

## 非鉄金属業界 ~世界の非鉄大国、改革継続が収益改善の力に~

### ◆市場動向 ~過剰生産を止められずに収益環境が悪化~

#### 15年の業界規模（前年値修正済み）：

**10種非鉄金属生産量：5156万トン（前年比6.8%増）、非鉄金属の貿易総額（米ドル換算）：1307億米ドル（同26.2%減）、非鉄企業（一定規模以上）の税引き前利益：1510億元（同13%減）**

中国は非鉄金属の生産、消費量ともに世界最大の規模。15年は景気減速により国内需要が低迷する一方で、各社は増産によるシェア維持・拡大を重視し、10種非鉄金属の生産量は前年比7%近く増加した。非鉄企業（一定規模以上）の売上高は前年並みを維持したものの、供給過剰と価格競争により収益環境が悪化。約2割の企業が赤字を計上した。また、最大消費国の中国の需要不振を受け、金属の国際価格が大幅に下落。これにより貿易額も縮小に転じた。

16年も金属需要の低迷は続くものの、最悪期は脱した模様だ。加えて業界の構造調整の成果が一定程度表れ、1~8月の10種非鉄金属の生産量を前年同期並みに抑えることに成功。これにより国内価格も底入れし、収益環境は緩やかながらも改善が進んでいる。

### ◆業界の特徴 ~内外の市況から影響を受けるセクター~

#### 生産・販売面：

非鉄金属業界は国内外の商品市況の影響を大きく受けるセクター。川上の探査・採掘・選鉱、川中の精錬、川下の製品加工に分けられ、最終的に建設、電力設備、家電、自動車など幅広い業界に販売されるため、需要は設備投資、個人消費などの影響を受ける。また希少金属、特に金は投資商品にも位置づけられ、金融政策の影響を受けやすい。資源の多くは中西部に分布。精錬・加工の過程では大量のエネルギーを消費するため、環境対策も必要になるほか、電力・石炭など燃料価格の動向もコストに直結する。集約度は低く、生産設備の「過剰、小規模、老朽化」という構造的な問題を抱える。

#### 国際面：

中国はベースメタルから希少金属に至るまで、埋蔵・生産量は世界有数の規模。このため資源・加工品の輸出大国でもあるが、レアアースを典型例に大きな通商問題に発展しやすい。鉱石の輸入依存度は高く、非鉄金属の貿易は輸入超が継続。15年の赤字額は415億米ドルに拡大した。世界の金属市場に与える影響は非常に大きい。この中で資源確保や製品技術・ノウハウの獲得をめざし、中国企業による海外M&Aが活発化している。

#### 政策面：

国内の非鉄金属資源は国有であり、企業は採掘・使用権を有償で取得する。政府は過剰気味な生産能力の整備、生産の割当制、業界再編、製品の高付加価値化、海外進出などの構造改革を進めている。

### ◆主要企業、主な取扱銘柄 ~大手は国有系が中心、厳しい収益環境が続く~

非鉄業界の大手は川上・川中では国有企業に限られ、金属ごとに有力企業が存在。それぞれが上場企業を持つ。金属価格の下落を受け、15.12期は各大手とも厳しい決算内容に。ただ、販売価格が持ち直した16.6期（中間）は業績底入れの企業も出てきた。なかでも業界の売上高首位でアルミ最大手の中国アルミ（02600）は減収が続いたが、リストラによる収益性改善で黒字に転換。同社を追う民営の中国宏橋（01378）、地元政府系の南山アルミ（600219）との差を広げた。アルミに並ぶ主要金属である銅をみると、トップの江西銅業（00358）を含め、中国大冶有色金属（00661）、西部礦業（601168）など国有大手の業績が軒並み悪化。銅価格の大幅安が響いた。亜鉛・鉛大手の雲南馳宏（600497）、マンガン大手の中信大モン（01091）など、ほかのベースメタルの生産大手も厳しい業績が続いた。

