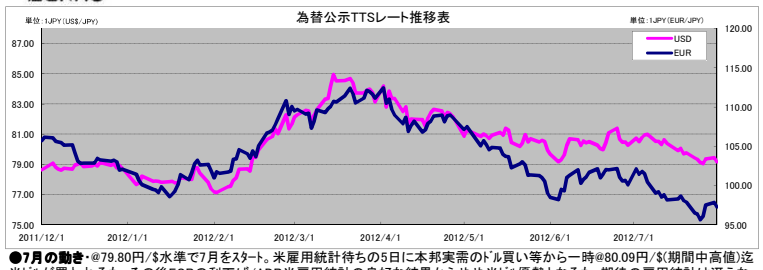
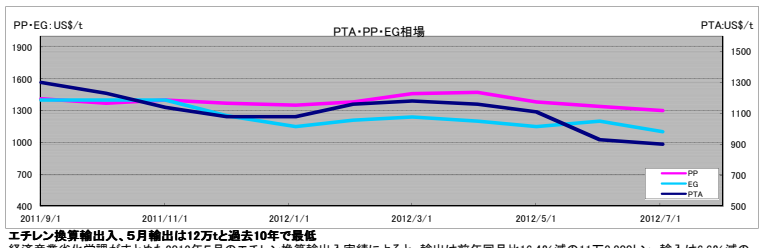
Zenno Ｎｅｗｓ Ｐａｐｅｒ '12-Aug(第88号)



●7月の動き・@79.80円/$水準で7月をｽﾀｰﾄ。米雇用統計待ちの5日に本邦実需のﾄﾞﾙ買い等から一時@80.09円/$(期間中高値)迄米ﾄﾞﾙが買われるも、その後ECBの利下げ/ADP米雇用統計の良好な結果からやや米ﾄﾞﾙ優勢となるも、期待の雇用統計は冴えない結果となり、各国金融政策等の思惑から多少振れながらも弱い中国貿易統計/欧州懸念等もあり、徐々にﾘｽｸ回避が高まり円が買われる。その後月中旬の米指標が低調となり、@78円/$台半ば迄ﾄﾞﾙが下落し、23日には欧州懸念再燃から@77.94円/$(期間中安値)迄円が買われた。月末週はECBが欧州懸念の火消し等を行い、やや落ち着くも週末の米雇用統計等を控え様子見ﾑｰﾄﾞとなり@78.15円/$近辺の推移となる。

●今後の展開・8月は米雇用統計等改善数値も見られるも、ある程度調整が済んだ市場ではﾎﾟｼﾞﾃｨﾌﾞｻﾌﾟﾗｲｽﾞに大きく振れる時期は終了したと思われる。また、近年【円高の8月】が定着しつつあり、大きな円安方向への転換は無いと予想も、企業部門を中心に【悪くない】米経済情勢が徐々に評価されると予想。また、月終盤頃にはﾘｽｸを織り込み過ぎた欧州懸念にも何等かの改善(これ以上の懸念増長は独仏では支えきれなくなる可能性を含み)策を採る可能性も高く、本邦の【決められない政治】への嫌気からも若干の円離れも勘案すべきと考え、具体的ﾚﾝｼﾞは@78.00～@82.50円/$を予想します。



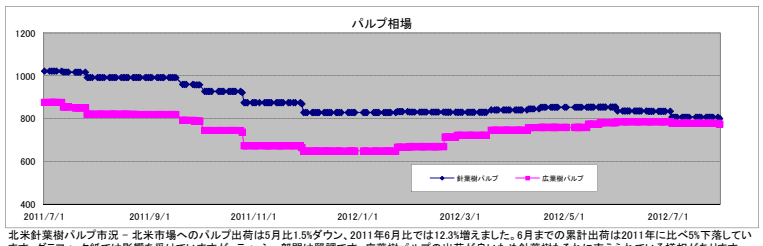
エチレン換算輸出入、5月輸出は12万tと過去10年で最低

経済産業省化学課がまとめた2012年5月のエチレン換算輸出入実績によると、輸出は前年同月比16.4%減の11万8,800トン、輸入は6.6%減の8万9,800トンとなった。輸出は2012年1～5月の中で最も少なく、近年10年間でも最低水準。逆に輸入は2012年1～5月の中では最も多くなった。

