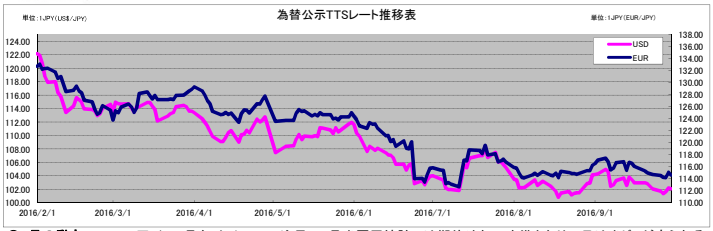
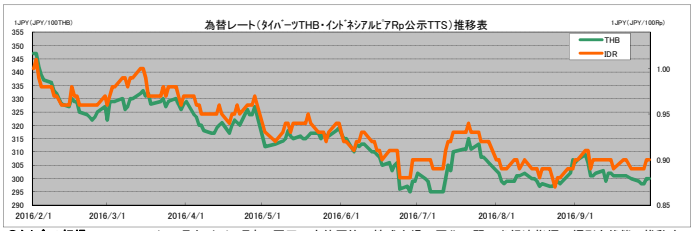
Zenno News Paper '16-Oct(第137号)



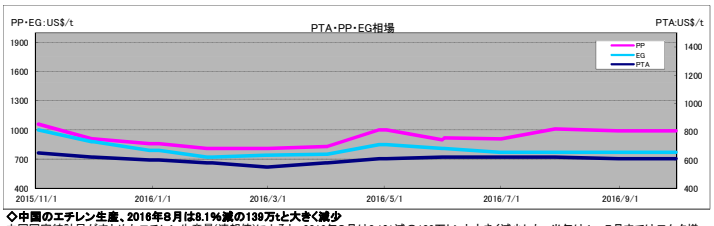
●9月の動き・@103.41円/$で9月をｽﾀｰﾄ。2日、注目の8月米雇用統計では期待外れの水準となり一旦は米ﾄﾞﾙが売られるも米経済の堅調さを悲観する様な内容で無く逆に底堅さを示す内容であり期間中高値の@104.33円/$を付ける等巻き返した。その後日銀高官の追加緩和否定発言等あ ら@101円/$台に円が買われる等し、重大ｲﾍﾞﾝﾄである米FOMC/日銀金融政策決定会合を控える様子見ﾑｰﾄﾞの中、月序盤～中盤は@102円/$丁度を挟む狭い範囲での推移となる。肝心の日銀決定会合では、結果的に(特に欧米関係者からは)緩和縮小と捉えられ、更にFOMCでは予想通り、利上げが見送られる等し、22日には期間中安値の@100.07円/$迄ﾄﾞﾙが売られた。その後は米大統領選も意識したややﾄﾞﾙ売り基調が継続も、28日にはOPECの減産合意のｻﾌﾟﾗｲｽﾞ/米GDP好結果等を受け、徐々にﾄﾞﾙが買戻される展開の中、月末となり、独鎖行の信用不安等からややﾘｽｸ回避に振れ@101.34円/$水準で9月の取引を終える。

●今後の展開・10月、年内利上げが織込まれる中、注目の米雇用統計は事前予想には届かないものの悪くない内容。年内の利上げは最早既定路線に変更は無しと考える。10月はFOMCも無く、注目は寧ろ日銀及び原油動向。ﾚﾝｼﾞは前半@101.75～@105.00円/$、後半@103.00～@105.50円/$と若干米ﾄﾞﾙ優勢の相場を予想する。