さらに15年は世界的な金属安を招き、世界最大級の金属商社であるグレンコア（00805）、国務院系企業の傘下で海外展開に強みを持つ五礦資源（01208）や中信資源控股（01205）などが赤字を計上した。希少金属の代表格である金も鉱石価格が伸び悩み、招金礦業（01818）、紫金礦業（02899）、山東ゴールド（600547）など、国有系の各大手がさえない業績に。もっとも最大手傘下の中金ゴールド（600489）は国内の宝飾品需要の回復を支えに15年、16.6期（中間）と利益を拡大。また、16年に入ると金相場が上昇トレンドに回帰し、招金礦業や山東ゴールドも中間期で増益に転じた。なお、中国が資源の多くを占めるレアメタル・レアアースでも市況は依然として弱く、レアアースの北方稀土（600111）、レアメタルの洛陽欒川（03993）という地元政府系の両大手は業績低迷が続いた。

### 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
00358	江西銅業	元	185,782 ▲6.6	690 ▲75.8	47,156	江西省政府系の銅生産最大手。「徳興銅礦」、「永平銅礦」は国内最大級の銅山であり、生産量は世界でも有数。金、銀、モリブデンなども生産し、銅に加えて貴金属・レアメタルの価格動向の影響を受けやすい。金属価格の低迷により、業績不振が続いている。
00661	中国大冶 有色金属	元	39,362 ▲8.1	▲976 赤字	1,897	国務院直轄の非鉄大手「中国有色礦業集団」の傘下企業。本拠に置く湖北省の地元政府も大株主。主力製品は銅地金で、金や銀などの貴金属、硫酸などの化学製品、鉄精鉱なども生産。保有鉱山は同省大冶市の「銅綠山礦」など。銅価格の下落により最終赤字が続く。
00805	グレンコア	米ドル	170,497 ▲22.9	▲4,964 赤字	328,920	スイスに本拠を置く世界有数の総合商社。グローバルに事業展開し、金属資源に強く、亜鉛、銅の取引量は世界有数。鉱山権益も有する。同業のエクストラータとの統合で規模を一段と拡大させた。もっともここ数年の金属安が響き、15年には赤字に転落。経営立て直しが急がれる。
01205	中信資源 控股	香港ドル	3,713 ▲79.1	▲6,105 赤字	7,779	国務院直轄の企業集団「中国中信」（00267）で、資源事業を担当。豪州のアルミニウム鉱山などで生産した鉱石や中間製品を輸入するなど、海外事業の比重が大きい。中信大モン（01091）を通じ、中国最大級のマンガン鉱山、精錬・販売会社を経営している。
01208	五礦資源	米ドル	1,951 ▲21.3	▲1,027 赤字	10,633	金属貿易の国内最大手で国務院直轄の中国五礦集団が親会社。傘下の豪資源会社「MMG」は豪州、ラオスなどで鉱山を開発し、亜鉛の生産量は世界有数。さらに企業連合を組み、ペルーの世界最大級の銅山を買収した。一方で買収コストや資源安が響き、巨額の赤字を計上している。
01333	中国忠旺 控股	元	16,171 +1.3	2,805 +13.2	19,618	遼寧省を本拠とする民営の大手アルミ形材メーカー。主力は鉄道車両、自動車、航空機などに使用される工業用アルミ形材だが、アルミサッシやカーテン・ウォール（CW）など建築用アルミ形材も生産。米国など海外にも広く輸出している。A株スピノフ上場の計画を推進中。
01378	中国宏橋	元	44,110 +22.2	3,649 ▲31.3	51,907	中国三大アルミメーカーの一角。山東省に本拠を置く民営企業で、アルミ合金地金やアルミ導体を製造し、アルミ形材メーカーなどに販売。原材料の安定調達や電力自給率の向上に向け、近年は内外で買収を積極的に展開。一方でアルミホイル企業の買収難航が大きな懸念材料に。
01818	招金礦業	元	5,887 +5.0	308 ▲32.3	22,362	山東省を本拠とする地方政府系の金鉱会社。金の採掘、加工、精錬、販売を手がける。国内最大規模の地下金鉱脈を保有している。主要製品は「招金」ブランドの延べ棒で、知名度は高い。売上高の大半を金が占めるため、金相場の影響を特に受けやすい。
02068	中リヨ国 際工程	元	19,450 +2.8	541 ▲24.3	4,767	国内最大の非鉄メーカー「中国リヨ業公司」の傘下企業。中国アルミ（02600）とは兄弟会社の関係。グループ内で非鉄プラントの建設や鉱山採掘設備の製造・販売、貿易などを担当。世界的な金属安を受け、非鉄以外の事業拡大を模索。資金確保に向けA株IPOの計画を進めている。
02600	中国アル ミ	元	123,446 ▲13.1	206 黒転	61,247	国務院の直接管理下にある中国リヨ業公司の中核企業。アルミの生産などで国内最大、世界でも上位に入る。親会社は資源メジャーの一角を占めるリオ・ティント社に出資。業界全体の供給過剰から厳しい業績が続いてきたが、リストラや経営努力により黒字基調に回帰してきた。
02899	紫金礦業	元	74,304 +26.9	1,656 ▲29.4	72,512	福建省を地盤とする地元政府系の金鉱大手。主力の金に加え、銅、亜鉛など幅広く金属を生産する。規模と產出量で国内最大級の露天掘り金鉱など、複数の鉱山を保有。海外の資源権益に積極投資しており、足元ではコソボ民主共和国の大型銅鉱山の開発に着手。その動向が注目される。

