

# 化 学

## 【要約】

2005 年度の石化製品需給は、内需及びアジア需要は共に原料高騰の影響を一時的に受けたものの、結果的には量及び価格共に堅調に推移する見込み。2006 年度は定期修理が多く、供給タイトなことから需給環境は引き続き良好と見込まれ、内需、輸出入バランス及び生産も高水準で推移の見込み。

2005 年度の大手化学企業 7 社の業績は、石化部門と非石化部門の一部で原料高が吸収できずに増収も減益の見込み。一方で非石化部門では電子材料等が引き続き伸長し、事業ポートフォリオによって業績に跛行性がある。

2006 年度の各社業績予想は、石化部門の原料価格高止まりが予想されるものの、需給バランスは引き続き良好であり、非石化部門の主力である電子材料部門の不安要素も見当たらず、再び増収増益基調となる見込み。但し、原料価格動向次第では、業績へのリスク要因となることも。

足許の好業績を背景に欧米化学企業は積極的な投資に転じている。更なる事業の選択と集中を進め、強化された財務体質を背景に、レバレッジを利かせた大規模な合従連衡、事業買収や設備投資が行なわれており、国内化学企業にも次の戦略への積極的な一手が期待される。

## 産業の動き

【図表 6 - 1】 エチレン換算内需・輸出入・生産量の推移

【実額】		04fy (実績)	05fy (見込)	06fy (予想)	05 / 上 (実績)	05 / 下 (見込)	06 / 上 (予想)	06 / 下 (予想)
内需	(千トン)	5,745	5,757	5,815	2,792	2,965	2,826	2,989
輸出	(千トン)	2,163	2,247	2,274	1,164	1,083	1,170	1,104
輸入	(千トン)	407	431	431	235	196	235	196
生産	(千トン)	7,556	7,633	7,658	3,674	3,959	3,761	3,897

【増減率】		(対前年度比)			(対前年同期比)			
摘要 (単位)		04fy (実績)	05fy (見込)	06fy (予想)	05 / 上 (実績)	05 / 下 (見込)	06 / 上 (予想)	06 / 下 (予想)
内需	(%)	+ 2.4%	+ 0.2%	+ 1.0%	1.2%	+ 1.6%	+ 1.2%	+ 0.8%
輸出	(%)	4.3%	+ 3.9%	+ 1.2%	+ 6.0%	+ 1.7%	+ 0.5%	+ 2.0%
輸入	(%)	3.4%	+ 5.9%	+ 0.0%	+ 19.4%	6.7%	+ 0.0%	+ 0.0%
生産	(%)	+ 1.8%	+ 1.0%	+ 0.3%	+ 0.6%	+ 1.4%	+ 2.4%	1.6%

(出所) 石油化学工業協会資料等より、みずほコーポレート銀行産業調査部作成  
 (注) 05 年度及び 06 年度については、みずほコーポレート銀行産業調査部予想

