

2018 年度業界見通し

2018 年 2 月

株式会社 三菱東京 UFJ 銀行
戦略調査部

【目次】

1. 総論	1
2. 鉄鋼	8
3. 紙・パルプ	12
4. 石油	15
5. 化学	18
6. 医薬品	23
7. 食品	26
8. 自動車	30
9. 機械	36
10. エレクトロニクス	44
11. 通信	50
12. 情報サービス	54
13. 小売	58
14. 陸運	62
15. 海運	65
16. 建設	69
17. 不動産・住宅	71
18. ホテル	77

1. 総論

【要約】

- ◇ 2018～2020 年度の需要・生産動向は、先進国における雇用・所得環境の継続的な改善、新興国市場の拡大、資源関連投資の増加が、企業の設備投資や国内個人消費を底支えする構図が続くため、総じて緩やかな拡大基調を辿ろう。
- ◇ 主要企業の業績は、内外需要の堅調な推移、各社が取り組む構造改革や生産効率化によるコスト削減効果を受けて増収増益基調を辿り、売上高・営業利益ともに過去最高の水準を更新しよう。

1. 需要・生産の動向 ～2018 年度以降も概ね緩やかな拡大基調を辿る見通し

- 2017 年度の需要・生産は、内需の構造的な縮小が続くみられる業種を除き、国内外での設備投資拡大や個人消費の増加を受けて総じて拡大する見込み（図表 1）。
- ✓ 特に、自動車・産業機械向けを中心に半導体需要が伸びるエレクトロニクスと、半導体製造装置向けの引き合いが強い工作機械においては、前年比 20%超の大幅な拡大が予想される。

図表 1：需要・生産の動向

業種			指標	単位	2017年度		2018年度前年比 伸び率（予想）	
					（見込）	前年比		
外 需 型	鉄	鋼	粗鋼生産量	千トン	10,556	+0.4%	+0～0.5%	
	化	学	エチレン国内生産量	千トン	6,438	+1.9%	▲4.0%程度	
	医	薬	品	医療用医薬品国内生産額・輸入額*	億円	98,882	+0.1%	▲0.5%程度
	自	動	車	世界需要*	万台	9,449	+2.4%	+1.5%程度
	エレクトロニクス		半導体世界出荷金額*	億ドル	4,100	+21.0%	+5.5%程度	
	機 械	産 業 機 械	産業機械受注額	億円	51,851	+1.8%	+2.5%程度	
		航 空 機 関 連	航空機関連生産額	億円	17,147	+3.0%	+5.5～6.0%	
		建 設 機 械	建設機械出荷額	億円	24,986	+13.2%	+0.5%程度	
		工 作 機 械	工作機械受注額	億円	16,493	+27.9%	▲2.0～▲2.5%	
	海	運	定期船輸送量*	千TEU	32,410	+5.3%	+3.5～4.0%	
内 需 型	紙 ・ パ ル プ	洋紙板紙国内需要	千トン	25,941	▲0.6%	▲1.0%程度		
	石	油	燃料油国内販売量	百万kl	176	▲1.1%	▲2.5%程度	
	食	品	加工食品出荷額*	億円	237,410	▲0.1%	+0～0.5%	
	通	信	通信収入	億円	114,415	+0.7%	▲0.5%程度	
	情 報 サ ー ビ ス	情報サービス売上高	億円	113,663	+2.5%	+2.0%程度		
	小	売	小売売上高	十億円	112,902	+1.0%	+0～0.5%	
	陸	運	営業用自動車輸送量	百万トン	3,069	+1.6%	+0.5～1.0%	
	建	設	建設工事受注額	億円	148,564	+0.4%	横這い	
	不 動 産 ・ 住 宅	住宅着工戸数	千戸	953	▲1.9%	▲4.5～4.0%		
		首都圏分譲マンション供給戸数	戸	36,251	▲0.5%	+5%程度		
ホ	テ	ル	シティ・ビジネスホテル客室稼働率*	%	77.3	+2.0%pt	▲3.5～4.0%pt	

（注） 1. 「*」を付した指標は暦年ベース。ホテルは前年比伸び率ではなく稼働率増減幅（%pt）を使用。
 2. 海運の指標「定期船輸送量」は、アジア発北米航路及びアジア発欧州航路における輸送量の合計値。

（資料）各種資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

- 2018 年度以降の需要・生産についても、外需型産業を中心に引き続き堅調に推移する見通し（図表 2）。
 - 外需型産業においては、新興国市場の拡大や資源関連投資の回復等を背景に、総じて拡大基調を辿ろう。
 - 内需型産業においても、企業業績や個人消費の底堅い推移から需要の緩やかな増加が続くとみられる。ただし、製品需要が構造的に減少する一部業種は、縮小を余儀なくされる見通し。
- ✓ 市場拡大が見込まれる業種のうち、情報サービスは、第四次産業革命に関連した新分野への IT 投資の増加を主因に、相対的に高い成長が続くとみられる。
 - ✓ 一方で、紙・パルプ、石油においては、ペーパーレス化の進展や自動車の燃費向上といった構造的な変化を背景に、需要の減少が続く見通し。不動産・住宅市場は、2019 年度における消費増税前の一時的な拡大を除けば、その後は人口減少を主因に縮小基調を辿ろう。

図表 2：2018～2020 年度の需要・生産の見通し

前年比成長率 の変化 △：上昇 ▼：下落	2018年度		2019・2020年度年平均成長率	
	外需型	内需型	外需型	内需型
+3～10%	航空機関連	不動産(マンション)	▼ 海運*	
	エレクトロニクス*			
	海運*			
+0～3%	産業機械	情報サービス	△ 自動車	△ 情報サービス
	自動車	陸運	△ 工作機械	△ 食品*
	建設機械	食品*	△ 建設機械	▼ 小売
	鉄鋼	小売	▼ エレクトロニクス*	▼ 陸運
			▼ 産業機械	
			△ 鉄鋼	
			△ 医薬品*	
0%未満	医薬品*	建設	▼ 航空機関連	▼ 不動産(マンション)
	工作機械	通信	△ 化学	△ 通信
	化学	紙・パルプ		▼ 建設
		石油		△ ホテル*
		ホテル*		△ 紙・パルプ
		住宅		△ 石油
				▼ 住宅
年成長率 単純平均	+1.3%	▲0.3%	+0.9%	▲0.7%

(注) 1. 「*」を付した業種は暦年ベース。ホテルは前年比伸び率ではなく稼働率増減幅(%pt)を使用。

2. 同一区分内での業種の並び順は前年比伸び率見通しが高い順。

3. 2019・2020 年度は年平均成長率（売上高 CAGR）ベース。

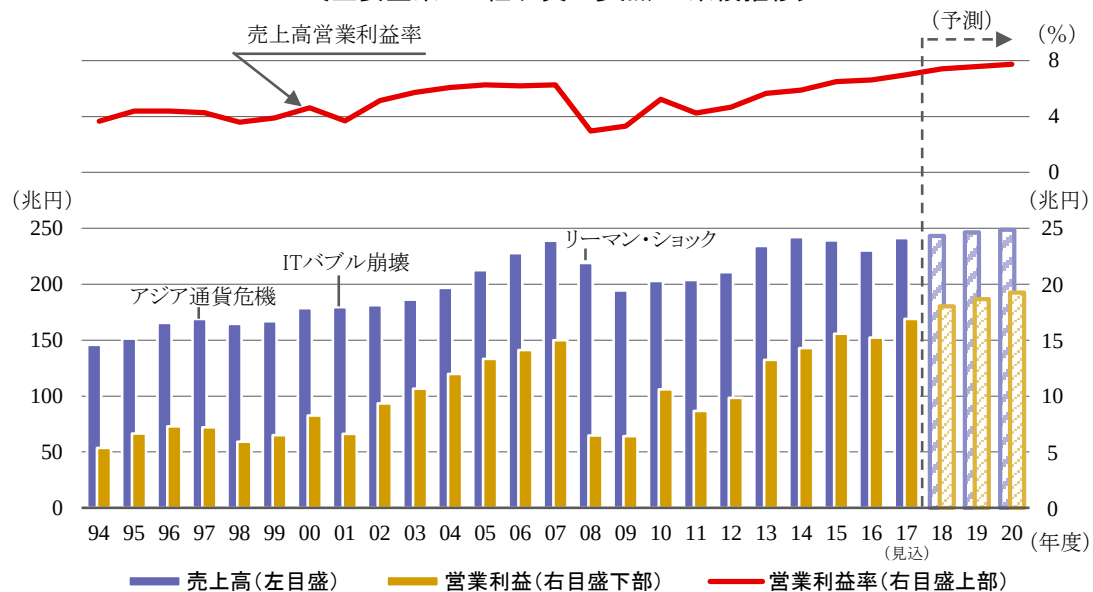
(資料) 各種資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

2. 企業業績の動向 ～2018 年度以降は緩やかな増収増益基調を辿る見通し

- 2017 年度の企業業績は、日本を含む先進国における雇用・所得環境の回復、新興国経済の成長、資源関連投資の拡大などを背景とした国内外の需要増加に加え、円安効果も奏功し、増収増益を見込む（図表 3）。
- 2018 年度以降についても、引き続き国内外の堅調な需要を背景に、緩やかな増収増益基調を辿り、売上高・営業利益ともに過去最高水準を更新する見通し。

図表 3：我が国主要企業の業績動向と見通し

〔主要企業119社(5頁ご参照)の業績推移〕



（資料）有価証券報告書などをもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

- 2018 年度以降の業績動向を業種別にみると以下の通り（次頁図表 4）。
- 外需型産業においては、増加する海外需要の取り込みに加えて、事業再編等の構造改革や生産効率化等によるコスト削減効果も相俟って、一部業種を除き増収増益で推移する見込み。
 - ✓ 特に海運は、大手 3 社のコンテナ定期船事業の統合によるコスト削減効果により、大幅な増益が予想される。
 - ✓ 一方、総合化学は、北米や中国でのプラント立ち上がりによる安価なエチレンの市場流入を背景に、製品輸出量の減少及びマージンの縮小が予想されることから、2019 年度以降減益となる見通し。

- 内需型産業においては、底堅い企業業績・個人所得が設備投資や個人消費を下支えするなか、殆どの業種が増収増益基調を辿る見通し。一方で、人手不足の深刻化、構造的な需要減少の影響を強く受ける業種では、収益悪化が見込まれよう。
- ✓ 運賃の値上げを進める陸運、高水準の客室稼働率を背景に客室単価の高止まりが続くホテル、企業の IT 投資の増加が期待される情報サービスは、高い利益成長が見込まれる。
- ✓ 一方、不動産は、建築費の上昇を価格転嫁しきれず、2019 年度以降減益に転じる見通し。また、スーパーについては、専門店への顧客流出を主因とした市場縮小に加え、賃金水準の上昇により利益率が悪化し、減収減益となろう。

図表 4 : 2018~2020 年度の業種別営業利益見通し

前年比成長率 の変化 △: 上昇 ▼: 下落	2018 年度		2019・2020 年度年平均成長率	
	外需型	内需型	外需型	内需型
+10%超 or 黒字転換	海運	陸運 ▼	海運	
	鉄鋼			
	自動車			
	エレクトロニクス			
0~+10%	機械	建設 ▼	自動車 ▼	陸運 ▼
	合成繊維	ホテル △	医薬品 △	ホテル △
	総合化学	情報サービス ▼	鉄鋼 △	情報サービス △
		住宅 ▼	エレクトロニクス △	コンビニ △
		食品 ▼	機械 △	百貨店 △
		コンビニ ▼	合成繊維 ▼	住宅 ▼
		紙・パルプ ▼		食品 ▼
		石油 △		通信 △
		不動産 ▼		建設 ▼
		通信 ▼		
▲10~▲0%	医薬品	スーパー ▼	総合化学 ▼	紙・パルプ ▼
		百貨店 ▼		不動産 ▼
				石油 ▼
▲10%未満 or 赤字				スーパー ▼

(注) 1. 同一区分内での業種の並び順は 2018 年度時点の前年度比伸び率見通しが高い順。

2. 2019・2020 年度は年平均成長率ベース。

(資料) 各種資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

(松山 拓朗、笠原 希美)

【業績予想の対象企業（119 社）】

業 種		対象企業	
1	鉄 鋼	高炉4社	新日鐵住金、JFEホールディングス、神戸製鋼所、日新製鋼
2	紙 ・ パ ル プ	上場大手7社	王子ホールディングス、日本製紙、大王製紙、レンゴー、北越紀州製紙、三菱製紙、中越パルプ工業
3	石 油	石油元売大手4社	JXTGホールディングス、出光興産、コスモエネルギーホールディングス、昭和シェル石油
4	化 学		
5	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
6	合 成 繊 維	合成繊維大手5社	東レ、帝人、東洋紡、クラレ、ユニチカ
7	医 薬 品	医療用医薬品大手4社	武田薬品工業、アステラス製薬、第一三共、エーザイ
8	食 品	食品メーカー19社	キリンホールディングス、アサヒグループホールディングス、伊藤園、森永製菓、サッポロホールディングス、明治ホールディングス、江崎グリコ、日清製粉グループ本社、山崎製パン、日清食品、森永乳業、味の素、キッコーマン、マルハニチロホールディングス、日本水産、日本ハム、伊藤ハム米久ホールディングス、日清オイリオグループ、三井製糖
9	自 動 車	完成車メーカー7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、SUBARU
10	機 械	総合重機大手6社	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
11	エレクトロニクス	上場大手7社	パナソニック、ソニー、シャープ、日立製作所、富士通、三菱電機、日本電気
12	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、ソフトバンクグループ
13	情 報 サ ー ビ ス	上場大手8社	NTTデータ、野村総合研究所、TIS、伊藤忠テクノソリューションズ、SCSK、日本ユニシス、新日鉄住金ソリューションズ、富士ソフト
14	小 売		
15	百 貨 店	上場大手3社*	三越伊勢丹、大丸松坂屋、高島屋
16	ス ー パ ー	GMS上場大手3社*	イオンリテール、イトーヨーカ堂、ユニー
17	コ ン ビ ニ	大手4社*	セブン-イレブン・ジャパン、ローソン、ファミリーマート、ミニストップ
18	陸 運	上場大手6社	日本通運、ヤマトHD、SGホールディングス、日立物流、セイノーHD、福山通運
19	海 運	上場大手3社	日本郵船、商船三井、川崎汽船
20	建 設	上場大手4社	大林組、鹿島建設、清水建設、大成建設
21	不 動 産 ・ 住 宅		
22	住 宅	上場大手5社	大和ハウス工業、積水ハウス、住友林業、ミサワホーム、三井ホーム
23	不 動 産	上場大手5社	三井不動産、三菱地所、住友不動産、東急不動産ホールディングス、野村不動産ホールディングス
24	ホ テ ル	上場大手4社	藤田観光、帝国ホテル、ロイヤルホテル、京都ホテル

(注) 1. 「*」のついた企業業績は単体ベース。

【主要業種の企業業績予想】

	業種	2017年度(見込)			2018年度(予想)			2019-2020年度(予想)		
		売上高	営業利益	利益率	売上高	営業利益	利益率	売上高	営業利益	利益率
1	鉄 鋼	+13.4%	+143.9%	4.8%	+0.5%程度	+25.0%程度	6.0%程度	▲0.5%程度 ⇒▲1.0~1.5%	+8.0%程度 ⇒+2.5%程度	6.5%~7.0%
2	紙 ・ パ ル プ	+4.6%	▲11.6%	3.3%	+1.0%程度	+2.0~2.5%	3.5%程度	▲0.5%程度	▲0.5~0.0%	3.5%程度
3	石 油	+8.4%	+19.3%	2.8%	+1.5~2.0%	+2.0%程度	2.5~3.0%程度	▲1.0%程度	0.0~▲0.5%程度	2.5~3.0%程度
4	化 学									
5	総 合 化 学	+5.2%	+14.5%	9.5%	+4.5%程度	+1.5%程度	9.5%程度	▲1.0%程度 ⇒▲0.0%程度	▲11.0~▲12.0% ⇒▲0.0~▲1.0%	8.0%強
6	合 成 繊 維	+6.7%	+11.5%	8.7%	+4.5~5.0%	+6.0%程度	8.5~9.0%	+3.0~4.0%	+1.5~2.5%	8.5%程度
7	医 薬 品	▲1.9%	+0.1%	12.7%	▲0.5~0.0%	▲0.5%程度	12.5%程度	+1.5~2.0%	+5.5~6.0%	13.5%程度
8	食 品	+3.2%	+10.4%	5.9%	+1.5~2.0%	+2.5%程度	6.0%程度	+1.0~1.5% ⇒+1.0%程度	+1.5%程度	6.0%程度
9	自 動 車	+4.9%	+2.6%	6.6%	+0.5%程度	+11.0%程度	7.0~7.5%	+1.5%程度	+6.5%程度	8.0%程度
10	機 械	+3.5%	+23.4%	4.3%	+3.0%程度	+9.0~9.5%	4.5%程度	+0.0~1.5%	+2.0~4.0%	4.5~5.5%
11	エレクトロニクス	+4.4%	+42.2%	6.0%	+3.0%程度	+10.5~11.0%	6.5%程度	+2.5~3.0% ⇒+1.0~1.5%	+8.0%程度 ⇒+0.5%程度	6.5~7.0%
12	総 合 家 電	+9.5%	+73.0%	5.8%	+4.0%程度	+12.5%程度	6.0%~6.5%	+3.0~3.5% ⇒+2.0%程度	+9.0~9.5% ⇒横這い	6.5~7.0%
13	総 合 電 機	+0.2%	+23.5%	6.2%	+2.0~2.5%	+9.0~9.5%	6.5%程度	+2.5%程度 ⇒+0.5%程度	+6.5~7.0% ⇒+0.5%程度	7.0%程度
14	通 信	+1.4%	+0.8%	18.2%	+0.0~0.5%	+0.0~0.5%	18.0~18.5%	+0.5%程度 ⇒+0.0~0.5%	+1.0~1.5% ⇒+0.5~1.0%	18.0~18.5%
15	情 報 サ ー ビ ス	+10.6%	+5.8%	7.5%	+1.5~2.0%	5.0~5.5%	7.5~8.0%	+3.0%程度 ⇒+3.0~3.5%	+5.0~5.5%	8.0%程度
16	小 売									
17	百 貨 店	+0.6%	+3.6%	2.5%	+0.5%程度	▲4.5%程度	2.4%程度	+1.5~2.0% ⇒横這い	+12.0%程度 ⇒▲5.5~▲5.0%	2.5%程度
18	ス ー パ ー	▲0.6%	+16.1%	0.6%	▲2.0%程度	▲4.5%程度	0.5%程度	▲2.5%程度	▲13.0~▲12.5% ⇒▲18.0~▲17.5%	0.5%程度
19	コ ン ビ ニ	+4.3%	▲2.2%	18.6%	+3.0~3.5%	+2.5%程度	18.5%程度	4.0~4.5% ⇒+3.5~4.0%	+3.0~3.5% ⇒+3.5~4.0%	18.0~18.5%
20	陸 運	+4.3%	+7.5%	3.7%	+2.5%程度	+17.5%程度	4.0~4.5%程度	+1.5~2.0% ⇒+2.5%程度	+7.5~8.0% ⇒12.0%程度	4.5%程度 ⇒5.0%程度
21	海 運	+5.9%	黒字転換	1.2%	▲35.5%程度	+43.0%程度	2.5~3.0%程度	+7.0%程度	14.0%程度 ⇒+16.0~16.5%	3.0%程度 ⇒3.0~3.5%
22	建 設	+2.6%	▲7.1%	7.5%	+1.5~2.0%	+6.5~7.0%	8.0%程度	+1.0%程度 ⇒+0.5~1.0%	+1.0%程度	8.0%程度
23	不 動 産 ・ 住 宅									
24	住 宅	+6.3%	+3.2%	7.5%	+3.5%程度	+4.0%程度	7.5%程度	+2.0%程度	+2.5%程度	7.5%程度
25	不 動 産	+4.6%	+3.6%	14.8%	+6.0%程度	+4.5~5.0%	14.5~15.0%	▲0.5%程度 ⇒+2.5%程度	▲3.0%程度 ⇒+2.0%程度	14.5%程度 ⇒14.0~14.5%
26	ホ テ ル	+3.9%	+6.3%	5.6%	+0.5~1.0%	+5.5~6.0%	5.5~6.0%	+1.5%程度 ⇒+1.0%程度	+9.0~9.5% ⇒+4.0~4.5%	6.0~6.5% ⇒6.5%程度
27	各業種合計	+4.9%	+11.0%	7.0%	+0.5~1.0%	+6.5%程度	5.5~6.0%	+1.5~2.0% ⇒+1.0%程度	+3.5%程度 ⇒+3.0%程度	2.0~2.5% ⇒2.0%程度

- (注) 1. 売上高・営業利益は前年度比伸び率。
 2. 2019~2020年度の見通しについて、2019年度から2020年度にかけて予想レンジ幅が大きく変動する業種については2段階に分けて表示。

＜参考＞マクロ経済前提条件

～三菱東京 UFJ 銀行経済調査室見通し（2017 年 12 月）

【日本経済】

- ◇ 日本経済は、企業と家計の所得面の改善と生産の回復に支えられた緩やかな景気拡大が続く見通し。
- ◇ 企業部門では、内外需要の回復を背景に高水準の企業収益が維持されるなか、設備や在庫が景気循環上の拡大局面にあることも支えに、設備・人的投資の増加基調が継続。家計部門でも、企業の旺盛な採用意欲が雇用・所得環境の改善を支える構図が続く、物価の緩やかな上昇が予想される下でも、個人消費は底堅さを維持。

【海外経済】

- ◇ 米国経済は、労働市場が雇用・賃金の両面で緩やかな改善を続けるほか、企業収益の拡大などを受けて設備投資も増勢を維持する見通しであり、景気は底堅く推移する公算。1.5 兆ドル規模の大規模減税の効果も成長率の押し上げに寄与する見通し。欧州経済は、Brexit 等を巡る不透明感を抱えつつも、雇用・所得環境の改善を背景に底堅い景気が継続。
- ◇ 中国経済は、高成長期に累積された過剰投資に起因するストック調整・債務の積み上がりへの対応などで減速傾向を辿るものの、個人消費など底堅い内需をベースに景気の失速は回避。その他のアジア経済は、中国経済の減速が成長ペースを下押しする要因となるも、先進国向け輸出の緩やかな拡大や、安定した雇用環境、景気に配慮した財政・金融政策の継続などを背景に、景気の堅調さは維持される見込み。

図表 5：経済見通し総括表

	2016年度			2017年度			2018年度		
	上期	下期	通期	上期	下期	通期	上期	下期	通期
名目GDP(前年比、%)	1.2	1.0	1.1	1.9	2.3	1.8	1.2	2.4	1.8
実質GDP(前年比、%)	1.8	1.3	1.3	1.9	1.3	1.6	1.3	1.3	1.3
消費者物価<除く生鮮食品>(前年比、%)	▲ 0.4	▲ 0.0	▲ 0.2	0.5	0.8	0.6	0.6	0.8	0.7
円相場(円/ドル)	105	112	108	111	113	112	113	113	113
原油価格(WTI、ドル/バレル)	45	51	48	48	52	50	54	57	55
米国実質GDP成長率(前年比、%)	—	—	1.5	—	—	2.2	—	—	2.3
アジア11カ国・地域実質GDP成長率(前年比、%)	—	—	5.9	—	—	6.1	—	—	5.9
中国実質GDP成長率(前年比、%)	—	—	6.7	—	—	6.8	—	—	6.4
ユーロ圏実質GDP成長率(前年比、%)	—	—	1.8	—	—	2.2	—	—	1.7

- (注) 1. 円相場は期中平均値。足元の為替相場の変動は考慮していない。諸外国実質 GDP は暦年ベース。
 2. 名目 GDP 成長率・実質 GDP 成長率は、半期は前期比年率ベース、通期は前期比ベース。
 3. アジア 11 カ国・地域は中国、韓国、香港、台湾、シンガポール、インドネシア、マレーシア、タイ、フィリピン、ベトナム、インド

(資料) 三菱東京 UFJ 銀行経営企画部経済調査室作成

2. 鉄鋼

【要約】

- ☆ 2018 年以降、世界の鋼材需要は、新興国・地域におけるインフラ投資の拡大を背景に、増加基調を辿ろう。また、我が国の粗鋼生産量は、内需が微減となる一方、外需の拡大を受けて微増程度で推移する見通し。
- ☆ 高炉メーカー4社の業績は、内需の拡大が見込み難い一方、原材料価格の下落を背景として、売上高は横這い〜微減ながら増益が続く見込み。

(*) 用語説明は、11 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

(1) 世界の鋼材需要の動向

◇ 2018～2020 年は緩やかな増加基調を辿る見通し

- 2017 年における世界の鋼材需要は前年比+5.6%と、大幅な増加となる見込み（図表 1）。

図表 1：世界の鋼材需要（粗鋼見掛け消費量^(*)）の推移

(単位：百万トン)

