

2024年度第3四半期決算説明会（2025年2月6日開催）**質疑要旨**

注：説明会開催時点の情報に基づく内容です。

説明者 代表取締役副会長兼副社長 森 高弘
 常務執行役員 岩井 尚彦

◆事業戦略

Q 来年度の実力ベース連結事業損益の方向性について、ご解説いただきたい。2025年度の展望9,000億円への勢いが今回感じられなかった。成長戦略効果のプラスがある一方で、マイナス要素もあろうかと思うが、あらためて現時点の見立てをお聞きしたい。

A 前回決算公表までは、自律的なコスト改善や成長戦略効果のみを反映した2025年度の業績展望をお示ししてきたが、足下、事業環境が一段と厳しさを増していることに加えて、不確実要素が生じているため、今回はお示ししていない。

不確実要素のひとつは、米国新政権の政策発動が経済やマーケットに与えるインパクトで、トランプ大統領が就任してから様々な関税措置が公表されているが既に修正されているものもあり、その影響を測りかねているが、まずはこれを見極めたい。

もうひとつは、今後の中国の動向をきちんと見極め、幅広く需要産業への影響を見極めることが必要だと考えている。

こうした不確実要素の見極め中であるため、今のところストーリーを変える段階に至っておらず、きちんと報告できるレベルになっていない。従い、5月の年度決算公表時に改めて2025年度見通しを公表したい。

Q グループ会社関連施策について、色々動きが出ている。山陽特殊製鋼の完全子会社化と大阪製鐵の自己株TOBへの応募の2案件について、狙いと背景をお聞かせいただきたい。ほかにも上場子会社と持分法適用会社があるが、それぞれの保有意義について、キャッシュバランスや資本構成なども鑑みたうえで、どのような考え方をお持ちかお聞かせいただきたい。

A おっしゃる通り、色々な施策が出てきている。どちらも狙いは、当社とグループ会社あわせて利益や効率を最大化していくということ。

山陽特殊製鋼の完全子会社化については、特殊鋼需要は、国内は非常に厳しい環境に入っていく一方で、インドや米国など海外では依然として強く、ここにオポチュニティがある。この機会を個社で追求するのと、当社のリソースも全面的に使いながら取り組むのでは、スピードやポテンシャルが全く違う。特に海外事業展開などは、両社で共に取り組めば、よりパワーアップできることから、今般の判断に至った。

大阪製鐵の件については、当該会社の資本効率をきちんと高めるべく、しっかり対応していくということであり、それは同社の中期取組み施策推進を通じた企業価値向上、さらには当社グループ全体の企業価値向上に資すると考えている。

グループ各社は、行っている事業そのものも違うし、おかれた事業環境もそれぞれ異なる。当社としては、事業環境の状況や個社が抱えている課題をよく踏まえて、それぞれの資本政策に反映している。従って、一般論に基づいて一律に施策を講じているということではないので、そこは個々によく見ていただきたい。

今後も、事業環境や個社課題を見ながら、個社のあり方を個々に考えて進めていく。

Q 山陽特殊製鋼の完全子会社化と日鉄ステンレスとの統合について。両案件とも、その狙いやシナジー獲得のための手段として、生産集約や最適生産体制の追求を掲げているが、例えば、どちらかの工場への注文集約やブランド統合などの動きが早急に出てくると良いと思う。生産統合やシナジー発揮に係る時間軸や具体的な取り組みのスピード感について、お聞かせいただきたい。

A 山陽特殊製鋼の件で申し上げますと、特殊鋼マーケットの足下の厳しい状況感や今後想定される悪化のスピード感について両社で同じ危機感を持って、最適生産体制の構築に向けて取り組んでいく必要がある。具体的な施策をいつまでに実行するかということは、現時点では申し上げられないが、出来るだけ早く答えを出し、実行に移していく。もちろん、今からゼロベースで議論を始めるわけではなく、これまでも課題感を共有し、別会社として資本の制約がある中で、話し合ってきた。その壁がいよいよ取り払われることから、一層スピード感をもって進めていく。

