



NY 商品、原油反発 中国の景気刺激策への期待が支え 金は続落

17日のニューヨーク・マーカンタイル取引所（NYMEX）で原油先物相場は4営業日ぶりに反発した。WTI（ウェスト・テキサス・インターミディエート）で期近の9月物は前日比1.01ドル（1.3%）高の1バレル80.39ドルで取引を終えた。中国が景気刺激策に前向きな姿勢を示したと伝わり、原油需要が増えるとの期待から、買いが入った。

ロイター通信によると、中国人民銀行（中央銀行）は17日公表の金融政策の実施に関する四半期報告書内で、「流動性を十分に確保し、経済成長の落ち込みから回復するための正確で力強い政策を維持する」と述べた。このところ中国の経済指標が総じて低調だったことを受け、先行き不透明感から原油先物には売りが出ている。短期で下げが続いたため、買い直す動きが入りやすかった。

外国為替市場ではドルが円など主要通貨に対して下落した。ドル建てで取引される原油先物の割高感が薄まったのも相場の支えとなった。

ニューヨーク金先物相場は9日続落した。ニューヨーク商品取引所（COMEX）で取引の中心である12月物は前日比13.1ドル（0.7%）安の1トロイオンス1915.2ドルで取引を終えた。米長期金利が上昇し、金利の付かない資産である金の先物の投資妙味が薄れるとみた売りが広がった。

日経新聞



2023年 8月 18日 担当 虻川

原油タンカー運賃 2 カ月ぶり安値 中国の輸入減り余剰感

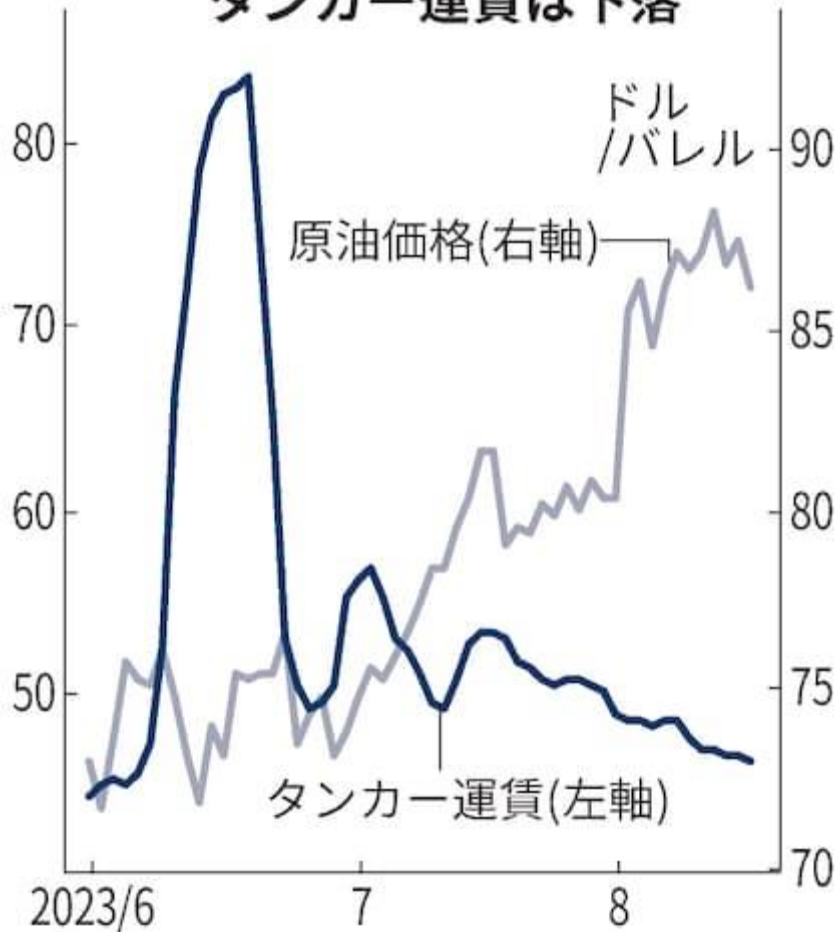
大型原油タンカー（VLCC）のスポット（随時契約）運賃が 2 カ月ぶりの安値を付けた。6 月まで積極的だった中国の輸入が、国内需要の弱さによる原油在庫の増加を背景に衰えた。中東産油国の減産による原油高を受け、輸入を減らした面もある。夏は暖房油などの需要が少なく、季節的にも軟調な動きが続く可能性がある。

