

2020 年度業界見通し

2020 年 2 月

株式会社 三菱 UFJ 銀行
戦略調査部

【目次】

1. 総論.....	1
2. 化学.....	12
3. 海運.....	16
4. エレクトロニクス	21
5. 自動車	26
6. 機械.....	29
7. 通信.....	36
8. 医薬品	40
9. 情報サービス	44
10. 物流.....	47
11. 小売.....	50
12. 食品.....	56
13. 石油.....	60
14. 建設.....	63
15. 紙・パルプ	65
16. 鉄鋼.....	68
17. 不動産・住宅	73

1. 総論

【要約】

〔需要・生産の動向〕

- ◇ 外需型産業では、中国経済減速の影響を受け多くの業種で一時縮小するが、2020 年度以降は、先進国経済の拡大・新興国市場の成長が継続するうえ、中国市場における投資・購買意欲の回復により概ね増加基調。
- ◇ 内需型産業は、国内景気の緩やかな拡大に伴う投資・個人消費増が続くなか、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は不変。

〔上位企業の業績動向〕

- ◇ 外需型産業では、中国影響により多くの業種で上位企業の業績は一時落ち込むものの、市況回復に伴い概ね好転する見通し。
- ◇ 内需型産業は、業界環境の明暗が分かれるなか、各社の事業・収益構造高度化に向けた一層の取組みにより、上位企業の業績は総じて堅調な推移を予想。

〔2020 年度以降の見通しに影響を与える要因について〕

- ◇ 2020 年 2 月現在、中国発の新型肺炎が同国内外で猛威を振るっているが、現時点で各業種への影響を定量的に見通すのは困難につき、各論では考慮せず。本項内で、サプライチェーンへの影響、中国人観光客減少による影響、中国国内需要への影響の観点から分析するに留める。

1. 需要・生産の動向

※本稿では、新型コロナウイルスの影響は考慮せず。

(1) 2019 年度見込み

- 主要 16 業種における 2019 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「外需型産業」と「内需型産業」とに大別。
- 国内外経済は緩やかに拡大しているが、個別にみると状況は一様ではなく、外需型は中国経済減速の影響、内需型は業種固有の下押し要因の有無が需要・生産の動向を左右している。

① 外需型産業

- 外需型では、米中貿易摩擦を発端とする中国経済の減速や、購買・投資意欲の減退の影響により縮小となる業種が大宗を占める。
 - ✓ 機械は、幅広い機種で投資意欲減退の影響を受けるほか、資源価格下落を受けた鉱山機械の落ち込みにより建設機械が前年比大きく減少。半導体も、米中貿易摩擦を受けた需要環境悪化に加えてデータセンター投資の一巡等により需給環境が悪化し、マイナス着地となる見込み。
 - ✓ 自動車も、中国市場が米中貿易摩擦や株価低迷に伴う購買意欲の低下により縮小するほか、米国市場も買い替え需要の一服により縮小するため、前年比マイナス。
- これに対し、化学・海運は中国影響を他の要因でカバーできており、化学は新興国市場の拡大、海運は中国が欧州へ販売先を移したことによるアジア発欧州航路の好調を背景に、前年までの増加基調を維持。
- 一方、中国影響以外の個別要因として、スマートフォンは普及一巡・買い替えサイクルの長期化を、造船は IMO 規制強化を前にした海運会社・船主の発注手控えを背景に縮小。

② 内需型産業

- 内需型のなかでも、一部では堅調な国内経済を背景とした設備投資・個人消費の拡大やインバウンド需要の増加を受けて需要・生産が拡大。
 - ✓ 小売・物流は底堅い個人・インバウンド消費に支えられ増加するほか、情報サービスはソフトウェア開発・アウトソーシングの双方において好調な需要環境が続き、増加となる見込み。
- これに対し、不動産・住宅は人口減少の影響で住宅着工戸数が減少基調を辿るほか、石油は燃料転換、紙・パルプはペーパーレス化と構造的なマイナス要因が需要を押し下げる。但し、医薬品はマイナス要因である薬価改定が小幅だったことに加え、抗腫瘍剤の販売数量が伸びたことで増加を見込む。
- 一方、個別要因として、鉄鋼は自然災害による操業トラブル、通信は低価格な新料金プランの普及の影響を受け、需要・生産が縮小。食品は乳製品や油脂の単価上昇の一部価格転嫁等により拡大する見込み。

図表 1 : 2019 年度の需要・生産の動向

業種		指標	単位	2019年度		
				(見込)	前年比	
外 需 型 産 業	化 学	エチレン世界需要	億円	160,485	+3.0%	
	海 運	定期船輸送量*	千TEU	77,114	+0.9%	
	エレクトロニクス	スマートフォン世界出荷台数*	万台	137,462	▲ 2.0%	
		半導体世界出荷金額*	億ドル	4,087	▲ 12.8%	
	自 動 車	世界需要*	万台	9,080	▲ 3.1%	
	機 械	産 業 機 械	産業機械受注額	億円	50,245	▲ 3.9%
		造 船	新造船受注量*	万総トン	900	▲ 16.6%
		建 設 機 械	建設機械出荷額	億円	22,436	▲ 8.4%
		工 作 機 械	工作機械受注額	億円	11,100	▲ 34.3%
内 需 型 産 業	通 信	通信収入	億円	117,201	-	
	医 薬 品	医療用医薬品国内市場*	億円	113,543	-	
	情 報 サ ー ビ ス	情報サービス市場	億円	120,674	+2.8%	
	物 流	営業用自動車輸送量	百万トン	3,039	+0.7%	
	小 売	小売業売上高	十億円	114,483	+0.7%	
	食 品	加工食品出荷額*	億円	241,663	+0.3%	
	石 油	燃料油国内販売量	百万kl	167	▲ 0.8%	
	建 設	建設工事受注額	億円	156,613	▲ 1.2%	
	紙 ・ パ ル プ	洋紙国内需要	千トン	13,188	▲ 1.5%	
	鉄 鋼	粗鋼生産量	万トン	9,863	▲ 4.1%	
	不 動 産 ・ 住 宅	住宅着工戸数	千戸	900	▲ 5.6%	
		東京5区内空室率*	%	1.6	▲ 0.3%pt	

(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

(2) 2020 年度以降の見通し（図表 2）

- 2020 年度以降は、外需型では 2019 年度プラスの業種は増勢を維持するほか、マイナスの業種も概ねプラスに転じる見通し。
- 内需型は、プラス業種の好調及びマイナス業種の低迷が続き、概ね 2019 年度と同様の展開を辿ろう。

① 外需型産業

- 新興国需要が引続き好調に推移するため 2019 年度プラスの業種が増加基調を維持するほか、中国影響で低迷していた購買・投資意欲が持ち直すことにより、2019 年度縮小する業種の多くが拡大に転じる見通し。
- 一方、建設機械は資源価格の下落を背景とした鉱山機械の不振や建設投資抑制傾向が継続することで需要・生産は続落するほか、造船は IMO 規制強化の影響が引き続き発生することにより横這い推移を辿る見通し。

② 内需型産業

- 2019 年度に続き、インバウンド需要増加や堅調な日本経済を受けた設備投資の拡大が期待される傍ら、業種固有の下押し圧力を受ける業種は需要・生産の縮小が続く見通し。
 - ✓ 物流は、個人消費が引き続き底堅いものの、建設関連が住宅投資の不調により低迷することで、減少に転じると予想。
- 通信は引続き低価格プランの拡大により続落する一方、鉄鋼は自然災害による操業トラブルの影響が解消され、増加に転じる見通し。

図表 2 : 2020~2022 年度の需要・生産見通し

業種		指標	2020年度 前年比伸び率(予想)	2021~22年度 前年比伸び率(予想)
外 需 型 産 業	化 学	エチレン世界需要	+ 3.0% 程度	+ 3.0% 程度 ⇒ + 2.5~3.0%
	海 運	定期船輸送量*	+ 2.5% 程度	+2.5%~3.0% ⇒ +3.0% 程度
	エレクトロニクス	スマートフォン世界出荷台数*	+2.0~2.5%	+1.5%~2.0% ⇒ +1.5% 程度
		半導体世界出荷金額*	+5.5% 程度	+9.0%~9.5% ⇒ +5.0% 程度
	自 動 車	世界需要*	+0.0% 程度	+1.0~2.0%
	機 械	産 業 機 械	産業機械受注額	+0.0~1.0%
		造 船	新造船受注量*	+3.0~4.0%
		建 設 機 械	建設機械出荷額	▲2.5~▲1.5%
	機 械	工 作 機 械	工作機械受注額	+1.5~2.5%
内 需 型 産 業	通 信	通信収入	▲1.5~▲1.0%	▲1.0~▲0.5%
	医 薬 品	医療用医薬品国内市場*	▲1.5~▲1.0%	▲1.0% 程度 ⇒ ▲1.0~▲0.5%
	情 報 サ ー ビ ス	情報サービス市場	+ 2.0% 程度	+ 2.0% 程度
	物 流	営業用自動車輸送量	▲1.0% 程度	▲0.5% 程度 ⇒ ▲0.5~▲0.0%
	小 売	小売業売上高	+ 0.5% 程度	横這い
	食 品	加工食品出荷額*	+ 0.5% 程度	+ 0.5~1.0% ⇒ + 0.5% 程度
	石 油	燃料油国内販売量	▲2.0% 程度	▲2.5~▲1.0%
	建 設	建設工事受注額	▲1.0~▲0.5%	▲3.0~▲2.5% ⇒ ▲1.0% 程度
	紙 ・ パ ル プ	洋紙国内需要	▲3.5~▲3.0%	▲4.0~▲3.0%
	鉄 鋼	粗鋼生産量	+ 0.5% 程度	▲0.5~▲0.0%
	不 動 産 ・ 住 宅	住宅着工戸数	▲4.5~▲4.0%	▲3.0~▲2.5%
		東京5区内空室率*	+ 2.0~2.5%	+ 2.5~3.0%

(注) 1. 「*」を付した業種は暦年ベース。空室率は水準を示す。

2. 2021~2022 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）

※本稿では、新型コロナウイルスの影響は考慮せず。

(1) 2019 年度見込み

- 2019 年度の上位企業の業績は、外需型は中国影響を背景とした市場縮小により、概ね減収減益にて着地する見込み。
 - ✓ 但し、海運は市況拡大による増収効果に加えて、ONE 社の統合効果により大幅な増益を果たす見込み
- 内需型は、業界環境が良好な業種はもとより、構造的な要因等で厳しい業種でも収益力強化への取組みが結実し、増益となる見通し
 - ✓ 紙・パルプや不動産・住宅は構造的な需要押し下げ要因があるなか、販売単価の引上げにより業績は増益を確保。通信も通信収入が低調のなか、事業多角化を背景に非通信収入が増加し増益。
 - ✓ 一方、石油は燃料転換による業界環境悪化をカバーできず減益の見込み。物流も人件費増加を背景に減益。

(2) 2020 年度以降の見通し

- 外需型は、新興国需要の取込みに加え、中国影響により悪化していた中国市場市況の回復に伴い、概ね増益を確保する見通し。
 - ✓ エレクトロニクスはセット製品・半導体需要の回復、自動車は新興国の販売台数増加を背景に増収増益に転じる見込み。
 - ✓ 一方、化学は非石化部門の低迷が続き、なかでも中国向け黒鉛電極は一段と落ち込むことから当面減益基調が続くだろう。
- 内需型は、国内景気の緩やかな拡大が見込まれるなか、一部業種で構造的な需要押し下げ要因はあるものの、事業・収益構造高度化に向けた一層の取組みにより、概ね増収増益を確保。
 - ✓ 紙・パルプはパッケージング等の新規事業の収益貢献、小売は新規出店継続・インバウンド需要取込みによる増収効果に加え、省人化投資等のコスト削減策が奏功し、増益を維持。
 - ✓ 一方、建設は前年度に五輪関連案件が概ね完工し、2020 年度以降に完工となる案件数が減少するため、小幅な減収減益基調を辿る見通し。

図表 3：業積予想の対象企業

業 種		対象企業
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
海 運	上場大手3社	日本郵船、商船三井、川崎汽船
エレクトロニクス	上場大手4社	パナソニック、ソニー、シャープ、ルネサスエレクトロニクス
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
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
通 信	通信大手3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、KDDI、ソフトバンク
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、伊藤忠テクノソリューションズ、SCSK、日本ユニシス、日鉄ソリューションズ、富士ソフト
物 流	陸運上場大手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
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、コスモ薬品
食 品	食品メーカー18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
石 油	石油元売大手3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
建 設	上場大手4社	大林組、鹿島建設、清水建設、大成建設
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
鉄 鋼	高炉3社	日本製鉄、JFEホールディングス、神戸製鋼所
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

(注) 「*」がついた企業業績は単体ベース。

(資料) 各種資料をもとに三菱 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		2019年度(見込)			2020年度(予想)			2021-2022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	化学	▲2.7%	▲16.1%	8.1%	▲3.0～▲2.5%	▲7.0%程度	7.5～8.0%	+2.0～2.5% ⇒+3.5%程度	+7.0～7.5% ⇒+15.0%程度	8.0～8.5% ⇒9.0%程度
	海運	▲6.9%	+185.3%	1.9%	+0.5%程度	+16.0%程度	2.0～2.5%	+0.5～1.0% ⇒1.0%程度	+10.5% ⇒+4.0%程度	2.5%程度
	エレクトロニクス	▲3.0%	▲14.9%	6.4%	+1.5～2.0%	+8.5～9.0%	7.0%程度	+3.5～4.5%	+9.5～10.5% ⇒+8.5～9.5%	7.0～8.0%
	自動車	▲5.1%	▲9.7%	5.6%	+1.0～1.5%	+2.5～3.0%	5.5%～6.0%	+1.5%程度	4.0%程度 ⇒2.0～2.5%	6.0%程度
	機械	▲2.6%	▲41.8%	4.6%	▲1.0～▲0.0%	+57.5～58.5%	6.5～7.5%	横這い⇒ +1.0～2.0%	+5.0～6.5%	7.0～8.5%
内需型産業	通信	-	-	17.4%	+0.5～1.0%	+4.5～5.0%	18.0%程度	1.0%程度 ⇒+0.5～1.0%	+3.5～4.0% ⇒+3.0%程度	18.5%程度 ⇒19.0%程度
	情報サービス	+3.9%	+18.5%	8.3%	+3.0%程度	+8.0%程度	8.5～9.0%	+2.0～3.0%	+6.0～7.0% ⇒+4.0～5.0%	8.5～9.5%
	物流	+0.5%	▲8.1%	4.1%	+1.5%程度	+6.5%程度	4.0～4.5%	+2.0%程度	+6.0～6.5% ⇒+3.5～4.0%	4.5%程度
	小売									
	百貨店	▲0.4%	▲3.2%	2.5%	+0.5%程度	+8.5%程度	2.5～3.0%	+0.0～0.5%	+0.5～1.0% ⇒+2.5%程度	2.5～3.0%
	コンビニ	+1.2%	+2.6%	19.2%	+1.0%程度	+2.5%程度	19.5%程度	+1.0%程度	+1.5%程度	19.5～20.0%
	ドラッグストア	+7.0%	+8.9%	4.9%	+6.0%程度	+9.0～9.5%	5.0%程度	+4.5～5.0% ⇒+4.5%程度	+5.5～6.0%	5.0%程度
	食品	+1.3%	▲7.0%	5.5%	+3.0%程度	+18.5%程度	6.5%程度	+1.0～1.5% ⇒+0.5%程度	+5.0～5.5% ⇒+0.5%程度	6.5%程度
	石油	▲8.5%	▲30.2%	2.8%	▲1.5～▲1.0%	+3.0%程度	3.0%程度	▲1.0～▲0.0% ⇒▲2.5～▲1.5%	+2.0～3.0% ⇒▲2.0～▲1.0%	3.0%程度
	建設	+3.3%	+2.3%	7.9%	▲0.5%程度	▲2.5～▲2.0%	7.5～8.0%	▲0.5%程度 ⇒▲0.5%～0.0%	▲1.0%程度 ⇒▲0.5%程度	7.5～8.0%
	紙・パルプ	+1.5%	+36.6%	5.1%	+3.5%程度	+11.5%程度	5.5%程度	+0.5～1.5% ⇒▲0.5～+0.5%	+2.0～3.0% ⇒+1.0～2.0%	5.0～6.0%
	鉄鋼	▲4.3% (赤字転落)	▲2.3%		+0.5%程度	(黒字転換)	2.0～2.5%	+1.0%程度 ⇒+0.5%程度	+43.5%～44.0% ⇒+2.5%程度	3.0～3.5%
	不動産・住宅	+4.5%	+4.8%	15.4%	+3.0%程度	+5.5%程度	16.0%程度	+1.5～2.0%	+1.5～2.0%	16.0%程度

(注) 売上高・営業利益は前年比伸び率。

2021~2022 年度の見通しについて、2021 年度から 2022 年度に欠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。

(資料) 各種資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

3. 2020 年度以降の見通しに影響を与える要因について

(1) 中国発の新型コロナウイルス

- 2020 年 2 月現在、中国武漢市で発生した新型コロナウイルスによる肺炎が同国内外で拡大の一途を辿っており、渡航・移動の制限や企業活動の休止等の非常措置がとられている。
- 本項では、新型肺炎が及ぼす本邦産業界への影響を①サプライチェーンへの影響、②中国人観光客減少による影響、③中国国内需要への影響の観点から分析し、図表 5 に纏めた。

① サプライチェーンへの影響

- ✓ エレクトロニクス産業において、家電・ICT 機器等の最終製品への影響が懸念される。また、様々な最終製品の中核部品である半導体は、後工程で中国生産比率が高いことから、供給が滞った場合、同産業のみならず、幅広い産業に影響を及ぼす可能性がある。

② 中国人観光客減少による影響

- ✓ 中国人観光客の減少により、百貨店やドラッグストア、ホテルにおけるインバウンド需要の低迷が予想されることから、小売や不動産への影響が懸念される。

③ 中国国内需要への影響

- ✓ 「世界の市場」に成長した中国経済の停滞により、外需比率が低い内需型についても、製品需要が落ち込む石油、紙・パルプ、鉄鋼等へ影響を及ぼす可能性がある。

(2) その他要因

- このほか、中東の地政学リスクや米国大統領選挙（2020 年 11 月予定）等は産業界に大きな影響を及ぼす可能性あり、各業種の市況・業績への影響には注意を要する。

図表 5：新型肺炎による影響

業種		サプライチェーン への影響	中国人観光客 減少に伴う影響	中国国内需要 への影響
外需型産業	化学			
	海運			
	エレクトロニクス			
	自動車			
	機械			
	産業機械			
	造船			
	建設機械			
内需型産業	機械			
	工作機械			
	通信			
	医薬品			
	情報サービス			
	物流			
	小売			
	百貨店			
	コンビニ			
	ドラッグストア			
	食品			
	石油			
	建設			
	紙・パルプ			
	鉄鋼			
	不動産・住宅			

