



原油、方向感出にくい展開

原油は方向感が出にくい展開となりそうだ。石油輸出国機構（OPEC）とロシアなど非加盟の主要産油国で構成する「OPECプラス」が11月から日量200万バレルの大幅減産を決めたことを受け、市場では供給懸念が再燃し、原油価格水準を押し上げた。

一方、世界的な景気後退懸念と、これに伴う需要鈍化は価格の上値を抑える要因だ。国際エネルギー機関（IEA）は13日公表した10月の月報で、2022年と23年の石油需要見通しを前月から下方修正した。IEAは「既に世界景気は後退の瀬戸際にある」とし、OPECプラスの減産に伴う原油相場の上昇が景気後退の「転機になるかもしれない」と警鐘を鳴らした。

今週は米国や中国で9月の鉱工業生産など重要な経済指標の発表が相次ぐ。市場予想を上回る結果となれば、石油需要が底堅いとの見方が強まり、原油価格を押し上げる要因となりそうだ。





止まらぬ円安、家計や企業に痛み 生活費は年8万円増も

円相場が32年ぶりに1ドル=148円台まで下落し、家計や企業は一段と重い負担を強いられることになる。今の円安水準が続くと、輸入物価の上昇などで生活費は昨年度よりも年間8万円高まるとの試算がある。仕入れコストが増える内需企業はすでに半数で損益が悪化した。企業や家計の逼迫は、設備投資や個人消費の鈍化を通じて景気回復への逆風となりがねない。

円相場は14日、1990年以来32年ぶりに1ドル=148円台に下落した。急速なペースで利上げを進める米国と金融緩和を続ける日本で金利差が広がり、金利の低い円を売ってドルを買う動きが強まっている。年初からの下落幅は30円を超え、底の見えにくい展開となっている。

日本は多くのエネルギーや品物を海外から輸入している。決済には世界の基軸通貨である米ドルが使われることが多いため、円安・ドル高は幅広い商品の輸入コストの増加につながる。コストが増えた企業はその一部を価格に上乗せして消費者に転嫁する。消費者の支払いが増えるため、家計には逆風となりやすい。

みずほリサーチ&テクノロジーズの酒井才介氏の試算によると、円相場が145円程度の水準を維持し続けた場合、2022年度の世帯（2人以上）支出額は全体の平均で21年度に比べて8万1674円増える。これは政府の輸入小麦の価格抑制策などを反映させており、それがなければ10万円以上負担が増える計算になる。

特に食料品とエネルギーの値上がりの影響が大きい。食料品は3万9030円、エネルギーは3万3893円の負担増になる。ロシアのウクライナ侵攻後、小麦など食料や、原油など資源の価格に上昇圧力ががかかっており、そこに円安が追い打ちをかけている。

みずほリサーチによると、仮に円相場が150円で推移すれば支出額の増加分は8万6462円まで膨らむ。いずれのケースでも「所得に占める生活必需品への支出が大きい低所得層ほど負担感は重い」（みずほリサーチの酒井氏）という。

内需企業は原材料などを海外から輸入するケースが多く、すでに収益の悪化に苦しむ例が出ている。日本経済新聞の集計によると、上場する内需型企業で22年4～6月期の営業損益が前年同期よりも悪化したのは約660社と、全体の5割超を占めた。

日本製紙は原燃料の高騰が響き、23年3月期通期も200億円の営業赤字になる見通し。1949年に前身の十条製紙が上場して以来、連結ベースで初の営業赤字となる。

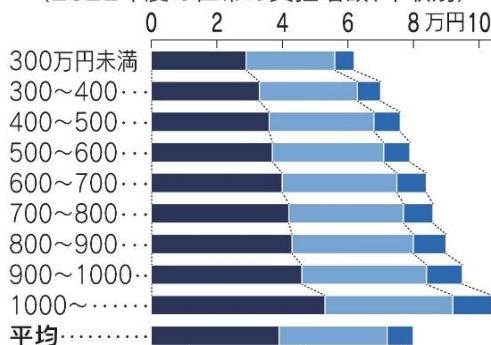
リンガーハットも3～8月期は計画を下回り営業赤字に転落した。佐々野諸延社長兼最高経営責任者（CEO）は「円安によって我々の想定外のことが起きている」と話す。計画以上の食材コストの上昇を受け、23年2月期の通期予想も最終損益が4億5000万円の赤字と、黒字予想から一転赤字予想に転落した。

