



## ロシア石油の裏流通「制裁はシンボルにすぎない」

ロシア産石油がギリシャ沖経由の「裏ルート」で欧州に流入している。ウクライナに侵攻するロシアの資金源を断つため、欧州連合（EU）など西側諸国はロシア産石油の締め出しに動くが、海上で船を替えて原産地を曖昧にする手法が広がっている。国際的な連携など対策が求められる中、専門家からは「制裁は欧州がロシア批判を示すためのシンボルにすぎない」と包囲網の実効性を疑問視する声もある。

海事アナリストのミシェル・ボックマン氏は瀬取りは「通常の航海パターンでない」と強調する  
――洋上で別の船に貨物を移し替える「瀬取り」は石油の原産地を隠す手法として有効ですか。

「有効だ。瀬取りでは、事業者が商品の出荷書類を新たに発行する。その書類を使ってもとの出荷地を偽装する手法や、他の石油と混ぜて原産国をごまかす手法がある。これをされると、税関など行政機関や保険会社が石油の正確な流れを識別するのは難しい。米国などが制裁するイランやベネズエラの原油は、瀬取りを介して世界各地に出回っている」

――ギリシャ沖で、欧州に向かう船への瀬取りが急増しています。

「ロシアのウクライナ侵攻後、海運大手はロシア産石油の直接の取り扱いをやめた。だが実際は、ギリシャなどの海運会社に追加料金を支払って途中まで運んでもらっている。ロシアの港と地中海の間に位置するこの海域が瀬取りポイントとなるのは自然だ。批判もあるが、今のところ制裁違反ではない」

――EUや英国は12月以降、ロシア産石油を輸送する船舶に対する保険適用を禁止します。

「どこまで効果があるかは未知数だ。大手保険会社はすでに黒海を運航する船への保険適用をやめたり、保険料を上げたりしているが、保険に入らずにロシアの港に入る船もある。ロシアからの直行航路が途絶え、瀬取りや第三国を経由して石油が欧州に入ると、間を取り次ぐ船主や石油業者は手数料でもうかる。追加コストは消費者が負担することになる」

豪南オーストラリア大でジャーナリズムの学士号。ブルームバーグや米データ分析会社を経て、英ロイズ保険組合系の海事アナリスト。海運、石油、ガスなどのデータ分析を担当。

石油アナリストのジュリアン・マトニア氏は「欧州ではディーゼル燃料の不足が深刻だ」と話す  
――瀬取りで輸入された石油の原産地を見分けるのは難しいのでしょうか。

「瀬取りをした船舶のタンクには、複数の原産地の石油が混ざっていることが一般的だ。税関や港湾局は書類に記された時間や内容をもとに貨物の原産地を判断するが、実際にそれぞれの中身をチェックするわけではない。中身を見たとしても、外見では判断できない。判別にはロシア産石油を示す成分のサンプルも必要になるだろう」

――ロシア制裁の抜け穴を完全に防ぐことはできませんか。

「抜け穴は必ずある。欧州では製油所の精製能力が域内の需要に追いついていない。原油は中東や北海からの輸入で補えるが、ディーゼル燃料（軽油）など石油製品は足りない。このままでは12月以降に軽油の価格は大幅に上がる。ロシアに替わる石油調達先の筆頭候補はインドだが、インドはロシアの原油を精製している。結局、ロシア産石油が欧州に入ってしまう」

「石油トレーダーの間では、ロシアの原油はウクライナ侵攻前の3割引きで取引されている。加工して売ればもうかるので、購入したい業者は多い。中国やインドのほか、トルコなどもロシアの原油を買い増している。長期契約のためにロシアからの原油や石油製品の購入をいまだにやめられない欧州の業者もいる」

英アバディーン大で金融経済学の修士号。英IHSマークイットなどを経て米エナジー・インテリジェンスの石油アナリスト。英国在住。石油やガスの市場予測を英内閣にも助言。

英ブライトン大上級講師のローレンス・ハー氏は「ロシア石油は変わらずに流通している」と述べる  
――石油の取引はなぜ可視化されにくいのでしょうか。

「石油取引はかつて輸出業者と輸入業者の2社間契約だったが、1980年代にニューヨーク・マーカンタイル取引所（NYMEX）が設立され、原油が先物商品となった。先物市場では硫黄や金属の含有量が価格を決める要素になる。石油業者は複数の産地の原油を混ぜたり、精製時に硫黄分を調整したりするなどして、付加価値を高めるようになった。トレーダーなど売買の参加者も増えて流通は複雑になり、石油のトレーサビリティ（流通の追跡）の確保は難しくなった」

――船舶の位置情報データなどで流通経路は追えませんか。

「ある程度は追えるが、港や公海上で貨物をすり替えられるリスクはいつも存在する。荷揚げされた貨物の配達先を陸上で追うのは不可能で、パイプラインに入った石油の追跡も難しい。ロシアはカザフスタンなどとパイプラインでつながっている。他の国から『ロシア産』が輸出される可能性もある」

