



平成26年度（第1回）金属資源関連成果発表会
「資源ビジネスの最新動向」

資源メジャーの業績レビュー 2013

2014年5月29日
調査部
金属資源調査課

佐藤 功一

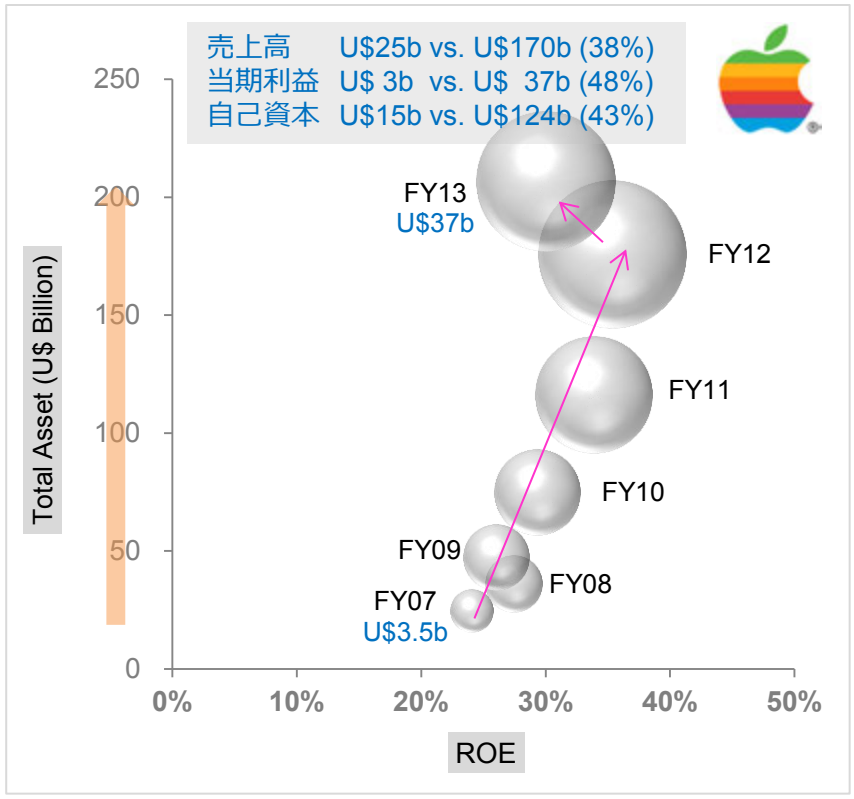
1. 世界の主要企業と資源メジャーの比較
2. 資源メジャー各社の決算動向
3. 中国と鉄鉱石（ブラジル vs. 豪州）
4. まとめ

- **世界の主要企業と資源メジャーの比較**

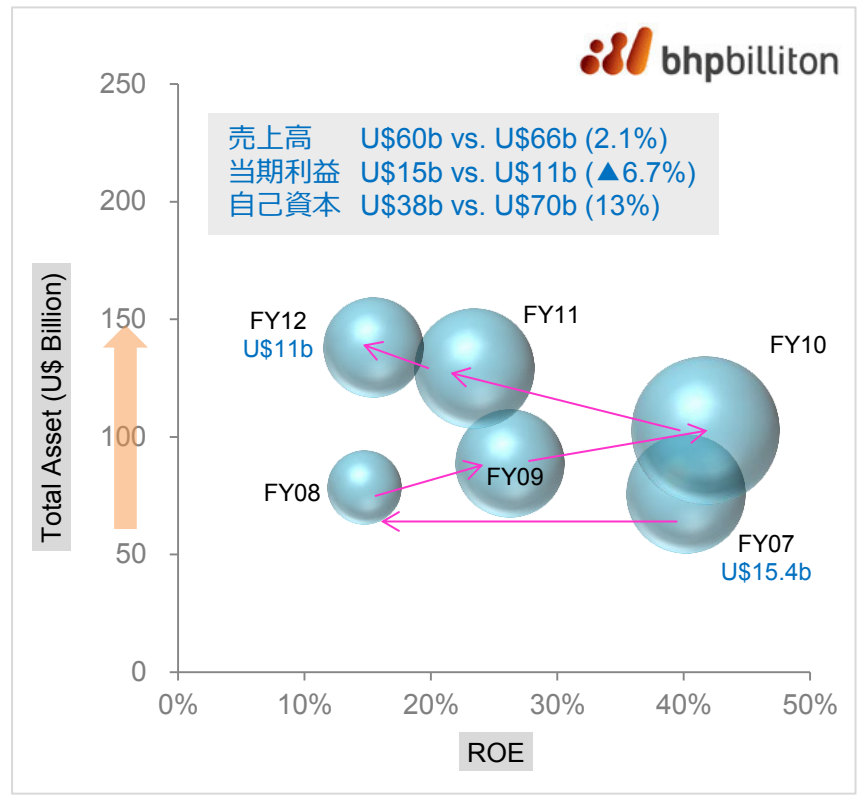
世界の成長企業と資源産業の比較

リーマンショック前後～2013年まで、資源産業はどのような成長路線を歩んできたのだろうか？

注1：バブルのサイズ＝当期純利益（非支配持分控除後）
 注2：財務データの（ ）は7年間のCAGR。ただし、BHPは6年分。



VS.



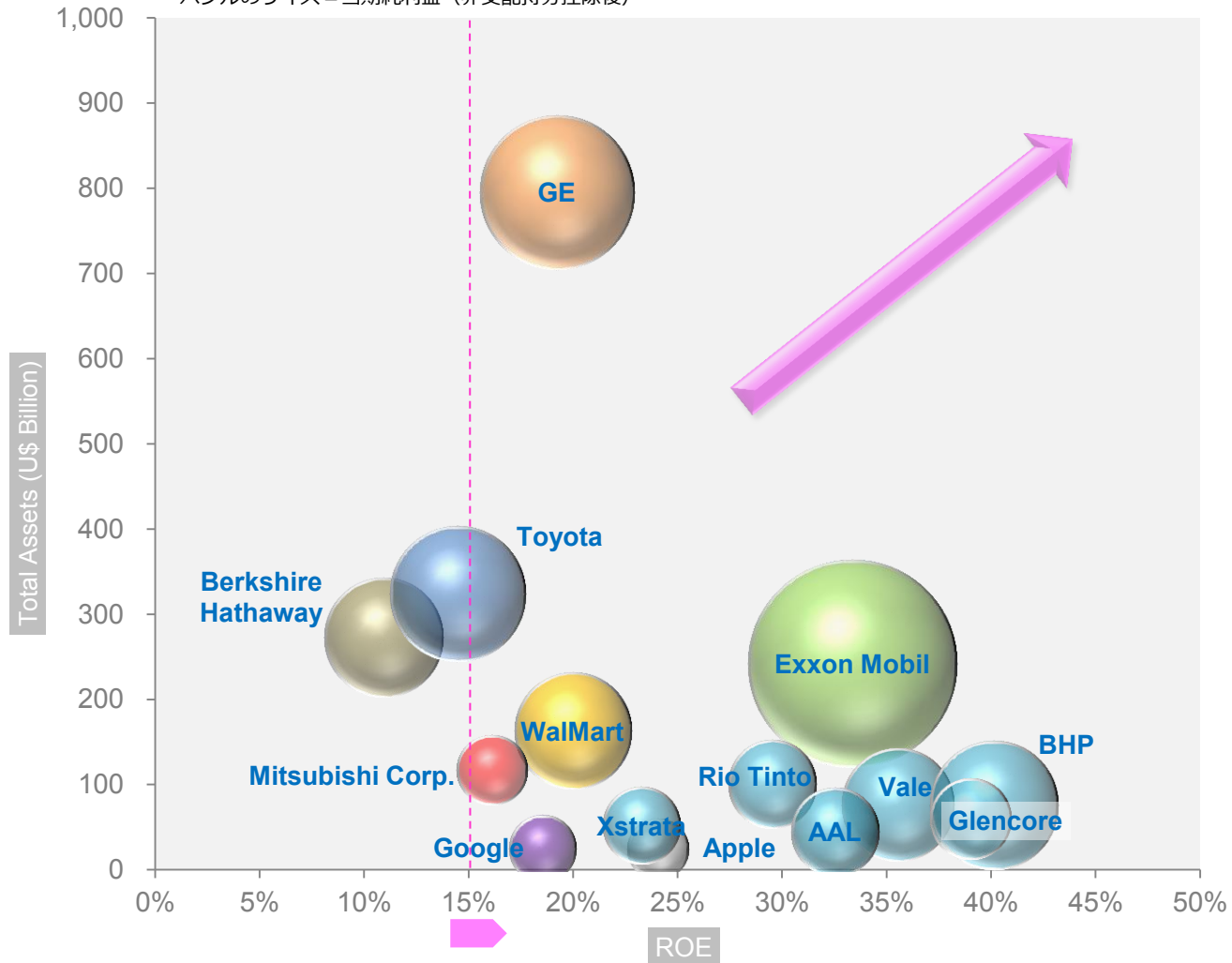
「iPhone」・「iPad」などの新たなデバイスと「アプリ」・「iTunes」などの囲い込みソフトの組み合わせにより、携帯電話やPCのあり方を一変させた。一般的なデバイス事業と異なり、価格を下げずに売れる仕組みを構築した事で、価格変動に強い耐性を持つ。

この期間における資源メジャーの成長軌道はアルファベットの「Z」を逆に書く動きに特徴がある。つまり、価格変動が大きく、増やした資産が必ずしも収益に貢献しないので、ROEが前後しながら、資産の増加分だけ上に伸びていく（収益は縮小拡大を繰り返して不安定）。

資源バブルが最盛期の頃、資源メジャーは魅力的な投資対象として輝きを放っていた。

2007年度決算

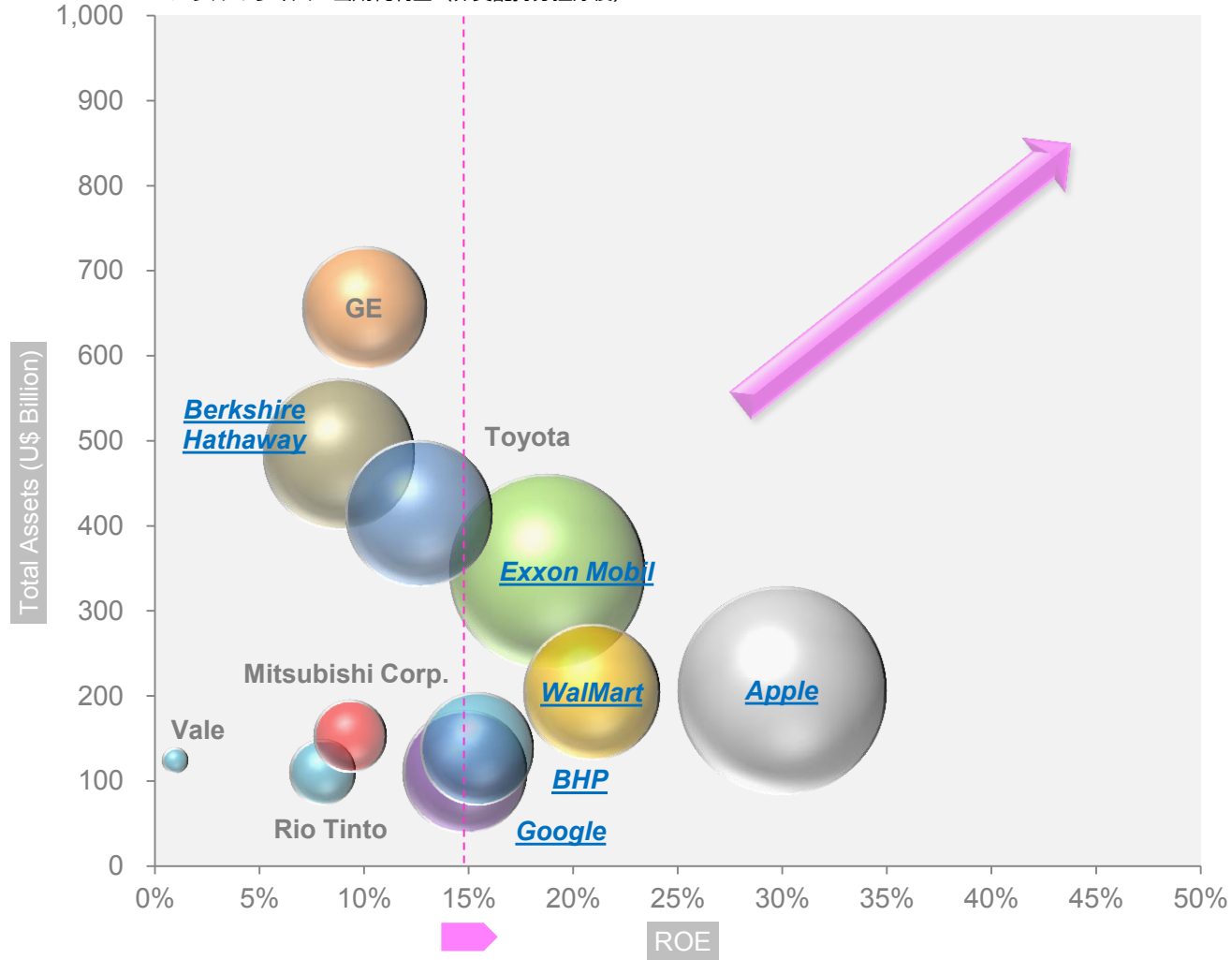
バブルのサイズ = 当期純利益 (非支配持分控除後)



2013年度決算

☆ BHP BillitonはFY2012(2012年7月～2013年6月)の数値

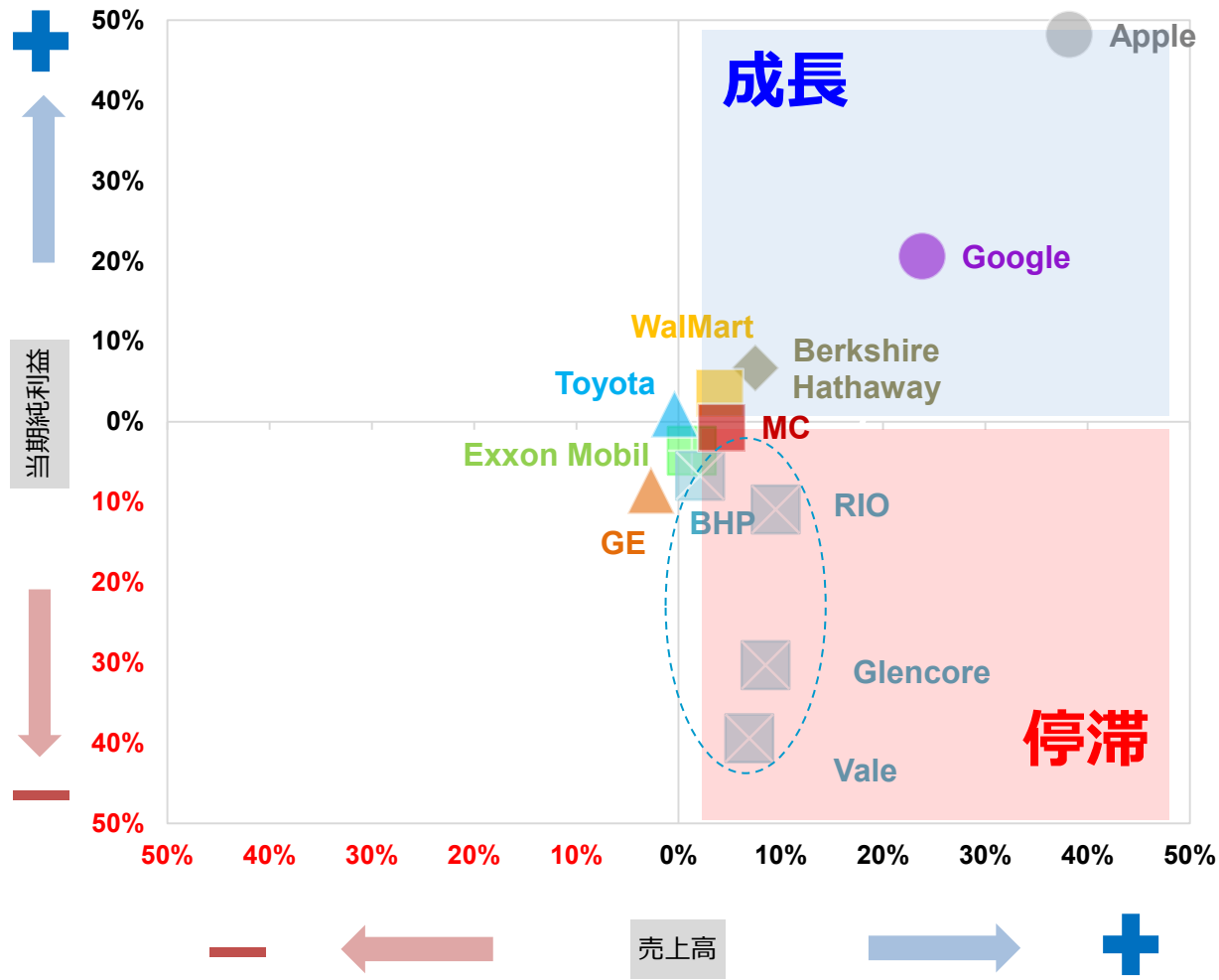
バブルのサイズ = 当期純利益 (非支配持分控除後)



売上高と当期利益からみた成長度

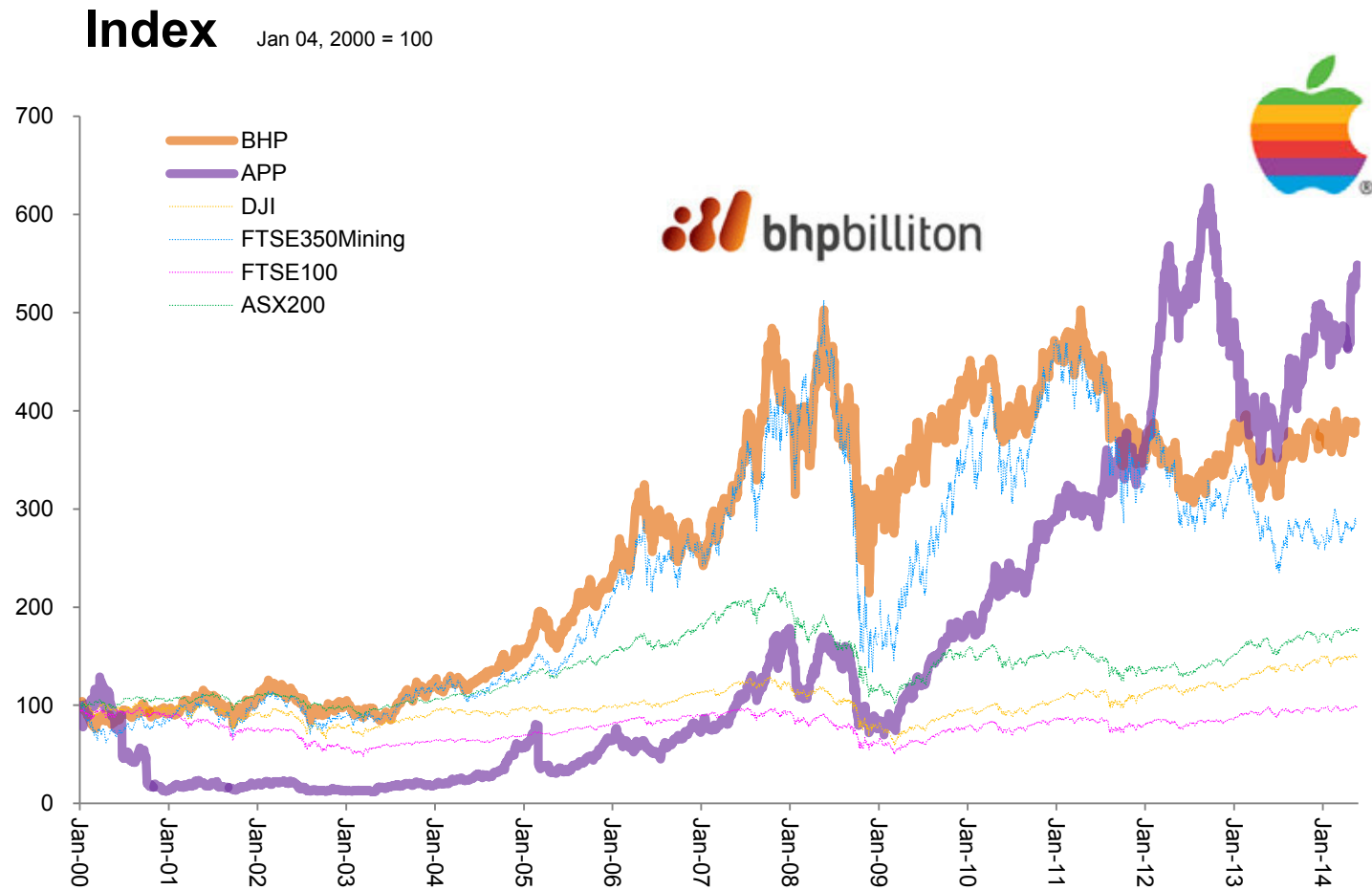
資源メジャーの多くはリーマン前の資源ブームから現在まで「継続的」且つ「飛躍的な」成長を実現できていない。

世界の大手企業の成長度（07年～13年の年平均成長率）



- 売上高と当期純利益のどちらも成長を遂げた。
- 自動車や小売り、石油等の伝統的な産業は現状維持に近い微増だが、IT関連のサービス産業は飛躍的な伸びを記録した。
- 資源メジャーについては、売上高は比較的成長したが。当期純利益が伴っていない。
- 価格のボラティリティが高い事が主な原因。

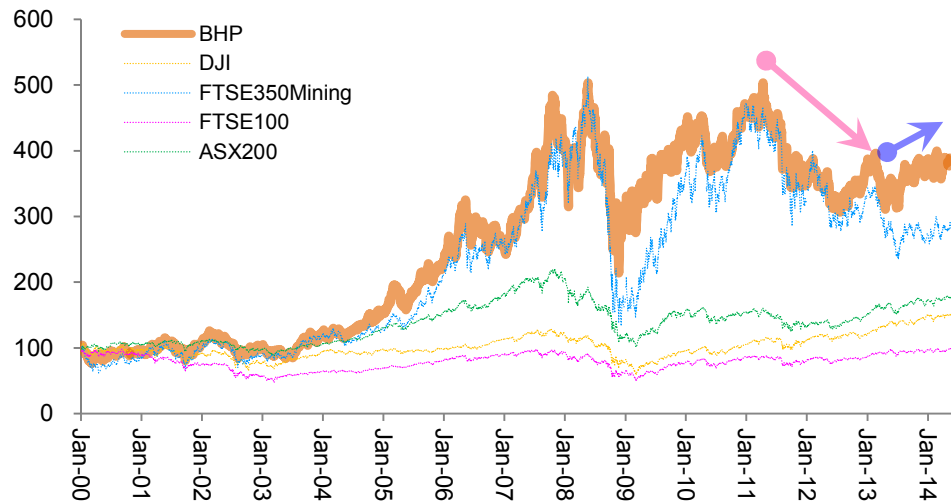
株価でみる成長度-1



株価でみる成長度-2

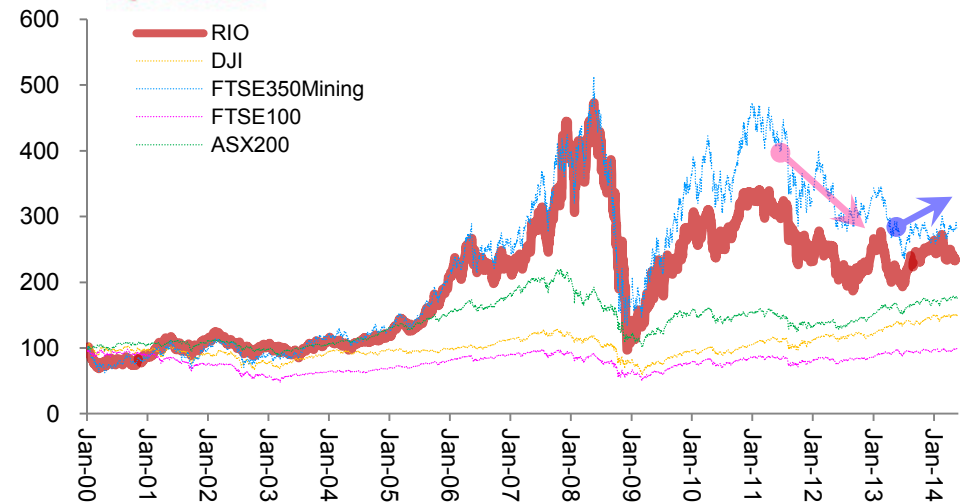
bhpbilliton

Jan 04, 2000 = 100



RioTinto

Jan 04, 2000 = 100



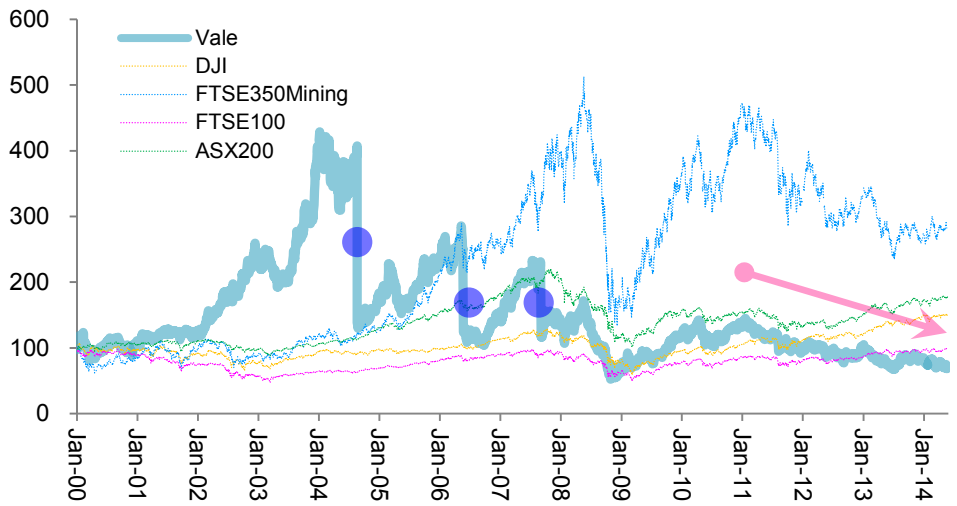
株価でみる成長度-3



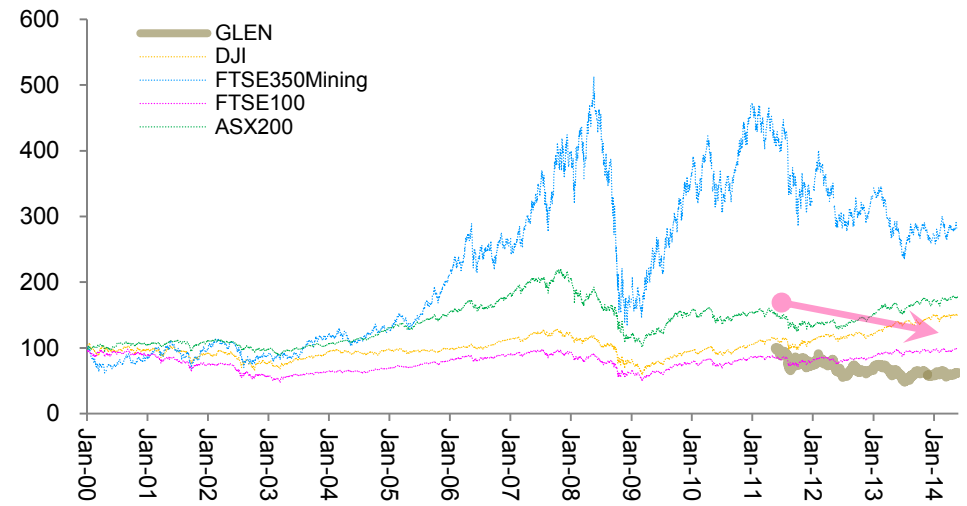
VALE

● ... 株式分割 (04年は1:3、06年と07年は1:2)

