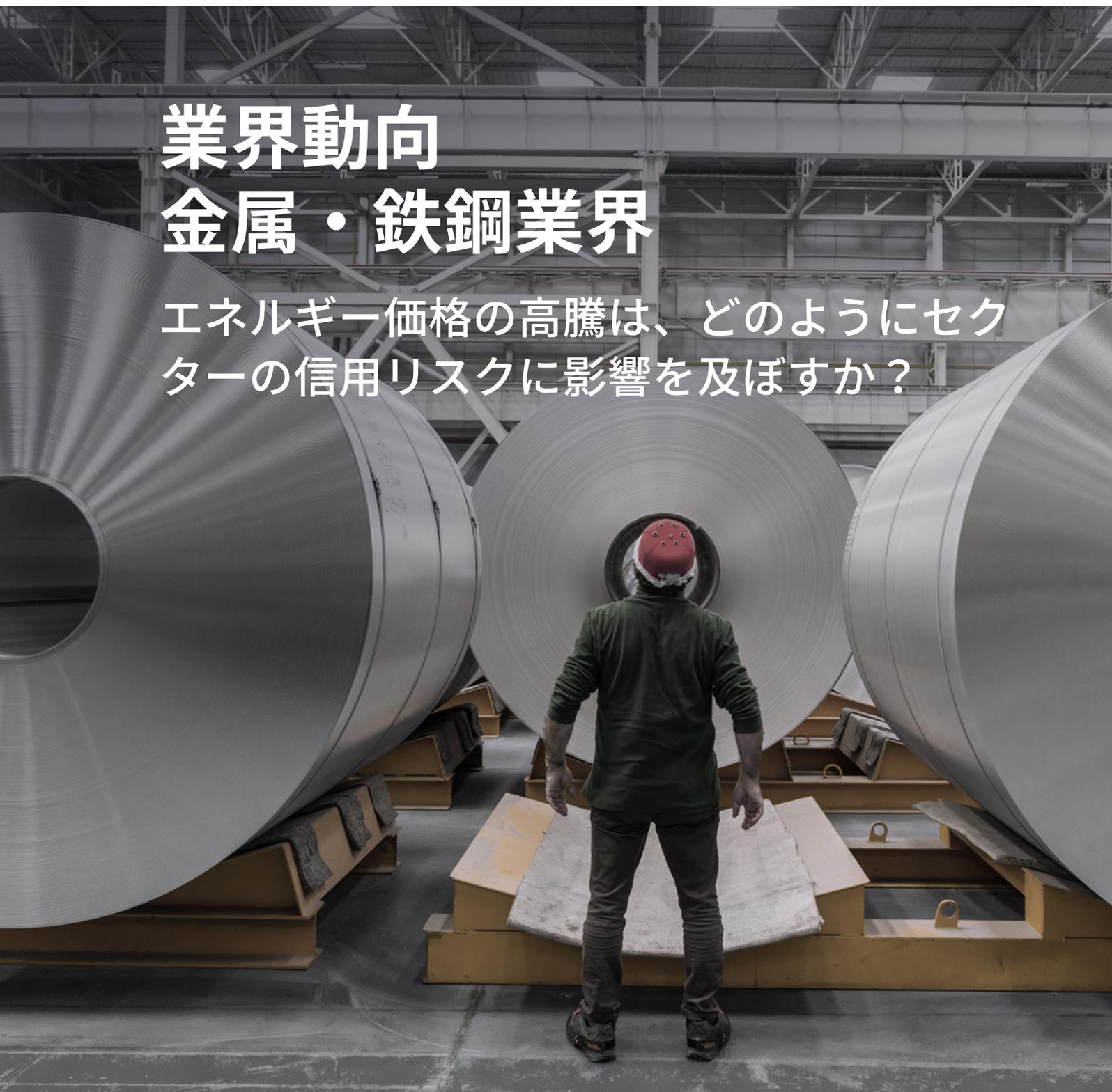


業界動向 金属・鉄鋼業界

エネルギー価格の高騰は、どのようにセクターの信用リスクに影響を及ぼすか？



今回の内容は...

金属・鉄鋼業界の市場別業績推移.....	3
はじめに	世界の金属と鉄鋼 - 業績概要 4
ベルギー	倒産件数は増加したものの、史上最少レベルに 5
中国	ロックダウンと不動産セクターの不調がセクターの重荷に 6
チェコ共和国	ガス供給不足が大きな下振れリスク 7
フランス	企業の倒産件数は微増にとどまる 8
ドイツ	ガス供給確保が重要な課題 9
インド	販売価格の引き上げでも仕入れ価格の高騰を補えない 10
イタリア	2021年の業績が良好で、多くの企業が財政的なレジリエンスを備える 11
オランダ	建設需要は旺盛だが、下振れリスクは依然残る 12
ポーランド	企業の多くは財政的なレジリエンスを備えているものの、下振れリスクは残る 13
英国	業界では支払遅延や債務不履行が増加傾向である 14
米国	堅実な需要状況は継続する 15

免責事項

本レポートは情報提供のみを目的とするものであり、いかなる読者に対しても投資助言、法的助言、または特定の取引、投資、もしくは戦略に関する推奨をするものではありません。読者は提供された情報の利用に関し商用または非商用を問わず、必ず独自の独立した判断に依拠するものとします。アトラディウスは、信頼できる情報源から得た情報を本レポートに掲載するよう最善を尽くしていますが、誤りまたは遺漏、あるいはこの情報の使用に起因して生じる結果に対して一切の責任を負わないものとします。本レポートに含まれるすべての情報は「現状のまま」提供され完全性、正確性、適時性またはその使用に起因して生じる結果について、明示または黙示を問わず、いかなる保証も伴わないものとします。いかなる場合にも、アトラディウス、その関連するパートナーシップもしくは法人、またはそのパートナー、代理人もしくは従業員は、読者またはその他の者に対して、本レポートの情報に依拠した判断もしくは行為、または結果として生じた特別もしくは類似したあらゆる損害について、これらの損失もしくは損害の可能性について言及していた場合でも、一切の責任を負わないものとします。

金属・鉄鋼業界の市場別業績推移

2022年9月

オーストリア		スロバキア		オーストラリア	
ベルギー		スペイン		中国	
チェコ		スウェーデン		香港	
デンマーク		スイス		インド	
フランス		トルコ		インドネシア	
ドイツ		英国		日本	
ハンガリー				ニュージーランド	
アイルランド		ブラジル		シンガポール	
イタリア		カナダ		韓国	
オランダ		メキシコ		台湾	
ポーランド		米国		タイ	
ポルトガル				アラブ首長国連邦	

以下のページでは、各セクターの全般的な見通しを次の記号を使って表します。



Excellent (優秀)

セクターの信用リスクは非常に低い。セクターの業績は過去の長期的な傾向と比較して非常に良好である。



Poor (やや悪い)

セクターの信用リスクは相対的に高い。セクターの業績は過去の長期的な傾向以下である。



Good (優良)

セクターの信用リスクは低い。セクターの業績は過去の長期的な傾向と比較して好調である。



Bleak (悪い)