――石油は制裁対象に向かない商品なのでしょうか。

「向かないとは言いたくないが、事実として、ロシアの石油は変わらずに世界で流通している。原油の市場価格が足元で下落傾向にあることがその証拠だ。欧米はロシアの石油を買い増しや中国を非難するが、道義性に訴えて購入を控えさせるのは非現実的だ。制裁は欧州がロシアへの強い批判を示すための『シンボル』にすぎない。欧米がロシア石油の輸出を止めなければ、究極的には、ロシアの港に軍艦を配備して力づくで阻止するしかない」



## 日銀、21日から決定会合 試される緩和継続路線

日銀は21～22日に開く金融政策決定会合で円安の影響を点検する。ただ、足元の円安はドルの独歩高が主因との見方を崩していない。黒田東彦総裁は7月の前回会合後の記者会見で「金利だけで円安を止めようという話であれば、経済に大きなダメージになる」としたうえで、「金利を引き上げるつもりは全くない」と早期の利上げ観測を真っ向から否定した。

8月の消費者物価指数の上昇率が5カ月連続で前年同月比2%を超え、日銀の物価へのスタンスにも注目が集まっている。日銀は2%の物価目標を掲げ、生鮮食品やエネルギーを除いた数値なども参考に物価の基調を総合的に判断するとしてきた。表面的な2%目標には到達したが、資源高を受けた物価上昇は「一時的」とし、緩和継続が必要との姿勢を示す。黒田東彦総裁は7月時点で「物価目標の持続的、安定的な実現には至っていない」と述べていた。

緩和継続の市場関係者の評価は分かれる。UBS証券の足立正道氏は「日銀は、2年程度はプラスの需給ギャップを維持したいと考えているのだろう。1年程度では賃金上昇は加速しない」とみる。消費者は食品など物価高に警戒を強めているため、「金融政策の修正を通じて、個人の物価上昇率見通しが一段と高まることを防ぐ、というメッセージを送ることが求められるのではないか」（野村総合研究所の木内登英氏）との声もある。

金利を上げにくい構造にあるとの分析もある。量的緩和下で国債残高が増え、BNPパリバ証券の河野龍太郎氏は「長期金利の安定が日銀の最大の目的と化してしまった」と指摘する。格付け会社のフィッチ・レーティングスは「金融引き締めは債務の持続可能性に中期的なリスクをもたらす可能性がある」とする。

引用記事

日経新聞

各国中銀の日程と予想される政策変更		
国名	日程	政策の内容
日本	21～22日	低金利維持
米国	20～21日	3会合連続となる 0.75%の利上げ、1% の声も
英国	22日	2会合連続となる0.5% 以上の利上げ
スイス	22日	0.75～1%の利上げで マイナス金利政策解除

(注) 2022年9月の金融政策決定会合  
(出所) リフィニティブ



## フェデックスの業績下方修正、経営陣にも責任

米物流大手フェデックスは世界的な景気後退が起こると予測している。同社が利益見通しを大幅に下方修正し、わずか3カ月前に発表した2023年5月期通期の業績予想を撤回したことを受けて、16日のS&P500種株価指数は2カ月ぶりの安値をつけた。

フェデックスは直ちにこれをマクロ経済情勢の悪化のせいだとした。アジア、欧州、米国の業績が落ち込んでいるため、第1四半期の調整後利益はアナリストの予想を3割ほど下回るという。

フェデックスの株価は23%下落したが、ライバルのUPSの株価下落が4%にとどまった。これは問題の一部がフェデックス自身に起因している可能性を示している。

### ■TNTエクスプレスの買収が不発に

フェデックスは2016年、欧州で大きな賭けに出た。経営不振に陥っていたオランダのライバル、TNTエクスプレスを44億ユーロで買収したのだ。この買収を機に欧州の電子商取引（EC）市場での立場を強化し、欧州やそれ以外の企業向けにワンストップでの輸送拠点を確立する算段だった。

ところが、賭けは不発に終わった。経営統合は予想以上に費用がかかり、難航している。フェデックスは国際輸送の比率が高い分、燃料代の高騰や欧州・アジアでの需要減の影響を受けやすい。航空貨物を担うエクスプレス部門の営業利益は69%の減少が予想されている。

米国の陸上輸送部門は消費者の玄関先まで荷物を届ける「ラストワンマイル配送」を担当する6000の運送業者との労働争議の渦中にある。ドライバーをはじめ労働者の採用や雇用維持に苦戦し、人手不足で業務効率が低下している。一方、UPSの組合員の賃金は業界最高水準で、それが雇用安定につながり荷物の遅延や行方不明を最小限にとどめている。

フェデックスが陸上輸送部門の売上高が予想を3億ドル下回ると警告したのは、消費者支出の急減というより、顧客がUPSに切り替えた反動と言えそうだ。マクロ経済環境は良くないかもしれないが、経営陣も責任の一端を負うべきだ。



