

非鉄金属

【要約】

- 2013年度の銅地金需給は、定修の影響により生産が減少する一方で、内需が回復基調を辿った結果、特に下期に入り需給逼迫感が強まった。輸出は国内供給優先により減少し、輸入が大幅に増加した。2014年度の内需も引き続き堅調な推移が見込まれるが、生産が定修の反動増も含め大きく増加することで、国内需給バランスは緩和に向かう見通し。供給余力拡大に伴い輸出は増加、輸入は2012年度の水準に減少する見通し。
- 2014年前半の銅、亜鉛、鉛の価格は過去トレンド比、高値圏で推移した。ニッケル価格は安値圏にあるものの、主要生産国での供給リスク増大を背景に、年初から価格の上昇が続いている。2014年後半のベースメタル市況は、銅は需給緩和に向かうことで弱含みの展開を見込む。一方、需給引き締め要因が強い亜鉛、鉛、ニッケルについては上昇基調に入ると予想する。
- 企業業績について 2013年度は製錬マージン改善と円安による製錬事業の収益改善と、円ベースでのメタル価格上昇により増収増益決算となった。2014年度も、製錬事業において、鉱石需給緩和を背景に製錬マージンが大きく改善しており増益が見込まれる他、材料事業やリサイクル事業等の多角化事業も堅調に推移する見通しであり、増収増益決算を見込む。
- トピックスではグローバルリーディング企業として米国 Alcoa 社の業績動向と戦略について考察を行った。

I. 産業の動き

1. 銅地金 ～2014年度は生産増加により国内需給は緩和～

2013年度は生産が減少した一方、内需が回復し需給は逼迫

2013年度の銅地金生産は、複数の大規模製錬所が定修の影響により減産となった為、149.1万t(前年度比▲2.0%)と減少した。一方、内需は主用途である電線・伸銅品の生産回復により、93.7万t(前年度比+2.4%)と増加した。内需が回復基調を辿る中、下期には需給逼迫感が強まった結果、輸入は前年度比+58.1%と急増し、一方、輸出は国内向け供給が優先されたことにより前年度比▲13.3%と大きく減少した。

2014年度は生産が大きく回復
国内需給バランスは緩和に向かう

2014年度の銅地金内需は電線、伸銅品の需要回復基調が継続することで、前年度比+1.8%の95.5万tと2期連続での増加を見込む。生産は前年度の定修による減産からの反動増もあり154.5万t(前年度比+3.6%)と増加となる見通し。生産増加により需給バランスは緩和に向かい、前年度急増した輸入は2012年度の水準迄減少する見通し。一方、輸出は供給余力拡大により増加を見込む(【図表 5-1】)。

【図表5-1】銅地金内需・輸出入・生産量の推移

【実額】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (見込)	13／上 (実績)	13／下 (実績)	14／上 (見込)	14／下 (見込)
内需	銅地金 (千トン)	915	937	954	459	478	482	472
輸出	銅地金 (千トン)	589	511	560	280	231	285	275
輸入	銅地金 (千トン)	32	51	37	21	30	19	18
生産	銅地金 (千トン)	1,522	1,491	1,545	746	746	785	760

【増減率】

		(対前年度比)			(対前年同期比)			
	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (見込)	13／上 (実績)	13／下 (実績)	14／上 (見込)	14／下 (見込)
内需	銅地金 (%)	▲ 10.3%	+ 2.4%	+ 1.8%	▲ 3.7%	+ 8.9%	+ 5.1%	▲ 1.3%
輸出	銅地金 (%)	+ 24.7%	▲ 13.3%	+ 9.7%	+ 0.1%	▲ 25.3%	+ 1.8%	+ 19.3%
輸入	銅地金 (%)	▲ 74.4%	+ 58.1%	▲ 27.2%	+ 15.1%	+ 112.3%	▲ 7.8%	▲ 40.4%
生産	銅地金 (%)	+ 13.8%	▲ 2.0%	+ 3.6%	▲ 4.3%	+ 0.4%	+ 5.2%	+ 1.9%