(暦年)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019～2020 (予想)	2007=100 とした水準
国内需要	73 (3.7)	68 (▲ 8.0)	67 (▲ 0.2)	69 (2.9)	▲0.5%程度	80程度	▲0.5%程度	80程度
海外需要	1,595 (0.8)	1,549 (▲ 2.9)	1,563 (0.9)	1,652 (5.7)	+1.5%程度	135程度	+1.5～2.0%	140程度
米州	221 (8.2)	203 (▲ 8.1)	193 (▲ 5.0)	197 (2.5)	+3.5%程度	95強	+2.0～2.5%	100強
北米	170 (13.4)	155 (▲ 8.4)	152 (▲ 2.2)	156 (2.6)	+3.0～3.5%	95程度	+2.5%程度	100程度
中南米	51 (▲ 6.1)	47 (▲ 7.4)	41 (▲ 14.3)	41 (1.9)	+4.5%程度	100程度	+2.0～2.5%	105程度
欧州	265 (0.9)	267 (0.8)	270 (1.1)	278 (2.8)	+1.5～2.0%	90弱	+2.0%程度	90強
EU28	162 (3.4)	168 (3.4)	172 (2.5)	176 (2.4)	+1.5%程度	80程度	+1.0%程度	80強
CIS	63 (▲ 4.6)	57 (▲ 10.5)	55 (▲ 3.5)	57 (3.3)	+3.5～4.0%	90程度	+3.5～4.0%	95強
アジア (除、日本)	1,001 (▲ 1.0)	970 (▲ 3.0)	994 (2.4)	1,070 (7.7)	+1.0%程度	170強	+1.5%程度	175強
中国	740 (▲ 3.3)	700 (▲ 5.4)	709 (1.3)	774 (9.1)	▲0～▲0.5%	175強	横這い	175強
インド	86 (7.1)	89 (3.5)	92 (2.5)	97 (5.7)	+6.0～6.5%	185程度	+7.5%程度	215程度
韓国	58 (7.3)	58 (0.5)	59 (2.3)	59 (▲ 1.5)	+0～0.5%	100強	+0.5%程度	105弱
ASEAN	80 (5.4)	84 (4.5)	93 (10.7)	98 (5.3)	+6.0～6.5%	205程度	+5.5～6.0%	230弱
その他地域	108 (3.4)	109 (0.4)	106 (▲ 2.2)	107 (0.5)	+3.5～4.0%	135程度	+2.5～3.0%	140強
合計	1,668 (1.0)	1,616 (▲ 3.1)	1,630 (0.9)	1,722 (5.6)	+1.5%程度	130程度	+1.5～2.0%	135程度

(注) 1. () 内は前年比伸び率。

(資料) World Steel Association、日本鉄鋼連盟資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

- ✓ 地域別にみると、インフラをはじめとする建設需要や設備投資需要の拡大、自動車需要の底堅い推移等を背景に、鋼材需要はいずれの地域においても堅調に推移。
 - ✓ 但し、中国の需要拡大については、地条鋼の排除^(*)を背景とする統計上の影響が大きく、実態的には 2016 年比横這い～微増での推移となるとみられる。
- 2018 年以降は、先進国・地域における鋼材需要の堅調な推移に加えて、新興国・地域においては積極的なインフラ投資の継続が鋼材需要を喚起するとみられる一方、中国においては鋼材需要停滞が見込まれることから、世界全体では+1.5～2.0%程度での成長となろう。
- ✓ 先進国・地域については、米国トランプ政権によるインフラ投資の拡大、南米における景気回復が見込まれることから、特に米州の鋼材需要の拡大が見込まれる。
 - ✓ また、新興国・地域について、日本を除くアジア地域をみると、インド・ASEAN においてはインフラ投資の拡大が続くとみられることから、鋼材需要は引き続き増加基調を辿ろう。
 - ✓ 一方、中国の鋼材需要は、インフラ投資の減速が見込まれるなか、内需を一層押し上げる材料は見当たらないことから、2018 年以降は横這い～微減基調が続くとみられる。

(2) 我が国鉄鋼メーカーの生産動向

◇ 2018 年度以降、粗鋼生産量は微増での推移が続く見込み

- 2017 年度における我が国の粗鋼生産量は、大規模定修や操業トラブル等の下押し要因はあったものの、内需の底堅い推移を受け、前年度比 +0.4%増加する見込み（図表 2）。

図表 2：我が国の粗鋼生産量、内需、輸出、鋼材価格

(年度)	(単位)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019～2020 (予想)	2007=100 とした水準
粗鋼生産量	万トン %	10,984 (▲ 1.5)	10,423 (▲ 5.1)	10,517 (0.9)	10,556 (0.4)	+0～0.5%	85強	+0～0.5%	90弱
内 需	万トン %	5,662 (▲ 2.4)	5,412 (▲ 4.4)	5,567 (2.9)	5,645 (1.4)	▲0.5%程度	-	▲0.5%程度	-
	製造業 %	2,938 (0.2)	2,834 (▲ 3.6)	2,892 (2.1)	2,913 (0.7)	▲0.5%程度	-	▲0.5～▲1.0%	-
	建 設 %	1,227 (▲ 3.3)	1,147 (▲ 6.5)	1,188 (3.5)	1,220 (2.7)	横這い	-	横這い ⇒▲0～▲0.5%	-
輸 出	万トン %	4,511 (▲ 0.4)	4,435 (▲ 1.7)	4,391 (▲ 1.0)	4,240 (▲ 3.4)	+1.5%程度	-	+1.5%程度	-
粗鋼生産比	%	41.1	42.6	41.8	40.2	40%程度	-	40%程度	-
輸 入	万トン %	722 (2.0)	692 (▲ 4.2)	700 (1.3)	706 (0.8)	+0～0.5%	-	+0.5%程度	-
価 格	熱延鋼板 千円/トン	69 (6.6)	64 (▲ 6.9)	60 (▲ 6.7)	72 (19.3)	▲1.0～▲1.5%	-	▲1.0～▲1.5% ⇒▲1.5～▲2.0%	-

- (注) 1. () 内は前年度比伸び率。
 2. 内需は最終鋼材ベース（粗鋼ベース且つ暦年ベースの図表 1 とは一致しない）。
 3. 輸出及び輸入は粗鋼ベース。
 4. 熱延鋼板価格は年度平均価格。
 (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 銀行戦略調査部作成

- 2017 年度の内需については、製造業向け（全体の 6 割強）の増加が見込まれることに加えて、建設向け（同 4 割弱）も堅調に推移するとみられることから、全体では前年度比+1.4%となる見込み。
 - ✓ 製造業向けについては、船舶向け（内需全体の 1 割弱）の伸張こそ見込み難いものの、自動車向け（同 2 割強）、産業機械向け（内需全体の約 1 割）は堅調に推移する見込み。この結果、製造業向け全体では、前年度比+0.7%の増加が見込まれる。
 - ✓ 建設向けについてみると、東京五輪関連工事、都市再開発等による民間工事の増加を受け、鋼材需要は前年度比+2.7%増加しよう。
- 2018 年度以降の粗鋼生産量は、内需が横這い～微減程度で推移するなか、外需の拡大、中国の鋼材輸出量の頭打ちを受け、我が国の鋼材輸出量の増加が見込まれることから、微増基調を辿る見込み。
 - ✓ 2018 年度以降の内需について、製造業向けをみると、原油価格の回復を背景として、原油処理プラント向け設備等の需要拡大が見込まれることから、産業機械向けの鋼材需要は増加に転じる見込み。
 - ✓ 一方で、自動車生産台数、船舶竣工量は横這いが精々の展開となることを受け、鋼材需要を押し下げるとみられることから、製造業向け全体では前年度比横這い～微減で推移しよう。
 - ✓ また、建設向けをみると、建設業者の施工能力の逼迫、財政再建圧力の高まりを背景に、工事受注額が横這い～微減で推移するとみられることから、鋼材需要についても横這い～微減基調での推移が見込まれる。

2. 企業業績

◇ 2018 年度以降、売上は横這い～微減ながら増益となる見通し

- 2017 年度の売上高については、国内鋼材需要の増加、鋼材価格の回復を背景に、大幅な増収となる見込み（次頁図表 3）。
- 損益面をみると、原材料価格は高止まりしているものの、鋼材価格の回復が奏功し、販売マージンが改善。2016 年度比では+140%を超える増益となる見込み。
- 2018 年度以降の売上高をみると、外需の拡大を背景に、輸出向けを牽引役とした鋼材販売量の緩やかな増加が見込まれる一方、原材料価格の下落に起因する鋼材価格の弱含みが見込まれることから、概ね横這い～微減での推移となろう。

- 損益面については、販売マージンの緩やかな回復を背景として、増加ピッチこそ鈍化していくものの、増益基調で推移するとみられる。
- ✓ 原材料価格の下落が続くとみられるなか、鋼材価格も下落基調に入ることが見込まれるものの、製造業向けの鋼材については、高炉メーカーとユーザー間で一定期間（半年程度）の価格を約して販売する形態が一般的。
 - ✓ このため、鋼材価格の下落ピッチは、原材料価格の下落ピッチに比して緩やかとなると見込まれることから、高炉メーカーの販売マージンは漸増傾向を辿る見込み。

図表 3：高炉メーカー4社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
売上高	119,646 (3.3)	107,090 (▲10.5)	101,633 (▲5.1)	115,272 (13.4)	+0.5%程度	90程度	▲0.5%程度 ⇒▲1.0~1.5%	90弱
営業利益	7,125 (22.3)	3,369 (▲52.7)	2,285 (▲32.2)	5,574 (143.9)	+25%程度	45程度	+8.0%程度 ⇒+2.5%程度	50程度
営業利益率	6.0	3.1	2.2	4.8	6.0%程度	-	6.5~7.0%	-

(注) 1. 対象企業は新日鐵住金、JFE ホールディングス、神戸製鋼所、日新製鋼。但し、新日鐵住金は2017年3月に日新製鋼を子会社化しているため、2018年度以降は新日鐵住金、JFE ホールディングス、神戸製鋼所3社の合算。

2. () 内は前年度比伸び率。

(資料) 各社の IR 資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

【用語説明】

粗鋼見掛け消費量 特定地域における、1年間の鋼材の（生産量）+（輸入量）-（輸出量）を、粗鋼の重量に換算した値。

地条鋼の排除 地条鋼とは、単に鉄スクラップ溶解し、鋳型に流し込んで製造される規格外製品であり、中国の鉄鋼統計の対象外であった。中国中央政府が2017年6月までに地条鋼の淘汰を断行した結果、統計の対象となる正規の鉄鋼メーカーの生産量が拡大したため、2017年における中国の粗鋼生産量・見掛け消費量は統計上大きく増加している。

(神田 壮太)

3. 紙・パルプ

【要約】

- ◇ 2018 年度以降、国内需要は、紙から電子媒体へのシフト^(*)や薄物化^(*)等の構造的な押し下げ要因により、減少基調が続く見通し。
- ◇ 紙・パルプ大手 7 社の業績は、2018 年度こそ増益となるものの、2019 年度以降は国内需要の減少が続くなか市況は弱含みで推移することが見込まれるため、減益基調を辿ろう。

(*) 用語説明は、14 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

◇ 2018～2020 年度の国内需要は、引き続き減少基調を辿る見通し

- 2017 年度の国内需要は、全体で前年度比▲0.6%となる見通し。内訳についてみると、洋紙については書籍等の紙から電子媒体へのシフトやチラシの薄物化等の構造的な要因により減少する一方、板紙については通販・宅配向けや加工食品向けを中心に底固く推移しよう（図表 1）。

図表 1：洋紙・板紙市場の推移

(年度)	(単位)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2019～2020 (予想)
						2007=100 とした水準	2007=100 とした水準
国内需要	千トン %	26,537 (▲3.9)	26,355 (▲0.7)	26,097 (▲1.0)	25,941 (▲0.6)	▲1.0%程度 80程度	▲0.5%程度 80程度
洋紙	千トン %	15,322 (▲5.2)	14,988 (▲2.2)	14,656 (▲2.2)	14,430 (▲1.5)	▲2.5%程度 70強	▲1.5～▲2.0% 70程度
板紙	千トン %	11,216 (▲2.0)	11,367 (1.4)	11,440 (0.6)	11,510 (0.6)	+0.5～1.0% 95程度	+1.0%程度 95強
輸入量	千トン %	1,633 (▲13.9)	1,534 (▲6.1)	1,368 (▲10.8)	1,344 (▲1.8)	▲2.0%程度 80弱	▲1.5%程度 95程度
輸出量	千トン %	1,251 (13.2)	1,409 (12.6)	1,612 (14.4)	1,830 (13.5)	+3.0%程度 155程度	+2.5%程度 ⇒+2.0%程度 140弱
国内生産量	千トン %	26,295 (▲1.4)	26,231 (▲0.2)	26,341 (0.4)	26,427 (0.3)	▲0.5～▲1.0% 85程度	▲0.5～0.0% 85弱
洋紙 ^(*) 市況 (年度平均)	円/kg %	130.7 (3.3)	130.9 (0.2)	126.3 (▲3.5)	132.5 (4.9)	弱含み 105程度	弱含み 100強
板紙 ^(*) 市況 (年度平均)	円/kg %	77.5 (▲3.2)	77.7 (0.3)	78.0 (0.4)	83.8 (7.5)	強含み 125弱	横這い 125弱
古紙 ^(*) 市況 (年度平均)	円/kg %	9.2 (17.6)	10.0 (9.1)	10.1 (1.3)	10.8 (6.2)	横這い 95強	横這い 95強

(注) 1. () は前年度比伸び率。

2. 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)、古紙市況は新聞古紙を使用。

(資料) 経済産業省「生産動態統計」などをもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

- また、輸入は国内需要の落ち込みに伴い減少となる公算が大きいですが、輸出については、主力のアジア市場が拡大するなか、日系メーカー各社が稼働率維持を目的に海外で拡販に努めたため、増加となる見込み。
- 2018 年度以降についてみると、国内需要は、板紙こそ引き続き微増程度で推移するとみられる一方、洋紙については構造的な縮小が続く公算が大きいいため、全体では減少が続く見通し。
- 輸入については、国内需要の縮小が続くなか減少基調を辿ろう。一方、輸出については、引き続き日系メーカー各社が海外での拡販に努めることから、海外市場における需給緩和が見込まれるなかにあっても、微増となる見通し。
 - ✓ 日系メーカー各社の主な輸出先であるアジア市場では、中資系メーカーを中心に生産能力の拡大が進んでおり、販売競争が激化する見通し。

2. 企業業績

◇ 2019～2020 年度は減収減益基調を辿ろう

- 2017 年度の売上高については、国内事業こそ構造的な市場縮小を背景に減収となったものの、海外事業が為替の円安進行等により拡大したため、全体で前年度比+4.6%の増収となる見込み（図表 2）。
- 一方、損益面をみると、パルプ・古紙等、高騰した原燃料費の製品価格への転嫁が遅れたことから、大幅な減益となろう。

図表 2：洋紙・板紙メーカー大手 7 社の業績推移

（単位：億円、%）

（年度）	2014	2015	2016	2017 （見込）	2018 （予想）	2007=100 とした水準	2019～2020 （予想）	2007=100 とした水準
売上高	39,172 (0.5)	40,104 (2.4)	40,131 (0.1)	41,976 (4.6)	+1.0%程度	105強	▲0.5%程度	105程度
営業利益	1,065 (▲16.6)	1,509 (41.6)	1,576 (4.5)	1,394 (▲11.6)	+2.0～2.5%	110程度	▲0.5～0.0%	110弱
営業利益率	2.7	3.8	3.9	3.3	3.5%程度	—	3.5%程度	—

（注）1. 対象企業は、王子ホールディングス、日本製紙、大王製紙、レンゴー、北越紀州製紙、三菱製紙、中越パルプ工業の 7 社。

2. （ ）内は前年度比伸び率。

（資料）各社決算資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

- 2018 年度については、国内販売量こそ減少を余儀なくされようが、前年度に実施した製品価格の値上げの収益寄与が見込まれるうえ、引き続き海外事業が拡大するとみられることから、増収増益となる見込み。

- 一方、2019 年度以降については、円高が海外事業拡大の逆風となる
うえ、国内において継続的な市場縮小及び市況の弱含みが見込まれる
ことから、減収減益となる見通し。

【用語説明】

紙から 電子媒体への シフト	近年、インターネットの普及を背景に、各業界で紙媒体から電子媒体への需要シフトが進展し、洋紙需要を押し下げている。たとえば、雑誌から得ていた情報をインターネット上で入手するようになったことによる出版物の減少、新聞業界における電子版への普及、通信販売業界におけるカタログ通販からインターネットへ通販へのシフト、広告業界におけるチラシ・パンフレット等の活用からインターネット広告へのシフトといったことが挙げられる。
薄物化	紙の強度を保ちつつ、薄く、軽量化すること。ユーザーにとっては調達コストの削減につながる。
洋紙	パルプを原料とする一般的な紙の総称。書籍、雑誌、チラシ広告、コピーなどに使われ、用途に応じて、印刷・情報用紙、新聞用紙、包装用紙、衛生用紙、雑種紙の 5 つに分類される。
板紙	段ボールや紙箱に使われる、強度を備えた紙の総称。段ボール原紙、紙器用板紙、その他板紙の 3 品種に分類される。
古紙	リサイクルされて新たな紙の原料となる、使用済みの新聞、雑誌、段ボールなど。現在、こうした古紙はわが国の製紙会社が用いる原料のうち約 6 割（重量ベース）と最大の割合を占める。近年では中国での紙の増産を受けて同国向けの輸出需要が増加する一方、わが国における古紙の発生量そのものが減少傾向にあるため、需給タイト化と市況の上昇が続いており、製紙メーカーの収益圧迫要因となっている。

（立松 堯行）

4. 石油

【要約】

- ☆ 2018 年以降の燃料油販売量は、自動車等の燃費改善やガスへの燃料転換といった構造的な需要減を背景に減少が続く見通し。
- ☆ 石油元売大手 4 社の業績は、2018 年度こそ石油化学部門の好調及び資源開発部門における新規油田の収益貢献を主因に増益となろうが、2019 年以降は石油精製・販売部門及び石油化学部門の需給の緩和が進むことを受けて、減益に転じよう。

(*) 用語説明は、17 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

◇ 2018 年度以降も、国内販売量は減少基調が続く見通し

- 2017 年度の燃料油国内販売量は、エチレンプラントの定修が前年度比少なかったことからナフサ販売量が増加したものの、自動車等の燃費改善やガスへの燃料転換といった構造的な需要減が続いたことを背景に、前年度比▲1.1%の減少となる見込み（図表 1）。
- 2017 年度の輸出は、国内の余剰設備削減^(*)を受け、輸出余力が低下したことにより、前年度比▲4.5%で着地となろう。

図表 1：石油製品市場の推移

(年度)	(単位)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
燃料油 国内販売量	百万KL %	185.2 (▲4.1)	181.9 (▲1.8)	178.3 (▲2.0)	176.3 (▲1.1)	▲2.5%程度	80弱	▲2.0~▲2.5%	75程度
燃料油輸出量	百万KL %	28.8 (▲3.7)	32.4 (12.5)	32.5 (0.3)	31.0 (▲4.5)	+1.5%程度	110程度	+1.5%程度	110強
ガソリン卸値 (年度平均)	円/KL %	135,075 (▲2.7)	110,367 (▲18.3)	104,958 (▲4.9)	114,085 (8.7)	強含み	95弱	強含み	95程度
ドバイ原油価格 (年度平均)	\$/バレル %	83.6 (▲20.0)	45.8 (▲45.3)	46.9 (2.4)	53.0 (13.0)	強含み	75弱	強含み	80弱

(注) 1. ガソリン卸値は、元売会社の特約店向け卸価格（消費税抜き）。

2. () 内は前年度比伸び率。

3. 燃料油は、ガソリン、ナフサ、ジェット燃料、灯油、軽油、重油を指す。

(資料) 経済産業省「エネルギー生産・需給統計」等をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

- 2018 年度以降についても、低燃費車の普及拡大に伴うガソリン需要減、原発再稼働やガスへの燃料転換に伴う電力用 C 重油の需要減等を背景に、国内販売量は減少基調が続く公算大。

- 輸出についてみると、2018 年度以降も、国内需要の減少が続く一方、余剰設備の削減には一服感あり、再び需給ギャップが拡大するとみられるため、それを補う形で増加に転じる見通し。

2. 企業業績

◇ 2018 年度は増益となるも、2019～2020 年度は再び減益となる公算大

- 2017 年度の実質ベースの損益^(*)は、石油精製・販売部門での石油製品マージン改善や経営統合シナジーの実現^(*)、資源開発部門での市況回復を背景として、増益着地を見込む（図表 2）。

図表 2：石油元売大手 4 社の業績推移

（単位：億円、％）

（年度）	2014	2015	2016	2017 （見込）	2018 （予想）	2007=100 とした水準	2019～2020 （予想）	2007=100 とした水準
売上高	238,438 (▲8.8)	183,129 (▲23.2)	164,356 (▲10.3)	178,113 (8.4)	+1.5～2.0%	—	▲1.0%程度	—
営業利益 （在庫評価含む）	▲4,863 (赤字転落)	▲1,429 —	6,371 (黒字転換)	5,335 (▲16.3)	+2.0～2.5%	—	0.0～▲0.5%程度	—
営業利益 （在庫評価除き）	3,070 (62.3)	4,536 (47.8)	4,110 (▲9.4)	4,905 (19.3)	+2.0%程度	—	▲2.0%程度	—
石油精製・販売部門	1,044	2,535	1,703	2,459	▲4.5～▲5.0%	—	▲2.0%程度	—
資源開発部門	1,360	396	536	552	+9.0%程度	—	横這い	—
石油化学部門	109	1,336	1,578	1,594	+10%程度	—	▲2.5%程度	—
その他	558	270	293	300	横這い	—	横這い	—
営業利益率 （在庫評価除き）	1.3	2.5	2.5	2.8	2.5～3.0%	—	2.5～3.0%	—

- （注）1. 対象企業は、JXTG ホールディングス（非鉄部門を除く）、出光興産、コスモエネルギーホールディングス、昭和シェル石油の 4 社。
 2. JXTG ホールディングス（2017 年 4 月に JX ホールディングスと東燃ゼネラル石油が経営統合して発足）の 2009 年度以前の数値は、新日本石油と新日鉱ホールディングスの石油部門の決算を合算。同じく、同社の 2010 年度～2016 年度の数値は JX ホールディングスと東燃ゼネラル石油の決算を合算。
 3. JXTG ホールディングスは 2016 年度決算より IFRS へ移行。特別損益が営業利益に算入される等の要因により 2015 年度以前の数値との連続性は失われている。また、2007 年度は日本基準であったため、同年度との比較については記載せず。
 4. （ ）内は前年度比伸び率。
 （資料）各社決算資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

- 2018 年度の実質ベースの損益は、国内の構造的な需要減を背景として収益環境が悪化する石油精製・販売部門の減益を、好調な収益環境が続くとみられる石油化学部門、及び新規油田の商業生産開始^(*)の収益貢献が見込まれる資源開発部門の増益でカバーし、全体では増益となる見通し。
- 2019 年度以降をみると、資源開発部門では新規油田がフル生産体制に移行し、更なる増益は見込めない状況。加えて、石油精製・販売部門では国内における需要減、石油化学部門では中国・米国等の供給増加を受けて、ともに需給が緩和に向かうとみられるため、全体としては減益に転じよう。

【用語説明】

余剰設備の削減	石油元売各社は、政府が定めた「エネルギー供給構造高度化法二次告示」（第二次高度化法）に基づき、2016 年度末までに石油製品を高付加価値化する装置の装備率（全体の精製能力に対する割合）の引き上げを義務付けられていた。 元売各社は、この対応のため設備廃棄などの生産能力削減に着手し、国内製油所の生産能力の約 1 割にあたる日量▲36.9 万バレルの設備を削減した。 2017 年 9 月には、同法の三次告示（第三次高度化法）が制定され、2017 年度から 2021 年度を対象期間として、重質な原油を分解する装置の処理率（全体の原油処理量に対する同装置の通油量の割合）の引き上げを義務付けている。
実質ベースの損益	「在庫評価損益」の影響を除く損益のこと。石油元売各社は、在庫評価において総平均法を採用しているため、原油価格の上昇局面では期初の割安な在庫が原価に含まれ利益が押し上げられ（「在庫評価益」が発生）、逆に原油価格の下落局面では期初の割高な在庫が原価に含まれ利益が押し下げられる（「在庫評価損」が発生）。
経営統合シナジーの実現	2017 年 4 月に JX ホールディングスと東燃ゼネラル石油が経営統合し JXTG ホールディングスが発足。原油の共同調達、重複設備の合理化等により、2017 年度以降の 3 年間で 1,000 億円のシナジー効果実現を計画している。 また、出光興産と昭和シェル石油は、経営統合に向けた協議が進展中。 経営統合に先行して協業を進めており、2017 年度以降の 3 年以内に 250 億円のシナジー効果実現を計画している。
新規油田の商業生産開始	コスモエネルギーホールディングスは、2017 年 11 月にアラブ首長国連邦（UAE）アブダビ首長国のヘイル油田において原油の商業生産を開始した。 2017 年度にフル生産体制に移行し、2018 年度には年度を通じた収益貢献が見込まれている。

