

Discussion Materials

中国銅・アルミ業界の現況と今後の展望

LEAD THE VALUE



2017年9月

三井住友銀行（中国）有限公司

企業調査部

- 本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。
- 本資料は、作成日時時点で弊行が一般に信頼できると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を弊行で保証する性格のものではありません。また、本資料の情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。
- ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取扱いいただきますようお願い致します。本資料の一部または全部を、電子的または機械的手段を問わず、無断での複製または転送等することを禁じております。

エグゼクティブサマリー ・ 目次

エグゼクティブサマリー

- 中国の銅業界は、主力の電力向け等が牽引し需要が堅調に推移している一方、原材料(銅鉱石)のグローバル需給が逼迫している状況下、価格は上昇基調を辿っています。また、アルミ業界も、主力の建築向けの伸びが回復し需要が伸長している一方、政府が供給過剰を抑制する動きを強化していることから、価格が上昇しています。
- 中国政府は、第十三次五カ年計画(2020年迄)におけるサプライサイド改革の下、非鉄金属業界に対しても挺入れを進めるとしています。特にアルミ業界では、足元で地方政府が減産指導等を強化しており、需給が逼迫化する可能性があります。
- また、中国が輸入に依存している基幹部品や製造設備の国産化、製造業の国際競争力強化等を図るべく、中国政府は銅業界とアルミ業界に対して、高性能な合金・加工品の国産化を推進する計画を掲げています。今後、かかる計画の実現に向けた大手各社や政策の動向が注目されます。

目次

1. 銅

(1)需要	3
(2)供給	8
(3)製錬企業の採算	12
(4)今後の展望	14

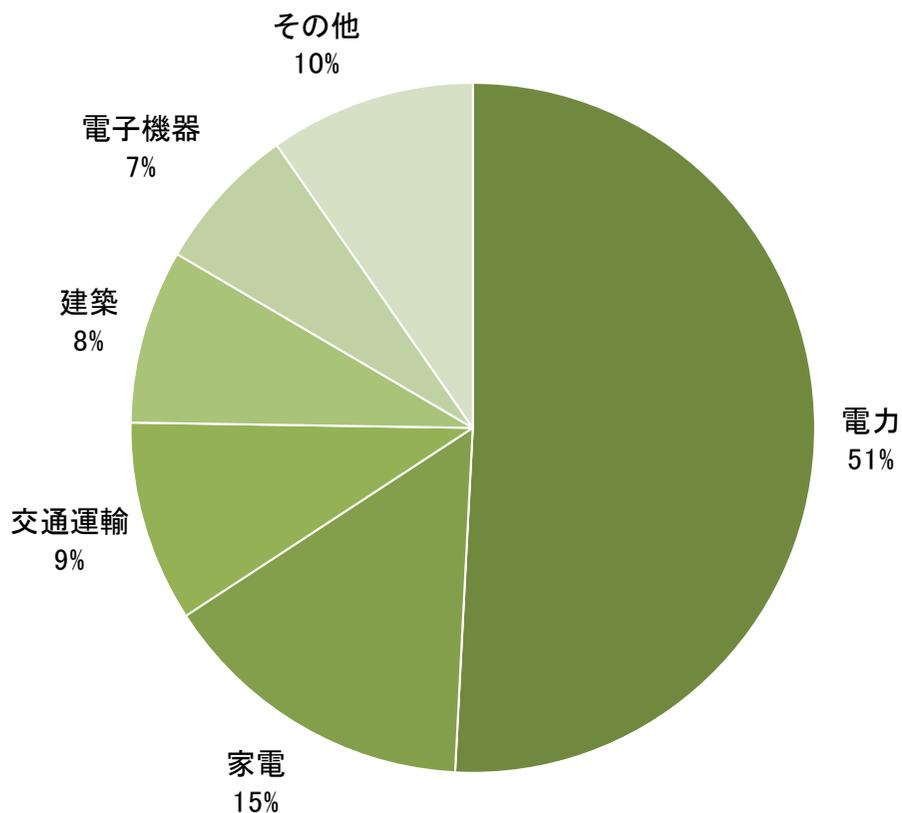
2. アルミ

(1)需要	16
(2)供給	21
(3)製錬企業の採算	24
(4)今後の展望	26

1. 銅 (1)需要 ①国内需要

用途別にみれば、電力設備向けが需要の約5割を占めています。

2016年産業別需要量構成比



<用途>

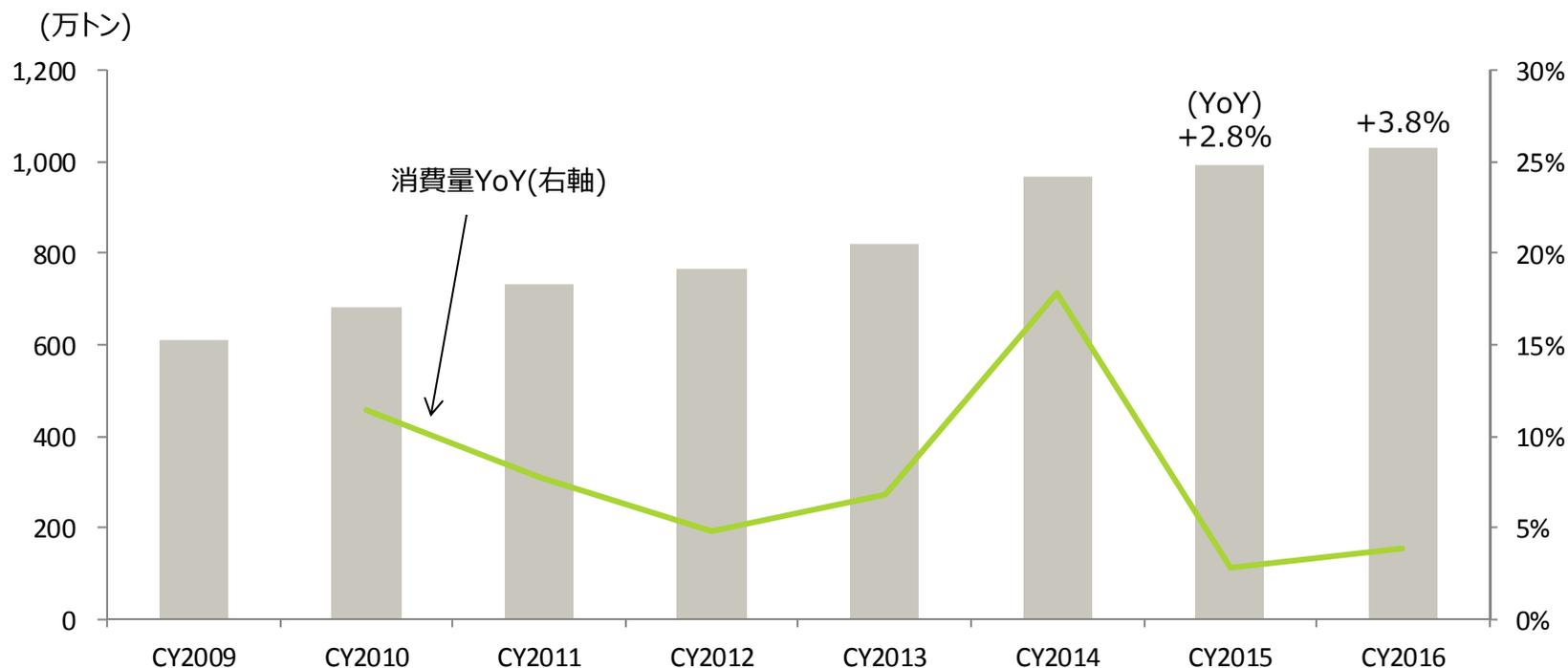
- 電力 : 電力設備(送配電設備)など
- 家電 : 空調の熱交換器など
- 交通運輸 : 自動車の配線など
- 建築 : バルブ、水栓金具など
- 電子機器 : リードフレーム、プラグ、接続子など

(出所)安泰科データを基に弊社作成

1. 銅 (1)需要 ①国内需要

中国の精錬銅消費量は、主力の電力向けや自動車向けの伸長等により増加基調を辿っています。2016年は、電力向けと自動車向けの伸びが加速したこともあり、全体の伸び率は前年比+3.8%と復調し、消費量は1,031万トンと世界全体の約5割に達しました。

