



(This Week)〈為替〉円、上昇余地試す

外国為替市場で円は上値を試す展開になりそうだ。日銀の金融政策決定会合と米連邦公開市場委員会（FOMC）がそれぞれ開かれる。その結果を見極めつつ、歴史的な水準に積み上がった投機筋の円売り・ドル買いの持ち高が、どこまで調整するかが焦点とみられている。



前週は一時1ドル=151円台を付けるなど円高圧力が強まった。政府・与党関係者による発言が相次ぎ、日銀会合での利上げの思惑が広がった。米国での利下げ観測の高まりと相まって、日米金利差が縮小するとの見方から円を買い戻す動きに勢いが出た。

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は「日銀が今回利上げを見送れば直後は円安が進みそう」とみる。その後は「日銀の利上げ観測は残るため、米国での早期利下げ期待が強まれば1ドル=151円前後まで円高が進む可能性がある」と話す。



(This Week)〈商品〉原油、底堅い展開か

原油相場は下値が堅い展開か。前週は中東情勢の緊迫化が緩和するとの期待から下落したが、一段の下げを見込む声は少ない。米連邦公開市場委員会（FOMC）で早期の利下げ観測が強まれば、相場を下支えするとの見方もある。



前週の米原油指標のWTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）先物は期近物として約1カ月半ぶりの安値をつける場面があった。国際商品の総合的な値動きを示すFTSE・コアコモディティCRB指数も下げた。

だがエネルギー・金属鉱物資源機構（JOGMEC）の野神隆之首席エコノミストは下落余地は少ないとみる。「中東情勢に起因する供給不安を払拭しきれない」ためだ。

中国では7月の製造業購買担当者景気指数（PMI）が発表される。ニッセイ基礎研究所の上野剛志上席エコノミストは「景況感の悪化が意識されれば、売りが出やすい」と話す。



鉄鋼や木材、価格上昇鈍化 資材値上げ、需要不足が阻む 賃上げ分転嫁難しく

鉄筋や合板といった産業資材の国内価格上昇が鈍ってきた。日本経済新聞の調査によると7~9月に値上がりが見込まれる資材は主要品目の3割にとどまり、4~6月期実績から後退する。資材業界は賃上げ分や物流費上昇を販売価格に転嫁しようとしているが、国内需要の弱さが壁になっている。円安による輸入コスト上昇もあり、「賃金と物価の好循環」の実現は一筋縄にはいかない。

産業資材の値上げ交渉がヤマ場を迎えている。4~6月期に続き7~9月期も人件費や物流費の転嫁が焦点になっているが、早くも壁にぶち当たるケースが出てきた。代表例は木造住宅の壁や屋根に使う針葉樹合板だ。

セイホク（東京・文京）など合板メーカーは4~6月期、原材料費の増加を理由に値上げを打ち出し、納入先の木材流通会社なども受け入れた。メーカー側は一段の価格引き上げを要請したが、顧客に難色を示されている。背景にあるのは国内住宅需要の低迷だ。

国土交通省が公表した5月の新設住宅着工戸数は前年同月比5%減った。持ち家の需要は弱く、30カ月連続の前年比マイナス。住宅の建設費が上昇する一方、家計の所得は十分に伸びていない。「川下」の最終需要が冷え込めば、「川上」や「川中」にあたる産業資材の値上げは難しくなる。

マンションに使われる鋼材も「需要の壁」が値上げを阻む。建設現場の人手不足で工期の遅れや工事の中止が相次いでおり、鉄筋用小形棒鋼の需要は業界の想定以上に弱い。メーカー側は4~6月期、人件費の転嫁などを理由に値上げを試みたが、実現しなかった。7月以降も同じ状況だ。

鉄筋最大手の共英製鋼は17日、7~8月の生産量を当初計画から2割程度減らすと発表した。業界目標は「値上げ」から「価格の維持」に後退しつつある。

日本経済新聞は産業資材を扱うメーカーや商社への聞き取りを基に7~9月期の価格動向を調べた。塩化ビニール樹脂業界では信越化学工業などが人材確保や物流網の維持に必要なコストを販売価格に転嫁する方針を示し、顧客も値上げを受け入れる見通しだ。塩ビのように価格上昇が見込まれるのは主要12品目の3割にとどまる。

