

平成26年度製造基盤技術実態等調査事業
(アジア主要鉄鋼企業の市場戦略調査)
報告書

平成27年3月

JFEテクノリサーチ株式会社

目次

1. 大手ミルの財務内容要約・比較.....	1
2. POSCO の最新動向	2
3. 現代製鉄の最新動向.....	26
4. 宝山鋼鉄の最新動向.....	35
5. 武漢鋼鉄の最新動向.....	48
6. 山東鋼鉄の最新動向.....	54
7. 中国鋼鉄の最新動向.....	58

1. 大手ミルの財務内容要約・比較

表 1-1 に、東アジアの大手ミル 6 社の 2013 年度末の財務内容を要約・比較した。

表 1-1 東アジア大手ミル 6 社の財務要約（各社連結ベース）（2013 年度末）

主要財務項目・指標	韓国		中国			台湾	参考	
	POSCO	現代製鉄	宝山鋼鉄	武漢鋼鉄	山東鋼鉄	中国鋼鉄	ArcelorMittal	新日鉄住金
(単位:100万米ドル)								
P/L項目								
売上	58,599	12,819	31,392	14,799	11,642	11,583	79,440	53,644
営業利益	2,838	722	1,495	242	159	818	2,547	2,902
税引後純利益	1,304	672	961	71	26	532	-2,545	2,361
B/S項目								
手元資金(*1)	6,800	860	2,133	324	350	929	6,072	1,102
総資産(期末)	79,998	27,960	37,446	15,641	8,517	22,711	112,308	68,874
有利子負債(期末)	24,912	12,313	9,742	5,866	2,675	9,601	22,378	22,310
自己資本(期末)	39,827	12,494	18,257	5,937	2,149	9,634	49,793	26,098
C/F項目								
営業キャッシュフロー	4,602	610	1,997	699	526	1,806	4,296	5,589
収益性指標								
営業利益率(*2)	4.8%	5.6%	4.8%	1.6%	1.4%	7.1%	3.1%	5.4%
ROE(*3)	3.3%	5.4%	5.3%	1.2%	1.2%	5.5%	-5.1%	9.0%
安全性指標								
D/Eレシオ(*4)	63%	99%	53%	99%	125%	100%	45%	85%
自己資本比率(*5)	50%	45%	49%	38%	25%	42%	44%	38%
債務償還年数(*6)	5.4	20.2	4.9	8.4	5.1	5.3	5.2	4.0
DEBIT/EBITDA (*7)	5.0	8.3	2.9	5.2	5.1	5.1	3.8	3.2
Moody's 最新格付け(年/月)	Baa2 (13/11)	Baa3(15/1)	A3(13/11)	n.a.	n.a.	n.a.	Ba1 (15/2)	A3 (14/2)

出所: 各社公表財務諸表(連結)を基に作成(ドル換算レートは年度末)

(*1) 期末現預金、短期投資

(*2) 営業利益/売上

(*3) 税引後純利益/自己資本(期末)

(*4) 有利子負債/自己資本

(*5) 自己資本(期末)/総資産(期末)

(*6) 有利子負債/営業キャッシュフロー

(*7) 有利子負債/利払い前・税引き前・償却前利益

以下に 6 社各社の企業競争力にかかわる最新動向をまとめた。公表情報が多い企業についてはより詳しい記述となっている。

2. POSCO の最新動向

表 2-1 POSCO の財務内容(連結ベース)

(単位: 100万米ドル)

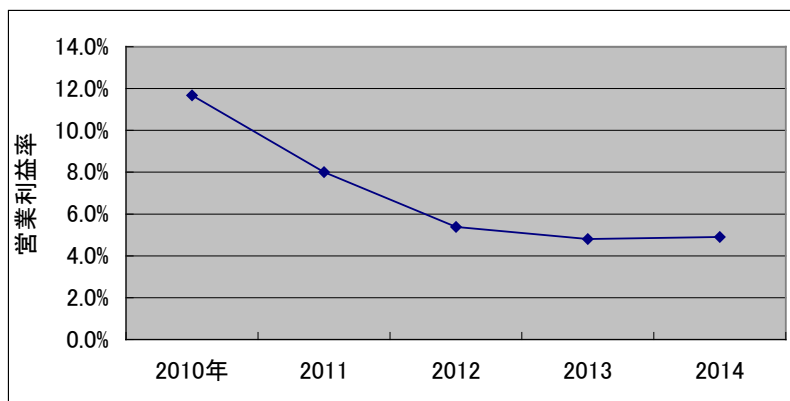
主要財務項目・指標	POSCO		
	2012年通年	2013年通年	2014年通年
P/L項目			
売上	59,382	58,599	59,510
営業利益	3,197	2,838	2,938
税引後純利益	2,299	1,304	572
B/S項目			
手元資金	6,174	6,800	4,821
総資産(期末)	74,004	79,998	77,934
有利子負債(期末)	23,313	24,912	25,117
自己資本(期末)	36,835	39,827	38,018
収益性指標			
営業利益率	5.4%	4.8%	4.9%
ROE	6.2%	3.3%	1.5%
安全性指標			
D/Eレシオ	63%	63%	66%
自己資本比率	50%	50%	49%
DEBIT/EBITDA	4.0	5.0	5.2
Moody's 格付け(年/月)	Baa1	Baa2 (13/11)	変更無(15/2)

出所: POSCO公表連結財務諸表(各年確定報)を基に作成。
(韓国ウォン値を各年末為替レートでドルへ換算)

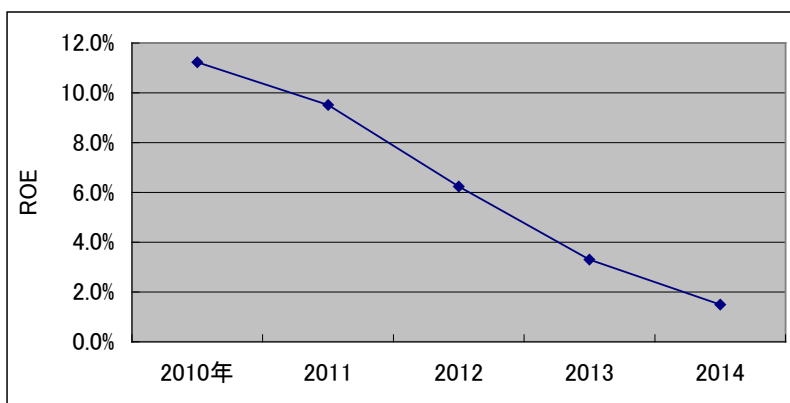
2014年は、売上額、営業利益額、営業利益率は2013年に悪化したが、2014年は若干好転した。ただし、2014年は純利益額が減少し、その結果、ROEは悪化した。純利益の減は、POSCOによると、投資有価証券の評価損が4,900億ウォン(約447百万ドル)発生したこと、税務上の問題で3,700億ウォン(約338百万ドル)損失を計上したためであり、税務上の損失については課税当局と今後争う予定だという(2015/2//15 2014年度業績報告会での質問に対する回答)。

安全性指標については、あまり変化がない。2013年で国内外の大型設備投資(インド以外)が一段落することで、年間1,000~2,000百万ドルの資本支出減となるという見通しがあったが、連結全体では、有利子負債の減などに反映されるほどの影響は出ていないようである。

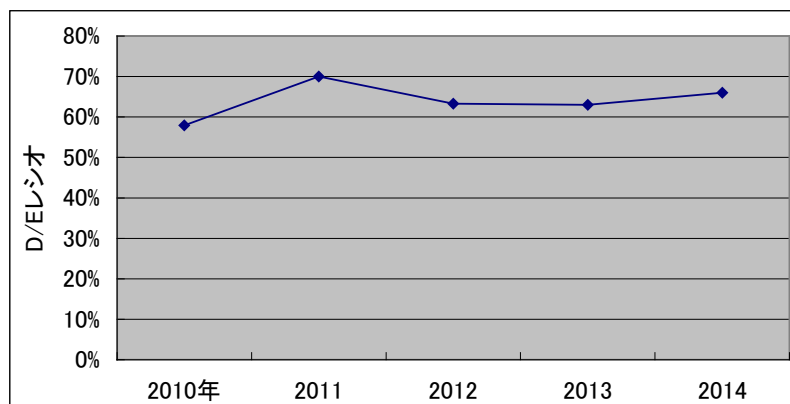
①収益性:営業利益率



②収益性:ROE



③安全性:D/Eレシオ



④安全性:DEBIT/EBITDA

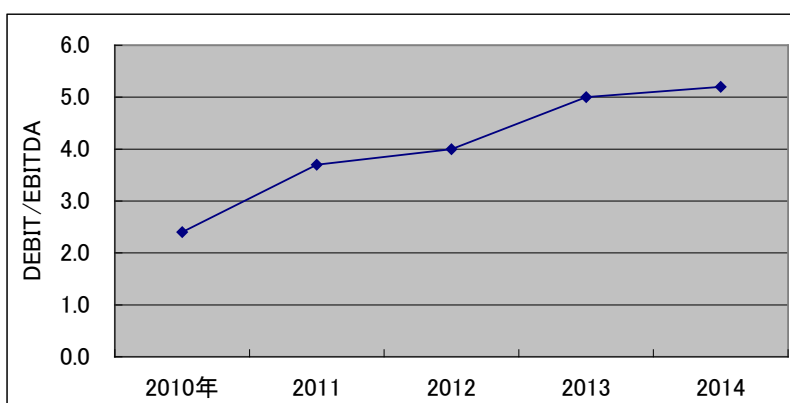


図 2-1 POSCO の財務指標推移

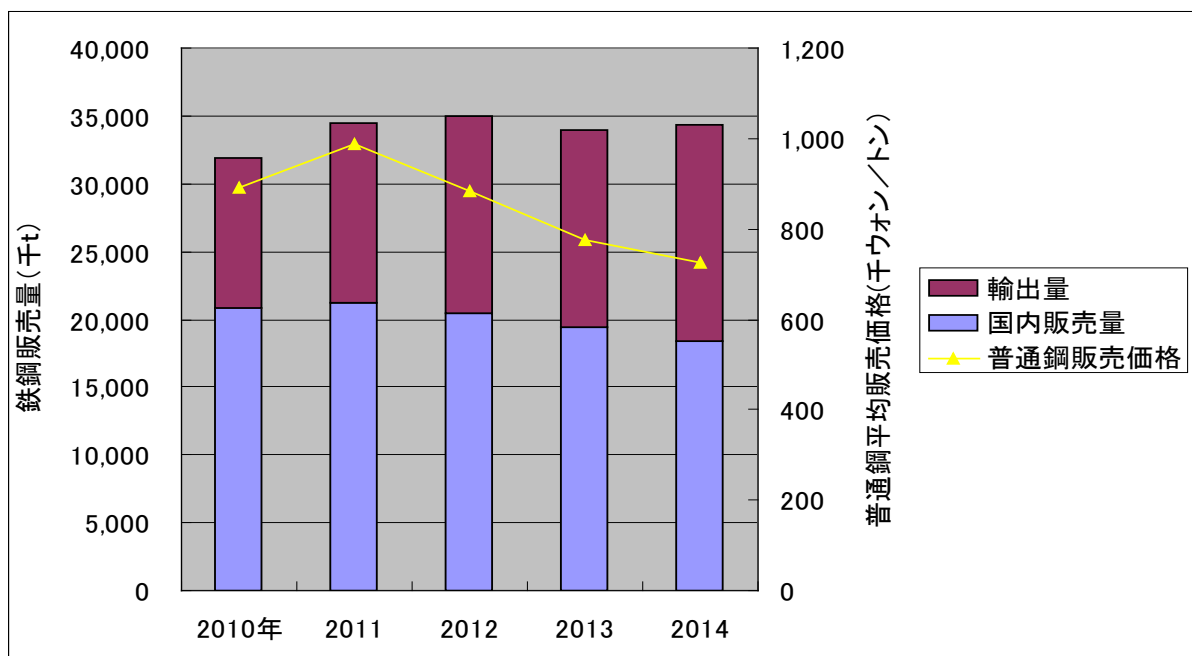
中心事業である製鉄業の業績をみるため、下図表 2-2 に POSCO 本体（非連結ベース）の鉄鋼販売量と価格の推移を示す。総販売量は 2011 年以降、3500 万トン程度で推移しているが、平均販売価格が 2011 年以降、低下し続けており、営業利益率を押し下げる結果となっている。また、国内販売量が 2011 年以降、漸減している（後述）。

表 2-2 POSCO 本体の鉄鋼販売量（含む特殊鋼）と平均販売価格（普通鋼のみ）

	2010年	2011	2012	2013	2014
国内販売量(千トン)	20,383	21,169	20,448	19,414	18,368
輸出量(千トン)	11,082	13,324	14,600	14,515	15,969
鉄鋼販売量合計(千トン)	31,465	34,493	35,048	33,929	34,337
輸出比率	35%	39%	42%	43%	47%
普通鋼販売価格(千ウォン/トン)	892	986	883	776	727

注：POSCO 本体の販売量・価格で、子会社に対する販売分、子会社経由の外部販売分も含む。

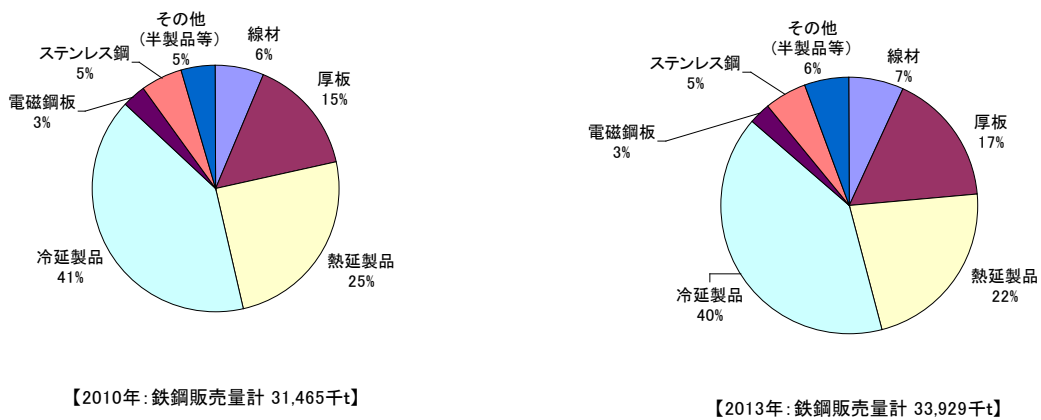
出所：POSCO「業績報告」各年を基に作成



出所：POSCO「業績報告」各年を基に作成

図 2-2 POSCO 本体の鉄鋼販売量（含む特殊鋼）と平均販売価格（普通鋼のみ）

POSCO 本体の鉄鋼販売品種構成は下図 2-3 のようになっており、近年、ほとんど変化はない。



出所：POSCO「業績報告」各年を基に作成。

(注) 2014年の業績報告では鋼種別販売量が明らかにされていないので、2013年のものを示した。

図 2-3 POSCO 本体の鉄鋼販売品種構成

POSCO を取り巻く経営環境

<国内市場>

韓国内鉄鋼需要が大きな伸びが当面見込めない中で、現代製鉄および中国輸入品との競合が激化している。

■韓国国内鉄鋼需要の推移と 2015 年予想

表 2-3 韓国内の鉄鋼見掛消費量と主要鉄鋼消費部門の状況

	2012年 (実績)	2013年 (実績)	2014年 (実績)	2015年 (予想)
鉄鋼見掛消費量(千t)	54,069	51,762	55,747	56,850
前年比伸び率		-4.3%	7.7%	2.0%
自動車生産台数(千台)	4,559	4,472	4,522	4,588
前年比伸び率		-1.9%	1.1%	1.5%
船舶建造量(100万GT)	31.5	24.7	21.9	23.3
前年比伸び率		-21.6%	-11.3%	6.4%
建設投資額(兆ウォン)	186	199	203	208
前年比伸び率		7.0%	2.0%	2.5%

出所：POSCO 経営研究所 (POSRI) 2015 年 1 月予想値

■現代製鉄・現代ハイスコとの競合激化

現代製鉄・現代ハイスコの生産量増により、熱延、冷延鋼板市場での POSCO の独占的価格支配力が低下しつつある。

- ・従来は POSCO が鋼材価格を「通達」で値上げできたが、現代を意識しながら顧客と「交渉」して値決めする状態になっていると報じられている。
- ・現代製鉄：2010 年に第 1、第 2 高炉（各 400 万 t）、2013 年 8 月に第 3 高炉稼働（400 万 t）。
- ・現代ハイスコ：2013 年に唐津・第 2 冷延ミル（150 万 t）稼働により、冷延生産能力が 450 万 t から 600 万 t に増。
- ・現代製鉄は、2013 年 12 月、現代ハイスコの冷延事業を統合。熱延生産と冷延生産のシナジー効果をあげると共に、現代自動車の鋼板調達におけるシェア拡大（後述、現代製鉄の項参照）。

■中国からの輸入品増加

表 2-4 のように、条鋼だけでなく、POSCO の主力製品である鋼板類についても、中国からの輸入が急増している。

表 2-4 韓国の鋼板輸入量と中国からの輸入

(単位:千t)

	2012年	2013年	2014年	2013→ 2014年 増加率
厚中板(非合金鋼)	3,371	2,087	2,609	25%
内、中国から	1,700	994	1,423	43%
熱延鋼板(非合金鋼)	4,948	4,542	5,113	13%
内、中国から	2,064	1,598	2,494	56%
冷延鋼板(非合金鋼)	649	662	722	9%
内、中国から	355	461	555	20%
電磁鋼板	59	63	98	56%
内、中国から	25	31	53	74%

出所:韓国鉄鋼協会

<輸出市場>

■輸出先のダンピング認定状況

これまで、中国からの輸出品に対してダンピング認定されることが多かったが、最近、韓国製、POSCO製の鉄鋼製品に対するダンピング認定が調査開始もしくは決定となっているのが目立つ。表2-5で、色塗りの箇所が2014年に新たにダンピング調査開始もしくはアンチ・ダンピング（AD）税の賦課が決定したものである。

表2-5 2013～2014年に決定もしくは調査中のダンピング

提訴国	提訴品種	調査開始	AD税賦課決定年月 もしくは調査中	AD税率 (対POSCO)	AD税率 (他の韓国ミル)
タイ	亜鉛メッキ	2011年7月	2013年1月	2.51～15.40%	0～22.55%
	熱延コイル	2012年	2013年8月	13.58%	13.96～58.85%
インドネシア	冷延コイル	2011年6月	2013年3月	10.90%	5.9～11.0%
マレーシア	ブリキ	2013年2月	2014年1月最終決定	—	4.4～7.9%
	熱延コイル	2014年6月	2014年10月暫定決定	3.68%	3.68%
台湾	ステンレス冷延	2013年2月	2013年11月	26.53%	26.53～37.65%
カナダ	厚板		2014年5月決定		1.9～59.7%
	油井管(OCTG)	2014年5月	調査中		
アメリカ	方向性電磁鋼板	2013年9月	2014年10月却下		
	無方向性電磁鋼板	2013年9月	2014年11月最終決定	6.88%	6.88%
	油井管(OCTG)	2013年7月	2014年8月最終決定(*1)	(*1)	9.89～15.75%
	ラインパイプ	2014年10月	調査中		
メキシコ	冷延コイル		2013年12月取り止め(*2)	60.4%→取り止め	6.45%→取り止め
ブラジル	ステンレス冷延	2012年4月	2013年10月決定		
	無方向性電磁鋼板	2012年4月	2013年10月決定		
	厚中板	2012年5月	2013年10月決定		