1. 内需

エチレン換算内  
需は、引き続き好  
調を維持

値上げをこなし順  
調に推移

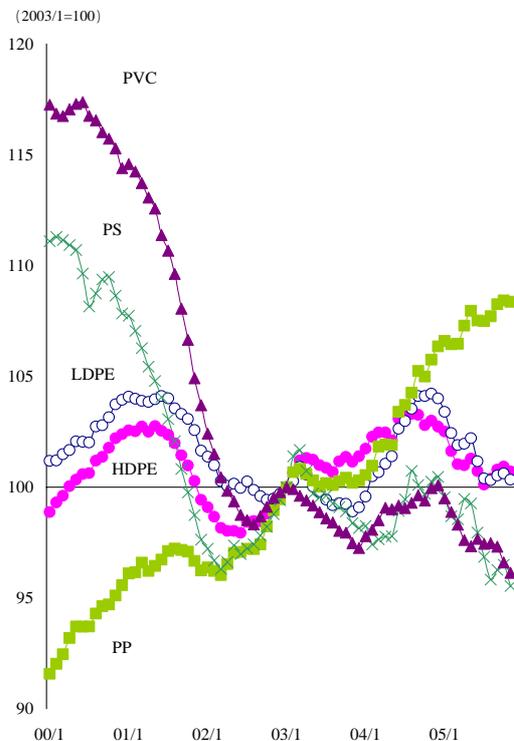
懸念は在庫と原  
料価格動向

2005 年度のエチレン換算内需は、国内景気拡大に伴う需要増加が継続することから、通期でも 576 万トン(前年比 +0.2%)と増加の見込み(【図表 6-1】)。2006 年度も、引き続き良好な需給環境が継続することが見込まれるため、エチレン換算内需は 582 万トン(前年比 +1.0%)と伸長するものと予想される。

石化製品の過半を占める合成樹脂の動きを見ると、値上げの影響で一時的な増減があるものの、年度を通じて見ると需要は堅調に推移している。但し、樹脂や用途によって跛行性が見られる。LDPE(低密度ポリエチレン)は、ラミネートやフィルム用途が食品需要増加に伴い伸長する一方で、HDPE(高密度ポリエチレン)は、自動車燃料タンク用途の伸長はあるものの、製品輸入圧力でフィルム用途は不冴えである。PP(ポリプロピレン)は、自動車及びコンテナ向け射出成形工業部品用途が引き続き牽引役となり、堅調な伸びを示している。PVC(塩化ビニル樹脂)は公共投資低迷はあるものの、住宅需要も増加し、底打ちの兆しが出てきている。PS(ポリスチレン)はユーザーの国内回帰や用途開発もあり、内需は底打ちし、環境は改善しつつある(【図表 6-2・6-3】)。

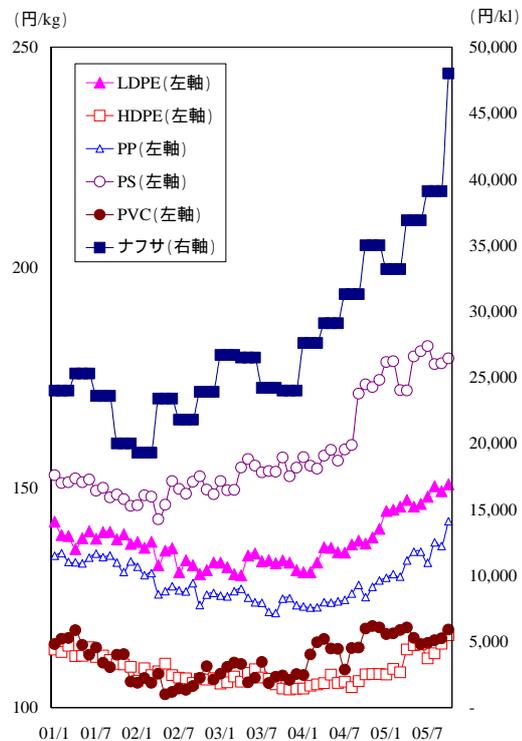
各樹脂共に数年来の能力削減や事業統合等のリストラチャリングが奏功し、需給はタイトな状況にあり、これまでの値上げ等も従来に比して順調に浸透している。しかしながら、加工メーカーによる価格転嫁が充分ではない現状に鑑みると、原料ナフサ価格の急激な変動と、足許やや積み上がっている在庫がリスク要因として懸念される。

【図表 6 - 2】 汎用樹脂国内出荷(12ヶ月移動平均)