5月のエチレン生産量は11.0%減の49万2,200万トンと9カ月連続で減少、設備稼働率(速報値、定修要因除く)は87.3%と前月より1.2ポイント悪化した。内需は8.7%減の46万3,200トンと前年同月比でマイナスとなったものの、リーマンショックの影響から大幅に回復した2010年5月の実績値(45万4,500トン)よりも多く、デマンドは堅調と言える。このため、生産減については2基の定修と不具合修理による昭和電工・大分エチレン設備の休止の影響が大きく、輸出減も同様の理由のほか、円高が影響したと考えられる。

製品毎のエチレン換算輸出量は、生エチレン(前年同月比42.8%増の3万7,967トン)やHDPE(71.5%増の1万8,988トン)などが増加し、塩ビモノマー(75.2%減の1万517トン)、塩ビ樹脂(21.5%減の1万217トン)などが減少した。

エチレン換算輸入量は、生エチレン(134.5%増の1万6,334トン)や酢酸エチル(67.5%増の1万4,267トン)、HDPE(18.4%増の1万856トン)などが増加し、LDPE(20.9%減の3万184トン)やEG(7.6%減の1万2,692トン)などが減少した。



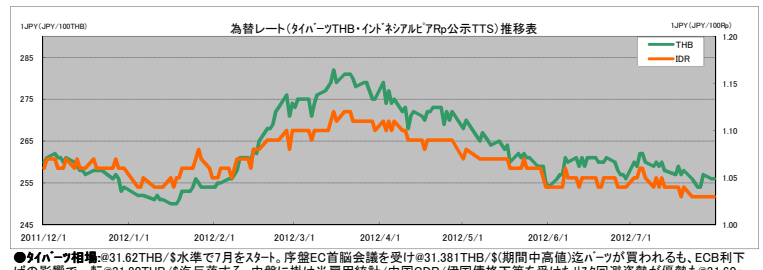
北米針葉樹パルプ市況 – 北米市場へのパルプ出荷は5月比1.5%ダウン、2011年6月比では12.3%増えました。6月までの累計出荷は2011年に比べ5%下落しています。グラフィック紙では影響を受けていますが、ティッシュ部門は堅調です。広葉樹パルプの出荷が良いため針葉樹もそれに支えられている様相があります。一部に価格上昇の動きも見られるようですが価格は下がっており、USD880/トンとなっています。

欧州針葉樹パルプ市場 – PPPCによると、6月の合計出荷量は5月比2.6%減り、前年同月比では5.5%減りました。1～6月累計では辛うじて0.6%増という結果になりました。マーケットでのパルプ在庫は合計では増え(季節調整前、後とも同じく)ました。価格下落への圧力も最近のドル高と相まって強くなってきました。市況価格はUSD799.95/トンとなります。

