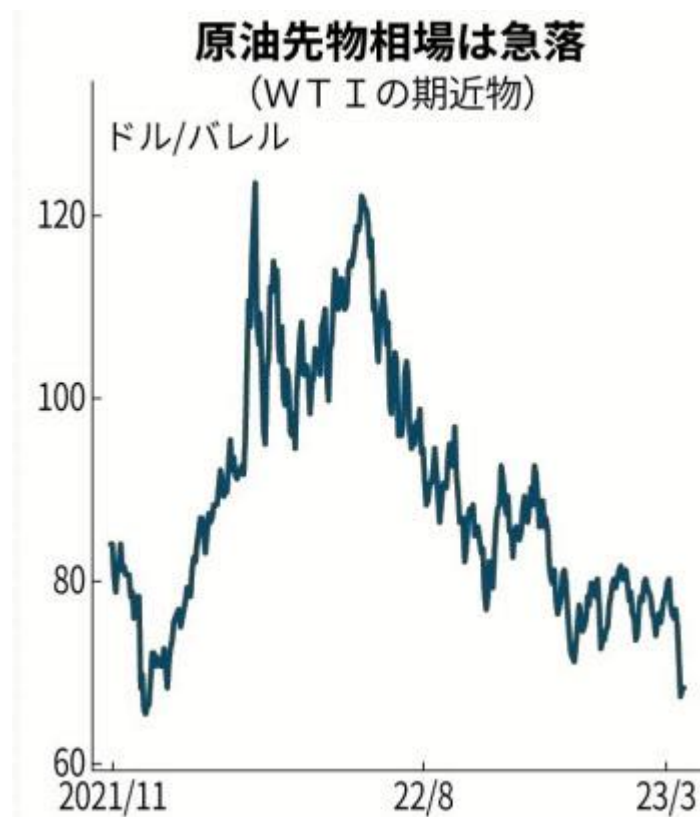




2023年 3月 20日 担当 アノジ

米原油先物 70 ドル割れ 金融発の需要減警戒

原油相場の下落が鮮明だ。米原油先物は1バレル70ドルを下回り、約1年3カ月ぶりの安値圏にある。米欧の一部銀行の経営不安が飛び火し、リスク資産を手放す動きが原油売りにつながった。16日には下げ止まったが、世界景気の先行き不透明感から原油需要が下押しされるとの見方が根強く、戻りは鈍い。相場の反転には産油国の減産動向などが焦点となる。



米指標の WTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）原油先物は 16 日、1 バレル 68 ドル近辺で推移した。15 日には一時前日比 8.0% 安となる 1 バレル 65.65 ドルまで急落し、2021 年 12 月以来となる安値を付けた。欧州の指標である北海ブレント原油先物も、同日一時前日比 7.5% 安の 1 バレル 71.67 ドルまで下がった。

シリコンバレーバンク（SVB）など米銀の破綻がスイスの金融大手クレディ・スイス・グループにも波及し、投資家の不安心理が高まった。16 日にはクレディや経営不安が続く米地銀のファースト・リパブリック・バンク向けの支援策が相次ぎ、原油相場はいったん持ち直した。だが戻りは鈍く、WTI、ブレントともに今月上旬に付けた高値水準から 15% 前後安い水準にとどまる。

背景には金融の動揺が实体经济の悪化につながるとの警戒感がある。当局の対応などにより無秩序な破綻が避けられたとしても、経営環境が悪化した金融機関が貸し出しを厳格化し、世の中の資金の流れが滞る恐れもある。「景気の下押し圧力が強まり、原油需要の減少に直結する」（みずほ銀行の能見真行氏）との懸念がくすぶる。

SVB の破綻前、市場では原油需要の先行きに楽観論が広がっていた。厳格な新型コロナウイルス感染対策を終了した中国の燃料需要が急回復すると見込まれていたためだ。一方、西側の制裁によりロシアの原油生産が落ち込むことで供給不足が拡大し、相場の上昇圧力が強まるとみられていた。

