

# 2019 年度業界見通し

2019年2月

株式会社 三菱UFJ銀行  
戦略調査部

## 【目次】

1. 総論.....	1
2. エレクトロニクス.....	9
3. 機械.....	16
4. 海運.....	23
5. 化学.....	28
6. 自動車.....	34
7. 建設.....	37
8. 情報サービス.....	39
9. 食品.....	42
10. 小売.....	46
11. 物流.....	53
12. 通信.....	56
13. 鉄鋼.....	60
14. 医薬品.....	65
15. 紙・パルプ.....	68
16. 不動産・住宅.....	71
17. 石油.....	80

## 1. 総論

### 【要約】

〔需要・生産動向〕

- ◇ 外需型業種では、一部で中国経済減速の影響がみられるが、総じてみれば、先進国経済の拡大・新興国市場の成長等を受けて増加基調を維持。
- ◇ 内需型業種は、所得・雇用増が投資・消費増を促す形で国内景気が緩やかな拡大を続けるなか、業種固有の下押し要因の有無により明暗が分かれる構図。

〔上位企業の業績〕

- ◇ 海外の需要は全体的には堅調に推移、国内も消費増税等の影響は軽微とみられるなか、各社の事業構造改革・生産性向上の取り組みが一段と進展。このため、上位企業の業績は総じて堅調な推移を予想。

### 1. 需要・生産の動向

#### (1) 2018年度見込み

- 主要16業種における2018年度の需要・生産見込みは図表1の通り。
- 外需比率の多寡により「外需型業種」と「内需型業種」とに大別すると、外需型は内需型に比して総じて高い伸びを示しており、外需型が我が国産業界を牽引する構図が継続。
- 但し、外需型・内需型とも個別にみると状況は一様ではなく、外需型は「世界の市場」に成長した中国の景気減速の影響、内需型は業種固有のマイナス要因の有無によって明暗が分かれている。

図表1：2018年度の需要・生産の動向

業種	指標	単位	2018年度			
			(見込)	前年比		
外需型産業	エレクトロニクス	半導体世界出荷金額*	億ドル	4,733	+14.8%	
		スマホ世界出荷台数*	万台	142,060	▲ 3.1%	
	機	産業機械	産業機械受注額	億円	51,516	+4.5%
		建設機械	建設機械出荷額	億円	23,704	+4.5%
		造船	新造船受注量*	万総トン	1,079	+14.2%
		工作機械	工作機械受注額	億円	17,658	▲ 0.8%
	海運	定期船輸送量*	千TEU	76,482	+4.5%	
	化学	エチレン世界需要	千トン	153,941	+3.9%	
	自動車	世界需要*	万台	9,402	▲ 0.2%	
	内需型産業	建設	建設工事受注額	億円	151,634	+1.8%
情報サービス		情報サービス市場	億円	115,351	+1.5%	
食品		加工食品出荷額*	億円	240,530	+0.5%	
小売		小売業売上高	十億円	113,465	+0.5%	
物流		営業用自動車輸送量	百万トン	3,031	▲ 0.0%	
通信		通信収入	億円	118,955	▲ 0.0%	
鉄鋼		粗鋼生産量	万トン	10,336	▲ 1.4%	
医薬品		医療用医薬品国内市場*	億円	95,638	▲ 1.6%	
紙・パルプ		洋紙板紙国内需要	千トン	25,192	▲ 2.5%	
不動産・住宅		住宅着工戸数	千戸	923	▲ 2.5%	
		東京5区内空室率*	%	1.9	▲ 1.2%pt	
石油		燃料油国内販売量	百万kl	169	▲ 3.3%	

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

(資料) 各種資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

## ① 外需型産業

- 外需型のなかでも中国市場への依存度が高い業種は、同国経済減速の影響を受けて減少を余儀なくされている。
  - ✓ スマートフォンは最大市場である中国が需要の成熟化から前年割れに転じた影響で出荷量が2年連続のマイナス、工作機械もスマートフォン市場の減速や米中貿易摩擦の影響による中国向けの減少が響き、受注額は小幅ながら減少。
  - ✓ 自動車も、中国が優遇税制終了後の需要反動減や米中貿易摩擦影響からマイナスに転じ、米国も金利上昇等を背景に減少が続いた結果、世界需要は約10年振りに前年割れ。
- これに対して、前年比増加した業種は中国影響を他の要因でカバーできており、たとえば海運はアジア発欧米向け航路、アジア域内航路とも堅調で全体の輸送量もプラス。また、半導体は自動車・産業機器向けの全般的な増加、産業機械は中東等でのプラント需要の増加が出荷額を押し上げた。

## ② 内需型産業

- 国内では企業・家計の堅調な所得増が投資・消費増を促す構図が続き、人口減等のマイナス影響を打ち返す形で景気は緩やかな拡大を維持。こうしたなか、業種固有の下押し圧力の有無により、需要・生産の動向にも格差が生じている。
  - ✓ 小売、食品は雇用・所得環境の改善を背景に小幅ながら増加、建設も設備投資の増加や2020年の東京五輪に向けた需要増を背景に増勢を維持。
- 一方、紙・パルプはペーパーレス化、石油は自動車の燃費改善、医薬品は財政負担増を背景とした薬価抑制策等、構造的なマイナス要因が需要を押し下げている。

## (2) 2019年度以降の見通し（図表2）

- 2019年度以降は、外需型では、前年プラスの業種は概ね増勢を維持し、マイナスの業種も一部が増加に転じる見通し。
- 内需型も、マイナス業種の低迷が続く一方で、プラス業種は引き続き底堅く推移。消費増税（2019年10月予定）、東京五輪後の需要減といったイベント要因が需要・生産動向に大きく影響する懸念は小さく、概ね前年同様の展開が続くと予想。

### ① 外需型産業

- 中国経済は米国との通商摩擦激化に伴い減速の度合いを強めるが、その他アジアは安定的に成長、米国等の先進国もペースは鈍化するも景気拡大傾向は不変の見通し。
- こうしたなか、2018年度がプラスの海運、半導体、産業機械等は、2019年度以降も概ね安定的に増加を続ける見通し。
- また、マイナス業種のなかでも、自動車は高い経済成長が続く新興国の需要増から、工作機械は高機能品の需要回復等から、2019～2020年度以降は持ち直すと予想。

### ② 内需型産業

- 国内では、所得増が設備・人的投資を通じて個人消費を促す好循環は不変で、消費増税後の手厚い政策対応も見込まれることから、景気の拡大基調は維持される見通し。
- こうしたなか、業種固有の要因から構造的な減少局面にある業種の低迷が続く一方で、小売、食品はインバウンド需要のさらなる取り込みや高機能商品の投入による需要喚起もあって増勢を維持。建設も、東京五輪後も続く都心再開発や旺盛な設備投資を背景に受注増が続く見込み。

図表2：2019～2021年度の需要・生産の見通し

業種		指標	2019年度 前年比伸び率(予想)	2020～21年度 前年比伸び率(予想)	
外 需 型 産 業	エレクトロニクス	半導体世界出荷金額*	+0.5%程度	+4.0～5.5%	
		スマホ世界出荷台数*	▲0.5%～+0%	+0.0～1.0%	
	機 械	産業機械	産業機械受注額	+2.0%程度	+1.5～3.0%
		建設機械	建設機械出荷額	+4.0%程度	▲3.0%程度 ⇒▲0.5%程度
		造船	新造船受注量*	+1.5～2.5%	-
		工作機械	工作機械受注額	▲7.0～▲6.0%	+4.0～5.0% ⇒+5.0～6.0%
		海運	定期船輸送量*	+3.0%程度	+3.5%程度 ⇒+3.0～3.5%
	化学	エチレン世界需要	+3.5%程度	+3.0～4.0%	
	自動車	世界需要*	+0.0～0.5%	+1.5%程度 ⇒+2.0～2.5%	
	内 需 型 産 業	建設	建設工事受注額	+2.0%程度	▲1.5～▲2.0% ⇒▲0.5%程度
情報サービス		情報サービス市場	+1.5%程度	+1.0～1.5%	
食品		加工食品出荷額*	+0.5～1.0%	横這い ⇒+0.5%程度	
小売		小売業売上高	+1.0%程度	横這い	
物流		営業用自動車輸送量	+0.5%程度	+0.5%程度	
通信		通信収入	▲3.5～▲4.0%	▲1.5～▲0.5%	
鉄鋼		粗鋼生産量	+1.5%程度	+0.0～0.5%	
医薬品		医療用医薬品国内市場*	▲2.0%程度	▲2.0%程度	
紙・パルプ		洋紙板紙国内需要	▲1.0～▲1.5%	▲2.0%程度	
不動産・住宅		住宅着工戸数	▲5.0～5.5%	▲3.5%程度 ⇒▲2.5～3.0%	
		東京5区内空室率*	1.5%程度	3.0%程度 ⇒3.5%程度	
石油		燃料油国内販売量	▲1.0%程度	▲2.5%程度 ⇒▲2.0～▲2.5%	

(注) 1. 「\*」を付した業種は暦年ベース。空室率は水準を示す。

2. 2020～2021年度は年平均成長率。

(資料) 各種資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

## 2. 上位企業の業績動向（図表3・4）

### (1) 2018年度見込み

- ▶ 2018年度の上位企業の業績は、外需型・内需型とも総じて増収増益。業界環境が良好な業種はもとより、相対的に厳しい業種でも、既存事業の強化・合理化、新規事業領域・地域への進出等、各社の「稼ぐ力」強化に向けた取り組みが進んだことによる。
  - ✓ たとえば石油や紙・パルプは、構造的な需要減少局面にあるなか、経営統合によるコストシナジーの追求や国内余剰設備の統廃合等を進めることで、業績は増益を確保。
  - ✓ 通信も、移動体通信の料金下落が進むなか、非通信収入の強化に取り組むことで増収増益を果たす見込み。

### (2) 2019年度以降の見通し

- ▶ 2019年度以降も、業績は引き続き堅調な推移を予想。
- ▶ 外需型では、増加する海外需要の取り込みに加え、一段の事業・収益構造改善の推進により、一部を除いて増収増益となる見通し。
  - ✓ エレクトロニクスはセット製品や車載・産業向け電子デバイス等の需要好調、自動車は生産効率化等による原価低減や売上車種構成の良化を背景に増収増益を見込む。
  - ✓ 一方、機械は、火力発電関連の受注低迷に加え、需要増が続いた建設機械が減速に転じることから、2020年度以降、減益を見込む。
- ▶ 内需型も、人口減の影響や人件費高騰によるコスト増はあるものの、景気の緩やかな拡大が続くなか、新規事業参入や生産性向上をさらに進めることで概ね増収増益を確保する見通し。
  - ✓ 紙・パルプはパッケージング等の新規事業の収益貢献、工場稼働率の上昇等から2019年度以降も利益成長を確保。小売も新規出店の継続やインバウンド需要の増加を背景に増収増益が続く。
  - ✓ 但し、石油は、国内事業環境のさらなる悪化に抗し切れず、2019年度以降は再び減益傾向を辿る見込み。また、建設も、東京五輪開催に伴う需要増の反動から、完工量は高水準ながら減少が見込まれ、業績も2020年以降、減益を予想。

図表3：業績予想の対象企業（109社）

業 種	対象企業	
エレクトロニクス	上場大手9社	パナソニック、ソニー、シャープ、村田製作所、京セラ、TDK、アルプスアルパイン、オムロン、ルネサスエレクトロニクス
機械	総合重機大手5社	三菱重工業、IHI、川崎重工業、小松製作所、日立建機
海運	上場大手3社	日本郵船、商船三井、川崎汽船
化学		
総合化学	総合化学大手6社	三菱ケミカルHD、住友化学、旭化成、三井化学、昭和電工、東ソー
合成繊維	合成繊維大手2社	東レ、帝人
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
建設	上場大手4社	大林組、鹿島建設、清水建設、大成建設
情報サービス	上場大手10社	日本電気、富士通、NTTデータ、野村総合研究所、TIS、SCSK、日本ユニシス、伊藤忠テクノソリューションズ、新日鉄住金ソリューションズ、富士ソフト
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
小売		
百貨店	上場大手3社*	三越伊勢丹、大丸松坂屋百貨店、高島屋
コンビニ	上場大手4社*	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
ドラッグストア	上場大手4社	ウエルシアホールディングス、ツルハホールディングス、マツモトキヨシホールディングス、コスモス薬品
物流	上場大手6社	日本通運、ヤマトホールディングス、SGホールディングス、日立物流、セイノーホールディングス、福山通運
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
鉄鋼	高炉3社	新日鉄住金、JFEホールディングス、神戸製鋼所
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
紙・パルプ	上場大手4社	王子ホールディングス、日本製紙、大王製紙、レンゴー
不動産・住宅	上場大手6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、東京建物
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

(注) 「\*」が付いた企業業績は単体ベース

(資料) 三菱UFJ銀行戦略調査部作成



図表4：主要業種の企業業績予想

業種	2018年度(見込)			2019年度(予想)			2020-2021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	
外需型産業	エレクトロニクス	+4.4%	+19.8%	8.0%	+4.5%程度	+11.5~12.0%	8.5%程度	+3.5~5.0%	+8.5~9.5% ⇒+7.0~8.0%	8.5~9.5%
	総合家電	+3.5%	+17.5%	7.2%	+4.0~4.5%	+3.0%程度	7.0%程度	+3.5~5.0%	+6.0~7.0% ⇒+4.0~5.0%	6.5~8.0%
	総合電機	+6.8%	+24.4%	10.0%	+4.5~5.0%	8.5%程度	12.5%程度	+4.5~5.5% ⇒+3.5~4.5%	+12.5~13.5% ⇒+11.5~12.5%	13.0~14.0% ⇒14.0~15.0%
	機械	+3.8%	+33.9%	7.5%	+2.5%程度	+12.0%程度	8.0~8.5%	▲1.5~▲0.0%	▲3.5~▲4.5% ⇒▲6.5~▲5.5%	7.0~8.5%
	海運	▲24.3%	▲71.1%	0.4%	+2.0%程度	+303.0%程度	1.5~2.0%	+0.0~1.0%	+8.5~9.5% ⇒+7.0~8.0%	2.0%程度
	化学									
	総合化学	+9.7%	+11.4%	10.8%	2.0~2.5%	0.5~1.0%	10.5~11.0%	+1.0~2.0% ⇒▲0.5~0.5%	0.0~1.0% ⇒1.0~2.0%	10.0~11.0%
	合成繊維	+8.9%	+1.0%	6.9%	+4.0%程度	+5.5~6.0%	7.0%程度	+4.0~5.0% ⇒+5.5~6.5%	+10.5~11.5% ⇒+12.5~13.5%	+7.0~8.0% ⇒7.5~8.5%
	自動車	+1.6%	▲1.4%	6.7%	+1.5~2.0%	+7.0~7.5%	7.0強	+1.5%程度	+3.5%程度 ⇒2.5%程度	7.0強
	内需型産業	建設	+7.2%	▲7.6%	7.6%	+1.0~1.5%	+6.0~6.5%	8.0%程度	▲1.0%程度	▲3.5%程度 ⇒▲2.5%程度
情報サービス		+3.3%	+10.8%	7.5%	+2.0~2.5%	+6.5%程度	7.5~8.0%	+2.0%程度	+5.0%程度 ⇒+4.5~5.0%	8.0%程度 ⇒8.0~8.5%
食品		+1.2%	+2.3%	6.2%	+1.0%程度	+0.5~1.0%	6.0~6.5%	+0.5~1.0%	+1.0~1.5% ⇒+0.5~1.0%	6.0~6.5%
小売										
百貨店		+0.7%	+5.8%	3.0%	+0.5%程度	+0.0~0.5%	3.0%程度	+0.5%程度 ⇒+1.0%程度	+3.0%程度 ⇒+7.0%程度	3.0%程度 ⇒3.0~3.5%
コンビニ		+2.3%	+2.7%	19.1%	+3.5%程度	+2.0~2.5%	19.0%程度	3.0~3.5% ⇒+2.5~3.0%	+2.5~3.0%	18.5~19.0%
ドラッグストア		+10.4%	+5.5%	4.8%	+7.0%程度	+6.0%程度	5.0%程度	+6.0~6.5% ⇒+5.5~6.0%	+4.0%程度	4.5~5.0% ⇒4.5%程度
物流		+5.7%	+24.0%	4.6%	+2.5~3.0%	+9.0%程度	5.0%程度	+2.5%程度	+5.0~5.5% ⇒+3.5~4.0%	5.0%程度
通信		+3.9%	+2.6%	17.4%	▲1.5~2.0%	▲7.5%程度	16.5%程度	▲0.5~+0.5%	▲3.5~▲2.5% ⇒+0.5~1.5%	16.0%程度
鉄鋼		+0.5%	▲14.2%	3.9%	+0.5~0.7%	+4.0~4.5%	4.0%程度	+1.5%程度	+3.5%程度	4.0%程度
紙・パルプ		+4.5%	+47.6%	4.5%	+3.0%程度	+17.5%程度	5.0%程度	+1.5~2.0%	+12.5%程度	5.5%~6.5%
不動産・住宅		+3.4%	+4.5%	15.4%	+2.5~3.0%	+2.5%程度	15.5%程度	+3.5%程度 ⇒+2.0~2.5%	+4.5~5.0% ⇒+1.0%程度	15.5%程度 ⇒横這い
石油	+16.9%	+31.2%	4.4%	▲9.5~▲10.0%	▲9.0%程度	横這い	▲1.5%程度 ⇒▲2.0~▲2.5%	▲1.5~▲2.0% ⇒▲0.5%程度	横這い	

(注) 売上高・営業利益は前年比伸び率。

2020~2021年度の見通しについて、2020年度から2021年度に欠けて予想レンジ幅が大きく動く業種については2段階に分けて表示。

(資料) 各種資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

(桑村 昂志、西宮 大輔)

## 2. エレクトロニクス

### 【要約】

- ◇ 2019年のエレクトロニクス市場は、低調に推移する見通し。セット製品はスマートフォン、ルームエアコンが前年割れする等、一部を除いて不調。半導体・電子部品も、自動車・産業機器への用途拡大を背景に成長が続くものの、メモリ市況悪化と最終製品の不振に伴い伸びは鈍化する見込み。
- ◇ 2020年以降の市場は、回復に向かう見通し。セット製品は、新興国需要を背景にルームエアコンが前年比プラスに転じる等、構造減が続くPCを除いて概ね堅調。半導体・電子部品は、メモリ市況が回復に向かうなか、自動車・産業機器向けに牽引され成長が続くとみられる。
- ◇ 主要企業の業績は、エレクトロニクス事業がセット製品需要の底堅い推移と電子デバイス需要の増勢を受けて拡大基調で推移することに加え、非エレクトロニクス事業がゲームを中心に成長を続けるとみられることから、増収増益が続く見通し。

(\*)用語説明は、15頁をご参照下さい。

### 1. 業界環境

#### (1) スマートフォン

◇ 2019～2021年の世界出荷数量は、緩やかなプラス基調を辿る見通し

- 2018年のスマートフォン世界出荷数量は、前年比▲3.1%と2年連続のマイナス着地となる見込み。普及一巡や買い替えサイクルの長期化によって、最大市場である中国をはじめ、日本・米国・欧州といった主要市場が軒並み前年割れとなるなど、総じて低調に推移（図表1）。
- 2019年以降については、インド・アフリカ等の新興国において、普及率の上昇に伴う市場拡大が見込まれるものの、先進国や中国において、端末機能の成熟化に伴う買い替えサイクル長期化を背景に緩やかなマイナス成長が続くため、全体では横這いに止まる見通し。

図表1：スマートフォンの世界出荷数量見通し

(単位：万台、%)

(暦年)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2007=100 とした水準	2020～2021 (予想)	2007=100 とした水準
スマートフォン世界出荷数量	143,760 (10.5)	146,950 (2.2)	146,550 (▲0.3)	142,060 (▲3.1)	▲0.5%～+0%	—	+0.0～+1.0%	—
日本	3,044 (▲2.2)	3,116 (2.3)	3,367 (8.1)	3,323 (▲1.3)	横這い	—	▲0.5～+0.5%	—

(注) ( )内は前年比伸び率。

(資料) 2015～2017年の実績値は、IDC, “Worldwide Smartphone Forecast Update, 2018-2022: December 2018, US44522418, 2018/12”より引用。2018年以降は、各種資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

## (2) PC

## ◇ 2019～2021年の世界出荷数量は、緩やかなマイナス基調を辿る見通し

- ▶ 2018年のPC世界出荷数量は、2020年1月のWindows7サポート終了に向けた買い替えニーズの高まりを背景に需要は堅調に推移したものの、年後半に入って、中枢部品（CPU）の供給不足を背景にPC出荷が滞った結果、前年比▲1.0%のマイナス着地となる見込み（図表2）。
- ▶ 2019年以降については、CPUの供給不足は解消に向かうとみられるものの、タブレットやスマートフォンとの競合による構造的な需要減少を背景に、全体としては緩やかなマイナス基調を辿る見通し。
- ▶ 日本においては、法人ユーザーを中心にOSのサポート切れ直前にPCの更新需要が集中する傾向があるため、Windows7のサポート切れを控える2019年までは世界平均比で高い成長が見込まれる一方、2020年以降は反動でマイナス成長となる公算が大きい。

図表2：PCの世界出荷数量見通し

(単位：万台、%)

(暦年)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2007=100 とした水準	2020～2021 (予想)	2007=100 とした水準
PC世界出荷数量	27,579 (▲10.6)	26,016 (▲5.7)	25,958 (▲0.2)	25,708 (▲1.0)	▲0.5～1.0%	—	▲1.0～2.0%	—
日本	1,055 (▲31.4)	1,055 (0.0)	1,101 (4.3)	1,160 (5.4)	+6.0～6.5%	—	▲9.0～10.0% ⇒▲4.5～5.5%	—

(注) ( )内は前年比伸び率。

(資料) 2015～2017年の実績値は、IDC, "Worldwide Traditional PC Forecast Update, 2018-2022: 3Q18, US44317418, 2018/9"より引用。2018年以降は、各種資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