タイ政府、価格下落抑制の為、更なるテコ入れ

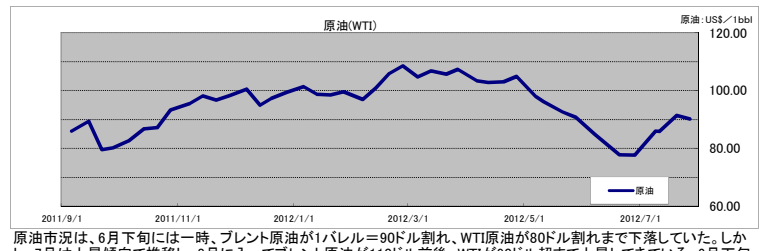
タイ副農業総が「150億ﾊﾞｰﾂ規模での天然ｺﾞﾑ価格テコ入れ政策を、これまでの2倍となる300億ﾊﾞｰﾂ規模(約750億円)までに拡大するかもしれない」と発表。7月に10日と15日の2回に渡ってタイ南部の天然ｺﾞﾑ農家がハイウェイ41号線を封鎖し、交通を遮断しての大規模抗議活動を行った。元々は6月にタイ天然ゴム農家が公園に集結して大規模な抗議活動を起こしたが、それがハイウェイを遮断するまでに至った為、タイ内閣も閣議での議題に上げざるを得ない状況になってしまった。今年1月に「150億バーツでの価格テコ入れ政策」が決定した時のタイ政府の価格テコ入れによる目標価格が"1kg=120ﾊﾞｰﾂ以上"であったが、その後下落を抑制することが出来ず、今回「1kg=100バーツ以下の場合は、政府が104バーツで買い上げる」したことで、天然ｺﾞﾑ産地の天然ｺﾞﾑ価格の底上げが可能になったと考えられる。

今回の抗議活動の際のタイ農家の希望価格は「1kg=120バーツ以上」でしたが、テコ入れ資金が150億バーツから300億バーツまで拡大されたら、産地価格120バーツ以上になる可能性は十分にある。

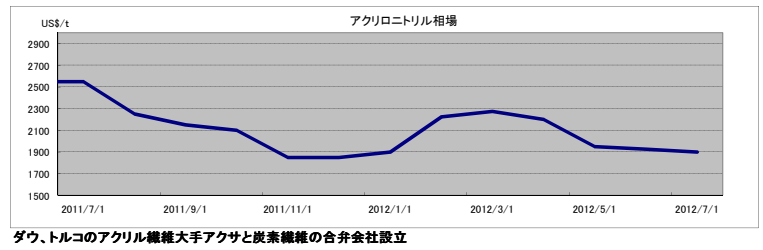


●ﾀｲﾊﾞｰﾂ相場:@31.62THB/$水準で7月をｽﾀｰﾄ。序盤EC首脳会議を受け@31.381THB/$(期間中高値)迄ﾊﾞｰﾂが買われるも、ECB利下げの影響で一転@31.80THB/$迄反落する。中盤に掛け米雇用統計/中国GDP/伊国債格下等を受けたﾘｽｸ回避姿勢が優勢も@31.60～31.70THB/$の狭い範囲で推移する。その後、米雇用指標等米経済指標の改善から米ﾄﾞﾙが買われ、欧州懸念/実需のﾊﾞｰﾂ売等もあり@31.81THB/$(期間中安値)迄ﾊﾞｰﾂが売られる。月末現在はﾊﾞｰﾂ売りの流れも一服し、欧州債務危機観測緩和によるﾘｽｸ回避緩和から@31.50THB/$近辺のややﾊﾞｰﾂ高で推移している。8月は欧州懸念は長引いているもののこれ以上の懸念拡大は誰も望まぬ状況であり、何等かの改善策は提示されるものと考える。但し、米経済指標が徐々に回復を見せる等対米ﾄﾞﾙでは綱引き状態を予想し、欧州との関係が深いタイではやや買戻しの展開を予想。レンジは@31.00～31.85THB/$を予想する。

●ｲﾝﾄﾞﾈｼｱﾙﾋﾟｱ相場:@9,440Rp/$水準で7月をｽﾀｰﾄ。序盤はEU首脳会談の合意内容に好感しﾘｽｸﾃｸの流れからRpも買われ@9,360Rp/$(期間中高値)迄Rp高が進んだ。その後、貿易統計等各指標は芳しくなく、ややRp売りの推移となるも中銀が政策金利の据置きに表れる通り国内経済は強くRpの下げも限定的、@9,450Rp/$を中心とした狭い範囲で月中盤～下旬を推移する。月末週に入り、ECB総裁発言等を受け、再度欧州債務危機懸念が高まる等Rpも売られ@9,512Rp/$(期間中安値)を付けるも落ち着き、月末現在@9,450Rp/$近辺の推移となる。8月も基本的には欧州懸念後退のややRp買い相場も対米ではやや上げ幅は限定的と予想。具体的レンジは@9,150～9,500Rp/$)を予想する。



