

## 鉄鋼業界 ～過剰生産を背景に鉄鋼大国の苦境は続く、構造改革が焦点に～

### ◆市場動向 ～世界最大の鉄鋼大国、供給過剰で厳しい状況に～

#### 15年の業界規模（前年値修正済み）：

粗鋼生産量：8.0億トン（前年比2%減）、鋼材見掛消費量：6.7億トン（同5%減）、輸出高：1.1億トン（同20%増）、業界売上高：7.2兆元（同13%減）、税引き前利益：972億元（同60%減）。

鉄鋼大国の中国は世界全体の生産・消費量の約5割を占める。世界最大の鉄鋼輸出国でもあり、15年の輸出量は1億トンの大台を超えて、前年比で2割も増加した。輸出増加の背景には国内の供給過多があり、生産量が8億トン台に達する一方、景気低迷を背景に需要は6.7億トンにとどまっている。業界全体の生産調整の成果で約30年ぶりの減産を達成できたが、厳しい価格競争は続き、売上高も減少。重点鋼材メーカーは全体で赤字に転落した。

一方で16年に入ると状況は改善。上期の消費量は3.5億トンに達し、1-8月の粗鋼生産量も前年同期並みとなった。景気回復に加え、業界再編が進んだことが大きい。回復傾向が今後も続くか注目される。

### ◆業界の特徴 ～投資動向が主要な変動要因、産業集約度は低い～

#### 生産・販売面：

業界は主に鉄鉱石の採掘・生産、精錬・加工、貿易などに分けられ、多くの企業が乱立する。産業集約度は低く、15年の粗鋼生産量に占める大手10社のシェアは35%に過ぎない。主な生産地は河北、江蘇、山東、遼寧など。生産設備の「過剰、小規模、老朽化」という構造問題を抱え、設備稼働率は7割程度。これが製品価格の低迷、環境汚染の主因。中国は東北部を中心に鉄鉱石資源に恵まれるが、低品質な鉱石が多いことから、海外の高品質な鉱石を輸入している。鉄鉱石の価格交渉は電力、石炭などの価格動向とあわせ、製造原価に直結。販売面をみると最大用途は住宅・インフラ建設で、これに機械、自動車、エネルギーなどが続く。このため、固定資産投資、自動車販売などの動向から大きな影響を受ける。

#### 国際面：

中国による鉄鉱石輸入、鋼材輸出の規模は巨大で、国際市場への影響は大きい。特にここ数年で輸出量が大幅に拡大し、15年は世界全体の24%に相当。これによる貿易摩擦が課題だ。鉄鉱石の輸入依存度は高く、輸入鉱石の価格は国内産を上回るが、14年以降、国内産につられて価格は下落傾向。

#### 政策面：

政府は構造問題の解決、環境汚染の抑制、国際的鉄鋼メーカーの育成などをめざし、マクロコントロールを強化。新規プロジェクトを厳しく審査し、老朽設備の淘汰、企業間の再編を主導している。

### ◆主要企業、主な取扱銘柄 ～大手も含め業界全体で苦境が続く～

大手は政府系企業が中心で、生産量は世界有数の規模。しかし、15年も国内の粗鋼生産量に占める大手のシェアが低下。また、民間投資の低迷、供給過剰による鋼材価格の下落なども続き、大手も含め業績が悪化。16年に入ると一部企業の採算性は改善したが、引き続き経営環境は厳しい。

上場企業でみると、河北鋼鉄(000709)、宝山鋼鉄(600019)、鞍鋼(00347)、武漢鋼鉄(600005)、首鋼(000959)などの中央政府系企業がリーダー的存在。また、首鋼総公司は首鋼以外にも、首長国際(00697)を中心とした首長宝佳(00103)やコードクス会社の首鋼資源(00639)などを傘下に置く。また、地方政府傘下の企業も多く、馬鞍山鋼鉄(00323)、重慶鋼鉄(01053)、包鋼鋼聯(600010)、酒鋼グループ宏興【売付のみ】(600307)、撫順特殊鋼(600399)、本鋼板材(200761)などの事業規模が大きい。いずれの国有大手も大半は15年に業績が悪化。ただ、16年に入り市況が一部改善すると、製品構成やコスト競争力などで差が広がり、馬鞍山鋼鉄や鞍鋼、本鋼板材などは中間で増益・黒転に戻した。