-  相応の影響は避けられない
 中国経済の停滞に伴い、影響を受ける可能性がある
 影響は限定的

(資料) 各種資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

図表 6：（ご参考）製造業のグローバルサプライチェーンにおける新型コロナウイルスの影響

		中国生産品の主な販売先	グローバルサプライチェーンへの影響
化学	汎用樹脂	・自国消費	・中国生産の汎用樹脂は自国消費が主体のため、グローバルサプライチェーンへの影響は軽微
	電池材料	・自国消費 ・韓国	・自国消費が主なら、韓国系電池メーカーで調達に影響が生じる可能性あり
エレクトロニクス	半導体	①前工程：自国 ②後工程：自国、台湾、日本等	・後工程では中国メーカー（世界生産シェア24%）に加え、台湾メーカー（同50%）の一部も中国で事業を展開していることから、エレクトロニクス産業のみならず、幅広い産業に影響が及ぶ可能性あり
	ディスプレイ	・自国消費 ・日本、韓国等	・世界生産に占めるシェアが大きく、韓国ディスプレイメーカーも中国で生産していることから、日米韓のスマホ・TVメーカーの調達に影響が及ぶ可能性あり
	家電	・自国消費 ・北米等	・自国消費が主なら、北米でも高いシェアを持つことから、米国における物流や小売へ影響が及ぶ可能性あり
	ICT機器	・世界各国	① スマホ：韓国メーカーや台湾EMSも中国で生産しているため、世界各国で供給が滞る可能性あり ② サーバー：中国生産シェア高く、特に需要の大きい北米・西欧・日本で供給が滞る可能性あり（一般企業だけでなく、データセンターに影響を及ぼす可能性あり） ③ 複写機：メーカーは東南アジアにも生産拠点を有するも、中国生産の依存度が高いことから、世界各国で供給が滞る可能性あり
自動車		・自国消費	・中国生産の割合は高いが、国内向けが主体で、グローバルサプライチェーンという観点からは影響は限定的 ・尚、トヨタ・ホンダともに2/9までの工場停止を発表、サプライヤーも同様の措置を取る予定
機械	産業機械	・自国消費 ・アジア諸国	・影響は限定的
	造船	・自国消費 ・欧州	・中国の生産シェアは高いが、船腹量は供給過剰な状況のため、中国生産が滞っても影響は限定的
	建設機械	・自国消費 ・東南アジア	・中国メーカーシェアが低い上、設備更新期間の延長で対応可能なため、影響は限定的
	工作機械	・自国消費	・日系・欧州系がメインプレイヤーであり、中国メーカーの影響は僅少
医薬品		・自国消費 ・日本、その他アジア	・ジェネリック医薬品向けに原薬供給がストップすると、ジェネリックの供給が滞る可能性はあり ・但し、近年は各社とも原薬の複数調達化を進めており、大きな影響が出る可能性は少ない
食品		・自国消費が主体 ・日本は食肉加工品を中国に依存	・自国消費が主体でグローバルベースでは影響は限定的 ・但し、日本企業の食肉加工品（ソーセージ、鶏肉）等の調達に影響が生じる可能性あり
石油		・自国消費（90%程度） ・アジア諸国等（9%弱）	・中国生産の石油製品は自国向け主体のため、グローバルサプライチェーンに与える影響は限定的 ・石油精製設備の稼働停止による中国の原油輸入減少を受けて、原油価格が下落する可能性あり（中国の原油輸入世界シェアは20%程度）
紙・パルプ		・自国消費	・中国生産の紙製品は自国消費が主体のため、グローバルサプライチェーンへの影響は軽微
鉄鋼		・自国消費（95%程度） ・アジア諸国等（5%程度）	・世界生産に占める中国生産比率は極めて大きい、自国消費が主体のため、グローバルサプライチェーンという観点で世界市場に与える影響は限定的

(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、大野 寛朗、玉崎 優)

2. 化学

【要約】

- ◇ 2020 年以降、世界のエチレン需要は中国の増勢が鈍化するものの、その他新興国が底支えし、緩やかな増加が続く見通し。一方、我が国においては、自動車生産の伸び悩み、レジ袋有料義務化、住宅着工戸数減少など内需低迷を主因に減少基調を辿る見通し。
- ◇ 2020 年度の企業業績は、石化部門が需要の弱含みと市況悪化が予想され、非石化部門も電子材料・医薬品が伸び悩むとともに黒鉛電極も落ち込むとみられることから、全体でも減益見通し。2021 年度以降は、非石化部門が医薬品の伸びなどを背景に増勢を取り戻すうえ、石化部門もアジア域内需給の改善に伴う市況回復から反転し、全体でも増益基調に転じよう。

※本稿では、新型コロナウイルスの影響は考慮せず。

(*)用語説明は、15 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

(1) 世界のエチレン需要

◇ 2020～2022 年の世界のエチレン需要は緩やかに増加する見通し

- 2019 年の世界需要は、最大市場である中国こそ米中貿易摩擦等を背景に増勢が鈍化したものの、その他新興国の伸び等が寄与して、全体では前年比 3.0% 増となる見込み (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

(単位：千トン、%)

(暦年)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021～2022 (予想)	2007=100 とした水準
世界需要	141,971 (3.6)	149,694 (5.4)	155,778 (4.1)	160,485 (3.0)	+3.0% 程度	145 強	+3.0% 程度 ⇒ +2.5～3.0%	155 程度
日本	4,660 (▲1.6)	4,929 (5.8)	4,785 (▲2.9)	4,747 (▲0.8)	▲2.0%～▲1.5%	80 程度	▲1.0% 程度 ⇒ +0.5% 程度	80 程度
北米	25,108 (1.4)	25,701 (2.4)	26,410 (2.8)	26,915 (1.9)	+1.5%～2.0%	115 程度	+1.5% 程度	115 強
欧州・中東	31,353 (2.9)	31,512 (0.5)	32,398 (2.8)	33,034 (2.0)	+2.0% 程度	100 程度	+2.0～2.5% ⇒ +1.5% 程度	105 程度
アジア	62,165 (4.7)	69,193 (11.3)	73,259 (5.9)	76,223 (4.0)	+4.0% 程度	230 程度	+3.5～4.0% ⇒ +3.5% 程度	250 程度
中国	39,754 (5.1)	44,107 (10.9)	46,680 (5.8)	48,860 (4.7)	+4.5% 程度	275 弱	+4.0～4.5% ⇒ +4.0% 程度	295 程度
その他 (南米など)	18,684 (6.1)	18,359 (▲1.7)	18,926 (3.1)	19,566 (3.4)	+3.0% 程度	135 程度	+3.5% 程度 ⇒ +3.5～4.0%	145 程度
生産量	148,928 (3.2)	154,040 (3.4)	161,323 (4.7)	167,712 (4.0)	+4.0～4.5%	155 程度	+4.5% 程度 ⇒ +3.0% 程度	165 程度
生産能力	173,588 (4.6)	178,222 (2.7)	185,943 (4.3)	194,362 (4.5)	+5.5% 程度	160 程度	+4.0% 程度 ⇒ +2.5% 程度	170 程度

(注) 1. () 内は前年比伸び率。

2. 2018 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、中国の需要の伸びが減速するなか、中国及び米国（原料はシェールベース）における新規プラントが相次いで立ち上がり、需給が大幅に緩和した結果、年初の 400～500 ドル／トンから年末には 150 ドル／トン近くまで縮小した。
- 2020 年度以降の世界需要は、引き続き中国の増勢鈍化が続くとみられるものの、その他新興国が底支えして、年率 3% 程度の緩やかな増加が続く見通し。
- ✓ こうした状況下、2020 年のエチレンマージンは、中国や米国の一部において生産能力の増強が見込まれることから、低位水準が続く見通し。ただし、2021 年以降は、需要の伸びが上回る形で需給が引き締まり、つれてエチレンマージンも回復に転じるとみられる。

(2) 我が国の業界環境

◇ 国内のエチレン生産は減少基調が続く見通し

- 2019 年度のエチレン生産量は、主力の内需は落ち込んだものの、プラントの定期修理が少なかったこともあって、前年度比 3.2% 増となる見込み（図表 2）。
- ✓ 主力の誘導品^(*)である汎用樹脂^(*)の輸出は、中国向けこそ伸び悩んだものの、インフラ需要が伸びるインド向けが牽引役となって、前年度比 6.8% 増で着地するとみられる。
- ✓ 一方、国内出荷は、レジ袋削減の動きが広がるなか、住宅着工件数の減少が響いて、前年度比 ▲2.6% と 2 年連続の減少となる見込み。

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

(単位：千トン、%)

(年度)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2021～2022 (予想)	2021～2022 (予想)
						2007=100 とした水準	2007=100 とした水準
国内エチレン生産量	6,286 (▲7.3)	6,459 (2.7)	6,186 (▲4.2)	6,382 (3.2)	▲5.5% 程度	80 程度	+3.0% 程度 ⇒ ▲3.5% 程度 80 程度
汎用 5 大樹脂出荷量	7,960 (▲0.3)	8,043 (1.0)	7,754 (▲3.6)	7,692 (▲0.8)	▲2.0%～▲1.5%	75 程度	▲1.0% 程度 ⇒ +0.5% 程度 75 程度
国内出荷	6,599 (▲1.3)	6,699 (1.5)	6,259 (▲6.6)	6,095 (▲2.6)	▲2.0% 程度	75 程度	▲1.5% 程度 ⇒ ▲0.5% 程度 70 強
輸出	1,361 (5.3)	1,344 (▲1.2)	1,495 (11.3)	1,597 (6.8)	▲1.0% 程度	80 程度	+0.5～1.0% ⇒ +3.0% 程度 80 強

(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

- 2020 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、内需の低迷が響いて、緩やかな減少基調が続こう。
- ✓ 汎用樹脂の輸出は、2020 年度については、アジア域内需給の悪化からマイナスに転じる見通し。しかしながら、2021 年度以降は、需給環境の好転が予想されることから、再び増勢に転じよう。
- ✓ 一方、国内出荷は、自動車生産の伸び悩みが予想されるなか、2020 年 7 月より全ての小売店舗を対象にしたレジ袋有料配布の義務化が開始されるうえ、住宅着工件数の減少が続くとみられることから、減少基調で推移する見通し。

2. 企業業績 ～総合化学メーカー6 社～

◇ 2020 年度は石化、非石化共に減益となるが、2021 年度以降は底を打ち、増益に転じる見通し。

- 2019 年度の損益は、石油化学（以下、石化）部門、非石化部門ともに振るわず、前年度比▲16.1%の大幅減益となる見込み（図表 3）。
- ✓ 石化部門は、需給緩和を背景とする市況の悪化を主因に、前年度比▲23.4%の大幅減益となろう。
- ✓ 非石化部門は、電子材料の低迷に加えて、中国向け黒鉛電極が大きく落ち込むなか、一部メーカーでの医薬品に係るロイヤリティ収入の減少もあって、▲10.9%の大幅減益となる見込み。

図表 3：総合化学メーカー6 社の業績推移

（単位：億円、%）

（年度）	2016	2017	2018	2019 （見込）	2020 （予想）	2007=100 とした水準	2021～2022 （予想）	2007=100 とした水準
売上高	98,246 (▲8.5)	108,887 (10.8)	117,489 (7.9)	114,285 (▲2.7)	▲3.0～▲2.5%	—	+2.0～2.5% ⇒+3.5%程度	—
営業利益	9,067 (14.8)	11,534 (27.2)	11,070 (▲4.0)	9,287 (▲16.1)	▲7.0%程度	—	+7.0～7.5% ⇒+15.0%程度	—
石油化学部門	3,828 (39.6)	5,735 (49.8)	4,609 (▲19.6)	3,529 (▲23.4)	▲8.0%程度	—	+10.5%程度 ⇒+8.0～8.5%	—
非石化部門	5,239 (1.6)	5,799 (10.7)	6,461 (11.4)	5,758 (▲10.9)	▲6.5%程度	—	+5.0～5.5% ⇒+19.5%程度	—
営業利益率	9.2	10.6	9.4	8.1	7.5～8.0%	—	8.0～8.5% ⇒9.0%程度	—

- （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

- 2020 年度の損益は、石化部門が需要の弱含みと市況低迷から減益、非石化部門も電子材料や医薬品の伸びに多くを期待できないなか、黒鉛電極がもう一段落ち込むとみられることから減益となり、全体でも 3 期連続の減益となる見通し。
- 2021 年度以降の損益は、非石化部門がパイプライン上市の見込まれる医薬品の伸びなどを背景に増勢を取り戻すとみられるうえ、石化部門もアジア域内需給の改善に伴う市況回復から反転し、全体でも増益基調に転じる見通し。

【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。

(河村 圭亮、小森 彰)

3. 海運

【要約】

- ◇ 2020～2022 年度の海上輸送量は、世界経済の緩やかな拡大にあわせて 定期船^(*)、不定期船^(*)ともに増加基調が続く見通し。
- ◇ 定期船、バルカーのスポット運賃^(*)は、輸送量が底堅く推移するなか、SOx 規制^(*)に伴って船腹量の増加ピッチが抑制されるため、緩やかな回復が続くとみられる。
- ◇ 海運大手 3 社の業績は、定期船事業を 3 社統合の ONE^(*)社に移管した影響を受けて 2019 年度こそ減収となろうが、2020 年度以降は市況の回復に合わせて、増収増益基調を辿る見通し。

※本稿では、新型コロナウイルスの影響は考慮せず。

(*)用語説明は、20 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

◇ 2020～2022 年度の海上輸送量は、増加基調が続く見通し

- 2019 年度の定期船の輸送量は、北米航路のみ減少に転じ、欧州航路とアジア域内航路は引き続き増加する見込み（次頁図表 1）。
 - ✓ アジア発北米航路は、米中関係の悪化懸念を背景にした 2018 年度後半の駆け込み需要の反動を受けて、前年比▲0.6%の減少に転じるとみられる。
 - ✓ アジア発欧州航路は、米中貿易摩擦を受けて中国が欧州へ販売先を移したことで、前年比+3.4%にて着地する見込み。
 - ✓ アジア域内航路は、米中貿易摩擦による中国の輸出量減少を背景に、前年比+0.7%の微増に留まるとみられる。
- 2019 年度の不定期船の輸送量は、バルカーは増加基調を維持するものの、タンカーは横這い程度となる見込み。
 - ✓ バルカー貨物のうち、鉄鉱石はブラジル主要鉱山でのダム決壊事故を要因とした供給の縮小を背景に輸送量が減少に転じるものの、石炭や穀物等は輸送量が引き続き増加し、全体では増加するとみられる。

- ✓ タンカーの輸送量は、新興国での原油需要は引き続き増加するものの、シェールオイルの生産拡大に伴って米国の原油輸入量が減少するため、横這い程度の推移になるとみられる。
- 2020 年度以降の定期船の輸送量は、世界経済の緩やかな拡大にあわせて、各航路ともに増加基調を辿る見通し。
- ✓ アジア発北米航路は、駆け込み需要の反動が落ち着き、再び増加に転じる。但し、米国の経済成長の鈍化を背景に伸び率は弱まるとみられる。
- 2020 年度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が続く見通し。
- ✓ バルカーの輸送量は、2020 年度は鉄鉱石の輸送量が牽引して増加するも、2021 年度以降は鉄鉱石の輸送量が減少に転じるなか、石炭の輸送量も微増となるため、緩やかな増加に留まる見通し。
- ◇ 鉄鉱石の輸送量は、供給縮小の反動により 2020 年度は増加に転じるが、2021 年度以降は中国で粗鋼生産量の減少や電炉へのシフトが進むことを受けて再び減少に転じる見通し。
- ◇ 石炭の輸送量は、新興国のエネルギー需要の増加を背景に引き続き増加基調ではあるものの、環境規制による脱炭素化の進展を受けて伸び率は鈍化するとみられる。
- ✓ タンカーの輸送量は、新興国の原油需要の増加が続くなか、シェールオイルの生産拡大を背景に米国の原油輸出量が緩やかに拡大するため、微増基調を辿るとみられる。

図表 1：海上輸送量の推移

(単位：千 THU、百万トン、%)

(暦年)		2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021~2022 (予想)	2007=100 とした水準
定期船	アジア発北米航路	15,582 (3.5)	16,542 (6.2)	17,881 (8.1)	17,769 (▲0.6)	+1.0~1.5%	125程度	+1.0~1.5% ⇒+1.0%程度	130弱
	アジア発欧州航路	15,190 (1.9)	15,866 (4.4)	16,187 (2.0)	16,735 (3.4)	+1.5~2.0%	125強	+2.0~2.5% ⇒+2.0%程度	135弱
	アジア域内航路	38,614 (2.6)	40,803 (5.7)	42,330 (3.7)	42,610 (0.7)	+3.5%程度	—	+3.5%程度 ⇒+4.0~4.5%	—
不定期船	バルカー（鉄鉱石、石炭、穀物など）	4,889 (1.4)	5,089 (4.1)	5,224 (2.6)	5,276 (1.0)	+2.5%程度	155強	+1.0~1.5% ⇒+1.0%程度	160程度
	タンカー（原油）	1,938 (4.1)	2,004 (3.4)	2,014 (0.5)	2,014 (0.0)	+1.0%程度	105程度	+1.0%程度	110弱

(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

◇ 運賃は緩やかな回復に向かう見通し

- 2019 年度の定期船のスポット運賃（以下、運賃）は、2018 年度後半の北米航路の駆け込み需要を背景とした上昇が落ち着き、春先には反落したが、夏以降は需要が底堅く推移したことで回復し、通年では微増にて推移した（図表 2）。
- 2019 年度のパルカーの運賃は、2020 年から始まる SOx 規制を見据えたスクラバー搭載の本格化を背景とした稼働船舶数の減少が供給を引き締め、夏頃まで上昇基調を辿った。秋口には落ち着き反落したものの、通年では前年比上昇で着地した（図表 3）。
- 2020 年度以降の運賃は、輸送量が底堅く推移するなか、SOx 規制が始まることで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抑制されるため、緩やかな回復が続く見通し（図表 4）。

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 3：パルカー運賃指数（BDI）推移



(注) BDIは1985年1月4日=1,000としたパルカーの運賃指数。
 (資料) Clarkson資料をもとに三菱UFJ銀行戦略調査部作成

図表 4：船腹量（供給量）の推移

(単位：千 TEU、百万 DWT、%)

(暦年)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021~2022 (予想)	2007=100 とした水準
定期船	20,005 (4.5)	20,514 (2.5)	21,485 (4.7)	22,445 (4.5)	+2.5%程度	225程度	+2.0%程度 ⇒+3.0%程度	235程度
不定期船 (パルカー)	790 (2.3)	810 (2.6)	834 (2.9)	861 (3.3)	+2.5%程度	230程度	+0.5~1.0% ⇒+1.5~2.0%	235強

(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

◇ 2020～2022 年度の業績は、緩やかな回復基調を辿る見通し

- 2019 年度の海運大手 3 社の業績は、2018 年度に ONE 社への国内定期船事業の移管が完了したことを受けて減収となるも、定期船事業の統合に伴うコストの解消や、市況の緩やかな回復により増益となる見込み（図表 5）。
- ✓ 最終利益段階では ONE 社の業績が影響するため、ONE 社の安定的な事業運営が海運大手 3 社にとって共通の課題となる。
- 2020 年度以降の業績は、SOx 規制を受けた適合油への切り替えで発生するコスト負担を荷主へ価格転嫁することに加え、市況も緩やかな上昇基調を辿るため、引き続き緩やかな回復に向かうとみられる。

図表 5：海運大手 3 社の業績推移

（単位：億円、％）

（年度）	2016	2017	2018	2019 （見込）	2020 （予想）	2007=100 とした水準	2021～2022 （予想）	2007=100 とした水準
売上高	44,584 (▲14.7)	49,976 (12.1)	39,001 (▲22.0)	36,307 (▲6.9)	+0.5%程度	60強	+0.5～1.0% ⇒+1.0%程度	65弱
営業利益	▲616 (赤字転落)	577 (黒字転換)	241 (▲58.3)	687 (185.3)	+16.0%程度	15弱	+10.5%程度 ⇒+4.0%程度	15程度
営業利益率	▲1.4	1.2	0.6	1.9	2.0～2.5%	—	2.5%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・アジア発欧州航路や、アジア域内の輸出入に利用されるアジア域内航路が主要航路。
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」（ <u>C</u> hina <u>C</u> ontainerized <u>F</u> reight <u>I</u> ndex）、バルカー運賃の総合指数である「BDI」（ <u>B</u> altic <u>D</u> ry <u>I</u> ndex）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。コストや対応完了までの期間を考慮すると、短期的には適合油の使用やスクラバーの搭載により、規制対応する船会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。

(佐々木 達史)