原油市況は、6月下旬には一時、ブレント原油が1バレル＝90ドル割れ、WTI原油が80ドル割れまで下落していた。しかし、7月は上昇傾向で推移し、8月に入ってブレント原油が110ドル前後、WTIが90ドル超まで上昇してきている。6月下旬まで下落が続いた背景としては、欧州財政金融問題への懸念を背景に原油需要も伸び悩むとの観測やサウジアラビアの積極的な供給姿勢を受けて、イランからの原油輸出が減少しも原油需給は逼迫しないとの見方が強まったことが大きかった。ブレントWTIのスプレッドは、6月後半には一時約10ドルまで縮小したが、再び16ドル程度まで拡大した。北米内陸部の割安な原油を輸送する計画が広がりつつあるものの、足元では内陸部での増産傾向がさらに強まっており、一方で北海油田は補修等のために生産が伸びない状況が続いている。原油市況は、地政学リスクなど実需動向以外の買い材料が意識され、やや買われやすくなっているものの、欧州財政金融問題や米中の景気減速による需要の下振れが意識される中、上値は限定的とみられている。



ダウ、トルコのアクリル繊維大手アクサと炭素繊維の合弁会社設立

米ダウ・ケミカルは6月29日、100%出資子会社のダウ・ヨーロッパを通じて、トルコのアクリル繊維大手アクサと、炭素繊維および派生製品の製造と商用化を行う折半出資合弁会社「DowAksa」(DowAksa Advanced Composites Holdings)を正式に設立することを発表した。

アクサは年産能力30万8,000トンのアクリル繊維設備を保有し、世界シェアの14.2%を占める世界最大のアクリル繊維メーカー。2009年からトルコのヤロバ(Yalova)拠点で同国初となる炭素繊維の製造を開始した。能力は当初1,500トンだったが、2011年に300トン増強。さらに同年、1億5,900万ドルを投じて1,700トン能力の第2生産ライン増設に着手し、2012年7月に稼働させる。

両社は2011年6月に炭素繊維分野での提携を発表し、同12月には合弁による新会社設立の正式契約を締結。新会社もヤロバ(Yalova)の既存拠点で製造設備を拡張する。

アクサは、自動車、高速鉄道、船舶などの運輸や風力発電、耐震建築などの基幹産業分野で、炭素繊維複合材料が金属に代わる素材になるとして、現在100億ドル規模の同市場が2022年までに400億ドル程度に成長すると推定している。

<新エネルギーの発電量は21%増加、10電力会社の2011年度実績>

東京電力や関西電力など地域別の10電力会社による2011年度(2011年4月～2012年3月)の発電量が、電源の種類別にまとめて公表された。当然ながら原子力は大幅に低下するが、新エネルギーの発電量は前年度から21%増加した。発電量の推移を見ると、震災の影響を受けた2011年度を除けば、この10年間の電力事情に大きな変化がなかったことが分かる(図1)。10社合計の発電量、電源別の比率、ともに多少の増減がある程度で、ほとんど変動していない。その中で地熱を含めた新エネルギーの発電量が2011年度に21%増加したことは好ましい傾向と言える。発電量全体に占める比率は、まだわずか1.4%に過ぎないが、今後も間違いなく増えていく。というのも、この発電量の中には電力会社以外から購入した電力(他社受電分)が含まれており、2012年度以降は新エネルギーの固定価格買取制度によって購入する新エネルギーが大幅に増えると予想されるからである。政府は現在2030年に向けたエネルギーの電源構成比を検討中で、新エネルギーの比率を20～30%(水力を含めると30～40%)に高める方針だ。既存の電力会社が新エネルギーによる発電量を大幅に増やすことは資金面で難しいと考えられる。その大半は企業や家庭が自家発電によって作り出さなくてはならない。新エネルギーを加速させるための大胆な政策転換が待たれる。

