

化 学

【要 約】

- 2007 年度の石油化学製品需給バランスは、内需が軟調な一方で、アジア需要が伸長し、一部のプラント停止の影響等もあり、結果的にタイトに推移する見込み。2008 年度の需給環境は、海外の新設プラントが稼動開始となることに加え、国内外の需要は伸び悩み、一時的に緩和する見込み。
- 2007 年度の化学企業業績は、増収増益も、増益ペースは鈍化傾向にある。石化部門は一部の製品でマージンが縮小しつつあり、非石化部門の主力である電子材料は、数量回復の一方で、一部の材料では価格下落が進み、その増益幅は縮小している。
- 2008 年度の業績予想は、増収基調を維持するも、損益面では一部の企業で減益となる見込み。石化部門は、需給バランスの一時的な緩和と原材料価格のボラティリティ拡大からマージンは縮小する見込みであり、非石化部門の主力である電子材料については、量の成長が期待できるものの、価格下落圧力もあり、総じて損益は伸び悩むものと見込まれる。
- トピックスとして、中長期の石油化学製品の需給バランスを試算している。2010 年前後にバランスは一時的に悪化する見込みであり、2008 年度はその兆しが顕れる可能性があると思込まれる。

. 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】

	摘要 (単位)	06fy (実績)	07fy (見込)	08fy (予想)	07 / 上 (実績)	07 / 下 (見込)	08 / 上 (予想)	08 / 下 (予想)
内需	(千トン)	5,754	5,704	5,713	2,836	2,868	2,839	2,874
輸出	(千トン)	2,341	2,448	2,497	1,175	1,273	1,198	1,298
輸入	(千トン)	425	528	823	218	310	445	378
生産	(千トン)	7,661	7,575	7,384	3,744	3,831	3,592	3,792

【増減率】

		(対前年度比)			(対前年同期比)			
	摘要 (単位)	06fy (実績)	07fy (見込)	08fy (予想)	07 / 上 (実績)	07 / 下 (見込)	08 / 上 (予想)	08 / 下 (予想)
内需	(%)	+ 1.9%	▲ 0.9%	+ 0.2%	▲ 1.6%	▲ 0.1%	+ 0.1%	+ 0.2%
輸出	(%)	+ 0.6%	+ 4.5%	+ 2.0%	+ 5.7%	+ 3.5%	+ 2.0%	+ 2.0%
輸入	(%)	▲ 7.6%	+ 24.2%	+ 55.9%	▲ 14.0%	+ 80.8%	+ 104.0%	+ 22.0%
生産	(%)	+ 1.5%	▲ 1.1%	▲ 2.5%	+ 2.8%	▲ 4.7%	▲ 4.1%	▲ 1.0%

(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) 07 年度及び 08 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
需は略横這いの
見込み

2007 年度のエチレン換算内需は、建築基準法改正に伴う住宅着工件数の予想を上回る減少を始めとして、多くの用途で需要が横這い乃至落ち込み、通期で 570 万トン(前年比 ▲0.9%)と減少する見込みである(〔図表 6-1〕)。

2008 年度については、国内需要の軟調な地合いが継続することが予想され、2007 年度の落ち込みを回復するまでには至らず、エチレン換算内需は 571 万トン(前年比 +0.2%)と横這いに留まる見込みである。

合成樹脂需要は
総じて横這い乃
至下落基調

2007 年度の合成樹脂の国内需要動向は、原料ナフサ価格の先行き見通しと樹脂の値上げ動向を踏まえて、月毎には大きな変動が見られるものの、年度を通して見ると、各樹脂や各用途において総じて横這い乃至下落基調となることが見込まれる(〔図表 6-2〕)。

LDPE(低密度ポリエチレン)は、主力のフィルムやラミネートを始めとして各用途において需要は軟調に推移している。HDPE(高密度ポリエチレン)は、中空成形、繊維やパイプ等の工業用途は伸びている一方で、やはり主力のフィルムや射出成形は製品輸入増加の影響で再び減少傾向となっている。

PP(ポリプロピレン)は、自動車及びコンテナ向け射出成形が引き続き牽引役となっているが、その伸びはやや鈍化している。一方で、他素材からの代替需要と見られる、その他用途の伸長が目立っている。

