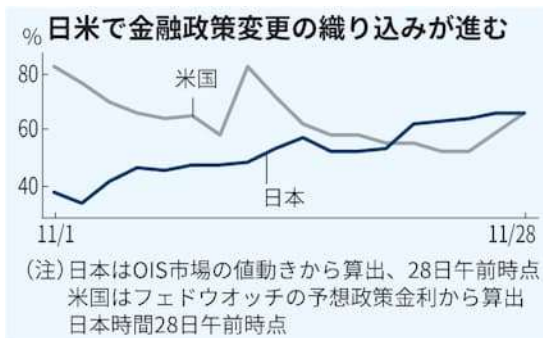




2024年 11月 28日 担当 虻川

## 対ドルで一時的に150円台、日米金融政策が生む円上昇のシグナル



外国為替市場で円高・ドル安が進んでいる。27日のニューヨーク時間に一時1ドル=150円台半ばと約1カ月ぶり水準まで上昇。米大統領選でトランプ氏の当選が決まった後の円安進行を帳消しにした。2024年最後の日米中銀イベントを前に日米金融政策の方向性の違いが意識され、円買い・ドル売りが進む。チャート上に現れた円安トレンド転換の兆しも円売りが弱まる要因になっている。

外国為替市場で円高・ドル安が進んでいる。27日のニューヨーク時間に一時1ドル=150円台半ばと約1カ月ぶり水準まで上昇。米大統領選でトランプ氏の当選が決まった後の円安進行を帳消しにした。2024年最後の日米中銀イベントを前に日米金融政策の方向性の違いが意識され、円買い・ドル売りが進む。チャート上に現れた円安トレンド転換の兆しも円売りが弱まる要因になっている。

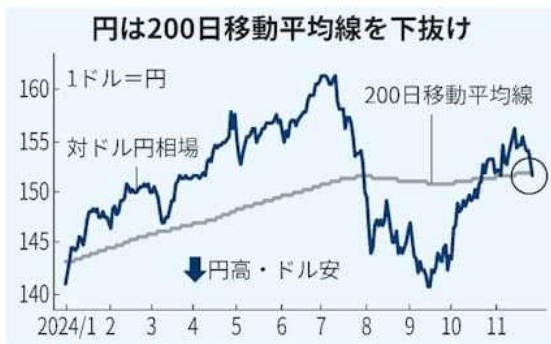
円高ドル安が進んだ27日のニューヨーク市場に続いて開いた28日の東京市場で円は対ドルで1ドル=150円台後半を付ける場面があった。前日午後5時時点からは約1円上昇。2日間では3円程度、円高・ドル安が進んだことになる。

背景にあるのは米連邦準備理事会(FRB)の追加利下げと、日銀の追加利上げへの思惑だ。26日公表の11月の米連邦公開市場委員会(FOMC)議事要旨では、参加者の多くが段階的な利下げを支持していたことが明らかになった。

米金利先物の値動きから市場が織り込む政策金利予想を算出する「フェドウォッチ」によると、次回12月17~18日に開くFOMCにおける0.25%利下げ確率は28日午前時点で65%。前日(59%)や1週間前(56%)からじりじりと高まっている。

米国が利下げに動いているのに対し、日銀は逆の動きだ。12月18~19日に開く金融政策決定会合で追加利上げに踏み切るとの観測が強まっている。変動金利と固定金利を交換する翌日物金利スワップ(OIS)市場が織り込む利上げ確率は27日時点で66%。11月頭は4割弱、1週間前は5割強だった。

きっかけは植田和男総裁の21日の講演だ。「金融政策決定会合ごとにデータを判断して見極める」と発言。12月会合まで1カ月あり、より多くのデータが得られるとの認識も示したことで市場はハト派色は薄かったと判断。市場の利上げ織り込みが一段と進んだ形だ。



11月5日の米大統領選の投開票日以降は、トランプ次期米政権が掲げる財政拡張的な政策への思惑で米金利上昇・ドル高の勢いが増していた。11月中旬に米長期金利の指標となる米10年物国債利回りは一時4.5%台と約5カ月ぶりの高水準を付けた。日米金利差の拡大観測から、円相場も一時1ドル=156円台後半まで下