(出所) 経済産業省「鉄鋼・非鉄金属・金属製品統計月報」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2014年度は、みずほ銀行産業調査部予測

2. 電線需要 ～2014年度は前年度比微増の見通し～

2013年度は、
前年度比
+4.6%と大幅増

2013年度の電線需要は71.7万t(前年度比+4.6%)と、5期ぶりに70万t台を回復した。用途別に見ると、最大需要分野である建設・電販向けが、メガソーラー案件や首都圏を中心とした耐震補強工事の増加により、年間を通じて堅調に推移し、前年度比+9.8%と大幅に増加した。電機向けは、重電部門で再エネ関連需要が増加した他、電装品部門でもHEV、PHEVの生産増加に伴い需要が堅調に推移し、前年度比+1.0%の増加となった。一方、電力向けは電力会社の設備投資抑制が継続し2年連続の減少となった。

2014年度も
需要回復トレンド
は継続

2014年度の電線需要は72.1万t(前年度比+0.6%)と微増を見込む。建設・電販向けは、住宅投資の消費増税前の駆け込み反動減が見込まれるものの、メガソーラー案件の需要継続に加え、復興関連需要が下支えとなり2013年度の高水準が維持されると思料する。電機向けについては、国内設備投資増加に伴いロボット、FA ケーブル等の需要が増加することを見込む。一方、自動車向けは国内生産台数に連動し減少、電力向けについても、2013年度同様設備投資抑制が継続すると想定し横這いを見込む。輸出については、高圧ケーブルの分野で出荷増が見込まれる(【図表5-2】)。

3. 伸銅品生産 ～2014年度も2期連続で増加の見通し～

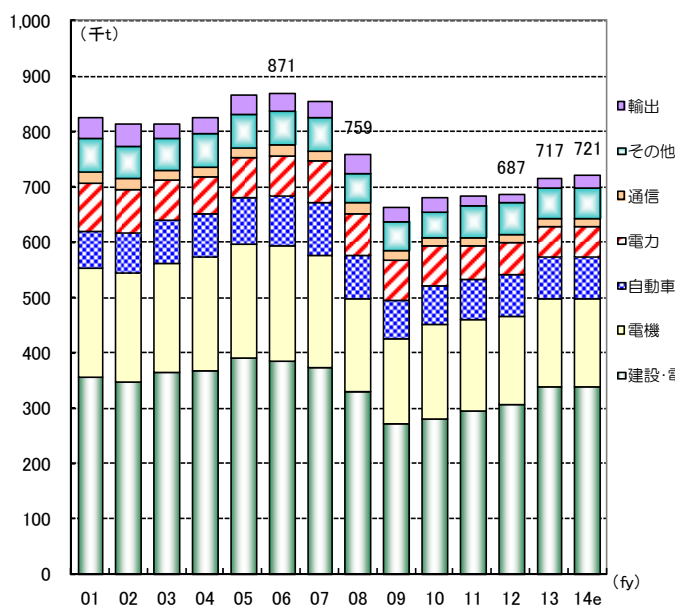
2013年度は、
前年度比
+4.7%の増加

2013年度の伸銅品生産は79.5万t(前年度比+4.7%)と前年度の落ちこみからV字回復を見せた。品種別に見ると、半導体リードフレームや端子・コネクタを主要途とする銅・黄銅板条が、為替の円安進行に伴い価格競争力を回復し、前年度対比+5.8%と大きく生産を回復した。銅管は猛暑により国内のエアコン販売は好調に推移したものの、国内エアコンメーカーの輸入材採用が進んだ結果、ほぼ横這いとなった。黄銅棒は好調な住宅関連投資を背景に、3年振りに前年度対比増加に転じた。

