



原油、上昇リスクはらむ

原油相場は上振れしやすい展開か。前週はイスラエルがシリア首都ダマスカスにあるイラン大使館周辺を空爆するなど、中東情勢の悪化が原油価格の上昇につながった。米原油指標は約5カ月ぶりの高値をつける局面もあった。



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「イランによる報復の不透明感が漂っている」と指摘し、「イスラエルとの対立が鮮明になれば石油の供給懸念が広がり、原油相場のさらなる上昇圧力となる」と見通す。

週後半には、石油輸出国機構 (OPEC) と国際エネルギー機関 (IEA) が月報を発表する。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「中東情勢の緊迫が言及されれば、改めて原油需給の逼迫が意識される」と話す。

もっとも「高値警戒感から一時的に反落する可能性もある」(吉田氏)。米国でインフレの長期化を示すような経済指標が出てくれば、早期利下げ観測の後退が原油相場の重荷となりそうだ。



円、介入警戒で底堅く

今週の外国為替市場で円相場は底堅い展開となりそうだ。前週には一時1ドル=151円95銭と節目の152円に迫る場面があった。今週も日本の低金利を背景に円売りが出やすい地合いは続くものの、152円台では政府・日銀が為替介入に動くとの警戒感から利益確定目的の円買いも入りやすい。



10日発表の3月米消費者物価指数 (CPI) への注目が高い。季節調整済み前月比で0.3%上昇が見込まれている。欧州では欧州中央銀行 (ECB) が11日に理事会を開く。6月の利下げ開始を示唆すればドル高・ユーロ安圧力となる可能性がある。

地政学リスクも円相場に影響しそうだ。外為どっとコム総合研究所の神田卓也調査部長は「スイスフランやドルに比べて円は安全通貨としての地位が低下しており、原油高で貿易赤字が拡大するとの思惑から円安要因として意識される可能性もある」と指摘する。



原油高、世界市場の焦点 試される「円安→株高」の定式

原油高が市場の焦点になってきた。中東情勢の緊迫で国際指標価格は今年に入り約2割上昇し、インフレ懸念が再燃している。10日公表の米物価指標次第では米国の利下げ時期が一段と見えにくくなる。原油高でも「円安→日本株高」の定式が成り立つかが試される。

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5日まで6営業日続伸し、1バレル86ドル台後半で取引を終えた。欧州指標の北海ブレント原油先物も一時91ドル台後半まで上昇し、2023年9月の直近高値（97ドル台）が近づく。

足元の原油高騰は中東情勢の一段の悪化によるところが大きい。

イスラエルとイスラム組織ハマスが衝突した23年10月以降、市場は紛争拡大の可能性は小さいとみていた。1日にイスラエルがシリアのイラン大使館周辺を空爆し、投資家はリスクを再認識し始めている。

シーミス・トレーディングのジョゼフ・サルッジ氏は「イランがイスラエルを攻撃するといった状況に陥れば、原油価格は一段と上昇する」とみる。

・原油価格100ドル超えを予想する声も

イランは有数の産油国であると同時に、世界の石油供給の約2割にあたる日量約2000万バレルが通過するホルムズ海峡に面する。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「地中海沿岸からペルシャ湾地域に戦火が拡大し、世界の石油供給が本格的に滞る懸念が高まっている」と話す。

原油価格はどこまで上がるのか。世界銀行が2023年10月に示したシナリオが参考になる。中東で衝突が激化しなかった場合の24年のブレント原油価格は平均81ドル。03年のイラク戦争に相当する「中規模な混乱」では、世界の石油供給量は日量で最大500万バレル減り、原油価格は121ドルまで上がると予想する。

1973年の第4次中東戦争時にアラブ諸国が大規模な禁輸に踏み切り、石油危機を招いたような「大規模な混乱」が到来すれば、同800万バレルの供給が減り、原油価格は157ドルまで上昇する可能性があるとした。

どのシナリオに沿って事態が動くのか予断を許さない。市場では「100ドル超えは十分にあり得る」（米JPモルガンのナターシャ・カネバ国際商品戦略ヘッド）との見方が出始めている。



12日には国際エネルギー機関（IEA）が4月の月次レポートを発表する。石油輸出国機構（OPEC）プラスの産油国が減産を続ける一方、中国の景気には底入れの兆しも見える。JOGMECの野神氏は「24年の原油需給が引き締まるとの見方が示されれば、原油相場への上昇圧力が一段と高まる」と指摘する。

