

韓国ポスコが迫られた経営環境変化への対応

—現代自グループの鉄鋼内製化と中国の台頭を踏まえて—

調査部

上席主任研究員 向山 英彦

要 旨

1. 近年、世界の主要鉄鋼メーカーは、中国を起点とした過剰生産と世界的な需要鈍化による市況悪化の影響を受けて、業績が軒並み悪化した。韓国最大手のポスコも2012年以降営業利益が大幅に減少し、営業利益率が著しく低下している。
2. 世界的な鉄鋼の供給過剰には、リーマン・ショック前の世界的な増産とその後も続いた中国の増産が影響している。とくにリーマン・ショック後は、世界的に需要低迷が顕著になるなか、中国の大型景気対策が鉄鋼の供給過剰を深刻化させた。
3. ポスコの業績悪化には上記以外に、国内外で行った投資拡大も影響している。ポスコは、現代自動車グループによる鉄鋼内製化の動きと中国のキャッチアップという経営環境の変化への対応として、2000年代に入り海外事業と事業の多角化（積極的なM&Aを展開）を推進したが、結果的に多くの事業が赤字に陥った。
4. ポスコの連結決算資料によれば、15年は海外法人171社のうち106社が赤字となった。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。また国内では、買収したポスコプラントック（買収時点ではソンジジオテック）が15年に国内系列会社のなかで最大の赤字になった。
5. 14年3月に新会長に就任した権五俊会長は同年5月、①鉄鋼を中核事業とし、新素材やクリーンエネルギーを成長エンジンとして育成する、②鉄鋼で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の中期経営計画を発表し、前会長下で進められた事業多角化路線の軌道修正を行い、「本業回帰」方針を打ち出した。
6. 最近の四半期の業績をみると、営業利益が下げ止まり、営業利益率が改善に向かうなど、リストラの成果が表れてきている。その一方、世界的な過剰生産の解消には相当の時間がかかる見込みであり、こうした厳しい環境のなかで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。

目次

1. ポスコを取り巻く経営環境の変化

- (1) ポスコを軸に急成長した韓国鉄鋼業
- (2) ポスコ一極体制の崩壊
- (3) 中国の台頭

2. 2000年代におけるポスコの新たな戦略

- (1) 積極化した海外事業
- (2) 鄭俊陽会長下での事業の多角化

3. チャイナショックと業績の悪化

- (1) 悪化した業績
- (2) 世界的な過剰生産と市況の悪化
- (3) 中国の成長減速の影響の広がり
- (4) 過大投資

4. リストラの推進と今後の課題

- (1) 強める「本業回帰」
- (2) 今後の見通しと課題

韓国では中国の成長減速の影響を強く受けて、実質GDP成長率が2011年以降2～3%台で推移している（15年は2.6%成長）。低成長が続くなかで企業業績は総じて悪化し、海運や造船業を中心に、多くの企業で構造調整を迫られている。

鉄鋼業界も世界的な需要鈍化と供給過剰による市況の悪化に直面するなど、厳しい環境に置かれている。韓国最大手のポスコも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。業績悪化は世界的な需要鈍化と供給過剰によるところが大きいが、2000年代以降に行った投資の拡大も一因になっていることに注意したい。

ポスコは、現代自動車グループによる鉄鋼内製化の動きや国内鉄鋼産業の成熟化、中国の台頭などを背景に、2000年代に入り海外事業を積極的に推進したのに続き、2000年代末から事業の多角化を進めた。しかし、近年海外法人の多くが赤字に陥ったほか、M&Aで買収した企業の経営が破綻するなど、積極的な投資拡大が業績の足を引っ張った。

業績の改善に向けて、ポスコは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鉄鋼で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、「本業回帰」の方針を打ち出した。最近の業績をみると、営業利益が下げ止まり、営業利益率が改善するな

ど、リストラの成果が表れてきている一方、課題も残っている。

本稿では、ポスコが現代自動車グループによる鉄鋼内製化と中国の台頭という経営環境の変化に、どう対応したのかを検証しながら、それと近年の業績悪化の関係について検討する。構成は以下の通りである。1. でポスコを軸に韓国鉄鋼業の歩みを整理しながら、ポスコを取り巻く経営環境が2000年代前後に大きく変化したことを明らかにする、2. で、その環境変化を受けて、ポスコが2000年代以降海外事業と事業の多角化を推進したことについて触れる。3. で、近年の業績悪化の要因について検討し、4. で、業績の改善に向けて進めているリストラの成果と今後の課題について触れる。

1. ポスコを取り巻く経営環境の変化

2000年代前後にポスコを取り巻く経営環境が大きく変化した。一つは、現代自動車グループによる鉄鋼内製化の動きであり、もう一つは中国の台頭である。

(1) ポスコを軸に急成長した韓国鉄鋼業

韓国の鉄鋼業はポスコ（1968年浦項総合製鉄として設立、2000年民営化、02年ポスコに名称変更）の設立を契機に、急成長を遂げていった。その詳細な過程については他の論稿

に委ねることにし（注1）、以下では本稿のテーマに関連する範囲で発展経緯について触れる。

1948年に主権を回復した当時の韓国は資本や技術、電力の不足に直面していたうえ、日本からの帰還者や北朝鮮からの越境者によって人口が急増したため、深刻な食糧不足とインフレに見舞われた。さらに朝鮮戦争（50～53年）の勃発により国土の多くが焦土になった。

50年代はアメリカの援助に依存しながら経済の復興が図られた。本格的な経済開発は朴正熙体制（61～79年）下で進められた。新設された経済企画院に多くの権限（5カ年計画の策定、予算編成、外資導入認可など）が与えられ、金融機関が政府の管理下に置かれたように、開発は政府主導で進められた。政策面では、①軽工業を中心に輸出志向工業化を進めたこと、②輸出産業の成長を梃に重工業化を図ったこと、③工業化の成果（肥料、機械など）を活用し、農村の生活向上につなげたことなどの特徴がみられた。

朝鮮戦争後の復興ブームと工業化の開始に伴い建設需要が急増し、鉄鋼メーカーが相次いで誕生したが、総じて小規模で、原材料や半製品を輸入して鋼材を生産していた（注2）。政府は自立的な経済を建設するためには総合製鉄所の建設が不可欠であるとの認識に基づき、早い段階で総合製鉄所の建設を構想したが、大きな問題に直面した。総合製

鉄所の建設には巨額の資金が必要であるうえ、装置産業であるために一定の操業率が確保出来なければ、大幅な赤字に陥るからである。

総合製鉄所の建設計画は第二次経済開発5カ年計画（67～72年）に盛り込まれ、68年に国策会社として浦項総合製鉄（以下ポスコ）が設立（朴泰俊社長）された。アメリカのコッパーズ社を中心に韓国国際製鉄借款団（KISA）が結成されたものの、事業の採算性が問題にされた（注3）。その後、世界銀行の融資を受ける案が浮上したが、世界銀行は韓国での建設は時期尚早との判断で、債務返済能力に疑問を呈したため、計画は再び頓挫した。

こうした状況下、韓国政府は対日請求権資金の転用と輸出入銀行からの借款をポスコの建設資金に充てることに、日本政府の了解をとりつけるとともに（注4）、当時の鉄鋼3社（八幡、富士、日本鋼管）の技術協力を得ることにより、建設にこぎつけることが出来た（注5）。

総合製鉄所建設に向けての第一期工事が73年7月に終了し、その後83年まで4期にわたる増設工事が行われた。85年には全羅南道の光陽で第二製鉄所（光陽製鉄所）の建設に着手し、99年に第五高炉の建設が完了した。ポスコは最新の設備と技術を日本や欧州から導入することにより、後発性の利益を最大限に生かすことが出来た（注6）。最新の設備を

導入し、その設備を高稼働出来たこと、また少品種大量生産を行っていたことが高い価格競争力に結びついたのである。

こうした生産拡大の結果、メーカー別の粗鋼生産量でポスコは90年に世界3位、2000年には新日鉄に続く2位になった。2000年代に入ると、①相次ぐ買収によって巨大企業 Arcelor Mittal が誕生したこと、②中国で生産の急拡大と集約化から世界のトップテン入りする企業が相次いだこと、③日本で新日鉄と住友金属工業が合併したことなどにより、順位は低下したものの、15年時点で4位である（図表1）（注7）。

また国別でも、韓国の粗鋼生産量は2000年代初めに、ドイツを抜いて世界5位になるなど（15年現在、中国、日本、インド、アメリカ、ロシアに次いで6番目）、鉄鋼業は急成長を遂げた（図表2）。

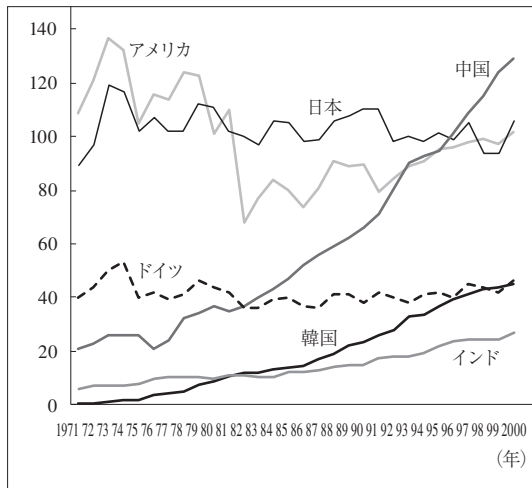
このように鉄鋼業が短期間に急成長を遂げたことには、造船や自動車などの鉄鋼需要産業が鉄鋼業とほぼ並行して成長したことにより（注8）、後方連関効果（川下産業の生産の増加が川上産業の生産を誘発する効果）が働いたことが寄与している。装置産業である鉄鋼業は固定費の負担が大きく、生産コストを低下させるためには高い稼働率を維持する必要がある、この点で一定の需要量を確保することが極めて重要となる。その一方、鋼材需要の増加が続けば、段階的に供給力を増やすことも求められる。

