

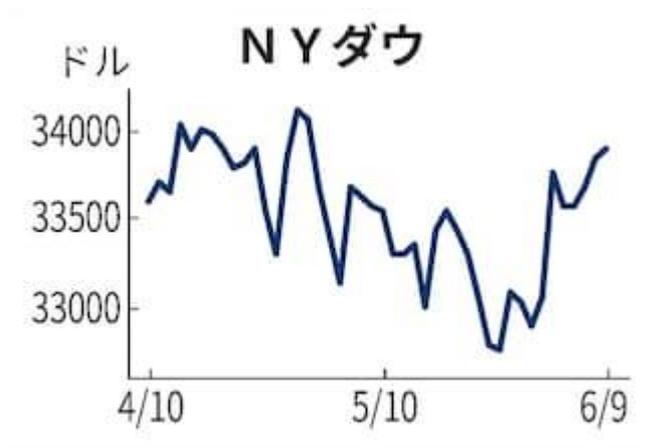


2023年 6月 12日 担当 アノジ

米 FOMC、政策金利予測が焦点 中銀ウイークで波乱も

株、底堅い値動きか

今週の株式相場は下値の堅い展開か。米ダウ工業株 30 種平均は 9 日まで 4 日続伸した。上昇基調が強まる中で、日米欧の中央銀行が金融政策を決める「中銀ウイーク」を迎える。米連邦準備理事会（FRB）が市場の事前予想通りに利上げを見送れば地合いの強さが続くとの見方が多い。



13～14 日開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、利上げの有無とともに参加者の金利予測分布をまとめた政策金利見通し（ドットチャート）も焦点だ。現在、5～5.25%の政策金利の誘導目標をどこまで引き上げる必要があると参加者がみているかが注目される。

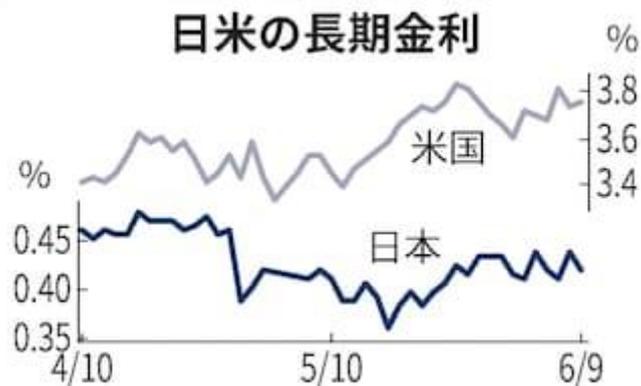
市場では年内の追加利上げはあと1回の0.25%との予想が多い。三井住友DSアセットマネジメントの市川雅浩チーフマーケットストラテジストは「0.5%の引き上げ見通しだとハイテク株中心に崩れるリスクがある」とみる。

中国景気への関心も高まっている。15日に5月の小売売上高や工業生産など主要経済指標の公表を控える。市場は前月より増加幅の縮小を見込む。大和証券の壁谷洋和チーフグローバルストラテジストは「予想を大幅に下回る場合、日本でも機械や鉄鋼を中心に株価のマイナス要因」と指摘する。

日経平均株価は前週まで9週連続で上昇した。先物やオプションの特別清算指数（SQ）算出を経過し、買いポジションも整理された。「中国の経済指標が予想を下回る場合も影響は中国関連株の一部にとどまり日本株高はつづく」（ピクテ・ジャパンの松元浩シニア・フェロー）との声もある。

米長期金利、物価統計が左右

今週の米債券市場では長期金利に上昇圧力（価格に下落圧力）がかかりそうだ。米連邦公開市場委員会（FOMC）の結果発表前には米消費者物価指数（CPI）など注目度の高い経済指標の発表が控えている。景気の底堅さを示す内容となれば、利上げ期待が高まり米金利が上昇する可能性が高い。



米国では13日に5月のCPIが発表される。市場では根強いインフレを背景にCPIの高止まりを予想する見方がある。野村証券の小清水直和シニア金利ストラテジストは「米金利はFOMCの直前に上昇した後、結果発表後には材料出尽くし感から横ばいに推移するだろう」と指摘する。