足元では原油強気派のシナリオが揺らぎ始めている。エネルギー・金属鉱物資源機構

(JOGMEC) の野神隆之氏は「欧米の経済悪化で中国製の物品の購買力が下がると、中国の需要も思ったほど盛り上がらない可能性がある」と指摘する。

制裁後のロシアの原油生産も想定ほど落ちていない。国際エネルギー機関 (IEA) によると、ロシアの原油生産量は 2 月に日量 991 万バレルと、前月比日量 13 万バレル増加した。IEA は 23 年 1~3 月の原油需給は日量 90 万バレル程度の供給過剰だと指摘し、中国やインドなど「新たな目的地に向かうロシアの原油が大量にあることを反映している」と分析した。

一方、価格の下落が続けば石油輸出国機構 (OPEC) とロシアなど非加盟の主要産油国でつくる OPEC プラスが「追加の減産に動く可能性がある」（和光大学の岩間剛一教授）との見立てもある。現状の相場水準は中東産油国の財政収支が均衡する価格を大きく下回るためだ。

海外報道によると、サウジアラビアのアブドルアジズ・エネルギー相とロシアのノバク副首相は 16 日、サウジのリヤドで会談し、市場の均衡と安定を維持するための取り組みについて協議した。

米国が歴史的な低水準となった戦略的石油備蓄の補充に動く可能性も意識されている。米エネルギー省は昨年 10 月、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していた。足元の相場水準では備蓄の買い増しも意識されるため、原油相場は下支えされやすくなる可能性もある。

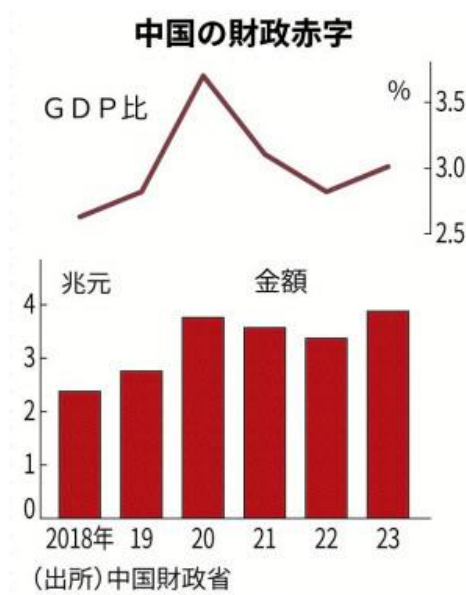
日経新聞



中国財政赤字、最大の74兆円

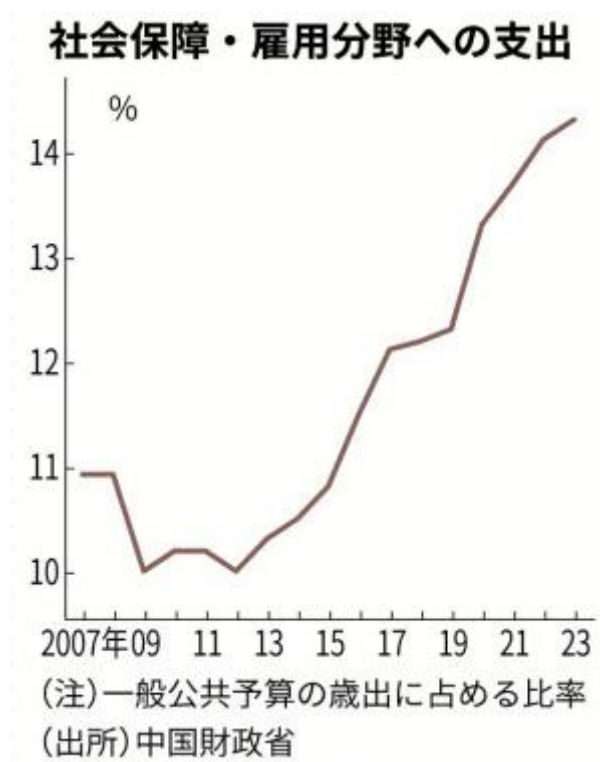
中国政府は2023年に過去最大の財政赤字を計上する。少子高齢化で社会保障費の膨張が続き、赤字は3年ぶりに前年を上回る。地方財政は不動産関連の歳入が伸び悩むが、景気テコ入れへインフラ債の発行枠は過去最大に膨らむ。人口流出などで経済が停滞した地域では将来の破綻リスクが高まりかねない。