図表1 世界の主要鉄鋼メーカー上位10社（粗鋼生産量基準）

| | 1980年 | 1990年 | 2000年 | 2015年 |
|----|-----------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| 1 | 新日本製鉄（日本） | 新日本製鉄（日本） | 新日本製鉄（日本） | Arcelor Mittal（欧州） |
| 2 | US Steel（アメリカ） | Usinor（欧州） | ポスコ（韓国） | 河北鋼鉄（中国） |
| 3 | 日本鋼管（日本） | ポスコ（韓国） | Arbed（欧州） | 新日鉄住金（日本） |
| 4 | Finsider（欧州） | British Steel（欧州） | LNM（欧州） | ポスコ（韓国） |
| 5 | Bethlehem Steel（アメリカ） | USX（アメリカ） | Usinor（欧州） | 宝鋼鋼鉄（中国） |
| 6 | 住友金属（日本） | 日本鋼管（日本） | Corus（欧州） | 江蘇沙鋼（中国） |
| 7 | 川崎製鉄（日本） | ILVA（欧州） | Thyssen Krupp（欧州） | 鞍山鋼鉄（中国） |
| 8 | Thyssen（欧州） | Thyssen（欧州） | 宝山鋼鉄（中国） | JFEスチール（日本） |
| 9 | Usinor（欧州） | 住友金属（日本） | 日本鋼管（日本） | 首鋼鋼鉄（中国） |
| 10 | J&L（アメリカ） | 川崎製鉄（日本） | Riva（欧州） | タタ・スチール（インド） |

（資料）World Steel Association

図表2 主要国の粗鋼生産量（70～90年代）
（100万トン）



（注）ドイツの90年までは旧西ドイツ。
（資料）World Steel Statistics

とくに韓国の場合には国内の需要が限られているため、鉄鋼需要産業が積極的に輸出を伸ばしていったことが鉄鋼業の生産拡大につながった。自動車産業をみると、80年代にモータリゼーションの到来で国内販売が急増（国

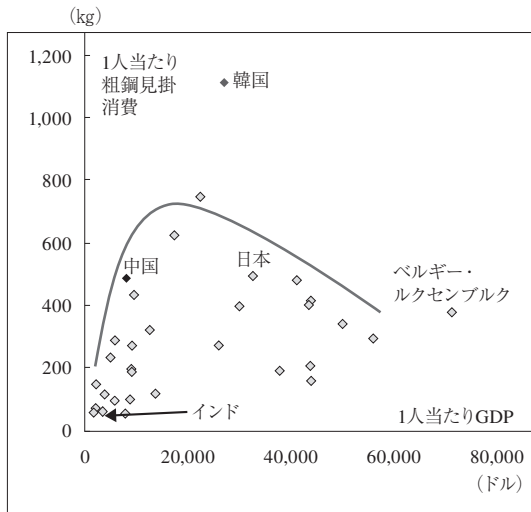
内自動車登録台数は81年の57万台から90年に330万台へ）したうえ、北米を中心に輸出も増加していった。

韓国における鉄鋼需要産業の大きさは、1人当たりの粗鋼見掛消費量（生産+輸入-輸出）によっても確認出来る。一般的に、1人当たりの粗鋼見掛消費量は1人当たりのGDPが一定水準に達するまで急伸して、その後緩やかに減少する傾向がみられるが（図表3）、韓国では自動車や造船などが輸出産業として成長したため、同消費量が高くなっている。15年時点における韓国の1人当たりの粗鋼見掛消費量は1,113kg（世界第1位）で、他国と比較して突出して高いのが特徴である（このことは海外経済の影響を受けやすいことを意味する）。

(2) ポスコ一極体制の崩壊

設立後しばらくの間、ポスコは高炉一貫生

図表3 1人当たりの粗鋼見掛消費とGDP



(注) 世界鉄鋼協会が発表する粗鋼見掛消費ではベルギーとルクセンブルクは統合されたデータであるため、GDPも同様に処理。

(資料) 世界鉄鋼協会、世界銀行 World Development Indicators など

産（製鉄・製鋼から加工まで）を行う一方、単圧（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（注9）などを供給した。これにより、基本的に川上部門をポスコ、川下部門を単圧メーカーが担う垂直分業体制が形成された。ポスコが設立された当時、電炉メーカーとしては、東国製鉄、仁川製鉄（現在の現代製鉄）、江原産業などが操業していた。

こうしたポスコの一極体制は、現代自動車グループの高炉一貫生産の開始により崩れた（注10）。

現代グループ（創業者は鄭周永氏）はグループ内に建設、造船、自動車企業を有していたため、鉄鋼も主力事業として位置づけ、買収

を通じて電炉・圧延メーカーをグループ化（系列化）していった。現代グループは比較的早い段階から高炉一貫生産に乗り出す意欲を示したが、規制に阻まれ川上部門への進出は出来なかった。第二総合製鉄所の建設計画が発表された時も現代グループは事業計画書を提出したが、最終的にポスコが事業者として選定された。

80年代半ば以降規制緩和が進み、新規の投資が自由化された。これを契機に、ポスコが川下事業を積極的に進めた一方、単圧メーカーも需要の拡大が見込まれる冷延鋼板分野を中心に、投資を拡大させた。また、川上部門への進出を図る動きもみられた。韓宝鉄鋼はミニミル（鉄スクラップを利用して電気炉で溶鉄を作り熱延鋼板を生産するもの）によってホットコイルの生産を開始した後、コレックス炉（直接還元法に基づく製鉄技術）による製鋼事業に乗り出す計画であった。しかし、多額の借金に依存しながら投資を拡大したこともあり、同社は97年に経営破綻した。韓宝鉄鋼、起亜自動車などの中堅財閥の企業が相次いで破綻したことが通貨危機の引き金となった。

90年代から2000年代にかけて、現代グループ（その後の現代自動車グループ）でも注目すべき動きがみられた。

一つは自動車用鋼板の生産開始である。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

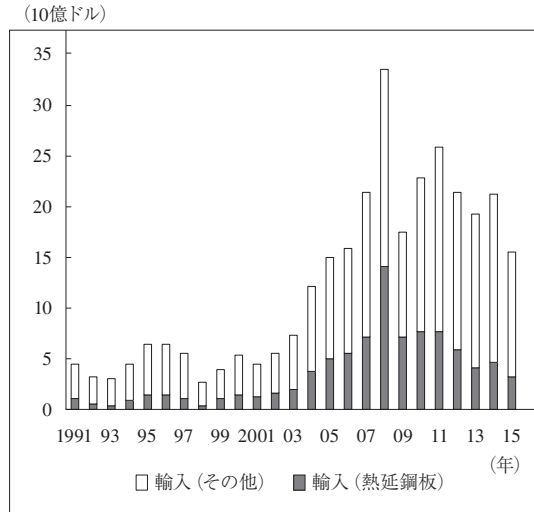
が2000年に現代グループから離脱した後、現代ハイスコは自社で生産する鋼管用のほか、現代自動車グループ向けに冷延鋼板を生産するようになった。

冷延鋼板の母材であるホットコイルの供給をポスコに求めたが、ポスコに供給余力がなかったため、ホットコイルを日本や中国などから調達した。また、自動車用鋼板の生産にあたり、それに必要な技術の供与を日本企業や欧州企業から受けた。その後、現代ハイスコは自動車用高級鋼板(溶融亜鉛メッキ鋼板)の生産も開始し、自動車用鋼板を内製化する動きを強めていった。

熱延鋼板の輸入拡大は貿易統計から確認出来る。2000年代の韓国の鉄鋼・同製品の貿易をみると、輸入が輸出とほぼ同じペースで増加し、とくに08年まで熱延鋼板の輸入が著しく伸びたことがわかる(図表4)。08、09年は輸入額の約4割が熱延鋼板であった。自動車生産の拡大や造船ブームなどを背景に冷延鋼板の生産が急増し、ホットコイルの需要が国内供給力を大幅に上回ったため、そのギャップが輸入で埋められたのである。

もう一つの動きは、高炉の建設である。現代自動車グループでは冷延鋼板の生産拡大に伴いホットコイルを安定的に調達する必要性が高まったため、高炉建設に乗り出すことにした。グループの電炉メーカーであったINIスチール(旧仁川製鉄、06年現代製鉄に社名変更)が04年に旧韓宝鉄鋼が建設した唐津製

図表4 韓国の鉄鋼・同製品輸入額



(注) 熱延鋼板はHS7208。
(資料) 韓国貿易協会データベース

鉄所を買収し、10年に第一、第二、13年に第三高炉を完成させた。

リーマン・ショック後、世界的に鉄鋼の過剰生産が問題になり始めた時期に、韓国の粗鋼生産量が増加し続けたのはこのためである。これにより国内で熱延鋼板の生産が増加していくのに伴い、熱延鋼板の輸入は次第に減少した(図表4)。

