

みずほ産業調査

2014 No.3

46

2014年度の日本産業動向

みずほ銀行

目 次

特集 2014 年度の日本産業動向

産 業 総 合	1	通 信	163
石 油	24	ネットサービス	172
鉄 鋼	32	広 告 ・ 放 送	179
セ メ ン ト	39	海 運	189
非 鉄 金 属	46	航 空	196
紙 ・ パ ル プ	53	物 流	202
石 油 化 学	60	電 力	210
機 能 性 化 学	68	都 市 ガ ス	219
塗 料	75	小 売	226
産 業 ガ ス	83	加 工 食 品	242
医 薬 品	89	外 食	251
医 療 機 器	96	建 設	259
自 動 車	103	不 動 産 ・ 住 宅	266
造 船	112	ホテル・レジャー	281
航 空 機	120	リ ー ス	290
一 般 機 械	129	医 療 ・ 介 護	297
エレクトロニクス	139	パーソナルケア	307
情 報 サ ー ビ ス	156	教 育	315

産業総合

【要約】

- 2013年度の産業景気は内需に牽引され製造業、非製造業ともに改善した。2014年度は製造業を中心に増税の影響が避けられないが、個人消費、設備投資意欲の高まり、世界経済回復を受けた緩やかな輸出拡大が下支えし、下期にかけて改善する見通し。
- 2014年度の企業業績は内外需とも下期にかけて回復する見込みであり、駆け込み需要の反動減から伸び幅は縮小するも、前年度に引き続き増収増益を見込む。
- 先進国経済が回復する中、リーディングカンパニーが主導する大型 M&A が増加している。日本企業においてもガバナンス体制、事業戦略を強化し、M&A を活用したグローバル市場での競争力向上が求められよう。

I. 産業の動き

1. 国内産業景気は世界経済の拡大と内需の回復に牽引され増税の反動減から持ち直す

増税の反動減はあるも消費マインド改善と設備投資拡大が下支え

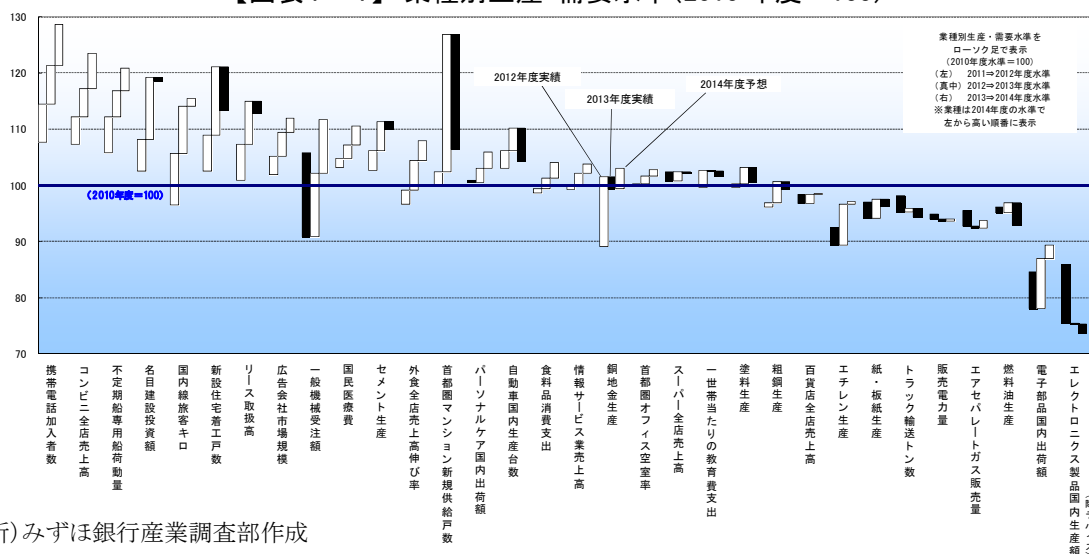
日本経済はアベノミクスの政策効果に支えられ、内需主導の回復期にある。2013年度の実質 GDP 成長率は前年比+2.3%となったが、大型補正予算を伴う公共投資の拡大と消費増税前の駆け込み需要を含めた個人消費の伸びによるところが大きい。2014年度は増税の反動減の影響が大きく下押し圧力となるも、企業業績の回復に伴う堅調な設備投資意欲と底堅い個人消費による内需の拡大、世界経済の回復に起因する輸出の緩やかな伸びから実質 GDP 成長率は前年比低下はするもののプラスを維持するものと見込まれる。

欧米経済は堅調に回復。アジア経済の動向には注視が必要

世界経済は先進国を中心に小幅に回復している。個人消費の回復に牽引されてきた米国経済は足許住宅、設備投資の回復の兆しも見えており、底堅い内需の拡大が見込まれるほか、欧州経済も輸出、設備投資主導の回復が続く見込み。ASEAN 経済は、タイの軍事クーデターによる政情不安が影響し停滞した。タイ経済は今後軍事政権による経済政策の進展から回復に転じるものとみられるが、政情に不透明感が残るほか、インドネシアでインフレ圧力を嫌気した緊縮的な金融政策が続いており下押し圧力となることから ASEAN 経済の回復は緩やかなものに留まるだろう。中国経済は投資抑制と綱紀粛正による個人消費の縮小から成長鈍化が続いているが、政府の景気支援策が底支えし、景気の減速は緩やかなものととどまるものと予想される。以上より、世界経済全体でみると、引き続き先進国が牽引する構図が続くものと見込む。

かかる中 2013年度は製造業、非製造業とも内需拡大から概ね全産業で生産、需要が拡大した。2014年度は製造業では増税の反動減の影響が大きい、住宅、自動車の落ち込みが予想され、合わせて関連の大きい鉄鋼、セメント等素材業種も減速する見通し。一方、非製造業は底堅い個人消費に支えられ小売、消費者信用、外食を中心に引き続き堅調な推移が見込まれる。

【図表1-1】業種別生産・需要水準(2010年度=100)



(出所) みずほ銀行産業調査部作成

2. 出荷水準が落ち込む中、生産は弱含む

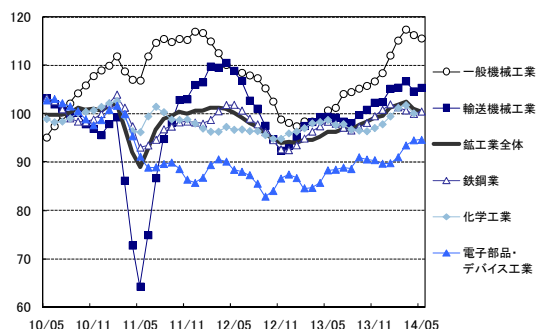
反動減による出
荷水準低下を受
け、足許生産は
低迷

生産は消費増税の反動減を見越した生産調整により化学工業、輸送機械工業を中心に各業種とも足許減少に転じている(【図表 1-2、3】)。月別の鉱工業生産指数を見ると、4月の落ち込み(対前月比▲2.8%)に対し5月の戻り(同+0.5%)が弱く、増税を契機に内需が縮小する中、増産に対して慎重な姿勢が窺える。また在庫水準に目を転じると、生産の抑制を上回る出荷の落ち込みを受けて、特に反動減の影響が大きい乗用車等の在庫が増加している(【図表 1-4、5】)。足許の在庫水準に過剰感はないが、今後出荷の低迷が続けば在庫調整局面入りも想定されることから、出荷動向には注視が必要であろう。

内需の回復に伴
い秋口以降に持
ち直す見込み

製造工業生産予測指数は6月に減産(対前月比▲0.7%)した後、設備投資意欲の高まりに対応した資本財の伸びに牽引され7月は増産(同+1.5%)を予測。但し、設備投資の先行指標は足許僅かに減少していること、輸出の大幅な拡大は見込みづらいこと、消費財は7月も引続き減産の見通しであること等に鑑みると、生産活動が直ちに回復基調に至るとは想定しづらく、本格的な回復には個人消費の持ち直しや輸出の増加、設備投資の加速が不可欠であり、停滞感は秋口以降まで続くものとみられる。

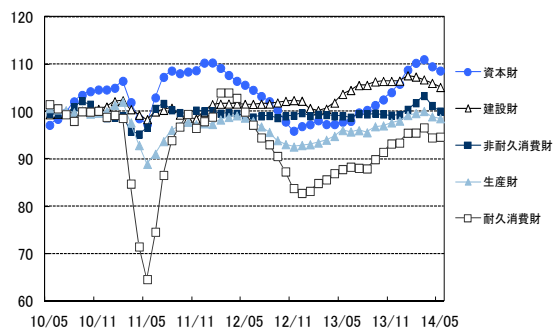
【図表1-2】鉱工業生産指数(業種別)



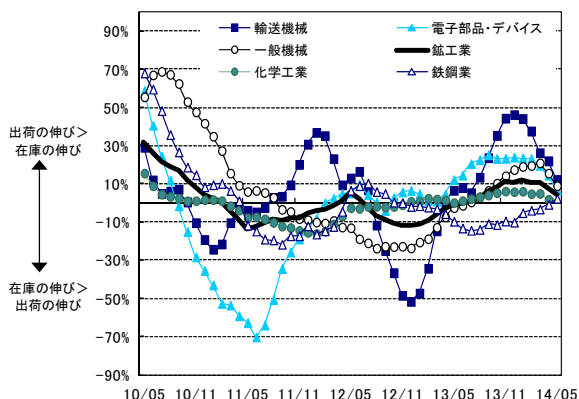
(出所) 【図表 1-2、3】とも、経済産業省「鉱工業生産指数」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 季節調整済み指数、3ヶ月移動平均、2010年=100

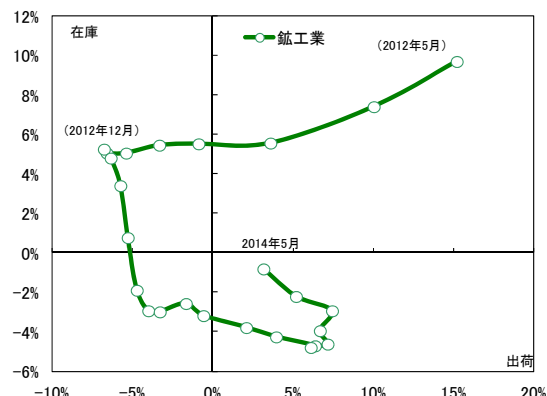
【図表1-3】鉱工業生産指数(財別)



【図表1-4】出荷在庫バランス



【図表1-5】在庫循環図



（出所）【図表 1-4、5】とも、経済産業省「鉄工業生産指数」よりみずほ銀行産業調査部作成

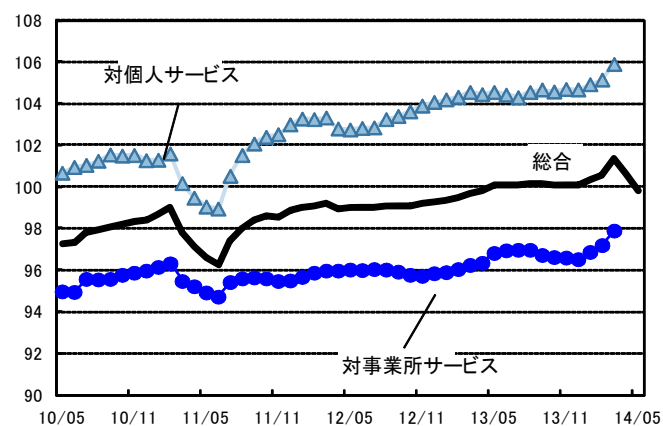
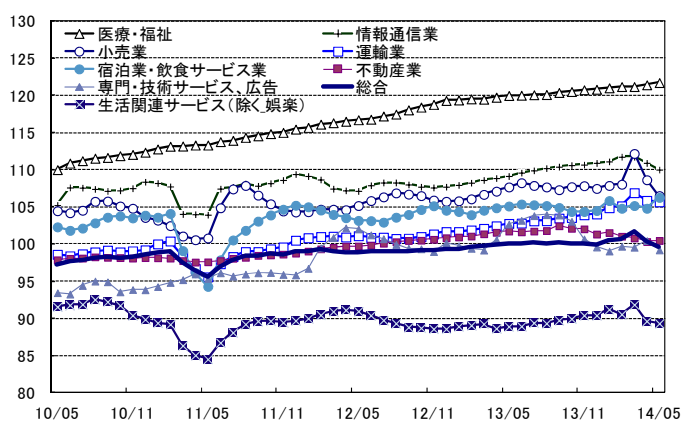
（注） 出荷在庫バランスは(出荷の伸び率)－(在庫の伸び率)、伸び率は前年同月比

非製造業は消費
マインドの改善から
緩やかな回復
軌道を辿る見込み

第三次産業活動指数は、増税前に駆け込み需要がみられた小売、運輸等の業種が足許反動減により減少している。非製造業全体も増税を挟んで小幅に上下しているが、高齢化の進行から長期的に右肩上がり推移している医療・福祉や増税以降も需要が底堅い宿泊業・飲食サービス業が下支えし、製造業と比較すると総じて増税の影響は小さい（【図表 1-6】）。

今後は国内消費マインドの改善から小売、生活関連サービスの回復が見込まれるほか、大型補正予算の効果は一巡するも、経済対策による公共投資の底上げから、専門・技術サービス等も下げ止まるものとみられ、非製造業は再び緩やかな回復軌道を辿るだろう。

【図表1-6】第三次産業活動指数



（出所）経済産業省「第三次産業活動指数」よりみずほ銀行産業調査部作成

（注） 3ヶ月移動平均、季節調整値

【図表1-7】生産活動指数の業種別推移（前月比）

主要産業			2013年度												2014年度			2010=100	
			5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	2012年度	2013年度	
製造業	素材産業	鉄 鋼															96	99	
		非鉄金属								+							97	97	
		金属製品					+							+			98	100	
		石油化学									+						97	98	
		石油・石炭								+			+				94	95	
		パルプ・紙									+		+				95	99	
	組立加工	一般機械	+		+					+	+		+				103	108	
		輸送機械					+				+		+				99	102	
		電気機械	+		+						+						98	104	
		情報通信機械			+		+				+						71	70	
	電子・デバイス			+		+					+	+				86	91		
非製造業	電気・ガス・熱供給・水道							+			+					99	98		
	情 報 通 信															108	111		
	運 輸	旅客運送業											+				96	98	
		貨物運送業									+		+		+		103	107	
	卸 売										+		+		+		83	81	
	小 売												+		+		106	109	
	不 動 産																101	102	
	物品賃貸業																93	89	
	専門・技術サービス、広告				+									+		+	100	102	
	宿泊業、飲食サービス												+				89	90	
	生活関連サービス(除、娯楽)		+										+		+		89	90	
	医療、福祉																118	121	
2005年=100	広義対個人サービス											+				104	105		
	広義対事業所サービス															96	97		

（出所）みずほ銀行産業調査部作成

（注）+ 前年同期比+2.5%以上、 同 0%~+2.5%、 同▲2.5%~0%、 同▲2.5%以下

【図表1-8】生産活動指数の業種別推移（前年同月比）

主要産業			2013年度												2014年度			2010=100	
			5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	2012年度	2013年度	
製造業	素材産業	鉄 鋼					+	+	+	+	+	+	+				96	99	
		非鉄金属							+	+	+	+	+	+	+		97	97	
		金属製品				+	+			+	+	+		+	+		98	100	
		石油化学	+				+			+	+						97	98	
		石油・石炭			+		+		+		+		+				94	95	
	組立加工	パルプ・紙			+	+	+	+	+	+	+	+	+				95	99	
		一般機械			+	+	+	+	+	+	+	+	+	+		+	103	108	
		輸送機械					+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	99	102	
		電気機械			+	+	+	+	+	+	+	+	+	+		+	98	104	
		情報通信機械					+	+	+	+	+	+	+	+			71	70	
	電子・デバイス	+			+	+			+	+	+	+	+	+	+	86	91		
非製造業	電気・ガス・熱供給・水道												+				99	98	
	情 報 通 信						+	+	+	+	+	+					108	111	
	運 輸	旅客運送業										+	+				96	98	
		貨物運送業	+		+	+	+	+	+		+	+	+			+	103	107	
	卸 売												+				83	81	
	小 売												+				106	109	
	不 動 産						+										101	102	
	物品賃貸業																93	89	
	専門・技術サービス、広告			+	+	+	+										100	102	
	宿泊業、飲食サービス		+								+						89	90	
2015年=100	生活関連サービス(除、娯楽)								+		+		+				89	90	
	医療、福祉		+	+													118	121	
	広義対個人サービス												+				104	105	
	広義対事業所サービス												+				96	97	

（出所）みずほ銀行産業調査部作成

（注）+ 前年同期比+2.5%以上、 同 0%~+2.5%、 同▲2.5%~0%、 同▲2.5%以下

3. 輸出は世界経済の回復を受け増加基調を見込むが、構造的には伸びにくい環境

生産現地化の進展もあり、輸出の足取りは重い

数量ベースの輸出は2013年初以降、過度の円高是正の効果から対前年同月比で下げ止まっていたが、生産の現地化の進展により構造的に輸出が伸びにくい環境下、回復の足取りは重い（【図表 1-9】）。業種別にみるとプラント定修等の供給要因から化学製品は緩やかに増加しているが、他の業種は方向感に乏しい展開である（【図表 1-10】）。組立加工業種では国内駆込み需要に備えて戦略的に輸出を抑制しているとの見方もあったが、増税以降も拡大はみられず、外需は力強さに欠ける。

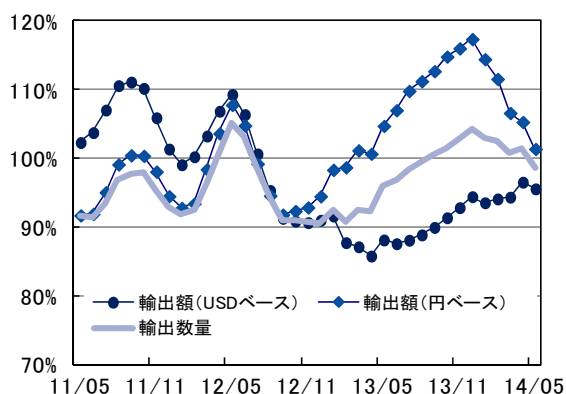
欧米向けは経済回復に伴い緩やかながら増加を予想

地域別にみると、欧州向けは景気底入れから回復の兆しが見られる。潜在的にはウクライナ問題によるリスクを抱えているが、年後半には遅れていた設備投資の回復が見込まれ、一般機械等の輸出増に寄与するだろう。米国経済は個人消費を中心に回復しているが、乗用車等では生産現地化の加速もあり、足許の対米輸出は伸び悩んでいる。構造的に輸出が伸びづらい状況ではあるが、同国経済は力強い回復局面にあり、設備投資加速の兆しもあることから、米国向け輸出は緩やかに回復すると考えられる。

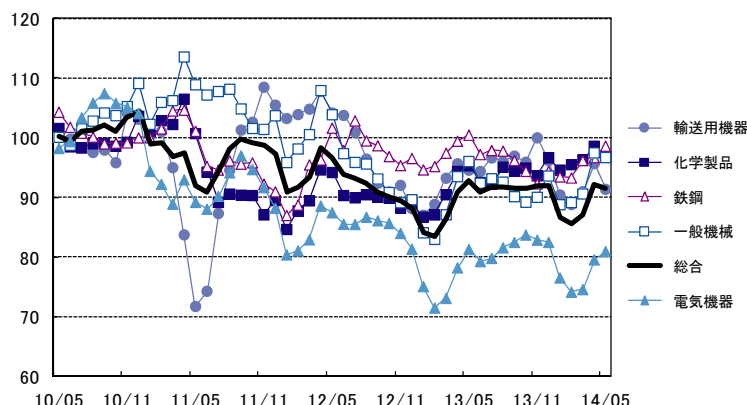
アジア向けも回復基調を予想するが政情不安と政策リスクが残存

ASEAN 経済は域内最大の輸出先であるタイ経済が政治混乱の影響で停滞していたが、足許では新軍事政権の経済政策により底入れの気配がみられる。インドネシアの緊縮的な金融政策は下押し圧力とはなるが、ASEAN の主要貿易相手である欧米経済の回復は好材料であり、ASEAN 経済全体では横ばいから改善の方向性となろう。中国は投資抑制と高額消費の縮小から民需が停滞しているが、政府による雇用安定策や公共投資の増加に加え、輸出の持ち直しもあり、成長の鈍化は緩和される方向性となろう。足許中国の総輸入額に占める日本のシェアが改善傾向を示していることから、対中輸出は日中関係の悪化に起因した減少分が持ち直されつつあると考えられ、今後中国向けも緩やかな増加に向かうと予想される。以上から全体としては輸出は緩やかな増加に転じると考えられる（【図表 1-11】）。

【図表 1-9】 輸出動向（対前年同月比）



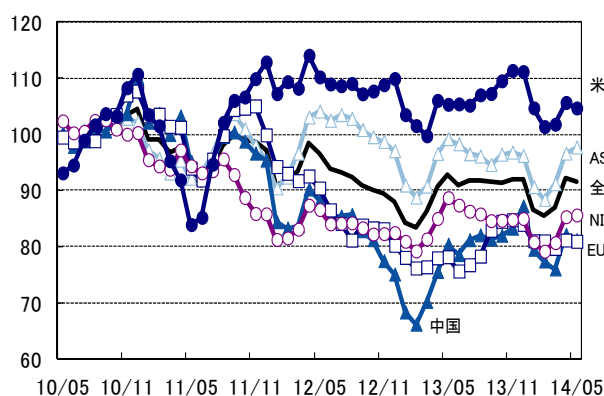
【図表 1-10】 品目別輸出数量指数



（出所）【図表 1-9、10】とも、財務省「貿易統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

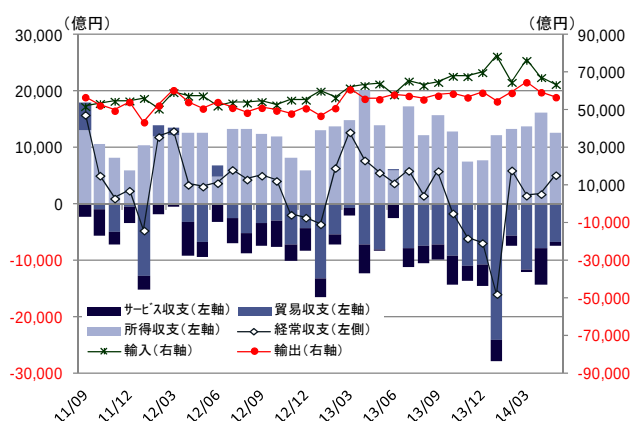
（注）【図表 1-9、10】とも、3ヶ月移動平均、2010年=100

【図表1-11】地域別輸出数量指数



(出所) 財務省「貿易統計」よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 3ヶ月移動平均、2010年=100

【図表1-12】経常収支推移



(出所) 財務省「国際収支統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

4. 設備投資マインドは顕著に改善しており、内需を下支えするものとみられる

設備投資意欲の高まりがみられるが、本格的な投資増加は下期となる予想

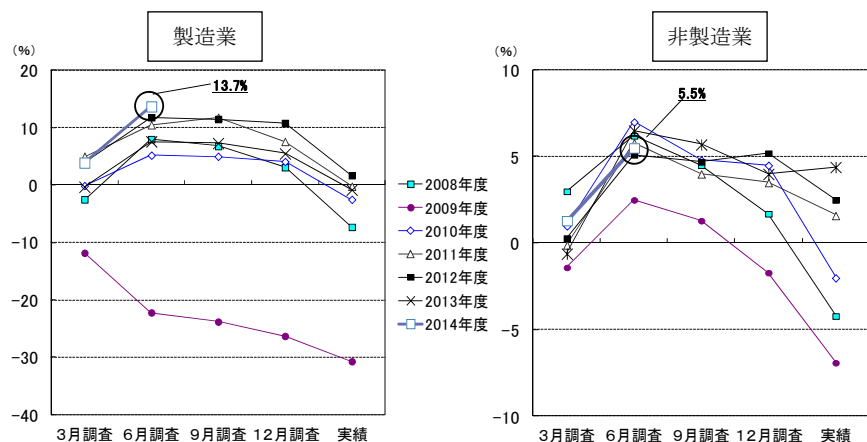
日銀短観6月調査(大企業)によると2014年度の設備投資計画(ソフトウェアを含み、土地除くベース)は、製造業が前年度比+13.7%、非製造業が+5.5%の見通し(【図表 1-13】)。リーマンショック以前の水準と比較すると、金額ベースでの改善ペースは緩やかであるが、堅調な企業業績に支えられた設備投資意欲の高まりが示されている(【図表 1-14】)。業種別には、食料品を除く全製造業、建設、不動産、小売等幅広い業種で前年度比+10%超の拡大が計画されている(【図表 1-15】)。

先行指標に着目すると、機械受注は足許2ヶ月連続で減少しているほか、建設着工床面積も横ばい乃至減少傾向であるが(【図表 1-16、17】)、増税前の駆け込み需要の反動減、Windows XPのサポート終了に伴うIT投資嵩上げ効果の剥落等の一過性の要因が下押し圧力になっているものと推察され、下期にかけては年度計画の実行に向けて投資が加速していくものと予想する。

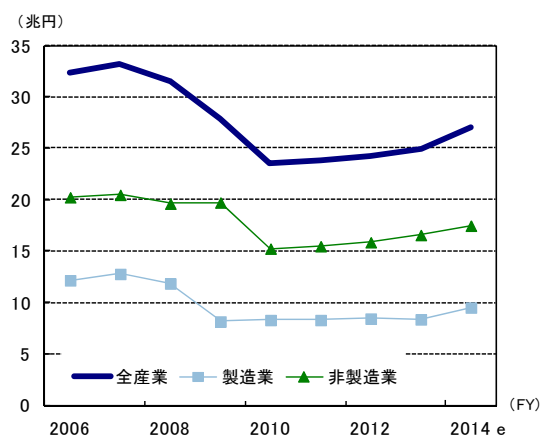
設備更新需要の一巡後は弱含む展開が想定され、成長戦略実現が不可欠

これまで国内設備投資は輸出の増加に伴う生産の伸びが牽引役となってきたが、足許輸出、国内生産ともに伸び悩む中、設備投資のみ強気な指標が示されている状況にある。これは、足許の設備投資需要が増産を企図するものではなく、先延ばししていた設備更新需要が業績改善に伴って顕在化したものであると捉えることができよう。持続的な設備投資の増加局面に移行するには内需の回復と立地競争力強化を中心とする成長戦略の実現が肝要となろう。

【図表1-13】設備投資年度計画伸び率（大企業）



【図表1-14】設備投資資金額推移（大企業）



（出所）【図表 1-13、14】とも、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

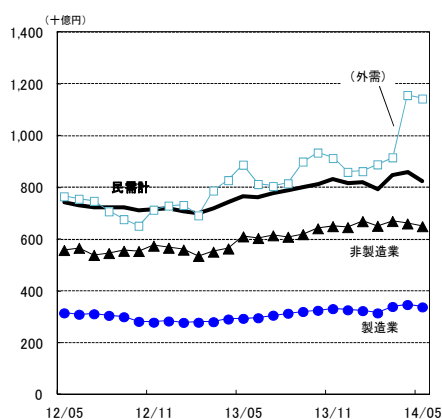
（注）【図表 1-13、14】の設備投資はソフトウェアを含み、土地を除くベース

【図表1-15】業種別設備投資計画（大企業）

	2012年度 実績	2013年度 実績	2014年度 計画	13年-14年 増減
全産業	242,737	249,012	269,618	8.3%
製造業	84,219	83,527	94,997	13.7%
石油化学	12,620	11,149	12,827	15.1%
鉄鋼	7,700	5,946	6,800	14.4%
食料品	6,623	6,948	6,824	-1.8%
はん用・生産用・業務用機械	7,759	7,468	8,410	12.6%
電気機械	17,408	18,206	20,034	10.0%
輸送用機械	15,763	16,464	19,461	18.2%
素材業種	29,820	27,403	32,324	18.0%
加工業種	54,399	56,125	62,673	11.7%
非製造業	158,518	165,485	174,621	5.5%
建設	3,875	4,589	5,570	21.4%
不動産	7,812	8,678	10,688	23.2%
卸売	8,419	9,057	10,470	15.6%
小売	13,431	13,925	17,130	23.0%
通信	44,596	48,222	48,033	-0.4%
情報サービス	6,611	5,985	6,066	1.4%
電気・ガス	25,925	24,594	24,572	-0.1%

（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

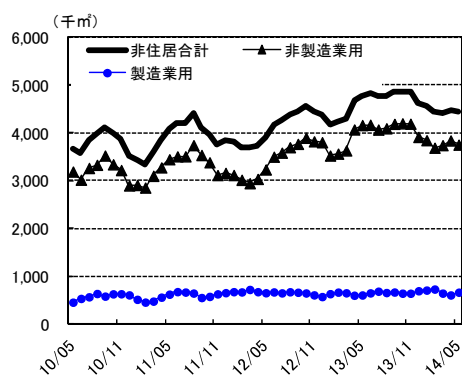
【図表1-16】機械受注金額



（出所）内閣府「機械受注統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）民需は船舶・電力を除く。3ヶ月移動平均

【図表1-17】建築着工床面積



（出所）国土交通省「建築着工統計データファイル」よりみずほ銀行産業調査部作成

5. 増税の影響には一服感があり、下期の個人消費は回復に向かう見通し

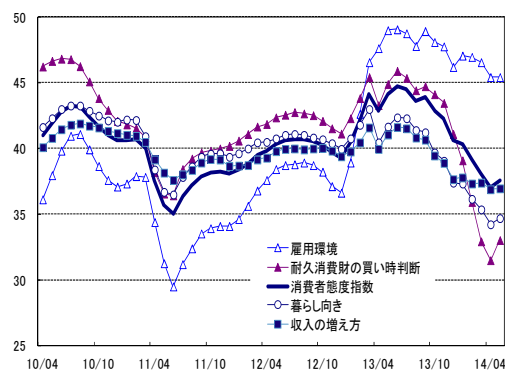
増税以降の消費
マインドは顕著に
改善している

消費増税を契機に冷え込みが懸念されていた個人消費であるが、増税決定以降下方推移が続いていた消費者態度指数は、足許6月に構成要素の4項目全てが上昇に転じており、消費マインドには下げ止まりの兆しがみえる（【図表 1-18】）。また雇用関連指標については、足許5月の完全失業率が3.6%と構造的失業率に近いとされる水準を保っているほか、新規求人倍率は1.52倍、有効求人倍率は0.98倍と総じて良好な水準で推移しており、今後も個人消費の回復を下支えするものと思われる（【図表 1-19】）。

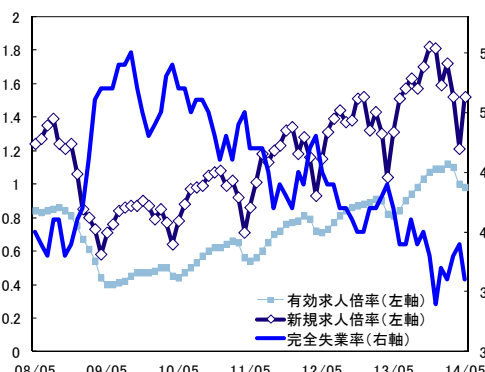
実質賃金は下げ
止まっておらず、
引き続き賃金動
向に注視が必要

但し、所得動向に目を転じると、名目賃金はわずかながら改善傾向にあるものの、物価上昇を打ち返すまでには至っておらず、実質賃金水準は逡巡している（【図表 1-20】）。今後短期的には6、7月に支給が集中する夏季賞与の増加幅に注目が集まるが、中期的な争点は引き続きベースアップの動向であり、足許の景気浮揚感が維持されるうちに、実質賃金水準の改善がみられるかが鍵になる。

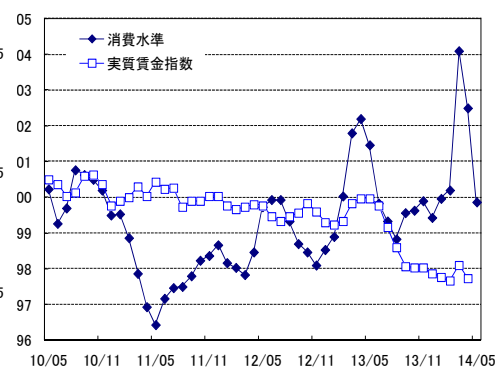
【図表 1-18】 消費者態度指数



【図表 1-19】 雇用関連指標



【図表 1-20】 所得・消費関連指標



(出所) 内閣府「消費動向調査」、
よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 3ヶ月移動平均

(出所) 財務省「法人企業統計」、
総務省「労働力調査」より
みずほ銀行産業調査部作成
(注) 季節調整値

(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、
総務省「家計調査」より
みずほ銀行産業調査部作成
(注) 3ヶ月移動平均、2010年=100

【図表1-21】生産・需要動向の見込み（半期ベース、前年同期比）

業 種		指 標	2004 年度		2005 年度		2006 年度		2007 年度		2008 年度		2009 年度		2010 年度		2011 年度		2012 (実績)		2013 (実績)		2014 (予想)		2010年度 =100	
			上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	2013	2014
製 造 業	鉄鋼	粗鋼生産					+	+	+				+	+	+			+		+				101	99	
	石油化学	エチレン生産	+					+	+				+					+	+	+				97	97	
	塗料	塗料生産	+		+			+					+	+			+	+			+			103	101	
	非鉄金属	銅地金生産				+	+	+	+				+	+				+	+		+			99	103	
	紙・パルプ	紙・板紙生産											+							+				98	96	
	セメント	セメント生産			+	+											+	+		+	+			111	110	
	石油	燃料油生産			+	+				+														97	95	
	産業ガス	エアセパレートガス販売量					+	+		+	+		+	+										92	94	
	自動車	国内生産台数	+			+	+	+		+	+		+	+			+	+			+			110	104	
	造船	鋼船竣工量	+	+	+	+	+			+			+	+	+									72	73	
	航空機	国内生産額		+	+	+	+	+	+	+	+	+				+	+	+	+	+	+	+	+	139	179	
	エレクトロニクス主要商品	国内生産額												+							+			75	74	
	電子部品	国内生産額					+	+		+			+	+						+	+	+		87	89	
	一般機械	受注額	+	+	+	+	+			+			+	+	+	+	+			+	+	+	+	102	112	
	パーソナルケア	化学工業統計国内出荷金額				+														+		+		103	106	
非 製 造 業	食品	食料品消費支出																		+	+	+	+	101	104	
	電力	販売電力量	+			+				+				+										94	94	
	都市ガス	都市ガス販売量	+		+		+		+	+			+	+	+		+					+		101	103	
	海運	不定期専用船荷動量	+		+		+		+					+		+		+	+		+			117	121	
	航空	国内線旅客キロ					+											+	+					114	116	
	物流	トラック輸送トン数												+			+							96	94	
	通信	携帯電話加入者数(PHS含む)	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	121	129
		ブロードバンド加入数	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+								105	107
	ITサービス	情報サービス売上高伸び率	+	+		+	+	+	+								+	+			+	+			106	106
	広告・放送	広告会社市場規模	+	+												+		+	+		+	+			109	112
	小売	百貨店既存店売上高伸び率																							100	100
		スーパー既存店売上高伸び率																							97	97
		コンビニ既存店売上高伸び率										+					+	+							106	107
	外食	一人当たり外食支出伸び率	+						+	+									+		+	+	+	+	103	108
	医療介護	国民医療費			+					+			+	+	+							+			107	111
		介護保険事業状況報告	+		+					+		+		+	+		+	+		+	+				118	124
	カード・信販	クレジットカードショッピング取扱高	+		+		+		+		+		+	+		+	+	+	+	+	+				124	135
		個品書庫取扱高																	+	+					103	105
		クレジットカードキャッシング取扱高																			+	+			84	90
	建設	名目建設投資額															+		+		+				119	119
	住宅	新設住宅着工戸数		+		+	+					+				+	+		+	+	+	+			121	113
	不動産	首都圏マンション新規供給	+	+		+										+	+		+		+	+			127	106
		東京5区オフィスビル空室率																							82	71
	ホテル	客室稼働率(全国)														+				+	+				109	110
	リース	リース取扱高	+	+		+														+	+				115	113

（出所）みずほ銀行産業調査部作成

（注1）+ 前年同期比+2.5%以上、□ 同 0%~+2.5%、■ 同▲2.5%~0%、■ 同▲2.5%以下

（注2）パーソナルケア、海運、航空、小売（百貨店）、医療介護、カード・信販、建設、ホテル、リースは1年単位

（注3）業種別の生産・需要動向の詳細は、次章以降の業種別見通しを参照されたい。

Ⅱ. 企業業績

1. 2013年度は官民両面での堅調な内需を受け多くの業種で増収増益

2013年度は製造業、非製造業とも増収増益

2013年度の企業業績(主要 215 社)は、個人消費マインドの改善と公共投資の増加による民需、官需両面からの需要拡大を受け、売上高は前年度比+11.1%、営業利益は+39.5%と増収増益となった(【図表 1-22、23】)。売上高、利益とも 2012 年度対比で伸び率は縮小するも、高い水準を維持した。

製造業は駆け込み需要の影響もあり自動車、住宅を中心に業績堅調

製造業(主要 99 社)は造船、石油を除く全業種が増収増益となった。組立加工業種では内外需ともに好調であった自動車が前年度比売上高+15.8%、営業利益+56.0%と大幅な増収・増益となったほか、エレクトロニクスもスマートフォン需要の拡大に伴う電子部品の伸びや構造改革進展による収益改善効果が大きく、全体を押し上げた。素材業種では大型補正予算執行に伴う公共工事の増加や駆け込み需要による住宅、自動車の需要増に牽引され、鉄鋼、セメント、化学等幅広い業種で増収増益にて着地した。

非製造業は電力の業況改善と個人消費拡大が牽引

非製造業(主要 123 社)は前年度比売上高+9.1%、営業利益+38.1%、電力を除いても売上高+8.7%、営業利益+12.4%と製造業を下回るものの増収増益となった。業種別には料金改定(値上げ)の効果により電力が前年度比売上高+11.4%となり、営業利益も 2012 年度の▲14,338 億円から 2013 年度は▲3,952 億円となり、赤字幅を大幅に縮小した。消費マインドの改善と増税前の駆け込み需要から住宅、小売も顕著な回復を見せている。

2. 2014年度は反動減もあり伸びは縮小するも引き続き増収増益を見込む

2014年度も引き続き増収増益を予想

2014年度の企業業績(主要 222 社)は、駆け込み需要の反動減が足枷となり、売上高、利益とも伸び幅は縮小するも、前年度比売上高+3.7%、営業利益+11.8%と引き続き増収増益となる見込み。

製造業は増収増益ながら反動減から伸び幅は縮小

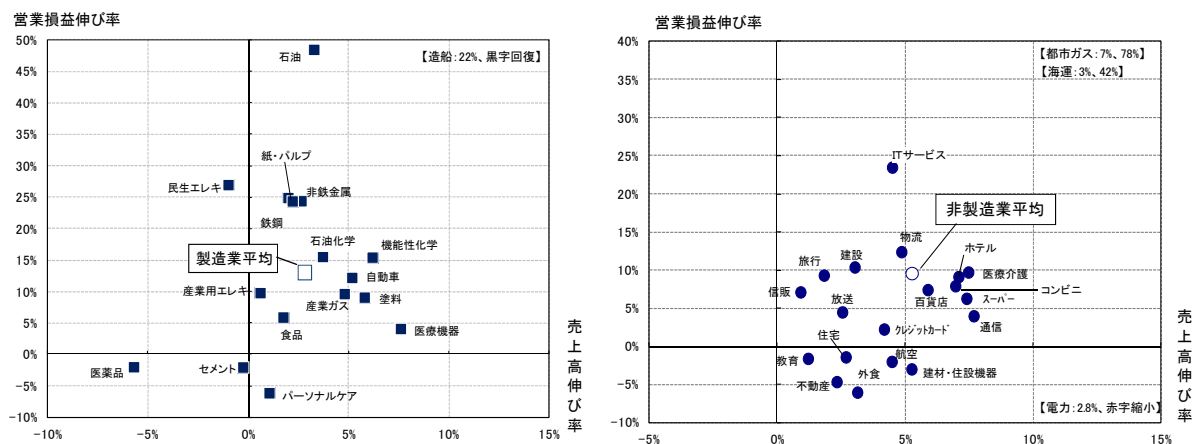
製造業は、前年度比売上高+2.8%、営業利益+13.0%と2013年度対比の伸び率は大きく低下するが、プラスを維持する見通し。業種別にみると、自動車は駆け込み需要の反動減により国内市場が縮小する一方で、欧米の経済回復とアジア市場の拡大により海外需要は伸びる見込みであることから前年度比売上高+5.2%、営業利益+12.2%と引き続き堅調推移を予想する。民生用エレクトロニクスでは、不採算事業縮小等により売上は横ばいながら、収益性が向上し、営業利益は+27.0%と一段の改善を見込む。

非製造業は足許の消費マインドの持ち直しが好材料であり堅調推移を見込む

非製造業については、前年度比売上高+5.3%(除く電力+5.4%)、営業利益+9.6%(同+4.7%)と、製造業と同様前年度対比伸び率の縮小を見込むが、製造業に比し影響は小幅であると予想する。通信ではソフトバンクの子会社買収効果により大幅増収を見込むほか、販促活動の沈静化から収益性も改善する見通し。小売は 2 月決算企業が多く、増税前の駆け込み需要が 2014 年度決算に取り込まれることから、通年決算における反動減の影響は限定的とみられ、消費マインド改善効果から引き続き増収増益となる見込み。電力は昨年の値上げ効果が通年寄与することから売上高+4.4%、営業利益は▲909 億円と一層の赤字幅縮小を見込む。

なお、本見通しの前提として、為替相場は 2013 年度上期:99 円/USD、下期:103 円/USD、2014 年度上期:103 円/USD、下期:107 円/USD、原油価格 (WTI) は 2013 年度上期:100.0USD/bbl、下期:98.1USD/bbl、2014 年度上期:103.9USD/bbl、下期:103.4USD/bbl としている。

【図表1-22】 企業業績の分布 (2014 年度予想)



(出所) みずほ銀行産業調査部作成

【図表1－23】 対象企業一覧

業種	内訳	対象企業
鉄鋼	高炉大手3社	新日本製鉄住金、JFEホールディングス、神戸製鋼所
石油化学	総合化学大手7社	旭化成、宇部興産、昭和電工、住友化学、東ソー、三井化学、三菱ケミカルホールディングス
機能性化学	機能性化学大手14社	帝人、クラレ、東レ、日産化学、信越化学、カネカ、JSR、ダイセル、住友ベークライト、日本ゼオン、日立化成、DIC、富士フイルム、日東電工
塗料	大手5社	関西ペイント、日本ペイント、中国塗料、エスケー化研、大日本塗料
医薬品	大手9社	武田薬品工業、アステラス製薬、大日本住友製薬、塩野義製薬、田辺三菱製薬、中外製薬、エーザイ、第一三共、大塚ホールディングス
医療機器	大手7社	テルモ、東芝（医用システム事業）、日本光電工業、シスメックス、日立メディコ、オリンパス（医療事業）、ニプロ（医療機器）
非鉄金属	非鉄大手5社	JXホールディングス（金属事業）、三菱マテリアル、住友金属鉱山、三井金属鉱業、DOWAホールディングス
紙・パルプ	大手5社	王子製紙、日本製紙グループ本社、大王製紙、三菱製紙、北越紀州製紙
セメント	専業大手2社	太平洋セメント、住友大阪セメント
産業ガス	大手2社	大陽日酸、エア・ウォーター
石油	主要上場5社	昭和シェル石油、コスモ石油、東燃ゼネラル石油、出光興産、JXホールディングス（金属事業を除く）
自動車	完成車メーカー8社	トヨタ、ホンダ、日産、三菱自、マツダ、富士重、スズキ、いすゞ
造船	大手4社	三菱重工業、三井造船、川崎重工業、住友重機械工業
民生用 エレクトロニクス	総合家電3社	ソニー、パナソニック、シャープ
産業用 エレクトロニクス	総合電機5社	日立製作所、東芝、NEC、富士通、三菱電機
パーソナルケア	上場7社	花王、資生堂、ユニチャーム、ライオン、ポーラ・オルビスHD、コーセー、小林製薬
食品	大手8社	アサヒグループホールディングス、味の素、キリンホールディングス、サントリー食品インターナショナル、日本ハム、マルハニチロホールディングス、明治ホールディングス、山崎製パン
製造業小計(99社)		
電力	10電力	北海道電力、東北電力、東京電力、中部電力、北陸電力、関西電力、中国電力、四国電力、九州電力、沖縄電力
都市ガス	大手3社	東京瓦斯、大阪瓦斯、東邦瓦斯
海運	大手3社	日本郵船、商船三井、川崎汽船
航空	大手2社	日本航空、ANAホールディングス
物流	大手5社	日本通運、ヤマトホールディングス、セイノーホールディングス、日立物流、福山通運
通信	大手3社	NTTグループ、KDDI、ソフトバンクグループ
ITサービス	大手10社	富士通、日立製作所、NEC、エヌ・ティ・ティ・データ、日本IBM、野村総合研究所、ITホールディングス、伊藤忠テクノソリューションズ、SCSK、日本ユニシス
放送	民放キー局4社	日本テレビ放送網、東京放送ホールディングス、フジ・メディア・ホールディングス、テレビ朝日
小売	百貨店大手4社	三越伊勢丹ホールディングス、Jフロントリテイリング、高島屋、エイチ・ツー・オーリテイリング
	スーパー大手3社	セブン&アイHD、イオン、ユニー
	コンビニ大手4社	セブンイレブン、ローソン、ファミリーマート、サークルKサンクス
外食	大手8社	日本マクドナルドHD、ゼンショー、吉野家HD、ロイヤルHD、セブン&Iフードシステムズ、サイゼリヤ、ワタミ、コロワイド
医療介護	介護大手10社	ニチイ学館、ベネッセホールディングス、メッセージ、ツクイ、ユニマツトそよ風、ワタミ、セントケア・ホールディング、シダー、ウチヤマホールディングス、ケアサービス
教育	大手10社	ベネッセコーポレーション、栄光HD、ナガセ、リソー教育、市進HD、早稲田アカデミー、ウィザース、明光ネットワークジャパン、秀英予備校、東京個別指導学院
カード・信販	クレジットカード大手4社	三菱UFJニコス、JCB、三井住友カード、クレディセゾン
	信販大手4社	オリエントコーポレーション、セディナ、ジャックス、アプラス
建設	ゼネコン大手4社	鹿島建設、清水建設、大林組、大成建設
住宅	大手5社	積水ハウス、大和ハウス工業、積水化学工業、住友林業、旭化成
不動産	大手6社	三井不動産、三菱地所、住友不動産、東急不動産、野村不動産、東京建物
建材・住設機器	大手5社	LIXIL、TOTO、大建工業、YKK AP、パナソニック（株）エコソリューションズ社 （注：YKK AP：07年度、08年度業績情報なし、エコソリューションズ社：09年度業績はパナ電工業績を採用）
ホテル	大手5社	帝国ホテル、ロイヤルホテル、藤田観光、京都ホテル、プリンスホテル
旅行	大手4社	ジェイティービー、近畿日本ツーリスト、日本旅行、エイチ・アイ・エス
リース	大手7社	芙蓉総合リース、興銀リース、東京センチュリーリース、リコーリース、日立キャピタル、三菱UFJリース、NECキャピタルソリューション
非製造業小計(123社)		
全体計(222社)		

