

産業レポート

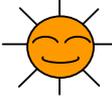
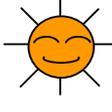
2008 年度業界見通し

～ 踊り場で問われる企業の実力～

【 目 次 】

業 種 別 概 要 表 ...	1
主要業種の企業業績予想 ...	3
< 総論 >	
1. 2007～2008 年度の概況 ...	5
2. わが国産業の中期展望 ...	8
< 各論 >	
3. 鉄	鋼 ... 19
4. 紙	パ ル ブ ... 25
5. 石	油 ... 30
6. 化 学 ・ 医 薬 品	... 36
7. 食	品 ... 46
8. 自	動 車 ... 55
9. 機	械 ... 64
10. エ レ ク ト ロ ニ ク ス	... 72
11. 情 報 通 信 ・ メ デ ィ ア	... 79
12. 小	売 ... 90
13. 運	輸 ... 100
14. 建 設 ・ 住 宅	... 112
15. 不	動 産 ... 121

【業種別概要表】

業 種	景況感		コメント
	2007年度 (見込)	2008年度 (予想)	
1. 鉄 鋼			2008年度の粗鋼生産量は、製造業向けの増勢の維持や前年に落ち込んだ建設向けの回復など内需の好調を背景に前年比微増となる見込み。鋼材価格も、鉄鉱石・原料炭といった主原料の高騰を反映して一段の上昇が見込まれる。企業業績は増収減益となる見込み。鋼材価格の上昇を主因に二桁台の増収が見込まれるが、高騰した原燃料コストを販売価格に十分転嫁することは難しく、利益は高水準ながら前年を下回る可能性が高い。
2. 紙 ・ パ ル プ			2008年度の洋紙・板紙の国内生産量は、内需が横這い程度で推移するなか、輸出増を主因として前年比微増となる見込み。製品価格については、板紙は原燃料価格の上昇分を概ね転嫁することができると思われるものの、洋紙は足元の価格水準を維持するのが精々とみられる。企業業績は、石炭や古紙などの原燃料コストが引き続き上昇するとみられることから、板紙を中心とした製品値上げや合理化の効果を見込んでも、前年比 1～ 2割の減益を余儀なくされよう。
3. 石 油			2008年度の石油製品の販売量は、自動車の低燃費化や製造業の自家発電から買電へのシフトといった影響を受けて減少基調が続く見通し。一方、製品価格については、遅れていた価格転嫁が一部の製品で進むことで小幅の上昇が見込まれる。企業業績は、石油開発部門の貢献により在庫評価損益を除く実質ベースで増益を確保する見込みだが、主力の石油精製・販売部門の不振と石油化学部門の弱含みが続くと思われるなか、利益水準は2006年度以前に比べれば低位にとどまろう。
4. 化学 ・ 医 薬 品			石油化学を中心とする汎用品分野では、2008年度も底堅い需要環境が続くとみられ、原料価格とのマージンも総じてみれば前年並みを維持する見通し。また高付加価値品分野も、個別製品ごとにバラつきはあるものの、主力の電子材料が持ち直すなど収益環境は総じて無難に推移しよう。企業業績は医薬でのM&A効果や石化におけるプラント事故の回復といった個別要因が寄与するうえ、電子材料の採算改善も期待できることから、増益を確保できる見通し。
5. 食 品			2008年の食品生産額は、原料高に伴うメーカー各社の値上げが本格化することから猛暑効果で押し上げられた前年を上回る伸びが予想される。また上場食品メーカーの業績も、値上げ効果が通年寄与することで再び増益に転じる見通し。ただし鍵を握る値上げの成否については、「必需性の高さ」や「上位寡占の進展度合い」などに応じてバラツキが生じる恐れが強く、企業業績についてもカテゴリー間で明暗が分かれそうだ。
6. 自 動 車			2008年度の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、北米がプラス基調を維持するうえ、欧州・アジア・南米でも好調を持続するとみられることから、全体では前年を上回る増加ピッチが見込まれる。わが国自動車メーカー8社の業績は、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くが、為替レートが円高に大きく振れることが予想されるため、高水準ながら8期振りに二桁減益に転じる見通し。
7. 機 械			2008年度は、新造船受注量が、造船各社の選別受注強化に伴って大幅減となるが、産業機械受注は、新興国のインフラ整備や鉱山開発等の需要を背景に前年比3～4%増と拡大基調を維持、工作機械受注も、内需の前年割れが続くものの、外需が北米以外の地域で堅調に推移することで、全体では前年を僅かに上回ろう。企業業績については、鋼材価格の上昇や円高の影響を受けて、総合重機が実質的には4期ぶりの減益となる見通し。一方、産業機械や工作機械は、好調な外需を牽引役に、増収増益基調を維持しよう。
8. エレクトロニクス			2008年度の業界環境をみると、ここ数年業界全体を牽引してきた薄型TVやデジタルスチルカメラなどが、先進国向けを中心に成長鈍化を余儀なくされるとともに、これに搭載される半導体などの電子デバイスも、オリンピックイヤーにも拘らず緩やかな伸びにとどまるなど、需要の成熟化が意識される年となりそうだ。企業業績については、業績の下支え役である非エレクトロニクス事業こそ安定的な推移が予想されるものの、エレクトロニクス事業の増勢鈍化を背景に、総合家電・総合電機メーカーともに一桁増益となりそうだ。

(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とす。

業種	景況感		コメント
	2007年度 (見込)	2008年度 (予想)	
9. 情報通信・メディア			2008年度は、情報サービスこそ金融機関向けが底支えして前年並みの伸びを確保するとみられるが、放送はテレビ広告費が引き続き緩やかな減少トレンドを迎える見通し。また通信市場も、固定通信の縮小に加え、移動体通信も前年の料金引下げの影響から前年割れに転じ、全体でも前年比 2.5%程度のマイナス成長が予想される。ただし、通信事業者の業績については、売上高は微減収にとどまろうが、固定通信・移動体通信ともに販促費の削減が予想されるため増益となる公算が大きい。
10. 小売			2008年度は、景気回復の足踏みが続くなか、相次ぐ食品値上げや株安による消費マインドの冷え込みがブレーキとなり、ここ数年のなかでも特に停滞感が強まる1年となる。企業業績を業態別にみると、スーパーでは食品主体の事業者の収益環境が回復に向かうものの、総合スーパーは衣料品の販売不振が足を引っ張る恐れが強い。コンビニエンスストアも出店ペースが鈍化するなか、増益ピッチは小幅にとどまろう。一方、大手百貨店は、経営統合を機にリストラの遅れていた企業の経費削減が進むことで過去最高益を更新しよう。
11. 運輸			2008年度の運輸業界は業態ごとに明暗が分かれそう。外航海運業界では活発な荷動きと運賃の底堅い推移に支えられ、各社とも過去最高益を更新。また航空業界も、燃油価格の一段の上昇が収益を圧迫要因となるものの、これをイールドの改善など企業努力によって吸収し、前年に続いて増益トレンドを維持できる公算が大きい。一方、陸運業界は荷動きの拡大以上に運賃単価の下落が進み、収入減を強いられる展開に変わりはないと見られ、従来型の国内貨物主体の企業を中心に採算悪化を余儀なくされる恐れが強い。
12. 建設・住宅			
建設			2008年度の建設工事受注額(大手50社)は、高騰する資材費を反映した価格上昇分を加味しても横這いが精々となる。すなわち、国内工事受注量は総じて盛り上がりには欠け、各社が受注確保に凌ぎを削る展開が続く見通し。分野別には、公共工事が10年連続の減少、民間製造業が前年並みにとどまり、民間非製造業も2006年度までのような市場全体を押し上げる効果は期待し難い。一方、業績をみると、スーパーゼネコンでさえ、営業利益が大幅減益となった前年を下回る等、厳しい決算を余儀なくされよう。
住宅			2008年度の住宅着工戸数は115万戸程度と、40年振りの低水準だった前年から増加するも、2006年度(128万戸)の約9割にとどまる冴えない展開となる。建築基準法の影響は全ての分野で年度前半までに解消される見通したが、戸建住宅と分譲マンションでは、価格上昇を背景とした一次取得者層の買い控えが続くため、反動増となるも基調としてはマイナストレンドを迎える見通し。また、貸家でも数年来の増加基調がピークアウトしよう。こうしたなか、住宅大手の業績は、前年度に転じた減益基調に歯止めがかかりそうにない。
不動産			2008年の不動産市場は、オフィス市場と分譲マンション市場とで対照的な展開。オフィス市場では、底堅い需要を背景に東京23区の空室率が1%台後半を維持、大阪市では依然5%台ながら改善傾向を迎える一方、名古屋市では歴史的な大量供給によって悪化に歯止めがかからず。一方、分譲マンション市場は三大都市圏ともに販売低迷が続くなか、水面下での値引きも余儀なくされよう。過去最高益を更新してきた不動産大手5社の業績は、収益拡大に頭打ち感が漂う展開となる。

(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】



【主要業種の企業業績予想】

業 種	対象企業	2007年度（見込）			2008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	+9.5%	6.8%	12.1%	+10～+12%	7～5%	10%前後
2. 紙・パルプ		上場大手7社	+5.8%	24.9%	3.2%	+1～+2%	20～10%	2.5～3%
3. 石	油	石油元売大手5社	13.3%	42.9%	1.2%	+0.5～+1%	+10～+15%	1.3～1.4%
4. 化学・医薬品								
	総合化学	総合化学大手5社	+9.6%	4.6%	5.5%	+5～+10%	+10～+12%	5.5～5.8%
	合成繊維	合成繊維大手6社	+4.6%	7.2%	7.1%	+7～+8%	2～1%	6.4～6.6%
	医薬品	医療用医薬品大手4社	+4.8%	+6.5%	23.6%	+6～+7%	+10～+11%	25%程度
5. 食	品	食品メーカー75社	+3.3%	1.3%	3.9%	+2～+3%	+4～+5%	4%程度
6. 自	動	完成車メーカー8社	+5.7%	+2.6%	7.4%	3%程度	16%程度	6～7%
7. 機	械							
	総合重機	上場大手6社	+5.2%	+15.2%	4.0%	+2～+3%	+4%(実質減益)	4～5%
	産業機械	上場大手6社	+16.2%	+26.1%	11.1%	+6～+7%	+3%前後	10～11%
	工作機械	上場大手3社	+9.1%	+8.9%	13.8%	+4～+5%	±0～+1%	13～13.5%
8. エレクトロニクス								
	総合家電	上場大手4社	+4.4%	+49.6%	4.8%	+2%程度	+6%程度	5%程度
	総合電機	上場大手5社	+5.1%	+17.2%	3.3%	+2%程度	+9%程度	3%台後半
9. 情報通信・メディア								
	通信	通信事業者大手6社	+0.9%	+8.9%	10.1%	1%程度	+5～+6%	11%弱
	放送	(民放キー局5社)	1.5%	36.8%	4.6%	-	-	-
	情報サービス	(上場大手14社)	+5.4%	+16.1%	7.9%	-	-	-
10. 小	売							
	百貨店	上場大手5社*	0.3%	+0.5%	2.9%	横這い	+8%程度	3%台前半
	スーパー	GMS上場大手4社*	0.1%	8.7%	1.3%	1%程度	1%程度	1%台半ば
	コンビニ	上場大手5社*	+5.5%	1.9%	21%	+2～+3%	+3%程度	21%台前半
11. 運	輸							
	陸	上場大手5社	+3.1%	+3.3%	3.6%	+2～+3%	+3%前後	3%台
	海	上場大手3社	+20.6%	+83.3%	10.6%	+9～+10%	+14%前後	11%前後
	空	上場大手2社	1.7%	+8.0%	3.3%	1%前後	+2%前後	3%台
12. 建設・住宅								
	建設	上場大手4社	+0.7%	24.8%	2.3%	±0～1%	8～7%	2%強
	住宅	上場大手5社	+1.2%	4.1%	4.7%	+1～+2%	6～5%	4.5%程度
13. 不	動	上場大手5社	+3.2%	+9.4%	16.4%	+10%程度	+4～5%程度	15～16%
各業種合計		-	+5.7%	+5.8%	6.2%	+1～+2%	2～1%	6%程度

- (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。

< 参考 > 業績予想の対象企業 (202 社)

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、レンゴー、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 ^(注1)
4. 化学 ・ 医 薬 品		
総 合 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、アステラス製薬、エーザイ
5. 食 品	食品メーカー75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、オエノンホールディングス、養命酒製造、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、三國コカコーラボトリング、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、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、東洋水産、日清食品、雪印乳業、明治乳業、森永乳業、ヤクルト本社、ジャパン・フード&リカー・アライアンス、エスビー食品、カゴメ、キッコーマン、キュービー、ダイショー、ハウス食品、ブルドックソース、ユタカフーズ、理研ビタミン、永谷園、味の素、ニチレイ、加ト吉、日東ベスト、極洋、日本水産、マルハニチロホールディングス、日本ハム、伊藤ハム、丸大食品、プリマハム、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8社	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
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
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
情 報 サ ー ビ ス	(上場大手14社)	NTTデータ、大塚商会、野村総合研究所、日本コニシス、伊藤忠テクノソリューションズ、CSKホールディングス、NECフィールディング、TIS、日立情報システムズ、富士ソフト、新日鉄ソリューションズ、日立ソフトウェアエンジニアリング、住商情報システム、ネットワンシステムズ
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、新日鉱ホールディングス(同社の親会社)の石油部門の業績を使用。

2. 「*」が付いた業種の企業業績は単体ベース。

3. ()が付いた業種は企業業績の実績のみ。2008年度の業績予想はしていない。

< 参考 > 見通しの前提条件 ~ 三菱東京UFJ銀行経済調査室見通し (2008年2月)

	見通し						(単位:前年比、%)		
	2006年度		2007年度		2008年度		2006年度	2007年度	2008年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	実績	見通し	見通し
名目GDP	1.2	2.1	1.1	0.3	0.8	1.4	1.6	0.7	1.1
実質GDP	2.2	2.7	1.7	1.3	1.3	1.2	2.4	1.5	1.3
消費者物価<除く生鮮食品>	0.1	0.0	▲0.1	0.7	0.7	0.3	0.1	0.3	0.4
円相場(円/ドル)	115	119	119	110	106	108	117	114	107
原油価格(WTI,ドル/バレル)	71	59	70	90	87	85	65	80	86
米国実質GDP	3.3	2.5	1.7	2.7	1.9	1.3	2.9	2.2	1.6

(注) 1. 米国実質GDPは暦年ベース。2007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. 2007～2008年度の概況

【要約】

- ◇ 2008年度の産業景気は、米国が急激な景気減速に陥るなど世界経済が変調をきたすなか、これまで続いてきた回復基調が一変し、踊り場を迎えそうだ。年度後半には米国景気の底打ちに伴い緩やかな持ち直しに転じることが期待されるが、幅広い業種で需要が伸び悩みを余儀なくされよう。
- ◇ こうしたなか 2008年度の企業業績は、需要の伸び悩みに加えて為替レートの円高・ドル安や原燃料のコストアップが響き、7期振りに小幅減益に転じる見通し。

1. 2007年度の動向

総じて堅調に推移した産業景気

- 2007年度のわが国産業景気は、外需に牽引される形で概ね堅調に推移し、ここ数年、世界経済の底堅い成長を背景に回復を続けてきた流れを受け継いだ。
- 年度後半には米国のサブプライム問題に端を発する世界経済の減速から不透明感が強まったが、年度を通じてみればわが国の鉄鋼メーカーの粗鋼生産量や自動車メーカーの世界販売台数が史上最高を記録するなど、新興国向けの外需と関連性が強い分野を中心に、わが国企業の需要環境は総じて良好に推移した（図表1）。
- その一方で、小売や石油元売の販売が冴えない展開となり、住宅関連が建築基準法の改正などを背景に受注不振に陥るなど、内需主体の業種においては需要環境の悪化も目立ち、業種によって明暗が分かれる結果となった。

図表1：わが国産業界の需要・生産の動向

2007年度の動向	業種	指標	2007年度（見込）		2008年度（予想）
			史上最高	前年比	
増加	鉄鋼	粗鋼生産量	1.21億トン		+0.5～+1%
	自動車	世界販売台数(注)	2,159万台		+4%
	機械	産業機械受注額	9.04兆円		+3～+4%
	エレクトロニクス	半導体国内生産金額	3.79兆円		+4～+5%
	情報通信	情報サービス業売上高	11.30兆円		+2～+3%
減少	石油	燃料油販売量	2.19億kl		3～2%
	小売	百貨店全店売上高	7.66兆円		2～1.5%
	建設	建設工事受注額	13.57兆円		±0～+1%
	住宅	新設住宅着工戸数	104万戸		+10～+11%

(注)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

6期連続の増益

- こうした環境の下、2007年度の企業業績は6期連続の増収増益を達成した模様（主要企業202社の合計、対象業種と対象企業は3～4ページを参照）。
- 原燃料高が響いた紙パルプや石油元売、受注採算の悪化に見舞われた建設といった業種が大幅な減益に陥るなど、減益となる業種も散見されるものの、全体としては国内外の好調な需要や企業の生産性向上の取り組みが奏功し、加工組立業種を中心に増益基調を維持した。

2. 2008 年度の動向

踊り場を迎える産業景気

- 2008 年度の産業景気は、米国が急激な景気減速に陥るなど世界経済が変調をきたすなか、これまで続いてきた回復基調が一変し、踊り場を迎えそうだ。年度後半には米国景気の底打ちに伴い緩やかな持ち直しに転じるというのがメインシナリオであるが、シナリオ通りの展開を辿るとしても世界経済の大幅減速の影響が鮮明化する年度前半の落ち込みを補いきれず、幅広い業種で需要は伸び悩みを余儀なくされよう。実際、2008 年度を通じてグローバルベースの需要環境が改善する見通しとなっているのは自動車や情報サービス、海運など一部の業種に限られ、大半の業種は横這いしないし悪化する見通しである（図表 2）。
- 具体的にみると、まず外需に関しては、自動車や海運などの分野は新興国の旺盛な需要に支えられ増勢を維持できようが、化学や機械、エレクトロニクスなど多くの分野は欧米の景気減速が響き、需要は横這い程度にとどまる見通し。
- 内需についても、住宅関連こそ前年の反動増が見込まれるものの、大半の分野は株安やエネルギー価格の高止まり、相次ぐ食品値上げなどを背景とする消費マインドの停滞から総じて弱含みの状態が続く見通しであり、一年を通じて“内需の頭打ち”が明確になりそうだ。

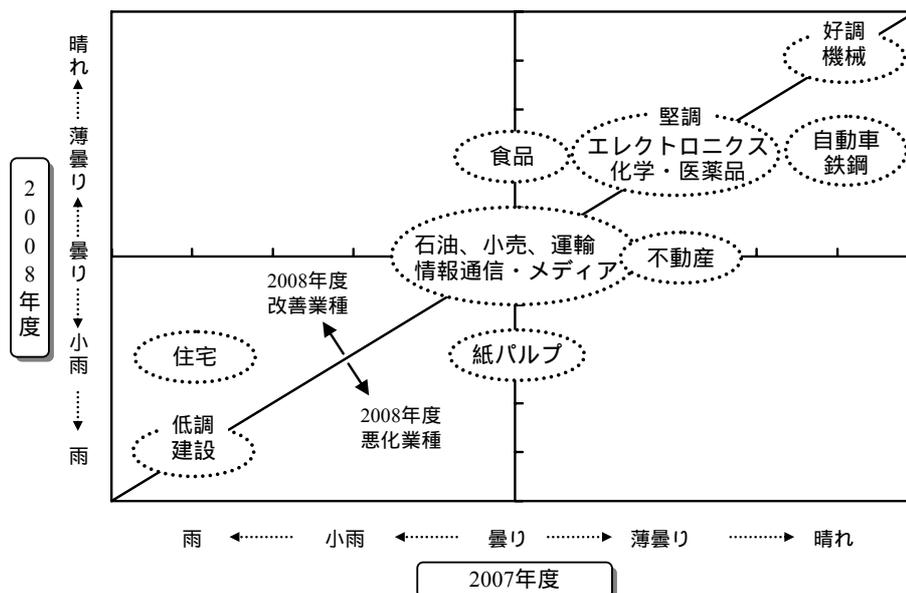
図表 2：2008 年度の需要環境の見通し

2008年度に予想される 需要環境の変化	業種
改善(需要増加)	自動車、情報サービス、海運、住宅
横這い(需要横這い)	鉄鋼、紙パルプ、化学、医薬品、食品、 機械、エレクトロニクス、陸運、空運、建設
悪化(需要減少)	石油、通信、放送、小売、不動産

7 期振りの減益へ転じる見通し

- こうしたなか 2008 年度の企業業績は、需要が伸び悩むことに加え、円高が響くことにより、7 期振りに小幅減益に転じる見通し。
- 分野別にみると、まず非製造業に関しては、内需が盛り上がり欠けるとみられるなか、外需が好調な海運や経営統合による経費削減効果が見込める大手百貨店など一部の業種では過去最高益が見込まれるものの、衣料品の販売が弱含む総合スーパーや受注採算の悪化が続く建設といった業種では前年に続いて減益が見込まれるなど、業種ごとに業績格差が広がる可能性が高く、総じてみれば企業業績は前年並みの水準に留まりそうだ（次頁図表 3）。
- 製造業については、2008 年度は需要環境に停滞感が出ることに加え、円高の進行や原燃料（原油や石炭、鉄鉱石など）のコストアップが利益の押し下げ要因として多くの業種に影響を与えることから、減益に転じる見通し。とりわけ自動車や鉄鋼など近年の企業業績を牽引してきた業種において、引き続き高水準ながら減益を余儀なくされることが響こう。

図表 3：業種別にみた景況感（業種大分類、2007～2008 年度）



足元の円高や原油の高騰が持続した場合、もう一段の業績悪化の可能性も

- なお、本稿が前提としている 2008 年度平均の円相場は 107 円 / ドル、原油価格は (WTI) は 86 ドル / バレルであるが (詳細は 4 ページを参照) 足元では米国の景気後退懸念などを背景に円高・原油高の方向に進んでいることから (3 月 28 日の円相場は 100.2 円 / ドル、原油価格 (WTI) は 106.9 ドル / バレル) この水準が 2008 年度を通じて持続した場合をリスクケースとして意識しておく必要がある。
- この場合、企業業績は 自動車や総合重機、海運など外需 (輸出) 比率の高い業種、陸運や空運など燃料コストのウェイトの大きい業種、を中心にもう一段の減益に陥る可能性がある。
- 仮に 2008 年度平均の円相場を 100 円 / ドル、原油価格 (WTI) を 100 ドル / バレルと想定したケースにおける、2008 年度の企業業績の見通しは図表 4 の通り。

図表 4：「足元の円高と原油の高騰が続いたケース」の 2008 年度の業績見通し

営業利益の増減 (前年比)	本稿の前提 (円/ドル107円、原油86ドルを想定)	足元の相場が続いたケース (円/ドル100円、原油100ドルを想定)
大幅増益 (+10%以上)	海運、総合化学、石油	
増益 (+3% ~ +10%)	医薬品、食品、総合重機、総合家電、総合電機、通信、百貨店、不動産	総合電機、医薬品、石油、通信、食品、百貨店、不動産
横這い程度 (3% ~ +3%)	合成繊維、産業機械、工作機械、スーパー、コンビニ、陸運、空運	総合家電、 <u>総合化学</u> 、産業機械、スーパー、コンビニ
減益 (10% ~ 3%)	鉄鋼、建設、住宅	鉄鋼、 <u>合成繊維</u> 、工作機械、 <u>海運</u> 、建設、住宅
大幅減益 (10%以下)	自動車、紙パルプ	<u>自動車</u> 、 <u>総合重機</u> 、 <u>紙パルプ</u> 、 <u>陸運</u> 、 <u>空運</u>

(注) 下線は業績悪化の度合いが大きい業種。

2. わが国産業の中期展望

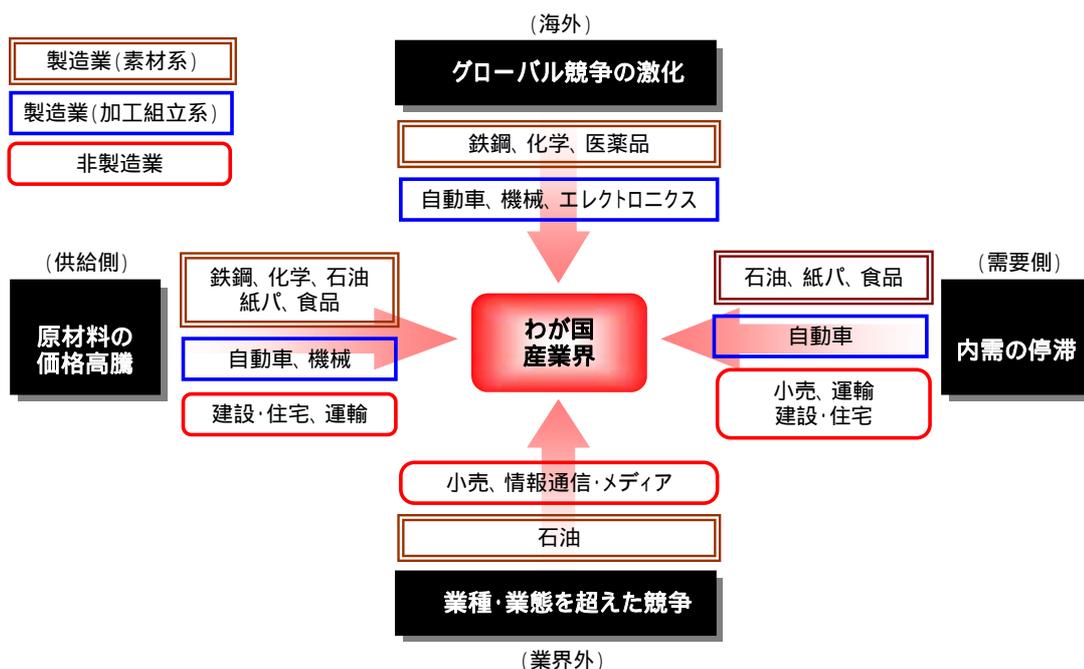
【要約】

- ◇ 産業界の中期的な姿を展望した場合、内需の停滞、原材料の価格高騰、グローバル競争の激化、業種・業態を超えた競争、といった構造的な変化がわが国企業の競争力を左右するポイントと位置付けられよう。
- ◇ 今後、わが国企業が成長を確固たるものにするには、業種ごとの特性を踏まえたうえで、構造変化を乗り越える戦略を如何に展開するかが鍵となる。

1. わが国産業界を取り巻く“4つの構造変化”

- これまでわが国の産業界は、企業の競争力強化に向けた地道な取り組みや、世界経済の堅調な成長による需要面の追い風に支えられ、2002年前後から増益基調を継続するなど息の長い業績回復を果たしてきた。しかしながら足元では、米国を起点に世界経済が変調をきたすなか、わが国の産業景気も踊り場の様相を強めている。
- 当面は世界経済が変調をいつ脱するかが景気動向をみるうえでの焦点となるが、ここでは中期的な視点から、わが国産業界を取り巻く4つの構造変化、すなわち 内需の停滞、原材料の価格高騰、グローバル競争の激化、業種・業態を超えた競争の展開、に注目したい。
- わが国産業界の中期的な姿を展望した場合、これらの構造変化が短期的な世界経済の変動の如何にかかわらず大きな影響を与える公算が大きい。すなわち、次の成長局面を迎えたとしても、産業界に一律な成長は期待できず、業種に応じた構造変化の影響や、構造的な試練を乗り越えるための企業の戦略の成否が、景況感や企業業績の格差へと繋がる可能性が高い。
- 4つの構造変化ごとに、影響度の大きい業種を図示すると図表1の通り。

図表1：わが国の産業界を取り巻く“4つの構造変化”



(1) 内需の停滞

- 第一の構造変化としては、多くの業界で国内需要の頭打ちや落ち込みが鮮明になってきている点が挙げられる。この点は、近年の景気回復局面で「回復実感の乏しさ」をもたらす主因となってきたが、今後を展望しても、人口が減少局面に突入するとともに、財政政策の発動の余地も狭まるなかで、こうした傾向は中期的に強まっていくとみられる。
- 具体的には、小売や建設といった国内型の非製造業、並びに石油元売や紙パルプなど素材系メーカーのうち内需比率の高い業種では、市場規模の縮小がより鮮明になると予想される、総じて景況感の良い加工組立系メーカーにおいても、自動車の国内販売の不振が続くなど国内マーケットの地盤沈下が起こっており、この傾向は今後も一段と強まる可能性が高い、といった点が指摘できる（図表2）。こうした“内需の停滞”は、今後もわが国産業界にとって成長に向けての制約要因として強く意識されることになる。

図表2：内需が停滞する分野

業種	指標	単位	2000年度	2006	2007(見込)	2008(予想)	中期的な方向感	
非製造業	小売	小売販売額	十億円	139,743 (▲0.8)	135,054 (注1)(-)	135,078 (0.0)	1~ 0.5%	一微減→
		百貨店売上高	十億円	8,741 (▲2.6)	7,757 (▲1.2)	7,663 (▲1.2)	2~ 1.5%	一減少→
	運輸(陸運)	営業用自動車輸送量	百万トン	2,933 (2.1)	2,900 (1.4)	2,885 (▲0.5)	横這い	一横這い→
	建設	建設工事受注額	十億円	14,968 (▲6.6)	13,894 (3.3)	13,598 (▲2.1)	±0~+1%	一微減→
素材	石油	燃料油国内販売量	百万kl	243 (▲1.1)	224 (▲5.2)	219 (▲2.3)	3~ 2%	一減少→
	紙パ	洋紙国内需要	万トン	1,969 (3.5)	1,981 (0.1)	1,962 (▲1.0)	0.5%程度	一微減→
加工組立	自動車	国内販売台数(注2)	万台	596 (1.8)	574 (▲1.9)	535 (▲6.7)	4~ 3%	一減少→
	エレクトロニクス	国内パソコン販売台数	万台	1,522 (24.0)	1,337 (▲6.6)	1,301 (▲2.7)	+1~+2%	一横這い→

(注)1.統計の見直しにより前年と連続性なし。

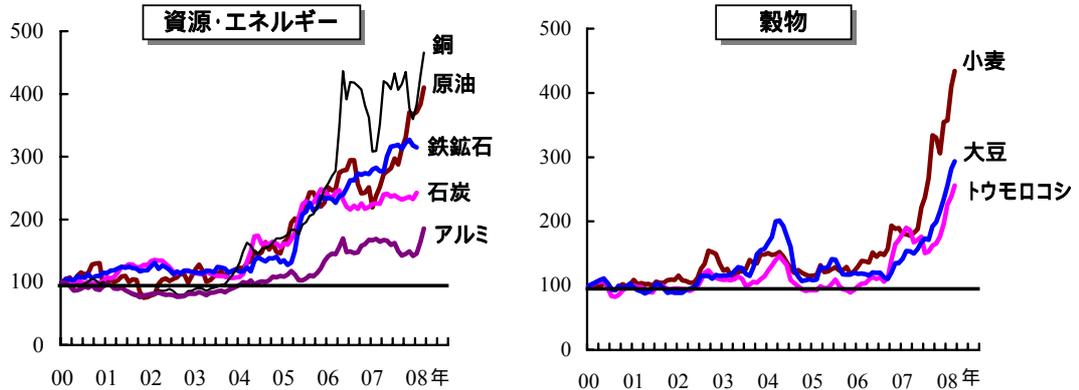
2.数値は暦年。

(資料)各種資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(2) 原材料の価格高騰

- 次にインパクトが大きいと考えられるのが“原料高”である。近年、新興国の経済成長に伴う資源や食料の需要拡大が続くなか、原油を始めとする様々な原材料の価格高騰が顕著となっている（次頁図表3）。投機資金の影響といった不透明な部分はあるものの、世界的に油田や鉱山といった資源の「寡占化」や「国有化」の流れが強まるなか、こうした原料高は中期的に続き、わが国産業界の重石となろう。また、業種間の力関係を背景とした価格転嫁の可否が影響の濃淡をもたらすことになる。
- 具体的には、鉄鋼、化学、石油、紙パルプ、食品といった素材系メーカーへの影響が今後も懸念されるほか、非製造業においても建設、住宅、陸運、空運といった原燃料コストの割合が高い業種ではコスト面の重圧となる可能性が高い。また機械や造船、建設といった川下業界においても、今後は原材料の価格転嫁の如何が業績を左右する要因となっていこう。

図表 3：原材料価格の動向

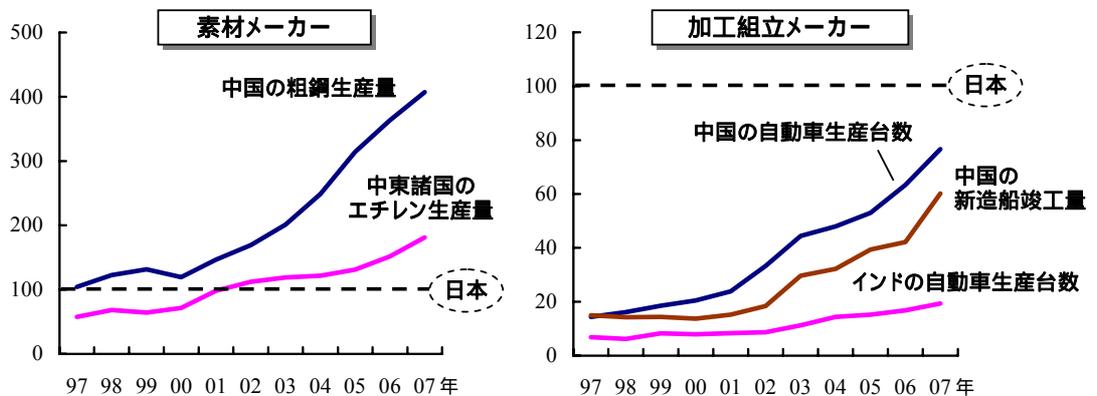


(注)2000年1月の価格を100として指数化。
 (資料)各種資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(3) グローバル競争の激化

- また、多くの業界で“グローバル競争の激化”が加速している点も見逃せない。
- 内需の停滞が続くなか、わが国の産業、とりわけ製造業を中心とする外需型産業においては、グローバル競争を勝ち抜いていくことが今後の成長に向けた必須条件だが、中期的にはアジア（韓国・台湾・中国等）や中東諸国などの台頭が脅威となろう。従って、今後は主戦場となる新興国市場を巡って、従来の欧米勢に加え、資本力や技術力を着実に高めつつあるアジアや中東諸国のメーカーがわが国企業の有力な競争相手となるケースが増えそうだ。
- 具体的には、石油化学や鉄鋼など素材分野（主に汎用品の領域）では中国や中東諸国のメーカー、自動車や造船、エレクトロニクスなどの加工組立分野では、これまでの韓国・台湾勢に加えて中国やインドのメーカー、といった勢力が急速に業容を拡大しており、今後もわが国メーカーの脅威としてさらなる台頭が見込まれよう（図表4）。

図表 4：海外勢の台頭状況

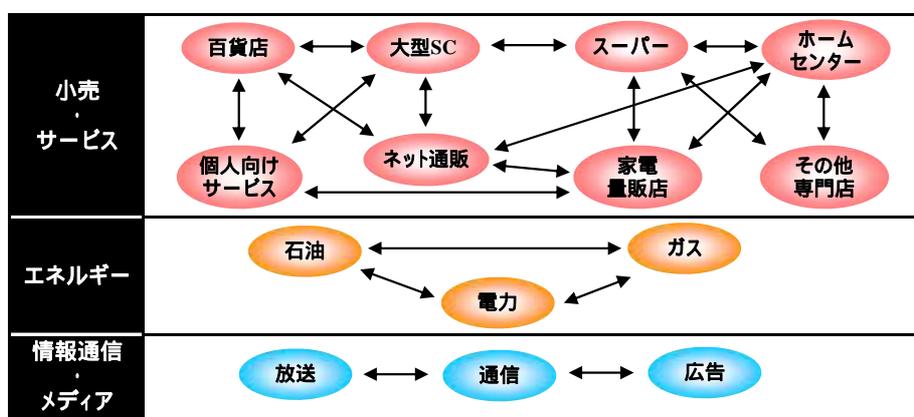


(注)日本国内の同時期の水準を100として指数化。
 (資料)各種資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(4)業種・業態を超えた競争

- 再び国内に目を転じると、消費形態の多様化などを背景に、内需型の産業で既存の業種・業態を超えた競争が今まで以上に激化している点も注目される。今後も内需の停滞が続くと予想されるなか、この流れは「限られたパイを巡る競争」を激化させ、業種間や企業間の業績格差を広げていく可能性が高く、一方で業種・業態の異なる企業同士の連携を産み出す契機となりそうだ。
- 具体的には、百貨店やスーパーなどの小売分野、石油や電力、ガスなどのエネルギー分野、通信や放送、広告などのメディア分野、といった業種で、今後も“業種間競争”あるいは“業種を超えた連携”が産業構造の変化をもたらす重要なファクターと位置付けられよう（図表5）。

図表5：業種・業態を超えた競争の例（矢印は競争関係）



2. 次の成長の実現に向けた“わが国企業の課題”

- こうした展望のもと、わが国企業が業績の踊り場を乗り越え、成長を確固たるものにするためには、素材系メーカーでは『原料調達が多様化』や『製品の高付加価値化』、加工組立系メーカーでは『新興国市場の強化』、非製造業では『消費者への訴求力の向上』や『新たな収益機会の獲得』、といった点が鍵となる。
- また分野を問わず、停滞感が強まると予想される内需依存型の業種においては、国内設備の削減など、より踏み込んだ構造調整を迫られるケースが出てきそうだ。

(1)素材系メーカー～原料調達から生産、製品開発に至るまで多くの課題

- ここ数年、素材系業種では、アジアにおける需要増を背景に鉄鋼や石油化学の生産量が過去最高を記録するなど総じて良好な収益環境が続き、製品開発面や生産面の自助努力も相俟って、わが国企業は復活を果たしてきた（鉄鋼メーカーや総合化学メーカーはここ数年で過去最高益を計上）。しかしながら、今後は原料高の継続に加えて新興国勢との競合の高まりが予想されることから、業種毎にタイミングの違いこそあれ、収益環境は中期的に「追い風」から「向かい風」へと変化する可能性が高い。
- 今後予想される収益環境の悪化を乗り越え、わが国企業が持続的な成長を果たしていくためには、海外鉱山の買収などの『原料調達が多様化』、新製品の開発を中

心とする『製品の高付加価値化』、新興国における生産拠点立ち上げなどの『海外展開の強化』といった数多くの課題がある（図表6）。

- こうした課題の解決に成功した企業は、激化が見込まれるグローバル競争に勝ち残り、「新興国の需要拡大」や「自動車業界など主力ユーザーの業容拡大」といった機会を捉えて業績拡大を遂げることが可能となるが、その一方で特段の解決策を講じることができない企業は業績低迷を余儀なくされるなど、今後は業界内の優勝劣敗が鮮明となろう。
- 課題克服のためには相応の投資や開発コストを伴ううえ、既存の事業領域の枠外に踏み出す必要も出てくるため成功への道程は平坦ではないが、最近では新興国での大型プロジェクトの立ち上げなど、各社が将来を見据えて、事業リスクを取りつつ攻めに出る事例が増えており、今後の具体的な成果が待たれる（図表7）。
- 一方、素材系メーカーのなかでも内需依存度の高い業種（石油、紙パルプ、食品など）については、内需が停滞するなかで国内設備の過剰感が目立ってきており、当面は設備の廃棄や合理化といった構造調整がより優先的な課題である。この過程で、さらなる業界再編も視野に入ってきてそうだ。

図表6：素材系メーカーの今後の課題

【今後の課題】	【対象業種】	【具体例】
原料調達が多様化	全業種	(鉄鋼) 海外の鉱山の買収 (化学) 中東などでの原料立地型プロジェクトの展開
製品の高付加価値化	鉄鋼、化学、医薬品 食品	(化学) 電子材料や自動車材料などの新製品開発 (食品) 安心・安全への取組の強化
海外展開の強化	鉄鋼、化学、医薬品 石油、食品	(鉄鋼) 海外における高炉の新設 (石油) 海外での資源開発事業や潤滑油事業の強化 (食品) 中国やインドなど成長市場への進出
国内の構造調整	石油、紙パ、食品	(石油、紙パ) 国内の余剰生産能力の解消

【今後の成長機会】

- ・新興国の需要拡大
- ・製品ユーザー（わが国の自動車メーカーやエレクトロニクスメーカー）の業容拡大

図表7：素材系メーカーの課題への取り組み

区分	業種	企業名	内容
原料調達が多様化	化学	住友化学	サウジアラビアで大規模石化プラントを建設中
製品の高付加価値化	化学	三菱化学	電子材料など7分野の新規事業の育成目標を発表
海外展開の強化	鉄鋼	新日本製鐵	ブラジルの高炉建設プロジェクトへの参画を発表

(資料) プレスリリースなどをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(2)加工組立系メーカー ~ 『新興国市場の強化』がさらなる成長の鍵

- 加工組立分野では、これまで自動車業界が低燃費・低価格といった製品の強みを背景に主要国における市場シェアを上昇させ、エレクトロニクス業界も薄型TVを始めとした製品で海外勢との覇権争いを繰り広げるなど、わが国企業は世界市場での存在感を高めてきた。また近年はグローバルレベルの経済成長が追い風となったこ

とで、わが国企業は自動車業界を筆頭に総じて好調な業績を収め、近年の景気回復の牽引役を果たしてきたといえる。

- ただし、一方で自動車の国内販売が2005年から減少を続けるなど、内需に関しては停滞感が強まっていることも見逃せない。この傾向は中期的に続くと予想されることから、わが国の加工組立系メーカーが成長戦略を描くうえでは、これまで以上に外需に活路を求める必要性が高まろう。
- こうしたなか、わが国企業がもう一段の成長を遂げるためには、今後は中国やインドにおける生産体制・販売網・サービス体制の充実といった『新興国市場の強化』が鍵を握る（図表8、図表9）。また、消費者の価格選好が強い新興国市場を開拓しつつ、地場メーカーを含めた熾烈な競争を勝ち抜いていくうえでは、開発・設計の現地化や地場サプライヤーの活用といった『コストダウンの高度化』を進めていくことも重要となる。今後、こうした取り組みに先行した企業と、人材や投資余力のネックから積極的に踏み出せない企業との業績格差はますます広がっていくことになりそうだ。
- なお手掛ける製品が多岐にわたるエレクトロニクス業界では、様々な製品で海外メーカーとのグローバル競争が激化するなか、低採算製品の事業の将来性を見極めるとともに、強みのある製品については一段と強化していくといった『事業ポートフォリオの変革』が引き続き課題となろう。この過程では、今後も国内外の企業を巻き込んだ業界再編が起こりそうだ。

図表8：加工組立系メーカーの今後の課題

【今後の課題】	【対象業種】	【具体例】
新興国市場の強化	自動車、機械 エレクトロニクス	(自動車) グローバル生産体制の充実 中国やインドでの販売網の拡充 (機械) アジアや中東欧でのサービス拠点の拡充 (エレクトロニクス) アジアや中東欧での販路構築
コストダウンの高度化	自動車、機械 エレクトロニクス	(自動車) 中国やインドにおける開発・設計の現地化 欧米系や地場系のサプライヤーの活用 (機械) プラント向け機械の設計の標準化
事業ポートフォリオの変革	エレクトロニクス	(エレクトロニクス) 低採算製品の事業存続の見極め デバイスなど主力製品での事業買収

【今後の成長機会】

- ・新興国の需要拡大
- ・環境規制の強化に伴う、省エネ型製品への需要の高まり

図表9：加工組立系メーカーの課題への取り組み

区分	業種	企業名	内容
新興国市場の強化	自動車	トヨタ自動車	中国の生産能力を2012年までに約4割増(2007年対比)、インドの生産能力を同6倍増とする計画
コストダウンの高度化	自動車	ホンダ	中国やタイに開発拠点を新設
事業ポートフォリオの変革	エレクトロニクス	日立製作所	液晶パネルの生産から実質的に撤退
		シャープ	液晶パネルでの大規模投資を継続し、パネルの外販を強化

(資料) プレスリリースなどをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(3)非製造業 ~ ゼロサムゲームが続くなか、高まる差異化戦略の重要性

- 非製造業分野は内需依存度の高い業種が大半だが、近年は国内の可処分所得が伸び悩むなか、小売販売額が90年代後半からマイナス基調を続けるなどわが国企業の収益環境は総じて低調な状態が続いている。今後を見通しても、人口が減少局面へと転じたことから市場の下押し圧力は強まっていく恐れがあり、わが国企業の収益環境には明るい展望を描けないのが実情である。また消費者のライフスタイルの多様化を背景に、業種・業態を超えた競争も今まで以上に高まっていこう。
- このようにゼロサムゲームの様相が強まるなか、海運や情報サービスなど需要の底堅い一部業種を除き、非製造業分野でわが国企業が一樣に成長を続けることは期待し難いが、各社が限られた成長機会を捉え、優位性を確立するためには、まずは店舗の魅力向上（小売）やコンテンツの強化（通信・メディア）といった『消費者への訴求力の向上』が不可欠である（図表10、次頁図表11）。これにより競合他社との差異化に成功した企業が、他社のパイを奪う形での二極化が進展しよう。
- 一方で体力のある企業においては、既存の枠組みにとどまらず、海外への出店（小売）や海外プロジェクトの受注（建設）、不動産ファンド事業のさらなる強化（不動産）といった『新たな収益機会の獲得』に成長の活路を見出すことも選択肢となる。ただし、過去のノウハウ蓄積が少ない分野を拡大する形となるだけに、各社の事業オペレーションやマネジメントの実力が試されよう。
- また内需が停滞するなか、参入企業の過剰感が大きい業種では今後の本格的な構造調整が不可避といえよう。