(*1) OCTG 問題

2014年2月に米商務省(DOC)国際貿易局(ITA)は、9カ国からの油井管(OCTG)輸入のうち、韓国製に対しては反ダンピング(AD)税を課さない、と決定した。しかし、同年7月にこれを覆し、さらに8月にITC(米国際貿易委員会)が最終的にダンピング被害を認めた。

POSCOについては直接AD税賦課対象とならなかったが、下記のような報道情報があった。

米国油井管(OCTG)メーカーは訴状の中で、現代ハイスコと共に被告となっている韓国のNexteelにより生産されているOCTGの生産者として、POSCOが指定されるべきだとしている。POSCOも反ダンピング調査の被告に含まれるべきだというのが米国メーカーの弁護士たちの主張である。その主張によると、Nexteelが韓国のトップOCTG輸出業者になったのは、2006年後半にOCTG生産ラインの建設を開始してから「5年足らず」のこと

であり、これは、POSCO との密接な協力によるものである。「POSCO が Nexteel の操業に実質的に関与していなければ、Nexteel のように国際 OCTG 市場で何ら存在感がなかった企業が、現代ハイスコ、世亜製鋼 (SeAH Steel)、Husteel などの長い歴史のある OCTG メーカーに急速に追いつくことはできなかつたろう」と弁護士たちは訴状の中で書いている。POSCO と Nexteel の関係は、熱延コイルの供給がベースであるが、そのほかのサービスも含まれている、と米 OCTG メーカーは主張している。「POSCO が韓国市場でほとんど一方的に熱延コイル価格を設定していることから、POSCO が Nexteel の生産コストをコントロールできることは明らかである」と弁護士たちは書いている。POSCO の人間はまた、Nexteel 製品の出荷も監督しているという。市場筋は、Nexteel の主たるコスト優位性は POSCO のような韓国メーカーから受け取る安いコイルにあると指摘している。(American Metal Market 誌 2014/1/27 より)

(*2) メキシコによる冷延コイル課税

2013 年 6 月にメキシコ経済省は、POSCO 製冷延コイルには税率 60.4% で、現代ハイスコ製には 6.45% の AD 税を課す意向を示した。これにより、6～9 月の韓国からメキシコへの冷延コイル輸出量は約 60% も急減した。しかし、POSCO、現代ハイスコ共に、輸出量の制限とメキシコ国内産素材との競争価格の維持に同意したことにより、メキシコ経済省は 2014 年 12 月、最終的に韓国製冷延コイルの輸入品に対するアンチ・ダンピング調査を取り下げた。

■韓国ウォン高

日本円に対しては2012年初めから2013年初めにかけて約50%高くなり、さらに2013年初めから2014年終わりにかけて40%近く高くなっている。このため、東南アジアや日本市場での日本製鋼材との価格競争力が大幅に劣化している。

POSCOの鋼材輸出実績は量的には2013年が前年比1%減にとどまり、2014年は前年比10%増となった。しかし、採算は悪化していると見られる。売るほどに赤字状態との報道情報もあった。



出所：Google Finance データを基に作成

図 2-4 韓国ウォンの対日本円レート推移 (2010年～2014年末)



出所：Google Finance データを基に作成

図 2-5 韓国ウォンの対米ドルレート推移 (2010年～2014年末)

<海外生産>

■海外子会社の状況

表 2-6 連結対象海外子会社（2014 年末時点 174 社）の業績

	2012年損益 (100万ウォン)	2013年損益 (100万ウォン)	2014年損益 (100万ウォン)	2014年損益 (100万米ドル)	所在国	業種	稼働年 (設立年)
Zhangjiagang Pohang Stainless Steel	-79,016	21,467	7,336	7	中国	ステンレス製造・販売	(1997年)
Qingdao Pohang Stainless Steel	-17,445	1,783	-7,313	-7	中国	ステンレス製造・販売	2004年
POSCO-Thainox Public Company Ltd.	-5,532	-10,166	3,799	3	タイ	ステンレス冷延製造・販売	1993年
POSCO-VST	-30,977	-24,136	-4,416	-4	ベトナム	ステンレス冷延製造・販売	2009年
POSCO-Vietnam	-46,619	-503	-6,334	-6	ベトナム	冷延鋼板製造・販売	2009年
PT Krakatau POSCO	-29,063	-41,921	-250,848	-229	インドネシア	スラブ・厚板の製造・販売	2013年
POSCO-Malaysia	1,529	-2,730	-5,933	-5	マレーシア	電気メッキ鋼板の製造・販売	2006年
POSCO-India Private	-768	620	71	0	インド	一貫製鉄所建設に向けた会社	(2005年)
POSCO Maharashtra Steel	-41,512	-111,675	-26,742	-24	インド	亜鉛メッキ、冷延鋼板等の製造・販売 (自動車、家電、建設向け)	2012年
POSCO Electrical Steel India	-	-12,645	189	0	インド	電磁鋼板(無方向性)の製造・販売	2013年
POSCO ASSAN TST STEEL Industry	1,072	-51,312	-14,543	-13	トルコ	ステンレス製造・販売	2013年 (2011年)
POSCO-Mexico	-12,354	-32,287	168	0	メキシコ	自動車用鋼板の製造・販売	2009年
その他の海外子会社・計	-73,075	25,442	101,676	93			
合計	-333,760	-238,063	-202,890	-185			
連結海外子会社数合計	157	165	174	0			

出所：POSCO 連結財務諸表

2014 年の業績を 2012 年と比べると、中国、タイ、ベトナム、メキシコの生産子会社の業績が（1 年前の予想に反し）黒字転換もしくは赤字縮小となっている。しかし、インドネシアの PT Krakatau POSCO の赤字が非常に大きかったため、これが海外子会社全体合計で赤字となった原因となっている。

報道情報によると、赤字対策として、POSCO は以下のような海外子会社の経営強化策をとるといふ。

- ・海外駐在員（現在約 500 人）の所属を、韓国本社からの派遣という形から、現地法人に切り替える。また、2～3 年だった現地勤務期間を長期勤務に転換する。これにより、現地の専門人材育成を図る共に、現地職員と派遣職員の一体化を図る。
- ・主要国で選別的に拠点法人を設立、責任経営を強化する。インドネシアは確定。タイ、メキシコなども検討。
- ・圏域ごとに持ち株会社を設立する。これは周辺地域の法人を総括管理するコントロールタワーとなる。米大陸や東南アジアなどで持ち株会社 2～3 を新設する予定。現在は POSCO-China Holding（2003/11 設立）のみ。

（東洋経済日報 2015/1/30 より）

■インドネシア高炉合弁（PT Krakatau POSCO）の近況

2014年1月の初出荷後、各四半期ごとの業績は以下のように公表されている。

表 2-7 PT Krakatau POSCO の 2014 年各四半期業績

	2014年1Q	2014年2Q	2014年3Q
販売量(各四半期)(千t)	64	535	661
稼働率(各四半期)	24%	74%	82%
設備能力(各四半期末時点)(千t)	750	806	1,556
生産量(各四半期末までの累計)(千t)	152	656	1,301

出所:POSCO各四半期「Earning Release」、「四半期報告書」

POSCO は、2014年1月の稼働当初に起きた出銑孔まわりのトラブルの影響で、2014年中の黒字化は困難と述べていた。しかし5月には全工程（高炉、製鋼、厚板）で正常稼働となり、同社によれば、原料安と操業が安定して稼働率が上がったことにより、第3四半期より黒字に転じたとのことである。第4四半期には技術ライセンス・フィーを計上するためいったん赤字となるが、2015年は黒字に転じるとしている（2014年10月23日、第3四半期業績説明にて）。

ただ、2014年通年では、表 2-6 に示したように、229 百万ドルの赤字となっている（2015年2月発表の財務諸表（確報））。

基本的に PT Krakatau POSCO は、スラブを、インドネシア国内に主に供給し、その他近隣諸国（現在、タイやインド）へも輸出している。インドネシア現地鉄鋼メーカーが、従来のウクライナ産に代えて PT Krakatau POSCO 製を使うようになっているという。韓国には輸出しないとされているが、2015年2月～5月の POSCO 浦項製鉄所第2高炉改修期間中は、PT Krakatau POSCO が浦項にスラブを供給するという。（American Metals Market 2014/8/15、Steel & Metal News 2015/1/14）

厚板については、インドネシア国内市場価格が国際価格よりはるかに高いので、インドネシアの鋼構造メーカーや造船メーカーと長期契約を結ぶ方針で、輸出は収益性に問題があるため、無理におこなわないと言われていた。しかし報道情報によると、東南アジア、日本、中東などへ輸出するようになっており、他の韓国厚板メーカー品と競合するようになっているという（Steel & Metal News 2014/9/22、2015/1/14）。Global Trade Atlas の統計によると、インドネシアからの厚板輸出は、PT Krakatau POSCO の稼働率が上昇した2014年第2四半期から特に台湾、マレーシア向けに急増した。

台湾の報道情報によると、中国鋼鉄の董事長は2014年9月5日、台湾鉄鋼工業同業公会の理事長としてインドネシアの鉄鋼工業協会を訪問した際、インドネシアからの低価格鋼板の輸入が2014年に入って急増しており、台湾市場の秩序を乱しているとして、ダンピング

グ認定を求め提訴することも辞さないといけん制した。背景に PT Krakatau POSCO が生産物をインドネシア市場だけでは消費しきれないため、台湾や東南アジアに低価格で販売していることがあると見られる。(Y's ニュース台湾 2014/9/25)

また、マレーシアでも、インドネシアを含む全地域を対象に、2014年8月に厚板に関するセーフガード調査が開始されている。

PT Krakatau POSCO の第1期工事は、スラブ年産能力180万トン、厚板年産能力120万トン(計300万トン)達成が目標となっている。第2期拡張工事(最大600万トンに倍増)を行うかどうかについては2015年6月までに決断する予定という(POSCO 幹部談話)。第2期の導入予定設備は、高炉1基、熱延ミル、さらに業界筋によると冷延コイル、メッキ設備も検討されているという。(韓国聯合ニュース 2014/9/17、Steel Business Briefing 2014/9/19)

その他、2014年中の関連情報として以下があった。

- ・7月、インドネシアの PT Krakatau Steel (インドネシアにおける POSCO の合弁パートナー) は、急速に成長する国内需要を満たすため、Cilegon の既存製鉄所に第2熱延ミル(150万トン)を建設すべく、SMS Siemag および Krakatau Steel 自身の子会社 PT Krakatau Engineering のコンソーシアムと調印した。素材のスラブを近くにある PT Krakatau POSCO から入手する計画のようである。(Steel Business Briefing 2014/7/16)
- ・PT Krakatau POSCO 製厚板が日本国内に流入。Krakatau POSCO で生産された厚板が、日本国内に初輸入された。6月に約5000tが入着し、この後、段階的に輸入される見込み。輸入価格はトン当たり5万9000円で、いずれも無規格品となるため、市場では「中国材との競合になるのではないか」といった見方が支配的だ。品質的には「一定レベルにある」とも指摘されている。(日刊産業新聞 2014/9/3)

■インド高炉一貫製鉄所の動向

・2014年1月16日にインドを国賓訪問した朴槿恵(パク・クネ)大統領と Singh インド首相(当時)の首脳会談を機に、インド政府が製鉄所建設に向けてさまざまな支援を行うことで合意した。

・大統領訪問に先立ち、1月8日に、印環境省により「環境クリアランス」が再有効とされた(2007年7月に有効とされたものの2012年7月にいったん失効していた)。これにより、一歩前進と報じられている。しかし、環境クリアランスは、製鉄所、港湾、鉱山について出される必要があるはずだが、「今回再有効とされたのは製鉄所部分のみであり、港湾部分はペンディング(Times of India 1/10など)」で、鉱山部分は不明である。

・環境クリアランスとは別に必要となる「森林クリアランス」については、国家環境審判所(National Green Tribunal)が2014年1月、Odisha州が最終的に判断すべきで、これ

を POSCO に与えない限り、建設用地の森林伐採をおこなってはならない、との命令を下した。

・ POSCO は、鉄鉱山権益を確保できるかを注視しており、急がずに、インド市場環境を十分に考慮しながら進めるとしており、着工のタイミングは現時点で予想しがたいと述べている。(CEO による投資家向け業績報告会での発言、2013/7/25 および 2014/1/28)

※環境クリアランス再有効決定の問題点

・ 製鉄所の環境クリアランスが港湾と切り離されたことは、プロジェクトのすべての構成要素に対してひとつの環境クリアランスが要求されるという環境裁判所の 2012 年 3 月 30 日の命令に合致していない。

・ 再有効となった環境クリアランスは、当初生産能力 400 万トンで、さらに 400 万トン追加が予定されている一貫製鉄所（計 800 万トン）に対してだが、2007 年 7 月の環境クリアランスは最終的に 1,200 万トンとなる予定の 400 万トン工場に対するものだった。環境影響アセスメントは、400 万トン分についてしか行われていない。新たな影響アセスメントと公聴会なしにプロジェクトを再有効とすることは、違反行為になりうる。

(India Times 1/13)

※POSCO が既に投じた可能性のある資金

- ・ 州政府と覚書 (MOU) を結んだ 2005 年に 5,130 万ドルを投じたとの報道情報あり。
- ・ クリアランスをとるために境界壁を建設との報道情報。
- ・ 第 1 期に必要な土地 2,700 エーカーのうち、1,700 エーカーは州政府から POSCO に既に引き渡されたとの報道情報あり (zeenews.india.com 2014/1/10 など)。これが正しいとすれば、その土地代が投じられている可能性がある。
- ・ プロジェクト反対派に村を追い出された賛成派の人々に対する生活費。

※国連人権高等弁務官事務所専門家パネルによる 2013 年 10 月の事業中止勧告

- ・ 2 万 2,000 人余りの住民が強制的に立ち退きさせられ、生活の糧すら失っているという、2013 年 7 月に国連に提出された人権団体（ニューヨーク大学ロースクール にベースのある団体）の申立てに基づき、国連が調査し、出した勧告。
- ・ 国連のプレスリリースによれば、人権上の懸念をインド政府、韓国政府、POSCO に訴えて、人権を尊重するよう努力を促すもの。
- ・ 法的拘束力は不明。
- ・ 公有地の森林に居住する人々の権利は、「不法居住者」にすぎないので 追い払っても問題ないというのが州政府、POSCO の基本的な理解。彼らは代々ここに暮らしてきた人々で、その権利が現行の法システムのなかで保護されていないのは州政府側の怠慢にすぎず、彼

らには生存権、居住権などがあるとするのが、国連、住民側の主張である。

(2014年2月以降の動向)

・2014年11月12日、韓国の朴槿恵（パク・クンヘ）大統領は、ミャンマーのNaypyidaw（ネピドー）でインドのModi首相と首脳会談を行い、両国間の実質的な協力強化について話し合った。朴大統領はモディ首相が今年5月の就任以降、経済発展に向け、思い切った外国人投資誘致策を取り、大規模な産業、インフラプロジェクトを推進していることに触れ、「韓国企業の事業参加に関心を持ってほしい」と注文した。朴大統領はまた、韓国・インドの包括的経済パートナーシップ協定（CEPA）の改善に向けた閣僚級共同委員会開催を提案した。さらに、POSCOがOdisha州に製鉄所を着工する上で鍵となる鉱山探査権問題の解決に関心を求めた。Modi首相はCEPA改善に賛意を表明したほか、「POSCOのプロジェクトを全面的に支持し、Odisha州政府との残された問題の解決に向け努力したい」と答え、POSCOによる製鉄所建設プロジェクトに全面的支持を表明した。（朝鮮日報2014/11/13）

・2015年1月20日、POSCOの権五俊（Kwon Oh-Joon）CEO（最高経営責任者）はインドのModi首相を訪問し、進捗が大幅に遅れているOdisha州プロジェクトのほか、Gujarat州およびMaharashtra州の新投資計画について話し合ったようだ。ただし、POSCO広報担当者は、会談は単なる『表敬訪問』に過ぎなかった、と主張している。POSCOの幹部によると、Odisha州のプロジェクトでは新しい開発が一つもなされておらず、州政府は工場建設のための契約をまだ更新していないという。（IndiaTimes 2015/1/20）

・POSCOの原料要求量に見合う鉱山の割り当てを確保するため、Odisha州政府は、鉄鉱石試掘ライセンスの認可承認をインド中央政府に求める提案書を送付している。しかし、Tomar 鉱業鉄鋼相は新政権による施行令通過後、全ての鉱山の割り当ては入札のみで行われ、分配による割り当ては行わないと述べている。Odisha州鉄鋼・鉱山相は、「国際的な約束なのだし、中央政権の要請に基づく提言だ（ただし旧中央政権の要請）。もし、POSCOも入札しなければならないとすれば、このプロジェクトは失敗してしまうことになるだろう」と述べている。（IndiaTimes 2015/1/20、Reuters 2015/2/5）

・POSCOは、インド鉄鋼公社（Steel Authority of India Ltd (Sail)）と合弁で、インドに一貫製鉄所を建設する提案を再考することに関心を表明した、とSail幹部が2015年1月22日に認めた。POSCOの権五俊CEOは、POSCO Indiaの会長兼マネージングディレクターGee Woong Sung氏と共に、インド鉄鋼大臣Tomar氏の事務所でSailのC.S. Verma会長と面談した、という。この合弁計画は、2011年に、インド東部Jharkhand州にあるSailの既存Bokaro製鉄所近くに計画された300万トン/年一貫製鉄所である。Sail幹部は、「時代は変わったので、われわれは市場現況、需給状況、鉄鋼価格の下落、その他の要因を考慮して計画を再評価しなければならない」と語っているが、POSCOの鋼板製品に関する専門性は、Sailの条鋼主体の能力を補完するものである、とも付け加えた。POSCO広

報担当者は、権氏のインド訪問は認めたが、Bokaro プロジェクトについて Sail との間で何らかの話し合いが行われたかについては否定している。(Steel Business Briefing 2015/1/23)

■重慶鋼鉄（中国）との合弁 Finex 法製鉄プラント、実現へ

・2014年9月、中国南部における300万トン Finex 法プラントや冷延・表面処理鋼板などのプロジェクトに関して POSCO と重慶鋼鉄は『協力』を曖昧な言葉遣いで定めた覚書に調印。

・2015年2月、2015年第4四半期にも重慶鋼鉄との間で合弁協定締結の見込みと発表。POSCO の予定によれば、2015年第1四半期に Finex 法プロジェクトの中国政府による承認、第2四半期に韓国政府による同技術輸出承認、第3四半期に合弁の資金調達計画を確認、第4四半期に POSCO 取締役会が重慶鋼鉄との合弁を承認するという。

・POSCO によれば、このプロジェクトは、150万トン Finex 法設備2基の建設で、2014年11月には北京政府の承認を待たず、中国に一部の必要工程を完成させているという。

・なお、2014年9月の覚書では、両社は重慶鋼鉄の製鉄所内に Finex 法プロジェクトと共に建設予定の冷延コイル合弁についても検討がなされていた。しかし、それ以来、詳細の発表は無く、POSCO も2015年2月の発表で、このプロジェクトのその部分は『実施される』と述べたにとどまった。