精錬銅消費量推移

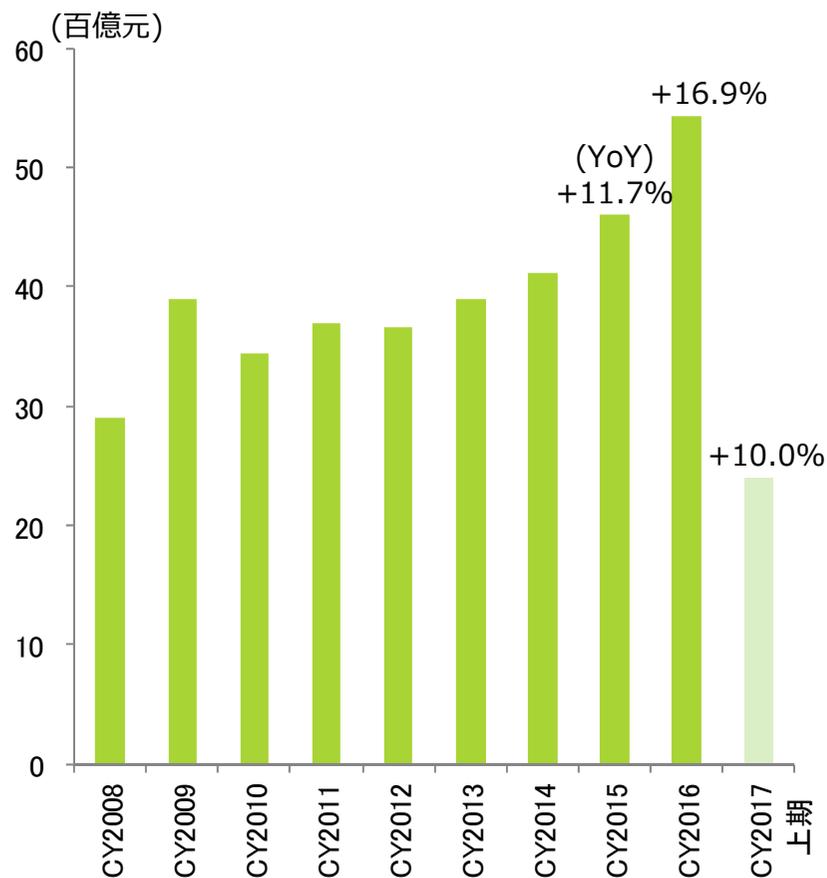


(出所)安泰科データを基に弊社作成

1. 銅 (1)需要 ①国内需要

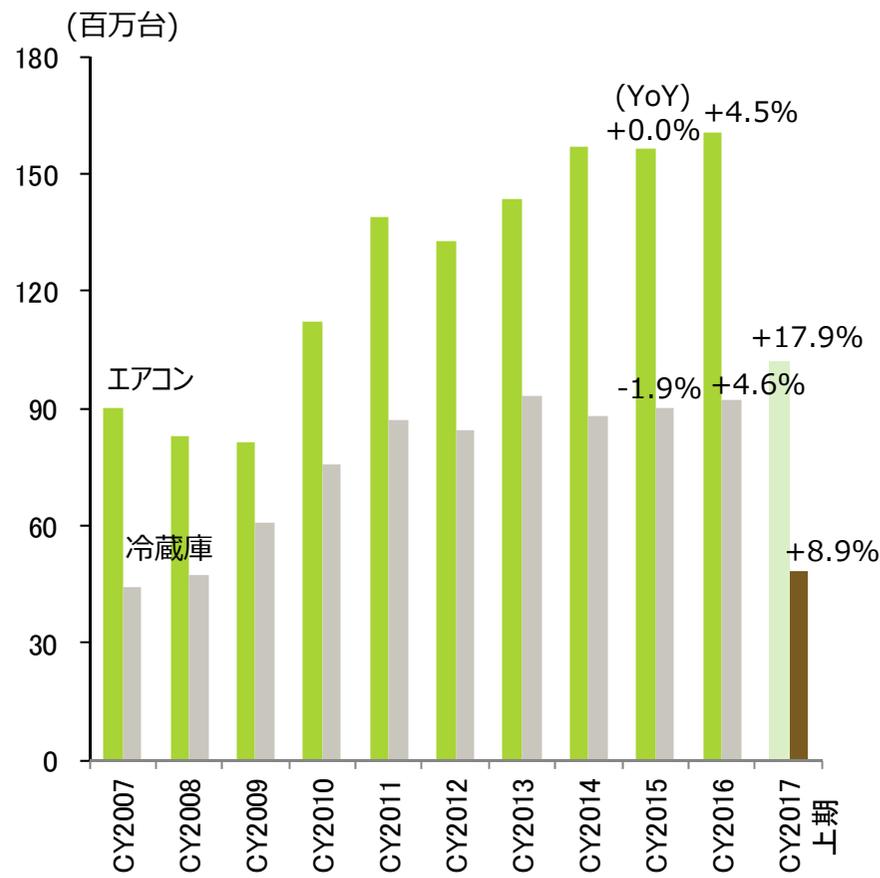
主力の電力向けは、送配電ロスが少ない超高压分野や農村部地域における送配電網の整備が2016年初から本格化したことを受け、足元でも堅調に推移しています。また、家電向けは、米国・アジア向け等の輸出の伸長や、エアコンの在庫調整の一巡等から、大きく伸長しています。

電力設備投資額推移



(出所)Windデータを基に弊社作成

家電生産量推移

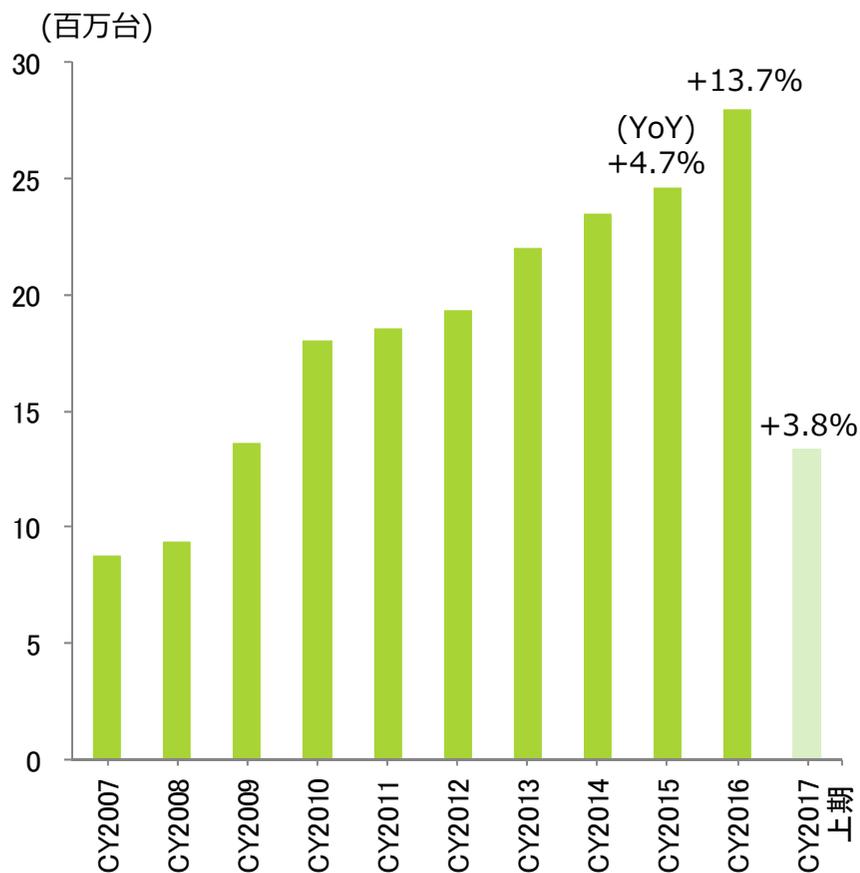


(出所)Windデータを基に弊社作成

1. 銅 (1)需要 ①国内需要

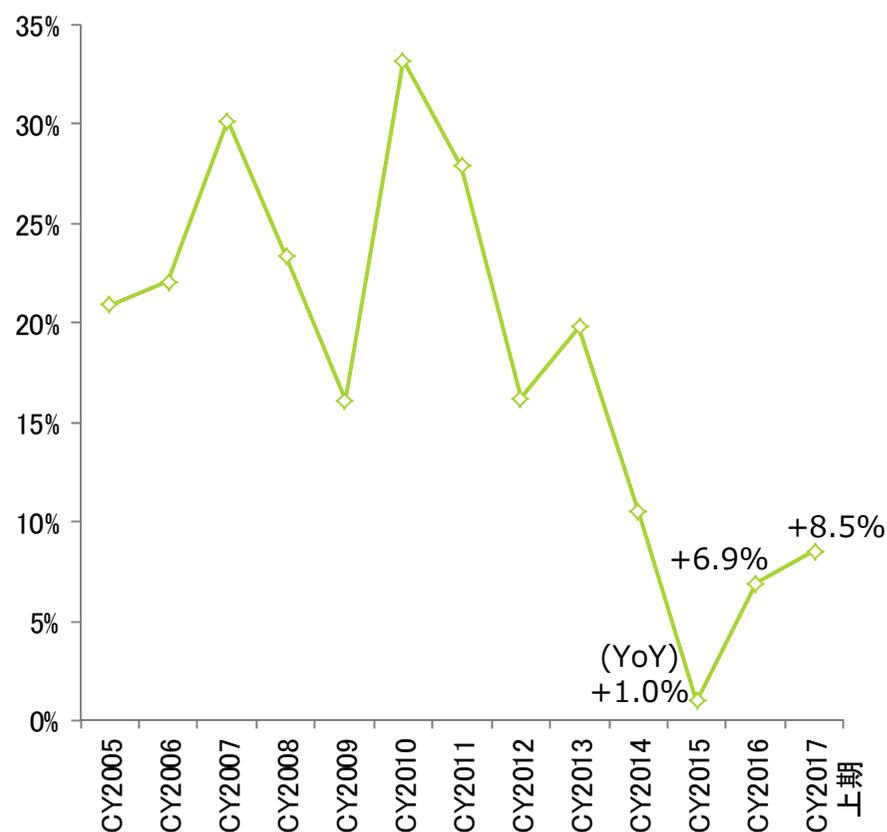
自動車向けは購入税減税の縮小に伴う前年末の駆け込み需要の反動により、伸びが大きく鈍化しました。一方、建築向けは、2015年半ば以降の住宅販売の回復を受け堅調に推移しました。

自動車出荷台数推移



(出所)Windデータを基に弊社作成

不動産開発投資額推移

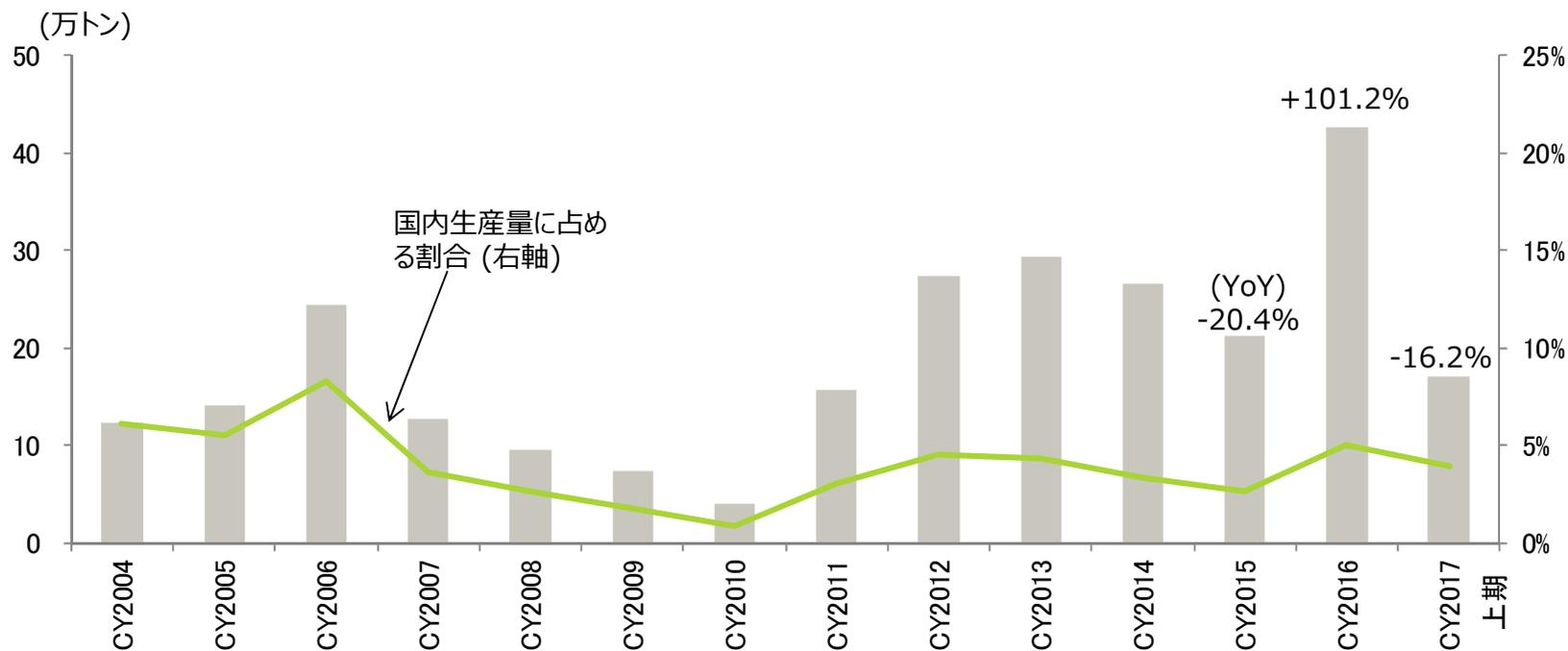


(出所)Windデータを基に弊社作成

1. 銅 (1)需要 ②輸出

2016年の輸出量は、2015年の価格下落を背景とした海外の一部の銅製錬企業による減産や人民元安の進行等により、韓国向け主体に増加。足元では、2016年の価格上昇を受け一部の海外企業が生産を再開したこともあり、輸出は再び前年割れしています。

