



2024 年 06 月 3 日 担当 アノジ

原油、続落 需要鈍化の懸念で 金は反落

3日朝方の国内商品先物市場で、原油は3日続落して取引を始めた。取引量が多い10月物は1キロリットル7万7190円と前週末の清算値に比べ560円安い水準で寄り付いた。根強いインフレ圧力から欧米の中央銀行の利下げペースに不透明感が出ている。高金利の継続による景気減速が意識されるなか、原油需要の鈍化を警戒した売りが出ている。

石油輸出国機構（OPEC）と非加盟のロシアなどで構成するOPECプラスが2日、閣僚級会合を開き、年末までとしていた協調減産を2025年末まで延長すると決めた。サウジアラビアの国営通信によると、サウジなど有志8カ国が協調減産に加えて続けている自主減産も6月末から9月末まで延長し、その後段階的に縮小するという。原油需給が緩む可能性が意識されたのも相場の重荷となっている。

金は反落し、中心限月の25年4月物は1グラム1万1786円と前週末の清算値を65円下回る水準で取引を始めた。白金は3営業日ぶり反発。中心限月の25年4月物は1グラム5250円と前週末の清算値比63円高で寄り付いた。



ウメモト インフォメーション



2024 年 06 月 3 日 担当 アノジ

サウジ政府、アラムコ株追加放出へ 最大 120 億ドル調達

サウジアラビア政府は 30 日、保有する国有石油会社サウジアラムコ株を追加放出すると発表した。売却規模は同社の発行済み株式の 0.64%程度で、政府の調達額は最大約 120 億ドル（約 1 兆 8800 億円）にのぼる見通しだ。

国内証券取引所タダウルで追加売り出しする。売り出し価格は 1 株 26.7~29 サウジリヤルの範囲で投資家の需要を調査し、正式に決める。15 億 4500 万株を放出する。今回の追加売り出しが完了しても、政府の直接保有分はなお発行済み株式の約 8 割を維持する。

6 月 2~6 日に需要調査を実施し、7 日に売り出し価格を正式に公表する。投資家の需要が強ければ追加で売り出しをする。最大で発行済み株式の約 0.7%に相当する規模まで放出し、その場合、調達額は約 130 億ドルに膨らむ。

同社は 2019 年 12 月にタダウル取引所に新規株式公開（IPO）し、294 億ドルを資金調達した。今回の売り出しはそれ以来の規模となる。上場時の時価総額は 1 兆 8770 億ドルと当時、世界最大となった。

同社の株価は19年の新規上場直後に上昇したが、その後は新型コロナウイルスの世界的な感染拡大などで低迷した。22年にロシアによるウクライナ侵略が始まると、原油価格の高騰を受けて再び株価が騰勢を強めた。同年5月には一時、米アップルを抜いて時価総額世界首位となった。

足元では株価は下落傾向にあり、新規上場時の公開価格を下回っている。原油需要が緩みサウジを含む主要産油国が自主的な減産を余儀なくされていることや、株式の追加売却の可能性が高まっているとの見方が事前に広がっていたことが重荷となっていた。

株価が低迷しているにもかかわらず、サウジ政府がアラムコ株の大規模な売却を決めたのは、自国で進める経済改革などの成長戦略を急ぐためだ。脱炭素の取り組みが世界的に進むなかで、サウジは石油収入に依存する経済からの脱却を目指すため産業の多角化などに向けた財政支出を増やしている。

国際通貨基金（IMF）によると、サウジの財政が均衡する原油価格は24年は1バレル約96ドルと見積もられている。足元の原油価格はこれを下回る同80ドル台で推移する。株式売却で改革に必要な歳入を増やす考えとみられる。

サウジ政府はアラムコのIPO後も同社株の大半を保有し続けてきたが、近年は財務基盤強化を狙って政府系ファンドに株式の譲渡を進めている。今年3月にはパブリック

ク・インベストメント・ファンド（PIF）に発行済み株式の 8%を譲渡し、政府の直接保有分は約 82%となっていた。

アラムコの業績は原油価格の下落や価格下支えのための減産政策などで落ち込んでいるが、同社は配当水準を高めてきた。2023 年 12 月期は純利益が前の期比 25%減だったが、通期の配当総額は同 30%増の 978 億ドルと高めた。

