

非鉄金属業界 ～世界の非鉄大国、生産調整を如何に進められるか～

◆市場動向 ～過剰生産が影響し、金属価格の下落は止まらず～

14年の業界規模（前年値修正済み）：

10種非鉄金属生産量：4417万トン（前年比7.2%増）、非鉄金属の貿易総額（米ドル換算）：1772億米ドル（同12.1%増）、業界売上高（一定規模以上）：5.7兆元（同8.6%増）

中国は非鉄金属の生産、消費量ともに世界最大の規模。アルミでは世界の生産・消費量の約5割を占める。14年の10種非鉄金属の生産量は伸び率こそ鈍化したが、4400万トンを突破した。一方で固定資産投資の減速を受け、国内の金属需要は低迷。これにより供給過剰と金属価格の下落が一段と進んだ。業界全体では薄利多売の方式で増収を確保。国内ではなく海外市場に活路を見出す企業も増え、貿易輸出額は4割近くも増加した。一方で、収益環境は悪化し、特に国有非鉄大手は巨額の赤字を計上。業界全体の設備投資も伸び悩んだ。

15年に入ると、景況感は一段と悪化。10種非鉄金属の生産量が1-7月で9%も増加するなど、増産と金属価格の下落が続いている。さらに輸出も大きく減速し、金属や川上・川中・川下で影響は異なるが、一般的に過剰生産、在庫圧力などが利益を圧迫している。業界全体での生産調整は不可欠であり、政府のマクロコントロールは一段と強まろう。これが奏功すれば、下期の価格底入れが期待できる。

◆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。資源の多くは河南省など中西部に分布。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レアアース・金といった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、国内需要の確保を目的に希少資源には輸出の割当措置を採用。輸出先と貿易摩擦が起きやすく、レアアースでは大きな通商問題に発展した。一方で国内需要を賄い切れないことから、鉱石の輸入依存度は高く、非鉄金属の貿易収支は赤字を継続。14年は229億米ドルの輸入超だった。このため、世界の金属市場に与える影響は非常に大きい。

政策面：

国内の非鉄金属資源は国有であり、企業は採掘・使用权を有償で取得する。政府は過剰気味な生産能力の整備、業界再編、製品の高付加価値化、海外進出などを推し進めている。

◆主要企業、主な取扱銘柄 ～金属ごとに有力企業が存在、収益環境は悪化～

非鉄金属業界の大手は川上・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。金属価格の低迷から各社は全般的に厳しい業績となった。銅価格の低迷から最大手の江西銅業（00358）や西部鋁業（601168）が14.12期、15.6期（中間）で減益決算となり、中国大冶有色金属（00661）に至っては赤字から脱却できていない。過剰生産が深刻なアルミでは、業界最大手の中国アルミ（02600）が14年に再び赤字に転落。15.6期（中間）はリストラ効果でかろうじて黒字に転換できたが、収益環境は厳しい。さらに金相場も低位で推移し、山東ゴールド（600547）、中金ゴール

ド(600489)、招金鉱業(01818)といった金鉱大手は軒並み業績が悪化。対照的に紫金鉱業(02899)は効率化を進め、増益を確保した。

他の金属についても同様。中央政府系で国内最大級の金属貿易会社「中国五礦集团公司」の傘下にある五礦資源(01208)は金属価格の下落に加え、海外での巨額買収でコストが高み、15.6期(中間)には赤字に転落。中信資源控股(01205)は傘下に置く中信大モン(01091)とともにコスト削減により14.12期で黒字を確保したが、15.6期(中間)は海外事業が足を引っ張り赤字に沈んだ。さらに金属価格の低迷で貿易会社も苦しく、スイスの世界的金属商社であるグレンコア(00805)も15.6期(中間)に巨額の赤字を計上。直近では信用不安に見舞われている。さらにレアメタル・レアアース業界の不況も続き、レアアースに至ってはピーク時には100%近くあった世界シェアが、3割前後にまで低下。最大手の北方稀土(600111)は14.12期で大幅減益となり、数少ない民営大手の中国稀土(00769)も赤字が続いた。レアメタル大手の洛陽欒川(03993)は海外事業が堅調で14.12期は好業績を記録したが、15.6期(中間)は大きく後退した。

