



原油、強弱材料が交錯

今週の原油相場は強弱材料が交錯しそうだ。地政学リスクや米経済の堅調さを背景に2カ月ぶりの高値を付けた。石油輸出国機構（OPEC）プラスは2月1日にも合同閣僚監視委員会（JMMC）を開き、生産調整の議論が注目される。



米連邦公開市場委員会（FOMC）の内容は原油相場にも影響する。ニッセイ基礎研究所の上野剛志氏は「（市場に観測がある）3月の利下げ開始をけん制する発言があれば、早期の利下げ期待が後退し原油相場の下げ圧力になるだろう」と指摘する。

OPECは加盟国の足並みが乱れ、サウジアラビアなどが自主減産している。非OPEC国の増産もあり、JMMCで市場の状況をどう判断するかが焦点になる。減産維持の結束を確認するにとどめるとの観測も強い。

イエメンの親イラン武装組織フーシが英国の石油タンカーを攻撃したと26日に伝わり、輸送への懸念も強まっている。



円、底堅く

今週の外国為替市場で円相場は底堅く推移しそうだ。日銀が23日まで開いた金融政策決定会合を受け、市場ではマイナス金利政策の解除が意識されている。31日に公表される1月会合の「主な意見」で金融政策正常化に前向きな姿勢が確認できれば、再びドルを売って円を買う動きが広がる可能性もある。



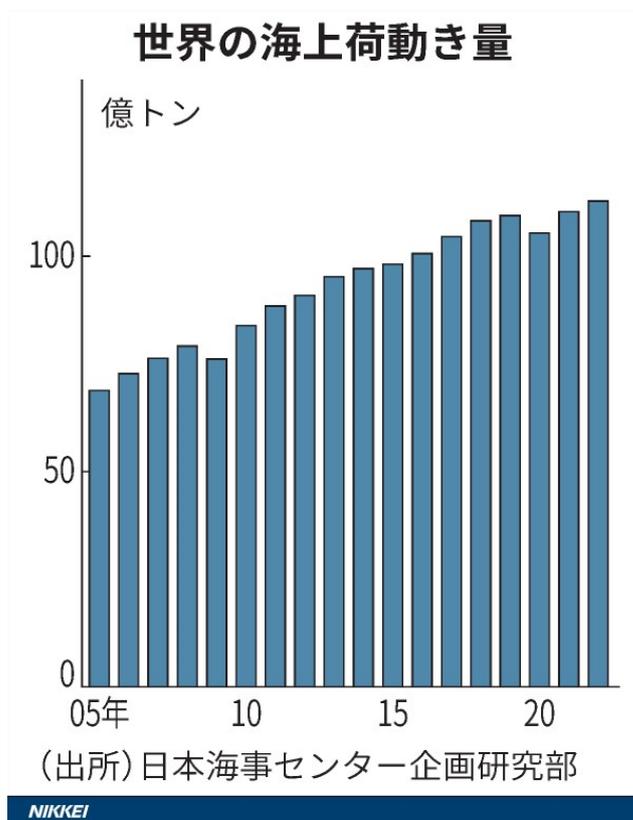
前週の円相場は一進一退の展開だった。日銀のマイナス金利政策解除が意識されるなか、一時1ドル=146円台半ばと前週末比1円50銭ほど円高・ドル安が進んだ。一方で週末にかけては好調な米経済指標の発表を受け、円売り・ドル買いも出た。

米国では2月2日に1月の米雇用統計が発表される。あおぞら銀行の諸我晃チーフ・マーケット・ストラテジストは「足元の経済指標では逼迫していた労働需給が緩和傾向にあり、雇用統計が市場予想を下回れば（米利下げ観測から）円高方向の動きを探る展開もあり得る」と語る。



海上輸送のリスク、世界経済の難題に

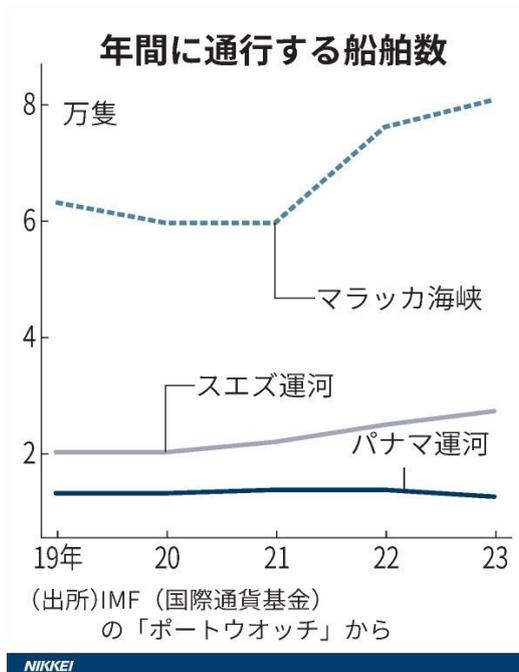
日本海事センター（東京・千代田）の統計によると、世界の海上荷動き量は2022年に約112億8000万トンと05年に比べ6割強も増えた。今世紀のグローバル経済を支えてきたのは海上輸送にほかならない。日本もエネルギーや食料の多くを海外から調達し、輸出入の99%を海上貿易に頼る。



