

「排出量相殺」信頼向上策は 終盤COP26、注目の5論点

英紙フィナンシャル・タイムズ（FT）のニューズレター「モラル・マネー」は12日まで開催される第26回国連気候変動枠組み条約締約国会議（COP26）を現地の英北部グラスゴーで取材している。11月8日号では終盤に向けて注目すべき論点を整理した。

COP26は閣僚級の本格議論に入った。1週目は46カ国が段階的な石炭火力発電の廃止に合意するなど大きなニュースもあった。だが、この合意には中国や米国、オーストラリアなど石炭主要国が参加せず失望の声も上がる。12日の最終日に向け世界は気候変動対策で前進できるか。注目すべき論点は主に5つある。

(1)カーボンオフセットの信頼度向上

カーボンオフセットとは、企業が植林や森林保護、再生可能エネルギーの導入などに投資したり、こうした温暖化ガス排出削減の活動をしている団体からクレジットを購入したりすることで、自社の排出量を相殺できるようにする仕組みだ。

だが、オフセット（埋め合わせ）行為を認めることで、企業が排出削減に本気で取り組まないまま、温暖化対策をしたふりができる逃げ道を与えているとの批判が高まっている。「パリ協定6条」と呼ばれる国際的な排出量取引のルールに沿った市場作りで合意できれば一歩前進となる。

(2)炭素税と排出量取引制度の構築

COP26が始まるまで、カーボンプライシング（炭素税と排出量取引制度）を巡っては、バイデン米政権が米議会の意見統一に手間取っているため、グローバルな導入議論は進展しないとの見方が強かった。だが現地での会話を聞いていると、思ったよりも導入支持の意見が多く、支持層も広がっているように感じられる。2022年のCOP27での議論の方向性が示される可能性がある。

加えて、(3)各国政府による脱炭素目標の積み増し(4)発展途上国向けの支援実施の前倒しや25年以降の支援計画の明確化(5)自動車、飛行機、船舶などの交通運輸の分野や炭鉱などの産業界の脱炭素の取り組み――などで熱い議論が続いている。

北米産パルプ、下げ鮮明 対日10月積み、半年で2割安 中国教育規制響く(1/2)

印刷用紙などの原料となる北米産パルプは日本向け価格の下落が鮮明になっている。10月積み価格は半年前に比べ2割弱安い。国内需要が振るわない中で、指標となる最大輸入国である中国の上海パルプ先物価格が急落したためだ。中国政府の教育規制で印刷用紙の需要が低迷。電力不足で工場が止まりパルプ需要が減ったことも重なった。北米産の針葉樹さらしクラフトパルプ「N-BKP」は10月積みの対日価格（運賃込み）が1トン870ドル前後と前月比で5%安くなり、2カ月連続で下落した。

背景には中国でのパルプ価格の急落がある。上海先物取引所のさらしクラフトパルプ先物価格は現在1トン4900元前後。5月中旬の高値に比べ4割弱安い。パルプの需要が減るとみた投機筋の売りが膨らんでいる。

中国でパルプや紙製品の需要が急減している。7月には共産党100年記念行事が終了し出版物用の紙需要が一服した。

さらに同月、政府が家庭の教育費を減らして出生数の増加につなげることを狙い義務教育向け学習塾の新規制を発表したことも一因だ。大手企業が相次ぎ教室を閉鎖しているほか、倒産する塾も出ている影響で「テキストや配布資料向けなど印刷用紙の消費が低迷している」（製紙大手）。

海上運賃の高騰で、中国の印刷用紙の輸出が鈍って国内市場の需給が緩み、現地の印刷用紙価格も軟調に推移している。

家庭紙も振るわない。新型コロナウイルスの影響で人の外出頻度が下がり、ホテルや商業施設などでのトイレ紙やティッシュなどの利用が減っているという。

需要減に拍車をかけたのが電力不足だ。中国の国内製紙会社は工場を稼働できず減産を余儀なくされており、パルプ需要が鈍った。中国税関総署によると、パルプの1～9月の輸入量は前年同期比1.7%増の2288万トン。ただ7月からは前年同月を下回り、9月は同18.3%も減った。

中国の製紙会社は電力規制を理由に値上げを打ち出したが「パルプ価格が下落する中での値上げは容易ではなさそうだ」（商社）との声もある。

日本でもコロナ禍でペーパーレス化が一層進み、洋紙の需要減少に歯止めがかからない。日本製紙連合会（東京・中央）によると、20年の印刷・情報用紙の内需は前年比17%減った。さらしクラフトパルプの21年1～9月の輸入量は92万7693トンと前年同期比10.2%少ない。

[日本製紙](#)など製紙大手は11月に入り、洋紙の値上げを相次ぎ表明した。燃料や物流費の上昇、二酸化炭素（CO2）削減の対策コストが理由だ。大手は自社で原料チップからパルプを一貫生産できるため、パルプの対日価格の高安の直接的な影響は小さい。

影響が大きいのはパルプを外部から買う中小製紙会社だ。春先に最高値を付けたパルプが夏場ごろから入荷し、中小各社は製品への転嫁値上げに動いた。だが対日価格は夏以降下落。「燃料高とパルプ高を値上げ材料に掲げた中でのパルプの値下がり、値上げ交渉は難航する」（商社）。