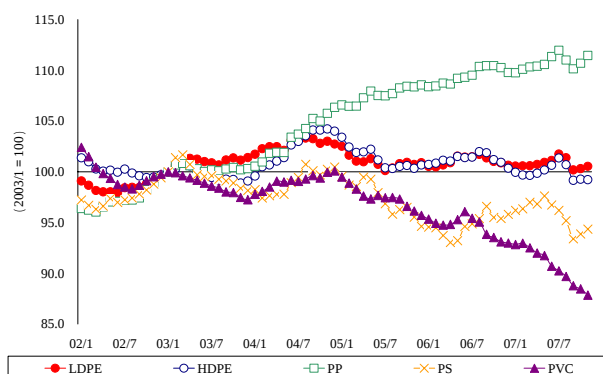
PVC(塩化ビニル樹脂)は建築基準法改正による住宅着工件数の減少の影響を大きく受け、減少傾向が継続している。

PS(ポリスチレン)は新規用途の伸長や薄肉化等による使用量の減少に歯止めがかかりつつあり、内需の底打ちが明確となりつつある。

懸念は原料ナフ
サ価格動向

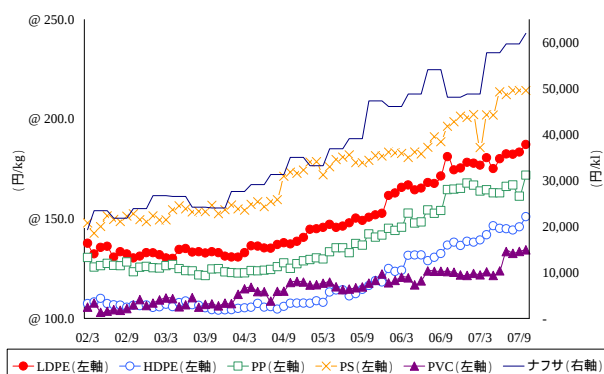
年末前後に相次いで打ち出された各樹脂価格の値上げの前提となる国産ナフサ価格は 68,000 円/kg 前後と足許の相場よりも高い水準と見られる。一方で、既述の通り内需が軟調であることに加え、年明け以降の原油価格の落ち着きと為替相場の円高傾向を踏まえると、値上げの浸透に時間を要することが予想される(〔図表 6-3〕)。

【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

内需不況で輸出は増加

2007 年度の輸出動向は、内需が横這い乃至下落基調であることに加え、定期修理明けで生産能力が高水準であったために輸出余力が拡大し、245 万トン(前年対比 + 4.5%)と増加する見込みである(【図表 6-1】)。

アジア需給環境の緩和と国内バランスから輸出の伸びは鈍化

2008 年度については、中国や中東を中心に新たなエチレン生産能力が 6 百万トン増加する一方で、オリンピック後の需要反動や中国の金融引き締め政策の影響からアジア需要はこれまでの伸びが鈍化することが見込まれ、アジアの需給環境は一時的に緩和する可能性がある。

国内を見ると、内需が軟調で輸出採算性が良いものの、国内の一部プラント停止の影響があることに加え、今後のアジア需給バランスが一時的に緩和する見込みであることに鑑みると、輸出余力は限定的であり、250 万トン(前年比 + 2.0%)と増加は鈍化する見込みである。