セクターの信用リスクは非常に高い。セクターの業績は過去の長期的な傾向と比較して悪化している。



Fair (良好)

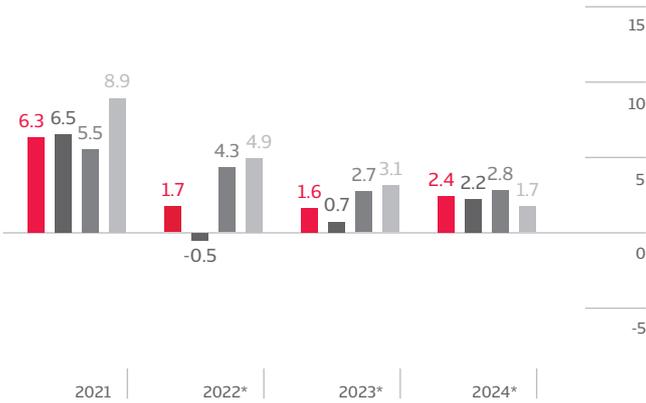
セクターの信用リスクは平均的である。セクターの業績は過去の長期的な傾向と比較して落ち着いている。

世界の金属と鉄鋼 - 業績概要

世界の金属と鉄鋼の生産量

2021年に強い回復を示した後、2022年、2023年は成長率が鈍化する

前年比変動率 %



*予想

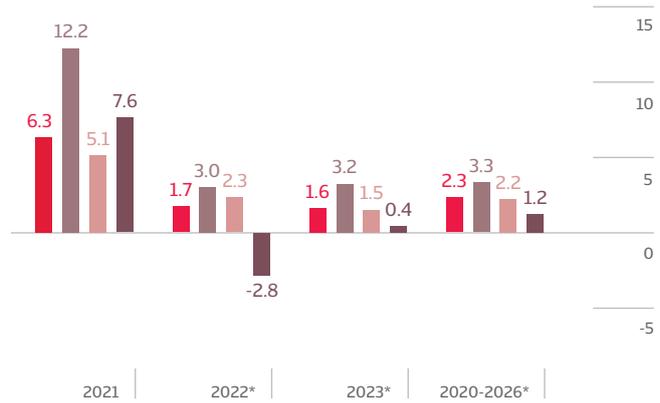
出典：Oxford Economics

■ 卑金属 ■ 非鉄金属
■ 鉄鋼 ■ 鋳造

地域別の金属・鉄鋼生産量

ウクライナ紛争による欧州の生産高予測へのマイナスの影響

前年比変動率 %



*予想

出典：Oxford Economics

■ 世界 ■ 南北アメリカ ■ アジア・太平洋 ■ 欧州

世界の金属と鉄鋼

短期的見通し - 強さと成長の原動力

- **直近の強い回復と販売価格の上昇**：2021年から2022年初頭にかけて、先進国市場の多くの金属・鉄鋼企業が強い繰り延べ需要と高い販売価格の恩恵を受けました。その結果、利益率が向上し、財務のレジリエンス（回復力）が高まりました。
- **貿易の自由化**：米国がEUのアルミニウムと鉄鋼の輸入に対して関税232条（米国通商拡大法232条）を一部縮小したことで、欧州の生産と輸出にとっては追い風になるでしょう。
- **財政刺激策**：米国や中国などの主要市場における金属・鉄鋼の需要をサポートします。

短期的見通し - 下振れリスク

- **ウクライナ紛争**：長期化の様相を呈するウクライナ紛争は、2023年のヨーロッパの（金属・鉄鋼）セクターにマイナスの影響を及ぼすと思われます。エネルギー価格の高騰が金属と鉄鋼の生産を圧迫し、経済状況が悪化する国が増えることで、主要なバイヤー業界の需要に影響するからです。
- **サプライチェーンの課題**：サプライチェーンのボトルネックによる主要なバイヤー業界（自動車、建設）への影響が少なければ、金属と鉄鋼の需要は拡大する可能性があります。
- **積極的な金融引き締め策は続く**：これにより、個人消費がさらに落ち込み、投資が悪化する可能性があります。自動車、建設、エンジニアリングなどの主要なバイヤー産業は循環的なセクターであり、圧倒的に投資主導型です。

ベルギー



倒産件数は増加したものの、史上最少レベルに

ユーロ圏およびベルギーの経済状況は、ウクライナ紛争の影響を受けて悪化しており、ベルギーの工業生産は今年3%以上縮小し、建設部門の生産高は横ばいになると予想されています。これは、主要なバイヤー業界（ヒートポンプと太陽光発電部門以外）の金属と鉄鋼の国内需要にもマイナスの影響を及ぼすでしょう。金属・鉄鋼の生産量は、昨年は2.5%減で、2022年には2.1%増にとどまると予測されます。

金属・鉄鋼の業績に悪影響を与えるその他の要因として、進行中のサプライチェーンの問題、原材料、輸送、エネルギー（ガス）の価格高騰などが挙げられます。また、熟練労働者の不足とインフレ時の自動的な賃金スライドにより、人件費も高騰しています。現在の市場環境では、最終的な納入先（エンドバイヤー）に仕入れコスト（特にエネルギー）の高騰を転嫁できないため、金属・鉄鋼企業の利益率に対して圧力が強くなっています。しかし、ガス価格の高騰により、効率的なエネルギー利用や生産プロセスへの移行が加速しています。

ベルギーの金属・鉄鋼業界における支払いは平均90日で、この2年間のセクターの支払い行動は良好でした。利益率の低下と需要の減少により、支払遅延と経営破綻が増加していますが、2020年と2021年は、パンデミック関連の財政支援策があらゆる業界

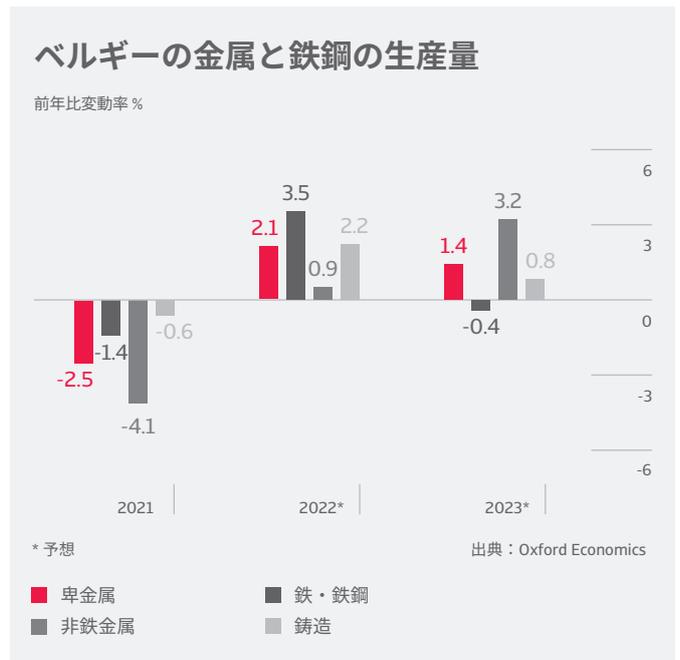
を支えていたため、歴史的に低いレベルにとどまりました。いずれのセクターも倒産件数が平均を超えている現状を考えると、建設業と運輸業への依存度が高い金属・鉄鋼メーカーの経営破綻のリスクは非常に高いと考えられます。金属・鉄鋼の倒産件数は、2020年に2桁減少した後、2021年には30%増加すると予想しています。