Jan 03, 2000 = 100

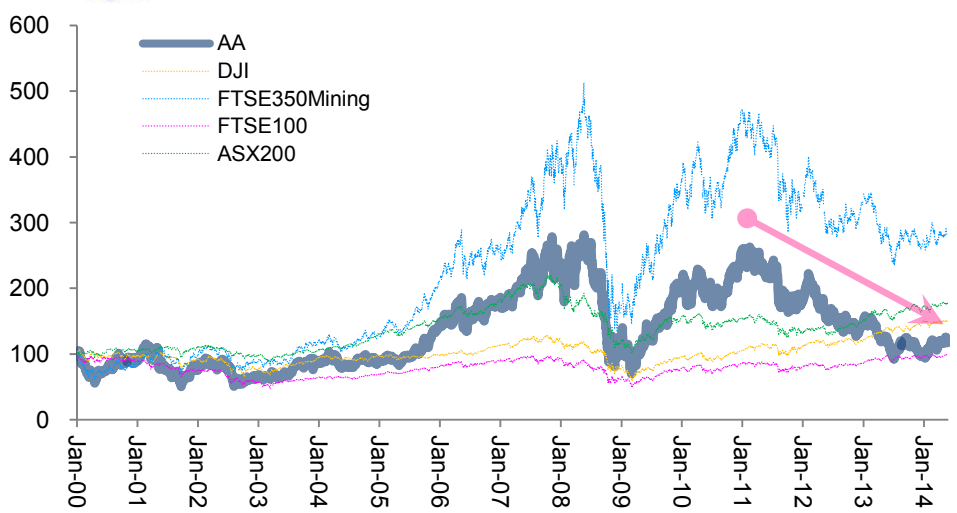


May 19, 2011 = 100



AngloAmerican

Jan 03, 2000 = 100



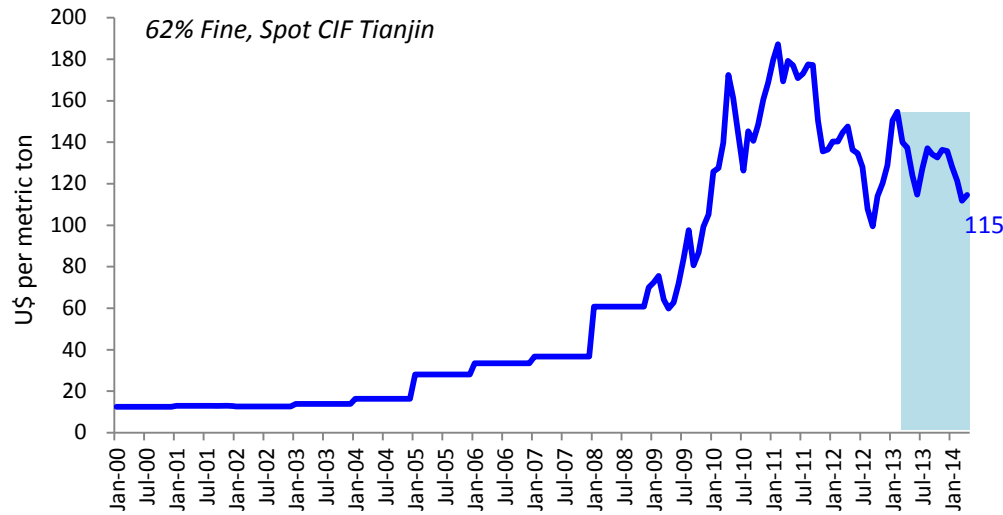
出所：株価データはYahoo Financeを参照

- **主な資源価格の動向**

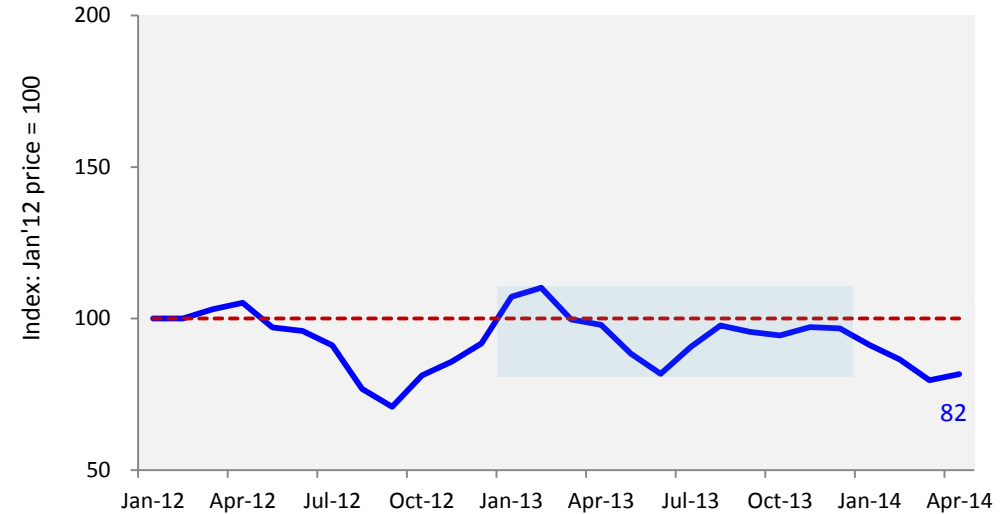
主な資源商品の価格動向 「バルク商品」

- 鉄鉱石は横ばいから下落傾向。中国の需要に限界が見える一方で、豪州とブラジルの2大産地が増産しており、供給過剰で弱含み。
- 一般炭は継続して下落。米炭、ネシア炭の増加で過剰供給気味。

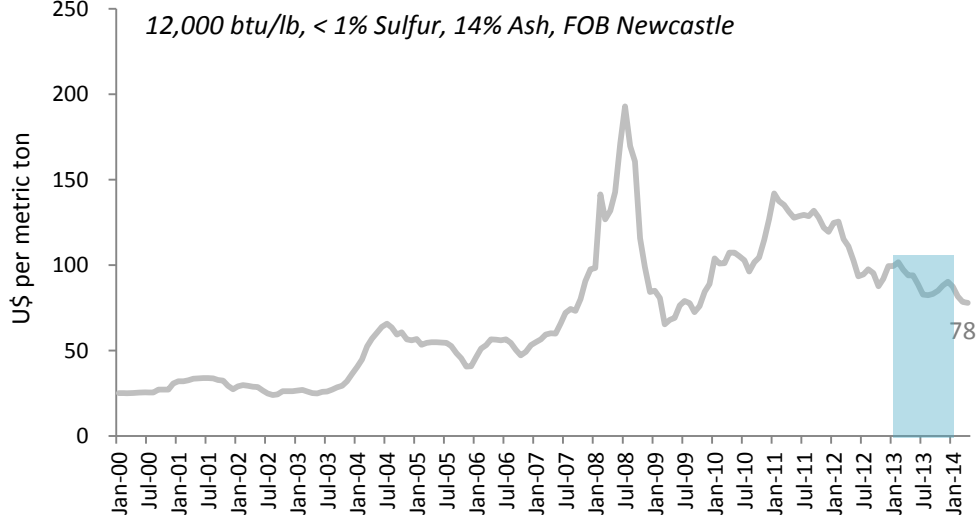
Iron Ore



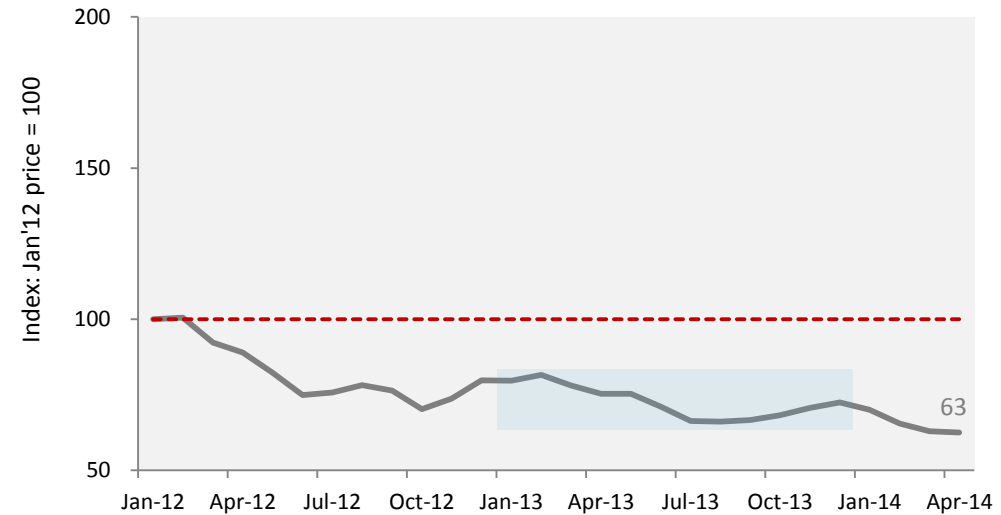
Iron Ore Price Index (Jan'12 – Apr'14)



Coal Price (Thermal)



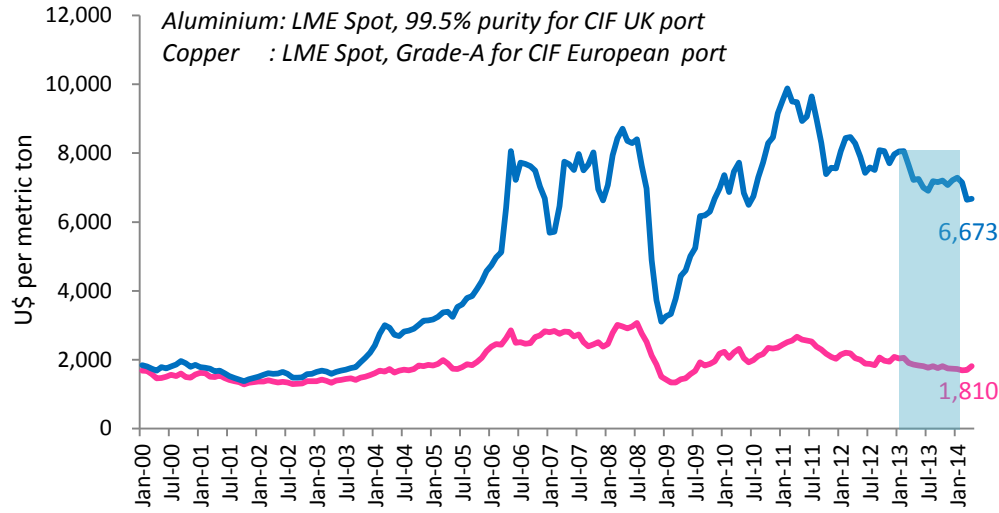
Coal Price Index (Jan'12 – Apr'14)



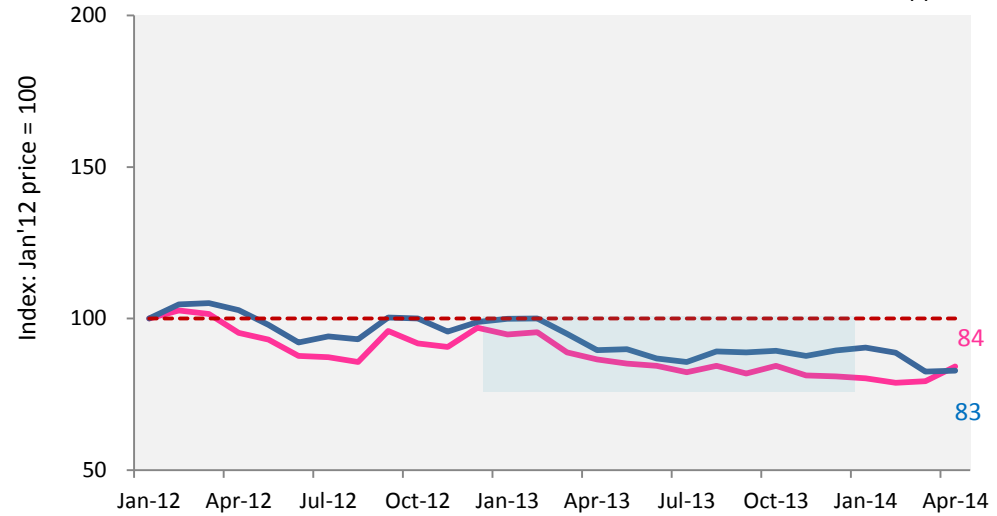
主な資源商品の価格動向 「ベースメタル①」

- 銅、アルミ、ニッケルのいずれも下落傾向。
- ニッケルはインドネシアによる鉱石禁輸措置の発動及び露／ウ情勢の緊迫化による値上がり兆候が見られる。

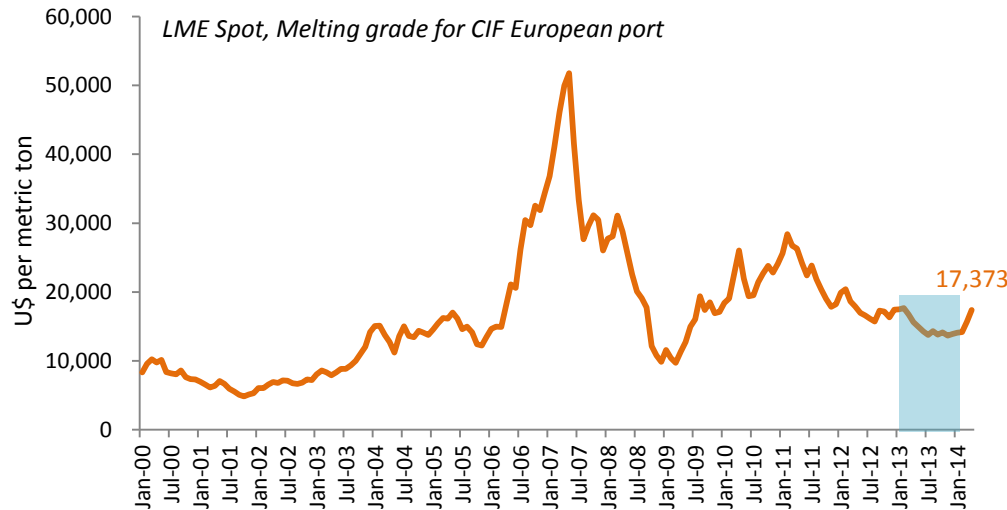
Metal Price-1



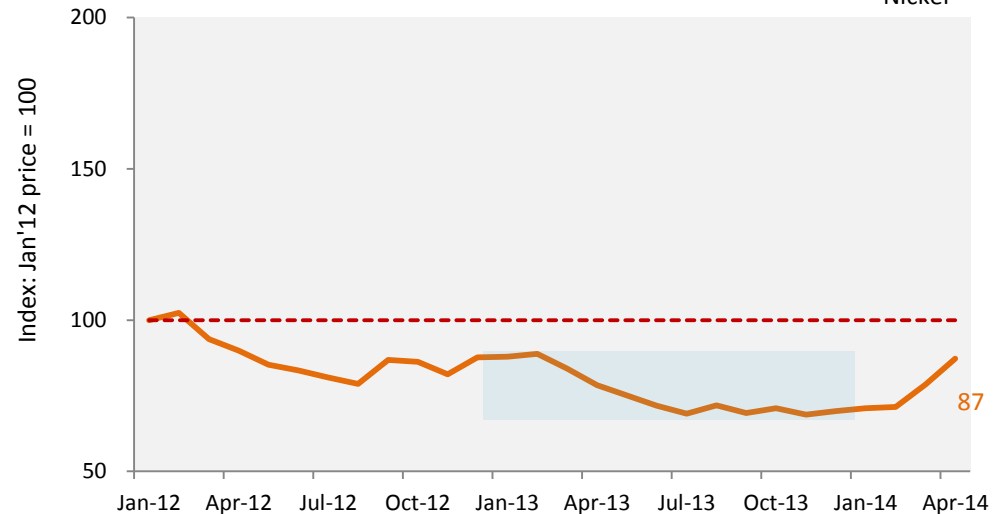
Price Index-1 (Jan'12 – Apr'14)



Metal Price-2

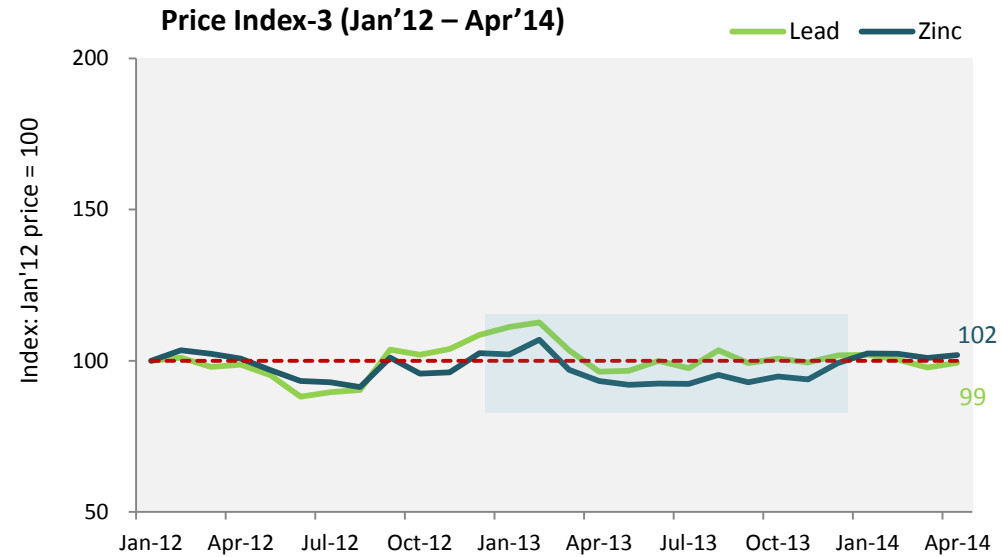
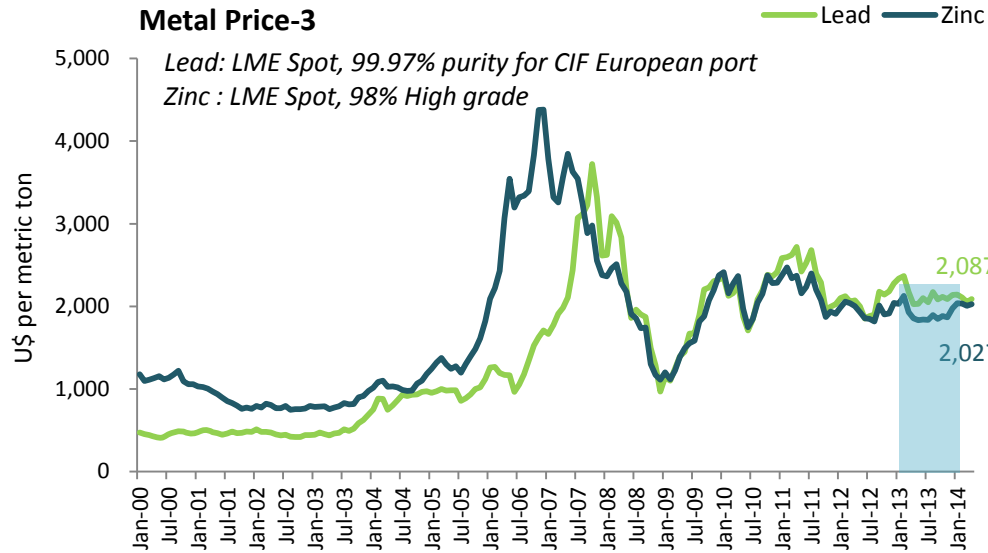


Price Index-2 (Jan'12 – Apr'14)



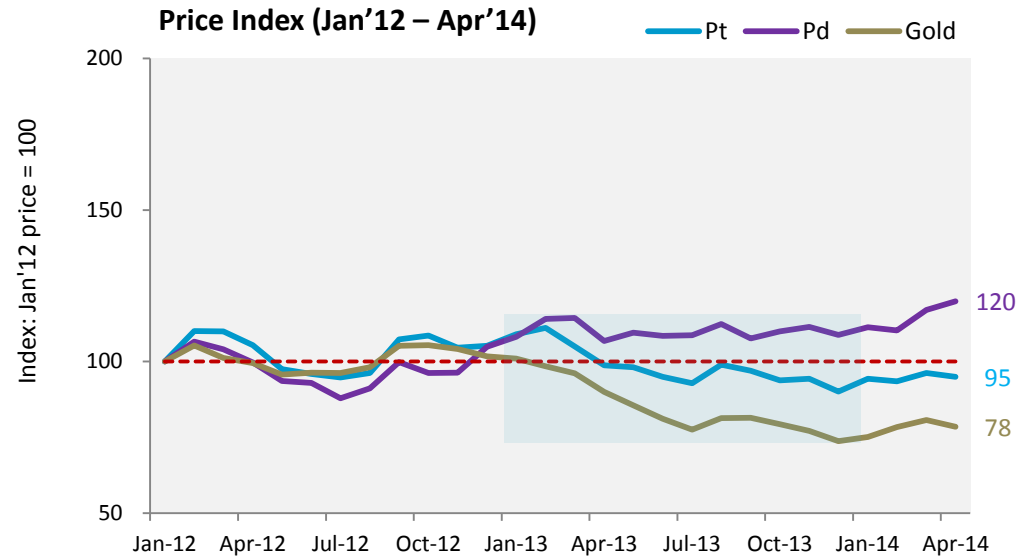
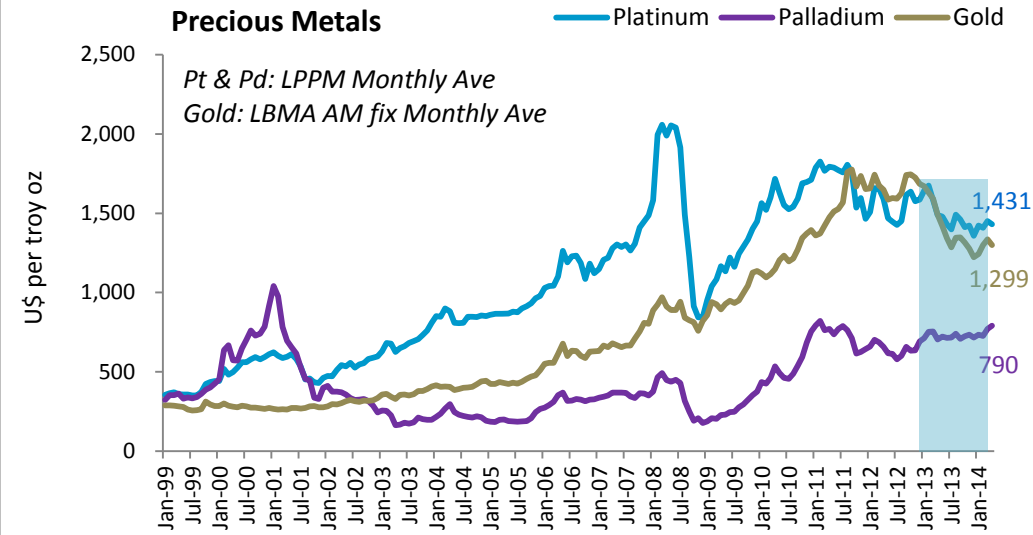
主な資源商品の価格動向 「ベースメタル②」

・ 亜鉛、鉛ともに横ばいで推移。



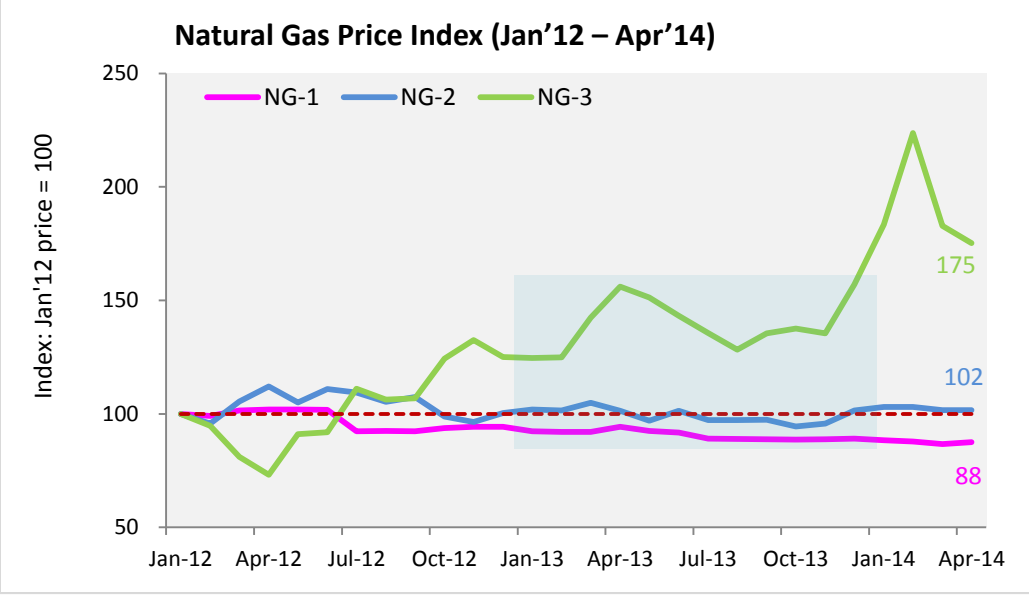
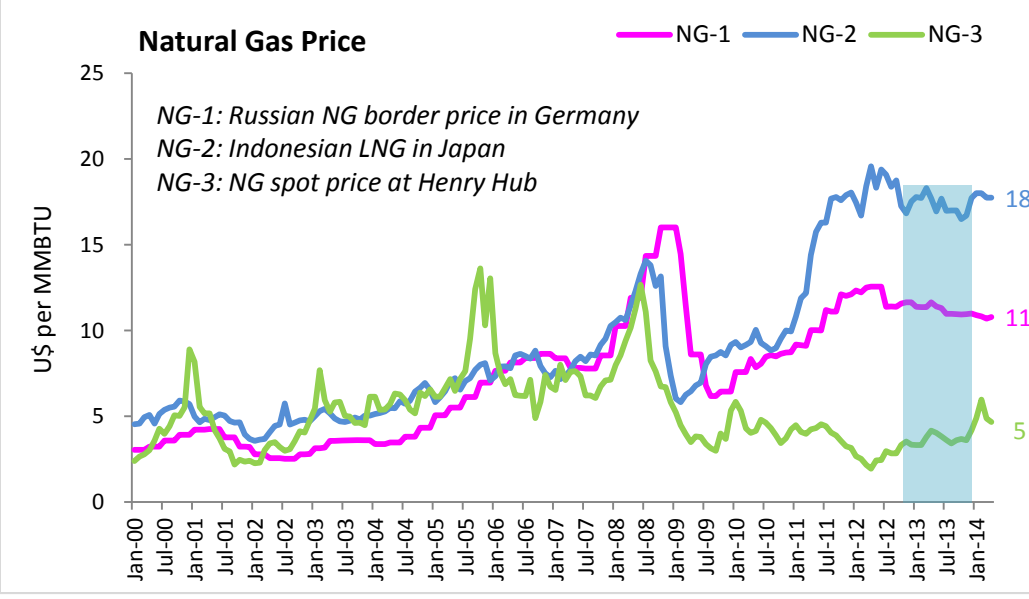
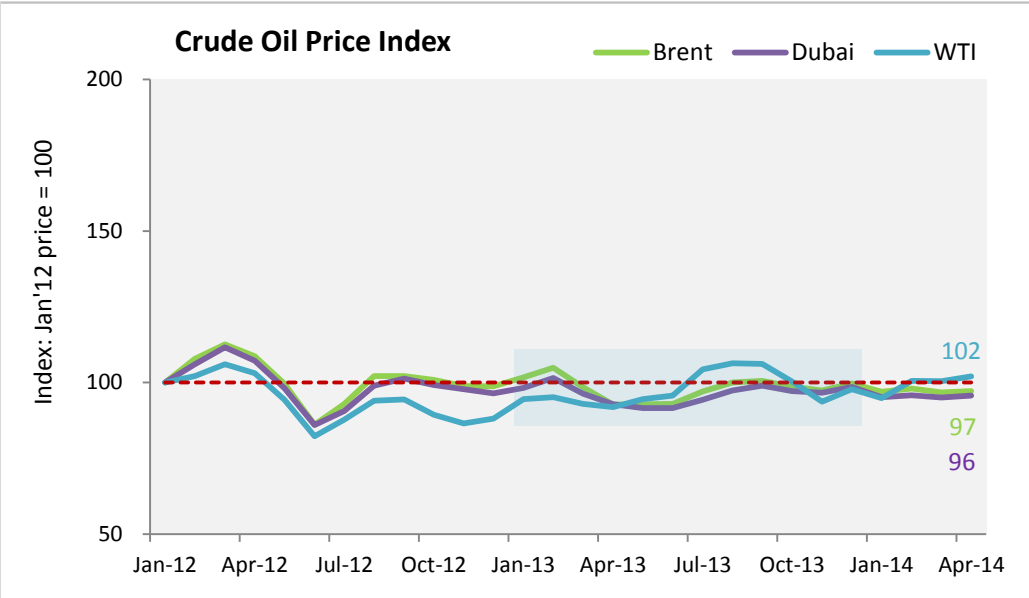
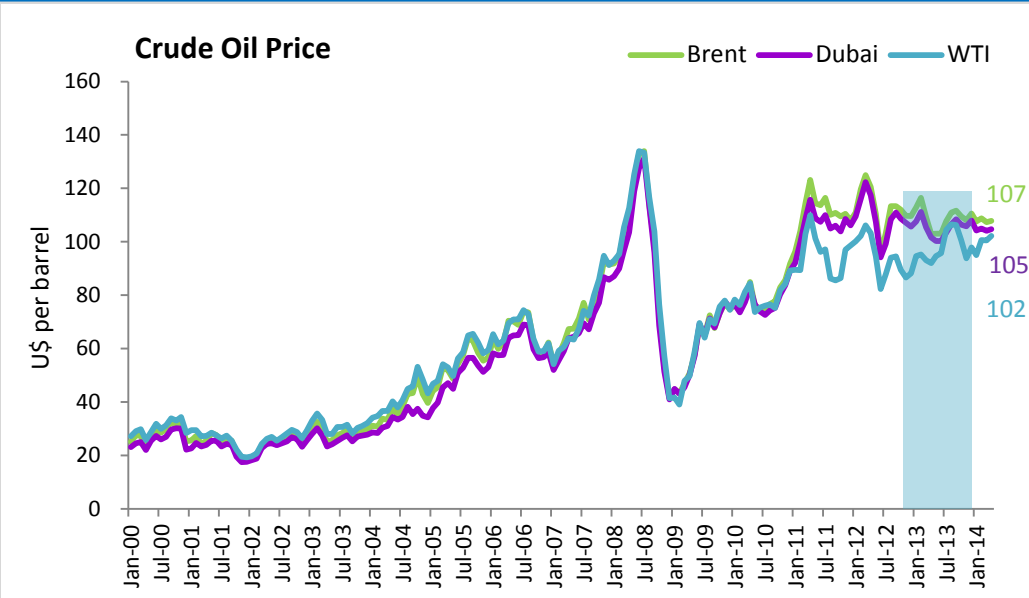
主な資源商品の価格動向 「貴金属」