<不織布トピックス>

韓国 企業誘致戦略 =魅力的なインセンティブ 安価な電力料金や法人税=

自由貿易協定(FTA)締結を積極的に推進し、各国の成長を取り込もうとする・外需の内需化・戦略を鮮明にしている韓国。また、安価な産業用の電力料金や日本並みの安定したインフラを生かし、日本をはじめとする外資企業の投資を呼び込もうと税制優遇策の拡充や工業団地の整備も進めている。海外進出に目を向ける日本企業を手厚くサポートして電気・電子、自動車、ディスプレイ産業を中心に部品・素材メーカーの誘致を加速する狙いだ。

日本企業の韓国進出を後押しする魅力の1つが安価な電力料金と法人税だ。韓国の産業用の電力料金は1キロワット当たり3・7円。この水準は経済協力開発機構(OECD)加盟国の平均額に比べてほぼ半額とメリットは大きい しかも韓国の法人税は24・2%で、米国の40・75%や日本の38・01%より非常に低い。加えて、韓国政府は外資企業に対して租税減免を追加で提供する。

韓国では部品・素材向け専用となる工業団地の開発が相次いでいる。その数は4カ所にのぼり、慶尚北道の亀尾市と浦項市のほか全羅北道の益山市、釜山・鎮海経済自由区(FEZ)に設ける。

外資企業に対する投資インセンティブには租税減免、立地の提供、現金支援などがある。部品・素材向けの専用工業団地では他の団地より一段とインセンティブが受けられるようにして投資しやすい環境を整える。

例えば、一般的な外国人投資団地は投資額が500万ドル以上で賃貸料が75%減額、1000万ドル以上を投資する高度技術随伴事業は投資額の一部が支援されるといった優位性がある。

これに対して部品・素材専用工業団地では、投資額500万ドル以上で賃貸料は全額免除。さらに新規工場を設立する場合には最大で2億ウォン(約1370万円)、大型投資については最大で100億ウォンを支給するなどの現金支援策を用意する。

これだけのインセンティブを用意する要因は、多額の日本製部品・素材の輸入だ。2011年の総額は2兆9680億円にのぼり、韓国では自国製品輸出の増加によるものとみている。韓国貿易統計によると、10年の製品輸出は半導体が前年比63・4%増、ディスプレイが同27・4%増、自動車が同39・4%増。日本製部品・素材の伸びはそれを上回り、半導体分野は約3倍に急増。ディスプレイ分野、自動車分野もそれぞれ2・5倍、約5割増えている。

韓国の製品輸出が伸長すればするほど日本製部品・素材に対する需要も拡大する。そうした需要を吸収するため、魅力的なインセンティブで現地生産を促そうとしている。

<家電トピックス>

家電量販店の戦国M＆A最後の"大物花嫁候補"上新電機の意中の人は

ヤマダ電機に"花嫁候補"をさらわれたエディオンとケーズ

家電量販店首位のヤマダ電機がベスト電器を買収する方針を固めたことが明らかになった。5月11日にビックカメラによるコジマ の買収が明らかになってから、わずか2カ月後に再び大型買収のニュースが流れ、家電量販店の業界再編「戦国M＆A」はいよいよ最終局面を迎えようとしている。ビックカメラのコジマ買収前の家電量販店業界の売上高の順位は、こうなっていた(2011年度、ヨドバシカメラ以外は連結)。1位ヤマダ電機1兆8354億円、2位エディオン7590億円、3位ケーズホールディングス7260億円、4位ヨドバシカメラ6714億円、5位ビックカメラ6121億円、6位上新電機 101億円、7位コジマ3703億円、8位ベスト電器2617億円、9位ノジマ 2110億円。ビックカメラ＋コジマ、ヤマダ電機＋ベスト電器を足し算すると、こうなる。1位ヤマダ電機＋ベスト電器2兆0971億円、2位ビックカメラ＋コジマ9824億円、3位エディオン7590億円、4位ケーズホールディングス7260億円、5位ヨドバシカメラ6714億円、6位上新電機4101億円、7位ノジマ2110億円。

