

Economic Trends

定例経済指標レポート

テーマ：素材インフレは持続するのか

発表日：2005年3月29日(火)

～ 鉄鋼市況高騰の現状と物価・収益のインパクト～

(No. N - 106)

第一生命経済研究所 経済調査部
 担当 主任エコノミスト 石井 博子
 TEL: 03-5221-4549

<要旨>

鉄鋼や鉄鉱石、石炭など投機的資金が入りにくい市場でも価格高騰が著しい。国内鉄鋼市況は03～04年にかけて価格が急騰し、足元ではバブル期の水準まで回復している。中国を中心とする世界経済拡大の恩恵を受けた需要拡大と、ダイヤモンドプル型の価格高騰により、鉄鋼産業はこのところ最も業績好調なセクターの一つとなっている。

鉄鋼需要の拡大はその原料である鉄鉱石や原料炭の需給にも波及しており、05年度の鉄鋼大手と資源メジャーの契約価格は原料炭が前年比2.2倍、鉄鉱石が7割という大幅な値上げで決着した。これにより、今後の鉄鋼市況は原材料高によるコストプッシュ型の価格上昇が懸念される状況となっている。

産業連関表を用いて鉄鉱石・原料炭の価格上昇の影響を試算すると、100%転嫁が進んだ場合、企業物価を+1.18%ポイント押し上げるとの結果が得られる。04年(暦年)の企業物価が前年比+1.3%の上昇であったことからすれば、そのインパクトの大きさがうかがえる。

一方、企業がコスト増分を全て収益で吸収すると仮定した場合、石炭製品、窯業土石、鉄鋼業などの素材産業では収益が吹き飛ぶこととなる。また、加工産業でも輸送機器で2割程度、電気機器・一般機器・精密機器では1割弱の減益要因となると試算される。

ただし、素材産業では市況高騰が認知されていることや需給がタイトなことで価格転嫁の実施が可能であること、加工産業でも売上数量の拡大や輸出・海外販売価格の引き上げによってある程度吸収が可能であること、などから収益への影響は試算ほど大きくはならないと見られる。

一方で、投機的資金が流入している原油や非鉄金属などの価格が一層上昇すれば、企業のコスト増はさらに拡大し、景気が失速する可能性があることには留意しておく必要がある。

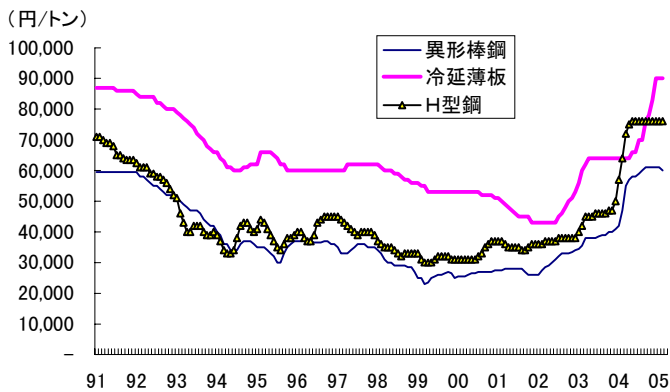
商品市況の高騰が続いており、原油や非鉄金属などでは投機的資金の流入が価格を押し上げている。一方で鉄鋼や鉄鉱石、石炭などの市場は相対契約が中心で投機的資金は入りにくい、価格高騰が著しく、実需の強さが価格を押し上げていることがうかがえる。かつて鉄鋼は「産業のコメ」と呼ばれるなど、幅広い産業で利用されており、鉄鋼価格上昇の影響が懸念される。

鉄鋼価格の高騰の背景と今後の見通し

資料1は国内鉄鋼市況の推移を見たものであるが、03～04年にかけて価格が急騰しており、足元ではバブル期の水準まで回復している。かつて基幹産業であった鉄鋼業界は、長期にわたる建設不況の影響などから構造不況業種と見なされていたが、このところ最も業績好調なセクターの一つとなっている。これも「素材インフレは持続するのか」で見た通り、中国を中心とする世界経済拡大の恩恵を受けたものだ。