（江藤 拓也）

5. 化学

【要約】

- ◇ 2018 年以降、世界のエチレン需要は、アジアなどの新興国における普及拡大を背景に、年率 3%程度の緩やかな増加を続ける見通し。一方、我が国においては、概ね横這いで推移する見通し。
- ◇ 2018～2020 年度の総合化学メーカー5 社は、石油化学のマージン縮小により石油化学部門が減益となるも、高付加価値品を中心とする非石化部門が下支えし、底堅く推移する見通し。

(*) 用語説明は、22 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

(1) 世界のエチレン需要

◇ 2018～2020 年の世界のエチレン需要は、堅調に拡大を続ける見通し

- 2017 年の世界需要は、所得水準の向上を背景にプラスチック製品の普及拡大が進むアジアなどの新興国を牽引役として、全体では前年比 3.3%増と堅調な増加が続く見込み（図表 1）。

図表 1：世界のエチレン需要（エチレン換算需要^(*)）の推移

(暦年)	(単位)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019～2020 (予想)	2007=100 とした水準
世界需要	千トン %	131,166 (2.3)	136,950 (4.4)	138,648 (1.2)	143,287 (3.3)	+3.0～3.5%	125強	+2.5～3.5%	135程度
日本	千トン %	5,007 (3.6)	4,766 (▲4.8)	4,660 (▲2.2)	4,712 (1.1)	+1.0%程度	80強	+0.0～1.0%	85程度
北米	千トン %	24,659 (2.0)	25,271 (2.5)	25,107 (▲0.6)	25,546 (1.7)	+1.5～2.0%	105程度	+1.0～2.5%	110程度
欧州・中東	千トン %	28,860 (▲0.0)	30,564 (5.9)	31,004 (1.4)	31,521 (1.7)	+1.5%程度	95程度	+1.0～2.0%	95強
アジア	千トン %	54,898 (4.1)	58,426 (6.4)	60,035 (2.8)	62,901 (4.8)	+4.5%程度	185程度	+4.0～5.0%	200程度
中国	千トン %	34,684 (5.7)	36,851 (6.2)	37,500 (1.8)	39,801 (6.1)	+5.5～6.0%	215弱	+5.0～6.0%	240弱
その他 (南米など)	千トン %	17,742 (0.8)	17,923 (1.0)	17,841 (▲0.5)	18,607 (4.3)	+4.0～4.5%	125程度	+1.5～2.5%	130強
エチレン市況	ドル/トン %	1,418 (8.6)	1,098 (▲22.5)	1,088 (▲1.0)	1,166 (7.2)	▲11.5～▲12.0%	100強	▲7.5～▲8.5%	85程度
エチレンマージン	ドル/トン %	555 (44.5)	609 (9.7)	689 (13.2)	674 (▲2.3)	▲21.0～▲21.5%	150程度	▲9.0～▲10.0%	105程度
エチレンプラント稼働率	%	87.3%	85.8%	86.2%	86.9%	85%強	—	85%強	—

(注) 1. () 内は前年比伸び率。

2. 2016 年の世界需要とエチレンプラント稼働率は、経済産業省の推計値。

3. エチレン市況およびエチレンマージンは、アジアスポット価格に基づく。

(資料) 経済産業省「世界の石油化学製品の今後の需給動向」などをもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

- 2018 年以降も、我が国の需要こそ横這いで推移しようが、引き続き堅調な需要拡大が見込まれるアジア地域を牽引役に、全世界では 3.0%前後と緩やかな需要増加が続く見通し。
 - ✓ アジアでは、中国の景気減速により需要拡大ペースは鈍化しようが、前年比+4.0~5.0%程度と、依然として、相対的に高い成長率を維持する見通し。
- 2017 年のエチレンマージン（エチレン価格－原料ナフサ価格）は、過去 10 年で最高となった前年に近い高水準で推移する見込み。
 - ✓ マージンが高止まりしている要因としては、中国を中心とするアジア地域の需要が旺盛であることが大きい。
 - ✓ また、中国では、政府主導で環境規制が強化されたことで、石炭由来のエチレンプラントを含め、多くの化学工場が停止したことも需給の引き締まりに影響。
- 2018 年以降のエチレンマージンは、徐々に縮小傾向を辿る見通し。これは、今後数年間、世界需要の拡大を上回るペースで米シェール由来の大型プラントが複数立ち上がることで、需給が緩和に向かうと見込まれるため。
 - ✓ 現在、北米では、シェールガスを原料とするエチレンプラントの新設計画が多数進行中。既に稼動を開始したプラントも含めて、2021 年までに約 1,000 万トン（我が国の総能力の約 1.5 倍）の能力増強が行われる見通し。

（2）我が国の業界環境

◇ 国内エチレン生産は、2017 年度こそ持ち直そうが 2018 年度以降は漸減基調

- 2017 年度のエチレン生産量は、定期修理が少なかったことによる供給能力の増加、中国向けの輸出増加等を受けて、前年度比+1.9%で着地する見込み（次頁図表 2）。
 - ✓ 2016 年度は、前年度後半の一部プラントの閉鎖に加えて、年度中に定期修理が集中したことで供給能力が大きく減少した一方、2017 年度は、定期修理が少なかったため、前年度比、供給能力が増加。
 - ✓ 主力の誘導品^(*)である汎用樹脂^(*)の出荷量は前年度比+2.2%での着地を見込む。主な要因は、エチレンの供給が前年度比で増加するなか、需要が底堅い国内向け出荷、環境規制強化を背景に需給がタイト化した中国向け輸出がそれぞれ増加しているため。

- 2018 年度以降のエチレン生産量は、定期修理による一過性の要因を除けば、内需の弱含みや輸出環境の悪化を背景として、概ね漸減基調を辿るであろう。
- ✓ 内需については、建築向けは底堅いものの、自動車向けを中心として若干弱含む方向で推移するとみられる。
- ✓ また、輸出環境は、北米のシェールガスを原料とした安価な誘導品がアジアへ流入してくることや、中国において多くの誘導品プラントが立ち上がることから、悪化が見込まれる。
- ✓ その結果、主な誘導品である汎用樹脂の出荷量は、国内出荷、輸出ともに減少する見通し。

図表 2：我が国の石油化学製品の市場動向と今後の見通し

(年度)	(単位)	2013	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2017=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2017=100 とした水準
国内エチレン生産量	千トン	6,764	6,687	6,780	6,319	6,438	▲4.0%程度	80強	+0.5~1.5%	80程度
	%	(8.0)	(▲1.1)	(1.4)	(▲6.8)	(1.9)			⇒▲4.0~▲5.0%	
汎用5大樹脂出荷量	千トン	7,716	7,497	7,981	7,960	8,137	▲0.5~▲1.0%	80程度	▲0.5~▲1.5%	75強
	%	(4.0)	(▲2.8)	(6.5)	(▲0.3)	(2.2)			⇒▲2.0~▲3.0%	
国内出荷	千トン	6,620	6,405	6,690	6,599	6,741	▲0.5%程度	85弱	▲0.0~▲1.0%	80程度
	%	(4.1)	(▲3.3)	(4.4)	(▲1.3)	(2.1)			⇒▲2.0~▲3.0%	
輸出	千トン	1,096	1,092	1,292	1,361	1,396	▲2.5~▲3.0%	70弱	▲1.5~▲3.0%	65程度
	%	(3.7)	(▲0.3)	(18.3)	(5.3)	(2.6)				

(注) 1. () 内は前年度比伸び率。

(資料) 経済産業省「生産動態統計」などをもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

2. 企業業績

(1) 総合化学メーカー5社

◇ 2018 年度は増益。2019 年度以降は減益基調も非石化を中心に底堅く推移

- 2017 年度の損益は、前年度比+14.5%の増益となる見込み（次頁図表 3）。石油化学部門については、中国での環境規制強化等により、市況が前年度に近い高水準にて推移したうえ、非石化部門についても、海外向けを含めて自動車用の機能材料（樹脂・リチウムイオン電池部材等）、医薬品等が堅調であったことにより、両部門ともに増益での着地を見込む。
- 2018 年度の損益は、石油化学部門が、北米でのプラント立ち上がりに伴う需給緩和を受け、エチレン及び同誘導品のマージンが縮小することによって減益となるものの、非石化部門が、高付加価値品を中心に底堅く利益を確保するとみられるうえ、円安による利益押し上げ効果も影響し、全体として増益を確保しよう。

- 2019 年度以降の損益は、減益基調を辿るも底堅く推移する見通し。石油化学部門については、エチレン及び同マージンの縮小が続くことよって減益となる見通し。非石化部門については、一部の大型医薬品の特許切れが 2019 年度のマイナス要因となるものの、高付加価値品を中心に底堅く利益を確保するとみられる。

図表 3：総合化学メーカー5社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
売上高	92,693 (3.8)	91,599 (▲1.2)	79,012 (-)	83,119 (5.2)	+4.5%程度	—	▲1.0%程度 ⇒▲0.0%程度	—
営業利益	4,074 (32.3)	6,185 (51.8)	6,889 (-)	7,889 (14.5)	+1.5%程度	—	▲11.0~▲12.0% ⇒▲0.0~▲1.0%	—
石油化学部門	806 (186.7)	1,705 (111.5)	2,634 (-)	2,888 (9.6)	▲18.5%程度	—	▲8.0~▲9.0% ⇒▲1.5~▲2.5%	—
非石化部門	3,268 (16.8)	4,480 (37.1)	4,255 (-)	4,830 (13.5)	+12.0~12.5%	—	▲12.0~▲13.0% ⇒+2.0%程度	—
営業利益率	4.4	6.8	8.7	9.5	9.5%程度	—	8.0%強	—

- (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 (12 月決算)、東ソー。
2. () 内は前年度比伸び率。
3. 三菱ケミカル HD の会計基準は、2016 年度より IFRS に移行。2015 年度以前は日本基準のため、2016 年度における前年度比伸び率、2007 年度との比較は記載していない。
(資料) 各社決算資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

(2) 合成繊維メーカー5社

◇ 2018 年度以降は、増益基調が続く見通し

- 2017 年度の損益は、前年度比+11.5%の増益となる見込み (次頁図表 4)。繊維部門については、自動車及び衛生材料向けの高機能繊維の海外向けを含めた販売拡大のほか、風力発電用のブレード向けの炭素繊維^(*)の販売が回復したことで、増益見込み。非繊維部門については、リチウムイオン電池部材等の機能材の好調な販売に加え、低収益事業からの撤退や円安による利益押し上げ効果により、増益着地を見込む。
- 2018 年度の損益は、繊維部門が、炭素繊維、アラミド繊維^(*)等の高機能繊維を中心に堅調に推移するとみられるうえ、非繊維部門についても、リチウムイオン電池部材等の機能材の販売拡大が続くとみられることから、増益見通し。
- 2019 年度以降は、非繊維部門こそ円高による利益押し下げにより横這い~減益となるものの、繊維部門が前年度までと同様、販売拡大を続けるとみられることから、全体としては緩やかな増益基調を辿るとみられる。

図表 4：合成繊維メーカー5社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
売上高	37,188 (4.8)	39,111 (5.2)	36,730 (▲6.1)	39,573 (6.7)	+4.5~5.0%	110程度	+3.0~4.0%	120弱
営業利益	2,324 (15.8)	3,213 (38.2)	3,080 (▲4.1)	3,426 (11.5)	+6.0%程度	140強	+1.5~2.5%	150弱
繊維部門	1,096 (21.3)	1,409 (28.6)	1,346 (▲4.5)	1,415 (5.0)	+5.0%程度	180強	+5.0%程度	200程度
非繊維部門	1,228 (11.3)	1,803 (46.9)	1,734 (▲3.9)	2,011 (16.6)	+7.0%程度	125弱	+0.0%程度 ⇒▲1.0%程度	125弱
営業利益率	6.2	8.2	8.4	8.7	8.5~9.0%		8.5%程度	—

(注) 1. 対象企業は東レ、帝人、東洋紡、クラレ(12月決算)、ユニチカ。

2. () 内は前年度比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱東京UFJ銀行戦略調査部作成

【用語説明】

エチレン
換算需要 エチレンを原料とする様々な川下石油化学製品の需要の合計を、それぞれの製品を製造するのに必要なエチレンの量に換算して算出したもの。

誘導品 エチレンなどの基礎製品を原料として生産される、様々な石油化学製品の総称。

汎用樹脂 最も一般的に使われる安価な合成樹脂のこと。通常、低密度ポリエチレン、高密度ポリエチレン、ポリプロピレン、ポリスチレン、塩化ビニルの5品種を指す。

炭素繊維 炭素繊維複合材料(いわゆるカーボン材料)に使われる繊維。軽量(鉄の約4分の1)かつ高い強度(同約10倍)を持っていることが特徴で、航空機の機体など様々な用途に使われる。我が国メーカー3社で世界シェアの約53%を占める。

アラミド繊維 ナイロン繊維の一種。耐熱性や耐摩耗性などに優れ、自動車のブレーキパッドの材料やゴムの補強材、防護服などに用いられる。

(佐藤 友里)

6. 医薬品

【要約】

- ◇ 2018 年度以降の国内医薬品市場は、高齢化の進展に伴う販売数量の増加が見込まれるものの、薬価改定^(*)・ジェネリック医薬品^(*)の普及拡大による価格低下を受け、横這い～微減となる見通し。
- ◇ 大手医薬品メーカー4社の業績は、2018 年度こそ薬価改定の影響を受けて減益となろうが、2019 年度以降は新薬の拡販により増益に転じよう。

(*) 用語説明は、25 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

◇ 2018 年度以降は、横這い～微減となる見通し

- 2017 年度の医療用医薬品国内市場は、高齢化の進展により販売数量こそ増加したものの、ジェネリック医薬品の普及拡大等の影響により価格が下落したことにより、前年比横這い着地となる見込み（図表 1）。
- ✓ 販売数量は、高血圧や糖尿病向け等の生活習慣病分野や、抗がん剤等の需要が堅調に推移。
- ✓ 一方、販売価格については、ジェネリック医薬品の普及拡大や、一部の医薬品における特例的な薬価引き下げ^(*)等の影響を受け、総じて下落。

図表 1：医療用医薬品市場の推移

(暦年)	(単位)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
医療用医薬品国内市場	億円 %	90,573 (▲ 2.3)	100,189 (10.6)	98,756 (▲ 1.4)	98,882 (0.1)	▲0.5%程度	130程度	横這い	130程度
国内生産金額	億円 %	58,689 (▲ 5.2)	59,969 (2.2)	59,714 (▲ 0.4)	58,702 (▲ 1.7)	▲3.0%程度	—	▲2.5~▲3.0%	—
輸入金額	億円 %	31,884 (3.6)	40,220 (26.1)	39,043 (▲ 2.9)	40,180 (2.9)	+2.5~3.0%	—	+3.5~4.0%	—
世界市場	十億米ドル %	1,027 (8.4)	1,073 (4.5)	1,105 (2.9)	1,149 (4.0)	+4.5~5.0%	—	+4.5~5.0%	—
《参考》ジェネリック 数量割合 (年度)	%	52.0%	55.7%	65.1%	68.8%	75%程度	—	80%弱	—
《参考》薬価改定率 (年度)	%	▲2.65%	-	▲5.57%	-	▲7.5%程度	—	▲2.0% (2019) ▲6.0% (2020)	—

(注) 1. ジェネリック数量割合＝ジェネリック医薬品の数量÷（ジェネリック医薬品のある先発薬の数量＋ジェネリック医薬品の数量）。

2. 薬価改定率は業界平均値。

3. () 内は前年比伸び率。

(資料) 薬事工業生産動態統計、IMS Health 資料などをもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

- 2018 年度以降は、販売数量こそ更なる高齢化進展を背景に増加が続く一方、販売価格については薬価抑制政策の影響を受け一層の下落が見込まれることから、市場は横這い～微減となる見通し。
- ジェネリック市場は、増加基調こそ維持するものの、これまで成長の牽引役となっていた大型先発薬の特許切れ^(*)や、政府の普及促進策^(*)の効果が一巡するため、成長性は次第に鈍化する見込み。
- 世界市場については、先進国での高齢化進展と、新興国での医療水準の上昇を背景に、+4.5～5.0%の堅調推移が見込まれる。

2. 企業業績

◇ 2018 年度は減益となろうが 2019 年度以降は増収増益基調に転じよう

- 2017 年度の医薬品メーカー大手 4 社合計の売上高は、既存製品の拡販が進んだ一方、国内における特許切れ医薬品（長期収載品）事業の売却等の影響もあり、前年度比▲1.9%の減収となる見込み（図表 2）。
- 損益面については、各社が事業整理等を通じてコスト削減を進めたことにより略横這いの着地を見込む。
- 2018～2020 年度の売上高は、2018 年度こそ薬価改定等の影響により、昨年度に続き減収となろうが、2019 年以降は新薬の拡販が適応拡大等によって進み、前年度比+1.5～2.0%の増収に転じる見通し。
- 損益面については、2018 年度は薬価改定等の影響を受け、減益を余儀なくされるが、2019 年度以降は新薬の収益貢献度が次第に高まることから、増益基調へ転じよう。

図表 2：医薬品メーカー大手 4 社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019～2020 (予想)	2007=100 とした水準
売上高	44,929 (▲ 1.2)	47,145 (4.9)	45,379 (▲ 3.7)	44,523 (▲ 1.9)	▲0.5～0.0%	—	+1.5～2.0%	—
営業利益	1,592 (▲ 63.3)	5,622 (253.1)	5,647 (0.4)	5,650 (0.1)	▲0.5%程度	—	+5.5～6.0%	—
営業利益率	3.5	11.9	12.4	12.7	12.5%程度	—	13.5%程度	—

- (注) 1. 対象企業は、武田薬品工業、アステラス製薬、第一三共、エーザイ。
 2. 会計基準は IFRS。2007 年度は日本基準であったため同年度との比較については記載せず。
 3. () 内は前年度比伸び率。
 (資料) 各社決算資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

【用語説明】

薬価改定	厚生労働省により、原則 2 年に 1 回行われる薬価（国から保険償還される医療用医薬品の公定価格）の見直しのこと。通常、メーカーが卸を通じて病院や薬局などの医療機関に販売する際の実勢価格をもとに、新しい薬価が設定（原則引き下げ）される。 2018 年度の薬価改定においては、薬剤費ベースで▲7.48%と従来の改定に比べて大幅な薬価引き下げが見込まれている。また、2017 年末に決定された薬価制度の抜本改革では、(1) これまで新薬の価格を維持してきた「新薬創出加算」の縮小、(2) 薬価の毎年改定、(3) 特許切れ医薬品（長期収載品）における薬価の段階的引き下げ等が決定されており、今後、これまで以上に価格引き下げ圧力が強まる見通し。
ジェネリック医薬品 （後発薬）	医療用医薬品のうち、先発薬の特許切れ後に他のメーカーが製造する、有効成分が同一の医薬品。先発薬に比べて研究開発費の負担が軽いため、安価であることが最大の特徴。
特例的な薬価引き下げ	小野薬品工業の抗がん剤「オブジーボ」は当初想定を大きく上回るペースで売上が拡大したため、特例として「市場拡大再算定」が適用され、次回薬価改定（2018 年 4 月）を待たず、2017 年 2 月に薬価が 50%引き下げられた。
大型先発薬の特許切れ	医薬品のなかには、全世界で年間数千億円規模の売上高を誇る大型薬も存在する。こうした大型薬は医薬品メーカーの売上高に占める割合が大きい、特許期限（特許出願日から 20 年間、販売開始から概ね 10 年程度）を迎え、ジェネリック医薬品が販売されるようになると、急速に売上高が減少する。
ジェネリック医薬品普及促進策	政府は公的医療費の抑制に向けて、低価格のジェネリック医薬品普及を積極的に推進している。2015 年 6 月にはジェネリック医薬品の普及目標を拡大し、2020 年末迄にジェネリック医薬品の数量シェアを 80%以上にすることを決定。 政府は、これまでジェネリック医薬品の数量シェア向上に向けて、医療現場に対してジェネリック医薬品処方の際の診療報酬の加算を行ってきた。

（立松 堯行）

7. 食品

【要約】

- ◇ 2018 年以降、世界の食品需要は新興国地域の所得水準向上、人口増加を背景に前年比+5%程度の成長が続く見通し。我が国の食品出荷額は、原料高を背景とした単価上昇が販売数量減少を補い微増で推移しよう。
- ◇ 食品メーカー大手 19 社の業績は、海外事業の貢献等により増収増益基調は維持されるものの、原料価格の反転上昇が見込まれる国内事業が下押し圧力となることで、増益幅は縮小していく見通し。

(*) 用語説明は、29 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

(1) 世界の食品需要動向

◇ 世界の食品需要は堅調に推移する見通し

- 本稿における「食品」とは大豆や小麦などの一次産品を原料とし、これらに加工を施した清涼飲料、酒類、菓子といった加工食品を指す。
- 2017 年の世界の食品需要は、新興国が牽引する形で前年比+4.8%増加する見込み（図表 1）。

図表 1：世界の加工食品消費額の推移

(単位：億ドル、%)

(暦年)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2008=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2008=100 とした水準
国内需要	3,265 (1.6)	3,320 (1.7)	3,360 (1.2)	3,358 (▲0.1)	+0~0.5%	100程度	+1.0%程度	105弱
海外需要	37,271 (4.2)	38,871 (4.3)	40,676 (4.6)	42,809 (5.2)	+5.5%程度	160程度	+5.5%程度	175程度
北米	8,497 (2.5)	8,710 (2.5)	8,899 (2.2)	9,156 (2.9)	+3.0%程度	125程度	+3.0~3.5% ⇒+3.0%程度	135程度
中南米	4,040 (9.6)	4,398 (8.8)	4,863 (10.6)	5,321 (9.4)	+9.0%程度	240強	+9.0%程度	290弱
欧州	12,753 (2.0)	13,036 (2.2)	13,304 (2.1)	13,705 (3.0)	+3.0%程度	125弱	+3.0%程度	130程度
西欧	10,243 (1.1)	10,377 (1.3)	10,509 (1.3)	10,696 (1.8)	+1.5~2.0%	115弱	+1.5~2.0%	115程度
東欧	2,510 (5.4)	2,659 (6.0)	2,795 (5.1)	3,009 (7.7)	+7.0%程度	175強	+7.0%程度 ⇒+6.5%程度	200強
アジア	8,854 (5.4)	9,367 (5.8)	9,984 (6.6)	10,701 (7.2)	+7.5%程度	225程度	+7.5%程度	260程度
オセアニア	798 (3.4)	819 (2.7)	840 (2.5)	868 (3.4)	+3.5%程度	140弱	+3.5%程度 ⇒+3.5~4.0%	150程度
中近東 アフリカ	2,329 (10.2)	2,541 (9.1)	2,786 (9.6)	3,057 (9.7)	+10.5~11.0%	260程度	+8.5%程度 ⇒+8.0%程度	305程度
合計	40,536 (4.0)	42,191 (4.1)	44,036 (4.4)	46,167 (4.8)	+5.0%程度	155弱	+5.0%程度	170程度

(注) 1. () 内は前年比伸び率。

2. 各国通貨ベースのデータをドルに換算。換算に際しては 2016 年の為替レートで固定。

(資料) 「Euromonitor International」の資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

- ✓ 中南米、アジア、中近東アフリカといった新興国における食品需要は、所得水準の向上、人口増加を背景に年率+7~10%程度の高成長を見込む。
- ✓ 北米、西欧といった先進国地域では、パン、麺類、ビール等の基礎的な食品の需要が弱含む一方で、飲料、菓子等の高付加価値化余地のあるカテゴリーがカバーし、全体ではプラス基調を維持。
- 2018 年以降、中南米、アジア、中近東アフリカの新興国地域において持続的な成長が見込まれることから、世界全体でも年率+5%程度の成長が続こう。

(2) 我が国の食品需要動向

◇ 2017 年出荷額は前年割れ、2018 年以降は単価上昇によりプラス基調へ

- 2017 年の食品出荷額は、カテゴリー間で濃淡があるものの、小麦粉、清涼飲料等の不振カテゴリーが全体を押し下げ、前年比▲0.1%程度の微減を見込む（図表 2）。
- ✓ 菓子類、牛乳・乳製品、調味料については、メーカー各社の“健康”や“利便性”等を訴求した高付加価値商品^(*)の拡販が奏功しプラス基調を維持。

