

Mizuho Short Industry Focus

日本製鉄による U.S.Steel 買収 ～歴史的案件から学ぶ日本企業への示唆～

河瀬 太一

【要約】

- ◆ 2023 年 12 月 18 日、日本製鉄が米国大手高炉メーカー United States Steel Corporation の買収を発表した。近年の日本企業による買収規模で第 2 位となる超大型買収案件であるだけでなく、1901 年から続く米国を代表する企業の買収という意味でも、歴史的な案件である。
- ◆ 日本の鉄鋼生産量は、人口減少や電動化 (BEV 化) 進展、更には自動車を中心とした川下産業の地産地消化進展に伴う内需縮小と、保護貿易化や中国の過剰生産・輸出を起因とする市況悪化に伴う輸出困難化の 2 つの要因で、将来的な縮小が見込まれている。したがって、日本鉄鋼メーカーの取るべき戦略の選択肢の 1 つは需要が伸びる海外での事業拡大となる。
- ◆ 日本製鉄にとって、米国市場は安定的な需要拡大が期待でき、米国内生産の増加ポテンシャルがあり、更には中国材の輸入影響による市況悪化を受けづらいという点で非常に魅力的であったと考える。加えて、本件買収によって、保護貿易的な動きを要因とする鉄鋼を含む各産業の地産地消化への対応や、地場需要家の取り込み等を企図した現地での一貫生産体制が実現する点も特徴である。
- ◆ 上述した日本鉄鋼産業の課題は製造業をはじめとする日本産業全体の課題でもある。日本企業がこの大きな課題に立ち向かい、勝ち筋を見出していくためには、今回のような今までにはない大胆な打ち手を考えていくこともまた重要なのではないかな。
- ◆ 日本企業に求められるのは、グローバルにおける自身の立ち位置を理解し、生き残りをかけた最善策を、前例に倣われることなく講ずることだと考える。この歴史的な案件が、将来の日本製鉄の成長に大きく貢献し、ひいては日本産業全体にとっての「お手本」と言われる案件になることを願っている。

1. 日本製鉄が U.S.Steel 買収を発表

日本製鉄が
U.S.Steel 買収を
発表

2023 年 12 月 18 日、世界の鉄鋼産業の歴史に名を刻むであろう発表が、国内最大の鉄鋼メーカーである日本製鉄よりなされた。同社が米国第 3 位の鉄鋼メーカーである United States Steel Corporation (以下、U.S.Steel) を 141 億ドル (約 2 兆円) で買収する、というものである。本件が実現すれば、日本製鉄の粗鋼生産量は 58.9 百万トン (2022 年) となり、鞍鋼集団 (中) を抜いて世界 4 位から 3 位に上昇することになる。

買収規模だけで
なく米国を代表す
る企業を買収す
る点で注目に値
する

2018 年以降の案件に限定すると、本件が成立すれば、日本企業による買収規模としては、2019 年の武田薬品工業の製薬大手・英 Shire 買収に次ぐ第 2 位となる超大型案件となる (【図表 1】)。それだけでなく、U.S.Steel という米国を代表する歴史的企業を買収するという点でも注目に値する。U.S.Steel は、モルガン財閥の創始者であるジョン・モルガン氏が設立に関与した Federal Steel と、実業家アンドリュー・カーネギー氏が保有する Carnegie Steel、及び他複数社が統合し、1901 年に設立された企業であり、二度の世界大戦を跨いで米国の産業の発展を支えてきた。電炉 (ミニミル) が台頭した米国では、1960 年代以降シェアを落としていくことになるが、高炉の業界再編が繰り返されて現在大手 2 社まで減った中で、独立を維持する唯一の高炉メーカーである (【図表 2】)。また、

2019 年には新興電炉メーカーの Big River Steel を買収し、高炉・電炉双方を兼ね備えた総合鉄鋼メーカーへの成長を図ってきた。

今回の買収の背景には日本製鉄の危機感が感じられる

日本製鉄は中長期経営計画(2021 年公表)において「グローバル粗鋼生産能力 1 億トン」を掲げ、これまでも、2019 年にインド高炉メーカーの Essar Steel を、2022 年にタイ電炉メーカーの G Steel 及び GJ Steel を買収し、グローバルでの規模拡大を着々と進めてきた(【図表 3】)。それから 2 年足らずでの今次発表には、日本の鉄鋼産業が直面している課題に対する日本製鉄の危機感が透けて見える。本稿では、日本の鉄鋼産業が抱える課題とそれを踏まえた求められる戦略方向性に触れながら、本件から得られる日本産業全体への示唆を考察したい。