Q 安定的高水準収益構造の構築に関して（IR説明会資料15頁）、ここ数年の取り組みを振り返るなかで、鉄グループ会社の収益力は、厳しい環境においても安定している印象。鉄グループ会社でのシナジー効果の具体例をご紹介いただきたい。

A 2023年4月に子会社化した日鉄物産を例に申し上げますと、これまでにシナジー効果を色々発揮してきている。ひとつひとつは小粒であるが、サプライチェーン全体での競争力強化に資する施策を積みあげて実行している（IR説明会資料37頁）。これらの施策の成果を、具体的なシナジー効果として定量的に把握して管理しており、この最大化に向けて引き続き取り組んでいく。山陽特殊製鋼とのシナジー効果については、IR説明会資料36頁をご覧ください。下段に記載している2点、具体的には、1) 特殊鋼棒線事業の一体化・最適化を通じた収益機会の拡大と事業戦略の強化、2) 更なる最適生産体制の追求、に取り組んでいく。日鉄ステンレスの当社の統合についても、両社一体となって諸課題に取り組み、シナジー効果を最大化していく。

Q インドのAM/NS Indiaの状況について（IR説明会資料25頁）。中国材の影響もあってインドHC市況が下落基調にあり、それに伴って今年度はEBITDAがやや減じていると理解している。一方で、生産能力拡張は進展しているが（同25頁左下）、現在のように軟化した市況水準でも利益を出せる体制が整っているか、お聞きしたい。

A IR説明会資料25頁をご覧くださいと、インドの鉄鋼需要は中長期的に間違いなく増加していくし、足下も鋼材需要は前年比8%以上の勢いで増加している。その一方で、能力拡張は階段状にしか進まない。そのため、準備期間を含めて能力拡張を進める間に、輸入鋼材がマーケットに流入する隙を与えてしまう可能性がある（同25頁右下）。

現在進めているハジラ製鉄所の能力拡張計画では、第一期に1,400~1,500万トンのミルにしていく予定だが、このレベルではまだ需要に対して能力が足りない状況で、この能力を埋める受注が足りないということにはならない。従い、まずは第一期をしっかり進めていかなければならない。

ハジラ製鉄所のさらなる拡張やインド東部での一貫製鉄所建設など、その先の拡張も視野に入れており、インドの中長期的な成長の進展状況を見ながら慎重に進めることになる。いずれにせよ、インドは常に成長し続けているマーケットであり、我々としては、柔軟な発想や視点をもって変化に対応していく必要があると思っている。

結論としては、AM/NSIの能力拡張を出来るだけ早く実現し、マーケットにキャッチアップしたいと考えている。

Q 高炉休止を含む生産設備構造対策について、これまで中長期経営計画のスケジュールに沿ってきっちり進められてきたが、一方で市場の見方に「出尽くし感」が生じないかという懸念がある。今後の経営計画においても、コスト削減、生産体制やプロダクトミックスの変更など、損益分岐点のさらなる引き下げに資する施策は出てくるか、お聞きしたい。

A 国内の生産設備については、縮小を招くだけの単純な能力削減ではなく、収益力を高めながらマーケットに合わせた生産能力・体制を持つことが重要である。

一方で、海外事業の拡大については、伸びているインドマーケットで対応力を上げていく。アメリカのマーケットも早急に手に入れたい。足下は、米国の市場環境もU. S. Steelの収益状況も必ずしも芳しくないが、U. S. Steelの設備・操業状況を聞くと、我々にとっては難しくない話がうまく進んでいないこともあるようだ。U. S. Steelの件に1年も時間がかかっているが、1日でも早くクローズして、彼らの収益力強化を早急に実現したい。

◆事業環境、業績

Q 国内製鉄事業について、年度見通しを50億円上方修正した背景を聞きたい。

A 既に販売価格を決めている紐付き分野で、期中に原料価格が下がったことによる効果である。紐付き分野は、価格交渉前提と実績の外部コスト（この場合は原料コスト）の差によって、適正マージン水準に対して一時的な増減が発生する（この場合はマージン拡大）とお考えいただきたい。

