

非鉄金属

【要約】

- 2010 年度の銅地金内需は、伸銅品需要の回復により前年度比+5.6%の 103.5 万 t と増加に転じる見通し。
- 2010 年度の銅地金生産は、製錬各社の減産継続を織り込み前年度比+0.6%の 149.0 万 t とほぼ横這いにて推移。輸出は、中国における在庫増加や製錬所能力拡大の影響を受け減少し、前年度比▲9.3%の 50.0 万 t とする見通し。
- 2010 年の非鉄金属相場は、銅が鉱石供給面での制約から需給がタイト化に向かい足許の高値水準を維持する一方で、ファンダメンタルズ要因から鉛・亜鉛については弱含み、ニッケルについては下落すると予想する。
- 2010 年度の企業業績は、2009 年度に引続き増益となる見通しであり、主要因は、金属加工・電子材料事業分野の需要回復と 2009 年度来取り組んでいるコスト削減努力の通期寄与による。但し、2007 年度のピーク時と比較すると利益水準は 4 割程度にとどまり、マージンの低迷と円高により製錬事業において厳しい収益環境が続く。

I. 産業の動き

1. 2010 年度の銅地金内需は増加に転じる

2009 年度は
内需縮小も
輸出増加により
生産は横這い

2009 年度の銅地金内需は、景気悪化に伴い主用途である伸銅品、電線需要の縮小が続き、前年度比▲8.0%の 98.0 万 t とする見込みである。
一方、地金生産は、前年度比+0.3%の 148.1 万 t と内需縮小下にあつて横這いにて推移する見込みである。これは、輸出が上期に中国向けを中心に非常に高い伸びを示したことにより、前年度比+10.7%の 55.1 万 t となることを織り込むもので、前年度に引続き内需低迷を輸出が下支えする格好となる。

2010 年度は
内需増加も
輸出減少で
生産は引続き
横這い

2010 年度の銅地金内需は、伸銅品需要の回復により、前年度比+5.6%の 103.5 万 t と増加に転じる見通しである。
地金生産は、国内外の需要環境の不透明感を受け、製錬各社が減産を継続することを織り込み、前年度比+0.6%の 149.0 万 t の横這いを予想する。
近年前年度比 2 桁増の拡大を続けてきた輸出は、中国における在庫増加や製錬所能力拡大の影響を受け減少に向かうものと予想し、前年度比▲9.3%の 50.0 万 t とする見通し。輸入は、内需増加局面にあつて 2009 年度の大幅な落込みからの一定の回復を見込むが、依然低水準にて推移すると考える（【図表 3-1】）。

【図表3-1】銅地金内需・輸出入・生産量の推移

【実額】

	摘要 (単位)	08fy (実績)	09fy (見込)	10fy (予想)	09／上 (実績)	09／下 (見込)	10／上 (予想)	10／下 (予想)
内需	銅地金 (千トン)	1,065	980	1,035	468	512	515	520
輸出	銅地金 (千トン)	498	551	500	311	240	250	250
輸入	銅地金 (千トン)	83	38	45	22	16	25	20
生産	銅地金 (千トン)	1,477	1,481	1,490	731	750	742	748

【増減率】

		(対前年度比)			(対前年同期比)			
	摘要 (単位)	08fy (実績)	09fy (見込)	10fy (予想)	09／上 (実績)	09／下 (見込)	10／上 (予想)	10／下 (予想)
内需	銅地金 (%)	▲ 15.8%	▲ 8.0%	+ 5.6%	▲ 24.4%	+ 14.9%	+ 10.0%	+ 1.6%
輸出	銅地金 (%)	+ 14.2%	+ 10.7%	▲ 9.3%	+ 73.6%	▲ 24.7%	▲ 19.7%	+ 4.3%
輸入	銅地金 (%)	▲ 17.3%	▲ 54.3%	+ 18.7%	▲ 63.9%	▲ 30.2%	+ 16.3%	+ 22.0%
生産	銅地金 (%)	▲ 6.7%	+ 0.3%	+ 0.6%	▲ 1.7%	+ 2.3%	+ 1.5%	▲ 0.3%

(出所)「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)2009年度、2010年度は、みずほコーポレート銀行産業調査部予測

2. 2010年度の電線需要は緩やかな回復にとどまる

2009年度は、
前年度比12.9%
の減少

2009年度の電線需要は、前年度比▲12.9%の66.1万tとなり、2008年度に引続き2桁超の大幅な落込みとなる見込みである。

需要部門別には、最大需要分野である建設・電販向けが国内建築関連需要低迷の影響を受け不振が続く。電機向けは、重電分野で企業設備投資の減少の影響を受ける他、家電・電装品分野においても主要製品の国内生産縮小により低迷。自動車向けも国内自動車生産の縮小の影響を受け減少する。海外インフラ関連需要の拡大が期待されてきた輸出分野も、世界経済の悪化影響により総じて低調な推移を見込む。