【図表 1】国内の近時大型 M&A 案件

	発表年	買い手	売り手	推定買収金額
1	2018年	武田薬品工業	Shire	6.8兆円
2	2023年	日本製鉄	U.S.Steel	2兆円
3	2019年	昭和電工 (現レゾナック)	日立化成	9,600億円
4	2021年	日立製作所	Global Logic	9,180億円
5	2021年	パナソニック	Blue Yonder	7,800億円

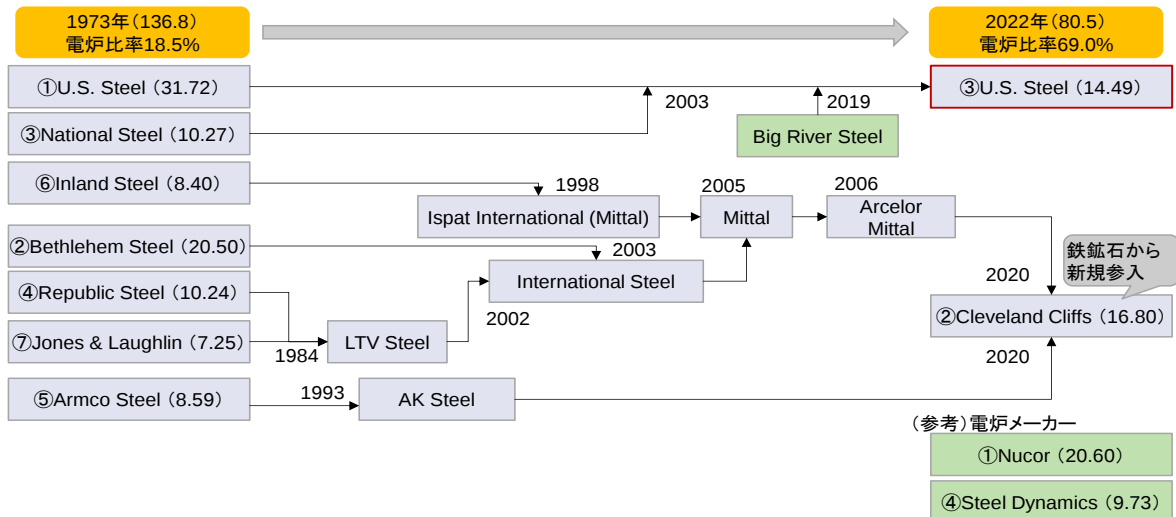
(注 1) MBO、ファンドによる買収、グループ内再編等は除く
(注 2) 2018 年以降の案件に限定
(出所) 各種報道記事等より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 3】日本製鉄の近時大型 M&A 案件

発表時期	事象	出資比率	投資金額
2023/11	■ カナダ Teck Resources から分離した原料炭事業に出資 (Elk Valley Resources)	20%	1,150 百万 CAD (約 1,100 億円)
2022/12	■ 日鉄物産への TOBI による子会社化	35.1% → 80%	約 1,370 億円
2022/1	■ タイ電炉メーカー G Steel 及び GJ Steel の買収	60.2% 57.6%	約 480 億円 + α
2019/12	■ ArcelorMittal とのインド高炉メーカー Essar Steel の共同買収 ■ なお、2022/9 に高炉新設及び港湾設備等を増強し、追加で約 10,700 億円を投資	40%	5,000 億 INR (約 7,700 億円)
2018/8	■ 山陽特殊製鋼が実施する第三者割当増資を引き受け、子会社化	15.3% → 51.5%	約 672 億円
2018/3	■ スウェーデン特殊鋼メーカー Ovako の買収	100%	数百億円

(注) 2018 年以降の案件に限定
(出所) 当社プレスリリース資料より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 2】米国高炉メーカーの再編