図表 10：非製造業の今後の課題

【今後の課題】	【対象業種】	【具体例】
消費者への訴求力の向上	小売、通信、運輸(空運)	(小売) 百貨店: 都心部における一番店の充実 総合スーパー: 業態の複合化による総合力の発揮 一般のスーパー: 地域密着型の店作り コンビニ: サービス事業(非物販)の強化 (通信) 「通信と放送の融合」に向けたコンテンツの強化やインフラの整備
新たな収益機会の獲得	小売、運輸(陸運)、建設、住宅、不動産	(小売) 百貨店・スーパー: アジアなど海外での出店 (運輸) 陸運: 国際物流の強化、新興国への進出 (建設・住宅) 海外案件の受注、不動産開発事業の強化 (不動産) 不動産ファンド事業のさらなる強化 海外の不動産ビジネスの取り込み
国内の構造調整	小売、建設	(小売) 集客力に劣る業態や企業の再編 (建設) プレーヤーの減少を通じた過当競争の緩和
【今後の成長機会】	<ul style="list-style-type: none"> ・「通信と放送の融合」に向けた規制緩和 ・不動産ファンド市場の成長持続 	

図表 11：非製造業の課題への取り組み

区分	業種	企業名	内容
消費者への訴求力の向上	小売(百貨店)	三越	銀座地区一番店の奪回を狙い、経営統合する伊勢丹のノウハウを活かしながら銀座三越を大幅に増床する計画
	小売(コンビニ)	ファミリーマート	店舗での住民票の発行など行政サービスの拡充を検討中
新たな収益機会の獲得	小売(百貨店)	伊勢丹	2008年末に北京に出店を予定
	小売(スーパー)	イオン	中国などアジア諸国の店舗網拡大を計画中
	運輸(陸運)	日本通運	中国の航空フォワーダーを買収

(資料)プレスリリースなどをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

× × ×

わが国企業は6期連続の増益を果たすなか、財務体質の改善や環境変化への抵抗力の強化を果たしてきたが、足元の踊り場後を展望すると、さらなる成長を実現できるか否かは上述の“4つの構造変化”への対応力が鍵を握っている。海外市場では新興国を中心に拡大するパイを如何に取り込んでいくか、国内市場では縮小する内需を前提に如何にシェアアップを実現していくかなど、個々の企業の実力が問われる時代を迎えることになる。

(2008.3.31 須崎 嘉之)

【トピックス：2008年度の海外産業動向】

- 足元でわが国産業景気に影響を及ぼしつつある海外産業動向をみると、この先、米国経済の変調が、欧州やアジアにも広がっていくことが予想される。
- サプライムローン問題を契機とした米国経済の変調は、金融・住宅市場の混乱から個人消費の大幅な減速へと深刻化しており、内需関連業種を中心に本格的な調整局面を迎えている。こうした米国経済の変調は、国際金融市場の混乱を通じて欧州経済の一部業種にも飛び火しており、今後は、欧州でも、内需関連業種を中心に減速感が強まる可能性が高まっている。また、内需拡大が続くアジア経済は総じて堅調な推移を続けているが、従来に比べれば米国経済との相関性が薄れてきたとはいえ、この先、米国経済の減速感が強まるとみられるなかでは、外需関連業種を中心に米国向けの減速による影響を被る業種が増えてこよう。

図表：地域別にみた景況感

地域	加工組立業種	素材業種	非製造業
米州	～ ×		×
	自動車は、ファイナンス環境の悪化が響き、マイナス基調が鮮明化。電機は、需要増を背景に概ね堅調。	鉄鋼は、建設・自動車向けを中心に停滞。化学は、住宅向けは不振。エネルギーは好調持続。	小売は、前年並みに大幅減速。運輸も荷動き鈍化。住宅は前年比二桁減が継続。不動産は賃料上昇が鈍化。
欧州	～ ×		～ ×
	自動車は、金融環境の悪化から販売台数は冴えない展開。機械は、ユーロ高の影響を受けて減速感が鮮明化。	鉄鋼、化学は、原料コスト増を価格転嫁で補えず。エネルギーは、原油価格の高騰に支えられ堅調に推移。	金融環境の悪化から小売は弱含み。住宅は調整入り、オフィス賃料の上昇も鈍化。運輸、ホテルは堅調に推移。
アジア	～		
	自動車は、総じて回復基調。電機は、域内向けが主力の家電は増勢維持、米国向けが主力の半導体は停滞。	化学、繊維は、機能性分野を中心に域内需要は旺盛だが、汎用品分野は生産コスト増で輸出競争力が低下。	小売、ホテルは、好調持続。建設は、大型案件が目白押し。シンガポールなどでは不動産価格・賃料が高騰。
中国	～		
	家電、情報通信機器、アパレルは、輸出環境悪化で成長ペース鈍化。自動車は、内需向けを中心に好調を維持。	鉄鋼は、政府による輸出抑制策の影響で減速。化学、紙・パルプは、旺盛な内需に支えられて高成長を維持。	小売、食品、サービスは、所得環境の改善を背景に高成長を維持。不動産は、一部の地域で市況下落の動き。

(注) ○：好調持続、●：現状維持、×：悪化

(1)米州：内需関連業種を中心に本格的な調整局面に

- 米国産業景気は、内需関連業種を中心に調整局面入り鮮明化しつつある。
- サプライムローン問題に端を発する米国経済の変調は、金融機関の業況悪化や住宅市場の落ち込みに留まらず、内需関連産業を中心とした幅広い業種に拡がりつつある。新築住宅販売戸数や住宅着工件数の大幅な落ち込みが続いていることに加え、金融市場の混乱に伴うオートローン環境の悪化（審査の厳格化）が響いて、自動車販売台数も昨年半ば頃からマイナス基調が強まっている。また、足元では、雇用情勢の悪化やインフレ懸念の台頭など景気の先行きに対する不透明感が強まるなか、株価下落などによる逆資産効果も相俟って、個人消費・サービス関連産業にも減速感が広がっている。小売売上高は、前年比横這い程度にまで伸

び率が鈍化しているほか、運輸も、自動車関連を始めとして幅広い分野で荷動きが鈍っており、鉄道・トラックともに前年割れが続いている。建設・不動産についても、住宅関連市場の落ち込みを受けて、住宅価格が大幅に下落しているし、ここ数年のオフィス賃料の上昇ペースも俄かに鈍化している。

- 素材・外需関連業種は、一部の業種において陰りが生じつつある。原油価格の高騰に支えられエネルギー関連業種は好調を継続しているし、エレクトロニクスは、米州向けが伸び悩むなかでも新興国向けの需要拡大の恩恵を享受して概ね底堅く推移している。その一方で、建設の不振が響く建設機械などが足を引っ張って機械受注も従来の増勢が鈍化しているし、鉄鋼も、建設向けや自動車向けを中心に需要が停滞している。また、化学も、住宅向けのウェイトが高い一部の品種は不振を余儀なくされている。
- この先、財政・金融面で政府の景気浮揚策が取られるなか、戻し減税による販売押し上げ効果などもあって年後半には底を打つ業種も出てこようが、サブプライム問題の影響が一段と深刻化する年前半の落ち込みを補いきれそうになく、幅広い業種で前年からの大幅減速を強いられよう。また、米国経済の変調がアジアなど世界経済に波及した場合には、これまで総じて底堅く推移してきたエレクトロニクスなども相応の影響を免れそうにない。

(2) 欧州：減速の兆しが強まる産業景気

- 欧州産業景気は、減速の兆しが強まりつつある。
- まず、個人消費・サービス関連業種では、調整局面入りの気配を漂わせる業種が増えてきている。たしかに、運輸や航空、ホテルなどは、EU 経済圏の拡大・連携深化を背景にヒト・モノの域内移動が活発化するなか、依然として堅調に推移している。ただ、サブプライムローン問題を受けて金融機関が審査基準を厳格化しているうえ、資源価格高騰を起点としたインフレ懸念から欧州・英国中央銀行の利下げが小幅にとどまっていることもあって、英国・スペイン・フランスなどで住宅価格は調整局面に入りつつあるし、オフィス賃料の上昇ペースも鈍化している。また、こうした金融・住宅市場の変調や物価上昇を受けて、小売売上高も弱含みに転じているし、自動車販売台数も冴えない展開が続いている。
- 一方、素材・外需関連業種についても、総じて前年を上回る水準で推移しているとはいえ、その伸び率は鈍化傾向が鮮明化しつつある。たしかに、世界的な需要増や地政学リスクへの懸念などから原油価格が高騰、つれて天然ガス・電力価格も上昇するなど、エネルギー産業は概ね堅調に推移している。ただ、素材業種をみると、BRICs 諸国における需要増を起点とした原料価格の高騰を受けて、鉄鋼や化学などの製品価格は上昇しているが、コスト上昇分を完全に転嫁することが難しい状況になりつつある。また、加工組立業種をみても、ドイツ工作機械受注額は、中東欧・ロシア向けなどを牽引役に増勢こそ維持しているが、ユーロ高の影響などから増加ペースの鈍化が鮮明になっている。
- 欧州経済のファンダメンタルは依然として底堅く、年後半には金融・資本市場の混乱はある程度鎮静化し、利下げや景気対策などから全般的に持ち直しに向かうとみられるが、当面は、内需関連業種を中心に減速感が強まる展開が予想される。

(3)アジア：“まだら模様”の産業景気

- アジア産業景気は、全体としては成長軌道を辿っているものの、内需関連業種と外需関連業種の景況感に格差が生じつつある。
- まず、近年の経済成長が著しい中国では、多くの業種で成長市場を巡る能力増強・拡販競争が激化しているが、そうしたなかでも、内需関連業種は総じて順調に成長を続けている。個人消費・サービス関連業種をみると、当局による過剰投資抑制策の影響もあって、不動産では一部の地域で市況下落の動きがみられるが、自動車や小売、食品、サービスは、所得環境の改善や沿海部から内陸部への市場の裾野拡大などを背景に高成長を続けている。また、素材業種では、鉄鋼のように、政府による輸出抑制策の影響を受けて、生産量の伸びが鈍化した業種もあるが、化学や紙・パルプは旺盛な内需に支えられて高成長を維持している。
- 一方、家電や情報通信機器、アパレルなど相対的に輸出比率が高い業種では、昨年後半以降、成長の減速感が一段と強まっている。人件費の上昇や人民元高の進展といった構造要因に加え、貿易摩擦の緩和や産業高度化などを狙った輸出増徴税の還付率引き下げ、加工貿易制度の見直し等により、低付加価値品目を中心に輸出競争力の優位性が低下してきたなかで、ここにきて主な輸出先である米国経済の変調による影響が顕在化してきたためである。
- また、ASEAN 各国でも、内需関連業種は総じて堅調に推移している。個人消費・サービス関連業種では、小売やホテルは、各国の経済成長に伴う所得改善や観光客の増加などを背景に好調に推移しているし、パソコンや携帯電話の需要も増勢を維持している。自動車は、タイこそ暫定政権下の政局不透明感に伴う消費意欲の減退から回復に遅れが生じているが、その他各国では金利低下や物価安定に支えられて総じて回復基調を辿っている。また、建設・不動産は、カジノを含む総合リゾートの着工が始まったシンガポールや公共インフラの大型プロジェクト（第9次マレーシア計画）を推進するマレーシアなどで大規模案件が目白押しとなっているほか、企業のオフィス拡大意欲の高まりを背景に、シンガポールやマレーシアを中心に不動産価格・オフィス賃料が上昇傾向を辿っている。
- 一方、素材・外需関連業種は、米国経済の変調やアジア各国の通貨高などを受けて減速懸念が強まっている。エレクトロニクスでは、ASEAN 域内向けが主体の白物家電や一部の AV 機器などが増勢を維持している一方、中国の加工組立を経由した間接輸出を含めると、米国向けの依存度が高い半導体や電子部品は停滞感が顕在化しつつある。また、繊維や化学など素材業種では、自動車向けなどの機能性分野こそ好調を維持しているが、汎用品分野では、人件費や燃料費などのコスト増が響いて輸出競争力の低下に見舞われており、特にインドネシアやタイの繊維産業は苦戦を強いられている。
- 今後は、米国経済の減速感が強まるなかで、“内需関連の堅調と外需関連の減速”という構図が鮮明化するとみられ、輸出依存度が高い企業においては、機械設備の導入による省力化や生産体制の見直しなどを通じてコスト削減に努めるとともに、製品の高付加価値化や内販拡大に向けた取り組みが求められよう。

2008.3.28 ニューヨーク駐在 永井 隆太 ロンドン駐在 松岡 純一
シンガポール駐在 矢田部 充康 香港駐在 大槻 靖崇

3. 鉄鋼

【要約】

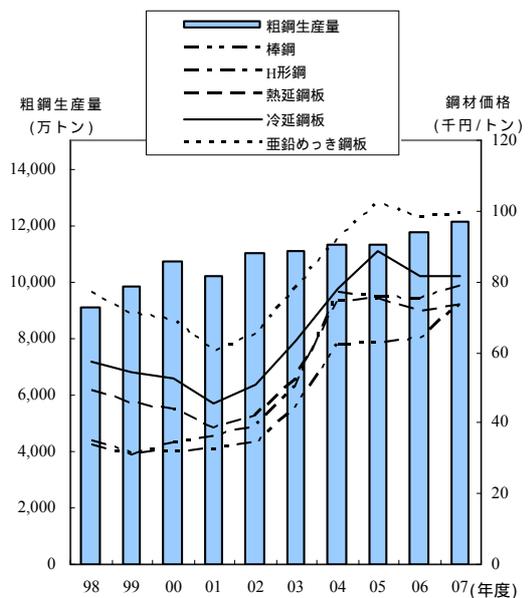
- ◇ 2008年度の粗鋼生産量は、過去最高となった2007年度比微増となる可能性が高い。これは、輸出の減少が予想されるものの、内需が、製造業向けの増勢維持に加え、前年度に落ち込んだ建設向けの回復により、前年を上回るとみられるため。鋼材価格も、鉄鉱石、原料炭といった主原料の高騰を反映し、一段の上昇が予想される。
- ◇ 2008年度の高炉メーカーの業績は増収減益となる見込み。売上高は、販売価格の上昇を主因に二桁台の増収を確保するとみられるが、損益面では、原燃料コストの大幅な上昇が予想されるなか、販売価格の引き上げや合理化ですべてを吸収することは難しく、利益は高水準ながら前年を下回る可能性が高い。

1. 業界環境

2007年度の粗鋼生産量は過去最高

- 2007年度の粗鋼生産量は、内需が前年比微減となったものの、輸出が好調に推移したため、前年比約3%増の1億2,100万トンと、1973年度に記録した1億2,001万トンを上回る過去最高の水準となった模様(図表1、次頁図表2)。
- まず、内需については、製造業向けが堅調に推移したものの、建設向けが大幅に減少したことにより、全体では前年を小幅ながら下回った。具体的には、内需の7割弱を占める製造業向けが、自動車、造船、産業機械の国内生産が好調に推移したことを背景に前年比で4%程度増加。一方、内需の3割強を占める建設向けは、9月に施行された改正建築基準法の影響から下期に建築着工が落ち込んだことで前年比9%弱の大幅減少となった。
- 輸出については、前年比約9%増となった。鋼材の自給化が進む中国向け(輸出に占める割合:15%)は減少したものの、造船業が好調な韓国向け(同:30%)や、自動車生産が増加傾向にあるASEAN諸国向け(同:25%)の輸出が大幅に増加した。アジアの鋼材市場では、年度前半に中国からの汎用鋼材の輸出が急増したものの、高級鋼材を中心に輸出するわが国メーカーへの影響は小さかった。
- 一方、輸入は前年比約2%の小幅な増加となった。上期は中国や韓国からの輸入が増加したものの、下期には、国内の建設向け需要の落ち込みや、海外市況の高騰による内外価格差の拡大から輸入が減少したことで、通期での増加幅は小幅に留まった。

図表1：粗鋼生産量と国内鋼材市況の推移



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

- こうしたなか、鋼材価格は高値圏で推移した。まず、自動車や造船向けを主用途とする高級鋼材の価格は、鉄鉱石や原料炭といった主原料価格が高止まりするなか、造船や輸出向けを中心に値上げが実現し、高値圏で推移した。また、建設向けを中心とする汎用鋼材の価格も、内需が大幅に落ち込むなかで、メーカー各社が需要見合いの生産を徹底したことから、原料である鉄スクラップの高騰が一部転嫁され、前年を上回った。

図表 2：粗鋼生産量、内需、輸出入、国内店売り市況の推移

(単位:千トン、千円/トン、%)

年度	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)	
粗鋼生産量	112,897 (1.7)	112,718 (▲ 0.2)	117,745 (4.5)	121,000 (2.8)	+0.5 ~ +1.0%	
内 需	75,075 (5.4)	76,444 (1.8)	78,419 (2.6)	77,900 (▲ 0.7)	+1.5 ~ +2.5%	
	製造業	46,499 (7.3)	47,961 (3.1)	49,572 (3.4)	51,530 (3.9)	+2.0 ~ +3.0%
	建 設	28,576 (2.3)	28,483 (▲ 0.3)	28,847 (1.3)	26,370 (▲ 8.6)	+1.0 ~ +2.0%
輸 入 出	輸 出	37,613 (▲ 1.5)	34,574 (▲ 8.1)	38,649 (11.8)	42,070 (8.9)	2.5 ~ 3.5%
	輸 入	5,178 (31.1)	5,502 (6.3)	5,202 (▲ 5.5)	5,300 (1.9)	±0 ~ 1%
価 格	冷延薄鋼板	78.6 (21.9)	85.8 (9.2)	80.5 (▲ 6.2)	81.5 (1.2)	+15 ~ +25%
	H 形 鋼	76.9 (53.7)	75.8 (▲ 1.3)	74.9 (▲ 1.3)	79.9 (6.7)	+15 ~ +25%

(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

2008 年度の粗鋼生産量は前年比微増

- 2008 年度の粗鋼生産量は、輸出については前年比 2.5 ~ 3.5%の減少が予想されるものの、内需が堅調に推移するとみられることから、過去最高となった 2007 年度比微増となる見込み。
- まず、内需については、製造業向けが引き続き増勢を維持するとみられ、建設向けも回復するとみられることから、前年度を 2%程度上回る見通し。具体的には、製造業向けが、自動車生産の好調維持や、造船、産業機械向けの需要増から、前年比 2 ~ 3%増加することに加え、建設向けも、改正建築基準法施行により前年度下期に大きく落ち込んだ需要が徐々に回復に向かうことが予想され、通年では前年度を小幅ながら上回る見込み。
- 一方、輸出は、韓国や ASEAN 諸国向けの需要が堅調を維持するとみられるが、メーカー各社の生産余力が乏しく、各社とも内需への対応を優先するとみられ、高水準ながら前年度を下回る公算が大きい。
- 輸入については、アジアの鋼材需給が大幅に緩和する懸念は小さいとみられ、前年並みの水準に留まりそうだ。

- 鋼材価格については、鉄鉱石や原料炭、鉄スクラップといった主原料価格の大幅な上昇が見込まれるなか、メーカー各社が鋼材価格への転嫁を進めるとみられることから、大幅な上昇が予想される。製造業向けが中心の高級鋼材では、国内外で堅調な需要が見込まれるなか、2割前後の上昇が予想され、建設向けが主体の汎用鋼材も、メーカー各社が需要見合いの生産を徹底しながら価格転嫁を進めるとみられることから、前年度を上回る公算が大きい。

2. 企業業績

2007年度は増収減益だが高水準の利益を確保

- 高炉メーカー5社の2007年度の業績は、原燃料コストの増加を主因として、前年比7%弱の営業減益となった模様（次頁図表3：税制改正に伴う減価償却方法の変更による影響^(注)を除いても、営業利益は前年比0.5%程度の減益）
(注)税制改正に伴う減価償却方法変更による減益額は高炉メーカー5社で1,050億円程度となる見込み。
- まず、売上高については、前年比9%程度の増収を確保した。国内外の製造業向けを中心に販売量が増加したことに加え、販売価格も、造船や輸出向けを中心に前年を上回った。
- 一方、損益については、鉄鉱石の価格上昇^(注1)に加え、マンガンやクロムといった副原料価格や海上運賃の高騰によるコストが大幅に増加したが、各社とも販売量の拡大や価格の改善、合理化の実施^(注2)等を通じた収益確保に努め、営業減益とはいえ、引き続き高水準の利益を確保した。
(注1)2007年度の鉄鉱石の輸入単価は前年度比18%程度上昇したとみられる。
(注2)高炉メーカー5社合計で800億円程度のコスト削減を実施。
- 一方、主要電炉メーカーの2007年度の業績は、主原料である鉄スクラップが高騰した一方で、建設向け需要の落ち込みから鋼材価格への転嫁が十分に進まず、マージンは縮小。前年比3~5割の大幅減益を余儀なくされた模様。

2008年度は原燃料価格の高騰により減益が不可避

- 2008年度の高炉メーカーの業績は、原燃料コストの大幅な上昇を、販売価格の引き上げと合理化努力で吸収しきれず、増収減益となる見通し。
- まず、売上高については、前年を10~12%程度上回る見通し。これは、主力製品である高級鋼材の需要が好調を続け、販売数量が高水準を維持する見込みであるうえ、販売価格が、原燃料価格上昇の転嫁により大幅に上昇すると予想されるため。
- しかしながら、損益面では、引き続き高水準の利益を維持するものの、前年比では5~7%程度の営業減益を余儀なくされる見込み。2008年度は原燃料コストの増加が1兆円を大幅に上回るとみられるが^(注)、自動車メーカーなど大口ユーザーに対しては販売価格への転嫁が十分にできないケースも想定される。
(注)鉄鉱石で前年比65%程度、原料炭で前年比100%程度の価格上昇が見込まれ、鉄スクラップや各種副原料も高水準で推移する可能性が高い。
- 一方、電炉メーカーにおいては、前年度に大幅に落ち込んだ建設向けの需要が徐々に回復することが予想されるなか、鋼材価格も一定の値上がりが見込まれる。ただし、鉄スクラップ価格の上昇傾向が続くとみられることから、一部を除いてマージンの大幅な改善は見込めない^(注)。
(注)薄鋼板や厚板、H形鋼など高炉メーカー主導で値上げが進むとみられる一部の製品では、マージンの改善が予想される。

図表 3：高炉メーカー5社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
売上高	94,095 (14.9)	107,808 (14.6)	117,168 (8.7)	128,250 (9.5)	+10.0 ~ +12.0%
営業利益	13,135 (85.6)	16,898 (28.6)	16,597 (▲ 1.8)	15,465 (▲ 6.8)	5.0 ~ 7.0%
営業利益率	14.0	15.7	14.2	12.1	10.0%前後

(注) 1. ()内は前年比伸び率。

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。

(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. 中期的な業界展望

良好な事業環境の裏で勝ち残りをかけたグローバル競争が進行

- わが国の鉄鋼業界では、ここ数年の間、国内外での鋼材需要拡大を背景とした良好な事業環境が継続。90年代を通じて低迷した高炉各社の業績は大幅に改善し、足元の利益はバブル期のピークを上回る高い水準にある。
- 今後を見通しても、しばらくは、国内・海外ともに高水準の鋼材需要が続くとみられ、需要環境が大幅に悪化する懸念は小さそうだ。まず、国内では建設向けの伸びこそ期待できないものの、需要の過半を占める自動車・造船・産業機械といった製造業の生産水準が高いレベルを維持することで全体では底堅い推移が期待でき、海外でも、この先しばらくは中国やインドを中心とする新興国の経済成長が鋼材需要を牽引する状況が続きそうで、鋼材需要は拡大基調を辿ることが予想される。
- 高炉各社の収益環境をみても、鉄鉱石・原料炭といった原料が高値圏で推移することが収益の圧迫要因になるとはいえ、良好な需要環境を背景に、鋼材価格への一定の転嫁が進む状況に変化はなさそうで、しばらくは総じて高水準の利益を確保できる可能性が高い。
- しかしながら、海外に目を向けると、アルセロールミタル、ポスコ、ティッセンクルップといった大手メーカーが、成長が見込まれる新興国を主戦場に激しい陣取り合戦を繰り広げており、将来の勝ち残りを賭けたグローバル競争は激しさを増している。こうした企業は、新興国において他社に先駆けて生産拠点を確保することで逸早く顧客基盤を確立し、併せて鉱山の買収等を通じた原料調達基盤の拡充を図ることで、世界的な鋼材需要拡大を取り込みながら規模的な成長を図っていく戦略を採っている。
- このため、世界の鉄鋼メーカーの勢力図は、中国をはじめとする新興国メーカーの急速な成長に加え、大手メーカーの成長市場における規模拡大の動きにより、この先大きく変化していくことが予想される。すなわち、世界の鉄鋼メーカーの粗鋼生産ランキングにおいて、この数年間で BRICs など新興市場を地盤に急成長を遂げた企業が上位に躍進していることが示すように、今後は“成長市場における需要の取り込み”に成功したメーカーが一段と存在感を増す一方、それができないメーカーは規模の優位性を失っていくことになりそうだ(次頁図表4)

- 昨今、アルセロールミタルの誕生に象徴される世界的な鉄鋼再編の動きが進んでいるが、わが国の鉄鋼メーカーの位置付けが、こうしたグローバル競争のなかで相対的に低下していくことになれば、将来的な買収リスクの高まりに繋がることも否定できない。

図表 4：世界の粗鋼生産ランキング
(薄い網掛け：わが国メーカー、濃い網掛け：新興市場を中心に成長したメーカー)

< 2006年 ^(注) >				< 1995年 >			
(単位：万トン)				(単位：万トン)			
	企業名	国籍	生産量		企業名	国籍	生産量
1	アルセロールミタル	ルクセンブルク	11,798	1	新日本製鐵	日本	2,780
2	新日本製鐵	日本	3,370	2	ポスコ	韓国	2,340
3	JFEホールディングス	日本	3,202	3	ブリティッシュスチール	イギリス	1,570
4	ポスコ	韓国	3,120	4	ユジノール・サシロール	フランス	1,550
5	タタ(含むコラース)	インド	2,470	5	リバ	イタリア	1,440
6	鞍本鋼鉄集団	中国	2,290	6	USX	米国	1,210
7	宝鋼集団	中国	2,253	7	NKK	日本	1,200
8	U.S.スチール	米国	2,125	8	アルベット	ルクセンブルク	1,150
9	ニューコア	米国	2,031	9	川崎製鐵	日本	1,110
10	唐山鋼鉄	中国	1,906	10	住友金属工業	日本	1,070
11	リバ	イタリア	1,819	11	セイル	インド	1,050
12	セヴェルスターリ	ロシア	1,760	12	ティッセン	ドイツ	1,040
13	ティッセン・クルップ	ドイツ	1,680	13	ベスレヘムスチール	米国	950
14	エブラス	ロシア	1,610	14	BHP	オーストラリア	850
15	ゲルダウ	ブラジル	1,557	15	上海宝钢	中国	820

(注)2007年以降の再編を勘案したもの。

(資料)日本鉄鋼連盟「鉄鋼統計要覧」などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

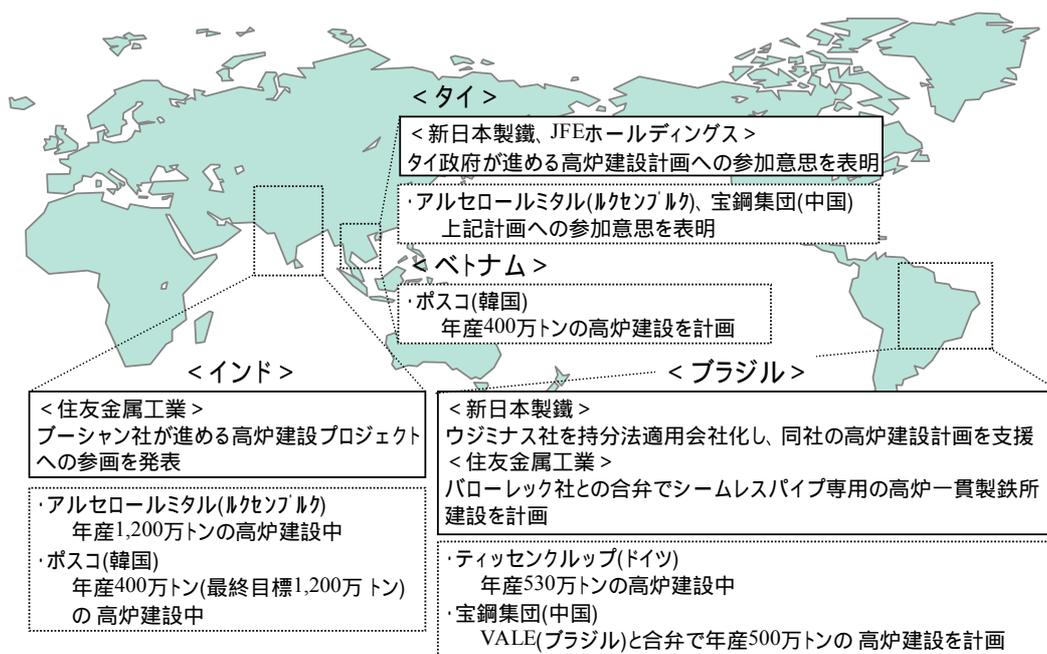
出遅れたわが国高炉メーカーの海外戦略

- こうしたなか、わが国の高炉メーカーが、将来に亘り世界市場で高いプレゼンスを維持するためには、従来型の“ユーザーの海外進出への対応”を主眼とした川下分野中心の海外展開にとどまらず、“規模的な成長”に繋がる川上分野の海外展開を進めることが求められそうだ。しかしながら、この点では、わが国の高炉各社は世界の大手メーカーと比べると出遅れた状況にある。
- まず、新興市場における生産拠点の確保については、ここにきてようやく動き出したところである。具体的には、ブラジルにおいて、新日本製鐵が持分法適用会社のウジミナス社(ブラジル)が進める高炉建設計画への参画を発表し、住友金属工業もバローレック社(フランス)との合弁でシームレス鋼管専用の高炉建設計画を発表しているほか、インドやタイにおいても、わが国メーカーが高炉建設計画に関与する動きが本格化している(次頁図表5)。
- もっとも、ブラジル、インド、東南アジアにおいては^(次頁注)、既に複数の海外のメーカーが大規模な高炉の建設を進めており、わが国各社が事業基盤を確立するには、もう一段の展開のスピードアップが求められそうだ。わが国の高炉メーカーは、世界最高レベルの技術力を誇り、日系自動車メーカーをはじめとする多くのグローバル企業を顧客として抱えるなど、実力では海外大手に先行するだけに、優位性を維

持する観点からも、拠点展開を加速させ、海外大手と比べて遜色ない供給体制を築いていくことが必要となろう。

(注)鉄鉱石資源に恵まれた原料立地を生かして、南米はもちろん、北米、欧州への鋼材供給拠点としても有望な地域であるブラジル、中国に次ぐ有望な成長市場であるインド、中国やインドへの供給拠点としても活用できる東南アジアは、新興市場の鋼材需要を取り込むための生産拠点として好立地にある。

図表5：わが国高炉メーカーと海外大手メーカーの高炉建設に係る動き
(ブラジル、インド、東南アジア)



(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

- 一方、原料確保のための積極的な取り組みという点では、わが国の高炉メーカーは海外大手とは異なり、慎重な姿勢を崩しておらず、目立った動きとしては、上述のウジミナス社によるブラジル鉄鉱山の買収の1件に留まっている。
- たしかに、海外大手が進めるような鉱山の買収については、鉱山の運営に様々なリスクが伴うことに加え、ここ数年の原料価格高騰により権益取得のコストも上昇していることから、慎重な検討が必要である。しかしながら、わが国の高炉各社が海外における事業を強化していくうえでは、原料の安定確保は避けて通れない課題であり、この先も原料価格が高水準で推移した場合には、自社鉱山の確保を進める海外鉄鋼メーカーとの競争においてハンデを負うことも想定される。
- したがって、わが国の高炉各社でも、原料調達ルートの地域的な多様化による原料調達の安定化や、低級鉄石など安価な原料の活用による原料コスト抑制の取り組み強化に加え、海外鉱山の獲得に踏み切ることも一考に値する。原料の安定確保はわが国高炉各社にとって共通の課題であるだけに、そうしたケースでは、複数の高炉メーカーや商社などが共同でリスクを分散しながら、鉱山の買収を進めることが有効な選択肢となりそうだ。

(2008.3.28 宮道 貴之、高畑 暁倫)

4. 紙・パルプ

【要約】

- ◇ 2008 年度の洋紙・板紙の国内生産量は、内需がほぼ横這いとなるものの、輸出増を主因として、前年比微増となる見込み。
- ◇ 製品価格については、板紙では、原燃料価格の上昇分を概ね転嫁することができると思われるものの、洋紙については、足元の価格水準を維持するのが精々とみられる。
- ◇ 2008 年度の紙パルプメーカーの企業業績は、板紙の価格上昇を主因に 1～2%の増収が見込まれるものの、石炭や古紙などの原燃料コストが引き続き上昇するとみられることから、板紙を中心とした製品値上げや合理化によるコスト削減効果を見込んで、前年比 10～20%の減益を余儀なくされよう。

1. 業界環境

2007 年度の国内生産は 1.2%の増加

- 2007 年度の洋紙・板紙の国内生産量は、内需が数年来の横這い基調を辿るなか、輸入紙の減少と輸出の増加により前年比 1.2%の増加となる見込み（次頁図表 1）
- まず、国内需要は洋紙の減少を主因に前年実績を 0.3%下回った。市場の約 6 割を占める洋紙の需要は、製品値上げの影響で商業印刷向け（チラシ、パンフレット等）が減少したことに加え、新聞向けや雑誌・書籍などの出版向けも減少基調が続いていることから前年を 1.0%下回った。
- 一方、需要の約 4 割を占める板紙では、紙器用板紙（菓子の外箱向け等）が省包装化の影響などから減少したものの、主力の段ボール原紙が飲料やデジタル家電向けを中心に増加したことから、全体としては前年比 0.8%の増加となった。
- 輸入紙（内需の約 1 割）は、原油高騰に伴う輸送運賃の上昇を背景に前年比 14.6%と大幅に減少。一方、輸出は、メーカー各社が中国をはじめアジア向けの輸出拡大に注力したことから、前年比 17.7%の大幅な増加となった。
- 製品市況は原燃料コストの高騰を背景に洋紙・板紙とも小幅上昇。ただし、販売マージン（販売価格 - 原燃料コスト）は、チップや原油といった原燃料価格の急騰に販売価格への転嫁が追いつかず縮小した。

2008 年度の国内生産も微増が見込まれる

- 2008 年度の洋紙・板紙の国内生産量は、内需が引き続きほぼ横這いとなるものの、輸出の増加を主因として、前年比微増となる見込み。
- まず、国内需要は、洋紙の減少が続く一方で板紙が堅調に推移し、全体としては前年とほぼ同水準にとどまろう。
- 洋紙の需要は、北京オリンピック開催による新聞用紙需要の下支え効果は見込まれるものの、主力の印刷情報用紙が商業印刷向け、出版向けともに冴えない展開を辿るとみられ、昨年に引き続き微減を余儀なくされよう。

- 一方、板紙の需要は、省包装化の影響などから紙器用板紙の減少が続くものの、主力の段ボール原紙では、食品関連やデジタル家電向けが増勢を維持する見込みであり、全体でも前年比 0.5～1.0%の増加が見込まれる。
- 輸入紙については、為替が前年比円高水準で推移するとみられるなか、これまでの減少基調に歯止めがかかり、横這い～微増となろう。一方、輸出は、メーカー各社がアジア地域での販路拡大に注力していることから、円高に伴う採算の悪化はあるものの、前年比 5～10%程度の増加が見込まれる。
- 製品価格については、板紙では、各社の価格重視の姿勢が定着しており、需給は引き続きタイトに推移するとみられることから、原燃料価格の上昇分を概ね製品価格に転嫁することができそうだが、しかしながら、洋紙については、「古紙配合率偽装問題」の影響から、各社が値上げ交渉を進め難い状況にあるうえ、内需が縮小基調にあるなかで、大型の新設備が立ち上がる予定であり、需給は総じて軟調に推移する公算が大きい。したがって、足元の価格水準を維持するのが精々とみられる。

図表 1：洋紙・板紙市場の推移

(単位：千トン、円/kg、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
国内需要	32,014 (1.6)	32,120 (0.3)	32,009 (▲ 0.3)	31,914 (▲ 0.3)	横這い
洋紙	19,791 (2.4)	19,790 (▲ 0.0)	19,810 (0.1)	19,618 (▲ 1.0)	0.5%程度
板紙	12,223 (0.1)	12,329 (0.9)	12,200 (▲ 1.1)	12,296 (0.8)	+0.5～+1.0%
輸入量	2,270 (6.7)	2,009 (▲ 11.5)	1,923 (▲ 4.2)	1,643 (▲ 14.6)	±0～+2%
輸出量	1,076 (▲ 7.9)	950 (▲ 11.8)	968 (1.9)	1,139 (17.7)	+5～+10%
国内生産量	30,874 (0.9)	31,069 (0.6)	31,077 (0.0)	31,462 (1.2)	±0～+0.5%
洋紙市況	127.6 (▲ 3.5)	125.0 (▲ 2.0)	123.0 (▲ 1.7)	126.9 (3.2)	+1%程度
板紙市況	64.0 (3.9)	64.0 (0.0)	67.9 (6.0)	71.5 (5.4)	+5%程度

(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、日経商品情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

2007年度は原燃料コストの増加が響き大幅減益

- 2007年度の洋紙・板紙メーカー大手7社の売上高は前年比5.2%の増収となった模様(次頁図表2)。販売数量が微増となったことに加え、洋紙・板紙ともに販売価格の上昇が寄与した。
- 一方、営業利益は、前年比24.9%の減益見込み。重油・チップ・古紙といった原燃料コストの増加を、製品価格の引き上げや、合理化によるコスト削減効果で吸収しきれず大幅な減益を余儀なくされた。

2008年度も原燃料コストの増加による大幅減益が続く

- 2008年度の売上高は、販売数量の拡大に多くを期待できないなか、板紙の価格上昇を主因に、前年比1~2%程度の増加となりそうだ。
- 一方、営業利益は、石炭や古紙などの原燃料コストが引き続き上昇するとみられることから、板紙を中心とした製品値上げや合理化によるコスト削減効果を見込んで、前年比10~20%の減益を余儀なくされよう。

図表2：紙パルプメーカー7社の業績

(単位:億円、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
売上高	36,479 (0.4)	36,637 (0.4)	37,843 (3.3)	39,810 (5.2)	+1~+2%
営業利益	2,247 (9.4)	1,892 (▲15.8)	1,704 (▲9.9)	1,280 (▲24.9)	10~20%
営業利益率	6.2	5.2	4.5	3.2	2.5~3.0%

(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

3. 中期的な業界展望

消耗戦の入口に立つ洋紙業界

- 今後の洋紙業界の業界環境を見通すと、現状でも厳しい収益環境は、内需の縮小とメーカーの設備増強により、さらに厳しさを増す公算が大きい。メーカー各社は、いわば長期に亘る消耗戦の入口に立っている。
- まず、足元で縮小に転じた洋紙の内需は、今後も増加トレンドに回帰することは難しい。
- これまで洋紙の需要は、出版向けや新聞向けが伸び悩むなかでも、チラシやパンフレットといった商業印刷向けの伸びがカバーすることで、かろうじて増勢を保ってきた。しかしながら、足元では、原燃料コストの高騰に伴う洋紙価格の上昇、小売業界や不動産業界等の広告媒体の多様化といった需要の押し下げ要因が顕在化し、頼りの商業印刷向けが縮小に転じたことから、洋紙全体でもついに増勢を維持できなくなっている。
- 今後も、人口の減少や広告媒体の多様化を背景とした構造的な需要の押し下げは続くともみられ、洋紙の内需が、縮小トレンドから脱することは困難とみられる。
- 一方、供給サイドに目を転じると、各社が2007~2008年にかけて大幅な設備増強に踏み切り、この2年間で合計135万トン/年(洋紙内需の7%)の生産設備が稼動する見通しである(次頁図表3)。あわせて王子製紙や日本製紙が老朽設備の廃棄を予定しているものの、新設される大型設備の生産能力からみれば合計50~60万tと小規模な計画にとどまる。
- 各社がこのような大幅な設備増強に踏み切った背景には、大型・高効率の設備を導入することで、コスト競争力を強化する狙いがあったことは論を俟たないが、国内外における商業印刷向けの拡販を企図した面があったことも指摘できよう。

- 実際、各社が新設備の増強計画を決定した時期（2005～2006年）は、国内において商業印刷向けが増勢を保っていたうえ、輸出についても、現状ほどには輸送コストが上昇しておらず、大型・高効率な新設備を活用することで、十分に採算を確保できるという目論みがあったものとみられる。
- しかし、足元では、各社を取り巻く市場環境が急激に変化しており、「販売量の拡大」を達成するためのハードルは、当初の想定以上に高くなっている。商業印刷向けの内需が縮小トレンドに入ったことは既述の通りであるし、輸出についても、輸送コストの急騰を背景として採算確保の難度が高まっている。たしかに、足元では各社の輸出は大幅増となっているが、現状の輸出価格をみるかぎり採算を伴ったものとは言い難い。
- さらに、2008～2010年にかけては、中国を中心とするアジア地域でも大幅な設備増強が行われ、同地域の需給も緩和方向に向かうと予想される。こうしたなか、各社が、国内外において採算を確保しながら拡販を進めていくことは、ますます困難となる可能性が高い。

図表3：各社の新規大型設備の概要

（単位：t/年）

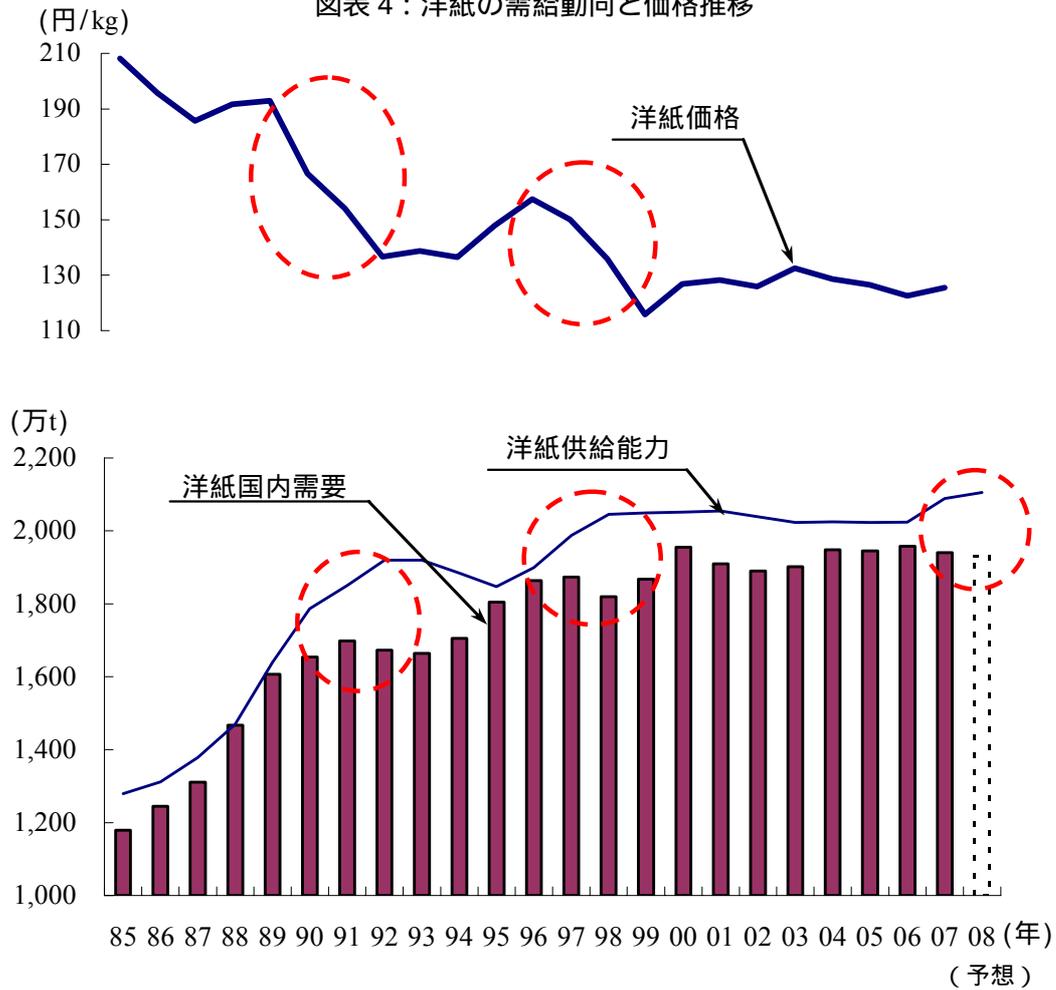
稼働時期	企業名	生産能力	生産予定品目
2007年9月	大王製紙	30万	塗工印刷用紙
2007年11月	日本製紙	35万	塗工印刷用紙
2008年11月 （予定）	北越製紙	35万	塗工印刷用紙
2008年12月 （予定）	王子製紙	35万	塗工印刷用紙

（資料）各種報道をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

将来的な業界再編は不可避

- このため、今後、洋紙の国内市場では需給ギャップの拡大を背景とした市況の低迷が避けられず、これに伴いメーカー各社の業績も悪化する公算が大きい。
- 振り返ると、洋紙業界では、90年代にも二度に亘り大幅な設備増強が行われ、その都度、需給ギャップの拡大から市況の悪化を余儀なくされた（次頁図表4）。もっとも、当時は、内需が年率1%程度のピッチで増加していたことから、こうした設備過剰は数年間で解消されてきた。
- ただし、今回は内需が縮小基調に転換している点でこれまでと状況が異なる。輸出による拡販も実現のハードルが高いとみられるなか、時間の経過とともに需給ギャップは縮小するどころが、むしろ拡大する可能性が高い。こうした状況を回避するためには、生産能力の削減以外に方策はなさそうである。
- しかしながら、現時点では既に発表されている以上の能力削減は望みがたい。2006年に王子製紙が目指した北越製紙との経営統合が失敗に終わり、その後、同社が新規増設を決定したように、各社は依然として独立・拡大志向が強い。
- 中長期的には、業界再編を伴う設備能力の集約は不可避であるとみられるが、具体的な機運が高まるのは、消耗戦の帰結がある程度明らかになる大型設備の本格稼働後になる可能性が高い。

