



























産業レポート

2006 年度業界見通し

～安定成長を持続する産業景気～

【 目 次 】	2005 年度	2006 年度	
総 論			… 2
1. 鉄 鋼		→ 	… 8
2. 紙 パ ル プ		→ 	… 12
3. 石 油		→ 	… 16
4. 化 学		→ 	… 20
5. 食 品		→ 	… 28
6. 自 動 車		→ 	… 36
7. 機 械		→ 	… 40
8. エレクトロニクス		→ 	… 46
9. 情報通信・メディア		→ 	… 54
10. 小 売		→ 	… 63
11. 運 輸		→ 	… 70
12. 建 設 ・ 住 宅		→ 	… 79
13. 不 動 産		→ 	… 85

総論

【要約】

- ◇ 2005年度の産業景気は、年度半ば以降、自律的な景気回復メカニズムが機能したなかで回復傾向を辿った。こうした状況下、企業業績は、原燃料価格高騰による影響があったものの、前向きな業績拡大の動きが非製造業にも波及したうえ、合理化による足腰強化もあり、3期連続で過去最高益を更新した。
- ◇ 2006年度の産業景気は、一部業種でピークアウトするものの、総じてみれば、安定成長を持続しそうだ。企業業績も、増収効果に加えて、原燃料価格高騰によるコスト増にも徐々に歯止めが掛かることから、引き続き増収増益を確保しよう。

1. 2005年度の動向

◇回復傾向を辿る産業景気

- わが国産業景気は、2005年度には回復傾向を辿った。年度前半こそ海外景気の一時的な減速を受けて輸出が伸び悩んだうえ、エレクトロニクス分野の在庫調整の影響により調整局面を強いられた。しかしながら、年度後半には、同分野の生産調整が一巡したことに加え、輸出の持ち直しを起点とした景気回復メカニズムが作用し、輸出（海外需要）、設備投資、個人消費、住宅投資といった主要需要項目がバランス良く回復したことを受けて、製造業から非製造業まで幅広い業種で、需要・生産が回復した（図表1）。

図表1：需要項目別にみた2005年度改善業種一覧

需要項目	関連業種
輸出 (海外需要)	石油、石油化学、医薬品、自動車、機械、 エレクトロニクス（家電、半導体）、 運輸（外航海運）
設備投資	機械、情報サービス、建設
個人消費	食品、小売（百貨店）、 エレクトロニクス（パソコン、携帯電話、家電）
住宅投資	住宅、不動産

(注)2006年度にピークアウトが予想される業種はイタリック（斜体）で表示。

◇非製造業にも前向きの業績回復の動きが拡大

- こうしたなか、2005年度の企業業績は、3年連続で過去最高益を更新した。
- 一部業種では原燃料価格高騰に伴うコスト増を価格転嫁し切れなくなったものの、国内外の需要拡大という増収効果に加え、これまでの合理化効果による足腰強化の効果が顕在化し、多くの業種で増収増益を果たした。

2. 2006 年度の動向

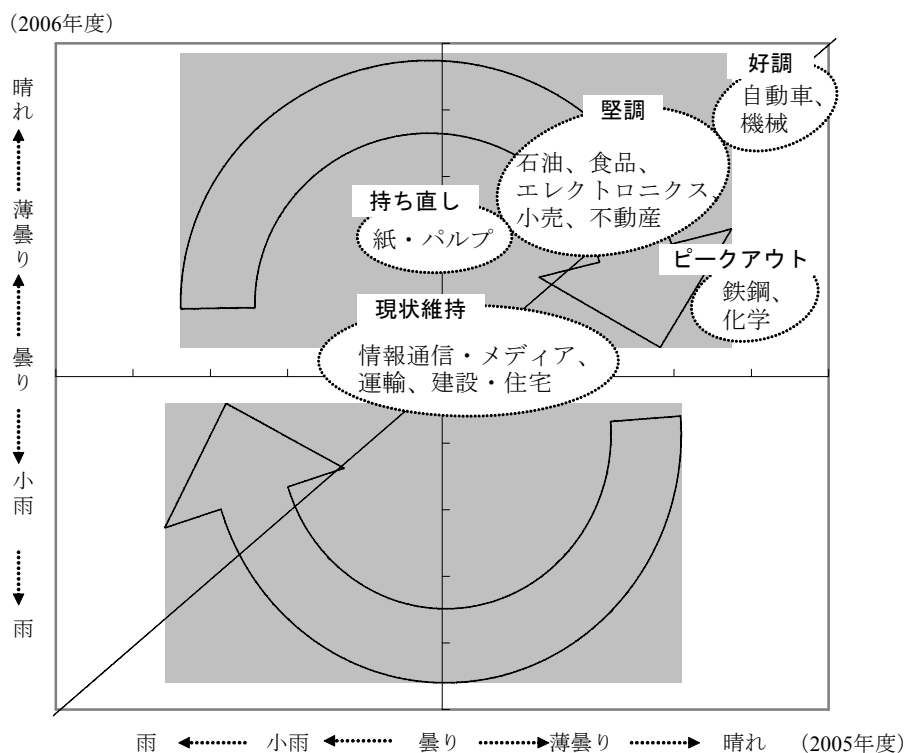
◇一部でピークアウトするものの堅調推移が続く産業景気

- 2006年度の産業景気については、一部需要項目でピークアウトが予想され、もう一段の加速までは見込みにくいものの、総じてみれば景気回復メカニズムが持続するなかで、安定成長を維持しそうだ。
- たしかに、住宅投資については、団塊ジュニア世代の住宅一次取得需要が底支えするものの、金利上昇や販売価格上昇の影響もあって、高水準ながら小幅減少に転じそうだ。
- しかしながら、輸出（海外需要）については、素材業種こそ中国での供給能力拡大に伴う需給緩和もあってピークアウトしようが、堅調な加工組立業種に下支えされる格好で底堅く推移しよう。また、設備投資も機械や情報サービスを中心に盛り上がりそうなおうえ、個人消費も総じて堅調な推移が見込まれる。

◇4 期連続で過去最高益を更新

- こうしたなか、企業業績は、一部業種で改善の動きに頭打ち感がでてこようが、総じてみれば産業景気の回復が続くうえ、原燃料価格高騰によるコスト増にも歯止めが掛かることから、全体としては5期連続の増収増益となりそうだ。
- 業種別にみると、素材業種では、原燃料価格高騰によるコスト増は一服するものの、中国での供給能力増を背景とした汎用品の市況低下が足枷となって伸び悩みそうだ。しかしながら、加工組立業種は引き続き増収増益基調を辿りそうだし、非製造業でも前向きな業績拡大の動きが続くとみられる（図表2）。

図表2：業種別景況感



【トピックス】クローズアップされる“人”の確保

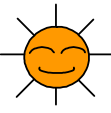









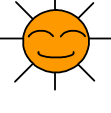
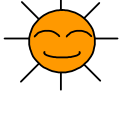
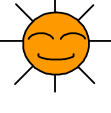
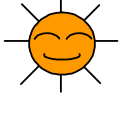
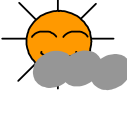
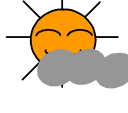
- ▶ わが国産業界が回復傾向を辿るなか、企業各社は新卒採用を活発化させている。2007年度の主要企業の新卒採用人数（計画）は3年連続で二桁増を記録すると報じられている。
- ▶ こうした背景には、長期に亘るリストラにより企業の“人手不足感”が高まっていることに加えて、1947～49年生まれのいわゆる団塊世代の大量定年退職を控えていることも大きく影響している。
- ▶ こうしたなかで注目されるのは採用した人材の育成をいかに行うかだ。人の頭数を増やすだけでは企業の競争力向上には繋がらない。とりわけ、製造業では、技能職・専門職の多くが団塊世代であるだけに、企業の危機意識は強く、これまで企業が取り組んできた生産性の向上だけでは解決することの難しい“技能伝承”や“人材育成”に向けた取り組みに本腰を入れつつある。
- ▶ 具体的には、技能のマニュアル化・データベース化や、技能者による若手へのマンツーマン指導、技術者の再雇用制度の確立、技能認定制度の導入、技能オリンピックの開催などの動きがみられる（図表3）。
- ▶ もっとも、新規学卒就職者のうち大卒の35%程度、高卒の50%弱、中卒の70%強が3年以内に離職するなど、長期的な視点からの人材育成の難度が高まっているのも事実で、今後は“人材育成”が企業の競争力を分けるポイントの一つとなろう。各社が“人材確保と育成”に向けた取り組みを活発化させるという意味で、2006年度は“人”がクローズアップされる一年になりそうだ。

図表3：各社の“技能伝承”・“人材育成”への取り組み



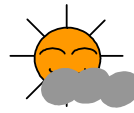







企業名	内容
日立製作所	「e-マイスター」という製造現場のベテラン技能者の仕事をビデオカメラで撮影、映像、音声、文字を組み合わせでデータベース化し、海外生産拠点に適用。
松下電工	次世代のモノ作りを担う高校生を指導する教員向けに、高度熟練技能者が実技の指導を実施。
トヨタ	2001年に「スキルドパートナー制度」という技能職の嘱託再雇用制度を導入、高い技能を持ったベテランを63歳を上限として再雇用し、様々な現場でノウハウや経験を伝承してもらう。
三菱重工	2001年に団塊世代の技能者を講師とする「技能塾」を開校、中堅技能者に対しマンツーマンで基礎知識教育、各工程での実習を行う。
石川島播磨重工業	子会社で技能師範制度を導入。溶接・塗装などのベテランを選抜、若手に対して現場で徹底指導を実施。
神戸製鉄所	職場ごとに技能継承プログラムを作成、計画的な技術・技能の伝承に取り組んでいる。

（資料）新聞報道などをもとに当部作成

【業種別概要表】

業 種	景況感		コメント
	2005年度 (見込み)	2006年度 (予想)	
1. 鉄 鋼			内需が製造業向けの好調を背景に底堅く推移するとみられるものの、輸出環境の大幅な改善は期待できず、粗鋼生産量は2年連続の前年割れへ。鋼材価格は、製造業向けの高級鋼材は高値を維持するとみられるも、建設向けを中心とした汎用鋼材の市況は下落が予想される。こうしたなか、高炉メーカーの業績は、水準自体は引き続き高いものの、小幅ながら減収減益に転じる公算が大きい。
2. 紙 ・ パルプ			国内出荷量は、洋紙でのチラシ・カタログ需要等が全体を牽引し、微増程度で推移しよう。市況は、メーカー各社が値上げを打ち出すなか、各社の需給引き締め意欲が強い板紙を中心に、小幅ながら上昇基調を辿る見通し。企業業績は、販売価格の小幅上昇や、原燃料価格の上昇が一服するとみられることなどを背景に増益を確保できそうだ。
3. 石 油			石油製品内需は、産業用では構造的な需要減少に歯止めが掛からないうえ、民生用でも主力のガソリンの成長が鈍化し、前年割れを余儀なくされそう。製品市況は、原油価格が高止まりを見込むなか、民生用ではガソリンを中心に価格転嫁が進んでいることから小幅上昇が見込まれるものの、産業用では、冴えない需給環境下とあって前年度比横這いが精々と予想される。もっとも、石油元売各社の業績は、主力のガソリンにおけるマージン改善に加え、石油化学・石油開発といった周辺分野への投資を加速することで増益となりそう。
4. 化 学			石油化学や合成繊維などの汎用品分野では、海外メーカーの増産に伴う需給緩和が予想されるなか、生産量は小幅ながらも減少に向かう見通し。つれて製品市況も弱含むとみられ、マージンは緩やかに縮小する公算が大きい。こうしたなかでも、電子材料など高付加価値品を中心とした多角化部門の成長が続くことを主因に、企業業績は引き続き底堅く推移する見通し。
5. 食 品			食生活や嗜好の細分化が進むなか、食品セクターの市場環境はカテゴリーごとにバラツキが生じるものの、全体としては、安定的な経済情勢に支えられ堅調な推移が続く見通し。企業業績も、取扱製品の市場環境や多角化・合理化の進捗によって個別には濃淡が生じようが、総じてみれば、国内市場の安定基調や収益体質の改善効果で引き続き底堅く推移する公算が大きい。
6. 自 動 車			2006年は、国内販売が微増にとどまる一方、北米・中国を中心に海外販売が好調に推移、日系自動車メーカーの世界販売台数は前年比5～7%の増加となる見通し。生産台数は、欧州・アジアの現地生産進展に加え、供給が追いつかない北米では日本からの輸出が増加、国内生産も堅調に推移しよう。企業業績についても、グローバル販売の拡大が続くなか、鋼材価格の高騰が頭打ち、能力拡大に伴う諸経費増加も一服するため、増収増益トレンドが続くと予想される。
7. 機 械			2006年度は、企業の旺盛な設備投資を受けて内需が総じて堅調に推移、外需も中国・北米を中心にさらなる拡大が予想されるため、産業・工作機械ともに受注額は高水準を維持する見通し。一方、造船受注額は、選別受注の影響から大幅減となった前年との比較でも微増にとどまる見込み。総合重機6社の業績は、造船部門の苦戦が続くものの、産業機械の好調や不採算事業の見直しにより増益を確保、一般機械大手8社も、好調な需要環境を背景に増収増益基調が続くとみられる。
8. エレクトロニクス			2006年度は、家電や情報通信機器が横這いから微減にとどまるとみられるものの、電子デバイスはW杯に伴う特需などもあって微増推移が予想され、全体ではまずまずの水準を維持する見通し。こうした状況下、総合電機の業績は、産業機器などの増収効果や、前年に大きく落ち込んだ電子デバイスの回復などにより、微増益は確保できそう。一方、総合家電の業績は、デジタル映像機器の成長鈍化や価格競争の激化により、頭打ち傾向を強めよう。ただし、個別にみると、成長製品への取り組みの巧拙などにより、格差が生じることになりそう。

(注) 各セクターの景況感は、需要・生産動向や企業業績の増減率・水準をもとに総合的に判断したもの。

業 種	景況感		コメント
	2005年度 (見込み)	2006年度 (予想)	
9. 情報通信・メディア			情報サービス市場は前年比2～3%増と堅調な推移が予想される一方、通信市場では移動体通信の減速感が強まり踊り場が続くうえ、放送市場もテレビ広告の伸びが微増程度にとどまる見通し。通信事業者の業績については、固定通信事業の採算こそ改善するものの、移動体通信事業における競争激化の影響を受けて、全体の営業利益は前年並みから微減益と予想される。
10. 小 売			消費のサービス化が小売市場に与えるマイナスの影響などを考慮すれば、先行きに対する過度な期待は禁物だが、雇用・所得環境の継続的な改善やデフレ圧力の緩和といった追い風を受けて、2006年度の小売販売額は、98年度以来のプラス着地となった前年並みを維持できる公算が大きい。企業業績も、競争力が相対的に低下している一部の業態を除き、総じて薄日がさす展開に期待がもてる。
11. 運 輸			運輸セクターは、外航海運を除けば、総じて浮揚感の乏しい展開が見込まれる。外航海運業界では需給緩和に伴う運賃下落が小幅にとどまる見通しで、堅調な荷動きが船社の業績を下支えしよう。一方、運賃低下圧力が弱まらない陸運業界は、市場環境・企業業績とも全体としては低調に推移するとみられるし、航空業界も、運送収入の増加や燃油価格の上昇一服で採算改善が見込まれるとはいえ、本格回復には程遠い状況となりそうだ。
12. 建 設 ・ 住 宅			大手50社の建設工事受注額は、民間工事の成長ピッチが鈍化する一方、特需剥落と予算の更なる削減を背景に官公庁工事が前年を上回る大幅減となるため、4年振りの前年割れへ。住宅着工戸数は、持家の低迷が長期化するなか、貸家の増勢ピッチが鈍化し、牽引役だった分譲住宅もピークアウトするため、緩やかな減少に転じる見通し。企業業績は、建設・住宅セクターともに受注競争の激化を背景とした粗利率の低下には歯止めが掛からないため、大幅な改善が期待しにくい。
13. 不 動 産			オフィスビル市場は、企業業績の回復に伴い空室率が総じて改善傾向を迎えるなか、東京23区では賃料も本格的な回復局面入りが予想される。分譲マンション市場も、金利上昇やマンション価格の一段の上昇が見込まれる下期以降、多少なりとも弱含む展開が予想されるが、団塊ジュニア世代を下支えに需要は高水準圏を維持する見通し。企業業績は賃貸・分譲両事業が堅調なため、収益押し上げの一因である不動産ファンド市場が大きく冷え込まない限り、増収増益が続こう。

(注) 各セクターの景況感は、需要・生産動向や企業業績の増減率・水準をもとに総合的に判断したもの。

1. 鉄鋼

【要約】

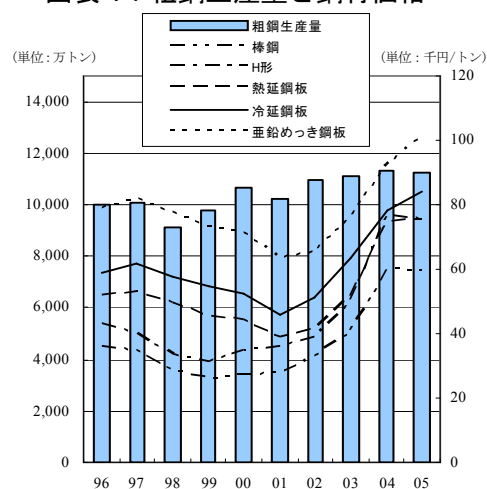
- ◇ 2005年度は、内需こそ、自動車や造船などの好調な国内生産を背景に堅調に推移したものの、中国鉄鋼メーカーの急激な増産によりアジア需給が緩和するなか、輸出が大幅に減少、輸入も小幅ながら増加し、粗鋼生産量は前年比微減となった模様。価格については、需要好調な製造業向けを主体とする高級鋼材が、原燃料価格の上昇分を吸収する形で大幅に上昇した一方、建設向けを主体とする汎用鋼材の価格は、需要が冴えないなかで、低廉な輸入品の流入が続いていることから下落に転じており、明暗が分かれた。
- ◇ 2006年度は、内需こそ製造業向けの好調な需要を背景に堅調な推移が予想されるものの、輸出の減少・輸入の増加基調に大きな変化はなさそうで、粗鋼生産量は前年に引き続き減少しそうだ。価格についても、高級鋼材が前年並みの水準を維持する一方、汎用鋼材は下落基調が続くそうで、総じてみれば弱含みで推移しよう。
- ◇ 2005年度の高炉メーカーの企業業績は、出荷量こそ微減となったものの、原燃料コストの上昇分を高級鋼材への価格転嫁で吸収、各社が進めた合理化の効果もあり、前年に引き続き二桁台の増収増益を確保した模様。
- ◇ しかしながら、2006年度については、水準自体は引き続き高いものの、小幅ながら減収減益に転じる公算が大きい。売上高は、引き続き出荷量の微減傾向が続くなか、汎用鋼材を中心に販売価格も総じて弱含みに転じるとみられることから、全体では減収となる。損益面でも、原燃料高騰によるコスト増嵩こそ一服するとみられるものの、汎用鋼材の価格下落による利益率の低下が予想されることから、相応の合理化効果を織り込んでも減益となりそうだ。

1. 業界環境

◇輸出の大幅減が響き 2005年度の粗鋼生産量は微減

- 2005年度の粗鋼生産量は、内需こそ堅調に推移したものの、輸出・輸入の両面で海外勢との競合の影響を受けたことから、前年比▲0.6%減の約1億1,220万トンと、4年ぶりの減少に転じた模様(図表1)。
- まず、主力の内需については、製造業向けの増加を主因に、前年実績を僅かに上回ったようだ。具体的には、内需の4割強を占める建設向けでは、民間工事こそ旺盛な設備投資に支えられ増加基調にあるものの、公共工事の減少が響いて全体では前年比微減となった。一方で、内需の同6割弱を占める製造業向けが、自動車や造船等の国内生産量拡大を背景に増加した結果、内需全体では前年比1%強増加した模様である。
- これに対し、輸出が前年比約▲11%減と、

図表 1：粗鋼生産量と鋼材価格



(資料)日本鉄鋼連盟資料、日経新聞などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

前年実績を大きく下回った模様である。これは、中国鉄鋼メーカーの急激な増産により、主力輸出先であるアジア（輸出量全体の8割強）の鋼材需給が緩和し、わが国からの汎用鋼材の輸出が大きく落ち込んでいることが主因。

- さらに、輸入についても、小幅ながら増加する見込み。価格の安さから輸入が急増していた中国産こそ、品質面のネックから当初の想定ほどにはユーザーへの浸透が進まず、前年までの増加基調は一服したものの、相応の品質と価格競争力を持つ韓国産を中心に全体では小幅増加した模様である。
- このような需給環境のなかで、価格についても、高級鋼材と汎用鋼材の二極化が進展したようだ。自動車、造船向けに代表される高級鋼材は、需要好調に支えられたタイトな需給環境を背景に、原料高を転嫁するかたちで前年度比10～20%上昇した。一方、建設向けが主体の汎用鋼材は、内外の需給緩和に対応して減産を強化したものの、安価な輸入品の増加が響いて、総じて弱含みで推移した。

図表2：粗鋼生産量、内需、輸出入、鋼材市況

(単位:千トン、千円/トン、%)

年度	2001	2002	2003	2004	2005 (見込)	2006 (予想)
粗鋼生産量	102,064 (▲4.5)	109,786 (7.6)	110,997 (1.1)	112,897 (1.7)	112,200 (▲0.6)	▲0.5～▲1.0%
内需	66,756 (▲5.8)	68,316 (2.3)	69,329 (1.5)	72,022 (3.9)	72,942 (1.3)	+1.0%程度
製造業	27,939 (▲6.4)	30,593 (9.5)	31,655 (3.5)	34,186 (8.0)	35,668 (4.3)	+2.0～3.0%
建設	14,789 (▲4.0)	15,068 (1.9)	14,756 (▲2.1)	14,908 (1.0)	14,641 (▲1.8)	▲2.5～▲3.5%
販売業者	18,882 (▲11.0)	18,682 (▲1.1)	18,443 (▲1.3)	18,515 (0.4)	17,707 (▲4.4)	▲2.0～▲3.0%
輸出入						
輸出	32,677 (6.3)	36,093 (10.5)	35,382 (▲2.0)	34,616 (▲2.2)	30,700 (▲11.3)	▲5.0%程度
輸入	5,466 (▲0.8)	5,391 (▲1.4)	6,211 (15.2)	7,720 (24.3)	7,890 (2.2)	+2.0～3.0%
価格						
冷延薄鋼板	44.0 (▲16.0)	63.0 (43.2)	65.0 (3.2)	79.0 (21.5)	84.5 (7.0)	横這い
H形鋼	35.8 (3.8)	39.1 (9.2)	50.0 (27.9)	76.9 (53.8)	75.5 (▲1.8)	▲4.0～▲6.0%

(資料) 日本鉄鋼連盟「鉄鋼需給統計月報」などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

◇2006年度も粗鋼生産量は微減

- 2006年度の粗鋼生産量は、内需こそ堅調な推移を続けるとみられるものの、輸出の減少・輸入の増加という基調自体に大きな変化はなく、前年に続き▲0.5～▲1.0%減少しそうだ。
- まず、内需については、一段の上積みを期待できそうだ。建設向けでは、民間工事の成長ピッチが徐々に鈍化するとみられるうえ、災害復興特需が剥落する公共工事も一段の減少が見込まれることから、減少幅が拡大する見通しだが、主力の製造業向けでは、自動車、造船等の国内生産拡大を背景に増加基調を続けるとみられる。この結果、内需全体では前年比1.0%程度の増加を見込めそうだ。
- しかしながら、輸出の減少、輸入の増加が、前年度に引き続き生産量の下押し要因となることが予想される。輸出については、中国鉄鋼メーカーの増産が続くとみられるなか、アジア市場における汎用鋼材の供給過剰が長期化する可能性が高く、各社は引き続き輸出向け汎用鋼材の減産を余儀なくされそうで、前年比▲5%程度減少

する可能性が高い。輸入についても、品質面のネックから中国産の輸入拡大こそ限定的とみられるものの、韓国産を中心に引き合いが強まる可能性が高く、輸入量は前年を上回りそうだ。

- 価格についても、二極化の流れが続くものとみられる。高級鋼材については、原燃料価格の上昇に歯止めがかかるとみられることから、もう一段の価格上昇こそ見込みにくいものの、製造業向けの堅調な需要を背景に高値横這いでの推移を続けるとみられる。一方、汎用鋼材については、建設向けの内需縮小に加え、アジアの低廉な輸入品の流入が続くものと予想されることから、価格はジリジリと下落していく可能性が高い。

2. 企業業績

◇2005年度は過去最高益を更新

- 高炉メーカー5社の2005年度の業績は大幅な増収増益となりそうで、前年に引き続き過去最高益を更新する見込み。
- まず、売上高をみると、国内では、建設向けを主体とする汎用鋼材が需要低迷と価格下落というダブルパンチに見舞われたものの、製造業向けの高級鋼材が、自動車や造船向けの需要好調を背景に大きく増加したうえ、折からの原燃料高を吸収する形で価格も上昇したことから大幅な増収を遂げた。こうした国内向けの好調が、アジアの市場環境悪化を背景とした輸出向けの減少をカバーし、全体でも二桁台の増収を記録した。
- 損益面でも、鉄鉱石や原料炭など原燃料価格の高騰による大幅なコスト増加を、高級鋼材への価格転嫁で吸収できたうえ、各社の継続的な合理化努力もあって、大幅な営業増益を確保したようだ。

◇2006年度は高水準ながら小幅の減収減益へ

- 2006年度については、水準自体は引き続き高いものの、小幅ながら減収減益に転じる公算が大きい。
- 売上高をみると、まず国内では、①主力の高級鋼材が、原料価格の高騰一服により、それまでのような価格上昇が見込めなくなるため、小幅な増収にとどまる可能性が高いし、②汎用鋼材についても、需要減少が続くなかで出荷量減少・価格下落による減収幅の拡大が避けられそうにない。加えて、輸出についても、アジアの需給環境の好転が見込みにくいなか、少なくとも前年並みの減産を余儀なくされるとみておいたほうがよさそうで、全体としては小幅ながら4期ぶりに減収となりそうだ。
- また、損益についても、前年まで続いてきた鉄鉱石や原料炭といった原燃料価格の高騰によるコスト増加こそ一服しようが、汎用鋼材の販売単価下落による利益率低下が続くものと予想され、相応の合理化効果を織り込んでも、過去最高益を記録した前年度の水準からは▲8%～▲12%の減益となる可能性が高い^(注)。

(注)2005年度の利益を嵩上げていた在庫評価益分(高炉5社合計で1,000億円程度)を除くと、実質的には▲5%程度の減益。

図表 3：高炉メーカー5社の業績

(単位：億円、%)

	2002 (実績)	2003 (実績)	2004 (実績)	2005 (見込)	2006 (予測)
売上高 (前年比)	80,180 (▲4.5)	81,911 (2.2)	94,095 (14.9)	106,899 (13.6)	▲2%～▲3%
営業利益 (前年比)	4,568 (161.8)	7,076 (54.9)	13,135 (85.6)	16,172 (23.1)	▲8%～▲12%
売上高営業利益率	5.7	8.6	14.0	15.1	13%～14%

(注) 高炉メーカー5社(新日本製鐵、JFEホールディングス、住友金属工業、
神戸製鋼所、日新製鋼)の連結決算ベース

【トピックス】再編に向けて動き出す世界の鉄鋼業界

◇最大手のミタル・スチールが第2位のアルセロールに買収を提案

- 粗鋼生産世界1位のミタル・スチールが、第2位のアルセロールに対して総額2兆6,000億円の買収を提案した。実現すれば、粗鋼生産量1億トンを超える巨大鉄鋼メーカーが誕生することになる。
- 本件におけるミタル・スチールの最大の狙いは、高級鋼材分野の競争力強化にありそうだ。これまで、新興企業である当社は旧ソ連圏やアフリカ等の旧式製鉄所を買収・再生しながら、汎用鋼材分野の生産量拡大を軸に急成長してきた。しかしながら、ここに来て、中国メーカーによる急激な増産を主因に、汎用鋼材の世界的な需給緩和・価格下落が進んでおり、当社の成長戦略にも陰りが見え始めている。一方、高級鋼材の分野では、技術難度の高さから中国メーカーの増産が進んでおらず、引き続きタイトな需給が予想されていることから、当社も、成長戦略の軸足を高級鋼材分野へとシフトすべく、同分野で強固な基盤を持つアルセロールの買収に動いたとみられる。
- 本件の先行きについては、アルセロールが難色を示していることもあり依然不透明だが、その成否如何に関わらず、世界の鉄鋼業界に大きな影響を与えることになりそうだ。
- まず、本件が成立すれば、高級鋼材分野、汎用鋼材分野の両方で高い競争力を有し、欧州・米州のいずれの地域でもトップシェアを誇る巨大企業が誕生することになる。ここ数年、世界の鉄鋼業界では欧州、米国、アジアの主要メーカーが高級鋼材のグローバルな供給体制を整備すべく国境を超えた提携関係を構築、その結果、三地域ごとに大まかな棲み分けが保たれるなど、一定の業界秩序が維持されてきた。しかしながら、こうした国際提携の一翼を担ってきたアルセロールが買収されることになれば、秩序は崩れ、提携関係の見直しを迫られるメーカーも出てきそうだ。
- また、本件が成立しなかった場合でも、買収の矛先がアジア企業に向かうといった形で再編が進む公算が大きい。高級鋼材分野に強い基盤を有するメーカーは世界でも10社に満たず、アルセロールなどの欧米勢を除けば、アジアでは、わが国の高炉メーカーと韓国のポスコ、台湾の中国鋼鉄くらいといわれる。このうち、ポスコと中国鋼鉄は共に国策企業側面が強く、買収が困難といわれていることも踏まえると、わが国メーカーが買収候補先として浮上してくる可能性もなしとしない。
- こうしたことから、今後はわが国メーカーにおいても、提携強化や再編に向けた動きが出てくる可能性があるという。

(2006.3.15 宮道 貴之)