(注) 丸数字は当時の米国粗鋼生産量の順位、括弧内数値は当時の各社粗鋼生産量(百万トン)を表す
(出所) 各社 IR 資料等公開資料より、みずほ銀行産業調査部作成

2. 日本の鉄鋼生産量は縮小が想定される

日本鉄鋼生産量は将来的に縮小

日本の鉄鋼生産量は内需縮小と輸出困難化の 2 つの要因で、将来的な縮小が見込まれている(【図表 4】)。

内需は人口減・BEV 化進展に加え地産地消化進展により減少

鉄鋼内需は、人口減少と BEV 化進展により、主に建設向けと自動車エンジン向けでの減少が予測される。加えて、より大きな産業の構造変化として、自動車を中心とした川下産業の地産地消化が進展していくことが挙げられる。現に、欧米ではエンジンを代替する蓄電池を域内生産しようという動きが出てきている。また、米国では、米中対立を発端とした自国(ないし同盟国)内サプライチェーン構築の動きが加速している。米インフレ抑制法(IRA 法)や欧州 CBAM¹等、カーボンニュートラルに絡めて保護貿易を強化する政策も打ち出されている。自動車の地産地消化が進めば、日本からの完成車輸出が減少し、日本で生産される鉄鋼需要が縮小することになる。

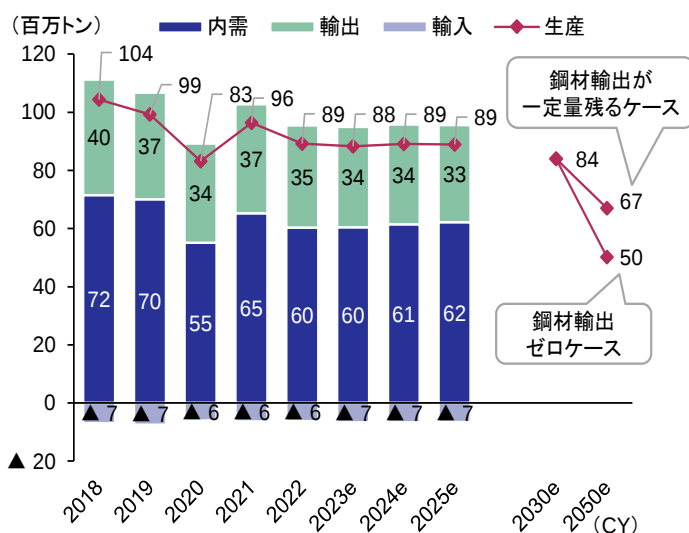
保護貿易化と市況悪化により輸出も減少

日本の鉄鋼産業は生産の約 4 割弱を輸出しているが、将来的にはこれが困難化するリスクも指摘できる。上述のように、保護貿易化が進むことで、鋼材自体の輸出が減少する可能性がある。加えて、世界最大の鉄鋼生産国である中国が、自国で過剰に生産した鉄鋼を ASEAN や韓国中心に輸出することで、アジア市場における需給悪化が起きているという問題がある。結果、日本の輸出市況が悪化しており、この状況が続けば、不採算な汎用品を中心に輸出を削減していく流れになろう(【図表 5】)。

日本鉄鋼メーカーの打ち手の 1 つが海外での一貫生産

かかる状況を踏まれば、需要が伸びる海外での事業拡大が、日本鉄鋼メーカーが取るべき戦略の選択肢の 1 つとなることは必然である。日本の鉄鋼メーカーはこれまでも、海外での現地生産を拡大させてきた。しかし、これまでの現地生産が圧延やめっき等の下工程のみであり、日本の製鉄所から原板を輸出する国内外分業体制であったのに対し、日本製鉄によるインド案件や今回の米国案件は現地での一貫生産である点で大きく異なる。将来の保護貿易的な動きを要因とする地産地消化に備えた取り組みであるだけでなく、一貫生産により顧客への効率的販売や半製品のリードタイム削減等、現地 QCD に沿った製造ができるメリットが得られ、日系顧客のみならず現地需要家を取り込む狙いもある。