（出所）みずほ銀行産業調査部作成

【図表1－24】企業収支の方向性（連結営業損益ベース）

（金額単位：億円）

業種	内訳	2013年度実績				2014年度予想			
		売上高		営業損益		売上高		営業損益	
鉄鋼	高炉大手3社	110,077	18.8%	5,663	695.1%	112,279	2.0%	7,074	24.9%
石油化学	総合化学大手7社	114,773	13.1%	4,715	50.1%	119,049	3.7%	5,449	15.6%
機能性化学	機能性化学大手14社	105,897	10.5%	7,893	16.9%	112,458	6.2%	9,115	15.5%
塗料	大手5社	8,394	9.8%	847	24.3%	8,882	5.8%	924	9.1%
医薬品	大手9社	75,167	10.6%	9,517	12.5%	70,887	▲5.7%	9,331	▲2.0%
医療機器	大手7社	21,234	19.6%	2,789	29.5%	22,850	7.6%	2,904	4.1%
非鉄金属	非鉄大手5社	41,694	8.0%	2,130	8.5%	42,800	2.7%	2,650	24.4%
紙・パルプ	大手5社	32,751	6.2%	1,103	14.9%	33,477	2.2%	1,372	24.4%
セメント	専業大手2社	10,754	11.2%	919	68.3%	10,727	▲0.2%	901	▲2.0%
産業ガス	大手2社	11,640	15.4%	666	26.1%	12,200	4.8%	730	9.7%
石油	主要上場5社	261,436	12.4%	4,119	▲8.4%	270,036	3.3%	6,116	48.5%
自動車	完成車メーカー8社	599,098	15.8%	45,348	56.0%	630,162	5.2%	50,902	12.2%
造船	大手4社	6,567	▲3.9%	▲6	▲102.1%	8,000	21.8%	150	-
民生用 エレクトロニクス	総合家電3社	184,310	11.1%	4,402	79.8%	182,500	▲1.0%	5,590	27.0%
産業用 エレクトロニクス	総合電機5社	279,787	8.2%	13,075	33.6%	281,500	0.6%	14,360	9.8%
パーソナルケア	上場7社	35,379	10.5%	3,054	23.6%	35,754	1.1%	2,868	▲6.1%
食品	大手8社	101,717	5.4%	4,949	2.7%	103,503	1.8%	5,244	5.9%
製造業小計(99社)		2,000,676	12.2%	111,183	40.3%	2,057,063	2.8%	125,679	13.0%
電力	10電力	187,523	11.4%	▲3,952	-	195,731	4.4%	▲909	-
都市ガス	大手3社	36,592	10.2%	2,151	18.7%	38,627	5.6%	1,711	▲20.5%
海運	大手3社	51,907	14.3%	1,148	591.6%	53,442	3.0%	1,627	41.8%
航空	大手2社	29,103	6.9%	2,326	▲22.2%	30,398	4.4%	2,279	▲2.0%
物流	大手5社	45,504	8.2%	1,575	8.3%	47,700	4.8%	1,770	12.4%
通信	大手3社	184,364	8.7%	25,480	12.8%	198,464	7.6%	26,491	4.0%
ITサービス	大手10社	88,923	7.4%	5,809	3.2%	92,893	4.5%	7,173	23.5%
放送	民放キー局4社	16,061	2.7%	1,051	2.4%	16,465	2.5%	1,098	4.5%
小売	百貨店大手4社	39,489	6.0%	1,229	31.3%	41,800	5.9%	1,320	7.4%
	スーパー大手3社	130,591	11.5%	5,364	2.8%	140,213	7.4%	5,700	6.3%
	コンビニ大手4社	83,842	6.4%	3,352	6.6%	89,654	6.9%	3,617	7.9%
外食	大手8社	15,236	4.3%	429	▲37.2%	15,709	3.1%	403	▲6.1%
医療介護	介護大手10社	4,932	6.7%	384	7.7%	5,299	7.4%	421	9.7%
教育	大手10社	4,332	▲0.8%	369	▲8.9%	4,383	1.2%	363	▲1.6%
カード・信販	クレジットカード大手4社	8,994	2.4%	1,256	▲11.2%	9,367	4.1%	1,284	2.2%
	信販大手4社	5,207	▲1.3%	535	47.0%	5,253	0.9%	573	7.1%
建設	ゼネコン大手4社	61,650	6.9%	1,350	31.9%	63,500	3.0%	1,490	10.4%
住宅	大手5社	47,694	12.8%	3,714	29.0%	48,960	2.7%	3,661	▲1.4%
不動産	大手6社	48,369	9.5%	6,594	18.0%	49,481	2.3%	6,286	▲4.7%
建材・住設機器	大手5社	43,992	12.0%	2,360	55.6%	46,289	5.2%	2,289	▲3.0%
ホテル	大手5社	3,309	3.2%	171	25.0%	3,543	7.1%	187	9.1%
旅行	大手4社	4,855	7.0%	310	0.7%	4,942	1.8%	339	9.3%
リース	大手7社	29,449	7.1%	2,213	14.5%	31,495	6.9%	2,288	3.4%
非製造業小計(123社)		1,171,918	9.1%	65,220	38.1%	1,233,608	5.3%	71,462	9.6%
全体計(222社)		3,172,594	11.1%	176,403	39.5%	3,290,671	3.7%	197,141	11.8%

（出所）みずほ銀行産業調査部作成

Ⅲ. トピックス リーディングカンパニーの動向分析 ～産業総合～

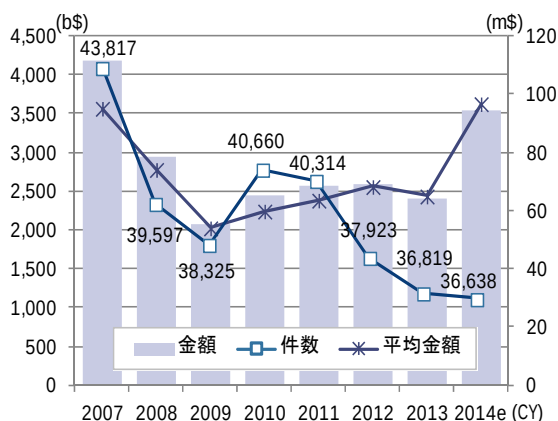
日本経済を持続的に発展させるにはグローバルマーケットの取り込みが不可欠

本年4月に実施された消費増税は安倍政権の経済政策発動を契機に好転したとみられる我が国経済の回復力を試す機会となったが、現時点では設備投資、個人消費の意欲に翳りはみられず、内需の底堅さが窺える結果であったと言えよう。しかしながら、人口減少による国内マーケットの縮小が避けられない我が国において、持続的な経済成長の為に重要となるのは外需の取り込みであり、グローバル市場の中でいかに存在感を発揮していくか、その戦略が問われるところである。本稿では、企業の競争力強化において有効な手段の一つであるM&Aに焦点を当て、その足許の潮流から日本企業のグローバルマーケットでのプレゼンス向上に向けた示唆を導きたい。

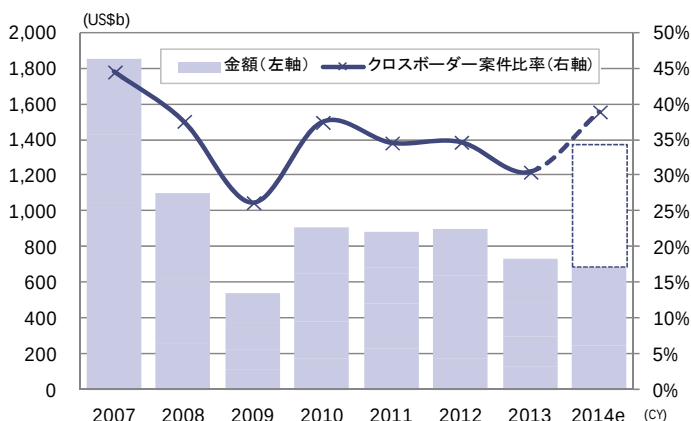
グローバル市場においてM&A金額は拡大している

グローバル市場におけるM&Aは足許件数ベースでは減少が続いているが、平均金額が大きく上昇した結果、金額ベースでは2009年を底に拡大傾向となっている（【図表1-25】）。特に2014年に入り案件の大型化が加速しているが、その背景には米国企業間に加え、欧米企業間で、業界のリーディングカンパニーが主導するM&A案件が多数発生していることがある（【図表1-26、27】）。

【図表1-25】グローバルM&Aの推移



【図表1-26】クロスボーダーM&Aの推移



【図表1-27】2014年の主要M&A案件(ランクバリュー上位企業)

ランク日	買収企業	被買収企業	業種	ランクバリュー(m\$)
2014/2/13	Comcast Corp (米)	Time Warner Cable Inc (米)	通信	70,667
2014/5/18	AT&T Inc (米)	Direc TV inc (米)	通信	67,186
2014/4/22	VALEANT PHARMACEUTICALS INTERNATIONAL, INC. (米)	Allergan Inc (米)	製薬	56,298
2014/6/15	Medtronic, Inc. (米)	Covidien PLC (愛)	医療機器	47,922
2014/6/19	AbbVie Inc (米)	Shire PLC (愛)	製薬	47,569
2014/4/7	HOLCIM LTD. (瑞)	Lafarge SA (瑞)	素材	39,545
2014/3/11	NUMERICABLE GROUP SA (仏)	SFR (仏)	通信	23,307
2014/2/18	ACTAVIS PUBLIC LIMITED COMPANY (愛)	Forest Laboratories Inc (米)	製薬	23,286
2014/2/19	Facebook Inc (米)	WhatsApp Inc (米)	インターネット	19,468
2014/4/30	General Electric Co (米)	Alstom SA(Energy Businesses) (仏)	重電	17,124
2014/4/22	NOVARTIS AG (瑞)	GlaxoSmithKline PLC(Oncology) (米)	製薬	16,000
2014/1/13	Sunrory Holdings Ltd (日)	Beam Inc (米)	飲料	15,688
2014/5/6	BAYER AG (独)	Merck & Co(Consumer Care Bus) (米)	製薬	14,200
2014/4/24	Zimmer Holdings Inc (米)	Biomet Inc (米)	医療機器	13,350

(出所)【図表1-25～27】全て、ロイター社データよりみずほ銀行産業調査部作成

M&Aが増加基調に転じている2010年以降に着目すると、酒類、製薬、通信業界での活発な動きがみられる（【図表1-28】）。

酒類業界では、新興国市場獲得に向けたM&Aが加速

酒類業界は先進国市場の縮小傾向が続く中、中国をはじめとする新興国市場の取込みを企図するM&Aが増加している。ビールではオーストラリア市場を狙った業界2位 SAB miller(英)の Foster's Group(豪)買収や、業界首位 Anheuser-Busch(白)の Oriental Brewery(韓)買い戻しといった大型案件が相次いでいるほか、スピリッツではサントリー(日)の Beam(米)買収も南米、アフリカ進出への足掛かりともみられ、M&Aによる市場獲得争いが激化している。

製薬業界では、事業基盤の再構築にM&Aを活用

製薬業界は主要製品の特許切れによる収益基盤の弱体化を見据え、業界最大手の Novartis(瑞)による GlaxoSmithKline(英)の抗がん剤事業買収、動物薬事業売却を始めとする事業ポートフォリオの交換や、Pfizer(米)、AbbVie(米)のように、低税率国企業買収による付随的なメリットを狙ったと推察される案件もみられる。

米国通信業界の動きは世界を巻き込むM&Aに繋がっている

通信業界では2013年の最大案件となった Verizon(米)による Verizon Wireless(米)の完全子会社化や、ソフトバンク(日)による業界3位の Sprint Nextel(米)買収など米国市場の覇権を争うM&Aが加速した。また同国放送通信業界ではインターネットサービスとの競合が深まる中、ケーブルTV首位の Comcast(米)による同2位の Time Warner Cable(米)買収の発表、欧州市場に活路を見出した Liberty Global(米)による、英ケーブルテレビ大手の Virgin Media 買収など、米国市場を起点とするグローバルな再編が進んでいる。

このように、近年欧米を中心とした各業界のリーディングカンパニーが主導する大型のM&Aが頻発しており、グローバル市場での有力プレーヤーがM&Aを通じた事業基盤の強化、販路の拡大、市場の寡占化を通じてますます競争力を高める傾向が強まっている。

【図表1-28】各業界における主要M&A案件（公表ベース）

酒類飲料

公表日	被買収企業	買収企業	案件額(m\$)
2011/6/21	Foster's Group Limited(豪)	SABMiller Plc(英)	12,419
2012/4/3	Starbev Management Services sro(捷)	Molson Coors Brewing(米)	3,531
2012/6/29	Grupo Modelo SAB de CV(墨)	Anheuser-Busch InBev NV(白)	20,100
2014/1/13	Beam Inc.(米)	Suntory Holdings Limited(日)	15,688
2014/1/20	Oriental Brewery Co. Ltd.(韓)	Anheuser-Busch InBev NV(白)	5,800

通信・放送

公表日	被買収企業	買収企業	案件額(m\$)
2012/10/15	Sprint Corporation(米)	Softbank Corporation(日)	35,544
2013/2/5	Virgin Media Inc(英)	Liberty Global Plc(米)	24,983
2013/9/2	Verizon Wireless Inc(米)	Verizon Communications Inc.(米)	124,100
2014/2/13	Time Warner Cable Inc(米)	Comcast Corp(米)	70,677
2014/5/18	DirecTV Inc(米)	AT&T Inc(米)	67,186

製薬

公表日	被買収企業	買収企業	案件額(m\$)	買収分野
2014/2/18	Forest Laboratories Inc(米)	Actavis PLC(愛)	23,286	-
2014/4/22	Novartis AG(瑞)	Eli Lilly and Company Limited(米)	5,400	Animal Health
2014/4/22	GlaxoSmithKline Plc(英)	Novartis AG(瑞)	16,000	Oncology
2014/5/6	Merck & Co.(米)	Bayer AG(独)	14,200	ConsumerCare
2014/6/19	Shire Plc(愛)	AbbVie Inc(米)	55,000	-

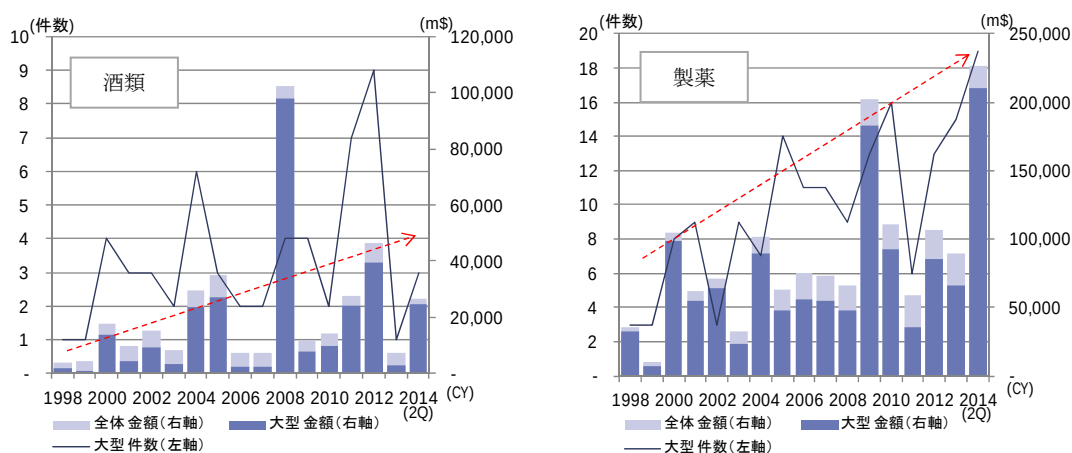
(出所)ロイター社データ、各種公開情報よりみずほ銀行産業調査部作成

大型 M&A の増加
は二つの要因に
より齎されている

こうした大型 M&A が増加している背景には、大きく二つの要因があるものと推察される。一つは一部の業種において業界再編が終盤に差し掛かっていることである。酒類、製薬ではこれまでも度々業界内で M&A が繰り返されてきており（【図表 1-29】）、足許ビールでは上位 4 社が世界市場で 5 割以上のシェアを占めるなど市場の寡占化が進んでいる。こうした市場でリーディングカンパニーが更に競争力強化を図るためには一定規模以上の買収が不可欠となっていることが要因であると考えられる。また一方で、【図表 1-30】に示した通り小規模案件が減少傾向にあることに鑑みると、M&A による統合が進んだ結果、中、小規模の魅力あるターゲット企業が減っている可能性も示唆されよう。一度寡占化が進んだ市場が再び分散する方向性に向かうことは想定しづらく、従ってこうした M&A の大型化の傾向は時期の違いはあれ、あらゆる業界に共通の方向性であると推察される。

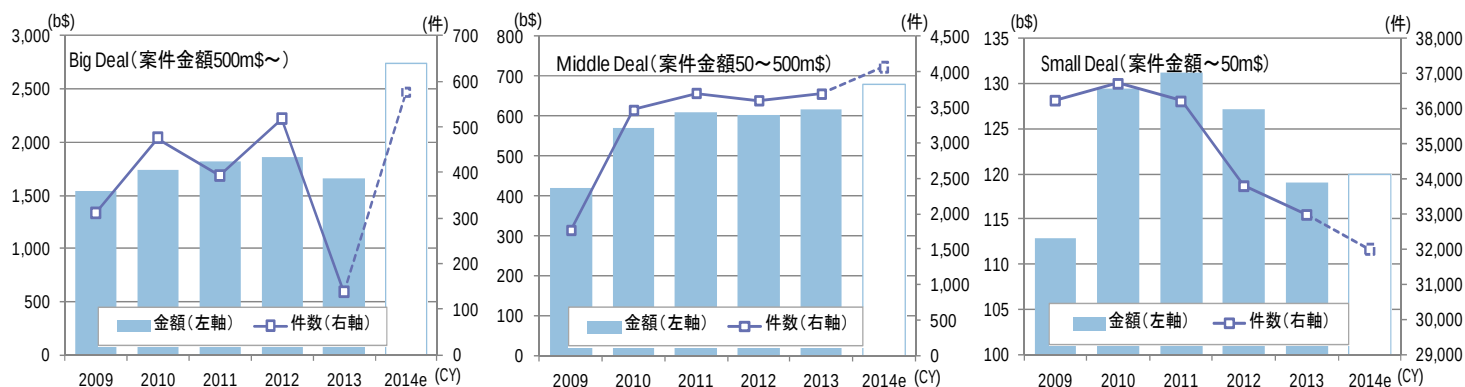
また二つ目の要因として、足許欧米を中心に経済回復局面を迎え、買収原資の確保が容易となったことも影響しているものと考えられる。先進各国の主要企業（時価総額 100m\$ 以上）をみると、企業業績の回復を背景に各社の平均現預金残高は顕著に増加している一方で、金融緩和政策の継続もあり、平均の支払利息は下降傾向にある（【図表 1-31、32】）。こうした経済、金融環境が追い風となり上記大型 M&A ニーズが顕在化していると捉える事もできよう。

【図表 1-29】酒類・製薬業界における M&A 推移



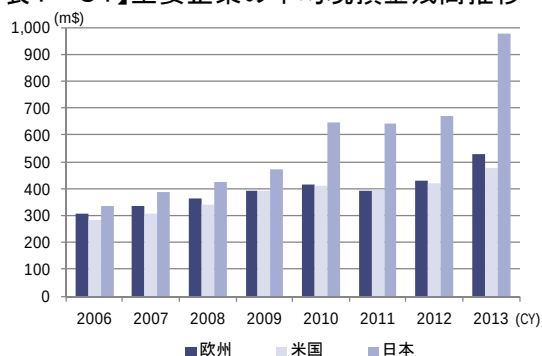
（出所）Merger Market よりみずほ銀行産業調査部作成（注）案件金額 10m\$ 以上を集計。1,000m\$ 以上を大型と定義

【図表 1-30】案件金額別 M&A 推移

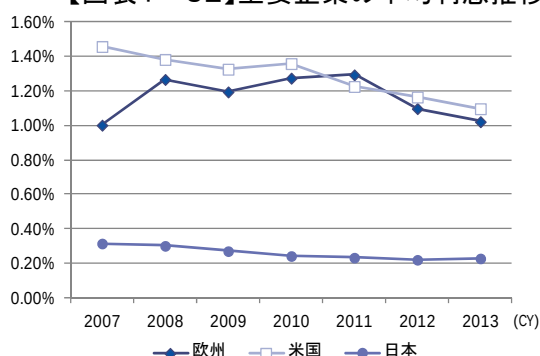


（出所）ロイター社データよりみずほ銀行産業調査部作成

【図表1-31】主要企業の平均現預金残高推移



【図表1-32】主要企業の平均利息推移



(出所)【図表1-31、32】とも、ロイター社データ、各社決算資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

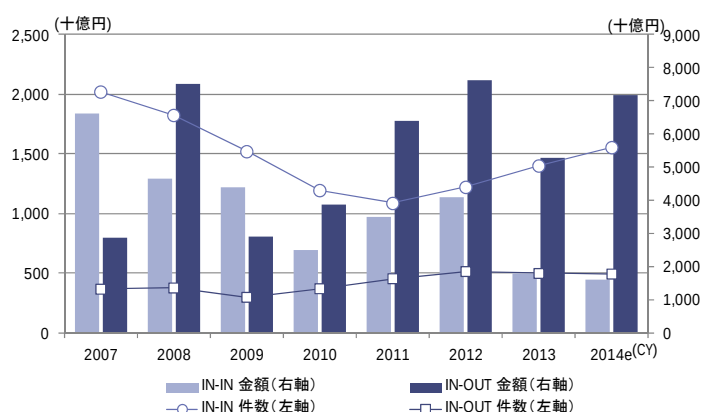
(注)時価総額100m\$以上の企業を集計。欧州は英国、ドイツ企業の合算

【図表1-32】の平均利息は支払利息÷(前年有利子負債残高+当年有利子負債残高)÷2として試算。

日本においてもクロスボーダーM&Aの大型化が進んでいる

翻って我が国に視点を移すと、クロスボーダーM&A金額の拡大傾向が目立つが、件数は横ばいで推移していることから、グローバルベースでの潮流と同様、案件の大型化が進行していることが分かる(【図表1-33】)。近時の主要案件は既述の通り、ソフトバンクによるSprint Nextel買収、サントリーによるBeam買収等であり、グローバル市場における業界再編への挑戦が全体を牽引している構図である(【図表1-34】)。

【図表1-33】日本のM&A案件(件数・金額)



(出所)レコフ「MARR2014年8月号」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表1-34】日本の主要海外M&A案件

公表日	買収企業	被買収企業	金額(m\$)
2012/10/15	ソフトバンク	Sprint Nextel Corp(米)	21,640
2014/1/13	サントリーホールディングス	Beam Inc(米)	15,688
2014/6/13	第一生命	Protective Life Corp(米)	5,738
2013/7/2	三菱東京UFJ銀行	Bank of Ayudhya PLC(タイ)	5,315
2012/8/29	ダイキン工業	Goodman Global Groupe Inc(米)	3,700
2013/9/26	LIXIL	Grohe AG	3,573

(出所)ロイター社データよりみずほ銀行産業調査部作成

グローバル市場での競争力を高めるべく、日本企業においてもM&Aの活用を

主要先進国経済が回復の兆しを見せる中、欧米企業の投資余力は拡大する方向性にある。今後リーディングカンパニーが主導する大型M&A案件はますます増加し、有力プレーヤーが急成長する中で、グローバル市場はこれまでよりも短期間で形勢が決まる展開となろう。

こうした環境下、我が国企業がグローバル市場でのプレゼンスを高める為に採りうる選択肢は大きく二つである。一つはグローバルベースでの市場獲得競争に積極的に参戦し、リーディングカンパニーとの競合において勝ち残りを目指す道であり、その際は大型M&Aの活用が不可欠となろう。もう一つはトップ争いから距離を置き、差別化が可能な製品やサービスで独自のポジションを確保する道であり、その場合にも事業の選択と集中の観点からM&Aを活用する機会があろう。

グローバル企業間の大型 M&A が加速する局面では買収対象企業の事業ポートフォリオや地域における市場シェア是正などから二次的に事業の切り出しが行われるケースもあり、そうした好機を逃すことなく成長に繋げることが肝要であり、日本企業においては、PMI を担う人材やそれを支える組織体制、財務体質の維持等のための大胆な事業ポートフォリオの見直しなど、ガバナンス体制や事業戦略の見直しを行い来るべき状況に備える必要があるだろう。また、投資余力の制約から複数企業による共同投資も想定され、そうした協働、アライアンスが結果的に国内事業再編の契機となることもあろう。M&A を活用したグローバル市場への挑戦が、日本企業の躍進と日本経済の持続的な成長に繋がっていくことを期待したい。

（総括・海外チーム 宮下 裕美）
hiromi.a.miyashita@mizuho-bk.co.jp

【図表1-35】産業別の生産・需要動向とトピックス

業種		指標 (単位)	2012FY (実績)	2013FY (実績)	2014FY (予想)	2013・2014年度の動向・トピックス
製 造 業	鉄鋼	粗鋼生産 (百万トン)	107.3	111.5	110.1	・ 2013年度の粗鋼生産は、建設需要の大幅増や耐久財の駆け込み需要等を背景に111.5百万トン(同+3.9%)と増加。 ・ 2014年度は、公共投資や住宅投資のピークアウト、駆け込み需要の反動減など内需の減少により110.1百万トンと小幅減(同▲1.2%)を予想。
				+		
	石油化学	エチレン生産 (千トン)	6,261	6,764	6,802	・ 2013年度のエチレン生産は、内需が伸び悩む一方で輸出入バランスが改善することで増加。 ・ 2014年度は、引き続き内需は低迷するが、輸出入バランスの改善により、生産は増加する見通し。
				+		
	塗料	塗料生産 (千トン)	1,592	1,639	1,598	・ 2013年度の塗料生産は、建築や自動車分野等において消費増税前の駆け込み需要の影響があり内需が拡大、結果として前年比+2.9%の増加となった。特に下期以降に影響が大きく出たため、下期だけで+6.3%の増加となった。 ・ 2014年度は、消費増税駆け込み需要の反動が避けられない見込みであり、特に自動車分野で需要減が予想され前年比▲2.5%を予想。
				+		
	非鉄金属	銅地金生産 (千トン)	1,523	1,491	1,545	・ 2013年度の銅地金需給は、定修の影響により生産が減少する一方で、内需が回復基調を辿った結果、特に下期に入り需給逼迫感が強まった。輸出は国内供給優先により減少し、輸入が大幅に増加した。 ・ 2014年度の内需も引き続き堅調な推移が見込まれるが、生産が定修の反動増もあり大きく増加することで、国内需給は緩和に向かう見通し。供給余力拡大に伴い輸出は増加、輸入は2012年度の水準に減少する見通し。
			+		+	
	紙・ パルプ	紙・板紙生産 (千トン)	25,731	26,667	26,315	・ 2013年度の紙・板紙生産は、内需の回復と輸出の増加により前年度比+3.6%の増加となった。 ・ 2014年度の紙・板紙生産量は前年度比▲1.9%を見込む。消費税増税前の駆け込み需要の反動に加え、構造的な縮小要因により内需は紙を中心に減少する見通し。
				+		
	セメント	セメント生産 (千トン)	59,488	62,393	61,626	・ 2013年度のセメント生産は、官公需、民需両面での増加により、6,239万トン(前年度比+4.9%)と3年連続で増加した。 ・ 2014年度は、官公需は土木工事中心に、民需は住宅中心に減少に転じるものと予想され、セメント生産は6,163万トン(同▲1.2%)を予想する。他方、キルン稼働率は、引き続き90%超の高水準が維持される見込み。
			+	+		
	石油	燃料油生産 (百万KL)	183.5	186.9	183.2	・ 2013年度の実生産量は製油所が復旧する等、前年までの一時的要因の剥落等によって186.9百万kl(前年度比+1.8%)へと増加した。 ・ 2014年度は設備能力削減等によって179.4百万kl(前年度比▲4.0%)への減少を予想。
	産業ガス	エアセパレートガス販売量 (百万m ³)	6,329	6,304	6,396	・ 2013年度のエアセパレートガス販売量は、エレクトロニクス向け依存度の高い窒素、アルゴンが前年比減小した一方、鉄鋼等オンサイトが好調であった酸素は同増加となった。 ・ 2014年度のエアセパレートガス販売量は、製造業の活動が比較的堅調に推移するものと見られ、窒素、酸素、アルゴンともに増加するものと予想する。
	自動車	国内生産台数 (千台)	9,551	9,912	9,392	・ 2013年度の国内生産は、ロシア向け輸出減少の影響により輸出がマイナスとなったものの、個人消費の伸張や消費税増税前の駆け込み需要を受けた内需の増加により、前年度比増加で着地見込み。 ・ 2014年度の国内生産は、輸出は小幅ながらプラスで推移する見込みであるが、内需が駆け込み需要の反動減により減少する見込みであり、全体で減少の予想。
			+	+		

業種		指標 (単位)	2012FY (実績)	2013FY (実績)	2014FY (予想)	2013・2014年度の動向・トピックス
製 造 業	造船	鋼船竣工実績 (千総トン)	16,512	13,581	13,800	2013年度の竣工量は、造船会社が手持工事量を勘案して竣工を遅らせるなど、操業度の平準化を図るための対応が行われたことを主因に、2期連続の減少で着地。 2014年度の竣工量は前年度並みの竣工が予定されていることに加えて、造船会社は2015年度以降に竣工が予定される案件で線表が埋まりつつあり、2014年度は概ねスケジュール通りの引渡しが行われるとみられることから、横這いで推移するものと予想。
	エレクトロニクス 主要商品	国内生産額 (兆円)	6.7	6.7	6.6	
	電子部品	国内生産額 (兆円)	6.6	7.3	7.5	2013年度は、スマートフォン向け需要の拡大を受けて、半導体・液晶の国内生産が増加。海外生産が太宗を占める一般電子部品のマイナスを打ち消してトータルで増加となったもの。 2014年度も、旺盛なスマートフォン向け需要が各部品の成長を支える構図が続く。引き続き半導体・液晶はスマートフォン向けに堅調な推移を見せるものの、電子部品については横ばいとなる見通し。
	一般機械	受注額 (兆円)	11.7	13.1	14.4	
	パーソナルケア	化学工業統計 国内出荷金額 (億円)	19,258	19,753	20,300	2013年は、百貨店を中心とした高価格帯化粧品消費が好調に推移したことや、高残香性などを訴求した付加価値商品の需要の高まりを受けて、化粧品及び石けん・合成洗剤等の国内出荷金額は、前年比+2.6%で着地。 2014年は、年明けから3月にかけて想定以上の駆け込み需要がみられている。その後の反動減は第2Qまでで一巡し、2014年下半年以降はプラスに転じ、前年比+2.8%と予想。
	食品	一世帯当たり 年間食料 消費支出 (千円)	879	896	920	
					+	2013年は、徐々に値上げが浸透したことに加え、景気回復による消費者マインドの改善を背景に食品消費が堅調に推移し、食料費支出全体では+1.9%となった。 2014年は、消費増税に加え2013年後半から続く価格の上昇により、価格面からの押し上げが見込まれ、通年では+2.7%となる見通し。

業種		指標 (単位)	2012FY (実績)	2013FY (実績)	2014FY (予想)	2013・2014年度の動向・トピックス
非 製 造 業	電力	販売電力量 (億kWh)	8,516	8,485	8,520	・ 2013年度は、前年度に比べ冬場の気温が概ね高めに推移したこと、及び、電気料金値上げに伴い、需要が抑制され、前年同期比▲0.4%となった。 ・ 2014年度は、料金値上げ等により節電マインドは継続すると予想されるものの、前年度の気温要因の剥落と、景気回復の持続による需要増が節電効果を上回り、上期は前年と同水準、下期は同+0.8%、通年では対前年同期比+0.4%と、プラスに転じる見通し。
	都市 ガス	都市ガス 販売量 (億 m ³)	403	398	406	・ 2013年度については、気温要因の剥落により家庭用での需要の減少、産業用での需要の減少の影響により、全体では前期比▲1.3%となった。 ・ 2014年度は、2013年度の気温要因による夏場の冷房需要の剥落により業務用需要は減少するものの、産業需要家の設備稼働増加などでの産業用需要の増加により、全体では対前年度比+2.1%の増加になる見通し。
	海運	不定期専用 船荷動量 (百万トン)	6,915	7,201	7,451	・ 2013年度は、中国の鉄鉱石輸入量が8.1億トンと過去最高を更新する等、新興国の経済発展に伴う海上貨物輸送量拡大は継続しており、不定期船荷動量は前年度比+4.1%で着地。 ・ 2014年度においても、新興国の旺盛な需要に支えられる構造は継続しており、また資源元の生産能力の向上もあり、荷動量は増加基調(前年度比+3.5%)で推移するものと予想。
			+	+	+	
	航空	国内線 旅客キロ (十億km)	779	841	852	・ 2013年度は、日本の景気回復、LCC就航の通年寄与、及び羽田国内線発着枠拡大、等を要因に生産規模が拡大したことに伴い国内線旅客キロは増加(前年度比+8.0%) ・ 2014年度は、前年度の特種要因は剥落や人口減少傾向、など事業環境は厳しいものの、春秋航空日本の新規就航、LCCの浸透・定着化も期待でき、前年度比+1.2%程度増加する見通し
			+	+		
	陸運	トラック輸送 トン数 (億トン)	43.7	43.9	43.2	・ 2013年度は、建設関連貨物が公共工事及び堅調な住宅需要により好調だったことが寄与し、3年振りの増加を予想。消費増税前の駆け込み需要による貨物量増加が期待された消費関連貨物は第4Q(1-3月)に限定した盛り上がりとなり微増に留まる見込み。通期では43.9億トン(前年度比+0.7%)を予想。 ・ 2014年度は、建設関連貨物が公共投資の鈍化及び消費増税による住宅需要縮小により大きく減少。消費関連貨物も増税による個人消費の縮小による減少を見込む。通期では43.2億トン(前年度比▲1.6%)を予想。
	通信	携帯電話・ PHS加入者 累計 (万加入)	14,113	14,956	15,856	・ 2013年度は①スマートフォン等の音声端末に加え、タブレットやWi-Fiルータなどの複数回線契約の増加、②通信モジュール契約数の堅調な伸び、③法人回線需要に支えられ、前年度比+6.0%の増加。 ・ 2014年度についてはスマートフォンの普及一服感も出てくるが、MVNOの普及拡大などに支えられて前年度比+6.0%と同様の伸びを見込む。
			+	+	+	
ブロードバンド 加入者累計 (万加入)		3,530	3,585	3,637	・ 2013年度は引き続きFTTHの加入数増が全体を牽引するも減速トレンドが継続、前年度比+1.6%と小幅な伸びにとどまった。 ・ 2014年度も同様に前年度比+1.4%と伸び悩みを見込む。なお、NTT東西が2014年度秋から「光回線サービス卸」の提供を始めると見込まれるが、回線数に影響してくるのは2015年度以降となる見込み。	
情報 サービス	情報サービス業 売上高伸び率 (年度、%)	0.8	2.6	2.7	・ 2013年度の情報サービス市場(情報サービス売上高)は、金融業、製造業の投資環境回復に伴う需要増が牽引し、対前年度比2.7%増、2年連続のプラス成長となった。 ・ 2014年度は、金融機関の2013年度的大幅増(25.4%増)に伴う若干の反動減は想定されるものの、製造業、非製造業ともに需要回復基調が堅調に持続する見通しであり、前年度比2.7%増と予想。	
			+	+		
広告 放送	広告会社 市場規模 (兆円)	5.5	5.7	5.8	・ 2013年度上期はWBC・W杯予選等の反動減により低調推移も、下期は大企業の業績回復や消費税率引上げ前の駆け込み需要を背景に前年度対比+5.0%と増加した。 ・ 2014年度については、増税後の反動減による一時的な個人消費落ち込みも、13年度補正予算の追加による景気回復やブラジルW杯等の大型イベントが寄与し、前年度対比+2.3%と予想。	
		+	+			

業種		指標 (単位)	2012FY (実績)	2013FY (実績)	2014FY (予想)	2013・2014年度の動向・トピックス
非 製 造 業	小売	百貨店 全店売上高 (暦年、兆円)	6.1	6.2	6.2	・2014年は消費増税後の4-9月にかけて反動減の影響が残ると予想されるものの、雇用・所得環境の改善による消費の回復や、インバウンド需要の拡大による大都市マーケットの下支えにより、年後半にかけては前年並みの売上高を確保できるものと予測する。全店売上高は、横ばい(+0.2%)での着地を予想。
		スーパー 全店売上高 (暦年、兆円)	12.5	12.7	12.7	・2013年は大手チェーンの出店増加、年後半からの食品価格上昇に伴う食品販売額の増加により、全店売上高は前年度比+1.5%で着地。 ・2014年についても全店売上高は拡大を予想するが、出店ペースが落ちることから成長率は鈍化する見込みで前年度比+1.3%を予想。
		コンビニ 全店売上高 (暦年、兆円)	9.0	9.4	9.9	・2013年は大手チェーンの高水準の出店が継続したことから、全店売上高は前年比+4%で着地見込。 ・2014年は引き続き過去最高水準の出店が予定されていることに加え、既存店販売も底堅く推移する見込みであることから、前年度比+5.5%を予想。
			+	+	+	
	外食	一人当たり 外食支出伸び率 (暦年、%)	2.5	5.3	3.4	・2013年は、景況感の改善や企業業績の回復による所得環境への影響により前年比+5.3%と過去10年間で最高の実績となった。 ・2014年については、懸念されていた消費増税の影響が微少であったことや、堅調な外食支出が継続すると見込み、通年で3.4%と予想する。
			+	+	+	
	医療介護	国民医療費 (年度、兆円)	39.2	40.1	41.4	・2013年度は2年ごとの診療報酬改定の非実施年であるが、国民医療費は高齢化の進行や医療の高度化等に伴う自然増により前年度対比+2.3%と増加した。 ・2014年度は診療報酬改定の実施年であり、改定率+0.1%(うち+1.36%は消費税率引き上げ相当分)に加え、高齢化進行等に伴う自然増+3.0%により、+3.1%での推移と予想する。
					+	
		介護費用 (年度、兆円)	8.8	9.2	9.7	・2013年度の介護費用は、要介護者数の増加の影響により前年比4.9%増の9.2兆円を計上する見通し。 ・2014年度は前年に引き続き介護報酬改定の非実施年であるが、要介護者数は足元で増加を続けていることから9.7兆円を見込む。
			+	+	+	
	教育	一世帯当たりの 教育支出 (暦年、千円)	726	725	719	・2013年の教育関連支出は、学習指導要領の改訂による学習内容の増加や、語学学習需要の高まり等を背景に堅調に推移し、前年並みの実績となった。 ・2014年は引き続き語学学習に対する堅調な需要が見込まれるものの、2015年春の大学入試から始まる新課程入試(出題範囲変更・複雑化)を前に浪人を選択する生徒が減少することが予想されることから、前期比減少となる見直し。
			+			
	消費者 信用	クレジットカード ショッピング 取扱高 (暦年、兆円)	53.4	58.3	63.1	・2013年は個人消費の拡大や、クレジットカード会社による利用促進効果等に伴い、取扱高は前年比+9.4%となる見込み。 ・2014年は消費増税の影響により3月は前年同月比大幅に増加。4月以降多少の落ち込みは予想されるものの、更なるEC市場の拡大やクレジットカード利用浸透により前年比+8.3%と予測。
			+	+	+	
		個品取扱高 (暦年、兆円)	6.5	6.7	6.8	・2013年の前半は、2012年のエコカー補助金の影響により自動車利用分が前年比マイナス、後半は消費増税に伴う駆け込み需要により自動車利用分が大きく増加、全体で前年比+2.5%となる見込み。 ・2014年は消費増税の影響により一時的に伸びは鈍化することが予想されるものの、個人消費の拡大等により自動車利用分以外が増加し、前年比+2.1%と予測。
				+		
		クレジットカード キャッシング 取扱高 (暦年、兆円)	2.4	2.6	2.8	・2013年は、2010年の貸金業法改正以降、クレジットカード会社が抑制していた新規取扱が増加傾向にあり、前年比+8.3%となる見込み。 ・2014年は消費増税の影響により1~3月の累計は大幅に増加。4月以降一時的に伸びは鈍化するものの、各社取扱の拡大に努め、一部の企業で見られる大幅な増加傾向は継続することが見込まれることから前年比+6.3%と予測。
				+	+	

業種	指標 (単位)	2012FY (実績)	2013FY (実績)	2014FY (予想)	2013・2014年度の動向・トピックス
非 製 造 業	建設 名目建設 投資額 (兆円)	44.2	48.7	48.5	2013年度の建設投資は、2012年度に編成された大型補正予算により公共投資が大幅に積み増されたことに加え、景気回復や消費増税前の駆け込み需要により民需も好調に推移、48.7兆円(前期比+10.2%)を見込む。 2014年度の建設投資は、民間住宅の消費税増税前の駆け込み需要の反動減などあるものの、民間非住宅は堅調な推移が期待でき、公共投資は2012年度の大規模補正予算の効果は一巡するが引続き経済対策によって底上げされ、ほぼ横這いの48.5兆円(前期比▲0.5%)を見込む。
		+	+		
	住宅 新設住宅 着工戸数 (暦年、千戸)	877	975	913	2013年の新設住宅着工戸数は、消費増税前の駆け込み需要に加え、景況感の改善等を背景に大幅増加にて着地。 2014年は、駆け込み需要の反動減による減少が見込まれるものの、住宅ローン減税や住まい給付金といった政策により、減少幅は緩和される見込み。また、受注に対する着工が少ないことから、相応の受注残があることも反動減を抑制する要因の一つであると考えられる。
		+	+		
	不動産 首都圏 マンション 新規供給 (暦年、千戸)	45.6	56.5	47.4	2013年は消費増税前の駆け込み需要や金利・不動産価格の先高観を受け、大手デベロッパーを中心に開発が加速。 2014年は景況感の回復や不動産価格先高感を受けて開発したマンションの竣工が見込まれるが、消費税増税影響と住宅ローン減税拡充等の施策効果見極め姿勢から上半期の供給量が大幅に抑えられている。また、建設人員不足やコスト上昇等によって竣工が遅れる可能性も否定できず、供給量が下期に急速に増加することは想定しがたいことから、通期では一昨年並の供給量に留まると予想する。
			+		
	23区 オフィスビル 空室率 (暦年、%)	8.7	7.3	6.3	2013年は新規供給が落ち着き、景況感の改善による企業のオフィス需要拡大もあって2012年の大量供給による空室解消が順調に進んだことから改善。 2014年の新規供給は2013年と概ね同規模が予定されているが、足元も改善トレンドが続いているほか、新規・既存賃料のいずれもが増加に反転するエリア(ビル)も出てきており、引き続き改善が続くものと予想される。
	ホテル 客室稼働率 (全国、%)	73.9	79.4	80.3	2013年度は国内各地でイベント(東京ディズニーランド30周年記念や式年遷宮)が開催されたことや訪日外国人の増加により、ホテル需要が増加。客室稼働率は大幅に上昇した。 2014年度は東南アジア5カ国に対するビザ発給要件緩和の影響が通年で寄与することに加え、国内レジャー需要が底堅く推移することが見込まれるため、客室稼働率は堅調に推移する見込み。尚、消費増税の影響はほぼない様子。
		+	+		
	リース リース取扱高 (億円)	48,900	52,390	51,421	2013年度は、産業機械・土木建設機械を中心に取扱高が増加。消費増税に伴う駆け込み需要に加え、XPサポート終了による特需により拡大し、前年度比+7.5%と3年連続前年度比プラスで着地。 2014年度は大企業を中心に設備投資意欲が回復しているものの、足元の落ち込み大きく前年度比マイナスを予想。
		+	+		

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

(注1) ☒ 前年度比+2.5%以上、☐ 同0～+2.5%、☐ 同▲2.5～0%、☒ 同▲2.5%以下

(注2)23区オフィスビル空室率については、変動値ではなく、前年値との差の逆符号値をモザイクとしている。

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

石 油

【要約】

- 2013年度の燃料油内需は、電力用C重油の減少等から193.5百万kl(対前年度比▲2.0%)へと減少。2014年度は燃転等の構造的要因が進み、燃料油全体では189.8百万kl(同▲1.9%)への減少を予想。
- 2013年度の輸出は円安による採算改善から30.0百万kl(前年度比+21.2%)へと増加。2014年度は引き続き30.3百万kl(同+1.0%)への増加を予想。2013年度の輸入は電力向けC重油の減少等によって35.7百万kl(同▲8.4%)となった。2014年度の輸入は37.0百万kl(同+3.8%)への増加を予想。
- 2013年度の生産量は製油所が復旧する等、前年までの一時的要因の剥落等によって186.9百万kl(前年度比+1.8%)へと増加。2014年度は前年度末の設備能力削減等によって183.1百万kl(前年度比▲2.0%)への減少を予想。
- 2014年6月末、エネ庁は産業競争力強化法50条に基づく調査結果および高度化法の告示改正案を発表した。全社が能力削減で次期高度化法に対応した場合、40万b/d(全体の約10%)の削減となる。
- 精製マージンは需給緩和の影響により2013年度に悪化したが、2014年4-6月のマージンは能力削減や価格フォーミュラの変更によって大幅に改善。
- 2013年度の上場石油元売5社の業績は、精製部門の大幅赤字等により実質営業利益で1,692億円(対前年度比▲50.8%)と大幅に悪化。2014年度は、精製部門の改善等により大幅増益が見込まれ、実質営業利益は4,584億円(同+171.0%)となる見通しである。
- トピックスでは、RD Shell および SK Innovation の事例を挙げ、我が国の製油所競争力強化策について考察した。

I. 産業の動き

【図表2-1】我が国の石油製品需要

【実額】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
内需	百万kl	197.5	193.5	189.8	89.1	104.4	88.5	101.3
輸出	百万kl	24.8	30.0	30.3	16.0	14.0	16.2	14.1
輸入	百万kl	38.9	35.7	37.0	16.4	19.3	16.9	20.1
生産	百万kl	183.5	186.9	183.1	90.4	96.5	88.4	94.8

【増減率】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
内需	%	+ 0.7%	▲ 2.0%	▲ 1.9%	▲ 3.3%	▲ 0.9%	▲ 0.7%	▲ 3.0%
輸出	%	▲ 2.4%	+ 21.2%	+ 1.0%	+ 16.4%	+ 27.2%	+ 1.3%	+ 0.6%
輸入	%	+ 4.1%	▲ 8.4%	+ 3.8%	▲ 11.7%	▲ 5.3%	+ 3.1%	+ 4.3%
生産	%	▲ 1.0%	+ 1.8%	▲ 2.0%	+ 1.6%	+ 2.1%	▲ 2.3%	▲ 1.7%

(出所) 石油連盟 HP よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2014年度の数値はみずほ銀行産業調査部予測値

1. 内需：2014年度も構造要因による減少が継続

2013年度は電力
向けC重油の大
幅減の影響大

2013年度は構造要因や電力向けC重油需要の大幅減を中心に、燃料油全体では193.5百万kl(対前年度比▲2.0%)への減少となった。C重油を除いたベースでは171.6百万kl(同+1.1%)の増加となった。油種別には、ガソリンは夏場の猛暑による需要底上げがあったものの、燃費改善等の影響により55.4百万kl(同▲1.8%)へと減少、灯油は燃転のさらなる進展により18.4百万kl(同▲5.8%)へと減少、C重油は石炭火力の焚き増し等によって電力向けを中心に21.9百万kl(同▲21.1%)と大幅減。一方、軽油は復興需要の影響等により33.6百万kl(同+1.9%)へと増加、ナフサはエチレン生産量の増加によって45.7百万kl(同+6.0%)へと増加した。

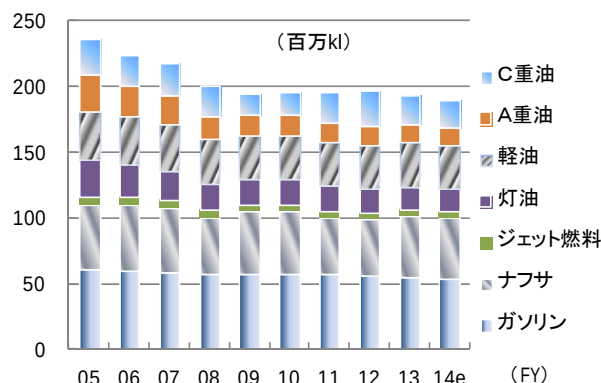
2014年度も構造
的要因による需要
減が継続

2014年度は電力向けC重油の減少や燃費改善および燃転といった構造的
要因の継続に伴い、燃料油全体では189.8百万kl(対前年度比▲1.9%)への
減少を予想する。油種別には、ガソリンは54.1百万kl(同▲2.3%)へと4期連
続の減少、軽油は復興需要の一巡およびトラック保有台数の減少等により
33.7百万kl(同▲1.0%)へと減少、灯油は燃転のさらなる進展により17.2百万
kl(同▲4.0%)へと減少を予想する。また、C重油は電力向けの落ち込みに伴
って20.8百万kl(同▲5.0%)と減少を予想。

【図表2-2】我が国の製品別需要

	【実額】(百万kl)			【増減率】(対前年度比)		
	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
ガソリン	56.4	55.4	54.1	▲1.3%	▲1.8%	▲2.3%
ナフサ	43.2	45.7	45.9	▲1.3%	+6.0%	+0.3%
ジェット	4.0	5.1	5.0	▲5.7%	+27.4%	▲0.5%
灯油	19.0	17.9	17.2	▲3.2%	▲5.8%	▲4.0%
軽油	33.4	34.1	33.7	+1.8%	+1.9%	▲1.0%
A重油	13.8	13.4	13.0	▲6.3%	▲2.3%	▲3.0%
C重油	27.7	21.9	20.8	+16.8%	▲21.1%	▲5.0%
燃料油計	197.5	193.5	189.8	+0.7%	▲2.0%	▲1.9%

【図表2-3】我が国の製品別需要の推移



(出所)【図表2-2、3】とも、石油連盟 HP よりみずほ銀行産業調査部作成
(注)2014年度の数値はみずほ銀行産業調査部予測値

2. 輸出入：輸出は緩やかに回復も各社区々の動き

輸出は為替の影響
が大きい

2013年度の輸出¹は円安による採算改善を受けて30.0百万kl(前年度比+21.2%)となった(【図表2-1、4】)。日本よりもアジアの精製マージンが良好だったことから香港、韓国等向けに軽油が増加した。2014年度の輸出環境はアジアで増設計画が相次ぐことから楽観視できないものの²(【図表2-5】)、為替が円安基調で推移する前提のもと、30.3百万kl(同+1.0%)への増加を予想している。ただし、設備削減を実施した会社では減少すると見込まれる一方、輸出強化を企図する会社もあり、各社区々の動きとなるだろう。

