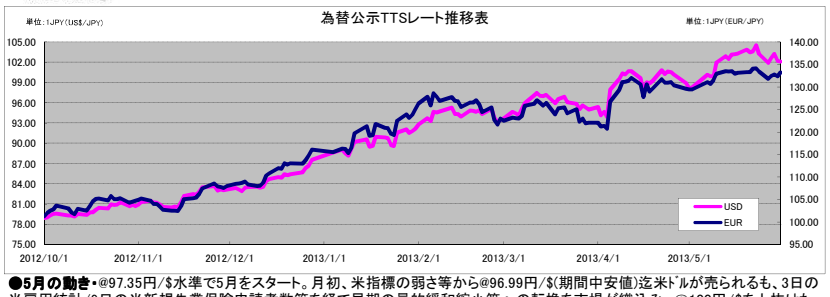
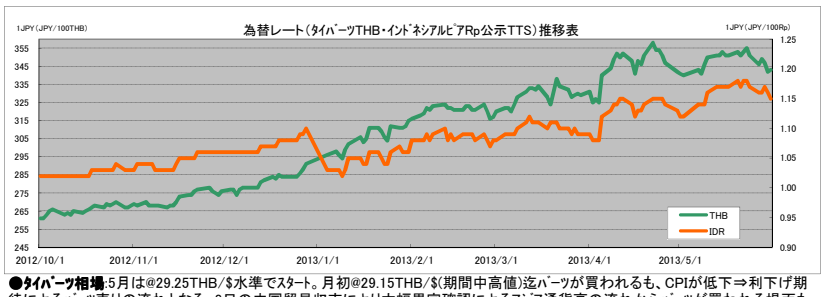
Zenno Ｎｅｗｓ Ｐａｐｅｒ '13-Jun(第97号)



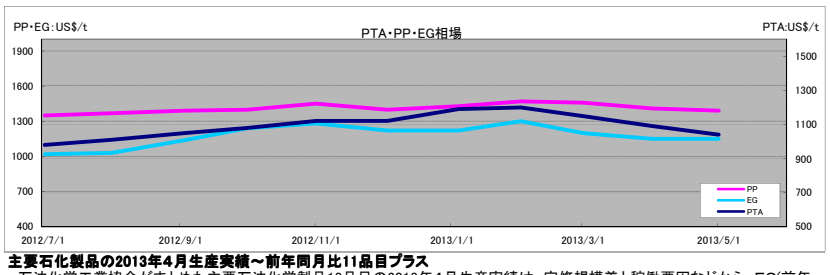
●5月の動き・@97.35円/$水準で5月をスタート。月初、米指標の弱さ等から@96.99円/$(期間中安値)迄米ﾄﾞﾙが売られるも、3日の米雇用統計/9日の米新規失業保険申請者数等を経て早期の量的緩和縮小策への転換を市場が織込み、@100円/$を上抜けた。そのままﾄﾞﾙ買い優勢の流れから中盤に入り、良好な米経済指標等を経て、16日には@103円/$台に突入。以降は本邦要人の急激に進んだ円安への牽制発言から一旦調整局面となるも、22日にFRB議長の【緩和縮小可能性への言及】を受け@103.74円/$(期間中高値)迄米ﾄﾞﾙが買われた。その後23日には中国指標の悪化を受けての日本株の暴落等から、調整局面となり@100～102.50円/$近辺のやや荒っぽい相場推移で月末週を迎える。30日には期待先行で高騰を続けた日本株の急落による調整となり米ﾄﾞﾙ/円もやや円高方向へ推移する。片や米欧株式市場は冷静な動きに終始し、月末現在、日本株調整局面継続⇒米ﾄﾞﾙはやや円高水準の@100.50円/$近辺で推移する。

●今後の展開・6月も一番の注目は米雇用統計結果を含む米金融緩和終焉時期を巡る発言。特に市場は秋口頃からの米金融緩和縮小を織り込みはじめ米ﾄﾞﾙ買いにポジションが積みあがっている。逆に5月終盤のように逆サイド(円高方面)では@100円を抜けた場合はサポートが弱く、一気に米ﾄﾞﾙ急落の可能性も含むが、基本的なスタンスは米ﾄﾞﾙ買い継続とみる。6月の具体的ﾚﾝｼﾞは@96.50～@104.50円/$を予想する。