財政赤字は、中央と地方政府の一般会計に当たる「一般公共予算」の歳入不足を示す。23年は前年比15%増の3兆8800億元（約74兆円）と見積もる。財政の持続性をみるうえで重要な国内総生産（GDP）と比べた比率は3.0%となる。前年より0.2ポイント高まり、21年（3.1%）以来の水準となる。



歳入のうち、税収は11%増える。22年に景気対策で実施した増徴税（付加価値税）の還付が終了したため、反動増となった。22年の剰余金といった「特別収入」は前年から2割減る。これらを合わせた歳入総額は3.5%伸びる。

一方で、歳出総額は5.0%拡大する。急速な少子高齢化や若年の就職難をうけて、社会保障・雇用分野が7.1%増える。5年前と比べると1.5倍近くに膨らみ、一般公共予算の歳出に占める割合は14.3%と、5年前と比べて約2ポイント上がる。



中央政府は地方の財政難を和らげるため、地方政府への移転支出を3.6%増やす。中央政府の歳入に占める比率は72.4%となる。22年（73.2%）をわずかに下回るが、長期的に上昇傾向にある。

地方政府が財政難から抜け出せないのは、依存してきた住宅市場の停滞が長引きそうだからだ。22年に前年比2割落ち込んだ不動産取得税（契税）は0.4%しか増えないと見積もる。

地方政府は徴税のほか、国有地の使用权を不動産開発企業に売却して土地収入を稼いできた。この収入が約9割を占める地方政府の特別会計に相当する「政府性基金」の歳入も0.4%の増加にとどまる。新築住宅の販売に回復の兆しが出てきても積み上がった在庫の圧縮に時間がかかると想定しているためだ。在庫が減らなければ、開発企業が新たな建設に向けて用地を確保する動きも鈍いままだ。

習近平（シー・ジンピン）指導部は景気をテコ入れするため、地方政府によるインフラ投資を拡大させる。資金を調達するために発行する専項債と呼ぶ関連債券は新規の発行枠が3兆8000億元となった。毎年3月に決める枠としては最大だ。

この債券は地方の政府性基金で管理する。新型コロナウイルスが流行した20年以降、毎年の新規発行枠は3兆元台後半で高止まりしている。22年末時点で発行残高は20兆6722億元となり、新型コロナ前の19年末時点の2.2倍に膨らんだ。債務残高が増えれば、利払い費もかさむ可能性が高い。

利払い費が増えると、予算が硬直化し社会保障や教育など市民に必要な経費を確保しにくくなる恐れがある。国務院（政府）は各地方政府の予算において、債券の利払い費が歳出の1割を超えた場合、財政再建計画を発動させるという基準を設けている。不動産経済の

低迷で関連収入が伸びないなか、経済が疲弊した地方では財政破綻リスクが高まりかねない。

少子高齢化や地方財政難といった問題に対応するため、構造改革は不可欠だ。例えば、先進国は働き手の減少や年金不安を和らげるため法定退職年齢を引き上げてきた。李強（リー・チャン）首相は13日の記者会見で「真剣に検討し十分に論証を重ね、適時着実に実施する」と語ったが、具体策はなお見えない。土地や建物の所有に課税する不動産税（固定資産税）の議論も宙に浮いたままだ。

日経新聞



2023年 3月 20日 担当 アノジ

原油、減産意識で底堅く

原油相場は底堅い展開か。前週は金融システム不安が欧米で拡大し世界景気の減速懸念が台頭したことから原油を中心に幅広い商品が売られた。ただ産油国では価格下落に対する警戒感が強く、安値圏では減産拡大が意識されやすく相場下落に歯止めがかかりそうだ。



焦点は 21～22 日に開かれる米連邦公開市場委員会（FOMC）だ。金融システム不安を受けて利上げ幅の拡大が見送られれば、市場心理が好転する可能性もある。

国際商品の総合的な値動きを示すリフィニティブ・コアコモディティCRB 指数は、前の週末比で下落した。景気悪化を警戒し、原油を中心に価格変動リスクが高い商品の売りが目立った。

商品相場の下落は一時的との見方が多い。楽天証券経済研究所の吉田哲氏は「大手銀行による経営難に陥っていた米地銀への資金支援があり、欧米の金融不安がさらに拡大する見込みも低い」と指摘する。