Q 紐付きマージンについて（IR説明会資料58頁）。今年度は、上期・下期とも、紐付き販売価格を先に決めた後に原料価格の下落があった一年だったと認識しているが、影響額はどの程度か、教えていただきたい。

A 国内製鉄事業のマージン、対前回見通しプラス50億円が、原料価格が下がった影響である。紐付きマージンについては、サプライチェーン全体で外部コスト変動を応分負担することを前提に、外部コスト変動を販売価格に反映して適正マージンを構造的に維持・確保する方針であり、原料価格変動を反映するスキームも出来あがっている。先ほども申し上げたが、今回の原料価格の変動影響は、価格交渉前提と実績の外部コスト（この場合は原料コスト）の差によって、適正マージン水準に対して一時的に発生する増減であり、翌期以降に調整されて長期的にはニュートラルになる。なお、今年度から来年度にかけては、品種高度化がいよいよ進展してくることから、製品構成の高度化によって、マージンのレベルを引き上げる取り組みを進めていく。

Q 紐付きマージン改善効果のうち原料価格下落によるプラスの影響額は、今年度通期でいくらか？

A 年度通期の原料価格影響については、キャリーオーバーやプラス要因もマイナス要因もあるので、量的にお答えするのは難しいが、今年度は、原料価格が通年で下がり基調にあったので、第1四半期から四半期ごとに段階的に下がり、都度修正されてきたとお考えいただきたい。次年度は、基本的には、第4四半期または下期を起点に考えていくことになる。

Q 第4四半期の原料炭価格の前提について、教えていただきたい。原料炭価格は、第2四半期以降、概ね横這いで推移しているが、今回の年度見通しでマージンを50億円上方修正したのは、足下のスポット価格を踏まえて見直したのか、或いは、前提を変えていないか、教えていただきたい。

A 原料炭価格については、第3四半期と第4四半期ではほぼ同レベルと見ているが、足下そのレベルを割り込んで価格が下がっている分は反映していない。第3四半期並みを前提としているとお考えいただきたい。

Q 鹿島第三高炉休止によって今春以降に期待される効果について、コスト面、数量面、輸出比率などの観点から、ご解説いただきたい。

A 鹿島地区の第三高炉を含む鉄源設備1系列は、予定通り来月末までに休止する。

まず、固定費を中心としたコスト削減効果は400億円。

また、足下の全社の高炉の稼働率は90%を下回る低い領域にあるが、鹿島高炉休止による約300万tの能力削減によって、他の高炉を適正な稼働領域、稼働率で言えば90%レベルの操業し易い領域に戻すことができ、変動費でもメリットがあると考えている。

一方、輸出比率については、今下期は51%程度になると見込んでいる。その要因は、内需の下落幅が非常に大きいことであるが、来年度以降、どの程度の回復が期待できるか不確実である。現在の状況が続くと、鹿島高炉休止以降も輸出比率をそれなりのレベルで維持する可能性がある。汎用鋼輸出のスプレッドが底這っている状況ではあるが、我々は優良な輸出顧客層を有しており、経済合理性のある輸出を行っている。セーフガードの問題に十分注意しながら、輸出対応を慎重に進めていく。

Q 足下の世界的な保護貿易の動きの中で、日本の輸出比率は比較的高い状況にあり、安価な中国材の流入や各国の保護主義の動きに巻き込まれることを心配している。これまでのように話し合いで解決するのか、或いは、今回はこれまでと事態が違うのかどうか、見解をお聞かせいただきたい。