図表4：洋紙の需給動向と価格推移



(注)洋紙価格は塗工印刷用紙の価格。
 (資料)日本製紙連合会資料、日経商品情報などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(2008.3.28 川上 寛士)

5. 石油

【要約】

- ◇ 2008 年度の石油製品販売量は、自動車の燃費改善に加え、原油価格の高騰を受けた石油系暖房器具からエアコン等へのシフト、製造業の買電への回帰などが続くと思われることから、前年比 2～3%の減少となる見込み。
- ◇ 一方、石油製品市況については、原油価格（円換算）が前年比横這い程度で推移するとの前提で、遅れていた価格転嫁が一部で進行することから、年度平均では小幅な上昇を予想する。
- ◇ 2008 年度の石油元売の売上高は、販売価格の小幅上昇が見込まれることから、微増収となる可能性が高い。利益面については、石油開発部門の増益を主因に、在庫評価益を除いた実質ベースで二桁増益となる見通したが、本業である石油精製・販売部門の不振と石油化学部門の弱含みが続くなか、利益水準は 2006 年度以前に比べれば低位にとどまろう。

1. 業界環境

2007 年度の燃料油販売量は産業用・民生用ともに減少

- 2007 年度の石油製品販売量（燃料油国内販売量）は、電力向けの重油を除くほぼ全ての油種で減少し、前年を 2%下回った模様（次頁図表 1）
- 販売量の減少ピッチは 2006 年度比鈍化した。これは、一部の原子力発電所の稼働停止に伴い電力向けの重油が増加した、前年の灯油の減少幅が暖冬の影響により極めて大きかった、といった一時的な要因によるところが大きく、これを除いて考えると、実質的な需要環境はむしろ厳しさを増している。
- 特に、2007 年度はガソリン・灯油といった民生用の油種において、価格高騰を背景とした販売不振が顕在化した。まず、主力のガソリンでは、自動車の燃費向上等の要因と、小売価格の急騰に伴う消費者の買い控えの影響が相俟って、減少ピッチが加速した。また灯油も、価格上昇を背景に、石油系暖房器具からエアコン等へのシフトが加速したことから、記録的な暖冬で大幅減となった前年をさらに下回った。
- また、一般産業向けの重油・軽油でも、重油については、製造業で石炭・LNG 等への燃料転換や、自家発電から買電へのシフトが進んだ、軽油については、トラック等の低燃費化や物流合理化が続いたことから、引き続き減少を余儀なくされた。
- 一方、石油製品の輸出量は、内需が冴えないなかで、各社が海外からの引き合いが強い低硫黄軽油を中心に輸出拡大に注力したため、前年比 15%の大幅増となった。
- 製品市況は原油価格の上昇を背景に総じて前年を上回ったが、販売マージン（製品と原油との価格差）は、原油価格の急激な上昇に製品への価格転嫁が追いつかず、多くの油種で縮小した。

2008 年度も販売量の減少が続く

- 2008 年度の石油製品販売量は引き続き冴えない展開が続く、全体では前年実績を 2～3%下回ることになりそうだ。

- 油種別にみると、重油や軽油など産業用の油種では、引き続きユーザーの買電回帰や物流合理化による需要減少が避けられず、ガソリン・灯油など民生用の油種でも、引き続き自動車の燃費改善、電力系の暖房器具へのシフトによる減少が見込まれることから、減少基調に歯止めがかかりそうにない。
- 一方、石油製品の輸出量は、海外市況の動向による変動はあろうが、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に加え、各社が輸出用の出荷設備を増強することあっても、増加基調で推移しよう。
- 2008年度の原油価格は、米国を始めとする主要先進国の景気減速を背景に、これまでの急激な上昇に歯止めがかかるとみられることから、年度平均では前年比7~8%の小幅な上昇を見込む。石油元売各社の原油調達コスト(円換算)は、為替が前年よりも円高で推移するという前提の下、前年比横這い程度と予想する。
- こうしたなか、石油製品の市況は、重油やアスファルト^(注)など一部の製品で大幅に遅れていた価格転嫁が進み、前年比小幅ながら上昇しよう。ただし、ガソリン・軽油などでは、総じて冴えない需要環境の下、市況は横這い程度にとどまろう。

(注)これらの製品では、過去2~3ヵ月間の原油コストの平均値を指標に販売価格が決定されることが多く、原油価格の動向が販売価格に反映されるまでのタイムラグが大きい。2007年度は原油価格が急激に上昇する一方、これらの油種では価格転嫁が大幅に遅れることとなったが、2008年度はこうしたタイムラグの解消が進むことで、市況が上昇する見込み。

図表1：石油製品の需要・輸出・市況の推移

(単位：百万kl、円/kl、下段は前年度比伸び率[%])

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
燃料油国内販売量	237.2 (▲1.4)	236.1 (▲0.5)	223.8 (▲5.2)	218.6 (▲2.3)	2~3%
燃料油輸出量	15.6 (9.8)	21.7 (38.9)	23.3 (7.1)	26.8 (15.3)	+10~+15%
ガソリン卸値(年度平均)	95,850 (10.0)	107,501 (12.2)	117,983 (9.8)	127,646 (8.2)	±0~+0.5%
ドバイ原油価格(\$/バレル) (年度平均)	36.6 (35.4)	53.6 (46.6)	60.9 (13.6)	75.4 (23.9)	+7~+8%
(暦年平均)	41.5	56.7	66.3	68.4	+20~+21%

(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

2007年度は実質ベースで大幅減益

- 2007年度の営業利益は前年比16%の大幅増益となった模様であるが(次頁図表2)在庫評価益の増加^(注)を除く実質ベースでは石油精製・販売部門と石油化学部門の減益を主因に、前年比43%の大幅減益となる見込み。

(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。2007年度は、原油価格の上昇幅が前年に比べて大きかったことから在庫評価益の水準も前年を上回り、4社合計で3,000億円近い増益要因となった模様。

- まず、主力の石油精製・販売部門では、収益の要である販売マージンが、原油コストの上昇分を販売価格に転嫁しきれずに大幅に縮小したうえ、自家燃料コストの上昇も響いた結果、部門全体として営業赤字に転落した。

- また、石油化学部門についても、主力のパラキシレン等の合繊原料の収益環境が、上期こそ堅調であったものの、下期以降に急速に悪化したことで大幅減益となる見込み。下期には、合繊原料の需要家（テレフタル酸やポリエステル繊維のメーカー）が、収益悪化に見舞われるなかで大幅減産に踏み切ったことにより、各社の販売量が一時的に大幅に落ち込んだうえ、需要が弱含むなか、原油価格の高騰分を製品価格に転嫁できずに販売マージンが縮小したことが減益要因となった。
- 一方、石油開発部門では、原油価格の上昇幅が暦年平均では小幅であった^(注)、油田の操業トラブルや定期修理などにより生産数量が減少した、新規探鉱などの開発コストの増加も響いた、といったことから小幅増益にとどまり、石油精製・販売部門や石油化学部門の減益をカバーするには到らなかった。

(注)元売各社の開発子会社は12月決算のケースが多いため、その販売価格は、暦年平均の原油価格の水準に対応する。2007年は、1~3月の原油価格が低水準であったため、暦年平均でみた原油価格の上昇幅は小幅（前年比+3%程度）にとどまった。

2008年度は石油開発部門の貢献により持ち直すものの、利益水準は低位にとどまる

- 2008年度の営業利益（在庫評価損益の影響を除く実質ベース）は^(注)、石油開発部門の増益を主因に、前年比では二桁増益となる見通し。ただし、石油精製・販売部門、石油化学部門の利益回復に大きな期待が持てないことから、業績が堅調であった2006年度以前と比較すれば、利益水準は低位にとどまろう。

(注)表面上の営業利益は、原油価格の上昇が一服すると見込まれるなか、在庫評価益が剥落するため、4割前後の大幅減益となる公算が大きい。

- 部門別にみると、主力の石油精製・販売部門では、原油調達コストが横這い程度で推移するとの前提を置くと、重油など一部の油種において価格転嫁の遅れが解消し、販売マージンが回復するため、赤字幅が縮小する見通し（もっとも、原油価格が想定以上の上昇を遂げた場合は販売マージンの縮小が続くことになろう）。
- また、石油化学部門では、主力の合繊原料等において川下製品の需給緩和が続くとみられることから、販売マージンの回復は期待できず、上期が比較的堅調であった前年に比べて減益となりそうだ。
- 一方、石油開発部門では、引き続き開発コストの上昇は見込まれるものの、原油価格の上昇や、操業トラブル等の解消に伴う生産量の回復といったプラス要因がこれを上回り、大幅増益となりそうだ。

図表2：石油元売5社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
売上高	136,682 (12.7)	167,775 (22.7)	185,850 (10.8)	210,498 (13.3)	±0.5~+1%
営業利益	5,190 (119.0)	6,815 (31.3)	4,824 (▲29.2)	5,607 (16.2)	35~40%
営業利益率	3.8	4.1	2.6	2.7	1.3~1.4%
営業利益 (実質ベース)	4,067 (50.2)	3,741 (▲8.0)	4,560 (21.9)	2,604 (▲42.9)	+10~+15%
営業利益率	3.0	2.2	2.5	1.2	1.3~1.4%

(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。

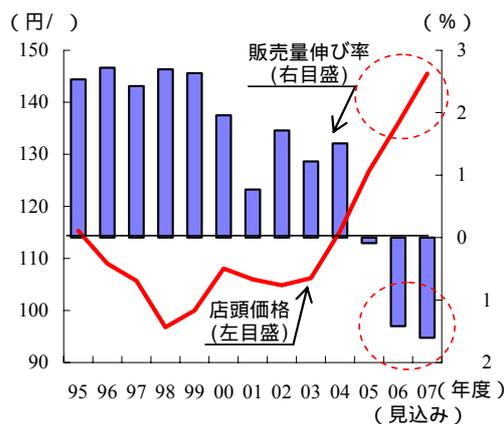
(資料)各社決算資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

3. 中期的な業界展望

厳しさを増す石油精製・販売事業の収益環境

- 元売各社の本業である石油精製・販売事業が正念場を迎えている。同事業の 2007 年度における業績は、元売 5 社合計で 300 億円近い大幅な営業赤字に陥った模様であるが、今後を見通しても、同事業を取り巻く環境はさらに厳しさを増す公算が大きい。
- まず、内需については、価格高騰に伴う“需要の押し下げ効果”が一段と鮮明になっており、今後とも原油価格の高止まりが続くとみられるなかで、需要の縮小に歯止めがかかりそうにない。
- とりわけ懸念されるのが、従来から需要の縮小が続いていた産業用油種に加え、ガソリン・灯油といった民生用油種についても、需要の減退が顕在化していることである。民生用油種の約 7 割を占めるガソリンの販売量をみると、2004 年度までは増加基調で推移していたものの、2005 年度に初めて減少に転じた後、ガソリンスタンドの店頭価格の上昇につれて縮小ピッチが拡大している（図表 3）。

図表 3：ガソリンの店頭価格と
販売量の対前年伸び率の推移

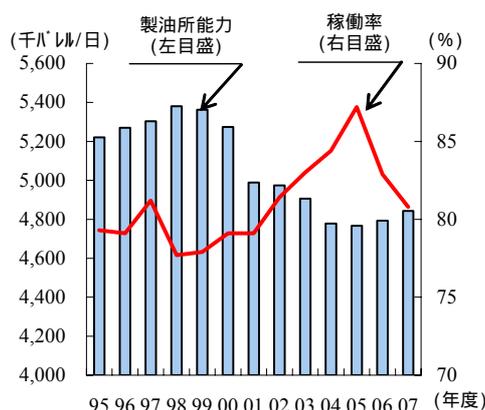


(資料)石油情報センターHP、石油通信社「石油資料」
などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

- 価格高騰に伴う需要の押し下げは、“買い控え”と位置付けられるような一時的なものから、消費者のライフスタイルの変化を伴う構造的なものとなりつつある。すなわち、消費者の行動が、「燃料油価格の高止まりを前提としたもの」に変化していると考えられる。実際、ガソリンについてみると、自動車の販売に占める低燃費車(軽自動車等)のウェイトが年を追うごとに高まっているうえ、灯油についても、石油系暖房機器(石油ストーブ、ファンヒーター等)の販売がここ1~2年で急激に落ち込み、エアコンなどの家電製品へのシフトが加速している。
- このように、民生用油種では、今後、内需の構造的な縮小が続くとみられるが、すでに需要の縮小トレンドに入ってから久しい産業用油種についても、製造業の買電回帰、トラックの燃費向上の影響に加え、原子力発電所の再稼動に伴う電力向け重油の減少も見込まれることから、さらなる市場の縮小を余儀なくされよう。

- こうしたなかで、供給面では、“製油所能力の余剰”が再び深刻化する恐れが強まっている。
- わが国の製油所稼働率は、2001～2004年にかけて各社が製油所能力の削減に踏み切ったことで、2005年に90%近くまで上昇していたが、その後は再び低下し、足元では80%台前半まで落ち込んでいる(図表4)。このまま内需の縮小が続いた場合、あと数年で80%を割り込み、能力の削減以前の水準に逆戻りする可能性が高い。
- 製油所能力余剰の顕在化により、国内の燃料油需給の緩和が一段と進むことは避けられず、販売競争の激化によって、収益の主たる源泉である販売マージンは総じて弱含む可能性が高い。
- とりわけ、ガソリンや灯油といった民生用油種では、近年顕在化した消費者の“価格選好の高まり”が市況の上値を抑える要因になるとみられ、原油価格が一段と上昇した場合、販売マージンの縮小が加速することが否定できない。
- このように、本業の石油精製・販売事業を取り巻く市場環境はさらなる需給の緩和と販売マージンの縮小に見舞われる恐れが強く、一段と厳しさを増す公算が大きい。

図表4：製油所生産能力と稼働率の推移



(注)1. 2007年度は4～12月の平均値。
2. 製油所能力、稼働率は常圧蒸留装置の数値を使用。
(資料)石油連盟HPなどをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

現実味を帯びる生産体制の再構築とアライアンス

- こうしたなか、元売各社では本業の石油精製・販売事業の立て直しが待ったなしの課題となる。
- この点、各社では、現状は輸出を拡大することで、国内販売量の減少を補っているが、輸出については価格が海外市場の需給に左右されやすいことから、中長期的な収益の安定性は乏しく、将来的には、より踏み込んだ対応を進めていく必要性が高いと考えられる。
- 振り返ると、90年代後半～2000年代半ばにも、元売各社は、規制緩和(SS出店や製品輸入の自由化等)を背景とした競争の激化から、石油精製・販売事業の業績不振に見舞われた。その際には、製品のパートナー取引を柱とする精製・物流提携を進め、物流コストの削減に努めるとともに、製油所能力の削減に踏み切り、稼働率の引き上げを図った(次頁図表5)。燃料油需要が比較的底堅く推移していた当時は、各社がこうした一連の合理化によりコストダウンを進めたことに加え、能力の削減に伴って需給が引き締まり、つれて販売マージンが回復したことで、苦境を脱したのである。
- 今後、石油精製・販売事業を取り巻く市場環境はその当時以上に厳しさを増す恐れが強く、「製油所能力のスリム化」を柱とする戦略が再び重要性を増すとみられる。ただ、過去とは異なり需要縮小が鮮明となるなか、企業毎の供給能力の削減だけでは需給の引き締め効果が限定的なものにとどまり、販売マージンの低迷が長期化する恐れが強い。

- このため、中長期的には、「業界構造の再構築」が必要になると考えられ、石油精製・販売事業の競争力で見劣りする企業や、同事業以外に収益を底支えする事業を持たない企業が上位企業と統合する形で再編が進むことが想定される。
- 一方で、石油精製・販売事業の市場環境が厳しさを増すとみられるなか、元売各社では、石油開発事業や石油化学事業に続く、新たな収益源の育成も課題になろう。この点、各社が取り組んでいる新規事業についてみると、高機能溶剤や有機 EL 材料のように、既存事業で培った合成技術や触媒技術を活かした機能材料が育ちつつあるし、燃料電池など新エネルギー関連事業についても、今後の市場拡大が期待されるところである。今後は、こうした新規事業群の育成を加速し、収益の多様化を図っていくことも一段と重要になってこよう。

図表 5： 90 年代後半～2000 年代半ばの再編事例と製油所能力削減の動き

時期	企業名	内容
1996年	日本石油 出光興産	精製・物流提携契約を締結
1999年	日本石油 三菱石油	合併（日石三菱）
1999年	日石三菱 コスモ石油	精製・物流提携契約を締結
2000年	ジャパンエナジー 昭和シェル石油	精製・物流提携契約を締結
2001年	新日本石油	和歌山製油所の常圧蒸留装置を休止
2001年	ジャパンエナジー	知多製油所の常圧蒸留装置を休止
2001年	コスモ石油	堺製油所、坂出製油所の能力を削減
2002年	新日本石油 出光興産	精製・物流提携契約を締結
2003年	出光興産	兵庫製油所、沖縄製油所を閉鎖
2004年	出光興産 ジャパンエナジー	精製・物流提携契約を締結

(注)当時の社名で記載。

(資料) 各種資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(2008.3.28 梶原 洋太郎)

6. 化学・医薬品

【要約】

[化学]

- ◇ 2008年度のエチレン生産量は、底堅い需要が見込まれるなか、実質的なフル生産が続き、前年並みとなる見通し。
- ◇ 石油化学製品の市況は、主力の汎用樹脂では遅れていた価格転嫁が進み、堅調な推移が見込まれるが、一部の合成樹脂原料や合繊原料は海外メーカーとの競争激化から弱含む見通しであるなど、「まだら模様」の展開が予想される。ただし、総じて見れば前年から大きく崩れない見通し。
- ◇ 2008年度の総合化学メーカーの企業業績は、M&A効果やプラント事故による影響の解消といった個別要因に加え、非石化部門では電子材料の持ち直しによる利益改善が見込まれることから、1割程度の増益を確保する見通し。
- ◇ 2008年度の合繊メーカーの企業業績は、一部の化学品で競争激化に伴う製品市況の低迷が続くと予想されるため、小幅の減益を余儀なくされよう。

[医薬品]

- ◇ 2008年の医療用医薬品生産金額は、薬価改定（改定幅：平均 5.2%）に伴う単価の下落が避けられないことに加え、販売数量についても大幅な増加は見込めず、前年比 1%程度の減少となろう。
- ◇ 2008年度の医療用医薬品大手4社の企業業績は、薬価改定や円高といった減収要因はあるものの、欧米における大型薬の拡販やM&Aによる増収効果が見込まれるうえ、前年度に増加した暖簾代の償却負担が大幅に減少することから、引き続き増収増益が見込まれる。

・化学

1. 業界環境

2007年度のエチレン生産量は微減

- 2007年度のエチレン生産量は、内需の頭打ちに加え、一部のプラント事故の影響による供給能力の制約から、前年比 1.4%の減少となった模様（図表1）。
- 製品の需要動向をみると、主力の汎用樹脂の出荷量は、前年比 0.3%の微減となった。まず内需は、自動車部品向けや食品包装向けが底堅く推移したものの、建材向けが建築基準法の改正による影響で減少したため、前年比 0.4%の微減となった。一方、輸出は、主要仕向け先であるアジアの需要自体は堅調に推移したが、プラント事故が発生した下期に各社が国内出荷を優先した結果、横這いとどまった^(注)。

(注)なお、汎用樹脂に次いで出荷量の大きい化成品（合成樹脂原料や合繊原料）も、需要自体はアジア向けを中心に堅調に推移したが、供給能力の制約により出荷量は総じて弱含んだ。

- 石油化学製品の市況は、原油高に伴うナフサ価格の高騰を背景に上昇基調を辿ったが、マージン（製品価格 - 原料価格）については、ナフサ価格が急速に上昇するなか多くの製品で価格転嫁の遅れが生じたため、総じて縮小した。
- 一方、これまで概ね堅調に推移してきた非石化製品の市場環境は、個別製品によって大きく異なる展開となった。具体的にみると、ウレタン原料や黒鉛電極などは需給逼迫を背景に良好な市場環境が続いたが、電子材料分野においては、主力用途である液晶パネルの需給緩和に伴いユーザーの値下げ要求が強まったことや、新規参入メーカーの増加により競争が激化したことなどから、総じて採算が悪化した。

2008年度の生産量は前年並みの水準

- 2008年度のエチレン生産量は、底堅い需要が予想されるなか、プラント事故の影響も解消する見込みだが、一方でプラントの定期修理が増加^(注)する予定であり、供給能力の制約が続くことから、前年並みの水準となる見通し。各社の生産設備は昨年にかけて実質フル稼働となろう。

(注)2008年度は9プラントの定期修理が予定されている(2007年度は5プラント)。

- 汎用樹脂の出荷については、まず、内需が自動車部品向けや食品包装材料向けの堅調な推移に加え、建築基準法改正の影響が一巡し建材向けの回復も見込まれることから、前年比微増となろう。一方、輸出については、各社の供給能力に制約がある状況では内需向けが優先されるため、小幅の減少となる見通し。
- 石油化学製品の市況は、製品毎に様相が異なる「まだら模様」の展開となりそうだが、総じてみれば前年から大きく崩れない見通し。海外勢との競争激化が予想される一部の合成樹脂原料や合繊原料では市況が弱含むことが予想されるが、主力の汎用樹脂では遅れていた価格転嫁が進むことで、市況が上昇し、つれてマージンの回復も見込まれる。
- 非石化製品についても、分野毎に市場環境が異なる状況が続くが、主力の電子材料分野においては、液晶パネルの需給引き締まりが予想されることもあって、収益環境は持ち直す方向となりそうだ。
- なお、2008年度には石油化学分野で、中東諸国のメーカーの大幅な設備増強が予定されている。その大半が2008年度の終盤に立ち上がる予定であるため、年度内の影響は限定的とみられるが、一部の石化製品ではその影響が先行して現れる可能性がある（詳細は40ページを参照）。

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)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
エチレン生産量	7,555 (1.8)	7,549 (▲0.1)	7,663 (1.5)	7,554 (▲1.4)	横這い
五大汎用樹脂出荷量	10,030 (0.1)	10,087 (0.6)	10,156 (0.7)	10,124 (▲0.3)	横這い
国内出荷	8,115 (0.4)	8,159 (0.5)	8,173 (0.2)	8,136 (▲0.4)	+0.5 ~ +1%
輸出	1,915 (▲1.2)	1,929 (0.7)	1,983 (2.8)	1,988 (0.2)	2 ~ 3%
汎用樹脂市況 (低密度ポリエチレン：国内)	149 (10.5)	158 (6.6)	179 (13.2)	200 (11.6)	+5 ~ +10%
合成樹脂原料市況 (塩化ビニルモノマー：アジア)	751 (29.9)	609 (▲18.9)	661 (8.5)	768 (16.2)	+5 ~ +10%
合成繊維原料市況 (高純度テレフタル酸：アジア)	799 (28.5)	803 (0.5)	934 (16.3)	885 (▲5.2)	±0 ~ +5%

(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

(1) 総合化学

2007年度は原料高が響き2期振りの減益

- 2007年度の総合化学メーカーの企業業績は、石油化学部門の大幅減益を主因に、5%程度の減益となった模様（図表2）。
- 部門別にみると、まず石油化学部門（営業利益の4分の1）では、ナフサ価格が高騰するなか、製品への価格転嫁が追いつかず、マージンが縮小したうえ、プラント事故の影響もあり、大幅な減益となった。
- 一方、これまで各社の高成長を支えてきた非石化部門（営業利益の4分の3）は小幅な増益にとどまり、石化部門の減益をカバーするに至らなかった。M&Aが利益を押し上げた医薬や、ウレタン原料・黒鉛電極など一部の機能材料は増益を果たしたが、これまで各社の成長を強く牽引してきた電子材料は、販売数量こそ高い伸び率を維持したものの、液晶等の分野で製品価格が大幅に下落したうえ、新規設備の立ち上げに伴う減価償却費の負担増も響いたことから、利益は横這いにとどまった。

2008年度はM&A効果など個別要因が大きく寄与し二桁増益の見通し

- 2008年度は、M&A効果やプラント事故の回復といった個別要因が大きく寄与し、前年比1割程度の増益となる見通し。
- 石油化学部門では、一部の合成樹脂原料や合繊原料では、海外メーカーの設備増強に伴い需給軟化と市況の弱含みが予想されるものの、主力の汎用樹脂において、遅れていた価格転嫁が進むことで採算の改善が見込まれるうえ、プラント事故の回復などの個別要因も大きく寄与し、二桁増益を確保する見通し。
- 一方、非石化部門に関しては、新規設備の立ち上げに伴い償却負担増が見込まれる一部の機能材料では減益が見込まれるが、前年に伸び悩んだ電子材料は、主力の液晶向けで製品価格の下落ピッチに歯止めがかかり、販売数量の伸びやコストダウン効果にも支えられ増益基調を取り戻すとみられる。加えて、医薬事業におけるM&A効果もプラスに寄与し、部門全体では前年比8~9%の増益を確保する見通し。

図表2：総合化学メーカー大手5社の業績

（単位：億円、％）

（年度）	2004	2005	2006	2007 （見込）	2008 （予想）
売上高	60,424 (13.0)	68,987 (14.2)	77,968 (13.0)	85,432 (9.6)	+5 ~ +10%
営業利益	4,433 (54.3)	4,178 (▲5.8)	4,889 (17.0)	4,663 (▲4.6)	+10 ~ +12%
石油化学部門	1,915 (140.4)	1,396 (▲27.1)	1,557 (11.5)	1,149 (▲26.2)	+15 ~ +16%
非石化部門	2,517 (21.2)	2,781 (10.5)	3,332 (19.8)	3,514 (5.5)	+8 ~ +9%
営業利益率	7.3	6.1	6.3	5.5	5.5 ~ 5.8%

（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

(2) 合成繊維

2007年度は実質ベースで小幅の増益

- 2007年度の合成繊維メーカーの業績は、表面上は6期振りの減益となったが(図表3) 個別要因^(注)を除いた実質ベースでは、非繊維部門の減益を繊維部門の増益でカバーし、前年比4%程度の小幅増益を確保した模様。

(注)減価償却制度の変更や年金関連費用の計上などで 360億円程度のマイナス影響が発生した。

- 部門別にみると、これまで各社の収益を強く牽引してきた非繊維部門(営業利益の約7割)では、実質ベースで小幅な減益を余儀なくされた。製品分野別にみると、ポパルフイルムなど一部の高性能フィルムは増益を果たしたものの、ポリカーボネート樹脂など収益の柱となる化学品が、海外メーカーの設備増強に伴う競争激化により、需給軟化と市況の下落に見舞われ、採算が大幅に悪化した。
- 一方、繊維部門(営業利益の約3割)では、衣料用繊維などの汎用品は原燃料コストの増加を受けてマージンが悪化した。アラミド繊維や炭素繊維など付加価値の高い産業用繊維の拡販が大きく収益貢献したことで、実質ベースでは大幅な増益を確保した。

2008年度は減益に転じる見通し

- 2008年度は非繊維部門の減益が続き、全体としても減益に転じる公算が大きい。
- まず、繊維部門は小幅な増益を確保する見通し。衣料用繊維などの汎用品は厳しい市場環境のもと、収益低迷が予想されるものの、産業用繊維の分野では、各社が技術的な強みを有する炭素繊維やアラミド繊維の拡販が続くとみられ、新規設備の立ち上げに伴う減価償却費の負担増をカバーして増益基調を維持できそうだ。
- 一方、非繊維部門では、一部の高性能フィルムの好調が続くとみられるものの、化学品については韓国や台湾などアジア地域のメーカーによる設備増強の動きが続くと予想され、需給軟化と市況の低迷が続くとみられることから、減益基調が続く見通し。

図表3：合成繊維メーカー大手6社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
売上高	35,035 (9.7)	37,075 (5.8)	40,056 (8.0)	41,892 (4.6)	+7~+8%
営業利益	2,397 (26.3)	2,909 (21.4)	3,205 (10.2)	2,976 (▲7.2)	1~2%
繊維部門	666 (21.7)	791 (18.7)	892 (12.9)	938 (5.1)	+1~+2%
非繊維部門	1,731 (28.2)	2,119 (22.4)	2,313 (9.2)	2,038 (▲11.9)	3~4%
営業利益率	6.8	7.8	8.0	7.1	6.4~6.6%

(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

3. 中期的な業界展望

業界環境は「追い風」から「向かい風」に転じる見通し

- 今後を展望すると、これまで化学メーカー各社の業績回復を後押ししてきた収益環境の「追い風」が「向かい風」に転じる公算が大きい。
- 振り返ると、化学メーカー各社は2004年頃から、石油化学分野では「中国を牽引役とするアジアの需要拡大」、非石化分野では「薄型テレビなどデジタル家電の普及」という追い風を受けて、総じてみれば良好な収益環境を享受してきた。
- 石油化学分野では、アジア地域における需要拡大を背景に需給が引き締まり、製品市況は総じて堅調に推移してきたし、数量面についても、主力の内需が伸び悩むなか、アジア向けの輸出を拡大することで増勢を保ってきた。また、非石化分野でも、デジタル家電市場が拡大するなか、各社が地道に技術開発を進めてきた電子材料の拡販が進むことで、収益が急拡大した。
- しかし、大半の製品の収益環境が良好であった時期は過ぎ、今後は個別の製品分野ごとに明暗が分かれていくことになる。
- この背景としては、まず、原料高の影響が大きい。石油化学分野では原油価格の高騰が続くなか、ユーザーのコスト吸収余力の低下を背景に、もう一段の値上げが困難な製品が出てきている。原油価格の高止まりが中期的に続くと思われる以上、メーカーの採算が圧迫されやすい構造に大きな変化は見込めまい。
- また、石油化学分野では、2008年後半から2010年にかけて、原料立地の強みを持つ中東諸国でわが国の生産量の1.5倍に相当するエチレン生産能力の増強が予定されるなど、大幅な設備増強が見込まれる(図表4)。このため、今後は汎用品分野を中心に海外市場の需給緩和から市況が悪化する懸念が強く、数量面でも、輸出機会の減少により販売量の減少を余儀なくされる製品が出てこよう。

図表4：中東・アジア地域におけるエチレン設備の新設計画(2008～2010年)
【2008年】 【2009年】 【2010年】

(単位：千トン)			(単位：千トン)			(単位：千トン)		
国・地域	能力	企業	国・地域	能力	企業	国・地域	能力	企業
中東	8,150	-	中東	3,068	-	中東	490	-
サウジアラビア	1,300	SHARQ	オマーン	1,000	OPIC	イラン	490	Iiram
	1,300	Petro Rabigh	クウェート	850	EQATE	アジア	3,400	-
	1,300	Yansab	イラン	500	NPC	中国	800	撫順石化
	1,000	SPEC		318	NPC		800	成都石化
	400	PetroKimiya	サウジアラビア	400	Petro Kimia	タイ	800	ROC
	250	Shevron Phillips	アジア	6,630	-	シンガポール	1,000	Shell
イラン	1,300	NPC	中国	1,000	独山子石化	中東・アジア合計	3,890	-
カタール	1,300	Ras Rafan		1,000	鎮海石化			
アジア	730	-		1,000	天津石化			
中国	80	遼陽石化		800	EM/Aramco			
韓国	350	Lotte Daesn		1,830	その他			
	300	SK	タイ	1,000	PTT/NPC			
中東・アジア合計	8,880	-	中東・アジア合計	9,698	-			

(注)アジア地域の新増設プロジェクトについてはインドを除外(スケジュールが不透明なものが多いため)。
(資料)各種資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

- 非石化分野においても、主力の電子材料に関して、当面は数量面での拡大が見込まれるが、デジタル家電の価格下落の継続を背景に、ユーザーの値下げ圧力が年々強まっていく公算が大きい。
- こうしたなか、液晶パネルの性能を左右する各種高分子材料のように「製造技術の

難度が高い」、「特許を押さえている」といった要因から参入障壁の高い製品では、わが国メーカーが今後も収益環境の悪化を回避し、利益を伸ばしていくことが可能と思われるが、他社の参入が容易な製品については、今後は競争激化による製品価格の下落ピッチが加速し、数量の伸びではカバーできなくなるなど、収益環境の悪化に見舞われるケースが増えそうだ。

- 「製品の高付加価値化」「海外進出の強化」「ポートフォリオの見直し」がキーワードに
- こうしたなか、業界各社が持続的な成長を続けていくためには、「製品の高付加価値化」、「海外進出の強化」、「ポートフォリオの見直し」といった対応が鍵となり、これらの成果次第で業績格差が拡大することになりそうだ。
 - まず「製品の高付加価値化」については、主に非石化分野において、エレクトロニクスや自動車、航空機といったユーザー業界の高度な要求に応えて製品開発を進め、新規参入企業の追従を許さない高品質製品を継続的に投入することができるか否か、石油化学分野においても、自動車材料を始めとする高付加価値用途での拡販を進めることで、中東などの新興国勢との競合を回避できるかが業績を左右しよう。
 - また、内需の頭打ち感が強まるなかで、今後も成長が続くとみられるアジア地域を中心に「海外進出の強化」を図る重要性も増してこよう。この点、各社は既にプロセス技術や品質面の優位性を持つコア製品について、海外における生産拠点の構築に乗り出しているが、今後もこうした取り組みを加速していくことが重要であろう。
 - 加えていえば、将来的な布石を打つためにも「ポートフォリオの見直し」を進めていくことが必要となろう。個別製品の収益環境に格差が生じるなかでは、有望事業については集中的に資本を投下し育成を図る一方、将来性の乏しい事業については縮小や撤退に踏み切るなど、メリハリの利いた経営戦略が求められる。
 - こうした戦略をよりスピーディに進めるためには、自社での取り組みに加え、M&Aを含めた機動的な事業展開が重要となりそうだ。
 - この点、示唆に富むのが欧米化学メーカーの戦略である。欧米各社は、M&Aを通じたポートフォリオの再構築を活発に進めている（図表5）。具体的には、将来性に乏しいと判断した事業を大胆に売却する一方、その売却資金によってコア事業における競合他社を精力的に買収し、基盤拡充や技術力の向上を図る動きがみられる。
 - 既にわが国メーカーにおいても、農薬など一部の分野では企業買収による事業強化の動きが出てきているが、今後も市場環境の変化に対応していくうえで、M&A戦略も活用しながら事業ポートフォリオの見直しを加速していくことが求められよう。

図表5：欧米化学メーカーの近年のM&A事例

企業名	区分	事業内容	相手先	金額
Akzo Nobel (オランダ)	売却	医薬品	Schering-Plough (米)	約1兆8,000億円
	買収	塗料、接着剤等	ICI (英)	約2兆円
	売却	接着剤、電子材料	Henkel (独)	約6,000億円
Basell (独)	買収	石油化学全般	Lyondel (米)	約1兆5,000億円
Hexion (米)	買収	ポリウレタン、顔料等	Huntsman (米)	約1兆3,000億円
BASF (独)	買収	触媒	Engelhard (米)	約6,000億円
	買収	建設用化学品	Evonik Industries (独)	約4,000億円
	売却	飼料	伊藤忠商事 (日)	N.A.
Dow Chemical (米)	買収	エポキシ樹脂	UPPC (独)	N.A.
			Polycarb (米)	
			GNS Technologies (米)	
	買収	ポリウレタン原料	Pacific prastics (タイ)	N.A.
			Haegelen (デンマーク)	
売却	石油化学全般	KPC (クウェート)	約1兆円	

(注) 買収、売却には、株式の一部売却・買収も含まれる。
(資料) 各種資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

. 医薬品

1. 業界環境

2007年の国内市場は前年比4%程度の拡大

- 2007年の医療用医薬品市場（生産金額ベース）は、薬価改定が実施されない年とあって販売単価の下落は小幅にとどまったものの、販売数量の伸びが鈍化したため、前年比4%程度の拡大となった（図表6）。
- 分野別には、アルツハイマー型認知症治療剤、排尿障害治療剤などの新薬や、従来の化学合成による薬剤とは異なる作用メカニズムで治療を行う抗体医薬品（抗がん剤・リウマチ治療剤）が増勢を維持したものの、これまで市場の拡大を牽引してきた血圧降下剤・糖尿病治療剤など生活習慣病関連では、患者数の増加ピッチの鈍化を受けて、販売数量の伸び率が鈍化した。

2008年の国内市場は1%程度の減少を見込む

- 2008年は、薬価改定（改定幅：平均5.2%）に伴う単価の下落が避けられないことに加え、販売数量についても大幅な拡大は見込めず、医療用医薬品市場は前年比1%程度の減少となろう。
- すなわち、主力の生活習慣病関連で需要の伸びが鈍化傾向にあることに加え、新たな市場の牽引役となり得る大型新薬の上市も予定されていないことから、販売単価の下落を補うだけの数量拡大は期待できそうにない。
- なお、後発薬の普及に関しては、2008年の診療報酬改定において後発薬の活用に対する調剤薬局等へのインセンティブが小幅にとどまったことなどから、2008年の市場に与える影響は限定的とみられる。

図表6：医療用医薬品生産額・薬価改定率の推移

（単位：億円、％）

（暦年）	2004	2005	2006 （見込）	2007 （見込）	2008 （予想）
国内医療用医薬品生産金額	54,402 (▲0.3)	57,413 (5.5)	57,254 (▲0.3)	59,456 (3.8)	1%程度
薬価改定率（年度）	4.2	-	6.7	-	5.2

（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るため、2006年以降は見込値。

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

2. 企業業績

2007年度は増収・増益を確保

- 2007年度の手製薬メーカー4社の業績は、国内・海外ともに好調に推移し、増収増益となった模様（次頁図表7）。
- 売上高は、一部のメーカーで化成品事業の売却や海外子会社の決算期変更が減収要因となったものの、国内では、血圧降下剤や抗潰瘍剤など各社の主力薬が堅調に推移

したことに加え、海外でも、高成長が続く北米市場において血圧降下剤や糖尿病治療剤などの販売が増加したことから、前年比4.8%の増収となった。

- 一方、営業利益は前年比6.5%の増加となる見込み。研究開発費の増加や創薬ベンチャーの買収に伴う多額の暖簾代償却がコスト増加要因となったものの、国内外での拡販効果に加え、製造コストの削減や間接部門の見直しといった合理化も寄与し、増益を確保した。

2008年度は引き続き増収・増益を見込む

- 2008年度の企業業績は、国内における薬価の引下げや円高といった減収影響はあるものの、欧米における大型薬の拡販や、M&Aなどによる増収効果が見込まれ、前年比6~7%の増収を確保する見込み。
- 損益面では、研究開発費の積み増しや海外市場での販路拡大に伴うコスト増加が見込まれるものの、暖簾代の償却負担が大幅に減少することに加え、M&Aなどによる収益寄与もあり、営業利益は前年比10%程度の増加が見込まれる。

図表7：医薬品メーカー大手4社の業績

(単位：億円)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
売上高	34,343 (0.6)	36,187 (5.4)	38,294 (5.8)	40,148 (4.8)	+6~+7%
営業利益	8,053 (6.8)	8,463 (5.1)	8,906 (5.2)	9,484 (6.5)	+10%程度
営業利益率	23.4	23.4	23.3	23.6	24~25%

(注)1. 対象企業は武田薬品工業、第一三共、アステラス製薬、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

3. 中期的な業界展望

目前に迫った“2010年問題”

- このように、足元では堅調な業績を維持しているわが国の大手製薬メーカーであるが、今後の経営環境は決して楽観視できるものではない。というのも、これまで各社の成長を強く牽引してきた主力大型薬が、2010年前後に北米市場を中心に相次いで特許切れを迎えるからである(次頁図表8)。
- 大手4社の売上構成をみると、2010年前後に特許切れを迎える大型薬が全体に占める割合は4割にも上っている。こうした製品は特許切れとともに後発薬との競争に晒されるため、販売数量の減少と単価下落が避けられないが、特に米国市場では特許切れとなった医薬品が後発薬に代替されるスピードが早いだけに、今後、各社は大幅な減収を余儀なくされる可能性が高い。
- 一方で、各社ともこうした主力薬の後継となる大型新薬の投入目処は立っていない。2000年以降に上市された新薬や現有のパイプラインをみる限り、特許切れとなる製品に匹敵するような大型薬は乏しいのが実情である。したがって、各社にとって有望な新薬の開発が従来にも増して喫緊の課題となっている。

図表 8：大手 4 社の特許切れスケジュール

(単位: 億円)

企業名	製品名	2006年度 売上高 (世界売上)	発売 時期 (年)	特許切れ 時期 (年)	
				地域	
武田薬品工業	タケロン (消化性潰瘍治療薬)	1,507	1992	2009	米国
	プロプレス (血圧降下薬)	2,062	1998	2011	米国
	アクトス (経口糖尿病薬)	3,363	1999	2011	全世界
第一三共	クラビット (抗菌製剤)	467	1993	2008	日本
	クラビット (抗菌製剤)	n.a.	1993	2010	欧米
アステラス製薬	プログラフ (免疫抑制剤)	1,752	1993	2008	米国
			1993	2010	日本
	ハルナール (排尿障害改善薬)	1,268	1993	2009	米国
	リビトール (高脂血症治療薬)	947	2000	2011	全世界
エーザイ	パリエット (消化性潰瘍治療薬)	2,050	1997	2010	日本
	アリセプト (認知症治療剤)	3,026	1999	2010	米国
	アリセプト (認知症治療剤)		1999	2010	日本

(注) は国内売上高を表記。

(資料) 各種報道などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

大手各社に求められる「パイプラインの充実」と「グローバルな研究開発体制の強化」

- 各社が収益の柱となる新薬を確保するためには、「パイプラインの充実」と「グローバルな研究開発体制の強化」に一層注力することが求められる。
- 前者については、足元でも他社とのアライアンス、特定分野に強みを持つ創薬ベンチャーの買収、さらには他社製品の導入などパイプラインの充実を図るための具体的な動きがみられるが、今後、一層の取組強化が期待されよう(次頁図表9)。
- 当面の焦点となるのが、従来の医薬品とは開発プロセスが異なる抗体医薬をはじめとする創薬技術の活用である。これまで新薬開発の中心であった化学物質のスクリーニングによる方法は候補物質の探索が一巡してきたこともあり、近年は開発難度が著しく上昇しており、こうしたなかで、バイオテクノロジーに基づいて開発された抗体医薬品や分子標的薬など、従来とは創薬アプローチの異なる開発手法が注目されている。欧州メーカーのなかには、2000年以降、こうした新たな創薬アプローチによって、抗がん剤やリウマチ治療剤などの大型新薬の開発に成功している例もみられる。
- 加えて、北米・欧州を中心としたグローバルな研究開発体制の拡充が一段と重要となってこよう。これまで各社では、限られた研究開発の原資を国内中心に配分してきた。ただ、日本では被験者を確保するためのコストが高く、承認審査にも時間がかかるなど、欧米に比して研究開発に不利な点が多く、加えて、継続的に薬価の引き下げが行われるなど、新薬の販売環境としても必ずしも魅力のあるものとはいえない。
- こうした点が、欧米メーカーとの国際競争に臨む大手各社にとって競争上のハンデとなってきた面は否めず、国内を中心とする研究開発体制の見直しは待たなしの状況となっている。今後各社では、欧米市場を主軸に据えた研究開発に注力し、その成果を全世界に展開していくといった、研究開発体制の転換を図っていく必要がある。
- もっとも、こうした研究開発体制の確立には、統括拠点の設置に加え、研究開発インフラの整備や専門知識を持った人材の確保、世界各地での臨床試験の実施といった多面的な取組が必要となり、その実施にかかる負担は膨大なものとなる。事業規模で海外大手に見劣りするわが国メーカーの状況を踏まえると、開発体力の強化を目的とした大手同士の一段の再編も選択肢に入ってくる。

図表 9：近年の大手メーカー4社の買収事例

企業名	区分（発表時期）	技術	相手先	金額
武田薬品工業	買収（2008年2月）	抗体医薬	アムジェン（米医薬品メーカーの日本法人）	約900億円
	買収（2007年3月）	遺伝子 組み換え技術	パラダイム・セラピューティック（英バイオVB）	n.a.
第一三共	開発販売権取得 （2007年7月）	抗体医薬	アムジェン（米医薬品メーカー）	約200億円
アステラス製薬	買収（2007年11月）	抗体医薬	アジェンシス（米バイオVB）	約400億円
エーザイ	買収（2007年12月）	抗体医薬	MGIファーマ（米医薬品メーカー）	約4,000億円
	買収（2007年3月）	抗体医薬	モルフォテック（米バイオVB）	約380億円

（資料）各種報道をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

各社に求められる明確な成長ビジョン

- ただし、広範な事業展開が可能な製薬メーカーは一部の大手に限られる。今後、後発薬の普及に伴う既存薬の単価下落、国内市場に攻勢をかける海外メーカーとの競合など、競争環境が厳しさを増すとみられるなか、多くの製薬メーカーにおいては事業の選択と集中を徹底し、従来以上に明確な成長ビジョンを持つことが必要となる。
- すなわち、限られた経営資源のなかで効率的な創薬活動を進めるためには、自社が強みを有する領域の研究開発に資源を集中するとともに、得意領域を同じくする同業他社との提携等を通じて、開発力を強化していくことが一段と重要になる。加えて、異業種を含む大手企業との資本提携により経営資源を確保することも選択肢のひとつと位置付けられよう。
- 一方、こうした取組によっても、特定分野における優位性の維持を展望できない場合には、後発薬事業への参入や他社からの製造受託を積極的に取り込んでいくことで成長を図るという選択肢も考えられる。もっとも、こうしたケースでは、製造工程の効率化やスケールメリットの追求によるコスト低減、効率的な販売体制の構築による流通コストの削減を徹底的に行うことが求められよう。

（2008.3.28 梶原 洋太郎 川上 覚士）

7. 食品

【要約】

- ◇ 2008年の食品生産額は、このところの原料高に伴うメーカー各社の値上げが本格化することから、猛暑効果で押し上げられた前年を上回る伸びが予想される。食生活の成熟化と消費者の根強い低価格志向を背景に、「天候頼み」と「ヒット商品依存」の展開を常に余儀なくされてきた食品業界も、ここに来て1つの転換点を迎えることになりそうだ。
- ◇ ただ、カテゴリー間ではバラツキが生じる見通し。鍵を握る値上げの成否に関して言えば、調味料・油脂・小麦粉（同加工品）といった分野は、必需性が高いうえ、業界の上位寡占が進んでいることから、比較的スムーズに値上げが浸透する公算が大きい。逆に、酒類・菓子など嗜好性が強い商品の場合、消費者離れによる販売数量減が値上げ効果を減殺する可能性も想定し得る。
- ◇ 一方、上場食品メーカーの業績は、原料高に伴う価格転嫁に手間取った2007年度こそ僅かながら前年比減益を見込むものの、2008年度には、値上げ効果が通年寄与することで再び増益に転じよう。ただ中期的には、調達・製造面でのコストアップから楽観できない収益環境が続く見通しで、各社においては、早い段階から海外展開やM&Aの推進など局面打開に向けた次の一手を模索していく必要がある。