精錬銅輸出量推移

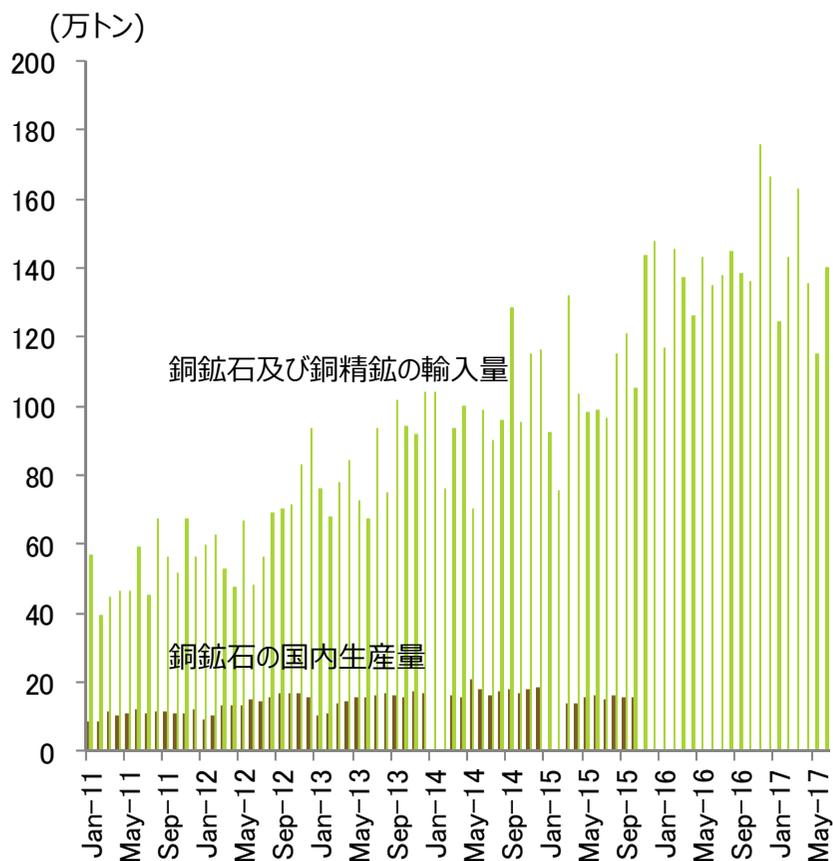


(出所)Windデータを基に弊社作成

1. 銅 (2)供給 ①原材料調達～銅鉱石

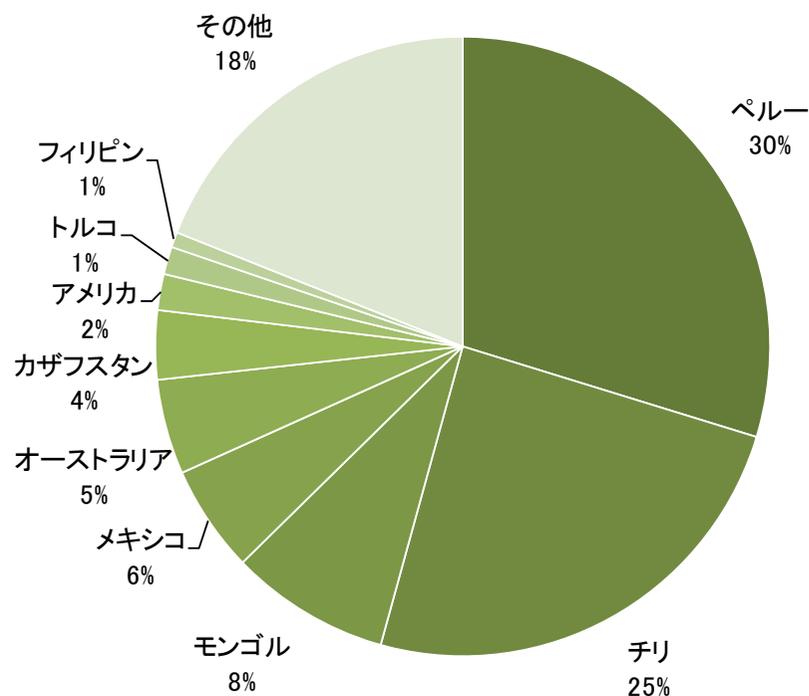
中国では銅鉱石の大半を輸入に依存。2014年以降、銅鉱石生産を拡大したペルーからの輸入が増加しており、足元では同国が最大の輸入先となります。2017年上期は、世界最大の銅鉱石生産国であるチリやインドネシアでストライキが発生したものの、ペルーの銅鉱石生産は堅調に推移したことから、銅鉱石の輸入が引き続き増加しました。

銅鉱石国内生産・輸入量推移



(注)生産量は2015/11月以降の公表なし
(出所)Windデータを基に弊社作成

相手国別輸入量構成比推移(2017年上期)

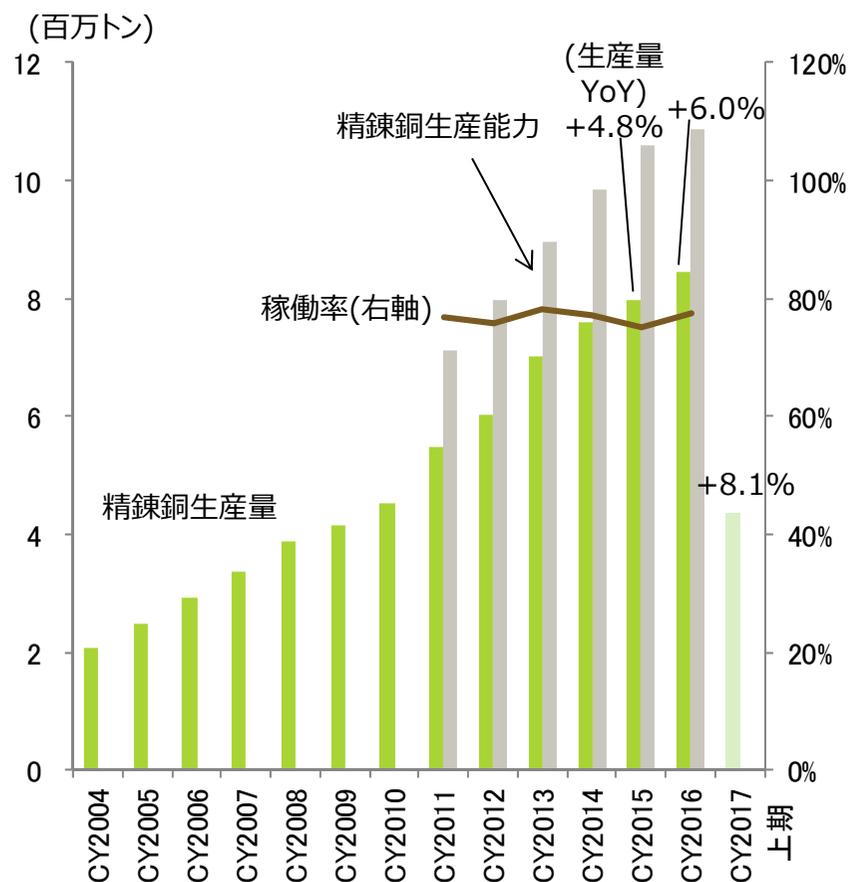


(出所)Windデータを基に弊社作成

1. 銅 (2)供給 ②精錬銅生産

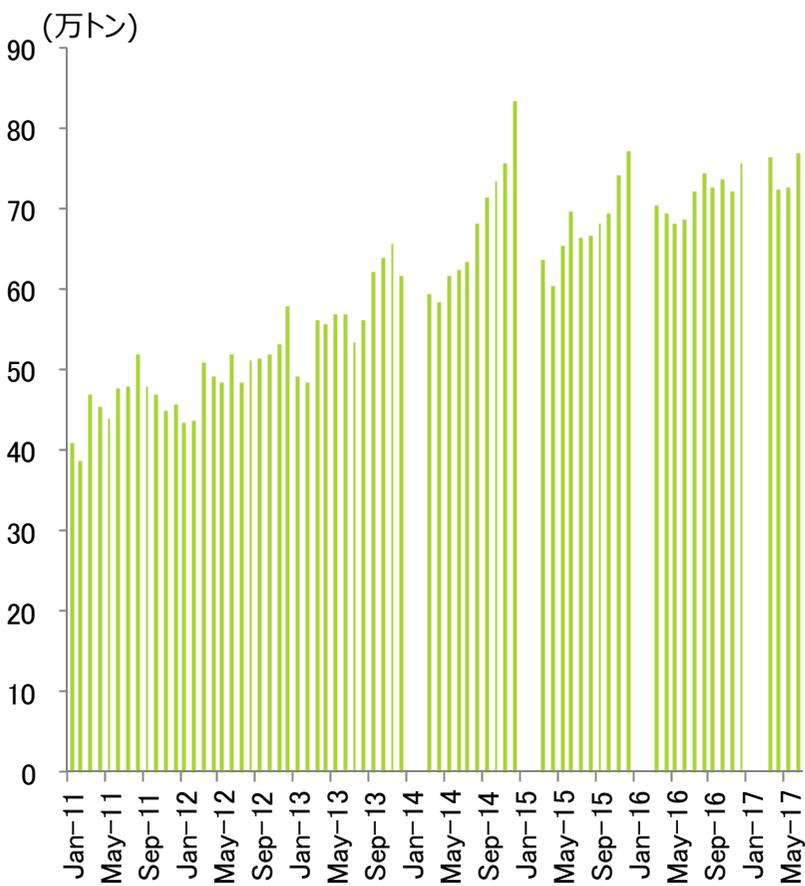
中国では、原材料(銅鉱石)不足により、精錬銅生産が銅需要(2016年1,031万トン)を下回っています。こうした状況下、精錬銅生産は銅鉱石輸入の増加等につれて拡大基調を辿っており、2016年は前年比+6.0%の844万トンに達したうえ、2017年上期も前年同期比+8.1%の436万トンとなりました。

生産量・生産能力・稼働率(年次)



(出所)Wind、安泰科データを基に弊社作成

生産量(月次)



(出所)Windデータを基に弊社作成

1. 銅 (2)供給 ②精錬銅生産

政府が過剰設備の解消を推進する中、生産能力拡大は今後抑制される可能性が高まっています。

過剰設備解消に向けた動き

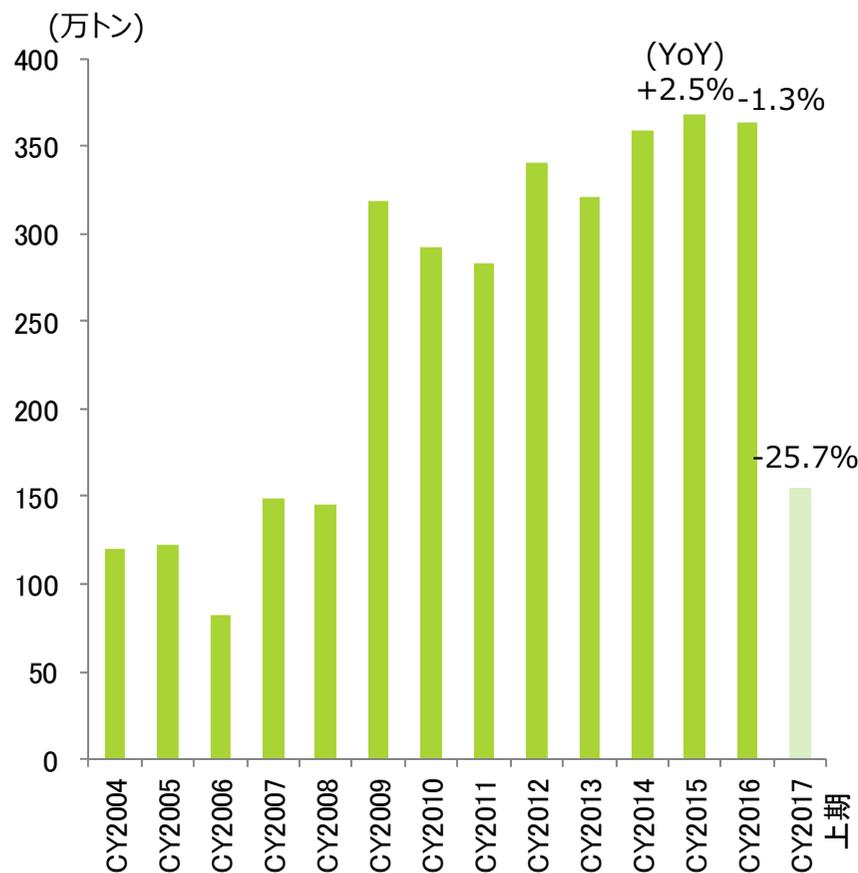
2015/12月	中央経済工作会議 <ul style="list-style-type: none">2016年の経済運営方針として、過剰設備の淘汰を含む「サプライサイド改革」を推進する方針を決定
2016/3月	全人代 <ul style="list-style-type: none">第十三次五カ年計画に「サプライサイド改革」を織り込む
2016/6月	国務院「良好な市場環境の形成による非鉄金属工業の構造調整、形態変化促進、利益増加に関する指導意見」 (銅関連項目抜粋) <ul style="list-style-type: none">産業構造を強化する需給の均衡を実現する 等
2016/10月	工業情報化部「有色金属工業発展計画(2016-2020年)」 (19ページに記載)

