

鉄鋼業界 ～市況・業績の改善が進むも、サプライサイド改革は道半ば～

◆市場動向 ～世界最大の鉄鋼大国、鋼材価格の反発で市況は改善～

16年の業界規模（前年値修正済み）：

粗鋼生産量：8.1億トン（前年比1%増）、鋼材見掛消費量：7.1億トン（同1%増）、輸出量：1.1億トン（同4%減）、重点鉄鋼メーカーの売上高：2.8兆元（同2%減）、税引前利益：304億元（黒転）。

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。一方で国内の供給過多という構造問題は変わらず、一部の企業はダブついた鋼材を低価格で輸出し、諸外国との貿易摩擦に発展している。16年は政府のサプライサイド改革が一定の成果を挙げ、国内の鋼材価格が大幅に反発。好調な不動産市場や公共投資の拡大を支えに国内消費量は3年ぶりに上向き、鉄鋼大手の業績は改善がみられた。他方、6500万トンの生産能力削減など、減産政策が強まったにもかかわらず、国内生産量は微増となり、輸出量も4%減だが1億トンの大台を上回った。

17年に入ると貿易摩擦を懸念した政府のマクロコントロールが強まり、上期の輸出量は前年同期比で約3割減少。一方の国内市場は景気回復を支えに堅調に推移し、鋼材価格は緩やかに上昇。生産量は5%近く増加した。もっとも、増産という結果は基本的に構造改革と逆行するだけに、下期は一段と政策措置が強まる見通しだ。

◆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、プラント建設などに分けられ、多くの企業が乱立する。産業集約度は低く、粗鋼生産量に占める大手10社のシェアは4割にも満たない。主な生産地は河北、江蘇、山東、遼寧など。また、統計に表れない「地条鋼」（零細業者が鉄スクラップを原料に生産する低品質鋼材）の分も加わり、生産設備の「過剰、小規模、老朽化」という構造問題は大きな課題に。設備稼働率は7割程度に過ぎず、これが製品価格の下落圧力や環境汚染の主因となっている。中国は東北部を中心に鉄鉱石資源に恵まれるが、低品質な鉱石が多く、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、16年は世界全体の4割弱に相当。中国が同年受けた反ダンピング調査全体の4割を占めるなど、頻発する貿易摩擦が課題に。鉄鉱石の輸入依存度は高く、主要産出国は豪州、ブラジルなど。

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、サプライサイド改革を強化。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 ～国有大手が中心、業績改善が進む～

鉄鋼大手は政府系企業が大半で、生産量は世界有数の規模。16年は業界再編によるシェア向上、鋼材価格の反発、国内需要の回復を受け、大手は業績改善がみられた。17年に入ると収益力が一段と向上。重点鉄鋼メーカーの純利益の合計額は1-5月で403億元と16年通年を超えた。

上場企業でみると、上海市に本拠を置く宝山鋼鉄(600019)の業績が16.12期に大きく改善。さらに武

漢鋼鉄を吸収合併し、親会社は生産量で再び業界首位の座に返り咲いた。これを華北地区に地盤を置く河鋼(000709)をはじめ、東北地区で強い鞍鋼(00347)と本鋼板材(200761)、首都の北京首鋼(000959)、華中地区を地盤とする馬鞍山鋼鉄(00323)、山西省のステンレス鋼最大手の太鋼不銹鋼(000825)、広東省最大手の韶鋼松山(000717)、内モンゴル自治区の包鋼鋼聯(600010)などの有力企業が追う。いずれも鋼材価格の上昇により業績の回復傾向が続く。一方、鉄鋼専業の民営大手も複数存在し、業界3位の生産能力を持つ沙鋼集団は傘下に特殊鋼メーカーの江蘇沙鋼(002075)を抱える。西王特鋼(01266)は電気炉方式の鉄鋼大手として有名だ。

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。もっとも鉄鉱石開発事業は厳しく、豪州で巨額の損失を計上した。民営では復星国際(00656)の系列化にある南京鋼鉄(600282)、方大集団で鉄鋼事業を担当する方大スチール(600507)などが有名。また、周辺分野をみると、鉄鋼プラント建設は国有系の中国冶金科工(01618)が最大手。鋼材・鉄鉱石の流通・貿易は五礦発展【売付のみ】(600058)が業界をリードし、唐山港(601000)は主要な港湾機能を担う。