1. 業界環境

(1) 全体動向

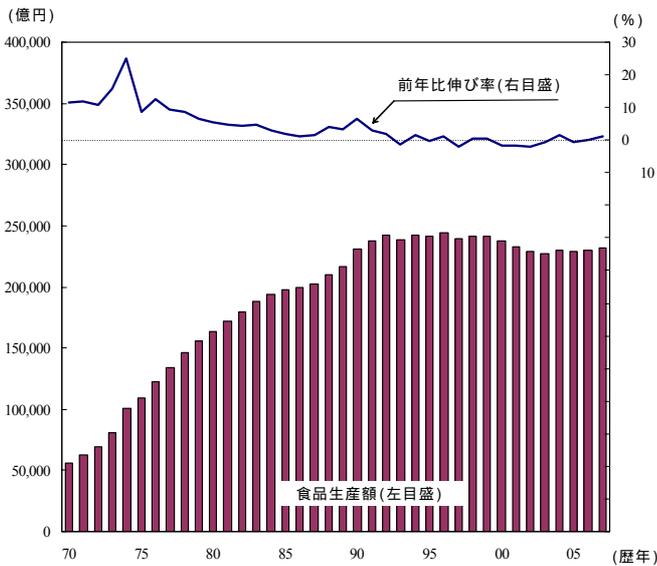
猛暑と価格改定が生産金額を押し上げ

- 食品生産額は、少子高齢化や食の飽和、生活デフレといった向かい風を受け、96年をピークに、緩やかな減少基調を辿ってきたが、2007年は、猛暑の恩恵による夏場商品の需要拡大が全体を牽引したうえ、原材料価格高騰に伴う値上げが相次いだことで、23兆1,828億円と前年比1%増を確保した（次頁図表1）。
- 消費者の低価格志向や、その矢面に立つ大手小売業者からの価格引下げ圧力は他の産業以上に根強いものがあるが、2007年後半からは、原料価格高騰分の値上げが徐々に浸透、足元の単価は大幅な伸びをみせつつある（次頁図表2）。

2008年は値上げ効果の通年寄与で回復ピッチが拡大

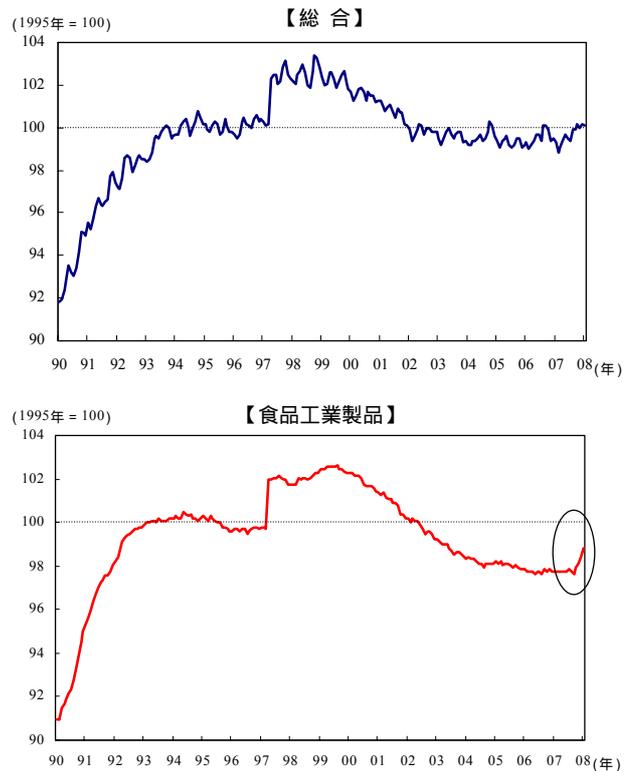
- 2008年については、前年比1~2%増と回復ピッチが拡大しよう。たしかに、人口減という構造的な下押し圧力に加え、主力カテゴリーの清涼飲料・酒類における猛暑効果の剥落も見込まれるとあって、閏年による販売日数増の効果を加味しても、販売数量の落ち込みが避けられそうにない。
- しかし、これも価格改定効果が通年寄与することで吸収される見通し。メーカー各社の発表によれば、価格感応度が低い生活必需品を中心に概ね5~10%の値上げが予定されている。その全てが価格に反映されるとは考えにくいものの、少なくとも、上述した数量の落ち込みをカバーするだけの効果は十分にある。

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

2007年～猛暑銘柄と素材系が堅調

- 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、多くのカテゴリーが天候面の追い風やヒット商品に期待しない限り、需要減退を余儀なくされるという冴えない展開を辿ってきた。
- こうしたなか、2007年については、朝食を摂らない習慣の定着や贈答文化の衰退などの煽りを受けた「食肉加工品」が引き続き低迷、ヒット商品に恵まれなかった「菓子類」や「乳製品」なども低調に推移した(次頁図表3、次々頁図表4)。
- 一方、3年振りの猛暑が到来したことにより、「清涼飲料」が増勢を維持、「酒類」も消費者のアルコール離れが進むなかにあって第3のビールが需要を喚起し、全体ではほぼ横這いを堅持した。
- また、「油脂」が前年比増加に転じ、「小麦粉」や「砂糖・糖化製品」もプラス基調で推移するなど素材系の健闘が目を引くが、これらの分野では、引き続き生産量が減少トレンドを辿ったものの、このところの原料高に対する危機感から他の分野に先駆けて値上げが実現し、これが生産金額の押し上げに寄与した。

2008年～値上げの成否を分かつ「必需性の高さ」「上位寡占の進展度合い」

- 今後も、食品業界の成熟色が一段と強まるなか、総じてみれば、数量面での落ち込みが避けられそうにない。しかし、未だ衰えをみせない原料高への対応策として、2008年は、素材系のみならず川下分野を含めて全般的に値上げが実施される見通しであり、その成否がカテゴリー毎の明暗を分けることになりそうだ。
- この点、素材系分野、及び「調味料」「牛乳・乳製品」といった生活必需品の類では、値上げに対して小売企業や消費者が一定の理解を示している。特に小麦粉（含むパン）や油脂、マヨネーズなどの場合、圧倒的な業界シェアを握るプライスリーダーが価格改定を主導することにより値上げも比較的スムーズに進展しよう。
- これに対し、「酒類」「菓子」など価格感応度の高い嗜好品や、縮小基調が定着している「食肉加工品」においては、今回の値上げが消費減退に拍車を掛ける恐れが強く、価格改定効果を販売数量の大幅減がほぼ完全に打ち消す展開が予想される。
- 一方、「冷凍食品」の売れ行きには留意する必要がある。食の簡便化ニーズに支えられて持続的な成長を遂げてきたものの、年初に発生した冷凍ギョーザへの農薬混入問題が尾を引き、2008年は初の市場縮小に転じる公算が大きい。

図表3：カテゴリー別商品生産額の推移

(単位：億円、%)

(暦年)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
酒類	38,669 (▲1.1)	38,197 (▲1.2)	37,414 (▲2.0)	37,328 (▲0.2)	横這い
清涼飲料	35,928 (8.3)	35,963 (0.1)	37,117 (3.2)	38,135 (2.7)	+1～+2%
菓子類	23,281 (▲0.5)	23,385 (0.4)	23,672 (1.2)	23,567 (▲0.4)	横這い
小麦粉・同2次加工品	22,128 (▲0.6)	21,447 (▲3.1)	21,962 (2.4)	22,031 (0.3)	+5～+8%
牛乳・乳製品	20,479 (1.5)	19,800 (▲3.3)	20,131 (1.7)	20,030 (▲0.5)	+2～+3%
調味料	14,271 (0.4)	14,364 (0.7)	14,262 (▲0.7)	14,425 (1.1)	+2～+3%
冷凍食品	11,265 (1.6)	11,431 (1.5)	11,478 (0.4)	11,487 (0.1)	5～8%
食肉加工品	6,813 (1.8)	6,709 (▲1.5)	6,628 (▲1.2)	6,580 (▲0.7)	横這い
油脂	4,586 (7.6)	4,628 (0.9)	4,378 (▲5.4)	4,535 (3.6)	+5～+8%
砂糖・糖化製品	3,799 (8.1)	3,807 (0.2)	3,933 (3.3)	3,990 (1.5)	+1～+2%
その他	49,039 (▲0.2)	49,277 (0.5)	48,556 (▲1.5)	49,720 (2.4)	横這い
合計	230,258 (1.4)	229,008 (▲0.5)	229,532 (0.2)	231,828 (1.0)	+1～+2%

(注)1.()内は、前年比伸び率。

2.2007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、缶瓶詰、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：カテゴリー別動向（総括表）

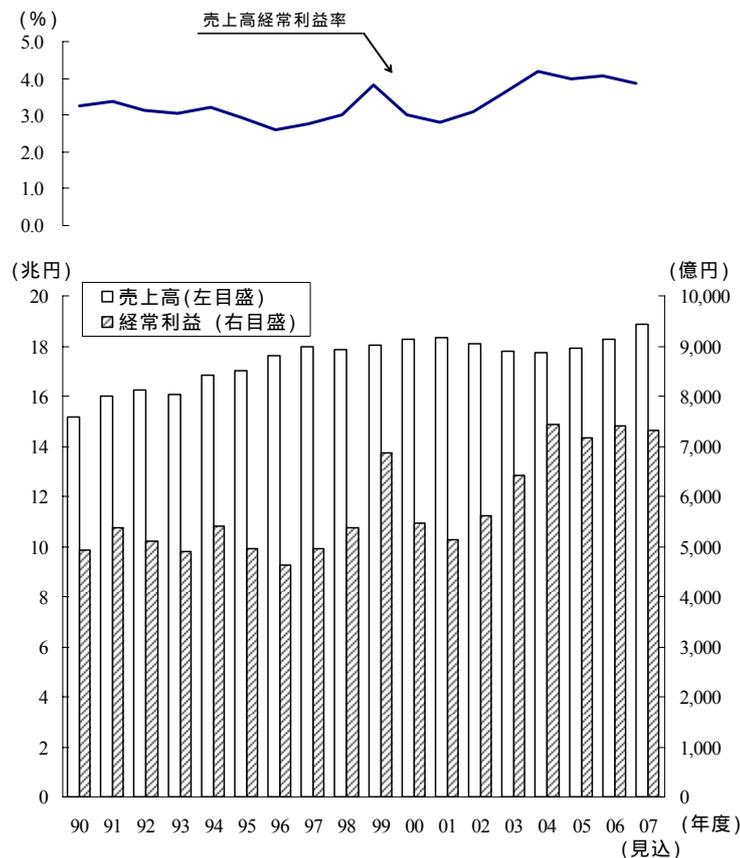
酒類	2007年 (見込)	アルコール離れが進むなか、全体としては11年連続の前年割れを余儀なくされたものの、個別にみると、本格焼酎が好調だったほか、猛暑の恩恵で第3のビールなどが健闘し、下げ幅自体は縮小した。
	2008年 (予想)	若者のアルコール離れや飲酒運転の取り締まり強化による減少トレンドは今後も不変。2月以降、主力のビール系飲料の値上げが予定されているものの、消費減退に拍車を掛ける展開が予想され、結果として酒類生産額は横這い程度にとどまる見通し。
清涼飲料	2007年 (見込)	2006年に引続きミネラルウォーターが市場を牽引したことに加え、緑茶飲料の商品リニューアル効果で茶系飲料が前年比プラスに転じたことから、全体では前年比2.7%の増加。
	2008年 (予想)	ミネラルウォーターにおける成長ベースの鈍化、大手小売が展開するPB商品の増加に伴う販売単価引下げが予想されるものの、数量ベースの拡大基調は不変であり、全体の伸び率は前年比1~2%程度を維持する見通し。
菓子類	2007年 (見込)	チョコレートが昨年の高付加価値商品のヒットの反動から前年割れしたこと、大手メーカーの不祥事の影響を受けて生菓子が減少したことから前年比 0.4%と3年振りに減少に転じた。
	2008年 (予想)	人口減や少子高齢化の影響で、消費量は微減基調が続く見通し。値上げによる価格改定効果はあるものの、これによる消費減退の影響を考慮すれば、生産額は横這いが精々であろう。
小麦粉・ 同二次加工品	2007年 (見込)	小麦粉については、生産量が漸減傾向を辿ったものの、政府による小麦売渡価格の引き上げ分の価格転嫁が進んだことで生産金額は前年比4.3%の増加。ただ、パンや即席めんなど二次加工品の分野では、値上げの進捗度合いに応じて明暗が分かれ、全体では同0.3%の微増となった。
	2008年 (予想)	小麦粉についてみると、4月以降、小麦売渡価格が従来比30%上昇するため、前年を上回るピッチで値上げが浸透する見込み。二次加工品に関しては、2007年と同様の展開が予想されるものの、小麦粉生産金額の増加が牽引役となり、全体では前年比5~8%の大幅増となる見通し。
牛乳・乳製品	2007年 (見込)	乳酸菌飲料やチーズ、アイスクリームなど好調な製品もあるが、若年層の牛乳離れや人口減による需要不振で、ポリウムゾーンの飲用牛乳が低迷していることから、全体でも前年比 0.5%減となった。
	2008年 (予想)	前年12月の乳価引き上げを受け、乳業各社が30年振りに飲用牛乳の価格引き上げを実施予定。値上げに伴い消費量は更に減少しようが、単価の伸びでカバーできると予想。好調なアイスクリームの価格改定も寄与し、全体では前年比2~3%のプラスに転じる公算が大きい。
調味料	2007年 (見込)	基礎調味料類は減少したものの、食の簡便化・健康志向ニーズを捉えたドレッシング類などが引き続き堅調に推移したことに加え、年央からトップメーカーの値上げも相次いだことから、生産金額は前年比1.1%増と再びプラスに転じた。
	2008年 (予想)	前年に各社が表明した値上げの浸透が焦点となるが、殆どの品目はリーディングカンパニーが存在する市場寡占度の高い構造であり、価格交渉は比較的スムーズに進む見込み。全体では前年比2~3%の増加を予想。
冷凍食品	2007年 (見込)	競争激化が幾分緩和し、単価は前年比プラスに転じたものの、国内生産数量が5年ぶりに前年を下回ったことから、全体では前年比横這いとなった。
	2008年 (予想)	輸入・国産合わせた全体の単価は前年並みの水準で推移するとみられるが、1月末に発生した中国産冷凍食品への農薬混入事件を受け、国産・輸入を問わず大幅な消費の落ち込みが予想され、全体では前年比 5~ 8%の減少が見込まれる。
食肉加工品	2007年 (見込)	2006年、2007年と2年連続の値上げにより販売単価は改善がみられるものの、朝食を摂らない習慣の定着や、贈答文化の衰退に加え、値上げに伴う量目調整が行われたことから、数量は緩やかな減少基調を辿っており、全体では前年比 0.7%減となった。
	2008年 (予想)	構造的な需要減少の流れは不変。主力原料である輸入豚肉の高騰からメーカー各社による再値上げも見込まれるものの、これも需要減退に拍車を掛ける公算が大きく、横這いが精々の展開となろう。
油脂	2007年 (見込)	国際的な大豆・菜種市況の高騰を背景に、数量減を大幅に上回る価格改定が行われたことから、生産金額は前年比3.6%の増加となった。
	2008年 (予想)	原料市況が騰勢を強めるなか、価格改定も比較的スムーズに進むとみられ、生産金額は前年比5~8%増を確保する見通し。
砂糖・糖化製品	2007年 (見込)	消費者の甘味離れやノンシュガータイプの食品の台頭で、数量ベースでは漸減傾向。ただ、メーカーの集約化を背景に価格改定効果が継続していることから、生産額は前年比1.5%増と4年連続で増加。
	2008年 (予想)	NY粗糖相場は依然高値圏で推移しており、国内価格も現状の水準を維持する公算大。異性化糖においても値上げによる単価上昇が予想されることから、前年を1~2%程度上回る見通し。

2. 企業業績

全体動向 ~ 利益は依然として高水準だが、原料高の影響大きく増収減益で着地

- 上場食品メーカー75社（90年度から決算開示のある企業）の2007年度業績をみると、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・海外事業の伸びに支えられる形で前年を約3%上回り、過去最高を更新した模様である(図表5)。
- 一方、経常利益については、2004年度からの高水準が続いていることに変わりはないが、前年比では1.3%の減少となった。売上高経常利益率も90年代の平均(3.1%)こそ上回ったものの、前年に比べて0.2ポイント下落している。
- こうした増収減益決算の背景は、ひとえに原料高の影響と言ってよい。2007年初頭から急速に進んだ原料価格の高騰は、価格改定を通じて市場拡大をもたらしたものの、メーカー各社の間では、製造コストの持続的な上昇に価格転嫁が追いつかない状況(=タイムラグ)が発生するなど短期業績にはマイナス要因となって作用した。

図表5：上場食品メーカー75社の業績推移



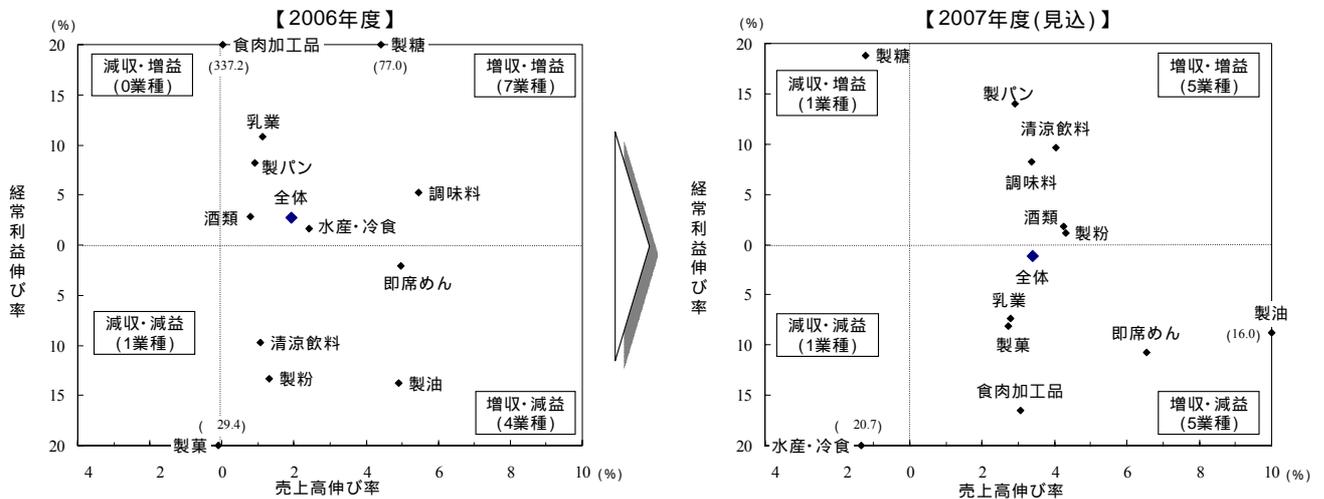
(注)売上高、経常利益ともに上場食品メーカー75社の合計値(連結ベース)

(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 ~総じて増収ながら、利益面では明暗分かれる

- カテゴリー別にみると(図表6) 殆どのカテゴリーで増収となったが、利益については増益/減益が各々6業種ずつと明暗がはっきり分かれた。
- まず、増益組は、2期連続で経常増益を果たした「酒類」「製パン」「調味料」「製糖」、それに減益から増益に転じた「清涼飲料」「製粉」を加えた計6業種。反対に、減益組は「製菓」「即席めん」「製油」「乳業」「食肉加工品」「水産・冷食」で、このうち前3者は2期連続の減益となった。
- 減益組に共通するのは、本業に係る需要環境が相対的に厳しいうえ、2007年は原料高の影響が他のカテゴリー以上に大きく出た点。例えば、製油や即席めん、食肉加工品の場合、仕入価格の上昇に対して値上げが後手に回ったことで利鞘が大幅に削られたほか、水産・冷食に至っては、魚価高騰でわが国の水産業者が外資に買い負ける展開が続き、全カテゴリー中で唯一の減収減益決算を強いられた。

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75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、ダイトードリンク、エバラ食品工業、ケンコーマヨネーズ、ビエトロ)を加えた80社。

2.業種別内訳については、次の通り：酒類6社、清涼飲料8社、製菓11社、製粉6社、製パン3社、即席めん2社、乳業4社、調味料15社、水産・冷凍食品6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

2008年度は値上げ効果の顕在化で増収増益に期待

- 2008年度を展望すると、数量面こそ冴えない展開を強いられようが、前年後半から始まった値上げ効果が通年寄与することで、さらなる単価上昇が見込まれる。その結果、売上高は過去最高を更新、利益についても全体では再び増加に転じよう。
- もっとも、全ての分野が増益を確保するのは難しいとみられる。「酒類」や「調味料」など大手企業による事業多角化や海外展開が進んでいる業種を除けば、基本的には内需環境と同様、「必需性の高さ」や「上位寡占の進展度合い」といった要素がカテゴリー毎の明暗を分ける展開となろう。
- この点、前年に原料高の影響で減益を強いられた6業種についてみると、「製油」「乳業」の復調に期待が持てる一方、その他の業種は引き続き低調に推移する公算が大きい。なかでも、構造的な需要減退局面にある「水産」や「食肉加工品」の場合、値上げがさらなる消費者離れを招くことで減益幅が拡大するリスクも残る。

3. 中期的な業界展望

(1) 業界動向

食の安全に対する消費者の意識変化が後押しするデフレ脱却

- 向こう3~5年程度の市場動向に目を転じると、たしかに数量面では飽食化・人口減少には抗えず、現状程度の減少基調（前年比 0.5~1%減）が避けられそうにない。一方、単価面では、今回の値上げラッシュを機に、長らく食品業界を苦しめてきたデフレ圧力が緩和に向かう展開に期待が持てる。
- 価格改定の根拠となる原料価格の高騰は、新興国の台頭やバイオエタノール等への代替需要の高まりといった構造要因に根差しているとあって、一過性のものとは考えにくく、この先も原料市況の騰勢が続くとすれば、それに応じてメーカー各社も再び値上げに踏み切る公算が大きい。
- また、これを受け入れる消費環境も整いつつある。わが国消費者は、90年代を通じて価格志向一辺倒の購買スタイルを貫いてきたが、昨今の相次ぐ食品不祥事に加え、薬物中毒まで引き起こした足元の冷凍ギョーザ騒動を経て「食の安全性確保には相応の対価が必要」との意識が急速に芽生え始めている。
- 現に、スーパーの店頭では国産野菜に需要が集中しているほか、高価格ながら安全面やブランド力に定評のある百貨店の食品売場（デパ地下）が好調に推移するといった状況も見受けられる。こうした傾向が今後さらに強まると予想され、食品市場は、数量減を単価改善効果が吸収する形で横這いから微増程度を維持しよう。

楽観できない収益環境

- もっとも、市場が回復軌道を迎えるなかでも、メーカー各社の収益環境は楽観できない状況が続く見通し。原料調達価格が上昇した場合、短期的には業績へのマイナスインパクトとなることは2007年度決算で証明済み。この先も、原料市況の騰勢が先行する展開が予想されるだけに、各社の業績は一進一退を繰り返す公算が大きい。
- さらに、値上げ自体が容認される背景も、原料高で苦しむメーカーの窮状が斟酌されるというよりは、むしろ食に関する消費者意識の変化が大きいとあって、各社にとっては、各種認証取得や生産設備の刷新など安心・安全性に向けた持続的な投資を行うことが価格改定の前提条件となろう。
- このように調達・製造の両面でコストアップが見込まれるなか、拠点統廃合を含めた製造・販売工程の見直しや販促費の効率的配分などプラスアルファの企業努力が伴わない限り、食品メーカーの収益改善には多くを期待できそうにない。

(2) 企業動向

加速する業界再編

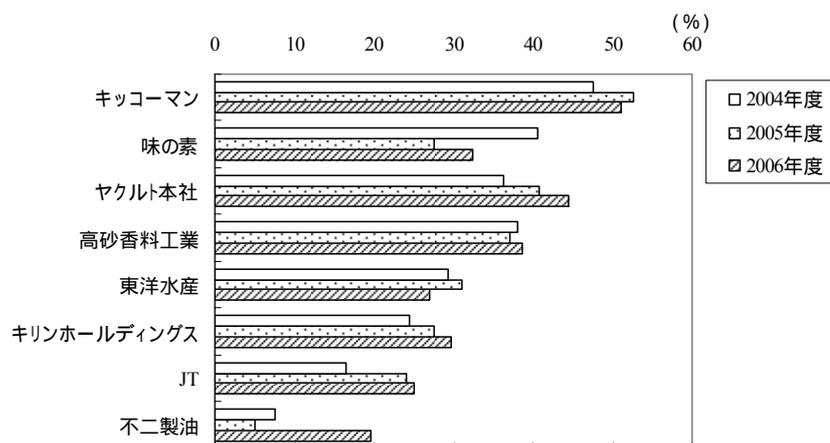
- こうしたなか、食品業界では業界再編のスピードがさらに加速しよう。ビール大手や調味料メーカーなどの大企業が潤沢なキャッシュを梃に食品業界の再編を主導する構図はこの先も不変とみられるし、カテゴリー別にみても、たとえば、川上分野では、調達力強化の観点から、上位寡占の進む余地を残している「油脂（主に中堅）」や「製糖」に加え、「食肉」、「水産」などにおいても再編機運が高まる見通し。

- また、加工品分野の場合、新鋭工場の開設や各種認証取得など顧客に伝わる形で食の安全性を具備するには相応の投資が不可欠。この点、消費者からの信頼を著しく毀損した「冷凍食品」はもとより、「菓子（主に生菓子）」など中規模業者が主体の業種では、資金力確保に向けたアライアンスが起こる可能性がある。

これまで以上に重要性を増す海外展開

- 加えて、メーカー各社の間では、新たな成長市場の模索、将来的な調達・販売体制の最適化を企図した海外展開がこれまで以上に重要な戦略として位置付けられることになろう。
- 実際、海外で収益を上げている企業は、国内の事業環境が厳しいなかであっても総じて好業績を維持している点で共通している（図表7）。とりわけ、グローバルでの競争を視野に入れる大手企業にとっては、中国やインドなど将来的にも需要拡大が見込まれるエリアでの成功が、圧倒的な事業基盤を有する欧米勢に伍していくうえで鍵を握ることになりそうだ（次頁図表8）。

図表7：連結営業利益に占める海外構成比が高い主要食品メーカー



(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

予見される食糧争奪戦への備え

- とはいえ、国内への経営資源投下が完全に置き去りにされるとも考えにくい。すなわち、水産業界における日本勢の“買い負け”が先例として示す通り、昨今の原料高は、将来的に世界レベルの食糧争奪戦に発展する可能性を秘めている。
- これが現実のものとなった場合、食料自給率40%と主要先進国のなかでも極端に低いわが国へのインパクトは計り知れない。特に、穀物類や畜産類など主要原料の輸入依存が顕著である食品産業にとって、原材料の確保が難しいとなれば、業績悪化を飛び越えて事業の存続自体が危ぶまれるリスクが生じる。
- こうしたなか、これまで海外を中心に生産・調達拠点の拡充を図ってきた食品メーカーが、将来的には、食料自給率の向上を目指すわが国政策を追い風に、総合商社や生産農家などとタイアップして再び国内調達の挺入れに動く可能性も選択肢の1つとして予見される。

図表 8 : 食品メーカーのグローバルランキング (網掛け部分が日本企業)

(単位: 百万USD)

NO	企業名	所在地 (国籍)	食品 売上高	時価総額	NO	企業名	所在地 (国籍)	食品 売上高	時価総額
1	Nestle S.A.	スイス	60,455	179,448	16	Asahi Breweries, Ltd. (アサヒ)	日本	11,980	7,842
2	Kraft Foods Inc.	米国	34,113	51,738	17	Associated British Foods PLC	英国	11,707	14,447
3	PepsiCo, Inc.	米国	32,562	121,549	18	General Mills, Inc.	米国	11,640	19,176
4	Unilever N.V.	英国	29,147	110,587	19	ConAgra Foods, Inc.	米国	11,579	11,606
5	Tyson Foods, Inc.	米国	26,014	n.a.	20	Suntory Group (サントリー)	日本	11,507	n.a.
6	Coca-Cola Company	米国	23,104	143,974	21	Smithfield Foods, Inc.	米国	11,404	3,737
7	Diageo PLC	英国	18,947	58,370	22	Dean Foods Company	米国	10,506	3,252
8	Mars, Incorporated	米国	18,000	n.a.	23	Kellogg Company	米国	10,177	20,861
9	Groupe Danone	フランス	17,087	44,863	24	Sara Lee Corporation	米国	9,630	11,674
10	SABMiller PLC	英国	15,307	41,001	25	Fomento Economico Mexicano, S.A. de C.V.	メキシコ	9,614	n.a.
11	InBev	ベルギー	15,292	51,493	26	Swift & Company	米国	9,350	n.a.
12	Anheuser-Busch Companies, Inc.	米国	15,036	36,831	27	Ajinomoto Co., Inc. (味の素)	日本	9,272	7,357
13	Heineken N.V.	オランダ	14,164	30,554	28	Fonterra Cooperative Group Limited	ニュージー ランド	9,034	n.a.
14	Kirin Holdings Co.,Ltd. (キリン)	日本	13,674	14,604	29	Dairy Farmers of America, Inc.	米国	8,908	n.a.
15	Cadbury Schweppes PLC	英国	12,707	25,950	30	H.J. Heinz Company	米国	8,643	14,595

(注)1. 食品売上高は直近 (2006 年度のデータが不詳な企業については 2005 年度のものを採用)

2. 時価総額は 2007 年 11 月 23 日時点の終値をもとに算定。為替換算レートは次の通り。

1CHF=0.863USD、1GBP=2.069USD、1EUR=1.444USD、1JPY=0.0087USD、1MXN=0.0933USD。

(資料)Bloomberg、矢野経済研究所「注目されるグローバル食品企業の事業戦略 2007」をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

(2008.3.28 米田 智宏)

8. 自動車

【要約】

- ◇ 2008年の世界需要は、前年比3%程度の増加（7,200万台強）と着実な需要拡大が見込まれる。当面はサブプライム問題に端を発したグローバル経済減速の影響を受けようが、米国で景気対策の効果が顕在化するとみられる年後半には緩やかながらも持ち直しに転じよう。地域別にみると、日本・米国市場が低迷するものの、BRICsを中心とした新興国では、急ピッチの需要拡大が続く見通し。
- ◇ 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、北米がプラス基調を維持するうえ、欧州・アジア・南米でも好調を持続するとみられることから、全体では前年比4%増の2,240～2,250万台程度と前年を上回る増加ピッチが見込まれる。また、こうした販売状況を受けて、グローバル生産台数も前年比3～4%増の2,410万台強にまで拡大する見通し。
- ◇ かかる状況下、わが国自動車メーカー8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、2008年に関しては、為替が前年比7円程度の円高に振れることが予想されるため、8期振りに減収減益に転じる見通し。

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

- 2007年の世界需要は、米国のサブプライム問題に端を発した年後半から年末にかけてのグローバル経済の急減速に直面し、下押し圧力が高まったものの、年間を通じてみれば、前年比4.2%増の7,000万台強に拡大した模様である（次頁図表1）。
- 地域別にみると、若年層の減少など構造的なマイナス要因を抱えているわが国や、サブプライム問題の影響により個人消費の低迷やオートローン環境の悪化に見舞われた米国で落ち込んだが、景気が通年では比較的堅調に推移した西欧で微増を確保、経済成長が著しい中国やインド、ロシア、ブラジルといった新興国でも大幅な伸びを記録した。
- 2008年についても、前年比3%程度の増加（7,200万台強）と着実な需要拡大が見込まれる。当面はサブプライム問題によるグローバル経済減速の影響を受けようが、米国で戻し減税など景気対策による効果が顕在化する年後半には、緩やかながらも持ち直しに転じると予想される。
- 地域別にみると、わが国では目立った回復要因は見当たらないし、米国も前半にはサブプライム問題の影響が一段と深刻化する恐れが強く、通年でみても前年割れを余儀なくされよう。しかしながら、西欧では一部の国で新車購入を促す減税策を実施することからほぼ前年並みを確保、中国・インドを中心とした新興国でも高い経済成長を背景に急ピッチの需要拡大が続く見通しである。

図表 1: 世界需要の推移

(単位: 万台、%)

(暦年)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
国内需要	585 (0.4)	585 (▲0.02)	574 (▲1.9)	535 (▲6.7)	3~4%
登録車	396 (▲1.6)	393 (▲0.9)	372 (▲5.4)	343 (▲7.6)	5~6%
乗用車	340 (▲0.8)	336 (▲1.0)	313 (▲6.8)	295 (▲5.8)	5~6%
トラック・バス	57 (▲6.1)	57 (0.1)	58 (2.6)	48 (▲17.4)	4~5%
軽自動車	189 (5.0)	192 (1.7)	202 (5.2)	192 (▲5.1)	±0%
海外需要(注2)	5,658 (7.1)	5,922 (4.7)	6,178 (4.3)	6,497 (5.2)	+3~+4%
北米	1,997 (1.7)	2,026 (1.5)	1,998 (▲1.4)	1,948 (▲2.5)	3%程度
米国	1,730 (2.0)	1,744 (0.8)	1,705 (▲2.3)	1,646 (▲3.5)	3~4%
欧州	2,088 (6.0)	2,122 (1.6)	2,197 (3.5)	2,271 (3.3)	+2~+3%
西欧	1,706 (3.1)	1,714 (0.5)	1,738 (1.4)	1,752 (0.8)	1~±0%
東欧	382 (21.2)	408 (6.9)	460 (12.6)	519 (12.9)	+11%程度
ロシア	166 (17.1)	183 (10.3)	223 (21.7)	244 (9.1)	+18%程度
アジア	998 (13.1)	1,106 (10.8)	1,248 (12.8)	1,443 (15.6)	+12~+13%
中国	507 (15.5)	577 (13.7)	722 (25.1)	879 (21.8)	+15%程度
インド	134 (25.0)	139 (3.5)	175 (26.0)	199 (13.6)	+10~+11%
ASEAN	179 (21.6)	200 (11.8)	170 (▲14.9)	176 (3.7)	+10%程度
南米	241 (28.7)	278 (15.4)	324 (16.7)	414 (27.9)	+10~+11%
ブラジル	163 (18.1)	171 (5.2)	193 (13.0)	247 (27.8)	+14%程度
その他地域	335 (19.1)	391 (16.7)	411 (5.1)	421 (2.5)	+4~+5%
合計	6,243 (6.4)	6,508 (4.2)	6,752 (3.7)	7,032 (4.2)	+3%程度

(注) ()内は前年比伸び率。

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

国内 ~4年連続の前年割れで27年前の水準まで減少する見通し

- まず、わが国市場についてみると、2007年の販売台数は前年比6.7%減の535万台と24年前の水準(83年:538万台)にまで大きく落ち込んだ。車種別にみても、乗用車、トラック・バス、軽自動車の全てが前年割れとなった。
- 乗用車については、各社とも東京モーターショーの開催年とあって積極的に新車投入・モデルチェンジを実施したが、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、依然として落ち込みを食い止めることはできず、

前年比 5.8%減と不振に終わった。

- また、ここ数年、国内需要を下支えしてきた軽自動車やトラックも大きく落ち込んだ。軽自動車は、2006年に11車種もの新車投入・モデルチェンジを実施した影響で、2007年は数車種のモデルチェンジにとどまったことから、前年比5.1%と減少に転じた。トラックも、排ガス規制対応の買い替えが一巡しつつあり、トラック・バス合計で同17.4%もの大幅な落ち込みとなった。
- 2008年についても、基本的にはこうした傾向が続くとみられ、前年比3~4%減の510万台程度と27年前の水準(81年:513万台)にまで減少する見通し。軽自動車こそ主力車種のモデルチェンジが実施されることから前年並みを確保しようが、乗用車に関しては引き続き構造的な減少トレンドから脱することは難しいとみられる。また、トラックも、当面は排ガス規制特需の剥落により落ち込みが続こう。

北米 ~ 年前半の景気低迷、オートローン環境の悪化が響き、3年連続の前年割れへ

- 世界需要の約4分の1を占める米国市場をみると、2007年は、経営再建を進めるビッグ3がインセンティブ支出やフリート販売を抑制したほか、年後半にはサブプライム問題による個人消費の低迷、オートローン環境の悪化(ローン審査基準の厳格化)もマイナス要因となった。しかしながら、わが国メーカーをはじめ、各社がコストパフォーマンスの高い(低価格・低燃費・低維持費の)小型乗用車を強化したことが奏功し、落ち込み幅は前年比3.5%減(1,646万台)にとどまった。
- 2008年については、米国市場が前年比3~4%減の1,580万台強(含、中大型商用車)にまで落ち込むと予想される。ビッグ3によるインセンティブ支出・フリート販売の抑制は、2007年時点で概ね適正水準となったことから一段落するとみられるし、サブプライム問題の影響も、戻し減税など景気対策による効果が顕在化する年後半には落ち着きを取り戻そう。また、引き続き各社とも小型乗用車のラインナップを強化する計画でもある。しかしながら、年前半にはサブプライム問題の影響が一段と深刻化、景気低迷やオートローン環境のさらなる悪化を受けて大幅な落ち込みが避けられそうになく、通年では3年連続の前年割れとなるう。

欧州 ~ 西欧における減税策導入、ロシアの高成長を背景に堅調に推移する見通し

- 2007年の西欧市場は、年後半に米国のサブプライム問題の余波を受けて景気が減速したうえ、主要国のドイツにおいて、2006年に発生した付加価値税率引き上げ(2007年1月施行)前の駆け込み需要の反動減もあったが、通年でみれば比較的堅調に経済成長を遂げたほか、イタリアで買い替えを促す減税が打ち出されたことから、全体としては前年比0.8%増とプラス基調を維持した。
- また、エネルギー資源高を背景とした経済成長が続くロシアで前年比9.1%増を記録、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12.9%の二桁増、欧州市場全体でも同3.3%増の2,270万台程度となった模様である。
- 2008年についても、こうした傾向に大きな変化はなさそうで、欧州市場全体で前年比2~3%増の2,320万台程度となる見込み。西欧では、米国同様に年後半からサブプライム問題の影響による景気減速も持ち直しに向かうとみられるし、フランスで新車購入・買い替えを促す減税策(CO₂排出量に応じた登録税など)が導入されることから、概ね前年並みを確保できよう。東欧に関しても、引き続きエネルギー資源の高騰が続くとみられるなか、ロシアの経済成長が続く見通しであり、東欧市場全体では二桁増となりそうだ。

アジア ~ 中国・インドの成長やASEANの本格的な回復もあり、二桁増を持続しよう

- 2007年のアジア市場（除く日本）をみると、経済成長著しい中国・インドで大幅増を達成したほか、2006年に政情不安やガソリン高、金利上昇といった要因で大きく落ち込んだASEAN主要国（タイ・インドネシアなど）も年後半から回復基調に転じており、アジア全体では前年比15.6%増の1,440万台強と二桁成長を持続した模様である。
- 2008年についても、アジア全体では前年比12~13%増の1,600万台強にまで拡大する見通し。中国では燃油税の導入（春頃に導入予定）、インドではオートローン環境の悪化（金利上昇、ローン審査の厳格化）がマイナス要因となり、2007年に比べて伸びこそ鈍化するものの、両国とも二桁増は維持できよう。また、ASEAN市場も需要回復が本格化する公算が大きい。

南米 ~ 経済成長とオートローン金利の低下が相俟って、二桁ピッチでの拡大が続く

- 南米市場の約6割を占めるブラジル市場をみると、2007年は、鉄鉱石をはじめとする資源産業の好調、農作物の価格上昇を背景に好景気が続いたことに加え、金融機関の競合が激しくオートローン金利の低下も続いており、前年比27.8%増の247万台と過去ピーク（97年）に匹敵する水準となった模様である。この結果、南米全体でも、同27.9%増の414万台となる見込みである。
- 2008年もこうした傾向に変わりはないとみられ、引き続きブラジル、南米全体ともに二桁増を持続するとみられる。

（2）わが国自動車メーカーの販売・生産動向

グローバル販売台数

2007年は国内の不振を海外でカバー

- わが国自動車メーカーのグローバル販売台数をみると、2007年は、国内販売の不振（前年比6.8%減）を海外（同7.3%増）でカバーしたことから、同3.6%増の2,159万台となった模様である（次頁図表2）。
- 北米については、年後半～年末にかけての景気低迷の影響を受けて、一部のメーカーでは販売減となるケースもみられたが、全体としてはコストパフォーマンスに優れた小型乗用車（スモール・ミドルカー、CUVなど）を中心に販売を伸ばし、市場全体が低迷するなかでも前年比3.4%増の691万台と好調を持続した。
- 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展開の強化が奏功し、同3.3%増の309万台と着実に販売を伸ばした模様である。
- アジアに関しても、急成長が続く中国・インドにおいて積極的に新車を投入したことから一段とシェアを拡大、中国では前年比約34%増と市場全体を上回る成長を果たし、インドでも同18~19%増と大幅に販売を伸ばした。さらに、わが国メーカーがシェア8~9割を占めるASEAN市場においても、需要回復につれて販売が再び増加に転じたことから、アジア全体では前年比15.7%増の441万台となる見込み。
- 南米でも、ブラジルを中心に、主流となっているフレックスフェューエル対応車種を拡大したことが奏功し、前年比24.0%増の51万台となった模様である。

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)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
国内販売	561 (0.5)	560 (▲0.1)	549 (▲2.0)	512 (▲6.8)	4 ~ 5%
海外販売	1,325 (12.0)	1,446 (9.1)	1,535 (6.2)	1,647 (7.3)	+7%程度
北米	595 (7.1)	632 (6.1)	669 (5.9)	691 (3.4)	+1 ~ +2%
欧州(西欧・東欧)	258 (10.3)	271 (5.3)	299 (10.1)	309 (3.3)	+5 ~ +6%
アジア	322 (22.0)	371 (15.3)	381 (2.8)	441 (15.7)	+16%程度
南米	28 (39.6)	35 (23.5)	41 (17.6)	51 (24.0)	+9 ~ +10%
その他地域	122 (10.7)	137 (12.1)	145 (6.0)	155 (6.7)	+5%程度
合計	1,886 (8.3)	2,006 (6.4)	2,084 (3.9)	2,159 (3.6)	+4%程度

(注) ()内は前年比伸び率。

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

2008年もアジアを中心に増勢を辿る

- 2008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、北米が前年比プラスを維持、欧州・アジア・南米でも好調を持続するとみられることから、全体では前年比4%増の2,240~2,250万台程度と、前年を上回る増加ピッチとなろう。
- 北米では、しばらくは景気の低迷やオートローン環境の悪化で減速感が強まるものの、主力車種(小型乗用車)のモデルチェンジ、新車投入(小型乗用車・CUVなど)により、米国では600万台程度(前年比1%増)、北米全体では700万台強(同1~2%増)と市場が落ち込むなかでも販売増が見込まれる。その結果、わが国メーカーのシェアは37%を超える水準に達することになる。
- 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、わが国メーカーの販売シェアは緩やかに上昇、欧州全体の販売台数は同5~6%の伸び(325万台程度)が予想される。
- アジアについてみると、中国・インドでは新車種の投入や販売網の強化が奏功し、ASEANでも本格的に需要が回復に向かうにつれて、わが国メーカーの販売増が見込まれることから、全体では前年比16%程度の伸び(510万台強)を続けることになろう。
- 南米でも、フレックスフューエル車や販売網の強化を進めるなかで、わが国メーカーの販売シェア上昇が見込まれ、全体では前年比9~10%増の55万台程度となりそう。

グローバル生産台数

2007年は内外生産台数が逆転、北米・欧州・アジアでの現地生産が一段と拡大

- 2007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4.3%増の2,342万台となった模様である(次頁図表3)。
- まず、国内生産については、欧州・中近東・アジア向けモデルの生産が拡大したも

の、国内需要が低迷したことに加え、海外生産シフトの影響もあり、前年比 1% 増の 1,159 万台にとどまった。この結果、海外生産台数 (1,182 万台) を下回り、遂に内外の生産台数が逆転する見込みである。

- これに対し、海外生産の動向をみると、北米・欧州・アジアにおいて現地生産が一段と拡大した。2007 年に関しては、中国 (天津等)・ロシアにおける新工場立ち上げを除けば目立った能力増強は行われなかったが、2006 年後半～年末にかけて実施された米国・中国・インド・タイでの新工場立ち上げ・増産投資が通年で寄与したほか、販売増を背景に欧州拠点でも稼働率が向上したことから、わが国メーカーの海外生産台数は前年比 7.7% 増の 1,180 万台強に達した模様である。

2008 年は海外拠点の能力増強が再び加速する見通し

- 2008 年に関しても、グローバル販売の着実な増加を背景に、わが国メーカーのグローバル生産台数は前年比 3～4% 増の 2,410 万台強にまで拡大する見通し。
- 国内生産は、欧州・中近東・アジア向け輸出が増勢を辿ろうが、国内需要は低迷が続くとみられるし、北米向け輸出も 2008 年から一段と現地生産シフトが進展することから落ち込みが予想され、前年比 1～2% 増の 1,180 万台にとどまろう。
- 一方、海外生産は前年比 4～5% 増の 1,230～1,240 万台に達するとみられる。2007 年の日系主要メーカーの能力増強はやや一服感があったが、2008 年は北米で計 4 工場 (2 工場新設、2 工場能増) 欧州 (トルコ・英国・ハンガリー) で計 3 工場、アジア (中国・タイ) で計 3 工場 (2 工場新設、1 工場能増) の実施が予定されており、再び能力増強の動きが加速する年になろう。