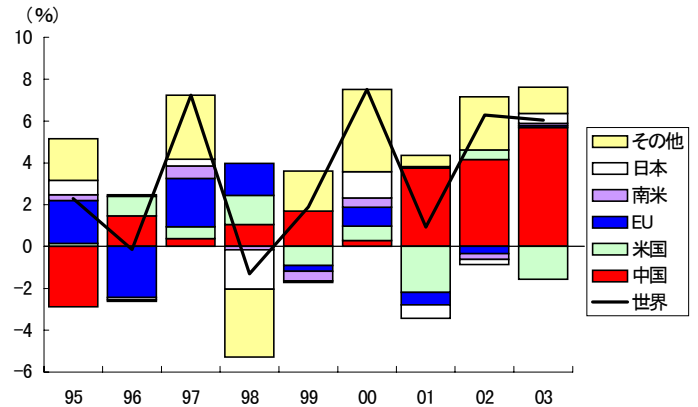
資料2は世界の粗鋼消費の動向を地域別寄与度で見たものであるが、01年以降に中国の寄与度が大幅に高まっている。03年に至っては世界の粗鋼消費の伸び(+6.0%)のうち中国の寄与度が+

資料1 国内鉄鋼市況(東京)



(出所) 鉄鋼新聞

資料2 世界の見掛粗鋼消費(前年比寄与度)



(出所) 国際鉄鋼協会「鉄鋼統計年報 2004」

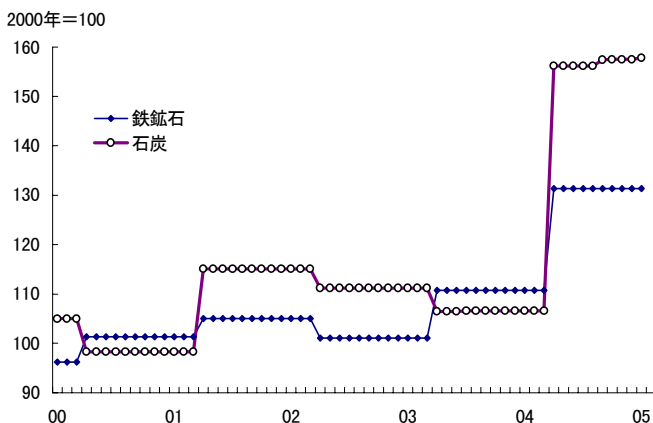
5.7%に達しており、中国要因の大きさが窺える。このような需要の急拡大により中国の鋼材輸入が急増した一方で、これまでの需要低迷下で世界的に生産能力が抑制されてきたため需給が逼迫し、ダイヤモンドプル型の価格高騰につながった。こうした需要拡大と価格上昇の恩恵は、特に地理的に近く、高品質を誇る日本の鉄鋼産業にもたらされたといえる。

ただし、日本の鋼材メーカーもこれまでのリストラに伴う生産能力削減から生産余力に乏しく、中国向け輸出よりも国内顧客への供給を優先させており、日本からの鋼材輸出数量は意外に伸びていないのが実状だ。それでも、国内向けの供給不足から、昨年末に自動車メーカーが減産を余儀なくされたのは記憶に新しい。

鉄鋼需要の拡大は、その原料である鉄鉱石や原料炭の需給にも波及した。04年の鉄鉱石の輸入物価は00年の水準から36.5%上昇しているほか、原料炭は48.9%の上昇となっている(資料3)。これらの市場も、長期にわたる鉄鋼不況時に寡占化が進んだことで、供給サイドの価格支配力が強まっていることが価格高騰の一因である。世界の鉄鉱石輸出市場はトップ3社でシェア8割、原料炭輸出市場はトップ5社でシェア5割となっており、いずれも完全な売り手市場だ。日本の鉄鋼メーカーの原材料調達ルートはこれらの資源メジャーからが中心だが、05年度の契約価格は原料炭が前年比2.2倍、鉄鉱石が7割という大幅な値上げで決着しており、今後の鉄鋼市況は原材料高によるコストプッシュ型の価格上昇が懸念される状況となっている。

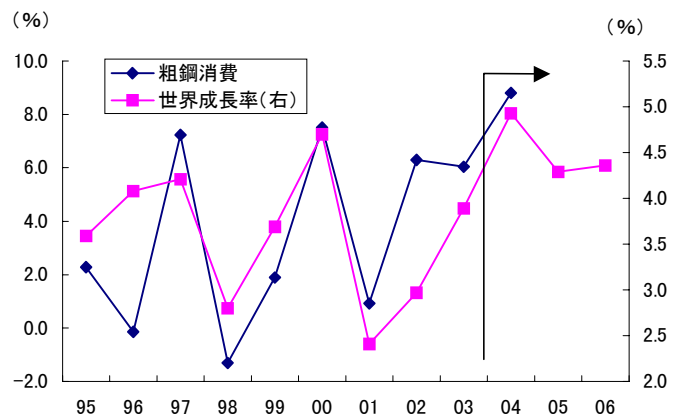
翻って直近の鉄鋼市場の環境を確認すると、中国の生産能力が大幅に拡大すると同時に景気引き締

