

《中国の「新常态」への移行とアジア⑥》

2016年8月17日
No.2016-21

事業拡大の失敗とチャイナショックに直面したポスコ —リストラ効果が表れるも、課題として残るアジア事業—

調査部 上席主任研究員 向山英彦

《要 点》

- ◆ 近年、世界の主要鉄鋼メーカーは世界的な過剰生産による市況悪化の影響を受けて、業績が軒並み悪化した。韓国を代表するポスコ（生産量世界5位）も12年以降営業利益が大幅に減少し、営業利益率は13年以降5%を下回っている。
- ◆ ポスコの場合、2000年代に入り海外事業を拡大したのに続き、2000年代末以降事業の多角化を積極的に推進した。この背景には、国内需要の頭打ちのほかに、現代自動車グループによる鉄鋼内製化の動きがあった。
- ◆ チャイナショックによる経済環境の悪化の影響もあるが、海外事業の一部で巨額の赤字を計上したことやM&Aで買収した企業の経営が破綻するなど、2000年代以降積極的に推進してきた事業の拡大が業績悪化の一因になった。
- ◆ 業績の改善に向けて、14年5月、①鉄鋼を中核事業とし、新素材とクリーンエネルギーを成長エンジンとして育成する、②鉄鋼はプレミアム製品の販売を強化する、③非中核事業の売却を進める、などを柱とする中期経営計画を発表した。
- ◆ 最近の四半期の業績をみると、営業利益が下げ止まりつつある一方、営業利益率が改善するなど、リストラの効果が表れてきている一方、アジア事業をどう軌道に乗せていくかは課題として残っている。

本件に関するご照会は、調査部・向山英彦宛にお願いいたします。

Tel:03-6833-2461

Mail:mukoyama.hidehiko@jri.co.jp

1. 業績が悪化したポスコ

近年、世界の主要鉄鋼メーカーはチャイナショック（中国の成長減速と過剰生産によるマイナス効果）に伴う市況の悪化により、業績が軒並み悪化した。最大手のアルセロール・ミタルは2015年12月期決算で、最終損益が79億4,600万ドルの赤字を記録した（06年設立以来最大の赤字）。新日鉄住金（生産量世界2位）は16年4～6月期に営業赤字になった。

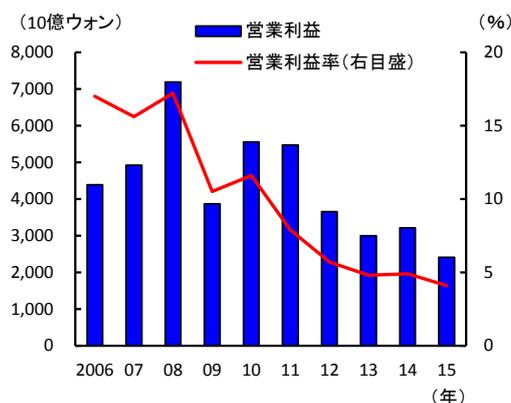
かつて高収益率を誇っていたポスコ（生産量世界5位）も例外ではない。鋼材価格の下落により、12年以降営業利益が大幅に減少し、営業利益率は13年以降5%弱とリーマンショック（08年9月）前の3分の1以下へ低下している（図表1-1）。15年の営業利益は2兆4,100億ウォンの黒字であったが、資産価値の下落や外国為替評価損などが響き、最終損益は960億ウォンの赤字となった（68年の設立以来初の赤字）。

