

Mizuho Short Industry Focus

需給動向レポート(2015 年 6 月)

化学 ～ 高稼働・高マージンを背景に一部では強気スタンスがみられるが、楽観はできない～

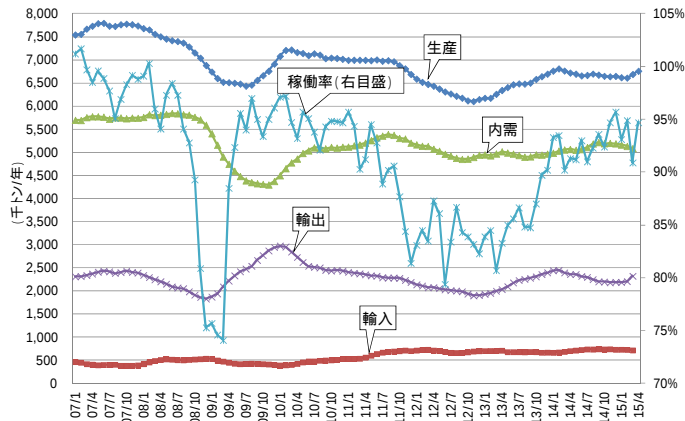
【要旨】

- ◆ 需給動向 : エチレン換算内需は 500 万 t の低水準で推移。それでも 90% 超の高稼働が継続しているのはプラント停止等による生産能力減少が主因。2016 年度まではプラント停止が予定され需給が引き締まる地合いが続く。企業の中には足許の好環境から先行きに強気スタンスを持つ先も。
- ◆ 原油価格下落の影響 : エチレンのアジア市況は定修集中で高めに推移しナフサとの値差が拡大、クラッカー企業にとって好環境にある。しかし川下汎用樹脂の市況は需要が弱く軟調で、エチレン市況に下押し圧力をかけている。油価も下止まり、定修が明けると 6 月以降はエチレンとナフサの値差は縮小へ。
- ◆ 原油価格下落の影響 : 原料ナフサのコスト競争力につながっており、例えば日本からの塩ビ輸出は増加している。ただし、他製品への波及は限定的である。熱量当たりで価格を比較すると、油価 60 ドル/バレル水準であれば、中東エタンや北米シェールとの間には依然コスト競争力に格差が存在する。

1. 需給動向

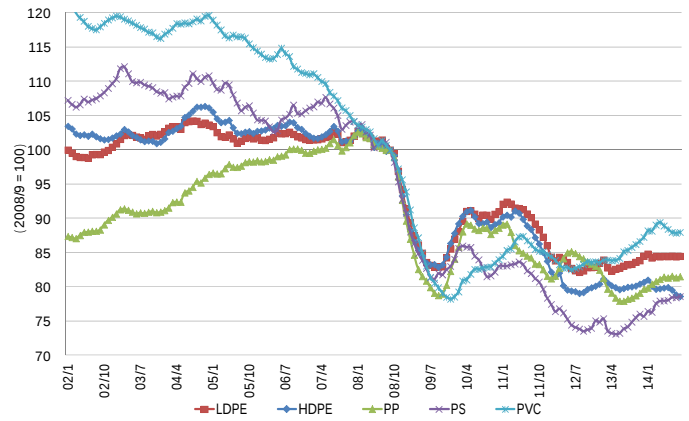
エチレン需給は、内需が横ばいで輸入が高止まる一方、生産能力減少を主因に輸出及び生産が減少している。需給ギャップは縮小し、90% 超の高稼働が継続している(【図表 1】)。	
エチレン換算内需は、金融危機を境に年間 550 万 t から 1 割切り下がった 500 万 t 水準で定着している。足許の需要分野は、日用品分野で包装フィルム生産が減少(2014 年初の増税前以来)、自動車分野で自動車(四輪)生産が減少、建設分野で公共工事請負額が弱含むなど、総じて弱い動きが続いている。そのため 5 大汎用樹脂出荷は底入れこそしたが反転上昇のきっかけをつかめていない(【図表 2】)。	内需は 500 万 t の低水準で定着。汎用樹脂の出荷も足踏み
エチレン生産は、2014 年に入ってから減少が続いたが、足許一旦底打ちしている。生産減の背景には国内生産能力の減少がある。2014 年 5 月には三菱化学・鹿島 No.1 が停止した上にアジアや国内で定修が重なった(4 年に一度の大定修年)。足許では後述するようにエチレンのスプレッド回復もあって輸出増に伴う形で生産も底打ちしている。	生産は減少が続く、足許は一旦底打ち
エチレン換算輸出は、生産能力が低下する中で内需対応を優先した結果、余力が低下し、減少している。5 大汎用樹脂の輸出も同様に減少傾向にある。ただ、唯一塩化ビニル樹脂だけが輸出を増やしているが、油価下落に伴ってナフサベース製品が中国のアセチレンカーバイド法(原料は石炭)由来よりもコスト競争力で上回ったためと史料される。	余力の低下から輸出も減少
最大輸出先である中国の汎用樹脂輸入を見ると、自給化の進展や需要成長の伸びの鈍化から横ばいないし減少傾向にある。中国向け輸出をアテにするアジア各国にはとって状況は厳しいものとなりつつある。足許の日本は、輸出余力に乏しいためにこの点があまり問題視されていないが、仮に今後余力が回復したとしても簡単には輸出は増やせないだろう。	中国の輸入は、自給化および需要成長鈍化で、減少基調
エチレン換算輸入は、円安下でも高止まり続けている。大震災直後の供給支障に伴う緊急輸入で海外品が流入したが、現在もポリエチレン(PE)フィルムなど一部汎用品においてユーザーによる採用が定着し、レジンと製品双方の流入が続いている。加えて近年、国内で誘導品設備の廃棄が進んだこともあり、供給代替に輸入品が回っている。例えば高密度ポリエチレン(HDPE)は 2014 年 3 月に日本ポリエチレン・川崎の 5 万 2 千 t/年設備が停止されたが、HDPE 輸入も、時を同じくして、足許までに約 5 万 t 増加している。	輸入は、ユーザーの汎用品利用定着と国内誘導品設備停止で高水準が続く
エチレンプラントの稼働率は、主に生産能力の減少を背景に 2013 年 12 月以降 90% 超が継続している。	稼働率は 90% 超が続く

