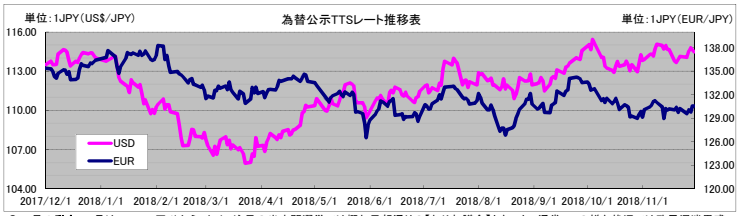
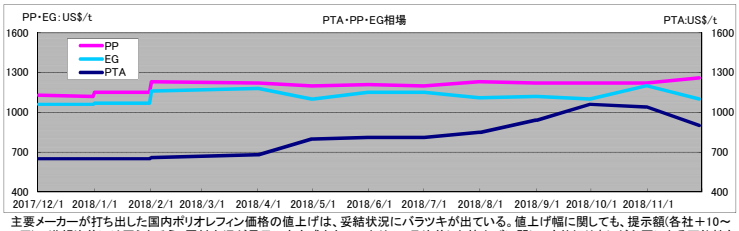
Zenno Ｎｅｗｓ Ｐａｐｅｒ '18-Dec(第163号)



●11月の動き：11月は@112.94円/$からｽﾀｰﾄ。注目の米中間選挙では概ね予想通りの【ねじれ議会】となった。通常、この様な状況では政局混迷思惑から通貨売りとなり易いが、12日に@114.21円/$(期間中高値)を付ける等、米ﾄﾙ買いが拡がる(暗に大統領政策に首輪が付いた安心感か)。その後は再び米中通商問題・米今後の利上動向が焦点となる。16日には FRB要人からの利上げ打止め近しとの思惑に繋がる発言から、一気に@113円/$割れ水準迄米ﾄﾞﾙが売られ、米住宅指標の結果等もあり、20日には原油価格の大滝下落等も重なり、期間中安値の@112.31円/$迄ﾄﾞﾙ売りが進む。その後は23日のﾌﾞﾗｯｸﾌﾗｲﾃﾞｰではしまる米X' mas商戦への期待感/米株式市場の落ち着きから、徐々に反転。最終週となり、26日好調な滑り出しが確認されると小売り大手株の上昇に繋がり、一気に@113円/$台後半へ。その後FRB議長発言等により、若干米ﾄﾞﾙが売られるも、結局は@113.47/$で11月を終えた。

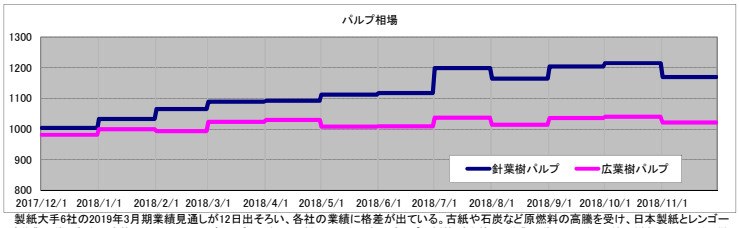
●今後の展開：12月、注目は米中通商問題及び米利上げ見通し。雇用統計では事前予想に届かずも順調な数字となり、12月での米利上げは確実視されている。ただ、これ迄の要人発言から米金利中立値に近づいてきており、ﾌｫﾜｰﾄﾞｶﾞｲﾀﾞﾝｽでの表現が気になる所。通商問題は解決には時間を要するとみる。また、年末に掛け市場参加者が減っていく事もあり、ふとした情報での乱高下も予想される。ﾚﾝｼﾞは前半@112.00～@114.00円/$、後半@111.50～@114.90円/$を見込む。



主要メーカーが打ち出した国内ポリオレフィン価格の値上げは、妥結状況にバラツキが出ている。値上げ幅に関しても、提示額(各社＋10～16円)の満額決着には至らなそう。原料市況が足元で方向感を欠いており、一旦決着した値上げに関しても仕切り直しが必要になる可能性もある。
10月に値上げを発表した時点では、米国の経済制裁によるイラン産原油の輸出減少や、サウジの政情不安、米国利上げに伴う円安進展等を背景に、国産ナフサ価格が5万円台後半～6万円台に及ぶことを見込んだものだった。しかし実際には、原油価格の急落のほか、米国の裁定玉がアジアや欧州へ多く流れたこともあってアジアのナフサ市況が軟化。供給過剰感も続き、10～11月の国産ナフサ価格は5万5,000円レベルに留まっている。