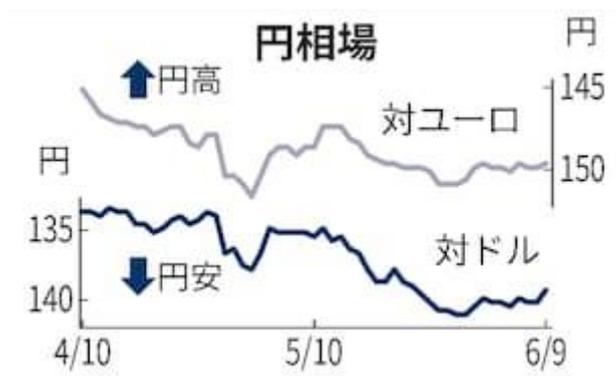
15～16日には日銀が金融政策決定会合を開く。植田和男日銀総裁は現状の金融緩和政策を継続する姿勢を示している。一部の投資家の間で政策修正観測が根強く残っているものの、大半は金融政策の据え置きを予想している。長期金利は一時的に低下しても高止まりしそうだ。

15日の欧州中央銀行（ECB）理事会では0.25%の追加利上げが予想されている。ラガルド総裁は5日、欧州議会で物価圧力の強さを強調した。

口先介入警戒、円の下落限定か

今週の外国為替相場対ドルの円相場には下落圧力がかかりそうだ。米連邦準備理事会

（FRB）は13～14日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開く。米政策金利見通し（ドットチャート）が引き上げられ、その幅次第では円安・ドル高が進みそうだ。

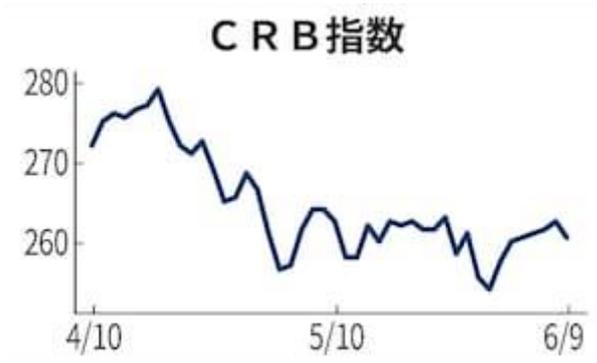


市場には 13~14 日の FOMC での利上げ予想は少ない。米金利先物では前週末時点では 2 割程度に収まっていた。金融政策の結果以上にドットチャートに注目が集まっている。年内の追加利上げとその幅が示唆される可能性がある。今回利上げが見送られたとしても円売り・ドル買いが強まる可能性がある。

もっとも、円相場の一段の下落余地は限られるとの見方がある。財務省、金融庁、日銀は 5 月末に 3 者会合を実施した。三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券の植野大作チーフ為替ストラテジストは「急速に円安が進んだ場合は口先介入が意識され、一段の円売りは進みづらい」と指摘している。

原油、減産と景気懸念が綱引き

国際商品は神経質な値動きとなりそうだ。原油は 4 日の石油輸出国機構 (OPEC) プラスによる減産延長とサウジアラビアの自主減産を受けて、供給減による需給引き締め感が意識されている。一方、中国景気の回復の鈍さや利上げに伴う欧米の景気悪化が需要の減少につながるとの見方も根強く、需給両面で材料が拮抗している。



14日には国際エネルギー機関（IEA）が月報を公表する。IEAはこれまで中国景気の拡大が続くとの見通しを前提に、原油需要の増加予想を維持してきた。見通しを下方修正した場合、原油相場の下押し圧力が強まる可能性がある。

金相場も上下に振れやすくなりそうだ。金利が付かない金にとって、中銀の利上げは通常なら価格下落の材料になる。だが13~14日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で利上げの継続が決まった場合、「米景気に対する悪影響から長期金利とドルが抑えられ、金相場はかえって支えられやすくなる可能性がある」（野村証券の大越龍文シニアエコノミスト）との指摘が出ている。



2023年 6月 12日 担当 アノジ

原油、続落 中国需要の減少意識

12日朝方の国内商品先物市場で、原油は続落して取引を始めた。取引量が多い11月物は1キロリットル6万1530円と前週末の清算値に比べ410円安い水準で寄り付いた。前週末9日に発表された中国の物価指標が市場予想を下回り、景気回復の鈍さが引き続き意識されている。同国の原油需要が伸び悩むとの懸念から、原油先物には売りが優勢となっている。

中国国家统计局が9日に発表した5月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比0.2%上昇と、上昇率は市場予想（0.3%）を下回った。併せて発表した5月の卸売物価指数（PPI）も市場予想を下回り、中国の国内需要の鈍さが意識された。米原油指標のWTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）先物が前週末に下落し、日本時間12日の取引でも軟調に推移している点も心理的な重荷となっている。