VLCC の主要航路である中東—極東間の運賃指標ワールドスケール（WS、基準運賃=100）は、16 日時点で 46.03 と、6 月上旬以来の低水準に沈んだ。6 月半ばには台風などの発生によるタンカー不足もあって、83.46 まで急騰していた。現在は当時より 45%安い。

旺盛だった中国の原油購入が衰えたのが運賃下落の主因だ。中国は経済活動再開への期待から、3 月や 6 月に原油の輸入を増やしていた。原油市場分析会社ボルテクサによると、6 月の海上輸入量は 1140 万バレルと、前年同月比 40%増えた。

ボルテクサによると、中国の原油在庫は 6 月末に 9 億 8000 万バレルと、新型コロナウイルス禍で需要が急減した 2020 年 8 月以来の水準まで膨らんだ。在庫の増加が鮮明になり、輸入が急減、中東で船の余りが増えて運賃を押し下げた。

原油価格上昇とともに タンカー運賃は下落



(注) 運賃はWS、原油価格はドバイ原油

中国の原油在庫は輸入量が減り始めてからも増えている。7月末は10億2000万バレルと、20年8月を上回り過去最高となった。

ボルテクサの中国市場アナリスト、エマ・リー氏は「輸入量が減った一方で在庫が増えたということは、製油所の稼働率が高くないことが示唆される」と指摘する。中国経済の回復は想定より遅れている。製造業などは強さに欠け、石油需要も想定を下回っているとみられる。

海運ブローカー、アトラス（東京・千代田）の浜崎作司社長は「中国が原油価格の上昇を受けて輸入を減らしている」と話す。7月以降、原油価格は石油輸出国機構（OPEC）プラスなど産油国の減産により上昇している。

中国は減産前に買い増し在庫を積み上げ、価格が上昇した後に OPEC プラスに対抗して輸入を減らしている可能性がある。

サウジアラビアは9月も減産を続けると表明している。西側諸国による制裁の対象となっているロシアも原油を減産しているほか、黒海からの輸出が困難になるとの見立てもある。季節的にも不需要期にあたり、世界で原油の輸送量は減り運賃はしばらく低迷する可能性がある。

一方、下値は限られるとの見方も多い。22年のロシアによるウクライナ侵攻以降、欧州がロシアの代わりに中東や米国産の輸入を増やした一方、中国やインドがロシア産の輸入を増やすなど、原油の貿易パターンが変わった。VLCCの輸送距離が長くなり、運賃が押し上げられやすい環境が続く。

ボルテクサのリー氏は「中国は中東の代わりに、スポット価格の魅力的な西アフリカや南北アメリカからの輸入を増やす」とみる。西アフリカや米国メキシコ湾、ブラジルから中国への輸送は中東発よりも1航海あたりの日数が長く、戻るまで時間がかかるため、新たに荷積み可能な船の数が減る。