家庭の食卓に並ぶ食品などの値上げも本格化してきた。帝国データバンクによると、主要な食品会社は9月末時点で、10月に6699品目で値上げ（価格を据え置きながら内容量を減らす実質値上げを含む）に踏み切る計画だった。単月で見ると今年最大で、22年通年の値上げ品目は2万を超える。

ただ、企業は上昇したコストのすべてを転嫁できるわけではない。値上げしても、売上数量が減って利益が減る場合もある。輸出の増加を通じて円安が国内経済に与えるメリットが過去に比べて小さくなるなか、企業が設備投資や賃上げに消極的になりかねない状況だ。日銀は賃上げを伴う安定的な物価上昇を目指して金融緩和を続けているが、副作用の円安がその実現を妨げかねない肉肉な状況になりつつある。

1ドル=145円が続くと家計負担は平均8万円増える

(2022年度の世帯の負担増額、年収別)



食料 エネルギー 家具・家事用品

(注)みずほリサーチ&テクノロジーズが試算。前年度比、2人以上の世帯、政府の物価高対策などを考慮



石炭高騰、のしかかる「依存コスト」 際立つ日本の高値

ウクライナ危機以降の供給不安が高騰させたエネルギー資源は原油、天然ガスにとどまらない。石炭価格も異例の水準に上昇し、足元の高値修正は原油などに比べ小さい。脱炭素の中でも需要が衰えず、石炭への依存は輸入国に多大なコストとしてのしかかる。国際市場では高品位炭の調達に偏る日本向けの高値も際立つ。

国内セメント最大手の太平洋セメントは今年、石炭価格の上昇分をセメントの販売価格に反映する「石炭価格サーチャージ方式」を初めて導入した。同社はすでに1月出荷分から1トンあたり2000円の値上げを打ち出している。今回さらに販売先はサーチャージ（10月は同2300円）制の受け入れか、従来方式での追加値上げ（同3000円）のどちらかを選択することになる。

石炭の国際価格は2020年まで10年あまり1トン100ドル前後で安定していた。コストは1万円前後で推移していた国内セメント価格の1割強になる。だが、石炭価格は20年末あたりから騰勢を強めて今年は400ドルを超え、急速な円安・ドル高が追い打ちをかけた。

直近8月の貿易統計でも一般炭の輸入額は6285億円と前年同月の3.8倍に達し、液化天然ガス（LNG）の2.4倍、原油の90%増よりも増加幅は大きい。

石炭価格はなぜ下がらないのか。石油天然ガス・金属鉱物資源機構（JOGMEC）石炭開発部の国吉信行氏は3つの要因を指摘する。

まず、脱炭素で石炭に対する風当たりはもっとも強く、開発投資も厳しく抑制されている。さらに、頻発する異常気象でオーストラリア、インドネシアといった産地からの出荷がしばしば停滞するようになった。そこに一般炭を中心に輸出シェアを高めてきたロシア産の調達ができなくなった。

日本のセメント産業は21年度の石炭調達で48%をロシアに頼り、太平洋セメントは6割近い。ロシア東部から小型船でも運べる利便性などで依存度が高まった。

しかし、ウクライナ侵攻を機にロシア炭の調達は停止。その分を豪州産を中心にした輸入増で埋め合わせた。豪州炭にはエネルギー危機に直面する欧州からの買いも入るようになり、価格上昇が加速した。

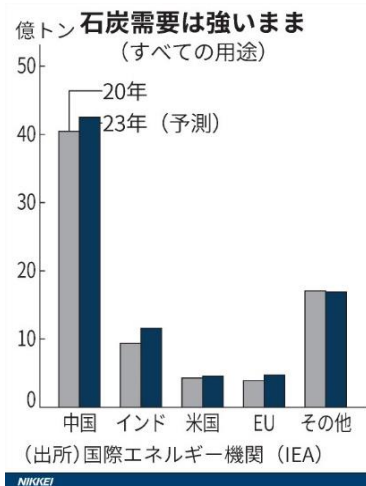
脱炭素の機運が高まる中でも世界の需要は旺盛だ。国際エネルギー機関（IEA）によれば21年の世界の石炭需要は20年比で5.8%増えて80億トンに迫り、少なくとも24年までは高水準が続く。中国、インドといった新興国の需要増に加え、欧州などでも天然ガスからの代替需要が増える。需給が引き締まるのは当然だ。