●ﾀｲﾊﾞｰﾂ相場:5月は@29.25THB/$水準でｽﾀｰﾄ。月初@29.15THB/$(期間中高値)迄ﾊﾞｰﾂが買われるも、CPIが低下⇒利下げ期待によるﾊﾞｰﾂ売りの流れとなる。8日の中国貿易収支により大幅黒字確認によるｱｼﾞｱ通貨高の流れからﾊﾞｰﾂが買われる場面もあったが、要人からのﾊﾞｰﾂ高牽制発言/米量的緩和縮小期待による米ﾄﾞﾙ買いの流れ等から徐々にﾊﾞｰﾂは売られた。月下旬に入り、1QのGDPが事前予想より下回ると、要人発言による利下げ観測、米FRB議長発言等から23日には@30THB/$の節目を突破した。その流れの中、月末には中銀による0.25%の利下げも実施され@30.45THB/$(期間中安値)を付ける等、@30.35THB/$近辺を推移する。6月は米出口戦略の見極めが一番のテーマ。中銀のﾊﾞｰﾂ高抑制策姿勢も継続されており、また中国の成長にも翳りが見えてきた等、リスク回避の動きもあり、ややﾊﾞｰﾂ安を予想する。ﾚﾝｼﾞは@29.75～31.00THB/$を予想する。

●ｲﾝﾄﾞﾈｼｱﾙﾋﾟｱ相場:@9,720Rp/$近辺で5月をｽﾀｰﾄ。1日にｼﾞｬｶﾙﾀ株価指数の史上最高値示現を受け@9,715Rp/$(期間中高値)後はやや反落し、序盤～中盤を@9,730Rp/$近辺の狭い範囲で推移。その後ｼﾞｬｶﾙﾀ株価指数で高値更新する等、資金流入もあるものの、月初の格付け会社による格下げの影響も大きく、ややRp安の流れで相場推移する。月末週に入り、実需のﾄﾞﾙ買い等もあり@9,815Rp/$(期間中安値)の水準までRpは売られ月末現在@9,790Rp/$近辺で推移する。6月も大きく相場環境が変動する事は想定し難く、但し、米出口戦略の見通しには注意が必要。ややRp売り継続の具体的ﾚﾝｼﾞは@9,750～9,900Rp/$)を予想する。

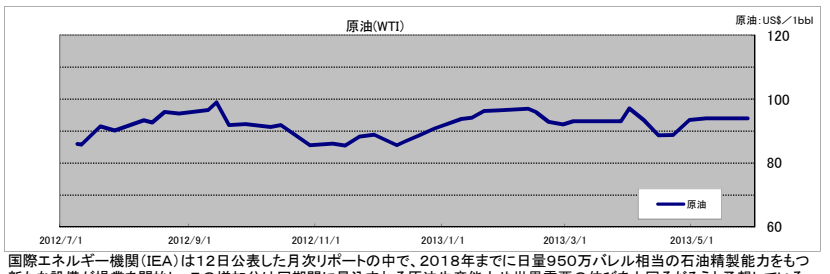


主要石化製品の2013年4月生産実績～前年同月比11品目プラス

石油化学工業協会がまとめた主要石油化学製品18品目の2013年4月生産実績は、定修規模差と稼働要因などから、EG(前年同月比62%増)やHDPE(44%増)、VCM(28%増)、トルエン(27%増)、SM(25%増)、EO(25%増)など11品目が前年同月実績を上回った。また、MMA(24%減)やPP(17%減)、ALD(16%減)、AN(14%減)、SBR(12%減)など7品目が前年同月を下回った。一方前月比では、BR(19%増)やALD(9%増)、VCM(6%増)など6品目が前月実績を上回り、EG(19%減)やPVC(15%減)、MMA(14%減)、EO(13%減)など12品目が下回った。エチレン生産量は54万5,000トンで、前年同月比では17.4%(8万700トン)増、前月比では2.0%(1万1,000トン)減少した。エチレン設備の実質稼働率は83.3%で、前年同月比では4.0ポイント下降、前月比では2.6ポイント上昇した。実質稼働率が90%未満となるのは19カ月連続。なお前月と当月の定修はなく、前年同月は2社2プラントだった。

