



2023年は景気、金利、中東

世界はウクライナ戦争、新型コロナウイルス禍、インフレ、脱炭素と深刻な課題を残し2023年を迎えた。その先に今年の注目点がみえる。

第1に世界の景気後退。米国では政策金利が最速ペースで5%を超えるだろう。インフレは低下するが経済成長率も1%を割り込んでしまう。中国は4%台の成長率回復がコンセンサスだが、ゼロコロナ政策の修正と不動産の締め付け策の緩和が前提だ。コロナ感染爆発が医療崩壊につながった場合、どうかじ取りするのか、不動産主導の経済開発モデルを変更したい習近平（シー・ジンピン）氏が緩和を容認できるのか。欧州はロシアからのエネルギー供給減少がインフレを招き、経済活動を抑制する。ドイツはマイナス成長になりそうだ。実体経済の悪化が金融マーケットに波及するかが気になる。

第2は金利。インフレが高止まりすれば中央銀行は金融緩和に戻れず金利が存在する当たり前の世界へ戻る。新興国は低金利の間、ドル建て債務を膨らませコロナ対策を行ってきた。脆弱な国は金利上昇と自国通貨安の影響でデフォルト（債務不履行）のリスクが高まる。先進国の投資家は忘れていた投資行動に頭を切り替えることが急がれる。

第3に中東。米国が地域での役割を放棄しつつある中、親米の軸であったサウジアラビアが中国と戦略的包括協定に署名、米国が原油増産を求めたにもかかわらずロシアと連携をみせ減産するなど関係が複雑化してきた。イランは市民の抗議行動への弾圧、ロシアへの兵器提供により欧米との核合意は難しくなった。イスラエルではパレスチナに強硬な極右勢力と連立を組んだネタニヤフ政権が復活、イランとの軍事衝突の懸念も広がる。エネルギー需給がタイトとなる中、再び中東の持つ地政学的リスクがクローズアップされるかもしれない。



長期金利、0.5%の日銀上限に到達 政策修正後初めて

6日の国内債券市場で長期金利の指標となる新発10年物国債利回りが0.5%を付けた。2015年7月以来7年半ぶり高水準で、日銀が22年12月20日に長期金利の上限を「0.5%程度」と従来の「0.25%程度」から引き上げてから上限到達は初めて。財務省が新たに6日に発行した10年債が新発債となり、流通市場でも金利水準が切り上がった。

財務省が5日に実施した入札で10年債は0.5%の利回りで落札され、6日に発行された。世界的なインフレ圧力のなかで日本も物価上昇が続いている。経済実勢を踏まえた日本の長期金利水準は0.5%よりも高いとの見方が多く、国債の利回り上昇（価格の下落）につながっている。

日銀は22年12月に政策修正に踏み切った理由を市場機能の改善のためと説明している。長期金利が当時の上限である0.25%に張り付いたことで、国債の市場取引が細り社債の発行環境が悪化するなどの弊害がみられたためだ。政策修正後も0.5%の上限に到達したことで、このまま0.5%の推移が続けば日銀が再び政策修正に動くとの観測が強まる可能性もある。



コスモHD社長、石油の上流開発「必要」 前提に変化

ロシアのウクライナ侵攻などでエネルギー安全保障が問われた2022年、脱炭素の急速な進展もあって石油業界は転換期を迎えている。他の元売りが上流開発から手を引くなか、コスモエネルギーホールディングス（HD）は新規の上流開発に動いている。エネルギーの安定供給と脱炭素への転換を両立できるのか。桐山浩社長に聞いた。

