

## 鉄 鋼

## 【要約】

- 内需については、民間設備投資の回復等により減少に歯止めがかかる見通し。建設向けは公共土木の落込みに対し、非住宅建築に増加傾向が見られ、減少幅は縮小に転じている。製造業向けは 02 年度の需要を牽引した自動車に加え、産業機械・電気機械・造船等の主要用途向けが概ね堅調に推移しており、04 年度は内需全体でほぼ横這いと、底堅く推移する見通しである。
- 一方、輸出環境は中国を中心とした東アジアの堅調な需要により、価格も急ピッチで上昇している。今や世界市況を牽引する中国の鋼材需要は年間 20～25%のペースで拡大しており、中国国内で能力が不足する鋼板類を中心に輸入増が続いている。とりわけ日本の鉄鋼メーカーが得意とする高級鋼板分野での輸入依存度は高く、中期的に好環境が継続する公算が高い。内需の下げ止まりも貢献し、生産はバブル期のピーク水準をキープ、市況も薄板の在庫調整に注視が必要なものの輸出価格と共に強含みでの推移を予想。
- 企業収支(高炉大手 4 社)については、市況上昇や選別受注による製品構成の改善、合理化効果等がフル操業下で寄与することから、原料価格の上昇や円高等のコストアップを吸収し、増益決算を維持する見通しである。最大のリスク要因はセーフガード撤廃後の中国需給の変化と鋼材市況の下落であるが、周辺諸国の内需も堅調であり、当面大きな懸念はないものと思料。

## 産業の動き

## 1. 内需が回復基調となり、需給バランスはさらに好転、高水準の生産が続く

内需は下げ止まりの方向に

内需(普通鋼鋼材ベース)では、引続き公共投資の削減により、公共土木向けの減少傾向は継続しているものの、その他の需要分野では概ね回復傾向が鮮明となってきた。民間建設部門では非住宅投資が設備投資の回復から増加に転じてきており、鋼材需要にフルに貢献する 04 年度には土木部門の落込みを相当程度カバーする見通しである。端境期となっていた首都圏再開発プロジェクトも再び登場してくることから、鉄骨需要などの増加が見込まれる。製造業向けは 02 年度に需要を牽引した自動車に加え、民間設備投資の全般的な回復やアジア向けを中心とした外需の好調を反映し、産業機械、電気機械向けも概ね増加傾向となってきた。加えて、中国の船舶需要の急増により需給が極めてタイト化している造船については、向こう 3 年分の手持工事量を抱えている状況。こうした傾向は 04 年度も継続するものと予想され、製造業向けの鋼材需要は 3 期連続の増加を見込む。これらの結果、普通鋼内需は 03 年度 58.7 百万トン、04 年度 58.8 百万トンを予想する(【図表 2-1・2-2】)。かねてより、内需は建設需要の低迷に加え、ユーザーの海外移転により漸減傾向が予想されていたが、ここに来て下げ止まりの方向感となった。

【図表2 - 1】鉄鋼需給概要

【実数】

|            | 摘要<br>(単位)      | 02fy<br>(実績) | 03fy<br>(見込) | 04fy<br>(予想) | 03 / 上<br>(実績) | 03 / 下<br>(見込) | 04 / 上<br>(予想) | 04 / 下<br>(予想) |
|------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 内需         | 粗鋼換算<br>(百万トン)  | 74.6         | 77.1         | 76.3         | 38.5           | 38.6           | 37.6           | 38.7           |
|            | 普通鋼鋼材<br>(百万トン) | 59.4         | 58.7         | 58.8         | 28.9           | 29.9           | 29.0           | 29.8           |
| 輸出         | 粗鋼換算<br>(百万トン)  | 38.7         | 37.2         | 37.2         | 18.8           | 18.4           | 18.6           | 18.6           |
| 輸入         | 粗鋼換算<br>(百万トン)  | 3.5          | 3.6          | 3.7          | 1.8            | 1.8            | 1.9            | 1.8            |
| 生産         | 粗鋼換算<br>(百万トン)  | 109.8        | 110.7        | 109.7        | 55.4           | 55.2           | 54.3           | 55.5           |
| 国内向け<br>在庫 | 普通鋼鋼材<br>(百万トン) | 5.2          | 5.3          | 5.3          | 5.5            | 5.3            | 5.2            | 5.3            |