2. 紙・パルプ

【要約】

- ◇ 2005年度の国内出荷量は微増となった模様である。需要は、洋紙・板紙とも概ね前年並みであったものの、円安進展等を背景に輸入紙が減少したことが寄与した。2006年度は、輸入紙の減少には歯止めがかかりそうだが、需要自体がプラス基調を取り戻すとみられ、国内出荷量は引き続き微増程度で推移しよう。
- ◇ 2005年度の製品市況は弱含んだ。板紙ではメーカー各社の生産調整により需給が引き締まったことから市況は前年並みを維持したものの、洋紙は、各社の増産により需給が緩和し、市況下落を余儀なくされた。2006年度の製品市況は、小幅ながらも持ち直す可能性が高い。メーカー各社が原燃料コストの上昇を背景に値上げを表明するなかで、緩慢な需給が続く洋紙こそ小幅な上昇にとどまるとみられるものの、タイトな需給が予想される板紙では概ね値上げが浸透するとみられる。
- ◇ 2005年度の業績は、製品市況が弱含んだことに加え、原燃料コストの増嵩が響き減益決算となった。2006年度は、原燃料コストの増嵩が一服するうえ、部分的とはいえ板紙を中心に値上げが進むとみられることから、合理化効果も相俟って増益基調を回復する公算が大きい。

1. 業界環境

◇2005年度の国内出荷量は微増

- 2005年度の洋紙・板紙の国内出荷量（本邦メーカーの出荷量）は、需要自体は概ね前年並みであったものの、輸入紙の減少を背景に前年実績を1%程度上回った模様である（次頁図表1）。
- 需要環境についてみると、全体の6割を占める洋紙では、主力の印刷情報用紙が、家電や自動車向けカタログ・チラシ等の好調を受けて伸張するなど総じて堅調に推移したものの、2004年度の実績がオリンピック特需で高かったこともあり、前年比ではほぼ横這いとどまった。同4割を占める板紙については、主力の段ボール原紙で、青果物向けこそ減少したものの、飲料やデジタル家電向けが好調であったことから、全体では概ね横這いを維持した。
- 一方、ここ数年、低価格を理由に急増していた輸入紙（国内総出荷の約1割弱）は、円安の進展や国内洋紙市況の下落（詳細後述）により、前年比▲1割強減少した。
- 製品市況は全体として弱含む傾向。板紙については、メーカー各社が価格重視の姿勢を続けるなかで、機動的な生産調整を行ったことから概ね前年並みを維持したものの、洋紙については、各社が稼働率引き上げを目的に需要の伸びを上回るペースで増産したことから、需給緩和を招き、市況の下落を余儀なくされた。

◇2006年度の国内出荷量も微増

- 2006年度については、輸入の減少には歯止めがかかり概ね前年並みとなりそうだが、オリンピック特需の反動減の影響が一巡し、需要自体がプラス基調を取り戻すとみられ、国内出荷量は前年比1%程度増加する公算が大きい。

- まず、需要をみると、板紙は引き続き横這い程度で推移しようが、洋紙は、主力の印刷情報用紙を中心に堅調な推移が見込まれることから、全体では前年実績を1%程度上回りそうだ。
- 一方、前年に急減した輸入紙については、円安傾向に大きな変化はなさそうだが、以下にみる通り国内洋紙市況の小幅上昇が予想されるなかで、減少には歯止めがかけられ、前年並みとなりそうだ。
- 製品市況は、小幅ながらも持ち直す可能性が高い。メーカー各社は、ここ1年ほどチップや重油など原燃料コストの増嵩分を合理化効果で吸収してきたものの、足元ではこうした取り組みも限界に達しつつある。このため、4月以降、販売価格への転嫁を進めるべく、洋紙については約1年振り、板紙については約2年振りとなる値上げの実施を表明している。
- このうち、洋紙では、メーカー各社の増産意欲が根強く、総じてみれば緩慢な需給に大きな変化はなさそうで、上昇幅は小幅なものにとどまろう。一方、板紙については、各社の価格重視の姿勢が定着しており、需給も引き続きタイトに推移するとみられることから、概ね各社の表明通りの値上げが浸透する可能性が高い。

図表1：洋紙・板紙の市場動向

(単位：千トン、円/kg)

	2002	2003	2004	2005 (見込み)	対前年比	2006 (予想)
国内出荷量	29,516	29,397	29,745	30,013	+0.9%	+0.5～+1.5%
洋紙	17,666	17,511	17,907	18,104	+1.1%	+1～+1.5%
板紙	11,850	11,886	11,837	11,909	+0.6%	±0～+0.5%
輸入量	1,807	2,127	2,270	2,002	▲11.8%	前年並み
国内総出荷量(需要)	31,323	31,525	32,014	32,015	+0.0%	+0.5～+1.5%
洋紙市況	127.7	132.3	127.6	125.2	▲1.9%	125.0
板紙市況	59.0	61.6	64.0	64.0	±0.0%	69.0

(注) 洋紙市況は上質紙、板紙市況は段ボール原紙(外装用ライナー)を使用。
(資料) 日本製紙連合会資料等を基に三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

2. 企業業績

◇2005年度は原燃料コストの増嵩が響き減益決算

- 2005年度の洋紙・板紙メーカー大手7社の売上高は前年比1%程度の微増収となったが、個社の買収による増収効果を除くと(注)、実質的には前年比▲1%程度の微減収となった模様(図表2)。これは、販売数量こそ輸入紙減少を受けて微増で推移したものの、洋紙を中心に販売価格が弱含んだことが響いたもの。

(注) 王子製紙の森紙業、イルフォードスイス買収によるもので、買収による増収効果は+630億円。

- 経常利益は、前年比▲8%前後(実質的には▲10%前後)の減益となった模様。販売価格が弱含んだことに加え、重油やチップなど原燃料コストの増嵩が響いたことから、合理化効果では吸収しきれず、減益を余儀なくされた。

◇2006年度は原燃料高の一服で増益基調を回復

- 2006年度の売上高は、販売数量が洋紙を中心に底堅く推移するうえ、販売価格についても総じてみれば小幅持ち直しが予想されることから、前年比3～4%程度の増収（買収による増収効果^(注)を除くと1～2%の増収）となりそうだ。

(注)王子製紙の買収効果が630億円、日本製紙グループ本社の連結子会社再編に伴う増収効果が130億円あり、合計で760億円程度の増収効果が見込まれる。

- 経常利益は再び増益基調を回復する公算が大きい。早晚、原燃料コストの増高が一服するとみられるうえ、部分的とはいえ板紙を中心に値上げが進むとみられることから、前年並みの合理化効果を見込んだ場合、前年比5～10%程度の増益は確保できそうだ。

図表2：紙パルプメーカー7社の業績

(単位：億円、%)

	2002 (実績)	2003 (実績)	2004 (実績)	2005 (見込み)	2006 (予測)
売上高 (前年比)	36,168 (▲0.6)	36,329 (0.4)	36,479 (0.4)	36,950 (1.3)	+3～+4%
経常利益 (前年比)	1,275 (47.7)	1,788 (40.2)	2,073 (15.9)	1,905 (▲8.1)	+5～+10%
売上高経常利益率	3.5	4.9	5.7	5.2	5.2～5.5%

(注)大手メーカー7社(王子製紙、日本製紙グループ本社、大王製紙、レンゴー、三菱製紙、北越製紙、中越パルプ工業)の連結決算ベース

(資料) 有価証券報告書などを基に三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

【トピックス】再編に動き出した紙流通業界

- 最近、紙の流通業界で再編が相次いでいる。とりわけ、代理店と呼ばれる一次卸の間ではこうした動きが盛んで、2005年以降、大手代理店が相次いで経営統合を表明している(次頁図表3)。
- 背景には、再編によってメーカーの集約化が進展した結果、以前のように多数の代理店が並存する意義が乏しくなったことがある。もともと紙流通業界では、安定供給や品揃え補完の目的から、複数のメーカーと複数の代理店が互いに取引関係を結んでおり、顧客に対しては、流通ルートを重ねないように調整することで、取引の安定化を図ってきた(次頁図表4)。しかしながら、再編によってメーカーの集約化が進んだ結果、以前のような流通ルート別の棲み分けが難しくなっており、取引順位の低い代理店では、メーカー集約後の流通ルート再調整のなかで、販売機会を失うケースが増加しているのである。さらに、近年の紙市況下落を受けて流通マージンも縮小傾向を辿っており、代理店を取り巻く事業環境は厳しさを増している。こうした状況を受けて、各メーカーの中核代理店が、同一メーカーと取引のある下位代理店と統合する形式で再編が相次いでいるわけだ。
- 注目されるのは、二次卸である卸商の動向である。卸商の場合、主要ユーザー

である中小印刷・出版業者の不振から販売量が減少傾向を辿っており、事業環境は代理店以上に厳しい。さらに、メーカーの集約化が進むなかで、代理店ほど明確な流通ルート調整が行われていないことから、納入競争が激化しており、消耗戦の様相を呈している。こうしたことから、この先、体力に乏しい卸商のなかには、単独での生き残りが難しくなる企業もでてくるものとみられ、卸商同士の合併や、メーカー・大手代理店の資本を仰ぐといった事例が増加しよう。

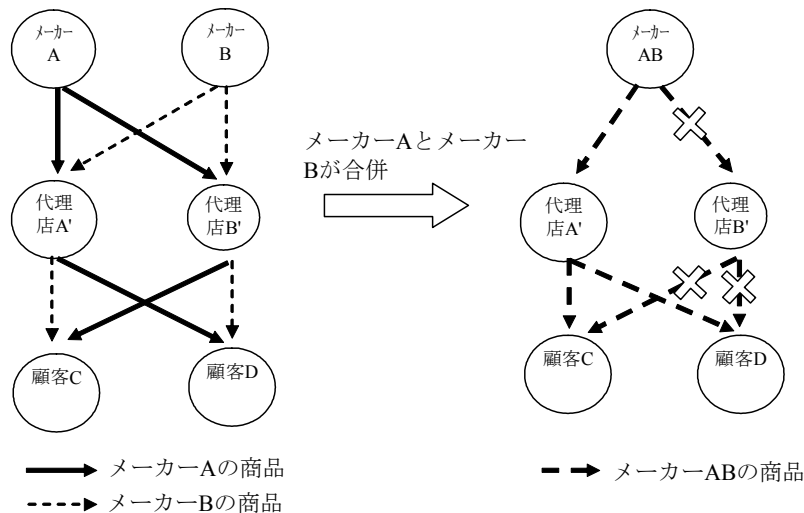
- ▶ オーナー企業が中心で再編が進みにくいとされてきた卸商であるが、今後は、事業環境が厳しさを増すなか、いよいよ再編に向けた動きが活発化することになりそうだ。

図表 3：紙流通業界の再編事例

合併期日	会社名	概要
2005年10月	大倉三幸（当時代理店3位） 岡本（当時代理店5位）	合併 （新名称新生紙パルプ商事、代理店2位）
2005年10月	日本製紙（製紙メーカー） 吉川紙商事（卸商）	日本製紙が吉川紙商事に資本参加 （33.3%）
2006年4月	サンミック商事 （代理店4位） コミネ日昭（代理店15位）	合併予定 （新名称日本紙通商、合併後代理店4位）
2006年10月	国際紙パルプ商事 （代理店3位） 服部紙商事（代理店12位）	合併予定 （新名称未定、合併後代理店2位）
2006年度中	三菱製紙販売（代理店5位） 三菱商事パッケージング （洋紙部門）	合併予定 （新名称未定、合併後代理店5位）

（資料）各種新聞報道に基づき三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

図表 4：流通集約化のイメージ図



（資料）各種資料を基に三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(2006.3.17 梶原 洋太郎)

3. 石油

【要約】

- ◇ 2005 年度の石油製品内需は、厳冬に支えられた民生用の好調を主因に 3 年ぶりに増加に転じた。ただし、産業用は、構造的な需要の減少に歯止めが掛からず前年実績を下回った模様。2006 年度は、産業用の低迷が続くことに加え、厳冬特需の反動減を主因に民生用もマイナスに転じるとみられ、前年実績を▲3%強下回ることとなりそうだ。
- ◇ 2005 年度の石油製品市況は、原油高を背景に総じてみれば上昇した。民生用では概ね価格転嫁に成功した一方、産業用では、冴えない需要環境下で価格転嫁が十分には進まなかったことから、全体としてみれば、原油価格の急激な上昇ピッチに比べ小幅な上昇にとどまった模様。2006 年度の製品市況については高止まりが予想される。原油価格の高値横這いが見込まれるなか、民生用ではガソリンを中心に価格転嫁が進むことで前年比では小幅上昇するとみられるが、産業用では、引き続き価格転嫁交渉の難航が予想され前年比横這いが精々とみられる。
- ◇ 2005 年度の企業業績は、在庫評価益の影響により過去最高益を更新したが、その影響を除いた実質営業利益では減益となった。これは、上述した価格転嫁の遅れから主力の石油流通部門での採算が悪化したことが大きい。2006 年度は、2005 年度に計上した多額の在庫評価益がなくなることが想定され、表面的には減益決算となる可能性が高いものの、原油高騰が一服するとみられるなかで石油流通部門の採算は総じて改善に向かうとみられ、全体では実質ベースで増益となりそうだ。

1. 業界環境

◇2005 年度の内需は厳冬により 3 年ぶりに増加

- 2005 年度の石油製品内需（燃料油国内販売量）は、厳冬に支えられた民生用の好調を主因に前年比 0.4%増と 3 年ぶりに増加に転じた（次頁図表 1）。
- 油種別にみると、産業用では、ナフサが石化製品向けで好調であったうえ、電力向け重油についても厳冬による電力消費の増加を主因に堅調に推移したものの、軽油や一般産業向け重油は、物流合理化や燃料転換等を背景とする構造的な需要の減少に歯止めが掛からず、産業用全体でみれば前年実績を下回った。これに対し、民生用では、主力のガソリンが自動車保有台数の増加等を背景に堅調に推移したうえ、灯油も、厳冬により前年実績を大幅に上回るなど総じて好調を維持した。この結果、民生用が、産業用の落ち込み分をカバーし、内需全体では前年比微増を確保した。
- 一方、石油製品の輸出量は、前年比約 40%増となり、輸出が実質自由化された 97 年以降では最高水準を更新した模様。これは、環境規制の高まりを背景にアジア諸国やオーストラリアなどから日本製の低硫黄品の引き合いが増加したことが大きい。
- 製品市況は、原油高を背景に総じてみれば上昇した。原油価格（ドバイ価格）は、中国を牽引役とする世界需要の拡大ピッチに、産油国の供給能力拡大が追いつかず、需給が逼迫するなかでほぼ一貫して上昇基調を辿った。こうしたなか、民生用では

堅調な需要環境下、ガソリンを中心に概ね価格転嫁に成功したものの、産業用では冴えない需要環境下で、価格転嫁が十分には進まなかったことから、製品市況全体では、原油価格の急激な上昇ピッチに比べ小幅な上昇にとどまった模様である。

◇2006年度の内需は再び減少

- 2006年度の石油製品内需は、産業用の低迷に加えて、民生用もマイナスに転じるとみられ、前年実績を▲3%強下回ることとなりそうだ。
- 油種別にみると、産業用では、①ナフサが、石化メーカーの定期修理に伴う生産量減少を受けて微減に転じるとみられる、②引き続き一般産業向け重油や軽油の減少が見込まれる、③電力向け重油についても前年の厳冬効果の反動から大幅減に見舞われそうで、全体では減少幅が拡大しそうだ。さらに、民生用でも、主力のガソリンこそ底堅く推移しようが、厳冬特需の反動から灯油需要が大幅な減少に見舞われそうで、全体でもマイナスに転じる可能性が高い。
- 一方、石油製品の輸出量は、環境規制への対応を進めるアジア諸国を中心に販路の拡充が進んでいることもあり、引き続き前年並みの高い伸び率を維持しそうだ。
- 2006年度の製品市況は高止まりが予想される。まず、原油の需給自体は、世界需要が引き続き拡大基調にあるものの、産油国での増産体制が徐々に整うこともあり一時期ほどの逼迫状況は脱するものとみられている。ただ、原油価格については、産油国での政情不安が続くなか、供給途絶リスクが完全には払拭されないため、ここ数年の高騰こそ一服しようが、高値圏での横這い推移（年度平均では前年比小幅上昇）が予想される。
- こうしたなか、石油製品の市況は、民生用のガソリンを除けば、いずれの油種でも冴えない需要環境下、価格転嫁交渉の難航が予想され前年比横ばいが精々とみられる。製品市況全体では前年比小幅な上昇にとどまりそうだ。

図表 1：石油製品の需要・輸出・在庫・市況の推移

(単位：百万kl、円/kl、下段は前年度比伸び率)

年度	2002	2003	2004	2005 (見込み)	2006 (予想)
燃料油国内販売量	242.8 (3.2)	240.7 (▲ 0.9)	237.2 (▲ 1.4)	238.2 (0.4)	230.3 ▲3.3%
燃料油輸出量	15.1 (4.7)	14.2 (▲ 5.6)	15.6 (9.8)	21.9 (40.0)	29.6 +35.0%
燃料油在庫(期末)	11.0 (▲ 9.6)	10.7 (▲ 2.4)	10.3 (▲ 3.5)	10.2 (▲ 1.4)	10.2 ▲0.1%
ガソリン卸値(年度平均)	88,913 (1.2)	87,108 (▲ 2.0)	95,850 (10.0)	106,807 (11.4)	110,000 +3.0%

(注)ガソリン卸値は東京地区の特約店卸値

(資料)経済産業省「エネルギー生産・需給統計」などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

2. 企業業績

◇2005年度は最高益を更新するも実質ベースでは減益

- 2005年度の企業業績は大幅な増収増益となった模様である(図表2)。厳冬効果により石油製品の販売数量が前年比プラスに転じたうえ、民生用を中心に販売価格が上昇したことから、石油元売4社合計の売上高は、前年比20%を超える大幅な増収を果たした。
- 一方、営業利益は過去最高益を更新したようだが、これは、専ら在庫評価益によるところが大きく、その影響を除いた実質ベースでは前年比▲12%強の減益となった模様である。
- これは、石油開発部門(総売上高の約1割)こそ、原油価格の高騰を受けて権益収入が拡大し増益となったものの、主力の石油流通部門(同8割)が価格転嫁の遅れから大幅減益を余儀なくされたことが大きい。すなわち、構造的な需要減少が続く産業用で十分な価格転嫁が進まなかったほか、民生用でも、下期以降、厳冬対応による灯油増産の煽りをうけて、連産品であるガソリンが一時的に供給過剰となり価格転嫁が遅れたことが響いた。

◇2006年度は販売マージン改善を主因に実質増益へ

- 2006年度も売上高は堅調に推移しそうだ。販売数量は、国内販売減少分を輸出でカバーすることにより前年並みを維持するとみられるうえ、販売価格についても上昇基調こそ一服するものの年度平均では前年実績を上回るとみられ、石油元売4社合計の売上高は前年比5%前後のプラスとなりそうだ。
- 利益面では、原油高騰が一服するなかで2005年度に計上した多額の在庫評価益がなくなるため、表面上の決算は二桁減益となる公算が大きい。在庫の影響を除いた実質営業利益は大幅な増益となる見通し。
- まず、石油開発部門では、原油価格の高止まりが予想されるなかで既存権益の買収効果等による権益収入の増加を主因に増益基調が維持できそうだ。主力の石油流通部門でも、原油価格の急騰が一服するとみられるなかで、遅れていた価格転嫁が進み採算も総じて改善に向かうとみられ、部門全体でも実質的には増益となりそうだ。

図表2：石油元売上場4社の業績

(単位：億円、%)

年度	2003 (実績)	2004 (実績)	2005 (見込)	2006 (予測)
売上高 (前年比)	101,375 (2.7)	114,207 (12.7)	140,185 (22.7)	+4~+6%
営業利益 (前年比)	1,675 (▲15.1)	4,530 (170.4)	5,885 (29.9)	▲30~▲40%
売上高営業利益率	1.7	4.0	4.2	2~3%
実質営業利益 (前年比)	2,013 (88.0)	3,407 (69.2)	2,989 (▲12.3)	+25~+35%
売上高実質営業利益率	2.0	3.0	2.1	2~3%

(注)上場4社(新日本石油、コスモ石油、昭和シェル石油、新日鉱ホールディングス)の連結決算ベース。

在庫評価法はいずれも総平均法。

(資料)各社決算資料をもとに三菱東京UFJ銀行調査部作成

【トピックス】 周辺分野への投資が積極化

- 足元、石油元売各社は、石油化学・石油開発など周辺分野への投資を積極化している（図表3）。具体的には、石油化学部門では2005年11月に新日鉱ホールディングスが三菱化学と共同で総額600億円を投じ、芳香族製品や軽質ナフサなどを生産する設備の新設に合意したことを始め、新日本石油・コスモ石油・昭和シェルでもそれぞれ数十億円から数百億円規模の新設および増強投資を計画している。また、石油開発部門でも新日本石油が05年度から3カ年で2,000億円の設備投資を計画しているほか、コスモ石油も同期間に300億円の投資を計画している。
- これは、本業である石油製品の内需が成熟化していることに加え、過去に比べてコスト削減余地が狭まりつつあるなかで、石油化学部門や石油開発部門などの周辺分野に経営資源を集中投資することで将来の収益の柱を育てることを狙ったものといえる。
- もっとも、これら周辺分野への投資加速には相応のリスクが伴うとみておいたほうがよさそうだ。
- まず、石油化学部門では、中国を中心に引き続き旺盛な需要が見込まれることから短期的に市況が大崩れするリスクは小さいと考えられるが、欧米の石油メジャーも中国での化学プラント投資を積極的に進めていることから、中長期的には需給バランスが崩れ市況の下落を招く公算が大きい。次に、石油開発部門でも、埋蔵量が豊富で採掘コストが低廉な優良案件は資金力に優る欧米の石油メジャーに独占されているため、わが国の石油元売各社が残された案件を獲得するには多額のリスクマネーが求められる
- 石油元売各社は90年代後半以降の投資抑制期を脱し、成長戦略に経営の舵を切り始めたが、事業リスクも相応に高まることから、精緻な市場調査を実施することで個別案件毎の採算を十分に見極めていくことが重要となりそうだ。

図表3：国内元売各社の最近の投資動向

会社名	部門	主な投資内容
新日本石油	石油化学	水島製油所でプロピレンの生産を開始
	石油開発	メキシコ湾での既存権益買収
出光興産	石油化学	千葉製油所・北海道製油所でRFCC ^(注) の能力を増強
	石油開発	北海エリアでの権益買収の推進・インドシナ3鉱区での探鉱推進
コスモ石油	石油化学	千葉工場内でミックスキシレンの製造・販売を開始
	石油開発	カタール・UAE(アブダビ)鉱区での投資を拡大
新日鉱HD	石油化学	鹿島製油所に芳香族製品・軽質ナフサの生産設備を新設
	石油開発	三陸沖・胆振沖開発の推進

(注) RFCC(重油流動接触分解装置): 触媒を通して重質成分を軽質成分に分解する装置
 (資料) 新聞報道および各社IR資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(2006.3.16 藪 正浩)

4. 化学

【要約】

〔石油化学〕

- ◇ 2005 年度のエチレン生産量は、主力用途の汎用樹脂が内需中心に底堅く推移したことから、前年比微増となり高水準を記録した。しかしながら 2006 年度は、設備の定期修理の増加で生産能力が抑制されるうえ、海外メーカーの増産に伴う需給緩和も予想されるため、生産量は小幅の減少に転じる見通し。
- ◇ 2005 年度の製品市況は、タイトな需給を背景に原料価格の上昇に伴う価格転嫁が部分的には進んだことから、総じてみれば上昇した。しかしながら 2006 年度は、アジアでの需給緩和が予想されるなか、製品市況も弱含む公算が大きい。
- ◇ 2005 年度の総合化学メーカーの企業業績は、非石化部門こそファインケミカル製品の拡販により堅調であったものの、石油化学部門での原料コスト上昇による減益要因が響き、最高益を更新した前年度対比では小幅の減益を余儀なくされた模様。2006 年度は、石油化学部門では市況下落に伴う若干の減益が予想されるものの、原料コストの上昇が一服するうえ、引き続き非石化部門における拡販効果が期待されることから、全体では増益を回復する見通し。

〔合成繊維〕

- ◇ 2005 年度の合成繊維生産量は、衣料用繊維の不振による内需の減少や、中国メーカーの増産に伴う輸出の低迷から、前年比マイナスとなった。2006 年度も、こうした状況に変化はなく、生産量は減少基調で推移する公算が大きい。
- ◇ 2005 年度の製品市況は、需要が減少基調を辿るなか、メーカー各社が市況改善を狙った減産を強化したことで、前年比横ばいを維持した。しかしながら 2006 年度は、アジア勢による合繊原料の増産を背景に原料価格下落が予想され、つれて製品市況も弱含む可能性が高い。
- ◇ 2005 年度の合繊メーカーの企業業績は、付加価値の高い産業用繊維の拡販、ならびに非繊維部門での電子材料や合成樹脂の収益拡大が牽引役となり、大幅な増益となった模様。2006 年度も同様の傾向が続き増益が見込まれるものの、非繊維部門において一部製品の収益率が市況上昇の一服で伸び悩むため、前年比小幅な増益にとどまる見通し。

〔医薬品〕

- ◇ 2005 年度の国内医薬品市場は、薬価改定が実施されず販売単価の下落が穏やかであったことから、数量の伸びが単価下落の影響をカバーし、小幅ながらも拡大基調を維持した模様である。しかしながら、2006 年度は、引き続き前年並みの数量の伸張こそ見込めるものの、薬価改定による大幅な単価下落が予想されることから、国内医薬品市場は縮小する公算が大きい。
- ◇ 2005 年度の企業業績は、主力の国内事業が堅調に推移したうえ、海外市場でも新薬の拡販が進んでいることから、研究開発費等のコスト増嵩分を吸収して増益を確保した模様である。しかしながら、2006 年度は、引き続き海外市場での拡販効果等は見込まれるものの、国内市場の薬価改定による減収要因が大きいといううえ、研究開発費などコスト増加要因も大きく響くことになりそうで、営業利益は微増が精々とみられる。

I. 石油化学

1. 業界環境

◇高水準に達した 2005 年度のエチレン生産量

- 2005 年度のエチレン生産量は、前年比 0.8%の増加を遂げ、762 万 t と過去 2 番目の水準に達した模様である（図表 1）。
- 製品の需要動向をみると、主力の汎用樹脂は、内需が食品包装向けや自動車部品向けを中心に増加し、輸出もアジア各国の旺盛な需要を背景に底堅く推移したため、全体では前年比 0.4%の微増となった。加えて、汎用樹脂に次いで出荷量の大きい合繊原料や合成樹脂原料も、堅調な輸出に支えられプラス基調を維持した。
- 製品の市況は、総じて上昇した。合成樹脂原料など一部の製品では、海外メーカーの増産に伴う需給緩和を受けて市況が下落に転じる製品もみられたが、主力の汎用樹脂分野では、原油高騰に伴いナフサ価格が上昇するなか、タイトな需給を背景に、部分的には製品価格への転嫁が進んだことから、市況は総じて上昇した。

◇2006 年度は小幅の減少に転じる見込み

- 2006 年度は、需給環境が冴えないなか、設備の定期修理の増加で生産能力が抑制されることもあり、エチレン生産量は小幅ながらも減少に転じる見込み。
- 製品の需要に関しては、汎用樹脂や合繊原料など多くの製品で、内需・輸出ともに前年をわずかに下回りそうだ。これは、食品包装向けなどを中心に需要の基調自体は底堅いものの、アジアを中心に海外で石化製品の増産が進むなか、わが国においては、低廉な海外製品の流入増や競合激化による輸出減少といった影響が徐々に現れる可能性が高いため。
- 市況も方向性としては弱含む可能性が高い。主力の汎用樹脂こそメーカーの減産などにより横ばいを維持できようが、輸出主体で値動きの激しい合繊原料や合成樹脂原料は、アジア勢の増産による需給緩和に伴い、年度後半にかけて市況が下落に転じるものとみられる。

図表 1：石油化学製品の市場推移

(単位：千トン、円/kg、USD/t、%)

年度	2002	2003	2004	2005 (見込)	2006 (予想)
エチレン生産量	7,283 (1.1)	7,419 (1.9)	7,555 (1.8)	7,618 (0.8)	▲2～▲3%
五大汎用樹脂出荷量	10,004 (2.3)	10,020 (0.2)	10,030 (0.1)	10,070 (0.4)	▲2～▲3%
内需	7,932 (2.7)	8,081 (1.9)	8,115 (0.4)	8,153 (0.5)	▲1～▲2%
輸出	2,072 (0.6)	1,939 (▲6.4)	1,915 (▲1.2)	1,917 (0.1)	▲3～▲4%
汎用樹脂市況 (低密度ポリエチレン：国内)	125 (▲10.5)	134 (7.5)	148 (10.2)	158 (6.9)	横ばい
合成樹脂原料市況 (スチレンモノマー：アジア)	693 (50.1)	725 (4.6)	1,164 (60.7)	1,036 (▲11.0)	▲5～▲10%
合成繊維原料市況 (高純度テレフタル酸：アジア)	586 (22.4)	622 (6.1)	799 (28.5)	803 (0.5)	▲5～▲10%

(資料) 経済産業省「化学工業統計月報」などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

2. 企業業績

◇踊り場を迎えた 2005 年度の総合化学メーカーの業績

- 2005 年度の総合化学メーカーの業績は、大幅増益で過去最高益を更新した前年度から一転し、小幅の減益となった模様である（図表 2）。
- 部門別にみると、①非石化部門こそ電子材料など需要拡大の続くファインケミカル製品を中心に増益を確保したものの、②主力の石油化学部門においては、販売数量こそ堅調に推移したものの、販売単価に関しては原料コストの増加分を十分には吸収できず、マージン縮小に見舞われた結果、全体の業績も減益を余儀なくされた。