資料3 鉄鉱石・石炭 輸入物価



(出所) 日本銀行「企業物価」

資料4 世界の粗鋼消費



(出所) 国際鉄鋼協会「鉄鋼統計年報 2004」、IMFデータより当社作成。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

め策により投資が減速してきたことから、04年後半にかけて中国の鋼材輸入量が減少する一方、輸出が拡大するなど、需給にも変調の兆しがみられ始めている。このため、今後、中国やその他地域でこれまでのようなペースで供給力の拡大が続けば、供給過剰となる懸念が強まっているほどだ。

しかしながら、一方で目先の鉄鋼需要は総じて底堅いと見られることも事実である。粗鋼消費は世界成長率に概ね沿った動きをする傾向にある。こうしたことからすれば、05年度は04年度と比較すれば幾分伸びは鈍化すると見られるものの、06年度にかけて成長率の高まりと共に、粗鋼消費も再び拡大ペースを速めていくことが予想される(資料4)。また、より中長期的に考えても、中国における固定資本投資は2008年の北京オリンピック、2010年上海万博などに向けて堅調に推移し、世界の鉄鋼需要を牽引していくと予想される。このため、一部の汎用鋼材については需給バランスの悪化懸念があるものの、自動車や電気製品向けの高級鋼板については需給が逼迫した状況が続き、価格は高止まりする可能性が高い。

企業収益への影響が懸念されるも、吸収は可能か

4月より適用される予定の鉄鉱石・原料炭等の原材料輸入価格値上げは、鋼材価格やその他の企業価格にどれだけの影響をもたらすのだろうか。産業連関表を用いて鉄鉱石7割・原料炭2.2倍という価格上昇の影響を試算すると、企業物価を+1.18%ポイント押し上げるとの結果が得られる(資料5、注1)。04年(暦年)の企業物価が前年比+1.3%の上昇であったことからすれば、そのインパクトの大きさがうかがえよう。ただし、これは企業各段階で100%価格転嫁された場合であり、現実問題としては全てを価格転嫁するという事は困難であると考えられる。その場合、企業はコスト上昇分を合理化等で吸収せざるをえなくなる。

仮に、企業がコスト増分を全て収益で吸収すると仮定した場合、石炭製品、窯業土石、鉄鋼業などの素材産業では収益が全て吹き飛ぶこととなると見られる(資料6)。一方、素材産業において100%転嫁され、川下の加工産業において最終製品への価格転嫁が全く進まない場合には、影響を最も受けるのは鋼材利用率の高い輸送機器であり、2割程度の減益となることが予想される。電気機器・一般機器・精密機器などについては輸送機器と比べると影響は比較的小さいが、それでも1割弱の減益要因となる(ただし、この場合には素材産業は価格転嫁100%であるため、収益への影響はゼロであり、素材部門の減益と加工部門の減益が同時に生じるわけではない)(注2)。

このように、企業に与えるインパクトは決して小さくはなく、05年度の収益動向を見通す上では大きな懸念材料と言える。ただし、より現実的に考えると、企業収益への悪影響はこの試算結果よりも小幅なものにとどまる可能性が高いだろう。

この要因としては、まず素材産業については、商品市況の高騰が広く認知されていることや、需給が総じてタイトな状況が続いていることにより、価格転嫁の実施が可能であると見られるためである。実際、大手鉄鋼メーカーは鋼材価格を1~2割程度引き上げる意向を示しており、ユーザー側もこれを受け入れる方向であることが伝えられている。仮に、鋼材価格を2割引き上げることができれば、原材料コスト上昇分は十分転嫁され(原油価格上昇の影響は考慮せず)、鉄鋼メーカーの収益は確保されると見られるからだ。

また、加工産業においても、売上数量の拡大によってコスト増がある程度カバーされることで、減益幅は緩和される可能性が高い。05年度は後半にかけて内外経済は拡大ペースが加速していくと予想され、これに伴い数量ベースでの売上拡大が見込まれる。これが、企業のコストアップによる減益幅を緩和しよう。

