



2023年 3月 10日 担当 アノジ

米、原油の上値抑え込み

米国の戦略石油備蓄（SPR）の追加放出が原油相場の上値を抑えている。2月に2600万バレル分の放出を決定した。ロシアの減産による価格上昇圧力を打ち消す狙いがあるとみられる。先物価格は1バレル80ドルを上値とするレンジ圏内にとどまるなど、一定の効果が出ているようだ。備蓄は約40年ぶりの水準まで減り、有事に放出できる余力が限られる懸念も浮上している。



米原油指標のWTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）の期近物は8日、1バレル77ドル前後で推移した。ここ数カ月は75～80ドル前後を中心とした狭いレンジ圏での推移が目立つ。

足元の原油相場の上昇を抑えた一因は、米エネルギー省が2月13日に公表した米 SPR の2600万バレル分の放出だ。SPR とは、原油供給が混乱する場合に備え、国内消費量の一定分を蓄える仕組みだ。

ロシアは2月10日、西側諸国の制裁への対抗措置として、同国の原油生産を3月から日量50万バレル減らす方針を発表した。その直後の米国の放出決定だけに、ロシアの減産に伴う価格高騰を抑える狙いがあるともみられている。

今回放出する2600万バレル分は3月8日までに売却契約が結ばれ、4~6月の3カ月間に放出する。日量換算で約30万バレル分の供給増となる。単純計算で、ロシアの減産に伴う供給減少の6割程度を相殺できる。

米国はこれまでも価格の急騰を防ぐため SPR を活用してきた。昨年はウクライナ侵攻に伴い高騰する原油やガソリン価格を引き下げするため、過去最大規模となる1億8000万バレルを放出した。

ただ、価格抑制のための大規模な放出は難しくなっている。米エネルギー省のグランホルム長官は8日、エネルギー業界の会合「CERAWEEK」での講演で「米国の戦略備蓄のさらなる放出は、価格の上昇だけではなく（ウクライナ侵攻のような）本当の緊急的な混乱状況を必要とする」と発言した。

米エネルギー情報局（EIA）によると、SPR の水準は足元で約3億7千万バレルと、

1983年12月以来の低水準に落ち込んでいる。エネルギー・金属鉱物資源機構

(JOGMEC) の野神隆之氏は「あまりに大規模な備蓄放出を続けると、有事の備蓄の低さ

に市場の警戒が広がりかねない」と指摘する。



米エネルギー省は原油価格が下がれば、歴史的低水準まで低下した SPR の補充に動く方針

も示している。昨年 10 月には原油価格が売却時点の平均価格よりも低い 1 バレル当たり

67~72 ドルになれば買い戻すと発表。相場が 75 ドルを下回った昨年 12 月 16 日には、

最大 300 万バレルの購入を皮切りに、減少した備蓄の補充を開始すると発表していた。

実際に、米エネルギー省が買い戻すとした 70 ドル台前半の水準まで下がる局面では、買

い戻し期待から下値が支えられる傾向が出ている。ニッセイ基礎研究所の佐久間誠氏は

「備蓄の放出と買い戻しの両方が市場に意識されていることが、最近の原油相場の値動き

を狭めている」とみる。

今後原油相場の安定が崩れ、再び変動が高まる恐れはある。国際エネルギー機関（IEA）

によると、23年の世界の石油需要は日量1億190万バレルに達し、3年ぶりに過去最高を更新する見通しとなっているためだ。

新型コロナウイルスを封じ込める「ゼロコロナ」政策を終了した中国が世界の需要増をけん引する。需要増に対し、石油輸出国機構（OPEC）と非加盟のロシアなどで作る「OPECプラス」が大規模減産を継続するなど、供給の伸びは鈍い。

IEAは今年前半、石油の需要と供給のバランスは取れるものの、年後半には大幅な供給不足に転じる恐れがあると警鐘を鳴らす。足元のSPRの水準の低さは、供給が再び混乱した場合、米国が取れる対応策が狭まっていることを映し出している。