金属と鉄鋼については、支払遅延や倒産件数が低いレベルから始まり、パンデミック発生前の「正常」な数値に戻ると予想されるため、当面の間、引受スタンスはオープンからニュートラル（中立）を維持します。しかし、ウクライナ紛争の長期化によるエネルギー価格の高騰、ユーロ圏の景気後退は、今後の見通しの下振れリスクとして残されています。このシナリオで考えると、金属と鉄鋼の生産量は2023年に3%以上縮小する可能性があります。

サブセクターの業績予想

鉄・鉄鋼	非鉄金属	金属の casting

出典：アトラディウス



ベルギーの金属・鉄鋼業 - 信用リスク評価

Fair (良好)

事業環境	財務状況	デフォルト評価
需要状況（販売）	セクターの負債総額 高	- 過去12か月の不払い
- 利益率：今後12か月のトレンド	銀行融資への依存度 高	- 今後12か月の不払い
	銀行の融資姿勢 高	- 過去12か月の倒産件数
		- 今後12か月の倒産件数

大幅増加 増加 安定 減少 大幅な減少

出典：アトラディウス

中国



ロックダウンと不動産セクターの不調が業界の重荷に

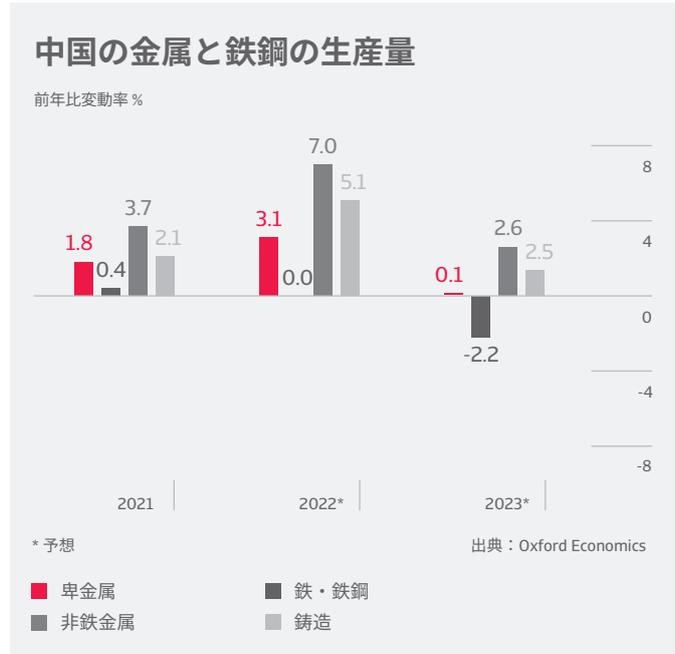
中国では、パンデミック（世界的な大流行）に伴うロックダウン（都市封鎖）の影響で金属や鉄鋼の需要が低迷しているほか、不動産セクターの問題が建設業界にも影響を及ぼしています。鉄鋼需要は、2021年の4.7%減に続き、2022年の0.7%減の947百万トンになる見込みです。中国国家統計局（NBS）によると、2022年1月から5月までの不動産投資は前年比で4%減少しています。金融引き締め策や不動産セクターの融資制限の緩和などの措置は、建設事業や金属・鉄鋼需要の減少傾向を緩和することはあっても、逆転させることはできないでしょう。

自動車産業が複数回のロックダウンから回復し、自動車販売が政府の措置に支えられており、自動車用の金属・鉄鋼需要が再び増加し始めています。しかし、需要の急激な伸びは、現在の経済環境では不安定であり、建設事業の需要の減少による損失を補うことはできません。

鉄鋼セクターでは、対処の取り組みを続けているにもかかわらず、設備過剰（生産能力過剰）は問題として残っています。2016年以降、約700の小規模な製鉄所、1億4000万トンの鉄鋼生産能力が基準以下と判断され、停止しています。大企業の非効率な1億5000万トンの生産能力も停止状態です。しかし、鉄鋼の生産高は需要を上回り、増加を続けています。

コスト高騰と鉄鋼価格の下落の二重苦で、多くの企業の利益率が悪化しています。NBSによると、2022年上半期の金属業界の利益率は前年比で34%減少し、鉄鋼分野の利益は69%減少しています。政府は、製鉄所に対して設備やプロセスの低炭素化を強く求めており、これが流動性と利益率への圧力となっています。

中国の金属・鉄鋼業界の支払いは平均60日から120日で、過去2年間の支払い行動は「やや悪い」という評価でした。需要が低迷し、建設などの下流セクターからの支払遅延を考えると、支払いが長期化するケースは多いです。金属や鉄鋼セクターの企業はレバレッジ率が高いものの、銀行は融資に消極的です。2022年には、未払いや取引件数が2桁増加する可能性は否定できません。これに加えて、設備過剰（生産能力過剰）、不均衡な製品構造、利益率の低下、ギアリング率（負債比率）の上昇などの要因に基づき、アトラディウスでは鉄鋼・金属業界の信用リスク状況を「Bleak」（悪い）と評価しています。



サブセクターの業績予想

鉄・鉄鋼	非鉄金属	金属の casting

出典：アトラディウス

中国の金属・鉄鋼業 - 信用リスク評価

Bleak（悪い）

事業環境	財務状況	デフォルト評価
- 需要状況（販売）	セクターの負債総額 高	- 過去12か月の不払い
- 利益率：今後12か月のトレンド	銀行融資への依存度 高	- 今後12か月の不払い
	銀行の融資姿勢 非常に低い	- 過去12か月の倒産件数
		- 今後12か月の倒産件数

大幅増加

増加

安定

減少

大幅な減少

出典：アトラディウス

チェコ共和国

ガス供給不足が大きな下振れリスク



2021年、業界は力強い回復を記録しました。2022年上半期の金属と鉄鋼の需要は、建設と機械/エンジニアリングの業績が好調で、その恩恵を受けています。自動車セクターの需要は2021年初めは低調でしたが、第2四半期以降は改善しています。しかし、ユーロ圏からの需要の低迷、サプライチェーンの問題、エネルギーコストの高騰により、チェコの工業生産は今後数か月で減速すると予想されます。

2021年に利益率が大幅に拡大したチェコの金属・鉄鋼業界は、2022年と2023年初めには悪化すると思われます。輸送コストとエネルギー費が高騰し、セクターの業績に影響を及ぼす一方で、欧州連合域内排出量取引制度（EU ETS）がさらなる負担となっています。ロシアが侵攻する前は、ウクライナから供給されていた鉄鉱石などの物資を確保するため、金属・鉄鋼生産者は、代替供給源を見つける必要に迫られました。これまでのところ、大半の企業はエネルギー費の上昇分をある程度はバイヤーに転嫁できています。しかし、今後数か月間はエネルギー費の高騰が続くことが予想されるため、圧力が高まっている状態です。金属や鉄鋼生産者の中には、収益性が危ぶまれるため、生産量の抑制を検討するところもあります。このセクターへの財政支援は以前と変わらず制限されており、その結果、海外の同業他社に対する競争力が低下する可能性があります。