4. エレクトロニクス

【要約】

- ◇ 2020 年～2022 年のエレクトロニクス市場は増勢を辿る見通し。セット製品は、構造的な需要減少が続く PC を除き、前年比プラス成長を維持する公算大。半導体は、2019 年に大きく落ち込んだメモリが回復に向かうことに加え、メモリ以外における産業機器・自動車等向け需要の好転、一部製品の搭載員数増加の好影響を受けて、全体的に成長基調が続こう。
- ◇ 主要企業の業績は、エレクトロニクス事業がセット製品・半導体需要の増勢を受けて拡大基調で推移することに加え、ゲーム・映画・音楽等の非エレクトロニクス事業が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。

※本稿では、新型コロナウイルスの影響は考慮せず。

1. 業界環境

(1) スマートフォン

◇ 2020 年以降は緩やかなプラス基調に転じる見通し

- 2019 年のスマートフォン世界出荷数量は、普及一巡・買い替えサイクルの長期化を背景に、前年比▲2.0%と 3 年連続のマイナス着地となる見込み。(図表 1)。
- 2020 年以降については、5G 対応機種投入が買い替え需要を喚起することで全地域的にプラスに転じる見通し。2022 年にかけては増勢が落ち着くとみられるものの、小幅なプラスを維持しよう。

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)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021～2022 (予想)	2007=100 とした水準
スマートフォン 世界出荷数量	146,947 (2.2)	146,547 (▲0.3)	140,257 (▲4.3)	137,462 (▲2.0)	+2.0～2.5%	-	+1.5%～2.0% ⇒+1.5%程度	-

(注) () 内は前年比伸び率。

(資料) 2016～2018 年の実績値は、IDC, “Worldwide Smartphone Forecast Update, 2019-2023: September 2019, US44522418, 2019/12” より引用。2019 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

◇ 2020 年以降は緩やかなマイナス基調を迎える見通し

- 2019 年の PC 世界出荷数量は、2020 年 1 月の Windows7 サポート終了を控えた Windows10 への切り替え需要や、米国における対中追加関税引き上げ（2019 年 12 月）回避を狙った駆け込み需要等の特需を主因に、前年比+1.2%のプラス着地となる見込み（図表 2）。
- 2020 年以降は、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が続く見通し。
- なお、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。

(3) サーバー

◇ 2020 年以降はプラス基調に回帰する見通し

- 2019 年のサーバー世界出荷数量は、2017～2018 年の大規模データセンター（DC）投資の反動が長引いていることを受けて、前年比▲3.6%と 3 年ぶりにマイナス着地となる見込み（図表 2）。
- 2020 年以降は、2020 年後半からの DC 投資の回復を受けてサーバー市場も増加に転じた後、継続的なデータトラフィックの拡大を受けて増勢が続く見通し。

図表 2： PC・サーバーの世界出荷数量見通し

(単位：万台、%)

(暦年)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021～2022 (予想)	2007=100 とした水準
PC世界出荷数量	26,016 (▲5.7)	25,972 (▲0.2)	25,958 (▲0.1)	26,279 (1.2)	▲3.0～3.5%	-	▲1.5～2.0% ⇒▲1.0%程度	-
サーバー世界出荷数量	956 (▲1.6)	1,024 (7.2)	1,185 (15.7)	1,141 (▲3.6)	+2.0～2.5%	-	+6.5%程度	-

(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, 2019-2023: 3Q19, US44317418, 2019/9"、"Worldwide Cloud Server Forecast, 2019-2023, US44049618, 2019/11" より引用。2019 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

◇ 2020 年以降は緩やかなプラス基調を迎える見通し

- 2019 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の買い替えが続いていることから、前年比+0.9%とプラスを維持する見込み（図表 3）。
- 2020 年は、薄型テレビへの移行期からの買い替え需要がピークを迎えるうえ、東京五輪前の特需が期待されるため、成長率は上昇するとみられる。2021 年以降は、先進国の緩やかな需要減少を新興国の需要成長が打ち返し、全体としては横這い～微増程度の推移となる見通し。

(5) ルームエアコン

◇ 2020 年以降は緩やかなプラス基調に転じる見通し

- 2019 年のルームエアコンの世界需要は、最大市場の中国における不動産規制を受けた住宅販売低迷や、日本の冷夏等の影響を背景として前年比▲0.2%のマイナス着地となる見込み。（図表 3）。
- 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、世界需要は緩やかなプラス成長に転じる見通し。

図表 3：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：百万台、万台、%）

（暦年）	2016	2017	2018	2019 （見込）	2020 （予想）	2007=100 とした水準	2021～2022 （予想）	2007=100 とした水準
薄型TV世界出荷数量	222 (▲1.2)	215 (▲3.2)	221 (2.9)	223 (0.9)	+3.5%程度	255程度	+0.5%程度	475程度
エアコン世界需要	8,881 (3.0)	9,641 (8.6)	9,607 (▲0.3)	9,592 (▲0.2)	+0.5%程度	155程度	+0.5%程度 ⇒+2.0%程度	160弱

（注）（ ）内は前年比伸び率。

（資料）IHS 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

◇ 2020 年以降プラス基調に回復する見通し

- 2019 年の半導体世界出荷金額は、世界的な景気不透明感の増大を背景に主要用途の需要が軒並み低調となったことに加え、メモリ出荷金額が2018年後半からの価格急落を主因に大幅減少となったことが重荷となり、全体で前年比▲12.8%のマイナス着地となる見込み（図表 4）。
- ✓ メモリは、2018 年前半までは DC 向け需要急拡大と供給不足を背景に価格が高騰したものの、同年後半以降「DC 投資の一巡」、「米中摩擦等を受けた需要環境悪化」、「歩留改善による供給能力拡大」を受けて需給環境が悪化したため、価格が大幅に下落。
- 2020 年は、メモリについては実需の回復の遅れを受けて小幅増に止まるものの、産業機器・自動車向け等の需要回復を背景にメモリ以外は前年比一桁後半のプラスに転じることから、全体では一桁半ば程度の増加となる見通し。2021 年は、メモリの本格回復を受けて全体でも二桁近いプラスに転じた後、2022 年も、全体として増勢が続く見通し。
- ✓ 2018～2019 年に大幅に下落したメモリ価格は、DC・スマホ向け需要の好転、各社の供給抑制・慎重な設備投資を背景に、今後は緩やかな下落に止まるとみられる。
- ✓ メモリ以外のうち、電動車の中核部品であるパワー半導体やスマホ複眼化の恩恵を受けるイメージセンサーは、搭載員数増加を背景として、全体市場を上回る高い伸びが期待されよう。

図表 4：半導体の世界出荷金額見通し

(単位：億ドル、%)

(暦年)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021～2022 (予想)	2007=100 とした水準
半導体世界出荷金額	3,389 (1.1)	4,122 (21.6)	4,688 (13.7)	4,087 (▲12.8)	+5.5%程度	170弱	+9.0～9.5% ⇒+5.0%程度	185程度
メモリ	768 (▲0.6)	1,240 (61.5)	1,580 (27.4)	1,056 (▲33.2)	+0.5%程度	185程度	+16.5%程度 ⇒+5.0%程度	215程度
メモリ以外	2,622 (1.6)	2,882 (9.9)	3,108 (7.8)	3,031 (▲2.5)	+7.0%程度	165程度	+7.0%程度 ⇒+5.0%程度	175程度

(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

2. 企業業績

◇ 2020～2022 年度は、増収増益基調を辿る見通し

- 2019 年度の売上高は、イメージセンサーや、映画・音楽等の非エレクトロニクス事業は好調であったものの、産業機器・自動車向け製品の落ち込みや、ライフサイクル末期を迎えたゲーム機の販売台数減少が響き、前年度比▲3.0%と減収に転じる見込み（図表 5）。
- 損益面については、減収影響や、一部半導体製品の在庫調整に伴う工場稼働率低下等を背景として、前年度比二桁の減益となる見込み。
- 2020 年度以降は、各種セット製品・半導体需要が回復に向かうとみられるほか、非エレクトロニクス事業の成長が続くと見込まれるため、増収・増益傾向を辿る見通し。

図表 5：エレクトロニクス大手 4 社の業績推移

（単位：億円、%）

（年度）	2016	2017	2018	2019 （見込）	2020 （予想）	2007=100 とした水準	2021～2022 （予想）	2007=100 とした水準
売上高	174,686 (▲7.2)	197,337 (13.0)	198,259 (0.5)	192,340 (▲3.0)	+1.5～2.0%	90程度	+3.5%～4.5%	95程度
営業利益	6,826 (4.7)	12,839 (88.1)	14,567 (13.5)	12,403 (▲14.9)	+8.5～9.0%	125程度	+9.5～10.5% ⇒+8.5～9.5%	150程度
営業利益率	3.9	6.5	7.3	6.4	+7.0%程度	—	+7.0～8.0%	—

- （注）1. 対象企業は、パナソニック、ソニー、シャープ、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 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

（鍾 宜君、梅津 譜）

5. 自動車

【要約】

- ◇ 2019 年の自動車需要は、主要国（米国・中国・インド）が振るわず前年割れでの着地見込み。2020 年も先進国・中国は冴えない展開が続くとみられ、需要回復は 2021 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、原価低減活動等を行うものの、先進部品搭載に伴う原価上昇や研究開発費が嵩む中、現状並みの営業利益率確保が精々とみられる。

※本稿では、新型コロナウイルスの影響は考慮せず。

1. 業界環境

◇ 2019 年は前年割れ、需要回復は 2021 年以降となる見通し

- 2019 年の世界需要は、二大市場である中国と北米が 2018 年に引き続き前年割れとなった他、インド市場での大幅な減少を受け、2 年連続で前年割れとなった模様（次頁図表 1）。
- 日本の需要は、消費増税による落ち込み等により、前年比微減で着地。
- 海外需要は、中国・米国に加え、インドの落ち込みを受けて、前年比 ▲3.2%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、米中貿易摩擦や株価低迷に伴う購買意欲の低下、新エネルギー車補助金減額等の影響により、前年比 ▲3.4%と前年に引き続き前年割れでの着地とみられる。
 - ✓ 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等を背景に、前年比 ▲3.0%とマイナス成長となった模様。
 - ✓ 欧州は、債務危機で落ち込んだ買い換え需要の回復局面は略一巡した中、2018 年 9 月に導入された WLTP 規制や Brexit に伴う先行き不透明感から、前年比 ▲1.4%減での着地を見込む。
 - ✓ その他地域は、インドがノンバンクの信用危機を受けた販売低迷により、前年比 ▲11.5%となったほか、ASEAN においても前年比伸び率が鈍化する結果となった模様。

- 2020 年の世界需要は、中国・インドが底打ちすると見られ、ほぼ前年並みの推移とみられる。2021 年以降は、先進国はシェアリング影響の顕在化等により総じて冴えない展開が続くものの、新興国が緩やかな回復に転じ、世界全体でみれば緩やかな拡大基調を辿る見通し。
- 日本の需要は、消費増税に伴う駆け込み需要の反動減や、人口減少・少子高齢化等の構造的要因により減少基調を辿る見通し。
- 海外需要は、先進国が略横ばい、新興国が漸減傾向を辿るとみられる。
 - ✓ 中国は、緩やかな経済成長の中で一定の自動車普及が続くとみられるが、シェアリング影響の顕在化等を受け、2%台と過去の成長率からすると低水準でのプラス推移となる見通し。
 - ✓ 米国では、買い替え需要の一服や金利上昇、欧州では環境規制強化に伴う車両価格上昇により弱含む展開。加えて、米国・欧州ともにシェアリング影響が顕在化し、需要の下押しとなる見通し。
 - ✓ その他地域（インド・ASEAN・中南米等）は、総じて力強さは欠くものの、プラス成長は維持可能とみられる。

図表 1：世界需要の推移（ライトビークル^(注1)）（単位：万台、%）

（暦年）	2016	2017	2018	2019 （見込）	2020 （予想）	2007=100 とした水準	2021~2022 （予想）	2007=100 とした水準
国内需要	485 (▲2.0)	513 (5.7)	516 (0.8)	512 (▲0.9)	▲3.0%程度	95程度	▲2.5~▲2.0%	90程度
海外需要	8,738 (4.8)	8,907 (1.9)	8,851 (▲0.6)	8,568 (▲3.2)	+0.0~0.5%	130強	+1.5~2.0%	140弱
中国	2,761 (12.7)	2,799 (1.4)	2,711 (▲3.1)	2,618 (▲3.4)	▲3.0~▲2.5%	335程度	+2.5%程度	355程度
北米	2,108 (1.7)	2,080 (▲1.4)	2,072 (▲0.4)	2,036 (▲1.8)	▲2.5~▲2.0%	105程度	▲1.0~▲0.5%	105弱
米国	1,755 (0.4)	1,724 (▲1.8)	1,732 (0.5)	1,679 (▲3.0)	▲2.0~▲1.5%	100強	▲0.5~0.0%	100強
欧州	1,972 (5.2)	2,046 (3.8)	2,043 (▲0.1)	2,012 (▲1.5)	▲2.5~▲2.0%	90程度	+0.0~0.5%	90程度
西欧	1,586 (6.5)	1,628 (2.6)	1,623 (▲0.3)	1,600 (▲1.4)	▲4.0%程度	90程度	▲2.0~▲1.5%	90弱
中東欧	386 (0.5)	418 (8.3)	420 (0.5)	412 (▲1.9)	+3.5%程度	80程度	+6.5%程度 ⇒+8.5%程度	90強
中南米	391 (▲11.0)	438 (12.0)	469 (7.0)	450 (▲4.1)	+0.5%程度	105強	+4.0~4.5%	115程度
インド	341 (8.2)	369 (8.2)	400 (8.3)	354 (▲11.5)	+2.5%程度	215程度	+3.0~3.5%	230程度
ASEAN	303 (2.1)	320 (5.6)	339 (6.0)	356 (4.9)	+4.5~5.0%	210強	+3.5~4.0%	230程度
中近東	306 (6.1)	309 (1.0)	255 (▲17.6)	210 (▲17.3)	+2.0%程度	85程度	+5.0~5.5% ⇒+8.0~8.5%	95程度
アフリカ	141 (▲20.6)	128 (▲8.9)	140 (9.2)	133 (▲5.3)	+6.0~6.5%程度	90強	+10.0~10.5%程度 ⇒+12.5%程度	115程度
その他	414 (▲1.3)	417 (0.8)	421 (0.9)	399 (▲5.4)	+2.0%程度	120程度	+0.0~0.5%	120程度
合計	9,223 (4.5)	9,420 (2.1)	9,367 (▲0.6)	9,080 (▲3.1)	+0.0%程度	130程度	+1.0~2.0%	135程度

（注）1. （ ）内は前年比伸び率。

2. 集計対象は車両総重量 6t までの車両。

（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

◇ 2020 年度以降は、現状並みの営業利益率確保が精々と見られる

- 2019 年度の我が国自動車メーカー7 社合計の売上高は、米国や新興国における販売減少を受けて、前年比▲5.1%の減収となる見込み（図表 2）。
- 損益面については、米国やインドにおける新車販売台数減少に加え、新興国通貨安の影響等により、前年比▲9.7%の減益となる見込み。
- 2020 年度以降の売上高については、新興国を中心とした販売台数の増加や、販売単価の上昇に伴い、増収基調を辿ると見られる。
- 損益面については、販売構成の改善や継続的な原価低減活動等が見込まれる一方、先進部品搭載に伴う減価上昇や研究開発費の増加により、増益ながら営業利益率は現状並みの水準に留まる見通し。

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）	2016	2017	2018	2019 （見込）	2020 （予想）	2007=100 とした水準	2021～2022 （予想）	2007=100 とした水準
売上高	649,330 (▲3.5)	695,207 (7.1)	712,558 (2.5)	676,115 (▲5.1)	+1.0～1.5%	115弱	+1.5%程度	115程度 ⇒115強
営業利益	43,856 (▲16.9)	48,064 (9.6)	42,269 (▲12.1)	38,151 (▲9.7)	+2.5～3.0%	90弱	+4.0%程度 ⇒+2.0～2.5%	90程度 ⇒95弱
営業利益率	6.8	6.9	5.9	5.6	5.5～6.0%	—	6.0%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

（彦坂 達哉）

6. 機械

【要約】

- ◇ 2020～2022 年度の機械市場は、斑模様の展開となる見通し。産業機械・工作機械は内需・外需ともに回復基調に転じる一方、造船は環境規制強化を見越して低位推移が続く見通し。建設機械は資源価格下落の影響が大きく微減から横這い程度が精々となろう。
- ◇ 主要企業の業績は、売上高が 2020 年度をボトムに回復へ向かう中、鉱山機械の急回復こそ期待できないものの、一部事業での損失影響剥落と 航空機部品やロボット等の伸びが寄与して増益基調を辿る見通し。

※本稿では、新型コロナウイルスの影響は考慮せず。

(*)用語説明は、35 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

(1) 産業機械

◇ 2020 年度以降は内需・外需ともに緩やかに拡大する見通し

- 2019 年度の我が国の産業機械受注額は前年比▲3.9%と減少する見込み(図表 1)。
- ✓ 内需は、電力会社による発電所の更新投資増加を受けてボイラ・原動機が堅調に推移したものの、米中貿易摩擦等を背景とした化学メーカー・石油元売大手の投資意欲低下により化学機械が減少したことで、前年度比▲3.5%で着地するとみられる。
- ✓ 外需は、発電用ボイラこそ大型案件の受注によってプラスとなったものの、幅広い機械において米中貿易摩擦に伴う投資抑制の影響が大きく響き、前年度比▲4.5%で着地する見通し。

図表 1：我が国の産業機械受注額の推移

(単位：億円、%)

(年度)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021～2022 (予想)	2007=100 とした水準
受注計	50,945 (▲6.7)	49,284 (▲3.3)	52,276 (6.1)	50,245 (▲3.9)	+0.0～1.0%	75程度	+0.5～1.5%	75強
内需	34,587 (▲4.6)	33,996 (▲1.7)	32,950 (▲3.1)	31,785 (▲3.5)	+0.0～1.0%	80程度	+0.5～1.5%	80強
外需	16,357 (▲10.7)	15,288 (▲6.5)	19,325 (26.4)	18,460 (▲4.5)	+0.0～1.0%	70弱	+1.0～2.0%	70程度

(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

- 2020 年度以降は、内需・外需共に緩やかに拡大する見通し。
 - ✓ 内需は、老朽化した発電所の更新投資が継続する中、化学メーカー・石油元売大手の投資意欲持ち直しを受けて、微増基調を辿るとみられる。
 - ✓ 外需は、アジアにおけるエネルギー需要増加に伴う発電所新設や、LNG 需給のタイト化を受けたプラント投資拡大を背景として、増加傾向が続く見通し。

(2) 造船

◇ 2020 年以降、新造船受注量は緩やかに増加も、低位推移が続く見通し

- 2019 年の新造船受注量は、IMO 規制強化^(*)を前に海運会社・船主が発注を手控えたことで、世界全体で前年比▲8.2%と低水準で着地する見込み（図表 2）。

図表 2：世界の新造船受注量・竣工量・手持工事量の推移

(単位：万総トン、%)

(暦年)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020~2022 (予想)	2007=100 とした水準
新造船受注量	2,000 (▲74.1)	4,982 (149.1)	5,227 (4.9)	4,800 (▲8.2)	+3.0~4.0%	30程度
日本	372 (▲83.3)	945 (154.4)	1,079 (14.1)	900 (▲16.6)	+3.0~4.0%	40程度
中国	665 (▲73.3)	1,520 (128.5)	1,307 (▲14.0)	1,600 (22.4)	+1.5~2.5%	30弱
韓国	578 (▲75.2)	1,850 (220.1)	2,336 (26.3)	1,800 (▲22.9)	+5.0~6.0%	30程度
新造船竣工量	6,477 (▲1.2)	6,380 (▲1.5)	5,421 (▲15.0)	6,900 (27.3)	▲5.5~▲4.5%	110弱
日本	1,166 (5.9)	1,110 (▲4.8)	1,092 (▲1.6)	1,700 (55.7)	▲14.0~▲13.0%	75程度
中国	2,236 (▲11.1)	2,383 (6.6)	2,314 (▲2.9)	2,200 (▲4.9)	▲3.5~▲2.5%	190程度
韓国	2,504 (7.6)	2,243 (▲10.4)	1,432 (▲36.2)	2,400 (67.6)	▲3.5~▲2.5%	105強
手持工事量	14,720 (▲19.7)	13,952 (▲27.6)	14,556 (4.3)	12,456 (▲14.4)	▲5.5~▲4.5%	30強
日本	3,066 (▲21.4)	2,738 (▲10.7)	2,586 (▲5.6)	1,786 (▲30.9)	+2.0~3.0%	30程度
中国	5,769 (▲25.7)	5,653 (▲2.0)	5,414 (▲4.2)	4,814 (▲11.1)	▲8.5~▲7.5%	40程度
韓国	3,892 (▲34.5)	3,545 (▲8.9)	4,493 (26.7)	3,893 (▲13.4)	▲6.0~▲5.0%	25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