エチレン用輸入ナフサ、4月価格6万5,025円～前月比955円安

経済産業省化学課がまとめたエチレン用輸入ナフサの通関実績によると、2013年4月の輸入価格は前月比kl当たり955円安の6万5,025円と8カ月ぶりに下落した。当月の為替レートは1ドル当たり96.0円と1.9円の円安に振れ、ドル建て価格はトン当たり979.3ドルと11.1ドル下落した。輸入量は前月比11.7%減の154万558kl(トン換算では106万5,495トン)と再び減少に転じた。なお、同月のエチレン生産量は前年同月比17.4%増の54万5,000トンだった。



国際エネルギー機関(IEA)は12日公表した月次リポートの中で、2018年までに日量950万バレル相当の石油精製能力をもつ新たな設備が操業を開始し、この増加分は同期間に見込まれる原油生産能力や世界需要の伸びを上回るだろうと予想している。

IEAは、アジアや中東での製油所が生産を増やすことで石油精製品が供給過多になり、コスト競争力で劣る先進国の製油所は閉鎖を余儀なくされると予想している。

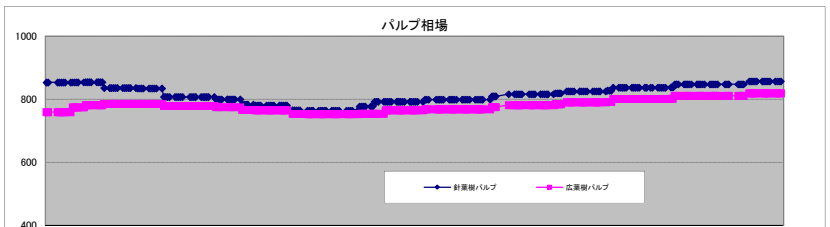
今年の第3・四半期には既に、中国、サウジアラビア、ベネズエラでの石油精製品増産によって、世界で操業する製油所での生産が同200万バレル超増加し、同170万バレルと見込まれている需要増加分を上回るだろう、とIEAは述べている。

IEAによると、原油の供給もまた、精製能力増加ペースに追いつくことが難しくなりそうだ。北海原油生産設備のメンテナンス、スーダンでの生産再開問題、米国湾岸でのハリケーンの季節やシリア内戦が中東生産に及ぼす影響を理由に挙げている。

IEAは、新たな精油所が生産をすぐに縮小することはないが、「成熟した市場の比較的古くてコストが高めの工場は、そういった圧力を感じる可能性がある。現在の下流部門での再編成をみても、このような工場は競争するのが難しくなると感じることは容易に予想できる」と指摘した。

需要の前年比増加幅は第2・四半期の日量21万5000バレルから第4・四半期には110万バレルになると予想する。

年間需要は前年比同78万5000バレル拡大して9060万バレルになると見込まれる。



印刷用紙が一段高　アジア価格 原料パルプが上昇

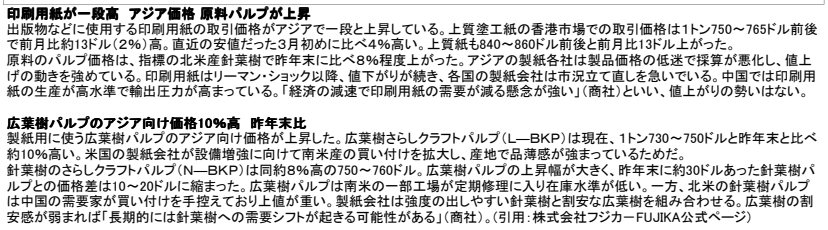
出版物などに使用する印刷用紙の取引価格がアジアで一段と上昇している。上質塗工紙の香港市場での取引価格は1トン750～765ドル前後で前月比約13ドル(2%)高。直近の安値だった3月初めに比べ4%高い。上質紙も840～860ドル前後と前月比13ドル上がった。