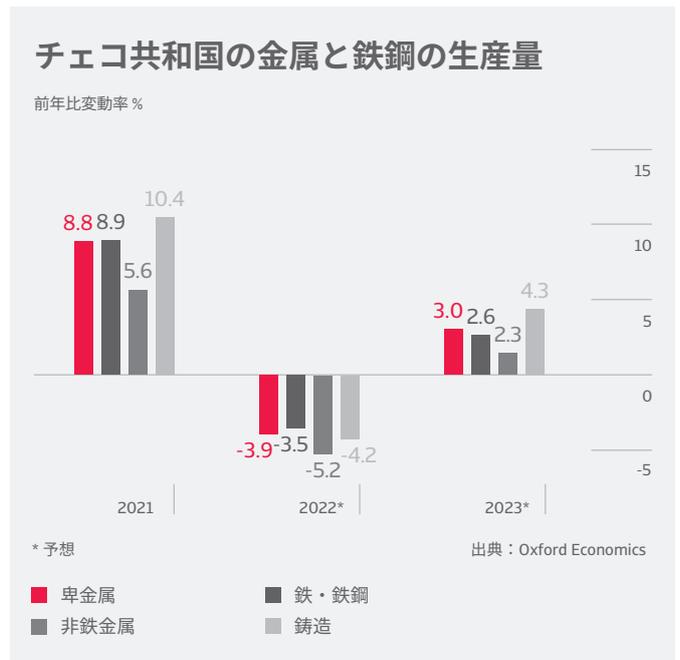
チェコの金属・鉄鋼業界における支払いは平均30～60日で、この2年間の倒産件数は非常に低く、業界の支払い行動は良好です。今後数か月間の支払いや経営破綻の状況は、エネルギー価格やガスの供給によって大きく変わるでしょう。ロシアがガス供給を大幅に削減または停止した場合、同セクターの信用リスクへの影響は深刻であり、多数の債務不履行につながると思われます。このシナリオでは、2023年の金属・鉄鋼業の生産量は0.5%縮小すると予想されます。

2021年と2022年初頭の業績が好調だったことを考慮し、主要な金属・鉄鋼サブセクターでは、当面の間、当社の引受スタンスはニュートラル（中立）を維持します。ただし、エネルギー市場の動向は注意深く見守っています。また、最近の金利引き上げ後の企業の債務構造も観察していますが、レバレッジ率の高い企業は財務コストが上昇しています。

サブセクターの業績予想

鉄・鉄鋼	非鉄金属	金属の鋳造

出典：アトラディウス



チェコ共和国の金属・鉄鋼業 - 信用リスク評価

Fair (良好)

事業環境	財務状況	デフォルト評価
需要状況（販売）	セクターの負債総額 平均	過去12か月の不払い
利益率：今後12か月のトレンド	銀行融資への依存度 平均	今後12か月の不払い
	銀行の融資姿勢 平均	過去12か月の倒産件数
		今後12か月の倒産件数

大幅増加
 増加
 安定
 減少
 大幅な減少

出典：アトラディウス

フランス

企業の倒産件数は微増にとどまる



動向が激しく変化した2021年下半年と2022年第1四半期以降、金属と鉄鋼の需要は減速しています。自動車業界は需要減退と生産問題に悩まされており、建設事業は原材料価格の高騰とプロジェクトの遅延により停滞が続いています。とはいえ、航空機製造の需要は堅調で、主にアルミニウム生産者や卸売業者に恩恵をもたらしています。

2021年から2022年初頭にかけては、金属・鉄鋼系企業は、物資やエネルギーコストの高騰をバイヤーに転嫁することができました。供給が限られているため、受け入れざるを得なかったからです。そのため、特に金属・鉄鋼の取引業者は大幅に利益率を拡大することになりました。ロシアのウクライナ侵攻後、石油・ガス価格が高騰したため、フランス政府は企業や消費者向けのエネルギー費を抑制する対策（上限設定や補助金支給）を行っています。しかし、こうした支援策があるにも関わらず、需要の減少により、金属・鉄鋼企業の利益率は今後12か月間で悪化することが予想されます。販売価格は3月をピークに大きく下落したため、在庫管理が必要な取引業者には運転資金の負担が押し掛かっています。

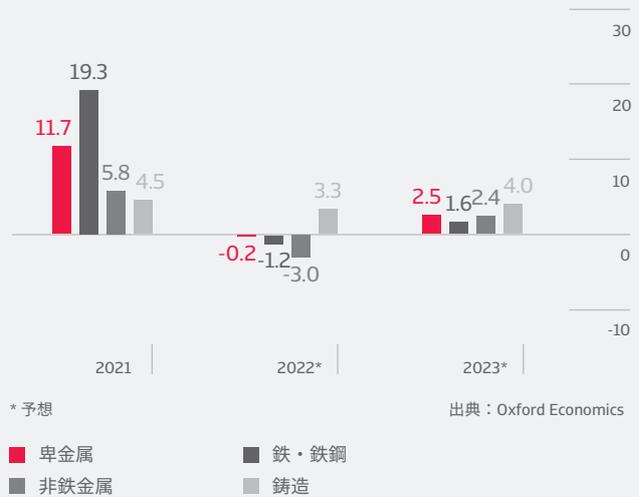
フランスの金属・鉄鋼業界における支払いは平均60日で、2021年と2022年の上半期は、パンデミック関連の政府支援策により、支払遅延や倒産件数は非常に少ないのが特徴です。企業倒産件数は、パンデミック以前の「通常レベル」に戻るため、今後数

か月で約4%~6%増加すると予想しています。利益率が縮小している小規模の金属メーカーは、大規模な同業他社よりも値上げを転嫁するのが難しく、最も影響を受ける可能性があります。また、需要の減少や新型コロナウイルス関連の公的融資の期限が終了した後、運転資金の調達に問題が生じた企業では、債務不履行リスクが高くなると思われます。

今後課題は残されているものの、鉄鋼・金属業界は従来高いレジリエンスを備えており、政府による支援も継続されているため、債務不履行や経営破綻が大幅に増加する可能性は低いと思われる。当社の引受スタンスは全般的にニュートラル（中立）を維持します。鉄鋼および非鉄金属分野に対してはオープンとします。特に、後者の分野は航空機産業の回復の恩恵を受けています。従来から利益率が低く、競争が激しいなどの弱点が見られる鋳造サブセクターには、引き続き制限を加えます。

フランスの金属と鉄鋼の生産量

前年比変動率 %



サブセクターの業績予想

鉄・鉄鋼 	非鉄金属 	金属の鋳造
----------	----------	-----------

出典：アトラディウス

フランスの金属・鉄鋼業 - 信用リスク評価

Fair (良好)



事業環境	財務状況	デフォルト評価
+ 需要状況（販売） 	セクターの負債総額 高	過去12か月の不払い
- 利益率：今後12か月のトレンド 	銀行融資への依存度 非常に高い	- 今後12か月の不払い
	銀行の融資姿勢 平均	過去12か月の倒産件数
		- 今後12か月の倒産件数