・パラジウムは露／ウ情勢の緊迫化による供給不安から値上がり傾向。



主な資源商品の価格動向 「エネルギー資源」

米国のガス価格は底を打って反転。



Source: IMF, Primary Commodity Prices, Monthly Dataset

- **資源メジャー各社の決算動向**

13年度決算説明後、WSJのインタビューにて...

「Rio Tintoは鉄鉱石への利益依存が90%を超えている」
「世界的に供給が増える一方、中国の需要は減退していくのでは？」と聞かれ、

RioTinto サム・ウォルシュCEO

出所: Bloomberg News



鉄鉱石の収益でサバイバル競争に臨んでいるのは他の資源メジャーも同様。非鉄全般と石炭が全滅している状況下において、当面は鉄鉱石の稼ぎに依存せざるを得ない。





Rio Tintoに限らず、鉄鉱石を主力とする資源メジャーの13年度決算に共通する状況と言える。

We are what we are.

You can't turn back history, and if having too much iron ore is a problem, then it's not a bad problem to have.

「これが当社の姿なのだ」

「鉄鉱石事業が過大である事を問題視しているようだが、それは当社にとっては悪い問題ではない」

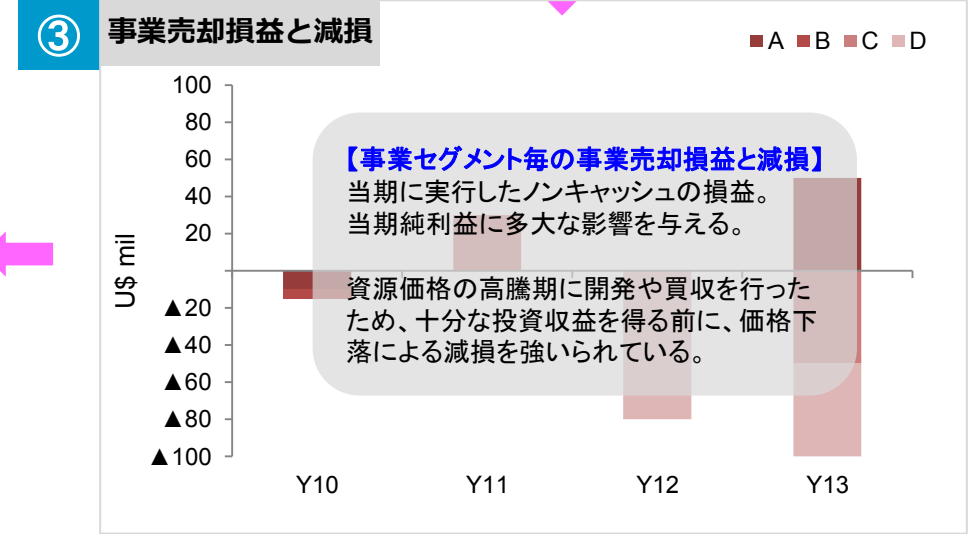
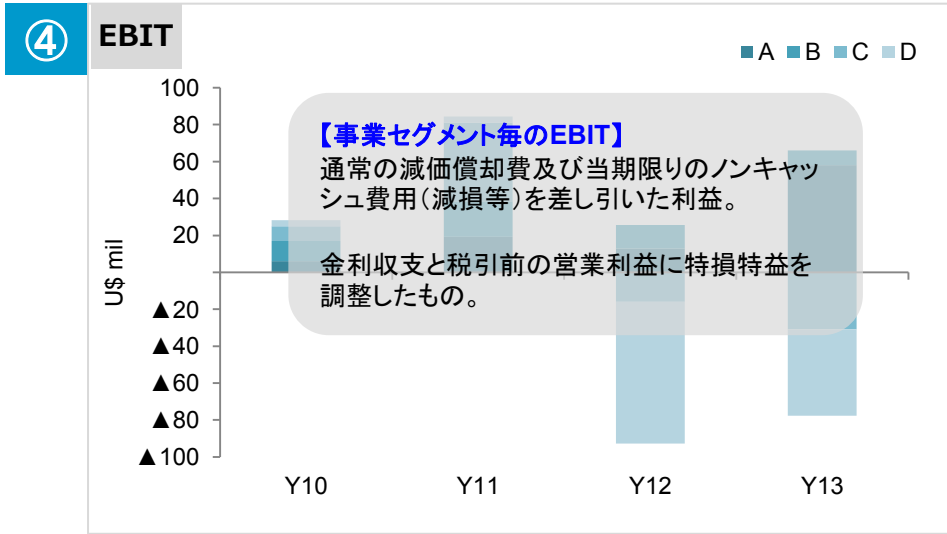
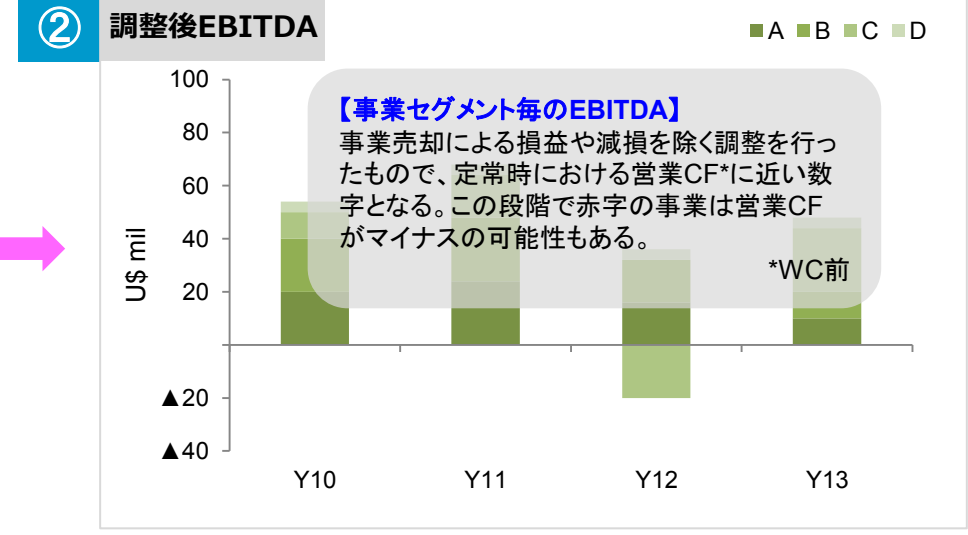
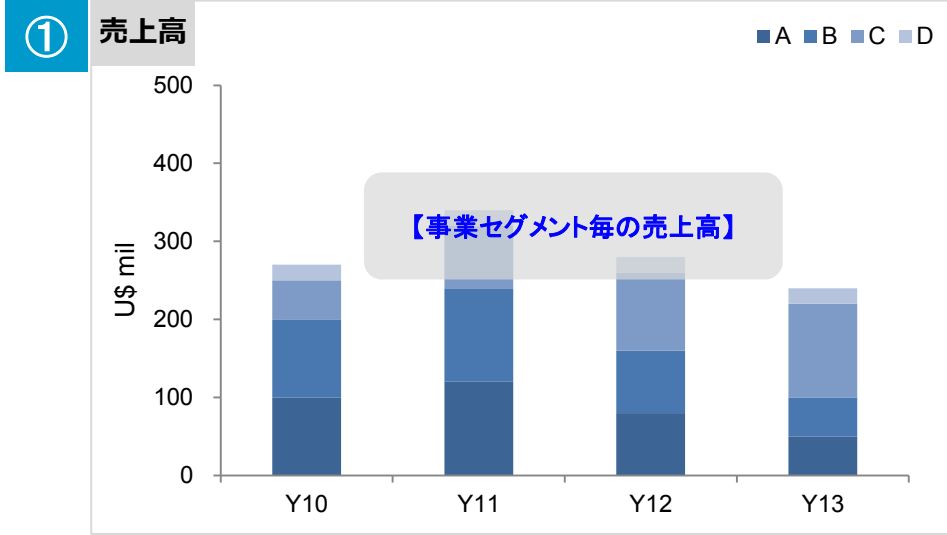
 生産量（販売量）	拡張や新規の立ち上がりが貢献
 売上と営業利益	市況下落により、数量増分は相殺
 当期利益	営業費用削減と減損縮小が貢献
 配当	不調な決算を反映した株主対策 （增收増益の配当増ではない）

- 事業別で見ると、非鉄全般と石炭の収益は価格下落により、前年比で更に悪化。各社ともに軒並みEBITで赤字（EBITDAで赤字のケースもあり）。EBITの大半を鉄鉱石が支える。
- 営業費用削減、資産売却（ノンコア事業）、CAPEX抑制の3本柱による緊縮財政を実行中。キャッシュに困っている訳ではなく、社内の規律を取り戻す事が第一義（副次的に株主へ経営努力をアピール）。
- CAPEXは過去の大型グリーン案件が完工時期を迎え、基本的には自然減のフェーズ（2011年、2012年が開発費支出のピーク）。市況が改善するまでは、収益貢献の蓋然性が高いブラウン案件が今後の投資の中心となる。いずれにせよ、営業CFの範囲内での投資が大前提。その意味でも、鉄鉱石の営業CFが重要な意味を持つ。

一言で表すと、『中国の鉄鉱石需要が最後の砦』

売上と収益 (How to read?)

サンプル





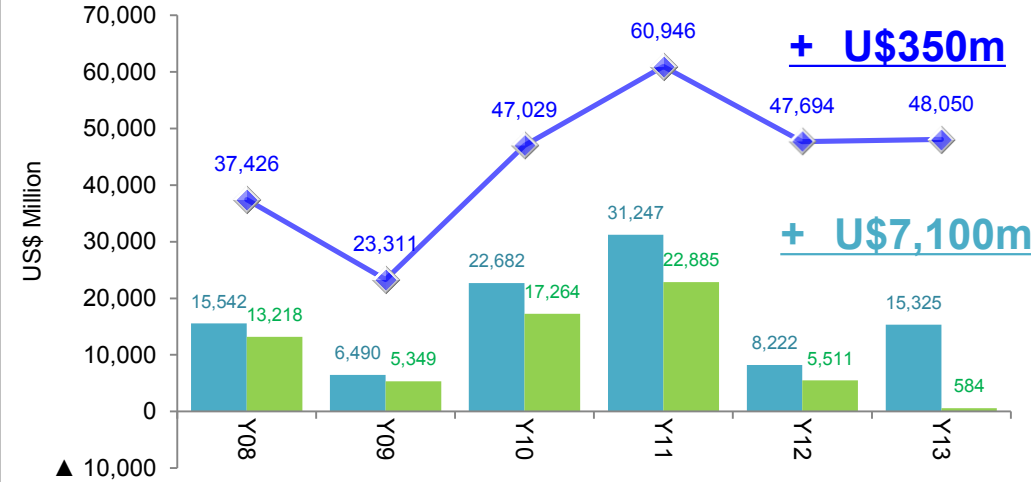
Vale

Vale 財務状況

- ・価格の下落が継続しており、増産効果が出ていない。
- ・EBIT改善の95%はコスト削減と減損の一巡が背景。
- ・為替差損と追徴課税で合計8,400億の特損発生。

売上・収益

EBIT NET INCOME 売上



12年度比: EBIT		
売上	356	5%
売上原価	1,114	16%
販管費	865	12%
R&D	663	9%
減損	3,366	47%
事業売却	108	2%
持分損益	-171	-2%
その他	802	11%
合計	7,103	100%

12年度比: NET Income		
為替	▲1,926	16%
追徴課税	▲6,469	54%
法人税	▲1,463	12%
繰延税金資産	▲2,123	18%
合計	▲11,981	100%

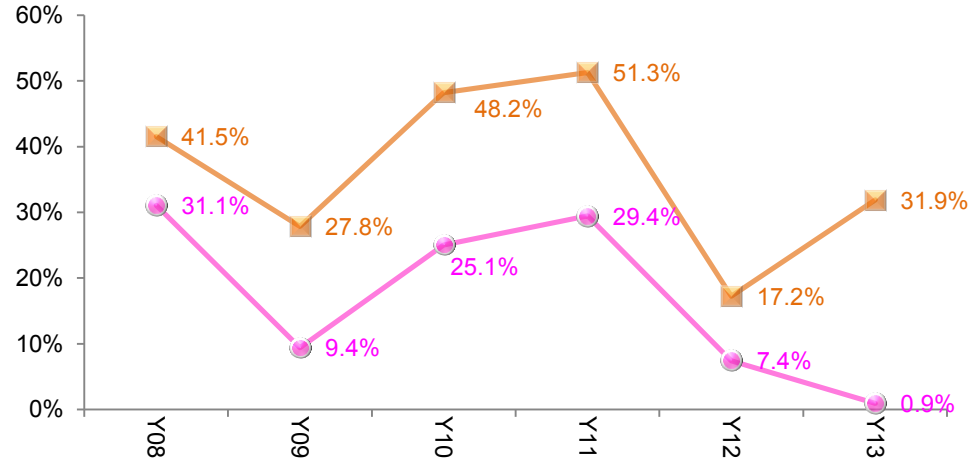
▲4,878

売上は12年度比U\$356mと、大きく伸びていないが、費用削減と減損が少なかった事で、EBITでU\$7,100mの増収効果があった。一方、レアル安による為替差損と過去の海外所得に対する追徴課税により、U\$8,400mの特別費用が発生した事で、純利益はU\$5,511mからU\$584mと大きく減少した。

根本的な問題は数量の伸びに比例して、売上が増えていない事にある。コスト削減は相応の結果を出しているが、一方で、限界もある。従い、売を増やしていかないと本質的な収益改善は望めないが、増産効果を打ち消す価格低迷が続いており、早期の回復は厳しい状況。

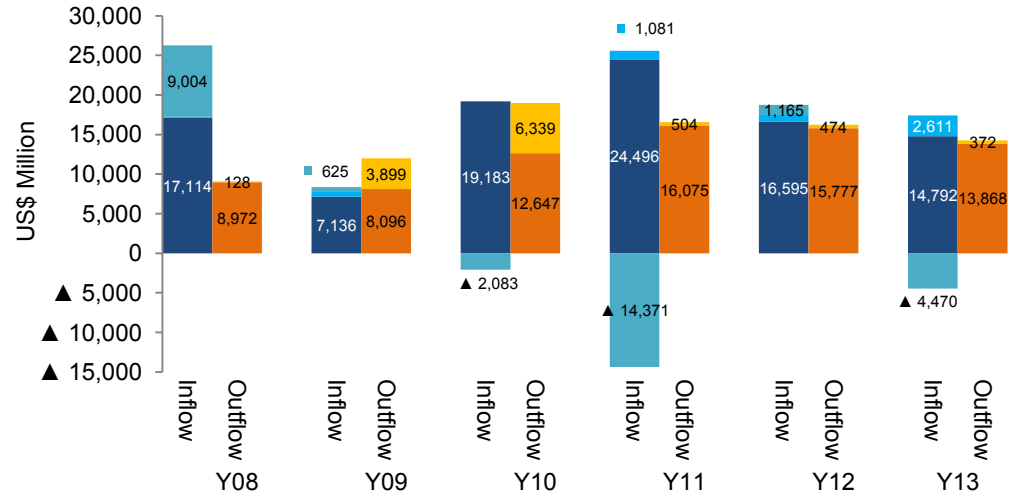
収益性

EBIT利益率 ROE



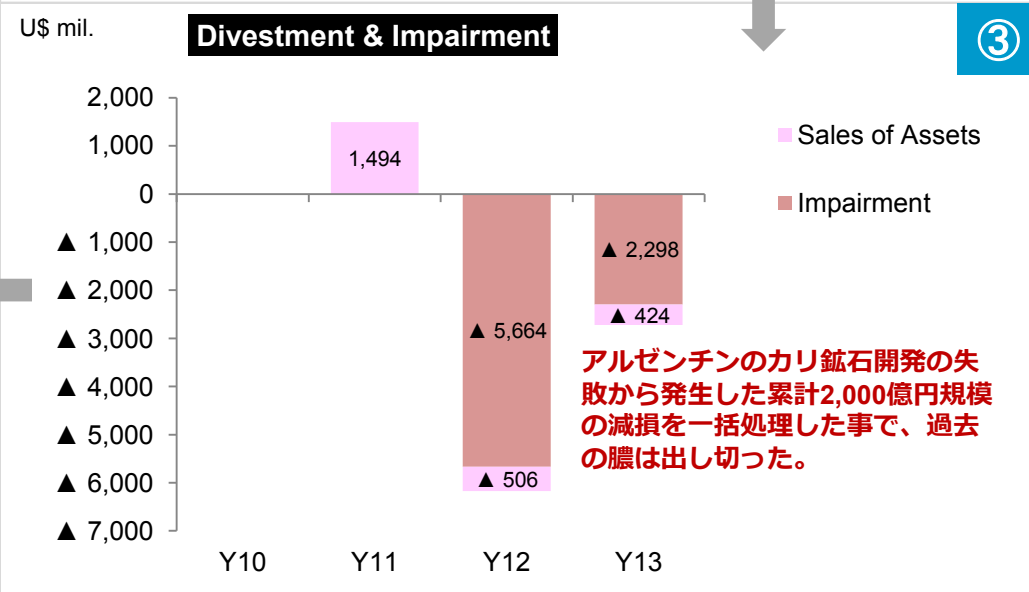
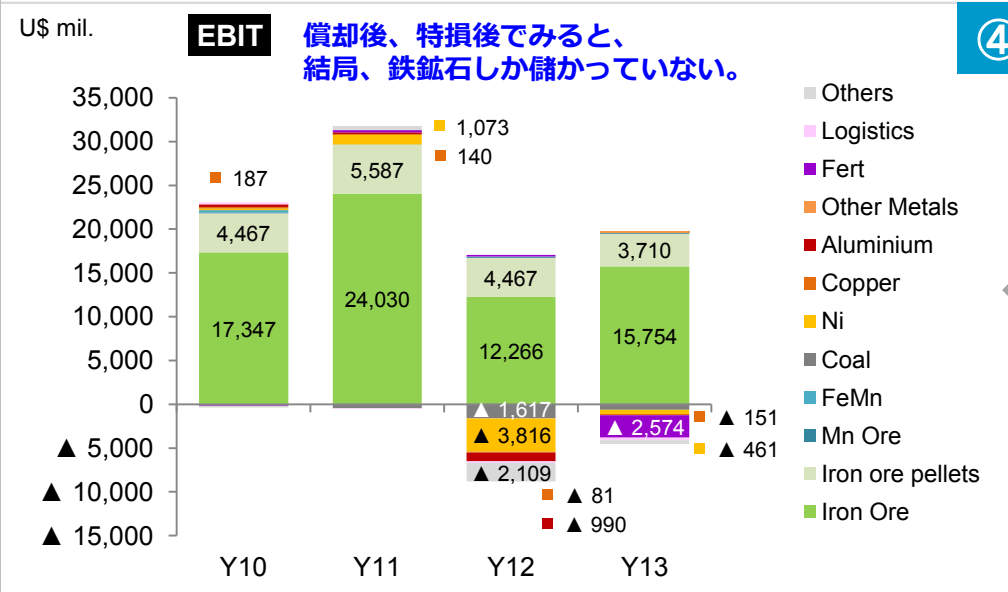
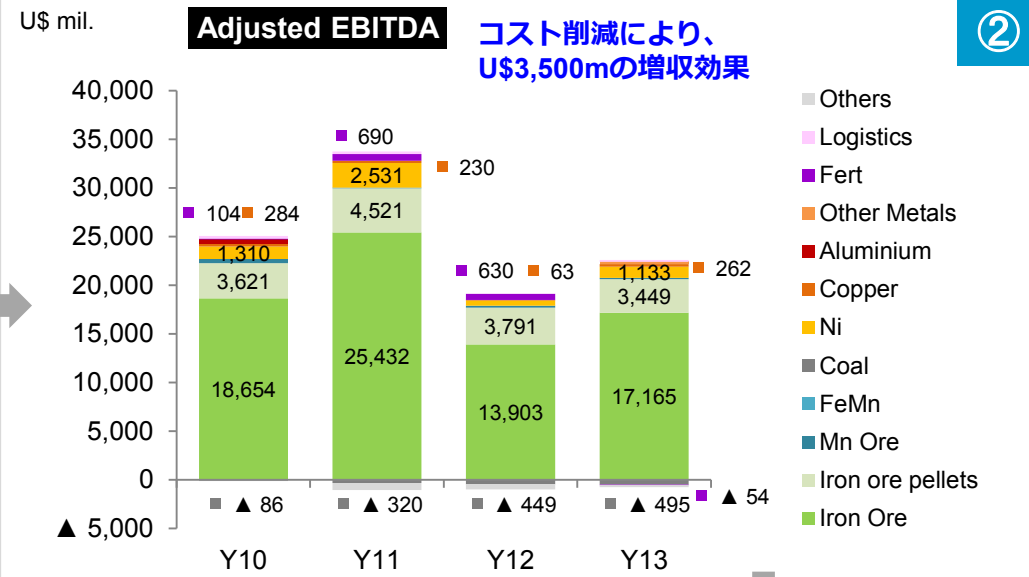
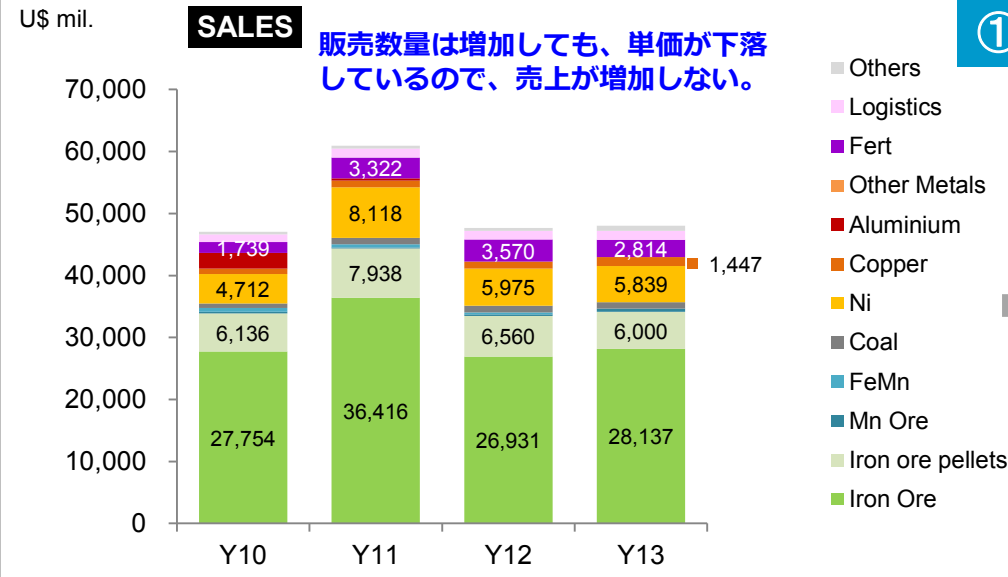
投資状況

