

鉄鋼業の信用力評価

(1) 業界の特徴

内需は成熟し大きな伸びが期待できない一方、外需は今後も着実な成長が見込まれます。このため、日本のメーカーにとっては、中国をはじめとするアジア圏が有望な市場となっています。鋼材は重量などの観点から長距離の輸送に適さず、一定の経済圏の中で自足される傾向が強いことから、国内他社に加え、韓国、台湾、中国のメーカーなどが競合相手となります。

収益水準は、原料価格と製品価格の変動の影響を受けやすくなっています。原料には鉄鉱石や石炭のように、年1回程度の価格交渉で決定された価格に基づき調達するものと、スクラップ、ニッケルなどのように原則、都度市場価格で調達するものがあり、前者ではサプライヤーの寡占進展に伴い、価格交渉が厳しくなっています。製品価格の決定方法は、ひも付きと店売りに大別されます。前者は、特定の需要先向けに安定した数量を販売し、価格も定期的に見直すものの、一定期間は固定するといった、安定的な取引です。一方、後者は、需要先、数量、価格を都度決定し、販売する取引です。日本国内の高炉、特殊鋼メーカーにおいては、自動車業界向けをはじめ、ひも付きの取引の構成比が高いことに特徴があります。

また、典型的な装置産業であることから、投資負担、償却負担が大きいことも特徴です。収益には設備の稼働率が大きく影響するため、需要低迷時には過当競争になりやすい傾向があります。ただ、業界大手では再編が進捗し、日本国内では高炉大手が大きく2グループに集約された他、海外でも欧州メーカーが統合により巨大化しつつあります。こうした再編を通じ、業界全体として過当競争にならない効率的な生産体制の構築を進めています。

(2) 格付けの視点

(a) 需給

アジア圏の需要の推移や、主要メーカーにおける能力増強計画について、立地、規模、タイミングなどを確認し、需給のバランスを検証しています。

(b) 競争力

製品の品質面、コスト面の両面から、アジア域内の競合各社との比較における競争力を確認しています。これまで、日本の高炉、特殊鋼メーカーの技術力は世界トップクラスにありましたが、今後も自動車向けなどの高級鋼材で高い優位性を保持できるかどうかを確認していきます。また、人件費など海外メーカーが有利と見られる要素を、生産効率など他の技術力でカバーできるかどうか検証していきます。

(c) 市況

原材料市況、製品価格動向が収益に与える影響に着眼しています。特にひも付きの製品価格動向の影響が大きいため、需要動向や業界全体の供給構造などの要因を勘案しながら、価格形成力、価格交渉力を検証しています。また、製品価格が極端に上昇することが想定される場合は、他の素材に代替される懸念などにも留意しています。

(d) 財務構成

大型の設備投資を外部負債によって調達する事例が多いため、従前は財務に関する指標が低位に止まりやすい傾向にありました。90年代後半以降、投資の抑制などにより財務構成の改善が進んでいますが、依然アジア大手との比較では劣位しており、今後のさらなる改善の程度に着眼しています。一方で、ア

アジア域内で増加する需要に対応するための投資も求められるため、今後の財務構成、キャッシュフローと有利子負債のバランスなどについて、格付対象企業の時系列での比較に加え、アジアの競合を含めた業界内の相対的な位置づけを確認していきます。

以 上