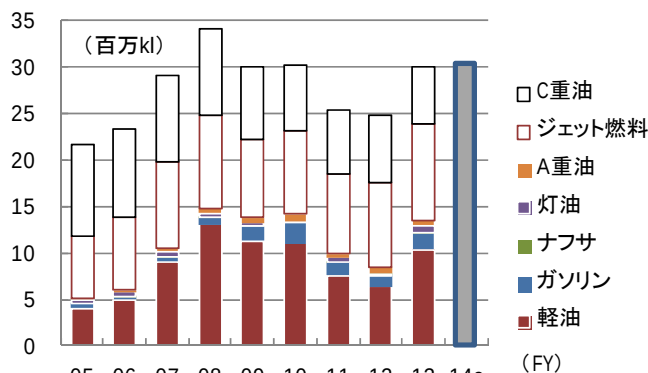
¹ ジェットやC重油のうち国内で国際線・外国船舶に対して供給された製品が輸出扱いとなり、実質的に軽油が輸出の中心

² 2015年度以降のアジアの石油製品需給は徐々に改善に向かう見込み

輸入は電力用 C
重油の減少の影
響が大きい

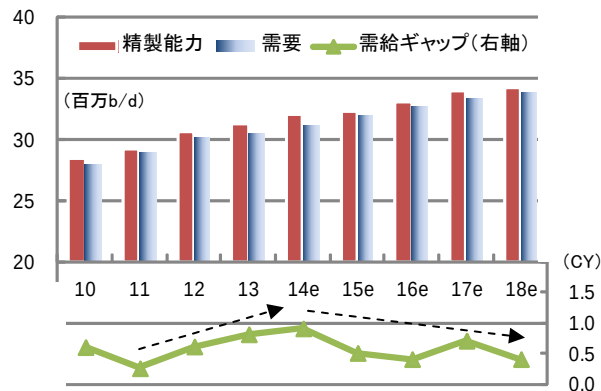
また、2013年度の輸入は電力向け C 重油の減少等によって 35.7 百万 kl(同 ▲8.4%)となった(【図表 2-1】)。2014 年度の輸入は、製品によっては設備能力削減に伴う不足感から 37.0 百万 kl(同+3.8%)へ上昇を予想。

【図表2-4】我が国からの石油製品輸出



(出所)財務省「貿易統計」よりみずほ銀行産業調査部作成
(注)2014年度の数值はみずほ銀行産業調査部予測値

【図表2-5】アジアの石油製品需給ギャップ



(出所)BP 統計等よりみずほ銀行産業調査部作成
(注)2014年度以降の数值はみずほ銀行産業調査部予測値

3. 生産：設備能力の削減によって一時的に稼働率は改善へ

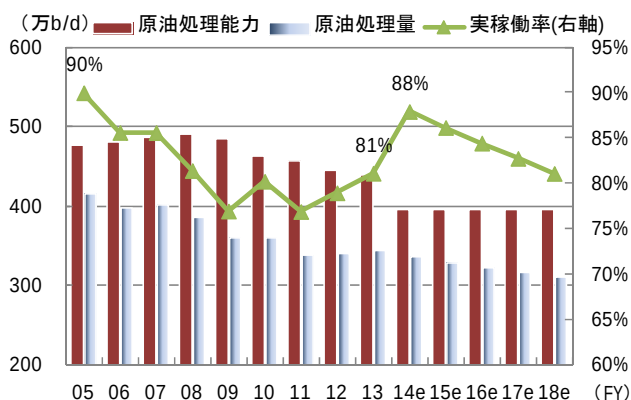
2014 年度の稼働
率は 85%を上回る
水準へ上昇する見
込み

2013 年度はコスモ石油の千葉製油所が復旧する等、前年までの一時的要因の剥落等によって生産は 186.9 百万 kl(前年度比+1.8%)となった。2014 年 3 月末に設備削減が実施されたことや内需の減少見通し、定修が例年よりも多いことに伴い 2014 年度の生産は 183.1 百万 kl(前年度比 ▲2.0%)への減少を予想する(【図表 2-1、7】)。定修影響を除く製油所の実稼働率は、2008 年度以降 80%程度での推移が継続していたが、高度化法に伴う精製能力削減によって 2014 年度は 85%を上回る水準にまで回復(2005 年度以来の水準)すると予想している。しかし、その後は再び内需縮小に伴い、設備削減がなければ緩やかに稼働率は低下すると見込まれる(【図表 2-6】)。

設備の削減、
石油化学への
シフトが不可欠

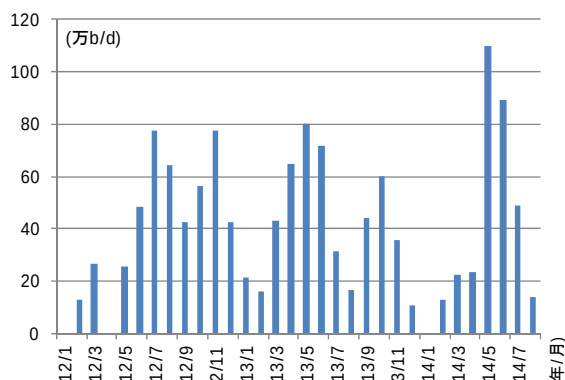
中長期的に国内石油需要の減少が確実視される中、需給安定化には、更なる能力削減に加え、石油製品から石油化学(ベンゼン、キシレンなどの芳香族)への生産シフト等を実行していくことが不可欠と考えられる。

【図表2-6】我が国の製油所稼働率の見通し



(出所)石油連盟 HP 等よりみずほ銀行産業調査部作成
(注 1)14 年度以降はみずほ銀行産業調査部予想
(注 2)次期高度化法による設備能力削減は織り込まず

【図表2-7】定修による処理能力低下影響



(出所)ロイター社データよりみずほ銀行産業調査部作成
(注 1)トラブル等による能力低下は除く
(注 2)データはみずほ銀行産業調査部推計

高度化法告示
改訂に伴い再
び設備削減が
見込まれる

2014年6月末、経済産業省／資源エネルギー庁は石油天然ガス小委員会にて産業競争力強化法 50 条に基づく石油の市場構造調査結果および高度化法の告示改正案³について発表した（【図表 2-8】）。元売各社は装備率（残油処理装置/設備能力）の定義に基づき、目標改善率を達成することが求められる。設備投資の実施（分子対応）や設備能力の削減（分母対応）によって高度化法をクリアすることが可能となる。今回の特徴は、①装備率の分子の定義を拡大、②分母は公称能力の削減も可能、③事業再編の促進、等である。全社が分母の設備能力削減で対応した場合、40 万 b/d（全体の約 10%）の削減となり、2016 年度末の稼働率は 90%程度まで改善すると予想される。

【図表2-8】エネルギー供給構造高度化法新旧対応表（一部抜粋）

対応期限	新判断基準		旧判断基準	
	2017年3月末（可及的速やかに）		2014年3月末	
装備率の定義	①分子：RFCC、Coker、H-Oil、FCC、重油直接脱硫装置、溶剤脱れき装置 ②分母：トッパー（公称能力削減も可）		①分子：RFCC、Coker、H-Oil ②分母：トッパー（公称能力削減は不可）	
改善率	装備率	目標改善率	装備率	目標改善率
	45%未満	13%以上	10%未満	45%以上
	45%以上55%未満	11%以上	10%以上13%未満	30%以上
	55%以上	9%以上	13%以上	15%以上
事業再編促進	①共同対応の場合：複数企業で1つの能力を削減した場合、その削減量を当該企業間で融通できる ②グループ会社対応の場合：共通の子会社を有する複数の親会社が当該子会社をグループ化する場合、共通の子会社の分子・分母を任意の割合で案分できる		（親子会社または兄弟会社はグループ対応可能）	

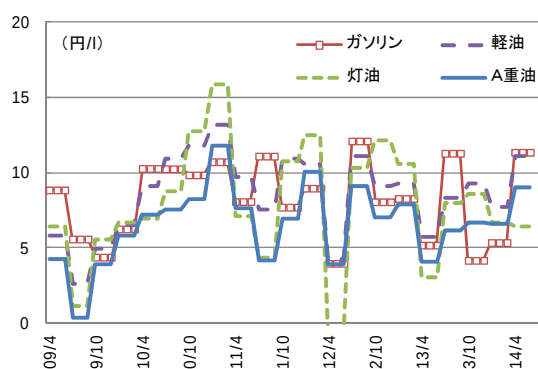
（出所）資源エネルギー庁「石油天然ガス小委員会」資料よりみずほ銀行産業調査部作成

4. 市況：設備能力削減や価格フォーミュラ変更に伴いマージンは安定推移へ

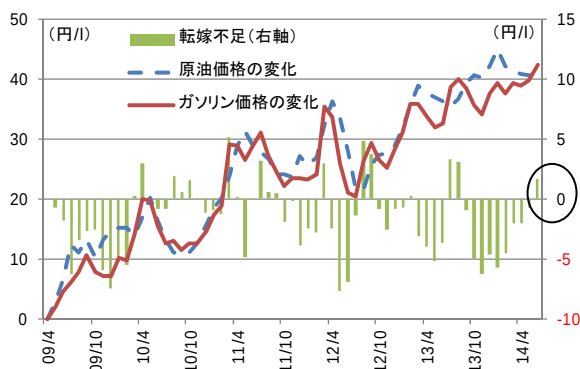
2014 年度は堅調なマージンを見込む

2013 年度の精製マージンは需給緩和を主因に悪化した、2014 年 4-6 月のマージンは設備能力削減や定修の影響による需給改善、後述する石油製品卸価格の決定方式変更によって大幅に改善している（【図表 2-9】）。ガソリンでは 2012 年ごろから原油価格の上昇分を卸価格に転嫁できない状況が継続していたが、足元では解消している（【図表 2-10】）。

【図表2-9】主要製品別精製マージンの推移



【図表2-10】原油およびガソリン価格の変化（2009/4=0）



（出所）【図表 2-9、10】とも、日本経済新聞社、石油連盟 HP 等よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）精製マージンは業転価格から税金および原油 CIF 価格を控除したものの 3 ヶ月平均を利用

³ 白油化を促進していくため「重質油分解装置」の装備率であったものを「残油処理装置」の装備率へと定義が変更。また、分子の増強による対応は新たに「石油製品と石化製品との生産を切り替えられるような柔軟な供給体制」も合わせて要件として追加

価格体系の変更を
打ち出した

石油元売が特約店のサービスステーション向けに石油製品を卸す際に参照される指標価格が、構造的な供給過剰や指標価格算出方法等の課題によって、原油価格や需給バランスの変化との連動性が十分でない面があり、元売各社は2014年4月以降、新価格フォーマーを自ら打ち出す動きを見せている。結果として卸価格は従来の指標価格よりも原油調達コストに連動しやすくなると考えられ、マージンの安定化を後押しすると考えられる。

II. 企業業績

1. 2013年度は石化の好調に支えられるも精製マージンが悪化し、実質営業利益が減少

2013年度は精製
マージンの悪化に
より実質減益

2013年度の上場石油元売5社の業績は、営業利益で4,497億円（対前年度比▲8.4%）、在庫評価益の影響を除いた実質営業利益では1,692億円（同▲50.8%）の減益となった（【図表2-11】）。部門別では、石油精製が精製マージンの縮小により大幅赤字、上流（開発）が原油価格の高止まりと円安によって増益、石油化学がBTX（芳香族）マージンの改善等により大幅増益となった。

2. 2014年度は需給改善により精製部門が大幅増益に

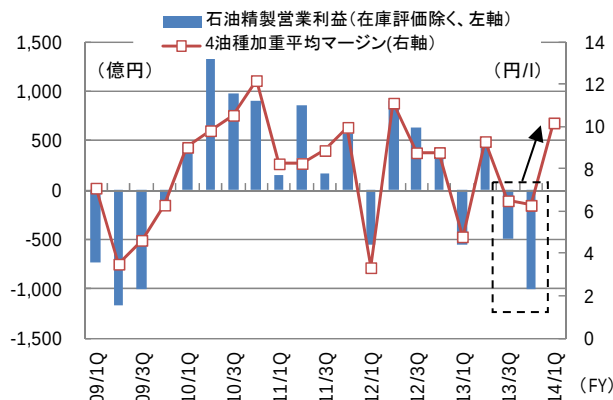
精製マージンの改善によって2014年度の実質営業利益は2010年度以来の高水準

2014年度の営業利益は6,116億円（対前年度比+48.5%）となる見通しである（【図表2-11】）。在庫評価を除いた実質営業利益は4,584億円（同+171.0%）への大幅増益を予想する。部門別では、石油精製がマージン改善によって1,994億円（黒字転換）と大幅増益、上流（開発）は原油価格の高止まりの一方で探鉱費や経費の増加から1,716億円（同▲8.8%）と減益、石化は需給軟化によるBTX製品のマージン縮小から493億円（同▲61.6%）と大幅減益を想定（【図表2-13】）。精製部門の大幅改善に支えられて、実質営業利益は2010年度以来の高水準になると予想。

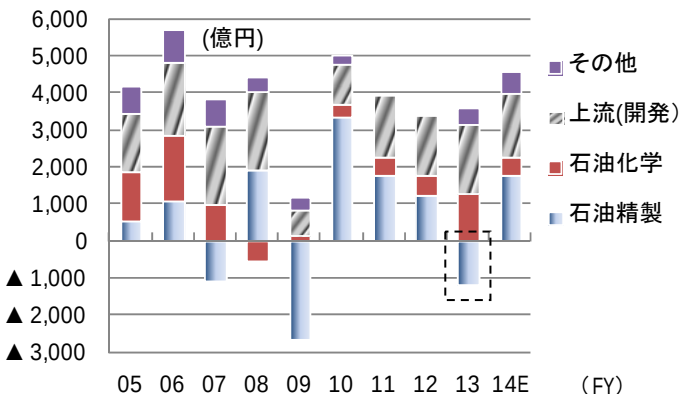
【図表2-11】企業業績の見通し

【実績】		12fy (実績)			【増減率】		12fy (実績)		
	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)		(単位)	12fy (実績)	13fy (見込)	14fy (予想)
売上高	(億円)	232,676	261,436	270,036	売上高	%	+ 3.0%	+ 12.4%	+ 3.3%
営業利益	(億円)	4,497	4,119	6,116	営業利益	%	▲ 43.2%	▲ 8.4%	+ 48.5%
実質営業利益	(億円)	3,436	1,692	4,584	実質営業利益	%	▲ 12.3%	▲ 50.8%	+ 171.0%

【図表2-12】石油精製の実質営業利益とマージン



【図表2-13】部門別実質営業利益の推移



（出所）【図表2-11～13】全て、各社IR資料および日本経済新聞社等よりみずほ銀行産業調査部作成

（注1）上場5社…昭和シェル石油、コスモ石油、東燃ゼネラル石油、出光興産、JXホールディングス（非鉄部門除く）

（注2）実質営業利益は、会計上の在庫評価の影響等を除いた営業利益

（注3）部門別実質営業利益の一部および2014年度以降の数値はみずほ銀行産業調査部予測値

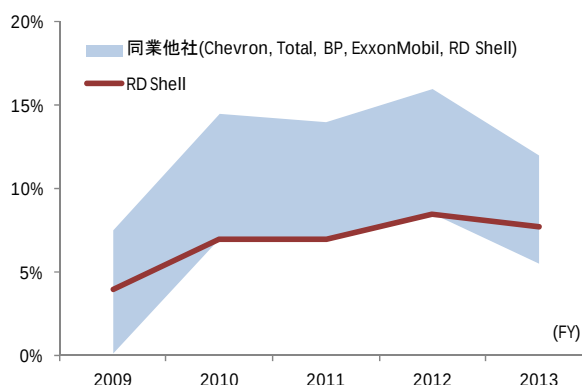
Ⅲ. トピックス リーディングカンパニーの最新動向 ～石油産業～

ここではリーディングカンパニーとして石油メジャーの RD Shell および韓国の SK Innovation を取り上げた。

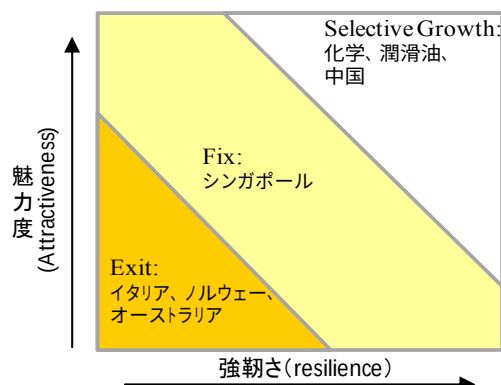
RD Shell は大規模資産売却を計画する一方、シンガポールの石化事業を強化

RD Shell (2013 年度の営業利益 269 億ドル) の下流部門 (石油精製含む) の収益性は同業他社と比較して見劣りしており (【図表 2-14】)、収益改善策として 2014-15 年の間に 150 億ドルの資産売却 (下流部門以外も含む) とコスト削減の方針を公表した。現在 7% 程度の下流部門の ROACE を 10-12% まで改善することを目標としている。2008 年以降、RD Shell は欧州を中心に 40 万 b/d (全体の 10%) の製油所売却を進めてきたが、2014 年 2 月にはオーストラリアの Geelong 製油所等を欧州の石油商社に約 26 億米ドルで売却すると発表した。また、収益性の低い事業の縮小を進める一方、化学や中国における小売や潤滑油事業では成長機会をとらえていく方針である (【図表 2-15】)。例えばシンガポールの石化では、Bukom 島でオレフィン・芳香族設備のボトルネックを解消するためクラッカー能力を 20% 増強、Jurong 島では高純度エチレンオキサイドおよびエトキシシレーションの設備を新設する等、競争力を高める施策をとっている。Bukom の製油所は精製事業だけでは厳しいが、石化と一体運営することで全体の収益性を確保する戦略と見られる。

【図表 2-14】RD Shell の下流部門の収益性 (ROACE)



【図表 2-15】RD Shell の下流部門の戦略



(出所) 【図表 2-14、15】とも、RD Shell IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) ROACE = Return on average capital employed、Capital employed = 自己資本 + 流動負債 + 固定負債

SK Innovation は BTX 型製油所への転換と潤滑油事業の強化を図る

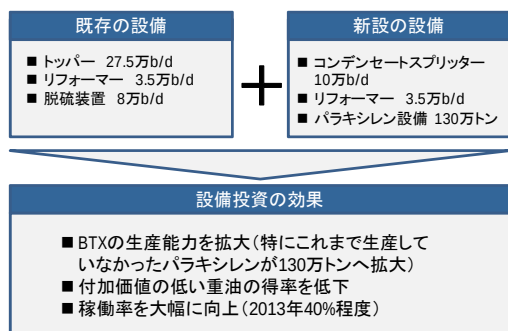
韓国 SK Innovation (2013 年度の営業利益 12.6 億ドル) は Incheon 製油所のバリューアップ (14 億米ドルの投資) を 2014 年第 3 四半期に計画している (【図表 2-16】)。これまで競争力が低かった Incheon をパラキシレン設備等への投資によって BTX 型の製油所に転換し、競争力を高める戦略である。稼働率が向上することに加え、製品得率が改善 (重油が減少、BTX が上昇) することも見込まれる。また、SK はベースオイル⁴ (特に最高グレードであるグループⅢ⁵) の生産能力を急拡大させている (【図表 2-17】)。潤滑油／ベースオイルは市場規模が限定的ながらも石油精製と比較して収益性が高いことから SK の営業利益のうち 1-2 割程度を占めている。足元では中東等での設備増強により

⁴ ベースオイル (基本となる性能を決める) に添加剤を加えることで潤滑油 (エンジンオイル等) を製造

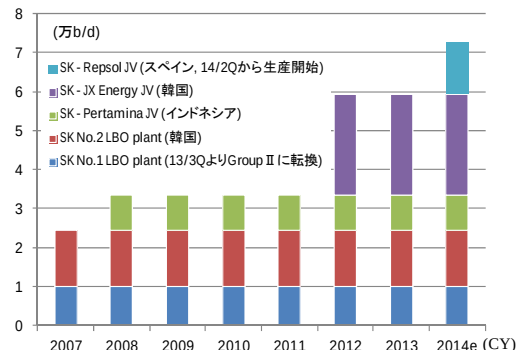
⁵ ベースオイルは品質によってグループⅠ、Ⅱ、Ⅲに分類される。

ベースオイルの市況は悪化しているが、相対的に収益性の高い潤滑油事業のウェイトを高めることは全体の収益性の向上に寄与すると考えられる。

【図表2-16】IncheonのBTX型製油所への転換



【図表2-17】SKのベースオイル生産能力



(出所)【図表 2-16、17】とも、SK Innovation IR 資料および各種公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

設備削減だけではなく残された製油所の競争力を高める必要性

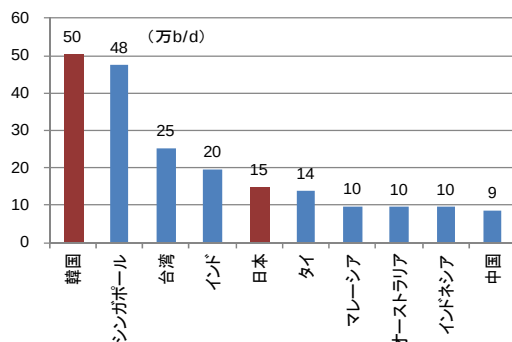
RD Shell や SK Innovation では、基幹製油所に積極的に投資を行うことで競争力を高める取り組みが見られた。我が国でもトッパ―を閉鎖し石化工場化する事例や(JX 室蘭)、キシレンなどの増産に対応する不均化投資を実施(JX 仙台、昭和四日市、太陽四国等)する事例が見られる。新設の製油所が立ち上がる中、我が国からアジアへの石油製品輸出拡大も限界的であり、こうした石化/潤滑油へのシフトが生き残りをかけた有効な戦略の1つとなるだろう。

欧州では製油所統合運営が見られる

また、競争力の高い韓国の製油所と比較して我が国製油所の平均規模は3分の1であり、規模の経済で劣後する状況にある(【図表 2-18】)。欧州は中規模の製油所が多く、需給悪化が厳しい中、製油所統合の事例が複数見られている。代表的な事例として1996年に統合したドイツのMiro製油所が挙げられるが、装置構成やオペレーションの最適化によって白油比率の向上や人件費の削減などに成功している。我が国でもコスモ石油と極東石油は2014年6月に千葉製油所における共同事業検討に関する覚書を締結し、製油所の統合を目指す方針を示した。規模の経済の制約を克服するだけでなく、生産コストを引き下げつつ製品の付加価値向上にも寄与すると考えられる。

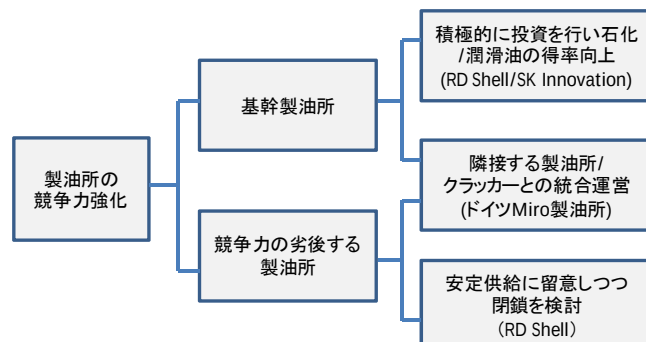
製油所の競争力を高めるため、石油元売各社は高度化法対応の設備削減のみならず、残された基幹製油所への投資や隣接する製油所/ナフサクラッカーとの統合運営等によって規模の拡大や付加価値の向上を図り、日本企業の課題を解決していかなければならないだろう。

【図表2-18】アジアにおける製油所の平均規模



(出所) ENI, World Oil & Gas Review よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表2-19】製油所の競争力強化策



(出所) みずほ銀行産業調査部作成

（素材チーム 松本 成一郎）
seiichiro.matsumoto@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取り扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

鉄 鋼

【要約】

- 2013年度の鉄鋼内需は、建設部門の旺盛な需要を背景に普通鋼国内出荷ベースで前年比+6.5%の49.2百万トンと大幅に増加した。2014年度は需要モメンタムが鈍化する中で同▲0.0%の49.2百万トンを予想する。
- 2013年度の輸出は、円安による環境改善はあったものの、年後半はアジア経済の減速や国内メーカー各社の内需優先の出荷政策を背景に、粗鋼換算で前年比▲1.7%の45.3百万トンとなった。2014年度は、輸出余力回復の一方でアジア経済の伸び悩みなど外部環境は盛り上がりを欠き、同▲1.3%の44.7百万トンとなろう。
- 2013年度の粗鋼生産は、内需の力強い伸びに牽引されて111.5百万トン（前年比+3.9%）となった。2014年度は、需要が伸び悩む中で在庫調整圧力も高まり、110.1百万トン（同▲1.2%）と小幅減を予想する。
- 2013年度の高炉各社の決算は、国内における価格転嫁の進行、生産量の増加、コスト削減の進展等より増収増益となった。2014年度は、トップラインの拡大に多くの期待は出来ず売上高は横這い圏に留まろうが、生産コスト削減等により増益が続くと予想する。

I. 産業の動き

【図表3-1】鉄鋼需給概要

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
内需	粗鋼見掛消費 (百万トン)	67.6	73.3	72.8	35.5	37.8	36.8	36.0
	普通鋼国内出荷 (百万トン)	46.2	49.2	49.2	23.8	25.4	24.5	24.7
輸出	粗鋼換算 (百万トン)	46.1	45.3	44.7	23.3	22.0	22.3	22.4
輸入	粗鋼換算 (百万トン)	6.3	7.1	7.4	3.0	4.1	3.5	3.8
生産	粗鋼 (百万トン)	107.3	111.5	110.1	55.8	55.7	55.5	54.6
在庫	普通鋼国内向け (百万トン)	5.4	5.7	5.7	5.5	5.7	6.0	5.7

【増減率】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
内需	粗鋼見掛消費 (前年比、%)	▲ 3.9%	+ 8.5%	▲ 0.7%	+ 1.9%	+ 15.5%	+ 3.6%	▲ 4.8%
	普通鋼国内出荷 (前年比、%)	▲ 1.5%	+ 6.5%	▲ 0.0%	+ 3.3%	+ 9.6%	+ 2.8%	▲ 2.7%
輸出	粗鋼換算 (前年比、%)	+ 7.6%	▲ 1.7%	▲ 1.3%	+ 1.0%	▲ 4.4%	▲ 4.3%	+ 1.9%
輸入	粗鋼換算 (前年比、%)	▲ 4.9%	+ 11.8%	+ 3.9%	▲ 5.4%	+ 28.9%	+ 18.5%	▲ 6.8%
生産	粗鋼 (前年比、%)	+ 0.8%	+ 3.9%	▲ 1.2%	+ 1.9%	+ 6.0%	▲ 0.5%	▲ 2.0%
在庫	普通鋼国内向け (前年比、%)	▲ 1.8%	+ 5.0%	▲ 0.5%	▲ 2.6%	+ 5.0%	+ 8.2%	▲ 0.5%

(出所) 日本鉄鋼連盟「鉄鋼統計要覧」等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 2014年度はみずほ銀行産業調査部予測

(注2) 四捨五入の関係で合計が一致しない場合がある

1. 需給動向

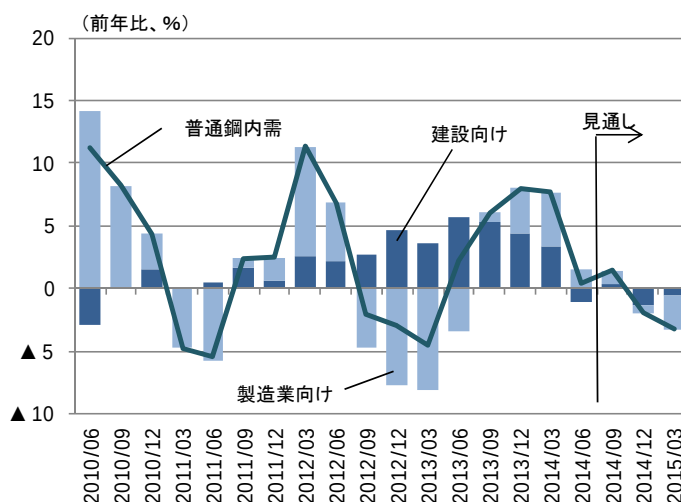
2013年度内需は、建設部門が主導し増加

2013年度の内需は、普通鋼国内出荷ベースで前年比+6.5%の49.2百万トンとなった（【図表3-1】）。建設向けは、2012年度の大型補正予算の執行に伴う防災関連需要や消費税率引き上げを前にした住宅投資の拡大により、建築、土木共に増加し、同+10.5%と大きく伸長した。製造業向けは、造船は引き続き減少したものの、自動車、電気機械など他の主要需要産業からは活発な生産活動を背景に鋼材への引き合いが強まり、全体としては同+2.1%と増加した（【図表3-2、4】）。

2014年度は、建設部門・製造業部門共に小幅に減少

2014年度の内需は、普通鋼国内出荷ベースで同▲0.0%の49.2百万トンを予想する。建設向けは、消費増税前の駆け込み需要の反動による住宅投資の減少を主因に同▲1.5%と予想する。製造業向けは、住宅同様の反動により自動車や民生用を中心とする電気機械の減少が見込まれる。企業の投資意欲の高まりを背景に産業機械向けの出荷は伸びると想定されるものの、全体としては同▲0.4%となりそうだ（【図表3-2、4】）。

【図表3-2】 普通鋼鋼材内需の推移と予測



（出所）経済産業省「鋼材需要見通し」等よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）2014年7～9月期以降はみずほ銀行産業調査部予測

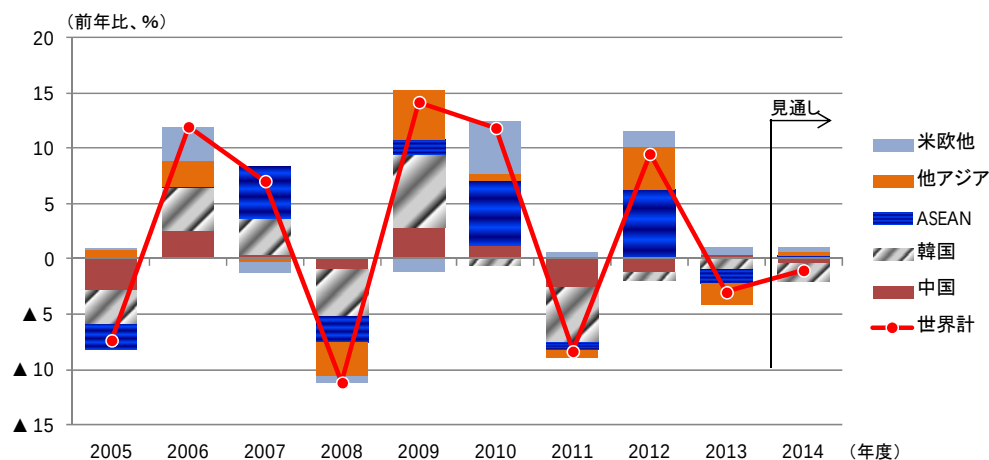
アジア経済の減速とメーカーの国内出荷優先政策を受け輸出は減少

2013年度の輸出は、円安による環境改善はあったものの、年後半にかけてアジア経済の減速やタイにおける政情不安の発生、そしてメーカー各社の内需優先の出荷政策等を背景に粗鋼換算で45.3百万トン（前年比▲1.7%）と減少した（【図表3-3、5】）。2014年度は、国内需要の小幅な減少により輸出余力は高まるものの、アジア経済の伸び悩み、韓国現代製鉄の唐津第3高炉稼働（2013年9月）など外部環境は盛り上がりを欠き、輸出は粗鋼換算で44.7百万トン（同▲1.3%）と予想する（【図表3-3、4】）。

中・韓メーカーの攻勢で輸入は増加

2013年度の輸入は、国内需給が逼迫する中で中・韓より割安な鋼材が流入し、粗鋼換算で7.1百万トン（前年比+11.8%）となった（【図表3-4】）。2014年度も同様の傾向が続くと見込まれ、7.4百万トン（同+3.9%）と増加を予想する。

【図表3-3】全鉄鋼輸出の推移と予測



(出所) 日本鉄鋼連盟「鉄鋼需給統計月報」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2014年度はみずほ銀行産業調査部予測

粗鋼生産は、高水準を維持

2013年度の粗鋼生産は前年比+3.9%の111.5万トンとなった。2014年度は、内需が伸び悩む中で在庫調整圧力も高まり、同▲1.2%の110.1百万トンと高水準を維持するも、小幅な減産を予想する(【図表3-4】)。

【図表3-4】鉄鋼需給見通し

(1) 内需

(単位: 百万トン、%)

	2012fy (実績)	2013fy (実績)	2014fy (予想)	13fy前年比 (実績)	14fy前年比 (予想)
普通鋼鋼材消費	49.0	51.9	51.4	6.0	▲0.9
建設向け	20.8	23.1	22.8	11.0	▲1.5
内 建築	14.7	16.4	16.0	11.1	▲2.3
内 土木	6.1	6.7	6.8	10.6	0.5
製造業向け	28.1	28.8	28.7	2.4	▲0.4
内 自動車	11.1	11.5	11.2	3.0	▲2.2
内 産業機械	4.7	5.0	5.1	7.4	0.6
内 電気機械	3.0	3.1	3.1	3.1	▲0.9
内 造船	4.3	4.2	4.4	▲3.8	5.6
粗鋼見掛消費	67.6	73.3	72.8	8.5	▲0.7

(2) 輸出

全鉄鋼	43.8	42.5	42.1	▲3.0	▲1.0
内 アジア	36.7	35.1	34.5	▲4.4	▲1.7
内 米州	6.1	6.6	7.0	9.2	5.3
内 欧州	0.5	0.4	0.4	▲10.0	3.1
普通鋼鋼材	28.4	27.6	26.7	▲2.9	▲3.2
粗鋼換算	46.1	45.3	44.7	▲1.7	▲1.3

(3) 輸入

全鉄鋼	7.8	8.6	8.9	10.1	3.8
普通鋼鋼材	4.3	4.6	5.0	7.5	8.0
粗鋼換算	6.3	7.1	7.4	11.8	3.9

(4) 生産

粗鋼生産	107.3	111.5	110.1	3.9	▲1.2

(出所) 日本鉄鋼連盟「鉄鋼統計要覧」等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 2014年度はみずほ銀行産業調査部予測

(注2) 国内見掛消費 = 粗鋼生産 + 粗鋼輸入 - 粗鋼輸出

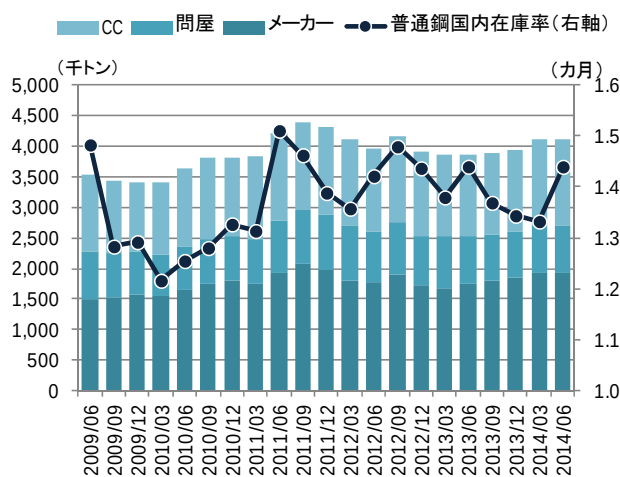
2. 市況

国内市況はピークアウトへ

需給の逼迫を背景とするメーカー各社の値上げ交渉が着実に進展する中、国内鋼材市況は昨年より上昇を続けてきた。然しながら、足許では需要拡大が一服する中で在庫率が上昇（【図表 3-5】）するなど在庫・生産調整圧力が熾り始めており、需給は軟化しつつある。原料価格も弱含む中（【図表 3-6】）、異形棒鋼など一部鋼材は値下がりに転じている（【図表 3-7】）。今後は他の鋼材も含めて市況はピークアウトしていくだろう。

海外では鋼材価格の下落が止まらない（【図表 3-8】）。中国における大幅な需給ギャップは解消の見込みが立たず、加えて韓国やインドネシア、マレーシア、ベトナム等々で新高炉の稼働や建設が続いており、市況の緩みが解消に向かうシナリオは中期的にも描きにくい。

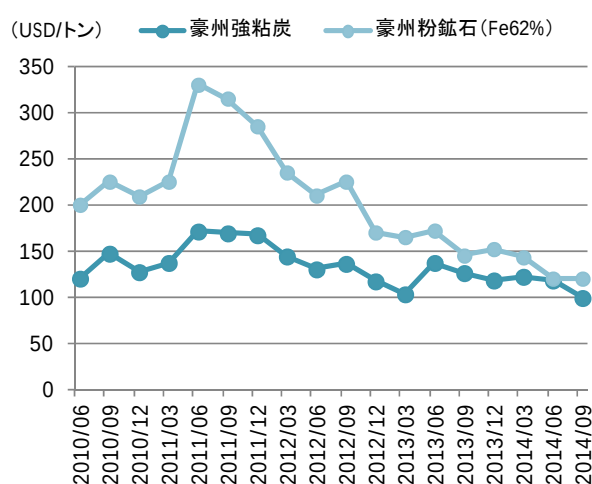
【図表3-5】 薄板三品在庫と普通鋼国内在庫率



（出所）日本鉄鋼連盟、鉄鋼新聞よりみずほ銀行産業調査部作成

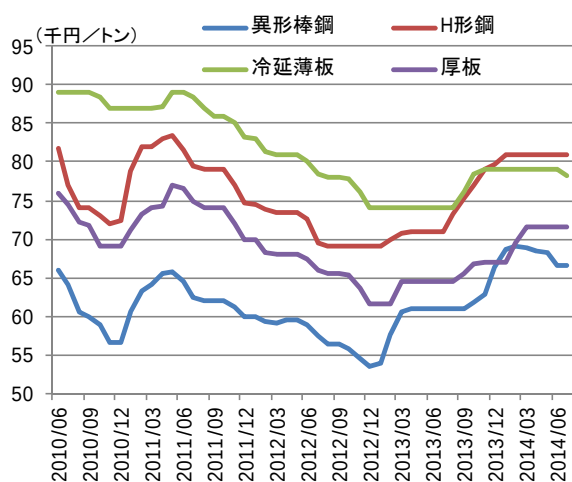
（注）薄板三品（熱延・冷延・表面処理）のメーカー・問屋・コイルセンター在庫の合計

【図表3-6】 鉄鋼原料価格の推移



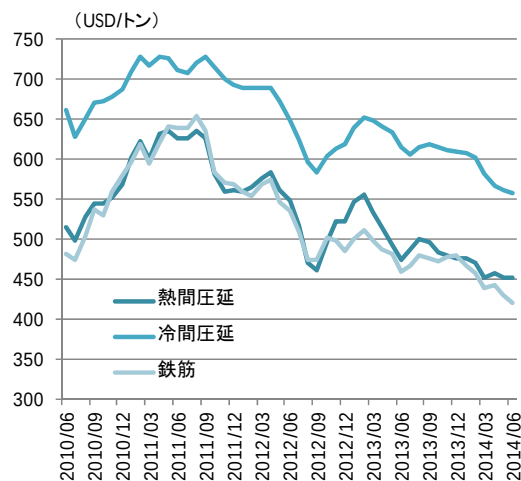
（出所）JFE ホールディングス IR 資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表3-7】 国内の鋼材市況



（出所）日本経済新聞よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表3-8】 中国の鋼材市況



（出所）Metal Bulletin よりみずほ銀行産業調査部作成

Ⅱ. 企業業績

1. 2013 年度実績

需要拡大に加え
値上げも実現。
コスト削減もあり
増収増益

2013 年度の高炉大手 3 社合計の決算は増収増益となった（【図表 3-9】）。需要拡大に伴い生産量が大幅増となったことに加え、国内では値上げの浸透、海外では円安効果も手伝って数量・価格共に伸長、連結売上高は 11 兆 77 億円（前年比+18.8%）となった。収益面では、円安が原料市況の軟化を相殺する形となったものの、価格転嫁が徐々に進行したことでマージンは緩やかに拡大し、加えて効率化によるコスト削減や合併シナジーの発現が増益要因として寄与した。連結営業利益は 5,663 億円（同+695.1%）であった。

2. 2014 年度予想

コスト削減と合併
効果が引続き期
待される

2014 年度の連結売上高は 11 兆 2279 億円（前年比+2.0%）と概ね横這いとなり、連結営業利益は 7,074 億円（同+24.9%）と増益を予想する（【図表 3-9】）。売上数量は内需回復の一服により若干の減少が見込まれる。市況も次第にピークアウトしていくと想定されるが、上半期は昨年来の値上げ効果が持続する可能性が高く、年度を通じてみると価格面は小幅の増収要因となりそうだ。一方、収益面については、大幅なマージンの改善は見込みにくい、今年度も新日鐵住金の合併コストシナジーが積み増されていくことが期待され、全体でも増益が確保されるだろう。

【図表 3-9】 企業収支動向

【実額】

	社数 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	3社 (億円)	92,646	110,077	112,279
営業利益	3社 (億円)	712	5,663	7,074

【増減率】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	3社 (前年比、%)	+ 1.6%	+ 18.8%	+ 2.0%
営業利益	3社 (前年比、%)	▲ 61.4%	+ 695.1%	+ 24.9%

(出所) 各社有価証券報告書等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 2014 年度はみずほ銀行産業調査部予測

(注 2) 高炉大手 3 社＝新日鐵住金・JFE ホールディングス・神戸製鋼所

Ⅲ. トピックス ～ 注目度の高まる日系高炉メーカーのグローバル戦略 ～

変化するグロー
バル鉄鋼メーカ
ーの勢力図

グローバル鉄鋼業の勢力図が変化している。リーマンショック以降、相次ぐ企業買収で粗鋼生産世界一に伸び上がった ArcelorMittal や独の名門 ThyssenKrupp が需要急減と過剰設備負担を背景に存在感を低下させる中、トップメーカーの座を固めてきたのは韓国の POSCO であった。しかし、足許では、合併によって規模拡大と収益性の向上を果たした新日鐵住金が、ウォン高円安の追い風もあって営業利益率で POSCO を上回り（【図表 3-10】）、時価総額でも No.1 に返り咲くなど、日系メーカーの躍進が目立ってきた。

日系メーカーが
躍進

POSCO は2014年5月に新中期計画を公表したが、「鉄鋼事業への集中」、「経営効率化に向けた事業構造調整」、「財務構造の健全化」など、リストラ色の強い内容となっている。また、ThyssenKrupp や露 Severstal の北米資産売却など欧州系メーカーも縮小均衡モードからの反転には時間を要するものとみられ、当面は、合併を含む国内設備の統廃合等を通じて筋肉質になった日系高炉メーカーがリーディングカンパニーの役割を演じそうだ。

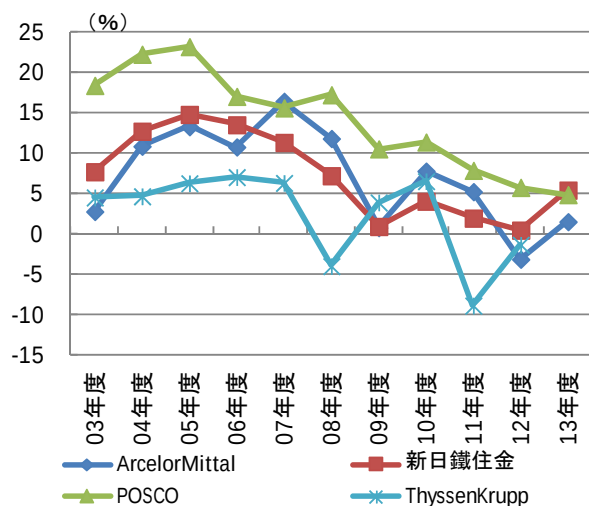
海外投資のアプ
ローチが変化

歴史的に日系自動車メーカーの需要捕捉を中心とした圧延工程以降の海外展開を志向してきた日系高炉メーカーだが、昨今では、新日鐵住金がアジア等の建材市場に橋頭保を築くべく豪ブルースコープと資本提携を行い、JFEホールディングスがベトナム等における高炉事業参入を検討中であるなど、事業展開や投資アプローチにも変化が生じつつある。

日系メーカーのグ
ローバル事業・投
資戦略に注目

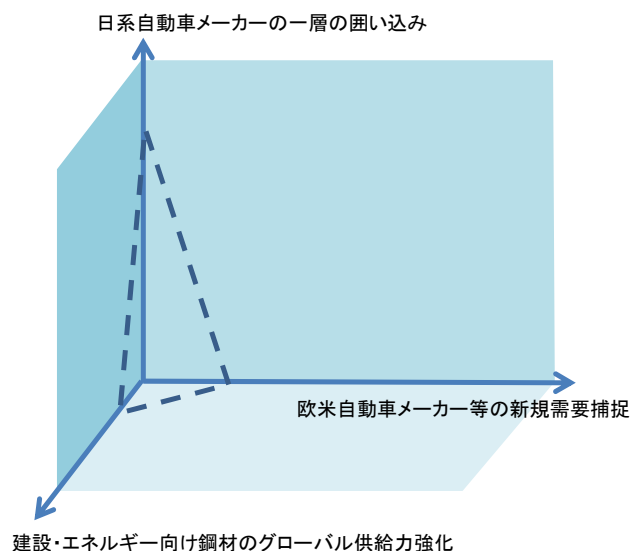
内需が構造的に縮小していく中、日系メーカーの成長戦略の方向性としては、①超ハイテン等の技術力を武器とした高級鋼需要の一層の囲い込み、②欧米系自動車メーカー向けなど新規需要の捕捉、③建設向け鋼材供給のグローバル展開、の組み合わせとなろう（【図表3-11】）。近年の海外における大規模投資は概ねこの流れに沿ったものと考えられるが、例えば自動車メーカーの生産海外移転が進む中で上工程の海外展開（鉄源の自力確保）をどう考えるかなど、整理・検討が必要な課題は残されている。「POSCO に追い付け」という課題の達成が視野に入ってきた今、リーディングプレーヤーとしての日系メーカーの次の一手から目が離せない。

【図表3-10】 主要鉄鋼メーカーの営業利益率



(出所) 各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表3-11】 日系メーカーの世界戦略の方向性



(出所) みずほ銀行産業調査部作成

(素材チーム 兼 総括・海外チーム 草場 洋方)
hirokata.kusaba@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

セメント

【要約】

- 2013 年度の内需は、前年度大型補正予算執行に伴う官公需の増加、消費税を前にした住宅投資の駆け込み需要の発生等を背景に 4,771 万トン（前年度比+7.0%）となった。2014 年度は、底堅い官公需と企業部門による旺盛な非住宅建設投資需要がセメント内需を牽引するものの、住宅向けが消費増税の反動を主因に落ち込むとみられ、4,726 万トン（同▲0.9%）と微減を予想する。
- 2013 年度の輸出は、国内需給のタイト化に伴いメーカー各社が輸出を抑制したため、850 万トン（前年度比▲11.7%）となった。2014 年度も、輸出余力は限られるとみられ、844 万トン（同▲0.7%）を予想する。
- 2013 年度のセメント生産は、官公需、民需両面での増加により、6,239 万トン（前年度比+4.9%）となった。2014 年度は 6,163 万トン（同▲1.2%）を予想する。キルン稼働率は、引き続き 90%を上回る高水準となる見込み。
- 2013 年度の企業収支は、需要の増加に加え、石炭価格が弱含んだことから、大幅な増益となった。2014 年度は引続き値上げの難航が予想されるなかで、需要拡大も一服することから、売上高・利益共に横這いとなりそうだ。

I. 産業の動き

【図表4-1】セメント需給動向

【実額】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
内需	セメント (千トン)	44,575	47,705	47,257	22,905	24,800	22,706	24,551
輸出	セメント (千トン)	9,632	8,503	8,439	4,237	4,266	4,186	4,253
輸入	セメント (千トン)	823	752	748	406	346	382	367
生産	セメント (千トン)	59,488	62,393	61,626	30,025	32,368	29,580	32,045

【増減率】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
内需	セメント (%)	+ 4.5%	+ 7.0%	▲ 0.9%	+ 7.3%	+ 6.7%	▲ 0.9%	▲ 1.0%
輸出	セメント (%)	▲ 3.7%	▲ 11.7%	▲ 0.7%	▲ 15.5%	▲ 7.6%	▲ 1.2%	▲ 0.3%
輸入	セメント (%)	+ 11.4%	▲ 8.6%	▲ 0.5%	+ 10.3%	▲ 24.0%	▲ 6.0%	+ 6.0%
生産	セメント (%)	+ 3.3%	+ 4.9%	▲ 1.2%	+ 4.2%	+ 5.5%	▲ 1.5%	▲ 1.0%

(出所) セメント協会「セメント需給実績」等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2014 年度はみずほ銀行産業調査部予測