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	198,264 +13.1	2,899 ▲18.5	46,389	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	42,808 ▲1.8	▲96 赤縮	2,559	国務院直轄の非鉄大手「中国有色鉱業集団」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「銅緑山礦」など。銅価格の下落により最終赤字が続く。
00769	中国稀土	HK\$	1,184 ▲20.5	▲97 赤縮	1,522	レアアース製品、耐火材の生産・販売を手がける民営企業。製品は国内販売に加え、先進国などに輸出。数少ないレアアース関連の銘柄だが、現時点で資源権益は直接保有していない。国内のレアアース業界は供給過剰により、同社の業績も赤字が続いている。
00805	グレン コア	US\$	221,073 ▲5.0	2,308 黒転	154,024	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。価格交渉力をさらに高めるため、同業のエクストラータと統合した。また、鉱山権益の獲得も強化。それだけに、金属相場の影響を受けやすい。
01205	中信資源 控股	HK\$	17,805 ▲54.7	224 黒転	9,115	国務院直轄の企業集団「中国中信」(00267)で、資源事業を担当。豪州でアルミニウム鉱山などを保有して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	US\$	2,480 +0.4	104 +0.5	8,041	国内最大級の金属貿易会社で、国務院直轄の「中国五礦集団」が親会社。傘下の豪州資源会社「MMG」を通じ、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、ペルーにある世界最大級の銅山を買収した。一方で規模拡大に伴い償却費用などが増加。15.6期(中間)は赤字を計上した。
01818	招金鉱業	元	5,606 ▲11.6	455 ▲38	11,863	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	25,344 +39.7	725 ▲57.4	6,312	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。海外にも進出している。14.12期は特別損益を除けば増益を確保。しかし、15.6期(中間)は粗利益で減益になった。

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
02600	中国アル ミ	元	141,772 ▲16.3	16,217 ▲赤転	72,567	国务院の直接管理下にある中国リヨ業公司の中核企業。アルミナ・一次アルミニウム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・ティント社に出資している。業界全体の供給過剰から厳しい業績となってきたが、経営努力により15.6期(中間)は黒字を確保できた。
02899	紫金矿业	元	58,761 +18.1	2,345 +10.3	76,999	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。規模と産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。豪州を中心に海外の資源権益の獲得を進めている。効率化を進め、15.6期(中間)も増益を確保。
03993	洛陽栾川	元	6,662 +20.3	1,824 +55.4	60,039	河南省の政府系企業で、中国屈指のモリブデンメーカー。採掘、浮遊選鉱、焙焼、精錬、川下分野の加工などを一貫して手がける。主な用途は鋼材の添加元素で、鉄鋼市場の影響を受けやすい。レアメタルの一つであるタングステンの生産にも力を入れており、保有する鉱山は世界有数の埋蔵量を誇る。
600111	北方稀土	元	5,838 ▲31.1	643 ▲57.4	55,150	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。近年はレアアース不況により、業績は下降気味。
600489	中金ゴ ールド	元	33,551 +10.0	84 ▲80.4	30,904	国务院の直接管理下にある金生産の国内最大手「中国黄金集团公司」が親会社。金鉱会社として最初の上場企業となった。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る。
600547	山東ゴ ールド	元	45,794 ▲0.8	832 ▲26.2	29,577	山東省政府系の金鉱大手。金の産地として有名な同省に4カ所の主力鉱山を保有。金生産に特化し、生産した金地金は上海黄金交易所を通じ販売される。14年に親会社からの資産注入を受け、約330トンの埋蔵量を有する鉱山会社を傘下に収めた。
601168	西部矿业	元	24,247 ▲4.1	290 ▲17.1	17,901	青海省政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。青海省に加え、四川省、内モンゴル自治区、チベット自治区など中国西部の各地に鉱山を保有し、製品は海外にも輸出している。

※売上高・純利益はすべて14年12月本決算。単位は百万。

※時価総額は15年10月5日(A株は9月30日)終値に基づきブルームバーグから算出。単位は百万HK\$。換算レートは1元=1.2HK\$。

◆注目されるトピックス ～構造改革の解決が益々重要に～

次期5カ年計画は構造問題の解決が中心に：

現在策定中の非鉄産業に関する次期5カ年計画(16～20年)が注目を集めよう。業界が抱える過剰・旧式の生産設備、製品の低付加価値、エネルギー高消費・高汚染という構造問題の解決はすでに急務となっており、次期計画では厳しい設備淘汰や環境規制強化の目標が各企業に課されるだろう。生産調整の圧力はさらに強まるとみられ、業界では生き残りに向けて買収・合併が一段と増えていこう。一方で、非鉄産業の高度化や環境問題を考慮し、特に新材料や資源再利用の分野で振興策が拡大される可能性も。