原料のパルプ価格は、指標の北米産針葉樹で昨年末に比べ8%程度上がった。アジアの製紙各社は製品価格の低迷で採算が悪化し、値上げの動きを強めている。印刷用紙はリーマン・ショック以降、値下がりが続き、各国の製紙会社は市況立て直しを急いでいる。中国では印刷用紙の生産が高水準で輸出圧力が高まっている。「経済の減速で印刷用紙の需要が減る懸念が強い」(商社)といい、値上がりの勢いはない。

広葉樹パルプのアジア向け価格10%高　昨年末比

製紙用に使う広葉樹パルプのアジア向け価格が上昇した。広葉樹さらしクラフトパルプ(L—BKP)は現在、1トン730～750ドルと昨年末と比べ約10%高い。米国の製紙会社が設備増強に向けて南米産の買い付けを拡大し、産地で品薄感が強まっているためだ。

針葉樹のさらしクラフトパルプ(N—BKP)は同約8%高の750～760ドル。広葉樹パルプの上昇幅が大きく、昨年末に約30ドルあった針葉樹パルプとの価格差は10～20ドルに縮まった。広葉樹パルプは南米の一部工場が定期修理に入り在庫水準が低い。一方、北米の針葉樹パルプは中国の需要家が買い付けを手控えており上値が重い。製紙会社は強度の出しやすい針葉樹と割安な広葉樹を組み合わせる。広葉樹の割安感が弱まれば「長期的には針葉樹への需要シフトが起きる可能性がある」(商社)。(引用:株式会社フジカーFUJIKA公式ページ)



上海ゴムは1万8155元付近で、2013年4月中旬の安値水準です。中国現地のアナリストからは、1万8000元がメンタルなコストラインとの指摘もあるようです。1万8000元÷1000kg×4．9812バーツ(バーツ元)＝89．66バーツとなり、最近のタイのRSS3号オフィシャル価格(国際価格)は88．4バーツ近辺ですから、1万8000バーツ水準はやはりメンタルなコストラインといった感じでしょうか。4月中旬からの4回も1万8000元大台に迫りながら、ギリギリで全て跳ね返されたことはなると思います。上海ゴム市場の1日の売買高は80万枚程ですから、東京ゴム市場の80倍程度の規模。しかも中国は世界最大の天然ゴム輸入国であり、その輸入量は欧米全体の1．5倍ほどの規模。市場規模の小さな東京ゴム市場は、以前からコストラインを大幅に割り込む事が何度かありましたが、上海ゴム市場は世界最大の天然ゴム先物市場だけあってそうした行き過ぎた値動きは出来ないのかもしれません。また、東京ゴムの当月限と先限の価格差も現在6．5円幅付近まで縮小しております。東京ゴムの当先の価格差の傾向ですが、高値圏で買い人気が高まり過ぎて当先の価格差が17～18円幅付近まで拡大する事がある反面、安値圏で売り人気が高まり過ぎて、当先の価格差がかなり縮小する傾向もあるようです。

＜不織布トピックス＞

レンゴー 中国で不織布生産 /JNC 中国で不織布事業を強化/アイリスオーヤマ中国でマスク増産

レンゴーは中国・江蘇省で不織布の販売会社「無錫聯爽商貿」を設立、現地中国で不織布生産を始めます。

総投資額は約40億円を見込み、販売会社はレンゴー・ノンウーブン・プロダクツの全額出資会社として設立。

2014年1月に6名で事業を開始、発足資本金は約5億円。不織布製造はレンゴーの現地子会社で段ボール製造を手がける無錫聯合包装(江蘇省)が行います。工場建屋を増改築し新たに不織布製造設備を導入し当初は年産4,800tでスタートを見込み、数年内には1万tにまで引き上げ見込みです。

JNCは中国常熟市(江蘇省)で年2,400tの不織布新系列を導入。これにともない同拠点の能力は年7,200tに向上。投資額は十数億円を見込むんでおります。今年11月に着工し、14年10月を目標に商業運転へとこぎ着ける計画。