2010年度は
僅かながら
回復

2010年度については、自動車・エレクトロニクス関連の底打ちによる一定の需要回復を見込むものの、建設関連需要の不振継続により、前年度比+1.7%の67.2万tと緩やかな回復にとどまる見通しである。

建設・電販向けは、企業の設備投資圧縮や住宅関連需要の低迷の影響を引きずる形で底打ちのタイミングが2010年度下期以降となり、縮小トレンドが続く。また、電力向けは、電力会社の送変電設備投資の縮小を織り込み、前年度比微減を見込む。一方、電機及び自動車向けは国内生産の一定の回復により増加に転じる。【図表3-2】。

3. 2010年度の伸銅品需要は一定の回復

2009年度は、
前年度比8.3%
の減少

2009年度の伸銅品需要は、前年度比▲8.3%の79.1万tとなる見込みである。足許、自動車・エレクトロニクス関連で需要回復が鮮明になりつつあるが、住宅関連分野では依然需要低迷が続いている。

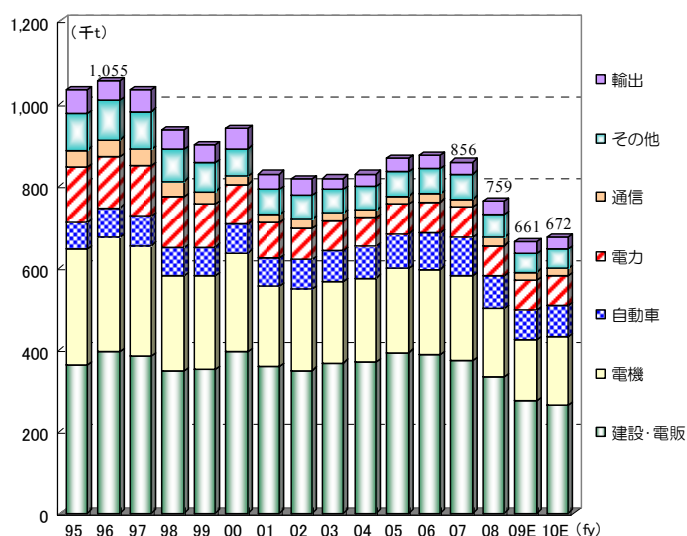
品種別に見ると、銅条は大幅に落ち込んでいた端子・コネクタ向けが急速に回復。一方、銅管は冷夏と国内住宅需要の低迷を背景に主用途のエアコン向けを中心に底這い。黄銅棒も水栓金具、バルブ、ガス機器の主要3分野がいずれも住宅関連低迷の影響を受け、需要不振が続いている。

2010年度は
前年度比6.0%
の増加

2010年度は、自動車、エレクトロニクス関連需要の回復により前年度比+6.0%の79.1万tとなる見通しである。

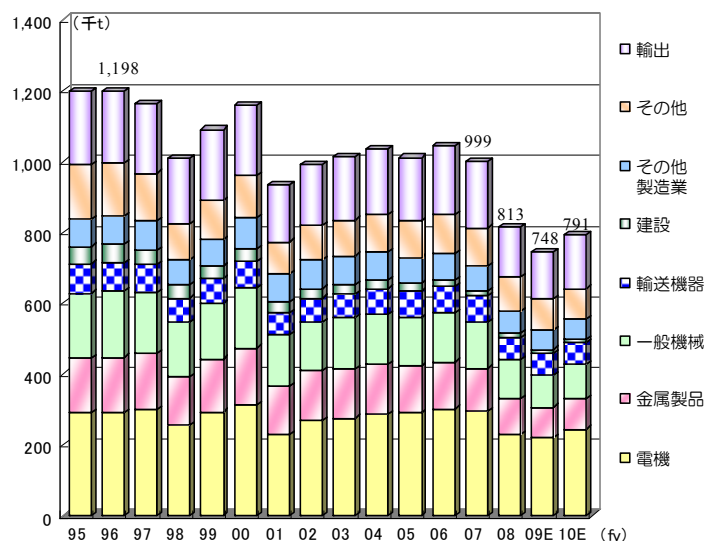
製品別にみると、主用途が自動車・エレクトロニクス関連である銅条で需要回復を見込む一方、銅管・黄銅棒では、国内住宅関連需要の低迷により引続き回復力が乏しい。その他銅板や黄銅線等についても国内設備投資の縮小や日系メーカーの海外生産シフトの影響を受け、需要低迷が続くものと考えられる(【図表3-3】)。