主な取扱銘柄：

コード	社名	分類	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	ハンセン	香港ドル	380,822 ▲3.7	43,119 +3.1	339,192	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	H株	元	48,275 +7.0	1,229 黒転	44,038	安徽省政府系の鉄鋼大手。主力製品は鉄鉄、粗鋼、鋼材などで、高付加価値化に注力。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併会社の100%子会社化などを推進。経営好転が進み、17.6期(中間)は大幅増益を見込む。
00347	鞍鋼	H株	元	57,882 +9.7	1,616 黒転	62,261	粗鋼生産量で世界7位(国内4位)の国有鉄鋼大手「鞍鋼集団」の中核企業。遼寧省に本拠を置き、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、神戸製鋼所と合併会社を立ち上げた。
00581	中国東方集団	香港その他	元	26,427 +25.4	722 黒転	22,064	民営の鋼材メーカー。主力製品のピレット、帯鋼では大手の一角を占める。鉄鋼世界最大手のアルセロール・ミタルが筆頭株主。同社株は長期の売買停止にあったが、17年1月の増資実施で取引再開に漕ぎ着けた。16年の業績回復を経て、17年上期は大幅増益の見通し。
01266	西王特鋼	香港その他	元	7,567 +12.1	333 +96.5	2,930	山東省の民営電炉メーカー。鉄スクラップを原材料に電気炉方式で生産された各種の普通鋼、特殊鋼を山東省などで販売。製品はインフラ建設や自動車、ボイラー、パイプラインなどに用いられる。さらに鋼鉄スラグ、コークスなどの貿易や、副産品、電力・蒸気の販売なども展開。
01618	中国冶金科工	H株	元	219,558 +1.0	5,376 +12.0	123,998	国務院直轄の大型プラント建設会社。鉄鋼・非鉄金属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。収益多角化に向け、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礦集団の傘下に入る見通し。
000709	河鋼	深センA株	元	74,551 +2.0	1,555 +171.2	56,967	河北省系の鉄鋼大手。省政府系の鉄鋼3社が'09年に再編・統合して設立され、粗鋼生産量は世界3位(国内2位)。鋼材の製品種類は幅広く、バナジウム鋼を含むハイエンド分野も強い。主力市場の華北エリアで進む業界再編が追い風に、将来的に「雄安新区」関連の新規需要も期待される。
000717	韶鋼松山	深センA株	元	13,973 +25.4	101 黒転	24,362	国有鉄鋼最大手の宝武集団と広東省政府の支配下にある鉄鋼メーカー。同省の最大手であり、主力製品は鉄筋コンクリート用棒鋼。また、兄弟会社の宝山鋼鉄(600019)と幅広く提携する。広東省・香港・マカオの経済一体化と一大ベイエリアの構築を目指す「粤港澳大湾区」の関連銘柄。
000825	太鋼不銹鋼	深センA株	元	56,738 ▲16.7	1,146 黒転	35,918	山西省政府系の鉄鋼大手。中核製品のステンレス鋼は国内1位のシェアを誇る。一般鋼材も手がけ、近年は炭素鋼の分野にも注力。業界内では輸出比率が比較的高い。積極的に自社鉱山の開発を進め、原材料の安定調達に強み。将来的に省政府が進める国有企業改革から恩恵を受ける可能性も。