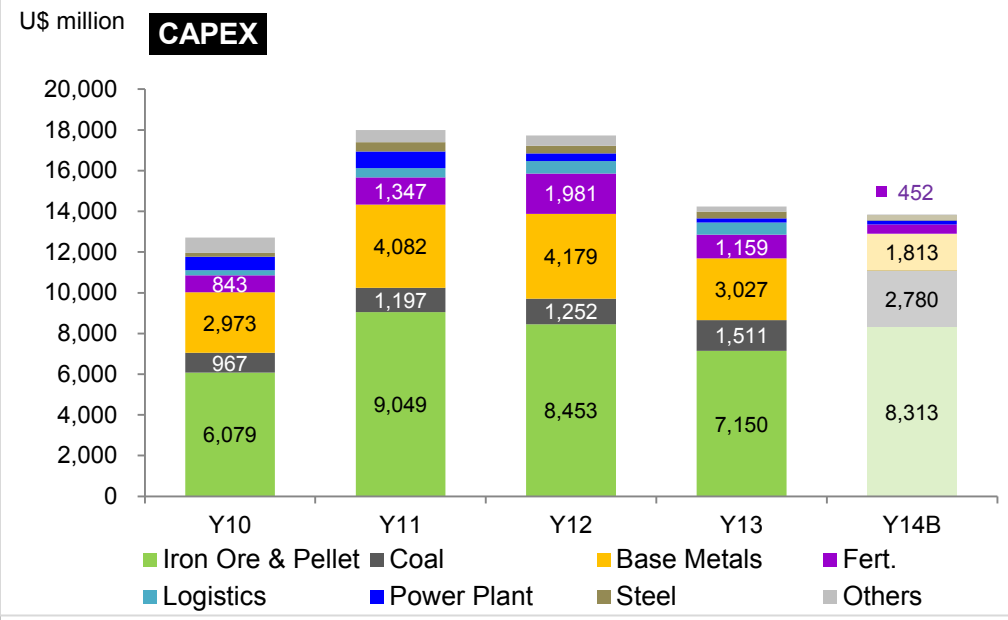
営業CF 投資CF (事業売却 Inflow) 財務CF CAPEX M&A



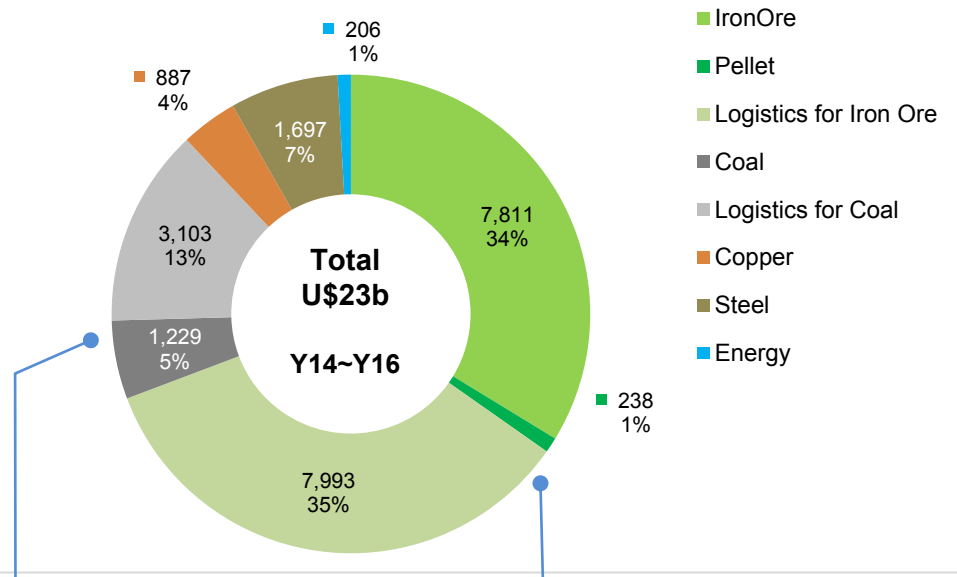
Vale 売上と収益

- ・多角化を図ったが、収益の源泉は依然として鉄鉱石。
- ・非鉄と石炭は価格下落により、EBITでの収益貢献ゼロ。
- ・石炭に至ってはEBITDAでも連続赤字。





Approved Budget for Capex during Y14~Y16



■ブラジルの鉄鉱石、モザンビークの原料炭の2分野へCapexを集中投下

・非鉄（銅とニッケル）
 複数の大型案件（10～12年の総額でU\$8,000m）が操業開始した事で、投資のピークは過ぎた。

・肥料（カリ鉱石、リン鉱石）
 アルゼンチンのカリ鉱石は撤退を決定。総額U\$5,900mのCapexを投下予定のプロジェクトだったが、コストオーバーランや税制の変化により、採算性に乖離が発生した事で、早期撤退を決定。既に投資したU\$2,200mはサンクコストとして全額減損処理する事で、無益な投資にケリを付けた。
 なお、カリ鉱石の開発はブラジル国内の案件に軸足を移しただけで、当該分野の開発を進める方針には変わりはない。農業大国であるブラジルは肥料の大部分を輸入に依存しており、国を代表する資源企業であるValeがポジションを伸ばす事に社会的使命があると同社は考えている。

原料炭のアセットを増やし、鉄鋼市場での存在感を強めるべく、モザンビークの拡張を急ぐ。

全額がブラジルでの鉄鉱石開発に投下される。特にS11Dは物流設備の拡張も含めると総額U\$20bを投下。現在の3億tを18年までに4.5億tへ。

【Y13年の主な資産入替】
 U\$6,000mの処理を実行（キャッシュベース。13年度のC/Fに貢献したのは、その一部）

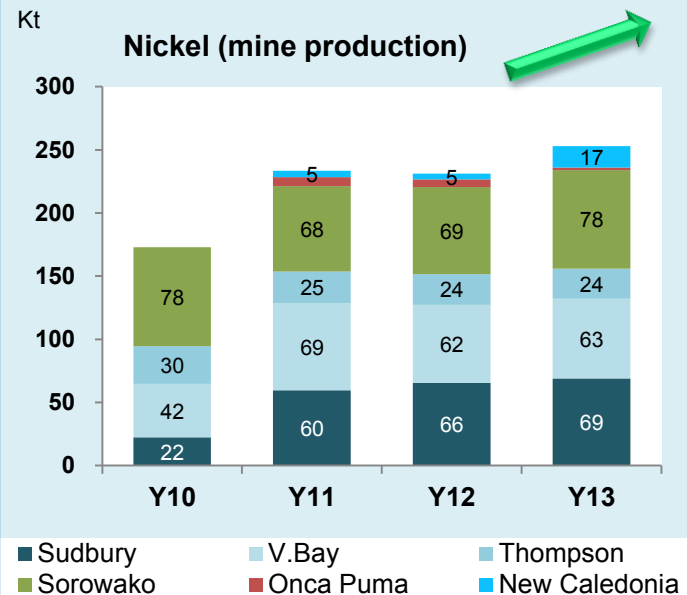
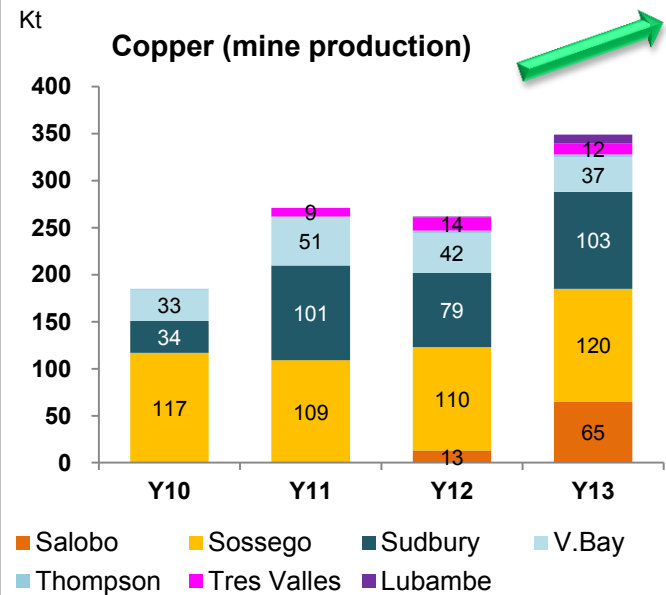
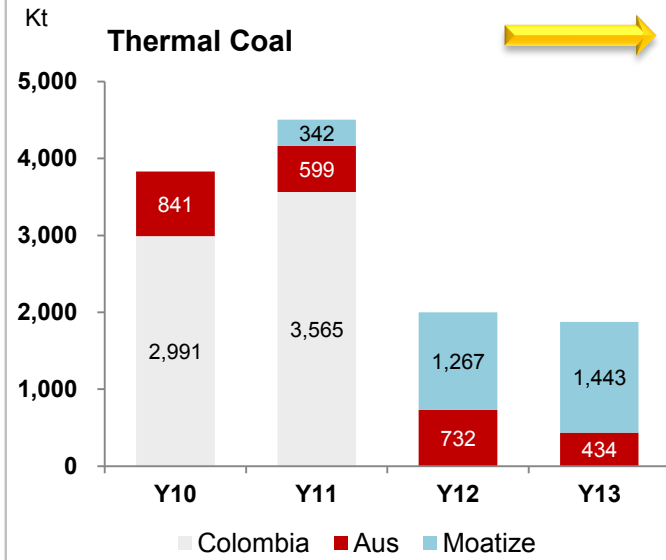
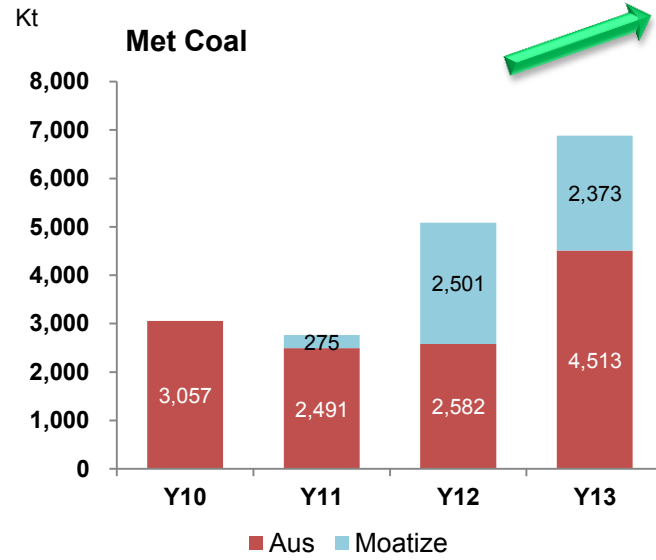
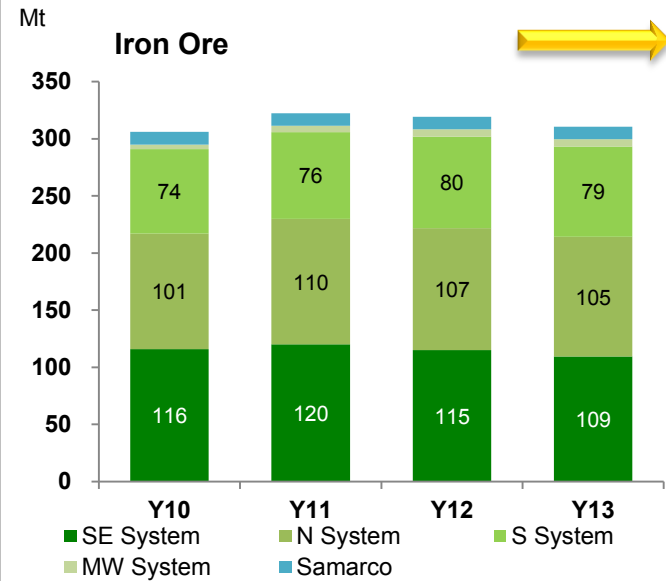
- ・ U\$1,800m→Norsk-Hydroの株式売却
- ・ U\$2,100m→伯の物流事業 62.4%を売却
- ・ U\$1,900m→ゴールドの生産物譲渡契約

【Y13年の主な撤退・中断PJ】

- ・ アルゼンチンのカリウム鉱山 累計U\$2.2bを既に投下、全額減損

Vale 生産状況

- ・鉄鉱石の新規投資による増産効果は14年から。
- ・豪州の原料炭は生産性改善で大幅増。
- ・銅とニッケルは新規投資のランプアップで増産体制に。

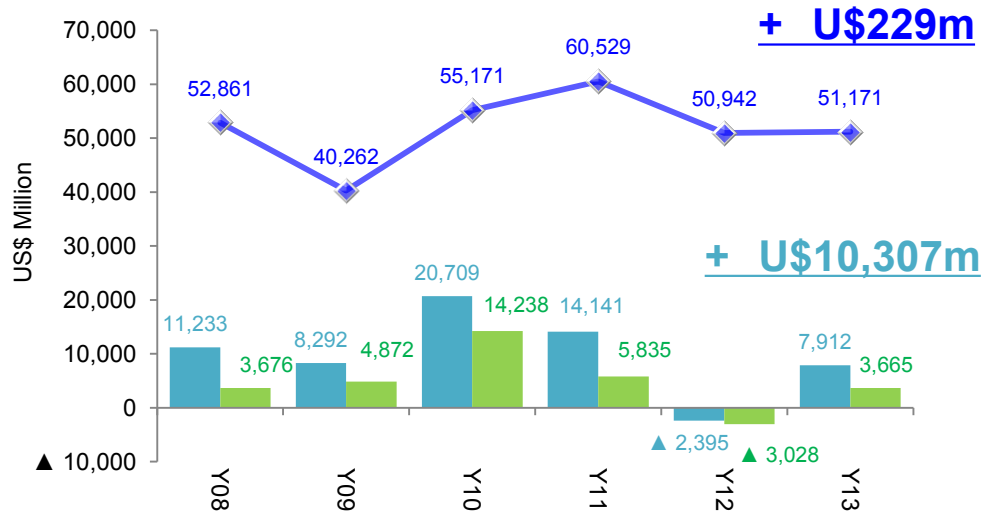


Rio Tinto

Rio Tinto 財務状況

- ・主力の鉄鉱石、銅、原料炭の生産増は市況下落で相殺。
- ・U\$10bのEBIT改善はU\$8.7bの減損縮小が中心で、売上は横ばい。

売上・収益性



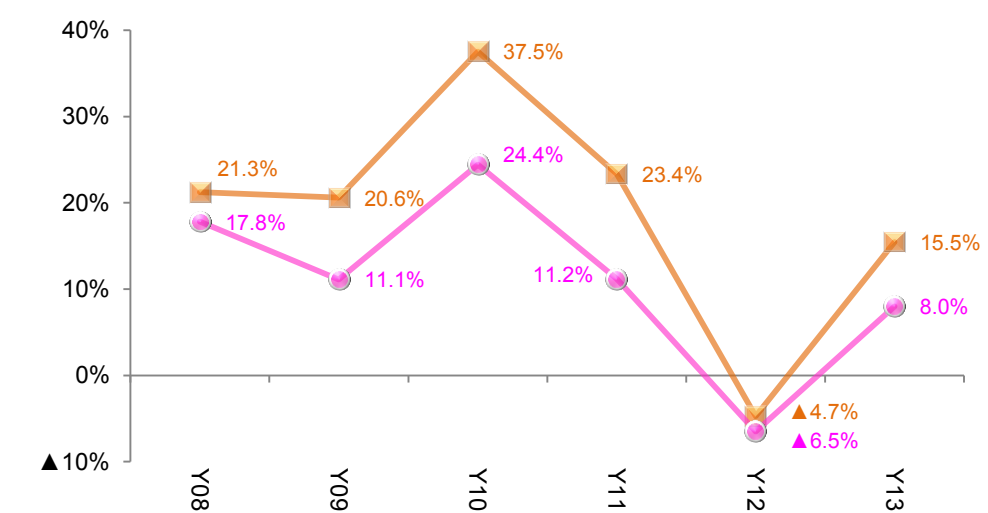
売上	229	2%
売上原価	1,430	14%
販管費	368	4%
探査・F/S	8,696	84%
減損	-58	▲1%
持分損益	-358	▲3%
その他		0%
合計	10,307	100%

為替	▲4,164	115%
その他	▲207	6%
法人税	▲1,837	51%
* 被支配株主帰属利益	2,587	▲71%
合計	▲3,621	100%

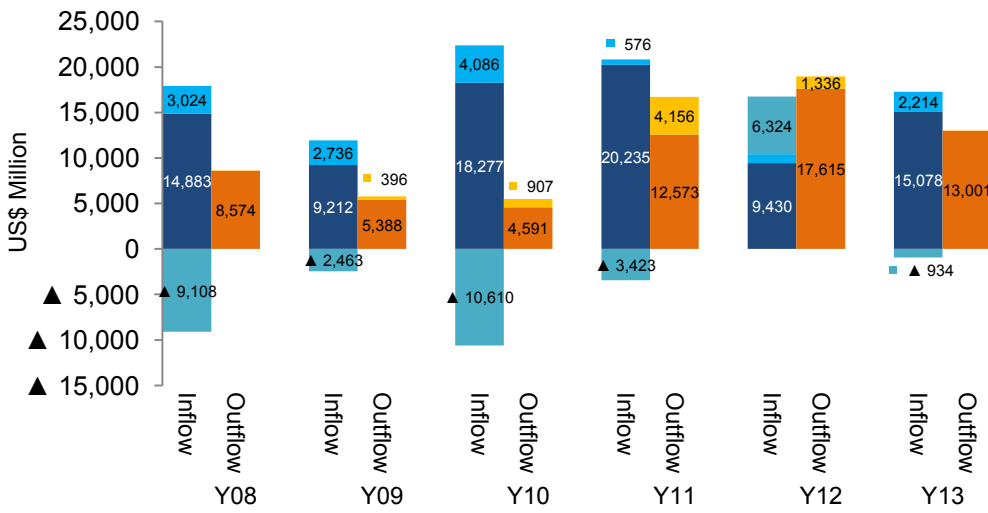
売上は12年度比U\$229mと、大きく伸びていない。収益の大幅改善は費用削減 (U\$1.8b) と減損の縮小 (U\$8.7b) によるもの。負債の為替差損が純利益を押し下げたが、全体としては黒字を確保した。

13年度は「上場以来初の純損失となった12年度から、なりふり構わず、1期で黒字に戻した」事に価値がある。

収益性



投資状況

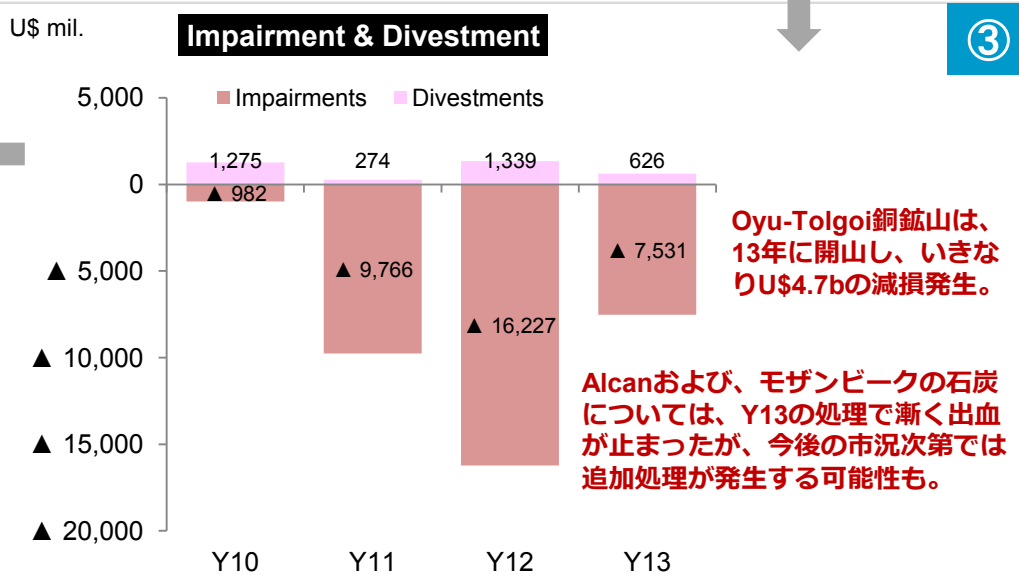
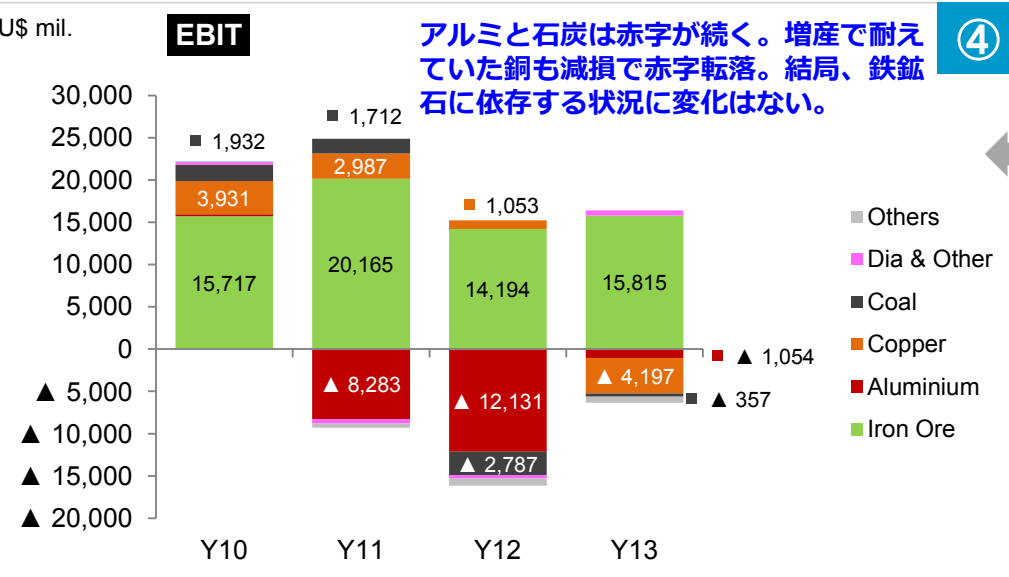
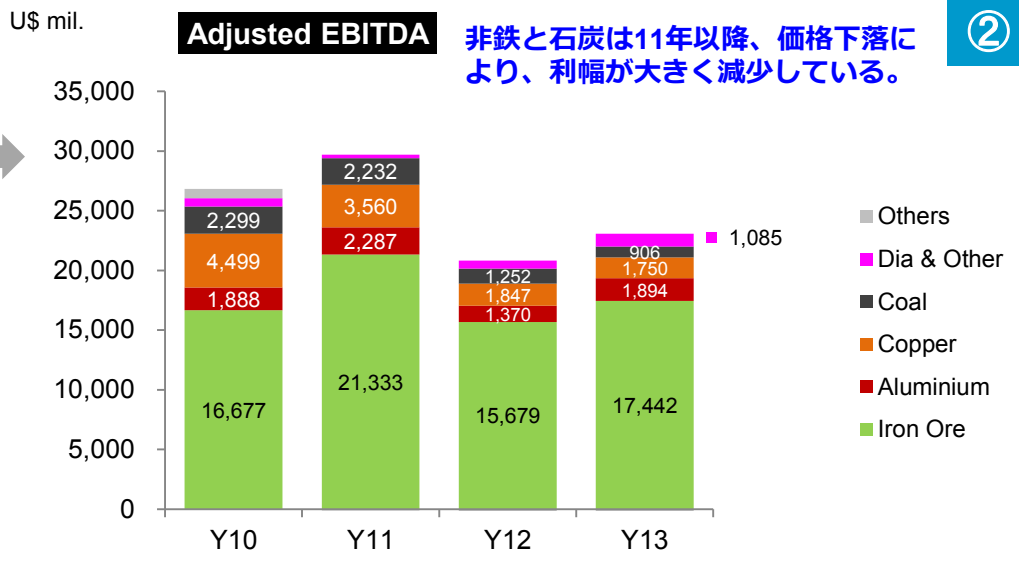
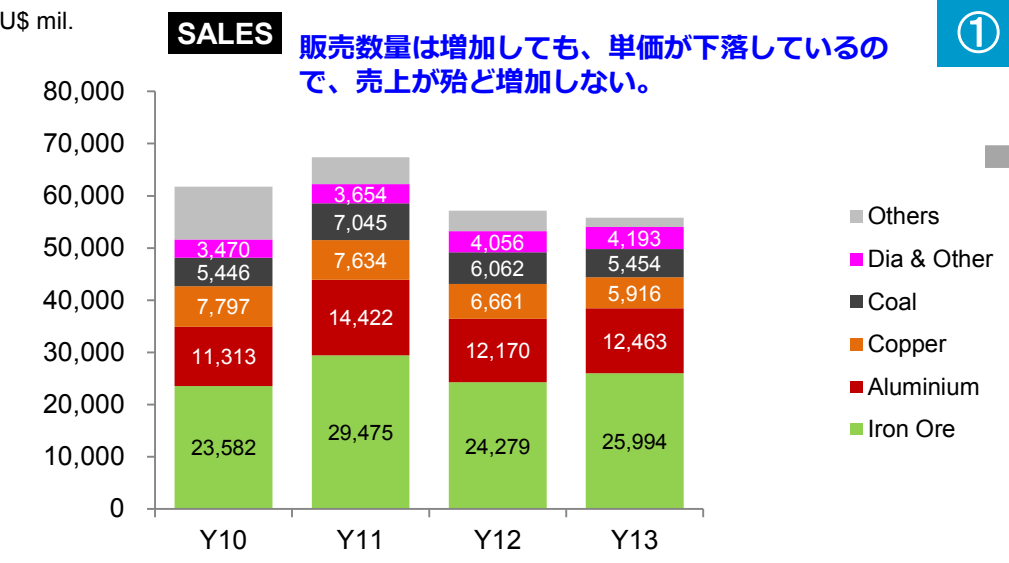


出所： 該社アニュアルレポートからJOGMEC調査部が作成

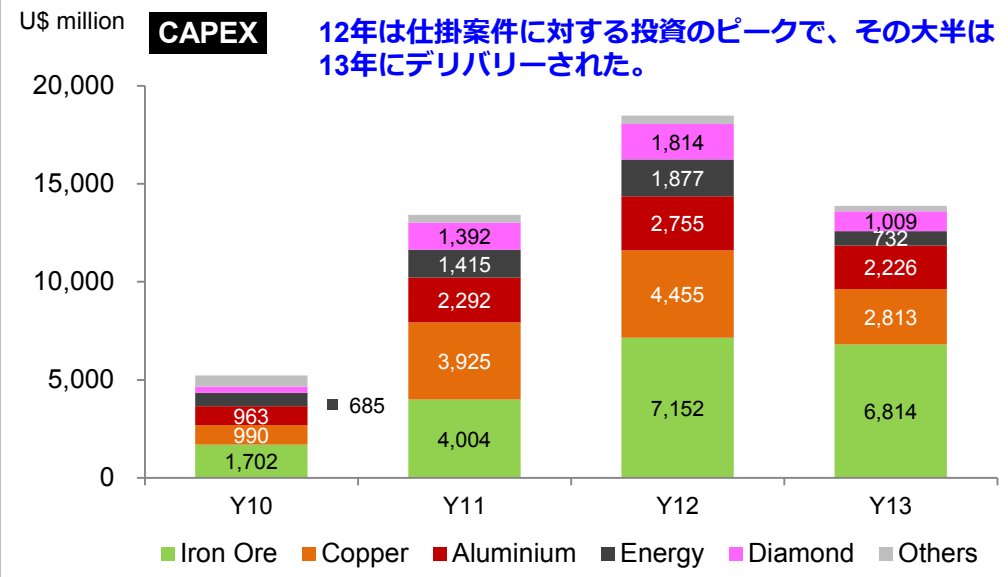
Rio Tinto 売上と収益

注：各数値は連結対象外の関連会社分を含む（セグメント情報に関連会社の帰属先情報が無いため）。

- ・アルミは減損処理が終わりに近いが、収益貢献には遠い。
- ・銅も減損で赤字転落。オユトルゴイの収益貢献に期待。
- ・鉄鉱石の収益に完全に依存。



- ・投資のピークは12年。
- ・13年度以降は、鉄鉱石以外の新規案件を大幅に絞り込む。

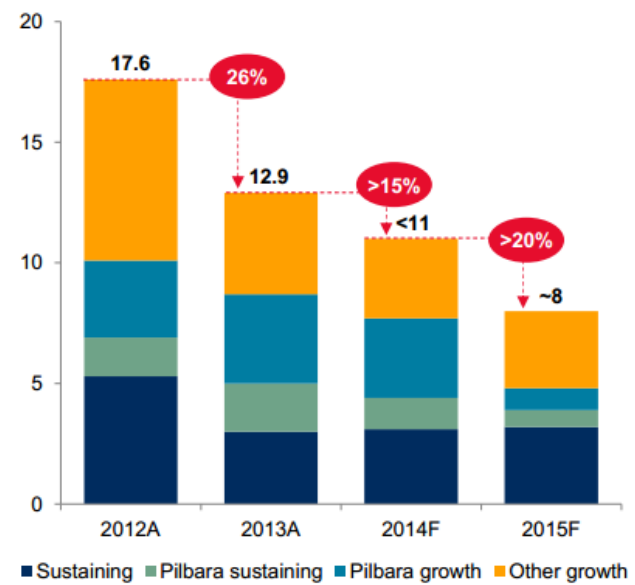


■ 新規投資はPilbaraの鉄鉱石拡張が中心

・鉄鉱石
230Mtpaから290Mtpaへのインフラ拡張は完了。今後4年間でさらに20%拡張し、360Mtpaを目指す。輸送と電力のインフラ整備にUS\$3.5b（15年までの総額）、鉱区と選鉱設備の拡張にUS\$1.7b。