現代製鉄は15年に現代ハイスコを吸収合併し、ポスコに続き、製鉄・製鉄から加工までを行う高炉一貫生産メーカーとなった。こうした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り、これを契機に、海外事業に力を入れていくようになった(この点は2. で触れる)。

(3) 中国の台頭

ポスコを取り巻く経営環境が変化したもう一つの要因は、中国の台頭である。

中国の95年の粗鋼生産量は現在の1割強の水準でしかなかったが、2000年代に入って「爆発的」ともいえるほど増加した（図表5）。

中国ではリーマン・ショック（08年9月）前まで10%前後の経済成長が続き、インフラ建設や不動産開発に伴い建設用鋼材、耐久消費財（家電や自動車）の販売増加に伴い鋼板、造船受注の増加に伴い厚板などに対する需要が急増した。

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、中国は日本、韓国に続き造船大国の仲間入りを果たし、09

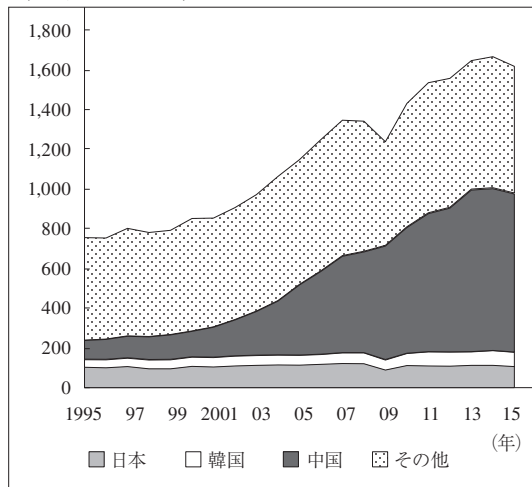
年には受注トン数で世界一になった（図表6）。同じく09年に、中国は自動車販売台数でアメリカを抜いて、世界の自動車市場となった。

こうした鋼材需要の急拡大を背景に、中国の粗鋼生産は2000年の1億2,900万トンから08年には5億1,200万トンにまで増加した（現在は8億トン水準）。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%へ上昇した（15年現在49.6%）。

注意したいのは、中国の高成長と鉄鋼生産の拡大が世界全体における鉄鋼の増産につながったことである。すなわち、中国の鉄鋼生産拡大に伴う鉄鉱石や石炭などの輸入増加により海運需要が拡大し、これにより造船受注が増加したほか、資源国では資源開発に伴い

図表5 世界の粗鋼生産量

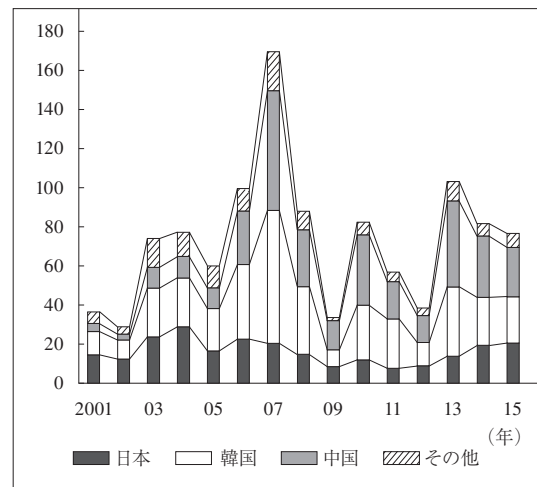
(100万メトリックトン)



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

図表6 主要国の造船受注量

(100万トン)



(資料) 日本造船工業会

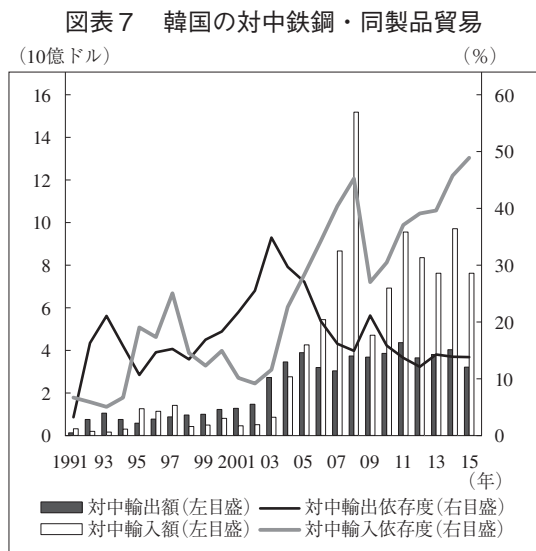
鉱山機械や掘削機械に対する需要、輸出拡大による所得の増加に伴い耐久消費財に対する需要が増加し、これらが鉄鋼の増産を促した。ちなみに、バルチック海運指数は2000年代半ばからリーマン・ショックまで急騰した（後掲図表20）。

中国における鉄鋼生産の急増により、韓国の鉄鋼産業における中国の位置づけが大きく変化した。2000年代前半は対中輸出額が急増し、中国が最大の輸出相手国になったが、その後中国での増産と国産化の進展により、対中輸出額は11年から減少傾向に転じている。この結果、対中輸出依存度（対中輸出額／全輸出額）は03年の34.8%をピークに、15年には13.8%へ低下した（図表7）。

他方、対中輸入額は03年からリーマン・

ショックが起きた08年まで熱延鋼板を中心に急増し、対中輸出額を大幅に上回るようになった。対中輸入額はリーマン・ショックの影響で09年に一時的に急減したが、近年は再び高水準で推移している。対中輸入依存度（対中輸入額／全輸入額）は01年の10.1%から15年に48.9%へ上昇し、中国が最大の輸入相手国になっている。

このように、韓国にとって中国は2000年代前半には最大の輸出相手国であったが、07年以降最大の輸入相手国になるなど、その位置づけが大きく変化していった。こうした変化は、ポスコの経営にも大きな影響を及ぼしたと考えられる。



(資料) 韓国貿易協会データベース

- (注1) この点に関しては、安倍誠 [2008a] [2008b]などを参照。
- (注2) 日本が大韓帝国を併合後、資源の豊富な朝鮮半島北部に発電所や化学肥料工場、製鉄所などが建設された。清津に建設された製鉄所は戦後旧ソ連からの援助もあり、北朝鮮随一の製鉄所になった。
- (注3) KISAに関しては、William T. Hogan [2001]の第1章が詳しい。
- (注4) 1965年に発効した「対日請求権並びに経済協力協定」の第1条に次のような規定がある。
 ①現在において3億ドルに等しい円の価値を有する日本国の生産物及び日本人の役務を、この協定の効力発生の日から10年の期間にわたって無償で供与する、
 ②現在において2億ドルに等しい円の額に達するまでの長期低利の貸付けを10年の期間にわたって行う（これらの資金は、大韓民国政府が要請し取極に従って決定された事業の実施に必要な日本国の生産物及び日本人の役務の調達に充てられる）、
 ③前記の供与及び貸付けは、大韓民国の経済の発展に役立つものでなければならない。
- (注5) 当時の日本との交渉過程および日本の鉄鋼業界の協力に関しては、永野慎一郎 [2008]の第7章を参照。
- (注6) 後発性の利益に関しては、渡辺利夫 [1982]の第1章を参照。
- (注7) 2016年9月22日、中国の宝鋼集団と武漢鋼鉄集団が経営統合（世界2位の鉄鋼メーカーの誕生）すると発表した。これにより、ポスコは5位になる。

- (注8) 現代自動車は67年、現代重工業は72年に設立された。
(注9) 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500mm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。
(注10) 現代グループの鄭周永会長の継承をめぐる対立（五男の鄭夢憲氏が継承）を契機に、現代自動車グループ（次男の鄭夢九氏が会長）は2000年に現代グループから分離した。現代自動車グループは15年現在資産総額基準で国内第二の大企業集団で、自動車と鉄鋼をコア事業とし、自動車事業では起亜自動車のほかに現代モービスや現代ウィアなどの部品企業を抱える。

2. 2000年代におけるポスコの新たな戦略

現代自動車グループによる鉄鋼内製化の動きや中国の台頭など経営環境が変化するなかで、ポスコは2000年代に入って海外事業の積極化と国内での事業多角化を進めていった。以下、これらについてみていく。

(1) 積極化した海外事業

現代自動車グループが鉄鋼を内製化する動きを強めたことにより、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。また、国内需要の伸びもあまり期待出来なくなったため、成長分野の開拓が課題になった。

こうした状況下、ポスコは世界の主要自動車メーカーへの自動車用鋼板の供給拡大と新興国での生産（川上と川下の両事業）を積極的に推進することにした。

自動車用高級鋼板の生産はポスコにとって、先行する現代製鉄に対抗すると同時に、

従来の少品種大量生産からの転換を図るものであった。自動車用高級鋼板を本格的に生産していくため、2003年に自動車鋼材加工研究センターを設置して、新車開発段階から自動車メーカーと連携出来る体制を作った。その後、2000年代半ばに、光陽製鉄所に自動車外板に使用される合金化溶融亜鉛メッキ鋼板（GA鋼板）を生産出来る設備を導入した。

先進国向けには、韓国で生産したものをコイル状で輸出し、自動車メーカーの集積地に設けたコイルセンターで切断して顧客へ供給する。ちなみに、日本では川崎市、豊橋市、広島市、荏田市などに、アメリカではアラバマ州のMcCalla市にコイルセンターが設置されている。アラバマ州には現代自動車（05年稼働）、隣のジョージア州には起亜自動車の工場（09年稼働）がある。なお、15年にデトロイト市に技術サービスセンターを設置した（注11）。