図表 2：我が国の加工食品出荷額の推移

(単位：億円、%)

(暦年)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2008=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2008=100 とした水準
清涼飲料	36,871 (▲ 0.6)	37,407 (1.5)	39,185 (4.8)	39,074 (▲ 0.3)	▲0.5% 程度	105 程度	横這い ⇒ +0~0.5%	105 程度
酒類	33,305 (0.2)	33,660 (1.1)	33,574 (▲ 0.3)	33,680 (0.3)	▲0.5~▲0%	95 程度	+1.0~1.5% ⇒ +0.5% 程度	95 程度
小麦粉 (その加工品を含む)	24,947 (0.6)	25,317 (1.5)	25,388 (0.3)	24,897 (▲ 1.9)	+1.0% 程度	110 弱	+1.0% 程度 ⇒ +0.5% 程度	110 程度
菓子類	23,950 (2.2)	24,465 (2.2)	24,773 (1.3)	24,867 (0.4)	+0.5~1.0%	105 程度	+1.0~1.5% ⇒ +1.5~2.0%	110 弱
牛乳・乳製品	20,957 (2.6)	21,404 (2.1)	21,968 (2.6)	22,124 (0.7)	+1.0~1.5%	115 弱	+2.0% 程度 ⇒ +1.0% 程度	115 強
調味料	14,819 (0.9)	15,112 (2.0)	15,314 (1.3)	15,403 (0.6)	+0.5% 程度	105 程度	+1.0% 程度 ⇒ +1.5% 程度	110 弱
その他 (油脂、砂糖等)	75,290 (0.4)	76,296 (1.3)	77,328 (1.4)	77,364 (0.0)	+0~0.5%	105 強	+1.0% 程度	115 弱
合計	230,138 (0.7)	233,660 (1.5)	237,530 (1.7)	237,410 (▲ 0.1)	+0~0.5%	105 程度	+1.0% 程度	105 程度

(注) 1. 国内出荷額の推移であり、世界の需要動向を示した消費額とは異なる。
 2. () 内は前年比伸び率。
 3. その他は、冷凍食品、食肉加工品、精製糖・糖化製品、油脂・同加工品、嗜好飲料、レトルト食品、水産練り製品、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「酒類食品産業の生産・販売シェア」「酒類食品統計月報」等をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

- ✓ 一方、穀物市況下落の影響により値下げが相次いだ小麦粉（その他加工品を含む）は大きく減少。価格押し下げ圧力の強い清涼飲料もマイナスとなった。
- 2018 年以降は、足元上昇に転じている穀物市況に連動する形で、小麦粉、油脂、砂糖等を中心に値上げが見込まれていることに加え、景気が緩やかな回復基調を辿るなか、高付加価値商品の一段の浸透も想定されるため、単価要因によるプラス基調を堅持する見通し。

2. 企業業績

◇ 2018～2020 年度の企業業績は、増収なるも利益成長は鈍化傾向へ

- 2017 年度の大手食品メーカー 19 社の売上高は、国内事業が伸び悩むなか、一部企業による大型クロスボーダー M&A^(*) も寄与した海外事業が牽引することで前年度比+3.2%の増収を確保する見込み（図表 3）。
- 損益面は、国内事業において小売業者の特売原資となる販売促進費の積み増しや、物流費の増嵩はあるものの、原料価格低下を背景とした粗利率改善や海外事業の利益成長が貢献し、前年度比+10.4%の営業増益で着地する見通し。
- 2018 年度以降は、海外事業の持続的成長に加え、国内事業において値上げによる単価上昇が期待できることから、増収基調が維持されよう。
- 損益面は、海外事業の利益成長を背景に増益基調を維持するものの、原料価格の反転上昇が見込まれる国内事業が下押し圧力となることで、増益幅は縮小していく見通し。

図表 3：食品メーカー大手 19 社の業績推移

（単位：億円、％）

（年度）	2014	2015	2016	2017 （見込）	2018 （予想）	2008=100 とした水準	2019～2020 （予想）	2008=100 とした水準
売上高	141,361 (2.2)	148,763 (5.2)	146,827 (▲1.3)	151,473 (3.2)	+1.5～2.0%	115程度	+1.0～1.5% ⇒+1.0%程度	120程度
営業利益	6,015 (2.1)	7,185 (19.5)	8,108 (12.8)	8,952 (10.4)	+2.5%程度	185程度	+1.5%程度	190程度
営業利益率	4.3	4.8	5.5	5.9	6.0%程度	—	6.0%程度	—

（注）1. 対象企業はキリンホールディングス、アサヒグループホールディングス、伊藤園、森永製菓、サッポロホールディングス、明治ホールディングス、江崎グリコ、日清製粉グループ本社、山崎製パン、日清食品、森永乳業、味の素、キッコーマン、マルハニチロホールディングス、日本水産、日本ハム、伊藤ハム米久ホールディングス、日清オイリオグループ、三井製糖。

2. （ ）内は前年度比伸び率。

（資料）各社決算資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

【用語説明】

高付加価値商品	主に成分や形状において新たな価値を付加した食品。菓子類ではカカオ含有率を高めたチョコレートや乳酸菌入りのビスケット、牛乳・乳製品では一昨年ブームとなったドリンクタイプのヨーグルト、調味料では二重構造の密封ボトルの醤油や個食に対応したキューブ状の鍋用スープ等が挙げられる。
大型クロスボーダーM&A	酒類大手のアサヒグループホールディングスはビール世界最大手のアンハイザー・ブッシュ・インベブ社より過去 SAB ミラー社が保有していた西欧及び中東欧事業を約 1.2 兆円で買収した。2017 年度第 3 四半期時点の売上高寄与は 2,706 億円。

(神谷 俊介)

8. 自動車

【要約】

- ☆ 2018 年以降の世界需要は、先進国の需要縮小をアジア等の新興国需要が補い、伸び率こそ年率平均 2%強に鈍化するものの成長は維持する見通し。
- ☆ 我が国自動車メーカー7 社の業績については、2017 年度は販売台数増等により増収増益見込み。2018 年度以降はペース鈍化も増収傾向、損益面も更なる原価低減等により増益傾向が続こう。

(*) 用語説明は、35 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

(1) 世界需要

◇ 2018 年以降、アジア等新興国の需要拡大が全体の伸びを下支えする見通し

- 2017 年の世界需要は、日本に加えて、アジアと欧州を牽引役に海外需要が拡大し、前年比 2.4%増と増勢を維持した模様（次頁図表 1）。
- 日本の需要は、燃費不正問題^(*)に伴う販売減少からの回復と新車投入効果により、前年比 4.6%増と増加に転じたとみられる。
- 一方、海外需要はアジアと欧州が牽引し、前年比 2.2%増となった見込み。主要地域の動向については以下の通り。
 - ✓ これまで拡大が続いた北米は、買い替え需要の一巡や金利上昇等から販売が減速し、前年比▲1.5%減と減少に転じたとみられる。
 - ✓ 欧州は、西欧諸国が緩やかな拡大傾向を維持したことに加え、資源価格上昇等を背景にロシアが回復に転じることで、前年比 4.4%増と好調を維持したとみられる。
 - ✓ アジアでは、最大国である中国で、購置税減税^(*)の減税幅縮小（2017 年 1 月）に伴う需要先食いのマイナス影響はあったものの、同減税終了前（2017 年 12 月）の駆け込み需要等により前年比 2.1%増と伸び率鈍化もプラス成長を維持した模様。また、インドについては堅調な経済環境を背景に前年比 10.7%増と成長した見込み。
 - ✓ 中南米は、資源価格の底打ちを背景に、主要市場のブラジルで景気が回復し、前年比 12.0%増と漸く回復に転じた模様。

- 2018 年以降の世界需要は年率平均 2%強と、伸び率こそ鈍化するものの、引き続き拡大基調を維持する見通し。
- 日本の需要は、消費税増税（2019 年 10 月）前の駆け込み需要等一時的な増加要因はあるものの、均してみれば人口減等の構造的要因により微減傾向を辿る見込み。
- 海外需要は、先進国が頭打ち・弱含みで推移するものの、アジアをはじめとする新興国の拡大が全体の伸びを牽引するとみられる。
 - ✓ 北米は主要国の米国で引き続き買替需要が縮小することに加え、金利上昇も相俟ってマイナス成長が続き、西欧はこれまでの需要回復ステージが一段落し、頭打ちが予想される。
 - ✓ 新興国では、中国が購置税減税終了前の駆け込み需要の反動により、2018 年も低い伸び率が継続するものの、2019 年以降は反動減の影響を脱し、前年比 4.0～4.5%増と堅調な推移が予想される。また、好景気が続くと期待されるインドに加え、景気回復が見込まれる中南米、ロシアを中心とする中東欧もそれぞれ高成長率が予想され、全体の伸びを下支えするであろう。

図表 1：世界需要の推移（ライトビークル^(*))

(単位：万台、%)

(暦年)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019～2020 (予想)	2007=100 とした水準
国内需要	547 (4.0)	495 (▲9.6)	485 (▲2.0)	507 (4.6)	▲3.5%程度	95弱	▲2.0%程度 ⇒▲4.0%程度	90程度
海外需要	8,111 (3.7)	8,339 (2.8)	8,746 (4.9)	8,942 (2.2)	+1.5～2.0%	140強	+3.0程度 ⇒+2.5～3.0%	140程度
北米	1,949 (5.9)	2,072 (6.4)	2,108 (1.7)	2,077 (▲1.5)	▲2.0%程度	105強	▲1.0%程度	110程度
中南米	539 (▲9.5)	439 (▲18.5)	391 (▲10.9)	438 (12.0)	+7.0%程度	110程度	+5.0～5.5% ⇒+5.5%程度	105程度
欧州	1,809 (1.9)	1,874 (3.6)	1,972 (5.2)	2,060 (4.4)	+2.0～2.5%	95程度	+1.5～2.0% ⇒+1.0～1.5%	100弱
西欧	1,363 (5.4)	1,489 (9.2)	1,585 (6.4)	1,637 (3.3)	+0.5%程度	100弱	+0.0～0.5% ⇒▲0.5～0.0%	100弱
中東欧	446 (▲7.6)	385 (▲13.6)	388 (0.6)	423 (9.2)	+8.5～9.0%	85程度	+7.0～7.5% ⇒+6.5%程度	95強
アジア	3,161 (5.1)	3,321 (5.1)	3,657 (10.1)	3,766 (3.0)	+2.5%程度	290程度	+4.5～5.0% ⇒+4.5%程度	315強
中国	2,310 (8.1)	2,444 (5.8)	2,757 (12.8)	2,815 (2.1)	+1.5%程度	360程度	+4.5%程度 ⇒+4.0%程度	390程度
インド	295 (▲1.8)	315 (7.0)	341 (8.2)	378 (10.7)	+8.5～9.0%	240強	+8.0～8.5% ⇒+8.0%程度	285弱
その他アジア	556 (▲2.7)	562 (1.0)	559 (▲0.5)	573 (2.4)	+3.0%程度	160程度	+3.0～3.5% ⇒+3.5%程度	170強
その他地域	653 (8.2)	632 (▲3.2)	616 (▲2.5)	601 (▲2.5)	+5.0%程度	110程度	+6.5%程度 ⇒+6.5～7.0%	125程度
合計	8,658 (3.7)	8,834 (2.0)	9,231 (4.5)	9,449 (2.4)	+1.5%程度	140弱	+2.5%程度	145程度

(注) 1. 集計対象は車両総重量 6t までの車両。

2. () 内は前年比伸び率。

(資料) 各種資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

(2) 我が国自動車メーカーの販売・生産動向

① グローバル販売台数

◇ 2018 年以降、年率平均 1%程度の成長に留まろう

- 2017 年の我が国自動車メーカーの販売台数は、前年比 6.2%増となった見込み（図表 2）。北米で買い替え需要の一巡等による需要減少に伴い販売台数の伸びが鈍化した一方で、日本で燃費不正問題からの回復と新車投入効果により台数を伸ばしたことに加え、中国・インドでは需要拡大の追い風のなか新車投入等によりシェアを伸ばした。
- 一方、2018 年以降は、年率平均 1%程度の成長に留まろう。一部新興国（インド、ブラジル等）では需要拡大を背景に販売台数を伸ばすと予想されるものの、中国では他国勢との競争等が徐々に進み販売台数拡大ペースも弱まるとみられるうえ、北米等の先進国では需要減退に伴い前年割れが予想される。
- 世界シェアは漸減する見通し。特に、米国では我が国自動車メーカーが相対的に苦手とする大型車種の需要構成比拡大、中国では競争激化が徐々に進むことで、両地域でのシェア下落が影響する格好。

図表 2：我が国自動車メーカーのグローバル販売台数の推移
(ライトビークル^(*))

(単位：万台、%)

(暦年)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
国内販売	515 (4.0)	463 (▲10.1)	453 (▲2.2)	474 (4.6)	▲3.5%程度	90強	▲2.0%程度 ⇒▲4.0%程度	85強
海外販売	2,060 (4.3)	2,145 (4.1)	2,215 (3.3)	2,359 (6.5)	+1.5%程度	140強	+1.5~2.0% ⇒2.0%程度	150弱
北米	732 (7.4)	782 (6.9)	802 (2.5)	809 (0.8)	▲3.0~▲2.5%	115程度	▲2.5~▲2.0%	110程度
中南米	91 (1.1)	85 (▲6.2)	80 (▲6.0)	91 (13.3)	+6.5%程度	170強	+5.5%程度 ⇒+6.5%程度	195弱
欧州	244 (6.7)	245 (0.4)	252 (3.0)	268 (6.2)	▲0.5~0.0%	80程度	+1.5~2.0% ⇒1.0%程度	85程度
アジア	795 (1.9)	831 (4.6)	887 (6.8)	1,003 (13.1)	+5.0%強	255程度	+3.5~4.0% ⇒+4.0%程度	275程度
中国	354 (6.6)	379 (7.3)	422 (11.1)	491 (16.5)	+3.5~4.0%	325強	+2.0%程度 ⇒+2.0~2.5%	340程度
インド	151 (12.2)	168 (10.7)	174 (4.1)	206 (17.9)	+8.5%程度	275程度	+8.0%程度 ⇒+7.5~8.0%	320程度
その他アジア	290 (▲7.5)	284 (▲2.0)	291 (2.5)	306 (5.3)	+4.0~4.5%	180程度	+3.0~3.5% ⇒+4.0~4.5%	195程度
その他地域	199 (1.8)	202 (1.8)	194 (▲4.0)	189 (▲2.9)	+1.0%程度	100程度	+6.5%程度	115程度
合計	2,575 (4.3)	2,609 (1.3)	2,668 (2.3)	2,833 (6.3)	+0.5%程度	130程度	+1.0~1.5% ⇒+1.0%程度	135程度
世界シェア	(29.7)	(29.5)	(28.9)	(30.0)		(29.7)		(28.9)

(注) 1. 集計対象は車両総重量 6t までの車両。

2. () 内は前年比伸び率。ただし、最下段は我が国自動車メーカーの世界シェア。

(資料) 各種資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

② グローバル生産台数

◇ 2018 年以降、年率平均 1%弱の成長に留まろう

➤ 2017 年の我が国自動車メーカーの世界生産台数は、前年比 4.6%増となった模様。これまで伸びを牽引してきた北米では販売台数拡大に歯止めがかかり生産台数も減少となった一方、中国・インド等新興国では販売拡大の追い風を受けて増加した。日本では、輸出と国内販売の双方が好調で、前年比 5.8%増となった模様（図表 3）。

➤ 2018 年以降については、年率平均 1%弱の成長に留まる見通し。

- ✓ 販売台数の堅調な拡大が期待されるインド、伸び率は鈍化するものの成長が続く中国、景気回復の後押しで市場の持ち直しが期待される中南米等、新興国での生産は拡大が予想される。
- ✓ 一方、市場の縮小が懸念される北米等の先進国を中心に生産台数の減少が続く、新興国での拡大幅の多くを打ち消すとみられる。

図表 3：我が国自動車メーカーのグローバル生産台数の推移
(ライトビークル^(*))

(単位：万台、%)

(暦年)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
国内生産	917 (1.9)	872 (▲4.8)	868 (▲0.6)	918 (5.8)	▲2.0%程度	80強	▲1.5~▲1.0%	80程度
うち輸出	402 (▲0.7)	409 (1.9)	415 (1.3)	444 (7.1)	▲0.5~0.0%	75程度	▲0.5~0.0% ⇒+1.5%程度	75程度
海外生産	1,722 (5.4)	1,784 (3.6)	1,871 (4.9)	1,945 (4.0)	+1.5~+2.0%	170弱	+2.0~2.5% ⇒+2.0%程度	175程度
北米	590 (10.2)	612 (3.8)	636 (4.0)	615 (▲3.4)	▲3.0%程度	130程度	▲0.5%程度 ⇒▲2.0%程度	125程度
中南米	49 (1.5)	49 (1.0)	47 (▲5.0)	54 (15.6)	+13.5~14.0%	180程度	+6.0%程度 ⇒+4.0~4.5%	195強
欧州	170 (8.1)	173 (1.7)	183 (5.5)	202 (10.5)	横ばい	110弱	▲1.0%程度 ⇒+1.5~2.0%	110弱
アジア	883 (2.8)	919 (4.1)	975 (6.1)	1,046 (7.4)	+4.5%程度	245程度	+3.5~4.0%	260強
中国	337 (7.8)	351 (4.1)	395 (12.3)	447 (13.3)	+4.5~5.0%	300程度	+2.5~3.0% ⇒+2.0%程度	315程度
インド	176 (9.4)	193 (10.0)	199 (2.8)	218 (9.4)	+6.0%程度	265程度	+7.0%程度 ⇒+7.5%程度	305程度
その他アジア	369 (▲4.1)	374 (1.2)	381 (2.0)	382 (0.2)	+4.0%程度	190強	+3.0%程度 ⇒+3.5~4.0%	205程度
その他地域	31 (▲11.8)	31 (▲1.4)	30 (▲0.5)	28 (▲6.9)	▲20.5~▲20.0%	50程度	+19.0~19.5% ⇒+11.5%程度	70弱
合計	2,639 (4.1)	2,656 (0.7)	2,738 (3.1)	2,864 (4.6)	+0.5%程度	125強	+1.0程度	130程度

(注) 1. 集計対象は車両総重量 6t までの車両。

2. () 内は前年比伸び率。

3. 集計対象には、各社が他社へ生産委託して OEM 調達している車両も含まれる。

(資料) 各種資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

2. 企業業績

◇ 2017 年度は販売台数増等により増収増益、2018 年度以降はペース鈍化も増収傾向、損益面も更なる原価低減等により増益傾向を辿ろう

- 2017 年度の我が国自動車メーカー7社の売上高は、販売台数の増加に円安効果も相まって前年度比 4.9%の増収となる見通し（図表 4）。
- 損益面は、前年度比 2.6%と増益に転じるとみられる。これは設備投資・研究開発費等の増嵩や日産自動車・SUBARU による検査不正問題^(*)の影響等のコスト増を、販売台数の増加・原価低減・円安効果で打ち返すため。
- 2018 年度以降の売上高については、伸び率こそ鈍化するものの、引き続き販売台数が増加することを背景に増収基調を辿る見通し。
- 損益面も、設備投資、研究開発費等の固定費増嵩を更なる生産効率化等の原価低減、販売台数の増加等によって打ち返し、7 社合計で増益傾向となる見込み。この結果、2020 年度の営業利益率は 8.0%程度まで上昇するであろう。

図表 4：我が国自動車メーカー7社の業績推移

（単位：億円、%）

（年度）	2014	2015	2016	2017 （見込）	2018 （予想）	2007=100 とした水準	2019~2020 （予想）	2007=100 とした水準
売上高	630,458 (8.4)	672,812 (6.7)	649,330 (▲3.5)	681,354 (4.9)	+0.5%程度	115弱	+1.5%程度	115強
営業利益	49,520 (13.6)	52,767 (6.6)	43,856 (▲16.9)	44,979 (2.6)	+11.0%程度	110程度	+6.5%程度	125程度
営業利益率	7.9	7.8	6.8	6.6	7.0~7.5%	—	8.0%程度	—

（注）1. 対象企業はトヨタ自動車、本田技研工業、日産自動車、スズキ、マツダ、三菱自動車工業、SUBARU。

2. （ ）内は前年度比伸び率。

（資料）各社の決算資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

【用語説明】

- 燃費不正問題 三菱自動車工業が燃費性能の計算に使うデータを法令に定める方法とは異なる方法で測定していたことが 2016 年 4 月以降発覚。2016 年 5 月、スズキも三菱自動車工業とは異なる方法で法令に合わない測定をしていたことが判明した。
- 購置税減税 自動車購入時、購入価格に課される税金（購置税）について、排気量 1.6L 以下の小型車を対象に減免する措置。政府は 2015 年 10 月から 2016 年末にかけて購置税をこれまでの 10%から 5%に減免した後、2017 年は減免幅を 2.5%に縮小のうえ継続、2017 年末をもって減免は終了。
- 検査不正問題 2017 年 9 月、日産は国内工場で完成車検査を無資格者が行っていた事実を発表。2017 年 10 月には SUBARU においても同様の不正の存在が確認された。両社は 2017 年度の決算に関連費用を計上する計画。

(入佐 孝憲)

9. 機械

【要約】

- ◇ 2018 年度以降、産業機械、造船、航空機関連、建設機械、工作機械の各市場は、国内外の経済が堅調に推移するとみられることを背景に、総じて緩やかな成長が続こう。
- ◇ 2018 年度以降の総合重機大手 6 社の業績は、市場の拡大に伴って増収増益基調を辿る見通し。損益面は増収効果に加え、造船、航空機関連部門における採算改善、為替の安定推移等が寄与しよう。

(*) 用語説明は、43 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

(1) 産業機械

◇ 2018 年度以降は緩やかな増勢を辿る見通し

- 2017 年度の我が国産業機械受注額は、前年度比+1.8%と拡大に転じる見込み（図表 1）。
- ✓ 内需は、好業績・設備稼働率の上昇を背景とした企業の設備投資意欲向上を受けて、前年度比+2.3%を見込む。
- ✓ 外需は、原油価格の底堅い推移を背景とした資源関連投資の底打ちを受けて、前年度比+0.6%となろう。

図表 1：我が国産業機械受注額の推移

(単位：億円、%)

(年度)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
受注計	60,752 (27.2)	54,577 (▲ 10.2)	50,945 (▲ 6.7)	51,851 (1.8)	+2.5%程度	80程度	+0.5~1.5%	80程度
内需	34,948 (17.3)	36,261 (3.8)	34,587 (▲ 4.6)	35,389 (2.3)	+0.0~0.5%	90程度	+0.0~1.0%	90程度
外需	25,804 (43.6)	18,316 (▲ 29.0)	16,357 (▲ 10.7)	16,462 (0.6)	+5.5%程度	65弱	+0.5~2.0%	65程度

(注) 1. () 内は前年度比伸び率。

(資料) 日本産業機械工業会「産業機械受注統計」をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

- 2018 年度以降も、内外景気が底堅く推移するなか、内需では老朽化した発電所等の更新需要の顕在化、外需では原油価格上昇を受けた資源関連投資の回復も相俟って、全体として緩やかな増勢を辿る見通し。

(2) 造船

◇ 2018 年以降、新造船受注量は回復が続く見通し

- 2017 年の新造船受注量は、世界全体で前年比+144.7%と大幅な増加に転じる見込み（図表 2）。
- ✓ 2016 年は、船腹過剰の状況下、2015 年末にかけて発生した規制強化・導入前の駆け込み需要^(*)の反動から歴史的低水準で着地。
- ✓ 2017 年は、反動減の影響が薄れるなか、老齢船の解撤進行を受けた船腹過剰の緩やかな是正もあって受注量は回復。我が国の受注量も前年比+297.0%の大幅増となる見込み。

図表 2：日本・中国・韓国の新造船受注量・竣工量・手持工事量の推移

(単位：万総トン、%)

(暦年)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018~2020 (予想)	2007=100 とした水準
新造船受注量	8,160 (▲20.9)	7,720 (▲5.4)	1,880 (▲75.6)	4,600 (144.7)	+13.0~14.0%	40程度
日本	1,931 (39.9)	2,222 (15.0)	252 (▲88.7)	1,000 (297.0)	+8.5~9.5%	65程度
中国	3,137 (▲28.6)	2,493 (▲20.5)	665 (▲73.3)	1,500 (125.5)	+16.5~17.5%	40程度
韓国	2,459 (▲30.6)	2,332 (▲5.2)	578 (▲75.2)	1,500 (159.5)	+16.5~17.5%	35程度
新造船竣工量	6,462 (▲8.3)	6,757 (4.6)	6,642 (▲1.7)	6,450 (▲2.9)	横這い	115弱
日本	1,342 (▲8.0)	1,301 (▲3.1)	1,331 (2.3)	1,300 (▲2.3)	横這い	75程度
中国	2,271 (▲12.3)	2,516 (10.8)	2,236 (▲11.1)	2,300 (2.9)	横這い	220弱
韓国	2,260 (▲7.8)	2,327 (3.0)	2,504 (7.6)	2,250 (▲10.1)	横這い	110程度
手持工事量	19,739 (7.9)	20,140 (2.0)	15,288 (▲24.1)	13,438 (▲12.1)	+2.5~3.5%	45程度
日本	3,288 (26.0)	4,259 (29.5)	3,633 (▲14.7)	3,333 (▲8.3)	横這い	50強
中国	8,045 (10.1)	7,759 (▲3.6)	5,769 (▲25.7)	4,969 (▲13.9)	+3.5~4.5%	55強
韓国	6,108 (0.8)	5,941 (▲2.7)	3,892 (▲34.5)	3,142 (▲19.3)	+6.5~7.5%	30程度