(出所)石油化学工業協会資料等より  
みずほコーポレート銀行産業調査部作成

【図表 6 - 3】 原料・汎用樹脂国内価格推移



(出所)経済産業省「化学工業統計」等より  
みずほコーポレート銀行産業調査部作成

2. 輸出入

アジア需給環境は上下動あるも緩まず

2005 年度の輸出は、原料価格変動に伴う中国需要の上下動があったものの、年間で見ると中国を含む東南アジア需要は堅調に推移する見込み。合成樹脂に比して、SM(スチレンモノマー)や EO(エチレンオキサイド)等の中間原料が伸長した結果、エチレン換算輸出は 225 万トン(前年対比 + 3.9%)となり、輸出入バランスも 180 万トン超の高水準となる見込み(【図表 6-1】)。

内需優先と採算性下落で輸出の伸びは限定的

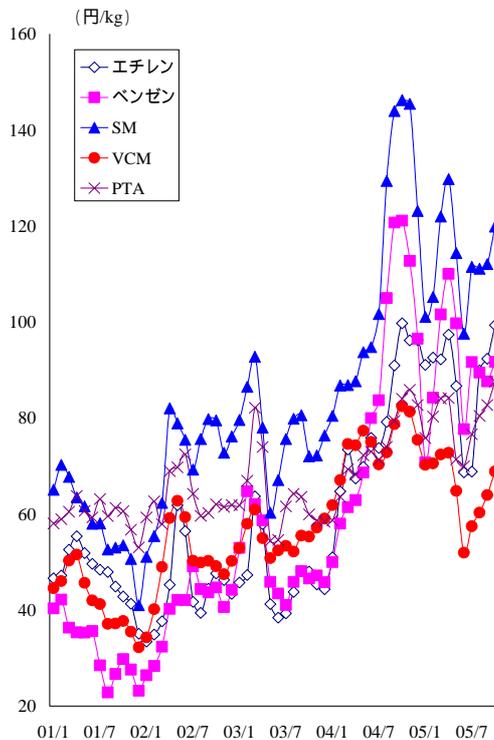
2005 年度は中国の大型エチレン設備新設(計 2,300 千トン/年)があるものの、足許のアジア需給環境は引き続き良好な状況が継続している。今後も、2008 ~ 2009 年度以降に中東の大型エチレン設備新增設が計画されているが、計画の遅れや需要伸長を背景に需給緩和の懸念は大きくない。かかる状況下、2006 年度の輸出環境は、内需対応優先から輸出余力に限界があることに加え、輸出採算性の低下等から、227 万トン(前年比 + 1.2%)と微増の見込み。

一方、2005 年度の輸入は、内外価格差からやや増加、アジア需給がタイトな中、輸入圧力は小さいものの、樹脂によっては製品による輸入が急増していることには注意が必要である。2006 年度は略同レベルを見込んでいる。

アジア市況はピークアウトから再上昇の兆しもマージンは悪化

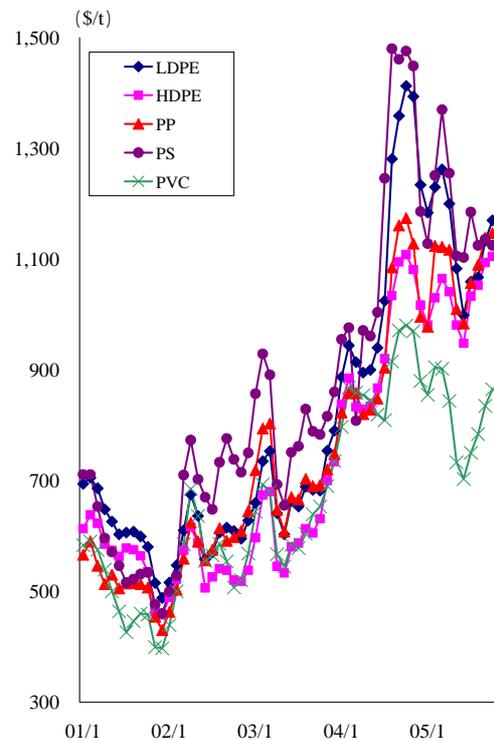
2005 年度のアジア市況は、前年度にピークアウトしたと見られたものの、原料ナフサ価格の上昇を主因に再度上昇の兆しが見られる。中間原料はピークの水準まで再上昇している一方で、合成樹脂は上昇が鈍くマージンは悪化しているものと見られる。2006 年度も原料ナフサ価格は需給タイトなことから、合成樹脂等の製品価格の再上昇や高止まりが見込まれる(【図表 6-4・6-5】)。

