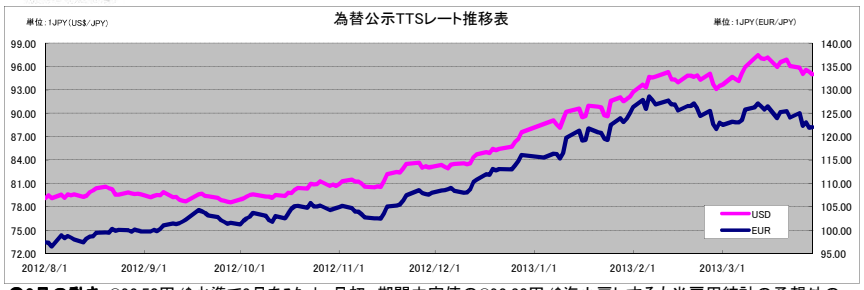
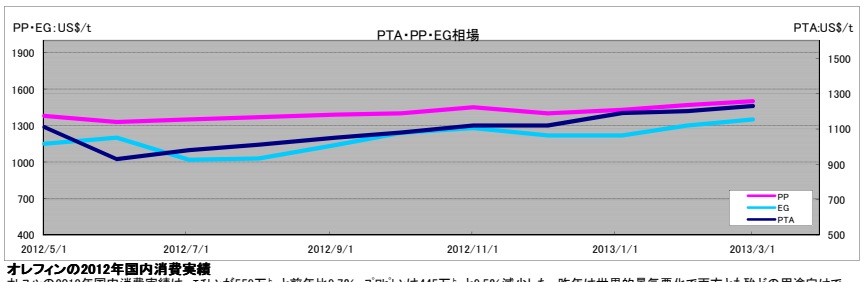
Zenno Ｎｅｗｓ Ｐａｐｅｒ '13-Apr(第95号)



●3月の動き・@92.50円/$水準で3月をｽﾀｰﾄ。月初、期間中安値の@92.30円/$迄小戻しするも米雇用統計の予想外の強さを受け一気に@96円/$台迄米ﾄﾞﾙが買われた。12日には日銀の追加緩和観測浮上から期間中高値の@96.71円/$迄円が売られ、以後は調整局面としての円高圧力を消化しつつも、@95円/$を中心とした水準で中盤を推移する。18日にｷﾌﾟﾛｽを巡る動向に端を発したﾘｽｸ回避の動きが強くなり一時@93.45水準迄円が買い戻され、その後は同問題を巡る各国での発言や当のｷﾌﾟﾛｽでの動き等から@94円/$をやや上回る水準で月末を迎える。月末現在の水準は@94.25円/$水準。

●今後の展開・3月に就任した黒田日銀新総裁の政策姿勢に注目。4月は2～3日の間に早くも金融政策決定会合を控え、また、米雇用統計結果にも注目が集まる。特に本邦黒田日銀総裁の政策が期待値より緩和的であれば、一層の円安も想定できる。現在は欧州懸念が必ずしも解決しない中での急激な円安推移である事から、欧州問題解決に向けた動きも円安助長に繋がる(リスク選好への市場の流れのシフト)事も想定できる。4月の具体的ﾚﾝｼﾞは@93.00～@99.50円/$を予想する。



オレフィンの2012年国内消費実績

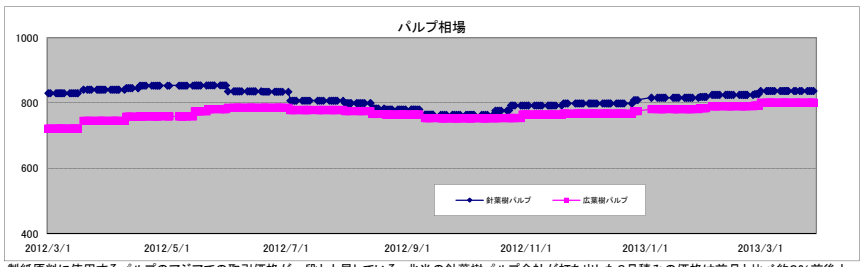
ｵﾚﾌｨﾝの2012年国内消費実績は、ｴﾁﾚﾝが559万ﾄﾝと前年比9.7%、ﾌﾟﾛﾋﾟﾚﾝは445万ﾄﾝと9.5%減少した。昨年は世界的景気悪化で両方とも殆どの用途向けで2000年以降最低の消費量。EP(ｴﾁﾚﾝ･ﾌﾟﾛﾋﾟﾚﾝ)ｺﾞﾑのみ2ﾋﾟｸ増となった。

