



























# 産業レポート

## 2007 年度業界見通し

～引き続き底堅い産業景気～

【 目 次 】	2006 年度	2007 年度
総 論		… 1
1. 鉄 鋼	 → 	… 11
2. 紙 パ ル プ	 → 	… 15
3. 石 油	 → 	… 18
4. 化 学	 → 	… 21
5. 食 品	 → 	… 28
6. 自 動 車	 → 	… 34
7. 機 械	 → 	… 42
8. エレクトロニクス	 → 	… 49
9. 情報通信・メディア	 → 	… 56
10. 小 売	 → 	… 65
11. 運 輸	 → 	… 72
12. 建 設 住 宅	 → 	… 82
13. 不 動 産	 → 	… 87

# 総論

## 【要約】

- ◇ 2007年度の産業景気は、多くの業種で需要・生産が過去最高水準を持続するなど、引き続き底堅い推移が見込めよう。ただし、年前半は世界経済の減速に伴い企業部門を中心に減速基調を辿る公算が大きく、一段の加速は見込み難そうだ。
- ◇ こうしたなか、企業業績（各業種の上場大手企業ベース）は、一部業種で減益を余儀なくされようが、高水準の需要を背景に製造業を中心に堅調な推移が続くことから、6期連続の増収増益基調を維持しよう（P9ご参照）。

## 1. 2006年度の動向

### ◇堅調に推移した産業景気

- 2006年度のわが国産業景気は、堅調に推移した。
- 景気回復の恩恵を享受する格好で順調に回復してきたわが国産業景気は、2006年度末にかけて、半導体などエレクトロニクス分野が一部最終製品の生産調整に伴い減速したほか、小売や原油等が暖冬の影響を受けて冴えない展開を辿るなど、一部で増勢が鈍化した。しかしながら、年度を通じてみれば、“いざなぎ越え”の実感に乏しいなかでも、幅広い業種で需要・生産が過去最高水準に達した（図表1）。力強い外需（輸出）を牽引役に設備投資が底堅く推移したことから、その効果が個人消費に十分には波及しないなかでも、総じて堅調な推移が続いてきた。

図表1：2006年度に需要・生産が過去最高水準を記録する見込みの業種

	業種	2006年度 (見込)	過去最高（ピーク） 水準		2007年度 (予想)
			年度	年度	
過去 最高 更新	医薬品 (医療用医薬品国内生産金額)	6.0兆円	5.9兆円	2005	+3～+5%
	機械 (工作機械受注額)	1.45兆円	1.40兆円	1990	+1～+2%
	海運 (定期船輸送量)	1,379万TEU	1,221万TEU	2005	+10～+11%
	情報サービス (不定期船輸送量)	45.9億トン	44.2億トン	2005	+3～+4%
	情報サービス (情報サービス売上高)	11.1兆円	10.5兆円	2005	+2～+4%
	コンビニエンスストア (全店売上高)	7.3兆円	7.2兆円	2005	+0.5～+1%
歴代 二位	鉄鋼 (粗鋼生産量)	1.18億トン	1.20億トン	1973	±0～+0.5%
	紙・パルプ (洋紙板紙国内出荷量)	3,020万トン	3,183万トン	2000	+0.3%前後
	石油化学 (エチレン生産量)	761万トン	772万トン	1999	+0.5～+1.5%
	空運 (国際・国内旅客数)	1.14億人	1.15億人	2002	±0～+1%

(注) 1.2005年度、2006年度の医薬品は予想値。

2.海運は暦年ベース。

(資料) 各種資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

### ◇幅広い業種で続いた業績拡大の動き

- こうした環境下、2006年度の企業業績は5期連続で増収増益を達成した模様。
- 紙・パルプや海運といった一部業種こそ原燃料高の影響を受け業績が悪化したものの、総じてみれば、国内外の需要好調による増収効果や円安に伴う為替差益に加え、長年に亘る合理化効果の影響もあり、幅広い業種で増収増益を達成した模様。

## 2. 2007 年度の動向

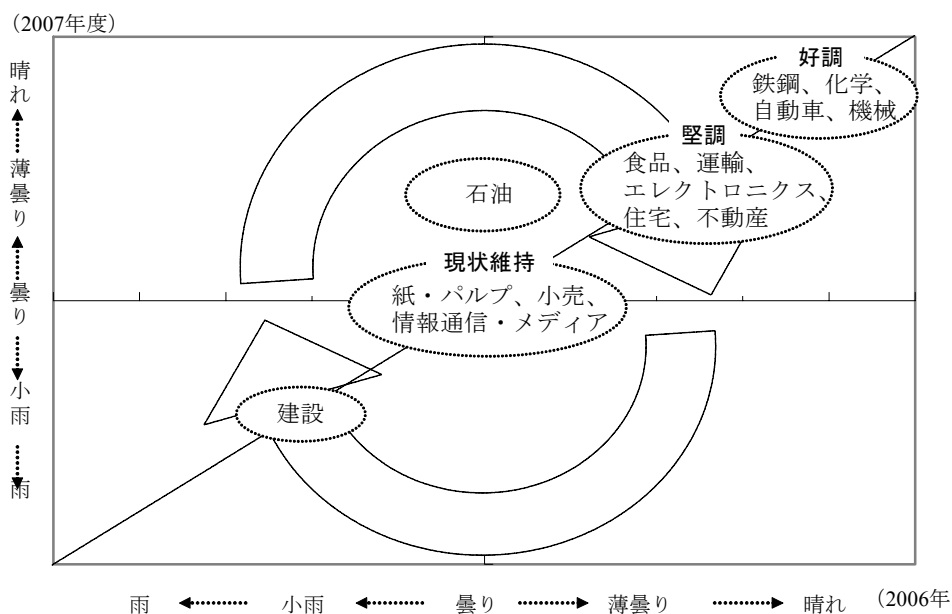
### ◇底堅い推移が続く産業景気

- 2007 年度の産業景気は、多くの業種で需要・生産が過去最高レベルを持続するなど、底堅い推移が見込めよう。実際、2006 年度に過去最高を記録した全ての業種が 2007 年度も引き続き過去最高を更新する見込みである（前掲図表 1）。ただし、前半は世界経済の成長ペース鈍化を受けて、輸出や設備投資といった企業部門を中心に減速基調を辿る公算が大きく、一段の加速は見込み難そうだ。
- まず、持ち直しの起点となる輸出（外需）は、素材業種の一部がアジアにおける需給緩和・市況下落により前年割れに転じようが、加工組立業種で BRICs や中東欧といった新興国を中心に需要拡大が見込めることから、増加基調を維持できそうだ。機械や情報サービスを中心とした設備投資や、住宅投資も高水準を持続しよう。
- しかしながら、個人消費は、雇用者所得こそ年央以降改善に向かうものの、小売や食品といった消費財関連業種は総じて弱めの展開が続きそうだ。

### ◇6 期連続の増収増益

- こうしたなか、企業業績は、一部業種で減益を余儀なくされようが、総じてみれば、需要が高水準で推移することに加え、合理化効果もあり、6 期連続で増収増益を達成しよう。
- 業種別にみると、非製造業は、消費財関連業種を中心に需要回復の実感に乏しいなかで、緩やかな増収が続くものの、コスト削減への取組みにより業種間でバラツキがでそう。一方、製造業は概ね堅調な推移が見込まれる。素材業種では、原燃料価格上昇による悪影響が一段落するなか、高付加価値品の拡販効果が続くことから増益基調を辿ろう。加工組立業種も部材コスト高といったマイナス要因を増収効果や生産能力増強・生産効率改善による合理化効果で吸収できることから、増益を達成できそう（図表 2）。

図表 2：業種別景況感



- ▶ もっとも、国内市場の一段の拡大が見込み難いうえ、更なる合理化余地も狭まるなかで、わが国企業がこの先も安定的な成長を遂げるには、堅調な業績が続いている足元こそ、今後の成長戦略を明確にし、環境の変化を先取りすることが求められよう。こうした取組みの巧拙により、企業間格差が一段と拡大しそうなだけに、2007年度は次の一手をしっかりと見極める必要がある。

### 3. トピックス ～ 注目される次の一手 ～

#### ◇中長期的な成長の足場を固める年

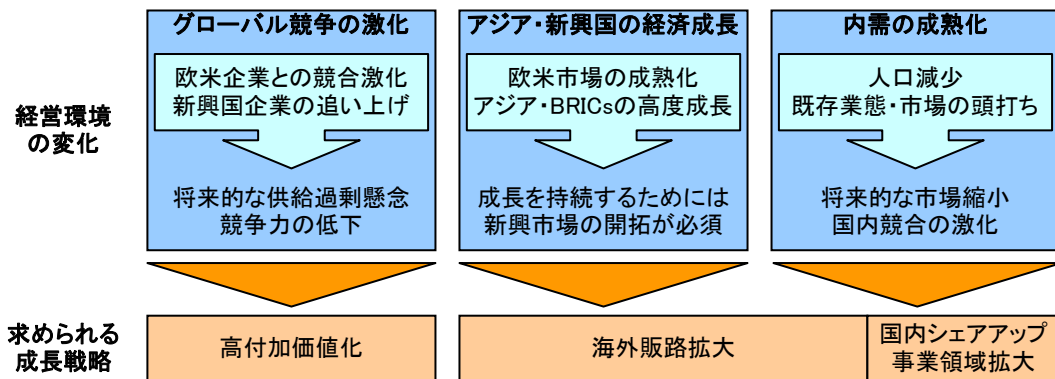
- ▶ わが国企業のこれまでの戦略を振り返ってみると、1990年代後半から2000年代前半にかけては、リストラの推進（固定費削減・余剰設備の廃棄）や不採算事業の撤退など、選択と集中による収益性と財務体質の改善を優先してきた。
- ▶ しかし、2000年代半ば頃からは、自動車や建機、薄型テレビなどの大型増産投資に代表されるように、リストラ一辺倒の戦略を脱し、成長事業に重点的に投資することで事業規模（=売上高）の拡大を目指す動きが顕著になっている。
- ▶ こうしたなか、業界各社へのインタビューを通じて次の一手の方向性を探ったところ、業種によって成長戦略の方向性や優先度は様々だが、2007年度は特に「高付加価値化」と「対象マーケットの拡大（海外販路・事業領域の拡大）」に重点を置く傾向が強まっていることが窺われた（図表3）。これは、従来のようなコスト削減・能力増強といった生産面を主体とした戦略から、「製品の差異化を如何に進めるか」や「如何に需要を開拓していくか」に、戦略の軸足が移ったとみることができる。
- ▶ こうした戦略変化の背景には、内需の成熟化やグローバル競争の激化といった経営環境の変化に適切に対応していこうとする意識があるとみられる（次頁図表4）。堅調な業績が見込まれる2007年度は、各社にとって将来に向けた布石を打ち、中長期的な成長の足場を固める年と位置付けられよう。

図表3：各業界で優先度の高い課題

	開発	生産	販売
自動車	環境・安全規制への対応	需要地生産(海外)拡大 (インド・ロシア)	海外販売拠点の拡充 (インド・ロシア)
機械・造船	高付加価値船強化(造船) (LNG・LPG船)	国内生産能力増強(造船)	海外販売拠点の拡充(機械) (インド・中国・中東欧)
半導体	デファクト製品の開発		海外開発体制の拡充 (アジア)
エレクトロニクス	高付加価値製品の開発 (付加機能、ネットワーク)	需要地生産(海外)拡大 (欧州・北米・アジア)	海外市場を成長の原動力とするための動き
鉄鋼	高級鋼材の開発	需要地生産(海外)拡大 (自動車メーカー向け供給)	
化学	研究開発投資の強化 (電子材料・機能材料など)		海外販売網の拡大(医薬品) (北米)
運輸	高付加価値化	海外販路の強化	国際複合一貫物流の強化
石油			石油開発・化学分野の強化
小売	新興国メーカーの低価格品と 差異化を図るための動き	事業領域の拡大	顧客層の裾野の拡大
食品			食品分野の領域拡大
放送			非広告収入の拡大
通信		本業と並ぶ新たな収益の柱を 確保するための動き	トリプルプレイサービス 決済事業の強化
住宅・マンション 建設・不動産			不動産開発事業への進出 海外案件の強化(建設)

(資料) ヒアリングをもとに、三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

図表 4：求められる成長戦略



(資料) 三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

#### ◇製品の高付加価値化

- ▶ 近年、わが国の製造業は、欧米企業との競争に加え、技術力を高めてきた中国・韓国企業との競争も激化している。また、2010年頃までには、中国で建設中の大型造船所や、中東で建設中の大型化学プラントの稼働も相次ぐなど、アジアを中心に様々な業界の生産能力が急速に拡大することから、化学や鉄鋼をはじめ、汎用品を中心に供給過剰に陥る懸念が広がっている。
- ▶ こうしたなか、例えば造船業界では、LNG・LPG船といった高度な建造技術を要する船種で、省エネ性や容積効率をさらに高めるための開発を強化しているほか、化学業界でも、新たな電子・機能材料など次世代の収益ドライバーを確立するための研究開発を強化するなど、新興国企業との価格競争に陥らないために、技術面で差異化を図るべく、製品の高付加価値化を目指している。
- ▶ バブル崩壊以降のデフレ下でバランスシート調整を余儀なくされるなか、企業としても研究開発費を大胆に積み増すことは難しかったが、2000年度以降は6年連続で前年を上回るなど、財務体質の改善とともに研究開発費も着実に増加している（総務省「科学技術研究調査」）。こうしたなか、前年より研究開発費の増額を計画する上場企業の割合は、2003～2005年度は5割強だったが、2006年度は7割以上に増えており（東洋経済新報社「会社四季報」）、研究開発を強化する動きが一段の広がりを見せていることが分かる。最近発表された各社の中期経営計画をみても軒並み研究開発投資が増額されているように（図表5）、2007年度も基礎技術力の強化や高付加価値製品の開発に腰を据えて取り組むことで、内外の競争相手に確固たる差をつけることが重要な経営課題となっている。

図表 5：各社の中期経営計画における研究開発方針

松下電器産業	今後3年間の年平均研究開発投資を6,000億円(過去3年平均比+100億円)に拡大する計画。薄型テレビや半導体・キーデバイス分野の研究開発投資に重点を置く。
住友化学	年間研究開発投資を2009年度に1,200億円(2006年度比+100億円)まで拡大する計画。有機ELやリチウムイオン電池用部材などの研究開発を強化。
三菱重工業	今後3年間の年平均研究開発投資を1,200億円(過去3年平均比+150億円)に拡大する計画。原動機・航空宇宙・ディーゼルエンジンなどに重点投資。

(資料) 各種報道・プレスリリースより、三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成



## ◇対象マーケットの拡大

### <海外販路の拡大>

- ▶ 一方、製造業でも、自動車や電子部品のように、国際競争力が総じて高く、グローバル市場で一定の地位を確保している分野については、内需の成熟化が進むなかで、海外売上上の拡大によって成長路線を維持してきたが、欧米市場の伸びも徐々に鈍化しつつあり、これまでのようなペースでの成長は見込み難しくなっている。
- ▶ そのため、業界各社は今後も成長を持続していくため、市場としての魅力が高まってきた BRICs やアジアでの販売強化に重点を置いている。
- ▶ 具体的には、自動車や薄型テレビのような大型で輸送コストが嵩む製品では、現地需要の拡大に応じて需要地生産体制の確立を図り、半導体のような用途毎にカスタマイズが必要な製品では、需要地に販売・開発拠点を設置し、現地メーカーのニーズをきめ細かく収集することで、販売力の強化を図っている。
- ▶ また、自動車業界への依存度が高い鉄鋼や工作機械などは、海外生産の拡大が続く日系自動車メーカー向けにグローバルな供給・サポート体制を提供するため、海外販売・サポート網の整備をさらに進めようとしている（図表 6）。
- ▶ 実際、新日本製鐵は昨年末から今年にかけて、ブラジル鉄鋼大手のウジミナス製鉄やインド鉄鋼大手のタタ製鉄と相次いで提携、自動車メーカー向け高級鋼材の供給体制を拡充したほか、工作機械メーカーも、大手を中心に東欧やインド、ブラジルなどへの販売・サポート拠点網の整備を強化している。
- ▶ 新興国市場では、総じてシェア変動の余地が大きいことから、きめ細かなサービス提供が可能な販売・サポート網をいち早く築くことがその後の事業展開にも大きな影響を及ぼすため、販路を拡大する動きが一段と活発化しよう。

図表 6：海外販路及び需要地生産拡大の事例

トヨタ自動車	2010年を目処に、インドに小型車の組み立て工場の新設を計画。 インドでの生産能力を倍増、低価格車の本格投入で新興国市場の開拓を狙う。
新日本製鐵	2006年12月にブラジルのウジミナス製鉄所を持分法適用会社化。 ブラジルに進出した日系自動車メーカー向けの高級鋼材の供給拠点を確保。
牧野フライス製作所	2007年度中に、スロバキアに部品加工の実演も可能な技術センターを開設する計画。 当社では東欧初の技術センターとして、現地企業向けの技術指導やアフターサポートを実施。
シャープ	2007年7月迄にポーランドで液晶テレビの一貫生産体制を構築する計画。 メキシコにも第二工場を建設する予定など、年間の液晶向け設備投資は2,000億円を計画。
ルネサステクノロジ	2007年1月、中国の販売拠点と応用技術拠点を、実質一体の会社として運営できるよう再編。 顧客窓口の一本化により、スピーディな顧客サポートを実現し、中国での販売力を強化。

(資料) 各種報道・プレスリリースより、三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

### <事業領域の拡大>

- ▶ 一方、小売や食品といった内需依存度の高い業種については、国内市場の成熟化が進むなか、内需縮小に伴って国内企業間の競合がますます激化すると予想されることから、まずは国内の競合を勝ち抜き、確固たる地位を築いた上で海外市場の開拓や事業の多角化を目指す戦略が中心となっている。
- ▶ 例えば小売では、まずは同一業態の中でトップ企業を目指し、バイイングパワーの確保を目指す動きが活発化している。ただ、小売市場全体が縮小に向かうなか、業態内での再編だけでは本格的な成長戦略を描き難いことから、セブン&アイ・ホールディングスが雑貨専門店のロフトを子会社化したように、他業態と連携することで、従来の業態では未開拓であった顧客層の消費にまで裾野を広げる動きを強化している（次頁図表 7）。

- ▶ また、食品も、既存の商品カテゴリーだけでは成長が見込み難いなか、既存商品と並ぶ2本目の柱となるような商品カテゴリーを増やすことによって、多様化する消費者ニーズに幅広く対応する戦略を採っている。

図表7：国内再編及び事業領域拡大の事例

大丸 松坂屋	2007年9月に持株会社方式で経営統合する予定。 相互に商圏を補完するとともに、オペレーションの共通化によってさらなる合理化を目指す。
イオン ダイエー	2007年3月に資本提携(丸紅が保有するダイエーの持分を取得)。 規模拡大により、共同仕入れや商品共同開発など、さらなる経営合理化を目指す。
セブン&アイ・ ホールディングス	2007年3月に生活雑貨専門店ロフトを子会社化。 これまで未開拓であった実用品以外の顧客層の開拓を目指す。
マルハグループ本社 ニチロ	2007年10月に株式交換方式で経営統合する予定。 規模拡大と機能の相互補完により、生産・販売体制のさらなる効率化を目指す。
アサヒビール カゴメ	2007年2月に資本提携(アサヒビールがカゴメの第三者割当増資を引き受け)。 互いの得意分野を生かして、「食」分野における商品ラインナップの拡充を目指す。

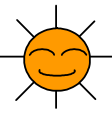
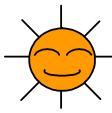





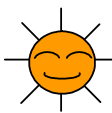





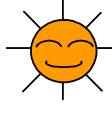


(資料) 各種報道・プレスリリースより、三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

#### ◇見直される「ヒト」への投資

- ▶ こうした製品の高付加価値化や対象マーケットの拡大といった戦略を進めていくなかで、2007年度は個人や組織が蓄積してきた様々な業務上のノウハウを伝承するという意味で、「ヒト」への投資が見直される年になると考えられる。
- ▶ これまで、「ものづくり」のような業務ノウハウは、10年、20年という長期に亘って業務に従事するなかで、世代から世代へと受け継がれ、組織に蓄積されてきたが、バブル崩壊以降のリストラもあって短期的な効果が計りづらい「ヒト」への投資が停滞、2007年には団塊世代の退職も始まり、成長戦略を支える中核人材の不足が業界を問わず課題となっている。
- ▶ 例えば、自動車業界や電機業界では、需要地生産を拡大しようにも海外工場の稼働率を高めるための生産技術者が不足しているし、半導体業界では、海外販売を強化するため、顧客の仕様に応じたカスタマイズ開発ができる開発技術者の確保が課題となっている。また、化学業界でも、プラントの安定的な稼働を管理する人材の不足が懸念されているなど、ノウハウを有する人材を再生産していくことの重要性が従来以上に強く意識されるようになっていく。
- ▶ こうしたなか、製造業大手では、「技術道場」や「技能塾」といった名称で、社内外に技能伝承に取り組む組織や研修施設を設立し、ノウハウの伝承に取り組んでいる。当面は団塊世代の雇用延長や再雇用などによってカバーすることも可能だが、雇用延長も5～10年が精々とみられるなかで、「ヒト」への投資の巧拙が中長期的な成長を大きく左右する要素と位置付けられよう。

以上

## 【業種別概要表】

業 種	景況感		コメント
	2006年度 (見込)	2007年度 (予想)	
1. 鉄 鋼			2007年度の粗鋼生産量は、輸出の鈍化が予想されるものの、製造業向けを中心とした底堅い内需を背景に、前年並みの高水準を維持する公算が大きい。また、鋼材価格も、一部の汎用鋼材の価格が弱含む可能性はあるものの、高級鋼材の高値推移により総じて底堅く推移する見通し。こうしたなか、企業業績も、原料コストの増勢鈍化が見込まれるなか、高級鋼材の数量拡大による増収効果と各社の合理化により、前年並みの好業績を維持する公算が大きい。
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、洋紙を中心に前年末の値上げ分が今期中に寄与してくることから、小幅ながら前年を上回る見通し。企業業績は、重油等燃料価格の上昇は一般するとみられるものの、古紙やチップといった原料価格の上昇が響き減益を余儀なくされそうだ。
3. 石 油			石油製品の内需は、暖冬影響の一巡が見込まれる灯油を除けば、燃料転換や低燃費化の影響により前年比微減となる公算が大きいものの、堅調な輸出や石油化学製品の販売増を加味すると石油元売各社の販売量全体では前年並となりそう。製品市況も、原油価格が横這い程度で推移するとみられるなか概ね前年並みの水準で推移する見込みで、各社の業績は、表面上は在庫評価益の減少により小幅減益となるが、それを除いた実質ベースでは石油化学部門の増益と石油製品の合理化効果により小幅増益を確保できそうだ。
4. 化 学			石油化学を中心とする汎用品分野では、アジア全体で底堅い需給環境が続くとみられることから、生産量は小幅の増加が予想され、原料価格とのマージンも前年並みを維持する公算が大きい。加えて電子材料や各種機能材料などの高付加価値品における製品拡販が続くことから、企業業績は引き続き堅調に推移しよう。将来の環境悪化に備えた更なる足場固めの時期に当たり、各社の事業基盤強化に向けた具体策が注目される。
5. 食 品			人口減少や少子高齢化の進展など需要面での逆風に加え、消費者の根強い低価格志向やメーカー間の競争激化により、市場全体でみると引き続き緩やかな縮小基調を辿るとみられる。一方、企業業績は、既存事業の成長に陰りが生じるなか、多角化や海外展開による事業領域の拡大や合理化への取り組み強化を梃に堅調な推移が見込まれよう。
6. 自 動 車			わが国自動車メーカーのグローバル販売台数は、国内の低迷が続くものの、北米・欧州が堅調に推移、アジアにおける販売が増勢を取り戻すとみられるため、2007年は前年比4～5%増の2,170万台程度と前年を上回る増加ピッチが予想される。自動車メーカー9社の業績については、原材料や減価償却、研究開発などのコスト増を販売台数の増加や原価低減で補う展開が続こうが、円高が足を引っ張り営業利益は前年比▲3～4%と、高水準ながら7期振りの減益が予想される。
7. 機 械			2007年度は、新造船受注が前年の駆け込み需要の反動から大幅減となるが、産業・工作機械受注は、世界的なインフラ整備・鉱山開発等の投資拡大や企業の設備投資を背景とした好調な外需が見込まれるため、産業機械は前年比4～5%増と再び拡大基調で推移、工作機械も同1～2%増と2年連続で過去最高を更新する見通し。こうしたなか、総合重機は造船部門の損益改善もあって増収大幅増益、産業機械・工作機械メーカーも増収増益基調を維持しよう。
8. エレクトロニクス			2007年度の業界環境については、携帯電話の国内出荷金額こそ前年割れが避けられないものの、パソコンがプラス成長に転じることに加え、薄型TVが牽引する家電や半導体も小幅ながら増勢を維持するとみられ、業界全体でみると、需要堅調なまざるまざる1年となりそうである。こうしたなか、企業業績については、増収や合理化効果に伴う収益拡大が見込まれるほか、前年度に嵩んだ費用負担が大幅に減少するとみられ、総合電機・総合家電メーカーともに、増収二桁増益が期待できよう。

(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
	2006年度 (見込)	2007年度 (予想)	
9. 情報通信・メディア			2007年度は、情報サービスこそ官公庁・金融業向けを牽引役に前年比2~4%増と需要サイクルの上昇局面が続くものの、放送はテレビ広告費が緩やかな減少トレンドを辿る見通し。また、主力の通信市場は、固定通信の下げ止まり感が強まる一方、移動体の伸びが鈍化し全体では前年比0.5~1.0%増と踊り場が続き、通信事業者の業績も微増収微増益にとどまると予想される。
10. 小 売			2007年度の小売市場は、産業界の好調が徐々に家計に反映されるなかにあっても、その恩恵を大きく受けるには至らず、総じて景気回復の実感に乏しい展開が予想される。企業業績をみても、百貨店こそリストラ効果に旗艦店の改装効果等が加わり過去最高益を更新する見通しだが、スーパーの収益は依然としてピーク時に遠く及ばない水準で推移する恐れが強く、コンビニについても、市場の成熟期入りを反映し利益成長は小幅にとどまろう。
11. 運 輸			2007年度の運輸業界は、業態に応じて明暗が分かれる見通し。外航海運業界では、引き続き活発な荷動きが見込まれるうえ、運賃水準の持ち直しが各社の収益を押し上げよう。一方、航空業界は、運送収入こそ過去最高を更新する見通しだが、利益水準はテロや原油価格の高騰の影響を受ける直前(2000年度)に記録したピークを大きく下回る公算大。陸運業界も、熾烈な運賃競争が収入や収益を下押しする展開に大きな変化はなさそう。
12. 建 設 ・ 住 宅			
建 設			2007年度の建設工事受注額(大手50社)は、公共工事の減少に歯止めがかからないうえに、民間工事の拡大ピッチが徐々に鈍化することから、わずかながら減少に転じ、2003年度からの拡大局面が終息する見通し。こうした状況下、ゼネコン上場大手4社の業績は、大手へのシェア集中化を背景に増収基調を維持するものの、公共工事における入札制度改革に伴う低価格入札の影響や民間工事での受注競争の激化から完成工事粗利率の低下が避けられず、2期連続の減益となろう。
住 宅			2007年度の住宅着工戸数は、不動産ファンドによる投資の広がり等に支えられた貸家が増加基調を維持する一方、マンションがピークアウトすることから、微減に転じるものの、130万戸に迫る高水準を維持する見込み。住宅メーカー主要4社の企業業績をみると、注文戸建の本格的な回復は期待し難いものの、戸建分譲の拡大により住宅事業が総じて堅調に推移するうえ、不動産開発事業による収益底上げも見込めるため、増収増益を維持できる見通し。
13. 不 動 産			2007年度のオフィスビル市場は、企業のオフィス拡張需要に支えられ特に東京23区の好調が持続する見通し。マンション市場をみると、首都圏と近畿圏では高水準の着工に前年の反動も加わり供給戸数は前年度の大幅減から一転して増加する見込みだが、エリアや物件毎の売れ行き格差がより鮮明になる見通し。不動産大手5社の業績は、賃貸事業が好調を維持するうえに、分譲事業でも粗利率の緩やかな低下を増収効果で補い増益を維持するため、過去最高益の更新が続く見通し。

(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。

### 【景況感】



## 【主要企業の業績予想】

(単位：%)

業 種	対象企業	2006年度（見込）			2007年度（予想）			
		売上高	営業利益	利益率	売上高	営業利益	利益率	
1. 鉄	鋼	高炉5社	+9.1	▲3.1	13.9	+2～+3%	+0.5～+1.5%	13.5～14.0%
2. 紙	パルプ	上場大手7社	+3.1	▲3.8	4.8	+0.5～+1%	▲1～▲2%	4.6～4.7%
3. 石	油	石油元売大手5社	+11.2	+19.3	2.4	±0～▲3%	+0.5～+1.5%	2.5%前後
4. 化	学							
	石油化学	総合化学大手5社	+13.6	+16.3	6.2	+4～+5%	+3～+4%	6%前半
	合成繊維	合成繊維大手6社	+7.6	+9.8	8.0	+3～+5%	+3～+5%	8%程度
	医薬品	医療用医薬品大手4社	+5.3	+0.4	22.3	+3～+4%	+9～+11%	23～25%程度
5. 食	品	(食品メーカー77社)	+2.2	+5.0	4.3	—	—	—
6. 自	動車	完成車メーカー9社	+12.4	+11.6	7.8	+1%程度	▲3～▲4%	7～8%程度
7. 機	械							
	総合重機	上場大手6社	+5.6	+41.3	3.9	+3～+4%	+25～+30%	4～5%
	産業機械	上場大手6社	+8.8	+18.9	9.6	+8～+9%	+15～+20%	10～11%
	工作機械	上場大手3社	+13.5	+29.6	12.8	+9～+10%	+20%前後	14%前後
8. エレクトロニクス								
	総合電機	上場大手5社	+4.2	+1.3	3.0	+3%程度	+15%程度	3.5%程度
	総合家電	上場大手4社	+3.6	▲3.6	3.2	+3～+4%	+45%程度	4.5%程度
9. 情報通信・メディア								
	通信	通信事業者大手6社	+1.7	+7.8	9.5	+1%程度	+2～3%	9.7%程度
	情報サービス	(上場大手13社)	6.9	+19.0	6.9	—	—	—
	放送	(民放キー局5社)	▲0.8	▲12.5	6.5	—	—	—
10. 小	売							
	百貨店	上場大手5社*	▲0.7	+6.0	3.0	+0.5%程度	+9%程度	3%台前半
	SPA	GMS上場大手4社*	▲3.9	+75.2	1.4	+1%後半	+7%程度	1%台半ば
	コンビニ	上場大手5社*	+3.2	+0.2	23.7	+3%程度	+1%程度	23%台前半
11. 運	輸							
	陸運	上場大手5社	+3.4	+5.2	3.5	+2～+3%	+7～+8%	4%前後
	海運	上場大手3社	+12.6	▲16.1	7.1	+11%前後	+28%前後	8%台
	空運	上場大手2社	+5.0	+59.8	2.6	+2～+3%	+30%前後	3%台
12. 建設・住宅								
	建設	上場大手4社*	+6.9	▲2.1	3.2	+2～+3%	▲2～▲3%	3%程度
	住宅	上場大手5社*	+8.4	+28.4	4.7	+2～+3%	+5～+6%	5%程度
13. 不	動産	上場大手5社	+5.4	+17.9	14.8	+5～+6%	+9～+10%	16%前後