注意したいのは、世界的な過剰生産の影響のほかに、2000年代以降積極的に推進してきた海外事業の一部と事業の多角化が業績の足を引っ張ったことである（後述）。

14年以降実施されているリストラにより足元で業績は改善しつつあるが、経営を取り巻く環境は依然として厳しい。

以下では、2で世界的な過剰生産、3で2000年代以降のポスコの海外事業と事業多角化の動き、4で最近のリストラなどについてみていくことにする。

図表1-1 ポスコの営業利益（連結ベース）



(資料) POSCO決算資料

2. 世界的な鉄鋼の過剰生産と市況の悪化

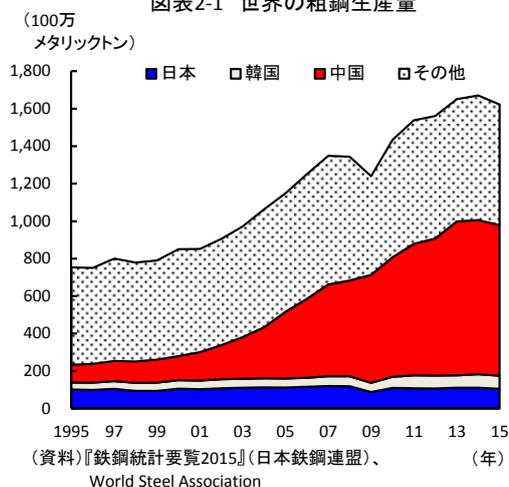
近年の世界的な鉄鋼過剰生産をもたらした要因として、2000年代半ばの世界的な増産とリーマンショック後の中国の増産の二点が指摘できる。

(1) 2000年代半ばの世界的な増産

まず、2000年代前半に鋼材需要が増加したことを受けて、新興国を中心に生産能力が増強されたことがある。実際、世界の粗鋼生産量の伸びをみると（図表2-1）、90年代後半は年平均2.5%であったが、2001年から07年は6.8%へ加速した（リーマンショックが起きた08年から15年までは2.4%へ低下）¹。

リーマンショック前まで、中国では不動産開発ブームが続くなかで建設用鋼材、また資源需要の拡大（海運需要の増加）に伴い造船受注が急増した。造船業界では鉄鉱石や石炭の運搬に使用するばら積み船の建造が相次ぎ、

図表2-1 世界の粗鋼生産量



(資料) 『鉄鋼統計要覧2015』(日本鉄鋼連盟)、World Steel Association (年)

¹ 世界的な鉄鋼不足を背景に、日本の粗鋼生産量も2001年の1億280万トンから07年に1億2,000万トンへ増加した。

中国は日本、韓国に続き造船大国の仲間入りを果たした（図表 2-2）。この結果、中国の粗鋼生産が急増し、世界の粗鋼生産量に占める中国の割合は 01 年の 17.8%から 08 年に 38.1%へ、13 年には 49.8%へ上昇した。

さらに中国の高成長に支えられて、資源国で資源開発が進んだこと（鉱山機械の需要）や自動車販売が増加したことも鉄鋼の増産を促した。しかし、中国の新常態への移行に伴いこうしたスーパーサイクルは終焉した。

世界的な過剰生産をもたらしたもう一つの要因は、中国で過剰生産が顕在化していたにもかかわらず、リーマンショック後の大型景気対策の実施を契機に、中国メーカーが再び積極的な鉄鋼増産を図ったことがある。中国の粗鋼生産量は 08 年の 5 億 1,000 万トンから 13 年には 8 億 2,200 万トンへ増加し、ブレーキがかかったのは 14 年になってからである（図表 2-1）。市場原理が十分に作用していないこと、地方政府が雇用への影響を懸念し、過剰設備の廃棄に消極的であったためと考えられる。

（2）増加した中国の鉄鋼輸出

生産能力が増強された一方、成長減速により鋼材需要が減少したため、中国では設備の過剰が深刻になった。15 年現在約 12 億トンの生産能力に対して、粗鋼生産は約 8 億トンである。稼働率の抑制にもかかわらず、在庫の増加に伴い中国製品が海外市場に溢れ出し、市況の悪化を招いている。

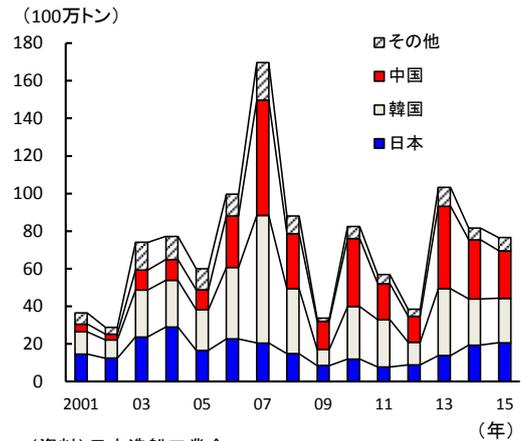
中国の輸出は 10 年から 14 年の間に倍増し、15 年は 1 億 1,240 万トンに達した（日本の 1 年分の生産量を若干上回る）。