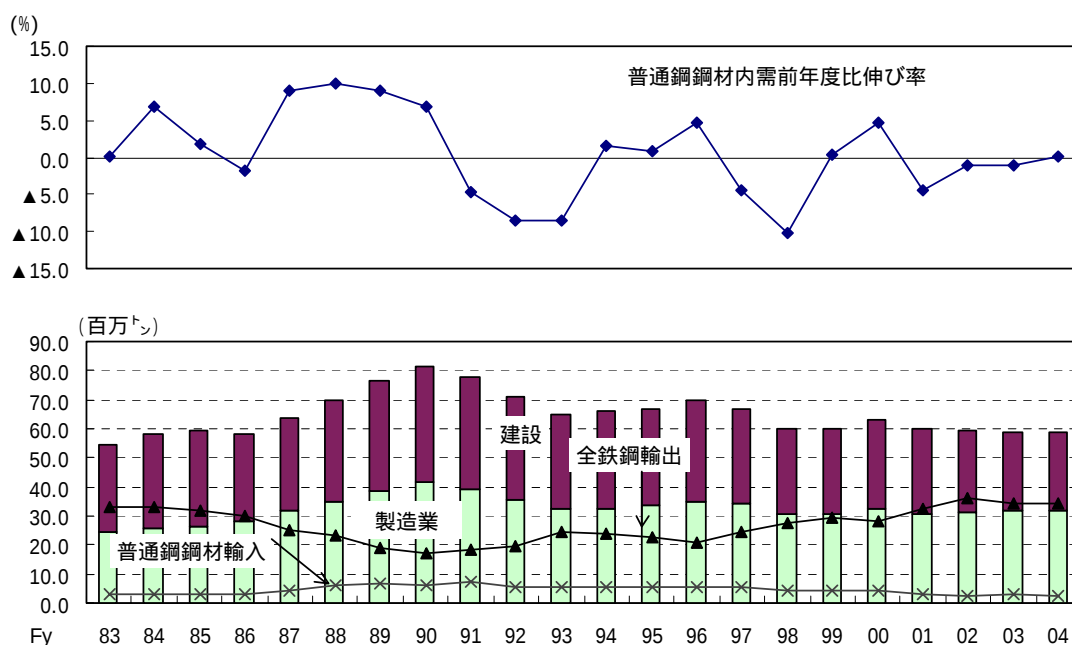
【増減率】

|            | 摘要<br>(単位) | (対前年度比)      |              |              | (対前年同期比)       |                |                |                |
|------------|------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|            |            | 02fy<br>(実績) | 03fy<br>(実績) | 04fy<br>(予想) | 03 / 上<br>(実績) | 03 / 下<br>(見込) | 04 / 上<br>(予想) | 04 / 下<br>(予想) |
| 内需         | 粗鋼換算       | + 3.9%       | + 3.4%       | ▲ 1.0%       | + 6.6%         | + 0.4%         | ▲ 2.3%         | + 0.2%         |
|            | 普通鋼鋼材      | ▲ 1.0%       | ▲ 1.0%       | + 0.1%       | ▲ 1.4%         | ▲ 0.7%         | + 0.4%         | ▲ 0.1%         |
| 輸出         | 粗鋼換算       | + 12.9%      | ▲ 4.0%       | + 0.0%       | ▲ 7.5%         | ▲ 0.3%         | ▲ 0.7%         | + 0.8%         |
| 輸入         | 粗鋼換算       | ▲ 12.7%      | + 2.7%       | + 4.1%       | + 4.1%         | + 1.2%         | + 7.6%         | + 0.6%         |
| 生産         | 粗鋼換算       | + 7.6%       | + 0.8%       | ▲ 0.8%       | + 1.5%         | + 0.2%         | ▲ 2.1%         | + 0.4%         |
| 国内向け<br>在庫 | 普通鋼鋼材      | ▲ 3.8%       | + 0.8%       | + 0.0%       | + 8.0%         | + 0.8%         | ▲ 5.9%         | + 0.0%         |

(出所) 各種資料よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注) 四捨五入の関係で合計が一致しない場合がある