- ✓ 中国は、手持工事量が減少基調を辿る中、安値での受注活動を積極化したことで、前年比+22.4%増加で着地するとみられる。
- ✓ 日本・韓国は、共に前年比二桁の大幅減となる見込み。日本は、年間通じて低調な推移が継続。韓国は、カタールの LNG 生産能力拡大を背景とした LNG 船大量発注の恩恵を受け 2019 年末にかけて好調に推移したものの、上期の不調が響いた。
- 2020 年以降の新造船受注量は、バルカーの回復や LNG 船の堅調推移を受け増加には転じるものの、規制強化を受けた様子見ムードが継続することから、低水準での推移が続く見通し。
- 2020 年以降の新造船竣工量は、世界全体で減少する見通し。但し、竣工量は引き続き受注量比高水準で推移するとみられるため、手持工事量は減少が続く見通し。
- ✓ 中国・韓国は、大手造船会社の統合に伴って建造能力の抑制が図られるとみられることから、2020 年以降の竣工量は小幅な減少基調で推移しよう。
- ✓ 日本は、2019 年に GBS 適用前^(*)の駆け込み建造を行った結果、2019 年末の手持工事量が大幅に減少。2020 年以降は 2019 年の大量建造の反動により、竣工量は減少に転じる見通し。

(3) 建設機械

◇ 2020 年度以降も出荷額は横ばいが精々の展開となろう

- 2019 年度の我が国の建設機械出荷額は、外需の大幅な減少を受けて前年度比▲8.4%となる見込み（図表 3）。
- ✓ 内需は、オフィス向け等を中心とした建設投資が堅調に推移する中、年度前半までは消費税増税前の駆け込み特需も続いたため、前年度比+0.5%での着地が予想される。
- ✓ 外需は、資源価格下落を背景とした鉱山機械の落ち込みを主因に、前年度比▲13.4%で着地するとみられる。
- 2020 年度以降は、内需は 2021 年度より回復に向かうものの、外需は縮小基調が続くことから、全体でも横ばいが精々の展開となろう。
- ✓ 内需は、2020 年度は消費税増税前の駆け込み特需の反動減からマイナスとなるものの、2021 年度以降は地方都市再開発、災害復旧工事等の増加を受けて小幅な伸びに転じるとみられる。
- ✓ 外需は、米中貿易摩擦を背景とした建設投資抑制や、資源価格低迷による鉱山機械の不振が続くことから、マイナス基調で推移しよう。

図表 3： 我が国の建設機械出荷額の推移

（単位：億円、％）

（年度）	2016	2017	2018	2019 （見込）	2020 （予想）	2007=100 とした水準	2021～2022 （予想）	2007=100 とした水準
出荷額計	19,431 (▲ 2.3)	22,680 (16.7)	24,498 (8.0)	22,436 (▲ 8.4)	▲2.5～▲1.5%	90程度	横這い	90程度
内需	8,665 (▲ 1.5)	8,646 (▲ 0.2)	8,740 (1.1)	8,787 (0.5)	▲2.5～▲1.5%	110弱	+0.5～1.5%	110程度
外需	10,766 (▲ 2.9)	14,034 (30.4)	15,758 (12.3)	13,649 (▲ 13.4)	▲3.0～▲2.0%	80程度	▲1.0～▲0.0%	80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

(4) 工作機械

◇ 2019 年度はマイナス成長も、2020 年度以降は緩やかに回復する見通し

- 2019 年度の我が国の工作機械受注額は前年度比 ▲34.3% と大幅に減少する見通し（図表 4）。
- ✓ 内需は、米中貿易摩擦の長期化により自動車を中心とする製造業が設備投資を手控えた影響や、半導体市況の悪化を受けて半導体製造装置向けの受注が振るわなかったこと等から、前年度比 ▲36.0% で着地するとみられる。
- ✓ 外需は、米中貿易摩擦に伴う設備投資抑制や米国・欧州における自動車販売の不振が影響し、前年度比 ▲33.0% で着地する見込み。
- 2020 年度以降は、内需・外需ともに拡大に転じる見通し。
- ✓ 内需・外需ともに、2020 年度以降、自動車向けの設備投資の落ち込みに歯止めがかかる中、2020 年度後半からは半導体製造装置向けの回復が期待されることから、プラス成長に回帰する見通し。

図表 4：我が国の工作機械受注額の推移

(単位：億円、%)

(年度)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021~2022 (予想)	2007=100 とした水準
受注計	12,893 (▲7.8)	17,803 (38.1)	16,891 (▲5.1)	11,100 (▲34.3)	+1.5~2.5%	70程度	+3.5~4.5% ⇒+2.0~3.0%	75程度
内需	5,316 (▲8.2)	6,880 (29.4)	7,034 (2.2)	4,500 (▲36.0)	+0.0~1.0%	65弱	+4.0~5.0% ⇒+0.0~1.0%	65程度
外需	7,577 (▲7.6)	10,924 (44.2)	9,858 (▲9.8)	6,600 (▲33.0)	+2.5~3.5%	80弱	+3.0~4.0% ⇒+4.0~5.0%	85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

2. 企業業績

◇2020 年度以降、増益基調を辿ろう

- 我が国総合重機大手 5 社の 2019 年度業績は、減収減益となる見込み（図表 5）。
 - ✓ 売上高は、高水準の受注残を抱える火力発電関連やエアバス向け航空機部品等は堅調に推移したものの、資源価格の下落に伴う鉱山機械の低迷が響き、前年度比▲2.6%と減少になるとみられる。
 - ✓ 損益面は、相対的に高採算なロボットや東南アジア向け鉱山機械等の売上減に加え、一部の事業における多額の損失が発生したこともあって、前年度比▲41.8%の減益となる見通し。
- 2020 年度以降は、売上高が 2020 年度をボトムとして回復に向かう中、増益基調を辿る見通し。
 - ✓ 売上高は、2020 年度までは鉱山機械の不振により全体でも減収となるものの、2021 年度以降は、鉱山機械の落ち込みに歯止めがかかる中、エアバス向け航空機部品等の堅調な伸びが続くとみられることから、全体では横這いから微増収となろう。
 - ✓ 損益面は、鉱山機械の急回復に大きな期待を掛けられないものの、2019 年度に発生した大規模な損失影響が剥落するとみられるうえ、航空機部品やロボット等の増収が寄与して増益基調を辿ろう。

図表 5：我が国総合重機大手 5 社の業績推移

（単位：億円、%）

（年度）	2016	2017	2018	2019 （見込）	2020 （予想）	2007=100 とした水準	2021~2022 （予想）	2007=100 とした水準
売上高	94,761 (▲2.7)	107,357 (13.3)	109,153 (1.7)	106,320 (▲2.6)	▲1.0~▲0.0%	115程度	横這い⇒ +1.0~2.0%	115程度
営業利益	4,416 (▲34.1)	6,220 (40.9)	8,333 (34.0)	4,850 (▲41.8)	+57.5~58.5%	120程度	+5.0~6.5%	135程度
営業利益率	4.7	5.8	7.6	4.6	6.5~7.5%	—	7.0~8.5%	—

（注）1. 対象企業は、三菱重工業、川崎重工業、IHI、小松製作所、日立建機の 5 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 UFJ 銀行戦略調査部作成

【用語説明】

IMO 規制	国際海事機関(IMO)が大気汚染防止対策として導入する硫黄酸化物(SO _x)の排出規制。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。
GBS	GBS(目標指向型新造船構造基準)は、長さ 150m 以上のばら積み船や油タンカーを対象とする船体構造に関する基準。未適用船は GBS 適用開始時期(2020 年 7 月)の前に引き渡す必要がある。

(永山 善己、浅井 隆志)

7. 通信

【要約】

- ☆ 2020～2022 年度の通信市場は、移動体通信市場こそモバイル ARPU^(*) の下げ止まりから横這い程度の推移が予想されるものの、固定通信市場の落ち込みが足を引っ張り、全体では縮小トレンドが続く見通し。
- ☆ 通信大手 3 グループの業績は、通信収入の減少が続くものの、事業多角化を背景に非通信収入が増加を続けることで、増収増益基調が続くとみられる。

※本稿では、新型コロナウイルスの影響は考慮せず。

(*)用語説明は、39 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

◇ 2020～2022 年度は、縮小基調を辿る見通し

- 2019 年度の通信市場（音声通話・データ通信による収入）は、移動体通信市場と固定通信市場がともに前年割れとなる見込み(次頁図表 1)。
- ✓ 移動体通信市場は、加入件数こそ働き方改革の進展による法人向け需要の拡大を受けて増加基調を維持したものの、モバイル ARPU の下落が大きく響き、前年度比▲0.7%の減少に転じるとみられる。
- ☆ モバイル ARPU は、政府の意向や、楽天の MNO^(*) 参入等による競争激化懸念を踏まえて各社が開始した低価格な新料金プラン^(*) の普及が大きなマイナス要因となり、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なか、光ブロードバンドサービスの競争激化に伴う販売単価の下落が響き、縮小に転じる見込み。

- 2020～2022 年度の通信市場は、移動体通信市場が 2021 年度以降横這い推移となるものの、固定通信市場のマイナス成長が継続するため、全体では縮小基調が続く見通し。
- ✓ 移動体通信市場は、加入件数が微増基調を辿るなか、2020 年度はモバイル ARPU の下落継続によりマイナスとなるものの、2021 年度以降はモバイル ARPU が下げ止まることで横ばい程度の推移となる見通し。
- ◇ モバイル ARPU は、2020 年度こそ新料金プラン普及のマイナス影響が続くものの、2021 年度以降は、新料金プラン普及の影響が一巡するうえ、5G サービスの本格化を受けてデータ 利用量増加の傾向が加速することで、横這いから微増程度の推移に転じるとみられる。
- ✓ 固定通信市場は、固定音声サービスの縮小が続くうえ、5G サービスの本格化により光ブロードバンドサービスが横這いから微減程度での推移となるため、全体でも減少が続く見通し。

図表 1：通信市場の推移

(単位: 億円、%)								
(年度)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021～2022 (予想)	2007=100 とした水準
通信収入	117,374 (1.2)	118,736 (-)	119,198 (0.4)	117,201 (-)	▲1.5～▲1.0%	-	▲1.0～▲0.5%	-
移動体通信(注1)	67,453 (0.6)	67,418 (-)	67,468 (0.1)	66,975 (▲0.7)	▲1.0%程度	-	横這い	-
固定通信(注2)	49,921 (2.1)	51,318 (-)	51,730 (0.8)	50,226 (-)	▲2.0～▲1.5%	-	▲2.0～▲1.5%	-

(単位: 万件、%)								
[参考]移動体通信(注3)の 期末加入件数	14,498 (4.8)	14,769 (1.9)	15,090 (2.2)	15,235 (1.0)	+0.5%程度	-	+0.5%程度	-

- (注) 1. () 内は前年比伸び率。
 2. NTT ドコモ、KDDI、ソフトバンク、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単純合算。
 3. 移動体通信の内、PHS 及び IoT 向け等の通信モジュールを除外。
 4. 2017 年度より NTT グループの会計基準を IFRS に変更したため、非連続。2019 年度より NTT コミュニケーションズが海外事業子会社を移管したため、非連続。
 5. NTT ドコモ、KDDI、ソフトバンクの国内移動体通信サービス収入の合算。
 (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

◇ 2020～2022 年度の業績は、微増収増益基調が続く見通し

- 2019 年度の通信大手 3 グループの業績は、新料金プランの普及等を受けて通信収入は減少したものの、非通信収入が大きく増加したため、全体では増収増益となる見込み（図表 2）。
- ✓ 非通信収入は、端末販売こそ端末料金の値引き規制^(*)による買い控えから低迷したものの、EC・金融事業の強化を目的とした M&A が業績を大きく押し上げ、前年度比+14.5%で着地する見通し。
- 2020 年度以降の売上高は、通信収入の減少は続くものの、EC・金融・エネルギー等を中心とする非通信収入が増加基調を辿るため、全体では微増収が続く見通し。
- 損益面は、増収効果や代理店手数料等の営業費用の削減、利益率の低い端末販売の減少等を受けて引き続き増益基調を辿るとみられる。

図表 2：通信大手 3 グループの業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021～2022 (予想)	2007=100 とした水準
売上高	166,017 (2.6)	176,343 (－)	182,730 (3.6)	189,933 (－)	+0.5～1.0%	120強	+1.0%程度 ⇒+0.5～1.0%	125程度
通信収入	117,374 (2.3)	118,736 (－)	119,198 (0.4)	117,201 (－)	▲1.5～▲1.0%	85程度	▲1.0～▲0.5%	85程度
非通信収入	48,643 (3.3)	57,607 (－)	63,531 (10.3)	72,732 (14.5)	+4.0%程度	360程度	+3.5～4.0% ⇒+3.0%程度	385程度
営業利益	29,540 (12.2)	31,034 (－)	32,399 (4.4)	33,028 (－)	+4.5～5.0%	220弱	+3.5～4.0% ⇒+3.0%程度	235弱
営業利益率	17.8	17.6	17.7	17.4	18.0%程度	-	18.5%程度 ⇒19.0%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 ドコモ連結、KDDI 連結、ソフトバンク連結。

2. 2017 年度より NTT グループの会計基準を IFRS に変更したため、非連続。2019 年度より NTT コミュニケーションズが海外事業子会社を移管したため、非連続。

3. () 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】

ARPU	Average Revenue Per User の略。1 加入件数当たりの月間平均通信収入。
MNO	Mobile Network Operator（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。
新料金プラン	2019 年 6 月に、NTT ドコモと KDDI は最大 4 割値引きした料金プランを導入。また NTT ドコモは新規に 30GB の大容量プラン、KDDI はデータ容量に上限のない料金プランを提供。
端末料金の 値引き規制	2019 年 10 月の電気通信事業法改正において、端末割引額の上限を 2 万円に設定。

（宮坂 亜津紗、久野 安通志、佐々木 達史）

8. 医薬品

【要約】

- ◇ 2020 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^(*)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拡充を図り、アンメットメディカルニーズ^(*)への取り組みに注力している。

※本稿では、新型コロナウイルスの影響は考慮せず。

(*)用語説明は、42・43 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

◇ 2020 年以降は、縮小基調を辿る見通し

- 2019 年の医療用医薬品国内市場は、抗腫瘍剤を中心に販売数量が伸びたことに加え、薬価改定による価格引き下げが小幅に留まったことから、前年比微増着地となる見込み。
 - ✓ 販売数量は、特に抗腫瘍剤において、併用療法・適応拡大を背景に、米メルクの「キイトルーダ」、英アストラゼネカの「タグリッソ」等が堅調に推移。
 - ✓ 販売価格は、薬価改定やジェネリック医薬品^(*)の普及拡大により下落したものの、薬価改定では平均▲2.40%と従来比小幅な引き下げに留まった。
- 2020 年以降については、薬価抑制政策の影響を受けて更なる価格下落が見込まれることから、微減推移となる見通し。
- ジェネリック市場は、政府が進めてきた普及促進策^(*)の効果が一巡するため、成長性は鈍化する見通し。
 - ✓ 足許(2019 年度第 2 四半期)のジェネリック医薬品の使用割合は、76.9%であり、「2020 年 9 月までに使用割合を 80%とする」政府目標に近づいている。
- 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、+6~7%台の成長が見込まれる。

図表 1：医療用医薬品市場の推移

		旧基準←→新基準							
(暦年)	(単位)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021⇒2022 (予想)	2007=100 とした水準
医療用医薬品国内市場	億円 %	97,846 (▲ 2.1)	94,151 (▲ 3.8)	93,024 (▲ 1.2)	113,543 -	▲1.5～▲1.0%	-	▲1.0%程度 ⇒▲1.0～▲0.5%	-
	国内生産金額 %	58,714 (▲ 2.1)	60,074 (2.3)	61,726 (2.7)	87,829 -	▲2.5%程度	-	▲2.5%程度 ⇒▲1.5～▲1.0%	-
	輸入金額 %	39,133 (▲ 2.2)	34,076 (▲ 12.9)	31,299 (▲ 8.2)	25,714 -	+2.5%程度	-	+3.5%程度 ⇒+1.0～1.5%	-
世界市場	十億米ドル %	1,109 (4.0)	1,140 (2.7)	1,198 (5.2)	1,221 (1.9)	+6.0%程度	180弱	+7.0%程度 ⇒+7.5%程度	205程度
《参考》ジェネリック 使用割合 (年度)	%	65.5%	69.9%	74.0%	76.9%	80%程度	-	80%程度	-
《参考》薬価改定率 (年度)	%	▲5.57%	-	▲7.48%	▲2.40%	▲4.38%	-	薬価改定(2021) 薬価改定(2022)	-

- (注) 1. () 内は前年比伸び率。
 2. 世界市場の 2016 年～2018 年実績値は、IQVIA World Review Executive 2016-2018 から引用。
 3. ジェネリック使用割合は、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)で算出。2019 年は 2019 年度第 2 四半期現在の実績値、2020 年以降は政府目標値。
 4. 薬価改定率は薬剤費ベース。
 5. 2019 年 1 月より薬事工業生産動態統計の調査方法が変更。そのため国内市場、国内生産金額、輸入金額について、2019 年は公表されている月間数値から年間数値を推計、2020 年以降は 2019 年の見込値をもとに作成。2019 年の「前年比伸び率」及び 2020 年以降の「2007=100 とした水準」は、正確な比較が不可能なため記載していない。
- (資料) 薬事工業生産動態統計、IQVIA World Review Executive 2016-2018 (Copyright© 2020IQVIA. 無断転載禁止) 等をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

2. 企業動向

◇ 各社ともアンメット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とパイプラインを充実化。2024 年度までに承認取得を目指すパイプラインとして、希少疾患・オンコロジー（がん）領域を中心に 12 の新規候補物質を掲げている。
- アステラス製薬は、積極的な投資を通じて細胞医療と遺伝子治療の取り組みを加速。2019 年 12 月に発表した企業買収では、遺伝子治療の商業化に向けた技術プラットフォームと製造キャパシティを獲得する。
- 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。大型パイプライン「DS-8201」は 2020 年 1 月に米国で上市済み。同製品の適応拡大、同技術を用いたパイプラインの更なる開発進捗が期待される。
- エーザイは、米国企業との共同開発により、アルツハイマー病の治療薬を複数開発中。なかでも、米国で 2020 年早期に申請を目指す「aducanumab」は、既存薬のように一時的な認知機能の改善に留まらず、症状の進行を遅らせる世界初の治療薬として期待が高まる。