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)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
国内生産	1,051 (2.2)	1,080 (2.7)	1,148 (6.3)	1,159 (1.0)	+1～+2%
うち輸出	496 (4.2)	505 (1.9)	597 (18.1)	655 (9.8)	+5～+6%
海外生産	980 (13.8)	1,061 (8.3)	1,097 (3.5)	1,182 (7.7)	+4～+5%
北米	384 (10.1)	408 (6.2)	400 (▲1.9)	413 (3.3)	+3～+4%
欧州 (西欧・東欧)	145 (8.7)	155 (6.2)	170 (10.2)	198 (16.5)	+7%程度
アジア	364 (21.0)	396 (8.9)	413 (4.2)	440 (6.6)	+3～+4%
南米	53 (16.9)	65 (20.6)	75 (15.6)	89 (18.9)	+10%程度
その他地域	33 (3.4)	37 (13.0)	39 (12.0)	42 (12.0)	+12%程度
合計	2,031 (7.5)	2,140 (5.4)	2,245 (4.9)	2,342 (4.3)	+3～+4%

(注) () 内は前年比伸び率。

(資料) 日本自動車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

2007年度は過去最高益を達成

- わが国自動車メーカー8社の2007年度連結業績は、7期連続の増収、過去最高益を達成した模様である(図表4)。
- これは、原材料費(主にアルミ・銅など)の上昇や償却負担・研究開発費の増高を、販売増に伴う増収効果や原価低減、為替差益でカバーしたため。

2008年度は円高と原材料価格の上昇が足を引っ張り高水準ながら8期振りの減益に

- 今後も、原材料(主に鋼材など)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7円程度の円高(1米ドル=114円 107円)に振れることが予想される。
- このため、2008年度については、高水準ながら8期振りに減収減益に転じるとみられる。売上高は円高による目減りが大きく響き 3%程度の減収、営業利益は為替差損、原材料価格の上昇といった要因により 16%程度の減益となる見通し。営業利益率も、2007年度の7.4%から2008年度は6~7%程度に低下しよう。

図表4：自動車メーカー大手8社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
売上高	463,629 (5.7)	517,006 (11.5)	572,756 (10.8)	605,554 (5.7)	3%程度
営業利益	33,888 (2.0)	40,456 (19.4)	43,540 (7.6)	44,660 (2.6)	16%程度
営業利益率	7.3	7.8	7.6	7.4	6~7%

(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。

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. 中期的な業界展望

世界需要は引き続き新興国を牽引役に増加基調を維持

- 中期的な需要動向を見通すと、世界需要に関しては、内需のもう一段の縮小が見込まれるものの、引き続き中国・インドなど新興国を牽引役に概ね現状程度のピッチ(3%程度)で増勢を辿ろう。
- まず、グローバル経済は、中期的には本格的な回復に向かうと予想される。足元では、サブプライム問題の影響によりグローバル経済が減速しているが、米国で景気対策による効果が顕在化する2008年後半には持ち直しに転じ、2010年には本格的な回復局面に入る見通しである。
- また、各社の中期生産計画(能力ベース)をみても、米ビッグ3が北米で、一部欧州メーカーが西欧で減産・工場閉鎖に踏み切る予定であるが(計200万台強)、一方で自動車メーカー各社は新興国(中国・インド・ロシア・ブラジル)を中心に工場新設・増産を進める計画である。判明分だけを合計しても、2010年のグローバル生産能力は2007年末比600万台増、2012年には同740万台増と(平均伸び率でみる

と年率 2~3%増のピッチ)、今後の需要拡大を見込んだ供給体制の構築が着実に進められている。

わが国メーカーの今後の業容拡大も新興国(中国・インド)が鍵を握る

- かかる状況下、わが国メーカーの今後の業容拡大も、新興国(とりわけ中国・インド)における戦略の如何が鍵を握る。当業界を取り巻く環境の変化としては、2009年頃の日・米・欧の3地域における環境規制の強化が挙げられるが、わが国メーカーはすでに技術面の対応に目処を付けつつあるだけに、中国・インド事業の強化のプライオリティがより高い状況である。実際、わが国メーカーのグローバル生産計画(能力ベース)をみると(図表5)、現時点で判明している分だけを見ても、2008~2012年の間に、中国で68万台(平均伸び率5.2%)、インドで77万台(同13.1%)の能増(含む、新工場立ち上げ)が予定されている。
- ただし、これらの地域では、これまでにない熾烈な競争が展開されることになろう。というのも、中国・インドともにさらなる拡大が期待される市場とあって、数多くの有力自動車メーカーが参入し、矢継ぎ早に新車投入・モデルチェンジを繰り返しているからである。また、両国には低価格車を手掛ける地場メーカーも存在し、競争が一段と激化する方向にある。
- こうした環境下で、わが国メーカーが成功を収めるには、まずもって、販売力強化(販売・サービス網の充実)とコストダウンが重要となるし、激しい競合下での事業展開であるだけに、供給過剰リスクの軽減(=中国・インド拠点からの輸出強化)にも目配りする必要がある。
- 具体的な手段としては、有力企業(商社など)との連携、地方・内陸部における販売・サービス網の拡充、中古車買取・下取事業の強化、中国・インドに進出している欧米サプライヤーや地場サプライヤーの積極的な活用や両国における開発・設計拠点の新設、グローバル分業・相互補完関係の再構築(=他国拠点の生産車種との棲み分け、他国の環境・安全基準への対応)が挙げられる。こうした取り組みの成否が、今後のわが国自動車メーカーの競争の帰趨を左右することになろう。

図表5：わが国自動車メーカーのグローバル生産計画(能力ベース)

(単位：万台、%)

(暦年)	2007	2010	2012	2007年 2012年	
				増減台数	平均伸び率
国内	1,052	1,101	1,101	+49	0.9
北米	506	556	556	+50	1.9
欧州	229	256	261	+32	2.6
中国	236	274	304	+68	5.2
インド	90	148	167	+77	13.1
ASEAN	221	261	261	+40	3.4
南米	30	33	33	+3	1.9
その他地域	126	131	131	+5	0.8
合計	2,490	2,760	2,814	+324	2.5

(資料)FOURIN資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

わが国サプライヤーにとっても重要となる中国・インドでの事業展開

- わが国のサプライヤーにとっても、自動車メーカーと同様に、とりわけ需要拡大が期待される中国・インドにおける戦略の成否が今後の業容拡大の鍵を握っている。ただし、これらの地域で事業を展開、成功を収めるためには、従来とは異なるアプローチも求められることになりそうだ。
- というのも、中国・インドにおいて、主要納入先であるわが国自動車メーカーが、低価格帯の車種を中心に進出済みの欧米サプライヤー、地場サプライヤーを積極活用するスタンスを示すなか、引き合いが強まっている地場自動車メーカーとの取引拡大が大きな意味を持つようになってきたためである。こうした動きには、2009～2010年頃のわが国自動車メーカーによる新興国への超低価格車（40～80万円程度）投入に際しての部品受注実現に向け、地場自動車メーカーとの取引を通じて従来にないレベルでの低コスト化にチャレンジするという側面もある。
- もちろん、地場自動車メーカーとの取引は、生産計画の下振れが顕在化したり、技術流出に繋がる恐れもあるなど、わが国自動車メーカーとの取引と比較して圧倒的にリスクは高い。とはいえ、わが国自動車メーカーからの受注競争が一段と激しさを増すとみられるなか、地場自動車メーカーとの取引をチャンスと捉えるわが国サプライヤーも少なくないようである（図表6）。
- 具体的な部品の生産については、現時点でこそ既存ラインでの対応、もしくは小規模投資で対処しているケースが多いものの、取引が拡大するにつれて、地場自動車メーカーへの納入増に向けた大型設備投資の決断を迫られるわが国サプライヤーが増えてこよう。その際、わが国サプライヤーには、取引全体に占める地場自動車メーカーの割合を一定にとどめる、数量保証を付した契約形態を採る、といったリスク抑制策を講じることが不可欠となる。
- これまでわが国サプライヤーにとっては、わが国自動車メーカーとの取引を如何に拡大させるかが最も重要な課題であり、品質・コスト競争力・供給体制・技術開発力の強化こそが業容拡大のポイントであった。しかしながら、今後については、中国・インド地場自動車メーカーとの取引拡大とリスクコントロールの両立という新たな要素が加わることになりそうだ。

図表6：わが国サプライヤーの中国・インド地場自動車メーカーとの取引事例

サプライヤー	地域	取引状況
デンソー	中国	一汽無錫ディーゼルなどにディーゼルエンジンシステムを納入。
	インド	Tata Motorsにワイパーモーターを納入。
矢崎総業	中国	第一汽車にワイヤーハーネスを納入。
	インド	Tata Motorsにワイヤーハーネスを納入（Tata Motorsとの合併会社から供給）。
三桜工業	中国	奇瑞汽車、吉利汽車などにブレーキチューブを納入。
タカタ	中国	中国地場自動車メーカーにエアバッグシステムを納入。
TPR	中国	奇瑞汽車などにピストンリングを納入。
日本精工	中国	奇瑞汽車などにステアリング部品を納入。
ミクニ	中国	中国地場自動車メーカー数社にエンジン部品を納入。
ジェイテクト	インド	Tata Motorsにステアリングシステムを納入。
スタンレー電気	インド	Tata Motorsにヘッドライトを納入。
ティラド	インド	Tata Motorsにラジエーターを納入。

(資料)新聞・雑誌記事をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(2008.3.28 山口 崇)

9. 機械

【要約】

- ◇ 2008 年度の産業機械受注は、新興国のインフラ整備や鉱山開発等の旺盛な需要を背景に外需が増勢を維持するなか、民需の高原状態が続き、官公需も 8 年振りに前年比プラスに転じることから、全体では前年比 3～4% 増の 9 兆 4,000 億円弱と拡大基調を維持しよう。
- ◇ 2008 年度の工作機械受注は、中小企業の設備投資抑制の動きにより、内需は 3 年連続で前年割れとなるものの、外需は北米以外の地域が堅調に推移するため、全体では 1 兆 6,000 億円程度と前年を僅かに上回るとみられる。
- ◇ 2008 年の新造船受注量は、各社が豊富な手持工事量を抱えるなか、選別受注を強化することで、前年を 15～20% 下回る 1,800 万総トン前後にとどまろう。
- ◇ 総合重機大手 6 社の 2008 年度業績は、鋼材価格の上昇や円高の影響を受けるなか、造船部門がなんとか増益を確保するものの、IHI の損益改善の影響を除けば実質的には 4 期ぶりの減益となる見通し。一方、産業機械大手 6 社や工作機械大手 3 社は、好調な外需を牽引役に、増収増益基調を維持しよう。

1. 業界環境

(1) 産業機械

2007 年度は外需主導で高水準の受注を確保

- 2007 年度の産業機械受注は、好調な外需が牽引役になったことに加え、民需が高原状態を持続、官公需にも下げ止まり感がみられたことから、前年比 4.7% 増の約 9 兆円と 96 年度以来の高水準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

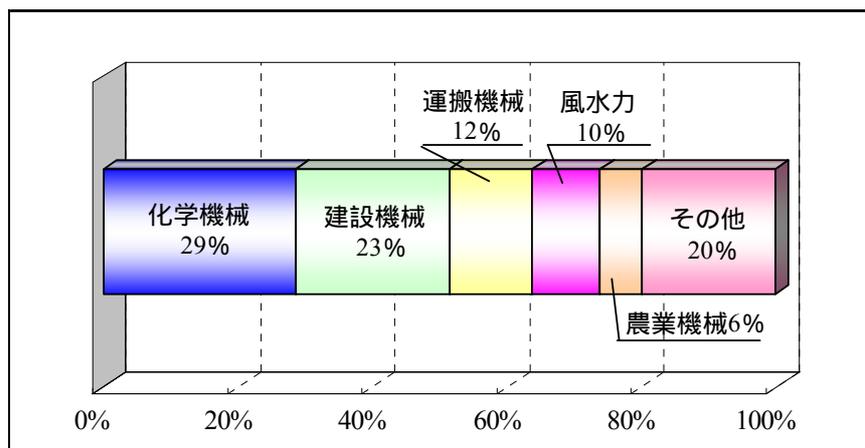
(単位：億円、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
受注計	74,864 (7.6)	86,029 (14.9)	86,310 (0.3)	90,395 (4.7)	+3～+4%
民需	30,739 (10.7)	33,975 (10.5)	35,563 (4.7)	36,002 (1.2)	+0～+1%
官公需	7,873 (▲ 7.1)	5,882 (▲ 25.3)	3,880 (▲ 34.0)	3,751 (▲ 3.3)	+1～+2%
外需	31,634 (12.3)	41,659 (31.7)	41,990 (0.8)	45,832 (9.1)	+6～+7%
代理店	4,618 (▲ 11.0)	4,513 (▲ 2.3)	4,877 (8.1)	4,810 (▲ 1.4)	+0～+1%
受注残高	44,741 (7.2)	51,992 (16.2)	52,846 (1.6)	57,465 (8.7)	+3～+4%

(注) () 内は前年比伸び率。

(資料) 内閣府「機械受注統計」をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(参考) 産業機械受注額の構成比 (2007 年暦年ベース)



(注)1. 化学機械には環境装置等を含む。

2. 「その他」は冷凍機械、産業用ロボット、金属加工機械、プラスチック成形機、繊維機械、鉱山機械の合計。

(資料)内閣府「機械受注統計」をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

- 内需をみると、民需では、農業機械の低迷が続いたほか、自動車向けの不振により産業用ロボットの受注が減少した。一方、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建設機械の受注が好調を持続、国内設備投資の底堅い推移により、化学機械やポンプなどの受注も拡大し、全体では微増ながらも5年連続のプラスを確保した。なお、官公需は、主力の環境装置の受注が下期に回復をみせたものの、通期では7年連続のマイナスとなった。
- 外需では、化学機械が、LNGプラントの新設など大型受注がなかったことで前年割れとなったものの、既設プラントの追加工事などもあり高水準を維持した。また、新興国のインフラ整備や鉱山開発などの投資拡大が続いたことで、建設機械が前年比二桁増を維持したのをはじめ、運搬機械やポンプなど大半の産業機械が前年を上回り、全体では5年連続で過去最高を更新した。

2008年度は外需主導で高水準の受注を持続、官公需もプラスに

- 2008年度の受注は、外需が増勢を維持するなか、民需の高原状態が続き、官公需も8年振りに前年比プラスに転じることにより、全体では前年比3~4%増の9兆4,000億円弱と拡大基調を維持する見通し。
- 民需は、建機レンタル業者の更新投資に一服感がみられるものの、アジアにおける中古需要が下支えとなり、引き続き高水準を維持するほか、鉄鋼や港湾関係など幅広い業種で能力増強・合理化投資が続くとみられ、受注は高原状態を維持しよう。一方、官公需は、ここ数年、談合問題に起因して、発注が手控えられてきた反動から前年比プラスに転じるとみられる。
- 外需は、北米で景気低迷の影響が続くほか、欧州主要国でも景気減速が見込まれ、いずれにおいても建設機械や農業機械の受注が弱含むとみられるものの、中国など新興国のインフラ整備や資源国の鉱山開発、中東における化学プラント関連の投資は引き続き旺盛で、建設機械や化学機械を中心に堅調な推移が見込まれることから、全体では伸び率が鈍化するものの、拡大基調が続く公算が大きい。

(2) 工作機械

2007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

- 2007年度の工作機械受注額は、好調な外需を牽引役に前年比8.4%増の1兆6,000億円弱と、2年連続で過去最高の受注額を更新した模様(図表2)
- 内需は、建設機械や造船など重厚長大産業向けが好調に推移したほか、自動車向けも前年の大幅減の反動から増加に転じた。しかし、液晶関連の設備投資減少の影響などから電気精密機械向けが減少、主力の一般機械向けも中小企業の設備投資に一服感が広がったことから、全体では高水準ながらも2年連続で前年割れとなった。
- 一方、外需は、北米以外の地域が総じて好調に推移したことで、4年連続で過去最高を更新した。地域別にみると、北米向け(外需の3割弱)は、航空機やエネルギー関連の受注こそ好調に推移したものの、景気減速の影響を受けて自動車関連の受注が減少したことで、前年比微減となった。一方、欧州向け(同3割弱)は、ドイツ・イタリアなどの主要国で更新投資が進んだほか、中東欧へのメーカーの進出増加もあって前年比2割増、アジア向け(同4割弱)も、政情不安が解消しつつあるタイが増加に転じたほか、大きなウェイトを占める中国(同2割弱)やインド(同5%程度)が好調を持続したことで、前年比3割増と引き続き外需拡大を牽引した。

2008年度も外需主導で過去最高水準を持続

- 2008年度についても、前年割れが続く内需を堅調な外需がカバーする展開が続き、工作機械受注額は1兆6,000億円程度と前年を僅かに上回ろう。
- 内需は、自動車向けは完成車メーカーの国内投資回復には大きな期待はできず、高水準ながらも弱含みの展開が予想されるほか、景気の先行き不透明感もあって中小企業に設備投資の手控えムードが広がっていることから、受注額は3年連続で前年割れとなる見通し。
- 一方、外需は、北米向けが引き続き減少するものの、欧州・アジア向けは堅調を持続し、ロシアなど新興国向けの拡大も予想されるため、伸び率こそ鈍化するものの前年比4~5%の増加が見込めよう。地域別にみると、北米では、景気低迷の影響により、自動車関連の回復が期待できないうえ、エネルギー関連の投資にも一服感がみられることから、受注減が続くとみられる。一方、欧州では、主要国の更新投資が鈍化するものの引き続き高水準を維持するほか、中東欧向けの新規投資も拡大基調で推移しよう。アジアも、半導体投資抑制の影響などから韓国・台湾向けの失速が懸念されるが、中国・インドを牽引役に拡大基調を辿ると考えられる。

図表2：工作機械受注額の推移

(単位：億円、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
受注計	13,006 (42.5)	13,812 (6.2)	14,746 (6.8)	15,978 (8.4)	+0~+1%
内需	7,175 (49.2)	7,444 (3.7)	7,316 (▲1.7)	7,223 (▲1.3)	4%~5%
外需	5,831 (35.1)	6,368 (9.2)	7,430 (16.7)	8,755 (17.8)	+4%~+5%
受注残高	5,641 (51.1)	6,357 (12.7)	6,696 (5.3)	7,586 (13.3)	+0%~+1%

(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

(3) 造船

2007年は造船会社の選別受注により受注量は減少

- 2007年は、中国を中心とした新興国の経済発展と資源需要の高まりを背景に世界の船舶需要は好調を持続した。こうしたなか国内造船メーカーは、大半が3~4年先までの建造予定を抱えていたことから選別受注を進めた結果、新造船受注量は約2,200万総トンと前年比微減となった模様である(図表3)。
- 新造船竣工量については、総合重機系の大手造船メーカーでVLCCなど大型船の竣工隻数が減少、工期のかかる艦艇の建造が重なったことなどもあって、過去最高の竣工量を記録した前年と比べて4.7%減の1,733万総トンとなった。

2008年は選別受注が更に強化されることで、受注量は大幅減が見込まれる

- 2008年は、各社が高水準の手持工事を抱えるなかで、鋼材価格の大幅な上昇が見込まれるなど納期の長い案件で採算の不透明感が強まっている。したがって、有利な船価や連続建造が可能な案件に絞る選別受注を更に強化することが予想され、新造船受注量は前年比15~20%の減少が見込まれる。もっとも、需要は引き続き旺盛であるため、中長期的な受注確保の観点から、年間建造能力に近い1,800万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、ここ数年進めてきたクレーンの大型化などの能力増強投資に加えて、連続建造による建造効率の向上も続くとみられ、手持ち工事の順調な消化が見込まれることから、前年を10~11%上回る1,900万総トン程度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)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
新造船受注量	2,886 (22.2)	1,650 (▲42.8)	2,256 (36.7)	2,217 (▲1.7)	15~20%
新造船竣工量	1,452 (14.4)	1,643 (13.2)	1,818 (10.6)	1,733 (▲4.7)	+10~+11%
手持工事量	4,971 (38.2)	5,187 (4.4)	5,693 (9.8)	6,381 (12.1)	±0%

(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

2007年度は国内外の好調な設備投資を背景に増収大幅増益

- 総合重機大手6社の2007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、原動機などの海外プラント向け大型機械や民間航空機関連が好調に推移したほか、高船価案件の引渡しが増加した造船部門の売上増が大きく寄与した(図表4)。
- 利益面では、IHIがプラント部門における工程混乱から大幅赤字に転落したものの、全体では資機材価格の高騰を増収効果や生産効率改善などでカバー、特に造船部門の損益改善効果が大きく寄与し、大幅営業増益を達成した。

2008年度は鋼材価格の高騰や円高の影響を受けて4期振りの実質減益

- 2008年度も高水準の受注が予想され、売上面では、円高による目減り効果はあるものの、船価上昇の恩恵を受ける造船部門や、原動機・ボイラなどの大型機械の売上が堅調に推移するほか、民間航空機関連の売上も高水準を持続するとみられ、全体では5期連続の増収となる。
- 一方、利益面では、鋼材価格の高騰や円高が業績に大きな影響を与えよう。高船価案件の増加から造船部門はかろうじて増益を確保するものの、大幅増益の見通しから下方修正を余儀なくされるほか、多くの部門で利益率の悪化が見込まれる。この結果、前年の一時的なコスト負担が一巡するIHIを除けば、4期ぶりの減益になりそう(IHIも含めた6社合計では前年比4%前後の増益が見込まれる)。

図表4：総合重機大手6社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
売上高	62,968 (7.1)	66,954 (6.3)	72,446 (8.2)	76,200 (5.2)	+2~+3%
営業利益	1,176 (▲10.7)	1,946 (65.5)	2,673 (37.4)	3,080 (15.2)	+4%前後 (実質減益)
営業利益率	1.9	2.9	3.7	4.0	4%程度

(注)1. 対象企業は三菱重工業、IHI、川崎重工業、住友重機械工業、三井造船、日立造船の6社。

2. 2008年度の営業利益は、IHIを除いた5社ベースでは前年比 10~11%の減益が見込まれる。

3. ()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、良好な受注環境を背景に売上・利益とも過去最高を更新

- 産業機械大手6社の2007年度決算をみると、良好な受注環境に支えられるとともに、能力増強投資の効果や買収による売上増もあって大幅増収を達成、過去最高売上を更新した模様である(次頁図表5)。

- 利益面では、新工場の立ち上げや能力増強投資に伴う固定費増加に加え、資機材価格の高騰などの減益要因があったものの、増収効果で概ねカバーできたほか、鋼材価格上昇分の価格転嫁や製品機能の向上による値上げが浸透、円安も追い風となって二桁増益を確保し過去最高益を更新した。
- 2008年度も、鋼材価格の高騰や円高の影響を受けて利益率は落ち込むものの、堅調な受注環境が見込まれるなか、増収効果や価格転嫁でカバーし、売上・利益とも引き続き過去最高を更新しそうだ。

図表 5：産業機械大手 6 社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
売上高	46,543 (11.2)	52,259 (12.3)	59,447 (13.8)	69,100 (16.2)	+6~+7%
営業利益	3,411 (66.4)	4,546 (33.3)	6,100 (34.2)	7,690 (26.1)	+3%前後
営業利益率	7.3	8.7	10.3	11.1	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・利益とも過去最高を更新

- 工作機械上場大手 3 社の 2007 年度決算をみると、中小企業の更新投資に一服感が出たことで国内売上高が高水準ながら前年割れとなったものの、欧州・アジアを中心とした旺盛な外需を牽引役に、5 期連続の増収で過去最高を更新した模様(図表 6)。
- 利益面では、増産投資に伴う減価償却費の増加や、生産拡大に伴う人件費・外注費の増加といった減益要因があったものの、増収効果や為替差益などでカバーし、5 期連続の増益で過去最高益を更新した。
- 2008 年度についても、堅調な外需を背景に増収基調を維持しようが、利益面では円高の影響を受けて、微増益にとどまると予想される。

図表 6：工作機械上場大手 3 社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
売上高	3,688 (32.7)	4,199 (13.9)	4,987 (18.8)	5,440 (9.1)	+4~+5%
営業利益	298 (233.5)	469 (57.5)	691 (47.4)	753 (8.9)	+0~+1%
営業利益率	8.1	11.2	13.9	13.8	13~13.5%

(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

3. 中期的な業界展望

(1) 産業機械・工作機械

外需主導の成長は不変

- 中期的な需要動向を見通すと、産業機械・工作機械は、内需の頭打ち感が強まる一方、外需は、先進国の環境規制強化や原油高に伴う省エネ関連機器(注)への投資、新興国の経済成長や資源需要増に伴う投資などの拡大が続くとみられ、外需主導の成長に大きな変化はないと考えられる。

(注)一例を挙げれば、エネルギー効率の高い火力発電設備や風力発電設備、低燃費の中小型航空機、ディーゼルエンジン用の過給機(ターボチャージャー)など。

- 足元では減速感が強まる北米向けも、2008年後半以降は、景気対策の効果により緩やかな持ち直しが見込まれる。

海外での受注基盤強化に向けた取り組みが各社の課題

- こうしたなか、機械メーカーが持続的に成長していくためには、海外における受注基盤強化に向けた取り組みが欠かせない。
- 建設機械業界についてみると、ここ数年は、高シェアを有するアジア事業を業績拡大の牽引役としてきたが、今後は、アジア以外の新興国でも基盤を確立できるか否かが重要になる。
- 実際、日系大手メーカーは、中国・アジア市場において海外勢に対する競争優位性を更に高めるべく、生産能力の増強やITを活用した販売・サービス面の強化を進めているほか、足元では、米キャタピラー社がトップシェアを有する中南米やアフリカにおける販売力強化に向けた動きも出てきている。
- たとえば、アフリカでは、南アフリカで資源開発やサッカーW杯開催(2010年)に備えたインフラ投資が活発であるほか、ナイジェリアなど天然ガス産出国でも投資拡大が見込まれており、日系メーカー各社は、代理店網の拡充や販売支援担当者の増強により、販売面の挺入れに動き出している。
- また、工作機械業界では、すでに進出した地域も含めた機能拡充が求められよう。
- 実際、業績好調な大手メーカーの間では、世界各地でサービス拠点の新設を進める動きがみられる(注)。この背景としては、製品の高付加価値化が進むなか、ユーザーが使用する際の技術難度が高まっているため、機械購入前のきめ細かいサポートや購入後の迅速なメンテナンス・補修部品の供給などが、シェアを高めるうえで一段と重要性を増していることが指摘できる。

(注)例えば、ヤマザキマザックは2007年にカナダ・中国拠点などを新設、2008年にはタイ・英国・チェコ・ポーランド・ハンガリーなどでの新設を予定。また、森精機製作所は今後3年間で海外20拠点(欧州5拠点、インド4拠点、中国3拠点など)の新設を予定している。

- 好調な需要環境の下、大手メーカーのこうした動きは続きそうで、先行する大手メーカーと人材や投資体力の面で積極的な海外展開に踏み出せない中堅メーカーとの業績格差はますます広がることになりそう。また、大手メーカーにおいても、成長地域への投資戦略やサービス要員に対する技術教育の成否によって、成長ピッチに濃淡が生じることになる。

(2) 造船

新造船受注量は当面高水準を維持

- 一方、造船をみると堅調な海上荷動きを背景に、当面、海運市況が高値圏で推移するとみられるなか、海運会社や船主の発注意欲も衰えないことから、新造船受注量は、当面高水準を維持しよう。

鋼材価格の上昇が損益悪化要因となるうえ、2010年代半ばには供給過剰の顕在化も

- 国内造船各社は足元で3~4年分の手持工事量を抱えており、今後は船価上昇局面で受注した船舶が竣工を迎えるため、基本的には損益の改善傾向が続くとみられる。
- ただし、足元では受注時の想定(年率10~15%増)以上に鋼材価格が上昇しており、今後こうした傾向が続けば、逆ざやの発生により赤字に転落するリスクも否定できない。足元の商慣習では、受注後の資機材価格上昇リスクは全て造船会社が負うことになっているが、業績の安定化を図っていくうえでは、選別受注を強化するだけでなく、こうしたリスクを船主・海運会社との間で按分できる仕組みを検討することも求められよう。
- また、より長い目でみれば、中国を中心とした新造船所の稼働などにより、2010年代半ばには世界の造船供給能力が需要を上回るとみられ、韓国・中国をはじめとする海外造船所との競合激化も懸念される。
- このため、国内メーカー各社には生き残りに向けた取り組みが求められており、例えば、2008年に入ってからIHIとユニバーサル造船の統合に向けた動きが報道されているほか、川崎造船や常石造船のようにアジア(中国・フィリピン等)における生産を強化する動きもみられる。
- その他の国内大手造船メーカーは、今のところ国内工場を活用して独自で生き残りの道を探るスタンスを崩していないが、造船所毎に最適な船種・船型の建造を目指す形での連携強化や、人材確保・労務費の削減を目指した海外進出等、将来的な受注環境の悪化を見据えた戦略が求められよう。

(2008.3.28 宮崎 悟)

10. エレクトロニクス

【要約】

- ◇ 2008年度の業界環境をみると、ここ数年業界全体を牽引してきた薄型TVやデジタルスチルカメラなどが、先進国向けを中心に成長鈍化を余儀なくされるとともに、これに搭載される半導体などの電子デバイスも、オリンピックイヤーにも拘わらず緩やかな伸びにとどまるなど、需要の成熟化が意識される年となりそうだ。
- ◇ 2008年度の企業業績は、業績の下支え役である非エレクトロニクス事業こそ安定的な推移が予想されるものの、エレクトロニクス事業の増勢鈍化を背景に、総合家電・総合電機メーカーともに一桁増益になりそうだ。

1. 業界環境

(1) 家電

2007年度の内需・外需は、AV機器が牽引役となりプラス成長

- 2007年度の家電の国内需要をみると、白物家電（内需の約5割）が前年割れとなったものの、ここ数年の牽引役であるAV機器（同約5割）の一段の伸びが補って、5年連続のプラス成長を果たした模様。（図表1）
- 製品別にみると、白物家電は、冷蔵庫が大容量機種を主体に底堅く推移したものの、主力のエアコンが冷夏の影響から前年割れとなったうえ、洗濯機も価格下落から前年を下回り、全体では4年振りのマイナス成長に転じた。一方、AV機器は、約半分を占める薄型TVが値頃感の高まりから二桁成長を果たしたうえ、デジタルスチルカメラ（以下、DSC）も買い替え需要が引き続き堅調に推移したことから、全体では二桁前後のプラス成長となった。
- 一方、外需（わが国メーカーの海外売上高）は、欧米やアジア向けに薄型TVやDSCが好調であったほか、白物家電も、エアコンが欧州向けを中心に堅調に推移した。
- こうした状況下、国内生産額は、海外生産シフトの影響を受けて逆輸入が増加したものの、内需の伸びに加え、輸出がDSCの好調を主因に4年振りにプラスに転じたことから、前年比1.5%増の微増となった。

図表1：家電の生産、輸入、輸出、内需の推移

（単位：億円、%）

（年度）	2004	2005	2006	2007 （見込）	2008 （予想）
生産	44,026 (1.8)	44,803 (1.8)	46,539 (3.9)	47,252 (1.5)	横這い
輸入	11,918 (20.4)	12,956 (8.7)	12,739 (▲1.7)	14,004 (9.9)	+1%前後
輸出	20,306 (▲0.2)	19,893 (▲2.0)	19,622 (▲1.4)	20,386 (3.9)	横這い
内需	35,637 (8.7)	37,866 (6.3)	39,657 (4.7)	40,870 (3.1)	横這い

(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

2008年度の内需・外需は、AV機器の増勢鈍化が鮮明に

- 2008年度については、まず内需は、白物家電が2年連続でマイナス成長を余儀なくされることに加え、AV機器が小幅な伸びにとどまることから、全体では前年並みの水準となる可能性が高い。
- 内訳をみると、白物家電は、買い替え需要の一巡から前年割れが続こう。一方、AV機器は、世界に先駆けて普及してきた薄型TVが一桁成長に減速するうえ、DSCも買い替え需要の一巡から小幅な伸びにとどまりそうだ。
- 外需は、白物家電こそエアコンを中心に安定的な推移が予想されるものの、主力のAV機器は、欧米向けの成長鈍化を主因に、薄型TVが二桁成長ながらも伸びが半減するうえ、DSCも一桁前半の伸びにとどまろう。
- 国内生産額は、内需の増勢鈍化に加え、輸出が需要地生産の拡大に伴う影響を受けて前年並みにとどまることから、横這いが精々の展開となりそうだ。

(2) PC

2007年度の国内出荷金額は、数量減と単価下落からマイナス成長

- 2007年度のPCの国内出荷金額は前年比 5%程度と2001年度以降7年連続のマイナス成長となった模様(図表2)。
- 数量は、個人向けが薄型TVなど他製品との競合を背景に弱含みで推移し、企業向けも、新OS(Windows Vista)の互換性や拡張性などを見極める動きが強まり伸び悩んだ結果、全体でも2年連続の前年割れとなった。
- また、単価についても、割高な新OSの搭載とこれに伴う高性能部品の利用拡大に伴う価格押し上げ効果があったものの、販売競争の激化を主因に引き続き下落した。

図表2：国内PC出荷台数、出荷金額の推移

(単位：万台、億円、万円、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
国内出荷台数	1,348 (4.3)	1,429 (6.0)	1,337 (▲ 6.4)	1,301 (▲ 2.7)	+1 ~ +2%
国内出荷金額	18,035 (▲ 0.2)	17,056 (▲ 5.4)	15,879 (▲ 6.9)	15,050 (▲ 5.2)	4 ~ 5%
平均単価	13.4 (▲ 4.3)	11.9 (▲ 10.7)	11.9 (▲ 0.5)	11.6 (▲ 2.6)	6%程度

(注) 1.2004年度～2006年度(実績)はGartnerデータ。2007年度(見込)、2008年度(予想)については、要因分析も含めて三菱東京UFJ銀行企業調査部による。

2.ガートナーでは通常暦年(1～12月)を採用しているが、本表では4～3月の会計年度にあわせ、ガートナー・データの第2四半期～翌年第1四半期(4-6月期～翌年1-3月期)合計を年度データとして算出。

3.()内は前年比伸び率。

(資料) Gartnerデータ [2004年度～2006年度(実績)出典：ガートナー、2008年2月、GJ08153] などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

2008年度の国内出荷金額は、価格下落を主因に引き続きマイナス成長

- 2008年度の国内出荷金額は、数量が3年振りにプラス成長に転じるとみられるものの、単価下落が響いて、前年並みのピッチで縮小する見通し。
- 数量をみると、個人向けは他製品との競合もあって横這いが精々とみられるが、企業向けについては、新OSのアップデートによる動作信頼性の高まりから買い替え需要の伸びが期待され、僅かながらも増加に転じよう。

- 一方、単価については、新 OS による価格押し上げ効果が薄まるなか、販売競争は引き続き激しく、前年を上回るピッチで下落しよう。

(3) 携帯電話

2007 年度の国内出荷金額は 3 年振りの前年割れ

- 2007 年度の携帯電話の国内出荷金額は、価格下落が響いて 3 年振りの前年割れに転じた模様（図表 3）。
- 数量は、ワンセグ対応やデザイン性の高い端末が買い替え需要を喚起したことから、前年を上回る高水準となった。
- 一方、単価は、基幹部品やソフトウェアの共通化に伴うコストダウンが進むなか、厳しい顧客獲得競争の続くユーザー（通信業者）からの値下げ圧力の強まりもあって下落に転じた。

図表 3：携帯電話の国内出荷台数、国内出荷金額の推移

（単位：億円、万台、万円、％）

年度	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予測)
国内出荷金額	19,410 (▲2.0)	21,073 (8.6)	21,811 (3.5)	20,835 (▲4.5)	3～4%
国内出荷台数	4,552 (▲11.2)	4,941 (8.5)	5,010 (1.4)	5,075 (1.3)	2%前後
平均単価	4.3 (10.4)	4.3 (0.0)	4.4 (2.1)	4.1 (▲5.7)	1～2%

(注) ()内は前年比伸び率。

(資料) JEITA 資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

2008 年度の国内出荷金額は、需要の伸び悩みを主因にマイナス成長の公算大

- 2008 年度の国内出荷金額は、2 年連続のマイナス成長となる公算が大きい。
- 数量は、買い替え需要が一巡するなか、ユーザーの在庫圧縮に伴うマイナス影響もあって、再び前年割れとなりそうだ。
- また、単価は、目立った新機能の搭載が見込まれていないことに加え、引き続きユーザーからの値下げ圧力が強いことからギリ安基調を辿ろう。

(4) 半導体

2007 年度の国内生産額は、需要増を背景に 2 年連続のプラス成長

- 2007 年（暦年）の世界半導体市場は、単価下落を数量の伸びがカバーして 6 年連続のプラス成長を果たし、4 年連続で過去最高を更新した（次頁図表 4）。
- 年後半にかけて、市場全体の 1 割強を占める DRAM の価格急落から増勢が鈍化した。年間を通してみると、主用途である PC や AV 機器向けの需要増加を背景に、総じて拡大傾向を辿った。
- こうした状況下、国内生産額については、不振の DRAM のウェイトが小さい点もプラスに働いたことから、AV 機器やゲーム機向けの需要増加が大きく寄与し、世界市場をやや上回るピッチで拡大した模様である。

2008年度の国内生産額は前年並みの成長

- 2008年(暦年)の世界半導体市場は前年比3~5%増とほぼ前年並みの拡大にとどまる見通し。
- 数量は、主用途のいずれもプラス成長を果たしそうだが、急拡大が続いてきた携帯電話やAV機器向けについては、最終製品の増勢鈍化から小幅な伸びにとどまる可能性が高い。一方、単価については、年度半ば頃までは、引き続きDRAMが全体の足を引っ張る展開が予想される。
- こうしたなか、国内生産額については、DRAMのマイナス影響は小さいものの、ゲーム機やAV機器向けの伸び率鈍化から前年比4~5%の増加となろう。
- なお、オリンピックイヤーは、半導体需要が急拡大する一方、需要拡大への期待の大きさから過大投資に陥りやすく、半導体市況は、オリンピック開催までは好況となるもののオリンピック後に不況(供給過剰)へ転じる傾向がある。しかしながら、2008年度については、過去のオリンピックイヤーと比較してAV機器需要の盛り上がり欠ける可能性が高い。加えていえば、足元で景気減速懸念が強くなっていることもあって、業界全体に設備投資を抑制する動きが広がりつつあるため(図表5)オリンピック後の需給の大幅な緩和も避けられそう。

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)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
生産	35,095 (▲0.9)	33,683 (▲4.0)	36,216 (7.5)	37,940 (4.8)	+4~+5%
輸入	19,275 (5.0)	22,024 (14.3)	25,373 (15.2)	24,573 (▲3.2)	+1%程度
輸出	29,103 (4.2)	29,623 (1.8)	33,679 (13.7)	34,753 (3.2)	+4~+5%
内需	25,267 (▲2.2)	26,084 (3.2)	27,911 (7.0)	27,760 (▲0.5)	+1~+3%
世界半導体市場 (暦年)	213,057 (28.0)	227,484 (6.8)	247,716 (8.9)	255,645 (3.2)	+3~+5%

(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：主要半導体メーカーの設備投資額の推移

(単位：億円、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
設備投資額	41,766 (46.1)	43,834 (4.9)	51,579 (17.7)	54,430 (5.5)	17%程度

(注)1. 設備投資額は、大手半導体メーカー32社(日本12社、米国5社、欧州4社、アジア[除く日本]11社)の合計値。

2. 為替は、2003年度:114円/ドル、2004年度:108円/ドル、2005年度:112円/ドル、2006年度:117円/ドル、2007年度(見込):115円/ドル、2008年度(予想):107円/ドル。

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) 総合家電

2007年度は、一部の赤字事業の損益改善が大きく寄与して増収大幅増益

- 総合家電メーカー4社の2007年度業績は、増収大幅増益となる見込み(図表6)
- まず、売上高については、薄型TVやDSCなどAV機器の好調を主因に増収。また、営業利益は、増収や合理化効果、円安による押し上げに加えて、ソニーのゲーム機など赤字事業の損益改善が大きく寄与して二桁増益となる見込み。

2008年度は、内需・外需の増勢鈍化により微増収増益

- 2008年度の業績は、微増収増益と前年に比べて小幅な伸びにとどまる見通し。
- 売上高は、国内外における薄型TVやDSCの伸び率が鈍化することから、微増収となろう。
- また、営業利益は、コスト削減に加え、ゲーム機事業の赤字縮小が続くとみられるものの、増収効果が小幅となるほか、円高や原材料価格の高止まりなど収益押し下げ要因があることから、前年比6%程度の増益にとどまりそう。

図表6：総合家電メーカー大手4社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
売上高	209,745 (5.8)	216,863 (3.4)	228,403 (5.3)	238,366 (4.4)	+2%程度
営業利益	6,157 (20.4)	7,521 (22.1)	7,678 (2.1)	11,488 (49.6)	+6%程度
営業利益率	2.9	3.5	3.4	4.8	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

(2) 総合電機

2007年度は、AV機器の苦戦は続いたものの増収大幅増益を達成

- 総合電機メーカー5社の2007年度の業績は、エレクトロニクス(以下、エレキ)事業、非エレキ事業ともに増収となり、非エレキ事業の伸びを主因に大幅増益となる見込み(次頁図表7)。
- まず、売上高については、エレキ事業(売上高の約4割)は半導体や薄型TV、エアコンなどが底堅く推移したうえ、非エレキ事業(同約6割)も重電や産業用機器(FA機器、自動車部品など)情報サービスなどがバランス良く伸び、全体では5%程度の増収となった。
- 営業利益をみると、エレキ事業は、携帯電話において前年に発生した多額のリストラ損という下押し要因が剥落したものの、AV機器が一部メーカーにおける薄型TVの赤字拡大など総じて苦戦したことから全体では減益となった模様。一方、非エレキ事業については総じて堅調に推移したうえ、前年に特別要因から収益が落ち込んだ重電が持ち直したこともあって二桁増益となった。

- 2008年度は、エレキ事業の低迷を非エレキ事業の伸びがカバーして微増収増益見通し
- 2008年度の業績は、微増収増益と業績回復ピッチがやや鈍化しそうだ。
 - 売上高については、非エレキ事業こそ堅調に推移するとみられるものの、エレキ事業が需要の成長鈍化を背景にほぼ前年並みにとどまるとみられることから、全体では微増収となる見通し。
 - 営業利益についてみると、エレキ事業は、一部製品からの撤退に伴う収支改善効果は見込まれるものの、薄型TVの赤字が続いて低採算が続く見込み。非エレキ事業については、重電における一時的な収益押し上げ効果は剥落するものの、総じて安定的に推移し増益が続く見通し。

図表7：総合電機メーカー大手5社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
売上高	278,383 (2.5)	290,288 (4.3)	309,728 (6.7)	325,473 (5.1)	+2%程度
営業利益	8,565 (15.9)	9,313 (8.7)	9,259 (▲0.6)	10,852 (17.2)	+9%程度
営業利益率	3.1	3.2	3.0	3.3	3%台後半

(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たため、2004年度と2005年度の業績に連続性がない。

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

3. 中期的な業界展望

- 国内・欧米市場の成熟化を背景にエレクトロニクス事業の収益環境は悪化する公算大
- 上述の通り、2008年度のエレクトロニクス業界は、わが国及び欧米を中心に需要の成熟化という中期的なトレンドが明確になる年と位置付けることができる。
 - 業績面でも、エレキ事業の伸び悩みを従来以上に意識せざるを得ない局面に差し加かってこよう。このため、当業界の先行きをみるうえでは、エレキ事業の収益性引き上げに向け如何なる手が打たれるかに着目する必要がある。
 - エレキ事業の中期的な市場環境をみると、次代の柱となるような新製品が見当たらないことに加え、ここ数年の牽引役である薄型TVやDSCなどは、わが国メーカーが手薄な新興国向けこそ需要増から金額ベースでプラス成長が予想されるものの、わが国メーカーが注力してきた国内・欧米といった先進国向けについては、普及率の高まりによる数量の増勢鈍化が避けられず、価格下落が響いてマイナス成長へ転じる公算が大きい。
 - 一方、競争環境をみると、最終製品については、デジタル化に伴い薄型パネルや半導体等の部品さえ手当てできれば、比較的参入が容易になったことから、競争を反映した参入メーカーの顔ぶれの変化こそ予想されるものの、新規参入圧力が強いため過当競争が続く構図は変わりそうにない。また、電子デバイスについては、今後は売上高の拡大に多くを望めない環境の下、競争力確保には大型投資を継続することが欠かせず、まさに生き残りをかけた投資競争の色彩が強まる可能性が高い。

低採算製品の見極め、強みを有する製品の挺入れが急務

- わが国メーカーは、未曾有の業績不振を強いられた IT バブル崩壊時に比べれば事業の軸足を明確にしつつあるが、資本効率を引き上げるためには、今後業界環境の悪化が予想される低採算製品に本格的なメスを入れることが不可避となるほか、強みを有する製品においても挺入れを急ぐことが必要となつてこよう。
- まず、低採算製品についてみると、薄型 TV やパネル、携帯電話といった製品は、ここにきて業界環境の悪化が鮮明化しつつあるだけに、同製品で苦戦が続くメーカーには、事業からの全面撤退を含めた踏み込んだ対応が不可欠となろう。
- 実際、足元では、日立製作所やパイオニアは、薄型 TV の黎明期より内製してきたパネルにおいて、将来性を見極めたうえで、それぞれ液晶ディスプレイパネルからの実質撤退、プラズマディスプレイパネルからの撤退に踏み切っている。また、三菱電機は、先に海外から撤退し縮小均衡を図ってきた携帯電話で、国内市場からも全面撤退することを発表している。
- 一方、強みを有する製品についてみると、自社で新市場を開拓する展開が考えられるが、これには販路やサービス網の整備のほか、市場ニーズに応じた製品開発など地道な取り組みが欠かせないだけに、収益貢献を果たすには相当なコストと時間を要することになる。このため、早期の収益化を狙って、他社との提携や買収を模索する動きが広がることも十分考えられる。
- 実際、足元の状況を見ると、松下電器産業は、欧州において冷蔵庫や洗濯機の販売に乗り出すことを表明しているが、2009 年度からの本格展開に向けて、まずは現地ニーズに応えるべくデザインセンターの開設に動くなど、周到的な準備を進めている模様である。一方、シャープは、約 3,800 億円をかけて 2009 年度末より液晶ディスプレイパネルの新工場を立ち上げる予定であるが、投資リスクを低減するために、パネルの自社内利用にとどめてきた路線を転換し、ソニーや東芝などとの提携による外販先の確保に動いている。
- 今後も低採算製品における踏み込んだ対応を行う動きが広がるとみられるものの、業界全体として需要の成熟化が強く意識される 2008 年度においては、シャープや松下電器産業が打ち出した “ 前向き ” な挺入れが呼び水となって、他社においても中期的な成長に向けた具体策が打たれる可能性が十分に考えられる。特に半導体の一部品種や太陽電池など、わが国メーカーが一定の強みを有している製品には注目しておく必要がある。