2014年度も
2期連続の増加
を見込む

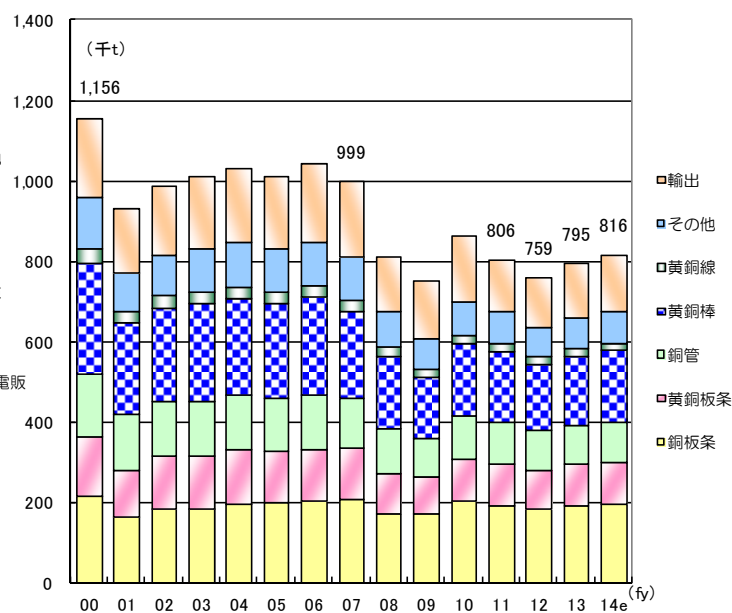
2014年度の伸銅品生産は81.6万t(前年度比+2.7%)と2期連続での増加を見込むものの、前年度に比べ伸び率は鈍化する見通し。板条は半導体及びエレクトロニクス関連向けの輸出が引き続き堅調に推移する見通し。銅管はエアコンメーカーの国内生産回帰により微増を見込む。黄銅棒は、主用途である水栓金具、ガス機器等に関し好調な需要が継続する見通し。その他銅板・棒や黄銅線等についても、企業収益改善による国内設備投資の回復による需要増加が見込まれる(【図表5-3】)。

【図表5-2】 銅電線の需要部門別出荷高推移



(出所) 日本電線工業会資料等よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 2014年度は、みずほ銀行産業調査部予測

【図表5-3】 伸銅品品種別生産高推移



(出所) 日本伸銅協会資料よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 2014年度は、みずほ銀行産業調査部予測

4. 主要金属価格動向

2014年前半の
メタル価格は
銅が軟調、亜鉛・
鉛は横這い、ニッ
ケルは上昇

2014年前半のベースメタル価格は銅が軟調、亜鉛・鉛は横這い、ニッケルは上昇基調と、メタル毎に斑模様の動きを見せた。銅は昨年新規鉱山の生産開始が相次ぎ、地金生産の制約となっていた精鉱不足が解消した結果、足許は需給緩和感が強まっている。一方、ニッケルはインドネシアの鉱石禁輸、ロシアへの経済制裁強化懸念等、主要生産国の供給リスクが強まった結果、2014年6月の平均価格は2013年の平均価格に比べ23.5%上昇している。