このような取り組みが功を奏し、ポスコ製品を使用する自動車メーカーが増えていった。これは後述するように、韓国からの輸出拡大に結びついた。

他方、新興国での生産は世界の成長センターになったアジアを中心に行われており、近年は自動車用高級鋼板に力を入れている（注12）。アジアでの事業は国によって異なっており、圧延やメッキなど川下部門のほかに、日本企業に先行して川上部門（高炉建設）の事業も開始していることは特筆される。

主な動きは以下の通りである（図表8）。

中国ではまずステンレス事業から展開した。97年に青島に合弁企業を設立し、ステンレス冷延鋼板の生産を開始した。その後2000年代半ばに、上海近郊の張家港でステンレス冷延鋼板（台所用品や自動車のマフラー）の生産を開始した。11年には、電気炉、連続製造設備、熱延設備を導入してステンレスの一貫生産体制を築いた。

ステンレス生産に続く事業が自動車用高級鋼板の生産である。中国における自動車生産の急増を受けて、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」（注13）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、オリッサ州に高炉一貫製鉄所を建設する計画を発表した。中長期的に鋼材需要の拡大が見込まれることに加えて、

同州が鉄鉱石の産地であることが立地選択の理由である。現地で生産する半製品のスラブや中間製品のホットコイルをインド国内だけでなく、輸出にも回す構想であったが、環境影響調査や用地取得で難航し、高炉建設計画は中断した状態が続いている（15年7月に計画を凍結）。川下部門に関しては、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、自動車メーカーへの供給を拡大している。

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（注14）。

このほか、ベトナムでは09年、ホーチミン市近郊にある現地工場を買収し、自動車やオートバイ向けに冷延鋼板、ステンレス鋼板の生産を開始した。近年、中国からベトナムに生産拠点を移す動きが広がり、現地での鋼

図表8 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 | | | | | ○ |

（注）コイルを切断加工するだけの加工センターは除く。

（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

材需要が増加しているため、ポスコにとっては追い風になっている。

アジア以外で注目されるのはメキシコである。メキシコでは自動車産業が急成長し、15年時点の生産台数は350万台強で、中国、アメリカ、日本、ドイツ、韓国、インドに次ぐ世界7位になった（注15）。10～15年の生産台数の増加は中国、アメリカに次いでいる（図表9）。

メキシコが自動車生産大国の仲間入りをした背景には、同国政府が北米自由貿易協定（NAFTA）を含め、FTAを積極的に締結してきたことにより、生産コストの低いメキシコが北米市場向け輸出拠点として注目され、世界有数の自動車メーカーが相次いで生産拠点を設けたことがある。これに伴い、自動車部

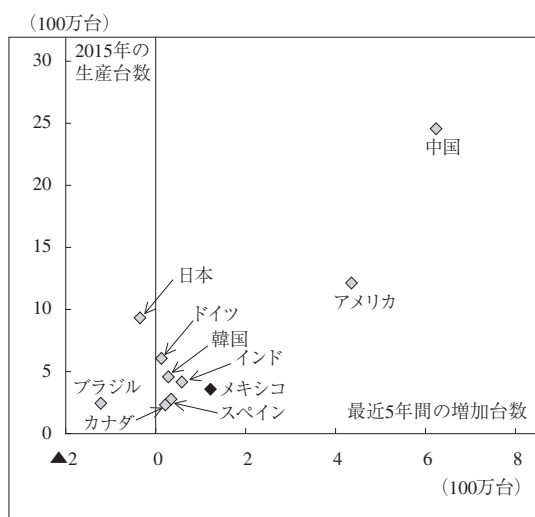
品企業の進出も増加している。

こうした動きを捉えて、ポスコは09年に、他のメーカーに先駆け（注16）、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、日産、ホンダなどの日系企業を含む外資系企業に供給している。

以上のように、ポスコが海外での事業を拡大したこともあり、2000年代に入り韓国の鉄鋼輸出に大きな変化が表れた。

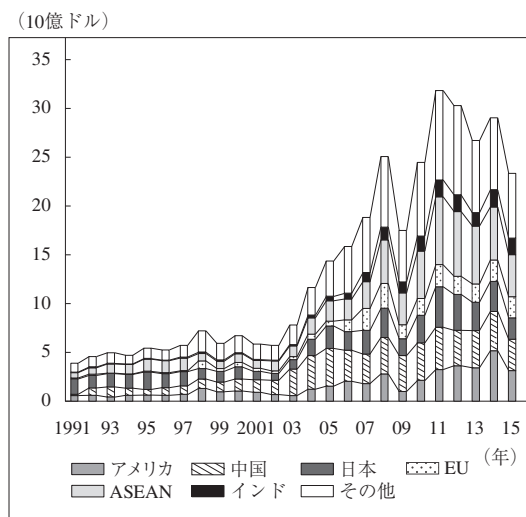
鉄鋼・同製品の輸出動向をみると（図表10）、2000年代前半は中国向け輸出が急増し、中国が韓国にとって最大の輸出相手国になったが、その後の中国での増産や国産化の進展により、近年は総じて減少傾向にある

図表9 主要国の自動車生産台数



（資料）FOURIN『世界自動車統計年刊2015』International Organization of Motor Vehicle Manufacturers

図表10 韓国の鉄鋼・同製品輸出額



（資料）韓国貿易協会データベース

ことは前述した通りである。

中国に代わって韓国からの輸出が増加した先は先進国やASEAN諸国、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、アメリカ向けが2000年代半ば以降増加した。現代自動車グループによるアメリカでの現地生産の開始（現代自動車05年、起亜自動車09年）、アメリカ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。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。

また、川下部門での現地生産の開始に伴い、中間製品の輸出が増加している。例えば、メキシコでの亜鉛メッキ鋼板の生産に伴い韓国

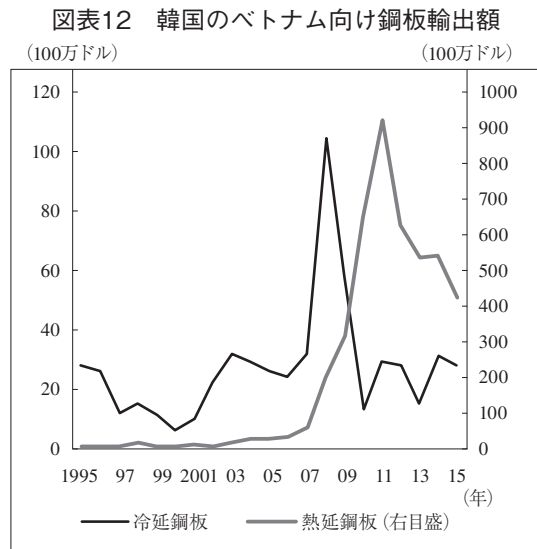
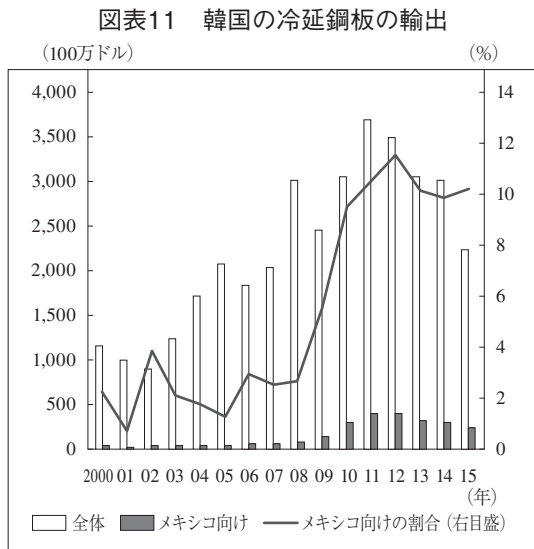
から冷延鋼板の輸出が増加し（図表11）、メキシコ向け冷延鋼板の輸出額は冷延鋼板総輸出額の10%程度を占めるようになった。

しかし、後述するように、近年鉄鋼の過剰生産を背景に保護主義が強まるなかで、メキシコ政府が13年6月、韓国製冷延鋼板に対して60%強の反ダンピング税を課した影響により、韓国からの輸出は13年から減少傾向に転じた。

また、ベトナムでの冷延鋼板の生産（09年）に伴い、韓国から冷延鋼板の輸出が減少した一方、母材である熱延鋼板の輸出が増加した（図表12）。

(2) 鄭俊陽会長下での事業の多角化

2000年代に入って、ポスコは海外事業を積



極的に推進したのに続き、09年に新会長に就任した鄭俊陽会長の下で、事業の多角化を進めた。国内鉄鋼産業の成熟化に加えて、中国の急速なキャッチアップなど経営を取り巻く環境が厳しくなり、新たな成長エンジンを確保するのが目的であったと考えられる。実際、国内の鋼材見掛消費は2000年代半ば以降伸び悩む状況が続いている（図表13）。

ポスコの置かれた環境とは異なるが、参考までに日本の例をみると、70年代に事業の多角化が「ブーム」になった。73年に生じたオイルショックによる需要の減少と原材料コストの上昇で、それまで増加基調にあった粗鋼生産量（73年は1億2,000万トン弱）が減少に転じたことが背景にある（その後しばらく

