

### 円安値圏と公益株高、連動の持続余地にらむ 内外で電力・ガス等の需要増と価格上昇が持続

2024/7/17 (水)

為替ドル/円、クロス円での円安値圏推移と内外での公益株（電力、ガス、水道等）上昇には連動性が見られており、当座は持続余地が焦点となる。現在は短期的に国内外での猛暑や米ハリケーンなどの自然災害リスク、中長期的には各種デジタル・電装化の拡大やAI（人工知能）、EV（電気自動車）、データセンター等の普及、温暖化対応、脱炭素化等により、公益関連は需要増と価格の上昇が見込まれている。資源輸入や化石燃料の依存度の高い日本では円安持続の要因となるほか、内外の公益株は底上げが支援されやすい。

#### エネルギー政策は戦後最大の難所、裏表で円安に

「現在はウクライナ戦争の長期化や中東等の地政学リスク、グローバルな新電力需要の増加（デジタル・電装化関連やAI、EV、データセンター等）、脱炭素化などにより、世界的に資源エネルギーは量の面で需要増と需給逼迫、価格の面で上昇や高止まりとなっている」、「その中で日本は国産エネルギー源が乏しく、化石燃料の大半を海外に依存した状態だ」、「化石燃料の輸入金額は2022年に34兆円にまで増加し、輸出で稼いだ国富を化石燃料の輸入により、全て失っていることになる」――。

経済産業省の齋藤健大臣は今年5月、国の中長期のエネルギー政策の指針「エネルギー基本計画」の見直しに向けた議論の中で、このような現状認識を示した。そのうえで「いま日本のエネルギー政策については、『戦後最大の難所』にあるとの強い危機感を持っている」と訴えている。

日本での資源輸入増と貿易収支の悪化、輸入インフレ（実質の金利や賃金の押し下げ）については2022年以降、為替相場でのドル/円、クロス円で円安と外貨高の一因となってきた。一方で国内外の株式市場では、公益関連株に追い風へと作用。2023年以降は内外での公益株上昇と、為替相場での全般円安に連動性が観測されている。当座はポジション調整やスピード調整による株安・円高を挟みながらも、こうした連動の持続余地が注目されそうだ。

資源エネルギー関連は、短期的に国内外での猛暑と冷房などの電力需要増、米国でのハリケーンといった自然災害リスクが、関連価格の押し上げ要因となりやすい。米FRBを始めとした各国の利下げ期待もまた、関連需要の刺激や関連株の上昇に寄与していく。

その中で直近6月の日本の企業物価指数（2020年平均＝100）では、「電力・都市ガス・水道」の価格が前年比＋0.1%の上昇となった。最近では2022年

12月の＋53.7%を上昇のピークとして、日本政府による価格抑制策のほか、前年比での資源高や円安の鈍化などもあり、下落へと転じている。しかし、根強い資源高と円安の基本トレンドや政府支援策の一旦の終了もあり、価格は再上昇に移行。今年1月の－27.5%を最低ボトムに切り上がりとなり、6月は1年ぶりのプラス化へと回帰している。

同価格は指数ベースでも6月に132.9と前月の131.0から切り上がり、昨年9月の121.7を直近最低として再上昇となってきた。輸入物価指数の円ベース、円安影響が中立な契約通貨ベースの各指数と合わせて、1970年代以降では最高水準での高止まりを維持している。過去実績としてドル/円の水準と相関性を有しており、底流部分で「約38年ぶりのドル高」を正当化させたり、サポートする要因となっている。

資源輸入等の増加と関連価格の上昇、こうした要因による円安の長期化に関しては、財務省の神田真人財務官が主催した「国際収支の構造変化を巡る有識者懇談会」の報告書でも、改めて改善への取り組みが指摘されていた（7月2日）。日本での輸入額増加の背景としては、資源価格の高騰に加えて、「産油国からの輸入に係る決済通貨がドル建て中心で、輸入全体でも約77%が外貨建て」（同）といった構造問題があるという。

#### 資源高・ドル高→ドル買い必要額増→ドル高連鎖

結果、2022年前後からは資源価格の上昇とドル高の同時進行が、日本の輸入増と輸入企業によるドル買い手当ての必要額の増大へと寄与。そうしたドル買いの総額累増が一段のドル高・円安に拍車をかけ、ドル高モメンタムの継続につながるという連鎖ループが周回されている。