【図表 1】エチレン換算需給(12ヶ月移動平均)



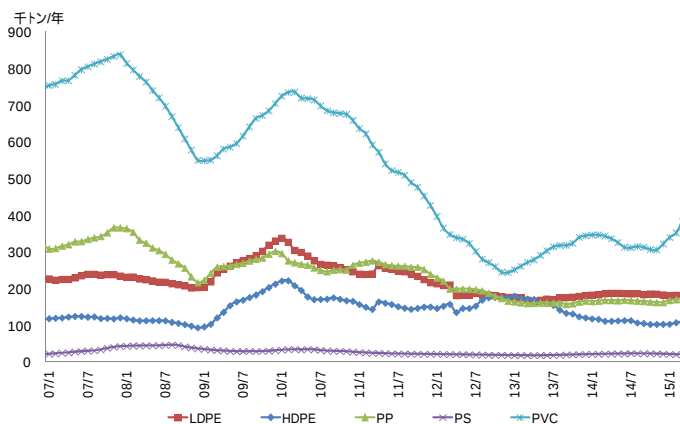
(出所) 重化学工業通信社「石油化学新報」等より
みずほ銀行産業調査部作成

【図表 2】5大汎用樹脂国内出荷推移(12ヶ月移動平均)



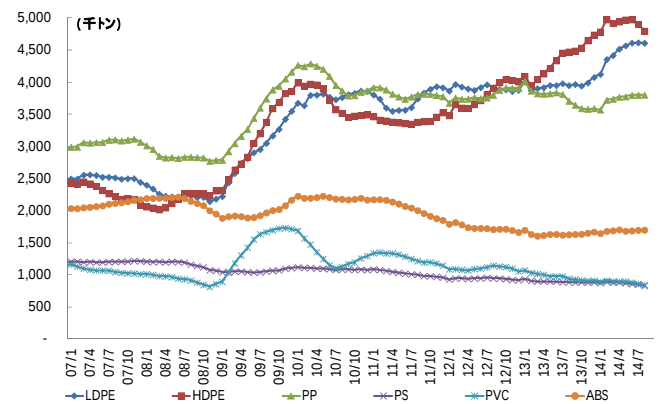
(出所) 重化学工業通信社「石油化学新報」等より
みずほ銀行産業調査部作成

【図表 3】5大汎用樹脂輸出量推移(12ヶ月移動平均)