◇2006 年度は非石化部門の収益拡大で再び増益へ

- 2006 年度の業績は、石油化学部門の減益を非石化部門の増益がカバーすることで、小幅ながら増益を確保できそうだ。
- すなわち、主力の石油化学部門では、アジア勢との競争を受けて、合繊原料や合成樹脂原料の価格下落に伴うマージン縮小が予想されるものの、前年度に大きく響いた“原料コストの上昇”が一服するため、減益幅は縮小するものとみられる。また、非石化部門においては、電子材料や各種機能材料の拡販が寄与することで、引き続き増益が見込まれよう。

図表 2：総合化学メーカー大手 5 社の業績推移

(単位：億円、%)

年度	2002	2003	2004	2005 (見込)	2006 (予想)
売上高	51,977 (6.3)	53,470 (2.9)	60,424 (13.0)	68,869 (14.0)	+1~+3%
営業利益	2,813 (55.5)	2,873 (2.1)	4,433 (54.3)	4,252 (▲4.1)	+3~+4%
売上高営業利益率	5.4	5.4	7.3	6.2	6%台前半

(注)対象企業は、三菱化学、住友化学、三井化学、昭和電工、東ソー。いずれも連結ベース。

(資料)各社決算短信をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

Ⅱ. 合成繊維

1. 業界環境

◇内需低迷により 2005 年度の合成繊維生産量は減少

- 2005 年度の合成繊維生産量は、前年比▲2.5%程度減少した模様である（図表 3）。主力の内需については、シートベルトやエアバッグなどの自動車向けを中心に産業用繊維が増加したものの、安価な輸入完成品の増加が続くなかで衣料用やインテリア用繊維の不振が響き、全体では前年を下回った。加えて輸出についても、コスト競争力に優れる中国メーカーの大幅増産により低迷を余儀なくされ、前年比微減となった。
- 合成繊維の市況は前年比ほぼ横ばいを維持した。これは、需要環境こそ冴えなかったものの、原油高騰に伴い合繊原料や燃料の価格が上昇するなかで、メーカー各社が市況維持を狙った減産を強化したことによる。

◇2006 年度も生産量は減少が続く

- 2006 年度も、合成繊維の生産量はマイナス傾向が続きそうだ。内需に関しては、引き続き自動車向けを中心に産業用繊維こそ堅調な推移が見込まれるものの、衣料用繊維やインテリア用繊維は低迷が続くとみられ、全体では前年比微減となる見通し。輸出についても、引き続き中国メーカーの増産が予想されるなか、わが国からの輸出量は減少を余儀なくされよう。
- こうしたなか、製品市況も弱含む可能性が高い。国内メーカー各社は、今後も機動的な減産を進めるとみられるため、市況が大崩れする懸念は小さいものの、合繊原料の段階で、アジア勢の増産による需給緩和を背景に価格下落が予想されるため、製品市況にも下押し圧力が強まることになりそうだ。

図表 3：合成繊維の市場推移

(単位：千トン、円/kg、%)

年度	2002	2003	2004	2005 (見込)	2006 (予想)
合成繊維生産量	1,240 (▲7.1)	1,136 (▲8.3)	1,113 (▲2.0)	1,085 (▲2.5)	▲2 ~ ▲4%
合成繊維輸出量	521 (▲1.6)	451 (▲13.6)	425 (▲5.8)	422 (▲0.7)	▲3 ~ ▲5%
製品市況	212 (▲6.7)	232 (9.4)	240 (3.4)	240 (0.0)	±0 ~ ▲5%

(注)いずれも長繊維と短繊維の合計値。製品市況はポリエステル長繊維(75d)。

(資料)経済産業省「繊維・生活用品統計年報」、日本化学繊維協会「化繊貿易月報」などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

2. 企業業績

◇2005年度は非繊維部門が牽引し大幅増益に

- 2005年度の合成繊維メーカーの業績は、非繊維部門が牽引し大幅な増益となった模様である（図表4）。
- 部門別にみると、まず繊維部門では、衣料用繊維などの汎用品こそ原燃料コストの増加を受けてマージンが悪化したものの、品種の削減によるリストラ効果や、付加価値の高い産業用繊維の拡販が収益貢献したことで、部門全体では増益を確保。加えて、実質的な主力部門である非繊維部門は、エンジニアリングプラスチック（合成樹脂の一種）や電子材料向け高付加価値品の拡販を背景に大幅な増益を遂げ、全体の業績を牽引する役割を果たした。

◇2006年度は小幅の増益となる見通し

- 2006年度も増益基調を維持できそうだが、増益ピッチは鈍化することになりそうだ。
- 繊維部門では、衣料用繊維など汎用品こそ厳しい市場環境のなかで収益低迷が予想されるものの、産業用繊維の分野で、各社が強みを有する高付加価値品の拡販が続くことにより、全体では引き続き増益を確保する公算が大きい。しかしながら非繊維部門では、電子材料向けを中心に引き続き増益は見込まれるものの、ポリカーボネートなど一部のエンジニアリングプラスチックで生産設備の立ち上がりにより需給逼迫が緩和し、市況上昇が一服するため、利益拡大のペースは減速する可能性が高い。

図表4：合成繊維メーカー大手6社の業績推移

（単位：億円、%）

年度	2002	2003	2004	2005 (見込)	2006 (予想)
売上高	31,567 (▲1.2)	31,948 (1.2)	35,035 (9.7)	37,200 (6.2)	+3 ~+5%
営業利益	1,412 (25.6)	1,898 (34.4)	2,397 (26.3)	2,905 (21.2)	+6 ~+8%
売上高営業利益率	4.5	5.9	6.8	7.8	8%程度

（注）対象企業は、東レ、帝人、東洋紡績、三菱レイヨン、クラレ、ユニチカ。連結ベース（非繊維部門を含む）。

（資料）各社決算短信などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

Ⅲ. 医薬品

1. 業界環境

◇2005年度の国内市場は小幅伸張

- 2005年度の国内医療用医薬品市場（生産金額ベース）は、前年比2%程度拡大した模様である（図表5）。これは、薬価改定（公定価格の引き下げ）が実施されない年とあって、販売単価の下落ピッチが穏やかなものにとどまるなかで、糖尿病や高脂血症など生活習慣病分野を中心に数量の増加が寄与するため。

◇薬価改定により2006年度は4期振りに縮小へ

- 2006年度の国内医療用医薬品市場は、前年比▲1～▲2%程度縮小する可能性が高い。これは、数量面こそ、引き続き生活習慣病分野を中心に堅調な拡大が期待されるものの、高率の薬価改定が実施されることで、販売単価の下落が加速するとみられるためである。
- 今回の薬価改定では、業界平均で約▲6.7%と、ここ数年の水準を上回る改定幅となるうえ、個社別にみても、各社の主力大型薬が軒並み大幅な引き下げを受ける見込みであることから、国内市場の収益環境は悪化に向かうことになりそうだ。

図表5：医薬品市場の推移

（単位：億円、%）

年度	2002	2003	2004	2005 (見込)	2006 (予想)
医療用医薬品生産金額	55,885 (▲2.0)	57,087 (2.2)	57,315 (0.4)	58,461 (2.0)	▲1～▲2%
薬価改定率	▲6.3	—	▲4.2	—	▲6.7

（注）薬価改定率は業界平均値。

（資料）厚生労働省「薬事工業生産動態統計年報」などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

2. 企業業績

◇2005年度は増益を確保

- 2005年度の企業業績は、大手を中心に増収増益となった模様である。
- まず、売上面では、①主力の国内事業で堅調な需要を背景に小幅ながらも増収を維持するとみられるうえ、②高成長が続く欧米市場を中心とする海外事業（輸出+現地販売）でも、販路拡大が奏功して大幅増収となりそう。国内市場シェア4割を握る医療用医薬品メーカー大手4社の売上高は前年比4～5%程度増加する見込み（次頁図表6）。
- 一方、営業利益については、研究開発費や販路整備に伴うコストこそ増嵩したものの、海外市場を中心に、高採算な自社開発新薬の販売量が増加したことから、大手4社の営業利益は前年比3%程度の増益を確保する見込み。

◇2006年度は大手といえども業績伸張にブレーキ

- 2006年度の企業業績は、薬価改定に伴う販売単価下落の影響が響き、海外市場の伸張が見込まれる大手4社といえども、業績伸張のペースにはブレーキがかかることになりそうだ。
- まず、売上高は、小幅な増収にとどまろう。引き続き市場の拡大が続く海外事業こそ、各社の主力大型薬を牽引役に堅調な推移が見込まれるものの、国内事業については、主力の大型薬が軒並み大幅な薬価引き下げを受けることから、減収が避けられそうになく、全体としては、増収ピッチが鈍化することになりそうだ。
- こうしたなか、営業利益についても、高採算新薬の拡販効果や外注化推進等による合理化効果こそ相応に見込めるものの、研究開発費の積み増しや販路拡充に伴うコストの増嵩が響くことから、全体では微増益程度にとどまりそうだ。

図表6：医療用医薬品メーカー大手4社の業績推移

(単位：億円、%)

年度	2002	2003	2004	2005 (見込)	2006 (予想)
売上高	32,933 (4.8)	34,123 (3.6)	34,343 (0.6)	35,950 (4.7)	+1 ~ +3%
営業利益	6,869 (7.1)	7,540 (9.8)	8,053 (6.8)	8,280 (2.8)	±0 ~ 1%
売上高営業利益率	20.9	22.1	23.4	23.0	22~23%前後

(注)対象企業は、武田薬品工業、第一三共(旧三共、旧第一製薬)、アステラス製薬(旧山之内製薬、旧藤沢薬品工業)、エーザイの4社。連結ベース。

(資料)各社決算短信をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

【トピックス】拡大する化学メーカーの海外事業

- 足元、大手化学メーカーが、海外事業の強化に乗り出している。近年、化学メーカーの設備投資は増加傾向にあるが、とりわけ海外での投資案件の決定が相次いでいる(次頁図表7)。
- この背景には、将来予想される“国内の事業環境悪化”に対する危機感がある。中長期的にみると、化学業界では内需の伸び悩みや、海外メーカーとの競合激化が予想されるなか、コスト競争力に劣るわが国メーカーの収益は悪化に向かう可能性が高い。このため、各社は成長市場であるアジアや、安価な原料に富む中東地域での生産拠点を拡大することで、将来の収益基盤の拡充に努めているわけだ。
- もっとも、こうした海外事業においては、国内に比べて設備の安定操業が難しく、各国固有のカントリーリスクも存在する。実際、過去にも、不十分なフィージビリティスタディーや拙速な投資活動により事業撤退を余儀なくされた例も少なくないだけに、各社には慎重な判断が求められる。
- 今後は、こうした海外投資戦略の巧拙により、化学メーカーの業績格差が広がることになりそうだ。

図表 7：主な海外での設備投資計画

企業名	内容	総投資額
三菱化学	中国およびインドで合繊原料プラントを増設	700～800億円
住友化学	サウジアラビアで大型エチレンセンターを新設	約98億ドル
旭化成	タイで合繊原料や合成樹脂のプラントを新設	約400億円
昭和電工	シンガポールのハードディスク工場を増設	約600億円
三菱ガス化学	ブルネイでメタノール工場を新設	約3億ドル

(資料)新聞記事をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(2006.3.13 須崎 嘉之、梶原 洋太郎)

5. 食品

【要約】

- ◇ 2005 年の食品生産額は、このところの経済情勢の改善が食品需要の底支えや単価下落圧力の緩和に寄与したことで、2年連続で前年並みを確保した模様である。もっとも、カテゴリ別には、“食の嗜好を巡る構造的な潮流”や“ヒットの有無”が市場を左右する傾向が強まっており、今期も成長カテゴリと縮小カテゴリに二極化した。
- ◇ 上場食品メーカーの業績も、全体としては底堅く推移した。国内需要の下げ止まりや多角化事業の拡大が売上増加を支えたうえ、利益についても、前期に続く最高益の更新こそならなかったものの、これまでの合理化の成果で高収益を維持できた。カテゴリごとにはバラツキが生じ、全般的に増益業種が減少する一方、減益業種が増加。ただし、いずれの業種でも、総じて利益水準は高かった。
- ◇ 2006 年についても、食品生産額は前年並みから微増で推移、企業業績にも大きな基調の変化はなさそうで、全体としては底堅く推移する公算が大きい。カテゴリ別にみても、これまで同様、“消費者ニーズと製品コンセプトの相性”や“多角化・合理化の進捗”によって、市場や業績の勢いにバラツキが生じる展開が続こう。

1. 業界環境

(1) 全体動向

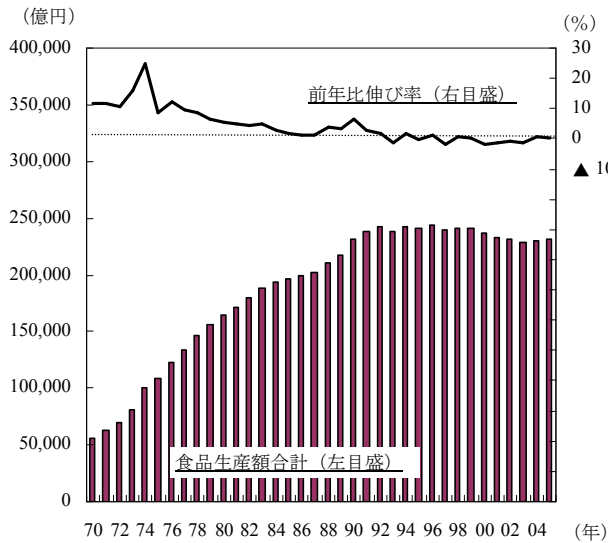
◇下げ止まった食品生産額

- 食品生産額は、96 年をピークに緩やかな減少基調を辿ってきたが、ここに来て下げ止まり感が出てきており、2005 年も 2 年連続で前年並みを確保した模様である（次頁図表 1）。
- 成熟局面を迎えた食品業界では、雇用・所得環境の悪化やデフレの進展が市場を下押ししてきたが、このところの経済情勢の改善が、食品需要の底支えや単価下落圧力の緩和（次頁図表 2）に寄与した。

◇2006 年も引き続き底堅く推移

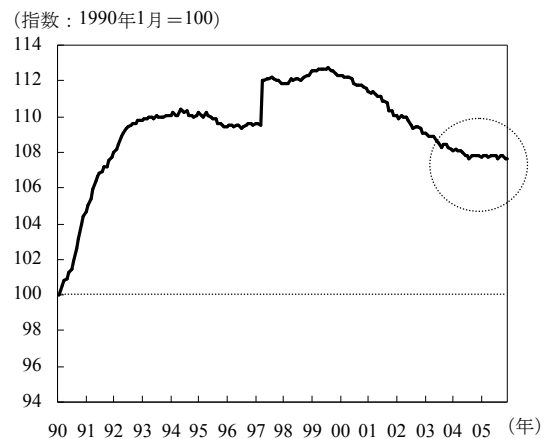
- 2006 年についても、食品生産額は前年並みから微増で推移、全体で 23 兆円の市場を維持できよう。
- 人口減少時代の到来という新たな逆風が強まる一方、市場に与える影響の大きい経済情勢は、向こう 1 年をみる限り安定的に推移、カテゴリ毎に濃淡があるとはいえ、総じてみれば、食品を巡る需要と単価の底堅い動きに大きな変化はなさそうだ。

図表 1：食品生産額の推移



(資料) 日刊経済通信社「酒類食品統計月報」「同年報」「酒類食品産業の生産・販売シェア」などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

図表 2：消費者物価指数（食料工業製品）



(資料) 総務省「消費者物価指数」をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(2) カテゴリー別動向

◇2005年～バラツキが生じる成長性

- 食生活や嗜好の変化が進むなか、食品業界では、カテゴリー間の成長性にバラツキが生じている。2005年も、“構造的な潮流”や“ヒットの有無”が市場を左右する傾向が続いており、全体としては、「成長カテゴリーが縮小カテゴリーを埋め合わせる構図」となった（次頁図表3）。
- 即席めんを中心にヒット不在が続く「小麦粉・同2次加工品」や、アルコール離れの影響に歯止めが掛からない「酒類」、清涼飲料への需要シフトが続く「牛乳・乳製品」、朝食を摂らない習慣の定着でハム・ソーセージの不振が続く「食肉加工品」など、ブーム一巡や構造的な問題を抱えるカテゴリーは、景気回復局面においても総じて低迷が続いている（31頁図表4）。
- その一方、健康志向の追い風が緑茶の新製品投入でさらに強まった「清涼飲料」や、食の簡便化ニーズに後押しされている「冷凍食品」は拡大基調が続いたうえ、少子化の影響等で長らく不振が続いた「菓子類」も、大人に目を向けた高付加価値チョコレートヒットで息を吹き返し、全体の底上げに貢献した。

◇2006年～引き続き“構造要因”と“ヒットの有無”に左右される展開

- 2006年をみても、こうした基調に変化はなさそうで、構造要因とヒットの有無が各カテゴリーの成長性を左右することになりそうだ。
- “健康志向”や“個食化・簡便化”といったコンセプトを的確に反映させている製品は、引き続き市場全体を上回るピッチで成長しよう。2006年も、茶系飲料や機能性飲料の販促に力を注ぐ「清涼飲料」や製品ジャンルを拡げて手軽な食生活の提案を強化する「冷凍食品」などが、時代の潮流に乗った成長カテゴリーとして市場の牽引役となることが見込まれる。
- 反対に、「酒類」や「牛乳・乳製品」、「食肉加工品」といったカテゴリーは、引き続き需要面の構造的な向かい風に苦しむことになりそうだ。ただし、最近では、これらのカテゴリーのなかでも、鮮度にこだわったプレミアムビールや独特の臭みを抑えて味覚の満足度を高めた牛乳など、注目すべきヒットが生まれている。食に対するこだわりや経済情勢の改善がこうした高付加価値品の販売を支えており、当面は、主力の普及品の落ち込みをある程度カバーする展開が期待できよう。

図表3：カテゴリー別食品生産額の推移

(単位：億円、%)

(年)	2002	2003	2004	2005 (見込み)	2006 (予想)
酒類	40,221 (▲4.6)	39,109 (▲2.8)	38,669 (▲1.1)	38,592 (▲0.2)	▲1%前後
清涼飲料	33,059 (▲1.3)	32,825 (▲0.7)	35,928 (9.5)	36,493 (1.6)	+2%前後
菓子類	23,378 (▲1.2)	23,409 (0.1)	23,281 (▲0.5)	23,496 (0.9)	+1%前後
小麦粉・ 同2次加工品	24,879 (4.4)	24,139 (▲3.0)	23,735 (▲1.7)	23,368 (▲1.5)	▲1%前後
牛乳・乳製品	20,523 (0.3)	20,222 (▲1.5)	20,033 (▲0.9)	19,740 (▲1.5)	▲1%前後
調味料	14,273 (▲0.7)	14,160 (▲0.8)	14,074 (▲0.6)	14,160 (0.6)	±0～+1%
冷凍食品	10,885 (▲1.5)	11,089 (1.9)	11,495 (3.7)	11,884 (3.4)	+5%前後
食肉加工品	6,910 (▲3.6)	6,695 (▲3.1)	6,813 (1.8)	6,729 (▲1.2)	▲1～▲2%
油脂	4,507 (6.7)	4,506 (▲0.0)	4,498 (▲0.2)	4,505 (0.2)	横這い
砂糖・糖化製品	3,554 (▲3.3)	3,516 (▲1.1)	3,801 (8.1)	3,942 (3.7)	+2%前後
その他	49,481 (0.8)	49,283 (▲0.4)	47,893 (▲2.8)	47,955 (0.1)	—
合計	231,668 (▲0.7)	228,953 (▲1.2)	230,220 (0.6)	230,863 (0.3)	±0～+1%

(注) 1. ()内は前年比伸び率。

2. 2005年見込みは、日刊経済通信社の数値を使用(冷凍食品については当部推計)。

3. 「その他」は、缶詰、嗜好飲料、水産練り製品、レトルト食品、健康食品、その他農産加工品、その他水産加工品。

(資料) 日刊経済通信社「酒類食品統計月報」「同年報」「酒類食品産業の生産・販売シェア」などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

図表4：カテゴリ別食品生産額の見通し（総括表）

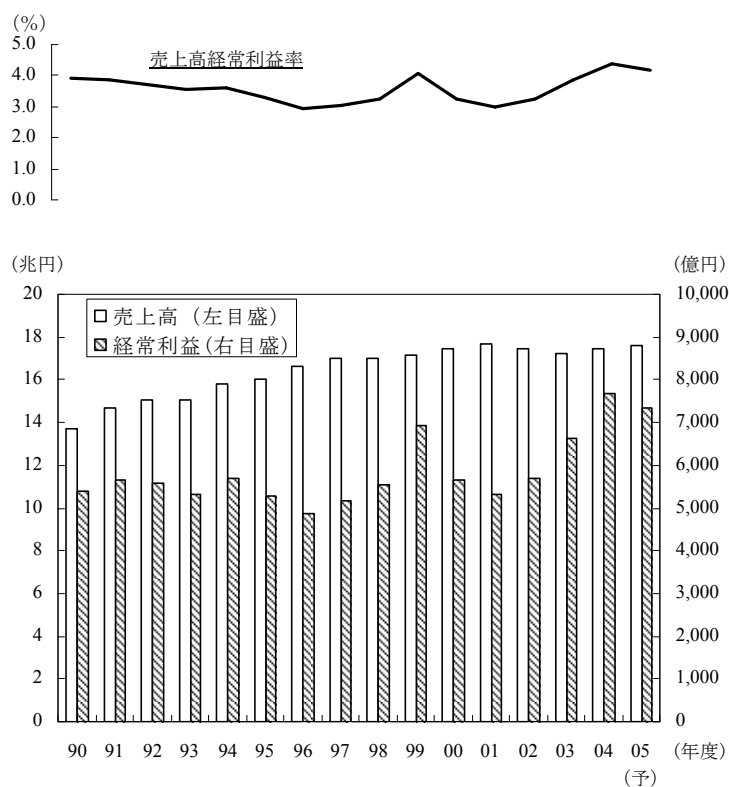
酒類	2005年 (着地見込み)	焼酎人気の高まり、ビール系飲料（ビール・発泡酒および“第3のビール”）の低迷などカテゴリ別に濃淡があるとはいえ、全体としてはアルコール離れの影響が大きく、9年連続の前年割れ。
	2006年 (予想)	プレミアムビールのヒットなど一部に明るい話題もみられるが、既存の普及品の落ち込みを埋め合わせるには至らず、引き続き市場は低迷。
清涼飲料	2005年 (着地見込み)	前年の記録的猛暑の反動により伸び率は大幅に鈍化したが、各社が揃って新製品を投入した緑茶飲料やミネラルウォーターなど無糖系飲料が前年に続いて市場を牽引、生産額は過去最高値を更新した。
	2006年 (予想)	健康志向を追い風に緑茶飲料やミネラルウォーターなどの無糖系飲料が引き続き伸長、健康機能系飲料も堅調に推移するとみられることから、全体では前年比2%前後の増加を予想。
菓子類	2005年 (着地見込み)	少子化の影響等から市場低迷が続いていたが、2005年は、大人向けに動脈硬化予防効果を強化した高付加価値チョコレートや、個食化に対応すべく容器・容量を変更したスナック菓子がヒットした結果、前年比0.9%増加した。
	2006年 (予想)	高付加価値チョコレートのヒットが当面続くこととみられるほか、スナック菓子も、生ジャガイモの輸入解禁で春先の原料不足が解消、生産増が見込まれるため、全体では前年比1%前後の増加となる見込み。
小麦粉・ 同2次加工品	2005年 (着地見込み)	主力のパンが、少子化の影響で学校給食向けや菓子パンを中心に伸び悩んでいるうえ、即席めんについても、“ご当地ラーメン”に続くヒットが生まれず前年割れとなり、全体では前年比▲1.5%と3年連続の減少。
	2006年 (予想)	中食向けに需要拡大が期待されるパスタやヒット商品頼みの即席めんを除けば、需要を喚起する材料に乏しいことから一段の市場縮小は避けられず、全体では前年比▲1%前後の減少を予想。
牛乳・乳製品	2005年 (着地見込み)	主力の飲用牛乳が、清涼飲料への需要シフトや少子化による学校給食向けの需要減により低迷しているうえ、アイスクリームが前年の猛暑の反動を受けて前年割れとなり、全体では前年比▲1.5%と3年連続の減少。
	2006年 (予想)	飲用牛乳については、一部の高付加価値品は好調を維持するとみられるが、90年代後半から続く市場縮小に歯止めをかけるほどのインパクトはなく、全体では前年比▲1%前後の減少となる見込み。
調味料	2005年 (着地見込み)	ドレッシングや味噌汁・スープ類など加工度の高い製品が、食の簡便化ニーズを捉えて堅調に推移したうえ、これまで市場を下押ししてきた基礎調味料も、経済情勢の好転にあわせて縮小ピッチが弱まったことから、全体では前年比0.6%増と若干ながらも7年振りにプラスを確保。
	2006年 (予想)	「高付加価値品の好調」「基礎調味料の下げ止まり」といった昨年同様の展開が続くとみられ、全体では前年比微増となる見通し。
冷凍食品	2005年 (着地見込み)	単身世帯の増加や“個食化”の進展を背景とする食の簡便化ニーズが追い風となり、国内生産量が過去最高を記録、輸入冷凍食品も好調に推移しており、全体では前年比3.4%増となった。
	2006年 (予想)	各社間で製品ジャンルを拡げる動きが活発化、中国産冷凍ほうれん草の段階的な輸入解禁に伴い、海外産冷凍食品の増加も期待されるため、全体では前年比5%前後のプラスとなる見通し。
食肉加工品	2005年 (着地見込み)	主力のハム・ソーセージが朝食を摂らない習慣の定着により緩やかな減少傾向が続いているうえ、消費税総額表示への対策として前年11月より各社が実施した量目調整（製品当たりの量目削減）の影響もあって、全体では前年比▲1.5%減少。
	2006年 (予想)	量目調整の影響こそ一巡するものの、食生活の変化を背景とする構造的な需要減少に大きな変化はなさそうで、全体では前年比▲1～▲2%減少となる公算大。
油脂	2005年 (着地見込み)	家庭用の低迷が続いたが、業務用が中食向けに需要を伸ばし、生産額はほぼ横這いで着地。
	2006年 (予想)	家庭用では、健康油やプレミアム油など高付加価値品の成長が期待されるものの、普及品の落ち込みが続く。これを業務用の拡大が補い、全体では横這いとなる見通し。
砂糖・糖化製品	2005年 (着地見込み)	甘味を控える食生活の流れのなかで需要は低迷しているが、足元でブラジル産粗糖価格の高騰の恩恵を受け、全体では前年比3.7%と2年連続の回復。
	2006年 (予想)	当面は、粗糖価格高騰の原因であるブラジルでのエタノール生産の拡大（＝さとうきびの需給逼迫）が続くとみられ、緩やかな増勢を維持する見通し。

2. 企業業績（2005年度着地見込み）

◇全体動向～利益は前年を若干下回るも高水準を確保

- 上場食品メーカー81社（90年度から決算開示のある企業）の2005年度の業績をみると、全体の売上高は、既述の通り国内需要が下げ止まったことに加え、これまで力を注いできた海外事業や多角化事業（医薬品など）が引き続き堅調に推移した結果、前年を小幅上回り、過去最高を更新した模様である（図表5）。
- 一方、経常利益は、原油高による輸送・資材関連費用の増加が重石となって前年比微減となり、2年連続の最高益更新は実現しなかった。ただし、利益率は4%台と引き続き良好な水準を維持、利益の絶対額は前年に続く過去2番目の高さとなった。
- これは、①原材料調達先や生産工程の見直し（＝製造原価率の引き下げ）、②事業所・工場の統廃合（＝製造原価率の引き下げ、販管費負担の抑制）、③販促費の効果的配分（＝販管費負担の抑制）など、90年代後半から各社が取り組んできた合理化努力によるもので、外的な収益下押し圧力に対する耐久力が着実に高まっていることが窺われる。

図表5：上場食品メーカー81社の業績推移

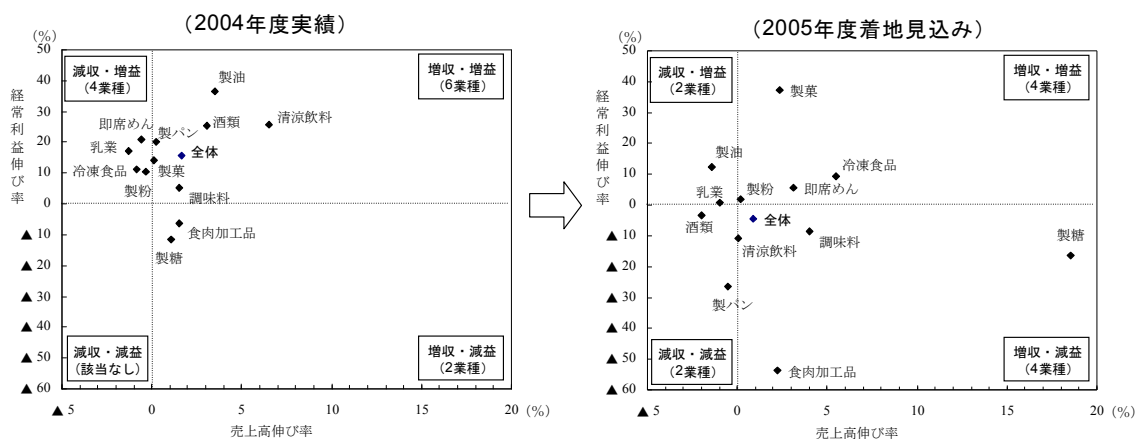


(注) 売上高、経常利益ともに上場食品メーカー81社の合計値（連結ベース）。
 (資料) 各社有価証券報告書、決算短信などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