落していた。

「トランプトレード」がいったん落ち着いて巻き戻しが進んだことで、足元の米長期金利は4.2%台まで低下した。日米の金融政策の方向性の違いによる日米金利差の縮小に再び脚光が当たり、円買い・ドル売りが膨らみやすい地合いにある。

対ドル円相場のチャート形状も円買いを誘う要因になった。27日の外為市場で、200日移動平均線(1ドル=152円付近)を下回ってドル安・円高が進んだためだ。市場参加者の多くは長期的な相場トレンドを占う上で、過去200日間の終値の平均をつなぎ合わせた「200日移動平均線」を重視する。移動平均線を抜けるかどうかはトレンドの持続性にもつながりやすいとされる。取引の手掛かりとされ、上下に抜けると値動きが大きくなりやすい側面がある。

2024年に限ると、200日移動平均線を下(円高・ドル安)方向に抜けたのは7~8月の円急騰局面に続き2回目だ。当時は日銀の追加利上げ、FRBの利下げ開始への思惑が急速に高まり、9月には1ドル=139円台まで急上昇していた。

ソニーフィナンシャルグループの尾河真樹チーフアナリストは次の円高方向の節目を148円台前半とみる。9月に付けた139円台からトランプトレードで付けた11月の安値(156円台)の「半値戻し」の水準にあたる。尾河氏は「大目みで145円あたりが上値メドになるだろう」とも指摘する。

もっとも、2日で3円という急速な円高が進んだのは、28日からの感謝祭を前にした持ち高調整という側面がある。クリスマスなどを控え、欧米の機関投資家を中心に休暇ムードに入りつつある。大統領選後のトランプトレードで一方向に円売り・ドル買いが進んだ分、その巻き戻しという色合いは濃い。

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「大きな値幅が出るような相場は今後想定しづらく、持ち高を調整する局面に入った。水準感を切り上げながら円は徐々に落ち着くだろう」と話す。

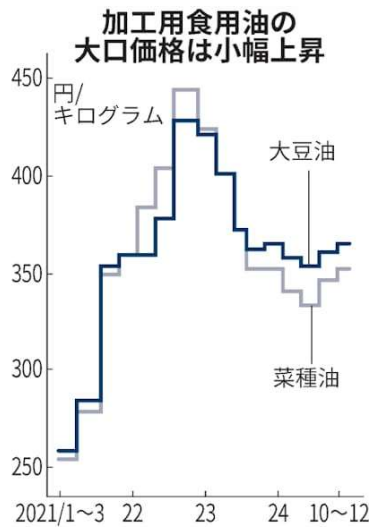
チャートが示す「円高へのトレンド転換」が実現するかどうか。まずは12月6日発表予定の11月の米雇用統計など主要経済指標の結果が焦点となる。



2024年 11月 28日 担当 虻川

## 大豆油・菜種油、2 四半期連続値上がり 大口取引価格

マーガリンやマヨネーズに使う加工用食用油の 10～12 月期の大口取引価格が 2 四半期連続の上昇で決着した。7～9 月期と比べ大豆油が 1%、菜種油が 2%高い。食用油メーカー側が物流費などの増加に伴う転嫁値上げの姿勢を強めたが、原料相場下落などを受けて小幅上昇となった。加工品の値上がり圧力がくすぶる。



大口取引価格は、食用油メーカー各社とマーガリンなどを手がける加工油脂会社が原料相場や為替相場、国内需要などを参考に、交渉で四半期ごとに決める。

10～12 月期の価格は大豆油が 7～9 月期に比べて 3～5 円高い 1 キログラム 363～368 円前後、菜種油は同 4～8 円高い 350～355 円前後。7～9 月期に大豆油が 3 四半期ぶり、菜種油が 2 年ぶりに上昇したのに続き、10～12 月期はともに 2 四半期連続の上昇となった。上昇率は 7～9 月期の 2～4%よりも低下した。

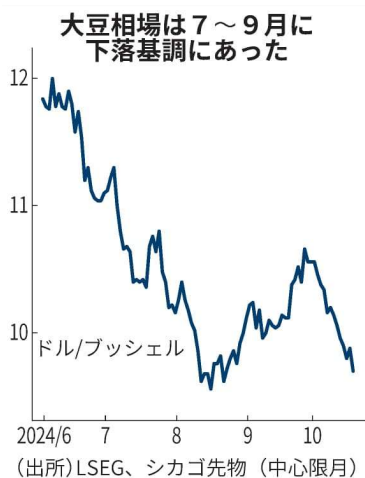
10～12 月期の取引価格の交渉の参考となる 7～9 月の原料の国際相場は大幅に下落した。指標となる米シカゴ商品取引所の大豆先物(中心限月)は、8 月に一