## (3) サーバー

## ◇ 伸び率は鈍化するものの、2019年以降もプラス基調が続く見通し

- ▶ 2018年のサーバー世界出荷数量は、旺盛なデータセンター向け需要に牽引され、前年比+7.8%と2年連続で増加する見込み（図表3）。
- ▶ 2019年は、2017～2018年の急激なデータセンター投資拡大の反動により、年前半は伸び率が鈍化するものの、年後半には復調し、通年では+4.0～4.5%の成長を確保する見通し。2020年以降は、データセンター投資の成長が続くことで、緩やかなプラス基調を辿るとみられる。

図表3：サーバーの世界出荷数量見通し

(単位：万台、%、百万ドル、%)

(暦年)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2007=100 とした水準	2020～2021 (予想)	2007=100 とした水準
サーバー世界出荷数量	971 (5.1)	956 (▲1.6)	1,017 (6.4)	1,096 (7.8)	+4.0～4.5%	—	+1.5～2.5% ⇒+0.5～1.5%	—

(注) ( )内は前年比伸び率。

(資料) 2015～2017年の実績値は、IDC, "Worldwide Cloud Server Forecast, 2018-2022, US44049618, 2018/11"より引用。2018年以降は、各種資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

## (4) 薄型テレビ

## ◇ 2019～2021年の世界出荷数量は、緩やかなプラス基調を辿る見通し

- 2018年の薄型テレビ世界出荷数量は、2000年代後半の世界的な薄型テレビ移行期に購入されたテレビが買い替え期を迎えたことに加え、平昌五輪、サッカーのW杯・ロシア大会による需要喚起もあったことから、前年までのマイナス基調からプラスに転じる見込み（図表4）。
- 2019年以降も薄型テレビへの移行期からの買い替え需要が続くことで、基本的には緩やかなプラス基調を辿る見通し。
- 日本市場は、2011年に実施されたアナログ停波前の数年間に発生した特需分の買い替えが、2019年の消費増税前の駆け込み需要、2020年の東京五輪に伴って促進され、2020年までは世界平均比で高成長となる一方、2021年は反動でマイナスに転じる公算が大きい。

## (5) ルームエアコン

## ◇ 2019年はマイナスに転じる一方、2020年以降はプラス基調となる見通し

- 2018年のルームエアコンの世界需要は、夏の猛暑が続いた中国や日本で好調に推移し、前年比+2.1%の増加となる見込み（図表4）。
- 2019年は、最大市場である中国で、不動産規制による住宅販売低迷の影響を強く受けて大幅マイナスとなる見込みであり、世界需要も4年ぶり前年割れする公算が大きい。
- 2020年以降は、中国は不動産規制の継続で伸び悩む可能性があるものの、インド、ASEAN地域が普及率上昇に伴い市場が拡大するため、世界需要はプラス成長に回復する見通し。

図表4：薄型テレビの世界出荷数量及びエアコンの世界需要見通し

(単位：万台、%)

(暦年)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2007=100 とした水準	2020～2021 (予想)	2007=100 とした水準
薄型テレビ世界出荷数量	22,480 (▲2.9)	22,210 (▲1.2)	21,510 (▲3.2)	22,210 (3.3)	+0.5%程度	245強	+2.5～3.5% ⇒+0.0～1.0%	255程度
日本	540 (▲5.3)	500 (▲7.4)	500 (0.0)	530 (6.0)	+8.0～8.5%	65程度	+9.0～10.0% ⇒▲3.0～4.0%	70強
エアコン世界需要	8,624 (▲4.9)	8,881 (3.0)	9,605 (8.2)	9,804 (2.1)	▲4.5%程度	150程度	+2.0～3.0%	155程度
日本	810 (▲4.7)	835 (3.1)	893 (6.9)	945 (5.8)	▲5.0%程度	120強	▲3.0～4.0% ⇒0.0～▲1.0%	115強

(注) ( )内は前年比伸び率。

(資料) HISセミナー資料、日本冷凍空調工業会資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

## (6) 半導体

## ◇ 2019年は減速するものの、2020年以降プラス基調に回帰する見通し

- 2018年の半導体世界出荷金額は、半導体全般において自動車・産業機器向けを中心に需要が拡大したことに加え、メモリについては年前半の市況高騰を背景に出荷金額が大幅に伸びたことで、前年比+14.8%の大幅増となる見込み（図表5）。
  - ✓ メモリは、需要がデータセンター向けを中心に旺盛であった一方、供給が DRAM の生産能力不足と NAND フラッシュメモリにおける3次元製品の歩留まり改善の遅れにより伸び悩んだことで、2016年後半から2018年前半にかけて需給が逼迫し、市況が高騰した。
- 2019年の半導体出荷金額は、自動車・産業機器向けにおける旺盛な需要環境を背景にメモリ以外は前年比プラスが続く一方、メモリは2018年後半からの市況悪化を受けて前年割れするとみられ、全体では前年比微増に止まるとみられる。2020年以降は、メモリ市況が次第に回復することで、一桁台半ばのプラス基調に回帰する見通し。
  - ✓ メモリ市況は、2018年後半に入って、年前半まで続いた急激なデータセンター投資拡大が一服したことやスマートフォン市場が減速したことを受けて、需要の成長が鈍化した一方、生産能力増強・歩留まり改善により供給が大きく拡大したことで軟化。
  - ✓ 今後は、大規模クラウドサービス事業者(\*)のデータセンター投資が2019年後半頃から復調し、同用途を中心に需要が回復する見通しであることに加え、メモリメーカーの供給量調整も進むことで、2021年にかけて次第に市況が回復していく見通し。

図表5：半導体の世界出荷金額見通し

(単位：億ドル、%)

(暦年)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2007=100 とした水準	2020~2021 (予想)	2007=100 とした水準
世界出荷金額	3,352 (▲0.2)	3,389 (1.1)	4,122 (21.6)	4,733 (14.8)	+0.5%程度	185程度	+4.0~+5.5%	195程度
メモリ	772 (▲2.6)	768 (▲0.6)	1,240 (61.5)	1,623 (30.9)	▲8%程度	260弱	▲2.0~2.5%→ +1.5~2.5%	250強
メモリ以外	2,580 (0.5)	2,622 (1.6)	2,882 (9.9)	3,111 (7.9)	+5%程度	165程度	+6.0~7.0% ⇒+7.0~8.0%	175強

(注) ( ) 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UFJ銀行戦略調査部作成

## (7) 電子部品

### ◇ 2019年は減速するものの、プラス基調が継続する見通し

- ▶ 2018年の電子部品世界生産金額は、用途別では自動車や産業機器向けが、製品別では受動部品が好調に推移したことで、前年比+4.3%の増加で着地する見込み（図表6）。
  - ✓ 受動部品においては、電子機器の高性能化に伴う搭載員数の増加が需要拡大を牽引していることに加え、主要製品である MLCC<sup>(\*)</sup>において、深刻な需給逼迫により単価が大きく上昇したこともあり、2018年の生産金額は大きく増加した。
- ▶ 2019年は、エレクトロニクス製品の出荷が全般に不調とみられるうえ、米中貿易摩擦による景況感悪化を背景に産業機器の生産も鈍ると予想されることから、前年比プラスが続くものの、増勢は鈍化する見通し。
- ▶ 2020年以降は、電動化や電装化が進む自動車向けや自動化が進展する産業機器向けを中心とする需要の拡大が長期的に続くことから、電子部品の生産は年率3~4%程度の成長が続く見通し。

図表6：電子部品世界生産金額見通し

(単位：億ドル、%)

(暦年)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2007=100 とした水準	2020~2021 (予想)	2007=100 とした水準
世界生産金額	1,963 (▲4.3)	2,035 (3.7)	2,168 (6.5)	2,261 (4.3)	+1.5~2.0%	120程度	+3.0~4.0%	125程度

(注1) ( ) 内は前年比伸び率。

(注2) 電子部品は受動部品（コンデンサ、抵抗器等）、接続部品（スイッチ、コネクタ等）、変換部品（センサ、アクチュエータ等）等の合計。モーター、電池は含まれない。

(資料) 電子情報技術産業協会をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

## 2. 企業業績

### ◇ 2019~2021年度は、増収増益基調を辿る見通し

- ▶ 2018年度の売上高は、民生エレクトロニクス3社、電子デバイス6社ともに堅調に推移し、全体では前年比+4.4%と2期連続の増収となる見込み（次頁図表7）。
  - ✓ 民生エレクトロニクス企業では、スマートフォン市場の不振を背景にスマートフォン本体やディスプレイ等の関連製品が不調だったものの、白物家電や半導体・一般電子部品は堅調だったうえ、ゲーム、金融等の非エレクトロニクス事業が好調だったことから、増収となる見込み。

- ✓ 電子デバイス企業では、スマートフォン・PCの不振による需要環境の悪化はあったものの、受動部品が搭載員数増と単価上昇を背景に好調だったことに加え、二次電池事業が好調に推移したこともあって、6社合計で過去最高の売上高を更新する見通し。
- 損益面は、増収効果に加え、民生エレクトロニクス企業ではソニーの音楽事業における持ち分法適用会社の完全子会社化、電子デバイス企業ではMLCCの単価上昇が寄与し、前年比2桁の増益となる見込み。
- 2019年度以降の売上高は、スマートフォン・PCを除けばセット製品需要は概ね堅調とみられるほか、車載・産業向けを中心に電子デバイスの好調な需要が続くうえ、ゲームを中心に非エレクトロニクス事業の成長が続くと見込まれることから、民生エレクトロニクス企業、電子デバイス企業ともに増収傾向が続く見通し。
- 損益は、民生エレクトロニクス企業では音楽事業の一過性損益の剥落、電子デバイス企業ではMLCC市況高騰の沈静化によって伸び率は鈍化するものの、基本的には増収に伴う増益基調が続くとみられる。

図表7：エレクトロニクス大手9社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2007=100 とした水準	2020~2021 (予想)	2007=100 とした水準
売上高	243,373 (▲1.7)	227,525 (▲6.5)	256,726 (12.8)	268,033 (4.4)	+4.5%程度	115弱	+3.5~5.0%	120弱
民生エレクトロニクス3社	181,936 (▲2.8)	169,975 (▲6.6)	189,534 (11.5)	196,259 (3.5)	+4.0~4.5%	95程度	+3.5~5.0%	100程度
電子デバイス6社	61,437 (1.7)	57,550 (▲6.3)	67,192 (16.8)	71,773 (6.8)	+4.5~5.0%	215程度	+4.5~5.5% ⇒+3.5~4.5%	225強
営業利益	10,424 (1.5)	13,090 (25.6)	17,802 (36.0)	21,378 (20.1)	+11.5~12.0%	115程度	+8.5~9.5% ⇒+7.0~8.0%	180程度
民生エレクトロニクス3社	3,625 (▲9.9)	6,280 (73.2)	12,055 (92.0)	14,164 (17.5)	+3.0%程度	135程度	+6.0~7.0% ⇒+4.0~5.0%	145程度
電子デバイス6社	6,799 (8.8)	6,810 (0.2)	5,747 (▲15.6)	7,213 (25.5)	+29.0~29.5%	260程度	+12.5~13.5% ⇒+11.5~12.5%	290強
営業利益率	4.3	5.8	6.9	8.0	8.5%程度	-	8.5~9.5%	-
民生エレクトロニクス3社	2.0	3.7	6.4	7.2	7.0%程度	-	6.5~8.0%	-
電子デバイス6社	11.1	11.8	8.6	10.1	12.5%程度	-	13.0~14.0% ⇒14.0~15.0%	-

- (注) 1. 対象企業は、民生エレクトロニクス3社（パナソニック、ソニー、シャープ）及び電子デバイス6社（村田製作所、京セラ、TDK、アルプスアルパイン、オムロン、ルネサスエレクトロニクス（12月決算））。
2. ( ) 内は前年比伸び率。
3. ルネサスエレクトロニクスは2016年度に決算月を3月から12月に変更。このため、2016年度の業績は2016年3月~2016年12月迄の9ヶ月分となる。
4. パナソニックは2016年度より、京セラは2018年度より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2015~2016年度、2017~2018年度は連続性が失われている。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

**【用語説明】**

大規模クラウドサービス事業者 データセンターに所在するIT資産（ソフトウェアやデータ保管領域など）をインターネットを通じてユーザーに提供する「クラウドサービス」において、特に大規模で高度な事業を展開する事業者（ハイパースケーラーとも呼ばれる）のこと。米国のAmazon、Microsoft、IBM、Google、中国のAlibaba等が該当し、近年のデータセンター投資の主な担い手となっている。

MLCC Multi-Layer Ceramic Capacitor（積層セラミックコンデンサ）の略で、セラミックス系材料の誘電体と金属電極を多層化（積層）することで小型化・大容量化を図ったコンデンサのこと。電圧の安定化やノイズ除去に優れており、ほぼすべての電子機器に搭載される。特に、電動化や電装化が進む自動車への搭載が急増している。

(久野 安通志)



### 3. 機械

#### 【要約】

- ◇ 2019～2021年度の機械市場は、斑模様の展開となる見通し。産業機械は概ね堅調とみられるほか、工作機械も2019年度こそ米中貿易摩擦による設備投資停滞の影響を強く受けて調整局面となるものの、2020年度以降は実需の強さを背景に回復に向かう見通し。一方、造船は船腹過剰を背景に低位推移が続くほか、建設機械も足許では旺盛な鉱山向け需要が一巡により、2020年度以降は縮小基調に転じる公算が大きい。
- ◇ 主要企業の業績は、火力発電関連事業が低調に推移するなか、2019年度こそ建設機械事業の好調により増益となるものの、2020年度以降は建設機械事業も減速することから、全体でも減益基調となる見通し。

(\*)用語説明は、22頁をご参照下さい。

#### 1. 業界環境

##### (1) 産業機械

##### ◇ 2019年度以降は、緩やかな拡大基調を辿る見通し

- 2018年度の我が国の産業機械受注額は前年度比+4.5%と4年ぶりの拡大に転じる見込み(図表1)。
  - ✓ 内需は、ボイラ・原動機こそ石炭火力発電の計画見直しを受けて低調に推移するものの、その他の産業機械については、好調な企業業績を受けた設備投資意欲の高まりを背景に堅調に推移することから、全体では前年度比微増で着地する見通し。
  - ✓ 外需は、LNGプラント関連の化学機械の大型受注が牽引し、前年度比+8.1%と拡大するとみられる。

図表1：我が国の産業機械受注額の推移

(単位：億円、%)

(年度)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2007=100 とした水準	2020～2021 (予想)	2007=100 とした水準
受注計	54,577 (▲10.2)	50,945 (▲6.7)	49,284 (▲3.3)	51,516 (4.5)	+2.0%程度	80程度	+1.5～3.0%	80強
内需	36,261 (3.8)	34,587 (▲4.6)	33,996 (▲1.7)	34,992 (2.9)	+1.0%程度	90程度	+1.0～2.0%	90強
外需	18,316 (▲29.0)	16,357 (▲10.7)	15,288 (▲6.5)	16,524 (8.1)	+4.0～4.5%程度	65弱	+3.5～4.5%	70弱

(注) ( )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UFJ銀行戦略調査部作成

- 2019年度以降も、内需・外需ともに増勢が続くことで、緩やかな拡大基調が続く見通し。
  - ✓ 内需は、ボイラ・原動機の低位推移が続くものの、製造・物流現場の自動化関連需要が旺盛な運搬機械、低温物流網拡大の恩恵を受ける冷凍機械等の寄与により、全体では微増で推移する見通し。
  - ✓ 外需は、大型受注の有無による振れは避け難いものの、トレンドとしては、北米、モザンビーク等で開発が進む LNG プラント関連の需要が旺盛なことから、拡大基調が続く公算が大きい。

## (2) 造船

◇新造船受注量は緩やかに増加も、本格的な回復までには至らない見通し

- 2018年の新造船受注量は、日本・韓国での受注拡大により前年比では増加するものの、水準では5千万総トン台の低位推移が続く見込み(図表2)。

図表2：世界の造船受注量・竣工量・手持工事量の推移

(単位：万総トン、%)

(暦年)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019~2021 (予想)	2007=100 とした水準
新造船受注量	7,720 (0.1)	2,000 (▲74.1)	4,982 (149.2)	5,279 (5.9)	+0.5~1.5%	30程度
日本	2,222 (49.7)	372 (▲83.3)	945 (154.4)	1,079 (14.1)	+1.5~2.5%	45強
中国	2,493 (▲20.5)	665 (▲73.3)	1,520 (128.5)	1,500 (▲1.3)	+9.5~10.5%	35弱
韓国	2,332 (▲5.2)	578 (▲75.2)	1,850 (220.1)	2,300 (24.3)	▲10.0~▲9.0%	25程度
新造船竣工量	6,757 (4.6)	6,642 (▲1.7)	6,577 (▲1.0)	5,900 (▲10.3)	横這い	105弱
日本	1,301 (▲3.1)	1,331 (2.3)	1,307 (▲1.8)	1,300 (▲0.5)	▲3.0~▲2.0%	70弱
中国	2,516 (10.8)	2,236 (▲11.1)	2,383 (6.6)	2,300 (▲3.5)	▲3.5~▲2.5%	200程度
韓国	2,327 (3.0)	2,504 (7.6)	2,243 (▲10.4)	1,700 (▲24.2)	+5.0~6.0%	95強
手持工事量	20,140 (2.0)	15,288 (▲24.1)	14,255 (▲6.8)	13,555 (▲4.9)	▲4.0~▲3.0%	35強
日本	4,259 (29.5)	3,633 (▲14.7)	3,041 (▲16.3)	2,741 (▲9.9)	▲5.0~▲4.0%	35強
中国	7,759 (▲3.6)	5,769 (▲25.7)	5,653 (▲2.0)	4,853 (▲14.2)	▲5.0~▲4.0%	45程度
韓国	5,941 (▲2.7)	3,892 (▲34.5)	3,545 (▲8.9)	4,145 (16.9)	▲4.5~▲3.5%	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)、手持工事量は期末時点受注残高(ストック)。  
 3. 日本の新造船受注量は日本船舶輸出組合資料、その他は日本造船工業会資料から引用。  
 (資料) 日本造船工業会、日本船舶輸出組合資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

- ✓ 日本は、メガコンテナ船や VLCC<sup>(\*)</sup>等の大型船の受注獲得の寄与により 1,000 万総トンにこそ回復するものの、引続き受注量が竣工量を下回る低水準での推移が続く見通し。
- ✓ 韓国は、LNG 船の受注好調により、前年比+24.3%の大幅増が見込まれる。一方、中国は、主力とするバルカーの受注が低調に推移することから、前年比▲1.3%の微減となる見込み。
- 2019 年以降の新造船受注量は、規制や投機的発注者<sup>(\*)</sup>の意向による振れを伴いつつも、トレンドとしては世界的な船腹過剰を背景に小幅な伸びが精々とみられ、受注水準の大幅回復には至らない見通し。
  - ✓ 日本・中国は、主力とするバルカーの需要回復を受けて受注が回復するものの、低水準での推移が続く見通し。一方、韓国は、LNG 船受注の一巡から減少に転じる見通し。
  - ✓ 2020 年の IMO 規制強化<sup>(\*)</sup>の受注水準への影響としては、既存船での代替燃料使用や排ガス洗浄装置導入によって対応可能であるため、新造船受注の押し上げ効果は限定的とみられる。一方、単年度受注量への影響としては、2019 年は有効な規制対応策の見極めのために減少し、2020 年以降に反動で増加する公算が大きい。
- 新造船竣工量については、事業継続に向け一定の操業度を維持する必要があることから、当面は受注量を上回る水準での推移が続く見通し。この結果、手持工事量については、減少基調が続くとみられる。

## (3) 建設機械

## ◇ 2019年度は拡大するも、以降は横這いから微減で推移する見通し

- 2018年度の我が国の建設機械出荷額は、外需の増加を背景に前年度比+4.5%と拡大する見込み（図表3）。
- ✓ 内需は、年度前半において、2014年次排ガス規制未対応機の生産猶予終了（2017年8月末）に伴う駆け込み需要の反動減が続いたことに加え、オリンピック関連需要も縮小するとみられることから、前年度比▲4.5%で着地する見込み。
- ✓ 外需は、資源価格の上昇を背景に鉱山機械の需要が旺盛であることに加え、2014～2016年の資源価格低迷時の買い控えによる反動増もあり、前年度比+10.0%となる見込み。

図表3：我が国の建設機械出荷額の推移

(単位：億円、%)

(年度)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2007=100 とした水準	2020～2021 (予想)	2007=100 とした水準
出荷額計	19,799 (▲7.9)	19,431 (▲1.9)	22,680 (16.7)	23,704 (4.5)	+4.0%程度	100程度	▲3.0%程度→ ▲0.5%程度	100弱
内需	8,800 (0.6)	8,665 (▲1.5)	8,646 (▲0.2)	8,261 (▲4.5)	+0.5%程度	105程度	0.0%程度→ ▲1.0%程度	105程度
外需	10,999 (▲13.7)	10,766 (▲2.1)	14,034 (30.4)	15,443 (10.0)	+5.5～6.0%	100程度	▲4.5%程度→ 0.0%程度	95程度

(注) ( )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UFJ銀行戦略調査部作成

- 2019年度は、外需の拡大が続くことに加え、内需が若干のプラスに転じることから、拡大基調が続く見通し。
- ✓ 内需は、オリンピック関連需要の縮小が続くものの、都心再開発や首都高改修に加え、国土強靱化計画に伴う公共工事増加が需要を底支えすることで、前年比微増となる見通し。
- ✓ 外需は、旺盛な鉱山機械需要が続くことで、増勢を維持する見通し。
- 2020年度以降は、内需・外需共に低調とみられることから、マイナス基調で推移する見通し。
- ✓ 内需は、2020年度は横這いを維持するものの、国土強靱化計画の施策期間終了に伴い、2021年度は若干弱含むとみられる。
- ✓ 外需は、鉱山機械需要の一巡に加え、資源価格も弱含むとみられることから、2020年度は一旦マイナス成長に転じ、2021年度も横這いが精々となる公算が大きい。