・非鉄（銅）
Escondidaの拡張が中心。17年までのCapex総額はUS\$2.4bを予定。選鉱工場の拡張（US\$1.4b）と選鉱で使う工業用水をサイト内で生産する淡水化プラント（US\$1.0b）。

拡張が中心
・Pilbara（鉄鉱石）
・Escondida（銅）



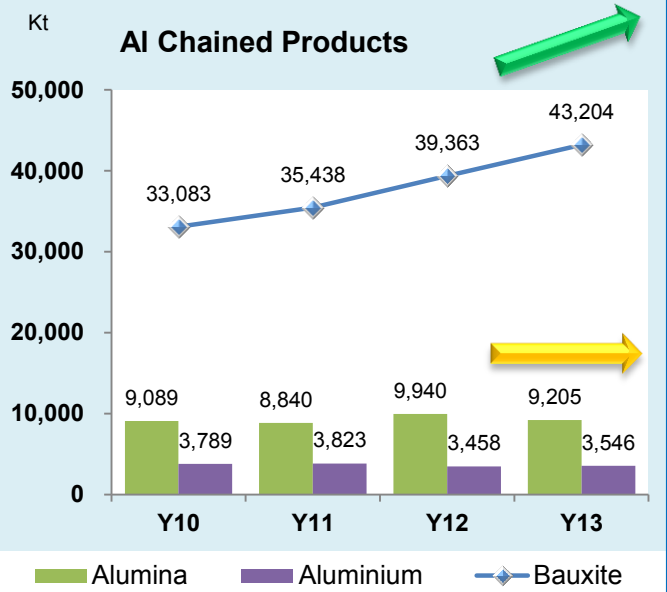
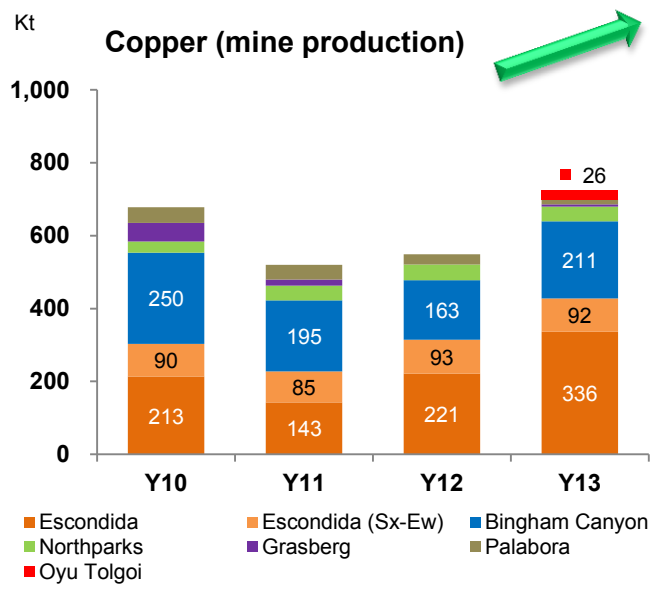
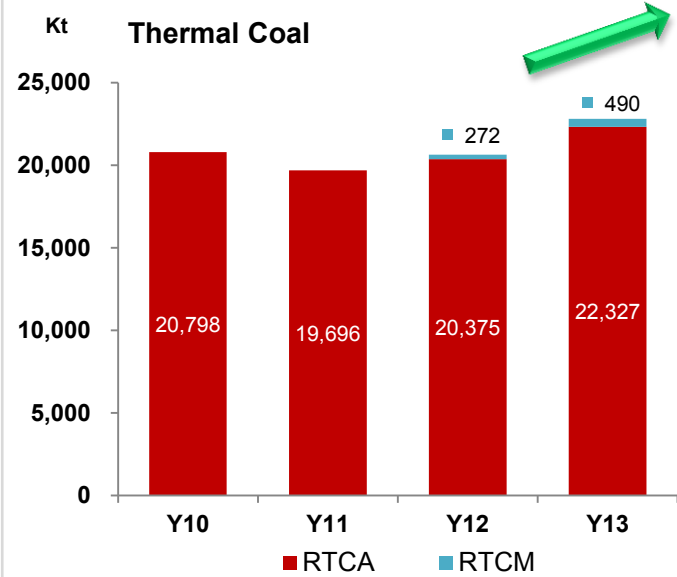
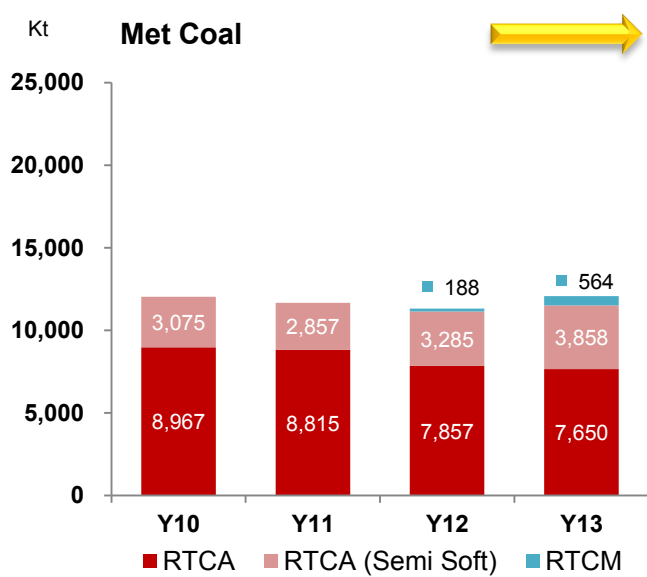
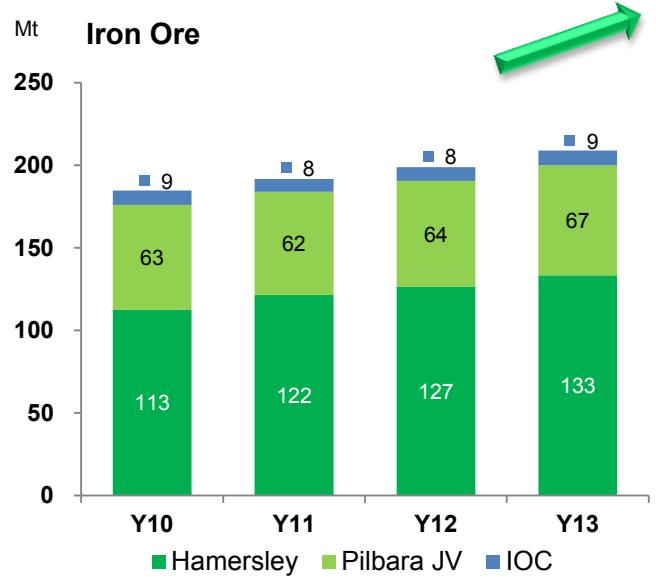
出所：14年2月の投資家向けプレゼン - P14

- 【Y13年の主な資産入替】
- US\$3,500mの処理を実行（キャッシュベース。13年度のC/Fに貢献したのは、その一部）
- | | |
|--------------|---------------------|
| ①US\$ 1,015m | Clermont（一般炭） |
| ②US\$ 820m | NorthParks（Cu-Au） |
| ③US\$ 671m | Constellium（Al） |
| ④US\$ 373m | Palabora（Cu） |
| ⑤US\$ 315m | Eagle Nickel（Cu-Ni） |
| ⑥US\$ 235m | Althnalmas（Au） |
| ⑦US\$ 81m | Inova（Cu-Mo-Au） |
| ⑧US\$ 48m | Sebree（一般炭） |

- 【Y13年の主な撤退・中断PJ】
- 売却
- ・Eagle Nickel
 - ・Althnalmas
 - ・Inova
- 中断
- ・Oyu Tolgoi - Phase 2

Rio Tinto 生産状況

- ・鉄鉱石は過去最高の生産量を記録。
- ・銅はEscondidaの増産とOyu Tolgoiの初生産が生産増に寄与。



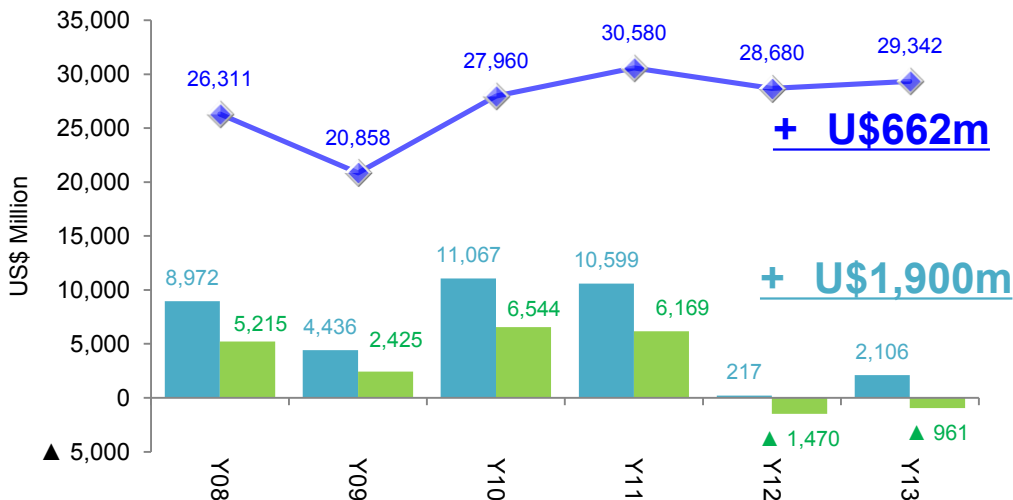
Anglo American

Anglo American 財務状況

- ・価格下落が増産効果を打ち消している。
- ・費用削減は進んでおらず、減損縮小が収益改善の中心。
- ・黒字転換するまでの勢いは無く、2期連続で当期純損失。

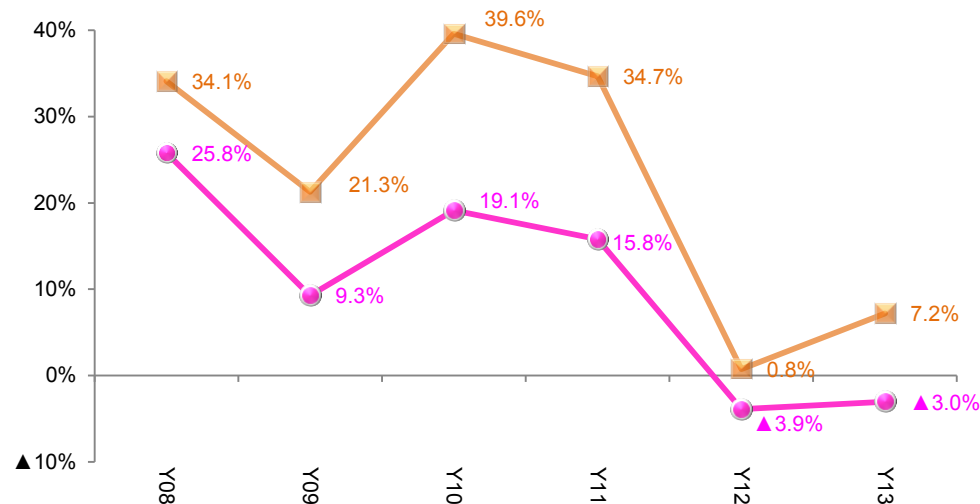
売上・収益

EBIT NET INCOME 売上



収益性

EBIT利益率 ROE



12年度比: EBIT

売上	662	35%
売上原価	-443	▲23%
販管費	153	8%
R&D	176	9%
減損	1,467	78%
事業売却	128	7%
持分損益	-253	▲13%
その他	-1	▲0%
合計	1,889	100%

12年度比: NET Income

為替	69	▲5%
その他	▲87	6%
法人税	▲881	64%
*	▲481	35%
合計	▲1,380	100%

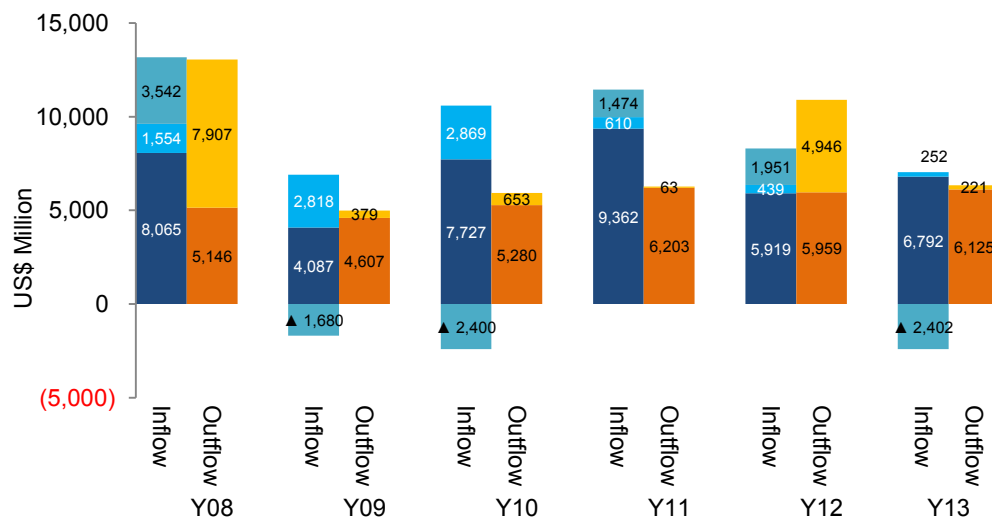
*被支配株主帰属利益

509

売上は12年度比で2%増のU\$662mと、大きく伸びていない。費用は売上増に伴う変動費の増加分（売上原価：U\$443m）が固定費の削減（販管費：U\$329m）と事業売却益の増加（U\$128m）と相殺され、利益に貢献していない。結局、増収効果（U\$1.89b）の約80%は減損の幅が減少した事（U\$1.47b）によるもの。

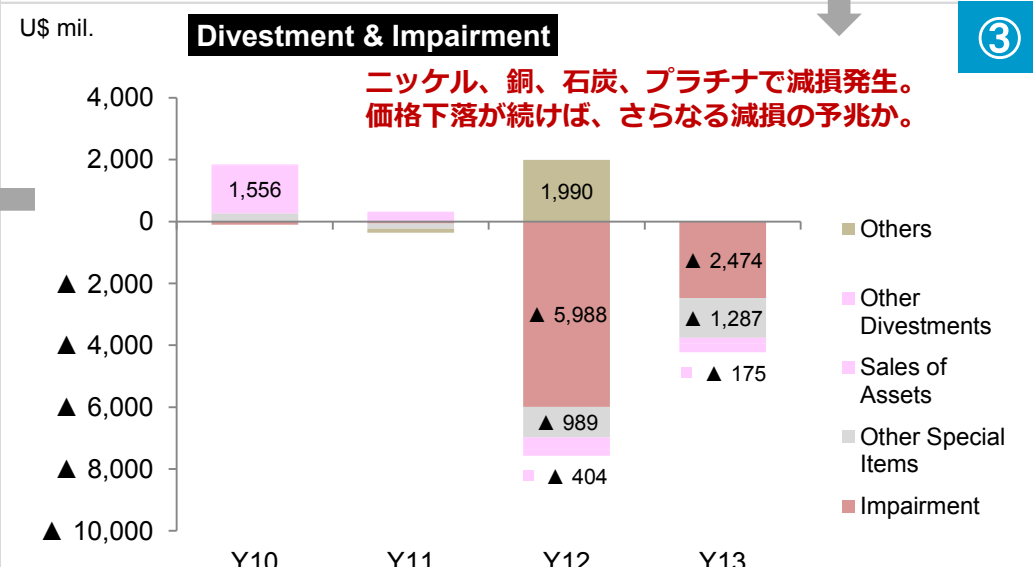
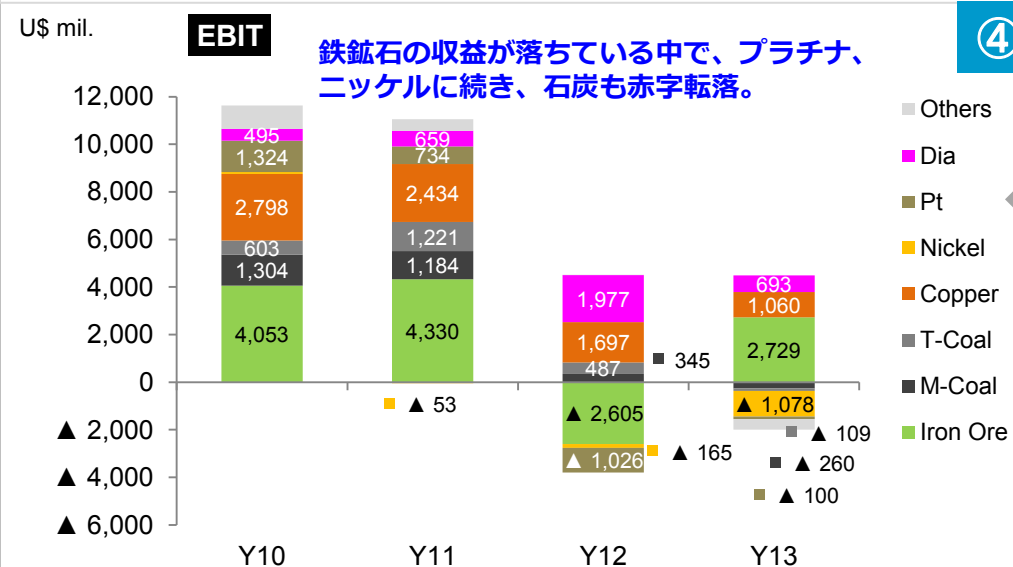
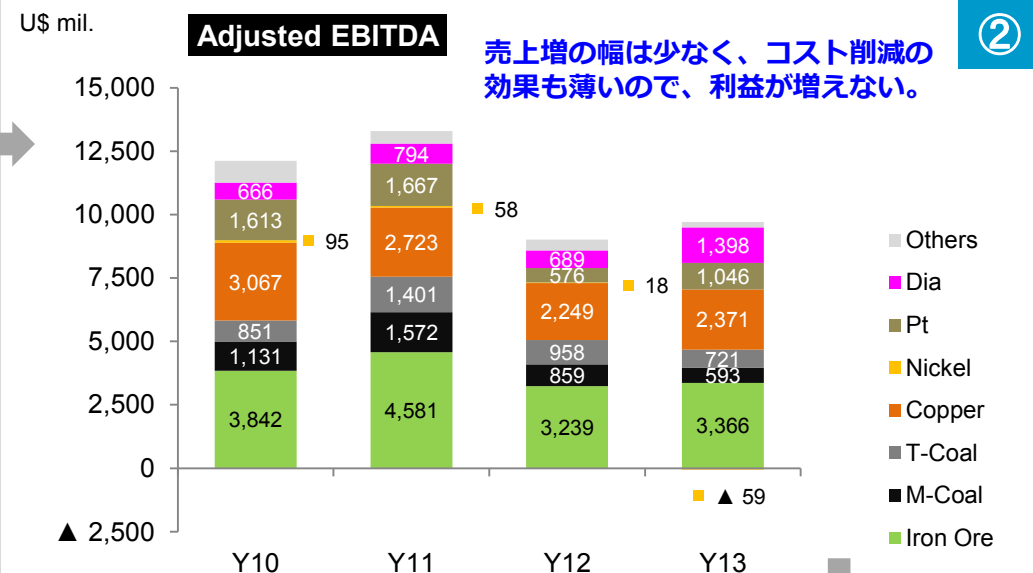
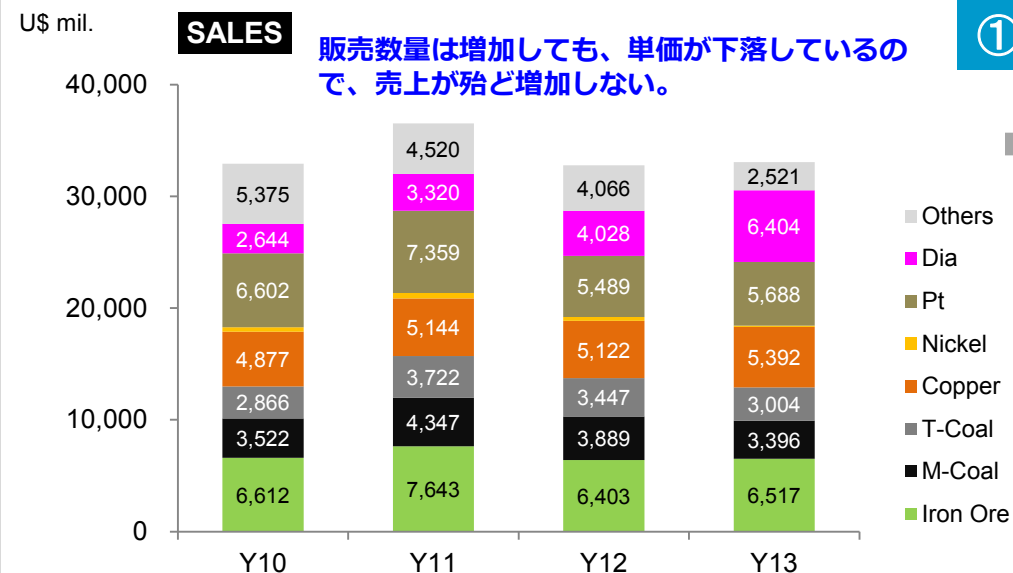
根本的な問題は数量の伸びに比例して、売上が増えていない事にある。また、コスト削減が進んでいない点も大きな課題。事業の中心が南ア（鉄鉱石、石炭、プラチナ、ダイヤモンド）にある事がコスト削減の妨げか？

投資状況



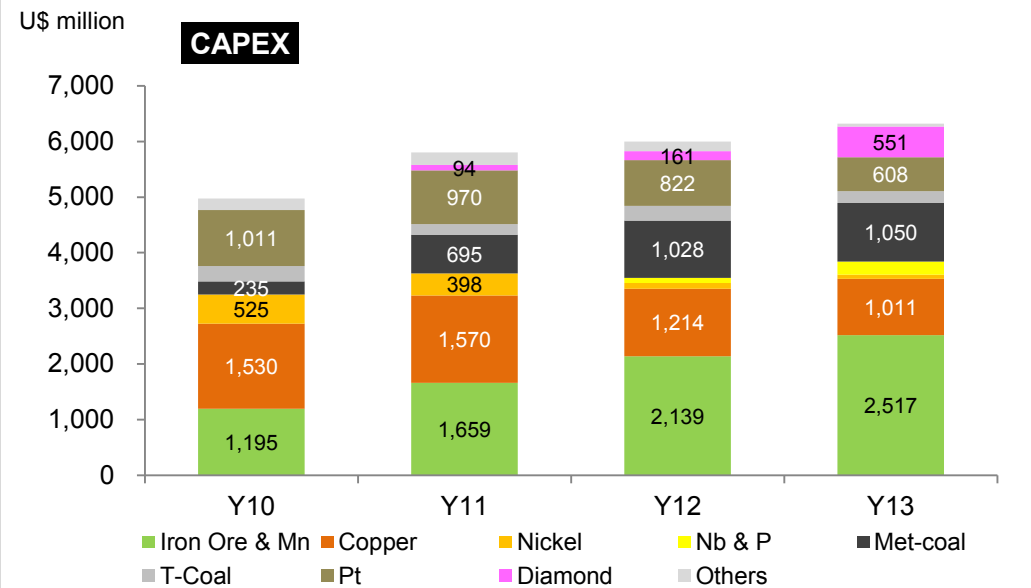
Anglo American 売上と収益

- ・ デビアスの40%株式追加 (US\$5b) は即時の効果無し。
- ・ 非鉄と石炭の不調を鉄鉱石が支えきれなくなっている。
- ・ 鉄鉱石のウェイトが他社より少なく、ギリ貧。



Anglo American 投資戦略

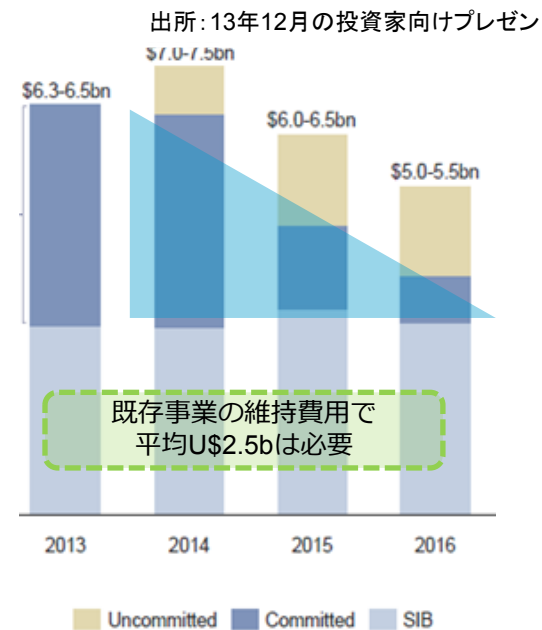
- ・ブラジルの鉄鉱石案件に集中。
- ・仕掛中の原料炭と一般炭は継続だが、銅の開発は全面的に延期。
- ・ダイヤモンドとプラチナは16年以降に本格投資がスタート。



■ブラジルの鉄鉱石にCapexを集中投下

- ・ **Minas-Rio (ブラジル、AAL100%、鉄鉱石26.5Mtpa、GF)**
 総額U\$8.8bの大型投資。13年までにU\$5.6bを拠出。進捗84%。遅延とコスト増の原因となった建設関連の許認可遅延は13年中に全て解決。14年末の操業開始予定は固い。従い、残CapexのU\$3.2bの大半は14年に集中投下される。
- ・ **Grosvenor (豪、AAL100%、原料炭5Mtpa、GF)**
 11年12月にU\$1.7bの予算で開発スタートしたが、鉱区設計の変更でU\$1.95bにコスト増加。現在までの投下金額は不明だが、16年の初生産なのでCash-Outのピークは15年以降。
- ・ **Cerrejon P40 (コロンビア、AAL33%、一般炭8Mtpa拡張、BF)**
 32Mtpaの生産量を8Mtpa拡張し、40Mtpaとする計画。港湾を含むデボトル中心。15年末のフル生産を予定。承認CapexはU\$1.8b前後。現在までの投下金額は不明だが、15年末の生産開始なので、Cash-Outのピークは14年～15年。

- ・ブラジルの鉄鉱石
- ・豪州の原料炭
- ・コロンビアの一般炭



営業CFはU\$6,000m～U\$6,500mで推移しており、市況がさらに悪化しなければ14年もこのレベルの営業CFは入る。既存事業（SIB: Stay in Business）の維持に平均してU\$2,500mを投下しているため、新規開発に使えるCAPEXはU\$4,000m前後。

