



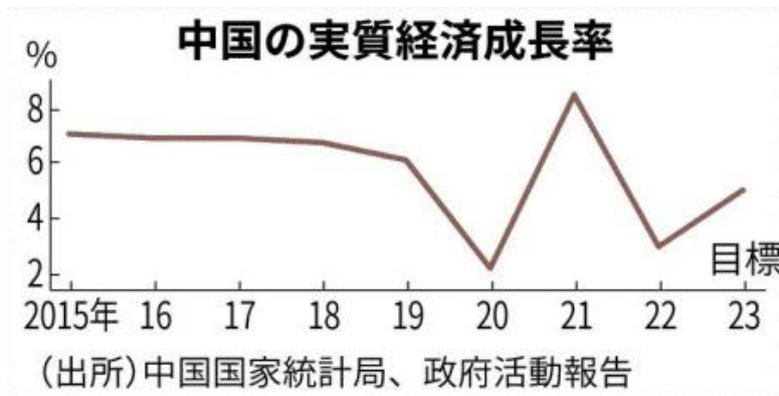
2023年 3月 6日 担当 アノジ

## 中国、成長目標 5%前後 2年連続下げ

中国で年に1度の重要会議、全国人民代表大会が5日、北京で開幕した。李克強首相は2023年の実質経済成長率の目標を「5%前後」と定め、2年連続で引き下げた。財政の拡張などで景気の回復を最優先課題に据える一方、少子高齢化などの問題に対応する構造改革には具体的な言及がなく、事実上の先送りとなる恐れがある。

全人代を経て退任する李氏が同日、経済政策などを盛り込んだ政府活動報告を読み上げた。昨秋の共産党大会で発足した3期目の習近平（シー・ジンピン）指導部が本格始動する。政府は目標達成に向け、背水の陣で臨むことになる。

22年の中国経済は3%成長にとどまり、「5.5%前後」とした政府目標を大幅に下回った。



[図表を保存](#)

新型コロナウイルスを封じ込める「ゼロコロナ」政策で税収が 3.5%減り、雇用も悪化。

とくに若年失業率は 17.6%と前年から 3 ポイント超も跳ね上がっており、政府内の危機感  
感は強い。

23 年は景気回復へ財政を吹かす。財政赤字の名目国内総生産（GDP）に対する比率を  
3.0%とし、22 年の 2.8%から引き上げる。地方政府が新たに発行するインフラ債（専項  
債）の枠は 3 兆 8000 億元（約 75 兆円）で、22 年から 1500 億元増やす。毎年 3 月に決  
める発行枠としては過去最大となる。緩和的な金融政策も続ける。

李氏は 22 年の政策運営を総括するなかで、経済成長に対するリスクにも触れた。国内で  
は「不動産市場は潜在的な危険が数多く、一部の中小金融機関ではリスクが顕在化してい  
る」と指摘した。金融当局の監督権限を強めて、金融システムリスクを防ぐ。

対外的には「外部からの抑圧や阻害がエスカレートしている」と危惧した。足元では米国  
が先端半導体などで対中輸出規制を強化している。経済のデカップリング（分断）に備  
え、習指導部の下で総力を挙げて半導体産業などを育成する「新型拳国体制」を整えると  
強調した。

## 中国の経済政策のポイント

### 消費など内需拡大に注力

- 経済成長率目標は「5%前後」。2年連続で引き下げ
- 財政赤字のGDP比は3.0%に引き上げ。インフラ債の新規発行枠は過去最大

### 対外開放をアピール

- 環太平洋経済連携協定 (TPP) への参加を積極的に推進

### 国内外のリスクを警戒

- 国の総力を挙げて半導体産業などを育成する「新型挙国体制」を整備
- 金融監督の強化でシステムリスクを防止

景気回復を最優先する姿勢を示す一方、中長期的な課題に対応する構造改革は置き去りとなった印象が残る。22年に人口減少社会に突入し、年金不安や働き手不足の懸念は今後いっそう強まる。それでも政府活動報告は法定退職年齢の引き上げといった具体策に触れなかった。