コード	社名	分類	通貨	売上高 増収率	純利益 増益率	時価総額	コメント
000959	北京首鋼	深センA株	元	41,850 +15.2	401 黒転	43,305	北京政府系の総合鉄鋼大手「首鋼集団」の上場旗艦企業。主に自動車、家電、石油・ガスパイプ用などの各種鋼材を生産・販売。華北・華東の両地区を主力市場とし、輸出も手がける。首鋼資源（00639）や首長国際（00697）など、複数の上場企業を兄弟会社とする。
002075	江蘇沙鋼	深センA株	元	7,585 +3.1	220 黒転	売停	世界6位の粗鋼生産量を誇る民営最大手「沙鋼集団」の傘下上場企業。本拠に置く江蘇省を中心とする華東エリアの売上比率が高い。主力製品は自動車、鉄道車両、船舶、ボイラーなどに使用される特殊鋼で、一部を海外に輸出する。「裏口上場」の方式で11年にA株上場を果たした。
200761	本鋼板材	深センB株	元	29,526 +0.9	781 黒転	23,835	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、ピレットなどを生産。韓国ポスコ社との合併会社を傘下に置き、ハイエンド分野の強化を目指す。同じ遼寧省の東北特殊鋼集団に資本参加。さらに鞍鋼（00347）との再編に踏み切る可能性もある。
600010	包鋼鋼聯	上海A株	元	31,028 +37.9	85 黒転	143,976	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、全国規模で展開。レアアース最大手の北方稀土（600111）とは兄弟会社の関係にある。17年に親会社から金属鉱山の総合利用プロジェクトを買収した。
600019	宝山鋼鉄	上海A株	元	185,710 +13.2	8,966 +849.3	202,001	粗鋼生産量で世界2位（国内1位）の鉄鋼最大手。国务院の直接管理下にあり、77年に日中共同で上海市に設立された工場が前身。製品種類は豊富で、自動車向け鋼材などで国内首位に立つ。新日鐵住金と幅広く提携。株式交換を通じて同業大手の武漢鋼鉄を吸収合併した。
600058	五礦発展 【売付のみ】	上海A株	元	40,734 ▲34.4	29 黒転	16,928	国务院直轄の金属貿易最大手「中国五礦集団」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。
600282	南京鋼鉄	上海A株	元	24,174 +8.6	354 黒転	27,158	民営の有力コングロマリット「復星国際（00656）」に属する鉄鋼大手。ニッケル系厚鋼板の最大手で、船舶、工作機械メーカーなどを顧客とする。製品の付加価値化に注力し、南京市を中心に華東地区の売上比率が高い。鉄鉱石生産の海南礦業【売付のみ】（601969）は兄弟会社。
600507	方大スチール	上海A株	元	8,924 +9.5	666 +528.6	21,595	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、主力製品はバネ平鋼材、異形棒鋼、自動車部品用鋼材、自動車部品など。バネ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。
601000	唐山港	上海A株	元	5,626 +9.1	1,320 +10.0	27,110	河北省唐山市政府系の港湾会社。中国有数の工業都市の貿易港を担い、鉄鉱石、鋼材、石炭の取扱いで国内港湾の上位に入る。港湾と連結する貨物鉄道を経営し、内モンゴルの鉱物資源の貿易でも重要な役割を担う。河北省に建設予定の「雄安新区」の関連銘柄でもある。

※売上高・純利益などはすべてブルームバーグ提供の数値であり、当社HPと異なる場合がある。すべて16年12月本決算、単位は百万。

※時価総額は17年9月7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=1.12HKドル。

◆注目されるトピックス ～サプライサイド制度改革の継続が成長のカギに～

構造改革の前途は多難だが、改革は大手に追い風：

過剰生産という構造問題の解決に向け、政府は15年末時点で約12億トンの粗鋼生産能力を、20年までに最大1.5億トン減らす計画。これは杭州G20場で習近平政権が国際社会と交わした「約束」であり、深刻化する貿易摩擦を考慮すると、最低限のノルマといえよう。17年はすでに5月末時点で累計4000万トン以上を削減したが、減産は進まず、サプライサイド改革の前途は多難。政策措置は今後も強まり、中小零細の淘汰や業界再編が進もう。一方で既存の上場大手には需給改善とシェア向上に繋がる。

企業間の優勝劣敗・再編が一段と進む：

16年以来、好調な住宅市場や公共投資の拡大により、国内では堅調な鋼材需要が続く。だが、中国が投資依存の成長モデルの転換を目指す以上、中長期的には需要の減速・低迷、価格競争の激化は避けられない。さらに企業の高い負債比率も課題だ。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の徹底、国有大手の再編、債務再編などを進める方針。すでに宝山鋼鉄による武漢鋼鉄の吸収・合併が完了したが、今後も大型M&Aが地域の垣根を越えて実施されよう。経営再建が見込めない“ゾンビ企業”の破たん処理が業界再編の起爆剤となる可能性も。

