

中国の炭酸リチウム資源買収ブーム

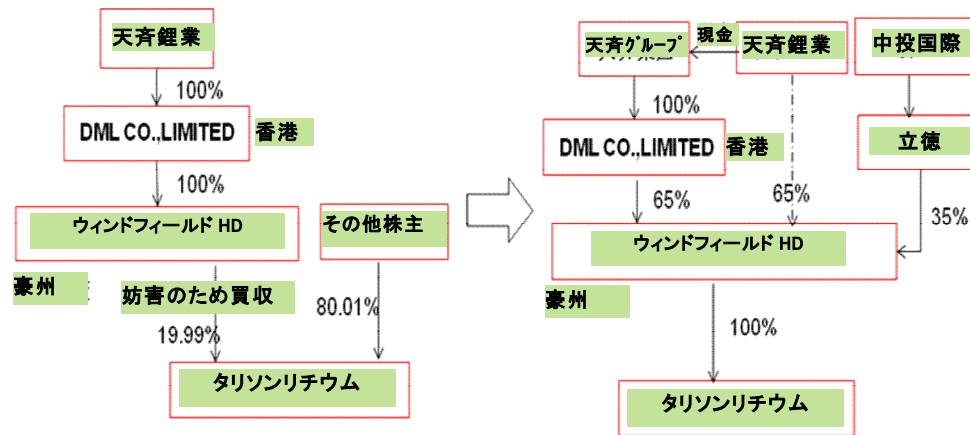
賽迪経智 投資戦略コンサルティングセンター 吳輝

新エネルギー自動車の産業化において苦境に立たされる完成車メーカーや関連部品サプライヤーには未だ利益創出の光が見えず、思い描いていた輝かしい未来図と惨憺たる経営状況にある現実との狭間で身動きできない状態にある。しかし新エネルギー自動車産業への期待は依然大きく、「兵馬がまだ動かぬ内から糧秣(まつ)を準備しておく(物事を行う前にしっかり準備する)」と言われるように、資源サプライヤーはすでに動き出している。その代表格である天齊リチウム業社は豪タリソン社を「蛇が象を飲み込む」如く買収し、海外のリチウム鉱物資源争奪戦に向けた第一砲を轟かせた。

一、タリソンを迎え入れた天齊リチウム業の炭酸リチウム市場における大いなる賭け

長い間売買停止になっていた天齊リチウム業社は2012年12月、40億元を限度に資金調達を行い豪タリソン社の65%の株式を取得すると公表した。まず支配株主を通じて豪州にウィンフィールドホールディングスを設立、その後同ホールディングスを主体として買収を完了する。実はこの買収に先立ち、ライバルであるロックウッド社が1株6.5カナダドルでタリソンの普通株の100%を現金により取得すると宣言していた。天齊リチウム業は、買収によってリチウム鉱物資源が独占されるのを防ぐため、タリソンの株式の19.99%を公開買い付けた。ロックウッドの全面的な買収計画は阻止された格好だ。

図 1 タリソン買収前後の天齊リチウム業の持株状況の推移



資料出典：賽迪経智まとめ 2013, 08

注：「天齊鋰業」は「天齊リチウム業」のこと。

この買収に絡んで巨額な資金が必要となった天齊リチウム業はエクイティ・ファイナンス、ローン融資等の様々な手段をトータルに組み合わせて運用。中投公司（中国投資有限責任公司）、クレディ・スイス、工商銀行、ADM キャピタルなどの金融機関と借款協定を結んで、資金調達面の保障を得ている。天齊グループによるタリソンの株式取得では、上場企業の立場を利用して必要な買収資金の調達を行っている。

タリソン最大の顧客として、天齊リチウム業の精製リチウム仕入高はその売上高の約 35% を占めていた。買収後は中国国内の精製リチウム市場の約 80% を掌握した。四川省雅江県措拉リシア輝石鉱山も加え、リチウム鉱山資源を全面的に押さえている。