このほか、コングロマリット傘下の業界大手も存在し、中国中信（00267）は特殊鋼の生産と豪州での鉄鉱石開発の両方を展開。いずれも業績は苦しく、豪州では巨額の損失を計上した。民営では復星国際（00656）が傘下に鋼材・コークス生産から鉄鉱石採掘を置くほか、方大集団も方大スチール（600507）を子会社化している。また、周辺分野をみると、中央政府系の中国冶金科工（01618）が鉄鋼プラント建設、五礮発展（600058）が鋼材・鉄鉱石の流通・貿易で業界をリード。いずれの企業も特に15年は鋼材価格の下落により業績悪化に見舞われた。

### 主な取扱銘柄：

コード	社名	通貨	売上高 増収率	純利益 増益率	時価総額	コメント
00267	中国中信	香港ドル	416,813 +3.7	41,812 +5.0	325,229	金融から実業まで幅広く事業展開する中央政府系コングロマリット。鋼材生産、鉄鉱石採掘、流通なども主力の一角を占め、大冶特殊鋼（000708）を通じて自動車向けなどの特殊鋼を生産。豪州での鉄鉱石資源の開発は難航しており、巨額の赤字を計上している。
00323	馬鞍山鋼鉄	元	45,109 ▲24.6	▲4,804 赤字	22,380	安徽省政府系の鉄鋼大手。主力製品は銑鉄、粗鋼、鋼材などで、高附加值化に注力。国内トップクラスの規模を誇る高速鉄道用車輪を成長分野に据え、フランス企業の買収や合弁会社の100%子会社化などを推進。経営も好転し、16年は黒字基調が続いている。
00347	鞍鋼	元	52,535 ▲28.8	▲4,593 赤字	36,038	国有鉄鋼グループ「鞍鋼集団」の中核企業。香港上場の鉄鋼メーカーで最大級の事業規模を誇る。近年は自動車、家電向けを中心に製品のハイエンド化を推進。また、神戸製鋼所と合弁会社を立ち上げた。こうした措置が奏功し、16.6期（中間）は業績回復で他社に先行した。
00656	復星国際	元	78,797 +27.6	8,038 +17.3	100,349	上海市に本拠を置く民営の大型コングロマリット。鉄鋼関連の事業は主に南京鋼鉄（600282）の鋼材生産と海南礮業（601969）の鉄鉱石生産が柱。ただ、16年から南京鋼鉄の株式保有は継続するものの、経営からは撤退。これにより同企業は連結対象から外れるかたちとなった。
00697	首長国際	香港ドル	7,273 ▲43.0	▲3,349 赤字	2,329	国有大手「首鋼総公司」を親会社とする鉄鋼メーカー。傘下の首長宝佳（00103）はタイヤ用スチールコード、首鋼資源（00639）はコークスなどを生産。主力事業は秦皇島市で展開する鋼材生産だが、赤字体质に伴い売却を決定。今後は鋼材・鉄鉱石の貿易事業に注力する方針だ。
01053	重慶鋼鉄	元	8,350 ▲31.8	▲5,987 赤字	10,780	地元政府系の鉄鋼大手。「西部大開発」の中心都市「重慶市」で大きなシェアを持つ。主力の中厚板は国内有数の規模。ここ数年は工場移転の影響なども加わり、業績が悪化。経営再建策の効果も出ないなか、重慶市政府は再編を決断。資産交換を経て金融事業会社に転換する見通し。
01618	中国冶金科工	元	217,324 +0.8	4,802 +21.1	86,918	国務院直轄の大型建設会社。鉄鋼・非鉄金属プラントの分野では国内屈指の規模を誇る。資源開発、精錬、設備・鋼構造の生産、不動産開発なども展開。金属需要の低迷を受け、近年は金属以外の市場開拓を重視する。再編を経て、同じ国務院系の中国五礮集団の傘下に入る見通し。
200761	本鋼板材	元	29,254 ▲29.3	▲3,294 赤字	19,372	遼寧省に本拠を置く地元政府系の鉄鋼メーカー。粗鋼、圧延鋼板、特殊鋼、ビレットなどを生産。親会社との資産交換を経て韓国ポスコ社との合弁会社を傘下に収めたことで、ハイエンド分野の強化を目指す。同じ遼寧省に本拠を置く鞍鋼（00347）との再編観測が燐り続けている。
600005	武漢鋼鉄	元	58,338 ▲41.3	▲7,515 赤字	38,639	国務院の直接管理下にある鉄鋼大手。世界でも上位に入る。湖北省武漢市に本拠を置き、製品は主に国内で販売。ケイ素鋼（電気モーターなどに使用）は世界有数の生産能力を誇る。政府主導で宝山鋼鉄（600019）との経営統合を進めており、その進ちょくが注目される。
600010	包鋼鋼聯	元	22,501 ▲31.2	▲3,306 赤字	110,186	内モンゴル自治区政府傘下の鉄鋼大手。主に鋼管、鋼板、鋼線、鋼棒などを生産・販売。同自治区を中心とする華北地方を主力とし、全国規模で事業展開する。レアアース最大手の北方稀土（600111）とは兄弟会社の関係。親会社からの資産注入で資源会社への転換を図る。
600019	宝山鋼鉄	元	163,790 ▲12.6	1,013 ▲82.5	109,275	中国を代表する鉄鋼メーカー。国務院の直接管理下にあり、77年に日中共同で設立された工場を前身とする。生産量は世界有数で、製品種類も豊富。新日鐵住金と幅広く提携している。株式交換を通じて業界6位の武漢鋼鉄（600005）を吸収合併する計画。同計画の成功が求められる。