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
03993	洛陽欒川	元	4,197 ▲37.4	761 ▲58.3	63,368	河南省の政府系企業で、中国屈指のモリブデン企業。川上から川下までの一貫体制を構築。タンクステンも重視し、保有埋蔵量は世界有数の規模を誇る。総額40億米ドルを超える大規模な海外M&Aを発表。買収を通じて銅、コバルト、ニオブ、リン酸塩で世界上位に躍進する見通し。
600111	北方稀土	元	6,549 +11.7	326 ▲49.3	54,583	内モンゴル自治区政府傘下のレアアース最大手。同自治区包頭市内の白雲鄂博は世界最大のレアアース鉱山として有名。レアアースの採掘から製錬、製品加工までを一貫して手がける。鉱石・製品は海外にも広く輸出。鉄鋼メーカーの包鋼鋼聯(600010)とは兄弟会社の関係にある。
600219	南山アルミ	元	13,670 ▲2.9	560 ▲37.4	26,878	山東省に本拠を置く地元政府系のアルミ企業。主力事業は電解アルミを含む各種アルミ製品・形材の生産で、発電・熱供給も手がける。飲料用アルミ缶では国内シェアの約5割を握る。電解アルミの生産ラインや付属発電施設などを親会社から買収する予定であり、生産能力の拡大が見込める。
600489	中金ゴールド	元	37,064 +10.5	86 +41.4	50,400	中国政府系の金生産最大手「中国黄金集團公司」の中核企業。中国黄金国際(02099)とは兄弟会社の関係にある。採掘から製錬・製品加工までを一貫して展開。ブランド力や製品設計力に定評があり、豊富な埋蔵量が強み。売上の大半を金製品が占めており、金相場に左右されやすい。
600497	雲南馳宏	元	18,114 ▲4.3	50 ▲69.3	30,773	地元政府系の総合非鉄大手「雲南冶金集團」の旗艦上場企業。亜鉛・鉛・ゲルマニウムを主力とし、亜鉛・鉛は国内有数のシェアを誇る。採掘・精錬・加工から非鉄製品の国内貿易までの一貫体制を構築。主に建築・自動車・電池業界などに販売している。市況悪化で厳しい業績が続く。
600547	山東ゴールド	元	38,573 ▲15.8	587 ▲29.4	88,228	金の産地として有名な山東省に本拠を置く地元政府系の金鉱会社。地元鉱山から金を採掘し、生産した金地金は上海黄金交易所を通じ販売される。16年9月までに大規模な再編が完了し、同省の複数の鉱山などを買収。これにより金埋蔵量は300トン近く拡大し、将来の成長基盤を整えた。
601168	西部礦業	元	26,767 +10.5	30 ▲89.5	20,961	青海省府の直接管理下にある非鉄大手。銅、鉛、亜鉛、鉄などのベースメタルや金・銀など貴金属の採掘・精錬・貿易などを展開。青海省を含む中国西部に複数の鉱山を保有し、製品は海外にも輸出。電池の原材料となる炭酸リチウムを戦略分野に定め、大規模な資産再編を進めている。
900936	オルドスリソーシズ	元	15,240 ▲1.7	241 ▲42.8	10,324	内モンゴル自治区の民営複合企業。世界最大級のカシミアメーカーとして知られているが、近年は金属(フェロシリコン、シリコン、シリコンマンガンなど)、石炭生産などの資源事業を強化。三井物産など日本企業とも戦略提携している。フェロシリコンは世界最大規模の生産能力を誇る。