これと似た状況なのが、天齊リチウム業のタリソン買収計画とほぼ同時期にトロント証券取引所でアイルランドの Black stair 鉱山買収の承認を得た贛鋒鋰業有限公司（ガンフォンリチウム）である。天齊リチウム業にはかなり遅れを取っているが、海外と同時に江西宜春でも技術面の強みを活かしてリチア雲母資源を掌握、川上の資源を押さえて炭酸リチウム産業全体での発言権を確保している。

表 1 近年における中国主要企業による炭酸リチウム資源関連の買収

企業名	炭酸リチウムの買収及びリチウム鉱物の状況
西部資源	贛州晶泰鋰業の株式の100%及び寧都泰昱鋰業の河源リチア輝石採掘権、その他採掘の経営権などを取得。5,000トンの炭酸リチウム生産能力を得た
路翔股份	2009年に融達鋰業の株式の51%を取得後、12年に残りの49%も取得。これにより甲基カード134号の鋰脈経営権を得た。
西藏城投	西藏阿裏聖拓鋰業を買収、チベット阿裏地区日土県多瑪結則茶カード塩湖における採掘権取得。
西藏鋰業	チベットの扎布耶塩湖を買収。
中信国安	西台吉乃爾塩(west tajinar)湖の採取権を買収、ボリビアの塩湖 Salar de Coipasa の資源の買収を検討。
江特電機	度重なる買収によって江西省宜春に大量のタンタル・ニオブ鉱物資源を所有。炭酸リチウムの完全な産業チェーンを形成。
天齊リチウム業	資源サプライヤーとなるタリソンを買収、全世界最大のリチウム鉱石資源を所有。
衆和股份	厦門帛石を株式取得により買収。これにより間接的に閩鋒鋰業配下の馬爾康金鑫鋰業の株式を取得。
ガンフォーンリチウム	国際リチウム社のアイルランド Black stair におけるリチウムプロジェクトを買収、プロジェクトの51%を超える株式を所有。

資料出典：賽迪経智まとめ 2013, 08

今や「買収」は多くの企業にとって炭酸リチウム資源分野に参入する最良の手段となっている。中国の塩湖資源では西藏城投、中信国安、西藏鋰業等が、鋰山資源では西部資源、路翔股份、衆和股份が買収により直接的・間接的に資源を押さえている。それだけでなく、買収劇のたびに資本市場は熱狂し、「リチウムは必ず儲かる」がここ数年の資本市場

■本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。また、電子的または機械的な手段を問わず、本資料の一部または全部を無断で複製・転送等を行わないようお願い致します。

の鉄則となっている。陰で熱狂を煽っていた投資家たちは、かなりの利益を得たといえる。しかし炭酸リチウム産業についての楽観的な未来図は、ここ数年で急激に高騰した株価を支え切れるのだろうか。華々しい買収劇の背景をより冷静に見極める必要があると賽迪経智は考えている。

二、炭酸リチウムの生産能力はいずれ過剰に

天齊リチウム業を中心とする炭酸リチウム企業の活発な動きの裏には、新エネルギー自動車や電力貯蔵への期待があることがほとんどだ。炭酸リチウム需要の構成を見ると、バッテリーが約 35%を占め、従来のガラス、潤滑剤、セラミックなどを遥かに凌いでいる。また、新エネルギー車と電力貯蔵市場の急速な広がりがリチウム電池需要を倍増させ、巨大な市場が生まれるというのが一般的な見方だ。賽迪経智は炭酸リチウム市場を電気自動車、電力貯蔵、その他の三つの分野に分けて試算した。

電気自動車に対する予測では、2015年と20年の全世界電気自動車の生産台数はそれぞれ430万台と1100万台。内訳はEV、PHEV、HEVなど。動力バッテリーの平均容量はそれぞれ50KWh、10KWh、2KWhで、15年と20年に46GWhと153GWhの市場規模になる。これを0.8KG/MWhでの炭酸リチウム使用量で換算すると、それぞれ3.7万トンと12.3万トンの市場規模が見込まれる。