ｴﾁﾚﾝの消費実績は、最大用途であるPE向の8%減を始め、ほぼ全製品で減少。増加はEO(ｴﾁﾚﾝｵｷｻｲﾄﾞ)とEPｺﾞﾑの2製品のみ。誘導品の需要低迷により、ｴﾁﾚﾝの生産量も614万ﾄﾝと2年連続で減少。PEのうちLDPE向けの消費が11.2%減、LDPEと併産されるEVA向けの消費が15.1%減と減少幅が大きかった。LDPEはタイなどからの輸入品増加に押されて減少、EVAは主力の太陽電池封止材向けが落ち込んだ。この一方でHDPEは0.7%減と小幅な減少に留まった。2011年は震災後の供給不足に伴いHDPEの輸入が激増したが、2012年は一定量が国内産に回帰したからとみられる。

EGやPEGなどに使われるEOは、年間を通じて需要が低調だったものの、前年は震災により日本触媒・三菱化学・丸善石油化学のEO/EG設備が一時的に停止を強いられたため、この反動により2012年は3.2%増加。自動車向けが主力のEPｺﾞﾑは、ｴｺｶｰ減税の効果などにより国内の自動車生産が好調だったため、10.7%増と唯一大幅増を確保した。

そのほか、事業撤退や定修の影響などで低調だったSM(ｽﾁﾚﾝﾓﾉﾏｰ)は12.7%減。ﾌﾟﾛﾋﾟﾚﾝの消費実績は、最大用途であるPP向けが2.4%減少。国内自動車生産の好調などを背景にPPの主力用途である射出成形向けが増加した以外、ﾌｨﾙﾑ向など他用途では軒並み需要が減少した。次に消費量が多いANは、中国向輸出の低迷や交易条件悪化により減産を強いられ、24.6%減とﾌﾟﾛﾋﾟﾚﾝ誘導品の中で最も落ち込みが大きかった。

ｴﾁﾚﾝの消費実績同様に好調だったのがEPｺﾞﾑ向け。ｴﾁﾚﾝ45～65%とﾌﾟﾛﾋﾟﾚﾝ35～55%の割合で作られる同ｺﾞﾑは10.7%増と唯一ﾌﾟﾗｽを確保。3年連続で増加した。以下、日本触媒の設備事故によりｱｸﾘﾙ酸が16.9%減となったほか、ｵｸﾀﾉｰﾙ、ﾉﾙﾏﾙﾌﾞﾀﾉｰﾙ/ﾉﾙﾏﾙﾌﾞﾀﾉｰﾙ、IPAは前年割れとなった。



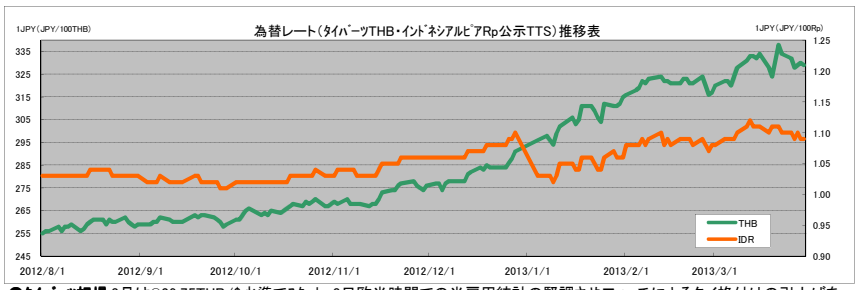
製紙原料に使用するパルプのアジアでの取引価格が一段と上昇している。北米の針葉樹パルプ会社が打ち出した3月積みの価格は前月と比べ約2%前後上昇し、直近の安値をつけた昨年秋より8%高い。最大の需要国である中国以外にも東南アジアでも印刷物の需要が高まっているからだ。原料の値上がりを受け、国内では印刷用紙を値上げする動きが相次いでいる。

北米産の指標品種である針葉樹さらしクラフトパルプ(N―BKP)のアジア向け価格は現在、1トン755ドル前後。昨年秋から上昇基調が続いており、昨年6月以来の高値となった。商社などによると、中国の紙の流通会社は2月初めの春節（旧正月）前までに、過剰だった在庫の処分を一巡させており、中国の需要は堅調で製紙会社は高い稼働率を維持しているが現地の印刷用紙などの需給は引き締まっている。

