



## 原油が3日ぶり反落、米利上げ長期化観測が重荷

### 金も3日ぶり反落

23日朝方の国内商品先物市場で、原油は3日ぶりに反落して取引を始めた。取引量が多い2023年5月物は1キロリットル6万2190円と前日の清算値に比べ350円安い水準で寄り付いた。米国の金融引き締めが長期化するとの観測が根強く、米景気を下押しするとの見方から国内原油先物にも売りが出た。

22日発表の2022年7～9月期の米実質国内総生産（GDP）確定値は季節調整済み年率換算で3.2%増と改定値から上方修正された。週間の米新規失業保険申請件数も市場予想ほどは増えず、米景気の底堅さを背景に米連邦準備理事会（FRB）の利上げ長期化が意識された。

また、米国では週末にかけて広い地域で大雪や寒波が見込まれ、飛行機の欠航が相次いでいると伝わった。ジェット燃料の需要が想定ほど増えないとの観測も相場の重荷となった。

金も3日ぶりに反落している。中心限月の23年10月物は1グラム7633円と同78円安い水準で寄り付いた。米利上げの長期化観測から米長期金利が上昇し、金利のつかない資産を裏付けとする金先物の投資妙味が薄れたとの見方から売りが出た前日のニューヨーク市場の流れを引き継いだ。

白金も3日ぶりに反落。中心限月の23年10月物は1グラム4138円と前日の清算値を69円下回る水準で取引を始めた。中国では新型コロナウイルスの感染対策の緩和により感染者数が増加傾向にあると伝わっており、市場では「感染状況に改善の兆しが出るなど明確な晴れ間がみえないと買いにくい」（国内証券の商品アナリスト）との見方が相場を下押しした



## 油価下押し圧力に 利上げと歩調鮮明

欧米金融  
引き締め  
油価下押し圧力に

# 利上げと歩調鮮明

原油価格が欧米の金融引き締めと歩調を合わせるように下落基調を強めている。米国は今月中旬にこれまでの急激な政策金利の引き上げペースを緩めたものの、今後も利上げ自体は進める見通しだ。欧州でも利上げの継続が見込まれるほか、日本も20日に実質的な利上げを決め大規模な金融緩和の修正に踏み切ったかにみえる。原油相場は当面、金融面での下押し圧力が加わる展開となりそうだ。

FED（米連邦準備銀行）も15日、同じく0制度理事会は金融政策・5%の利上げを発表を議論するFOMC表。上げ幅は前回（米連邦公開市場委員会）までの0.75%から縮小した。

金融引き締めが原油価格を下押ししているのは、景気を冷やしてエネルギー需要を抑制することや、金利上昇による資金が債権などに移動するためと考えられる。大手元売首脳からは利上げペースが減速すれば景気への悪影響が緩和され、このところの原油相場の

た合参加者による2023年末の政策金利見通しが中央値で5.1%となり、9月時点の4.6%から上昇。現在の政策金利の誘導目標は4.25〜4.50%を基準にすると、利上



米政策金利(左軸)は0.25%から0.50%へと引き上げられ、WTI(右軸)は80\$から79\$に、北海ブレント(右軸)は80\$から79\$に下落傾向が反転するのではないかとの見方が出ている。ただ、ただ合後の原油相場はもみ合う展開となっている。FEDが発表する前の13日から20日にかけて、WTIは期近物の終値で75\$39¢から受けて、政策金利をゼロ附近に誘導する「ゼロ金利政策」を含む大規模な金融緩和を決定。だが経済活動の正常化やエネルギー価格の高騰などによりインフレ率が歴史的な水準



## 日銀が異次元緩和を修正

日銀は 19~20 日の金融政策決定会合で、従来 0.25%程度としてきた長期金利の変動許容幅を 20 日から 0.5%に拡大する方針を決めました。事実上の利上げとの受け止めがほとんどです。黒田東彦総裁は「利上げではない」「出口戦略の一步とかではない」と話し、プロの投資家である市場関係者ですら日銀のスタンスを測りかねています。異次元緩和を転換した理由は何か。企業や家計にはどんな影響があるか。わかりやすく解説します。

### なぜ修正するの？

まず、政策を修正した背景から説明します。歴史的なインフレで海外の中央銀行は利上げに動きました。日本でも長期金利の上昇圧力が高まり、海外の利上げの余波で円相場も大きく下落していました。円安が物価の上昇に拍車をかける構図で、スーパーの店頭に並んでいる商品をはじめモノの値段は上昇基調にあります。

2013年に黒田総裁の就任と同時に始めた異次元緩和は、市場の金利を低位に保ち、企業が低い金利で銀行からお金を借りやすくする狙いがありました。企業がお金を借りて設備投資や事業拡大を行えば、日本経済が活性化し、賃金上昇を通じてデフレから脱却できると考えたからです。