表 2 2012-20 年の世界の炭酸リチウム需要量などの予測

		2012	2014E	2015E	2017E	2018E	2020E
電気自動車	動力バッテリー 容量：MWh	900.0	33,140. 0	46,600. 0	74,800.0	94,80 0.0	153,300 .0
	炭酸リチウム使 用量：万トン	0.8	2.7	3.7	6.0	7.6	12.3
太陽光 発電向 け電力 貯蔵	電力貯蔵用リチ ウム電池容量： MWh	893.9	3,675.0	5,845.0	12,075.0	15,92 5.0	25,987. 5
	炭酸リチウム使	0.1	0.3	0.5	1.0	1.3	2.1

■本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。また、電子的または機械的手段を問わず、本資料の一部または全部を無断で複製・転送等を行わないようお願い致します。

	用量：万トン						
風力発電向け電力貯蔵	電力貯蔵用リチウム電池容量：MWh	2,482.4	9,011.0	13,216.2	23,987.3	30,783.8	47,890.7
	炭酸リチウム使用量：万トン	0.2	0.7	1.1	1.9	2.5	3.8
その他	炭酸リチウム使用量：万トン	12.5	13.8	14.5	16.0	16.8	18.5
合計	万トン	13.6	17.5	19.8	24.9	28.2	36.7

資料出典：賽迪経智まとめ 2013, 08

風力・太陽光発電向け電力貯蔵装置は、世界の合計設置容量が2015年と20年でそれぞれ544GWと938GW。1日3.5時間使うとすると、発電量はそれぞれ1900GWhと3280GWhとなる。約10%の割合で電力貯蔵用電池に分配した場合、それぞれ190GWhと328GWh分が必要となる計算だ。15年と20年の電力貯蔵用電池におけるリチウム電池の割合が20%と45%になると仮定すると市場規模は19.1GWhと73.8GWhとなり、炭酸リチウムには1.6万トンと5.9万トンの需要が生まれる。その他の領域での炭酸リチウムの需要が5%のペースで伸びると仮定すると、15年と20年の必要量は14.5と18.5万トン。世界の総需要量はそれぞれ19.8万トンと36.7万トンになる。

表3 世界の主要炭酸リチウム企業における既存及び建設中の生産能力

	種類	炭酸リチウム生産能力：トン	建設中の炭酸リチウム生産能力：トン
SQM(ソシエダード・キミカ・イ・ミネラ・デ・チリ)	塩湖	48,000	—
ロックウッド	塩湖	30,000	20,000
FMC リチウム	塩湖	12,000	—
中信国安	塩湖	20,000	15,000

■本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。また、電子的または機械的手段を問わず、本資料の一部または全部を無断で複製・転送等を行わないようお願い致します。

西藏鋳業	塩湖	5,000	10,000
ガンフォンリチウム	鋳石	6,200	6,000
タリソン	鋳石	—	20,000
Galacy resources	鋳石	17,000	—
天齊リチウム業	鋳石	6,000	5,000
路翔股份	鋳石	—	—
尼科国潤	鋳石	3,000	—
塩湖股份	塩湖	—	10,000
西藏城投	塩湖	—	40,000
西部資源	鋳石	—	5,000
西部鋳業集団	塩湖	3,000	17,000
Canada lithium	鋳石	—	20,000
Orocobre	塩湖	—	16,400
Nemaska	鋳石	—	—
衆和股份	鋳石	—	—
Galacy resources	塩湖	—	25,000
Lithium Americas	塩湖	—	20,000
Western Lithium	鋳石	—	26,000
国際リチウム	塩湖	—	—
合計		150,200	255,400

資料出典：賽迪経智まとめ 2013, 08

一方、賽迪経智の統計では世界の主要な炭酸リチウム企業の既存及び建設中の生産能力は、建設中のものが 2015 年に全面的に稼働すると想定した場合、40.6 万トンにも達する。15 年の需要量 19.7 万トンを遥かに越え、20 年の 36.6 万トンも上回る。将来的には世界的に長期にわたって生産能力過剰になりそうだ。

■本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。また、電子的または機械的な手段を問わず、本資料の一部または全部を無断で複製・転送等を行わないようお願い致します。