(出所)国務院、工業情報化部公表内容を基に弊社作成

1. 銅 (2)供給 ③精錬銅輸入

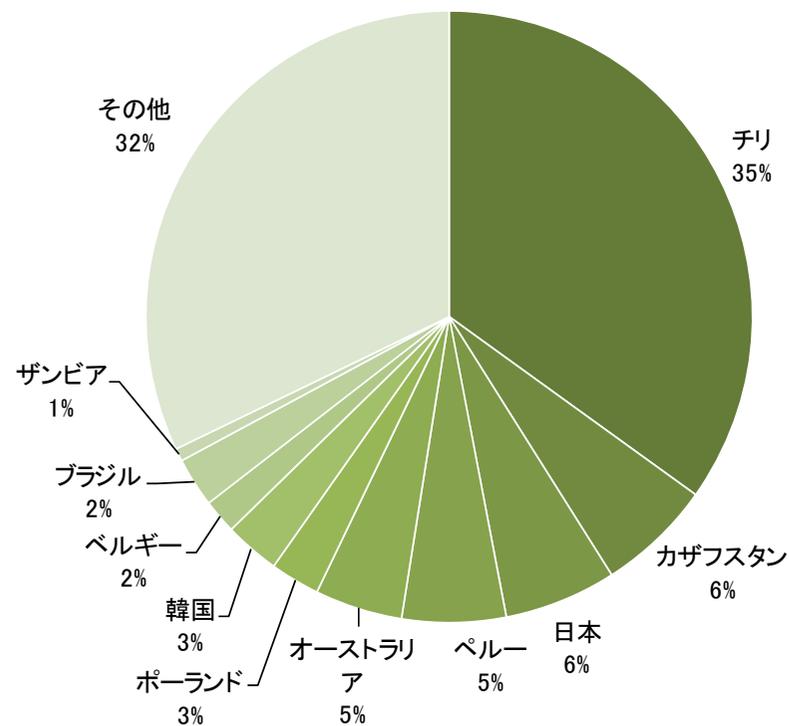
原材料不足により精錬銅生産が銅需要を下回る状況下、銅輸入は高水準で推移してきました。2017年上期の銅輸入は、銅鉱石の主要生産国における減産や世界経済の好転により、グローバルベースの需給が逼迫したことから前年同期比減少しました。

精錬銅輸入量推移



(出所)Windデータを基に弊社作成

相手国別輸入量構成比(2017年上期)



(出所)Windデータを基に弊社作成

1. 銅 (3)製錬企業の採算 ①販売価格

2016年に入り、中国の需要が復調したこともあり、グローバルベースの需給バランスが安定し、国内外で価格は底打ちしました。2017年上期は、世界経済が好転する一方、供給が伸び悩んでいることから国際価格は上昇しています。また、銅輸入の数量減・価格上昇等により、国内価格も上昇しています。

銅のスポット価格推移



(出所)Windデータを基に弊社作成

1. 銅 (3)製錬企業の採算 ②業績動向

銅価格の回復を受け採算はやや改善しています。もっとも、銅鉱石の大半を輸入に依存している上、国内鉱山の採掘コストが高いことから、チリ等の資源大国と比べて原材料調達コストが高いほか、人件費や環境対策コスト(設備費等)の負担が増していることもあり、依然として利益は低水準で推移しています。

上場大手3社の業績推移

決算期	江西銅業			銅陵有色金属			雲南銅業			(参考)〈智〉Codelco		(参考)〈独〉Aurubis	
	15/12期	16/12期	17/12期1Q	15/12期	16/12期	17/12期1Q	15/12期	16/12期	17/12期1Q	16/12期	17/12期1Q	16/9期	17/9期3Q迄
売上高	185,782	202,308	44,684	86,897	86,674	18,198	56,656	59,195	10,900	77,296	20,289	74,850	64,692
売上総利益 (売上高比)	3,750 (2.0%)	6,418 (3.2%)	1,664 (3.7%)	2,159 (2.5%)	2,954 (3.4%)	711 (3.9%)	1,581 (2.8%)	1,918 (3.2%)	420 (3.9%)	13,983 (18.1%)	5,337 (26.3%)	6,631 (8.9%)	7,265 (11.2%)
営業利益 (売上高比)	1,208 (0.7%)	4,185 (2.1%)	1,137 (2.5%)	822 (0.9%)	1,781 (2.1%)	445 (2.4%)	610 (1.1%)	837 (1.4%)	200 (1.8%)	3,374 (4.4%)	2,891 (14.2%)	1,397 (1.9%)	2,981 (4.6%)
税前利益 (売上高比)	1,164 (0.6%)	2,034 (1.0%)	860 (1.9%)	▲ 759 (-)	516 (0.6%)	263 (1.4%)	177 (0.3%)	218 (0.4%)	118 (1.1%)	▲ 2,886 (-)	1,962 (9.7%)	1,255 (1.7%)	2,930 (4.5%)
当期純利益 (売上高比)	637 (0.3%)	788 (0.4%)	541 (1.2%)	▲ 666 (-)	180 (0.2%)	144 (0.8%)	26 (0.0%)	203 (0.3%)	67 (0.6%)	▲ 1,845 (-)	260 (1.3%)	963 (1.3%)	2,243 (3.5%)
営業CF	1,902	4,326	982	4,874	4,838	▲ 1,772	1,113	2,737	▲ 167	12,638	5,339	1,866	1,509
投資CF	▲ 795	▲ 2,769	▲ 753	▲ 88	1,054	▲ 871	▲ 873	▲ 413	▲ 451	▲ 20,080	▲ 5,282	▲ 1,010	▲ 967
フリーCF	1,107	1,557	230	4,786	5,892	▲ 2,643	240	2,324	▲ 618	▲ 7,442	57	856	541
売上債権 (月商比)	14,206 (0.9)	16,562 (1.0)	15,973 (1.1)	2,156 (0.3)	2,428 (0.3)	2,914 (0.5)	527 (0.1)	531 (0.1)	684 (0.2)	15,107 (2.3)	14,074 (2.1)	1,913 (0.3)	3,277 (0.5)
在庫 (月商比)	13,369 (0.9)	15,412 (0.9)	16,235 (1.1)	7,582 (1.0)	8,326 (1.2)	9,091 (1.5)	6,584 (1.4)	6,099 (1.2)	6,464 (1.8)	12,062 (1.9)	12,441 (1.8)	13,432 (2.2)	14,542 (2.0)
仕入債務 (月商比)	8,575 (0.6)	11,817 (0.7)	11,510 (0.8)	5,560 (0.8)	7,518 (1.0)	6,024 (1.0)	3,180 (0.7)	3,648 (0.7)	3,801 (1.0)	8,094 (1.3)	6,936 (1.0)	6,302 (1.0)	7,046 (1.0)
総資産	89,755	87,384	89,740	44,167	44,594	44,748	23,309	23,048	24,209	223,798	223,618	31,813	33,848
有利子負債 (自己資本比<倍>)	23,607 (0.5)	15,184 (0.3)	14,357 (0.3)	21,903 (1.6)	17,395 (1.0)	18,048 (1.1)	12,915 (2.5)	10,605 (1.9)	11,671 (2.1)	99,921 (1.7)	100,274 (1.7)	3,912 (0.2)	2,843 (0.2)
ネット有利子負債	2,927	2,105	▲ 2,102	15,437	9,895	12,309	11,124	8,197	9,156	96,057	97,147	185	219
自己資本 (総資産比)	45,906 (51.1%)	46,598 (53.3%)	47,205 (52.6%)	13,881 (31.4%)	16,638 (37.3%)	16,770 (37.5%)	5,242 (22.5%)	5,598 (24.3%)	5,578 (23.0%)	59,709 (26.7%)	59,932 (26.8%)	15,708 (49.4%)	17,929 (53.0%)

(注)銅製精錬事業を主たる事業とする上場企業のうち売上高上位3社について記載。
(出所)各社アニュアルレポートを基に弊行作成

1. 銅 (4)今後の展望 ①短期的な見方(2017年)

需給動向

- 需要・・・主力の電力向けは超高圧分野における送配電網整備等を背景に堅調に推移するとみられます。もっとも、購入税減税縮小を受け自動車生産の伸びは鈍化するほか、住宅関連規制強化に伴い不動産投資も弱含むことから、需要全体では増加基調こそ維持するものの、伸びは鈍化する見通しです。
- 生産・・・鉱山のストライキ発生により世界の銅鉱石需給が逼迫している状況下、精錬銅生産の増加ペースは現状程度が精々とみられます。

需給のリスク要因

- 銅鉱石の調達国による輸出制限や関税引き上げ、及び鉱山におけるストライキの発生・拡大等→銅鉱石輸入量の減少。
- 政府が過剰設備問題の解決に向けた指導を強化→淘汰の動きが加速。

1. 銅 (4)今後の展望 ②中長期的な見方

中国政府は、第十三次五カ年計画(2020年迄)におけるサプライサイド改革の下、銅精錬業界に対しても過剰設備の解消、特定分野の生産技術強化等を進めるとしており、中長期的にはこれらの政策の影響を受ける可能性があります。

一方、国内生産できず輸入に依存してきたICや製造設備の国産化に向けて、こうした製品の材料となる合金・加工品等に対しても、国産化する計画を掲げています。今後、かかる計画の実現に向けた大手各社や政策の動向が注目されます。

「有色金属工業発展計画(2016～2020年)」(銅関連項目抜粋)

<需要面>

- 見掛け消費量：年間平均成長率+3.3%(2011～2015年比-5.6%p)

<供給面>

- 原材料調達：鉱山開発の加速、スクラップの利用増
- 生産能力：設備新設を厳格管理、低効率設備を淘汰(数値目標なし)
- 生産量：年間平均成長率+4.2%(2011～2015年比-7.7%p)