ところが、海外の中銀が利上げに動くなか、長期金利を人為的に抑えつける日銀の政策には限界も生じていました。日銀が大量に国債を買い込むことで、市場機能がまひしているとの指摘も絶えませんでした。

従来	今回
長期金利の上限 0.25%程度	0.5%程度
長期国債の購入額 毎月7.3兆円	毎月9兆円程度
マイナス金利政策 政策金利の先行き指針	変わらず
ETFとREITの 買い入れ方針	

黒田総裁は今回の変動幅拡大が「金利のゆがみを正し市場機能を改善させる」と強調しています。長期金利の上限を 0.25%から 0.5%にするので、市場関係者は「事実上の利上げ」と受け止めています。

ただ、マイナス金利政策や上場投資信託（ETF）の買い入れ方針は据え置いています。あわせて日銀は長期国債の購入額を従来の月 7.3 兆円から月 9 兆円程度に増額することも決めています。日銀は異次元緩和の骨格は変えていないとの認識で、黒田総裁は「利上げではない」と説明しています。

## 企業への影響は？

日銀が異次元緩和を修正したことで金融市場は大きく動いています。金融政策の見通しを反映しやすい 2 年物の国債利回りは 21 日、7 年ぶりにプラスに浮上しました。長期金利の指標となる 10 年債利回りは 0.480%と日銀が 20 日に広げた 0.5%の上限に迫る場面もありました。

市場では来春にもマイナス金利政策が終了するとの見方があります。日銀が金利を低く抑えようとしても、債券市場は利上げを織り込み始めています。

## 金融政策の正常化で見込まれる影響

<b>家計</b>
預金金利が上昇、住宅ローンなどの支払いは増加も全体でプラスの見方
<b>企業</b>
借り入れコスト増。特に運輸・郵便や不動産への影響大
<b>金融機関</b>
利ざや拡大で収益性改善。保有債券の含み損は拡大も
<b>マクロ経済</b>
GDPを0.3%押し下げ

(注)みずほリサーチ&テクノロジーズなどへの取材を基に作成

市場金利が上がると、影響が出るのが銀行のローン金利です。多くの企業は設備投資や経済活動に回すお金の一部を銀行から借りています。銀行は市場金利を参考に企業に貸し出す金利を決めるため、お金を借りようとすると、借り入れ負担が増す可能性があります。

みずほリサーチ&テクノロジーズによると、長期金利が 1%上がった場合、借り入れ負担の増加で企業収益は 5%下押しされるといいます。長期負債が多い運輸・郵便や不動産への影響が大きいようです。

マイナス金利政策による収益悪化に苦しんできた金融機関にとっては、貸出金利が上がれば収益にプラスに働きそうです。

今回の修正で円高が進んだように、利上げとなれば、円高・ドル安が進みやすくなります。自動車などの製造業の利益が減る可能性があります。



2022年 12月 23日 担当 アノジ

## 11月印刷・情報用紙国内出荷、3.9%減で3ヵ月連続のマイナス

日本製紙連合会が発表した2022年11月の紙・板紙需給速報によると、紙・板紙の国内出荷は前年同月比1.9%減で3ヵ月ぶりのマイナスとなった。用途別では、グラフィック用紙が4.6%減で10ヵ月連続のマイナス、パッケージング用紙が1.0%減で2ヵ月連続のマイナスとなっている。

印刷・情報用紙の国内出荷は前年同月比3.9%減で3ヵ月連続のマイナス。その他の品種では、新聞用紙が6.6%減で18ヵ月連続のマイナス、段ボール原紙が1.5%減で2ヵ月連続のマイナスとなった一方、包装用紙が5.5%増で20ヵ月連続、白板紙が3.4%増で7ヵ月連続、衛生用紙が2.9%増で13ヵ月連続のプラスとなっている。