従い、借入をしない限り、この先数年の新規投資は14年～16年にフル生産のデリバリーを迎える3件の大型投資が最優先される。次グループは16年～18年のフル生産を進めているボツワナのダイヤモンド鉱区拡張（U\$3b）で、インフラ整備などの周辺工事から徐々にスタートしている。

【Y13年の主な資産入替】

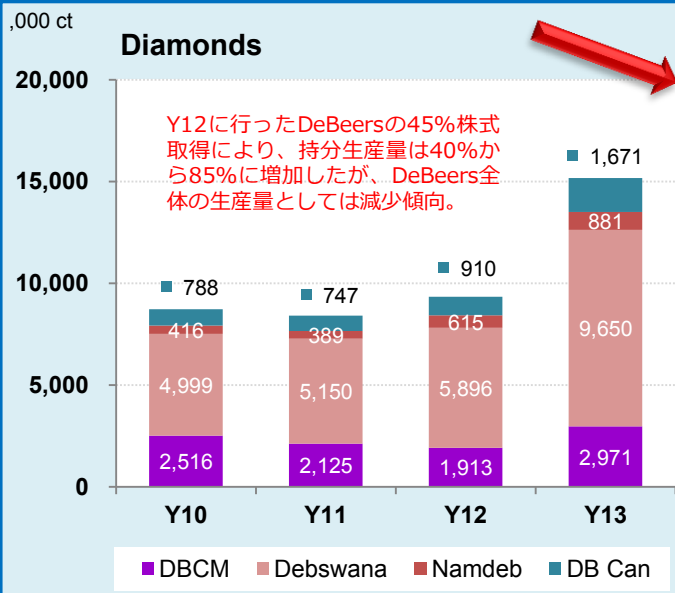
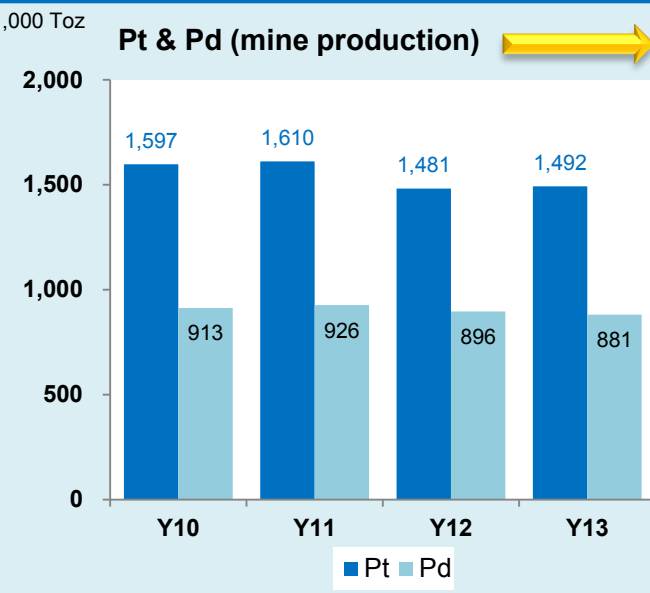
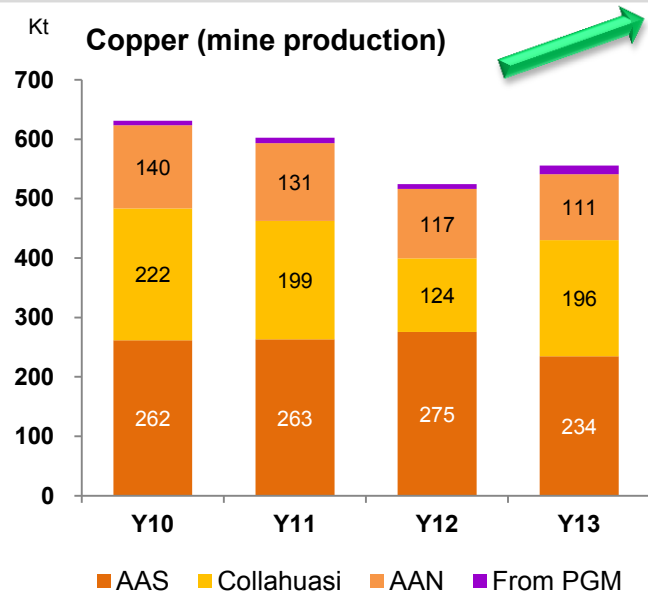
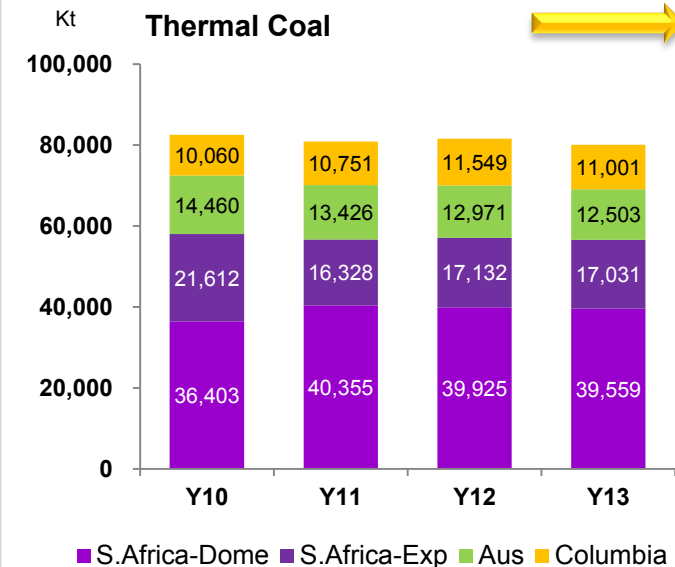
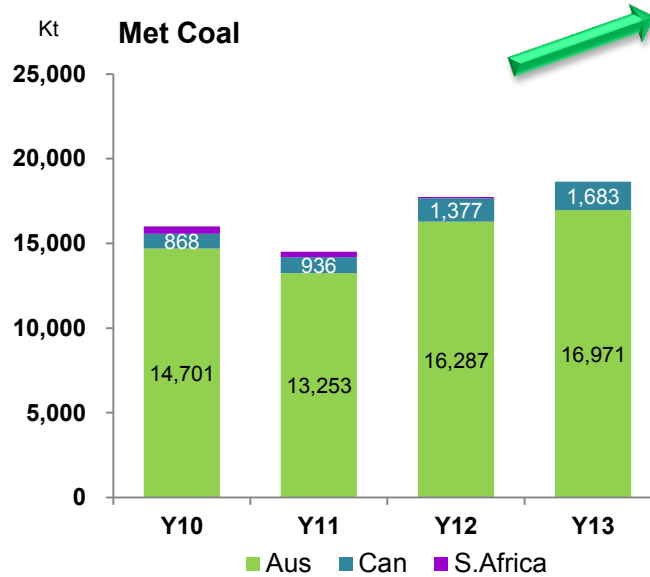
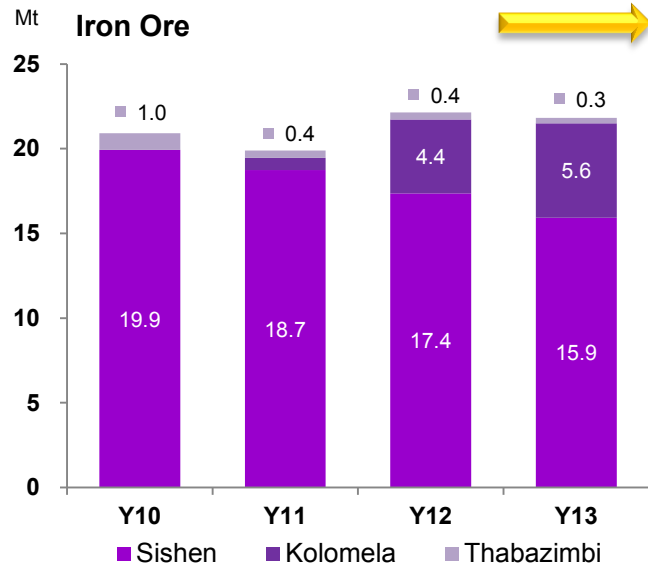
ノンコア資産の新たな売却は無い。

【Y13年の主な撤退・中断PJ】

- ・ **Pebble銅鉱山 (米AK州)** の開発から撤退。U\$311mの減損。
- ・ **Michiquillay銅鉱山 (チリ)** の開発を延期。U\$337mの減損。

Anglo American 生産状況

- 銅はコジャワシの生産性改善による60%増産が全体貢献。
- Ptは鉱区のリストラによる生産増がストによる減産と相殺。
- ダイヤモンドの倍増は持分生産の増加（40%→85%）が背景。

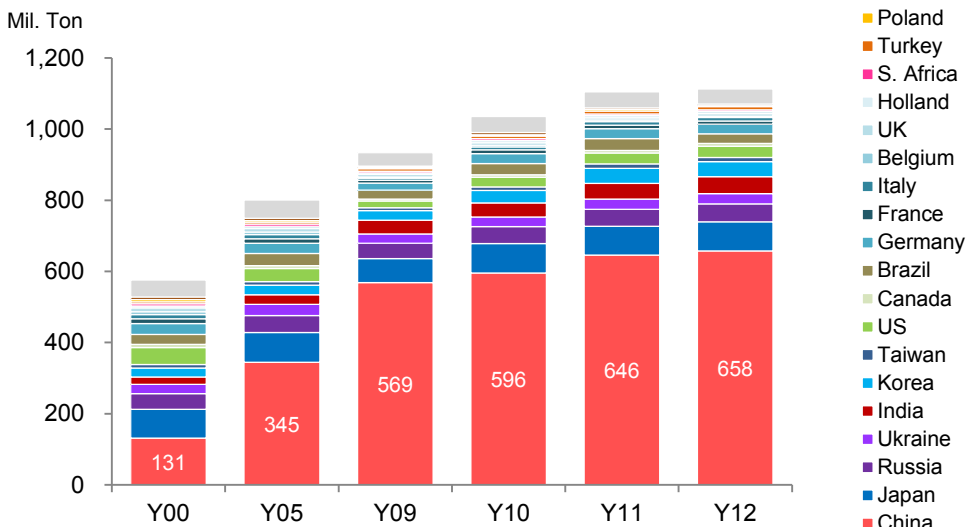


- **中国と鉄鉱石（ブラジルvs.豪州）**

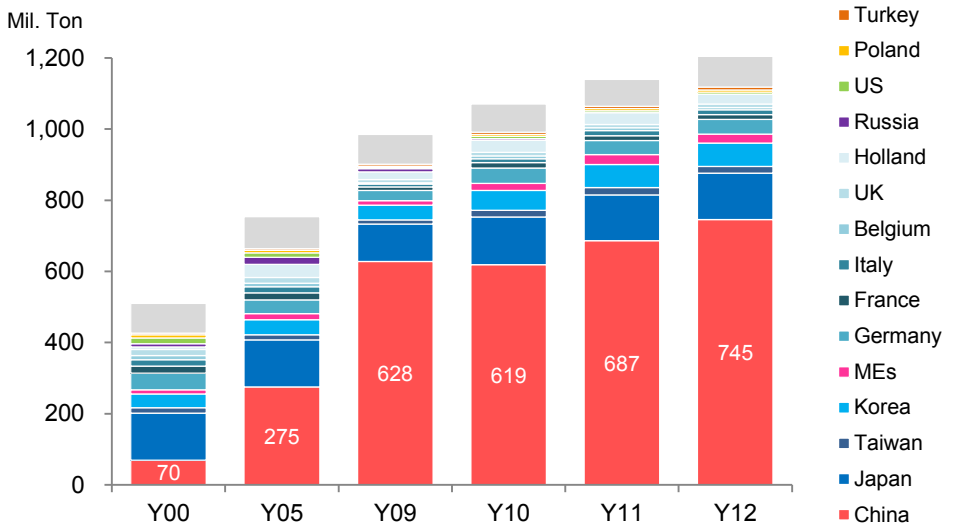
世界の鉄鋼と鉄鉱石

増加する鉄鋼生産に対して、国産の鉄鉱石生産量が追いつかず、大量に輸入する構造となっている。

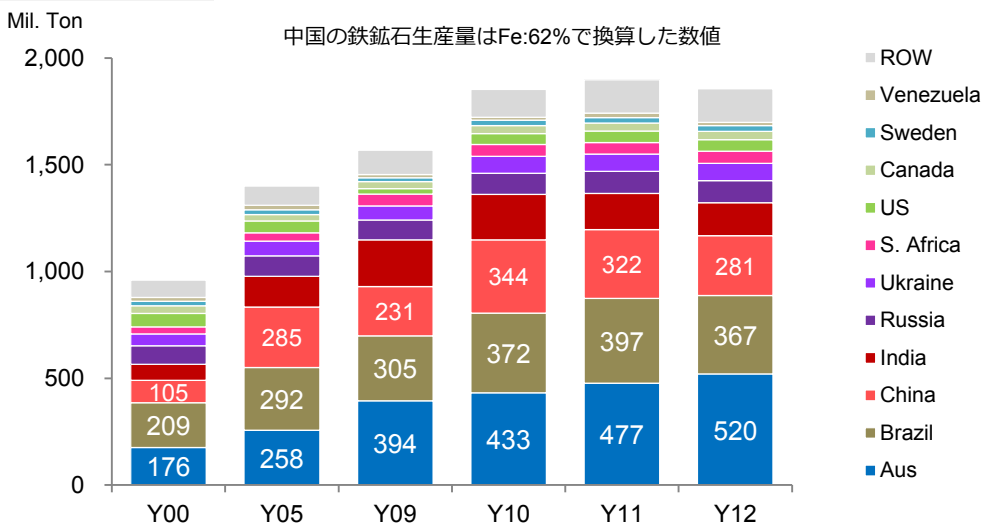
世界の鉄鉄生産量



世界の鉄鉱石輸入量



世界の鉄鉱石生産量



世界の鉄鉄生産量に占める中国の生産量シェア
60%

世界の鉄鉱石貿易量に占める中国の輸入量シェア
60%

世界の鉄鉱石生産量に占める中国の生産量シェア
15%

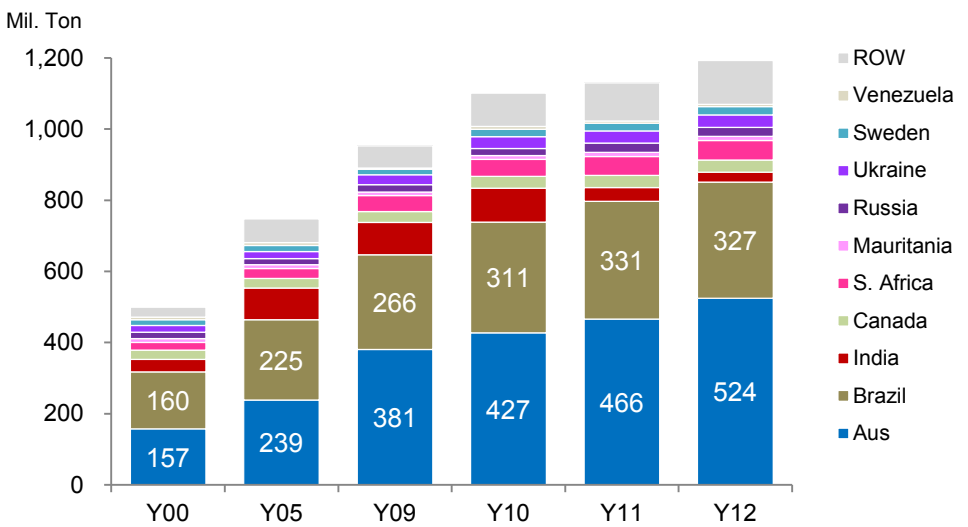
成長率 (Y00~Y12のCAGR)
 ・中国の鉄鉄生産量 14.4%
 ・中国の鉄鉱石生産量 7.6%
 ➡国内生産が追いついていない。
 ・中国の鉄鉱石輸入量 21.8%
 ➡輸入品の急増で対応している。

出所：鉄鉄生産量はWorld Steel Association、その他は各国の貿易統計からJOGMEC調査部が作成

中国の鉄鉱石（現状）

・中国の鉄鉱石輸入量に対して、豪州とブラジルはCatch-Upするものの、新興勢力の伸びを許している。

世界の鉄鉱石輸出品



世界の鉄鉱石輸出品に占める
豪州とブラジルのシェア
70%

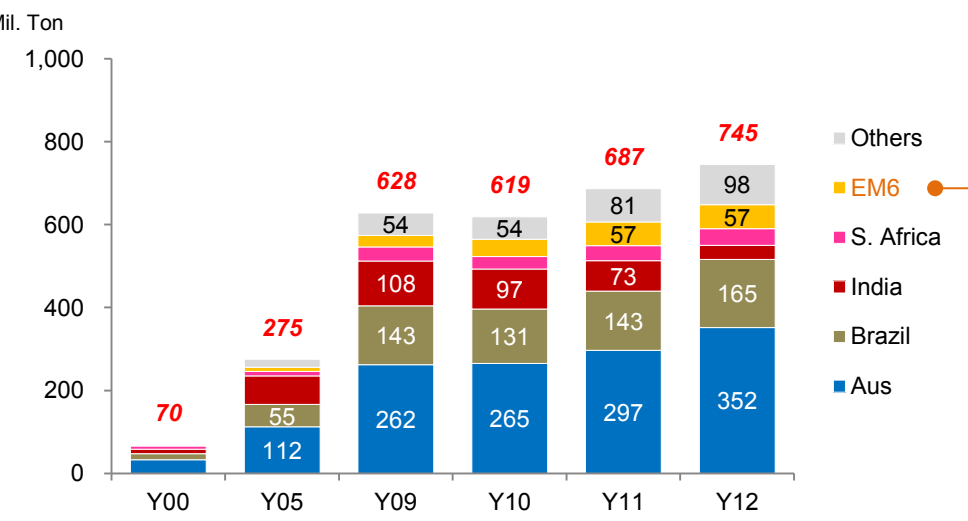
中国の鉄鉱石輸入量に占める
豪州とブラジルのシェア
70%

成長率 (Y00~Y12のCAGR)

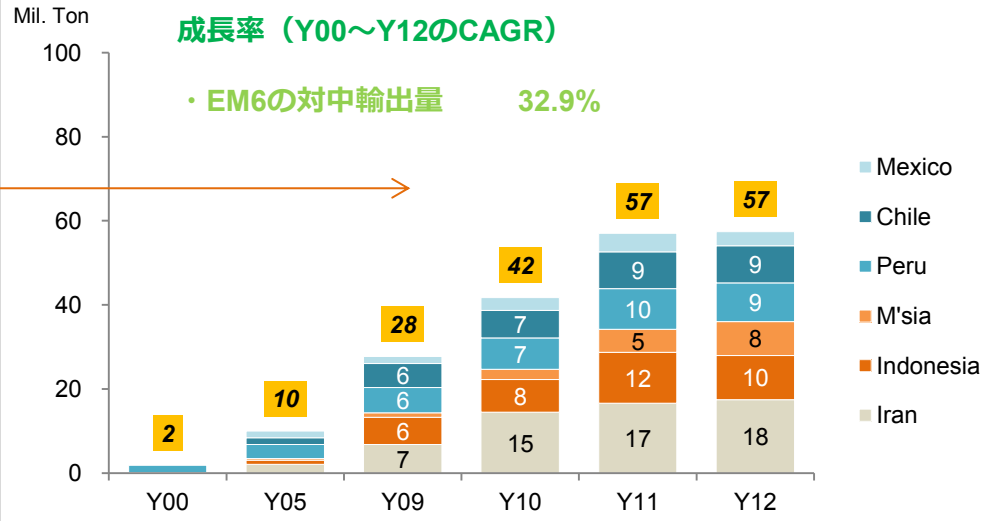
- ・中国の鉄鉱石輸入量 21.8%
- ・豪州の対中輸出品 21.9%
- ・ブラジルの対中輸出品 22.2%
- ・南アの対中輸出品 14.5%
- ・インドの対中輸出品 9.7%

需要を供給が的確にキャッチアップしている。

中国の鉄鉱石輸入品



中国の鉄鉱石輸入品 (EM6)



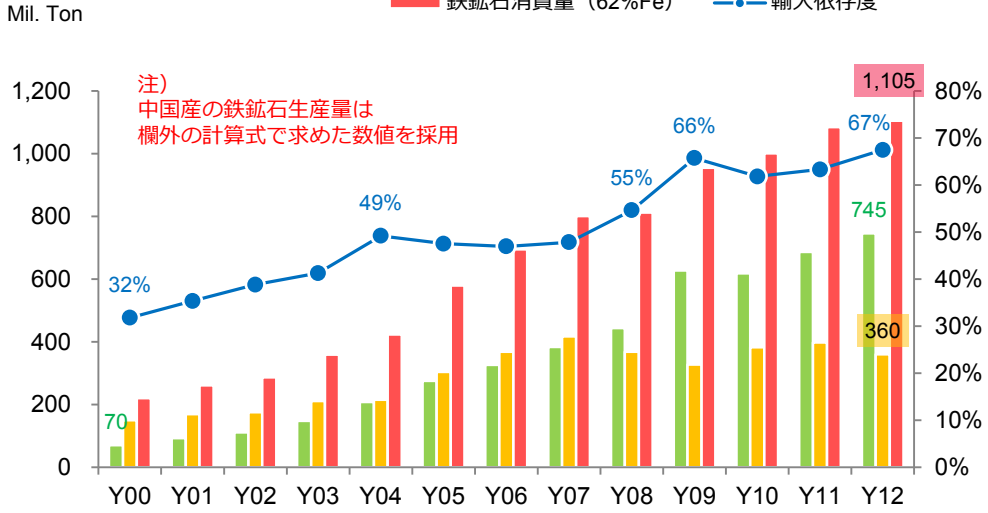
出所：各国の貿易統計からJOGMEC調査部が作成

中国の鉄鉱石（予測）

・メインターゲットは中国産原料（Fe62%換算400Mtpa）

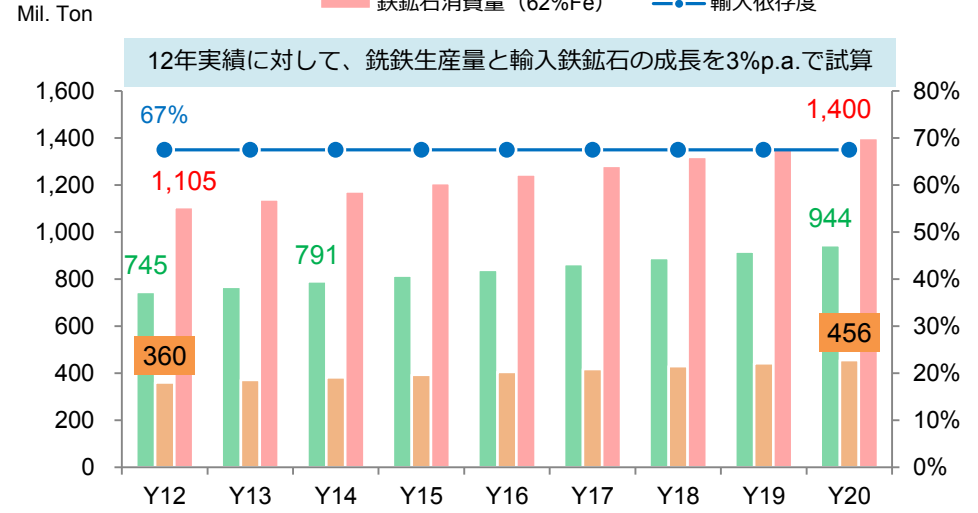
中国の鉄鉱石動向（過去～現在）

鉄鉱石輸入量 鉄鉱石消費量（62%Fe） 自国生産量 輸入依存度



中国の鉄鉱石動向（予測）

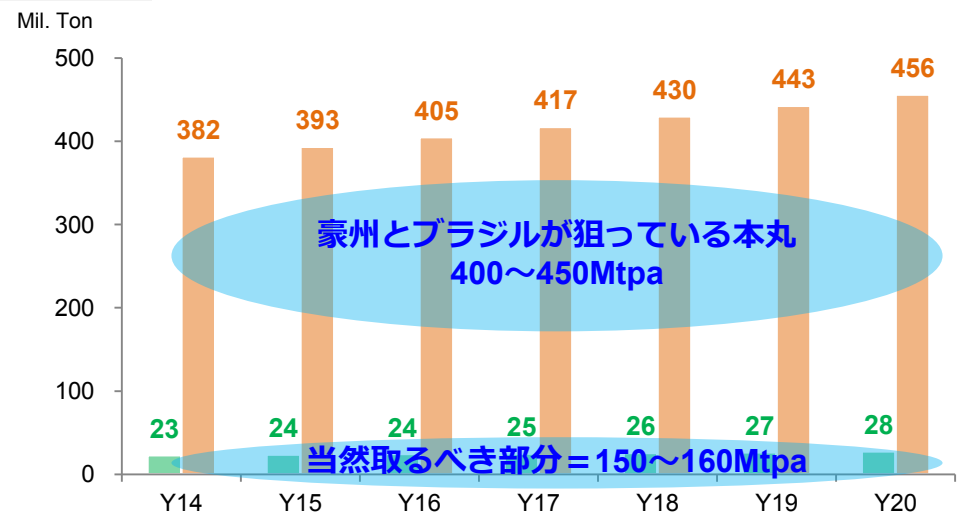
鉄鉱石輸入量 鉄鉱石消費量（62%Fe） 自国生産量 輸入依存度



- ・中国の鉄鉱石は鉱体の賦存深度が数百mと深く、採掘コストが高い（豪州などは数十mが一般的）。
- ・ROMの平均品位が16~18%と低く、PFとして使用するための選鉱コストが豪州やブラジルよりも余分に掛かる。
- ・輸入品への切り替えがどこまで進むか？
- ・中国企業が出資する海外案件（資源メジャーとのJVではなく独自出資の案件）との競合は？

