

非鉄金属

【要約】

- 2013年度の銅地金生産は、内需の回復が限定的な一方で、輸出が中国の在庫調整により大きく減少する結果、前年度比▲2.4%減少する見通し。2014年度の銅地金生産は、内需の回復基調継続に加え、中国向けの輸出増加を背景に、2013年度比+4.6%増加しフル生産に近い水準となる見通し。輸入は2013年度、2014年度ともに平年度水準の30千t台での推移を見込む。
- 2013年のベースメタル価格は年間を通じて小幅な値動きに留まり安定的に推移した。2014年のベースメタル価格は、需給タイト感の強い亜鉛及び鉛が上昇トレンドとなる一方で、需給緩和が見込まれる銅及びニッケルは弱含みの展開となる見通し。
- 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となる見込み。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。
- トピックスでは我が国非鉄製錬業が持続的な成長を達成するために求められる投資の方向性について考察を行った。

1. 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～

2013年度は
内需微増、輸出
は中国在庫調整
の影響により減
少の見込み

2013年度の銅地金内需は、主用途である電線・伸銅品の生産回復により、前年度比+2.9%の増加を見込むものの、前年度の大幅な落込みを解消するには至らない見通し。一方、前年度に大きく増加した輸出は、最大消費国である中国の在庫調整の影響を受け、前年度比▲8.3%と大きく減少する見通しであり、生産についても、輸出減少を受けて前年度▲2.4%と減少を見込む。

2014年度は
内需、輸出ともに
回復し、生産も高
い水準を維持す
る見通し

2014年度の銅地金内需は、電線、伸銅品の需要回復基調継続に加え、スクラップ需給タイト化による原料構成比の変化（新地金使用量の増加）も予想されることから、前年度比+3.3%の97.0万tと2期連続での増加を見込む。輸出は、在庫調整が一巡した中国において、送電線需要増加等を背景に再び輸入拡大に転じると見込まれることから、前年度比+4.6%と増加する見通し。生産は内需と輸出の回復を背景に前年度比+4.6%増加し、155.5万tとほぼフル生産となる見込み。輸入は前年度比、略横這いで推移する見通し（【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)	12fy (実績)	13fy (見込)	14fy (見込)	13/上 (実績)	13/下 (見込)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
内需	銅地金 (千トン)	915	942	970	459	483	492	478
輸出	銅地金 (千トン)	589	540	565	280	260	290	275
輸入	銅地金 (千トン)	32	36	37	21	16	19	18
生産	銅地金 (千トン)	1,522	1,486	1,555	746	740	785	770

【増減率】

(対前年度比)

(対前年同期比)

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (見込)	14fy (見込)	13/上 (実績)	13/下 (見込)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
内需	銅地金 (%)	▲ 10.3%	+ 2.9%	+ 3.0%	▲ 3.7%	+ 10.0%	+ 7.3%	▲ 1.0%
輸出	銅地金 (%)	+ 24.7%	▲ 8.3%	+ 4.6%	+ 0.1%	▲ 15.8%	+ 3.6%	+ 5.8%
輸入	銅地金 (%)	▲ 74.4%	+ 12.4%	+ 2.5%	+ 15.1%	+ 9.0%	▲ 7.8%	+ 16.1%
生産	銅地金 (%)	+ 13.8%	▲ 2.4%	+ 4.6%	▲ 4.3%	▲ 0.3%	+ 5.2%	+ 4.1%

(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) 2013、2014年度は、みずほ銀行産業調査部予測

2. 電線需要 ～2014年度も需要回復トレンドが継続～

2013年度は、
前年度比
+2.5%の増加

2013年度の電線需要は70.4万t(前年度比+2.5%)と、5期ぶりに70万t台を回復する見込みである。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+6.4%と大幅に増加する見通し。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、前年度比+1.4%の増加となる見込み。一方、電力向けは電力会社の設備投資抑制継続による減少を見込む。

2014年度も
需要回復トレンド
は継続

2014年度の電線需要については、前年度同様、建設・電販向けが全体需要を牽引するドライバーとなり71.1万t(前年度比+1.0%)と2期連続で増加する見通し。建設・電販向けはメガソーラー案件の需要継続に加え、足許動きが見られ始めている復興関連需要が徐々に顕現化していくことが見込まれる。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見通し。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3-2】)。