◇カテゴリー別動向～減益業種が増えるも収益悪化は限定的

- カテゴリー別にみると（図表 6）、2004 年度からみて全般的に増益業種が減り（10 業種→6 業種）、減益業種が増えている（2 業種→6 業種）。例えば、「製パン」は、鳥インフルエンザの影響による鶏卵価格高騰の打撃を受けて、前年の大幅増益から一転して3割近い減益を余儀なくされているし、増益基調にあった「清涼飲料」も、今期は、新製品の投入に伴う一時的な販促費の増加を増収効果で吸収できず、前年比およそ1割の減益に転じた模様である。
- ただし、増益業種については、該当数そのものは減ったとはいえ、着実に利益を積み上げているところが少なくない。海外事業が堅調に推移した「即席めん」をはじめとして、6業種中「乳業」を除く5業種が過去最高益を更新、「乳業」についても、不採算事業の整理が一巡した結果、過去ピーク（99年度）に次ぐ高収益を確保できている。
- また、該当数が増えた減益業種についても、個々にみれば、収益悪化の程度は限られている。たしかに、「食肉加工品」は、BSE 騒動に端を発する食肉仕入価格の高騰で減益幅が拡大しているが、「酒類」は、育成期にある“第3のビール”の販促費が嵩んで減益に転じたとはいえ、合理化の対象を非ビール部門にも広げたことなどにより、減益幅自体は小さく、過去最高を記録した前年に次ぐ高収益を確保。原料市況の上昇が響いた「調味料」も、工場設備を刷新して生産部門の人員を減らしてきた効果もあって、利益水準はピークの9割程度と引き続き良好な業績を維持している。

図表 6：上場食品メーカーのカテゴリー別業績推移



(注) 1. 対象企業は図表5の上場食品メーカー81社のほか、各カテゴリーを代表する上場企業で90年度以降に決算開示がなされた5社（アサヒ飲料、ダイドードリンコ、エバラ食品工業、ケンコーマヨネーズ、ピエトロ）を加えた86社。
 2. 業種別内訳については以下の通り：酒類7社、清涼飲料12社、製菓11社、製粉8社、製パン3社、即席めん3社、乳業4社、調味料16社、冷凍食品3社、食肉加工品8社、製油5社、製糖6社。
 (資料) 各社有価証券報告書、決算短信をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

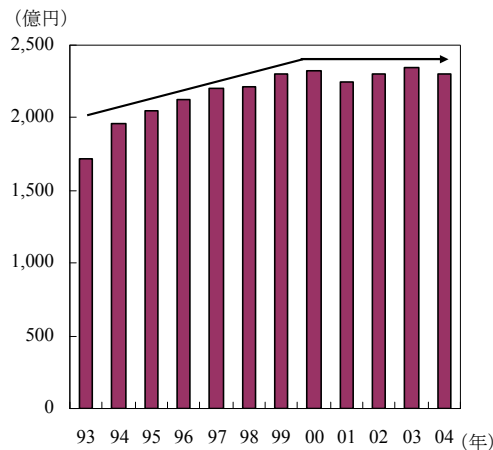
◇鍵を握る「嗜好変化への的確な対応」

- 2006年度についても、全般的には最近の底堅い基調を引き継ぐ形で、堅調な業績推移が見込まれる。また、個別にみても、市場環境の違いや多角化・合理化の進度によって業績にバラツキが生じる傾向に大きな変わりはないとみられる。
- さらに長い目でみると、人口動態やライフスタイルの変化に応じて、食に対する嗜好も移り変わっていくことが予想される。これまでも、“健康志向”や“個食化・簡便化”といった潮流を的確に捉えた製品が消費者の支持を集め、それを手掛けるメーカーの業績を押し上げてきたが、今後は、食生活の多様化・高度化が一段と進むとみられるなか、こうした嗜好変化への対応がより一層重要度を増し、業績を左右する傾向が強まろう。

【トピックス】成熟色が強まるペットフード市場

- ▶ ペットフードは、1兆円市場ともいわれるペットビジネスの中核的なカテゴリーで、昨今の“癒し”を求める風潮とともにメディアに採り上げられる機会も増えているが、こうした注目度の高まりとは対照的に、市場の成長性には陰りが生じている。ペットフードの販売金額は、バブル期前後から90年代を通じて順調に拡大してきたが、2000年代以降、頭打ち感が強まっている（図表7）。
- ▶ これは、ペットフードの販売を巡る環境が、数量・単価の両面で厳しさを増していることがある。数量面では、室内でも飼える小型犬人気の高まりに伴い、飼養頭数の増加が餌の消費にそのまま結び付かない傾向が鮮明化、ペットフードの需要拡大の勢いを削いできた。販売数量が伸び悩むなかで価格競争も熾烈化し、販売単価は一段と低下、需要の上積み分を打ち消してしまっている。
- ▶ こうした市場の停滞は、ペットフードメーカーの業績に一方ならぬダメージを与えている。90年代に市場の拡大を見越して生産能力を拡大してきたことが裏目に出て、設備過剰の問題が顕在化、各社とも償却負担の上昇に苦しんでいる。加えて、小規模な専門店主体だった販路がホームセンターなど量販店に取って代わられるという流通構造の変化を受けて、各社には、リベートをはじめとする販促コストの積み増し圧力が重く申し掛かるようになってきている。
- ▶ 今後もこうした傾向が続くとみられ、ペットフードメーカー各社の経営環境は楽観できそうにない。各社においては、“価格訴求”に傾きがちだった製品開発を“機能的追求”の方向で見直したり、取扱製品の絞り込みや生産能力の削減に本格着手するなど、収益体質の改善に向けた抜本的な改革に取り組む必要があるようだ。

図表7：ペットフードの販売金額の推移



(資料) 農林水産省「ペットフード産業調査」をもとに
三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(2006.3.7 嶋 孝幸)

6. 自動車

【要約】

- ◇ 日系自動車メーカーの2006年世界販売台数は、前年比5~7%の増加となる見通し。国内販売が微増にとどまる一方、海外販売については、北米と中国を中心に大幅増が予想されるなど、総じて好調に推移しよう。
- ◇ こうしたなか、世界生産台数については、欧州やアジアで現地生産が一層進展するうえ、供給の追いつかない北米市場では日本からの輸出が大幅に増加、国内生産も堅調に推移しよう。
- ◇ 日系自動車メーカーの2005年度決算は、原材料価格の高騰や海外生産拡大に伴う諸経費の増加などを、販売拡大や円安による輸出採算の改善で吸収し、増収二桁増益となった模様である。2006年度については、グローバル販売の拡大が続くなか、鋼材価格の高騰や能力拡大に伴う諸経費の増加も一服するとみられることから、増収増益トレンドが続くと予想される。

1. 業界環境

(販売台数)

◇2005年は国内微減、海外は順調に拡大

- 2005年の国内販売は、安全性や機能面に対する評価、ユーザーの低価格志向を受けて小型・軽乗用車が引き続き増加したが、2004年にクラウン、オデッセイの投入で拡大した普通乗用車の反動減が大きく、全体では微減に終わった（次頁図表1）。
- 一方、海外についてみると、①北米では、ガソリン価格が高止まりするなか中・小型車の販売が増加したほか、②欧州では、ディーゼル車の投入拡大やロシア市場への取り組みを強化、③アジアでも、中国・タイなどにおける現地生産車の新規投入により、総じて順調に拡大した。
- この結果、日系自動車メーカーの世界販売台数は、前年比6%弱の伸びとなった模様である。

◇2006年も海外を牽引役に販売増加

- わが国の所得・雇用環境が改善傾向を辿るなか、2006年に関しては、小型・軽自動車の拡大が続くうえ、各社の積極的な新車投入も予定されていることから、国内販売は前年実績を上回る見通し。ただ、若年層の減少、都市部への人口流入など構造的な要因もあり、微増程度の伸びにとどまるとみられる。
- これに対し、①北米では、市場全体では横這い程度の推移が予想されるものの、低価格の韓国車に対抗する小型車投入や主力乗用車（カムリ、シビック）のモデルチェンジ効果もあり、日系自動車メーカーのシェアは一段と上昇する見通し。また、②欧州では、ディーゼルエンジンの搭載率向上や小型車の新規投入効果が見込まれるほか、③アジアでも、アセアンの一部で減速の可能性こそあるものの、中国市場への新車投入効果も期待される。

- このため、2006年の世界販売台数は、北米・中国を中心とした海外販売を牽引役に、引き続き前年比5～7%の増加が予想される。

図表1：日系自動車メーカーの販売台数推移

(単位：千台、%)

(暦年)	2002	2003	2004	2005 (見込)	2006 (予想)
国内販売	5,792 (▲1.9)	5,828 (0.6)	5,853 (0.4)	5,852 (▲0.0)	+0～+2%
海外販売	10,753 (5.9)	11,979 (11.4)	13,355 (11.5)	14,458 (8.3)	+6～+8%
北米	5,379 (1.8)	5,555 (3.3)	5,949 (7.1)	6,312 (6.1)	+5～+7%
欧州	1,892 (5.2)	2,207 (16.6)	2,423 (9.8)	2,520 (4.0)	+6～+8%
アジア	2,043 (18.0)	2,676 (31.0)	3,244 (21.2)	3,689 (13.7)	+9～+11%
その他	1,439 (7.4)	1,542 (7.1)	1,740 (12.9)	1,937 (11.3)	+5～+7%
グローバル販売台数	16,545 (3.0)	17,807 (7.6)	19,209 (7.9)	20,310 (5.7)	+5～+7%

(資料) 日本自動車販売協会連合会資料、業界誌などをもとに三菱東京UFJ銀行 企業調査部作成

(生産台数)

◇2005年は北米で現地生産が大幅増

- 2005年の日系自動車メーカーの世界生産台数は、好調な販売を受けて大きく増加した。現地生産能力を拡大した北米をはじめ海外生産の増勢が続いたうえ、国内生産も輸出増を背景に堅調に推移した(図表2)。

図表2：日系自動車メーカーの生産台数推移

(単位：千台、%)

(暦年)	2002	2003	2004	2005 (見込)	2006 (予想)
国内生産	10,257 (4.9)	10,286 (0.3)	10,512 (2.2)	10,800 (2.7)	+2～+4%
海外生産	7,652 (14.6)	8,608 (12.5)	9,798 (13.8)	10,494 (7.1)	+8～+10%
北米	3,699 (9.5)	3,801 (2.8)	4,176 (9.9)	4,496 (7.7)	+2～+4%
欧州	1,153 (11.7)	1,338 (16.1)	1,454 (8.7)	1,541 (6.0)	+17～+19%
アジア	2,381 (27.1)	3,007 (26.3)	3,639 (21.0)	3,844 (5.6)	+13～+15%
その他	420 (6.0)	460 (9.6)	527 (14.5)	612 (16.1)	+7～+9%
グローバル生産台数	17,910 (8.8)	18,894 (5.5)	20,309 (7.5)	21,293 (4.8)	+5～+7%

(資料) 日本自動車工業会資料、業界誌などをもとに三菱東京UFJ銀行 企業調査部作成

◇2006 年は北米向け輸出の増加が国内生産を押し上げ

- 2006 年についても、世界生産台数は前年比 5～7%の増加が続く見通し。特に、①現地メーカーや韓国メーカーとの価格競争が厳しい欧州、②本格展開の出遅れを巻き返すに図る中国（アジア）、などで現地生産が大幅に拡大するとみられる。
- 一方、③北米では現地生産の拡大が一服、販売増に供給が追いつかない状況が予想されるため、各社とも、ハイブリッド車や新規投入の小型車などを中心にわが国からの輸出で対応する計画となっている。
- このため、現地生産シフトによる欧州・アジア向けの輸出減を北米向けの増加でカバーし、国内生産も堅調な推移が見込まれる。

2. 企業業績

◇2005 年度は円安効果で二桁増益

- 2005 年度の自動車メーカー9 社の業績は、①鋼材価格などの高騰に伴う原材料費の上昇、②海外生産の拡大や次世代技術への取組に伴う諸経費の増加といった減益要因を、販売拡大や年度後半からの円安（1 米ドル＝105 円→115 円）による輸出採算の改善で補って、増収二桁増益を達成した模様である（図表 3）。

◇2006 年度も引き続き増収増益の見通し

- 2006 年度については、研究開発コストこそ高水準で推移するものの、①鋼材価格高騰も一服し、コストダウン効果がフルに享受できるとみられるうえ、②国内外で生産能力の増強が一巡したこともあり、諸経費の増加が落ち着きをみせ始めるなど、足元までの大きな減益要因は概ね解消される見通し。
- また、国内外で小型車販売が増加する一方、主力車種のモデルチェンジがグローバルに行われるとあって、車種構成の変化による車両販売単価への影響もさほど大きくないと考えられる。かかる状況下、2006 年度も、グローバル販売の着実な拡大に伴って、自動車メーカーの業績は堅調に推移するものと予想される。

図表 3：自動車メーカー大手 9 社の業績推移

(単位：億円、%)

年度	2002	2003	2004	2005 (見込)	2006 (予想)
売上高	422,222 (8.4)	438,439 (3.8)	463,629 (5.7)	499,730 (7.8)	+5～+7%
営業利益	30,924 (24.0)	33,234 (7.5)	33,888 (2.0)	38,640 (14.0)	+7～+9%
営業利益率	7.3	7.6	7.3	7.7	8%程度

(注)1.対象企業はトヨタ、ホンダ、日産、マツダ、三菱自工、スズキ、富士重工業、いすゞ、日産ディーゼル工業。

2.()内は前年比伸び率。

(資料)各社決算資料をもとに三菱東京UFJ銀行 企業調査部作成

【トピックス】脚光浴びる低価格戦略車

◇「系列外」調達が拡大する可能性も

- ・ 販売価格を50～100万円程度に抑えた新興国向けの「低価格戦略車」が脚光を浴びている。先行するルノー「ロガン」が順調に販売台数を伸ばすなか、わが国自動車メーカーでも開発に乗り出す動きがみられる（図表4）。
- ・ BRICs や中東欧など経済成長が続く新興国では、割安な中古車であれば購入できる「中間所得層」が急拡大しているが、現状、わが国メーカーがこれらのユーザー層を十分に取り込めていないため、さらに価格を引き下げた新型車両を新たに開発するメーカーが増えているのである。
- ・ もっとも、低価格戦略車で収益を確保するには、相応の品質・性能を確保しながら、「低賃金国での生産」や「部品の現地調達率の向上」による一段の製造コスト低減を図ることが欠かせない。
- ・ かかる状況下、わが国自動車メーカーの間では、海外生産拠点の周辺に地場部品メーカーを誘致し、品質フィードバックを迅速化するなど長年に亘り地場部品メーカーの育成を続け、地場部品メーカーからの調達率向上に成功しているケースも出てきている。
- ・ これまで、わが国自動車メーカーは、海外でも系列部品メーカーから調達する傾向が強かったが、今後展開する低価格戦略では、こうした取引関係が変化する可能性もあるだけに、今後の自動車メーカー・部品メーカーの動向が注目されよう。

図表4：自動車メーカーの低価格戦略車の開発、市場投入状況

メーカー (車名)	投入車両		投入地域	投入時期 生産/販売台数
	価格	排気量		
トヨタ (未定)	アイゴを下回る水準を予定	1,000cc	BRICs全域 欧州全域	2008年目処 年間60万台
日産 (未定)	日本円で100万円程度	1,000cc	BRICs (除、ロシア) 東欧	2009年目処 年間60万台
ホンダ (未定)	未定	1,000cc	アジア諸国、欧州	2008年目処 未定
ルノー (ロガン)	日本円で65～70万円程度	1,400cc 1,600cc	BRICs全域 欧州全域	2004年～ 年間12万台

(ご参考) <わが国メーカーがこれまで投入してきた低価格車>

トヨタ/PSA (アイゴ/107/C1)	日本円で110万円程度	1,000cc	欧州全域	2005年～ 年間10万台
トヨタ/ダイハツ (アバンザ/セニア)	日本円で130万円程度	1,000cc 1,300cc	東南アジア諸国	2004年～ 年間5万台
スズキ (スイフト)	日本円で100万円程度	1,300cc 1,500cc	日本、欧州全域、中国、インド	2004年～ 年間25万台

(注)一部当部推定

(資料)各種資料をもとに当部作成

(2006.3.14 谷 靖隆、山口 崇)

7. 機械

【要約】

- ◇ 2006年度の産業機械受注は、内需で引き続き建設機械の更新投資が期待されるほか、外需でも鉱山機械や運搬機械などの受注拡大が続くとみられるため、総受注額は2年連続で8兆円を超え、1997年度以来の高水準を持続する見通し。
- ◇ 工作機械受注も、自動車メーカーの増産投資一巡から内需が微減に転じるものの、外需はアジアや北米向けを中心に前年を上回る受注が見込まれるため、全体では過去最高を記録したバブル期と肩を並べる水準まで拡大する見込み。
- ◇ 一方、新造船受注量は、手持工事量が3年以上積み上がっていることもあり、各社とも選別受注を継続するとみられることから、大幅減となった前年と比較しても微増程度にとどまろう。
- ◇ 総合重機大手6社の2006年度業績は、一般機械や航空関連の好調に加え、不採算事業の分社化等もあり増益を確保。一般機械大手8社は、国内外の良好な受注環境を背景に増収増益基調が続く見込み。

1. 業界環境

(1) 産業機械

◇2005年度は内外需ともに総じて好調に推移

- 2005年度の産業機械受注額は、前年比二桁増の8兆3,000億円強と、1997年度以来の8兆円超えとなった模様である（図表1）。

図表1：産業機械受注額の推移

(単位：億円、%)

年度	2002	2003	2004	2005 (見込)	2006 (予想)
受注計	63,469 (1.9)	69,593 (9.6)	74,864 (7.6)	83,225 (11.2)	+2%~+3%
民需	26,109 (▲9.5)	27,763 (6.3)	30,739 (10.7)	33,712 (9.7)	+3%前後
官公需	8,793 (▲12.9)	8,476 (▲3.6)	7,873 (▲7.1)	6,398 (▲18.7)	▲3%~▲4%
外需	23,494 (34.5)	28,166 (19.9)	31,634 (12.3)	38,820 (22.7)	+4%前後
代理店	5,074 (▲13.2)	5,187 (2.2)	4,618 (▲11.0)	4,295 (▲7.0)	▲4%~▲5%
受注残高	39,517 (▲7.9)	41,717 (5.6)	44,741 (7.2)	49,555 (10.8)	+2%前後

(注)()内は前年比伸び率

(資料)内閣府「機械受注統計調査報告」をもとに、三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

- 内需は、官公需こそ前年割れが続いたものの、産業景気の好況を受けて民需が総じて堅調に推移、幅広い機種で受注が増加した。特に、災害復旧工事の特需に加え、中古機械の輸出増につれて更新需要が盛り上がりをもせた建設機械、石油化学プラントの設備更新・合理化投資に伴う化学機械などの受注拡大が牽引役となった。
- 外需も、中東やアジアで化学・エネルギープラントの大型受注が相次ぎ、化学機械が大きく伸びたほか、活発な鉱山開発や米国での堅調な住宅着工などから、鉱山機械・建設機械の受注拡大が続いた結果、前年を上回る伸びを記録した。

◇2006年度は伸び率こそ低下するものの、外需を中心に高水準の受注を持続

- 2006年度については、伸び率こそ前年比2~3%増まで鈍化するものの、2年連続で8兆円を超える高水準の受注が続く見通し。
- 内需をみると、良好な中古建機市況を背景に建設機械の更新投資が続くほか、好調な企業収益を受けて幅広い業種で新規設備投資の増加が見込まれるため、民需は引き続き高水準で推移するとみられる。また、官公需も、自治体合併で一時的に棚上げされていた公共投資の再開などにより、2006年度に限れば環境装置などで下げ止まりの兆しが現れ、全体の減少幅も縮小に向かうものとみられる。
- 外需をみても、エネルギープラントの大口受注の反動から伸び率は低下するものの、米国のハリケーン復旧工事や世界各地でのインフラ・都市基盤整備など建設機械の需要が引き続き堅調なほか、アジアを中心とした生産・物流拠点の増加に伴う産業用ロボット・運搬機械の需要も旺盛で、全体としてみると受注はさらに拡大することになるだろう。

(2) 工作機械

◇2005年度は、中小企業の更新投資やアジア・北米向け受注が堅調に推移

- 2005年度の工作機械受注額は、前年比5~6%増の1兆3,700億円強と、業界の損益分岐点とされる1兆円大きく上回った(図表2)。
- 内需では、増産投資の一服から自動車向けこそ若干のマイナスとなったものの、依然として高水準を維持、自動車関連業界向けや中小企業の更新投資需要も堅調に推移した。また、外需も、北米・東欧・アジアでの自動車関連向け、北米における建設機械・航空機関連向けの受注が牽引役となった模様である。

図表2：工作機械受注額の推移

(単位：億円、%)

年 度	2002	2003	2004	2005 (見込)	2006 (予想)
受 注 計	7,282 (3.9)	9,124 (25.3)	13,006 (42.5)	13,743 (5.7)	+1%~+2%
内 需	3,748 (2.6)	4,808 (28.3)	7,175 (49.2)	7,471 (4.1)	▲0%~▲1%
外 需	3,534 (5.3)	4,316 (22.1)	5,831 (35.1)	6,272 (7.6)	+3%~+4%
受注残高	3,093 (11.5)	3,645 (17.8)	5,856 (60.7)	6,538 (11.6)	▲1%程度

(注)()内は前年比伸び率

(資料)日本工作機械工業会資料をもとに、三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

◇2006 年度はバブル期並みの受注が予想される

- 2006 年度は、伸び率こそ鈍化するものの、良好な受注環境を反映し、全体の受注額は過去最高を記録したバブル期（1990 年度：約 1 兆 4,000 億円）と肩を並べる水準まで拡大するとみられる。
- 内需は、自動車メーカーが 2004～2005 年にかけて実施した増産投資が一巡するため減少に転じることになる。ただし、自動車部品メーカーによる増産に向けた設備投資の継続が予想されるほか、電機・精密向けの受注回復や中小企業の更新投資も引き続き期待されることから、受注額は高水準で推移すると考えられる。
- 一方、外需は、中国など東アジアを中心に、わが国自動車メーカーの海外生産増強が牽引役となり、総じて拡大基調で推移するとみられる。なお、米国では、年度後半にかけて住宅着工件数の落ち込みが懸念されるものの、自動車・建設機械・航空機関連など幅広い産業で受注が拡大するため、米国向け全体では堅調な伸びを維持できそうだ。

(3) 造船

◇2005 年は、採算重視の選別受注により受注量は大幅減

- 2005 年は、鋼材価格が上昇するなか、大半の造船所が 3 年先までの建造予定を抱えていたこともあり、造船各社が選別受注を強化した。その結果、新造船受注量は前年比▲43.9%の 870 万総トンと過去 10 年で最低水準となった。（図表 3）。
- 一方、新造船竣工量は、造船所のフル稼働が続くなか、各社が設備投資や生産工程の効率化、連続建造の推進などによって建造能力を向上させたことから、受注量とは裏腹に過去 10 年で最も高い水準となった。

図表 3：新造船受注量の推移

（単位：千総トン、%）

暦年	2002	2003	2004	2005	2006 (予想)
新造船受注量	12,944 (▲11.0)	20,627 (59.4)	15,507 (▲24.8)	8,698 (▲43.9)	+4%～+6%
新造船竣工量	11,957 (▲0.6)	12,688 (6.1)	14,515 (14.4)	16,080 (10.8)	+12%～+14%
手持工事量	23,988 (15.5)	35,956 (49.9)	49,708 (38.2)	51,871 (4.4)	▲8%程度

(注)()内は前年比伸び率

(資料)日本造船工業会資料をもとに、三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

◇2006 年も引き続き選別受注を行うため、受注量は微増程度

- 造船各社は、ここ数年で能力増強を行った造船所の稼働率を中長期的に維持するため、2006 年も一定の受注量は確保すると考えられる。ただ、当面は有利な船価や連続建造が可能な案件に絞った選別受注を継続するとみられることから、新造船受注量は低水準の前年との比較でも微増程度にとどまる見込み。
- 一方、新造船竣工量は、2002～2003 年頃に大量受注した船腹が竣工時期を迎えるうえ、これまで進めてきた建造能力の向上が一層寄与するため、2005 年をさらに 10%以上上回る見通し。

2. 企業業績

(1) 総合重機

◇2005年度は、国内外の好調な設備投資により3期振りの増益

- 総合重機大手6社の2005年度決算は、国内外の活発な設備投資を背景に、選別受注を実施した造船を除く事業部門で受注高が拡大。原動機などの海外プラント関連や航空機関連の売上が堅調に推移したほか、自動車関連を中心に幅広い業種向けに一般機械の売上也増加し、2期連続の増収となった。
- 利益面では、鋼材・資機材価格の高止まりにより造船部門の赤字が続いたほか、公共投資の減少を背景に鉄構部門も低採算を余儀なくされたものの、それら以外の事業部門では、航空機関連・一般機械の増収効果に加え、これまで進めてきたコスト削減効果もあって、全体では3期振りの増益となった模様である（図表4）。

◇2006年度は、好調な一般機械・航空関連売上のほか、不採算事業の事業売却により増益

- 2006年度については、不採算事業の営業譲渡などにより減収となる部門が現れる見込みだが、足元の航空機関連・一般機械の受注好調が売上高に反映されるため、全体では前年並みを維持する見通し。
- 利益面では、年度前半は低船価時に受注した船舶の竣工が続くため、造船部門の苦戦が続くものの、航空機関連・一般機械部門などの増収効果のほか、不採算事業の縮小・分社化による採算改善が貢献し、全体では業績の回復傾向が続きそうだ。

図表4：総合重機大手6社の業績

(単位：億円、%)

年度	2002	2003	2004	2005 (見込)	2006 (予想)
売上高	61,999 (▲4.7)	58,775 (▲5.2)	62,968 (7.1)	66,050 (4.9)	横這い
営業利益	2,255 (20.7)	1,317 (▲41.6)	1,176 (▲10.7)	1,765 (50.1)	+10%~+15%
営業利益率	3.6	2.2	1.9	2.7	3%前後

(注)1.対象企業は三菱重工業、石川島播磨重工業、住友重機械工業、川崎重工業、日立造船三井造船

2.()内は前年比伸び率

(資料)各社決算資料をもとに、三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(2) 一般機械

◇2005年度は、国内外の良好な受注環境を背景に増収増益を持続

- 産業・工作機械上場大手8社の業績をみると、国内外の良好な受注環境を受けて、2005年度も増収増益基調を辿った。
- 収益性の面でも、需給逼迫を背景に価格以上に納期を重視するユーザーが増加、概ね資材価格の上昇を転嫁できているようであるし、生産効率化や合理化投資などコスト削減も進んでいることから、利益率も飛躍的に改善している（次頁図表5）。

◇2006年度は、能力増強や合理化推進などにより一段の業績拡大が見込まれる

- 足元の受注残高の積み上がりに対して、昨年来、建設機械・工作機械メーカーなどが中心となって増産・能力増強投資を進めてきたことから、2006年度はさらに出荷額が増加、前年比7～8%の増収が見込まれる。
- また、利益面でも、増収効果に加え価格改定が通年で寄与するほか、合理化によるコスト削減も見込まれるとあって、営業ベースで二桁増益、一段の収益性向上が期待される。

図表5：産業・工作機械上場大手8社の業績

(単位：億円、%)

年度	2002	2003	2004	2005 (見込)	2006 (予想)
売上高	38,544 (0.4)	40,603 (5.3)	45,751 (12.7)	50,190 (9.7)	+7%～+8%
営業利益	1,152 (78.0)	1,811 (57.2)	3,308 (82.6)	4,365 (32.0)	+15%～+20%
営業利益率	3.0	4.5	7.2	8.7	9%台半ば

(注)1.対象企業はコマツ、クボタ、ダイキン工業、日本精工、荏原製作所、森精機製作所、オークマホールディングス、牧野フライス製作所

2.()内は前年比伸び率

(資料)各社決算資料をもとに、三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

【トピックス】活発化するインド市場への取り組み

- ▶ 産業機械・工作機械メーカー各社がインド国内の販売・サービス・生産拠点を拡充する動きが活発化しつつある(図表 6)。
- ▶ この背景には、中国に次ぐ新興市場として、自動車・二輪車メーカーなどのインド進出・増産投資が相次ぎ、現地の自動車部品メーカーからの受注が急速に拡大していることがある。
- ▶ かかる状況下、各メーカーは、現地代理店との連携強化や新たな販売・サービス拠点の設立により、インド市場での販売シェア拡大を図っている。加工機械のみにとどまらず、工場内のコンベアや昇降機など運搬機械メーカーの進出案件も出始めるなど、幅広い機種で販売力を強化する動きが広がっている。
- ▶ 加えて、最近では、インフラ整備のための鋼材需要の拡大から、インド国内の鉱山開発が活発化しており、鉱山機械や鉄鋼プラント関連など地元企業からの受注も増加している模様で、今後は地場メーカーからの受注拡大も重要になると思われる。
- ▶ いずれは、インド市場の拡大に応じて生産拠点の設立も増えると考えられるが、インドでは水道・電力や物流網といったインフラ整備が遅れているうえ、品質・納期面での課題も多いと言われており、生産拠点として本格的に活用するには暫く時間を要するとみられる。従って、当面はインフラ整備状況を睨みつつ、いかに効率的な販売・サービス体制を構築し、現地需要を取り込んでいくかが課題となりそうだ。

図表 6：産業機械・工作機械各社のインド市場への取組

時期	企業名	機械	事例
2005年後半	安川電機	産業用ロボット	各種FA機器のアフターサービス拠点を設立
2005年12月	ダイフク	搬送装置	搬送システムの販売・アフターサービスを行う現地法人を設立
2005年12月	日立建機	建設機械・鉱山機械	合弁の製造会社への出資比率を引き上げ、サポート要員も派遣
2005年度	三菱重工業	工作機械・印刷機械	駐在員の増員や現地代理店との連携により、販売サービスを強化
2006年1月	コマツ	建設機械・鉱山機械	鉱山用ダンプトラックの製造販売会社を設立
2006年上期	ファナック	FA機器	販売・サービス拠点を4ヵ所新設し、15拠点到拡大
2006年	牧野フライス製作所	工作機械	販売サービス拠点を5拠点到拡大し、インド全域をカバー
2006年	森精機製作所	工作機械	保守サービス拠点を2ヵ所新設し、3拠点到拡大

(資料)新聞記事などをもとに、三菱東京UFJ銀行銀行企業調査部作成

(2006.3.15 長岡 正訓)