## (4) 工作機械

## ◇ 2019年度はマイナス成長も、2020年度後半から回復する見通し

- 2018年度の我が国の工作機械受注額は前年度比▲0.8%と微減ながら、前年度に引続き、過去最高水準の受注規模を維持する見込み（図表4）。
  - ✓ 内需は、上期においては、好調な企業業績を背景とする旺盛な設備投資需要を受けて、過去最高水準で推移。下期に入って、米中貿易摩擦による経済の先行き不透明感の増大や半導体製造装置向け受注の落ち込みを受けて減速したものの、2018年度通期では、前年度比+10.8%の二桁増で着地する見込み。
  - ✓ 外需は、中国において、大口ユーザーのEMS向け受注がスマートフォン市場の減速を背景に低迷したことに加え、下期以降は、米中貿易摩擦を受けた設備投資の様子見が世界的に広がったことから、前年度比▲8.1%とマイナス成長に転じる見込み。

図表4：我が国の工作機械受注額の推移

(単位：億円、%)

(年度)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2007=100 とした水準	2020~2021 (予想)	2007=100 とした水準
受注計	13,990 (▲11.4)	12,893 (▲7.8)	17,803 (38.1)	17,658 (▲0.8)	▲7.0~▲6.0%	105程度	+4.0~5.0% ⇒+5.0~6.0%	115程度
内需	5,793 (9.9)	5,316 (▲8.2)	6,880 (29.4)	7,622 (10.8)	▲5.0~▲4.0%	100程度	+0.5~1.5% ⇒+3.5~4.5%	105程度
外需	8,197 (▲22.1)	7,577 (▲7.6)	10,924 (44.2)	10,036 (▲8.1)	▲8.0~▲7.0%	115程度	+7.0~8.0% ⇒+5.5~6.5%	120程度

(注) ( )内は前年比伸び率

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

- 2019年度は、外需に加え、内需もマイナス成長に転じることで前年割れとなるものの、2020年度以降は上昇トレンドに転じる見込み。
  - ✓ 内需は、2019年度は、2018年度後半からの調整局面が続くことでマイナス成長に転じる見込み。2020年度以降は、設備投資が次第に回復に向かうとみられるうえ、人手不足を背景とする多機能化・自動化した工作機械へのニーズ拡大による需要の押し上げも期待できるため、プラス成長に回帰する見通し。
  - ✓ 外需は、中国のEMS向け受注低迷は一服するものの、米中貿易摩擦による設備投資の鈍化が全地域的に続くことで、2019年度まではマイナス成長が続く見込み。2020年度以降は、設備投資の回復、高機能製品の需要拡大等を背景に復調に向かうとみられる。

## 2. 企業業績

◇ 2019年度は増収増益となるが、2020年度以降は減益基調に転じる見通し

- 2018年度の主要企業の業績は、大幅な増益となる見込み（図表5）。
  - ✓ 売上高は、火力発電関連事業が低調な受注環境のなかでも過去の受注が寄与して底堅く推移していることや建設機械事業が鉱山向けを中心に好調であることに加え、その他事業も企業の設備投資増加により概ね堅調な推移が見込まれることから、前年度比+3.8%の増収となる見通し。
  - ✓ 損益は、増収効果に加え、小松製作所における前年度の買収に係る一過性損失の剥落や三菱重工業の造船事業における事業構造改革効果の顕在化が見込まれるため、前年度比+33.8%の大幅増で着地するとみられる。
- 2019年度は、火力発電関連事業が低調な受注環境の継続により減速するとみられるものの、建設機械事業、その他事業の堅調な推移が続くことで、全体では前年比増益を維持する見通し。一方、2020年度以降は、鉱山向け需要が一巡により建設機械事業が減速するとみられることから、全体でも減益基調に転じる公算が大きい。

図表5：我が国の主要企業5社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2007=100	2020~2021 (予想)	2007=100
						とした水準		とした水準
売上高	97,406 (0.1)	94,761 (▲2.7)	107,357 (13.3)	111,400 (3.8)	+2.5%程度	125程度	▲1.5~▲0.0%	125弱
営業利益	6,702 (▲10.9)	4,416 (▲34.1)	6,220 (40.9)	8,326 (33.8)	+12.0%程度	145強	▲3.5~▲4.5%⇒ ▲6.5~▲5.5%	140弱
営業利益率	6.9	4.7	5.8	7.5	8.0~8.5%	—	7.0~8.5%	—

(注) 1. 対象企業は、三菱重工業、IHI、川崎重工業、小松製作所、日立建機の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UFJ銀行戦略調査部作成

**【用語説明】**

- VLCC            Very Large Crude Carrier の略。  
20万載貨重量トン以上の大型のタンカーを指す。
- 投機的発注者    船価の変動を捉えて値上がり益を追及する発注者。
- IMO 規制        国際海事機関（IMO）は、大気汚染防止対策として船舶の硫黄酸化物（SOx）の排出規制を導入。2020年から一般海域における燃料油中硫黄分の規制値（現行3.5%以下）が0.5%以下に強化される。対応としては、①同規制に適合する燃料油を使用する、②LNG燃料を使用する、③排ガス洗浄装置を使用する方法がある。

（永山 善己）

## 4. 海運

### 【要約】

- ◇ 2019年以降の海上輸送量は、総じて増加基調を維持するものの、航路や貨物によっては伸び率に濃淡が出る見通し。船腹量は、環境規制の影響等により、増加ピッチが弱まることから、運賃は、水準は低位ながら、方向感としては緩やかに回復する見通し。
- ◇ 大手3社の業績は、運賃の緩やかな回復につれて、回復に向かおうが、環境規制への対応如何では、今後各社の明暗を分かつ可能性がある。

(\*)用語説明は、27頁をご参照下さい。

### 1. 業界環境

#### ◇ 2019～2021年の海上輸送量は、増加基調を維持する見通し

- 2018年の定期船(\*)の輸送量は、北米、欧州の景気拡大、アジア域内の経済成長によって各航路とも増加する見込み(次頁図表1)。
  - ✓ アジア発北米航路は、米国の景気拡大に加え、米国貿易摩擦の悪化懸念による駆け込み需要もあり、前年比+7.8%となる見込み。
  - ✓ アジア発欧州航路は、内需を中心に底堅さを維持する欧州の景気拡大により、前年比+2.1%となる見込み。
  - ✓ アジア域内航路は、アジア域内の経済成長に伴い、前年比+4.2%となる見込み。
- 2018年の不定期船(\*)の輸送量は、バルカー、タンカーともに増加基調を維持するものの、伸び率については鈍化する見込み。
  - ✓ バルカー貨物のうち、鉄鉱石は、世界最大の輸入量を誇る中国が国内の環境規制強化に伴い、粗鋼生産を電炉法にシフトしていることで、輸送量が減少。石炭は、インドを中心とするアジア新興国のエネルギー需要増により、輸送量が増加。石炭の増加が鉄鉱石の減少を打ち返し、前年比+1.6%となる見込み(図表2)。
  - ✓ タンカーの輸送量は、シェールオイル生産拡大に伴い米国の原油輸入量が減少するものの、新興国での原油需要増が減少を上回り、前年比+1.2%となる見込み(図表3)。



図表1：輸送量の推移

(単位：千TEU、百万トン、%)

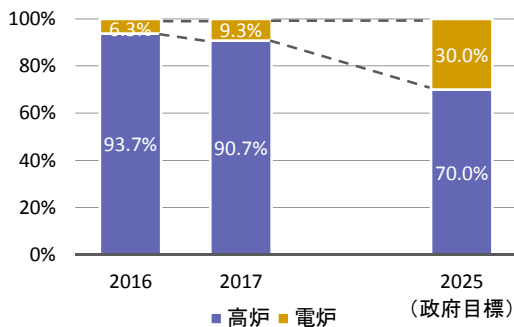
(暦年)		2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2020~2021 (予想)	2007=100 とした水準	2007=100 とした水準
定期船	アジア発北米航路	15,058 (2.3)	15,582 (3.5)	16,542 (6.2)	17,830 (7.8)	+0.0~0.5%	+3.0~3.5% ⇒+2.0%程度	125弱	130程度
	アジア発欧州航路	14,901 (▲3.1)	15,190 (1.9)	15,819 (4.1)	16,147 (2.1)	+3.0%程度	+2.5%程度	125程度	130程度
	アジア域内航路	37,631 (0.6)	39,214 (4.2)	40,803 (4.1)	42,505 (4.2)	+4.0%程度	+4.0%程度	n.a.	n.a.
不定期船	バルカー（鉄鉱石、石炭、穀物など）	4,812 (▲0.1)	4,890 (1.6)	5,090 (4.1)	5,171 (1.6)	+0.5~1.0%	+1.0%程度	150程度	155程度
	タンカー（原油）	1,872 (3.8)	1,949 (4.1)	2,013 (3.3)	2,038 (1.2)	+1.0%程度	+1.5%程度	105強	110程度

(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。

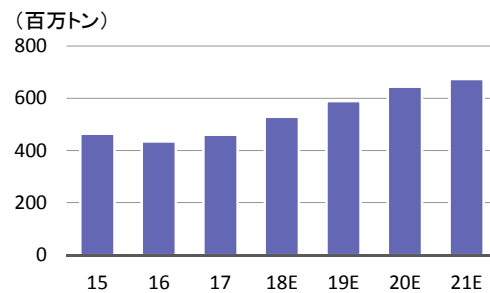
(資料) 日本郵船「Outlook for the Dry-Bulk and Crude-Oil Shipping Markets (各年版)」、日本郵船「世界のコンテナ輸送と就航状況 (各年版)」、日本海事センターHP等をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

図表2：中国の製鋼法別粗鋼生産割合



(資料) World Steel Association資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

図表3：米国の原油生産量



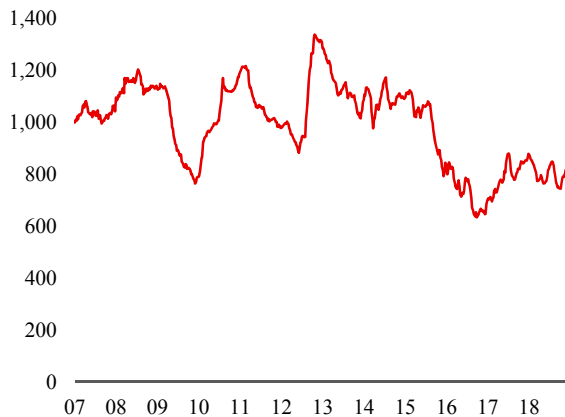
(資料) U.S. Energy Information Administration資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

- 2019年以降の定期船の輸送量は、世界経済が底堅い拡大基調を維持する中、各航路ともに増加基調が続く見通し。
  - ✓ 2019年のアジア発北米航路は、米中貿易摩擦の悪化懸念による駆け込み需要の反動があり、横這い程度での推移となる見通し。
- 2019年以降の不定期船の輸送量は、バルカー、タンカーともに緩やかな増加基調を維持する見通し。
  - ✓ バルカーの輸送量は、鉄鉱石の輸送量減少を石炭の輸送量増加が打ち返す状況が当面続くと見られ、微増で推移する見通し。
  - ✓ タンカーの輸送量は、原油価格が安定して推移する中、シェールオイルの生産拡大が進み、米国の原油輸入量の減少が続くものの、新興国の原油需要増が減少を上回り、緩やかな増加が続く見通し。

## ◇ スポット運賃は緩やかな回復が続く見通し。

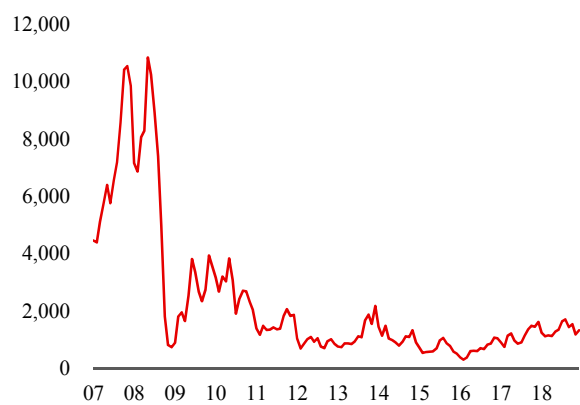
- 2018年の定期船のスポット運賃<sup>(\*)</sup>（以下、運賃）は、春先の荷動きが低調に推移したため、下落したが、夏以降、アジア発北米航路の駆け込み需要を受けて回復し、通年では略横ばいにて推移（図表4）。
- バルカーの運賃については、新造船の竣工量が限定的であったため、昨年引き続き、緩やかな回復が継続（図表5）。
- 2019年以降の定期船、バルカーの運賃は、2020年から始まるSOx規制<sup>(\*)</sup>に伴い、老齢船等の燃費が悪い船の解撤が進み、船腹量の増加ピッチが弱まることから、緩やかな回復が続く見込み（図表6）。

図表4：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. 燃料サーチャージ等の付加運賃を含む。  
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UFJ銀行戦略調査部作成

図表5：バルカー運賃指数（BDI）推移



(注) 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UFJ銀行戦略調査部作成

図表6：船腹量（供給量）の推移

(単位：千TEU、百万DWT、%)

(暦年)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2007=100	2020~2021 (予想)	2007=100
						とした水準		とした水準
定期船	18,916 (7.2)	19,813 (4.7)	20,382 (2.9)	21,401 (5.0)	+4.0~4.5%	220程度	+3.0~3.5% ⇒+3.5~4.0%	235程度
不定期船 (バルカー)	768 (3.3)	785 (2.3)	806 (2.6)	829 (2.9)	+2.5%程度	215強	+1.0~1.5% ⇒+1.5%程度	230程度

(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) 日本郵船「Outlook for the Dry-Bulk and Crude-Oil Shipping Markets (各年版)」、日本郵船「世界のコンテナ輸送と就航状況 (各年版)」等をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

## 2. 企業業績

### ◇ 2019年度以降、業績は緩やかに回復に向かう見通し

- ▶ 2018年度の海運大手3社の業績は、定期船事業をONE<sup>(\*)</sup>社に統合したことや燃油価格の上昇、自動車船事業の採算悪化等を受け、減収減益となる見込み(図表7)。
- ▶ 2019年度以降は、運賃は短期間での大幅な回復は望み難いものの、2016年の最悪期を脱し、波を持ちながらも緩やかな回復に向かいつつあることから、各社の業績も緩やかに回復に向かう見通し。
  - ✓ 最終利益段階ではONE社の業績が各社に影響するため、ONE社の安定運営については、海運大手3社の共通課題。
- ▶ なお、2020年のSOx規制は、適合油対応に伴うコスト負担を荷主にも要請することで売上増をもたらす半面、適合油価格の見通しが不明瞭であること等を踏まえると、中長期的には利益を圧迫する要因となる可能性もあり、業績が回復すると言えども低位にとどまる利益水準を踏まえると、規制対応は、各社の明暗を分かつ可能性がある。

図表7：海運大手3社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2007=100	2020~2021	2007=100
						とした水準	(予想)	とした水準
売上高	52,284 (▲6.2)	44,584 (▲14.7)	49,976 (12.1)	37,836 (▲24.3)	+2.0%程度	65程度	+0.0~1.0%	65強
営業利益	606 (▲53.9)	▲616 (赤字転落)	577 (黒字転換)	167 (▲71.1)	+303.0%程度	10程度	+8.5~9.5% ⇒+7.0~8.0%	10強
営業利益率	1.2	▲1.4	1.2	0.4	1.5~2.0%	—	2.0%程度	—

(注) 1. 対象企業は、日本郵船、商船三井、川崎汽船。

2. ( ) 内は前年比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

## 【用語説明】

定期船 (コンテナ船)	家具、衣類等をコンテナで混載輸送する船舶。アジアから欧米への輸出に利用されるアジア発北米航路・アジア発欧州航路が主要航路。
不定期船 (バルカー) (タンカー)	素材系貨物(鉄鉱石、石炭、原油等)を貸切輸送する船舶。このうち、鉄鉱石、石炭等のドライ貨物を輸送する船舶を「バルカー」(ばら積み船)、原油等の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	海上輸送の運賃は、長期輸送契約時に締結される運賃と都度輸送契約時に適用される運賃があり、スポット運賃は後者。スポット運賃は、船舶の種類や航路毎に公示されており、代表的なものとして、中国発の定期船運賃の総合指数である「CCFI」(China Containerized Freight Index)、バルカー運賃の総合指数である「BDI」(Baltic Dry Index)等がある。
SOx 規制	2020年1月以降、船舶用燃料に含まれる硫黄分濃度を0.5%以内(現行比▲3.0%)とすることが義務化される規制。対応策としては、①規制適合油の使用、②スクラバー(洗浄装置)の搭載、③LNG燃料船の利用が挙げられるものの、コストや対応完了までの期間を考慮すると、規制当初は適合油の使用により、規制対応する船社が大多数を占めると見られる。
ONE	正式名称は「Ocean Network Express Pte. Ltd.」。海運大手3社が運航規模拡大による競争力強化を企図し、定期船事業を統合した新会社(海運大手3社の持分法適用会社)。2018年4月より、新会社での営業を開始している。

(松山 拓朗)

## 5. 化学

### 【要約】

- ◇ 2019年以降、世界のエチレン需要は、新興国の経済成長を背景に、引続き年率3%超の拡大を続ける見通し。一方、我が国においては、自動車の需要減退や住宅着工戸数減少により、需要が若干弱含む見通し。
- ◇ 2019～2021年度の総合化学メーカー6社の業績は、石油化学事業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、33頁をご参照下さい。

### 1. 業界環境

#### (1) 世界のエチレン需要

◇ 2019～2021年の世界のエチレン需要は、堅調に拡大を続ける見通し

- 2018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3.9%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<sup>(\*)</sup>）の推移

(暦年)	(単位)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2020～2021 (予想)		
							2007=100 とした水準	2007=100 とした水準	
世界需要	千トン %	137,136 (4.6)	142,287 (3.8)	148,131 (4.1)	153,941 (3.9)	+3.5%程度	140強	+3.0～4.0%	150強
日本	千トン %	4,738 (▲5.4)	4,660 (▲1.6)	4,929 (5.8)	4,902 (▲0.6)	▲0.5～▲1.0%	85程度	▲0.0～▲1.0%	85程度
北米	千トン %	24,751 (0.4)	25,108 (1.4)	25,701 (2.4)	26,624 (3.6)	+3.0%程度	115程度	+1.5～2.5%	120程度
欧州・中東	千トン %	30,519 (5.7)	31,394 (2.9)	31,782 (1.2)	32,497 (2.2)	+2.0%程度	100程度	+1.5～2.5%	105弱
アジア	千トン %	59,513 (8.4)	62,440 (4.9)	66,487 (6.5)	70,006 (5.3)	+5.0%程度	215程度	+4.5～5.5% ⇒+4.0%～5.0%	235程度
中国	千トン %	37,941 (9.4)	39,968 (5.3)	42,640 (6.7)	45,245 (6.1)	+5.5～6.0%	255程度	+5.0～6.0% ⇒+4.5～5.5%	285程度
その他 (南米など)	千トン %	17,616 (▲0.7)	18,684 (6.1)	19,230 (2.9)	19,913 (3.5)	+3.0%程度	135強	+2.5～3.5%程度	145程度
生産量	千トン %	145,138 (4.1)	149,865 (3.3)	155,538 (3.8)	162,345 (4.4)	+4.0～4.5%	150程度	+2.5～3.5%	160弱
生産能力	千トン %	166,690 (2.3)	174,613 (4.8)	178,777 (2.4)	185,867 (4.0)	+4.5%程度	150程度	+2.0～3.0% ⇒+3.5～4.5%	160程度
エチレンプラント稼働率	%	87.1%	85.8%	87.0%	87.3%	87.0%程度	—	87.0～88.0% ⇒86.5～87.5%	—

(注) 1. ( )内は前年比伸び率。

2. 2017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。

(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UFJ銀行戦略調査部作成

- ▶ 2019年以降も、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%台の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。
- ▶ なお、潜在的な需要下押しのリスク要因としては、①米中貿易摩擦の悪化、②欧州を中心とする使い捨てプラスチックに対する規制強化が想定されるものの、いずれも先行きは不透明。
  - ✓ ①については、関税引き上げ等による直接的な影響は必ずしも大きくないものの、世界全体の景気減速が顕在化した場合のマイナス影響が想定される。
  - ✓ ②については、2018年に欧州が2025~30年ごろを目標に使い捨てプラスチック製品の使用削減、リサイクル促進等の目標を発表したものの、現時点では想定される影響度合いは不透明。
- ▶ 2018年のアジアにおけるエチレンマージン（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2016~17年並みの水準で推移してきたが、10月以降、中国等の需要減速に加え一時的な供給増も相まって400ドル台まで急速に縮小し、年平均では635ドル/トンに落ち着いた。
  - ✓ これまでアジア地域の旺盛な需要や中国の環境規制強化による供給タイト化などの影響により、マージンが高止まりしてきた経緯。
  - ✓ 足元では、米中貿易摩擦による景気先行き不透明感を受けた買い控えによる需要減速や一部誘導品プラントのトラブルにより、中東や欧州からアジア域内へ一時的にエチレン流入量が増加した結果、急速にマージンが縮小。
- ▶ 2019年以降のエチレンマージンは、北米でのプラントの立ち上がりにより、中期的に縮小が懸念される。
  - ✓ 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。2018年以降に稼動を開始したプラントも含めて、2022年までに約1,300万トン（我が国の総能力の約1.9倍）の能力増強が行われる見通しである。

## (2) 我が国の業界環境

## ◇国内エチレン生産は、概ね漸減基調が続く見通し

- 2018年度のエチレン生産量は、国内プラントの定期修理が重なったことで、前年度比▲3.7%で着地する見込み（図表2）。
  - ✓ 主力の誘導品<sup>(\*)</sup>である汎用樹脂<sup>(\*)</sup>の出荷量は前年度比▲0.2%での着地を見込む。これは、生産能力の減少に伴い国内向け出荷が優先されたことに加え、市況下落による先安感を受けた買い控えに起因する輸出の減少が要因。
- 2019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、足許では都市部における再開発等により建築向けが底堅いものの、長期的には住宅向け、自動車向けを中心に若干弱含む方向で推移するとみられる。
  - ✓ また、輸出環境については、中期的には北米のシェール由来品の流入、中国における誘導品プラントの立ち上がり等を受けて悪化が見込まれる。
  - ✓ 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、概ね横這い乃至減少する見通し。