<採算面>

- 採掘・精錬・加工業それぞれにおいて、スマート工場の推進等により企業の運営コストを30%削減

<強化分野>

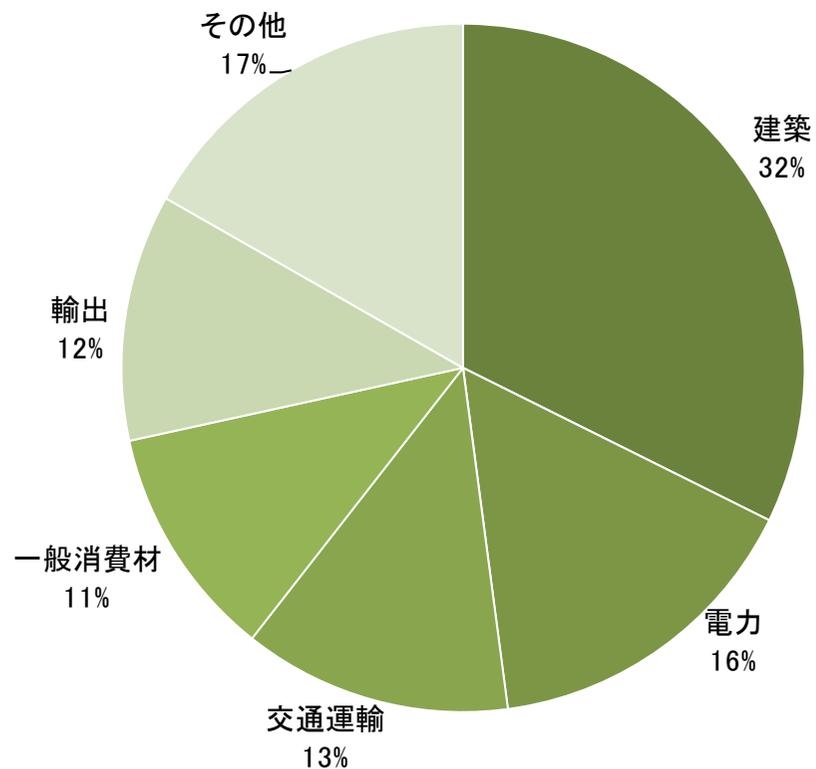
IC向け	<ul style="list-style-type: none">リードフレーム用新型高強度・高導電性/高強度・高弾性銅合金ストリップ銅張積層板及び集電体用極薄銅箔
製造設備向け	<ul style="list-style-type: none">高性能耐食銅合金、低熱膨張・高耐疲労性銅合金大径高耐食銅合金チューブ材
電子部品等向け	<ul style="list-style-type: none">高強度・高導電性銅合金ストリップ材・ワイヤ材・箔材、極細銅合金ワイヤ材超高純度無酸素銅線材、銅・アルミ複合材、
建築向け等	<ul style="list-style-type: none">高性能銅合金極細ワイヤ材及び極薄ストリップ材水道用銅管

(出所)工業情報化部公表内容を基に弊社作成

2. アルミ (1)需要 ①国内需要

用途別にみれば、建築向けが需要の3割強を占めています。

2016年産業別需要量構成比



(出所)安泰科データを基に弊社作成

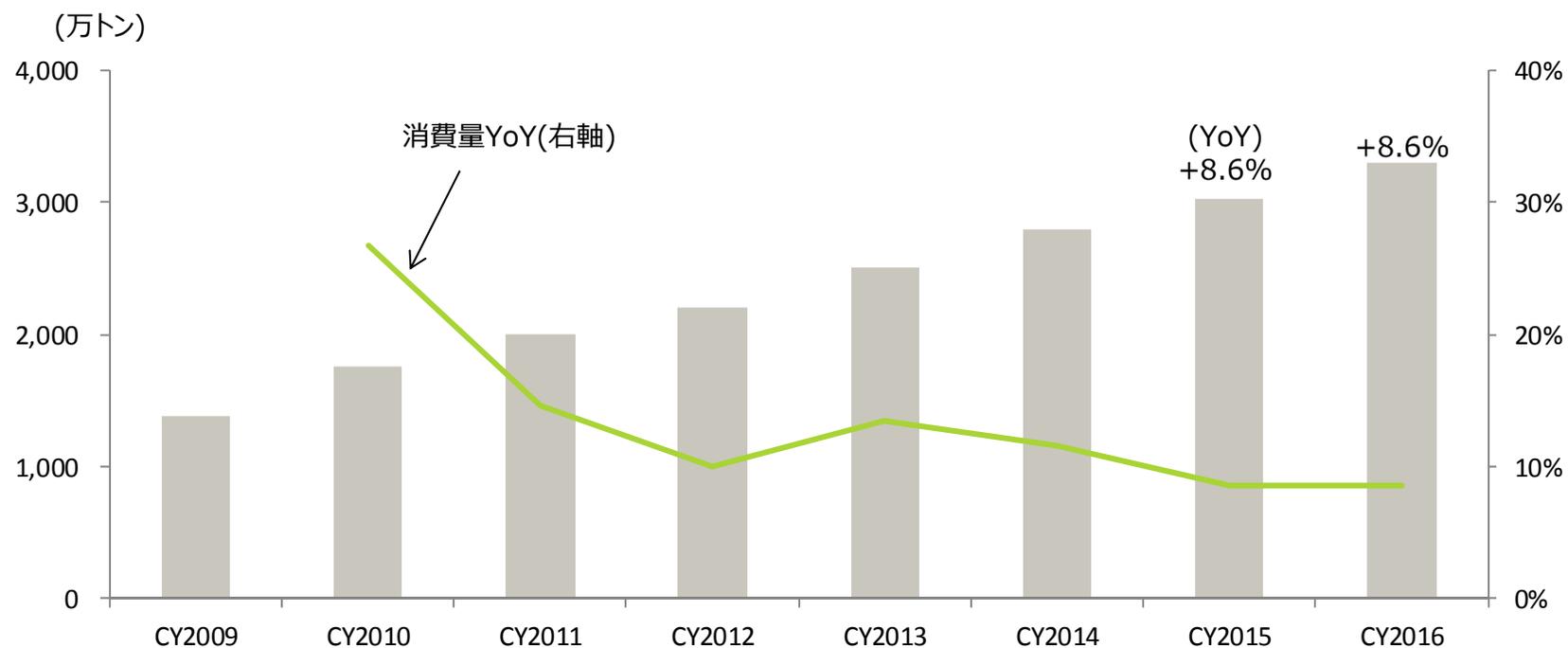
<用途>

- 建築 : パネル・サッシなど
- 電力 : 電力設備(送配電設備)など
- 交通運輸 : 自動車・鉄道・船舶部品
- 一般消費財 : アルミ箔・硬貨など
- その他 : フレーム、アルミ缶など