また、東南アジアでも書籍など印刷物の引き合いが上向いている。「先高観が強まるとみた中国の流通会社が紙の在庫を積み増す動きもある」（国内販売会社）ため、パルプの取引価格が押し上げられている。

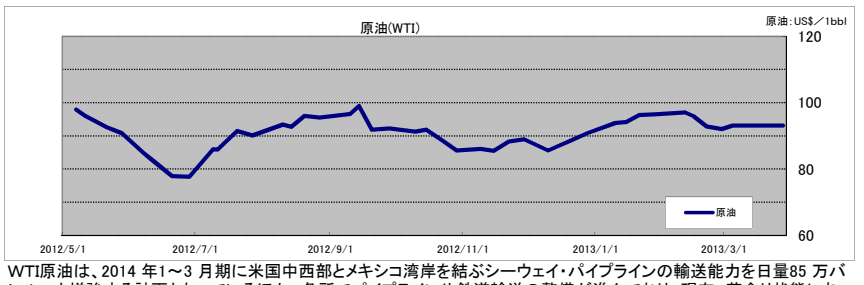
その為、パルプのアジアでの取引価格の上昇や採算の悪化などを理由に国内では印刷用紙の値上げが相次いでいる。インドネシアに生産拠点を置くアジア・パルプ・アンド・ペーパー（APP）の日本法人、エイピーピー・ジャパン（APPJ、東京・千代田）は先月、日本国内での印刷用紙の価格を4月21日から1キロあたり15円以上（15～20%）引き上げると表明した。

値上げするのは塗工紙や上質紙など。すでに日本製紙や大王製紙など複数の国内製紙会社も同じ内容の値上げを打ち出している。国内では景気の低迷やタブレット（多機能携帯端末）の普及で紙の需要が落ちている。印刷用紙のうちパンフレットやポスターなどに使う塗工紙の東京地区の取引価格は現在、1キロ92円。直近の高値を付けた昨年2月に比べ約14%安い。製紙各社は原料のパルプ価格の上昇や円安による燃料高をきっかけに、下落していた国内取引価格の引き上げを狙う。市場では値上げ表明分の一部は浸透するとの見方が出ている。（引用：株式会社フジカーFUJIKA公式ページ）



●ﾀｲﾊﾞｰﾂ相場:3月は@29.75THB/$水準でｽﾀｰﾄ。8日欧米時間での米雇用統計の堅調さやフィッチによるタイ格付けの引上げを受け、徐々にﾊﾞｰﾂ高が進む展開となる。その後も株式市場への投資資金の流入を中心としたﾊﾞｰﾂ買いが進行し、要人からの発言を総合すると【ﾊﾞｰﾂ高のｽﾋﾟｰﾄﾞには懸念も、介入には慎重】との見解から神経質な動きながらも、活発な投資資金流入を受け、更なるﾊﾞｰﾂ高の展開となる。そんな中、20日の海外時間帯には薄商いの中@29.00THB/$(期間中高値；1997年6月以来)迄ﾊﾞｰﾂが買われた。月末週はやや調整の@29.25THB/$近辺での推移となる。4月は流石にこのﾚﾍﾞﾙでは介入警戒を意識し大きなﾊﾞｰﾂ高は想定し難いが、堅調な株式市場を中心にややﾊﾞｰﾂ高定着からの大きな相場転換材料は見当たらずﾊﾞｰﾂの底固い相場推移を予想。ﾚﾝｼﾞは@28.80～29.50THB/$を予想する。

●ｲﾝﾄﾞﾈｼｱﾙﾋﾟｱ相場:@9,660Rp/$(期間中高値)近辺で3月をｽﾀｰﾄ。ｲﾝﾌﾚ率の上昇(Rp安)／株式市場を中心とした資金流入(Rp高)との揉みあい出でややRp安で月序盤を推移する。18日のｷﾌﾟﾛｽ情勢を巡るﾘｽｸ回避姿勢からRpも売られ21日には9,750Rp/$(期間中安値)迄Rpが売られた。月末週に入り、Rpの下落が急であった事から、買戻しも入り、月末現在@9,720Rp/$近辺で推移する。4月は株式市場への資金流入も根強く、市場がややﾘｽｸ回避に振れ過ぎている事からの反動を鑑みややRp高の展開を予想する。具体的ﾚﾝｼﾞは@9,600～9,775Rp/$)を予想する。



WTI原油は、2014 年1～3 月期に米国中西部とメキシコ湾岸を結ぶシーウェイ・パイプラインの輸送能力を日量85 万バレルへと増強する計画となっているほか、各所でパイプラインや鉄道輸送の整備が進んでおり、現在、荷余り状態にある北米内陸部の原油に対する需要が増えることになる。足元の米国景気の回復観測もあって、3 月に入って、WTI原油の需給改善が見込まれやすくなっている。

