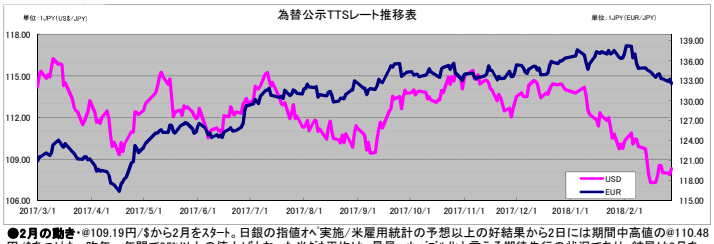
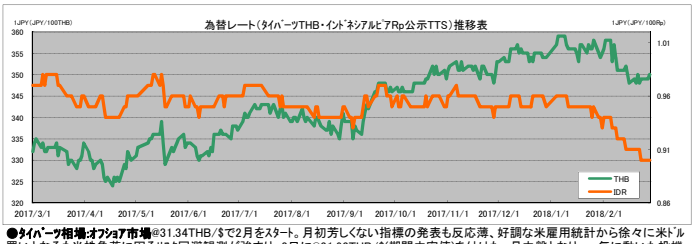
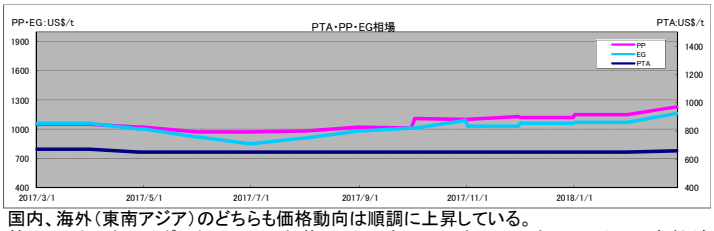
ZENNO
Zenno ニュースペーパー'18-Mar.(第154号)



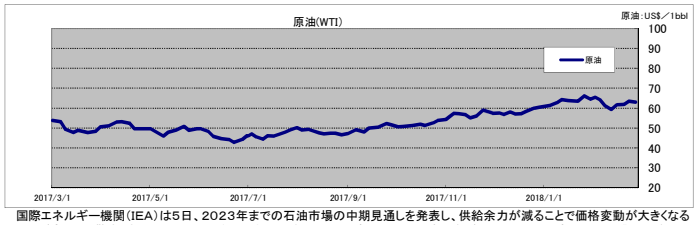


●2月の動き・@109.19円/$から2月をｽﾀｰﾄ。日銀の指値ｵﾍﾟ実施/米雇用統計の予想以上の好結果から2日には期間中高値の@110.48円/$をつけた。昨年一年間で25%以上の値上げとなった米ﾄﾞﾙ平均は、最早、小ﾌﾟﾛ化と言える期待先行の状況であり、結局は2月を通しての日米金利差拡大/米ﾄﾞﾙ安相場の展開は、この事がﾎﾄﾑにあると見る。5日米株大幅下落⇒投資家のVIX指数が急上昇⇒ﾘｽｸの受け皿としての円上昇の流れとなる。それでも月上旬では、@108円/$の防衛線は凄いでいたが、日銀総裁の超低金利下での銀行収益悪影響言及が金融引締めへのｱｸｼｮﾝとも取られ、防衛ﾗｲﾝを突破、更に本邦高官の円高水準容認と取れる発言、米移民政策提案の否決観測からの米政策運営への懸念等沸騰し、日銀総裁の再任報道も大きな反応とならず、16日には、期間中安値の@105.53円/$をけた。その後FOMC議事により利上げﾀｰﾑが意識されるも、瞬間風速に終わり、@106円台半ばへ@107円台半ばの推移のまま月末週へ。ECB総裁の外派発言から、円/米ﾄﾞﾙ共に売られ、@106.67円/$で2月を終えた。

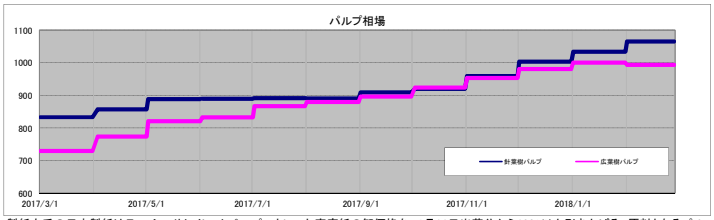
●今後の展開・3月、一番の話題は米政権運営不透明感。一部輸入品に追加関税を課す等、超保護主義への拒絶感を抱く陣容の政権からの離脱も発生しており、ﾄﾞﾙﾘｽｸ更にはﾎﾞﾗﾃｨﾘﾃｨ自体が非常に高まっている。以前迄は日米金利差がﾄﾞﾙ/円相場の最大の要素と考えられてきたが、米ﾄﾞﾙ自身への信認が最大のｲﾍﾞﾝﾄとみる。地政学ﾘｽｸとしては、五輪切欠の北朝鮮の融和が続いており、懸念はかなり収まってきている。ﾚｼﾞｰﾙは前半@105.00～@107.00円/$、後半@106.00～@108.00円/$を見込む。