2. アルミ (1)需要 ①国内需要

中国の2016年アルミ消費量は、主力の建築向けの復調や自動車向けの伸長等により、前年比+8.6%の3,292万トンと堅調に推移し、世界全体の5割強に達しました。

アルミ消費量推移

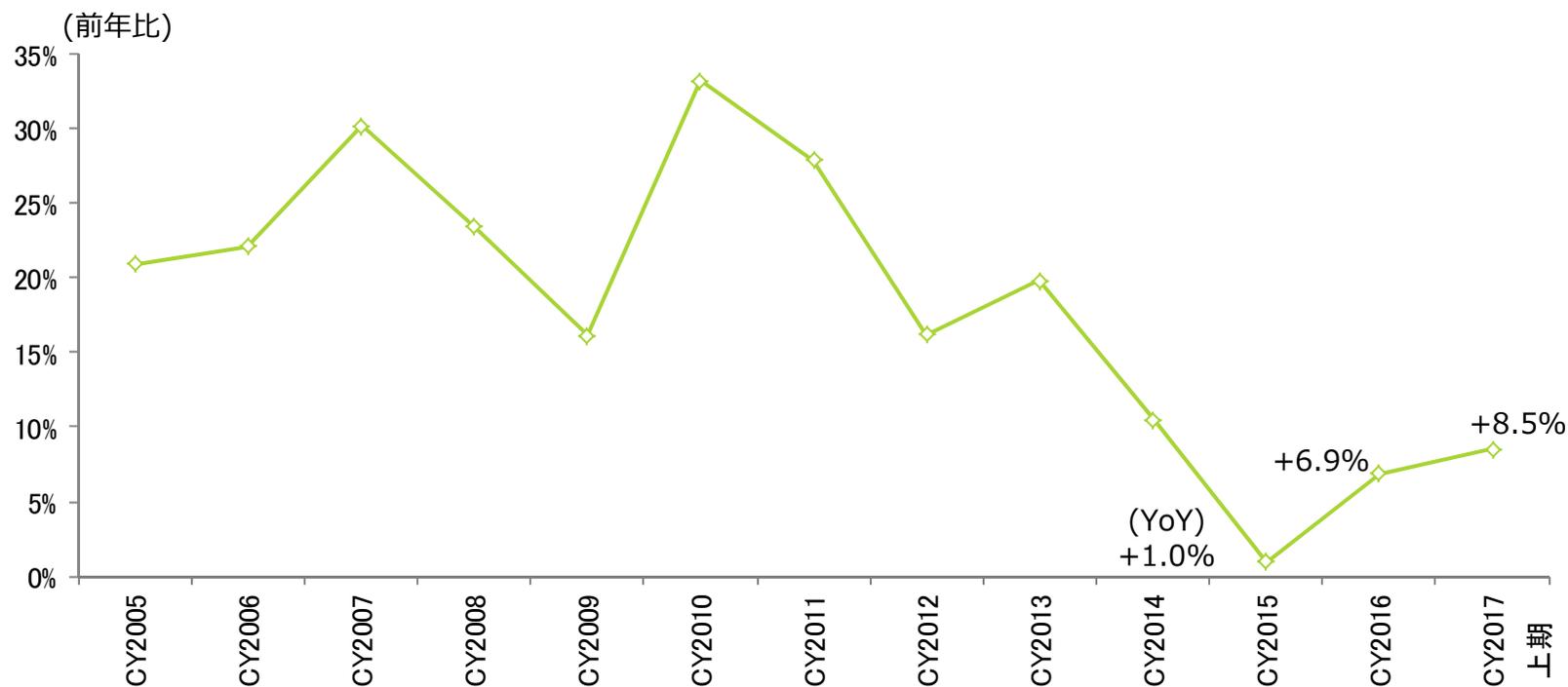


(出所)安泰科データを基に弊社作成

2. アルミ (1)需要 ①国内需要

主力の建築向けは、2015年半ば以降の好調な住宅販売を受け伸びが回復しています。

不動産開発投資額推移

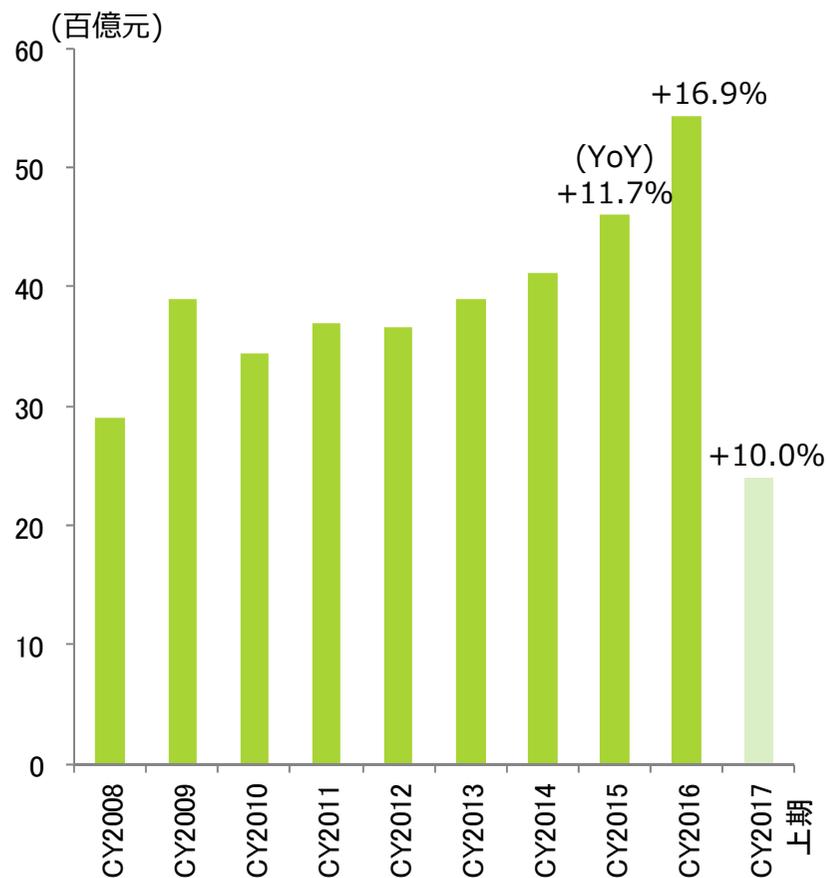


(出所)Windデータを基に弊社作成

2. アルミ (1)需要 ①国内需要

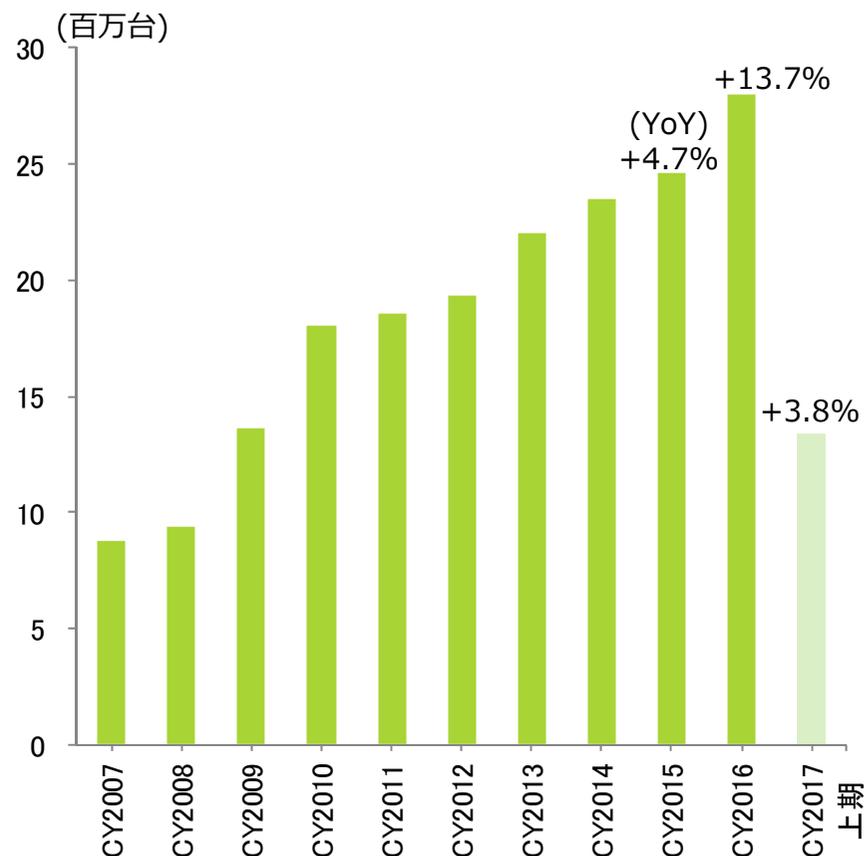
超高圧送配電網の整備等が進む電力向けは、堅調に推移。2016年末に発生した駆け込み需要の反動により自動車向けは、伸びが大きく鈍化しています。

電力設備投資額推移



(出所)Windデータを基に弊社作成

自動車出荷台数推移



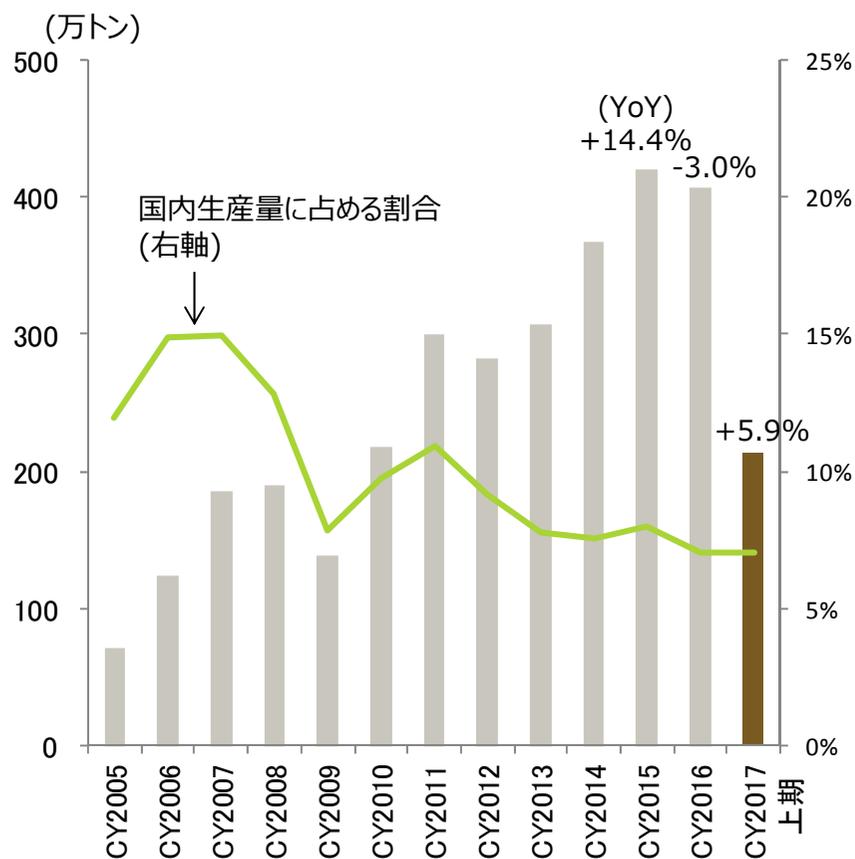
(出所)Windデータを基に弊社作成

2. アルミ (1)需要 ②アルミ材輸出

2015年は輸出関税引下げの効果等から、アルミ材輸出は東南アジア向け中心に大きく増加した一方、2016年は輸出価格の下落に伴う採算悪化から前年比減少に転じました。足元では米国やEU等において保護主義化の動きが強まっているものの、世界経済の好転を受け輸出は再び増加しています。

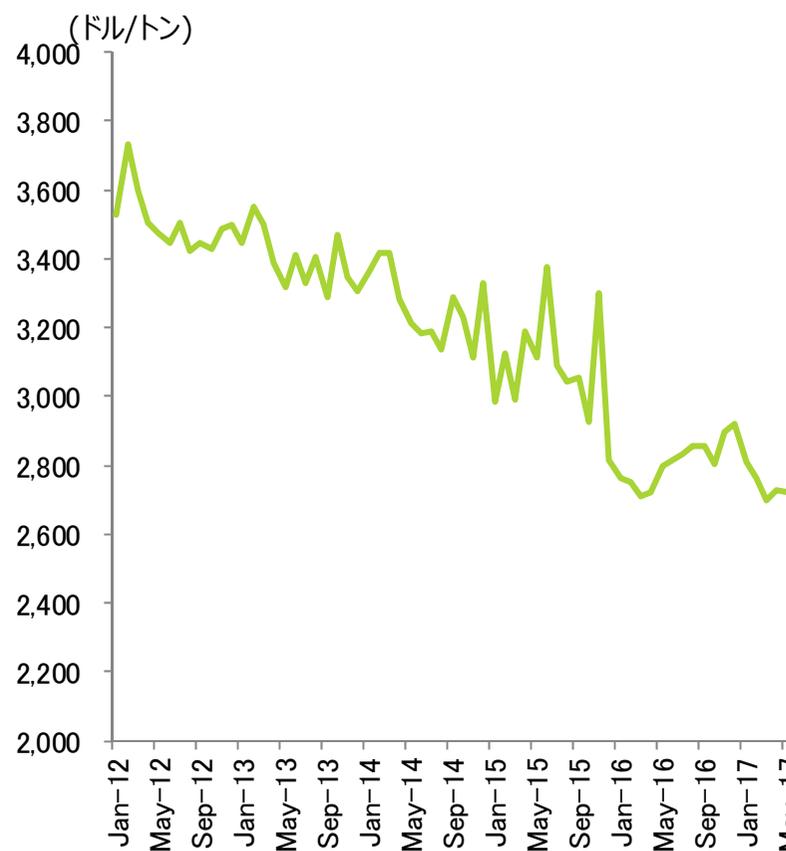
(注)アルミ材への加工前の国産アルミは、電力コストの負担が重く海外産アルミ対比割高なこともあり、輸出は年々減少し、国内生産に占める割合は極僅かとなっています。