8. エレクトロニクス

【要約】

- ◇ 2005 年度の家電の需要は、薄型テレビなどデジタル映像機器の普及拡大を背景にプラス成長となった模様。ただ、2006 年度は、主力の薄型テレビの成長鈍化や価格低下などにより、全体では微増にとどまりそうだ。
- ◇ 2005 年度の国内パソコン出荷金額は、出荷台数こそプラス成長を維持したが、価格低下の影響から微減となる見込み。2006 年度も、出荷価格の低下を主因として、2005 年度を上回る落ち込みとなる公算が大きい。
- ◇ 2005 年度の国内携帯電話出荷台数は、年度後半から買い替え需要が顕在化したため、2 年ぶりにプラス成長となる見込み。2006 年度も、モバイルナンバーポータビリティ（MNP）の実施により、もう一段の高い伸びが期待できそうだ
- ◇ 2005 年度の半導体（IC）の国内生産額は、年度前半の需要低迷と競争激化が響いて 2 年連続の前年割れとなった模様である。2006 年度については、小幅ながらも、3 年振りのプラス成長に転じるとみられる。
- ◇ 総合電機大手 5 社の 2005 年度決算は、概ね前年並みを維持するなど、まずまずの内容となった模様である。2006 年度については、緩やかながら回復傾向を辿り、微増収微増益を確保しそうだ。
- ◇ 総合家電大手 4 社の 2005 年度決算は、デジタル映像機器の好調を背景に 4 年連続で増収増益となった模様。2006 年度については、昨年度に続きまずまずの内容となりそうだが、頭打ち感が強まりそうだ。

1. 業界環境

(1) 家電 ～薄型テレビの成長鈍化で強まる減速傾向

◇2005 年度の需要は、薄型テレビの普及拡大を背景にプラス成長

- 内需は、前年比 3～4%程度の増加となった模様。AV 機器では、主力の液晶テレビやプラズマテレビなど薄型テレビが、価格低下や商品力の高まりを背景に、年率二桁成長を維持した。白物家電も、洗濯乾燥機など高付加価値品の買い替え需要が底堅く推移したほか、寒波など気候要因によるエアコンの伸びもあって、前年並みを確保した（次頁図表 1）。
- 外需も、全体では増勢を維持したようだ。欧米において薄型テレビが前年比倍増となったほか、白物家電も、エアコンこそ欧州や中国で冷夏の影響により落ち込んだものの、アジアで冷蔵庫や洗濯乾燥機などが伸長した。
- こうしたなか、国内生産額は、メーカー各社がコスト競争力強化のため、デジタルスチルカメラなどで、普及品はもとより、高付加価値品についても海外生産シフトを加速させたことから、前年並みにとどまった。

図表 1：家電の生産、輸入、輸出、内需の推移

(単位：億円、%)

年度	2002	2003	2004	2005 (見込み)	2006 (予想)
生産	40,322 -	43,236 -	44,039 (1.9)	43,999 (▲ 0.1)	▲1%前後
輸入	9,498 (▲ 0.4)	9,895 (4.2)	11,916 (20.4)	13,205 (10.8)	+6～+7%
輸出	18,828 (15.7)	20,347 (8.1)	20,306 (▲ 0.2)	20,263 (▲ 0.2)	+2～+3%
内需	30,992 -	32,783 -	35,649 (8.7)	36,942 (3.6)	横這い

(注) 1. ルームエアコンは、2003年1月より区分変更となったため、2002年度、2003年度の前年比は「-」とした。

2. () 内は前年比伸び率。

3. 「内需」は「生産+輸入-輸出」で算出した。

(資料) 経済産業省「機械統計月報」、財務省「貿易統計」をもとに
三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

◇2006年度の需要は、薄型テレビの成長鈍化や価格低下の影響から微増

- 内需は、前年並みにとどまりそうだ。AV 機器では、主力の薄型テレビが増勢こそ維持しようが、普及向上に伴う成長鈍化に加え、競争激化によって価格下落がさらに進むとみられることから、全体の伸び率は前年を下回りそうだ。また、白物家電は、買い替え需要の一巡により高付加価値品が伸び悩むうえ、普及品での競争激化もあって前年割れとなりそうだ。
- 外需は、引き続きデジタル映像機器が牽引役となって、全体でもプラスを維持できそうだ。なかでも、主力の薄型テレビは、欧米に加えて中国でも急拡大が予想されることから、年率二桁成長が見込まれよう。
- こうしたなか、国内生産額は、デジタルスチルカメラの海外生産シフトが一巡しつつあるものの、薄型テレビで、メーカー各社が拡大する外需に対応するため、組立工程の海外シフトを進めるとみられることから、全体では微減となりそうだ。

(2) パソコン ～金額ベースでは 2005 年度を上回る落ち込みとなる公算大

◇2005年度は、個人向け、法人向けとも数量は増加したが、金額ベースではマイナス成長

- 2005年度の国内パソコン出荷金額は、出荷台数こそ個人向け、法人向けともプラス成長を維持したが、価格低下の影響から微減となった模様である(次頁図表2)。
- 個人消費の回復を受けて個人向けが前年度を上回ったうえ、法人向けも IT 投資促進税制の最終年度ということもあって、2000年問題の際に導入されたパソコンの更新需要を主体に伸ばしたが、出荷価格の低下を吸収できなかった。

◇2006年度は、出荷価格の低下を主因として、2005年度を上回る落ち込みとなる公算大

- 2006年度の国内パソコン出荷金額は、出荷価格の低下を主因として、2005年度を上回

る落ち込みとなる公算が大きい。

- 出荷台数は、更新需要が引き続き底堅いとみられるものの、IT 投資促進税制の終了に伴う反動減や、来年初頭に発売予定の新 OS の効果も限定的とみられることから、微増にとどまりそう。出荷価格については、単価が高い AV 機能付加製品やノートパソコンへのシフトが見込まれるものの、低下トレンドを大きく変えるには至らないであろう。

図表 2：国内パソコン出荷台数、出荷金額の推移

(単位：千台、億円、千円、%)

年度	2002	2003	2004	2005 (見込み)	2006 (予想)
国内出荷台数	9,840 (▲ 7.9)	10,783 (9.6)	11,765 (9.1)	12,700 (7.9)	+2%前後
国内出荷金額	16,167 (▲ 23.9)	16,120 (▲ 0.3)	16,234 (0.7)	16,002 (▲ 1.4)	▲6%前後
出荷価格	164 (▲ 0.8)	149 (▲ 9.0)	138 (▲ 7.7)	126 (▲ 8.7)	▲8%前後

(注) 1. 2004年7月以降、統計対象にデル(米)が加わったことから、2003年度と2004年度のデータに連続性はない。

2. () 内は前年比伸び率。

(資料) (社)電子技術技術産業協会資料などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(3) 携帯電話 ～モバイルナンバーポータビリティの実施によりプラス成長

◇2005 年度は、年度後半から買い替え需要が顕在化し 2 年ぶりにプラス成長となる見込み

- 2005 年度の国内携帯電話出荷台数は、年度後半以降、買い替え需要が盛り上がりをもせたことから、2 年振りにプラス成長となった模様である (次頁図表 3)。
- これは、各キャリアが 2006 年 11 月から実施されるモバイルナンバーポータビリティ (以下 MNP) を見据えて、新機種投入や、料金サービスの拡充を行った結果、2003 年に普及したカメラ付携帯電話の更新需要が顕在化したことが大きい。
- 一方、出荷価格は、キャリアの価格引下げ要請が徐々に強まっているものの、3G 端末へのシフトが昨年と同様に急速に進んだこともあって、1 割程度上昇した模様である。

◇2006 年度は、MNP の実施により、もう一段の高い伸びが期待される

- 2006 年度については、MNP の実施により、もう一段高い伸びが期待できそうだ。
- ワンセグ対応端末の立ち上がりは緩やかなものとなりそうだが、昨年度に続いて各キャリアの新機種投入や販促強化が買い替え需要を喚起するうえ、MNP の実施により、キャリア変更に伴う買い替え需要が本格化するとみられるためである。
- ただ、出荷価格については、3G 端末の普及が一巡するとみられるうえ、海外メーカーが、わが国市場で、新製品を相次いで投入することもあって、価格競争の激化が避けられないため、前年並みが精々となろう。

図表 3 : 携帯電話出荷台数の推移

(単位 : 千台、%)

年 度	2002	2003	2004	2005 (見込み)	2006 (予想)
国内出荷台数	43,073 (0.6)	49,841 (15.7)	44,089 (▲ 11.5)	45,578 (3.4)	+6%前後

(注) () 内は前年比伸び率。

(資料) (社)電子情報技術産業協会資料などをもとに三菱東京UFJ銀行
企業調査部作成

(4) 半導体 ～緩やかな回復が予想される半導体の国内生産額

◇2005 年度の国内生産額は、年度前半の低迷と競争激化が響いて 2 年連続の前年割れ

- 2005 年 (暦年) の世界半導体市場は、4 年連続のプラス成長を果たし、2004 年に続き過去最高を更新した。
- 具体的には、2005 年半ばにかけて、主用途のひとつであるデジタル家電向けでユーザーの生産調整が行われた結果、全体として減速感を強めたが、年後半は、デジタル家電向けが早々に調整局面を脱したほか、パソコンや携帯電話向けなど他の分野も総じて拡大基調を辿った。
- しかしながら、国内生産額については、世界市場と同様に、年度半ばには、持ち直しに転じたものの、デジタル家電向けのウエイトが高いわが国メーカーは、年度前半のデジタル家電向けの需要低迷の影響を大きく受けたほか、アジア勢など海外メーカーとの競争に押されて、2 年連続の前年割れとなった模様である (次頁図表 4)。

◇2006 年度の国内生産額は、小幅ながらも 3 年振りのプラス成長見通し

- 2006 年 (暦年) の世界半導体市場は、年後半にかけてやや伸び悩む展開になりそうだが、全体で見れば、過去最高を更新した 2005 年を上回る水準に達する見通し。
- まず、需要をみると、パソコンや携帯電話向けは、欧米における更新需要のピークアウトに伴い増勢がやや鈍化しそうだが、デジタル家電向けについては、W 杯開催に伴う特需もあって大幅増が見込まれ、全体で見れば、二桁成長が予想される。価格については、最終製品における販売競争の激化を受けて値下げ圧力が増すなかで、2006 年半ば以降、新鋭設備の本格稼働に伴う供給圧力の強まりが見込まれることから (次頁図表 5)、一段の下落が予想されるが、市場全体では、数量増加が補って一桁台後半の成長が見込めよう。
- こうした状況下、国内生産額は、主力のデジタル家電向け的大幅増が寄与して、3 年振りのプラス成長が見込まれそうだが、その伸び率は、海外メーカーとの販売競争激化を背景に世界市場の拡大ピッチを下回り、緩やかな回復となりそうだ。

図表 4 : 半導体 (IC) の生産、輸入、輸出、内需、世界半導体市場の推移

(単位 : 億円、百万ドル、%)

年 度	2002	2003	2004	2005 (見込み)	2006 (予想)
生 産	33,231 (14.0)	35,400 (6.5)	35,086 (▲ 0.9)	33,211 (▲ 5.3)	+3%前後
輸 入	16,728 (6.9)	18,363 (9.8)	19,311 (5.2)	21,809 (12.9)	+5%前後
輸 出	25,929 (16.3)	27,932 (7.7)	29,103 (4.2)	29,663 (1.9)	+4~+5%
内 需	24,031 (6.7)	25,832 (7.5)	25,294 (▲ 2.1)	25,356 (0.2)	+3%前後
世界半導体市場 (暦年ベース)	140,713 (1.3)	166,426 (18.3)	213,027 (28.0)	227,484 (6.8)	+6~+7%

(注)1. () 内は前年比伸び率。

2. 「内需」は「生産+輸入-輸出」で算出した。

(資料)経済産業省「機械統計月報」、財務省「貿易統計」、WSTS資料をもとに
三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

図表 5 : 大手半導体メーカーの設備投資額、日本製半導体製造装置の販売額の推移

(単位 : 億円、%)

年 度	2002	2003	2004	2005 (見込み)	2006 (予想)
設備投資額	21,324 (▲ 27.3)	24,936 (16.9)	37,772 (51.5)	40,472 (7.1)	+7%前後
日本製半導体 製造装置販売額	8,575 (▲ 2.9)	11,671 (36.1)	15,981 (36.9)	15,132 (▲ 5.3)	+3~+4%

(注)1. 設備投資額は、大手半導体メーカー24社 (日本10社、米国5社、欧州3社、アジア [除く日本] 6社) の合計値。各社の設備投資額は、決算期をもとにした数値のため、正確には年度ベースと異なる。

2. 為替は、2004年度以前は1ドル=105円、2005年度は1ドル=113円、2006年度は1ドル=114円で換算した。

3. () 内は前年比伸び率

(資料)各社公表資料、新聞報道、日本半導体製造装置協会資料などをもとに
三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

2. 企業業績

(1) 総合電機 ～ 緩やかな回復傾向を辿る企業業績

◇まずまずの内容となった 2005 年度の企業業績

- 総合電機大手 5 社の 2005 年度決算は、概ね前年並みを維持するなど、まずまずの内容となった模様である（図表 6）。
- 売上高については、半導体など電子デバイスのマイナスを、産業用機器（建設機械、FA 機器、自動車部品）や情報通信機器などの伸びが補って増収を確保できる見込み。
- 一方、営業利益については、ここ数年、業績回復の牽引役となってきた電子デバイスが落ち込んだものの、産業用機器や情報通信機器などで、増収効果や部材コストの削減などの合理化効果により利幅が拡大し、全体ではほぼ前年並みを維持したようだ。
- もっとも、個社別に業績をみると、需要が好調なフラッシュメモリ、産業用機器、薄型ディスプレイ、HDD などの製品分野への取り組み状況により、ばらつきがみられた。

◇緩やかな回復傾向を辿る 2006 年度の企業業績

- 2006 年度も、各社の業績は緩やかな回復傾向を辿りそうだ。
- まず、売上高は、前年比微増となりそうだ。家電や情報通信機器は、横這い程度にとどまろうが、電子デバイスは小幅ながらプラスが見込まれるうえ、産業用機器も、旺盛な外需に支えられて好調を持続する公算が大きい。
- 収益に目を転じて、増益幅は売上高の伸びをやや上回りそうだ。前年度に大きく足を引っ張った電子デバイスで、稼働率上昇に伴う収益改善効果が予想されるほか、産業用機器も、2005 年度に続き、全体を牽引すると予想されるからだ。
- ただし、個社別にみると、2005 年度と同様に成長製品への取り組みの巧拙などにより、業績回復ピッチに格差が生じることになりそうだ。

図表 6：総合電機メーカー大手 5 社の業績

(単位：億円、%)

年度	2002	2003	2004	2005 (見込み)	2006 (予想)
売上高	267,992 (▲ 1.3)	271,953 (1.5)	278,918 (2.6)	287,100 (2.9)	+1～+2%
営業利益	5,530 (黒字転換)	7,852 (42.0)	8,459 (7.7)	8,350 (▲ 1.3)	+3～+4%
営業利益率	2.1	2.9	3.0	2.9	3%程度

(注)1. 対象企業は、日立製作所、東芝、日本電気、富士通、三菱電機。

2. () 内は前年比伸び率。

(資料) 各社決算資料などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(2) 総合家電 ～2006年度の企業収益は前年並みに

◇2005年度は、デジタル映像機器の好調を背景に、4年連続で増収増益を確保

- 総合家電大手4社の2005年度決算は、一部メーカーにおいて多額のリストラ関連費用が計上されたにも関わらず、4年連続で増収増益を確保できる見込み（図表7）。
- これは、薄型テレビなどデジタル映像機器における増収効果に加えて、部材コストの削減や生産性の向上など合理化効果が寄与したことによる。
- ただ、個社別で見ると、デジタル映像機器への取り組み状況により、明暗が分かれた。液晶テレビやプラズマテレビで優位にあるメーカーは、需要拡大の恩恵を享受して増収増益を達成した一方、得意とする製品の需要がピークアウトしたり、いずれの製品でも優位性を確立できなかったメーカーは、減益や赤字転落を余儀なくされた。

◇2006年度は、企業収益は前年並みに

- 2006年度の業績は、昨年度に続きまですまざる内容となりそうだが、頭打ち感を強める展開となることは避けられそうにない。大手4社の業績は、一部企業のリストラ関連費用の縮小により前期比20%前後の増益となりそうだが、実質的には、売上高が微増収、利益はほぼ前年並みとなる公算が大きい。
- まず、売上高は、主力のデジタル映像機器における成長鈍化が予想されるうえ、競争激化による価格低下もあって、前年並みから微増程度と予想される。
- また、利益面についても、メーカー各社は、生産性の高い生産設備の導入や海外生産シフト、部品点数削減などコスト削減に取り組んでいるものの、これらの効果は急激な価格低下により減殺される可能性が高い。利益水準は、前年並みとみておいた方がよからう。
- こうしたなか、薄型テレビで優位に展開するメーカーの低価格攻勢や、デジタル映像機器で出遅れた有力メーカーの巻き返しなどにより、競争は一層激化するとみられる。業績の二極化傾向がますます強まることにならう。

図表7：総合家電メーカー大手4社の業績

(単位：億円、%)

年度	2002	2003	2004	2005 (見込み)	2006 (予想)
売上高	190,610 (3.1)	197,413 (3.6)	208,977 (5.9)	214,300 (2.5)	+1%前後
営業利益	4,897 (686.6)	5,116 (4.5)	6,157 (20.4)	6,430 (4.4)	+20%前後
営業利益率	2.6	2.6	2.9	3.0	3.5%前後

(注)1.対象企業は、松下電器、ソニー、三洋電機、シャープ。

2. () 内は前年比伸び率。

(資料)各社決算資料などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

【トピックス】 次の一手が問われるわが国半導体メーカー

- ▶ わが国半導体メーカーの劣勢が目立つ。2005年の世界半導体市場は、前年比6.8%のプラス成長を果たしたものの、わが国メーカーのなかには、市場拡大の恩恵を享受できず、減収を強いられた先も少なくない（図表8）。
- ▶ 振り返ってみると、わが国メーカーは、90年代半ば以降、海外勢との競合が一際強まったDRAMから撤退し、システムLSIなど自社が比較的強みを持つ製品への経営資源の集中など事業構造の転換を図ってきたが、選択と集中が不十分であったり、成長製品への取り組みがやや鈍かったことなどから、一部メーカーを除けば、その効果が十分に顕在化していないのが実情である。
- ▶ 半導体市場は、2006年度後半以降、一時的な増勢鈍化は予想されるものの、その後については、北京五輪が開催される2008年に向けて拡大傾向を辿ると期待されている。わが国半導体メーカーが、来るべき市場拡大の恩恵を十分に享受するには、今一度、事業戦略を抜本的に見直し、スピード感を持って着実に実行していくことが必要といえそうだ。

図表8：2005年の世界半導体メーカーランキング（暦年ベース）

（単位：百万ドル、%）

順位		企業名	売上高	
2005	2004			前年比
1	1	Intel(米国)	35,136	14.3
2	2	Samsung Electronics(韓国)	17,850	9.7
3	3	Texas Instruments(米国)	10,450	8.0
4	7	東芝	9,306	9.0
5	6	STMicroelectronics(イタリア/フランス)	8,825	0.7
6	4	ルネサステクノロジ	8,801	▲ 2.2
7	5	Infineon Technologies(ドイツ)	8,277	▲ 7.5
8	8	NECエレクトロニクス	5,793	▲ 10.0
9	12	Hynix Semiconductor(韓国)	5,736	23.4
10	11	AMD(米国)	5,687	13.7

(注) 網掛け部は、わが国半導体メーカーを示す。
(出所) Gartner

9. 情報通信・メディア

【要約】

- ◇ 2006年度の通信市場は、前年並みの推移と踊り場が続く。固定通信はブロードバンド・サービスの拡大に伴い下げ止まりの兆しがみえつつあるものの、移動体通信は、モバイル・ナンバー・ポータビリティ（MNP）制度の導入を前にした各種割引制度の影響から伸び率が鈍化する公算が大きい。こうしたなか、大手事業者の業績は前年並みから微減益と予想される。
- ◇ 情報サービス市場では、引き続きアウトソーシング関連需要の成長が期待されるうえ、主力の受注ソフトウェアも、IT投資を検討する企業が増加するなか、金融機関の統合特需が見込まれることもあり、全体では前年比2～3%の伸びとなりそう。
- ◇ 放送市場については、引き続き底堅い景気の推移が見込まれるうえ、6月のサッカーW杯などのイベントも広告需要を押し上げようが、広告主が非マス媒体向けのウェイトを高める傾向が続くと予想されることから、テレビ広告売上高は前年比0.5～1%程度の伸びにとどまるとみられる。

I. 通信

1. 業界環境

◇成長の踊り場が続く

- 2005年度の主要事業者の電気通信事業収入は、前年比微増となった模様である（図表1）。固定通信はブロードバンド・サービスの普及により減収ピッチが緩和、移動体通信も、第3世代（3G）サービスの普及に伴うARPU（1加入者当たりの収入）押し上げ効果により、2期ぶりに前年水準を上回った。

図表1：通信市場の推移

(単位：億円、%)

(年度)	2002	2003	2004	2005 (見込み)	2006 (予想)
主要事業者売上高	130,918 (▲1.0)	132,518 (1.2)	130,411 (▲1.6)	130,661 (0.2)	横這い
固定通信	58,372 (▲7.2)	56,553 (▲3.1)	55,235 (▲2.3)	54,780 (▲0.8)	▲0.5%程度
移動体通信	72,545 (4.7)	75,966 (4.7)	75,176 (▲1.0)	75,881 (0.9)	±0～+0.5%

- (注) 1. () 内は前年比伸び率
 2. 対象企業：NTTグループ各社（NTT東西・NTTドコモ・NTTコミュニケーションズ）、KDDI・ソフトバンク・ボーダフォンの移動体通信・固定通信・ブロードバンド事業。
 3. 売上高は音声・データ・専用線収入など電気通信事業収入の合計（開示が無い場合は付帯事業収入も含む）。
 4. 過去の実績は、一部当部による推定。
 (資料) 各社決算資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

- 2006年度についても、M&A等の影響を除けば大きな基調の変化はなく、市場全体では横這いと踊り場が続くそう。固定通信では下げ止まりの兆しがみえつつあるものの、移動体通信はMNP導入を見据えた価格競争を受けて減速感が強まる。

◇ 固定通信 ～市場の縮小ピッチは徐々に緩和

- 2005年度の固定通信市場は、前年比▲1%程度の落ち込みとなった。全体の約7割を占める音声伝送収入では、新電電の直取電話サービスに対抗すべく、NTT東西会社が加入電話の基本料値下げを実施したことなどから、減収ピッチが加速した（図表1）。
- 一方、残るデータ・専用線収入は、専用線収入こそマイナス基調が続いたものの、ADSLやFTTHといったブロードバンド加入者数の増加（図表2）を背景にデータ収入が大幅に増加、市場全体の縮小ピッチの緩和に貢献した模様である。
- 2006年度については、上述した加入電話の値下げの影響が一巡、FTTHを牽引役としたデータ収入の拡大局面も続くと思われるため、固定通信市場全体では前年比▲0.5%程度と、下げ止まりの兆しがみられることになりそう。

図表2：ブロードバンド加入者数の推移

(単位：万件)

(年度)	2002	2003	2004	2005 (見込み)	2006 (予想)
ブロードバンド加入者数	940	1,492	1,953	2,330	2,650前後
ADSL	702	1,120	1,368	1,460	1,450～1,500
CATV	207	258	296	330	350前後
FTTH	31	114	290	530	850前後

(注) 2004年4月以降総務省の集計方法の変更に伴い調査対象事業者数が増加している。

(資料) 総務省公表資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

◇ 移動体通信 ～減速感が強まる市場

- 2005年度の移動体通信市場は、加入者増加ピッチの鈍化傾向が続いたものの（図表3）、ARPUの高い3Gサービスが普及したことで全体のARPU下落ペースが緩和したため、2期振りに増収を確保した模様である（前掲図表1）。
- 2006年度は、加入者増加ピッチのさらなる減速が予想されるなか、①3Gサービスへのシフトによる効果が薄れるうえ、②2005年11月のMNP導入を前にした各種割引制度が浸透するにつれ、ARPU押し下げ圧力も強まることから、移動体通信市場の伸びは前年比横這いから0.5%程度の微増にとどまると予想される。

図表3：携帯電話加入者数の推移

(単位：万加入)

(年度)	2002	2003	2004	2005 (見込み)	2006 (予想)
加入者数	7,594	8,192	8,700	9,120前後	9,500前後
	<660>	<598>	<508>	<420前後>	<380前後>

(注) < >内は純増数。

(資料) 電気通信事業者協会資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

2. 企業業績

◇2006年度は移動体通信の軟調が響き、微減益の予想

- 大手通信事業者の業績をみると、2005年度は微増収微増益を確保した模様である。2006年度については、固定通信が大幅増益となるものの、移動体通信の減益をカバーするには至らず、全体の営業利益は横這いから微減益と予想される（図表4）。

図表4：固定通信と移動体通信の業績（単純合算）

（単位：億円、％）

（年度）	2002	2003	2004	2005 （見込み）	2006 （予想）
売上高	145,654 (▲1.5)	148,654 (2.1)	148,427 (▲0.2)	150,157 (1.2)	+0.5～+1%
営業利益	15,641 (45.6)	17,580 (12.4)	13,713 (▲22.0)	13,781 (0.5)	▲5%～±0%
営業利益率	10.7	11.8	9.2	9.2	9%程度

（注）1. 対象企業：NTT東日本、NTT西日本、NTTコミュニケーションズ、NTTドコモ、KDDI（固定通信・携帯電話事業）、ソフトバンク（ブロードバンドインフラ・固定通信事業）、ボーダフォン（移動体通信事業）

2. （ ）内は前年比伸び率

（資料）各社決算資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

◇ 固定通信 ～新電電の採算改善が貢献するも収益性は低い

- 固定通信大手5社の業績をみると、2005年度は、ソフトバンクの日本テレコム買収が通期で貢献したこともあって5社合計で増収となったが、先にみた加入電話の基本料値下げや新電電の直取電話事業における先行投資負担などを受けて、営業利益は2004年度に続き大幅減益を余儀なくされた模様である（図表5）。
- 一方、2006年度は、加入電話の基本料値下げなどの影響が一巡することに加え、新電電のブロードバンド・直取電話事業では、加入者数の増加や顧客獲得費用の抑制、一部不採算部門の切り離しなどによる採算改善が期待されるとあって、5社合計の営業利益は一転して大幅増益に転じると予想される。ただ、利益率は2%程度と、収益性の目立った改善は期待できそうにない。

図表5：固定通信大手5社の業績

（単位：億円、％）

（年度）	2002	2003	2004	2005 （見込み）	2006 （予想）
売上高	63,610 (▲8.0)	62,117 (▲2.3)	62,346 (0.4)	63,680 (2.1)	▲0.5%程度
営業利益	2,003 (黒字回復)	2,180 (8.8)	1,375 (▲36.9)	960 (▲30.2)	+30%程度
営業利益率	3.1	3.5	2.2	1.5	2%程度

（注）1. 対象企業：NTT東日本、NTT西日本、NTTコミュニケーションズ、KDDI（固定通信事業）、ソフトバンク（ブロードバンドインフラ事業・固定通信事業）

2. （ ）内は前年比伸び率

（資料）各社決算資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

◇ 移動体通信 ～MNPの影響もあり、2006年度は再び微減益に

- 移動体通信3社の業績をみると、2005年度は、前年度に計上されたNTTドコモの減損処理（PHS事業）が剥落したことで2期振りの増益を確保したが（図表6）、その影響を除けば、営業利益は前年比ほぼ横這いにとどまった模様である。
- 2006年度は、緩やかな増収基調が続くものの、再び前年比▲5%程度の減益に転じると予想される。MNP制度の導入を契機に各社の解約率が上昇、加入者数の維持・拡大に向けて端末販売台数の増加が予想されることから、附帯事業（端末販売）の売上高が増加する一方、端末調達コストと販売インセンティブの負担が利益を圧迫することになりそうだ。

図表6：移動体通信大手4社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2002	2003	2004	2005 (見込み)	2006 (予想)
売上高	82,044 (4.1)	86,537 (5.5)	86,081 (▲0.5)	86,477 (0.5)	+1～+1.5%
営業利益	13,638 (18.8)	15,400 (12.9)	12,338 (▲19.9)	12,821 (3.9)	▲5%程度
営業利益率	16.6	17.8	14.3	14.8	14%程度

(注) 1. 対象企業：NTTドコモ、KDDIの携帯電話事業、ボーダフォンの移動体通信事業の合計

2. () 内は前年比伸び率

(資料) 各社決算資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

Ⅱ. 情報サービス

1. 業界環境

◇2005年度は緩やかに成長

- 2005年度の情報サービス市場は、前年比1~2%の伸びとなった。
- ソフトウェアプロダクト（全体の1割）は、システムの小型化・オープン化により大型コンピュータ向けOSの低迷が続いているうえ、ゲームソフトもヒット作が少なかったことから、昨年度に続いてマイナスとなった模様である。
- しかしながら、企業業績の回復に伴って、徐々にではあるが多くの業種で先送りしていたIT投資を再開する動きが出てきたことから、主力の受注ソフトウェア（同6割）が前年比3%弱の増加となったほか、システム等管理運営受託もアウトソーシング需要の高まりから好調に推移した（図表7）。

図表7：情報サービス市場の推移

（単位：億円、%）

（年度）		2001	2002	2003	2004	2005 （見込み）	2006 （予想）
	受注ソフトウェア	57,449 (9.4)	55,744 (▲3.0)	55,771 (0.0)	56,730 (1.7)	58,348 (2.9)	+3~+4%
	ソフトウェア プロダクト	11,863 (7.1)	12,544 (5.7)	12,883 (2.7)	12,005 (▲6.8)	11,324 (▲5.7)	▲3~▲4%
	ソフトウェア開発・ プログラム作成	69,312 (9.0)	68,288 (▲1.5)	68,654 (0.5)	68,735 (0.1)	69,672 (1.4)	+2~+3%
	システム等 管理運営受託	7,508 (30.7)	9,408 (25.3)	10,349 (10.0)	11,066 (6.9)	11,869 (7.3)	+7%前後
	情報処理サービス	15,091 (13.0)	16,054 (6.4)	16,847 (4.9)	17,917 (6.4)	18,729 (4.5)	+4%前後
	その他	9,093 (▲6.5)	9,604 (5.6)	9,695 (0.9)	9,744 (0.5)	9,515 (▲2.3)	横這い
合計	93,497 (7.9)	93,947 (0.5)	95,196 (1.3)	96,395 (1.3)	97,917 (1.6)	+2~+3%	