24 年 1～3 月期も純利益は前期比 14%減だったが、配当水準を維持した。利益還元を高めて株式の追加売却に向けた環境づくりをしているとの見方もあった。

今回の売却の主幹事は米金融大手のシティグループやゴールドマン・サックス、英 HSBC などが務める。

日経新聞



2024 年 06 月 3 日 担当 アノジ

OPEC プラス、協調減産 25 年末まで 原油相場は下げ反応

石油輸出国機構（OPEC）と非加盟のロシアなどで構成する OPEC プラスは 2 日、閣僚級会合を開き、年末までだった協調減産について 2025 年末までの延長を決めた。

参加国で一致して減産を打ち出し、原油価格を下支えする姿勢を強めた。

OPEC プラスは 22 年秋以降に協調減産を始めており、減産規模は日量 366 万バレルにのぼる。この減産は 24 年末まで続く予定だった。次回の閣僚級会合は 12 月 1 日に開く。発表では市場動向を踏まえて追加会合をいつでも開くとした。

サウジアラビアの国営通信によると、サウジなど有志 8 カ国が協調減産に加えて続けている自主減産も 6 月末から 9 月末まで延長する。その後は段階的に縮小する。

週明けの原油価格は弱含んでいる。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）先物価格は日本時間 3 日朝、前週末から 0.4%安の 1 バレル 76.66 ドルで取引を始めた。10 月以降に自主減産が段階的に縮小されるとの方針を受け、原油需給が緩む可能性が意識された。

OPEC プラスのうちサウジやイラク、アラブ首長国連邦（UAE）などの有志 8 カ国は、協調減産に加えて 24 年 1 月から日量 220 万バレルの減産を続けている。当初 3

月末までだった減産を同月に6月末まで延長していた。今回の会合ではその再延長が焦点だった。

仮に自主減産が6月末で終了した場合、7月以降に供給過剰に転じる可能性がある。エネルギー・金属鉱物資源機構（JOGMEC）は自主減産が終われば7～9月に日量132万バレルの供給過剰になると試算していた。

市場では今回の会合でOPECプラスが6月末までの自主減産を延長するとの見方が強まっていた。実際には協調減産の延長にまで踏み込み、参加国が一致して原油価格の下支えに向けてより強い姿勢を示した。

ただ、減産期間が長引くほどに参加国の財政への影響は高まり、内部での不満が足並みの乱れにつながる可能性もある。

前回23年11月のOPECプラス閣僚級会合では、サウジが参加国全体による協調減産を目指したものの、アフリカ勢が反発した。有志による自主減産というかたちで体裁を保ったものの、アンゴラは同会合を最後にOPECを離脱した。

足元で原油価格はイスラエルとイランの緊張が高まった4月の年初来高値から1割程度下落して推移している。今回の決定が狙い通りに原油価格の下支えにつながるかは不透明な部分もある。市場では中国経済の先行きの不透明さなどからエネルギー需要の緩みが意識されているためだ。国際エネルギー機関（IEA）は5月の市場リポート