の間1億トン前後で推移）。需要の大幅な拡大が期待出来なくなったため、鉄鋼各社は従来から行ってきたエンジニアリング以外に、電子や半導体、新素材、テーマパーク事業に乗り出したが、期待したほどの成果を上げることが出来なかった。

鄭俊陽会長下で進められた事業多角化に関連したものに、鉸山開発への出資（豪州ロイヒール鉸山事業への出資）、総合商社大宇インターナショナルの買収（注17）、産業設備メーカーのソンジンジオテック（後のポスコプラントテック）の買収、ポスハイアル（LED液晶の原料である超高純度アルミナの生産）の設立、カザフスタンでのチタニウムスラブ工場の建設、光陽JNGターミナルの株式取得などがある。

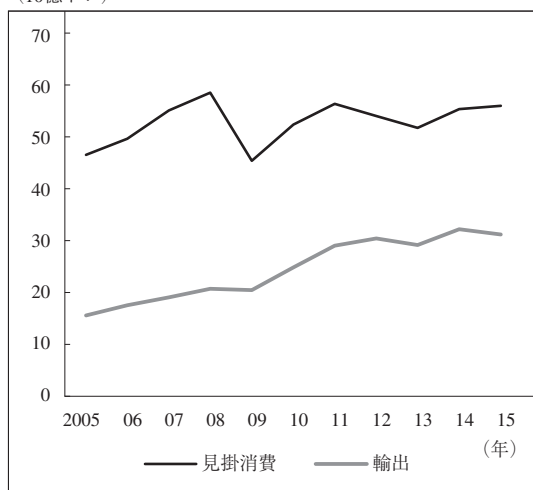
大宇インターナショナルの買収は同社が築いてきたグローバルなネットワークと資源開発業務を活用すること、またソンジンジオテックの買収は同社の有するオフショアプラント・エンジニアリング技術が活用出来ること、ポスハイアルの設立は次世代素材を開発することが狙いであった。

いかに短期間に多角化を進めたかは、系列企業数が09年の36社から12年に70社へ急増するとともに、資産額が増加したことに端的に示される。

08年2月に誕生した李明博政権の下で進められた規制緩和の一環として、総額出資制限制度が廃止されたため（注18）、多くの大企

図表13 韓国の鋼材見掛消費と輸出量

(10億トン)



(注) 見掛消費は、生産+輸入-輸出。

(資料) 『2015年版鉄鋼年鑑』(S&M미디어, 韓国鉄鋼協会)
「World Steel in Figures 2016」(世界鉄鋼協会)

業集団で系列企業が増加したが、08年から12年の間に増加した系列企業数はポスコが最多であった。

総資産額が増加した一方、買収に巨額の費用を要したため債務額が膨らんだほか(図表14)、高金利時に資金調達したため、返済負担が増大した。こうした投資による財務内容の悪化に加えて、ポスコの業績も悪化した。次に、この点についてみよう。

- (注11) ポスコは86年にUSスチールと合弁会社を設立して、建設やコンテナ向けに熱延鋼板、冷延鋼板、ブリキ製品などを生産している。
- (注12) 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から一般的な冷延鋼板まで含まれる。当初ポスコは輸出で対応していたが、自動車メーカーがコストダウンのために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供給する必要が生じたことから、現地生産を開始した。
- (注13) 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出来、コストダウンにつながる。
- (注14) 現在、ベトナムで台湾プラスチックが高炉を建設中で、

- その運営会社にJFEスチールが出資する予定。
- (注15) 日産自動車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。メキシコの自動車産業に関しては、向山英彦 [2016] を参照。
- (注16) 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。
- (注17) 大宇インターナショナルは99年に大宇グループが経営破綻した後、同グループから独立した。貿易業務に加えて資源開発業務を推進していた。
- (注18) 従来は、他企業への出資は純資産の40%以下に制限されていた。

3. チャイナショックと業績の悪化

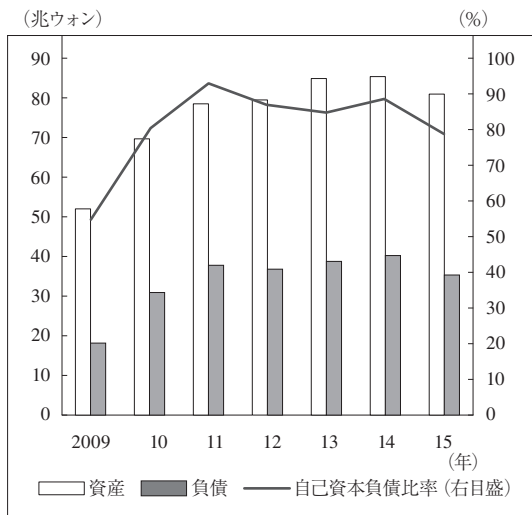
近年、ポスコの業績が悪化している。ポスコの業績悪化にはチャイナショック以外に、2000年代以降に推進した国内外での投資拡大も影響している。

(1) 悪化した業績

かつて高収益率を誇っていたポスコの業績が2010年代半ばにかけて著しく悪化した。営業利益は08年の約7兆ウォンから15年に約2兆4,100億ウォンへ減少し、営業利益率は13年以降5%弱とリーマン・ショック前の3分の1以下へ低下している(図表15)。また、15年は資産価値の下落や外国為替評価損などが響き、最終損益が960億ウォンの赤字となった。赤字は68年の設立以来初めてである。

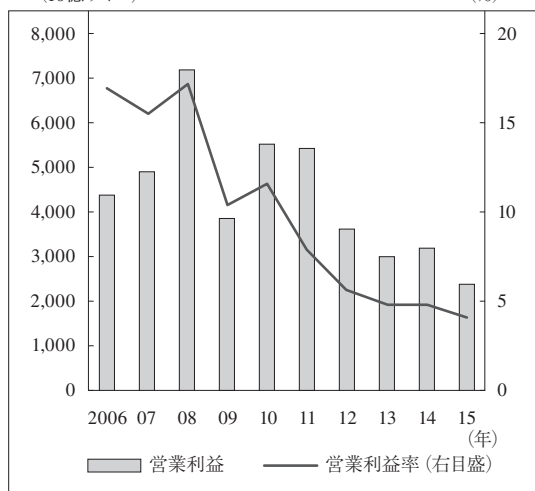
もっとも、業績の悪化は世界の主要鉄鋼メーカーでみられ、最大手のArcelor Mittalは15年12月期決算で、最終損益が79億4,600万ドルの赤字を記録した(06年設立以来最大の

図表14 ポスコの財務指標



(資料) ポスコ決算資料

図表15 ポスコの営業利益（連結ベース）
（10億ウォン）



(資料) ポスコ決算資料

赤字) し、生産量世界2位の新日鉄住金は16年4～6月期に営業赤字になった。こうした業績悪化の主因は世界的な需要鈍化と過剰生産に伴う市況の悪化である。

ポスコの業績悪化にもこのことが大きく影響していることは言うまでもないが、2000年代以降積極的に推進してきた海外事業と事業の多角化も業績悪化の一因になっていることに注意したい。リーマン・ショック後に国内外で投資を拡大させたが、その後の環境変化によって事業が計画通りに進まず、採算の確保が難しくなっているものがある。以下、これらについて順次明らかにしていこう。

(2) 世界的な過剰生産と市況の悪化

ポスコの業績が悪化した第1の要因は、世

界的に鉄鋼の供給過剰が生じ、市況が悪化したことである。

今日の世界的な供給過剰には、リーマン・ショック前の世界的な増産とその後も続いた中国の増産が影響している。とくにリーマン・ショック後は、世界的に需要低迷が顕著になるなか、中国の大型景気対策が鉄鋼の供給過剰を深刻化させた。中国でのインフラ投資の大幅増などを契機に、中国企業が一段と積極的な鉄鋼増産を図ったためである。

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8億2,200万トンへ大幅に増加し、ブレーキがかかったのは14年に入ってからであった(前掲図表5)。世界的な景気低迷下で生産が拡大し続けた背景には、中国において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ことが指摘出来るよう。

中国では設備の過剰が深刻になり、15年時点で、約12億トンの生産能力に対して、粗鋼生産は約8億トンにとどまっている。それでも国内に在庫が積み上がっているため、中国製品が海外市場に溢れ出し、世界的な市況の悪化を招いている。

具体的にみると、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。これは日本の1年分の生産量をも上回る規模である。この2年の中国からの輸出先をみると(金額ベース)、半製品、形鋼、

棒鋼、鋼板などの鉄鋼は韓国が最も多く、ベトナム、インド、フィリピンなどアジア諸国が続いている（図表16）。

中国製品の輸入拡大により、ASEAN 6における中国製品のシェアは09年の14.0%から14年には46.4%へ上昇した（注19）。これを契機に、アジア諸国では鉄鋼の輸入を規制する動きが広がり出した。

他方、韓国の鉄鋼・鉄鋼製品の輸入先をみると、中国が最大の輸入相手国になっており（図表17）、対中輸入依存度は15年に48.9%にまで上昇した（前掲図表7）。最近の動きをみると、中国からの輸入量が総じて増加する一方、輸入単価は14年半ばから16年初めまでの間に4割強低下した（図表18）。

市況が悪化した影響もあり、韓国では中堅財閥の東部グループの中核企業である東部製鉄の経営が破綻し、14年に銀行管理下に置か

れ、経営の立て直しが図られている（注20）。

図表16 中国の鉄鋼の輸出額上位

(100万ドル)

