



原油、米中景気ならむ

今週の原油相場は神経質な展開になりそうだ。前週は米国や中国などの景気減速懸念が意識され米原油先物は一時1バレル70ドルを下回り、約半年ぶりの安値を付けた。主要産油国が追加の協調減産を見送ったことも相場の重荷となっている。



市場の注目は、米国の金融政策動向だ。12～13日に米連邦公開市場委員会（FOMC）が開催される。楽天証券経済研究所の吉田哲コモディティアナリストは「米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長が、来年のいずれかのタイミングで利上げ打ち止めもしくは利下げに言及する発言があれば、原油相場の景気回復が意識され、上昇圧力がかかる可能性がある」と指摘する。

中国では15日に小売売上高や鉱工業生産が公表される。中国景気の回復が示されなければ、原油や銅などの下押し要因になりそうだ。



円買いの動き、一巡か

今週の外国為替市場では円高の動きに一服感が出そうだ。日銀の金融政策の修正観測から7日には一時1ドル=141円台後半を付けたが、前週末には早期の米利下げ観測が後退してドルが買われ145円台まで下落した。来週開かれる日銀の金融政策決定会合を前に積極的な売買は手控えられ、円相場の振れ幅は限定的となりそうだ。



7日には日銀の植田和男総裁の発言などをきっかけに、1日で5円以上の大幅な円高が進んだ。日銀が近くマイナス金利解除に踏み切るとの観測は引き続きくすぶる可能性が高いが、修正観測を背景とした円買いの動きは落ち着くとの見方が多い。

みずほ銀行の唐鎌大輔チーフマーケット・エコノミストは「市場の織り込みは行き過ぎ感がある。今後は円安・ドル高方向に調整が入りやすい」と指摘する。

14日には欧州中央銀行（ECB）が理事会を開く。政策金利を2会合連続で据え置く見通しだ。ユーロ相場は前週、1ユーロ=1.07ドル台とおよそ1カ月ぶりの低水準をつけた。ECB理事会のメンバーから市場で浮上する早期の利下げ転換観測をけん制する発言が出れば、ユーロの下落基調に歯止めがかかる可能性がある。



24年の原油価格、協調減産が焦点 地政学リスクで波乱も

2024年の商品相場は資源国の動向や各国の金融政策をにらみ、振れ幅が大きい展開が予想される。原油は産油国の協調減産が継続するとの前提で、国際価格は1バレル90ドル前後で推移するとの見方が多い。足元では米国や中国などの景気懸念から70ドル台半ばと弱含む。地政学リスクもくすぶり、反騰するリスクも残る。

原油の中長期の相場予想は、欧州の北海ブレント原油を対象にする金融機関が多い。同様に国際指標のWTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）原油と比べ、中東やアフリカなどより広い地域の需給を反映しやすいからだ。

主要金融機関は、24年の原油相場は北海ブレント先物が1バレル80～90ドル台で推移するとの予想が目立つ。現在の水準を踏まえると、来年は上昇圧力が強まるとの見立てだ。

原油の2024年予想は強気派が優勢		
社名	予想	見方
UBS	年末に95ドル	中東情勢が悪化すれば120ドル超えも
ゴールドマン・サックス	平均92ドル	25年までは需給逼迫の状態が続く
バンク・オブ・アメリカ	平均90ドル	中東で軍事衝突激化なら150ドル超えも
モルガン・スタンレー	年末に85ドル	OPECが生産を抑制し、需給の調整を続ける
JPモルガン	平均83ドル	24年は選挙が多く原油価格の変動を高めうる
シティグループ	平均75ドル	非OPECプラスからの供給が堅調

(注) ブレント原油

背景の一つには産油国の減産がある。石油輸出国機構（OPEC）とロシアなど非加盟の主要産油国でつくる「OPECプラス」は、協調減産の枠組みを24年末まで続ける方針を掲げる。