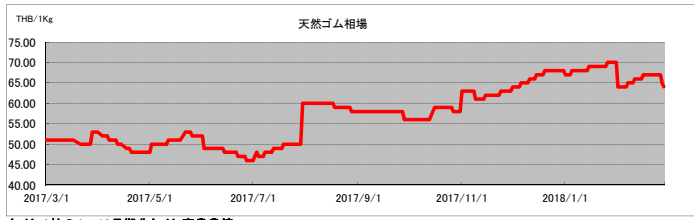
国内、海外（東南アジア）のどちらも価格動向は順調に上昇している。
特に、国内におけるポリオレフィンの価格は、2017年11月下旬～2018年1月にかけて各社が打ち出した値上げ(+20～25円程度)が次第に浸透し、2月は値上げ後の水準を維持し、国内のポリオレフィンの価格は、ナフサのスポット価格が若干低下しているものの3,000円前後の上昇が見込まれており当面、下がることはないと考えられている。
また、中国・アジア地域の需要を背景に原油・ナフサ価格が再び上昇に転じ、ポリオレフィン系樹脂や硬質塩化ビニール樹脂も再三にわたり値上げが打ち出されております。



国際エネルギー機関（IEA）は5日、2023年までの石油市場の中期見通しを発表し、供給余力が減ることで価格変動が大きくなるリスクが高まると警告。新興国での需要増の一方、ここ数年の原油安を背景に関連投資が低調なためで、産油国や企業に投資の活発化を訴えた。
14年以降の原油価格の下落に伴い、15、16年とも投資額は前年比25%減少した。17年は横ばいで、18年も緩やかな増加にとどまりそうだ。
20年までは米国の新型原油シェールオイルの供給増加などで世界的な需要拡大に対応できると説明。一方、23年までに投資水準が十分に回復しなければ、需要が高まった際に影響を吸収する予備的な供給容量が需要の2．2%に低下し、価格変動が起きやすくなると分析した。
投資落ち込みにより、過去3年で中国、メキシコ、ベネズエラの合計で日量170万バレルの生産が減った。さらに油田の老朽化による産出減に対応し、日量300万バレル分の供給を毎年補う必要があると指摘した。
IEAは世界の石油需要は右肩上がりで増え、23年時点では18年に比べ7%増の日量1億470万バレルと予測。人口が多く、経済成長が見込まれる中国とインドが増加分の半分近くを占めるという。
【参考資料：毎日新聞　https://mainichi.jp/articles/20180306/k00/00m/020/061000c】



製紙大手の日本製紙はﾃｨｯｼｭやﾄｲﾚｯﾄﾍﾟｰﾊﾟｰといった家庭紙の卸価格を、4月21日出荷分から10%以上引き上げる。原料となるパルプの価格や物流費の上昇を転嫁する。家庭紙各社は前年の同時期に値上げを打ち出したが浸透しなかった。今回は好調な需要やパルプ価格が最高値圏に上がった環境の変化もあり、再度の値上げに踏み切る。
日本製紙の家庭紙子会社、日本製紙クレシア（東京・千代田）は既に流通業者や販売店に値上げの意向を示しており、近く本格交渉に入る。日経POS情報によると、同社の「クリネックス　ティシュー（180組5箱入り）」の平均店頭価格は1月に292.7円、「クリネックス トイレットティシュー（シングル60メートル12ロール入り）」は同381.8円。今回の卸価格の値上げが全て店頭価格に浸透すれば、それぞれ328円、428円程度となる。
値上げの主因にあげるのが製紙用パルプ価格の高騰だ。中国勢を中心とした旺盛な需要に加え、設備トラブルで供給が減っている。投機資金の流入もあり、家庭紙に使われる北米産の針葉樹さらしクラフトパルプは2017年の1年間で約4割上がった。人手不足で物流コストも上昇しており、大手メーカーでは1～2割上がった。
ティシュやトイレ紙の需要は底堅い。日本製紙連合会（東京・中央）によると、18年の紙の内需は前年に比べ2%減と12年連続で前年実績を下回るのに対し、家庭で使う紙は1%増と過去最高を更新する見通しだ。訪日外国人の増加や機能に応じた製品の使い分けに伴って市場が拡大している。
日本製紙は17年度からブランド再生の一環として高付加価値品の強化に着手。保湿機能付きのティシュや長尺型のトイレ紙の販促に力を入る。値上げで低価格帯商品のシェア低下を懸念する一方、「付加価値のある商品は値上がりしても、需要の落ち込みは限られる」（同社）とみている。
参考資料：日系経済新聞