1. 需給動向

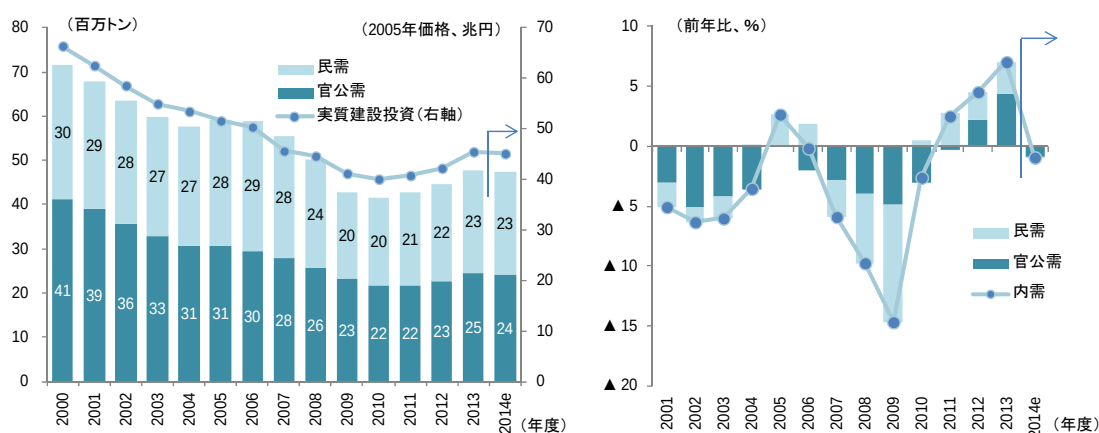
2013年度のセメント内需は、3年連続で増加

2013年度のセメント内需は、前年度大型補正予算の執行に伴う公共事業向け需要、消費増税を前にした住宅投資の駆け込み需要、都市部の大型再開発向けなど官公需・民需ともに増加した。実質建設投資が前年比+7.7%と大きく伸びる下でセメント内需は4,771万トン(同+7.0%)となった(【図表4-2】)。

2014年度は微減

2014年度は、官公需が高止まりする中で企業部門の旺盛な投資意欲を受けた民間非住宅建設の拡大がセメント内需を牽引しようが、他方で民間住宅投資は駆け込み需要の反動で減少が見込まれる。実質建設投資は前年比▲0.8%、セメント内需は4,726万トン(同▲0.9%)と微減が予想される。

【図表4-2】セメント内需と寄与度



(出所) セメント協会資料「セメント需給実績」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2014年度はみずほ銀行産業調査部予測

セメント出荷量は全ての地域で増加

地域別の国内出荷をみると、震災復旧の本格化を映じて2012年度に東北での出荷が大幅増となった後、2013年度も引き続き同地域における出荷は二桁ペースでの増加となった。加えて、民需が裾野の拡大を伴って拡大したことで、2013年度は全地域で出荷が増加した(【図表4-3】)。足許では2014年4～6月期の国内出荷が多く地域で前期比減となるなど、需要のモメンタムは鈍化している。

【図表4-3】地区別セメント国内出荷量の変化

		北海道	東北	関東一	関東二	北陸	東海	近畿	四国	中国	九州	沖縄	全国計
前年比 (%)	2010fy	▲9.4	▲5.0	▲0.5	1.0	0.5	▲3.8	1.0	▲1.7	▲7.7	▲3.3	▲2.5	▲2.2
	2011fy	▲1.5	5.2	7.2	2.9	▲4.7	▲1.3	2.6	0.3	1.7	▲0.8	▲2.3	2.1
	2012fy	▲1.1	35.2	2.0	2.4	▲1.2	0.6	3.3	5.4	0.5	4.3	0.1	4.4
	2013fy	8.9	15.8	3.7	0.3	0.2	7.4	9.9	5.5	7.5	12.6	12.3	7.3
前期比 (%)	2013/06	0.7	11.8	4.7	1.4	3.8	0.3	4.2	4.4	4.2	10.1	5.4	5.0
	2013/09	0.7	▲8.0	▲1.0	2.6	3.5	3.6	5.8	7.5	3.4	0.4	5.4	1.1
	2013/12	1.9	▲3.7	0.0	1.3	▲2.2	3.7	0.5	▲0.7	▲0.1	▲1.2	▲3.7	▲0.1
	2014/03	7.2	4.6	▲3.5	1.0	3.7	3.1	3.1	3.0	1.6	1.5	7.2	1.5
	2014/06	▲6.0	3.4	0.7	▲0.9	▲13.8	▲4.7	▲3.7	▲2.0	▲5.4	▲3.9	12.2	▲2.3

(出所) セメント協会資料「セメント需給実績」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 関東一: 埼玉・千葉・東京・神奈川、関東二: 茨城・栃木・群馬・長野・山梨

(注2) 前期比はみずほ銀行産業調査部による季節調整済み

2013年度は、内需に振り向けたため、輸出は減少

2013年度のセメント輸出は、850万トン（前年度比▲11.7%）と大きく減少した（【図表4-4】）。内需拡大により国内需給がタイトになり、メーカー各社が輸出を抑制的に対応したことが背景とみられる。2014年度についても、国内需給のタイト感が継続する中で輸出余力は限られるとみられることから、セメント輸出は844万トン（前年比▲0.7%）と略前年度並の水準となろう。

輸入は減少

2013年度のセメント輸入は、円安による輸入環境の悪化等から75万トン（前年度比▲8.6%）となった。2014年度も75万トン程度を予想する。

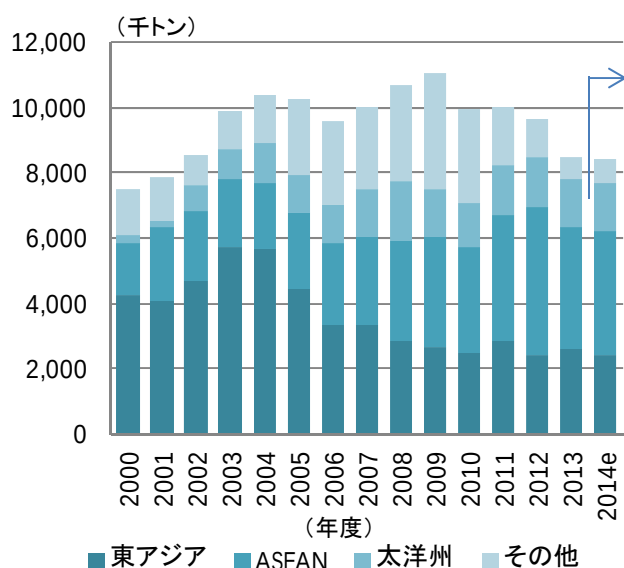
2014年度の生産は小幅減少

この結果、2013年度のセメント生産は6,239万トン（前年度比+4.9%）となった。2014年度は、6,163万トン（同▲1.2%）と4期振りに小幅な減少に転じる見込みだが、引き続き高い水準を維持すると予想する。

2014年度のキルン稼働率は、90%超を維持する見通し

内需の構造的な減少を見越したセメントメーカー各社による生産能力の縮減行動の最中に震災復旧・復興需要など想定を上回る内需の拡大が生じたことから、足許のキルン稼働率は95%程度と実質フル生産状態となっている。2014年度についても、生産能力は微増に留まり、生産量も高い水準を維持することから、キルン稼働率は90%超となろう（【図表4-5】）。

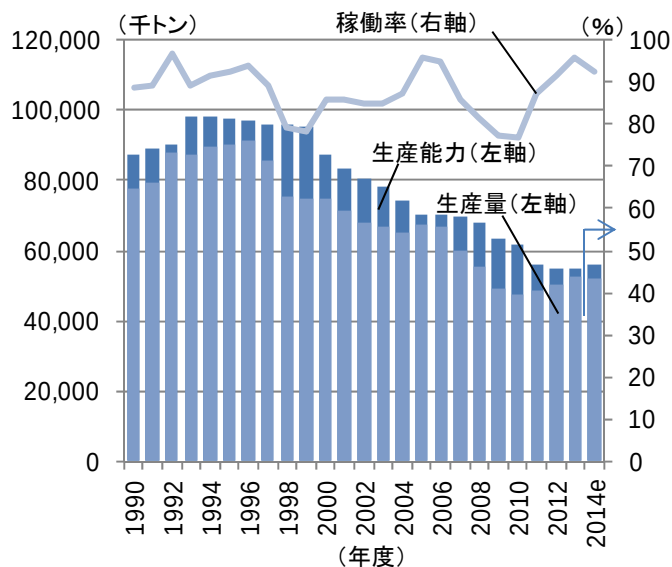
【図表4-4】仕向け地域別セメント輸出



（出所）セメント協会「セメント需給実績」より
みずほ銀行産業調査部作成

（注）2014年度はみずほ銀行産業調査部予測

【図表4-5】クリンカ生産能力と設備稼働率



（出所）セメント新聞社「セメント年鑑」等より
みずほ銀行産業調査部作成

（注1）2014年度はみずほ銀行産業調査部予測

（注2）クリンカ生産能力は各年度の4月1日現在

2. 市況

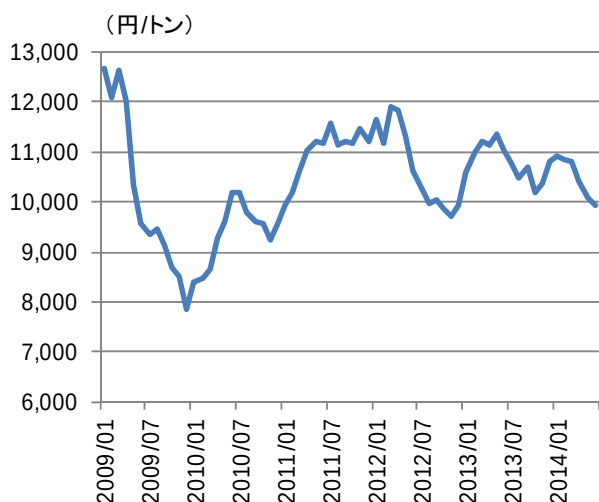
セメント価格の値上げ交渉は難航

2013年春からセメントメーカー各社は1,000円/トンの値上げを打ち出し、以降生コン業者などユーザーとの値上げ交渉を継続的に行ってきた。国内のセメント需給が逼迫する中で値上げを通しやすい環境ではあったものの、人件費や他資材価格の値上がりに苦しむゼネコンや、骨材価格が上昇している生コン業者などユーザーサイドからの反発が強く、また、一般炭輸入価格も弱含む中（【図表4-6】）、メーカー各社の値上げに向けた足並みが揃わず、値上げ交渉は難航している。東北など需要が旺盛な地域で市況の上昇が確認されるものの、全体として十分な値上げの浸透は果たされていない状況である（【図表4-7】）。

2014年度も値上げは容易に進まない見込み

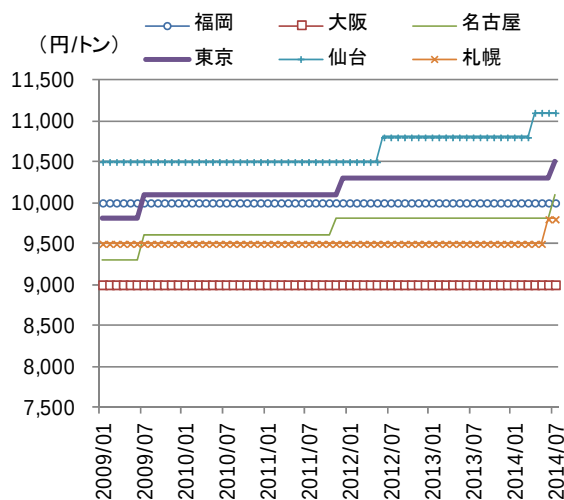
メーカー各社は目標値上げ幅を500円/トン程度に引き下げつつ、今年度入り後も粘り強く交渉を行っている模様である。値上げを受け入れるユーザーの存在もあり一部では値上げも可能とみられるが、交渉環境が好転する材料は多くなく、全般的な値上げ浸透は容易ではないだろう。

【図表4-6】一般炭輸入市況



(出所) 財務省「貿易統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表4-7】主要都市別セメント市況



(出所) 建設物価調査会「建設物価」よりみずほ銀行産業調査部作成

II. 企業業績

1. 2013年度実績

国内市場の堅調な需要を背景に増収増益

2013年度のセメント専業大手2社合計の業績は大幅な増収増益となった。売上高は好調な内需を背景とした数量増により、連結売上高は4年振りの1兆円台となる1兆754億円(前年度比+11.2%)となった。一方、収益面は数量効果に加えて、一般炭価格の弱含みによるマージンの改善、生産コスト削減努力等を行った効果等から連結営業利益は919億円(同+68.3%)と大幅な増益を記録した（【図表4-8】）。

2. 2014年度予想

需要伸長の一服
を受けて売上高、
利益は横ばい

2014年度については、セメント需要が微減となる中で値上げの実現はわずかな幅に留まるとみられることから、連結売上高は1兆727億円（前年比▲0.7%）と横這いを予想する。収益面では、値上げ効果は限界的であり、他方で運送費などのコスト増要因も存在することから、マージンの改善は見込みにくい。連結営業利益は901億円（同▲2.0%）を予想する。

【図表4-8】企業収支動向

【実額】

	(社数) (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	2社 (億円)	9,667	10,754	10,727
営業利益	2社 (億円)	546	919	901

【増減率】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	2社 (%)	+ 2.3%	+ 11.2%	▲ 0.3%
営業利益	2社 (%)	+ 46.3%	+ 68.3%	▲ 2.0%

(出所) 各社有価証券報告書等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 連結ベース、2社：太平洋セメント・住友大阪セメント

(注2) 2014年度はみずほ銀行産業調査部予測

Ⅲ. トピックス ～ Lafarge と Holcim の合併とそのインプリケーション ～

合併の概要

2014年4月7日、セメント世界大手のLafarge(フランス)とHolcim(スイス)が合併に合意したと発表した。2015年前半の合併を目指していくという。両社の売上高を合算すると約320億ユーロとなるが、合併後の市場シェアが高まり過ぎる一部の国・地域を中心に売上高で45億ユーロ相当の事業切り出しを想定しているため、新会社LafargeHolcimの売上高は275億ユーロ程度になる模様である。事業展開は90カ国に及び、セメント生産能力は事業切り出し前で年産4億2700万トンとCNBM(中国)を抜き世界第一位になる(【図表4-9】)。わが国のトップメーカーである太平洋セメントと比較すると、売上高で4.5倍、セメント生産能力で13.7倍の巨大企業が誕生することになる。

合併の狙い

合併には幾つかの狙いが考えられる。第一に、市場シェア拡大に伴う各地域における価格支配力の向上である。第二に、地域的補完性である。Lafargeは中東・アフリカ、Holcimはアジア・太平洋に強く、これら地域で両社はそれほど競合してこなかったため、新会社としてグローバル供給体制の強化が果たされる。第三に、一部地域での事業売却に伴うキャッシュ・インをリーマンショック

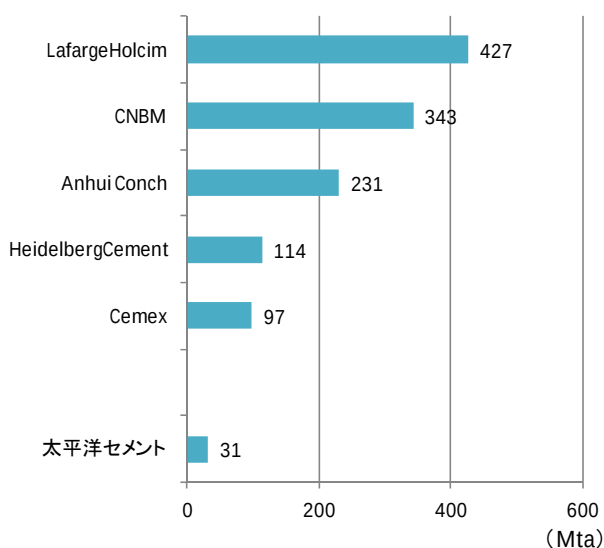
日系メーカーへのインプリケーション

後に悪化した財務体質の強化に活用できる。最後にコストシナジーである。LafargeのCEOであるLafont氏は、設備投資効率化や運転資本の効率的利用により3年間で14億ユーロのコスト削減を目指すとしている。

日系メーカーへのインプリケーションとしては、短期的には、予想される事業の切り出しに対するM&Aの可能性の模索である。2014年7月7日、両社は規制当局からの要請に対応するため事業の一部売却を予定している国の一覧を公表した（【図表4-10】）。海外展開に出遅れている日系メーカーにとっては、ゼロから生産拠点の立ち上げや販路開拓を行わずに一定の市場プレゼンスを獲得出来る大きな機会の到来と言ってよいだろう。

長期的には、元々規模の抜きん出ていたセメントメジャー同士が更なる規模の利益を求めて再編を行う新しいメガコンペティション時代に日系メーカーがどう対処するのかがポイントになる。国内中心の事業展開では縮小均衡経路を辿るのは明らかであり、各社とも中期経営計画等で海外展開の積極化等を謳ってはいるが、グローバル人材や資金といった経営リソースに限界があるため、オーガニックな事業展開には限界が生じやすいのが現実であろう。一段の国内再編を含む事業規模の拡大によってグローバル市場にリーチ可能な企業規模と経営力を獲得するのか、縮み行く日本市場でニッチプレーヤーとして生き残る道を選ぶのか。内需の一時的拡大に支えられて業績が回復し前向きな意思決定が可能な今は、その選択を行うに適した時期に相違ない。

【図表4-9】主要プレイヤーのセメント生産能力



(出所) ICR よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表4-10】LafargeHolcimの資産売却予定国

欧州	
オーストリア	LafargeのMannersdorf工場
フランス	Holcimの本土内の資産（除くAltkirch工場、Haut-Rhinの骨材、生コンサイト） Lafargeのレユニオン島内の資産（除くCiments de Bourbonの株式持ち分）
ドイツ	Lafargeの資産
ハンガリー	Holcimの稼働資産
ルーマニア	Lafargeの資産
セルビア	Holcimの資産
イギリス	Lafarge Tarmacの資産（1セメント工場の継続保有の可能性あり）
欧州以外	
カナダ	Holcimの資産
モーリシャス	Holcimの資産
フィリピン	Lafarge Republic IncのBulacan工場、Norzagaray工場、Iligan工場
ブラジル	規制当局であるCADEに包括的で質の高い資産分離パッケージを提案予定

(出所) Lafarge プレスリリースよりみずほ銀行産業調査部作成

(素材チーム 兼 総括・海外チーム 草場 洋方)
hirokata.kusaba@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされま
すよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申
上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊
行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

非鉄金属

【要約】

- 2013年度の銅地金需給は、定修の影響により生産が減少する一方で、内需が回復基調を辿った結果、特に下期に入り需給逼迫感が強まった。輸出は国内供給優先により減少し、輸入が大幅に増加した。2014年度の内需も引き続き堅調な推移が見込まれるが、生産が定修の反動増も含め大きく増加することで、国内需給バランスは緩和に向かう見通し。供給余力拡大に伴い輸出は増加、輸入は2012年度の水準に減少する見通し。
- 2014年前半の銅、亜鉛、鉛の価格は過去トレンド比、高値圏で推移した。ニッケル価格は安値圏にあるものの、主要生産国での供給リスク増大を背景に、年初から価格の上昇が続いている。2014年後半のベースメタル市況は、銅は需給緩和に向かうことで弱含みの展開を見込む。一方、需給引き締め要因が強い亜鉛、鉛、ニッケルについては上昇基調に入ると予想する。
- 企業業績について 2013年度は製錬マージン改善と円安による製錬事業の収益改善と、円ベースでのメタル価格上昇により増収増益決算となった。2014年度も、製錬事業において、鉱石需給緩和を背景に製錬マージンが大きく改善しており増益が見込まれる他、材料事業やリサイクル事業等の多角化事業も堅調に推移する見通しであり、増収増益決算を見込む。
- トピックスではグローバルリーディング企業として米国 Alcoa 社の業績動向と戦略について考察を行った。

I. 産業の動き

1. 銅地金 ～2014年度は生産増加により国内需給は緩和～

2013年度は生産が減少した一方、内需が回復し需給は逼迫

2013年度の銅地金生産は、複数の大規模製錬所が定修の影響により減産となった為、149.1万t(前年度比▲2.0%)と減少した。一方、内需は主用途である電線・伸銅品の生産回復により、93.7万t(前年度比+2.4%)と増加した。内需が回復基調を辿る中、下期には需給逼迫感が強まった結果、輸入は前年度比+58.1%と急増し、一方、輸出は国内向け供給が優先されたことにより前年度比▲13.3%と大きく減少した。

2014年度は生産が大きく回復
国内需給バランスは緩和に向かう

2014年度の銅地金内需は電線、伸銅品の需要回復基調が継続することで、前年度比+1.8%の95.5万tと2期連続での増加を見込む。生産は前年度の定修による減産からの反動増もあり154.5万t(前年度比+3.6%)と増加となる見通し。生産増加により需給バランスは緩和に向かい、前年度急増した輸入は2012年度の水準迄減少する見通し。一方、輸出は供給余力拡大により増加を見込む(【図表5-1】)。

【図表5-1】銅地金内需・輸出入・生産量の推移

【実額】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (見込)	13／上 (実績)	13／下 (実績)	14／上 (見込)	14／下 (見込)
内需	銅地金 (千トン)	915	937	954	459	478	482	472
輸出	銅地金 (千トン)	589	511	560	280	231	285	275
輸入	銅地金 (千トン)	32	51	37	21	30	19	18
生産	銅地金 (千トン)	1,522	1,491	1,545	746	746	785	760

【増減率】

		(対前年度比)			(対前年同期比)			
	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (見込)	13／上 (実績)	13／下 (実績)	14／上 (見込)	14／下 (見込)
内需	銅地金 (%)	▲ 10.3%	+ 2.4%	+ 1.8%	▲ 3.7%	+ 8.9%	+ 5.1%	▲ 1.3%
輸出	銅地金 (%)	+ 24.7%	▲ 13.3%	+ 9.7%	+ 0.1%	▲ 25.3%	+ 1.8%	+ 19.3%
輸入	銅地金 (%)	▲ 74.4%	+ 58.1%	▲ 27.2%	+ 15.1%	+ 112.3%	▲ 7.8%	▲ 40.4%
生産	銅地金 (%)	+ 13.8%	▲ 2.0%	+ 3.6%	▲ 4.3%	+ 0.4%	+ 5.2%	+ 1.9%

(出所) 経済産業省「鉄鋼・非鉄金属・金属製品統計月報」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2014年度は、みずほ銀行産業調査部予測

2. 電線需要 ～2014年度は前年度比微増の見通し～

2013年度は、
前年度比
+4.6%と大幅増

2013年度の電線需要は71.7万t(前年度比+4.6%)と、5期ぶりに70万t台を回復した。用途別に見ると、最大需要分野である建設・電販向けが、メガソーラー案件や首都圏を中心とした耐震補強工事の増加により、年間を通じて堅調に推移し、前年度比+9.8%と大幅に増加した。電機向けは、重電部門で再エネ関連需要が増加した他、電装品部門でもHEV、PHEVの生産増加に伴い需要が堅調に推移し、前年度比+1.0%の増加となった。一方、電力向けは電力会社の設備投資抑制が継続し2年連続の減少となった。

2014年度も
需要回復トレンド
は継続

2014年度の電線需要は72.1万t(前年度比+0.6%)と微増を見込む。建設・電販向けは、住宅投資の消費増税前の駆け込み反動減が見込まれるものの、メガソーラー案件の需要継続に加え、復興関連需要が下支えとなり2013年度の高水準が維持されると思料する。電機向けについては、国内設備投資増加に伴いロボット、FAケーブル等の需要が増加することを見込む。一方、自動車向けは国内生産台数に連動し減少、電力向けについても、2013年度同様設備投資抑制が継続すると想定し横這いを見込む。輸出については、高圧ケーブルの分野で出荷増が見込まれる(【図表5-2】)。

3. 伸銅品生産 ～2014年度も2期連続で増加の見通し～

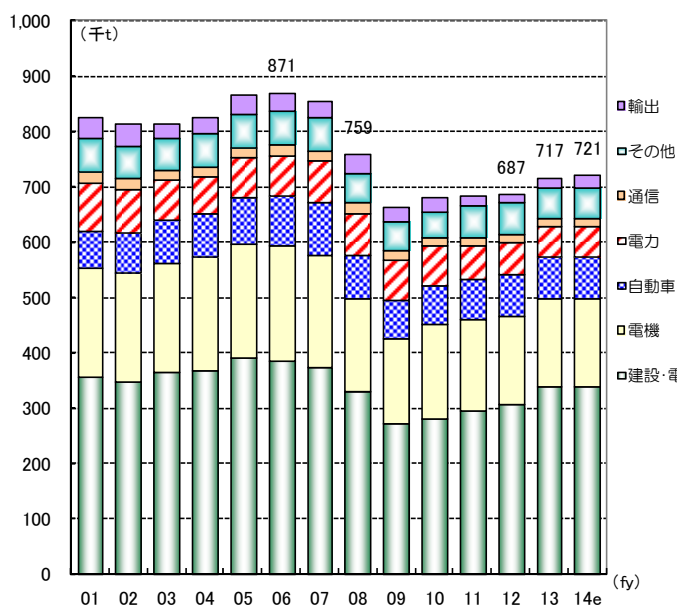
2013年度は、
前年度比
+4.7%の増加

2013年度の伸銅品生産は79.5万t(前年度比+4.7%)と前年度の落ちこみからV字回復を見せた。品種別に見ると、半導体リードフレームや端子・コネクタを主要途とする銅・黄銅板条が、為替の円安進行に伴い価格競争力を回復し、前年度対比+5.8%と大きく生産を回復した。銅管は猛暑により国内のエアコン販売は好調に推移したものの、国内エアコンメーカーの輸入材採用が進んだ結果、ほぼ横這いとなった。黄銅棒は好調な住宅関連投資を背景に、3年振りに前年度対比増加に転じた。

2014年度も
2期連続の増加
を見込む

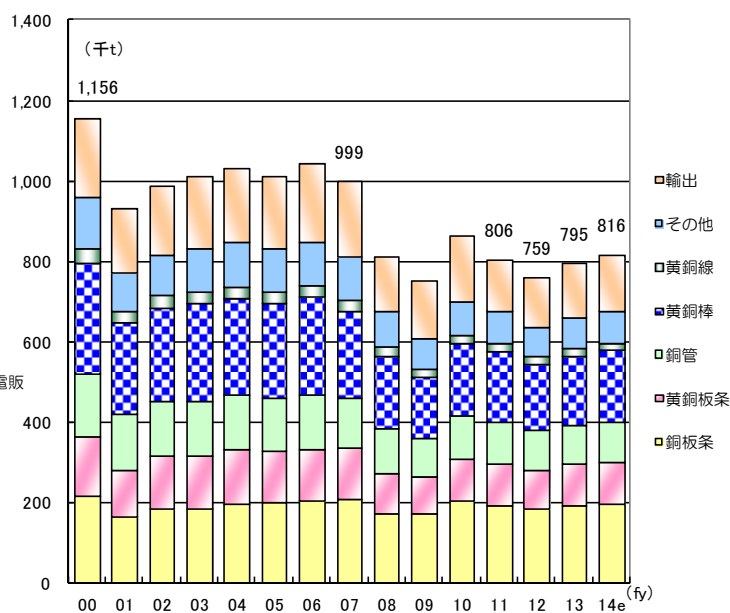
2014年度の伸銅品生産は81.6万t(前年度比+2.7%)と2期連続での増加を見込むものの、前年度に比べ伸び率は鈍化する見通し。板条は半導体及びエレクトロニクス関連向けの輸出が引き続き堅調に推移する見通し。銅管はエアコンメーカーの国内生産回帰により微増を見込む。黄銅棒は、主用途である水栓金具、ガス機器等に関し好調な需要が継続する見通し。その他銅板・棒や黄銅線等についても、企業収益改善による国内設備投資の回復による需要増加が見込まれる(【図表5-3】)。

【図表5-2】 銅電線の需要部門別出荷高推移



(出所) 日本電線工業会資料等よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 2014年度は、みずほ銀行産業調査部予測

【図表5-3】 伸銅品品種別生産高推移



(出所) 日本伸銅協会資料よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 2014年度は、みずほ銀行産業調査部予測

4. 主要金属価格動向

2014年前半の
メタル価格は
銅が軟調、亜鉛・
鉛は横這い、ニッ
ケルは上昇

2014年前半のベースメタル価格は銅が軟調、亜鉛・鉛は横這い、ニッケルは上昇基調と、メタル毎に斑模様の動きを見せた。銅は昨年新規鉱山の生産開始が相次ぎ、地金生産の制約となっていた精鉱不足が解消した結果、足許は需給緩和感が強まっている。一方、ニッケルはインドネシアの鉱石禁輸、ロシアへの経済制裁強化懸念等、主要生産国の供給リスクが強まった結果、2014年6月の平均価格は2013年の平均価格に比べ23.5%上昇している。

2014年後半は、
銅は弱含み、
亜鉛・鉛は緩やかに上昇
ニッケルは秋口以降
上昇トレンドに

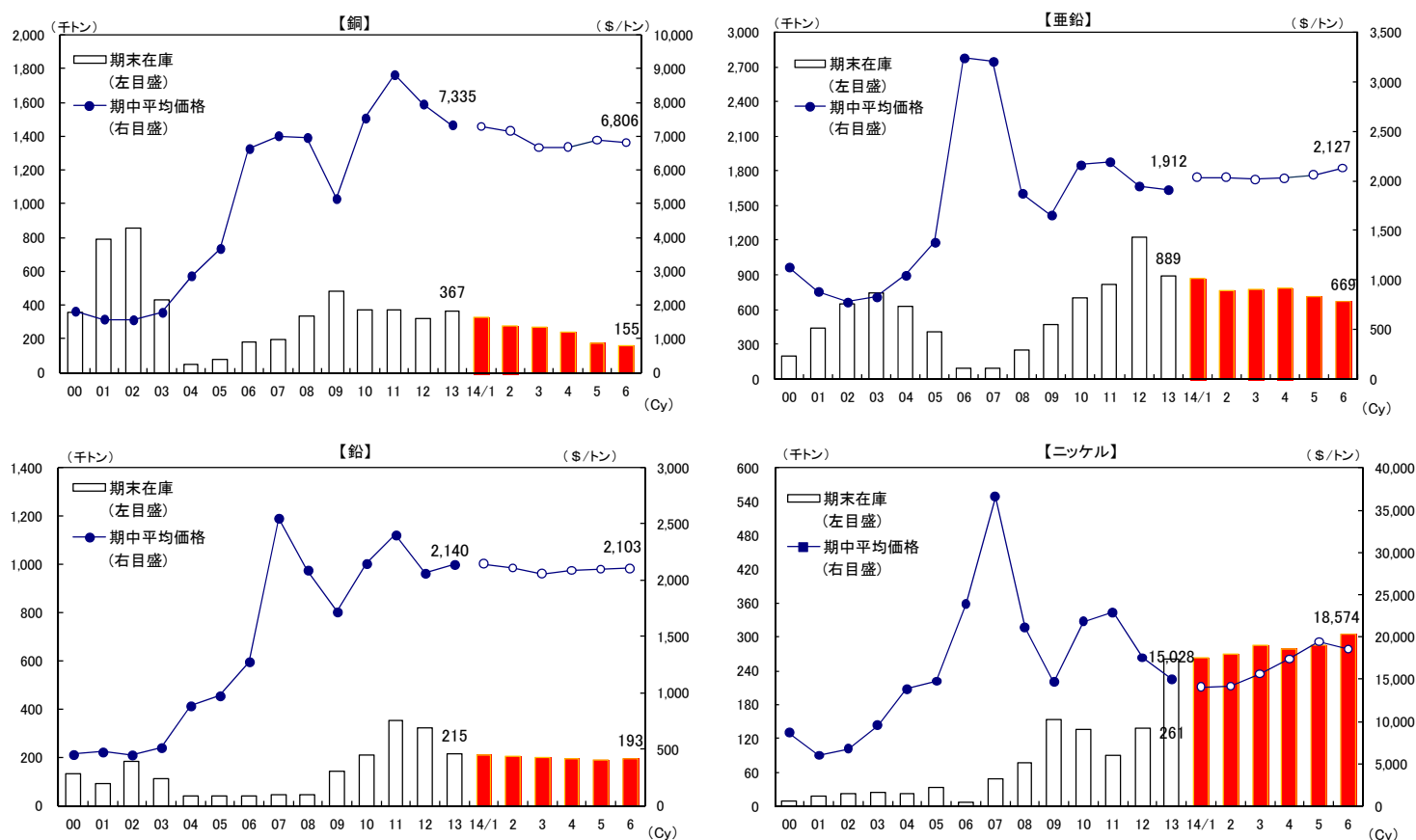
2014年後半のベースメタル価格の見通しは以下の通り。

銅は年後半に複数の大型鉱山の生産開始が予定されており、精鉱需給緩和継続による製錬マージン改善を受けて、製錬業者が生産を拡大する結果、地金は供給過剰が続くことが見込まれる。価格の反転材料に乏しく、弱含みの展開が続くと思料する。

亜鉛はこれまでの慢性的な供給過剰構造が解消されつつあり、今後2～3年で複数の大型鉱山の閉山により一層需給がタイト化していく見通し。ここ数年低迷していた価格も中期的な上昇トレンドを迎えると予想する。また、鉛についても中国での堅調なバッテリー需要を背景に、価格は堅調な推移を見込む。

ニッケル価格はインドネシアの禁輸政策の動向次第であるが、10月の新政権誕生後も当面禁輸政策は維持される公算が高い。鉱石原料の約6割をインドネシアに依存していた中国のニッケル製錬メーカーは、秋口に積み増していた鉱石在庫が底を着き減産に入ると見られ、グローバルの需給もLME在庫の取り崩し局面に入る見通し。需給タイト化に伴い価格は秋口以降に上昇トレンドに入ると予想する（【図表5-4】）。

【図表5-4】銅、鉛、亜鉛、ニッケルのLME価格・在庫推移



(出所) 産業新聞等よりみずほ銀行産業調査部作成

Ⅱ. 企業業績

1. 2014年度は増収増益の見通し

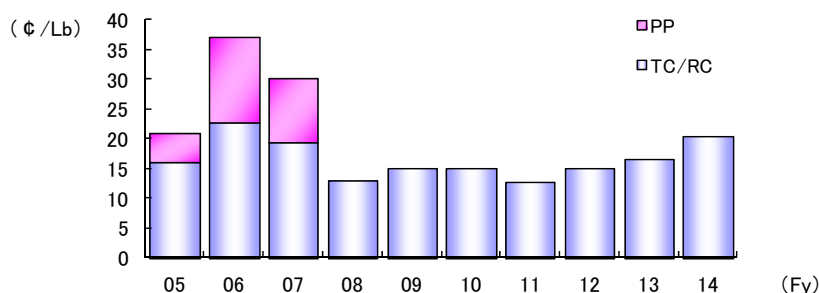
2013年度は
増収増益

2013年度における非鉄大手5社の企業業績は、売上高41,694億円、営業利益2,130億円と増収増益となった（【図表5-6】）。円安進行に伴う円ベースでのメタル価格上昇及び材料事業の生産回復が主な増収要因にあげられる。収益面では、鉱石需給緩和に伴う製錬マージンの増加と円安進行による製錬事業の収益改善（製錬マージンはドル建で決定される）が増益に大きく寄与した。

2014年度も業績
回復基調は継続

2014年度の企業業績は、売上高42,800億円、営業利益2,650億円と2期連続での増収増益を見込む（【図表5-6】）。製錬事業は銅鉱石需給の緩和を背景に銅買鉱条件について2014年積み分が製錬所側有利で決定した結果、製錬マージンは2013年度対比20%超改善する見込みであり、収益増加のインパクトは大きい（【図表5-5】）。多角化事業では、電子材料・自動車関連分野において堅調な需要が継続することに加え、リサイクル事業においても処理量増加に伴う増収増益が見込まれる。

【図表5-5】銅製錬マージン(2年移動平均)の推移



(出所) 各社報道、JOGMEC 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) TC/RC・・・TC(溶錬費)、RC(精錬費)に製錬所マージンを織り込んだ製錬費用

(注2) PP・・・銅価格変動分の損益を一定比率で鉱山会社と製錬メーカーで配分するルール

(注3) 銅製錬マージンはブリック方式(前年分と当年決着分の2年移動平均)で決定

【図表5-6】非鉄大手5社の企業業績

【実額】

	(社数)
	(単位)
売上高	5社 (億円)
営業利益	5社 (億円)

12fy	13fy	14fy
(実績)	(実績)	(見込)
38,599	41,694	42,800
1,964	2,130	2,650

【増減率】

	摘要
	(単位)
売上高	5社 (%)
営業利益	5社 (%)

(対前年度比)

12fy	13fy	14fy
(実績)	(実績)	(見込)
▲ 6.1%	+ 8.0%	+ 2.7%
▲ 0.9%	+ 8.5%	+ 24.4%

(出所) 各社有価証券報告書よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 2014年度は、みずほ銀行産業調査部予測

(注2) 大手5社: JX HD 金属事業、三井金属鉱業、三菱マテリアル、住友金属鉱山、DOWA HD

Ⅲ. トピックス アルミメジャーAlcoa(米国)の動向

Alcoa の収益構造は10年間で大きく変化

Alcoa はアルミ板生産量で世界トップを誇り、川上の鉱石原料採掘から製錬、加工品迄一貫したバリューチェーンを有するアルミメジャー企業である。2013年度の EBITDA は10年前の2003年度とほぼ同水準に留まるが、セグメント別にみると、川上の採鉱・製錬事業から川下の加工事業へ収益源が変化し、大きく事業構造の転換が図られていることが分かる（【図表 5-7、8】）。

収益源であった製錬事業は構造不況に

過去当社の収益源であったアルミの製錬事業環境はリーマンショックを境に一変した。グローバルの需要成長が鈍化する一方、留まることのない中国の製錬能力増加によりアルミ地金の供給過剰が慢性化し、市況悪化を招いた結果、アルミ製錬業界全体が構造不況に陥っている。斯かる環境下、当社は2007年から2013年にかけて約2割の製錬能力削減に取り組んだ。また2012年には製錬用の発電設備を6億ドルで売却し資産整理を進めている。

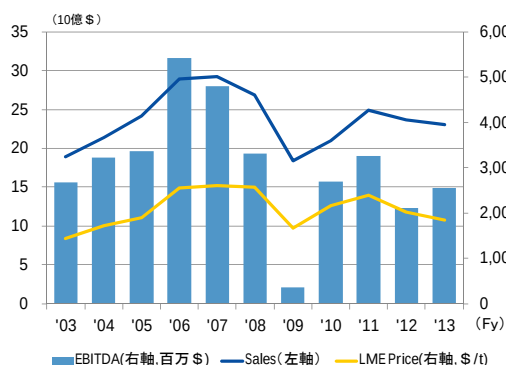
川下の高機能品事業にリソースを振り分け、新たな収益の柱を創出

製錬事業の止血に努める傍ら、当社は新たな収益の柱の創出に向け自動車や航空機向けの高強度且つ軽量な高機能部品の製造を強化してきた。ファスナーやホイール、ジェットエンジン部品を製造する Engineered Products and Solutions 部門の2013年の EBITDA は2003年の約3.5倍に成長している。2008年及び2011年には製品ラインナップ拡充を図るべく競合の航空機向けファスナーメーカーの買収を実施し、また今年6月末にはジェットエンジン部品メーカーの Firth Rixson を28.5億ドルで買収することを発表しており、川下事業へのリソース投入の姿勢をより一層明確化している。

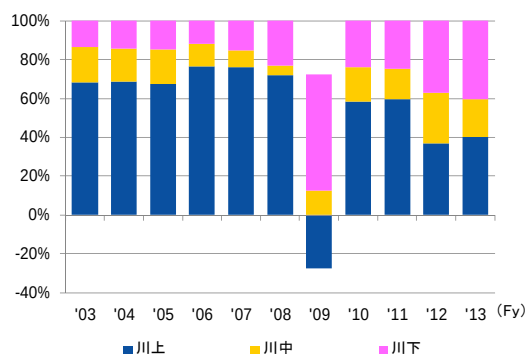
Alcoa はリソース投入先の柔軟な変更により業界環境変化に対応

Alcoa は規模の成長は期待できるが供給過剰によりコスト勝負となった汎用品から川下の高機能品へと自社バリューチェーン上の主戦場を変化させてきた。かつての収益源に固執することなく、自社の勝てる分野へ柔軟にリソースの投入先を変えることで、業界環境の変化を乗り越えてきた当社の戦略は日系製錬メーカーにとっても示唆の多い事例ではないだろうか。日系製錬メーカーの主要生産品種である銅地金の需給環境は、最大消費国である中国が大幅な輸入ポジションにあり、慢性的な供給過剰構造となっているアルミ地金に比べれば遥かに良好ではある。但し、中国においても自国内の需要成長を取込むべく、地場企業により製錬能力増強が続いており、現在の一次的な需給 GAP が緩和に向かうであろうことは、鉄やアルミ等が辿ってきた道をみても明らかである。日系製錬メーカーには、早晚訪れるであろう需給緩和に備え、足許改善傾向にある製錬事業で得られた収益を原資とし新たな収益の柱となる事業創出に取り組むことが求められよう。

【図表5-7】Alcoa 社業績推移



【図表5-8】Alcoa 社セグメント別 EBITDA(全社調整前)



(出所) 当社 Annual Report よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 川上 : Alumina and Chemicals 部門と Primary Metals 部門の合計

川中 : Global -Rolled Products 部門、川下 : Engineered Products and Solutions 部門

(素材チーム 正木 慎太郎)

shintarou.masaki@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

紙・パルプ

【要約】

- 2013年度の紙・板紙内需は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要等により、前年度比+2.4%の2,760万tとなった。2014年度は、その反動もあって同▲2.5%の2,691万tを予想する。
- 2013年度の輸出入量は、円安進行等により輸出は増加、輸入は減少した。2014年度は、円安によって輸出量の増加と輸入量の減少が続く見通し。
- 2013年度の生産は、内需と輸出が増加する一方、輸入が後退したことから前年度比+3.6%の増加となった。2014年度は、内需の減少が純輸入の減少を上回ることから、同▲0.6%の減少を予測する。
- 2013年度の企業業績は、内需が堅調に推移したこともあって増収増益となった。2014年度は、数量要因がマイナスとなる一方、値上げによる価格修正が通年寄与することで増収増益が続く見通し。
- 世界最大級の製紙メーカーである International Paper は、ノンコア事業の速やかな売却によりコア事業への集中投資を積極化させたことで、成熟した自国内市場においても売上高成長を続けている。自社戦略に合わせた資産の売却や買収を機動的に行い、縮退する市場においても収益力を維持しようとする同社の戦略は、日本企業にとっても参考となりうるものである。

【図表6-1】紙・板紙需給動向

【実額】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
内需	紙・板紙 (千t)	26,946	27,602	26,908	13,529	14,073	13,340	13,568
輸出	紙・板紙 (千t)	855	1,105	1,208	560	545	586	621
輸入	紙・板紙 (千t)	2,009	1,896	1,811	953	943	938	873
生産	紙・板紙 (千t)	25,731	26,667	26,498	13,131	13,536	13,181	13,317

【増減率】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
内需	紙・板紙 (%)	▲3.2%	+2.4%	▲2.5%	+1.0%	+3.8%	▲1.4%	▲3.6%
輸出	紙・板紙 (%)	+7.9%	+29.2%	+9.3%	+30.1%	+28.3%	+4.8%	+13.9%
輸入	紙・板紙 (%)	▲12.6%	▲5.6%	▲4.5%	▲13.3%	+3.8%	▲1.6%	▲7.4%
生産	紙・板紙 (%)	▲3.0%	+3.6%	▲0.6%	+1.8%	+5.5%	+0.4%	▲1.6%

(出所) 経済産業統計協会資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2014年度はみずほ銀行産業調査部予想

I. 産業の動き

1. 需給

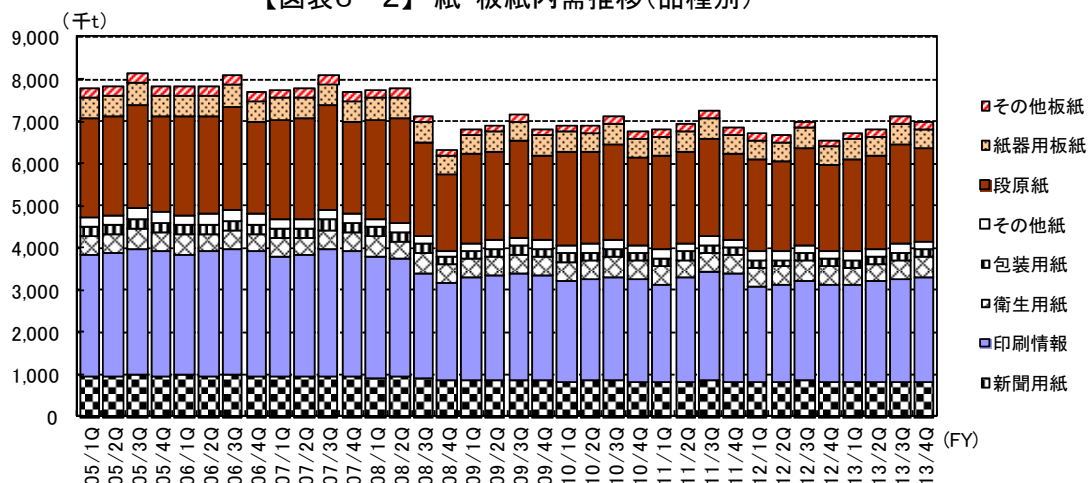
2013 年度の内需
は底堅く推移

2013 年度の紙・板紙内需は、2,760 万 t(前年度比+2.4%)となった(【図表 6-1】)。消費税率引き上げ前の駆け込み需要により、第4四半期には紙、板紙ともに同+5%を超える大幅なプラスとなった(【図表 6-2～4】)。

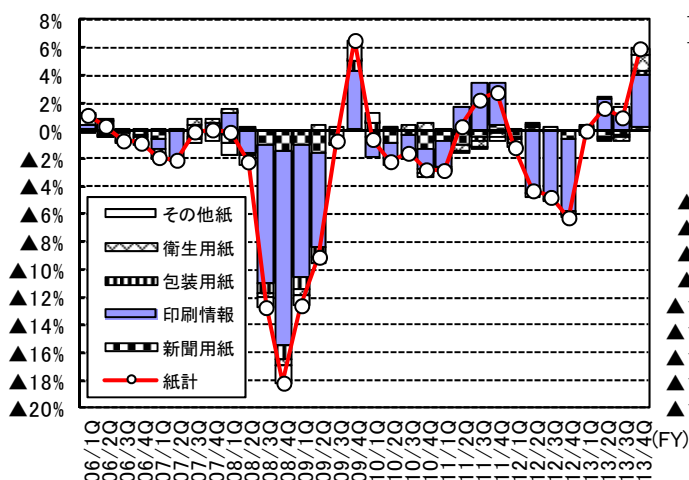
2014 年度は再び
内需縮小に転じ
る

2014 年度の紙・板紙内需は、2,691 万 t(前年度比▲2.5%)を予想する。消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動により、紙、板紙ともにマイナス成長を見込む。紙は、新聞発行部数の減少や出版市場の縮小が続くこと、電子媒体への代替が進むこと等から、同▲3.2%の減少を予想する。板紙は、食品向け需要の底堅さに支えられ、同▲1.5%の減少に留まる見通し。

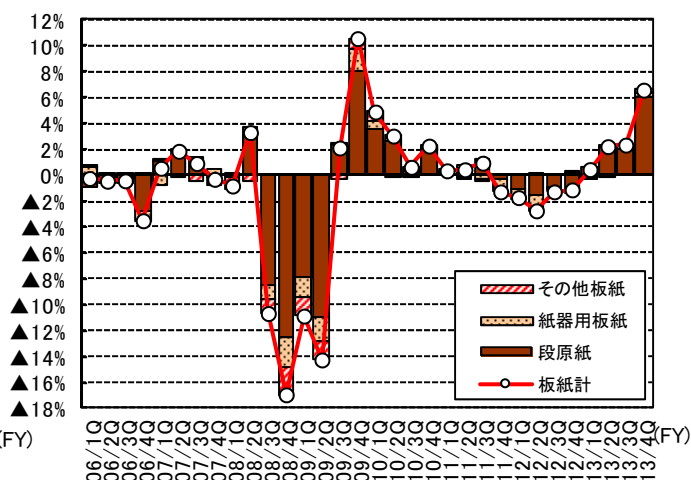
【図表6-2】紙・板紙内需推移(品種別)



【図表6-3】紙内需伸び率品種別寄与度



【図表6-4】板紙内需伸び率品種別寄与度



(出所)【図表 6-2～4】全て、経済産業統計協会資料よりみずほ銀行産業調査部作成

2013 年度の輸入は減少、2014 年度も減少が続くと予想

2013 年度の紙・板紙輸入量は、190 万 t(前年度比▲5.6%)となった。輸入は、2012 年末頃からの急激な円安を背景に 2013 年初にかけて減少したものの、値上げによる内外価格差の拡大もあって 2013 年央以降も一定量の流入が続いている(【図表 6-5】)。