【図表2 - 2】普通鋼鋼材内需の推移



(出所) 経済産業省「鉄鋼・非鉄金属・金属製品統計月報」よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

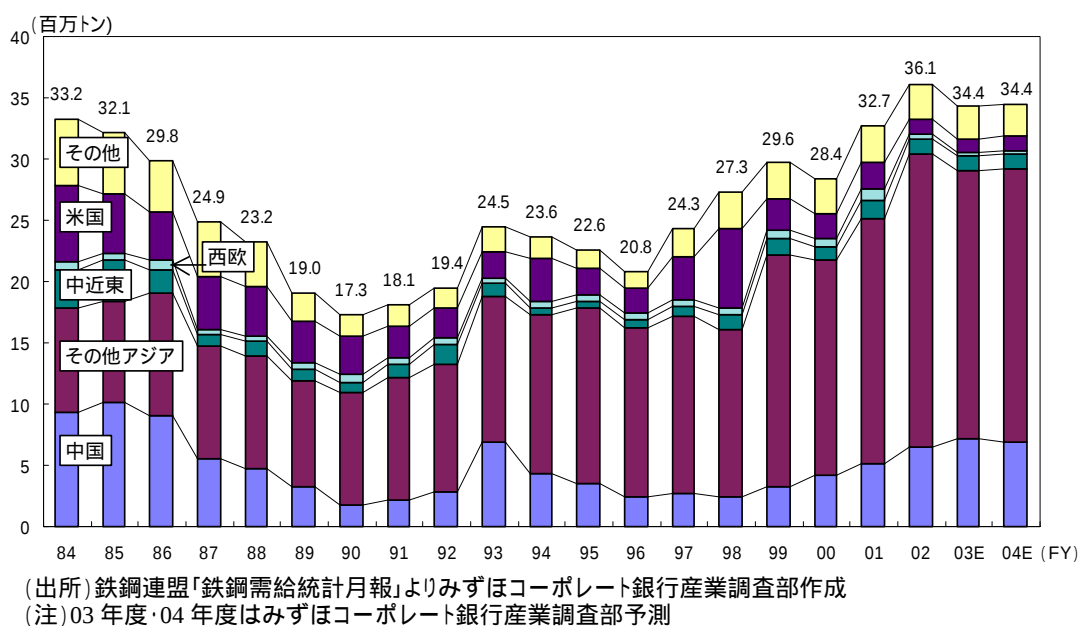
(注) 03年度・04年度はみずほコーポレート銀行産業調査部予測

輸出は好環境が  
継続

一方、輸出は02年度上期に大きく伸長した後、03年度も微減ながら高水準をキープしている。輸出の減少は環境悪化によるものではなく、02年度下期以降内需が回復に転じたことと、日本鉄鋼メーカーの価格重視による慎重な輸出姿勢を反映したものである。輸出環境は極めて堅調であり、その牽引役たる中国は懸念された仮需を伴う過剰在庫の調整が03年の春先より進展し、20%を超える内需の伸びを背景に鋼材輸入は拡大している。輸入の大半は中国国内で生産能力が不足する鋼板類で、とりわけ高級鋼板分野では日本からの輸入依存度が拡大している。今後も自動車を始めとした高級鋼板分野の需要増は続く見通しであり、日本の鉄鋼メーカーにとってはプロダクトミックスの改善も含めた恩恵が期待できる。アセアン諸国向けも概ね堅調であり、当面は同地域の高い経済成長率を背景とした需要増が見込まれる。

こうした好環境は04年度も継続するものと予想する。最大の仕向け先である韓国については、過熱気味の建築需要が一段落する可能性があるが、アジア各国を始めとした堅調な外需が自動車等の他産業を下支えしており、政府の補正予算等の対策も考慮すると、大きな懸念要因とはならないものと考えられる（【図表2-3】）。