コード	社名	通貨	売上高 増収率	純利益 増益率	時価総額	コメント
600058	五矿発展 【売付のみ】	元	61,986 ▲54.0	▲3,953 赤字	21,790	国務院直轄の金属貿易最大手「中国五矿集団」の中核企業。グループ内で鉄鋼分野を担当し、各種鋼材や鉄鉱石などの貿易・物流サービス、精錬事業などを手がける。親会社の再編を経て中国冶金科工(01618)が兄弟会社になる見込みで、その効果が注目される。
600307	酒鋼グループ宏興 【売付のみ】	元	54,777 ▲42.8	▲7,364 赤字	19,842	甘肃省人民政府傘下の大手鉄鋼グループ。製品は主に炭素鋼とステンレス鋼に分かれ、ビレット、鋼板、鋼線、鋼棒などを製造・販売。コークスや動力製品の販売なども手がける。このほか、貿易事業も展開。自前での鉄鉱石の調達比率が高い点が強み。
600399	撫順特殊鋼	元	4,558 ▲16.6	197 +318.9	11,216	遼寧省政府系の特殊鋼メーカー。国防・航空宇宙分野に特化した特殊鋼のリーディング企業といえ、その歴史は長い。親会社である特殊鋼国内大手の東北特殊鋼集団有限責任公司は度重なるデフォルトを受け、16年10月に破産手続きの適用が決定。同社への影響が懸念される。
600507	方大スチール	元	8,148 ▲29.4	105 ▲81.4	9,691	民営コングロマリット「方大集団」の傘下にある鉄鋼メーカー。江西省唯一の上場鉄鋼メーカーで、主力製品はばね平鋼材、異形棒鋼、自動車部品用鋼材、自動車部品など。ばね平鋼材と自動車部品用鋼材は国内有数のシェアを誇り、海外輸出も展開。コスト競争力にも強みを有する。

