

非鉄金属

【要約】

- 2014年度の銅地金生産は、内需の回復及び輸出が堅調に推移していることに加え、定修の反動増もあり、+4.3%と大きく増加する見通し。2015年度の銅地金生産は、製錬マージンの改善を背景に各社が増産に取り組むと見られ、+1.2%の増加を見込む。内需は略横這いで推移し、増産分は輸出に向かうと予想する。
- 2015年のベースメタル価格は、需給タイト感の強い亜鉛及びニッケルが上昇トレンドとなる一方で、需給緩和感が強まっている銅及び鉛は弱含みの展開となる見通し。
- 企業業績について 2014年度は製錬マージン改善と円安による製錬事業の収益回復、加工事業の生産回復により増収増益となる見通し。2015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、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。
- トピックスでは中国経済の動向踏まえた我が国非鉄製錬業が取るべき戦略について考察を行った。

I. 産業の動き

1. 銅地金 ～2014年度は内需、輸出ともに増加、生産はほぼフル稼働に～

2014年度は
内需、生産ともに
増加

2014年度の銅地金内需は伸銅品の需要回復により、96.9万t(前年度比+3.4%)となる見通しである。一方、地金生産も、好調な内需と製錬マージンの回復を背景に製錬各社が増産を進めたことに加え、定修の反動増もあり155.6万t(同+4.3%)と大幅な増加を見込む。供給余力が拡大した結果、輸出は前年度比+2.5%の52.3万tと増加に転じる見込みである。輸入は前年度比+28.6%の6.5万tと急増する見込みであるが、上期にインドネシアの禁輸政策により同国からの精鉱輸出がストップした際に、一部製錬メーカーが地金輸入を一時的に増やしたことによる影響である(【図表 5-1】)。

2015年度は
内需は略横這い、生産増加に
より輸出は増加
見込み

2015年度の銅地金生産は、製錬各社の増産基調が継続することで、157.5万t(前年度比+1.2%)と2期連続の増加が見込まれる。一方、内需は、主用途である電線、伸銅品需要がいずれも前年度並で推移することから、略横這いの97.2万t(同+0.3%)となる見込みであり、供給増分が振り向けられる結果、輸出は53.0万t(同+1.3%)と増加する見通しである。輸入は、インドネシアが精鉱輸出を再開しており、前年度に発生した地金の代替輸入分が剥落すると見られることから、2013年度並みの水準に減少すると予想する(【図表 5-1】)。

【図表5-1】銅地金内需・輸出入・生産量の推移

【実数】

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14／上 (実績)	14／下 (見込)	15／上 (予想)	15／下 (予想)
内需	銅地金 (千トン)	937	969	972	486	483	487	485
輸出	銅地金 (千トン)	511	523	530	271	252	280	250
輸入	銅地金 (千トン)	51	65	53	38	27	28	25
生産	銅地金 (千トン)	1,491	1,556	1,575	781	775	790	785

【増減率】

(対前年同期比)

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14／上 (見込)	14／下 (見込)	15／上 (予想)	15／下 (予想)
内需	銅地金 (%)	+ 2.4%	+ 3.4%	+ 0.3%	+ 5.9%	+ 1.0%	+ 0.2%	+ 0.4%
輸出	銅地金 (%)	▲ 13.3%	+ 2.5%	+ 1.3%	▲ 3.1%	+ 9.3%	+ 3.2%	▲ 0.8%
輸入	銅地金 (%)	+ 58.1%	+ 28.6%	▲ 18.9%	+ 86.0%	▲ 10.6%	▲ 26.9%	▲ 7.4%
生産	銅地金 (%)	▲ 2.0%	+ 4.3%	+ 1.2%	+ 4.6%	+ 4.0%	+ 1.2%	+ 1.3%

(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、2015年度は、みずほ銀行産業調査部予測

2. 電線需要 ～2015年度は横這いの見通し～

2014年度は、
前年度比
+0.4%の増加
見通し

2014年度の電線需要は72.0万t(前年度比+0.4%)と、微増ながらも3期連続の増加となる見通しである。用途別に見ると、建設・電販向けは、住宅投資の消費増税前の駆け込み需要の反動減がありながらも、再エネ関連の需要が堅調に推移し、2013年度比+0.8%の増加となる見通し。自動車向けは国内生産台数に連動し減少を見込むが、電機向けは、重電部門での再エネ関連需要増加や家電・電装品分野での主要製品の国内生産増加により、2013年度比+1.4%の増加を見込む。