中国の鉄鉱石

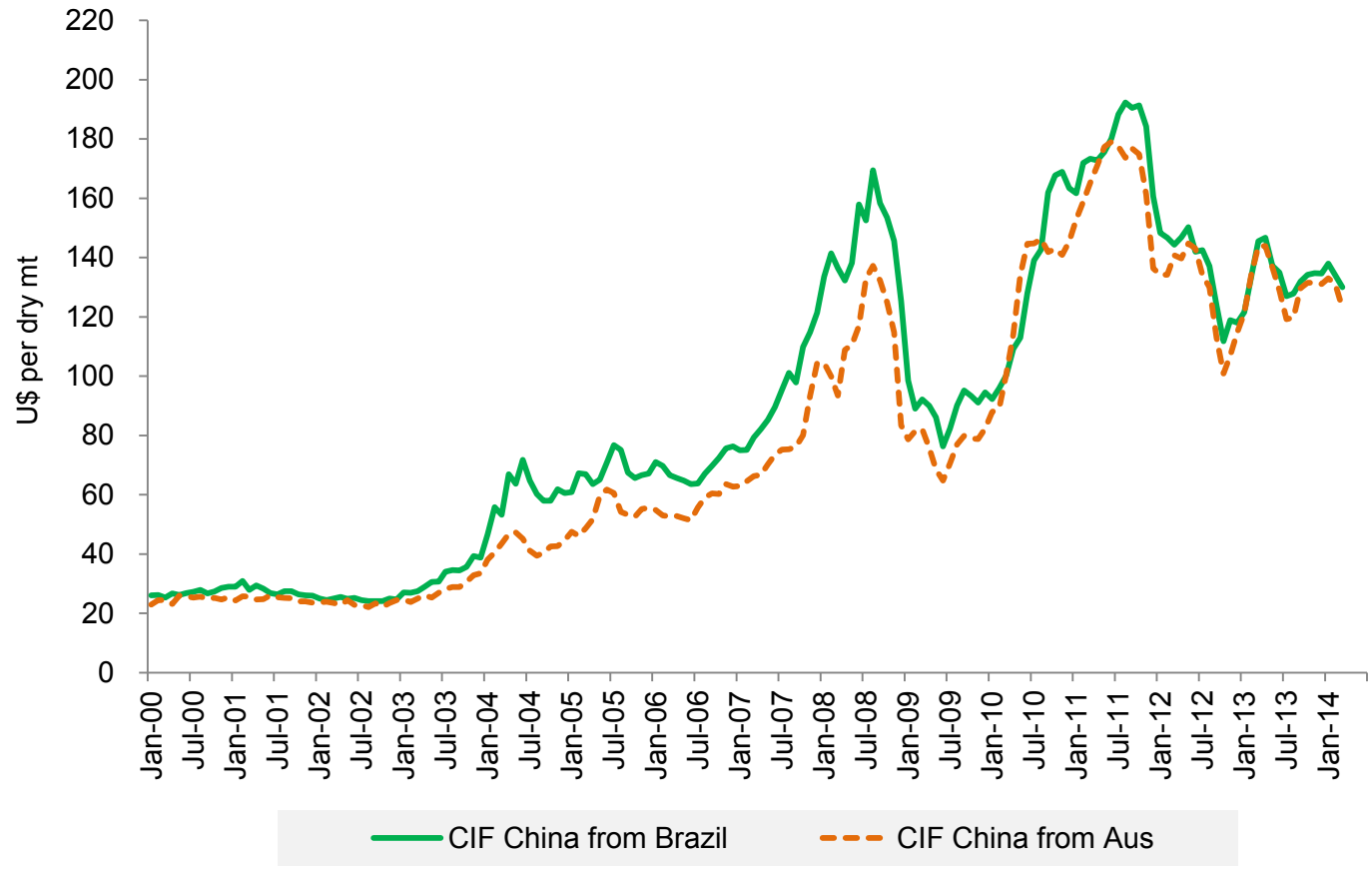
輸入品の自然増 国内品の置き換え



注：中国産鉄鉱石の生産量 → 銑鉄生産量 ÷ 4%炭素 ÷ 62%Fe = 鉄鉱石消費量 - 輸入鉄鉱石量

Iron Ore >>> CIF China (Brazil vs. Aus)

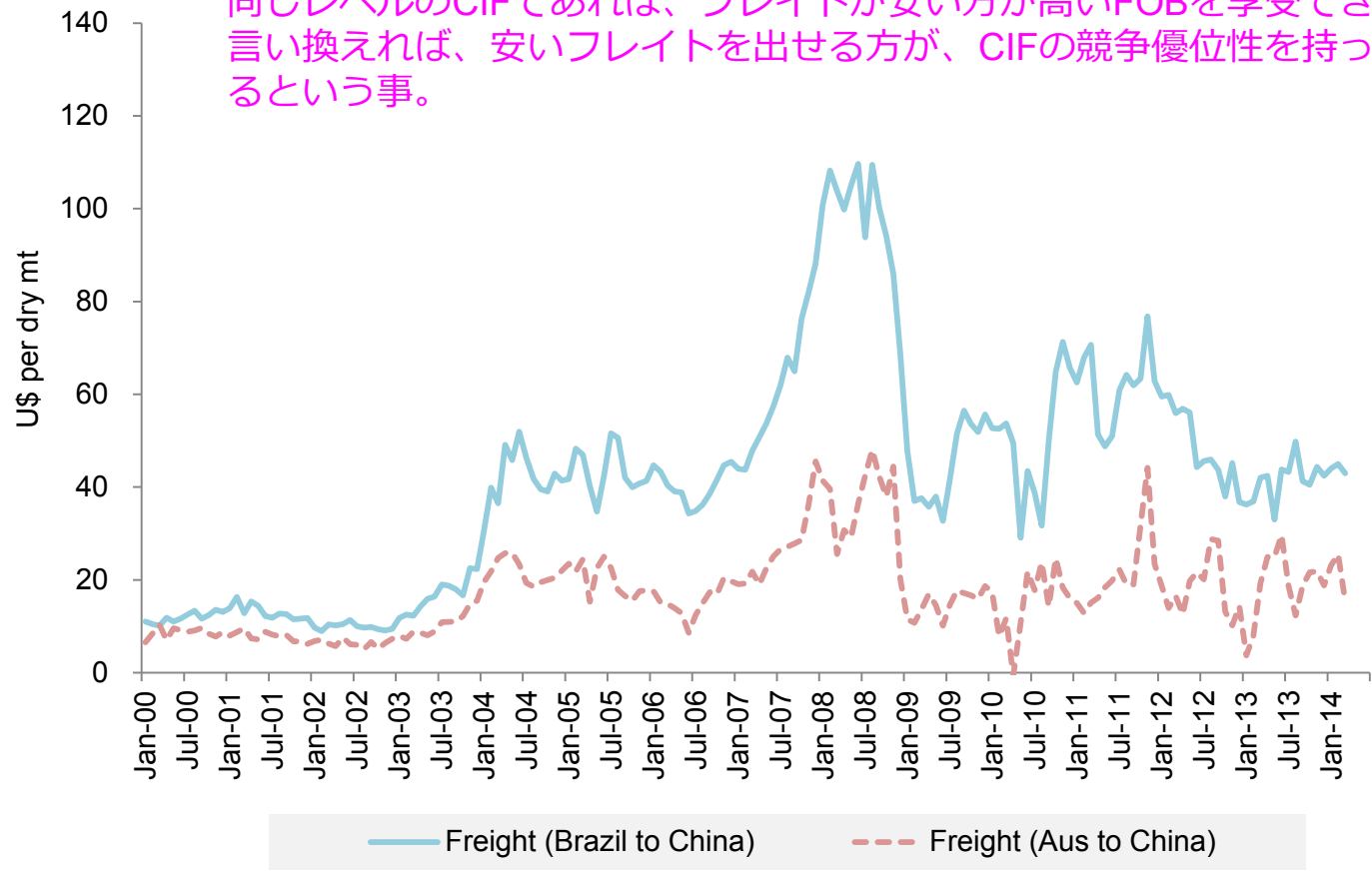
同レベルのCIF価格競争が求められている。



輸送距離の違いから、輸出国から中国までの海上運賃には大きな差がある。

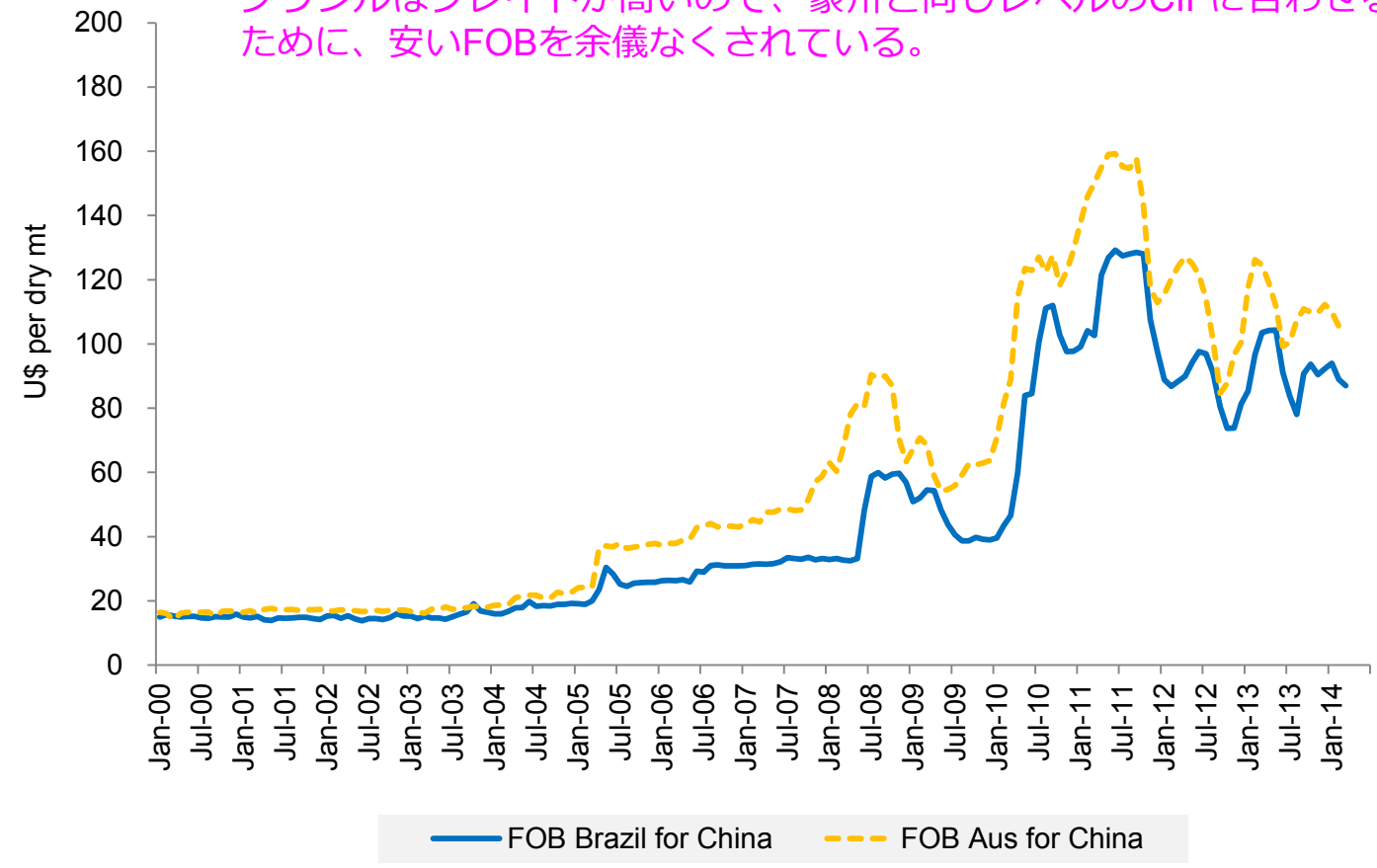
Iron Ore >>> Freight (Brazil vs. Aus)

同じレベルのCIFであれば、フレイトが安い方が高いFOBを享受できる。言い換えれば、安いフレイトを出せる方が、CIFの競争優位性を持っているという事。



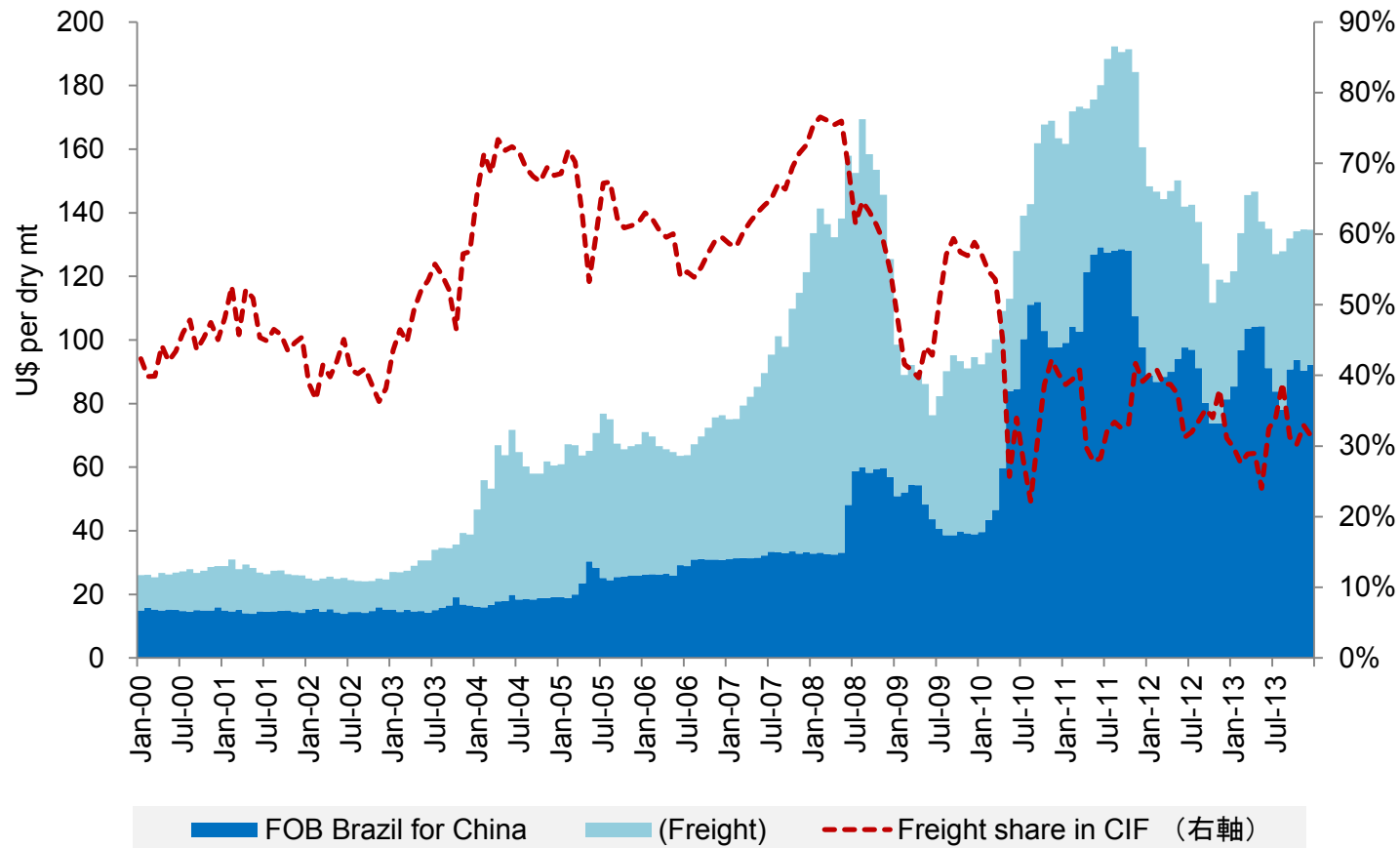
Iron Ore >>> FOB (Brazil vs. Aus)

ブラジルはフレイトが高いため、豪州と同じレベルのCIFに合わせるために、安いFOBを余儀なくされている。



ブラジル産のCIFは海上運賃が占める割合が大きい。
 = FOBに対する値下げ圧力が大きい。

Iron Ore >>> FOB Brazil vs. CIF China

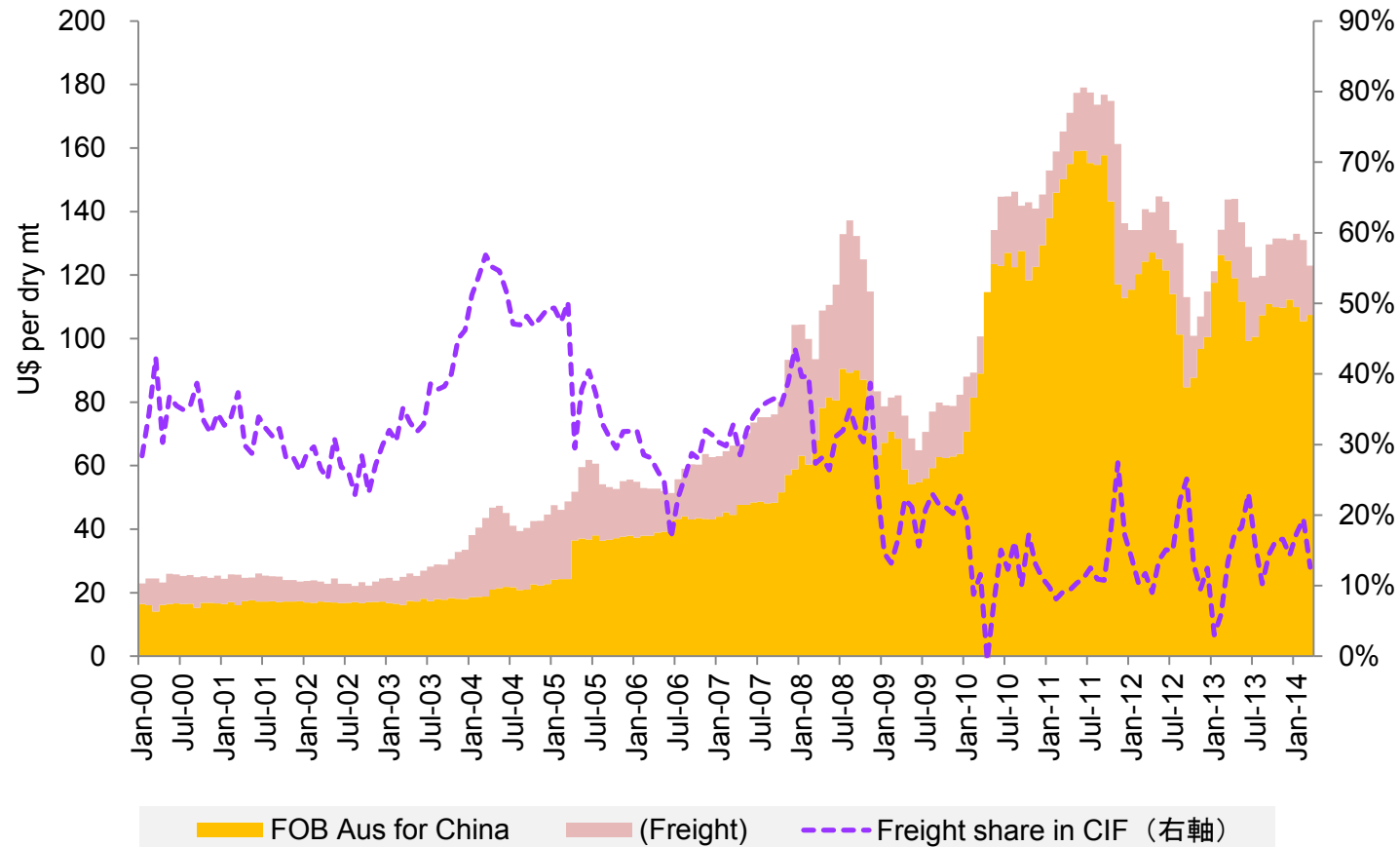


豪州産のCIFは海上運賃の占める割合が少ない。

= ブラジル産よりも高いFOBを享受できる。

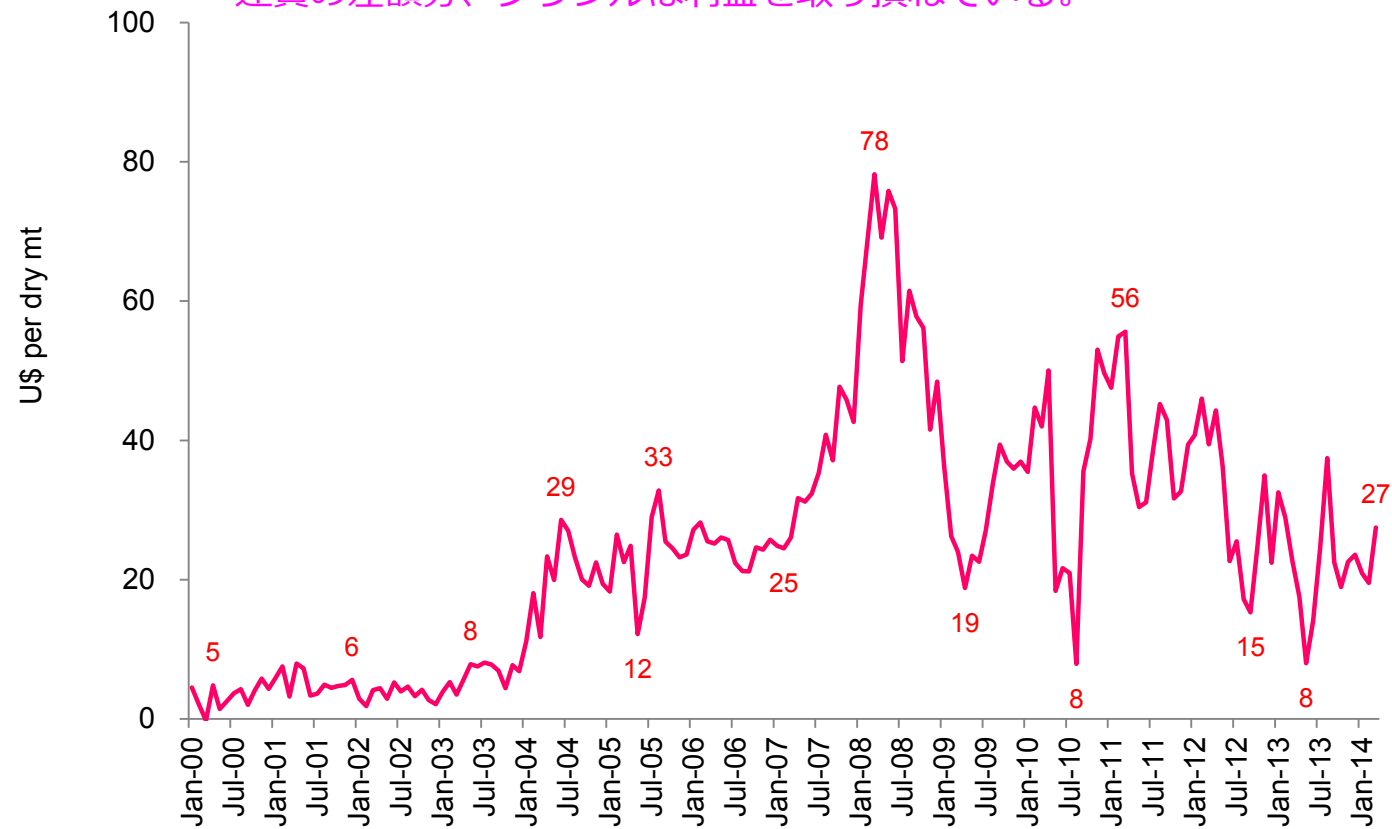
= ブラジル産よりも潜在的競争力が強い。

Iron Ore >>> FOB Aus vs. CIF China



Freight Difference (extra freight cost from Brazil)