ブレントーWTIのスプレッド（価格差）は、2 月中旬に23ドル程度に再拡大していたが、3月中旬には17 ドル程度に縮小している。先物市場（WTI）における投機筋の買い超幅をみると、2 月中旬をピークに縮小に転じている。一方、商業筋を含めた先物の全建て玉残高は、12 月末をボトムに増加傾向にある。

世界景気の回復による需要上振れが意識されものの、自動車の燃費向上による需要抑制や、北米やイラクでの供給増が見込まれるため、原油需給はやや緩和すると思われる。当面、国際指標のブレント原油はやや下落しやすく、一方で、パイプラインの増強などにより需要が増えるWTI原油は上昇気味に推移する状況が続く可能性がある。

昨年10月から産地で実施されている天然ｺﾞﾑ産地の「30万ﾄﾝの天然ｺﾞﾑ輸出削減政策」は、3月末に期限切れを迎える事から、これまでの輸出削減計画で産地に積み上げられた30万ﾄﾝの天然ｺﾞﾑ在庫が4月から市場へ放出される可能性にも警戒が必要かもしれません。その半面、輸出削減計画が4月以降も延長されるのではないかとの観測もあるようです。しかし、ﾀｲのｳﾀｯﾝ副農務省は3/22日、「価格が下落した場合、4月以降も輸出削減計画を継続する。ただ、現状は価格上昇しており、政策が効果をあげている」とｺﾒﾝﾄしております。2月中旬より上海ｺﾞﾑや東京ｺﾞﾑが大幅下落した割に、ﾀｲのｵﾌｧｰ価格やﾀｲ現地現物価格の下落は小幅にとどまっております。ﾀｲ･ﾊﾝﾄﾞｨのRSS3号現物価格は、3月高値となる3/11のｷﾛ＝85.23ﾊﾞｰﾂから本日までに2.8%下落しましたが、東京ｺﾞﾑは11日高値から本日までに11.8%も大幅下落しております。このように、産地ﾀｲでは、東京ｺﾞﾑ市場や上海ｺﾞﾑ市場ほど大きな価格下落をしている訳ではない事を考えれば、ﾀｲ政府が4月以降も輸出削減計画を継続する可能性は低いかもしれません。しかし、産地価格が今後大きく下落してくると輸出削減計画の継続に警戒する必要が出てくるかもしれません。天然ｺﾞﾑ価格に大きな影響を与えるとされる合成ｺﾞﾑ価格ですが、合成ｺﾞﾑは石油から精製され、今の石油価格が高水準な価格を保っている事も今後の重要な要因となるのかもしれません。また、東京ｺﾞﾑが2月より大幅下落した割に、産地天然ｺﾞﾑ現物価格は、2月より小幅下落に止まっており、東京ｺﾞﾑ市場の割安感も気になるところかもしれません。たとえば、今のﾀｲの天然ｺﾞﾑｵﾌｧｰ価格は3.00ﾄﾞﾙですから、3.00ﾄﾞﾙ×94円40銭（ﾄﾞﾙ円換算）＝283円20銭となりますが、3/末あたりの東京ｺﾞﾑは265円台付近で推移しております。今のｼﾝｶﾞﾎﾟｰﾙｺﾞﾑRSS3号は2.98ﾄﾞﾙですから、このﾀｲのﾌｧｰ価格（3.00ﾄﾞﾙ）が高すぎるという訳ではないようです。上海ｺﾞﾑ市場や東京ｺﾞﾑ市場は、現物市場とは違って相場格言で言うところの「行き過ぎもまた相場」ということでないでしょうか。更に、NYﾀﾞｳが何度も史上最高値を更新していた最中に東京ｺﾞﾑや上海ｺﾞﾑが暴落したのですから、もし今後、NYﾀﾞｳを中心としたﾏｰｹｯﾄ全体が弱気な流れとなった時に、東京ｺﾞﾑ市場や上海ｺﾞﾑ市場が更なるﾀﾞｳﾝﾄﾚﾝﾄﾞに見舞われる可能性があるのかもしれません。