●ﾀｲﾊﾞｰﾂ相場:@34.60THB/$で9月をｽﾀｰﾄ。月初、国王の容体悪等の株式市場の悪化⇔弱い米経済指標の綱引き状態で推移する。中旬となり米FRB要人発言からﾄﾞﾙ売も挟むが株式市場が軟調から抜け出せず期間中安値の@34.99THB/$を付け、その後はFOMC待ちの様子見相場で推移する。注目のFOMCでは、予想通り利上げせずﾄﾞｯﾄﾁｬｰﾄで利上げﾀｰﾑが遅くなる予想となり、ﾘｽｸﾃｲｸからｱｼﾞｱ通貨が買われ徐々にﾊﾞｰﾂは値を上げた。最終週となり堅調な株式市場に加え輸出の堅調さも確認でき、ややﾊﾞｰﾂ高基調の@34.59THB/$で9月を終えた。10月は米雇用統計は期待程に届かず、やや失望。月初に減産合意が報じられた原油動向に注目。但し、年内米利上げのスタンスは続きややﾄﾞﾙ優勢の相場を予想。レンジは@33.50～35.00THB/$と予想。

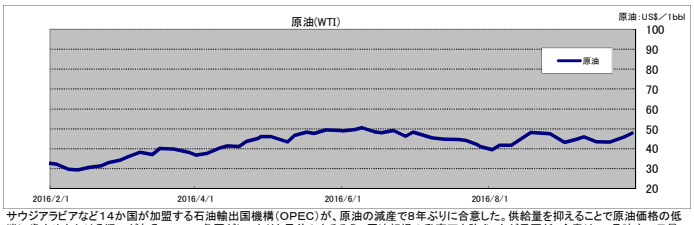
●ｲﾝﾄﾞﾈｼｱﾙﾋﾟｱ相場:@13,260Rp/$でｽﾀｰﾄ。月初、指標が良好な中、利下げ観測/原油価格の上昇等をｻﾎﾟｰﾄに@13,100Rp/$割れ水準迄Rp買いで推移。中盤となり12日のｱﾌｼｱ市場でFRB要人発言から利上げ期待が遠のき@13,290Rp/$の期間中安値を付けるも直ぐに落着きを見た@13,100Rp/$台で推移する。22日注目のFOMCにて利上げが見送られると、逆にｲﾝﾄﾞﾈｼｱ中銀は予想通り25bpの利下げを実施し更にRpが買い進まれる。最終週となり租税特赦関連の資金流入から28日には期間中高値の@12,915Rp/$を付け、月末の実需筋の動きにﾄﾞﾙが買戻され@13,051Rp/$で9月を終えた。10月も米利上げ/原油価格に影響を受ける展開を予想、上下に振れ幅拡大の展開を予想。相場は@12,700～13,500Rp/$と予想する。



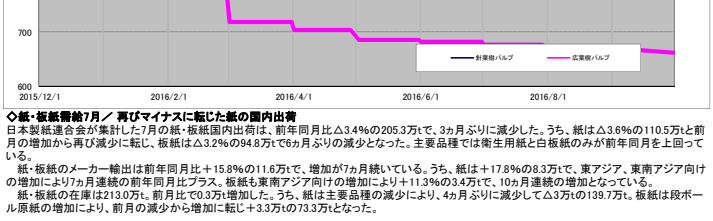
◇中国のエチレン生産、2016年8月は8.1%減の139万t と大きく減少
中国国家統計局がまとめたエチレン生産量(速報値)によると、2016年8月は8.1%減の139万トンと大きく減少した。当年は1～5月までは二ケタ増が続いていたが、6月に2.5%減、7月には0.3%増と、下期に入ってからこれまでの増加傾向にストップが掛かっている。ただ、合成樹脂をはじめとする各種石化関連製品の生産や輸出入は8月もプラスを維持しており、需要が落ち込んでいるわけではなさそうだ。
そのほか合成樹脂の生産量は0.9%増の663万9,000トン、合成洗剤は1.4%減の102万1,000トン、化学繊維は4%増の398万トン、プラスチック製品は1.8%増の652万3,000トン、合成ゴムは12.8%増の47万7,000トン、合成繊維は3.1%増の364万1,000トンと、増加幅は大きくないもののいずれもプラスをキープしている。なお中国税関によると、プラスチック製品の輸出(速報値ベース)は14%増の98万トン、合成樹脂の輸入は4.9%増の216万トンといずれも前年同月を上回った。