税制改革でも、固定資産税に相当する不動産税の試験導入に関する言及がなかった。不動産税は21年に議論が動き出したが、住宅不況を受けて22年は導入を見送った。マンション販売の本格回復に時間がかかるなか、新たな税負担が市場を再び冷やしかねないとの懸念が強まっている可能性がある。

中国経済に詳しい国際経済研究所の伊藤信悟主席研究員は「景気対策が必要である一方、過度に財政・金融政策に頼れば需要を先食いする懸念がある」と指摘する。

李氏は一部の地方政府による硬直的な対応にも言及した。中央政府の指導を上回る厳しい規制を課したり、他の政策との整合性を考えない「たこつぼ」化したりしていると批判した。ゼロコロナ政策をめぐる混乱が念頭にありとみられる。

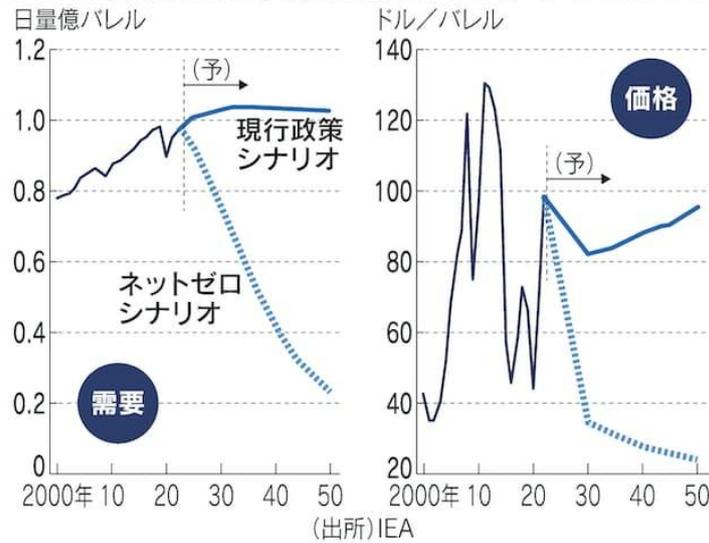
**日経新聞**



## 新興国 1.7 億人が「エネ貧困」 石油投資、及び腰の拡大

世界のエネルギーは脱炭素化が加速するのか、それとも化石燃料が主役の時代が続くのか。まだ未来は見えてこない。石油メジャーも将来の不確かさから石油やガスの生産を大幅に引き上げられないでいる。問題は、化石燃料中心の未来が実現した場合、現状の開発規模では供給不足に陥り、高値が定着しかねないことだ。新興国の貧困層に深刻な影響を与える可能性がある。

### 世界の石油需要と価格の見通しはシナリオで異なる



「3年前と今日の世界は全く異なる」。石油メジャーの一角、英 BP は2月7日、石油・ガス生産の削減計画を見直し、2030年までの生産ペースを当初目標の19年比40%減から25%減に上方修正すると発表した。エネルギー危機を受けて、足元で化石燃料の需要

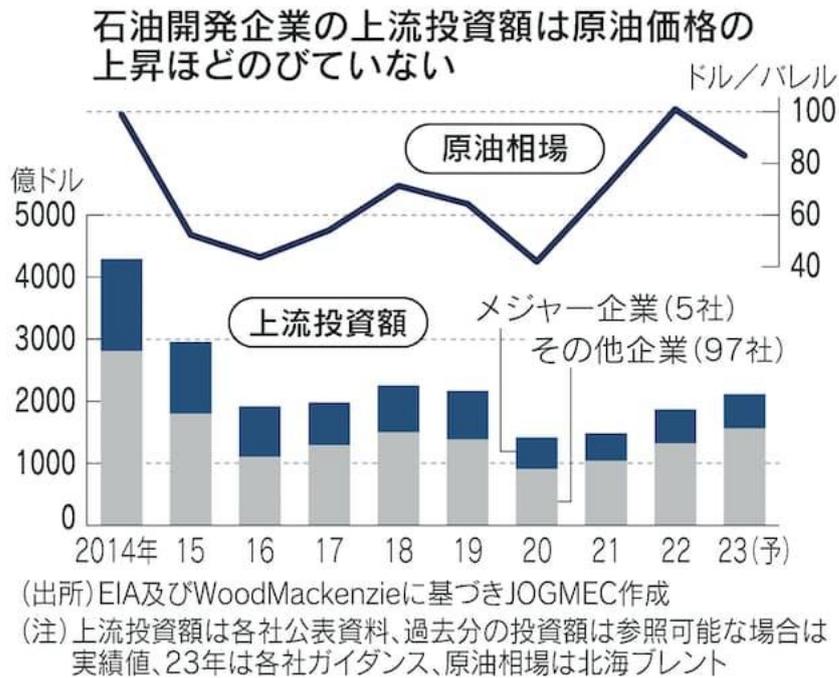
は高まっている。現実的な経営戦略になったと投資家は受け止め、発表後の BP の株価は前日比 8% 高と急騰した。