※売上高・純利益はすべてブルームバーグから算出しており、当社HPの数値と異なる場合がある。いずれも15年12月本決算。単位は百万。

※時価総額は16年10月19日の終値に基づきブルームバーグから算出、単位は百万HKドル。換算レートは1元=1.2HKドル

## ◆注目されるトピックス～過剰設備の淘汰・再編は待ったなしの段階に～

### 過剰設備の解消は待ったなしの課題：

15年末時点の粗鋼年産能力は約12億トンに達し、国内消費量を大きく上回る。そのため政府主導による度重なる減産措置も供給過剰の解決には効果薄であり、在庫処理を目的とした安値での輸出拡大が止まらず、深刻な貿易摩擦に発展。16年9月の杭州G20では主要議題に上り、中国はさらなる設備淘汰を国際社会の前で約束した。政府は20年までに年産能力を最大1.5億トン削減する計画。厳しいマクロコントロールが続く見通しで、中小鉄鋼メーカーの淘汰が加速しよう。

### 今後も需要低迷が続く可能性大、再編が加速へ：

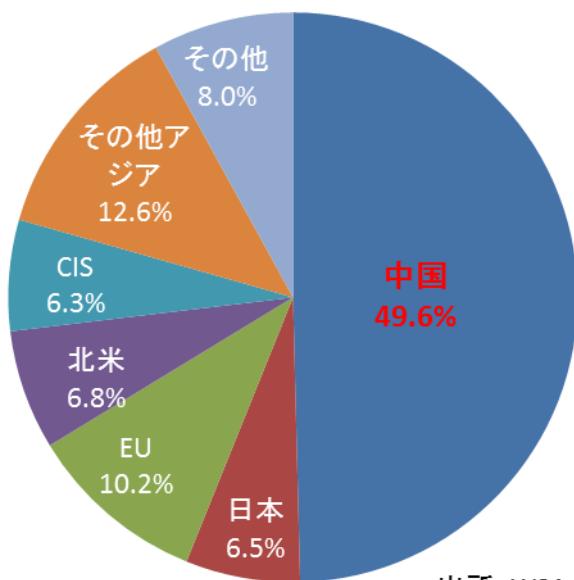
中国が投資依存の成長モデルの転換を目指す以上、今後も鋼材需要の低迷は避けられない。この中で安定した収益源と国際競争力を持つ企業を育成するため、当局は企業間の優勝劣敗と国有大手の再編を進める構え。すでに宝山鋼鉄による武漢鋼鉄の吸収・合併手続きが進行しており、ほかの国有大手にも再編話が浮上する可能性は高い。一方、経営再建が見込めない「ゾンビ企業」では、東北特殊鋼集団の破たん処理のように例え国有企業でも“引導”を渡すケースが出てこよう。

### コスト構造の動向にも留意：

鉄鋼メーカーのコスト構造を分析すると、やはり鉄鉱石の相場動向が最も重要。国内産・海外産とともに価格の下落傾向は当面続くとみられ、利益率を支えよう。コークス・原油など原燃料価格の下落も好材料。もっとも、これらの商品相場が上昇トレンドに向かえば、収益環境も悪化するだけに、市場動向には十分な注意が必要だ。なお、業界各社は負債比率が高く、利下げも財務コストの軽減に繋がる。

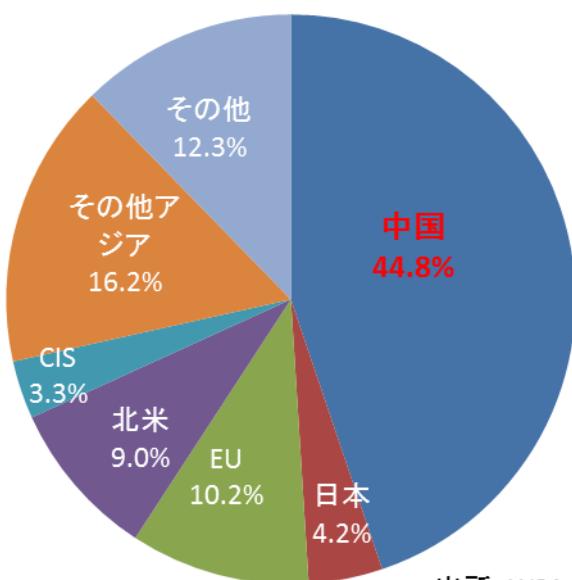
(中国部 畦田)