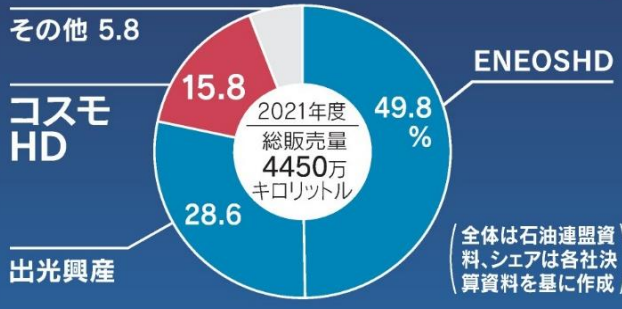
コスモエネルギーホールディングス きりやま ひろし
桐山浩社長



1979年、京大工卒、大協石油(現コスモエネルギーホールディングス)入社。2013年コスモ石油取締役常務執行役員。17年から現職。兵庫県出身。67歳

元売りの中では3番手

国内ガソリンの販売シェア



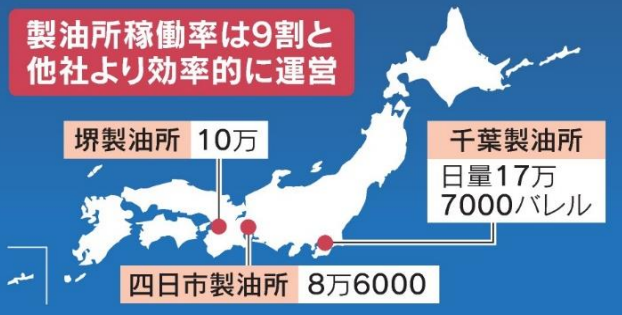
2021年度 総販売量 4450万キロリットル

ENEOSHD 49.8%
コスモHD 15.8%
出光興産 28.6%

その他 5.8%

(全体は石油連盟資料、シェアは各社決算資料を基に作成)

製油所稼働率は9割と他社より効率的に運営



堺製油所 10万
千葉製油所 日量17万7000バレル
四日市製油所 8万6000

NIKKEI

――ロシアのウクライナ侵攻後、化石燃料への投資を巡る動きに変化が出ています。

「世界的に化石燃料の上流の投資が不足しているが、需要は国際的に伸びており、早く手を打たないと石油や液化天然ガス（LNG）などの資源が高い状況がずっと続いてしまう。途上国を中心に需要が伸びるなか、残り30年弱でカーボンニュートラルを達成できるのか、もっと期限を延ばすべきかを本格的に議論しないといけない」

――今後も新たに石油の上流開発をしますか。

「新たな上流開発は原則やらないと言ってきたが、その前提は崩れたかもしれない。以前から急に化石燃料がなくなる時代は来ないと主張してきたが、ロシアのウクライナ侵攻後、世の中がそういう潮流になってきた。まだ石油が必要だし、開発も必要だ」

「21年に新しく鉱区をとったうちの1カ所だけ開発するつもりだったが、他にも有望エリアがあるかなど状況を見ながら開発していきたい。銀行も化石燃料への融資の姿勢が厳しかったが、化石燃料への投資不足や足元の資源高で、銀行もトランジションの考え方を変えてきている」

――23年に発表する新しい中期経営計画で石油の位置づけをどうしますか。

「（自社の温暖化ガス排出を実質ゼロにする）ネットゼロはもちろんやるが、今のエネルギー情勢を踏まえ、世の中の地合いが変わっている。石油の位置づけも（脱炭素一色ではなく）変わっていることは言っていきたい」

風力は「洋上しかない」

――脱炭素の分野でコスモHDは特に風力発電に力を入れています。

「私はエネルギーの安全保障上、（加工していない段階の）1次エネルギーの構成で再生エネ比率を高めないといけないと思っている。日本は1次エネルギーの8割ほどを化石燃料が占め、そのほぼ全量を輸入している。1次エネルギーとなる風力発電などを多く展開するのがいいと思い、力を入れてきた」

「陸上風力は適地が少なくなってきた。今後伸ばすとしたら洋上しかない。風力発電はコストが高いと指摘されるが、日本で工事費用が発生し、変動費が無料の風で電気が起きるので、国内でお金が回るなら問題ない。問題は日本に風車メーカーがないことだ。日本に風車メーカーがいたらエネルギーセキュリティーは担保されると思う」