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)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020~2021		
		(▲1.1)	(1.4)	(▲7.3)	(2.7)	(見込)	(予想)	2007=100 とした水準	(予想)	2007=100 とした水準
国内エチレン生産量	千トン	6,687	6,780	6,286	6,459	6,217	0.5%程度	85弱	▲4.0~▲5.0%	75程度
	%	(▲1.1)	(1.4)	(▲7.3)	(2.7)	(▲3.7)			⇒▲3.5~▲4.5%	
汎用5大樹脂出荷量	千トン	7,497	7,981	7,960	8,043	8,028	横這い	80程度	▲1.0~▲2.0%	75程度
	%	(▲2.8)	(6.5)	(▲0.3)	(1.0)	(▲0.2)			⇒▲2.0~▲3.0%	
国内出荷	千トン	6,405	6,690	6,599	6,699	6,742	+0.5%~1.0%	85弱	0.0~▲1.0%	80強
	%	(▲3.3)	(4.4)	(▲1.3)	(1.5)	(0.6)			⇒▲0.5~▲1.5%	
輸出	千トン	1,092	1,292	1,361	1,344	1,286	▲4.0%程度	60強	▲8.0~▲9.0%	50程度
	%	(▲0.3)	(18.3)	(5.3)	(▲1.2)	(▲4.3)			⇒▲12.0~▲13.0%	

(注) ( )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UFJ銀行戦略調査部作成

## 2. 企業業績

### (1) 総合化学メーカー6社

#### ◇ 2019年度以降も、非石化を中心に底堅く推移する見通し

- ▶ 2018年度の損益は、前年度比+11.4%の増益となる見込み（図表3）。石油化学部門については、足元数年間高水準を維持してきた市況が、中国等の需要減速や一部の誘導品プラントのトラブルによるエチレン供給余剰を受け低下したため減益となった一方、その他の非石化部門については、自動車用の機能材料等が牽引役となり堅調に推移したことで、全部門では増益着地を見込む。
- ▶ 2019年度以降の損益は、石油化学部門の、北米やアジアでのプラント立ち上がりに伴う需給緩和を受け、マージンが縮小するものの、非石化部門の自動車向け高機能樹脂や電池部材等の高付加価値品を中心に底堅く利益を確保し、営業利益は堅調に推移する見通し。

図表3：総合化学メーカー6社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2020~2021 (予想)		
						2007=100 とした水準	2007=100 とした水準	
売上高	107,365 (▲4.4)	97,842 (▲8.9)	109,439 (11.9)	120,073 (9.7)	2.0~2.5%	—	+1.0~2.0% ⇒▲0.5~0.5%	—
営業利益	7,837 (38.6)	8,481 (8.2)	11,691 (37.9)	13,019 (11.4)	0.5~1.0%	—	0.0~1.0% ⇒1.0~2.0%	—
石油化学部門	2,742 (88.7)	3,455 (26.0)	5,735 (66.0)	5,556 (▲3.1)	▲2.5~▲3.0%	—	▲0.5~▲1.5% ⇒▲1.0~▲2.0%	—
営業利益率	7.3	8.7	10.7	10.8	10.5~11.0%	—	10.0~11.0%	—

- (注) 1. 対象企業は三菱ケミカルHD、住友化学、旭化成、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、住友化学は2017年度よりIFRSに移行。それ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UFJ銀行戦略調査部作成



## (2) 合成繊維メーカー2社

## ◇ 2019年度以降は、増益基調が続く見通し

- 2018年度の損益は、前年度比+1.0%の増益となる見込み（図表4）。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、リチウムイオン電池部材等の機能材の販売拡大が続いた一方、原材料価格の高騰による減益要因が響き、小幅での増益着地見込み。
- 2019年度以降の損益は、引続き衛生材料向けの高機能繊維が販売拡大するとともに、リチウムイオン電池部材等の機能材も堅調に推移するとみられ、原材料価格の低下も相まって増益基調を見込む。

図表4：合成繊維メーカー5社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2015	2016	2017	2018 (見込み)	2019 (予想)	2020~2021 (予想)		
						2007=100 とした水準	2007=100 とした水準	
売上高	28,952 (3.5)	27,679 (▲4.4)	30,398 (9.8)	33,113 (8.9)	+4.0%程度	130弱	+4.0~5.0% ⇒+5.5~6.5%	140強
営業利益	2,216 (36.3)	2,035 (▲8.2)	2,263 (11.2)	2,285 (1.0)	+5.5~6.0%程度	145弱	+10.5~11.5% ⇒+12.5~13.5%	180程度
営業利益率	7.7	7.4	7.4	6.9	7.0%程度	—	7.0~8.0% ⇒7.5~8.5%	—

(注) 1. 対象企業は東レ、帝人。

2. ( )内は前年度比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱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。

（西宮 大輔）

## 6. 自動車

### 【要約】

- ◇ 2019年以降の自動車需要をみると、2019年は中国や先進国が総じて軟調であり、ほぼ前年並みに留まるとみられ、需要回復局面は2020年以降となるとみられる。
- ◇ 我が国自動車メーカー7社の業績は、2019年度以降、販売構成の改善や継続的な原価低減活動等に伴いの増益確保は可能とみるが、原価上昇や研究開発費の増加圧力を受ける中、増益幅は僅かに留まる見通し。

(\*)用語説明は、36頁をご参照下さい。

### 1. 業界環境

#### ◇ 2019年は略横這い、需要回復は2020年以降となる見通し

- 2018年の世界需要は、インド、ASEANなどの新興国や日本・欧州は概ね良好な推移を辿るものの、二大市場である中国や米国が前年割れとなり、2009年以来の前年割れでの着地となった模様（次頁図表1）。
- 日本の需要は、軽自動車の新車投入効果により、前年比微増で着地。
- 一方、海外需要は中国と米国の落込みを受けて、前年比▲0.2%減となった見込み。主要地域の動向については以下の通り。
  - ✓ 中国は、購置税減税(\*)終了（2017年12月）前の需要先食いによるマイナス影響の他、米中貿易摩擦や株価低迷に伴う購買意欲の低下、投資資金の不動産への流入等による影響も重なり、前年比▲3.0%減と減少に転じたとみられる。
  - ✓ 米国は、全体として販売台数は高水準を保つものの、買い替え需要の一服や金利上昇等を背景に、前年比▲0.9%減と前年に引き続きマイナス成長となった模様。
  - ✓ 欧州は、良好な販売環境や一部国でのディーゼル車買い替え促進策等の追い風を受けた西欧を牽引役に、欧州全体で前年比1.2%増と成長を維持したとみられる。
  - ✓ その他地域は、インドがノンバンクの信用危機を受けて販売は力強さを欠くものの引き続き前年を上回った他、ASEAN・南米なども+5%程度の拡大を続けており、総じて良好な推移を辿る。

- 2019年の世界需要は、中国や先進国が総じて軟調であり、ほぼ前年並みに留まるとみられる。2020年以降は、先進国こそ調整局面が続くものの、中国がプラス成長に転じるため、世界全体で見れば緩やかな拡大基調を辿る見通し。
- 日本の需要は、2019年の消費税増税に伴う需要の増減はあるものの、均してみれば人口減等の構造的要因により減少基調を辿る見込み。
- 海外需要は、先進国が頭打ち、新興国がプラス推移とみられる。
  - ✓ 中国は、景気減速や個人間金融の取り締まり強化等の影響を受けて2019年は前年比マイナスとみるが、2020年頃は、2%台と過去の成長率と比すると低水準ながら前年比プラスに転じる見通し。
  - ✓ 米国は、需要の調整局面を迎える中、政策金利の引上げなどを受けて弱含む展開。また、西欧は、欧州債務危機以降の買い替え需要が一服し、頭打ちが予想される。
  - ✓ その他地域は、インドが高い経済成長を背景に高い成長を示す他、ASEANや中南米等も総じて堅調な販売推移を辿る見通し。

図表1：世界需要の推移（ライトビークル<sup>(注1)</sup>）

(単位：万台、%)

(暦年)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2007=100 とした水準	2020~2021 (予想)	2007=100 とした水準
国内需要	495 (▲9.6)	485 (▲2.0)	513 (5.7)	515 (0.6)	▲1.5~2.0%程度	95強	▲3.5%程度 ⇒+1.0%程度	95程度
海外需要	8,334 (2.8)	8,738 (4.8)	8,907 (1.9)	8,886 (▲0.2)	+0.0~0.5%	140弱	+1.5~2.0% ⇒+2.5%程度	145程度
中国	2,450 (5.8)	2,761 (12.7)	2,799 (1.4)	2,714 (▲3.0)	▲1.0~0.5%	335強	2.0~2.5%	355弱
北米	2,072 (6.4)	2,108 (1.7)	2,080 (▲1.4)	2,061 (▲0.9)	▲0.5%程度	110弱	▲0.5%程度 ⇒+0.5%程度	110弱
米国	1,747 (5.8)	1,755 (0.4)	1,724 (▲1.8)	1,717 (▲0.4)	▲1.0~0.5%	105程度	▲0.5%程度 ⇒+0.0~0.5%	105程度
欧州	1,874 (3.6)	1,972 (5.2)	2,046 (3.8)	2,070 (1.2)	横這い	95弱	+1.0程度 ⇒+1.0~1.5%	95程度
西欧	1,490 (9.2)	1,586 (6.5)	1,628 (2.6)	1,648 (1.2)	▲0.5%程度	95強	▲1.0~0.5% ⇒▲0.5%程度	95程度
中東欧	384 (▲13.6)	386 (0.5)	418 (8.3)	422 (0.9)	+2.0%程度	80程度	+7.5~8.5% ⇒+8.0%程度	95程度
中南米	440 (▲18.8)	391 (▲11.0)	438 (12.0)	458 (4.5)	▲3.5%程度	105程度	+6.0%程度 ⇒+5.5%程度	115程度
インド	315 (7.0)	341 (8.2)	369 (8.2)	396 (7.3)	+8.5%程度	255程度	+5.5%程度 ⇒+9.0%程度	290程度
ASEAN	297 (▲4.9)	303 (2.1)	320 (5.6)	336 (5.0)	+5.0%程度	200程度	+2.5~3.0% ⇒+3.5%程度	215弱
中近東	288 (▲6.6)	306 (6.1)	309 (1.0)	287 (▲7.1)	+2.5%程度	115程度	+3.0~3.5% ⇒+3.5%程度	125弱
アフリカ	177 (▲9.0)	141 (▲20.6)	128 (▲8.9)	138 (7.4)	+7.5%程度	95程度	+9.5%程度 ⇒+9.5~10.0%	115程度
その他	420 (9.3)	414 (▲1.3)	417 (0.8)	425 (1.9)	+2.0%程度	130弱	+1.0%程度 ⇒+2.0~2.5%	130強
合計	8,828 (2.0)	9,223 (4.5)	9,420 (2.1)	9,402 (▲0.2)	+0.0~0.5%	135程度	+1.5%程度 ⇒+2.0~2.5%	140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UFJ銀行戦略調査部作成

## 2. 企業業績

### ◇ 2019年度以降は、微増益を確保しよう

- ▶ 2018年度の我が国自動車メーカー7社合計の売上高は、販売台数の微増に加え、単価の高いSUVの販売比率上昇を受けて、前年比+1.6%の増収となる見通し（図表4）。
- ▶ 損益面については、新興国通貨安の影響に加え、一部メーカーにおける品質関連費用の計上や国内外の災害影響により、前年比▲1.4%の減益となる見込み。
- ▶ 2019年度以降の売上高については、販売台数の増加等に引き続き増収基調を辿る公算大。
- ▶ 損益面については、品質関連費用の一服や災害影響の剥落がプラスに効くことに加え、販売構成の改善や継続的な原価低減活動等に伴い、需要の伸び率が小さい中でも全体として増益確保は可能とみられる。
- ✓ もっとも、長期的に見れば、環境対応等に伴う原価上昇や研究開発費の増加圧力を受けて収益環境は厳しさを増すとみられる。

図表2：我が国自動車メーカー7社の業績推移

（単位：億円、％）

（年度）	2015	2016	2017	2018 （見込）	2019 （予想）	2007=100 とした水準	2020~2021 （予想）	2007=100 とした水準
						120程度		125弱
売上高	672,812 (6.7)	649,330 (▲3.5)	695,207 (7.1)	706,509 (1.6)	+1.5~2.0%	120程度	+1.5%程度	125弱
営業利益	52,767 (6.6)	43,856 (▲16.9)	48,064 (9.6)	47,381 (▲1.4)	+7.0~7.5%	115程度	+3.5%程度 ⇒2.5%程度	120程度
営業利益率	7.8	6.8	6.9	6.7	7.0強	—	7.0強	—

（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. ( ) 内は前年比伸び率。

（資料） 各社決算資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

### 【用語説明】

**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。

（入佐 孝憲）

## 7. 建設

### 【要約】

- ◇ 2019年度以降の業界環境は、「需要は堅調な一方、建設業者の施工能力が上限に達している」という構造が当面不変と見られ、大手50社受注額は、年度毎に波があるものの、15兆円程度で横這い推移する見通し。
- ◇ 企業業績は、近年の好環境下で受注した手持ち案件の進捗に伴い、堅調推移が続くと見られるが、2021年度の営業利益率は、大型工事の完工が集中する2019・2020年度と比べると若干低下する見通し。
- ◇ 足元好調な建設業界であるが、人手不足問題は年々深刻化。同問題は建設業者の業績下押し要因になるばかりでなく、我が国のインフラ維持にとっても重要な課題であり、国も含めた早期の対応が求められる。

### 1. 業界環境

#### ◇ 大手50社受注額は、2019年度以降も高水準で横這い推移する見通し

- ✓ 2019年度以降の民間工事は、好調な企業業績を背景とした設備投資（製造業）や東京五輪後も継続する都心再開発案件（非製造業）等により、引き続き旺盛な需要が見込まれる。
  - ◇ 製造業の設備投資は、工場のIoT化等に伴う改修案件だけでなく、幅広い業種で工場新設等の大型案件も見られるようになっている。
  - ◇ 都心再開発は、東京五輪後も大手町・丸の内・有楽町エリアのみならず、八重洲、品川等、様々なエリアで予定されている。
- ✓ また、官公庁工事は、復興関連予算の縮減等により、全体で見れば緩やかな縮小方向にあるものの、「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」等の政府方針もあり、インフラ改修工事については、官公庁からの一定の発注が維持される見通し。
- ✓ 一方、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く、工事単価の変動に伴い、年度毎に波はあろうが、15兆円程度の高水準での推移が続く見通し（次頁図表1）。
  - ◇ 施工能力は、工事現場での人手不足のみならず、鋼材の供給不足や資材輸送の人手不足等によっても制約を受けている。

図表1：建設工事受注額（大手50社）の推移

（単位：億円、%）

（年度）	2015	2016	2017	2018 （見込）	2019 （予想）	2007=100 とした水準	2020~2021 （予想）	2007=100 とした水準
工事受注額	142,253 (▲0.9)	147,907 (4.0)	148,962 (0.7)	151,634 (1.8)	+2.0%程度	110程度	▲1.5~▲2.0% ⇒▲0.5%程度	105強
民間工事	95,963 (7.9)	100,879 (5.1)	101,502 (0.6)	104,912 (3.4)	+1.5%程度	100強	▲0.5%程度	100程度
製造業	19,505 (16.4)	18,800 (▲3.6)	21,739 (15.6)	22,415 (3.1)	+2.5~3.0%	100程度	横ばい ⇒±0.0~▲0.5%程度	100程度
非製造業	76,458 (5.9)	82,079 (7.4)	79,762 (▲2.8)	82,497 (3.4)	+1.0~1.5%	100強	▲0.5%程度	100程度
官公庁工事	35,685 (▲15.6)	38,685 (8.4)	36,599 (▲5.4)	35,621 (▲2.7)	+4.0%程度	175程度	▲5.0%~▲5.5% ⇒▲1.0%程度	165程度
海外工事	5,474 (▲28.7)	3,154 (▲42.4)	5,537 (75.6)	5,886 (6.3)	+2.5%程度	60程度	▲2.5%程度 ⇒▲1.0%~▲1.5%	60程度
その他工事	5,132 (9.1)	5,190 (1.1)	5,324 (2.6)	5,216 (▲2.0)	+0.5%程度	90程度	±0.0~0.5% ⇒▲0.5%程度	90程度

(注) 1. ( ) 内は前年比伸び率。

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。

(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UFJ銀行戦略調査部作成

## 2. 企業業績

### ◇ 堅調な業績を維持するが、人手不足に対する早期の対応が求められる

- 2019年度以降の建設上場大手4社の業績は、近年の好環境下で受注した手持ち案件の進捗に伴い、堅調推移が見込まれるが、営業利益率は、建築費の上昇に伴い、過去最高水準には至らない見通し（図表2）。
- ✓ 建設業者は工事進行基準で収益を計上することが一般的だが、追加工事等は完工時に計上される。2021年度は2019・2020年度と比較すると完工数が減少する為、営業利益率も低下する見通し。
- なお、中長期的に見ると、人手不足問題は、建設業者にとって業績下押し要因になるばかりでなく、我が国のインフラ維持が困難になるという社会課題でもあり、新技術の活用等による生産性向上への取り組みについては、国も含め、早期に対応することが求められる。

図表2：建設上場大手4社の業績推移

（単位：億円、%）

（年度）	2015	2016	2017	2018 （見込）	2019 （予想）	2007=100 とした水準	2020~2021 （予想）	2007=100 とした水準
売上高	67,314 (1.9)	67,492 (0.3)	68,362 (1.3)	73,300 (7.2)	+1.0~1.5%	105程度	▲1.0%程度	105程度
営業利益	4,296 (136.7)	5,588 (30.0)	5,994 (7.3)	5,536 (▲7.6)	+6.0~6.5%	400弱	▲3.5%程度 ⇒▲2.5%程度	375程度
営業利益率	6.4	8.3	8.8	7.6	8.0%程度	—	7.5~8.0% ⇒7.5%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. ( ) 内は前年比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

(工木 桃子)

## 8. 情報サービス

### 【要約】

- ◇ 2019～2021年度の情報サービス市場は、主力のソフトウェア開発において、製造業・流通業・サービス業を中心にシステム更新需要が堅調に推移することに加え、デジタルトランスフォーメーションに向けた戦略的なIT投資の増加も見込まれることで、緩やかな拡大が続くとみられる。
- ◇ 大手10社の業績は、堅調な国内需要や海外事業の拡大に伴う増収に加え、各社において不採算案件抑制や生産性向上への取り組みが進展することで、増益基調を辿る見通し。

(\*)用語説明は、41頁をご参照下さい。

### 1. 業界環境

#### ◇ 2019～2021年度の情報サービス市場は、緩やかな成長が続く見通し

- 2018年度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(\*)の双方において堅調な需要環境が続くことから、前年度比+1.5%と増勢を維持する見込み(図表1)。
- ✓ 主力のソフトウェア開発は、金融向けで大型案件剥落による落ち込みが予想されるものの、製造業・流通業・サービス業を中心とする他産業のシステム更新投資が総じて堅調に推移することから、全体では前年度比+1.3%で着地する見通し。
- ✓ アウトソーシングについては、クラウドサービスの利用拡大や企業の業務効率化推進を背景とするBPO(\*)需要の拡大を受け、前年度比+2.3%となる見込み。

図表1：情報サービス市場の推移

(単位：億円、%)

(年度)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2007=100 とした水準	2020～2021 (予想)	2007=100 とした水準
情報サービス市場	109,827 (1.5)	111,900 (1.9)	113,665 (1.6)	115,351 (1.5)	+1.5%程度	105程度	+1.0～1.5%	105程度
ソフトウェア開発他(注1)	87,639 (1.2)	88,876 (1.4)	90,052 (1.3)	91,188 (1.3)	+1.0～1.5%	100程度	+1.0%程度	100強
アウトソーシング(注2)	22,188 (2.6)	23,024 (3.8)	23,613 (2.6)	24,163 (2.3)	+2.0～2.5%	120程度	+1.5～2.0% ⇒+1.5%程度	120程度

- (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UFJ銀行戦略調査部作成



- ▶ 2019年度以降も、企業の旺盛なIT投資意欲が続くことを背景に市場は緩やかな拡大を維持する見通し。
- ✓ ソフトウェア開発は、システム開発効率化<sup>(\*)</sup>による1案件あたりの開発規模抑制がマイナス要因となるものの、製造業・流通業・サービス業を中心に旺盛なシステム更新需要が続くうえ、デジタルトランスフォーメーション<sup>(\*)</sup>に向けた戦略的なIT投資も増加していくとみられることから、前年比プラスを維持する公算大。
- ✓ アウトソーシングは、クラウドサービスの普及拡大や業務効率化ニーズの高まりを受けて、増勢が続くとみられる。

## 2. 企業業績

### ◇ 2019～2021年度の業績は、増収増益基調が続く見通し

- ▶ 2018年度の情報サービス大手10社の売上高は、国内事業の堅調な需要環境に加え、M&Aによる海外事業の拡大が寄与して増収となる見込み。
- ▶ 損益は、増収効果やシステム開発効率化に伴う生産性向上に加え、前年度に発生した不採算案件に伴う損失や海外M&AにかかるPMI費用といった一過性のコストが剥落することで、大幅な増益が見込まれる。
- ▶ 2019～2021年度についても、国内の堅調な需要環境と海外事業の拡大に伴い増収基調が続く見通し。
- ▶ 損益は、一過性コスト剥落の影響が無くなるものの、増収効果と生産性向上の更なる進展が見込まれることから、不採算案件の有無による振れを伴いつつも、トレンドとしては増益基調が続く公算が大きい。

図表2：情報サービス大手10社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2007=100 とした水準	2020～2021 (予想)	2007=100 とした水準
売上高	76,175 (3.2)	77,654 (1.9)	87,126 (-)	90,039 (3.3)	+2.0～2.5%	-	+2.0%程度	-
営業利益	5,287 (3.7)	5,350 (1.2)	6,064 (-)	6,719 (10.8)	+6.5%程度	-	+5.0%程度 ⇒+4.5～5.0%	-
営業利益率	6.9	6.9	7.0	7.5	7.5～8.0%	-	8.0%程度 ⇒8.0～8.5%	-

(注) 1. 対象企業は、日本電気（パブリック事業、エンタープライズ事業のみを対象。17年度以降はネットワークサービス事業を追加）、富士通（テクノロジーソリューションセグメントのサービス事業のみを対象）、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10社。