2015年度は
横這いを見込む

2015年度の電線需要については、71.9万t(前年度比▲0.2%)とほぼ横這いを予想する。最大需要分野である建設・電販向けは、メガソーラー関連需要に一服感が見え始めているものの、復興関連需要や国土強靱化計画に伴う耐震工事需要が底堅く推移すると見られ、2014年度並みの水準となる見通し。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 ケーブル等の需要増を見込む。一方、自動車向けは国内生産台数減少に伴い減少、電力向けについても、2014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(【図表5-2】)

3. 伸銅品需要 ～2015年度は微増に留まる～

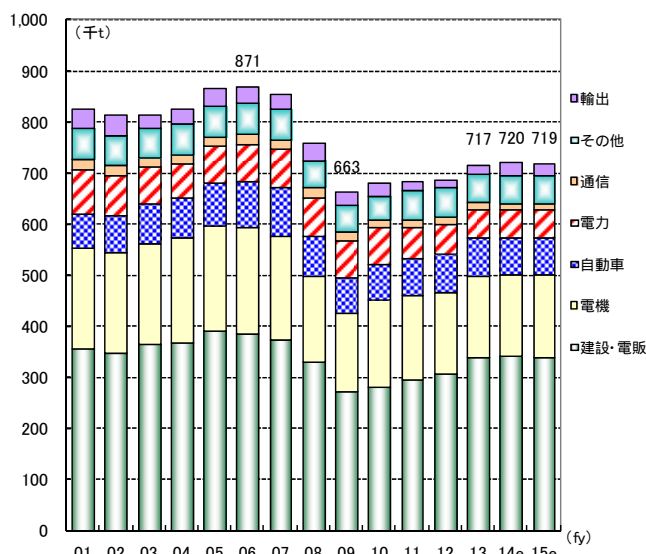
2014年度は、
前年度比
+1.9%の増加見
通し

2014年度の伸銅品生産は81.0万t(前年度比+1.9%)と2期連続での増加となる見通し。品種別にみると、板条は半導体や車載コネクタ向けが輸出を中心に堅調に推移し、足許大手各社の生産はフル操業が続いている。銅管は、主用途であるエアコン向けで、大手エアコンメーカーの国内生産回帰によるプラスと輸入材の流入増加によるマイナスが相殺される結果、略横這いを見込む。黄銅棒は、消費増税後の住宅着工件数の反動減により、主用途であるガス機器や水洗金具向けが落ち込む見通し。

2015年度は
2014年度比+0.4%
の微増に留まる

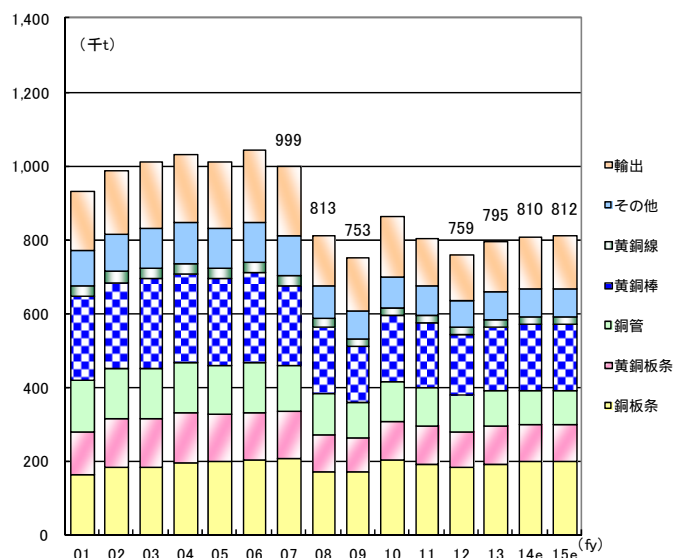
2015年度の伸銅品生産は81.2万t(前年度比+0.4%)と微増を見込む。板条は、半導体及び車載向けの堅調な需要が継続し、2014年度並みの高稼働率が続く予想する。銅管はエアコンメーカーの国内生産増加に加え、円安により輸入材流入にも歯止めがかかるが見込まれ、プラス要因が上回るとみる。黄銅棒は、住宅着工件数の回復を受けて、下半期にかけ緩やかに増加していくことが見込まれる(【図表5-3】)。