輸入は一時的に大きく増加する見込み

2007 年度の輸入動向は、年末までは前年度並みの水準で推移してきたが、既述の状況に鑑みると、第4四半期以降に大きく伸びると見込まれる。

2008 年度については、上記の影響が年度当初からあることから、輸入圧力は小さくないと考えられ、輸入は一時的に大きく伸びることが予想される。

アジア市況は最高値圏を推移

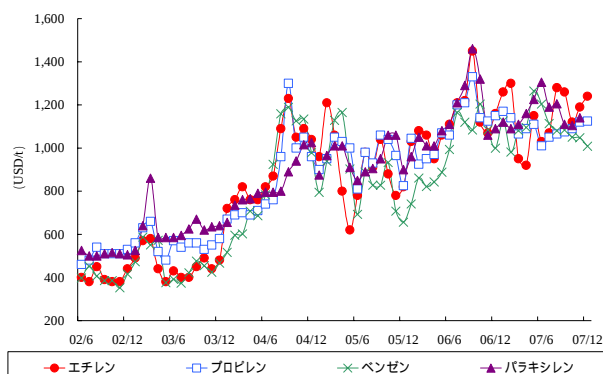
2007 年度のアジア市況は、原油価格の高騰に連れて、オレフィン・BTX(芳香族)、合成樹脂の各価格は、過去最高値圏内の動きとなっている(【図表 6-4・6-5】)。

但し、個別の製品を見ると、需給バランスの変化を背景に、ベンゼンやパラキシレン等の一部の製品ではやや下落基調にある。一方で、合成樹脂はこれまで伸び悩んでいた PVC を含めて高騰を続けており、川上製品はマージン縮小傾向、川下製品はマージン拡大傾向となっている。

需給環境の変化でアジア市況はボラティリティを拡大する見込み

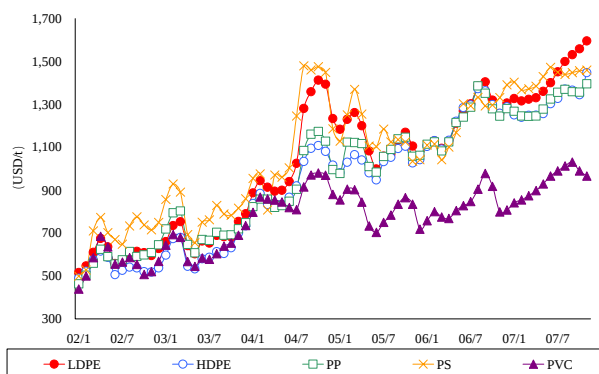
年初からの原油価格の軟調地合いに加えて、アジアの需給環境が一時的に緩和することから、アジア市況のボラティリティが拡大することも予想される。ボラティリティの拡大はマージンの不安定さを通じて、輸出採算性の一時的な悪化も見込まれる。

【図表 6 - 4】 原料・中間原料アジア価格推移



(出所) 重化学工業通信社等より
みずほコーポレート銀行産業調査部作成

【図表 6 - 5】 汎用樹脂アジア価格推移



(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

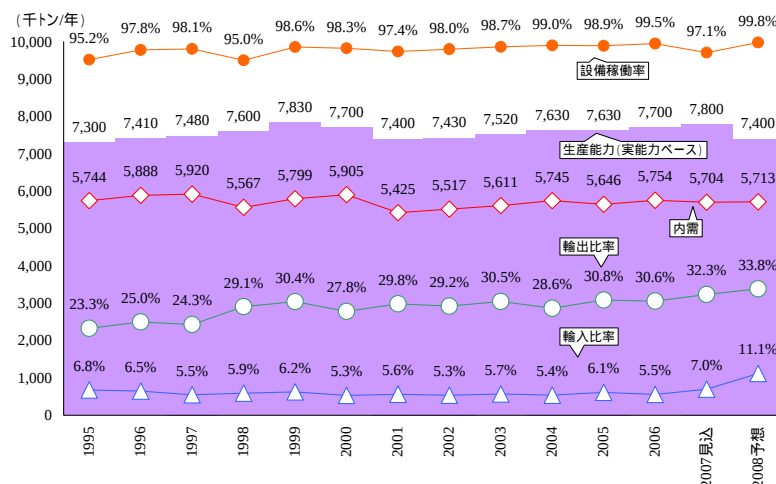
3. エチレン生産

2008 年度の生産
は大幅減少の見
込み

2007 年度のエチレン生産は、定期修理明けであったが、プラント停止の影響から高稼働率ながらも 758 万トン(前年比 ▲1.1%)と減少となる見込み。

2008 年度は年度当初からプラント停止の影響があり、内需が軟調であることに加えて、輸出の伸びも鈍化することから 738 万トン(前年比 ▲2.5%)と高稼働率も大きく減少する見込みである(【図表 6-6】)。