アイリスオーヤマは中国でマスク生産能力を50%引き上げ

中国ではPM2.5が社会問題になっており、機能性の高い商品の需要が続くと判断し、大連工場に加え蘇州工場でも生産をはじめる。蘇州工場は約5億円を投じて設備を導入、9月から生産をはじめる。供給能力は月1,500万枚。PM2.5対策商品のラインナップ以外に香りが楽しめる“メントールマスク”や花粉の侵入を防ぐ“立体マスク”など高機能性商品を展開。初年度は中国で15億円、日本で5億円の販売を見込むんでおります。

＜設備・家電トピックス＞

【インド】今夏のエアコン市場、前年比20%の伸び

この2年間不振が続いていたエアコン市場が久々に活況を呈している。

1-5月期の販売台数は前年同期比20%増の120万台程度となったもようだ。猛暑に加え、地方都市での販売が大きく伸びていることが要因となっている。

エアコンの売れ行きが好調であることを受けてメーカー各社の表情も明るさが目立つ。韓国LGエレクトロニクスのインド法人、LGエレクトロニクス・インディアのサウラブ・バイサキア・エアコン事業担当部長は「これまでのところ好調な売れ行きを見せている。一部の地域では前年比で50%増えたところもある」と語る。

サムスン電子のインド法人サムスン・インディアのマヘシュ・クリシュナン家電製品担当上級副社長も「セパレート型の売上高は30%以上増えた」と指摘。「消費者心理の改善と13年型新型モデルを投入したことが寄与している」と分析する。同氏によると、環境保護に対する意識の高まりを受けて、省エネ性能の高い製品が売れ筋となっているいう。

中国の家電大手、海爾集団(ハイアール・グループ)のインド法人ハイアール・インディアも昨年は1年間の販売台数が6万6,000台だったが、「今年は最初の5カ月間ですでに7万台が売れた」(エリック・ブラガンザ社長)としている。

米家電大手ワールプールのインド法人ワールプール・インディアもインフラや為替変動の影響で価格が上昇している中「販売は昨年を上回っている」(シャンタヌ・ダスグプタ事業戦略担当副社長)という。

地域別では大都市のほかに周辺の小都市で販売増加が目立っており、各社の販売拡大をけん引する要因となっている。

＜海外トピックス＞

きしむ新興国　資源しかない病　国家資本主義、改革阻む

新興国経済が曲がり角に立っている。高成長の陰に隠れていた経済や社会のひずみが表面化。日米欧の緩和マネーも通過や金融を揺さぶる。民間主導で付加価値を生む次の成長段階への移行を前に、きしむ新興国の課題を追う。

今年4月、下院総選挙を控えたマレーシア。ナジブ首相が突然、住宅政策を発表した。公務員向けに低価格住宅を1万戸供給する-。1戸15万リンギ(約490万円)からと市価の半値以下。補助金の大盤振る舞いで、苦戦が伝えられた選挙の票固めに動いた。2012年の同国の実質国内総生産(GDP)の成長率は5.6%。前年の5.1%を上回り、1人当たりGDPも「ゆたかさ」の目安のひとつとされる約1万ドル(約100万円)に達した。だが、成長は政府によってかさ上げされている。ガソリンや小麦粉など生活必需品には、店頭価格が安くなるような補助金がくまなく入っている。消費者の負担は実際の価格の5～7割。ナジブ政権は低所得者向け一時金の増額なども公約した。ばらまきを支えるのは国営石油会社のペトロナスだ。マレーシアの歳入の3割は同社などからの税収や配当金。一方、所得税の課税対象になるほど所得のある国民は全雇用者の2割にも満たない。同国はGDP比で5%前後の財政赤字を毎年垂れ流す。堅調な消費も一皮むけば、原資はペトロナスの利益だ。国営企業を含めた政府部門が強すぎ、新しい産業が育たない。ほかの新興資源国でも構図は同じだ。