【図表2-3】地域別鉄鋼輸出船積実績の推移



今後注目されるのは通商問題の動向とその影響である。03年12月、米国SG（セーフガード）を協定違反とするWTO上級委員会の最終判定「クロ」を受け、米国・EUに続き中国もSG撤廃を発表した。米国・EU向け輸出については、米国でのAD（アンチ・ダンピング）関税等の輸入制限措置の継続や、足許高騰しているフレートコストも含めた輸出採算面からほとんど増加はなく、現行の低水準で推移するものと予想される。一方、中国に関してはSG導入によって世界一高いと言われる市況が維持されてきた側面もあることから、SG撤廃により鋼材が大量に流入し、需給バランスの悪化から鋼材市況が下落する懸念が指摘される。これについては、影響を注視していく必要があるが、現時点で

はアセアンや旧ソ連を始めとした周辺諸国の内需も堅調であり、以前のように大幅な輸出ドライブがかかる危険性は遠退いていること、輸出余力のある欧州ミル等、遠隔地からの輸出に関しては足許のフレート高が採算面で影響してくること、仮に一時的な輸入急増により需給が緩和した場合においても、AD など他の輸入制限措置が発動される可能性があることから、現状では中国の需給バランスが大幅に崩れる懸念は低いものと想定される。この他、通商問題では先般、熱延・冷延鋼板類の関税引上げ措置の継続等を発表したインドネシアや高炭素線材の AD 措置を検討するタイなどの動向も焦点となるが、現地ミルが生産できない高級鋼材の輸出が可能な日本の鉄鋼メーカーにとってそれ程大きなリスク要因とはならないものと考えられる。むしろメキシコやアセアン諸国との FTA 交渉など、輸入制限撤廃に向けた進展が期待される。尚、輸入については韓国・台湾からが略 8 割を占めるが、中国等の旺盛な需要と採算面を理由に、対日輸出は紐付きを中心とした必要最低限の水準まで低迷している。04 年度は韓国の需要減、日本の需要増等の展開次第では若干の輸入増が見込まれるが、ほぼ横這いでの推移が見込まれる。

高水準が続く粗鋼生産

上述の如く、堅調な外需に加え、内需も下げ止まりの傾向を示していることから、粗鋼生産は 03 年度 110.7 百万トン、04 年度 109.7 百万トンと高水準での推移を予想(【図表 2-4】)。110 百万トン超えは 90 年度以来の水準となる。尚、04 年度の減少分は 03 年度の高炉改修に伴い積み増された半製品在庫や、薄板などの過剰在庫の調整等を見込んだものであり、高炉メーカーや特殊鋼メーカー等はほぼフル操業の状態が続くものと見込まれる。

【図表 2 - 4】 2003 ~ 2004 年度の鉄鋼需給見通し

| (1) 内需 (単位: 百万トン) |        |                |                |          |          |
|-------------------|--------|----------------|----------------|----------|----------|
| 普通鋼鋼材             | 2002FY | 2003FY<br>(見込) | 2004FY<br>(予想) | 03/02(%) | 04/03(%) |
| 建設                | 27.9   | 27.0           | 26.8           | ▲ 3.3    | ▲ 0.5    |
| 内 建築              | 19.3   | 19.1           | 19.5           | ▲ 1.0    | 2.3      |
| 内 土木              | 8.6    | 7.9            | 7.3            | ▲ 8.3    | ▲ 7.4    |
| 製造業               | 31.5   | 31.8           | 32.0           | 0.9      | 0.7      |
| 内 自動車             | 12.4   | 12.6           | 12.5           | 1.7      | ▲ 0.9    |
| 内 産業機械            | 4.3    | 4.6            | 4.9            | 7.2      | 6.5      |
| 内 電気機械            | 3.6    | 3.6            | 3.6            | ▲ 0.7    | 0.9      |
| 内 造船              | 4.2    | 4.1            | 4.1            | ▲ 1.6    | 0.8      |
| 合計                | 7.0    | 6.9            | 6.9            | ▲ 1.9    | ▲ 0.5    |
| 国内見掛消費            | 59.4   | 58.7           | 58.8           | ▲ 1.0    | 0.1      |
| (2) 輸出            |        |                |                |          |          |
| 全鉄鋼               | 36.1   | 34.4           | 34.4           | ▲ 4.8    | 0.2      |
| 内 米国              | 1.3    | 1.1            | 1.1            | ▲ 13.0   | ▲ 0.7    |
| 内 中国              | 6.5    | 7.2            | 6.9            | 10.6     | ▲ 3.6    |
| 内 アジア(除中国)        | 24.0   | 21.9           | 22.3           | ▲ 8.9    | 2.0      |
| 粗鋼輸出              | 38.7   | 37.2           | 37.2           | ▲ 4.0    | 0.0      |
| (3) 輸入            |        |                |                |          |          |
| 全鉄鋼               | 5.4    | 6.0            | 6.1            | 11.4     | 1.3      |
| 普通鋼鋼材             | 2.7    | 2.8            | 2.9            | 0.8      | 4.1      |
| 粗鋼輸入              | 3.5    | 3.6            | 3.7            | 2.7      | 4.1      |
| (4) 生産            |        |                |                |          |          |
| 粗鋼生産              | 109.8  | 110.7          | 109.7          | 0.8      | ▲ 0.8    |