オレフィン価格もまた、欧州における干ばつの影響で、余剰となったオレフィンがアジア市場に流れ込んだことや、中東からの輸出増加等で需給が軟化。ポリオレフィン価格の下押し要素となっている。需要自体は世界的に堅調さを維持しているが、主に供給サイドの稼働状況などが要因となって急落した。オレフィンのアジア市況は、エチレンが11月平均でトン当たり1,020ドルと、10月の1,220ドルから200ドル下落。プロピレンは1,150ドルから980ドルへと170ドル急落した。この背景の一つには、原油価格の低下のほか、欧州における干ばつの影響があるとみられる。欧州では、沿岸部で製造したオレフィンを水路を使って誘導品設備に輸送しているが、ライン川の水位が著しく低下したため10月頃よりオレフィン船の運航ができなくなり、流域各社の誘導品設備の稼働に影響が出た。。そのほか中東からの輸出増加に加え、アジア域内でもエチレンを外販する動きが増えたことも重なり、需給バランスが緩和して価格が急落したとみられる。ポリオレフィンに関しては、中国を中心に需要が堅調に推移しているとみられ、オレフィン価格の急落にも関わらずPE(ポリエチレン)、PP(ポリプロピレン)ともに緩やかな下げに留まっている。

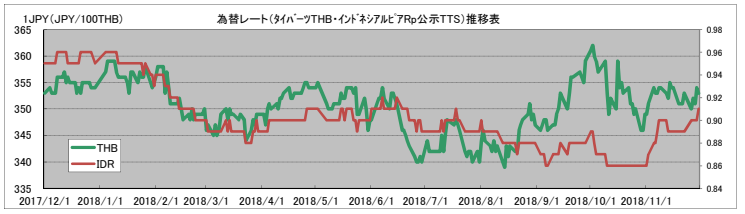
【Jchem News参照】



製紙大手6社の2019年3月期業績見通しが12日出そろい、各社の業績に格差が出ている。古紙や石炭など原燃料の高騰を受け、日本製紙とレンゴーが営業利益予想を下方修正。王子ホールディングスは紙の原料として外販するパルプの採算が改善し、営業利益見通しを100億円増額した。ただ原燃料高が続けば、王子HDを含め業績の下振れは避けられない。
ネット通販の普及などで需給が逼迫する段ボール原紙は、昨年夏以降に各社が値上げを実施。段ボール原紙の販売を手掛けるレンゴーなど4社の業績は今期、採算が大きく改善する見込みだった。だが原料となる段ボール古紙の想定外の急騰が重荷となり、業績の下振れ要因になっている。
古紙価格が高騰した背景には米中貿易摩擦の影響がある。中国企業が米国からではなく、日本から古紙の輸入を拡大。日本国内で段ボール原紙の原材料となる段ボール古紙の供給量が減り、8月から価格が高騰しはじめた。11月以降に各社が再度実施する値上げでも原料高を補いきれない。
段ボール古紙の高騰を受け、段ボール最大手のレンゴーは19年3月期の増益幅が縮小する。営業利益予想は前期比35%増の230億円と従来予想から70億円減額した。

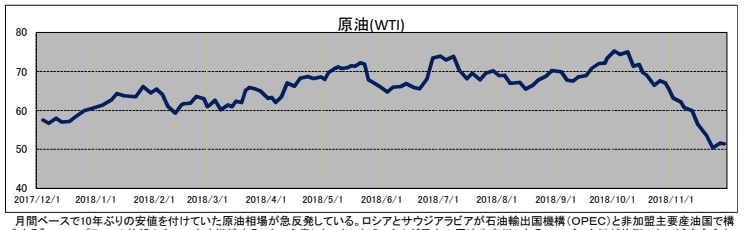
日本製紙は営業利益の通期見通しを50億円引き下げ、前期比14%増の200億円とした。古紙の高騰に加え、石炭や重油など燃料の高騰も利益を下押しする。紙の原料となる木材チップやパルプだけでなく、製造時に使用する薬品価格も原油高を受けて上昇している。
北越コーポレーションと三菱製紙は従来から営業減益を計画している通期予想を据え置いた。三菱製紙は原燃料価格の高騰が今期の営業利益を86億円下押しするという。

