



円、対ドルで161円台に下落 実需のドル買いで

28日の東京外国為替市場で円が対ドルで下落し、一時1ドル=161円台を付けた。1986年12月以来およそ37年半ぶりの円安・ドル高水準。四半期末で実需の売買が膨らみやすく、国内の輸入企業や機関投資家などがドルを調達する動きが円相場を押し下げた。

日米の金利差が開いた状態がしばらく続くとの見方も円売り・ドル買いを後押ししている。27日に発表された1~3月期の米実質国内総生産（GDP）確定値は前期比年率1.4%増と改定値（1.3%増）から小幅に上方修正された。米経済が底堅く、早期の利下げは難しいとの見方が出ており、幅広い通貨に対するドル高圧力となっている。

円は対ユーロでも下落し、一時1ユーロ=172円台を付けた。1999年に単一通貨ユーロが導入されて以降で最も円安・ユーロ高水準となった。海外と比べて金利水準が低い円を売り、高金利通貨で運用するキャリー取引が活発化している。



原油が続伸、中東緊迫で供給懸念 金は反発

28日朝方の国内商品先物市場で、原油は続伸して取引を始めた。取引量が多い11月物は1キロリットル8万1940円と前日の清算値に比べ720円高い水準で寄り付いた。週末を控え、中東情勢の緊迫による原油供給への悪影響を懸念する投資家が多く、国内原油先物に買いが優勢となっている。東京外国為替市場で円相場が下落基調にあり、円建てで取引される国内原油先物の割安感を意識した買いも入っている。

イスラエルとレバノンのイスラム教シーア派勢力ヒズボラとの軍事的緊張の高まりを巡り、市場では「欧州向けの供給への影響が懸念されている」との指摘があった。ヒズボラの指導者ナスララ師はイスラエルとの戦闘を巡り、欧州連合（EU）の加盟国であるキプロスが標的になる可能性を警告していたことが市場で意識されている。

金は反発。中心限月の2025年6月物は1グラム1万2049円と前日の清算値を157円上回る水準で取引を始めた。27日の米長期金利の低下を背景に、金利のつかない国内金先物の投資妙味が増すとして買いが入っている。

白金は反落。中心限月の25年6月物は1グラム5140円と前日の清算値を55円下回る水準で寄り付いた。



再生航空燃料、経産省が供給目標案 石油元売りに義務化

経済産業省は27日、2030年の再生航空燃料（SAF）の供給目標案の詳細を示した。19年度に国内で生産・供給されたジェット燃料の温暖化ガス排出量の5%相当以上を供給する。石油元売り大手に義務付け、通常の燃料からSAFへの移行を促す。

経産省が同日の官民協議会で案を示した。7月以降に技術的な検討を深め、24年度中にエネルギー供給構造高度化法の関連規則として定める。

経産省は23年5月、30年に燃料の1割をSAFに切り替える案を示していた。今回は量だけではなく温暖化ガスの排出量に目をつけた詳細を示した。削減効果が高いSAFの供給を促す。

国際民間航空機関（ICAO）は23年11月、30年までにSAFにより5%の排出削減を目指す目標で合意した。経産省は国際的な目標と整合的になるよう国内の規制を整備し、利用の拡大に弾みをつける。



5月の国内建設受注、3カ月連続プラス 製造業がけん引

日本建設業連合会（日建連）が27日発表した2024年5月の国内建設受注額は、前年同月比2%増の8934億円だった。3カ月連続のプラスとなった。製造業や高速道路工事で大型案件が相次ぎ、不動産業など非製造業の落ち込みを補った。

受注額は加盟92社の合計になる。民間受注額は微減の6754億円だった。非製造業は関東地方で300億円規模のマンションの受注があったものの、大型案件が少なく15%減った。