粗鋼生産量の国別シェア  
(15年、世界全体16.2億トン)



出所: WSA

鋼材見掛け消費量の国別シェア  
(15年、世界全体15.0億トン)



出所: WSA

元/トン

中国の鋼材価格・コスト指数の推移

価格指数(鋼材総合)

中国联合钢铁网  
chusteel.com

コスト指数(生鉄)

鋼材価格は14~15年にかけて一貫して下落が続く。鉱石価格の下落で原材料コストは減少したが、メーカーの業績は悪化。それでも16年に入る鋼材価格が持ち直してきた。

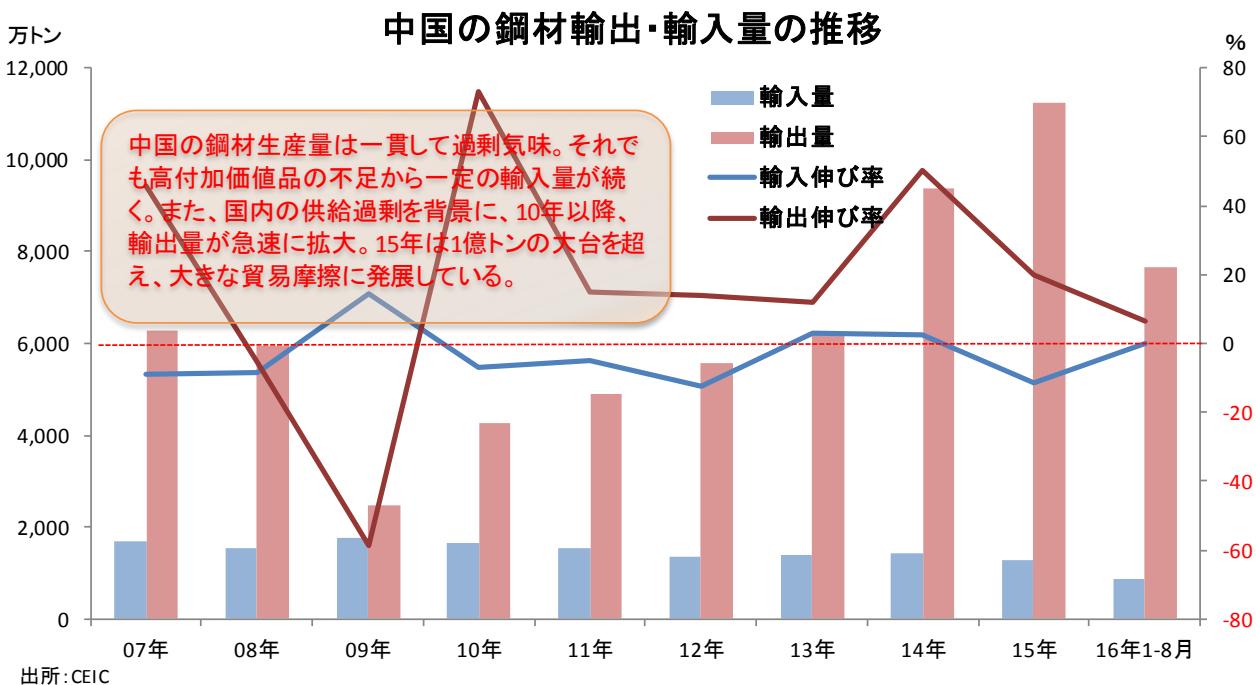
2013-01-04

2013-12-23

2014-11-26

2015-11-02

出所: 中国联合钢铁網



世界の鉄鋼企業ランキング(15年、粗鋼年産量ベース)