金は反落している。中心限月の2024年4月物は1グラム8769円と前週末の清算値を15円下回る水準で取引を始めた。前週末の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るとの見方から売りが出た。週内に5月の米CPIの発表や米連邦公開市場委員会（FOMC）を控えて、持ち高調整目的の売りも出た。

白金は3日続落している。中心限月の24年4月物は1グラム4436円と前週末の清算値を17円下回る水準で寄り付いた。

日経新聞



2023年 6月 12日 担当 アノジ

SAF 量産に数百億円 伊藤忠との連携模索

富士石油の山本重人社長は、袖ヶ浦製油所（千葉県袖ヶ浦市）で検討している持続可能な航空燃料（SAF）の量産について、総事業費が数百億円規模になるとの見通しを示した。2027年度から年間約18万キロリットルつくることを想定する。山本社長は「24年に最終的な投資判断をしたい」と述べた。政府の補助金の活用も視野に入れる。

原料は廃食油を使い、調達で伊藤忠商事との連携を模索する。「廃食油をゼロから自社で集めるのは現実的ではない」（山本社長）。袖ヶ浦製油所では3月まで、伊藤忠と組んで輸入したSAFを通常のジェット燃料と混ぜて国内の空港に出荷する実証事業を実施していた。

SAFは化石燃料由来のジェット燃料に最大5割混ぜて出荷する。想定する生産量18万キロリットルは、富士石油が22年度に出荷したジェット燃料の約2割に相当する。航空会社が燃料の脱炭素を進めており、「将来は国内でSAFが2000万キロリットル近く必要になる」（山本社長）。

SAFは二酸化炭素（CO₂）排出量を原料の調達から消費までの過程で、石油由来のジェット燃料と比べ最大8割減らせるとされる。日本政府は30年に国内航空会社が使用する燃料の10%をSAFに置き換える目標を掲げている。



2023年 6月 12日 担当 アノジ

電気代、東電などで6月から1~4割上昇

電気代が6月から上がり、家計を圧迫している。経済産業省は東京電力ホールディングスなど大手7社の値上げを認可し、標準的な家庭で14~42%高くなった。1月から政府の補助で2割ほど安くなっていた分が相殺されたことになる。早い人にはまもなく明細が届く。電気代はなぜ高いのか、これから安くなることはないのか。3つのポイントで整理する。

(1) なぜ高いの？

電気代が高騰しているのは、ロシアによるウクライナ侵攻や円安で液化天然ガス（LNG）などの資源価格が高騰し、発電にかかるコストが上がったためだ。東京電力では2023年1月の平均的な使用量の電気代が9126円と、21年1月比で4割上がった。それ以降は政府の負担軽減策によって電気代が抑えられている。

電気代は国の認可が必要な「規制料金」と、電力会社が自由に値段を決められる「自由料金」に分かれており、消費者が自由に選べる。いずれも「燃料費調整制度（燃調）」と呼ばれる仕組みに基づき、原価の変動を3~5カ月遅れで反映する。

家庭向け契約数の6~7割を占める規制料金は、消費者保護のため価格転嫁に上限がある。22年の春ごろから10月にかけて大手10社が上限に達した。超えた分は自己負担せざるを得ないため、経営を圧迫した。

6月から電気料金が上がった		
	6月の料金	5月との差
北海道	8299円	1518円
東北	7833	1621
東京	7690	881
北陸	6786	2196
中国	7720	1667
四国	7345	1783
沖縄	9265	2771

(注) 平均的な使用量の世帯

収益改善のため、北海道、東北、東京、北陸、中国、四国、沖縄の大手電力7社は家庭向け規制料金の値上げを政府に申請し、5月に認められた。月額で800~2700円ほど高くなった。一方で関西、中部、九州の3社は料金を据え置いた。

電気代は使った量に大きく左右される。6月からは暑くなり冷房を使う日も増えるため、4~5月分に比べて一気に電気代の負担が重くなったと感じる人が多いかもしれない。検針日によって異なるが、値上がり後に使った分は早くても6月中、遅くても7月には明細などで確認できる。

(2) 新電力の電気代も上がるの？

新電力も大手の値上げに追随し、各地域の大手電力の規制料金に合わせたケースが多い。新電力は自由料金で燃料費の転嫁に上限がないため、既に大手の規制料金よりも高かった。そのため一気に高くなるケースは少なそうだ。