アルミ材の輸出量推移



(出所)Windデータを基に弊社作成

アルミ材の平均輸出価格推移

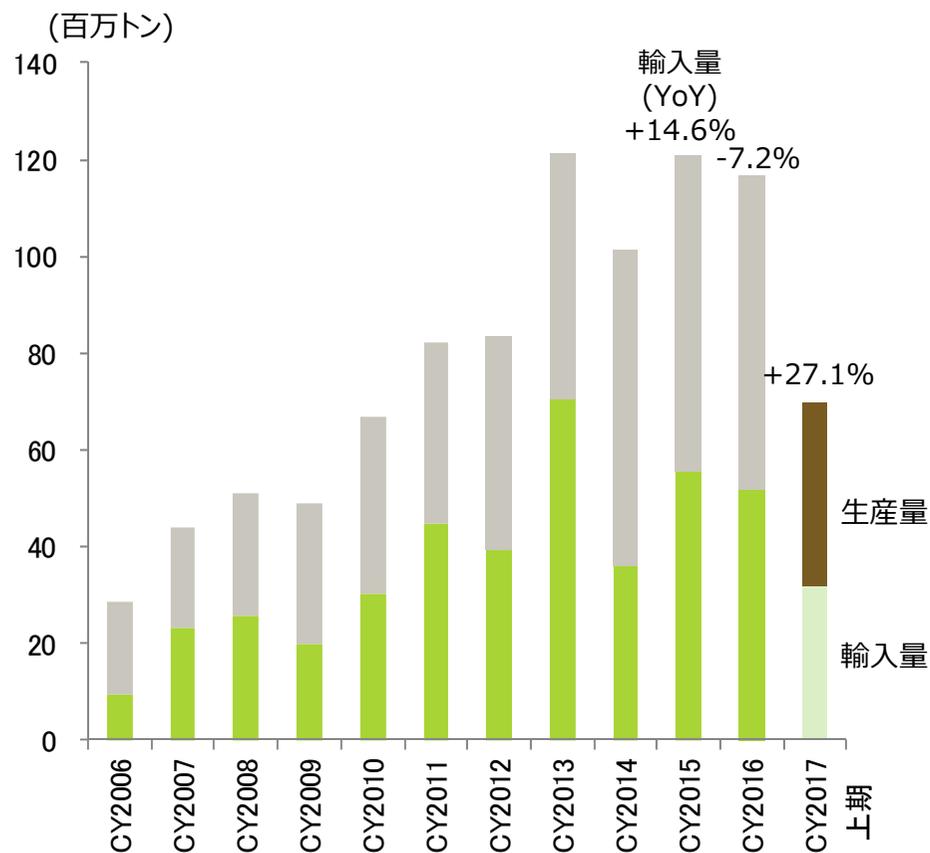


(出所)Windデータを基に弊社作成

2. アルミ (2)供給 ①原材料調達～ボーキサイト

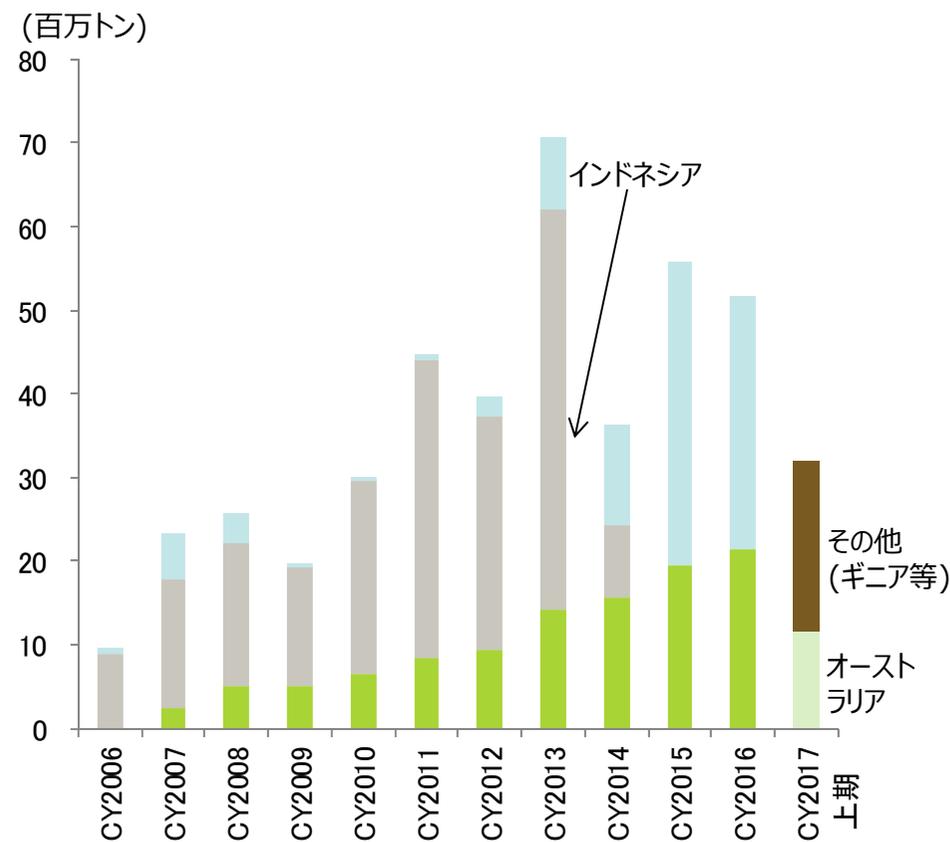
原材料のボーキサイト鉱石の自給率は概ね5割程度となっています。輸入先別にみれば、インドネシアで2014/1月に輸出制限がかけられたことから、同国からの輸入が大幅に落ち込む一方、豪州等が増加しています。

ボーキサイトの国内生産・輸入量



(注)2017年上期のボーキサイトは2016年の実績より弊社推定
(出所)Windデータを基に弊社作成

相手国別輸入量推移



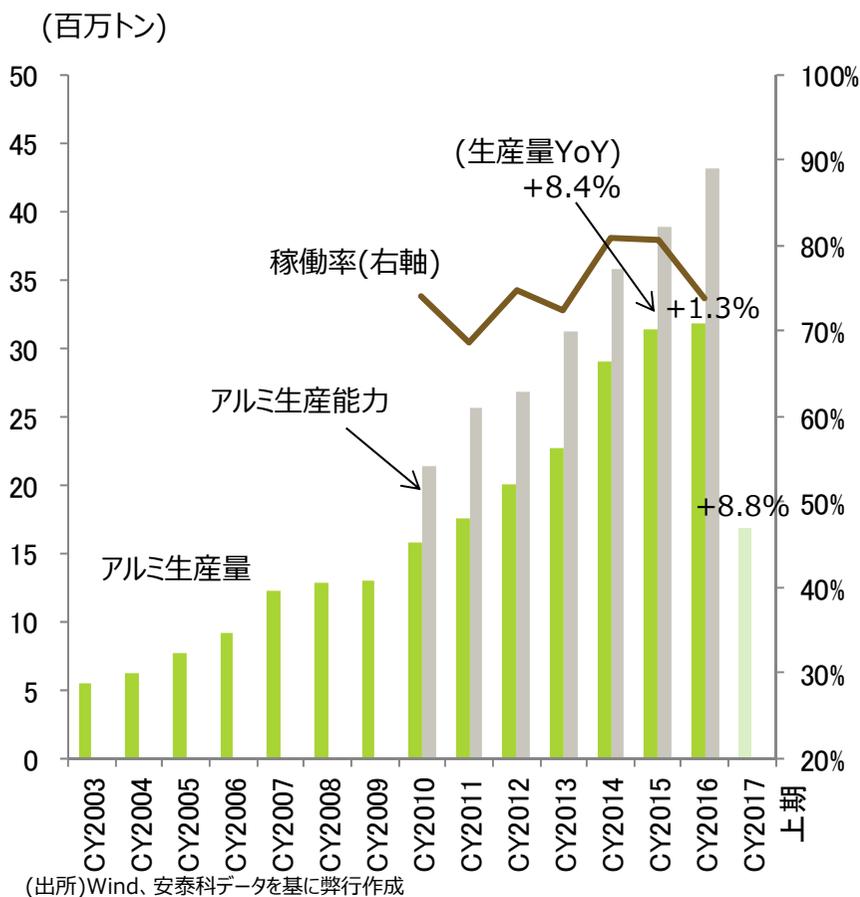
(注)インドネシアからの輸入は2014/2月以降なし
(出所)Windデータを基に弊社作成

2. アルミ (2)供給 ②アルミ生産

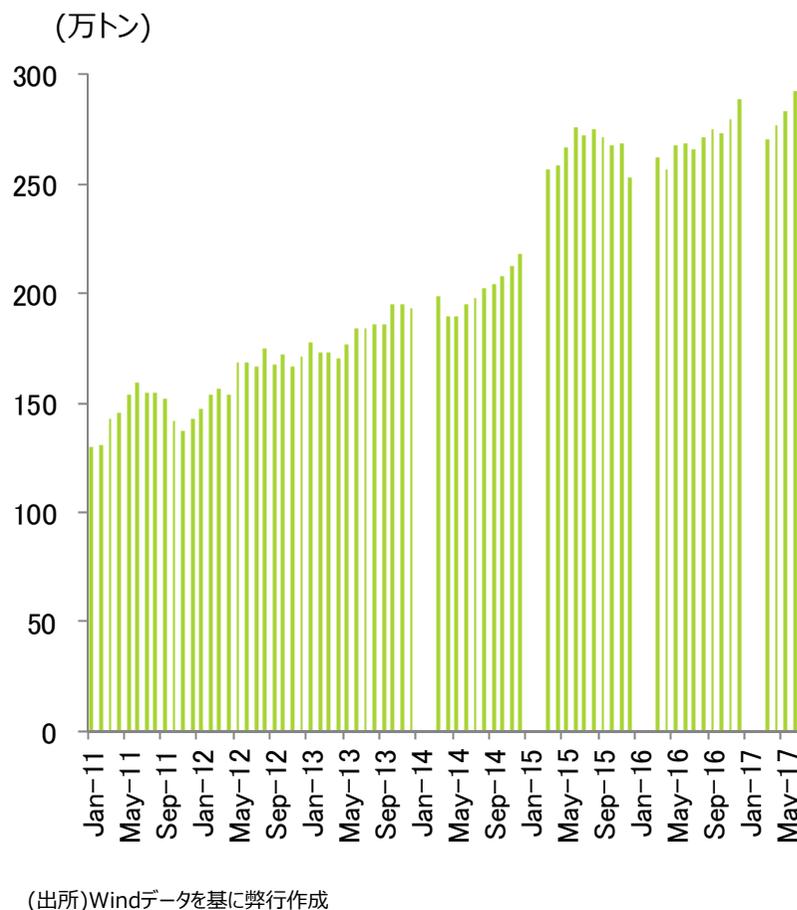
生産能力の増強が続いたこともあり供給過剰に陥ったことを受け、政府による指導の下、2015年末より減産の動きが一旦広がったものの、価格回復を背景に再び各社の生産意欲が高まったことから、足元では再び生産量が増加しています。

(注)海外産アルミは中国への輸入に際し増値税や輸送費等が掛かり、国内では国産アルミを上回る価格となることから、輸入量は国内消費量対比1%未満に止まっています。

生産量・生産能力・稼働率(年次)



生産量(月次)



2. アルミ (2)供給 ②アルミ生産

政府が過剰設備の解消を推進する中、生産能力の拡大抑制、稼働率改善等の方針が打ち出されています。2017年は、環境保護や品質管理等に関わる規制を一段と強化する動きもみられ、政府によるアルミ製錬メーカーに対する改革は今後本格化する可能性があります。

過剰設備解消に向けた動き

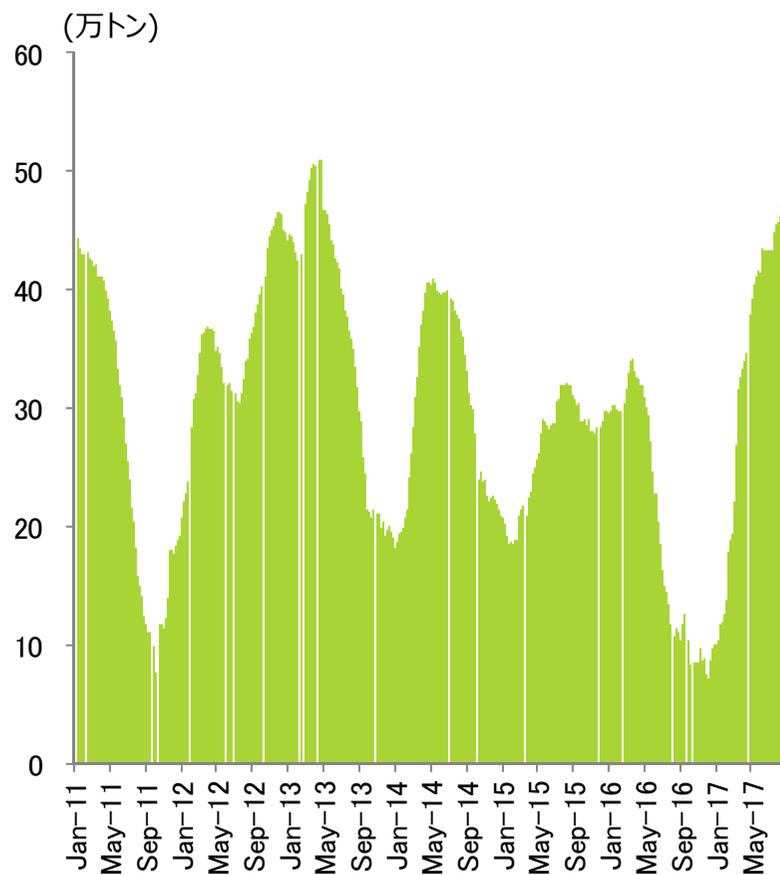
- | | |
|----------|---|
| 2015/12月 | 中央経済工作会議 <ul style="list-style-type: none">2016年の経済運営方針として、過剰設備の淘汰を含む「サプライサイド改革」を推進する方針を決定 |
| 2016/3月 | 全人代 <ul style="list-style-type: none">第十三次五カ年計画に「サプライサイド改革」を織り込む |
| 2016/6月 | 国務院「良好な市場環境の形成による非鉄金属工業の構造調整、形態変化促進、利益増加に関する指導意見」
(アルミ関連項目抜粋) <ul style="list-style-type: none">産業構造を強化する需給の均衡を実現する新規設備増加を厳格に抑制する過剰生産能力の解消を加速する8割以上の稼働率維持を目標とする 等 |
| 2016/10月 | 工業情報化部「有色金属工業発展計画(2016-2020年)」
(詳細39ページ) |
| 2017/3月 | 工業情報化部等16部署「総合的標準・法規による遅れた生産能力の解消推進に関する指導意見」 <ul style="list-style-type: none">エネルギー消費や品質等に関する各種規制の厳格な運用により、遅れた生産能力の淘汰を推進する |
| 2017/4月 | 国家発展改革委員会等4部署「電解アルミニウム業界の違法違反行為に対する整理整頓特別作業計画案」 <ul style="list-style-type: none">①企業自身による検査、②地方政府による検査、③サンプル検査、④検査後の監督の4段階に分けた対策を実施することにより、6ヵ月以内に違法・違反な生産行為の停止を完了させる |