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	TAK-788	P II	オンコロジー (がん)	非小細胞肺癌	2021年度
アステラス製薬	fezolinetant	PIII	神経	更年期障害	2021年度
第一三共	DS-8201	承認 (2019年12月)	オンコロジー (がん)	転移性乳がん等	上市済
エーザイ	BIIB037 (aducanumab)	申請準備中	神経	アルツハイマー病	2020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 年度の薬価制度改革では、(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）の薬価の段階的引き下げ等が決定された。
薬価の毎年改定については、2021 年から導入されるが、2019 年 10 月に消費増税に伴う薬価改定があり、2020 年には通常改定（薬剤費ベースで▲4.38%の引き下げ）があるため、毎年改定は実質的に 2018 年から開始している。
2020 年度の薬価制度改革では、(1) 適応追加による市場拡大等に対して薬価を引き下げる「効能変化再算定」の強化、(2) 長期収載品の薬価の段階的引き下げについて、適用の一部前倒し等が盛り込まれた（2019 年 12 月に中医協で了承、正式決定は 2020 年 1 月予定）。これにより今後更なる薬価引き下げが見込まれる。
- アンメットメディカルニーズ** 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療ニーズのこと。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。
- 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。
- 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。2017 年 6 月の閣議決定において、2020 年 9 月迄に、ジェネリック医薬品の使用割合を 80%とし、できる限り早期に達成できるよう、更なる使用促進策を検討することが定められた。
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。

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、2019 年 2 月には、米アッヴィ社の C 型肝炎治療薬「マヴィレット」に特
例拡大再算定が適用され、同剤の薬価は▲25%引き下げられた。

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ですが、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。

(佐近 一翔、河村 圭亮)

9. 情報サービス

【要約】

- ◇ 2020～2022 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、既存システムの更新・刷新需要が堅調に推移するうえ、流通業・サービス業を中心に DX に向けた IT 投資の持続的拡大が期待できることから、増勢が続く見通し。
- ◇ 大手 10 社の業績は、堅調な需要環境のなか、選別受注、採算管理の徹底により、増収増益基調を辿る可能性が高い。

※本稿では、新型コロナウイルスの影響は考慮せず。

(*)用語説明は、46 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

◇ 2020～2022 年度の情報サービス市場は、拡大基調を辿る見通し

- 2019 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(*)の双方において好調な需要環境が続くことから、前年度比+2.8%と 2018 年度に続き過去最高を更新する見込み(図表 1)。
- ✓ 主力のソフトウェア開発は、既存システムの更新・刷新需要が堅調に推移するなか、DX(*)進展に向けた旺盛な IT 投資や Windows7 サポート終了を前にした特需があったことで、前年比+3.2%で着地する見込み。
- ✓ DX に関しては、いずれの産業においても生産性向上への取り組みが進化したことに加えて、流通業・サービス業におけるキャッシュレス決済への対応も追い風となった。
- ✓ 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して、前年度比+1.5%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)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021～2022 (予想)	2007=100 とした水準
情報サービス市場	112,170 (1.9)	114,072 (1.7)	117,387 (2.9)	120,674 (2.8)	+2.0%程度	110程度	+2.0%程度	115程度
ソフトウェア開発他(注1)	89,029 (1.5)	90,345 (1.5)	93,101 (3.1)	96,035 (3.2)	+2.5%程度	110弱	+2.0～2.5%	115弱
アウトソーシング(注2)	23,141 (3.8)	23,727 (2.5)	24,286 (2.4)	24,639 (1.5)	+1.0%程度	120程度	+0.5～1.0%	120程度

(注) 1. () 内は前年度比伸び率。

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. 「受注ソフトウェア」、「ソフトウェアプロダクツ」、「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。

(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

- 2020 年度以降も、ソフトウェア開発・アウトソーシングの双方において好調な需要環境が続く、市場は拡大基調を維持する見通し。
- ✓ ソフトウェア開発は、Windows7 関連特需の剥落に加え、米中貿易摩擦に起因する景気の先行き不透明感を受けて製造業の投資意欲 低下が想定されるものの、老朽化した既存システムの更新・刷新 需要は堅調な推移が続く見通し。
- ✓ 加えて、DX 関連投資の持続的な拡大が期待できよう。特に流通業・サービス業において、顧客データの収集・利活用や、物流・店舗管理の効率化を目的とした投資が拡大する見込み。

2. 企業業績

◇ 2020～2022 年度の業績は、増収増益基調が続く見通し

- 2019 年度の情報サービス大手 10 社の売上高は、幅広い産業における堅調な需要環境を背景に、増収となる見込み。
- 損益は、増収効果や前年度に発生した構造改革に伴う一過性コストの剥落によって、大幅な増益が見込まれる。
- 2020～2022 年度についても、堅調な需要環境が続くなか、アジャイル開発(*)やコンサルティング等を必要とする高付加価値案件の増加が受注単価を押し上げることで、増収基調が続く見通し。
- 損益は、一過性コストの剥落に伴うプラス影響は無くなるものの、増収効果や選別受注、採算管理の徹底により、増益基調が続く可能性が高い。

図表 2：情報サービス大手 10 社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021～2022 (予想)	2007=100 とした水準
売上高	77,654 (1.9)	87,126 (-)	91,282 (4.8)	94,802 (3.9)	+3.0%程度	—	+2.0～3.0%	—
営業利益	5,350 (1.2)	6,064 (-)	6,635 (9.4)	7,864 (18.5)	+8.0%程度	—	+6.0～7.0% ⇒+4.0～5.0%	—
営業利益率	6.9	7.0	7.3	8.3	+8.5～9.0%	—	+8.5～9.5%	—

- (注) 1. 対象企業は、日本電気（パブリック、エンタープライズ、17 年度以降はネットワークサービスも含む）、富士通（サービス）、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、日鉄ソリューションズ、富士ソフトの 10 社。
2. 2017 年度より NTT データを IFRS 基準で表示の為、2016～2017 年度は非連続。
また、2017 年度の NTT データの業績については、海外子会社に関する一過性の増収の影響（Dell Services の連結化・決算期統一、スペイン everis の決算期統一）が含まれる。
3. () 内は前年比伸び率。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱 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（Software as a Service 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。
DX（デジタルトランスフォーメーション）	企業が IoT（Internet of Things、モノのインターネット）、AI（Artificial Intelligence、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。
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。 従来のウォーターフォール開発は川上から川下の工程毎に管理・開発を行う手法であり、網羅性がある一方で、完成までに時間を要するほか、完成形のシステムイメージがある場合に用いられることが多い。 アジャイル開発は、開発当初から完成形のシステムを目指すのではなく、要件の中から優先度の高いものに絞り、開発を手掛ける。加えて、試行錯誤・軌道修正を行いながら次に開発する項目を決定するという工程を繰り返し、機能を拡充していくため、開発速度や最新技術の取込みが求められる DX 関連のシステム開発で用いられる。

（久野安通志、玉崎優）

10. 物流

【要約】

- ◇ 2020 年度以降の業界環境をみると、営業用自動車輸送量は微減に転じるものの、宅配便取扱個数は EC 市場の拡大を背景に堅調に推移する公算が大きい。日本発の航空貨物は、半導体市況の回復に伴い再び増加に転じる見通し。
- ◇ 陸運上場大手 6 社の業績は、取扱数量が堅調に推移する一方、輸送単価の伸びが鈍化することで緩やかな増収基調を辿るが、人件費等の増加が続くため、営業利益率の改善は小幅に留まる見通し。

※本稿では、新型コロナウイルスの影響は考慮せず。

1. 業界環境

(1) 営業用自動車輸送量

◇ 2020 年度以降は、「生産関連」、「建設関連」が低迷し、微減に転じる見通し

- 2019 年度の営業用自動車輸送量は、国内外の景気減速懸念により、「生産関連」が減少するものの、底堅い個人消費に支えられる「消費関連」、消費増税前の駆け込み受注案件が着工する「建設関連」が増加することで、全体では+0.7%となる見込み（図表 1）。
- 2020 年度以降は、「消費関連」が個人消費の緩やかな拡大を背景に微増を続ける一方、「生産関連」は機械類の荷動きの回復が鈍いほか、「建設関連」が住宅投資の不調により低迷することで、全体では微減で推移する見通し。

図表 1：営業用自動車輸送量の推移

(単位：百万トン、%)

(年度)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021~2022 (予想)	2007=100 とした水準
営業用自動車輸送量	3,019 (3.5)	3,036 (0.6)	3,019 (▲0.6)	3,039 (0.7)	▲1.0%程度	90弱	▲0.5%程度 ⇒▲0.5~▲0.0%	90弱
生産関連貨物 (機械、金属等)	1,018 (1.8)	1,055 (3.6)	1,099 (4.2)	1,092 (▲0.6)	▲3.0~▲2.5%	85程度	▲1.5~▲1.0% ⇒▲0.5~▲0.0%	85弱
消費関連貨物 (食品、日用品等)	1,305 (9.1)	1,246 (▲4.5)	1,276 (2.4)	1,288 (0.9)	+0.5%程度	120程度	+0.5~1.0% ⇒0.5%程度	120程度
建設関連貨物 (砂利、セメント等)	696 (▲3.3)	736 (5.7)	644 (▲12.5)	660 (2.4)	▲1.0%程度	60強	▲2.0~▲1.5% ⇒▲2.0%程度	60程度

(注) () 内は前年比伸び率。

(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

◇ 2020 年度以降、EC 市場の拡大を背景に安定的な増加が続く見通し

- 近年の宅配便取扱個数は、EC 市場の拡大に伴う成長が続いていたが、大手宅配事業者による総量規制及び大手 EC 事業者による自社配送網の強化を主因に、伸び率が鈍化。2019 年度は、総量規制が一巡するものの、消費増税の影響もあり、+1.4%に留まる（図表 2）。
- 2020 年度以降は、EC 市場の拡大が続くなか、大手宅配事業者が輸送力増強により需要を取り込むことで、+2.5～3.0%にて安定的に増加する見通し。

図表 2：宅配便取扱個数の推移

(単位：百万個、%)

(年度)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021～2022 (予想)	2007=100 とした水準
宅配便取扱個数	3,978 (7.4)	4,212 (5.9)	4,261 (1.2)	4,320 (1.4)	+2.5%程度	140弱	+2.5～3.0%	145程度

(注) 1. () 内は前年比伸び率。

2. 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。

3. 本統計の宅配便とは、「重量 30kg 以下の一口一個の貨物を特別な名称を付して運送するもの」と定義されており、大手 EC 事業者が自ら組織化した軽貨物輸送事業者等は含まない。

(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

◇ 2020 年度以降は、半導体市況が改善し、再び増加基調に転じる見通し

- 日本発航空貨物輸送量は世界経済の成長に伴い好調に推移していたものの、米中貿易摩擦や中国経済の減速を背景に、自動車部品等の輸送需要が大幅に減少し、2019 年度は▲21.3%となる見込み(図表 3)。
- 2020 年度以降は、半導体市況の改善により、半導体等製造装置及び自動車・産業機器向け電子部品の輸送需要が増加することで、一時的に 5%台で伸長した後は安定した増加局面に入り、全体の輸送量は 2016 年度の水準にまで回復する見通し。

図表 3：日本発航空貨物取扱重量の推移

(単位：千トン、%)

(年度)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021～2022 (予想)	2007=100 とした水準
日本発航空貨物取扱重量	1,001 (11.0)	1,165 (16.4)	1,212 (4.0)	954 (▲21.3)	+1.5%程度	75弱	+5.0～6.0% ⇒ +2.0～3.0%	80程度
アジア向け	632 (17.6)	725 (14.6)	715 (▲1.3)	576 (▲19.5)	+2.5%程度	80程度	+4.0～5.0% ⇒ +2.0～3.0%	85程度
米州向け	188 (0.3)	230 (22.2)	249 (8.1)	194 (▲21.8)	+0.5%程度	65程度	+5.5～6.5% ⇒ +2.0～3.0%	70強
欧州向け	180 (2.4)	211 (16.8)	248 (17.9)	184 (▲26.0)	+0.0～0.5%	65程度	+5.5～6.5% ⇒ +1.5～2.5%	70程度

(注) () 内は前年比伸び率。

(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

◇ 2020 年度以降は緩やかな増収基調を辿るが、利益率の改善は小幅に留まる

- 2019 年度の陸運上場大手 6 社の売上高は、輸送単価の引き上げは一定程度進展するものの、国内外の景気減速や大手 EC 事業者による自社 配送網の強化を背景に取扱数量が減少することで、微増に留まる見込み（図表 4）。
- 利益面では、トラックドライバー及び倉庫内作業員等の人手不足により人件費等のコストが増加することで、営業利益は減少する見込み。
- 2020 年度以降は、国内外の景気減速懸念の後退や大手宅配事業者の 輸送力強化により取扱数量が堅調に推移する一方、価格交渉の一巡により輸送単価の伸びが鈍化することで、増収率は+1.5~2.0%に留まる見通し。利益面については、人件費等の増加が続くため、営業利益率の改善は小幅に留まる公算が大きい。

図表 4：陸運上場大手 6 社の業績

（単位：億円、％）

（年度）	2016	2017	2018	2019 （見込）	2020 （予想）	2007=100 とした水準	2021~2022 （予想）	2007=100 とした水準
売上高	57,501 (▲0.2)	61,435 (6.8)	64,949 (5.7)	65,298 (0.5)	+1.5%程度	130程度	+2.0%程度	135程度
営業利益	2,082 (▲15.0)	2,405 (15.6)	2,902 (20.6)	2,665 (▲8.1)	+6.5%程度	150強	+6.0~6.5% ⇒+3.5~4.0%	170程度
営業利益率	3.6	3.9	4.5	4.1	4.0~4.5%	—	4.5%程度	—

（注）1. 対象企業は、日本通運、ヤマト HD、SG HD、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

（林 秀明）

11. 小売

【要約】

- ◇ 2020 年度以降の小売市場は、インバウンド需要増に加えて雇用・所得環境の緩やかな改善を背景に、概ね横這いから微増で推移する見通し。もっとも、総合業態から専門業態への顧客シフトのほか EC の利用拡大等により、サブセクター間の優劣は一段と強まる方向。
- ◇ 百貨店は、地方を中心とした店舗閉鎖が続くことで縮小基調の見込み。コンビニ・ショッピングセンターは、市場の飽和感や大手 EC モール等との競争激化を受けて拡大ピッチが次第に緩やかになる見通し。ドラッグストアは、積極的な出店継続のほか他業態からのシェア獲得が進行することで最も高い成長率を維持すると予想。
- ◇ 大手各社の業績をみると、期毎に濃淡こそあるものの旗艦店の改装効果・インバウンド消費の拡大が見込まれる百貨店を含め、総じて増益基調が続くと考えられる。営業利益率も、高収益カテゴリーの強化のほか構造改革や省力化投資等を通じたコスト削減策が奏功することで、全体感として緩やかな改善傾向を辿る見通し。

※本稿では、新型コロナウイルスの影響は考慮せず。

(*)用語説明は、55 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

◇ 2020 年度以降は、概ね横這いから微増で推移する見通し

(1) 小売市場及び主要サブセクターの動向

- 2019 年度は、軽減税率・教育無償化等の政策が消費の下支え要因となる上、雇用・所得環境の改善を通じて、前年比+0.7%の増加となる見込み（次頁図表 1）。
- 2020 年度以降も、インバウンド需要増が期待できる上、雇用・所得環境の緩やかな改善が継続することで、概ね横這い圏に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のほか EC の利用拡大等により、サブセクター間の優劣は一段と強まる方向。

- ✓ 百貨店は、訪日客数の増加を背景としたインバウンド需要の恩恵等が見込まれるため、市場の縮小ピッチこそ緩やかになるものの、地方を中心とした店舗閉鎖が継続することで、マイナス基調で推移する見通し。
- ✓ コンビニは、市場の飽和感を受けてこれまでの成長ドライバーであった大手企業による新規出店が抑制されることで、伸び率こそ緩やかになるが、単身・共働き世帯の増加を背景とした日配食品の伸長等を梃子に、プラス成長が続くと考えられる。
- ✓ ドラッグストアは、大手企業を中心とした積極出店を背景に、今後も市場拡大が続く見通し。他業態からのシェア獲得が進行する上、代理購買の動きの弱まりこそあるものの、インバウンド需要の取込も引き続き期待できることから、サブセクターで最も高い成長率を維持すると予想される。
- ✓ ショッピングセンターは、東京五輪に向けた再開発^(*)に伴い商業施設の開業が相次ぐ都市部が牽引することで、プラス成長が続くとみられる。もっとも、大手 EC モール等との競合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構図は不変であり、成長ピッチは徐々に緩やかになる見通し。

図表 1：小売市場の推移

(単位：十億円、%)

(年度)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021~2022 (予想)	2007=100 とした水準
小売業	111,753 (▲0.4)	112,887 (1.0)	113,681 (0.7)	114,483 (0.7)	+0.5%程度	105程度	横這い	105強
百貨店	5,949 (▲3.2)	5,944 (▲0.1)	5,852 (▲1.6)	5,685 (▲2.8)	▲2.0%程度	75弱	▲1.0%程度	70程度
コンビニエンスストア	10,604 (2.9)	10,740 (1.3)	11,052 (2.9)	11,151 (0.9)	+1.0%程度	150強	+1.0%程度 ⇒+0.5~1.0%	155程度
ドラッグストア	5,773 (5.4)	6,150 (6.5)	6,440 (4.7)	6,676 (3.7)	+3.0~3.5%	230程度	+3.0%程度	245弱
ショッピングセンター	31,326 (0.8)	32,036 (2.3)	32,660 (1.9)	33,146 (1.5)	+0.5~1.0%	125弱	+0.5%程度	125程度

(注) 1. () 内は前年比伸び率。

2. 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。

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、足元では日韓関係の悪化等から伸び率が鈍化。もっとも、2020 年以降は、アジアを中心とした新興国の堅調な経済成長やビザ発給要件緩和等を背景に政府目標^(*)こそ下回るが、順調に増加する見込み(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、2019 年 1 月から適用された中国の電子商取引法等を背景に、客単価の一段の伸長こそ期待しにくい、客数増の牽引により緩やかな上昇基調を辿る見通し。
- 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られる。

図表 2：インバウンド需要の推移

(単位：万人、億円、%)

	旧基準←		→新基準			
(年)	2016	2017	2018	2019	2020 (予想)	2021～2022 (予想)
訪日客数	2,404 (21.8)	2,869 (19.3)	3,119 (8.7)	3,188 (2.2)	+6.5%程度	+5.0%程度 ⇒+4.5%程度
訪日客買物代	14,261 (▲1.9)	16,398 (15.0)	15,763 -	16,788 (6.5)	+5.5～6.0%	+5.5～6.0% ⇒+5.5%程度

(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。「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、豊富な品揃えや顧客利便性の高さを背景に、引続き成長基調を辿る見込み(図表 3)。
- もっとも、配送コストの上昇が続く中、食品等の単価が低い商材については店舗の価格競争力が依然高く、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

(単位：億円、%)

(年)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2021～2022 (予想)
EC市場	80,043 (10.6)	86,008 (7.5)	92,992 (8.1)	100,337 (7.9)	+7.5%程度	+7.0%程度 ⇒+6.5%程度
EC化率	5.4	5.8	6.2	6.7	+7.0～7.5%	+7.5%程度 ⇒+8.0%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

◇ 2020 年度以降、旗艦店の改装等で営業利益率は緩やかな上昇傾向を辿る

- 2019 年度は、不採算店舗の閉鎖^(*)のほか、中国の電子商取引法導入を通じてインバウンド消費における代理購買の動きが弱まることで、減収減益となる見込み（図表 4）。
- 2020 年度以降は、市場全体が縮小基調を辿る中、大手 3 社では期毎に濃淡こそあるものの、旗艦店の改装^(*)効果・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営業総収入を押し上げるとみられる。
- 損益面では、前年度の改装効果が通年寄与する 2020 年度の増益率が大きいほか、以降も構造改革を通じた人件費等のコスト削減が見込まれることで、営業利益率は緩やかな上昇傾向を辿る見通し。

図表 4：百貨店大手 3 社の業績推移

（単位：億円、％）

（年度）	2016	2017	2018	2019 （見込）	2020 （予想）	2007=100 とした水準	2021～2022 （予想）	2007=100 とした水準
営業総収入	20,231 (▲2.7)	20,458 (1.1)	20,399 (▲0.3)	20,314 (▲0.4)	+0.5%程度	75弱	+0.0～0.5%	75程度
営業利益	489 (▲20.4)	577 (17.9)	534 (▲7.4)	517 (▲3.2)	+8.5%程度	70弱	+0.5～1.0% ⇒+2.5%程度	70弱
営業利益率	2.4	2.8	2.6	2.5	2.5～3.0%	—	2.5～3.0%	—