(注) 1. () 内は前年比伸び率。

2. 「新造船竣工量」は期間中に顧客に引渡した量（フロー）を、「手持工事量」は期末時点の受注残高（ストック）を意味する。

(資料) 日本造船工業会資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

- 2018 年以降もかかるトレンドは不変。各種規制や投機的発注者^(*)の意向等の影響を受けて振れを伴う展開は不可避ながら、均してみれば回復が続く見通し。
 - ✓ 特に、日本の 2 倍以上の建造能力を抱える中国・韓国においては、手持工事量の確保に向けた積極的な受注活動が予想される。
- 新造船竣工量をみると、手持工事量の漸減を受けて、2017 年は世界全体で減少。以降は横這い程度で推移する見通し。
- 手持工事量は、2017 年には世界全体で減少するも、以降は受注量の回復に伴って各国横這い～増加基調にて推移しよう。

(3) 航空機関連

◇ 2018 年度は拡大するも、以降は横這いから微減で推移しよう

- 2017 年度の我が国航空機関連生産額は、前年度比+3.0%となる見込み（次頁図表 3）。
 - ✓ 主力の民間向け（全体の約 7 割）は、ボーイング 777 の減産による影響が見込まれるものの、ボーイング 767 と 787、エアバスの A350 の増産効果がこれを補い、前年度比+3.9%で増加する見込み。
 - ✓ 防衛向けは、輸送ヘリコプター、輸送機の増産等を背景に、前年度比+1.1%を見込む。
 - ✓ 修理向けは、運行機数の増加を主因に前年度比+1.8%となろう。

図表 3：我が国航空機関連生産額の推移

(単位：億円、%)

(年度)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019～2020 (予想)	2007=100 とした水準
生産額	16,151 (17.1)	17,550 (8.7)	16,643 (▲ 5.2)	17,147 (3.0)	+5.5～6.0%	170程度	▲1.5～+0.5%	170弱
民間	10,899 (22.8)	12,318 (13.0)	10,962 (▲ 11.0)	11,386 (3.9)	+8.0%程度	210程度	▲0.5～▲2.0%	205程度
防衛	2,682 (▲ 0.7)	2,857 (6.5)	3,329 (16.5)	3,365 (1.1)	+1.0%程度	125程度	+0.5～1.5%	125強
修理	2,571 (15.9)	2,375 (▲ 7.6)	2,352 (▲ 1.0)	2,395 (1.8)	+1.5%程度	115強	0.0～+1.0%	120弱

(ご参考)

月産機体数	120 (5.9)	123 (2.5)	119 (▲ 3.2)	116 (▲ 3.2)	+8.0～8.5%	160程度	+16.0～17.0% ⇒+6.5～7.5%	200程度
ボーイング	63 (8.1)	66 (4.7)	62 (▲ 6.0)	62 (▲ 0.8)	+9.5%程度	175程度	+1.0～2.0% ⇒+14.0～15.0%	200強
うち、767	2 (0.0)	2 (0.0)	1 (▲ 50.0)	1 (0.0)	+200.0%程度	—	横這い	—
うち、777	8 (0.0)	8 (0.0)	8 (0.0)	6 (▲ 25.0)	横這い	—	▲17.0%程度 ⇒横這い	—
うち、787	10 (0.0)	11 (10.0)	11 (0.0)	11 (0.0)	+9.0%程度	—	+17.0%程度 ⇒横這い	—
エアバス	57 (3.6)	57 (0.0)	57 (0.0)	54 (▲ 5.7)	+6.5～7.0%	145強	+34.0%程度 ⇒横這い	195強
うち、A350	2 (100.0)	3 (50.0)	4 (33.3)	6 (50.0)	+33.0%程度	—	+25.0%程度 ⇒横這い	—

- (注) 1. () 内は前年度比伸び率。
 2. 「修理」は、航空機の交換部品の他、修理・整備等によるサービス費用も含む。
 3. 月産機体数については 2017 年 11 月までは実績値、以降は各種報道等をもとにした推計値。
 4. 機種の内訳は日系部品メーカーの参画シェアが高いものを抜粋。
 5. 部品製造から機体完成までリードタイムがある為、我が国航空機関連生産額は、概ね 1 年先の月産機体数の影響を受ける。
 (資料) 経済産業省「機械統計月報」、ボーイング社・エアバス社 IR 資料をもとに
 三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成。

- 今後、2018 年度までは我が国航空機関連生産額全体の拡大は続くと思われるが、2019 年度以降は横這いから微減で推移しよう。
- ✓ 主力の民間向けは、2018 年度までは日本製部品が多く搭載されるボーイング 787、エアバスの A350 の増産効果により増加が続こう。しかし、2019 年度以降は、同機体の生産が横這いとなる点や、為替がやや円高に進む可能性から、緩やかな減少基調に転じよう。
 - ✓ 防衛向けは、最近の北朝鮮を巡る地政学リスクの高まり等を背景に、緩やかな増加が続こう。
 - ✓ 修理向けは、旅客需要の安定的な増加を主因に運行機数が拡大基調を辿るとみられることから、微増程度で推移しよう。

(4) 建設機械

◇ 2018 年度以降は緩やかな拡大基調で推移しよう

- 2017 年度の我が国建設機械出荷額は、前年度比+13.2%とプラスに転じる見込み（図表 4）。
 - ✓ 内需は、都心再開発を中心とする建設需要の好調に加え、2014 年次排ガス規制未対応機の生産猶予期間終了（2017 年 8 月末）に伴う駆け込み需要の発生を背景に、前年度比+4.2%を見込む。
 - ✓ 外需は、中国が 2016 年度まで停滞していたインフラ投資の増加により大幅増に転じたうえ、北米、西欧も堅調に推移したことから、前年度比+20.5%と大きく拡大しよう。

図表 4：我が国建設機械出荷額の推移

(単位：億円、%)

(年度)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
出荷額計	24,396 (4.5)	22,568 (▲ 7.5)	22,066 (▲ 2.2)	24,986 (13.2)	+0.5%程度	95程度	+2.5~3.5%⇒ +0.5~1.5%	95強
内需	9,939 (▲ 1.5)	9,993 (0.5)	9,865 (▲ 1.3)	10,284 (4.2)	▲3.5%程度	110程度	+1.0~2.5%	115程度
外需	14,457 (9.0)	12,575 (▲ 13.0)	12,200 (▲ 3.0)	14,702 (20.5)	+3.0~3.5%	85程度	+2.0~3.0%⇒ +0.0~1.0%	85強

(注) 1. () 内は前年度比伸び率。

(資料) 日本建設機械工業会「出荷統計」をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

- 2018 年度以降は、内需が一時的に落ち込むとみられるものの、全体では緩やかな増勢を辿ろう。
 - ✓ 内需は、2018 年度こそ前年度の駆け込み需要からの反動減を主因にマイナス成長に転じようが、こうした影響が一巡する 2019 年度以降は、都心再開発向けの底堅い需要等が見込まれるため、緩やかな拡大基調で推移する見通し。
 - ✓ 外需は、中国の「一帯一路」政策により安定したインフラ投資が期待できるうえ、世界的に資源関連投資も回復していくとみられることから、プラス基調を維持しよう。

(5) 工作機械

◇ 2018 年度はマイナス成長も受注額は高水準。その後は再び増勢を辿ろう

- 2017 年度の我が国工作機械受注額は、前年度比+27.9%と大幅に増加し、初めて 1.6 兆円を上回る見込み（図表 5）。
- ✓ 内需は、安定した経済環境と好調な企業業績を背景に全産業に亘って拡大。特に、市場が急拡大している半導体製造装置向けが牽引。円高により抑制されていた輸出企業の前年度設備投資分が上乗せされたことも相俟って、前年度比+22.0%の大幅増を見込む。
- ✓ 外需は、最大の需要先である中国がスマホ・自動車向けの好調により大幅増に転じるうえ、北米、欧州も順調に推移することから、前年度比+32.1%で大きく拡大する見通し。

図表 5：我が国工作機械受注額の推移

(単位：億円、%)

(年度)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
受注計	15,785 (31.0)	13,990 (▲ 11.4)	12,893 (▲ 7.8)	16,493 (27.9)	▲2.0~▲2.5%	100程度	+1.5~3.0%	105強
内需	5,269 (24.8)	5,793 (9.9)	5,316 (▲ 8.2)	6,484 (22.0)	▲7.0~▲7.5%	85弱	+1.0~2.5%	85強
外需	10,517 (34.3)	8,197 (▲ 22.1)	7,577 (▲ 7.6)	10,008 (32.1)	+0.5~1.5%	115強	+1.5~3.5%	120強

(注) 1. () 内は前年度比伸び率。

(資料) 日本工作機械工業会「受注統計」をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

- 2018 年度は、内需の落ち込みにより一旦マイナス成長に転じるものの、受注額は高水準を維持。2019 年度以降は内需・外需共に堅調に推移することで、再び緩やかな拡大基調を辿ろう。
- ✓ 内需は、2018 年度は引き続き高水準を維持するとみられるものの、好材料が重なった 2017 年度対比では一旦マイナス成長に転じる見込み。2019 年度以降は安定した経済環境を背景に国内設備投資が緩やかに拡大していくとみられるため、再びプラス基調で推移しよう。
- ✓ 外需は、中国の動向に左右されやすい展開が続くものの、総じて景気が底堅く推移するなか、自動車・航空機向け等が堅調を維持することで、増勢を辿ろう。

2. 企業業績

◇ 2018 年度以降、増収増益基調を辿ろう

- 我が国総合重機大手 6 社の 2017 年度業績は、増収増益となる見込み（図表 6）。
- ✓ 売上高は、2016 年度に発生した円高進行による海外売上高の目減りや、個別案件の計上期ずれ等のマイナス影響が剥落したうえ、企業の設備投資意欲の積極化を背景に幅広い産業機械が好調に推移したことを受けて、前年度比+3.5%の増収となる見込み。
- ✓ 損益面も、増収効果に加え、造船関連部門、航空機関連部門における採算改善により、+23.4%にて着地するとみられる。
- 2018 年度以降も市場の拡大に伴って増収増益基調を辿る見通し。
- ✓ 売上高は、従来の牽引役であった火力発電関連（売上高構成比 3 割強）については環境意識の高まり等を受けてやや停滞が懸念されるものの、内外景気の好調な推移を受けて全体では増収基調が続こう。
- ✓ 損益面も、造船、航空機関連部門における採算の改善、為替の安定推移を背景に、増益基調を辿ろう。

図表 6：我が国総合重機大手 6 社の業績推移（連結ベース）

（単位：億円、%）

（年度）	2014	2015	2016	2017 （見込）	2018 （予想）	2007=100 とした水準	2019～2020 （予想）	2007=100 とした水準
売上高	87,770 (14.6)	90,206 (2.8)	87,243 (▲3.3)	90,300 (3.5)	+3.0%程度	120強	+0.0～1.5%	125弱
営業利益	5,188 (31.7)	5,050 (▲2.6)	3,156 (▲37.5)	3,895 (23.4)	+9.0～9.5%	135弱	+2.0～4.0%	140程度
営業利益率	5.9	5.6	3.6	4.3	4.5%程度	—	4.5～5.5%	—

（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. （ ）内は前年度比伸び率。

（資料）各社決算資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

【用語説明】

投機的発注者 船価の変動を捉えて値上がり益を追求する発注者。ギリシャ・イタリア系の船主が多い。

駆け込み需要 ①騒音規制（2014 年 7 月適用開始）および②NOx 排出 3 次規制（2016 年 1 月適用開始）の適用回避を狙った駆け込み需要を指す。

①に関わる駆け込み需要は、2013 年～2014 年前半に発生し、日本・中国・韓国ともに受注量が増加。

一方、②に関わる駆け込み需要は、2014 年後半～2015 年において特に日本の受注量増に現れている。これは中国勢（特に中小企業）との取引を経験した発注者が、品質・納期等のレベルの低さを実感し、中国勢への発注を避ける動きが起きたうえ、円高是正によって日本勢のドルベースでの価格競争力が向上したため。

（梅津 譜、高田 啓人）

10. エレクトロニクス

【要約】

- ☆ 2018 年以降、携帯電話・ルームエアコンの世界出荷数量は数%程度の前年比プラスが続く見通し。半導体世界出荷金額は、メモリ市場が大幅マイナスに転じる 2019 年こそ前年比微減となるものの、中長期的には拡大基調が続く見通し。
- ☆ 2018 年度以降の電機大手 7 社の業績は、自動車・産業機器向けに需要増加が見込まれるデバイス製品、インフラ関連機器等が牽引することで、増収増益基調で推移しよう。

(*) 用語説明は、49 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

(1) 携帯電話

◇ 2018～2020 年の世界出荷数量は、微増程度で推移する見通し

- 2017 年の携帯電話の世界出荷数量は、最大市場である中国が前年比マイナスに転じることにより、全体では前年比▲0.2%の微減となる見込み（次頁図表 1）。
 - ✓ 端末の種類別にみると、従来型端末からスマートフォンへのシフトが進むとの流れは不変ながら、主に中東、アフリカ等、依然として従来型の市場が大きい地域において買い替えが想定通りに進まなかったために、スマートフォンの伸び率は緩やかな水準に留まろう。
 - ✓ 地域別にみると、日本は、総務省が 2016 年 4 月に導入した「実質ゼロ円販売（通信料から端末代金分を割り引き、実質無料で端末を販売する仕組み）」規制による端末購入負担の増加を背景としたユーザーの買い控えが一服し、前年比微増となる見込み。
 - ✓ 北米及び西欧は、足元、端末の機能向上が頭打ちとなっていることを背景に、買い替え期間が長期化しており、前年比横這い～微増となる見込み。
 - ✓ アジアのうち、中国については、足元では日・米・西欧同様に買い替え期間の長期化が進んでいるほか、現地メーカーのスマートフォン販売が想定以上に好調であった 2016 年からの反動減の影響もあり、前年比▲6.2%の大幅マイナスとなる見込み。

- ✓ 中国を除くアジアは、最大市場であるインドを中心に、景気回復に伴う需要増加が見込まれることから、前年比プラスに転じる見込み。
- ✓ その他地域は、ブラジルを始めとする中南米地域を中心に、景気回復に伴う需要増加が見込まれることから、引き続き前年比プラスとなる見込み。

図表 1：携帯電話の世界出荷数量の推移

(単位：百万台、%)

(暦年)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
世界出荷数量	1,967 (6.5)	1,980 (0.7)	1,983 (0.1)	1,979 (▲0.2)	+1.0~1.5%	175程度	+0.5~1.0% ⇒+1.0%程度	180程度
従来型	665 (▲19.7)	543 (▲18.4)	510 (▲6.1)	499 (▲2.1)	▲8.5%程度	45程度	▲13.5%程度 ⇒▲12.5%程度	35程度
スマートフォン	1,302 (27.8)	1,438 (10.4)	1,473 (2.5)	1,480 (0.5)	+4.5%程度	1,250程度	+5.0%程度 ⇒+4.5%程度	1,370程度
スマートフォン比率	66%	73%	74%	75%	77%	—	83%	—
日本	37 (▲7.7)	34 (▲5.9)	33 (▲5.3)	33 (0.8)	▲0.5%程度	65弱	▲1.0%~▲0.5% ⇒▲1.5%~▲1.0%	60強
北米	197 (6.6)	204 (3.8)	205 (0.2)	205 (0.1)	▲0.5%程度	110強	横這い	110強
西欧	174 (▲5.2)	172 (▲1.2)	155 (▲9.6)	156 (0.5)	▲2.5%程度	75程度	▲3.5%程度 ⇒横這い	75弱
アジア	997 (8.1)	986 (▲1.1)	1,001 (1.5)	983 (▲1.8)	+2.0%程度	275程度	+0.5%程度 ⇒+1.5%程度	280程度
太平洋地域	475 (12.4)	473 (▲0.6)	501 (6.0)	470 (▲6.2)	+3.0%程度	140強	▲0.5%程度 ⇒+0.5%程度	140強
中国								
その他	563 (8.9)	583 (3.7)	589 (1.0)	602 (2.2)	+1.5%程度	180程度	+2.5%程度 ⇒+1.5%程度	185強
新興国比率	79%	79%	80%	80%	81%	—	81%	—

- (注) 1. () 内は前年比伸び率。
 2. 北米には、カナダが含まれる。その他地域には、中南米・東欧・中東・アフリカが含まれる。
 アジアは、日本を除くアジア太平洋地域。
 3. 新興国比率は、世界出荷数量におけるアジアとその他地域の割合。
 (資料) 2014~2016 年の実績値は、IDC, “Worldwide Quarterly Mobile Phone Tracker 2017Q3” より引用。
 2017 年以降は、各種資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

➤ 2018 年以降は、日・米・西欧に加えて、中国においても更新需要が主体となるため、これらの国・地域での需要は概ね苦戦が続く一方、依然として普及拡大余地のあるその他アジア、その他地域においては、低価格なスマートフォンの販売拡大が見込まれることから、全体では微増程度で推移しよう。

- ✓ 端末の種類別にみると、従来型からスマートフォンへのシフトが進む流れは不変であり、中東・アフリカを始めとする従来型が中心の新興国市場において、経済成長を背景とするスマートフォンへの需要シフトが本格化。結果として、従来型の減少が続く一方、スマートフォンは増加していく見通し。

- ✓ 地域別にみると、日本及び北米は、端末の機能向上の頭打ちを背景とする買い替え期間の更なる長期化が予想されるため、減少基調を辿ろう。
- ✓ 西欧は、買い替え期間の長期化を背景に日米同様、減少基調を辿ろう。但し、2020 年については、市場がプラスに転じる見込みである 2017 年に端末を購入した消費者の買い替え需要が期待できることから、伸び率は横這い程度まで回復する見通し。
- ✓ 中国についても、既にスマートフォンの普及は一巡、買い替え期間も長期化しており、市場は成熟化したとみられる。2018 年こそ、需要が好調であった 2016 年に端末を購入した消費者の買い替え需要が期待できるものの、その後は微増が精々の展開となろう。
- ✓ 中国を除くアジア及びその他地域は、普及拡大余地の残るインド、ASEAN、中南米等において、低価格なスマートフォンの販売拡大が見込まれることから、緩やかに増加する見通し。

(2) ルームエアコン

◇ 2018~2020 年は、緩やかな拡大基調を辿る見通し

- 2017 年のルームエアコンの世界出荷数量は、最大市場である中国を始め、各地域において需要が底堅く推移していることから、全体では前年比+2.2%のプラスとなる見込み（次頁図表 2）。
- ✓ 地域別にみると、日本は、夏場こそ天候不順に見舞われたものの、総じて需要は好調に推移しており、前年比+6.8%の大幅プラスとなる見込み。
- ✓ 北米は、堅調な国内経済を背景に底堅く推移しており、前年比微増となる見込み。
- ✓ 欧州は、2016 年時点で需要の約 2 割を占め、イタリアと並ぶ最大需要地域であるロシアの景気が回復している上、これらの国に次ぐ市場規模を有するトルコ、スペインでも需要が堅調に推移していること等を背景に、全体では前年比+3.0%のプラスとなる見込み。
- ✓ アジアは、最大市場である中国が、補助金終了に伴う反動減から回復基調にある上、猛暑の影響もあり堅調に推移している一方、中国以外の国・地域については、主に ASEAN における天候不順により需要は低迷。全体では、前年比+1.5%のプラスとなる見込み。

- ✓ その他地域は、最大市場であるブラジルの景気が回復基調にあり、その他に普及拡大余地の残る国も多いことから、全体としては堅調に推移する見込み。

図表 2：ルームエアコンの世界出荷数量の推移

(単位：万台、%)

(暦年)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
世界需要	9,070 (8.3)	8,624 (▲4.9)	8,881 (3.0)	9,073 (2.2)	+1.5~2.0%	150程度	+2.5%程度 ⇒+2.0%程度	155程度
日本	850 (▲5.7)	810 (▲4.7)	835 (3.1)	892 (6.8)	横這い	120程度	+1.0%程度 ⇒▲1.5%程度	120程度
北米	824 (4.3)	811 (▲1.6)	804 (▲0.9)	815 (1.4)	+0.5%程度	100弱	+0.5~1.0% ⇒+0.5%程度	100程度
欧州	497 (▲17.8)	473 (▲4.9)	537 (13.4)	553 (3.0)	+0.5~1.0%	75程度	+1.0%程度 ⇒+0.5%程度	80弱
アジア	5,352 (16.7)	5,083 (▲5.0)	5,333 (4.9)	5,414 (1.5)	+2.0~2.5%	180強	+2.5~3.0% ⇒+2.5%程度	190強
中国	4,033 (20.5)	3,710 (▲8.0)	3,841 (3.5)	3,922 (2.1)	+1.0%程度	175強	+1.0%程度	180程度
その他	1,547 (3.5)	1,448 (▲6.4)	1,372 (▲5.2)	1,399 (2.0)	+3.0%程度	170強	+3.5~4.0% ⇒+3.5%程度	185程度
新興国比率	76%	76%	76%	75%	75%	—	76%	—

(注) 1. () 内は前年比伸び率。

2. その他地域には、中南米・中東・アフリカが含まれる。

3. 新興国比率は、世界出荷数量におけるアジアとその他地域の割合。

(資料) 日本冷凍空調工業会資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

- 2018 年以降は、天候要因による需要の変動こそあれ、インド、ASEAN、中南米、中東といった普及拡大余地のある地域が牽引し、世界全体では緩やかな拡大基調で推移する見通し。
- ✓ 日本及び北米は、普及がほぼ一巡しており、更新需要が主体であることから、横這いから微増が精々の推移を辿る見通し。但し、日本については 2019 年 10 月の消費税増税前の駆け込み需要の反動から、2020 年は前年比▲1.5%程度のマイナスに転じよう。
- ✓ 欧州は、市場に占める割合の大きいロシアの動向に左右されるものの、総じてみれば前年比微増の推移を辿る見通し。
- ✓ 中国は、補助金終了に伴うマイナス影響が薄れるなか、今後、安定した更新需要が発生するとみられるため、前年比微増が続こう。
- ✓ 中国以外のアジア及びその他地域は、インド、ASEAN、中南米、中東等が牽引し、堅調に推移する見通し。

(3) 半導体

◇ 2018～2020 年の世界出荷金額は、総じてみれば拡大基調を辿る見通し

- 2017 年の半導体世界出荷金額は、自動車・産業機器向けを始めとする各種用途において需要が増加していることに加え、スマートフォン・データセンター向けを中心とするメモリの需給逼迫に伴う単価の大幅高騰から、前年比+21.0%の大幅増となる見込み（図表 3）。
- 2018 年以降についてみると、半導体市場全体の約 3 割を占めるメモリ市場の活況が続く 2018 年は、前年比+5.5%程度と伸び率こそ鈍化するもののプラス成長を続けよう。その後、2019 年には一旦、前年比▲1.0%程度のマイナス成長に転じるが、2020 年には再び前年比+3.0%程度のプラスに戻る見通し。
- ✓ 2019 年については、メモリ市場が需給逼迫の解消に伴う単価下落を主因に大幅マイナスに転じるものの、メモリ以外の半導体市場は自動車・産業機器向けを中心に堅調に推移することから、全体では微減に留まろう。

図表 3：半導体の世界出荷金額の推移

（単位：億ドル、%）

（暦年）	2014	2015	2016	2017 （見込）	2018 （予想）	2007=100 とした水準	2019～2020 （予想）	2007=100 とした水準
世界出荷金額	3,358 (9.9)	3,352 (▲0.2)	3,389 (1.1)	4,100 (21.0)	+5.5%程度	170程度	▲1.0%程度 ⇒+3.0%程度	175弱