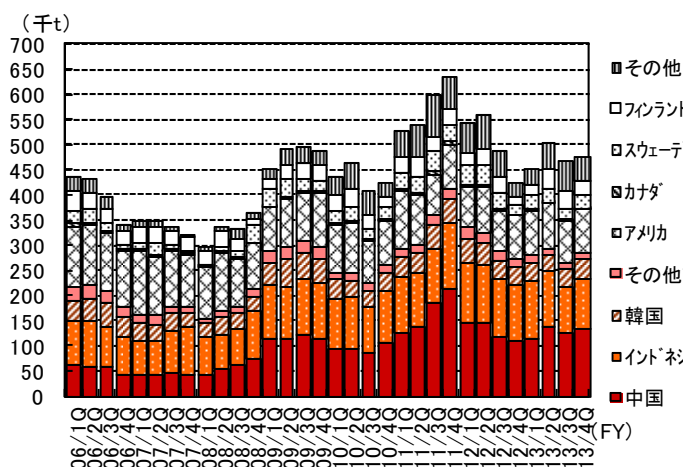
2014 年度の紙・板紙輸入は 181 万 t(前年度比▲4.5%)を予想する。円安が輸入量を抑制する一方、紙の需要はアジアや欧州においても低調な推移が予想されること、パルプ価格も軟調な推移が予想されることなどから、大幅な輸入量の減少にはつながらないと予想する。なお、日本企業が値上げに動いた場合には、輸入量が大幅に増加する可能性もある。

2013 年度の輸出は大幅に増加、2014 年度も増加が続く見通し

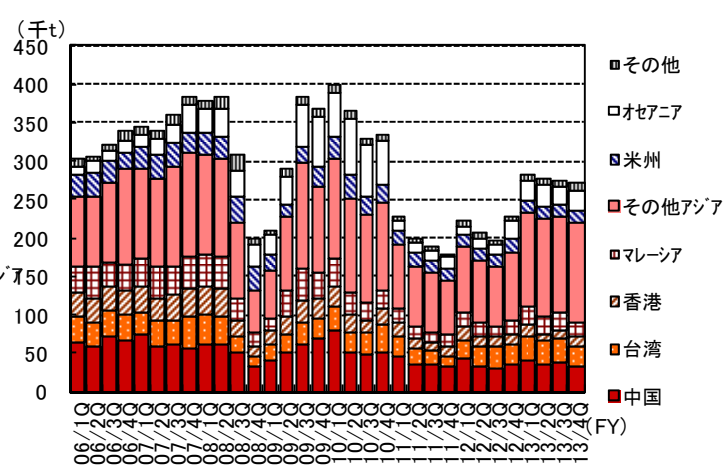
2013 年度の紙・板紙輸出は、111 万 t(前年度比+29.2%)となった。震災以降輸出は低迷が続いていたが、被災した工場の復旧や円安等もあり、2013 年入り後は増加に転じている(【図表 6-6】)。

2014 年度の紙・板紙輸出は、円安基調が続くこと、一部のメーカーは輸出に積極的な姿勢を示していること等から輸出量の増加が続くものの、アジアにおける紙の需要は低調な推移が予想されることから 121 万 t(前年度比+9.3%)に留まると予想する。

【図表 6-5】 紙・板紙輸入量推移(国別)



【図表 6-6】紙・板紙輸出品量推移(国別)



(出所) 【図表 6-5、6】とも、日本紙類輸出組合資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

生産は 2013 年度は増加、2014 年度は再び減少へ

2013 年度の紙・板紙生産は、2,667 万 t(前年度比+3.6%)となった。内需と輸出の増加に加えて、輸入が減少したことから、紙は同+3.6%、板紙は同+3.7%の増加となった。

2014 年度の実績は、2,650 万 t(前年度比▲0.6%)を予想する。輸出の増加と輸入の減少が見込まれるものの、内需の減少が純輸入の減少を上回ることから、紙は、同▲1.1%、板紙は、略横ばいを見込む。

2. 市況

2013年に実施された値上げにより2014年度の市況は前年を上回るものの、市況が軟化しやすい状況は続く

2014年度は値上げが徐々に浸透する見通し

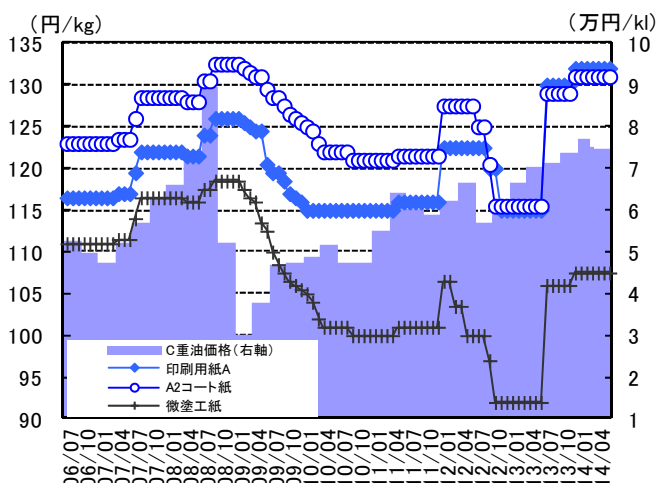
印刷用紙市況は、2013年春と秋に値上げが実施された後、価格水準を維持している（【図表6-7】）。

2014年度は、内需が振るわないこと、輸入が比較的堅調であること等から市況が軟化しやすい状況が続くと考え。また、こうした中で原燃料価格の上昇によりメーカーが値上げに動いた場合には、輸入紙の流入により市況が大きく下落する可能性もあると考える。

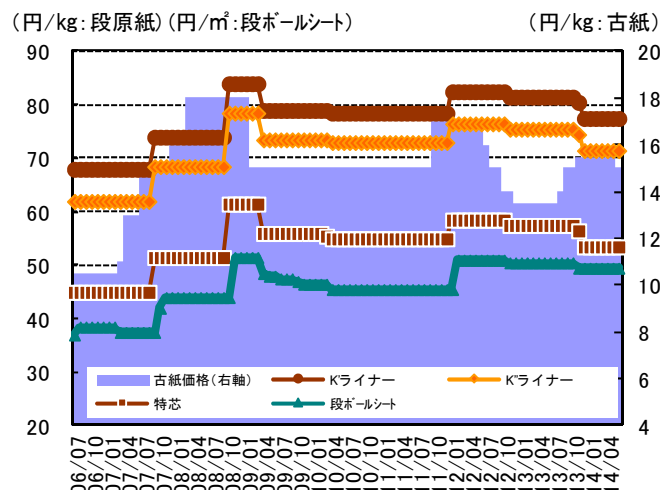
2013年度の段原紙市況は軟調な推移が続いたが、年末には原燃料価格の上昇もあって各社値上げを発表した（【図表6-8】）。

2014年度は値上げが徐々に浸透していくとみられるが、2014年秋以降に東北において生産能力が拡大する予定であることなどから、価格の維持については不透明感が残る。

【図表6-7】印刷情報用紙市況推移



【図表6-8】段原紙市況推移



（出所）【図表6-7、8】とも、経済産業統計協会資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）古紙価格は段ボール古紙の東京都内及びその近郊の古紙問屋店頭渡し価格

II. 企業業績

2013年度の企業業績は増収増益

2013年度の紙パルプ大手5社の売上高は3兆2,751億円（前年度比+6.2%）、営業利益は1,103億円（同+14.7%）となった。内需が堅調に推移したことにより数量がプラスに働いた。原燃料価格の上昇が利益圧迫要因となったものの、コストダウンの進展や海外事業の寄与が貢献し、増益となった。

2014年度も増収増益が続く

2014年度の売上高は3兆3,476億円（前年度比+2.2%）、営業利益は1,308億円（同+18.6%）を予想する。印刷用紙の値上げの通年寄与等により、価格要因がプラスに働く。円安による原燃料価格上昇、数量はマイナス要因となるものの、コストダウンの進展等も加わり増益を見込む（【図表6-9】）。

【図表6-9】企業業績（連結ベース）

【実額】

	(社数) (単位)	12y (実績)	13y (実績)	14y (予想)
売上高	5社 (億円)	30,831	32,751	33,476
営業利益	5社 (億円)	961	1,103	1,308

【増減率】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14y (予想)
売上高	伸び率 (%)	▲ 0.2%	6.2%	2.2%
営業利益	伸び率 (%)	▲ 15.5%	14.7%	18.6%

(出所) 各社資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 2014 年度はみずほ銀行産業調査部予想

(注 2) 5 社・・・王子 HD、日本製紙、大王製紙、三菱製紙、北越紀州製紙

Ⅲ. トピックス International Paper の近時動向

米国の紙需要は
急速に縮小

米国の紙・板紙の内需は、2005 年から 2012 年にかけて約 2 割減少した（日本は同時期 1 割強減少）。電子化・IT 化の進展に伴うグラフィック用紙の落ち込みが顕著であり、新聞用紙は 5 割超、印刷筆記用紙は 3 割超の需要が消滅した。グラフィック用紙の市場の縮退が続く一方、段原紙といった包材関連の需要は底堅く、リーマンショックで一時的に落ち込んだ後は、増加基調で推移している。

かかる環境下、持続的成長を目指して米国企業が採った戦略について、2005 年以降事業の選択と集中を加速させた International Paper（以下 IP）を例にみていく。

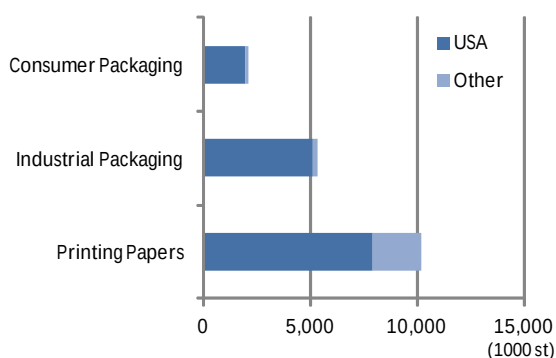
IP は選択と集中
をドラスティックに
実施、経営資源
を 2 つの事業に
集中

2005 年に Transformation Plan を発表した IP は、多くの市場で「負けないように戦う」のではなく 2 つの市場で「勝つために戦う」とし、コア事業を Packaging と Uncoated Paper の 2 つに絞ると発表した。そして約 110 億ドルのノンコア事業の資産売却を速やかに実施するとともに、中国、ブラジル、ロシア、インド等、海外事業展開を加速させた。さらに国内事業においては 2008 年に Weyerhaeuser の段原紙、パッケージング、リサイクル資産を、2012 年に Temple Inland を買収することによって、段原紙の北米シェア 1/3 を占める首位企業へと躍り出た（2007 年は 3 位でシェア約 1 割）。一方、Uncoated Paper については、海外での生産能力を拡大しつつも、年率 3-4% 縮小していく北米市場の先行きを勘案し、国内生産能力の約 3 割にあたるコートランドのマシン停止を行うなど、機動的な対応を実施している（【図表 6-10、11】）。IP は、グローバル市場における基盤作り、スケールビジネスにおける主導的ポジションの確

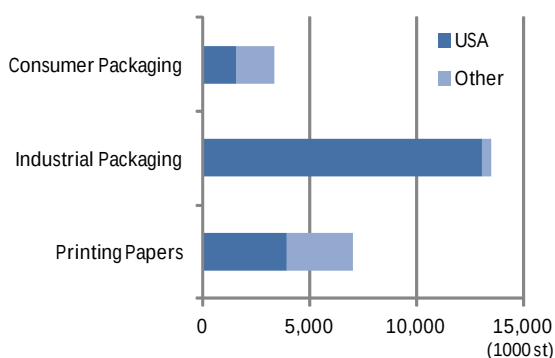
保、収益が確保できる市場での事業展開を推し進め、世界市場をターゲットに勝てる品種に集中的に投資し取捨選択を進めた結果、成長市場のみならず、成熟している自国市場においても売上高成長を続けている。

北米市場における企業別シェアをみると、上位企業の顔ぶれは製品別で異なっている（【図表 6-12】）。上位 1 社が 3 割以上のシェアを占めるなど再編の進展により寡占化が進んでおり、IP の主力事業である Uncoated Freesheet をみると、縮退する需要に合わせて供給調整が進んだ結果、足元市場は安定している。もっとも、北米における紙需要の先行き見通しは厳しさを増していること、比較的堅調な段原紙市場においては生産能力増強の動きがみられること等を鑑みると、今後も状況に応じて事業ポートフォリオを変化させ続けることが求められる。既存事業の継続を前提とせず自社戦略に合わせた資産の売却や買収を機動的に行い、縮退する市場においても収益力を維持しようとする IP の戦略は、同じく縮退する市場を抱える日本企業にとって参考となりうるであろう。

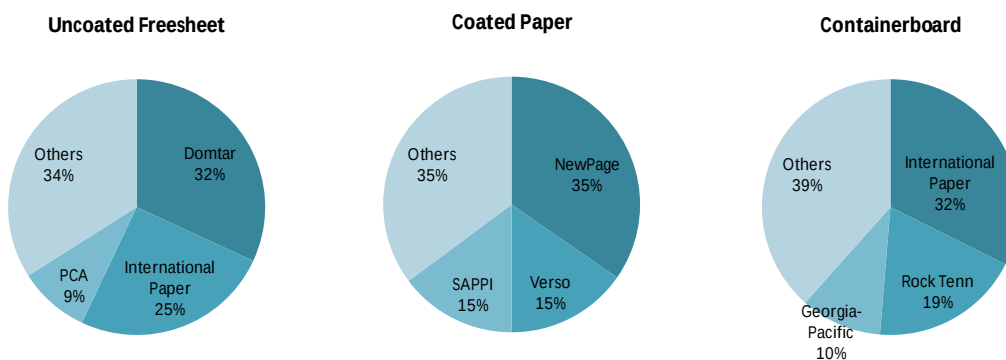
【図表 6-10】 IP 2005 年生産能力



【図表 6-11】 IP 2013 年生産能力



【図表 6-12】 北米 品種別メーカーシェア



（出所）【図表 6-10～12】全て、IR 資料、RISI 等よりみずほ銀行産業調査部作成

（素材チーム 大野 晴香）
haruka.a.ono@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

石油化学

【要約】

- 2013年度の石油化学製品需給バランスは、内需が低迷し、輸入が高止まったものの、輸出がスプレッドの改善で増加し、生産も増加したことから、エチレンプラントの稼働率は87.9%と改善した。2014年度については、5月に三菱化学・鹿島1号機の停止が大きなトピック。内需は、自動車生産等の落ち込みで減少する見込み。輸出は、設備停止と定修の集中で余力が低下することやアジア市況低迷・原料価格高止まりで交易条件が好転しないことから伸びは限定的。稼働率は、生産能力の低下から4年ぶりに90%を超える見通し。
- 2013年度の化学企業業績は、石化部門は、円安効果で輸出採算が改善し、非石化部門は、電子材料が半導体・LCDの市場好転で増加、住宅が増税駆け込みで好調、医薬・農薬が堅調に推移し、増収増益となった。2014年度は、石化部門は、エチレンプラントの稼働率向上やコスト削減、不採算事業の再構築が進み、非石化部門では、電子材料で数量及び市況が回復するなど、増収増益を見込む。
- トピックスでは、リーディングカンパニーとして、事業規模世界一のBASF(ドイツ)を採り上げ、戦略の方向性と、日本企業にとっての機会と脅威について考察した。

I. 産業の動き

【図表7-1】エチレン換算内需・輸出入・生産量の推移

【実額】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
内需	(千トン)	4,971	5,057	5,038	2,390	2,667	2,395	2,643
輸出	(千トン)	2,002	2,399	2,437	1,194	1,205	1,202	1,235
輸入	(千トン)	712	692	674	347	345	322	351
生産	(千トン)	6,261	6,764	6,802	3,237	3,527	3,275	3,527

【増減率】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
内需	(%)	▲ 3.2%	+ 1.7%	▲ 0.4%	▲ 2.6%	+ 5.9%	+ 0.2%	▲ 0.9%
輸出	(%)	▲ 3.6%	+ 19.8%	+ 1.6%	+ 30.5%	+ 10.9%	+ 0.7%	+ 2.5%
輸入	(%)	▲ 3.1%	▲ 2.8%	▲ 2.6%	▲ 7.0%	+ 1.8%	▲ 7.0%	+ 1.8%
生産	(%)	▲ 3.3%	+ 8.0%	+ 0.6%	+ 8.1%	+ 8.0%	+ 1.2%	▲ 0.0%

(出所) 経済産業省資料及び石油化学工業協会資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

(注) 2014年度については、みずほ銀行産業調査部予想

1. 内需

2013 年度のエチレン換算内需は3期ぶりに増加したが低水準

2013 年度のエチレン換算内需は、506 万 t(前年度比+1.7%)と3 期ぶりに増加したが、年産 500 万 t 水準での低空飛行が続いている（【図表 7-1】）。国内景気が消費増(株高)、公共工事(2012 年度補正予算執行)、住宅投資(増税前駆け込み)で回復する中、石化製品でも土木建設や工業部品分野(自動車)で一部増加している。しかし、政策要因等の増加分を除けば、生活関連用途を中心に動きは鈍い。

2014 年度の内需は微減

2014 年度については、504 万 t(同▲0.4%、【図表 7-1】)と微減となる見込み。増税の駆け込みや 2012 年度補正予算の反動で自動車生産、住宅着工、公共工事が減少する影響を受けるものの、2013 年度補正予算の追加や住宅ローン減税の拡充が下支えする。

合成樹脂の出荷は底入れ

石化製品の過半を占める合成樹脂の動きを見ると、2013 年夏以降の住宅着工増加の影響で塩化ビニルやポリスチレンが緩やかに上昇。2013 年後半の自動車生産の増加でポリプロピレンは持ち直しているものの、ポリオレフィン需要は総じてピークの 8 割程度に留まっている（【図表 7-2】）。

LDPE（低密度ポリエチレン）や HDPE（高密度ポリエチレン）は、フィルムなど汎用用途においてペレット、製品双方で輸入品による国産品代替が進んでいる。国内ユーザーは調達先分散や内外価格差を見て内外製品を選択している。

PP（ポリプロピレン）は、食品用途で、ユーザー側が包材の軽量化・薄肉化、製品在庫圧縮を進めていることから減少基調にあるが、2013 年度後半は自動車用途が増加したことなどから持ち直している。

PS（ポリスチレン）は、最大用途である食品包材において、樹脂間のコスト差から PET(ポリエチレンテレフタレート)や PP への代替が進み減少基調にある。足許は、住宅向け断熱用途の FS(発泡ポリスチレン)が好調であることや、円安・原料(スチレンモノマー)高で内外価格差が縮まり、輸入品が急速に減少していることから持ち直している。

PVC（塩化ビニル樹脂）は、耐震工事や公共事業、住宅着工増加(水道管や樹脂サッシ向け)の影響で緩やかに上昇している。

国産ナフサ価格は高止まり

原油価格は、中東やウクライナ等の地政学リスクの高まりがあり、ボラティリティこそ小さいが高水準で推移している。国産ナフサ価格は、円安の影響もあって 2014 年 1-3 月で 7 万 2,000 円/kl まで上昇した（【図表 7-3】）。今後も原油価格は概ね横ばいで推移することから、国産ナフサ高が続き、石化製品のマージンを圧迫すると思われる。

2. 輸出入

2013 年度の輸出は増加

2013 年度のエチレン換算輸出は、240 万 t(前年度比+19.8%、【図表 7-1】)で着地した。生エチレンでの輸出は、2014 年春に極東アジア各国で定修が集中したことや、台湾のプラントトラブル等で需給がタイト化して市況が上昇し、スプレッドが改善したことを受けて増加している。

中国の汎用樹脂
輸入は低調

中国の汎用樹脂輸入は、内需が成長率は鈍化しつつも安定的に推移し、欧州向け製品輸出は回復しつつある一方、自給化が進んでいることなどにより横ばいもしくは減少している（【図表 7-4】）。PE についてはイランからの輸入が増加している。

アジア市況は軟調

5 大汎用樹脂のアジア市況は、エチレン高から PE が、ベンゼン高から PS が上昇したが、概して、需給緩和から軟調に推移している（【図表 7-5】）。

2014 年度は、生産能力減少で輸出余力は少ない

2014 年度の輸出は、引き続きアジア市況が軟調でスプレッドがとりづらいことや、後述するように国内生産能力が減少することから輸出余力が低下するため、2013 年度に比べて伸びが鈍化し 244 万 t（前年度比+1.6%、【図表 7-1】）と微増を見込む。

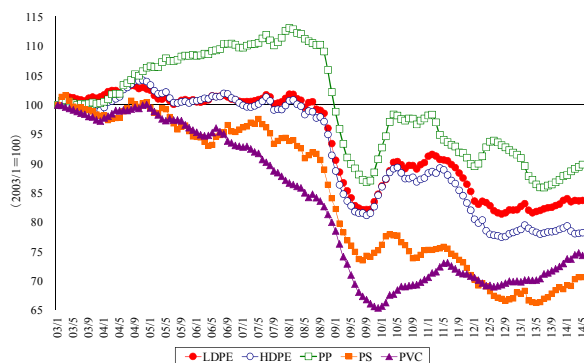
2013 年度の輸入は高止まり

2013 年度の輸入は、69 万 t（前年度比▲2.8%、【図表 7-1】）となった。円高是正で減少しているが、震災前（50 万 t／年）よりも高い水準が続いている。2013 年度の輸出入バランスは主に輸出の増加によって改善し、171 万 t（前年度比+32.3%）となった。

2014 年の輸入は減少するが依然高水準

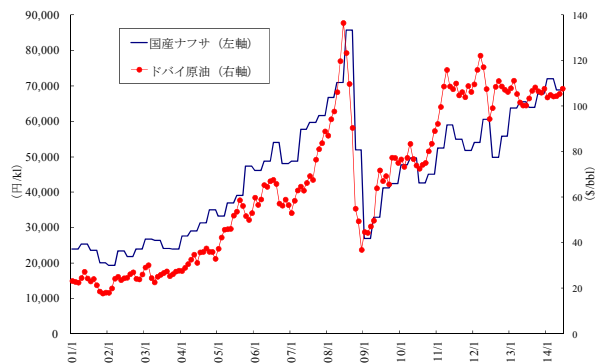
2014 年度の輸入は、円安の継続で非汎用品から国産品に回帰していくため、67 万 t（前年度比▲2.6%、【図表 7-1】）と減少を想定する。その結果 2014 年度の輸出入バランスは 181 万 t（前年度比+5.9%）と改善する見通し。

【図表 7-2】 汎用樹脂国内出荷



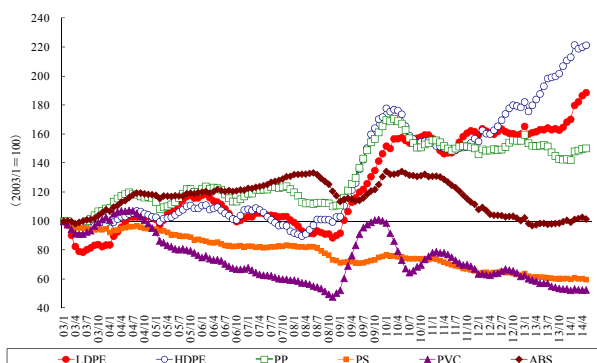
（出所）重化学工業通信社「石油化学新報」等より
みずほ銀行産業調査部作成

【図表 7-3】 国産ナフサとドバイ原油価格推移



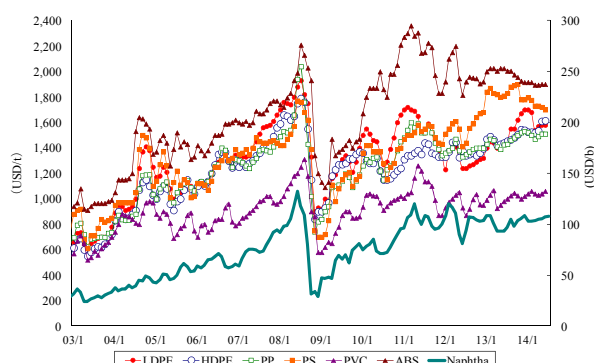
（出所）財務省「貿易統計」等より
みずほ銀行産業調査部作成

【図表 7-4】 中国樹脂輸入動向（12ヶ月移動平均）



（出所）中国海関総署「中国海関統計」等より
みずほ銀行産業調査部作成

【図表 7-5】 汎用樹脂アジア価格推移



（出所）重化学工業通信社「石油化学新報」、ICIS 等より
みずほ銀行産業調査部作成

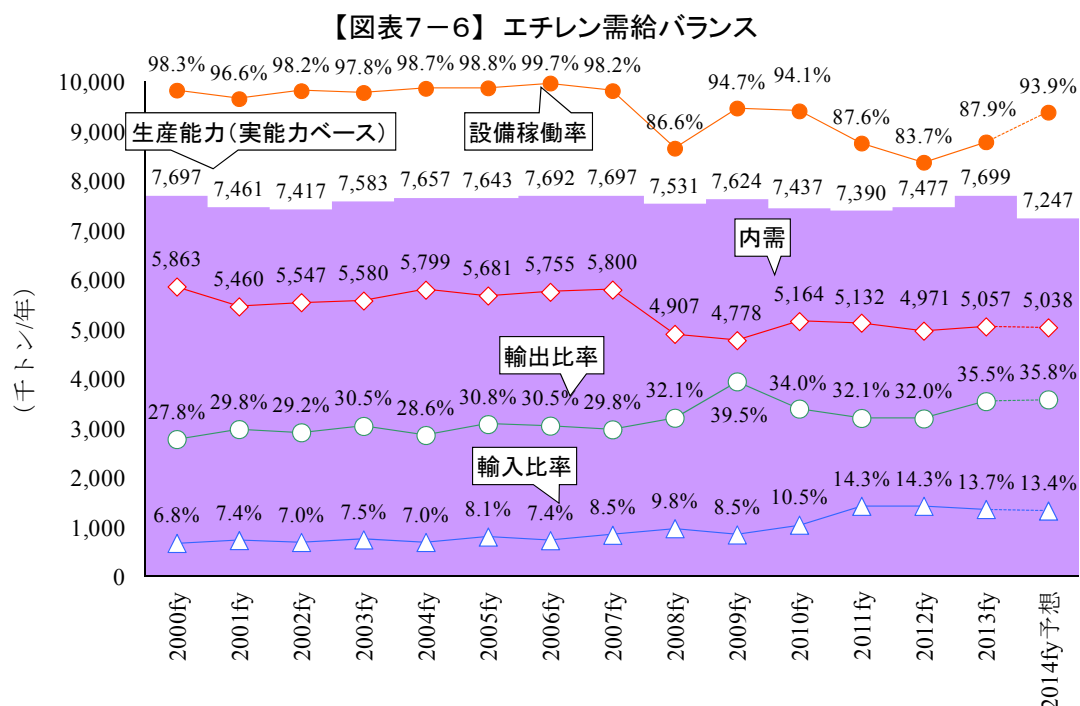
3. エチレン生産

2013年度は輸出入バランスの改善で増加

2014年度は微増

2013年度のエチレン生産は、内需が伸び悩む一方で輸出入バランスが改善したことにより、676万t(前年度比+8.0%)となり、稼働率は87.9%と改善した。

2014年度は、引き続き輸出入バランスの改善で増加し、680万t(前年度比+0.6%)を見込んでいる。2014年5月に三菱化学・鹿島1号が停止されたことや、プラントの定修が集中する年であるため、生産能力が前年度比▲5.9%減少すると見込まれることから、稼働率は93.9%と4年ぶりに90%を超える見通し（【図表7-6】）。



(出所) 重化学工業通信社「石油化学新報」等よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 輸入比率は「輸入量÷内需量」で算出

II. 企業業績

【図表7-7】大手化学7社の業績推移

【実額】

	(社数) (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	7社 (億円)	101,483	114,773	119,049
営業損益	7社 (億円)	3,140	4,715	5,449
経常損益	7社 (億円)	3,267	4,713	5,372
当期純損益	7社 (億円)	476	1,966	2,526

【増減率】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	7社 (%)	▲ 2.1%	+ 13.1%	+ 3.7%
営業損益	7社 (%)	▲ 27.7%	+ 50.1%	+ 15.6%
経常損益	7社 (%)	▲ 22.3%	+ 44.2%	+ 14.0%
当期純損益	7社 (%)	▲ 67.2%	+ 313.2%	+ 28.5%

(出所) 各社決算資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 2014年度についてはみずほ銀行産業調査部予想

(注2) 7社は、旭化成・昭和電工・住友化学・東ソー・三井化学・三菱ケミカルHD・宇部興産(証券コード順)

1. 2013 年度実績

2013 年度は 3 期
ぶり増益で着地

2013 年度の大手化学 7 社の業績は、増収増益となった（【図表 7-7】）。増益は 3 期ぶりも、水準はピーク（2006 年度）比で 7 割に留まる。石化部門は、円安による輸出採算改善やコスト削減効果によって回復した。しかし、日本企業が戦略製品として位置付けてきた合繊原料のアクリロニトリルやカプロラクタム、高純度テレフタル酸などは中国自給化による供給過剰・市況低迷の影響を受けてスプレッド低迷が続くなど、企業の事業・製品ポートフォリオによって業績に跛行性が見られる。非石化部門では、電子材料が円安による輸出環境好転で増加、住宅が増税前の駆け込みで好調、医薬・農薬が堅調に推移した。

2. 2014 年度予想

2014 年度は増収
増益を予想

2014 年度業績は、増収増益となる見通し（【図表 7-7】）。石化部門においては、アジア市況低迷・スプレッド悪化が続く中、低収益事業においてコスト削減など再構築が進められることや、エチレンプラントの稼働率が向上することなどから増益となる見通し。非石化部門では電子材料が引き続き回復基調を辿り、医薬・農薬は堅調に推移する。

Ⅲ. トピックス リーディングカンパニーの最新動向 ～化学産業

規模世界一の化
学企業 BASF 社

本節では化学業界でのリーディング企業として、事業規模世界一の BASF（以下、同社）を採り上げる（【図表 7-8】）。

【図表 7-8】世界の化学企業ランキング（2012 年売上高順）

（単位：百万ドル）

順位	社名	国	化学部門 売上高	化学部門 営業利益	化学部門 営業利益率	化学部門 売上比率
1	BASF	ドイツ	79,760	6,522	8%	79%
2	Dow Chemical	米国	56,786	4,425	8%	100%
3	Sinopec	中国	56,442	58	0%	13%
4	Shell	オランダ	42,715	na	na	9%
5	SABIC	サウジアラビア	42,201	12,481	30%	84%
6	ExxonMobil	米国	38,726	4,885	13%	9%
7	Formosa Plastics	台湾	36,412	1,466	4%	60%
8	LyondellBasell Industries	オランダ	32,847	4,329	13%	72%
9	DuPont	米国	30,216	4,688	16%	87%
10	三菱ケミカルHD	日本	28,427	281	1%	71%

（出所）C&EN よりみずほ銀行産業調査部作成

①川上から川下
まで一貫生産、
②ドイツおよび欧
州が過半超

2013 年度の同社売上高は 993 億ドルである。事業別でみると、「原油・ガス」、「化学」、「機能材料」、「機能ソリューション」、「農薬」と、川上から川下まで一貫で幅広く行っている。地域別でみると、ドイツと欧州の合計が過半を超えている（【図表 7-9】）。世界 370 か所以上で生産活動を行っており、「フェアブント」¹と呼ばれる統合生産拠点を、世界 6 か所（独／ルートヴィヒスハーフェン、ベルギー／アントワープ、米／フリーポート、米／ガスタマー、マレーシア／クアンタン、中国／南京）に構えているが、更なるグローバル化の余地が残る。

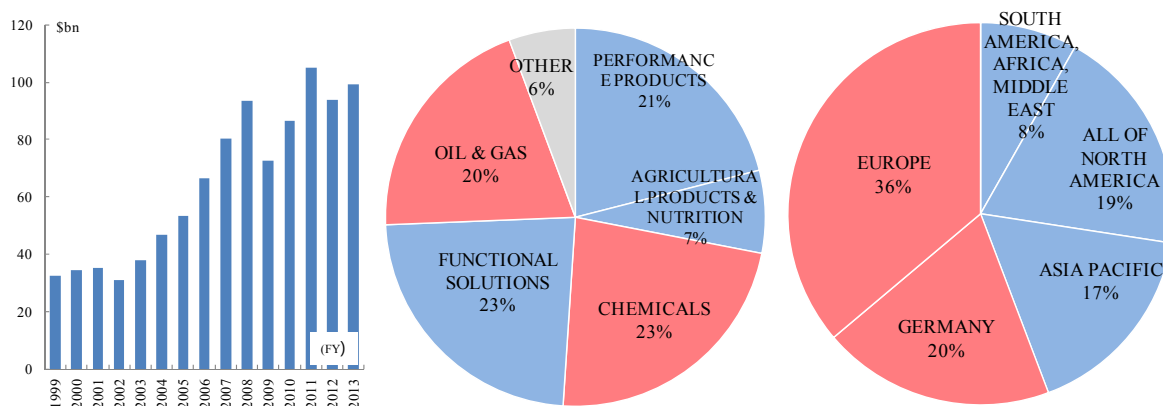
今後アジアを含む
非欧州に投資拡大

2014 年から 2018 年に総額 200 億ユーロ（約 2 兆 8 千億円）の投資を予定しており、非欧州は過半を超える見込み。アジアでみれば、2020 年までに 100

¹ フェアブントは同社の概念で、ホームページの解説によると、「資源を効率的に活用することによって、（拠点内工場が）ワンカンパニーとしての付加価値を創出」することを指す。具体的取り組みとしては、原材料とエネルギー（含む熱）の有効利用、排出物最小化、物流コスト低減、技術およびノウハウの共有が挙げられる。

億ユーロ(約1兆4千億円)を投資し、売上高は250億ユーロに倍増、現地製品の現地生産比率を75%まで高める方針を打ち出している。

【図表7-9】 BASF の連結売上高(左)、事業別売上高(中)、所在地別売上高(右)



(出所)ロイター社データよりみずほ銀行産業調査部作成

成長が見込める、
付加価値が出せる
分野へ資源傾注

過去の M&A/Divestment(合併・買収、売却)事例をみると、価格競争に陥っているような低収益・ノンコア事業を売却する一方で、成長事業は積極的に買収している(【図表7-10】)。例えば、リチウムイオン電池材料は成長が期待される分野であるが、市場の立ち上がりが遅れ日本企業は投資に二の足を踏んでいる。対して同社は、2020年に市場シェア1割(約700億円)を目指し、M&Aやアライアンスを進めている。

【図表7-10】 BASF の M&A/D 事例

	合併・買収	売却
2003年	米ハネウェル社のエンブラ事業 米セラニーズGのナイロン66事業	
2004年		英蘭シェルとのJ/V(PE、PP事業)「Basell」の株式売却
2005年	独ロイナ・ミラミド社のナイロン66、6事業 独メルク社の電子材料化学品事業	
2006年	独デグサの建設用化学品事業 米エンゲルハード社(大手触媒メーカー)	
2008年	独チバ社(大手添加剤メーカー)	
2009年		韓国のSM設備(SK Energyに)
2010年	独コグニス社(化粧品原料、機能性食品メーカー)	
2011年	独インゲ・ウォーターテクノロジー社(水ろ過企業)	スチレン事業で英イネオスとJ/V「Styrolution」設立
2012年	独メルク社の高機能バッテリー向け電解液事業 米ノボライト(電解液フォーミュレーター) ブラジルMazzaferro GroupのPA樹脂事業	発砲PSの汎用品工場を閉鎖(マレーシア、シンガポール) 旧チバの蘭印刷用インキ事業
2013年	ポーランドZachem社(TDIメーカー) ロシア・ガスプロム社の西シベリア・ガス田権益の一部取得	樹脂改質剤事業(カネカに売却) 天然ガスのトレーディング事業(ガスプロムに譲渡)
2014年	戸田工業(電池正極材メーカー)とJ/V協議開始	イネオスとのJ/V「Styrolution」の株式売却

(出所)重化学工業通信社「石油化学新報」等よりみずほ銀行産業調査部作成

次に BASF の戦略の方向性と、日本企業にとっての機会と脅威について考察する(【図表7-11】)。

川上川下一貫での
事業展開に拘り

原料/用役の観点では、同社は石油や天然ガスの権益を持ち、自家発電も保有、余熱の活用などで資源の効率利用を実現している。近年ドイツ国内は脱原発の動きでコスト上昇問題に直面しているが、一貫生産の強みを一層追求するとともに、シェールガスプロジェクトも積極的に進めている。日本企業は

高い生産コストに悩んでいる。先進事例として施策に活かすことが求められる。

低収益、ノンコア事業から撤退

石油化学事業の観点では、同社は低収益事業からの脱却など選択と集中を進めている。先日、INEOS との間の PS の J/V から撤退する方針が示された。日本企業も低収益事業の再構築が課題であるが、互いのコア事業・コア技術・コアチェーンが異なる場合は、事業スワップしていく余地もある。

一方で機能性化学事業を強化

機能性化学事業の観点では、同社は強化するため M&A も積極的に行っている。対して日本企業は技術の蓄積はあるものの企業規模が総じて小さく、R&D 投資や商業化投資に課題がある。前述の通り BASF は戸田工業との J/V 交渉を進めているが、同種の協業ケースは他にも増えるだろう。

成長市場を取り込みたい意向

市場の観点では、同社は成長マーケットの需要取り組みを課題としている。中国・上海にドイツ本社に次ぐ R&D 拠点を設置、兵庫・尼崎にリチウムイオン電池材料の研究開発拠点も設けた。アジアへのアクセス、クラスター集積という強みのある日本へ、今後当社の投資拡大も期待される。

アジアへの投資は増加

資金の観点では、同社は中国・SINOPEC との協業などの実績を持っているが、今後も J/V 等を通じた機能性化学分野への展開が予想される。高付加価値分野に強みを持つ日独による、アジアマーケットでの競合は増えるだろう。

【図表7-11】 BASF の戦略と日本企業への影響

	原料/用役	石油化学	機能性化学	市場	資金
BASFの強みや課題	資源・エネルギー事業も手掛け効率経営	一部汎用製品の低収益	R&D比率は他社比低い	ホームの欧州は市場縮小 アジアでの展開遅れ	中国・SINOPEC、マレーシア・ペトロナスとの協業(J/V展開多い)
BASFの戦略	統合拠点モデル(原燃料・副産物・用役・ノウハウの共有)	価格競争の厳しい汎用品からは撤退	技術や製品獲得のためのM&A	需要地での生産 R&D拠点の設置	投資の拡大
日本企業の強みや課題	高い生産コスト	低収益事業からの撤退	技術を維持し市場を創出するための投資	アジアへのアクセス クラスターの集積	グローバル競争力強化
協業および競合の可能性	コンビナート連携の先進事例を取り入れる	ノンコア事業スワップ	日独化学企業のJ/V	日本へR&D拠点誘致	アジア市場での競合場面の増加

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

日本企業にとって、同社のアジア展開拡大は、機会でもある

日本企業からみれば、今後アジアマーケットにおける BASF との競合が増える脅威はあるものの、協業の可能性も大いにあろう。後発の優位性を示す韓国等 NIES 企業や原料優位の資源国企業、マーケットを持つ新興国企業、シェール革命に沸く米国企業に関心が向かいがちだが、当社の様な欧州企業との競合・協業可能性についても改めて真剣に考える必要があると思われる。

(素材チーム 相浜 豊)

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取り扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

機能性化学

【要約】

- 今回は同じ電子材料でありながら異なる事業特性をもつ半導体材料とディスプレイ材料の比較を行っている。
- 個別製品としては半導体フォトレジストを取り上げ、当製品の中期的な市場展開の観察を通じて、機能性化学各社の戦略・運営上の示唆について述べる。
- 半導体フォトレジストは国内プレーヤーが世界販売シェア 8 割超を有する半導体の代表的なプロセス部材である。半導体のデザインルール微細化の担い手として技術が絶えず世代交代を続け、その R&D 負担は莫大である。新規参入の障壁は高い一方で、そうした市場の変化が中下位プレーヤーにとっては絶えず逆転の機会を提供する点が特徴的である。
- スペシャリティ化学企業の 2013 年度業績は、半導体、ディスプレイ市場の好転を受けて増収増益となり、停滞局面から抜け出す格好となった。2014 年度についても引続き回復軌道にあるエレクトロニクス材料の数量貢献およびマージン向上により総じて増収増益となる見通しである。
- トピックスでは、機能性化学大手である DuPont、Evonik の最近の戦略動向について考察を行っている。

I. 産業の動き

1. 半導体材料とディスプレイ材料

同じ電子材料が
もつ異なる事業
特性

今回は、同じく電子材料と呼ばれながらも、似て非なる性格を持つと考えられる半導体材料とディスプレイ材料について比較し、それぞれの事業特性を明らかにしたい（【図表 8-1】）。

背景には究極的
な目的の違いが
ある

まず両者の大きな違いは、その技術進歩の究極的な目的の違いにある。

半導体の究極の目的はいかに低コストで容量の大きな半導体を作るか、というもので、客観的な数値目標が立てやすい。最終製品ではないため消費者の判断に直接晒されにくい。これで十分、というキャップが嵌められる余地は小さく、ムーアの法則が教える通り性能向上が続く見込みである。¹

他方、ディスプレイの究極の目的は、画像の美しさ（いつでも、どこで見ても、どこから見ても、何を見ても、誰が見ても）にあり、それをいかに安くコンパクトに実現するかというものである。画像の美しさは、一定の数値化は可能であるが、人間の視覚を介し、更には満足度やコストパフォーマンスという主観的な「評価」も介在するため、スペックアップニーズが早晩天井に達しやすい。よって、作り手側の論理による行き過ぎた機能向上は、その製品価格への転嫁の難しさからやがて調整が入ることとなる。汎用品中心の市場環境では、こうした詰まるところ価格低下か機能向上かという目的の違いが、ディスプレイ部材における早期の技術成熟化を招いた一因と考えられる。

¹ Intel 創設者の一人ムーアによって提唱された「半導体の集積度が 2 年あるいは 3 年で 2 倍になる」という経験的な法則

【図表8-1】半導体・ディスプレイ市場向け機能性材料の比較

比較項目	半導体部材	LCD部材
ユーザー世界市場(2013)	半導体: 3,056億ドル	LCD: 1,149億ドル
ユーザー製品の位置づけ	半導体＝部品として多様なアプリケーションに搭載	LCD＝半完成品としてディスプレイ製品へ
ユーザーの生産立地	韓国、台湾、米、日	韓国、台湾、中国
ユーザーのメーカー数	少ない(Intel, Samsung, TSMC, 東芝)	極めて多い(パネルメーカー)
ニーズの高度化	数値で表現(コスト)	主観が介在(画像の美しさ)
材料技術の難易度	高い。微細化、技術進歩の主役	高くない。/薄肉化、他の解決策も
主要部材と市場規模	シリコンウェーハ: 1兆4,000億円 ボンディングワイヤ: 2,900億円	バックライトユニット: 2兆円 ガラス基板: 1兆1,000億円 カラーフィルタ: 1兆6,000億円
部材の種類・製品製造コストに占める部材割合	部材の種類は少なく、比率も低い	部材の種類が多く、比率も高い
部材メーカーシェア	日系および欧米勢が優位性維持	大型部材では韓国・台湾勢のシェア上昇。一部中国も。その他は日系。

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

究極的な目的の違いが技術成熟度、R&D 負担の違いとなった

また、半導体部材とディスプレイ部材の技術進歩スピードの差は、部材メーカーにとってはR&Dの負担感の差となる。R&Dを通じて新製品を上市し、利益率の改善を図るというのが電子材料ビジネスの常ではあるが、一見日系勢のシェアが高い半導体部材は、その大きすぎるR&D負担と、市場規模の小ささが相まって、見かけのシェアほどには収益を享受しにくい面がある。また、それゆえに、IMECやSEMATECといった技術コンソーシアムによる助け合いの仕組みが発展してきたとも言える。一方、R&D負担が軽減したLCD部材は、LCDコスト構成比の高い部材で内製化が進んでいることを除いては収益確保に際立った障壁はない。

事業運営上の要諦も異なる

従って、半導体部材事業は、自社の技術的先進性を維持し続けるとともに、次世代技術に完全移行する前にR&D負担を如何に回収するか、という「顧客との戦い」及び自社の技術経営手腕が重要であり、一方LCD部材は、LCD製造コストに占める部材の割合が大きく、ユーザーのコスト意識が高いため、成熟化した市場でいかに新興国内製メーカーの台頭を防ぐか、LCD製造コストの削減により貢献するか、という「競合との戦い」の比重が大きいと思われる。

ボラティリティの現れ方も異なる

また、半導体・LCD いずれも、先端産業・情報産業・装置産業という性格を併せ持ち、供給におけるアクセルとブレーキの適切なバランスの崩れによって市場がシクリカルに変動する点で共通している。しかし、半導体はユーザー数が限られた顔の見える環境でのビジネスであるのに比べ、LCDはパネル・セット製品ともに売り先が極めて多く、かつ中国の存在感が高い。よって需要や在庫の読みという点でも後者は秩序だったアプローチが困難で、シリコンサイクルという、ある意味での「共通認識」のもと変動する半導体と比べて、セット、パネル、部材と各段階で需給変動が増幅され、部材レベルでは極端な需給変動を受けやすいことに留意が必要である。

2. 個別製品の市場構造と特性

今回は個別製品として半導体フォトレジストを取り上げる。フォトレジストはポリマー・感光剤を溶剤に溶かした液状薬剤で、半導体製造において基板に回

フォトレジストは半導体の微細化の根幹を担うプロセス材料

路を転写するフォトリソグラフィ工程で使用される。足もとの世界市場規模は1,000億円強程度、信越化学工業、JSR、東京応化、住友化学、富士フイルムの国内5社が世界シェア8割超を有する（【図表8-2】）。

その使用方法是次の通りである。半導体基板であるシリコンウェーハ上にフォトレジストを吹き付け塗布し、回路パターン形状の一部に仕立てたフォトマスク（いわゆる日避けの役割）で覆って露光することで、露光された部分のみフォトレジスト中の感光材料が高分子化する、或いは結合が切れることで溶媒への溶けやすさが変化する。その後有機溶媒等を用い溶けやすい部分のみを洗い流すことで、フォトマスク型通りに感光性樹脂が残存（ネガ型）、或いは除去され（ポジ型）、ウェーハ上に回路図が転写されることとなる。

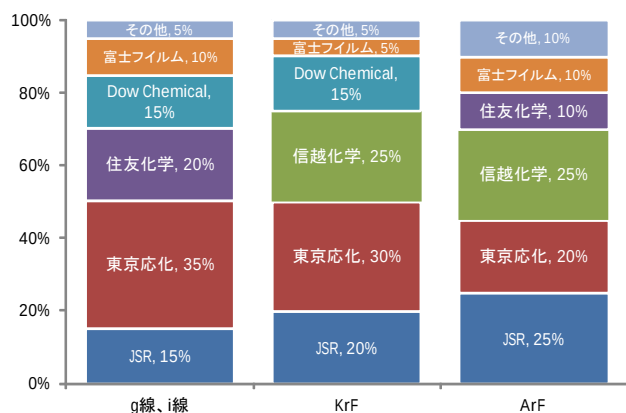
半導体の進化には、低コストで大容量を実現するため①基板ウェーハの生産効率向上（大口径化）、②回路デザインルール微細化²や3D化（単位面積にいくかに多くの回路を描きこむ）、③実装工程の改善、の3つの大きな焦点が存在するが、このうち②はフォトリソグラフィによって支えられている。

次世代EUV露光を睨みながらも、その遅れにも事業性を見出す

ある光源のもとで微細化が進展すると、やがて光がフォトマスクの隙間を透過できない時点に達するため、半導体業界ではより短波長光を使った露光システムを次々に開発することで微細化を実現して来た（【図表8-3】）。現在主流のArF（フッ化アルゴン）エキシマレーザー露光装置（波長193nm）は既に原理的には微細化限界に達し、次なる露光装置は波長13.5nmのEUVが本命である。しかしその開発が当初予想より遅れたため、今後のフォトリソグラフィ関連市場展開のポイントはEUVに備えつつも、EUVが実用化されるまでの間、現行技術をいかに延命し、そこに事業性を見出すか、にある。

フォトリソグラフィの進化を振り返るに、前述のように光源自体を進化させる一方、波長限界を超える光学的工夫を凝らすことで現行光源を延命させる取り組みを並行して行っている（【図表8-4】）。光源（発信側）・媒体・レジスト材料（受信側）のフォトリソグラフィの3要素について、その時点で技術進化が比較的容易なものが、時間を要するものを補う多変数的なアプローチで常に

【図表8-2】半導体レジストの推定世界数量シェア（2013）



（出所）みずほ銀行産業調査部作成

【図表8-3】主要な露光システムの進化

普及時期	光源の種類	波長	解像度理論値 （光周波数により決定）
80年代	g線（高圧水銀灯）	436nm	145nm
90年代前半	i線（高圧水銀灯）	365nm	122nm
90年代後半	KrFエキシマレーザー	248nm	83nm
90年代末～2000年代	ArFエキシマレーザー	193nm	64nm
2000年代	ArF液浸エキシマレーザー	193nm	45nm
2020年代	EUV	13.5nm	16nm