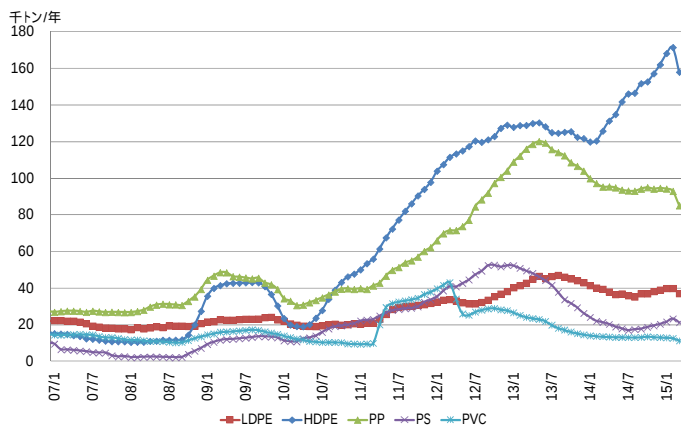
(出所) 重化学工業通信社「石油化学新報」等より
みずほ銀行産業調査部作成

【図表 4】中国樹脂輸入量推移(12ヶ月移動平均)



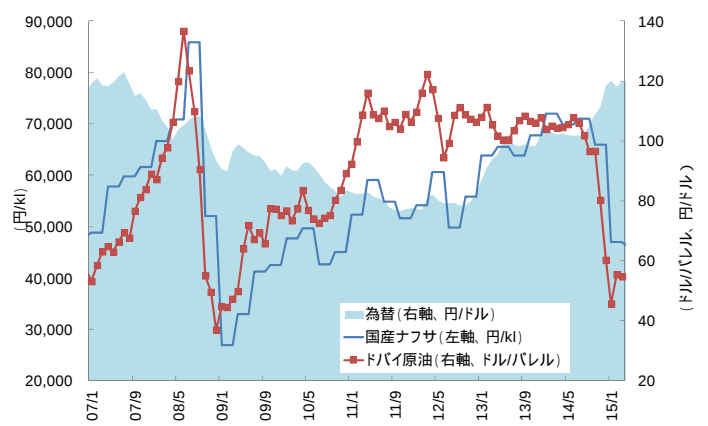
(出所) 重化学工業通信社「石油化学新報」等より
みずほ銀行産業調査部作成

【図表 5】5大汎用樹脂輸入量推移(12ヶ月移動平均)



(出所) 重化学工業通信社「石油化学新報」等より
みずほ銀行産業調査部作成

【図表 6】国内ナフサ・ドバイ原油価格推移



(出所) 重化学工業通信社「石油化学新報」等より
みずほ銀行産業調査部作成

2. 原料・製品市況

油価下落に伴う原料ナフサ価格の低下で、エチレンのスプレッドは拡大している。しかし（エチレンを原料とする）汎用樹脂は、需要の弱さから市況が軟調で、こちらはエチレンとのスプレッドが縮小しており、川下からエチレン市況に下押し圧力をかけている。

原料ナフサ価格は下落する一方、エチレン市況は上昇し、スプレッドが拡大

ドバイ原油は2014年6月に107.8ドル/バレルの高値を付けたが、夏頃から急落し2015年3月には54.7ドル/バレルと半分の水準まで下がった(【図表6】)。アジアナフサ価格も同時に下落している。他方エチレン市況は、2014年秋口の定修集中を前に上昇し、エチレンとナフサのスプレッドは2014年8月には800ドル/tの高水準に迫った。その後のアジア市況は原油先安観に基づく顧客買い控えで一旦下落したものの、2015年に入り油価下止りが下げ止まると買い控えの動きも解消し、再び定修が集中したこともあって市況が上昇しスプレッドも拡大している(【図表7】)。

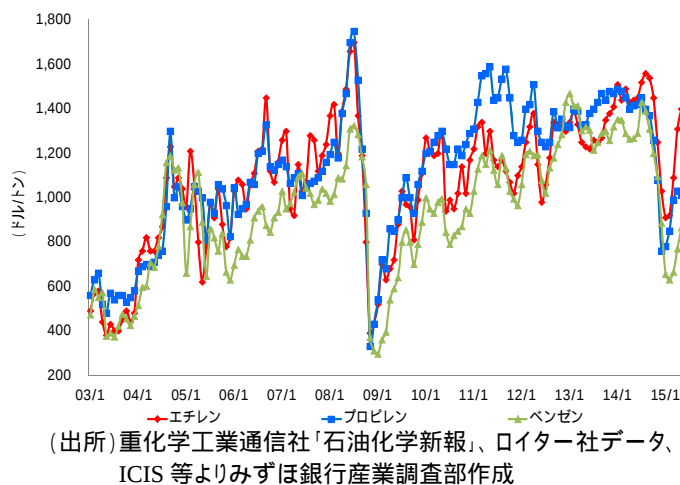
川下汎用樹脂の需要は弱く、オレフィン市況の下押し圧力に

川下の汎用樹脂の市況は苦戦している。中国の需要成長率鈍化といった中期的要因もあって、買い控えの影響がなくなった後も市況の戻りがオレフィン(特にエチレン)に比べて弱い(【図表8】)。そのため、原料オレフィンとのスプレッドが縮小傾向にある。上述のようにエチレンスプレッドは回復しつつあるが、川下汎用樹脂の需要の弱さからオレフィン市況には早晩下押し圧力がかかる見込み。アジアでの定修集中が減る6月が1つの区切りとなろう。