【図表 6 - 4】 原料・中間原料の輸出価格推移



(出所)財務省「貿易統計」より  
みずほコーポレート銀行産業調査部作成

【図表 6 - 5】 アジアの汎用樹脂価格推移

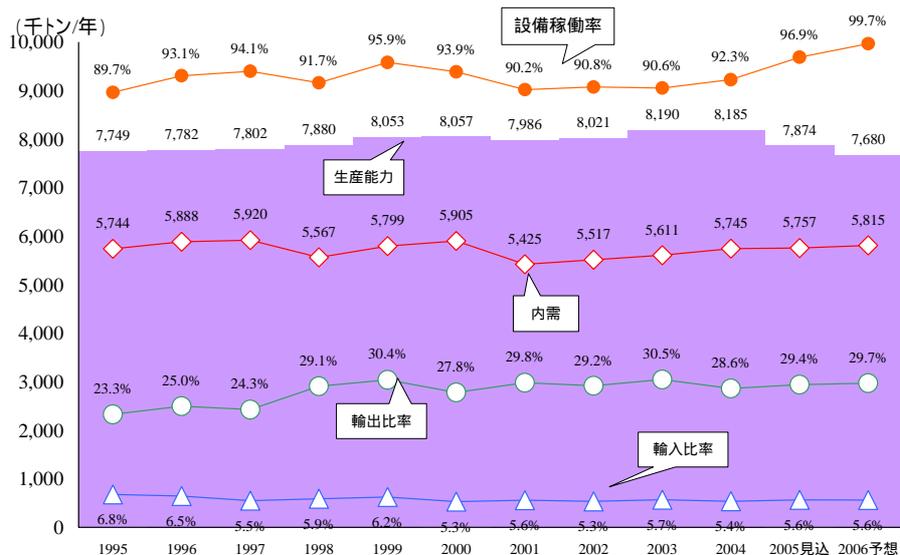


(出所)Platts 等により  
みずほコーポレート銀行産業調査部作成

3. エチレン生産

2005 年度のエチレン生産は、内需及び輸出共に伸長したことから、763 万トン（前年比 + 1.0%）と 1999 年度に次ぐ史上 2 番目の高水準となった。2006 年度も 766 万トン（前年比 + 0.3%）と高水準で推移する見込みである（【図表 6-1・6-6】）。なお、稼働率は定修プラント増加から、上昇の見込み。

【図表 6 - 6】 エチレン需給バランス



(出所) 石油化学工業協会資料等よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

企業業績

【図表 6 - 7】 大手化学 7 社の業績推移

【実額】		【増減率】 (対前年度比)						
(社数) (単位)	04fy (実績)	05fy (見込)	06fy (予想)	摘要 (単位)	04fy (実績)	05fy (見込)	06fy (予想)	
7社 (億円)	79,827	89,710	92,190	売上高	7社 (%)	+ 12.2%	+ 12.4%	+ 2.8%
7社 (億円)	5,914	5,590	6,220	営業損益	7社 (%)	+ 59.8%	5.5%	+ 11.3%
7社 (億円)	5,825	5,565	6,160	経常損益	7社 (%)	+ 85.2%	4.5%	+ 10.7%
7社 (億円)	2,489	3,100	3,340	当期純損益	7社 (%)	+ 120.3%	+ 24.5%	+ 7.7%

(出所) 各社決算資料等より、みずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注) 7 社は、旭化成、昭和電工、住友化学、三菱化学、東ソー、三井化学、宇部興産(証券コード順)