大幅増加	増加	安定	減少	大幅な減少
------	----	----	----	-------

出典：アトラディウス

ドイツ

ガス供給確保が重要な課題



ドイツの金属・鉄鋼部門は、国内経済が回復の兆しを見せるほか、主要なバイヤー業界から大量の受注を受け、2021年から2022年初めにかけて回復しています。しかし、サプライチェーンのボトルネックと原材料の不足により、業界の回復の勢いは鈍化しています。大半の金属・鉄鋼生産者は、自動車産業へのサプライヤーを除いて、物価上昇をバイヤーに転嫁することができました。金属・鉄鋼セクターのほとんどの企業では、2021年から2022年第1四半期にかけて利益率が改善されました。

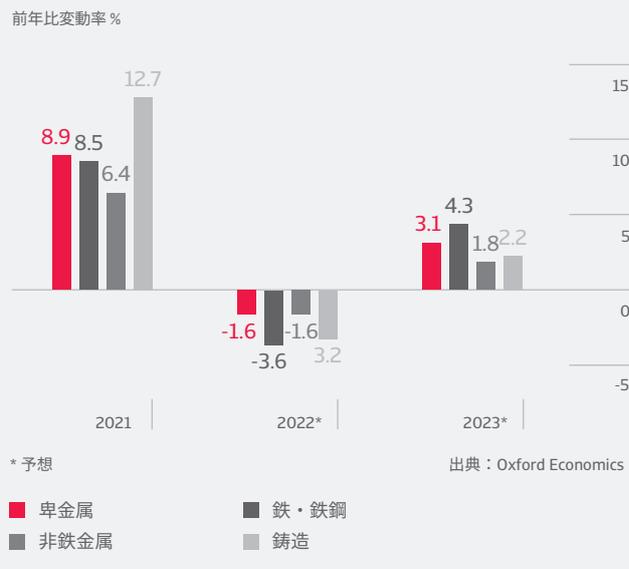
ウクライナ紛争による経済的影響を受けて、この業界はさまざまな課題に直面しています。先行き不透明な状況と製造セクターにおけるサプライチェーン問題が投資支出を圧迫し、今年の金属・鉄鋼生産量は1.6%減少すると予想されています。

大半の金属・鉄鋼生産者は、エネルギー（ガス）価格の高騰を顧客に大きく転嫁することができました。しかし、急激なコスト上昇は、金属・鉄鋼企業の業績と成果への影響が見え始め、特に、すでに流動性が制限されている企業に影響を及ぼしています。生産者は生産量を減らし、在庫削減を図っています。鉄鋼分野の需要減退と世界的な設備過剰（生産能力過剰）が重なり、卸売業者は膨大な在庫に悩まされ、おそらく年末にかけて減価償却に直面する可能性があります。

支払いにかかる日数は平均して30~45日ですが、場合によっては、90日ほどかかることもあります。この2年間の業界の支払い行動は良好でした。しかし、現在の重大な課題（供給のボトルネック、エネルギー価格の高騰、ドイツおよびユーロ圏の景気停滞）により、今後12か月間は支払遅延や経営破綻が増加し、パンデミック以前の「通常レベル」に戻ると予想しています。

ロシアがガス供給を大幅に削減または停止した場合、同セクターの信用リスクへの影響は深刻であり、多数の債務不履行につながると思われます。このシナリオでは、金属・鉄鋼業の生産量は2022年に2%、2023年に1.7%縮小すると予想されます。当面の間、鉄鋼、非鉄金属、金属製造分野の引受スタンスはオープンからニュートラル（中立）を維持しています。ただし、エネルギー費の負担が大きい鑄造事業に対しては、慎重に対応します。

ドイツの金属と鉄鋼の生産量



サブセクターの業績予想



出典：アトラディウス

ドイツの金属・鉄鋼業 - 信用リスク評価

Fair (良好)



事業環境	財務状況	デフォルト評価
需要状況（販売）	セクターの負債総額 <input type="text" value="平均"/>	過去12か月の不払い
利益率：今後12か月のトレンド	銀行融資への依存度 <input type="text" value="平均"/>	今後12か月の不払い
	銀行の融資姿勢 <input type="text" value="高"/>	過去12か月の倒産件数
		今後12か月の倒産件数

出典：アトラディウス

- 大幅増加
- 増加
- 安定
- 減少
- 大幅な減少

インド

販売価格の引き上げでも仕入れ価格の高騰を補えない



自動車や建設などの主要なバイヤーセクターからの旺盛な需要に加え、2020年から2025年の間に1.4兆ドル相当のインフラ整備（道路、鉄道、港湾、空港の建設）への政府支出が増額されたことで、インドの金属・鉄鋼業セクターは多大な恩恵を受けています。

しかし、サプライチェーンの混乱や投入価格の高騰が問題になっています。金属・鉄鋼の販売価格の引き上げでは、エネルギーや原材料のコスト（原料炭、燃料炭、耐火材、合金鉄）の高騰を補えないからです。今年5月、インド政府は原料炭などの輸入関税を撤廃した一方で、インフレ抑制と国内市場の供給拡大のため、鉄鋼製品に輸出関税を課しています。その結果、生産能力が過剰となり、鉄鋼完成品の価格が約20%下落しました。したがって、2021年の利益率の上昇は、2022年には続かないと思われます。ただし、政府が関税を再度削減または廃止する可能性もあり、主要な鉄鋼製品の輸出を促進し、国内市場での販売価格の低下を部分的に補うことになると考えられます。EUがロシアからの鉄鋼輸入禁止措置を取ったことで、インドの鉄鋼輸出業者にとっては商機が広がることになりそうです。

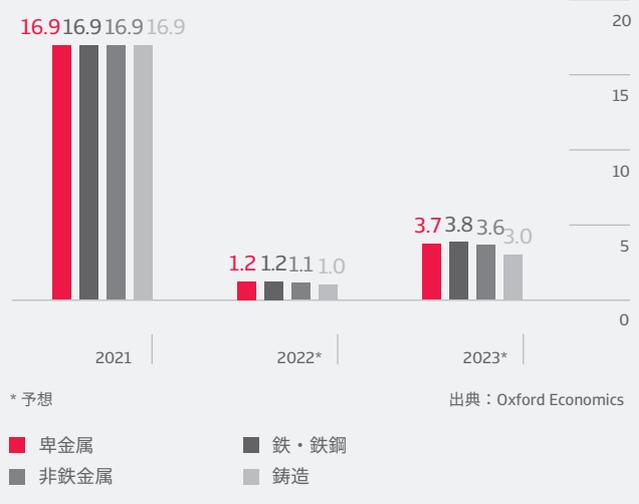
インドの金属・鉄鋼セクターの支払いは、平均で90～120日かかります。過去2年間、企業の業績は好調で、財務リスクのプロ

ファイルは改善されています。同時に、統合プロセスで、資本力のある企業が不良債権や倒産した同業他社を引き継ぐケースも見られます。今後12か月間、支払遅延の件数は安定的に推移し、倒産件数の大幅な増加はないと予想されます。