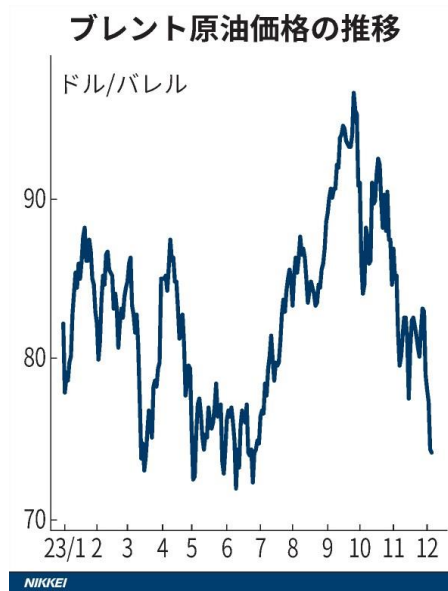
ただ、利害調整が難しい協調減産の継続には懐疑的な見方もある。各社とも条件付きの予想が多い。1バレル83ドルと見通すJPモルガンは「サウジアラビアとロシアが自主的な生産抑制を続けるかどうかには相場は依存する」と指摘する。

シティグループは「OPECプラスの減産が24年1～3月期の需給を調整するものの、4～6月期で追加の減産が出てこなければ日量100万バレルの原油余剰が生まれる」と分析する。その上で、24年の平均は75ドル程度と予想する。



米連邦準備理事会（FRB）が来年には利下げに転じるとの観測も、原油相場を下支えする。米金利が低下し景気の後退懸念が払拭されれば、原油の需要も伸びるとの思惑が働きやすい。

中東を巡る地政学リスクもなおくすぶる。イスラエルとイスラム組織ハマスの衝突の影響が周辺地域に広がった場合、原油相場が上振れする公算が大きい。バンク・オブ・アメリカ（BofA）は、石油インフラに被害が出れば1バレル150ドルを超える可能性を指摘する。



24年11月に控える米大統領選挙も焦点となる。UBSは「仮にトランプ氏が『米国第一主義』を掲げて当選した場合、米国はウクライナに対する財政的および軍事的支援を大幅に減らすだろう」と見通す。

楽天証券経済研究所の吉田哲コモディティアナリストは「米国の関与が少なくなれば、ウクライナ情勢の不安定化につながりやすくなる」と指摘し、「原油や穀物相場の上昇圧力になりそうだ」と話す。

金（ゴールド）の国際価格も、米国の利下げや中東の地政学リスクで相場が支えられる展開になるとの見方は多い。4日には国際指標のニューヨーク金先物が初めて1トロイオンス（約31.1グラム）2100ドルを突破した。

金利がつかない金は、FRBの利下げ観測が広がれば買い材料となる。「24年1～3月期で利下げに転じれば2400ドルまで上がる可能性」（BofA）との見方も浮上する。

ゴールドマン・サックスは「地政学や景気後退など、リスク要因が高まっている環境は金に有利に働く」と指摘する。



24年の為替予想、緩やかに円高進む 上値120円台前半か

2024年の対ドルの円相場は日米金利差縮小を背景に緩やかな円高を見込む声が多い。米連邦準備理事会（FRB）が利下げを始めればドル高に転機が訪れるとの観測が背景にある。21年以降の円安局面が転換し「強い円」が戻るのか。日銀がマイナス金利政策を解除しても日米金利差は大きく、円の上値は重いとの見方もある。

国内外の金融機関による2024年の為替相場の見通しをみると、野村証券は6月末が1ドル=140円、12月末が135円。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は6月末が142円、12月末が138円と予想する。4日の円相場は一時146円台前半と約3カ月ぶりの円高水準をつけたが、24年末に向けてはさらに円高圧力が強まるとの見方だ。



米国では11月以降、利上げの打ち止め観測が高まった。景気の減速を示す経済指標の発表が相次いだうえ、FRB高官も利下げの可能性に言及。米金利先物市場は24年3月の利下げを織り込み出した。みずほ証券も24年3月の利下げ開始を予想。金利先物市場の値動きから政策金利の先行きを予想する「フェドウォッチ」では、5月までの利下げ確率は約9割を占める。