【図表 6 - 8】 電材スペシャリティ化学 7 社の業績推移

【実額】		【増減率】 (対前年度比)						
(社数) (単位)	04fy (実績)	05fy (見込)	06fy (予想)	摘要 (単位)	04fy (実績)	05fy (見込)	06fy (予想)	
7社 (億円)	28,171	30,817	33,350	売上高	7社 (%)	+ 13.1%	+ 9.4%	+ 8.2%
7社 (億円)	3,582	4,093	4,690	営業損益	7社 (%)	+ 26.0%	+ 14.3%	+ 14.6%
7社 (億円)	3,596	4,070	4,680	経常損益	7社 (%)	+ 27.7%	+ 13.2%	+ 15.0%
7社 (億円)	2,146	2,490	2,870	当期純損益	7社 (%)	+ 30.5%	+ 16.0%	+ 15.3%

(出所) 各社決算資料等より、みずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注) 7 社は、日産化学、信越化学、JSR、東京応化、住友ベークライト、日立化成、日東電工(証券コード順)

## 1. 2005 年度見込

事業ポートフォリオによって跛行性あり

2005 年度の大手化学企業 7 社の業績は、その事業ポートフォリオによって跛行性が顕著となり、7 社計では増収も減益を余儀なくされる見込みである一方、史上最高水準の業績となる企業もある見込みである。その背景として、石化部門において原料価格高騰の転嫁は進んでいるものの、原料及び製品の組み合わせによっては大きくマージンが悪化したプロダクトチェーンがあったこと、非石化部門でも機能性化学品や精密化学品の一部で、原料高騰の転嫁ができなかったこと等が挙げられる。また、純損益は引き続き増益であるが、これは会計上のリストラクチャリングの進展がより明確となったものと見られる。

スペシャリティは増益幅が縮小

一方、電子材料等のスペシャリティ化学企業 7 社の業績は、増益幅は縮小も 2 ケタ増益を継続しており、史上最高水準の業績となる見込みである。電子材料等の特殊化学品でも、原料高騰や製品価格の下落というマイナスの要因はあるものの、ターゲットである IT・デジタル家電市場の成長が依然として大きく、収益にも寄与している。

なお、大手化学、スペシャリティ化学のいずれも、業績見込みがかなり保守的であり、上方修正の余地は大きいものと見られる。

## 2. 2006 年度予想

懸念はあるものの再加速へ

大手化学 7 社の 2006 年度業績は、交易条件の回復を背景に再び増収・増益に転じる見込みである。石化部門では、需給環境等に大きな変化はなく、マージンも定常状態へと収束すると見られ、原料価格は高止まりするも安定することを前提とすれば、非石化部門においても、そのマージンは再び高くなることが見込まれ、一方、アジア経済を中心に安定成長することから、数量も期待でき、業績に寄与する見込みである。

スペシャリティは原料高騰の転嫁が課題

一方、電子材料分野を中心とするスペシャリティ化学においても、ターゲット市場である IT・デジタル家電市場を含めて世界的に伸長することが見込まれている。価格下落の懸念はあるものの、部材供給が後追い気味である状況に変化はなく、量・価格共に急激に落ち込むことは考え難い。

2006 年度の業績を見る上でのリスク要因は以下の通り。

石化部門のリスクは原料価格

石化部門においては、需要の堅調さが見込まれるなか、引き続き原料価格動向次第である。現在の合成樹脂国内価格の前提は国産ナフサ価格で 45,000 円/kl レベルと見られるが、原油動向やナフサの需給動向によってナフサ価格が上下動する場合は、価格の転嫁如何によってマージンが一時的に大きく悪化することが予想される。

非石化部門のリスクは製品価格

非石化部門においては、ターゲット市場の需要変動とそれに伴う製品価格の下落である。非石化部門の対象市場の中長期的な成長は見込まれるものの、短期的な上下動はあり得る。世界経済の好調さを背景に各ユーザーが需要成長を前提に積極的に投資を行なっていることを踏まえると、需要変動によるインパクトは小さくなく、一時的なマージン悪化も予想される。