2014年後半は、
銅は弱含み、
亜鉛・鉛は緩やかに上昇
ニッケルは秋口以降
上昇トレンドに

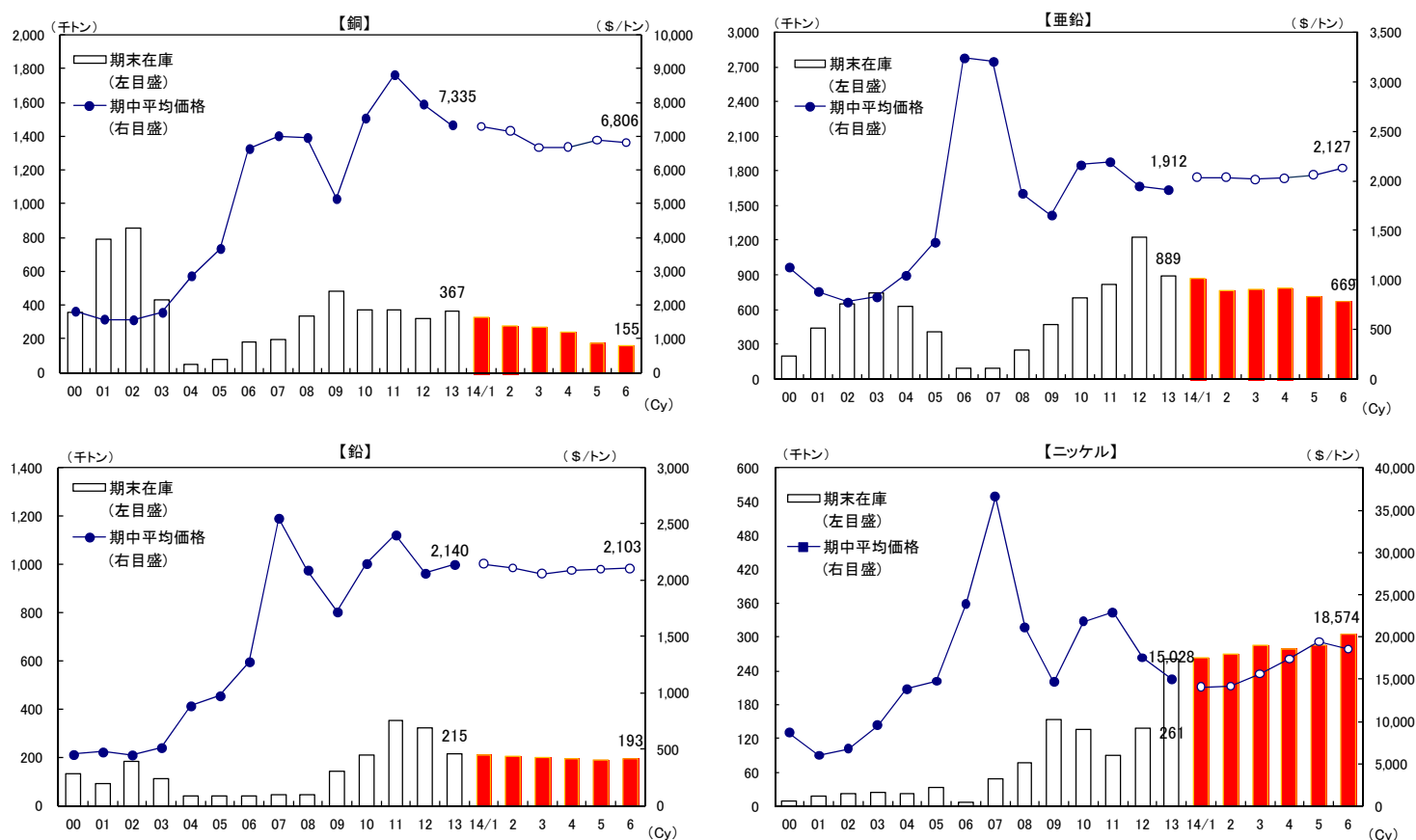
2014年後半のベースメタル価格の見通しは以下の通り。

銅は年後半に複数の大型鉱山の生産開始が予定されており、精鉱需給緩和継続による製錬マージン改善を受けて、製錬業者が生産を拡大する結果、地金は供給過剰が続くことが見込まれる。価格の反転材料に乏しく、弱含みの展開が続くと思料する。

亜鉛はこれまでの慢性的な供給過剰構造が解消されつつあり、今後2～3年で複数の大型鉱山の閉山により一層需給がタイト化していく見通し。ここ数年低迷していた価格も中期的な上昇トレンドを迎えると予想する。また、鉛についても中国での堅調なバッテリー需要を背景に、価格は堅調な推移を見込む。

ニッケル価格はインドネシアの禁輸政策の動向次第であるが、10月の新政権誕生後も当面禁輸政策は維持される公算が高い。鉱石原料の約6割をインドネシアに依存していた中国のニッケル製錬メーカーは、秋口に積み増していた鉱石在庫が底を着き減産に入ると見られ、グローバルの需給もLME在庫の取り崩し局面に入る見通し。需給タイト化に伴い価格は秋口以降に上昇トレンドに入ると予想する（【図表5-4】）。