【図表 4】国内粗鋼需給の予測

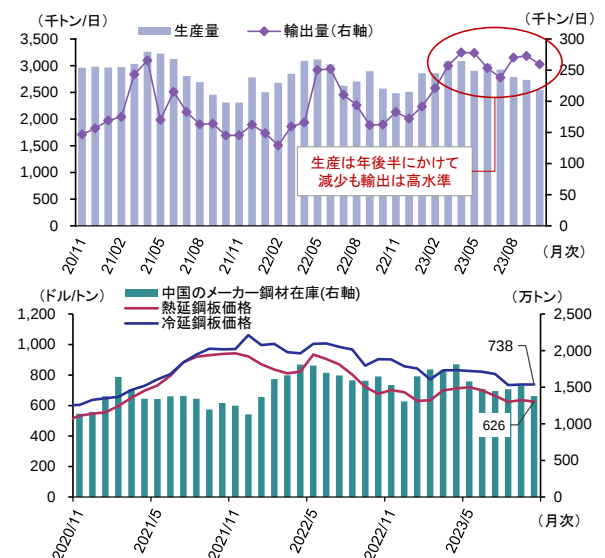


(注 1) 2023 年以降はみずほ銀行産業調査部予測値

(注 2) 輸入はマイナス表記

(出所) 日本鉄鋼連盟資料「鉄鋼需給統計月報」より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 5】中国と日本の鋼材輸出動向



(注) 上段: 中国の日次平均粗鋼生産量・鋼材輸出量

下段: 日本からの鋼材輸出価格

(出所) 日本鉄鋼連盟「鉄鋼需給統計月報」、中国鉄鋼工業協会資料より、みずほ銀行産業調査部作成

¹ 欧州の排出量取引制度(EU-ETS)に基づき欧州域内の製造事業者に課せられる炭素価格と同等の炭素価格を、欧州域外から輸入される対象製品に課す枠組み。

3. 米国鉄鋼市場の魅力

では、米国の鉄鋼市場としての魅力度はいかほどのものか。次の3点が指摘できる。

①安定的な需要
拡大が期待でき
る

1 点目は、米国は先進国ではあるが、人口増加や BEV 化に伴い「量」と「質」の両面で安定的に需要増加が期待されるという点である。「量」の観点では、米国は移民の存在もあり人口増加が見込まれていることに加え、バイデン政権がインフラ投資法に基づき積極的なインフラ投資を後押していることから、建材を中心とした需要増が期待される。「質」の観点では、急速な BEV 化進展に伴い、モーター性能を向上させる電磁鋼板や、車体軽量化に貢献する超高張力鋼(超ハイテン)といった高級鋼需要が高まることが想定されている。

②国内生産の増
加ポテンシャル
がある

2 点目は、米国は現在鉄鋼輸入国であるため、国内生産の増加ポテンシャルがあるという点である。2021 年実績では米国の粗鋼見掛消費が 108 百万トンであるのに対し、粗鋼生産量は 86 百万トンにとどまる。仮に米国で鉄鋼の地産地消が進展し、2050 年までに鋼材の自給化が進むと仮定すると、39 百万トンの増産ポテンシャルがあると試算する(【図表 6】)。

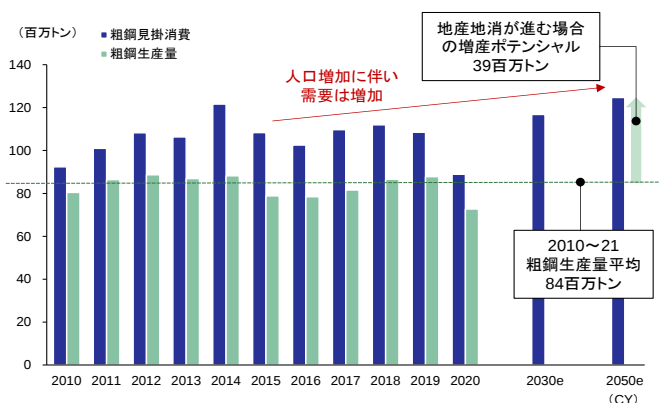
③中国材の輸入
影響を受けづら
い

3 点目は、米国は中国材の輸入影響を受けづらい市場という点である。米国では、中国製鉄鋼に対するアンチダンピング措置発動(2016 年)、通商法 232 条における鉄鋼への 25%追加関税(2018 年)等の影響もあり、中国から米国への輸出は低位で推移している(【図表 7】)。鋼材市況は中国影響だけに左右されるものではないが、少なくとも米国市場は、ASEAN 市場のように、中国の生産・輸出動向が市況悪化要因となるという脅威には晒されていないといえる。