米国発の航路などでタンカー運賃市況が改善すれば、中東での積み荷を待っていた船が米国に向かい、中東の供給減につながるため中東発の運賃の上昇要因にもなる。

日経新聞



ウメト インフォメーション

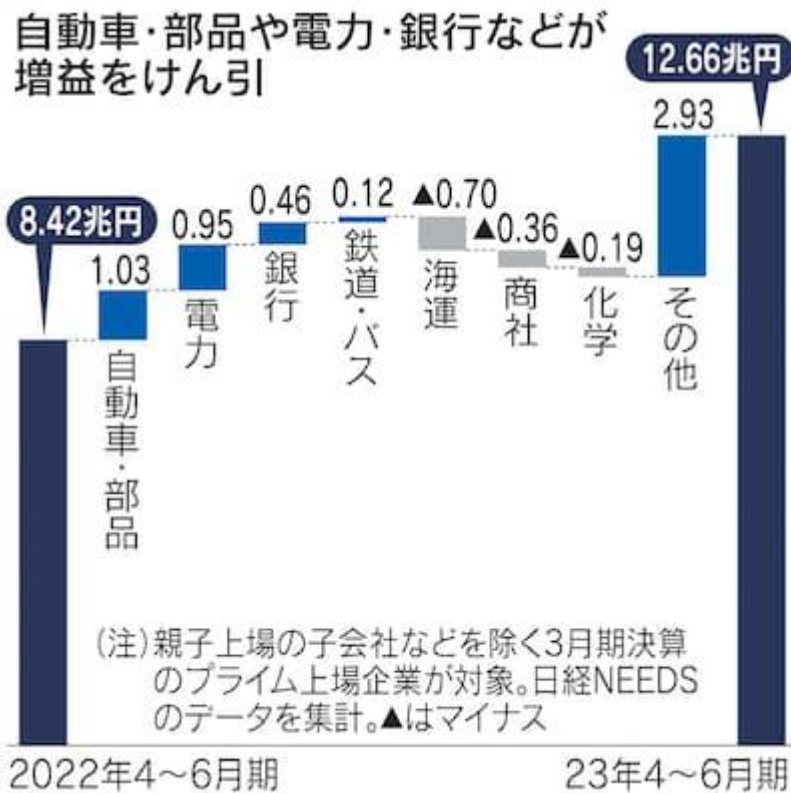


2023年 8月 18日 担当 虻川

上場企業の4～6月、業種7割で損益改善 非製造業けん引

上場企業の2023年4～6月期決算は、全36業種のうち7割となる24業種で最終損益が前年同期に比べ改善した。インフレによる値上げやリオープン（経済再開）が追い風となった電力や鉄道・バスなど非製造業がけん引した。製造業は供給網の改善や円安が寄与する自動車が復調したが、中国経済の減速を背景に景気に敏感な化学や非鉄金属などが低迷し、業績の二極化が鮮明になっている。

東証プライム市場に上場する3月期決算企業で14日までに決算を発表した1167社（親子上場の子会社や変則決算の企業を除く）を日本経済新聞社が集計した。純利益の合計は50%増の12兆6648億円と、08年のリーマン・ショック後では4～6月期として2年ぶりに最高を更新した。合計の売上高は184兆1431億円と8%増えた。



非製造業は 7 割の業種で増益または黒字転換となった。改善が大きかったのが電力だ。大手電力

は 10 社のうち沖縄電力を除く 9 社が黒字（前年同期は 3 社）。東京電力ホールディングス

（HD）は 6 月に実施した家庭向け料金の値上げが寄与したほか、燃料価格の下落を電気料金に反映するまでの時間差から生じる「期ずれ差益」が膨らみ、1362 億円の最終黒字（前年同期は 481 億円の赤字）となった。

銀行は 5 割の増益だった。3 メガ銀行グループの好調が全体を押し上げた。3 行の純利益の合計は 2 倍の 1 兆 515 億円となり 4～6 月期として初めて 1 兆円を超えた。世界的な金利上昇で海外融資の利ざやが広がった。

5 月に新型コロナウイルスが 5 類に移行したことも追い風で、レジャー関連企業の業績回復も著しかった。鉄道・バスの純利益合計は 5 割増、空運 2 社の最終損益の合計は 4 年ぶりに黒字転換

した。日本航空の斎藤祐二グループ最高財務責任者（CFO）は「以前のような社会経済活動が再開したことで、本格的な回復期を迎えた」と話す。

2023年4～6月期決算のポイント
全体は50%増益の12兆6648億円。金融危機後の4～6月期で2年ぶりに最高
36業種中24業種で最終損益が改善
非製造業は7割の業種で損益改善。電力や銀行、鉄道・バスなどがけん引
製造業は6割の業種で増益。中国経済の減速が響く化学や非鉄金属などは低調
SBG除くベースで非製造業は1割強の増益。SBGは最終損益の赤字を大幅縮小
主要製造業108社のうち83社で円安がプラスに寄与。増益効果は約1兆円

もっとも全体の利益が高水準になったのは、ソフトバンクグループ（SBG）が人工知能（AI）関連の新興企業に投資するビジョン・ファンド事業の黒字転換で最終損益の赤字幅が約2兆7000億円縮小した影響も大きい。SBGを除く非製造業全体では1割強の増益だった。

製造業では純利益合計が1割増え、6割の業種で増益だった。半導体の供給不足の緩和によって自動車の生産が回復した。最大手のトヨタ自動車の純利益は78%増えて1兆3000億円超

