

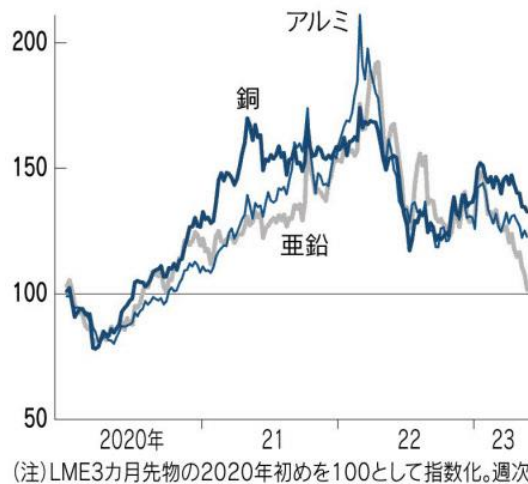


2023年 5月 31日 担当 アノジ

世界景気減速にシグナル

市場で世界景気の減速を示唆するシグナルがとまっている。中国の経済回復期待が鈍り、銅をはじめ主要商品が今年の高値から2~3割下落した。米国では債券市場で景気悪化のサインとされる長短金利差の逆転が42年ぶりの長さを記録し、低迷する海運賃は欧米の消費の弱さを反映する。米債務上限問題の進展など、先行きの楽観材料はあるものの、3つのシグナルは市場の根強い景気懸念を映し出す。

非鉄金属相場は軒並み下落が続く



商品相場では銅が今年の高値から2割安、亜鉛が3割安、アルミニウムが2割安などと下落が目立つ。特に銅はインフラや自動車、家電製品など幅広い産業で使われ、価

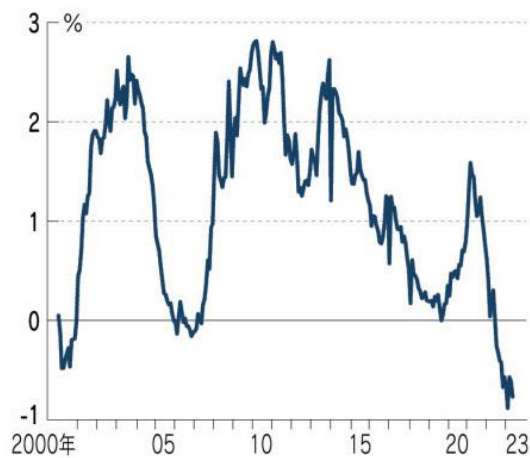
格は景気を「診断」するように先行して動く。「ドクター・銅（きょうのこ
ば）」とも呼ばれ、値動きが注目されている。

銅価格の下落が示すのは、世界の銅需要の6割を占める中国経済の停滞懸念だ。中国では、建築用銅電線が銅の主要な消費先となっている。中国の1~4月の不動産開発投資は前年同期比6.2%減少。新型コロナウイルス禍後の経済回復で投資が伸びると見込まれていたが、不動産開発会社の資金繰りがなお不安定で、新たな開発投資が低迷している。

不動産は中国の国内総生産（GDP）の3割程度を占めるといわれ、経済への影響が大きい。土地使用権収入に財源を依存する地方財政の信用問題にも発展し、雲南省昆明市、山東省●（さんずいに維）坊市、甘粛省蘭州市、広西チワン族自治区柳州市の4都市が「財政力が弱い」として注目を集めている。こうした地方政府はインフラ投資余力が低下し、財政支出による成長率下支えが難しくなっている。

不動産だけでなく、4月の製造業購買担当者景気指数（PMI）が好不調の境目である50を4カ月ぶりに下回る。欧米の経済成長も鈍り、中国からの輸出が加速する状況にもない。伊藤忠総研の武田淳チーフエコノミストは「中国景気が立ち上がってくる兆しはなく、商品価格が上がる状況にはなりにくい」と話す。

足元の逆イールドは約11ヵ月続いている
(10年物と2年物の利回り差)