(2008.3.28 池田大輔、中島崇夫)

11. 情報通信・メディア

【要約】

- ◇ 2008年度の通信市場は、固定通信の縮小が続くことに加え、主力の移動体通信も前年の料金引き下げの影響が大きく響いて前年割れに転じることから、全体でも前年比2.5%程度と6期振りにマイナス成長となる見通し。こうしたなか、総合通信大手3グループの業績は、微減収ながら、営業利益については、移動体通信における携帯電話端末の新販売方式の導入に伴う販売奨励金の削減と、固定通信におけるFTTHの販促費抑制が収益を押し上げて、全体でも増益を確保する見通し。
- ◇ 放送市場については、総広告費が前年並みの増加を確保するものの、テレビ広告に関しては、広告主の予算配分の見直しや総世帯視聴率の低迷に伴う広告単価の下落により前年比2%程度と微減トレンドが続くとみられる。
- ◇ 情報サービスは、ソフトウェアプロダクトの増勢鈍化が予想されるものの、主力の受注ソフトウェアのほか情報処理サービスも引き続き堅調に推移することから、全体では前年比2~3%増と前年並みの伸びを確保する見通し。

. 通信

1. 業界環境

2008年度は6期振りのマイナス成長

- 2007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、固定通信の低迷を主力の移動体通信の伸びが補い、全体では前年並みを確保した模様である（図表1）。
- 2008年度については、固定通信の縮小が続くことに加え、主力の移動体通信も、前年の料金引き下げ競争に伴うARPU（1加入者当たりの収入）の下落が大きく響いて前年割れに転じるとみられ、全体では前年比2.5%程度と6期振りにマイナス成長となる見通し。

図表1：通信市場の推移

（単位：億円、%）

（年度）	2004	2005	2006	2007 （見込）	2008 （予想）
電気通信事業収入	126,732 (0.4)	126,827 (0.1)	127,816 (0.8)	128,200 (0.3)	2.5%程度
固定通信	56,396 (2.0)	55,175 (▲2.2)	55,032 (▲0.3)	54,200 (▲1.5)	2%程度
移動体通信	70,335 (▲0.8)	71,652 (1.9)	72,784 (1.6)	74,000 (1.7)	3%程度

（注）1.（ ）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（ブロードバンドインフラ・固定・移動体通信事業）、
附帯事業収入を除いた数値。

3.ソフトバンクは、旧日本テレコム、旧ボーダフォンを含んだ数値。

（資料）有価証券報告書及び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 ～2008 年度も縮小傾向を辿る

- 2007 年度の固定通信市場は、前年比 1.5%減と前年に比べて縮小ピッチが加速し、3 期連続のマイナス成長となった模様である。
- 音声伝送収入（全体の約 5 割）は、加入者数の落ち込みに加え、料金単価が割安な光 IP 電話へのシフトが一段と進んだ結果（図表 2）前年に比べて市場の縮小ピッチが加速した。また、これまで固定通信市場を下支えしてきたデータ収入（同 3 割）も、FTTH を中心としたブロードバンド加入者数の増勢鈍化を主因に（図表 3）緩やかな拡大にとどまった。
- 2008 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、FTTH の旗振り役である NTT 東西の販促費抑制により、FTTH 加入者数の伸びが一段と鈍化する可能性が高く、データ収入の下支え効果が弱まるとみられるため、固定通信全体でも前年比 2%程度と縮小傾向を辿る公算が大きい。

図表 2：加入電話・IP 電話の推移

（単位：万件、％）

（年度）	2004	2005	2006	2007 （見込）	2008 （予想）
固定電話加入者数	6,791 (3.6)	6,951 (2.4)	6,965 (0.2)	6,860 (▲1.5)	6,400～6,600
加入電話・ISDN	5,961 (▲1.1)	5,805 (▲2.6)	5,517 (▲5.0)	5,130 (▲7.0)	4,600～4,800
直収電話	38 (38倍)	260 (578.6)	364 (40.0)	430 (18.2)	500～550
IP電話回線数	831 (57.4)	1,146 (38.0)	1,448 (26.4)	1,730 (19.5)	1,800～1,830
光IP電話 (0AB～J型IP電話)	19 (N.A.)	142 (661.5)	413 (189.7)	1,000 (142.4)	1,200～1,300

（注）（ ）内は前年比伸び率。

（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）	2004	2005	2006	2007 （見込）	2008 （予想）
ブロードバンド加入者数	1,949 (30.6)	2,329 (19.5)	2,643 (13.5)	2,890 (9.4)	3,000程度
FTTH	285 (149.7)	546 (91.4)	880 (61.3)	1,230 (39.7)	1,550程度
ADSL	1,368 (22.1)	1,452 (6.2)	1,401 (▲3.5)	1,270 (▲9.4)	1,000～1,100
CATV	296 (14.8)	331 (11.8)	361 (9.1)	390 (8.0)	415程度

（注）（ ）内は前年比伸び率。

（資料）総務省「ブロードバンドサービス等契約数の推移」をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

移動体通信 ～前年の料金引き下げが大きく響いて 2008 年度はマイナス成長

- 2007 年度の移動体通信（携帯電話）市場は、ARPU の大幅下落を加入者の伸びで補って、前年比 1.7% 増と 3 期連続のプラス成長を果たした模様。
- ARPU は、2007 年 1 月にソフトバンクが打ち出した割安な料金プラン（ホワイトプラン^(注)）に対抗して、他社も基本料金・通話料金の引き下げに相次いで踏み切ったことから、前年に比べて大幅に下落した。
(注) 月額 980 円の基本料金で、自社契約者同士の通話料については、一定時間（午後 9 時～翌日午前 1 時）を除いて無料とする料金プラン。
- しかしながら、加入者数については、ソフトバンクの割安な料金プランが 2 台目需要を大きく喚起したことを主因に、前年を上回る伸びとなった（図表 4）。
- 2008 年度については、加入者の伸びが 2 台目需要の一巡から減速するとみられるうえ、ARPU も前年の料金引き下げの影響が通年で寄与することが大きく響いて下落ピッチが加速する可能性が高いことから、4 期振りに前年割れとなる見通し。

図表 4：携帯電話加入者数の推移

(単位：万加入、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
加入者数	8,700 (6.2)	9,179 (5.5)	9,672 (5.4)	10,200 (5.5)	10,650～10,700
純増数	508 (▲15.1)	479 (▲5.6)	493 (2.7)	528 (7.2)	450程度

(注) 1. () 内は前年比伸び率。

2. 加入者数はデータカード、テレメタリング(モジュール)も含んだ数値。

(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

2008 年度は微減収ながら固定・移動体通信の収益改善から増益見通し

- 2007 年度の総合通信大手 3 グループの業績は、売上高が前年比横這い、営業利益は固定通信の落ち込みを移動体通信がカバーして 2 期連続の増益を達成した模様である（図表 5）。2008 年度については、売上高は需要環境を反映し微減収となる見通しであるが、営業利益は、固定通信・移動体通信双方の損益改善が予想されることから、増益となる公算が大きい。

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)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
売上高	148,238 (▲ 0.1)	151,076 (1.9)	154,084 (2.0)	155,480 (0.9)	1%程度
営業利益	13,720 (▲ 22.0)	13,629 (▲ 0.7)	14,429 (5.9)	15,710 (8.9)	+5～+6%程度
営業利益率	9.3	9.0	9.4	10.1	11%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・移動体電話事業）、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銀行企業調査部作成

固定通信 ~ 2008 年度は微減収だが FTTH 関連の販促費抑制が収益を押し上げて増益

- 固定通信事業者の 2007 年度業績をみると、売上高は需要環境を反映して前年比 1.6%の減収。営業利益は、ADSL が投資回収期に入ったことで黒字に転換したものの、FTTH の拡販に伴う顧客獲得費用など次世代ネットワーク（以下、NGN）関連の投資負担の増嵩が大きく足を引っ張って二桁減益を余儀なくされた（図表 6）。
- 2008 年度についても、売上高は需要環境を反映して微減収となる見通し。一方、営業利益については、ADSL の収益貢献が一段と見込まれるうえ、NGN 関連負担については FTTH の販促費抑制などにより前年並みにとどまるとみられることから、増益に転じる公算が大きい。

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）	2004	2005	2006	2007 （見込）	2008 （予想）
売上高	62,346 (0.4)	64,161 (2.9)	64,069 (▲ 0.1)	63,050 (▲ 1.6)	1.5%程度
営業利益	1,375 (▲ 36.9)	996 (▲ 27.6)	1,324 (32.9)	1,090 (▲ 17.7)	+4%程度
営業利益率	2.2	1.6	2.1	1.7	1.8%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、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銀行企業調査部作成

移動体通信 ~ 2008 年度は減収ながら割賦販売に伴う収益押し上げ効果が寄与し増益

- 移動体通信事業者の業績をみると、2007 年度は、電気通信事業収入の堅調な推移と端末販売台数の増加による附帯事業収入の伸びにより、売上高は前年比 2.7%の増収。営業利益については、端末調達コストの削減に加え、ソフトバンクと NTT ドコモの新販売方式（割賦販売）の導入に伴う販売奨励金の削減が利益を押し上げたこともあり、同 11.6%の増益を果たした（図表 7）。
- 2008 年度については、減収増益となる公算が大きい。売上高は、料金引き下げによる ARPU の低下に加え、加入者数の伸び率も鈍化が予想されることから減収に転じる見通し。一方、営業利益は、前述の割賦販売によるコスト削減効果が引き続き収益を押し上げるため同 5%程度の増益となる公算が大きい。

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）	2004	2005	2006	2007 （見込）	2008 （予想）
売上高	85,891 (▲ 0.4)	86,915 (1.2)	90,015 (3.6)	92,430 (2.7)	1%程度
営業利益	12,345 (▲ 19.9)	12,633 (2.3)	13,104 (3.7)	14,620 (11.6)	+5%程度
営業利益率	14.4	14.5	14.6	15.8	16%程度

（注）1.（ ）内は前年比伸び率。

2.対象企業は、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銀行企業調査部作成

・放送

1. 業界環境

2008年度もテレビ広告市場は微減トレンドが続く見通し

- 民放テレビ局の収益源であるテレビ広告市場の動向をみると、2007年度は前年比2%の約1兆6,200億円と3期連続の前年割れとなった模様である（図表8）。
- 総広告費は、構成比の高い金融・保険業などの出稿抑制が続いたものの、企業業績の回復を背景に全体では緩やかな拡大となった。
- テレビ広告に関しては、広告主がマーケティング手法の変更から広告予算の配分をマス媒体からインターネットなど非マス媒体へ見直す動きに、総世帯視聴率の低下に伴う単価下落が加わって、広告市場全体とは対照的な結果となった（図表9）。
- 2008年度については、企業業績の伸び悩みが予想されるものの、金融・保険業の出稿抑制が最悪期を脱するとみられるうえ、北京オリンピックに伴う需要喚起が多少なりとも期待されることから、総広告費は前年並みの増加を確保する見通し。ただし、テレビ広告に関しては、広告主の予算配分の見直しや総世帯視聴率の低迷に伴う広告単価の下落傾向は不変で、前年比2%程度と微減トレンドが続くとみられる。

図表8：テレビ広告市場の推移

（単位：億円、%）

（年度）	2004	2005	2006	2007 （見込）	2008 （予想）
テレビ広告売上高	17,048 (4.5)	16,685 (▲2.1)	16,561 (▲0.7)	16,229 (▲2.0)	2%程度

（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9：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	インターネット 広告
		テレビ	新聞	雑誌	ラジオ							
2004	56,947	27,178	17,048	6,766	2,484	840	858	2,075	6,157	321	8,598	N.A.
2005	57,954	26,415	16,685	6,532	2,349	815	871	2,162	6,347	297	8,564	N.A.
2006	58,080	25,664	16,561	6,127	2,205	771	801	2,301	6,581	362	8,220	1,260
2007(1Q~3Q)	43,409	18,674	12,284	4,233	1,599	558	597	1,755	4,762	315	6,588	1,133

（前年比伸び率）

2004	5.5	2.8	4.5	0.3	▲0.4	▲1.8	7.7	2.2	8.0	32.6	9.6	N.A.
2005	1.8	▲2.8	▲2.1	▲3.5	▲5.4	▲2.9	1.5	4.2	3.1	▲7.4	▲0.4	N.A.
2006	0.2	▲2.8	▲0.7	▲6.2	▲6.1	▲5.4	▲8.0	6.4	3.7	21.8	▲4.0	N.A.
2007(1Q~3Q)	1.3	▲2.4	▲1.0	▲5.0	▲5.0	▲5.0	1.5	1.5	▲3.2	6.7	10.2	25.1

（注）1.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。

2.インターネット広告費については、2006年度からの公開。

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

2. 企業業績

2007年度は2期振りの減収、営業利益も2期連続の減益

- 民放キー局5社の2007年度の業績をみると、広告単価の落ち込みによるテレビ放送事業（全体の約8割）の低迷を非放送事業の伸びでカバーしきれず、全体では5期振りの減収となった（図表10）。
- また、営業利益はテレビ放送事業の減収による影響に加え、カタログ通販など非放送事業の一部で採算が大幅に悪化したことから、全体では二桁減益に終わった模様である。

図表10：民放キー局5社の連結業績

(単位:億円、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)
売上高	14,961 (6.4)	16,153 (8.0)	16,202 (0.3)	15,954 (▲1.5)
営業利益	1,196 (3.5)	1,198 (0.2)	1,161 (▲3.1)	734 (▲36.8)
営業利益率	8.0	7.4	7.2	4.6

(注)1.()内は前年比伸び率。

2.対象企業は、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

3. 通信・放送業界の中期的な業界展望

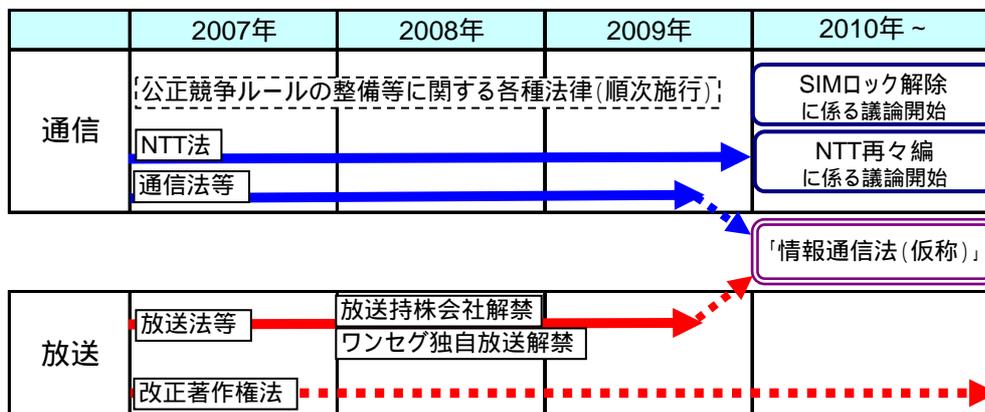
通信・放送業界ともに業績面で浮揚感の乏しい状況が続く見通し

- 中期的にみると、通信・放送業界とも既存の業界の枠組みにとどまる限り、限られたパイを巡る競争の激化を余儀なくされ、業績面で浮揚感の乏しい状況が続く可能性が高い。
- まず、通信業界をみると、固定通信・移動体通信市場ともに普及率の高まりから加入者の伸びに大きな期待ができないだけでなく、サービスの差異化も容易ではないことから価格競争に陥りがちな構造を指摘することができ、市場は緩やかな縮小傾向を辿りそうだ。一方、競争環境をみると、当業界は規制業種だけに規制の先行きが鍵を握るが、2010年頃にはSIMロック^(注)の解除やNTTの再々編に係る議論の開始が予定されており、事業者を取り巻く環境は一段と激しさを増しそうだ(図表11)。

(注) 通信事業者が、携帯電話端末に搭載されるSIMカード(電話番号などのユーザー情報を記録したICカード)の着脱を制限することにより、ユーザーが通信事業者を変更する場合に新たな端末の購入を強いるもので、ユーザーの通信事業者間の移動を妨げる措置。

- 一方、放送業界の中核をなす放送事業の先行きをみると、地上波放送がマス媒体で他を圧倒する点に変化はあるまいが、広告主の予算配分の見直しが続くなか、若年層を中心とするテレビ離れを主因に総世帯視聴率の低迷が続き、テレビ広告市場は緩やかな縮小傾向を辿る可能性が高い。また、当業界では、2011年7月にデジタル放送への完全移行が控えているが、2008年4月に施行予定の改正放送法でキー局が持株会社方式で投資余力の小さい地方局を傘下に収めることが可能になるものの、デジタル化投資が収益の下押し要因になることは間違いあるまい。

図表 11：通信・放送業界に関する法改正のロードマップ



(資料) 総務省「情報通信白書」をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

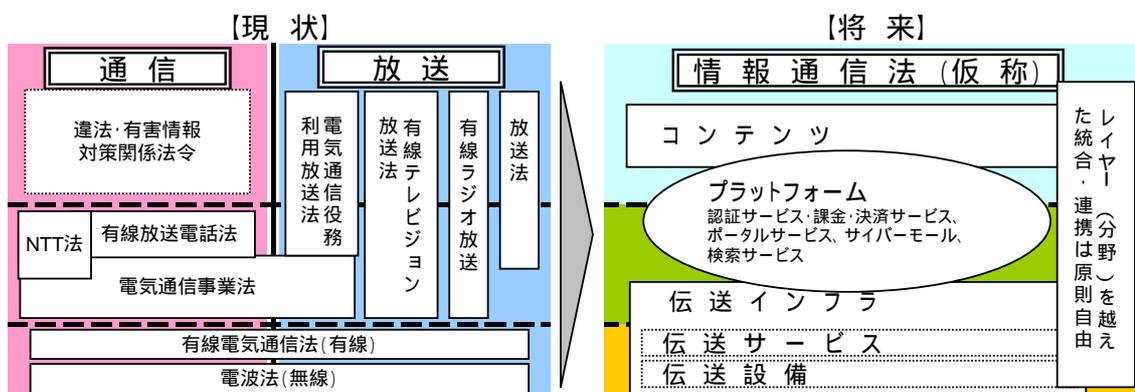
「通信」「放送」の業態の垣根を越えた収益機会を模索する展開に

- こうしたなか、通信・放送業界ともに業績の維持・拡大を図るには、既存の業態を越えて新たな収益機会を確立することが必要となる。その一つのキーワードとして90年代半ばより叫ばれてきた「通信と放送の融合・連携」がある。
- 通信事業者、放送局のいずれにとっても、「通信と放送の融合・連携」はビジネスチャンスの拡大に結び付く。通信事業者サイドでは、大容量の映像コンテンツの配信

によりデータ収入の拡大が期待されるほか、自らコンテンツの制作にまで進出すれば、新たな収益機会の創出に繋がろう。また、放送局サイドでは、通信インフラを活用することで、インターネットへ流れた顧客層へ自社のコンテンツなどをアピールすることもできるし、通信ならではの双方向性を有効活用することで非放送事業（通販など）の収益拡大を探ることも可能となりそうだ。

- 加えて、法制面でも従来に比べて「通信と放送の融合・連携」が進む素地が整いつつある。2007年の改正著作権法の施行を受けて地上波放送のネット配信が簡素化されたほか、携帯電話向けのワンセグ放送についても、地上波放送の再送信に加えて2008年にもワンセグ向け独自番組の放送が解禁される見通しである(前掲図表11)。
- さらに、総務省の研究会の議論では、従来「通信」「放送」と縦割りであった規制の枠組みを早ければ2011年にも「コンテンツ」や「伝送インフラ」など横割り型の法体系へ移行し「情報通信法(仮称)」として一本化させ、法制上「通信」と「放送」の業態の垣根を取り払うことも議論されている(図表12)。

図表 12：通信・放送業界に関する法制の一本化に向けた方向性



(資料)総務省「通信・放送の総合的な法体系に関する研究会報告書」をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

当面はビジネスモデルの確立に向けて周辺業界との協業が進む見通し

- ただし、「通信と放送の融合・連携」においては、収益を極大化させるための“ビジネスモデルの確立”という大きな課題が存在するのも事実。消費者を惹きつけるだけのコンテンツを充実させることはもちろん、広告収入を得るための普遍的な仕組みを構築することが急務といえる。
- このため、当面は通信事業者や放送局に加えて、広告代理店や番組制作会社など周辺業界を含めた協業が模索されることになりそうだ。また、映像コンテンツを配信するための通信インフラが十分でないことも事実であり、通信事業者による固定・移動体における大容量高速インフラ(NGNやWiMAXなど)の拡大に向けた動きが続こう。

・情報サービス

1. 業界環境

- 2007年度は官公庁・金融機関向け受注ソフトウェアが底支えして微増を確保
- 2007年度の情報サービス市場は、伸び率こそやや鈍化したものの前年比2.3%増の約11兆3千億円となった模様である（図表13）。
 - 全体の6割強を占める受注ソフトウェアは、開発人員の不足が続いたものの、官公庁向け（受注ソフトの2割強）については、「業務・システム最適化計画^{（注）}」に係る投資が堅調であったことに加え、金融機関向け（同2割強）もシステム統合の特需を主因に底堅く推移し、全体では微増を確保した。
（注）2005年度に策定された、省庁間で横断的に利用できるシステムの共有化や互換性確保のためのデータの標準化を目的とした中央省庁システムの刷新・再構築計画。
 - ソフトウェアプロダクト（情報サービス市場の1割強）は、年度前半こそ前年比二桁増のピッチで拡大したものの、後半は、ゲームソフトが前年に発売開始となった家庭用ゲーム機向けの需要が一巡したうえ、業務用ソフトも景気減速を背景に中堅・中小向けを中心に伸び悩んだことから、通期では同3%増と小幅な伸びにとどまった。
 - 一方、情報処理サービス（同約2割）は、主力のシステム等管理運営受託が根強いアウトソーシングニーズを背景に堅調に推移し、全体でも同4.5%増となった。

図表13：情報サービス市場の推移

（単位：億円、％）

（年度）	2004	2005	2006	2007 （見込）	2008 （予想）
受注ソフトウェア	61,468 (1.5)	63,617 (3.5)	66,552 (4.6)	67,550 (1.5)	+1～+2%
ソフトウェア プロダクト	12,005 (▲6.8)	11,869 (▲1.1)	13,973 (17.7)	14,390 (3.0)	+2%程度
ソフトウェア開発・ プログラム作成	73,473 (0.0)	75,486 (2.7)	80,525 (6.7)	81,940 (1.8)	+2～+3%
システム等 管理運営受託	12,810 (6.3)	13,449 (5.0)	13,766 (2.4)	14,176 (3.0)	+5%程度
情報処理サービス	19,579 (6.0)	20,224 (3.3)	20,547 (1.6)	21,470 (4.5)	+5%程度
その他	9,891 (0.7)	9,662 (▲2.3)	9,418 (▲2.5)	9,600 (1.9)	+1～+2%
合計	102,943 (1.2)	105,372 (2.4)	110,491 (4.9)	113,010 (2.3)	+2～+3%

（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

2008年度も前年並みの緩やかな拡大が続く公算大

- 2008年度については、ソフトウェアプロダクトで増勢鈍化が予想されるものの、主力の受注ソフトウェアのほか情報処理サービスは引き続き堅調な推移が見込まれ、全体では前年比2~3%増と前年並みの伸びを確保しそうだ。
- まず、ソフトウェアプロダクトについては、ゲームソフトが目立った押し上げ要因が見当たらず前年並み、業務用ソフトも、景気回復がもたつくとみられることから緩やかな拡大にとどまるとみられ、全体では微増程度で推移する見通し。
- 主力の受注ソフトウェアは、官公庁向けは中央省庁の情報化予算の削減を受けて横這いが精々とみられるものの、金融機関向けについては、生損保の査定システムの見直しや金商法対応に伴う需要増が見込まれ、全体では引き続き堅調な推移が続く可能性が高い。
- また、情報処理サービスは引き続きシステム等管理運営受託がアウトソーシングニーズの一段の高まりを受けて堅調に推移するとみられ、全体でも前年程度の伸びを確保するとみられる。

2. 企業業績

2007年度は3期連続の増収増益を達成

- 情報サービス企業の上場大手14社の連結業績をみると、売上高は、主力のシステム開発（全体の7割弱）が堅調に推移したほか、ハード・サービス事業（同2割強）についても、ハードウェア販売の落ち込みを大企業向けのERP関連ソフトの伸びが補い、全体では前年比5.4%増と3期連続の増収となった模様である（図表14）。
- 営業利益についても、収益性の高い金融機関向けの案件が底堅く推移したことに加え、開発工程の標準化による生産性向上、受注時の採算管理やプロジェクトの進捗管理の強化による追加コスト抑制などもあって二桁増益となり、2期連続で過去最高益を更新した。

図表14：情報サービス上場大手14社の連結業績

（単位：億円、%）

（年度）	2004	2005	2006	2007 （見込）
売上高	36,510 (▲0.8)	37,269 (2.1)	39,857 (6.9)	41,993 (5.4)
営業利益	2,020 (▲12.2)	2,309 (14.3)	2,857 (23.7)	3,318 (16.1)
営業利益率	5.5	6.2	7.2	7.9

（注）1.（ ）内は前年比伸び率。

2.2006年度の連結売上高が1,000億円以上の企業が対象。具体的には、NTTデータ、大塚商会、野村総合研究所、日本ユニシス、伊藤忠テクノソリューションズ、CSKホールディングス、NECフィールディング、TIS、日立情報システムズ、富士ソフト、新日鉄ソリューションズ、日立ソフトウェアエンジニアリング、住商情報システム、ネットワンシステムズ。

（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. 中期的な業界展望

向こう2~3年間は緩やかな拡大が続く見通し

- 主力の受注ソフトウェアについて、ここ数年の需要動向をみると、2005年以降企業の更新投資の高まりに加え、官公庁による大型投資や金融機関の統合関連需要もあって上昇局面入りが顕著となった。しかしながら、景気回復につれてSEなど開発人員の確保が難しくなるなか、情報サービス各社は旺盛な需要を十分に盛り込めていない状況にある。
- 向こう2~3年間についても、企業の基幹システムの更新需要は旺盛であるものの、開発人員の不足が続くと予想されるため、市場は緩やかな拡大を続けそうだ。

中長期的には需要が下降局面入りする公算大

- ただし、当面の更新需要が一巡したあとについては、かつてのダウンサイジングやオープン化、ネットワーク化といったユーザー企業のさらなる投資促進に繋がるような技術革新が見当たらないだけに、需要の下降局面入りは避けられそうにない。
- 当業界の場合、大手を中心とした「元請け(大手) - 下請け(中堅・中小)」のピラミッド構造が形成されているが、需要低迷時には大企業が外注先の絞り込みや外注単価の引き下げに動くと思われるため、中堅・中小がより大きな打撃を受ける展開が予想される。

需要の下降局面入りに備えた動きが進展

- 需給逼迫が予想されるなかで、各社が収益の極大化を図るためには、開発工程の標準化など生産性の向上に繋がる取組やプロジェクト管理の強化などコストコントロールの重要性が一段と高まる。
- さらに、将来的な国内需要の下降局面入りを見据えた備えも必要となろう。大企業では、顧客基盤の拡大を狙って自社が手薄な業種に強みを持つ国内業者の買収に動いたり、日系企業の海外システム需要を取り込むために、海外地場業者の買収を模索する展開が予想される。また、中堅・中小企業においては、受注確保を狙って、自社と同じ業種を得意とする他社との統合で規模拡大を図る展開が予想できる。

(2008.3.28 高橋 郁梨)

12. 小売

【要約】

- ◇ 2008年度の小売市場は、景気回復の足踏み状態が続くなか、相次ぐ食品値上げや株安による消費マインドの冷え込みがブレーキとなって、再び前年水準を割り込む展開が予想されるなど、ここ数年のなかでも特に停滞感が強まる1年となるう。
- ◇ 主要業態をみても、食料品の値上げがプラスに働くスーパーでは持ち直しの兆しがみられるが、コンビニエンスストアは一段と成熟色が強まる見通し。また、百貨店は、主力の衣料品や奢侈品の販売不振から他の業態以上に厳しい展開を強いられる公算が大きい。
- ◇ 企業業績に目を向けると、スーパーでは、食品主体の中堅クラスの収益環境が回復に向かうものの、総合スーパーは、衣料品の落ち込みが全体の足を引っ張る恐れが強い。コンビニエンスストアも、情報化投資などのコスト増が一服するとはいえ、出店ペースが大きく鈍化するなか、増益ピッチは小幅にとどまりそう。一方、大手百貨店は、市場環境が冴えないなかにあっても、経営統合を機にリストラの遅れていた企業の経費削減が進むことで過去最高益を更新するとみられる。
- ◇ このように、大手といえども、リストラ頼みの増益が精々で本格的な業績回復にはほど遠い状況下、主要各社の間では、業態固有の強みに磨きをかける取り組みが活発化（百貨店：都心回帰・地域一番店の拡充、総合スーパー：専門業態の取り込みによる総合力強化、コンビニ：サービス事業への注力）加えて、成熟する国内市場に代わって海外に活路を見出す動きも、一段と熱を帯びることになりそう。

1. 業界環境

(1) 全体動向

2007年度は前年並みの水準

- 2007年度の小売販売額は、雇用者所得が伸び悩むなか、税負担増などの影響から個人消費が低調に推移、モノよりサービスへの支出を優先させる行動が強まっていることも相俟って、前年並みの水準にとどまった模様である（次頁図表1）。

2008年度は一段と停滞感が強まる公算大

- 2008年度については、僅かながらも前年水準を割り込むなど、一段と停滞感の漂う1年になりそう。企業業績の減速感が強まるなか、人件費は再び抑制方向に向かうとみられるし、これに相次ぐ食品値上げや年初来の株安が追い討ちをかける格好で、消費マインドは一層冷え込む恐れが強い。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、食品値上げによるプラス効果が見込めるスーパーこそ持ち直しの兆しがみられるが、コンビニエンスストアはスポット的な特需を加味しても前年並みの成長にとどまる公算が大きい。また、高価格帯の衣料品や奢侈品を主力とする百貨店は、他の業態以上に消費マインドの冷え込みの影響を受けそう。

図表 1：小売販売額の推移

(単位：十億円、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
小売業全体 <経済産業省>	128,100 (▲0.7)	129,712 (1.3)	135,054 (-)	135,078 (0.0)	1.0～ 0.5%
百貨店 <日本百貨店協会>	7,819 (▲3.4)	7,851 (0.4)	7,757 (▲1.2)	7,663 (▲1.2)	2.0～ 1.5%
スーパー <日本チェーンストア協会>	14,161 (▲2.1)	14,148 (▲0.1)	14,022 (▲0.9)	13,895 (▲0.9)	0.5%程度
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>	7,137 (2.0)	7,230 (1.3)	7,290 (0.8)	7,360 (1.0)	+1.0%程度

(注)1.統計の制約上、小売業全体の売上高には通信販売は含まれない。また、小売業全体のデータは統計値の一部見直しが行われたことにより2005年度と2006年度のデータに連続性はない。

2.()内は前年比伸び率。

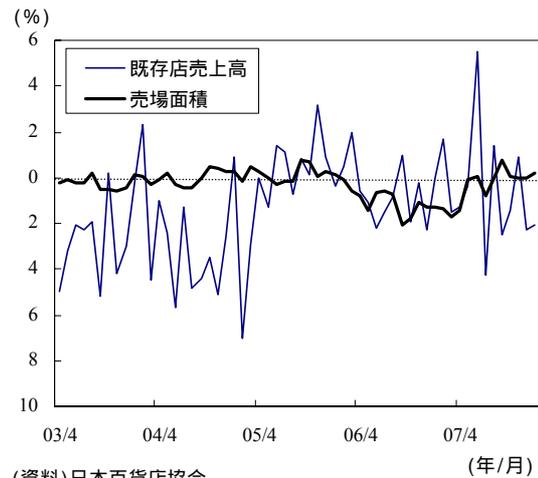
(資料)経済産業省および各業界団体資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(2) 百貨店 ～生活防衛意識の高まりが逆風に

市場は2年連続の縮小

- 2007年度の百貨店販売額は前年比1.2%減と2年連続で前年割れとなった。衣料品専門店や大型ショッピングセンター(以下、SC)、ファッションビルとの集客競争が激化するなか、天候不順の影響で主力の衣料品分野が振るわなかったうえ、年度後半からは、株安に連動して美術品や宝飾品といった高額商品の動きも鈍化。
- 一部の旗艦店クラスの増床も、業界全体の売場面積を大きく押し上げるには至らず、既存店売上高の落ち込みがほぼストレートに全体の販売減に繋がった(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



2008年度は他の業態以上に厳しい展開

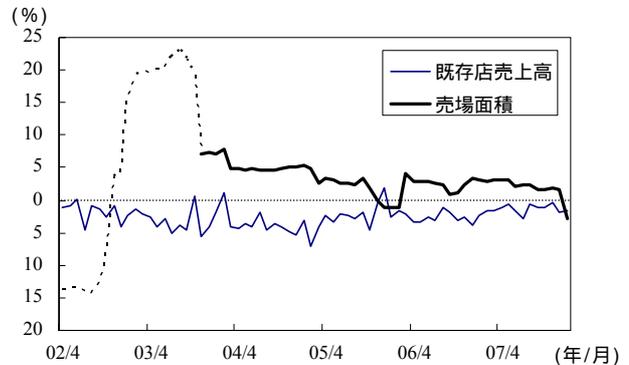
- 2008年度についてはマイナス幅の拡大が避けられそうにない。食料品を始めとした生活必需品の相次ぐ値上げから、消費者の生活防衛意識が急速に高まっており、百貨店の得意とする奢侈品分野への支出を抑制せざるを得ない環境が続くとみられる。また、大手各社による大規模な出店・増床計画の発表が相次いでいるが、これらが開業するのは2010年以降とまだ先で、当面は、既存店の低迷につれて全体の販売額が押し下げられる展開が続くことになりそう。
- なかでも、郊外型SCとの熾烈な集客競争に晒されている地方百貨店や、都市部であっても地域一、二番店クラスを持たないところは、一段の顧客離れが進展するなど、苦戦を強いられる恐れが強い。

(3) スーパー ~ 最悪期から漸く持ち直しに向かう局面

衣料品が全体の足を引っ張る構図

- 2007年度のスーパーの販売額は、売場面積は前年並みの増加ピッチを確保したものの、既存店売上高の低迷が響き、前年比 0.9%減と低迷基調から抜け出せない状況が続いている(図表3)。
- 商品別にみると、食料品分野は、青果の相場高による恩恵などを受けて、年央からプラスに転じたが、総合スーパーの手掛ける衣料品が全体の足を大きく引っ張っている。

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)1. 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があったため。
2. 2008年1月に売場面積が減少したのは西友が統計対象から外れたため。

(資料)日本チェーンストア協会

2008年度は食品スーパーが回復へ

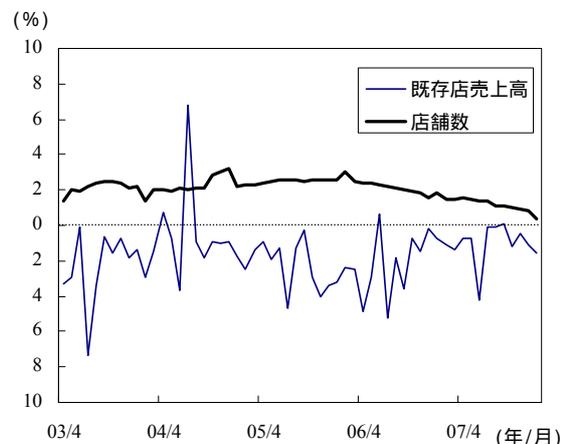
- もっとも、2008年度は横這いに近い水準まで回復する見通し。まず、売場面積については、まちづくり3法の施行による大型店の出店ペース鈍化が2009年度以降とみられるうえ、規制対象とならない中小型店の出店増も続くことから、例年並みの増加が見込まれる。
- また、既存店も、青果相場が引き続き強含みで推移、加工食品の値上げ効果が通年寄与することも相俟って、食料品分野は8年振りのプラスに転じる見通しで、これが不振の続く衣料品の落ち込みをある程度カバーする展開に期待が持てる。
- こうしたなか、特に食品スーパーについては、長い低迷期を脱して漸く持ち直しに向かう局面が到来しよう。

(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

- 2007年度のコンビニエンスストアの販売額は、前年比 1.0%増にとどまった。
- 既存店売上高は、不採算店舗のスクラップや一部店舗での電子マネー導入効果もあって、やや持ち直したものの、これまでコンビニエンスストアの成長を支えてきた店舗純増ペースが初めて1%を割り込んだことで、一段と成熟色が増している(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

2008年度はタバコ特需を加味しても前年並みの成長

- 2008年度も、前年並みの成長にとどまる公算が大きい。たしかに、タバコ自動販売機用成人識別ICカードの導入を機に、同カードを所有しない愛煙家などがコンビニエンスストアでタバコを買う機会が増えると予想され、スーパーや弁当・惣菜チェーンとの集客競争を背景に低迷が続く既存店売上高には追い風となる。う。
- もっとも、利益成長の牽引役である新規出店については、FCオーナーの確保が困難になるなか、大手各社は、収益性の低い直営店の展開に慎重な姿勢を崩していないことから、店舗純増ピッチは一段と鈍化する恐れが強い。

2. 企業業績

(1) 百貨店 ~ リストラ増益が継続

減収増益基調は不変

- ここ数年、百貨店各社の業績は、減収による利益の落ち込みを経費削減で補う展開が続いている。大手5社の2007年度の売上高は、天候不順や年度後半からの消費マインド悪化の影響を受けて冬物衣料や高額商品が振るわず、前年比ほぼ横這いで着地。ただし、収益面については、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進めたことで、僅かながらも増益を確保し、過去最高益を更新した模様である(図表5)。

2008年度も前年の利益水準を上回る見通し

- 2008年度についても、旗艦店クラスのリニューアル効果が通年寄与するとはいえ、奢侈品に対する消費抑制の姿勢が強まるなか、5社合算の売上高は引き続き横這い程度にとどまる見通し。しかし、収益面に関しては、経営統合を機にリストラの遅れていた企業の経費削減が急速に進むことで全体の増益ピッチが再び加速、過去最高益を更新できそうだ。

図表5：百貨店上場大手5社の業績(単体)

(単位：億円、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
売上高	28,753 (▲1.7)	28,475 (▲1.0)	28,155 (▲1.1)	28,080 (▲0.3)	横這い
営業利益	696 (17.8)	788 (13.2)	816 (3.5)	820 (0.5)	+8%程度
営業利益率	2.4	2.8	2.9	2.9	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。

(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 ～衣料品の不振を主因に減収減益基調が続く

好調な食料品を衣料品の不振が減殺

- 2007年度のスーパーの業績は、食料品主体の事業者こそ総じて堅調に推移した模様であるが、総合スーパーでは、販売不振の続く衣料品が食料品の好調を減殺する形で既存店売上高のマイナス幅が拡大し、減益に転じた模様である。総合スーパー上場4社の業績をみても、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様子が窺える（図表6）。

2008年度も引き続き低収益

- 2008年度もほぼ同様の展開が予想され、総合スーパーの業績回復には多くを期待できそうにない。食品スーパー同様、食料品については値上げ効果の恩恵を受けて堅調に推移しようが、衣料品の落ち込みが全体の足を引っ張る構造に大きな変化はなさそうで、不採算店舗のスクラップや店頭在庫の圧縮などコストダウン効果を見込んでも、前年並みの収益確保は容易でないとみておいた方がよからう。

図表6：総合スーパー大手4社の業績（単体）

(単位：億円、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
売上高	53,258 (▲1.5)	52,815 (▲0.8)	50,685 (▲4.0)	50,654 (▲0.1)	1%程度
営業利益	391 (▲47.7)	397 (1.7)	714 (79.7)	652 (▲8.7)	5%程度
営業利益率	0.7	0.8	1.4	1.3	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 ～利益面での苦戦が続く

2007年度は2期連続の減益

- コンビニエンスストアの業績は、ここ数年、市場の成熟化や店舗運営コストの増加に伴い伸び悩んでおり、2007年度も、その流れを踏襲することとなった。大手5社の業績をみても、本部営業収入は前年を上回る伸びとなった模様だが、これは直営店の出店が増加したため。同収入の7割程度を占める加盟店からのロイヤリティ収入は、FCオーナーの確保が困難になるなか、新規出店ペースの大幅鈍化を受けて小幅な伸びにとどまった。さらに、利益面では、設備貸与型店舗の増加に伴うコスト増や電子マネーなどの先行投資負担が収益を圧迫、2期連続の減益を強いられたようである（次頁図表7）。

2008年度も大幅な改善は見込み難い

- 2008年度は、タバコ特需を加味してもコンビニエンスストアの販売額は前年並みの成長が精々とみられるなか、大手5社も、これまで本部営業収入を押し上げてきた直営店の出店抑制が見込まれるため、同収入は全店売上高の伸びを下回る成長となる公算が大きい。営業利益についても、情報化投資の一巡から本部営業収入の伸びを上回る増加が予想されるとはいえ、ピーク（2005年度）には、利益額・収益性ともに及ばない見通し。

図表 7：コンビニ上場大手 5 社の業績（単体）

（単位：億円、％）

（年度）	2004	2005	2006	2007 （見込）	2008 （予想）
〔参考〕 全店売上高	59,547 (3.9)	60,710 (2.0)	61,597 (1.5)	63,351 (2.8)	+3%程度
売上高 〔本部営業収入〕	11,107 (4.6)	11,657 (4.9)	12,193 (4.6)	12,869 (5.5)	+2～+3%程度
営業利益	2,775 (5.9)	2,842 (2.4)	2,751 (▲3.2)	2,699 (▲1.9)	+3%程度
営業利益率	25.0	24.4	22.6	21.0	21%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

3. 中期的な業界展望

(1) 市場動向

この先も明るい材料が見当たらない小売業界

- 中期的にみても、小売販売額は低調な推移を続ける公算が大きい。まず、わが国小売市場は生産年齢人口の増加がピークアウトした96年以来、ほぼ一貫して縮小基調を続けているが、さらに2005年以降は全人口まで減少に転じたとあって、市場の下押し圧力は一層強まる恐れが強い。
- また、景気回復が消費意欲を喚起する展開にも多くを望めそうにない。90年代を通してデフレを経験したわが国では、「必要なものだけ、より安く」という消費者の購買スタイルが根付いている。このため、原料高や安全性の問題でやむ無く食料品への支出を増やすなどのレアケースを除けば、たとえ所得環境が大きく好転しようとも、堅実な消費行動が大きく弛緩するとは考えにくい。
- 一方、団塊世代による消費押し上げ効果に期待を寄せる向きもあるが、同世代の場合、第2の人生に向けて余資を貯蓄や投資に回したり、モノよりも旅行やサービスへの支出を優先する傾向が強いとあって、食料品や衣料品、家具、雑貨といった物販への寄与は限定的なものにとどまろう。

(2) 主要セクターの動向

局面打開に向けた戦略が活発化

- こうしたなか、限られたパイを巡って業態の垣根を越えた集客競争は一層熾烈化するとみられ、主要セクターにおいては、業態固有の強みに磨きをかける取り組みが活発化、加えて、成熟する国内市場に代わって海外に活路を見出す動きも、一段と熱を帯びることになりそうだ。

百貨店 ~ 都心へと回帰する投資戦略

- 百貨店では、投資戦略の都心回帰が鮮明になろう。まちづくり3法の施行によって郊外型SCの出店ピッチが鈍化するとはいえ、これが構造不振に陥っている地方店の復調に繋がるとは考えにくい。また、郊外需要の取り込みの試金石として期待された米国流2核1モール(百貨店+SC)も引き続き苦戦が予想されるなど、成熟市場を乗り切る有効な攻め手が見当たらないなか、百貨店各社は、従来からの至上命題である「都市部における地域1番店の充実」に再び舵を切っていく公算が大きい。
- その意味では、2011年から本格化する大規模な出店・増床を伴った集客競争が注目される(図表8)。具体的には、大阪地区でのエリア間(キタVSミナミ)の顧客奪い合い、東京銀座地区での1番店争いが挙げられるが、いずれも超一等地での競争とあって、その勝敗の帰趨が各社の立ち位置を決定付けると言っても過言ではない。しかも、東京では現状比1割、大阪では実に同5割もの売場面積の増加が見込まれるだけに、これが大手間の優勝劣敗を生じさせ、ひいては、三越・伊勢丹、大丸・松坂屋に次ぐ大型再編を誘発する可能性もあろう。
- 一方、国内市場の拡大が見込み薄である以上、成長力を維持するうえでは、海外展開も重要な戦略として位置付けられることになりそうだ。たしかに、百貨店の場合、かつて小型店の失敗やコスト管理の甘さから海外店舗の閉鎖を迫られた経緯にあるが、最近では、アジア諸国の経済発展を背景に出店環境が整いつつあるうえ、百貨店自身のコスト意識にも改善傾向がみられる。現に、足元で海外事業の利益貢献度が1割に達したところも存在するなど徐々に実績も上がり始めており(図表9)、この先、将来の利益成長の担い手として期待される海外事業から目が離せそうにない。

図表8：今後計画されている大都市圏での増床計画(概略)