その海上貿易の要所である「チョークポイント」を巡るリスクがいま急速に高まり、企業や消費者に物価高圧力としてのしかかろうとしている。

原因の1つは中東情勢だ。イエメンの親イラン武装組織フーシによる船舶攻撃と米軍などの爆撃で、スエズ運河～紅海ルートを利用する船舶は激減した。情勢が落ち着く気配は見えない。

異常気象も海上輸送のリスクを高めている要因だ。カリブ海と太平洋を結ぶパナマ運河は、歴史的な干ばつに襲われた。パナマ運河は海面からかなりの「高さ」を乗り越えて反対側に船舶を移動しなければならない特徴を持つ。それを可能にするのが中央部にあるガトゥン湖の水だが、異常気象で降雨量が減り、湖水をこれまでのように利用できなくなった。通過できる船舶の数は大幅に制限された。



商船三井によれば、米国産の穀物を輸送する場合、パナマ運河を利用すれば35日前後で日本に到着する。だが、運河が使えず、南米大陸を回ると20日程度余分にかかる。その分、用船料や燃料費の負担は増す。用船料だけで1日あたり1万6000ドル弱（パナマックス級の昨年12月の主要航路平均）になるという。

さらに、昨年は米国内の穀物輸送経路であるミシシッピ川の水位も低下した。年明けまで一度に運べる量が減り、コスト高を強いられた。

商船三井の菊地和彦専務執行役員（ドライバルク営業本部長）は「パナマ運河やスエズ運河は効率的な海上輸送を求めて建設、増強されたものであり、そこが通れなくなる事態は輸送の非効率化を意味する。ただ、残念なことに地政学リスクも異常気象の頻度も高まっている」と話す。

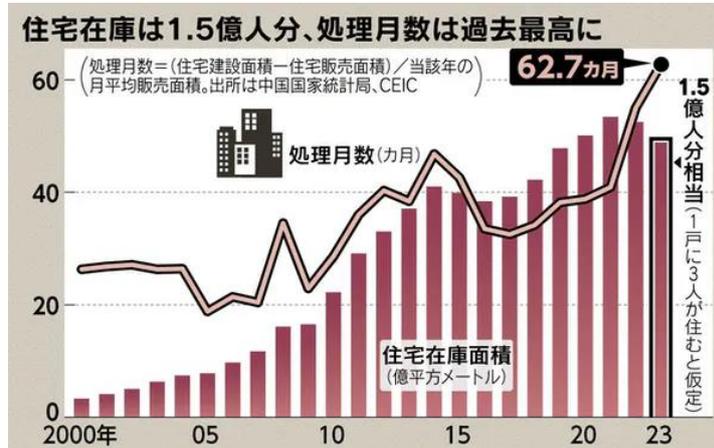
効率的な海上輸送を求める動きは、船舶の巨大化にもつながってきた。中国が資源などの「爆食」を始めた2000～05年は7000～8000個積みで「メガコンテナ」と呼ばれたが、21年3月にスエズ運河で座礁した超大型コンテナ船「エバーギブン」はその3倍のコンテナを積載できる。こうした巨大化は、海上輸送のリスクが顕在化した際の悪影響の大きさも意味しており、世界経済にブレーキをかけかねないリスクをはらむ。

今後は中東情勢の緊迫が、原油や液化天然ガス（LNG）輸送の大動脈であるホルムズ海峡に波及する可能性も否定できない。そうなれば世界経済に及ぼす危機のレベルは一気に上がる。



中国、余る住宅1.5億人分

中国が住宅バブル崩壊の後始末に悩まされている。在庫の積み上がりと販売不振が重なり、売り切るのに必要な月数は単純計算で60カ月を超えた。生活の豊かさを映す「居住面積」は先進国の水準に達し、人口減も相まって実需は減少に向かう。中国勢による建築資材の「爆買い」から「安値輸出」へ――。世界も新たな摩擦に身構える。



「110平方メートルが22%引きの62万元（約1280万円）。本当に購入してもらえるなら、もっと値引きします」。中国西部の四川省南充市。経営難に陥ったマンション開発大手、碧桂園控股（カントリー・ガーデン・ホールディングス）が在庫物件の換金売りを進めている。「遼寧省瀋陽では1平方メートル当たり3000元安の8300元」。情報サイトやSNS（交流サイト）では値下げ情報が飛び交う。

市場の飽和が激しい値引き合戦を生んでいる。住宅の建設面積から販売面積を差し引いて「在庫」を試算すると、2023年末で50億平方メートル近くにのぼる。1戸当たりの面積を100平方メートルとし、3人が住むと仮定すると5000万戸、1億5千万人分もの在庫がある計算だ。