※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28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、1米ドル=7.75HKドル

## ◆注目されるトピックス ~再編・買収が活発化、生産量や商品相場にも注目~

### 改革の柱は生産量の抑制・削減 :

構造改革の核心は生産量の抑制・削減を如何に徹底できるか。16年に入り当局は国有大手への減産措置を一段と強化し、これが金属価格の回復というかたちで一定の効果を挙げているものの、無数の中小零細企業はまだまだ手つかずの状況。実効性を持つ減産や老朽設備の淘汰が進むかどうか、注目される。供給過剰が改善すれば、販売価格の上昇で非鉄大手には有利。

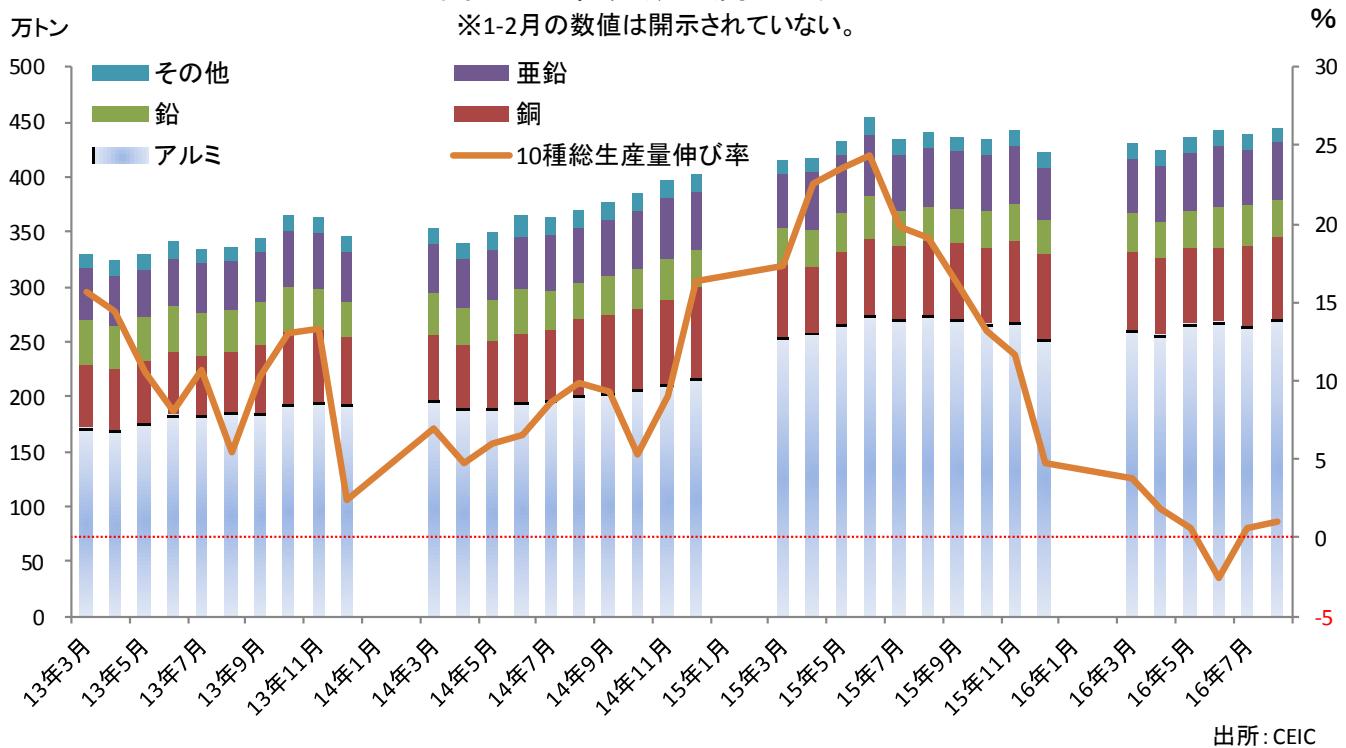
### 大手の成長戦略の中心は業界再編や海外M&A :

