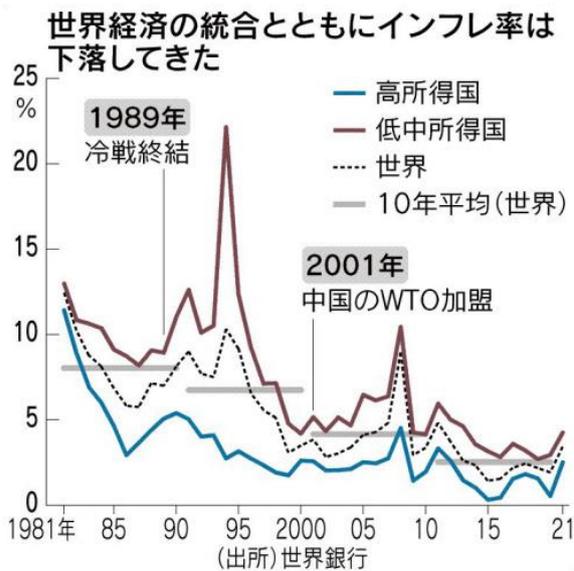




世界の低インフレ後押し

モノの価格が上がるインフレの歴史は古いが、転機となったのが2001年、中国の世界貿易機関（WTO）への加盟だ。中国発の安価な製品の輸入は世界の物価上昇を抑えてきたが、米中の貿易戦争などで潮目が変わりつつある。



インフレの歴史は古代にさかのぼる。西暦0年前後にローマ帝国を治めたアウグストゥス帝の頃には、純銀製のデナリウス貨が流通していた。

当時のローマは繰り返される戦争に追われ、税収が不足。すると政府はコインに含まれる銀を減らした。少ない銀で通貨を発行できれば戦費の支払いが楽になるためだ。西暦 270 年ごろには銀の含有率が 5%まで落ち込んだという。

通貨の価値が下がるとモノの値段が上がる。ローマの小麦価格は 200 年から 350 年にかけて 1 万倍に跳ね上がった。

インフレは国際政治の混乱やモノの不足によっても起きる。1970 年代の 2 度の石油危機が典型で、74 年には世界物価の上昇率が戦後最高の 14%に達した。

その後、世界を分断していた東西冷戦が 89 年に終結。貿易自由化のけん引役である WTO に中国が加入すると、低インフレの傾向が強くなった。米国の耐久消費財の価格は 1995~2020 年に 40%低下した。

世界全体でも、消費者物価指数（CPI）の上昇率は 90 年代に 6.7%だったのが、00 年代に 4.1%、10 年代は 2.5%まで下がった。サプライチェーン（供給網）に中国が組み込まれたことも物価押し下げの一因となっている。

しかし 20 年に新型コロナウイルスが大流行すると、世界の供給網が目詰まりを起こす。22 年のロシアによるウクライナ侵攻は原油価格を高騰させ、世界同時インフレの引き金となった。

22 年 12 月、著名投資家のハワード・マークス氏は顧客向けの手紙に「グローバル化がもたらしたデフレ効果は失われつつある」と記した。過去 30 年、インフレをやわらげてきた世界の結びつきが弱まり、経済の安定を脅かしている。

日経新聞



2023年 1月 6日 担当 アノジ

中国経済、強弱感が交錯

中国経済の先行きを巡り市場の強弱感が交錯している。当局が新型コロナウイルスを封じ込める「ゼロコロナ政策」を転換し、感染が急拡大した。株式市場は当局が景気支援策に動いたこともあり、その後の回復を先読みする。原油など商品市場は目先の感染拡大による経済の混乱を重くみて軟調が続く。市場参加者は感染拡大がいつ収束するかを注視している。



中国当局が昨年12月にゼロコロナ政策の転換に動いて以降、感染者が急拡大した。

これが経済・社会に大きな混乱を呼んでいる。だが中国株への売り圧力は小さい。5

日の香港株式市場でハンセン指数は前日比1.3%高の2万1052で取引を終え、およ

そ半年ぶりの高値を記録した。直近の底値をつけた 2022 年 10 月末との比較では 43%高い。

投資家の間で、足元は感染拡大で経済が混乱している分、集団免疫の獲得を通じて感染拡大が早期に収束し、景気の V 字回復につながるとの見立てが浮上している。北京市や上海市では感染率がすでに 50~60%に達したとの推計があり、新規の感染は大都市では先行してピークアウトしつつあるとの思惑も出ている。

米モルガン・スタンレーは昨年 12 月、中国の 23 年の成長率予想を 5.0%から 5.4%に上方修正した。「(1 月 21 日から始まる)春節(旧正月)の前後に全国の感染がピークを迎え(感染が一巡する)3 月から経済活動が急回復する」と読む。上海社会科学学院世界経済研究所の孫立行国際投資研究室主任は「23 年の中国経済の成長率は 5.0~5.5%にとどまらず、6%に達する可能性がある」と語る。

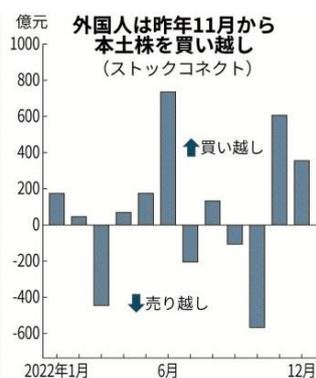
政府が景気支援策に動き始めたことも支えだ。中国の監督当局は昨年 11 月、銀行に対して不動産市場の健全で安定的な発展を支援するよう求める通知を出した。政府が 20~21 年に打ち出した不動産融資規制の転換を意味する。昨年 12 月には銀行の預金準備率を引き下げ、根強いインフレの問題に直面する欧米とは対照的に、緩和的な金融政策で経済を支援する姿勢を改めて示した。