日本の金融政策も円高要因となりそうだ。日銀は10月31日に長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）を再修正し、長期金利の1%超えを容認した。市場では日銀が24年にマイナス金利政策を解除し、17年ぶりの利上げに踏み切るとの思惑が広がる。



内外金融機関の円相場見通し（2024年末）		
社名	年末値	見方
米ゴールドマン・サックス	1ドル＝150円	米景気軟着陸で米金利は高止まり
米JPモルガン・チェース	146円	長期的には円安基調。FRB利下げと日銀利上げで小幅円高
英バークレイズ	145円	24年も円キャリー取引の勢いは下火にならず
三菱UFJモルガン・スタンレー証券	138円	米利下げ、日本利上げと金融政策の方向性の違いで緩やかな円高
野村証券	135円	米利上げ効果で24年に米景気は減速しFRBは9月ごろに利下げ開始
みずほ証券	125円	日銀は24年4月か7月にマイナス金利政策解除。年末に追加利上げ
大和証券	123円	米経済減速は24年に強まり景気後退は不可避

(注)対ドル、ゴールドマンは11月末

NIKKEI

もっとも、日米金利差が縮小しても日米の絶対的な金利差は大きく、22年3月の米利上げ開始直前の水準である110円台よりは円安方向の予想が目立つ。米経済が急減速を回避しつつインフレが鎮まる軟着陸期待が背景にある。軟着陸の成功でFRBの利下げ幅はインフレ率の鈍化分に限られ、米金利は高止まりするとの考えだ。米ゴールドマン・サックスは24年に「米国が景気後退に陥る可能性はせいぜい15%」とみる。

日銀の利上げ幅も小幅にとどまるとの見方が多い。米国の実質金利のプラス幅はおおむね一定に保たれる一方、インフレ率を差し引いた日本の実質の政策金利はマイナス圏を維持することが「極端な円高の進行を妨げる防波堤になる」（三菱UFJモルガン・スタンレー証券の植野大作チーフ為替ストラテジスト）との指摘もある。

低金利の円を借りて高金利通貨で運用する「円キャリー取引」も「下火になる可能性は低い」（英バークレイズ証券）との見方もある。日銀の緩やかな利上げペースを前提に、24年も引き続きキャリー取引がドルを下支えし、円の上昇余地は限られそうだ。



中国11月CPI、過去3年で最大の落ち込み PPI下落幅拡大



中国国家统计局が9日発表した11月の物価統計は、消費者物価指数（CPI）が過去3年で最も落ち込み、生産者物価指数（PPI）も下落幅が拡大した。内需の弱さが景気回復に影を落とす中、デフレ圧力の高まりを示した。

CPIは前年比、前月比ともに0.5%下落。ロイターがまとめた市場予想（前年比、前月比ともに0.1%下落）よりも大幅なマイナスとなった。前年比の下落率は2020年11月以来の大きさ。

エコノミスト・インテリジェンス・ユニットのシニアエコノミスト、Xu Tianchen氏は今回のデータについて、政策当局者の懸念材料になると指摘。世界的なエネルギー価格の下落、冬の旅行ブーム後退、慢性的な供給過剰を要因に挙げた。

「デベロッパーや地方政府がレバレッジ縮小を続け、世界的な景気減速も見込まれることから2024年も下押し圧力は高まるだろう」と述べた。

食品と燃料を除いた前年比のコアインフレ率は0.6%で10月と同じだった。

ジョーンズ・ラング・ラサールのチーフエコノミスト、ブルース・パン氏は、コアCPIの弱さは持続的な需要低迷に対する警告で、中国がより持続可能でバランスの取れた成長を目指すなら、これに対処することが優先すべき政策になると述べた。

PPIは前年比3.0%下落し、14カ月連続のマイナスとなった。下落率は8月以来の大きさ。市場予想は2.8%下落、10月は2.6%下落だった。