業界再編では国有企業改革に注目：

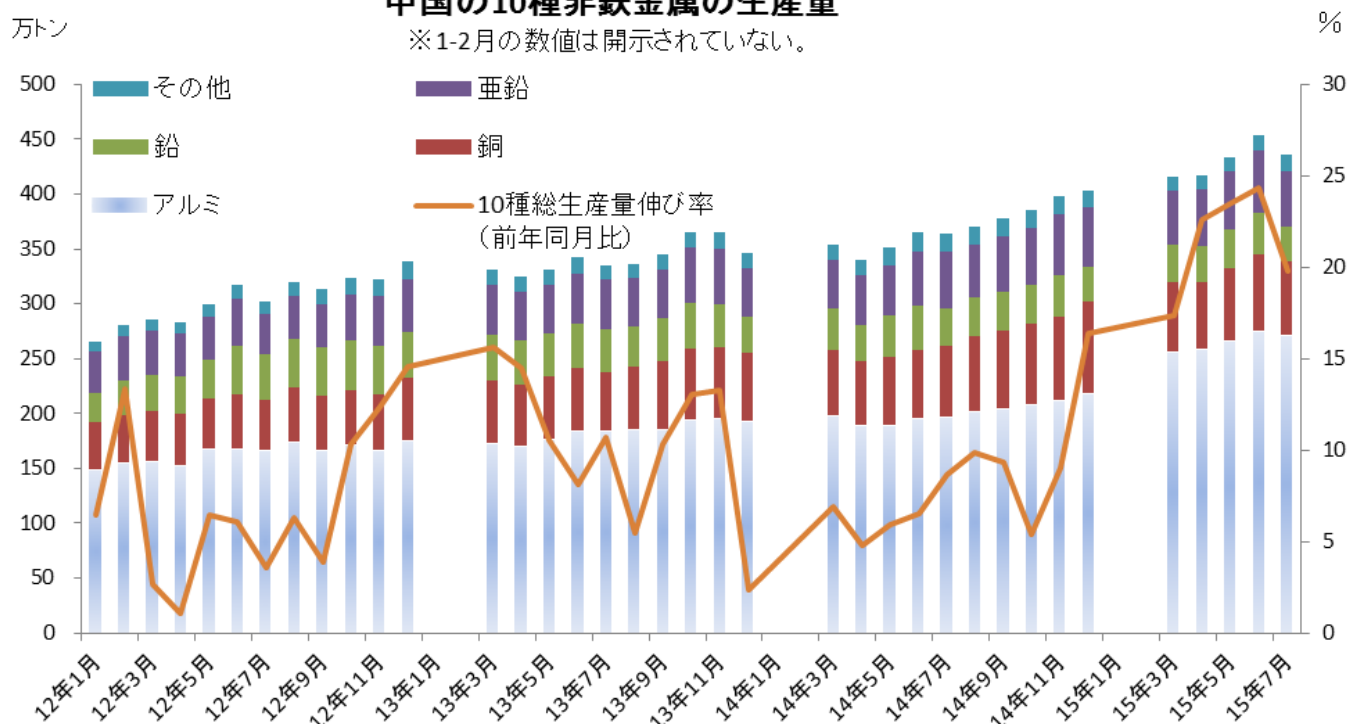
非鉄業界の再編を考える際、国有セクターの比率が大きいことから、国有企業改革がその呼び水になるだろう。同産業は商業類(競争型)に属し、混合所有制改革(民間資本の導入)や全体上場、株式インセンティブ制度の導入に加え、国有企業同士の地域を跨いだ買収・合併などが加速する見通しだ。すでにレアアース業界では再編を経て、新たに「最大手1社+大手5社」の枠組みが完成。ほかの金属でも

国有企業改革が進めば、傘下上場企業にとって株価の刺激材料になるろう。

海外事業の成否が競争力に直結：

中国の非鉄企業にとって、これまでの海外事業は資源獲得が中心であり、近年は大型の鉱山買収が相次いでいた。今後は資源確保に加え、国内市場の飽和状態を考えると製品輸出が重要になってこよう。海外事業はプロジェクト遅延、為替損失、貿易摩擦などのリスクは高いが、数少ない成長分野の一つともいえる。この中で中国の国家戦略「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）構想が追い風になる可能性もあり、各社が海外での建設用非鉄需要を如何に獲得できるかに注目。