一方、商品市場では中国の需要減への不安が強く、原油先物の指標である WTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）の期近物は4日、前日比5%安と急落した。ロンドン金属取引所（LME）でも、中国が最大の消費国である銅やアルミニウムなど非鉄が軒並み安い。

感染拡大で「既に供給網に混乱が生じ始めている」（専門商社）との声もある。製造業の生産活動が滞る懸念から「足元の需要動向に敏感な実需家を中心に売りが出ているようだ」（みずほ銀行の能見真行氏）。

両市場の差は、株式市場が先行きのV字回復を先回りして織り込んでいるのに対し、商品市場では目先の需要減を気にする点に起因する。

株式市場特有の要因も指摘される。海外投資家の取引動向に左右されやすい香港株は、昨秋の中国共産党大会で異例の3期目に入った習近平（シー・ジンピン）指導部の強権姿勢を懸念する売りで急落した。その分、反発も大きくなりやすい。



香港を経由する相互取引（ストックコネクト）を通じた昨年 11、12 月の外国人による本土株の買越額はそれぞれ 601 億元、350 億元と過去 2 番目の売越額だった昨年 10 月（573 億元の売り越し）から一転した。ただ、本土市場は規制下にある外国人が市場全体に与える影響力は限られる。上海総合指数の上昇率は昨年 10 月末比で 9%と見劣りする。

資本市場の米中対立でも動きがあった。米上場企業会計監視委員会（PCAOB）が昨年 12 月、中国・香港企業の監査状況を検査するための「完全なアクセス権を確保した」（PCAOB のエリカ・ウィリアムズ委員長）と公表し、米市場での中国企業の上場廃止懸念が後退した。米市場に上場する中国企業の米国預託証券（ADR）などの値動きを示すナスダックのゴールデン・ドラゴン・チャイナ指数は昨年 10 月末から 6 割上昇した。

それでも足元の感染拡大が長引けば、株式市場でも買いの勢いが鈍る可能性が高い。中長期では債務問題に加えて人口減少などの構造問題も山積している。3 月に開幕する全国人民代表大会（全人代、国会に相当）で改革開放路線の後退が改めて意識されれば、党大会の閉幕直後のように海外勢の失望売りを招くリスクも残る。



2023年 1月 6日 担当 アノジ

【国土交通省】 航空燃料の脱炭素利用で廃食油の「争奪戦」が本格化

航空分野の脱炭素化の切り札とされる「持続可能な航空燃料（S A F）」を巡り、原料となる廃食油の争奪戦が本格化してきた。世界的な需要増を背景に海外大手が日本の廃食油調達を拡大させており、取引価格が高騰。日本企業もS A F国産化へ調達網構築を図るが、苦戦は必至だ。

日揮ホールディングス（H D）とレボインターナショナル（京都市）は2 2年1 1月2 4日、東京・丸の内エリアの飲食店などから出る廃食油のS A F向け利用で三菱地所と合意したと発表した。関西国際空港など3空港の飲食店やホテルの廃食油利用で6月に関西エアポートと合意したのに続く動きだ。

日揮H Dとレボ社はコスモ石油と共に、こうして回収する廃食油を使うS A F製造プラントを2 5年度初頭までに稼働させ、年約3万㏩を生産する計画。「国内初の国産S A Fの大規模生産を目指す」と意気込む。

廃食油や植物などを原料とするS A Fは二酸化炭素（C O 2）排出量を従来燃料から約8割削減できるとされ、欧州では導入義務化の流れも強まっている。国土交通省

は30年に日本の航空会社の燃料使用量の10%をSAFに転換する目標を設定。

海外航空利用分と合わせ、年171万トンのSAFが国内で必要になると見込む。現状では大半を輸入に頼らざるを得ないため「国産化が急務」（航空大手）とされ、官民で検討が進む。

ただ、廃食油確保は容易ではない。国内で現在発生する事業系廃食油は年約40万トン。その多くは飼料や肥料、せっけんなどの原料として国内利用されてきた。ここに買い取り攻勢をかけているのが、シンガポールにSAF製造プラントを持つ再生可能燃料製造大手・ネステ（フィンランド）などの海外勢。輸出される廃食油量は、ここ数年で急増。21年度には約12万トンに達した。

輸出価格も1年半で約3倍に急上昇。そうして国外生産されたSAFを今度は日本企業が高値で買うという悪循環が生まれつつある。さらに飼料や工業原料需要との競合で国内相場も高騰しており、廃食油の回収コストは増加の一途を辿る。危機感を募らせる関連業界からは「買い取り価格の一部を国が負担すべき」との声も上がっている。



ウメモト インフォメーション



2023年 1月 6日 担当 アノジ

ENEOS と三菱商事、全国の給油所を配送拠点に活用

ENEOS と三菱商事は 5 日、全国の給油所を配送拠点として活用するための共同出資会社「ライフハブネットワーク」を設立すると発表した。配送事業者から荷物を受け取って一時保管し、別の事業者が配達先まで届けるなどの仕組みを検討する。1 都 3 県にある ENEOS 系列の給油所 100 カ所で実証実験を始め、2026 年 3 月期に給油所 500～1 千カ所への拡大を検討する。

日経新聞