(Steel Business Briefing 2015/2/9、2/15 ほか)

■インド POSCO Maharashtra Steel、冷延工場竣工

・2015年1月22日、インド POSCO Maharashtra Steel は冷延工場（年産能力180万トン）竣工を竣工。インド国内自動車メーカー向けに高級車用の素材を生産する。また、既に稼働している溶融亜鉛めっき鋼板工場（CGL・年産45万トン）と焼鈍コーティングライン（ACL・年産30万トン）にも冷延材の安定した供給を行う。同社は既に Tata Motors や Maruti Suzuki などのインド自動車メーカーから品質保証を獲得しているとのことである。

「冷延ミル用の熱延コイルの大半は韓国の製鉄所から供給する予定である」と POSCO の広報担当者は述べている。(POSCO プレスリリース 2015/2/2、Steel Business Briefing 2015/1/23)

■海外資源開発

近年の POSCO による主な海外資源開発への参画としては、下表 2-8 があり、原料自給率増を図っている。

表 2-8 海外資源開発事業への参画

年	国	内容
2010	モザンビーク	モザンビーク西部Tete(テテ)州の「Revuboe(レフボエ)炭鉱開発プロジェクト」の権益7.8%を取得。推定資源量は原料炭約7億トン(内、露天掘り可能推定埋蔵量約5億トン)。POSCOのほか、新日鉄住金も権益23.3%を取得している。2013年にモザンビーク政府より原料炭採掘権を獲得。2016年出炭開始、2019年に年産500万トンとする計画。
2012	オーストラリア	豪Hancock Prospecting(ハンコック・プロスペクティング)より、「Roy Hill(ロイ・ヒル)鉄鉱山事業」の権益15%を17億豪ドルで取得。推定埋蔵量24億トン。POSCOのほか、丸紅が権益12.5%を取得。2015年生産開始予定。
2013	カナダ	ArcelorMittalのカナダ鉄鉱石子会社ArcelorMittal Mines Canadaの株式3.68%を2.7億ドルで取得。これにより、ラブラドール・トラフ鉄鉱山の権益約100万トン／年相当を獲得。POSCOのほか、中国鋼鉄も3.68%を同額で取得。

<訴訟>

新日鉄住金が方向性電磁鋼板の製造・販売の禁止と損害賠償の請求などを求めて訴えを起こしている。損害賠償請求額は約 10 億ドル。POSCO の鉄鋼製品売上げに占める電磁鋼板の割合は 3 %で、戦略商品のひとつであることも考えると、影響は大きいと考えられる。しかし、POSCO は引き当てをとっていない (2014 年末時点)。

<非鉄鋼事業>

■ ガス開発

連結子会社の大字インターナショナルによるミャンマーでの天然ガス開発による収益としては、2014年約1500億ウォン（約1.4億ドル）、2015年以降は年間3000億ウォン（約2.8億ドル）の税引き前利益が予想されていた。（2014/1/24、POSCOの鄭・前CEOの投資家向け2013年度業績説明会での発言）

英米系アナリスト、格付け機関は、これをPOSCOの今後の大きな収益源のひとつと位置づけている。一方で、米国シェールガス革命で世界的にガス価格が低下したことから投資回収できるか疑問だという報道もあった（日本版エコノミスト2014年1月）。

2014年業績報告（2015年2月15日）では、このガス田からの生産がフル生産に近づいており、利益に貢献する、としている。同報告で示されている数値から概算すると、このミャンマー・ガス田からの2014年の営業利益は2.1億ドルになったようである。

POSCOによると、生産安定期に入る2015年から今後25～30年間、年間3000億～4000億ウォン（約2.7億～3.7億ドル）の税引き前利益を持続的に創出するという。（POSCOプレスリリース2014/12/15）

■ 基礎素材（リチウム、ニッケル）・クリーンエネルギー（SNG、燃料電池）開発

権・新CEOは、2014年の就任後、多角化した事業を絞りこむ方針を打ち出したが、基礎素材（リチウム、ニッケル）とクリーンエネルギー（SNG、燃料電池）の4事業については、「次世代成長事業」として投資を続けるとしている（2015年2月15日付け業績報告会など）。

リチウムについては、2011年に第1パイロットプラント（2トン／年）、2013年に第2パイロットプラント（20トン／年）を建設、2014年にはアルゼンチンに第3パイロットプラント（200トン／年）を建設した。また、アメリカや日本で特許を申請している。権CEOによれば、リチウム抽出に成功しており、まもなく商業ベースの生産が可能になるという。電気自動車により広く使われるようになればリチウム需要が大幅に増えるというのがPOSCOの見解である。

ニッケルは核となる技術の開発段階にある。

SNG（synthetic natural gas、石炭系合成天然ガス）については、2014年に、ブラジルのRio Grande do Sul州と、18億ドルの石炭ガス化プラントを建設する意思確認書に調印した。この契約は、POSCOと地元の石炭採鉱会社Copelmiとの間の共同事業である石炭ガス化プラントに弾みをつけるものである、とブラジル現地では報じられている。同プラントは石炭ガス化により、200万m³／日の生産能力でSNGを生産する。同契約は、ブラジルが水力発電に大きく依存したままのエネルギー基盤を多様化する方法を捜し続けているなかで、結ばれたものである。

<資産処分状況>

資産処分の進捗状況全貌については、明らかでない。2014年業績報告会（2015/2/15）でも、詳細を述べることを拒んでいる。公表財務諸表や報道情報からまとめると主な売却会社としては下表 2-9 がある。

表 2-9 主な売却会社（予定含む）

企業名	買い手	処分状況
POSCO 特殊鋼	SeAh Besteel	持ち分 72%の売却契約締結（2014年12月）。売却額約 1兆 1000億ウォン（約 10億ドル）。残りの持ち分も売却予定。ただし、建設中のベトナム電炉一貫形鋼工場（PSSV）は対象外。POSCO 特殊鋼の 2014年実績は 1800万ドルの赤字。
POSFINE	Hahn & Company	POSFINE は製鉄副産物処理企業（2009年設立）。持ち分 69.2%を売却（2015年）。純資産額 129億ウォン（約 1200万ドル）（2014年末）。POSFINE の 2014年実績は 46万ドルの赤字。
USP（アメリカ）	Evrax（ロシア）	USP(United Spiral Pipe)は California 州の鋼管合弁（2007年設立）。持ち分 35%の売却がまとまった模様（2015年2月）。
POSCO E&C	Public Investment Fund（サウジアラビア）	エンジニアリング、建設を行う子会社（出資比率 89.53%）。純資産額約 27.2億ドル（2014年末）、2014年実績は 1200万ドルの黒字。持ち分 38%を約 13.6億ドルでサウジ PIF に売却する予備契約に調印した模様（2015年2月）。

< 研究開発 (R&D) 費 >

表 2-10 POSCO の研究開発 (R&D) 費

(金額単位: 100万ウォン)

		2011年	2012	2013	2014
連結ベース	R&D費	592,649	577,449	562,647	528,344
	売上	68,938,725	63,604,151	61,864,650	65,098,445
	対売上比	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%
本体のみ	R&D費	509,510	513,187	515,662	480,949
	売上	39,171,703	35,664,933	30,543,545	29,218,854
	対売上比	1.3%	1.4%	1.7%	1.6%

出所: POSCO 公表財務諸表 (確報) (連結、単体)

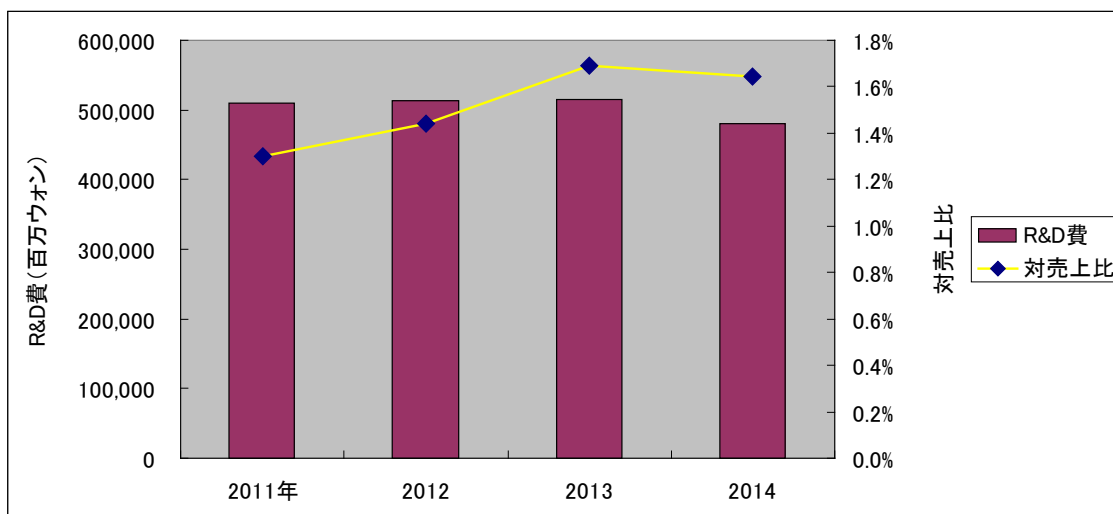


図 2-6 POSCO の研究開発 (R&D)費 (本体のみ)

POSCO の R&D 費は、本体単体ベースでは、2012、2013 年と金額、対売上比ともに増えていたが、2014 年は額、比率ともに減っている。2014 年実績は 4809 億ウォン (約 4 億 4000 万ドル) だった。(POSCO 公表財務諸表 (各年確報) による)

<戦略>

権・新 CEO は 2014 年 3 月就任時に、リストラ、中核事業である鉄鋼業への集中、量的拡大から質の充実といった方針を打ち出したが、それ以降、特別な戦略・方針は打ち出していない。直近（2015 年 2 月 5 日）の業績報告会でも、目新しい方針は出していない。当面の見通しについて問われ、リストラ（資産売却）の継続、インドネシア PT Krakatu POSCO の業績好転、原料コスト低下による本体の利益率好転に「期待する」と述べているにとどまる。

2014 年中の第 1～第 4 各四半期業績報告中で、目につくのは、「各顧客の課題に対応した高付加価値鉄鋼製品の提供」という方針である。各四半期ごとに、「Customer-Oriented Marketing」→「Provide Total Solution service to customers」→「Solution Marketing」と表現を変えながら、その内容が明確になってきている。2014 年次業績報告では、「Solution Marketing」として、例えば自動車用鋼なら、Renault に対しては軽量鋼張力鋼、Ssangyong Motor には安定性強化鋼を、家電用鋼なら、LG Electronics にはより低価格品を、Samsung Electronics にはより軽量鋼を、提供するといった方針を示している。

なお、権・CEO は、「ポスコが取り組んでいるソリューションマーケティングの本質は、鉄鋼素材技術の開発そのものが目的ではなく、最終的には鉄鋼素材と利用技術を顧客会社の製造技術と融合して、顧客の皆様にグローバル市場をリードする製品を作っていただき、それに貢献するものと考えている」と述べている。（POSCO プレスリリース 2014/12/29）

報道情報によると、独ポルシャが 5 月発売予定の新型高性能スポーツカー「911GT3RS」を軽量化するため、屋根材に POSCO のマグネシウム合金版を採用する。マグネシウム板が量産車の外装材に適用されたのは世界初。（鉄鋼新聞 2015/3/11）

日産自動車の北米市場での主力セダン「アルティマ」と高級車「インフィニティ」などに、2017 年以降、POSCO の高張力鋼（TRIP 鋼）に採用が見込まれるという。（日本経済新聞 2015/3/14）

※参考：格付け機関 Moody's の評価

Moody's は POSCO の 2014 年業績発表を受け、2015 年 2 月 6 日付で、下記のような発表をしている。

- ・ POSCO の 2014 年業績はおおむね予想どおりで、格付け「Baa2」および「安定的」の見通しに影響はない。

- ・ 営業利益は 2011、2012、2013 年と 3 年続けて減少したが、2014 年は増加に転じた。主因は、①原料価格低下により鉄鋼事業の収益性が若干改善したこと、②天然ガス開発など非鉄鋼事業会社の収益増、である。

- ・ 同じ要因が続き、2015 年も営業利益は増加すると Moody's は予想している。

- ・ 負債は、非鉄鋼事業における投資と運転資本のため、2014 年は予想より増加した。そのため、DEBIT/EBITDA レシオは、Baa2 レベルより悪化した。しかし、今後 12～18 カ月以内に、収益増、資本支出減、資産売却などにより、改善すると Moody's は予想している。

<借入れ状況>

POSCO 本体の借入先は、表 2-11 のようになっている。

表 2-11 POSCO (単独ベース) の負債調達先(2012~2014 年度末) (*1)

	借入先	2014年末残高 (100万ドル)	2013年末残高 (100万ドル)	2012年末残高 (100万ドル)
短期借入金	米Bank of America	-	-	107
	米JP Morgan	-	-	70
	ドイツ銀行	-	-	125
	DBS(旧シンガポール開発銀行)	-	-	113
	英RBS(ロイヤルバンク・オブ・スコットランド)	-	-	87
	その他	0	192	242
	計	0	192	744
長期借入金	ウリ銀行(韓国Woori Bank)など国内銀行	65	82	108
	Korea National Oil	13	13	13
	Korea Eximbank(Export-Import Bank of Korea)	547	698	715
	仏NATIXIS(*2)	1	2	3
	(内、満期1年以内)	217	-179	-29
	計	843	615	810
社債	国内債	3,012	3,592	3,353
	外債(他社株転換社債(EB債)、第11回サムライ債な 第9回サムライ私募債(*3))	2,338	3,627	3,465
	(内、満期1年以内)	914	-1,458	-1,199
	計	6,263	5,761	6,201

(*1)連結財務諸表には借入先詳細が記載されていないため、単独財務諸表より抜粋。各年末為替レートで換算。

(*2)フランスの銀行。全額、韓国開発銀行が借入れ保証。

(*3)2006年発行。全額2013年6月満期。

出所:POSCO "Separate Financial Statements"

報道情報によると、韓国系銀行は韓国メーカーの海外生産拠点設立の資金需要に応える体力が乏しく、一方で欧州系銀行が欧州債務危機の影響で韓国向け融資を絞っているため、代わって邦銀が近年、融資を拡大しているという。

借入れ総額は不明だが、POSCO が支払保証を提供している子会社と保証金額を下表 2-12 にまとめた。2014 年中の動きをみると、インドネシアの PT Krakatau POSCO への借入れ保証が 119 百万ドル増えている (内、韓国輸出入銀行から 77 百万ドル増) のと、ブラジルで建設中のスラブ合弁 CSP に対する借入れ保証が新たに出ているのが目に付く。

【参考報道情報：インドネシア一貫製鉄所建設と邦銀の関与】

ポスコによるインドネシアの巨大製鉄所建設は、韓国政府が資金を全面保証してインドネシア政府も税制優遇で応える大事業だが、民間融資団は邦銀主導。三井住友、三菱東京UFJ 両銀行の各 1 億 7,000 万ドルを筆頭に邦銀が民間融資の半分を拠出する。(2012/7/24 日本経済新聞より)

表 2-12 POSCO 本体が直接支払保証を行っている子会社

被保証会社 所在国	被保証会社	保証提供先	通貨	保証金額(単位:*)			
				2014年末	2013年9月末		
中国	POSCO (Guangdong) Automotive Steel	三菱東京UFJ	USD		24		
		三井住友	USD	35	35		
		ANZ (豪)	USD		10		
		BOA (米)	USD	30	50		
		ING (蘭)	USD		23		
		Siam Commercial Bank (タイ)	USD		35		
	DBS(シンガポール)	USD		35			
	Zhangjiagang Pohang Stainless Steel	三菱東京UFJ	USD	30	30		
		みずほ	USD	50	80		
Credit Agricole (仏)		USD	50	50			
BX Steel Posco Cold Rolled Sheet	中国銀行	USD		1			
ベトナム	POSCO-VST	みずほ	USD	20	20		
		ANZ (豪)	USD	25	25		
		HSBC(英)	USD	20	20		
	POSCO-Vietnam	韓国輸出入銀行	USD	196	196		
		HSBC(英)	USD	30			
インドネシア	PT.KRKATAU POSCO	三菱東京UFJ	USD	119	119		
		三井住友	USD	140	119		
		みずほ	USD	105	105		
		東京スター	USD		21		
		(小計)	USD	364	364		
		韓国輸出入銀行	USD	567	490		
		ANZ (豪)	USD	73	52		
		BOA (米)	USD	35	35		
		Credit Suisse (スイス)	USD	91	91		
		HSBC(英)	USD	91	91		
		Siam Commercial Bank (タイ)	USD	107	86		
		(総計)	USD	1,328	1,209		
		インド	POSCO Maharashtra Steel Pvt.	韓国輸出入銀行	USD	193	193
				Citi (米)	USD	60	60
				DBS(シンガポール)	USD	100	100
HSBC(英)	USD			80	80		
ING (蘭)	USD			30	30		
Standard Chartered (英)	USD				40		
Siam Commercial Bank (タイ)	USD			73	33		
韓国産業銀行	USD			30	30		
POSCO Electrical Steel India Private	ING (蘭)、他		USD		84		
	ING (蘭)		USD	50			
	Siam Commercial Bank (タイ)		USD	33			
香港	POSCO Investment	三菱東京UFJ	USD	30	30		
		三井住友	USD	30	30		
		みずほ	USD	50			
		韓国産業銀行	USD		70		
		BOA (米)	USD	45	45		
		ING (蘭)	USD	30	30		
		Siam Commercial Bank (タイ)	USD	45	45		
		JP Morgan	USD	50	50		
		中国銀行	元	35	35		
		HSBC(英)	USD	50	50		
トルコ	POSCO ASSAN TST STEEL Industry	三井住友、他	USD		188		
		三井住友	USD	71			
		ING (蘭)	USD	45			
		HSBC(英)	USD	27			
カザフスタン	POSUK Titanium LLP	新韓銀行	USD		18		
		国民銀行	USD	15			
アメリカ	United Spiral Pipe	新韓銀行	USD		24		
メキシコ	POSCO-Mexico	みずほ	USD	45	45		
		三井住友	USD	109	69		
		韓国産業銀行	USD	50	50		
		BOA (米)	USD	40	40		
		HSBC(英)	USD	40	40		
ブラジル	CSP	韓国産業銀行	USD	56			
ケイマン	Zeus (Cayman)	債権者	JPY		257		

(*)金額単位は、USD:100万ドル、元:1,000万元、とし、それ以下は切り捨てた。

出所:POSCO公表財務諸表(2014年度確報、2013年度第3四半期暫定)

【参考報道情報：韓国輸出入銀行の関与】

・POSCO は 2011 年にインドネシアの一貫製鉄所事業あたって資金調達という大きな課題に直面した。グローバルな金融危機とヨーロッパの財政危機によって国際金融市場が梗塞したためである。このとき解決者として登場したのが韓国輸出入銀行であった。同行は、単一プロジェクトとしては史上最大規模である 12 億ドルを支援すると同時に、日系銀行等 7 社の外国系金融会社のオーダーメイド型協力融資を斡旋して POSCO の資金問題を解決した。国策銀行である輸出入銀行は近年、投資銀行業務を大幅に強化している。韓国内企業が国外の大型プロジェクトを推進する際に、単に資金を支援する受動的な役割から脱皮して、金融の斡旋、自身の役割を拡大しながら外国系の大型金融会社が独占していた投資銀行市場に挑戦状を出している。輸出入銀行のプロジェクトファイナンス方式の輸出金融支援の実績は、2009 年の 3 件（計 8 億 7,100 万ドル）から 2010 年は 6 件（24 億 8,400 万ドル）、2011 年には 8 件（32 億 8,500 万ドル）（上記 POSCO のインドネシア案件含む）に急増している。（韓国・毎日経済 2012/3/28）