（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。J.フロントリテイリングによるパルコ完全子会社化に伴い、今後不動産事業をパルコに移管予定であるが、本稿作成時では TOB 実現しておらず移管時期も未定のため、当該影響は勘案していない。

（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) コンビニエンスストア

◇ 2020 年度以降、増収ピッチこそ鈍化するが営業利益率は緩やかな改善が続く

- 2019 年度は、新規出店のペースが減速するものの、利益率の高い日配食品の販売拡大や企業間の経営統合に伴う不採算店舗の閉鎖等を通じて、増収増益となる見込み（次頁図表 5）。
- 2020 年度以降も、増収ピッチこそ鈍化するが、本部の構造改革といったコスト削減策が奏功することで、営業利益率は緩やかな改善が続くと予想される。
 - ✓ 営業総収入^(*)は、FC 加盟店に対するチャージの減額^(*)がロイヤリティー収入を押し下げることで、伸び率が次第に鈍化する見込み。

- ✓ 損益面は、本部の構造改革に伴う人件費の低下が見込まれる上、IT システム構築や継続的な省力化投資による業務効率化を通じたコスト削減が寄与し、営業利益率の緩やかな改善が続く見通し。

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)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021~2022 (予想)	2007=100 とした水準
[参考] チェーン全店売上高	98,930 (3.4)	101,460 (2.6)	104,516 (3.0)	105,878 (1.3)	+1.0~1.5%	170程度	+1.0~1.5% ⇒+1.0%程度	170程度
営業総収入	17,408 (3.5)	17,649 (1.4)	17,667 (0.1)	17,872 (1.2)	+1.0%程度	140程度	+1.0%程度	145程度
営業利益	3,456 (0.2)	3,303 (▲4.4)	3,352 (1.5)	3,440 (2.6)	+2.5%程度	130弱	+1.5%程度	130程度
営業利益率	19.9	18.7	19.0	19.2	19.5%程度	—	19.5~20.0%	—

(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

◇ 2020 年度以降、高収益カテゴリーの拡大等を通じて増益基調を辿る見通し

- 2019 年度は、積極的な新規出店や買収した子会社の収益改善等を背景に、増収増益で着地する見込み (図表 6)。
- 2020 年度以降も、各社による出店拡大が継続することで増収が期待できる上、高収益カテゴリーの拡大等により、増益基調を辿る見通し。
 - ✓ 売上高は、積極的な出店戦略が継続する上、代理購買の動きの弱まりこそあるものの、インバウンド需要拡大や調剤における取扱量の漸増が期待できることから、堅調な推移が予想される。
 - ✓ 損益面は、人材確保を目的とする賃金水準の引上げ等のコスト増を見込むが、調剤を含む医薬品・化粧品といった高収益カテゴリー拡大や買収先の収益改善継続で、増益基調を維持。

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)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021~2022 (予想)	2007=100 とした水準
売上高	22,381 (9.8)	24,854 (11.0)	27,487 (10.6)	29,424 (7.0)	+6.0%程度	325弱	+4.5~5.0% ⇒+4.5%程度	355程度
営業利益	1,118 (16.3)	1,254 (12.1)	1,317 (5.0)	1,434 (8.9)	+9.0~9.5%	450程度	+5.5~6.0%	505弱
営業利益率	5.0	5.0	4.8	4.9	5.0%程度	—	5.0%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. ウエルシア HD は 2009 年度に上場したため、2007 年度の業績を 2009 年度で代替。

4. マツモトキヨシ HD とココカラファインの経営統合は、2021 年 10 月の予定であることから、当該影響については勘案していない。

(資料) 各社決算資料をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

【用語説明】

東京五輪に向けた再開発	2020 年度に竣工予定の大型商業施設を含む主な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。 ・竹芝ウォーターフロント開発計画（WATERS takesiba） ・竹芝地区開発計画（東京ポートシティ竹芝） ・原宿駅前プロジェクト（WITH HARAJUKU） ・田町駅前東口地区第一種市街地再開発事業（msb Tamachi） ・虎ノ門駅前地区第一種市街地再開発事業（東京虎ノ門グローバルスクエア）
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。
不採算店舗の閉鎖	2019 年 9 月、伊勢丹相模原店（売場面積 29 千㎡）、伊勢丹府中店（売場面積 32 千㎡）が閉鎖。
旗艦店の改装	三越伊勢丹は、2019 年度に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、2019 年 9 月に大丸心斎橋店の新本館を開業。これに伴い北館は一時休館するが、2020 年秋に開業し新本館と接続予定。
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。
チャージの減額	セブン・イレブン・ジャパンは、2019 年 10 月、FC 加盟店舗に対する経営支援を目的に、チャージ額の引下げを発表（2020 年 3 月より適用予定）。 24 時間営業店は、月額粗利額が 550 万円超の加盟店に対するチャージを月 3.5 万円減額、月額粗利額が 550 万円以下の加盟店に対しては同 20 万円減額。 非 24 時間営業店は、月額粗利額が 550 万円超の加盟店に対するチャージを月 1.5 万円減額、月額粗利額が 550 万円以下の加盟店に対しては同 7 万円減額。

（安藤 弘恭、宮坂 亜津紗、西本 拓生）

12. 食品

【要約】

- ◇ 2020 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。国内の食品出荷額は、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 18 社の業績は、国内の値上げや海外事業の貢献により増収基調を維持するものの、海外事業の競争激化を受けて、成長は鈍化する見通し。

※本稿では、新型コロナウイルスの影響は考慮せず。

(*)用語説明は、59 頁をご参照下さい。

(**) 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します。

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

図表 1：世界の加工食品消費額の推移

(単位：億ドル、%)

(暦年)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021~2022 (予想)	2007=100 とした水準
国内需要	3,394 (1.2)	3,416 (0.7)	3,435 (0.5)	3,444 (0.3)	+0.5%程度	105程度	+0.5~1.0% ⇒+0.5%程度	105程度
海外需要	40,952 (4.4)	42,858 (4.7)	45,216 (5.5)	47,521 (5.1)	+5.0~5.5%	180程度	+5.5%程度	200程度
北米	9,078 (2.3)	9,238 (1.8)	9,452 (2.3)	9,729 (2.9)	+3.0%程度	135強	+2.5~3.0%	145程度
中南米	4,385 (7.3)	4,687 (6.9)	5,192 (10.8)	5,601 (7.9)	+8.0%程度	270程度	+8.0%程度 ⇒+8.0~8.5%	315程度
欧州	13,559 (2.1)	13,938 (2.8)	14,433 (3.5)	14,792 (2.5)	+2.5~3.0%	135弱	+2.5~3.0%	140程度
西欧	10,711 (1.3)	10,942 (2.2)	11,265 (3.0)	11,441 (1.6)	+1.5%程度	120程度	+1.5~2.0% ⇒+1.5%程度	125程度
東欧	2,847 (5.4)	2,996 (5.2)	3,168 (5.7)	3,351 (5.8)	+6.0~6.5%	210弱	+6.5%程度 ⇒+6.0~6.5%	235程度
アジア	10,055 (6.9)	10,796 (7.4)	11,583 (7.3)	12,454 (7.5)	+7.5~8.0%	285強	+8.0%程度	335程度
オセアニア	878 (2.8)	898 (2.3)	934 (3.9)	961 (2.9)	+3.0%程度	150弱	+3.0%程度	155強
中近東 アフリカ	2,997 (9.8)	3,300 (10.1)	3,623 (9.8)	3,984 (10.0)	+9.0~9.5%	330程度	+9.0~9.5%	395程度
合計	44,346 (4.1)	46,275 (4.4)	48,651 (5.1)	50,965 (4.8)	+5.0%程度	175弱	+5.0%程度 ⇒+5.0~5.5%	190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。換算に関しては 2019 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

- 2019 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＋4.8%の見込み（前頁図表 1）。
 - ✓ 中南米、アジア、中近東アフリカは、所得水準向上と人口増加を背景に引き続き高成長が見込まれる。
 - ✓ 北米、西欧といった先進国地域では、オーガニック食品や機能性食品に代表される高付加価値商品の需要増加を背景に、堅調推移の見込み。
- 2020 年以降も、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＋5.0～5.5%程度の成長が続くと予想される。

(2) 国内の食品需要動向

◇ 2019 年の出荷額は微増、2020 年以降も緩やかな増加基調が続く見通し

- 2019 年の加工食品出荷額は、構造的に人口減少が続く中でも、牛乳・乳製品や油脂の単価上昇などにより、前年比＋0.3%の見込み（次頁図表 2）。
 - ✓ 2019 年の清涼飲料の出荷額は、健康意識の高まりから無糖飲料の出荷額が増加している一方、冷夏の影響と前年の記録的な猛暑の反動により、前年比▲0.8%となる見込み。
 - ✓ 2019 年 10 月の消費増税の反動については、酒類以外に軽減税率が適用されているため、2019 年の加工食品出荷額への影響は限定的と予想される。
- 2020 年以降の出荷額も緩やかな増加基調が続く見通し
 - ✓ 引き続き人口減少が出荷量の押し下げ要因となる一方、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。出荷額全体では、緩やかな増加基調が続くと予想される。
 - ✓ 2020 年には酒税法改正^(*)を背景として、ビールへの税率は下がるものの、新ジャンル（第三のビール）への税率は増加に伴って単価は上昇し、酒類全体の出荷額が増加する見通し。
 - ✓ メーカー各社は“健康”や“利便性”を訴求した高付加価値商品の展開を続けている。特定保健用食品^(*)や機能性表示食品^(*)などの健康食品需要は、今後加工食品出荷額を押し上げる可能性がある。

図表 2：国内の加工食品出荷額の推移

(単位：億円、%)

(暦年)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021~2022 (予想)	2007=100 とした水準
清涼飲料	39,185 (4.8)	39,876 (1.8)	40,895 (2.6)	40,588 (▲ 0.8)	+ 1.0~1.5%	110弱	+ 1.0~1.5%	110程度
酒類	33,574 (▲ 0.3)	33,653 (0.2)	33,459 (▲ 0.6)	33,437 (▲ 0.1)	+ 1.0~1.5%	90程度	横這い	90程度
小麦粉 (その加工品を含む)	25,388 (0.3)	25,577 (0.7)	25,607 (0.1)	25,681 (0.3)	+ 0.0~0.5%	120程度	+ 0.5%程度	120程度
菓子類	24,773 (1.3)	25,016 (1.0)	24,985 (▲ 0.1)	25,081 (0.4)	横這い	105程度	+ 0.5%程度	105強
牛乳・乳製品	21,969 (2.1)	22,076 (0.5)	22,172 (0.4)	22,437 (1.2)	+ 1.0%程度	110強	+ 1.0~1.5% ⇒ + 1.0%程度	115程度
調味料	15,224 (1.8)	15,389 (1.1)	15,505 (0.8)	15,545 (0.3)	横這い	110程度	+ 0.5%程度 ⇒ + 0.0~0.5%	110程度
その他 (油脂、砂糖等)	76,904 (1.0)	77,778 (1.1)	78,393 (0.8)	78,895 (0.6)	+ 0.0~0.5%	100程度	+ 1.0%程度 ⇒ + 0.5~1.0%	100強
合計	237,017 (1.5)	239,364 (1.0)	241,017 (0.7)	241,663 (0.3)	+ 0.5%程度	105程度	+ 0.5~1.0% ⇒ + 0.5%程度	105程度

(注) 1. () 内は前年比伸び率。

2. 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。

3. その他は、冷凍食品、食肉加工品、精砂糖・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 UFJ 銀行戦略調査部作成

2. 企業業績

◇ 2020~2022 年度企業業績は、売上高、営業利益ともに成長鈍化

➤ 2019 年度の大手食品メーカー18 社合計の売上高は、前年度比+1.3%の増収、営業利益ベースで前年度▲7.0%減益となる見込み（次頁図表 3）。

- ✓ 売上高では、時短・簡便化志向の強い単身・共働き世帯の増加や軽減税率導入に伴う中食ニーズの高まりによる堅調な推移を予想。
- ✓ 損益では、増収による利益押し上げや生産合理化によるコスト削減効果が見込まれるものの、一部大手酒類メーカーの海外事業売却に伴う減損損失の影響で大幅減益の見込み。

- 2020 年度以降については、大手企業による海外事業の再編に伴う濃淡はあるものの、総じて売上高、営業利益とも拡大基調を維持する見通し。但し、人口減少に伴い国内事業が頭打ちとなり、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、成長は鈍化することが予想される。
- ✓ 2020 年度については、一部大手酒類メーカーの M&A の影響が有り、前年度比大幅増益となる見通し。

図表 3：大手食品メーカー18 社の業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2009=100 とした水準	2021~2022 (予想)	2009=100 とした水準
売上高	145,796 (▲2.5)	150,316 (3.1)	151,897 (1.1)	153,890 (1.3)	+3.0%程度	130程度	+1.0~1.5% ⇒+0.5%程度	130程度
営業利益	8,256 (14.6)	9,405 (13.9)	9,167 (▲2.5)	8,524 (▲7.0)	+18.5%程度	210弱	+5.0~5.5% ⇒+0.5%程度	210程度
営業利益率	5.7	6.3	6.0	5.5	6.5%程度	—	6.5%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、明治ホールディングス、味の素、サッポロホールディングス、伊藤園、江崎グリコ、森永製菓、日清製粉グループ本社、山崎製パン、日清食品ホールディングス、森永乳業、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。

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】

特定保健用食品

健康の維持増進に役立つことが科学的根拠に基づいて認められ、「コレステロールの吸収を抑える」などの表示が許可されている食品のこと。表示されている効果や安全性については国が審査を行い、食品ごとに消費者庁長官が許可している。

機能性表示食品

事業者の責任で、科学的根拠を基に商品パッケージに機能性を表示するものとして、消費者庁に届け出られた食品のこと。特定保健用食品と異なり、消費者庁長官の個別の許可を受けたものではない。

酒税法改正

2020 年酒税法改正により、350ml 当たりの税額が、ビールにおいては 77 円から 70 円、新ジャンル（第三のビール）においては 28 円から 39 円に変更となる。

(西本 拓生、小森 彰)

13. 石油

【要約】

- ◇ 2020 年度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。
- ◇ 石油元売大手 3 社の業績は、2020 年度から 2021 年度こそ経営統合に伴うコスト削減効果^(*)が大きく寄与して微増益となる見込みだが、主力の石油精製・販売部門の縮小が続くことを背景に、2022 年度には再び減益に転じる見通し。

※本稿では、新型コロナウイルスの影響は考慮せず。

(*)用語説明は、62 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

◇ 2020～2022 年度の燃料油国内販売量は、減少トレンドを辿る公算大

- 2019 年度の燃料油国内販売量は、自動車等の燃費改善に伴うガソリン需要の減少やガスへの燃料転換による重油の需要減により、前年度比▲0.8%程度となる見込み（図表 1）。

図表 1：石油製品市場の推移

(年度)	(単位)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021～2022 (予想)	2007=100 とした水準
燃料油 国内販売量	百万KL %	176.9 (▲2.0)	174.7 (▲1.3)	167.9 (▲3.9)	166.5 (▲0.8)	▲2.0%程度	75程度	▲2.5～▲1.0%	70強
ガソリン卸値 (年度平均)	円/KL %	104,958 (▲4.9)	113,192 (7.8)	122,992 (8.7)	113,823 (▲7.5)	+0.0～0.5%	90程度	+0.5～1.5% ⇒▲0.5～+0.5%	90程度
ドバイ原油価格 (年度平均)	\$/バレル %	46.8 (2.2)	55.9 (19.5)	69.0 (23.4)	58.3 (▲15.6)	+2.0～2.5%	75強	+2.5～3.5% ⇒▲0.5～+0.5%	80程度

(注) 1. () 内は前年比伸び率。

2. 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）。

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

- 2020 年度以降については、偶数年はエチレンプラントの定修が増加することによるナフサ販売量減少に加え、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が大きい。

2. 企業業績

◇ 2021 年度まで微増益傾向ながら、2022 年度は減益へ転じる見通し

- 2019 年度の損益（在庫評価損益^(*) 除く）は、石油精製・販売部門での燃料油販売量減少や、資源開発部門が原油価格下落、石油化学部門が基礎化学品の需給緩和に伴うマージン悪化の影響を被り、いずれの部門においても前年度比減益で着地する見込み（図表 2）。

図表 2：石油元売大手の業績推移

（単位：億円、％）

（年度）	2016	2017	2018	2019 （見込）	2020 （予想）	2021～2022 （予想）
売上高	161,166 (▲8.9)	172,456 (7.0)	198,742 (15.2)	181,781 (▲8.5)	▲1.5～▲1.0%	▲1.0～▲0.0% ⇒▲2.5～▲1.5%
営業利益 （在庫評価除き）	3,817 (▲10.5)	6,481 (69.8)	7,412 (14.4)	5,175 (▲30.2)	+3.0% 程度	+2.0～3.0% ⇒▲2.0～▲1.0%
石油精製・販売部門	1,703	3,235	4,075	2,855	+3.0% 程度	+2.5～3.5% ⇒▲2.5～▲1.5%
資源開発部門	536	1,225	1,831	1,385	+5.0% 程度	+2.0～3.0% ⇒▲0.5～+0.5%
石油化学部門	1,578	2,021	1,506	935	横這い	+1.5～2.5% ⇒▲2.0～▲1.0%
営業利益率 （在庫評価除き）	2.4	3.8	3.7	2.8	+3.0% 程度	+3.0% 程度

- （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の 3 社。
 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 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。
 同様に、出光興産（2019 年 4 月に昭和シェル石油と経営統合）の 2018 年度以前の数値は出光興産と昭和シェル石油の決算を合算。
 4. 2018 年度の石油精製・販売部門の営業利益は、JXTG の増地事業売却等による一過性損益+1,052 億円を含む。
 5. （ ）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 年度以降については、主力の石油精製・販売部門の構造的な販売量減少を背景に減収基調が続く公算が大きい。利益面では、2020 年度・2021 年度は経営統合に伴うコスト削減効果が大きく寄与し微増益となるものの、2022 年度には再び減益に転じる見通し。
- 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、石油化学事業への更なるシフトや再生可能エネルギー事業の拡大等、新たな収益源の確立が重要とみられる。

【用語説明】

経営統合に伴うコスト削減効果	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 1,140 億円の統合効果を実現する見込み。 また、2019 年 4 月に出光興産と昭和シェル石油が経営統合。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。
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）。

（洪 永勲、成尾 俊亮）

14. 建設

【要約】

- ◇ 2020 年度以降の建設工事受注額は、景気の先行き不透明感が残るものの、引続き次世代技術・省人化に向けた設備投資案件や都心を中心とした再開発案件等により、15 兆円程度の高水準を維持する見込み。
- ◇ 企業業績は、手持ち案件の進捗に伴い、底堅く推移すると予想されるが、各社、施工能力が限界に達している中で、大型化している案件を獲得しようとしていることから、受注競争は激化しており、営業利益率は低下する見通し。

※本稿では、新型コロナウイルスの影響は考慮せず。

1. 業界環境

◇ 大手 50 社受注額は、2020 年度以降も微減ながら高水準で推移する見通し

- 2020 年度以降の民間工事は、省人化に向けた設備投資（製造業）や首都圏を中心とした再開発案件（非製造業）等により、前年比微減ながら高水準の需要が続くと見込まれる（次頁図表 1）。
 - ✓ 製造業は、米中貿易摩擦等による景気の先行き不透明感が残るものの、引き続き省人化に向けた設備投資に加え、5G 等の次世代技術に関連した設備投資等により微減ながら高水準で推移する見通し。
 - ✓ 非製造業も、品川・八重洲等、大型再開発案件やリニア中央新幹線等の大型プロジェクトが予定されていることから、安定的な受注が見込まれるが、2021 年度以降については、住宅建設投資の減少を主因として、受注は微減すると予想される。
- また官公庁工事は、復興関連予算の縮減や「防災・減災、国土強靱化のための 3 か年緊急対策」による集中投資が終了することから、2021 年度にかけて減少すると予想されるものの、引き続き災害対策やインフラ維持工事を控えることから一定程度の受注は維持される見込み。
- 尚、受注額が微減傾向となるのは、人手不足等を背景に建設業者の施工能力が限界に達しているという供給側の要因もある。