15 年の輸出先をみると（金額ベース）、鉄鋼（半製品、形鋼、棒鋼、鋼板など）は韓国が最も多く、ベトナム、インドなどアジア諸国が続いている。鉄鋼製品は米国、日本、韓国の順である（図表 2-3）。

中国製品の流入で市況が悪化したことにより、タイのサハウィリヤスチールが経営破綻した。さらに各国でセーフガードを発動する動きが生じた。

ただし、韓国の場合、最近になり対中輸入が増加したわけではない。対中輸入額は 04～08 年に急増し、対中輸出額を大幅に上回るようになった（この時期は主に熱延鋼板の輸入が増加）。09 年はリーマンショックの影響で急減したが、10 年に増加に転じ、その後は比較的高水準で推移している（図表 2-4）。近年では熱延鋼板の輸入が減少し、メッキ鋼板や構造物などが増加している。

図表 2-2 主要国の造船受注量

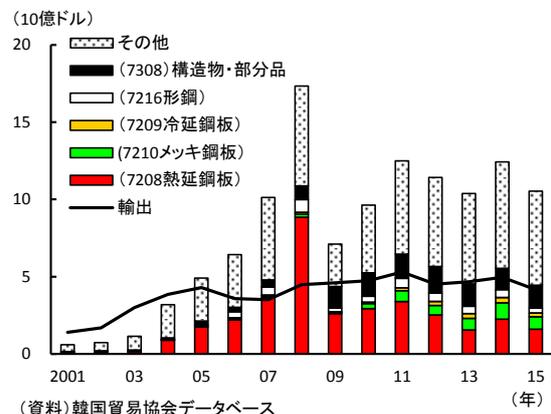


図表 2-3 2015年の中国の鉄鋼・銅製品の輸出上位 (単位 100万ドル)

HS72(鉄鋼)		HS73(鉄鋼製品)	
① 韓国	6,334	米国	10,539
② ベトナム	4,152	日本	3,176
③ インド	2,261	韓国	3,000
④ フィリピン	2,173	豪州	1,813
⑤ タイ	2,012	ドイツ	1,653
⑥ インドネシア	1,911	香港	1,585
⑦ 米国	1,499	カナダ	1,547
⑧ マレーシア	1,445	ベトナム	1,517
⑨ イタリア	1,390	インドネシア	1,447
⑩ トルコ	1,204	シンガポール	1,426

(資料) United Nations Comtrade Database

図表 2-4 韓国の対中鉄鋼・同製品輸入



3. 2000年代に拡大した国内外事業

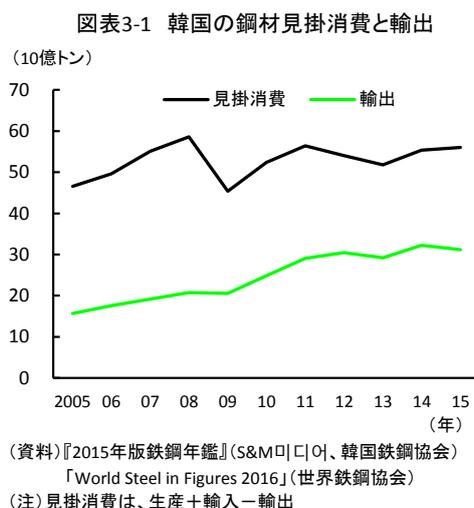
ポスコの業績悪化には世界的な過剰生産以外に、2000年代に入って積極的に推進した海外事業や事業の多角化も影響している。