◇エチレン、8月生産は定修や設備不具合で15%減～稼働は好調
経済産業省素材産業課(前化学課)がまとめた2016年8月のエチレン生産(速報値)は50万5,000トンと前年同月比で15.2%減少し、10カ月連続のマイナスとなった。前年同月の定修設備は0基、当月は1基(JXエネルギー・川崎)だったほか、三菱化学旭化成エチレン・水島の設備が8月14日まで設備の不具合により停止していた。稼働率は95.0%と、前月(95.3%)より0.3ポイント低下したが、33カ月連続で9割超えが続いている。

ジェイケムニュースより



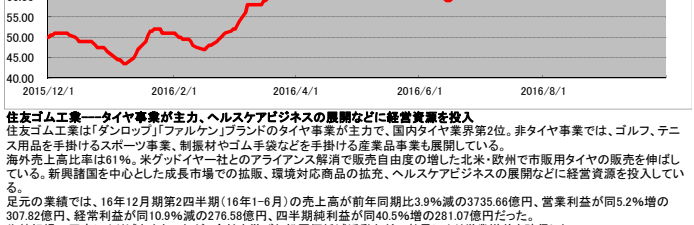
サウジアラビアなど14か国が加盟する石油輸出国機構(OPEC)が、原油の減産で8年ぶりに合意した。供給量を抑えることで原油価格の低迷に歯止めをかける狙いがある。OPEC各国がしっかりと足並みをそろえ、原油相場の乱高下を防ぐことが重要だ。合意は、8月時点で日量33 24万バレルのOPEC原油生産量を、3250万～3300万バレルの範囲に収めることが柱である。これまで相場の維持よりもｼｪｱ(市場占有率)拡大を優先し、増産基調にあったOPECの大きな路線転換と言える。原油価格は2014年半ばまで1バレル=100ドル前後の高値圏にあったが、中国など新興国経済の悪化を背景に需要が低迷し、相場は急落した。今年2月には26ドル台と12年ぶりの安値となり、最近は40ドル台で推移していた。原油安は本来、日本を始め原油の消費国にとってプラスとなる。しかし、産油国の財政悪化などでオイルマネーが金融市場から流出する動きが強まっている。特に年明け以降は株式市場が原油価格に敏感に反応するようになり、乱高下が助長された。行き過ぎた原油安は、世界経済の大きなリスク要因である。減産合意の着実な履行による原油価格の安定は、産油国と消費国双方にとっての利益となる。気がかりなのは、OPECの盟主であるサウジと、大生産国のイランの対立が根深いことだ。イランは、核開発に絡む米欧などからの経済制裁が今年初めに解除され、増産の意欲が強い。サウジは大幅な減産を受け入れてイランに一定の増産を認める形で、ひとまず減産合意にこぎつけた模様だ。11月末の総会で国別産出量を調整する方向だが、政治的に鋭く対立する両国が折り合えるかどうか、予断を許さない。OPECの生産量は世界全体の約4割で、かつてほどの価格決定力がない側面もある。非OPECの産油国への目配りも大切だ。米国は、岩盤に染み込んだ原油であるシェールオイルの開発によって、今やサウジに比肩する産油国だ。採掘コストが高く、近年の原油安で打撃を受けたが、相場が持ち直せば、再び供給量が増えて値崩れを招く懸念がある。OPECは今回の減産合意に関し、世界有数の産油国であるロシアなど域外国に協力を求める方針だ。原油相場の安定に向け、連携強化に努めなければならない。