3. 伸銅品需要 ～2014 年度も緩やかに需要は回復～

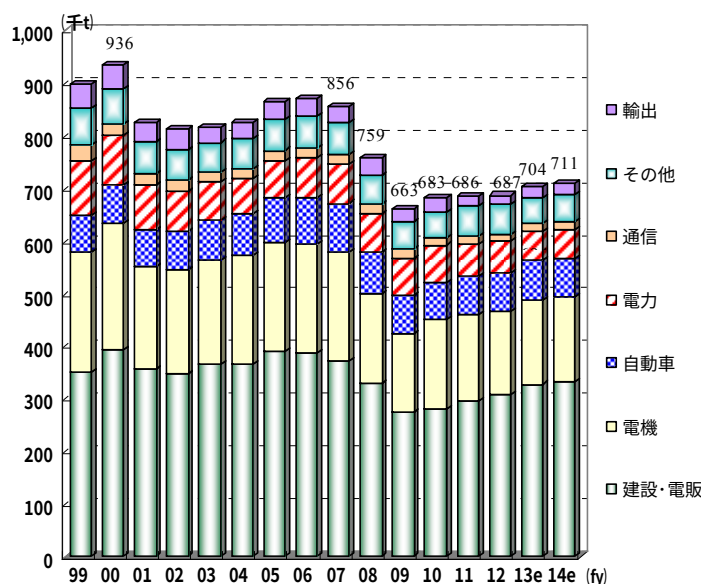
2013 年度は、
前年度比
+4.8%の増加

2013 年度の伸銅品需要は 79.4 万 t(前年度比+4.8%)と前年度の落込分を一定程度回復する見通し。品種別に見ると、半導体リードフレームや端子・コネクターを主要途とする板条分野が、為替の円安進行に伴い、大きく需要を回復する見込み。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、ほぼ横這いとなる見通し。黄銅棒は、好調な住宅関連投資を背景に、夏場以降主用途であるガス機器や水栓金具向けで旺盛な需要が継続しており、通期ベースでも前年度対比増加となる見込み。

2014 年度も
2 期連続での
増加を見込む

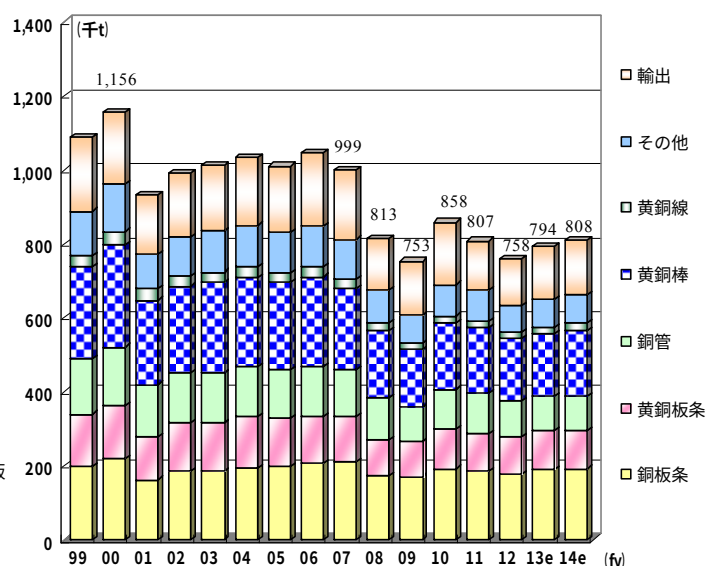
2014 年度の伸銅品需要は 80.8 万 t(前年度比+1.8%)と 2 期連続での増加を見込むものの、前年度に比べ伸び率は鈍化する見通し。板条は半導体及びエレクトロニクス関連向けの輸出が堅調に推移する見通し。銅管はエアコンメーカーの国内生産回帰により、ここ数年の需要減少トレンドに歯止めがかかると思われる。黄銅棒は、主用途である水栓金具、ガス機器等に関し好調な需要が継続する見通し。その他銅板・棒や黄銅線等についても、企業収益改善による国内設備投資の回復による需要増加が見込まれる（【図表 3-3】）。

【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銀行産業調査部作成
(注) 2013、2014年度は、みずほ銀行産業調査部予測

【図表 3-3】 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) 2013、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

2013 年のメタル
価格は軟調に
推移

2013 年のベースメタル価格は、年間を通じて小幅な値動きに留まり安定的に推移した。過去トレンドと比較すると、銅と鉛は比較的高値圏にある一方、亜鉛とニッケルは安値圏での推移が続いている。