とはいえ、バーナード・ルーニー最高経営責任者（CEO）は保険をかけるのも忘れなかった。「石油やガスへの投資を継続すると同時に、低炭素分野の投資も増やす。エネルギー安全保障と手ごろな資源価格を維持する」と語った。

今後脱炭素が進むのか、化石燃料が主役のままか。現時点では専門家でも分からない。国際エネルギー機関（IEA）の予測によると、50 年に温暖化ガス排出量の実質ゼロ（ネットゼロ）が達成されるシナリオでは、30 年時点の石油需要は 21 年比で 20% 減少する。一方、世界各国で現状の化石燃料主体のエネルギー政策が続く「現行政策シナリオ」の場合、30 年時点の石油需要は 21 年比で 8% 増える。

シナリオによってエネルギー開発各社の経営環境は大きく変わる。仮にネットゼロシナリオが実現すれば石油やガスの需要は減り、油田などの資産価値は下がる。足元の需要増で増産に転じたものの、中長期の不透明さから大規模な生産拡大には踏み切れないでいる。

これまでエネルギー各社は原油価格が上がれば、その開発投資を増やしてきた。現在は原油価格の上昇幅ほど投資は伸びていない。



22年の原油の平均価格は20年比で2・4倍に上がった。エネルギー・金属鉱物資源機構

(JOGMEC)の鎌田真崇調査役が、石油メジャー5社を含めた計102のエネルギー開発企業による油田・ガス田の開発投資（上流投資）動向を分析したところ、22年の投資額は計約1900億ドル（約26兆円）規模と20年比で32%増にとどまる。

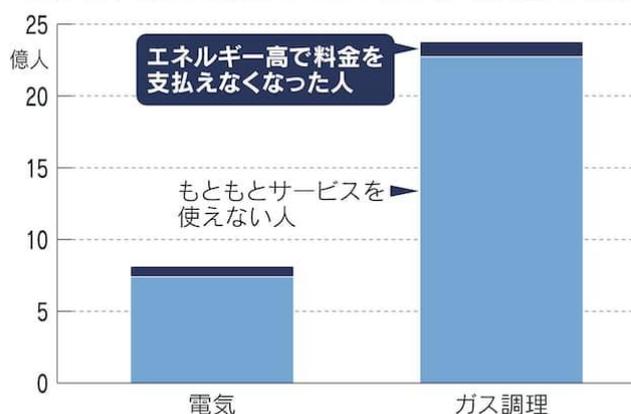
丸紅経済研究所の今村卓所長は「ウクライナ危機を経てもESG（環境・社会・企業統治）を重視する環境は変わらない。30年間など開発期間が長い油田やガス田のプロジェクトは（経済的価値を失う）座礁資産化の恐れから資金が流れにくい」と指摘する。

問題は、化石燃料主体の未来が訪れたときだ。IEAの「現行政策シナリオ」が現実になり、石油の需要が増えた場合、需要増を満たすのに必要な上流投資額は30年までの年平均

均で約 4700 億ドル。近年の投資額の 5 割増しという。この投資水準に届かなければ供給は足りず、高値が定着しうる。このシナリオで 50 年時点の原油価格は 1 バレル 95 ドルと、現在の 2 割高の水準まで上昇する。