米国は日本製鉄
の中長期経営計
画実現への最良
市場

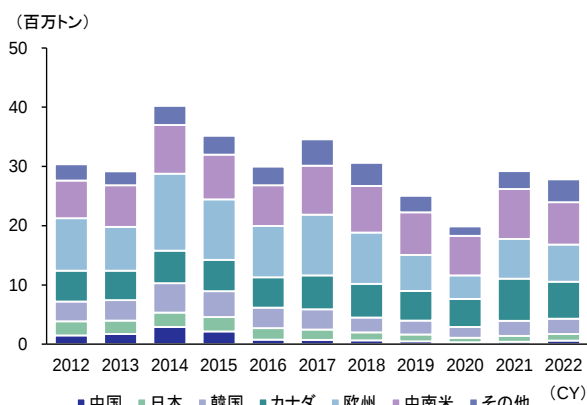
日本製鉄は、中長期経営計画において、粗鋼生産能力 1 億トンという「量」と、高い技術力を活かした注文構成高度化(高級鋼割合増加)と適正マージン確保という「質」の両立を目指そうとしている。需要・生産ともに増加ポテンシャルがあり、中国と「量」で戦うリスクが相対的に小さい米国は、同社が中長期経営計画で目指す姿としている「総合力世界 No.1 の鉄鋼メーカー」を実現に導く、現時点で最良の市場の 1 つといえよう(【図表 8】)。

【図表 6】米国の 2050 年に向けての粗鋼増産ポテンシャル



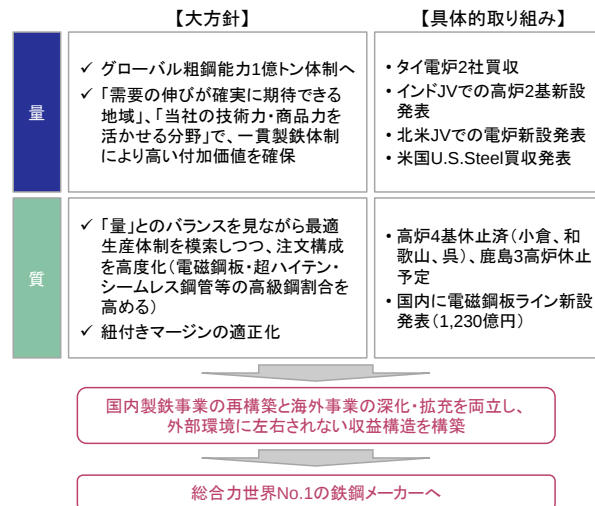
(注) 2030 年、2050 年はみずほ銀行産業調査部予測値
(出所) World Steel Association 資料、国連資料より、みずほ銀行
産業調査部作成

【図表 7】米国の鉄鋼輸入相手国



(出所) 日本鉄鋼連盟「鉄鋼統計要覧」より、みずほ銀行
産業調査部作成

【図表 8】日本製鉄の中長期経営計画と具体的取り組み



(出所) 当社プレスリリース資料より、みずほ銀行産業調査部作成

4. まとめ ～本件が与える日本企業への示唆

本件は日本製鉄にとっても社運を懸けた案件

本件が実現した場合、冒頭に示したように、近年の日本企業による買収規模としては第2位の案件となる。日本製鉄としても、インドへの一連の投資を超える投資額となる。まさに日本製鉄としても社運を懸けた案件であることは間違いない。

本件実現までの道のりは始まったばかり

本件実現までの道のりは始まったばかりである。独禁法に関する当局審査や全米鉄鋼労働組合(USW)への説明、株主総会決議と、越えるべきハードルはまだ存在する。株式市場からの反応は現状弱い。冒頭に示した過去の他の大型買収案件を見ても、成果が表れ市場から評価を得るには時間を要する案件も多いことから、現時点で市場が斯様な反応を見せるのはやむを得ない面もあろう。