原燃料高をカバーして通期業績を上方修正したのが王子HDだ。今期の営業利益を前期比55%増の1100億円と従来予想から100億円引き上げた。外販するパルプの採算が改善し、最高益を14年ぶりに更新する。
同社は紙の原料となるパルプをブラジルやニュージーランドの子会社で生産する。新興国で家庭紙などの需要が伸びる一方、植林地の面積は世界的に限られ、需給が逼迫している。他メーカーの工場停止をきっかけにパルプ価格は高騰した。今期は前期比2～3割ほど価格が上昇している。
だが、王子HDも原燃料価格高騰には懸念を示す。同社も古紙価格の上昇が利益を圧迫している。武田芳明最高財務責任者（CFO）は1日の決算会見で「値段も高く、古紙を集めるのには苦労している」と述べた。　【日本経済新聞参照】



●ﾀｲﾊﾞｰﾂ相場：@33.11THB/$からｽﾀｰﾄ。会談予定がｾｯﾄされる等米中関係の関係期待から@32.77THB/$(期間中高値)迄ﾊﾞｰﾂが買われるも、米中緩和⇒米中間選挙結果⇒12月利上げ織込み、33THB/$と高値付近を行きする推移で序盤を消化。12日には@33.19THB/$(期間中安値)迄米ﾄﾞﾙが買戻さるも、ﾀｲ中銀は利上げを見送り、米中通商問題が意識され米ﾄﾞﾙがやや売り戻された。月後半となり、米中関係の改善が見られない事から、やや米ﾄﾞﾙの弱い展開も、ﾀｲの経済指標も悪く、後に続かない、最終週、米FRB議長発言から米利上げﾍﾟｰｽの鈍化観測となり、@32.97THB/$で11月を終えた。12月も状況に変化なく、米中通商問題/米利上げ動向に注目。どちらもやや米ﾄﾞﾙ売り誘発に繋がると予想。ﾚｰﾄは@32.50～33.00THB/$と予想。

●ｲﾝﾄﾞﾈｼｱﾙﾋﾟｱ相場：@15,116Rp/$でｽﾀｰﾄ。@15,200Rp/$の期間中安値を付けた後、Rpも買戻しﾀｲﾐﾝｸﾞを探る中、他のｱｼﾞｱ通貨の米中緩和期待に買い展開へ同乗した。8日には、原油価格の大幅下落等から@14,455Rp/$を付ける。原油価格の盛返しや急な変動への反動からRpが売られる場面もあったが、中銀のｻﾌﾟﾗｲｽﾞ利上げ(25bps)が奏功し、@14,500Rp/$水準に相場を押し戻した。その後狭い範囲での推移を続け、最終週、FRB議長発言等から、米ﾄﾞﾙが売られ@14,252Rp/$の期間中高値をやけに後@14,302Rp/$で11月を終える。12月も米中通商問題/米利上げ見通し等には注目。相場は前半@14,100～14,750Rp/$、後半@14,200～14,800Rp/$と予想する。

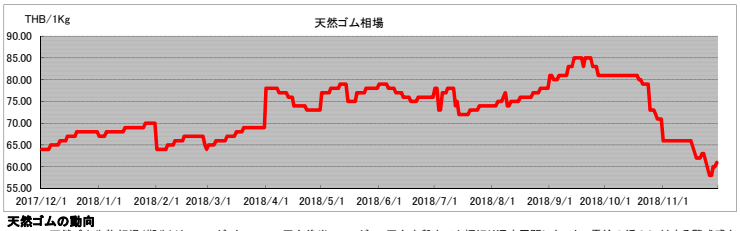


月間ベースで10年ぶりの安値を付けていた原油相場が急反発している。ロシアとサウジアラビアが石油輸出国機構（OPEC）と非加盟主要産油国で構成する「OPECプラス」の枠組みを2019年も継続することで合意したことに加え、カナダ最大の原油生産州であるアルバータ州が前例のない減産命令を下したことが背景となる。