製造業は54%増の2261億円。中部地方で輸送用機械産業から300億円規模の工場、九州地方で電気機械産業から200億円規模の工場をそれぞれ受注した。

官公庁からの受注額は6%増の2097億円だった。北海道で150億円規模の高速道路工事を受注したほか、東北地方で400億円規模のダムを受注した。

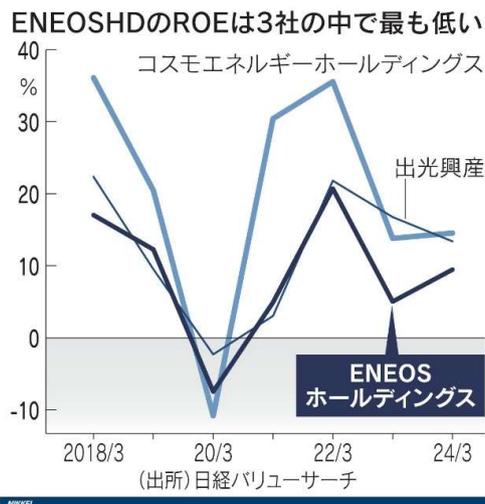


ENEOSが悩む再編のツケ 巨艦に迫る捨てる覚悟

ENEOSホールディングス（HD）が効率的に稼ぐ力の向上へもがいている。石油製品のシェアで圧倒的な首位ながら、自己資本利益率（ROE）で同業に後れを取る。電力事業や再生可能エネルギー事業の採算は低く、主力の石油製品事業も成長の伸びしろは限られる。総合エネルギー企業として、収益力を伸ばす道筋を明確に示さないと市場の失望を招きかねない。

ENEOSHD株の27日終値は820.1円。2023年末に比べ46%高い。元売り業界2位の出光興産（34%）、同3位のコスモエネルギーHD（40%）を上回る。しかし、喜んでみられない。この株高は5月に発表した株主還元の効果が大い。ENEOSHDは発行済み株式総数（自社株を除く）の22.68%にあたる6億8000万株を上限に自社株を買い付ける。2000億円を超える過去最大の規模だ。

裏を返せば株高は還元策頼みともいえる。企業価値を左右する収益力は他の2社に見劣りする。24年3月期のROE（石油の在庫評価損益を除く）は8%。出光興産（11%）やコスモエネルギーHD（15%）に及ばない。



ENEOSHDは26年3月期を最終年度とする中期経営計画で、10%以上のROEを目標に掲げる。みずほ証券の新家法昌シニアアナリストによると、達成には3000億円台前半の純利益が必要だ。今期の見通しから1200億円（57%）以上、増やさなければならない。

このハードルは高い。主力のガソリンなど石油製品は内需が縮小する。電力といった新事業もコスト高に見舞われ利益を生まず、成長戦略に狂いが生じている。

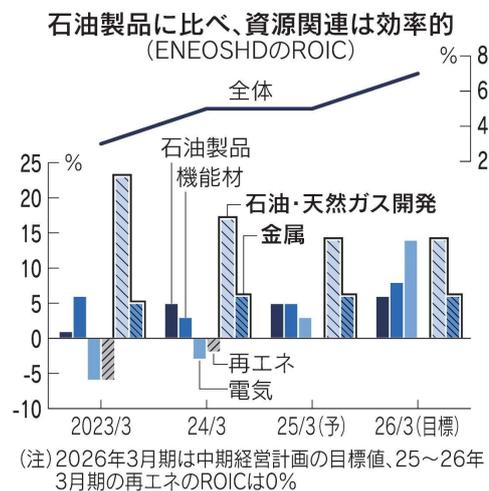
事業活動に投じた資金を使い効率よく利益を上げているかを示す投下資本利益率（ROIC）をみると、電気事業のROICは前期まで2年連続でマイナスだった。世界的な化石燃料高に猛暑・厳冬が重なった。卸電力市場からの調達コストが想定以上に上がり、採算が悪化した。



ガソリンなど主力の石油製品事業も前期のROICは5%で、利益の伸びしろが乏しい。製油所の稼働率を上げ製品の販売を増やすとしているが、全国9カ所の製油所は稼働から50年が経過し、予想外のトラブルで止まることが多い。

設備の補修や製油装置の運転歴が長いベテラン従業員の再配置などを進め、24年3月期に7%だった「計画外の稼働停止率」を25年3月期に4%まで下げる。人口減や脱炭素で国内の市場は年率2%ほど縮み「石油製品の利幅の大幅な拡大は見込みにくい」（新家氏）。