(注) 1.売上高・営業利益は前年比伸び率。「\*」がついた企業業績は単体ベース。

2.食品および紙・パルプ(2006年度)の利益は、経常利益を使用。

3.石油の営業利益および利益率は、在庫の影響を除いた実質ベース。

## 【企業業績予想対象業種（204社）一覧表】

業種	対象企業
1. 鉄鋼	高炉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
2. 紙・パルプ	上場大手7社 王子製紙、日本製紙グループ本社、大王製紙、レンゾー、三菱製紙、北越製紙、中越パルプ工業
3. 石油	石油元売大手5社 新日本石油、出光興産、コスモ石油、昭和シェル石油、ジャパンエナジー <sup>(注1)</sup>
4. 化学	
石油化学	総合化学大手5社 三菱ケミカルHD、住友化学、三井化学、昭和電工、東ソー
合成繊維	合成繊維大手6社 東レ、帝人、東洋紡績、三菱レイヨン、クラレ、ユニチカ
医薬品	医療用医薬品大手4社 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
5. 食品	（食品メーカー77社） 麒麟麦酒、アサヒビール、サッポロホールディングス、宝ホールディングス、メルシャン、オエノンホールディングス、養命酒製造、キリンビバレッジ <sup>(注2)</sup> 、カルピス、伊藤園、北海道コカ・コーラボトリング、四国コカ・コーラボトリング、コカ・コーラウエストホールディングス（旧近畿コカコーラボトリング、旧コカコーラウエストジャパン）、コカ・コーラセントラルジャパン、明治製菓、森永製菓、不二家、江崎グリコ、中村屋、名糖産業、井村屋製菓、カンロ、ブルボン、モロゾフ、亀田製菓、日清製粉グループ本社、日本製粉、昭和産業、日東富士製粉（旧日東製粉、旧富士製粉）、増田製粉所、鳥越製粉、東福製粉、山崎製パン、第一屋製パン、日糧製パン、雪印乳業、明治乳業、森永乳業、ヤクルト本社、味の素、キッコーマン、キュービー、カゴメ、ブルドックソース、ユタカフーズ、理研ビタミン、ハウス食品、エスビー食品、ダイショー、永谷園、ジャパン・フード&リカー・アライアンス、ニチレイ、加ト吉、日東ベスト、日本ハム、伊藤ハム、丸大食品、ブリマハム、林兼産業、米久、滝沢ハム、相模ハム、日清オイリオグループ、不二製油、ポーソー油脂、かどや製油、J-オイルミルズ、塩水港精糖、東洋精糖、日新製糖、日本甜菜製糖、フジ日本精糖、三井製糖
6. 自動車	完成車メーカー9社 トヨタ、ホンダ、日産、マツダ、三菱重工、スズキ、富士重工業、いすゞ、日産ディーゼル工業
7. 機械	
総合重機	上場大手6社 三菱重工業、石川島播磨重工業、川崎重工業、住友重機械工業、三井造船、日立造船
産業機械	上場大手6社 コマツ、クボタ、ダイキン工業、日本精工、日立建機、荏原製作所
工作機械	上場大手3社 オークマ、森精機製作所、牧野フライス製作所
8. エレクトロニクス	
総合電機	上場大手5社 日立製作所、東芝、富士通、日本電気、三菱電機
総合家電	上場大手4社 松下電器、ソニー、三洋電機、シャープ
9. 情報通信・メディア	
通信	通信事業者大手6社 NTT東日本、NTT西日本、NTTコミュニケーションズ、NTTドコモ、KDDI、ソフトバンク
情報サービス	（上場大手13社） NTTデータ、大塚商会、日本ユニシス、野村総合研究所、伊藤忠テクノソリューションズ、CSK、NECフィールディング、TIS、日立情報システムズ、富士ソフト、日立ソフトウェアエンジニアリング、新日鉄ソリューションズ、ネットワンシステムズ
放送	（民放キー局5社） フジテレビジョン、日本テレビ放送網、東京放送、テレビ朝日、テレビ東京
10. 小売	
百貨店	上場大手5社* 高島屋、三越、大丸、伊勢丹、松坂屋
スーパー	GMS上場大手4社* イオン、イトーヨーカ堂、ダイエー、ユニー
コンビニ	上場大手5社* 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
11. 運輸	
陸運	上場大手5社 日本通運、ヤマトHD、セイノーHD、日立物流、福山通運
海運	上場大手3社 日本郵船、商船三井、川崎汽船
空運	上場大手2社 日本航空、全日本空輸
12. 建設・住宅	
建設	上場大手4社* 大成建設、鹿島建設、大林組、清水建設
住宅	上場大手5社* 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
13. 不動産	上場大手5社* 三井不動産、三菱地所、住友不動産、東急不動産、野村不動産HD

(注) 1. ジャパンエナジーは、新日鉄ホールディングス（同社の親会社）の石油部門を使用  
 2. キリンビバレッジは、2006年8月に上場廃止したため、2005年度までのデータを使用  
 3. 「\*」が付いた業種の企業業績は単体ベース  
 4. （）が付いた業種は、企業業績の実績のみ。2007年度の業績予想はしていない

## 【企業業績予想の前提条件～三菱東京UFJ銀行経済調査室見通し（2007年2月）】

	2005年度		2006年度		2007年度		2005年度 実績	2006年度 見通し	2007年度 見通し
	見通し	見通し	見通し	見通し	見通し	見通し			
名目GDP	0.8	1.2	0.9	1.9	2.3	2.0	1.0	1.4	2.1
実質GDP	2.0	2.7	1.8	2.3	2.2	1.7	2.4	2.0	1.9
消費者物価<除く生鮮食品>	▲0.1	▲0.1	0.2	0.1	0.1	0.4	▲0.1	0.1	0.2
円相場（円/ドル）	110	117	116	119	117	117	113	117	116
原油価格（WTI、ドル/バレル）	58	62	71	60	65	67	60	65	66
米国実質GDP	3.2	3.3	3.6	3.0	2.4	2.9	3.2	3.3	2.7

(注) 1. 米国実質GDPは暦年ベース。2006年は改訂値  
 2. 実質・名目GDPともに季節調整済み値の前年比  
 (資料) 三菱東京UFJ銀行経済調査室

# 1. 鉄鋼

## 【要約】

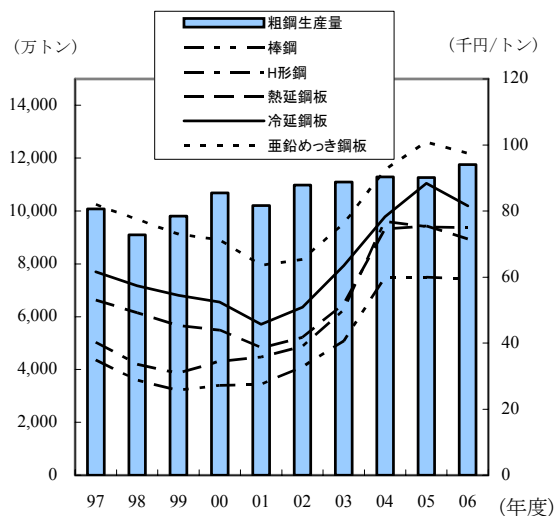
- ◇ 2007 年度の粗鋼生産量は、歴代 2 位を記録した前年度の水準を維持する可能性が高い。これは、輸出の頭打ちが予想されるものの、製造業向けを中心とした底堅い内需が見込まれるからである。鋼材価格についても、一部の汎用鋼材については価格が弱含む可能性があるものの、高級鋼材が高値圏での推移を続けるとみられ、全体としては底堅く推移しよう。
- ◇ 2007 年度の高炉メーカーの企業業績は、良好な市場環境が見込まれるなか、好業績が続く公算が大きい。売上高については、輸出の頭打ちを主因に増勢こそ鈍化しようが、底堅い内需を背景に、小幅ながら増収が予想される。損益面でも、原料コストの増加幅の縮小が予想されることから、高級鋼材を中心とした数量拡大による増収効果と各社の合理化継続により、原料コスト上昇分の吸収が可能とみられ、過去最高であった 2005 年度並の利益水準を維持すると予想される。

## 1. 業界環境

### ◇ 2006 年度の粗鋼生産量は歴代 2 位の高水準～内需・輸出ともに好調

- 2006 年度の粗鋼生産量は、内需が堅調に推移したことに加え、前年度に大幅減に見舞われた輸出が回復に転じたことで、前年比 4.2% 増の約 1 億 1,760 万トンとなった模様(図表 1、次頁図表 2)。これは、1973 年に記録した 1 億 2,001 万トンに次ぐ歴代 2 位の高水準となる。
- まず、主力の内需については、製造業向けが好調に推移したうえ、建設向けも前年並みを維持したことにより、全体では前年を 3% 程度上回った模様。具体的には、内需の 6 割強を占める製造業向けが、自動車や産業機械の好調な国内生産を背景に、前年比で 5% 程度増加した。また、内需の 4 割弱を占める建設向けについても、公共工事予算の縮小を主因に土木向けの需要減少が続いたものの、国内製造業の旺盛な設備投資を背景に建築向けの需要が拡大したことで、前年並みの水準を維持した。
- 加えて輸出については、アジアの市場環境改善により前年を大幅に上回った。アジア市場では、2005 年度に中国鉄鋼メーカーの急速な輸出拡大を主因に需給緩和と市況の下落が進んだが、2006 年度は、中国メーカーが販売先を相対的に市況が堅調であった欧米市場にシフトしたことから、アジアの鋼材需給の改善が進み、市況が回復した。こうしたなか、国内各社が前年度に絞り込んでいた輸出を拡大したことで、輸出量は韓国や中国、ASEAN 諸国向けを中心に、前年を 11% 程度上回った模様。

図表 1：粗鋼生産量と国内鋼材市況



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

- 一方、輸入については、前年比▲8.5%程度の減少となった模様。これは、主要な輸入相手国である韓国や中国の鉄鋼メーカーが、販売を欧米向けにシフトしたことが大きい。
- こうした良好な需要環境を背景に、鋼材価格も底堅く推移した<sup>(注)</sup>。まず、自動車や造船向け用途を中心とする高級鋼材の価格は、亜鉛やニッケルなどの副原料を中心とした原材料コストの増加が続くなか、タイトな需給を背景に一部では値上げを行うなど、強含みで推移した。また、建設向けを中心とする汎用鋼材の市況についても、アジア全体で需給が堅調に推移するなか、水準こそ上期に価格が高騰した前年度には及ばなかったものの、高値圏で底堅く推移した。

(注)高炉5社の2006年度の鋼材販売単価は前年比5%程度の上昇を果たす見込み。なお、図表2の「国内市況」は前年比マイナスとなっているが、これは、汎用鋼材の価格(国内店売り市況)のみを示しているため。

図表2：粗鋼生産量、内需、輸出入、国内店売り市況

(単位:千トン、千円/トン、%)

(年度)	2002	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
粗鋼生産量	109,786 (7.6)	110,997 (1.1)	112,897 (1.7)	112,718 (▲0.2)	117,600 (4.2)	±0~+0.5%
内需	69,829 (1.1)	71,262 (2.1)	75,075 (5.4)	76,444 (1.8)	78,864 (3.2)	+1.0~+1.5%
製造業	41,284 (5.2)	43,326 (4.9)	46,499 (7.3)	47,961 (3.1)	50,344 (5.0)	+1.5~+2.0%
建設	28,545 (▲4.3)	27,936 (▲2.1)	28,576 (2.3)	28,483 (▲0.3)	28,520 (0.1)	±0~▲0.5%
輸出入						
輸出	38,710 (12.8)	38,203 (▲1.3)	37,613 (▲1.5)	34,574 (▲8.1)	38,374 (11.0)	▲1.0~▲2.0%
輸入	3,499 (▲12.7)	3,949 (12.9)	5,178 (31.1)	5,502 (6.3)	5,036 (▲8.5)	+3.0~+5.0%
国内市況						
冷延薄鋼板	50.9 (11.3)	63.5 (24.9)	78.2 (23.2)	88.4 (13.0)	81.5 (▲7.8)	±0~▲2.0%
H形鋼	39.1 (8.9)	50.0 (28.1)	76.9 (53.7)	75.8 (▲1.3)	74.9 (▲1.3)	±0~+2.0%

(注) 1.( )内は前年比伸び率。

2. 内需は普通鋼鋼材と特殊鋼鋼材の合計。輸出及び輸入は粗鋼ベース。

(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

#### ◇2007年度も粗鋼生産量は歴史的な高水準を維持

- 2007年度の粗鋼生産量は、輸出については小幅ながら減少が予想されるものの、製造業向けを中心に内需が堅調に推移するとみられ、全体では前年並みの歴史的な高水準を維持する公算が大きい。
- まず、内需については、増勢の鈍化こそ避けられないものの、前年を上回る堅調な推移が予想される。具体的には、建設向けは、公共工事予算の縮小を背景とした土木向けの需要減少が見込まれ、建築向け需要を左右する民間工事も、国内の活発な設備投資を背景に底堅い推移が予想されるものの、増勢そのものは鈍化するとみられることから、前年を小幅ながら下回る見通し。しかしながら、主力の製造業向けの需要が、自動車や産業機械、造船向けを中心に引き続き堅調に推移するとみられるなか、前年を2%程度上回ると予想されることから、内需全体では、前年比1%程度の需要拡大が見込まれる。



- 一方、輸出については、引き続き高水準を維持するとみられるものの、前年を小幅ながら下回る可能性が高い。これは、2006年度に中国製鋼材を吸収してきた欧米市場で需給が緩和してきていることから、今後、中国メーカーの販売が徐々にアジア市場に回帰することにより、アジアでの需給緩和・市況下落が再び起こる可能性が高まっているため。
- 輸入も、同様の理由でアジア市場からの輸入圧力が再び高まる可能性があるが、品質面にネックがある中国製鋼材の輸入拡大は限定的とみられ、基本的には韓国製鋼材を中心とした小幅な増加にとどまるとみられる。
- 価格については、製造業向け主体の高級鋼材が、好調な需要と原燃料価格の高止まりを背景に、引き続き高値を維持するとみられる。また、建設向け主体の汎用鋼材についても、アジアの鉄スクラップ市況が高水準で推移するとみられるなか、基本的には高値圏での推移が続こう。ただし、汎用鋼材のなかでも比較的輸入品が浸透している鋼板類については、輸入品の流入増加に伴い市況が軟化する可能性があることから、汎用鋼材全体でみれば前年並み～小幅の下落が予想される。

## 2. 企業業績

### ◇2006年度は実質的な増収増益

- 高炉メーカー5社の2006年度の業績は、前年度に利益を押し上げていた原燃料の在庫評価差が剥落することで、表面上は小幅の営業減益となるとみられるが、実質的には増収増益となる見込み(次頁図表3)。
- まず、売上高については、前年比9%程度の増収を確保する見込み。販売数量が国内向け、輸出ともに拡大したことに加え、販売価格についても、各社が主力とする高級鋼材が高値を維持したうえ、アジアの市況回復を背景に輸出価格が改善したことによって前年を上回った。
- 損益面でも、鉄鉱石の価格上昇に加え<sup>(注1)</sup>、亜鉛やニッケルといった副原料の価格高騰により、原料コストが大幅に増加したものの、高級鋼材を中心とした出荷量の増加と販売価格の改善、各社の継続的な合理化努力により、実質的には前年度比5%程度の営業増益を確保する見込み<sup>(注2)</sup>。  
(注1)2006年度の主原料価格をみると、鉄鉱石が前年比19%上昇する一方で、原料炭(強粘結炭)が同▲8%の下落となった。  
(注2)2005年度に利益を嵩上げしていた在庫評価差分の剥落の影響が、2006年度において約1,500億円の減益要因として作用している。

### ◇2007年度も好業績を維持

- 2007年度についても、良好な市場環境が予想されるなか、好業績を維持しよう。
- 売上高については、増収ピッチこそ鈍化しようが、前年を上回る公算が大きい。まず販売数量は、輸出の頭打ちが予想されるものの、製造業向けを中心とした底堅い内需に支えられる形で小幅ながら増加しよう。また販売価格についても、汎用鋼材の市況が一部弱含む可能性があるものの、主力の高級鋼材を中心に総じて前年並みの水準を維持する公算が大きい。こうしたことから、売上高は前年を2%~3%上回ると予想される。
- 損益面でも、引き続き高水準の利益を確保する公算が大きい。2007年度の原料コストは、主原料価格がほぼ前年並みで決着しており<sup>(次頁注)</sup>、亜鉛をはじめとする副原料

についても、価格が徐々に頭打ちになると予想されるため、前年と比べて小幅の上昇に留まる可能性が高い。このため、販売価格の大幅な上昇が見込めないなかでも、高級鋼材を中心とした販売数量拡大による増収効果と、各社の合理化努力によって、原料コストの増加分を吸収できる可能性が高く、過去最高であった 2005 年度並の利益を維持できるものと予想される。

(注)鉄鉱石価格が前年度比 9.5%の上昇、原料炭が同▲15%の下落で決着している。

- こうしたなか、2007 年度は各社の海外提携戦略が一段と注目される年になろう。2006 年度はミタルスチール(オランダ)によるアルセロール(ルクセンブルク)の買収成立に続き、タタ・スチール(インド)によるコーラス(英国)の買収が固まるなど国境を越えた大型再編が相次いだ。わが国でも、新日本製鐵が2006年10月にポスコ(韓国)との相互出資の拡大、同12月にウジミナス(ブラジル)の持分法適用会社化を発表し、JFE スチールも2006年9月に東国製鋼(韓国)の持分法適用会社化を発表するなど、海外メーカーとの提携強化の動きが本格化している。2007 年度については、わが国の鉄鋼メーカーが海外勢との提携をどこまで深化させていくかが注目される。一例を挙げれば、新日本製鐵の持分法適用会社となったウジミナスや、JFE スチールと協力関係にある現代製鉄(韓国)がそれぞれ足元で進めている高炉新設計画に、両社がどこまで踏み込んで関与するのか、といった点が注目されよう。

図表 3：高炉メーカー5社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
売上高	81,911 (2.2)	94,095 (14.9)	107,808 (14.6)	117,600 (9.1)	+2.0～+3.0%
営業利益	7,076 (54.9)	13,135 (85.6)	16,899 (28.7)	16,370 (▲3.1)	+0.5～+1.5%
営業利益率	8.6	14.0	15.7	13.9	13.5～14.0%

(注)1. ( )内は前年比伸び率。

(注)2. 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

(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

(2007.3.19 宮道 貴之)

## 2. 紙・パルプ

### 【要約】

- ◇ 2007 年度の需要は、①板紙分野で前年の天候不順の影響が一巡する、②洋紙分野でチラシ・カタログ需要の伸張を主因に増勢が続く、といった要因により微増程度で推移するとみられる。一方、円安の一服などをを受けて輸入紙の流入が前年並にとどまると予想されることから、国内出荷量は微増基調を続ける見込み。
- ◇ 2007 年度の製品価格は、下期に各社の設備増強が実施されることから、老朽設備の廃棄が進展しない限り下落する恐れが強い。ただ、前期末の値上げ分が寄与することから、下期に製品価格が下落したとしても、年度平均では前年の水準を上回ろう。
- ◇ 2007 年度の紙パルプメーカーの企業業績は、販売数量が微増とみられるうえ、販売価格の上昇効果も見込まれることから、小幅ながら増収となりそうだ。しかし、利益面では、重油等燃料コストの増嵩こそ一服しようが、古紙やチップ等の原料コストが上昇すると見込まれることから3期連続の減益となる可能性が高い。

### 1. 業界環境

#### ◇2006 年度の国内出荷量は微増

- 2006 年度の洋紙・板紙の国内出荷量（本邦メーカーの出荷量）は、需要は概ね前年並であったものの、輸入の減少を背景に前年実績を0.3%上回った模様（次頁図表1）。
- 需要環境についてみると、全体の約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ことから、全体では微増となった。約4割を占める板紙については、①主力の段ボール原紙が、飲料やデジタル家電向けこそ堅調に推移したものの、青果向けが天候不順の影響や輸入野菜の増加を受けて不振であったことから減少、②紙器用板紙（贈答品・菓子等の外箱向け主体）が省包装化の影響を受けて減少、といった要因により微減となった。
- 一方、輸入紙（国内総出荷の1割弱）については、円安の進展や原油価格の高騰に伴う輸送運賃の増加等を背景に、前年比▲4%の減少となった模様。
- 製品価格は板紙を中心に小幅ながら上昇した。原燃料コストの増嵩を背景に、メーカー各社が値上げを打ち出したが、板紙の分野では、各社が需要に即した機動的な生産調整を行ったことが奏功し、期初から計画通りの値上げが浸透した。一方、洋紙の分野では、総じて緩慢な需給環境が続いたことから価格交渉が難航し、値上げの浸透が期末近くまでずれ込んだため、期中の平均価格は前年の水準<sup>(注)</sup>を下回った。

(注)洋紙の製品市況は2005年度下期に下落しており、2006年度は期初から前年の平均価格を下回る水準でスタートした。

#### ◇2007年度の国内出荷量は微増程度で推移

- 2007年度については、需要は微増程度、輸入紙の流入は前年並の水準で推移するとみられることから、国内出荷量については微増程度となりそうだ。
- 需要についてみると、2007年度は微増程度となろう。まず、板紙については、引き続き輸入野菜の増加や紙器用板紙の減少が見込まれるものの、前年の天候不順の影響が一巡するとみられることから、概ね横這い程度の水準となりそうだ。また、洋紙については、引き続き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、微増となる公算が大きい。
- 一方、輸入紙については、これまでの円安や輸送コストの上昇が一服するとみられることから、概ね前年並の水準となろう。
- 製品価格は、洋紙を中心に小幅ながら前年を上回りそうだ。まず、洋紙では、前年末の市況上昇分が今年度に寄与してくることから、上期中は製品価格が前年を上回るとみられるが、下期以降は、大型の新設備が一部稼動することから、能力増に合わせて老朽設備の廃棄が進まない限り、需給が緩和し製品価格が下落する恐れが強い。もっとも、上期の上昇効果が大きいことから、下期以降に製品価格が下落したとしても、年度平均でみれば小幅ながら前年を上回る可能性が高い。
- 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、年度平均でみても概ね前年並の水準を維持できそうだ。

図表 1：洋紙・板紙の市場動向

(単位：千トン、円/kg)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	対前年比	2007 (予想)
国内出荷量	29,397	29,745	30,111	30,199	+0.3%	+0.3%前後
洋紙	17,511	17,907	18,143	18,333	+1.0%	+0.5%前後
板紙	11,886	11,837	11,967	11,867	▲0.8%	横這い
輸入量	2,127	2,270	2,009	1,930	▲3.9%	横這い
国内総出荷量(需要)	31,525	32,014	32,120	32,129	+0.03%	+0.3%前後
洋紙市況(年度平均)	132.3	127.6	125.0	123.0	▲1.7%	+0.5%
板紙市況(年度平均)	61.6	64.0	64.0	67.9	+6.0%	横這い

(注)洋紙市況は塗工印刷用紙(A2コート紙)、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

#### ◇2006年度は「原燃料」コストの増加が響き減益決算

- 2006年度の洋紙・板紙メーカー大手7社の売上高は前年比3.1%の増収となった模様(次頁図表2)。買収等による増収効果に加えて、板紙を中心に販売価格が上昇したことが寄与した。
- 営業利益は、前年比▲3.8%(買収等の要因を除く実質ベースでは4.5~5%前後)の減益見込み。重油やチップなど原燃料コストの増加の影響が大きく(次頁図表3)、製品価格の上昇効果や合理化等では吸収しきれず、減益を余儀なくされた。

◇2007年度は「原料」コストの増加が響き減益基調が続く

- 2007年度の売上高は、販売数量が微増になるとみられるうえ、洋紙を中心に販売価格が前年を若干上回る見込みであることから、前年比 0.5～1%程度の微増収となりそうだ。
- 一方、営業利益については、原料コストの上昇を主因に、減益基調が続く公算が大きい。重油等「燃料」コストの増加こそ一服するとみられるものの、チップや古紙等の「原料」コストが、アジア諸国の紙需要の拡大を背景に前年以上のピッチで増加するとみられることから（図表3）、数量増・価格上昇効果や合理化効果を見込んでも、前年比▲1～2%程度の減益となりそうだ。
- 2007年度は、いよいよ各社の大型設備が稼動する。国内需要の伸びが限定的とみられるなか、能力増に見合った老朽設備の廃棄が貫徹されなければ、長期に亘る需給緩和と価格低迷を招く可能性が高い。

図表2：紙パルプメーカー7社の業績

(単位：億円、%)

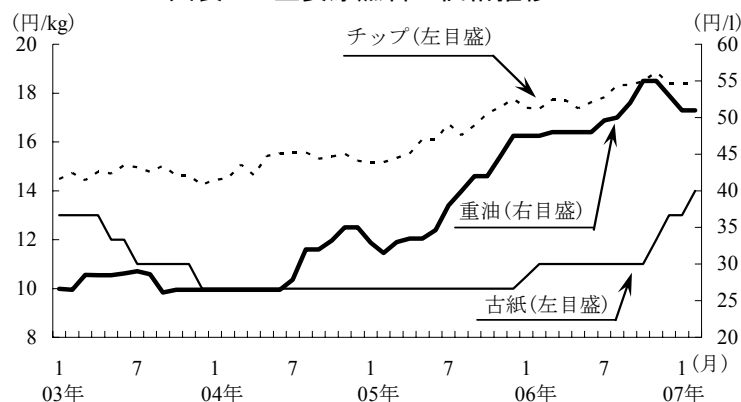
(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
売上高	36,329 (0.4)	36,479 (0.4)	36,630 (0.4)	37,770 (3.1)	+0.5～+1%
営業利益	1,911 (14.6)	2,137 (11.8)	1,892 (▲11.5)	1,820 (▲3.8)	▲1～▲2%
営業利益率	5.3	5.9	5.2	4.8	4.6～4.7%

(注)1. 対象企業は王子製紙、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7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

図表3：主要原燃料の価格推移



(注)チップは広葉樹、古紙は新聞古紙、重油はC重油の数値を使用。

(資料)日経商品情報、古紙再生促進センターHP、財務省貿易統計HPなどをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(2007.3.19 梶原 洋太郎)



### 3. 石油

#### 【要約】

- ◇ 2007 年度の石油製品販売量(内需)は、前年の暖冬の影響は一巡すると見込まれるものの、燃料転換や低燃費化等の影響が続くとみられることから、前年比▲1～▲2%程度の減少となる見込み。一方、輸出は増加基調を辿る公算が大きい。
- ◇ 2007 年度の石油製品市況は、原油価格が前年比横這い程度で推移するとみられるうえ、いずれの油種でも総じて冴えない需給環境が続くとみられることから、年度平均では横這いが精々となろう。
- ◇ 2007 年度の石油元売の売上高は、販売量が前年並とみられるなか、販売価格は横這いが精々とあって、横這い～小幅な減収となりそうだ。利益面では、前年の減益要因であった在庫評価益の減少が一段と進み、表面的には減益決算となる可能性が高いものの、実質ベースでは石油化学部門の増益や石油精製・販売部門での合理化効果等により、小幅ながら増益を確保できそうだ。

## 1. 業界環境

### ◇2006 年度の燃料油販売量は大幅減

- 2006 年度の石油製品の販売量(燃料油国内販売量)は、ほぼ全油種に亘って減少し、前年を▲5%下回る大幅減となったようだ(次頁図表1)。
- 油種別にみると、まず、重油が、原油価格の高騰を背景にユーザーの燃料転換に拍車がかかったことから大幅に減少したうえ、灯油についても、暖冬により暖房向けが低調に推移し大幅減となった。さらには、主力のガソリンや軽油といった油種も、自動車の低燃費化や物流合理化といった要因を受けて微減となった。
- 一方、石油製品の輸出货量は前年比 1%の小幅増にとどまった模様。米国やオーストラリアなどでの環境規制の強化を背景に、日本製の低硫黄製品(使用時に有害物質の発生が少ない)に対する引き合いは強いものの、2006 年 10 月～12 月にかけて海外の製品市況が弱含み、各社が輸出を抑えたことが伸び悩みの要因となった。
- 製品市況は、原油コストの増加分を販売価格に転嫁することで、総じてみれば前年を上回ったようだ。まず、前提となる原油価格は、世界的な原油需要の拡大が続くなか、中東地域での地政学リスクの高まりを受けて需給逼迫懸念が高まったことから、上期を中心に上昇し、年度平均でみて前年を 13%上回った<sup>(注)</sup>。こうしたなか、製品市況については、需要が冴えないなかでも、①元売各社が値取り重視の姿勢を貫いた、②上期を中心に製油所の大規模定修や事故の影響等で供給面のボトルネックが発生し需給が引き締まった、といった要因を背景に、元売各社が概ね原油コストの増加分を販売価格に転嫁できたことから、前年の水準を上回った。

(注) 下期は、世界的な暖冬傾向などの影響を受けて原油価格は下落基調を辿ったが、上期の上昇幅が大きかったことから、年度平均では前年を上回った。

#### ◇2007年度の燃料油販売量は減少基調が続く

- 2007年度の石油製品販売量は、引き続き冴えない展開が続くとみられ、全体では前年実績を▲1～▲2%程度下回ることになりそうだ。
- 油種別にみると、灯油の販売量こそ、前年の暖冬影響が一巡することで反動増となる可能性があるものの、その他の油種については、①重油が、引き続き燃料転換の進展により低調に推移する、②主力のガソリンや軽油についても、自動車の低燃費化等の影響を受けて減少基調が続く、といったことから総じて減少基調が続く公算が大きく、全体でも前年を下回ることとなろう。
- また、石油製品の輸出量は、海外市況の動向により変動はあろうが、日本製の低硫黄製品に対する引き合いが米国等を中心に引き続き強いことや、各社の販路拡充が進んでいることから、基本的には増加基調で推移しそうだ。
- 一方、製品市況は、年度平均では横這いが精々の展開となりそうだ。
- まず、原油の需給動向についてみると、2007年度は、米国やBRICsなどの堅調な景気動向を背景に世界需要の伸びが加速するとみられる一方、産油国での増産体制も徐々に整うとみられる。この結果、2007年度は原油の需給逼迫懸念が過度に強まることもなさそうで、原油価格は、年度平均でみれば前年比横這い程度で推移するとみられる。
- こうしたなか、石油製品の市況は、いずれの油種でも冴えない需要環境下、事故の影響の一巡などにより目立った供給面での制約もないとあって、総じて緩慢な需給環境が続く見通しであることから、年度平均でみれば前年比横這い～若干前年を下回る程度の水準で推移しそうだ。