昨年のエネルギー高は世界各国にインフレをもたらした。多くの先進国はインフレ退治で政策金利を急速に引き上げ、副作用として景気悪化懸念が強まった。ただ、最も影響を受けたのは新興国の貧困層だろう。

電気・ガス調理が使えなくなった人が新興国で増加



(注) アフリカ(サハラ以南)とアジアの発展途上国の合計人数、2022年  
(出所) IEA

IEA は昨年のエネルギー高で、新たに新興国で 1 億 7500 万人が電気やガスの代金を支払えない「エネルギー貧困」に陥ったと推定する。貧困層は富裕層に比べてエネルギー消費量は少ないにもかかわらず、収入に占める光熱費の割合が高い。電気やガスの代わりに石炭や薪など、より安価で温暖化ガス排出量の多い燃料に頼らざるを得なくなっている。

日本エネルギー経済研究所の小山堅専務理事は「今回のエネルギー危機で、価格高騰の痛みは所得の低い国の人々ほど大きいことが示された」と話す。

エネルギー貧困にあえぐ新興国にとって、エネルギーの脱ロシア依存のために世界中から高値で石油やガスをかき集める一方、脱炭素への配慮から化石燃料への投資を絞り、結果的に高値をもたらす先進国の動きは偽善的と映りかねない。新興国の不満が募り、安価なエネルギーを求めてロシアや中国といった覇権主義国になびけば世界の分断を深める。

ただ、将来のエネルギーの方向性が決まらない限り、先進国と新興国の溝は埋まりそうにない。エネルギー市場の不安定さは増しそうだ。

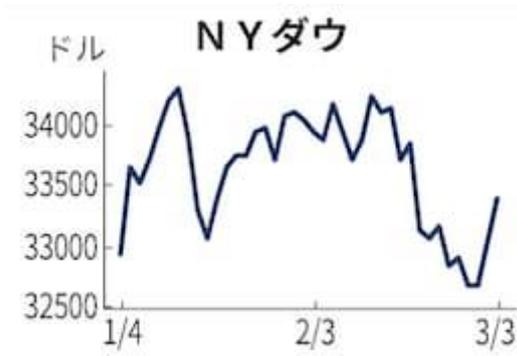


2023年 3月 6日 担当 アノジ

## 米金利の上昇基調続くか パウエル氏発言や雇用統計注目

### 株式、雇用指標にらみで神経質な展開

今週の株式市場は神経質な展開か。米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長の議会証言に加え、1月の雇用動態調査（JOLTS）や2月の雇用統計の発表を控える。米主要株価指数は下げ一服となってきたが、インフレ率の高止まりと利上げ長期化への警戒感は根強い。上値を追いにくい地合いが続く。

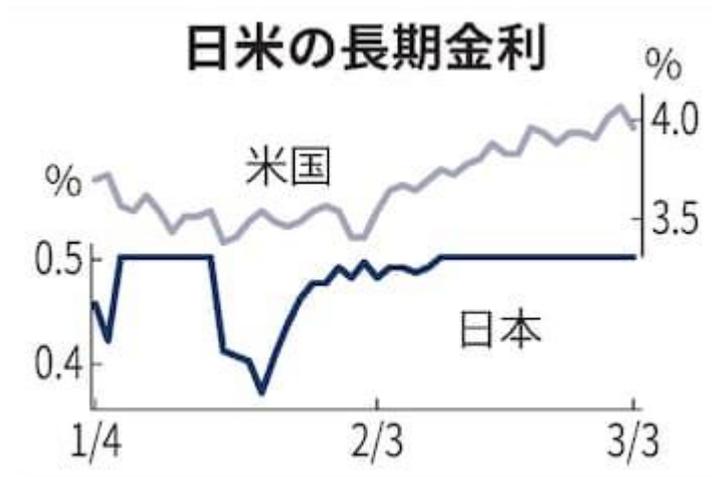


10日に2月の米雇用統計が公表になる。非農業部門就業者数の市場予想は約20万人の増加。1月は51万人増と予想を上回る結果となった。就業者数や賃金上昇率で強い数字が出れば、インフレ警戒で「株売り要因となる」（大和証券の壁谷洋和氏）。