JOGMECの国吉氏によれば、石炭市場ではとりわけ日本向けの高値が目立つ。豪州産を中心にした高品位炭に依存する構図があるからだ。鉄鋼製造の原料炭とともに高品位に集中する日本の調達をどう変えるかは、資源エネルギー庁の石炭マーケット研究会が18年にまとめた報告書も課題として指摘した。

国吉氏は「韓国は豪州から日本に近い高品位の一般炭を輸入するが、調達先や炭種に対し日本よりはかなり柔軟に対応している」という。中国は自国での生産を昨年より急増するとともに、低品位のインドネシア炭や割安になったロシア炭の輸入を増やしている。

石炭の価格指標は日本での利用が多い英グローバルコールの指標や、英アーガス・メディアが公表するAPIが浸透している。実際の取引をもとに集計するAPIの指標を見ると、同じ高品位炭でありながら欧州着（CIF=運賃・保険料込み）の「API2」が足元で下がってきたのに比べ、日本などが調達する豪州積み（FOB=本船渡し）の「API6」は高止まりしたままだ。電力会社を中心に高値でも日本勢の調達が続いていることが推測できる。

石炭は産地が分散し、調達コストも安かったために「安定供給と経済性の面で優れたエネルギー源」（資源エネルギー庁）とされてきた。日本の電力源でなお3割を石炭火力が占める理由でもある。しかし、その前提は脱炭素の圧力とウクライナ危機で大きく揺らぎ、石炭と高品位炭への「ダブルの依存」が急激なコスト増をもたらした。脱炭素に向けた市場の圧力ともいえる。





低コスト、再エネ拡大の後押しに PPA導入相次ぐ

再生可能エネルギー由来の電力が割安になり、調達しやすくなった。ここ最近、ESG（環境・社会・企業統治）や調達の担当者からこんな話を聞く。化石燃料の価格高騰などによる電気料金の上昇もあり、再生エネ電力の導入機運が高まっている。

2020年末ごろから、50年までの脱炭素の実現を宣言した企業で再生エネ電力の採用を検討するケースが急増している。従来は電力会社による一般的な電力メニューと比べて、再生エネ電力を使うのはコスト高とされてきた。ところがここに来て、再生エネを低コストで調達できる環境が整いつつあるという。

化石燃料の価格高騰

背景には、ロシアによるウクライナ侵攻の影響を受けた化石燃料の価格高騰によって、一般的な電力メニューの料金が上がったことがある。大手電力会社の小売部門は発電所の電力を調達する。火力発電で使う化石燃料の価格変動の影響を、需要家が払う料金の「燃料費調整額」に反映している。例えば、東京電力エナジーパートナーと特別高圧契約を結ぶ企業は、22年9月の燃料費調整額が前年同月比で1キロワット時当たり8円64銭上昇した。

火力発電の割合が全発電電力量の8割弱を占める日本の卸電力価格が押し上げられたこともある。日本卸電力取引所（JEPX）の取引価格は22年4～9月中旬に1キロワット時当たり9～46円で、1日平均で同21円だった。前年同期に比べ3～4倍の値上がりだ。東京電力エナジーパートナーは23年4月以降、法人向け電気料金を卸電力取引所におけるスポット市場価格の変動を反映させる仕組みを導入すると発表した。今後の電力契約では、こうした卸市場価格の変動の反映が一般的になりそうだ。

予想できない電気料金の変動を避けようと、脱炭素を目先の課題としていなかった企業も、再生エネの導入を検討するようになった。自然エネルギー財団の石田雅也シニアマネージャーは「再生エネの調達手法には一定の単価で長期にわたり供給を受けられるものもある。企業は電力コストを抑え、安定させられる点の評価している」と話す。

リコーはオンサイトPPA

コスト優位性が高いのは、自社の敷地や施設の屋根などに自前の再生エネ発電設備を置く「自家発電」だろう。ただし、初期費用負担に管理・運用、設置場所の確保が必要であり、実現が難しいケースも多い。その打開策として、発電事業者と長期で電力購入契約（PPA）を結ぶ「コーポレートPPA」の導入事例が増えている。