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)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
燃料油国内販売量	240.7 (▲0.9)	237.2 (▲1.4)	236.2 (▲0.4)	224.5 (▲5.0)	▲1～▲2%
燃料油輸出量	14.2 (▲5.6)	15.6 (9.8)	21.7 (38.7)	22.0 (1.3)	+10～+12%
燃料油在庫(期末)	10.7 (▲2.4)	10.3 (▲3.5)	11.4 (10.2)	14.1 (24.3)	▲17～▲19%
ガソリン卸値(年度平均)	87,108 (▲2.0)	95,850 (10.0)	107,501 (12.2)	118,046 (9.8)	±0～▲2%
ドバイ原油価格 (\$/バレル、年度平均)	27.0 (4.2)	36.6 (35.4)	53.6 (46.6)	60.3 (12.6)	横這い程度

(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

#### ◇2006年度は大幅減益も実質ベースでは大幅増益

- 2006年度の石油元売5社の売上高は前年比11%の増収となった模様(次頁図表2)。販売量こそ減少したものの、原油価格の高騰を背景に販売価格が上昇したことが寄与した。
- 一方、営業利益は前年比▲30%の大幅減益となったようだ。もっとも、これは在庫

評価益の減少<sup>(注)</sup>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、石油開発部門と石油化学部門の増益を主因に、前年比19%強の大幅増益となった。

(注) 出光興産を除く4社は、在庫評価にあたって総平均法を採用しており、原油価格の上昇局面では在庫評価益が発生する。2006年度は、原油価格の上昇幅が前年に比べて小さかったことから在庫評価益の水準も前年を下回り、4社合計で3,000億円近い減益要因となった。

- ▶ まず、石油開発部門では、原油価格の上昇を主因に大幅増益となったうえ、石油化学部門でも、各社が主力とするパラキシレン等の合繊原料の価格が、アジア諸国での需要急伸を背景に原油価格の上昇を上回るピッチで上昇したことから大幅増益となった。一方、主力の石油精製・販売部門は減益を余儀なくされた。収益の要である販売マージン(製品価格-原油価格)こそ、①供給面でのボトルネックが発生した、②2006年9月～2007年1月に原油価格が急落し、原油コストの減少分を製品価格に反映するまでのタイムラグが発生した、などの要因から前年の水準を上回ったものの、販売数量の減少や自家燃料コストの増加、製油所の事故などのマイナス要因が大きく響いた。

#### ◇2007年度は石油化学部門の貢献等により実質増益を維持

- ▶ 2007年度の売上高は横這い～小幅な減収(前年比±0～▲3%程度)となりそうだ。これは、販売量については、国内販売の減少分を輸出でカバーし横這い程度で推移するとみられるなか、販売価格が横這い～前年を若干下回る水準で推移するとみられることによる。
- ▶ 利益面では、原油価格が前年比横這い程度にとどまるとみられるなか、在庫評価益がさらに減少し、表面上の決算は▲6～7%の減益となる公算が大きい。しかし、在庫の影響を除いた実質ベースでは、小幅ながら増益となる見通し。
- ▶ 部門別にみると、石油開発部門については、原油価格が前年並の水準で推移するとみられるなか横這いが精々の展開となろう。しかし、石油化学部門では、主力の合繊原料等の販売量が引き続き堅調に推移し増益基調を維持できるとみられうえ、主力の石油精製・販売部門でも、販売マージンこそ冴えない需要環境が続くなかで前年を下回る公算が大きいものの、各社の合理化効果や事故の影響の一巡といったプラス要因が補い増益となろう。この結果、全体では石油化学部門と石油精製・販売部門の貢献により、実質増益を維持できそうだ。

図表2：大手石油元売5社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
売上高	121,246 (19.3)	136,682 (12.7)	167,775 (22.7)	186,613 (11.2)	±0～▲3%
営業利益	2,370 (▲9.8)	5,190 (119.0)	6,815 (31.3)	4,768 (▲30.0)	▲6～▲7%
営業利益率	2.0	3.8	4.1	2.6	2.5%前後
営業利益 (実質ベース)	2,707 (42.8)	4,067 (50.2)	3,741 (▲8.0)	4,462 (19.3)	+0.5～+1.5%
営業利益率	2.2	3.0	2.2	2.4	2.5%前後

(注)1. 対象企業は新日本石油、出光興産、コスモ石油、昭和シェル石油、ジャパンエナジーの5社。

2. ( )内は前年比伸び率。

3. ジャパンエナジーについては、新日鉱ホールディングスの石油部門の決算数値を使用。

(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

(2007.3.19 梶原 洋太郎)

## 4. 化学

### 【要約】

#### 〔石油化学〕

- ◇ 2007 年度のエチレン生産量は、設備の定期修理の減少で生産能力が増加するうえ、海外勢の増産が小幅に留まり底堅い需給環境が続くと予想されることから、前年同様に1%前後の増加が見込まれる。生産量は過去最高に迫る水準となる。
- ◇ 2007 年度の製品市況は、原料価格の上昇が一服するものの、製品需給はアジア全体で引き締まった状態が続くと予想されることから、横這いを維持する公算が大きい。
- ◇ 2007 年度の総合化学メーカーの企業業績は、売上高は非石化部門でファインケミカル製品の拡販が続くことにより増収が見込まれ、利益面に関しては、石油化学部門こそ横這い程度にとどまると予想されるものの、非石化部門でのファインケミカル製品の拡販効果による増益が期待されるうえ、原燃料コストの上昇が一服するとみられることから、全体では小幅の増益を確保し、過去最高益を更新する見通し。

#### 〔合成繊維〕

- ◇ 2007 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が続くとみられることから、減少基調で推移する公算が大きい。
- ◇ 2007 年度の合繊メーカーの企業業績は、売上高は引き続き付加価値の高い産業用繊維や非繊維部門における高機能材料を中心に増収が見込まれ、利益面に関しても非繊維部門や産業用繊維の収益拡大が牽引役となることで、6期連続の増益を果たし、過去最高益を更新する見通し。ただし非繊維部門で高機能材料の需給逼迫感が緩和し製品価格の上昇が一服することから、増益幅は前年から縮小する可能性が高い。

#### 〔医薬品〕

- ◇ 2007 年度の医療用医薬品生産金額は、薬価改定が予定されていないことに加え、引き続き底堅い需要に支えられることにより増加基調を維持する公算が大きい。
- ◇ 2007 年度の医療用医薬品大手4社の企業業績は、価格下落の影響が小幅にとどまるとみられるなかで主力品の拡販効果が期待できるうえ、各社が原価削減や合理化に注力するとみられることから、増収増益基調を維持し、売上高・利益とも過去最高を更新する可能性が高い。

# I. 石油化学

## 1. 業界環境

### ◇高水準に達した 2006 年度のエチレン生産量

- 2006 年度のエチレン生産量は、前年比 0.8%の増加を遂げ、760 万トン超と過去 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底堅く推移し、輸出もアジア各国の旺盛な需要を背景に増加したため、全体では前年比 0.3%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。
- 製品の市況も上昇を遂げた。原油高騰に伴いナフサ価格が上昇したうえ、製品の需給もアジア全体として引き締まった状態が続いたことから、原料コストの製品への価格転嫁が進み、汎用樹脂や合繊原料など大部分の製品で市況が上昇した。

### ◇2007 年度も小幅の増加を遂げる見込み

- 2007 年度は、需給環境が底堅く推移するとみられるなか、設備の定期修理の減少で生産能力が実質的に増加することもあり、エチレン生産量は小幅の増加を遂げる見込み。過去最高を記録した 1999 年度（772 万トン）に迫る水準となろう。
- 製品の需要に関しては、汎用樹脂を始めとする多くの製品で、内需・輸出ともに前年度をわずかに上回りそうだ。これは、内需が食品包装向けや自動車部品向け、家電向けといった分野を中心に底堅く推移するとともに、アジア諸国や中東諸国での石化製品の増産が小幅にとどまるとみられるなか、輸出についても良好な引き合いが続くと予想されるため。
- 市況については横這い程度で推移しそうだ。原料価格の上昇が一服するなか、中国勢との競合が激しい一部の製品（合繊原料等）では市況の下落が見込まれるものの、全体としては海外メーカーの増産余力が限られるなかで製品需給は引き締まった状態が続くと予想されることから、製品市況は総じて前年並の水準を維持しよう。

図表 1：石油化学製品の市場推移

（単位：千トン、円/kg、USD/トン、%）

（年度）	2003	2004	2005	2006 （見込）	2007 （予想）
エチレン生産量	7,419 (1.9)	7,555 (1.8)	7,549 (▲0.1)	7,610 (0.8)	+0.5 ~ +1.5%
五大汎用樹脂出荷量	10,020 (0.2)	10,030 (0.1)	10,087 (0.6)	10,119 (0.3)	±0 ~ +0.5%
内需	8,081 (1.9)	8,115 (0.4)	8,159 (0.5)	8,173 (0.2)	±0 ~ +0.5%
輸出	1,939 (▲6.4)	1,915 (▲1.2)	1,929 (0.7)	1,946 (0.9)	±0 ~ +0.5%
汎用樹脂市況 （低密度ポリエチレン：国内）	134 (7.5)	149 (10.5)	158 (6.6)	180 (13.9)	横這い
合成樹脂原料市況 （スチレンモノマー：アジア）	725 (4.6)	1,164 (60.7)	1,032 (▲11.4)	1,251 (21.3)	横這い
合成繊維原料市況 （高純度テレフタル酸：アジア）	622 (6.1)	799 (28.5)	803 (0.5)	912 (13.6)	▲5 ~ ▲10%

（注）（ ）内は前年比伸び率。

（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

### ◇再び増益を遂げた 2006 年度の総合化学メーカー

- 2006 年度の総合化学メーカーの企業業績は、前年度の踊り場を脱し、非石化部門が牽引する形で二桁の増益を遂げ、過去最高益を更新する好業績を確保した模様である（図表 2）。
- 部門別にみると、まず石油化学部門（売上高の約 5 割、営業利益の約 3 割を占める）では、販売数量が堅調に推移するなか、原料コストの製品への価格転嫁が進んだことで、利益は前年比で横這いの水準を維持した。また、非石化部門（売上高の約 5 割、営業利益の約 7 割）に関しては、電子材料や各種機能材料、農薬・医薬といったファインケミカル分野の製品拡販が寄与することで、2 割以上の大幅増益を遂げた。

### ◇2007 年度は小幅の増益となる見通し

- 2007 年度の業績についても、「石油化学部門が横這い、非石化部門が増益」の傾向が続き、全体では 3～4%と小幅ながら増益を確保できそうだ。前年度に続いて過去最高益を更新しよう。
- 石油化学部門に関しては、一部の製品では中国勢との競合激化に伴う採算悪化が予想されるものの、部門全体としては販売数量が堅調に推移し、原料価格とのマージンも底堅く推移するとみられることから、利益は前年並の水準を維持できる公算が大きい。
- また非石化部門に関しては、電子材料分野の設備増強に伴う償却負担増などの影響から利益拡大のペースは減速するものの、各社が独自の強みを有するファインケミカル製品の拡販が引き続き収益貢献することで、増益を確保できる可能性が高い。
- こうしたなか、各社は将来の環境悪化に備えるべく、石油化学部門のコスト競争力強化や、非石化部門における高付加価値製品の業容拡大といった事業基盤の強化に向けた取り組みを加速するとみられ、個別の事業再編に繋がる可能性もあることから、今後の動向が注目されよう。

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)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
売上高	53,470 (2.9)	60,424 (13.0)	68,987 (14.2)	78,345 (13.6)	+4 ~ +5%
営業利益	2,873 (2.1)	4,433 (54.3)	4,178 (▲5.8)	4,857 (16.3)	+3 ~ +4%
石油化学部門	797 (▲0.7)	1,915 (140.4)	1,396 (▲27.1)	1,404 (0.5)	±0 ~ +1%
非石化部門	2,077 (3.3)	2,517 (21.2)	2,781 (10.5)	3,454 (24.2)	+3 ~ +4%
営業利益率	5.4	7.3	6.1	6.2	6%台前半

(注) 1. 対象企業は三菱ケミカルHD、住友化学、三井化学、昭和電工、東ソーの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. 合成繊維

### 1. 業界環境

#### ◇内需低迷により 2006 年度の合成繊維生産量は減少

- 2006 年度の合成繊維生産量は、前年比▲2.3%減少した模様である（図表 3）。主力の内需については、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、全体としては 9 年連続で前年を下回った。加えて輸出についても、コスト競争力に優れる中国勢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這いを維持した。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。

#### ◇2007 年度も生産量は減少が続く

- 2007 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、産業用繊維は引き続き自動車向けを中心に底堅い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、製品市況も方向としては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、原燃料価格の上昇が一服するなか、アジア全体で中国勢の増産による需給緩和の傾向が続くと予想されることから、製品市況にも徐々に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)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
合成繊維生産量	1,136 (▲8.3)	1,113 (▲2.0)	1,081 (▲2.9)	1,055 (▲2.3)	▲1 ~ ▲3%
合成繊維輸出量	451 (▲13.6)	425 (▲5.8)	425 (0.2)	421 (▲1.1)	±0 ~ ▲2%
製品市況	232 (9.4)	240 (3.4)	240 (0.0)	240 (0.0)	±0 ~ ▲3%

(注) 1. 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)の年度平均値。

2. ( ) 内は前年比伸び率。

(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

### ◇2006年度は非繊維部門と産業用繊維が牽引し増益に

- 2006年度の合成繊維メーカーの業績は、汎用品を中心に繊維部門を取り巻く環境が厳しさを増す中、非繊維部門や産業用繊維の分野が牽引することで5期連続の増益を確保し、2005年度に続いて過去最高益を更新した模様である（図表4）。
- 部門別にみると、まず繊維部門（売上高の約4割、営業利益の約2割を占める）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、部門全体では小幅の増益を確保した。
- また、実質的な主力事業である非繊維部門（売上高の約6割、営業利益の約8割）においては、航空機向け炭素繊維複合材や電子材料向けフィルムといった高機能材料の拡販を梃子に増益を遂げ、全体の業績を牽引する役割を果たした。

### ◇2007年度は小幅の増益となる見通し

- 2007年度も増益基調を維持し、過去最高益を更新する可能性が高いが、利益拡大のペースは減速に向かうことになりそうだ。
- まず繊維部門では、衣料用繊維などの汎用品は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って、部門全体としては引き続き増益を確保する公算が大きい。
- 一方、非繊維部門では、各社が技術優位性を持つ高機能材料を中心に引き続き増益が見込まれるものの、化成品や炭素繊維複合材などの分野で業界全体の生産設備の立ち上がりから需給逼迫感が若干和らぎ、製品価格の上昇が一服するとみられるため、増益率は前年度から縮小するものと予想される。

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)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
売上高	31,948 (1.2)	35,035 (9.7)	37,075 (5.8)	39,900 (7.6)	+3 ~ +5%
営業利益	1,898 (34.4)	2,397 (26.3)	2,909 (21.4)	3,195 (9.8)	+3 ~ +5%
繊維部門	415 (66.1)	552 (33.1)	575 (4.2)	593 (3.1)	+2 ~ +4%
非繊維部門	1,483 (27.6)	1,846 (24.4)	2,334 (26.5)	2,602 (11.5)	+3 ~ +5%
営業利益率	5.9	6.8	7.8	8.0	8%程度

(注) 1. 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

### Ⅲ. 医薬品

#### 1. 業界環境

##### ◇2006 年度の国内市場は小幅伸張

- 2006 年度の医療用医薬品生産額は、価格下落の影響を数量増でカバーすることで前年比 1.1%と小幅ながらも増加し、過去最高の水準となった模様（図表 5）。
- 2006 年 4 月の薬価改定により業界平均で▲6.7%の価格引下げが実施され、販売単価の下落を余儀なくされたものの、循環器分野（降圧剤、血栓溶解剤など）を中心に販売数量が堅調に推移したため、単価下落を何とかカバーしたとみられる。

##### ◇2007 年度は安定的な推移が見込まれる

- 2007 年度は、価格が概ね横這いで推移するなか、引き続き数量が堅調に推移することで、前年比 3～5%程度の増加を遂げる見込み。
- 価格面では、医療費削減を目的として議論されている頻回改定（薬価改定頻度を現行の 2 年に 1 度から毎年へ変更すること）が見送られ、2007 年度は薬価改定の予定が無くなったことから、概ね横這いで推移しそうだ。
- 一方、数量面に関しては、高齢化の進展を背景に循環器分野や中枢神経分野、がん分野などの需要が引き続き堅調に推移し、市場の底上げに貢献する公算が大きい。
- なお、後発薬に関しては、現状では市場全体に占めるシェアが金額ベースで数%程度に留まっているとみられ、普及のペースも比較的緩やかであることから、当面は市場全体に与える影響は小さそうだ。

図表 5：医薬品市場の推移

(単位：億円、%)

(年度)	2002	2003	2004	2005 (予想)	2006 (予想)	2007 (予想)
医療用医薬品生産金額	55,885 (▲2.0)	57,087 (2.2)	56,842 (▲0.4)	59,375 (4.5)	60,046 (1.1)	+3～+5%
薬価改定率	▲6.3	—	▲4.2	—	▲6.7	—

(注) 1. ( ) は前年比伸び率。

2. 薬価改定率は業界平均値。

3. 統計資料の制約があり、2005年度以降は予想数値となっている。

(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

##### ◇2006 年度は増収・微増益を確保

- 2006 年度の医療用医薬品メーカー大手 4 社の業績は、国内の価格下落による伸び悩みを海外における拡販でカバーし、増収・微増益を確保したとみられる（次頁図表 6）。
- 売上面についてみると、①国内では、薬価改定が実施された影響で販売価格の下落を余儀なくされたことに加え、ノンコア事業の整理を進めたこともあって低調に推

- 移した一方、②海外では、高成長が続く北米事業を中心に主力品の販路拡大の奏功に加えて円安も寄与したことから、二桁増収を果たした模様。海外売上高が全体の約4割を占める大手4社は、全体で前年比4～5%程度の増収を果たしたとみられる。
- 一方、営業利益については、前年比 0.5%程度の微増益で着地する見込み。パイプライン拡充に向けた積極投資によって研究開発費が増加したものの、海外を中心とする拡販効果に加えて原価コストの削減や間接部門の見直しなどの合理化効果が寄与したことで、研究開発費の負担増をкаろうじて吸収した格好。
  - 2006年度は、好調な海外事業が全体の業績を牽引している点が目立つ決算となった。すなわち、海外事業の成否が業績拡大の鍵といえ、海外の販路が弱いメーカーのなかには、苦しい展開を強いられたケースもあるようだ。

#### ◇2007年度は業績伸張へ

- 2007年度については、薬価改定がなく販売単価下落の影響が小幅にとどまるなかで、各社が大型主力品の適応拡大などを通じた拡販に取り組むことで販売数量が増加し、増収・増益を確保する可能性が高い。前年に続いて、売上高・利益ともに過去最高を更新する水準となるろう。
- 売上高は、前年比3～4%の増収となる見込み。一部でノンコア事業の整理による減収影響は続く予想されるものの、①国内では、価格下落の影響が少ないなかで販売数量が安定して推移するとみられる、②海外については北米を中心とした各社の積極的な事業拡大が続くことで拡販効果が期待される、といった点が増収に寄与しそうだ。
- こうしたなか、営業利益については前年比10%前後の増益を遂げると予想される。引き続き研究開発費の積み増しや販路拡充に伴うコストの増加が見込まれるものの、①粗利率の高い自社開発品の拡販による採算改善、②生産工程の見直しや外注化による原価コスト削減、③間接部門のさらなる見直しによる合理化効果、といった点が寄与することでコスト増を十分に吸収し、総じて好調な業績を確保しそうだ。
- 現在の好業績を牽引している大型主力品の特許失効を数年以内に控え、各社は研究開発費を積極的に積み増し、パイプラインの拡充を図るものとみられる。研究開発費の負担増をどこまで吸収できるかによって、各社の増益ペースには差が生じることになるとみられる。

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	2006 (見込)	2007 (予想)
売上高	32,933 (4.8)	34,123 (3.6)	34,343 (0.6)	36,187 (5.4)	38,110 (5.3)	+3～+4%
営業利益	6,869 (7.1)	7,540 (9.8)	8,053 (6.8)	8,463 (5.1)	8,500 (0.4)	+9～+11%
営業利益率	20.9	22.1	23.4	23.4	22.3	23～25%程度

(注) 1. 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。

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

(2007.3.19 須崎 嘉之、鈴木 まり子)



## 5. 食品

### 【要約】

- ◇ 食品業界を取り巻く環境は、少子高齢化の進展や消費者の根強い低価格志向を背景に、数量・単価の両面で冴えない展開が続いている。2007年もこうした基調に変化はなく、食品生産額は前年比横這いが精々とみられる。水準的にも10年前に記録したピークのおよそ9割にとどまる模様。
- ◇ カテゴリー別にみても、全体を牽引するようなヒット商品が現れる可能性は低い。健康機能や上質感といった付加価値を的確に商品化して需要拡大に結び付けることができる分野は限られ、多くのカテゴリーが、成長ドライバーを欠いたまま成熟色を強めていく展開が予想される。
- ◇ 一方、上場食品メーカーの業績は、事業領域の拡大や合理化を梃に堅調な推移が見込まれ、過去最高益に匹敵する水準に達する見通し。ただ、長期的にみれば、いずれの分野も需要の飽和に直面することが避けられず、各社には、買収戦略の推進など自力成長の限界を見据えた新たな取り組みを強化することが求められよう。

## 1. 業界環境

### (1) 全体動向

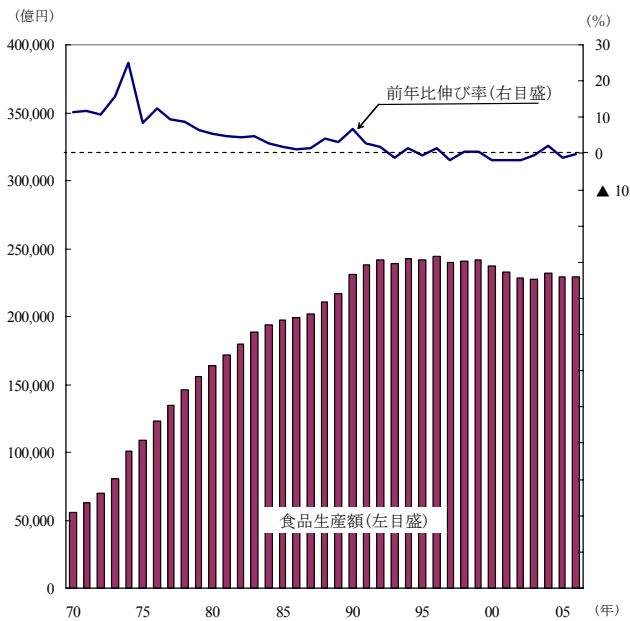
#### ◇低調に推移する食品生産額

- 食品生産額は、1996年の24兆4,528億円をピークに、緩やかな減少基調を辿っている。2006年も22兆8,837億円と前年比▲0.1%の減少、ピーク時の約94%の水準にとどまった（次頁図表1）。
- 人口減少時代の到来や少子高齢化の進展など、需要面の逆風が年々強まっているうえ、生活必需性の高い商品特性から消費者の低価格志向も根強く、デフレ圧力が和らぐなかにあっても、食品の単価は軟調に推移している（次頁図表2）。

#### ◇2007年も横這いが精々

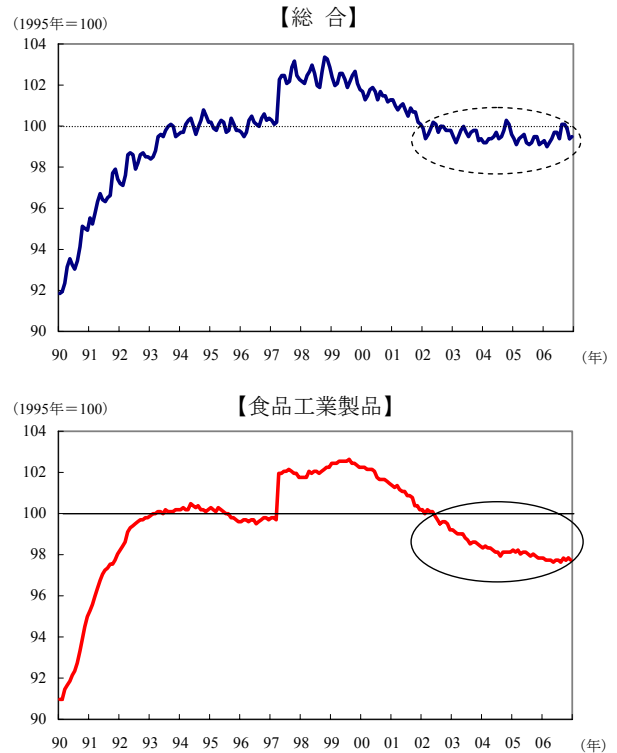
- 2007年も食品生産額は前年並みが精々と、引き続き冴えない展開が続くとみられる。商品開発や販促によって新たな需要を掘り起こす余地も限られており、今後は人口動態の変化が食に対する需要を下押しする傾向がますます強まるものと思われる。
- 販売単価の落ち込みにも歯止めが掛かりそうにない。限られたパイを巡るメーカー間の競争は一段と激しさを増すとみられ、特に消費者に広く根付いた定番商品ほど、価格訴求商材として単価引下げ圧力を強く受ける可能性が高い。

図表 1：食品生産額の推移



(資料) 日刊経済通信社「酒類食品統計年報」「同月報」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



(注) 1997年4月の急上昇は、消費税率引き上げ(3%→5%)の影響によるもの。

(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

### ◇2006年 ～大型ヒットに恵まれず、大半が前年並みで着地

- 食生活の成熟化や嗜好の多様化が進むにつれ、食品業界では、ロングセラー商品がかつての勢いを失ったり、新商品の人気は短期間で終息するなど、息の長いヒットが生まれにくい傾向が強まっている。
- 2006年も、脂肪の吸収・抑制効果を謳ったウーロン茶や原料・製法にこだわったプレミアムビールなど、健康機能やワンランク上の高付加価値を訴求した一部の商品が注目を集めたものの、いずれもカテゴリー全体の成長を牽引するには至らず、総じてみると小幅の変動にとどまった分野が多かった(次頁図表3、31頁図表4)。
- これまで好調を維持してきたカテゴリーでも、例えば「清涼飲料」が緑茶飲料のブーム一服で4年振りに減少に転じたり、「冷凍食品」が競争激化による単価下落が響いて微増にとどまるなど、成熟化の兆しが出てきている。
- こうしたなか、「砂糖・糖化製品」が3年連続のプラスとなった点が目を引くが、これは専ら原料高に伴う価格引き上げによるもので、数量ベースの需要は低調な推移が続いている。

◇2007年 ～好材料乏しく、横這いが精々

- 2007年をみても、こうした基調に大きな変化はない見通し。健康機能や上質感といった付加価値を的確に商品化して需要拡大に結び付けることができる分野は限られ、多くのカテゴリーが、成長ドライバーを欠いたまま成熟色を強めていく展開が予想される。
- チョコレート本来の味を楽しめる高カカオチョコやカロリーを控え目にしたノンオイルドレッシングなど、品目単位では成長が期待される分野はあるものの、かつての緑茶飲料のように、カテゴリー全体を牽引するほどの大きなヒットに繋がりそうな好材料は現段階で見当たらない。
- 原価高に伴う値上げで市場拡大を見込めるのは「油脂」などごく一部にとどまり、「砂糖・糖化製品」は粗糖価格の反落によって4年振りに前年水準を下回る公算大。その他のカテゴリーでも、新商品の投入や定番商品のリニューアルが活発に行われる見通しだが、その大半は、価格と価値のバランスをシビアに見極める消費者の厳しい選別眼に晒され、持続的な成長を維持するのは難しいとみられる。

図表3：カテゴリー別商品生産額の推移

(単位：億円、%)

(暦年)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
酒類	39,109 (▲2.8)	38,669 (▲1.1)	37,898 (▲2.0)	37,382 (▲1.4)	▲1～▲2%
清涼飲料	33,186 (0.4)	36,288 (9.3)	36,393 (0.3)	36,204 (▲0.5)	横這い
菓子類	23,409 (0.1)	23,281 (▲0.5)	22,385 (▲3.8)	22,553 (0.8)	+1～2%
小麦粉・同2次加工品	22,266 (▲0.3)	23,735 (6.6)	21,889 (▲7.8)	21,963 (0.3)	横這い
牛乳・乳製品	20,183 (▲1.8)	20,395 (1.0)	20,180 (▲1.1)	20,081 (▲0.5)	横這い
調味料	14,214 (▲0.8)	14,194 (▲0.1)	14,323 (0.9)	14,394 (0.5)	横這い
冷凍食品	11,089 (1.9)	11,265 (1.6)	11,431 (1.5)	11,443 (0.1)	横這い
食肉加工品	6,695 (▲3.1)	6,813 (1.8)	6,708 (▲1.5)	6,600 (▲1.6)	横這い
油脂	4,264 (0.0)	4,498 (5.5)	4,628 (2.9)	4,759 (2.8)	+2～3%
砂糖・糖化製品	3,516 (▲1.1)	3,801 (8.1)	3,872 (1.9)	4,028 (4.0)	▲1%前後
その他	49,151 (0.0)	49,140 (▲0.0)	49,450 (0.6)	49,431 (▲0.0)	+1%前後
合計	227,080 (▲0.7)	232,079 (2.2)	229,157 (▲1.3)	228,837 (▲0.1)	横這い

(注)1.( )内は、前年比伸び率。

2.2006年(見込)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「酒類食品統計年報」「同月報」などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