5月11日より前の段階では、エディオン、ケーズホールディングス、ヨドバシカメラ、ビックカメラは、上新電機、コジマ、ベスト電器のどれか1社とくっつけば、ヤマダ電機の下につく2位に浮上することができた。まず5位のビックカメラがコジマを買収して2位になったが、エディオンもケーズホールディングスも、上新電機かベスト電器のどちらかとくっつけば、ビック＋コジマを追い越して2位に入ることができた。弱肉強食の戦国時代だから、2位と3位では状況がだいぶ違う。言ってみれば上新電機とベスト電器は、エディオンとケーズホールディングスにとって絶好の"花嫁候補"だった。ところが7月12日に王者ヤマダ電機が、その花嫁候補の一人、ベスト電器をさらっていってしまった。ということで今、残った花嫁候補は上新電機だけとなった。この春の家電量販店上位企業の花嫁候補だった上新電機、コジマ、ベスト電器。相手がすでに決まったのはコジマとベスト電器だが、どちらも企業体力が弱っていて倒れてしまいかねない「病弱な花嫁」だった。コジマは売上高が前々期の4495億円から前期は3703億円へ17．6%減少し、ベスト電器は前々期の3409億円から2617億円へ23．2%も減少している。どちらも事業に構造的な問題を抱え、「どこかとくっつかなければ存続が危ういとも噂されていた。一方、上新電機は4352億円から4101億円に5．8%減っただけ。地デジ移行の反動、家電エコポイント打ち切りによる業界全体の販売の落ち込みや、関西が地盤で東日本の復興需要にもあまりからめなかったことを考えると、この程度のマイナスなら健闘していると言える。少なくとも「病弱」ではない。関西発祥の大手家電量販店唯一の生き残りで、阪神タイガースの有力スポンサーでもあり、関西での知名度は抜群。財務内容はROE11．90%、自己資本比率35．45%で小売業としては良い部類で、この業界でも特に優良なケーズには見劣りするが、エディオンとは互角にわたりあえる内容だ。家電量販店のM＆Aが盛んな理由の第一は、仕入先への価格交渉力を強化して同じ商品に他店よりも安い値札をつけられるようにすること。40%以上の資本関係があれば家電メーカーから共同仕入れができるという業界内のルールがあり、それなら買収して子会社にしなくても、資本・業務提携を組めばそれでよい。元気な上新電機はコジマやベスト電器のように暗に「救済」を求めてはいないので、他社と組むのなら完全に買収されるのではなく「包括的な資本・業務提携」のような形になる可能性は高いと思われる。あるいは「対等な立場で共同持株会社設立」ぐらいはあるかもしれないが、少なくとも吸収合併されて社名が消えるのは関西の雄、上新のプライドが許さないだろう。 "大物花嫁候補"新電機の去就は家電量販店の業界再編「戦国M＆A」の行方を左右しかねないだけに、どうなるか注目される。

<海外トピックス>

南欧の危機、企業直撃！ 欧州勢4～6月決算 個人消費落ち込む

欧州企業の4～6月期決算発表が本格化し、スペインなどの南欧の債務危機による業績悪化が鮮明になってきた。個人消費の落ち込みが食品や衣料品の販売不振につながり、先行き不透明感から設備投資の停滞も目立つ。長引く危機が、製造業などの金融機関以外の企業の財務もむしばんできた。

スペインの通信大手テレフォニカは25日、2012年の配当と自社株買いを全て見送り、13年の配当も半分に減らすと発表した。ロイター通信によると、配当見送りは内戦があった1930年代以来となる。