2. 2017年度よりNTTデータをIFRS基準するほか、日本電気のセグメント変更のため、2016～2017年度は非連続。

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（BPO 含む）、SaaS（ <u>S</u> oftware <u>a</u> s <u>a</u> <u>S</u> ervice の略。サーバ上で稼動するソフトウェアをインターネットを通じて提供するサービス）の提供に関わるもの。
BPO	<u>B</u> usiness <u>P</u> rocess <u>O</u> utsourcing の略。企業が自社の業務の一部を外部の専門事業者に外部委託すること。
システム開発効率化	システム開発において、以下に示す手法等を採用することにより、開発にかかる期間やコストを削減すること。 ① システムをオーダーメイドで一から構築する開発手法（スクラッチ開発）から、パッケージソフトやクラウドサービスを活用した開発手法へのシフト 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 アジャイル開発（短期間で実装とテストを繰り返してシステム開発を進める手法）の推進
デジタルトランスフォーメーション	企業が IoT（ <u>I</u> nternet of <u>T</u> hings、モノのインターネット）、AI（ <u>A</u> rtificial <u>I</u> ntelligence、人工知能）、ビッグデータ分析等の先端デジタル技術を活用して、新たな製品・サービス、ビジネスモデルを創出すること。

（笠原 希美）

## 9.食品

### 【要約】

- ◇ 2019年以降、世界の食品需要は新興国地域の所得水準向上、人口増加等を背景に前年比+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。
- ◇ 食品メーカー大手19社の業績は、国内の値上げや海外事業の貢献により増収増益基調を維持するものの、高付加価値品の成長鈍化、海外における競争激化等を受けて、成長は鈍化する見通し。

(\*)用語説明は、45頁をご参照下さい。

### 1. 業界環境

#### (1) 世界の食品需要動向

##### ◇ 世界の食品需要は引き続き堅調に推移する見通し

- ▶ 本稿における「食品」とは大豆や小麦等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。

図表1：世界の加工食品消費額の推移

(暦年)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	(単位：億ドル、%)		
						2009=100 とした水準	2020~2021 (予想)	2009=100 とした水準
国内需要	3,333 (1.7)	3,373 (1.2)	3,404 (0.9)	3,421 (0.5)	+0.5%程度	105程度	横這い ⇒+0.5%程度	105程度
海外需要	40,001 (4.2)	41,828 (4.6)	44,324 (6.0)	46,903 (5.8)	+5.5~6.0%	165程度	+5.5%程度	180強
北米	8,843 (2.7)	9,031 (2.1)	9,192 (1.8)	9,489 (3.2)	+3.0%程度	130弱	+3.0%程度 ⇒+2.5~3.0%	135程度
中南米	4,346 (8.1)	4,719 (8.6)	5,496 (16.5)	6,025 (9.6)	+9.5%程度	255程度	+7.5~8.0% ⇒+7.5%程度	295程度
欧州	13,511 (2.1)	13,805 (2.2)	14,194 (2.8)	14,651 (3.2)	+3.0%程度	125程度	+2.5~3.0%	135弱
西欧	10,688 (1.3)	10,831 (1.3)	11,064 (2.2)	11,292 (2.1)	+2.0%程度	115程度	+1.5~2.0%	120程度
東欧	2,823 (5.4)	2,974 (5.3)	3,129 (5.2)	3,360 (7.4)	+6.0%程度	180程度	+6.0~6.5% ⇒+6.0%程度	200程度
アジア	9,575 (6.0)	10,236 (6.9)	11,021 (7.7)	11,905 (8.0)	+8.0%程度	225程度	+8.0%程度 ⇒+7.5~8.0%	265弱
オセアニア	858 (2.7)	882 (2.8)	912 (3.4)	948 (3.9)	+4.0%程度	140程度	+4.0%程度	150程度
中近東 アフリカ	2,867 (8.7)	3,156 (10.0)	3,509 (11.2)	3,885 (10.7)	+10.5%程度	265程度	+10.0%程度 ⇒+9.5%程度	320弱
合計	43,334 (4.0)	45,201 (4.3)	47,729 (5.6)	50,324 (5.4)	+5.5~6.0%	160弱	+5.0%程度	175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2018年の為替レートで固定。

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

- ✓ 2018年の世界の加工食品消費額は、新興国が牽引する形で前年比+5.4%増加する見込み（図表1）。
  - ◇ 中南米<sup>(\*)</sup>、中近東アフリカは、所得水準の向上とインフレ、人口増加を背景に年率+10%前後の高成長を見込む。
  - ◇ 北米、西欧といった先進国地域では、フリーフロム食品<sup>(\*)</sup>に代表される高付加価値商品の需要増加が消費額を押し上げている。
- 2019年以降、中南米、アジア、中近東アフリカの新興国地域を中心に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%程度の成長が続くと予想。

## (2) 我が国の食品需要動向

### ◇ 2018年の出荷額は微増、2019年以降は横這いから微増となる見通し

- 2018年の加工食品出荷額は、構造的に人口減少が続く中でも、清涼飲料の需要拡大、小麦粉及び同加工品や菓子類の単価上昇等を受けて、前年比+0.5%と微増を見込む（図表2）。
  - ✓ 清涼飲料の出荷量は記録的な猛暑により増加。また、小麦粉及び同加工品については、原料価格の上昇が出荷額を押し上げた。
  - ✓ メーカー各社は“健康”や“利便性”等を訴求した高付加価値商品の展開を続けているものの、機能性ヨーグルト<sup>(\*)</sup>の販売が伸び悩む等、一部商品群の成長は踊り場を迎えているとみられる。
- 2019年以降の出荷額は横這いから微増で推移する見通し。
  - ✓ 引き続き、人口減少等が出荷量の押し下げ要因となるものの、原料価格の緩やかな上昇を受けて単価は上昇する見通し。全体では横這いから微増で推移すると予想。
  - ✓ 2019年10月の消費増税により、外食から中食への一部シフトが予想されるものの、酒類以外には軽減税率が適用されるため、加工食品出荷額への影響は限定的。
  - ✓ 米中貿易戦争により、一時的に米国産大豆価格の下落等がみられたが、その後価格は回復傾向。

図表2：我が国の加工食品出荷額の推移

(単位：億円、%)

(暦年)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2020~2021 (予想)		
						2009=100 とした水準	2009=100 とした水準	
清涼飲料	37,407 (1.5)	39,185 (4.8)	39,876 (1.8)	40,506 (1.6)	+0.5%程度	115強	▲0~0.5% ⇒+0.5%程度	115強
酒類	33,660 (1.1)	33,574 (▲0.3)	33,653 (0.2)	33,533 (▲0.4)	▲0~0.5%	95程度	+1.5%程度 ⇒▲0.5%程度	95程度
小麦粉 (その加工品を含む)	25,317 (1.5)	25,388 (0.3)	25,577 (0.7)	25,862 (1.1)	+1.0~1.5%	115程度	▲1.5~2.0% ⇒+0~0.5%	115程度
菓子類	24,465 (2.2)	24,773 (1.3)	25,016 (1.0)	25,250 (0.9)	+0.5~1.0%	105程度	▲0~0.5% ⇒+0.5~1.0%	105強
牛乳・乳製品	21,514 (2.7)	21,969 (2.1)	22,076 (0.5)	22,098 (0.1)	+1.0~1.5%	115弱	+1.0%程度	115程度
調味料	14,958 (1.3)	15,224 (1.8)	15,389 (1.1)	15,288 (▲0.7)	+0.5~1.0%	105程度	▲0~0.5% ⇒+0.5~1.0%	105強
その他 (油脂、砂糖等)	76,140 (0.8)	76,904 (1.0)	77,778 (1.1)	77,994 (0.3)	+0.5%程度	105程度	横這い ⇒+0.5%程度	105程度
合計	233,460 (1.3)	237,017 (1.5)	239,364 (1.0)	240,530 (0.5)	+0.5~1.0%	105強	横這い ⇒+0.5%程度	110弱

- (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「酒類食品統計年報」「酒類食品統計月報」等をもとに  
三菱UFJ銀行戦略調査部作成

## 2. 企業業績

### ◇ 2019~2021年度の企業業績は、売上高、利益ともに成長鈍化

- ▶ 2018年度の大手食品メーカー19社の売上高は、前年度比+1.2%の増収に留まる見込み(図表3)。海外事業拡大により大幅な増収となった酒類メーカー等一部を除き、大半の企業において伸び率は鈍化。
- ▶ 損益面は、営業利益ベースで前年度比+2.3%の増益となる見込み。国内事業における生産合理化への投資や共同物流等によるコスト削減、内容量減少による実質的な値上げに加えて、海外事業の利益成長による貢献も見込まれる。
- ▶ 2019年度以降については、売上高、営業利益ともに+0.5~1.5%程度の成長を予想。健康価値付与による単価上昇がもたらす国内事業の利益成長が踊り場を迎えているうえ、海外事業もグローバル大手や新興国企業との競争激化が見込まれることから、成長は鈍化する見通し。

図表3：食品メーカー大手19社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2020~2021 (予想)	
						2009=100 とした水準	2009=100 とした水準
売上高	150,549 (5.3)	146,827 (▲2.5)	151,218 (3.0)	153,006 (1.2)	+1.0%程度	125程度	+0.5~1.0% 125強
営業利益	7,257 (19.6)	8,308 (14.5)	9,338 (12.4)	9,550 (2.3)	+0.5~1.0%	185程度	+1.0%程度 ⇒ +0.5~1.0% 190程度
営業利益率	4.8	5.7	6.2	6.2	6.0~6.5%	—	6.0~6.5% —

- (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. ( ) 内は前年比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

## 【用語説明】

- 中南米 2017年の中南米における高成長は、主にベネズエラにおけるハイパーインフレーションの影響。今後の見通しが不透明であることから、2018年以降の予想では考慮せず。
- フリーフロム食品 フリーフロム (Free From) 食品とは、アレルギーの原因物質等、特定の原料や添加物が含まれていないことを明示することで、競合品との差異化を図っている商品の総称。
- 機能性ヨーグルト ユニークな効果を持った独自の菌を使用する等、機能性を強化したヨーグルトを指す。明治の「R-1」や森永乳業の「トリプルアタック」など乳製品各社が展開。ライト層の離脱により足元の市場拡大は鈍化しているものの、ヘビー層により安定した市場を確立している。

(神谷 俊介)

## 10. 小売

### 【要約】

- ◇ 2019年度以降の小売市場は、雇用・所得環境の緩やかな改善、インバウンド需要の更なる拡大により、僅かながら成長が続くとみる。ただし、エリア毎の動向をみると、人口動態の変化やインバウンド需要の拡大における濃淡に加えて、それらを踏まえた各社の店舗戦略の影響を受けて、都市部と地方の格差拡大に拍車がかかる見通し。サブセクター毎では、価格競争力の高いドラッグストアや日配食品の豊富なコンビニは、節約志向や時短ニーズの高まる消費者から支持され、高成長が続くと考える。
- ◇ 企業業績については、底堅い消費環境の下、都市部への経営資源の集中が奏功し、総じて増収増益基調が続くと考える。もともと、営業利益率は、給与水準の引上げや省力化設備の導入、次世代 IT システムの構築などの戦略的なコスト増加が継続することで、再開発に伴う採算改善が期待できる一部の百貨店を除いては、緩やかに下落する可能性を織り込む必要がある。

(\*)用語説明は、52頁をご参照下さい。

### 1. 業界環境

◇ 2019年度以降の小売市場は、僅かながら成長基調を辿る見通し

#### (1) 小売市場及び主要サブセクターの動向

- 2018年度の小売市場は、フリマアプリを中心とする CtoC 市場の拡大、衣料品などにおけるサブスクリプションサービスの浸透、といった消費者行動の変化による押し下げはあるものの、好調な企業業績を背景とした雇用・所得環境の緩やかな改善、インバウンド需要の拡大などにより、前年比+0.5%の増加となる見込み（次頁図表1）。
- 2019年度以降も、消費者行動の多様化や消費税増税によるマイナス影響はあるが、政府による消費喚起策や雇用・所得環境の改善が個人消費を底支えするほか、インバウンド需要の更なる拡大が期待できることから、僅かながら成長基調を辿る見通し。
- ただし、サブセクター毎には、大手企業による積極出店や都心部の再開発など各々のプラス効果はあるが、人口動態の変化や IT 技術の進展を背景に消費者ニーズが変容することで濃淡が生じると考える。

- ✓ 百貨店は、富裕層の底堅い消費マインドやインバウンド需要の恩恵を受ける都心部の旗艦店は堅調に推移するものの、衣料品における専門業態への顧客流出や構造改革に伴う閉鎖が継続する地方店の減収分をカバーできず、縮小基調を辿る見通し。
- ✓ コンビニは、単身・共働き世帯の増加を背景に日配食品の伸長が続く中、短期的には店舗ブランドの統合や新フォーマットへの転換が店舗売上高を押し上げるものの、中期的には他業態を含む競争激化や大手各社の出店ピッチの減速により、伸び率は次第に鈍化する見通し。
- ✓ ドラッグストアは、大手企業による積極出店が継続する中、地方を中心に他業態からのシェア獲得が進む食品、都市部でのインバウンド需要が期待できる化粧品が牽引する構図は不変。食品は、他業態との競争激化や世帯数の頭打ちを背景に、伸び率は次第に鈍化するが、高齢化の進展に伴い調剤の寄与度が高まることで、サブセクターの中で最も高い成長率を示すと予想する。
- ✓ ショッピングセンターは、大手 EC モールとの競争激化を背景に衣料品を中心とする物販テナントが伸び悩む状況下において、人口減少や高齢化の進展が顕著な地方は苦戦が続くものの、東京五輪に向けた再開発<sup>(\*)</sup>に伴い、商業施設の開業が相次ぐ都心部が牽引することで、緩やかな拡大基調を辿る見通し。

図表 1：小売市場の推移

(単位：十億円、%)

(年度)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2007=100 とした水準	2020~2021 (予想)	2007=100 とした水準
小売業	112,231 (2.2)	111,753 (▲0.4)	112,887 (1.0)	113,465 (0.5)	+1.0%程度	105程度	横這い	105程度
百貨店	6,145 (1.4)	5,949 (▲3.2)	5,944 (▲0.1)	5,815 (▲2.2)	▲3.5~▲3.0%	75弱	▲2.5~▲2.0%	70程度
コンビニエンスストア	10,308 (5.3)	10,604 (2.9)	10,740 (1.3)	11,061 (3.0)	+3.0~3.5%	155程度	+3.0%程度 ⇒+2.5%程度	165弱
ドラッグストア	5,478 (10.8)	5,773 (5.4)	6,162 (6.7)	6,456 (4.8)	+4.5~5.0%	225程度	+4.5%程度 ⇒+4.0%程度	245弱
ショッピングセンター	31,078 (4.5)	31,326 (0.8)	32,036 (2.3)	32,182 (0.5)	+1.0%程度	120程度	横這い ⇒+0.0~0.5%	120程度

(注) 1. 小売業全体は、自動車小売業と燃料小売業を控除した数値。

2. ( ) 内は前年比伸び率。

3. 2007年度のドラッグストアは、商業統計(暦年)の数値で代替。

(資料) 経済産業省「商業動態統計」「商業統計」、日本百貨店協会資料、日本フランチャイズチェーン協会資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成



## (2) 主要テーマの動向

## ① インバウンド需要

- 訪日客数は、新興国を中心とする堅調な経済成長や政府施策による訪日客の裾野拡大、企業の取組みによるリピーター獲得を背景に、政府目標<sup>(\*)</sup>こそ下回るが、順調に増加する局面が続くとみる(図表2)。
- 訪日客買物代は、高額品から日用消耗品へのシフト、行楽地におけるコト消費の拡大に伴い、客単価こそ一段の伸長は期待できないものの、客数増が牽引することで、堅調に推移する見通し。
- ただし、経済大国間の外交関係の悪化に起因する、渡航制限の発動や個人輸入品の関税引上げなどのリスクには注視が必要と考える。

図表2：インバウンド需要の推移

(年)	旧基準←			→新基準		(単位：万人、億円、%)
	2015	2016	2017	2018	2019 (予想)	
訪日客数	1,974 (47.1)	2,404 (21.8)	2,869 (19.3)	3,119 (8.7)	+8.5%程度	+7.5%程度 ⇒+5.5~6.0%
訪日客買物代	14,539 (103.5)	14,261 (▲1.9)	16,398 (15.0)	15,654 -	+6.0%程度	+6.5~7.0% ⇒+4.5~5.0%

(注) 1. ( )内は前年比伸び率。

2. 2018年に「訪日客買物代」の算出方法が変更された。「訪日客1人当たりの買物代」の調査において、航空機での訪日客に加えて、短期滞在中心のクルーズ船での訪日客が調査対象に追加された。

(資料) 日本政府観光局資料、観光庁資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

## ② EC

- EC市場は、時短ニーズの高い単身・共働き世帯数の増加が続く中、大手小売企業における異業種との提携や実店舗との連携強化を通じた利便性向上を背景に、顧客層の拡大と利用頻度の増加が続くことで、順調な成長基調を辿ると予想する(図表3)。
- もっとも、配送コストの上昇が続く中、食品などの単価の低い商材については、店舗の価格競争力は依然高く、ECへのシフトが緩やかな状況が続くことで、全体のEC化率は1桁台後半に留まる見通し。

図表3：EC市場の推移

(年)	(単位：億円、%)					
	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2020~2021 (予想)
EC市場	72,398 (6.4)	80,043 (10.6)	86,008 (7.5)	91,512 (6.4)	+6.5%程度	+6.5%程度 ⇒+7.0~7.5%
EC化率	4.8	5.4	5.8	6.2	6.5%程度	7.0%程度 ⇒7.5%程度

(注) ( )内は前年比伸び率。

(資料) 経済産業省「電子商取引に関する実態調査」をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

## 2. 企業業績

### (1) 百貨店

#### ◇ 2019年度以降、旗艦店の再開発の進展とともに、利益率は上昇する見通し

- ▶ 2018年度は、インバウンド需要の拡大や構造改革によるコスト削減が寄与することで、増収増益となる見込み（図表4）。
  - ✓ 営業総収入は、インバウンド需要などの押し上げが、店舗閉鎖<sup>(\*)</sup>などのマイナス影響を打ち消すことで、前年比+0.7%の増加となる見込み。
  - ✓ 損益面は、旗艦店の再開発<sup>(\*)</sup>に伴い、投資負担は増嵩するものの、構造改革によるコスト削減が寄与することで、前年比+5.8%の増益を予想する。
- ▶ 2019年度以降は、旗艦店の開業・改装による増収効果が大きく、営業利益率は小幅ながら上昇が続く見通し。
  - ✓ 営業総収入は、インバウンド需要の拡大が続く中、現在閉鎖中の一部店舗の開業や改装効果により旗艦店が好調に推移するものの、地方店の不振や直営売場のテナントへの転換<sup>(\*)</sup>の影響を受け、伸び率は低位に留まる展開が続くと予想する。
  - ✓ 損益面は、構造改革によるコスト削減が一巡するものの、旗艦店の増収効果やテナント導入による採算改善が、再開発に伴う建替え、顧客アプローチの強化に向けたITシステムの構築によるコスト負担増を打ち返すことで、利益率は小幅ながら上昇する見通し。

図表4：百貨店大手3社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2020~2021 (予想)		
						2007=100 とした水準	2007=100 とした水準	
営業総収入	20,789 (1.9)	20,231 (▲2.7)	20,458 (1.1)	20,591 (0.7)	+0.5%程度	75程度	+0.5%程度 ⇒+1.0%程度	75程度
営業利益	615 (9.1)	489 (▲20.4)	577 (17.9)	610 (5.8)	+0.0~0.5%	75程度	+3.0%程度 ⇒+7.0%程度	80程度
営業利益率	3.0	2.4	2.8	3.0	3.0%程度	—	3.0%程度 ⇒3.0~3.5%	—

(注) 1. 対象企業は、三越伊勢丹、大丸松坂屋百貨店、高島屋。

2. ( )内は前年比伸び率。

3. 大丸松坂屋百貨店は、2017年度より会計基準をIFRSに変更しているが、経年比較を目的に、2017年度以降についても日本基準にて算出。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

## (2) コンビニエンスストア

## ◇ 2019年度以降、増収増益基調ながら、利益率は緩やかな下落が続く見通し

- 2018年度は、日配食品の販売拡大に加えて、不採算店舗の閉鎖によるコスト削減が寄与することで、増収増益となる見込み（図表5）。
  - ✓ 営業総収入<sup>(\*)</sup>は、利益率の高い日配食品の伸長が続くものの、FC加盟店に対するチャージ率の引下げ<sup>(\*)</sup>がロイヤリティー収入を押し下げることで、前年比+2.3%の増加に留まる見込み。
  - ✓ 損益面は、大手企業の経営統合に伴う不採算店舗の閉鎖によるコスト削減が、店舗ブランドの統合や店内業務の効率化に向けた投資負担の増加を上回ることで、前年比+2.7%の増益を予想する。
- 2019年度以降も、増益基調こそ維持するものの、営業利益率は緩やかな下落が続く見通し。
  - ✓ 営業総収入は、FC加盟店に対するチャージ率引下げの影響が一巡するものの、各社の収益性を重視した店舗政策を背景とする出店ピッチの減速に伴い、伸び率は次第に鈍化すると予想する。
  - ✓ 損益面は、増収効果により増益基調こそ維持するが、ITシステムの構築や店舗フォーマットの転換、継続的な省力化投資などに伴うコスト負担の増嵩により、利益率は緩やかな下落が続く見通し。

図表5：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)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2020~2021 (予想)	
						2007=100 とした水準	2007=100 とした水準
[参考] チェーン全店売上高	95,678 (5.4)	98,930 (3.4)	101,460 (2.6)	104,563 (3.1)	+3.5~4.0%	175程度	+3.5%程度 ⇒3.0%程度 185程度
営業総収入	16,814 (7.0)	17,408 (3.5)	17,770 (2.1)	18,170 (2.3)	+3.5%程度	145強	3.0~3.5% ⇒+2.5~3.0% 155程度
営業利益	3,451 (4.6)	3,456 (0.2)	3,374 (▲2.4)	3,466 (2.7)	+2.0~2.5%	130程度	+2.5~3.0% 140弱
営業利益率	20.5	19.9	19.0	19.1	19.0%程度	—	18.5~19.0% —

(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. ( ) 内は前年比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