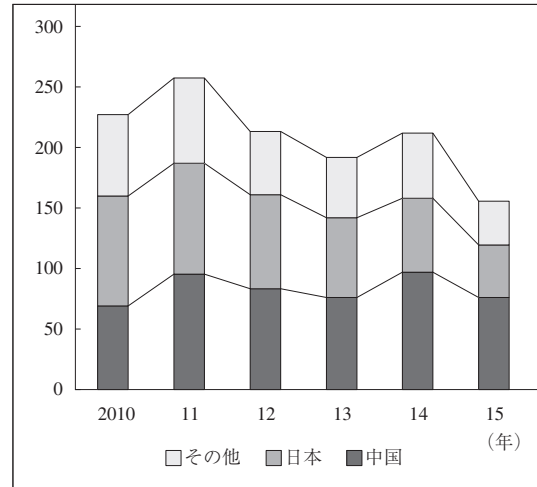
| | 2014年 | | 2015年 | |
|----------|-------|--------|-------|--|
| ① 韓国 | 8,339 | 韓国 | 6,334 | |
| ② ベトナム | 3,791 | ベトナム | 4,152 | |
| ③ フィリピン | 2,573 | インド | 2,261 | |
| ④ アメリカ | 2,489 | フィリピン | 2,173 | |
| ⑤ インド | 2,334 | タイ | 2,012 | |
| ⑥ タイ | 2,074 | インドネシア | 1,911 | |
| ⑦ インドネシア | 1,768 | アメリカ | 1,499 | |
| ⑧ シンガポール | 1,564 | マレーシア | 1,445 | |
| ⑨ マレーシア | 1,484 | イタリア | 1,390 | |
| ⑩ 日本 | 1,478 | トルコ | 1,204 | |

(注) HSコードは72。

(資料) United Nations Comtrade Database

図表17 韓国の鉄鋼・同製品輸入額

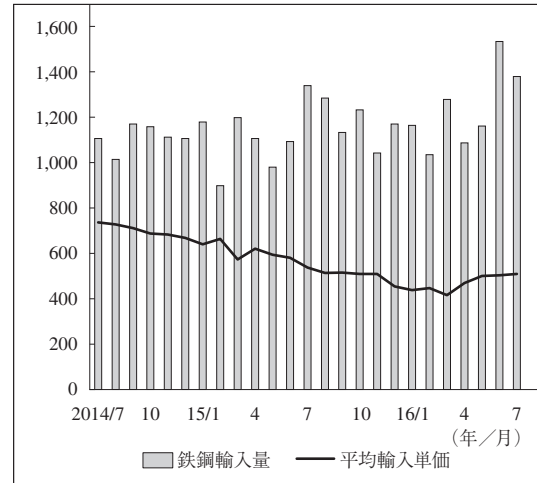
(億ウォン)



(資料) 韓国貿易協会データベース

図表18 中国からの鉄鋼輸入量と平均輸入単価

(千トン、ドル)



(資料) 韓国鉄鋼協会「철강재 수입동향」各号

(3) 中国の成長減速の影響の広がり

第2の要因は、中国の成長減速の影響が広がったことにより、資源国を中心に成長が減速し、鋼材需要が鈍化したことである。

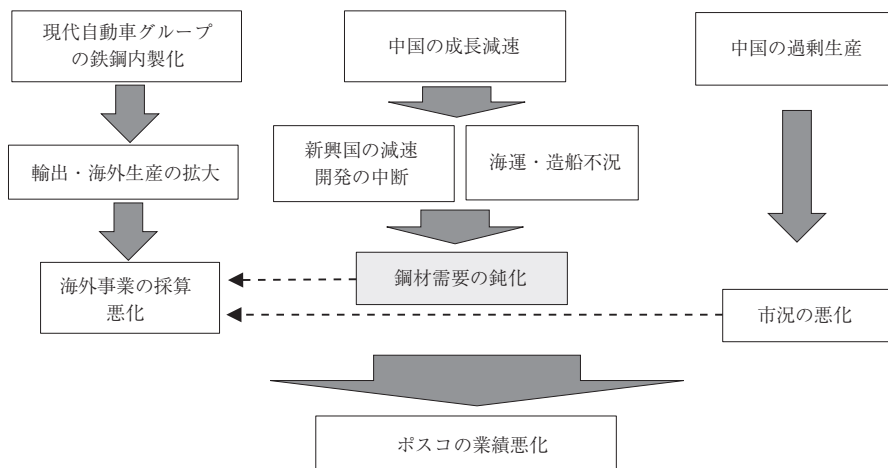
中国の成長減速の影響はチャイナショックとして広範囲に及んだ。鉄鋼産業に関連するものだけを見ても、①世界的な荷動きの減少による海運・造船不況、②資源国における資源開発の中断や延期、③所得減少に伴う耐久消費財の需要鈍化などである。これらは直接・間接的に鋼材需要の減少につながった（図表19）。

韓国ではまず、世界的な荷動きの減少による海運不況の影響を受けた。バルチック海運指数（バルチック海運取引所が発表する外航不定期船の運賃指数）はリーマン・ショック

前に10,000を超えていたが、その後急落し、16年1月13日には指数集計開始以来初めて400を割った（図表20）。とくにリーマン・ショック前に活発であった資源取引が急減したため、バルク（鉄鉱石や石炭など梱包されないで大量に輸送されるもの）業務をメインにしていたSTXパンオーシャンが13年に経営破綻した（法定管理を申請）（注21）。

最大手の韓進海運も、11年、12年と営業赤字に陥り経営が悪化した。韓進グループの大韓航空が同社に資金支援を行ったことに加え、北太平洋路線を含む収益率の低い路線からの撤退、売船や傭船契約の解消、人件費の削減などを進めたことにより、14年に入り業績が一旦は改善したものの、市況の低迷が続くなかで再び業績が悪化し、債権銀行団の管理下に置かれた。その後債権銀行団との間で

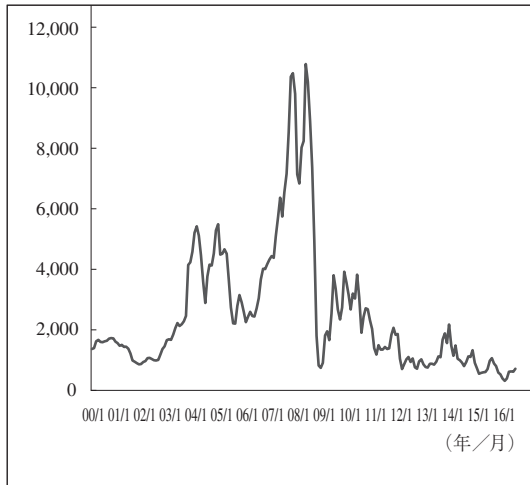
図表19 ポスコを取り巻く環境



（資料）日本総合研究所作成

図表20 バルチック海運指数

(1985/1/4=1,000)



(資料) ブルームバーグ

再建策が検討されたものの、合意にいたらず、債権銀行団が支援の打ち切りを決定した。韓進海運は16年8月末、裁判所に会社更生法の適用を申請し、法定管理下に置かれることになった。

海運に続き、造船業が不況に陥った。韓国の12年の受注総量は直近のピークであった07年の約6分の1に急減した。受注が減少する一方、安値で受注する動きが広がったことにより、造船企業の業績が悪化した。さらに、韓国企業が近年力を入れてきた海洋プラント事業での赤字拡大が重なり、業績が一段と悪化することになった。

15年には一時、現代重工業、大宇造船海洋（注22）、三星重工業の大手3社が軒並み赤字となったが、最大手の現代重工業の営業

利益は16年に入り黒字に転じている。

厳しい環境が続くなかで、大手3社に次ぐ韓進重工業が16年1月7日、主要債権銀行に対して自律協約を申請し、銀行管理下で経営の立て直しが図られている。なお造船業界では、中堅のSTX造船海洋が13年5月に債権銀行団の管理下に置かれた。

中国の成長減速の影響は海運不況、造船不況だけにとどまらない。資源国では資源価格が急落し成長が著しく減速したことにより、資源開発の中断や延期が生じたほか、耐久消費財の需要が減少した。ブラジルとロシアでは資源価格の下落や通貨急落の影響により、15年の実質GDP成長率がそれぞれ▲3.8%、▲3.7%となった。自動車販売も14年、15年と2年連続で前年比マイナスとなり、とくに15年の販売台数はそれぞれ▲26.6%、▲35.7%と落ち込んだ。

こうしたいくつかの経路を通じて鋼材需要が鈍化したことが、ポスコの業績が悪化した一因になった。

(4) 過大投資

第3の要因は、2000年代以降に積極的に推進した海外事業と事業の多角化が業績の足を引っ張ったことである。世界的な鉄鋼の過剰生産と市況の悪化など環境が大きく変わった影響もあるが、多くの事業で赤字を計上したため、投資判断の甘さや過大投資が指摘されている。

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、15年は171社のうち106社が赤字となった。14年、15年に最も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4,225億ウォンの赤字）。操業直後に火災が生じた影響もあるが、インドネシア国内における需要不足や中国製品の流入に伴う市況悪化の影響を受けた。国内需要の不足を補うため、14年後半以降マレーシアや台湾への厚板輸出を増やしたが、このことが逆に、マレーシアにおけるセーフガード調査を開始させる契機になった。

15年にはまた、中国でステンレス鋼板を生産する企業が約1,160億ウォン、ベトナムでステンレス鋼板を生産する企業が約1,140億ウォンの赤字を記録した。中国ではステンレス鋼板が供給過剰になったため、赤字に陥る企業が相次いだ。

国内法人では、ポスコプラントック（買収したソンジンジオテック）が15年に2,790億ウォンの赤字になった。これは国内系列会社のなかで最大の赤字であった。また、ソンジンジオテックの高値買収と買収資金の不正流用が明るみになり、鄭俊陽前会長が検察の取り調べを受けるなど、ポスコのガバナンスが問われる事態も生じた（注23）。

さらに、高純度アルミナの生産を手掛けたポスハイアルは設立以来赤字が続き、その後清算されることになった。

以上のような業績の悪化や財務内容の悪化、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A 1 から14年にBaa2へ4段階低下した。ポスコにとって「失われた5年間」といわれる所以である。

（注19） POSCO RESEARCH INSTITUTE [2016b] p.44.