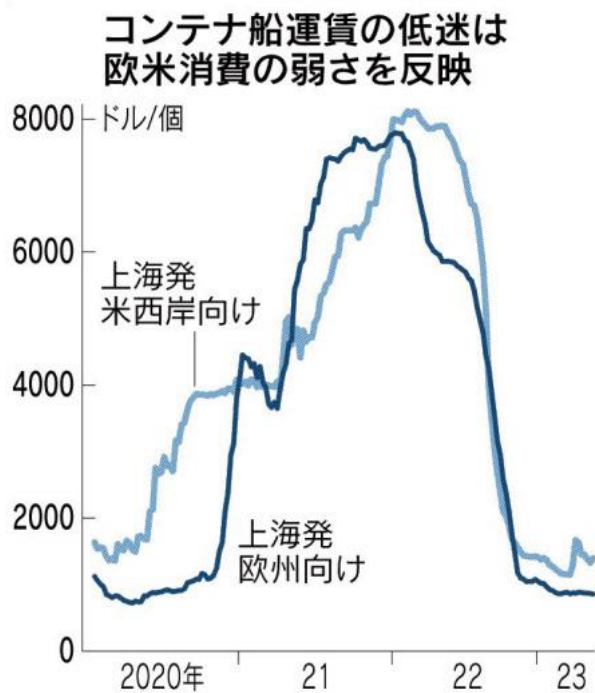
債券市場では米景気の先行きを不安視する見方が増えている。

期間が短い米国債利回りが、長いものを上回る異例の状態を「逆イールド」と呼び、景気後退のサインとされる。満期まで2年の国債と10年の国債を比べると、逆イールドの状態が26日時点で226日間続いている。1981年以来、42年ぶりの長さとなる。

満期まで3カ月と10年の国債を比べると、5月上旬に利回り差が一時マイナス1.9%と42年ぶりのマイナス幅に広がった。この利回り差から米ニューヨーク連銀が算出する米国の景気後退確率は68%と、リーマン・ショックやIT（情報技術）バブルの直前を上回る。

背景には米連邦準備理事会（FRB）によるインフレを抑え込むための金融引き締めが、景気を下押しするとの懸念がある。4月の個人消費支出（PCE）物価指数は前年

同月比 4.4%上昇で市場予想を上回るなど、インフレの粘着性が明らかになっている。FRB による利上げ継続の思惑が強まり、逆イールドの長期化につながっている。



コンテナ船市況は欧米の消費の弱さを反映し低迷が続く。

上海航運交易所によると、上海発米西海岸向けのスポット（随時契約）運賃は5月第4週に40フィートコンテナ1個1398ドルと、前年同期と比べ82%安い。上海発欧州向けも同様に20フィートコンテナ1個859ドルと前年同期比85%低い。コンテナ船社からは採算が取れない水準との声も上がる。

荷動きが鈍い要因は、欧米の小売りで積み上がった過剰在庫だ。アジアから欧米への輸送は家具や衣類、玩具など最終消費財が多い。コロナ下の供給網の混乱を受けて、

小売り各社は在庫を多めに確保していたが、インフレ下で消費は伸び悩む。在庫を過剰に抱えるようになり、2022 年後半から輸送量が急速に減少している。

4月の米国の小売売上高は前月を上回るなど、足元で消費は底堅いとの見方もあるが、新たな輸入需要は強くないことがうかがえる。

海運調査会社シーインテリジェンスは「小売業や卸売業の在庫は増加傾向にあり、調整がまだ十分でない。コンテナ輸送量にしばらくマイナスの影響を与えるだろう」という。

鉄鉱石や石炭などを運ぶばら積み船の市況も軟調だ。ばら積み船市況の総合的な値動きを表す「バルチック海運指数（1985年=1000）」は、26日時点で1172と年初来高値（10日、1640）から約3割低い。