地区	百貨店名	店舗名	開業時期	投資額	増床・新設計画
東京	大丸	東京店	2012年	約180億円	34,000㎡ 46,000㎡へ増床
	松坂屋	銀座店	2013年	n.a.	25,352㎡ 50,000㎡へ増床
	三越	銀座三越	2010年秋	約400億円	23,000㎡ 40,000㎡へ増床
	高島屋	東京店	2015年	300~350億円	未定(現在50,499㎡)
大阪	大丸	梅田店	2011年春	200~250億円	40,416㎡ 64,000㎡へ増床
	三越	大阪店	2011年春	約400億円	約50,000㎡を新設
	阪急百貨店	うめだ本店	2011年下期	約600億円	61,000㎡ 84,000㎡へ増床
	高島屋	大阪店	2010年秋	約450億円	66,000㎡ 78,000㎡へ増床
	近鉄百貨店	阿倍野店	2014年春	700~900億円	68,000㎡ 100,000㎡へ増床

(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

図表9：大手各社の海外進出状況など(概略)

	海外出店状況	海外事業利益		今後の海外出店計画
		利益	構成比	
高島屋	アメリカ、フランス、台湾、シンガポール	24億円	7.2%	具体的な時期や投資額は不詳ながら、中国をはじめとするアジア諸国への新規出店を検討中
三越	イギリス、フランス、イタリア、ドイツ(3店舗)、スペイン、アメリカ、中国(上海、北京)、台湾(13店舗)	1億円	0.4%	2008年に台湾に出店予定(高雄2号店)
大丸	なし	-	-	計画なし
伊勢丹	タイ、シンガポール、マレーシア、台湾、中国(上海2店舗、天津、成都、遼寧省)	34億円	10.5%	2008年末に北京に出店予定
松坂屋	なし	-	-	計画なし
阪急百貨店	なし	-	-	2010年に台湾進出予定。台湾での実績をみたくうえで中国(北京、上海)への出店を検討

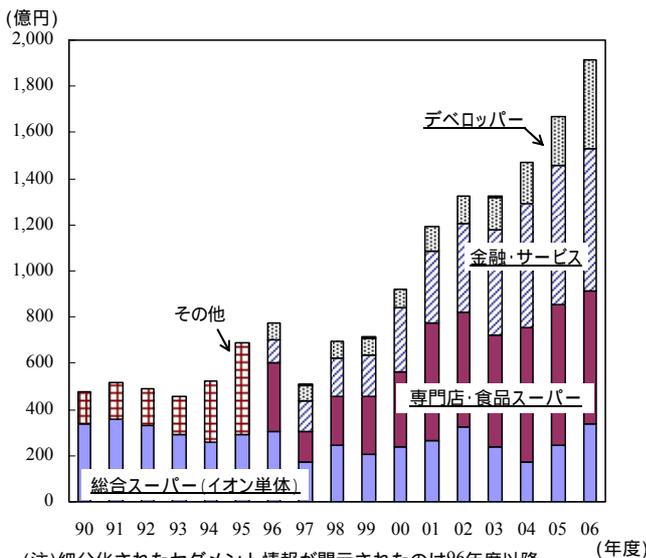
(注)連結ベースで作成。海外事業利益は百貨店事業を営む海外子会社の2006年度営業利益の合計値。

(資料)各社ホームページ、新聞報道などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

スーパー ~問われる流通コングロマリットとしての総合力

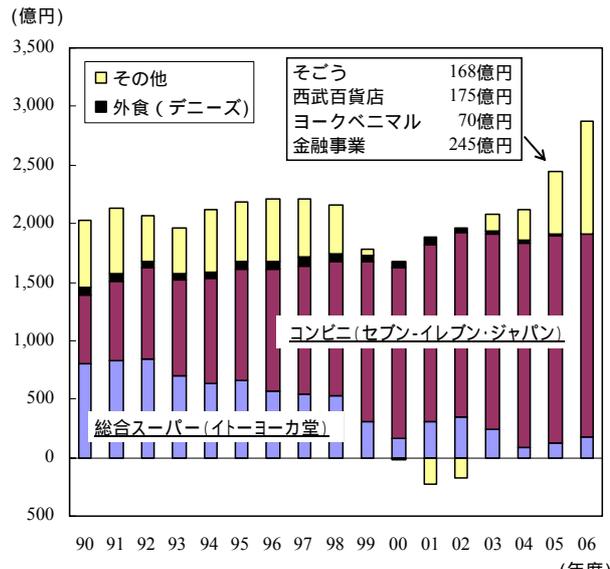
- スーパー各社の間でも、他業態との差異化を明確に意識した店舗戦略が鮮明となりそうだ。例えば、食料品主体の事業者では、商圈の絞込みやドミナントエリアに根差した品揃えを通じて地域密着型の店作りを進める動きが強まろう。一方、総合スーパーにおいては、自力で総合売場を展開するビジネスモデルを脱して、「流通コングロマリット」としての総合力を発揮するステージに差し掛かっている（図表 10、11）。この先も、SC 運営の要となるデベロッパー事業や専門店事業の強化、金融・サービス部門の拡大など収益基盤の多様化に向けた取り組みが加速するなか、周辺業種も含めた再編機運が一段と高まる見通し。
- また、百貨店と同様、内需飽和を乗り越えるための海外展開も活発化しよう。総合スーパーの場合、今でこそ有力専門店との熾烈な競争を強いられているとはいえ、勃興期の 70~80 年代には、衣・食・住に関わるニーズを満たすことのできる画期的な店舗スタイルが消費者に受け入れられ、一気に流通業界の主役に登りつめた経緯にある。この点、中国やインド、ASEAN などは小売市場の近代化（個人商店 組織型小売）の過渡期にあるという点で、かつての日本に酷似しているだけに、今後もアジア諸国の経済成長が総合スーパー各社の海外出店を後押しする展開に期待がかかる（図表 12）。

図表 10：イオンの事業別営業利益（連結）



(注)細分化されたセグメント情報が開示されたのは'96年度以降。
 (資料)有価証券報告書をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

図表 11：セブン&アイ HD の事業別営業利益（連結）



(資料)有価証券報告書をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

図表 12：大手各社の中国進出状況（概略）

企業名	中国内の店舗数	今後の出店計画など
イオン	22	広州や深センなど中国南部の都市を中心に22店舗展開中で、2008年以降は北京を中心に北部にも進出予定。中国を中心としたアジア諸国に190店体制の構築を計画中
イトーヨーカ堂	10	北京に7店舗、成都に3店舗開業中であり、2009年2月までに北京を10店舗体制に拡大予定
ユニー	0	2010年中に上海にアピタを開店予定
イズミヤ	0	江蘇省蘇州市に駐在員事務所を設置し、出店準備を開始（出店は数年後）
平和堂	2	2007年10月、湖南省の長沙市に2店舗目を出店

(資料)各社ホームページ、新聞報道などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

コンビニエンスストア ～物販店舗からサービスステーションへ

- コンビニエンスストアでは、“消費者の生活圏に最も近い”という立地の優位性を活かして、手数料ビジネスなどで構成される「非物販部門」を強化する取り組みが活発化しよう。具体的には、通信販売で注文した商品の取り次ぎ、住民票の発行などの簡易な行政サービス、近隣世帯に対する家事代行サービス、などを導入・強化することによって、「コンビニ＝サービスステーション」としての性格を強めていくことになりそうだ（図表13）。
- ただ、裏を返せば、それだけ主力の物販は冴えない展開が予想される。特に、投資体力に乏しい中堅以下では、電子マネーの導入など情報化投資の面で上位企業に大きく水を開けられており、これが店舗競争力のさらなる低下を招く恐れが強い。加盟店との契約条件の違いから経営統合が容易でないと言われてきたコンビニ業界であるが、企業間格差が急速に拡大するなか、大が中・小を飲み込む形で再編が一気に進む可能性が高まろう。

図表13：大手各社の主なサービス事業の内容（一部検討中も含む）

企業名	サービス内容
セブンイレブン	・ネットオークションで落札された商品の発送や受け取りサービスを提供 ・店頭に両替機を設置するほか、加盟店に小銭を配達するサービスを提供 ・カタログやネットで注文した食事の配達サービスを提供
ファミリーマート	・楽天ボックスで注文した商品の受け取りサービスを提供 ・炊事や洗濯などの家事代行サービスが受けられるチケットを販売 ・一部店舗において市立図書館の貸出図書の返却サービスを提供 ・一部店舗においてクリーニング取次サービスを提供 ・店頭での住民票の発行など行政サービスの拡充を検討中
ローソン	・郵便小包「ゆうパック」を取扱い中 ・一部店舗において住民票の受け取りサービスを提供 ・店頭端末を使った証券取引サービスを提供
サークルKサンクス	・郵便小包「ゆうパック」を取扱い中 ・楽天ボックスで注文した商品の受け取りサービスを展開 ・クリーニング取次サービスを提供

(注)エリアフランチャイジーの展開するサービスも含む。

(資料)各社ホームページ、新聞報道をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(3) 専門店の動向 ～ドラッグストア

右肩上がりの成長を続けるドラッグストア

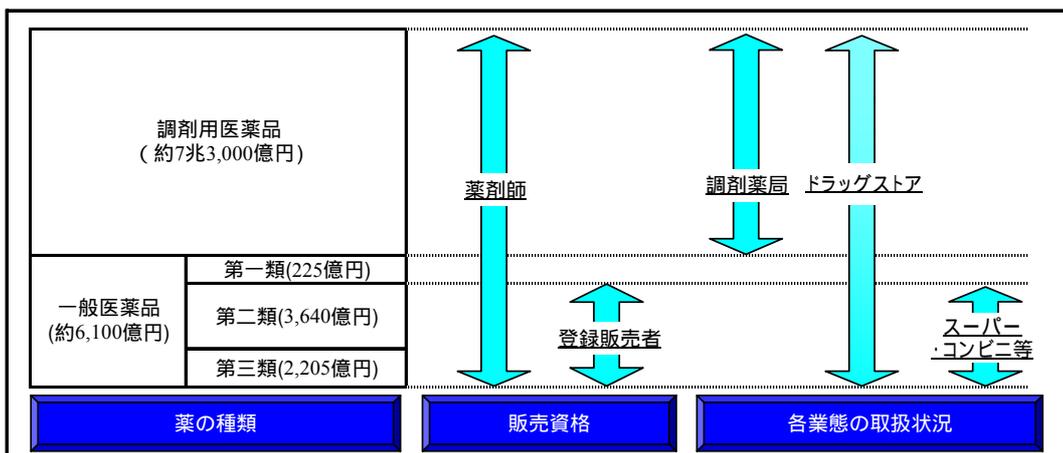
- これら主要セクターに対し、ドラッグストアは市場そのものが成長途上にあるという点で大きく異なっており、小売業界における数少ない成長業態として注目される。
- ドラッグストアは、これまで旧来の中小零細店や競合業態からシェアを奪う形で急成長を遂げてきたが、2007年度も、既存店売上高の堅調推移と大量出店に支えられ、市場規模はついに3兆円を突破したようである。2008年度も、各社の出店意欲は旺盛なうえ、花粉症関連商品の好調が予想されることから、既存店売上高にも弾みがつきそうで、高成長を持続する可能性が高い。

2009年の改正薬事法施行がもたらす環境変化

- ただ、中期的な観点でみると、2009年に施行される改正薬事法によって、ドラッグストア業界は1つの変曲点を迎えることになりそうだ。改正法では、今回から新設された「登録販売者」を店頭に置くことで、スーパーなど他業態でも、大半の一般医薬品を販売することが可能になる（次頁図表14）。

- この点、たしかに、登録販売者の受験資格を得るには1年間の医薬品販売経験（＝ドラッグストアでの勤務経験）が必要で、短期的には異業種の参入は難しいとみられる。逆に、ドラッグストアは、薬剤師の常駐義務が緩和されることで、人件費負担の軽減が期待できるほか、出店ペースの引き上げや営業時間の延長など店舗戦略を柔軟に進めることもできるとあって、資金力のある大手を中心に、施行後1～2年はドラッグストアに追い風となる公算が大きい。
- もっとも、さらにその先を見通すと、ドラッグストアからの人材流出も相俟って異業種組の参入が本格化、一般医薬品における価格競争の激化を通じて、“粗利率の高い一般医薬品で稼いだ利益を日用品の特売原資に充当する”というドラッグストアのビジネスモデルが脅かされる恐れも否定できない。
- こうしたなか、業界内では再編のスピードが一段と加速しよう。これまでドラッグストア業界では、業務提携を主体とする“緩やかな連携”が主流であったが、今回の法改正を機に、さらなるコスト削減に向けて、購買方法の統合や店舗フォーマットの共通化など、より踏み込んだ取り組みが活発化すると考えられる。その意味では、資本提携や子会社化まで発展する可能性も高まりそうだ。

図表 14：改正薬事法施行後の販売状況（概略）



(注)一般医薬品は副作用による健康被害程度に応じ、特にリスクの高い医薬品（第一類）、比較的风险の高い医薬品（第二類）、比較的风险の低い医薬品（第三類）の3グループに分類される。

(資料)各種資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(2008.3.28 米良 徹)

13. 運輸

【要約】

- ◇ 2008 年度のトラック運送業界は、荷動きの拡大以上に運賃単価の下落が進み、収入減を強いられるという、90 年代から続く冴えない展開を踏襲することになりそうだ。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推移が見込まれるものの、従来型の国内貨物輸送が主体の企業は、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恐れが強い。
- ◇ 一方、外航海運業界は、2008 年度も引き続き好況が見込まれる。大手 3 社の業績をみても、利益の牽引役である「不定期船」は、新興国の活発な貿易取引に支えられ、二桁ピッチの利益成長を維持。「定期船」も、先進国の景気減速や近頃の円高で売上の伸びこそ鈍化しようが、運賃水準が高値圏を維持することで収益性が改善し、2 期連続で増益を確保する公算が大きい。その結果、全体でも過去最高益を更新しよう。
- ◇ 空運業界では、2008 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。航空 2 社の業績も、燃油価格の持続的な上昇がさらなる収益圧迫に繋がるとあって、利益水準自体は、米国同時多発テロ前に記録したピークにこそ及ばないものの、イールドの改善や人件費の抑制といった企業努力が結実し、前年度に続く増益トレンドを維持しよう。

・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。2007 年度も、荷動きこそ底堅く推移したが、構造的な供給過剰を背景とした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。
- まず、中・大口貨物主体の営業用自動車の輸送量は前年比ほぼ横這いを維持。内訳をみると、「建設関連貨物」は、公共投資の抑制や改正建築基準法の施行に伴う民間投資の不振から大幅減となったが、「生産関連貨物」や「消費関連貨物」は、設備投資の減速や個人消費の伸び悩みといった向かい風を受けながらも増加基調を維持した模様で、これが、「建設関連貨物」の落ち込みをある程度補う形となった。また、当業界全体の動きとして、物流アウトソースに対するニーズが高まるなか、家用自動車から営業用自動車への需要シフトが起こっていることも、これを後押しした。
- 一方、小口貨物を扱う「宅配便」も、ネット通販市場の拡大や利便性の向上（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）を背景に、前年比 3% 台の伸び率を確保したようである（次頁図表 1）。
- しかし、運賃単価は前年を下回る状況が続いている。たしかに、足元では、燃油価格の高騰分を一部でも荷主に転嫁できた業者の数が全体の 4 割に達するなど、下げ止まりの兆しも出始めているが、総じてみれば、新規参入業者を中心とした値下げ競争が後を絶たず、本格回復には程遠い状況にある（次頁図表 2、次々頁図表 3）。

2008年度も収入回復は期待薄

- 2008年度も、運賃下落によって収入減を強いられる展開が続きそうだ。
- たしかに、荷動きは安定した推移が見込まれる。「生産関連貨物」や「消費関連貨物」は、国内景気の停滞から伸び率こそ鈍化するものの、自家用自動車からの需要シフトに支えられる形で増加基調は維持できる見通し。「建設関連貨物」も、地方公共団体を中心に投資予算の削減ピッチが緩和されることで、荷動きの減少幅が縮まっていくと予想され、全体では前年比横這い程度を堅持しよう。また、「宅配便」についても、日本郵政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、運賃水準は引き続き弱含みで推移する恐れが強い。参入障壁がさほど高くない事業特性から、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。荷主サイドをみても、わが国全体で企業業績の減速感が強まっているだけに、値上げの要請には相当厳しい姿勢で臨んでくる公算が大きい。

図表1：営業用貨物輸送量、宅配便取扱個数の推移

(単位:百万トン、百万個、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
生産関連貨物 (機械、金属など)	971 (7.3)	1,014 (4.4)	1,039 (2.5)	1,052 (1.3)	+1%前後
消費関連貨物 (食品、日用品など)	866 (▲7.5)	886 (2.3)	899 (1.4)	908 (1.1)	±0～+1%
建設関連貨物 (砂利、窯業品など)	996 (▲0.6)	958 (▲3.8)	962 (0.4)	925 (▲3.9)	2%前後
営業用自動車輸送量合計	2,833 (▲0.4)	2,858 (0.9)	2,900 (1.4)	2,885 (▲0.5)	横這い
(参考) 自家用自動車輸送量合計	2,243 (▲6.2)	2,108 (▲6.0)	2,062 (▲2.2)	1,968 (▲4.5)	3～2%
宅配便取扱個数	2,771 (1.7)	2,869 (3.5)	2,950 (2.8)	3,051 (3.5)	+2～+3%

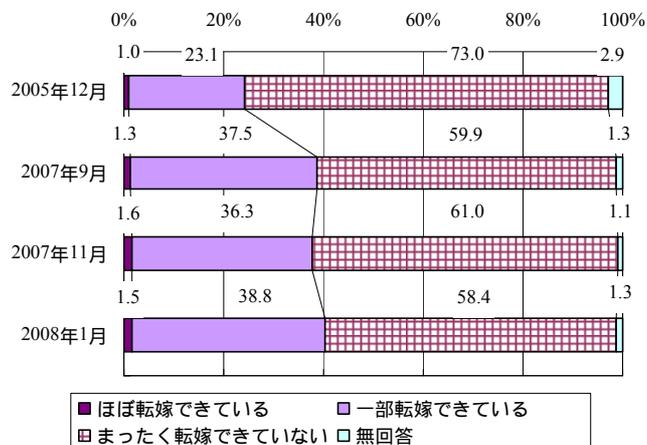
(注)1. ()内は前年比伸び率。

2. 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。

3. 宅配便には日本郵政の「ゆうパック」を含まない。

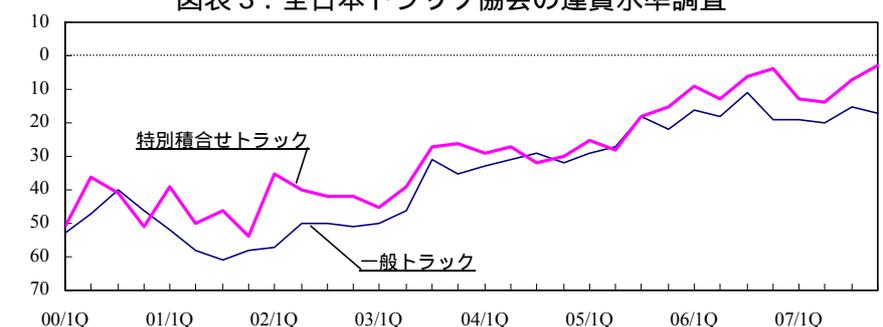
(資料)国土交通省「自動車輸送統計年報」「国土交通月例経済」をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

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が四半期毎に行っているトラック事業者へのアンケート調査結果を数値化したもの。前四半期と比べた現在の運賃水準に対する回答に対し、大幅好転：+2、好転：+1、横這い：0、悪化：-1、大幅悪化：-2とし、平均値を100倍して算出。
 2. 2007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 2007 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に加え、2007年度は、税制改正に伴い減価償却費負担が増大したことも収益悪化に追い討ちをかけた。その結果、営業利益率は業界平均で1%に満たない状況に陥っている。
- 一方、上場大手5社合算の連結業績は、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)を梃に増収増益トレンドを維持、営業利益率も前年度に続いて3%台後半を確保したようである(図表4)。

2008 年度も同様の展開。付加価値サービスの提供度合いで濃淡

- 2008年度も、引き続き運賃下落が見込まれるうえ、燃油価格も高止まりが予想されるなど中小トラック運送業界を取り巻く環境は依然として厳しく、各社の業績好転には多くを期待できそうにない。
- これに対し、上場大手5社の業績は、収益環境が悪化傾向を辿るなかにあっても、合算では増収増益基調を維持する可能性が高い。もっとも、好業績の牽引役は、稠密な配送拠点網を構築して多頻度小口輸送ニーズに応える「宅配便」や、物流関連業務(運送、在庫管理、流通加工など)を荷主から一括して請け負う「3PL」といった高付加価値サービスであり、特別積合せ輸送を始めとする単純輸送分野については、大手といえども運賃競争に巻き込まれて採算悪化を余儀なくされ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)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
売上高	37,698 (4.2)	39,046 (3.6)	40,372 (3.4)	41,620 (3.1)	+2~+3%
営業利益	1,213 (▲1.4)	1,360 (12.1)	1,455 (7.0)	1,503 (3.3)	+3%前後
営業利益率	3.2	3.5	3.6	3.6	3%台

(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

3. 中期的な業界展望

期待できない事業環境の好転

- 向こう3年程度の事業環境に目を向けると、市場全体の運送収入については、引き続き前年割れ基調で推移する公算が大きい。
- たしかに、輸送需要自体は今後とも底堅いとみてよさそうだ。分野別にみても、「建設関連貨物」こそ公共工事の予算削減圧力を受けて低調な推移が予想されるものの、「生産関連貨物」や「消費関連貨物」については、これまで同様、国内景気の減速や人口減、或いは生産活動の海外シフトといった向かい風を受けながらも、未だ輸送量全体の4割を占める自家用自動車からの需要シフトが下支えとなり、微増程度を維持できる公算が大きい。
- しかし、運賃単価の下落基調はこの先も容易に改まりそうにない。トラック運送業界の運賃水準は、90年代半ばから10年余に亘って下落を続けているが、これは偏に供給過剰によるもの。足元では、事業環境の悪化を受けて倒産や廃業が増えているとはいえ、参入障壁の低さから退出者以上に新規参入が相次ぎ、全体の事業者数は今なお増加の一途を辿っている。さらに、足元では国内景気の減速感が鮮明化しつつあるだけに、荷主の業績次第で再び運賃引き下げ圧力が強まる恐れもあろう。

海外の需要獲得に向けた動きが誘発する業界再編

- かかる環境下、トラック運送業界では、収益機会の拡大に向けた取り組みが加速する見通し。たとえば、サービスの高付加価値化の観点では、拠点網の構築に当たって多額の設備投資を必要とする「宅配便」こそ上位3社の寡占状態がさらに進展しようが、「3PL」の強化によって荷主の物流効率化を支援する動きは多くの事業者に広まっていくと予想される。
- もっとも、国内物流市場の拡大には多くを期待できないなか、各社の目線は否応なく海外に向かう公算が大きい。具体的には、陸・海・空の輸送手段を組み合わせた「国際物流」の強化によって、生産活動の海外シフトを捉える動きが鮮明となるほか、市場拡大が見込める新興国での物流獲得を企図して自ら海外展開に乗り出すケースも増加しよう。
- こうしたなか、主に上位プレーヤーの間では、海運業者や航空フォワーダーなど他業種も交えて機能強化に向けた業務・資本提携が活発化（図表5）中国・インドなどの地場企業に対するM&Aニーズもさらに熱を帯びることになりそうだ。

図表5：最近のトラック運送業界における主な再編事例

【国内】

公表年月	内容	目的
2006年5月	ヤマトHDが日本郵船Grと業務・資本提携を締結。	国際物流の強化
2006年12月	日立物流が資生堂物流サービス（資生堂の物流子会社）を買収。	3PLの強化
2008年2月	山九と郵便事業（日本郵政子会社）が共同出資会社を設立。	国際物流の強化

【海外】

公表年月	内容
2006年11月	台湾日通（日本通運子会社）が立欧（台湾の物流業者）の海運フォワーディング事業を買収。
2007年4月	日本通運がジェイ・アイ・ロジスティクス（インドの自動車部品輸送会社）を買収。
2007年10月	日立物流がESA（チェコの物流業者）を買収。
2008年2月	日本通運が天宇客貨運輸服務（中国の航空フォワーダー）を買収。

（資料）各種報道をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

・海運

1. 業界環境

2007年は荷動き・運賃とも堅調に推移

- 2007年は、荷動きが引き続き拡大基調を維持したうえ、運賃も一部の船種を除けば総じて堅調に推移した模様である。
- まず、海上輸送量についてみると、雑貨や衣類等をコンテナで混載輸送する「定期船」では、基幹航路の1つであるアジア発欧州航路が全体を牽引。鉄鉱石や石炭、穀物など大口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、年初の暖冬の影響で原油・石油製品の荷動きが鈍ったものの、通年では微増を確保したようである（図表6）。
- また、運賃市況も総じて上昇局面を迎えることとなった（次頁図表7、8）。「定期船」では、荷動き拡大を背景に、第3四半期には欧州航路の運賃水準が過去最高を更新、その他の航路も概ね回復基調で推移した。「不定期船」も、タンカーこそ荷動きの伸び悩みと新造船の供給圧力の高まりから需給ギャップが拡大、運賃下落を余儀なくされたが、一般バルクについては、旺盛な輸送需要に船腹供給が追いつかず、未曾有の高騰局面に突入した。

2008年も好環境を維持

- 2008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い推移が予想される。
- 海上輸送量は、中国など新興国を基軸とする活発な貿易取引を原動力に拡大基調が続く見通し。「定期船」では、サブプライム問題に端を発した先進国の景気減速から伸び率こそ鈍化が見込まれるものの、トレンド自体が変調をきたす恐れは小さい。「不定期船」も、石油製品の荷動き回復からタンカーが前年を上回るピッチで拡大、一般バルクについても、中国向け鉄鋼原料輸送を中心に堅調に推移しよう。
- 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。2008年も、新造船の供給圧力はやや強まる見通しだが、新興国向けの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6：海上輸送量の推移

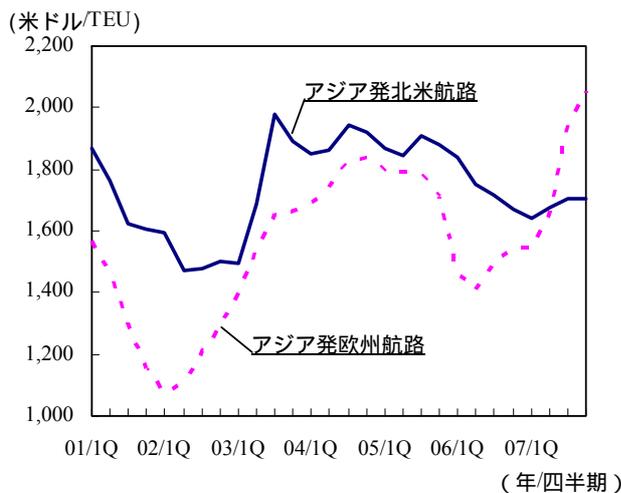
(単位：千TEU、百万トン、%)

(暦年)		2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
定期船 (コンテナ)	アジア発北米航路	11,318 (14.9)	12,878 (13.8)	14,245 (10.6)	14,389 (1.0)	+1%前後
	アジア発欧州航路	8,554 (18.2)	9,643 (12.7)	11,277 (16.9)	13,420 (19.0)	+15%前後
不定期船	一般バルク	2,390 (6.1)	2,506 (4.8)	2,713 (8.3)	2,878 (6.1)	+5~+6%
	原油(タンカー)	1,882 (9.7)	1,937 (2.9)	1,972 (1.8)	1,989 (0.9)	+1~+2%

(注) ()内は前年比伸び率。

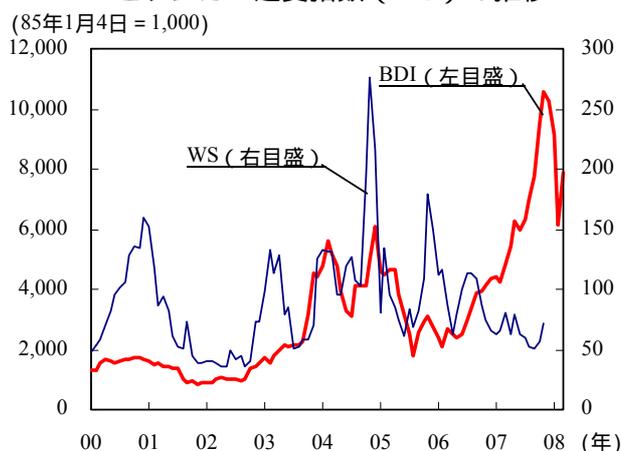
(資料)日本海事センターHP、日本郵船「2007 Outlook for the Dry-Bulk and Crude-Oil Shipping Markets」、同「世界のコンテナ船隊および就航状況」をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

図表7：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8：一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)タンカー運賃指数 (WS) 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9：部門別需要および運賃の動向 (総括表)

コンテナ (定期船)	2007年 (見込)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 基幹航路の荷動きをみると、アジア発北米航路は、サブプライムローン問題に端を発する米国の景気減速に伴い住宅関連貨物を中心に荷動きが低迷、前年比1.0%増と増勢は大きく鈍化した。一方、アジア発欧州航路はロシアなど新興国の経済成長を原動力に輸送量は二桁成長を維持した。 ・ 市況は、アジア発欧州航路が荷動き拡大に伴う需給逼迫を背景に年初から一貫して上昇し、第3四半期には過去最高水準を更新したほか、アジア発北米航路も第2四半期以降、回復に転じている。
	2008年 (予想)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 米国での景気減速の影響が世界的に波及するなか、アジア発北米航路の輸送量は引き続き1%前後の伸びにとどまるほか、これまで増勢を強めていたアジア発欧州航路の荷動きも、先進国向けを中心に増加ピッチの鈍化が見込まれるが、各航路とも、拡大トレンド自体は不変とみられる。 ・ 大型船の供給圧力が前年以上に強まるうが、荷動きの拡大に加え、航路再編や減速運航の影響もあって需給バランスに大きな変化はなさそう。市況は引き続き改善傾向を辿る公算大。
一般バルク (不定期船)	2007年 (見込)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 一般バルクの輸送量は、中国の旺盛な鉄鋼原料需要や世界的な発電需要の高まりを背景に引き続き拡大基調を維持、全体では前年比6.1%のプラスとなった。 ・ 一方、供給面では、鉄鉱石の主要供給国である豪州の港湾で滞船が発生、調達先のブラジルシフトに伴う輸送ルートの長距離化も相俟って、船の確保が追い付かなくなるという状況が生じた。その結果、運賃指数 (BDI) は、秋口頃に10,000を突破するなど、未曾有の高騰局面に突入した。
	2008年 (予想)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 北京五輪や上海万博の開催に伴い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5~6%程度の伸びは期待できそう。 ・ 新造船の供給圧力が働いたため、市況が前年ピーク (BDI: 10,600弱) を超えるとは考えにくいだが、騰勢が一服した足元 (2008年3月) の水準 (同7,900弱) でも前年同月 (同4,800強) を大幅に上回っているほか、荷動きも旺盛であることから、年間平均では前年を上回る見通し。
タンカー (不定期船)	2007年 (見込)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 年初の暖冬の影響で原油・石油製品の在庫が積み上がったことや価格高騰に伴う買い控えにより、荷動きは増加ピッチが一段と鈍化したものの、前年との対比では0.9%のプラスを確保した。 ・ 輸送量が伸び悩むなか、新造船供給圧力の高まりや2010年に使用期限を迎えるシングルハル船のスクラップ停滞の影響もあって需給ギャップが拡大。その結果、運賃は下落基調を余儀なくされ、年間平均では前年の水準を20%近く下回った (WS76程度)。
	2008年 (予想)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 前年の原油・石油製品の在庫調整の影響が剥落するうえ、経済成長の続く中国やインドを中心に堅調な需要が見込まれることから、輸送量の拡大ピッチは前年を上回る見込み。 ・ 新造船の供給圧力は強まるが、2007年末に韓国で発生した油濁事故を契機にシングルハル船のスクラップ機運が高まるとみられることから、需給ギャップは縮小に転じる公算が大きく、つれて市況も回復に転じる見通し。

2. 企業業績

売上・利益とも過去最高を更新

- 外航海運大手3社の連結業績をみると、売上高は、輸送量の増加や運賃水準の上昇を背景に5期連続で前年比二桁の増収を確保した模様である（図表10）。
- 営業利益も、3期振りに過去最高益を達成する見込みである。燃油費の上昇からコスト負担は増大したものの、「定期船」部門が、運賃市況の持ち直しから再び黒字に転じたうえ、「不定期船」部門では、運賃市況が未曾有の高騰局面を迎えるなか、一般バルクが大幅増益を達成、これが全体の利益を大きく押し上げた。

2008年度も好業績を維持

- 2008年度も、売上・利益ともに引き続き過去最高を更新しよう。まず、売上高については、円高による目減りの影響が見込まれるものの、輸送量の増加と運賃市況の底堅い推移によって吸収できる見通し。
- 営業利益に関しても、「定期船」部門では、運賃水準が引き続き高値圏を維持するうえ、運航効率の向上に向けた取り組みが実を結ぶことにより、改善基調が続こう。利益の牽引役である「不定期船」部門についても、一般バルクを中心に運賃市況の持続的な上昇に支えられる形で二桁増益を維持、全体では収入の伸びを上回るピッチの増益となりそうだ。

図表10：海運上場大手3社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
売上高	36,079 (15.6)	42,368 (17.4)	48,183 (13.7)	58,100 (20.6)	+9 ~ +10%
海運部門	27,378 (17.2)	31,973 (16.8)	36,622 (14.5)	45,858 (25.2)	+11%前後
営業利益	4,412 (73.3)	4,014 (▲9.0)	3,344 (▲16.7)	6,130 (83.3)	+14%前後
海運部門	4,144 (75.8)	3,569 (▲13.9)	2,911 (▲18.4)	6,048 (107.7)	+16 ~ +17%
営業利益率	12.2	9.5	6.9	10.6	11%前後
海運部門	15.1	11.2	7.9	13.2	14%前後

(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

3. 中期的な業界展望

向こう3年程度の環境悪化リスクは限定的

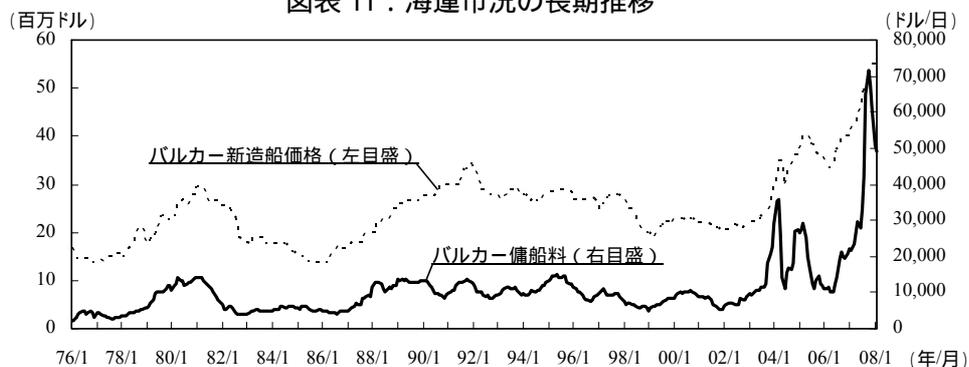
- 向こう3年程度を見通しても、外航海運業界を取り巻く環境が大きく崩れるリスクは限定的と考えられる。
- まず、海上輸送量についてみると、「定期船」では、先進国における生産・販売拠点の海外シフトが輸送ニーズを下支えするうえ、2009年からは、米国経済が本格回復に向かうと予想されるなか、欧州航路と双璧をなす北米航路の荷動きが再び勢いを取り戻す展開に期待が持てる。「不定期船」も、中国やインドなど新興国の持続的な経済成長を原動力に荷動きの増勢が一段と強まろう。

- こうしたなか、運賃市況も当面は大幅に下落する事態は回避できそうで、総じて底堅い推移が見込まれる。船種別にみると、「定期船」では、10,000TEUを超える大型船が相次いで竣工、船腹供給量は年率10%強のペースで増加する見通しだが、基幹航路の荷動きもほぼ同程度の伸びが見込まれるため、需給ギャップが大幅に緩む懸念は小さい。しかも、運賃決定に多大な影響を及ぼす海外のコンテナオペレーターの動きをみても、安易な運賃引き下げは極力回避するなど集荷優先から採算重視への戦略転換が起こっており、これも運賃下落を抑制する方向に働くと考えられる。
- 一方、「不定期船」でも、一般バルクの場合、2010年に新造船の大量竣工に伴う供給圧力の増大が見込まれるものの、上海万博に向けてインフラ整備が進む中国の旺盛な鉄鋼原料需要が荷動き拡大の下支えとなるほか、投入予定の新造船（主に中国製）は、資材調達面の問題から竣工時期が後ズレする可能性が高い、鉄鉱石の供給元である豪州港湾の滞船問題は当面解消されない（＝船舶供給の抑制と同様の効果）、といった展開が予想され、向こう2～3年で需給バランスが急激に崩れる恐れは小さい。また、タンカーでは、世界的に使用期限を迎える2010年に向けてシングルハル船の解撤が進むとみられることから、需給ギャップは徐々に改善を辿り、つれて運賃市況も強含みで推移する公算が大きい。

求められる市況急落への備え

- もっとも、さらにその先となると、楽観シナリオを描きにくい。というのも、現下の好況を支えている一般バルクの長期見通しに不透明感が漂っているからである。
- たしかに、当面は需給環境が急激に悪化する事態は考え難いものの、歴史上、海運市況が長期（概ね5年以上）に亘って高水準を維持し続けた例はない（図表11）。これは、海上輸送サービスが、「在庫」という機能を持たない即時財の典型で、その分、投機的な資金も流入しやすい特性（＝スパイラル的な市況悪化を招く恐れ）を有していることが大きい。今回の未曾有の市況高騰も、新興国向けの荷動き拡大という実需が下支えとなっている分、85年前後の“海運バブル”（＝オペレーターによる無秩序な船舶投資が戦後最大の海運不況を招来）とはやや様相が異なるものの、足元の運賃水準は需給ギャップに照らした理論値を大幅に上回っているだけに、投機資金が少なからず含まれている可能性も否定できない。
- こうした点を踏まえると、2010年以降も新造船の供給圧力が続くと思われるなか、昨今の輸送需要を牽引している中国の鉄鋼生産量の伸びがピークアウトし始める時期が海運業界にとっても重要な節目となりそうで、海運各社は、「中長期運送契約の取り込み」や「傭船期間の多様化」、「自動車専用船など市況のブレが比較的小さい船種の拡充」といった、将来の市況急落リスクに備えた対応を迫られそうだ。

図表 11：海運市況の長期推移



(注) 船価・傭船料（傭船契約1年）ともにパナママックス。
 (資料) H・クラークソン社資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

・空運

1. 業界環境

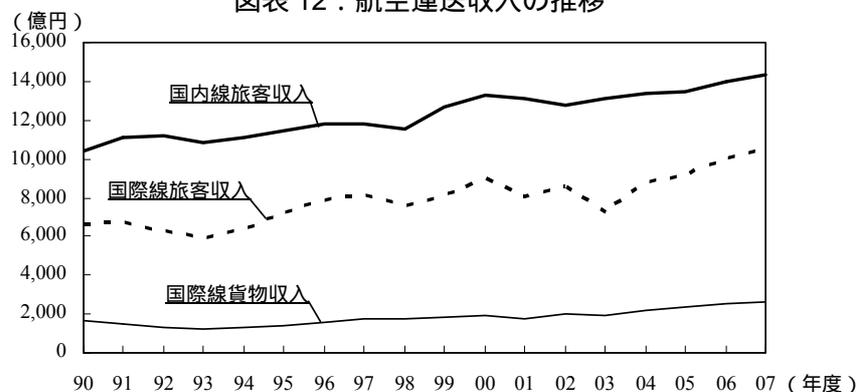
旅客・貨物ともに収入増

- 2007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（図表12）。
- 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）のいずれも運賃収入が増加。国内線では、新幹線との競合激化などによって客数の減少を招いたものの、需給動向に応じ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」の徹底や、普通運賃の値上げによりイールド（＝輸送量当たり運賃）が上昇し、旅客収入を押し上げた（次頁図表13、14）。また、国際線についても、不採算路線の減便による影響が概ね一巡、中国などアジア路線の大幅な増便効果もあって輸送需要が3年振りにプラスに転じたうえ、高騰する燃油費の一部を運賃に転嫁したことでイールドも大幅に上昇した。
- 残り1割強の貨物部門でも、国際運送需要の持続的な拡大が収入増加に大きく寄与した。主力の国際線（部門収入の約8割）をみると、北米路線の増便に伴い輸送量が2年振りに増加して過去最高を更新。長距離輸送を前提とする北米路線（低イールド）の構成比が高まったことでイールドは僅かながら低下したが、これを輸送量の増加が吸収する形で全体の貨物収入は前年比2%程度の伸びを確保した模様。

引き続き増収基調を維持

- 2008年度も、旅客・貨物部門の増収基調に変化はなく、全体の運送収入は5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、燃油費増嵩への対策として一段の運賃引き上げが予定されているとあって、観光客を中心とした輸送需要の冷え込みは避けられないものの、イールドの持続的な上昇効果がこれを補い、旅客収入はプラス基調を堅持するとみられる。
- 貨物部門でも、主力の国際線の収入は堅調に推移しよう。北米路線における増便効果の剥落から輸送量は微増にとどまる見通しだが、旅客部門と同様、燃油価格高騰を背景とした付加チャージの引き上げによって、イールドが再び上昇に転じるとみられ、これが運送収入の押し上げに寄与する展開が予想される。

図表12：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 13：航空輸送量の推移

(単位：万人、万トン、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
国際線旅客数	1,827 (26.4)	1,768 (▲3.3)	1,741 (▲1.5)	1,775 (2.0)	3~ 2%
国内線旅客数	9,374 (▲1.8)	9,449 (0.8)	9,697 (2.6)	9,496 (▲2.1)	1%前後
旅客数合計	11,201 (1.9)	11,217 (0.1)	11,438 (2.0)	11,271 (▲1.5)	1%前後
国際線貨物量	132 (6.5)	133 (0.1)	131 (▲1.1)	136 (3.4)	横這い
国内線貨物量	88 (2.1)	89 (1.2)	91 (1.7)	93 (2.9)	+1~+2%
貨物量合計	220 (4.7)	222 (0.6)	222 (0.0)	229 (3.2)	±0~+1%

(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 14：旅客・貨物部門別イールドの推移

(単位：円/人km、円/トンkm、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
国際線	10.0 (4.8)	10.7 (6.6)	12.1 (13.7)	13.2 (9.2)	+11%前後
国内線	18.6 (3.9)	18.5 (▲0.2)	19.0 (2.6)	19.6 (3.0)	+2~+3%
旅客	13.8 (1.6)	14.3 (3.0)	15.4 (7.8)	16.3 (5.8)	+6%前後
国際線	38.4 (6.0)	41.6 (8.2)	43.7 (5.0)	43.2 (▲1.2)	+5~+6%
国内線	74.7 (1.1)	72.5 (▲2.9)	70.6 (▲2.6)	68.8 (▲2.5)	+3%前後
貨物	42.9 (4.6)	45.5 (6.1)	47.1 (3.6)	46.3 (▲1.6)	+5~+6%

(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

2 期連続で増益を達成

- こうしたなか、上場航空2社の連結売上高をみると、2007年度は4期振りの前年割れとなる見込みだが、これは専ら、非航空運送部門において、商事・物販、ホテル事業を売却した影響で、主力の航空運送部門(全体の約8割)については、前年度に続いて増収を維持した模様(次頁図表15)。
- 一方、連結営業利益については、2社合算では、非航空運送部門の減益分を航空運送部門が補う形で2期連続の増益を果たしたようである。

2008 年度も増益を確保

- 2008 年度も、航空運送収入については、旅客・貨物部門ともに増収基調が続くと予想される。ただ、両社とも本業に経営資源を集中していく見通しで、当年度も燃料販売事業の売却を始め非航空運送部門の縮小が見込まれることから、2 社合算の連結売上高は 2 期連続の前年割れが避けられそうにない。
- ただし、営業利益に関しては、燃油価格の持続的な上昇がさらなる収益圧迫に繋がるとあって、水準自体は米同時多発テロ前に記録したピーク(営業利益 1,800 億円、同利益率 5% 台) には及ばないまでも、イールドの改善や人件費の抑制といった企業努力が結実し、前年度に続く増益トレンドを維持できよう。

図表 15：航空上場大手 2 社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
売上高	34,227 (8.7)	35,682 (4.3)	37,916 (6.3)	37,253 (▲ 1.7)	1% 前後
航空運送部門	27,683 (8.7)	28,656 (3.5)	30,503 (6.4)	31,413 (3.0)	+3 ~ +4%
営業利益	1,339 (黒字転換)	620 (▲ 53.7)	1,151 (85.8)	1,243 (8.0)	+2% 前後
航空運送部門	1,097 (黒字転換)	307 (▲ 72.0)	823 (168.3)	1,107 (34.4)	+1% 前後
営業利益率	3.9	1.7	3.0	3.3	3% 台
航空運送部門	4.0	1.1	2.7	3.5	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

3. 中期的な業界展望

2010 年の羽田・成田拡張による業界へのインパクトは限定的

- 中期的な観点に立ってみると、まず需要面では、テロや戦争、自然災害といった地政学リスクが顕在化しない限り、大きく崩れることはなかろう(次頁図表 16)
- ただ、規制産業の色彩が強い航空業界にとっては、参入規制の緩和が業界変化の契機となり得る。この点、2010 年に予定されている羽田・成田空港の拡張をきっかけに国内新興キャリアや海外エアラインによる攻勢が強まるとの見方も広がっているが、現時点での判明情報や過去の歴史に照らしてみると、当面のところ、業界絵図を塗り替えるほどの大きなインパクトはなさそうだ。
- まず、国内線では、羽田空港の拡張によって国内線発着枠が現状比 3 割程度増加する見通しで、これが大手 2 社以外に優先配分される可能性も否定できないが、投資体力が十分でない新規参入組にとっては、増枠分を有効に活用できない公算が大きい。というのも、国内新興キャリア主要 3 社 (SKY、ADO、SNA) の 2006 年度の決算状況を見ると、揃って当期赤字を計上するなど、十分な資金調達力を有しているとはいえず、増枠に合わせて機材を導入することが困難とみられるからである。