◇紙・板紙需給7月／ 再びマイナスに転じた紙の国内出荷
日本製紙連合会が集計した7月の紙・板紙国内出荷は、前年同月比△3.4%の205.3万tで、3ヵ月ぶりに減少した。うち、紙は△3.6%の110.5万tと前月の増加から再び減少に転じ、板紙は△3.2%の94.8万tで6ヵ月ぶりの減少となった。主要品種では衛生用紙と白板紙のみが前年同月を上回っている。
紙・板紙のメーカー輸出は前年同月比＋15.8%の11.6万tで、増加が7ヵ月続いている。うち、紙は＋17.8%の8.3万tで、東アジア、東南アジア向けの増加により7ヵ月連続の前年同月比プラス。板紙も東南アジア向けの増加により＋11.3%の3.4万tで、10ヵ月連続の増加となっている。
紙・板紙の在庫は213.0万t。前月比で0.3万t増加した。うち、紙は主要品種の減少により、4ヵ月ぶりに減少して△3万tの139.7万t。板紙は段ボール原紙の増加により、前月の減少から増加に転じ＋3.3万t の73.3万tとなった。

〔主要品種の動向〕
新聞用紙：国内出荷は前年同月比△4.3%の24.5万t。5ヵ月連続で減少している。
印刷・情報用紙：国内出荷は△4.2%の60.2万t。前月の増加から減少に転じた。輸出は＋8.2%の5.9万tで、7ヵ月連続の増加。
包装用紙：国内出荷は△1.8%の5.8万tで、2ヵ月連続の減少。輸出は＋39.3%の1.5万tで、前月の減少から増加に転じた。
衛生用紙：国内出荷は＋0.8%の14.0万tと、16ヵ月連続の増加。
段ボール原紙：国内出荷は△3.9%の76.4万tで、6ヵ月ぶりの減少。輸出は＋13.2%の二桁増で3.2万t。
白板紙：国内出荷は＋1.2%の11.8万tで、3ヵ月連続のプラス。輸出は△9.9%で0.2万tにとどまった。

（Future 2016年9月12日号）



住友ゴム工業―タイヤ事業が主力、ヘルスケアビジネスの展開などに経営資源を投入
住友ゴム工業は「ダンロップ」「ファルケン」ブランドのタイヤ事業が主力で、国内タイヤ業界第2位。非タイヤ事業では、ゴルフ、テニス用品を手掛けるスポーツ事業、制振材やゴム手袋などを手掛ける産業品事業も展開している。
海外売上高比率は61%。米グッドイヤー社とのアライアンス解消で販売自由度の増した北米・欧州で市販用タイヤの販売を伸ばしている。新興諸国を中心とした成長市場での拡販、環境対応商品の拡充、ヘルスケアビジネスの展開などに経営資源を投入している。
足元の業績では、16年12月期通期(16年1-6月)の売上高が前年同期比3.9%減の3735.66億円、営業利益が同5.2%増の307.82億円、経常利益が同10.9%減の276.58億円、四半期純利益が同40.5%増の281.07億円だった。
為替相場の円高により減収となったが、全社を挙げた総原価低減活動などの効果により営業増益を確保した。
16年12月期通期については、売上高が前期比4.6%減の8100.00億円、営業利益が同9.2%減の700.00億円、経常利益が同16.3%減の660.00億円、当期純利益が同4.2%減の535.00億円としている。従来予想から売上高、各利益ともに下方修正している。
為替相場の円高などが要因。
従来予想は、売上高が8600.00億円、営業利益が800.00億円、経常利益が770.00億円、当期純利益が570.00億円だった。