三、炭酸リチウム資源の買収前に多角的な検討が必要

戦略的な買収には炭酸リチウム市場に発展の余地があるか正確に見極めることが必要である。2008 年の高騰とその後の急激な反落を経て、09-13 年の4年間は価格も落ち着きを見せた。ここ2年間で川下のリチウム電池の需要が急増し、海外大手も頻繁な値上げで強気な付け値を維持している。ただし、長期的にみれば、世界的な生産能力は需要を超過しており、楽観的な電気自動車と電力貯蔵の分野でも需要量に比べて多過ぎる。価格は当面安定を保ち、将来的には長期的に4万元/トン前後で推移する。関連企業が過分に利益を得ることは難しくなるだろう。このような背景の中、戦略的な買収を特に重視しなければならない。技術やチャンネルにコアとなる競争力がなければ、戦略的買収で高い利潤を得ることはできず、将来性があるというだけで参入すれば大きな痛手を負うだろう。

買収は先進的なリチウム抽出技術をもつ企業に対して行うべきである。中国はリチウム資源が豊富ではあるが、主に塩湖とリチア雲母として存在し、質が良いとされる鉱物での埋蔵量は少ない。リチア雲母には不純物も多く含まれコストが高くつき、コスト低減には希少金属のタンタル・ニオブ等を利用する方法の開発が必要だ。また塩水からのリチウム抽出法も難度が高く、量産できていない。西藏鉱業では、扎布耶(ザブイエ)リチウム高科技の平均生産コストは2.65万元/トン、財務・管理・営業等の経費を合わせた全体のコストは6.7万元/トンに達する。価格を5万元/トンと高く設定しても損失が出る。買収先の選定では企業の炭酸リチウム抽出技術をしっかりと見極め、科学研究機関と連携してマグネシウム・リチウム含有率の高い塩湖からのリチウム抽出技法や電池級炭酸リチウム製造技術などの領域で画期的な成果をあげていくべきだ。

また、買収先企業の潜在的な資源の価値をしっかりと評価する必要がある。リチウム資源の多くがリチア鉱石、リチア雲母、塩湖の中に含まれており、その潜在的な価値は鉱石なら品位、塩湖なら濃度によって決まる。リチウム資源獲得のために買収先を探す時には、特に重視すべきである。誤った評価で買収価格を極端に高く見積もり経済的損失を招かな

ように、鉱物資源評価の専門企業に経済的価値を客観的に分析してもらうべきである。一方、リチウム抽出技法が未成熟なため買収先企業を低く評価している場合は、買収後すぐにその価値をうまく発揮できるように資源所在地の自然環境、交通輸送条件など外部資源についても客観的評価をし、コストのやみくもな高騰を避けるべきである。

■ 賽迪顧問股份有限公司（CCID）のご紹介

CCIDは、中国「工業情報化省」傘下で中国最大のコンサルティング会社です。2004 年には、中国のコンサルティング会社として初めて香港証券取引所への上場を果たしました。各国の企業に対し、市場調査やマーケティング戦略・販売チャネルの構築支援など多岐にわたるサービスを提供しています。現在は北京本社のほか、上海や広州、深センに支社、日本や米国、韓国、イタリアに事務所を置いてあり、世界的に高い知名度を誇っています。

■ 中国市場調査サービス



中国市場調査レポート

中国市場の今を知る
最新マーケティングレポート

2012-2013 年版中国市場調査レポートを
4 月 1 日より販売開始。詳細はこちら↓

www.j-fep.co.jp/consul/report.html



中国市場データ配信

企業別・地域別最新データの
定期配信サービス

ご希望分野のデータを定期的にお届けする
サービスです。詳細はこちら↓

www.j-fep.co.jp/consul/data.html



中国市場受託調査

政府系コンサル企業による
ニーズ・目的に応じた調査

調査地域・分野を問わず、お客様固有の
ニーズに合わせて実施するカスタムリサー
チサービスです。詳細はこちら↓

www.j-fep.co.jp/consul/custom.html

■本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。また、電子的または機械的な手段を問わず、本資料の一部または全部を無断で複製・転送等を行わないようお願い致します。