(1) 海外事業を積極化した背景

国内外で事業を積極的に拡大した背景には、国内需要の頭打ちや新興国での需要拡大のほかに、現代自動車グループによる鉄鋼内製化の動きがあったことに注意したい。

ポスコは設立（68年浦項総合製鉄所として設立、2002年名称変更）以来、唯一の高炉メーカーとして熱延・冷延鋼板などを生産する一方、単純圧延メーカーに半製品のスラブ、中間製品のホットコイルを供給してきたが²、この体制は現代自動車グループの高炉建設によって崩れた。

現代グループは建設、造船、自動車企業をグループに有していたため、鉄鋼も主力事業に位置づけ、90年代に現代鋼管（後の現代ハイスコ）が冷延鋼板の生産を開始した。現代自動車グループが現代グループから分離した後、現代ハイスコは自社で生産する鋼管用のほかに、現代自動車グループ向けに冷延鋼板を生産することになり³、冷延鋼板の母材であるホットコイルを安定的に調達する必要性が高まった。こうしたなかで、同グループの電炉メーカーの仁川製鉄（後の現代製鉄）が04年に旧韓宝鉄鋼の唐津製鉄所を買収し⁴、10年に第一、第二、13年に第三高炉を完成させた（現代製鉄は15年に現代ハイスコを吸収合併し高炉一貫生産メーカーに）。



現代自動車グループの鉄鋼内製化の動きにより、ポスコは国内でのシェアと価格支配力の低下に直面することになった。さらに国内需要も頭打ちになっていたため(図表 3-1)、①世界の主要自動車メーカーに対する自動車用鋼板の供給拡大、②需要が拡大する新興国での事業拡大、③鉄鋼以外の事業の拡大（事業の多角化）などを推進することにした。実際、2000年代後半以降は国内需要が伸び悩んだのに対して、輸出が加速していった。

(2) 拡大した海外事業

海外事業（加工センターは除く）はアジアを中心に展開してきており、とくに近年は自動車用高級鋼板の生産に力を入れている⁵。

アジアでの事業は国によって異なるが、下工程（圧延やメッキなど）のほかに、日本企業に先行して上工程（高炉一貫生産）での事業も開始している。主な動きは以下の通りである（図表 3-2）。

² ストリップミルで連続圧延された薄板をコイル状に巻き取ったもので、幅 500 mm を超えるものを広幅帯鋼と呼び、そのうち熱間圧延されたものがホットコイルである。
³ 当初、ホットコイルの供給と自動車用鋼板の製造に必要な技術の供与を日本メーカーから受けた。
⁴ 韓宝鉄鋼は 90 年代半ばに直接還元法にもとづく製鉄技術であるコレックス炉を導入して一貫製鉄所の建設を進めていたが、97年に倒産し、通貨危機の引き金となった。
⁵ 自動車用鋼板といっても多様で、高張力鋼板や溶融亜鉛メッキ鋼板などの高級鋼板から一般的な冷延鋼板まで含まれる。当初は輸出で対応していたが、自動車メーカーが素材の現地調達を図ったこと、ユーザーのニーズに合う製品を迅速に生産する必要が生じたことなどから、ポスコは現地生産を開始した。

中国ではまずステンレス鋼板の生産を開始した後、自動車生産の急増を受けて、近年自動車用鋼板の事業に力を入れている。13年に広東省で、その後重慶市で溶融亜鉛メッキ鋼板の生産（重慶鋼鉄集団との提携）を開始した。また、重慶鋼鉄とはポスコが開発した低コストの製鉄法「ファイネックス工法」⁶を採用した一貫製鉄所を建設することで合意している。

インドでは05年、オリッサ州で高炉一貫製鉄所を建設する計画を発表した。経済発展に伴う鋼材需要の増加が見込めることとオリッサ州が鉄鋼石の産地であることが背景にある。しかし、環境影響調査や用地取得で難航し、中断している（15年7月に計画を凍結）。他方、下工程に関しては、12年にマハラシュトラ州で溶融亜鉛メッキ鋼板、14年に冷延鋼板の生産を開始した。

インドでの高炉建設が中断している間に、インドネシアで13年、同国のクラカタウスチールとの合弁（クラカタウポスコ）で東南アジア初の高炉一貫製鉄所を建設した。このほか、ベトナムのホーチミン近郊で09年、自動車やオートバイ向けに冷延鋼板の生産を開始している。