順位	企業名	国名	年産量 (万トン)	増減率 (%)	中国企業国内シェア(%)	世界シェア(%)	補足
1	アルセロール・ミタル	ルクセンブルク	9,714	-1.0	-	6.0	鉄鋼の世界最大手、中国東方集団(00581)に資本参加
2	河北鋼鐵集団	中国	4,775	1.4	5.9	2.9	中国最大の鉄鋼グループ、主力子会社は河北鋼鐵(000709)
3	新日鐵住金	日本	4,637	-5.9	-	2.9	
4	ポスコ	韓国	4,198	0.9	-	2.6	
5	宝鋼集団	中国	3,494	-19.4	4.3	2.2	業界のリーディング企業で宝山鋼鐵(600019)が主力子会社
6	沙鋼集団	中国	3,421	-3.2	4.3	2.1	民営では最大手の鉄鋼企業
7	鞍鋼集団	中国	3,250	-5.4	4.0	2.0	遼寧省を本拠とする鉄鋼大手、鞍鋼(00347)の親会社
8	JFEホールディングス	日本	2,983	-5.0	-	1.8	
9	首鋼総公司	中国	2,855	-7.2	3.6	1.8	北京の鉄鋼大手、首鋼(000959)、首長宝佳(00103)、首鋼資源(00639)、首長国際(00697)などを傘下に置く
10	タタ・スチール	インド	2,631	0.4	-	1.6	
11	武漢鋼鐵集団	中国	2,578	-22.0	3.2	1.6	湖北省を本拠とする鉄鋼大手、武漢鋼鐵(600005)の親会社
12	山東鋼鐵集団	中国	2,169	-7.0	2.7	1.3	山東省内の鋼材メーカーが統合されて設立
13	現代製鉄	韓国	2,048	-0.5	-	1.3	
14	ニューコア	米国	1,962	-8.3	-	1.2	
15	馬鞍山鋼鐵	中国	1,882	-0.4	2.3	1.2	馬鞍山鋼鐵(00323)の親会社
16	ティッセンクルップ	ドイツ	1,734	0.6	-	1.1	
17	ゲルダウ	ブラジル	1,703	-10.4	-	1.1	
18	天津渤海鋼鐵集団	中国	1,627	-12.0	2.0	1.0	天津市の鉄鋼メーカー4社が統合されて設立
19	NLMK	ロシア	1,605	-0.4	-	1.0	
20	建龍集団	中国	1,514	-0.8	1.9	0.9	北京市に本拠を置く民営コンゴロマリット
中国全体			80,380	-2.3	-	49.6	15年は中国を含む世界経済の低迷を受け、鋼材生産量も減少。中国勢の多くも減産となった。
世界全体			162,090	-2.9	-	-	

出所: WSA

## 重要な注意事項

## 当社の概要

商号等 内藤証券株式会社 金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第24号  
 本店所在地 〒541-0043 大阪市中央区高麗橋1丁目5番9号 主な事業 金融商品取引業  
 資本金 30億248万円(平成28年3月末現在) 設立年月 昭和18年4月  
 加入協会 日本証券業協会  
 指定紛争解決機関 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター  
 連絡先 ご質問がございましたら、下記部支店までご連絡ください。

## リスク等重要事項のご説明

## リスクについて

〈株式〉株価および為替相場(特に外国株式の場合)の変動等により損失が生じるおそれがあります。  
 〈債券〉債券は市場金利の動向や発行者の信用状況等によって価格が変動するため、損失を生じるおそれがあります。さらに外国債券は為替相場の変動などにより損失が生じる場合もあります。  
 〈投資信託〉組み入れた株式や債券など、有価証券の価格変動および為替相場の動向(特に外国通貨建て有価証券等を投資対象としている場合)等により投資元本を割り込むおそれがあります。  
 〈株価指数先物・同オプション〉対象とする株価指数の動きにより損失が生じるおそれがあります。加えて、建て玉代金に比べ少額の委託証拠金での取引が可能であり、株価指数の変動によっては損失額が委託証拠金を上回る(元本超過損)おそれがあります(オプション買方の場合は買付代金とコストの合計額に限定されます)。