・6月の米利下げ確率は50%割れ目前

市場が原油高に敏感になるのは「（インフレ鈍化で）利下げに向かおうとする世界の中央銀行の妨げになる」（米バンク・オブ・アメリカのフランシスコ・ブランチ氏）からだ。米欧の株式相場は米連邦準備理事会（FRB）や欧州中央銀行（ECB）が6月にも利下げに踏み切るとの期待から最高値圏で推移していた。

原油高と粘着インフレで、米利下げ時期は見えにくくなっている。5日発表の3月米雇用統計は想定以上に強く、賃金の高止まりを示唆する内容だった。

市場が予想する利下げ時期と回数の可能性を示す「フェドウォッチ」によると、6月利下げの確率は5割。1週間前に比べて約4ポイント低下し、50%割れが迫る。米長期金利は4.4%近辺と約4カ月ぶりの高水準圏で推移する。

今後の相場を占ううえで、10日公表予定の3月の米消費者物価指数（CPI）の重要性が増している。市場予想より弱い数字が出れば株高・債券高（金利は低下）となりそうだ。強い数字で6月利下げ確率が一段と低下すれば、米ハイテク株を中心に上値は重くなるとみられる。米国株との連動性が高い日本株にも影響は及ぶ。

日本株を巡っては、あるリスクが少しずつ意識されている。日経平均株価の最高値更新を支えた「円安→日本株高」の定式が原油価格の上昇によって崩れ「円安→株安」に変わることだ。日経平均は4月に入って1300円強下げた。



・貿易赤字拡大が円安要因に

原油高は貿易赤字の拡大などで円安の要因となる。足元の円相場は為替介入を警戒し、1ドル=151円台で膠着しているが、岡三証券の武部力也シニアストラテジストは「1ドル=153円程度までは円安が進む余地がある」とみる。

円安は自動車など輸出企業の競争力を高める。直近は業績拡大への期待が日経平均を最高値に押し上げていた。原油高と円安の共振によって輸入物価が一段と上昇する局面になれば、日本企業の収益を圧迫する。

みずほ証券の試算では、WTIが1バレル10ドル上昇すると日本企業の営業利益は1.6兆円減るといふ。いわゆる「悪い円安」によって、円と日本株が同時に売られる「ダブル安」につながる可能性がある。

今週の日本株市場については「海外投資家が下げすぎた反発を狙って買いを入れる」（ピクテ・ジャパンの糸島孝俊ストラテジスト）といった期待もある。本格反転には原油価格や米利下げを巡る不透明感の払拭がカギとなる。



ガソリン補助金の出口を示せ

市場をゆがめる政府の介入をいつまで続けるつもりか。

政府・与党はガソリンなど燃料の価格上昇を抑える補助金を5月以降も継続すると表明した。従来は4月末で終了するとしていた。延長は7度目だが、今回は新たな期限すら示していない。

燃料補助金は財政負担が大きく、脱炭素の取り組みにも逆行する。物価高対策が不可欠なら、一律補助ではなく真に必要な対象に支援先を絞り込むべきだと、私たちは何度も訴えてきた。出口戦略をきちんと明示すべきだ。

補助金は2022年1月から石油元売り会社を通じて配り、現在は店頭価格を1リットルあたり175円程度に抑えている。補助金がなければ200円近くになる。

当初は3カ月間の激変緩和措置だったが、資源価格の高騰や円安に伴う輸入コストの増加を理由にずるずると引き延ばしてきた。

原油の国際市況は足元で一時1バレル90ドル超と5カ月半ぶりの水準まで上昇し、イスラエルとイランの対立激化など中東情勢も不透明感を増す。だが商品相場に浮き沈みはつきものだ。燃料補助のための財政支出は5兆円に迫っている。これでは持続性を欠く。

併せて実施してきた電気・都市ガス料金への補助金は、予定通りに5月末で終了する。国民の誰もが使う電気・ガスへの補助を打ち切り、車を保有しない人には無関係なガソリンに関して続ける合理性はなおさら見だしにくい。

政治資金問題で岸田文雄政権は支持率が低迷し、早期の衆院解散・総選挙の観測も出ている。そんななかでの延長は、単なる人気取りとみられても仕方あるまい。

燃料高が家計や企業活動に与える影響は確かに大きい。ならば低所得世帯や零細企業、農漁業従事者、物流事業者などとりわけ負担が重い層に支援対象を限定するよう、政策を転換する必要がある。