日銀は9～10日に金融政策決定会合を開く。黒田東彦総裁の下では最後の会合となるが、長短金利操作の変動幅拡大や撤廃は見送るとの見方が多い。サプライズ的な政策修正に動いた場合、「為替は円高に振れ、日本株に売り圧力がかかる」（東海東京調査センターの鈴木誠一氏）との指摘があった。

### 長期金利、0.5%近辺で推移か

今週の債券市場では、長期金利の指標となる新発10年物国債の利回りが0.5%程度で推移する可能性が高い。9～10日に日銀の金融政策決定会合があり、金融緩和縮小への警戒が強い。日銀が長期金利の上限とする0.5%に張り付く展開となりそうだ。

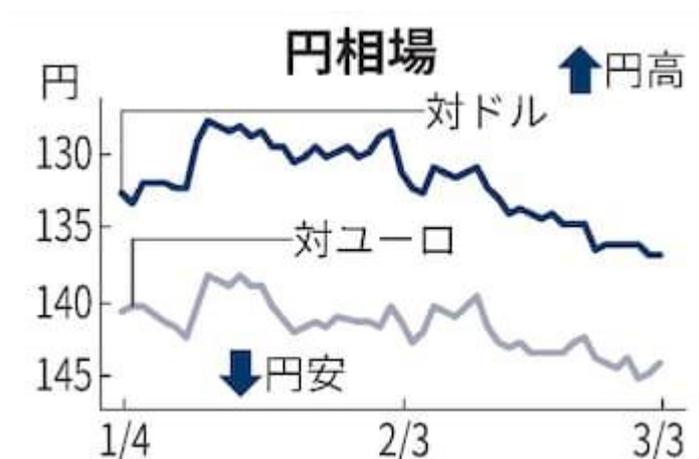


前週の長期金利は一時0.5%を上回る場面があった。日銀が0.5%で国債を無制限に買い入れる「指し値オペ（公開市場操作）」への応札が膨らみ、国債の保有を避けようとする市場参加者が目立った。「日銀の会合を前にリスクをとる参加者は少なく、今週も同様の傾向が続く」（東海東京証券の佐野一彦氏）との見方がある。

米債券市場では、長期金利が一時、節目の4%を超える水準まで上昇してきた。インフレへの警戒から、米連邦準備理事会（FRB）の利上げ継続を織り込む動きが目立つ。欧州でも物価高が収まらず、今週も米欧の金利は上昇が続く可能性がある。

### 円安・ドル高圧力が継続

今週の外国為替市場では、円安・ドル高の圧力が続きそうだ。米連邦準備理事会（FRB）が利上げを続けるという見方が台頭し、米金利の先高観が強まっている。日米金利差の拡大などを手掛かりにしたドル買いの勢いが増す可能性がある。

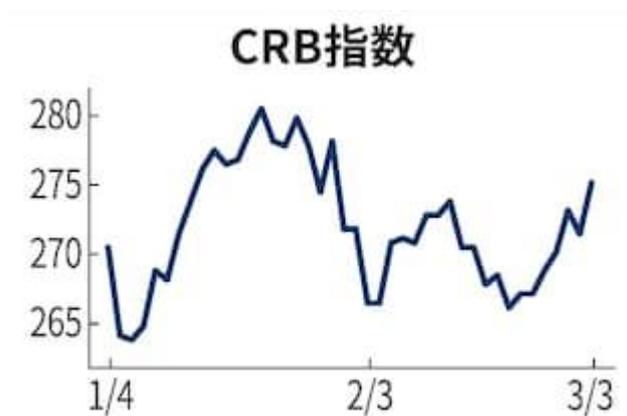


前週の外為市場では一時、1ドル=137円前後まで円安・ドル高が進んだ。物価や、景況感を巡る米経済統計が相次いで市場予想を上回った。米景気の強さを意識する投資家が増え、FRBの利上げ継続を織り込む動きが活発になっている。利上げの最終的な到達点が切り上がるとともに、年内の利下げを予想する声も減った。

10日には2月の米雇用統計の結果が明らかになる。「市場参加者は米金利の上昇に神経質になっており、強めの結果が出るとドル高・円安方向への動きが激しくなる可能性がある」（三菱UFJモルガン・スタンレー証券の植野大作氏）との見方がある。