現在、インドの金属・鉄鋼分野の信用リスク状況は、原材料価格の高騰が利益率に緩やかな影響を与えており、すべての分野で「Fair（良好）」と評価されています。しかし、今後数か月は輸出の伸びが加速し、販売価格の引き上げにつながるものと思われます。財務体質の改善に取り組んでいるにもかかわらず、ほとんどの企業は設備投資を銀行融資などの外部資金に大きく依存しているため、借入率が高くなっています。短期的には、仕入れコストの高騰により、必要な運転資金が増加する可能性があります。

インドの金属と鉄鋼の生産量

前年比変動率 %



サブセクターの業績予想



出典：アトラディウス

インドの金属・鉄鋼業 - 信用リスク評価

Fair（良好）



事業環境	財務状況	デフォルト評価
+ 需要状況（販売）	セクターの負債総額 高	過去12か月の不払い
利益率：今後12か月のトレンド	銀行融資への依存度 高	今後12か月の不払い
	銀行の融資姿勢 平均	過去12か月の倒産件数
		今後12か月の倒産件数



出典：アトラディウス

イタリア

2021年の業績が良好で、多くの企業が財政的なレジリエンスを備える



2021年と2022年第1四半期は、金属・鉄鋼の生産量と売上高が大きな伸びを記録しました。しかし、2022年第2四半期には状況が逆転しました。ウクライナ紛争に伴って、3月と4月はパニック買いが増え、5月と6月は在庫処分により景気が後退しました。今後数か月間、自動車関連の需要は引き続き減少するものの、エンジニアリングおよび建設関連の需要は引き続き増加すると予測されています。

2021年と2022年の第1四半期の需要レベルが高いため、大半の金属・鉄鋼生産者は、原材料とエネルギーの仕入れ価格の引き上げ分を顧客に転嫁し、利益率を大幅に高めることができます。基準は低いものの、販売代理店も同様です。2021年から2002年初頭にかけて、金属・鉄鋼企業の多くでキャッシュフローが黒字化し、債務残高の減少につながりました。しかし、在庫調整の進展や需要の減速により、見通しが困難な状況にあります。今後数か月間、企業の利益率は安定して推移するものと思われる。

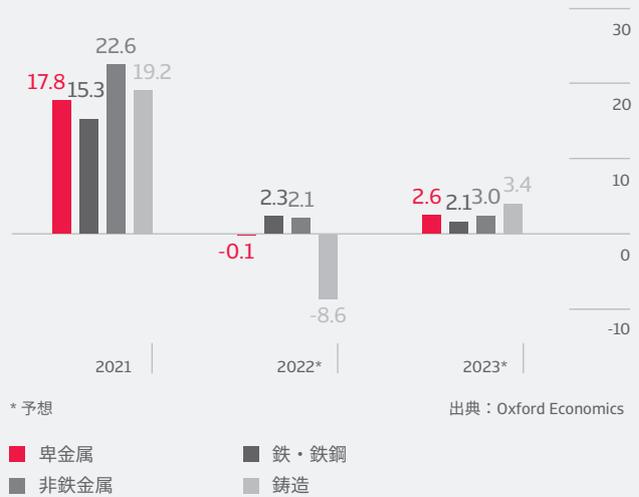
金属・鉄鋼業における支払いは平均で110日かかり、過去2年間の業界での支払い行動は良好でした。しかし、需要の減少とエネルギー価格の高騰が重なり、流動性は少なくなるでしょう。2021年に多大な利益とキャッシュを生み出した企業は、高いレジリエンスがあると言えるでしょう。現在のところ、今後12か月以内に、支払遅延や倒産は微増するのではないかと見ています。しかし、

ウクライナ紛争の長期化やユーロ圏の景気停滞に、ガス供給の制限と需要の急激な悪化が重なり、金属・鉄鋼の生産量は2022年に約1.5%、2023年に約5%減少すると予想されています。その結果、現在の想定よりも経営破綻の件数が増えると思われる。

2021年の堅調な業績と利益の伸びを考えると、業界の信用リスクの状況は依然としてかなり優良であると言えます。これは主に、良好なキャッシュフローを創出した鉄鋼分野に起因するものです。非鉄セグメントの信用リスクは「ニュートラル（中立）」として評価されています。2021年のアルミ・銅生産者の業績は、利益率を見ると好調でしたが、必要な運転資金が増え、キャッシュフローがマイナスになることも珍しくありませんでした。自動車への依存度が高く、e-モビリティへの移行が進むことでマイナスの影響を受ける鑄造分野の企業については、より厳格な制限を設けています。

イタリアの金属と鉄鋼の生産量

前年比変動率 %



サブセクターの業績予想



出典：アトラディウス

イタリアの金属・鉄鋼業 - 信用リスク評価

Good (優良)



事業環境	財務状況	デフォルト評価
需要状況（販売）	セクターの負債総額 平均	過去12か月の不払い
利益率：今後12か月のトレンド	銀行融資への依存度 平均	- 今後12か月の不払い
	銀行の融資姿勢 高	過去12か月の倒産件数
		- 今後12か月の倒産件数



出典：アトラディウス

オランダ

建設需要は旺盛だが、下振れリスクは依然残る



オランダGDPに占める鉄鋼・金属セクターの割合は約1%程度ですが、建設、自動車、機械などの主要サプライヤーとして重要な位置を占めています。鉄鋼・金属業界は、国内の建設セクターの業績に大きく依存しています。さらに、金属企業の多くは輸出中心の事業を展開しています。

この業界では、継続的な好調な需要と受注残の恩恵を受けています（たとえば、主要なバイヤーセクターとしての建設業の生産量は今年6.5%増加すると予測）。しかし、オランダの企業は、先行きが不透明な地政学的状況、サプライチェーンのボトルネック、金利の引き上げなどにより、投資に対して消極的な姿勢を強めています。ウクライナ紛争が長引き、エネルギー市場の混乱が続くと、金属と鉄鋼の売上が2%程度縮小する可能性があります。

2021年と2022年の第1四半期に利益率が上昇したものの、顧客に転嫁できないほどのエネルギー価格の高騰により、金属・鉄鋼生産者は利益率縮小の圧力に直面しています。一部の企業はすでに生産体制の縮小や代替エネルギーの確保に着手しており、ガスへの依存度を減らしています。

オランダの金属・鉄鋼セクターにおける支払期間は、サプライチェーンの各企業の位置付けによって異なりますが、通常、平均

して約60日要しています。過去2年間は、国内企業を対象とした新型コロナウイルス関連の財政刺激策に支えられ、支払い行動は良好で、倒産件数も低く抑えられていました。しかし、2022年3月末に財政支援が終了し、ウクライナ紛争がオランダ経済にマイナスの影響を与える中、今後12か月間は支払遅延と債務超過がいずれも増加すると予想されます。不確定要素の多い経済状況においては、現在のところは、その増加量を判断するのが難しいと言えるでしょう。

こうした要素を踏まえ、十分な受注残があること、ほとんどの企業が過度にレバレッジ率が高くないこと、銀行が融資に前向きな姿勢であることを考慮すると、オランダの金属・鉄鋼業界の信用リスク状況は「Fair（良好）」と評価されています。