<不織布トピックス>

クラレ、帯電防止不織布を開発～カーボン含有の導電性繊維複合で

クラレ100%子会社のクラレリビングは、ポリプロピレン(PP)製不織布に導電性長繊維「クラカーボ」を複合したコロナ放電式帯電防止不織布「エレブレイク」を開発し、2016年10月から販売する。初年度販売目標として1億円を目指す。クラカーボは、クラレトレーディングが開発した導電性カーボンを練り込んだ特殊断面構造のポリエステル繊維。クラレリビングは独自プロセスにより、主に生地に織り込まれたり、編み込まれて使用される導電性長繊維を、不織布の製造時に直接複合することに成功した(特許出願中)。これまで織布では採用が難しかった用途への展開を図る。PP製不織布は産業用途から生活用途までさまざまな分野で使用されているが静電気を帯びやすいという課題があった。対策として吸湿性を付与することで帯電を軽減できるものの、冬場の湿度の低い環境下では十分に機能を発揮できなかった。新製品は低湿度の環境下でも効果を発揮する帯電防止機能を持ち、静電気に起因する爆発の防止(JIS T8118合格)やゴミの付着などを低減できる。帯電防止保護服や帯電防止エプロン、梱包材料、養生布、風呂敷、収納用品、フィルターなどでの使用を想定している。
また、同社はファスナーの開発にもカを注いでいる。 クラレファスニング(クラレ70%出資)と医療用品メーカーのダイヤ工業(岡山市)は、クラレファスニングのプラスチック成形面ファスナー「マジロック」のノウハウをベースに、高い係合性と着脱時の静音性を両立した面ファスナーを共同開発した。今後、各種サポーターやコルセットなどへの横展開を目指す。同新タイプは、ダイヤ工業が9月25日に発売する「ニュートラルビューティーバンドアプローチ」に使用されている。同製品は骨盤にアプローチすることで姿勢を整える骨盤ベルトで、これまで試着室などでベルトを外す際に生じる面ファスナー特有の音が課題となっていた。従来の「静音タイプ」のフックは斜め一方向に向いているのが特長で、ループをフックの突起が向いている方向へばらすように外すことによりバリバリという音がほとんど発生しないが、開発品は静音タイプに加えて係合性の高い「T字タイプ」の2種類のフックを同一面上に複合(共同特許出願中)。骨盤ベルトに最適な強度と静音性を実現している。

<設備・家電トピックス>

ルネサス、自ら抱えた経営危機リスク…「高値掴み」巨額買収で一気に巨額減損の懸念も

半導体大手のルネサス エレクトロニクス(東証1部上場)が先ごろ、米国の同業であるインターシル社(米カリフォルニア州)を32億1900万ドル(約3250億円)で買収すると発表した。新聞報道等では「攻めの経営に転じた」「シナジー(相乗効果)が期待できる」などとおおむね前向きな評価をしている。一方、一部市場関係者の間では「とんでもない高い買い物をした」と手厳しい声が上がっている。ルネサスは売上高の約半分が車載用で、エンジンなどに使われるマイコンが中心。インターシルは電圧制御用の「アナログ半導体」と呼ばれる産業用が中心だ。これがルネサスとの事業間におけるシナジー効果への期待につながっている。買収金額の3250億円についてルネサスでは、6月末時点で約4000億円あるも手元資金を充当し、新規の借り入れや増資は検討していないとしている。具文精社長は会見で「買収効果は数年先に170億円以上」と表明している。ルネサスが日・欧、インターシルが米・中に強みがあり、現存の商品をお互いの顧客に販売すればすぐに相乗効果があると自信をみせた。これに対し、業界に詳しい調査機関のアナリストは「高値づかみの買収」と手厳しい見方を示す。同調査機関の試算によれば、今回の買収でのれん代が約2000億円に上ることが、その根拠となっている。インターシルの2015年12月期の当期純利益は700万ドル(約7億円)。14年12月期にはそれより多くの利益を上げているが、負担はかなり大きい。売上高でも15年は520億円と、ルネサスの6932億円(前期実績)の10分の1以下だ。将来的な減損リスクは垣間見える。タイトローブをうまく渡らない限り、財務が傷む公算が大きい。手元の現金は1000億円に満たず、経営の先行きに暗雲が漂う可能性もある。ルネサスは産業革新機構が約7割の株式を保有する国主導の再建企業だ。自立製作所、三菱電機の半導体統合企業がNECエレクトロニクスと統合して発足し、その後に革新機構などから巨額の出資を仰いだ経緯がある。親方日の丸体質が抜けず、業績が低迷したままのジャパンディスプレイ。大企業の中小型パネルの統合企業であるこの企業もまた、革新機構傘下だ。ルネサスをめぐっては、モーター大手の日本電産がかねてより買収に意欲を見せている。ルネサスの具社長は今年6月に同社社長に就任したが、13年に日本電産に入社し、13年には同社の永守重信会長兼社長に次ぐナンバー2(副社長)に昇格している。しかし、15年には期待された成果を挙げられずに退職した。今回、革新機構が具社長体制にしたのは、日本電産による買収を牽制したとの見方もある。ただ、機関投資家からは「再建の神様ともいわれる日本電産の傘下に入って収益力を高めたほうが、株主価値が上がる」との指摘がある。具社長としても経営を軌道に乗せて見返したいとの思いもありそうだ。今回のM&A(企業の買収・合併)劇はいかにもばくちに見える。株式市場ではルネサスによるインターシルの買収観測が出て以降、株価は一時を除いて反応薄。年初来の安値も視界に入る水準で、投資家は警戒感を持って見守っている。