タイヤ4社の1～12月期非タイヤ事業業績
タイヤメーカー4社の17年12月期の非タイヤ部門の売上高は、全社が増収となった。セグメント利益については、スポーツ事業・産業品他事業ともに好調だった住友ゴム工業と、ATGが通期で連結となった横浜ゴムは増益となった。一方、国内事業の利益が減少したブリヂストンが減益、米国子会社での新製品立ち上げに伴う一時的な生産低下などがあった東洋ゴム工業は損失となっている。
ブリヂストンの非タイヤ事業である多角化部門は、ベルトやホース、免震ゴムなどの化工品事業に、スポーツ用品事業と自転車事業を加えたセグメントである。多角化部門の売上高は6278億円で前期比7%増となったが、営業利益は国内事業の利益減少の影響により318億円で同8減%で増収減益となった。
18年12月期の通期予想については売上高が6400億円で同2%増、営業利益は340億円で同7%増の増収増益を見込んでいる。住友ゴムの非タイヤ事業は、スポーツ事業と産業品他事業で構成されている。非タイヤ事業の合計売上収益は1213億円で同12%増、事業利益は87億円で同24%増の増収増益だった。このうち、スポーツ事業の売上収益は817億円で同12%増、事業利益は44億円で同2%増、産業品他事業の売上収益は396億円で同11%増、事業利益は43億円で同59%増となった。
産業品他事業では、制振事業で年間目標7500棟の販売を超過達成し、医療用精密ゴム部品は欧州中心にグローバル展開を進め、順調に販売を伸ばした。18年12月期の通期予想は、非タイヤ合計の売上高が1250億円で同3%増、事業利益は80億円で同3%減。スポーツ事業の売上収益は850億円で同4%増、事業利益は40億円で同6%減、産業品他事業の売上収益は400億円で同1%増、事業利益は40億円で同6%減の見通しとなっている。

<不織布トピックス>
東レ、中国ポリエステル・綿混繊物事業再編～合弁相手に譲渡完了
東レは、中国において現地企業と合弁で運営していたポリエステル・綿混(T／C)織物事業について、2018年1月30日付で出資を引き揚げた。同社は2005年に青島即発集団(山東省青島市)と合弁で「東麗即発(青島)染織」(TJQ、東レ60%／東麗(中国)投資10%／即発グループ30%出資、山東省青島市)を設立、運営してきたが、東レグループが保有する全株式(東レと東麗(中国)投資の計70%)を即発グループに譲渡し、同社グループに経営移管した。譲渡価額については開示していないが、東レは同譲渡に伴い、2017年第3四半期決算において、関係会社事業損失として36億9,300万円の特別損失を計上している。
TJQは、中国縫製品輸出の急拡大に対応して、T／C織物および綿100%織物の紡績・織布・染色の一貫生産・販売会社として設立。東レグループが強みとする輸出ビジネスを中心に事業拡大と業績の向上に取り組んできた。しかし、中国の経済発展に伴う賃金上昇や用役コストの高騰に加え、顧客が運営する縫製拠点のASEANシフトが加速するなど、輸出ビジネスを取り巻く事業環境が厳しさを増す中で業績は2012年以来低迷、今後も抜本的な収益改善は困難と判断した。協議を重ねた結果、輸出ビジネスから中国内需中心のビジネスモデルへの大幅な転換を通じて収益改善と事業継続を図りたいとする即発グループの強い意向を受け、東レは全保有株式の譲渡により経営権を同社グループに移管。TJQは社名を「青島即発新恒紡織」に変更し、今後は即発グループの完全子会社として同グループ傘下で事業を継続する。
東レは、T／C織物事業についてグローバルサプライチェーンの最適化と事業高度化に向けた再編を実施する方針で、同件はその一環。今後は、T／C事業の経営資源をASEAN拠点(タイ、マレーシア、インドネシア)に集中し、糸綿／テキスタイル／縫製品一貫型による同事業の拡大を加速する。一方、中国内需向けでは、高付加価値品の開発を核とする新しいビジネスの開拓を進める方針。なお、中国におけるT／C以外のポリエステル事業については再編の予定はないという。