例えばリコーが導入したのは、「初期費用0円」で自家発電同様に、太陽光発電設備を事業所内に設置できる「オンサイトPPA」だ。発電事業者が発電設備を所有し、運用やメンテナンスも担うというもので、利用者は発電・使用した電力に応じてサービス利用料を支払う。

事業所内の設置場所の不足を解消しようと、セブン&アイ・ホールディングスは「オフサイトPPA」を採用した。文字通り、遠隔地に設置した固定価格買い取り制度（FIT）を利用しない再生エネ発電所から、一般の送配電網を介して電力を調達する方式で、発電事業者と電力を使用する企業が長期契約を結ぶ。

新たな評価軸

再生エネを調達するのであれば、脱炭素戦略の方策として投資家などステークホルダー（利害関係者）に開示したい。こうした場合では外部からの評価が重要になる。その代表格が、事業活動で使う電力を再生エネで賄い、将来的に再生エネ100%を目指す企業のイニシアチブ「RE100」だ。RE100には独自の再生エネ調達基準（技術要件）があり、自家発電やPPAは「アクティブ（能動的）」な手法とみなされる。

基準は23年3月に改定が予定されている。再生エネ発電設備への投資を促すため、新しい再生エネ設備を優先する「追加性」を重視する。電力を調達する再生エネ発電設備について、稼働開始から15年以内のものに限るとみられる。

企業の再生エネ調達に詳しいみずほリサーチ&テクノロジーズの小林将大コンサルタントは「製造業など多くの企業が対象となる省エネ法でも、再生エネなどの非化石エネルギーの利用と、追加性を重視する方針が検討されている」と指摘する。脱炭素だけではなく、利益拡大という視点からも再生エネ調達について考えてみてはどうだろうか。



2022年 10 月 17 日 担当 小松

ドル150円が視野、介入警戒感と綱引き＝今週の外為市場

〔東京 17日 ロイター〕 - 今週の外為市場で、ドルは底堅い展開となりそうだ。当面の上値めどだった1998年高値をあっさりとお抜けたことで、市場では150円台への上昇を予想する声が出始めている。円買い介入への警戒感も一段と強まっている。

予想レンジはドル/円が145-150円、ユーロ/ドルが0.95-0.99ドル。

米国で消費者物価指数（CPI）の上振れが続いたことで、来年には利下げへ転じるとの市場予想に疑問符が付き始めた。現在、米金利先物市場が織り込むターミナルレート（政策金利の最終到達点）は4%台だが、このペースでいけば「今後、最終的に7%前後へ上昇するような可能性は否定できない」（外銀）との声が出てきた。

米国の金利が上昇すれば、国債を含むドル資産を保有する魅力は一段と増す。世界中の資金を吸い上げる形で進む歴史的なドル高だが、米当局から不満の声は聞かれない。イエレン財務長官は「金融市場は順調に機能」（11日）しており、インフレ抑制に向けて「まだやるべきことがある」（13日）と述べ、通貨高が現在の政権の最重要課題ではないことを示唆している。

みずほ証券チーフ為替ストラテジストの山本雅文氏は、米国が来年後半には利下げへ転じると予想していた参加者の1人だが「その可能性は低下しているかもしれない」と話す。「米金利には上振れリスクがある。ドルは150円を目指す展開になりやすい」という。

JPMorgan・チェース銀行の試算によると、現在のFF金利先物とドル/円の相関関係が今後も続くと仮定すると、市場が6%台まで利上げを織り込むとドルは155円、7%台なら161円台へ上昇する計算となる。

国際通貨基金（IMF）はドルの全面的な上昇に警鐘を鳴らす。11日に公開した世界経済見通しでは、新興国の債務危機拡大は世界経済に深刻な打撃を与え、世界的なリセッション（景気後退）を引き起こす恐れがあるとして「さらにドル高が進めば、債務危機の可能性がさらに高まることになる」と分析した。

波乱要因は英国にもある。新政権の大規模減税を含む経済政策へ不信が募り、国債金利が急騰するなど、英市場は不安定化している。トラス首相は14日、クワーテング財務相を解任すると同時に、法人税減税策を撤回すると表明。クワーテング氏の後任にハント元外相が起用された。31日に中期財政計画を発表する。