## 手数料について

〈株式〉①対面取引の場合、i)国内株式は約定代金に対して最大1.15%(税抜き以下同じ、但し最低2,500円)。ii)現地委託取引による外国株式は売買金額に対し最大0.80%(但し買付け時のみ最低500円)の国内手数料をいただきます。加えて、現地手数料として米国株式で外貨約定代金の最大0.50%、香港株式で同0.25%(最低50香港ドル)、上海・深セン株式で同0.50%必要となるほか、各証券市場によってSEC Fee、印紙税や取引所税等の費用が掛かる場合があります。また、為替に関しては内藤証券が決定したレートを用います。iii)国内店頭(相対)取引による外国株式は当社提示の取引価格の中に手数料等(諸費用を含む)をあらかじめ加味しております。また為替は上記同様、当社為替レートを用います。②コールセンター取引の場合、i)国内株式は約定代金に応じて最大31,000円(最低2,500円)。ただ、月間取引回数等による割引きあり。ii)外国株式は対面取引と同様です。③インターネット取引の場合、i)国内株式は手数料プランが複数に分かれしており、この欄に表示するのが難しいため、詳細は当社HP(<http://www.naito-sec.co.jp/>)にてご確認ください。ii)現地委託取引による外国株式は売買金額に対して最大0.40%(但し買付け時のみ最低500円)の国内手数料をいただきます。また現地手数料並びに為替レート等は対面取引と同様です。なお、インターネット取引では米国株式及び国内店頭取引による外国株式の取り扱いを行っていません。  
 〈債券〉国内債券については売買委託手数料表をご確認ください。また、相対取引による外貨建て債券の売買に関しては当社が提示する価格の中に手数料等(諸費用を含む)をあらかじめ加味しております。円貨と外貨を交換する際には、外為市場等の動向をふまえて当社が決定した為替レートを用います。  
 〈投資信託〉商品により異なりますので、詳細は「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧下さい。  
 〈株価指数先物・同オプション〉i)株価指数先物は約定代金に対して最大0.08%。ii)株価指数オプションは約定代金の最大4.0%(但し最低2,500円)

◆本資料は、公表されたデータ等信頼できると考えられる情報に基づいて内藤証券が作成し、また記載された見解等の内容は全て作成時点のもので時間の経過とともに不正確となる場合があり、過去から将来にわたって、その正確性・完全性を保証するものではありません。内容は今後予告なく変更することができます。◆本資料に基づいた投資によって発生する損益は全てお客様に帰属します。内藤証券は、故意または重大過失が無い限り、責任を負いません。◆本資料に提供される情報著作権等の知的財産権は、引用部分を除き、全て内藤証券に帰属します。お客様は、事前に内藤証券の同意なく、本資料の内容及び情報を複製・譲渡・修正・変更または転送等の行為をすることができません。

本社 大阪市中央区高麗橋1-5-9 06-6229-6511

<b>東日本地区</b>	東京第一営業部 TEL03-3666-5541 東京第二営業部 TEL03-3666-7137 神田支店 TEL03-6361-9191	三鷹支店 TEL0422-71-1251 金沢文庫支店 TEL045-780-5021 足利支店 TEL0284-22-1234	伊勢崎支店 TEL0270-25-3780 伊勢崎駅前サテライト TEL0270-25-3780 焼津支店 TEL054-621-1311
<b>西日本地区</b>	本店営業部 TEL06-6229-6904 住道支店 TEL072-889-5236 寝屋川支店 TEL072-822-6333 金剛支店 TEL072-365-1901	橿原支店 TEL0744-28-4711 和歌山支店 TEL073-423-6211 有田支店 TEL0737-52-7110 田辺支店 TEL0739-22-4678	新宮支店 TEL0735-22-8151 高松支店 TEL087-822-0105
<b>インターネット</b>	succe-s@naito-sec.co.jp		
<b>コールセンター</b>	 0120-20-9680		

2016/10/20 広告審査済