（出所）各種公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

² 2003年頃90nm（1nmは10億分の1m）が標準であったパターン幅は、現在では10-20nm

複数の構成要素が補完し合い、ぎりぎりの技術進歩が実現される

中下位プレーヤーにとってチャンスが豊富なビジネス
トップの地位を維持するには大きな努力が必要

ぎりぎりの進化を実現しており、その道筋は決して一筋縄ではない。光学上の工夫の事例としては、古くは位相シフト(光の重なり防止)やフォトリソの負担を軽減する縮小投影があり、足もとではレンズ・レジスト間の屈折率を引き上げる「液浸」露光³、露光を2回に分けてより微細なパターンを形成する「ダブルパターニング」等があげられる。材料側でも、富士フイルムが伝統的強みを生かし、ArF 液浸の範疇で20nm以下の微細化を実現するネガ型画像形成方式NTD(Negative Tone Development)を開発し特許を取得、今後のシェア向上が期待される。その他細すぎる配線パターンの横倒れを克服する多層材料も役割を増している。更に視点を広げればEUV露光により線幅を細くするのか、あるいは線幅は維持し、配線の3次元化で単位面積当たりの回路情報を増やすのか、というも技術展開上の分岐点として存在し、技術提案はまさに百花繚乱、デファクトの予想は非常に困難な状況である。

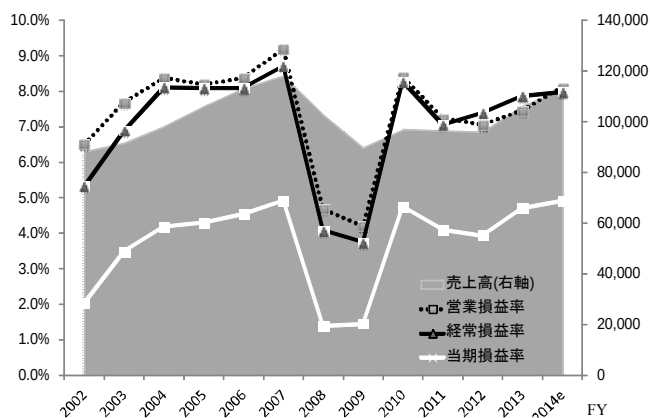
以上のような技術進化の展開を見るに、フォトレジストビジネスに関して2つの示唆が得られる。第一に、技術の世代交代が活発であることが市場展開に重要な意味を持つという点である。技術の歩みが速くR&D負担が大きい故に、地場メーカーの新規参入リスクが低く、且つ小規模市場であるが故に機能性化学の世界大手が大規模なリソース投入をしにくい。その代わり、技術の世代工程を契機として既存プレーヤー内でのシェアの入れ替わりリスクを強く意識しておく必要がある。富士フイルムは信越化学やJSRなどトップメーカーとの直接対決によるシェアアップには苦戦してきたが、前述の通り、技術が次々と世代交代していく過程で、中下位プレーヤーであっても次世代において高い存在感を発揮し得る。第二に、技術が進化し得る方向が多数存在し、トッププレーヤーほど戦略の柔軟性が低下するという点である。シェア上位各社はあらゆる可能性を見越して全方位的研究開発を行う必要からリソースが分散しやすく、且つ既存ユーザーとの関係も重視せざるを得ないが、逆に失うものの少ない中下位プレーヤーが局所突破的な賭けにでるというオプションを有している。フォトレジストビジネスは、トップメーカーがトップメーカーたり続けるために事業運営の巧みさが試される特性を持っていると思われる。

【図表8-4】フォトリソグラフィの技術開発と位置付け

構成要素	目的	技術開発事例
発信側(光源)	より細い光	光源の短波長化(EUV、X線、粒子線) 多重露光(マスクの負担減)
媒体:マスク等	限界を超える	縮小投影(マスクの負担減) 液浸
受信側(材料)	再現性 効率性	感光性の向上、感光単位の微細化 化学増幅(感光効率向上) 多層材料(フォトレジストの補完)
脱・光リソグラフィ	コスト	DSA(分子の自動整合) ナノインプリント(ハンコの原理で転写)

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

【図表8-5】スペシャリティ化学14社の年度業績推移(億円)



(出所) 各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 14社は【図表8-6】参照

³ レンズとレジスト間に空気より高屈折率の水を充填し、解像度を高める技術。光源やフォトリソマスクを変えず微細加工が可能。

Ⅱ. 企業業績

【図表8-6】 スペシャルティ化学 14 社の業績推移

【実額】					【増減率】		(対前年度比)		
	(社数) (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)		摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	14社 (億円)	95,816	105,897	112,458	売上高	14社 (%)	▲ 0.5%	+ 10.5%	+ 6.2%
営業損益	14社 (億円)	6,751	7,893	9,115	営業損益	14社 (%)	▲ 3.1%	+ 16.9%	+ 15.5%
経常損益	14社 (億円)	7,083	8,333	8,967	経常損益	14社 (%)	+ 4.3%	+ 17.6%	+ 7.6%
当期純損益	14社 (億円)	3,768	4,984	5,527	当期純損益	14社 (%)	▲ 4.3%	+ 32.3%	+ 10.9%

(出所) 各社決算資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

(注) 14 社は、帝人、クラレ、東レ、日産化学工業、信越化学工業、カネカ、JSR、ダイセル、住友ベークライト、日本ゼオン、日立化成、DIC、富士フイルム、日東電工(証券コード順)

1. 2013 年度実績

半導体、LCD 市場好転で増収増益

スペシャルティ化学 14 社の 2013 年度業績は、2012 年度比 10.5%の増収、同 16.9%の営業増益となり、2011 年以降の停滞期から一旦は抜け出す形となった。各社において共通する電子材料では、半導体・LCDいずれも市場が好転した。半導体市場は 2012 年夏に反転上昇を開始して以来、上向き基調を維持している。LCD は 2013 年度は前年度の過剰生産による市況軟化のため、金額ベースでは前年度比マイナスから抜け切れなかったものの、数量・面積ベースでは微増で着地した。懸念された LCD パネルの在庫調整も緩やかに進行し、足もとでは高い稼働率へと回帰した。また電子材料以外では、自動車向け材料の好調が業績を牽引しているほか、農薬・ヘルスケア関連は安定的に推移している(【図表 8-5、6】)。

2. 2014 年度予想

川下市場好転と先端品投入効果が業績に寄与する見込み

2014 年度については、2013 年度比 6.2%の増収、15.5%の営業増益を予想する。半導体市場、ディスプレイ市場とも引続き需要が堅調に推移すると見込まれるほか、半導体においては先端製品投入に伴う単価改善およびユーザーの歩留まり低下による販売押し上げ効果、LCD では 2K4K テレビやモバイル新製品対応、その他為替の好転等もあり、利益幅の改善が期待される。

Ⅲ. トピックス リーディングカンパニーの最新動向 ～機能性化学産業～

以下では、機能性化学のリーディングカンパニーとして、機能性化学売上高米国 2 位の DuPont、欧州 3 位の独 Evonik を取り上げて最新の戦略動向を考察し、日本企業へのインプリケーションについて述べる(【図表 8-7】)。

200 年の変化に対応してきた DuPont にとって事業再編は経営そのもの

DuPont は 200 年以上の長い歴史を持ち、当初の火薬・爆発物企業から、合成ゴム「ネオプレン」や合成繊維「ナイロン」の発明を通じて戦後は総合化学メーカーへ、更に最近ではケミカル企業からサイエンス企業への転身を図る。

近年の動向を振り返れば、既に 1990 年代末に石油会社コノコを売却する一方、種子会社パイオニアを買収し、生命化学への傾倒を示していたが、2011

年に工業用酵素と特殊食品成分に強みをもつデンマークの Danisco を約 70 億ドルで買収し、産業用バイオサイエンス分野で地位を確立した。2013 年には自動車用塗料等を手掛ける機能性塗料事業を米投資ファンドカーライルに約 50 億ドルで売却するとともに、酸化チタンやフッ素樹脂等で構成されるケミカル事業をスピンオフ、一部売却も検討している。その一方で南アフリカの種子企業を完全子会社化、これらを経て①農業・ニュートリション、②工業用バイオ、③先端材料を中心に据えた事業運営が明確なものとなった。

「利益が出ている
こと」が事業選択
の理由ではない

2013 年の売上高 357 億ドル、EBIT 50 億ドルという巨体を高収益・高成長に維持するため、当社は世界のメガトレンドおよびその自社事業への影響を議論し、それに対する有用な解として上記の通り事業再編を繰り返している。より高い成長、より高い価値を追求し、安定事業であっても手放してその原資とするという考え方は、イノベーションを社是とする姿勢を反映したものであり、国内外の多くの企業が赤字体質からの回復見込が尽きてから撤退や再編を検討するのと比べれば、考え方の違いが明白である。分離される側としても、魅力と健全性を維持している段階であれば、再出発の選択肢も自ずから多い。

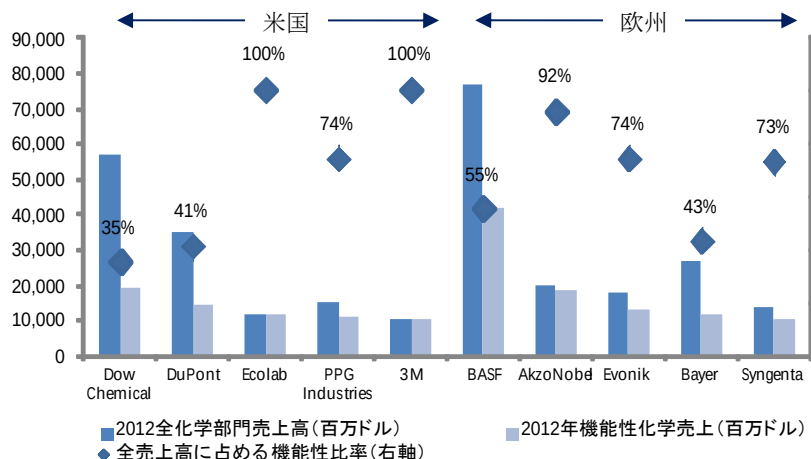
Evonik は上場ス
ペシャルティケミカ
ル企業へ

一方、Evonik は、2007 年、独の鉱業大手 RAG が本体から分離した不動産部門、化学部門 (Degussa)、エネルギー部門 (STEAG) の統合により設立され、化学品事業の売上高は全体の 8 割程度を占める。2013 年売上高は 129 億ユーロ、EBIT は 14 億ユーロとなっている。化学品事業はグローバルメガトレンドに沿った 3 つのセグメント (①コンシューマー・ヘルス・ニュートリション、②資源効率性、③スペシャリティ素材) を編成し、そのもとで 6 の事業ユニットを展開しているが、これは高い成長性と、将来の新規創出市場へのアクセスを重視した事業運営を志向するものである。また、5 大陸 24 カ国に生産拠点を有し、売上高の 45% は欧州以外で計上されている (【図表 8-8】)。

有望事業にも早
い見切り
一方で、新興国
に幅広く生産拠
点を拡大

設立当初は親会社 RAG の全額出資であったが、2008 年に 25.01% をルクセンブルクの投資会社に売却、また 2013 年 4 月にはフランクフルト株式市場に上場するなど、資本面でより独立性を高めた事業運営にシフトしつつある。また事業面でも、2009 年にスペシャルティケミカル事業への特化を決定、順次そ

【図表 8-7】欧米機能性化学上位 5 社の売上高



【図表 8-8】Evonik の事業セグメントと構成比

セグメント	コンシューマー、ヘルス&ニュートリション	資源効率性	スペシャリティ素材
事業ユニット	・コンシューマースペシャルティ ・吸収性樹脂、樹脂添加剤、パーソナルケア関連製品等 ・ヘルス&ニュートリション ・メチオニン、食品添加剤、触媒等	・無機材料 ・シリカ/シラン、カーボンブラック等 ・コーティング&添加剤 ・塗料原料、潤滑油添加剤、接着剤等	・機能性樹脂 ・PEEK, MMA/PMM A 等エンブレ ・機能性中間原料 ・C4 系化学品、可塑剤、アルコキサイド、MTBE、オキソアルコール、イソノナン酸等
Sales, EBIT 構成比	Sales 33% EBIT 54%	Sales 24% EBIT 38%	Sales 35% EBIT 28%

(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(出所) HIS, Chemical Week よりみずほ銀行産業調査部作成

の他事業を売却中である。2013年時点で不動産事業の9割を売却済みであり、エネルギー事業は過半を2011年に売却し、残る持ち分を2014-2017年に売却する方針を打ち出している。

また、スペシャリティ化学部門でも、事業の選別を行っている。2008年に立ち上げた独 Daimler との LiB 合併 Li-Tec は、当初期待通りに LiB 市場が盛り上がり、業績低迷が続いている。第三の出資者を検討したものの不振に終わり、売却により電気自動車事業から完全撤退する方針である。一方、コンシューマー事業ではサウジや中国・アジア、ブラジル等での積極的な新增設を行うほか、機能性樹脂事業では自動車軽量化に備え埃企業と FRP 製造の新たな合併を設立した。

本体の意向に左右されない柔軟
で的確な事業運営

動きが速く、競争も高まるスペシャリティケミカル業界において、コングロマリットの部門企業から上場スペシャリティ企業への転身を図る当社の選択は意義が大きいと思われる。機能性化学ビジネスは、総合素材・総合化学や上流からの一貫体制のもとで展開されるケースも多いが、事業特性・事業環境に関する経営への説明や本業とのマネジメントサイクルの違いへの対応にエネルギーを要している面がある。R&D や設備投資資金確保の懸念が無い限り、専門性と機動性を確保した意思決定が成功に繋がりやすいことは信越化学工業の好業績からも読み取れる。加えて、Evonik は、将来立ち上がるといわれる有望事業についても、早い段階での抜本的対策や見切りを行うことで、出血をミニマイズし、次なる有望市場へのリソース投下を可能にしている。一般に、有望な新規事業であっても、市場の立ち上がりが想定よりも緩慢になるリスクは常に付きまとう。機能性化学各社としては、その事業性が発現されるスケジュールについて一定の責任を持ち、必要に応じて事業/業界再編を通じて事業基盤を確保する、あるいは撤退するといった、企業全体の収益性と成長性を担保する経営判断が必要と思われる。

（素材チーム 松本 阿希子）

akiko.matsumoto@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

塗 料

【要約】

- 2013年度の塗料内需は、各分野において消費税増税前の駆け込み需要の影響があり、前年度比+3.4%の1,587千トンで着地した。2014年度の塗料内需は、住宅、自動車等駆け込み需要の反動減は避けられず、同▲2.4%の1,548千トンと予想する。
- 塗料生産は、輸出入が大きいことから内需に依存するが、2013年度は、内需拡大の影響を受け前年度比+2.9%の1,639千トンとなった。2014年度は、内需縮小が見込まれ、同▲2.5%の1,598千トンと予想する。
- 2013年度の手塗料メーカー5社企業業績は、海外売上高の増加に加え、下期以降大手5社ともに国内売上高を伸ばしたこともあり、同+9.8%の増収、同+24.4%の増益で着地した。2014年度は、国内の減速が避けられないため、再び海外における増収が全体を牽引するものと予想され、同+5.8%の増収、同+9.1%の増益を予想する。
- グローバル塗料業界において、リーディングポジションにあるPPGが、規模・収益性・成長性において、他社より一歩先に進んでいる。PPGは収益機会に恵まれる塗料業界に対し、経営資源を集中、M&Aを活用し、グローバルレベルの統合を加速している。日系塗料メーカーも、汎用品から高級品まで製造・販売できる強みを生かし、成長力を梃子に買収を加速させ、グローバルリーディングポジションを確立することに期待したい。

I. 産業の動き

【図表9-1】塗料需給概要

【実額】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (見込)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (見込)	14/下 (見込)
内需	塗料 (千t)	1,534	1,587	1,548	774	813	748	800
輸出	塗料 (千t)	117	118	113	58	60	56	58
輸入	塗料 (千t)	58	66	64	33	33	32	32
生産	塗料 (千t)	1,593	1,639	1,598	799	840	772	825

【増減率】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (見込)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (見込)	14/下 (見込)
内需	塗料 (%)	1.3%	3.4%	▲2.4%	0.4%	6.5%	▲3.3%	▲1.6%
輸出	塗料 (%)	▲3.9%	0.4%	▲3.5%	▲5.7%	7.1%	▲3.5%	▲3.5%
輸入	塗料 (%)	9.7%	13.0%	▲2.9%	12.3%	13.7%	▲2.9%	▲2.9%
生産	塗料 (%)	0.6%	2.9%	▲2.5%	▲0.5%	6.3%	▲3.3%	▲1.7%

(出所) 日本塗料工業会よりみずほ銀行産業調査部作成

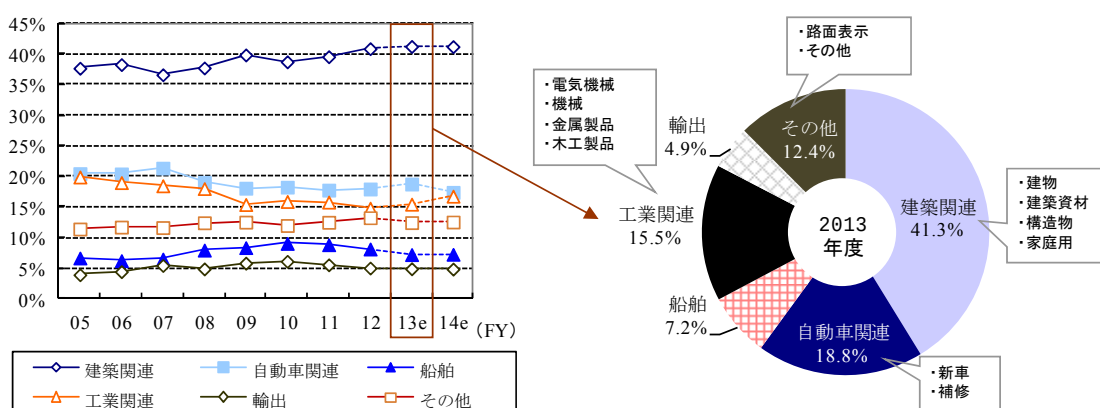
(注) 2014年度はみずほ銀行産業調査部予想

1. 内需

2013 年度内需は下期の駆け込み需要により前年度比 +3.4% の増加

2013 年度の塗料内需は、各分野において消費税増税に伴う駆け込み需要の影響があり、1,587 千トンと前年度比+3.4%の増加となった（【図表 9-1】）。下期以降、マンション等の建設投資が加速、自動車国内生産の増加、その他工業向けにおいても堅調に推移したことにより、上期は前年同期比+0.4%の実績であったが、下期だけで同+6.5%となった。駆け込み需要の影響を大きく受けた建築関連や自動車関連が需要を押し上げ、シェアを伸ばした（【図表 9-2】）。

【図表 9-2】 需要分野別出荷数量シェア推移と予想



(出所) 日本塗料工業会を基にみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2013、2014 年度はみずほ銀行産業調査部予想

2014 年度は、駆け込み需要の反動減の影響を受け前年比 ▲2.4% の減少を予想

2014 年度の塗料内需は、駆け込み需要の反動もあり、1,548 千トンと前年度比 ▲2.4% を予想する。住宅着工件数の反動減や政府投資の大幅減の影響を受け建築関連塗料の需要は減少、国内の自動車生産台数の減少も見込まれ、自動車関連塗料の需要も減少すると予想される。一方で、工業関連分野は、海外景気の回復を背景とした輸出増や企業業績の改善により企業活動が比較的堅調に推移するものと見られ、需要は底堅いと予想する。2014 年度は前年度対比で見れば、駆け込み需要の反動により減少が見込まれるが、消費増税の影響を受ける前の 2012 年度の水準は下回らないものと予想する。

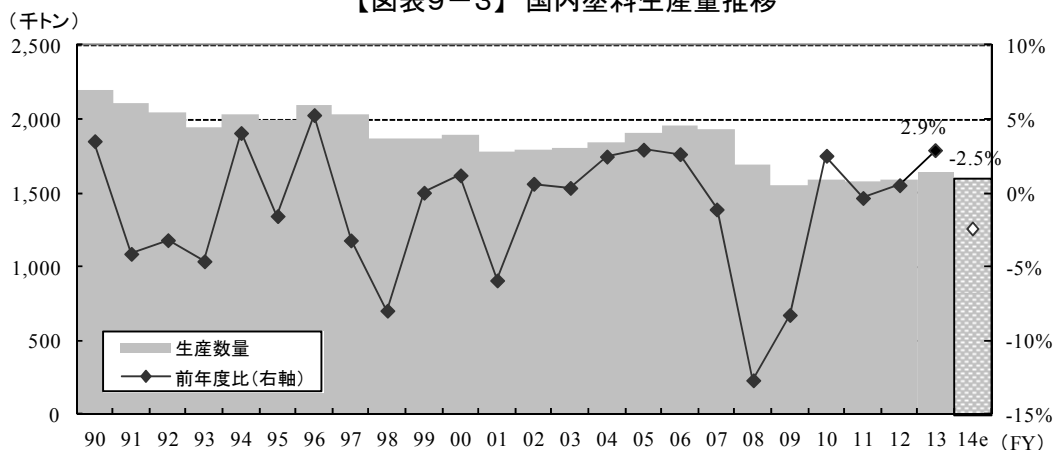
輸出は大幅に増加する余地は小さく、輸入は内需減少もあり減少

2013 年度の輸出は、前年度比+0.4%であった。塗料の輸出は、主に日系製造業の海外製造拠点へ納入するための完成品または半製品と見られるが、日系製造業の海外生産の拡大を受け微増となった。一方で、日系塗料メーカーにおいても海外現地生産化を進めていることから、輸出が大幅に拡大する余地は小さく、2014 年度は同 ▲3.5% の減少を予想する。2013 年度の輸入は、内需拡大の影響もあり同+13.0%の増加となったが、2014 年度は、反対に内需の伸び悩みもあることから同 ▲2.9% の減少を予想する。

2014年度の塗料生産は、内需減少により▲2.5%を予想する

2013年度の国内塗料生産は、内需の拡大により前年度比+2.9%であった。一方で2014年度は同▲2.5%の減少を予想する（【図表9-3】）。塗料は輸出入の絶対量が多くないことから、内需の増減が生産に直結する。2014年度は、主力需要分野である建築・自動車において、駆け込み需要の反動減が予想される一方、工業用が比較的堅調に推移すると考えられ、生産量においても2012年度の水準を下回らないものと予想する。

【図表9-3】国内塗料生産量推移



（出所）経済産業省「生産動態統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

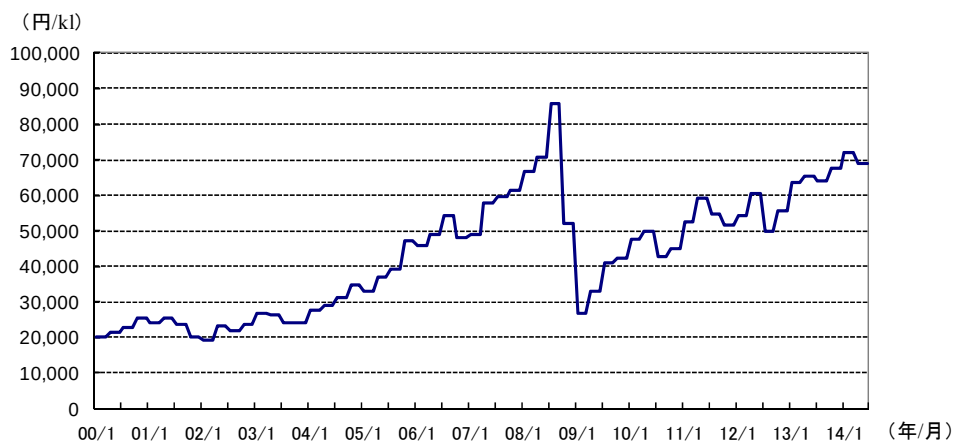
（注）2013、2014年度はみずほ銀行産業調査部予想

2. 市況

主要原料の価格指標であるナフサ価格は、7万円の水準で推移

塗料は、売上高の約6割を原材料費が占めており、原材料は多くを石油化学製品に依存しているため、石油化学製品価格の指標になるナフサ価格の上昇は、塗料メーカーの収益を圧迫することになる。ナフサ価格は、2014年度のはじめにはリーマンショック後初の7万円を超えており、以降もほぼ7万円の水準で推移している（【図表9-4】）。

【図表9-4】国産ナフサ価格推移

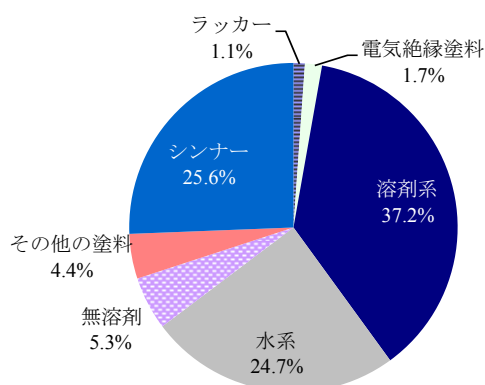


（出所）石油化学新報よりみずほ銀行産業調査部作成

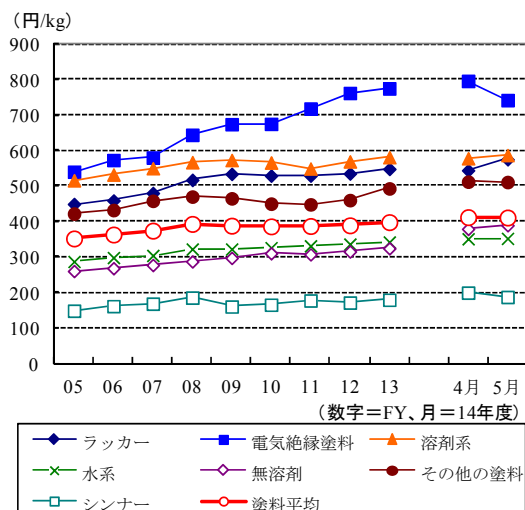
塗料平均単価は
引き続き緩やか
な上昇基調

塗料平均単価は、原料価格の上昇を受け、引き続き緩やかな上昇傾向にあり、2013年度は+2.3%上昇した（【図表9-5、6】）。電気絶縁塗料やその他の塗料など特殊な塗料の単価上昇幅が大きい一方で、数量の多い溶剤系や水系塗料の単価上昇率は相対的に小さく、原料高騰分の価格転嫁は容易ではないものと見られる。

【図表9-5】品目別塗料生産シェア
(2014年4月～5月)



【図表9-6】品目別塗料単価推移



(出所)【図表9-5、6】とも、日本塗料工業会よりみずほ銀行産業調査部作成

Ⅱ. 企業業績

2013年度の大手5社の業績は、海外・国内ともに貢献し、増収増益で着地

2013年度の大手塗料メーカー5社の売上高、営業利益合計は、対前年比+9.8%の増収、+24.4%の増益で着地した（【図表9-7、8】）。大手2社において新興国を中心とする海外子会社が好調、且つ円高修正により大幅な増収となったことに加え、国内市場が好調に推移したことにより、大手5社ともに国内売上高を伸ばしたことで、引き続き大幅増収となった。増収要因に加え、原料調達も含めた製造コストや経費削減の取り組みも推進し、結果的に全社合計増収率が前年度比拡大した。

【図表9-7】大手塗料メーカー5社の業績推移

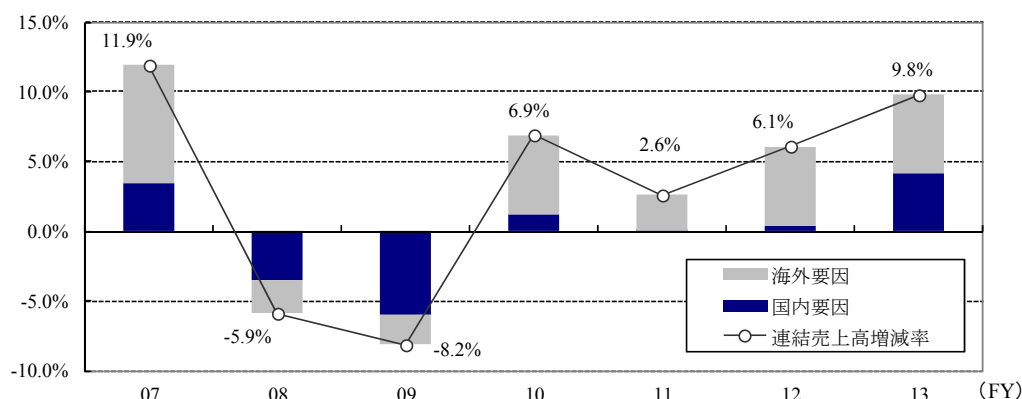
【実額】					【増減率】			
	単位	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (見込)	単位	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (見込)
売上高	億円	7,648	8,394	8,882	%	6.1%	9.8%	5.8%
営業利益	億円	681	847	924	%	26.8%	24.4%	9.1%

(出所) 各社資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 2014年度はみずほ銀行産業調査部予想

(注2) 大手塗料メーカー5社: 関西ペイント、日本ペイント、中国塗料、エスケー化研、大日本塗料

【図表9-8】大手塗料メーカー5社の増収率とエリア別増収要因の分解



(出所) 各社資料よりみずほ銀行産業調査部作成

2014年度の業績は、再び海外の増収が全体を牽引し、増収増益と予想

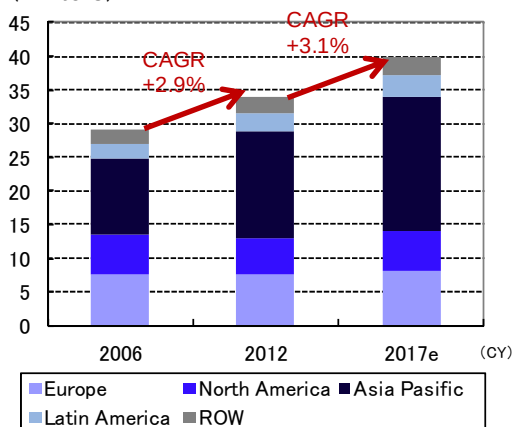
2014年度の業績は、国内の減速が見込まれるため、再び海外における増収が全体を牽引するものと予想される。中国、インド等をはじめとする新興国における建築用分野や、自動車分野においてもグローバルでは自動車生産の拡大が見込まれるため、引続き海外は堅調に推移し、売上高は前年度比+5.8%の増収を予想する。営業利益については、売上高は拡大するものの、原料価格高止まりの影響もあることから利益率の改善幅は限定的となるものと考えられ、営業利益は同+9.1%の増益を予想する。

Ⅲ. トピックス グローバルリーディングカンパニーの最新動向 ～塗料産業～

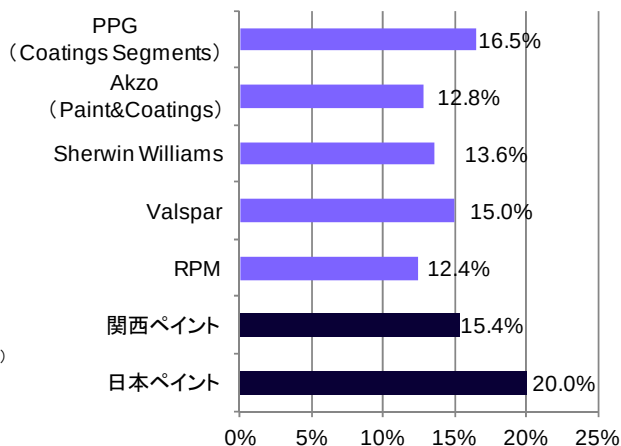
グローバル塗料業界は、非常に魅力的な業界

グローバル塗料業界は、成長性・収益性をとってみても非常に魅力的な業界の一つと言えよう(【図表 9-9、10】)。新興国の経済成長や米国の安定成長等により2012年から5年間で年平均3.1%の成長が見込まれる業界であり、且つ競争力を高め一定のシェアを確立すれば、高い利益をも獲得できる。

【図表9-9】グローバル塗料市場(数量) 【図表9-10】大手各社の EBITDA マージン



(出所) 各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成



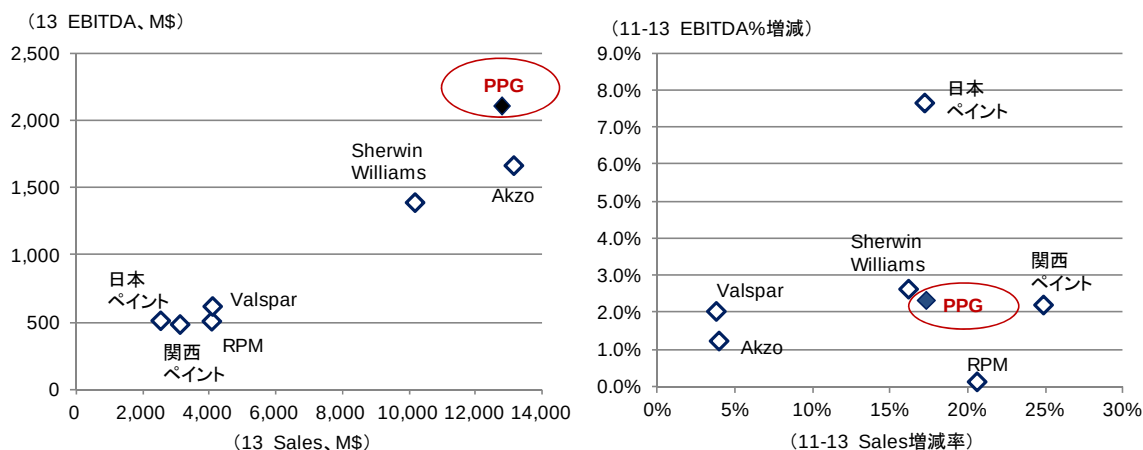
(出所) 各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 各社 2013 年度

グローバルメーカーの中でも PPG が規模×収益性×成長性の全てで高水準

日系大手メーカー2社は成長性・収益性の観点ではグローバルプレイヤーをも凌駕するポジションにあるが、グローバルプレイヤーの中でも PPG が、規模×成長性×収益性の全ての観点で高水準であることから、PPG の戦略について着目したい（【図表 9-11、12】）。

【図表9-11】 各社売上高/EBITDA 【図表9-12】 EBITDA マージン、Sales 増減率



(出所)【図表 9-11、12】とも、各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

PPG は、塗料事業への選択と集中により収益性を向上

PPG は、板ガラスメーカーとして創業したが、その後は、塗料事業をはじめ多数の事業を抱えるコングロマリットとなった。2000 年中盤以降は、グローバル塗料業界の成長性・収益性に着目し、塗料事業への選択と集中、すなわちノンコア事業の売却と、コア事業である塗料事業における買収を繰り返した結果、収益性を高めることに成功している。

2013 年、Akzo-Nobel 北米建築用塗料事業を買収

近年の当社の 2 つの重要な M&A に注目したい。一つ目は、2013 年に実施した AkzoNobel 北米建築用塗料事業の買収。当社は自動車用、工業用において高いプレゼンスを有していたが、建築用塗料については、AkzoNobel、Sherwin Williams の両社に劣後していた（【図表 9-13】）。然しながら、当社は AkzoNobel の北米建築用塗料事業を買収することで、塗料メーカーとしてトップの規模、建築用塗料事業においてトップクラスのシェアを確立している。特に、安定成長が期待できる北米建築用塗料事業において、シェア拡大により競争力向上が期待できる意味は大きいものと考えられる。

【図表9-13】 グローバル塗料業界における用途別メーカーシェア

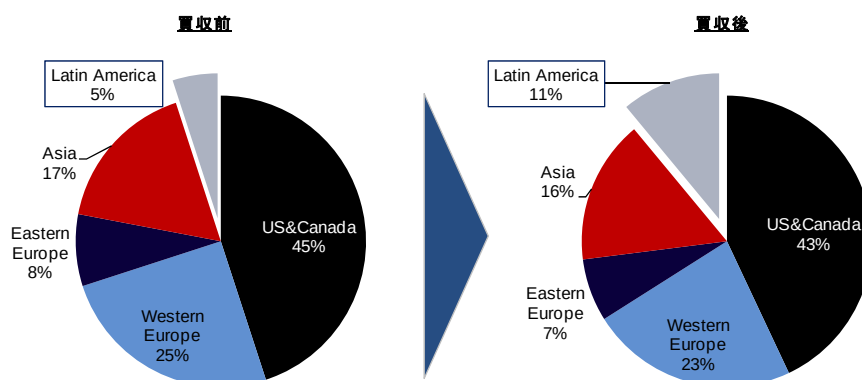
	Global Position	Arch.	Industrial	Protective & Marine	Refinish/ Collision	Auto OEM	Packaging	Aerospace
PPG	(#2→) #1	(#3→) #1	#2	#2	#1	#1	#2	#1
AkzoNobel	#2	#1	#1	#1	#3		#3	#2
Sherwin Williams	#3	#1	#4	#4	#4			#4
Axalta	#4		#4		#2	#3		
Valspar	#5	#4	#3		#4		#1	

(出所) PPG IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

2014年、メキシコ
建築用塗料大手
Comex 買収を発
表

二つ目は、2014年に発表したメキシコの Comex の買収。Comex はメキシコにおいて建築用塗料のリーディングポジションを持つメーカー。成長期にある新興国においては、早期に進出しブランドを確立することが KSF であるが、PPG は今後成長が期待されるメキシコにおいて Comex を買収することで確固たる地位を確立することが可能になるものと考えられる。PPG は Comex 買収により、当社売上高に占めるラテンアメリカのシェアを 5%から 11%まで高めており、当社の今後の成長に大きく貢献することが予想される（【図表 9-14】）。

【図表9－14】 Comex 買収による PPG のエリア別売上高の変化



（出所）PPG IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

PPG の戦略はシンプルに、塗料事業への集中、M&A を活用した「グローバルレベルの統合」の推進

収益拡大の機会に恵まれるグローバル塗料業界において、グローバルトップを走る PPG は非常にシンプルな戦略をとっている。即ち、コア事業である塗料事業に経営資源を集中し、M&A を活用することで「グローバルレベルの統合」を加速させている。2013 年の AkzoNobel の北米建築用塗料事業の買収の様な「既存エリア（先進国）におけるシェア拡大」と、2014 年の Comex 買収の様な「成長する新興国エリアにおけるシェア獲得」を両輪とする「グローバルレベルの統合」を推進しており、収益成長と売上成長を同時に実現させる戦略をとっていると考えられる。

日系塗料メーカーは、成長力を梃子に買収を加速させ、グローバルリーディングポジションを確立することに期待したい

日系塗料メーカーは、大手 2 社であっても、グローバルで見れば 8～9 位のポジションに留まる一方、両社ともに新興国の特定エリアでリーディングポジションにあることを背景に、最高業績を計上し続けており、「成長力」という点では、グローバル塗料トップメーカーに負けてはいない。とは言え、グローバル塗料トップメーカーが更に「グローバルレベルの統合」を進める中で、成長の果実をとっていくためには、成長力を梃子に買収のスピードを上げていく必要があると考えられる（【図表 9-15】）。日系塗料メーカーは、新興国における汎用品から先進国各業種に対する高級品まで製造・販売できるという強みを有しており、強みを生かした買収を加速させ、グローバルリーディングポジションを確立することに期待したい。

【図表9-15】日系大手2社の近年の海外買収事例

【関西ペイント】					単位:億円
年	対象会社 【国名】	買収 金額	対象会社 売上高	目的	
2013年	Astra Industries Limited 【ジンバブエ】	5	27	・ジンバブエ塗料メーカー（同国トップシェア）、50.5%株式取得 ・アフリカ（汎用）塗料事業強化	
2012年	Gajah Tunggal Prakarsa 【インドネシア】	96	-	・インドネシア建築用塗料メーカー、90%株式取得 ・インドネシアにおける汎用塗料事業強化	
2010年	Freeworld Coatings 【南アフリカ】	295	330	・南アフリカの総合塗料メーカー（アフリカでトップシェア） ・アフリカ（汎用）塗料事業強化	
2007年	Akzo Nobel Endustri 【トルコ】	22	72	・トルコ自動車用塗料メーカー（AkzoNobel子会社）、51%取得 ・トルコにおける自動車・工業用塗料事業強化	
2005年	SimeCoatings Sdn Bhd 【マレーシア】	12	-	・マレーシア建築用塗料メーカー ・マレーシアにおける汎用塗料事業強化	
【日本ペイント】					単位:億円
年	対象会社 【国名】	買収 金額	対象会社 売上高	目的	
2014年	NIPSEA JV (Minority出資) 【中国・東南アジア】	1,033	約2,000	・中国・東南アジアのJV8社連結化（40%→51%） ・中国・東南アジアの汎用塗料事業強化	
2013年	Bolling & Kemper GmbH 【ドイツ】	-	-	・独自自動車用塗料メーカー、39%株式取得 ・欧州自動車向け塗料事業強化	
2007年	亜洲工業公司 【台湾】	2	25	・台湾のJV連結化（16%→51%） ・タイにおける自動車用塗料事業強化	
2007年	Nippon Paint Thailand 【タイ】	13	132	・タイのJV連結化（40%→51%） ・タイにおける自動車用塗料事業強化	
2006年	Bee Chemical 【米国】	250	150	・米国における自動車用プラスチック塗料メーカー ・日米における自動車用塗料事業強化	

(出所) 各社 IR 資料、報道資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

(素材チーム 佐野 雄一)

yuichi.sano@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

産業ガス

【要約】

- 2013年度のエアセパレートガス販売量は、エレクトロニクス向け依存度の高い窒素、アルゴンが前年度比減少した一方、鉄鋼等オンサイトが好調であった酸素は同増加となった。2014年度については、製造業の活動が比較的堅調に推移するものと見られ、窒素、酸素、アルゴンともに増加するものと予想する。
- 2013年度のその他主要ガス販売量は、炭酸ガス、圧縮水素、溶解アセチレンともに溶接向けやエレクトロニクス向けが低調であったこともあり前年度比減少した。2014年度は、溶接向け等が堅調な炭酸ガスが増加する一方、エレクトロニクス向けの伸び悩みや代替の影響もあり、圧縮水素、溶解アセチレンは前年度比減少するものと予想する。
- グローバル産業ガス業界では、No.2のシェアを誇るドイツ Linde の成長が著しい。成長ドライバーは、「Asia-Pacific」「Americas」である。前者においては、当社はリーディングポジションにあり、積極投資により事業規模を拡大する戦略をとっている。後者においては、2012年に米ヘルスケア用ガス最大手 Lincare を買収、米国の競争力を高める戦略をとっている。両戦略ともに、2006年に当時グローバル4位であった当社が同2位であった BOC を買収したことが大きい。BOC の持つ新興国シェアと、グローバル2位の事業基盤を手に入れたことで、両戦略を実現することができたからである。日系産業ガスメーカーもリージョナルメーカーに留まらずグローバルで成長を目指すためには、非連続な買収戦略も選択肢の一つではないかと考える。

I. 産業の動き

1. エアセパレートガス販売量

2013年度の販売量は、窒素、アルゴンが前年度比で減少する一方、酸素が増加

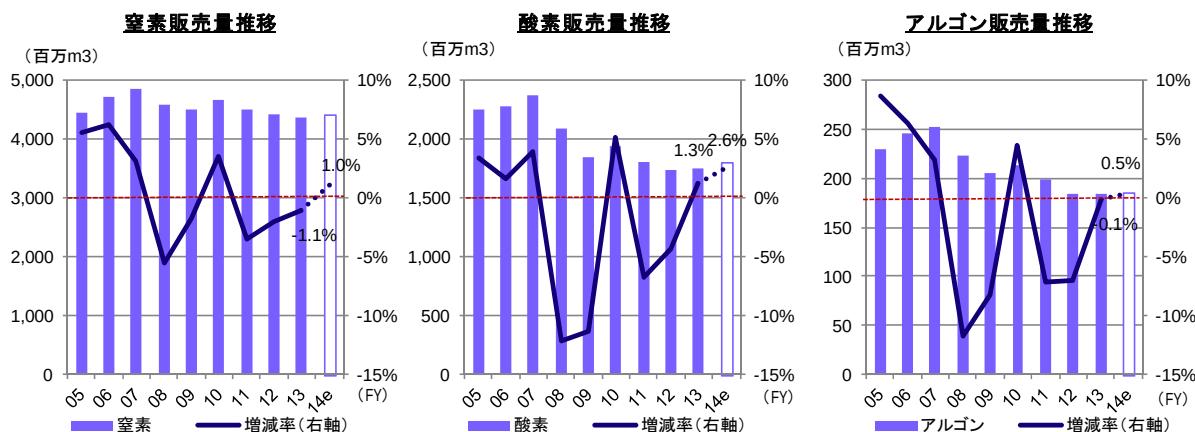
産業ガス業界は、空気を分離して得られる酸素、窒素、アルゴンといったエアセパレートガスの製造・販売が主力の業界である。「酸素」は、酸化性・可燃性という特徴を活かし、燃焼関連などに、「窒素」は、不活性という特徴を活かし、半導体や金属化合物等の雰囲気ガスなどに、「アルゴン」は、極めて不活性な特徴を活かし、溶接のような高温状態の金属等反応性の高い物質の雰囲気ガスなどに広く活用されている。

2013年度の窒素販売量は、半導体や液晶パネルといったエレクトロニクス分野において停滞が続き、前年度比▲1.1%の4,365百万m³となった。

2013年度の酸素販売量は、鉄鋼や化学といったオンサイト需要が全体を牽引し、前年度比+1.3%の1,755百万m³となった。

2013年度アルゴン販売量は、主力であるシリコンウェーハ向けの減少傾向が続き、前年度比▲0.1%の212百万m³となった（【図表 10-1】）。

【図表10-1】エアセパレートガス品目別販売量推移



(出所) 日本産業・医療ガス協会資料を基にみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2014年度はみずほ銀行産業調査部予想

2014年度は、窒素、酸素、アルゴンともに販売増を予想

2014年度の販売量は、窒素が前年度比+1.0%、酸素が同+2.6%、アルゴンが同+0.5%増加するものと予想する。海外景気の回復を背景とした輸出増や企業業績の改善により顧客である製造業の活動が比較的堅調に推移するものと見られ、鉄鋼や化学工業などの重厚長大産業向けの比率が高いエアセパレートガスは、底堅く推移するものと考えられる。

2. その他主要ガス販売量

「炭酸ガス」は、主に溶接用や飲料・食品向けに、「水素」は、主にエレクトロニクス向けに、「溶解アセチレン」は、主に金属加工向けに活用されている。

炭酸ガスは底を脱する見込み

2013年度の炭酸ガス販売量は、主力の造船など溶接向けの消費量減少が響き、前年度比▲0.6%の706千トンとなった(【図表10-2】)。2014年度は、主力の溶接向けにおいて、造船等溶接向けで需要が復調傾向にあり、前年度比+1.9%の719千トン进行予想する。

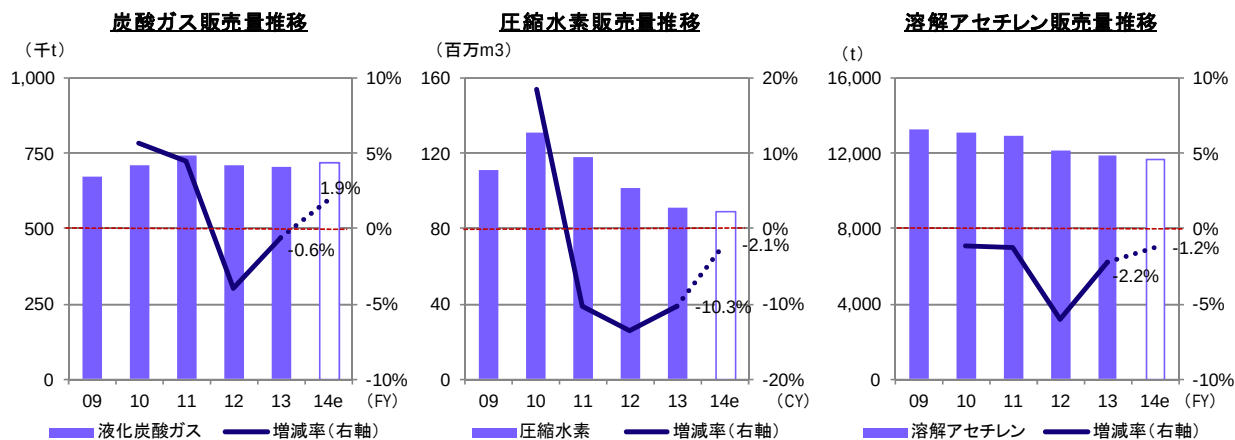
圧縮水素は、減少傾向を継続

2013年の圧縮水素販売量は、エレクトロニクス向けが低調であったことで、前年度比▲10.3%の91百万m3となった。2014年についても、エレクトロニクス向けが伸び悩むことに加え、液体水素への切り替え等の要因もあり前年度比▲2.1%の89百万m3を予想する。

溶解アセチレンについても、減少傾向が継続

2013年度の溶解アセチレン販売量は、造船など金属加工向けが低調であったことで、前年度比▲2.2%の11,862tとなった。2014年度についても減少が予想される。造船等需要増が期待される一方で、低コストガスへの代替の影響もあり、前年度比▲1.2%の11,717tを予想する。