2014 年の価格は
銅及びニッケルは
弱含み。
亜鉛及び鉛は上昇
トレンドを見込む

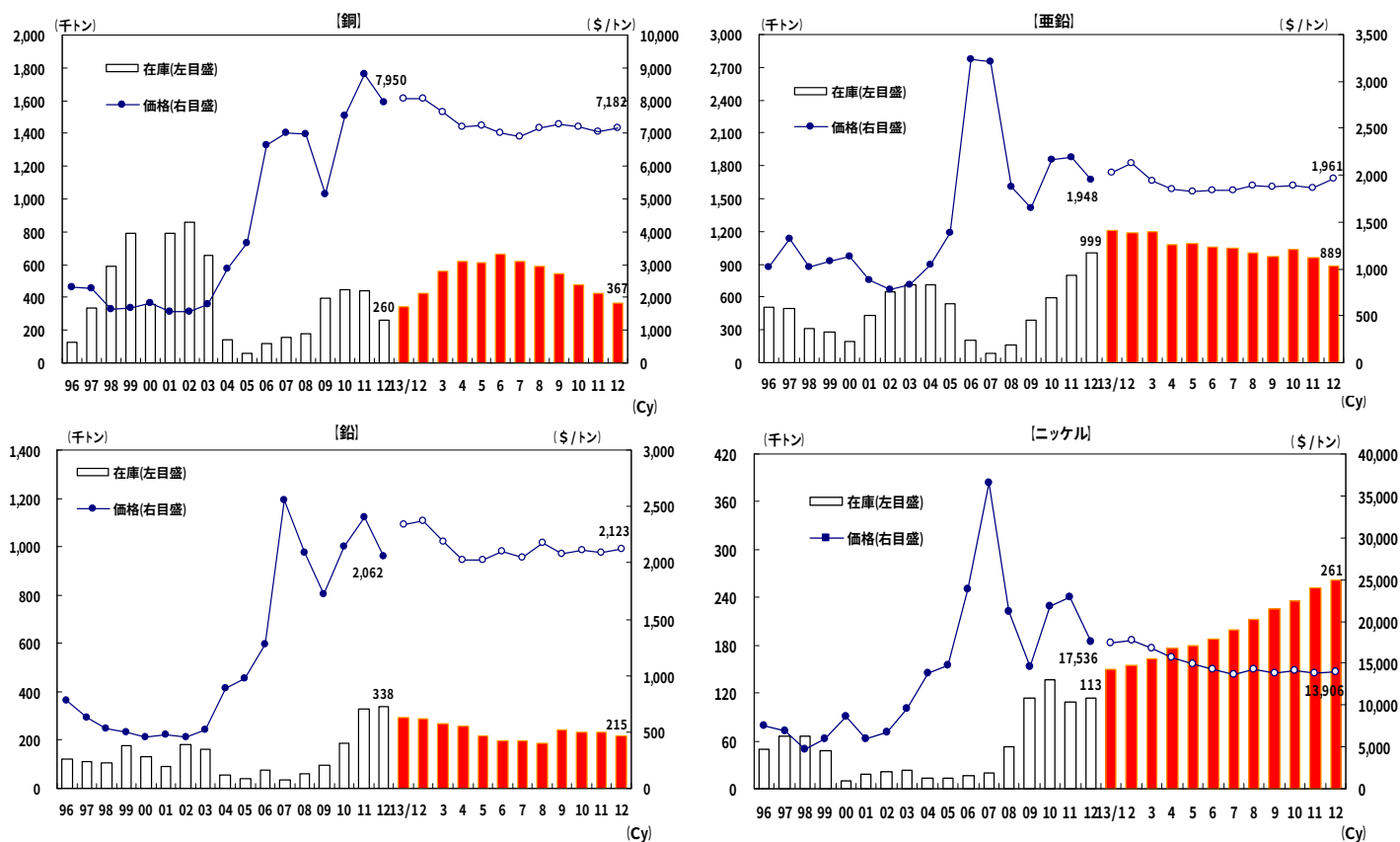
2014 年のベースメタル価格の見通しは以下の通り。

銅については、年前半は足許の需給タイト感が継続すると見られるものの、中国の増産により年後半には供給過剰に転じる見込みであり、価格は年後半にかけて下落する見通しである。

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に入ると予想する。また、鉛についてもグローバルでの自動車生産増加に伴うバッテリー需要増大を背景に、価格は上昇に向かう見通し。

ニッケルは在庫が増加していることに加え、2014 年も中国の生産拡大による供給過剰が見込まれていることから、価格は弱含みの展開が続く見通し。インドネシアのニッケル鉱石禁輸政策が市況の攪乱要因になる虞があるものの、中国のニッケルメーカーは当面の在庫を確保していると見られ、禁輸政策が需給改善につながるには時間を要すると思料する（【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

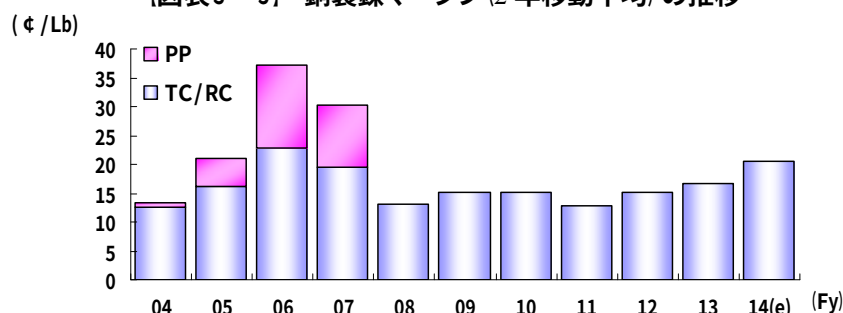
2013年度は 増収増益

2013年度における非鉄大手5社の企業業績は、売上高41,906億円、営業利益2,105億円と増収増益を見込む（【図表3-6】）。増収要因としては円安進行による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あげられる。増益要因としては、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で決定される）が大きい。