で、24年の23年比の石油需要の伸びを4月の前回予想から日量14万バレル引き下げた。

日経新聞



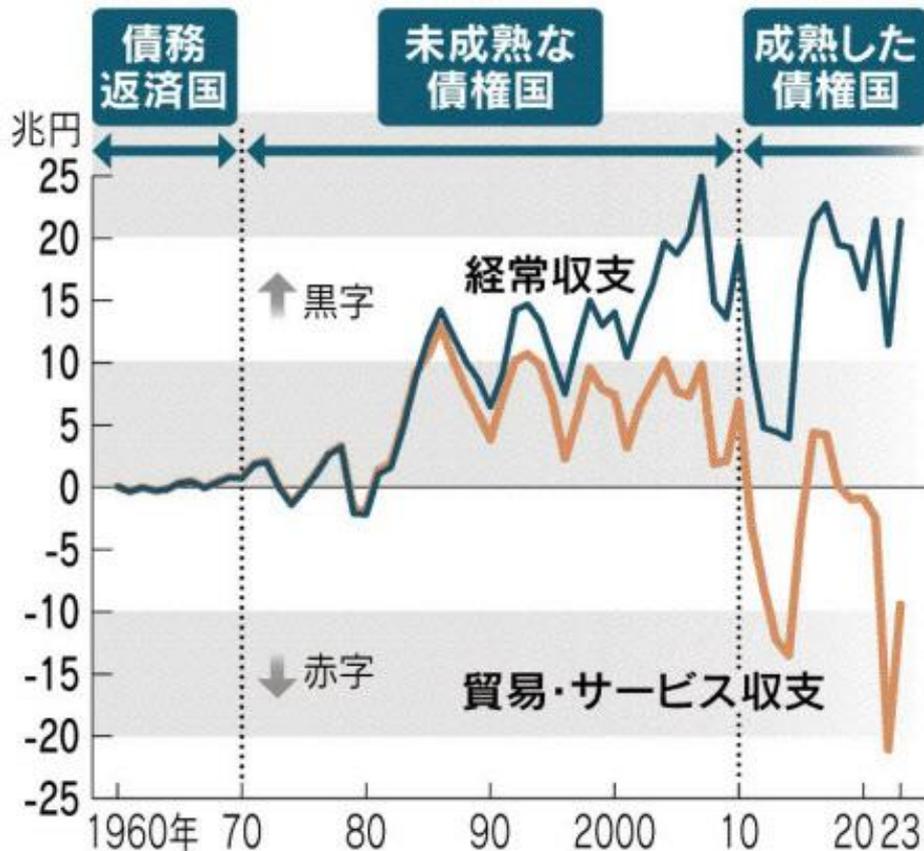
2024年06月3日 担当 アノジ

円の警告 国富を考える (1) 人材・防衛…そがれる国力 通貨急落、成長描き直せ

「円安は日本経済にプラス」というデフレ時代の呪縛が歴史的な円安を生んだ。物

価・賃金が上がり始めた今こそ、成長モデルを描き直す好機だ。

国際収支で見ると日本経済の成熟度が増している



(注)クローサーの国際収支発展段階説に基づき作成。
出所は総務省、日銀

「放っておくと英イングランド銀行（中央銀行）が直面したポンド危機と同じになる」。首相秘書官の一人は4～5月の大型連休中に一時1ドル=160円台と約34年ぶりの円安水準に急落した円相場を見て通貨危機を連想した。

日銀の植田和男総裁が4月26日に発した言葉で、円売りに歯止めがかからない状態に陥った。

岸田文雄首相は連休明けの5月7日に植田氏と面会し、発言を修正させた。政府側は、植田氏が8日に講演をする予定があり、発言を修正する機会になるとみた。

面会は当初、岸田氏が外遊から帰国した6日に実施する案もあった。「祝日の6日に面会すれば、かえって市場を驚かせる」と翌日に先送りとなったが、首相の切迫感が強かったことを物語る。

調達コスト増加

円安はじわじわと日本を貧しくしている。

宮城県富谷市。小中学校およそ5800人分を調理する給食センターでは、献立から栄養価が高い牛肉が消えた。コメや牛乳がそれぞれ9%値上がりし、牛肉は1食300～360円の予算に収まらなくなった。