(出所)国務院、工業情報化部等その他政府機関公表内容を基に弊社作成

2. アルミ (3)製錬企業の採算 ①販売価格

2015年末から2016年前半にかけての減産と、2016年の需要増により在庫量が一旦減少し、2016年に価格は底打ちしました。また、足元では国内生産が拡大しているものの、供給過剰・過剰設備の解消に向けた政策に対する期待の高まりにより、在庫を積み増す動きが活発化しており、価格は上昇基調を辿っています。

上海先物取引所の在庫量推移



(出所)Windデータを基に弊社作成

上海先物取引所のスポット価格推移



(出所)Windデータを基に弊社作成

2. アルミ (3)製錬企業の採算 ②業績動向

アルミ価格の上昇を受け製錬企業の採算が改善したものの、人件費や環境対策コスト(設備費等)の負担が増している状況下、依然として利益が低水準に陥っている企業もみられます。

上場大手3社の業績推移

決算期	中国鋁業			河南神火			雲南鋁業			(参考)〈露〉RUSAL		(参考)〈米〉Alcoa	
	15/12期	16/12期	17/12期1Q	15/12期	16/12期	17/12期1Q	15/12期	16/12期	17/12期1Q	15/12期	17/12期1Q	15/12期	17/12期1H
売上高	123,475	144,066	40,909	19,205	16,902	4,526	15,852	15,543	4,730	53,486	15,390	62,431	36,944
売上総利益	3,881	9,995	2,853	1,112	3,486	1,062	1,099	2,142	568	12,817	4,080	9,514	7,785
(売上高比)	(3.1%)	(6.9%)	(7.0%)	(5.8%)	(20.6%)	(23.5%)	(6.9%)	(13.8%)	(12.0%)	(24.0%)	(26.5%)	(15.2%)	(21.1%)
営業利益	▲ 221	5,028	1,785	▲ 70	2,241	815	209	1,103	340	7,156	2,298	2,077	4,248
(売上高比)	(-)	(3.5%)	(4.4%)	(-)	(13.3%)	(18.0%)	(1.3%)	(7.1%)	(7.2%)	(13.4%)	(14.9%)	(3.3%)	(11.5%)
税前利益	137	1,660	922	▲ 1,755	▲ 609	415	▲ 362	272	158	9,072	1,152	▲ 1,085	4,389
(売上高比)	(0.1%)	(1.2%)	(2.3%)	(-)	(-)	(9.2%)	(-)	(1.8%)	(3.3%)	(17.0%)	(7.5%)	(-)	(11.9%)
当期利益	149	402	391	▲ 1,672	342	292	29	111	117	7,899	1,253	▲ 2,680	2,010
(売上高比)	(0.1%)	(0.3%)	(1.0%)	(-)	(2.0%)	(6.4%)	(0.2%)	(0.7%)	(2.5%)	(14.8%)	(8.1%)	(-)	(5.4%)
営業CF	7,297	11,519	2,531	▲ 733	611	603	3,076	911	405	8,335	1,441	▲ 2,084	2,580
投資CF	2,393	▲ 4,997	▲ 444	▲ 1,473	▲ 2,165	11	▲ 1,088	▲ 1,475	▲ 382	697	1,286	7,216	295
フリーCF	9,690	6,521	2,086	▲ 2,205	▲ 1,554	614	1,988	▲ 563	23	9,032	2,727	5,132	2,874
売上債権	5,143	7,327	7,944	1,282	1,257	1,868	814	705	922	5,487	6,278	4,476	5,286
(月商比)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.8)	(0.9)	(1.2)	(0.6)	(0.5)	(0.6)	(1.2)	(1.2)	(0.9)	(0.9)
在庫	20,341	17,904	21,269	4,251	4,570	5,020	2,363	3,249	3,327	12,904	13,862	7,772	8,623
(月商比)	(2.0)	(1.5)	(1.6)	(2.7)	(3.2)	(3.3)	(1.8)	(2.5)	(2.1)	(2.9)	(2.7)	(1.5)	(1.4)
仕入債務	14,727	11,285	12,724	5,319	4,011	5,382	6,980	6,598	6,930	7,062	8,047	9,749	10,104
(月商比)	(1.4)	(0.9)	(0.9)	(3.3)	(2.8)	(3.6)	(5.3)	(5.1)	(4.4)	(1.6)	(1.6)	(1.9)	(1.6)
総資産	192,058	190,077	192,475	50,535	51,762	53,427	29,282	31,939	31,605	96,828	99,502	112,165	113,424
有利子負債	88,492	79,519	93,122	29,499	31,973	33,080	10,803	9,848	10,822	59,617	57,406	9,682	9,628
(自己資本比<倍>)	(2.2)	(2.1)	(2.4)	(5.6)	(5.6)	(5.6)	(1.9)	(1.1)	(1.2)	(2.7)	(2.2)	(0.3)	(0.2)
(フリーCF比<倍>)	(9.1)	(12.2)	(11.2)	(-)	(-)	(13.5)	(5.4)	(-)	(117.5)	(6.6)	(5.3)	(1.9)	(1.7)
ネット有利子負債	65,934	53,624	68,454	23,441	24,000	24,464	7,555	5,574	7,272	55,972	54,746	3,966	3,236
自己資本	39,956	38,108	38,438	5,272	5,666	5,960	5,617	9,241	9,358	22,103	25,721	37,882	39,892
(総資産比)	(20.8%)	(20.0%)	(20.0%)	(10.4%)	(10.9%)	(11.2%)	(19.2%)	(28.9%)	(29.6%)	(22.8%)	(25.9%)	(33.8%)	(35.2%)

(注)アルミ製精錬事業を主たる事業とする上場企業のうち売上高上位3社について記載。
(出所)各社アニュアルレポートを基に弊社作成

2. アルミ (4) 今後の展望 ① 短期的な見方(2017年)

需給動向

- 需要・・・電力向けは引き続き堅調に推移するものの、主力の建築向けは住宅関連規制強化に伴い弱含むほか、購入税減税縮小を受け自動車生産の伸びが鈍化するため、需要全体では伸び悩む見通しです。
- 生産・・・政府の指導を受け、6月に山東省、新疆ウイグル自治区等の主要生産地域において減産の動きが広がっています。また、7月以降は、山東省や河北省等の地方政府が、生産能力の停止や暖房期間中の減産計画を打ち出したこともあり、年末にかけて需給が逼迫する可能性があります。

需給のリスク要因

- すでにボーキサイトの輸出を制限しているインドネシアやマレーシアに加え、他国からの原材料輸入も停滞→原材料価格の上昇。
- 政府が過剰設備問題の解決に向けた指導を強化→淘汰の動きが加速。
- 各国における保護主義化の動きが強まる→輸出の伸び悩み。

2. アルミ (4) 今後の展望 ② 中長期的な見方

中国政府は、第十三次五カ年計画(2020年迄)におけるサプライサイド改革の下、アルミ精錬業界に対しても過剰設備の解消、特定分野の生産技術強化等を進めるとしており、中長期的にはこれらの政策の影響を受ける可能性があります。

一方、自動車産業の国際競争力強化等に向けて、高機能合金・加工品等に対して国産化する計画を掲げています。今後、かかる計画の実現に向けた大手各社や政策の動向が注目されます。

「有色金属工業発展計画(2016～2020年)」(アルミ関連項目抜粋)

<需要面>

- 見掛け消費量：年間平均成長率+5.2%(2011～2015年比-9.2%p)

<供給面>

- 原材料調達：鉱山開発の加速、スクラップの利用増
- 生産能力：能力削減により稼働率8割以上
- 生産量：年間平均成長率+5.0%(2011～2015年比-9.1%p)

<採算面>

- 採掘業、精錬業、加工業それぞれにおいて、スマート工場の推進等により企業の運営コストを30%削減

<強化分野>

自動車向け等

- 水陸輸送用高耐食アルミ合金板材、高強度溶接用大型の複雑断面形状アルミ形材
- 自動車パネル用アルミ合金板、自動車衝突防止システム用発泡アルミ構造部材、自動車エンジン・内部構造用アルミ合金の精密鍛造材及びダイカスト用アルミシリコン合金
- 貨物トレーラー及びタンク車、鉄道貨物列車、乗用車及び高速鉄道用アルミ合金

建築向け等

- アルミ合金製建築型枠、アルミ合金製歩道橋
- アルミ製棚板、耐震住宅用発泡アルミ、仮設小屋用アルミ構造材
- アルミ製家具、アルミ製ケーブル

航空宇宙向け

- 航空宇宙用耐損傷性アルミ合金薄板
- 新型高強靱性アルミ合金厚板、アルミ押出材及び鍛造材、
- 第3世代アルミリチウム合金板材及び押出形材

(出所)工業情報化部公表内容を基に弊社作成

照会先

三井住友銀行(中国)有限公司 企業調査部

関 龍一

TEL: (86)(21)3860-9911

E-mail: ryuichi_seki@cn.smbc.co.jp

陸 蓓倩

TEL: (86)(21)3860-9918

E-mail: beiqian_lu@cn.smbc.co.jp

企業調査部 体制

	姓名	担当業務
部長	土屋 尚史	総括、企画、マクロ経済
1係	係長 関 龍一	エレクトロニクス、鉄・非鉄、紙・パルプ、 マクロ経済(関)
	陸 蓓倩 (Lu Beiqian)	
2係	係長 鄧 曉丹 (Deng Xiaodan)	機械、造船、運輸、窯業、 マクロ経済(鄧)
	于 貞 (Yu Zhen)	
	孔 辰侃 (Kong Chenkan)	
3係	係長 木村 拓雄	自動車、石油化学、エネルギー
	房 磊 (Fang Lei)	
	崔 宜珊 (Cui Yishan)	
4係	係長 柳 笛 (Liu Di)	小売・流通、繊維アパレル、食品・外食、雑貨
	周 健怡 (Zhou Jianyi)	
5係	係長 于 甦鳴 (Yu Suming)	建設・不動産、金融、メディカル・ヘルスケア
	徐 初照 (Xu Chuzhao)	
-	王 言中 (Wang Yanzhong)	リサーチアシスタント、翻訳