

大手鉄鋼業界の動向

【ポイント】

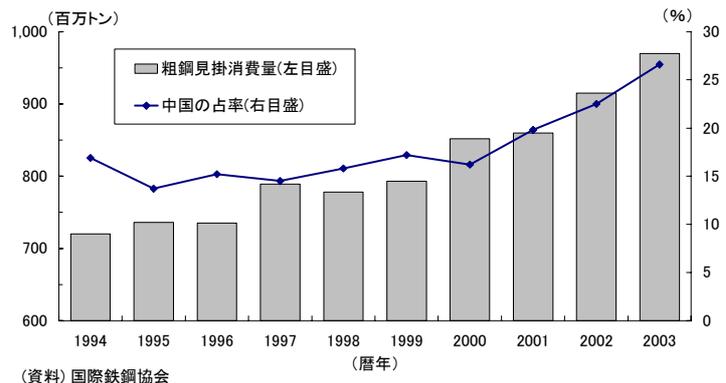
1. かつて不振を極めた鉄鋼業界であるが、中国を牽引役として需要が拡大局面を迎え需給が引き締まり、その結果鋼材価格が上昇し、劇的な復活を遂げた。
2. リスク要因として、中国の生産能力拡大と原材料価格の動向には注意が必要であろう。
3. 現状、鉄鋼業界は総じて大型投資には慎重であるが、財務面の改善が進み各社が攻めの経営姿勢に転じることが予想される。各社の今後の戦略に注目したい。

1. 鉄鋼業界復活の背景

かつて鉄鋼業界は、国内需要の低迷や鉄鋼事業の低迷を補うべく採った多角化戦略の失敗等により総じて業績不振に苦しんでいたが、鉄鋼需要が拡大局面を迎え状況は一変した。

7億～8億トン台で推移していた世界の鉄鋼需要(粗鋼見掛消費量)は近年急速に増加し2003年には9億7千万トンに達している。その牽引役となっているのが中国である。2000年に約1億4千万トンであった中国の鉄鋼需要は、2003年には2億6千万トンに達し、ほぼ倍増している。いまや中国は世界の鉄鋼需要の約3割を占める世界最大の鉄鋼消費国となっている。

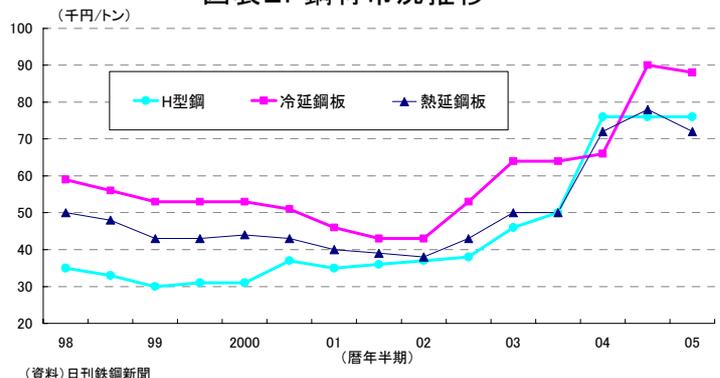
図表1. 世界の粗鋼見掛消費量とそれに占める中国の割合



こうした中国を中心とする旺盛な外需に加え、自動車、造船向けといった内需の堅調さもあり、長らく1億トン前後で推移していた国内粗鋼生産量は増勢に転じ、2003年には1990年以来となる1億1千万トンを超えとなった。

需要拡大により需給が引き締まり、鋼材価格も上昇に転じた。図表2は鋼材市況の推移を示したものである。総じて下落傾向を辿っていた市況が需要拡大とともに大きく上昇していることがわかる。

図表2. 鋼材市況推移



また、自動車、造船、電機等の大口顧客向けの鋼材は「ひも付き」と言われ、ユーザーとメーカーとの交

渉で価格が決定される。需給逼迫によりユーザー側としては数量確保を優先せざるを得ないことから順調に値上げが進んでいる模様である。かつて大手完成車メーカーが鋼材調達先の絞り込みを掲げ大幅な値下げを迫り、鉄鋼各社の業績が低迷した経緯があるが、いまやその立場は逆転している。

2. 収益力・財務体質は大きく改善

鉄鋼メーカーの業績は急回復を果たし、財務内容も大幅に改善している。図表3は、2002/3期以降の大手4社の経常利益額及びデットエクイティレシオ（DEレシオ：有利子負債/株主資本）の推移を見たものである。

2002/3期に130億円の赤字であった経常利益が、2005/3期には1兆1千億円もの黒字を計上しており、劇的な業績回復が見取れる。

業績回復によって生み出されたキャッシュフローを元に有利子負債の削減を進めることが可能となり、財務面の改善も進んでいる。2002/3期末時点で3.4倍であったDEレシオは2005/3期末時点で1.5倍と大きく改善している。