・韓国輸出入銀行は、POSCO と三星物産が関与するオーストラリアのロイヒル(Roy Hill)鉄鉱石鉱山開発事業に貸付 5 億 5 千万ドル、対外債務保証 4 億 5 千万ドル等、計 10 億ドル（約 1 兆ウォン）規模のプロジェクトファイナンス(PF)金融を提供すると、2013 年 12 月 16 日に明らかにした。このプロジェクトには、輸銀を始めとして、政策金融機関協議会の一員である貿易保険公社と US-EXIM(米国輸出入銀行)、JBIC(日本国際協力銀行)、NEXI(日本貿易保険公社)が共同して金融を提供するものと明らかにされた。ロイヒル鉄鉱石鉱山開発事業は、西オーストラリアのピルバラ(Pilbara)地域で鉱山開発に加え、鉄道と港湾等の専用インフラを建設し、年間 5 千 500 万トンの鉄鉱石を生産する総事業費 120 億ドル規模の大型資源開発事業である。POSCO は事業主として持分投資と鉄鉱石の長期購買を担当し、三星物産が工事関連設計、資材調達、施工までの全過程を受注する。（韓国・聯合インフォメクス 2013/12/16）

・韓国の輸出入銀行が 2015 年 2 月発表したところによると、同行は 2015 年、80 兆ウォン（740 億ドル）もの資金を、『政策金融』として提供する。同行の 39 年の歴史の中で最大である。そのうち、60%にあたる 45 兆 5000 億ウォンが海外での建設、プラント、造船、天然資源開発などの『国家戦略産業』に割り当てられる。韓国の鉄鋼企業は、海外での建設プロジェクトに使われる鉄鋼の販売や、資源へのアクセスを得ることにより、恩恵をこうむると考えられる。（Steel Business Briefing 2013/2/13）。

3. 現代製鉄の最新動向

現代製鉄が2015年1月29日に2014年業績を発表した。非連結ベースでしか発表していないが、連結ベースの数値に近いので、2013年値（連結ベース）と比較できるよう下表3-1にまとめた。

表 3-1 現代製鉄の2013-14年財務内容（2014年値は非連結・速報ベース）

(単位:100万米ドル)

主要財務項目・指標	現代製鉄		2014年 (対2013年) 増減
	2013年通年 (連結・確報)	2014年通年 (非連結・速報)	
P/L項目			
売上	12,819	14,656	14%
営業利益	722	1,316	82%
税引後純利益	672	687	2%
B/S項目			
手元資金	860	742	-14%
総資産(期末)	27,962	25,903	-7%
有利子負債(期末)	12,313	10,959	-11%
自己資本(期末)	12,494	12,403	-1%
収益性指標			
営業利益率	5.6%	9.0%	60%
ROE(*1)	5.4%	5.5%	2%
安全性指標			
D/Eレシオ(*2)	99%	88%	-11%
自己資本比率(*3)	45%	48%	7%
DEBIT/EBITDA (*4)	7.4		
Moody's 格付け(年/月)	Baa3(14/)	変更無(15/1)	
鉄鋼販売量(千t)	16,417	19,445	18.4%
参考:売上/鉄鋼販売量(ドル/トン)	781	754	-3.5%

出所:2013年はアニュアルレポートを基に、2014年は2015年1月29日発表を基に作成。
(ドル換算レートは2013年、2014年、各年末)

(*1) 税引後純利益/自己資本(期末)

(*2) 有利子負債(期末)/自己資本(期末)

(*3) 自己資本(期末)/総資産(期末)

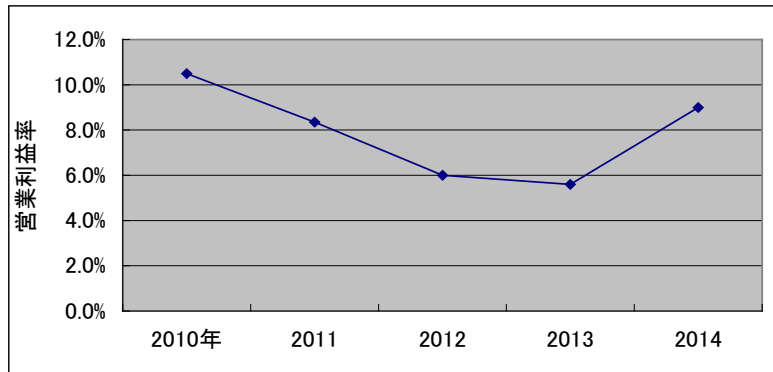
(*4) 有利子負債/利払い前・税引き前・償却前利益

2014年はP/L項目（売上、営業利益、税引後利益）はいずれも増加した。営業利益率も大幅に好転している。

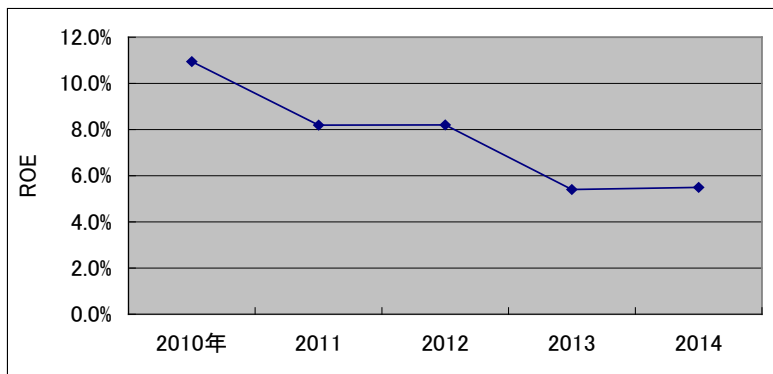
P/L項目の増加は、2013年9月に完成した唐津製鉄所第3高炉が安定操業に入ったこと、2013年末に現代ハイスコの冷延事業を取り込んだことによる。

営業利益率の好転の要因は、現代製鉄の2015年1月29日業績発表では、高付加価値製品（熱延コイル、冷延コイル、厚板）が売上げに占める割合が増えたことと、原料安によるとなっている、しかし、売上平均価格を「売上/鋼材販売量」として概算してみると、2014年は若干下がっていることから、コスト安のほうの影響が大きかったと推察される。

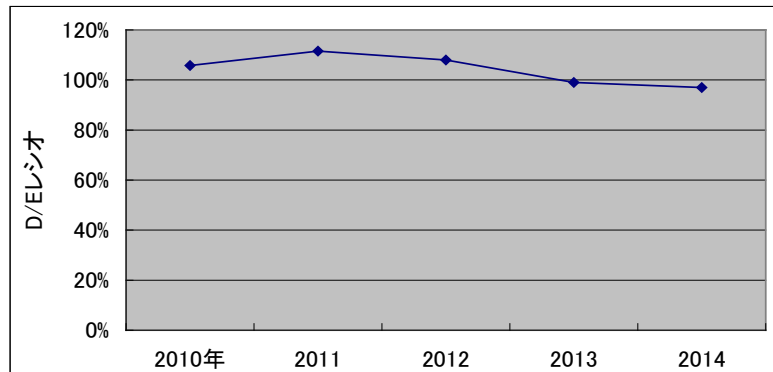
①収益性:営業利益率



②収益性:ROE



③安全性:D/Eレシオ



④安全性:自己資本比率

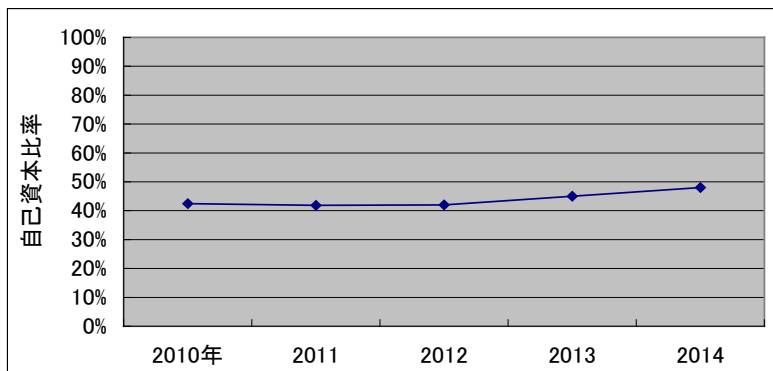
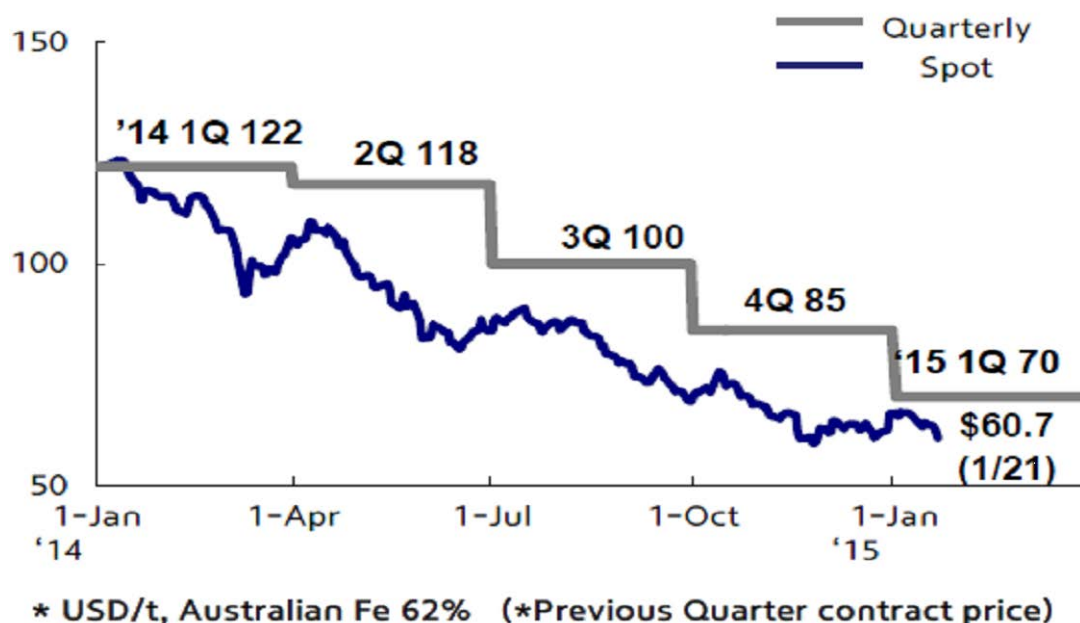


図 3-1 現代製鉄の最近の財務指標推移

現代製鉄の過去5年の財務指標を見ると、図3-1の①②のように、収益性指標は悪化傾向にあったが、2014年は営業利益率が大きく改善、ROEも若干改善している。2010年～2013年は、国内鉄鋼需要部門の不振や中国鉄鋼市場の過剰供給による、鉄鋼価格下落を主因として収益指標が悪化傾向にあった。しかし2014年は、原料価格（特に鉄鉱石価格）の下落に加え、現代製鉄の説明（2015年1月29日付け）によると、第3高炉の操業が安定したことなどによるコスト低減（約4億9100万ドル）、冷延事業拡大などに伴うシナジー効果（約1億4700万ドル）により、営業利益率が好転した。また、2013年末の現代ハイスコ冷延事業統合により、自社内で製造した熱延を冷延加工したものを直接現代自動車グループに販売するようになり、利益率が好転したと推測される。

安全性指標は、大型設備投資が一段落しており、利益率が好転傾向にあることから、今後は好転していくと推測される。

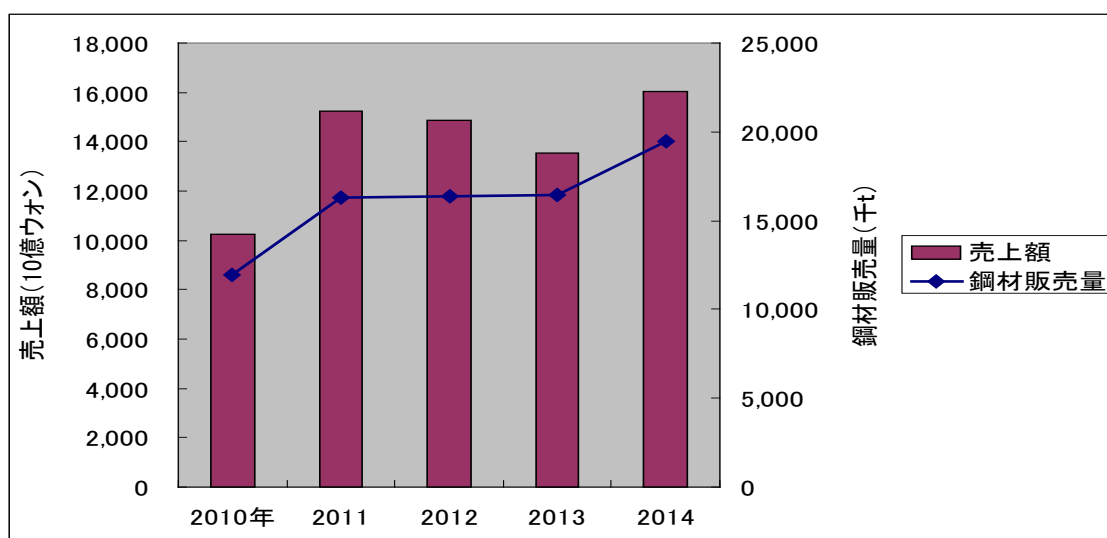


出所：現代製鉄 2014 年業績報告（2015 年 1 月 29 日）

図 3-2 現代製鉄の鉄鉱石購入単価

下図 3-3 のように、現代製鉄の鋼材販売量は、2010 年の第 1 高炉稼働、2011 年の第 2 高炉稼働、2013 年の第 3 高炉稼働を契機に増えている。売上額は、2012～2013 年は国内鋼材価格低下の影響のほうが大きかったため減少したが、2014 年は価格低下より販売量増が上回った。

現代製鉄は、2015 年の鋼材販売量については、大型設備投資・買収が一段落したこと、世界的な鉄鋼供給過剰、低価格中国製輸入品との競争激化を考慮して、2014 年比 1% 増と きわめて控えめに見ている。(2015/1/29、業績発表・見通し)。



(注：2010～2013 年は連結ベース、2014 年は非連結)

出所：2010～2013 年：現代製鉄アニュアルレポート、2014 年：2015/1/29 業績発表

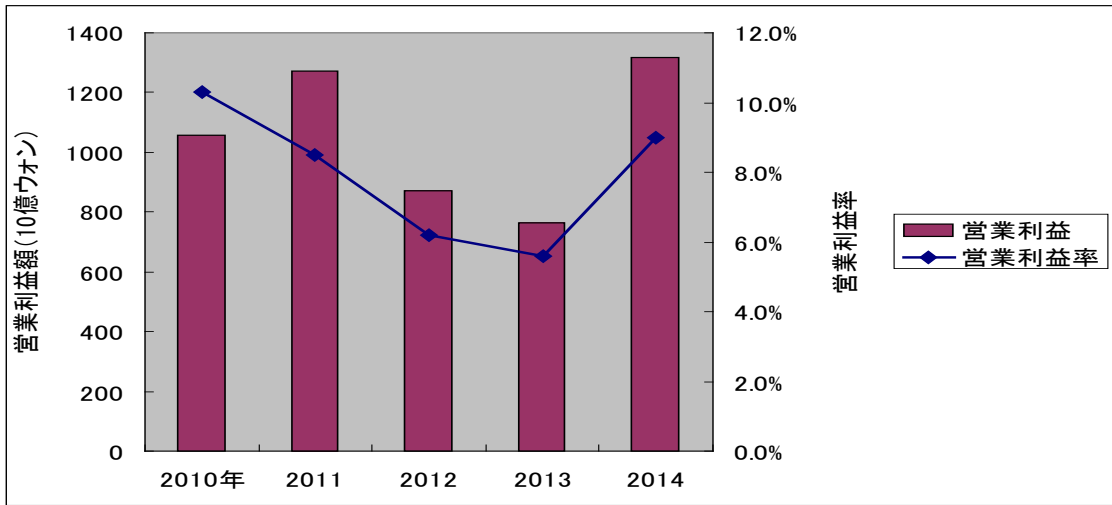
図 3-3 現代製鉄の売上・鋼材販売量推移

表 3-2 に現代製鉄の鋼材輸出比率を示す。同社の輸出比率は、連結ベースのレポート、アニュアルレポートでは開示されていないが、2013 年までは毎年の業績報告「Financial Results」(非連結ベース)で開示されていた。しかし 2014 年の業績報告(2015/1/29 発表)では開示されていない。2013 年まで輸出比率は減少を続けていた。

表 3-2 現代製鉄の鋼材輸出比率 (非連結ベース)

	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
鋼材販売量(千t)	12,045	16,281	16,338	16,417	19,445
輸出比率	27.8%	27.0%	25.0%	20.2%	n.a.