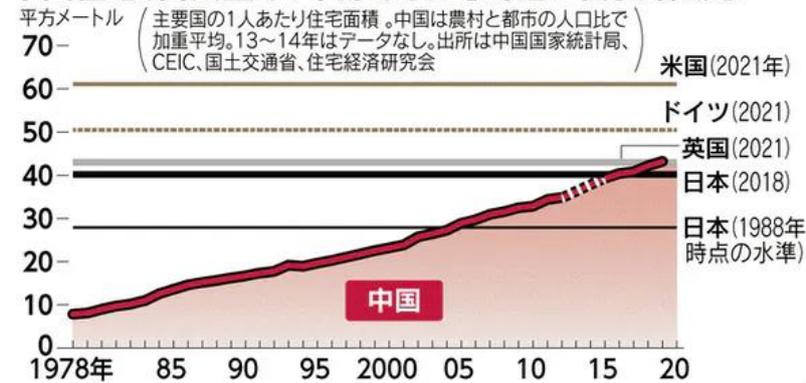
建設ラッシュは2020年の規制強化で鎮静化した。それでも在庫が減らないのは販売不振によるところが大きい。23年の販売面積は9億4000万平方メートルと、ピークだった21年（15億6000万平方メートル）より4割減った。需要の減少で問題解決は逃げ水のように遠のいていく。

販売減は不動産会社への不信感、投機による需要の先食いが響いている。続いて人口減がのしかかる。住宅の1次取得層である30代の人口は20年には2億2千万人を超えていたが、35年は1億6千万人を割り込む。米ハーバード大学教授のケネス・ロゴフ氏などの研究では、35年にかけて都市部の新規建設は年率3%のペースで減少する。

もう一つの理由がキャッチアップ時代の終わりだ。中国が改革開放にかじをきった1978年、1人当たりの住宅面積は8平方メートルに過ぎなかった。「より広く、快適な住宅を」。根源的な欲求が人々を住宅購入に駆りたてた。足元で面積は40平方メートルを超え、日本や英国と肩を並べた。



中国住宅、日英並み「十分な広さ」到達で需要漸減も

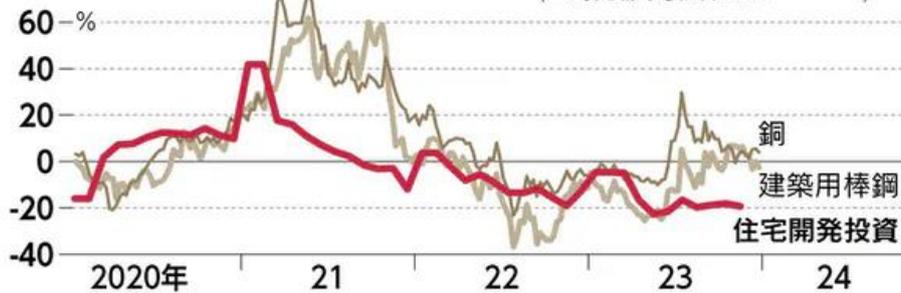


住宅不況は地方経済を直撃する。地方政府が実施する土地使用权の入札では不調が続く。在庫過剰の不動産会社が入札に参加しなくなったからだ。収入源を失った地方政府は傘下でインフラ整備を手掛ける「融資プラットフォーム」の過剰債務に苦しむ。中国人民銀行（中央銀行）は追加の金融緩和に踏み切ったが、住宅需要の掘り起こしには力不足だ。

住宅余剰は国際商品市況にも下落圧力をもたらす。住宅投資は22年春以降、大幅な前年割れが続く。主要部材の棒鋼や銅の先物価格は住宅投資に連動しやすい。

銅は電気自動車（EV）向けなど脱炭素需要が増えている。中国住宅向け需要の減退で価格高騰が抑えられれば、脱炭素目標の達成に追い風となる。一方、世界は中国勢が国内余剰の建築資材を安値で輸出することを警戒する。

住宅開発投資と商品市況は連動 (前年比。出所は中国国家统计局、上海先物取引所、DZH)



中国の上場鉄鋼45社の23年1~9月期決算をみると8割近くで最終損益が赤字か減益だった。中国鋼鉄工業協会によると23年の鋼材輸出は9000万トンと前年より2000万トン以上も増えた。譚成旭副会長は「輸出の伸びは供給過剰を緩和した」と話す。

メキシコは中国を念頭に鉄鋼や関連製品の関税を引き上げた。安い中国製品の流入で自国産業の競争力が奪われかねないからだ。中国はアルミやセメントでも大きな生産能力を持つ。中国の住宅バブル崩壊が国際問題に発展しかねない情勢だ。世界を巻き込んだ過剰在庫の後始末は終わりが見えない。