となり過去最高だった。ホンダも米国市場での販売が伸び、四輪車の世界販売台数は11%増え、純利益は2.4倍の3630億円だった。

値上げが浸透した業種では好業績が鮮明だ。機械は3割増益。コマツは競合が先行して値上げを実施していた北米などで、価格転嫁が進んだ。ダイキン工業は欧州などでヒートポンプの売価引き上げを実施。原料高影響を吸収し、4~6月期として純利益が過去最高となった。印刷用紙や家庭向けの衛生用紙など幅広い製品で価格改定を進めたパルプ・紙は2割弱増益だった。

為替の円安も利益を下支えした。4~6月期の平均レートは1ドル=約137円、1ユーロ=約150円といずれも前年同期に比べ約10円の円安だった。日経平均株価の採用銘柄の製造業のうち決算短信や説明会資料で為替影響額を開示した3月期企業108社を集計したところ、円安が83社でプラスに寄与し、増益効果は約1兆円にのぼった。

化学や非鉄金属、鉄鋼が減益となった。いずれも回復が遅れる中国景気の影響が大きかった。住友化学は中国などの需要減が響き、石油化学製品が振るわなかった。住友金属鉱山は中国向けのスマートフォン向け部材が低調で純利益が7割減だった。

前年同期に歴史的な好業績だった商社や海運には一服感も出ている。資源価格の下落で大手商社5社は全社が最終減益となった。高騰していた運賃の急低下で、共同出資するコンテナ船事業会社の収益悪化が響いた海運大手3社の純利益合計は8割減だった。

日本企業の24年3月期の通期業績は3年連続の最高益を見込むものの、中国景気など先行き不透明感も強まっている。好調な自動車でも一部企業で中国販売が落ち込むなど、「中国に関しては楽観できない状況がある」（ホンダの藤村英司執行役）との見方がある。

24年3月期の売上高純利益率、リーマン危機後3番目の高水準

上場企業の2024年3月期の純利益は前期比6%増え、3期連続で最高益の見通した。売上高純利益率は5.6%と0.3ポイント改善する。リーマン・ショック後で3番目の高水準になる。コロナ禍を経て企業の構造改革が進むなか、値上げの浸透により稼ぐ力も高まる。



(注) 24年3月期は会社予想、予想のない企業は市場予想。09年3月期は赤字のため純利益率はゼロとした

JFE ホールディングスは純利益が 17%増える見通し。鋼材の値上げが浸透するほか、一部の高炉の停止などによる構造改革効果で、売上高純利益率も改善する。コロナ禍で事業再編を進めた三菱電機は空調機の伸びや自動車機器の黒字化が寄与し、国際会計基準ベースで 6 年ぶりに最高益を見込む。

経営体質の強化に人流や供給網の回復が重なり、企業業績は底堅くなっている。今期の赤字社数の比率は 1%と、リーマン危機後で最も低くなる見通し。最終損益の黒字転換を見込むコロナ禍は人流回復に加え、コロナ禍で配膳ロボットの導入や配送拠点の集約などを進めたことも利益を押し上げる。

通期見通しについては上振れ期待も指摘される。主要約 350 社のドル円の平均想定レートは 1 ドル=約 131 円と実勢より円高だ。大和証券によると、対ドルで 1 円の円安が日本企業の経常利益を 0.4%押し上げる。ただ「国内も金利上昇の方向で今後、日米の金利差が縮小し円高に進めば業績上振れ余地が縮小する」（国内証券）との見方がある。