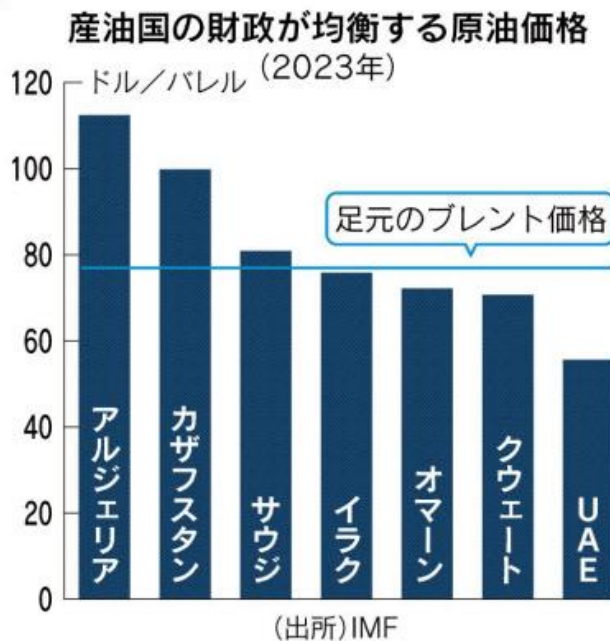
主要な輸入国である中国で鉄鉱石や石炭の輸入の勢いが衰え、船腹需給が緩んだ。

2月半ば以降、「ゼロコロナ政策」の解除や春節（旧正月）休暇明けで経済活動が活発化するとの期待から輸入を拡大していたが、足元では想定ほどの需要はなく指数が下がった。



原油減産つばぜり合い

主要産油国でつくる石油輸出国機構（OPEC）プラスの加盟国が追加減産を巡りつばぜり合いを演じている。半年に一度の閣僚級会合を今週末に控え、サウジアラビアは減産を匂わせる一方、ロシアは追加減産に否定的な姿勢を示す。背景には各国の財政事情や政治的思惑がある。生産の方向性が見えるまで相場は神経質な展開となりそうだ。



サウジなどをつくる OPEC と非加盟のロシアなどが加わる OPEC プラスは 6 月 4 日、閣僚級会合をウィーンで開く。4 月 3 日の合同閣僚監視委員会（JMMC）では、サウ

ジや UAE など 8 カ国が世界需要の 1%にあたる日量 116 万バレルの自主減産を発表。同日の WTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）先物価格は 1 年ぶりの大きさとなる 6%超の上昇率を記録した。

今回合会でも追加減産への警戒感が高まるなか、産油国の姿勢が分かれている。減産に前向きな姿勢をにじませているのが OPEC 盟主のサウジだ。

「（追加減産に）気をつけろ」。サウジのアブドルアジズ・エネルギー相は 23 日、カタールで開かれた経済イベントで、原油価格の下落で利益を得る「空売り」を仕掛ける投機筋にこう警告した。「4 月に（減産発表で）痛い思いをいただろう」とけん制した。

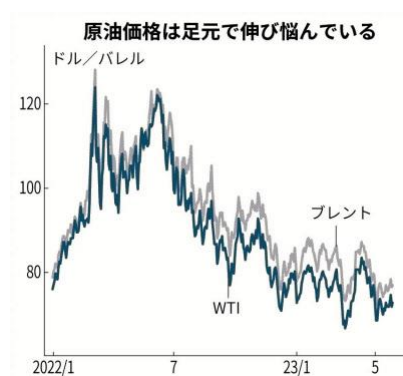
空売り勢は減産で原油価格が上昇すると損失を被る。今回のサウジのけん制を受け、投資家の間では警戒感が高まった。米商品先物取引委員会（CFTC）の週次データによると、23 日時点で投機筋は WTI 先物の売りポジションを 4 月中旬以来 6 週ぶりに減らした。WTI も一時 1 バレルあたり 73 ドル台と前の日から 3%上昇し、約 2 週間ぶりの高値をつけた。

減産に否定的な産油国も多い。イラクのアブドゥルガニ石油相は 12 日に「イラクはこれ以上削減できない」と強調したほか、UAE のマズルーイ・エネルギー相も 9 日、原油価格下落を念頭に「短期的なことは心配していない」と述べた。

温度差の理由の一つには、原油価格が各国財政に与える影響の違いがある。国際通貨基金（IMF）の5月の推計によると、2023年の財政収支が均衡する原油価格はサウジが1バレル80.9ドルに対し、イラクは75.8ドル、UAEは55.6ドル。この価格が低いほど原油価格の下落への耐性が強いといえる。

米国や中国の景気減速への懸念が強まり、足元でWTIは72ドル近辺、北海ブレント先物価格も77ドル近辺に沈む。サウジが減産を示唆したのは均衡価格を下回っているためだ。一方、イラクの均衡価格は足元の水準に近く、UAEは採算が合っている。政治的な思惑も背景にある。サウジとUAEは多くの利害を共有する密接な関係だが、近年はイスラエルとの国交正常化やイエメン内戦への対応で足並みがそろわず、企業誘致など経済でも競合する動きが出ている。