「これまでのように献立がつかれない」。栄養士の蛇子（じゃこ）彩さんは嘆く。米
国産牛肉の国内卸値は1991年の輸入自由化後の最高値に上昇した。輸入牛肉の買い

付け業者は苦戦する。5月、双日食料の小穴裕さんが調達先となる米国の生産者からのメールを開いた。「ディスカウントは難しい。円安は日本側の問題だ」

円安は中長期の国力につながる人材、科学技術や防衛の力までそぐ。

米給与比較サイト levels.fyi によると、東京では2023年末のIT（情報技術）関連のエンジニアの年収（中央値）がドル換算で6万2530ドルとなった。

米サンフランシスコ湾岸地域の約4分の1で、シンガポールや北京に比べても約3割低い。国際的に通用する技能を持つ人が日本で働く動機は弱まっている。

4月に東京工業大学が稼働を始めた最新のスーパーコンピューターが円安のあおりを受けた。「半導体不足や円安によって設置が困難になりかけた」（伊東利哉教授）。

スパコンをリース契約に基づいて設置しており、年間リース料は当初想定の7億5000万円から10億円と3割増加した。

防衛分野では、最新鋭ステルス戦闘機「F35A」を24年度予算で1機140億円として計上した。取得計画では116億円だったものだ。航空自衛隊が使う「C2」輸送機も230億円を見込んでいたのが23年度の平均単価は297億円に膨らんだ。いずれも部品などを米国から調達しているためだ。

防衛予算は27年度までの5年間で総額43兆円だが、ドル換算は22年の計画策定時に比べ3割目減りした。

日本経済はもう円安に頼る段階ではない。輸出によって稼ぎ、成長の源泉にするという経済モデルから「卒業」している。経済学者ジェフリー・クローサーが唱えた国際収支の発展段階説に基づくと、10年代から海外からの利子・配当で貿易赤字を埋める「成熟した債権国」に転じた。円安になっても輸出数量は増えず、貿易赤字は定着しつつある。

債権取り崩し国

少子高齢化によって稼ぐ力が弱まれば、最終段階の「債権取り崩し国」が迫る。経常収支が赤字になれば、海外勢に国債購入などを依存することになり、国債の安定消化に懸念が生じかねない。

成長を続けるには新たな成長戦略の構築を急ぐ必要がある。ヒントの一端は九州にある。

門司税関がまとめた九州経済圏の貿易統計をみると、全国の収支が9兆円強の赤字に陥るなか、23年は4946億円の黒字を確保した。00年以降で貿易赤字に転じたのはリーマン危機によって急速な円高が進んだ08年や、東日本大震災後に原子力発電所がすべて停止していた11～14年など7回にとどまる。

九州には自動車大手の製造拠点が集まるうえ、熊本に工場を設けた半導体受託生産の世界最大手、台湾積体回路製造（TSMC）を中心とした製造網が生まれつつある。

製造業の集積には電力の安定供給が欠かせず、一翼を担うのが原発の稼働だ。九州電力は原発を鹿児島・佐賀両県に計4基持ち、22年度の電源構成に占める原子力の割合は23%と全国（6%）を大きく上回る。

九州とほぼ同じ面積のスイスは貿易黒字を00年代以降に拡大させた。同国は物価水準や人件費が高いことで知られるが、化学・医療品を中心に高付加価値の製品を生み出す企業を育て、新たな産業構造を構築した。

1992年にポンド危機に陥った英国は、移民規制や投資規制の緩和を進めた。産業革命を最初に成し遂げた資本主義の老舗は、外国から人とマネーを呼び込んで経済成長につなげた。

少子高齢化が加速し、国内市場は縮小の一途をたどる。国内企業さえ成長の果実を求めて海外への進出を進めるなか、いかに投資マネーを呼び込む独自の成長モデルをつくれるか。現在進行形の円安は、将来世代を含めた国富を考えるうえでの警告といえる。