## (3) ドラッグストア

## ◇ 2019年度以降、高い増収率を維持するが、収益性は徐々に低下する見通し

- 2018年度は、同業他社の買収や好調なインバウンド需要の恩恵により、増収増益で着地する見込み（図表6）。
  - ✓ 売上高は、食品を中心とする他業態からのシェア獲得が継続する中、同業他社の買収やインバウンド需要の拡大により、前年比+10.4%の増加となる見込み。
  - ✓ 損益面は、利幅の大きな化粧品の販売拡大や子会社の収益改善が、大量出店に向けた人材確保を目的とする給与水準の引上げ、店内業務の効率化に向けた省力化投資などに伴うコスト上昇を吸収することで、前年比+5.5%の増益を予想する。
- 2019年度以降は、高い増収率を維持するものの、持続的成長に向けた先行投資に伴うコスト増加を背景に、利益率は次第に悪化する見通し。
  - ✓ 売上高は、各社が積極的な出店政策を続ける中、食品は他業態との競争激化はありながらも成長を続けるほか、インバウンド需要の更なる拡大、調剤における取扱量の漸増が期待できることから、総じて堅調に推移する見通し。
  - ✓ 損益面は、増収効果や一部企業における買収子会社の収益改善で増益基調が継続するものの、賃料水準の高い都市部への出店、給与の引上げや本格的な高齢化社会を見据えた専門人材の拡充に伴う人件費の上昇を背景に、営業利益率は徐々に低下する見通し。

図表6：ドラッグストア大手4社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2020~2021 (予想)		
						2007=100 とした水準	2007=100 とした水準	
売上高	20,392 (33.6)	22,381 (9.8)	24,854 (11.0)	27,447 (10.4)	+7.0%程度	305程度	+6.0~6.5% ⇒+5.5~6.0%	340強
営業利益	962 (42.2)	1,118 (16.3)	1,254 (12.1)	1,323 (5.5)	+6.0%程度	400程度	+4.0%程度	435程度
営業利益率	4.7	5.0	5.0	4.8	5.0%程度	—	4.5~5.0% ⇒4.5%程度	—

(注) 1. 対象企業は、ウエルシアHD、ツルハHD、マツモトキヨシHD、コスモス薬品。

2. ( )内は前年比伸び率。

3. 2014年度のウエルシアHDは、決算期変更に伴い6ヶ月の変則決算。

4. ウエルシアHDは2009年度に上場したため、同社の2007年度の業績は2009年度で代替。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

## 【用語説明】

東京五輪に向けた再開発	2019年度に竣工予定の大型商業施設を含む再開発プロジェクトは以下の通り。 ( ) は開業する商業施設の名称。 ・日本橋室町三丁目地区再開発 (COREDO 室町テラス) ・宇田川町 14・15 番地区再開発 (渋谷パルコ) ・道玄坂一丁目駅前地区再開発 (東急プラザ渋谷) ・渋谷スクランブルスクエア第 I 期 (同左)
政府目標	日本政府は「2020年の訪日客数 4,000 万人」を目標に掲げている。
店舗閉鎖	2018年3月、西武船橋店(売場面積 42 千㎡)、西武小田原店(同 12 千㎡)が閉鎖。 2018年4月、伊勢丹松戸店(同 31 千㎡)が閉鎖。
旗艦店の再開発	三越伊勢丹は、2018年度から 2019年度にかけて、伊勢丹新宿本店及び三越日本橋本店を改装。 大丸松坂屋百貨店は、2021年度までに大丸心齋橋店(本館・北館)を再開発。
直営売場のテナントへの転換	高島屋立川店は、2017年から順次進めていた専門店テナントの導入が完了し、2018年10月に「立川高島屋 S.C.」としてリニューアルオープン。 大丸心齋橋店は、建替えに伴い閉鎖中である本館が 2019年秋に開業するが、全フロアの 75%をテナントが占める。また、本館開業と同時に改装工事に入る北館は、全フロアが不動産賃貸型の商業施設として 2021年春に開業予定。
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(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」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。
チャージ率の引下げ	セブン-イレブン・ジャパンは、2017年9月、FC加盟店舗に対する経営支援を目的に、チャージ率を 1%pt 引下げた。

(西村 卓也)

## 11. 物流

### 【要約】

- ◇ 2019年度以降の業界環境を見ると、営業用自動車輸送量は微増程度で推移し、大幅な増加が見込まれない一方、宅配便取扱個数はEC市場の拡大を背景に堅調な推移が続く見通し。日本発の航空貨物は、自動車部品等の輸送が好調に推移し、2020年度以降に過去最高水準となる見通し。
- ◇ 陸運上場大手6社の業績は、輸送単価の引き上げに伴い、2018年度は増収増益見込みであり、2019年度以降も改定後運賃の浸透に伴い増収基調が続くと見られるが、深刻化するトラックドライバー並びに倉庫内作業員等の人手不足問題が短期的に解決する見通しは立っておらず、人件費・庸車費・外注費等の増加により、営業利益率の改善は小幅にとどまる見通し。

### 1. 業界環境

#### (1) 営業用自動車輸送量

##### ◇ 2019年度以降は、微増程度で推移。大幅な増加は見込まれない

- 2018年度の営業用自動車輸送量は、好調な企業業績、堅調な個人消費を背景に「生産関連」「消費関連」が前年度比プラスとなるものの、前年度、大型案件の輸送需要がピークであった「建設関連」が減少し、全体では横這いとなる見通し（図表1）。
- 2019年度以降、「生産関連」は、石油製品等の需要減を受けて微減推移。「消費関連」は、個人消費が緩やかな拡大を維持し、底堅く推移。「建設関連」は、都心再開発案件やリニア中央新幹線等の大型案件が進捗することから、再び増加に転じ、全体では微増推移が続く見通し。

図表1：営業用自動車輸送量の推移

（単位：百万トン、%）

(年度)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2020~2021 (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	2,917 (▲0.6)	3,019 (3.5)	3,032 (0.4)	3,031 (▲0.0)	+0.5%程度	90程度	+0.5%程度 90程度
生産関連貨物 (機械、金属等)	1,001 (▲0.9)	1,018 (1.8)	1,055 (3.6)	1,062 (0.7)	▲0.0~0.5%	85程度	▲0.0~0.5% ⇒横這い 85程度
消費関連貨物 (食品、日用品等)	1,196 (4.4)	1,305 (9.1)	1,245 (▲4.6)	1,259 (1.1)	+1.0%程度	115程度	+0.5%程度 ⇒+1.0%程度 120弱
建設関連貨物 (砂利、セメント等)	720 (▲7.5)	696 (▲3.3)	732 (5.2)	710 (▲3.0)	+0.5%程度	65強	+2.0%程度 ⇒0.0~0.5% 70弱

(注) 1. ( )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」をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

## (2) 宅配便取扱個数

### ◇ 2019年度以降も堅調な推移が続く見通し

- ▶ 宅配便取扱個数は、EC市場の拡大を背景に堅調な推移が続いていたが、数量の拡大に加え、荷物受取人の不在による再配達増加等により、大手事業者が総量規制を行ったこともあり、2018年度の前年度比伸び率は鈍化(図表2)。
- ▶ ただし、足元では大手事業者が輸送力の増強を進めており、2019年度以降は年率3%内外の増加が続く見通し。

図表2：宅配便取扱個数の推移

(単位：百万個、%)

(年度)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2020~2021 (予想)	
						2007=100 とした水準	2007=100 とした水準
宅配便取扱個数 <sup>(注1)</sup>	3,704 (3.8)	3,977 (7.4)	4,212 (5.9)	4,299 (2.1)	+2.5~3.0%	140弱	+3.0%程度 ⇒+3.0~3.5% 145強

(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「宅配便取扱実績関係資料」をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

## (3) 日本発航空貨物取扱重量

### ◇ 2019年度以降は、伸び率は鈍化するものの、増加基調を維持する見通し

- ▶ 日本発の航空貨物は、電動化や電装化が進展する自動車向け・自動化が進む産業機器向けの電子部品、中国が内製化を進める半導体の製造装置等が牽引し、2016年夏以降、輸送量は好調に推移していたが、2019年度は、半導体を中心とする電子部品の需要が減速することから、伸び率は2%台に鈍化する見通し(図表3)。
- ▶ 2020年度以降は、自動車・産業機器向けの電子部品の輸送需要拡大が維持される中、半導体市況の回復に伴い、中国・韓国向けの半導体製造装置の輸出も再び増加に向かうと見られることから、全体では増加基調を維持し、過去最高水準の取扱量となる見通し。

図表3：日本発航空貨物取扱重量の推移

(単位：千トン、%)

(年度)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2020~2021 (予想)	
						2007=100 とした水準	2007=100 とした水準
日本発航空貨物取扱重量	902 (▲9.4)	1,001 (11.0)	1,165 (16.4)	1,252 (7.4)	+2.5%程度	95程度	+4.5%~5.0% ⇒+5.0~5.5% 105程度
米州向け	188 (▲27.9)	188 (0.3)	230 (22.2)	250 (8.4)	+3.5%程度	85強	+6.0~6.5% ⇒+6.0%程度 100弱
欧州向け	176 (7.0)	180 (2.4)	211 (16.8)	261 (23.9)	+5.5~6.0%	95程度	+6.5~7.0% 110程度
アジア向け	538 (▲5.7)	632 (17.6)	725 (14.6)	741 (2.2)	+1.0%程度	100程度	+3.5%程度 ⇒+4.0~4.5% 110程度

(注) 1. ( )内は前年度比伸び率。

(資料) 航空貨物運送協会「航空貨物取扱実績」等をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

## 2. 企業業績

### ◇ 単価引き上げにより増収基調を維持するものの、利益率の上昇は小幅

- 2018年度の陸運上場大手6社の業績は、輸送単価の引き上げに伴い、増収増益となる見込み（図表4）。
- 2019年度以降も改定後運賃の浸透に伴い増収基調が続くと見られるが、深刻化するトラックドライバー並びに倉庫内作業員等の人手不足問題が短期的に解決する見通しは立っておらず、人件費・庸車費・外注費等の増加により、営業利益率の改善は小幅にとどまる見通し。

図表4：陸運上場大手6社の業績

（単位：億円、%）

（年度）	2015	2016	2017	2018 （見込）	2019 （予想）	2020～2021 （予想）		
						2007=100 とした水準	2007=100 とした水準	
売上高	57,592 (1.9)	57,501 (▲0.2)	61,435 (6.8)	64,916 (5.7)	+2.5～3.0%	130強	+2.5%程度	140弱
営業利益	2,450 (10.8)	2,082 (▲15.0)	2,405 (15.6)	2,981 (23.9)	+9.0%程度	175強	+5.0～5.5% ⇒+3.5～4.0%	195程度
営業利益率	4.3	3.6	3.9	4.6	5.0%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. ( ) 内は前年比伸び率。

（資料） 各社決算資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

（松山 拓朗）



## 12. 通信

### 【要約】

- ◇ 2019～2021年度の通信市場は、2019年度に予定されている主要キャリアの通信料金値下げにより、主力の移動体通信市場がマイナス成長となることから、縮小トレンドを辿る見通し。
- ◇ 通信大手3グループの業績は、2019年度の料金値下げにより減収減益基調となるものの、各社におけるコスト削減の進展や非通信事業の拡大が見込めることから、業績は徐々に回復していくとみられる。

(\*)用語説明は、59頁をご参照下さい。

### 1. 業界環境

#### ◇ 2019～2021年度は、縮小基調を辿る見通し

- 2018年度の通信市場（音声通話・データ通信による収入）は、固定通信市場が前年比微増となるものの、移動体通信市場が前年を若干割りこむことから、前年度比横這い程度で着地する見込み（次頁図表1）。
- ✓ 移動体通信市場は、IoT向けの通信モジュール<sup>(\*)</sup>の需要増加や通信端末の複数台保有<sup>(\*)</sup>の増加により加入件数こそ微増となるものの、いわゆる「格安スマホ」サービスの利用者増加によるARPU<sup>(\*)</sup>下落の影響を補えず、前年度比▲0.8%となるとみられる。
- ◇ ARPUについては、データ利用量増加に伴う大容量プランの利用拡大が押し上げ要因となるものの、主要キャリアのサブブランドやMVNO<sup>(\*)</sup>が提供する低料金サービス（格安スマホ）の普及拡大によるマイナス影響が強く、全体では下落する見込み。
- ✓ 固定通信市場は、固定音声サービスの構造的な縮小が続くものの、光ブロードバンドサービスの普及拡大を背景に前年度比+0.9%で着地する見通し。

- ▶ 2019～2021年度の通信市場は、固定通信市場が縮小に転じることに加え、移動体通信市場が主要キャリアの通信料金大幅値下げの影響で大きくマイナスとなることから縮小基調となる見通し。
- ✓ 移動体通信市場では、2019年度にNTTドコモを筆頭に複数のキャリアが通信料金の大幅値下げを表明していることに加え、同年度に楽天が割安な料金設定を前提にMNO<sup>(\*)</sup>事業に参入する計画であることから、ARPUが大きく下落する見込み。
- ✓ 加入件数については、IoT向け通信モジュールの普及拡大に加え、5Gサービスの開始に伴う需要喚起も多少見込まれることから、微増基調を維持するとみられるものの、ARPUの大幅な下落を補うには至らず、移動体通信収入全体としてはマイナス基調を辿る見通し。
- ✓ 固定通信市場では、固定音声サービスの縮小が続くなか、光ブロードバンドサービスの拡大ペースが次第に鈍化することで、マイナス成長に転じるとみられる。

図表1：通信市場の推移

(年度)	(単位)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2007=100 とした水準	2020～2021 (予想)	2007=100 とした水準
通信収入	億円 %	115,989 (1.0)	117,374 (1.2)	118,996 (-)	118,955 (▲0.0)	▲3.5～▲4.0%	-	▲1.5～▲0.5%	-
移動体通信(注1)	億円 %	67,079 (1.8)	67,453 (0.6)	66,999 (-)	66,465 (▲0.8)	▲6.5～▲7.0%	-	▲2.5～▲1.5% ⇒▲2.0～▲1.0%	-
固定通信(注2)	億円 %	48,909 (▲0.1)	49,921 (2.1)	51,997 (-)	52,490 (0.9)	+0.0%程度	90程度	▲0.5～+0.5% ⇒▲1.5～▲0.5%	90程度
(参考値) 移動体通信 全体の期末加入件数	万件 %	16,175 (3.5)	16,787 (3.8)	17,357 (3.4)	18,004 (3.7)	+2.0～2.5%	-	+1.5～2.5%	-
(参考値) 大手2社の ハンドセットARPU(注3)	円/件・月 %	4,130 (0.0)	4,147 (0.4)	4,184 (0.9)	4,170 (▲0.3)	▲8.0%程度	-	▲3.5～▲2.5% ⇒▲2.5～▲1.5%	-

- (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、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、NTTドコモの国内固定通信サービス収入の単純合算。  
 3. NTTドコモの「モバイルARPU」、ソフトバンクグループの「通信ARPU」を対象。  
 4. NTTグループでは、2016年度までNTTドコモは米国会計基準、NTTドコモを除いた各社が日本会計基準であり、2017年度以降は全社IFRSで表示。このため、2016～2017年度は非連続となることから前年比伸び率を示していない。  
 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UFJ銀行戦略調査部作成

## 2. 企業業績

◇ 2019年度は減収減益となるが、2020年度以降は次第に回復していく見通し

- 2018年度の通信大手3グループ合計の業績は、通信収入は横這いとなるものの、端末販売やコンテンツ、決済サービス等の非通信収入が堅調に推移することで、全体では売上高、利益とも前年比プラスで着地する見込み（図表2）。
- 2019年度には、移動体通信の料金値下げに伴う減収減益が予想されるが、2020年度以降は、値下げによるARPU下落がピークアウトすることに加え、代理店手数料等の営業費用削減の進展、コンテンツ・決済サービスといった非通信収入の緩やかな拡大により、業績は次第に回復していくとみられる。

図表2：通信大手3グループの業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2007=100 とした水準	2020~2021 (予想)	2007=100 とした水準
売上高	163,065 (2.4)	166,017 (1.8)	176,481 (-)	183,377 (3.9)	▲1.5~2.0%	-	▲0.5~+0.5%	-
通信収入	115,989 (1.0)	117,374 (1.2)	118,996 (-)	118,955 (▲0.0)	▲3.5~▲4.0%	-	▲1.5~▲0.5%	-
非通信収入	47,076 (6.1)	48,643 (3.3)	57,485 (-)	64,422 (12.1)	+2.0%程度	-	+1.5~2.5%	-
営業利益	26,316 (20.5)	29,540 (12.2)	31,034 (-)	31,829 (2.6)	▲7.5%程度	-	▲3.5~▲2.5% ⇒+0.5~1.5%	-
営業利益率	16.1	17.8	17.6	17.4	16.5%程度	-	16.0%程度	-

- (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、KDDI、ソフトバンク（2015~2017年度はソフトバンクグループ国内通信事業）。
2. NTTグループでは、2016年度までNTTドコモは米国会計基準、NTTドコモを除いた各社が日本会計基準であり、2017年度以降は全社IFRSで表示。このため、2016~2017年度は非連続となることから前年比伸び率を示していない。
3. ( )内は前年度比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

**【用語説明】**

通信 モジュール	産業機器や車載機器などに組み込んで、ネットワーク機能を実装させるための通信端末。IoT ( <u>I</u> nternet <u>o</u> f <u>T</u> hings、モノのインターネット) 化が進むなか、機器の稼働状況の確認や監視、遠隔操作を目的とする需要が拡大している。
通信端末の 複数台保有	「私用と業務用で端末を使い分けるケース」や「通信料金総額の抑制を狙って複数の端末を組み合わせるケース（例えば、通話用のスマートフォンとデータ定額制のモバイル WiFi ルーターを組み合わせる）」等において、ユーザーが通信端末を複数台保有すること。
ARPU	<u>A</u> verage <u>R</u> evenue <u>P</u> er <u>U</u> ser 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。
MVNO	<u>M</u> obile <u>V</u> irtual <u>N</u> etwork <u>O</u> perator（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。
MNO	<u>M</u> obile <u>N</u> etwork <u>O</u> perator（移動体通信事業者）の略。通信回線網を自社で設置、運用して通信サービスを提供する事業者。

（笠原 希美）

## 13. 鉄鋼

### 【要約】

- ◇ 2019年以降、世界の鋼材需要は、新興国におけるインフラ投資の拡大を背景に増加基調を辿る見通し。また、我が国の粗鋼生産量は、内需が横這いから微減となるものの、外需拡大を主因に微増を予想。
- ◇ 高炉メーカーの業績は、内需拡大が見込み難いなか、輸出など数量増を主因に、緩やかな増収増益基を辿る見通し。

(\*)用語説明は、64頁をご参照下さい。

### 1. 業界環境

#### (1) 世界の鋼材需要の動向

◇ 2019～2021年は緩やかな増加基調を辿る見通し

- 2018年における世界の鋼材需要は前年比+4.5%の増加となる見込み(図表1)。

図表1：世界の鋼材需要（粗鋼見掛け消費量<sup>(\*)</sup>）の推移

(単位：百万トン)

(暦年)	2015	2016	2017	2018 (見込み)	2019 (予想)	2020～2021 (予想)	
						2007=100 とした水準	2007=100 とした水準
国内需要	68 (▲ 7.0)	68 (▲ 0.4)	70 (3.9)	70 (0.2)	▲0.5%程度	80程度	+0.0%程度 85程度
海外需要	1,552 (▲ 3.0)	1,569 (1.1)	1,648 (5.0)	1,724 (4.7)	+1.0%程度	140程度	+0.0～1.0% 140程度
米州	204 (▲ 8.0)	193 (▲ 5.1)	205 (6.1)	208 (1.7)	+1.5～2.0%	100程度	+1.5%程度 105強
北米	156 (▲ 8.2)	153 (▲ 2.3)	162 (6.4)	164 (1.2)	+1.0%程度	100程度	+0.5～1.0% 110弱
中南米	48 (▲ 7.3)	41 (▲ 14.4)	43 (4.9)	44 (3.2)	+4.0%程度	105程度	+3.0～3.5% 105程度
欧州	269 (0.7)	272 (1.0)	283 (4.0)	287 (1.4)	+1.5～2.0%	90程度	+1.0～1.5% 100程度
EU28	168 (3.4)	172 (2.2)	178 (3.7)	182 (2.2)	+1.0～1.5%	80強	+1.5%程度 90強
CIS	59 (▲ 10.3)	57 (▲ 2.7)	59 (4.1)	60 (1.5)	+3.0～3.5%	95程度	+0.0～0.5% 110弱
アジア (除、日本)	970 (▲ 3.2)	997 (2.8)	1,056 (5.9)	1,125 (5.0)	+0.5%程度	180程度	+0.5%程度 ⇒▲0.0%程度 170程度
中国	700 (▲ 5.4)	709 (1.3)	768 (8.2)	830 (8.1)	▲0.5～▲1.0%	190程度	▲0.5～ ▲1.5% 175程度
インド	89 (2.5)	95 (5.9)	101 (6.8)	108 (7.1)	+6.5%程度	205強	+4.0～6.0% 225程度
韓国	58 (0.5)	60 (2.4)	59 (▲ 1.3)	56 (▲ 4.1)	+1.0%程度	100程度	+0.0%程度 95弱
ASEAN	83 (4.3)	92 (10.7)	88 (▲ 4.4)	90 (2.1)	+4.0～4.5%	185弱	+4.0%程度 185程度
その他地域	109 (0.4)	106 (▲ 2.3)	103 (▲ 2.8)	104 (0.7)	+0.5～1.0%	125強	+0.5～1.0% 115弱
合計	1,620 (▲ 3.2)	1,636 (1.0)	1,718 (5.0)	1,795 (4.5)	+0.5～1.0%	135程度	+0.5～1.0% 135強