日本経済はようやく賃金と物価の好循環が回り始めた。バラマキは控え、成長投資に財政支出を振り向けるのが政府の責務だ。



安値続く脱炭素「証書」 緩い規制、再エネに風吹かず

政府が掲げる野心的な脱炭素目標とは裏腹に、再生可能エネルギーの価値が低いまま。価値を表す「証書」は市場取引で十分な買いがつかず、約定価格は最低ラインをたどる。続く価格の低迷が再生エネ事業者の収益を低下させ、普及拡大のブレーキになっている。

「今回のオークションでは買いがほとんど入らなかった」。3月22日に経済産業省が開いた有識者会議で、同省の担当者は淡々と説明した。再生可能エネルギーなど温暖化ガスを出さない方法で発電した電気の証明になる「非化石証書」が売れ残った。

電気は石炭や天然ガスといった化石燃料、原子力、再生エネなどさまざまな手法で作られるが電気自体に色はない。非化石証書は二酸化炭素（CO₂）を排出しない電気に「環境価値」があることを証明し、電気とともに売買できるように作られた。

具体的には、電力会社が再生エネなどの発電事業者が発行する証書を電気とともに購入することで、その電力会社に「環境価値」が移転したとみなす。電力会社は証書があることで、エコな電気を売っていると消費者に示せるという仕組みだ。

経産省は再生エネなどの市場価値を高めて普及を促す効果を見込む。一定規模の小売電気事業者は、日本卸電力取引所の市場や相対での取引で買い取り義務を課されている。

政府が掲げる脱炭素化が進むにつれて、非化石証書の価格も上がっていくのが理想的な姿だ。だが、現実にはそうっていない。非化石証書の市場は過去のオークションも含め、ほとんどすべての回で「売り」が「買い」を大幅に上回っている。

証書の価値が上がらないのは規制が緩すぎるためだ。小売電気事業者に課された買い取り義務は、販売する電力全体の1割強ほどと小さい。しかも買い取り義務の対象は「非化石」ならよいので、再生エネだけでなく原子力由来を含むことができる。

都内の再生エネ事業者は「ここまで規制や義務が緩ければ、誰も証書を買わないのは当たり前だ。再生エネ投資はやらなくていいように見える」と指摘する。

それでも政府が抜本的な規制強化に踏み切らない背景には、負担増の議論を嫌う姿勢がある。再生エネの価値を上げるために証書の買い取り規制を強めれば、再生エネ事業者の収益は上がる。ただ同時に価格転嫁を通じて消費者の電気料金の上昇にもつながりうる。



ウメモト インフォメーション



2024年 4月 5日 担当 ジョン

「（電気料金に上乗せされる）再生エネの賦課金が24年度に上がるのは仕組み上、仕方ないのに各方面に説明に回らなければ」。3月上旬、経産省幹部らは再生エネの賦課金を巡る国民負担について首相官邸や国会議員への詳細な説明に迫られた。

国会で少子化財源の国民負担が大きな議論となる裏側で、官邸や議員らが電気代の負担にまで敏感になっている。

24年度にはエネルギー基本計画の見直しが控える。再生エネ普及へのさらなる道筋を示すなら、脱炭素に必要な追加コストも含めた本質的な議論が欠かせない。国民負担を伴う議論を避け続ければ、政府の脱炭素目標への本気度に疑問符が付きかねない。



イスラエル、イランとの「いかなるシナリオにも対応用意」



イスラエルのガラント国防相は7日、在シリアのイラン大使館周辺に対する1日の空爆にイランが報復を表明したことを受け、イスラエルはイランとの間で起こり得るいかなるシナリオにも対応の用意ができていると述べた。

イラン当局者は先に、イスラエル大使館は安全でないと警告。イラン政府系通信社はイスラエルを攻撃できるとする兵器を示すグラフィックを掲載した。

ガラント氏が軍幹部と「作戦状況評価」を行った後に出された声明によると、同氏はイランとの間で起こり得るいかなるシナリオにも対応できるよう国防組織が準備を終えたと強調した。

イスラエル軍のハレビ参謀総長は「攻撃でも防衛でもイランに対処する方法を知っている」と強調。「近傍でも遠方でもイランに対し強力に対処する方法を知っている。米国や地域の戦略的パートナーと協力して行動している」とテレビで述べた。

一方、イラン最高指導者の上級顧問は7日、もはや安全なイスラエル大使館はないとし、イランはイスラエルとの対立を「正当かつ合法的な権利」と見なしていると述べた。

また、政府系のイラン学生通信（ISNA）は同日、イスラエルを攻撃できるとする9種類のイラン製ミサイルを紹介するグラフィックを掲載した。