（注）1.（ ）内は前年比伸び率。

2.調査対象企業見直しの影響は補正済み。

3.「その他」は、データベースサービス、各種調査など。

（資料）経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

◇引き続き緩やかな成長が続く見通し

- 2006年度についても、全体では前年比2~3%増の緩やかな成長が続く見通し。
- たしかに、ソフトウェアプロダクトは、システムの小型化・オープン化の流れに大きな変化はないとみられるし、ゲームソフトも話題作の発売が予定されていないとあって、マイナス傾向を脱するとは考えにくい。
- しかしながら、主力の受注ソフトウェアでは、幅広いユーザー業界において、コンプライアンス体制の強化や経営効率化・差異化を狙ってIT投資を検討する企業が増加傾向にあるほか、主要ユーザーである金融機関（同事業の2~3割）向けで大型

統合案件が見込まれる、受注量の増加を受けて受注単価も下げ止まりつつあることなどから、前年比3~4%程度の伸びが期待される。

- ▶ また、システム等管理運営受託も、経費削減姿勢を強めるユーザーのアウトソーシングに対するニーズが弱まるとは考えにくく、今後も高成長が続くことになろう。

2. 企業業績

◇2005年度は増収増益

- ▶ 情報サービス企業の業績は、景況感の改善を背景に回復に向かっている。
- ▶ 上場大手12社の連結業績をみると^(注)、売上高は、企業のIT投資意欲の高まりを受けて主力のシステム開発事業の増収幅が拡大したことから、利益貢献度の低いハード販売を抑制したにかかわらず、全体では増収に転じた。
- ▶ 利益面についても、ハード販売の抑制に加え、2002~2003年度にかけて発生した不採算案件の損失処理が一段落したほか、採算重視の選別受注やプロジェクト管理の厳格化を一段と進めた結果、営業ベースで二桁増益となった模様である(図表8)。

(注)連結売上高1,000億円以上の企業を対象とした。具体的には、NTTデータ、大塚商会、CSK、日本ユニシス、伊藤忠テクノサイエンス、野村総合研究所、日立ソフトウェアエンジニアリング、TIS、日立情報システムズ、新日鉄ソリューションズ、富士ソフトABC、ネットワンシステムズ。

図表8：情報サービス上場大手12社の連結業績

(単位：億円、%)

年度	2002	2003	2004	2005 (見込み)
売上高	32,542 (▲0.6)	33,513 (3.0)	33,388 (▲0.4)	33,716 (1.0)
営業利益	2,065 (2.8)	2,068 (0.1)	1,855 (▲10.3)	2,094 (12.9)
営業利益率	6.3	6.2	5.6	6.2

(注) ()内は前年比伸び率。

(資料)各社決算資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

◇求められる有力な外注先の確保

- ▶ 2006年度についても、市場が拡大傾向を辿るなか、総じてみれば情報サービス企業の業績は回復基調が続きそうだ。
- ▶ ただ、主力のシステム開発事業の案件が増加するなか、ここ数年、各社とも新卒採用を抑制したこともあって、大手業者といえどもプロジェクト全体を管理できる人員には限りがあるのが実情である。この先、市場拡大の恩恵を十分に享受するためには、プロジェクト管理まで含めて請け負う力のある外注先を確保することがポイントになりそうだ。

Ⅲ. 放送

1. 業界環境

◇2005年度は2期振りのマイナス

- 2005年度のテレビ広告市場は、前年比▲2%程度と2期振りのマイナスに転じた模様である(図表9)。前年のアテネ五輪や猛暑による特需の反動を受けたこともあるが、景気・企業業益の回復などマクロ環境が好転していることを鑑みると、やや力強さに欠ける展開であったといえる。
- 広告主が費用対効果を重視する傾向を強めるなか、テレビ広告をはじめとするマス媒体(主要4媒体)のみならず、インターネット・屋外・交通広告など複数媒体に予算を配分する動きが少なからず影響したと考えられる(図表10)。

◇2006年度はW杯効果などからプラスに転じるも、微増にとどまる

- 2006年度は、引き続き景気の底堅い推移が見込まれるうえ、6月のサッカーW杯などのイベントも広告需要を押し上げるとみられる。
- ただし、先にみた通り、広告主が非マス媒体向けのウェイトを高める傾向が続くと予想されるため、テレビ広告売上高は前年比0.5~1%程度の伸びにとどまりそうだ。

図表9：テレビ広告市場の推移(年度ベース)

(年度)	2002	2003	2004	2005 (見込み)	2006 (予想)
テレビ広告売上高	16,507 (▲3.2)	16,442 (▲0.4)	17,154 (4.3)	16,800 (▲2.1)	+0.5~+1%

(資料) 経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

図表10：(参考)媒体別広告費の推移

	売上高 合計	4媒体広告					屋外広告	交通広告	折込・ DM	海外広告	SP・PR・ 催事企画	その他
		新聞	雑誌	テレビ	ラジオ							
2000年度	54,562	29,606	8,238	2,692	17,687	988	1,082	2,052	5,352	276	6,120	10,075
2001年度	53,431	27,955	7,457	2,520	17,046	932	1,049	2,088	5,307	236	6,649	10,148
2002年度	52,234	26,697	6,816	2,500	16,507	874	922	2,009	5,092	200	7,355	9,959
2003年度	52,918	26,443	6,688	2,469	16,442	845	785	1,974	5,349	242	7,757	10,367
2004年度	55,677	27,133	6,694	2,459	17,154	826	846	2,014	5,776	321	8,482	11,104
2005年度(1Q~3Q)	41,640	19,613	4,667	1,761	12,582	603	627	1,564	4,405	229	6,252	8,950
(伸び率)												
2000年度	8.3	7.0	7.1	4.5	9.2	2.7	▲0.6	6.9	11.1	9.1	▲6.0	8.0
2001年度	▲2.6	▲5.6	▲9.5	▲6.4	▲3.6	▲5.7	▲3.0	1.7	▲0.8	▲14.5	2.5	0.7
2002年度	▲3.9	▲4.5	▲8.6	▲0.8	▲3.2	▲6.2	▲12.1	▲3.8	▲4.0	▲15.2	▲4.6	▲1.9
2003年度	1.3	▲1.0	▲1.9	▲1.2	▲0.4	▲3.4	▲14.9	▲1.7	5.0	20.9	5.5	4.1
2004年度	5.2	2.6	0.1	▲0.4	4.3	▲2.3	7.7	2.0	8.0	32.6	9.3	7.1
2005年度(1Q~3Q)	2.0	▲3.9	▲5.0	▲5.4	▲3.2	▲4.3	1.8	3.2	4.3	▲10.5	4.9	13.9

(注) 2002年度分は一部調査対象の追加等を行ったため、以前の数値と不連続が生じている。なお、伸び率はこれを調整したもの。

(資料) 経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

2. 企業業績

◇2005年度は増収二桁減益

- 民放キー局5社の2005年度業績をみると、テレビ放送部門（全体の約8割）はテレビ広告需要が軟調であったことを受けて微増収にとどまったものの、残るその他部門は、映画・DVDなど非放送事業の好調や連結対象会社の増加もあって大幅増収を記録、全体でも3期連続の増収となった。
- 一方、営業利益は、デジタル化投資や新社屋竣工などに伴う償却負担の増加に加え、視聴率競争の激化につれて番組制作費も高止まりで推移したことから、前年比▲10%程度の減益に転じた模様である（図表11）。

図表11：民放キー局5社の連結業績

（単位：億円、％）

（年度）	2002	2003	2004	2005 （見込み）
売上高	13,775 （▲2.8）	14,067 (2.1)	14,961 (6.4)	15,953 (6.6)
営業利益	1,191 （▲24.7）	1,155 （▲3.1）	1,196 (3.5)	1,084 （▲9.4）
営業利益率	8.6	8.2	8.0	6.8

（注）（ ）内は前年比伸び率

（資料）各社決算資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

◇成長の鍵を握る非放送事業

- 2006年度についても、テレビ広告売上高が微増程度にとどまるなか、テレビ放送部門を牽引役とした業績の大幅改善は期待できそうにない。当面は、映画やDVDソフトといった非放送事業への取り組みによって、各社の業績に濃淡が生じることになりそうだ。

【トピックス】進展する通信と放送の融合

◇ブロードバンド映像配信に普及の兆し

- ブロードバンド回線を利用した映像配信サービスが、漸く普及する兆しを見せ始めている。
- 従来は、特定の通信キャリアやISPが自社ユーザー向けに映像配信サービスを提供していたが、昨年頃から、通信キャリア・ISPに関わらず視聴できるオープンなサービスが登場している（図表12）。なかでも、広告提供により無料サービスを展開する「GyaO」では、サービス開始1年足らずで視聴登録者数が700万人を突破するなど、急速にユーザー数を伸ばしているサービスも出てきている。

図表12：主要なブロードバンド映像配信サービス

視聴媒体	サービス名	提供事業者	サービス開始時期	利用可能者	
				回線	プロバイダ
テレビ	BBTV	ビー・ビー・ケーブル	2003年3月	Yahoo!BB	制約有り
	光プラスTV	KDDI	2003年12月	KDDIのFTTH	
	4 th MEDIA	ぶららネットワークス	2004年7月	NTT東西のFTTH	
	オンデマンドTV	オン・デマンド・ティービー	2005年6月	NTT東西のFTTH	
パソコン	GyaO	USEN	2005年4月	制約なし	制約なし
	TVバンク	ソフトバンク	2005年12月		
	第2日本テレビ	日本テレビ	2005年10月		
テレビ、パソコン	フジテレビon Demand	フジテレビ	2005年7月	制約なし	制約有り
	TBS BooBo BOX	TBS	2005年11月		

（資料）総務省「通信・放送の在り方に関する懇談会（2006年2月7日）」配布資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

◇2006年4月には「ワンセグ」サービスも開始

- また、2006年4月1日からは、移動体通信向けのデジタル放送サービス（通称「ワンセグ」サービス）もスタートする予定である。
- 「ワンセグ」サービスは、専用アンテナ・受信機を搭載した移動体通信端末（携帯電話、PDA、カーナビなど）により、地上デジタル放送が視聴できるだけでなく、双方向のデータ放送を使って、番組連動の情報提供やコンテンツ・商品販売が可能となる。

◇求められるビジネスモデルの確立

- このように、ブロードバンドや携帯電話を使った「通信と放送の融合」がよいよ実現しつつあるわけだが、現状では、映像配信はコンテンツの確保など先行投資負担が重い、ワンセグもテレビ放送だけでは通信キャリアの収益につながらないなど、収益面の課題が多い。
- 今後、コンテンツ提供者や通信キャリア、サービス事業者などが、いかに収益を生み出すビジネスモデルを確立できるかが注目されよう。

（2006.3.14 竹井 康活、米良 徹）

10. 小売

【要約】

- ◇ 2006年度の小売販売額は、引き続き底堅い推移が見込まれる。消費のサービス化や公的負担の増加など物販に対するマイナスの影響を考慮する必要はあるものの、雇用・所得環境の継続的な改善を背景に小売市場は短期的には大崩れはないとみられる。企業業績も、競争力が相対的に低下している一部の業態を除き、総じて薄日がさす展開に期待がもてる。
- ◇ 百貨店業界では、出店・増床の影響は限定的ながら、小売業態のなかでも景気回復の恩恵を受け易いセクターとして既存店が持ち直し、全体の販売を底支えする展開が続こう。各社が進めてきた負の遺産のリストラは今年度で総仕上げをむかえ、2005年度に過去最高となった利益水準は再び塗り替えられる可能性が高い。
- ◇ スーパー業界では、既存店の低迷を新規出店で賄う従来のメカニズムが機能しにくくなっており、今年度の販売額は前年のような天候特需に期待しない限り、再び減少に転じる恐れが強い。各社とも不採算店舗の閉鎖や在庫管理強化などに取り組む計画だが、その効果を見込んでも、収益性の改善は小幅にとどまろう。
- ◇ コンビニエンスストア業界では、他業態も交えた集客競争の激化を背景に、既存店売上高の前年割れが定着するなど成熟色が強まっているものの、ハイペースな出店が続くことで市場拡大は維持されよう。大手各社は、積極出店に加え、米飯や調理パンなど利幅の厚い自主企画商品に注力することで前年並みの高い利益成長を確保する見通し。

1. 業界環境

(1) 全体動向 ～久方ぶりに薄日さす

◇底打ちする消費

- 2005年度の小売販売額は、わが国景気が回復軌道を迎えるなか、年度後半からは記録的な寒波や冬季オリンピック開催により衣・住関連の消費が刺激されるなどの一時的な押し上げ効果も重なり、98年度以来のプラス着地となった（図表1）。

図表1：小売販売額の推移

(単位：十億円、%)

年度	2002	2003	2004	2005	2006 (予想)
小売業全体 (経済産業省)	130,812 (▲3.2)	128,941 (▲1.4)	128,137 (▲0.6)	130,023 (1.5)	横這い
百貨店 (日本百貨店協会)	8,299 (▲2.7)	8,095 (▲2.5)	7,819 (▲3.4)	7,850 (0.4)	横這い
スーパー (日本チェーンストア協会)	14,389 (▲7.0)	14,467 (0.5)	14,161 (▲2.1)	14,161 (0.0)	▲2～▲3%
コンビニエンスストア (経済産業省)	7,028 (2.1)	7,133 (1.5)	7,297 (2.3)	7,377 (1.1)	+1%前後

(注)2005年度については、第3四半期までの実績を踏まえ、当部により着地見込みを推定。

(資料)経済産業省および各業界団体資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

◇2006 年度も腰折れする懸念は小さい

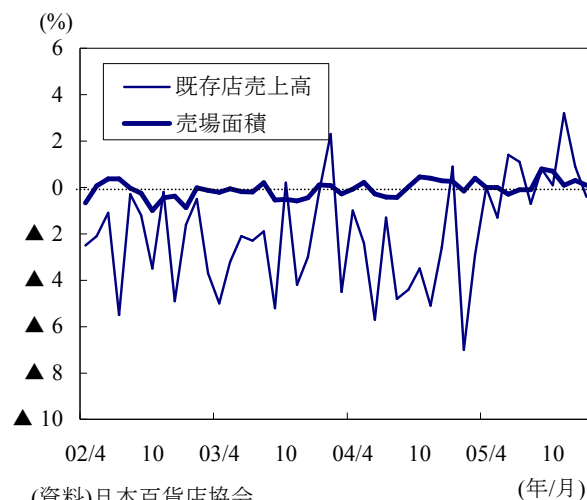
- 消費のサービス化が小売市場に与えるマイナスの影響や、定率減税の縮小など公的負担の増加などを考慮すれば、先行きに対する過度な期待は禁物だが、雇用・所得環境の継続的な改善やデフレ圧力の緩和といった追い風を受けて、2006 年度も前年程度の販売額は維持されよう。

(2) 百貨店 ～ようやく持ち直す市場環境

◇7 年ぶりのプラス着地となった 2005 年度

- 百貨店業界は、衣料品専門店や大型ショッピングセンターなど競合業態への顧客流出に歯止めが掛からない状況が続いてきたが、2005 年度は前年の暖冬から一転して厳しい冷え込みが続き、冬物衣料が全般的に回復。水準こそ一昨年に及ばないものの、98 年度以来、7 年ぶりに前年を上回った。
- 業界全体の売場面積を大きく押し上げるような大規模な出店・増床はなく、既存店売上高の回復がほぼストレートに全体の販売増に繋がった格好である（図表 2）。

図表 2：百貨店の売場面積、既存店売上高の
前年比伸び率



◇2006 年度も前年並みは期待できる

- 足元では、消費動向のバロメーターとも言える高額品に動きが出てきたほか、昨年、及び腰であった大手アパレルメーカーがクールビズに本格的に取り組むとあって、今夏の軽衣料販売見通しは明るいとの見方が支配的。これらが年後半における冬物衣料の反動減の緩衝材となり、2006 年度の百貨店販売額は前年並みを維持できる公算が大きい。
- 大手各社が大規模な店舗改修期にさしかかっていることもあり、出店・増床による販売増は見込み難いものの、当面は景気回復の恩恵を享受しやすいセクターとして既存店が持ち直し、全体の販売を底支えする展開が予想される。

(3) スーパー ～景気回復局面で際立つ業態不振

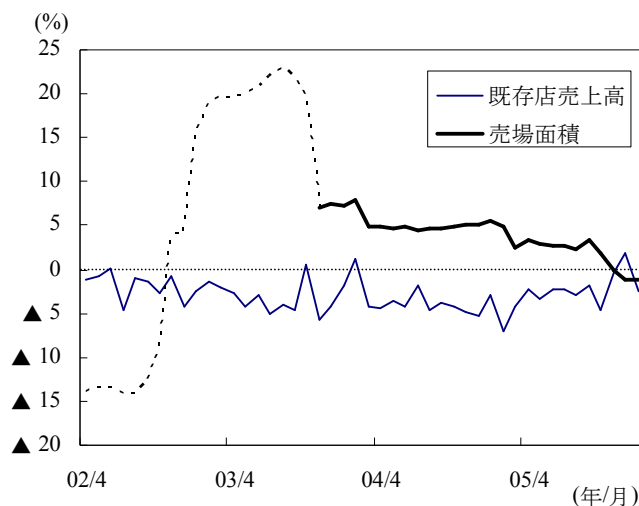
◇天候に助けられた 2005 年度

- 2005 年度のスーパーの全店売上高は、天候不順などの影響で低迷した前年度比で横這いと、回復感に欠ける結果に終わった。既存店売上高は、冬物商材の販売好調で一時的にマイナス幅が縮小したとはいえ、有力専門店への顧客流出を背景に通期では引き続き前年割れで着地した。加えて、不採算店の大量閉鎖が出店効果を減殺し、売場面積の増加ペースがほとんど上がらなかったことも、全体売上高の回復の足を引っ張った（次頁図表 3）。

◇2006年度は再び低迷

- 2006年度には、スーパーの全店売上高は再び減少に転じる見通し。引き続き不採算店の閉鎖が出店効果を抑えることに加え、既存店においても有力専門店との競合が厳しさを増すなか、前年のような天候特需を期待しない限りマイナス幅が拡大する恐れが強い。

図表3：スーパーの売場面積、既存店売上高の前年比伸び率



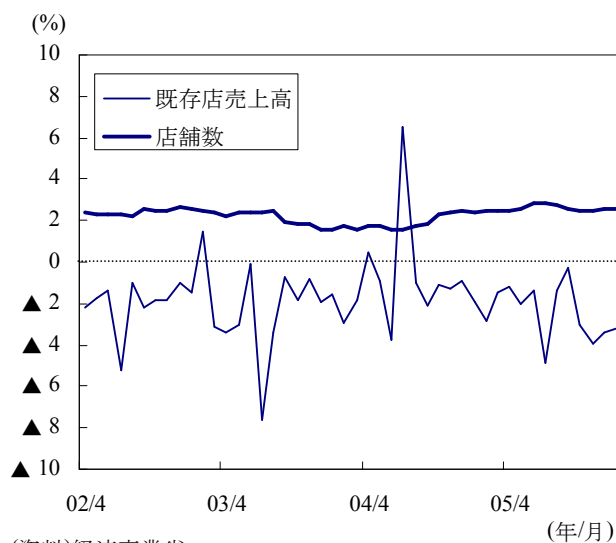
(注)2002年4月から2003年10月にかけて売場面積が大きく振幅したのは、調査対象企業の入れ替えによる。
(資料)日本チェーンストア協会

(4) コンビニエンスストア ～成熟色を強めつつも成長を持続

◇成長を下支えする積極出店

- 2005年度のコンビニエンスストアの全店売上高は、猛暑効果で押し上げられた前年度の高いハードルを乗り越え、小幅ながらも増加基調を維持した。深夜営業に注力するスーパーや弁当・惣菜チェーンなど他業態も交えた集客競争の強まりを背景に、既存店は前年割れと厳しい状況が続いたものの、店舗リストラが一巡したことで各社の新規出店が再び活性化、全体の販売を下支えした(図表4)。

図表4：コンビニエンスストアの店舗数、既存店売上高の前年比伸び率



(資料)経済産業省

◇2006年度も同様の展開

- 2006年度も、全店売上高は引き続き緩やかな増加が見込まれる。競争環境が厳しいなか、既存店売上高は低迷が続くとみられるが、新規出店に関しては、直営店や、本部が出店経

費を賄う設備貸与型 FC 店を活用するなどして引き続き活発に行われる見通しで、これが市場の押し上げに寄与する展開が続くとみられる。

(5) 専門店 ～業態ごとにバラツキ

◇初の市場縮小となったホームセンター

- ホームセンターは、これまで郊外型消費をリードする有力専門店業態として増勢を続けてきたが、2005 年度の販売額は前年比▲0.5%と初めての市場縮小となった模様である。ドラッグストアや 100 円ショップなど異業種も交えた競争激化に伴う既存店の低迷もさることながら、本年度は不採算店のスクラップが先行し、業界全体の店舗数が初めてマイナスに転じたことが大きく響いた。
- 2006 年度も、ホームセンター市場は弱含みの展開が予想される。同業者や生活関連用品を扱う異業種との競合は益々熾烈化する見通しで、既存店売上高は引き続き低迷、大手各社も集客力が衰えた小型・老朽店舗の整理を優先することから出店ペースの鈍化が避けられそうにない。

◇好調を持続するドラッグストア

- ドラッグストアは、大衆薬や化粧品、日用品等を安く、豊富に扱う業態として、旧来の小規模小売業者や総合スーパーなど競合業態からシェアを奪うかたちで急成長を遂げてきた。2005 年度は、前年度の健康食品ブームや花粉症の流行からの反動減を受けながらも、既存店の健闘と大量出店に支えられ、6%程度の市場拡大を果たした模様である。
- 2006 年度も、ドラッグストア市場は前年度を上回る成長が期待できよう。大衆薬・化粧品・日用品等の分野では、ドラッグストアの価格と品揃えの優位性は当面揺らぎそうになく、既存店売上高は底堅く推移すると予想される。加えて、薬剤師配置を義務付けることで出店の抑制圧力となってきた薬事法の改正法案が承認される予定とあって店舗拡大ペースはさらに加速、新規出店は過去最高水準に達する見通し。

2. 企業業績

(1) 百貨店 ～減収下で更新される過去最高益

◇継続する減収増益トレンド

- ここ数年の冴えない環境下においても、百貨店各社の業績は売上の落ち込みを経費削減で凌ぐ展開が続き、上場大手 5 社では 2003 年度・2004 年度と二桁ピッチの増益を確保してきた。市場が底入れした 2005 年度は、引き続き不採算な外商部門の縮小や不振店の閉鎖など経営合理化を進める過程で売上こそ前年比微減となったが、単体営業利益はバブル期（90 年度）を上回り、過去最高水準に達した模様（次頁図表 5）。

◇2006 年度も過去最高益を更新

- 2006 年度もこうした展開に変わりはないだろう。大手各社では、旗艦店の改修が本格化し売場が一定期間ストップすることや、不振の外商部門のスリム化を続ける影響が出てくるため、市場が下げ止まるなかでも引き続き減収基調を辿ると予想される。

ただ、今年度は負の遺産のリストラが総仕上げを迎える節目として、合理化の遅れが指摘されていた一部の百貨店を中心に、不採算部門の縮小や店舗閉鎖が精力的に実施される見込みであり、減収の影響を加味しても、2005年度並みの増益ペースを維持できる公算が大きい。

図表 5：百貨店上場大手 5 社の業績（単体）

（単位：億円、％）

年度	2002	2003	2004	2005	2006 (予想)
売上高	28,280 (▲ 2.1)	29,246 (3.4)	28,753 (▲ 1.7)	28,296 (▲ 1.6)	▲0.5%程度
営業利益	443 (▲ 8.2)	591 (33.3)	696 (17.8)	763 (9.6)	+9%程度
営業利益率	1.6	2.0	2.4	2.7	2%台後半

(注)1.対象企業は高島屋、三越、大丸、伊勢丹、松坂屋。

2.()内は前年比伸び率。

3.2003年度の売上増は、三越の子会社統合の影響によるもの。

(資料)各社決算資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(2) スーパー ～依然として厳しい収益環境

◇外部要因頼みの厳しい展開

- 2005年度のスーパーの業績は、利幅の厚い冬物商材の販売ウェイトが高まったこともあって、市場の回復が遅れるなかでも何とか増益となった模様である。ただ、総合スーパー上場大手 4 社の単独業績をみると、前年の壊滅的な状況から脱したとはいえ、利益水準はピーク（90年度）のおよそ 3 割と未だ低位にとどまっており、収益環境は依然として厳しいことが窺える（図表 6）。

◇2006 年度も引き続き低収益

- 2006 年度も利益水準は低調に推移する恐れが強い。天候特需を期待しない限り既存店売上高のマイナス幅は再び拡大すると予想されるなか、不採算店舗のスクラップや衣料品を中心とした在庫管理強化などのコストダウン効果を見込んでも、収益性の改善は小幅にとどまろう。

図表 6：総合スーパー大手 4 社の業績（単体）

（単位：億円、％）

年度	2002	2003	2004	2005	2006 (予想)
売上高	55,429 (▲ 2.5)	54,088 (▲ 2.4)	53,258 (▲ 1.5)	53,094 (▲ 0.3)	▲0.5%前後
営業利益	992 (7.5)	747 (▲ 24.7)	391 (▲ 47.7)	581 (48.6)	+7%程度
営業利益率	1.8	1.4	0.7	1.1	1%前後

(注)1.対象企業はイオン、イトーヨーカ堂、ダイエー、ユニー。

2.()内は前年比伸び率。

(資料)各社決算資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(3) コンビニエンスストア ～持続する好業績

◇新規出店を梃に増収増益を維持

- コンビニエンスストアの業績は、ここ数年、市場の成熟化や店舗運営コストの増加に伴い伸び悩んでいたが、2005年度は、前年度の猛暑効果の反動減を補って余りある積極出店を行い、前年度に続き各社揃って増収増益となった（図表7）。

◇2006年度も堅調な業績推移が続く

- 2006年度も各社の業績は底堅い推移が見込まれる。売上面では、既存店の低迷を積極出店が補うかたちで増収ピッチが維持される見通し。また、各社が近時注力している米飯や調理パンなど利幅の厚い自主企画商品の拡販効果（＝粗利率の改善）が顕在化してきており、既存店の減収などに伴う固定費負担上昇を見込んで、収益性を落とさずに利益を伸ばすことは可能とみられる。

図表7：コンビニ上場大手5社の業績（単体）

(単位：億円、%)

年度	2002	2003	2004	2005	2006 (予想)
売上高	10,072 (3.7)	10,618 (5.4)	11,107 (4.6)	11,687 (5.2)	+4%～+5%
営業利益	2,531 (2.3)	2,620 (3.5)	2,775 (5.9)	2,909 (4.8)	+5%程度
営業利益率	25.1	24.7	25.0	24.9	25%前後

(注)1.対象企業はセブンイレブン、ローソン、ファミリーマート、サークルKサンクス、ミニストップ。

2.()内は前年比伸び率。売上高は本部営業収入(直営店売上+ロイヤリティ収入)。

3.2つのチェーンが統合したサークルKサンクスのみ連結ベース。

(資料)各社決算資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

【トピックス】注目集める生鮮 100 円コンビニ市場

◇少子高齢化への対応、不振店の有効な挺入策として既存コンビニも注力

- ▶ 有力コンビニエンスストア（以下、コンビニ）が、「生鮮 100 円コンビニ」と呼ばれる新しい小売業態の展開に相次いで乗り出している。生鮮 100 円コンビニとは、「生鮮品を含む食品主体の品揃え」と「100 円以下中心の均一価格」を特徴とする小型店舗の通称であり、生鮮品の売上構成比自体は 1 割前後に過ぎないが、“生鮮品も扱っている”ことをアピールできるほか、売価を 100 円以下に抑えるべく販売単位を小口化したり、二級品を揃えるなど、実用に徹した品揃えにより、従来のコンビニとは一線を画した顧客層（共働き夫婦、高齢者など）の取り込みが可能となる。
- ▶ これまでこうしたコンセプトの店舗を広域展開する業者は、専門の九九プラス 1 社に限られていたが、ここに来て、ローソンなどの有力コンビニが相次いで新規出店に乗り出している（図表 8）。これは、先行チェーンが急成長を遂げるなか、コンビニ各社が生鮮 100 円コンビニの潜在力（＝少子高齢化への対応力や既存店対策としての有用性）に大きな関心を抱いたからに他ならない。
- ▶ この先の市場見通しもますます明るい。生鮮 100 円コンビニは「既存の小売業態からのシェア奪取」という成長メカニズムに支えられており、食品スーパーやコンビニの市場規模（約 30 兆円強）の大きさを踏まえれば、最大手の九九プラスでも全店売上高 900 億円に過ぎない同業態が短期間で飽和局面を迎えるとは考え難い。
- ▶ ただ、問題はその先で、中長期的に市場が成熟して店舗間競争が顕在化してきた暁には、①品質を保ちつつ、100 円均一価格で売り出せる調達先の開拓をはじめとした「商品力の強化」や、②生鮮品販売に適した小商圈設定など「事業モデルに見合った立地ノウハウの確立」を実践できるかどうかの明暗を分けるポイントとなってこよう。

図表 8：生鮮 100 円コンビニ参入業者の概要

	専業	コンビニ参入組		
運営会社	九九プラス	ローソン	スリーエフ	am/pmジャパン
店舗名	SHOP99	STORE100	q's mart	Food style
営業時間	24時間中心	16時間	24時間	24時間
店舗数				
2005/6末	639	7	4	1
計画	(2007/3期) 1,000店	(2008/2期) 700~1,000店	(2006/2期) 20店	(2006年末) 300店
商品アイテム数	4,000	3,500	4,500	3,000
(生鮮)	(150)	(80)	(300)	(100)
平均日販	58万円 (実績)	50万円 (計画)	70万円 (計画)	56万円 (計画)
商品粗利率	25% (実績)	26~27% (計画)	26% (計画)	n.a.