脱炭素への布石とにらむ再生可能エネルギー事業は、巨額買収の償却負担が先行し収益の柱にするには時間がかかる。同事業のROICは25~26年3月期も0%を想定する。



ENEOSHDは石油業界の再編とともに事業範囲が広がった。総資産は24年3月期に約10兆円と、5年で2割ほど膨らんだ。日経バリュースーチによると、前期の総資産利益率（ROA）は元売り3社で最も低い4.6%にとどまる。大和証券の西川周作シニアアナリストは「ビジネスの取捨選択が必要。事業ごとにROAを管理し、リターンの低い事業や資産は切り離すべきだ」と指摘する。

事業構造の見直しで何に手を付けるべきか――。市場が注目するのが、子会社のJX金属が手掛ける金属事業だ。前期のROICは6%と全社平均を上回る。

銅価格は上昇している。国際指標のロンドン金属取引所（LME）の3カ月先物価格は5月、1トン1万ドルを超え2年ぶりに最高値を更新した。「ドクター銅」と呼ばれ、中国の景気変動に敏感に反応するとされる一方、電気自動車（EV）の普及やデータセンターの増設などで世界的に需要が増え続けるとの見方も広がる。

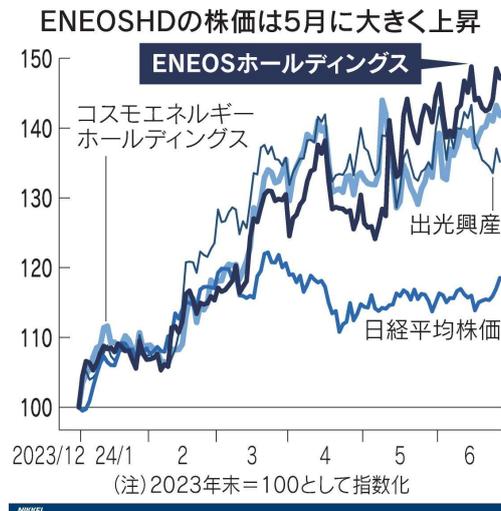


ENEOSHDは23年、JX金属を新規株式公開（IPO）し持ち分法適用会社にする方針を掲げた。事業の選択・集中を進める一環だ。IPOによるJX金属の時価総額は7000億円程度との試算がある。ENEOSHDが過半の株を売り出した場合、数千億円の資金が手に入る。

半面、銅価格の上昇が続くのであれば、IPOは得られる収益を自ら減らすことになる。市場では「銅の市況が良いなかでのIPOの動機がよく分からない。資金の使途で、金属よりも高いリターンが望める事業はなかなかない」（国内証券アナリスト）との声も上がる。

みずほ証券の新家氏は「（IPOで得た資金を）新規事業への投資と株主還元を通じた資本効率の向上にどの程度配分するのか、IPO後のグループが目指す姿とセットで示す方が市場からの理解を得やすい」とみる。

ENEOSHDの団徹太郎常務執行役員は資金の使い道について「エネルギーからみて飛び地に行くことはない。成長投資に充てないといけないが、株主還元も重要だ」と説明。具体的に使途が決まっているわけではないとする。



脱炭素を巡る成長投資の環境は複雑だ。移行需要を担うとされる天然ガスは、ロシアのウクライナ侵略後の価格急騰が一服した。子会社のJX石油開発が手がける天然ガス・原油の開発事業の前期のROICは17%と、会社全体の数値を大幅に上回った。JX石油開発は東南アジアでの天然ガス採掘に強いものの、今後は米国やカタールなどの増産圧力が続く。

ENEOSHDは、石油精製を停止した製油所を活用し持続可能な航空燃料（SAF）の生産にも取り組む。水素も輸入するだけでなく、国内での生産を視野に入れる。再生エネや水素を巡っては「投資家のなかで、短期的には利益を生まない分野に資金を使ってよいのかという声もある」（野村証券の山崎慎一リサーチアナリスト）。銅事業のIPOを新たな成長にどうつなげるのか。市場は具体的な戦略を求めている。