【図表3-2】 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コーポレート銀行産業調査部作成
(注) 2009年度、2010年度は、みずほコーポレート銀行産業調査部予測

【図表3-3】 伸銅品需要部門別出荷高推移



(出所) 日本伸銅協会資料よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成
(注) 2009年度、2010年度は、みずほコーポレート銀行産業調査部予測

4. 主要金属価格動向

2009年のメタル
価格は高騰

2008年後半以降、世界的な金融危機と実態経済の悪化を織り込む形で急落した非鉄金属価格は2009年に入り騰勢を強めている。

2009年12月14日時点で銅は6,900ドル、亜鉛は2,300ドル、鉛は2,300ドル、ニッケルは16,700ドル圏まで高騰。年初価格と比較して銅、鉛は2.2倍、亜鉛は1.9倍、ニッケルは1.3倍とそれぞれ価格が上昇している。

メタル需要が日米欧の先進諸国を中心に低迷し、在庫水準も漸増している中、足許ファンダメンタルズ以上に価格が高騰している要因としては、ドル安や金融緩和に伴う金利低下を背景とした投機資金の流入が挙げられる。

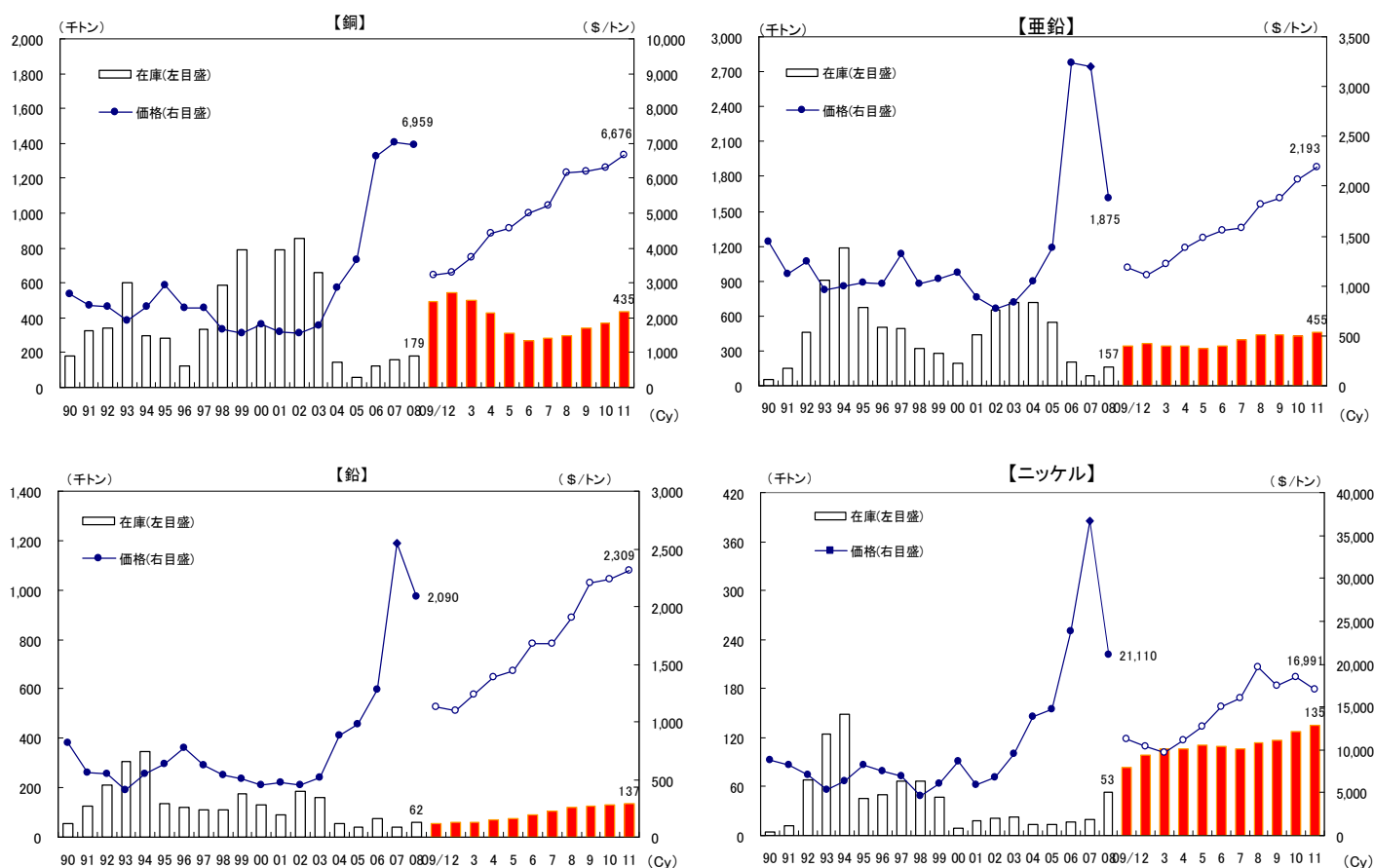
銅は足許価格水準を維持、鉛・亜鉛は弱含み、ニッケルは下落を予想

メタル別に見ると、銅については2008年後半の価格下落時においても多くの鉱山において生産コスト割れの水準に至っておらず、安定操業が続いていることから、本格的な需要回復局面においては鉱石供給面で制約を与える可能性を残している。よって、2010年においても先進国経済の最悪期からの脱出と共に需給はタイト化の方向に向かい、価格は足許の高値水準を維持するものと予想する。

一方、亜鉛、鉛については価格下落時に減産又は休止した鉱山が相次いでおり、足許の価格水準が続くようであれば採算を維持できる鉱山が多く存在する。鉱山再稼働による供給過剰圧力から2010年の価格は上値の重い展開が続く、弱含みにて推移する見通しである。