図表4：カテゴリ一別動向（総括表）

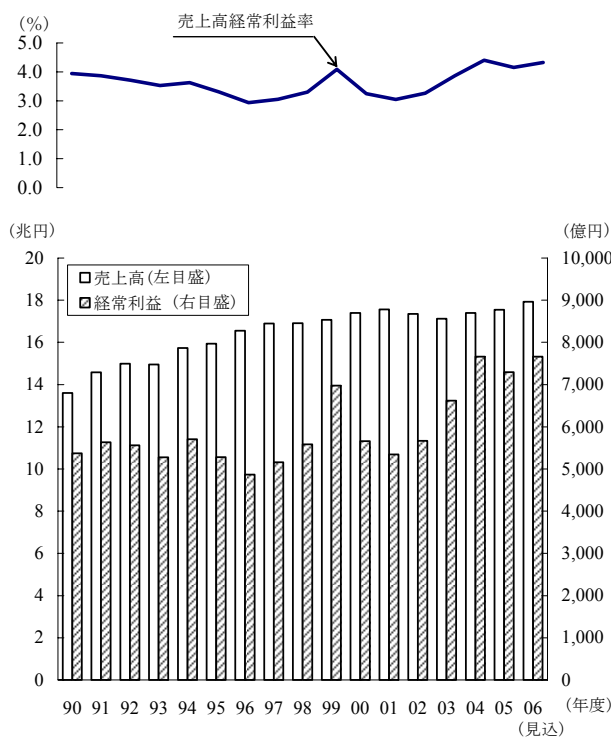
酒類	2006年 (見込)	本格焼酎の好調、ビール系飲料（特にビール・発泡酒）の低迷などカテゴリ一別に濃淡があるとはいえ、全体としてはアルコール離れの傾向に歯止めが掛からず、10年連続の前年割れ。
	2007年 (予想)	低アルコール飲料など成長が見込めるカテゴリの一部あるものの、苦戦が続くビール系飲料など主力商品の落ち込みを埋め合わせるには至らず、全体では▲1～▲2%程度の減少を予想。
清涼飲料	2006年 (見込)	ミネラルウォーターが好調を維持したものの、これまで市場を牽引してきた緑茶飲料が、前年に行った新商品の大量投入の反動もあって初めて前年割れとなったことで、全体でも4年振りに減少に転じた。
	2007年 (予想)	ミネラルウォーターが引き続き拡大、昨年落ち込んだ緑茶飲料も既存商品のリニューアル効果で回復が見込まれるが、炭酸や果汁など無糖系以外の飲料の不振が足を引っ張り、全体では横這い止まり。
菓子類	2006年 (見込)	少子化の影響等から低調な展開が続いたが、2006年はカカオ含有量の多い大人向けチョコレートやコラーゲンをういたグミなど高付加価値商品がヒットし、僅かながらも市場が持ち直し。
	2007年 (予想)	チョコレートやグミを始めとする昨年のヒット商品が勢いを保つとみられるほか、容器の形状やサイズを変えた新しいタイプのスナック菓子が需要喚起と単価アップに寄与するとみられ、全体では前年比1～2%程度の増加で着地するとみられる。
小麦粉・ 同2次加工品	2006年 (見込)	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、即席めんも新たなヒット商品が生まれず前年割れとなったことから、全体ではほぼ横這いにとどまった。
	2007年 (予想)	麦の政府売渡制度の改正に伴う値上げにより、小麦粉の生産額は若干増加。しかし、パンやめんといった2次加工品の需要が引き続き低調に推移するとみられるため、全体では前年並みにとどまる公算大。
牛乳・乳製品	2006年 (見込)	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不振で低迷が続いており、全体でも前年比▲0.5%の減少。
	2007年 (予想)	ヨーグルトやカップ乳飲料など一部好調な商品もあるが、主力の飲用牛乳が引き続き若年層の牛乳離れを背景に減少傾向を辿るとみられるため、全体では前年並みが精々。
調味料	2006年 (見込)	みそなどの基礎調味料類が減少する一方、ドレッシングや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引き続き堅調に推移したことから、全体では前年比0.5%増と小幅ながら2年連続でプラスを確保。
	2007年 (予想)	「高付加価値品の好調」「基礎調味料の不振」といった前年同様の展開が続くとみられ、全体では前年比横這いから若干の増加を予想。
冷凍食品	2006年 (見込)	数量ベースの需要は家庭用・業務用とも拡大が続いたが、競争激化に伴う価格下落が一段と加速したことから、全体では横這い。
	2007年 (予想)	食の簡便化ニーズの高まりや業務用需要の拡大により、引き続き数量面では堅調な推移が見込めるが、価格競争はますます激化する見通しであり、市場は前年並みを維持するのが精一杯とみられる。
食肉加工品	2006年 (見込)	主力のハム・ソーセージが朝食を摂らない習慣の定着などにより緩やかな減少基調を辿っており、全体では前年比▲1.6%の減少。
	2007年 (予想)	豚肉価格の高騰を受けて実施した値上げの効果は相応に見込めるものの、食生活の変化を背景とした構造的な需要減少の流れに大きな変化はなさそうで、全体では横這いが精々。
油脂	2006年 (見込)	原料高が続くなか、業務用が中食向けで需要を伸ばしたうえ、家庭用でもキャノーラ油など高付加価値品が好調に推移した結果、全体では前年を2.8%上回った。
	2007年 (予想)	高付加価値品の好調や大豆・菜種市況の高騰を受けた価格引上げの効果で、市場は前年比2～3%の増加を確保できる見通し。
砂糖・糖化製品	2006年 (見込)	大口ユーザーである清涼飲料で無糖系飲料のウエイトが高まるなど、需要は総じて低調に推移しているが、粗糖相場の高騰に伴う値上げの浸透により、生産額は前年比4.0%増と3年連続で増加。
	2007年 (予想)	市場押し上げに寄与してきた粗糖相場が、供給増加の懸念から既に下落に転じており、今後も軟調な推移が予想されている。需要の大幅な回復も期待できず、市場は一転して前年水準を割り込む見通し。

## 2. 企業業績（2006年度着地見込み）

### ◇全体動向 ～利益はピークに迫る高水準

- 上場食品メーカー77社（1990年度から決算開示のある企業）の2006年度の業績をみると、全体の売上高は、下位メーカーからのシェア奪取や多角化事業・海外事業の伸びに伴い前年を2%程度上回り、過去最高を更新した模様である（図表5）。
- 経常利益も前年比約5%増加、2004年度に次ぐ過去2番目の高水準となった。原料価格の上昇などコストアップ要因があるなかで、90年代の平均（売上高経常利益率：3.5%）を上回る収益性（同4.3%）を確保した。
- これは、増収効果もさることながら、①原材料調達先や製造工程の見直し、②製造・販売拠点の統廃合、③販売促進費の効率的配分など、90年代終盤から各社が取り組んできた合理化努力によるところも大きく、外部環境の悪化に対する収益面の抵抗力が着実に高まっている様子が窺われる。

図表5：上場食品メーカー77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77社の合計値（連結ベース）。

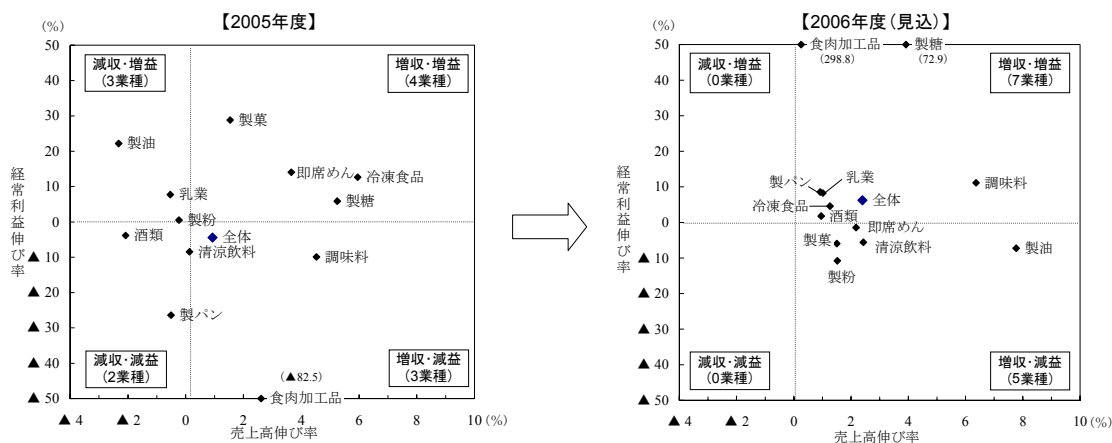
(資料) 各社有価証券報告書、決算短信をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成



### ◇カテゴリー別動向 ～概ね好業績

- カテゴリー別にみると（図表 6）、2 期以上連続して増益を確保したのは「乳業」「冷凍食品」「製糖」の 3 業種で、いずれも過去最高益を更新している。反対に、2 期続けて減益となったのは、販促費用や自販機設置コストが嵩んだ「清涼飲料」のみ。
- それ以外の分野については、減益から増益に転じたのが 4 業種（酒類・製パン・調味料・食肉加工）、増益から減益に転じたのが 4 業種（製菓・製粉・即席めん・製油）と、該当数では並んでいるが、金額ベースの影響では、前者の増益幅が後者の減益幅を上回っている。
- 減益となった 4 業種も、ピークのおよそ 9 割という高水準の利益を確保。減益の要因も、一部の事業者による個別事情で収益が押し下げられた側面が大きく、その影響を捨象すれば、堅調に利益を伸ばしているところが少なくない。
- 市場の成長が期待できないなか、事業領域の拡大（多角化・海外展開）や合理化の進展によって収益基盤が強化されている状況が、多くのカテゴリーで確認された格好。

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 77 社のほか、各カテゴリーを代表する上場企業で 91 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 82 社。

2.業種別内訳については、次の通り：酒類 7 社、清涼飲料 10 社、製菓 11 社、製粉 7 社、製パン 3 社、即席めん 3 社、乳業 4 社、調味料 15 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

### ◇重要性増す M&A 戦略

- 2007 年度も、全般的には最近の底堅い基調を引き継ぐ形で、過去最高益に匹敵する高収益を計上できる可能性が高い。特に、消費者の嗜好変化を的確に捉えてヒット商品を送り出すことに成功したメーカーや、多角化戦略や海外展開を強化して事業領域をさらに広げることができた事業者は、業績拡大に一層弾みが付くとみられる。
- ただし、長い目でみれば、いずれのカテゴリーも少子高齢化や競争激化の影響が及ぶのは必至の情勢にあり、食品メーカーにとっては、こうした事業環境の悪化にどのように対応するかが重要な経営課題となっている。そうしたなかで、自力成長の限界を見据えた他社との経営統合や資本提携など、買収・提携戦略の重要性がますます高まることになりそうだ。

(2007.3.19 前田 和香江)

## 6. 自動車

### 【要約】

- ◇ 2007年の世界需要は、日・米・西欧の主要市場が停滞するものの、引き続き中国・インドを中心とした新興国が牽引役となり、全体では前年比2%程度の増加(6,850万台強)と着実な需要拡大が見込まれる。
- ◇ わが国自動車メーカーのグローバル販売台数は、アジアにおける販売が増勢を取り戻し、全体では前年比4~5%増の2,140~2,150万台と前年を上回る増加ペースとなる見込み。また、同生産台数は、北米・アジアを梃子に再び増勢が強まり、遂に海外生産が国内生産を逆転するとみられる。
- ◇ こうしたなか、わが国自動車メーカー9社の連結業績は、原材料や減価償却、研究開発などのコスト増を販売台数の増加や原価低減で補う展開が続こう。ただ、2007年度は、7期連続の増収が見込まれる一方、円安基調が一般することで営業利益は前年比▲3~▲4%と、高水準ながら7期振りの減益が予想される。

### 1. 業界環境

#### (1) 世界需要

##### ◇新興国を牽引役に着実な需要拡大が続く

- 2006年の世界需要は、日米市場が落ち込んだものの、付加価値税引き上げ前の駆け込み需要がみられた西欧が微増を確保、経済成長の著しい中国やインド、東欧といった新興国が大幅な伸びを記録したことから、全体では前年比4.0%増の6,720万台程度となった模様である(次頁図表1)。
- 2007年については、日米市場における排ガス規制特需が剥落、西欧でも駆け込み需要の反動減が予想されるとあって、世界全体でも伸び率が若干低下するとみられるが、引き続き中国・インドを中心とした新興国が牽引役となり、前年比2%程度の増加(6,850万台強)と着実な需要拡大が見込まれる。

##### ◇国内 ~3年連続の前年割れで20年前の水準まで減少

- まず、わが国市場についてみると、2006年の販売台数は前年比▲1.9%の574万台と20年前の水準(1986年:571万台)にまで落ち込んだ。
- 若年層の減少や都市部への人口流入といった構造的なマイナス要因を抱えるなか、11車種もの新車投入が行われた軽自動車は初の200万台超えを記録、トラックも排ガス規制対応の買い替え需要で微増を確保した。一方、乗用車(登録車)は、夏場以降、高級車の投入や主力車種のフルモデルチェンジが行われたが、全体を押し上げるには至らず、むしろ軽自動車へのシフトやガソリン価格上昇の影響などを受けて販売台数は前年比▲6.8%と、全体の足を引っ張る結果に終わった。
- 2007年については、需要を下支えしてきた軽自動車やトラックの減少も予想されるとあって、国内販売台数は前年比▲2~▲3%の560万台強と3年連続の前年割れとなることが予想される。

- ▶ ガソリン価格が落ち着きをみせるなか、乗用車については、小型車を中心としたモデルチェンジ効果によりマイナス幅こそ縮小しようが、依然として構造的な減少トレンドから脱することは難しそうだ。また、軽自動車は新車投入数の減少もあって微減に転じ、トラックも排ガス規制特需の剥落から二桁近い落ち込みとなるろう。

図表 1：世界需要の推移

(単位:万台、%)

(暦年)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
国内需要	583 (0.4)	585 (0.4)	585 (▲0.02)	574 (▲1.9)	▲2～▲3%
登録車	403 (1.2)	396 (▲1.6)	393 (▲0.9)	372 (▲5.4)	▲2～▲3%
乗用車	342 (▲1.7)	340 (▲0.8)	336 (▲1.0)	313 (▲6.8)	▲1～▲2%
トラック	60 (43.6)	57 (▲6.1)	57 (0.1)	58 (2.6)	▲8～▲9%
軽自動車	180 (▲1.4)	189 (5.0)	192 (1.7)	202 (5.2)	▲1～▲2%
海外需要	5,278 (7.6)	5,644 (6.9)	5,879 (4.2)	6,147 (4.6)	+2～+3%
北米	1,959 (▲1.4)	1,999 (2.0)	2,023 (1.2)	1,989 (▲1.7)	▲2%程度
米国	1,697 (▲1.0)	1,730 (2.0)	1,744 (0.8)	1,705 (▲2.3)	▲2～▲3%
乗用車	761 (▲6.1)	751 (▲1.4)	767 (2.1)	778 (1.5)	▲1～±0%
ライトトラック	903 (3.6)	936 (3.7)	928 (▲0.9)	872 (▲6.0)	▲2～▲3%
商用車	33 (1.9)	43 (31.4)	50 (15.0)	54 (9.4)	▲19～▲20%
カナダ	163 (▲6.2)	157 (▲3.1)	163 (3.5)	167 (2.1)	▲3～▲4%
メキシコ	100 (▲0.4)	112 (12.0)	116 (3.8)	118 (1.5)	+1～+2%
欧州	1,939 (15.8)	2,053 (5.8)	2,109 (2.7)	2,177 (3.2)	±0～+1%
西欧	1,631 (14.7)	1,681 (3.0)	1,714 (2.0)	1,736 (1.3)	▲1～±0%
東欧	308 (22.0)	372 (20.8)	395 (6.2)	440 (11.4)	+5～+6%
アジア	912 (16.1)	1,007 (10.5)	1,112 (10.4)	1,245 (12.0)	+9～+10%
中国	467 (32.3)	515 (10.3)	576 (11.8)	722 (25.3)	+10%程度
インド	108 (22.6)	134 (24.9)	144 (7.1)	175 (21.6)	+14～+15%
その他アジア	338 (▲2.2)	358 (6.1)	392 (9.5)	349 (▲11.1)	+5～+6%
その他地域	467 (2.7)	584 (25.0)	635 (8.6)	736 (16.0)	+10%程度
合計	5,861 (6.9)	6,229 (6.3)	6,464 (3.8)	6,721 (4.0)	+2%程度

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

#### ◇北米 ～ビッグ3のインセンティブ抑制が続くなか、2年連続のマイナスへ

- 主力の米国市場をみると、2006年は、排ガス規制対応に伴う商用車の増加、ガソリン価格高騰を背景とした小型車の伸びがみられたものの、主力のライトトラックがビッグ3のインセンティブ抑制や減産の影響もあって前年比▲6.0%の減少となった。この結果、米国全体では同▲2.3%の1,705万台、北米合計でも同▲1.7%の1,989万台と微減に終わった。
- 2007年については、年前半の景気減速もあり、米国は前年比▲2%強の1,670万台弱、北米合計でも同▲2%程度（1,950万台弱）と2年連続のマイナスとなりそうだ。
- 米国では、ガソリン高騰が沈静化するにつれ、ピックアップをはじめとするライトトラックの底堅い需要が見込まれるものの、経営再建を進めるビッグ3がインセンティブ抑制を続けるなかで増加に転じるとは考えにくい。また、乗用車ではビッグ3がフリート販売の抑制方針を打ち出しているほか、商用車も排ガス規制特需の反動で大幅減が予想されるなど、浮揚感に乏しい展開が続くことになりそう。

#### ◇欧州 ～ドイツの反動減やロシアの成長鈍化を受けて停滞感が強まる

- 2006年の西欧市場は、年末にかけてドイツで付加価値税引き上げ（2007年1月）前の駆け込み需要が発生したことで微増を確保した。また、原油高を背景とした経済成長が続くロシアで前年比20%近い伸び（220万台）を記録、その他東欧諸国の需要も順調に拡大したことから、東欧市場全体では同11.4%の二桁増、西欧・東欧合計の欧州市場も同3.2%増の2,177万台となった模様である。
- 一方、2007年に関しては、ドイツの駆け込み需要の反動減が予想されるため、西欧市場は微減に転じる公算が大きく、東欧では、経済成長ピッチの鈍化を受けてロシア市場は横這いから微増と踊り場を迎えることが予想される。このため、西欧・東欧合計の需要は、前年比ほぼ横這いの2,180～2,190万台と停滞感が強まることになりそう。

#### ◇アジア ～中国・インドの成長やASEANの回復もあり、二桁近い伸びを継続

- 2006年のアジア市場（除く日本）をみると、政情不安を背景にタイが前年比微減、ガソリン高や金利上昇のダメージを受けたインドネシアでは同▲40%強もの大幅減に陥るなど、ASEANが総じて不振だったほか、景気減速やガソリン高などの影響によって台湾も同▲30%近い落ち込みを余儀なくされた。
- しかし、経済成長著しい中国・インド市場が大幅増を達成、なかでも小型車の優遇税制が適用された中国は前年比25%増と予想以上の伸びをみせ、2006年の販売台数は720万台強と一気にわが国を抜いて世界2位の市場へと躍進した。この結果、アジア全体では、両国が牽引役となって同12.0%の1,245万台と、二桁成長を維持した模様である。
- 2007年についても、中国・インドの成長を原動力に、アジア全体では前年比9～10%の1,360万台強と二桁近い伸びを継続すると予想される。
- ガソリン価格が落ち着き、インドネシアの金利も低下傾向を辿るなか、2005年以前の水準に至らないとはいえ、ASEAN諸国や台湾の需要も緩やかな回復に向かうとみられる。また、優遇税制適用による特需が発生した中国では、伸び率の低下が予想されるとはいえ引き続き前年比10%程度の増加（790～800万台）、インドも同14～15%増（200万台程度）と、いずれも高い伸びが見込まれる。

## (2) わが国自動車メーカーの販売・生産動向

### ①グローバル販売台数

#### ◇2006年は国内・ASEANなどの不振を他地域でカバー

- ▶ わが国自動車メーカーのグローバル販売動向をみると、2006年は、国内販売の不振、ASEANや台湾における需要低迷の影響を受けたものの、残る北米・欧州・アジア（中国・インド）で順調に販売を伸ばしたことから、グローバル合計の販売台数は前年比2.7%増の2,052万台となった模様である（図表2）。
- ▶ 北米については、一部に販売減となった日系メーカーもみられたが、燃費性能に優れた小型・中型乗用車がガソリン高を背景に総じて販売を伸ばし、日系メーカー合計では前年比5.9%増の669万台と、市場全体が低迷シビック3が不振に喘ぐなかでも好調を維持した。
- ▶ また、欧州でも、人気の高いディーゼル対応車種の拡大や東欧諸国への展開が奏功し、同5.2%増の283万台と着実に販売を伸ばした。
- ▶ アジアに関しては、8～9割もの販売シェアを誇るASEANや台湾の需要が低迷、つれて日系メーカーの販売も二桁減を余儀なくされたことから、アジア全体の販売台数は前年比ほぼ横這いにとどまった。ただし、急成長が続く中国・インド市場においては、積極的な新車投入も相俟って、中国では前年比約30%増と市場全体を上回る成長を果たし、インドも同17～18%増と大幅に販売台数が増加した。

図表2：わが国自動車メーカーのグローバル販売台数

(単位:万台、%)

(暦年)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
国内販売	558 (0.6)	561 (0.5)	560 (▲0.1)	549 (▲2.0)	▲2～▲3%
海外販売	1,186 (11.4)	1,329 (12.1)	1,437 (8.1)	1,503 (4.6)	+6～+7%
北米	556 (3.2)	595 (7.1)	632 (6.1)	669 (5.9)	+4～+5%
欧州(西欧・東欧)	232 (12.4)	256 (10.3)	269 (5.2)	283 (5.2)	+3%強
アジア	263 (31.7)	321 (22.0)	371 (15.4)	374 (0.7)	+12～+13%
その他地域	135 (12.3)	157 (16.0)	166 (5.7)	178 (7.3)	+10～+11%
合計	1,744 (7.7)	1,890 (8.4)	1,998 (5.7)	2,052 (2.7)	+4～+5%

(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

#### ◇2007年はASEANなどの持ち直しを受けて増勢が強まる

- ▶ 2007年のグローバル販売台数については、国内の低迷が続くものの、北米・欧州が堅調に推移するうえ、再びアジアにおける販売が増勢を取り戻すとみられることから、全体では前年比4～5%増の2,140～2,150万台程度と、前年を上回る増加ピッチが見込まれる。



- ▶ 北米では、ビッグ3が減産やインセンティブ抑制などリストラ主導の展開を余儀なくされるのに対し、日系メーカーに関しては、主力車種のモデルチェンジ効果を受けて小型・中型乗用車の堅調な推移が期待されるほか、ライトトラックについても、これまで得意としてきたSUV・CUVだけでなく、ビッグ3の牙城であるフルサイズピックアップの新車効果が通年で寄与するとみられる。このため、米国では600万台弱（前年比3~4%増）、北米合計では700万台弱（同4~5%増）と市場が落ち込むなかでも販売増が見込まれ、日系メーカーのシェアも35%を超える水準に達すると予想される。
- ▶ また、欧州では、ディーゼル車の拡大や東欧展開を一段と進めるなかで、日系メーカーの販売シェアの緩やかな上昇が見込まれ、欧州全体の販売台数は同3%強の伸び（290万台強）が期待される。
- ▶ アジアについてみると、前年に足を引っ張ったASEANや台湾では、需要の底打ちにつれて販売台数も緩やかながら回復に向かうとみられるし、中国・インドでは、新車種の投入や販売網の強化を進めていることから、引き続き15~20%の伸びが予想される。この結果、アジア全体の販売台数は、前年比12~13%増の420万台強と再び増勢を強めることになりそうだ。

## ②グローバル生産台数

### ◇2006年は輸出を牽引役に国内生産が好調

- ▶ 2006年のわが国自動車メーカーのグローバル生産台数は、前年比5.4%増の2,256万台となった模様である（次頁図表3）。
- ▶ 海外生産の動向をみると、欧州や中国・インドなどは、ここ数年で進めてきた新工場立ち上げや能力増強が寄与し、総じて現地生産が拡大した。一方、北米は、一部メーカーでモデル末期を迎えた現地生産車が低迷したこと、現地生産比率の高いライトトラックの需要が落ち込む反面、国内などからの輸出で対応していた小型・中型車の販売が拡大したことなどを受け、販売が好調を維持したにも関わらず現地生産は前年並みに終わった。また、アジアのなかでもASEANや台湾に関しては、需要の落ち込みを背景に冴えない展開を余儀なくされたことから、海外合計の生産台数は前年比4.5%増の1,108万台にとどまった。
- ▶ これに対し、国内生産については、国内需要の低迷や海外生産シフトの影響を受けて、2006年にも内外生産台数が逆転するとみられていたが、上述の通り、北米向けを中心に輸出が600万台に迫る水準に達するなか、九州・東北エリアでの能力増強が通年で寄与した。この結果、国内生産台数は前年比6.3%増の1,148万台と好調に推移、引き続き海外生産を上回る水準を確保した。

### ◇2007年は能力増強が一服するも、海外拠点の本格稼働により遂に内外生産台数が逆転

- ▶ 2007年に関しても、グローバル販売の着実な増加を背景に、日系メーカーのグローバル生産台数は前年比3~4%増の2,340万台強に達する見通し。
- ▶ 内外生産比率をみると、国内生産は、北米向けを中心とした輸出が高水準を維持しようが、国内需要の低迷が続くなか、目立った増産計画もないとあって前年並みにとどまると予想される。
- ▶ 一方、海外生産に関しては、中国における新工場立ち上げ（天津など）や年末に予定されているロシア進出を除けば目立った能力増強は予定されておらず、その意味で、2007年はここ数年続いてきた積極的な海外拠点への新規投資が踊り場を迎える

年といえよう。ただ、昨年後半から年末にかけて実施した米国・中国・インド・タイなどでの新工場立ち上げ・増産投資が通年で寄与するほか、販売増を背景に欧州やASEANなどの拠点でも稼働率向上が見込まれることから、日系メーカー合計の海外生産台数は、北米・アジアを梃子に前年比7～8%増の1,190万台強と再び増勢を強め、遂に国内生産を逆転することが予想される。

図表3：わが国自動車メーカーのグローバル生産台数

(単位:万台、%)

(暦年)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
国内生産	1,029 (0.3)	1,051 (2.2)	1,080 (2.7)	1,148 (6.3)	±0～+1%
うち輸出	476 (1.2)	496 (4.2)	505 (1.9)	597 (18.1)	+1～+2%
海外生産	861 (12.5)	976 (13.4)	1,061 (8.6)	1,108 (4.5)	+7～+8%
北米	349 (3.3)	384 (10.1)	408 (6.2)	408 (0.0)	+5～+6%
欧州(西欧・東欧)	134 (16.1)	145 (8.7)	155 (6.2)	174 (12.5)	+2～+3%
アジア	301 (26.3)	364 (21.0)	396 (8.9)	425 (7.3)	+11～+12%
その他地域	77 (4.2)	83 (6.7)	102 (22.9)	101 (▲1.1)	+5～+6%
合計	1,889 (5.5)	2,027 (7.3)	2,141 (5.6)	2,256 (5.4)	+3～+4%

(資料)日本自動車工業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

### ◇2006年度は過去最高益を達成

- わが国自動車メーカー9社の2006年度連結業績は、6期連続の増収、過去最高益を達成した模様である(次頁図表4)。
- これは、円安効果(1米ドル=113円→117円)によるところが大きいものの、原材料費(主にアルミ・銅など)の上昇や償却負担・研究開発費の増嵩を、販売増に伴う増収効果や原価低減でカバーしており、為替の押し上げ要因を除いても前年並みの利益水準を確保したとみられる。

### ◇2007年度は円高が足を引っ張り高水準ながら7期振りの減益に

- 今後も、原材料(次頁注)や減価償却、研究開発などのコスト増を販売台数の増加と原価低減で補う展開が続こうが、為替に関しては、前年比1円程度の円高(1米ドル=117円→116円)に振れることが予想される。
- このため、2007年度については、7期連続の増収が見込まれる一方、円安基調が一服することで営業利益は前年比▲3～▲4%と、高水準ながら7期振りの減益が予想

される。

(注) なお、原材料費に関しては、アルミ・銅の価格が落ち着くとみられる一方、前年度分も含めて価格交渉が決着していない鋼材では若干の値上げが予想される。

図表 4：自動車メーカー大手 9 社の業績推移

(単位:億円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
売上高	438,439 (3.8)	463,629 (5.7)	517,006 (11.5)	580,965 (12.4)	+1%程度
営業利益	33,234 (7.5)	33,888 (2.0)	40,456 (19.4)	45,160 (11.6)	▲3～▲4%
営業利益率	7.6	7.3	7.8	7.8	7～8%程度

(注)1.対象企業はトヨタ自動車、本田技研工業、日産自動車、スズキ、マツダ、三菱自動車工業、富士重工業、いすゞ自動車、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

### 3. トピックス

#### ◇2007 年はさらなる成長に向けた足場固めの時期

- 前述した通り、今年は数カ所を除いて目立った能力増強計画が予定されていないこともあり、わが国自動車メーカーにとっては、ここ数年で急拡大してきた海外拠点を軌道に乗せることが重要になる。
- また、最近、国内外で大型リコールを余儀なくされているケースが増えてきているし、2008 年以降を見据えると、2010 年にかけて北米や中国・インドで再び新工場立ち上げが相次ぐことから、中長期的に一段の飛躍を遂げるためにも、品質面も含め足場固めを行う時期と考えられる。

#### ◇現地需要の取り込みだけでなく、将来の輸出拠点としても脚光を浴びるインド

- こうしたなか、わが国自動車メーカーの次の一手として注目されるのは、インドにおける現地生産への取り組みである。
- 同国市場が急成長するなか、圧倒的なシェアを誇るスズキ（マルチ・ウドヨグ）が 2010 年までに 2,000 億円規模の投資を行う方針を示しているほか、本田技研工業や日産自動車が新工場への投資を発表（次頁図表 5）、トヨタ自動車も小型車の生産拠点を新設すると報道されている。また、タタ自動車をはじめとする地場メーカーや韓国・現代自動車、欧米メーカーなども積極的な投資方針を打ち出しており、今後数年の間に、インド国内での生産は 300 万台を超える規模に達すると予想される。
- 同国での生産車種は、A セグメントと呼ばれる 1,000cc クラスの小型車が主体となる見通しであるが、北米や中国の新工場と比べると、急成長するインドの国内需要を取り込むだけでなく、ディーゼルエンジンの搭載により、同車種の比率が高い欧州市場への輸出拠点としても活用する方針が打ち出されている点が特徴的である。
- これは、各社の能力増強に伴う供給過剰リスクを軽減する目的もあるが、わが国自動車メーカーにとってみれば、インド国内向けでは 1 台 80 万円以下という超低価格

車の投入を志向しているケースがほとんどで、開発・設計や生産などを根本的に見直す必要があるといわれている。その反面、欧州への輸出を見据えると、厳しい水準（現状比▲20%のCO<sub>2</sub>削減）が予想されるEUの排ガス規制への対応が不可欠で、こちらも燃費性能に優れる日系メーカーでさえ達成に向けたハードルは高く、「低価格化」と「環境規制への対応」というトレードオフの関係にある課題を高いレベルで解決することが求められているといえる。

図表 5：わが国自動車メーカーのインド投資計画

	今後の生産・投資計画
スズキ	2007年2月にマネサール工場を稼働。稼働当初は年産10万台、2009年度には年産30万台まで増強し、うち15万台を欧州などに輸出する計画。 また、新たにディーゼルエンジンを年10万基生産するほか、トランスミッションの現地生産も検討するなど、2010年までの追加投資は2,000億円に達する見通し。
本田技研工業	2007年末までに既存四輪車工場の生産能力を5万台から10万台に増強するほか、第2工場を建設し2009年中に年間5万台規模で小型車の量産を開始する計画。 2010年にはインドで15万台以上の生産を目指し、現地需要に応じて第2工場の増産も検討する。
日産自動車	地場中堅のマヒンドラ・アンド・マヒンドラ(50%)、ルノーおよび日産自動車(各25%)の3社合弁で2009年に新工場を建設する計画。 ルノーは低価格戦略車「ロガン」、日産自動車は小型車の生産を予定しており、稼働後7年間で生産規模を年産40万台まで拡大する予定(総投資額1,100億円)。