出所：各年業績発表

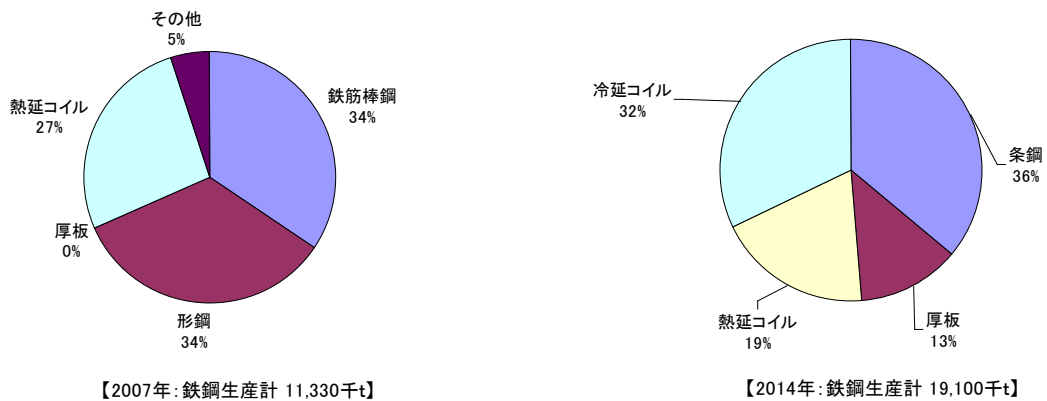


(注：2010～2013年は連結ベース、2014年は非連結)

出所：2010～2013年：現代製鉄アニュアルレポート、2014年：2015/1/29業績発表

図 3-4 現代製鉄の営業利益・営業利益率推移

唐津一貫製鉄所の各設備完成、2013年の現代ハイスコ冷延事業統合に伴い、同社の鋼種構成は大幅に変わった。図 3-5 に示すように、従来は条鋼（鉄筋棒鋼、形鋼）の割合が多かったが、現在では、鋼板が過半を占めている。



出所：2012年はアニュアルレポート（連結）、2014年は2015年1月29日発表速報（非連結）

(注) 2014年速報では販売品種構成が不明なので、2007年・2014年共に生産品種構成を示した。

図 3-5 現代製鉄の生産鋼種構成

■設備投資

現代製鉄はこれまで韓国・唐津の一貫製鉄所建設に多額の投資を行ってきており（厚板ミル、第1～第3高炉、熱延ミル増設）、これに伴い、有利子負債が増加し続けていた。これが2013年の第3高炉完成で一段落したため、2014年は有利子負債が減少に転じた。

2014～16年の大型設備投資としては、唐津製鉄所に建設中の100万トン特殊鋼（棒鋼60万トン、線材40万トン）工場がある。2016年2月操業開始予定で、総投資額は約8442億ウォン（7億7000万ドル）。この唐津新設備と浦項の既存設備を合わせて、特殊鋼生産能力は2017年には140万トン、最終的には2018年に150万トンの予定となっている（2015年1月29日業績速報）。この唐津の新設備建設は、2015年1月25日付で、40.8%が完成している。この積極的な特殊鋼拡張は、現代自動車への部品素材の安定供給のためとされている。

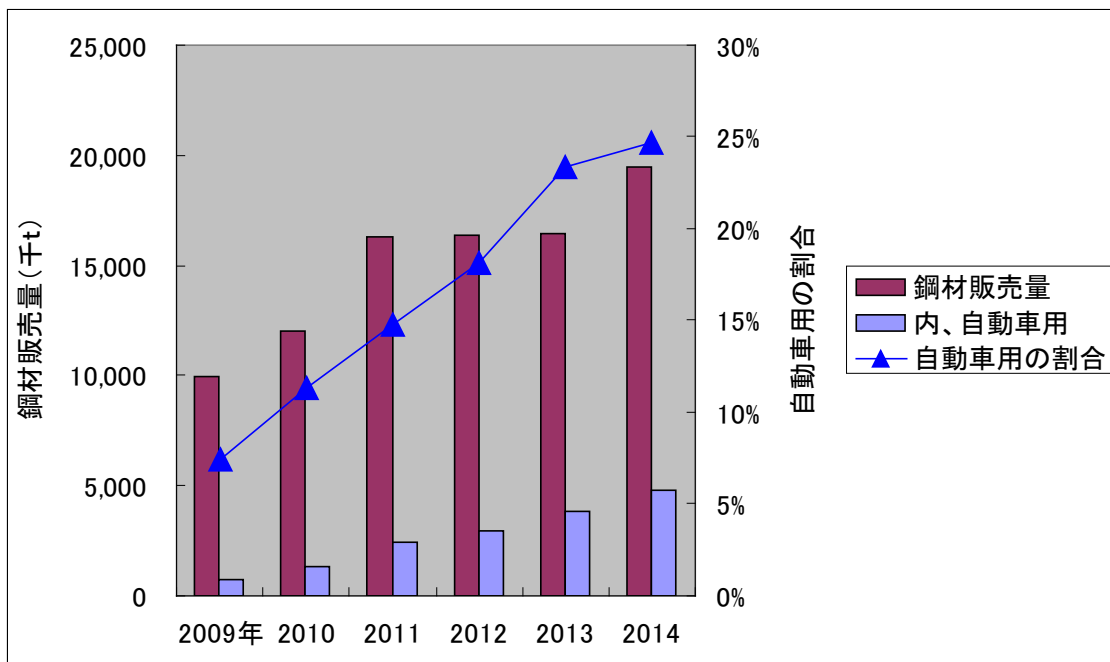
さらに、東部特殊鋼（2015年初め時点で暫定的に現代製鉄特殊鋼（Hyundai Special Steel）と仮称）を買収しようとしており、その完了も間近い。現代製鉄と国営の韓国開発銀行（東部特殊鋼の旧オーナー）は、2014年11月28日、東部特殊鋼の株式購入契約に調印している。東部特殊鋼は、自動車向けのCHQ線材とステンレス鋼棒鋼の生産能力30万トン／年を有している（2014年販売実績30万8000トン）。

現代製鉄は、これまでのところ、唐津一貫製鉄所を中心とした韓国内の生産設備への投資を重点的におこなっているため、東南アジア、インドなど他国への資本支出は行っていない。2014年末時点で具体的な計画もない。

※参考：特殊鋼生産の韓国内における争い

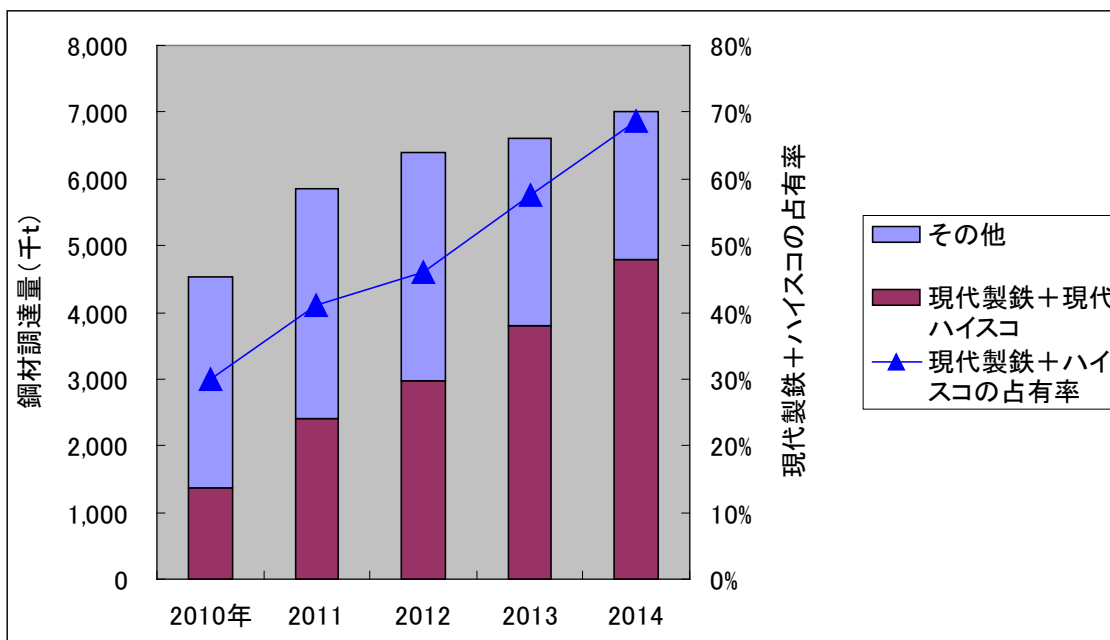
韓国のBesteelはPOSCOと2014年12月4日に、POSCO特殊鋼（POSCO Specialty Steel）の株式52.3%を買収する合意に署名した。この合意の結果、Besteelの総生産能力は400万トン／年に達することになり、世界最大の特殊鋼メーカーになるという。

一方で現代製鉄は、浦項の既存設備、唐津新工場に加え、東部特殊鋼買収を完了すれば、2018年には特殊鋼生産能力が180万トンに達することになる。



出所：現代製鉄「アニュアルレポート」各年（2014年は非連結・推定値）

図 3-6 現代製鉄の鋼材総販売量と自動車向け販売量の推移



出所：現代製鉄「アニュアルレポート」各年（2014年は非連結・推定値）

図 3-7 現代自動車グループの鋼材調達先

■戦略

図 3-6、3-7 のように、自動車向け鋼材の割合が上昇の一途にあり、特にグループ会社である現代・起亜自動車の鋼材調達におけるシェアを増やし続けている。

2013 年アニュアルレポートでは、「自動車用素材に特化した鉄鋼メーカーとして……競争上の優位性を固めていく」という、はっきりした表現が見られ、自動車メーカー、特に現代・起亜自動車向けの鋼材販売を増やし続ける戦略と考えられる。

特殊鋼の設備拡充や特殊鋼メーカーの買収も、自動車向け鋼材拡充の一環として位置づけている。

また、一方で、現代・起亜自動車からは、鋼材価格低下の要請を受けているとの情報がある。これに対しては、現代製鉄は、唐津第 3 高炉完成で、鉄鋼生産能力が 2400 万トンになったことを背景に、原料調達上の交渉力強化、規模のメリットによる生産コスト低下で応えようとしている。

さらに、自動車メーカーからの高品質化要請に応えるべく、技術研究所の人材規模を現在の 400 人から 2 年以内に 600 人水準まで拡大し、その半分は自動車素材部門に集中させる計画との報道情報（韓国地元紙）がある。

現代・起亜自動車向けに傾斜する一方で、輸出や海外生産については積極的でない。現代製鉄は韓国最大の条鋼メーカーであるが、中国の低価格品との競合圧力で、2015 年 2 月報道情報(Steel Business Briefing 2015/2/5)によると、条鋼の輸出を 2015 年は行わない方針という。

■研究開発 (R&D)

R&D 費は明らかにされていない(アニュアルレポート、業績報告、その他公表経営資料)。

■負債調達先

表 3-3 現代製鉄の負債調達先 (2013 年末時点)

	種類	借入先	額 (100万ドル)
短期借入金	輸入目的短期ローン	国民銀行(*1) など	1,121
	売掛債権担保ローン	米Citibankなど	135
	ブリッジローン	三菱東京UFJ銀行など	1,077
	オペレーティングローン	ウリィ銀行(*2) など	235
	計		2,568
長期借入金	シンジケートローン	韓国開発銀行など	3,272
	輸出信用機関(Export Credit Agency)ローン (内、満期1年以内)	仏ソシエテ・ジェネラルなど	1,389 -892
	計		3,769
	社債	無担保公募債(満期:2014~2020年)	
	無担保私募債(満期:2018年) (内、満期1年以内)		523 -644

(*1) Kookmin Bank; 韓国の最大手民間銀行

(*2) Woori Bank; 韓国の大手民間銀行

出所:現代製鉄「アニュアルレポート2013」

現代製鉄の負債調達先は、POSCO とは対照的に、韓国内銀行・市場からの調達が多い。

4. 宝山鋼鉄の最新動向

■財務状況

宝山鋼鉄の財務状況について、2015年3月時点ではまだ2014年実績が正式に公表されていないので、下表4-1には、2014年3Qとして、2014年第3四半期末時点のものを示した（P/L項目は2014年第3四半期末までの1年間（2013年10月～2014年9月）の数値。

表 4-1 宝山鋼鉄（連結ベース）の財務状況

主要財務項目・指標	宝山鋼鉄	
	2013年通年 (2013年1月～ 2013年12月)	2014年3Q (2013年10月～ 2014年9月)
P/L項目		
売上(*1)	31,392	30,739
営業利益(*1)	1,495	1,623
税引後純利益	961	994
B/S項目		
手元資金	2,133	1,786
総資産(期末)	37,446	36,809
有利子負債(期末)	9,742	8,556
自己資本(期末)	18,257	18,234
収益性指標		
営業利益率(*1)	4.8%	5.3%
ROE(*2)	5.3%	5.4%
安全性指標		
D/ELシオ(*3)	53%	47%
自己資本比率(*3)	49%	50%
DEBIT/EBITDA(*4)	2.9	n.a
鉄鋼販売量(千t)	21,993	n.a
鉄鋼売上(100万ドル)	17,187	n.a
鉄鋼売上/鉄鋼販売量(ドル/トン)	781	n.a

出所: 宝山鋼鉄の公表連結財務諸表を基に作成。

(2013年通年は年度確報、2014年3Qは四半期報)

(ドル換算レートは2013年は2013年末、2014年3Q欄は2014年末レート)

(*1) 2014年3Q欄は、LTMベース(2013年4Q～2014年3Qの1年間計)。

(*2) 税引後純利益/自己資本(期末)。分子は、2014年3Q欄はLTMベース。

(*3) 分子・分母ともに2013年末もしくは2014年9月末。

(*4) 有利子負債/利払い前・税引き前・償却前利益。

図 4-1 に宝山鋼鉄の財務指標推移を示す。

利益率指標は 2012 年を底に好転傾向にある。ROE は 2012 年に増えているが、これは、ステンレス・特殊鋼部門を親会社である宝鋼集団に売却したことで、約 1,600 百万ドルの営業外利益を得たという一過性の要因により純利益が膨らんだためであり、それを除外すれば、営業利益率と同様、2012 年が底で 2013、2014 年とやや改善している。

安全性指標の D/E レシオ、自己資本比率は 2012～2014 第 3 四半期は横這い傾向にある。

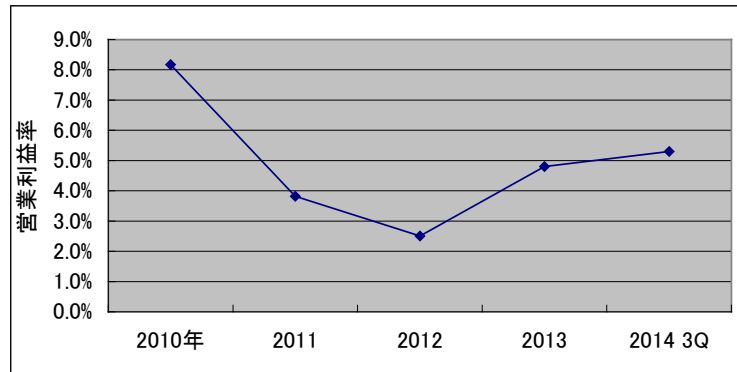
なお、宝山鋼鉄が受けた政府補助金は 2013 年度実績が約 3 億 9,200 万元（約 6,500 万ドル）で、純利益の 6.7%程度である（宝山鋼鉄「2013 年度報告」（中国語原文）より）。

■ 品種構成

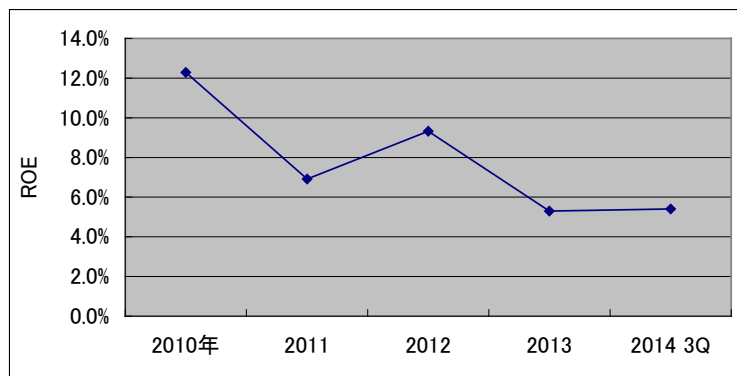
宝山鋼鉄の販売品種構成は図 4-2 のようになっており、熱延、冷延、表面処理鋼板が大半を占める。熱延、冷延の粗利率は表 4-2 のようになっており、2013 年は 2012 年より好転している。同社のアニュアルレポートによると、2013 年の熱延の売上額は 2012 年並み、冷延の売上額は 2012 年より若干減ったが、両方とも生産コストがそれ以上に下がっており、そのため、両鋼種の粗利益率は好転している。

加えて、赤字だったステンレス・特殊鋼部門が宝山鋼鉄から 2012 年に切り離されたことも、（見かけ上）宝山鋼鉄の利益率が好転する結果となっている。

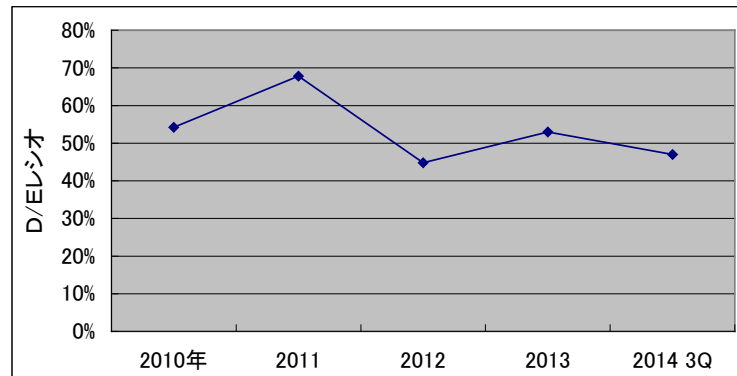
①収益性:営業利益率



②収益性:ROE



③安全性:D/Eレシオ



④安全性:自己資本比率

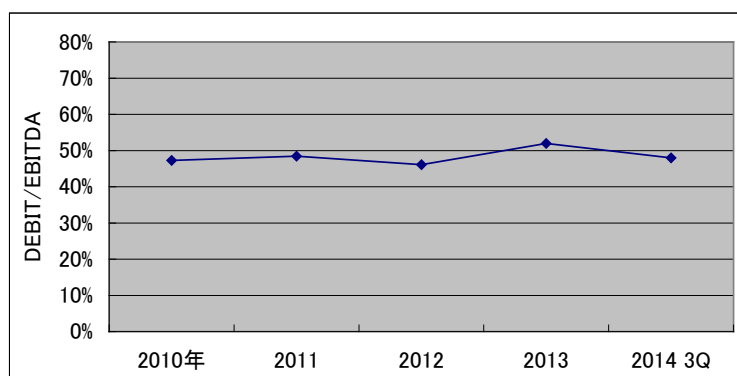
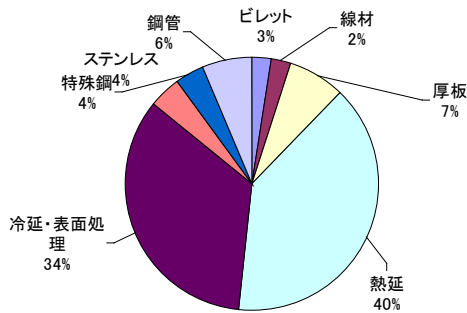
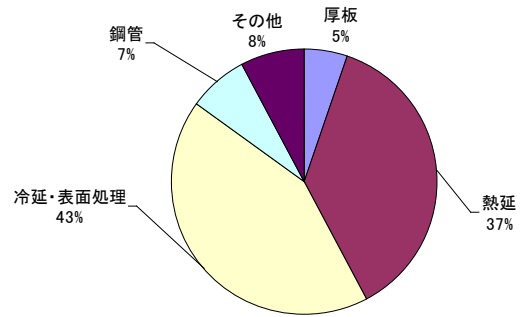


図 4-1 宝山鋼鉄（連結ベース）の最近の財務指標



【2008年:鉄鋼売上計 22,813千t】



【2013年:鉄鋼売上計 21,993千t】

出所: 宝山鋼鉄「アニュアルレポート」各年

図 4-2 宝山鋼鉄の販売鋼種構成

表 4-2 宝山鋼鉄の鋼種別粗利率

	2008年	2012年	2013年
冷延	15.15%	11.20%	14.57%
熱延	16.35%	8.80%	14.95%
厚板	28.86%	-11.60%	-4.73%
ステンレス	-9.39%	-1.20%	-
特殊鋼	-2.86%	-6.10%	-
鋼管	n.a. (*)	9.00%	3.69%
その他	11.85%	-3.90%	1.04%
合計	12.45%	6.60%	11.82%