(出所) 各種資料よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

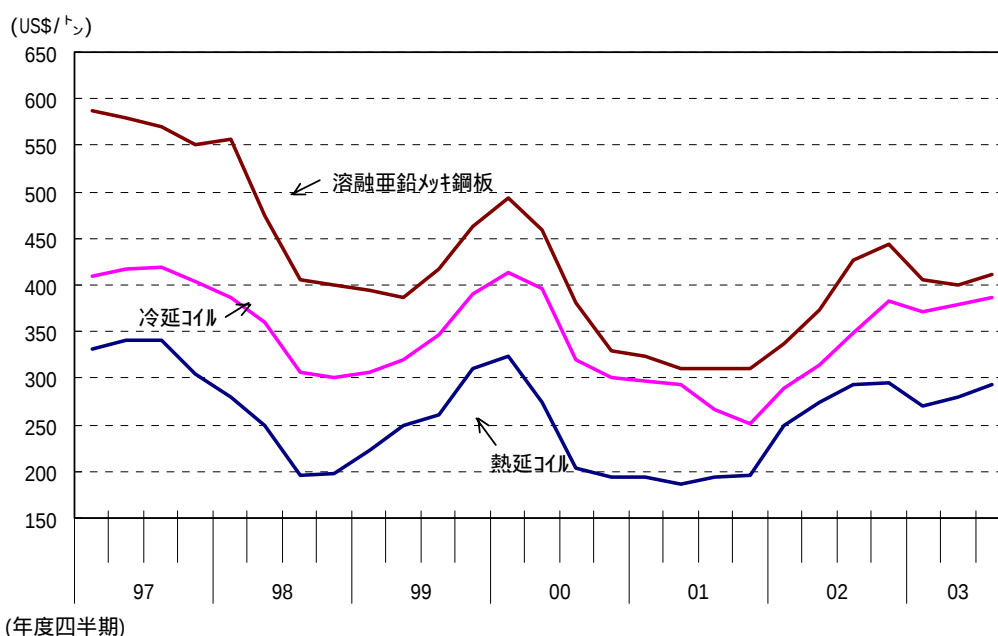
(注) 国内見掛消費 = 粗鋼生産 + 粗鋼輸入 - 粗鋼輸出 (但し在庫変動を含まず)

## 2. 市況は中国の牽引により世界的な上昇局面に

市況は中国が牽引役に

中国市場における鋼材価格は堅調な需要とセーフガード導入後の価格先高感から仮需が発生し、03 年に入り在庫調整局面となった。しかしながら、当初年末までかかると思われた在庫調整は早期に進展し、夏以降再び鋼材価格が上昇局面となった。足許も鋼種や在庫状況、季節性等による濃淡はあるが、市況は概して強含みの展開となっている。堅調な需要が続く東アジアに対し、需要の伸び悩みにより市況の低迷が続いていた欧米においても、米国では足許のスクラップ高を背景に上昇基調となっており、欧州でも横這いから上昇局面へと転じつつある。鋼材市況は旺盛な中国需要とそれに伴う原料価格の高騰等を契機に、ここに来て世界的な上昇局面を迎えている（【図表 2-5】）。