現在は米国の公益料金についても、前年比・資源安などが一服となったほか、夏季のドライブ・シーズン入りなどにより、再上昇となってきた。米国株市場では、改めて公益株の下限切り上りをサポートしている。

米国の最新6月CPI（消費者物価指数）では、電力・ガス等が含まれる「エネルギー・サービス」が前年比＋4.3%の上昇となった。5月の＋4.7%からは鈍化しているが、今年2月からはプラス基調が再燃となっている。2022年8月の＋19.9%を直近ピークとした下落を経て、昨年9月の－3.5%を最低ボトムに小幅ながらも再上昇の基調となってきた。

米国での公益料金の再上昇は、現状は低下傾向にある米CPI全体の低下ペース鈍化や、米長期金利の

低下制約、FRB による今後の利下げ合計幅の制約につながっていく。為替相場のドル/円では、現状からのドル安余地の制約やドルの下げ渋り、先行きドル再上昇の余地を支援する。

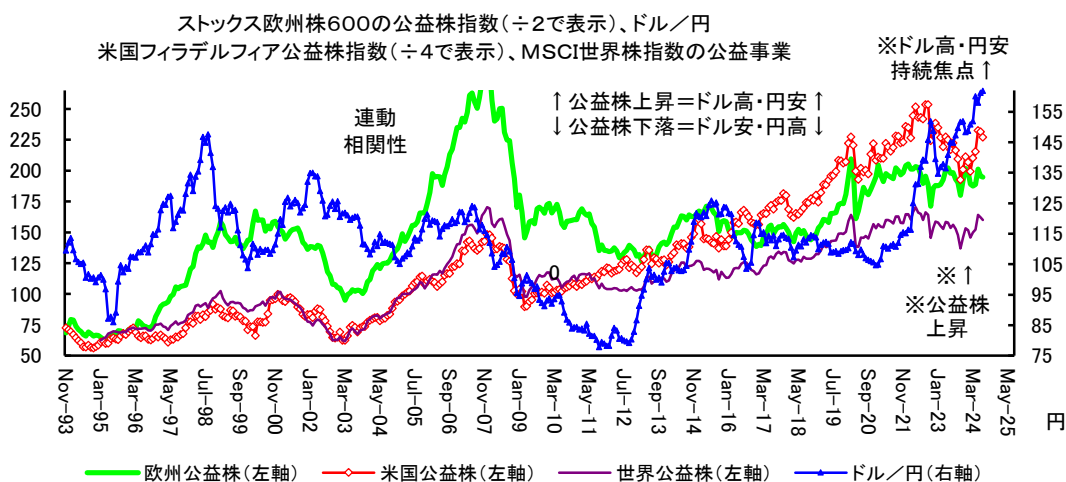
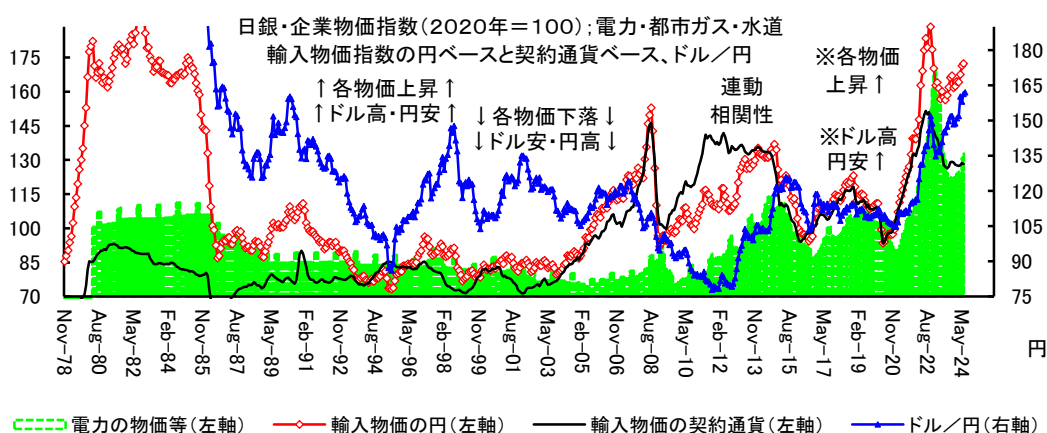
過去の長期実績として、日本の「電力・都市ガス・水道」価格と米国の「エネルギー・サービス」価格が現在のように前年比で同時プラス化となる局面では、ドル/円の月間ドル安値、月間ドル高値ともに、前年同月の水準前後が維持されたり、前年水準を上回るドル高推移が高確率で観測されてきた。今回も日米価格の同時プラス化が維持されている限り、ドルの下支え要因として注目されやすい。