【図表10-2】その他主要ガス品目別販売量推移



(出所) 日本産業・医療ガス協会資料を基にみずほ銀行産業調査部作成

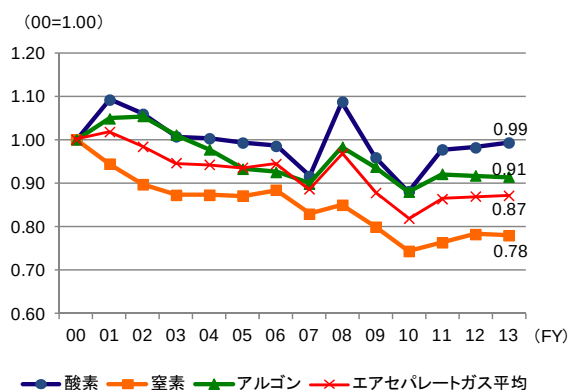
(注) 2014年度はみずほ銀行産業調査部予想

3. 市況

エアセパレートガスの平均単価は低水準も、主要コストである電力料金は上昇

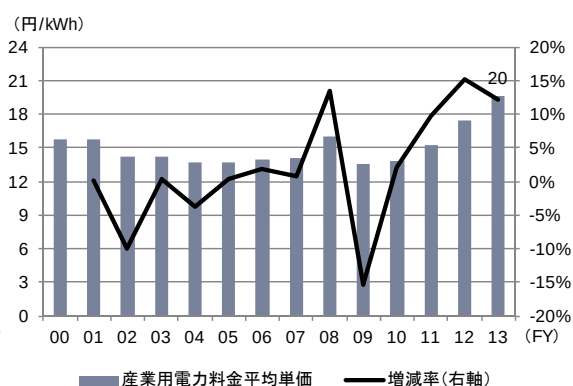
エアセパレートガスの平均単価は、緩やかに上昇傾向ではあるものの、窒素の単価低迷等により、リーマンショック直後を除く2000年以降で、未だ最低水準で推移している。他方、産業用電力料金については、原発再稼働の見通しが立っていない状況であり、電力料金の更なる値上げの可能性もある。エアセパレートガス事業は製造コストの大半を電力代が占める電力多消費事業であることから、収益への影響が懸念される(【図表 10-3、4】)。

【図表10-3】エアセパレートガス平均単価推移



(出所) 経済産業省「生産動態統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表10-4】産業用電力料金平均単価推移



(出所) 電気事業連合会よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 産業用電力料金: 東京電力販売単価

Ⅱ. 企業業績

2013年度の大手2社の業績は、大幅増収、増益を達成

2013年度の大手産業ガスメーカー2社の売上高、営業利益合計は、対前年度比+15.4%の増収、+26.1%の増益で着地した（【図表 10-5】）。円安進行による為替の影響に伴う増収効果や国内オンサイト事業が好調に推移したこと等により産業ガス事業が増収、さらに、医療や農業・食品事業などの非産業ガス事業の拡大もあり、大幅増収となった。他方、産業ガス事業の利益については、電力料金高騰の影響もあり利益率が悪化したものの、全社ベースでは、コスト削減や非産業ガス事業の貢献もあり大幅増益を達成した。

【図表10-5】 大手産業ガスメーカー2社の業績推移

【実額】					【増減率】			
	単位	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (見込)	単位	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (見込)
売上高	億円	10,084	11,640	12,200	%	3.9%	15.4%	4.8%
営業利益	億円	528	666	730	%	▲15.9%	26.1%	9.7%

（出所） 各社資料よりみずほ銀行産業調査部作成

（注1） 2014年度はみずほ銀行産業調査部予想

（注2） 大手産業メーカー2社：大陽日酸、エア・ウォーター

2014年度も増収増益を予想

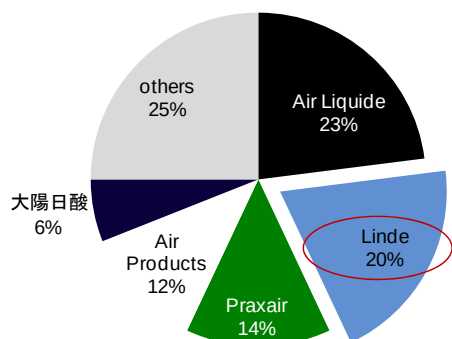
2014年度の業績は、国内産業ガス事業において、エアセパレートガスが好調に推移することに加え、海外事業や非産業ガス事業の拡大により、前年度比+4.8%の増収、増収に加えコスト削減施策の実施もあり、同+9.7%の増益を予想する。

Ⅲ. トピックス グローバルリーディングカンパニーの最新動向 ～産業ガス～

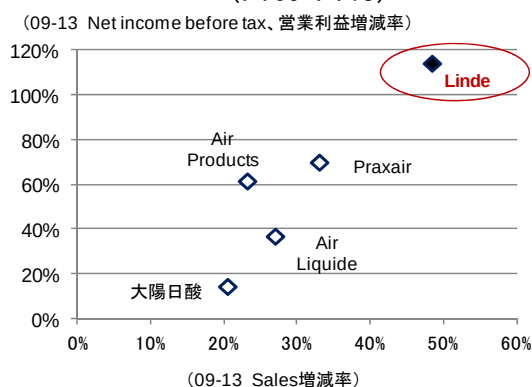
グローバル産業ガス業界は成長産業

グローバル産業ガス業界は、成長産業として市場成長を続けている。1990年代は先進国の経済成長により、2000年代は新興国の経済成長がさらに加わり成長ペースを拡大させてきた。産業ガスメーカーは、「成長するマーケットの獲

【図表10-6】 グローバル産業ガス市場シェア 【図表10-7】 大手5社の売上高/利益増減（FY09-FY13）



（出所） 各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成



（出所） 各社資料よりみずほ銀行産業調査部作成

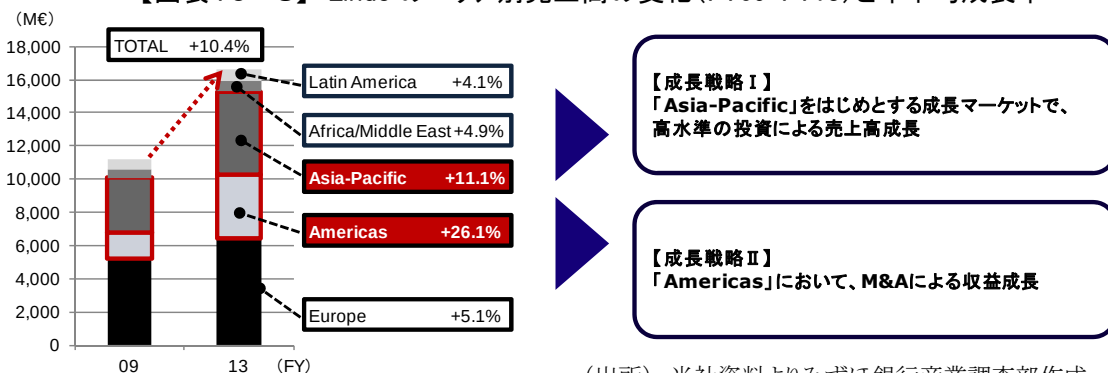
抜群の成長力を誇る Linde に注目

得」と「規模拡大によるコスト削減」の両輪で収益成長を目指し、結果的に大手4社による寡占化が進行、2012年には4社のグローバルシェアが約7割に達している。大手4社の中でも、抜群の成長性を誇るグローバルシェアNo2のドイツ Linde の戦略について注目したい（【図表 10-6、7】）。

Linde の成長は「Asia-Pacific」と「Americas」が牽引

Linde のリーマンショック以降（FY09-FY13）のエリア別売上高推移を見ると、全体では年平均+10.4%の成長をしているが、そのうち、「Asia-Pacific」が同+11.1%、「Americas」が同+26.1%であり、両エリアの成長が全体を牽引している（【図表 10-8】）。

【図表 10-8】 Linde のエリア別売上高の変化（FY09-FY13）と年平均成長率



（出所） 当社資料よりみずほ銀行産業調査部作成

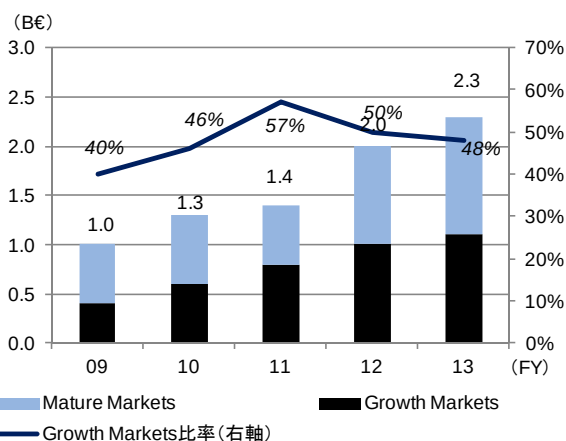
「Asia-Pacific」については、中国、東南アジアにおいて当社がトップシェアを有しており、強みとしているエリア。当社は全体に占める、新興国等成長エリアへの投資比率が5割前後と高水準に推移しており、結果として売上高の成長ドライバーとして寄与している（【図表 10-9、10】）。

【図表 10-9】 Linde の成長エリアにおけるシェア



（出所） 当社資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 10-10】 Linde の設備投資推移



（出所） 当社資料よりみずほ銀行産業調査部作成

「Americas」については、2012年に米国の家庭向けヘルスケア用ガスやサービスを提供する Lincare を買収。Lincare は米国においてヘルスケア用ガスでトップシェアのポジションを有しており、高齢者人口が増加することに伴い成長が期待される米国ヘルスケアの市場で競争力を高める戦略と考えられる。

Lindeの成長の影
には、2006年の
当時2位のBOC
買収が貢献

Lindeは、成長するグローバル産業ガス業界において、新興国エリアにおける積極投資による売上高拡大と、先進国でのM&Aによる収益力強化を両輪として成長を実現している。それらを実現することができたのも、2006年当時、グローバル4位であったLindeが、グローバル2位のBOCを買収したことが大きいと考える。BOCの持つアジアをはじめとする新興国における高いシェアを獲得し、且つグローバルNo.2の規模となったことで、高水準の投資が可能になったからである。

日系産業ガスメ
ーカーもグローバ
ルで戦うために、
非連続な買収戦
略も選択肢と考
える

日系産業ガスメーカーは、リージョナルメーカーとして収益を維持するという方法もあるが、成長を実現するためにはグローバル化は避けて通れない。一方で、グローバルマーケットでは、統合により広範なソリューション、カバレッジエリア、高い投資余力を備えたグローバルメジャーと競争する必要がある。日系産業ガスメーカーの更なるグローバル化を実現するには、従来延長戦上にならない非連続な買収戦略も選択肢として存在すると考えられる。

（素材チーム 佐野 雄一）
yuichi.sano@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされま
すよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上
げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊
行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

医 薬 品

【要約】

- 2013年の国内市場は、新薬創出加算品を中心に市場が拡大した一方、ジェネリック薬シフトの影響が下押し圧力となり市場成長率は1.0%程度となった（出荷額ベース）。2014年は薬価改定による単価下落や長期収載品のジェネリック薬シフトが進み、1.0%程度の成長率に留まるものと予測する。
- 欧米市場は引き続き医療費抑制の圧力が続くが、大型製品特許切れや大幅薬価引下げの影響が一巡し、プラス成長に回帰。2014年は、米国においてオバマケア施行による薬剤費支出増加が見込まれ、5%程度の成長率を見込む。
- 2013年度の大手9社の業績は、大型製品の好調な推移や円安影響により増収増益。2014年度は、国内薬価改定等のマイナス影響、決算月の変更となる企業があり売上高は減収、営業利益についても減益を予測する。
- 2014年4月以降、大型再編に向けた動きが活発化している。世界最大手のNovartisはGlaxoSmithKlineとの事業交換・統合を発表した。事業領域を集中させることでその分野でのグローバルトップを目指す。日本企業もこの活発化した再編の波をチャンスとできるか、正念場を迎えている。

I. 産業の動き

【図表11-1】 医薬品市場規模動向

【実績】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
市場規模	金額 (億円)	87,660	88,619	89,467	43,148	45,470	43,617	45,850
出荷	金額 (億円)	88,918	89,767	90,615	43,729	46,036	44,186	46,429
輸出	金額 (億円)	1,258	1,148	1,148	581	566	569	579
(輸入)	金額 (億円)	28,041	30,798	32,220	-	-	-	-

【増減率】

	摘要 (単位)	(対前年度比)			(対前年同期比)			
		12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
市場規模	(%)	+ 1.2%	+ 1.0%	+ 1.0%	+ 1.6%	+ 0.6%	+ 1.1%	+ 0.8%
出荷	(%)	+ 1.2%	+ 1.0%	+ 0.9%	+ 1.6%	+ 0.3%	+ 1.0%	+ 0.9%
輸出	(%)	▲ 0.9%	▲ 8.7%	+ 0.0%	+ 1.8%	▲ 17.5%	▲ 2.1%	+ 2.3%
(輸入)	(%)	+ 11.4%	+ 9.8%	+ 4.6%	-	-	-	-

(出所) 厚生労働省「薬事工業生産動態統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 指標はカレンダーベース

(注2) 医薬品市場規模＝出荷－輸出。出荷の中に輸入（最終製品の輸入＋輸入製剤からの国内製造製品）を含む
輸出＝最終製品の輸出（直接輸出分のみ）

1. 国内市場

2013年の市場成長率は1.0%程度となった模様

2013年の国内医薬品市場(出荷額ベース)は、高齢化の進展による医薬品需要増大という構造要因を背景に、新薬創出加算品(イノベーションな医薬品で薬価は維持される)を中心に市場が拡大した一方で、ジェネリック薬シフトが下押し要因となり、成長率は1.0%となった(【図表11-1】)。

2014年の市場成長率は1.0%程度と予測

2014年は薬価改定年であり、▲2.8%相当の薬価引下げ(消費税増税補填分2.9%を含む。通常改定分は▲5.7%相当)が実施されたことに加え、ディオバン、プロプレス等の生活習慣病領域の大型製品が特許切れすること、長期収載品からジェネリック薬へシフトが進むことが市場の下押し要因となり、成長率は1.0%程度を予測する。

2014年度薬価改定は医療費抑制色の強い内容

2014年度の薬価改定では、新薬収載時の薬価算定ルールの見直し等でイノベーションをより高く評価する施策が盛り込まれた一方、ジェネリック薬の当初収載時の薬価引下げや、ジェネリック薬への適切な置き換えが進まない場合の長期収載品の特例引下げの制度化等、薬剤費抑制の方向性が色濃く表れたものとなった。

【図表11-2】2014年度薬価改定における主な制度改正

	項目	内容
新薬	新薬創出加算の試行継続	・従来と同様の枠組みで試行継続 ・当該加算の対象品目、対象企業の在り方等、現行方式の見直しについても引き続き継続
	新薬収載時のイノベーションの評価拡充	・原価計算方式の際のイノベーション評価範囲を拡大 ・「世界先駆け加算」の導入
長期収載品	長期収載品の特例引下げ	・ジェネリック薬収載後5年を経ても適切な置き換えが図られていない場合、長期収載品の追加引下げを薬価改定の都度実施
ジェネリック薬	新規収載価格引下げ	・新規に収載されるジェネリック薬の薬価について、従来の「先発品の70%」から「先発品の60%」に(銘柄数が10を超える時は「50%」)
	価格帯の3分割	・各価格帯毎の加重平均で薬価を統一 「30%未満」「30%以上50%未満」「50%以上」
	【診療報酬改定】機能評価係数Ⅱ	・後発医薬品の使用割合を評価する指数として「後発品指数」を導入。後発医薬品指数(置き換え率)の評価上限は60%
	【診療報酬改定】後発医薬品調剤体制加算	・医薬品一部数量(後発数量+後発品のある先発品数量)における後発品数量の割合に応じて加算 「55%以上」18点、「65%以上」22点

(出所)厚生労働省資料よりみずほ銀行産業調査部作成

特にジェネリック薬企業にとって短期的に厳しい内容

またジェネリック薬の促進に向けて、診療報酬改定においてDPC病院の評価係数にジェネリック薬の使用状況を加える等の施策も導入された。このような施策や従前からの啓発策の結果、ジェネリック薬シフトは一段と加速しており、2013年度のジェネリック医薬品割合(数量ベース)は45.1%となっている。我が国はジェネリック薬の普及において諸外国比遅れを取ってきたなか、現在政府はさらにジェネリック医薬品の使用促進を目的として「2018年3月末までにジェネリック薬数量シェア60%以上」を掲げているが、現状のペースであれば達成は十分可能と考えられる。

【図表11-3】では国内大手医薬品卸の直近期の取扱品目の売上シェアについて記載している。大手医薬品卸の傾向として「新薬創出加算品の取扱増加」と「長期収載品のジェネリック医薬品シフト」が挙げられる。2014年はこの動きがさらに加速するものと考えられる。

【図表11-3】医薬品卸のカテゴリー別売上構成比

単位：%

	メディカルHD		アルフレッサHD		スズケン		東邦HD	
	構成比	売上伸長率	構成比	売上伸長率	構成比	売上伸長率	構成比	売上伸長率
新薬創出加算品	29.0	16.3	29.3	13.9	32.6	23.6	28.1	12.8
その他特許品	30.4	11.1	36.8	8.2	26.4	▲ 5.5	30.6	10.5
長期収載品	32.7	▲ 9.9	26.9	▲ 10.2	33.1	▲ 0.1	33.0	▲ 12.5
後発品	7.9	11.8	7.0	11.7	7.9	10.6	8.3	9.3

(出所) 各社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

このような環境変化は、我が国新薬メーカーのビジネスモデルに大きな影響を与えることとなる。我が国の薬価制度は、イノベーションへの評価が充分でないことが指摘される一方、特許切れ後もジェネリック薬への切り替え圧力や価格引き下げ圧力は緩やかであり、長期収載品が新薬メーカーの収益源として長く機能してきた経緯がある。一方欧米（特に米国）は従来から特許が切れればジェネリック薬が急速に浸透する市場であるが、近年は医療費抑制策の影響で新薬・ジェネリック薬問わず、代替品が存在するマーケットでは価格が大きく引き下げられる傾向にあり、特許切れ製品を取り巻く環境は一段と厳しくなりつつある。

翻って我が国の市場も、近年の薬価改定やジェネリック薬促進策の浸透の結果、市場は着実に欧米型に変わりつつあり、収益を長期収載品に依存する事業モデルは早晚限界を迎えるものと予測される。新薬メーカーとしては、ジェネリック薬メーカー等との提携等を通じたローコストオペレーションやオーソライズド・ジェネリックへの取組みにより長期収載品からの収益剥落を可能な限り防止することも重要であるが、第Ⅲ章トピックスで後述するように自社のポートフォリオ見直しを通じて、新薬事業に関する競争力を高める取組みが早急に求められよう。

2. 海外市場

2013 年米国市場はプラス成長

2013 年の米国市場は、公的保険であるメディケアが入札による調達を進めていること等を背景にジェネリック薬や代替薬が存在する領域での医薬品価格は大幅低下傾向にあるが、前年にピークを迎えた大型製品特許切れの影響が一巡しスペシャリティ領域を中心に新薬の市場が伸張したことにより全体の成長率は 4%程度となった模様。

2014 年はオバマケアによる保険加入者増により成長率上昇

2014 年の米国市場は、医療保険制度改革法（オバマケア）の施行による保険加入者の増加が医薬品市場に大きな影響を与える。オバマケアでは医療保険への加入の原則義務化により 2014 年以降医療保険加入者を 3,000 万人強増加させる計画であり、これら新規加入者の医療支出が 2014 年から 2015 年にかけて市場の底上げ要因となる。オバマケアについては、将来的には医療費抑制に向けたさらなる施策が想定されるものの足許では保険加入者増加のプラス要因が大きく、2014 年は 5%程度の市場成長を予測する。

欧州市場は若干
のプラス成長

2013年の欧州市場は、依然として医療費抑制の圧力が強くフランスやスペインではゼロ近傍もしくはマイナス成長となったものの、ドイツやイギリスでは欧州危機以降実施された大幅薬価引下げ等の緊急避難策の反動増もあり、6%程度の成長率となった模様。2014年も医薬品需要増大と医療費抑制圧力の綱引きの結果、全体で3%程度の市場成長を予測する。

【図表11-4】欧米主要国の医療用医薬品市場

（単位：億ドル）

	2010年		2011年		2012年		2013年		2014年予測	
		成長率		成長率		成長率		成長率		成長率
米国	3,196	6%	3,315	4%	3,213	-3%	3,334	4%	3,501	5%
欧州 (主要5ヶ国)	1,471	-	1,541	-	1,436	-	1,510	-	1,555	3%
ドイツ	399	3%	423	1%	399	2%	435	6%		
フランス	385	0%	400	-1%	367	-1%	372	-2%		
イタリア	264	3%	284	3%	260	-1%	277	3%		
イギリス	203	4%	209	-1%	212	3%	221	6%		
スペイン	220	3%	225	-3%	198	-5%	205	1%		

（出所）IMS Health Knowledge Link よりみずほ銀行産業調査部作成

（注1）Copyright 2014 IMS Health、無断転載禁止

（注2）成長率については、為替変動の影響を除外したもの

（注3）2014年の数値はみずほ銀行産業調査部予測

Ⅱ. 企業業績

1. 2013年度は円安影響等により増収増益。海外事業が堅調

大型製品伸張、
円安影響等により増収増益

2013年度の国内大手9社の企業業績は、売上高は前年度比+10.6%の増収、営業利益は前年度比+12.5%の増益となった（【図表11-5】）。薬価改定の非実施年度で国内市場が安定的に推移するなか、海外市場では、大塚ホールディングスのAbilify等大型製品の米国での好調な推移や新興国向け販売の拡大に加え、円安影響が各社の海外売上を押し上げた。

2. 2014年度は薬価改定影響により減収減益を見込むが、特殊要因を除けば増収増益

売上高横這い
も、経費削減により若干の増益

2014年度は、売上高は前年度比▲5.7%の減収、営業利益は前年度比▲2.0%の減益を予測する。ただし売上・利益を押し下げる一過性要因として、第一三共のRanbaxy非連結化、大塚ホールディングスの決算期変更（9ヶ月決算）の影響があり、これらを除くと若干の増収増益を予測。

売上面では、薬価改定や長期収載品のジェネリック薬シフトにより多くの企業において国内売上が前年度比マイナスとなる見込みである一方、大塚製薬のAbilifyやアステラス製薬のXTANDI等、一部の大型製品の米国での伸長が全体を牽引する見通し。

利益面では、国内の減収要因に加え、エーザイ等で海外の新製品立ち上げにあたり販管費が増加することが下押し圧力となるが、上記の一部大型製品の売上伸長が大きく貢献する見通し。

【図表11-5】国内大手9社の企業業績

【実額】

	(社数) (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	大手9社 (億円)	67,936	75,167	70,887
営業利益	大手9社 (億円)	8,463	9,517	9,331

【増減率】

(対前年度比)

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	大手9社 (億円)	+ 2.7%	+ 10.6%	▲ 5.7%
営業利益	大手9社 (億円)	▲ 9.8%	+ 12.5%	▲ 2.0%

(出所)各社有価証券報告書等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1)大手9社:武田薬品工業(株)・アステラス製薬(株)・大日本住友製薬(株)・塩野義製薬(株)・田辺三菱製薬(株)・中外製薬(株)・エーザイ(株)・第一三共(株)・大塚ホールディングス(証券コード順)

(注2)2014年度の数値はみずほ銀行産業調査部予測

Ⅲ. トピックス リーディングカンパニーの最新動向 ～医薬品産業～

2014年4月以降、
大型再編に向けた
動きが活発化

2014年4月以降、医薬品産業において大型再編に向けた動きが活発化している(【図表11-6】)。大手製薬企業を巡る動きで業界内に最も大きなインパクトを与えたのは、NovartisとGSKがワクチン・OTC・癌の3領域に渡る事業の交換・統合を発表したことであろう。

【図表11-6】足元の再編動向

2014年	対象企業		内容
	買	売	
4月	GlaxoSmithKline	Novartis	・NovartisがGSKの抗がん剤事業を160億ドルで買収 ・GSKがNovartisのワクチン事業を145億ドルで買収 ・両社のOTC事業を統合(GSK63.5%、Novartis36.5%)
	Eli Lilly	Novartis	・動物薬事業を54億ドルで買収
	Valeant	Allergan	・総額約450億ドルで買収提案
	Pfizer	AstraZeneca	・総額1,000億ドルで買収提案
5月	Bayer	Merck	・コンシューマー・ケア事業を142億ドルで買収
6月	Abbvie	Shire	・460億ドルで買収提案 (⇒2014年7月、540億ドルで買収)
7月	Pfizer	InnoPharma	・2.25億ドルで買収

(出所)各社IR資料よりみずほ銀行産業調査部作成

新薬開発企業として
生き残るための
ハードルが上昇

このような動きの背景には、新薬開発の難易度上昇や医療費抑制の動き等から、新薬開発企業として生き残るためのハードルが上昇していることが挙げられる。先進国では高齢化の進展により医療費の支払い能力の限界が顕在化しており、かかる状況下、各国は費用対効果が十分で無い製品や代替品のある製品についての承認及び保険収載のハードルを高めている。費用対効果を追及する政府の圧力やゲノム解析や疾病毎の知見の進歩により、今後の新薬開発には個別化医療のアプローチが不可欠となっている。個別化医療が進捗すると製品毎の市場が細分化する一方、一つの適応に対して複数製品が存在する必要性は薄く、適応毎に「1社総取り」の市場となる可能性が高い。製薬企業は新薬等の開発力を高め、保険者や医療機関に対して効果的にアプローチするためにも特定領域でのプレゼンスを高めることが重要になっている。

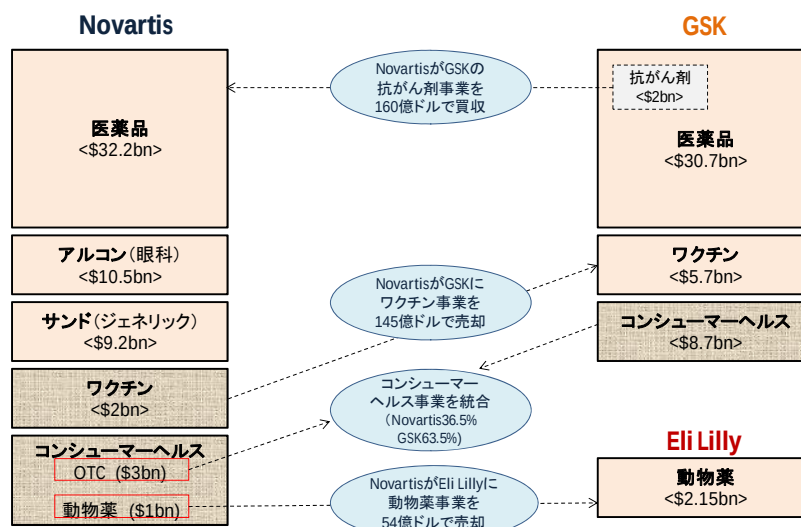
＜Novartis＞
M&Aによる多角化
路線から事業領域
特化へ変更

Novartisは1996年にサンドとチバガイキーが合併して発足した。M&Aを重ねることにより、ワクチンをはじめとするヘルスケア事業や動物薬、ジェネリック医薬品といった分野を強化し、多角化を図ってきた。しかしながら、昨今は当社の主力製品の特許期間満了、独占期間の終了予定により、事業の見直しを迫られていた。事業環境が変化する中において、多角化から事業領域特化へと戦略を変更した。

＜Novartis＞
ワクチンとコンシュー
マーヘルス事業
をGSKへ売却・統
合

GSKとの事業統合前はNovartisの事業は「医薬品」「アルコン」「サンド」「ワクチン」「コンシューマーヘルス」と5部門に分かれていたが、ワクチン事業とコンシューマーヘルス事業をGSKへ売却・統合したことにより、医薬品、アルコン、サンドの3事業領域に特化することが鮮明となった。また、医薬品部門も領域を5領域に特化（①がん②心不全③皮膚科④呼吸器⑤細胞療法）としたことにより、それぞれの領域でグローバルトップを維持・または目指すことが可能となった（【図表11-7】）。

【図表11-7】 Novartis × GlaxoSmithKline イメージ図



（出所）Novartis IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

事業領域の絞り込みが重要に

翻って、日系企業の現状を見ると、国内最大手の武田薬品工業でも売上規模で世界トップのNovartisの1/3以下の規模であるにも関わらず、各社の事業領域は総じて分散している。また周辺領域での多角化の状況を見ても、ハイブリッド経営を標榜する第一三共においても、そのワクチン事業やOTC事業の売上は数百億円に止まる。昨今、日系各社はグローバル展開にも注力をしているが、どの地域にも欧米メガファーマが台頭している上に、領域の絞り込みを目的とした再編により、領域毎の競争環境はさらに激しくなろう。先般、参天製薬は米国メルクから眼科事業を買収し、製品とともに海外事業のプラットフォームも獲得したといった動きも出てきているが、日系企業がグローバルで存在感を高めるには、各社夫々が自社の強みを発揮できる分野に事業領域を絞り込んだ上でさらに強化していくことが求められよう。グローバルで起きている事業再編・事業売却の流れを自社のグローバル展開を拡大させるチャンスにできるか、日系製薬企業は今、正念場を迎えている。

(ライフケアチーム 大谷 舞)
mai.ootani@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

医療機器

【要約】

- 2013年の国内市場は、高齢化の進展に伴う医療需要の増大、低侵襲治療の普及により市場成長率は3.9%増となった。2014年は診療報酬改定に伴う医療材料の公定価格引下げがあるものの、引続き医療需要増大、低侵襲治療の普及により2013年対比4.5%増を予測する。
- 2013年の海外市場は、米国で医療保険制度改革の進展に伴う保険加入者増加が医療機器需要の底上げにつながり、欧州では主要3カ国を中心に緩やかな回復傾向もみられることから8%増となった。2014年は、米国医療保険制度改革の影響に加え、欧州債務危機の影響緩和、新興国での需要増が牽引材料となり2013年対比5.4%増を予測する。
- 2013年度の大手7社の企業業績は、公定価格改訂の非実施年であることに加え、低侵襲治療機器への需要増、新製品投入効果、により増収増益を見込む。2014年度は公定価格の引き下げが売上高・利益の押し下げ要因となるものの、底堅い医療需要により、増収増益を予測する。
- 2014年6月、米国大手医療機器メーカーMedtronicがアイルランドの大手医療機器メーカーCovidienを約4.4兆円で買収した。日本企業は各社のリソースが限られる中で、規模を追求していくことは容易ではない。グローバル大手企業と差別化を図り、日本の医療機器を一人でも多くの医療従事者に浸透させる工夫が求められている。

I. 産業の動き

【図表12-1】医療機器の内需、輸出入、生産金額推移

【実額】

	摘要 (単位)	12fy	13fy	14fy	13/上	13/下	14/上	14/下
		(実績)	(実績)	(予想)	(実績)	(実績)	(予想)	(予想)
内需	金額 (億円)	25,935	26,959	28,173	13,671	13,289	14,196	13,976
輸出	金額 (億円)	4,900	5,289	5,443	2,536	2,753	2,608	2,835
輸入	金額 (億円)	11,883	13,179	13,811	6,725	6,453	6,971	6,840
生産	金額 (億円)	18,930	19,069	19,805	9,481	9,588	9,833	9,971

【増減率】

	摘要 (単位)	(対前年度比)			(対前年同期比)			
		12fy	13fy	14fy	13/上	13/下	14/上	14/下
		(実績)	(実績)	(予想)	(実績)	(実績)	(予想)	(予想)
内需	(%)	+ 8.7%	+ 3.9%	+ 4.5%	+ 3.4%	+ 4.5%	+ 3.8%	+ 5.2%
輸出	(%)	+ 1.9%	+ 7.9%	+ 2.9%	+ 4.8%	+ 11.0%	+ 2.9%	+ 3.0%
輸入	(%)	+ 12.2%	+ 10.9%	+ 4.8%	+ 11.1%	+ 10.7%	+ 3.7%	+ 6.0%
生産	(%)	+ 4.7%	+ 0.7%	+ 3.9%	▲ 0.9%	+ 2.2%	+ 3.7%	+ 4.0%

(出所)厚生労働省「薬事工業生産動態統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)指標はカレンダーベース

1. 国内市場

2013 年は低侵襲治療の普及により 2012 年対比 3.9%市場拡大

2013 年の国内医療機器市場は、引続き高齢化の進展に伴う医療需要の増大、低侵襲治療の普及により市場成長率は 3.9%増の 2 兆 7000 億円程度と堅調に成長した（【図表 12-1】）。2013 年、生体機能補助・代行機器（ステント、ペースメーカー、ダイアライザー等）や治療用又は手術機器（放射線治療器、レーザー治療器等）に対する需要が増加し、市場拡大につながった（【図表 12-2】）。

2014 年は 4.5%程度の拡大を見込む

2014 年は診療報酬改定に伴い、医療材料の公定価格引下げとなったが、画像診断関連機器の増点項目に対応した設備投資が医療機関で増加することに加え、低侵襲治療への需要拡大により一層の市場拡大を予測する。市場規模は 2013 年対比 4.5% 増の 2 兆 8200 億円程度になると予測する。

【図表 12-2】大分類別医療機器市場規模（2013 年）

大分類		市場規模 (億円)	前年 対比	市場に占める割合
治療系	処置用機器	5,116	78.4%	55%
	生体機能補助・代行機器	7,373	129.6%	
	治療用又は手術用機器	1,494	123.8%	
	鋼製器具	712	165.1%	
診断系	画像診断システム	2,834	99.3%	26%
	生体現象計測・監視システム	2,764	105.9%	
	医用検体検査機器	653	107.9%	
	画像診断用X線関連装置及び用具	309	84.3%	
	施設用機器	318	92.2%	
その他	歯科材料	1,353	99.9%	20%
	家庭用医療機器	1,165	104.9%	
	眼科用品及び関連製品	2,375	105.7%	
	歯科用機器	310	74.1%	
	衛生材料及び衛生用品	182	104.7%	
合計		26,958	103.9%	100.0%

（出所）厚生労働省「薬事工業生産動態統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

2. 海外市場

2013年の米州市場は医療保険制度改革の影響から7%拡大

米国では2010年3月にヘルスケア改革法が成立し、4年後の2014年から主要施策である官製医療保険市場「Exchange」がスタートした。医療費抑制の動きは引続きあるものの、保険加入者は増加基調で推移しており、医療へアクセスする国民が増加すると考えられることから、医療機器の市場規模は緩やかに増加すると予測する。

2013年の米州市場は、医療の効率化につながりうる生体情報モニターや、医療の質の向上に役立つ低侵襲医療機器の需要が増加するなど、米国の上記制度改革の動きから、前年比7%増となった。2014年は、米国内で臨床検査部門の診療報酬を引き下げる動きがあり、検体検査機器の需要減少が見込まれるが、新保険市場（エクスチェンジ）の稼働開始により保険加入者が増加していることから、前年比6%の増加を予測する。

2013年の欧州市場は2%拡大

2013年の欧州市場は、前年比7.5%増となった。2012年はマイナス成長であったが、2013年後半以降、主要3カ国（英仏独）における需要が緩やかに回復している。2014年も欧州全体の景気動向は不透明であるが、主要国では堅調な需要が見込まれるため、前年比1.4%増を予測する。

2013年のアジア市場成長率は約14%拡大

アジア市場は人口増、高齢化の進展、所得増による医療水準向上、医療インフラ整備による医療アクセス向上を背景に引続き医療機器の市場規模は拡大しており、2014年には前年対比13%の成長を予測する。中国が市場を牽引することに加えて、足許の市場規模は小さいが人口増、所得水準の向上、医療アクセスの向上により東南アジアの成長がアジア市場への成長に引続き寄与すると予測する。

【図表12-3】地域別の医療機器市場

(百万ドル)

	2011		2012		2013		2014(予測)		2015(予測)	
		成長率		成長率		成長率		成長率		成長率
米州	136,840	9.6%	138,995	1.6%	148,742	7.0%	157,600	6.0%	167,000	6.0%
欧州	98,254	8.7%	94,499	-3.8%	101,540	7.5%	102,948	1.4%	106,731	3.7%
アジア(除く日本)	30,944	17.8%	34,427	11.3%	39,158	13.7%	44,250	13.0%	50,196	13.4%
中東・アフリカ	8,526	13.5%	8,691	1.9%	9,193	5.8%	9,836	7.0%	10,671	8.5%
海外市場計	274,564	10.3%	276,612	0.7%	298,633	8.0%	314,634	5.4%	334,598	6.3%

(出所) Espicom「Medistat Worldwide Medical Market Forecasts to 2018」より
みずほ銀行産業調査部作成

(注1) 2014年、2015年はみずほ銀行産業調査部予測

(注2) 指標はカレンダーベース

II. 企業業績

1. 2013年度は医療機関の設備投資増、新製品投入効果により増収増益で着地

医療機関の設備需要増、新製品の投入効果により19.7%の増収、29.5%の増益見込み

2013年度の国内大手7社の企業業績は、国内が公定価格改訂の非実施年であることに加え、国内医療機関の設備老朽化に伴う装置系機器の更新需要、国内外における内視鏡・カテーテルなどの低侵襲治療に関連する新製品の投入効果、円安の進展による海外販売増により2012年度比19.6%の増収、29.5%の増益となり大幅な増収増益となった。

2. 2014年度は底堅い医療需要を背景に増収増益を予想

公定価格引き下げの影響から7.6%の増収、4%の増益にとどまる

2014年度は、引き続き円安基調が続くとみられることに加え、中国ほか新興国の経済成長に伴う医療需要拡大、米国の医療改革に伴う保険加入者増から海外需要の拡大が期待される。他方、国内では2年に一度の公定価格改定により、カテーテル等のディスポーザブル製品の価格引き下げが一部企業の売上高、利益の下押し圧力となるが、2014年診療報酬改定に伴い、画像診断関連機器を中心に増点項目のある機器への需要の高まりに伴い売上高は2013年度比7.6%の増収、利益は4.1%の増加を予測する。

【図表12-4】国内大手7社の企業業績

【実額】

	(社数) (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	7社 (億円)	17,761	21,234	22,850
営業利益	7社 (億円)	2,154	2,789	2,904

【増減率】

(対前年度比)

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	7社 (%)	+ 7.4%	+ 19.6%	+ 7.6%
営業利益	7社 (%)	+ 7.2%	+ 29.5%	+ 4.1%

(出所)各社有価証券報告書等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1)7社・・・テルモ(株)、(株)東芝(ヘルスケア部門)、日本光電工業(株)、シスメックス(株)、(株)日立メディコ、オリンパス(株)、(医療事業)、ニプロ(株)(医療)、(証券コード順)

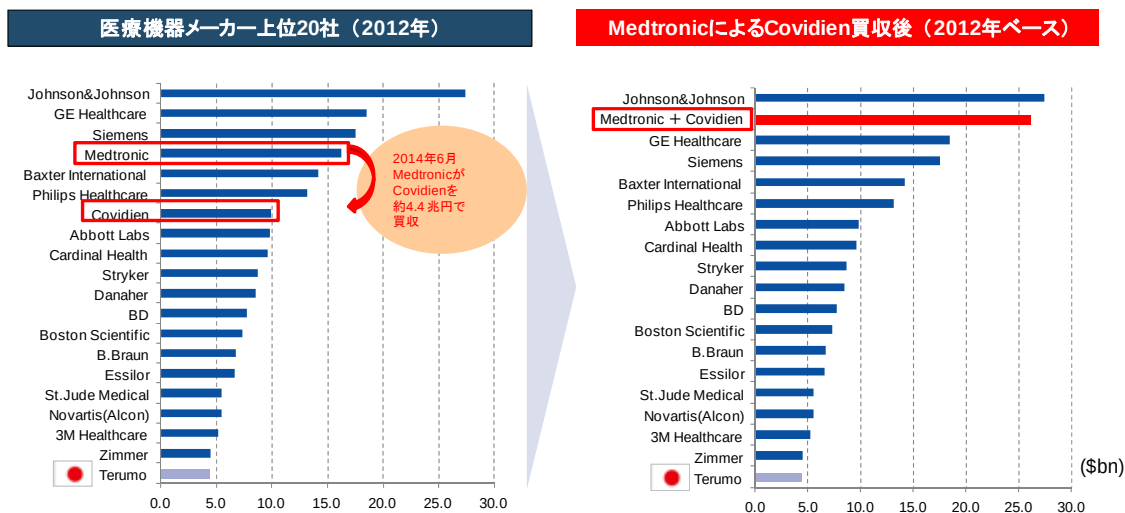
(注2)2014年度の数値はみずほ銀行産業調査部予測

Ⅲ. トピックス リーディングカンパニーの最新動向 ～医療機器産業～

世界第4位のMedtronicが第7位のCovidienを買収

2014年6月、医療機器メーカー世界4位Medtronic(米国)が7位のCovidien(アイルランド)を約4.4兆円で買収した。この買収によりMedtronicは世界最大手であるJohnson & Johnsonの売上規模まであと一歩と迫った(【図表12-5】)。

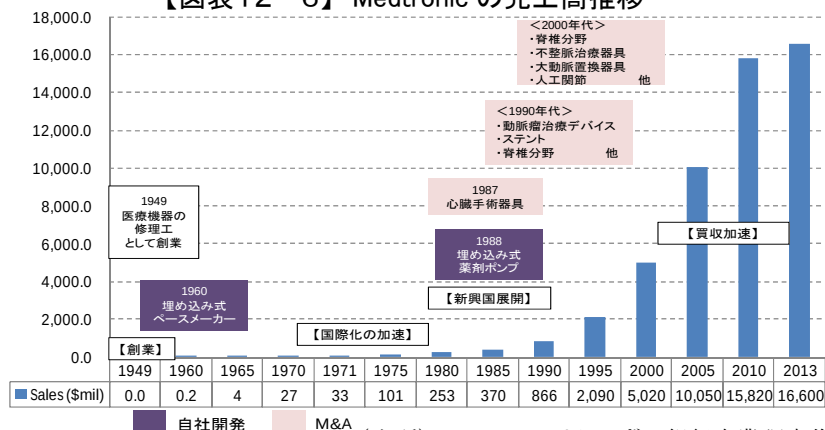
【図表12-5】医療機器メーカー上位20社



ミネソタクラスター
の中で成長2000年以降、37
件、計5兆円超
のM&Aを実施

Medtronic は 1949 年に医療機器の修理工として米国ミネソタ州で創業した。ミネソタ州は医療クラスターが存在する地としても有名である。当社はもともとミネソタ州内の大学や病院からの依頼で医療機器を修理する事業が中心であったが、医療クラスター内での人脈を活かし、後に修理に加えて医療機器自体の製造を委託されるようになり、創業 2 年目で医療機器メーカーへと転身した。心臓ペースメーカーを主力製品とし、ミネソタ州内の大学(ミネソタ大学)や病院(メイヨー・クリニック)で臨床実績を蓄積し、1960 年代にはペースメーカー製造企業として確固たる地位を築き始めていた。1970 年代から国際化を加速、1990 年代からは新興国展開を強化することで事業エリアを拡大させてきた。2000 年以降は、主に買収によって事業領域を拡大させてきた。2000 年以降、今回の Covidien 買収も含めると、実に 37 件 5 兆円超の買収を行ってきた。オリジンであるペースメーカーに加え、体内埋め込み機器、ハイスル手術器具を買収により新たな事業として取り込んでいくことでこれまで扱っていなかった分野の医療機器とともにグローバルにおけるプラットフォームも獲得していった。

【図表 12-6】 Medtronic の売上高推移



(出所) MedtronicIR よりみずほ銀行産業調査作成

Covidien 買収メ
リットは税制メリ
ットのみではない

Medtronic は、今回の Covidien の買収で、Johanson & Johnson に次ぐ世界第 2 位の医療機器メーカーとなった。本買収で Medtronic は本社機能を法人税率の低いアイルランドに移し、米国には事業本部を残す。本社機能を移す一方で米国では今後 10 年で R&D 費に計 100 億ドル投じることをコミットしている。税制メリット効果がメインとして取り上げられがちだが、事業の補完関係・コスト削減効果も相応にある(【図表 12-7】)。

【図表 12-7】Covidien 買収による効果

	Medtronic	COVIDIEN
売上高	\$17Billion	\$10Billion
グローバル展開	展開: 約140カ国 従業員: 49,000人	展開: 約150カ国 従業員: 38,000人
主要領域	【業界1位】 ・体内埋込み型治療及び医療機器(心臓ペースメーカー等) ・経皮的冠動脈インターベンション治療製品(バルーンカテーテル、冠動脈ステント等) ・胸部及び腹部ステントグラフトシステム及び周辺機器 ・脊椎インプラント(金属製のボルトやナット) ・脳深部刺激装置、脊髄刺激装置 他 ・神経刺激モニタリング 他 ・携帯型インスリンポンプ、持続グルコースモニタリングシステム他 【業界2位】 ・心臓外科手術用製品(人工心臓関連、第三世代生体弁他)	【業界1位】 ・低侵襲手術 ・脳血管内治療関連 ・(塞栓用コイル、バルーン付ガイディングカテーテル他) ・下肢静脈瘤治療 ・人工呼吸器 他 ・各種医療用品(米国)
新興国展開	売上: \$2.1Billion	売上: \$1.6Billion

- ✓ 治療法の拡大
Covidienの外科用手術製品獲得
- ✓ グローバル化
新興国展開の加速
- ✓ コスト削減
2018年度末までに
8億5000万ドルの
コスト削減を見込む

(出所) Medtronic IR 資料よりみずほ銀行産業調査作成

グローバル展開
できている日本
企業は大手メー
カーが中心

グローバル展開を標榜する日系企業にとって、今回の Medtronic の Covidien 買収は決して他人事ではない。日本の医療機器メーカーは国内 4,000 社超あるといわれるが、現地に拠点を置いて海外展開（製造・販売）を行っているのは大手が中心である。また、海外展開に取り組む企業も規模ではグローバル企業に劣るというのが現状である。

日本企業が欧米
メーカーのような
大型ディールでき
るとは考えにくい

医療機器を海外で展開するためには、現地での「承認」を得て「販売」をし、診断系機器を中心に市販後の「メンテナンス」を行うことが必要である。また、医療機器は医療従事者による「診断」や「治療」と深く結びついていることから、医療従事者が製品に慣れ親しんでもらうことが医療機器が採用される上で非常に重要となる。Medtronic は Covidien を買収したことにより、グローバルトップシェアの製品と販売プラットフォームを獲得した。しかしながら、日本企業が Medtronic と同じような大型買収ができるとは考えにくい。

グローバル大手
企業との差別化
を図り、日本の医
療機器を浸透さ
せる工夫が重要

日本の医療機器メーカーがグローバル企業と同じ土俵で戦うためには、グローバル大手企業との差別化を図り、日本の医療機器を一人でも多くの医療従事者に浸透させていくことが重要であろう。例えば、差別化要素として、開発難易度が高いと言われる治療系機器に日本の匠の技を忍ばせることで患者の QOL、医師の満足度を向上させるといったようなことが考えられるのではないかと。また、日本の医療機器ファンを増やすために、すでに Medical Excellence Japan（通称：MEJ）で取組まれているような、日本式医療を医療機器・人材・教育を含めたパッケージにして海外輸出する取組みを今後一層強化していくことが重要になっていくのではないだろうか。

グローバル大手医療機器メーカーは一層の規模拡大を図り、シェアアップを図ると考えられる。この流れを指を銜えて見ることもできるが、買収・被買収企業間で重複する製品や事業の切り出し等で、国内医療機器メーカーが再編に関与することもありうるだろう。国内医療機器メーカーを取り巻く環境が変化する中で、存在感を示せるかどうか、力量が試されるフェーズにきている。

（ライフケアチーム 大谷 舞）
mai.ootani@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

自動車

【要約】

- 2013年度の国内需要は、エコカー補助金終了の反動が懸念されたものの、個人消費の伸張および消費税増税前の駆け込み需要により、通年度では5,692千台（前年度比+9.2%）と大幅な増加で着地。2014年度の国内需要は、駆け込み需要の反動減により、5,011千台（同▲12.0%）と減少の予想。
- 2014年度の輸出は、ロシア向けのマイナスが続くが、その他地域向けは堅調に推移し、全体では4,689千台（同+1.2%）と増加の予想。
- 2014年度の国内生産は内需の減少分を輸出の増加分で補えず、9,392千台（同▲5.9%）と減少の予想。
- 2013年度の企業業績は、内外需の増加に加え、為替環境の改善を受けて増収増益で着地。2014年度の企業業績は、内需が前年度比マイナスとなるものの、引き続き外需の増加、為替環境の改善を背景に、増収増益の予想。

I. 産業の動き

1. 国内市場

2013年度の国内需要は、個人消費の伸張および消費税増税前の駆け込み需要により、増加

2013年度の国内需要は、エコカー補助金終了の反動減により上期は2,545千台（前年同期比▲1.7%）で着地したものの、下期は景況感の改善による個人消費の伸張に加えて、2014年4月に控える消費税増税前の駆け込み需要により3,147千台（同+20.1%）と大幅な増加。通年度では、5,692千台（前年度比+9.2%）と増加で着地。