【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、2015年度は、みずほ銀行産業調査部予測

【図表5-3】伸銅品製品別出荷高推移



(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、2015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年のメタル
相場は
銅・鉛が軟調、亜
鉛は堅調に推
移、ニッケルは粗
い値動き

2014年のベースメタル相場は、メタル毎に斑模様の動きとなった。需給タイト感の強い亜鉛の価格は、2013年平均を上回る水準で堅調に推移した。一方、銅及び鉛価格は、夏場以降、中国の景気減速懸念を要因に、下落基調を強めた。ニッケル価格は、前半はインドネシアの鉱石禁輸開始やロシアへの経済制裁強化懸念等、主要鉱石生産国からの供給リスクが高まったことを受け大きく上昇した。しかしながら、中国が市場の想定以上に鉱石在庫を積み増しており、減産に入ると見られていた夏場以降も前年並みの地金生産を維持した結果、年後半は、需給緩和感が広まり価格は落勢を強めた。

2015年の価格は
銅及び鉛は弱含
み
亜鉛及びニッケ
ルは上昇トレンド
を見込む

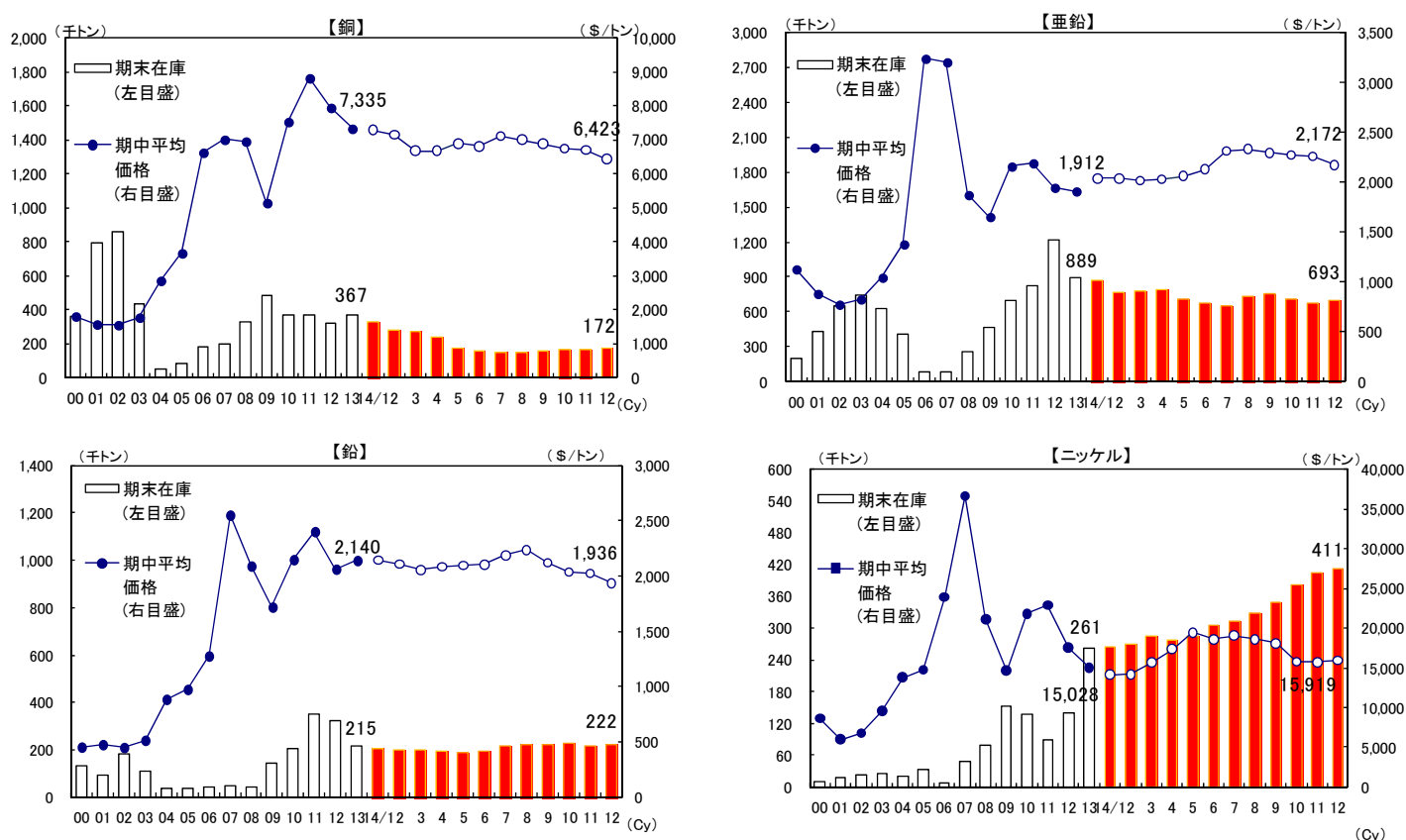
2015年のベースメタル価格の見通しは以下の通り。

銅については、2014年に複数の大型鉱山が生産を開始したことで当面精鉱需給緩和が継続する見通しであり、製錬マージン改善を受けて製錬業者が生産拡大に動く結果、地金は供給過剰が続くことが見込まれる。加えて、足許の原油安により鉱石採掘のコストが低下し、従来約6,000\$/tと見られていた平均生産コストの水準が切り下がっていると見られており、価格は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、今後1～2年は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。