需要拡大による鋼材価格の上昇が鉄鋼業界復活の最大の要因であるが、鉄鋼業界各社の業績低迷時に進めたりストラ努力も好業績の下支えとなっている。例えば、2005/3期末時点の大手4社の従業員数（連結ベース）は、2000/3期末時点から4万人も減少している。需要が弱い中でも利益を確保できる企業体質作りを行ってきたところに、販売数量増加、販売価格上昇が重なり、劇的な復活が果たされたと言える。

3. リスク要因の検証

（1）中国の過剰な生産能力

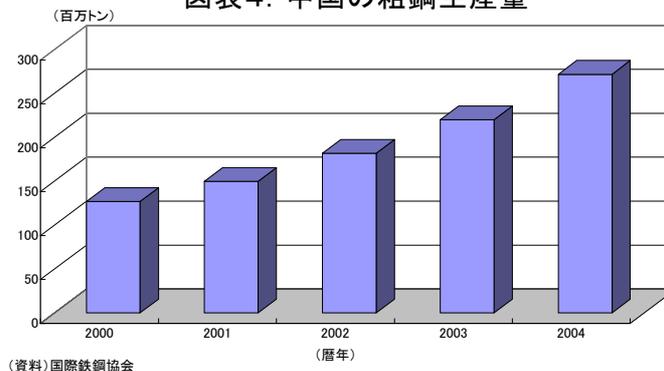
中国では、急激に需要が拡大する一方、生産能力も急激に増加している。過剰な生産能力の拡大が、リスク要因となりつつある。

中国全土には900社近い鉄鋼メーカーがあると言われているが、その多くが容量の小さな溶鉱炉しか持たない中小メーカーである。こうしたメーカーが旺盛な鉄鋼需要を背景にこぞって能力増強に動いた結果、中国の生産能力は急激に拡大し、その結果汎用品分野では需給が緩むこととなった。

図表3. 大手4社の経常利益、DEレシオ（連結）



図表4. 中国の粗鋼生産量



こうした状況を受け、中国政府は2005年7月、「鉄鋼産業発展政策」を発表した。その中には全国に乱立する中小鉄鋼メーカーを淘汰し大手への寡占化を進めることが盛り込まれ、生産能力の拡大を抑える方針を示している。中長期的に本政策の思惑通り中小鉄鋼メーカーの再編が進めば、生産能力の伸びは鈍化し、鋼材の供給過剰も沈静化へ向かうことが期待される。

ただ、こうした過剰な中国の生産能力拡大が、日本のメーカーに与える影響は限定的との見方が多い。中国国内で大量に生産されているのは主に建築向けの加工度の低い汎用品であり、自動車、造船、電機向けといった高級鋼材分野では依然需給は逼迫しているからである。また、鉄鋼産業発展政策において、高級鋼材へのシフトが掲げられており、将来的には中国国内で高級鋼材が量産されるようになるであろうが、技術的なキャッチアップには相応の時日を要することから、短期的に高級鋼材分野で日本のメーカーの優位性が揺らぐことはないと思われる。

しかし、日本のメーカーにおいても、各社が減産強化に踏み切るなど中国の生産能力拡大の影響は確実に大きくなっており、楽観視はできなくなっている。安泰と言われる高級鋼材分野でも、需給が緩み汎用品が大きく値崩れすれば価格にも影響が出るとの見方もある。このまま過剰に汎用品が供給され続ければ、その影響は深刻化する可能性があると言えよう。中国の生産動向には特に注視していく必要がある。

(2) 原材料価格の高騰

高炉の場合、原料となる鉄鉱石や石炭といった原料価格が上昇していることもリスクとして注意が必要である。鉄鉱石や石炭は、まとまった数量を供給できる資源会社が限られており、売り手市場を背景に値上げ攻勢を強めている。2005年度使用分の価格交渉においては、鉄鉱石が対前年度比約1.7倍、石炭が約2.2倍となり、業界全体で1兆円のコスト増とも言われる。

2006年度使用分の価格交渉においても、資源側の強気の姿勢は続く見込みであり、ある程度の値上げは不可避であろう。資源側と鉄鋼会社の価格交渉の動向はもちろんのこと、原料価格の上昇を販売価格に転嫁できるかどうか、鉄鋼会社とユーザーとの価格交渉の動向に注視が必要であろう。

4. 最後に

日本の鉄鋼メーカーは、高級鋼材を中心に依然需要が逼迫しているが、かつて余剰設備を抱え、リストラに追われた経験から、高炉の新設といった大型投資には総じて慎重なスタンスである。近時の活況で生み出されたキャッシュフローは有利子負債の削減等、業績低迷時の負の遺産の処理に優先的に振り向けられてきた。しかし、財務面の改善に目途がつつつつあり、今後はさらなる収益機会を探る動きが活発となっていくであろう。中国の外資規制により見送りになったものの、中国での高炉一貫工場の建設を検討したメーカーもあった。2005/3期の大手4社の営業キャッシュフローは1兆5千億円にも上る。潤沢な資金をもとに各社がどのような戦略を採るかに注目していきたい。

(審査部 野間 栄昌)