(資料)各社HP、IR資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

#### ◇自動車メーカーの欧州戦略が固まるにつれ、サプライヤーの対応も徐々に具体化

- 一方、わが国サプライヤーについてみると、すでにインドに数多くの企業が進出済みであり、足元の自動車メーカーの動きを捉えて新たに進出・能力増強を発表しているサプライヤーも出てきているが、未だに新規投資に踏み切れずにいるサプライヤーが数多く存在しているのも事実である。
- 今後は、2008年にかけてEU排ガス規制の法整備が進み、それを受けて自動車メーカーの欧州戦略も明らかになってくることから、残るサプライヤーについても、徹底したコストダウンを進めインド進出に踏み切るという選択肢だけでなく、他社とのアライアンスを活用する、タイーインド間のFTAを利用した部品供給体制を構築する、もしくは自社では供給せず地場メーカーへの技術供与に軸足を置くなど、対応策を徐々に具体化させてくるものと予想される。
- 自動車メーカーやサプライヤーが成長を目指すうえで、「低価格車の投入による新興国需要の取り込み」と「ディーゼル技術を含めた環境規制への対応」は避けて通れない課題となっているだけに、今後の成長を占う試金石として各社のインド市場への対応が注目されよう。

(2007.3.19 山口 崇、高橋 郁梨)

## 7. 機械

### 【要約】

- ◇ 2007 年度の産業機械受注は、内需は建設機械の更新投資をはじめ、好調な企業業績を背景とした設備投資の拡大により、幅広い機種種の受注増が期待される。外需も、世界的なインフラ整備や鉱山開発等の投資拡大により増勢を取り戻すとみられ、全体では前年比 4～5%増の 9 兆円弱と再び拡大基調で推移しよう。
- ◇ 2007 年度の工作機械受注は、中小企業の更新投資一服により、内需は高水準ながら前年割れとなるものの、外需は欧州・北米・アジア向けともに受注拡大が予想され、全体では 2 年連続で過去最高の受注額を更新する見通し。
- ◇ 2007 年の新造船受注量は、前年の駆け込み受注の反動減のほか、各社の選別受注もあって前年を大きく下回り、年間建造能力程度の受注量にとどまろう。
- ◇ 総合重機大手 6 社の 2007 年度業績は、大型機械や航空機関連など主要部門が総じて堅調に推移するほか、造船部門の大幅な損益改善もあり、全体では増収大幅増益となる見通し。産業機械大手 6 社や工作機械大手 3 社も、外需が好調に推移するなか、生産能力の拡大と生産効率の改善により、増収増益基調を維持しよう。

## 1. 業界環境

### (1) 産業機械

#### ◇2006 年度は前年比微増ながら高水準の受注を確保

- 2006 年度の産業機械受注は、海外大口受注の反動減や官公需の低迷を受けて前年比微増にとどまったものの、8 兆 6,000 億円強と高水準の受注を確保した模様である（図表 1）。

図表 1：産業機械受注額の推移

(単位：億円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
受注計	69,593 (9.6)	74,864 (7.6)	86,029 (14.9)	86,294 (0.3)	+4～+5%
民需	27,763 (6.3)	30,739 (10.7)	33,975 (10.5)	35,793 (5.4)	+2～+3%
官公需	8,476 (▲ 3.6)	7,873 (▲ 7.1)	5,882 (▲ 25.3)	4,207 (▲ 28.5)	▲10～▲12%
外需	28,166 (19.9)	31,634 (12.3)	41,659 (31.7)	41,399 (▲ 0.6)	+7%前後
代理店	5,187 (2.2)	4,618 (▲ 11.0)	4,513 (▲ 2.3)	4,894 (8.5)	+2%前後
受注残高	41,717 (5.6)	44,741 (7.2)	51,992 (16.2)	52,407 (0.8)	+4～+5%

(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



- 内需については、官公需は主力の環境装置で汚水・汚泥処理装置などの受注が低迷し、前年に続き大幅な減少（6年連続マイナス）となった。一方、民需は、中古建機市況の高止まりを背景に、建機レンタル業者の更新投資が続いたため、建設機械受注が堅調に推移したほか、好調な企業業績を背景とした国内設備投資の増加に伴い、運搬機械やポンプなど幅広い機種を受注が拡大、4年連続のプラスとなった。
- 外需は、前年に中東の天然ガスプラント向け大型受注が相次いだ反動で、化学機械が数千億円単位で落ち込んだことから、僅かながら前年割れとなった。但し、好調な世界経済を背景に、世界中でインフラ整備や鉱山開発などの投資拡大が続いており、建設機械が二桁増を維持したのをはじめ、ほとんどの産業機械が前年を大きく上回るなど、化学機械の反動減を除けば高水準の受注を維持した。

#### ◇2007年度は外需を牽引役に再び拡大基調で推移

- 2007年度の受注は前年比4～5%増の9兆円弱と、外需を牽引役に再び拡大基調で推移することになりそうだ。
- 内需では、官公需の減少基調は変わらないものの、景気拡大に伴う税収増もあり、これまで先送りされてきた公共分野の更新投資の一部が再開されることでマイナス幅は縮小すると予想される。一方、民需は、伸び率自体は徐々に鈍化するものの、建機レンタル業者の更新投資のほか、幅広い業種で能力増強・合理化投資が続くとみられ、受注は高水準を持続しよう。
- 外需をみても、米国経済の減速に伴う世界経済の成長鈍化もあり、伸び率自体は一桁台にとどまるものの、世界のインフラ整備や鉱山開発、化学プラント関連といった投資が引き続き旺盛であるため、主力の建設機械や化学機械の受注は底堅く推移すると考えられ、全体では再び増勢と取り戻すとみられる。

## (2) 工作機械

#### ◇2006年度は内需の前年割れを外需がカバーし、受注額は過去最高を更新

- 2006年度の工作機械受注額は、前年比4.8%増の1兆4,400億円強と、バブル期を上回る過去最高の受注額となった模様である（図表2）。

図表2：工作機械受注額の推移

（単位：億円、%）

（年度）	2003	2004	2005	2006 （見込）	2007 （予想）
受注計	9,124 (25.3)	13,006 (42.5)	13,812 (6.2)	14,470 (4.8)	+1～+2%
内需	4,808 (28.3)	7,175 (49.2)	7,444 (3.7)	7,214 (▲3.1)	▲3～▲4%
外需	4,316 (22.1)	5,831 (35.1)	6,368 (9.2)	7,256 (14.0)	+5～+6%
受注残高	3,734 (24.2)	5,641 (51.1)	6,357 (12.7)	6,785 (6.7)	+1～+2%

（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

- 内需は、2005年度後半から一部の自動車メーカーが設備投資を抑制した影響で、主力の自動車関連業界向けの低迷が続き、5年ぶりに前年を下回ったものの、中小企業の更新投資が堅調に推移したほか、建設機械や造船など重厚長大産業の設備投資が好調だったこともあり、受注額としては引き続き高水準を確保した。
- また、外需は、好調な世界経済を背景に引き続き高い伸びを持続した。地域別にみると、欧州向け（外需の3割弱）は、景気回復に伴う更新投資の活発化に加え、中東欧へのメーカーの進出増加もあり、前年比5割増と外需を牽引したほか、北米向け（同3割強）も、自動車部品や建設機械、航空機、エネルギー関連など幅広い業種向けに受注が拡大した。また、アジア向け（同3割強）は、政情不安のタイや自動車関連投資が一服した韓国が大幅減となり、前年を下回る結果となったが、主力の中国やインドが好調を持続したことから、高水準の受注を維持した。

#### ◇2007年度も外需主導で過去最高水準の受注が続く

- 2007年度についても外需主導の展開が続き、工作機械受注額は前年を僅かに上回る1兆4,000億円台後半と、2年連続で過去最高を更新すると予想される。
- 内需は、自動車関連業界向けが年後半には下げ止まろうが、その後の回復ペースは緩やかな伸びにとどまるとみられるし、中小企業の更新投資にも徐々に一服感が拡がると思われるため、受注額は高水準ながら2年連続の前年割れとなる見通し。
- しかし、外需では、欧・米・アジアともに前年を上回るほか、ロシアなど新興国向けも大幅な拡大が予想される。北米向けは、自動車部品や航空機関連が好調を持続しようが、景気減速に加え、原油高騰の一服に伴ってエネルギー関連が伸び悩むとみられ、伸び率は鈍化しよう。一方、欧州は、引き続き更新投資が堅調に推移するほか、中東欧への新規投資も活発なため、欧・米・アジアで最も高い伸びが予想される。アジア向けも、タイの政情不安に伴う落ち込みが一巡し、中国・インドを牽引役に再び拡大基調を辿ると考えられ、外需全体では前年比5～6%の増加が期待できよう。

### (3) 造船

#### ◇2006年は規制発効前の駆け込み受注により、受注量は大幅増

- 2006年は、共通構造規則（3月）とバラストタンク塗装基準（12月）という2つの国際ルール改正があり、改正後の契約に伴う建造コスト上昇を避けるため駆け込み発注が相次いだ。この結果、新造船受注量は2,800万総トン超と、2004年に迫る過去3番目の受注量を確保した模様である（次頁図表3）。
- また、新造船竣工量については、3年以上の受注残が積み上がるなか、造船各社がクレーンの大型化投資や連続建造の推進など、生産効率の向上によって建造能力を高めてきたことから、前年比12.6%増の1,810万総トンと4年連続で増勢を辿り、過去最高値を更新した。

#### ◇2007年は駆け込み受注の反動で受注量は大幅に減少するが、竣工量は拡大が続く

- 2007年は、共通構造規則を適用した新船型の設計が遅れ気味であることに加え、昨年11月前後の大量受注の反動もあり、年前半の受注は停滞しよう。また、各社とも既に2010年まで船台を埋め、商談は2011～2012年竣工分が中心となっており、当面は船価を睨みつつ選別受注を続けるとみられるため、新造船受注量は前年比▲35

～▲40%の大幅減が予想される。但し、建造能力の拡大が続くなか、中長期的な受注確保の観点から、年間建造能力に近い1,700万総トン前後の受注は確保するとみられる。

- 一方、新造船竣工量は、昨年来設置を進めてきた大型クレーンが本格的に稼働し始めるほか、連続建造による建造効率の向上も続くとみられ、伸び率こそ低下するものの、引き続き前年を6～7%上回る1,900万総トン強の竣工が予想される。

図表3：新造船受注量の推移

(単位：万総トン、%)

(暦年)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
新造船受注量	2,363 (91.1)	2,886 (22.2)	1,650 (▲42.8)	2,825 (71.2)	▲35～▲40%
新造船竣工量	1,269 (6.1)	1,452 (14.4)	1,608 (10.8)	1,810 (12.6)	+6～+7%
手持工事量	3,596 (49.9)	4,971 (38.2)	5,187 (4.4)	5,693 (9.8)	0～+1%

(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

## 2. 企業業績

### (1) 総合重機

#### ◇2006年度は国内外の好調な設備投資を背景に2期連続の増収大幅増益

- 総合重機大手6社の2006年度決算は、国内外の旺盛な設備投資を背景に高水準の受注が続いたことから、主要部門は総じて増収となった模様である。特に、原動機や化学機械など海外プラント向け大型機械や民間航空機の機体・部品等の出荷増が全体を牽引したほか、船舶部門も建造能力の拡大により竣工量が増大した。
- 利益面では、資機材価格の高騰を、増収効果や生産効率改善、固定費削減、為替差益などでカバーした結果、低船価案件が残る船舶部門でも、予定より黒字化が遅れたとはいえ赤字額が縮小するなど、全部門の損益が改善しており、連結ベースでは前年に続く大幅営業増益を記録した(次頁図表4)。

#### ◇2007年度は懸案の造船部門も黒字化し、3期連続の増収大幅増益で利益率はさらに向上

- 2007年度も高水準の受注が予想され、売上面では、建造能力の拡大が続く造船部門や、原動機・鉄道車両などの大型機械の売上が堅調に推移するほか、航空・宇宙関連やその他一般機械の売上也高水準を持続するとみられ、全体では4期連続の増収となろう。
- 利益面では、低船価案件が一掃される造船部門の大幅な損益改善が見込まれるほか、大型機械や航空機関連などを中心とした増収効果もあり、3期連続の大幅増益を達成、過去最高益(1996年度)に迫る水準まで改善することになりそうだ。

図表 4：総合重機大手 6 社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
売上高	58,775 (▲5.2)	62,968 (7.1)	66,954 (6.3)	70,700 (5.6)	+3~+4%
営業利益	1,317 (▲41.6)	1,176 (▲10.7)	1,946 (65.5)	2,750 (41.3)	+25~+30%
営業利益率	2.2	1.9	2.9	3.9	4~5%

(注) 1. 対象企業は三菱重工業、石川島播磨重工業、川崎重工業、住友重機械工業、三井造船、日立造船の6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) 産業機械・工作機械

### ◇産業機械メーカーは、能力増強と生産効率改善により売上・利益の過去最高値を更新

- 産業機械大手 6 社の 2006 年度決算をみると、受注残の増加が続くなか、これまで進めてきた能力増強投資が寄与し始めたこともあり、増収基調を持続した模様である (図表 5)。
- 利益面では、増収効果や合理化投資による生産効率の改善、為替差益に加え、資機材価格の上昇に伴って前年度から実施した販売価格の引き上げも貢献したことから二桁増益を確保、売上・利益ともに過去最高値を更新した。
- 2007 年度も、新工場の稼働開始や合理化投資の継続などによって、生産能力の拡大や生産効率改善によるコスト削減が進むとみられ、引き続き過去最高の売上・利益を計上することになりそうだ。

図表 5：産業機械大手 6 社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
売上高	41,846 (5.7)	46,543 (11.2)	53,158 (14.2)	57,850 (8.8)	+8~+9%
営業利益	2,050 (46.0)	3,411 (66.4)	4,677 (37.1)	5,560 (18.9)	+15~+20%
営業利益率	4.9	7.3	8.8	9.6	10~11%

(注) 1. 対象企業はコマツ、クボタ、ダイキン工業、日本精工、日立建機、荏原製作所の6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

### ◇工作機械メーカーも、外需を牽引役に売上・利益ともに過去最高値を更新

- 工作機械上場大手 3 社の 2006 年度決算をみると、専用機メーカーほど自動車向けの受注割合が高くなく、海外でも相応の受注基盤を築いてきたことから、内需がマイナスに転じたなかでも、外需を牽引役に売上・利益ともに過去最高値を更新した模様である (次頁図表 6)。

- 売上面では、これまでの能力増強投資によって生産量が拡大、大幅増収につながったし、利益面では、増収効果や為替差益だけでなく、生産効率の改善や原価低減も営業利益を押し上げた。
- 2007年度についても、増強を進めてきた生産ラインが軒並みフル稼働するとみられるほか、特定機種の一貫生産など機種別に生産拠点を集約することで生産効率の改善を図っていることから、過去最高値をさらに上回る売上・利益が期待できそうだ。

図表 6：工作機械上場大手 3 社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
売上高	2,780 (23.4)	3,688 (32.7)	4,199 (13.9)	4,765 (13.5)	+9~+10%
営業利益	89 黒字転換	298 (233.5)	469 (57.5)	608 (29.6)	+20%前後
営業利益率	3.2	8.1	11.2	12.8	14%前後

(注) 1. 対象企業はオークマ、森精機製作所、牧野フライス製作所の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

- なお、海外売上高比率が大手ほど高くない中堅工作機械メーカーにとって、内需がマイナスに転じたことにより業績の転換点を迎える恐れもあるが、内需の受注水準自体は依然として高く、自動車向け売上の大きい専用機メーカー以外は業績への影響も軽微にとどまると考えられる。従って、堅調な業績が見込まれるうちに、海外販売網の強化など、将来の本格的な受注減少期に備えたグローバルな受注基盤を確保していくことが求められよう。

### 3. トピックス

#### ◇求められる協力会社との連携強化

- 国内外の堅調な受注環境を背景とした受注残高の積み上がりが続くなか、機械メーカー各社は、リードタイムの長期化を解消すべく、合理化・効率化投資はもちろん、能力増強投資も積極化しており、2006~2007年度にかけて新工場・設備の稼働が相次ぐほか(図表7)、さらなる増産投資を検討しているメーカーもあるようだ。

図表 7：主な機械メーカーの増産投資動向

社名	概要	稼働時期	投資額
ヤマザキマザック	岐阜県美濃加茂市に、中小型MC等の生産を集約する工場を建設	2006年11月	95億円
コマツ	茨城県ひたちなか市に、鉦山機械の工場を建設	2007年1月	220億円
オークマ	岐阜県可児市に、門型MCの生産を集約する工場を新設	2007年2月	60億円
川崎造船	坂出工場のレイアウト変更など、大規模な設備投資を実施	2007年度以降	100億円
三菱重工業	長崎造船所に国内最大の1,200トン吊りクレーンを導入	2007年10月	50億円
牧野フライス製作所	山梨県富士勝山に、大型MCの生産を集約する工場を建設	2008年1月	80億円
日立建機	茨城県ひたちなか市に、鉦山機械の工場を建設	2008年4月	200億円
森精機製作所	三重県伊賀市に、工作機械の組立工場を建設	2008年度	100億円

(資料) 各種報道・公表資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成



- 能力増強投資においては、新工場・設備の稼働率をいち早く高めることが重要となるが、そのためには、自社のライン立ち上げノウハウもさることながら、今後は主要部材の調達戦略の観点から、サプライヤーや部品加工会社（以下、協力会社）との緊密な連携・協力体制がより一層求められることになろう。
- 協力会社は、これまでメーカーの増産要請を受けて高水準の設備投資を続けてきたが、過去の不況期に生産能力削減を強いられた苦い経験があるほか、事業規模からみても累計投資額が限界に近づきつつあるとみられ、今後は、投資マインドの面でも、投資体力の面でも、さらなる増産投資要請に応えきれないケースが増えると考えられる。
- この点、最近では、機械メーカーが協力会社に出資したり、合併で海外拠点を設立したりするなど、資本面にまで踏み込んで協力会社との連携強化を図る動きも出てきているだけに（図表8）、今後、各社の調達戦略が注目されよう。

図表8：最近の協力会社との協業・系列化の事例

社名	概要	時期
今治造船	宇部興産から新笠戸どっくの生産設備を譲り受け、ブロック加工能力を強化	2005年4月
新来島どっく	ブロック加工能力増強のため、ブロック加工業者の西武造船を買収	2006年5月
日立建機	国内協力会社と合併で、中国に切り板加工会社を設立	2006年6月
コマツ	支払い条件緩和を通じて国内協力会社の資金繰りを支援し、海外進出・増産投資を要請	2006年8月
	国内協力会社と合併で設立した、海外部品生産拠点の増資(増産投資目的)を引き受け	2006年10月
タダノ	中国重機大手及び国内協力会社2社と合併で、中国に油圧部品生産会社を設立	2007年度上期

(資料) 各種報道・公表資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(2007.3.19 長岡 正訓)

## 8. エレクトロニクス

### 【要約】

- ◇ 2007 年度の業界環境については、携帯電話の国内出荷金額こそ前年割れが避けられないものの、パソコンがプラス成長に転じることに加え、薄型 TV が牽引する家電や半導体も小幅ながら増勢を維持するとみられることから、業界全体で見ると、需要は総じて堅調な年になりそうである。
- ◇ 2007 年度の企業業績については、増収や合理化効果に伴う収益拡大が見込まれるほか、前年に嵩んだ費用負担（事業構造改革費用、一部事業における戦略的な価格設定により生じた赤字等）が大幅に減少するとみられ、総合電機・総合家電メーカーともに、増収二桁増益が期待できよう。

### 1. 業界環境

#### (1) 家電 ～薄型 TV が牽引役となって、小幅ながらもプラス成長を維持

##### ◇2006 年度の需要は、内需・外需ともプラス成長

- 内需は、AV 機器の好調を主因に 4 年連続のプラス成長を維持し、1996 年度に記録した直近のピーク（約 4.1 兆円）に迫る水準に達しそうだ（次頁図表 1）。
- AV 機器では、約半分を占める薄型 TV が、価格低下や機能向上による商品力の高まりを背景に二桁の伸びを記録したほか、デジタルスチルカメラ（以下、DSC）も引き続き好調を維持した。また、白物家電では、主力のエアコンが、長梅雨・暖冬という逆風にもかかわらず、高付加価値化による単価上昇もあって、増勢を維持したほか、洗濯機も洗濯乾燥機を主体に堅調に推移した。
- 外需については、欧米で薄型 TV が好調であったほか、白物家電も、新興市場を中心に堅調に推移し、全体では、内需を上回るピッチで拡大した模様である。
- こうしたなか、メーカー各社が薄型 TV の需要地生産を強化し旺盛な外需に対応したため、輸出は前年並みにとどまったが、国内生産が主体であるハイエンドの白物家電や薄型 TV の国内需要が好調だったことから、国内生産額は前年比 5.5%と堅調な伸びを示した。

##### ◇2007 年度の需要は、小幅ながらプラス成長を維持

- 内需は、DSC の需要減や買い替え需要の一巡による白物家電の伸び悩みが予想されるものの、薄型 TV が引き続き二桁ピッチで拡大すると予想され、全体では、小幅ながらもプラス成長を維持できそうだ。
- 一方、外需は、2008 年の北京オリンピックに向けて、薄型 TV が引き続き二桁成長を維持するうえ、白物家電も、BRICs など新興国の旺盛な需要を背景に増勢を辿るとみられ、全体では引き続き拡大基調で推移しよう。
- こうしたなか、薄型 TV において、ポーランドやチェコをはじめとする中東欧への生産シフトが本格化することから、輸出は 4 年連続の減少が避けられず、国内生産額は、2%前後の伸びにとどまる見通し。

図表 1：家電の生産、輸入、輸出、内需の推移

(単位：億円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
生産	43,233 (8.7)	44,026 (1.8)	44,803 (1.8)	47,247 (5.5)	+2%前後
輸入	9,901 (4.2)	11,918 (20.4)	12,956 (8.7)	12,761 (▲1.5)	▲7%前後
輸出	20,347 (8.1)	20,306 (▲0.2)	19,893 (▲2.0)	19,722 (▲0.9)	▲3%前後
内需	32,786 (7.7)	35,637 (8.7)	37,866 (6.3)	40,286 (6.4)	+2%前後

(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「生産動態統計」、財務省「貿易統計」などをもとに  
三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

## (2) パソコン ～国内出荷金額は 2006 年度を小幅ながら上回る見通し

◇2006 年度の国内出荷金額は、4 年振りの出荷台数減少により、マイナス成長となった模様

- 2006 年度の国内出荷金額は、二桁近いマイナス成長となった模様（次頁図表 2）。
- 出荷台数は、買い替えサイクルの谷間にあった企業向けが伸び悩んだうえ、個人向けも薄型 TV との競合や、新 OS (Windows Vista) 発売前の買い控えにより低迷したため、全体では 4 年振りに前年を割り込んだ。
- また、出荷価格については、地デジチューナー搭載製品やノートパソコンの販売比率が上昇したことにより下落幅こそ縮小したが、下げ止まりには至らず、統計の発表開始以来 12 年連続のマイナスとなった。

◇2007 年度の国内出荷金額は、出荷台数の増加を主因に、小幅ながら前年度を上回る公算大

- 2007 年度の国内出荷金額は、前年度を上回る公算が大きい。
- 出荷台数は、企業向けについては、好調な企業業績を背景に情報化投資が堅調に推移するなか、大企業を中心に買い替えサイクルが上昇局面入りするとみられるうえ、個人向けについても、新 OS 搭載製品の価格低下に伴い買い替え需要が徐々に顕在化すると予想されることから、一桁台半ばの増加が期待できよう。
- 一方、出荷価格は、低下は避けられないものの、新 OS 搭載による価格の下支え効果が期待でき、下落幅は前年と同程度にとどまりそうだ。

図表 2：国内パソコン出荷台数、出荷金額の推移

(単位:万台、億円、万円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
国内出荷台数	1,057 (9.2)	1,177 (11.4)	1,286 (9.3)	1,234 (▲ 4.0)	+6%前後
国内出荷金額	15,289 (▲ 1.1)	16,234 (6.2)	16,075 (▲ 1.0)	14,685 (▲ 8.6)	+2%前後
出荷価格	14.5 (▲ 90.9)	13.8 (▲ 4.6)	12.5 (▲ 9.4)	11.9 (▲ 4.8)	▲4%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

### (3) 携帯電話 ～買い替え需要の一巡からマイナス成長となる見通し

#### ◇2006年度の国内出荷金額は、微増で着地する見込み

- 2006年度の国内出荷金額は、前年比微増となる見込み(次頁図表3)。
- 出荷台数については、買い替え需要が前年度に続き年度序盤まで堅調に推移したうえ、10月から導入された番号継続(MNP)制度による需要喚起もあって、前年並みの高水準を確保した。
- 一方、出荷価格については、ワンセグ対応端末や音楽機能付端末といった高付加価値機種が多数投入されたものの、通信事業者からの納入価格引下げ要請が強まっていることから、ほぼ前年並みとなった。

#### ◇2007年度の国内出荷金額は、買い替え需要の一巡からマイナス成長の公算大

- 2007年度の国内出荷金額は、一桁台後半のマイナス成長となる公算が大きい。
- 出荷台数については、端末メーカーがワンセグ対応端末などの市場投入などにより需要喚起を図るとみられるが、2005、2006年度と2年連続で高水準の出荷を記録しているだけに、買い替え需要の一巡感もあり、一桁台後半の減少が予想される。
- 出荷価格については、高騰する開発コストを価格に転嫁したい端末メーカーと、納入価格を抑制したい通信事業者との間で、綱引きが続くとみられ、概ね横這いで推移しよう。

図表 3：国内携帯電話出荷台数、出荷金額の推移

(単位:万台、億円、万円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
国内出荷台数	5,124 (18.6)	4,552 (▲ 11.2)	4,941 (8.5)	5,000 (1.2)	▲7%前後
国内出荷金額	19,799 (24.7)	19,410 (▲ 2.0)	21,073 (8.6)	21,221 (0.7)	▲7%前後
出荷価格	3.9 (▲ 89.5)	4.3 (10.4)	4.3 (0.0)	4.2 (▲ 0.5)	横這い

(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 ～小幅ながらもプラス成長が予想される半導体の国内生産額

##### ◇2006 年度の国内生産額は、年度末にかけて増勢が鈍化したものの 3 年振りのプラス成長

- 2006 年（暦年）の世界半導体市場は、年末にかけて増勢が鈍化したものの、5 年連続のプラス成長を果たし、3 年連続で過去最高を更新した（次頁図表 4）。
- 年間を通してみると、主用途であるパソコンや携帯電話、デジタル家電向けが、いずれも総じて拡大基調を辿った。ただし、年末にかけて、携帯電話やデジタル家電向けで、最終製品の販売競争で劣勢を強いられた一部ユーザーが生産調整に動いたことから、半導体市場の成長にも減速感が強まった。
- こうした状況下、国内生産額については、ここ数年、アジア勢など海外メーカーとの競争激化から低迷が続いてきたが、需要構成比の高いデジタル家電向けの伸びに加え、年度後半にはゲーム機向けの需要拡大もあって、2000 年度のピークには大きく及ばないものの、3 年振りのプラス成長を果たした模様である。

##### ◇2007 年度の国内生産額は、小幅ながらも 2 年連続のプラス成長見通し

- 2007 年（暦年）の世界半導体市場は、年前半こそ、一部ユーザーや半導体メーカーの在庫調整を主因に、ややもたつく展開が予想されるが、年半ば頃には調整を脱し、その後は最終製品の需要の伸びに応じた拡大基調を辿り、通年では過去最高を更新する見通し。
- 需要については、二桁ピッチで拡大する可能性が高い。携帯電話向けこそ増勢が鈍化しそうだが、パソコン向けでは、先進国を中心にパソコンの更新需要が徐々に高まることもあって、MPU や DRAM が前年を上回るピッチで増加するとみられるし、デジタル家電向けも薄型 TV が牽引役となって堅調な推移が見込まれるほか、ゲーム機向けの需要本格化も予想される。
- 価格については、需給が緩和しているフラッシュメモリが二桁の下落となりそうだが、全体で見れば数%の下落にとどまりそうだ。最終製品における販売競争の激化を受けて、ユーザーからの値下げ圧力は強まるが、上位の半導体メーカーが、市場の先行きをやや慎重にみて 2007 年度の設備投資を前年並みの水準に抑制するとみられるこ



- ともあって（図表 5）、大幅に需給が緩和する可能性は低いからである。
- こうした状況下、国内生産額は、主力のデジタル家電に加え、ゲーム機向けも堅調に推移するとみられることから、2 年連続のプラス成長が見込まれよう。もっとも、国内生産額の伸びは、海外メーカーとの競合から世界市場の拡大ピッチを下回り、小幅なものとなりそうだ。

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）	2003	2004	2005	2006 （見込）	2007 （予想）
生産	35,400 (6.5)	35,086 (▲ 0.9)	33,694 (▲ 4.0)	36,269 (7.6)	+3%前後
輸入	18,363 (9.8)	19,275 (5.0)	22,187 (15.1)	25,384 (14.4)	+5%前後
輸出	27,932 (7.7)	29,103 (4.2)	29,623 (1.8)	32,157 (8.6)	+4～+5%
内需	25,832 (7.5)	25,258 (▲ 2.2)	26,258 (4.0)	29,497 (12.3)	+3%前後
世界半導体市場 （暦年）	166,426 (18.3)	213,057 (28.0)	227,484 (6.8)	247,716 (8.9)	+6%前後

（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24社の設備投資額の推移

（単位：億円、％）

（年度）	2003	2004	2005	2006 （見込）	2007 （予想）
設備投資額	24,936 (16.9)	39,386 (57.9)	39,949 (1.4)	44,563 (11.6)	+1%前後

（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。

2. 為替は、2004年度以前は1ドル=105円、2005年度は1ドル=113円、2006～2007年度は1ドル=117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 ～回復傾向が続く企業業績

#### ◇まずまずの内容となった2006年度の企業業績

- 総合電機大手5社の2006年度決算は、増収微増益と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や産業用機器(FA機器、建設機械、自動車部品)、情報サービスなどがバランス良く伸びて増収となった。
- 一方、営業利益については、一部の構造改革事業などで多額のリストラ損等が発生したものの、増収効果に加え、歩留まりの改善や部品点数の削減などの合理化効果が寄与して、全体では微増益を確保した。
- ただし、個社別にみると、各社とも得意分野に経営資源を集中する動きを進めているが、その進捗状況などにより、過去最高レベルの利益を計上した企業と、業績低迷にあえぐ企業の格差が鮮明となった。

