



## 原油高値、供給減を意識



原油相場が一段と上昇した。イラクの輸出削減やウクライナによるロシア製油所への攻撃活発化を受けて、供給減少が意識された。米国でドライブシーズンも控え、需要が上向く兆候があるとの見方も価格の上昇につながった。

米原油指標のWTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）先物は18日、一時1バレル83.09ドルと前営業日から2.5%上昇した。2023年11月以来およそ4カ月ぶりの高値となっている。欧州指標の北海ブレントも一時87.18ドルと、同2.2%高となった。

イラク石油省は18日、今後数カ月間、輸出量を日量330万バレルに削減すると発表した。イラクは、石油輸出国機構（OPEC）にロシアなど非加盟国を加えた「OPECプラス」で、日量22万バレルを自主減産すると公約していた。今年1～2月の生産量が割り当てを超過していたことに対応する。

ウクライナが3月以降、ロシアの製油所に対する攻撃を繰り返していることも、供給減少懸念につながっている。

米モルガン・スタンレーは18日、24年7～9月期の北海ブレント原油の価格予想を従来の1バレル80ドルから90ドルに引き上げた。エネルギー・金属鉱物資源機構（JOGMEC）の野神隆之首席エコノミストは「米国ではドライブシーズンを控え、ガソリン在庫を積み増す時期に入る。需要面からも引き締め感が強まりやすい」と指摘する。



## 円相場、下落し150円台後半

21日早朝の東京外国為替市場で、円相場は下落している。8時30分時点は1ドル=150円84～85銭と前営業日19日の17時時点と比べて59銭の円安・ドル高だった。日銀が19日まで開いた金融政策決定会合で、マイナス金利の解除など大規模な金融緩和を修正したものの、当面は緩和的な金融環境が続くことを強調した。緩和が長期化するとの見方が引き続き円売り・ドル買いを促している。

20日の海外市場で円相場は151円82銭近辺まで売られ、2023年11月以来の安値をつけていた。その水準からは持ち直している。米連邦準備理事会（FRB）が20日まで開いた米連邦公開市場委員会（FOMC）後に公表した参加者の政策金利見通しやパウエルFRB議長の記者会見を受け、FRBが6月か7月に利下げを開始するとの観測が強まったのが、円相場を下支えした。日本政府・日銀による円買い介入への警戒感がくすぶっているのも相場の支援材料となっている。

円は対ユーロで大幅に下落している。8時30分時点は1ユーロ=164円95～97銭と、同1円86銭の円安・ユーロ高だった。ユーロは対ドルで上昇している。8時30分時点は1ユーロ=1.0935～36ドルと同0.0081ドルのユーロ高・ドル安だった。



## FOMC声明要旨、目標達成リスク「良いバランスに移行」



31日発表の米連邦公開市場委員会（FOMC）の声明要旨は以下の通り。

最近の指標は、経済活動が堅調なペースで拡大していることを示唆している。雇用の増加は2023年の年初から緩やかになっているが、依然として力強い状態だ。失業率は低水準にとどまっている。インフレ率はこの1年で緩和したが、依然として高止まりしている。

FOMCは最大雇用とインフレ率2%を長期的に達成することを目指している。雇用とインフレの目標達成に対するリスクは、より良いバランスに移行しつつあると判断している。経済の見通しは不透明であり、FOMCは引き続きインフレリスクに細心の注意を払っている。

この目標を支えるため、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標レンジを5.25～5.5%に据え置くことを決めた。FF金利の目標レンジの調整を検討する際には、FOMCは入ってくるデータ、進展する見通しおよびリスクのバランスを注意深く評価する。

FOMCは、インフレが持続的に2%に向かっていると確信が深まるまで、目標レンジを引き下げることが適切ではないと考えている。さらに、以前発表した計画に示されているように、国債、機関債、住宅ローン担保証券の保有量の削減を継続する。FOMCはインフレを2%目標に戻すことに強く注力している。

金融政策の適切なスタンスを評価する上で、経済指標が見通しに与える影響を引き続き注視する。目標達成を妨げる可能性のあるリスクが出現した場合、金融政策のスタンスを適宜調整する用意がある。労働市場の状況やインフレ圧力とインフレ期待、金融および国際情勢に関する広範な情報を考慮に入れる。

決定はパウエル議長、ウィリアムズ副議長を含む12人のメンバーの賛成による。



## 日銀追加利上げ「10月」「7月」観測 円安進行が左右



日銀のマイナス金利政策の解除を受けて、市場では日銀が年内にも追加利上げするとの観測が広がる。植田和男総裁は19日の金融政策決定会合後の記者会見で「緩和的な環境が続く」と強調したものの、追加利上げは否定しなかった。利上げしても反転しなかった円安で物価高が再燃すれば、早期の政策変更を迫られる可能性がある。