【図表 2 - 5】 欧州大陸鋼材輸出価格の推移

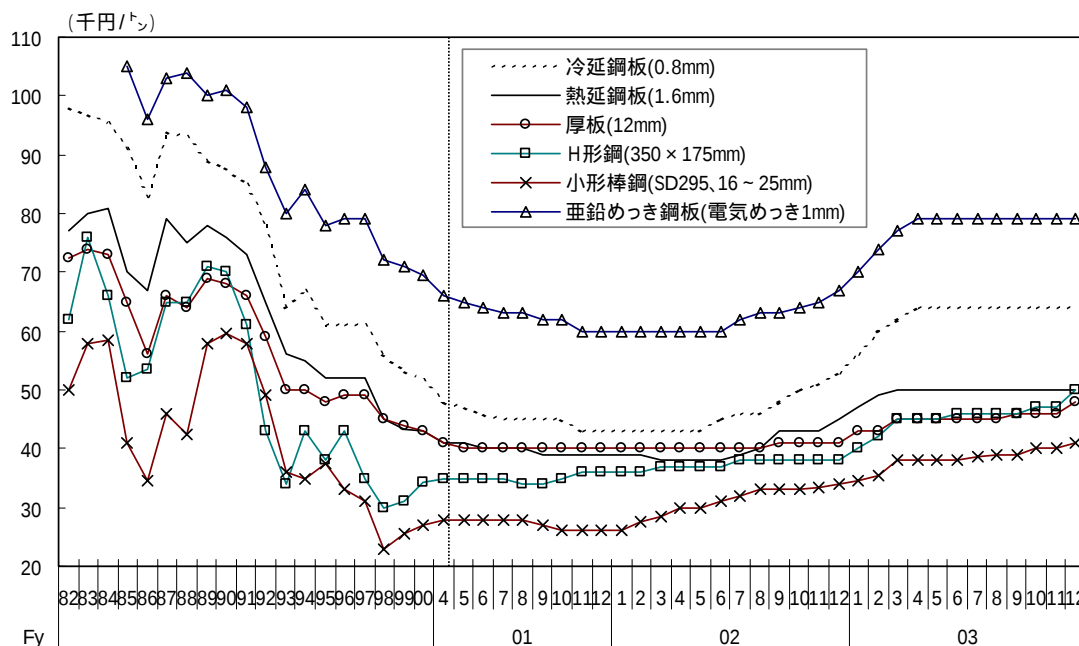


(出所) 鉄鋼連盟「鉄鋼需給統計月報」、METAL BULLETINよりみずほコーポレート銀行産業調査部作成  
 (注) メタルブリテン社の独自調査による ECSC ミルの輸出価格相場で FOB アントワープ  
 (注) 一部期間中にノミナル有り

こうした環境下、国内市況も改善に向けた動きが加速している。業界では高炉が JFE 及び資本提携を行った新日本製鐵・住友金属工業・神戸製鋼所の 2 大グループに収斂され、普通鋼電炉も再編等により価格重視の姿勢が浸透、02 年度より国内市況は回復に転じている。足許の動向についても、電炉メーカーの代表品種である小形棒鋼は建設需要減に対し減産強化により値上げを推進する一方、造船・建機・大径鋼管等主要ユーザーが軒並み堅調で需給が極めてタイト化している厚板など、鋼種によって需給環境に差があるものの、業界各社の努力により概ね強含みで推移している（【図表 2-6】）。

唯一、懸念されるのが適正在庫とされる 370～80 万トンレベルを超過し、過剰在庫による荷もたれ感が続いている薄板である。在庫増の背景にはアジア市場の成長期待から先行する品薄懸念と価格の先高感を睨んだ積み増し等の