（注）1. （ ）内は前年比伸び率。

（資料）WSTS（世界半導体市場統計）をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

2. 企業業績

◇ 2018～2020 年度は、増収増益基調を辿る見通し

- 2017 年度の電機大手 7 社の売上高は、全社に亘って円安のプラス効果が出たことに加え、主にソニーのゲーム、CMOS イメージセンサ^(*)、パナソニックの家電製品・AV 機器、自動車・産業機器向けデバイスが好調に推移したことで、前年度比増収を見込む（次頁図表 4）。
- ✓ ソニーは、ゲーム事業がインターネット経由の PS4 用ゲームソフトの販売増加により好調に推移。また、CMOS イメージセンサも、前年度の熊本地震による生産減の影響が解消した上、スマートフォン向けの需要が堅調なこともあり、売上回復見込み。
- ✓ パナソニックは、エアコンが欧州・中国、テレビがアジア、ミラーレス一眼カメラが北米・欧州市場においてそれぞれ堅調に推移しているほか、自動車向けの二次電池、コンデンサや、産業機器向けのモータ等の需要が好調。

- 損益面については、ソニーが上記のゲーム事業の好調や、CMOS イメージセンサの増収に伴う半導体部門の黒字転換・大幅増益を背景に、営業利益が過去最高を更新する見通し。これに加えて、各社における構造改革の効果も現れることから、全体では前年度比大幅増益となる見込み。
- 2018 年度以降の売上高は、自動車・産業機器向けの需要増加が見込まれるデバイス製品、インフラ関連機器等が牽引することで、全体では増収基調で推移する見通し。
- 2018 年度以降の損益面は、上記の増収効果に加えて、引き続き各社が取り組む構造改革に伴うコスト削減効果により、増益基調で推移しよう。

図表 4：電機大手 7 社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
売上高	405,038 (1.4)	401,863 (▲0.8)	375,729 (▲6.5)	392,311 (4.4)	+3.0%程度	85強	+2.5~3.0% ⇒+1.0~1.5%	90程度
総合家電3社	187,172 (1.6)	181,936 (▲2.8)	169,975 (▲6.6)	186,086 (9.5)	+4.0%程度	90程度	+3.0~3.5% ⇒+2.0%程度	95程度
総合電機4社	217,866 (1.2)	219,927 (0.9)	205,754 (▲6.4)	206,225 (0.2)	+2.0~2.5%	85程度	+2.5%程度 ⇒+0.5%程度	85程度
営業利益	16,679 (9.1)	15,104 (▲9.4)	16,560 (9.6)	23,556 (42.2)	+10.5~11.0%	125強	+8.0%程度 ⇒+0.5%程度	135強
総合家電3社	4,023 (▲8.6)	3,625 (▲9.9)	6,280 (73.2)	10,862 (73.0)	+12.5%程度	115弱	+9.0~9.5% ⇒横這い	125程度
総合電機4社	12,656 (16.2)	11,479 (▲9.3)	10,280 (▲10.4)	12,694 (23.5)	+9.0~9.5%	140強	+6.5~7.0% ⇒+0.5%程度	150強
営業利益率	4.1	3.8	4.4	6.0	6.5%程度	—	6.5~7.0%	—
総合家電3社	2.1	2.0	3.7	5.8	6.0%~6.5%	—	6.5~7.0%	—
総合電機4社	5.8	5.2	5.0	6.2	6.5%程度	—	7.0%程度	—

(注) 1. 対象企業は、総合家電3社（パナソニック、ソニー、シャープ）及び総合電機4社（日立製作所、富士通、三菱電機、日本電気）。

2. () 内は前年度比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱東京UFJ銀行戦略調査部作成

【用語説明】

CMOS
イメージ
センサ

Complementary Metal Oxide Semiconductor Image Sensor の略称。受光した光を電気信号に変換し、画像として検出する役割を果たす半導体であり、主に携帯電話のカメラユニットや、デジタルカメラに搭載される。

足元、スマートフォン市場においてデュアルカメラ（1枚の写真を撮影するために2つのカメラユニットを用いる仕組みのカメラであり、広角／望遠の切り替えや、画像の高精細化が実現可能）を搭載するモデルが増えていることを受け、当製品の需要も増加している。

(梶谷 基)

11. 通信

【要約】

- ☆ 2018 年度以降、通信市場は、主力の移動体通信が加入件数の増加を主因にプラスを維持するも、固定通信の低迷を補えず、僅かながら縮小が続く見通し。
- ☆ 通信大手 3 グループの業績は、増収増益基調を辿る見通し。売上面では付加サービスの拡大が、損益面では増収効果が寄与。

(*) 用語説明は、52～53 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

◇ 2018～2020 年度は、僅かながら縮小基調を辿る見通し

- 2017 年度の通信市場（音声通話・データ通信による収入）は、固定通信のマイナスを主力の移動体通信がカバーし、全体では前年度比プラスで着地する見込み（次頁図表 1）。
 - ✓ 移動体通信市場については、加入件数の増加と ARPU^(*) の改善により、プラスを維持しよう。
 - ◆ 加入件数は、2015 年頃に拡販された格安タブレット等のキャンペーン商品の解約が増加するものの、2 台目需要^(*) や IoT 向け通信モジュール^(*) の需要増がこれを上回り、増加を続ける見込み。
 - ◆ ARPU については、通信料金の割引削減による効果^(*) によって拡大に転じる見通し。但し、この影響を除けば、通信料が割安なセカンドブランド^(*) の急拡大によるマイナス影響が大きく、ARPU は、実質的に前年度割れとなろう。
 - ✓ 固定通信市場^(*) は、移動体通信サービスの拡大を背景とする音声通話収入の減少が大きく、マイナスが継続しよう。
- 2018～2020 年度の通信市場は、固定通信の落ち込みを主力の移動体通信が補いきれず、緩やかな縮小基調に転じる見通し。
 - ✓ 移動体通信市場は、一部ユーザーが MVNO^(*) サービスへシフトする等のマイナス影響はあるものの、引き続き、緩やかな拡大が続こう。

- ◆ 加入件数については、2 台目需要や IoT 向け通信モジュールの需要が引き続き堅調に推移するため、増加基調を辿ろう。
- ◆ ARPU については、セカンドブランド拡大によるマイナス影響、MVNO サービスとの価格競争激化により、横這いから微減程度で推移しよう。
- ✓ 固定通信市場については、引き続きマイナスのトレンドを辿ろう。

図表 1：通信市場の推移

(年度)	(単位)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2019~2020 (予想)
通信収入	億円 %	113,511 (-)	114,491 (-)	113,667 (▲0.7)	114,415 (0.7)	▲0.5%程度	▲0.5~0.0% ⇒▲0.5%程度
移動体通信 (注1)	億円 %	65,066 (-)	67,072 (3.1)	67,453 (0.6)	68,453 (1.5)	+0.0~0.5%	+0.5%程度 ⇒+0.0~0.5%
期末加入件数	万件 %	15,496 (-)	16,048 (3.6)	16,609 (3.5)	16,871 (1.6)	+3.0%程度	+3.0%程度
ARPU (注2)	円/件・月 %	4,145 (-)	4,135 (▲0.2)	4,095 (▲1.0)	4,171 (1.9)	▲0.5~0.0%	横這い
固定通信 (注3)	億円 %	48,445 (-)	47,419 (-)	46,214 (▲2.5)	45,962 (▲0.5)	▲1.5%程度	▲1.5~1.0%

- (注) 1. NTT ドコモ、KDDI、ソフトバンクグループの国内移動体通信サービス収入の合算。
 2. KDDI が ARPU の公表を行っていないことから、NTT ドコモの「音声 ARPU」、「パケット ARPU」、ソフトバンクグループの「通信 ARPU」のみが対象。
 3. KDDI、ソフトバンクグループ、NTT 東日本、NTT 西日本、NTT コミュニケーションズの国内固定通信サービス収入の合計。尚、NTT 東西から光回線の卸売を受けて提供するインターネット接続サービス（「SoftBank 光」、「OCN 光」）の売上高は含めていない。
 4. セグメント変更等の影響により、2014 年度と 2015 年度の固定通信市場は非連続。
 5. () 内は前年度比伸び率。

(資料) 各社決算資料、総務省発表資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

2. 企業業績

◇ 2018~2020 年度は、緩やかな増収増益基調を辿る見通し

- 2017 年度の通信大手 3 グループ合計の売上高は、前年度比プラスで着地する見込み（次頁図表 2）。移動体通信事業ではベースの移動体通信収入のほか、コンテンツ・金融サービスといった付加サービス収入が堅調に推移し、固定通信事業の落ち込みをカバーしよう。
- 損益面については、増収効果により増益となろうが、移動体通信事業における前年度の個社要因（減価償却方法の変更に伴う一時的なコスト減等）の剥落により、伸びは小幅に留まる見込み。
- 2018~2020 年度の売上高は、主力の移動体通信事業において、ベースの通信収入がプラスを維持することに加え、引き続き、付加サービス収入が拡大していくことから、緩やかな増加基調を辿る見通し。
- 損益面についても、通信インフラ管理費等の削減への積極的な取り組み、減価償却負担の低下の進展によって、緩やかな増益が続こう。

- ✓ 2020 年に商用化予定の次世代通信規格 5G に関しては、2020 年度時点では、普及は限定的で売上高への寄与は小さいとみられる一方、サービスエリアも大都市圏等一部に限定されること等からインフラ整備の費用もそれほど嵩まない見込みであるため、業績への影響は軽微と推測される。

図表 2：通信大手 3 グループの業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
売上高	179,367 (6.7)	159,127 (-)	159,680 (0.3)	161,843 (1.4)	+0.0~0.5%	-	+0.5%程度 ⇒+0.0~0.5%	-
移動体通信事業	117,253 (10.2)	101,446 (-)	102,991 (1.5)	105,210 (2.2)	+1.0%程度	-	+1.0%程度	-
固定通信事業	62,115 (0.6)	57,681 (-)	56,689 (▲1.7)	56,633 (▲0.1)	▲1.0%程度	-	▲1.0%程度 ⇒▲1.0~0.5%	-
営業利益	24,153 (0.8)	25,603 (-)	29,201 (14.1)	29,430 (0.8)	+0.0~0.5%	-	+1.0~1.5% ⇒+0.5~1.0%	-
営業利益率	13.5	16.1	18.3	18.2	18.0~18.5%	-	18.0~18.5%	-

(注) 1. 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 ドコモ連結、KDDI 連結 (グローバルセグメント除く)、ソフトバンクグループ連結 (2014 年度は移動通信事業と固定通信事業のみ、2015 年度以降は国内通信事業のみ)。

尚、NTT 東西から光回線の卸売を受けて提供するインターネット接続サービス (「ドコモ光」、「SoftBank 光」、「OCN 光」) の売上高は含めていない。

2. セグメント変更等の影響により、2014 年度と 2015 年度の業績は非連続。

3. () 内は前年度比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

【用語説明】

ARPU	Average Revenue Per User の略。1 加入件数当たりの月間平均通信収入。従来型携帯電話、スマートフォン、タブレット等が算定の対象であり、通信モジュールや MVNO (後述) は含まれない。
2 台目需要	通信料が安価な従来型の携帯電話端末を保有しつつ、スマートフォンを 2 台目として購入する、あるいは、スマートフォンに加えて WiFi ルーターやタブレット端末などを 2 台目として購入するといった需要。
通信モジュール	機器にネットワーク機能を実装させるための部品。法人顧客向け市場において、産業機器や車載機器などに組み込んで、稼働状況の確認や監視、遠隔操作に用いる。
通信料金の割引削減による効果	2016 年度から、NTT ドコモは、ユーザーによる同社サービスの長期利用を促進するため、端末購入から 2 年間限定で大きく通信料金を割り引く「月々サポート」を徐々に削減する一方、より長期に亘る割引やポイント還元を増やしてきた。これにより、同社の 2017 年度の ARPU は、「月々サポート」の削減によるプラス効果が先行するため、一時的に大きく上昇する見込み。

セカンド ブランド	通信大手が、低料金のサービスを背景にシェアを拡大している MVNO（以下、「MVNO」の頁を参照）への対抗策として自前の設備を用いて手掛ける、通常の料金プランよりも割安な移動体通信サービスのブランド。我が国ではソフトバンクグループの「Y!mobile」が該当。
固定通信市場	本稿では、ユーザーの固定通信サービスへの支払金額を算定できないため、代表的な固定通信事業者（KDDI、ソフトバンクグループ、NTT 東日本、NTT 西日本、NTT コミュニケーションズ）の国内固定通信サービス収入の合計を固定通信市場と看做している。このため、2016 年度以降、NTT 東日本・NTT 西日本（以下、NTT 東西）から光回線の卸売を受けて提供する「光コラボ」の影響（後述）による NTT 東西の減収が市場のマイナス要因となっている。ただし、これは、NTT 東西固有のテクニカルな要因であり、ユーザーが固定通信サービスへ支払う金額そのものに大きなトレンドの変化はないとみられる。 「光コラボ」とは、2015 年 2 月より開始された光回線卸売の仕組み。NTT 東西は、個人向けの光回線である「フレッツ光」について、従来の販売代理店経由の直販ではなく、移動体通信事業者等を介する再販形態へシフト。本稿で採り上げる企業のうち、NTT ドコモ、ソフトバンクグループ、NTT コミュニケーションズは、再販事業者として、それぞれ「ドコモ光」、「SoftBank 光」、「OCN 光」というサービスをユーザーへ提供している。なお、本稿では、NTT 東西から再販事業者への売上のみを固定通信市場、企業業績に反映している。 2017 年 1 月、KDDI が ISP 等の固定通信サービスを手掛ける BIGLOBE（2017 年 3 月期売上高 873 億円、利益額非開示）を完全子会社化したことにより、2017 年度の固定通信市場、企業業績がそれぞれ 2%弱、1.5%程度押し上げられると推測される。
MVNO	<u>Mobile Virtual Network Operator</u>（仮想移動体通信事業者）の略。通信大手から移動体通信インフラを借り受け、移動体通信サービスを提供する事業者。データの通信速度、ユーザーサポート等、サービスの内容・範囲を限定し、通信大手に比して低料金のサービス（所謂「格安スマホ」）を提供する MVNO が注目を集めている。

（尾仲 啓祐）

12. 情報サービス

【要約】

- ☆ 2018 年度以降、情報サービス市場は、ソフトウェア開発では従来の IT 投資に加えて第四次産業革命に関連する新分野への IT 投資が徐々に増加するほか、アウトソーシングではシステム運用委託等のニーズが引き続き旺盛に推移するため、プラス基調を維持する見通し。
- ☆ 上場大手 8 社の業績は、市場拡大に伴う増収効果に加え、開発体制効率化、不採算案件抑制等のコスト削減の進展を背景に、増益基調を辿ろう。

(*) 用語説明は、56～57 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

◇ 2018～2020 年度の市場は、プラス基調を維持する見通し

- 2017 年度の情報サービス市場は、主力のソフトウェア開発^(*)の成長が加速するほか、アウトソーシング^(*)についてもプラスを維持し、全体としては前年を上回る伸びを確保する見込み（次頁図表 1）。
 - ✓ ソフトウェア開発については、金融機関のシステム統合・官公庁における制度変更へのシステム対応^(*)といった大型案件のピークアウトの影響が残る一方、堅調な企業業績・働き方改革の普及を背景とした IT 投資ニーズの拡大により、伸び率は前年度を上回ろう。
 - ✓ アウトソーシングについては、伸び率こそ鈍化するものの、ユーザー企業の堅調な業績を背景に、クラウドサービス^(*)導入等、コスト削減を目的としたシステム運用委託、BCP^(*)対策目的等によるデータセンター（DC）利用が拡大。
- 2018 年度以降の情報サービス市場は、ソフトウェア開発・アウトソーシング共に拡大基調を辿り、全体としても緩やかな成長が続く見通し。
 - ✓ まず、ソフトウェア開発では、IT 投資効率化のマイナス影響^(*)が見込まれる一方、堅調な企業業績を背景に、従来の IT 投資に加えて第四次産業革命に関連した新分野への IT 投資^(*)が徐々に増加してくることで、市場はプラス基調を辿ろう。
 - ✓ 次に、アウトソーシングでは、システム運用委託、DC 利用のニーズが引き続き旺盛に推移するとみられるため、市場は拡大が続こう。

図表 1：情報サービス市場の推移

(単位：億円、%)

(年度)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
情報サービス市場	107,475 (3.0)	109,058 (1.5)	110,929 (1.7)	113,663 (2.5)	+2.0%程度	105程度	+2.0%程度 ⇒+2.0~2.5%	110程度
ソフトウェア開発他 ^(注1)	85,940 (3.0)	86,962 (1.2)	88,000 (1.2)	90,108 (2.4)	+2.0%程度	100程度	+2.0%程度	105程度
アウトソーシング ^(注2)	21,535 (2.9)	22,096 (2.6)	22,928 (3.8)	23,555 (2.7)	+2.5%程度	115強	+2.5%程度	120強

(注) 1. 「受注ソフトウェア」、「ソフトウェアプロダクト」、「データベースサービス」、「各種調査」および「その他」が含まれる。
 2. 「計算事務等情報処理」と「システム等管理運営受託」の合計。
 3. () 内は前年度比伸び率。
 4. 統計対象の変更があったため、連続性確保の観点から 2016 年度以前の実績を修正している。
 (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 銀行戦略調査部作成

2. 企業業績

◇ 2018~2020 年度の業績も、増収増益基調を辿る見通し

- 2017 年度の情報サービス上場大手 8 社の売上高は、海外事業の拡大^(*)、国内市場の一段の成長を受け、増収となる見込み (図表 2)。
- 損益面では、増収効果のほか、エンジニア不足による需給逼迫を背景とした案件採算の改善を主因に増益を見込むが、相対的に低利益率の海外事業比率が高まったことで、伸び率は前年度比鈍化しよう。
- 2018~2020 年度の売上高も、引き続き増収を維持しよう。規模に勝りユーザー企業の業務に精通する大手事業者は、大型のソフトウェア開発案件を優位に取り込めるほか、アウトソーシング市場拡大の恩恵^(*)を享受しやすいため、スポット的な海外売上高の減少^(*)が見込まれる 2018 年度を除き、増収ピッチは市場の伸びを上回ろう。
- 損益面でも、増収効果に加え、オフショア開発・ニアショア開発^(*)等の開発体制の効率化、不採算案件の抑制等のコスト削減に向けた取り組みが進展するため、増益基調を辿ろう。

図表 2：情報サービス大手 8 社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
売上高	35,823 (7.9)	37,849 (5.7)	39,664 (4.8)	43,850 (10.6)	+1.5~2.0%	145弱	+3.0%程度 ⇒+3.0~3.5%	155弱
営業利益	2,494 (19.4)	2,841 (13.9)	3,121 (9.9)	3,302 (5.8)	+5.0~5.5%	130程度	+5.0~5.5%	145程度
営業利益率	7.0	7.5	7.9	7.5	7.5%~8.0%	—	8.0%程度	—

(注) 1. 対象企業は、NTT データ、野村総合研究所、TIS、伊藤忠テクノソリューションズ、SCSK、日本ユニシス、新日鉄住金ソリューションズ、富士ソフトの 8 社。
 2. () 内は前年度比伸び率。
 (資料) 各社決算資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

【用語説明】

ソフトウェア開発	情報サービスのうち、情報システムの構築、パッケージソフトウェアの販売に関するもの。
アウトソーシング	情報サービスのうち、情報システムの管理・運用受託、クラウドサービス（以下、「クラウドサービス」の頁を参照）の提供に関わるもの。
制度変更へのシステム対応	2016 年 1 月より運用が開始されたマイナンバー制度、2016 年 4 月よりスタートした電力小売自由化、2017 年 4 月より始まったガス小売自由化等において、制度変更への対応に向けたシステム投資の需要が拡大。
クラウドサービス	ユーザー企業が情報サービス事業者の保有する IT 資産（サーバー、ソフトウェア等）をネットワーク経由で利用する形態。
BCP	Business Continuity Plan の略。自然災害・テロ・火災等の緊急時にも、事業を継続・早期復旧するために企業が取り組む「事業継続計画」のこと。東日本大震災を契機に BCP 対策を見直す企業が増加しており、耐震性・電源の安定性といった面で優れるデータセンターの利用、バックアップシステムの開発等の需要が高まっている。
IT 投資の効率化によるマイナス影響	IT 投資においてユーザー企業が従来よりも効率的な投資方法を選択することにより、IT 投資額が抑制される潮流。具体例としては、以下が挙げられる。 ① スクラッチ開発（システムをオーダーメイドで一から構築する方法）から安価なパッケージソフト（多くのユーザー企業に必要な情報システムを定型化したソフトウェア）へのシフト ② オフショア開発（システム開発の一部の工程を人件費の安い海外企業に委託すること）・ニアショア開発（システム開発の一部の工程を人件費の安い国内地方企業に委託すること）の利用加速 ③ クラウドサービスの採用拡大
新分野への IT 投資	IoT（Internet of Things、モノのインターネット化）、AI（Artificial Intelligence、人工知能）、ビッグデータ等、近年になって注目を集める分野への IT 投資。
海外事業の拡大	2017 年度は、上場大手 8 社の売上高・利益の約 6 割を占める NTT データ、野村総合研究所において、大型の海外企業の買収を主因に海外事業が大きく拡大。この結果、海外売上高（IR 資料ベース）は、NTT データで 8,690 億円（前年度比+2,657 億円）、NRI で 450 億円（同+139 億円）に増加。また、全社売上高に占める海外売上高の割合は、NTT データで 42.8%（同+8.0%）、NRI で約 9.8%（同+2.5%）に上昇。

アウトソーシング市場拡大の恩恵	情報システムの保守・運用を手掛けるアウトソーシング事業の場合、過去の運用実績が豊富で、データセンター等の設備の充実している大手事業者が優位となりやすい。
スポット的な海外売上高の減少	2017 年度における NTT データの海外売上高の増加額のうち、605 億円については、海外子会社の決算期統一等による一過性のテクニカル要因であるため、2018 年度以降については、この分の剥落が見込まれる。
オフショア開発・ニアショア開発	オフショア開発とは、システム開発の一部の工程を人件費の安い海外企業に委託すること。 ニアショア開発とは、システム開発の一部の工程を人件費の安い国内地方企業に委託すること。

(尾仲 啓祐)

13. 小売

【要約】

- ☆ 2018 年度以降の小売市場は、インバウンド需要増、底堅い企業業績を背景とした雇用・所得環境の緩やかな改善を通じ、総じて僅かながらプラス成長が続く見通し。
- ☆ もっとも、総合業態から専門業態への顧客シフトに加え、EC の利用拡大により、業態間の優劣は一段と強まる方向。
- ☆ 百貨店は、インバウンドの恩恵も、専門店等への顧客流出に歯止めがかからず、市場縮小が継続する公算大。斯かるなか、大手企業では、既存店舗の改装・増床に伴う増収が予想されるが、人件費等の固定費負担の増嵩が収益を圧迫することで総じて減益となろう。
- ☆ 総合スーパーは、EC の影響が限定的な食料品こそ底堅く推移する一方、非食料品分野における専門店への顧客流出による市場縮小が続くことで、不採算店舗の合理化効果が打ち消され、企業業績は悪化に向かう見通し。
- ☆ コンビニは、社会インフラとしての役割が強まるなか、店舗網の拡大、単身世帯・共働き世帯の増加を背景に日配食品の伸長による成長が続き、企業業績は増収増益で推移する公算大。

(*) 用語説明は、61 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

◇ 2018 年度以降の小売市場は、僅かながらプラス成長が続く見通し

- 2017 年度の小売市場は、好調な企業業績を背景とした雇用・所得環境の改善の緩やかな改善を通じて、前年度比+1.0%の増加となる見込み（次頁図表 1）。
- 2018 年度以降も、インバウンド需要増が期待できるうえ、雇用・所得環境の緩やかな改善が継続することから、総じて小売市場は僅かながらプラス成長が続く見通し。
- もっとも、総合業態から専門業態への顧客シフトに加え、EC の利用拡大により、業態間の優劣は一段と強まる方向。
 - ✓ 百貨店市場は、訪日客数の増加を背景としたインバウンド消費の拡大が見込まれるものの、専門店等への顧客流出が継続することによる影響が大きく、縮小基調を辿る公算が大きい。

- ✓ 総合スーパー市場は、EC へのシフト影響が限定的な食料品こそ需要の高まる惣菜の伸長により底堅く推移するものの、住関連・衣料品における専門店への顧客流出が継続することで、全体では緩やかな縮小基調を辿る見通し。
- ✓ コンビニ市場は、社会インフラとしての役割が強まるなか、店舗網の拡大、単身世帯の増加等を背景とした弁当、惣菜等の日配食品の伸長により、引き続き堅調に推移しよう。

図表 1：小売市場の推移

(単位：十億円、%)

(年度)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
小売業全体	109,826 (▲0.2)	112,231 (2.2)	111,753 (▲0.4)	112,902 (1.0)	+0.0~0.5%	105程度	+0.0~0.5%	105程度
百貨店	6,060 (▲5.0)	6,145 (1.4)	5,949 (▲3.2)	5,898 (▲0.9)	▲2.0%程度	75程度	▲2.0~▲1.5% ⇒▲2.0%程度	70強
総合スーパー	12,938 (▲0.1)	13,184 (1.9)	12,972 (▲1.6)	12,892 (▲0.6)	▲0.5~▲0%	95弱	▲0.5%程度 ⇒横這い	95弱
コンビニエンスストア	9,794 (2.9)	10,308 (5.3)	10,604 (2.9)	10,920 (3.0)	+3.0%程度	150強	+3.0~3.5%	160強