生産量削減の圧力が強まる中、今後も国内の非鉄需要は高い伸びが期待できない。この中で大手は一段と業界再編や海外M&Aを柱とした成長戦略を推し進めていく。再編の主役は国有大手であり、混合所有制改革(民間資本の導入)や全体上場、地域を跨いだ買収・合併などが加速する見通し。また、海外M&Aでは、洛陽欒川による総額40億米ドル規模の企業買収に注目。地方政府系企業による大型買収は財務、買収後の経営統合などの面でリスクが大きく、中国非鉄企業による海外M&Aを見通すうえで大きな試金石となろう。

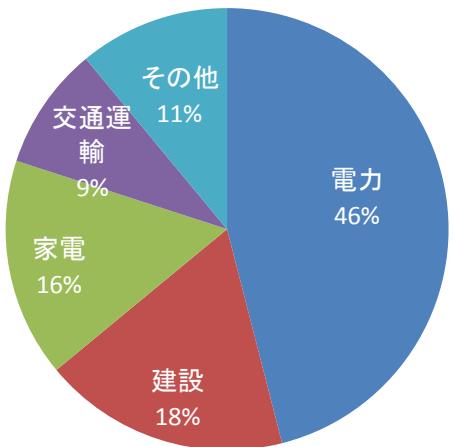
## 金属相場の動向には常に注意 :

業界各社の経営や株価は金属価格の影響を受けやすいだけに、国内外の商品先物取引所での価格動向は常に注意しておく必要がある。中国には上海、大連、鄭州の三大取引所があり、世界上位の取引規模を誇る。もっとも16年春先には投資マネーが一気に流入し、実需に乖離した乱高下がみられるなど、不安定な側面も。海外ではLME（ロンドン商品取引所）やCOMEX（ニューヨーク商品取引所）などが有名。金、銅、アルミなどの国際相場は中国の需要に加え、原油相場の動向、海外投資家のリスク許容度、米国の金融政策など、多方面から影響を受ける。

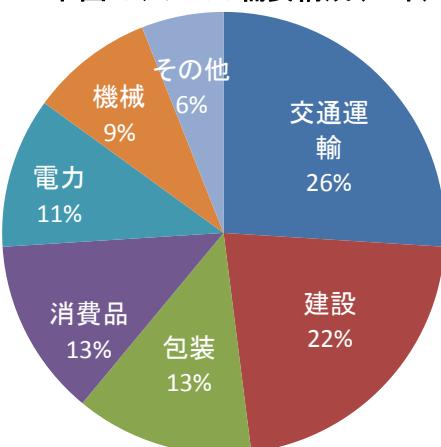
### 中国の10種非鉄金属の生産量



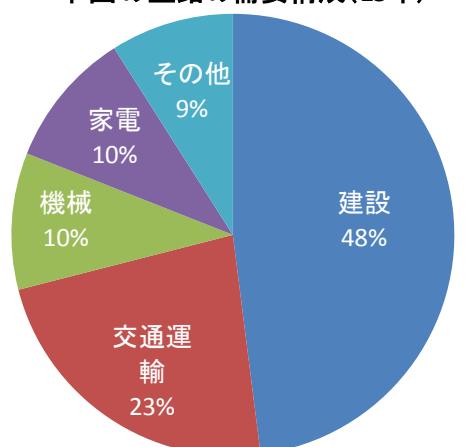
#### 中国の銅の需要構成(15年)