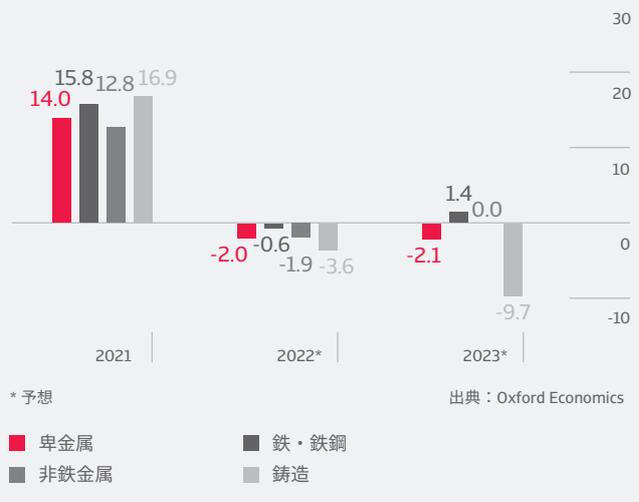
サブセクターの業績予想



出典：アトラディウス

オランダの金属と鉄鋼の生産量

前年比変動率 %



オランダの金属・鉄鋼業 - 信用リスク評価

Fair（良好）



事業環境	財務状況	デフォルト評価
+ 需要状況（販売）	セクターの負債総額 平均	過去12か月の不払い
利益率：今後12か月のトレンド	銀行融資への依存度 平均	- 今後12か月の不払い
	銀行の融資姿勢 高	- 過去12か月の倒産件数
		- 今後12か月の倒産件数



出典：アトラディウス

ポーランド

企業の多くは財政的なレジリエンスを備えているものの、 下振れリスクは残る



2021年、2022年1月から4月の金属・鉄鋼セクターの生産・販売は好調に推移し、販売価格も上昇、利益も歴史的な高水準となりました。これは、パンデミックピーク後の繰り延べ需要、ロシアによるウクライナ侵攻直後の急激な買い増しが原因です。しかし、多くの顧客が在庫を抱え、特に自動車や住宅建設業からの受注が減少したため、その後、金属・鉄鋼業の需要は下落しています。このため、今後数か月間は、仕入れコストの上昇分を価格に転嫁することが難しくなり、利益率が縮小する見込みです。5月以降の鉄鋼価格の下落により、販売代理店は仕入れ値を下回る価格で在庫を売却せざるを得なくなります。

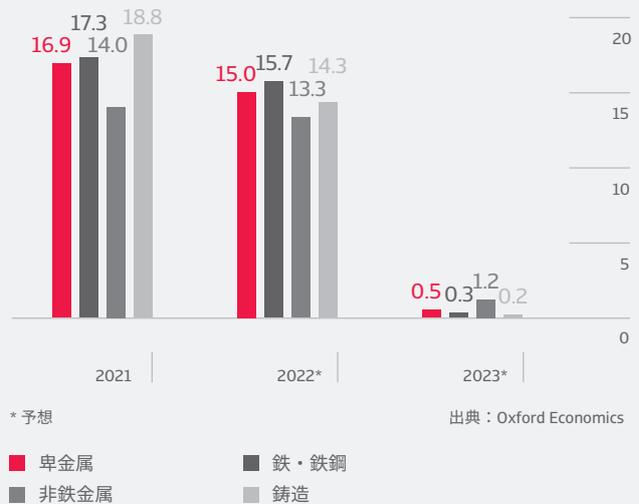
金属・鉄鋼業の支払いは平均60日ですが、この一年半は、需要が高く、供給に制限があり、迅速な支払いが求められていたため、支払い行動は非常に良好でした。この1年間は非常に少なかったものの、需要の縮小、金属・鉄鋼価格の下落、財政支援制度の終了により、支払遅延と倒産件数がいずれも増加すると予想されます。しかし、金属・鉄鋼業界の企業は、ほぼ2年間の堅調な成長と高収益を背景に、財政的なレジリエンスを備えており、信用リスクの深刻な悪化は予想していません。また、4月、ロシアからポーランドへの供給が停止されたものの、ガス供給に関しては問題ないようです。当社の引受スタンスは、現在の強み（企業の財務状況）と弱み（需要の減少、エネルギー価格の高騰）が混在し

ているため、すべての主要サブセクターでニュートラル（中立）としています。

とはいえ、下振れリスクがあるため、倒産件数が現在の予想より増える可能性も否定できません。まず、主要な顧客セグメントであるドイツのバイヤーの経済状況が悪化していることです。次に、インフレ抑制を目的としたポーランド中央銀行による急激な金融引き締め策です。3番目に、欧州委員会（EC）とポーランド政府の間で法の支配に関する係争が続いており、EU復興資金からの支払が遅れる可能性があることです。これは景気回復だけでなく、ポーランド市場における鉄鋼の最大の買い手であるインフラ建設に影響を与えることになります。

ポーランドの金属と鉄鋼の生産量

前年比変動率 %



サブセクターの業績予想



出典：アトラディウス

ポーランドの金属・鉄鋼業 - 信用リスク評価

Fair (良好)



事業環境	財務状況	デフォルト評価
需要状況（販売）	セクターの負債総額 平均	過去12か月の不払い
利益率：今後12か月のトレンド	銀行融資への依存度 平均	今後12か月の不払い
	銀行の融資姿勢 高	過去12か月の倒産件数
		今後12か月の倒産件数



出典：アトラディウス

英国

業界では支払遅延や債務不履行が増加傾向である



2021年から2022年初頭にかけて、金属・鉄鋼業界は堅調かつ旺盛な需要を示しましたが、供給のボトルネックは解決されないままでした。2021年と2022年の第1四半期、金属・鉄鋼の販売価格が急激に上昇し、2月に発生したロシアによるウクライナ侵攻直後にピークを迎えました。価格が高騰したことで、多くの鉄鋼関連の株主やサービスセンターは、低コストで仕入れた後、高値で売り抜けることができたため、利益率が高くなっています。この機会を利用して、多くの企業がレバレッジ取引を解消し、貸借対照表（収支）を大幅に改善しました。

一方、エネルギー価格や物価の急騰は、仕入れコストの上昇分を転嫁できない一部の金属・鉄鋼メーカーに影響を及ぼしました。特に、構造用鋼などを建設業界へ供給する場合、固定契約を結んでいる企業が多く、柔軟に価格を転嫁できないため、利益率を逼迫しています。