- また、国際線においても、成田空港の拡張や羽田空港の国際定期便の就航開始によって、発着枠が現状比で約 25%増加する見通しだが、これに伴う海外エアラインの供給圧力の高まりも限定的なものとなろう。両空港の増枠分が、海外エアラインにどの程度配分されるかは現時点で不透明だが、そのうち早朝・深夜枠など使い勝手の悪い時間帯分（発着枠純増分の凡そ 3 割に相当）については、これまで同様、未使用となる可能性が高い。加えて、過去に倣って実績に比例した配分がなされた場合、海外エアラインが実際に使用できる増枠分は現状の 1 割程度にとどまるとみられるからだ。

待たれる大手 2 社の収益力向上

- もっとも、当面は底堅い事業基盤を維持すると予想される国内大手 2 社といえども、本業強化という点では課題を残している。個社別では、ここ数年の増益ピッチに濃淡が生じているし、高騰する燃料調達価格への巧みなヘッジ対応が収益を押し上げている面も大きいだけに、この先、実力を伴った息の長い利益成長となるかどうかは不透明である。
- 両社の持続的な収益力向上には、燃費効率の良い新機材の導入や中・小型機への切り替えによる運送コストの削減に加え、不採算路線の整理、イールドマネジメントの徹底といった「コスト競争力の強化」が不可欠。また、上級シートの増設、安全管理体制の整備など「顧客ロイヤリティの向上」に繋がる取り組みも欠かせない要素となろう。

図表 16：2010 年までの市場環境の見通し（総括表）

国内線旅客	収入	特段大きな環境変化もなく、旅客収入は総じて安定的に推移する見通し。
	需要	・各社とも、輸送シェアの拡大よりも採算改善を優先する姿勢を崩しておらず、当面は慎重な運賃政策や路線運営が続けられる見通し。大幅な値下げや増便がないなかでは、景気回復に伴うビジネス・旅行需要の底堅さを加味しても、旅客需要は微増が精々とみられる。
	イールド	・2010年10月に予定されている羽田空港の拡張（滑走路の新設）までは、大手2社と新興キャリアとの間に便数格差があり、利便性で大手が優るという状況に変化はなさそうで、大手の収益路線が維持される限り、イールドは底堅く推移しよう。
国際線旅客	収入	地域紛争や自然災害など突発的な事象がない限り、旅客収入は増加トレンドを維持しよう。
	需要	・引き続きテロや戦争、自然災害など地政学リスクに晒されるものの、そうした特殊要因を除けば、中高年層を中心とする堅調な海外旅行需要や中国を始めとするアジア向け出張需要を牽引役に着実な回復が期待できる。
	イールド	・成田空港の拡張（滑走路の延伸）や、羽田空港拡張に伴う国際定期便の就航開始までは、発着枠の制約もあって、需給緩和のリスクは限定的。引き続き需要好調なアジア路線（高イールド）のシェアが高まっていく見通しであることを踏まえると、イールドは当面底堅い推移が見込まれる。
国際線貨物	収入	貨物収入は、旅客以上に好調な需要に後押しされながら、一段の伸びが期待できる。
	需要	・貨物需要は、IT関連製品の在庫循環に連動する形で波打つことはあるにせよ、基調として拡大が続くことは間違いない。生産・販売活動のグローバル化が進むなか、高速輸送が可能な国際貨物便に対するニーズは、今後も強まりこそすれ弱まることはなさそう。
	イールド	・イールドも大きく軟化するリスクは限られる。各社とも貨物専用機の整備を進める計画を立てているが、需要の増加が見込まれることもあり、需給ギャップの拡大によって各社が熾烈な価格競争に巻き込まれる可能性は当面のところ低いとみられる。

（2008.3.28 嶋 孝幸）

14. 建設・住宅

【要約】

[建設]

- ◇ 2008年度の建設工事受注額(大手50社)は、高騰する資材費を反映した価格上昇分を加味しても横這いが精々となろう。国内工事受注量は総じて力強さに欠け、各社が受注確保に凌ぎを削る展開が続く見通し。
- ◇ 分野別には、公共工事が10年連続の減少となり、民間製造業からの受注も景気減速懸念により前年並みにとどまる見込み。また、民間非製造業では、建築基準法改正の反動増を織り込んでも、市場全体を押し上げる効果は期待し難い。
- ◇ 2008年度の業績は、スーパーゼネコンでさえ、営業利益が大幅減益となった前年を下回るなど、厳しい決算を余儀なくされよう。激化する受注競争下において、資材費や外注労務費の上昇分を十分に転嫁できず、工事粗利率の低下に歯止めがかかりそうにない。

[住宅]

- ◇ 2008年度の住宅着工戸数は115万戸程度と、40年振りの低水準だった前年からは増加するも、2006年度(128万戸)の約9割にとどまる冴えない展開となろう。
- ◇ 建築基準法改正の着工に与える影響は、既に回復した戸建住宅(持家と分譲戸建)以外の分野でも、年度前半にほぼ解消される見通し。もっとも、戸建住宅と分譲マンションでは、価格上昇を背景とした一次取得者層の買い控えが続くため、総じてマイナス基調を辿る見通し。また、貸家でも、変調をきたす不動産ファンド市場の影響等から、数年来の増加基調がピークアウトしよう。
- ◇ 住宅大手5社の業績は、前年度からの減益基調に歯止めがかかりそうにない。戸建住宅の低迷が続くうえ、数年来の増収を牽引してきた貸家も転換点を迎えることから、売上は横這いが精々とみられる。資材費の上昇を吸収しきれず工事粗利率は緩やかな低下が続くため、引き続き減益を余儀なくされる見通し。

・建設

1. 業界環境

- 2007年度は公共工事の縮小に、建基法改正の影響による民間工事の腰折れで前年割れ
- 2007年度の建設工事受注額(大手50社)は前年比2%減となる見込み。ここ数年、建設工事受注額は公共工事の減少を民間工事と海外工事がカバーする形で底堅く推移してきたが、2007年度はその構図が崩れた。
 - すなわち、公共工事が引き続き減少するなか、これまで減少を補ってきた民間工事が設備投資の鈍化や建築基準法(以下、建基法)改正の影響により年度後半から減少に転じ、年度ベースではほぼ横這いとどまる見込み。海外工事も前年に受注した大型案件の反動から減少したため、全体では前年を割り込む見通し(次頁図表1)。
 - 分野別には、まず、民間工事(全体の75%)をみると、約8割を占める非製造業が

らの受注は緩やかな増加にとどまった。開発計画が比較的長期に亘るオフィスビルや都市計画法改正（2007年11月）に伴う出店規制を控えた店舗については、ゼネコン各社が建基法改正を見越して対応を進めたことから影響が小さく年度ベースでも受注増を維持したものの、法改正が大きく影響したマンションは大幅に落ち込んだ。一方、製造業からの受注は、工場や倉庫の拡張に慎重な企業がみられ始めたことから、小幅ながらも5年振りに減少に転じた。

- 公共工事（同14%）は9年連続の減少。国の機関については、道路公団の株式会社化（2005年10月）後に抑制されてきた道路工事の再開等によって一時的に増加したが、地方の機関では、公共工事予算の削減に加えて、談合発覚に伴う指名停止の影響（＝受注が大手50社以外にシフト）も小さくなく、前年比30%減となった。
- 海外工事（同11%）に関しては、ゼネコン各社が事業強化を進めていることから高水準を維持するものの、前年に受注した大型案件（アルジェリアの高速道路等）の剥落が影響して4年振りに減少する見込み。

2008年度は、受注単価の上昇分を加味しても横這いが精々

- 2008年度の建設工事受注額は、建基法改正の影響こそ薄れるものの、高騰する資材費を反映した価格上昇分を加味しても横這いが精々となろう。国内工事受注量は総じて力強さに欠け、各社が受注確保に凌ぎを削る展開が続く見通し。
- 分野別にみると、民間製造業からの受注は、景気の減速懸念から工場の新設などを当面見合わせる企業が多いといった要因から、年度後半の持ち直しを勘案しても前年並みにとどまる公算が大きい。民間非製造業では、約3割を占めるマンションの反動増を店舗の反動減が相殺するうえ、オフィス受注も頭打ちへ向かうことから、市場全体を押し上げる効果は期待し難い。
- また、公共工事は、構造的な減少に歯止めがかかりそうにない。公共事業関係予算が引き続き削減され、道路工事に関する財政投融资予算も前年から一転して減少するため、国の機関は再び前年割れの見通し。加えて、財政難が続く地方では、指名競争入札の再開など受注減に苦しむ地場の中小企業を配慮する動きもみられ、大手50社の受注額は一段と減少する公算が大きい。
- 一方、海外工事は再び増加に転じよう。内需低迷の打開策として、準大手や中堅クラスのゼネコンにも、中東やアジアといった海外への進出機運が高まりつつある。

図表1：建設工事受注額の推移（大手50社）

（単位：億円、%）

（年度）	2004	2005	2006	2007 （見込）	2008 （予想）
工事受注額	135,913 (8.3)	134,537 (▲1.0)	138,936 (3.3)	135,976 (▲2.1)	±0～+1%
民間工事	93,481 (11.3)	96,960 (3.7)	101,197 (4.4)	101,576 (0.4)	+1～+2%
製造業	18,533 (46.5)	19,401 (4.7)	22,211 (14.5)	21,379 (▲3.7)	±0～+1%
非製造業	74,948 (5.0)	77,559 (3.5)	78,986 (1.8)	80,197 (1.5)	+1～+2%
公共工事	30,111 (▲0.9)	24,738 (▲17.8)	20,867 (▲15.6)	19,313 (▲7.4)	6～7%
国の機関	18,513 (10.5)	13,513 (▲27.0)	12,535 (▲7.2)	13,499 (7.7)	5～6%
地方の機関	11,599 (▲15.0)	11,225 (▲3.2)	8,332 (▲25.8)	5,814 (▲30.2)	9～10%
海外工事等	12,320 (11.4)	12,839 (4.2)	16,872 (31.4)	15,087 (▲10.6)	+6～+7%

（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

2007年度は完成工事粗利率の大幅な悪化により二桁減益

- 2007年度のゼネコン上場大手4社の業績は、売上高こそ前年並みを確保するものの、工事粗利率の大幅な悪化を主因に営業利益は二桁減益となる見込み（図表2）
- まず、売上高をみると、信用力に優る大手へのシェア集中が進む民間工事と拡大する海外工事で公共工事の減収を補い、大手4社で見れば前年並みを確保する見通し。
- 一方、営業利益は前年比 25%程度的大幅減益に見舞われる見込み。これは、改正独禁法の施行（2006年1月）による談合取締りの強化や入札制度改革を背景とした低採算な公共工事受注が本格的に決算に反映された、公共工事の縮小が民間工事の競争激化を誘引するなか、資材費の上昇分を転嫁し切れず、今後の採算悪化を見越して一部の企業が工事損失引当金を積み増した、ことによって、工事粗利率が前年比 1%ポイントと急低下したことに起因している。

2008年度も減益基調からの脱却は困難

- 2008年度も、営業利益が大幅減益となった前年を更に下回るなど、スーパーゼネコンでさえ引き続き厳しい決算を強いられよう。
- 売上高は、前年度の受注高が民間工事の拡大鈍化や公共工事の落ち込み等によって小幅ながらも減少したことから、5期振りに微減収に転じる見通し。
- 工事粗利率の低下にも歯止めがかかりそうにない。民間・公共ともに厳しい受注競争下、各社が目論む選別受注に多くを期待できないうえ、鉄筋や鉄骨といった資材価格の高騰や技能労働者の不足に伴う外注労務費の増加を販売価格に十分に転嫁するのは引き続き困難な情勢。
- 加えて、各社が強化を標榜する海外工事の収益貢献度は依然低く、不動産開発事業も変調をきたす不動産ファンド市場の状況を踏まえればこれまでほどの収益押し上げ効果を期待できない。この結果、2008年度も減益を余儀なくされよう。

図表2：上場大手4社の業績（連結）

（単位：億円、％）

（年度）	2004	2005	2006	2007 （見込）	2008 （予想）
売上高	62,843 (2.7)	64,950 (3.4)	69,868 (7.6)	70,350 (0.7)	±0 ~ 1%
営業利益	1,854 (▲1.8)	2,120 (14.3)	2,116 (▲0.2)	1,590 (▲24.8)	7 ~ 8%
営業利益率	3.0	3.3	3.0	2.3	2%強

（注）1.対象企業は、鹿島建設、大成建設、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

3. 中期的な業界展望

(1) 業界動向

構造的な需要減に見舞われる国内市場

- わが国の建設市場は、バブル崩壊以降の長期的な低迷によって、既に直近ピーク(96年度)の約6割にまで縮小している。
- 足元こそ民間工事が市場を下支えする構図がみられるものの、今後を展望した場合、国内建設市場は構造的な需要減に見舞われ、再びマイナス基調入りする展開が避けられそうにない。店舗や工場といった民間設備投資は景気循環に符合するサイクルを繰り返そうが、公共投資は政府の財政難から減少に歯止めがかからず、住宅投資も世帯数の伸び率が鈍化するなか団塊ジュニア世代の下支え効果が薄れることでピークアウトする公算が大きい。

厳しさを増す収益環境

- こうした状況下、建設会社は、過剰な業者数に起因する過当競争体質を背景に引き続き厳しい収益を余儀なくされる見通し。
- むしろ、談合の再発防止を目的とした入札制度改革が国から地方へと徐々に波及することで、公共工事全体としてはもう一段の採算悪化が懸念される、民間工事でも、公共工事縮小の煽りを受け更なる競争激化が避けられないうえ、施主サイドのコスト意識が弱まることも想定し難い、といった点を踏まえれば、各社の工事採算がもう一段低下する事態も視野に入れる必要がある。

(2) 企業動向

準大手・中堅ゼネコンを取り巻く環境はとりわけ厳しい

- なかでも、大手ゼネコンと工事規模や事業エリアが重なる準大手・中堅ゼネコンを取り巻く環境は厳しさを増すことが予想される。
- 構造計算偽装問題の発覚以降、建物の耐震強度に対する関心が一段と増すなか、準大手・中堅ゼネコンは、実績に裏付けられた信用力に勝る大手へのシェアシフトを防ぎきれず(次頁図表3) 今後も大手との厳しい競争に晒され続ける可能性が高い。
- 各社としても、選別受注を目標に掲げ採算の低いマンション工事の受注ウェイト引き下げ等を標榜しているが、公共工事の縮小や民間非住宅分野(工場等)における施主と大手ゼネコンの関係を踏まえれば、実現のハードルは低くない。さらに、大手を追従し海外展開や開発事業の強化にも乗り出しているが、当面は収益面で多くを期待できそうにない。

海外展開や開発事業のリスクマネジメントが重要に

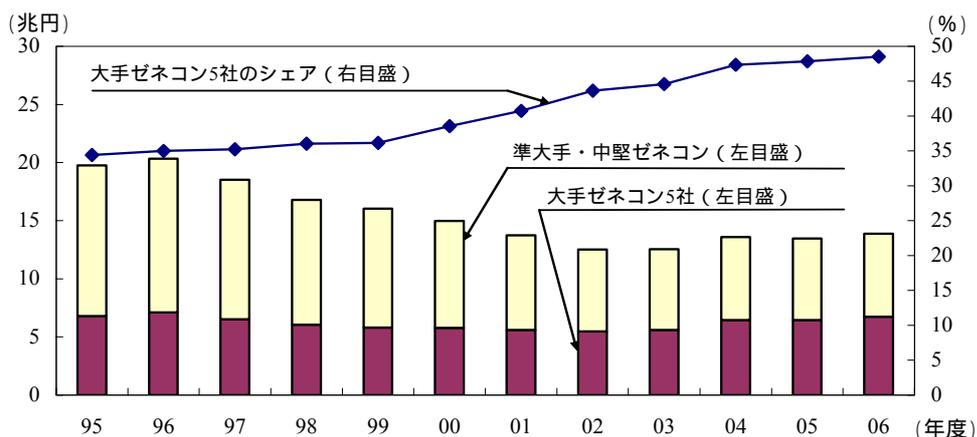
- 国内建設需要の低迷に直面するなか、大手ゼネコンを中心に海外展開や開発事業の更なる強化を推し進める可能性が高い。
- 各社にとって業容の維持・拡大を実現するうえで重要な戦略と捉える向きもあるが、国内の請負ビジネスとは異なるノウハウが必要なだけに課題も少なくない。

- すなわち、海外展開では、為替変動や商慣習の違い等に応じた採算管理の徹底を組織的に遂行する体制を構築することが求められる。また、開発事業については、不動産市場の動向見極め・開発物件の峻別・出口戦略の判断といった高度なリスクマネジメント力を強化していくことがこれまで以上に重要となろう。

過当競争の緩和が望まれる

- また、地域特化型の中小建設会社に目を向けてみても、公共工事への依存度が総じて高いことから、厳しい地方財政を背景に受注減と採算悪化が避けられそうにない。
- ここまで述べてきたように、建設各社を取り巻く環境は厳しさを増すばかりであり、今後、財務体力に劣る建設会社のなかから、経営難に陥る企業が増加する懸念は小さくない。
- ただし、業界再編を展望してみても、受注面での相乗効果が期待し難い、工事現場が分散しており規模のメリットが働き難いうえに固定費削減余地も小さいなど、建設会社がアライアンスによって得られるメリットは小さい。したがって、生き残りの望みを託して合併に踏み切るケースも出てこようが、業界全体としては過当競争の緩和が望まれよう。

図表 3：大手ゼネコン 5 社（単体）の受注額とシェアの推移



(注) 大手ゼネコンは、鹿島建設、大成建設、清水建設、大林組、竹中工務店の5社。

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

.住宅

1. 業界環境

2007年度の住宅着工戸数は104万戸と40年振りの低水準

- 2007年度の住宅着工戸数は前年比 19%減の104万戸と、建基法施行に伴う確認審査期間の長期化によって大きく減少し、40年振りの低水準となる見込み(図表3)。
- 同法の影響は、新たに導入された第3者チェックプロセスの有無によって、分野毎に異なる。すなわち、大型建築物が主体の分譲マンションは、とりわけ影響が大きく前年比 30%超の減少となる見込み。一方、2階建てが中心の戸建住宅(持家及び分譲戸建)では減少幅が同 10%程度に収まり、特に持家では既に法改正前の水準近くまで回復している。
- もっとも、戸建住宅に関しては、法改正前から既にマイナス基調に転じていた。核家族化の進展やマンションへの住み替え等から建て替え需要が構造的に低迷しているうえ、2007年に入ると住宅価格の本格的な上昇を背景に住宅一次取得者層の購入マインドも低下に転じたことから、戸建住宅の着工が押し下げられた。

2008年度も115万戸程度と冴えない展開

- 2008年度の住宅着工戸数は115万戸程度と、前年の反動増が見込めるものの力強さに欠け、2006年度水準(128万戸)の9割程度にとどまる冴えない展開となる。
- 建基法改正の着工に与える影響は、年度前半には全ての分野において、ほぼ解消される見通し。もっとも、戸建住宅と分譲マンションは、住宅価格が高止まるなか需要回復を期待し難く、マイナス基調を辿る見込み。特に分譲マンションは、郊外エリアを中心とした在庫急増に直面するデベロッパーが用地仕入を抑制せざるを得ず、2006年度までの高水準圏を大きく下回る見通し(2006年度の8割弱の水準)。
- また、貸家でも数年来の増加基調がピークアウトしよう。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いものの、過去数年に亘って貸家の着工を底上げしてきた不動産ファンドが資金調達面で支障をきたしているため、2008年度も50万戸を下回る展開が予想される。

図表4：住宅着工戸数の推移

(単位：千戸、%)

(年度)	2004	2005	2006	2007 (見込み)	2008 (予想)
住宅着工戸数	1,193 (1.7)	1,249 (4.7)	1,279 (2.4)	1,039 (▲18.8)	+10~+11%
持家	367 (▲1.6)	353 (▲4.0)	356 (0.9)	311 (▲12.7)	+6~+7%
貸家	467 (1.9)	518 (10.8)	538 (3.9)	438 (▲18.6)	+12~+13%
分譲住宅	349 (4.6)	370 (6.1)	377 (1.8)	282 (▲25.3)	+12~+13%
マンション	207 (2.5)	231 (11.2)	242 (4.9)	160 (▲33.9)	+19~+20%
戸建	139 (7.8)	138 (▲1.2)	135 (▲1.9)	122 (▲9.9)	+3~+4%

(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

2007年度は6期振りに減益となる見通し

- 2007年度の住宅メーカー主要5社の業績は、6期振りに減益に転じる見込み（図表5）
- 売上高は前年比1.2%増と、貸家の増収効果を戸建住宅の低迷が打ち消し、増収ピッチが急速に鈍化する見通し。規格認定を取得する大手各社にとって、建基法の影響は急減した市場全体ほどではなかった。もっとも、持家を中心とした戸建住宅では、同法の影響に、価格上昇に伴う一次取得者層の購入マインド低下が重なり、小幅ながらも減収に転じる見通し。
- 一方、利益面をみると、値上げに踏み切り難い環境下、鉄骨等の資材費の上昇を工期短縮化等の原価削減で吸収できずに、工事粗利率は総じて緩やかに低下する見込み。また、不動産事業（一部企業の方譲マンションや不動産開発等）の収益は依然高水準ながら前期ほどの押し上げ効果がなく、全体としては減益に転じる見通し。

2008年度も減益基調に歯止めがかからず

- 2008年度も売上の拡大は見込み難く、減益基調にも歯止めがかかりそうにない。
- 特に、数年来の増収を牽引してきた貸家が転換点を迎えることになろう。現に、各社が引き続き貸家強化を標榜しているにも拘らず、昨年度後半からは各社の受注にバラツキがみられつつある。
- また、主力の戸建住宅では、一次取得需要・建て替え需要ともに受注減に歯止めがかからず、減収が続こう。この結果、建基法に関わる一部企業での建材事業の反動増を加味しても、全体として売上は横這いが精々となろう。
- 利益面をみても、資材価格は一段と上昇する懸念が大きく、工事粗利率の低下を主因に引き続き減益を余儀なくされる見通し。工場人員の削減に着手し、展示場の統廃合等も進めているが、営業強化を目的とした人員増の動きは続いており、固定費の削減効果も期待し難い。

図表5：住宅メーカー主要5社の業績（連結）

（単位：億円、％）

（年度）	2004	2005	2006	2007 （見込）	2008 （予想）
売上高	39,488 (6.5)	43,270 (9.6)	46,669 (7.9)	47,207 (1.2)	+1～+2%
営業利益	1,701 (5.5)	1,836 (7.9)	2,308 (25.7)	2,214 (▲4.1)	5～6%
営業利益率	4.3	4.2	4.9	4.7	4.5%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

3. 中期的な業界展望

(1) 業界動向

住宅需要は構造的な減少局面へ

- 今後の市場環境に目を向けると、住宅需要は本格的な減少局面を迎える見通し。
- 消費税率の引き上げ議論が本格化すれば、96年（前年比10%増）のような駆け込み需要を一時的には期待できる反面、同時に反動減を伴う。中期的な展望としては、世帯数の伸び率鈍化や団塊ジュニア世代による下支え効果の剥落といった人口動態面の影響に加え、住宅耐久性の向上に伴う建替需要の低迷といった構造的な問題を抱えており、住宅需要の減少は避けられそうにない。

住宅政策にも大きな期待はできない

- こうしたなか、住宅業界としては、住宅取得に係る消費税率の据え置きや、借入の有無を問わない住宅投資減税の早期導入等を強く求めている。
- もっとも、住宅政策をみると、「新築重視からストック重視へ（＝量から質へ）」の流れがここにきて一段と鮮明となっているうえに、政府の厳しい財政事情も踏まえれば、今後、98年に導入されたローン減税のような新築需要を大きく喚起する政策は期待し難い。
- 近年の住宅政策を振り返ってみても、住宅品質を客観的に判断するための住宅性能表示制度が2000年に導入され、2002年には中古住宅に対象が拡大（図表6）。2006年には住宅整備量を謳った住宅建設計画法を廃止し、40年振りの国策転換と言われる住生活基本法が制定された。こうした流れを受け、足元では、住宅の長寿命化や中古住宅の流通促進等を目的とした「200年住宅法案」が国会で審議されている。

図表6：近年の主な住宅政策

年月	施策	概要
2000年4月	住宅品確法	「住宅の品質確保の促進に関する法律」。欠陥住宅の排除に向けて建設業者等へ瑕疵担保責任を義務付けたほか、住宅の品質を評価する制度（住宅性能表示制度）を創設。
2002年12月	住宅性能表示制度（中古住宅を追加）	中古住宅に住宅性能表示制度の対象を拡大。
2006年6月	住宅建設計画法（廃止）	66年の制定以来、住宅政策の中心的な位置付けとして住宅整備量を謳ってきた同法を、第八次住宅整備計画（2001～2005年）を最後に廃止。
	住生活基本法	良質な住宅の供給や良好な居住環境の形成等が基本理念。国土交通省が定めた目標値（バリアフリー化率や中古住宅の流通量など）に基づき、都道府県が具体的な推進計画を立案。
国会審議中	200年住宅法案	「長期優良住宅の普及の促進に関する法律」。住宅寿命の長期化や中古住宅の流通促進等が狙い。現在、国会で審議中であり、早ければ2008年度前半にも施行される予定。

（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) 企業動向

国内住宅事業の拡大は容易ではない

- こうした状況を踏まえれば、住宅各社が国内住宅事業で収益拡大を実現するためのハードルは低くない。
- 各社は、断熱性等の性能や設備仕様の向上、間取りの可変性といった住宅の付加価値向上に取り組んでいる。ただし、新築需要の拡大が構造的にも政策的にも期待し難く受注競争は一段と激化する可能性が高いため、こうした付加価値でさえ価格に転嫁することは容易ではなからう。
- 一方、中古住宅分野に目を向けても、多様化する住宅ニーズを捉えるべく自社で建築した物件を手始めに中古住宅の買取・再販を手掛ける例がみられるものの、購入者サイドの中古に対する心理的な壁が少なからず存在するのも事実であり、事業の急速な拡大は見込み難い。また、リフォーム事業に関して、新たな収益基盤と目されて久しいが、鍵となる中古住宅流通の活性化が期待し難いなかでは多くを望めそうにない。

難しい舵取りを求められる次の一手

- 一部の大手が事業強化を標榜する不動産開発事業や海外展開についても課題は少なくない。開発事業では、不動産市場の動向見極め・開発物件の峻別・出口戦略の判断といった従来とは異なるリスクマネジメント力が求められる。また、海外展開でも、住まいに対する文化の違いについての理解は不可欠であり、事業拡大のハードルは高いと言わざるを得ない。
- したがって、住宅各社は、新築に加えリフォームなどの住宅周辺事業を深化させることで地道に本業の基盤を固めるか、リスクを承知で不動産開発事業や海外展開等の多角化に打開策を求めるか、難しい舵取りを求められることになる。

図表7：住宅メーカー各社の事業展開の方向性

企業名	主な取り組み（国内新築事業を除く）
積水ハウス	マンション分譲や都市再開発事業等を一段と拡大（2008年3月公表の中期経営計画）。
大和ハウス工業	マンション・商業施設・リフォーム事業等に積極的に経営資源を投入（2005年5月公表の中期経営計画）。
住友林業	海外（米・韓・中で年間500棟）・不動産開発・リフォームを重点育成事業として展開（2007年5月公表の長期経営計画）。
パナホーム	コンサルティングや価格の明確化等を通じてリフォーム事業を積極展開（2007年度中間決算短信）。
三井ホーム	リフォーム事業を一段と強化するなどストック事業を拡大（2005年10月公表の中期経営計画）。

（資料）各社公表資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

（2008.3.28 高橋 淳、鈴木 功次郎）

15. 不動産

【要約】

- ◇ 2008年の不動産市場は、都心部を中心に堅調に推移するオフィス市場と、全国的な販売不振が続くマンション市場とで、対照的な展開が続く見通し。
- ◇ オフィス市場では、地域毎の違いがより鮮明になる見込み。すなわち、東京23区の空室率は、底堅い需要を背景に引き続き1%台後半を維持。大阪市では、エリア毎のバラツキが大きく全体としては依然5%台にとどまるものの、供給増を吸収して改善傾向を辿る見込み。一方、名古屋市では、歴史的な大量供給が続くことから空室率の悪化に歯止めがかからず、6%台後半まで上昇しよう。
- ◇ 分譲マンション市場では、三大都市圏ともに価格上昇を引き金に冷え込んだ購入マインドの回復を想定し難い。かかる環境下、デベロッパーは、多くの発売予定物件を抱えているが、売れ残りを危惧して新規供給を引き続き抑制せざるを得ない。加えて、郊外エリアを中心に急増する分譲中在庫の削減が急務なことから、水面下での値引きを余儀なくされよう。したがって、分譲価格の上昇を見越して高値で用地を仕入れていたデベロッパーでは、契約ベースの採算が急速に悪化する懸念が大きい。
- ◇ 過去最高益を更新してきた上場不動産大手5社の業績は、2008年度に入り、収益拡大に頭打ち感が漂う展開となろう。賃貸事業では、都心部大型ビルの賃料水準がバブル期に近づくなか、賃料引き上げ余地が狭まる見通し。また、分譲事業に関しては、信用力の高さ等を背景に販売急減を回避できたとしても、原価上昇分を販売価格に反映しきれず減益に転じる可能性が高い。
- ◇ なお、サブプライム問題の影響から変調をきたす不動産ファンド市場の動向にも注意を払う必要がある。足元、大手各社が運営するREITは総じて堅調に推移しているが、不動産ファンド市場の低迷が長引いた場合、好業績を後押ししてきたファンド向けの物件売却が想定通りに進まず、収益計画が下振れるケースもあろう。

1. 業界環境

(1) オフィスビル

2007年は東京・大阪の空室率が低下する一方、名古屋が上昇に転じる

- 東京23区の2007年末の空室率は1.8%と、バブル崩壊以降の最低水準を更新した（次頁図表1）。企業の雇用拡大やフロア面積の拡張に伴う旺盛なオフィス需要が供給増を吸収し、都心部の大型ビルで需給逼迫が続くとともに、周辺部や中小ビルへと空室率の改善が波及している。
- 貸手優位な状況下、募集賃料は前年比7.1%増と大きく上昇した。特に都心部の築浅ビルでは、大型ビルの竣工に伴いテナントの入れ替えが活発化し、成約賃料が高騰。周辺部にも賃料引き上げの動きが広がりつつある。
- 大阪市の空室率は、エリアや物件毎のバラツキが大きく全体としては依然5%台にとどまるものの、緩やかな改善を辿っている。特にS・Aクラスビル（大型の高スペックビル）の空室率は1%を下回り、淀屋橋地区でも1%台まで低下。ただし、周辺部では、空室率の緩やかな低下がみられるものの、いまだに10%近いエリアが少なくない。

- 一方、名古屋市では、名古屋ルーセントタワーなど大型ビルの竣工によるバブル期を上回るレベルの大量供給（97～2006年平均の約3倍）を吸収できずに、都心部・周辺部ともに空室率は小幅ながらも悪化に転じた。テナント確保を優先し賃料を引き下げる動きが依然としてみられるなど、これまでは同様の動向を示してきた大阪市とは異なる局面を迎えている。

2008年も東京の空室率は低水準圏で推移するが、賃料上昇ピッチは徐々に鈍化へ

- 2008年もオフィス需要は都心部を中心に引き続き底堅く推移しようが、物件やエリア毎の格差は一段と拡大しよう。
- 東京23区の空室率は、引き続き1%台後半の低水準圏で推移する見込み。空室が少ないうえに2008年は新規供給も半減することから、前年ほどの移転需要を期待し難いものの、全体として好調を持続しよう。
- ただし、賃料上昇ピッチは徐々に鈍化していく可能性が高い。周辺部では賃料の引き上げが浸透していく一方、賃料上昇を牽引する都心部ではS・Aクラスビルの成約賃料が既にバブル期に近づくなど、上昇余地が狭まっている。現に、賃料負担増を危惧するテナントが都心部から周辺部へと移転する動きや、坪5～6万円を超える大型ビルで空室消化に時間を要する例が見受けられる。
- 大阪市の空室率は、4年振りに3万坪を越す供給を吸収し、引き続き緩やかに改善する見通し。都心部大型ビルの竣工を待つテナントの需要が顕在化するうえに、相対的に多い老朽化ビルの将来的な建て替えを見据えた滅失がここ数年と同様に進むことが想定される。
- こうしたなか、募集賃料は小幅ながらも上昇する展開が続こう。たしかに、賃料引き下げを余儀なくされる物件・エリアは依然として少なくないが、淀屋橋三井ビルディングといった大型ビルの竣工によって、移転需要の活性化が見込まれる淀屋橋エリア等が牽引する見込み。
- 名古屋市の空室率は、三大都市圏で唯一、悪化傾向が続く見通し。名古屋インターシティなど前年に続き歴史的な大量供給が予定されているため、過去5年平均を上回る需要を想定しても、供給増を吸収するのは難しい。賃料も弱含む展開が続こう。

図表1：オフィスビル市場の推移

(暦年)		2004	2005	2006	2007	2008(予想)
東京23区内 オフィスビル市場	空室率 [%]	6.0 (▲0.9)	4.0 (▲2.0)	2.6 (▲1.4)	1.8 (▲0.8)	1%台後半
	新規募集賃料 [円/月・坪]	13,220 (▲1.9)	12,760 (▲3.5)	12,770 (0.1)	13,680 (7.1)	+3～+4%
大阪市 オフィスビル市場	空室率 [%]	9.5 (▲1.1)	7.8 (▲1.7)	6.2 (▲1.6)	5.6 (▲0.6)	5%台前半
	新規募集賃料 [円/月・坪]	8,990 (▲5.1)	8,740 (▲2.8)	8,750 (0.1)	8,940 (2.2)	+1～+2%
名古屋市 オフィスビル市場	空室率 [%]	8.2 (▲0.5)	7.4 (▲0.8)	5.9 (▲1.5)	6.3 (0.4)	6%台後半
	新規募集賃料 [円/月・坪]	9,650 (▲2.1)	9,490 (▲1.7)	9,630 (1.5)	9,560 (▲0.7)	1～2%

(注)1. 空室率、新規募集賃料は各年の年末時点。

2. 2008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

2007年度は三大都市圏全てで市場が縮小

- 2007年度の首都圏のマンション供給戸数は前年比 17%減の59千戸と、98年度以来の低水準になる見込み(次頁図表2)。都心部では用地取得競争の激化を背景に供給減少が続いたうえに、郊外エリアではデベロッパーが急増する分譲中在庫の販売を優先せざるを得ず、新規供給を抑制した。この背景には、用地費や建築コストの上昇を反映したマンション価格の大幅な値上がりによって買い控えが顕在化したことがある。この結果、初月契約率は60%台に急落し、分譲中在庫は前年比46%増と郊外エリアを中心に直近ピーク(98年度)に匹敵する水準まで大幅に増加している。
- 一方、近畿圏の供給・販売戸数は前年比1~2%減と、ローン減税導入(98年12月)以降の市場盛り上がりが首都圏ほどではなかったことから、緩やかな減少にとどまる見込み。ただし、平均面積の縮小により価格上昇を抑えているとはいえ割高感が否めず、初月契約率の低下や分譲中在庫の急増など、需要減退に直面する厳しい販売環境に変わりはない。
- 中部圏の供給戸数は10千戸前後で安定的に推移してきたが、2007年度は7千戸強まで大きく減少する見込み。他エリアと同様、販売価格の上昇に伴う売れ行き悪化を招いており、デベロッパーは新規供給を抑制している。

2008年度も販売低迷が続くなか、在庫値下げが本格化

- 2008年度も、三大都市圏ともに価格上昇を引き金に冷え込んだ購入マインドの回復を想定し難く、販売低迷が続く見通し。
- 一方、供給サイドをみると、デベロッパーは2005~2006年度に高水準の着工を行ったにも拘わらず、ここ2年の新規供給を抑制してきたため、改正建築基準法の影響から2007年度後半の着工が滞ったとはいえ、多くの供給可能物件を抱えている。
- ただし、需要低迷が続くなかには、売れ残りを危惧して期分け等により発売時期を調整せざるを得ず、特に首都圏と近畿圏では新規供給戸数が引き続き減少しよう。加えて、郊外エリアを中心に急増する分譲中在庫の削減が急務となっていることから、水面下での値引きを伴う在庫処分を余儀なくされる見込み。また、新規供給物件でも原価上昇分を価格に反映しきれず、デベロッパーの採算は契約ベースで急速に悪化する懸念が大きい(主に2009年度の売上に計上される見込み)。
- 一方、中部圏では、分譲中在庫が足元まで大きく増加しておらず、デベロッパーが他エリアに比べて新規供給に踏み切るケースが多いと想定される。しかしながら、販売が低迷する環境に大差は無く、初月契約率がもう一段低下するとともに、分譲中在庫は本格的な増加に転じる見通し。

図表 2：分譲マンション市場の推移

(単位：戸、%、万円)

(年度)		2004	2005	2006	2007 (見込)	2008 (予想)
首都圏	供給戸数	82,561 (▲ 0.9)	83,577 (1.2)	70,804 (▲ 15.3)	58,695 (▲ 17.1)	3 ~ 4%
	総販売戸数	85,190 (0.2)	83,548 (▲ 1.9)	69,377 (▲ 17.0)	55,474 (▲ 20.0)	1 ~ 2%
	初月契約率	78.7 (0.1)	83.2 (4.5)	77.4 (▲ 5.7)	66.8 (▲ 10.6)	66 ~ 67%
	期末分譲中戸数	5,534 (▲ 32.2)	5,563 (0.5)	6,990 (25.7)	10,211 (46.1)	+18 ~ +19%
	平均販売価格	4,074 (0.3)	4,120 (1.1)	4,297 (4.3)	4,661 (8.5)	1 ~ 2%
近畿圏	供給戸数	30,967 (▲ 2.1)	33,177 (7.1)	30,947 (▲ 6.7)	30,560 (▲ 1.3)	5 ~ 6%
	総販売戸数	32,584 (▲ 1.1)	32,932 (1.1)	29,707 (▲ 9.8)	29,159 (▲ 1.8)	2 ~ 3%
	初月契約率	75.1 (2.2)	76.0 (0.9)	72.3 (▲ 3.7)	67.5 (▲ 4.8)	67 ~ 68%
	期末分譲中戸数	3,735 (▲ 30.2)	3,980 (6.6)	5,220 (31.2)	6,620 (26.8)	+6 ~ +7%
	平均販売価格	3,156 (▲ 0.8)	3,204 (1.5)	3,381 (5.5)	3,513 (3.9)	2 ~ 3%
中部圏	供給戸数	9,642 (5.0)	10,112 (4.9)	8,761 (▲ 13.4)	7,255 (▲ 17.2)	0 ~ 1%
	総販売戸数	10,560 (13.0)	10,350 (▲ 2.0)	9,444 (▲ 8.8)	7,214 (▲ 23.6)	6 ~ 7%
	初月契約率	56.8 (2.8)	64.6 (7.8)	60.5 (▲ 4.2)	54.0 (▲ 6.5)	50 ~ 51%
	期末分譲中戸数	2,494 (▲ 26.9)	2,256 (▲ 9.5)	1,573 (▲ 30.3)	1,613 (2.6)	+25 ~ +30%
	平均販売価格	2,976 (▲ 3.8)	3,053 (2.6)	3,167 (3.7)	3,294 (4.0)	+4 ~ +6%

(注) 1.()内は前年比伸び率、増減ポイント。

2. 2008年度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。

3. 初月契約率は、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。

4. 平均販売価格は新規供給物件の発売価格であり、発売後(分譲中在庫)の価格調整は反映されない。

(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

2007年度は過去最高益を更新

- 2007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、新丸の内ビルディングやグラントウキョウなど新規物件の竣工が相次いだうえに前期に開業した物件の通期稼働が大きく寄与し、増収を持続。また、丸の内や六本木など都心部の大型ビルでテナント入れ替え時の成約賃料や継続賃料を大きく引き上げたことも収益拡大に繋がった。
- 分譲事業でも、各社が数年来強化してきたマンション事業において引渡し戸数が増加したうえ、市場好調期の販売が主に決算に反映されたため、総じて増収増益となる見込み。

数年来続く収益拡大が頭打ちへ

- 2008年度も引き続き増収増益を確保する見通しだが、三菱地所の特別な要因^(注)を除けば、数年来続く収益拡大に頭打ち感が漂う展開となろう。

(注) 同社は、2007年12月に藤和不動産の第三者割当増資の引き受けを決定し、2008年2月にはサンシャインシティに対してTOBを実施しており、2008年度に両社を連結子会社化する予定。同要因を除けば2008年度の5社の業績は、増収率が4%程度で、増益率が1~2%となる見通し。

- 賃貸事業では、収益拡大ピッチが鈍化する見込み。各社の空室率は引き続き低水準で推移するものの、過去2年に大きく引き上げた賃料の上昇余地が徐々に狭まるうえに、2007年度に比べて竣工物件も大幅減となる見通し。
- また、分譲事業は減益に転じる懸念が大きい。都心・大型物件が相対的に多いことや信用力の高さ等を背景に、2007年度も契約戸数を大きくは減らさなかったが、2008年度は価格上昇分程度の小幅増収にとどまる見通し。また、用地取得費や建築コストの上昇分を販売価格に十分に転嫁できず、粗利率は2005年度水準まで低下しよう。
- なお、各社は不動産ファンド向け開発事業の更なる強化を目論んでいる。足元、サブプライム問題の影響から不動産ファンド市場が変調をきたすなかにあっても、各社が運営するREITは総じて堅調に推移しているが、市場の低迷が長引いた場合、ここ数年の好業績を後押ししてきた不動産ファンド向けの物件売却が想定通りに進まず、収益計画が下振れるケースも念頭に置く必要がある。

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	2007 (見込)	2008 (予想)
売上高	33,891 (n.a.)	35,590 (5.0)	37,945 (6.6)	39,140 (3.2)	+10%前後
営業利益	4,103 (n.a.)	4,718 (15.0)	5,855 (24.1)	6,405 (9.4)	+4~+5%
営業利益率	12.1	13.3	15.4	16.4	15~16%

(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、野村不動産ホールディングス。
 なお、野村不動産ホールディングスが2003年度以前の業績を公表していないため、2004年度の前年比伸び率は不詳。

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. 中期的な業界展望

(1) 業界動向

2007 年は不動産市場の転換点

- わが国の不動産市場は、99 年以降、高水準圏で推移してきたマンションの販売が本格的に悪化し始めたうえ、J-REIT の時価総額が市場創設来初のマイナスに転じるなど、不動産ファンド市場もサブプライム問題の影響から変調をきたしており、2007 年に大きな転換点を迎えている。

グローバルな投資対象として不動産ファンド市場は成長を継続

- 今後を展望した場合、世帯数の伸び率が鈍化し団塊ジュニア世代の下支えも薄れるため、住宅需要はピークアウトする見込み、日本経済が成熟化するなかオフィス需要も大幅な拡大を想定し難い、といった点から、内需に依存した従来型の不動産市場は成長を期待できそうにない。
- 一方、不動産の金融商品化を背景にグローバルな投資対象となった不動産ファンド市場は、今後も成長を継続する余地が十分であろう。すなわち、海外投資家や企業年金基金等の取り込みによる投資家の裾野拡大や、2008 年 5 月から J-REIT で解禁される海外不動産の組み入れ等を通じて、株式や債券投資の代替となるオルタナティブ投資としてのウェイトを高めることが期待される。

(2) 企業動向

不動産ファンドを軸とした再編が本格化しよう

- 不動産各社に目を向けると、大手総合不動産会社やこの 10 年内外で成長を遂げてきた私募ファンド運営会社を始め、多くの企業が預り資産の拡大による不動産ファンド事業のさらなる強化を目論んでいる。
- もっとも、バブル崩壊以降の不動産市況低迷に起因するイールドギャップや賃料ギャップを享受する形での成長には限界があり、今後も投資家ニーズを捕捉しファンド事業の拡大を持続するためには、「ファンド運用面のマネジメント力（物件の見極めやバリューアップ手法、出口戦略、財務コントロール等）」が従来以上に重要となる。
- 加えて、金融商品化が進展する不動産市場は、サブプライム問題が示す通り、国内外の経済や金融市場の変動リスクにも晒されており、今後はリスクマネジメントの巧拙も各社の格差に繋がっていきそう。
- こうしたなか、成長戦略を描けないファンド及びその運営会社が淘汰の危機に直面する懸念は小さくなく、90 年代中頃に米国で起きたような REIT 同士の M&A を含めた業界再編が本格化していく可能性が高い。例えば、大手不動産会社系など成長を持続する企業が、預り資産の拡大や投資家層の拡充を目的に物件種類や投資対象エリア等の異なるファンドを買収するケース、総じて低迷する住宅系 REIT 同士の M&A、信用力や物件・資金調達力の強化を企図した私募ファンド運営会社による他業態等とのアライアンス、が挙げられる。

保有型ビジネスの強化や海外展開ではリスクマネジメントに着目

- 大手の総合不動産会社にとっては、上述した不動産ファンド事業の強化に加えて、リスク軽減を重視していた 90 年代後半とは一転し、不動産保有を前提としたストッ

クビジネスを再強化するなかでの財務リスク低減や、中長期的な成長を見据えた不動産ビジネスのグローバル展開における橋頭堡の構築、が課題となろう。

- 海外展開に際しては、過剰投資で痛手を被ったバブル期の反省を踏まえて、将来的な海外での REIT 上場等を視野に入れつつも、まずは日本企業が保有する海外不動産の流動化ニーズや国内投資家の海外不動産投資ニーズに対応するためのノウハウ蓄積がポイントとなることが想定される。また、規模・エリア・物件種別等のリスク分散とポートフォリオ管理の徹底も合わせて求められよう。

(2008.3.28 熊田 康宏)

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さ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。全文または一部を引用・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