【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

【実績】					【増減率】		(対前年度比)		
	(社数) (単位)	06fy (実績)	07fy (見込)	08fy (予想)		摘要 (単位)	06fy (実績)	07fy (見込)	08fy (予想)
売上高	7社 (億円)	100,762	109,650	115,634	売上高	7社 (%)	+ 12.1%	+ 8.8%	+ 5.5%
営業損益	7社 (億円)	6,636	6,760	6,625	営業損益	7社 (%)	+ 16.7%	+ 1.9%	▲ 2.0%
経常損益	7社 (億円)	6,799	6,525	6,329	経常損益	7社 (%)	+ 17.1%	▲ 4.0%	▲ 3.0%
当期純損益	7社 (億円)	3,944	4,590	4,430	当期純損益	7社 (%)	+ 16.3%	+ 16.4%	▲ 3.5%

(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、東ソー、三井化学、三菱ケミカル HD、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

【実績】					【増減率】		(対前年度比)		
	(社数) (単位)	06fy (実績)	07fy (見込)	08fy (予想)		摘要 (単位)	06fy (実績)	07fy (見込)	08fy (予想)
売上高	7社 (億円)	35,108	37,322	39,839	売上高	7社 (%)	+ 9.6%	+ 6.3%	+ 6.7%
営業損益	7社 (億円)	4,706	5,266	5,582	営業損益	7社 (%)	+ 6.7%	+ 11.9%	+ 6.0%
経常損益	7社 (億円)	4,784	5,366	5,715	経常損益	7社 (%)	+ 7.8%	+ 12.2%	+ 6.5%
当期純損益	7社 (億円)	2,942	3,263	3,429	当期純損益	7社 (%)	+ 9.8%	+ 10.9%	+ 5.1%

(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. 2007 年度見込

増収も利益は横
這い

2007 年度の大手化学企業 7 社の業績は、売上高は高い伸びを維持しているものの、営業損益及び経常損益段階では横這い乃至悪化する見込みである。その背景としては、減価償却制度の変更に伴う負担に加えて、石化部門において一部のチェーンで需給バランスの悪化からマージンが縮小していること、非石化部門では一部の電子材料事業で損益が悪化していること等が要因として挙げられる。

スペシャリティは
再びニケタ増益
へ

一方、電子材料事業等を中心とするスペシャリティ化学企業 7 社の業績を見ると、再びニケタ増益を回復している。背景として、半導体及び FPD 事業が回復していることに加え、2006 年度の業況悪化を契機として取り組まれた、生産及び販売の合理化等のリストラクチャリングが奏功しているものと見られる。

2. 2008 年度予想

増収も減益となる
見込み

大手化学企業 7 社の 2008 年度業績の見通しは、引き続き増収基調は維持されるものの、減益となる見込みである。石化部門では、需給環境に変化が見込まれること、原料価格の変動が拡大し、安定的なマージン確保が従来よりも難しくなることが予想されるためである。一方、非石化部門も、アジアを中心とする世界経済の成長に陰りが出ることが予想されるため、業績は伸び悩む見込みである。

スペシャリティも
増収増益トレンド
は鈍化の見込み

一方、スペシャリティ化学においても、主たるターゲット市場である IT・デジタル家電市場は世界経済の減速を機に従来の高成長に陰りが出ることが見込まれ、継続的な価格下落をカバーしてきた数量増加による損益向上も限界的と見られるため、増収増益基調は鈍化するものと見込まれる。

なお、2008 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
クは需給バランス
と価格ボラティリ
ティ

石化部門においては、アジア需要の成長に陰りが見られることに加えて、2008 年度以降は数多くの新しい生産能力増強が立ち上がることから、需給バランスが一時的に緩和することがリスク要因として挙げられる。

また、原油価格動向に加えて、需給バランスの一時的な緩和に起因する石化製品の市況変動が大きなリスクとして挙げられる。これまで、輸出採算性の高さが損益に大きな貢献をしてきたことを踏まえると、価格ボラティリティの拡大は輸出採算性の悪化を通じて損益に大きな影響を与える可能性がある。