ロシアの首都モスクワ。「こんなに売れ行きが悪いのは5年前の金融危機以来だ」。市内で会社販売店を営むドミトリーさん(31)は開設した店内で嘆いた。同国の4月の新車販売台数は前年同月比8%減。2か月連続で前年水準を下回り、不振は秋口まで続くとの見方が強まってきた。ロシアは総輸出額の3分の2を石油と天然ガスに頼る。産業の厚みが乏しいため、、最大の輸出先である欧州の需要が低迷すると、経済が一気に冷え込む。今年1～3月の実質経済成長率が前年同期比で1.9%にとどまったブラジル。輸出の柱の鉄鉱石の価格低迷が重くのしかかる。1～5月貿易収支は53億ドルの赤字。国営企業から民営化した資源大手ヴァーレは12年10～12月期、約10年ぶりに赤字を計上した。資源流出の恩恵に溺れ、雇用を生む製造業の育成が遅れた。割安な輸入品の流入で国内産業が市場を奪われ、同国では失業率がじわじわと上がり始めた。国際通貨資金(IMF)は4月、13年の世界の実質成長予測を1月の3.5%から3.3%に下方修正した。欧州経済の低迷が主因だが、08年の金融危機後の世界経済を牽引してきた新興国の息切れも目立つ。資源国のブラジルは0.5ポイント、ロシアは0.3ポイントの下方修正だ。

新興国を覆う「資源しかない病」。それは環太平洋経済連携協定(TPP)交渉の隠れた争点である。資源などの国営企業が経済の中心にある国家資本主義では、不透明で非効率な構造が温存され、外資にとっては自由な投資や貿易の障壁になるからだ。

開発から解放へ。民間資本をどれだけ育てられるかが、新興国の成長力を左右する。

＜金融・ビジネストピックス＞

米国景気への期待

このところ、米国景気の先行きを懸念する声がかなり小さくなりつつあるように思われる。挙げられるポイントは色々あるが、全体としてみればその本質は「米国経済が徐々にその本来の姿を取り戻しつつある」という印象に帰着するのではないかと思われる。「本来の姿」とは何かといえば、消費を中心とする内需主導の経済、ということになる。

振り返ってみれば、リーマン・ショック以降、昨年までの回復局面は基本的に大企業中心だった。なぜかといえば、大企業は証券市場と外需が使えたからだ。リーマン後、民間調達市場において、打撃が小さく立ち直りが早かったのは、普通社債を中心とする証券市場だった。また、中国を始めとする主要新興国における財政・金融の両面からの景気刺激策も外需を使える大企業に恩恵をもたらした。だが、中小企業は、基本的に銀行依存・内需依存だ。不良債権を大量に抱えた銀行部門の動きは証券市場に比べて鈍く、B/S 悪化を受けてディレバレッジに入った家計需要も停滞し、取り残される格好となった。

米国においても大企業は景気悪化時には国内で雇用を減らし、回復期には海外で雇用を増やす傾向がある。大企業中心の回復は国内的には収益増加の果実を雇用・賃金ではなく株高で還元する形になりやすく、雇用回復は鈍くなる。また、米国にあっても株は高所得者に偏在しているうえ、全世帯の7 割近くが保有する住宅資産が大きく損なわれている状況では、好影響の及ぶ範囲は限られる。大企業、中小企業の景況の乖離と雇用・消費停滞はループを形成し、結果、欧州危機、新興国減速など海外で何かあるたびに全体がシュリンクする「らしくない」景気パターンが定着することになったのだと思われる。

ところが、今年に入ってからの景気推移はやや異なって見える。年初からの増税にもかかわらず、消費の足取りに変調は見られず、コンフィデンスもしっかりしている。当初半信半疑だったウォッチャー達も、住宅価格上昇基調の定着と株高が相俟って資産価格が本来の消費喚起効果を取り戻しつつあるのではないかと見始めている。また、海外景気減速のもとで製造業の業況はいまひとつ冴えないが、内需が持ちこたえていることもあって中小企業の景況感は、増税警戒で下落した昨年末以降回復基調が続いており、売上に対する懸念は過去数年で最低となっている。今年の雇用減速は比較的浅いものに留まりそうな雲行きだが、それは、雇用創出力のある中小企業の業況が過去数年に比べて悪くないためではないか。

無論、政府需要の減少が経済の足を引っ張る状況は当面続きそうで、以上のような状況好転が成長率全般を十分に引き上げるまでにはまだ時間が必要かもしれない。だが、米国経済は少しずつ自律性を高めつつあるように見える。過去数年、世界経済は相互に外需頼みの状況が続いている。期待しつつ見守りたい。(出:　三井住友銀行 マーケット記事)

●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。