<海外トピックス>

東南アジア投資、主役は「域内」

東南アジア諸国連合(ASEAN)の企業が域内投資の主役になってきた。2015年はASEAN向け投資額で、域内企業が欧州勢を抜き首位に浮上した。東南アジアの成長鈍化を受けて欧米企業が投資に慎重になる一方、域内企業は中長期的には消費が拡大し、インフラ整備も増えるとみている。日本や欧米の投資に依存してきた東南アジア経済の「自立」が進みそうだ。ミャンマーのヤンゴンに2015年12月オープンした「ミャンマー・プラザ」は同国初の近代的ショッピングモール。5階建ての館内には独アディダスなど国外の有力ブランドの店舗が並び、若者や家族連れでごった返す。開発したのはベトナムの不動産開発大手ホアン・アイン・ザー・ライ(HGAL)。同社の担当者は「消費者が求めるすべての商品が手に入るのはこだけ」と述べ、自国で成功させたノウハウの導入に自信を見せた。モールの隣にオフィス棟も完成済みで18年までに高級マンションも建設する。総投資額は4億4千万ドル(約450億円)。域内企業が最も注目するのが消費の分野だ。英調査会社ユーロモニターはASEANの小売市場が20年に15年比1.2倍近い5883億ドルになると推計する。先発国の企業が、伸び率がより高い後発国に投資し、一段の成長を目指す構図だ。「シンハー」ブランドで知られるタイの酒類大手ブーンロードブルワリーが目をつけたのはベトナムだ。現地のマサングループの食品と飲料の各1社に計11億ドルを出資した。ベトナム乳業最大手ベトナム・ディリー・プロダクツ(ビナミルク)はカンボジアで乳製品の生産を始めた。
国際貿易開発会議(UNCTAD)が公表した報告書によると、2015年のASEAN向け投資は1199億ドルで過去3番目の高水準だった。地域別ではASEAN企業の比率が1.4ポイント上昇し2割近くでトップ。前年まで首位の欧州や米国は投資額が大きく減った。日本や欧米企業が主導したインフラ分野でも域内企業の積極姿勢が目立つ。アジア開発銀行(ADB)によるとASEANでは2020年までの10年間に1兆ドルのインフラ需要が見込める。インドネシアの民間病院運営最大手、リッポー・グループはミャンマーに先端的な医療インフラを整備する。10年以内に20病院を開き高度な医療機器を導入する。ASEANの中でも整備が遅れたミャンマーの病院事業に商機を見出した。ミャンマー最大の複合企業ファースト・ミャンマー・インベストメント(FMI)と合弁会社を設立する。ヤンゴンだけではなく地方にも進出する。 ASEANの有力企業が域内の事業を縮小する欧米企業からの事業を買収する動きも目立つ。タイの小売大手セントラル・グループは仏同業のカジノ・グループからベトナムの大型スーパー「ビッグC」を買収、70店舗以上の拠点を引き継いだ。タイ素材大手のサイアム・シディ・セメントはスイス・ラファージュホルシムのベトナムにある5つのセメント工場を傘下に収める。欧州企業などは成長が鈍化する東南アジアの将来性を懸念する。一方ASEAN企業は外資との連携を通じて技術開発や生産、マーケティングのノウハウを身に着けてきた。事業買収により顧客やサプライチェーン(供給網)を手に入れて成長を加速させる。ただ、自国の事業が大半だったASEAN企業にとって、国外での手腕が問われるのはこれからだ。各社が域内投資を活発化した背景には2015年末に発足したASEAN経済共同体(AEC)のさらなる市場統合が前提となっている。統合の交渉が順調に進まなければ、成長戦略に影響が及ぶ可能性もある。