(*) 2008年は、鋼管は「その他」の内数。

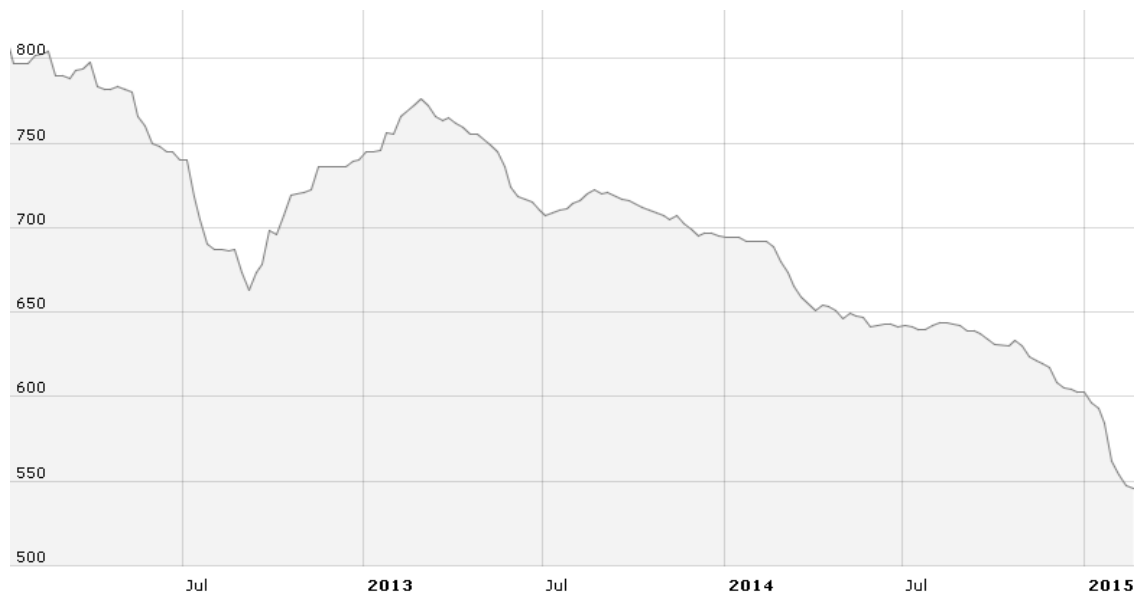
出所: 宝山鋼鉄「アニュアルレポート」各年

■ 中国国内の鋼板価格動向



出所：Platts 価格データを基に作成

図 4-3 中国・上海市場の熱延コイル価格（2012年1月～2015年2月）
（縦軸：米ドル／トン）（17%増値税込み）



出所：Platts 価格データを基に作成

図 4-4 中国・上海市場の冷延コイル価格（2012年1月～2015年2月）
（縦軸：米ドル／トン）（17%増値税込み）



出所：Platts 価格データを基に作成

図 4-5 中国国内の鋼板スプレッド（鋼板価格－主原料価格）（2012 年 1 月～2015 年 2 月）
（縦軸：米ドル／トン）

図 4-3、4-4 からわかるように、熱延、冷延ともに、2013 年以降、下落の一途にある。ただし、鋼板のスプレッド（鋼板価格－主原料価格）は、2013 年時点では下落の一途にあると予想されていたが、実際は 2014 年に入ると鉄鉱石・原料炭の価格低下の影響で、スプレッドはあまり低下しなかった（図 4-5）。このため、宝山鋼鉄の営業利益率が悪化しなかったと考えられる。

しかしながら、2015 年に入ると、熱延、冷延ともにさらに価格低下となっており、スプレッドも低下していることに留意する必要があるだろう。

■宝山鋼鉄の競争力（SWOT 整理）

下線部が、アニュアルレポート 2013 で新たに指摘されている事態。

表 4-3 宝山鋼鉄の競争力（SWOT 整理）

Strength（強み）	Weakness（弱み）
<p>①中国の鋼板、高級鋼市場でリーダー 中国の自動車用冷延鋼板市場でシェア 50%（2013 年も維持）。 高張力鋼などで技術開発先導。</p> <p>②広範な販売先 自動車のほか、鉄道、石油化学、航空、 宇宙、機械、電子、エネルギーなど広 範な顧客を有する。</p> <p>③強い国内販売ネットワーク 宝鋼集団傘下に多くの流通企業を有す る。</p>	<p>①中国鋼板市場の過剰供給と利益率低下(*1) ②環境対策コスト上昇 (*2) ③海外生産拠点の経営力未知数</p>
Opportunity（機会）	Threat（懸念、脅威）
<p>①中国自動車市場で高級車、環境対応車の 割合増加予想 軽量・高張力鋼の使用増につながる。</p> <p>②戦略的合意 国家開発銀行と生産能力拡張のための 資金調達枠 200 億ドル確保（2015 年ま で）合意（2012 年 8 月） 長城汽車（中国民間自動車メーカー最大 手）と新規事業開発鋼材の評価を行う共 同研究所設立（2013 年 9 月）</p> <p>③湛江製鉄所プロジェクト開始（2013 年） (*3)</p>	<p>①中国経済成長率の鈍化 ②中国自動車市場の伸び鈍化 (*4) ③大手他社が自動車用鋼生産に参入、外資技 術導入 (*5) ④湛江製鉄所プロジェクトの財務負担 (*3) ⑤国内他社との競争が鋼板生産能力のみなら ず、販売サービスやサプライチェーンでも脅 威に。 ⑥海外における貿易保護施策の広がり。</p>

（*1）国内鋼板市場の過剰供給と利益率低下傾向

従来は、条鋼市場での過剰供給が著しく、それが中国ミル全体の利益率を押し下げてきたとされていた。近年は、条鋼市場は安定してきた一方で、中央・地方政府が付加価値の高い鋼板の生産能力増を奨励してきたことにより、鋼板市場での過剰供給とそれによる鋼板の利益率低下が目立ってきたとの報道がある。

（*2）環境コスト

中国鋼鉄工業協会（CISA）事務局長の発言によると、大手鉄鋼メーカーには、公害削減目標達成のため、膨大なコストが、すでに発生しており、「宝鋼の廃棄物処理コストは、トン当たり 140 元（23 ドル／トン）を上回っている。今後も増加が避けられない。」（2013 年 12 月発言）

(※3) 湛江製鉄所建設

一大生産拠点として、中国南部市場および東南アジア市場の需要に応え、宝鋼の収益に貢献することが期待されている。

投資額は当初予定約 700 億元を、その後、既存設備を移設するなどの方策を打ち出して削減し、415 億元（約 6,856 百万ドル）まで減らしている。それでも、現在の手元流動性や負債額に比べると非常に大きな投資負担となる。

2014 年 10 月に宝鋼が述べたところでは、湛江製鉄所は 2015 年の稼働後当初は損失を出す可能性があるという。「当初」がどの程度の期間であるかは明らかにされず、いつから利益が出る予定かも示唆されなかった。

表 4-4 湛江製鉄所の建設内容（2015 年 2 月時点の最新情報）

稼働時期：2015 年 9 月、第 1 高炉稼働予定。2016 年、熱延・冷延稼働予定。
主要設備：新設：高炉 2 基、スラブ連铸機 2 基、熱延ミル 1 基（550 万 t）、 冷延ミル 1 基（220 万 t）
・2014 年 9 月より、第 2 冷延ミル（255 万 t）も着工。 （2016 年～2017 年稼働予定）
電磁鋼板ライン 2 基（計 60 万 t）、酸洗ライン 1 基（100 万 t）、 溶融亜鉛メッキライン 1 基（27 万 t）を含む。
移設：スラブ連铸機 1 基、厚板ミル 1 基（160 万 t）、熱延ミル 1 基 （いずれも上海より移設）
年産能力：銑鉄 823 万 t、粗鋼 892.8 万 t、スラブ 874.9 万 t
主販売先：中国南部の自動車、家電産業。東南アジア輸出拠点となる可能性もあり。

(※4) 中国自動車市場の伸び鈍化

- ・自動車生産台数伸び率（前年比）

2013 年：14.8%増

2014 年：7.3%増

- ・自動車販売台数伸び率（前年比）

2013 年：13.9%増

2014 年：6.9%増（事前予想 8～10%）

2015 年予想：7%増

（実績、予想とも、中国汽车工業協会（CAAM）データに基づく）

(※5) 中国大手他社の自動車用鋼参入

- ・唐山鋼鉄（河北鋼鉄集団）、溶融亜鉛メッキライン（年産能力 40 万トン、Siemens Metals

Technologies 製) を 2015 年 3 月 14 日正式稼働。自動車向け高張力鋼の生産・出荷開始。唐山鋼鉄は、Great Wall Motors、FAW グループなどの自動車メーカーと冷延コイル供給で既に関係がある。

・鞍山鋼鉄、神戸製鋼所と自動車用冷延ハイテン製造の合弁会社「鞍鋼神鋼冷延高張力自動車鋼板 (Kobelco Angang Auto Steel)」を遼寧省鞍山市の鞍山製鉄所内に設立 (2013 年合意、2014 年 8 月正式設立、2016 年稼働予定)。年産能力 60 万トンの連続焼鈍設備 (CAL) を新設し、引張強度 590MPa 級以上の冷延鋼板を生産する。

・鞍山鋼鉄、独 ThyssenKrupp Steel の協力を得て、重慶と広州で溶融亜鉛メッキライン建設。両方とも自動車メーカーなどに高級品を供給予定。重慶は 2013 年着工済み、2015 年稼働予定で、年産能力 45 万トン。広州は地元政府の建設認可取得済み、2016 年稼働見込みで、年産能力 45 万トン。ThyssenKrupp Steel の「協力」が技術協力なのか、資本参加まであるのかは不明。

■戦略

アニュアルレポートの最新版（アニュアルレポート 2013）に明記されている「将来戦略」は以下の5点となっている。

1) 「世界で最も競争力のある鉄鋼企業」となるべく、3つの国内拠点を完成させ、高級鋼を生産する。

①上海：世界市場向けに高級薄板、鋼管などを生産。

②梅山鋼鉄（南京）：主に中国東部向けに、高級熱延、酸洗、ブリキを生産。

③湛江：中国南部で、東南アジア市場も視野に入れた普通鋼・鋼板生産。

世界的にも最も効率的な鋼板生産基地。

2) 電子商取引の拡大。2018年までに販売収益の20%以上を電子商取引によるものとする。

3) 海外資源開発などにより、資源調達安定化、価格削減、調達リスクの削減を図る。

4) 新素材への注力。電気自動車向けの鉄鋼、無方向性電磁鋼板などを含む。

5) 海外の生産・加工拠点への注力により、海外の戦略的顧客の需要に応える。

※参考：宝鋼集団の新6カ年計画（2013～2018年）

前期6カ年計画の拡張路線を撤回

- ・高付加価値鋼の安定的生産に重点シフト

<グローバル化>（*1）

- ・電磁鋼板と冷延薄板での海外新規マーケット開拓を狙う

- ・6年後の売上比率：国内8、海外2目指す

- ・米国企業とのパートナーシップ締結による自動車用鋼材市場開拓

<アルミへの進出>

- ・自動車用アルミ板プロジェクトを計画

- ・中国アルミ業（チャイナルコ）傘下の西南アルミ業と提携の可能性を検討

（*1）グローバル化の推進

2013年 Fact Book で、「成長可能性は、中国より他の新興国にシフトする」と記した上で、初めて、「現在、ゼロである海外生産拠点の設立を積極的に図る」と明記した。しかし、宝鋼の海外における資本出資は、表4-5のように、今までのところ実現したものは資源獲得関係が主で、生産拠点は、タイの鋼管1社のみである。上記の新6カ年計画やアニュアルレポート2013の戦略によれば、海外生産拠点設立をより積極的に狙うとされているが、実現性は不明である。財務的には、安全性指標や手元現金量などこれまでは余力があったが、

湛江一貫製鉄所建設負担が大きいため、当面は、大型生産拠点設立は難しいのではないかと考えられる。また、同製鉄所が東南アジア向け輸出拠点となる場合、東南アジアでの生産拠点設立はさらに考えにくい。

なお、最近の海外資源開発では、2014年に豪 Aquila への出資比率を上げ、大型鉄鉱山の開発を進めようとする動きがあった。

表 4-5 宝鋼の海外投資動向

年	国	内容
2008年	タイ	タイ政府による高炉一貫製鉄所建設案に参画の名乗り。現在、進展なし。
2009年	オーストラリア	鉄鉱石・原料炭採掘会社Aquilaの株式15%を2.86億豪ドルで取得。
2009年	ブラジル	ブラジルValeとの合弁スラブ製鉄所建設案、取り消し。世界金融危機による減産が影響。
2011年	カナダ	資源会社Noront Resourcesの株式9.9%を1,740万加ドルで取得。ステンレス原料のクロム鉱確保。
2011年	マレーシア	マレーシア最大の企業集団Lion Group傘下の条鋼電炉メーカーAmsteel Mills(200万トン/年)の株式取得で協議に入ったと報じられた。その後の進展は不明。
2012年	オーストラリア	鉄鉱石採掘合弁プロジェクトIron Bridge(埋蔵量52億トン)に12%出資。2015年生産開始予定。当初生産量予定150万トン/年。
2012年	タイ	継目無鋼管メーカーBaoli Steel Tube(Thailand)を設立(生産能力20万トン/年)。浙江省の軸受鋼管メーカーZhejiang Jianli(浙江健力)との合弁。2013年生産開始。当初はアメリカに建設する計画だったが、環境許可をとれなかったため、タイに設立。
2014年	オーストラリア	鉄鉱石・原料炭採掘会社Aquilaの株式保有率を15%から85%に増(投資額9.1億豪ドル)。これにより、2009年以降進展が遅れていた豪West Pilbara鉄鉱山(Aquila傘下)の開発を加速する計画と見られている。宝鋼によると、Aquilaの保有埋蔵量は、鉄鉱石3000万トン/年、原料炭500万トン/年の出荷が可能。

■研究開発（R&D）

図表 4-6 のように、宝山鋼鉄の研究開発（R&D）年間支出額は 2009 年から 2011 年にかけてかなり増えたものの、その後は減少傾向にある。2013 年は約 35 億元（約 6 億ドル）だった。対売上比は 2.0%前後で推移している。

表 4-6 宝山鋼鉄の R&D 費

	2009年	2010	2011	2012	2013
R&D費	2,593	4,198	5,060	3,807	3,430
対売上比	1.8%	2.1%	2.3%	2.0%	1.8%

（注）2009、2010年は宝鋼集団のR&D費、2011年以降は宝山鋼鉄のR&D費（連結）

出所：2009、2010年は宝鋼「Fact Book」、2011年以降は宝山鋼鉄「年度報告」（確報、中国語原文）

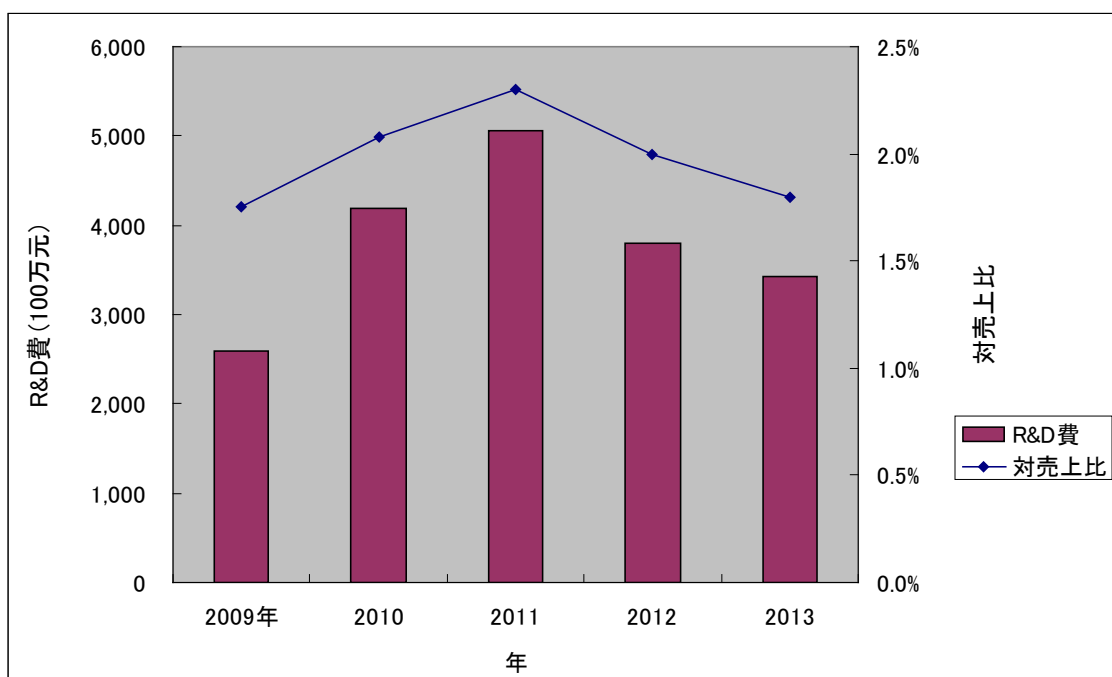


図 4-6 宝山鋼鉄の R&D 費

■ 宝山鋼鉄の負債調達先

表 4-7 宝山鋼鉄の借入 (2013 年末)

	借入先	借入れ開始日	返済期日	借入額 (100万ドル 単位に換算)
短期借入金	不明			5,695
長期借入金中、 返済期限1年未満	三井住友銀行	2012/8/24	2014/2/14	50
	三井住友銀行	2013/2/8	2014/8/5	50
	三井住友銀行	2013/7/17	2014/10/17	50
	J.P. Morgan Chase (米)	2012/8/24	2014/2/14	50
	交通銀行(中国)	2011/2/24	2014/2/24	38
	中国建設銀行(*1)	2011/5/20	2014/4/18	56
	〃	2011/4/26	2014/3/25	50
	〃	2011/6/20	2014/5/19	18
	計			362
長期借入金	中国輸出入銀行(*2)	2013/7/15	2015/7/15	208
	〃	2013/7/15	2015/7/15	100
	〃	2013/12/27	2015/7/15	100
	〃	2013/7/15	2015/7/15	92
	その他(内訳不明)			277
	計			777
社債	短期社債	2013/5/7	2014/5/7	305
	長期社債で償還まで1年以内	2008/6/20	2014/6/20	1,484
	継続	2012/5/4	2015/5/4	79
	新規	2013/12/5	2018/12/12	496
	計			2,365

(*1) 中国四大商業銀行のひとつ

(*2) 政府全額出資による国務院直属の国家輸出信用機関

出所: 宝山鋼鉄「アニュアルレポート2013」

短期借入金が多いのが特徴的である。2011、2012、2013年と、長期借入金・社債合計額より短期借入金が多かった。長期借入金も、借入期間が比較的短い。

長期借入金の借入れ先の上位行として、2012年末時点では、三井住友銀行、J.P.Morgan Chase、中国建設銀行がアニュアルレポートで明らかにされていたが、2013年末時点では、中国輸出入銀行が上位行としてランクされている。

5. 武漢鋼鉄の最新動向

■財務・戦略・R&D

武鋼の最近の財務指標を見ると、図 5-1 のように、収益性指標は悪化傾向にあったが、2013 年は若干好転した。しかし、絶対水準としては非常に低い。これは、中国内鉄鋼市場の過剰供給、需要鈍化、それらに伴う鉄鋼価格下落が原因である。宝鋼に比べ、より悪化しているのは、武鋼の鋼材生産品種構成において、条鋼や厚中板の割合が大きいことが一因と考えられる（図 5-2）。安全性指標はそれほど悪化していない。