時 1 ブッシェル 9.5ドル台と 2020 年 9 月以来の安値を付けた。主産地の米国が好天に恵まれ、豊作の見通しが出たためだ。

為替相場は 7 月には 1ドル=160 円台まで円安・ドル高となっていたが、8～9 月には日銀の利上げや米国の景気悪化観測から急速に円高に振れ、輸入コストの負担を軽減する結果となった。国内需要は横ばいで推移した。

一方、大手食用油メーカーは今夏、秋からの 1 キロ 15～20 円程度の値上げを打ち出していた。背景のひとつは物流費などコストの上昇だ。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」の影響に加え、人手不足で人件費も上昇している。

食用油を搾った際にできる連産品であるミールの採算悪化も響いた。製油会社は食用油と、



油を搾った後の副産物で家畜飼料に使われるミールの両方の採算を考慮して販売価格を設定する。10～12月期は中国の飼料需要鈍化などで大豆ミールや菜種ミールの販売価格が大幅に下落。ミール市況が下がる分を食用油価格で補う必要が生じた。

物流費などの上昇を背景にメーカー側が打ち出した値上げに、需要家側は難色を示した。このためメーカーが求めていた値上げ幅より小幅な上昇で決着した。

為替相場は今秋に一時1ドル=140円台まで円高方向に振れていたが、足元では1ドル=155円前後と円安方向に戻りつつある。製油大手は原料相場や為替動

向を見ながら、2025年1～3月期も値上げ余地を探るとみられる。食用油価格が高止まりすれば、マーガリンやマヨネーズなどの値上がり圧力がくすぶることになる。

## 業務用食用油は横ばい

外食店や総菜店が使う業務用の食用油の価格は横ばいだ。菜種や大豆を原料とする業務用の卸価格は11月現在1缶(16.5キロ)6300円前後だ。

食用油はマーガリンやマヨネーズの製造に使う加工用、天ぷら料理店や居酒屋で使う業務用、スーパーで販売する家庭用に分かれる。業務用は約3割を占める。

小口で都度出荷の業務用油は、四半期ごとの交渉で価格が決着する加工用と異なり、随時値決めをする。大豆や菜種など原料価格の動向や、国内需給を反映して相場が動く例が多い。

都内の油問屋によると、飲食店では食材や資材、人件費の上昇で油の消費が弱まっているという。「油の使用量を抑えるため、フライヤーの油を全て取り換えていたのを一部差し替えて使うなど節約志向の動きが続いている」と話す。

メーカー側は資材の高騰や大豆・菜種ミールの販売価格の低下などを踏まえ、値上げ交渉を続けていくとしている。



2024年 11月 28日 担当 虻川

## 「SAF」国産供給の試金石…日本初、量産整備の運転が始まる

コスモ石油や日揮ホールディングス(HD)などは、2025年初めにも堺市内で日本初の持続可能な航空燃料(SAF)の量産設備の運転を始める。全国各地から集める廃食油3万トン为原料に、年間約3万キロリットルのSAFを製造する。大量輸入した原油から作る石油製品と違い、SAFは家庭などから少量ずつ原料を回収する仕組みが成否のカギだ。国産SAFの行く末を決める挑戦が始まった。

22日、コスモ石油の堺製油所(堺市西区)の一角ではSAF製造設備の建設が終盤を迎えていた。12月中に設備を完成させ、2、3カ月の試運転を経て、25年度初頭に航空会社へ国産SAFの供給を始める計画だ。

廃食油由来のSAFは石油由来のジェット燃料に比べ二酸化炭素(CO2)排出量を80%以上削減でき、空の脱炭素化に大きく貢献できる。コスモ石油の高田岳志次世代プロジェクト推進部長は「販売先は鋭意開拓している」と手応えを語る。

SAF事業を担うのは、コスモ石油、日揮HD、レボインターナショナルの3社が共同出資で立ち上げたサファイアスカイエナジー(横浜市西区)だ。親会社と連携し、原料調達から販売まで供給網全体をカバーする。