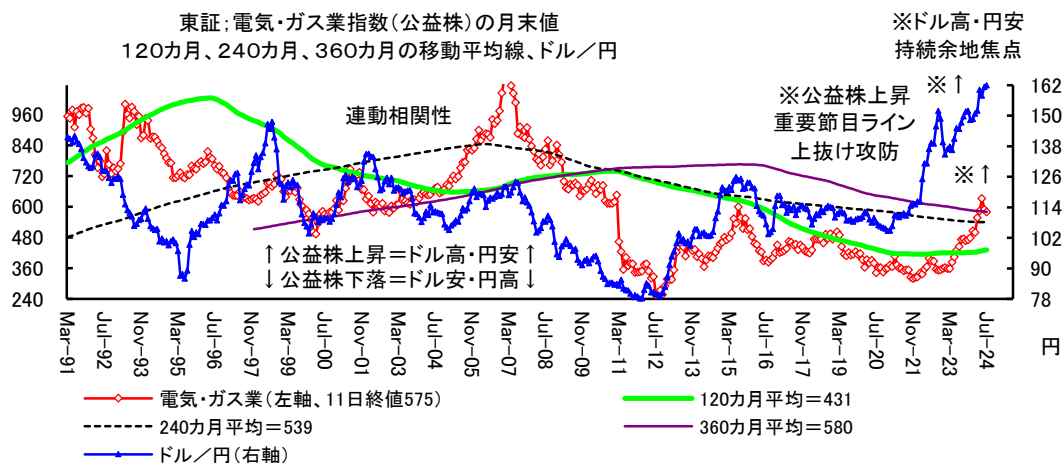
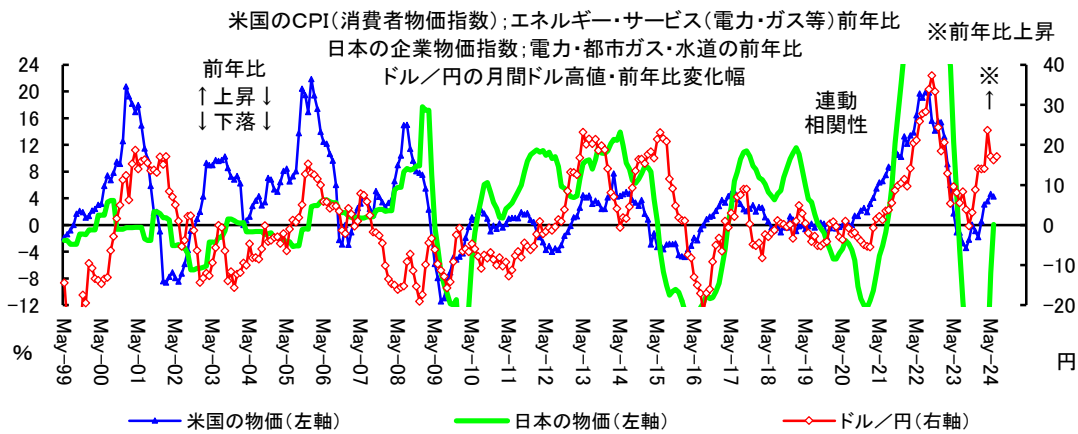
ちなみに今年の後半から来年前半にかけての月間ドル安値と高値のメドで参考になる1年前の水準は、昨年10月が147-151円、今年4月が150-160円と

いったレンジでの推移となっていた。

なお、日本株市場における公益株の指数としては、東証の電気・ガス業指数がある。長期トレンド判断で参考になる月足テクニカルによると、7月11日時点では終値が575に対し、120カ月（10年）移動平均線431、240カ月（20年）移動平均線539、360カ月（30年）移動平均線580という、長期重要節目ラインの上抜けを巡る攻防に直面している。

長期のトレンド方向を示す方向角度については、すでに120カ月平均が上向き化へと転換してきた。240カ月平均も長期の下向き化を経て横這いに向かいつつあり、10-20年といった長期スパンでの上昇トレンド入りと、調整的な株安や横這いを経ながらの上値余地の広がりが見えてくる。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。