ただ「市場連動型」の料金プランについては、リスクを把握すべきだ。一部の新電力は大手の規制料金を目安にせず、主な調達元である日本卸電力取引所（JEPX）の価格に連動したプランを提供する。太陽光の出力が大きい昼間は安いものの、需給が逼迫した時は急激に市場価格が上がることもある。

電気代の比較サイトを運営する ENECHANGE の曾我野達也・上級執行役員は「様子見の新電力もあるため、8月ごろに各社のプランが出そろうのを待った方がいい。使用量や他のサービスとの相乗効果をチェックし、自分に合ったプランを選ぶ機会にしてほしい」と話す。

(3) もう安くなることはないの？

今後の電気代は原発の再稼働状況にも左右される（新潟県の東京電力・柏崎刈羽原子力発電所）政府による電気・ガス代の負担軽減策は9月に半分となる予定で、その後の計画は決まっていない。

欧州で22～23年の冬の気温が高かったこともあり、足元ではガスの価格が一服している。このまま LNG 価格が落ち着けば秋ごろに家計にプラスとなり、政府の軽減策が終わっても一気に負担が増えることはないかもしれない。

ただ中国が景気回復で LNG の輸入を増やせば価格が再び上がりかねない。電力業界からは

「23～24 年の冬」を心配する声が多く聞かれる。

原子力発電所の再稼働も焦点だ。再稼働すれば電力会社のコストが下がり、値下げの余地が生

まれることになる。特に東日本では再稼働が遅れ、西日本との電気代の格差につながってい

る。東北電力は 24 年 2 月に女川原子力発電所（宮城県女川町、石巻市）2 号機の再稼働を計

画しており、予定通りに進むかが注目される。

日経新聞



インキ事業テコ入れプリンテッドエレ活路

インキ事業テコ入れ

大日精化 プリンテッドエレ活路



高橋社長

大日精化工業は、印刷インキ事業の黒字転換に向けた取り組みに拍車を

かける。原燃料高や新工場への移転費用が重くのしかかるなか、直近では食品包装の減少がクラビアインキの収益を圧迫。テコ入れ策としてプリンテッドエレクトロニクス関連に活路を見出し、プリント基板・電池材料分

野への進出を加速する。一方、現中期経営計画で掲げた投資計画は優先度を変更し、早期の投資回収が見込める液晶ディスプレイ(LCD)向け材料などの増強を急ぐ。

印刷インキの製造を手がけるグラフィック&プリンティング マテリアル事業は売上高の約4分の1を構成する。2021年度からは赤字が続き、22年度には13億円の営業損失を計上した。主力のクラビアインキは世界的に堅調が続くものの、値上げをすぐに反

映しにくい業界特性や原材料高が大きく響く。だが先週開催された決算説明会で高橋弘二社長はさらに別の要因を指摘。「食品ロス対策にともなう包装材料減少が前景化した」格好だ。さらに新設した坂東製造事業所(茨城県坂東市)の償却負担なども収益を圧迫する。製造機能の移転元となる川口製造事業所(埼玉県川口市)との二重稼働も重荷となっており、「年内完了」に向けて移管作業を急ぐ(高橋氏)。

橋氏)。

テコ入れ策を強化し、新機軸となる情報電子・産業資材分野へと本格的に進出していく考えだ。川下寄りの印刷・塗加工技術の活用を図り、販路を持つポリマー&コーティング マテリアル事業などとの連携を深める。グラフィック&プリンティング マテリアル事業の売上高に占める同分野向けの比率は22年度時点で15%程度だが、30年度には30%まで高めていく。さらに既存領域でも飲料ラベル向けにシエアの高い水性フレキシオンキを拡販することで、28年度には黒字化を果たす考えだ。

直近の環境変化を受け、現中計の投資施策にも変更が生じた。3カ年の設備投資は累計150億円を予定したが、化粧品向け生分解性微粒子の量産化計画などを延期。総額を122億円に圧縮した。一方で「早期回収が見込める分野では増強計画を前倒し(同)し、3拠点での追加投資として56億円を充てる。LCDのカラースタイル用顔料・分散体は東海製造事業所(静岡県磐田市)で増強に着手し、23年度下期からの稼働を計画する。稼働時期や増強幅は非開示とするものの、ほかに佐倉製造事業所(千葉県佐倉市)で自動車・AParel向けウレタン樹脂を増強。東京製造事業所(東京都足立区)では自動車向け樹脂コンパウンドの増強を実行していく。