アジア以外では、メキシコでいち早く自動車用鋼板の生産を開始した。09年に溶融亜鉛メッキ鋼板の生産を開始した。韓国から冷延鋼板を輸入して現地で加工（冷延鋼板を高温で溶けた亜鉛の中につけて付着させる）している。メキシコでは自動車生産が増加している（15年の生産台数は350万台強で、中国、米国、日本、ドイツ、韓国、インドにつぐ世界7位）一方⁷、現地で自動車用鋼板を生産している企業がなかったことが進出の背景にある⁸。

ポスコが海外での事業を拡大した影響もあり、貿易面で新たな動きが生じている⁹。

韓国の鉄鋼・同製品の輸出動向をみると（図表3-3）、2000年代に入って急増したことがわかる。

2000年代前半は中国向けが増加したが、同国での国産化の進展により半ば以降はほぼ横ばいで推移している。中国の代わりに伸びたのがASEANやインド、その他の新興国向けである（ただし近年は減少）。

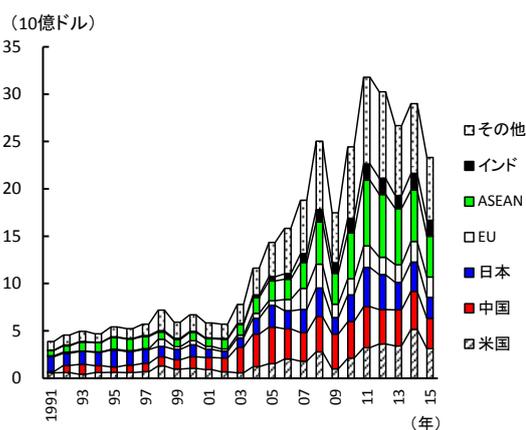
先進国に関しては、米国向けが2000年代半ば以降増加した。現代自動車グループによる米国での現地生産の開始（現代自動車05年、起亜自動車09年）、米国で操業している自動車メーカーによる韓国製鋼材の使用が関係していると考えられる。また、日本向けが2000年代に増加したのも、コストパフォーマンス

図表3-2 ポスコのアジアとメキシコでの事業

	高炉一貫生産	冷延鋼板	ステンレス鋼板	電気メッキ鋼板	自動車用(溶融亜鉛メッキ)鋼板
中国			○	○	○
タイ			○		○
マレーシア				○	
インドネシア	○				
ベトナム		○	○		
インド	計画	○			○
メキシコ					○

(資料)経済産業省「鉄鋼業の現状と課題」(平成27年4月21日)、ポスコ連結財務諸表などより作成
(注)コイルを切断加工するだけの加工センターは除く

図表3-3 韓国の鉄鋼・鋼製品輸出



(資料)韓国貿易協会データベース

⁶ 従来の工法と異なり、鉄鉱石と石炭を前処理することなく炉に投入することができ、コストダウンにつながる。

⁷ メキシコで生産台数が最も多いのが日産自動車である（年産約80万台）。同社は以前から国内外で生産する自動車にポスコ製鋼板を使用しており、メキシコでも密接な取引関係が形成されている。なお、メキシコの自動車産業に関しては、向山英彦「現代自動車グループのグローバル化戦略のなかのメキシコ生産—チャイナショック下で重要性を増す北米事業」日本総合研究所『環太平洋ビジネス情報 RIM』2016 Vol.16 No.62を参照。

⁸ その後、13年に新日鉄住金が合弁で生産を開始したほか、JFEスチールも合弁での生産を計画している。

⁹ この点は、別の機会に詳しく取り上げる予定である。

ンスの優れた韓国製鋼材を使用する動きが広がったことによる。

さらに、メキシコでの亜鉛メッキ鋼板の生産に伴い韓国から冷延鋼板、ベトナムでの冷延鋼板の生産に伴い熱延鋼板の輸出が増加した。いずれも海外での下工程事業の開始が中間製品の輸出増大につながっているケースである。