（注20） 東部グループでは東部建設が14年末に裁判所に法定管理（日本の会社更生法に相当）を申請した。

（注21） 日本でもバルク業務をメインにしていた第一中央汽船が15年9月末、民事再生法の適用を東京地裁に申請した。

（注22） 大宇造船海洋（以前は大宇財閥の系列企業）は通貨危機後、大宇財閥が解体したのを契機に韓国産業銀行の管理下に置かれた。同社の業績悪化に関連し、①大宇造船海洋で粉飾決算が行われてきたこと、②経営陣が高い報酬を受けてきたこと、③これらに対して韓国産業銀行のモニタリングが適切に行われなかったことなど、多くの問題が明るみになった。

（注23） 鄭俊陽前会長と当時の李明博政権の実力者との癒着、不正な取引が問題になっている。ポスコは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。

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。採算の悪い企業や非中核事業を整理するとともに、海外事業の見直しに乗り出した。

(1) 強める「本業回帰」

14年3月に新会長に就任した権五俊会長は同年5月、①鉄鋼を中核事業とし、基礎素材（ニッケル、リチウムなど）やクリーンエネルギーを成長エンジンとして育成する、②鉄鋼で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発表し、前会長の下で進められた事業多角化路線の軌道修正を行い、「本業回帰」方針を鮮明に打ち出した。

その後、グループの事業領域を鉄鋼+4ドメイン（素材、エネルギー、物流、インフラ）として明確化し、非中核事業の整理や資産売却、債務の削減、役員数の削減などを進めている。17年までに国内外のグループ企業数を14年の228社から144社へ（国内企業は47社から22社へ、海外企業は181社から122社へ）減らす計画であり（図表21）、16年上期までに統合や清算、売却により45社の整理を完了している（注24）。具体的には、14年にポスコ特殊鋼の持ち分を世亜バスチールに売却し、

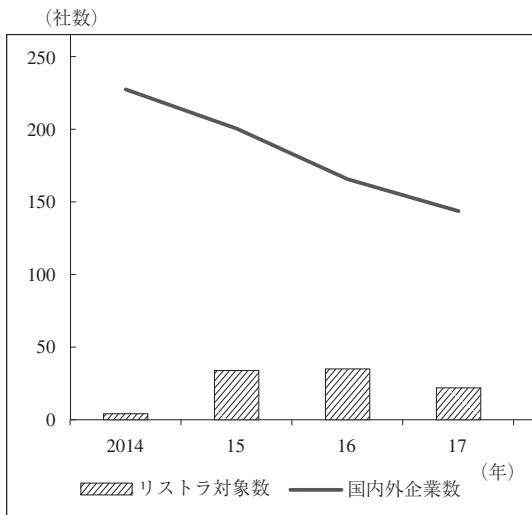
15年には赤字が続くポスハイアールを清算、POREKA（広告会社）を売却、16年上期にはポスコロシアを清算した。

これらと併行して、保有株式や資産の売却も進めている。

他の大企業グループと比較しても、この数年におけるポスコの系列企業数の削減は際立っている。ピーク時の12年と16年を比較すると（図表22）、ロッテが14社、LGが4社増加したのに対して、ポスコは25社、サムスン

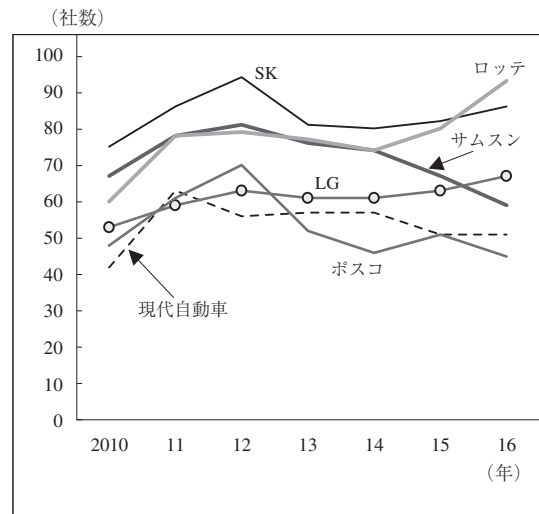
は22社減少した（注25）。リストラを推進する一方、自動車用高級鋼板に代表されるプレミアム製品の販売を拡大している。鉄鋼売上額に占めるプレミアム製品の割合を14年の33.3%から16年には48.5%

図表21 ポスコのリストラ計画



(資料) ポスコ、2016 Investors Forum資料 (2016年1月28日)

図表22 大企業集団の系列社数



(注) グループ企業間の相互出資などが規制の対象となる一定の資産規模以上の大企業集団、毎年4月発表。
(資料) 공정거래위원회 (公正取引委員会) 発表資料

へ引き上げる目標を立てた。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Arcelor Mittal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。アメリカ、欧州など先進国市場をカバーしているArcelor Mittal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。また、デトロイトで開催されたモーターショーに参加し、自動車業界との関係強化にも力を入れている。

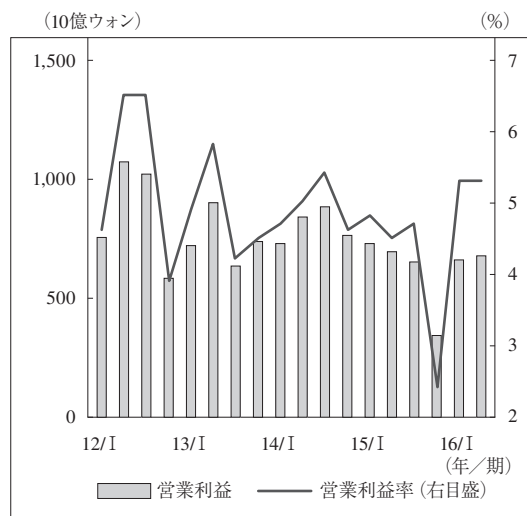
こうした取り組みを進めた結果、鉄鋼売上額に占めるプレミアム製品の割合が14年7～9月期の32.7%から16年1～3月期に44.5%、4～6月期には45.2%へ上昇したように(注26)、成果を着実に上げてきている。

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とともに、営業利益率が改善してきている(図表23)。これは鉄鋼部門の販売増加やコスト削減などによるものである。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。また、債務額が15年1～3月期をピークに減少し、自己資本負債比率は14年の88.2%から15年に78.4%へ低下するなど、総じてリストラの成果が表れ始めたといえよう。

(2) 今後の見通しと課題

業績が改善してきているのは好材料とはいえ、先行きに関しては、厳しい環境がしばらく

図表23 POSCOの連結業績



(資料) ポスコ決算資料

く続くものと予想される。

第1に、鋼材需要が伸び悩むことである。世界鉄鋼協会は16年4月、世界全体の鋼材需要の伸びが16年前年比▲0.8%、17年同+0.4%になるとの見通しを発表した。世界的にみた投資の増勢の弱さや中国における鋼材需要の減少などが主たる理由である。

自動車販売をみても、16年の販売台数(1～8月)はインドで前年同期比+14.8%、中国で+11.4%増と比較的堅調に推移しているが、アメリカで+0.6%増と伸び悩んでいるほか、ブラジル▲23.1%、ロシア▲14.9%と資源国では不振が続いている。また、中国の販売増加は小型車に対する減税政策(15年10月～16年末)の効果が大きいため、減税措置の終了後に反動が表れる可能性が高い。造

船業に関しては、海運不況が当面続く公算が大きいいため、造船受注の動きは総じて低調に推移するものと考えられる。

韓国の自動車生産と造船業界の手持ち工事量をみても、近年はほぼ横ばいで推移しており（図表24）、鋼材需要の大幅増加は期待しにくい。

第2に、鉄鋼の過剰生産の解消に相当の時間がかかることである。中国では鉄鋼の過剰生産に伴い企業業績が悪化し、銀行の不良債権が増加するなど影響が広がった。さらに国際社会からの過剰生産の解消を求める圧力が強まったため、中国政府はようやく生産能力の削減に本腰を入れ始めた。発表された政策が今後確実に実施されていくかがポイントに