- ✓ 人数が一定でも、労働者の処遇改善策として週休 2 日制等を導入することで一人当たりの作業時間が制約され、施工能力はひっ迫する。

図表 1：建設工事受注額（大手 50 社）の推移（単位：億円、%）

（年度）	2016	2017	2018	2019 （見込）	2020 （予想）	2007=100 とした水準	2021～2022 （予想）	2007=100 とした水準
工事受注額	147,907 (4.0)	148,962 (0.7)	158,590 (6.5)	156,613 (▲1.2)	▲1.0～▲0.5%	110程度	▲3.0～▲2.5% ⇒▲1.0%程度	105程度
民間工事	100,879 (5.1)	101,502 (0.6)	116,269 (14.5)	109,026 (▲6.2)	+0.5%程度	105程度	▲2.5～▲2.0% ⇒▲2.0～▲1.5%	100程度
製造業	18,800 (▲3.6)	21,739 (15.6)	24,410 (12.3)	24,396 (▲0.1)	▲1.0～▲0.5%	105程度	▲0.5～0.0%	105程度
非製造業	82,079 (7.4)	79,762 (▲2.8)	91,858 (15.2)	84,631 (▲7.9)	+0.5～1.0%	105程度	▲3.0～▲2.5% ⇒▲2.5～▲2.0%	100強
官公庁工事	38,685 (8.4)	36,599 (▲5.4)	31,126 (▲15.0)	36,553 (17.4)	▲4.5%程度	165程度	▲5.0～▲4.5% ⇒横ばい	160弱
海外工事	3,154 (▲42.4)	5,537 (75.6)	6,488 (17.2)	5,960 (▲8.1)	+2.0～2.5%	60強	+1.5%程度 ⇒+1.0～1.5%	65弱
その他工事	5,190 (1.1)	5,324 (2.6)	4,707 (▲11.6)	5,074 (7.8)	▲1.0～▲0.5%	85程度	▲2.0%程度 ⇒+1.5%程度	85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

◇ 2020 年度以降は、建築費の上昇により、営業利益は低下見通し

- 建設上場大手 4 社の売上高は、豊富な手持ち案件の進捗に伴い、微減ながら高水準で推移すると予想される。また、建築費の上昇等により、営業利益率は横這いしないし低下する見通し（図表 2）。
- ✓ 2019 年度は完工する案件が多く、追加工事等が計上されることから、増収が見込まれるものの、2020 年度は完工となる案件が前年度比減少することで売上高は微減となる見通し。
- ✓ 労務費を中心とした建築費の上昇がある一方、人手不足等を背景に施工能力が限界に達しているなか、案件は大型化しており、受注競争が激化するため、価格転嫁が困難なことから、営業利益率は横ばい、ないし低下する見通し。

図表 2：建設上場大手 4 社の業績推移（単位：億円、%）

（年度）	2016	2017	2018	2019 （見込）	2020 （予想）	2007=100 とした水準	2021～2022 （予想）	2007=100 とした水準
売上高	67,492 (0.3)	68,362 (1.3)	73,298 (7.2)	75,695 (3.3)	▲0.5%程度	110弱	▲0.5%程度 ⇒▲0.5%～0.0%	105強
営業利益	5,588 (30.0)	5,994 (7.3)	5,811 (▲3.0)	5,948 (2.3)	▲2.5～▲2.0%	395弱	▲1.0%程度 ⇒▲0.5%程度	385強
営業利益率	8.3	8.8	7.9	7.9	7.5～8.0%	-	7.5～8.0%	-

（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、藤室 昌博）

15. 紙・パルプ

【要約】

- ◇ 2020 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。
- ◇ 洋紙^(*)・板紙^(*)メーカー大手 4 社の業績は、2020 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。

※本稿では、新型コロナウイルスの影響は考慮せず。

(*)用語説明は、67 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

◇ 2020～2022 年度の国内需要は、引き続き減少基調を辿る見通し

- 2019 年度の国内需要は、全体で前年比 ▲1.0%となる見込み。内訳についてみると、洋紙は引き続き減少、板紙は増加トレンドから一転し微減着地を見込む(図表 1)。
- ✓ 洋紙需要は、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 ▲1.5%の減少を見込む。
- ✓ 板紙においては、過去よりネット通販需要の拡大等を背景に増加トレンドにあったが、台風の影響による農産物の出荷減に加え、米中貿易摩擦による産業用途の需要減により、前年比 ▲0.3%の着地見込み。

図表 1：洋紙・板紙市場の推移

(単位：千トン、%)

(年度)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021～2022 (予想)	2007=100 とした水準
国内需要	26,095 (▲1.0)	25,838 (▲1.0)	25,147 (▲2.7)	24,906 (▲1.0)	▲1.5～▲1.0%	80弱	▲1.5～▲0.5%	85弱
洋紙	14,655 (▲2.2)	14,232 (▲2.9)	13,394 (▲5.9)	13,188 (▲1.5)	▲3.5～▲3.0%	65強	▲4.0～▲3.0%	70弱
板紙	11,440 (0.6)	11,606 (1.4)	11,754 (1.3)	11,718 (▲0.3)	+1.0%程度	95強	+0.5～1.5%	105程度
輸入量	1,368 (▲10.8)	1,302 (▲4.8)	1,068 (▲18.0)	1,341 (25.5)	+8.0～8.5%	105強	▲1.0～▲0.0% ⇒▲0.5～+0.5%	110程度
輸出量	1,612 (14.4)	1,867 (15.8)	1,948 (4.4)	1,670 (▲14.3)	+0.5%程度	115強	▲1.0～▲0.0% ⇒▲5.0～▲4.0%	125程度
国内生産量	26,339 (0.4)	26,403 (0.2)	26,027 (▲1.4)	25,433 (▲2.3)	▲2.5%程度	80程度	▲1.5～▲0.5% ⇒▲2.0～▲1.0%	85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 2022 年度における国内需要について展望すると、板紙こそ堅調に推移するとみられる一方、洋紙については書籍等の紙から電子媒体へのシフトや薄物化等による構造的な需要縮小が続く公算が大きいと、引き続き減少基調を辿る見通し。

2. 企業業績

◇ 2020～2022 年度は堅調推移とみられる

- 2019 年度の大手洋紙・板紙メーカーの業績は、段ボールや印刷用紙の値上げ交渉成功を背景に、前年比増収増益見込み(次頁図表 2)。
- 2020 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。
 - ✓ 各社とも、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。
 - ✓ なお、日本製紙は 2020 年 1 月までに豪 Orora 社の板紙・パッケージ事業を買収完了予定であり、2020 年度は 4 社合算で+3.5%程度の増収が期待される。

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)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)		2021～2022 (予想)	
						2007＝100 とした水準		2007＝100 とした水準
売上高	34,549 (0.2)	36,694 (6.2)	38,067 (3.7)	38,636 (1.5)	+3.5%程度	115強	+0.5～1.5% ⇒▲0.5～+0.5%	120弱
営業利益	1,412 (4.8)	1,165 (▲17.5)	1,435 (23.1)	1,960 (36.6)	+11.5%程度	200程度	+2.0～3.0% ⇒+1.0～2.0%	205程度
営業利益率	4.1	3.2	3.8	5.1	5.5%程度	-	5.0～6.0%	-

(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。

(佐近 一翔、成尾 俊亮)

16. 鉄鋼

【要約】

- ◇ 2020 年以降、世界の鋼材需要は、中国を除く新興国・地域でインフラ投資が好調に推移することを背景に増加基調を辿る見通し。日本の粗鋼生産量は、外需拡大が期待される一方、内需が緩やかな減少を辿り、横這いから微減となろう。
- ◇ 高炉メーカー3社の業績は、2019 年度は既存製鉄所の閉鎖に伴う減損損失計上を主因として赤字着地となるものの、2020 年度以降はそうした一時的な要因の解消、事業再編や製鉄所の再編といったコストカットの効果が期待され、黒字回復の見通し。

※本稿では、新型コロナウイルスの影響は考慮せず。

(*)用語説明は、72 頁をご参照下さい。

1. 業界環境

(1) 世界の鋼材需要の動向

◇ 2020～2022 年は、緩やかな増加基調を辿る見通し

- 2019 年における世界の鋼材需要は、世界経済の減速を受け、製造業向けの需要に減少傾向が見られるものの、アジアを中心にインフラ投資が底堅く推移していることを背景として、前年比+4.4%の増加となる見込み（次頁図表 1）。
 - ✓ 中国では、米中貿易摩擦により経済成長が鈍化している中、政府による景気刺激策を背景に、インフラに用いられる建設用鋼材の受注が活発に推移しており、前年度比増加を見込む。
- 2020 年以降は、中国国内の鋼材需要が停滞に向かうとみられるものの、その他の新興国・地域では、好調なインフラ投資を受け鋼材需要は増加し、世界全体では+1.0%程度の成長が続くであろう。
 - ✓ 中国では国内経済の停滞を受け、自動車向け鋼材需要が減少するほか、建設向けについてもインフラ投資が減速する影響で需要減少を見込み、前年度比減少となろう。
 - ✓ 中国を除く新興国・地域では、インフラ投資や製造業向け需要が堅調な推移を辿る見通しであり、前年度比増加を予想する。

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)	2016	2017	2018	2019 (見込み)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021~2022 (予想)	2007=100 とした水準
国内需要	67 (▲ 0.2)	70 (4.4)	72 (1.7)	69 (▲ 3.0)	▲1.5~▲1.0%	80程度	▲0.5~▲0.0% ⇒▲1.0~▲0.5%	80程度
海外需要	1,570 (1.0)	1,687 (7.5)	1,759 (4.3)	1,841 (4.7)	+1.0%程度	150程度	+1.0%程度	150強
米州	192 (▲ 5.5)	204 (6.3)	208 (1.8)	208 (0.5)	+1.0~1.5%	100程度	+1.5%程度	105弱
北米	151 (▲ 3.0)	161 (6.6)	162 (0.7)	163 (0.6)	+0.5~1.0%	100弱	+1.0%程度	100程度
中南米	41 (▲ 13.7)	43 (5.0)	46 (5.6)	45 (▲ 0.2)	+3.0%程度	110弱	+2.5%程度 ⇒+3.0%程度	115程度
欧州	273 (1.0)	282 (3.6)	284 (0.6)	285 (0.3)	+3.0%程度	90強	+3.0%程度 ⇒+2.5~3.0%	95強
EU28	172 (2.2)	178 (3.2)	184 (3.3)	182 (▲ 1.2)	+2.5~3.0%	85弱	+2.5%程度 ⇒+2.0~2.5%	90弱
CIS	57 (▲ 2.6)	59 (4.1)	60 (1.6)	63 (4.9)	+4.0%程度	100程度	+4.0%程度	110程度
アジア (除、日本)	999 (2.7)	1,097 (9.9)	1,166 (6.2)	1,243 (6.6)	+0.5%程度	200弱	+0.0~0.5% ⇒横這い	200程度
中国	709 (1.3)	806 (13.6)	870 (7.9)	938 (7.8)	▲1.0~▲0.5%	215程度	▲1.5~▲1.0% ⇒▲1.5%程度	205強
インド	95 (5.9)	101 (6.8)	105 (3.6)	109 (4.0)	+5.0%程度	205程度	+6.0%程度	230程度
韓国	59 (2.3)	59 (▲ 1.3)	56 (▲ 4.6)	56 (0.4)	+1.5~2.0%	100程度	+2.0~2.5% ⇒+2.5%程度	105程度
ASEAN	94 (10.7)	91 (▲ 3.2)	95 (5.0)	97 (2.0)	+4.5~5.0%	200程度	+4.5~5.0% ⇒+5.0%程度	220程度
その他地域	106 (▲ 2.2)	103 (▲ 2.8)	102 (▲ 1.5)	105 (2.7)	+3.5%程度	125強	+3.5%程度 ⇒+3.5~4.0%	135程度
合計	1,637 (1.0)	1,757 (7.3)	1,831 (4.2)	1,911 (4.4)	+1.0%程度	145程度	+1.0%程度 ⇒+0.5~1.0%	145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

(2) 国内鉄鋼メーカーの生産動向

◇ 2020 年度の粗鋼生産量は微増、2021 年度以降は緩やかに減少する見通し

- 2019 年度における国内の粗鋼生産量は、米中貿易摩擦の長期化に伴う世界経済の減速や、国内で発生した自然災害による設備トラブルの影響を受け、前年度比▲4.1%の減少となり 10 年ぶりに 1 億トンを割る見込み（次頁図表 2）。
- 2019 年度の内需については、製造業向け（内需全体の 5 割弱）、建設向け（同 2 割弱）が共に前年度比で大幅な減少となることで、全体では前年度比▲3.0%の減少を予想。

- ✓ 製造業向けのうち、自動車向け需要（内需全体の 2 割強）は、米中貿易摩擦や中国経済の停滞等の影響を受けて前年度比大きく減少する見込み。また、産業機械向け需要（同 1 割弱）は、企業が設備投資に消極的な姿勢を取り始め、前年度比大幅減を見込む。
- ✓ 建設向け需要は、2020 年の東京五輪に向けた都市再開発が一巡したことやハイテンションボルト^(*)の不足により工期の遅れや中止が発生したことで、住宅部門、非住宅部門を中心に前年比大幅な減少を見込む。

図表 2：国内の粗鋼生産量、内需、輸出、鋼材価格

(年度)	(単位)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021~2022 (予想)	2007=100 とした水準
粗鋼生産量	万トン %	10,517 (0.9)	10,483 (▲ 0.3)	10,289 (▲ 1.9)	9,863 (▲ 4.1)	+0.5%程度	80強	▲0.5~▲0.0%	80程度
内 需	万トン %	5,567 (2.9)	5,654 (1.6)	5,627 (▲ 0.5)	5,456 (▲ 3.0)	▲1.5~▲1.0%	-	▲0.5~▲0.0% ⇒▲1.0~▲0.5%	-
製造業	万トン %	2,933 (2.1)	2,919 (▲ 0.5)	2,825 (▲ 3.2)	2,623 (▲ 7.2)	▲1.0~▲0.5%	-	横這い ⇒+0.0~0.5%	-
建 設	万トン %	1,147 (3.5)	1,142 (▲ 0.5)	1,137 (▲ 0.5)	1,066 (▲ 6.2)	▲1.5~▲1.0%	-	▲1.5~▲1.0%	-
輸 出	万トン %	4,391 (▲ 1.0)	4,102 (▲ 6.6)	3,772 (▲ 8.0)	3,570 (▲ 5.4)	+4.0%程度	-	+0.0~0.5%	-
粗鋼生産比	%	41.8	39.1	36.7	36.2	35~40%	-	35~40%	-
輸 入	万トン %	701 (1.3)	705 (0.7)	723 (2.6)	727 (0.6)	▲0.5%程度	-	+0.0~0.5% ⇒+0.5%程度	-
価格	熱延鋼板 千円/トン %	62 (▲ 0.4)	73 (18.8)	84 (14.2)	84 (0.0)	+0.0~0.5%	-	+0.0~0.5%	-

(注) 1. () 内は前年度比伸び率。

2. 内需は普通鋼鋼材と特殊鋼鋼材の合計（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

- 2020 年度の粗鋼生産量は、前年度の設備トラブルの影響解消に伴う、輸出の回復を主因に微増を予想。
- 2021 年度以降の粗鋼生産量は、新興国地域における需要拡大分の取り込みにより輸出が拡大するものの、引き続き内需が緩やかな減少を辿り、微減推移となろう。

- ✓ 製造業向けは、自動車向け需要が緩やかな減少を見込むが、産業機械向けでは、機械の輸出量が回復することで同製品向けの需要が増加し、全体では前年度比横這いから微増で推移する見通し。
- ✓ 建設向け需要は、土木部門や非住宅部門で国土強靱化政策や都市再開発プロジェクトの継続を背景に需要は底堅く推移する一方、住宅部門縮小の影響を受け、全体では緩やかな減少を辿る見込み。

2. 企業業績

◇ 2019 年度の減収減益から、2020 年度以降は増収増益に転じる見通し

- 2019 年度は、製品安・原料高による販売マージン悪化と自然災害による設備トラブルの影響を受け、復旧コストが嵩んだほか、既存製鉄所の閉鎖に伴う減損損失を計上し、赤字着地となる見込み（次頁図表 3）。
 - ✓ 日本製鉄は、製鉄所の閉鎖や資産価値の引き下げ等により 4,900 億円の減損損失を計上すると発表。
- 2020 年度以降は、事業再編や製鉄所の再編、設備投資の選択と集中を通じたコストカットによる利益改善のほか、前年度に発生した減損損失といった一時的要因も解消され、黒字回復の見通し。
 - ✓ 日本製鉄は、2020 年 4 月から国内 12 拠点と子会社の日鉄日新製鋼の 4 拠点を合わせた計 16 拠点を 6 拠点に再編すると発表。
- 国内需要の先細りを見据え各社は輸出に注力しているが、中国系を中心とした海外メーカーも、日系メーカーの強みとする品質や技術力の分野において日増しに力をつけてきているため、今後の利益獲得・拡大のためには、各社、更なる収益力改善への取り組みが求められる。

図表 3：高炉メーカーの業績推移

(単位：億円、%)

(年度)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021~2022 (予想)	2007=100 とした水準
売上高	101,633 (▲5.1)	118,426 (16.5)	120,235 (1.5)	115,100 (▲4.3)	+0.5%程度	90程度	+1.0%程度 ⇒+0.5%程度	90程度
営業利益	2,285 (▲32.2)	5,358 (134.4)	5,352 (▲0.1)	▲2,700 (赤字転落)	(黒字転換)	15強	+43.5%~44.0% ⇒+2.5%程度	25程度
営業利益率	2.2	4.5	4.5	▲2.3	2.0~2.5%	-	3.0~3.5%	-

- (注) 1. 対象企業は日本製鉄、JFE ホールディングス、神戸製鋼所の 3 社。但し、日本製鉄は 2017 年 3 月に日新製鋼を子会社化しているため、2017 年度以前は日新製鋼を含めた 4 社が対象。
 2. 日本製鉄、JFE ホールディングスは 2018 年度より IFRS へ移行。左記 2 社は同年度以降、営業利益に特別損益等が含まれる。
 3. () 内は前年比伸び率。
 (資料) 各社 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。

ハイテンションボルト 一般のボルトよりも高い強度を誇るボルトで、主に鉄骨の建造物や橋の建設において用いられる。東京五輪に向けた都市再開発が続き需要が増加している一方、供給メーカーは数社に限られており、全国的に品薄状態が続く。

(成尾 俊亮、大野 寛朗)

17. 不動産・住宅

【要約】

- ◇ 2020 年以降のオフィス空室率は、東京・大阪では大量供給を背景にやや上昇するも引き続き低水準を維持、名古屋では改善が継続する見通し。賃料は、低水準の空室率を背景に緩やかに上昇する見通し。
- ◇ 2020 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抱えているうえ、サブリース問題等を発端とする貸家での大幅な減少を背景に、減少基調を辿る見通し。
- ◇ 2020 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。

※本稿では、新型コロナウイルスの影響は考慮せず。

(*)用語説明は、81 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・大阪では大量供給の予定時期にやや上昇するも低水準を維持、名古屋では引き続き改善する見通し