「円安に加えて原油価格上昇などもあり、物価上昇は加速する可能性がある。日銀は早期の追加利上げを迫られる」。20日、メガバンク幹部は円安進行が金融政策に影響するとの見立てを示した。

日銀は19日の会合でマイナス金利政策を解除し、短期金利の誘導目標を0～0.1%に引き上げた。17年ぶりの利上げだったが、足元では急速に円安が進んでいる。

20日の外国為替市場で円は対ドルで一時151円台と4カ月ぶりの円安・ドル高水準に下落した。利上げは本来は円高要因になるが、植田総裁の「（追加利上げは）ゆっくり進めていける」といった発言で「ハト派」との受け止めが広がり円売りが加速した。

植田総裁は追加利上げの可能性そのものを否定したわけではない。記者会見では「経済・物価見通し次第」として、インフレ対応などを理由とした利上げに含みを持たせた。決定内容の発表後に円安が進んだことについては「経済・物価見通しに大きな影響を及ぼすとなれば当然、金融政策としての対応を考える」とも語った。

日銀は2%の物価目標を持続的・安定的に達成できる見通しが立ったとしてマイナス金利を解除したため、「当然、追加利上げは視野にある」との声が日銀内にはある。過去の日銀や米欧の中央銀行は0.25%刻みで金利を動かすのが一般的だ。

日銀は2006年3月に量的緩和を解除した後、4カ月後の同年7月に政策金利を0.25%に引き上げた。過去の経緯を踏まえ、市場では日銀が年内に少なくとも1回は利上げに動く予想する声が多い。おおむね3つのシナリオが浮上している。



市場では追加利上げの3つのシナリオが浮上している
<b>10月会合</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・マイナス金利解除から半年ほど時間をおくことで経済への影響を抑える</li> <li>・米大統領選前に政策変更を判断</li> </ul>
<b>7月会合</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・円安加速による物価高への対応</li> <li>・年内にもう一段の利上げ余地を模索</li> </ul>
<b>25年以降</b>
緩和的な環境を継続し経済を下支え

有力視されているのが10月の金融政策決定会合での追加利上げだ。マイナス金利解除後の物価・経済情勢を半年ほどかけて見極め、「急激な利上げという印象を与えずに動くことができる」（日銀関係者）ためだ。

海外情勢も関係する。米大統領選の共和党候補に確定したトランプ前大統領は米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長を再任しない考えを示している。11月の大統領選で前大統領が勝利すれば市場の潮目が大きく変わる可能性があり、日銀内には「自由に判断できるうちに動いたほうがよい」との算段も働く。

10月中に公表する全国企業短期経済観測調査（短観）や支店長会議などで集めた経済・物価のデータも参考に利上げを判断する流れが想定される。

19日のマイナス金利解除後は日銀が7月会合で判断するとの見方も増えてきた。円安による輸入物価の上昇で物価上昇が加速し、インフレ対応で追加利上げを前倒しするシナリオだ。7月も短観や支店長会議があり、新たな物価見通しも公表する。

24年1月に2.0%だった消費者物価指数（CPI、生鮮食品除く）の前年同月比上昇率が再び加速に転じれば「7月までに追加利上げに動く可能性もある」（メガバンク幹部）。早期に追加利上げに動くことで「年内にもう1段階の利上げの余地を探ることができる」との声も日銀内にはある。

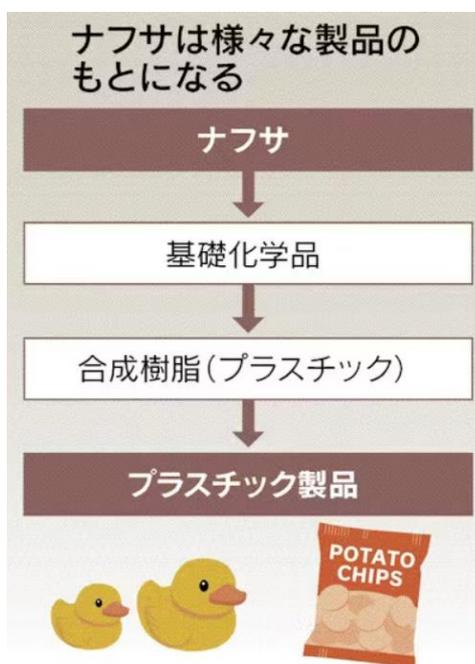
24年中は追加利上げせず25年以降になるとの慎重な見方もある。政府はマイナス金利解除は容認したが、象徴的な意味合いが強いマイナス金利解除と追加利上げでは経済に与える影響が異なるとみている。