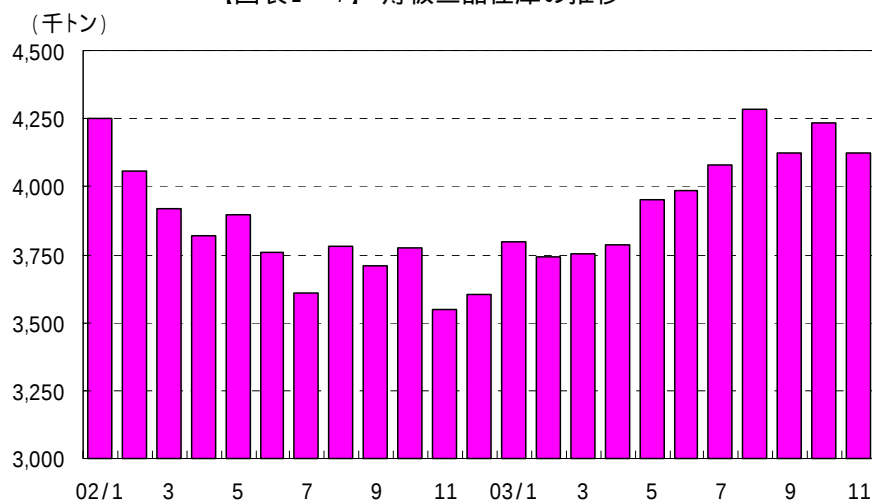
【図表2 - 6】 主要製品の国内市況推移



(出所) 鉄鋼連盟「鉄鋼需給統計月報」等よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成  
(注) 月末東京安値

要因が挙げられるが、03年度の3Qより高炉各社とも減産を強化、4Q末をターゲットに適正在庫に向けた供給削減に注力しており、調整時期については注視する必要があるものの、在庫は適正化、市況も国際市況に準じた強含みに展開するものと予想される(【図表2-7】)。

【図表2 - 7】 薄板三品在庫の推移



(出所) 鉄鋼新聞等よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成  
(注) 薄板三品(熱延・冷延・表面処理)のメーカー・問屋・コイルセンター在庫の合計

## . 企業業績

## 1. 2003 年度実績見込

2003 年度は大幅増益に

2003 年度の高炉大手 4 社合計の連結売上高は 77,000 億円と前年度比 1.2% 程度の増収となる一方、同 4 社合計の連結営業損益は 6,630 億円と前年度比 50%を超える増益を達成する見通し( [図表 2-8] )。

【図表 2 - 8】 企業収支動向

| 【実額】 |                | 02fy<br>(実績) | 03fy<br>(見込) | 04fy<br>(予想) |
|------|----------------|--------------|--------------|--------------|
|      | (社数)<br>(単位)   |              |              |              |
| 売上高  | 高炉大手4社<br>(億円) | 76,056       | 77,000       | 77,200       |
| 営業利益 | 高炉大手4社<br>(億円) | 4,407        | 6,630        | 7,020        |

| 【増減率】 |               | (対前年度比)      |              |              |
|-------|---------------|--------------|--------------|--------------|
|       | 摘要<br>(単位)    | 02fy<br>(実績) | 03fy<br>(見込) | 04fy<br>(予想) |
| 売上高   | 高炉大手4社<br>(%) | ▲ 4.9%       | + 1.2%       | + 0.3%       |
| 営業利益  | 高炉大手4社<br>(%) | + 138.5%     | + 50.4%      | + 5.9%       |

(出所) 各社有価証券報告書等よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注) 高炉大手 4 社 = 新日本製鐵、JFE、住友金属工業、神戸製鋼所

鉄鋼事業は好環境のもとフル操業を継続。内外需ともに堅調に推移する中、選別受注によるプロダクトミックスの改善も含めた販売価格の上昇、合理化効果等のプラス要因が、フレートの上昇も含めた鉄鋼原料の高騰や円高等のマイナス要因を大きく上回っている。非鉄鋼事業はエンジニアリング事業等で苦戦が続いているが、収益の足を大きく引っ張るようなリスクはかなり縮小したもののと思われる。尚、増収幅が増益幅に比して小さいのは株式譲渡等による連結対象範囲の変更によるもの。