サファイアの最高執行責任者(COO)で日揮HDのSAFプログラムマネージャーの西村勇毅氏は「これは国産SAFの試金石になる」と意気込む。国内外で年産数十万キロリットルの大規模工場が計画されるが、原料確保がカギとなるSAFにとって、まず小規模でも量産規模で供給網全体を回せることを示すのが極めて重要なためだ。

レボはバイオディーゼル燃料生産を通じて原料回収に関する豊富な経験を持ち、これをSAF事業に生かしていく。

全国各地で回収された廃食油はトラックなどで堺製油所に集められ、水分や天かすなどの不純物を取り除く前処理を施し、高温高圧下で水素と化学反応させる。原料の約80%がSAFに、残りはプラスチック原料などになる。最後に国内規格に合わせるため、原油由来の燃料を混合して完成する。

SAFはゴミや木、草からも製造できるが、廃食油のSAFが最もCO2削減効果が高く、生産効率も高い。日本では事業所から排出される廃食油のうち年12万トンを超えて海外に輸出し、家庭からの廃食油10万トンの9割以上を捨てている。回収には労力を要するが、国内で使わなければもったいない。新設備稼働を機に、多くの生活者を巻き込み、取り組みを盛り上げることが期待される。



2024年 11月 28日 担当 虻川

## 10月印刷・情報用紙国内出荷、3.7%増で26ヵ月ぶりのプラスに

| ＜毎月＞ |           | 生産     |      | 出荷計    |      |        |       | 在庫    |        | (参考)輸入* |     |     |        |
|------|-----------|--------|------|--------|------|--------|-------|-------|--------|---------|-----|-----|--------|
|      |           | 前年比    | 前年比  | 前年比    | 国内出荷 | 輸出     | 前月比増減 | 前年比   | 前年比    |         |     |     |        |
| 10月  | 紙・板紙計     | 1,898  | +1.8 | 1,933  | +3.6 | 1,791  | +4.1  | 142   | ▲1.3   | 1,892   | ▲34 | 68  | +7.7   |
|      | 紙計        | 870    | +1.2 | 894    | +4.3 | 819    | +3.8  | 74    | +9.9   | 1,052   | ▲24 | 47  | +4.7   |
|      | 新聞用紙      | 117    | ▲2.6 | 135    | ▲0.3 | 135    | ▲0.3  |       |        | 152     | ▲18 | 0   | +179.2 |
|      | 印刷・情報用紙   | 460    | ▲0.9 | 469    | +4.6 | 417    | +3.7  | 52    | +13.4  | 601     | ▲9  | 43  | +2.1   |
|      | 非塗工紙      | 124    | +6.5 | 126    | +6.0 | 115    | +6.3  | 11    | +2.9   | 189     | ▲2  | 2   | +75.4  |
|      | 塗工紙       | 242    | ▲5.3 | 258    | +6.1 | 222    | +5.6  | 35    | +9.5   | 287     | ▲15 | 9   | ▲13.6  |
|      | 情報用紙      | 93     | +2.2 | 85     | ▲1.3 | 80     | ▲4.6  | 5     | +107.1 | 125     | +8  | 32  | +4.9   |
|      | 包装用紙      | 70     | +1.4 | 68     | +5.1 | 54     | +5.0  | 14    | +5.4   | 98      | +2  | 1   | +37.9  |
|      | 衛生用紙      | 167    | +8.5 | 164    | +6.8 | 164    | +6.8  | 0     | +60.3  | 101     | +3  | 1   | ▲3.5   |
|      | 板紙計       | 1,029  | +2.2 | 1,039  | +3.1 | 972    | +4.3  | 67    | ▲11.2  | 841     | ▲10 | 20  | +15.5  |
|      | 段ボール原紙    | 843    | +1.7 | 849    | +2.8 | 786    | +4.3  | 64    | ▲12.5  | 614     | ▲6  | 3   | +43.9  |
|      | 白板紙       | 124    | +4.7 | 126    | +3.8 | 123    | +3.4  | 4     | +20.3  | 142     | ▲3  | 17  | +10.2  |