――今後の入札では大手電力に全量売電する固定価格買い取り制度（FIT）から、再生エネを市場価格に連動した価格に一定の補助を上乗せして買い取る「フィード・イン・プレミアム（FIP）」への対応も求められます。

「昨今のように資源価格の変動が激しいなかで、FITだと売電価格が固定で決まってしまう、今思うとFITは（収益の見通しが立てづらく）怖い。FIPだと自分で売電先を見つけなければならない。電力をどう売するのか、風力発電の非化石価値をどのように生かすかを描くことが、他の陣営と違いを出すポイントになってくる」

――洋上風力の公募ルールが早期稼働を促す「迅速性」の配点を新たに設けるなど変更されました。落札に向けてどう戦略を練りますか。

「以前のルールより我々にとって有利になるだろう。前回の公募では価格重視で、価格を安く入れると配点が高かったが、今回の変更では完工時期のスピードも要求されている。我々は先行事業者で、地元との付き合いや検討時間を長く詰めているので、速く完工できる体制だ。ただ最後は価格をいくらで入れるかが重要となるので、コストをどのように下げられるかも考えている」

――洋上風力が思うように落札できない場合、石油の次の稼ぎ頭は何になりますか。

「すごく難しい。風力発電と同じように1次エネルギーとなる地熱発電を視野に入れている。石油開発で培った採掘の技術があり、応用できるので、国内で展開をしていきたい」

「水素やアンモニアは再生エネがたくさんできて余るようになってから使われるのが本筋だ。現時点で水素やアンモニアの上流部分に一番で取り組むことは考えていない。水素がトラックなど大きな車に使われ始めると我々の事業範囲になってくるだろう」

――海外で風力事業を展開することを考えていますか。

「海外でいい案件があればやりたいが、限られたリソースの優先度は日本の方が高い。まずは日本のエネルギー自給率を上げたいと考えている。今のドイツなどを見ても、ロシアのウクライナ侵攻があってエネルギー事情が大変なことになっている。いかに上げられるかが重要で、それもあって日本国内での風力に力を入れてきた」

閉鎖製油所でSAF製造も

――石油需要が下がっていくにつれて、製油所をどのように活用しますか。

「製油所にはタンクと燃料輸送船が着岸するバースなどの設備があり、水素やアンモニアといった次世代燃料に転換できる準備はできている。後はタイミングの問題だ」

「水素やアンモニアが燃料として本格的に普及する時代がいつ来るのか。次世代燃料だけで製油所の広大な敷地は埋まらないので、（用途などを考えると）頭が痛い。閉鎖している坂出製油所（香川県坂出市）は、持続可能な航空燃料（SAF）の製造拠点として活用してもよいと考えている」

――SAFの生産量をどのように増やしますか。

「我々は2030年までに年30万キロリットルのSAF製造を目指している。現時点で年300万キロリットル程度のジェット燃料が日本で使われているので、政府が目標に掲げる30年に国内航空会社の航空燃料需要の1割をSAFにする方針と見合う」

「廃食油だけで大量生産するのは（量が足りないので）難しい。バイオエタノールからつくることになる。ただエタノールは原料がさとうきびかトウモロコシになるため、食糧との奪い合いになるし、栽培のために森林を切り開くことも問題だ。限られた資源を取り合うことになり、高値になるだろうが、確保するためには販売価格に転嫁するしかない」

――新しい中期経営計画では財務と非財務情報を組み合わせた指標づくりを目指しています。

「今まで、サステナビリティの計画と財務計画が別々にあった。ESG（環境・社会・企業統治）は会社のベースにあり、そこに収益計画があるように分かれていた。収益をあげて配当をいくらにしたかで株価が決まるモデルから、無形固定資産的な価値をどう上げられるかが、これからは重要だ」

「我々は風力発電をやっても株価が変わらない。どのように投資家にアプローチすればきちんと評価してもらえるかを考えながら、中計そのものの見せ方を考えていきたい」