ただし、武鋼は近年、多額の政府補助金を受け取っており、2012 年はそれが 3 億 4,500 万元（約 5,500 万ドル）だった（武鋼「年度（財務）報告」記載）。2012 年の武鋼の純利益は 3,300 万ドルだったから、政府補助金がなければ赤字だったことになる。また 2013 年度は 2 億 2,680 万元（約 3,700 万ドル）受け取っており（武漢鋼鉄「年度報告」記載）、これは税引き後純利益の 50%超の額である。

財務的には、安全性指標や手元現金量などをみると、余力があるとは言い難い。2013 年に建設を再開した国内の大プロジェクト防城港製鉄所（粗鋼 920 万トン、投資予定額 640 億元）の建設にあたっては、資金捻出が苦しく、集団内で鉄鉱石資産を現金化するなどの必要があると言われている。2014 年 9 月時点の報道情報（日刊産業新聞 2014/9/1）によると、資金難から工事が遅延しており、建屋建設や港湾建設も進んでいないという。計画としては、2015 年に冷延設備が他の主要設備に先行して稼働予定となっている。

防城港製鉄所は中国南部の広西チワン族自治区に位置し、中国南部の自動車・白物家電産業向け鋼材を生産する計画だが、宝鋼の湛江プロジェクトと同様に、東南アジア向け輸出拠点となる可能性もあり、この場合、なおさら、東南アジア現地での生産拠点設立可能性は当面なくなると考えられる。

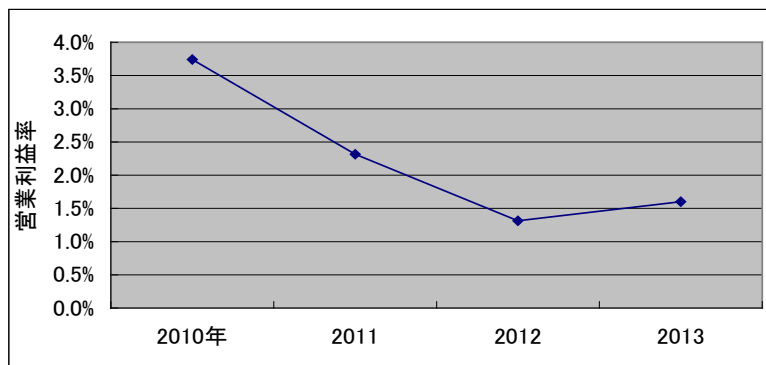
武鋼は投資家向け公表資料が乏しいため、戦略スタンスは不明な点が多い。2013 年度（財務）報告（中国語原文）からは、将来戦略として、電磁鋼板、自動車用鋼、高級条鋼などの生産技術を国際水準に引き上げる、といったことが読み取れるにとどまる。

同社の研究開発（R&D）費は、2012 年度より（財務）報告で明らかにされており、それによると、2012 年度は 4 億 5,179 万元（約 7,200 万ドル）で対売上比は 0.5%、2013 年度は 6 億 2,936 万元（約 1 億 400 万ドル）で対売上比は 0.7%だった（武漢鋼鉄「年度報告」より）。

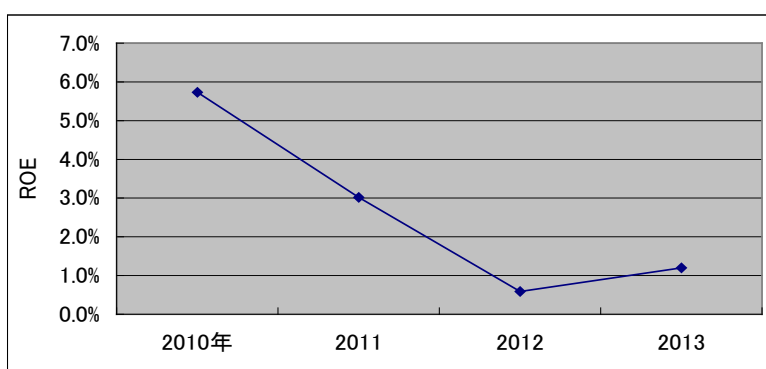
※防城港プロジェクト（2015年2月時点までの情報に基づく）

- ・生産規模：銑鉄 850 万 t / 年、粗鋼 920 万 t / 年、鋼材 860 万 t / 年
熱延鋼板 280 万 t / 年、冷延鋼板 440 万 t / 年、広幅厚板 140 万 t / 年
- ・生產品種：冷延電磁鋼、自動車用鋼、家電用鋼、海洋工用鋼、石油パイプ用鋼、等
- ・投資総額：639.9 億元
- ・設備概要：
 - <高炉>
 - ・生産能力：第 1 500 万 t / 年、第 2 500 万 t / 年
 - ・2014 年に第 1 が、2018 年に第 2 が稼働予定だったが、第 1 高炉稼働は 2017 年に延びた。
 - <冷延工場>
 - ・当初生産能力：210 万 t / 年
 - ・主要用途：自動車、家電向け冷延鋼板生産
 - ・2013 年 7 月着工、2015 年上半期稼働予定
 - <その他設備>
 - ・熱延、厚板、溶融亜鉛めっき、カラー、電磁鋼板の各ラインを 2016 年以降にそろえる予定。

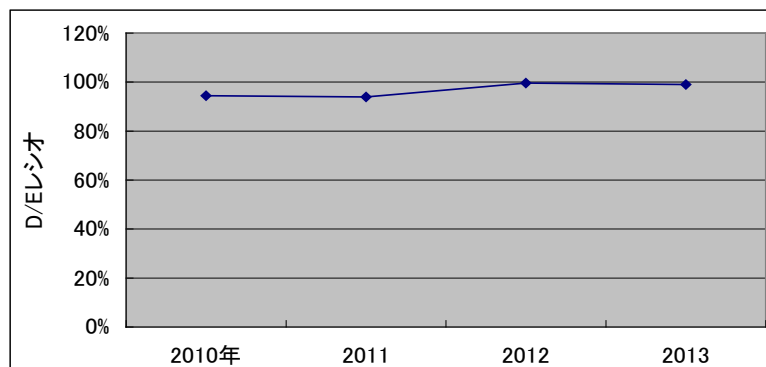
①収益性:営業利益率



②収益性:ROE



③安全性:D/Eレシオ



④安全性:DEBIT/EBITDA

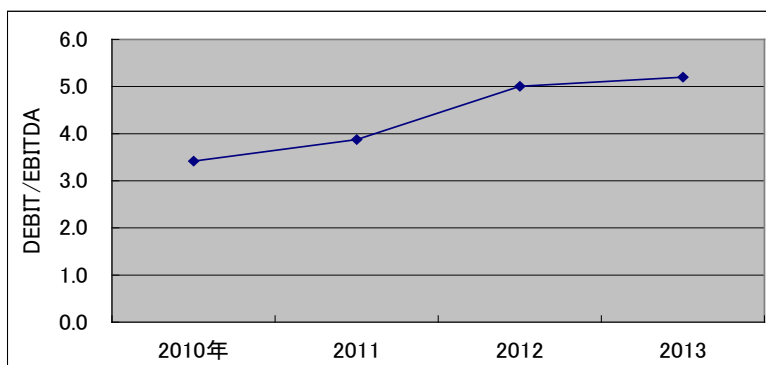
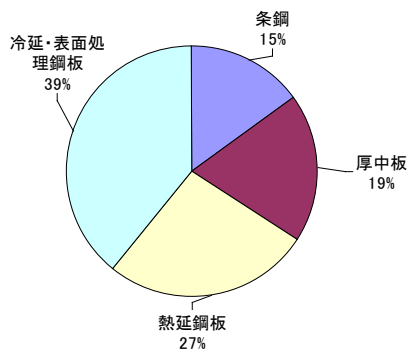


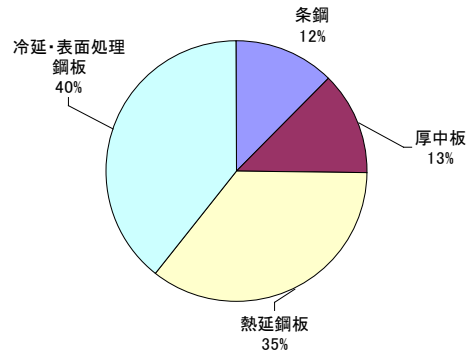
図 5-1 武漢鋼鉄の最近の財務指標推移 (連結ベース)

■ 品種構成

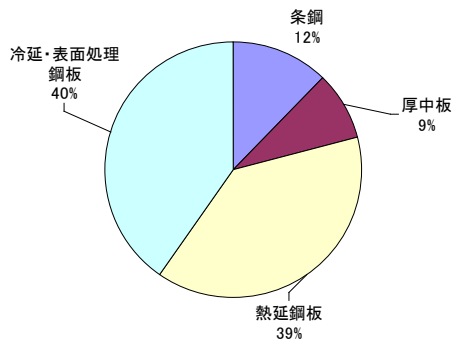
武漢鋼鉄の販売品種構成詳細は同社資料からは不明なので、中国鋼鉄工業年鑑を基に、生産品種構成を下図に示した。厚中板の比率が漸減し、熱延鋼板の比率が漸増している。



【2007年：鋼材生産計 10,563千t】



【2011年：鋼材生産計 16,649千t】



【2012年：鋼材生産計 15,596千t】

出所：中国鋼鉄工業年鑑

図 5-2 武漢鋼鉄の生産鋼種構成

■海外投資

武鋼の海外における投資は、表 5-1 のように、資源獲得関係が主で、原料自給率を 100% に近づけるべく、資源獲得に力点を置き続けている（武鋼の鉄鉱石自給率は 2009 年時点で 20%未満）。2011 年には海外鉱産資源事業部を設立して、資源戦略を加速すると発表している。2013 年末の報道情報（Steel Business Briefing 2013/8/6）によると、2016～2018 年に鉄鉱石 100%自給を達成する目標だという。リベリアの鉄鉱石採掘プロジェクトは、第 1 期 100 万トン／年の生産が 2013 年 7 月より始まり、2014 年 3 月に最初の鉱石が中国に到着した。第 2 期は 900 万トン／年の予定（武漢鋼鉄ニュースリリース 2014/3/25）

一方で、海外での生産拠点建設計画は、鉄鉱石権益がらみでブラジル EBX 社との間で話が持ち上がった合弁高炉一貫製鉄所（500 万トン）とインドネシアの合弁条鋼ミル（50～100 万トン）、さらに 2014 年にはインドネシアで地元メーカーと組んで 500 万トン製鉄所建設計画が報じられた（Steel Business Briefing 2014/3/24）が、いずれも具体的進展はない。

表 5-1 武漢鋼鉄、武鋼集団の近年の海外投資

年	国	内容
2008年	オーストラリア	豪Iron Clad Mining社と折半出資で鉄鉱石開発合弁プロジェクト(400万トン)設立。
2008年	"	オーストラリアの鉄鉱石探査会社Centrex Metalsの株式15%を970万豪ドルで取得。同社が南オーストラリアで行っている磁鉄鉱開発プロジェクトに1.8億豪ドルを出資することで合意。
2009年	"	豪Western Plains Resourcesと折半出資で鉄鉱石開発プロジェクト(潜在資源量10億トン超)を行うことで合意。しかし同年、豪当局より反対され棚上げに。
"	ブラジル	伯EBXと、EBX傘下の鉄鉱石採掘企業MMX(埋蔵量30億トン)に投資する契約締結。MMXの株21.52%を約4億ドルで取得。約6億トン分の権益獲得。同時に、ブラジルに一貫製鉄所(500万トン)をEBXと合弁で設立する計画が明らかにされた。
2010年	マダガスカル	Soalara(ソアラ)鉄鉱山(埋蔵量8億トン超)の開発権を取得。
"	モザンビーク	Zambeze石炭鉄株40%を8億ドルで取得。
"	リベリア	鉄鉱山開発権取得(埋蔵量は13億～41億トンと報道により大幅に異なる)。2013年、第1期工事完了で、最初の鉄鉱石精鉱を開始。2014年、第2期工事開始。2017年完了で、鉄鉱石生産能力1,000万t／年になる予定。
2011年	カナダ	1.2億加ドルを投じて、加ADI社の株式19.9%と、同社のLac Otelnu鉄鉱石プロジェクトの60%持ち分を取得。
"	インドネシア	武鋼集団傘下の鄂城鋼鉄が、インドネシアGunung Garudaと合弁条鋼ミル建設(50～100万トン、2013～2014年操業予定)を検討していると報じられた。しかし、その後の進捗は不明。
2012年	ブラジル	2009年に発表したブラジル合弁一貫製鉄所計画の棚上げを2012年11月発表。
2014年	インドネシア	3月、武漢鋼鉄とインドネシアのSinarmas Groupが500万トン製鉄所の建設可能性を探っている、とインドネシアのHidayat産業相が述べた、とインドネシア現地メディアが報道。
"	ベトナム	9月、武鋼集団傘下の昆明鋼鉄が、ベトナムLao Cai省の合弁製鉄所Vietnam Lao Cai Steel(50万トン／年)を正式に稼働。持ち分比率は昆明鋼鉄45%、Veitnam Steel Corp(VSC)45%、Lao Cai Mining 10%。高炉(500m ³)1基、転炉(50t)1基を有し、当初はピレットを生産する。第2期工事で条鋼圧延工場が追加される計画があるが、建設開始予定は未定。

■ 武漢鋼鉄の負債調達先

武漢鋼鉄の主な借入先は表 5-2 のようになっており、親会社である武漢鋼鉄集団からの借入が目立つ。

表 5-2 武漢鋼鉄の借入 (2013 年末)

	借入先	借入れ開始日	返済期日	借入額 (100万元)	備考
短期借入金	不明			26,930	
長期借入金中、 返済期限1年未満	武漢鋼鉄集団財務有限責任会社	2011/5/23	2014/5/23	131	
	〃	2011/4/20	2014/4/20	80	
	鄂州市中国銀行吳支店	2011/6/23	2014/6/23	78	
	武漢鋼鉄集団財務有限責任会社	2011/4/7	2014/4/7	52	
	中国建設銀行		2014/11/10	47	ドル建て (7.8百万ドル)
	(上位5借入先 計)			388	
	その他			237	
	計			625	
長期借入金	中国建設銀行		2022/11/10	379	ドル建て (62.1百万ドル)
	HSBC(中国) (*)	2012/9/28	2015/9/25	192	ドル建て (31.5百万ドル)
	武漢鋼鉄集団財務有限責任会社	2012/7/17	2017/7/17	66	
	湖北省投資会社	2012/1/1		40	
	武漢鋼鉄集団財務有限責任会社	2012/11/20	2015/11/20	30	
	(上位5借入先 計)			707	
	その他			21	
	計			728	
社債	継続1件	2012/3/2	2015/3/2	7,182	

(*) 香港上海銀行

出所: 武漢鋼鉄「2013年度報告」(中国語原文)

6. 山東鋼鉄の最新動向

■沿革

2006年、山東省の国有資産監督管理委員会傘下だった済鋼集団（Jinan Iron & Steel Group）と萊蕪鋼鉄集団（Laiwu Iron & Steel Group）が経営統合を発表。

2008年、両集団に山東省冶金工業総公司企業の資産を加えて、「山東鋼鉄集団」として正式に設立登記。登録資本金 100 億元。

2009年、山東鋼鉄集団に、山東省の民営企業だった日照鋼鉄控股集团も加わることで合意。

2012年、済鋼集団の中核・上場企業である済南鋼鉄（2004年上場）が、萊蕪鋼鉄集団の中核・上場企業であった萊蕪鋼鉄を吸収合併。同年3月、「山東鋼鉄」に社名変更した。萊蕪鋼鉄は2012年2月末に上場廃止。

2013年、日照市嵐山工業団地で、新製鉄所の建設開始（粗鋼能力 850 万トン）。

2014年、山東鋼鉄集団が、日照市の新製鉄所の株式約 51%を山東鋼鉄に譲渡する、と発表。これが完了すれば、山東鋼鉄集団のすべての鉄鋼事業が山東鋼鉄に統合されることになる。（Steel Business Briefing 2014/12/4 より）

2016～2017年、日照市の新製鉄所稼働予定。

■概要

済南鋼鉄は厚板で、萊蕪鋼鉄は H 形鋼で、中国トップクラスの生産量を有する。日照の新製鉄所は高級鋼板を生産予定。また、済南鋼鉄と萊蕪鋼鉄は内陸立地、日照は既存、新製鉄所ともに臨界立地。したがって、これらを合わせることで、鋼種や立地で、バランスのとれた大鉄鋼メーカーになるとの判断が働いていると見られる。

■財務内容

上場会社である山東鋼鉄が成立したのは 2012 年なので、2012、2013 年の主要財務指標を表に示す。山東鋼鉄の財務指標は、収益性、安全性とも絶対水準が悪い（表 1-1、表 6-1）。

2012 年は大きな赤字を出した。2013 年は利益を計上したが、同年第 4 四半期に萊蕪鋼鉄と済南鋼鉄の持ち分を一部売却し、2 億 7,700 万元を得ているのが大きい。2014 年は 1～9 月までの 3 四半期累計純利益が約 9 億 9100 万元（約 1 億 5,900 万ドル）の赤字となっており、有利子負債額も増加するなど（各年度報告および 2014 年第三季度報告）、財務状況は苦しい。

研究開発（R&D）費として計上されているのは、2012 年度 6,456 万元（約 1,000 万ドル）、2013 年度 5,015 万元（約 800 万ドル）と、企業規模の割に少なく、対売上比も 0.1%以下と小さい。（各年度報告より）

なお、政府補助金は、公表されている額は 2012 年度約 6,000 万元、2013 年度約 1,100 万元で（2013 年年度報告より）、武漢鋼鉄のような多額ではない。

表 6-1 山東鋼鉄の財務内容要約

(単位: 100万米ドル)

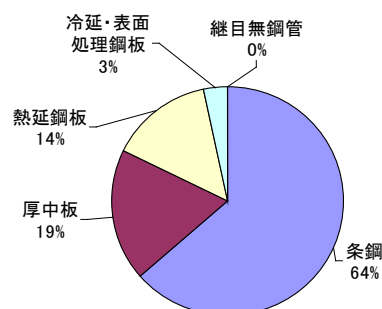
主要財務項目・指標	山東鋼鉄	
	2012年	2013年
P/L項目		
売上 (*1)	11,649	11,642
営業利益 (*1)	-380	159
税引後純利益	-610	26
B/S項目		
手元資金	457	350
総資産(期末)	8,454	8,517
有利子負債(期末)	4,231	2,675
自己資本(期末)	2,042	2,149
収益性指標		
営業利益率 (*1)	-3.3%	1.4%
ROE (*2)	-29.9%	1.2%
安全性指標		
D/Eレシオ (*3)	207%	125%
自己資本比率 (*3)	24%	25%
R&D費	10	8
R&D費の対売上比	0.09%	0.07%

出所: 公表連結財務諸表(確報)を基に作成。

(ドル換算レートは各年末)

■ 品種構成

山東鋼鉄の販売品種構成詳細は同社資料からは不明である。中国鋼鉄工業年鑑で分かるのは、山東鋼鉄集団全体の生産品種構成である。下図 6-1 にそれを示す。条鋼が 64%、厚中板が 19%で、大半を占める。