【図表5-4】銅、鉛、亜鉛、ニッケルのLME価格・在庫推移



(出所) 産業新聞等よりみずほ銀行産業調査部作成

Ⅱ. 企業業績

1. 2014年度は増収増益の見通し

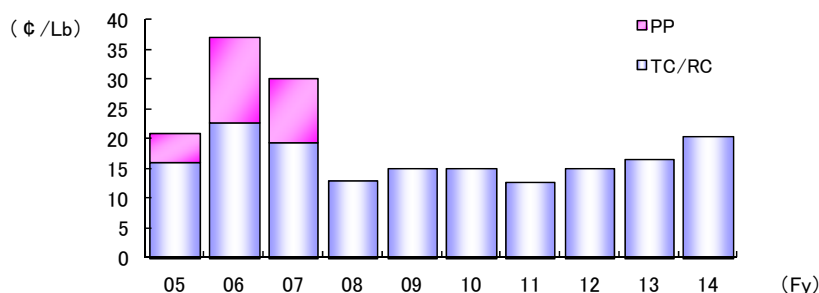
2013年度は
増収増益

2013年度における非鉄大手5社の企業業績は、売上高41,694億円、営業利益2,130億円と増収増益となった（【図表5-6】）。円安進行に伴う円ベースでのメタル価格上昇及び材料事業の生産回復が主な増収要因にあげられる。収益面では、鉱石需給緩和に伴う製錬マージンの増加と円安進行による製錬事業の収益改善（製錬マージンはドル建で決定される）が増益に大きく寄与した。

2014年度も業績
回復基調は継続

2014年度の企業業績は、売上高42,800億円、営業利益2,650億円と2期連続での増収増益を見込む（【図表5-6】）。製錬事業は銅鉱石需給の緩和を背景に銅買鉱条件について2014年積み分が製錬所側有利で決定した結果、製錬マージンは2013年度対比20%超改善する見込みであり、収益増加のインパクトは大きい（【図表5-5】）。多角化事業では、電子材料・自動車関連分野において堅調な需要が継続することに加え、リサイクル事業においても処理量増加に伴う増収増益が見込まれる。

【図表5-5】銅製錬マージン(2年移動平均)の推移



(出所) 各社報道、JOGMEC 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) TC/RC・・・TC(溶錬費)、RC(精錬費)に製錬所マージンを織り込んだ製錬費用

(注2) PP・・・銅価格変動分の損益を一定比率で鉱山会社と製錬メーカーで配分するルール

(注3) 銅製錬マージンはブリック方式(前年分と当年決着分の2年移動平均)で決定

【図表5-6】非鉄大手5社の企業業績

【実額】

	(社数)
	(単位)
売上高	5社 (億円)
営業利益	5社 (億円)

12fy	13fy	14fy
(実績)	(実績)	(見込)
38,599	41,694	42,800
1,964	2,130	2,650

【増減率】

	摘要
	(単位)
売上高	5社 (%)
営業利益	5社 (%)

(対前年度比)

12fy	13fy	14fy
(実績)	(実績)	(見込)
▲ 6.1%	+ 8.0%	+ 2.7%
▲ 0.9%	+ 8.5%	+ 24.4%

(出所) 各社有価証券報告書よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 2014年度は、みずほ銀行産業調査部予測

(注2) 大手5社: JX HD 金属事業、三井金属鉱業、三菱マテリアル、住友金属鉱山、DOWA HD

Ⅲ. トピックス アルミメジャーAlcoa(米国)の動向

Alcoa の収益構造は10年間で大きく変化

Alcoa はアルミ板生産量で世界トップを誇り、川上の鉱石原料採掘から製錬、加工品迄一貫したバリューチェーンを有するアルミメジャー企業である。2013年度の EBITDA は10年前の2003年度とほぼ同水準に留まるが、セグメント別にみると、川上の採鉱・製錬事業から川下の加工事業へ収益源が変化し、大きく事業構造の転換が図られていることが分かる（【図表 5-7、8】）。