11月に20%余り下落したブレント原油は一時5.3%高となった。ロンドンにあるICEフューチャーズ・ヨーロッパのブレント原油先物19年2月限は3.14%高の1バレル＝62.60ドルを付けた後、日本時間午前11時38分時点には62.51ドルで取引された。米中が新たな関税適用の見送りで合意したことも好感されている。
ニューヨーク商業取引所（NYMEX）のウェスト・テキサス・インターミディエート（WTI）原油先物1月限は一時2.92ドル（5.7%）高の53.85ドルと、取引時間中としては11月23日以来の高値を記録。総取引高は100日平均の3倍近くに膨らんだ。アルバータ州はカナダのエネルギー産業の危機を和らげるため日量32万5000バレルの減産を命じた。

また、6日にウィーンで予定されているOPEC総会では、協調減産で合意する見込み。非加盟産油国であるロシアとも協議が行われる。
米ゴールドマン・サックスは顧客向けリポートで「季節的要因に反して大幅増加している原油在庫を減らすため、OPECとロシアには日量130万バレルの減産が求められるだろう」との見方を示した。さらに、北海ブレント価格を「60ドル台半ば以上」に押し上げるため供給を抑えるよう、双方が努力することにもとも見込んだ。

【参考：https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2018-12-03/PJ56TQ6JIJUO01
https://jp.reuters.com/article/global-oil-futures-idJPKBN1O303T】



天然ゴムの動向
TOCOM天然ゴム先物相場（期先）は、RSSが1キロ＝150円台後半、TSRが140円台中盤まで小幅切り返す展開になった。需給の緩みに対する警戒感を背景に年初来安値更新が繰り返されていたが、RSSは11月21日の151.00円で下げ一服となり、自立反発局面を迎えている。上海ゴム先物相場は、1トン＝1万元台中盤から後半で下げ一服となっている。11月20日の1万1,000元割れからコアレンジを切り下げていたが、足元では下げ一服となっている。

天然ゴム需給には、特に目立ったポジティブ材料は見当たらない。良好な生産環境の一方で需要の先行き不透明感は強く、需給緩和状態に対する警戒感は強い。ただ、20カ国・地域（G20）首脳会合で米中首脳会談が設定される中、今後の通商環境には不透明感が強く、短期筋のショートカバー（買い戻し）に下値を支えられている。ゴムに限らずマーケットの関心は、12月1日に予定されている米中首脳会談に集中している。トランプ米大統領は、中国との会談が不調に終わった際には、中国の全製品に対して課税を行う方針を示している。ただ、米国家経済会議（NEC）のカドロー委員長は、通商問題解決に向けた機会になるとの認識を示しており、ここでの協議がどのような結果・内容になるのかで、12月のゴム相場見通しは大きく変わることになる。
中国経済に対する減速圧力そのものを否定することは難しいが、米中貿易戦争は世界経済における最大のリスク要因と評価されているだけに、ここで通商問題が解消に向かうと、年末に向けてゴム相場の下げは一服する可能性もある。

一方、タイ中央ゴム市場の現物相場は、11月29日時点でUSSが前週比0.3%安の1キロ＝37.67バーツ、RSSが同0.4%安の39.91バーツとなっている。特に大きな値崩れを起こしている訳ではないが、産地集荷量に目立った変化はない一方、政府による市況介入もみられず、上値の重い展開が維持されている。
タイ政府は、ゴム相場の低迷を受けてゴム農家に向けに総額180億バーツ（約619億円）の補助金交付を決定している。ただ、この種の政策支援はゴム生産の採算コスト切り下げを促すことで、市況対策としての効果は認められない。タイ当局は、ゴム農地を30%削減する必要性を訴えているが、特に具体的な施策は打ち出されていない。
産地気象環境にも特に目立った問題は報告されておらず、集荷量は安定している。米中首脳会談がゴム相場のダウントレンドに修正を迫るか否かが焦点になる。

<不織布トピックス>

合繊系6社の繊維部門業績～総営業利益は6.7%増の732億円

合繊系6社(旭化成、カネカ、帝人、東洋紡、東レ、ユニチカ)の繊維部門における2018年4－9月期の総営業利益は、前年同期比6.7%増の732億円だった。総売上高は12.7%増の1兆764億円、売上高営業利益率は6.8%と前年同期よりも0.4ポイント低下した。なお、帝人はマテリアルセグメントの下位に置く繊維・製品事業の個別売上高を公表しており、これで計算すると総売上高は前年同期比13.1%増の8,984億円となる。企業別では、旭化成、カネカ、東レが増収増益、帝人と東洋紡が増収減益、ユニチカが減収減益となった。
帝人～機能繊維等の販売好調