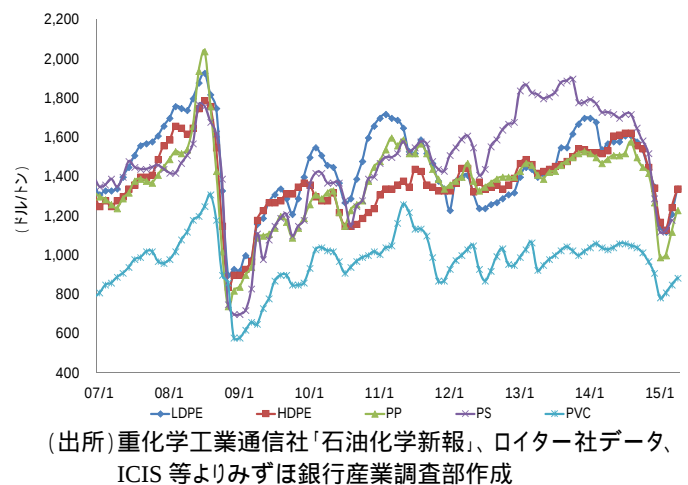
国産ナフサは5万円/kgを切る

国産ナフサ価格は、円安の進展はあったものの油価下落の影響の方が大きく、2014年7～9月の71,000円/kgから2015年1～3月には46,000円/kgまで下がった(前掲【図表6】)。

【図表7】オレフィン等アジア価格推移



【図表8】汎用樹脂アジア価格推移

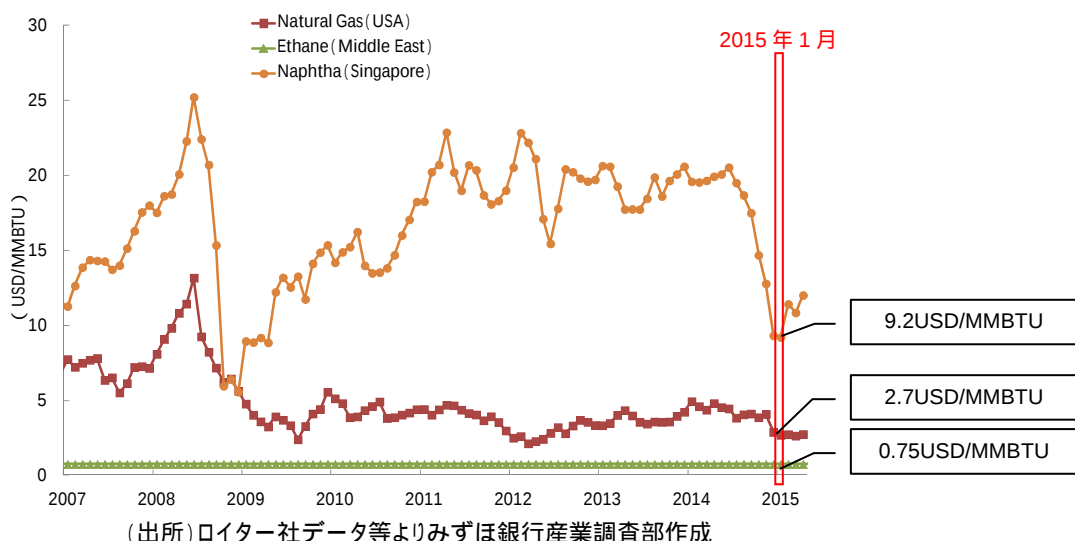


3. 原料のコスト競争力と事業戦略の方向性

中東随伴ガス、北米シェールとの原料価格格差は依然残る

【図表9】は、代表的な石化原料価格を熱量換算で比較したものである。アジア諸国で使用されているナフサは原油価格に連動し、2015年1月に9.2/MMBTUまで下落した。同時点で他の原料は、サウジアラビアのエタンガス公定価格(原油生産に伴う随伴ガスを利用)が\$0.75/MMBTUと最も安価であり、米国天然ガス価格が\$2.7/MMBTUとなっている。振り返れば、最も油価が下がった時期でも、アジアナフサは中東エタンとは12倍、米国天然ガス価格とは約3倍の格差が残っていたことになる。