【2012年: 鋼材生産計 22,624千t】

出所: 中国鋼鉄工業年鑑

図 6-1 山東鋼鉄集団の生産鋼種構成

■日照の新製鉄所プロジェクト

山東鋼鉄集団が進めている山東省日照市の新製鉄所の概要は以下のとおりである。

- ・着工：2013年6月（2013年3月、国家発展改革委員会認可取得）
- ・稼働予定：2016年末までに稼働開始予定（2014年時点の情報）
- ・立地場所：日照市嵐山工業団地
- ・年産能力予定：銑鉄810万トン、粗鋼850万トン、鋼材790万トン
- ・生産品種予定：各種鋼板（熱延、冷延、表面処理、広幅厚板など）
- ・供給先予定：海洋プロジェクト、ハイエンド製造業、建設、新興産業など
- ・総投資額：567.5億元（うち環境保護分野64.7億元）（2013年着工時点の情報）

この新製鉄所プロジェクトは「計画通りに進んでいる」と山東鋼鉄の任浩（Ren Hao）董事長は述べている。新製鉄所は嵐山（Lanshan）港に近いので、輸送コストの削減が期待されているとのことである。「これ以上普通の鉄鋼製品を生産しても利益が上がらないので、新しい製鉄所では川下産業に直接適用できる高級鋼を生産することになるだろう」と山東鋼鉄筋は述べている。（Steel Business Briefing 2014/5/21 より）

このプロジェクトについては、中国銀行が500億元を山東鋼鉄集団に貸し出すとの情報があり（OECD 鉄鋼委員会 2015年1月承認ペーパー「Science, Technology and Industry Policy Papers, No.18」）、財務内容の悪い同集団にとり、この借り入れが支えになっていると推測される。

■日照鋼鉄との統合問題

山東鋼鉄集団と日照鋼鉄は2008年11月に合併に関する基本合意書に署名した。しかし、日照鋼鉄からの情報によれば、いくつかの理由により統合は延期されたという。

山東鋼鉄の任浩（Ren Hao）董事長は、長年に渡って議論されてきている日照鋼鉄との合併案の進捗状況に関しては明らかにしていない。「日照鋼鉄が利益をあげている間に山東鋼鉄集団が損失を出したこともあり、山東鋼鉄集団には日照鋼鉄を買収する余裕はなく、今後5年間は買収はないだろう」と日照鋼鉄の情報筋は述べている。（Steel Business Briefing 2014/5/21 より）

■海外進出

大きなものとしては、下記のアフリカ鉄鉱石資源開発のみである。

山東鋼鉄「集団」は、2011年、アフリカ西部シエラレオネにあるTonkolili鉄鉱山の株式25%をAfrican Mineralsから15億ドルで買い取った（残り75%はAfrican Mineralsが維持）。Tonkolili鉄鉱山は、推定128億トンの埋蔵量を持つアフリカ大陸最大の鉄鉱山の1つ。しかし2014年、エボラ出血熱に関連する費用増加および鉄鉱石価格競争などの影響で、運

転資金不足から11月末に鉱山操業停止を余儀なくされた。2015年2月に山東鋼鉄集団は、African Mineralsの負債の一部を引き受けたと報じられている。(Reuters 2015/2/27)

■ 山東鋼鉄の負債調達先

表 6-2 山東鋼鉄の借入 (2013 年末)

	借入先	借入れ開始日	返済期日	借入額 (100万元)	備考
短期借入金	不明			11,462	
長期借入金中、 返済期限1年未満	中国建設銀行	2009/4/29	2014/5/23	27	
	〃	2009/4/29	2014/10/31	27	
	中信銀行 (*)	2009/8/21	2014/8/16	30	
	〃	2009/9/14	2014/8/16	30	
	中国建設銀行	2009/4/29	2014/4/30	9	
	(上位5借入先 計)			123	
	その他			103	
	計			226	
長期借入金	山東鋼鉄集団	2010/3/30	2015/3/29	500	
	中国輸出入銀行	2013/9/29	2015/9/29	500	
	〃	2013/11/29	2015/9/29	250	ドル建て(41百万ドル)
	アジア開発銀行	1992/4/15	2016/5/15	206	円建て(35.6億円)
	山東鋼鉄集団	2010/3/3	2015/3/29	200	
	(上位5借入先 計)			1,656	
	その他			851	
	計			2,507	
社債	継続1件	2008/3/25	2018/3/25	2,000	

(*) CITIC Bank。北京本店の商業銀行。

出所: 山東鋼鉄「2013年度報告」(中国語原文)

7. 中国鋼鉄の最新動向

■財務内容

中国鋼鉄の最近の財務指標を見ると、図 7-1 のように、2010～2012 年にかけて、収益性指標はかなり悪化していた。これは、台湾国内市場の鉄鋼需要鈍化、主要輸出先である中国鉄鋼市場の過剰供給、需要鈍化、これらに伴う鉄鋼価格下落が原因であった。しかし 2013 年は、台湾国内の需要状況が若干好転したため、鉄鋼販売量が増え、販売価格は低下したものの、それ以上に鉄鉱石など原料価格が低下した（とオペレーションレポートでは明記）ため、営業利益率、ROE など収益性指標は好転した。

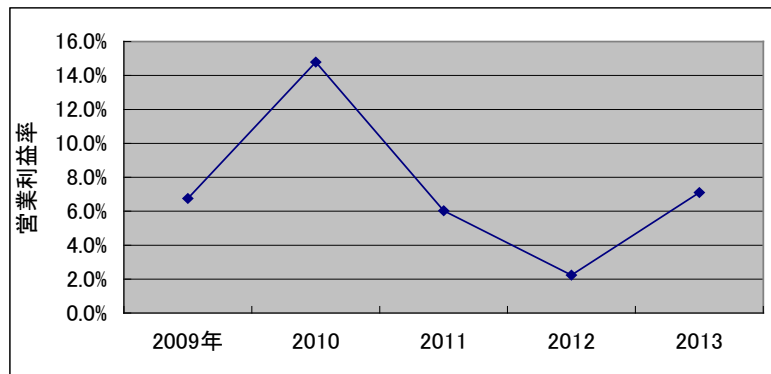
■負債調達先

中国鋼鉄の借入先としては、台湾銀行（Bank of Taiwan）、兆豊国際銀行（Mega Internatioal Commercial Bank）、中国信託商業銀行（Chinatrust Commercial Bank）の名が、中国鋼鉄公表連結財務諸表（英文、中国語とも）の中で開示されているが、これら以外からも借入を行っており、それぞれの借入額や負債総額に占める割合は明らかにされていない。

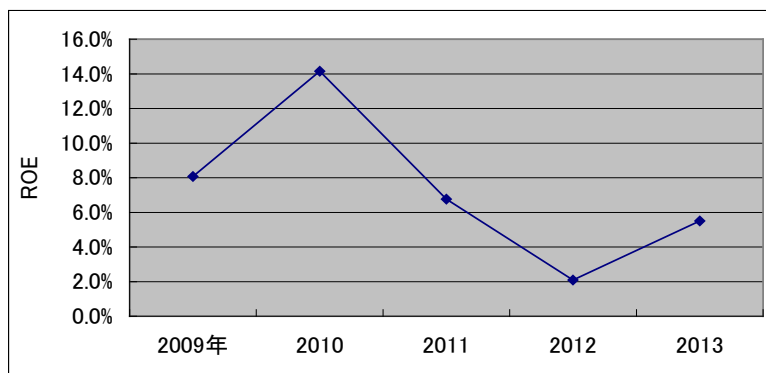
■販売内容

中国鋼鉄の販売鋼種構成は図 7-2 のように、熱延、冷延鋼板が主となっており、この構造は近年変わっていない。売り上げのうち、輸出比率が比較的高く、かつ徐々に上昇傾向にあり、2013 年は 35%に達した。

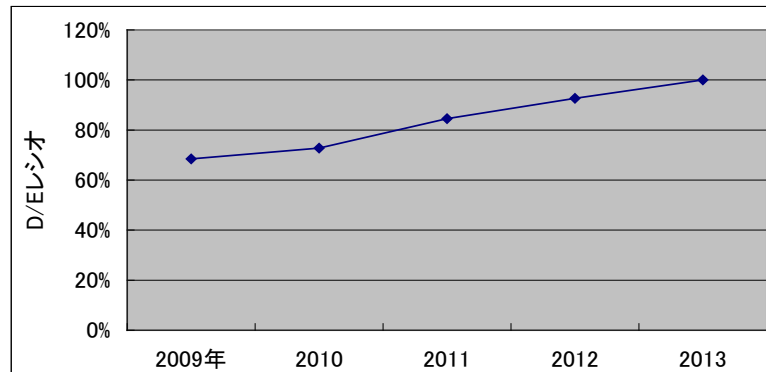
①収益性: 営業利益率



②収益性: ROE



③安全性: D/Eレシオ



④安全性: DEBIT/EBITDA

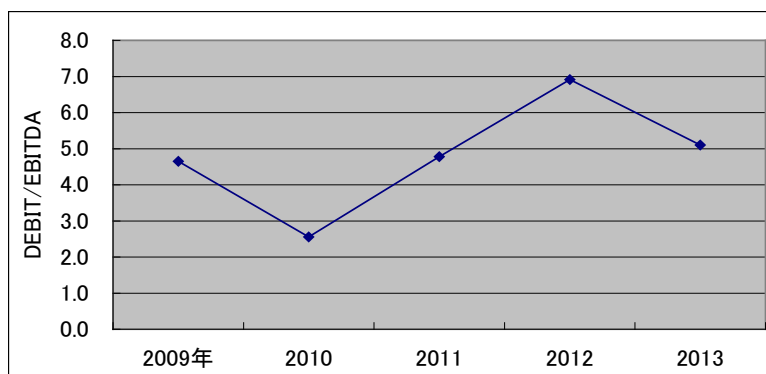
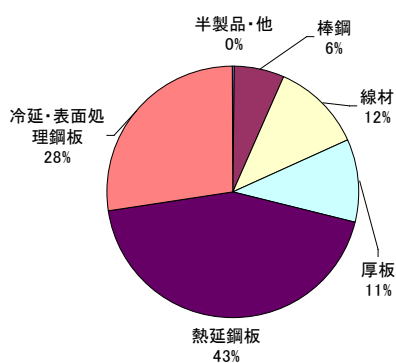
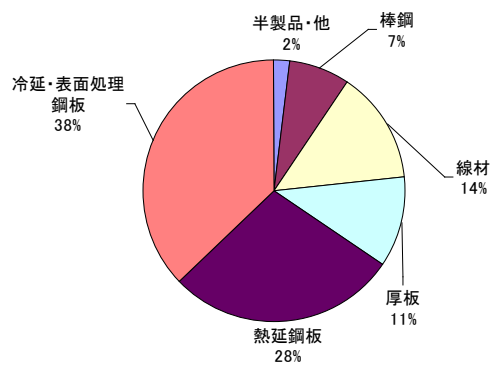


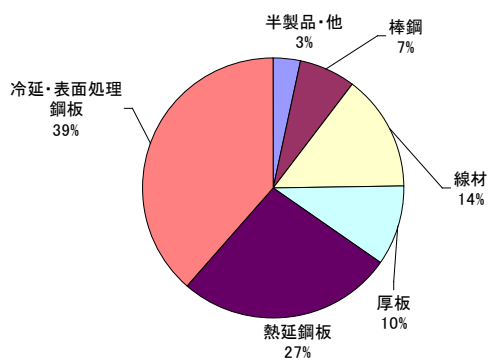
図 7-1 中国鋼鉄の最近の財務指標の推移 (連結ベース)



【2007年：鉄鋼売上計 10,440千t】



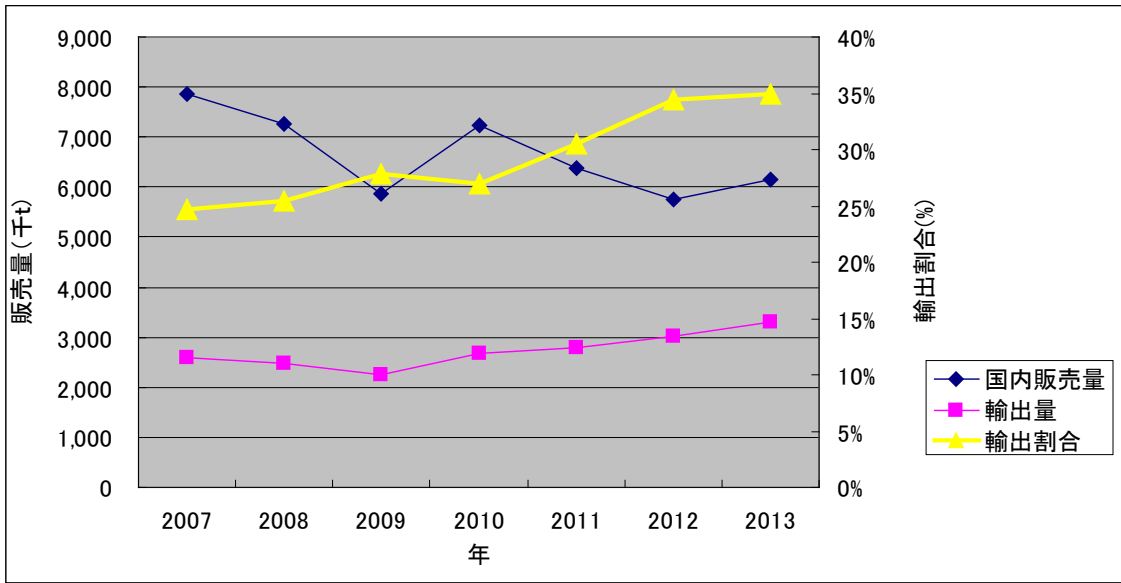
【2012年：鉄鋼売上計 8,793千t】



【2013年：鉄鋼売上計 9,477千t】

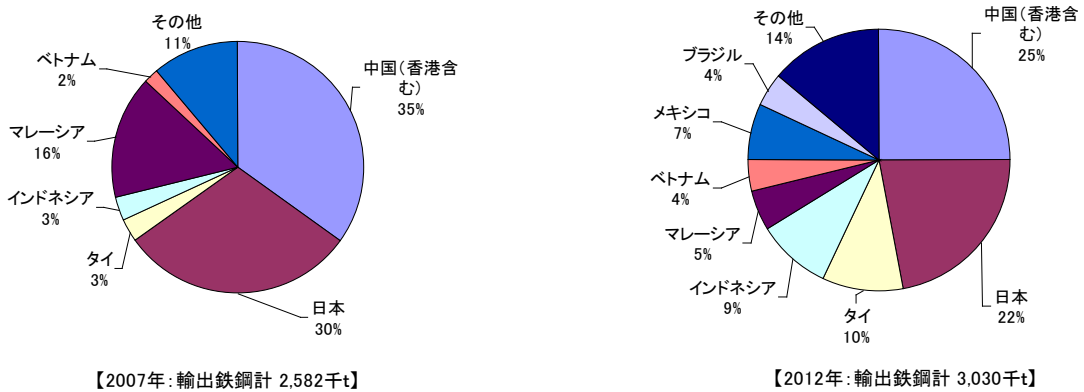
出所：中国鋼鉄「オペレーション・レポート」

図 7-2 中国鋼鉄（単体）の販売鋼種構成



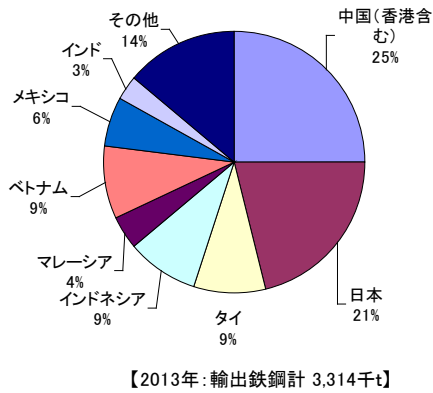
出所：中国鋼鉄「オペレーション・レポート」

図 7-3 中国鋼鉄（単体）の鉄鋼販売量と輸出割合の推移



【2007年：輸出鉄鋼計 2,582千t】

【2012年：輸出鉄鋼計 3,030千t】



【2013年：輸出鉄鋼計 3,314千t】

出所：中国鋼鉄「オペレーション・レポート」

図 7-4 中国鋼鉄（単体）の輸出相手先

■海外進出

海外での生産拠点確保も、東南アジアおよびインドで徐々に進めている（表 7-1）。2000年にマレーシアの2社を買収した後、しばらく動きがなかったが、2008年にベトナムに住友金属工業（当時）と合弁で鋼板ミル（CSVC）設立を決定、同ミルは2013年に完工して11月に営業生産を開始した。また、同じくベトナムで、台湾プラスチックが進めている高炉一貫製鉄所 Formosa Ha Tinh Steel 建設にも5%出資している。台湾プラスチックは出資以上に、製鉄所の経営管理および社員教育について中国鋼鉄の協力を期待していると言われている。2015年2月13日に中国鋼鉄が発表したところによると、このベトナム一貫製鉄所について、中国鋼鉄の取締役会は9億3900万ドルを投資する計画を承認した。この投資により、中国鋼鉄の Formosa Ha Tinh Steel に対する持ち分は現在の5%から25%に上がり、また、インドや東南アジアおよびその近隣諸国における将来投資計画に対する柔軟性が増すと述べている。今回の投資は、また、ベトナムの冷延ミル China Steel Sumikin Vietnam Joint Stock (CSVC) への熱延供給にとっても、有利になると中国鋼鉄の幹部を述べている。なお、Formosa Ha Tinh Steel の稼働開始予定は、2014年5月にベトナムで起こった反中国運動の影響で中国人の建設労働者を一時退避させるなどの措置をとったため、遅れている（表 7-1 参照）。

インドでは、電磁鋼ミルが2015年1月に稼働開始した（当初計画では2013年稼働）。一方、同ミルの第2段階の拡張計画（冷延および亜鉛メッキ、120万トン）は、インド国内の経済成長鈍化、関税増税による母材値上がりを理由として、当面着工を見送りとされた（2014年7月報道）。

表 7-1 中国鋼鉄の海外生産拠点設立（2015年2月時点情報）

国	現地企業名	分類	製品	生産能力 (千t/年)	操業開始年等	資本金	出資 比率
ベトナム	China Steel Sumikin Vietnam Joint Stock Company (CSVC)	単圧	冷延、 表面処理、 電磁鋼	1,200	2013/11 営業生産開始	5億7400万ドル	56% (*1)
	Formosa Ha Tinh steel mill	高炉一貫	熱延、線材	第1期 10,500	第1期2015/5稼働予定 → 高炉 2015/11、 熱延ミル 2016/7 稼働予定と遅延	35億ドル	5% (*2)
マレーシア	CSC Steel Holdings	単圧	冷延	580	2000年買収		45%
	Group Steel Corp.	単圧	表面処理		2000年買収		45%
インド	China Steel Corporation India	単圧	電磁鋼 (無方向性)	200	2011/11設立 2015年1月稼働		75%
	" (第2フェーズ)	単圧	冷延、 溶融亜鉛メッキ	1,200	依然、検討中		

(*1) 5億7,400万ドル中、51%を中国鋼鉄が、30%を新日鉄住金が、5%を住友商事が出資。2014年に住商保有株を中国鋼鉄が取得し、56%に増。

(*2) 35億ドル中、85%を台湾の企業グループである台塑集団 (Formosa Plastic Group) が出資。