中国の10種非鉄金属の生産量



出所: CEIC

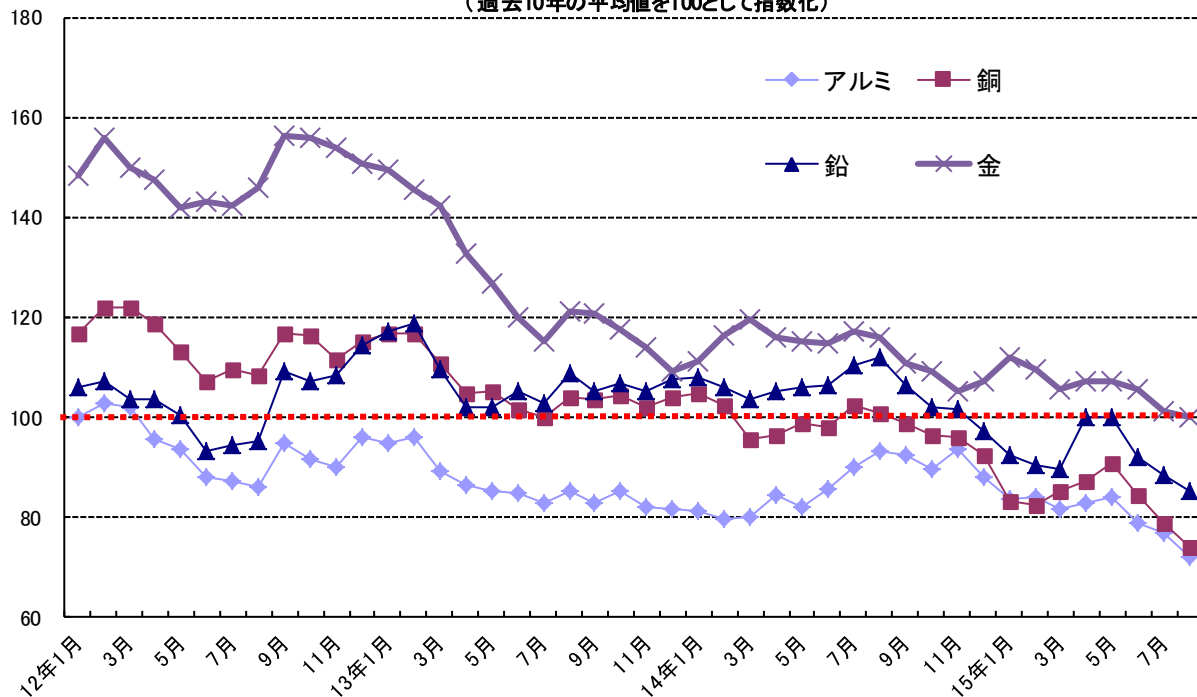
中国の非鉄金属企業の売上高上位50社(14年度)を一部抜粋

順位	社名	14年売上高 (億元)	増収率 (%)	備考
1	中国リョ業公司	2,800	0.2	傘下に中国アルミ(02600)、中リョ国際工程(02068)など。
2	江西銅業集団	2,081	7.0	江西銅業(00358)が主力子会社。
3	金川集団	2,004	8.4	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。
4	中国有色鉱業集団	1,877	-1.2	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)	1,364	11.6	銅産地として有名な安徽省銅陵市の国有企業。
6	海亮集団	1,301	29.5	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	五礦有色金属集団	1,247	-17.5	傘下に五礦建設(00230)、五礦資源(01208)、五礦発展(600058)など。
8	陝西有色金属控股	1,054	9.4	省政府系の企業。傘下に金堆城モリブデン(601958)。
9	南山集団	846	4.9	民営大手。傘下に南山アルミ(600219)など。
10	紫金鉱業(02899)	588	18.1	福建省の金鉱大手。
12	白銀有色集団	463	35.4	中国白銀集団(00815)が主力子会社。
13	四川宏大集団	409	1.4	鉛・亜鉛の大手、傘下に四川宏達股フン(600331)がある。
16	雲南錫業集団	366	18.5	錫の生産で中国最大手、雲南省の国有企業で、雲南錫業(000960)、貴研プラチナ(600459)を傘下に置く。
19	西部鉱業集団	298	2.0	傘下に西部鉱業(601168)。
29	遼寧忠旺集団	220	7.4	アルミ型材大手、中国忠旺控股(01333)が主力子会社。
43	洛陽欒川(03993)	67	20.3	中国屈指のモリブデンメーカー。

出所: 中国有色金属工業協会

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)



出所: ブルームバーグ

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27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、一般社団法人金融先物取引業協会
 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、当社が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、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

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

2015/10/5 広告審査済