今後日本は地産地消化という大きな産業構造変化に直面

しかしながら、今後日本は、人口減少やBEV化進展だけでなく、製造業を中心とする各産業の地産地消化というグローバルベースでの産業の構造変化の波に飲まれていくことになる。変化に対応できない企業は淘汰される懸念もある。日本企業がこの大きな課題に立ち向かい、勝ち筋を見出していくためには、今回のような今までにはない大胆な打ち手を考えていくこともまた重要なのではないかな。

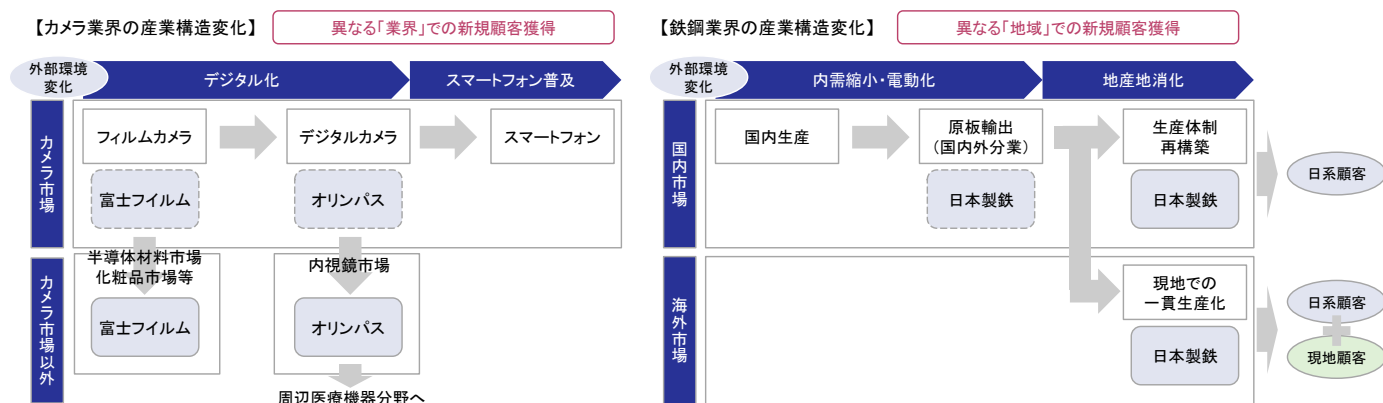
これまでも産業構造の変化に対応すべく、大きな変革を起こした企業は存在

富士フイルムが写真フィルムメーカーから高機能化学材料メーカーへ、オリンパスがカメラメーカーから内視鏡メーカーへの変貌を遂げることができたのも、デジタル化に伴うカメラ市場の大きな産業構造の変化が目前に迫ったことが背景にある。日本製鉄は、鉄鋼を主業とすることは不変であるが、産業構造の変化を踏まえた大胆な変革を果たそうとしているという意味では同じであると考える(【図表 9】)。なお、鉄鋼産業の構造変化の要因となる自動車業界も、将来的には電動化・知能化といった構造変化により、自動車の付加価値がハードからソフトへシフトしていく可能性があり、完成車 OEM もこれまでとは異なる戦略が求められるようになるだろう。現状維持が許される業界は日本ではそう多くはないだろう。

日本企業は生き残りに向け、前例に捉われない策を検討する必要

日本企業に求められるのは、世界の潮流変化とそこでの自身の立ち位置を理解し、生き残りをかけた最善策を、前例に捉われることなく講ずることだと考える。この歴史的な案件が、将来の日本製鉄の成長に大きく貢献し、ひいては日本産業全体にとっての「お手本」と言われる案件になることを願っている。

【図表 9】カメラ業界と鉄鋼業界の産業構造変化を踏まえた打ち手の比較



(出所) みずほ銀行産業調査部作成

みずほ銀行産業調査部
素材チーム 河瀬 太一
taichi.kawase@mizuho-bk.co.jp

[アンケートに
ご協力をお願いします](#)



Mizuho Short Industry Focus／220 2023 No.21

2023 年 12 月 28 日発行

© 2023 株式会社みずほ銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

編集／発行 みずほ銀行産業調査部

東京都千代田区丸の内 1-3-3 ird.info@mizuho-bk.co.jp