A 当社は、輸出先として、遠隔地も含めた幅広い需要家を擁しており、これは財産だと思っている。

通商政策には色がないので、我々としても全く影響がないということにはならないと思う。現在、影響を見極め中というのが正直なところである。

Q 今後の輸出事業環境と対応方針についてお聞きしたい。国内製鉄事業の出荷の約半分を占める輸出向けのマージンは国内向けと比べて低水準にある。国内需要は建設業も製造業向けも受注量は前年同期比でマイナスが続いている。こうしたマージンや内需減少の動きをみると、足下の市場環境においては、来月予定している鹿島地区の高炉休止や、君津地区の試験高炉での水素挿入や実機試験を行うには、タイミングとして良い時期であると思う。

今後も設備の稼働状況を見ながら、緩急ある輸出量の調整や限界利益を確保できない輸出明細の絞り込みなど、機動的な対応がますます重要になると思う。今後の事業計画や生産設備構造の変化の中で、輸出を積極的に絞り込むような動きをとる可能性はあるか？

A 同じ課題感を持っている。足下、国内外の需要が非常に弱いことが、鉄鋼業の最大の課題である。加えて、中国が大量に輸出を行っており、なかなか改善が見込めない状況にある。残念ながら、こうした状況が今後しばらく中期的に続くと考えざるを得ない。対応策は待ったなしで考えていかなければならない。来年度に次期中長期計画を検討することになるが、検討にどれくらいの時間をかけて、どれくらいのスピード感で進めるかが重要だと思っている。現時点で具体的な内容についてお話しできる段階にないが、課題感のご指摘のとおりだと思う。

Q 中国の鉄鋼需給ギャップが今後も拡大することだが（IR説明会資料10頁）、御社として対応策をどのように考えておられるか、お聞きしたい。

A IR説明会資料9頁の中国輸出推移をご覧いただくと、2024年は1.1億トンもの大量の鋼材を輸出しているが、2015年前後も同様のことが起きていた。この時は、中国が能力拡大して増産した鋼材を輸出に振り向け、それは無秩序な輸出と言っても過言ではない状況であった。当時、これに対応して、日中鉄鋼対話という官民を挙げた対話や他国も含めた話し合いを行い、中国に対して、世界中に悪影響を及ぼす無秩序な輸出をやめて余剰生産能力を整流化するよう求めた。その後は、カーボンニュートラルの観点も含め中国は能力縮減と適正化に取り組み、需要見合いの生産と出荷を指向するようになっていった。

しかし、ここ数年、中国経済全体の悪化を受け、鉄鋼は雇用規模が大きいことから高水準の生産を継続し大量の余剰鋼材を輸出するようになった。もうひとつこれを正当化してしまっているのは、鉄の需給が緩和して鋼材価格が安くなるということ自体は国全体として決して悪いことではない、ということである。鉄鋼業が赤字でも、鉄の需要産業が黒字にな

って利益を残せれば、国全体としてはそれなりにプラスになる。

以前よりも問題は複雑化しており、鉄鋼業界だけで状況を変えることは難しくなっている。日本だけでなく、G7やそれ以上の枠組みでの議論が必要かもしれない。

ではどうするのかということだが、我々としては、個社として生き残ることを考えるしかない。対話によって中国の生産出荷が変わることに期待をして何もしていないわけにはいかない。本日ご説明したとおり、我々は個社としての収益力を高めてきたが、これをさらに引き上げていかない限り、この難局を乗り越えて生き残っていけない。中国の鋼材輸出の増加はこれで終わりではなく、おそらくさらに年間10百万トンペースで増えていくことになるので、来年中長期計画を策定する中で、こうした課題についても検討していく。

Q 電磁鋼板に係る中国勢の脅威について、お聞きしたい。電磁鋼板については、過去に宝山への訴訟提起もあったが、この分野における現在の御社の優位性、中国の脅威、その他技術的な競合者の有無などについて、教えていただきたい。

A 歴史的に言えば、過去に電磁鋼板の技術が韓国のポスコ社を通じて宝山鋼鉄に流れてしまったという事実があった。しかし我々はその後も不断に技術を磨いており、GO（方向性電磁鋼板）・NO（無方向性電磁鋼板）それぞれの分野で最先端の高付加価値品のところは我々が優位にあると考えているが、その他の領域では、かなりのところまで迫られているということは認めざるを得ないだろうと思う。