日経新聞



2023年 3月 10日 担当 アノジ

〈新年度業績を聞く〉商船三井 CFO 「コンテナ船市況は回復」

歴史的なコンテナ船特需を謳歌してきた海運業界の先行きに不安感が出ている。高騰した足元のスポット（随時契約）運賃は新型コロナウイルス禍前の水準に下落し、米国景気の先行きも不透明で荷動きの停滞懸念もある。商船三井の2024年3月期も減益が避けられない中、梅村尚最高財務責任者（CFO）に業績の見通しなどを聞いた。

コンテナ船運賃は新型コロナ前の水準まで下落しました。先行きをどう見ますか。

「荷動きがやや落ちており、足元のスポット運賃も低くなっている。この2年の利益レベルが異常なので、24年3月期はそこをターゲットにはできない。事業環境は厳しいとみているが、とはいえ（コロナ前のような）赤字水準にはならないだろう」

「米国では上昇していた小売売上高に対する在庫比率が落ちてきている。在庫が落ちれば、いずれは積み上がるタイミングが来る。世界景気も強気の見方が出てきているし、中国のゼロコロナ政策が終わり、工場の稼働も高まるだろう。23年度中にコンテナ船市況が反転するとみている」

「毎年5月に一部契約更改がある1年単位の契約運賃の交渉が始まっている。スポット運賃が弱い分、どうしても引きずられてしまう部分はあるが、悲観的になる水準ではない。

契約運賃の動向次第で来期の業績はある程度見えてくる」



来期以降の業績のけん引役は何になりますか。

「ひとつは自動車船だ。新型コロナ禍初期の20年春に貨物が消滅したことで自動車船輸送を手掛ける企業はコスト削減のために古い船を解体した。世界で自動車船の隻数が減る中で、中国からの自動車輸出が急増しており船が足りない状況だ。新しい船も25年ごろにならないと出てこないため、1~2年は良い事業環境が続くとみる」

「液化天然ガス（LNG）輸送船も、ほとんどが（10～15年の）中長期契約なので市況に左右されず安定利益を確保できる。商船三井として新造船の発注が30隻以上あり、これは25年ぐらいから利益貢献してくれると期待している」

収益の安定化を進めています。

「海運事業では、自動車やコンテナ、ドライバルク（ばら積み船）は市況の影響を避けがたい。LNG輸送船のように中長期契約を期待できる船を増やす。非海運では、業績変動が小さく、海運市況との相関性も低い事業に取り組んでいく」

「具体的には不動産や物流などが挙げられる。成長が見込める海外はそれなりの投資規模になるだろう。もう一つ大きいのが代替燃料などの環境関連ビジネスだ。アンモニアや水素、バイオメタノールが候補として浮上しているが、燃料サプライチェーン（供給網）もこれから作っていく必要がある。グリーンアンモニアの製造プラントなども投資対象として考えられるだろう」

財務体質が改善していますが、株主還元方針は。

「3月中に公表する経営計画で打ち出す。我々はいまの株価に納得していない。PBR（株価純資産倍率）0.7倍は、株式市場に対して我々の価値を説明できていないと考えており、少しでも上げられるような対策を打つ。その一つが株主還元になるだろう」



2023年 3月 10日 担当 アノジ

日本経済「ゼロ成長」に GDP0.1%増に下方修正

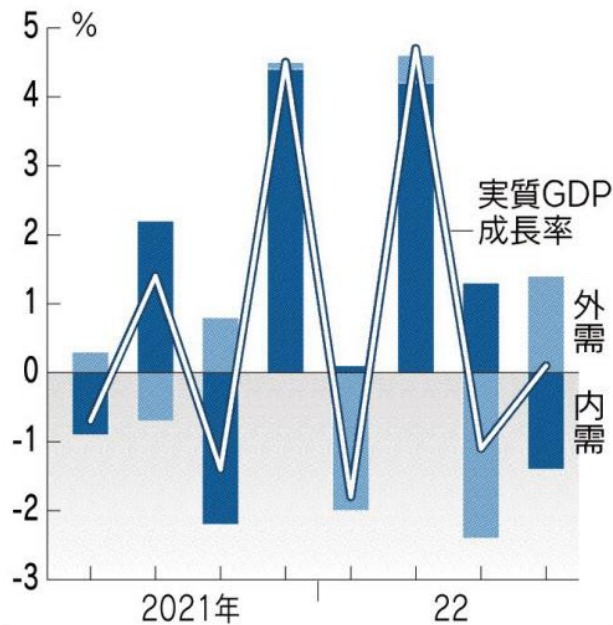
日本経済の回復の鈍さが浮き彫りになっている。内閣府が9日公表した2022年10～12月期の国内総生産（GDP）改定値は前期比年率で0.1%増と、速報値（0.6%増）から下方修正した。新型コロナウイルス禍からの経済正常化の途上で、物価高が消費回復を遅らせている。海外の景気減速も企業に波及し、先行きは不透明さを増している。