帝人の繊維・製品事業を含むマテリアルセグメントの売上高は10.4%増の3,320億円、営業利益は13.8%減の146億円。うち繊維・製品事業の売上高は9.9%増の1,540億円で、セグメント全体の46%を占める。同事業では、衣料繊維は原燃料価格上昇の影響を受けたが、機能繊維等の販売が好調。産業資材は寝装用途が好調だった一方で土木資材用途は低調だった。事業全体の販売量は順調に拡大しており、通期でも10%超の増収を見込む。
東レ～数量拡大とコストダウン進捗

東レの繊維事業における売上高は19.0%増の5,031億円、営業利益は17.5%増の418億円。原料価格上昇の影響を数量拡大とコストダウンでカバーした。国内では自動車関連など産業用途の需要が総じて堅調だったが、衣料用途は天候不順の影響もあり荷動きが低調。一方で昨シーズンの厳冬により秋冬物商品の流通在庫が一掃されたことから、縫製品やテキスタイルの出荷は拡大した。海外では東南アジアなど一部子会社の業績が低調だったが、自動車関連用途向けは総じて堅調で、衣料用途でも一貫型ビジネスの拡大を推進した。

<海外トピックス>

迫る 中国電子商取引法　来年1月施行 知財保護に力

中国で電子商取引(EC)を規制する包括ルール「中国電子商取引法」が2019年1月に施行される。これまで中国にはECに特化した法律はなかったが、一転して消費者保護や知的財産権保護を網羅したルールを制定した。市場の発展を優先し、その後国家主導で規制をかける中国流手法といえ、日本企業も影響を受けそうだ。「消費者を欺いたと受け止められる値下げ表記などがないか、販売サイトを入念にチェックしている(パソコン周辺機器販売の上海法人)」。「天猫(Tモール)」など中国の大手電子モールに出店し、販路として中国市場は重要だ。

18年8月に成立した電子商取引法はECに特化したユニークな法律だ。日本では景品表示法、知財関連法、民法などに分散しているようなルールを全89条にまとめた。電子商取引法の規制対象は「EC運営者」で、具体的には①電子モールなどのプラットフォームの運営者、②モールへの出店企業、③独自の通販サイト運営などを通じ、販売する企業－3業態。いずれも政府に登録しなければならず、違反すれば制裁金などを科される可能性がある。
経済産業省の18年4月のEC市場に関する報告書によると、17年の中国の市場規模は約1.1兆ドル(120兆円強)と世界2位の米国の2.5倍。中国のEC市場の伸びは目覚ましいが、個人で輸入代行サイトなどを運営する例も多く、脱税や模倣品などによる知財侵害もはびこっている。これまでは既存の商取引の法律などでカバーされていたが、実効性は乏しかった。「ネット販売者に登録を義務付けたことで、中国当局は税収確保と市場の健全化にかじを切った」との指摘もある。

特徴の一つが効率的に規制を適用するため、プラットフォーマーを通じて出店企業を管理する手法を取っていること。電子モールの出店企業の違反行為を放置した場合、プラットフォーマーが出店企業とともに連帯して責任を負う。特に知財侵害に対してはプラットフォーマーに細かな対応を求めている。電子モールの出店企業がニセモノを販売していた場合、権利者のクレームはまずプラットフォーマーが受け、出展企業に販売停止などの措置を採らなければプラットフォーマーも責任を問われ、最大で200万元(約3200万円)の制裁金を命じられる。「知財侵害対応の条項を手厚くした背景には、米国からの知財侵害批判をかわす中国政府の狙いもある」と推測する。

また、大手モールによる出店企業への不当要求を規制することも注目される。「大手モールが出店企業に対し、ほかのモールに出店させないよう定める不当な契約も禁じられ、日本企業の出店戦略が柔軟になる」とも。一方、電子商取引法は配送トラブルの責任はEC運営者が負うと明記しており、「トラブルが続けば日系の運送会社に切り替えることも検討する」との声もある。

中国政府が電子商取引を口実に海外企業に関与を強めてくるおそれも懸念される。

<設備・家電トピックス>

ダイキン、欧州冷凍機大手を1000億円で買収

ダイキン工業は、欧州の業務用冷蔵機メーカー大手、AHTクーリングシステムズ（オーストリア）を買収する。英国の投資ファンドから全株式を1000億円強で取得する。AHTの顧客基盤とダイキンの空調技術を組み合わせた事業を展開する狙い。先進国の空調市場が成熟するなか、冷蔵機事業を新たな柱に育てる。