米国との関係もある。米国は景気下支えやインフレ抑制のため減産による原油価格の上昇は避けたい。サウジは昨年同国を訪れたバイデン米大統領の増産要請に応じず、バイデン政権とのすきま風があらわになった。UAEも兵器調達などで米国に不満を抱いたとみられる場面はあるものの、不一致が表面化する例は比較的少ない。



ロシアのノワク副首相は 25 日、「（今回の会合で）新たなステップがあるとは思わない」と減産に否定的な姿勢を打ち出し、同日の WTI は一時 5% 下落した。背景には「米欧の制裁で自国産原油が安くなったことで量を多く輸出する必要がある」（経済産業研究所の藤和彦コンサルティングフェロー）との事情がある。

ロシアは 2 月に日量 50 万バレルの減産を始めると表明したにもかかわらず、国際エネルギー機関（IEA）によると 3 月の減産幅は同 29 万バレル止まり。4 月の海上輸血量を見ても、エネルギー・金属鉱物資源機構（JOGMEC）の試算で日量 523 万バレルと、主要 7 カ国（G7）が制裁を課した 22 年 12 月の 450 万バレルを超える。

割安となった原油を中国やインドなど制裁に加わらない国が積極購入していることで、ロシアの財政が支えられている構図だ。

OPEC のガイス事務局長は 29 日、イラン政府メディアに対し「特定の価格水準を目標としているわけではなく、全ての決定は世界の石油需給のバランスを保つために行われている」と話した。もっとも生産据え置きか追加減産かで各国の思惑は入り乱れ、調整は会合直前まで続く公算が大きい。6 月 4 日まで産油国の動向から目が離せない。



2023年 5月 31日 担当 アノジ

OPEC 事務局長、「イラン産原油の世界市場完全復帰を歓迎」

OPEC 石油輸出国機構のガイス事務局長は、対イラン制裁が解除され後の同国産原油の世界市場完全復帰を歓迎するとしました。

タスニーム通信によりますと、ガイス事務局長は、「イランは OPEC 加盟国の一角であるものの、同国の石油輸出は米国の制裁により制限されている」と語りました。

その上で、イランには短期間に大量の石油を生産し、世界市場に供給する能力がある、としました。

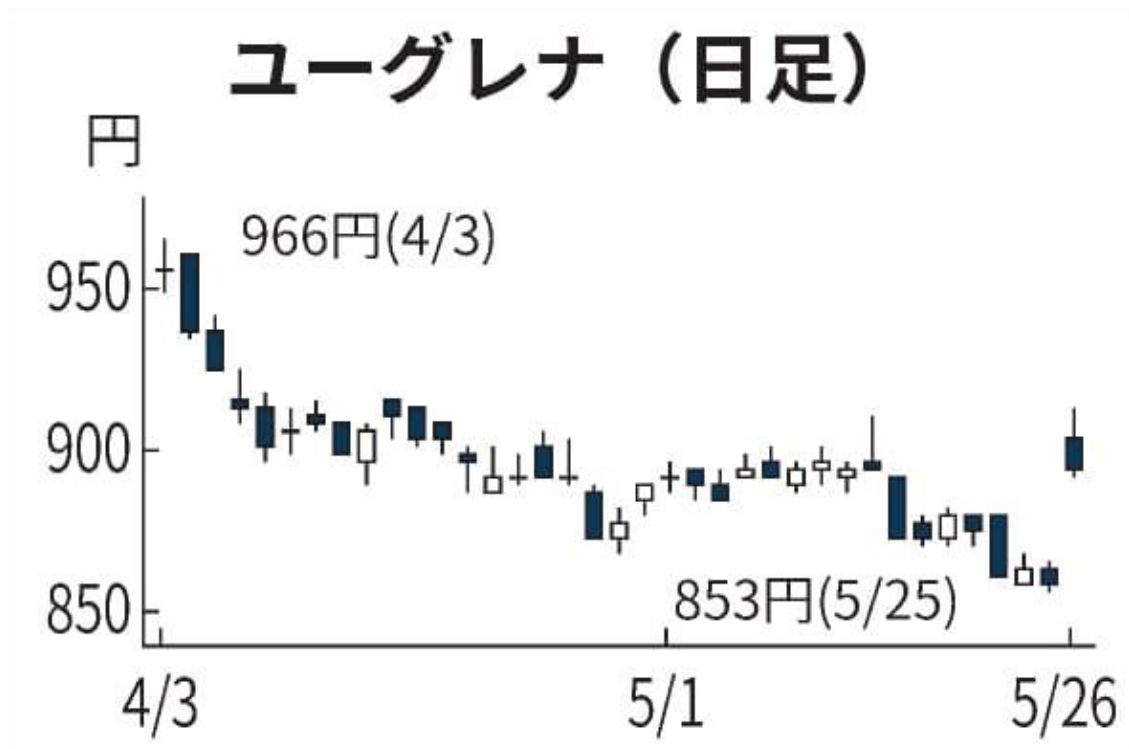
ガイス氏はさらに、OPEC 加盟国の自主削減や、それによる市場への影響について、「われわれの全ての行動・決定は、国際石油市場の需要と供給をうまく均衡させる意図がある」と述べました。