### 原油、中国期待で堅調か

原油は堅調な展開か。中国の2月の製造業購買担当者景気指数（PMI）が予想以上に改善し、経済活動の活発化を期待した買いが前週の原油相場を押し上げた。5日には中国の国会に相当する全国人民代表大会（全人代）が開幕する。市場には中国当局による景気刺激策が商品相場を支えるとの期待が強い。



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、前の週末比で上昇した。中国需要の拡大期待を受け、原油に加えて銅やアルミニウムなど非鉄金属も買われた。全人代で不動産業界のてこ入れや個人消費の促進策などが発表されれば、商品高は継続しそうだとする声もあった。

半面、米利上げの長期化に対する警戒感も根強い。10日には米国の2月雇用統計が発表される。米金融政策に影響を与えうる統計だけに、「積極的な売買はひかえられるのではないか」（みずほ銀行の能見真行氏）との指摘もあった。

**日経新聞**



# ウメト インフォメーション



2023年 3月 6日 担当 アノジ

## 物流 2024 年問題、中国地方企業備え新車両や同業リレー

働き方改革の一環で自動車運転業務に時間外労働の上限規制が適用される 2024 年 4 月まで約 1 年となった。荷役時間の短縮など運用の見直しにより、運転手不足が深刻になる「24 年問題」といわれる。中国地方では全国平均を上回る 3 割超の荷物が運べなくなる推計もある。運送会社に限らず、荷待ち慣習改善へ荷主企業も協力した備えが欠かせない。

東京行きの荷物を積んだトラックが関西の物流拠点に到着すると、後方のコンテナ部分から足が下り車体が前進し切り離す。車体は次に別のコンテナ下に潜り込み装着を完了した。この間 30 分ほど。鶴信運輸（岡山市）が 4 台走らすスワップボディコンテナ車の作業現場だ。車両到着前に荷積みすることで「運転手は最大 4~5 時間の荷待ちを減らせる」（陰地智行社長）。3 月にも車両を倍増する。

福山通運は 10 トン以上積める荷台を 2 個つなぐ「ダブル連結トラック」（全長 25 メートル）の活用を拡大する。17 年に全国に先駆けて導入。2 台分を 1 度に輸送でき「運転手不足に対応する有効な手段」（同社）として、現在の 24 台から 1 年以内にさらに複数台を加える。運転に必要なけん引免許保有者も 5 年で 1600 人にまで 2 割超増やした。

時間外労働に年960時間の上限が適用される  
(自動車運転者の新たな基準)

	改正前	改正後 (24年4月~)
1カ月の拘束時間	原則293時間 最大320時間	原則284時間 最大310時間
1日の休息期間	継続8時間	継続11時間 (9時間まで可)

トラック運転は全産業より労働時間が2割長いとされる。改正労働基準法で運転の時間外労働は年960時間（月80時間に相当）が上限となる。違反は6カ月以下の懲役か30万円以下の罰金。詳細を定めた改善基準告示が22年12月に示され、1日の休息を継続8時間から11時間にするといった対応がある。

野村総合研究所の推計では、中国地方では運転手不足で30年に37%（全国平均35%）の荷物を運べない可能性がある。新車両による効率化のほか、導入が進む主要策が中継輸送だ。個々の運転手の輸送距離を短くし長時間労働を緩和する。

車両80台超の藤森運輸（岡山県倉敷市）は三重県と同業と覚書を交わし、運転手を入れ替える仕組みを取り入れた。広島県との往来に岡山県新見市の営業所で互いの車両を受け渡し、東西半分ずつの運搬を担う。同社は「宿泊を伴う2日単位から毎日の運行となり人繰りがしやすい。共働き世帯など毎日帰宅できるニーズにも合う」という。

相手運転手の事故でも車両保険が使えるよう「自社従業員限定特約」を解除している。自動車部品を運んでおり、振動軽減装置車両やフォークリフト技術など「品質を担保できる同業者が連携の条件になる」（同社）。