<不織布トピックス>

ユニ・チャーム 子供用紙おむつを改良

ユニ・チャームは今春、子供用紙おむつムーニーをリニューアル

変更点は、一部の形状と素材を見直しを行い紙おむつの基本的な性能である吸収性や肌へのやさしさを改良を行い、特徴とする品質の高さを前面に押し出しユニチャームブランドを強化。長引くデフレ傾向や少子化のなかでも、同業他社は顧客層を広げており新たな切り口で既存顧客のつなぎ止めを図り、14年度3月期のシェア回復に道筋をつける。

ユニチャームブランドであるテープ止めタイプ紙おむつムーニーを、新生児用とSサイズを刷新し早ければ4月下旬から店頭の商品を切り替える。価格は従来品と同程度に据え置き予定です。今後は大きいサイズに広げることも検討 足回りには伸縮する独自開発の不織布を採用。吸収体の中央部にくぼみをもたせることで肌と紙おむつとの密着性も高めます。従来商品より吸収スピードを改善し、テープにも柔らかい素材を取り入れるなどリニューアルを行います。

三菱化学

紙おむつ向けSAP事業から撤退

三菱化学は紙おむつに使う高吸収性樹脂（SAP）事業から撤退を致します。

今後は三菱化学傘下にあたるSAP製造販売会社であるサンダイヤポリマーの株式を豊田通商と三洋化成工業に譲渡することを決め、三菱化学はダイヤポリマーの経営から手を引くことで、SAP原料のアクリル酸を海外で事業展開できるようにする。

<設備・家電トピックス>

ビックカメラ、薬ネット販売　規制無効判決で小売り参入加速クリップする

家電量販店大手のビックカメラは5日、同社のネット通信販売サイト「ビックカメラ．com」で、一般用医薬品（市販薬）のうち、ビタミン剤などの副作用リスクが比較的低いとされる「第3類医薬品」の販売を始めた。他の小売り各社も、市販薬のネット販売規制を無効とした1月の最高裁判決を追い風に参入を加速させている。

．ビックカメラが扱うのは、ビタミン剤や整腸剤など約540品目。全国16店舗で市販薬を販売しているが、ネット通販では立川店（東京都立川市）から発送し、関東地方なら翌日には購入者に届く。家電のネット通販と同様、店舗で使えるポイントも相互利用が可能。

．医薬品についての問い合わせは同店の薬剤師が対応する。当面は、国がネット販売を認める第3類に絞り、副作用リスクが比較的高い第1、2類医薬品は扱わないが、今後の規制緩和の動きに合わせて検討を進める。同店は「空気清浄機とうがい薬など、家電と親和性のある商品の組み合わせも多く、ネットの利便性が高まる」と強調する。

．市販薬のネット販売をめぐっては、最高裁が今年1月、副作用リスクの比較的高い第1、2類を一律禁止した省令を無効とする判決を下し、事実上、すべての商品の販売が解禁状態にある。現在、厚労省はネット販売の新ルール作りを進めており、規制緩和が進む可能性がある。

．すでに小売り各社は、市販薬のネット販売の強化に動いている。

．イオンは3月上旬、ネットスーパーを扱う全国127店舗のエリアで、かぜ薬など第2類の販売を開始。ネット画面に説明が明示されるほか、店舗の薬剤師などが問い合わせに応じる。セブン＆アイ・ホールディングスも、東日本を中心にネットスーパーで第3類を扱うほか、第2類についても検討を始めた。ドラッグストアでは、ウエルシアホールディングスが、国が認める一部消費者に限定し、第2類を販売する。

．電通総研の調査では、消費者の約6割が市販薬のネット販売に賛成している。同総研は、ネット販売の普及で、現在6000億円強の市販薬市場が「最大約2400億円拡大する可能性がある」と試算している。

<海外トピックス>

中国　商品先物を拡充　価格変動リスク　　避けやすく

中国の3つの商品先物取引所が上場品目を増やしている。大連では22日に鋼材生産に使う原料炭先物の取引を開始。上海では道路の舗装が主な石油ピッチの上場を準備している。中国企業の間では価格変動リスクを回避しやすくするための先物市場の整備を求める声が強まっていた。中国は石炭やコメなど数多くの商品で消費量が世界最大。国際価格の形成にも影響を与えそうだ。

原料炭先物の上場は世界で初めて。原料炭はコークスに加工した後、鉄鉱石とともに高炉に投入して鋼材の材料である銑鉄にする。大連商品取引所(遼寧省)は2011年4月に世界で初めてコークス先物を上場した。原料炭とコークスをともに扱うことで、石炭・鉄鋼関連企業による先物取引の拡大を促す。