2023年 3月 20日 担当 アノジ

UBS、クレディ・スイスを買収 4200億円で合意

スイスの金融機関最大手 UBS は同 2 位のクレディ・スイス・グループを買収する。スイス政府と UBS、クレディ・スイスが 19 日発表した。買収額が 30 億スイスフラン（約 4260 億円）相当となる株式交換で実施する。米シリコンバレーバンク（SVB）の破綻で金融システム不安が高まって経営不振のクレディ・スイスの株価が急落し、預金や預かり資産の流出も加速していた。SVB 破綻から始まった市場の動揺は、2000 年代後半の金融危機以来となる世界的金融機関の再編に発展した。

スイスのベルセ大統領はこの日の記者会見で「UBS によるクレディ・スイスの買収は、スイスの金融センターに対する信頼を回復するための最良の解決策だ」と述べた。スイス国立銀行（中央銀行）のジョルダン総裁は「破綻はスイスの国際的な評価に深刻な影響をもたらしただろう」と指摘した。

クレディ・スイスの株主に対し、クレディ株 22.48 株あたり UBS 株 1 株を割り当てる。買収は可能であれば 2023 年末までに完了させるとしている。買収額の 30 億スイスフランは、17 日のクレディ・スイス株の時価総額に対しおよそ 4 割に相当する。買収後の総資産の合計は単純合算で 220 兆円程度と、スイスの国内総生産（GDP）の 2 倍強だ。

スイス中銀は UBS とクレディ・スイスに 1000 億スイスフランの流動性支援枠を設定する。スイス政府は UBS に対し、買収に伴い今後発生しうる損失に関して 90 億スイスフランの政府保証も与える。またスイス政府は買収手続きを迅速に進めるため、通常企業統合の際に必要な両行の株主投票の省略を認める。そのための緊急条令を定める。

UBS のケレハー会長は「クレディ・スイスの投資銀行部門を縮小し、当行の保守的なリスク文化に合わせる」との方針を明らかにした。一方でスイス国内の商業銀行部門は維持するとした。人員削減については「言及するのはまだ早い」と述べるにとどめた。

クレディ・スイスのレーマン会長は「クレディ・スイスと世界の金融市場にとってとても悲しい日だ」と語り、「米国銀行の問題が我々に不幸なタイミングで打撃を与えた」とした。

買収交渉は市場の混乱に歯止めをかけるため、月曜日取引が始まる前の合意を目指して進められた。主要市場で一番早く取引が始まる日本を含め、投資家の反応が次の焦点となる。

クレディ・スイスは 1856 年創立のスイスの金融機関。商業銀行業務や富裕層向けビジネスに加え、近年では投資銀行部門を強化し世界的な金融機関に成長した。

今回の UBS によるクレディ・スイス買収は、リーマン・ショック時以来の主要金融機関の大型再編になる。当時は米銀ウェルズ・ファーゴが同業のワコビアを、米バンク・オブ・アメリカが米メリルリンチを買収するなど金融業界が大きく動いた。

リーマン・ショックを受け、世界の金融監督機関が「グローバルなシステム上重要な銀行 (G-SIBs)」を指定し、クレディ・スイスはその 30 社の 1 つだった。一般の銀行よりも厚い自己資本を求められていたが、今回の買収劇は制度の限界も示す結果となった。

日経新聞



矢野経済研究所、2023年の紙・板紙市場を1.9%減と予測

(株) 矢野経済研究所(水越孝社長)は、国内外の紙・板紙市場を調査し、製品セグメント別の動向、参入企業動向、将来展望を明らかにした。

これによると、2022年1月～12月の紙・板紙の製紙メーカー出荷量(国内出荷+輸出)は2,365万t程度となる見込み。新型コロナウイルス感染症による行動制限の緩和で経済活動および個人消費が限定的ながら正常化に向かい、内需中心に持ち直してきている中、パッケージ用途を中心とした板紙需要は増加するものの、デジタル化などにより紙需要が減少することから、紙・板紙市場全体の出荷量は減少する見込みである。

2023年の紙・板紙の製紙メーカー出荷量は、前年比1.9%減の2,320万tになると予測。情報媒体としての紙は、コロナ禍において販促のデジタル化、業務のデジタル化が進行・定着してきている中で、「需要構造自体が改善することはない」としており、また価格改定の影響により、さらに紙からデジタルへの移行が進むことも想定されることから、2023年の紙・板紙市場全体は減少すると予測している。