中継輸送は自社単独でも導入しやすい一方、高速道路の乗り降りによる差額などコスト増要因になる。中国運輸局によると、金曜出発限定で日帰り中継輸送を取り入れ、荷物の少ない土曜の無駄を省く例もある。

「24年問題」 荷物3割超届かず		
	2025年	30年
中国地方全体	29%	37
広島県	28	35
岡山県	28	35
鳥取県	29	38
島根県	30	38
山口県	32	40

(注) 供給不足（ドライバー数ベース）の割合。野村総合研究所推計

1700 超の事業所を会員にする広島県トラック協会（広島市）の担当者は「運送業界は車両 5 台、10 台といった中小零細が多い。新車両や予約システムの導入、中継拠点確保など簡単ではなく、荷主側の協力が必要」と指摘する。

「STOP！長時間の荷待ち」。岡山労働局は 1 月からチラシを持参し、荷主や元請け企業への協力要請に乗り出した。立場が弱くなりがちな運送業者は現場に早めに到着して待機

することが多い。約 35 人の労働基準監督官らが機械器具、化学、林業など荷主事業所を直接訪問。制度を周知し運送事業者との改善協議も促す。

鳥取県西部を地盤に車両 15 台を運用する小椋運送（鳥取県大山町）。荷主となる JA 施設など複数の集荷先に荷物を載せるパレット（縦横約 1 メートル）を置かせてもらい効率化する。

野菜や果物を入れた段ボール箱などをまとめて先に並べておいてもらう。集荷はパレットをフォークリフトで積み込むだけ。積み替え回数が減り商品が傷みにくい。集荷先内の置き場変更も簡単。運転手の力仕事が減り女性もかかわりやすい。

企業活動や日常生活を支える物流の重要性は変わらない。岡山労働局には取引停止を警戒する運送業者からの相談も寄せられている。社会全体の理解も必要になる。



2023年 3月 6日 担当 アノジ

## 製品のCO2 排出量、カードで確認 環境貢献度を測定

脱炭素に向けて環境意識が高まるなか、自身の消費行動による二酸化炭素（CO2）排出量を確認できるサービスが出てきている。カナダの金融機関はクレジットカードの所有者が購入した製品などの炭素排出量を追跡できるサービスを始めた。環境への貢献をポイントとして付与する金融機関もあり、環境価値と経済価値を可視化して統合する流れが期待されている。

カナダ・バンクーバーに本拠を置く大手信用組合ヴァンシティはCO2の排出量を計算できる機能を備えたクレジットカードを開発した。この機能を活用し、2月1日に新たなサービスを始めた。クレジットカード「Vancity Visa カード」の所有者は購入した製品・サービスの炭素排出量を推定・追跡できるようになった。

### 全国平均と比較、見直しも

カード会員は毎月の炭素排出量の集計を確認して全国平均と比較したり、履歴から自分の購買行動を見直したりできるようになる。相談窓口も設置し、会員に対してCO2の排出削減に関するアドバイスも提供する。

今回のサービスは欧州で気候関連技術を手がける ecolytiq との提携により誕生した。ヴァンシティは推定炭素排出量を追跡できるクレジットカードを提供するカナダ初の金融機関とされる。

スウェーデンでは、2018年に設立されたスタートアップの Doconomy が19年にマスターカードと連携し、クレジットカード「DOカード」を発行した。これ以来、クレジットカードを通じて製品・サービスの購入による気候変動への影響度合いを把握できるサービスが世界で広がっている。

日本では22年6月に大手信販系カード会社から、購買行動による炭素排出量を推計できるクレジットカードが発行された。海外では銀行口座の支出上限だけでなく、推定炭素排出量の合計が上限を超えると、それ以上購入できなくなるクレジットカードも出てきている。

### **「炭素アカウント」も登場**

中国では、スマートフォンなどでの電子決済や様々な行動履歴を気候変動に与える影響度と結びつけ、スマホアプリなどでポイント管理する仕組みが急速に広がっている。これは「炭素アカウント」と名付けられており、電子商取引（EC）最大手のアリババ集団が22年8月に開始した「88カーボン アカウント」がその代表格とされている。

こうしたポイント付与の対象や方法は、口座を管理する金融機関やアプリ運営会社によって、現時点ではそれぞれ異なっている。しかし、これを集約させていこうという試みも出てきている。