(注) 1. 小売業全体は、自動車小売と燃料小売を控除した数値。
 2. () 内は前年度比伸び率。
 3. 日本チェーンストア協会資料には、総合スーパーのほか、食品スーパー等の数値が含まれる。
 (資料) 経済産業省「商業動態統計」、日本百貨店協会資料、日本チェーンストア協会資料、
 日本フランチャイズチェーン協会資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

2. 企業業績

(1) 百貨店

◇ 2018 年度以降は増収基調を辿るものの、総じて減益となろう

- 2017 年度の大手 3 社の営業総収入は、訪日客数の増加を背景にインバウンド消費が拡大することで、前年度比+0.6%の増収となる見込み(次頁図表 2)。
- 損益面では、店舗閉鎖^(*)により人件費等の営業費用の削減が見込まれることで、営業増益となろう。
- 2018 年度以降は、市場全体が縮小基調を辿るなか、期毎に濃淡こそあるものの、既存店舗の改装・増床効果が大手 3 社の営業総収入を押し上げるとみられる。
- 2018 年度以降の営業利益は、総じて増収効果に左右され、前年度の改装・増床効果が通年寄与する 2019 年度は一旦増益となるが、その他の期は、既存店舗の不振に伴う人件費等の固定費負担の増嵩が収益を圧迫することで減益となる見通し。

図表 2：百貨店大手 3 社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
営業総収入	20,403 (▲1.3)	20,789 (1.9)	20,119 (▲3.2)	20,236 (0.6)	+0.5%程度	70強	+1.5~2.0% ⇒横這い	75程度
営業利益	564 (5.3)	615 (9.1)	489 (▲20.4)	507 (3.6)	▲4.5%程度	60弱	+12.0%程度 ⇒▲5.5~▲5.0%	60強
営業利益率	2.8	3.0	2.4	2.5	2.4%程度	—	2.5%程度	—

- (注) 1. 対象企業は、三越伊勢丹、大丸松坂屋、高島屋。
 2. () 内は前年度比伸び率。
 3. 三越伊勢丹については、2016 年度よりポイント費用の計上基準を変更しているが、経年比較のため、2016 年度以降も従前の計上基準により試算。
 4. 大丸松坂屋については、2017 年度より会計基準を IFRS に変更しているが、経年比較のため、2017 年度以降も従前の日本基準により試算。
 (資料) 各社決算資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

(2) 総合スーパー

◇ 2018 年度以降、再び減収減益基調に転じる見通し

- 2017 年度の総合スーパー大手 3 社の売上高は、顧客流出が続く住関連品・衣料品の不振を背景に、各社が不採算店舗の閉鎖を進めた結果、前年度比▲1.6%減少する見込み (図表 3)。
- 損益面は、店舗閉鎖による減収影響を、リストラを通じた人件費、地代家賃等の店舗運営費の削減効果が上回り、営業増益に転じる公算大。
 - ✓ 2018 年度以降は、引き続き不採算店舗の閉鎖が進められることに加えて、専門店への顧客流出、個人消費の伸び悩みを背景とする住関連品・衣料品の更なる苦戦により、減収基調を辿る見通し。
- 損益面は、各社におけるリストラ効果が期待できるものの、非食料品分野の不振、賃金水準の上昇等による収益悪化が上回ることで、再び営業減益に転じよう。

図表 3：総合スーパー大手 3 社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
売上高	41,487 (▲1.8)	42,246 (1.8)	41,822 (▲1.0)	41,564 (▲0.6)	▲2.0%程度	90強	▲2.5%程度	90弱
営業利益	148 (▲83.6)	15 (▲90.1)	223 (1,424.5)	259 (16.1)	▲4.5%程度	35強	▲13.0~▲12.5% ⇒▲18.0~▲17.5%	25強
営業利益率	0.4	0.0	0.5	0.6	0.5%程度	—	0.5%程度	—

- (注) 1. 対象企業は、イオンリテール、イトーヨーカ堂、ユニー。
 2. () 内は前年度比伸び率。
 (資料) 各社決算資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

(3) コンビニエンスストア

◇ 2018 年度以降、日配食品の伸長等により増収増益で推移する見通し

- 2017 年度の営業総収入^(*)は、利益率の高い日配食品の販売拡大が FC 加盟店舗からのロイヤリティー収入を押し上げ、前年度比 4.3% の増加となる見込み（図表 4）。
- 損益面は、店舗ブランドの転換、店内業務の効率化に向けた投資等によるコスト上昇が増収効果を上回り、前年度比▲2.2%の営業減益となる。
- 2018 年度以降の営業総収入は、大手企業の経営統合に伴う出店調整の一巡後、出店ペースが回復することに加えて、需要が高まる日配食品の伸長により、総じて堅調に推移する見通し。
- 損益面は、店舗ブランドの転換に係る費用負担が収束に向かうなか、チェーン本部が土地・建物を手配するタイプの店舗における賃料負担の上昇等を増収効果が打ち返すことにより、増益基調で推移する公算大。

図表 4：コンビニエンスストア大手 4 社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
〔参考〕 チェーン全店売上高	90,770 (6.0)	95,678 (5.4)	98,930 (3.4)	103,177 (4.3)	+4.5% 程度	170強	+4.5~5.0%	190程度
営業総収入	15,710 (6.2)	16,814 (7.0)	17,408 (3.5)	18,162 (4.3)	+3.0~3.5%	145強	+4.0~4.5%	160程度
営業利益	3,301 (0.7)	3,451 (4.6)	3,456 (0.2)	3,379 (▲2.2)	+2.5% 程度	130弱	+3.0~3.5% ⇒+3.5~4.0%	135強
営業利益率	21.0	20.5	19.9	18.6	18.5% 程度	—	18.0~18.5%	—

(注) 1. 対象企業は、セブン-イレブン・ジャパン、ファミリーマート、ローソン、ミニストップ。

2. () 内は前年度比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

【用語説明】

店舗閉鎖 2017 年 2 月に三越千葉店（売場面積 2.5 万 m²）が閉鎖。
2017 年 3 月に三越多摩センター店（売場面積 1.4 万 m²）が閉鎖。

営業総収入 営業総収入は、大きく分けて「フランチャイズチェーン（以下、FC）加盟店舗からのロイヤリティー（全体の約 8 割）」と「直営店売上高（約 2 割）」から構成される。「FC 加盟店舗からのロイヤリティー」は FC 加盟店舗の粗利益額に各社で取り決めたチャージ率を乗じたもの。

(稲熊 隼人、西村 卓也)

14. 陸運

【要約】

- ☆ 2017 年度の営業用自動車輸送量は、消費関連貨物の増加が牽引し、前年度比増加を見込む。2018 年度以降は、引き続き、消費関連貨物は堅調に推移するが、生産関連貨物、建設関連貨物の減少に伴い、全体でも徐々に減少に向かう見通し。
- ☆ 一方、宅配便取扱個数はネット通販市場の拡大に伴い増加。今後もこの方向性は不変とみられ、増加基調で推移しよう。
- ☆ 2017 年度の陸運上場大手 6 社の業績は、人手不足に伴う人件費や外注費の増加を運賃の値上げによる増収効果が上回り、増収増益着地。2018 年度以降も運賃の値上げにより、増収増益推移する見通し。

1. 業界環境

◇ 2018 年度以降は、消費関連貨物が堅調も、その他貨物の減少に伴い、輸送量は徐々に減少に向かう見通し

- 2017 年度の営業用自動車輸送量は、消費関連貨物が牽引し、前年度比 +1.6% 増加する見込み（次頁図表 1）。
 - ✓ 生産関連貨物は、旺盛な外需を背景に生産が好調な工作機械等の輸送が増加したものの、石油製品等が減少し、全体では前年度比微増。
 - ✓ 消費関連貨物は、個人消費の緩やかな拡大が継続し、前年度比増加。
 - ✓ 建設関連貨物は、東京五輪を見据えた複数案件の進捗に伴い、前年度比増加。
- 宅配便取扱個数は、ネット通販市場が拡大を続けており、過去最高水準を更新する見込み。
 - ✓ なお、2016 年 10 月より、日本郵便が取扱う「ゆうパケット」が集計対象に追加。「ゆうパケット」除きの 2016 年度の宅配便取扱個数は 3,850 百万個程度であり、集計対象の変更を控除した場合でも前年度比 +6% 程度増加したものとみられる。

図表 1：営業用自動車輸送量、宅配便取扱個数の推移

(単位：百万トン、%、百万個)

(年度)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2019～2020 (予想)	
						2007=100 とした水準	2007=100 とした水準
営業用自動車輸送量	2,934 (▲1.8)	2,917 (▲0.6)	3,019 (3.5)	3,069 (1.6)	+0.5～1.0%	90程度	+0.5%程度 ⇒▲0.5～▲0.0% 90程度
生産関連貨物 (機械、金属など)	1,010 (0.7)	1,001 (▲0.9)	1,018 (1.8)	1,023 (0.4)	横這い	80強	▲0.5～▲0.0% ⇒▲0.5%程度 80程度
消費関連貨物 (食品、日用品など)	1,146 (1.5)	1,196 (4.4)	1,305 (9.1)	1,341 (2.8)	+1.5%程度	125程度	+1.0～1.5% ⇒+0.5～1.0% 125強
建設関連貨物 (砂利、セメントなど)	779 (▲9.2)	720 (▲7.5)	696 (▲3.3)	705 (1.2)	+0.0～0.5%	65強	+0.5～1.0% ⇒▲1.5%程度 65程度
宅配便取扱個数 ^(注1)	3,550 (▲0.6)	3,686 (3.9)	3,957 (7.3)	4,317 (9.1)	+2.5%程度	135程度	+2.5%程度 ⇒2.5～3.0% 140程度

(注) 1. 2016 年 10 月より、日本郵便が取扱う「ゆうパケット」を宅配便取扱個数の集計対象に追加。

2. () 内は前年度比伸び率。

(資料) 国土交通省「自動車輸送統計年報」などをもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

- 2018 年度以降の営業用自動車輸送量は、個人消費の緩やかな拡大に伴い、消費関連貨物こそ増加基調で推移しようが、生産関連貨物、建設関連貨物の減少により、2020 年度には全体でも減少に向かう見通し。
 - ✓ 生産関連貨物は、機械が増加基調を辿るものとみられるが、石油製品、紙・パルプ等の減少の影響大きく、横這いから微減で推移する見通し。
 - ✓ 建設関連貨物は、復興関連工事の進捗に伴う財源縮小を受け、官公庁工事を主体に減少する見通し。
- 宅配便取扱個数は、引き続きネット通販市場が拡大を続けるため、増加基調を辿る見通し。

2. 企業業績

◇ 2018 年度以降も運賃の値上げにより、増収増益基調を辿る見通し

- 2017 年度の陸運上場大手 6 社の業績は、輸送量の増加、運賃の値上げにより、増収増益着地を見込む（図表 2）。
 - ✓ 人手不足に伴う人件費や外注費の増加も見込まれるが、増収効果が上回る見込み。
- 2018 年度以降は、輸送量が横這いから微減程度で推移するなか、運賃の値上げにより、増収増益基調で推移しよう。

図表 2：陸運上場大手 6 社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
売上高	56,541 (5.0)	57,592 (1.9)	57,500 (▲0.2)	59,988 (4.3)	+2.5%程度	120程度	+1.5~2.0% ⇒2.5%程度	125強
営業利益	2,210 (10.0)	2,450 (10.8)	2,082 (▲15.0)	2,239 (7.5)	+17.5%程度	145弱	+7.5~8.0% ⇒+12.0%程度	175弱
営業利益率	3.9	4.3	3.6	3.7	4.0~4.5%	—	4.5%程度 ⇒5.0%程度	—

(注) 1. 対象企業は、日本通運、ヤマト HD、SG ホールディングス、日立物流、セイノーHD、福山通運。

2. () 内は前年度比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

(岩崎 泰拓)

15. 海運

【要約】

- ◇ 2018 年以降、定期船の輸送量は増加基調を辿る見通し。不定期船の輸送量も、世界経済の緩やかな回復に伴う穀物などの輸送量の増加が牽引し、増加基調を辿る見通し。
- ◇ 定期船、バルカーのスポット運賃は最悪期を脱して、ともに回復局面を迎えようが、船腹量の供給過剰構造が解消するには時間を要するとみられることから、回復の程度は緩やかなものに留まろう。
- ◇ 海運大手 3 社の売上高は、2018 年度こそ定期船事業の統合の影響で減収となろうが、2019 年度以降は運賃回復を主因に増収に転じよう。損益面については、2017 年度に黒字転換し、以降増益で推移する見通し。

(*) 用語説明は、68 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

◇ 2018～2020 年の輸送量は、総じて増加基調を辿る見通し

- 2017 年の定期船^(*)の輸送量は、北米、欧州の緩やかな経済回復、東アジア域内の経済成長によって各航路ともに増加が見込まれる（次頁図表 1）。
 - ✓ アジア発北米航路は、米国の雇用環境の改善に伴う個人消費の拡大によって 4 年連続で過去最高の輸送量を更新し、前年比+6.2%となる見込み。
 - ✓ アジア発欧州航路は、欧州の緩やかな経済回復により、前年比+4.5%となる見込み。
 - ✓ 東アジア域内航路は、中国をはじめ、東アジア域内各国の経済成長が継続することに伴い、前年比+3.3%となる見込み。
- 2017 年の不定期船^(*)の輸送量は、バルカー、タンカーともに増加が見込まれる。
 - ✓ バルカーについては、世界最大の鉄鉱石輸入国の中国で、鉄スクラップから生産される低品位鋼材に対する生産規制に伴い、鉄鉱石を用いた高品位鋼材の生産が増加。それに伴い、鉄鉱石需要が拡大し、輸送量が増加することに加え、世界経済の緩やかな回復に伴う穀物などの輸送量増加を受け、前年比+4.4%となる見込み。

- ✓ タンカーについては、米国で価格優位性が向上したシェールオイル生産量の増加により、原油輸入量が減少するものの、新興国での原油需要が打ち返し、前年比+0.1%となる見込み。

図表 1：輸送量の推移

(単位：千 TEU、百万トン、%)

(暦年)		2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2019~2020 (予想)	2019~2020 (予想)
							2007=100 とした水準	2007=100 とした水準
定期船	アジア発北米航路	14,722 (6.4)	15,058 (2.3)	15,582 (3.5)	16,544 (6.2)	+ 4.0~4.5%	120程度	+ 3.5~4.0% ⇒ + 3.5% 程度
	アジア発欧州航路	15,385 (7.2)	14,901 (▲3.1)	15,190 (1.9)	15,867 (4.5)	+ 3.0~3.5%	125弱	+ 3.0% 程度
	東アジア域内航路	60,422 (1.9)	61,570 (1.9)	64,183 (4.2)	66,275 (3.3)	+ 3.0~3.5%	240強	+ 3.0% 程度
不定期船	バルカー（鉄鉱石、石炭、穀物など）	4,826 (5.2)	4,831 (0.1)	4,894 (2.1)	5,109 (4.4)	+ 2.5% 程度	150程度	+ 2.0~2.5%
	タンカー（原油）	1,803 (▲1.8)	1,872 (3.8)	1,950 (4.2)	1,953 (0.1)	+ 0.5% 程度	105弱	+ 0.0~0.5%

(注) 1. () 内は前年比伸び率。

2. TEU とは 20 フィートコンテナ (Twenty Feet Equivalent Units) の略。

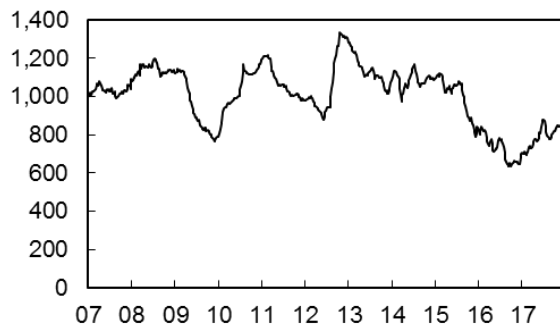
(資料) Clarkson 資料を引用した日本郵船「Outlook for the Dry-Bulk and Crude-Oil Shipping Markets (各年版)」、Drewry 資料を引用した日本郵船「世界のコンテナ輸送と就航状況 (各年版)」、日本海事センターHP、商船三井 HP などをもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

- 2018 年以降の定期船の輸送量は、北米、欧州の緩やかな経済回復、東アジア域内の経済成長が続くことから、各航路ともに増加基調を辿る見通し。
- 2018 年以降の不定期船の輸送量は、バルカー、タンカーともに増加基調を辿る見通し。
 - ✓ バルカーの輸送量は、中国が高品位の海外産鉄鉱石の使用割合を増やすため、鉄鉱石輸送量が増加することに加えて、石炭も、インドでの輸入増加より、増加基調を辿る見通し。
 - ✓ タンカーの輸送量は、原油価格が安定的に推移するとみられるなか、米国の原油輸入量の減少を新興国の需要増加が打ち返す構造に著変はないとみられるため、微増が続く見通し。

◇ スポット運賃は大底を脱し、回復基調に転じる見通し

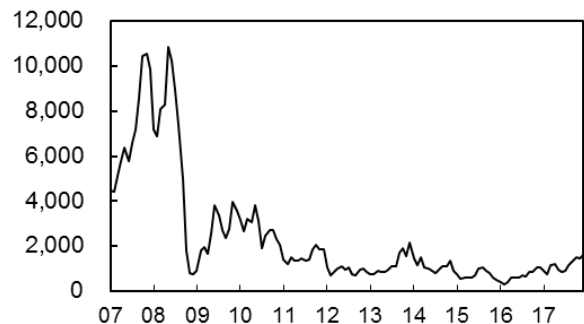
- 2017 年の定期船、バルカーのスポット運賃^(*)（以下、運賃）は、2016 年の過去最低水準を脱し、ともに回復がみられた（図表 2・3）。
- 定期船の運賃については、輸送量が増加基調を辿るものの、需給ギャップは依然として大きく、集荷競争の激しさが上値を重くしている。
- 今後は、大手船社の合併が 2018 年内に完了し、各社が徐々に航路毎の供給量の調整に入るとみられることから、2019 年以降、定期船の運賃は回復に向かう見通し（図表 4）。
- バルカーの運賃については、輸送量が増加基調で推移するなか、2017 年以降、船腹量の伸び率が鈍化することに伴い、需給ギャップが改善に向かうため、回復基調で推移する見通し。

図表 2：定期船の運賃指数（CCFI）推移



(注) 1. CCFI は中国発を対象としたコンテナ船の運賃指数。
 2. 燃料サーチャージなどの付加運賃を含む。
 3. 1998 年 1 月 1 日=1,000 とした指数。
 (資料) 上海航運交易所の資料をもとに
 三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

図表 3：バルカー運賃指数（BDI）推移



(注) 1. BDI は 1985 年 1 月 4 日=1,000 としたバルカーの運賃指数。
 (資料) Clarkson 資料をもとに
 三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

図表 4：船腹量（供給量）の推移

(単位：千 TEU、百万 DWT、%)

(暦年)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
定期船	17,638 (5.9)	18,916 (7.2)	19,813 (4.7)	20,310 (2.5)	+4.0~4.5%	210弱	+3.5~4.0% ⇒+3.0%程度	220強
不定期船 (バルカー)	743 (5.0)	768 (3.3)	785 (2.3)	806 (2.6)	+1.5~2.0%	215程度	+0.5%程度 ⇒+0.5~1.0%	220弱

(注) 1. () 内は前年比伸び率。
 2. 期首末平均の船腹量を記載。
 3. DWT とは載貨重量トン (Dead Weight Tonnage) の略。貨物の最大積載重量を表す。
 (資料) Clarkson 資料を引用した日本郵船「Outlook for the Dry-Bulk and Crude-Oil Shipping Markets (各年版)」、Drewry 資料を引用した日本郵船「世界のコンテナ輸送と就航状況 (各年版)」、などをもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

2. 企業業績

◇ 2017 年度に黒字転換し、以降増益が続く見通し

- 2017 年度の海運大手 3 社の売上高は、運賃の回復に伴って、前年度比 +5.9% の増収、営業利益は、不定期船事業での売船などの構造改革効果を受けて大幅に増益となり、黒字転換する見込み（図表 5）。
- 2018～2020 年度の売上高は、2018 年 4 月から海運大手 3 社が定期船事業を統合し、各社の持分法適用会社とすることに伴い、2018 年度は大幅な減収となろうが、2019 年度以降は、運賃の継続的な回復を受けて、増収基調を辿る見通し。
- 損益面は、2018 年度は運賃の回復が継続することに加え、2017 年度海運大手 3 社合算で赤字見通しの定期船事業の持分法適用会社化に伴い、営業利益は増益となる見通し。2019 年度以降は、運賃の継続的な回復に伴い、増益基調を辿る見通し。

図表 5：海運大手 3 社の業績推移

（単位：億円、%）

（年度）	2014	2015	2016	2017 （見込）	2018 （予想）	2007=100 とした水準	2019～2020 （予想）	2007=100 とした水準
売上高	55,713 (7.3)	52,284 (▲6.2)	44,583 (▲14.7)	47,229 (5.9)	▲35.5% 程度	50強	+7.0% 程度	60程度
営業利益	1,314 (14.3)	606 (▲53.9)	▲616 (赤字転落)	584 (黒字転換)	+43.0% 程度	15弱	+14.0% 程度 ⇒ +16.0～16.5%	20弱
営業利益率	2.4	1.2	▲1.4	1.2	2.5～3.0%	—	3.0% 程度 ⇒ 3.0～3.5%	—

（注）1. 対象企業は、日本郵船、商船三井、川崎汽船。

2. （ ）内は前年度比伸び率。

（資料）各社決算資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

【用語説明】

定期船 家具、衣類などをコンテナで混載輸送する船舶。アジアから欧米向け輸出に利用されるアジア発北米向け・アジア発欧州向けが主要航路。
（コンテナ船）

不定期船 大ロットの素材系貨物（鉄鉱石、石炭、穀物、原油など）を貸切輸送する船舶。このうち、鉄鉱石、石炭などドライ貨物を輸送する船舶を「バルカー」（タンカー）（ばら積み船）、原油など液体貨物を輸送する船舶を「タンカー」という。

スポット運賃 スポット契約の運賃は、定期船、不定期船など船舶の種類及び航路毎に異なる。代表的な指標としては、定期船「CCFI」（China Containerized Freight Index）、バルカー「BDI」（Baltic Dry Index）などがある。

（岩崎 泰拓）

16. 建設

【要約】

- ◇ 2017 年度の建設工事受注額は、足元では東京五輪を見据えた複数案件の受注が堅調であるうえ、好調な企業業績を背景とする民間企業の設備投資案件も拡大しており、高水準を維持する見込み。
- ◇ 2018 年度以降も都心再開発・リニア中央新幹線・首都高の改修等、建築・土木ともに大型案件が控えているものの、建設業者の施工能力が限界に達していることから、受注額は横這い程度で推移する見通し。
- ◇ 建設大手 4 社の業績は、2018 年度以降も増収増益基調を辿るとみられるが、深刻化する人手不足問題は、長期的には業績の下押し要因となるため、足元から生産性の向上への取り組みが求められよう。

1. 業界環境

◇ 建設工事受注額は、2018 年度以降も高水準を維持する見通し

- 2017 年度の建設工事受注額は、官公庁工事の減少を民間工事、海外工事の増加で打ち返し、前年度比+0.4%となる見込み（図表 1）。
 - ✓ 民間工事は、非製造業において都心再開発等の需要が堅調なうえ、製造業でも好調な企業業績を背景に工場の増改築等の需要が拡大。
 - ✓ 官公庁工事は、道路等のインフラ改修工事は堅調も、復興関連工事の進捗に伴う財源縮小により、前年度比では減少。

図表 1：建設工事受注額（大手 50 社）の推移

（単位：億円、%）

（年度）	2014	2015	2016	2017 （見込み）	2018 （予想）	2007=100 とした水準	2019~2020 （予想）	2007=100 とした水準
工事受注額	143,579 (8.2)	142,253 (▲0.9)	147,907 (4.0)	148,564 (0.4)	横這い	105程度	横這い ⇒▲0.5%程度	105程度
民間工事	88,928 (4.8)	95,963 (7.9)	100,879 (5.1)	101,431 (0.5)	±0.0~0.5%	95強	横這い ⇒▲1.0~0.5%	95強
製造業	16,759 (15.0)	19,505 (16.4)	18,800 (▲3.6)	18,945 (0.8)	+0.5%程度	85弱	横這い ⇒▲0.5%程度	85弱
非製造業	72,169 (2.7)	76,458 (5.9)	82,079 (7.4)	82,486 (0.5)	±0.0~0.5%	100程度	±0.0~0.5% ⇒▲1.0~0.5%	100程度
官公庁工事	42,272 (22.9)	35,685 (▲15.6)	38,685 (8.4)	37,680 (▲2.6)	▲1.0~▲0.5%	180程度	▲1.0~▲0.5% ⇒▲0.5%程度	175程度
海外工事	7,676 (▲11.5)	5,474 (▲28.7)	3,154 (▲42.4)	4,292 (36.1)	▲0.5~±0.0%	45程度	±0.0~0.5% ⇒横這い	45程度
その他工事	4,704 (▲1.8)	5,132 (9.1)	5,190 (1.1)	5,161 (▲0.6)	横這い	90程度	横這い	90程度