サウジアラビアなどの OPEC 加盟国とロシアなどの OPEC 非加盟産油国で構成される OPEC プラスは、今年 4 月に新たに日量 120 万バレルを削減すると発表しており、OPEC プラスの削減量合計は現在、日量 366 万バレルとなっています。



ユーグレナ、一時 6%高 再生航空燃料の義務化で買い

26日の東京株式市場でユーグレナ株が一時前日比 55 円（6%）高の 912 円と、約 1 カ月ぶりの高値をつけた。経済産業省が 2030 年から、日本の空港で国際線に給油する燃料の 1 割を再生航空燃料（SAF）にすることを石油元売りに義務付けると伝わり追い風となり、SAF の製造に取り組むユーグレナに買いが集まった。



ユーグレナは産業廃棄油や微細藻類の油脂から製造するバイオ燃料「サステオ」を展開する。石油製品と比べて二酸化炭素の排出量を抑えられるのが特徴だ。乗り物のなかでも航空機は電動化が難しく、脱炭素化を実現するには SAF が有望だ。

バイオ燃料の生産能力の拡大に向けて大規模製造プラントをマレーシアで 25 年に完成させる計画だ。同国国営石油ペトロナスとイタリア石油大手エニと共同で検討し、23 年中にも投資を最終決定する。ユーグレナは建設にかかる資金の調達を進めている。

au カブコム証券の河合達憲チーフストラテジストは「目標とする持ち分 30%を達成できるかが株価を左右する」と話す。

23 年に入ってから株価は下落基調が続いてきた。22 年 12 月期の連結最終損益は 26 億円の赤字だった。河合氏は「研究開発型の企業とはいえ、投資家たちは利益を期待している」と指摘する。

日経新聞



2023年 5月 31日 担当 アノジ

「2024年問題」取り組み方針策定 配送効率向上 契約 適正化など 経産省

経済産業省は、物流の適正化・生産性向上に向けた荷主企業、物流事業者の取り組み方針をまとめた。配送業務の効率化や運送契約の適正化、輸送・荷役作業の安全を確保するため荷主、物流事業者双方が連携、協力した対応を求めている。

来年4月以降、働き方改革関連法施行でドライバーの時間外労働時間の上限規制が適用される「2024年問題」への対応が急務となる。そうしたなか荷主に対しては荷待ち時間・荷役作業の時間把握、荷待ち・荷役作業時間を原則2時間以内とするほか、目標時間を設定し時間短縮に取り組むことをあげた。

また物流管理統括者の選任、取引先や物流事業者から輸送の合理化などの要請があった場合には協議に応じ、自らも改善提案を行うよう求めた。

運送契約の適正化では、契約にない荷役作業防止、運賃と料金の別建て契約、燃料サーチャージ導入、燃料費上昇分の価格への反映などを明記した。

また長距離輸送に関し、トラックから鉄道、海運への転換を促すモーダルシフトを強調。さらに輸送方法や場所変更による輸送距離短縮、共同配送の推進による積載率向上、

高速道路利用などを盛り込んだ。

燃料油脂新聞



米で SAF 製造参画

米で SAF 製造参画

双日、現地企業に出資

双日は29日、持続可能な航空燃料（SAF）をはじめとする環境負荷の少ない次世代再生可能燃料の製造を目指す米ネクスト・リニューアブル・フューエル（テキサス州）に出資したと発表した。完全子会社の双日米国を通じて実施し、出資額は非公開。これにともない、双日はSAF製造に参画することとなり、同社にとって初めての取り組みとなる。