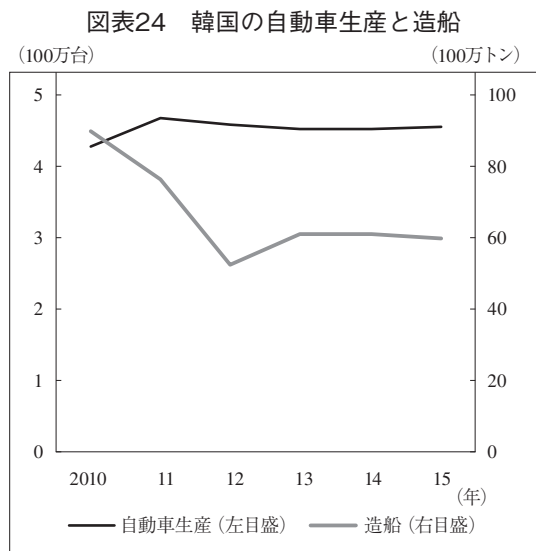
なる。

こうしたなかで、経済協力開発機構（OECD）は16年9月、鉄鋼委員会を開いて、世界的な鉄鋼の過剰生産の解消に向けた協議の場（グローバルフォーラム）を設けることで合意した。先進国に加え、中国やインドなども参加する予定であるが、有効な手段を講じることが出来るか、今後の動きが注目されよう。

過剰生産解消に向けた取り組みが今後進む可能性はあるが、世界鉄鋼協会のウォルフガング・エダー会長が中国の設備過剰の解消には一世代かかるとの認識を示したように（注27）、問題の解決にはまだ相当の時間を要するものと考えた方が現実的であろう。

第3に、保護主義の動きが広まっていることである。世界的な鉄鋼供給過剰と市況の悪化を背景に、アンチダンピング関税など自国の鉄鋼産業を保護する動きが強まっており、韓国製品もその対象になっている。

アメリカでは近年、韓国製品に対するアンチダンピング関税を課す動きが強まり、その対象は油井用鋼管、洗濯機、冷蔵庫、冷延鋼板、熱延鋼板などに広がっている（注28）。最近では、商務省が16年8月5日、韓国製熱延鋼板に最高61%のアンチダンピング関税を課すことを最終決定した。メキシコでは、テルニウム・メキシコが12年7月にアンチダンピング調査開始を申請したのを受けて、調査が開始された。その結果、13年6月3日、韓



(注) 造船は手持ち工事量。
 (資料) FOURIN『世界自動車統計年刊』、日本造船工業会「造船関係資料」(2016年3月)

国製の冷延鋼板（幅600ミリ以上、厚さ3ミリ未満が対象）に対し、最高60.40%の暫定アンチダンピング関税を賦課することを決定した（翌日発効）。タイでは、韓国製熱延鋼板に対するアンチダンピング関税を13年に従来の13.58%から最大58.85%に引き上げた。

過剰生産問題に一定の進展がなければ、保護主義の動きは容易に収まらないだろう。この点からしても、ポスコにとって当面厳しい輸出環境が続くものと予想される。

たしかに長期的にみれば、アジアでは需要の拡大が期待出来る。POSCO RESEARCH INSTITUTE [2016a]によれば、中国は14年からピークアウトしていくのに対し、ASEAN諸国やインドでは25年にかけて、需要が年平均5%前後で伸びていく見通しであり（図表25）、アジアは引き続き有望な市場

であるといえる。

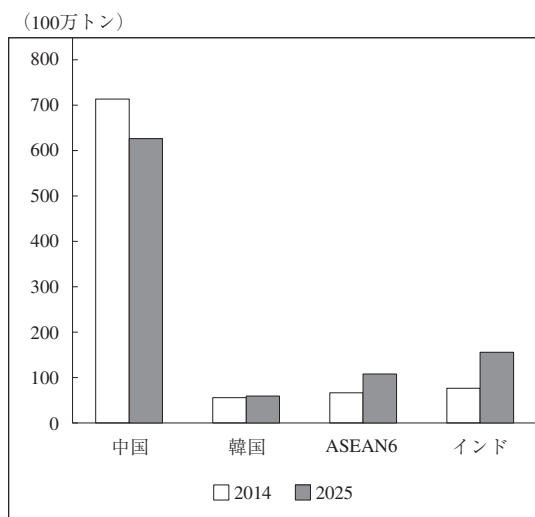
その一方、アジア事業を今後どう進めるかは課題として残っている。

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。国内需要が予想を大幅に下回ったため、ポスコはかなりの量を輸出に回したが、このことがマレーシア政府によるセーフガード調査を招いたことは前述した。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、採算を確保するにはまだ多くの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8月末竣工）である。計画では年産45万トン規模の生産が想定されている。タイでは日系を中心に多くの完成車、自動車部品企業が集積しているが、政治の不安定化と成長の減速などの影響により、自動車生産台数は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スチールと新日鉄住金がすでに現地で生産しているため、そのなかでシェアを上げて採算を確保していくのは容易ではないだろう。

アジアでの事業は長期的には有望であるとはいえ、市況の悪化と需要低迷がしばらく続く見込みであるため、厳しい経営環境となる。赤字経営が続けば、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

図表25 鋼材消費の見通し



(資料) POSCO RESEARCH INSTITUTE [2016a]

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。

- (注24) ポスコの16年第2四半期の「アーニングリターン」。
- (注25) サムスングループでは近年、系列企業の統合や非中核事業の売却を推進している。化学事業関連の系列企業4社（サムスン総合化学、サムスントタル、サムスンテックウイン、サムスンテレス）を15年にハンファグループに売却したほか、石油化学関連事業を16年にロッテグループに売却した。
- (注26) ポスコの16年第2四半期の「アーニングリターン」。
- (注27) 日本経済新聞2016年8月19日「世界鉄鋼協会エグゼクティブ会長に聞く」。
- (注28) 13年1月に、アメリカ政府が韓国のサムスン、LG製の小型洗濯機に9～13%の反ダンピング・相殺関税を課したのに対して、韓国は同年8月にWTO(世界貿易機関)に提訴した。WTO紛争処理制度の最終審に当たる上級委員会が16年9月7日、WTO協定違反としたパネルの判断を支持した(韓国側の勝訴)。

結びに代えて

本稿では、韓国を代表する鉄鋼メーカーであるポスコを取り上げ、現代自動車グループによる鉄鋼内製化と中国の台頭という経営環境の変化にどう対応してきたのか、それと近年の業績悪化の関係について検討した。本稿での分析を通じて、近年の業績悪化は世界的な需要鈍化と過剰生産によるところが大きいことが、2000年代以降に行った投資の拡大も一因になっていることが明らかになった。

韓国では現在低成長が続く状況下、構造調整が進められている。厳しい経営環境が続くなかで、ポスコがリストラを通じて財務基盤の強化と業績の改善を図れるのかどうか、今後の動きを注視していきたい。

(付記)

脱稿後、16年7～9月期のポスコの業績が発表された。コスト削減と海外法人の業績改善により、市場の予想を上回る増益となり、リストラの成果が表れている。

参考文献

1. 安倍誠 [2008a] 「韓国鉄鋼業の産業再編—産業政策の転換とその帰結」佐藤創編『アジア諸国の鉄鋼業』アジア経済研究所
2. — [2008b] 「韓国鉄鋼業の競争力」奥田聡・安倍誠編『韓国主要産業の競争力』アジア経済研究所
3. 経済産業省 [2015] 「鉄鋼業の現状と課題（高炉を中心に）」2015年4月21日
4. 池東旭 [2002] 『韓国財閥の興亡—癒着と相克のドラマ』時事通信社
5. 田中彰 [2015] 「日韓鉄鋼企業のグローバル競争戦略」橋川武郎・久保文克ほか編著『アジアの企業間競争』文真堂
6. 永野慎一郎 [2008] 『相互依存の日韓経済関係』勁草書房
7. 向山英彦 [2016] 「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
8. 早稲田大学商学部・(財) 経済広報センター [1994] 『鉄鋼業のグローバル戦略』中央経済社
9. 渡辺利夫 [1982] 『現代韓国経済分析—開発経済学と現代アジア』勁草書房
10. Anthony P. D'Costa [1999] The Global Restructuring of the Steel Industry: Innovations, Institutions and Industrial Change, Routledge
11. — (eds) [2015] After-Development Dynamics: South Korea's Contemporary Engagement with Asia, Oxford University Press
12. Joseph J. Stern, Ji-hong Kim, Dwight H. Perkins, and Jung-ho Yoo [1995] Industrialization and the State: The Korean Heavy and Chemical Industry Drive (Harvard Studies in International Development), Harvard Institute for International Development
13. POSCO [2014] POSCO REPORT 2014
14. — [2015] POSCO REPORT 2015
15. POSCO RESEARCH INSTITUTE [2016a] ASIAN STEEL WATCH, 2016年1月
16. — [2016b] POSRI 보고서 일본의 超엔저와 중국의 低성장애 따른 한국 철강산업 위기론의 실체와 대응, 2016年2月25日
17. William T. Hogan [1994] Steel in the 21st Century: Competition Forges a New World Order, Lexington Books

-
18. — [2001] *The Posco Strategy: A Blueprint for World Steel's Future*, Lexington Books
 19. 안병국 [2016] 뉴노멀시대 중국 철강산업의 특징, 『KIET 중국산업경제브리핑』, 2016年1月
 20. 민동순 [2013] 한국 철강 산업의 Trilemma 극복을 위한 발전전략, 연세대학교, 2013年5月
 21. 전철호 [2016] 향후5년간 공급과잉 억제에 주력하는 중국, 한국철강협회 『철강보』 2016年5月
 22. 최지황 [2015] 산업구조 측면에서의 국내 철강산업의 고부가가치화 방안, 『KDB산업은행, 산업이슈』 2015.03.18