上場初日は、取引の中心である9月物が開始直後から値を下げた。終値は1ﾄﾝ当たり1267元(約1万9000円)で、基準値の1340元に比べ5.4%下落。「先行きの需要が減るとの見方が広がった」(中国の魯証先物の鄧莉アナリスト)。

大連商取は鶏卵、木材、鉄鉱石の上場も申請している。鄭州商品取引所(河南省)は昨年12月にガラス、菜種油、菜種油ミールの3品目を上場。今年はコメの品種拡大が見込まれている。すでに上場済みの長粒米の早生(わせ)に加えて長粒米の晩生(おくて)と、短粒米の承認を待っている。昨年5月に銀先物を上場した上海先物取引所は、今年は石油ピッチの上場を目指している。

上場品目拡大の背景にあるのは、08年の金融危機後に拡大した現物市場の価格変動だ。例えば中国山西省の原料炭の1ﾄﾝ当たりの現物価格は11年から12年にかけて500元超下落したあと今年2月にかけて200元上昇した。「変動リスクを回避したい企業の要望が増えている」と陳偉・大連商品取引所工業品事業部総監は指摘する。中国は現物取引の規模を反映し、先物市場も世界有数の売買高を誇る。12年の世界の商品取引所の売買高ランキングで、大連商取は前年比2.8倍の5億2100万枚で1位となった。

中国は石炭の生産量、消費量ともに世界最大で、市場シェアはそれぞれ半数近くに達している。先物市場の取引高が拡大すれば、世界の商品価格への影響は無視できない。資源・食糧問題研究所の柴田明夫代表は「取引が活発になり、中国国内の資源や食料価格が上昇すれば海外から輸入を増やす。その場合は国際価格の上昇につながるなどの国際的な影響が出る可能性がある」と警戒する。影響は限定的との見方もある。中国では外資でも国内に法人があれば先物業者を通じて取引が出来るが、中国政府は海外からの資金流入を規制しており海外マネーが入りづらい。人民元の国際化が進むかどうかも中国の先物市場の行方を占うカギとなる。

石炭の現物取引では、売買契約を結んだ後に市況が下がると、商品を引き取らなかったり、価格を下げるよう要求したりする企業は少なくない。そうした商習慣が先物取引の障害となる可能性もある。

＜金融・ビジネストピックス＞

日銀の大胆な「量的・質的金融緩和」を金融市場は好感

日銀は、4月3、4日に金融政策決定会合を開き、大規模な追加緩和策を発表しました。消費者物価指数の前年比上昇率2%の「物価安定の目標」を、2年程度で実現するために、資金供給の「量」と資産買入の種類（「質」）を大胆に拡大させました。金融市場は、発表内容を好感して、日経平均株価が上昇（12,634円、前日比+272円）し、10年国債利回りが大幅に低下（0.45%、前日比▲0.11%）、ドル円は円安（1ドル95円台、日本時間16時）に推移しました。

「量」の面では、マネタリーベース（資金供給量）を新たな政策目標の指標として採用し、国債等の買取を増加させ、資金供給を急拡大させる方針です。マネタリーベースは、2013年末までに62兆円、2014年に70兆円増加させる方針です。大胆な金融緩和を実施することで、家計や企業のインフレ期待を高め、保有する現預金が設備投資や株式、外貨建て資産などに向かう効果を狙う模様です。

「質」の面では、国債の買取り年限を長期化します。日銀が保有する国債の平均年限が3年弱から7年程度に長期化する見込みです。年限の長い国債利回りを低下させることで景気押し上げを図る見込みです。また、ETF（日経平均、TOPIXに連動する上場投信）やJ-REITの買入をそれぞれ年間1兆円、年間300億円増加させます。リスク性資産の買入を増加させ、企業や家計が保有する現預金を株式などのリスク性資産に向かい易い環境を助長する狙いがあるとみられます。

また、日銀は、国債の買取を政府の国債消化手段とみなされないように、「国債買入オペ」の買入上限を設定していましたが（銀行券ルール）、今回、これを撤廃しました。既に形骸化しているため、市場への影響は軽微とみられます。

今後の金融市場は、アベノミクスの"3本の矢"の他の2本の効果も期待されるため（①成長戦略を今年6月に発表予定、②財政政策では緊急経済対策が今年発動）、円安、株高、低金利が続き易い環境が続くとみています（国際投信投資顧問レポートより 抜粋）

●本誌の記事・内容に関しまして、誤り等存在する場合もありますので、あくまでご参考の資料としてご利用頂きますと大変有難く存じます。
●本誌のデータは各種公表数字を基に作成しております。