洋紙の需要減退が止まらず、工場稼働率も高くない中、大手製紙でも値上げの浸透は容易ではなさそうだ。

北米産パルプ、下げ鮮明 対日10月積み、半年で2割安 中国教育規制響く(2/2)



サウジ産原油、調整金上げ 12月積み価格、需給引き締まり反映

サウジアラビア国営のサウジアラムコは12月積みのアジア向け原油の調整金を大幅に引き上げる。代表油種「アラビアンライト」は1バレル2.70ドルの割り増しと11月積みより1.4ドル引き上げる。世界的な経済正常化の進展などを背景に、原油需給が引き締まっていることを反映した。

サウジアラムコは11月積みまで2カ月連続で主要油種の調整金を引き下げており、「産油国間のシェア争いが厳しくなっていた」（石油大手）との声があった。12月積みでは一転して大幅な値上げに踏み切り、アラビアンライトの調整金の上げ幅は2020年7月積み以来の大きさとなった。

アジアでは暖房需要が伸びる冬場を迎えている。今年は液化天然ガス（LNG）が記録的な高値に上昇し、相対的に割安になった原油を代替的に使う動きも出ている。新型コロナウイルス禍からの経済正常化の動きと相まって、需要が押し上げられている。

供給面では、石油輸出国機構（OPEC）加盟国とロシアなどでつくるOPECプラスが追加増産を渋っている。コロナ感染の再拡大で需要が弱含むのを警戒している。原油需給が一段と引き締まり、アラムコの調整金引き上げにつながった。

2021年12月積みの サウジ産原油の調整金	
（1バレルあたりドル、+は割増金、 カッコ内は前月比増減額）	
スーパーライト	+5.85(+2.8)
エクストラライト	+4.00(+2.2)
ライト	+2.70(+1.4)
ミディアム	+2.35(+1.3)
ヘビー	+1.00(+1.1)

アキ インドネシアで増強 グラフィ サカティンクス ハラル取得機に

サカティンクスは、インドネシア拠点の生産機能を拡張する。数億円を投じ主力とするクラヒア印刷インキの生産設備の一部を新たな設備に置き換える。増強規模は非公表。同拠点では今年、食品分野などでの今後のハラル義務化に備えるため新たにハラル認証を取得。量と質の両面から生産体制を充実させ、食品パッケージ向けなどで拡大が見込まれる印刷需要の取り込みを狙う。

背景にはインドネシア国内のハラル義務化がある。21年から食品や化粧品を対象にハラル・非ハラル表示が必須となり、原材料や生産工程で用いる潤滑油などの副資材に動物由来の素材が入っていないか証明する作業も行った。

これにともない26年にはパッケージも対象となる。食品メーカーがサブライチエーション上の取引先に対し、パッケージ素材についてもハラル対応を進める方針。サカティンクスも、こうした事業環境の変化に備えるために認証を取得した。

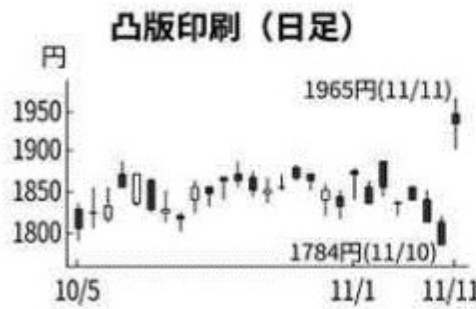
バンテン州タンゲラン県に構える工場は操業開始から30年を超え、老朽化する設備も出てきている。これまでも2017年に追加設備を導入するなど順次生産体制を強化してきたが、今回は増強と新システムの導入を含めた大規模な設備のリプレイスを行う。9月から工事に入っており、来年6～7月に完工する予定。中間層の拡大などで増加が見込まれる食品や日用品の需要を取り込む体制を整える。

食品包装向けを念頭にハラル認証も取得した。

銘柄診断

11日の東京株式市場で凸版印刷株が一時、前日比178円(10%)高の1965円まで上昇した。前日の取引時間終了後に2022年3月期の連結業績予想を上方修正したことが好感され買いが膨らんだ。終値は145円(8%)高の1932円。10日、今期の営業利益が前期比2%増の600億円になりそうだと発表。12%減の520億円とした従来予想から引き上げた。半導体の電子回路の原板となるフォトマスクの需要が伸びる。野村証

凸版印刷 一時10%高



券の河野孝臣リサーチアナリストは「エレキや半導体を中心に利益が上振れするのはポジティブ」と話す。同日、23年10月をめどに持ち株会社制への移行を検討することも発表した。ビジネス帳票などを手がける上場子会社のトッパン・フ

半導体需要増で上方修正

オームズは完全子会社化し、一方でフォトマスク事業を分社化して投資ファンドの出資を受ける。証券ジャパンの大谷正之調査情報部部長は「IT関連に事業転換を進めるなか、効率を高める取り組みで投資家にもわかりやすい」と指摘。成長事業へのシフトで「19年12月に付けた2300円台を目指す動きになるだろう」と話した。足元の予想PER(株価収益率)は18倍。大日本印刷(14倍台)を上回るが、共同印刷(26倍台)より低い。河野氏は「保有する金融資産の価値も踏まえると割安だ」と指摘する。