#### ◇2007年度の企業業績は、前年に嵩んだ費用負担の減少が期待され、増収大幅増益へ

- 2007年度も、各社の業績は引き続き回復傾向を辿り、特に収益については、前年に生じた一時的なコストの解消が大きく寄与して大幅増益が期待される。
- まず、売上高は、家電や電子デバイスは小幅な伸びとなりそうだが、産業用機器や情報サービスについては、一段の伸びが見込まれることから、全体では増収となろう。
- 営業利益については、原材料コストの高止まりが予想されるものの、増収や一段の合理化に伴う収益拡大に加え、前年に嵩んだリストラ損等の減少が期待されることから、大幅増益となろう。
- ただし、グループ再編など事業構造改革の進捗状況によっては、新たな費用負担が発生する可能性も捨てきれないだけに、個社別には、業績回復ピッチに格差が生じる可能性もありそうだ。

図表6：総合電機メーカー大手5社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
売上高	271,490 (1.4)	278,383 (2.5)	291,339 (N.A.)	303,700 (4.2)	+3%程度
営業利益	7,391 (38.5)	8,565 (15.9)	9,084 (N.A.)	9,200 (1.3)	+15%程度
営業利益率	2.7	3.1	3.1	3.0	3.5%程度

(注)1. 対象企業は、日立製作所、東芝、富士通、日本電気、三菱電機。日本電気が2005年度より決算基準を変更しているため、2004年度と2005年度の業績に連続性はない。

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 ～収益増が見込まれるが、海外展開の巧拙により個社ごとに明暗

### ◇2006年度は、薄型TVを牽引役に増収となるも、一部事業における赤字の影響から減益

- 総合家電メーカー大手4社の2006年度業績は、5期連続の増収を達成できるものの、5期振りに減益となる見込み（図表7）。
- 主力のAV機器そのものは、薄型TVなどの増収効果に加えて、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、増益となった模様だが、一部事業における戦略的な価格設定により生じた赤字が大きく、全体では減益となった。

### ◇2007年度は、一部事業に係る損益の改善に伴い、増収大幅増益へ

- 2007年度の業績は、増収大幅増益となる公算が大きい。
- まず、売上高は、製品価格のさらなる下落が避けられないものの、引き続き需要が旺盛なこともあって、増収が見込まれよう。
- 一方、利益面では、各社とも生産性の高い生産設備の導入や、海外生産シフト、部品点数の削減などのコスト削減効果に加えて、前年度に大幅な赤字であった一部事業の損益が大きく改善するとみられ、全体では、大幅な増益が期待されよう。
- ただし、体力勝負の消耗戦が繰り返されるなか、今後は国内市場に比べて成長余地が大きい海外市場における取組如何で、個社の明暗が分かれよう。そして、その結果として事業撤退や業界再編などが本格化していくことも想定される。

図表7：総合家電メーカー大手4社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
売上高	198,333 (3.6)	209,745 (5.8)	216,512 (3.2)	224,300 (3.6)	+3～+4%
営業利益	5,116 (4.5)	6,087 (19.0)	7,521 (23.6)	7,250 (▲3.6)	+45%程度
営業利益率	2.6	2.9	3.5	3.2	4.5%程度

(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

(2007.3.19 平野 剛士、吉田 博明、池田 大輔)

## 9. 情報通信・メディア

### 【要約】

- ◇ 2007年度の通信市場は、固定通信の下げ止まり感が強まる一方、主力の移動体通信の伸びが鈍化、全体では前年比0.5～1.0%増と踊り場が続く見通し。こうしたなか、総合通信大手3社の業績は微増収微増益にとどまる見込み。
- ◇ 情報サービス市場は、ソフトウェアプロダクトの伸びが鈍化するものの、主力の受注ソフトウェアが、官公庁案件や金融向けの統合・更新需要を牽引役に好調を維持、全体では前年比2～4%増と需要サイクルの上昇局面が続きそうだ。
- ◇ 放送市場では、総広告費は若干持ち直すとみられるが、広告主の予算配分見直しや視聴率の緩やかな低下を受けて、テレビ広告費は前年比横這いから微減と緩やかな減少トレンドが続く見通し。

### I. 通信

#### 1. 業界環境

##### ◇2007年度も踊り場が続く

- 2006年度の総合通信大手3グループ（NTT、KDDI、ソフトバンク）の電気通信事業収入は、主力の移動体通信が加入者数の堅調な拡大により前年並みの伸びを確保、固定通信も、ブロードバンドを中心としたデータ収入の増加を受けて減収ピッチが緩和したことから、全体では前年比0.5%程度の微増となった模様である（図表1）。
- 2007年度については、固定通信の下げ止まり感が強まる一方、移動体通信では、加入者の伸び率低下やARPU（1加入者当たりの収入）の下落により成長ピッチが鈍化することから、全体では前年比0.5～1.0%増（12兆8,000億円台前半）と踊り場が続く見通し。

図表1：通信市場の推移

（単位：億円、%）

（年度）	2003	2004	2005	2006 （見込）	2007 （予想）
電気通信事業収入	127,752 (1.3)	126,732 (▲ 0.8)	126,827 (0.1)	127,500 (0.5)	+0.5～+1.0%
固定通信	56,712 (▲ 2.7)	56,396 (▲ 0.6)	55,175 (▲ 2.2)	54,350 (▲ 1.5)	▲0.5～±0%
移動体通信	71,040 (4.8)	70,335 (▲ 1.0)	71,652 (1.9)	73,150 (2.1)	+1.0～+1.5%

（注）1.金額は原則として附帯事業を除く数値。（ ）内は前年比伸び率。

2.対象企業は、NTT固定系3社（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・移動体通信事業）、ソフトバンク（BBインフラ・固定・移動体通信事業）。

3.ソフトバンクは、旧日本テレコム、旧ボーダフォンを含む数値。

（資料）各社有価証券報告書・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 ～下げ止まり感が強まり、2008年度のプラス転換も視野に

- 2006年度の固定通信市場は、前年比▲1.5%の減収となった模様である。音声伝送収入（全体の約6割）は、加入電話の基本料値下げ（2005年1月）に伴う価格下落こそ一巡したものの、割安なIP電話へのシフトが本格化した結果（図表2）、マイナス幅が拡大した。ただ、データ収入（全体の3割弱）が、FTTHを中心としたブロードバンド加入者の増加を背景に好調に推移したことから（図表3）、固定通信全体で見れば減収ピッチは緩和した。
- 2007年度についても、音声減少・データ増加という傾向に変わりはないが、成長分野であるデータ収入の比率が高まってきたことで、同分野の下支え効果が徐々に顕在化するとみられるため、全体の伸びは前年比▲0.5～±0%とほぼ横這い圏内まで下げ止まり（前掲図表1）、2008年度の反転も期待できる水準になりそうだ。
- なお、データ収入の牽引役であるブロードバンドサービスに関しては、FTTHのさらなる拡販という供給サイドの戦略もあり、新規ユーザーの獲得だけでなくADSLから乗り換えが一段と進むとみられるため、2007年度末のFTTH加入者数はADSLとほぼ均衡する水準（各1,300万件程度）に達すると予想される。

図表2：加入電話・IP電話の推移

(単位:万件)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
固定電話加入者数	6,553	6,791	6,951	7,000	7,000～7,050
加入電話・ISDN	6,025	5,961	5,805	5,540	5,250～5,300
(内)直収電話	0	38	260	375	450前後
IP電話回線数	528	831	1,146	1,460	1,750前後

(注)IP電話は「050番号」と「光IP電話(0AB～J番号)」の合計。

(資料)総務省「電気通信サービスの加入契約数の状況」をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

図表3：ブロードバンド加入者数の推移

(単位:万件)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
ブロードバンド加入者数	1,492	1,953	2,329	2,660	2,970前後
FTTH	114	290	546	890	1,300前後
ADSL	1,120	1,368	1,452	1,410	1,300前後
CATV	258	296	331	360	370前後

(注)2004年4月以降、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 ～2007年度の伸び率は前年度をやや下回る

- 2006年度の移動体通信（携帯電話）市場は、前年比2.1%の7兆3,150億円と前年を若干上回る伸びを確保した模様である。ARPUの高い3Gサービスの普及につれ、平均ARPUの落ち込みが僅かながら緩和したことに加え、番号継続(MNP)制度の導入を機に各社が新端末・新料金プランの投入を進めた結果、高齢者や子供といったユーザー層にも裾野が広がるなど、加入者獲得が順調に推移し前年並みの純増数を維持したことが大きく寄与した（次頁図表4）。



- 2007年度については、端末・サービス（料金プラン）の拡充による効果に加え、新規事業者が新たなユーザー層の開拓を狙ったデータサービスを展開することもあり、携帯電話加入者数は前年比約5%増の1億130万人前後と引き続き堅調な拡大が期待される。
- ただ、ARPUに関しては、3Gユーザーの比率が約70%に達していることもあって、ARPUの下支え効果が徐々に薄れてくることから、金額ベースの伸び率は前年比1.0～1.5%増とやや鈍化する展開が予想される（前傾図表1）。

図表4：携帯電話加入者数の推移

(単位:万加入)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
加入者数	8,192 (7.9)	8,700 (6.2)	9,179 (5.5)	9,655 (5.2)	5%程度
純増数	598	508	479	476	475前後

(注)1.( )内は前年比伸び率。

2.加入者数はデータカード、テレマーケティング(モジュール)を含む数値。

(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

### ◇2007年度は固定通信が再び減益に転じ、業績面でも踊り場が続く

- 総合通信大手3グループの業績をみると、2006年度は固定通信事業の収益改善を受けて3期振りの増収増益を達成した模様である。しかし、2007年度については、固定通信が再び減益に転じることから、3社合計の営業利益は前年比2～3%の微増益と、業績面でも踊り場が続く見通し（図表5）。

図表5：固定通信と移動体通信の業績（大手3グループの単純合算）

(単位:億円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
売上高	148,701 (2.0)	148,427 (▲0.2)	151,338 (2.0)	153,960 (1.7)	+1%程度
営業利益	17,580 (12.4)	13,720 (▲22.0)	13,629 (▲0.7)	14,690 (7.8)	+2～+3%
営業利益率	11.8	9.2	9.0	9.5	9.7%程度

(注)1.( )内は前年比伸び率。

2.対象企業は、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・移動体通信事業）、ソフトバンク(BBインフラ・固定・移動体通信事業)。

(資料)各社決算資料をもとに三菱東京UFJ銀行作成

### ◇固定通信 ～FTTHの先行投資負担が減益要因に

- 固定通信事業者の2006年度業績をみると、需要環境を反映して前年比▲1.1%の微減収にとどまったものの、利益面では、新電電(KDDI、ソフトバンク)におけるADSL事業の黒字化や直収電話事業の赤字縮小といった採算改善がみられたことから、全体でも前年比20%近い営業増益を達成したとみられる（次頁図表6）。

- 2007年度に関しては、データ収入サービスの拡大に加え、KDDI-東京電力のFTTH事業の統合効果が通年で寄与することもあり、売上高は前年比横這いで推移する見通しである。しかし、利益面では、引き続きADSLや直収電話の採算改善といった増益要因が見込まれる一方、FTTHの拡販に伴う先行投資（顧客獲得コスト等）の負担が嵩むとみられるため、全体では再び減益に転じると予想される。

図表6：固定通信事業者の業績（大手3グループ）

(単位:億円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
売上高	62,117 (▲2.3)	62,346 (0.4)	64,161 (2.9)	63,480 (▲1.1)	横這い
営業利益	2,180 (8.8)	1,375 (▲36.9)	996 (▲27.6)	1,190 (19.4)	▲10～±0%
営業利益率	3.5	2.2	1.6	1.9	1.5%程度

(注)1.( )内は前年比伸び率

2.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(BBインフラ・固定通信事業)。

(資料)各社決算資料をもとに三菱東京UFJ銀行作成

#### ◇移動体通信 ～売上・利益ともに伸び悩み

- 移動体通信事業の業績をみると、2006年度は、電気通信事業収入の堅調な推移と端末販売（附帯事業）の拡大を受けて、売上高は前年比3.8%の増収、営業利益については、ソフトバンクの新しい端末販売方式（割賦販売）が利益を押し上げたこともあり、同6.9%の増益を果たした（図表7）。
- 2007年度も増収増益基調が続くとみられるが、MNPを契機とした顧客獲得競争が続くなか、負担の大きい顧客獲得費用を抑制することは難しいだけに、営業利益は前年比2～4%程度と業績面でも伸び悩み展開となりそうだ。

図表7：移動体通信事業者の業績（大手3グループ）

(単位:億円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
売上高	86,585 (5.4)	86,081 (▲0.6)	87,177 (1.3)	90,480 (3.8)	+2%程度
営業利益	15,400 (12.9)	12,345 (▲19.8)	12,633 (2.3)	13,500 (6.9)	+2～+4%
営業利益率	17.8	14.3	14.5	14.9	15%程度

(注)1.( )内は前年比伸び率。

2.対象企業:NTTドコモ、KDDI(移動体通信事業)、ソフトバンク(移動体通信事業)。

(資料)各社決算資料をもとに三菱東京UFJ銀行作成

### 3. トピックス

#### ◇早ければ2008年にもNTTの放送サービスが本格化

- これまでみてきた通り、通信事業を取り巻く環境は需要面・業績面ともに踊り場が

続く見通しであるが、こうした状況を打破する手段の1つとして期待されているのは、電話・ブロードバンド・放送サービスをセットで提供する「トリプルプレイ」サービスである。

- ▶ NTTをはじめとする主要通信事業者は、ユーザーの固定化やARPUの引き上げを図るべくトリプルプレイサービスの拡充を進めてきたが、法制面の制約からニーズの高い地上デジタル放送を実質提供できなかつたため、実際には、FTTHと光IP電話の割安なセットサービスでユーザーを獲得するにとどまり、ARPUの引き上げという観点では目立った効果を得られていないのが実情である。
- ▶ こうしたなか、2011年7月のデジタル放送への完全移行を推進する施策の1つとして、昨年12月に改正著作権法が成立、地上デジタル放送のIP同時再送信に係る著作権処理手続きが簡素化されるなど、足元では地上デジタル放送を含めたトリプルプレイサービスの実現に向けた環境が徐々に整いつつある。
- ▶ むろん、IP同時再送信を行うには放送局の同意を得る必要はあるため、すぐにこうしたサービスが実現するわけではないが、折しもNTTグループは、音声・データ通信などを統合した次世代ネットワーク(NGN)の実証実験を進め、2007年度後半にも商用サービスを開始する予定であり、その際には、トリプルプレイ強化策として地上デジタル放送のIP同時再送信に乗り出すことも十分に想定される。

#### ◇注目される新電電・CATV事業者の対抗策

- ▶ 一方、競合するKDDIやソフトバンクも、すでにトリプルプレイの提供やNGNの構築に向けて取り組んでいるほか、KDDIがCATV大手のJCNを買収したり、CATV事業者向けの電話サービスを拡充するなど、ユーザー宅に直接つながるアクセス回線を有し放送サービスに強みを持つCATVとの連携強化を進めている。
- ▶ また、CATV事業者については、都市部の大手を中心とした合従連衡により進めユーザー基盤の拡充を図っているし、トリプルプレイサービスでは一定の成果を上げるなど、むしろ通信事業者に先行している面もある。
- ▶ ただ、今後は、トリプルプレイサービスを軸としたNTTとの競合がいよいよ現実のものとなることが予想されるだけに、地上デジタル放送への対応はもちろん、VODの強化やワンセグなど携帯電話向けコンテンツ配信との連携など、コンテンツ面でのNTTへの対抗策が徐々に具体化してくるとみられ、そのなかで、新電電やCATV事業者だけでなく、コンテンツ関連事業者も巻き込んだアライアンスが一段と活発化することも考えられよう。

## II. 情報サービス

### 1. 業界環境

◇2006年度は金融向け受注ソフトウェアやゲームソフトの好調により成長ピッチが拡大

- 2006年度の情報サービス市場は、前年比約5%増の11兆600億円強と前年に比べて成長ピッチが拡大した模様である(図表8)。
- 全体の6割を占める受注ソフトウェアは、金融機関の統合関連需要が大幅増となったほか、他業種向けも、他社との差別化を狙ったIT投資の拡大が追い風となり同4.6%増となった。
- また、ソフトウェアプロダクト(全体の1割強)は、携帯ゲーム機向けのゲームソフトが前年比5割強の伸びを記録したほか、パッケージソフトではERP(業務統合)ソフトが底堅く推移したことから合計で同20.3%の大幅増となった。システム等管理運営受託(全体の1割強)も、根強いアウトソーシングニーズを背景に同2.8%増と堅調に推移した。

図表8：情報サービス市場の推移

(単位:億円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
受注ソフトウェア	60,555 (0.0)	61,468 (1.5)	63,660 (3.6)	66,597 (4.6)	+4~+5%
ソフトウェア プロダクト	12,883 (2.7)	12,005 (▲6.8)	11,866 (▲1.2)	14,274 (20.3)	+2%程度
ソフトウェア開発・ プログラム作成	73,438 (0.5)	73,473 (0.0)	75,526 (2.8)	80,871 (7.1)	+3~+5%
システム等 管理運営受託	12,047 (10.0)	12,810 (6.3)	13,442 (4.9)	13,821 (2.8)	+2~+4%
情報処理サービス	18,468 (5.4)	19,579 (6.0)	20,217 (3.3)	20,536 (1.6)	+1~+3%
その他	9,822 (0.9)	9,891 (0.7)	9,619 (▲2.7)	9,241 (▲3.9)	▲3~▲5%
合計	101,729 (1.4)	102,943 (1.2)	105,362 (2.3)	110,648 (4.9)	+2~+4%

(注)1.( )内は前年比伸び率。

2.金額・伸び率とも集計対象の変更による影響を遡及修正済み。

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

◇2007年度も受注ソフトウェアの需要サイクルの上昇局面が続く

- 2007年度については、ソフトウェアプロダクトの成長鈍化を受けて、全体では前年比2~4%増(11兆4,000億円前後)と伸び率が低下するものの、主力の受注ソフトウェアで引き続き同4~5%の伸びが予想されるなど、需要サイクルの上昇局面が続く見通し。
- まず、ソフトウェアプロダクトについてみると、パッケージソフトは目立った押し上げ要因は見当たらず前年並み、ゲームソフトも、携帯ゲーム機向けが下支えするとはいえ、新型の据置型ゲーム機向けで大型ヒットを見込めるソフトが少ないため、

全体では緩やかな伸びにとどまるとみられる。

- 一方、受注ソフトウェアは、前年に受注のピークを迎えた官公庁向け案件が売り上げに寄与するとみられるし、金融業向けも、システム統合の特需に加え証券・ノンバンクの更新需要が見込まれるなど、主力分野が好調に推移するとあって、全体では前年と同程度の伸びを維持できそうだ。また、システム等管理運営受託についても、アウトソーシングのさらなる普及を受けて堅調に推移しよう。

## 2. 企業業績

### ◇2006年度は3期振りに過去最高益を更新

- 情報サービス企業の業績は、赤字案件の多発で苦戦した2004年度を底に回復基調を辿っている。上場大手13社の連結業績をみると<sup>(注)</sup>、売上高は、主力のシステム開発事業が好調に推移、これに伴ってハード販売や保守サービスも復調に向かっていることもあり、全体では前年比6.9%の増収となった模様である。
- 利益面についても、需給逼迫による受注単価の回復や採算重視の選別受注、プロジェクト管理の徹底などによって採算が改善しており、13社合計の営業利益は前年比19.0%増と前年に続いて二桁増益を達成するなど回復基調が鮮明化、3期振りに過去最高益を更新した(図表9)。

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

図表9：情報サービス上場大手13社の連結業績

(単位: 億円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)
売上高	36,019 (3.1)	35,803 (▲0.6)	36,066 (0.7)	38,561 (6.9)
営業利益	2,230 (0.6)	1,970 (▲11.7)	2,244 (13.9)	2,670 (19.0)
営業利益率	6.2	5.5	6.2	6.9

(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

### ◇さらなる成長には人材面のボトルネック解消が不可欠に

- 2007年度についても、引き続き好況が見込まれるなかで、情報サービス企業の業績は総じて好調に推移することになるろう。
- ただ、ここ数年、需要が好調に推移する一方、景気回復につれて人材確保が困難となっているため、当業界では、SEなどの技術者はもちろん、コンサルティングやシステム企画といった上流工程を担う人材や、システム全体の採算・進捗を管理するプロジェクトマネージャーなどの人材不足が深刻化している。
- こうしたなか、各社が需要拡大の恩恵を享受し、さらなる成長を果たしていくためには、自社内での人材育成や信頼できる外注先の確保だけでなく、アライアンス戦略やオフショア(海外拠点)開発の活用などを通じ、人材面のボトルネックを解消していくことが不可欠となるろう。



### Ⅲ. 放送

#### 1. 業界環境

##### ◇2007年度のテレビ広告費は緩やかな減少トレンドが続く

- 民放テレビ局の収益源であるテレビ広告の動向をみると、2006年度は前年比▲1.1%の1兆6,500億円と2期連続の前年割れとなった模様である（図表10）。
- 企業業績の回復が進むなか、金融・保険業の出稿抑制などもあり総広告費が微増程度の伸びにとどまったうえ、テレビ広告に関しては、広告主のマーケティング手法の変化を背景に、インターネット・交通広告など非マス媒体の比率引き上げといった広告予算の媒体別配分の見直しが進んだこと、世帯視聴率の緩やかな低下につれてスポット広告の単価下落に見舞われたことなどから、広告市場全体に比べ厳しい状況となった（図表11）。
- 2007年度については、上述した金融・保険業の出稿抑制が最悪期を脱するとみられ、総広告費は前年比1%増程度と若干持ち直すとみられる。ただ、テレビ広告に関しては、引き続き広告主の予算配分見直しや視聴率の緩やかな低下を受けて、横這いから微減程度の推移が予想される。

図表10：テレビ広告市場の推移

(単位:億円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
テレビ広告売上高	16,311 (▲0.4)	17,048 (4.5)	16,685 (▲2.1)	16,500 (▲1.1)	▲0.5~±0%

(注)1.( )内は前年比伸び率。

2.金額・伸び率とも集計対象の変更による影響を遡及修正済み。

(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11：媒体別広告売上高の推移

(単位:億円、%)

(年度)	総広告費	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
		テレビ	新聞	雑誌	ラジオ						
2003	53,998	26,443	16,311	6,748	2,494	855	796	2,031	5,703	242	7,844
2004	56,947	27,178	17,048	6,766	2,484	840	858	2,075	6,157	321	8,598
2005	57,954	26,415	16,685	6,532	2,349	815	871	2,162	6,347	297	8,564
2006(1Q~3Q)	42,883	19,133	12,400	4,460	1,684	588	596	1,730	4,926	294	6,004
(前年比伸び率)											
2003	1.3	▲1.0	▲0.4	▲1.9	▲1.2	▲3.4	▲14.9	▲1.7	5.0	20.9	5.5
2004	5.5	2.8	4.5	0.3	▲0.4	▲1.8	7.7	2.2	8.0	32.6	9.6
2005	1.8	▲2.8	▲2.1	▲3.5	▲5.4	▲2.9	1.5	4.2	3.1	▲7.4	▲0.4
2006(1Q~3Q)	0.4	▲3.0	▲1.2	▲5.9	▲5.4	▲5.1	▲7.1	7.3	4.9	28.1	▲5.6

(注)金額・伸び率とも集計対象の変更による影響を遡及修正済み。

(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

### ◇2006年度は4期振りの減収減益

- 民放キー局5社の2006年度業績をみると、スポット広告の落ち込みによるテレビ放送事業（全体の約8割）の減収を非放送事業でカバーし切れず、全体では前年比▲0.8%と4期振りの減収となった。
- また、利益面でも、テレビ放送事業の減収による影響に加え、非放送事業の一部で採算が悪化したこともあり、5社合計の連結営業利益は二桁減益に終わった模様である（図表12）。

図表12：民放キー局5社の連結業績

(単位:億円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)
売上高	14,067 (2.1)	14,961 (6.4)	16,153 (8.0)	16,024 (▲0.8)
営業利益	1,155 (▲3.1)	1,196 (3.5)	1,198 (0.2)	1,049 (▲12.5)
営業利益率	8.2	8.0	7.4	6.5

(注)1.( )内は前年比伸び率。

2.対象企業:フジテレビジョン、日本テレビ放送網、東京放送、テレビ朝日、テレビ東京。

(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

### ◇非放送事業の持続的な収益貢献が不可欠に

- 今後も、テレビ広告は総広告費の伸びを下回る展開が予想されるとあって、民放キー局の業績についても、テレビ放送事業を梃子にした収益拡大には多くを期待できそうにない。
- 一方、各社は、「非放送事業による収益源の多様化」に取り組んでいるが、現状では、映画・音楽ソフトのヒット作の有無などによって大きく変動したり、むしろ不採算事業が足を引っ張るケースも少なくない。
- こうしたなか、今後の成長に向けては、非放送事業の持続的な収益貢献が不可欠となりそうで、①テレビ番組や映画など映像コンテンツの2次利用強化、②不採算事業の梃子入れ、③新規事業の育成、などを進めていくうえで、関連業界とのアライアンスを活用していくことも一段と重要になりそうだ。

(2007.3.19 竹井 康活、藤田 将史)

## 10. 小売

### 【要約】

- ◇ 2007年度の小売市場は、設備投資や外需を牽引役とした景気回復が徐々に家計に波及するなかにあっても、その恩恵を大きく受けるには至らず、小売販売額が概ね前年並みにとどまるなど、総じて回復の実感に乏しい展開となろう。
- ◇ 主要業態の先行きを展望しても、ドラッグストアなど一部の有力専門店を除いて多くの業態で苦戦が予想される。持続的な回復が見込みにくい百貨店・スーパーに加え、これまで高成長を維持してきたコンビニも、惣菜チェーンなど他業態との競合激化を背景に急速に成熟色を強めていく公算が大きい。
- ◇ 大手各社の業績に目を向けると、厳しい環境の下、百貨店はリストラ効果に旗艦店の改装効果等が加わり過去最高益を更新する見通しだが、スーパーの収益は依然としてピーク時に遠く及ばない水準で推移する恐れが強く、コンビニについても、市場の成熟期入りを反映し利益成長は小幅にとどまろう。
- ◇ こうしたなか、各業態の大手同士が相次いで経営統合や資本提携に踏み切った。一連の動きは、規模拡大によって成熟市場を乗り切ろうとする戦略展開を誘発するにとどまらず、メーカー・卸との取引関係を激変させ、わが国の流通構造に風穴を開ける可能性を秘めている。

### 1. 業界環境

#### (1) 全体動向

##### ◇実感に乏しい“いざなぎ超え”

- 2006年度の小売販売額は、僅かながら前年比マイナスに転じた模様である（次頁図表1）。戦後最長の景気回復となったが、雇用者報酬の大幅な改善には繋がらず、需要成熟に伴いモノよりもサービスへの支出を優先させる消費行動が強まるなか、全体としては、好調だった前年の水準を超えるには至らなかった。
- 業態別にみても、スーパーは引き続き低調に推移、前年度に下げ止まったかにみえた百貨店も再びマイナスに転じたほか、コンビニの成長性にも陰りが見え始めている。

##### ◇2007年度も横這いが精々

- 2007年度も、小売販売額は横這いが精々とみられる。所得・雇用環境は緩やかな改善傾向を辿る見通しだが、公的負担の増加など将来への不安要素が払拭できないなかで可処分所得の増加分は貯蓄・金融商品に振り向けられる公算が大きく、また、「消費のサービス化」が物販への下押し圧力となる展開にも大きな変化はなかりそう。
- 主要業態をみても、百貨店・スーパーは前年比マイナスを脱せず、コンビニの伸びも1%未満にとどまると予想される。

図表 1：小売販売額の推移

(単位：十億円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
小売業全体 (経済産業省)	128,941 (▲1.4)	128,100 (▲0.7)	129,712 (1.3)	129,063 (▲0.5)	横這い
百貨店 (日本百貨店協会)	8,095 (▲2.5)	7,819 (▲3.4)	7,851 (0.4)	7,744 (▲1.4)	0~▲0.5%
スーパー (日本チェーンストア協会)	14,467 (0.5)	14,161 (▲2.1)	14,148 (▲0.1)	13,943 (▲1.5)	▲1~▲2%
コンビニエンスストア (日本フランチャイズチェーン協会)	6,997 (1.5)	7,137 (2.0)	7,230 (1.3)	7,295 (0.9)	+0.5~+1%

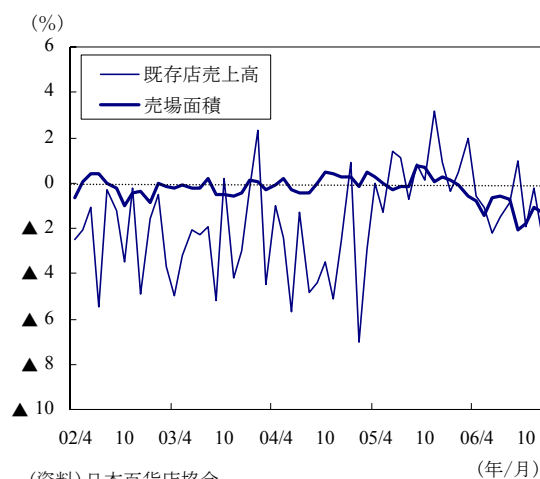
(資料) 経済産業省および各業界団体資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

## (2) 百貨店 ~ 発現しにくい景気回復効果

### ◇市場は再び縮小

- 2006 年度の百貨店販売額は、前年比 ▲1.4% と再び前年割れとなった模様。小売業態のなかでも景気回復の恩恵を受けやすいセクターとして期待されたが、クールビズ商戦の不発に始まり、後半は暖冬の影響で主力の衣料品分野が大幅な落ち込みを強いられるなど、前年の好調が天候頼みであったことを印象付ける結果となった。
- 既存店売上高の水準自体は最悪期を脱した模様であるが、旗艦店クラスの改装や地方百貨店の閉鎖が相次いだことで、業界全体の売場面積が ▲8 万㎡ほど減少したことも市場の押し下げ要因となった (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



### ◇2007 年度も回復感に欠ける展開

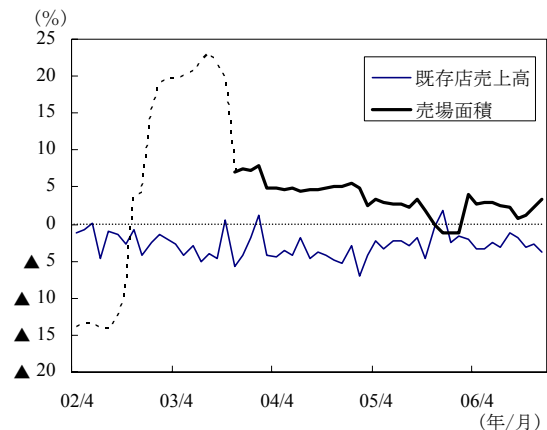
- 2007 年度も回復感に欠ける展開が予想され、販売額は微減にとどまる見通し。売場の減少分は今年 3 月頃から出始めるリニューアルオープンによって徐々に穴埋めされていく見通しだが、有力専門店やファッションビルなど競合業態との顧客の奪い合いが常態化していることを踏まえると、暖冬からの反動を加味しても、既存店売上高の盛り返しには多くを期待できそうにない。
- なかでも、眼前の脅威となってきた郊外型ショッピングセンターとの集客競争に晒される地方百貨店や、都市部であっても地域一、二番店クラスを持たないところでは、一段と顧客離れが進展する恐れが強い。