【図表9】石油化学原料の価格推移(月次)

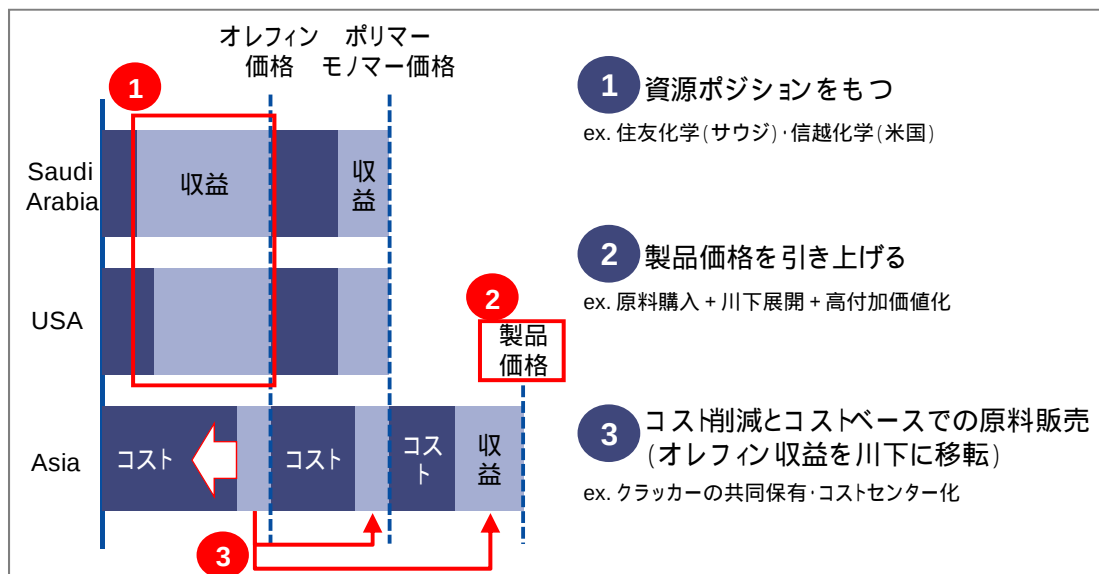


日本等アジアナ
フサプレーヤー
の事業戦略は 3
つ

依然原料コスト差が存在する中で、中東や米国で生産するプレイヤーは、“Price Leader”ではなく“Price Taker”のポジションを取る。つまり、価格を自身のコストまで引き下げて攻勢をかけるのではなく、限界プレイヤーのコストに近いまま据え置くことで収益を拡大させる。異なる原料コストと同じ市況価格が所与となるため、ナフサを原料とする日本などアジア各国の事業戦略は、以下の3つとなる（[図表 10]）。

- 1) 原料立地でオレフィンの収益を取りにいく（例：住友化学・サウジ、信越化学・米国）
- 2) 原料購入ポジションで川下付加価値品展開により収益確保（例：多数の日本企業）
- 3) クラッカー共同保有でコスト削減 & コストベースのオレフィン供給で川下製品の競争力強化（例：日本にはなし）

【図表 10】原料格差に対する石化企業の戦略の方向性



（出所）みずほ銀行産業調査部作成

「クラッカーの共同保有・コストセンター化」と「川下付加価値品強化」の組み合わせ

どの戦略が望ましいかは各社の事業ポートフォリオや戦略によるものだが、日本企業の多くが 2) の川下付加価値品展開を進めている中では、3) との組み合わせが有力な選択肢となり得る。つまり、川下展開においては品質のみならずコスト競争力も重要であることから、如何にして安い原料（オレフィン）を調達できるかが一つのポイントとなる。そのためクラッカーの共同保有で運営コストを削減し、コストベースで誘導品に原料を供給する「コストセンター化」の実現を検討する余地があるだろう。

みずほ銀行 産業調査部

素材チーム

TEL: 03-5222-5066

相浜 豊

E-mail: yutaka.aihama@mizuho-bk.co.jp

© 2015 株式会社みずほ銀行

本資料は金融ソリューションに関する情報提供のみを目的として作成されたものであり、特定の取引の勧誘・取次ぎ等を強制するものではありません。また、本資料はみずほフィナンシャルグループ各社との取引を前提とするものではありません。

本資料は当行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることがあります。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。本資料の著作権は当行に属し、本資料の一部または全部を、複製、写真複製、あるいはその他の如何なる手段において複製すること、当行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。