2014年度は製錬 事業の収益改善 が大きく寄与する 見込み

2014年度の企業業績は、売上高42,428億円、営業利益2,360億円と2期連続での増収増益を見込む（【図表3-6】）。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%超改善すると見られ、収益増加のインパクトは大きい（【図表3-5】）。多角化事業では、電子材料・自動車関連分野において好調な需要が見込まれることに加え、堅調なリサイクル事業分野が業績に寄与するものと予想する。

【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3-6】 非鉄大手5社の企業業績

【実績】					【増減率】		(対前年度比)		
	(社数) (単位)	12fy (実績)	13fy (見込)	14fy (予想)		摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (見込)	14fy (予想)
売上高	5社 (億円)	38,599	41,906	42,428	売上高	5社 (%)	▲ 6.1%	+ 8.6%	+ 1.2%
営業利益	5社 (億円)	1,964	2,105	2,360	営業利益	5社 (%)	▲ 0.9%	+ 7.2%	+ 12.1%

(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) 2013年度、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 今後の投資動向の潮流を探る ～非鉄製錬業～

投資の方向性は
上流へのバリュー
チェーンの延
伸ないしは多角
化

非鉄製錬業の収益源である製錬マージンは、2000年代以降の資源メジャーによる寡占化進展により、川上企業のバーゲニングパワーが増したことで近年山元に有利な条件で決定されてきた。斯かる環境下、我が国の非鉄製錬メーカーの持続的成長に向けた投資の方向性は、①上流投資による製錬事業のバリューチェーンの延伸、②金属加工や電子材料、リサイクル事業等の強化による多角化、の2つの方向性が考えられる。

上流投資は権益
投資から鉱山運
営の段階へ

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。日系製錬メーカーの上流投資は、従前マイナー出資ポジションでの権益投資が中心であったが、2014年よりカセロネス銅鉱山PJやシエラゴルド銅鉱山PJといった日系企業が開発・操業を主導する大型PJが生産開始を予定しており、各社の資源開発事業への取組は従来より一歩踏み込んだステージへと移りつつある。一方、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、両PJについても鉱山労働者不足による労務費の高騰やストの発生、資機材価格の上昇等により、初期投資額が当初予算に比べ10億ドル単位で増加している。今後自社鉱山の開発・運営を一層進めていくには、大規模投資と短期的な収益環境の変化に耐えうるだけの資本力の充実が求められこととなる。

加工品事業では
かつての成長事
業のキャッシュカ
ウ化が必要

加工品事業では、品質向上や物性の進化のステージからコスト重視に移った事業について取捨選択や再編淘汰を進めることでキャッシュカウ化を図り、次なる成長事業の創出や発掘のための原資とすることで、保有する技術や製品のライン拡充に絶えず取り組んでいくことが求められる。伸銅品を例にあげれば、製錬メーカーの主要領域である板条製品において、半導体用途でユーザーが日系メーカーから中国、台湾といったアジア勢に変化し、汎用品の採用が進んでいる。競合海外メーカーとの競争を勝ち抜くには、コストとデリバリーを充たすグローバルな供給体制の構築が求められるが、各社単独で数百億円に及ぶ投資資金の捻出と投資コストの回収を実現するのは容易ではなく、アライアンスや再編を通じコスト競争力強化と海外拠点投資に見合うロットの確保を図ることが必要と考える。

リサイクル事業は
グローバルでの
集荷体制確立に
向けた動きが見
られる

リサイクル事業は、製錬で培った複数の有価金属の回収技術で優位性を発揮できる分野である。国内製錬メーカーは資源の偏在性の高いレアメタルや採算性の高い貴金属の含有率の高い廃電子基板のリサイクルを強化する方向であり、国内のみならず、北米や台湾等を含めたグローバルでの集荷体制構築に取り組んでいる。リサイクル原料の確保については高値買いを続ける中国業者との競争となるが、欧米では売り手に対しても最終処理までの責任を求める傾向が強まっており、トレーサビリティシステムを確立している国内製錬メーカーが、信頼性を競争力に安定的な集荷体制を構築していくことは十分可能と考えられる。

(素材チーム 正木 慎太郎)
shintarou.masaki@mizuho-cb.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。