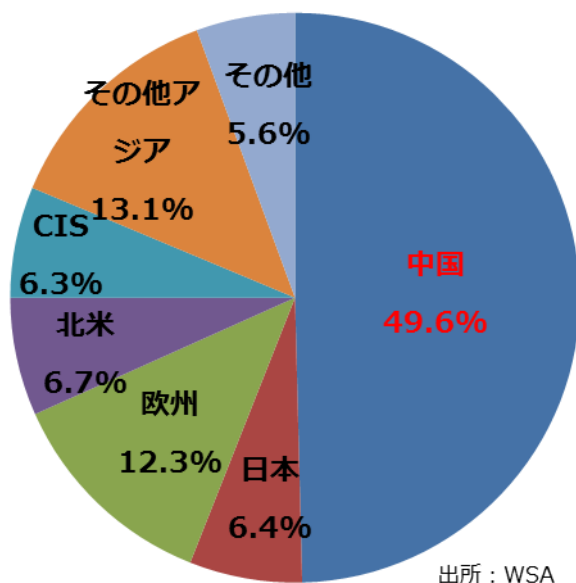
製品付加価値の向上や新規需要の獲得でコスト増に対応：

今後、鉄鋼メーカーへのコスト圧力が一段と強まる見通し。最大のコスト要因である鉄鉱石に加えてコークスも国内外で価格上昇のトレンドにあり、今後も続けば収益環境の悪化に繋がる。人件費や汚染対策費、財務コストの増加圧力も続こう。このような環境下で利益率を高めるためには、製品のハイエンド化と政策動向を踏まえた販売戦略が重要となる。鉄鋼大手はいずれも製品構成の改善に注力し、PPP（官民パートナーシップ）の推進、北京の副都心「雄安新区」や一大ベイエリア「粤港澳大湾区」の建設などを通じた国内の新規需要を狙う。さらに「シルクロード経済ベルトと21世紀海上シルクロード」（一帯一路）構想に基づく海外需要を如何に獲得できるかも重要となろう。