ニッケルは在庫が高止まりしていることに加え、2010年以降も新規プロジェクトの稼働が予定されており供給過剰幅の拡大が予想されることから、価格は足許水準から下落すると考える(【図表3-4】)。

【図表3-4】 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コーポレート銀行産業調査部作成

Ⅱ. 企業業績

1. 2009 年度、2010 年度共に回復に向かう

2009 年度は
減収増益

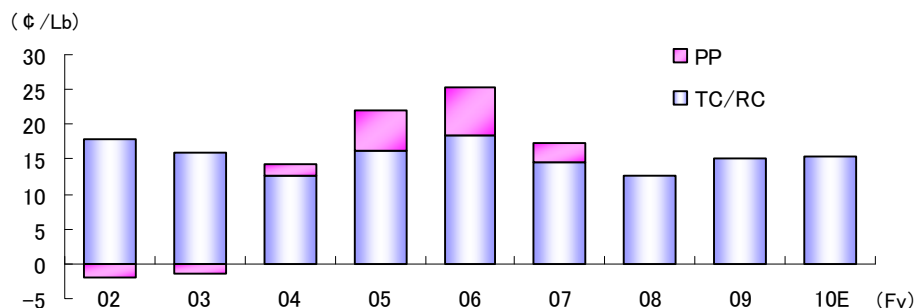
2009 年度における非鉄大手 5 社の企業業績は、売上高約 3.2 兆円、営業利益 971 億円となり、減収ながらも企業収益は回復に向かう見込みである。要因としては、①銅製錬マージンの回復(2008 年:US\$45/4.5¢→2009 年:US\$75/7.5¢)、②メタル価格の堅調推移、③金属加工・電子材料事業分野での需要回復と大規模な集約化による採算性の改善等が挙げられる。

2010 年度は
増収増益

2010 年度の企業業績は、売上高約 3.6 兆円、営業利益約 1,500 億円と増収増益となる見通しであるが、2007 年度のピーク時と比較すると利益水準は 4 割程度までの回復にとどまることとなる。

2010 年度の収益回復要因としては、金属加工・電子材料事業分野の需要回復と 2009 年度来取り組んでいるコスト削減努力の通期寄与効果が大きい。一方、製錬事業は、2010 年度積み銅製錬マージンが鉱山側に有利な条件で決定されることが予想されること(2009 年:US\$75/7.5¢→2010 年:US\$50/5¢(【図表 3-5】))と円高(製錬マージンはドル建にて決定される)により厳しい収益環境が続く。また、メタル価格は、銅・金価格の高止まりを予想するが、上値余地は限られており増益効果は限定的と見る。環境・リサイクル事業については、貴金属価格が高値推移するものの、集荷物の安定確保が課題となる(【図表 3-6】)。

【図表3-5】 銅製錬マージン(2 年移動平均)の推移



(出所) 各社報道、JOGMEC 資料よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注 1) 2010 年度は、みずほコーポレート銀行産業調査部予測