- 2020 年の空室率は、企業の移転・増床需要は堅調ながら、東京では大量供給により小幅に悪化する見込み。大阪、名古屋では供給が限定的なため、引き続き改善する見込み（図表 1）。
- 2021 年以降は、東京では 2・3 次空室の発生懸念はあるが、空室率は低水準を維持する見通し。大阪では 2022 年に大量供給があるが、堅調な賃貸需要に支えられ、空室率の悪化は小幅に留まる見通し。名古屋では供給が少ないため改善が継続する見通し（図表 2、3）。

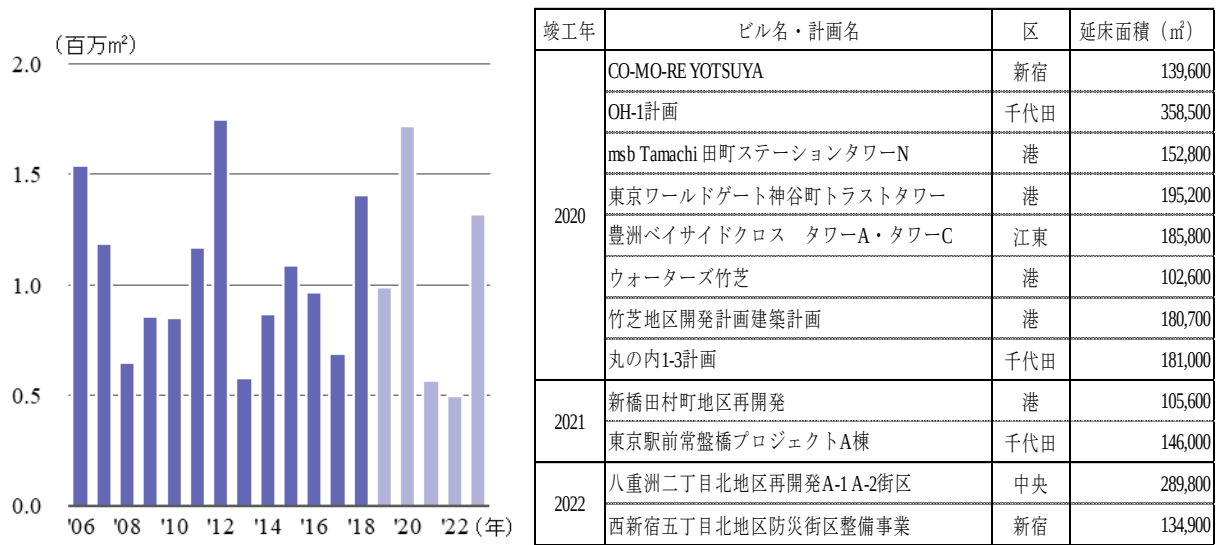
図表 1：オフィス空室率の推移

（暦年）	（単位）	2016	2017	2018	2019	2020 （予想）	2021～2022 （予想）
東京	%	3.6	3.1	1.9	1.6	2.0～2.5%	2.5～3.0%
	%ポイント	(▲0.4)	(▲0.5)	(▲1.2)	(▲0.3)		
大阪	%	5.2	3.7	2.8	1.8	1.5%程度	1.5%程度 ⇒2.0～2.5%
	%ポイント	(▲2.2)	(▲1.5)	(▲0.9)	(▲1.0)		
名古屋	%	6.2	4.3	2.7	1.9	1.5～2.0%	1.5%程度
	%ポイント	(▲1.1)	(▲1.9)	(▲1.6)	(▲0.8)		

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

（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

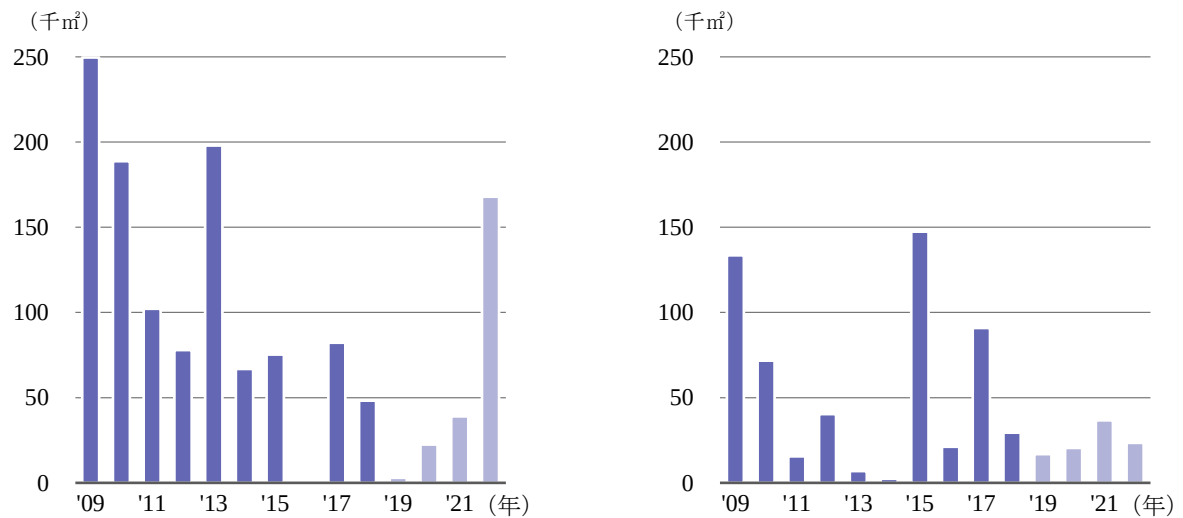
図表 2：大規模オフィスの供給面積の推移と主な計画（東京 23 区）



(注) 棒グラフの2019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 2019」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）。2019 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 2020 年版」をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

◇ 賃料は、空室率が低水準であることから、緩やかな上昇が続く見通し

- 2020 年の賃料は、東京では空室率が小幅に悪化するものの、引き続き低水準であるため、緩やかに上昇する見込み。大阪・名古屋の賃料は、空室率の改善に伴い、上昇が続く見込み（図表 4）。
- 2021 年以降も、空室率は低水準で推移し、賃料は緩やかな上昇基調を辿る見通し。

図表 4：オフィス賃料の推移

(暦年)	(単位)	2017	2018	2019	2020		2021～2022	
					(予想)	2007=100 とした水準	(予想)	2007=100 とした水準
東京	円／坪 %	18,879 (3.7)	20,143 (6.7)	21,585 (7.2)	+1.0～1.5%	105程度	+0.5～1.0%	105強
大阪	円／坪 %	11,159 (0.7)	11,354 (1.8)	11,617 (2.3)	+2.0～2.5%	95弱	+1.5～2.0%	95程度
名古屋	円／坪 %	10,871 (0.8)	10,986 (1.1)	11,387 (3.7)	+2.0%程度	105弱	+1.0～1.5%	105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、2020 年度以降も減少基調を辿る見通し

- 2019 年度の住宅着工戸数は、貸家を中心に減少基調が続き、前年度比 ▲5.6%となる見込み（図表 5）。
- ✓ 持家は、消費税増税の駆け込み需要が経過措置^(*)により小幅に留まった結果、一次取得者の減少や既存物件の活用拡大等の構造的なマイナス要因を打ち返せず、前年度比 ▲0.9%となる見込み。
- ✓ 貸家は、サブリース問題等を発端にした投資マインドの悪化や、銀行の慎重な融資姿勢が継続し、前年度比 ▲10.3%となる見込み。
- ✓ 分譲マンションは、高値を背景に在庫調整局面が継続しているため、前年度比 ▲3.9%となる見込み。
- ✓ 分譲戸建は、マンション価格の高騰を背景に、戸建住宅への需要流入を期待した建売業者の供給増により、前年度比 +3.5%となる見込み。
- 2020 年度以降の住宅着工戸数は、緩やかな景気回復を見込むものの、人口減少という構造的問題を背景に、貸家を中心に減少基調が継続する見通し。

図表 5：住宅着工戸数の推移

(単位：千戸、%)

(年度)	2016	2017	2018	2019 (見込)	2020 (予想)	2007=100 とした水準	2021~2022 (予想)	2007=100 とした水準
住宅着工戸数	974 (5.8)	946 (▲2.8)	953 (0.7)	900 (▲5.6)	▲4.0~▲4.5%	85弱	▲2.5~▲3.0%	80弱
持家	292 (2.6)	282 (▲3.3)	288 (2.0)	285 (▲0.9)	▲0.5%程度	90程度	▲1.0%程度	90弱
貸家	427 (11.4)	410 (▲4.0)	390 (▲4.9)	350 (▲10.3)	▲8.5~▲9.0%	75弱	▲4.5~▲5.0%	70弱
分譲住宅	247 (1.0)	246 (▲0.4)	267 (8.6)	265 (▲0.8)	▲2.0%程度	95弱	▲1.5%程度	90程度
マンション	112 (▲5.1)	108 (▲3.6)	120 (10.5)	115 (▲3.9)	▲3.0%~▲3.5%	70弱	▲2.0~▲2.5%	65強
戸建	135 (6.7)	138 (2.3)	145 (5.1)	150 (3.5)	▲0.5~▲1.0%	120強	▲1.0~▲1.5%	120弱

(注) () 内は前年比伸び率。

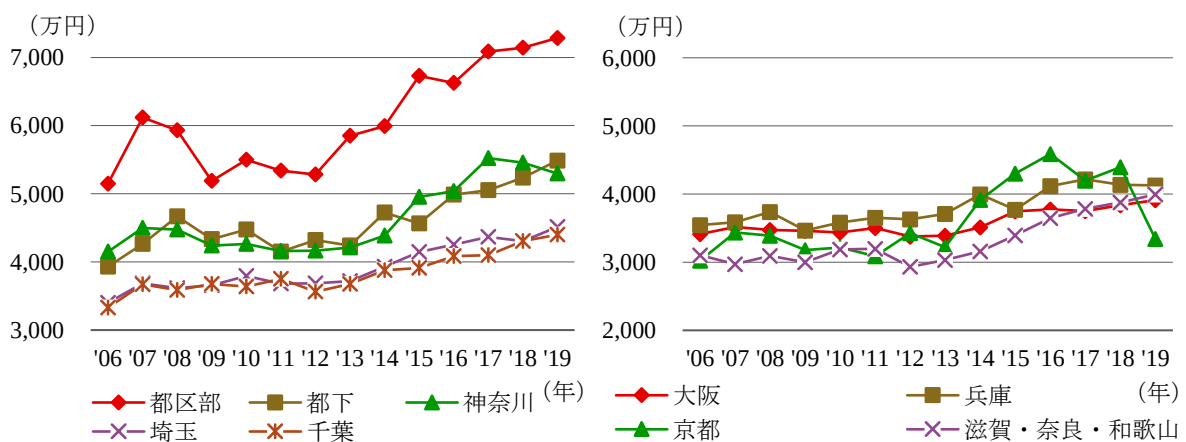
(資料) 国土交通省「住宅着工統計」をもとに三菱 UFJ 銀行戦略調査部作成

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

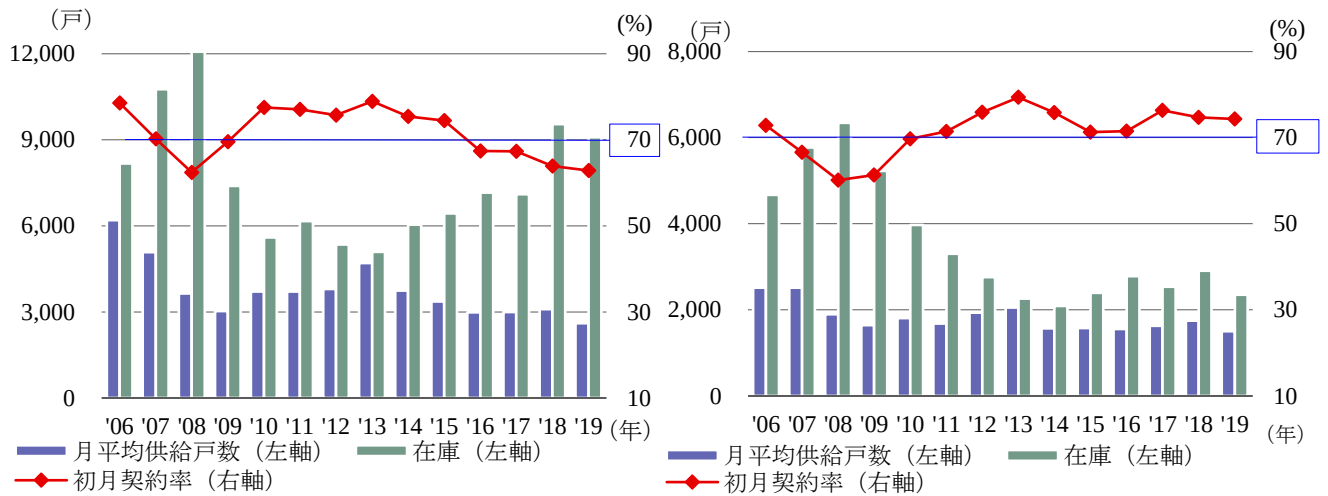
- 土地価格・工事費ともに上昇が続くなか、分譲マンションの平均発売価格は上昇が続いている一方で、勤労者世帯の実収入は低調に推移しているため、マンション購入価格の世帯年収倍率は上昇基調にある。
- 首都圏、特に都区部では高価格な都心・駅近物件が牽引し、平均発売価格は歴史的な高値圏にあるため、その割高感から初月契約率は 70% を割って推移中。その結果、在庫が積み上がっている状況（図表 6、7）。
- 一方、近畿圏について見ると、首都圏と同じく平均発売価格は上昇基調を辿っているものの、初月契約率は 70% 超を維持、在庫も横這い推移と、販売は好調。
- 今後の価格動向について見ると、既に首都圏の一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、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）

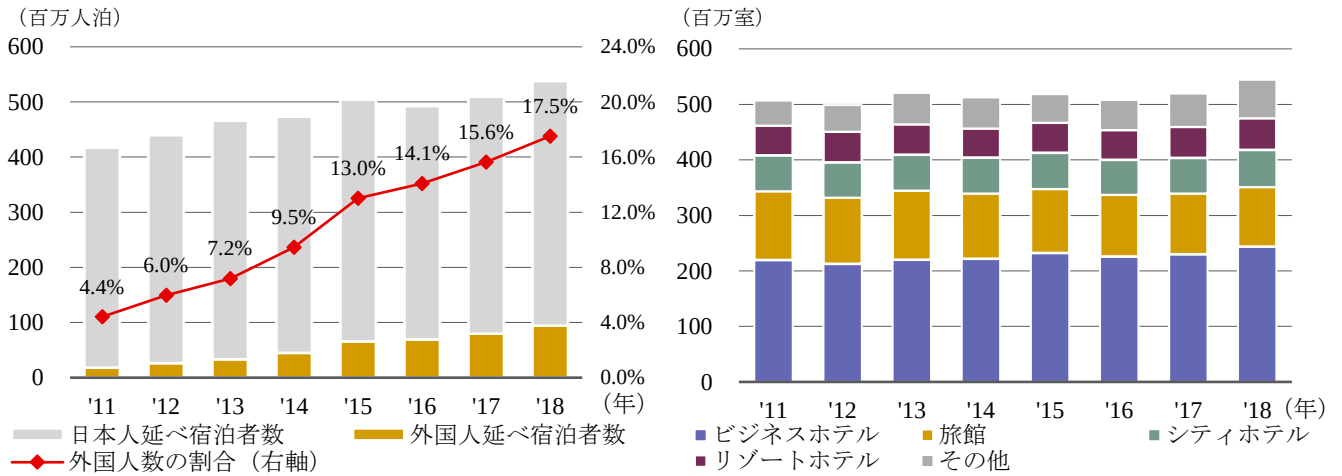


（3）ホテル

◇ 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

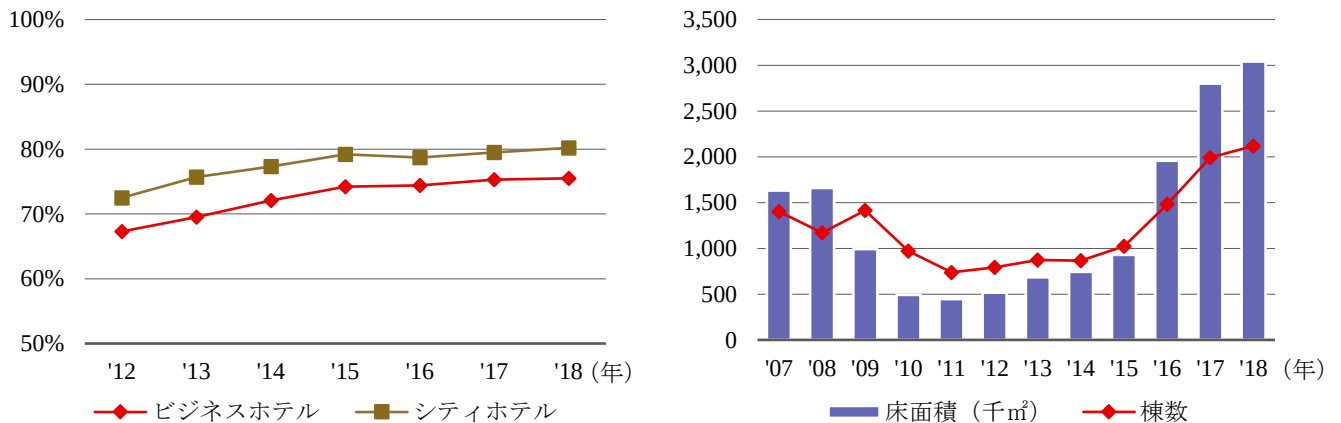
- 宿泊業の建築着工の増加に伴い総客室数は増加したが、訪日外国人を中心に延べ宿泊者数も堅調に増加したため、客室稼働率は、高水準を維持している状況（図表 8、9）。
 - ✓ 2019 年は、日韓関係の悪化により韓国からの訪日者数が前年比▲25%も減少したものの、訪日外国人総数は 3,189 万人と同比+2.3%上昇しており、過去最高を更新中。
- 今後について見ると、訪日外国人の増加を背景とした宿泊需要の拡大を期待した大手各社や異業種によるホテルの新設が進み、総客室数は増加する見通し。
- 特に多くのホテルの新設が見込まれる大阪・京都においては、需給緩和懸念があるものの、全国的に見れば、シティホテル・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 の就航数の増加等を背景に堅調に増加する見込み。

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

- 2019 年度の業績は、好調な賃貸事業が業績を牽引し、増収増益となる見込み（図表 10）。
- ✓ 賃貸事業では、新規物件の開業や低水準な空室率により、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の減少を見込むものの、発売価格は上昇しており、総じて増収となる見込み。営業利益は、建築費が嵩んでいるため利益率は悪化するが、増収効果により増益となる見通し。
- 2020 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、分譲事業は販売戸数の減少を主因に減収減益、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、高値を背景に消費者がマンション購入に慎重姿勢をとることで、販売戸数の減少が予想され、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	2019 （見込）	2020 （予想）	2007=100 とした水準	2021～2022 （予想）	2007=100 とした水準
売上高	50,774 (1.1)	53,877 (6.1)	56,504 (4.9)	59,814 (5.9)	62,524 (4.5)	+3.0%程度	155程度	+1.5～2.0%	160弱
営業利益	7,270 (7.9)	8,002 (10.1)	8,635 (7.9)	9,179 (6.3)	9,621 (4.8)	+5.5%程度	130程度	+1.5～2.0%	150弱
営業利益率	14.3	14.9	15.3	15.3	15.4	16.0%程度	—	16.0%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】

経過措置 消費税率の引き上げにより生じる不利益・不都合を極力減らすために、政府が法令で定める一時的な措置。適用範囲には 10 種類の取引があり、一定の条件を満たせば、増税前の消費税率の適用が認められる。

(三田 竜太、関谷 俊行)

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

Copyright © 2020 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：安藤 弘恭

(TEL : 03-3240-4200、e-mail : hirotaka_andou@mufg.jp)