海外中銀の動向にも大きく左右される。FRBの利下げのタイミングが日銀の利上げと重なれば、足元の動きとは逆に急激な円高につながる可能性もある。大規模緩和から「普通の金融政策」（植田総裁）に戻った日銀は国内外の情勢に目配りしながら慎重に追加利上げの余地を探ることになる。



## ナフサ高、アジアで再び

石油化学製品の基礎原料ナフサ（粗製ガソリン）の価格が、アジアで再び上昇基調を強めている。指標品は2023年11月の直近安値に比べ17%高く、1年ぶりの水準だ。中東などからの供給が減る一方、中国の需要が底堅い。ナフサ高は石化各社のコストを押し上げ、様々な製品の値上げ圧力となる。



アジア市場では15日、指標となる東京オープンスペックのスポット（随時契約）価格が1トン728ドル前後をつけた。ウクライナ危機による原油高騰の影響が残っていた23年3月以来の高水準だ。19日も730ドル前後と高値が続く。

ナフサは原油からガソリン、軽油などと同時に製油所で精製される。国内で使うナフサは中東や韓国、欧米などからの輸入品が6～7割を占める。

原料である原油の値上がりに加え、アジアへのナフサ供給が細っている。イエメンの親イラン武装組織フーシの船舶攻撃で、紅海の航行リスクが高まった。石油化学コンサルタントの柳本浩希氏は「喜望峰回りの輸送のため、紅海経由の輸送に比べ航海日数が延びている」と語る。

貿易統計によると、1月はイタリア、アルジェリアといった欧州・アフリカからのナフサ輸入がゼロとなった。

特に減少が大きいのは輸入量の6～7割を占める中東産ナフサだ。1月は前年同月に比べて14%少ない。現地の精製設備が定期修理に入ったのが大きい、域内全域のナフサ不足が影響した可能性もある。



市場ではロシア産ナフサの供給が減るとの見方がある。エネルギー・金属鉱物資源機構（JOGMEC）の野神隆之首席エコノミストは「ロシア領内の石油施設に対し、ウクライナとみられる無人機による攻撃が相次いでいる」と指摘する。

ガソリン国際価格の上昇も強材料だ。ロシアはガソリン輸出を3月から6カ月間禁止する。タス通信などが伝えた。米国ではガソリンの需要が増えるドライブシーズンが近づく。ナフサと成分が近いガソリンの値上がりはナフサ高を招きやすい。

需要面では石化大国の中国によるナフサ買いが際立つ。

中国税関総署によると23年の輸入量は前年を37%上回った。中国はナフサから造る基礎化学品エチレンの生産設備を増強している。中国国家统计局がまとめた23年のエチレン生産量は前年比で10%増えた。

アジアのナフサ高は、四半期ごとに決まる国産ナフサ価格の押し上げ要因となる。

国産ナフサの価格は、アジアの価格を約2カ月遅れで反映する。市場関係者は1～3月の国産価格を23年10～12月（1キロリットル7万2800円）並みと予想する。アジア価格が上がり続ければ、4～6月は一段の上昇が見込まれる。

石化会社はナフサから基礎化学品を精製し、合成樹脂を造る。加工品メーカーは合成樹脂から食品包装フィルムや玩具、自動車部品を生産する。様々な石化製品の値決めに使う国産ナフサの値上がりは、業界全体のコストを押し上げる要因となる。



## 週間原油コストの推移

	期間	原油相場		為替レート(▲は円高)		円建て原油コスト	
		ドル/バレル	前週比	ドル/円	前週比	円/ℓ	前週比
火曜日～ 月曜日	2/6～2/12	80.17	▲0.37	149.56	1.15	75.41	0.23
	2/13～2/19	82.68	2.51	151.17	1.61	78.61	3.20
	2/20～2/26	82.98	0.30	151.36	0.19	78.99	0.38
	2/27～3/4	83.25	0.27	151.44	0.08	79.29	0.30
	3/5～3/11	83.34	0.09	149.83	▲1.61	78.53	▲0.76
	3/12～3/18	84.54	1.20	148.99	▲0.84	79.22	0.69
水曜日～ 火曜日	2/7～2/13	80.77	0.80	149.74	1.07	76.07	1.30
	2/14～2/20	82.84	2.07	151.37	1.63	78.86	2.79
	2/21～2/27	82.79	▲0.05	151.43	0.06	78.85	▲0.01
	2/28～3/5	83.33	0.54	151.40	▲0.03	79.35	0.50
	3/6～3/12	83.36	0.03	149.12	▲2.28	78.18	▲1.17
	3/13～3/18	84.83	1.47	149.28	0.16	79.64	1.46

※原油はドバイ、オマーン平均、為替レートは三菱UFJ銀行のTTSLレート