運賃の差額分、ブラジルは利益を取り損ねている。

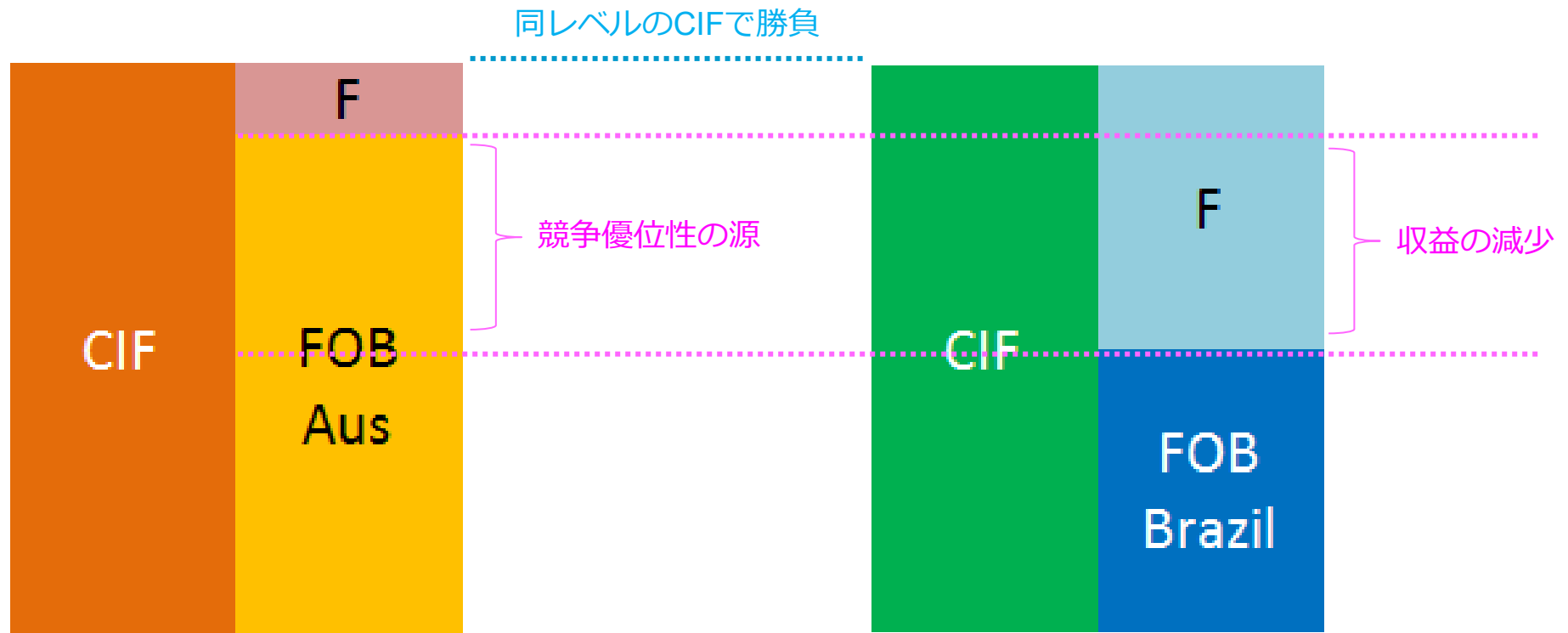


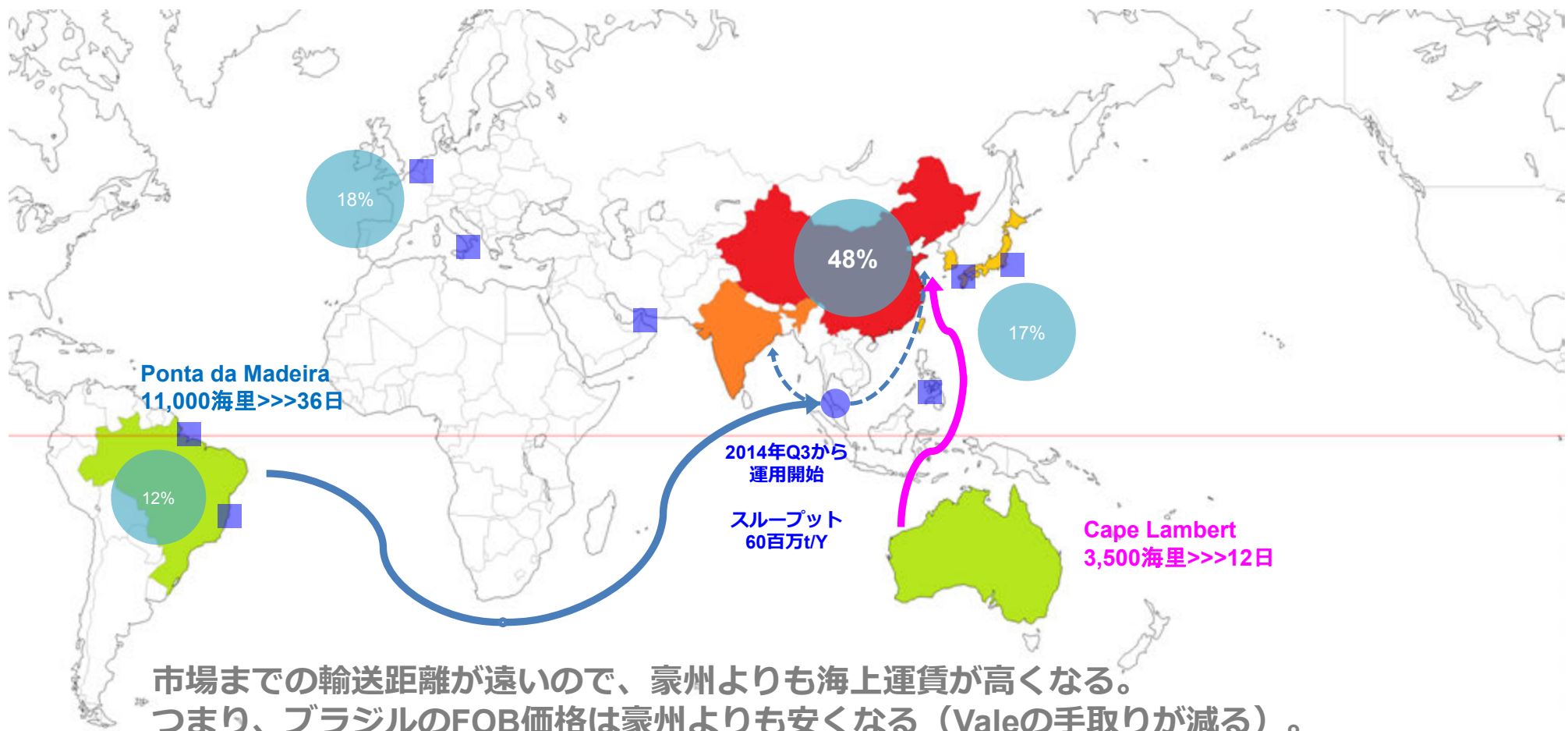
アジア向けCIF価格の構造

ブラジルは「運賃の差」を自助努力で埋め、「FOB」の改善を図る事で、主戦場での収益改善を狙う。



RioTinto

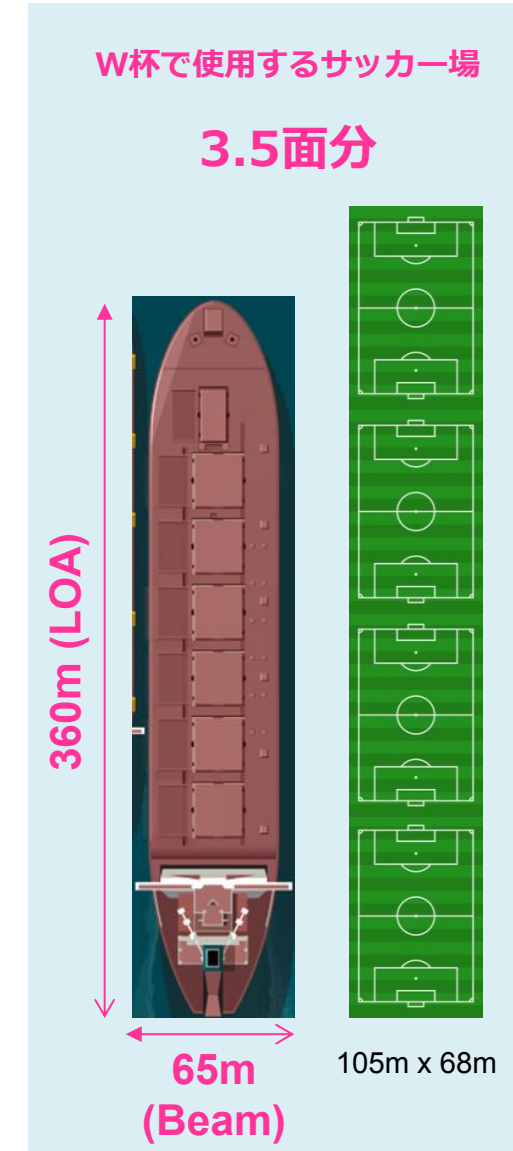
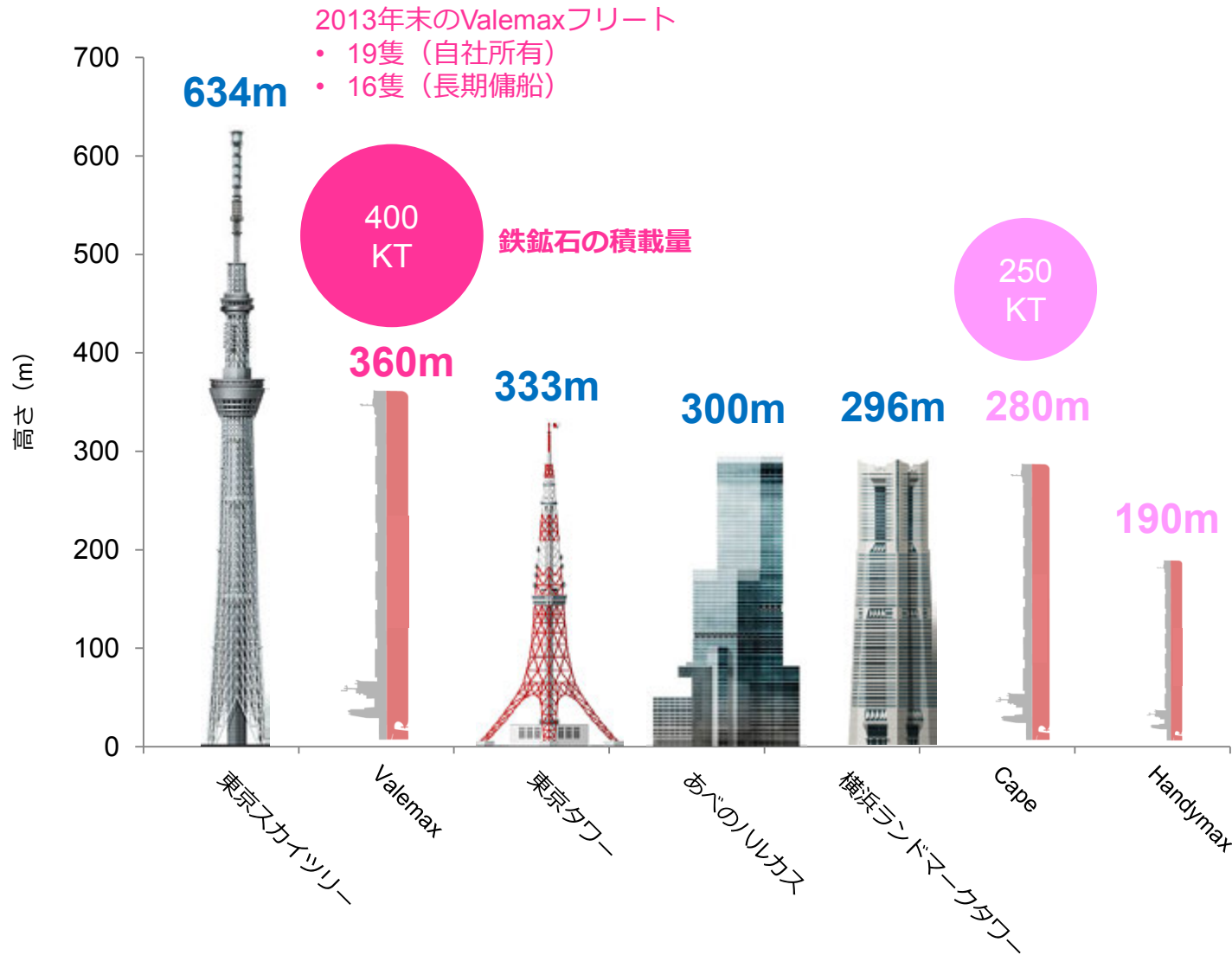




市場までの輸送距離が遠いので、豪州よりも海上運賃が高くなる。つまり、ブラジルのFOB価格は豪州よりも安くなる（Valeの手取りが減る）。40万t級のVLOC船を導入する事で輸送コストの低減策を導入。しかし、Valeの価格支配力が強くなる事を好ましく思わない中国は、現在のところVLOCの入港を許可していない。そのため、Valeはマレーシアに中継基地を建設。14年Q3から本格運用がスタートする。

参考) Valemax ???

アジア市場を攻略するための超大型鉄鉱石専用船



- ・ **まとめ**

- ✓ 資源価格の上昇と増産効果が合わさった10年～11年が各社とも好決算のピーク。
- ✓ 資源価格の反落より、2期連続で減収減益。
 - 売上減少・生産コスト上昇・減損費用
- ✓ 利益に対して資産が重く、ROEが低下しており、投資対象としての魅力が後退。
(Apple等と比較した“投資効率”では劣るが、資源メジャーの財務体質自体は依然として強固)
- ✓ 無駄の排除 (Strict Financial Discipline) により、筋肉質な体型への移行途上にある。
 - ノンコア資産の売却・CAPEX抑制・人件費の削減 (無人化操業の強化等)
- ✓ 積極的な多角化 (Diversification) から、原点回帰へ。

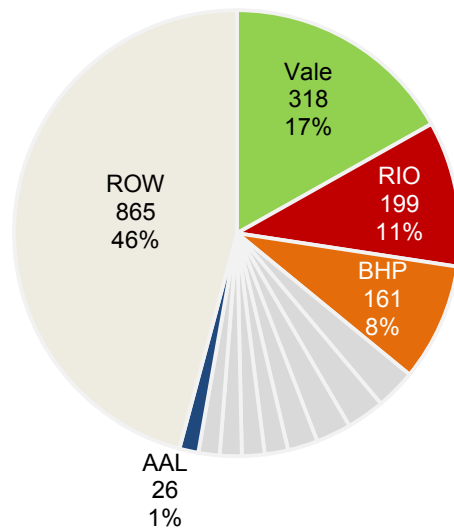


鉄鉱石に依存する構造が強くなる。
即ち、中国の景気に依存する構造がますます鮮明に。

中国の成長はどこまで続くのだろうか？

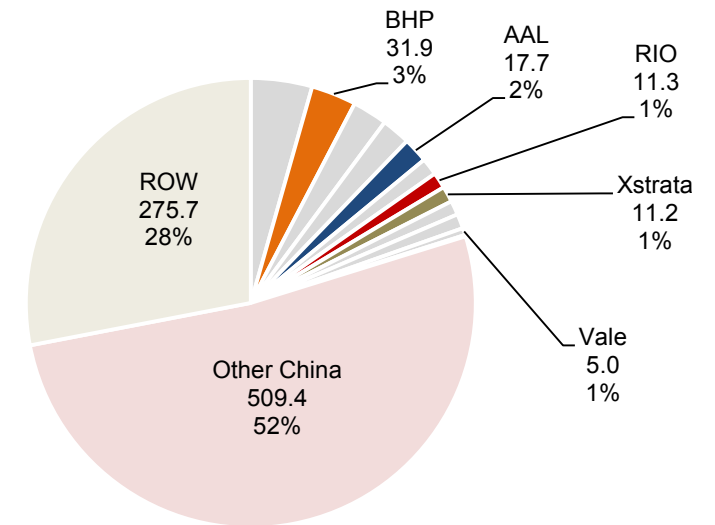
参考資料

Iron Ore



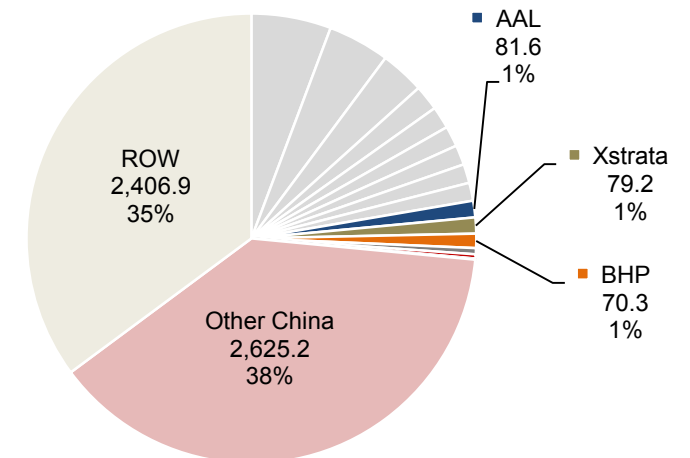
Unit: Mt

Met-Coal

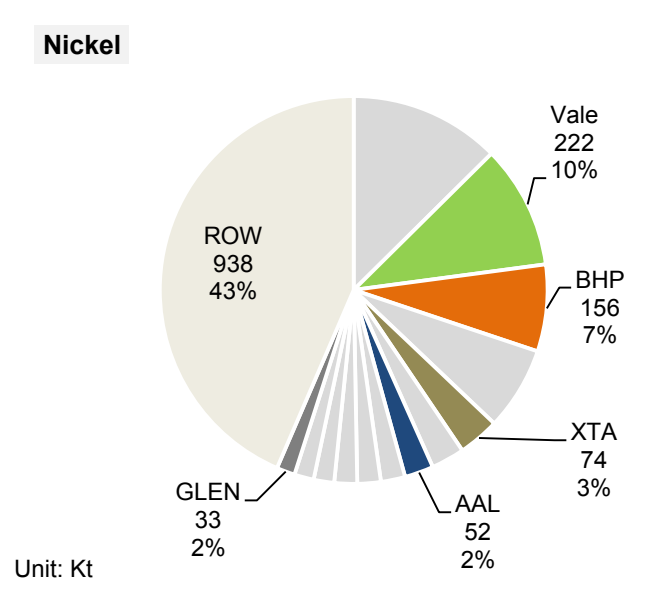
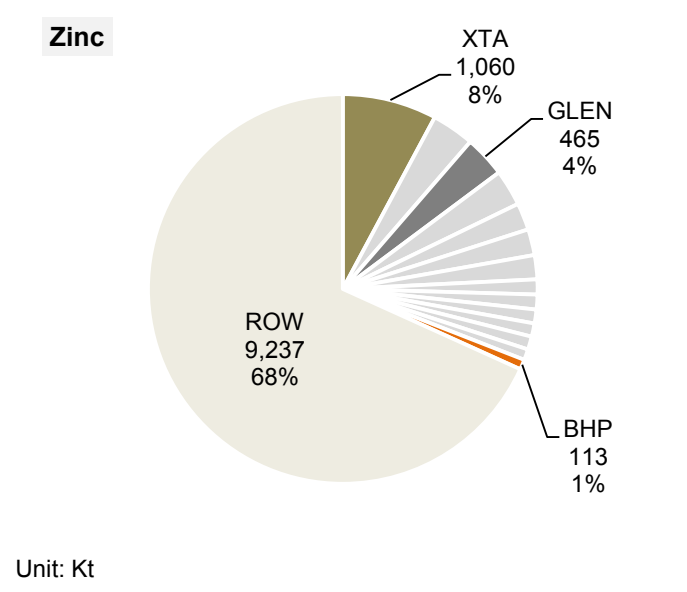
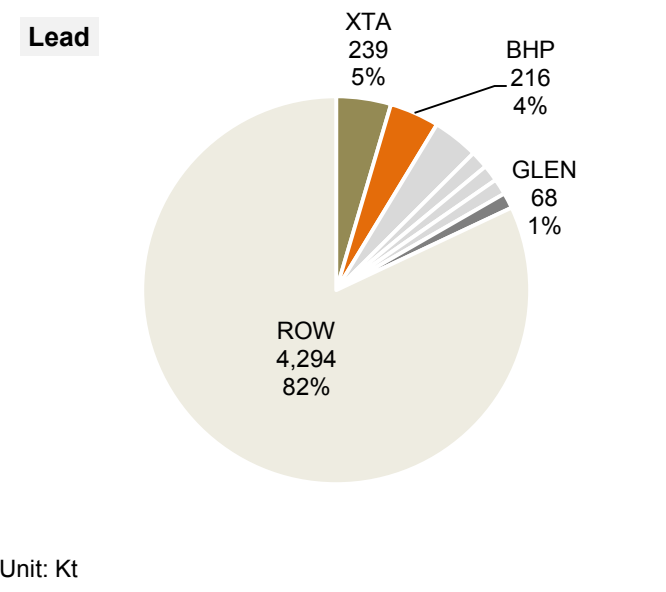
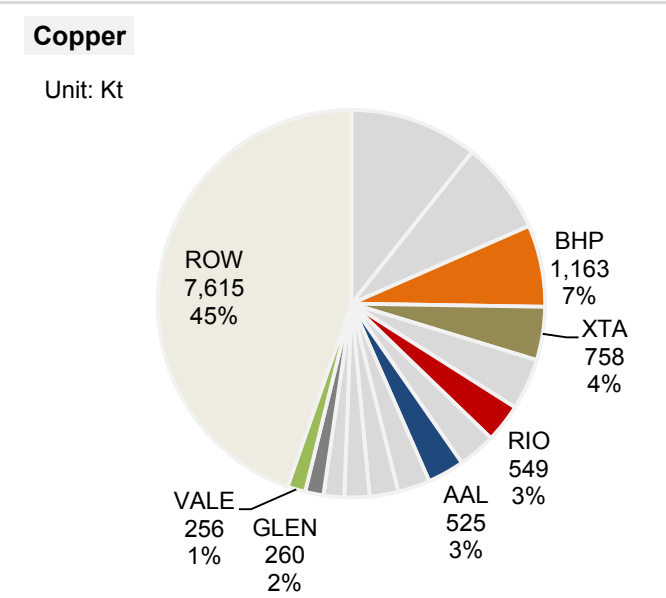
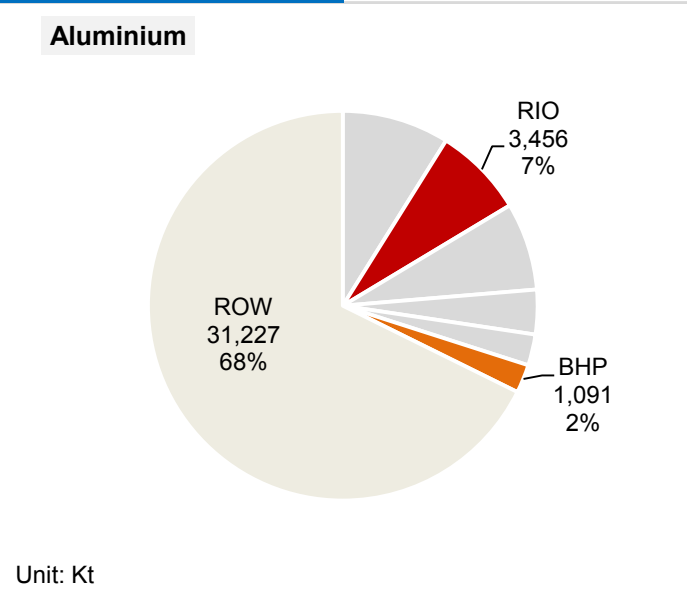
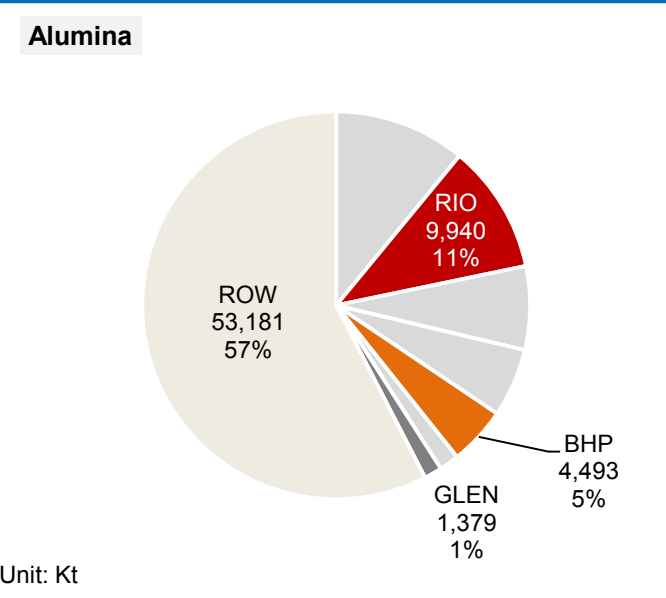


Unit: Mt

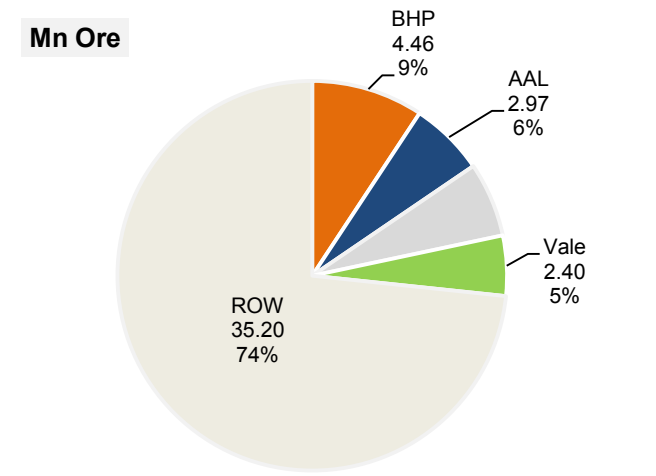
Thermal-Coal



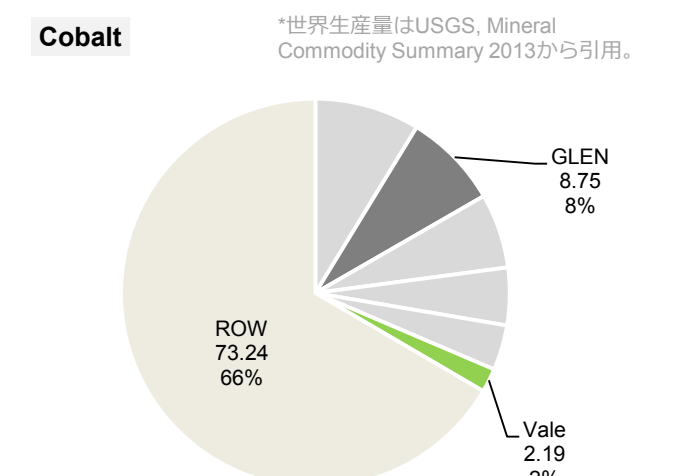
Unit: Mt



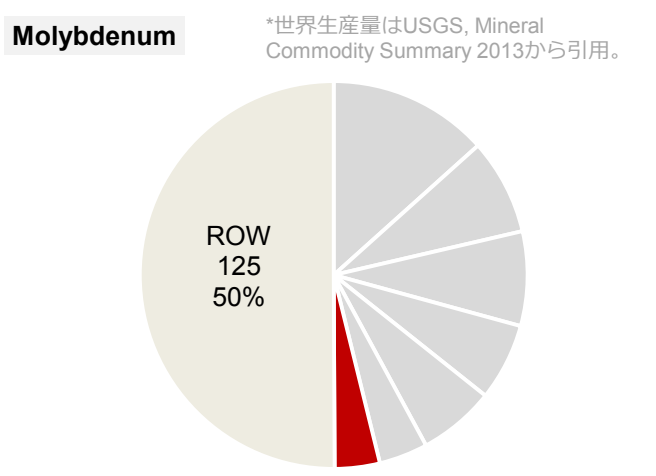
出所：各社アニュアルレポートおよびBREE, Resources & Energy Stats. 2013からJOGMEC調査部作成



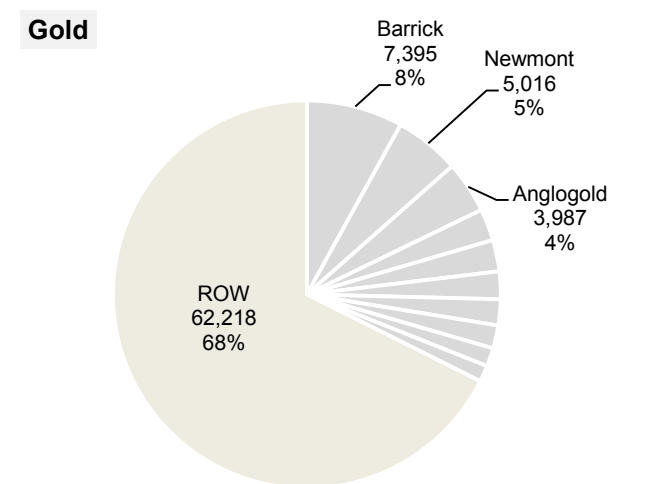
Unit: Mt



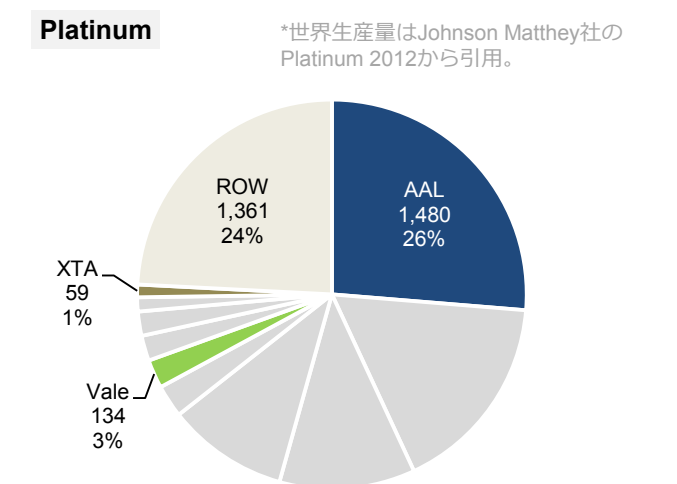
Unit: Kt



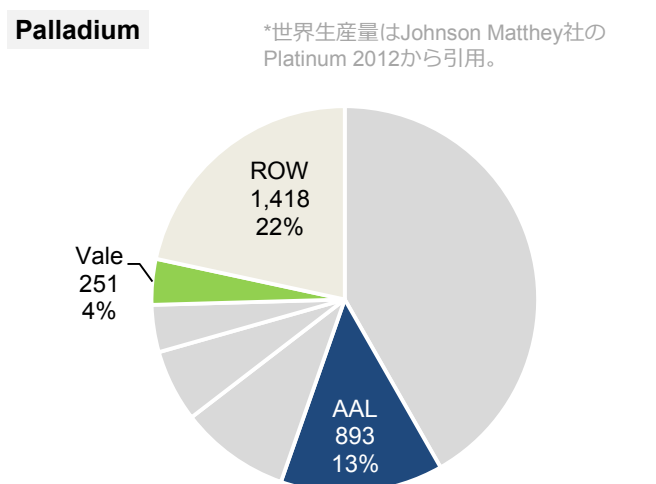
Unit: Kt



Unit: ,000 troy oz



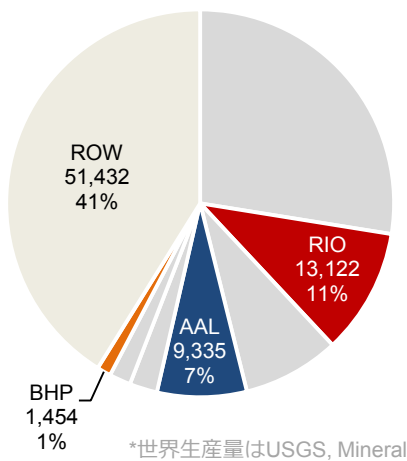
Unit: ,000 troy oz



Unit: ,000 troy oz

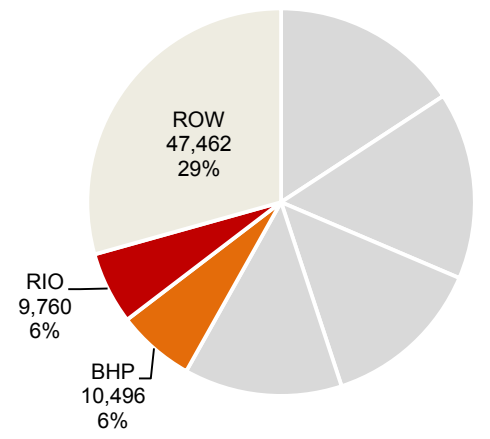
Diamond

Unit: ,000 carats
(工業用グレードも含む)



*世界生産量はUSGS, Mineral Commodity Summary 2013から引用。

Uranium



Unit: ,000 lbs of U3O8