AHTは食品スーパーの店頭で使う冷蔵ショーケースの欧州大手で、売上高は年500億～600億円。ダイキンの冷蔵機事業は今回の買収で約3倍の1000億円規模に増え、世界大手の一角に躍り出る。

ダイキンはAHTの顧客にダイキン製品を売り込むほか、1台の室外機で空調と冷蔵機を制御する省エネサービスを提案しシェア拡大を図る。

AHTはオーストリアのほか、米国と中国、ブラジルにも生産拠点を構える。製品の仕様やデザインなど顧客の要望にきめ細かく対応できるのが強みで、グローバルに事業拡大できる基盤があることも買収を決める材料になった。

ダイキンは空調と親和性の高い業務用の冷蔵機事業の育成を進めている。2016年には冷蔵設備を手掛けるザノッティ（イタリア）を約120億円で買収。海上輸送やトラックのコンテナ向けに事業を展開している。

＜2018/11/26付日本経済新聞　朝刊より転載＞

<金融・ビジネストピックス>

米中首脳会談の成果とは

中国経済は減速傾向だ。7-9月期のGDP成長率が前年比6．5%へ鈍化した（前期は6．7%）。個人消費、固定資産投資、輸出の前年比がいずれも前年比を下回った。しかし、米中貿易戦争によって経済への下押し効果が出てくるのはこれからだ。9月末に発動した米国の対中制裁関税により、10月以降の輸出は鈍化しよう。また、個人消費は米国への報復関税や人民元安から来るインフレ圧力によって下押し圧力を受ける。一方、中国政府が7月に定めた財政・金融政策の効果が10月以降の経済を下支える見込みだ。個人所得税減税は当初は来年からの実施が予定されていたが、これが10月へ前倒しされた。また、鉄道建設を中心とするインフラと押しもいよいよ始まろう。当社は今後の中国経済は、貿易戦争による押し下げと経済対策による押し上げが拮抗することで、下振れはせず緩やかに減速すると見込む。

一方、金融市場では人民元安と株安の連鎖が続いている、米国が金融引き締めを行うなかで中国が金融緩和を行っていることから、人民元安が発生している。元安は米国の制裁関税の影響を相殺できるため一見好都合だが、元建て金融資産の保有者には損失になるため、海外への資本流出を加速させ、更なる元安を招く。株式市場では景気減速を見越した株安が続くが、元安による中国企業のドル建て債務の返済懸念も株価の下落に拍車を掛けている。元安を食い止めるべく、人民銀行は元売り外貨買いの為替予約を扱う銀行のリスク準備金を引き上げるなどの措置を取ってきたが、その効果は薄い。通貨安を食い止める正攻法は利上げだが、それでは経済対策が成り立たない。中国はいま、元安誘導ではなく元安阻止に腐心している。その点では、米国が中国を為替操作国に認定することを見送ったのも当然と言えよう。

11月の焦点は月末に予定される米中首脳会談である。トランプ大統領は、ここでの協議が不調に終われば「中国からのすべての輸入品に関税を課す」と脅しをかける。では、米中会談での成果とは何だろうか。それは第一に中国の譲歩であり、米国からの大豆や自動車、シェールガス等の輸入拡大である。そして、第二に米国の対中制裁関税の拡大回避、第三に米中貿易協議の継続であると思われる。ただ、それがせいぜいだろう。

トランプ大統領が本当に望む成果は、中国が将来技術覇権を狙うと定めた「中国製造2025」戦略の撤回ではないか。だが、中国はいま、この戦略をむしろ強力に推進しようとしている。米中の思惑は完全にすれ違っており、首脳会談での劇的な関係改善は期待しにくい。こうしたなか、足元で目立つ動きは中国の「内製化」である。米国の保護主義に対抗し、ハイテク製品の完全国内生産を推進する動きだ。4月以降、政府はハイテク産業を莫大な補助金や減税で支援しており、結果としていま、中国の製造業の設備投資が急増している。トランプ大統領がこの動きを危険視し、攻撃し始める可能性がある。それはもはや保護主義でも貿易摩擦でもなく、内政干渉に近いはなしである。

（TSR情報　11/28号より）

●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。