ここで浮かび上がるのは「賃金と物価の好循環」実現への難路だ。

7~9月は資材価格上昇の勢いが鈍る

品目名	7~9月		主な用途
	4~6月 (実績)	7~9月 (見通し)	
H形鋼	↑	↑	建設用資材 (ビルの柱・はり)
異形棒鋼	↑	↑	建設用資材(鉄筋)
熱延鋼板	↑	↑	機械部品、建設用 資材
ポリエチレン	↑	↑	レジ袋、農業用フィ ルム、雑貨
ポリプロピレン	↑	↑	食品包装フィルム、 自動車・家電部品
塩ビ樹脂	↑	↑	配水管、雑貨
伸鋼品 (黄鋼丸棒)	↑	↑	機械部品、水栓金具
アルミ二次合金	↑	↑	自動車部品
段ボール原紙	↑	↑	梱包材
印刷用紙	↑	↑	出版物・広告媒体
国産針葉樹 合板	↑	↑	建設用資材 (屋根・壁)
セメント	↑	↑	建設用資材 (コンクリート原料)



物価の伸びを上回る賃上げで実質賃金と消費が増えれば、企業は製品価格に人件費を転嫁しやすくなるというのが政府が描いた好循環シナリオだった。足元ではインフレ率が賃金上昇率を上回り、個人消費は伸び悩む。業界によっては人手不足という労働供給制約にも直面し、結果として最終需要が減っている。

今後の焦点は一時160円台をつけた円相場の行方だ。年内の米利下げが確実視されたことで過度な円安は一服しているが、先行きはなお不透明だ。円安進行が再開すれば原材料の輸入コストが上昇し、企業は価格に転嫁せざるを得なくなる。賃上げ原資の価格上乘せは一段と困難になる。

例えば化学製品の原料となるナフサ（粗製ガソリン）は国内需要の6割を輸入に依存し、国産も輸入価格をベースに決まる。ナフサを使った汎用合成樹脂であるポリスチレンは旭化成と出光興産が共同出資するPSジャパン（東京・文京）など樹脂メーカー3社が値上げを打ち出し、7月に5～6%上昇した。

公正取引委員会の取り組みによって値上げへの理解は進んでいる。中小企業の価格転嫁状況も改善した。もっとも需要が弱いと、持続的な賃上げと価格転嫁は難しい。政府には国内への投資を促したり、労働生産性を上げて人手不足を緩和したりするなどして、最終需要を増やす施策が求められる。



ユーグレナ、マレーシアでバイオ燃料製造 28年メド開始

ユーグレナは26日、マレーシアでバイオ燃料のプラントに投資すると発表した。投資額は最大で300億円規模。現地石油大手のペトロナスやイタリアのエネルギー大手エニと共同で建設し、2028年後半までに運転を始める考えだ。ユーグレナはバイオ燃料を将来の事業の軸に据えていて、今回の投資で弾みをつける。

マレーシア南部に再生航空燃料（SAF）やバイオディーゼル燃料を製造するプラントを建設する。生産能力は年間約72.5万キロリットル相当で、総事業費は約13億ドル（約2000億円）。投資する3社で年内に共同事業体（JV）を設立する。

ユーグレナの持ち分は5%で、残りはペトロナスとエニで折半する。最大15%まで拡大できるオプション契約も結んだ。グリーンボンド（環境債）や第三者割当増資で得た資金を使うほか、追加の資金調達を実施して持ち分を15%にまで引き上げる。

当初は廃食用油を原料とする予定で、将来は同社が製造するミドリムシの使用も視野に入れる。製造した燃料は羽田空港を運営する日本空港ビルデングなどに卸す。

ユーグレナは22年に3社でプラント建設の検討を始めたことを表明していたが、投資判断の期限を従来の23年度内から延期していた。同社の試算ではプラントの15%を保有すれば、税引き前で年間60億円以上の利益が見通せるとしている。

SAFなどのバイオ燃料は化石燃料由来の燃料と比べて二酸化炭素（CO2）排出量を抑えられることから、運輸の脱炭素化の切り札として期待されている。国内でもENEOSホールディングス（HD）や出光興産、コスモHDなどがSAFの量産を目指している。



天然ガスの波に乗るサウジとUAE 北米LNG事業に参入

サウジアラビア、アラブ首長国連邦（UAE）の国営石油会社が、北米の液化天然ガス（LNG）事業に相次いで参入した。ともに石油大国だが、天然ガス市場への進出を本格化する。

脱炭素の「つなぎ役」の燃料としてのLNG需要をにらみ、収益源を広げる。先行プロジェクトから低炭素化の知見を吸い上げ、国内の資源開発に応用する思惑もあるだろう。見据えるのは、自国からのLNG輸出拡大だ。

「増大する低炭素エネルギーへのニーズに応える」。サウジの国有石油会社サウジアラムコは6月末、米テキサス州のポートアーサーLNGプロジェクトから20年間、年500万トン調達する覚書を交わした。その半月前に、別の米LNG事業から年120万トンを引き取ることで合意したばかりだ。

UAEのアブダビ国営石油会社（ADNOC）は5月、テキサス州のリオグランデLNG事業の権益11.7%を取得した。年190万トンの供給を受ける。「低炭素LNGの拡大」「世界屈指のLNG輸出市場へのアクセス」を狙う。