### (3) スーパー ～抜け出せない構造的不振

#### ◇続く市場縮小

➤ 2006 年度のスーパーの販売額は、前年比▲1.5%とマイナス幅が拡大した模様である。前半は相場高に伴う青果のスポット的な販売増加により既存店売上高がやや持ち直したものの、後半からは、その効果の一巡とともに衣料品の販売不振が全体の足を引っ張る構図が顕在化、さらに10月以降、再び店舗供給圧力が高まったことも、既存店の落ち込みに拍車を掛けた(図表3)。

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

#### ◇2007 年度も停滞基調が持続

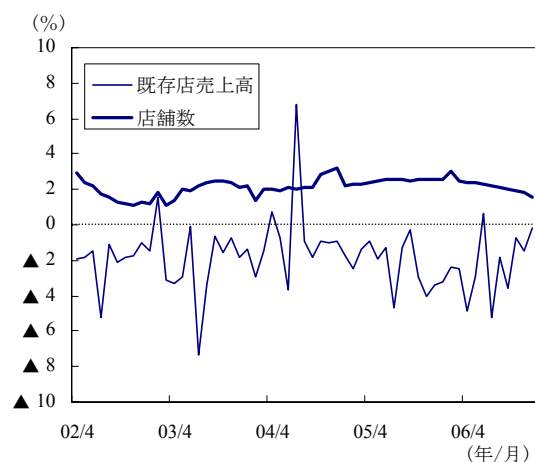
➤ 2007 年度も市場縮小ピッチを前年程度(▲1%台の減少)にとどめるのが精一杯とみられる。まちづくり3法施行を11月に控えているが、前年の閣議決定から時間的な余裕もないためか、いまのところ目立った駆け込み出店の動きはみられない。既存店においても、有力専門店との競合が厳しさを増すなか、一昨年のような天候特需(厳冬)を期待しない限り、大幅な販売回復は見込み薄といえよう。

### (4) コンビニエンスストア ～一段と強まる成熟色

#### ◇急速に鈍化する成長ピッチ

➤ 2006 年度のコンビニエンスストアの販売額は、チェーン全体の増収率が初めて1%を割り込んだ模様である。昨年9月に販売を取り止めたハイウェイカードの影響や書き入れ時である夏場の天候不順もあって、既存店売上高の深刻な落ち込みが続いたうえ、これまでコンビニの成長を支えてきた出店ピッチが鈍化したことが大きく響いた(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)日本フランチャイズチェーン協会



#### ◇2007年度も同様の展開

- 2007年度も、業界全体として成熟色がさらに強まり、販売額は1%未満の増加にとどまる見通し。コンビニの成長鈍化の根本的な要因はスーパーや弁当・惣菜チェーンとの集客競争が避けられなくなってきたことにあり(注)、この先も循環的な追い風があったとしても既存店が大きく盛り返すシナリオは描きにくい。景気回復局面を迎えてFCオーナーの確保もさらに難しくなるなかで、出店ペースも前年並みを維持するのが精々であろう。

(注) タバコ値上げ前の駆け込み需要を除けば、既存店売上高は2007年1月時点で2年6ヶ月連続の前年割れが続いている。

### (5) 専門店 ～業態ごとにバラツキ

#### ◇ホームセンターは伸び悩み

- 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一辺倒が続いてきたが、2005年度に初めて市場が縮小した後、2006年度も前年比0.4%増と微増にとどまった模様である。不採算店のスクラップが先行した前年に比べれば店舗数は増加したが、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を何とか穴埋めするのが精一杯であった。
- 2007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ますます熾烈になる見通しで、既存店売上高は引き続き低迷。さらに、大型店を主力とするホームセンターにとっては、まちづくり3法の施行が「出店機会の喪失」という形で販売額の下押し圧力となる恐れが強い。

#### ◇ドラッグストアは好調を持続

- 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、旧来の中小零細店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。2006年度は、昨年度のサプリメントブームや花粉症の流行からの反動減を受けながらも、既存店の健闘と前年を上回る大量出店に支えられ、7%強の市場拡大を果たした模様である。
- 2007年度も、小売業態のなかでは相対的に安定した市場拡大が期待できよう。当面の出店ペースについては、秋以降に本格化する「登録販売者」の資格要件の決定によって左右されるとみられるが、ここ数年で、大手各社の互いの商圈を越えた出店が加速度的に進んだことで都市部の出店適地が少なくなってきたうえ、薬剤師の店舗常駐に対する検査が厳格化されたことを踏まえると、これまで通りの出店ピッチを維持することは困難とみられる。ただ、少なくとも改正薬事法が施行される2009年までは、大衆薬・化粧品・日用品等の分野におけるドラッグストアの価格と品揃えの優位性は揺らぎそうになく、既存店売上高は当面底堅く推移しよう。

## 2. 企業業績

### (1) 百貨店 ～厳しい環境下で過去最高益を更新

#### ◇継続する増益トレンド

- ここ数年、百貨店各社の業績は売上の落ち込みを経費削減で補う展開が続いている。上場大手5社の2006年度決算は、景気回復への期待からカード戦略などの販促強化に打って出たこともあり、二桁増益こそ逃したものの、引き続き後方部門のスリム化や不採算な外商部門の削減を精力的に進めたことで、単体営業利益は2005年度に続いて過去最高益を更新した模様である（図表5）。

#### ◇2007年度も過去最高益を更新

- 2007年度については、久々に増収を伴った増益となり、過去最高益を更新する見通し。業界全体の環境は引き続き冴えないが、大手各社の間では、改装を終えた旗艦店クラスの集客力向上が期待されるほか、前期までリストラに追われていた一部の百貨店もようやく増収に転じる見通しで、これらが、販促・改装費用の増加を吸収し前年を上回る利益成長を確保しよう。

図表5：百貨店上場大手5社の業績（単体）

（単位：億円、%）

（年度）	2003	2004	2005	2006 （見込）	2007 （予想）
売上高	29,246 (3.4)	28,753 (▲1.7)	28,475 (▲1.0)	28,269 (▲0.7)	+0.5%程度
営業利益	591 (33.3)	696 (17.8)	788 (13.2)	835 (6.0)	+9%程度
営業利益率	2.0	2.4	2.8	3.0	3%台前半

（注）1. 対象企業は高島屋、三越、大丸、伊勢丹、松坂屋の5社。

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 ～依然として厳しい環境を反映し、利益は低水準

#### ◇スポット要因頼みの苦しい展開

- 2006年度のスーパーの業績は、青果の価格上昇に伴う既存店売上高（食品部門）の回復に助けられ何とか増益を確保した模様である。総合スーパー上場大手4社の単独業績をみると、一部で大規模な店舗閉鎖をはじめとするリストラが断行されたことで大幅増益となる見込みだが、利益水準は未だピーク（90年度）の約半分にとどまっており、収益環境は依然として厳しいことが窺える（次頁図表6）。

#### ◇2007年度も引き続き低収益

- 2007年度も利益水準は低調に推移する恐れが強い。市場全体が縮小基調を辿るなかにあっても、出店攻勢が続く大手クラスでは、店舗閉鎖の影響の一巡により、ようやく増収に転じる見通し。ただ、天候特需を期待しない限り既存店の売上回復は見

込み難い状況であることに変わりはなく、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）	2003	2004	2005	2006 （見込）	2007 （予想）
売上高	54,088 (▲2.4)	53,258 (▲1.5)	52,815 (▲0.8)	50,746 (▲3.9)	+1%後半
営業利益	747 (▲24.7)	391 (▲47.7)	397 (1.7)	696 (75.2)	+7%程度
営業利益率	1.4	0.7	0.8	1.4	1%台半ば

（注）1. 対象企業はイオン、イトーヨーカ堂、ダイエー、ユニーの4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

### （3）コンビニエンスストア ～業績も成熟期入り

#### ◇業界始まって以来の低成長

- 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って伸び悩みが続いており、2006年度ではその傾向が一層強まった。既存店売上高の低迷に拍車がかかったことに加え、新規出店ペースも鈍化したことで、営業収入・利益ともに業界始まって以来の低成長となった模様である（図表 7）。

#### ◇2007 年度も利益成長は小幅にとどまる

- 市場が一段と成熟色を強めるなか、コンビニ各社は、新業態の開発や電子マネーの導入など既存店の活性化策を講じるほか、加盟店支援のための販促を強化することで前期並みの増収率を維持するものの、その分のコスト増大から収益性の悪化が避けられない見通し。増益幅も小幅にとどまろう。

図表 7：コンビニ上場大手 5 社の業績（単体）

（単位：億円、％）

（年度）	2003	2004	2005	2006 （見込）	2007 （予想）
〔参考〕					
全店売上高	57,306 (2.9)	59,547 (3.9)	60,710 (2.0)	61,983 (2.1)	+2%程度
売上高 (本部営業収入)	10,618 (5.4)	11,107 (4.6)	11,657 (4.9)	12,030 (3.2)	+3%程度
営業利益	2,620 (3.5)	2,775 (5.9)	2,842 (2.4)	2,847 (0.2)	+1%程度
営業利益率	24.7	25.0	24.4	23.7	23%台前半

（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

- この先を展望すると、人口減や郊外出店規制の強化など業界環境は一段と厳しさを増していく見通しで、小売業各社の間では、将来的な収益先細りに対する危機感が急速に高まっている。
- 最近立て続けに実現した業界大手同士の経営統合や資本提携は、バイイングパワーの拡大によって成熟市場を乗り切ろうという各社の思惑を映したものにほかならないが、こうした動きは、同業他社に再編の連鎖を引き起こすのみならず、川上分野（メーカー・卸）との取引関係を激変させ、わが国の流通構造を大きく塗り変える可能性を秘めている。小売業界への新たな潮目の到来を予感させる動きとして、その成否が注目されよう。

(2007.3.19 近藤 俊明)

## 11. 運輸

### 【要約】

- ◇ 2007年度のトラック運送業界は、荷動きこそ安定的な推移が見込まれるものの、運賃単価の落ち込みには歯止めが掛かりそうになく、収入減を余儀なくされる展開が続く見通し。企業業績も、宅配便や3PLといった付加価値の高い分野における強みが明確な企業こそ好調なもの、従来型の国内貨物輸送主体の企業については、厳しい運賃競争に巻き込まれ、総じて採算悪化を余儀なくされる公算大。
- ◇ 一方、外航海運業界は、2007年度も引き続き好調な展開が期待できる。大手3社の業績も、運賃水準の持ち直しや燃油価格の騰勢一服により、採算が悪化していた「定期船」部門が黒字に転換する見通しで、全体でも大幅な増収増益に転じ、ピークに迫る可能性が高い。
- ◇ 空運業界では、2007年度も旅客・貨物部門の増収基調が続き、航空運送収入は過去最高を更新する見通し。一方、航空2社の業績は、増収効果で採算が改善に向かう公算が大きいが、燃油価格がピークアウトしたとはいえ依然高値圏で推移するとみられるなか、利益水準は、テロ前に記録したピークを大幅に下回ろう。

### 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。2006年度も、荷動きこそ底堅く推移したものの、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並みを維持、自家用自動車の輸送量が前年比▲5～▲6%のピッチで落ち込んでいるなかにあつて、相対的に健闘した。内訳をみると、「建設関連貨物」は、引き続き公共投資抑制の影響を受けたうえ、前年の災害復興特需の反動もあり大幅に減少したが、「生産関連貨物」や「消費関連貨物」が、設備投資や生産活動の活発化に伴い総じて堅調に推移、「建設関連貨物」の減少分を補った。また、小口貨物を扱う「宅配便」も、郵政公社との競争激化で成長性が若干鈍化したものの、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、同3%台の伸び率を確保した（次頁図表1）。
- しかし、運賃単価は引き続き前年割れ基調で推移した。燃油価格の上昇は続いたが、荷主に対する交渉力が弱い当業界では、現在でもおよそ6割の事業者がコスト増加分を運賃に全く転嫁できていない状況（次頁図表2、3）。中小事業者を中心とする新規参入の動きも依然として後を絶たず、供給過剰感が強まるなかで、運賃引下げを通じた貨物の奪い合いが一段と激しさを増した。



◇ 2007年度も収入回復は期待薄

- 2007年度も、運賃下落によって収入減を余儀なくされる展開に大きな変化はなさそうだ。
- たしかに、輸送量は安定的な推移が見込まれる。2007年度は災害復興特需の反動減の影響が一巡することで、「建設関連貨物」の減少ピッチが若干緩和するとみられるし、「生産関連貨物」や「消費関連貨物」は、自家用自動車からの需要シフトや景気の緩やかな拡大に支えられ、堅調に推移する公算が大きい。また、「宅配便」についても、郵政公社との熾烈なシェア争いが続くものの、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い。参入障壁がさほど高くない事業の特性から、今後も輸送量の増加を上回るピッチで事業者数や車両台数が増えることはほぼ確実。足元では燃油価格の騰勢も一服してきており、各社が荷主に対して値上げを要請するための材料も乏しくなっている。

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)

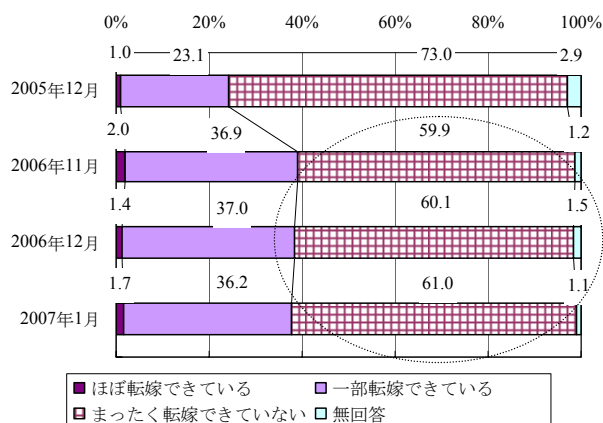
(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
生産関連貨物 (機械、金属など)	905 (4.8)	971 (7.3)	1,014 (4.4)	1,049 (3.5)	+2~+3%
消費関連貨物 (食品、日用品など)	937 (1.8)	866 (▲7.5)	886 (2.3)	895 (1.0)	+1~+2%
建設関連貨物 (砂利、窯業品など)	1,002 (▲4.2)	996 (▲0.6)	958 (▲3.8)	910 (▲5.0)	▲3%前後
営業用自動車 輸送量合計	2,844 (0.5)	2,833 (▲0.4)	2,858 (0.9)	2,855 (▲0.1)	±0~+1%
(参考) 自家用自動車 輸送量合計	2,390 (▲4.7)	2,243 (▲6.2)	2,108 (▲6.0)	1,988 (▲5.7)	▲4%前後
宅配便取扱個数	2,726 (0.4)	2,771 (1.7)	2,869 (3.5)	2,962 (3.3)	+3%前後

(注)1. 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。

2. 宅配便には日本郵政公社の「ゆうパック」を含まない。

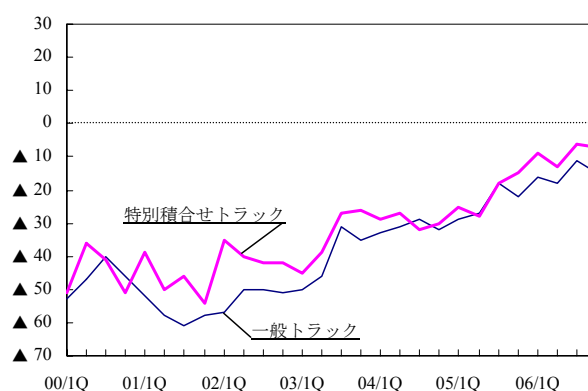
(資料)国土交通省「自動車輸送統計年報」「国土交通月例経済」をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

図表 2：燃油価格高騰分の運賃転嫁の状況



(注)全日本トラック協会によるトラック事業者へのアンケート調査結果。  
(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

図表 3：全日本トラック協会の運賃水準調査



(注)1. 全日本トラック協会によるトラック事業者へのアンケート調査 (前半期と比べた現在の運賃水準についての)の結果を数値化し、四半期ごとに集計したもの。各事業者の回答に対し、好転：+1~+2、横這い：0、悪化：▲1~▲2の点数を与え、その平均値を100倍して算出。

2. 2006年度第4四半期については、同年度第3四半期時点での見通し。  
(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

### ◇ 明暗分かれた 2006 年度決算

- こうしたなか、業界の大半を占める中小トラック運送業者の業績は、総じて冴えない結果に終わった模様である。運賃下落や燃油費高騰の影響に加え、2006 年度は、新規参入の増加や雇用環境の改善に伴い、運送・荷役に係る労働力を十分確保できなくなる事業者が増加、備車コストや人件費の負担が一段と高まった。
- 一方、大手各社の業績は、好・不調の明暗がはっきり分かれる形となった。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 3.4%増、営業利益も同 5.2%増と増収増益を達成したものの（図表 4）、個別にみると、二桁近い減益を余儀なくされた事業者や、非物流事業における特別要因（会計基準の変更）によって利益が押し上げられている事業者（物流事業は苦戦）も見受けられた。
- 増益組は、陸・海・空の輸送手段を組み合わせた「国際複合一貫物流」や、稠密な配送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」、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、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、減益組に代表されるように、従来型の国内貨物輸送が主体の企業は、競合他社とサービス面の違いを十分打ち出せないまま運賃競争に巻き込まれ、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

- 2007 年度は、燃油費の上昇が一段落するとみられる一方、競争激化に伴う運賃下落や人手不足感の強まりなど、中小トラック運送業界を取り巻く環境は引き続き厳しく、各社の業績が大きく好転する展開は期待できそうにない。
- これに対し、上場大手 5 社の業績は、下位からのシェア奪取や運行効率の改善（低需要路線の便数削減、繁閑に応じた備車台数の調整など）を通じて、合算では増収増益基調を維持できる見通し。ただし、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 4：陸運上場大手 5 社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
売上高	36,167 (1.6)	37,698 (4.2)	39,046 (3.6)	40,360 (3.4)	+2~+3%
営業利益	1,231 (▲0.1)	1,213 (▲1.4)	1,360 (12.1)	1,431 (5.2)	+7~+8%
営業利益率	3.4	3.2	3.5	3.5	4%前後

(注)1. 対象企業は日本通運、ヤマトHD、セイノーHD、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

#### ◇ 2006年は荷動きの拡大が市場を下支え

- 2006年は、荷動きが引き続き好調に推移したうえ、2005年頃から上昇に一服感が出てきた運賃も、通年でみると小幅の下落にとどまった模様である。
- まず、海上輸送量は拡大基調で推移した。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二桁ピッチの成長を続けたうえ、鉄鉱石や石炭、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、中国の旺盛な鉄鋼原料需要を背景に、輸送量が安定的に拡大した。「不定期船（タンカー）」の輸送量も、秋口から減少基調に転じたものの、通年では微増を確保した（図表5）。
- 一方、運賃市況は、主要3部門とも年間平均では前年水準を下回ったが、その影響は比較的軽微にとどまった（次頁図表6、7）。「定期船」では、将来の需給緩和を見越した集荷競争の激化により、概ね軟調な推移が続いたが、荷動き拡大による需給逼迫を背景に、アジア発欧州航路が夏頃から持ち直しに転じたほか、その他の航路においても深刻な落ち込みは免れた。「不定期船（一般バルク）」の運賃も、供給圧力の高まりにあわせ春先に一時的に落ち込んだが、その後は旺盛な需要に船の確保が追い付かなくなるという状況が生じ、再び上昇基調に転じた。「不定期船（タンカー）」の場合、前年に続く高水準の船腹供給がみられたが、輸送需要が底堅く推移したことで、運賃の大幅な下落は抑えられた。

#### ◇ 2007年も好環境

- 2007年も、引き続き輸送量の拡大が見込まれるうえ、運賃市況についても底堅く推移するとみられる。
- 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活況が続く見通し。「定期船」では、基幹航路の荷動きが引き続き二桁台の伸びが期待できそうだし、「不定期船（一般バルク）」でも、中国向けを中心に鉄鋼原料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・インド向けの輸送を軸に、荷動きは再び勢いを取り戻す可能性が高い。
- 運賃も大幅に下落するリスクは低く、総じて底堅い推移が見込まれる。2007年も、新造船の供給圧力は強まる見通しだが、このような旺盛な輸送需要を背景に、船腹需給は比較的タイトな環境が続くとみられる。

図表5：海上輸送量の推移

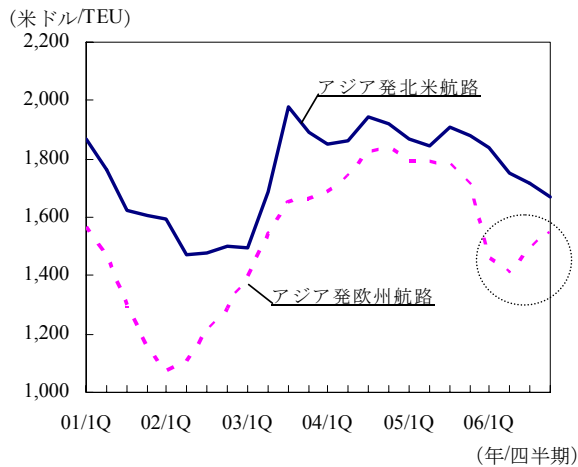
(単位：千TEU、百万トン、%)

(暦年)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
コンテナ (アジア→北米)	9,179 (7.5)	10,738 (17.0)	12,207 (13.7)	13,794 (13.0)	+10~+11%
一般バルク	2,253 (5.5)	2,390 (6.1)	2,506 (4.8)	2,644 (5.5)	+4~+5%
原油 (タンカー)	1,716 (5.9)	1,882 (9.7)	1,912 (1.6)	1,945 (1.7)	+2%前後

(注) ( ) 内は前年比伸び率。

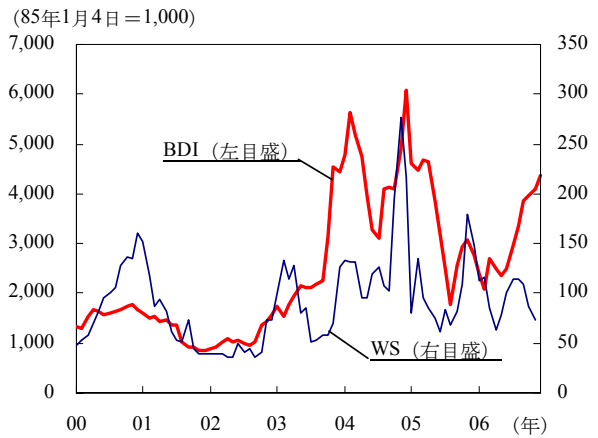
(資料) 日本郵船「海運市況の回顧と展望」、商船三井資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

図表 6 : コンテナ船の運賃推移



(注) 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 7 : 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 8 : 部門別需要および運賃の動向 (総括表)

コンテナ (定期船)	2006年 (見込)	<ul style="list-style-type: none"> <li>世界的な景気拡大や海外調達シフトの進展に伴い荷動きが増加、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 (アジア→北米: 13%増、アジア→欧州: 15%増)。</li> <li>市況は、新造大型船の就航に伴い、将来の需給緩和を見越した集荷競争が激化したことで、概ね軟調な推移が続き、年間平均では前年水準を下回った。ただ、荷動き拡大による需給逼迫を背景に、アジア発欧州航路が回復に転じたほか、その他の航路も大幅な下落は免れた。</li> </ul>
	2007年 (予想)	<ul style="list-style-type: none"> <li>上述の理由に加え、中国製衣類に対する欧米の緊急輸入制限が解除されたこともあって (欧州: 2006年5月、米国: 2006年11月)、基幹航路の荷動きは引き続き二桁台の伸びを実現する公算大 (アジア→北米: 10~11%増、アジア→欧州: 約15%増)。</li> <li>大型船の就航による供給圧力が前年以上に強まるが、好調な荷動きによって船腹需給の変化は回避できる見通し。市況は全ての航路で持ち直し、年間平均でも前年を上回る公算大。</li> </ul>
一般バルカー (不定期船)	2006年 (見込)	<ul style="list-style-type: none"> <li>中国鉄鋼メーカーと資源大手の鉄鉱石価格交渉の長期化により中国向け鉄鉱石の荷動きが伸び悩んだ影響で、春先まで需要は鈍化したが、価格交渉が決着した7月以降、中国向けの荷動きが回復、これが牽引役となり、通年では前年比5.5%のプラスとなった。</li> <li>これに伴い、前半までBDI2,500前後と低迷が続いていた市況は、年央から反転、年末には同4,300台まで回復した (年間平均 同 3,100弱)。</li> </ul>
	2007年 (予想)	<ul style="list-style-type: none"> <li>北京五輪や上海万博の開催など大型インフラの整備が続く中国向けを中心に、鉄鋼原料を牽引役とした輸送量の一段の拡大が想定され、前年比5%程度の伸びは期待できそう。</li> <li>新造船の就航による供給圧力が働くが、荷動きが旺盛であることから需給ギャップの緩和は限定的にとどまり、市況は前年並みの高水準を維持できる見通し (BDI 3,000程度)。</li> </ul>
タンカー (不定期船)	2006年 (見込)	<ul style="list-style-type: none"> <li>原油・石油製品の在庫調整や暖冬など一時的な要因により、秋以降、荷動きは鈍化したが、米国や中国、インド等の堅調な原油需要に支えられ、通年では微増を確保した。</li> <li>市況は、荷動き鈍化や2010年に使用期限を迎えるシングルハル船のスクラップの停滞に伴い、秋口より下落に転じ、年間平均でもWS96と前年を下回ったが、水準自体は90年代の平均 (WS60台) からすればまだ高い。</li> </ul>
	2007年 (予想)	<ul style="list-style-type: none"> <li>原油・石油製品の在庫調整の一服に伴い、経済発展が続く中国・インド向けを中心に、荷動きは再び勢いを取り戻す可能性が高い。</li> <li>新造船の就航により供給圧力は強まるが、①荷動きの回復に加え、②原油調達国の多様化に伴う輸送ルートの遠距離化や、③シングルハル船のスクラップにより、需給はタイトに推移するとみられ、つれて市況も持ち直しに転じる見通し (WS100程度)。</li> </ul>

## 2. 企業業績

### ◇ 2期連続の減益となるも高水準の利益を確保

- 外航海運大手3社の連結業績をみると、2006年度の売上高は、輸送量の増加や円安効果を原動力に4期連続で二桁増収を確保、過去最高を更新する見込み（図表9）。
- 一方、営業利益は、運賃市況の軟化や燃油費の増加に伴い、「定期船」部門が赤字に転落、全体でも2期連続の減益となった模様であるが、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、利益の絶対額はピーク（2004年度）のおよそ8割と、過去3番目に高い水準を維持できた。

### ◇ 再び業績は拡大

- 2007年度は、各社とも大幅な増収増益に転じる見通し。
- まず、売上高については、円安による押し上げ効果は剥落するとみられるが、輸送量の増加と運賃市況の底堅い推移によって、引き続き二桁ピッチの増収を確保できよう。
- 営業利益に関しても、運賃水準の持ち直しに加え、燃油価格の騰勢一服により、採算が悪化していた「定期船」部門が再び黒字に転換、中長期契約主体の「不定期船」部門も安定的に利益を計上し、全体ではピークに迫る水準まで回復することが予想される。

図表9：海運上場大手3社の業績

（単位：億円、%）

（年度）	2003	2004	2005	2006 （見込）	2007 （予想）
売上高	31,202 (11.7)	36,079 (15.6)	42,368 (17.4)	47,720 (12.6)	+11%前後
海運部門	23,353 (13.0)	27,378 (17.2)	31,973 (16.8)	36,204 (13.2)	+14%前後
営業利益	2,546 (77.1)	4,412 (73.3)	4,014 (▲9.0)	3,370 (▲16.1)	+28%前後
海運部門	2,357 (95.3)	4,144 (75.8)	3,569 (▲13.9)	2,901 (▲18.7)	+33%前後
営業利益率	8.2	12.2	9.5	7.1	8%台
海運部門	10.1	15.1	11.2	8.0	9%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

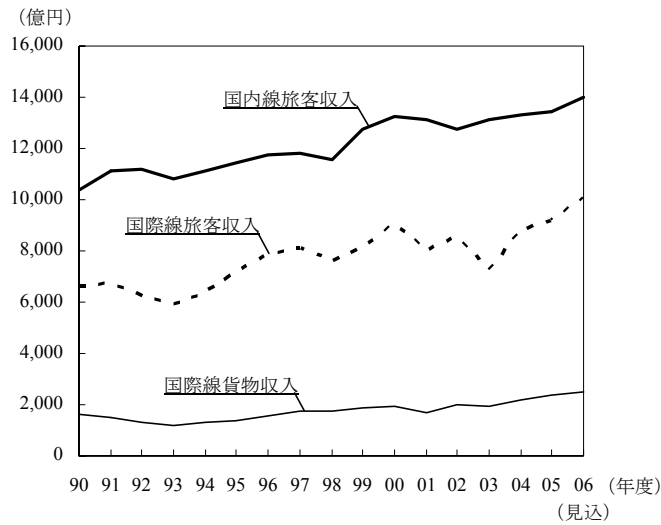
##### ◇ 旅客・貨物ともに収入増

- 2006年度の航空運送収入は、旅客・貨物部門とも、前年度に続いて増収を確保、全体でも過去最高を更新した模様である（次頁図表10）。
- 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）のいずれも運送収入が増加した。国内線は、新割引運賃の導入によって需要が約2%の伸びを示したことに加え（次頁図表11）、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、燃油費の高騰を受けて普通運賃を値上げしたことにより、イールド（＝輸送量当たり運賃）も上昇した（次頁図表12）。また、国際線では、不採算路線の減便に伴い需要は減少したものの、高騰する燃油費の一部を運賃に転嫁したことや円安の効果でイールドが大幅に上昇、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、夏頃から荷主が貨物の一部を割安な海上輸送へシフトした影響で、通期では微増にとどまったが、旅客同様、燃油費高騰に伴う付加チャージを設定し、イールドが一段と上昇した結果、貨物収入は前年比5%を超える比較的高い伸びを確保した。

##### ◇ 引き続き増収基調を維持

- 2007年度も、旅客・貨物部門の増収基調に変化はなく、運送収入は4年連続での増加が見込まれる。
- 旅客部門では、国内線・国際線とも、堅調な収入の伸びが期待できる。国内線の場合、需要を大きく押し上げる材料は特段見当たらないものの、イールドマネジメントの徹底や単価の高い上級シートの増設によって、イールドは一段の上昇が見込まれる。国際線でも、中国を始めとするアジア路線の大幅な増便により、輸送需要が回復、同エリア（高イールド）の構成比が高まることで、全体のイールドは小幅ながら改善が続くとみられる。
- 貨物部門でも、主力の国際線の収入は堅調に推移しよう。イールドについては、燃油価格の騰勢一服を受けた付加チャージの引下げにより、若干の低下が見込まれる。しかし、輸送量は、海上輸送シフトの影響も一巡し、IT関連製品や自動車部品を牽引役に再び増勢が加速するとみられ、これが貨物収入の押し上げに寄与する展開が予想される。