		生産		出荷計				在庫		(参考)輸入*			
		前年比		前年比	国内出荷	輸出	前月比増減	前年比					
11月	紙・板紙計	1,907	▲4.2	1,998	▲3.1	1,878	▲1.9	120	▲18.6	1,927	▲91	65	▲22.4
	紙計	883	▲6.0	961	▲3.6	900	▲2.9	62	▲12.8	1,073	▲78	42	▲29.7
	新聞用紙	125	▲16.1	155	▲6.6	155	▲6.6			151	▲30	0	▲51.0
	印刷・情報用紙	476	▲4.4	511	▲4.8	473	▲3.9	38	▲15.4	645	▲36	37	▲33.2
	非塗工紙	118	▲10.9	131	▲5.5	121	▲7.3	10	+25.4	209	▲13	2	▲34.8
	塗工紙	273	▲0.7	286	▲6.7	259	▲4.5	27	▲23.6	311	▲13	2	▲86.4
	情報用紙	84	▲6.2	94	+2.4	93	+3.1	1	▲28.6	124	▲10	33	▲10.1
	包装用紙	69	▲2.7	75	+5.2	62	+5.5	13	+3.6	90	▲6	1	+65.8
	衛生用紙	155	▲0.9	161	+2.9	161	+2.9	0	+29.1	87	▲6	1	▲12.6
	板紙計	1,024	▲2.7	1,037	▲2.7	978	▲1.0	59	▲23.9	854	▲12	23	▲4.1
	段ボール原紙	832	▲3.6	845	▲3.2	788	▲1.5	57	▲21.1	627	▲14	3	▲46.1
	白板紙	127	+4.3	126	+0.7	124	+3.4	2	▲67.9	138	+1	19	+7.3
	グラフィック用紙	601	▲7.1	666	▲5.3	628	▲4.6	38	▲15.4	795	▲65	38	▲33.2
	パッケージング用紙	1,151	▲3.1	1,171	▲2.6	1,089	▲1.0	82	▲20.1	1,045	▲19	26	+0.4

(参考)		21,743	▲0.9	21,764	▲0.2	19,970	▲0.2	1,794	▲0.2	1,927	▲91	778	▲11.6
	紙・板紙計	21,743	▲0.9	21,764	▲0.2	19,970	▲0.2	1,794	▲0.2	1,927	▲91	778	▲11.6
	紙計	10,340	▲3.4	10,461	▲1.7	9,677	▲1.4	784	▲5.2	1,073	▲78	526	▲18.2
	新聞用紙	1,690	▲6.4	1,700	▲6.8	1,700	▲6.8			151	▲30	1	▲48.2
	印刷・情報用紙	5,496	▲5.2	5,610	▲2.0	5,094	▲2.1	516	▲1.5	645	▲36	482	▲19.3
	非塗工紙	1,429	▲8.0	1,466	▲4.5	1,360	▲5.3	106	+6.7	209	▲13	17	▲45.0
	塗工紙	3,056	▲4.0	3,114	▲0.6	2,728	▲0.2	386	▲3.3	311	▲13	87	▲56.5
	情報用紙	1,011	▲5.0	1,030	▲2.6	1,006	▲2.5	24	▲5.8	124	▲10	377	+3.5
	包装用紙	779	+2.7	789	+2.9	631	+5.2	159	▲5.2	90	▲6	10	+30.7
	衛生用紙	1,715	+4.5	1,711	+5.2	1,710	+5.2	1	▲29.2	87	▲6	17	▲25.7
	板紙計	11,403	+1.4	11,303	+1.2	10,292	+0.9	1,010	+4.1	854	▲12	252	+6.4
	段ボール原紙	9,393	+1.1	9,302	+0.9	8,349	+0.5	953	+4.4	627	▲14	41	+33.9
	白板紙	1,321	+4.6	1,318	+3.3	1,262	+3.6	56	▲1.7	138	+1	201	+0.8
	グラフィック用紙	7,186	▲5.5	7,310	▲3.2	6,794	▲3.3	516	▲1.5	795	▲65	483	▲19.3
	パッケージング用紙	12,842	+1.1	12,743	+0.8	11,466	+0.9	1,277	+0.4	1,045	▲19	278	+7.8

- (注) 1. 国内工場の生産高・出荷高・在庫高による。  
 2. 紙計は「その他の紙」、板紙計は「白板紙以外の紙器用板紙」、「その他の板紙」を含む。  
 3. 在庫の前月比増減は数量(千トン)表示。  
 4. 輸入\*は10月



2022年 12月 23日 担当 アノジ

## ドラム缶出荷量 11月は12%減

**11月は12%減**  
**ドラム缶出荷量**

ドラム缶工業会の統計によると、11月のドラム缶出荷量は重量換算ベースで前年同月比12・8%減の2万7619ト、生産も同12・8%減の2万7647トと9カ月連続の減少となった。

200リットルの出荷本数は107万2303本と、前年同月から13・8%下回った。用途別では、化学向けが同15・4%減の82万1348本、石油向けが同13・4%減の16万1891本、塗料向けが同8・3%増の6万512本、食料品向けが同13・5%減の1万6390本、その他が同4・2%増の1万1984本だった。

板厚タイプ別では、主力の1・2リットルが同12・8%減の66万2834本、1・2×1・0リットルが同14・9%減の37万9482本、1・0リットルが同9・3%減の1万7950本、1・0×0・9リットルが同43・2%減の7210本、1・6リットルが同11・3%減の4658本となった。

200リットル以外の出荷本数は、中小型缶が同23・1%減の2万9715本、特殊缶が同30・9%減の5074本、200リットル以外の特殊缶が同6・5%減の2万5095本、ペール缶は同0・2%増の156万2305本だった。