## 2. 2004 年度予想

フル操業下での増収増益傾向が続く

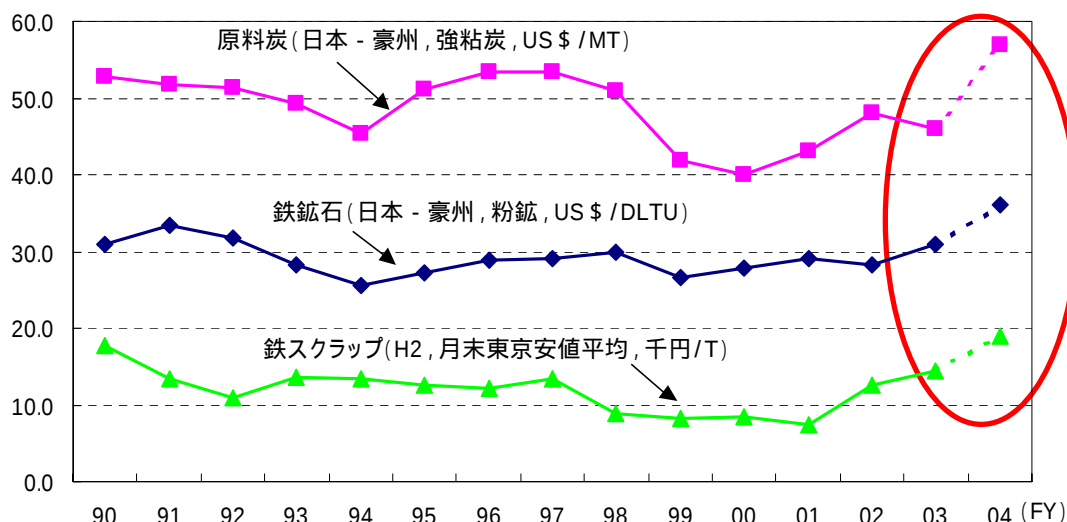
2004 年度の高炉大手 4 社合計の連結売上高は 77,200 億円と前年度比 0.3% の増収、同 5 社合計の連結営業損益は 7,020 億円と前年度比 5.9% の増益と、引続き増収増益決算となるが、増益テンポは縮小するものと予想する( [図表 2-8] )。最大の減益要因は、鉄鋼事業における原料高騰によるコストアップ。国内外市況は強含みで推移すると予想されるため、販売価格も上昇するが、一定のタイムラグを伴うこととなる。一方、各社の収益改善施策(新日本製鐵: 大分高炉改修による能力バランスの是正、JFE: グループ会社も含めた統合効果の実現、住友金属工業: 鹿島新高炉の稼働等による生産体制の再構築、神戸製鋼所: IPP 事業のフル稼働等)の効果が徐々に顕在化してくること、引続きフル操業下でのメリットが見込まれることから、増益基調は維持するものと想定した。業績への影響が大きい要因としては、薄板の在庫調整等の進展及び全般的な市況の改善ペース、とりわけ昨年秋の家電等に続いて、本格化する紐付き自動車向けの値上げ交渉の成否が挙げられる。

## トピックス ～ 深刻化する鉄鋼原料の高騰

主に中国要因により鉄鋼原料ほぼ全面高に

中国の鉄鋼需要急増を背景に、鉄鋼原料が全面高の様相を呈している。高騰の要因は供給国における通貨高の影響も一部あるが、専ら中国要因とされている。鉄鉱石では、中国は低品位ながらも年間2.5億トン程度の生産量を誇るが、03年には1.45億トン程度を輸入、日本を上回る世界の鉄鉱石輸入国となった。僅か3年で輸入量は2倍以上に増えた計算となるが、こうした中国原料調達の急増は需給バランスへの影響が甚大なことに加え、最近では割高な中国国内市況を背景に、遠隔地も含めたスポット市場での原料調達を価格よりも数量確保を優先して高値で買付ける傾向が見られ、さらなる価格高騰を招いている。鉄鋼原料では鉄鉱石・原料炭や鉄スクラップに加え、ニッケル・クロム・モリブデン等の副原料も軒並み上昇、フレートの高騰も鉄鉱石を運ぶケーブサイズからパナマックス、中型船へと波及してきている(【図表2-9】)。

【図表2-9】鉄鉱石・原料炭・鉄スクラップの価格推移



(出所)「テキストレポート」等よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注)鉄鉱石、原料炭の04年度価格は高炉各社と大手サプライヤー間でほぼ合意済

鉄スクラップの03年度価格は4～12月の月末東京安値平均

同04年度価格は予想の不確実性が高いため、足許の水準(03年12月の月末東京安値)とした

高炉メーカーは安価な低品位原料へのシフトや、フレート高についても専用船による長期傭船契約により、影響を軽減しているものの、相当なコストアップは避けられない見通しである。04年度はこうした原料価格の高騰が本格的に影響してくることから、各社の対応を注視したい。

(素材チーム 金子 幸正)

yukimasa.kaneko@mizuho-cb.co.jp