（中国部 畦田）

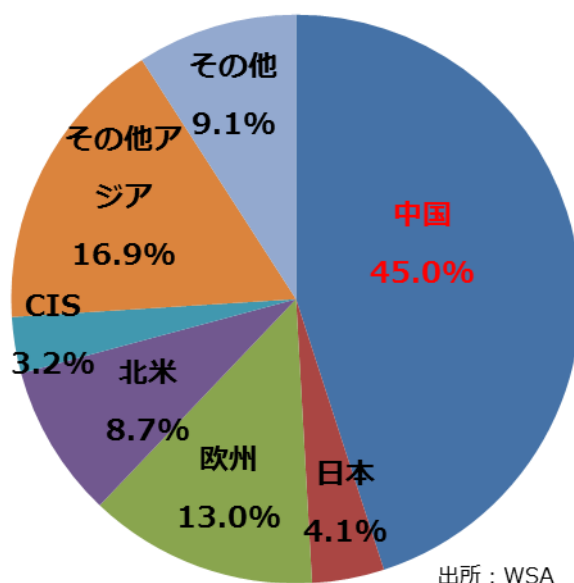
粗鋼生産量の国別シェア

（16年、世界全体16.3億トン）

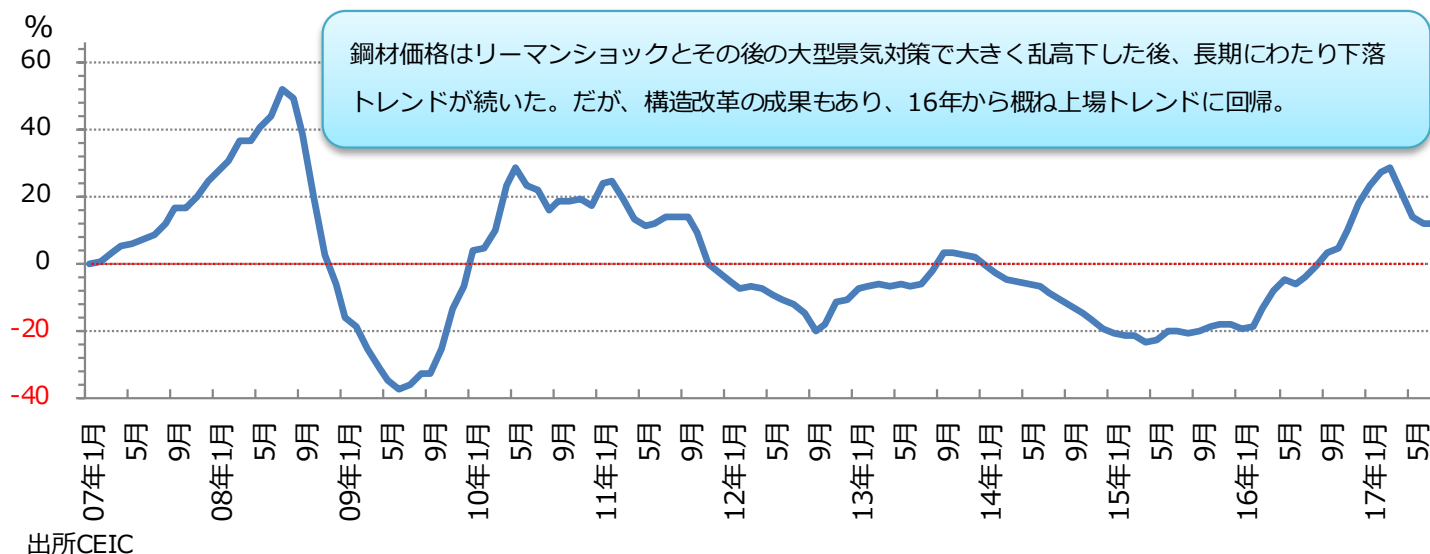


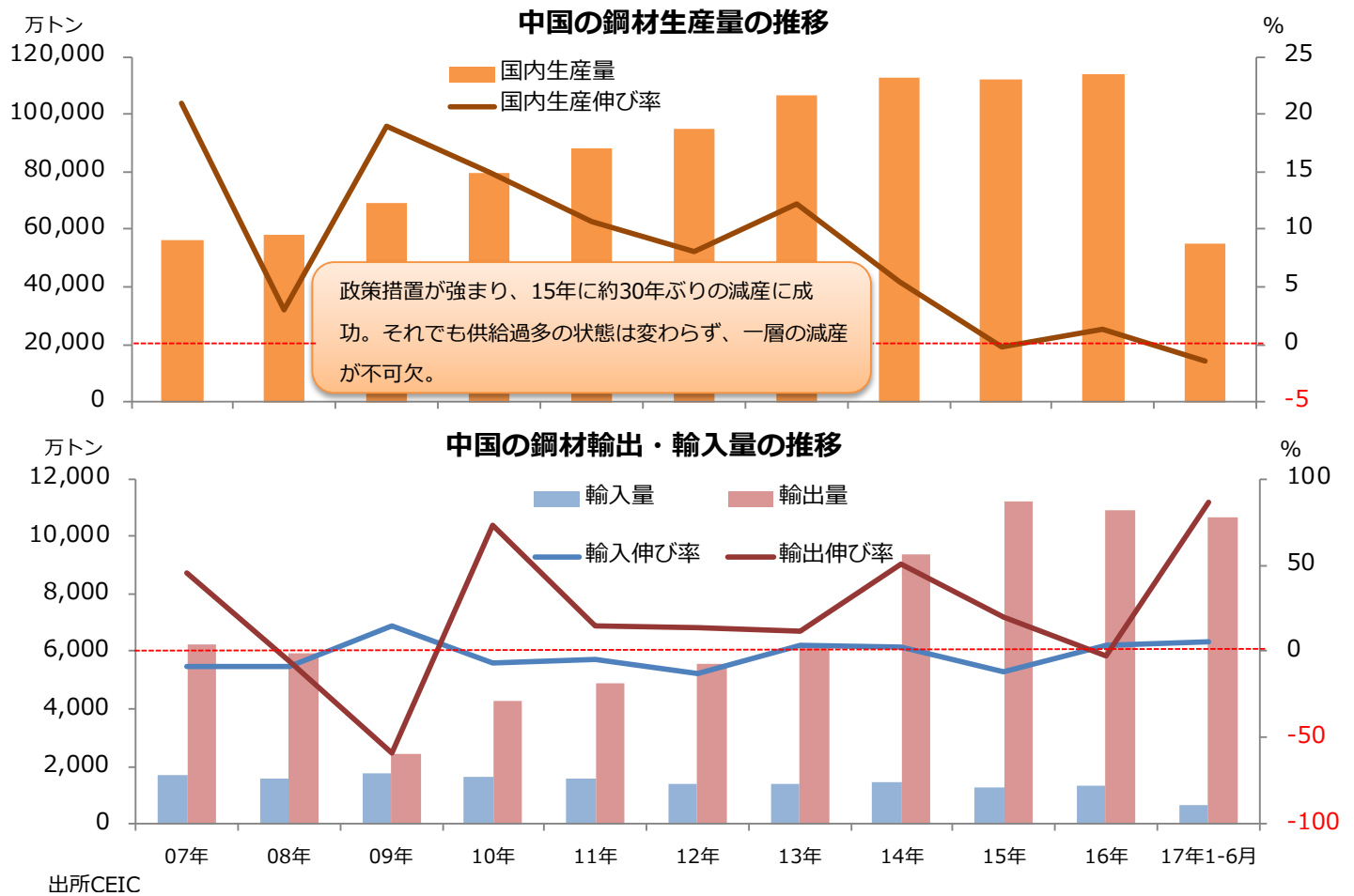
鋼材見掛消費量の国別シェア

（16年、世界全体15.2億トン）



鉄鋼業の生産者物価指数（PPI）の推移（前年同月比）





世界の鉄鋼企業ランキング（16年、粗鋼生産量ベース）

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	9,545	-1.7	-	5.9	鉄鋼の世界最大手、中国東方集団（00581）に資本参加
2	宝武集団	中国	6,381	5.1	7.9	3.9	業界のリーディング企業で宝山鋼鉄(600019)が主力子会社、武漢鋼鉄を吸収合併
3	河北鋼鉄集団	中国	4,618	-3.3	5.7	2.8	中国最大の鉄鋼グループ、主力子会社は河鋼(000709)
4	新日鐵住金	日本	4,616	-0.5	-	2.8	
5	ポスコ	韓国	4,156	-1.0	-	2.6	
6	沙鋼集団	中国	3,325	-2.8	4.1	2.0	江蘇沙鋼（002075）の親会社、民営の鉄鋼最大手
7	鞍鋼集団	中国	3,319	2.1	4.1	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	3,029	1.5	-	1.9	
9	首鋼総公司	中国	2,680	-6.1	3.3	1.6	北京の鉄鋼大手、北京首鋼(000959)、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	2,449	-6.9	-	1.5	
11	山東鋼鉄集団	中国	2,302	6.1	2.8	1.4	山東省内の鋼材メーカーが統合されて設立
12	ニューコア	米国	2,195	11.9	-	1.3	
13	現代製鉄	韓国	2,009	-1.9	-	1.2	
14	馬鞍山鋼鉄	中国	1,863	-1.0	2.3	1.1	馬鞍山鋼鉄（00323）の親会社
15	ティッセンクルップ	ドイツ	1,724	-0.6	-	1.1	
16	NLMK	ロシア	1,664	3.7	-	1.0	
17	建龍集団	中国	1,645	8.7	2.0	1.0	北京市に本拠を置く民営コングロマリット
18	ゲルダウ	ブラジル	1,595	-6.3	-	1.0	
19	中国台湾中鋼公司	台湾	1,552	4.7	-	1.0	