<設備・家電トピックス>
EV移行にワナ、エンジン軽視は危険　未来カーの行方
環境規制の強化による電動化や自動運転技術の進化を核として、2040年に向けてクルマの技術は大きく変わる。一部の国でエンジン車は廃止され、無人運転車が街を走り回る時代を展望した。パワートレーンの動向を占う上でカギを握るのは、電気自動車（EV）の比率である。エンジンに強い日系自動車関連メーカーの行方を大きく左右する。
■EV比率は一気に高まらない
17年、EVが普及していくとの見方でにぎわった。中国勢と欧州勢の「EVシフト」が鮮明になったことが大きい。中国が、19年から「NEV（新エネルギー車）」規制を導入すると決めた。大量のEVの販売と生産をメーカーに義務付ける。
世界最大の自動車市場である中国の大胆な政策は、世界におけるEVの存在感を否が応でも高めた。欧州勢がEV化に走るのは、独フォルクスワーゲンを筆頭に中国市場のシェアが高く、「中国に乗らざるを得ない」（大手自動車部品メーカー幹部）ことがある。
ただし30年までを見据えると、EVの比率は一気に高まらないだろう。新車販売に占めるEVの比率は、10%前後にとどまるとの見方が主流だ。電池価格は十分に安くなるが、「長い充電時間や少ない充電インフラの課題は世界中では解決しない」（大手日系自動車メーカー幹部）と考える向きが大勢である。
主な調査機関による30年のEV比率の予測値は、1.6～26%と大きく異なる。ただ小さな値を弾き出すのは石油会社で、20%超と大きいのは一部の金融機関である。極端な値を「ポジショントーク」（国内自動車アナリスト）とみなして除くと、10%前後というのが大勢だ。
EV比率は一気に高まらず、日系自動車関連メーカーがEVシフトに備える時間は十分にある。むしろEV化へと一気に舵（かじ）を切り、強みのあるエンジン事業を隅に追いやるほうが危険だ。10%前後では、既存のエンジン事業の利益ほどにEV事業の利益を増やせない。
■40年を見据えたEVシフトが順当
日系メーカーが急いでEV化に走ると、中国勢を利することにつながる危険性も見過ごせない。エンジン技術の強みを早期に手放すことで、汎用化したEV関連技術で安さを武器にのし上がる中国の台頭を後押ししかねない。
転載元：日本経済新聞　電子版

<海外トピックス>
東南アジア 縮む出稼ぎ労働　マレーシアやタイ　規制強化　賃金に上昇圧力　成長モデル転機
東南アジアで越境する労働者に逆風が吹いている。外国人の不法労働者を黙認してきたマレーシアとタイが、人権侵害との欧米の批判を受けて規制に転換。両国の不法労働者の最大5割にあたる200万人規模が離職した可能性もある。人手不足が深刻になり、賃金の圧力上昇も強まっている。自由な人の往来と安価な労働力をテコにした東南アジアの成長モデルが変調しかねない。「人件費の上昇に悩まされている」。ゴム手袋で世界最大手のトップ・グローブ（マレーシア）のリム・ウイーチャイ会長は嘆く。年産520億枚の同社は、1万3千人の社員の半数超が外国人だ。年内に生産設備を2つ新設する計画があるが、人員不足で画餅になりかねない。マレーシアのパーム農園大手、フェルダ・グローバル・ベンチャーズも不足する8千人の穴埋めに必死だ。同社が雇う約3.5万人の外国人労働者のうち、7割はインドネシア人。仕事を求める出稼ぎ労働者が急減し、減収に追い込まれた、漁業が盛んなタイのサムットサコーン件では政府の規制後に外国人労働者が帰国し、5千人の人手不足になった。新たな募集に応じたのは500人に満たなかった。
東南アジア諸国連合（ASEAN）で相対的に経済が発展し、所得水準も高いのがマレーシア、タイ、シンガポールだ。国連によると、ASEAN域内で合法的に越境する労働者は690万人。その8割弱の530万人をタイとマレーシアが受け入れる。合法的な労働者だけでは足らず、就労ビザなどを持たない労働者も両国は長く黙認。重労働や危険な仕事を任せてきた。国連の推計や地元経済界の見方を総合すると、タイとマレーシアで少なくとも各200万人（計400万人）規模の不法労働者が働いていたと推定される。合法・非合法の外国人労働者は1000万人規模になり、両国の生産年齢人口の1割強にあたる。出身国はミャンマー、ラオス、カンボジアに多い。こうした低所得国には出稼ぎ労働者の送金が自国刑事の成長に欠かせないのに労働者が消えたのはなぜか？最大の理由は不法労働者を黙認してきたマレーシアとタイが、規制強化に踏み切った影響だ。数百万人規模の外国人労働者が法の保護を受けずに働くことが、欧米から人権侵害と批判された。トランプ米政権のような露骨な移民規制ではないが、不法労働者を黙認しきれなくなった。タイは昨年6月、不法労働者の雇用主に罰金を科す規制を始めた。マレーシアも不法滞在者の取り締まりを強化し、多くの外国人や雇用主を逮捕した。18年からは外国人を雇う事業主に税金の支払いを義務付けた。両国は労働者の合法的な登録や一時滞在許可証の発行を始めた。当局の逮捕を恐れて帰国した人も多く、マレーシアでは昨年11月までの滞在証の発行は20万に満たなかった。規制後に職に就けなくなった労働者はタイとともに最大で各100万人規模に上るとみられ、労働市場に巨大な空白が生じた。とりわけ外国人に依存してきた農業や畜産、建設、労働集約型の製造業は深刻な人手不足に陥った。必要な労働者を確保するには賃金w上げて自国民を含む正規の労働者を雇わざるを得ない。長期的には各国で進む高齢化の影響も見逃せない。生産拠点などを周辺国に移す動きが加速する可能性もある。