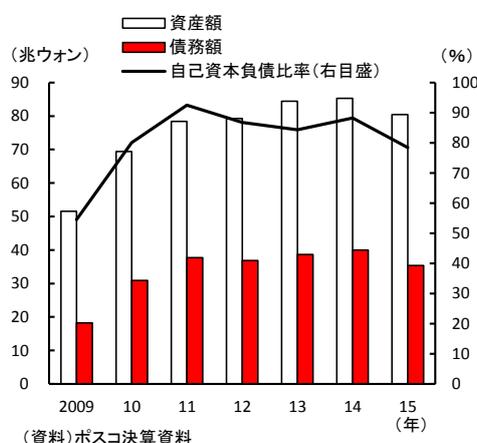
(3) 短期間で推進した事業の多角化

海外事業に続き、ポスコは09年に新会長に就任した鄭俊陽会長の下で、事業の多角化を積極的に推進した。国内の鉄鋼産業の成熟化や中国のキャッチアップなどに直面するなかで、事業の多角化を図りながら長期的な成長エンジンを確保することが狙いであった。

事業の多角化に関連したものには、鉄鋼石炭山の開発のほか、総合商社の大宇インターナショナルや産業設備メーカーのソンジジオテック（後のポスコプラントエック）の買収、ポスハイアル（超高純度アルミナの生産）の設立、光陽LNGターミナルの株式取得などが含まれる。大宇インターナショナルはグローバルなネットワークを確立し資源ビジネスを展開する上でメリットがあること、またソンジジオテックは同社の有するオフショアプラントエンジニアリング技術を活用することが狙いであった。

短期間にM&Aを活発に行った結果、グループ企業数は09年の36社から12年に70社へ急増し、グループ全体の資産額も著しく増加した一方、買収に巨額の費用を要したため債務額も膨れた（図表3-4）。

図表3-4 ポスコの財務指標(連結ベース)



(4) 海外事業の一部と事業の多角化が業績悪化要因に

チャイナショックが世界的に広まった影響（成長の鈍化、市況の悪化など）もあるが、こうした内外で積極的に推進した事業の拡大が業績を悪化させる一因になった。

ポスコの連結決算資料によれば、14年は連結対象になった海外法人数186社のうち79社が、15年は171社のうち106社が赤字となった。14年、15年に一番赤字額が多かったのは、インドネシアで高炉一貫生産を開始したクラカタウポスコである（15年は約3.8億ドルの赤字）。操業直後の火災の影響もあるが、事業が軌道に乗っていないことを示すものである。

また、ポスコプラントエックは15年にグループ会社のなかで最大の赤字になった（現在、経営再建中）。さらに買収した資金の不正流用も明るみになり、ガバナンスが問われることになった¹⁰。赤字が続いているポスハイアルも清算対象になっている。

財務指標の悪化や過大投資（不透明な投資効果）が問題視され、ムーディーズによるポスコの格付けは08年のA1から14年のBaa2へ4段階低下した。

4. リストラの推進と今後の課題

業績の悪化を受けて、ポスコは14年以降リストラを推進している。近年増加したグループ企業のなかで採算の悪い企業や非中核事業を整理するとともに、海外事業の見直しを進めている。

¹⁰ ポスコは国策会社として設立され、2000年に民営化されたが、政府による人事介入がしばしば問題にされた。

(1) 新たな中期経営計画の策定とリストラ

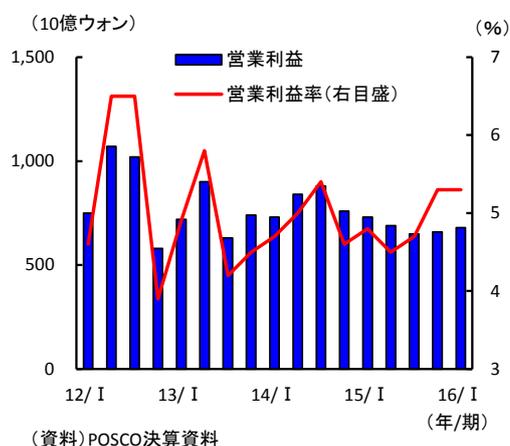
権五俊会長（14年3月に新会長就任）は同年5月、①鉄鋼を中核事業として位置づける一方、基礎素材（ニッケル、リチウムなど）とクリーンエネルギーを成長エンジンとして育成する、②鉄鋼は自動車やエネルギー向けなどプレミアム製品の販売を強化する、③非中核事業の売却を進めるなどの中期経営計画を打ち出し、前会長の下で進められた事業多角化路線の軌道修正をおこなった。