（注）1. （ ）内は前年度伸び率。

2. その他工事は 1 件 1,000 万円未満かつ分類不能の工事及び駐留軍・外国公館工事の合計。

3. 2015 年 4 月に調査対象の変更があったため、過去のデータと非連続。

（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 銀行戦略調査部作成

- 2018 年度以降も、都心再開発・リニア中央新幹線・首都高の改修等、建築・土木ともに大型案件が控えているため、民間工事を中心に需要は堅調推移が続く見通し。
- 一方、人手不足等を背景に建設業者の施工能力は限界に達しており、受注量を大幅に増加させることは難しいため、工事単価の増減はあろうが受注額は概ね横這いで推移する見通し。
- ✓ 足元では、東京五輪に向けた各種工事の本格化に伴い、労務・資材費とも上昇がみられるが、五輪関連工事の完工後は、それらの上昇は一服するとみられ、2020 年度については、受注額は微減となる見通し。

2. 企業業績

◇ 2018 年度以降も、増収増益基調を辿る見通し

- 2017 年度の建設大手 4 社の売上高は、東京五輪を見据えた複数案件の進捗に伴い、増収となる見込み（図表 2）。
- 営業利益は、前年度比では減益となるものの、完工案件数の多寡による差であり、依然として高い利益水準を維持する見込み。
- 2018 年度以降も、足元受注している高採算な案件の進捗に伴い、増収増益基調を辿る見通し。
- なお、長期的には、建設業界の人手不足問題は深刻度を増すことから、各社においては、足元から新技術の活用等による生産性の向上への取り組みが求められよう。

図表 2：建設大手 4 社の業績推移

（単位：億円、％）

（年度）	2014	2015	2016	2017 （見込）	2018 （予想）	2007=100 とした水準	2019～2020 （予想）	2007=100 とした水準
売上高	66,088 (7.2)	67,314 (1.9)	67,492 (0.3)	69,250 (2.6)	+1.5～2.0%	100程度	+1.0%程度 ⇒+0.5～1.0%	100強
営業利益	1,815 (34.6)	4,296 (136.7)	5,586 (30.0)	5,192 (▲7.1)	+6.5～7.0%	375程度	+1.0%程度	380強
営業利益率	2.7	6.4	8.3	7.5	8.0%程度	—	8.0%程度	—

（注）1. 対象企業は、大林組、鹿島建設、清水建設、大成建設の 4 社。

2. （ ）内は前年度比伸び率。

（資料）各社決算資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

（三田 竜太）

17. 不動産・住宅

【要約】

- ☆ 2018 年以降のオフィス空室率は、大量供給が予定されている東京では悪化するも低水準を維持、大阪・名古屋では改善する見通し。賃料は、東京では空室率の悪化に伴い 2020 年に微減となるも、大阪・名古屋では空室率の改善に伴い上昇が続く見通し。
- ☆ 2018 年度以降の住宅着工戸数、分譲マンションの総販売戸数は、消費税増税前後の駆け込みと反動減はあるものの減少基調を辿る見通し。
- ☆ 2018 年度以降の不動産大手 5 社の業績は、消費税増税に伴う分譲事業の売上高の増減を均せば、堅調な賃貸事業を柱に増収も、分譲事業の利益率悪化を背景に、営業利益は横這いの見通し。
- ☆ 2018 年度以降の住宅メーカー大手 5 社の業績は、住宅事業の減収減益を非住宅事業の成長で補うことにより増収増益基調を辿る見通し。

(*) 用語説明は、76 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

(1) オフィスビル

◇ 2018 年以降の空室率は、東京で悪化するも低水準を維持、大阪・名古屋では改善する見通し

- 2017 年の空室率は、景気が緩やかな回復基調を維持するなか、拡張移転等の賃貸需要拡大により、引き続き改善する見込み（図表 1）。
- 2018 年以降は、景気の緩やかな回復を背景に堅調な需要が見込まれるなか、大阪・名古屋では供給が限られることから改善、東京では大量供給のため空室率は悪化するも、低水準を維持する見通し（次頁図表 2）。

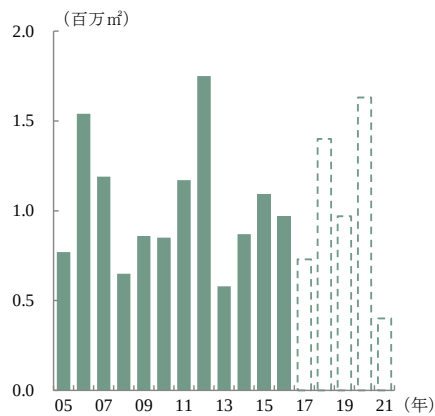
図表 1：オフィス空室率（東京都心 5 区）の推移

(暦年)	(単位)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2019~2020 (予想)
東京	%	5.5	4.0	3.6	3.3	3.5~4.0%	4.0%程度 ⇒5.0%程度
	%ポイント	(▲1.8)	(▲1.4)	(▲0.4)	(▲0.3)		
大阪	%	7.9	7.5	5.2	4.4	4.0%程度	3.5~4.0%
	%ポイント	(▲1.9)	(▲0.5)	(▲2.2)	(▲0.8)		
名古屋	%	7.5	7.3	6.2	5.1	4.5~5.0%	4.5%程度 ⇒4.0%程度
	%ポイント	(▲2.1)	(▲0.2)	(▲1.1)	(▲1.1)		

(注) 1. 空室率は各年の年末時点。
2. 予想欄の空室率は水準を示す。
3. () 内はポイント差。

(資料) 三鬼商事「オフィスレポート」をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

図表 2：大規模オフィスの供給面積の推移と主な計画（東京 23 区）



(注) 1. 棒グラフの 2017 年以降は予測値。

(資料) 森ビル「東京 23 区の大規模オフィスビル市場動向調査 2017」をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

◇ 2018 年以降の賃料は、東京では空室率の緩やかな悪化に伴い 2020 年に微減となるも、大阪・名古屋では上昇が続く見通し

- 2017 年の賃料は、空室率の低下が続くなか、引き続き上昇する見込み（図表 3）。
- 2018 年以降の賃料は、東京では、低水準の空室率を背景に緩やかな上昇が続くも、2020 年には、大量供給の 2・3 次空室の影響を受ける築古ビルを中心に空室率悪化が顕在化することで、これらのビルでの賃料引き下げが始まり、微減となる見通し。
- 一方、大阪・名古屋では、空室率の改善を背景に賃料の上昇が続く見通し。

図表 3：オフィス賃料の推移

(暦年)	(単位)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2019~2020 (予想)
						2007=100 とした水準	2007=100 とした水準
東京	円/坪	16,616	17,412	18,200	18,879	+0.5~1.0%	+1.0~1.5%
	%	(1.5)	(4.8)	(4.5)	(3.7)	90程度	⇒▲3.0%程度
大阪	円/坪	11,163	11,138	11,080	11,159	+1.0%程度	+1.0~1.5%
	%	(▲1.1)	(▲0.2)	(▲0.5)	(0.7)	90弱	⇒+1.0%程度
名古屋	円/坪	10,788	10,785	10,783	10,871	+1.0%程度	+1.0~1.5%
	%	(▲0.4)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.8)	95強	⇒+1.0%程度

(注) 1. () 内は前年比伸び率。

(資料) 三鬼商事「オフィスレポート」をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

(2) 住宅

◇ 住宅着工戸数は、2018 年度以降も、減少基調を辿る見通し

- 2017 年度の住宅着工戸数は、持家の減少が大きく、前年度比▲2.2%となる見込み（図表 4）。
 - ✓ 持家は、一次取得者層の減少・既存住宅の活用拡大等の構造的なマイナス要因が大きく、低金利のプラス要因はあるものの、前年度比▲5.1%となる見込み。
 - ✓ 貸家は、相続税課税強化^(*)を受けた土地オーナーの需要が緩やかに縮小しており、前年度比▲1.7%となる見込み。
 - ✓ 分譲マンションは、高値圏にあり、引き続き在庫調整局面であることから、前年度と同水準で推移する見通し。
 - ✓ 分譲戸建は、低金利環境を背景とした建売業者の供給戸数増加により、前年度比+3.3%となる見込み。
- 2018 年度の住宅着工戸数は、持家と貸家を中心に減少する見通し。
 - ✓ 持家は、消費税増税前の駆け込み需要が発生するとみられるも、一次取得者層の減少等を補うには至らず引き続き減少する見通し。
 - ✓ 貸家は人口減少が進む郊外を中心に土地オーナーの需要縮小が続くため、減少する見通し。
 - ✓ 分譲住宅は、消費税増税の駆け込み需要に合わせて建売業者が分譲戸建の着工戸数を増やすことで、増加する見通し。
- 2019 年度の住宅着工戸数は、持家、貸家ともに減少基調のなか、駆け込み需要の反動減が加わることで減少幅が拡大、2020 年度以降は、反動減の影響は無くなるも、持家、貸家を中心とする減少基調は不変の見通し。

図表 4：住宅着工戸数の推移

(単位：千戸、%)

(年度)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
住宅着工戸数	880 (▲10.8)	921 (4.6)	972 (5.6)	953 (▲1.9)	▲4.5~4.0%	90弱	▲8.0%程度 ⇒▲1.0~0.5%	80程度
持家	278 (▲21.1)	284 (2.2)	292 (2.6)	277 (▲5.1)	▲6.0%程度	85弱	▲13.0~12.5% ⇒▲3.0%程度	70程度
貸家	358 (▲3.1)	384 (7.1)	427 (11.4)	420 (▲1.7)	▲7.0%程度	90程度	▲7.5%程度 ⇒▲2.0%程度	80強
分譲住宅	234 (▲9.0)	245 (4.4)	247 (1.0)	251 (1.6)	+1.5%程度	90程度	▲4.5~4.0% ⇒+3.0%程度	90程度
マンション	110 (▲11.0)	118 (7.5)	112 (▲5.1)	112 (▲0.3)	横這い	70程度	▲5.5%程度 ⇒+5.5~6.0%	70程度
戸建	124 (▲7.2)	126 (1.6)	135 (6.7)	139 (3.3)	+3.0%程度	120弱	▲3.5%程度 ⇒+0.5~1.0%	115程度

(注) 1. () 内は前年度比伸び率。

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

(3) 分譲マンション

◇ 2018 年度以降の総販売戸数は、均してみると減少基調を辿る見通し

- 2017 年度の総販売戸数は、ここ数年の発売価格の上昇に伴い販売戸数が減少基調を辿ってきたなか、一部の事業者が在庫消化を優先したため、増加する見込み（図表 5）。
- 2017 年度の平均発売価格は高価格な都心・駅近物件などが牽引し、前年度比上昇しているものの、都心周辺部や郊外物件では価格調整が行われている模様。
- 2018 年度以降も、発売価格の下落余地は建築費と用地価格の上昇を背景に限定的とみられることから、総販売戸数は消費税増税に伴う駆け込み需要はあるものの、反動減を均せば減少基調を辿る見通し。
- とりわけ、郊外等の利便性に劣る物件では、その割高感から、販売戸数の減少幅は都心・駅近物件よりも大きくなる。

図表 5：分譲マンション市場の推移

	(年度)	(単位)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
首都圏	供給戸数	戸	44,529	38,139	36,450	36,251	+5% 程度	65程度	▲ 5.0% 程度 ⇒ +1.0% 程度	65弱
		%	(▲ 19.4)	(▲ 14.4)	(▲ 4.4)	(▲ 0.5)				
	総販売戸数	戸	43,139	37,318	35,740	36,434	+5.0% 程度	70程度	▲ 5.5% 程度 ⇒ +1.0% 程度	65強
		%	(▲ 22.6)	(▲ 13.5)	(▲ 4.2)	(1.9)				
	初月契約率	%	74.6	72.7	68.5	68.3	69.5~70.0% 程度	—	71.0% 程度 ⇒ 70.0% 程度	—
		%ポイント	(▲ 5.2)	(▲ 1.9)	(▲ 4.2)	(▲ 0.2)				
近畿圏	期末分譲中戸数	戸	5,218	6,039	6,749	6,566	▲ 2.5~▲ 3.0%	—	±0.0%~0.5% ⇒ 横這い	—
		%	(36.3)	(15.7)	(11.8)	(▲ 2.7)				
	平均発売価格	万円	5,089	5,619	5,541	5,654	▲ 1.5% 程度	120程度	▲ 2.0~▲ 2.5% ⇒ ±0.0~0.5%	115程度
		%	(1.6)	(10.4)	(▲ 1.4)	(2.0)				
	供給戸数	戸	19,816	18,374	18,359	18,619	+3.0% 程度	65強	▲ 4.0% 程度 ⇒ ±0.0~0.5%	65程度
		%	(▲ 15.2)	(▲ 7.3)	(▲ 0.1)	(1.4)				
近畿圏	総販売戸数	戸	19,604	18,365	18,141	18,659	+4.0~4.5%	70程度	▲ 8.5% 程度 ⇒ +1.5% 程度	65程度
		%	(▲ 16.2)	(▲ 6.3)	(▲ 1.2)	(2.9)				
	初月契約率	%	75.2	71.8	71.6	75.8	69.5% 程度	—	69.5% 程度	—
		%ポイント	(▲ 4.1)	(▲ 3.4)	(▲ 0.2)	(4.2)				
	期末分譲中戸数	戸	2,266	2,275	2,493	2,307	▲ 11.0~▲ 11.5%	—	+26.0~26.5% ⇒ +8.5% 程度	—
		%	(10.3)	(0.4)	(9.6)	(▲ 7.5)				
近畿圏	平均発売価格	万円	3,642	3,891	3,882	3,917	+0.5~1.0% 程度	110強	+1.5% 程度 ⇒ ▲ 1.0 程度	115弱
		%	(4.4)	(6.8)	(▲ 0.2)	(0.9)				

- (注) 1. () 内は前年度比伸び率、ポイント差。
 2. 予想欄の初月契約率は水準、それ以外は前年度比伸び率を示す。
 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. 平均発売価格は新規供給物件の発売価格。発売後の価格調整は反映されない。
 (資料) 不動産経済研究所の資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

2. 企業業績

(1) 不動産大手 5 社

◇ 2018 年度以降は、均してみると増収基調も、営業利益は横這いの見通し

- 2017 年度の業績は、賃貸事業、分譲事業ともに堅調に推移し、増収増益となる見込み（図表 6）。
 - ✓ 賃貸事業では、新規物件の開業、空室率の改善により各社の賃貸中の床面積が増加するうえ、賃料が緩やかに上昇するため、増収増益となる見込み。
 - ✓ 分譲事業では、分譲マンションの販売戸数、発売価格ともに上昇し、増収となる見込み。営業利益は、建築費が嵩んでいるため利益率は悪化するものの、増収効果により増益となる見込み。
- 2018 年度の業績は、引き続き増収増益となるも、2019 年度は、賃貸事業は賃料の伸び率鈍化、分譲事業は消費税増税後の反動減に伴う落ち込みにより減収減益、2020 年度は反動減から回復し増収増益の見通し。
 - ✓ 賃貸事業では、オフィスビルの大量供給に伴う空室率悪化のため、賃料の伸びは鈍化するものの、引き続き賃貸需要拡大により賃貸中の床面積が増加するため、緩やかながら増収となる見通し。損益面では、固定資産増加に伴い減価償却費が嵩み、横這いとなる見通し。
 - ✓ 分譲事業では、2018 年度は、消費税増税に伴う駆け込み需要により増収となるものの、2019 年度は反動減により減収、2020 年度は反動減からの回復で増収となる見通し。損益面では、建築費上昇分の価格への転嫁が難しく、利益率は悪化傾向を辿る見通し。

図表 6：不動産大手 5 社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
売上高	47,864 (3.7)	48,174 (0.6)	51,332 (6.6)	53,690 (4.6)	+6.0%程度	140程度	▲0.5%程度 ⇒+2.5%程度	145弱
営業利益	6,435 (2.1)	6,926 (7.6)	7,679 (10.9)	7,956 (3.6)	+4.5~5.0%	120程度	▲3.0%程度 ⇒+2.0%程度	120程度
営業利益率	13.4	14.4	15.0	14.8	14.5~15.0%	—	14.5%程度 ⇒14.0~14.5%	—

(注) 1. 対象企業は、三井不動産、三菱地所、住友不動産、東急不動産ホールディングス、野村不動産ホールディングス。

2. () 内は前年度比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

(2) 住宅メーカー大手 5 社

◇ 2018 年度以降も、増収増益基調を辿る見通し

- 2017 年度の住宅メーカー大手 5 社合計の売上高は、増収となる見込み（図表 7）。住宅事業では賃貸併用物件の拡販や高付加価値化等による単価上昇を背景に増収。売上高の約半分を占める非住宅事業も拡大。
- 営業利益は、単価上昇による増収効果によって、増益となる見込み。
- 2018 年度以降は、住宅事業は受注・販売戸数の減少を背景に減収減益に転じるものの、非住宅事業の成長に伴う増収効果が大きく、全体では増収増益基調を辿る見通し。

図表 7：住宅メーカー大手 5 社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019~2020 (予想)	2007=100 とした水準
売上高	63,835 (▲1.4)	67,479 (5.7)	73,080 (8.3)	77,675 (6.3)	+3.5%程度	155強	+2.0%程度	165弱
営業利益	3,708 (2.8)	4,342 (17.1)	5,617 (29.4)	5,799 (3.2)	+4.0%程度	265程度	+2.5%程度	280程度
営業利益率	5.8	6.4	7.7	7.5	7.5%程度	—	7.5%程度	—

(注) 1. 対象企業は、大和ハウス工業、積水ハウス、住友林業、ミサワホーム、三井ホーム。

2. () 内は前年度比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

【用語説明】

- 相続税 2013 年度税制改正を受けて、2015 年 1 月から以下の適用が開始された。
- 課税強化
- ① 相続税の基礎控除減額
定額控除が 5,000 万円から 3,000 万円へと減額されたうえ、比例控除は法定相続人 1 人当たり 1,000 万円から 600 万円へと減額。
 - ② 最高税率の引き上げ
税率区分を 6 段階から 8 段階に細分化し、法定相続分に対する取得金額が 3 億円超で 50%だった最高税率を 6 億円超で 55%へと引き上げ。
基礎控除が減額されることにより、従来は相続税の課税対象とならなかった層も相続税を負担することになった。

(三田 竜太)

18. ホテル

【要約】

- ☆ 2018 年以降の客室稼働率は、訪日客の需要拡大が続く一方、需要を上回る客室数の供給が見込まれるうえ、民泊市場拡大の影響も不可避であることから、緩やかに下降する見通し。
- ☆ しかし、水準としては高水準を維持できるとみられるうえ、東京五輪をはじめとする各種イベントや政府の観光政策により訪日需要が順調に拡大することで、稼働率は次第に持ち直そう。
- ☆ 2018 年度以降も、上場ホテル運営 4 社の業績は、新規開業により販売可能客室数が増加することに加え、競争激化に伴い宿泊単価(*)こそ伸び悩む可能性はあるものの、高い客室稼働率を背景に RevPAR(*)は高水準が維持されるため、増収基調を辿る見通し。

(*) 用語説明は、79 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

◇ 2018 年以降の客室稼働率は、供給増により緩やかに下降も高水準を維持、2020 年は東京五輪に伴う需要増を背景に上昇する見通し

- 2017 年のシティ・ビジネスホテルの客室稼働率は、訪日客の増加が客室数の増加を上回るため、上昇する見込み（図表 1）。
 - ✓ 延べ宿泊者数は、日本人客（全体の約 85%）がほぼ横這いとなる一方、訪日客（同約 15%）はビザ発給要件緩和等の政府の観光政策に後押しされ増加する見込み。
 - ✓ 客室数は、今後の需要拡大を見込む大手各社によるホテルの新設が相次ぐため、増加する見込み。

図表 1：ホテル客室稼働率の推移

(暦年)		(単位)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2019~2020 (予想)
客室稼働率	うち、シティ・ビジネスホテル	%	74.7	75.3	75.3	77.3	73.5%程度	71.0~72.0% ⇒72.0~73.0%
		%ポイント	(3.8)	(0.6)	(0.0)	(2.0)		
		%	58.4	60.3	59.7	61.1	58.5~59.0%	57.0~58.0% ⇒59.0~60.0%
		%ポイント	(3.2)	(1.9)	(▲0.6)	(1.4)		

(注) 1. 客室稼働率=利用客室数÷供給客室数。

2. 客室稼働率の()内は前年差。

(資料) 観光庁「宿泊旅行統計調査」をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

- 2018～2019 年のシティ・ビジネスホテルの客室稼働率は、訪日客の需要拡大を客室数の増加が上回るため、下降に転じる見通し。
 - ✓ 延べ宿泊者数は、LCC 就航路線の拡大やビザ発給要件緩和等の政府の観光政策による訪日客の増加が牽引し、引き続き増加する見通しも、民泊市場の拡大に伴い伸び率が鈍化する懸念有り。
 - ✓ 客室数は、ビジネスホテルを中心に訪日客数増加の取込みを企図した異業種からの新規参入が相次いでいるため、増加する見込み。
- 2020 年以降のシティ・ビジネスホテルの客室稼働率は、東京五輪開催による訪日客の需要拡大が宿泊施設の増加ピッチを上回るため、上昇する見通し。
 - ✓ 延べ宿泊者数は、東京五輪後も訪日客の増加が牽引し、大幅に増加する見通し。
 - ✓ 客室数は、訪日客の取込みを目的とした宿泊施設が新設されるため、引き続き増加する見通し。ただし、その増加速度は五輪前に比べると落ち着きをみせよう。

2. 企業業績

◇ 2018 年度以降も増収増益基調を辿る見通し

- 2017 年度の上場ホテル運営 4 社の売上高は、京都ホテルの決算期変更（15 ヶ月決算）に伴う影響を除いても、新規開業に伴う販売可能客室数の増加を主因に増収となる見込み（図表 2）。
- 営業利益は、増収効果が新規開業等に伴う減価償却費の増加を上回り、増益となる見込み。

図表 2：上場ホテル運営 4 社の業績

(単位：億円、%)

(年度)	2014	2015	2016	2017 (見込)	2018 (予想)	2007=100 とした水準	2019～2020 (予想)	2007=100 とした水準
売上高	1,732 (1.2)	1,721 (▲0.6)	1,767 (2.7)	1,836 (3.9)	+0.5～1.0%	95弱	+1.5%程度 ⇒+1.0%程度	95程度
営業利益	66 (4.1)	67 (2.2)	96 (42.7)	102 (6.4)	+5.5～6.0%	90弱	+9.0～9.5% ⇒+4.0～4.5%	100程度
営業利益率	3.8	3.9	5.4	5.6	5.5～6.0%	—	6.0～6.5% ⇒6.5%程度	—

(注) 1. 対象企業は、藤田観光、帝国ホテル、ロイヤルホテル、京都ホテルの 4 社。
 2. () 内は前年度比伸び率。
 3. 京都ホテルの 2017 年度は、決算期の変更に伴う 15 ヶ月の変則決算。
 (資料) 各社決算資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部作成

- 2018 年度以降も、新規開業により販売可能客室数が増加することに加え、競争激化に伴い宿泊単価こそ伸び悩む可能性はあるものの、高い客室稼働率を背景に RevPAR は高水準で維持されるため、増収基調を辿る見通し。
- 営業利益は、新規開業に伴う償却負担の増加を増収効果が上回り、増益が続く見通し。

【用語説明】

宿泊単価	ADR (Average Daily Rate の略) と呼ばれ、1 日 1 室 (除く空室) 当たりの平均宿泊単価を指す指標。客室収入 ÷ 稼働客室数、で算出される。
RevPAR	Revenue Per Available Room の略で、1 日 1 室当たりの客室売上高を示す指標。客室収入 ÷ 総客室数、もしくは、客室稼働率 × 宿泊単価、で算出される。

(三田 竜太)

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

Copyright © 2018 The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. All rights reserved.

発行：株式会社 三菱東京UFJ 銀行 戦略調査部

〒100-8388 東京都千代田区丸の内2-7-1

本件照会先：山本 志乃

(TEL : 03-3240-7935、e-mail : shino_2_yamamoto@mufg.jp)