双日は29日、持続可能な航空燃料（SAF）をはじめとする環境負荷の少ない次世代再生可能燃料の製造を目指す米ネクスト・リニューアブル・フューエル（テキサス州）に出資したと発表した。完全子会社の双日米国を通じて実施し、出資額は非公開。これにともない、双日はSAF製造に参画することとなり、同社にとって初めての取り組みとなる。

万キロ相当を製造する構想を掲げている。このほか、水素やバイオメタンガスの製造事業なども行う計画だとしており、脱炭素に向けた幅広い取り組みを進めている。今回の出資によって、双日はSAFの供給拡大を図るとともに、将来、アジア太平洋地域での製造も「検討中だ」（同社）としている。

ネクストは現在、米オレゴン州に次世代再生可能燃料のプラント建設を計画中で、2026年の商業運転開始を目指している。今回の出資を踏まえ、双日は安定的な原料供給や販路開拓などを行う。米国のほか、カナダでも販売する計画。双日がSAF関連の事業を北米で手がけるのも今回が初めてだ。

出資したネクストは16年の設立で、廃食油や植物油、動物油脂など原料



CN 実現へ技術開発加速 (コスモ HD)

CN 実現へ技術開発加速

コスモHD

コスモエネルギーホールディングス(HD)はカーボンニュートラル(CN)の実現に向け、外部との連携による技術開発を活発化している。二酸化炭素(CO2)の分離回収技術を製油所に実装し、操業の低炭素化を図るほか、CO2を有価物へ変換するCCUについて2020年代の事業化にも意欲を示す。製油所の安定稼働を支えてきたコスモ石油の中央研究所では、環境対応に関連する活動テーマが目立ってきた。



中心的な役割を果たすコスモ石油中央研究所

CO2回収など製油所実装へ FCCでも新テーマ

コスモHDは、洋上風力を含む再生可能エネルギーの導入や、持続可能な航空燃料(SAF)の社会実装に向けた動きで国内の石油他社に先行す

る。一方、製油所の運営では、自社の設備能力をフル活用する「ショートポジション戦略」を展開しており、同社としては「30年くらいまで製油所

の統廃合は必要ないと見通している(山田茂社長)。比較的長期にわたる高稼働を維持する計画だけに、製油所の低炭素化が重い課題としてのしか

運営する製油所の安定操業や運転の効率化を技術面から支援する役割を担ってきた組織だが、三浦靖智環境技術グループ長は「過去5年ほどの間に環境対応関連のテーマがかなり増えてきた」と話す。排水処理一つとっても、SAFの事業化にもなる新たな排水の処理方法の検討など、課題は多岐にわたる。触媒開発のような長年にわたり研究されてきた領域も新たな展開をみせる。例えば、流動接触分解(FCC)装置では、今後予想される需要構造の変化や投入する原料の変化に対応できる触媒の開発に力を入れる。同社ではFCC装置を廃プラスチックのケミカルリサ

かる。解決策となる新技術の検討に際し、中心的な役割を果たすのがコスモ石油の中央研究所(埼玉県幸手市)だ。グループが

イクルに転用することも構想しており、従来とは異なるコンセプトの開発テーマもみえてきた。研究所内にあるFCCのパイロット設備を活用し、触媒の試作から評価までを一貫して手がける。

今年に入ってから外部と連携する取り組みも相次いで立ち上がった。1月に始動した戸田工業との連携では、製油所やグループの石化プラントにCO₂分離回収技術の実装を目指す。戸田工業の開発技術をもとに、同研究所でスケールアップなどの検討を進める。メタンから水素を製造する「メタン直接改質法」の実装も目指す。将来的にアンモニアなどへエネルギー転換が進むことでメタンなどから成る軽質ガスが余剰になるとみて、その新たな活用法の創出を狙う。

4月にはCCUの技術開発に関し、京都大学と共同研究を開始した。20

年代の事業化も視野に、溶融塩電解によるCO₂固定化技術などについて、製油所への適用可能性を今後3年間をめどに見極める。同法は水素の投入が不要であり、佐々木里香研究企画グループ長は「グリーン水素の普及より早期に事業化できれば、とくに強みを発揮できる」と期待をこめる。汎用性の高い石化原料に

変換するなど、CO₂の付加価値化を目指す。