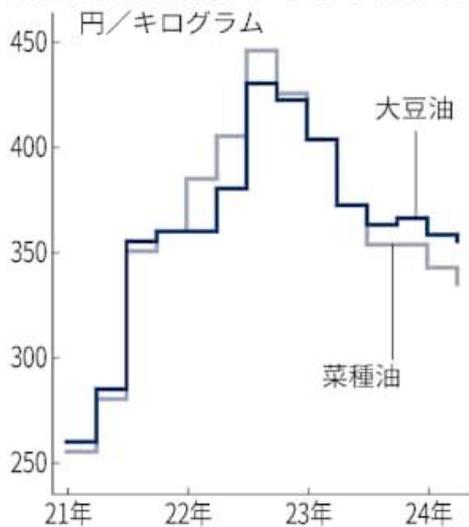
2024 年 06 月 3 日 担当 アノジ

加工用食用油の大口価格、3年ぶり低水準 4～6月

マーガリンやマヨネーズに使う加工用食用油の4～6月期の大口取引価格が2四半期連続の引き下げで決着した。1～3月期と比べ大豆油が1%、菜種油が2%それぞれ安い。原料の国際相場下落傾向を受けて、買い手側の値下げ圧力が強まった。

大口取引価格は、製油各社とマーガリンなどを手がける加工油脂各社が原料相場や為替、国内需要などを参考に、交渉で四半期ごとに決める。4～6月期の価格は大豆油が前期に比べて3～5円低い1キログラム353～355円前後、菜種油は同5～9円低い332～336円前後となった。共に21年以来3年ぶり低水準となる。

加工用食用油は3年ぶり安値に



(注)加工用、大口需要家渡し

交渉の参考となった1～3月の原料の国際相場は大幅に下落した。指標の米シカゴ商品取引所の大豆先物は2月末、一時1ブッシェル11ドル台前半と、2020年11月以来3年4カ月ぶり低水準となった。菜種の先物価格も2月中旬に一時1トン570カナダドル前後と、20年11月以来の安値を付けた。原料安を受けて、需要家側の加工油脂メーカーなどは値下げ圧力を強めた。

一方、売り手の製油会社側では、国際相場の下落が一服した3月中旬以降、1キロあたり数円程度の値上げを求める動きもあった。

製油会社は食用油と、油を搾った後の副産物であるミールの両方の採算を勘案して販売価格を設定する。4～6月期はミールの販売価格が中国の需要鈍化などを背景に大幅に下落。ミールの販売価格が下がる分を食用油で補う必要が生じた。4月からトラック運転手の時間外労働規制が強化された『2024年問題』を背景に国内物流費が大きく膨らんだこともあり、「コスト面からは値上げが必要な環境だった」（大手製油会社）という。

だが需要家が値上げの受け入れに難色を示す中、販売数量の確保を意識した製油会社が値下げ要求を受け入れ、結果的に値下げでの決着となった。

内需の戻りの鈍さも価格交渉に影響した。全国マヨネーズ・ドレッシング類協会（東京・中央）によると、1～4月のマヨネーズ生産量は、鳥インフルエンザの感染拡大に伴う卵の供給不足が響き減産傾向にあった前年からほぼ横ばい。日本マーガリン工業

会（同）がまとめた1～3月のマーガリン生産量は、前年同期を0.9%下回った。食品を中心に値上げが広がり、最終消費が鈍ったことなどを背景に数量が伸びなかったもようだ。

7～9月期の交渉は不透明感が強い。原料大豆は主産地の米国で作付けが始まり、天候や生育状況をにらんで国際相場が動く天候相場を迎えている。大豆の最大生産国ブラジルでは、南部リオグランデドスル州での豪雨による洪水が大豆の収穫量に影響を与えている。足元の大豆相場は1ブッシェル12ドル台半ば近辺と、3月の安値からは約10%上昇した。

国内物流費の上昇に加え、海上輸送費の高止まりも継続している。原料の大豆を運ぶ際に通過するパナマ運河では水不足に伴う航行制限が段階的に緩和されつつあるものの、国内製油各社はそれまでの不透明な輸送環境に備えて在庫を厚めに確保しているため「早く原料が届いても在庫を保管するスペースがなく、洋上滞船せざるを得ない場合もある」（別の製油会社）。輸送距離の短縮で燃料代などを圧縮できたとしても、滞船チャージがかかるなどコスト高は当面継続するもようだ。

歴史的な円安水準で推移する為替相場も、輸入コストを押し上げる要因だ。大手製油会社は「原料相場や為替、輸送費など一連のコストの動向を慎重にみている」としており、値上げ余地を探る構えだ。