22年10～12月期のGDPは物価変動の影響を除いた実質の季節調整値で前期比0.0%増、年率換算で0.1%増と横ばいだった。2月に発表した速報値は前期比0.2%増、年率0.6%増としていた。

個人消費が前期比0.5%増から0.3%増に下振れしたのが大きい。速報値で未反映だった22年12月分の統計を織り込み、外食や宿泊などのサービスや自動車などの耐久財が下振れした。公共投資は0.3%減に、輸出は1.5%増にそれぞれ速報値から上方修正し、設備投資は0.5%減で変化はなかった。

日本経済は回復軌道に乗れず

(実質GDP成長率と内訳、前期比年率)



マイナス成長だった 22 年 7～9 月期の後のゼロ成長は日本経済が回復軌道に乗り切れていない現状を印象づける。10～12 月期の GDP 水準をコロナ前と比較すると、19 年 10～12 月期を上回ったものの 19 年平均には 1%届かない。

22 年の日本経済は四半期ごとに一進一退を繰り返した。この間、比較的堅調だった内需は 10～12 月期に 5 四半期ぶりのマイナス寄与に転じた。

背景には同年後半に加速した物価高がある。消費者物価上昇率は 3%台後半から 4%台となり、生活必需品の値上がりは消費者心理を冷え込ませた。全国旅行支援といったプラス材料があっても、食品などの非耐久財が 3 四半期連続でマイナスに沈んだ。

設備投資も 3 四半期ぶりにマイナスとなった。デジタル化需要などで高水準で推移してきたが、世界経済の減速懸念を受けて製造業に一服感が出ている。

第一生命経済研究所の新家義貴氏は「景気は当面、停滞感の強い状態が続く可能性が高い」と語る。23年1~3月期の成長率もゼロ%台と予想する。内需や訪日外国人（インバウンド）需要の回復を見込むものの、輸出の下振れ懸念は強い。

米欧は利上げで減速しそうだ。国際通貨基金（IMF）の成長率予測で23年の米国は1.4%、ユーロ圏は0.7%にとどまる。中国の回復をプラス材料としつつも、海外経済の減速は輸出減を通じて日本経済に影響を及ぼす。

すでに日本の輸出は22年10月をピークに減り始めている。内閣府の輸出数量指数は23年1月に20年夏の水準まで落ち込んでいる。米国と中国向けの減少が大きい。

鉱工業生産指数は1月に3カ月ぶりのマイナスだった。世界的な需要減で半導体関連が弱含む。

さえない企業部門を映し、内閣府が算出する景気動向指数は1月に前月比3.0ポイント下落した。コロナ禍初期の20年5月以来の下落幅だった。生産や輸出のほか、設備投資向けの投資財出荷、耐久消費財出荷の項目も落ち込んでいる。機械的に算出する同指数の景気の基調判断は22年12月から「足踏み」としている。

米国ではインフレ抑制が進まず、利上げを再加速させる観測も出てきた。米経済が軟着陸できなければ、日本経済へのダメージも大きくなる。

国内の消費者物価は2月以降、政策効果で統計上の上昇率は抑えられる見通しだ。みずほリサーチ&テクノロジーズの酒井才介氏は「23年前半まで上昇率は3%前後で推移し、物