価格は中期的な上昇トレンドに入っていると見られ、堅調な価格推移を予想する。鉛については中国での最大需要用途である電動自転車の生産減少が見込まれており、需給緩和感が強まっていることから、価格の反転材料は乏しい。

ニッケルは、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製錬メーカーが、鉱石在庫の払底により2015年後半には減産に入ると見られる。最大生産国である中国の減産により、グローバルの需給もLME在庫の取り崩し局面に入り、価格は年後半にかけ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、ニッケル地金の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. 2015年度は増収増益の見通し

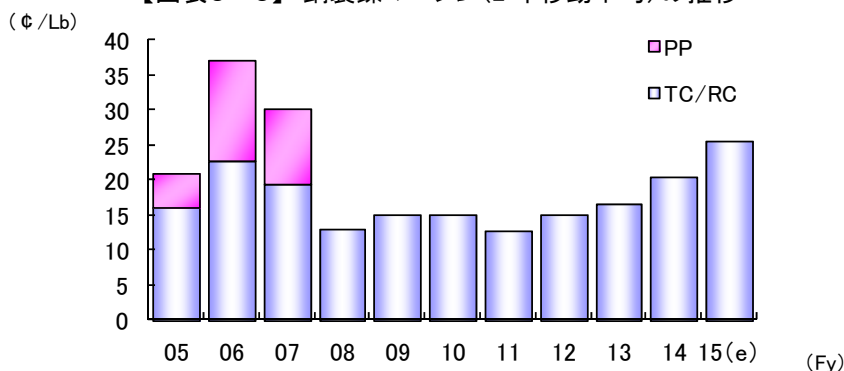
2014年度は
増収増益

2014年度における非鉄大手5社の企業業績は、売上高44,723億円、営業利益2,854億円と2期連続での増収増益を見込む(【図表5-6】)。増収要因とし電子部品や自動車関連部材の生産回復があげられる。増益要因は、製錬マージン改善と円安進行による製錬事業の収益貢献(製錬マージンはドル建て決定される)が大きい。

2015年度は製錬
事業の収益改善
が大きく寄与する
見込み

2015年度の企業業績は、売上高45,716億円、営業利益3,416億円と増収増益の見通し(【図表5-6】)。製錬事業は銅精鉱需給の緩和を背景に2015年分の銅買鉱条件が製錬所側有利の条件で決定している。製錬マージンは2014年度の条件から+24%改善する見込みであり、増益インパクトは大きい(【図表5-5】)。多角化事業ではリサイクル事業での処理量増加が業績に寄与するものと予想する。