非石化部門のリス
クは製品価格

非石化部門におけるリスク要因は、引き続き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。足許の金融市場の混乱に起因する世界経済の成長鈍化に伴い、IT・デジタル家電市場の成長が鈍化すれば、不可逆性のある電子材料価格下落を数量の増加でカバーできない可能性が高くなる。今後は個別部材の特有の事業環境によって成長や収益性を享受できる部材が選別される展開となり、製品や顧客或いは市場の違いに起因して各社の損益に大きく差が生じることも予想される。

トピックス ～ 石油化学産業における”2008年問題”

トピックスでは、中国及び中東の大規模な生産能力増強に起因する石油化学製品の需給緩和の虞を示す、いわゆる“2008年問題”を考えてみたい。

いわゆる2008年問題は2010年問題へ

【図表6-9】は、エチレン換算の需要、能力、稼働率について2015年までのシミュレーションを行なったものである。現在の世界経済の高成長が緩やかに成熟化するというソフトランディングの楽観的シナリオを前提としたものであるが、エチレン能力の稼働率は2009～2010年に大きく低下する見込みである。

今後5年間に生産能力増強計画は約50百万トン（発表済みの完成時期未定の計画を含めると75百万トン）あり、2010年前後に立ち上がる能力は約30百万トンと集中しているためである（うち中東15百万トン・中国8百万トン）。

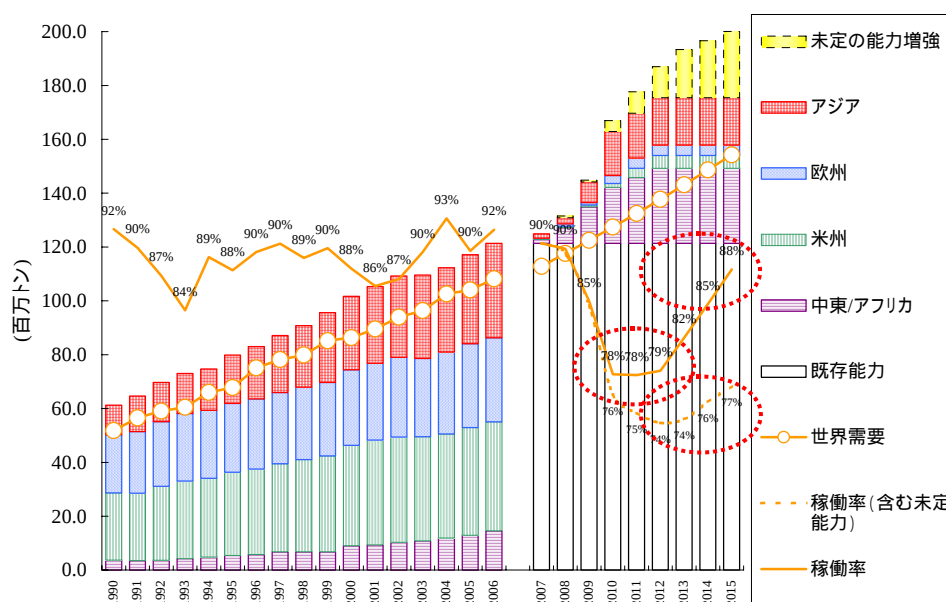
アジア需給は中国需要の成長に大きく依存

なお、現在の中国の国内需給バランスは自給率50%を切る水準（需要：約20百万トン、能力：9百万トン）であるが、2010年前後には自給率は一時的に70%まで上昇する見込みであり、中東の余剰能力がアジア地域へ流入することを踏まえると、アジアの需給は一時的に緩和することが見込まれる。

需給緩和への対抗策はスピードも求められる

世界の経済成長や中国の需要成長に陰りが見え始めている足許の環境に鑑みれば、需給緩和のリスクは高まっており、2008年にはその兆しが顕在化する可能性もあり、対抗策が必要となってくる。その場合ポイントとなるのは、不況期のリストラクチャリングは、結果的に高コストであること、と選択肢も限られる、ということである。リストラクチャリングについてもスピードが求められることは、過去の経緯からも明らかである。

【図表6-9】世界のエチレン需給動向予測



(出所) 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