＜金融・ビジネストピックス＞

中国の本当の不良債権額はいくらあるのか

中国の失光銀財務次官は9月2日の記者会見で、利益が出ないのに過剰な債務を抱えながら過剰生産を続けるいわゆる「ゾンビ企業」を整理するために、破綻処理を専門に扱う裁判所を全国に設立する意向を示した。4日から杭州で開かれた「G20サミット」を前に、改革に取り組む中国の姿勢をｱﾋﾟｰﾙする狙いがあったと見られる。
破綻処理の裁判所設立については8月上旬以降、中国の最高裁判所にあたる最高人民法院が主な地方の裁判所に対して、企業を清算、破産させるための法廷を設けるよう求め始めていた。失次官の発言はこうした中国法曹界の動きを正式に追認したものと言っていい。
中国には、赤字を出しながら地方政府などの支援を受けて破綻を免れている国有企業が多数存在する。その多くは資源採掘や鉄鋼といった重厚長大企業に集中しており、地方政府と地元企業の癒着の温床となっている。
その象徴が、ゾンビ企業が発行する社債が債務不履行（デフォルト）に陥っても、地方経済への悪影響を嫌う地方政府の意向で、不履行後も事業を続ける例が後を絶たないことだ。まさに｢ゾンビ企業｣そのものと言えよう。
中国企業による社債の債務不履行は、8月中旬時点で、すでに昨年1年間の約2倍にあたる42件・250億元に上る（2015年は21件・129億元）。しかし、経営破綻は回避されている。雇用の悪化等を懸念する地方政府の意向を汲んだ措置で、社債の元利払いは先延ばしされ、国有銀行などの取引金融機関は資金の供給を続けているためだ。銀行には「最後は地方政府が支援に乗り出すだろう」という淡い期待がある。
こうしたゾンビ企業の延命から、中国の銀行が抱える潜在的な不良債権額は膨大な規模にまで膨れ上がっていると見られている。
中国の4大国有銀行が8月末までに発表した今年1～6月期決算によると、6月末の不良債権残高は、合計7,465億元（約111兆4,200億円）で、2015年12月末に比べ8.3%増となった。しかし、不良債権比率（全体の与信額に占める割合）1～2%と低い水準にとどまっている。
この不良債権の認定については、諸外国から基準が甘いとの指摘が根強く、国際通貨基金（IMF）は、融資先の返済能力を考慮した潜在的な不良債権比率は15%以上と警告している。また、日本の大手シンクタンクの日本総合研究所は8月のレポートで、中国の潜在的な不良債権残高は、昨年末時点で中国公式統計の約10倍にあたる12兆5,000億元（約190兆円）に達するとの試算を公表した。
中国の本当の不良債権額はいくらあるのか、その実態は藪の中だが、かつて1990年代から2000年代初頭にかけて不良債権処理に苦慮した、日本の銀行の姿がオーバーラップして見えてくる。最終的に日本の銀行が処理した不良債権総額は約200兆円、純損失は100兆円に達した。これは示唆に富む数字だろう。（出：東京商エリサーチ記事）

●本誌のデータは各種公表数字を基に作成しております。
●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。