日経新聞



ウメモト インフォメーション



2023年 8月 18日 担当 虻川

日揮ホールディングス、増収増益

【増収増益】受注済みのプラントの建設が順調に進む。増収。人件費などの固定費増や市況悪化による機能材の利益率低下を増収効果で補う。最終増益。

【新規事業】コスモ石油などと共同で国内初となる持続可能な航空燃料（SAF）の量産プラントを堺市で着工。総事業費は約 200 億円。2024 年度に稼働予定。

化学工業日報



石油元売り 3社に逆風 在庫影響で減益 PX 堅調も誘導

品苦戦

石油元売り3社に逆風

在庫影響で減益 PX 堅調も誘導品苦戦

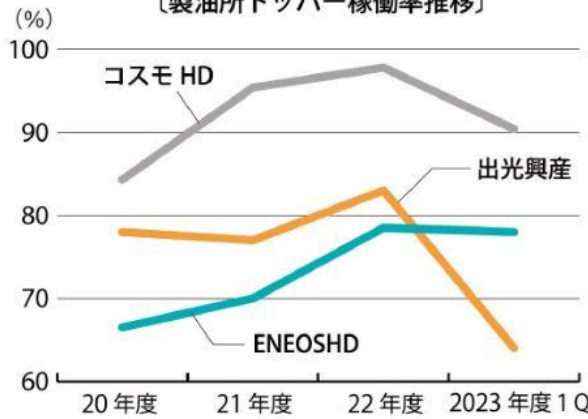
4～6月期

石油元売り3社の業績が外部環境に翻弄されている。ロシアによるウクライナ侵攻で原油価格が高騰した昨年度は、在庫評価影響が大幅な増益要因となった一方、足元では減益要因となっている。基礎化学品分野ではコロナ禍から中国経済の回復が遅れており、全体的に誘導品の需要が非常に弱く、厳しい状況（出光興産の尾沼隆経経理財務部長）が続く。収益の基盤である製油所の安定稼働といった従来の課題への対処も急務となっている。

トッパー稼働率で明暗

ENEOSホールディングス（HD）、出光興産、コスモエネルギーHDの3社の2023年4～6月期決算は、在庫評価影響により、そろって減収減益だった。不透明な事業環境が続くなか、通期品のマージンの良化が

〔製油所トッパー稼働率推移〕



※ENEOSHD は定修要因を除く数値

出光興産は、在庫評価影響を除く営業利益と持分法投資損益の合算が前年同期比32・4%減の574億円だった。燃料油セグメントにおける輸出

<p>マージンの悪化や定修による販売数量の減少が響いた。</p>	<p>基礎化学品セグメントの損益は14億円の赤字（前年同期は8億円の黒字）だった。定修で生産・販売の数量が減少したほか、修繕費などがかさんだ。PXマージンは比較的堅調だったが、ナフサ価格の下落にともない販売価格は前年同期比で下落した。</p>
<p>ラケ影響が解消し増益となった。</p>	<p>高機能材のセグメント利益は前年同期比68・4%増の55億円。ビスフェノールAなど機能化学品が昨年度の高騰から反落したほか、有機エレクトロルミネッセンス(EL)材料の販売が減少したが、潤滑油で負のタイム</p>
<p>の在庫影響を除く経常利益は前年同期比44・3%減の271億円だった。マージン・数量の悪化で石油事業が大幅な減益となったことに加え、石油化学事業が赤字となった。植松孝之専務執行役員は「丸善石油化学のメチルエチルケトン(MEK)やベンゼンの市況が前年同期に比べ見劣りしているうえ、エチレンの状況が芳しくない」と語る。</p>	<p>コスモエネルギーHDの在庫影響を除く経常利益は前年同期比44・3%減の271億円だった。マージン・数量の悪化で石油事業が大幅な減益となったことに加え、石油化学事業が赤字となった。植松孝之専務執行役員は「丸善石油化学のメチルエチルケトン(MEK)やベンゼンの市況が前年同期に比べ見劣りしているうえ、エチレンの状況が芳しくない」と語る。</p>
<p>たのに対し、ENEOS HDでは定修要因を除いて78%と低水準だった。田中常務は「トリアルで稼働が落ちている部分がそれなりにある」と話す。一方で、トリアル削減策の推進により、2次装置も含めた計画外停止の割合は半分近くに減少。同氏は「これによる収益改善額は130億円程度」と強調する。</p>	<p>製油所の常圧蒸留装置(トッパー)の稼働率は、出光興産とコスモエネルギーHDが定修を除いておおむね高稼働を維持している。</p>
<p>出光興産では、定修が重なったことでトッパー稼働率は64%にとどまった。一部で製油所トリアルの影響もあったが、「大半は定修の影響(尾沼部長)という。足元では工事が終わり、稼働率は90%近くに回復。通期では80%台を見込む。」</p>	<p>出光興産では、定修が重なったことでトッパー稼働率は64%にとどまった。一部で製油所トリアルの影響もあったが、「大半は定修の影響(尾沼部長)という。足元では工事が終わり、稼働率は90%近くに回復。通期では80%台を見込む。」</p>