トピックス ~ 化学企業の事業戦略の方向性

国内化学企業は財務体質強化が優先課題

足許の国内化学企業は、石化部門の市況上昇に伴うマージン増加と非石化部門の成長が相俟って史上最高水準の好業績となっており、各社とも昨年までに策定した中期経営計画等の目標数字を前倒しで達成している。

他方、欧米化学企業の動向に目を転じると、天然ガス等の原料高に苦しみつつも、概ね業績は好調であり、巨額のキャッシュフローや利益を稼ぐ一方で、これらを原資に更なる事業ポートフォリオの強化に余念がない。

例えば、Ineos による BP オレフィン事業買収、BASF による独 Merk 電子材料買収等々、数百億円から数千億円規模で、更なる事業の選択と集中を推進し、改善した DE レシオを背景にレバレッジをかけた投資が目立つ。

事業の選択と集中や戦略投資が期待される

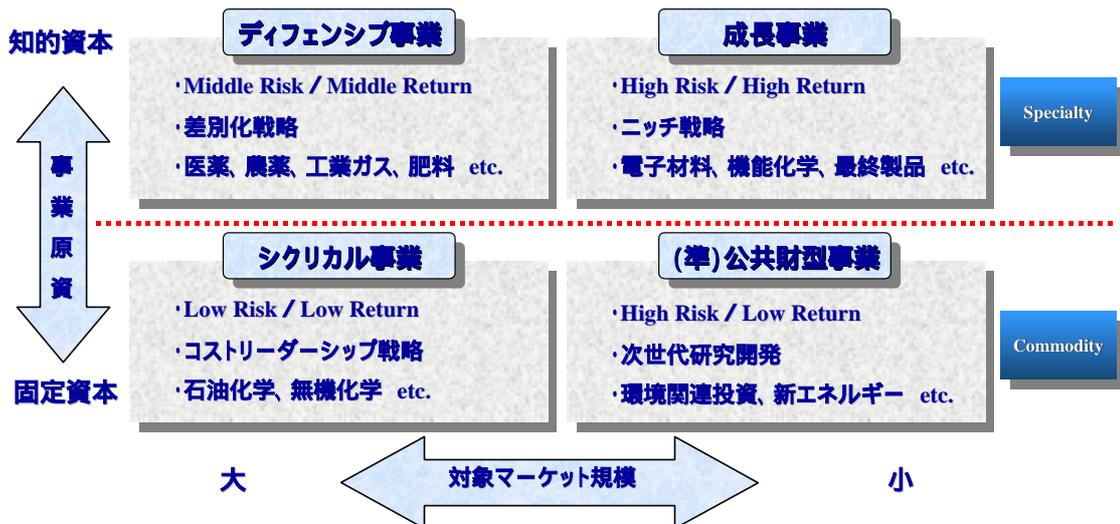
国内化学企業においてもキャッシュリッチとなるなか、株主還元や有利子負債削減のみならず、個々の事業戦略を踏まえた積極的な投資が期待される。幅広い化学事業を分類し、取りうる戦略を以下に整理した(【図表 6-9】)。

汎用石化を中心とするシクリカル事業では、原料アライアンス、新規炭素源探索や規模拡大を企図したコストリーダーシップ戦略。

医薬や工業ガス等のディフェンシブ事業では、規模拡大によるスケールメリットを求めた合従連衡の推進。

電子材料等のニッチ戦略に基づく成長事業では、創り込み・刷り合わせ技術を駆使したカスタマイズ展開と技術/ノウハウによる事業領域の拡大と更なる新市場の創造。

【図表 6 - 9】 化学産業の分類と特徴



(出所) 各種資料からみずほコーポレート銀行産業調査部作成

(素材チーム 山岡 研一)  
kenichi.yamaoka@mizuho-cb.co.jp