(注) ( ) 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、鋼材需要は大半の地域において堅調に推移。
  - ✓ 中国については、地条鋼の排除(\*)を背景とする統計上の影響が大きいく、実態としては、2016年以降、前年比+2.0~3.0%程度で推移しているとみられる。
  - ✓ 韓国については、建設、造船、自動車といった主要用途向けの落ち込みが響き、前年割れとなった模様。
- 2019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の減少が見込まれることから、世界全体では+0.5%~1.0%程度での成長を予想。
- ✓ 米州・欧州については、米国経済の底堅い推移、南米における景気回復などを背景に、特に米州の鋼材需要の拡大が見込まれる。
  - ✓ また、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に加えて、自動車向け需要の堅調な推移が見込まれることから、鋼材需要は引き続き増加基調を辿る見通し。
  - ✓ 中国の鋼材需要は、経済成長が減速するなか、不動産向け需要の弱含みなどを背景に、微減に転じると予想。
  - ✓ 米中貿易戦争による鋼材需要への直接的な影響は限定的とみるが、仮に事態が長期化・過激化した場合には、特に米国において、製造業全般の落ち込みを通じて鋼材需要を押し下げる可能性あり。

## (2) 我が国鉄鋼メーカーの生産動向

## ◇ 2019年度以降、粗鋼生産量は微増での推移が続く見込み

- 2018年度における我が国の粗鋼生産量は、内需こそ底堅く推移したものの、操業トラブル、天候要因などにより供給制約が生じたことから、前年度比▲1.4%の減少となる見込み（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)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2007=100 とした水準	2020~2021 (予想)	2007=100 とした水準	
		粗鋼生産量	万トン %	10,423 (▲ 5.1)	10,517 (0.9)	10,484 (▲ 0.3)	10,336 (▲ 1.4)	+1.5%程度	85程度	+0.0~0.5%
内 需	万トン %	5,412 (▲ 4.4)	5,567 (2.9)	5,624 (1.0)	5,621 (▲ 0.1)	▲1.0~▲1.5%	-	+0.0%程度	-	
	製造業	万トン %	2,834 (▲ 3.6)	2,893 (2.1)	2,940 (1.6)	2,916 (▲ 0.8)	▲1.5%程度	-	+0.0%程度	-
	建設	万トン %	1,147 (▲ 6.5)	1,187 (3.4)	1,181 (▲ 0.5)	1,199 (1.5)	▲0.0%程度	-	+0.0~0.5%	-
輸 出	万トン %	4,435 (▲ 1.7)	4,391 (▲ 1.0)	4,102 (▲ 6.6)	3,947 (▲ 3.8)	+6.0%程度	-	+0.5%程度	-	
	粗鋼生産比	%	42.6	41.8	39.1	38.2	40%程度	-	40%程度	-
輸 入	万トン %	692 (▲ 4.2)	701 (1.3)	705 (0.7)	695 (▲ 1.4)	+0.0~0.5%	-	+0.0~0.5%	-	
価 格	熱延鋼板 千円/トン	64 (▲ 6.9)	60 (▲ 6.7)	71 (18.4)	76 (6.4)	+2.0%程度	-	▲1.0~▲3.0%	-	

(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UFJ銀行戦略調査部作成

- 2018年度の内需については、建設向け（内需の2割強）が堅調に推移するものの、製造業向け（同5割強）が微減となることにより、全体では前年度比横ばいの▲0.1%を予想。
  - ✓ 製造業向けについては、自動車や造船といった主要用途向け需要が力強さを欠くなか、全体では前年度比▲0.8%の減少となる見込み。
  - ✓ 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が続いており、鋼材需要は前年度比+1.5%程度を見込む。
- 2019年度以降の粗鋼生産量は、内需が横這いから微減で推移するなか、設備トラブル等により2018年度に生じた供給制約が解消することで、比較的タイトな需給環境が続くアジア向けを中心に輸出が増加することで、増加基調を辿る見通し。

- ✓ 製造業向けは、産業機械向けなどで需要増加が見込まれるものの、主要用途である自動車、造船といった用途向けが弱含むとみられることから、横這いから微減で推移する見通し。
- ✓ 建設向けをみると、足元、建材需要に対して供給能力が逼迫している状況。東京五輪関連工事の終了後も堅調な需要が見込まれるなか、当面、横這い程度で推移する公算大。

## 2. 企業業績

### ◇ 2019年度以降、緩やかな増収増益基調が続く見通し

- 2018年度の売上高については、底堅い需要を受けて鋼材価格が上昇した一方、操業トラブルや悪天候により生産量が減少したことで、全体として概ね横這いでの着地となる見込み（図表3）。
- 損益面をみると、鋼材価格の上昇に支えられて販売マージンが改善したものの、生産量の減少などを受けて、大幅増益となった前年度との比較では▲14.2%程度の大幅な減益を見込む。
- 2019年度以降の売上高をみると、前年度に減少した生産量の回復が見込まれることに加えて、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ことから、微増程度での推移を予想。
- 損益面については、比較的タイトなアジア鋼材需給を受けて輸出マージン高止まりするとみられるなか、販売量の増加を主因に、緩やかな増益基調を辿る見通し。

図表3：高炉メーカーの業績推移

（単位：億円、%）

（年度）	2015	2016	2017	2018 （見込）	2019 （予想）	2020～2021 （予想）	
						2007=100 とした水準	2007=100 とした水準
売上高	107,090 (▲10.5)	101,633 (▲5.1)	118,426 (16.5)	119,054 (0.5)	+0.5～0.7%	95弱	+1.5%程度 95程度
営業利益	3,369 (▲52.7)	2,285 (▲32.2)	5,358 (134.4)	4,594 (▲14.2)	+4.0～4.5%	30程度	+3.5%程度 30強
営業利益率	3.1	2.2	4.5	3.9	4.0%程度	-	4.0%程度 -

（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、2017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UFJ銀行戦略調査部作成



**【用語説明】**

粗鋼見掛け消費量 特定の地域における、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。

（近藤 哲史）

## 14. 医薬品

### 【要約】

- ◇ 2019年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<sup>(\*)</sup>及びジェネリック医薬品<sup>(\*)</sup>の普及拡大による価格下落を受け、微減となる見通し。
- ◇ 医薬品メーカー大手は、企業買収等を通じてパイプラインの充実化を図り、アンメッドメディカルニーズ<sup>(\*)</sup>への取り組みを進めている。

(\*)用語説明は、67頁をご参照下さい。

### 1. 業界環境

#### ◇ 2019年以降も、引き続き低調に推移する見通し

- 2018年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、薬価改定やジェネリック医薬品の普及拡大により価格が下落したため、2017年に続き、微減着地となる見込み(図表1)。
  - ✓ 販売数量は、抗がん剤や糖尿病向け等の生活習慣病分野の需要が堅調に推移。
  - ✓ 一方、販売価格については、平均▲7.48%の薬価引き下げやジェネリック医薬品の普及拡大を受け、総じて下落。

図表1：医療用医薬品市場の推移

(暦年)	(単位)	2015	2016	2017 (見込)	2018 (見込)	2019 (予想)	2007=100 とした水準	2020~2021 (予想)	2007=100 とした水準
医療用医薬品国内市場	億円	100,189	98,168	97,154	95,638	▲2.0%程度	125程度	▲2.0%程度	120程度
	%	(10.6)	(▲2.0)	(▲1.0)	(▲1.6)				
国内生産金額	億円	59,969	58,714	57,317	55,945	▲4.5%程度	90強	▲5.0%程度	85弱
	%	(2.2)	(▲2.1)	(▲2.4)	(▲2.4)				
輸入金額	億円	40,220	39,455	39,838	39,692	+1.5%程度	235程度	+1.5~2.0%	245程度
	%	(26.1)	(▲1.9)	(1.0)	(▲0.4)				
世界市場	十億米ドル	1,073	1,116	1,143	1,203	+5.0%程度	175程度	+6.0~6.5% ⇒+7.5~8.0%	200程度
	%	(0.9)	(4.0)	(2.5)	(5.2)				
《参考》ジェネリック 使用割合(年度)	%	59.5%	65.5%	69.9%	75.0%	80%弱	-	80%程度	-
《参考》薬価改定率 (年度)	%	-	▲5.57%	-	▲7.48%	▲2.4%	-	薬価改定(2020) 薬価改定(2021)	-

(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. 薬価改定率は薬剤費ベース。

3. ( )内は前年比伸び率。

(資料) 薬事工業生産動態統計、IQVIA World Review Executive 2018等をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成  
Copyright© 2019IQVIA、無断転載禁止

- 2019年以降については、引き続き薬価抑制政策の影響を受け一層の価格下落が見込まれることから、微減基調を辿ろう。
- ジェネリック市場は、拡大基調こそ維持するものの、政府が進めてきた普及促進策(\*)の効果が一巡するため、成長性は次第に鈍化する見込み。
  - ✓ 足許(2018年度第2四半期)のジェネリック医薬品の使用割合は、73.2%であり、「2020年9月までに使用割合を80%とする」政府目標に近づきつつある。
- 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人口増加・医療水準の上昇を背景に、+6~8%台の成長が見込まれる。

## 2. 企業動向

### ◇ 各社ともアンメッドメディカルニーズへの取り組みを進めている

- 武田薬品工業は、大型買収で競合の少ない希少疾患領域の製品やパイプラインを充実化。なかでも、2018年に承認された「Takhzyro」は、遺伝性血管浮腫の発作予防において高い効果が期待されているため成長余地が大きい。
- アステラス製薬は、積極的な投資を通じて細胞医療の取り組みを加速。先ずもって、眼科領域で細胞医療のバリューチェーン基盤を確立させた後、他の疾患領域での応用を進める方針。
- 第一三共は、自社の抗体薬物複合体技術を軸に、オンコロジー(がん)領域を強化。注目の「DS-8201」は米国で「画期的治療薬」に指定されている。
- エーザイは、米国企業との共同開発により、アルツハイマー病向けの治療薬を複数開発中。なかでも、「aducanumab」は、発症の要因とされている「脳内アミロイドβ」の減少と症状の進行抑制を同時に実現するとして期待されている。

図表2：医薬品メーカー大手で注目される製品・パイプライン（抜粋）

企業名	パイプライン・製品	開発段階	事業領域	適応	発売見込時期
武田薬品工業	Takhzyro	承認 (2018年8月)	希少疾患	遺伝性血管浮腫	上市済
アステラス製薬	ASP7317	P I b/ II	眼科疾患	萎縮型加齢黄斑変性	-
第一三共	DS-8201	PIII	オンコロジー(がん)	転移性乳がん等	2020年度
エーザイ	BIIIB037 (aducanumab)	PIII	神経	アルツハイマー病	2021年度

(資料) 各社公開資料等をもとに三菱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となった。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。
- 薬価の毎年改定については、2021年から導入されるが、2019年9月には消費増税に伴う薬価改定が予定(薬剤費ベースで▲2.4%の引き下げ)、2020年には通常改定があるため、毎年改定は実質的に2018年から開始している。
- また、長期収載品については、ジェネリック医薬品への置き換わり率が80%以上のものが、6年間かけて段階的にジェネリック医薬品の薬価まで引き下げられる等、今後大幅な引き下げが見込まれている。
- 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こと、安価であることが最大の特徴。
- アンメッドメディカルニーズ** いまだに有効な治療方法が確立されていない病気に対する医薬品・医療に対するニーズのこと。具体的には、アルツハイマー病、難治性の高いがん、血管性認知症、多発性硬化症等が挙げられる。
- 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。
- また、2018年には、米アヅヴィ社のC型肝炎治療薬「マヴィレット」が特例拡大再算定が適用される旨が決定。同剤の薬価は▲25%の引き下げとなる見込み(適用日は2019年2月1日)。
- 大型先発薬の特許満了** 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が、特許期限を迎え、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9月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)

## 15. 紙・パルプ

### 【要約】

- ◇ 2019年度以降、国内需要は、紙から電子媒体へのシフト<sup>(\*)</sup>や薄物化<sup>(\*)</sup>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。
- ◇ 洋紙・板紙メーカー大手4社の業績は、2019年度以降、①海外事業の拡大、②生産能力の削減による工場稼働率の上昇、③パッケージング等の新規事業の収益貢献が見込まれるため、堅調に推移しよう。

(\*)用語説明は、70頁をご参照下さい。

### 1. 業界環境

◇ 2019～2021年度の国内需要は、引き続き減少基調を辿る見通し

- 2018年度の国内需要は、全体で前年比▲2.5%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等の構造的な要因により減少する一方、板紙についてはネット通販需要の拡大等、底固い推移が見込まれる(図表1)。
- ✓ 洋紙需要の動向をみると、①新聞向けにおける発行部数減及び頁数減、②印刷用紙における広告需要の低迷等を背景に、前年比▲5.5%の大幅減を見込む。
- ✓ 板紙においては、通販向けが大きく伸長したほか、加工食品や日用品等でも需要が堅調に推移したため、前年比+1.2%の着地見込み。

図表1：洋紙・板紙市場の推移

(年度)	(単位)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)		2020～2021 (予想)	
							2007=100 とした水準		2007=100 とした水準
国内需要	千トン %	26,356 (▲1.2)	26,095 (▲1.0)	25,838 (▲1.0)	25,192 (▲2.5)	▲1.0～▲1.5%	80程度	▲1.0～▲1.5%	75強
洋紙	千トン %	14,989 (▲2.5)	14,655 (▲2.2)	14,232 (▲2.9)	13,445 (▲5.5)	▲3.0～▲3.5%	70弱	▲3.0～▲3.5%	65程度
板紙	千トン %	11,367 (0.6)	11,440 (0.6)	11,606 (1.4)	11,746 (1.2)	+1.0%程度	95強	+1.0%程度	100程度
輸入量	千トン %	1,534 (▲6.1)	1,368 (▲10.8)	1,302 (▲4.8)	1,178 (▲9.5)	▲3.0～▲3.5%	85程度	▲3.5%程度	80弱
輸出量	千トン %	1,409 (12.6)	1,612 (14.4)	1,867 (15.8)	2,124 (13.8)	横這い	150程度	横這い	150程度
国内生産量	千トン %	26,232 (▲0.2)	26,339 (0.4)	26,403 (0.2)	26,137 (▲1.0)	▲1.0%程度	80強	▲1.0%程度	80程度

(注) 1. ( ) は前年比伸び率。

(資料) 経済産業省「生産動態統計」等をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

- 足元から2021年度における国内需要について展望すると、板紙こそ引き続き堅調に推移するとみられる一方、洋紙については構造的な需要縮小が続く公算が大きいと見られ、引き続き減少基調を辿る見通し。

## 2. 企業業績

### ◇ 2019～2021年度は堅調推移を辿るとみられる

- 2018年度の、大手洋紙・板紙メーカーの業績は、ネット通販の普及等を背景に、前年比増収増益見込みであるも、足元における原燃料価格の急騰を受け、想定比下振れする模様。
- 2019年度以降の業績については、①海外事業の拡大、②生産能力削減による工場稼働率の上昇、③パッケージング等の新規事業による収益貢献、等が見込まれるため、堅調に推移するとみられる。
  - ✓ 大手各社は、洋紙を中心とした既存事業を取り巻く環境が厳しさを増しているため、新たな収益事業の強化や既存事業における合理化を進めている状況。
    - ◇ 大手各社は、需要が旺盛な東南アジアを中心に、段ボール、紙器、紙袋、紙おむつ等の現地生産を拡大。
    - ◇ 一部の洋紙メーカーでは、洋紙の構造的な需要減に伴う供給過剰を受け、国内工場の生産能力の削減を決定。これにより、工場に関わる維持・補修等の固定費削減や製品マージンの改善が見込まれる。
    - ◇ 近年の大手各社は、軟包装・重包装等のパッケージング、発電等のエネルギー事業、セルロースナノファイバー等の新規事業拡大に向けた取り組みに注力。

図表2：洋紙・板紙メーカー大手4社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2020～2021 (予想)	
						2007=100 とした水準	2007=100 とした水準
売上高	34,473 (2.2)	34,549 (0.2)	36,694 (6.2)	38,361 (4.5)	+3.0%程度	115程度	+1.5～2.0% 120程度
営業利益	1,347 (41.9)	1,412 (4.8)	1,165 (▲17.5)	1,720 (47.6)	+17.5%程度	185弱	+12.5%程度 230強
営業利益率	3.9	4.1	3.2	4.5	5.0%程度	-	5.5%～6.5% -

(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UFJ銀行戦略調査部作成

**【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。

(立松 堯行)

## 16. 不動産・住宅

### 【要約】

- ◇ 2019年以降のオフィス空室率は、東京ではやや上昇するも依然低水準を維持、大阪・名古屋では改善する見通し。賃料は、東京では空室率の上昇に伴い2021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。
- ◇ 2019年度以降の住宅着工戸数は、消費税増税前後の駆け込みと反動減はあるものの人口減少という構造的問題を背景に減少基調を辿る見通し。
- ◇ 2019年度以降の不動産大手6社の業績は、分譲事業の減収減益を堅調な賃貸事業が補うことによって、増収増益基調を辿る見通し。

(\*)用語説明は、79頁をご参照下さい。

### 1. 業界環境

#### (1) オフィスビル

◇ 空室率は、東京でやや上昇するも依然低水準を維持、大阪・名古屋では改善する見通し

- 2019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）。
- 2020年以降は、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上昇するも、低水準を維持する見通し（図表2、3）。

図表1：オフィス空室率の推移

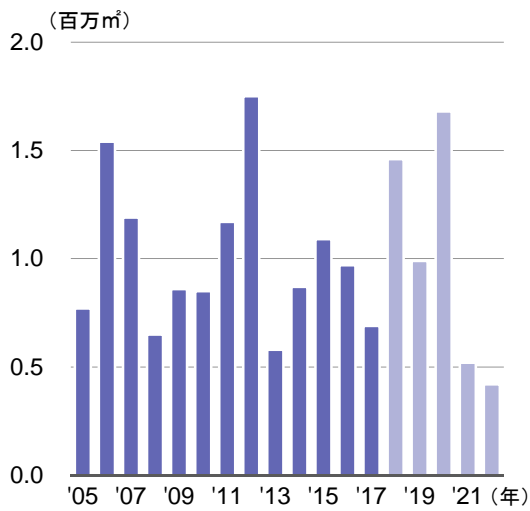
(暦年)	(単位)	2015	2016	2017	2018	2019 (予想)	2020~2021 (予想)
	東京	%	4.0	3.6	3.1	1.9	1.5%程度
	%ポイント	(▲1.4)	(▲0.4)	(▲0.5)	(▲1.2)		
大阪	%	7.5	5.2	3.7	2.8	2.5%程度	2.0~2.5%
	%ポイント	(▲0.5)	(▲2.2)	(▲1.5)	(▲0.9)		
名古屋	%	7.3	6.2	4.3	2.7	2.0~2.5%	2.0~2.5% ⇒2.0%程度
	%ポイント	(▲0.2)	(▲1.1)	(▲1.9)	(▲1.6)		

- (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）

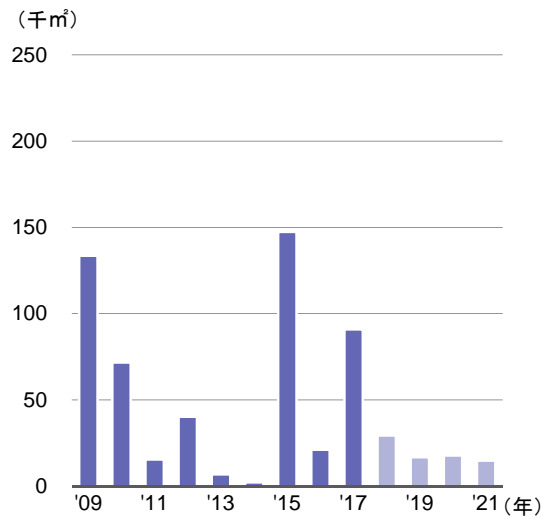
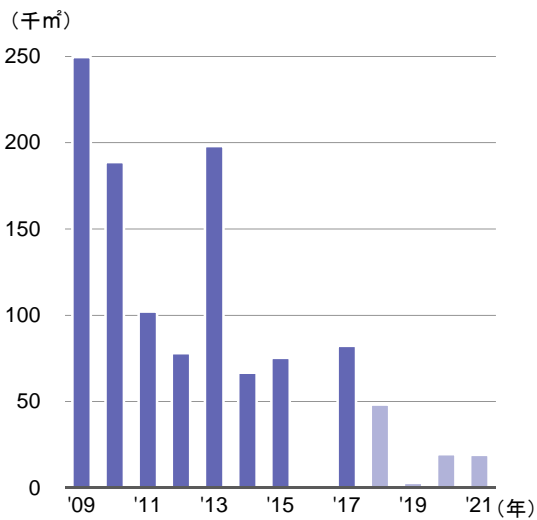


竣工年	ビル名・計画名	区	延床面積 (㎡)
2019	日本橋室町三丁目地区再開発A地区	中央	168,000
	虎ノ門2-10計画	港	180,100
	虎ノ門一丁目地区再開発	港	173,200
	渋谷スクランブルスクエア東棟	渋谷	181,000
2020	四谷駅前地区再開発	新宿	139,600
	OH-1計画	千代田	358,000
	msb Tamachi 田町ステーションタワーN	港	152,800
	東京ワールドゲート虎ノ門トラストタワー	港	195,200
	豊洲ベイサイドクロス タワーA・タワーC	江東	185,800
	竹芝地区開発計画建築計画	港	180,700
	竹芝ウォーターフロント開発事業	港	108,500
	丸の内1-3計画	千代田	181,000
2021	新橋田村町地区再開発	港	106,000
	東京駅前常盤橋プロジェクトA棟	千代田	146,000

(注) 棒グラフの2018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2018」をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

図表3：オフィスの供給面積の推移（左：大阪市、右：名古屋市）



(注) 中型ビル以上（1フロア面積50坪以上）。2018年以降は予測値。

(資料) 三幸エステート「オフィスレントデータ2019年版」をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

◇ 賃料は、東京では空室率の緩やかな上昇に伴い2021年に微減となるも、大阪・名古屋では上昇が続く見通し

- 2019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4)。
- 2020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、2021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4：オフィス賃料の推移

(暦年)	(単位)	2016	2017	2018	2019		2020~2021	
					(予想)	2007=100 とした水準	(予想)	2007=100 とした水準
東京	円/坪 %	18,200 (4.5)	18,879 (3.7)	20,143 (6.7)	+1.0~1.5%	100弱	+0.0~0.5% ⇒▲1.5%程度	95強
大阪	円/坪 %	11,080 (▲0.5)	11,159 (0.7)	11,354 (1.8)	+1.0%程度	90程度	+0.5%程度 ⇒横這い	90程度
名古屋	円/坪 %	10,783 (▲0.0)	10,871 (0.8)	10,986 (1.1)	+1.0~1.5%	95強	+1.0%程度 ⇒横這い	100程度