スペイン国債の格下げにつられ、テレフォニカの債務格付けも投資適格とされる水準では最も低い「トリプルB」にまで下がった。投資不適格まで格下げされると借入金利の急上昇を招きかねないため、株主への利益配分ではなく借入金の返済を優先する。発表を受け、26日の株価は一時8%と大幅に下落した。国内事業の業績悪化も鮮明で、1～6月のスペインでの売上高は前年同期に比べ12%減少した。南米では成長が続くが、欧州が足を引っ張り、「12年は売上高全体では伸びが見込めない」という。欧州企業の4～6月期の業績悪化は「ダノン・ショック」を機に表面化。仏食品ダノンが6月中旬、スペインなど南欧で消費者が安いヨーグルトを志向し、「今年の利益率の改善が見込めなくなった」と業績見直しを下方修正し、株価下落を招いた。その後も、債務危機の影響を色濃く受けた決算が続いている。スポーツ用品の独プーマは18日、1～6月の純利益が前年同期比13%減になったもようだと発表した。プーマは陸上男子100メートル走の世界記録保持者ウサイン・ボルトのスポンサーで、ロンドン五輪開催の今年は業績の伸びを期待した。ところが、南欧で購買層である若者の失業率が上昇し、売れ行きに響いた。プーマは売上高の45%を欧州・中東・アフリカで稼ぎ、同業の米ナイキや独アディダスより欧州への依存度が高い。自動車などの耐久消費財の購入は特に手控えられている。イタリアの6月の新車販売台数は前年同月に比べ24%減った。伊自動車大手フィアットは、8月下旬に主力工場の生産を一時停止し、生産調整する。

ユーロ圏で経済規模が3位のイタリアと4位のスペインの景気低迷は、北欧欧州にも波及しつつある。英調査会社マークイットがまとめた7月の製造業購買担当者景気指数(PMI、速報値)はドイツで43.3と、景況感の分かれ目である50を大きく下回り、約3年ぶりの低水準となった。

設備投資も欧州全体で停滞気味だ。独シーメンスのピーター・レッシャー最高経営責任者(CEO)は「顧客が設備投資に慎重になっている」という。同社は4月、12年9月期の利益見通しを60億ユーロ(約5800億円)から52億～54億ユーロに下方修正したが、4～6月期の受注高が前年同期に比べ23%も減ったため、その達成も難しいとした。欧州では、「ザラ」を展開するスペインの衣料大手インディテックスや、独自動車大手フォルクスワーゲンなど、新興国の事業をテコに成長している企業が多い。ただ、欧州以外への事業展開が遅れ気味の企業は、債務危機による業績悪化を支えられなくなっている。

<金融・ビジネストピックス>

人口減少はインフレ要因？デフレ要因？ 物価に影響するのか・・・

少子高齢化がインフレ要因？

2011年の合計特殊出生率が発表され、前年から横ばいの1.39となりました。人口を維持するために必要な水準とされる2.1を大きく下回る推移が続いており、今後も総人口の減少や少子高齢化の進展が見込まれます。

かつて、この少子高齢化による人口構造の変化が、物価上昇に繋がる可能性が指摘されていました。少子高齢化が進展するもとでは、財・サービスの供給力である「生産年齢人口」が、需要量を示す子供・高齢者を含んだ「総人口」に先んじて減少に転じます。そのため、労働力不足に伴う賃金上昇を背景に、物価に上昇圧力がかかるとみられていたのです。

人口と物価に関する議論

しかし、内需が伸び悩む中において賃金上昇は起こらず、人口構造の変化がデフレを解消する兆しはありません。こうした中、逆に人口がデフレ圧力になっているとの指摘があります。その主張の根幹は、「将来」の人口減少予想を背景とした消費や投資の手控えが、「現在」の需要の縮小要因になっているというもので、日銀の白川総裁もこの点に言及しています。

ただ、物価には人口以外にも数多くの要因が影響しています。経済財政白書(平成23年度)では、諸外国での人口増加率と物価上昇率の相関性の低さ等から、人口がデフレの一因になっている可能性はあるものの、主因とするのは困難との見解を取っています。また、そもそも物価は貨幣の供給量に応じて決まるものであり、人口とは無関係であるといった主張もあります。今後、多くの先進国が人口減少社会を迎える中、人口と経済の関係に各国の関心が集まっています。

第一生命経済研レポートより抜粋

●本誌のデータは各種公表数字を基に作成しております。