さらには、輸送機器、電気機器、一般機器、精密機器などの加工メーカーは輸出比率が総じて高いことから、国内での価格転嫁が困難であっても円高などの特殊要因がない限りは輸出価格をある程度引き上げることで相殺することが可能であると考えられる。完成車メーカーなどでは生産に占める輸

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

出比率は5割程度と高く、輸出向けの値上げにより収益減を回避できよう。逆に言えば、輸出比率が比較的 low、国内メーカー向けが中心である部品メーカーなどは総じて厳しい環境に立たされ、業況格差が拡大する可能性は否定できないと言える。

このように鉄鋼市況の高騰などにより企業収益への悪影響は懸念材料ではあるが、世界的な景気拡大が持続すれば、これを吸収することは可能な範囲であると考えられる。ただし、素材インフレは広範にわたっており、投機的資金が流入している原油や非鉄金属などの価格が一層上昇していくようなこととなれば、企業のコスト増はさらに拡大しよう。そうした場合、企業の対応が追いつかず、景気失速へとつながる可能性があることには、留意しておく必要がある。

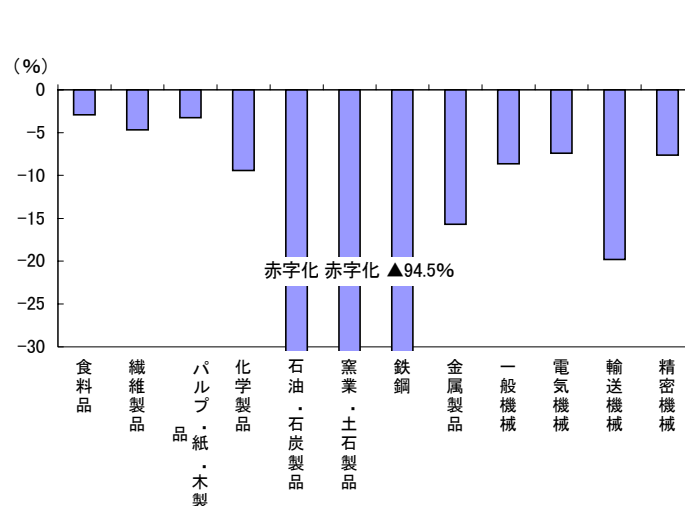
(注1) 試算に際しては産業連関表の50部門表(原油・天然ガス・石炭を、原油・天然ガスと石炭に分離したため、51部門)を用い、鉄鉱石・原料炭の輸入物価が7割上昇、2.2倍の価格となることを想定。部門分類上、鉄鉱石については鉱物部門全体、原料炭については石炭部門全体が上昇すると仮定しているため、非鉄金属や一般炭の影響も含まれる。このため、企業物価上昇率がやや大きく出ていることには注意が必要。

(注2) 企業収益への影響は、鉄鉱石・原料炭の一次利用者(例えば鉄鋼メーカー)が全てコスト増分を吸収した場合には、それ以上川下へは波及しないため、他の産業への収益への影響はない。輸送機械や電気機械などの加工メーカーの収益減については、投入された原材料・中間財の段階まで100%価格転嫁され、最終段階で価格転嫁せずに、すべて収益で吸収した場合の減益幅である。したがって、試算された収益減のインパクトが、全産業において同時に発生するわけではないことに注意が必要である。

資料5 企業物価への影響

大類別	(%p) 鉄鉱石・石炭 上昇の影響
加工食品	0.23
繊維製品	0.21
製材・木製品	0.39
パルプ・紙・紙製品	0.53
化学製品	0.70
プラスチック製品	0.42
石油・石炭製品	50.71
窯業・土石製品	11.44
鉄鋼	4.07
非鉄金属	4.01
金属製品	1.16
一般機器	0.68
電気機器	0.39
輸送用機器	0.61
精密機器	0.39
その他工業製品	0.48
農林水産物	0.12
鉱産物	0.00
電力・都市ガス・水道	3.92
企業物価	1.18

資料6 各産業の投入価格上昇が産出価格へ転嫁されない場合に企業収益へ与える影響



(出所) 日本銀行、経済産業省データより当社推計。(注) 収益は産業連関表の営業余剰ベース。収益への影響は各産業において、当該産業にとっての投入原材料・中間財までが100%価格転嫁される一方、産出価格には全く転嫁されない場合を想定。したがって、全ての産業において収益減が生じるわけではない(上記注1参照)。

以上