#### 中国のアルミの需要構成(15年)



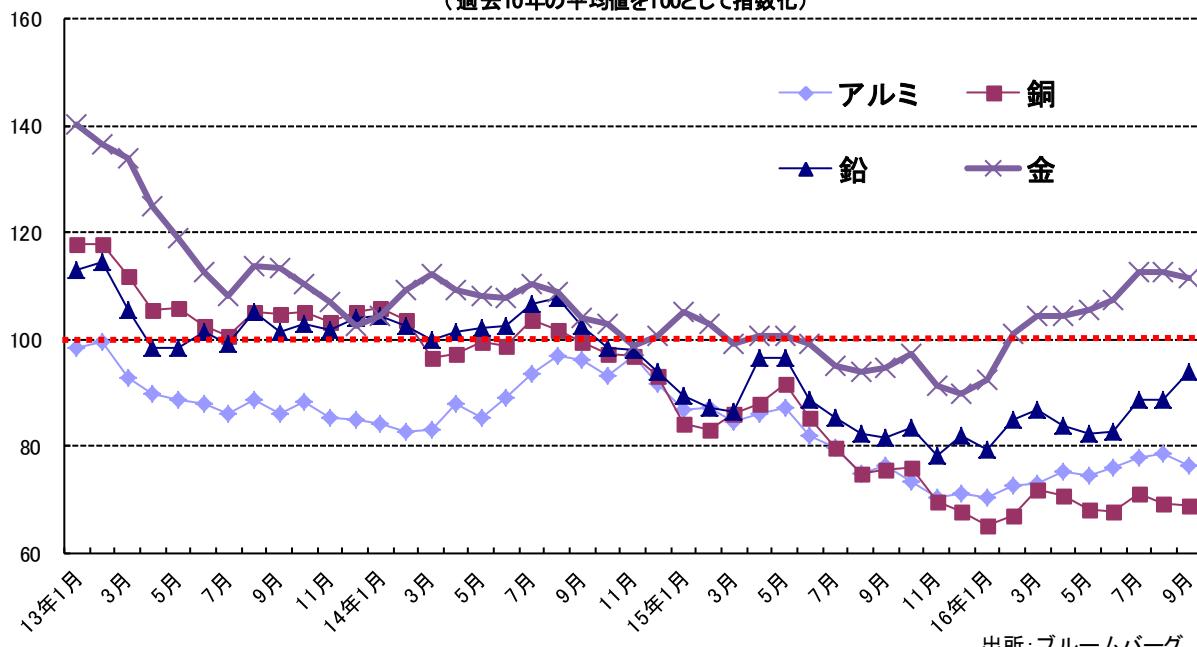
#### 中国の亜鉛の需要構成(15年)



出所: 中国産業情報網

## 主要4金属の国際先物価格の推移

(過去10年の平均値を100として指数化)



## 中国の非鉄金属企業の売上高上位50社(15年度)を一部抜粋

順位	社名	15年売上高 (億元)	増収率 (%)	備考
1	中国リヨ業公司	2,388	-14.7	傘下に中国アルミ(02600)、中リヨ国際工程(02068)など
2	金川集団	2,204	10.0	国有資源大手。ニッケルのシェアは国内トップ、傘下に金川集団国際(02362)など
3	江西銅業集団	1,983	-4.7	江西銅業(00358)が主力子会社
4	中国有色礦業集団	1,709	-8.9	傘下に中国大冶有色金属(00661)、中国有色金属建設(000758)など
5	銅陵有色金属集団(000630)	1,453	6.6	銅産地として有名な安徽省銅陵市の国有企业
6	海亮集團	1,405	8.0	民営の大型企業集団。主力事業の一つが銅管生産で、国内最大手。傘下に浙江海亮(002203)
7	陝西有色金属控股	1,162	10.2	省政府系の企業。傘下に金堆城モリブデン(601958)
8	五礦有色金属集団	1,109	-11.0	非鉄金属貿易の最大手、傘下に五礦建設(00230)、五礦資源(01208)、五礦発展【売付のみ】(600058)など
9	南山集團	822	-2.8	山東省の地元政府系企業、傘下に南山アルミ(600219)など
10	紫金礦業(02899)	743	26.5	福建省の金鉱大手
11	白銀有色集団	549	18.7	中国白銀集団(00815)が主力子会社
12	国家電力投資集団	516	40.0	中国の原発大手、傘下にアルミ部門を抱える
13	寧波金田投資集団	423	7.8	浙江省の民営企業で、銅リサイクル製品の国内大手
14	雲南錫業集団	419	14.5	錫の生産で中国最大手、雲南省の国有企业で雲南錫業(000960)、貴研プラチナ(600459)を傘下に置く
15	四川宏大集団	406	-0.9	鉛・亜鉛の大手、傘下に四川宏達股(600331)がある
16	雲南冶金集団	401	-13.9	雲南省政府系の金属大手、傘下に雲南馳宏(600497)
17	西部礦業集団	331	11.5	傘下に西部礦業(601168)を置く
18	東營方円有色金属有限公司	300	1.6	山東省の民営企業。同生産を取得としている
19	東營魯方金属材料有限公司	297	5.4	上記企業の傘下で16年に設立、陰極銅を主力製品とする
20	河南豫光金鉛集團	277	0.3	地元政府系の非鉄大手、傘下に河南豫光金鉛(600531)を置く

出所:中国有色金属工业协会

## 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)。ただし、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)株価指數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		

2016/10/28 広告審査済