図表 10：航空運送収入の推移



(注) 対象企業は日本航空、全日本空輸の2社 (98年度までは単体、99年度以降は連結ベース)。  
 (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

図表 11：航空輸送量の推移

(単位：万人、万トン、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
国際線旅客数	1,445 (▲19.2)	1,827 (26.4)	1,768 (▲3.3)	1,713 (▲3.1)	+2%前後
国内線旅客数	9,549 (▲1.2)	9,374 (▲1.8)	9,449 (0.8)	9,651 (2.1)	横這い
旅客数合計	10,994 (▲4.0)	11,201 (1.9)	11,217 (0.1)	11,364 (1.3)	±0~+1%
国際線貨物量	124 (2.3)	132 (6.5)	133 (0.1)	134 (0.8)	+3%前後
国内線貨物量	86 (3.6)	88 (2.1)	89 (1.2)	92 (3.5)	+4%前後
貨物量合計	210 (2.8)	220 (4.7)	222 (0.6)	226 (1.9)	+3~+4%

(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 12：旅客・貨物部門別イールドの推移

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
国際線	9.5 (▲0.8)	10.0 (4.8)	10.7 (6.6)	12.1 (13.4)	+1%前後
国内線	17.9 (5.3)	18.6 (3.9)	18.5 (▲0.2)	19.0 (2.5)	+2~3%
旅客 (円/人キロメートル)	13.6 (4.9)	13.8 (1.6)	14.3 (3.0)	15.3 (7.5)	+2%前後
国際線	36.2 (▲1.6)	38.4 (6.0)	41.6 (8.2)	43.3 (4.1)	▲1~±0%
国内線	73.9 (2.4)	74.7 (1.1)	72.5 (▲2.9)	70.7 (▲2.5)	▲2%前後
貨物 (円/トンキロメートル)	41.0 (▲0.6)	42.9 (4.6)	45.5 (6.1)	46.8 (2.9)	▲1%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

### ◇ 依然として大きい収益力格差

- こうしたなか、上場航空 2 社の連結売上高をみると（次頁図表 13）、主力の航空運送部門（全体の約 8 割）が前年度に続いて増収を確保した結果、2006 年度は前年比 5%程度増加、過去最高を更新する見込み。
- 一方、2 社合算の連結営業利益は前年比 6 割増と大幅に改善したものの、ピーク時（2000 年度）との対比でみると、5 割強の水準にとどまった模様である。当時に比べ、売上はおよそ 10%増加したが、燃油費を中心とする営業費用が売上の伸びを上回るピッチ（約 13%増）で増大したことが、収益性を大きく押し下げた。
- さらに個社別にみると、燃油費増加額の多寡によって、利益回復の勢いに格差が生じる結果となった。2006 年度は、年度後半からジェット燃料価格が下落基調に転じたことで、先物予約を活用して燃料コストを早めに確定していた航空会社は、その恩恵を享受できず燃油費が大幅に増加、増収効果が打ち消された。その一方、同社に比べ先物予約比率が低かった航空会社は、スポット価格の騰勢一服により燃油費の増加を相対的に少額に抑えることができ、採算改善を果たした。このように、燃油ヘッジに対する方針の違いが 2005 年度とは全く反対の結果となって表面化した。
- ただ、後者の営業利益は前者の 1 割強にとどまるなど、両社の収益力には依然として大きな隔たりがある。収入の大きさではライバルを凌駕する航空会社が利益面で後塵を拝するという展開は、2003 年度から 2006 年度まで 4 期連続で続いている。

### ◇ 前年水準は上回るも低収益

- 2007 年度も旅客・貨物部門ともに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、最近の収益変動要因となっている燃油価格については、既にピークアウトしたとはいえ、過去からみれば依然として高値圏での推移が見込まれる。そのため、利益水準は、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）を大幅に下回るとみられる。
- 個社別の収益力格差の解消は 2008 年度以降に持ち越されることになりそうだが、その成否は、大型機から中・小型機への機材更新や人件費の抑制、需要に応じた路線の再編成など、「イールドマネジメント」や「コスト競争力」の強化に繋がる取り組みをどれだけ徹底できるかに掛かっているといえよう。

図表 13 : 航空上場大手 2 社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
売上高	31,493 (▲ 4.5)	34,227 (8.7)	35,682 (4.3)	37,480 (5.0)	+2~+3%
航空運送部門	25,468 (▲ 3.7)	27,683 (8.7)	28,656 (3.5)	30,446 (6.2)	+3%前後
営業利益	▲ 333 (赤字転落)	1,339 (黒字転換)	620 (▲ 53.7)	990 (59.8)	+30%前後
航空運送部門	▲ 449 (赤字拡大)	1,097 (黒字転換)	307 (▲ 72.0)	694 (126.0)	+43%前後
営業利益率	▲ 1.1	3.9	1.7	2.6	3%台
航空運送部門	▲ 1.8	4.0	1.1	2.3	3%台

(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

(2007.3.19 嶋 孝幸)

## 12. 建設・住宅

### 【要約】

#### 【建設】

- ◇ 2007年度の建設工事受注額（大手50社）は、公共工事の減少に歯止めがかからないうえに、民間工事の拡大ピッチが徐々に鈍化することから、わずかながら減少に転じ、2003年度からの拡大局面が終息する見通し。
- ◇ ゼネコン上場大手4社の業績は、大手へのシェア集中を背景に増収基調を継続するものの、公共工事における入札制度改革に伴う低価格入札の影響や、公共工事の縮小を背景とした民間工事での受注競争の激化から、完成工事粗利率の低下が避けられず、2期連続の営業減益となろう。

#### 【住宅】

- ◇ 2007年度の住宅着工戸数は、不動産ファンドによる投資の広がり等に支えられた貸家が増加基調を継続する一方、マンションがピークアウトすることから、微減に転じるものの、130万戸に迫る高水準を継続する見込み。
- ◇ 住宅メーカー主要5社の業績をみると、注文戸建の本格的な回復は期待し難いものの、戸建分譲の拡大により住宅事業が総じて堅調に推移するうえ、不動産開発事業による収益底上げも見込めるため、増収増益を維持できる見通し。

## I. 建設

### 1. 業界環境

#### ◇2006年度は、公共工事の減少を民間工事と海外工事でカバー

- 2006年度の建設工事受注額（大手50社）は前年比1.8%増の13.7兆円と、公共工事の減少を民間工事と海外工事でカバーしプラスに転じる見込み（次頁図表1）。ただし、水準はピーク（90年度）の約5割。
- 発注者別にみると、公共工事は、財政難に伴う国と地方の予算削減を背景に、2年連続で前年比2割近い大幅減に見舞われ、ピークの約3割にまで落ち込んだ。改正独禁法の施行による談合取締りの強化や入札制度改革（一般競争入札の拡大等）によって、国の直轄工事など大型案件を中心に落札価格の引下げを余儀なくされたことも市場を押し下げた。また、地方では、災害復旧関連の大型補正予算による押し上げ効果が剥落した影響も小さくない。
- 一方、民間工事は拡大基調を継続。非製造業が医療・福祉施設の受注減等から微減となるものの、製造業は電気機械や化学の工場建設など幅広い分野で好調を継続し、二桁の伸びを記録。
- また、海外工事も、前年比約3割増と大幅に増加。大手を中心に、低迷が見込まれる国内受注の補完を目的に海外事業を強化しており、前年に続き2006年度も大型案件（アルジェリアの高速道路等）が貢献した。



◇2007年度は、2003年度からの拡大局面が終息

- ▶ 2007年度は、公共工事の減少に歯止めがかからないうえに、民間工事の拡大ピッチが徐々に鈍化するため、2003年度から続いた緩やかな拡大局面が終息する見通し。
- ▶ 公共工事では、公共投資予算の更なる削減が避けられないため、構造的な受注の減少が続く見込み。一方、補正予算効果剥落の影響がなくなることに加え、入札制度改革が中小規模の工事や地方エリアに浸透するには時間を要するとみられることから、減少幅は一桁にとどまろう。
- ▶ 民間工事をみると、製造業からの受注は、企業の設備投資が総じて底堅く推移することから、伸びこそ鈍化しようが引き続き増勢を堅持する見込み。また、非製造業では、高水準なマンション着工や不動産ファンドの旺盛な物件取得ニーズを背景とした不動産業の下支えが続く。しがたって、99年度以来となる10兆円の水準を窺おう。
- ▶ 海外工事については、大型案件が前年程には期待し難いものの、海外強化の動きが準大手クラスのゼネコンにも広がりつつあることから、前年並の受注を確保する見込み。

図表1：建設工事受注額の推移（大手50社）

(単位：億円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
工事受注額	125,485 (0.1)	135,913 (8.3)	134,537 (▲1.0)	136,929 (1.8)	±0～▲1%
民間工事	84,022 (5.8)	93,481 (11.3)	96,960 (3.7)	99,644 (2.8)	+1～+2%
製造業	12,650 (10.1)	18,533 (46.5)	19,401 (4.7)	22,913 (18.1)	+5～+6%
非製造業	71,372 (5.0)	74,948 (5.0)	77,559 (3.5)	76,731 (▲1.1)	±0～+1%
公共工事	30,400 (▲12.0)	30,111 (▲0.9)	24,738 (▲17.8)	20,458 (▲17.3)	▲7～▲8%
国	16,752 (▲8.7)	18,513 (10.5)	13,513 (▲27.0)	11,052 (▲18.2)	▲7～▲8%
地方	13,647 (▲15.8)	11,599 (▲15.0)	11,225 (▲3.2)	9,406 (▲16.2)	▲7～▲8%
海外工事等	11,063 (▲2.5)	12,320 (11.4)	12,839 (4.2)	16,827 (31.1)	±0～▲1%

(注) ( ) 内は前年比伸び率。

(資料) 国土交通省「建設工事受注動態統計調査」をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

## 2. 企業業績

### ◇2006年度は、完成工事粗利率の悪化により5期振りに減益へ

- 2006年度のゼネコン上場大手4社の売上は、2004年度以降、増加基調を維持するものの、完成工事粗利率の低下を主因に5期振りに減益となる模様(図表2)。ただし、水準としては、売上はピーク(92年度)の約7割、営業利益はピーク(91年度)の約4割。
- まず、売上面をみると、民間工事が製造業や不動産業を中心とした底堅い需要と、信用力に優る大手へのシェア集中を背景に、増収基調を持続したうえで、近年強化中の海外工事や不動産開発事業も増収を確保したことから、官公庁工事の減収を補う構図が続き、前年比6.9%の増収となる見込み。
- 一方、利益面については、公共工事における低価格受注が決算に反映され始めることに加え、公共工事の減少が民間工事での更なる受注競争を誘引したため、完成工事粗利率が大きく低下する見込み。不動産開発事業の拡大による収益下支え効果を相殺し、営業利益は前年比▲2.1%となる見込み。

### ◇2007年度も減益基調から脱却できず

- 2007年度の売上は小幅増収にとどまる見通し。民間工事は緩やかな増収が続く一方で、公共工事は2004年度に受注した羽田空港の再拡張工事が徐々に売上に反映されるものの減収に歯止めがかからず、全体で見れば増収ピッチが鈍化する見込み。
- 利益面については、各社が選別受注を目論むものの、公共工事における低価格受注が本格的に損益に反映されることに加え、技能労働者の不足に伴う外注労務費の増加も懸念されるため、完成工事粗利率は緩やかな低下が続く見通し。間接部門の人件費削減効果も限定的であることから、2期連続の営業減益は避けられそうにない。
- 加えて、相対的にリスクの高い不動産開発事業への利益依存度が高まっていることや、名古屋市営地下鉄の談合事件に係る一部企業の指名停止の影響が今後のリスクファクターとして指摘できる。

図表2：上場大手4社の業績推移(単体)

(単位：億円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
売上高	48,991 (▲5.6)	51,039 (4.2)	52,859 (3.6)	56,520 (6.9)	+2~+3%
営業利益	1,458 (7.7)	1,663 (14.0)	1,874 (12.7)	1,836 (▲2.1)	▲2~▲3%
営業利益率	3.0	3.3	3.5	3.2	3%程度

(注) 1.対象企業は、大成建設、鹿島建設、清水建設、大林組の4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. 住宅

### 1. 業界環境

#### ◇2006年度の住宅着工戸数は97年度以来となる130万戸に迫る見込み

- 2006年度の住宅着工戸数は前年比3.7%増と、4年連続の増加となり、97年度（134万戸）以来となる130万戸に迫る見込み（図表3）。
- まず、持家は、依然低水準ながら3年振りに増加に転じた。3月の量的緩和解除に伴う一時的な金利先高感の高まりがプラスに働いたこともあり、首都圏・近畿圏以外の戸建比率の高いエリアにおいて住宅一次取得需要に回復の兆しがみられた。
- 貸家は同6.2%増と増勢を持続。牽引役だった首都圏には減速感が漂うものの、中部圏を筆頭にその他エリアの拡大が目立った。この背景としては、不動産ファンドが、物件取得競争が激化した首都圏から近畿・中部圏や地方中核都市へと投資対象エリアを広げていることが指摘できる。
- 分譲住宅は同2.1%増とマンションが牽引して増加基調を持続。戸建については、首都圏（全体の約5割）において、低価格を売り物にするパワービルダーが都心部での用地取得競争の激化を背景に成長を鈍化させる反面、その他のエリアでは持家同様、持ち直しの兆しがみられた。一方、マンションは急伸した前年をさらに上回る見込み。

#### ◇2007年度も前年並を維持

- 2007年度は、貸家が引き続き底堅く推移する一方、マンションのピークアウトに伴い分譲住宅が減少に転じるため、全体としては前年並の高水準である129万戸と予想する。
- 持家については、住宅一次取得者層が戸建比率の高いエリアの需要を下支えする構図が続くものの、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が構造的に低迷しているため、横這い程度にとどまる見通し。
- 貸家は、金利の緩やかな上昇が予想されるものの、住宅メーカー等の積極的な営業により土地オーナーの投資意欲が大きく減退することは想定し難く、増加基調が続く見通し。もっとも、将来的には不動産ファンド市場が調整局面に入ること、貸家着工が減少に転じるリスクを認識しておく必要がある。
- 一方、分譲住宅は5年振りに減少に転じる見込み。まず、戸建は、都心部で建設に適した土地が見出し難くなるなか、パワービルダーが目論む郊外・地方エリアの強化策には大きな効果を期待できず、弱含む展開。マンションについても、在庫増加など市場に変調の兆しがみられることから、デベロッパーは徐々に着工を抑制するため、高水準圏ながら減少に転じる見通し。

図表3：住宅着工戸数の推移

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
住宅着工戸数	1,174 (2.5)	1,193 (1.7)	1,249 (4.7)	1,296 (3.7)	±0～▲1%
持家	373 (2.1)	367 (▲1.6)	353 (▲4.0)	359 (1.8)	+0～+1%
貸家	459 (0.9)	467 (1.9)	518 (10.8)	550 (6.2)	+1～+2%
分譲住宅	334 (5.6)	349 (4.6)	370 (6.1)	378 (2.1)	▲2～▲3%
マンション	202 (2.0)	207 (2.5)	231 (11.2)	240 (3.9)	▲2～▲3%
戸建	129 (11.9)	139 (7.8)	138 (▲1.2)	139 (0.5)	▲1～▲2%

(注) ( ) 内は前年比。

(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

### ◇2006年度は住宅事業と非住宅事業が共に伸長し3期振りに増益

- 2006年度の住宅メーカー主要5社の業績は、3期振りに増益となる見込み(図表4)。
- 売上については、注文戸建が前期並にとどまったものの、商品性でパワービルダーとの差異化を図りながら強化を進める戸建分譲の拡大が続き、戸建事業トータルでは増収を堅持。また、貸家についても好調な市場環境を背景に増収基調を継続しており、住宅事業は総じて堅調。
- 利益面をみると、住宅事業では、材料費の緩やかな上昇を工期短縮化等の原価低減効果により吸収し、完成工事粗利率は概ね前期並を確保。また、大手2社では強化する不動産開発事業も増益に寄与。

### ◇2007年度も増収増益を持続

- 2007年度も住宅事業が底堅く推移するとみられ、2期連続の増収増益を達成し、営業利益はここ10年のピークである96年度の8割強の水準まで回復する見通し。
- 売上に関しては、住宅事業では、建て替え層の動きが低調なことから注文住宅の本格的な回復は期待し難いものの、特にここ数年で事業拡大を推進してきた戸建分譲には拡大余地が残るため増収基調を堅持する見込み。加えて、開発事業の寄与も前期並に見込めることから、全体としては緩やかな増収を確保しよう。
- 利益面では、まず住宅事業において、2006年度から2007年度にかけて、各社が拡販と利益率改善を狙い、新商品を相次いで投入することから、完成工事粗利率の改善が小幅ながら見込まれる。これにより、営業人員の増強等のコスト負担を吸収し、増益を維持できる見通し。
- 主力の住宅市場に大きな成長が期待できないことから、大手2社は収益基盤の拡充を狙い、オフィスビルや商業施設といった不動産開発事業を強化している。収益貢献が大きい一方でリスクが小さい事業だけに、市場環境や各社動向には注意を要する。

図表4：住宅メーカー主要5社の業績推移（単体）

(単位：億円、%)

(年度)	2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
売上高	31,135 (3.4)	31,839 (2.3)	32,986 (3.6)	35,769 (8.4)	+2~+3%
営業利益	1,323 (38.1)	1,315 (▲0.6)	1,311 (▲0.3)	1,683 (28.4)	+5~+6%
営業利益率	4.2	4.1	4.0	4.7	5%程度

(注) 1.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

(2007.3.19 清水 一樹)

## 13. 不動産

### 【要約】

- ◇ 2007年のオフィスビル市場は、引き続き堅調な企業のオフィス拡張需要に支えられ、特に東京23区の好調が持続する見通し。東京23区では空室率が3%を下回る低水準で推移するなかで市況の本格的な回復が続き、大阪市でも空室率が緩やかな改善傾向を辿る見込み。一方、名古屋市では、需要は堅調ながら歴史的な大量供給が予定されることから、空室率の一時的な悪化が避けられなさそう。
- ◇ マンション市場をみると、首都圏と近畿圏では、高水準の着工に前年の反動も加わり供給戸数は前年度の大幅減から一転して増加する見込み。もともと、仕入価格の上昇を反映した物件が本格的な発売時期を迎えているため、エリアや物件毎の売れ行き格差がより鮮明になる見通し。一方、中部圏では、都心部における建設に適した土地の減少を背景に供給戸数が徐々に減少する見込み。
- ◇ かかる状況下、不動産大手5社の2007年度の業績は、過去最高益の更新が続く見通し。賃貸事業が貸室総面積の拡大と賃料引上げにより好調を持続するうえに、分譲事業でも、粗利率の緩やかな低下が懸念されるものの、増収効果で補い増益を維持する見込み。

### 1. 業界環境

#### (1) オフィスビル

##### ◇空室率改善が続くなか、東京23区のAクラスビルでは品薄感が際立つ

- 東京23区の2006年末の空室率は2.6%と、バブル崩壊以後初めて3%を下回った(次頁図表1)。雇用の拡大やフロア面積の拡張等を進める企業の旺盛なオフィス需要が、2年ぶりに増加した新規ビル供給を吸収した。  
こうしたなか、募集賃料は、スペック等の問題を抱え未だに空室を解消できない(入居募集を続ける)ビルの存在により、ようやく底打ちしたばかりだが、前年に上昇に転じた成約賃料は、特に需給逼迫が顕著なAクラスビル(築浅の大型ビル)で大幅に上昇した模様。また、都心部の品薄感の高まりが周辺部の需給にも影響を与えており、既存テナントとの賃料改定率がプラスに転じるケースが増加するなど、市況は本格的な回復局面を迎えている。  
ただし、新規募集賃料を過去との比較でみると、都心の一部物件ではバブル期に迫る水準まで上昇しているものの、東京23区全体ではピーク時の約4割にとどまっている。
- 大阪市と名古屋市の空室率も改善傾向を辿っているが、その水準は依然6%前後にとどまっている。淀屋橋周辺(大阪)や名古屋駅前等、一部のエリアに需要が集中する(名古屋市のミッドランドスクエアの満室竣工等)一方で、周辺部では空室率が10%前後で高止まる地域が散見される。したがって、エリア全体でみれば募集賃料が下げ止まりつつあるものの、継続賃料は立地によってマイナスになるケースが少なくない。



#### ◇2007 年は、名古屋市の市況が一時的に弱含む展開

- ▶ 東京 23 区の空室率は 2007 年も 2%台半ばの低水準圏で推移する見通し。東京ミッドタウンや新丸の内ビルなど大型ビルの開業もあり、大量供給となった 2003 年に次ぐ水準の供給が予想されるが、需要の腰折れ懸念は小さく、空室率が反転する可能性は低い。大型ビルの竣工はむしろテナントの大規模な拡張・移転を促すことから、相応の規模とスペックを有する移転元ビルにおいて市況上昇に見合った賃料の引上げが見込めるうえに、成約賃料や継続賃料の上昇が周辺部や中小型ビルへと広がると思われる。市況は引き続き改善傾向を辿る見通し。
- ▶ 大阪市では、新規ビル供給が極めて低水準だった前年からは増加するものの過去 5 年の平均並みにとどまるため、大型ビルの竣工を見込んで拡張・移転を先送りしてきた企業の需要の顕在化により吸収され、空室率の緩やかな改善が続く見通し。もっとも、平均空室率が依然として 5%台後半にとどまることから、賃料上昇が見込まれるのは淀屋橋周辺など一部のエリアに限られ、エリア間格差が一段と拡大する見込み。
- ▶ 一方、名古屋市では、ルーセントタワー等の大型ビルが竣工を迎えるなど歴史的な大量供給が予定されるため、前年を上回る高水準の需要が確保できたとしても、空室率の一時的な悪化が避けられそうもない。したがって、募集賃料は再び弱含むとみられ、名古屋駅前など一部のエリアを除き、成約・継続賃料ともに回復は見込み難い。

図表 1：オフィスビル市場の見通し

(暦 年)			2003	2004	2005	2006	2007(予想)
東京23区内 オフィスビル市場	空室率	[%]	6.9 (0.8)	6.0 (▲0.9)	4.0 (▲2.0)	2.6 (▲1.4)	2%台半ば
	新規募集賃料	[円/月・坪]	13,480 (▲2.7)	13,670 (1.4)	12,760 (▲6.7)	12,770 (0.1)	+2~+3%
大阪市 オフィスビル市場	空室率	[%]	10.6 (0.2)	9.5 (▲1.1)	7.8 (▲1.7)	6.2 (▲1.6)	5%台後半
	新規募集賃料	[円/月・坪]	9,470 (▲4.4)	8,990 (▲5.1)	8,740 (▲2.8)	8,750 (0.1)	±0~+1%
名古屋市 オフィスビル市場	空室率	[%]	8.7 (0.5)	8.2 (▲0.5)	7.4 (▲0.8)	5.9 (▲1.5)	6%台半ば
	新規募集賃料	[円/月・坪]	9,860 (▲1.3)	9,650 (▲2.1)	9,490 (▲1.7)	9,630 (1.5)	±0~▲1%

(注1) 空室率、新規募集賃料は各年の年末時点。

(注2) 2007年予想欄の空室率は水準、新規募集賃料は前年比伸び率を示す。

(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

### ◇2006 年度は発売価格の本格的な上昇に伴い調整

- ▶ 2006 年度的首都圏と近畿圏のマンション供給戸数は前年比▲10%以上の減少となり、首都圏では 8 年振りに 8 万戸を下回り、近畿圏でも 12 年振りに 3 万戸を下回る見込み。用地取得競争の激化に伴う仕入価格の上昇を反映した物件が本格的な発売時期を迎えるなか、デベロッパーには、価格引上げの影響を見極める動きや、発売時期を後倒しにすることで有利な価格設定を目論む戦略がみられ、結果として供給が抑えられた（次頁図表 2）。
- ▶ もっとも、首都圏では初月契約率が依然 75%を上回っており、こうした現象をデベロッパーの売り惜しみと捉える向きが少なくない。一方で、近畿圏では初月契約率が 70%を下回るケースが年度後半に散見され、物件規模による売れ行き格差も大きいなど、販売環境が悪化しつつあると考えられる。

- ▶ 中部圏はもともと戸建志向が強く<sup>(注)</sup>、マンション供給戸数は1万戸程度で安定的に推移しているが、都心部において建設に適した土地が減少したことから2006年度の供給戸数は緩やかに減少する見込み。

(注) 住宅着工戸数(貸家を除く)に占めるマンションの割合は、首都圏46%、近畿圏36%に対して、中部圏は17%(2005年度)。

#### ◇潜在需要は底堅いものの、2007年度は物件毎の売れ行き格差が鮮明に

- ▶ 2007年度も住宅取得適齢期を迎えている団塊ジュニア世代(1971~1974年生まれ)が需要を下支えする構図は続くものの、分譲中在庫の増加など市場に変調の兆しがみられるなかで、エリアや物件毎の売れ行き格差がより鮮明になる見通し。
- ▶ 首都圏の供給戸数は増加に転じ、再び8万戸を窺う展開が予想される。供給サイドとしては、着工が高水準圏にあることから9万戸超の供給が可能だが、発売時期の後倒しにより供給戸数を調整する余地が残っているため、価格引上げや金利上昇による顧客の反応を見極める傾向を強めるとみられ、実際の供給は抑えられる可能性が高い。
- ▶ 近畿圏も同様に供給戸数が増加する見通し。もっとも、首都圏と同様、都心部での用地取得難から相対的に初月契約率の低い郊外へのシフトが進むとみられることから、首都圏に比べて水準の高い分譲中在庫のさらなる増加を招く可能性がある。そうなれば、在庫処分のための値引販売等を余儀なくされる懸念がある。
- ▶ 中部圏では、都心部の建設に適した土地の減少等を背景にここ数年の着工戸数が減少傾向を辿っているため、供給戸数の緩やかな減少が続く見通し。周辺部では顧客が戸建を選択する傾向が首都圏や近畿圏以上に強いことから、マンション販売が苦戦を強いられるリスクを見込んでおいた方が良さそうだ。

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)		2003	2004	2005	2006 (見込)	2007 <sup>(注2)</sup> (予想)
首都圏	供給戸数	83,291 (▲2.0)	82,561 (▲0.9)	83,697 (1.4)	73,624 (▲12.0)	+6~+7%
	総販売戸数	85,009 (0.3)	85,190 (0.2)	83,660 (▲1.8)	71,334 (▲14.7)	+8~+9%
	初月契約率 <sup>(注1)</sup>	78.6 (3.1)	78.7 (0.1)	83.2 (4.5)	76.7 (▲6.5)	75~76%
	期末分譲中戸数	8,163 (▲17.4)	5,534 (▲32.2)	5,571 (0.7)	7,861 (41.1)	+8~+9%
	平均販売価格	4,063 (1.0)	4,074 (0.3)	4,119 (1.1)	4,237 (2.9)	+2~+3%
近畿圏	供給戸数	31,647 (▲8.0)	30,967 (▲2.1)	33,177 (7.1)	28,970 (▲12.7)	+11~+12%
	総販売戸数	32,936 (▲4.7)	32,584 (▲1.1)	32,932 (1.1)	28,276 (▲14.1)	+9~+10%
	初月契約率 <sup>(注1)</sup>	72.9 (2.2)	75.1 (2.2)	76.0 (0.9)	72.4 (▲3.6)	71~72%
	期末分譲中戸数	5,352 (▲19.4)	3,735 (▲30.2)	3,980 (6.6)	4,674 (17.4)	+24~+25%
	平均販売価格	3,181 (▲1.0)	3,156 (▲0.8)	3,204 (1.5)	3,421 (6.8)	+4~+5%
中部圏	供給戸数	9,183 (▲4.7)	9,642 (5.0)	10,112 (4.9)	9,784 (▲3.2)	▲4~▲5%
	総販売戸数	9,345 (▲4.7)	10,560 (13.0)	10,350 (▲2.0)	10,067 (▲2.7)	▲9~▲10%
	初月契約率 <sup>(注1)</sup>	54.0 (1.1)	56.8 (2.8)	64.6 (7.8)	60.1 (▲4.5)	58~59%
	期末分譲中戸数	3,412 (▲4.5)	2,494 (▲26.9)	2,256 (▲9.5)	1,974 (▲12.5)	+11~+12%
	平均販売価格	3,092 (7.5)	2,976 (▲3.8)	3,053 (2.6)	3,137 (2.7)	+4~+5%

(注1) 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。

(注2) 2007年予想欄の初月契約率は水準、それ以外は前年比伸び率を示す。

(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

### ◇2006年度は過去最高益を更新

- 2006年度の不動産上場大手5社の業績は増収増益を持続し、過去最高益を更新する見込み（図表3）。
- 賃貸事業では、竣工を迎える大型ビルが少なかったことに加え、既存ビルの建て替えを進めたことから、貸室総面積の緩やかな増加には一時的にブレーキがかかったものの、東京23区を中心に空室率が低水準圏でさらに低下するなか、賃料引上げが既存テナントにも波及したことから、収益拡大が続いた。
- 分譲事業でも、総じて販売が好調に推移した2005年度の契約物件が竣工を迎え収益に計上されたことから、増収増益を持続。また、グループ内で新たに立ち上がったREITや私募ファンドへの物件売却も引き続き活発に行われ、売却益を着実に計上したことも増益に寄与した。

### ◇2007年度も概ね好調を持続

- 2007年度も引き続き過去最高益を更新する見通し。
- 特に賃貸事業は良好な収益環境が続く見込み。価格戦略の異なる一部の企業を除き空室率の改善余地は限られてきたが、東京ミッドタウンや新丸の内ビル（概ね満室竣工の見込み）等の開業により貸室総面積の増加が見込まれるうえに、市況が低迷していた2002年頃に締結した定期借家契約<sup>(注)</sup>の更新等により、既存テナントの賃料引上げも引き続き期待できる。
- 分譲事業も、過去の契約分の売上計上等による増収効果を楽しんで増益基調を維持するが、仕入価格の上昇を想定通りには販売価格に転嫁できない物件が見込まれることから、粗利率は緩やかに低下する見通し。
- 各社が不動産ファンド事業を強化するなか、ファンド向け販売を出口とした開発事業やファンド運営手数料等が収益を押し上げているが、不動産証券化市場の先行きには留意が必要。金利上昇や金融庁の監視強化等を注視しておく必要がある。

(注) 2000年3月に施行された「良質な賃貸住宅等の供給促進に関する特別措置法（定期借家法）」に基づく契約。契約期間は3～5年が一般的と言われている。

図表3：不動産大手5社の業績（連結ベース）

(単位：億円、%)

(年度)	2004	2005	2006 (見込)	2007 (予想)
売上高	33,891 n.a.	35,590 (5.0)	37,495 (5.4)	+5～+6%
営業利益	4,103 n.a.	4,718 (15.0)	5,560 (17.9)	+9～+10%
営業利益率	12.1	13.3	14.8	16%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、野村不動産HD。

なお、野村不動産HDは2004年度以前の業績を公表していない。

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

(2007.3.19 竹腰 雄二)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当部はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 企業調査部  
〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1