価高が家計の重荷になる状況は続く」と指摘する。外需の下押し圧力が強まるなか、内需で日本経済を支えるには春季労使交渉などでの賃上げが欠かせない。

日経新聞



2023年 3月 10日 担当 アノジ

ENEOS、環境債 100 億円発行中止

石油元売り大手 ENEOS ホールディングス（HD）は 9 日、環境に配慮した事業に用途を限るグリーンボンド（環境債）の発行を中止した。同社広報部は「当社の都合によるもので、詳細な内容は非公開」としている。

同社は 2022 年、12 年物の環境債 100 億円の発行を計画。だがウクライナ危機で市場環境が不透明になったことなどをを受けて延期した。今回 3 年物として再検討し、3 月上旬に条件を決める予定だったが発行そのものを取りやめた。

ENEOSHD は 2020 年に初めて環境債（3 年債、150 億円）を発行。脱炭素の達成条件に応じて条件が変わる「トランジション・リンク・ボンド」の 10 年債と 20 年債を 22 年に計 1 千億円分出した。

国内燃料油市場は縮小傾向で、同社は水素や持続可能な航空燃料（SAF）事業の立ち上げなど、大幅な事業構造の転換を迫られている。必要な資金確保のため環境債などに注目してきた。



ウメモト インフォメーション



2023年 3月 10日 担当 アノジ

SAF 原料栽培

ポソガミアは東南アジアやオセアニアに分

証開始を目指す。

3年中の小規模栽培実

意した。まずは202

料)のサプライチェーン

州の協力のもとで非可

食油原料樹「ポソガミ

ア」の植林と、SAF

(持続可能な航空燃

料)のサプライチェー

ン構築の共同検討に合

意した。まずは202

3年中の小規模栽培実

証開始を目指す。

ポソガミアは東南ア

シアやオセアニアに分

SAF原料栽培

出光、豪州で

Jオイル、現地団体と共同検討

ポソガミアの種子・実(左)と油



出光興産とJオイルミルズ(本社東京都中央区)、豪州クイーンズランド州の非営利地域団体Burnett Mary Regional Group(BMRG)の3社は、クイーンズランドの協力のもとで非可食油原料樹「ポソガミア」の植林と、SAF(持続可能な航空燃料)のサプライチェーン構築の共同検討に合意した。まずは2023年中の小規模栽培実証開始を目指す。ポソガミアは東南アジアやオセアニアに分

今回の取り組みはその一環。クイーンズランド州で幅広い自然資源を管理し、豪州連邦政府や同州政府などとも関係構築しているBMRGとともに、ポソガミアの植林・管理、および収穫・搾油・輸送・製造といったSAFサプライチェーン構築、森林投資などの検討を進める。

布するマメ科植物で、油収量効率が非常に高く、食油原料樹。3社は植林でCO₂(二酸化炭素)固定化を図るとともに、SAF原料への活用を目指す。出光とJオイルミルズは2月1日、バイオ原料を確保しSAF製造やプラスチックリサイクル、バイオ化学などに活用するバイオマス事業の構築で共同検討に入ると発表した。既報。



2023年 3月 10日 担当 アノジ

(出光興産とDIC) バイオマス PS 製造へ検討開始

バイオマスPS 製造へ検討開始

出光興産とDIC

出光興産とDICは9日、バイオマスナフサ由来の原料を用いたポリスチレン(PS)の製造に向けた検討開始に合意したと発表した。出光興産が徳山事業所(山口県周南市)においてマスバランス方式で製造するバイオマスチレンモノマー(SM)を用い、DICが四日市工場(三重県四日市市)でバイオマスPS

を製造する。今年下期までに製造を始める予定。DICはPSの川下メーカーなどから環境対応ニーズの高まりを受け、バイオマスPSの製造に動き出した。製造に先立ち、四日市工場で製品の持続可能性を担保する「ISCC PLUS認証」の取得に取り組む。今年下期までに同社初となる同認証の取得を目指す。出光興産は昨年3月に徳山事業所で同認証を取得済み。さらに千葉事業所でも取得の準備を進めているほか、マレーシアのSMの生産拠点でも取得を検討している。同社はこれまでに、台湾の素材メーカー奇美実業や東レなどと、バイオマスSMを原料とするバイオマスABS樹脂の供給網構築にも乗り出している。