中国環境保護連合会（CEPF）が22年4月に公表した「市民のグリーン・低炭素行動のための温暖化ガス排出量削減の定量的ガイドライン」もその一つだ。衣食住や交通、その他生活での利用、オフィス、デジタル金融の7つのカテゴリーごとに、排出削減につながる40の「グリーン・低炭素行動」を特定している。気候変動の緩和に貢献する行動パターンを分類した個人版タクソノミーといえる。

中国では個人の生活だけにとどまらず、経済取引の対象として「環境権益」が一般化する現象も出てきている。環境権益とは、「経済の負の問題を解決するために天然資源の消費や環境負荷に関して企業や個人の許容量を設定し、総量を抑制する過程で生じる権利と利益」を指す。

具体的には、再生可能エネルギー由来のグリーン電力やグリーン証書、中国政府が自主的に参加する事業者に対して発行する炭素クレジット「中国認証排出削減量（Chinese Certified Emission Reduction）」などが該当するとされている。

ここでの取引主体は現時点では企業中心となっている。ただ、個人の削減努力や気候変動の緩和への貢献度が客観的に信頼性のある形で算定されたり、個人の排出枠取引制度が導

入されたりすれば、今後は企業と個人の炭素アカウントが統合されていく可能性もあるだろう。

また、こうしたポイントが経済的価値を持ち、金融取引の対象として拡大していくことも考えられる。例えば、ポイントをもとにお金を借りたり、利殖ができたりするようになるというイメージだ。

このように経済価値とともに環境価値を可視化していくことで、両者を統合していくという方向性は自然な流れなのかもしれない。また、その領域は気候変動の緩和のみに決まるとどまらない。

### **自然資本、財務に反映も**

英国規格協会は1月19日付で国際標準化機構（ISO）の各国会員団体に、新規のISO規格（ISO14054）の開発提案を送付した。その内容は「組織のための自然資本会計（仕様）」という規格を国際標準にしたいとするもので、4月14日には各国の採否の投票が締め切られる。

提案書によると、この規格は自然資本の勘定を作成するプロセスの仕様とガイダンスを提供するものという。自然資本に対する組織の依存度を示す自然資本バランスシート

（NCBS）と、自然資本に対する組織の影響を示す自然資本所得計算書（NCIS）の2つの文書の作成を想定している。

NCBSは貸借対照表（バランスシート）を手本とし、自然資本の資産価値と自然資本維持の負債を示す。ただ貸借対照表が過去の実績の集計であるのに対して、NCBSは将来予測が前提となる。NCISは損益計算書を手本とし、組織の活動がもたらすプラスとマイナスの影響を示すものとなっている。

英国規格協会の提案書は「こうした自然資本会計は、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）、自然関連財務情報開示タスクフォース（TNFD）、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）、企業持続可能性報告指令（CSRD）などに対応する際に役立つ」と作成意義について触れている。

こうした一連の潮流に通じているのは「炭素排出量を測定できなければ気候変動を制御することができない」という思想だと考えられる。逆に言えば「制御するためには測定しなければならない」ということだ。計測の取り組みや手法の作成は、常に情報開示の手法やルール作りに結びつき、金融サービスにも統合されていく。

日本国内では、気候変動への影響度合いを厳密かつ正確に測ることなど簡単ではないとし、環境価値を数値化することへの抵抗感がまだ残っている。だが、世界の多くの地域では積極的に様々な試みが導入されている。こうしたダイナミズムが数年前には考えられなかったデジタル技術によって現実のものとなっており、新たな潮流に乗り遅れないようにしたい。



ウメモト インフォメーション



2023年 3月 6日 担当 アノジ

## 東京インキ、オフセットインキを4月1日出荷分から値上げ

東京インキ（株）（堀川聡社長）は、オフセットインキおよび関連製品を4月1日出荷分から値上げする。

オフセットインキ関連製品の値上げは、2021年9月、2022年6月に続くもの。値上げ幅は、1kgあたりオフ輪インキと新聞インキが100円、油性枚葉インキが120円、UVインキが150円となる。

Pj web news