(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3-6】 非鉄大手 5 社の企業業績

【実額】		【増減率】			(対前年度比)				
	(社数) (単位)	08fy (実績)	09fy (見込)	10fy (予想)		摘要 (単位)	08fy (実績)	09fy (見込)	10fy (予想)
売上高	5社 (億円)	38,941	31,697	36,103	売上高	5社 (%)	▲ 21.8%	▲ 18.6%	+ 13.9%
営業利益	5社 (億円)	48	971	1,523	営業利益	5社 (%)	▲ 98.7%	+ 1,922.9%	+ 56.8%

(出所) 各社有価証券報告書よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注 1) 2009 年度、2010 年度は、みずほコーポレート銀行産業調査部予測

(注 2) 大手 5 社: 新日鉱 HD(石油部門を除く)、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 ～ 我が国銅製錬産業の競争力と今後の方向性

拡大するアジア
需要捕捉に向け
た取組みは奏
功、上流投資も
キャッシュフロー
の創出に寄与

国内銅製錬メーカーは、近年の中国需要の拡大に対応すべく国内製錬所の能力拡大を図ってきた。国内銅地金生産量に占める輸出のウェイトは2005年度の約2割から2009年度には4割程度にまで拡大する見込みである。足許の円高は製錬マージン縮小及び収益のひっ迫要因であるが、複雑鉱や低品位鉱からの有価金属の回収技術の活用によりコスト競争力を高め、操業を維持している。2000年初頭に各社が立ち上げた海外製錬所も高いコスト競争力を裏付けとして安定的な操業を続けており、拡大するアジア需要捕捉に貢献してきた。

また、製錬マージンの縮小や円高により製錬事業の収益環境が悪化した1990年代以降に取り組んできた上流権益投資が、収益構造の安定化のみならず、近年のメタル価格高騰によるキャッシュフロー創出に寄与している。

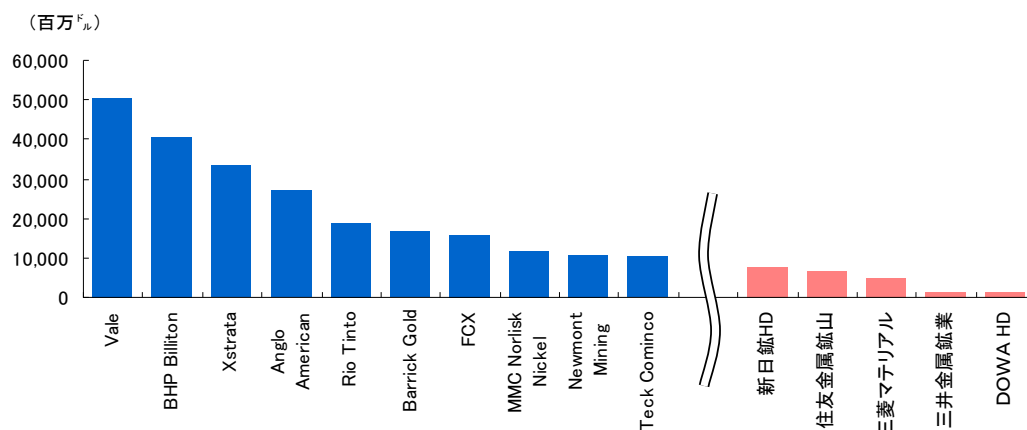
製錬事業環境は
厳しさを増してい
く

一方で、精鉱市場における国内製錬メーカーのプレゼンスは低下傾向にあり、買鉱条件の決定力は中国等新興諸国にシフトしている。かかる状況下、鉱山会社の上位寡占化、中国等における製錬所の乱立により製錬マージンは今後も山元に有利な条件で決定される可能性が高く、製錬事業環境は厳しさを増して行く。

川上展開強化に
向けた資本力の
強化と人材獲得
が今後の課題

また、鉱山投資事業についても、金融不安下にあつて足許海外メジャー勢が増資により資金の調達を行い更なる投資資金の確保を図る中、国内製錬メーカーは投資体力面で引続き制約を受けることとなる(【図表 3-7】)。資本力が限られる中、海外メジャー勢と比較すると取扱鉱種が限定的であり、メタル価格のボラティリティが増す中、投資リスクの分散を図ることも今後の課題となる。加えて、自国に鉱物資源を殆ど持たない国内製錬メーカーにとっては鉱山開発プロジェクトを担う人材の不足も悩ましい問題であり、これらを解消するに当たっては財務体力の拡充に向けた資本政策の見直しや海外鉱山会社との関係強化がこれまで以上に求められることとなる。

【図表3-7】 海外メジャーと国内製錬メーカーの自己資本金額比較



(出所) 各社決算資料等よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注) 日系企業は2009年9月末、海外企業は2009年6月末時点ベース

(素材チーム 寺沢 有希)
yuuki.terasawa@mizuho-cb.co.jp