世界2位のLNG輸出国カタールのカタールエナジーは、国内で増産投資をしつつ海外の資源開発に力を入れる。先んじてテキサス州のゴールデンパスLNGプロジェクトに加わっている。

原油輸出量でサウジは世界最大、UAEは6位だが、天然ガス輸出はカタールに遠く及ばない。LNGに投資するのは、移行期の燃料として息長く伸びていくとみるからだ。脱炭素で石油の需要は頭打ちになるが、水素やアンモニアの本格普及がいつになるかはまだ見通せない。LNGは石油より燃焼時の温暖化ガス排出量が少ない。

米国のLNG施設の低炭素化を学ぶ利点も大きい。日本の電力会社などLNGの買い手は、生産時の二酸化炭素（CO2）排出量を減らした燃料を求めるからだ。米国産LNGをアジアや欧州で売ること、トレーディングの経験を積むこともできる。

いずれも自らが主要輸出国に脱皮する跳躍台になる。ADNOCは今年10日、LNGの生産拡張に三井物産（8031）など4社が参加すると発表した。28年までに国内の生産能力を年約1500万トンに倍増させる。3月には28年からドイツに年100万トン供給する長期契約を交わしている。

ウクライナに侵略したロシアからのガスに依存したくない欧州にとって、北米や中東は有力な代替調達先になる。アラムコはサウジ東部ジャフラ・ガス田で25年に天然ガスの生産開始を予定する。今年6月末、250億ドルで生産施設などを発注したと表明した。将来のLNG輸出も視野に入る。



サウジとUAEの天然ガス海外展開の例		
	時期	内容
サウジ アラムコ	2023年9月	豪LNG権益を持つ米ミッドオーシャン・エナジーに出資
	24年6月	米リオグランデLNGから年120万トン（20年間）調達で合意
	同	米ポートアーサーLNGから年500万トン（20年間）調達で合意
アブダビ 国営石油	24年2月	英BPとエジプトのガス開発の共同出資会社設立で合意
	5月	リオグランデLNGに出資、年190万トン（20年間）調達で合意
	同	モザンビークのLNG事業の権益10%取得を発表

国営石油は特権的に自国の資源を開発できる強みを持つ。アラムコの株式時価総額は米最大手エクソンモービルの3.5倍だ。資金力をいかした世界展開は今に始まったわけではなく、中東勢に限った話でもない。

ノルウェー政府が株式の3分の2を持つエクイノールは早くから国外に進出し、アルゼンチン沖などで原油・天然ガス開発を手がける。マレーシアのペトロナスは南米スリナム沖で炭素資源を発見したと5月に発表した。中国の国有石油企業は中東やアフリカで上流開発投資を重ねてきた。

脱炭素の商機もにらむ。アフリカ・アンゴラのソナンゴルは昨年「エネルギー転換分野でチャンスを見つける」ための覚書をイタリア炭化水素公社（ENI）と結んだ。アラムコは今年に入り、新エネルギー開発のベンチャーキャピタルに75億ドルを割り当てると表明した。

国営石油の国際化や多角化のペースはそれぞれだ。しかしエクソンモービルや英シェルなどメジャー（国際石油資本）と事業領域や地理的な展開が近づく流れは止まらない。

かつて世界の石油市場をわずか7社で支配した米欧メジャーを描いた書籍「ザ・セブン・シスターズ」が出版されたのが1975年。半世紀前とは様変わりし、力のある国営石油がメジャーと肩を並べて世界のエネルギーを動かしている。



1～6月 過剰生産国3カ国 補償計画提出 OPECプラス

1～6月過剰生産3カ国 補償計画提出 OPECプラス

OPEC（石油輸出
国機構）事務局は、O
PECプラス参加国の
うち2024年上半期
の原油生産量が過剰だ
ったイラク、カザフス
タン、ロシアの3カ国
から超過分の補償計画
を受け取ったことを明
らかにした。

過剰生産量は1～6
月合計でイラク118
・4万バレル、カザフ62
万バレル、ロシア48万バ
レルという。補償（減
産）期間は2025年
9月まで。イラクは年
内に47万バレル、202
5年1～9月に71・4

万バレル。カザフは年内
に44・6万バレル、20
25年1～9月に17・
5万バレル。ロシアは年
内に4万バレル、202
5年3～9月に44万バ
レルを補償する。

原油市場は中国経済
の低調などを背景に、
上半期までの需給ひっ
迫感が薄らいでいくと
予想されている。今後
の価格動向を観測する
うえでは、米国をはじめ
めとする非OPECプ
ラス産油国の増産とと
もに、参加国の減産順
守状況が大きな力ギを
握るとみられる。