その後、非中核事業の整理や資産売却、役員数の削減などが進められている。17年までにグループ企業数を14年の228社（国内47社）から144社（22社）へ減らす計画で、16年上期までに統合や清算、売却により45社の整理が完了した¹¹（16年上期にロシアポスコ清算）。

他方、自動車用高級鋼板に代表されるプレミアム製品の販売強化に向けて、15年、ポスコは世界最大手のアルセロール・ミタルと技術開発やマーケティング分野で協力することで合意した。米国、欧州など先進国市場をカバーしているアルセロール・ミタルの流通網を通じて販売するとともに、共同開発によりプレミアム鋼材の技術を習得する狙いである。

最近の四半期の業績をみると、営業利益が下げ止まりつつある一方、営業利益率が改善するなど（図表4-1）、ウォン安とリストラの効果が表れている。また16年4～6月期には、鉄鋼関連の海外法人（一貫生産、鋼板生産、加工センター、原材料）の営業利益の合計がプラスに転じた。

図表4-1 POSCOの連結業績



(2) 課題として残るアジア事業

こうした一方、アジア事業を今後どう進めるかは課題として残っている。

一つは、インドネシアでの高炉一貫生産である。同事業は当初より採算が問題視されていたが、14年、15年と2年続けて大幅な赤字になった。国内での販売が予想を大幅に下回ったため、相当の量が輸出に回された。14年後半以降マレーシアや台湾への厚板輸出が急増し、マレーシア政府がセーフガード調査を開始するなど、通商摩擦も生じている。赤字から脱却するために収益率の高い熱延鋼板を生産する計画であるが、業績の改善に結びつくのには時間を要するだろう。

もう一つは、タイの自動車用鋼板生産（16年に開始予定）である。計画では年産45万トン規模の生産を想定している。タイでは日系を中心に多くの完成車、自動車部品メーカー集積しているが、政治の不安定化と成長の減速などの影響により、自動車生産台数が12年から15年にかけて約50万台減少した。足元では回復傾向にあるものの、回復力は依然として弱い。しかも、JFEと新日鉄住金がすでに現地で生産しているため、採算の確保は容易ではない。

長期的にみれば、アジアでは需要の拡大が見込めるとはいえ、当面、鉄鋼メーカーを取り巻く環境は厳しい状況が続く可能性が高い。アジア地域での赤字経営が長期化すれば、ポスコ全体の業績の足を引っ張る恐れがある。この点に関し、15年7月、インドのオリッサ州における高炉一貫製鉄所の建設計画を凍結したのは適切な判断といえる。2000年代以降アジア事業を拡大してきたポスコであるが、これを逆境のなかでどう軌道に乗せていくのかは課題として残っている。

¹¹ ポスコの16年第2四半期の「アーニングリリース」。

◆Research Focus《中国の「新常态」への移行とアジア》シリーズ

- ①佐野淳也「新常态下で積極化する中国の対外経済戦略― 一带一路を中心に」2015年12月18日 No. 2015-42
- ②向山英彦「アジアに及ぶチャイナショック―ショックへの対応と域内協力が課題に―」2016年2月5日 No. 2015-47
- ③向山英彦「本格化し始めた韓国企業のベトナムシフト」2016年3月7日 No. 2015-53
- ④三浦有史「疲弊する中国のサービス業―低下する労働生産性と雇用吸収力―」2016年3月28日 No. 2015-58
- ⑤三浦有史「中国を長期停滞に追い込む過剰生産能力―市場を支配するルールなき消耗戦の行方―」2016年5月20日 No. 2016-05