(資料)各種報道

(2006.3.1 近藤 俊明)

11. 運輸

【要約】

- ◇ 2006年度のトラック運送業界は、引き続き冴えない展開が見込まれる。底堅い設備投資や個人消費に支えられ、荷動きは堅調に推移するとみられるが、新規参入業者を交えた熾烈な集荷競争が続くなか、運賃は一段の低下を免れず、市場回復の頭を押さえる恐れが強い。厳しい業界環境が続くなか、トラック運送業者の業績は、物流サービスの高付加価値化（配送の多頻度小口化、物流業務の一括受託など）への対応の巧拙に応じて、濃淡が生じることになりそうだ。
- ◇ 一方、外航海運業界は、2004年度をピークに好況感がやや薄らいできているが、過去の低迷期からみれば依然として恵まれた環境が続いている。2006年度も、欧米・アジアの順調な経済成長を背景に、輸送量は引き続き拡大基調で推移、運賃も、供給圧力の高まりから調整局面が続くとはいえ、急落リスクは限定的とみられる。大手3社の業績は、市況軟化の影響等から減益となる見通しだが、これまでの合理化の成果もあって、収益性の悪化は小幅にとどまる可能性が高い。
- ◇ 空運業界では、燃油費高騰に伴う運賃引き上げを原動力に、旅客・貨物とも運送収入が回復した。2006年度も概ね同様の展開が見込まれ、運送収入は3年連続で増加する見通し。一方、航空2社の業績は、燃油価格の高騰に伴い大幅な減益となった。2006年度は、増収効果で採算が改善する見通しだが、燃油価格の高止まりが予想されるなか、テロ前に記録したピークに比べれば水準は低く、本格回復には程遠い状況となりそうだ。

I. 陸運

1. 業界環境

◇ トラック運送収入は引き続き前年割れ

- トラック運送業の収入は、90年代初頭以降、前年割れ基調で推移している。2005年度も、荷動きこそ若干持ち直したものの、運賃下落に歯止めが掛からず、これが全体の足を引っ張った模様である。
- はじめに、荷動きをみると、中・大口貨物主体の営業用自動車の輸送量は前年比約2%の増加と、近年では比較的高い伸びを示した。設備投資や個人消費の回復に支えられ、「生産関連貨物」や「消費関連貨物」が総じて堅調に推移したうえ、「建設関連貨物」も、引き続き公共投資抑制の影響を受けながらも、災害復興特需や民間工事の回復などから小幅の減少にとどまったためである。また、小口貨物を扱う宅配便も、ネット通販市場の拡大や利便性向上（クレジットカードによる代金決済、荷物問い合わせサービスの提供など）に伴う新規顧客の増加を背景に、取扱個数の伸びが加速した。（次頁図表1）。
- しかし、新規参入の動きが依然として後を絶たず、供給過剰感が解消されないなかで貨物の奪い合いが一段と激しさを増したことから、運賃単価は引き続き低迷、輸送量の回復効果を打ち消した（次頁図表2）。

◇ 2006 年度もトラック運送収入は落ち込む見通し

- 2006 年度も、輸送需要の回復を運賃下落が打ち消す展開に大きな変わりはないと見られる。
- たしかに、荷動きは安定的な推移が見込まれる。向こう 1 年をみる限り、設備投資や個人消費を巡る環境が大きく崩れるリスクは小さく、営業用自動車の輸送量は、2005 年度同様、「生産関連貨物」や「消費関連貨物」を牽引役に総じて底堅く推移する公算が大きい。また、宅配便についても、郵政公社との競争激化で成長性が若干鈍化することはあっても、取扱個数の増加トレンドそのものが変調をきたすとは考えにくい。
- しかし、運賃単価の落ち込みには歯止めが掛かりそうになく、これが引き続き市場を下押しする恐れが強い。最近の燃油費高騰を理由に、各社とも運賃引き上げを求める姿勢を強めているが、新規参入業者を交えた熾烈な集荷競争が続くなか、有利な立場にある荷主との交渉は難航し、期待通りの成果を得られない可能性が高い。

図表 1：営業用貨物輸送量、宅配便取扱個数の推移

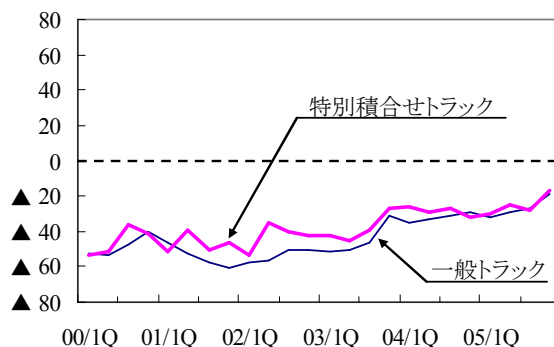
(単位:百万トン、百万個)

(年度)	2002	2003	2004	2005 (見込み)	2006 (予想)
生産関連貨物 (機械、石油製品など)	864 (▲0.3)	905 (4.8)	971 (7.3)	1,005 (3.5)	+2~+3%
消費関連貨物 (食品、日用品など)	920 (3.1)	937 (1.8)	866 (▲7.5)	890 (2.7)	+1~+2%
建設関連貨物 (砂利、窯業品など)	1,046 (▲8.2)	1,002 (▲4.2)	996 (▲0.6)	993 (▲0.3)	▲3%前後
営業用自動車 輸送量合計	2,830 (▲2.4)	2,844 (0.5)	2,833 (▲0.4)	2,887 (1.9)	+0~+1%
宅配便取扱個数	2,639 (0.2)	2,726 (3.3)	2,771 (1.7)	2,867 (3.5)	+1~+2%

(注) 2004年度に消費関連貨物が大幅な前年割れとなったのは、貨物分類の入り繰りなど統計上の問題が大きいと考えられる。なお、業界関係者へのヒアリングによれば、同貨物の輸送量は、個人消費の持ち直しや猛暑による季節商品の動きを受けて、プラス基調で推移した模様。

(資料) 国土交通省「自動車輸送統計年報」「国土交通月例経済」をもとに三菱東京UFJ銀行 企業調査部作成

図表 2：全日本トラック協会による運賃水準調査



(注) 指標値は、トラック事業者への設問（今後の運賃動向）への回答に対して、好転：+1~+2、横這い0、悪化▲1~▲2の点数を与え、1事業者あたりの平均を100倍して算出したもの。

(資料) 全日本トラック協会資料をもとに、三菱東京UFJ銀行 企業調査部作成

2. 企業業績

◇総じて厳しい結果となった 2005 年度決算

- こうしたなか、トラック運送業者の業績は、運賃単価の下落に伴い輸送量の増加に見合った収入を得られず、運送・荷役に係る人件費の負担が高まったことや、燃油価格の高騰の影響で総じて悪化を余儀なくされた模様である。
- 相対優位にあるはずの大手をみても、着実に業績を伸ばしているのは一握りに過ぎず、その他は低調な展開を強いられている。上場大手 5 社の連結業績は、合算ベースでは売上高が前年比 3.0%増、営業利益も同 8.6%増と増収増益を達成したものの（図表 3）、個別にみると、二桁増益を実現した 2 社が全体の牽引役となっており、残る 3 社は減益を喫している。
- 増益組は、稠密な物流拠点網を構築して多頻度小口輸送ニーズにきめ細かく応える「宅配便」や、物流関連業務（運送、在庫管理、流通加工など）を荷主から一括して請け負う「3PL」といった付加価値の高い物流サービスを提供、全体を上回るピッチで増収を確保し、運賃下落や燃油費高騰の影響を吸収することができた。その一方、減益 3 社に代表されるように、高付加価値サービスの整備が途上にある業者は、コストアップを吸収するに足る十分な積荷を確保できず、採算が悪化した。

◇業績の鍵を握る物流サービスの高付加価値化

- 2006 年度も、燃油価格の高止まりや競争激化、運賃下落と厳しい状況が続くとみられるなか、トラック運送業者の経営環境は楽観できそうにない。
- 上場大手 5 社の業績は、下位業者からのシェア奪取や運行体制の見直しを通じた人件費抑制等の効果で、全体としては増収増益基調を維持できる見通しだが、個別には、物流サービスの高付加価値化に向けた取り組みの巧拙に応じて、引き続き濃淡が生じることになりそうだ。

図表 3：陸運上場大手 5 社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2002	2003	2004	2005 (見込み)	2006 (予想)
売上高	35,597 (0.1)	36,167 (1.6)	37,698 (4.2)	38,840 (3.0)	+2~+3%
営業利益	1,232 (21.0)	1,231 (▲0.1)	1,213 (▲1.4)	1,317 (8.6)	+3~+4%
営業利益率	3.5	3.4	3.2	3.4	3~4%

(注) 1.対象企業は日本通運、ヤマト運輸、西濃運輸、日立物流、福山通運の5社。

2. () 内は前年比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱東京UFJ銀行 企業調査部作成

II. 外航海運

1. 業界環境

◇ 2005年度は荷動き・運賃市況とも底堅く推移

- 2005年度の外航海運業界は、ここ1～2年に比べ勢いに若干陰りがみえたとはいえ、好調な荷動きや底堅い市況に支えられ、概ね良好な環境が続いた模様である。
- 海上輸送量は、2004年度に続き、主要部門が揃って前年を上回る展開となった。雑貨や衣類等をコンテナで混載輸送する「定期船」では、アジアと欧米を結ぶ基幹航路の荷動きが、堅調な個人消費を背景に二桁ピッチの成長を続けたうえ、鉄鉱石や穀物など大ロットの素材系貨物を貸切輸送する「不定期船（一般バルク）」でも、世界的な発電需要の高まりや人口増加を背景に、輸送量が安定的な伸びを示した。「不定期船（タンカー）」の輸送量も、中国・インド等の堅調な原油需要に加え、ハリケーンで石油施設が被災した米国による原油調達増加の影響もあり、堅調に推移した（図表4）。
- また、運賃市況も、2003年頃から続く騰勢は一服し、調整局面を迎えたとはいえ、過去の低迷期からみれば比較的高い水準に落ち着いた。主要3部門のいずれにおいても、新造船の竣工が供給圧力となって働いたが、堅調な輸送需要に支えられ、船腹需給の悪化が小幅にとどまった（次頁図表5、6）。

◇2006年度も需給環境の悪化は限定的

- 2006年度を見通すと、輸送量は引き続き堅調に推移、運賃市況も、調整局面が続くものの、落ち込みは限定的にとどまる公算が大きい。
- 海上輸送量は、中国などアジアを基軸とする活発な貿易取引を原動力に、増加基調が継続しよう。「定期船」では、欧米・アジア各国の個人消費が堅調に推移するとみられるなか、基幹航路の荷動きは前年比10%近い伸びが期待できそうだし、「不定期船（一般バルク）」でも、大型インフラ整備が続く中国向けを中心に、鉄鋼原料（鉄鉱石・石炭）など素材系貨物の底堅い推移が見込まれる。「不定期船（タンカー）」においても、経済発展が続く中国・インド向けや石油施設被災の影響を引き摺る米国向けのトレードが、安定的な荷動きを支える展開に変わりはないとみられる。
- 運賃市況も、軟化しつつも高水準を維持、急落局面を迎えるとは考えにくい。2006年度は、「定期船」「不定期船（一般バルク・タンカー）」とも、新造船の供給圧力が一段と強まる公算が大きいとみられるが、上述の通り、輸送量の拡大基調が続くとみられるなか、需給ギャップの拡大は限定的にとどまるとみてよさそう（75頁図表8）。

図表4：海上輸送量の推移

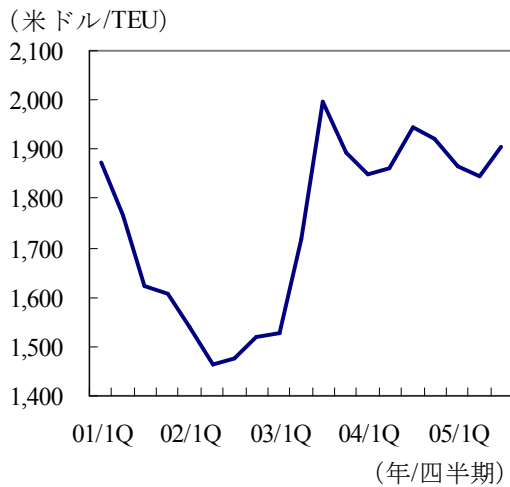
(単位：千TEU、百万トン、%)

(年)	2002	2003	2004	2005 (見込み)	2006 (予想)
コンテナ (アジア→北米)	9,030 (20.1)	9,854 (9.1)	11,318 (14.9)	12,770 (12.8)	+9%前後
一般バルク	2,135 (3.6)	2,253 (5.5)	2,442 (8.4)	2,560 (4.8)	+4～+5%
原油	1,620 (▲2.5)	1,716 (5.9)	1,882 (9.7)	1,911 (1.5)	+2%前後

(注) () 内は前年比伸び率。

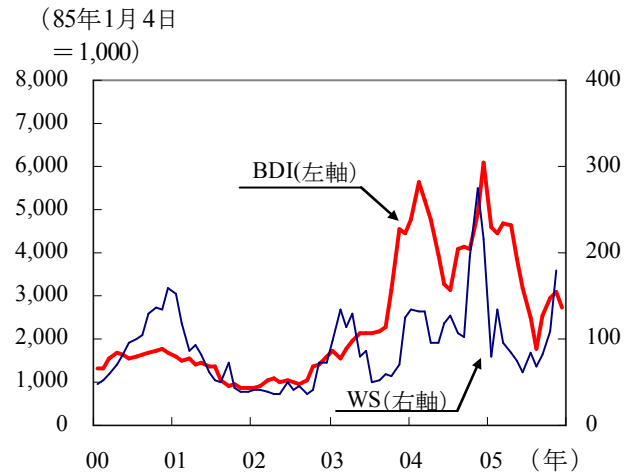
(資料) 日本郵船「海運市況の回顧と展望」、商船三井資料をもとに三菱東京UFJ銀行 企業調査部作成

図表 5 : コンテナ船 (アジア発北米航路) の運賃推移



(注) 1. アジア発北米航路の運賃。
2. TEUとは20フィートコンテナ (Twenty Foot Equivalent Units) の略。
(資料) Containerization International資料をもとに三菱東京UFJ銀行 企業調査部作成

図表 6 : 一般バルク船の運賃指数 (BDI) とタンカー運賃指数 (WS) の推移



(注) 1. 85年の運賃指数はBFI (Baltic Freight Index) 99年11月以降の指数はBDI (Baltic Dry Index)。
2. 運賃指数 (WS: ワールドスケール) はVLCC (中東-日本) の数値。
(資料) 英バルチック海運取引所資料、Lloyd's Ship Manager (~2002年)、Lloyd's Shipping Economist (2003年~) をもとに三菱東京UFJ銀行 企業調査部作成

図表 7 : 部門別需要および運賃の動向 (総括表)

コンテナ (定期船)	2005年 (着地見込み)	<ul style="list-style-type: none"> 欧米の堅調な個人消費を背景に雑貨や衣類等の荷動きが増加し、アジアと欧米を結ぶ基幹航路の輸送量は引き続き二桁成長を確保した。 運賃市況については、新造大型船の就航が供給圧力となって働き、欧州航路など一部で軟化したものの、輸送需要が好調に推移した北米航路では、ほぼ前年並みの水準を維持した。
	2006年 (予想)	<ul style="list-style-type: none"> 米国住宅市場の減速の影響が多少顕在化するものの、中国などアジアと欧米を結ぶ基幹航路の荷動きは前年比二桁に近い伸びを実現する公算大。 大型船の就航による供給圧力が前年度以上に高まるが、需給ギャップの拡大は限定的とみられ、市況の軟化は小幅にとどまる見通し。
一般バルカー (不定期船)	2005年 (着地見込み)	<ul style="list-style-type: none"> 中国政府による鉄鋼原料輸入抑制の影響で前半の需要は鈍化したが、輸入が再開された年央以降、再び需要は増加に転じ、前年比4.8%増加。 03年頃から上昇基調にあった市況は、船腹量の増加に伴い騰勢が一服、調整局面を迎えた。ただ、輸送需要の拡大が下支え役となり、90年代の最高値 (BDI 2,000) を上回る水準を維持 (年間平均 同 3,400強)。
	2006年 (予想)	<ul style="list-style-type: none"> 大型インフラの整備が続く中国を中心に、鉄鋼原料を牽引役とした輸送量の拡大が想定され、前年比4~5%の伸びは期待できそう。 新造船の就航による供給圧力が働くが、需給ギャップの緩和は限定的とみられ、市況は軟化しつつも高水準を維持できる見通し (BDI 2,000程度)。
タンカー (不定期船)	2005年 (着地見込み)	<ul style="list-style-type: none"> 経済発展が続く中国・インドが輸入量を増やしたことや、米国がメキシコ湾岸油田のハリケーン被災により中東からの原油の輸入を拡大したこともあり、荷動きは前年比7.0%増加した。 市況は、中国による輸入取引が安定的なレベルに収れんするにつれ、徐々にピークアウトしたが、90年代の平均WS60台からすれば高水準に落ち着いた (年間平均 WS 90)。
	2006年 (予想)	<ul style="list-style-type: none"> 中国やインドをはじめとする世界的な原油需要の増加や、石油施設被災の影響が残る米国向けトレードが荷動きを支え、前年比4%程度の増加が見込まれる。 前年の5~6割とはいえ新造船が就航し、供給圧力は高まるが、一方で国際的に運航規制の強まるシングルハル船のスクラップが進むとみられるため、市況の落ち込みは限定的にとどまる公算大。

図表 8 : 部門別需給ギャップ率の推移

(単位 : %)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 (見込み)	2006 (予想)
コンテナ船	10.5	12.4	18.5	1.3	3.4	4.1	1.3	+3%前後
一般バルク船	7.8	3.2	6.2	6.5	3.2	0.7	2.4	+5%前後
タンカー	10.7	6.8	7.2	8.9	6.9	7.3	11.2	+10%前後

(注) 1.網掛け部分は、運賃市況が大きく下落した時期を表すもの。

2.運賃は需給ギャップの拡大に先行して下落する傾向がある。2005年に需給ギャップが縮小したにも関わらず一部の航路で運賃市況が下落したのも、このトレンドに沿う動きで、船社が2006年以降の需給緩和を見越して、荷主との契約締結を急いだことによる。

(資料) 日本郵船「海運市況の回顧と展望」、商船三井資料をもとに三菱東京UFJ銀行 企業調査部作成

2. 企業業績

◇ 過去最高益の更新は途絶えたものの、引き続き高収益を確保

- 外航海運大手 3 社の連結業績をみると、2005 年度の売上高は、輸送量の増加を原動力に 3 期連続で二桁増収を確保、過去最高を更新した (図表 9)。
- 一方、営業利益は、燃油費の増嵩や運賃市況の軟化に伴い 3 年振りに減少、2003 年度から続く過去最高益の更新は途絶えたが、長年に亘るコスト削減努力で収益体質が強化されてきたこともあって、利益水準そのものは、2004 年度に次ぐ過去 2 番目の高さとなった。

◇ 市況悪化の影響を受けつつも、高水準の利益を確保できる公算大

- 2006 年度についても「増収減益」基調が続くとみられるが、収益性では比較的高い水準を維持できる見通し。
- まず、二桁成長が続いた売上は、前年比 4~5%の増加とペースダウンが予想される。輸送量は引き続き拡大基調を辿るとみられるが、運賃水準が高値圏とはいえ前年水準を下回り、数量効果を減殺する可能性が高い。
- 営業利益に関しては、燃油費高騰の影響は概ね一服するとみられるものの、売上の増勢鈍化と運賃水準の低下が響き、2005 年度に続いて前年割れとなる見込み。ただし、利益率は 1 桁台後半と高い水準を維持できる見通しで、収益悪化を過度に悲観視する必要はなさそうだ。

図表 9 : 海運上場大手 3 社の業績

(単位 : 億円、%)

(年度)	2002	2003	2004	2005 見込み	2006 (予想)
売上高	27,923 (6.7)	31,202 (11.7)	36,079 (15.6)	41,850 (16.0)	+4~+5%
営業利益	1,438 (▲0.4)	2,546 (77.1)	4,412 (73.3)	4,080 (▲7.5)	▲9~▲10%
営業利益率	5.1	8.2	12.2	9.7	8%台

(注) 1.対象企業は日本郵船、商船三井、川崎汽船の3社。

2. () 内は前年比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱東京UFJ銀行 企業調査部作成

Ⅲ. 空運

1. 業界環境

◇ イールド改善を原動力に航空運送収入は増加

- 2005年度の運送収入は、前年に続いて旅客・貨物部門が回復し、全体では米国同時多発テロ（2001年）前の水準を僅かに上回った模様である。
- 全体の9割弱を占める旅客部門をみると、国内線（旅客部門収入の約6割）・国際線（同4割）とも運送収入が増加した。需要面では、国内線が微増、国際線が前年割れと低調な展開にとどまったが（図表10）、両路線とも、①需給動向に合わせてこまめに機材や運賃を調整する「イールドマネジメント」を徹底したことや、②高騰する燃油費の一部を運賃に転嫁したことなどから、イールド（＝輸送量当たり運賃）が上昇し（次頁図表11）、旅客収入を押し上げた。
- また、残り1割強の貨物部門においても、イールドの改善が収入増加に大きく寄与した。主力の国際線（貨物部門収入の約8割）をみると、輸送量は、2004年度に発生した滞船による貨物シフト（海上輸送→航空輸送）の反動が響いて4年振りに前年割れとなったが、旅客同様、燃油費高騰に伴う付加チャージを新たに設定・徴収したことから、イールドが大幅に上昇、輸送量の落ち込みを補った。

◇ 引き続きイールドの伸びに支えられる展開

- 2006年度も、旅客・貨物部門の運送収入が揃って伸びる展開が予想され、全体の市場は3年連続で拡大することが見込まれる。
- 旅客部門では、国内線・国際線とも、需要の変動は小幅にとどまる見通しだが、高止まりする燃油費の負担吸収に向けたもう一段の運賃引き上げの効果でイールドが上昇トレンドを維持、旅客収入を押し上げよう。
- 貨物部門でも、主力の国際線の増勢が続く可能性が高い。2005年度の需要を押し下げた貨物シフトの影響が一巡し、輸送量は、IT関連製品や自動車部品を牽引役に回復に転じる公算が大きいし、イールドも、これまで段階的に行ってきた付加チャージの設定効果が通期で寄与してくるとあって、一段の改善が見込まれる。

図表 10：航空輸送量の推移

（単位：千人、千トン、％）

（年度）		2002	2003	2004	2005 （見込み）	2006 （予想）
旅客数合計	国際線旅客数	17,891 (5.8)	14,454 (▲19.2)	18,578 (28.5)	18,021 (▲3.0)	▲2%前後
	国内線旅客数	96,662 (2.2)	95,487 (▲1.2)	93,717 (▲1.9)	94,467 (0.8)	+1%前後
		114,553 (2.8)	109,941 (▲4.0)	112,295 (2.1)	112,487 (0.2)	+1%前後
貨物量合計	国際線貨物量	1,215 (17.6)	1,237 (1.8)	1,342 (8.5)	1,329 (▲1.0)	+4～+5%
	国内線貨物量	832 (▲0.5)	861 (3.5)	874 (1.5)	883 (1.0)	+1%前後
		2,047 (9.5)	2,098 (2.5)	2,216 (5.6)	2,211 (▲0.2)	+3%前後

（注）（ ）内は前年比伸び率。

（資料）国土交通省「航空輸送統計年報」「国土交通月例経済」をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

図表 11：旅客・貨物部門別イールドの推移

(年度)	2002	2003	2004	2005 (見込み)
国際線	9.6 (1.4)	9.5 (▲ 0.8)	10.0 (4.8)	+7%前後
国内線	17.0 (▲ 5.3)	17.9 (5.3)	18.6 (3.9)	+2%前後
旅客 (円/人キロメートル)	13.0 (▲ 3.1)	13.6 (4.9)	13.8 (1.6)	+4%前後
国際線	36.8 (4.6)	36.2 (▲ 1.6)	38.4 (6.0)	+5~+6%
国内線	72.2 (▲ 1.6)	73.9 (2.4)	74.7 (1.1)	+5%前後
貨物 (円/トンキロメートル)	41.2 (2.1)	41.0 (▲ 0.6)	42.9 (4.6)	+5%前後

(注) 1. 対象企業は日本航空、全日本空輸の2社。

2. () 内は前年比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱東京UFJ銀行 企業調査部作成

2. 企業業績

◇燃油価格の上昇が収益を圧迫

- こうしたなか、上場航空2社の連結売上高をみると(図表12)、主力の航空運送部門(全体の約7割)が前年に続いて増収を確保した結果、2005年度は前年比4%近く増加、テロ以降続く一進一退の展開を抜け出した。
- これに対し、2社合計の営業利益は、前年比▲7割減と大きく落ち込んだ。コストのおよそ2割を占める燃油費がジェット燃料価格の高騰に伴い大幅に増嵩、過去最高となる売上を確保しても吸収することができなかった。
- 個社別にみると、相次ぐ運航トラブルの影響やイールドマネジメントの徹底度合いなどから、売上回復の勢いに格差が生じる結果となった。さらに、営業利益は、一方が赤字、他方が二桁増益と、売上高以上に決定的な差が開いた。既述の成長格差に加えて、高騰する燃油調達価格のヘッジ対応の巧拙が明暗を分けた格好。

◇前年水準は上回るも低収益

- 2006年度は、イールド改善に伴う航空運送収入の増加が見込まれるなか、2社合計の連結売上高は引き続き緩やかに伸長しよう。
- これに伴い、営業利益も前年を上回る見通しだが、燃料価格の高止まりが予想されるなか、利益水準そのものは、テロ前に記録したピーク(営業利益1,800億円弱、利益率5%台)に大きく及ばず、本格回復には程遠い状況となりそうだ。
- 個社別の収益力格差の解消は2007年度以降に持ち越されることになりそうだが、その鍵を握るのは、「イールドマネジメントの徹底」や「コスト競争力の強化」など、外部環境の変化に左右されない体質作りにあるといえそうだ。

図表 12：航空上場大手2社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2002	2003	2004	2005	2006 (予想)
売上高	32,994 (2.0)	31,493 (▲ 4.5)	34,227 (8.7)	35,450 (3.6)	+2~+3%
営業利益	80 (▲ 63.6)	▲ 333 (赤字転落)	1,339 (黒字転換)	400 (▲ 70.1)	2倍程度
営業利益率	0.2	—	3.9	1.1	3%前後

(注) 1. 対象企業は日本航空、全日本空輸の2社。

2. () 内は前年比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱東京UFJ銀行 企業調査部作成

【トピックス】「トン税」導入論議が本格化する海運業界

- ▶ わが国海運業者の間で、海運税制改正の一環として「トン税」の導入を求める声が高まっている。トン税とは、運航する船舶（所有船・傭船）のトン数を主な課税基準とする外形標準方式の税制で、利益の多寡にかかわらず、毎期の税額がほぼ一定する点に特徴がある。
- ▶ トン税導入を巡る議論が活発化している背景には、世界各国で同制度を導入する動きが拡がりをみせていることがある。トン税は、海運業の盛んな欧州発祥の税制だが、最近では、韓国や米国など欧州以外の国でも採り入れるところが出てきている（図表 13）。各国のトン税は、自国の海運業保護の観点から税率をかなり低く抑えており（通常の法人税の 1/10 程度）、既述の固定費的な性格と相俟って、好況期には海運業者に莫大な資本充実の機会を与えている。折しも、海運業界は、2003 年頃から本格的な回復局面を迎えたが、各国のトン税に匹敵する優遇税制のないわが国では、海運業者の納税負担が、トン税導入国の船社に比べ相対的に高まる傾向が出てきていた。こうしたなか、わが国海運業者は、「税制の違いに起因する投資体力の差が、海外船社との競争に影響を与えることがあってはならない」として、トン税の早期導入に向けた働き掛けを強めてきたわけである。

図表 13：諸外国のトン税の概要

導入国	オランダ デンマーク	ノルウェー	ドイツ	韓国	米国
導入年次	1996年以降	1996年	1999年	2005年	検討中
同税制の拘束期間	10年間	なし	10年間	5年間	検討中
税額の算出方式	係数×365日×純トン数で1船毎に算出した「みなし利益」に法人税率を乗じ算出	純トン数に応じて定められた税率により算出	オランダ方式と同じ	オランダ方式と同じ	オランダ方式と同じ
主な要件	保有船腹量の60%をEU籍船とすること	保有船腹量の60%をEU籍船とすること	国際運送に従事するドイツ籍船に適用（例外あり）	政府が定める基準船舶	検討中
主要な海運会社（主力船種）	Maersk Sealand（定期船）	WWL（自動車船）	Hapag-Lloyd（定期船）	韓進海運（定期船）	-

（資料）日本船主協会資料をもとに、三菱東京UFJ銀行 企業調査部作成

- ▶ 今のところ、与党や行政当局も、トン税に関する本格調査に乗り出して間もない段階で、導入の是非を巡る議論は緒に就いたばかりだが、業界関係者のなかには、「仮に諸外国並みの要件でトン税を導入した場合、わが国大手3社だけでも1,000億円規模の減税効果がある」と指摘する向きもある。これは、最近の年間設備投資（3社合計）の2～4割に相当する金額で、試算とはいえ、税制の見直しが各社の投資戦略に与える影響の大きさを物語るものといえる。
- ▶ トン税導入を巡っては、「財政改革の課題を抱える行政側」と「不況期を迎える前に法制化を実現させたい海運業者」との間でせめぎあいが続くとみられるが、事業活動のグローバル化が進む海運業界では、競争条件の国際格差が船社の業績を中長期に亘って左右するだけに、今後の議論の行方が注目される。

（2006.3.10 岡部 雅守）

12. 建設・住宅

【要約】

[建設]