収益源であった製錬事業は構造不況に

過去当社の収益源であったアルミの製錬事業環境はリーマンショックを境に一変した。グローバルの需要成長が鈍化する一方、留まることのない中国の製錬能力増加によりアルミ地金の供給過剰が慢性化し、市況悪化を招いた結果、アルミ製錬業界全体が構造不況に陥っている。斯かる環境下、当社は2007年から2013年にかけて約2割の製錬能力削減に取り組んだ。また2012年には製錬用の発電設備を6億ドルで売却し資産整理を進めている。

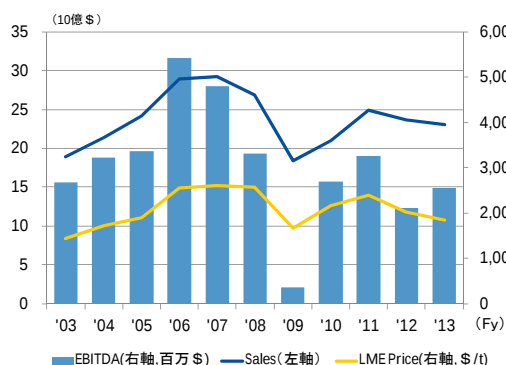
川下の高機能品事業にリソースを振り分け、新たな収益の柱を創出

製錬事業の止血に努める傍ら、当社は新たな収益の柱の創出に向け自動車や航空機向けの高強度且つ軽量な高機能部品の製造を強化してきた。ファスナーやホイール、ジェットエンジン部品を製造する Engineered Products and Solutions 部門の2013年の EBITDA は2003年の約3.5倍に成長している。2008年及び2011年には製品ラインナップ拡充を図るべく競合の航空機向けファスナーメーカーの買収を実施し、また今年6月末にはジェットエンジン部品メーカーの Firth Rixson を28.5億ドルで買収することを発表しており、川下事業へのリソース投入の姿勢をより一層明確化している。

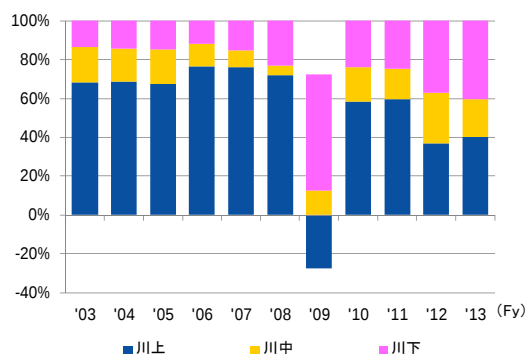
Alcoa はリソース投入先の柔軟な変更により業界環境変化に対応

Alcoa は規模の成長は期待できるが供給過剰によりコスト勝負となった汎用品から川下の高機能品へと自社バリューチェーン上の主戦場を変化させてきた。かつての収益源に固執することなく、自社の勝てる分野へ柔軟にリソースの投入先を変えることで、業界環境の変化を乗り越えてきた当社の戦略は日系製錬メーカーにとっても示唆の多い事例ではないだろうか。日系製錬メーカーの主要生産品種である銅地金の需給環境は、最大消費国である中国が大幅な輸入ポジションにあり、慢性的な供給過剰構造となっているアルミ地金に比べれば遥かに良好ではある。但し、中国においても自国内の需要成長を取込むべく、地場企業により製錬能力増強が続いており、現在の一次的な需給 GAP が緩和に向かうであろうことは、鉄やアルミ等が辿ってきた道をみても明らかである。日系製錬メーカーには、早晚訪れるであろう需給緩和に備え、足許改善傾向にある製錬事業で得られた収益を原資とし新たな収益の柱となる事業創出に取り組むことが求められよう。

【図表5-7】Alcoa 社業績推移



【図表5-8】Alcoa 社セグメント別 EBITDA(全社調整前)



(出所) 当社 Annual Report よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 川上 : Alumina and Chemicals 部門と Primary Metals 部門の合計

川中 : Global -Rolled Products 部門、川下 : Engineered Products and Solutions 部門

(素材チーム 正木 慎太郎)

shintarou.masaki@mizuho-bk.co.jp

©2014 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。