20	華菱集団	中国	1,548	4.1	1.9	0.9	*ST華菱鋼鉄【売付のみ】（000932）の親会社
中国全体			80,840	0.6	-	49.6	15年の低迷を経て、16年の粗鋼生産量は中国、並びに世
世界全体			162,960	0.6	-	-	界全体でやや持ち直した。

出所：WSA

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29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)」をご覧ください。
 〈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ます。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あります。◆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、故意または重過失がない限り、責任を負いません。
 ◆本資料により提供される情報の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、事前に内藤証券の書面による同意なく、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

東 日 本 地 区

東京第一営業部	☎03-3666-5541	金 沢 文 庫 支 店	☎045-780-5021
東京第二営業部	☎03-3666-7137	足 利 支 店	☎0284-22-1234
神 田 支 店	☎03-6361-9191	伊 勢 崎 支 店	☎0270-25-3780
三 鷹 支 店	☎0422-71-1251	伊勢崎駅前サテライト	☎0270-25-3780
		焼 津 支 店	☎054-621-1311

西 日 本 地 区

本 店 営 業 部	☎06-6229-6904	和 歌 山 支 店	☎073-423-6211
住 道 支 店	☎072-889-5236	有 田 支 店	☎0737-52-7110
寝 屋 川 支 店	☎072-822-6333	田 辺 支 店	☎0739-22-4678
金 剛 支 店	☎072-365-1901	新 宮 支 店	☎0735-22-8151
樺 原 支 店	☎0744-28-4711	高 松 支 店	☎087-822-0105

インターネット

☎0120-7110-76
 succe-s@naito-sec.co.jp

コールセンター

☎0120-20-9680

内藤証券