<金融・ビジネストピックス>
米株急落でわかった金融正常化の超困難
「日米欧の中央銀行による10年に及ぶ未曾有の金融緩和の後始末の困難をまざまざと見せつけられた」
2月2日、米国の長期金利急上昇を発端とする米国発、世界株安を目の当たりにした日銀OBは、独り言のようにつぶやいた。そして、こう付け足した。
「日銀が気がかりだ」
この日銀OBの胸中を察するには、世界株安の構造を理解する必要がある。100年に一度の金融危機と言われたリーマン・ショックから10年。この危機に日米欧の中央銀行は前代未聞のゼロ金利、資金をふんだんに供給する金融の量的緩和で対応した。これに各国の財政政策も加わり、昨年には世界同時景気拡大という状況にまで回復を果たした。
その手仕舞いを本格化させようとしたところに発生したのが、「2・2世界株安」だ。つまり、日米欧の超金融緩和が作り出した「低金利・低インフレ」の過剰流動性相場の終焉である。基軸通貨国の米国が金融の正常化（過剰に供給したマネーの回収）を本格化させた場合、市場にどんなインパクトを与えるかを、「2・2米長期金利上昇→米国発世界株安」という格好で世界に突きつけた。
日米欧の中央銀行に落ち度があったとは思えない。金融の正常化に向けて、神経をすり減らすほどに慎重に振る舞った。ひとさわ米連邦準備制度理事会（FRB）のイエレン前議長は市場との対話を丁寧に繰り返し、サプライズがないように正常化を進めた。その結果が、市場の動揺ない累計5回の利上げと保有資産の圧縮である。しかし、慎重過ぎるイエレン氏の姿勢が投資家を甘やかせたという指摘もある。「急激な引き締めをしないという安心感が、株価や不動産などの資産バブルを許してしまった」（米系証券シニアエコノミスト）というのだ。
イエレン氏を引き継いだバウエルFRB新議長は就任早々、マーケットのきつい洗礼を受けた格好である。金融の正常化に向けてバウエル氏は、慎重なイエレン路線を継承する見通しだが、「イエレン体制に甘やかされた投資家は、株価を人質にとって、もっとスローな利上げペースを催促する」といった見通しが市場関係者の間で語られている。
淡々と正常化路線を歩みたいバウエル新FRB体制VS市場の攻防だ。FRBが粛々と正常化に向かう過程でぶち当たった株価急落という市場の思わぬ反乱に、冒頭のB銀OBは古巣の正常化の難しさに思いをはせたのである。すでに利上げ局面に入ったFRBや購入資産を縮小しFRBに続こうとする欧州中央銀行（ECB）と比べれば、日銀はほぼ手つかずの状態だ。
「景気拡大が終盤に差し掛かった米国は来年にも景気後退入りが予想される。そうなれば、日本も無傷ではいられず、円高・株安が濃厚だが、日銀には円高を回避する術がない」。
日銀OBの苦悩は深まるばかりだ。（出：東京商工リサーチ記事より）

●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。