◆ U. S. S t e e l 合併関連

Q 訴訟の足下の状況や手応えについてお聞きしたい。訴訟には時間がかかり、勝訴してもCFIUS（外国投資委員会）の再審査があるため、トランプ大統領に意見を変えてもらうことが当面の焦点になると理解している。

A おっしゃる通り、訴訟に時間がかかる可能性はあるが、年単位の時間を要することは想定していない。いずれの訴訟についても、裁判所に対して迅速な審理を要請して受理されており、早期解決を期待している。

一方で、おっしゃるように、トランプ大統領がどう考えるかということは極めて重要になる。我々は、トランプ大統領に対して、既に様々な働きかけを始めている。我々の提案は、U. S. S t e e l を強くし成長させる、そのために資金も技術も投入するという内容であり、これは、U. S. S t e e l にとってはもちろん、顧客、コミュニティなどすべてのステークホルダーに利益をもたらし、ひいては米国全体の競争力を高めることに繋がる最良の方案だと考えている。トランプ政権の政策では、海外からの投資誘致や新規雇用創出、米国経済の活性化、米国の製造業の強化、サプライチェーンを含めたユーザー産業の強化を図り、結果として貿易不均衡を是正するということを唱っておられる。我々の提案は、これらの政策に極めて合致していると考えている。

Q クロージングに向けた残る手続きは、CFIUS（外国投資委員会）と独禁法の審査であったと認識しているが、独禁法の審査状況について、確認したい。

A 懸念に対しては、AM/NS Calvertの持分譲渡という解決策を提示して、既に対応済みと考えている。

Q 組合（会長のデビット・マッコール氏）も訴訟の対象になっているため、仮にクロージングできた場合にも、将来組合との関係で問題が生じる懸念がないか？

A 組合との合意は合併成立の要件ではないが、組合との良好な関係構築は、事業運営上、極めて重要であり、我々にとって極めて大事な課題だと思っている。我々は常にオープンな姿勢で、彼らに心配事や解決したいことがあれば、いつでも対話に応じる意向である。

Q 買収額は141億ドル／株あたり55ドルだが、足下はU. S. Steelの業績が悪化しており、米国の同業他社が40ドル弱の提案をしている。過去1年間の諸変化を受けて、買収額を再交渉する可能性はあるか？

A 買収金額については、合併契約に明記されている内容を今から変えることはできない。55ドル・2兆円（141億ドル）に見合うリターンが得られるのか、という話になるが、我々は、U. S. Steelについては、短期でなく中長期目線で見えており、当社の技術と資金が入れば、U. S. Steelの競争力を高められると考えている。当社にとって米国マーケットは非常に重要であり、U. S. Steelを我々のグローバル戦略の核となる会社にしていけるという自信があるからこそ、55ドルという価格を提示した。これは当社だから出来ることで、それだけの技術力も資金力もない会社にはできないことだと思う。

Q 万が一、U. S. Steel合併が難しくなった場合、その後のグローバル成長戦略をどのようにお考えか。U. S. Steel以外の分野で量的拡大を図るのか、或いは、川上・川下領域でさらなる事業拡大を図ることを重視していくのか。

A 我々は、需要の伸びが確実に期待でき、当社の技術力・商品力を活かせる需要地において一貫生産能力を拡大することを海外事業戦略の要諦としているが、米国は世界最大の高級鋼需要国で、今後もマーケットの拡大が見込まれる地域であり、当社にとって米国マーケットで事業を行うことは極めて重要であることから、その最良の方策はU. S. Steel合併であるということで、全力を挙げているところである。

以上

本資料は、金融商品取引法上のディスクロージャー資料でなく、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、本資料に記載された将来の予測等は、説明会の時点で入手可能な情報に基づき当社が判断したものであり、不確定要素を含んでおります。従いまして、本資料のみに依拠して投資判断されますことはお控えください。本資料利用の結果生じたいかなる損害についても、当社は一切責任を負いません。