(注) ( )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UFJ銀行戦略調査部作成

## (2) 住宅

## ①住宅着工戸数

## ◇住宅着工戸数は、2018年度以降も、減少基調を辿る見通し

- ▶ 2018年度の住宅着工戸数は、貸家の減少が大きく、消費税増税<sup>(\*)</sup>の駆け込み需要もその減少を補うほど大きくないと考えられることから前年度比▲2.5%となる見込み(図表5)。
- ✓ 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いものの、消費税増税前の駆け込みや低金利等を背景に前年度比+0.3%となる見込み。
- ✓ 貸家は、相続税課税強化<sup>(\*)</sup>を受けた土地オーナーの需要が緩やかに縮小しているうえ、郊外を中心に空室率が悪化していることやサブリース問題等を発端に投資マインドが悪化したことで前年度比▲6.0%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、前年度比▲1.2%となる見込み。
- ✓ 分譲戸建は、消費税増税前の駆け込み需要の獲得を狙った建売業者の供給戸数増加により、前年度比+3.0%となる見込み。
- ▶ 2019年度以降の住宅着工戸数は、人口減少という構造的問題を背景に持家・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5：住宅着工戸数の推移

(単位：千戸、%)

(年度)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2007=100 とした水準	2020~2021 (予想)	2007=100 とした水準
住宅着工戸数	921 (4.6)	974 (5.8)	946 (▲2.8)	923 (▲2.5)	▲5.0~5.5%	85程度	▲3.5%程度 ⇒▲2.5~3.0%	80程度
持家	284 (2.2)	292 (2.6)	282 (▲3.3)	283 (0.3)	▲4.0%程度	85強	▲2.5%程度 ⇒▲2.0%程度	85弱
貸家	384 (7.1)	427 (11.4)	410 (▲4.0)	386 (▲6.0)	▲7.0~7.5%	85弱	▲4.5~5.0% ⇒▲5.0%程度	75程度
分譲住宅	245 (4.4)	247 (1.0)	246 (▲0.4)	249 (1.2)	▲4.0%程度	85程度	▲2.5%程度 ⇒▲1.0%程度	80強
マンション	118 (7.5)	112 (▲5.1)	108 (▲3.6)	107 (▲1.2)	▲3.5~4.0%	65程度	▲1.0%程度 ⇒▲1.0%程度	65弱
戸建	126 (1.6)	135 (6.7)	138 (2.3)	142 (3.0)	▲4.0~4.5%	110強	▲3.5~4.0% ⇒▲0.5~1.0%	105強

(注) ( )内は前年比伸び率。

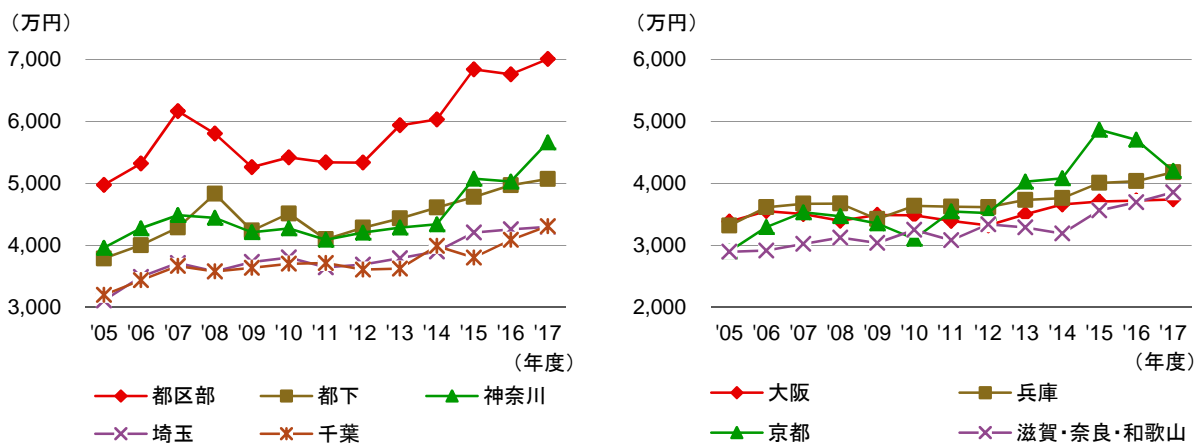
(資料) 国土交通省「住宅着工統計」をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

## ②分譲マンション

### ◇ 分譲マンションの供給戸数は、均してみると減少基調を辿る見通し

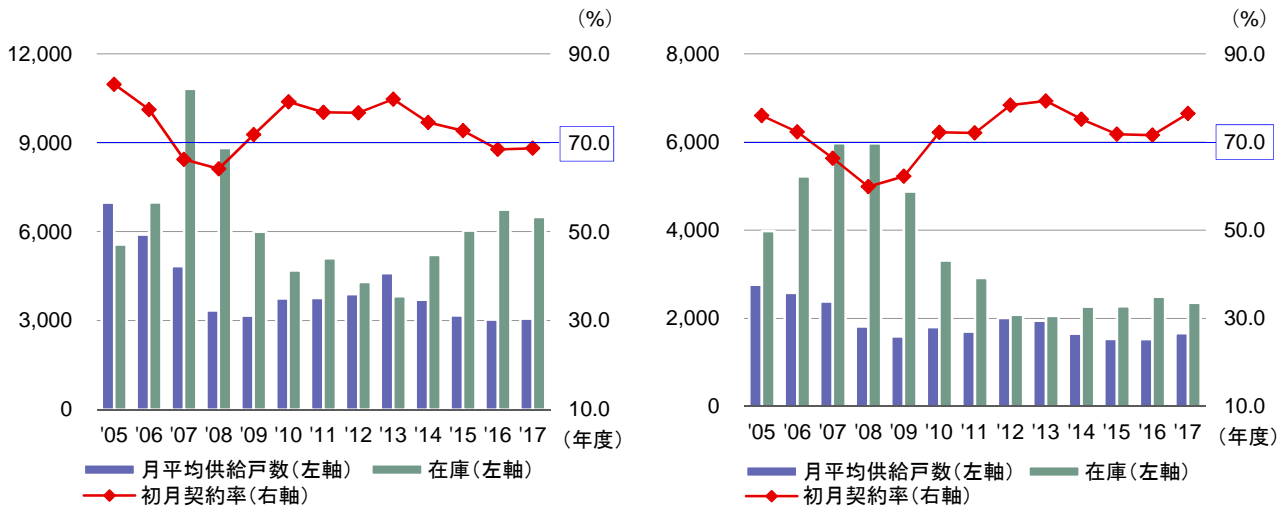
- ▶ 土地価格・工事費ともに上昇が続くなか、分譲マンションの平均発売価格は上昇が続いている一方で、勤労者世帯の実収入は低調に推移しているため、マンション購入価格の世帯年収倍率は上昇基調にある。
- ▶ 首都圏、特に都区部では高価格な都心・駅近物件が牽引し、平均発売価格は歴史的な高値圏にあるため、その割高感から初月契約率は70%を割って推移中。その結果、在庫が積み上がっている状況（図表6、7）。
- ▶ 一方、近畿圏について見ると、首都圏と同じく平均発売価格は上昇基調を辿っているものの、首都圏に比べると安いため、初月契約率は70%超を維持、在庫も横這い推移と、販売は好調。
- ▶ 今後の価格動向について見ると、既に首都圏の一部物件では価格調整が行われているうえ、都心部では土地仕入が困難になりつつあることから郊外での供給が今後増えてくると見られるため、首都圏の平均発売価格は緩やかな下落が予想される。
- ▶ ただし、土地価格と工事費が上昇しているうえ、体力のある大手デベロッパーはできるだけ価格を下げず、時間をかけて販売する戦略をとっているため、価格下落余地は限定的。
- ▶ 今後の供給について見ると、都心や駅近くの好立地物件等を除けば、デベロッパーの慎重姿勢が続くとみられ、消費税増税前後の駆け込みや反動減の影響を除けば、供給戸数は緩やかな減少基調を辿る見通し。

図表6：平均発売価格の推移（左：首都圏、右：近畿圏）



(資料) 不動産経済研究所の資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

図表7：月平均供給戸数・在庫数・初月契約率の推移（左：首都圏、右：近畿圏）



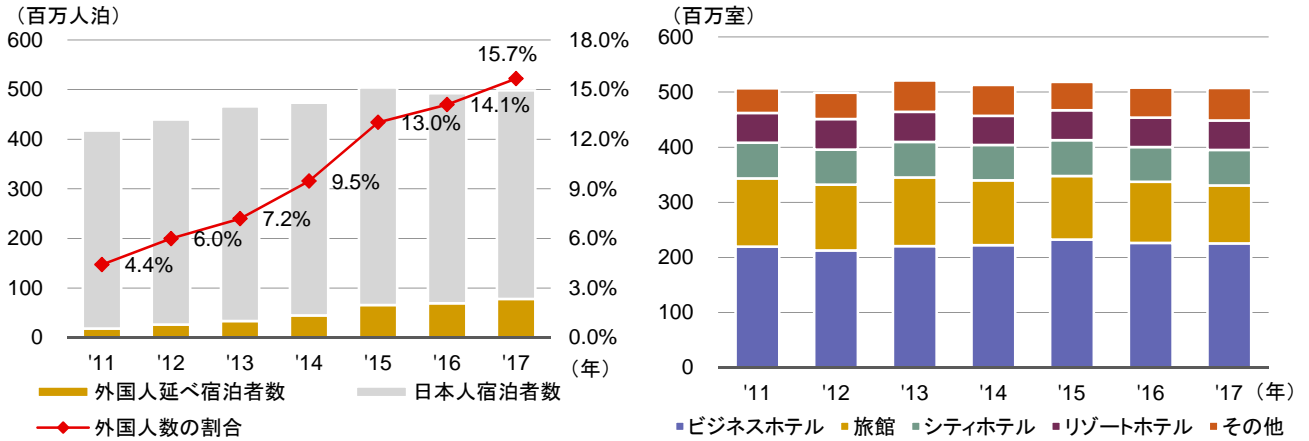
### (3) ホテル

#### ◇ 客室稼働率は、宿泊施設数の増加が見込まれるものの訪日外国人の需要が拡大することで、高水準を維持する見通し

- 延べ宿泊者数は、訪日外国人の増加を背景に増加基調を辿っている一方、総客室数についてみるとほぼ横這いで推移している。その結果、客室稼働率は高水準で推移（図表8、9）。
  - ✓ 価格選好度の高い顧客をターゲットとする民泊は、ビジネスホテルと競合すると見られるものの、2018年6月に施行された住宅宿泊事業法<sup>(\*)</sup>の影響を受け、現時点では同法施行以前ほどの勢いは見られない。
- 今後について見ると、需要は訪日外国人の増加に伴い拡大が続くと見られるため、ホテルの新設は今後も増加し、ビジネスホテルを主体に客室数は増加する見通し（図表9）。
- 特に多くのホテルの新設が見込まれる大阪・京都においては、需給緩和懸念があるものの、全国的に見れば、シティホテル・ビジネスホテルの稼働率は、訪日外国人の需要拡大が客室数の増加ピッチを上回ることによって今後も高水準を維持する見通し。
  - ✓ 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、訪日外国人（同約15%）はLCCの就航数の増加等に後押しされ増加する見込み。

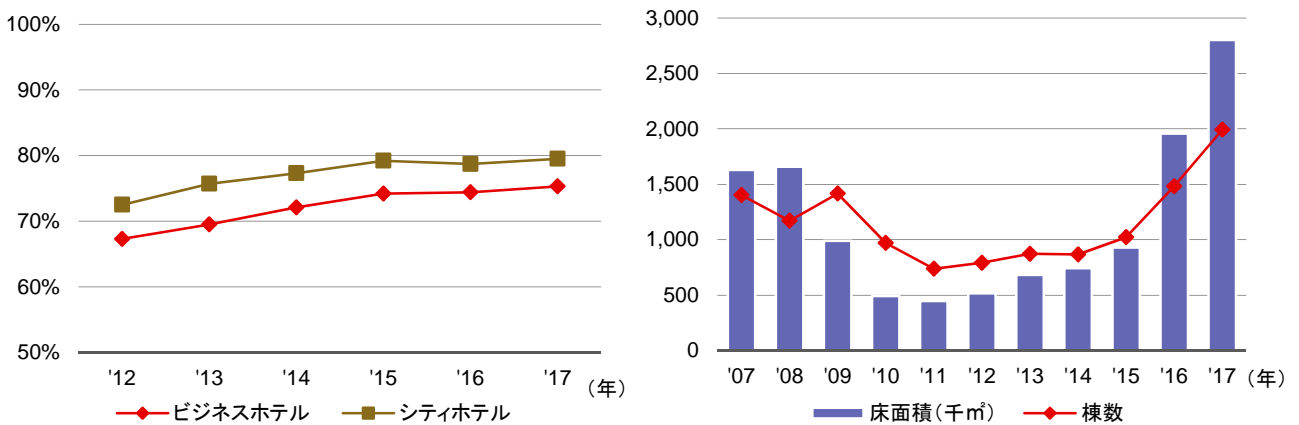
- ✓ 客室数は、今後の需要拡大を見込む大手各社や異業種の参入により、ホテルの新設が相次ぐことで増加する見込み。
- ✓ 民泊は、住宅宿泊事業法の影響により、当面はホテルの稼働率を大きく押し下げる要因にはならない見通し。

図表 8：延べ宿泊者数（左）と総客室数（右）の推移



(資料) 観光庁の資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

図表 9：客室稼働率（左）と宿泊業建築着工（右）の推移



(注) 客室稼働率は 80%を超えると概ね満室稼働と言われる。  
 (資料) 観光庁、国土交通省の資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

## 2. 企業業績

### ◇ 不動産大手6社の業績は、増収増益で推移する見通し

- ▶ 2018年度の業績は、好調な賃貸事業を主因に堅調に推移し、増収増益となる見込み（図表10）。
  - ✓ 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。
- ▶ 2019年度以降の業績は、賃貸事業は堅調な市況を背景に増収増益、分譲事業は消費税増税前後の反動減に伴う落ち込みにより減収減益、総じて見れば増収増益となる見通し。
  - ✓ 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、引き続き需要拡大により賃貸中の床面積が増加するため、増収増益となる見通し。
  - ✓ 分譲事業では、2019年度は、消費税増税に伴う駆け込み需要の反動減により減収となり、2020年度以降も反動減から回復はするものの、高値を背景に販売が長期化することで減収となる見通し。損益面では、土地価格と工事費の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10：不動産大手6社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2020~2021 (予想)		
						2007=100 とした水準	2007=100 とした水準	
売上高	50,774 (1.1)	53,877 (6.1)	56,504 (4.9)	58,441 (3.4)	+2.5~3.0%	145強	+3.5%程度 ⇒+2.0~2.5%	155程度
営業利益	7,270 (7.9)	8,002 (10.1)	8,635 (7.9)	9,023 (4.5)	+2.5%程度	130程度	+4.5~5.0% ⇒+1.0%程度	140弱
営業利益率	14.3	14.9	15.3	15.4	15.5%程度	—	15.5%程度	—

(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、東京建物。

2. ( )内は前年比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

## 【用語説明】

相続税課税強化	<p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>
消費税増税	<p>2019年10月に消費税が8%から10%に引き上げられる見込み。政府は消費税増税にともなう駆け込み需要の発生とその反動減を軽減するためにすまい給付金、住宅ローン減税、贈与税非課税枠、次世代住宅ポイント制度等を拡充する見込み。</p>
すまい給付金	<p>所得に応じて、住宅取得時に給付金を受取れる制度。2019年10月に対象者と給付金額が拡充される見込み。</p>
住宅ローン減税	<p>2019年10月から住宅ローン減税の期間が10年から13年に3年間延長される見込み。</p>
贈与税非課税枠	<p>住宅取得等資金における贈与税の非課税枠が2019年10月から大幅に引き上げられる見込み。</p>
次世代住宅ポイント制度	<p>所定の省エネ基準や技術基準を満たす住宅の新築やリフォーム工事時にポイントを取得できる制度。</p>
住宅宿泊事業法	<p>2018年6月に施行された住宅での宿泊事業を規定する法律。一定の基準遵守により、特区外での民泊営業が可能になった。</p>

(三田 竜太)



## 17. 石油

### 【要約】

- ◇ 2019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押し下げ要因により、減少が続く見通し。
- ◇ 2019年度から2021年度の石油元売大手3社の業績は、主力の石油精製・販売部門の縮小が続くことを背景に、減益基調を辿る見通し。

(\*)用語説明は、82頁をご参照下さい。

### 1. 業界環境

#### ◇ 2019～2021年度の燃料油国内販売量は、減少トレンドを辿る公算大

- 2018年度の燃料油国内販売量は、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下押し要因に加えて、エチレンプラントの定修が前年度比増加したことによるナフサ販売量減少や暖冬による灯油需要の減少を背景に、前年度比▲3.3%となる見込み（図表1）。

図表1：石油製品市場の推移

(年度)	(単位)	2015	2016	2017	2018 (見込)	2019 (予想)	2020～2021 (予想)	
							2007=100 とした水準	2007=100 とした水準
燃料油 国内販売量	百万KL %	181.9 (▲1.8)	176.9 (▲2.7)	174.7 (▲1.2)	168.9 (▲3.3)	▲1.0%程度 75程度	▲2.5%程度 ⇒▲2.0～▲2.5%	75弱
ガソリン卸値 (年度平均)	円/KL %	110,367 (▲18.3)	104,958 (▲4.9)	113,192 (7.8)	122,966 (8.6)	▲8.0%程度 90程度	+1.0%程度 ⇒▲0.0～▲0.5%	90程度
ドバイ原油価格 (年度平均)	\$/バレル %	45.8 (▲45.3)	46.9 (2.4)	56.4 (20.3)	67.7 (20.0)	▲17.5%程度 70強	+4.5%程度 ⇒+1.0%程度	75程度

(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UFJ銀行戦略調査部作成

- 2019年度も構造要因による燃料油国内販売量の縮小が続くとみられるものの、エチレンプラントの定修が前年度比減少することによるナフサ販売量増加や2018年度に暖冬の影響で大きく減少した灯油需要の反動増が見込まれることから、縮小幅は小幅に留まる見通し。
- 2020年度以降は、低燃費車の普及拡大に伴うガソリンの需要減や石油火力発電の更なる減少に伴う電力用C重油の需要減といった構造的な需要縮小が続くことを背景に、全体として燃料油国内販売量は減少基調を辿る公算大。

## 2. 企業業績

### ◇ 2019年度以降、減益基調を辿る見通し

- ▶ 2018年度の損益（在庫評価損益<sup>(\*)</sup>除く）は、石油精製・販売部門での石油製品マージンの改善や経営統合シナジーの実現<sup>(\*)</sup>を背景に、前年度比増益着地となる見込み（図表2）。
- ▶ 2019年度の損益は、石油精製・販売部門が販売量の縮小を統合シナジーによるコスト削減で補いきれずに僅かに減益となることに加え、資源開発部門が原油価格下落、石油化学部門が石化製品の需給緩和によって大きく前年割れすることから、全体でも3年ぶりの減益となる見通し。

図表2：石油元売大手の業績推移

（単位：億円、％）

（年度）	2015	2016	2017	2018 （見込）	2019 （予想）	2020～2021 （予想）
売上高	176,893 (▲25.8)	161,166 (▲8.9)	172,456 (7.0)	201,628 (16.9)	▲9.5～▲10.0%	▲1.5%程度 ⇒▲2.0～▲2.5%
営業利益 （在庫評価除き）	4,267 (39.0)	3,817 (▲10.5)	6,740 (76.6)	8,845 (31.2)	▲9.0%程度	▲1.5～▲2.0% ⇒▲0.5%程度
石油精製・販売部門	2,535	1,703	2,646	4,890	▲0.0～▲0.5%	▲1.5～▲2.0% ⇒▲1.5%程度
資源開発部門	396	536	2,073	1,903	▲21.0～▲21.5%	+5.0%程度 ⇒+0.5%程度
石油化学部門	1,336	1,578	2,021	2,052	▲18.5%程度	▲7.5～▲8.0% ⇒+1.0%程度
営業利益率 （在庫評価除き）	2.4	2.4	3.9	4.4	横這い	横這い

- （注）1. 対象企業は、JXTGホールディングス、出光興産、昭和シェル石油、コスモエネルギーホールディングスの4社。2019年4月に出光興産と昭和シェル石油の2社が経営統合を予定しているため、2019年度以降の対象企業は3社となる見込み。
2. 対象部門は、石油精製・販売部門、資源開発部門、石油化学部門の3部門のみ。
3. 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2015年度と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。
4. 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。
5. 昭和シェル石油は出光興産との経営統合に伴い2018年度に決算月を12月から3月に変更。このため、2018年度の業績は2018年1月～2019年3月迄の15ヶ月分となるが、上図では12ヶ月分に換算して記載。以降は3月を決算月とした12ヶ月分の業績を記載。
6. （ ）内は前年比伸び率。

（資料） 各社決算資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

- ▶ 2020年度以降をみると、資源開発部門・石油化学部門こそ原油価格の回復や石化製品の需給環境改善に伴って復調に向かうとみられるものの、主力の石油精製・販売部門は、構造的な販売量減少を背景に縮小が続く公算が大きく、全体では緩やかな減益トレンドとなる見通し。
- ▶ 今後も国内における石油製品需要の減少は不可避であるなか、石油元売大手各社が持続的な成長を実現していくためには、石油製品の輸出力強化や石油化学事業への更なるシフト、再生可能エネルギー事業の拡大等が重要となるとみられる。

### 【用語説明】

在庫評価損益	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。重複設備の合理化等により、2017年度以降の3年間で合計1,000億円の統合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2019年4月に経営統合することが決定。製油所間での石油製品・半製品の相互融通等を行うことによって、既に業務提携期間で一部協業を始めていた2017年度から2021年度までの間に、統合効果合計600億円を計画している。

(洪 永勲)

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おります。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright © 2019 MUFG Bank, Ltd. All rights reserved.

発行：株式会社 三菱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：秋元 弘一

(TEL : 03-3240-5386、e-mail : kouichi\_2\_akimoto@mufg.jp)