## 8月消費者物価、2.8%上昇 30年11カ月ぶりの上昇率

総務省が20日発表した8月の消費者物価指数（CPI、2020年=100）は変動の大きい生鮮食品を除く総合指数が102.5となり、前年同月比2.8%上昇した。消費増税の影響を除くと1991年9月（2.8%）以来、30年11カ月ぶりの上昇率だった。5カ月連続で2%台となった。資源高や円安が、エネルギー関連や食料品の価格を押し上げた。

QUICKが事前にまとめた市場予想の中央値（2.7%）を上回った。上昇は12カ月連続となった。生鮮食品を含む総合指数の上昇率は3.0%で、91年11月以来、30年9カ月ぶりの水準となった。生鮮食品とエネルギーを除く総合指数は1.6%上昇した。

日本経済研究センターが14日にまとめた民間エコノミスト36人の予測平均では、消費者物価指数上昇率は、四半期ベースの前年同期比で2022年7～9月期が2.49%、10～12月期が2.64%と2%台の上昇が続く。23年は1～3月期まで2%台で推移し、4～6月期に1%台になるとみている。

他の主要国では、日本と比べ高い上昇率が続く。米国は8月に前年同月比8.3%の上昇と、8.5%だった7月より低下したものの高水準にある。ユーロ圏は8月に9.1%と、7月（8.9%）からインフレが加速した。英国は8月に9.9%の上昇で、10.1%だった7月から下がった。11カ月ぶりに伸び率が縮んだ。



引用記事

日経新聞



2022年 9 月 21 日 担当 Jeong

## NYの視点：FRBは長期にわたり高金利維持へ、市場は過剰な利上げへの警戒強める

NYの視点：FRBは長期にわたり高金利維持へ、市場は過剰な利上げへの警戒強める

連邦準備制度理事会（FRB）は本日20日から21日にかけて2日間にわたり連邦公開市場委員会（FOMC）を開催している。FOMCを控えて、35人のエコノミストやヘッジファンドマネジャー、マネーマネジャーなどを対象にしてCNBCが実施した調査によると、市場参加者の平均予想では、FRBがFOMCで3会合連続で政策金利であるFF金利誘導目標を0.75%引上げ、3%－3.25%にすることを想定している。

平均の金利ピークは2023年3月に4.26%に達したのち、FRBはこの水準で金利を11カ月据え置くと見ている。利上げ打ち止め後の軌道の見解は分かれる。最短で3カ月維持、長期では最大で2年間維持するとの見方もあった。さらに、今後、12カ月間で景気後退入りする確率は52%、前月から大きな動きは見られず。

市場参加者はFRBが金融政策を引き締め域に達成させ、かなりの期間、その水準を維持させるとのFRBの計画を織り込み始めた。当初はFRBが来年初めにも、速やかに利下げに転じるとの見通しを示していた。

57%の回答者はFRBが過剰に金融引き締め、景気後退を招くと主張。緩やかな景気減速に留まるとの回答は26%にとどまった。FRBの利上げが行き過ぎると警戒している兆候が明らかになりつつある。

### ■CNBC調査：

9月FOMC：75BPの利上げ

金利のピーク：4.26%（7月4.21%）、時期：2023年3月

この水準を維持する期間：11カ月

今後12カ月に景気後退入りする確率：52%

FRBが過剰に金融引き締め、景気後退を招く：57%

緩やかな景気減速に留まる：26%

CPI：6.8%（22年末）、3.6%（23年）

GDP：2022年+0.5%、2023年：

失業率：4.4（2023年）

全米住宅産業協会（NAHB）が発表した9月NAHB住宅市場指数は46と、8月49から予想以上に低下し、2カ月連続で50を割り込み悲観的センチメントとなり、住宅市場はすでにリセッション入りしている証拠となった。9カ月連続の低下でパンデミックによる経済封鎖直後の20年5月来で最低。また、8月住宅着工件数は前月比+12.2%の157.5万戸と、7月から予想以上に増加したが、8月に住宅ローン金利が若干下がったため需要が回復、指数を押し上げた。一方で、8月住宅建設許可件数は前月比-10%の151.7万戸と、7月168.5万戸から予想以上に減少しパンデミックによる経済封鎖直後の20年6月来で最低となった。今後、住宅着工が滞る可能性が示唆された。

アトランタ連銀の7-9月期国内総生産（GDP）見通しを+0.3%と、従来+0.5%から下方修正した。商務省が発表し9月住宅着工件数を受け、GDPへの居住住宅投資のマイナス寄与度が24.5と、20.8から下方修正されたことを理由に挙げた。

大幅な利上げ観測が強まると同時に景気後退リスクも上昇。利上げ打ち止め水準に近づいた場合は、ドル買いが後退していく可能性がある。