- ◇ 2005年度の建設工事受注額（大手50社）は、再び大幅な減少に陥った官公庁工事を、製造業を中心に堅調な民間工事がカバーして、小幅ながら拡大を続けた模様。2006年度は、民間工事の成長ピッチが鈍化する一方、災害復旧工事などの特需剥落と予算の更なる削減を背景に官公庁工事が前年を上回るペースで減少するものとみられ、全体では4年振りに前年割れとなる見通し。
- ◇ 厳しい市場環境に伴う受注競争の激化を背景に多くの建設会社が業績低迷を余儀なくされるなか、ゼネコン上場大手4社でも、本業である建設事業の粗利率は緩やかな低下が続いている。2005年度は利幅の厚い不動産開発案件が利益を押し上げて営業利益は2桁の増益となりそうだが、2006年度は前期程には開発案件の効果が見込めないため、営業利益の拡大ピッチが鈍化する見通し。

[住宅]

- ◇ 2005年度の住宅着工戸数は、建て替え層を中心に持家の低迷が長期化しているものの、土地オーナーの旺盛な資産活用ニーズに支えられた貸家とマンションが牽引した分譲住宅が好調に推移し、全体として緩やかな増加基調を維持した。2006年度は、貸家の増勢ピッチが鈍化する一方、前年に急伸したマンション着工が下期には調整局面を迎え分譲住宅がピークアウトするため、全体として4年振りの減少となる見通し。
- ◇ 住宅メーカー上場大手5社の業績をみると、主力の注文住宅事業の頭打ちが続く一方で、新たな収益源として強化中の戸建分譲事業が引き続き売上を押し上げている。受注競争の激化などによって粗利率の改善が見込めないなか、2005年度は非注文住宅事業の人員増強に伴い先行して人件費が膨らんだ結果、微減益となった模様。一方、2006年度は増収効果を楽しんで、緩やかな営業増益を確保する見通し。

I. 建設

1. 業界環境

◇2005年度の受注額は、民間工事の下支えによりプラスを維持

- 2005年度の建設工事受注額（大手50社）は前年比0.7%増と、民間工事の下支えにより小幅ながら3年連続で前年を上回った模様（図表1）。
- 発注者別にみると、民間工事は拡大基調を継続した。製造業では、デジタル家電や自動車関連など前年に急伸した反動がみられる分野もあるが、鉄鋼や化学などの幅広い分野が好調で、全体として年率二桁の拡大を続けた。また、非製造業も、物流倉庫やマンション建設を下支えに緩やかに増加した。
- 一方、官公庁工事は、国の工事の減少を主因に再び二桁の減少に陥る見込み。災害復旧関連の大型補正予算により地方の工事は10年振りに増加したものの、国の工事は羽田空港拡張工事により一時的に押し上げられた前年から一転、2割を越える減少となった。

◇2006年度は、官公庁工事の大幅な減少に伴い4年振りの前年割れ

- 2006年度は、民間工事の成長ピッチが鈍化する一方、官公庁工事が前年を上回るペースで減少するものとみられ、全体では4年振りに前年割れとなる見通し。
- 民間工事をみると、まず製造業からの受注は、堅調な設備投資を反映して、伸びこそ鈍化しようが引き続き増勢を維持する見込み。一方、非製造業では、老人ホームや教育施設などの開設・建て替えに伴う受注の盛り上がり期待されるが、約4割を占める不動産関連を牽引したマンション受注が下期にはピークアウトするため、全体として僅かながら減少に転じる見通し。
- 官公庁工事は、2005年度にみられた災害復旧工事などの特需が剥落することに加えて、国・地方ともに財政難を背景に公共投資予算の更なる削減が避けられないため、受注のマイナス幅は前年を上回る公算が大きい。

図表1：建設工事受注額（大手50社）

（単位：億円、%）

年度	2002	2003	2004	2005 (見込)	2006 (予想)
建設工事受注額 (前年比)	125,330 (▲8.8)	125,485 (0.1)	135,913 (8.3)	136,839 (0.7)	135,281 ▲1.1%
民間工事 (前年比)	79,435 (▲7.9)	84,022 (5.8)	93,481 (11.3)	97,080 (3.9)	98,523 +1.5%
製造業 (前年比)	11,486 (▲11.7)	12,650 (10.1)	18,533 (46.5)	20,894 (12.7)	22,461 +7.5%
非製造業 (前年比)	67,948 (▲7.3)	71,372 (5.0)	74,948 (5.0)	76,187 (1.7)	76,063 ▲0.2%
官公庁工事 (前年比)	34,546 (▲9.6)	30,400 (▲12.0)	30,111 (▲0.9)	26,458 (▲12.1)	22,658 ▲14.4%
国 (前年比)	18,342 (▲9.5)	16,752 (▲8.7)	18,513 (10.5)	14,420 (▲22.1)	12,545 ▲13.0%
地方 (前年比)	16,204 (▲9.6)	1,363 (▲15.8)	11,599 (▲15.0)	12,039 (3.8)	10,112 ▲16.0%

（資料）国土交通省「建設統計」をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

2. 企業業績

◇2005年度は、開発案件が利益を押し上げた

- こうしたなかで、信用力に優る大手へのシェア集中化などを背景に、2005年度のゼネコン上場大手4社の業績は2期連続の二桁増益を記録した模様（図表2）。
- 売上面をみると、官公庁工事の減収には歯止めが掛からなかったものの、堅調な設備投資を背景に民間工事が増収を維持したほか、全体への寄与は小さいとはいえ海外工事も前期に受注した大型案件（トルコの海峡横断地下鉄工事など）が計上されて増収となったため、トータルでは前年比横這い程度を確保した。
- 一方、利益面をみると、本業である建設事業の粗利率は、受注競争の激化を背景に小幅ながら引き続き低下したものの、間接部門の人件費削減などに加えて、利幅の厚い不動産開発案件が全体の利益を大きく押し上げたことから、前年比二桁の営業増益となりそうだ。

◇2006年度は、営業利益の拡大ピッチが鈍化

- 2006年度は、再び売上拡大局面を迎える見通し。官公庁工事では、羽田空港拡張工事（2009年2月開港予定）が売上に反映し始めることから減収幅の縮小が見込めるし、民間工事では、製造業関連に加えて大型再開発案件（東京ミッドタウンなど）も売上に寄与する見通しで、売上全体では前年比3%程度の増加となりそうだ。
- もっとも利益面をみると、建設事業の粗利率は、受注競争の激化を背景に緩やかな低下が続くものとみられるうえ、前期程には開発案件の効果も見込めないことから、営業利益の拡大ピッチは鈍化しよう。

図表2：ゼネコン上場大手4社の業績

（単位：億円、%）

年度	2002	2003	2004	2005 (見込)	2006 (予想)
売上高 (前年比)	51,871 (▲3.3)	48,991 (▲5.6)	51,039 (4.2)	51,400 (0.7)	52,920 +3.0%
営業利益 (前年比)	1,354 (6.9)	1,458 (7.7)	1,663 (14.0)	1,865 (12.1)	1,892 +1.4%
売上高営業利益率	2.6	3.0	3.3	3.6	3.6%

（注）対象企業は大成建設、鹿島、大林組、清水建設。

（資料）各社決算資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

II. 住宅

1. 業界環境

◇2005年度の住宅着工戸数は、緩やかな増加基調を持続

- 2005年度の住宅着工戸数は前年比4%増と、緩やかな増加基調を持続した(図表3)。
- まず、持家は長期的な低迷が続いている。核家族化の進展や住宅形態の多様化を背景に建て替え需要の減少が続いたことに加えて、新規取得者層でも価格帯や立地面の選択肢が広がった分譲住宅へのシフトが一段と進んだためである。
- 一方、貸家は同9%程度増加した。アパート事業の拡大を目論むハウスメーカーの積極的な営業が土地オーナーの資産活用ニーズを喚起したほか、不動産金融商品市場(投資用マンションやREITなど)の拡大もこれを後押ししたものとみられる。
- 分譲住宅も同6%程度増加した。戸建は、需要が比較的堅調に推移するなか、低価格を売り物にするパワービルダーの急成長が一服したため減少に転じたが、好調が続くマンションは、デベロッパーの強気の姿勢が目立ち、前年比11.1%増と急伸した。

◇2006年度は、分譲住宅のピークアウトにより4年振りの前年割れ

- 2006年度の住宅着工戸数は、牽引役だった分譲住宅がピークアウトするため、4年振りに前年を下回る見通し。
- 上述した構造的要因から持家の低迷が続くものとみられるし、貸家も、将来的な空室増加の懸念が徐々に広がり土地オーナーの旺盛な投資意欲が弱まることが予想されるため、高水準圏を維持するとはいえ増勢ピッチが鈍化しよう。
- 分譲住宅は、戸建の調整局面が今しばらく続くとみられるうえ、マンションも金利や販売価格の上昇に伴い需要の弱含みが懸念される下期には高水準ながら調整局面を迎える可能性が高く、全体として4年振りの減少となる見込み。

図表3：住宅着工戸数

(単位：千戸、%)

年度	2002	2003	2004	2005 (見込)	2006 (予想)
住宅着工数 (前年比)	1,146 (▲2.3)	1,174 (2.5)	1,192 (1.6)	1,240 (4.0)	1,224 ▲1.3%
持家 (前年比)	366 (▲3.0)	373 (2.1)	367 (▲1.6)	353 (▲3.8)	341 ▲3.4%
貸家 (前年比)	455 (2.8)	459 (0.9)	467 (1.9)	509 (8.8)	513 +0.9%
分譲住宅 (前年比)	316 (▲8.1)	334 (5.6)	348 (4.3)	369 (6.1)	360 ▲2.5%
マンション (前年比)	199 (▲11.0)	203 (1.7)	209 (2.9)	232 (11.1)	226 ▲2.5%
戸建 (前年比)	116 (▲2.9)	129 (11.9)	139 (7.8)	138 (▲1.4)	134 ▲2.6%

(資料) 国土交通省「住宅着工統計」をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

2. 企業業績

◇2005年度の営業利益は、戸建分譲事業などへの先行投資により微減

- 2005年度の住宅メーカー上場大手5社の業績は、売上高が前年比3.1%増と増収基調を持続したが、営業利益は微減となった模様（図表4）。
- 主力の注文住宅事業（売上の4～7割程度）の頭打ちが続くなか、戸建分譲事業が引き続き売上を押し上げた。注文住宅に特化してきた住友林業まで戸建分譲の拡大に乗り出すなど、住宅各社も、急成長を遂げたパワービルダーとは商品性や価格帯での差異化を図りつつ、戸建分譲を強化している。
- 利益面をみると、工期短縮化や作業平準化などの原価削減を続けてはいるが、受注競争の激化や資材調達価格の上昇から、注文住宅の粗利率は緩やかながら引き続き低下した。また、戸建分譲を中心とした非注文住宅事業の営業マン増員に伴い先行して人件費が膨らんだため、営業利益は微減となった。

◇2006年度は緩やかな営業増益へ

- 戸建分譲事業は、住宅各社のシェア拡大余地が残るうえ、前年に行った先行投資の効果もあって、引き続き増収が予想される。リフォームや医療・福祉分野など周辺分野の強化も徐々に寄与するため、全体として2006年度も緩やかな増収が続く見通し。
- 一方、注文住宅の粗利率の改善が見込みにくいことや利幅の薄い戸建分譲を拡大していることを踏まえれば、全体の粗利率は今後も低下が続く見通し。2006年度は増収効果を楽しんで営業増益を確保するものの、余剰人員の大幅リストラに踏み切った一社（パナホーム）を除き、営業利益率の改善までは期待できそうにない。

図表4：住宅メーカー上場大手5社の業績

（単位：億円、%）

年度	2002	2003	2004	2005 (見込)	2006 (予想)
売上高 (前年比)	30,114 (▲1.6)	31,135 (3.4)	31,839 (2.3)	32,835 (3.1)	33,734 +2.7%
営業利益 (前年比)	958 (▲2.3)	1,323 (38.1)	1,315 (▲0.6)	1,300 (▲1.2)	1,369 +5.4%
売上高営業利益率	3.2	4.2	4.1	4.0	4.1%

（注）対象企業は積水ハウス、大和ハウス工業、住友林業、パナホーム、三井ホーム。

（資料）各社決算資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

【トピックス】 開発事業を強化する動きが中堅ゼネコンにも波及

- ▶ ゼネコン各社は、バブル崩壊と共に手控えた不動産開発事業を再び拡大している。この背景には、建設市場の縮小に伴い一段と競争が激化するなか、受注の維持・強化と新たな収益基盤の確立が各社の喫緊の課題となっていることがある。
- ▶ 大手ゼネコンは、不良資産処理に概ね目処をつけた数年前に開発事業の強化に着手し、昨今では大型再開発案件への参画などを通じて、その動きを活発化させている。鹿島建設は開発事業を既に連結売上上の1割強にまで拡大させており、清水建設も2002年に投資枠を設けて開発事業の強化に乗り出し、2005年には竣工した最初の開発案件をREITへ売却した。
- ▶ 最近では、こうした動きが大手以外のゼネコンにも波及している。大手との受注競争が激化する都市部の準大手や中堅ゼネコンに加えて、公共投資予算の大幅な縮小が不可避な地方のゼネコンまで、受注獲得を目的にマンション開発などを手掛け始めている。
- ▶ 各社は、建設受注を目的に不動産事業のリスクを丸抱えしたバブル期の失敗を教訓に、SPCの活用による投資額の抑制やREIT・私募ファンドなどへの早期売却などのリスクヘッジを図っている。但し、多額の先行投資を必要とする事業リスクの高さや不動産開発をコア事業とするデベロッパーとの競合を踏まえれば、右肩上がりの事業拡大は期待しにくい。また、各社のポートフォリオが膨らむことが予想される今後は、“開発物件の峻別、市場の先行きに対する見極め、出口戦略的確な判断”などの高度なリスクマネジメントを、ゼネコン各社は従来以上に求められることになりそうだ。

図表5：ゼネコン各社の取組事例

【大手ゼネコン】

鹿島 (東京都)	◇2001年以降、開発事業を再び強化中で、2005年度の投資額は200億円強となる見込み。秋葉原や東京駅八重洲口などの大型再開発案件に参画するとともに、ゼネコン初の不動産私募ファンドを2005年に組成した。
清水建設 (東京都)	◇2002年4月に投資開発本部を設立し、開発事業を再開。2005年度の総投資額は約150億円となる見込み。オフィスや商業施設に加えて、ホテルやアウトレットモールなどへも投資を行っている模様。

【大手以外のゼネコン】

戸田建設 (東京都)	◇2006年2月にアセットマネジメント部を設立。SPCなどを活用して、不動産開発案件の受注獲得を図る計画。
五洋建設 (東京都)	◇2005年4月に建築部門に都市開発本部を設立。大都市圏を中心とした再開発事業とPFI事業を強化する方針。
矢作建設工業 (愛知県)	◇2005年3月に新生銀行などと共同でSPCを設立。中部地域を中心に不動産開発事業に乗り出した模様。
ジェイオー建設 (兵庫県)	◇2004年12月にマンションなどに投資するファンドを組成。デベロッパー的な役割を担うことで、収益性の向上を図る意向。

(注) () 内は本社所在地

(資料) 新聞記事などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(2006.3.9 岸 義明)

13. 不動産

【要約】

- ◇ 2005年のオフィスビル市場は、企業業績の回復を背景に需要が好調に推移したため、3大都市全てで空室率が改善し、東京23区では成約賃料も上昇に転じた。2006年は、大阪市および名古屋市では空室率が依然7%台にとどまる見込みだが、需給均衡点といわれる5%を前年に下回った東京23区では、空室率の改善が続くなか、賃料も本格的な回復局面入りが予想される。
- ◇ 2005年度に分譲マンション市場は、首都圏の供給戸数が7年連続で8万戸超を達成するなど、好調を持続した。用地取得費の上昇が都心の一部で販売価格に反映されつつあるが、団塊ジュニア世代の住宅一次取得が引き続き下支えしているため、需要は依然好調。初月契約率は概ね高水準で推移し、分譲中在庫も一段と減少した。2006年度は、金利上昇に加えてマンション価格の一段の上昇が見込まれる下期以降、多少なりとも弱含む展開が予想されるが、需要そのものは引き続き高水準を維持する見通し。
- ◇ 不動産大手4社の業績をみると、主力の賃貸・分譲両事業が堅調なことに加えて、不動産ファンドなどへの物件売却も収益を押し上げたため、2005年度は過去最高を記録した1991年度に匹敵する営業利益を達成した模様。2006年度も、賃貸事業で空室率および賃料水準がさらに改善することに加えて、分譲事業でも前年の好調な販売が収益に反映されるため、不動産ファンド市場が大きく冷え込まない限りは、増収増益を持続して過去最高益を更新する見通し。

1. 業界環境

(1) オフィスビル

◇2005年は、3大都市全てで空室率が改善

- ▶ 東京23区の空室率は、2005年末時点で4.0%と、4年ぶりに需給均衡点といわれる5.0%を下回った(図表1)。新規ビル供給に限られる一方で、業績回復に伴い企業のオフィス拡張意欲が高まったことによる。空室率の改善に遅行する傾向がある募集賃料は依然低下しているが、フリーレントや保証金減額などの実質値引きが縮小したことから成約賃料は足元で上昇に転じた。
- ▶ 大阪市及び名古屋市の空室率は、ここにきて大型・築浅ビルへの引き合いが東京同様に強まっていることから、改善傾向を辿っているが、水準自体は依然7%台にとどまっている。

◇2006年は、東京23区のオフィス賃料が本格的な回復局面入り

- ▶ 東京23区の空室率は、2006年も緩やかな改善が続く見通し。新規供給量は六本木ヒルズ以来の大型プロジェクトとなる東京ミッドタウンなど、大型ビルを中心に前年の2倍以上となるが、竣工を迎える多くのビルが既に入居テナントを確保しており、供給過剰に陥る懸念は小さい。また、募集賃料の反転には今しばらく時間を要しようが、成約賃料の回復に加えて、一部の大型ビルでは継続賃料の引き上げも見込まれるなど、オフィス賃料は本格的な回復局面入りが見込まれる。
- ▶ 大阪市では、空室を有する既存ビルの多くが築年数や設備面の問題を抱えていることから、空室率の大幅な改善は見込みにくい状況。また、2007年には競争力を有する大型ビルが複数竣工することも踏まえれば、募集賃料の下げ止まりは当面期待できそうにない。
- ▶ 名古屋市では、トヨタ毎日ビルなどの大型ビルを中心に2000年以降の供給水準となるが、主要テナントの確保が進んでいるため、2006年も空室率は緩やかながら改善基調を維持する見通し。ただし、空室率が依然高水準なため、2007年には、前年の供給増加に伴う玉突き移転が既存中小ビルでの空室発生につながる懸念もある。

図表1：オフィスビル市場の見通し

暦年			2002	2003	2004	2005	2006(予想)
東京23区内 オフィスビル市場	空室率	[%]	6.1 (1.8)	6.9 (0.8)	6.0 (▲0.9)	4.0 (▲2.0)	+3%台半ば
	新規募集賃料	[円/月・坪]	13,940 (▲2.5)	13,640 (▲2.2)	13,310 (▲2.4)	12,880 (▲3.2)	±0～▲1%
大阪市 オフィスビル市場	空室率	[%]	10.4 (1.0)	10.6 (0.2)	9.5 (▲1.1)	7.8 (▲1.7)	+7%台半ば
	新規募集賃料	[円/月・坪]	9,920 (▲2.8)	9,620 (▲3.0)	9,120 (▲5.2)	8,850 (▲3.0)	▲2～▲3%
名古屋市 オフィスビル市場	空室率	[%]	8.2 (1.9)	8.7 (0.5)	8.2 (▲0.5)	7.4 (▲0.8)	+7%台前半
	新規募集賃料	[円/月・坪]	9,990 (▲1.3)	9,880 (▲1.1)	9,740 (▲1.4)	9,540 (▲2.1)	▲1～▲2%

(注1) 空室率は各年の年末時点、新規募集賃料は年平均(2004年以降は四半期ベースの単純平均)。

(注2) 2006年予想の空室率は水準、新規募集賃料は前年比伸び率。

(資料) 生駒データサービス「オフィスマーケットレポート」をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(2) 分譲マンション

◇2005 年度は好調を持続

- 2005 年度のマンション市場は、首都圏の新規供給戸数が 7 年連続で 8 万戸超を達成するなど、総じて好調を持続した。
- 首都圏では、1～2 年ほど前からの用地取得費上昇が東京都や神奈川県の一部では販売価格に反映されつつあるが、団塊ジュニア世代（1971～1974 年生まれ）の住宅一次取得が引き続き下支えしているため、マンション需要は依然好調。かかる環境下、デベロッパーは仕入競争が激化した都心部から周辺部へと供給エリアをシフトしながらも、積極的な供給姿勢を保った。平均初月契約率が 82.9%と過去最高を記録するなか、分譲中在庫も減少が続いた。
- 近畿圏は、販売戸数が 33 千戸前後と、90 年代の平均 29 千戸を上回る良好な水準を保っている。中部圏は、もともと戸建志向が強いことに加えて、需要の中心となる名古屋市内および同市近郊の開発適地が徐々に減りつつあるため市場の盛り上がりには欠けるが、ここ数年の供給戸数は比較的安定している。

◇2006 年度も市場が冷え込む可能性は低い

- 2006 年度は、金利上昇に加えてマンション価格の一段の上昇が見込まれる下期以降、多少なりとも弱含む展開が予想されるが、需要そのものは引き続き高水準を維持する見通し。
- 特に首都圏では、デベロッパーは高水準な着工を前年にさらに増やしたことから供給意欲が依然強い一方で、数年来の販売好調期に在庫削減を進めたことから、期分け分譲などの供給調整が可能な状況にある。このため、需要動向を見極めつつ、徐々に供給を控える展開となろう。
- 近畿圏は引き続き 32 千戸強の供給水準を維持しながら、供給エリアが、前年の首都圏と同様、用地取得費の上昇に伴い大阪市内から周辺部へと徐々にシフトする見込み。一方、中部圏は、在庫水準が他エリアに比べて高いため、需要減退期には想定以上の値引き販売を余儀なくされる懸念がある。

図表 2：分譲マンション市場の見通し

(単位：戸、%、万円；カッコ内は前年度比伸び率、ポイント差)

年度	02	03	04	05(見込み)	06(予想)	
首都圏	供給戸数	84,960 (▲ 5.9)	83,291 (▲ 2.0)	82,561 (▲ 0.9)	84,464 (2.3)	82,700 ▲2.1%
	総販売戸数	84,727 (▲ 4.8)	85,009 (0.3)	85,190 (0.2)	84,709 (▲ 0.6)	82,500 ▲2.6%
	初月契約率(注)	75.5 (▲ 2.0)	78.6 (3.1)	78.7 (0.1)	82.9 (4.2)	80.9 ▲1.9%
	期末分譲中戸数	9,881 (2.4)	8,163 (▲ 17.4)	5,534 (▲ 32.2)	5,289 (▲ 4.4)	5,489 +3.8%
	平均販売価格	4,023 (▲ 0.2)	4,063 (1.0)	4,074 (0.3)	4,122 (1.2)	4,226 +2.5%
近畿圏	供給戸数	34,382 (▲ 13.0)	31,647 (▲ 8.0)	30,967 (▲ 2.1)	32,859 (6.1)	32,250 ▲1.9%
	総販売戸数	34,560 (▲ 9.0)	32,936 (▲ 4.7)	32,584 (▲ 1.1)	33,070 (1.5)	32,200 ▲2.6%
	初月契約率(注)	70.7 (▲ 1.8)	72.9 (2.2)	75.1 (2.2)	76.9 (1.8)	76.0 ▲0.9%
	期末分譲中戸数	6,641 (▲ 2.6)	5,352 (▲ 19.4)	3,735 (▲ 30.2)	3,524 (▲ 5.6)	3,574 +1.4%
	平均販売価格	3,212 (▲ 0.2)	3,181 (▲ 1.0)	3,156 (▲ 0.8)	3,179 (0.7)	3,220 +1.3%
中部圏	供給戸数	9,632 (▲ 14.9)	9,183 (▲ 4.7)	9,642 (5.0)	9,497 (▲ 1.5)	9,250 ▲2.6%
	総販売戸数	9,806 (▲ 9.8)	9,345 (▲ 4.7)	10,560 (13.0)	9,845 (▲ 6.8)	9,250 ▲6.0%
	初月契約率(注)	52.9 (▲ 3.9)	54.0 (1.1)	56.8 (2.8)	64.2 (7.4)	62.5 ▲1.7%
	期末分譲中戸数	3,574 (▲ 4.6)	3,412 (▲ 4.5)	2,494 (▲ 26.9)	2,244 (▲ 10.0)	2,244 +0.0%
	平均販売価格	2,876 (0.7)	3,092 (7.5)	2,976 (▲ 3.8)	3,139 (5.5)	3,165 +0.8%

(注) 新規供給(発売)物件のうち、発売月に販売(契約)した物件の割合。

(資料) 不動産経済研究所、長谷工総合研究所、創芸の資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成。

2. 企業業績

◇2005年度は過去最高に匹敵する営業利益

- 2005年度の不動産上場大手4社の業績をみると、主力の賃貸・分譲両事業が堅調なことに加えて、不動産ファンドなどへの物件売却も収益を押し上げたため、過去最高益を記録した1991年度に匹敵する営業利益を達成した模様。
- 賃貸事業では、既存ビルの空室率低下が鮮明となるなか、新築ビルの賃料設定を周辺エリアの水準に比べて強気に行うなど、収益の拡大が続いた。
- 分譲事業でも、堅調な需要を背景に各社の収益は総じて好調。また、利益率の高い大型物件が一部で竣工を迎えたことや、資金効率の向上を企図したマンション1棟売りの拡大なども収益拡大に寄与した。

◇2006年度も増収増益を持続

- 2006年度も緩やかな増収増益を持続し、過去最高益を更新する見通し。
- 賃貸事業では、各社が注力する大型ビルの竣工が本格的に業績に寄与するのは翌年度となるものの、成約賃料の引き上げに加えて、一部では既存テナントの継続賃料引き上げも見込めることから、収益は緩やかな拡大が続く見通し。
- 分譲事業は、販売が好調を持続した2005年度の成約物件が主に売上計上されるため、増収を確保する見込み。仕入競争の激化に伴う用地取得費の上昇が徐々に顕在化し始めるものの、販売価格への転嫁などで一部を吸収するため、粗利率の悪化は小幅にとどまる。増収効果を享受して、好調な収益が続く見込み。
- ただし、足元で各社の収益を押し上げているファンド向け販売を出口とした開発事業に関しては、金利上昇や不動産取得価格の値上りといった懸念材料を抱えているため、市場が大きく冷え込む局面となれば業績下振れの懸念もある。

図表3：不動産大手4社の業績（単体ベース）

（単位：億円、%）

年度	2002	2003	2004	2005 (見込み)	2006 (予想)
売上高	16,709 (4.8)	17,013 (1.8)	18,025 (5.9)	18,725 (3.9)	+3～+4%
営業利益	2,233 (11.7)	2,359 (5.6)	2,521 (6.9)	3,141 (24.6)	+4～+5%
営業利益率	13.4	13.9	14.0	16.8	17%前後

（注）1.対象企業は三井不動産、三菱地所、住友不動産、東急不動産。

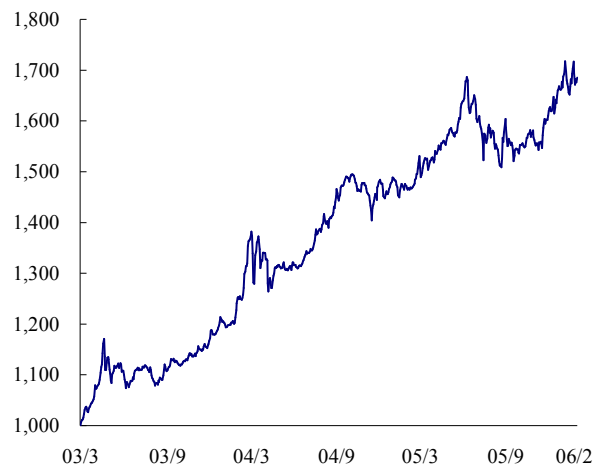
2.（ ）内は前年比伸び率。

（資料）各社決算資料をもとに三菱東京UFJ三菱銀行企業調査部作成

【トピックス】拡大を続ける REIT 市場

- 2001年に創設された不動産投資信託（以下、REIT）市場の急拡大が続いている（図表4）。2005年には、13銘柄が一気に上場したため新規株が公募価格割れを招くなど、一時的に市場調整局面を迎えたが、年後半には再び拡大に転じ、年末時点の上場銘柄数は28、時価総額は約3兆円に達した。
- 市場拡大の背景には、REIT そのものの配当利回りの高さに加えて、不動産市場の流動性（株式化など）や透明性（物件収支などの情報開示）の高まりが、国内外の幅広い投資マネーを呼び込んだことがある。
- 供給サイドの積極的な動きも市場拡大を後押しした。フィービジネスの強化を志向するデベロッパーは、資産保有リスクの軽減と REIT 運用収入の確保を目的に、相次いで REIT を立ち上げ、所有資産の移転を進めるとともに開発事業を強化した。最近では、私募ファンドの運用会社を出自とする企業が REIT を組成するケースも増えている。
- また、投資対象の多様化も進展しつつある。オフィスビルが依然投資対象の中心だが、商業施設、住宅、倉庫、ホテルなどへ対象は徐々に広がりを見せ、老人ホームやゴルフ場を対象とする REIT も足元では計画されている模様。
- もっとも、今後は、金利の上昇や物件取得価格の値上りによって利回りが低下し、市場の急拡大にブレーキが掛かる可能性も否定は出来ない。バブル崩壊時のような不動産価格総崩れという状況は想定しにくいだが、保有物件や運用会社のマネジメント能力によって REIT の 2 極化が進展することが予想される。市場成長が一段落した 90 年代中旬以降に再編が起きた米国を例にみても、銘柄ごとのパフォーマンスにばらつきが生じる過程で、REIT 同士の M&A に発展することも考えられよう。

図表 4：東証 REIT 指数の推移



（注）上場銘柄を対象に時価総額を加重平均した値に関して、2003年3月31日の終値により算出された値を1,000とした指数
（資料）東京証券取引所

(2006.3.10 竹腰 雄二)