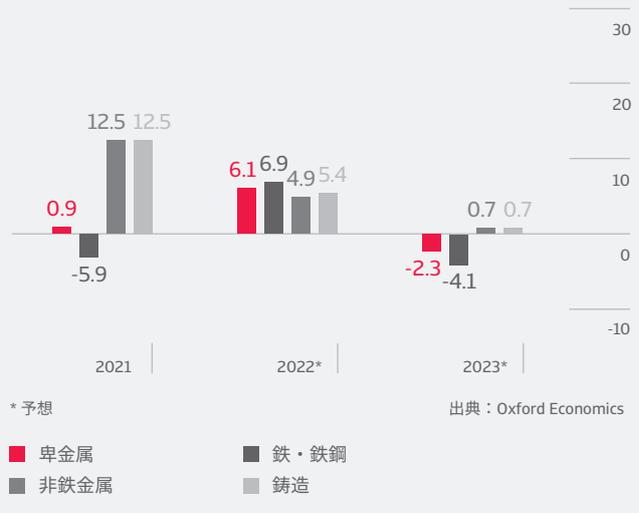
現在、金属と鉄鋼の生産量と売上高は、景気の低迷の影響を強く受けており、持続的な高インフレと金利引き上げが経済に負担をかけている状態です。英国の鉱工業生産は、2022年に2%、2023年に0.6%と停滞する見込みです。自動車や航空宇宙産業に依存する金属・鉄鋼企業は、需要の減少やサプライチェーンの問題によるプロジェクトの延期という問題を抱えています。財政刺激策がインフラと住宅建設を支える一方で、2022年下半年から2023年

にかけて、仕入れコストの高騰が建設業界の停滞を引き起こすと考えられます。

業界での支払いは平均で90日かかります。支払遅延や債務不履行が増加し始め、この傾向は数か月間続くと思われます。下流の中小企業は、価格競争にさらされる一方で、高い間接費を抱え、信用リスクは増大しています。需要の悪化により、在庫を多く抱えるサービスセンターが増え、さらなる切り下げの影響を受けやすくなっています。企業の倒産件数は、倒産モラトリアム制度や大規模な財政支援により、2020年と2021年は歴代で最低数を記録しましたが、今後12か月間に前年度比で約30%増加する可能性があります。当社の引受スタンスは、全般的に非鉄金属サブセクターに対してはオープン、鉄鋼はニュートラル（中立）を維持します。鋳物・金属製造分野に関しては、制限を設けています。

英国の金属と鉄鋼の生産量

前年比変動率 %



サブセクターの業績予想



出典：アトラディウス

英国の金属・鉄鋼業 - 信用リスク評価

Fair (良好)



事業環境	財務状況	デフォルト評価
需要状況（販売）	セクターの負債総額 高	- 過去12か月の不払い
- 利益率：今後12か月のトレンド	銀行融資への依存度 高	- 今後12か月の不払い
	銀行の融資姿勢 平均	- 過去12か月の倒産件数
		- 今後12か月の倒産件数



出典：アトラディウス

米国

堅実な需要状況は継続する



米国の金属・鉄鋼の生産量は、2021年に非常に高い成長率を記録した後、主に住宅建設、航空宇宙・輸送、エンジニアリングなどの継続的な堅調な需要に牽引され、今年は約5%増加すると予想されます。ただし、2022年上半期の自動車販売数の減少は、燃料費の高騰と消費者物価の上昇を考慮すると、金属の使用量が多い高価格の消費財に対する需要が減少していることを示唆しています。サプライチェーンの制約がある中で、受注残が続いています。石油・ガス価格が急激に高騰する一方で、需要は旺盛なため、金属・鉄鋼企業は仕入れコストの上昇分を価格に転嫁することができます。金属・鉄鋼業界に関しては、サプライチェーンの混乱を回避し、価格の安定性を高めるために、一部の米国系メーカーが生産を国内に戻したことが功を奏しています。

とはいえ、EUからの輸入品に対する関税232条（米国通商拡大法232条）が一部縮小され、対米ドルでユーロ安が進行していることで、米国の金属・鉄鋼業界は、国内市場ではEUの同業他社との競争の激化に直面しています。これにより、2023年の国内生産の伸びが抑えられ、約3%の増加に留まると考えられます。

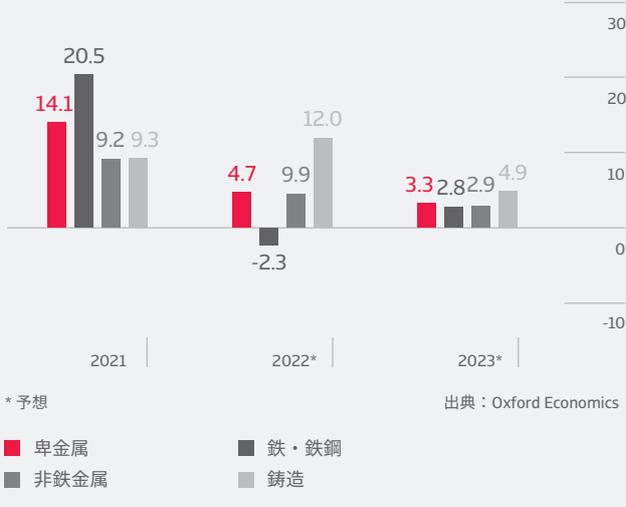
継続する高インフレは、米連邦準備制度理事会（FRB）による積極的な金融引き締め策につながる可能性があり、依然として下振れリスクとなっています。経済のハードランディング（景気の急激な失速）は、消費と投資の減少を招き、金属と鉄鋼の需要を減

退させる恐れがあります。このシナリオでは、2023年の金属・鉄鋼業の生産量は約1%縮小すると予想されます。

金属・鉄鋼セクターの支払期間は、2021年の81日から、2022年には平均45日に改善されました。これは、供給の問題と高い需要が重なり、ほとんどのバイヤーが支払期限の延長を要求できなかったためです。しかし、大多数の企業は、中期的には支払期間の長期化が復活すると予想しています。2021年と2022年の上半期は、未払いや倒産件数は少なく、今後12か月間は悪化しないものと思われます。金属・鉄鋼企業は銀行融資への依存度が高いのが特徴ですが、ギアリング率（負債比率）は一般的に安定しています。銀行は、資本集約的な金属・鉄鋼企業で安定した利益を上げている企業には、積極的に融資を行います。当社の引受スタンスは、主要サブセクター（鉄鋼、非鉄金属、鋳物、金属製造）すべてにおいてニュートラル（中立）を維持しています。

米国の金属と鉄鋼の生産量

前年比変動率 %



サブセクターの業績予想



出典：アトラディウス

米国の金属・鉄鋼業 - 信用リスク評価

Fair (良好)



事業環境	財務状況	デフォルト評価
+ 需要状況（販売）	セクターの負債総額 平均	+ 過去12か月の不払い
利益率：今後12か月のトレンド	銀行融資への依存度 高	今後12か月の不払い
	銀行の融資姿勢 高	過去12か月の倒産件数
		今後12か月の倒産件数



出典：アトラディウス

このレポートが役に立ったという場合は、当社ウェブサイトwww.atradius.comをご覧ください。国別レポート、業界分析、与信管理のガイド、現在のビジネスに関する論文など、世界経済に焦点を置いた資料をたくさん用意しています。フォローすると、最新のリリース情報を入手できます。

アトラディウスの公式アカウントをフォロー



@Atradius



@Atradius



@AtradiusGroup

Atradius N.V.

David Ricardostraat 1 · 1066 JS Amsterdam

Postbus 8982 · 1006 JD Amsterdam

The Netherlands

電話：+31 20 553 9111

info@atradius.com

www.atradius.com