【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)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	5社 (億円)	41,694	44,723	45,716
営業利益	5社 (億円)	2,130	2,854	3,416

【増減率】

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	5社 (%)	+ 8.0%	+ 7.3%	+ 2.2%
営業利益	5社 (%)	+ 8.5%	+ 34.0%	+ 19.7%

(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、2015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 中国経済の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略 ～非鉄製錬業～

中国は銅地金内
需の約 30%を輸
入に頼る

中国の銅地金消費は 2000 年から 2013 年までの間、年率+13.3%(1,928 千 t ⇒ 8,895 千 t)のペースで急拡大してきた。一方、同期間における銅地金生産も、大手国営企業を中心とした大規模増投資により、CAGR+13.2%(1,371 千 t ⇒ 6,839 千 t)とほぼ同ペースで拡大してきたが、依然として国内需給バランスは供給不足が続いている。中国は 2013 年時点で内需の約 30%に相当する約 3,000 千 t を輸入に頼っており、これは日本の銅地金年産量約 1,500 千 t の 2 倍に相当する。

足許の供給不足
は容易には解消
できない見込み

今後の中国の銅地金需給バランスを展望すると、GDP の成長鈍化に連動し需要の伸びが鈍化することは間違いないと見られるが、生産能力もこれまでの拡大ペースが鈍化する可能性が高い。中国では、深刻化する環境問題を背景に、2014 年 5 月に新規製錬所の建設認可要件が変更されており、今後新設される製錬所は、国際的にもエネルギー効率が高い我が国の製錬所に匹敵する省エネ基準を満たす必要がある。設備コストの増加に加え、景気減速に伴う地方政府の財政支援縮小も想定される環境下、これまでのような増ペースが続くとは考えにくく、足許の供給不足解消は容易ではない。

我が国製錬メー
カーの課題は
収益の安定化

我が国製錬メーカーの事業環境に目を転じれば、生産量は中国向けの輸出を受け皿として当面維持できる環境にあり、今後の課題は買鉱条件の変動に大きく影響を受ける収益構造の安定化といえよう。前述の通り、大型鉱山稼働による鉱石需給緩和を要因に、足許の製錬マージンは改善しているものの、2015 年のペルーのラス・バンバス鉱山の生産開始後は、大規模な開発計画はなく、2017 年頃から再び鉱石需給がタイト化する可能性が高いとみられる。買鉱交渉は、鉱山側と中国製錬メーカーが妥結した条件がグローバルの基準となる環境にある為、我が国製錬メーカーがコントロールできる余地は少なく、鉱石需給タイト化により、再び厳しい製錬マージンを強いられる虞がある。

収益基盤の安定
化には、鉱山事
業からの製錬事
業の一貫化が有
効

斯かる中、安定した収益基盤の確立に向けては、我が国製錬メーカーが注力している鉱山事業からの製錬事業の一貫化を更に進めていくことが有効な戦略となる。鉱石需給タイト化時は、鉱山事業で稼ぎ、需給緩和時にはマージン改善により製錬事業の収益が向上することで、シクリカルな需給変動に強い収益構造の構築が可能である。JX 日鉱日石金属や住友金属鉱山は上流投資を中長期戦略の柱としており、足許 50%前後の自山鉱比率を 70-80%の水準迄引き上げるべく、資源開発を強化していく方向にある。一方で労働コストの上昇や、鉱床の高地化、奥地化等の要因により、鉱山開発に必要な投資コストは近年大幅に上昇しており、今後自社鉱山の開発・運営を一層進めていくには、大規模投資に耐えうる資本力が必要となる。加えて、メタル価格の水準に収益が左右される鉱山事業においては、価格変動リスクに対するバッファとしても資本の充実が不可欠となる。また残存する鉱床の品位低下が顕著となる中、低品位鉱から効率的に金属を取り出す製錬技術の開発を進めることが、投資案件の選択肢を広げる有効な戦略となろう。

(素材チーム 正木 慎太郎)
shintarou.masaki@mizuho-bk.co.jp

©2015 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り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。