|      | グラフィック用紙  | 577    | ▲1.2 | 604    | +3.5 | 552    | +2.7  | 52    | +13.4  | 753     | ▲27 | 43  | +2.2   |
|      | パッケージング用紙 | 1,155  | +2.4 | 1,165  | +3.3 | 1,075  | +4.4  | 90    | ▲8.1   | 1,039   | ▲10 | 24  | +19.9  |
| ＜累計＞ |           |        |      |        |      |        |       |       |        |         |     |     |        |
| (参考) | 紙・板紙計     | 17,968 | ▲2.2 | 17,938 | ▲1.8 | 16,497 | ▲3.1  | 1,441 | +16.5  | 1,892   | ▲34 | 599 | ▲3.5   |
|      | 紙計        | 8,427  | ▲4.2 | 8,416  | ▲3.4 | 7,681  | ▲5.5  | 735   | +24.8  | 1,052   | ▲24 | 420 | ▲4.1   |
|      | 新聞用紙      | 1,292  | ▲8.0 | 1,277  | ▲9.1 | 1,277  | ▲9.1  |       |        | 152     | ▲18 | 1   | ▲18.6  |
|      | 印刷・情報用紙   | 4,381  | ▲7.0 | 4,409  | ▲5.4 | 3,898  | ▲8.8  | 511   | +33.2  | 601     | ▲9  | 389 | ▲3.8   |
|      | 非塗工紙      | 1,141  | ▲5.8 | 1,153  | ▲5.0 | 1,058  | ▲7.0  | 95    | +23.3  | 189     | ▲2  | 8   | +10.8  |
|      | 塗工紙       | 2,396  | ▲7.7 | 2,413  | ▲5.7 | 2,036  | ▲10.4 | 377   | +31.0  | 287     | ▲15 | 68  | ▲19.4  |
|      | 情報用紙      | 845    | ▲6.2 | 843    | ▲4.9 | 804    | ▲7.3  | 38    | +108.0 | 125     | +8  | 313 | +0.1   |
|      | 包装用紙      | 636    | ▲0.6 | 640    | +1.8 | 505    | ▲1.1  | 136   | +14.4  | 98      | +2  | 8   | +6.1   |
|      | 衛生用紙      | 1,564  | +3.2 | 1,542  | +2.8 | 1,541  | +2.8  | 1     | ▲4.0   | 101     | +3  | 8   | ▲37.2  |
|      | 板紙計       | 9,541  | ▲0.5 | 9,522  | ▲0.3 | 8,816  | ▲1.0  | 706   | +9.0   | 841     | ▲10 | 180 | ▲1.8   |
|      | 段ボール原紙    | 7,843  | ▲0.4 | 7,816  | ▲0.4 | 7,148  | ▲1.2  | 669   | +8.8   | 614     | ▲6  | 20  | +18.8  |
|      | 白板紙       | 1,138  | ▲0.5 | 1,147  | +1.1 | 1,111  | +0.8  | 36    | +14.1  | 142     | ▲3  | 154 | ▲2.5   |
|      | グラフィック用紙  | 5,673  | ▲7.2 | 5,686  | ▲6.2 | 5,175  | ▲8.9  | 511   | +33.2  | 753     | ▲27 | 389 | ▲3.8   |
|      | パッケージング用紙 | 10,731 | ▲0.2 | 10,710 | +0.1 | 9,781  | ▲0.7  | 928   | +9.1   | 1,039   | ▲10 | 202 | ▲0.7   |

(注)1. 国内工場の生産高・出荷高・在庫高による。  
 2. 紙計は「その他の紙」、板紙計は「白板紙以外の紙器用板紙」、「その他の板紙」を含む。  
 3. 在庫の前月比増減は数量(千トン)表示。  
 4. 輸入\*は9月

日本製紙・板紙の国内出荷は前年同月比 4.1%増で3ヵ月ぶりのプラスとなった。用途別では、グラフィック用紙が2.7%増で33ヵ月ぶりのプラス、パッケージング用紙が4.4%増で3ヵ月ぶりのプラスとなっている。

印刷・情報用紙の国内出荷は前年同月比 3.7%増で26ヵ月ぶりのプラス。その他の品種では、新聞用紙が0.3%減で41ヵ月連続のマイナスとなった一方、包装用紙が5.0%増で2ヵ月連続のプラス、段ボール原紙が4.3%増で3ヵ月ぶりのプラス、白板紙が3.4%増で4ヵ月連続のプラス、衛生用紙が6.8%増で2ヵ月ぶりのプラスとなっている。

プリントジャーナル