2014年度の国内需要は、駆け込み需要の反動減により減少の予想

国内市場は少子高齢化等の構造的な市場縮小要因が依然として存在。2014年度上期の国内需要は、駆け込み需要の反動減および消費税増税による消費マインドの悪化により、2,406千台（前年同期比▲5.5%）と減少の予想。下期も引き続き駆け込み需要の反動減が継続する見込みであり、2,605千台（同▲17.2%）の予想。通年度では5,011千台（前年度比▲12.0%）と減少の予想（【図表13-1、2】）。

2014年度の輸入は、内需減少の影響は避けられず、減少の予想

2013年度の輸入車販売台数は、低価格・低燃費なモデル投入を進める外資系メーカーを中心に好調な販売が継続、362千台（同+12.7%）と増加。2014年度は、国内需要減少の影響は避けられず、309千台（同▲14.7%）と減少の予想。

【図表13-1】需給表

【実数】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	12/上 (実績)	12/下 (実績)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
内需	(千台)	5,210	5,692	5,011	2,591	2,620	2,545	3,147	2,406	2,605
輸出	(千台)	4,661	4,632	4,689	2,367	2,293	2,350	2,282	2,384	2,306
輸入	(千台)	321	362	309	149	172	168	194	152	157
国内生産	(千台)	9,553	9,979	9,392	4,907	4,646	4,744	5,236	4,638	4,754
海外生産	(千台)	15,875	16,940	17,679	7,891	7,984	8,161	8,779	8,535	9,144

【増減率】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	12/上 (実績)	12/下 (実績)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
内需	(%)	+ 9.6%	+ 9.2%	▲ 12.0%	+ 33.5%	▲ 6.9%	▲ 1.7%	+ 20.1%	▲ 5.5%	▲ 17.2%
輸出	(%)	+ 0.8%	▲ 0.6%	+ 1.2%	+ 19.3%	▲ 13.1%	▲ 0.7%	▲ 0.5%	+ 1.4%	+ 1.0%
輸入	(%)	+ 8.9%	+ 12.7%	▲ 14.7%	+ 5.3%	+ 12.2%	+ 12.7%	+ 12.7%	▲ 9.9%	▲ 18.8%
国内生産	(%)	+ 3.1%	+ 4.5%	▲ 5.9%	+ 25.7%	▲ 13.4%	▲ 3.3%	+ 12.7%	▲ 2.2%	▲ 9.2%
海外生産	(%)	+ 14.9%	+ 6.7%	+ 4.4%	+ 26.6%	+ 5.3%	+ 3.4%	+ 10.0%	+ 4.6%	+ 4.2%

(出所) (社)日本自動車工業会資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2014年度についてはみずほ銀行産業調査部予想

【図表13-2】国内完成車生産と海外生産の推移と予想

(単位: 千台、%)								
2012年度実績			2013年度実績		2014年度予想			
ナンバーベース			ナンバーベース		ナンバーベース			
	前年度比			前年度比			前年度比	
国内生産計	9,553	3.1	9,979	4.5	9,392	▲ 5.9		
国内需要合計	5,210	9.6	5,692	9.2	5,011	▲ 12.0		
乗用車合計	4,439	10.7	4,837	9.0	4,199	▲ 13.2		
普通	1,345	2.6	1,510	12.2	1,269	▲ 15.9		
小型	1,523	7.2	1,506	▲ 1.1	1,336	▲ 11.3		
軽乗用車	1,571	23.0	1,821	15.9	1,594	▲ 12.5		
商用車合計	771	3.8	855	10.9	812	▲ 5.0		
普通	135	13.5	154	14.3	146	▲ 5.0		
小型	224	10.8	249	11.2	236	▲ 5.4		
バス	11	▲ 3.2	12	9.3	11	▲ 3.4		
軽商用車	402	▲ 2.3	441	9.6	419	▲ 4.9		
登録車計	3,237	5.6	3,430	6.0	2,998	▲ 12.6		
登録乗用車	2,868	5.0	3,016	5.2	2,605	▲ 13.6		
登録商用車	369	11.3	415	12.3	393	▲ 5.2		
軽自動車合計	1,973	16.8	2,262	14.6	2,013	▲ 11.0		
輸出台数合計	4,661	0.8	4,632	▲ 0.6	4,689	1.2		
北米向け	1,814	5.7	1,863	2.7	1,897	1.8		
欧州向け	821	▲ 13.6	712	▲ 13.3	690	▲ 3.0		
アジア向け	540	▲ 7.4	555	2.8	570	2.7		
その他	1,486	8.1	1,502	1.1	1,532	2.0		
海外生産計	15,875	14.9	16,940	6.7	17,679	4.4		
輸出+海外生産	20,535	11.4	21,572	5.0	22,368	3.7		

(出所) (社)日本自動車工業会資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

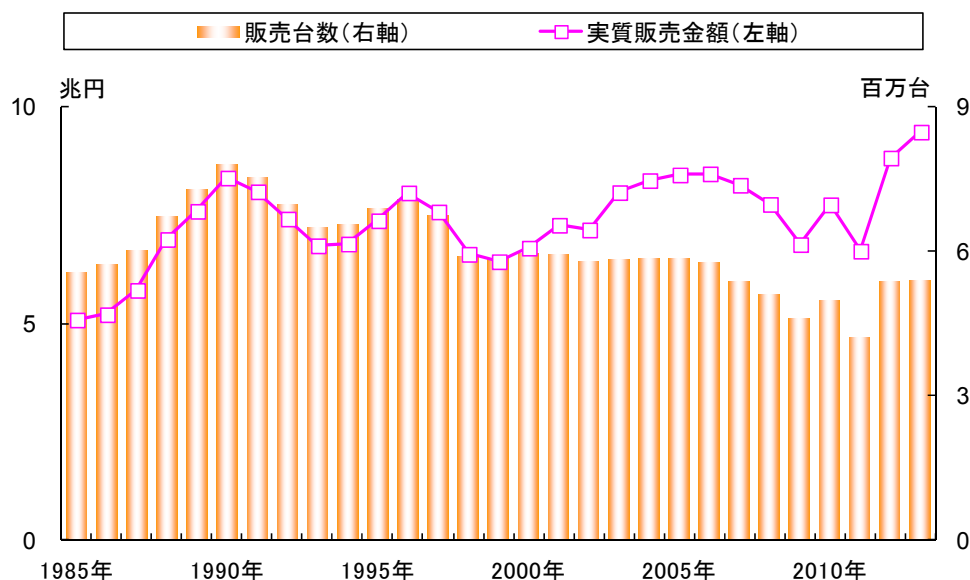
(注) 2014年度についてはみずほ銀行産業調査部予想

台数は横ばいとなったものの、単価上昇により、2013年の金額ベースでの市場規模は拡大

国内販売の推移を金額面から見ると、2000年以降、販売台数との連動性が薄れており、販売台数の減少による縮小を販売単価の上昇が補う構図となっている（【図表13-3】）。

2013年は、販売台数は前年比ほぼ横ばいとなったものの、景況感の改善により台当たりの販売単価が高まったことにより、金額ベースでの市場規模は拡大する結果となった。

【図表13-3】国内自動車販売金額推移



(出所) (社)日本自動車工業会資料、経済産業省「生産動態調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

2. 海外市場

(1) 主要市場動向

2014年は、一部で停滞感が見られるが、米国・中国を中心に堅調な拡大。また、欧州も緩やかに回復

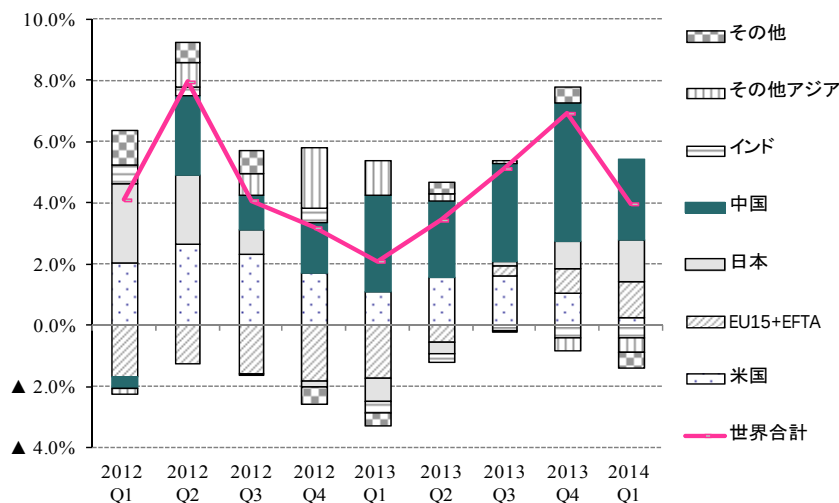
2014年の米国市場は、寒波の影響からは脱し、好調に推移する見込み

2013年の海外市場は、2大市場である米国・中国が牽引する形で拡大（【図表13-4】）。ASEANではタイが前年の需要喚起策の反動からマイナス成長となったものの、インドネシアが堅調な需要拡大を見せ、ASEAN全体ではほぼ横ばいで着地。一方、インド・ブラジルがマイナス成長となるなど、一部新興国で停滞感が見られた。2014年は、引き続き米国・中国を中心に拡大する見込みであり、また、弱いながらも欧州市場の回復も見込まれ、海外需要は引き続き拡大するものと予想。

2014年の米国市場は、第1四半期は寒波の影響から自動車販売も低調に推移したものの、影響の和らいだ3月以降は堅調な需要を見せており、通年でも16,289千台（同+2.6%）と堅調に推移する見込み。

リコール問題が拡大しているGMであるが、メーカー別シェア推移をみると、販売面にはそれほど影響が出ていない。GMはリコール対応で修理に来た顧客に対し、戦略的な価格による新車セールスを展開しており、結果的にそれが販売引き留め効果となった。ただし、インセンティブによる販売引き留め効果がどこまで持続するかは不透明であり、また、収益への悪影響も懸念される。

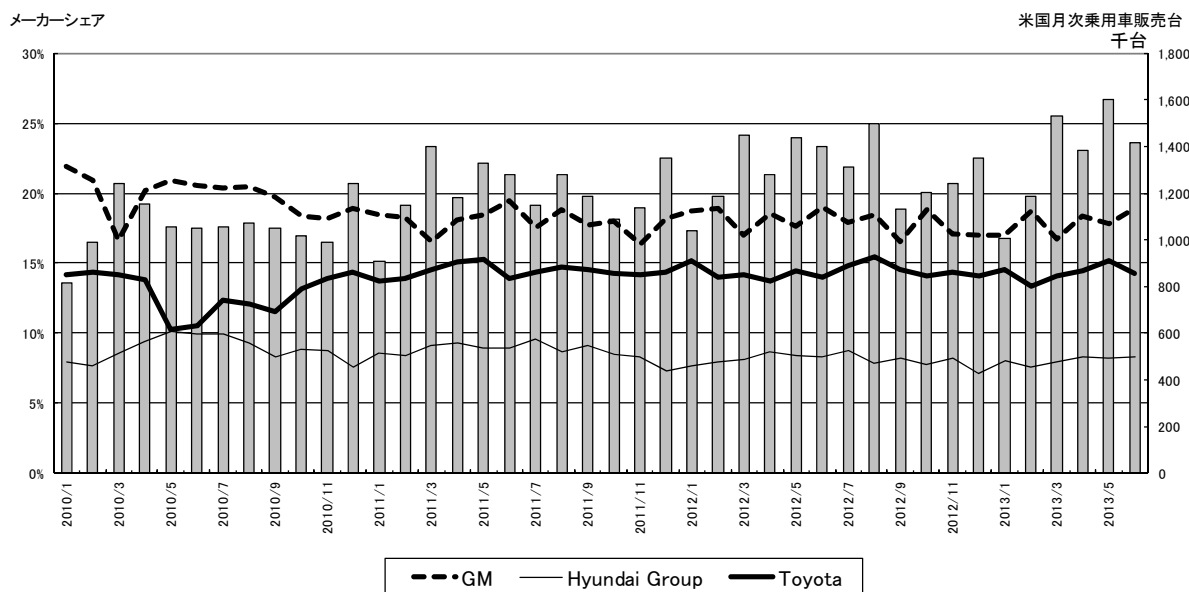
【図表13-4】全世界における新車販売台数前四半期比伸び率と地域別寄与度



(出所) IHS Automotive データベースよりみずほ銀行産業調査部作成

(注) Light Vehicle (乗用車+小型トラック)の販売台数のみ

【図表13-5】米国市場における月次乗用車販売台数と主要メーカーシェア推移



(出所) WARD'S, Automotive Reports よりみずほ銀行産業調査部作成

2014 年の欧州市場は、緩やかながら景気回復が見込まれ、増加の予想

2014 年の欧州市場¹は、ユーロ圏における実質 GDP が前年比+1.0%と緩やかながら回復が見込まれる中、乗用車販売については、スペインが販売補助政策の効果から前年同期比 15%を超える伸びを見せるなど、各国前年同期比を上回る推移を見せており、12,247 千台(同+6.0%)と増加の予想。ただし、補助政策等により需要が下支えされている面もあり、本格的な回復へ向かうには時間がかかる見込み。

¹ 欧州: EU15+EFTA (3) の乗用車市場

2014年のアジア市場は、タイ・インドが停滞するものの、中国・インドネシアは堅調な成長を予想

2014年の中国市場は、景気の安定的な推移を背景に、引き続き堅調な成長を確保すると見込んでおり、23,266千台（同+5.8%）と予想。国籍別にみると、欧州系、日系、米系の先進国外資メーカーが市場全体を上回る伸びを示しており、相対的に中資系が苦戦する構図となっている。自動車に対する使用者の目が肥えてきたことに加え、外資系メーカーが中国系の得意とする価格帯への商品ラインナップを増強したことが要因と考えられる。

2014年のインド市場は、高止まりする金利と燃料価格の影響、経済の不透明感の影響で、年初から前年同月比二桁のマイナスを記録する低調な推移が続いたものの、新政権が誕生した5月以降は下げ止まりが見られることから、通年では3,142千台（同▲3.0%）と小幅なマイナスに留まるものと予想。

2014年のその他アジア市場²は、インドネシアで引き続き所得向上などを背景として販売増が期待される一方、タイが政治混乱の影響から大幅な減少が免れないため、全体では5,400千台（同▲1.4%）と微減の予想。

（2）輸出

2014年度の輸出はロシア向けのマイナスが続くが、その他の地域向けは堅調に推移し、全体で増加を予想

2014年度の輸出は、ロシア向け輸出のマイナスが続く見込みであるが、EU諸国向けの回復が見込まれ、その他の地域向けの輸出も堅調に推移し、通年度では4,689千台（同+1.2%）と増加の予想。

2014年度の北米向け輸出は、米国の好調な需要回復を背景として、1,897千台（同+1.8%）と増加の見込み。

2014年度の欧州向け輸出は、EU諸国向けは増加に転じるものの、ロシア向けが引き続きマイナスが見込まれており、全体では690千台（同▲3.0%）と減少を見込む。

2014年度のアジア向け輸出は、現地生産の進むASEAN向けが減少傾向にあるが、2012年度下期に尖閣諸島問題に端を発した反日デモにより減少していた中国向け輸出の反動増が上期に見込まれ、570千台（同+2.7%）と増加の見込み。

3. 海外生産

2014年度も海外需要の拡大等を背景に増加の予想

2013年度の海外生産は、海外需要の堅調な拡大、完成車メーカーの新工場の立ち上がり・生産能力増強等に伴い、16,940千台（同+6.7%）と増加。

2014年度も、中国を中心としたアジア新興国の需要拡大や北米の堅調な需要への対応を背景に17,679千台（同+4.4%）と増加の予想（【図表13-6】）。

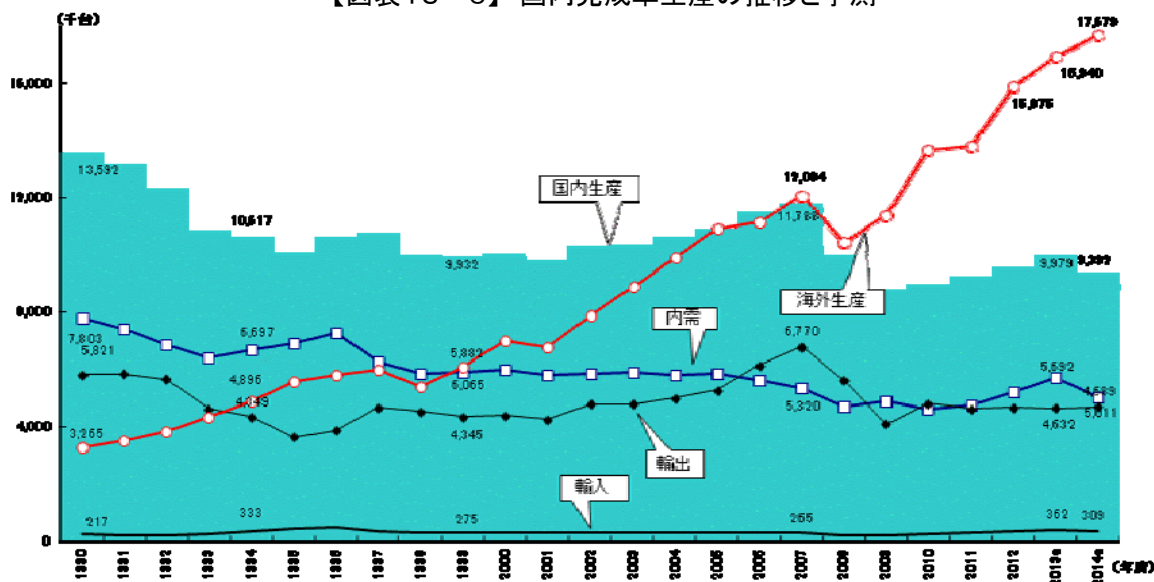
² その他アジア市場：韓国、台湾、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナム

4. 国内生産

2014年度は内需減少の見込みに伴い、減少の予想

2014年度の国内生産は、海外需要の順調な拡大を受けて輸出は増加する見込みであるものの、内需が大幅に減少すると見込まれることから、9,392千台（同▲5.9%）と減少の予想（【図表13-6】）。

【図表13-6】国内完成車生産の推移と予測



（出所）（社）日本自動車工業会資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）2014年度についてはみずほ銀行産業調査部予想

Ⅱ. 企業業績

1. 売上高

2014年度は海外での販売増加が期待され、また、為替環境の改善も続くことから増収の予想

完成車メーカー上場8社の2013年度連結売上高単純合計は、堅調な国内需要の推移および北米・アジアを中心とした海外市場の拡大に加え、為替環境の改善が進み、59兆9,098億円（前年度比+15.8%）と増収で着地。2014年度は、国内需要の減少が見込まれるものの、引き続き海外市場の拡大に伴う販売増加が期待され、また、為替環境も引き続き円安傾向となることが見込まれており、2014年度連結売上高単純合計は、63兆162億円（同+5.2%）と増収の予想（【図表13-7】）。

2. 営業利益

2014年度営業利益は為替環境改善・原価低減努力等により増益の予想

完成車メーカー上場8社の2013年度連結決算営業利益単純合計は、為替環境の改善に加え、売上の増加、原価低減努力等により4兆5,348億円（同+56.0%）と大幅な増益で着地。

2014年度は、引き続き為替環境の改善が見込まれるほか、継続的な原価低減努力等により5兆902億円（同+12.2%）と増加の予想（【図表13-7、8】）。

【図表13-7】企業収支（連結ベース）

【実額】

	摘要(単位)	11fy (実績)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	8社(億円)	452,105	517,390	599,098	630,162
営業利益	8社(億円)	14,184	29,063	45,348	50,902

【増減率】

	摘要(単位)	11fy (実績)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	8社(%)	▲ 2.7%	+ 14.4%	+ 15.8%	+ 5.2%
営業利益	8社(%)	▲ 26.1%	+ 104.9%	+ 56.0%	+ 12.2%

(出所) 各社決算資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 2014年度に関してはみずほ銀行産業調査部推計

(注2) 為替相場的前提は、2014年度上期:1ドル=103円、1ユーロ=140円
2014年度下期:1ドル=107円、1ユーロ=143円

【図表13-8】完成車メーカー上場8社 営業利益変動要因

	(単位:億円)	11fy(実績)	12fy(実績)	13fy(実績)	14fy(当部予測)
連結	営業利益増減要因	▲ 5,003	14,879	17,356	5,555
連結	為替変動	▲ 6,575	2,574	18,647	2,095
連結	原価低減・合理化+原材料費(ネット)	2,141	9,020	6,351	3,750
連結	売上変動・売上構成(モデルミックス)差	1,518	10,774	4,600	2,300
連結	販管費増加	▲ 544	▲ 6,252	▲ 9,800	▲ 1,845
連結	研究開発費・製品向上費増加	▲ 762	▲ 879	▲ 2,011	▲ 789
連結	固定費・労務費等	▲ 908	0	▲ 235	▲ 1,080
連結	その他	127	▲ 358	▲ 196	1,124

(出所) 数値は各社決算資料

(注1) 完成車メーカー上場8社...トヨタ、日産、ホンダ、三菱自工、マツダ、富士重工、スズキ、いすゞ

(注2) 売上高および営業利益は下記理由により、完成車メーカー12社のうち8社連結決算の単純合計

日野、ダイハツの2社はトヨタの連結に含まれる。三菱ふそうトラックバス、UDトラックは非上場のためデータ非公表。

(注3) 日産の会計基準変更の影響のため、13fyの営業利益変動要因と【図13-7】の企業収支の営業利益にズレあり

Ⅲ. トピックス VW グループの戦略から見るグローバル競争戦略

VW の戦略的特徴は、モジュール戦略とブランド戦略

リーマンショックを経て、グローバルでの自動車産業の構造は大きく変化した。それまでの先進国中心の構造から新興国が市場をけん引する構造へ変わり、それに伴い、車に求められるニーズも多種多様な方向に拡大している。その新興国の成長、とりわけ中国の成長を取り込んで、近年大きくシェアを上げてきた企業としてフォルクスワーゲン(VW)グループが挙げられよう。VWグループの戦略的特徴として、モジュール戦略とブランド戦略を採り上げる。

VWは「MQB」と呼ぶモジュール戦略で開発コスト低減を狙う

各国・各地域の規制強化を背景として完成車メーカーは規制対応を求められている。加えて、新興国を中心に拡大する多種多様なニーズへの対応も求められており、完成車メーカーの開発負担は多大なものとなっている。

この状況下、完成車各社は、生産・開発コスト低減の戦略を打ち出しており、その代表的なものがモジュール戦略である。

VWは、「MQB」と呼ぶモジュールアーキテクチャ戦略を採用している。従来完成車メーカーは、共通の車体(PF:プラットフォーム)から多様な車種を展開し、開発コストの低減と部品共通化を進めてきた。しかしながら、共通PFをベースに車種を派生させる過程で個別に設計された部品が増加し、結果的に期待した開発コストの低減と部品共通化の効果を実現できなかった。「MQB」

戦略は、PF の概念を廃止し、共通化する領域を開発工数・開発費用の多くを占めるエンジン周りに限定し、共通化による開発コスト低減の効果を享受しつつも、様々な車型や車格に柔軟に対応できるようにした点において特徴的である。これにより、新しいモデルの開発期間を短縮化し、共通化による部品調達コストを削減するといった効果を実現している。

VW は価格帯別にバッジを使い分けるブランド戦略を採り、効率的にブランディング

また、成熟した先進国市場においては、自動車は機能性に加え、自分の社会的ステータス等を投影するためのアイコン性・メッセージ性が重要であり、ブランドバッジの持つ意味が重要視される。特に、プレミアムセグメント以上の価格帯においては、機能性よりもアイコン性の方が重視されると言えよう。

日系大手完成車メーカーは、プレミアムセグメントこそ別ブランドのバッジを有しているものの、ボリュームセグメント、低価格セグメント（軽セグメント）において、同じブランドバッジで製品展開しており、モデルごとにブランディングを行っている。対照的に、VW グループは、廉価セグメント、ボリュームセグメント、プレミアムセグメントなど価格帯ごとにブランドバッジを使い分けるブランド戦略を採っており、各ブランドバッジの持つアイコン性・メッセージ性を明確にしている点で特徴的である。バッジごとのブランディングは、モデルごとのブランディングに比べて効率的であり、ブランド投資・マーケティングコストの効率化につながっているものと考ええる。

VW は、モジュール化でコストを低減しつつ、ブランド戦略で付加価値を高める戦略

VW グループと日系大手完成車メーカーの戦略の最大の違いは、ボリュームセグメントとプレミアムセグメントを跨いだ部品共通化を進めているか否かという点にある。VW はボリュームセグメントである「VW ブランド」とプレミアムセグメントである「Audi ブランド」を跨いだ部品共通化を最大限に進めつつ、一方でブランド戦略により差別化を図る。これにより、プレミアムセグメントにおいてもボリュームセグメントと同様の規模の経済性を働かせ、コストメリットを享受するとともに、ブランディングで高い価格設定を実現する。すなわち、モジュール戦略とブランド戦略が密接にリンクし、コスト低減とブランド価値増大を両輪で実現することで利益を稼ぎ出す構造を実現している点が VW グループの強みであると言えるだろう。

ブランディング・マーケティングなどソフト面での戦略の重要性が高まる

ハイブリッド、電機自動車などのパワートレイン分野から、先進的安全技術、情報通信等、もはや全ての技術開発を一社でまかなうことは現実的でないほど完成車メーカーの開発フロンティアは広がっている。技術開発にかかるコストは莫大に膨らんでいく一方で、自動車が高機能になればなるほど技術開発によって生じる品質・機能改善に対する使用者の効用は逡巡していると考えられる。開発コストを回収し次の開発資金を確保する観点からも、また、技術開発に依らない差別化を図るためにも、モジュール戦略による部品共通化を進めてコスト低減を進めるだけでなく、ブランディング・マーケティング等のソフト面における戦略を重視する必要性は増してきていると考える。

（自動車・機械チーム 古賀 裕一郎）
yuichiro.koga@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取り扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

造船

【要約】

- 2013年の世界竣工量は中国造船会社の淘汰により7,048万総トンと、2期連続で減少。2014年は前年並みの竣工量で着地し、竣工量の減少は2013～2014年がボトムになるものと予測。
- 2013年の世界受注量は年央からの緩やかな船価の回復を受けて大幅に増加したが、造船会社の多くは同年に目先の仕事量を確保したことから、2014年は選別受注が中心となり反動減に転じるものと予測。船価は環境規制の強化に伴う開発コストの増加から上昇していく見通し。
- 2014年3月末の世界手持工事量は1億9,855万総トンと2013年の竣工量を基準にすると約2.8年分の仕事量であり、2014年については竣工量が前年並みに留まるとみられることから、現在の水準が維持されるものと予測。
- 大手造船会社船舶セグメントの2013年業績は、竣工量の減少と船価下落後に受注した船舶の割合が増加した結果、減収減益の赤字で着地。2014年も竣工量の低迷は続くものの、為替水準が円安基調で推移するとみられることから、増収増益の黒字に転じると予測。
- 造船産業におけるリーディングカンパニーとしてSamsung Heavy Industriesが挙げられる。同社は建造する船種の選択と集中を進めることで、競争力の維持・強化を図っている。環境規制が強化される中、経営資源が限られる日系造船会社にはSamsung Heavy Industriesのように既存事業について注力分野と脱力分野を明確化することで他社との差別化を図り、その上で今後の需要が見込まれる分野について経営リソースを集中投下していくことが求められる。

【図表14-1】国内需給表

【実額】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
竣工量	造船造船統計 (千総トン)	16,512	13,581	13,800	6,451	7,130	6,600	7,200
手持工事量	手持工事量 (千総トン)	25,673	29,114	30,200				

【増減率】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (見込)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
竣工量	造船造船統計 (%)	▲12.8%	▲17.8%	+1.6%	▲25.8%	▲8.8%	+2.3%	+1.0%
手持工事量	手持工事量 (%)	▲21.7%	+13.4%	+3.7%				

(出所) 竣工量: 国土交通省「造船造船統計」、手持工事量: IHS Fairplay, World Shipbuilding Statistics より
みずほ銀行産業調査部作成

I. 産業の動き

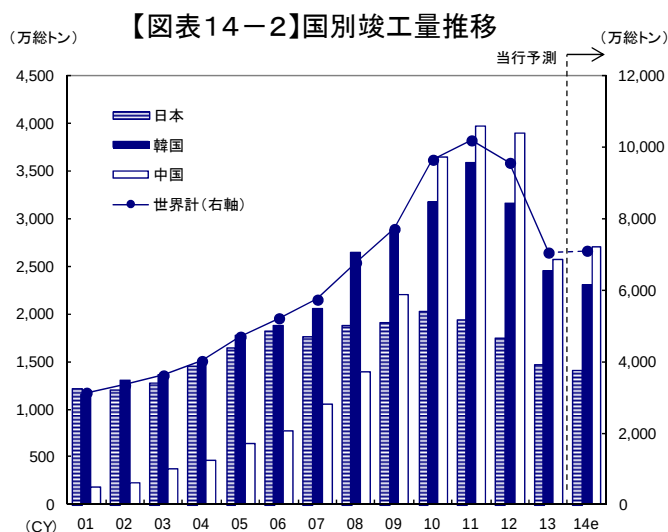
1. 竣工量の減少は2013～2014年がボトムに

2013年は中国の
凋落が著しい

世界竣工量は2年連続で減少し、2013年の世界竣工量は7,048万総トンと2012年比▲26.3%で着地した。国別には、日本が1,459万総トン(2012年比▲16.3%)、韓国が2,450万総トン(同▲22.4%)、中国が2,570万総トン(同▲34.1%)と各国とも軒並み減少した。特に中国の凋落が著しく、グローバルベースで船舶に対する環境規制が強化される中、環境技術で劣後する中小造船会社の淘汰が進んだことが要因とみられる(【図表14-2、3】)。

2014年は2013年
並みの竣工量で
着地するものと予
測

IHS Fairplay 統計によると、2014年は3月末時点で8,144万総トン(2013年比+15.6%)の竣工が予定されており、国別の予定竣工量¹は、日本1,482万総トン(同+1.6%)、韓国2,425万総トン(同▲1.0%)、中国3,240万総トン(同+26.1%)である。日本と韓国は2015年以降に竣工が予定される案件で線表が埋まりつつあり、2014年に竣工が予定される船舶については概ねスケジュール通りの引渡しが行われるとみられる。他方、中国は大幅な回復を予定するものの、中国政府当局を中心に造船会社の再編を進めており、竣工量は減少が続くとみられる。このため、当行では世界竣工量は7,100万総トン程度と2013年並みの竣工量で着地し、2013～2014年が竣工量のボトムになるものと予想する。



(出所) IHS Fairplay, World Shipbuilding Statistics よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表14-3】国別竣工量進捗率

	2012年	2013年	2014年			年間当行見込値 竣工量 (万総トン)
	竣工量 (万総トン)	竣工量 (万総トン)	予定竣工量 (万総トン)	竣工実績 (万総トン)	進捗率	
日本	1,743	1,459	1,482	444	29.9%	1,400
韓国	3,158	2,450	2,425	534	22.0%	2,300
中国	3,900	2,570	3,240	662	20.4%	2,700
世界合計	9,558	7,048	8,144	1,801	22.1%	7,100

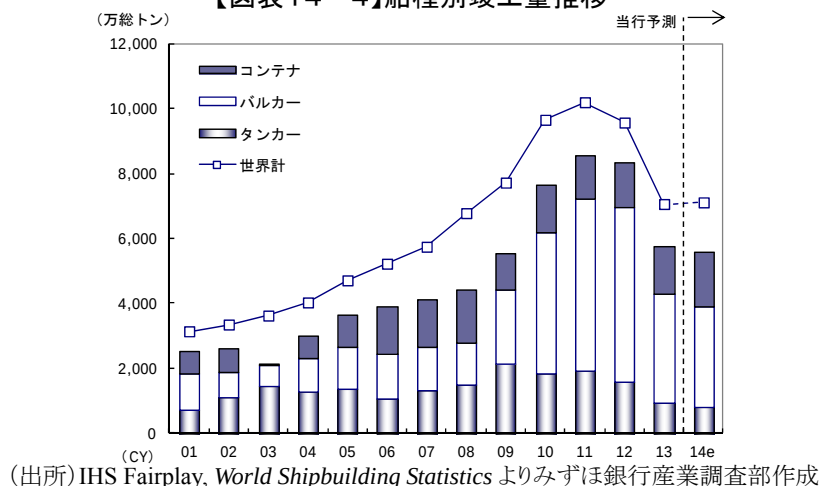
(出所) IHS Fairplay, World Shipbuilding Statistics よりみずほ銀行産業調査部作成

¹ IHS Fairplay 統計による手持工事量のうち、各年に竣工が予定されている船舶の量。

2014年はコンテナ船とLNG船の竣工が増加する見通し

船種別では、2013年の世界竣工量はタンカー954万総トン（2012年比▲40.1%）、バルカー3,341万総トン（同▲38.0%）、コンテナ船1,475万総トン（同+7.1%）となった。上記の主要3船種は何れも供給過剰感が強いものの、コンテナ船は輸送効率の向上を企図して、既存船からメガコンテナ船²へのリプレースが進んだことから竣工量は増加した。2014年は前述の通り、中国における竣工量の低迷から、当行では主要3船種の竣工量の減少を見込む。尚、LNG船については北米を中心とするLNG開発プロジェクトの開始を見据えて竣工が続いており、2014年もこの流れが続くとみられる（【図表14-4、5】）。

【図表14-4】船種別竣工量推移



【図表14-5】船種別竣工量進捗率

	2012年	2013年	2014年			
			予定竣工量 (万総トン)	1月～3月実績		年間当行見込値 竣工量 (万総トン)
				竣工実績 (万総トン)	進捗率	
タンカー	1,593	954	890	145	16.3%	800
バルカー	5,389	3,341	3,294	860	26.1%	3,100
コンテナ船	1,377	1,475	1,822	424	23.3%	1,700
LNG船/LPG船	51	262	454	54	11.8%	450
世界合計	9,558	7,048	8,144	1,801	22.1%	7,100

(出所) IHS Fairplay, World Shipbuilding Statistics よりみずほ銀行産業調査部作成

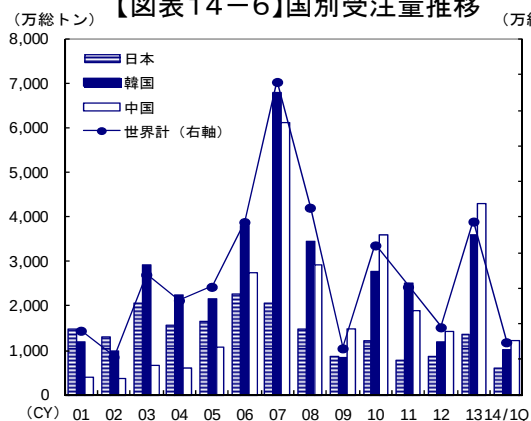
2. 2014年の受注は選別受注が中心に

2013年は船価の緩やかな回復を受けて受注量が増加

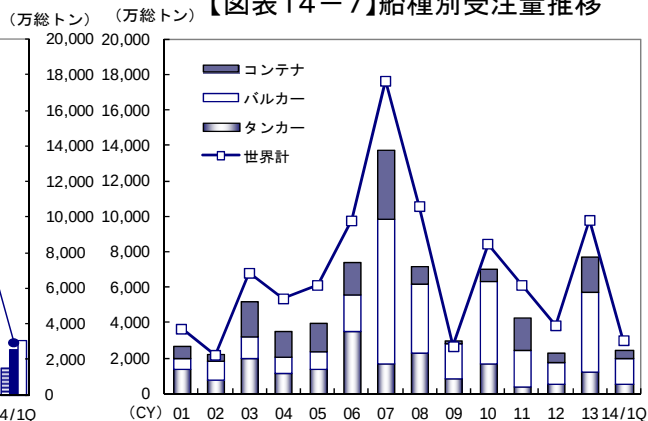
2013年の世界受注量は9,789万総トンと、2012年比で154.7%増加した。国別では、日本1,340万総トン（2012年比+59.3%）、韓国3,591万総トン（同+198.5%）、中国4,297万総トン（同+204.1%）と、各国とも年央からの船価の緩やかな回復を受けて受注を伸ばした（【図表14-6】）。特に莫大な生産キャパシティーを抱える韓国・中国は、手持工事量の枯渇を回避する必要があったことから一気に受注を伸ばした。また、船種別では、タンカー1,221万総トン（同+113.8%）、バルカー4,496万総トン（同+272.2%）、コンテナ船2,019万総トン（同+275.3%）と、各船種で受注量が増加した（【図表14-7】）。

² 積載個数10,000TEU以上のコンテナ船の総称。

【図表14-6】国別受注量推移



【図表14-7】船種別受注量推移



(出所)【図表14-6、7】とも、IHS Fairplay, World Shipbuilding Statistics よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)2014年は第1四半期迄の実績値

2014年は選別受注により反動減を予想

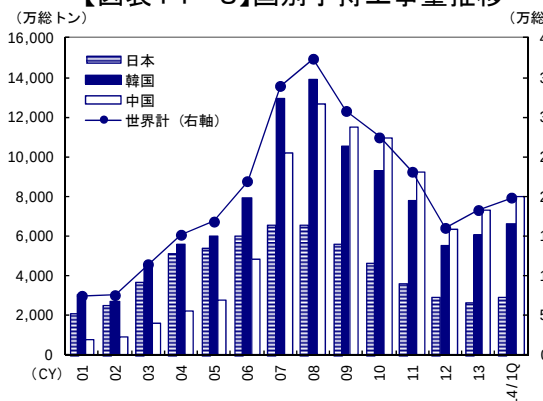
2013年の流れを引き継いで2014年の年初は、造船会社各社とも目先の線表を埋めるために受注活動が活発であったものの、足元では概ね2年分程度の仕事量を確保したことから受注のペースは鈍化傾向にある。造船会社の間では2017年以降の線表について、如何にして収益性の高い案件で埋めていくかということに耳目が集まっており、受注の質を重視してきた日本だけでなく、これまで受注の量を重視してきた韓国・中国についても選別受注が展開されるとみられる。そのため、2014年の受注量は2013年の反動減が予想され、2014年の竣工量並みの水準に留まるとみられる。

3. 手持工事量は受注量の増加により一定の水準を維持

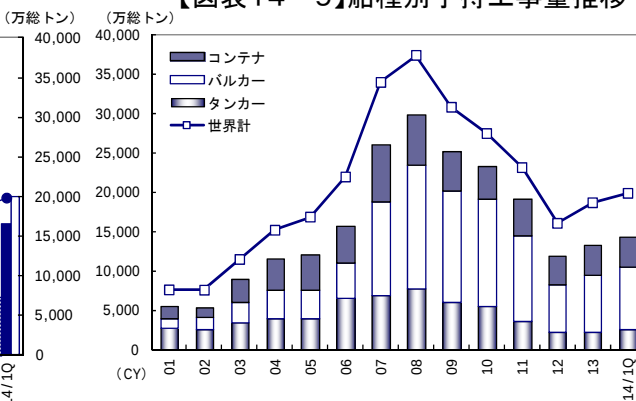
竣工量の減少・受注量の増加により手持工事量は増加

2014年3月末時点における世界手持工事量は1億9,855万総トンであり、2013年の竣工量を元にするると約2.8年分の仕事量となり、目安とされる2年を上回った。同時点での手持工事量を国別にみると、日本2,911万総トン(約2.0年分)、韓国6,584万総トン(約2.7年分)、中国7,969万総トン(約3.1年分)となっている(【図表14-8】)。竣工量が大幅に減少する一方、2013年から2014年初にかけて受注量が大幅に増加したことから、結果として手持工事量は増加した。2014年の手持工事量については竣工量が前年並みに、受注量が2014年の竣工量並みに留まるとみられることから、現在の水準が維持されると予想する。尚、船種別では受注量の多いバルカーの手持工事量の回復が著しい(【図表14-9】)。

【図表14-8】国別手持工事量推移



【図表14-9】船種別手持工事量推移



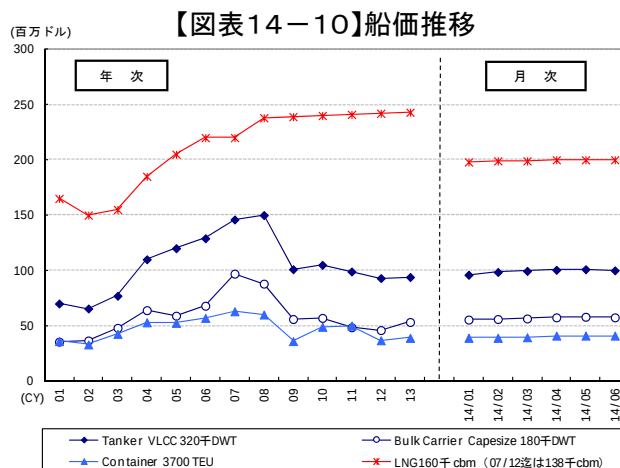
(出所)【図表14-8、9】とも、IHS Fairplay, World Shipbuilding Statistics よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)2014年は第1四半期末時点の実績値

4. 環境規制対応に伴う開発コストの増加により船価も上昇していく見通し

需給変動と環境
規制が今後の船
価を形成する要
因に

船価は各船種とも2013年の年央から緩やかに上昇しているが、船腹過剰の問題は依然として残っており、2014年6月にはタンカーとバルカーの船価が前月比低下に転じるなど上値の重い状況となっている（【図表14-10】）。需給の変動に加えて、今後の船価を形成する要因として環境規制が挙げられる。2014年7月から新造船に国際海事機関の騒音規制が適応されるなど、造船会社には規制に対応可能な新船型の開発が求められており、開発コストの増加が見込まれる。開発コストの増加は船価の上昇要因であり、今後は環境規制強化への対応と連動して船価も上昇していくとみられる。



(出所) CLARKSON RESEARCH, World Shipyard Monitor よりみずほ銀行産業調査部作成

II. 企業業績

2014年度は増収
増益となる見込
み

2013年度の造船大手4社における船舶セグメントの業績については、竣工量の減少と竣工量に占める船価下落後に受注した船舶の割合が増加したことにより、売上高が6,567億円(2012年度比▲3.9%)、営業損失が6億円と赤字で着地した（【図表14-11】）。2014年度は竣工量が横這いで推移するとみられるものの、為替水準が円安基調で推移するとみられることから、増収増益に転じると予測する。

【図表14-11】企業収支

【実額】

	社数 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予測)
売上高	4社 (億円)	6,833	6,567	8,000
営業利益	4社 (億円)	286	▲6	150

【増減率】

(対前年度比)

	社数 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予測)
売上高	4社 (%)	▲13.8%	▲3.9%	15.0%
営業利益	4社 (%)	7.1%	▲102.1%	黒字化

(出所) 各社資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 連結ベース、船舶セグメントの実績

(注2) 2014年度の数値はみずほ銀行産業調査部予想

(注3) 4社…三菱重工業㈱、川崎重工業㈱、三井造船㈱、住友重機械工業㈱

Ⅲ. トピックス リーディングカンパニーの最新動向 ～造船産業～

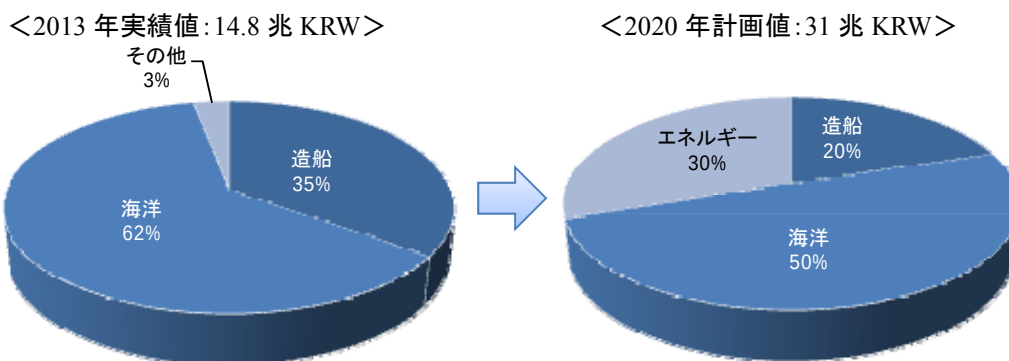
造船産業におけるリーディングカンパニーの一角である Samsung

造船産業におけるリーディングカンパニーとして、Hyundai Heavy Industries、Samsung Heavy Industries、Daewoo Shipbuilding & Marine Engineering の韓国 BIG3 が挙げられる。このうち Samsung Heavy Industries (以下 Samsung) については、近時において他社との差別化を企図した特色ある戦略を展開しており、事業規模は異なるものの日系造船会社が参考にすべき点も多いとみられる。本稿では Samsung の造船事業戦略についての分析を踏まえ、日系造船会社が採るべき戦略の方向性について考察する。

造船事業における船種の選択と集中①

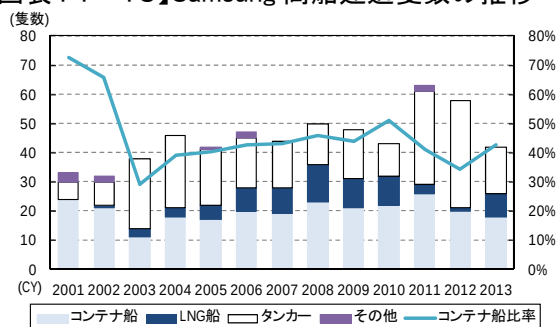
現在、Samsung の事業ポートフォリオは造船と海洋を中心に構成されているが、2020 年にはエネルギーを加えた 3 本柱での事業展開を企図しており、造船・海洋・エネルギーをそれぞれ主力事業・成長事業・新規事業と位置付けている（【図表 14-12】）。このうち、商船建造を中心とする造船事業については、建造する船種の選択と集中を進めることで競争力の維持・強化を図っている。これまで日系造船会社がバルカーを軸としたプロダクトミックスを推進してきたのに対して、Samsung は自社の生産設備を最大限に活用できる船種としてコンテナ船とタンカーの建造に注力してきた（【図表 14-13】）。バルカーは他の船種に比べてボリュームがあるものの、技術面での他社との差別化が難しく、価格競争に晒されていることから、Samsung はこのような競争とは一線を画することを選択したと推察される。足元ではタンカーに代わり、需要拡大が見込まれる LNG 船の受注を推進している（【図表 14-14】）。コンテナ船と LNG 船はロット発注される場合が多く、連続建造によりコスト低減効果が発揮されやすいことから、受注を積極的に推進するインセンティブになっているとみられる。

【図表 14-12】Samsung 事業別売上高内訳

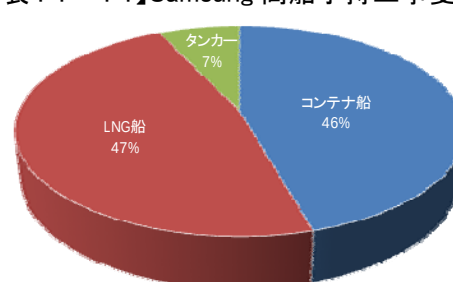


(出所) Samsung Heavy Industries IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 14-13】Samsung 商船建造隻数の推移



【図表 14-14】Samsung 商船手持工事隻数内訳



(注) 2014 年 7 月 15 日時点：57 隻

(出所) 【図表 14-13、14】とも、CLARKSON RESEARCH World Shipyard Monitor よりみずほ銀行産業調査部作成

造船事業における船種の選択と集中②

また、Samsungは技術面で差別化が可能な船舶として、砕氷船とLNG燃料船の開発に注力している。前者の砕氷船については、地球温暖化に伴う海氷の減少により夏季に北極海航路が利用可能となることで、従来の欧州航路よりも航海日数が短縮化されることから、砕氷コンテナ船・砕氷LNG船・砕氷タンカー等の需要が見込まれている。砕氷船は砕氷機能を有しない通常の船舶に比べて構造上の安定性に対する要求水準が高く、建造できる造船会社は一部に限られるため、Samsungにとって技術優位性を発揮しやすい分野と言える。後者のLNG燃料船については、環境規制が強化される中、従来の重油燃料船に代わる環境性能に優れたエコシップとして普及が期待されている。LNG燃料船は主機関や高压配管など搭載される機器を含めた構造設計の難易度が高く、SamsungはR&Dリソースを集中することで設計力の強化を図っている。

日系造船会社がSamsungの戦略を参考にすべき点

上記Samsungの戦略から導き出される日系造船会社が参考にすべき点として、既存分野で収益の柱となるものを絞り込み、キャッシュカウに育てた上で、今後の需要が見込まれる分野を見極め、特定した分野にR&Dリソースを集中投下することで先行者利益を享受するという点が挙げられる。Samsungは大型船の連続建造技術という自社の強みを活かすことができる既存の船種としてLNG船とコンテナ船を選択し、収益の極大化を図ることで、砕氷船やLNG燃料船向けの開発資金を捻出し、投資回収の好循環を創造してきた。日系造船会社もSamsungのように強みが発揮できる分野を絞り込み、造船所の回転率を上げることで収益性を高めることは理論上可能とみられる。

日系造船会社がSamsungの戦略に踏み切れないボトルネック

しかしながら、特定した分野だけで恒常的に線表を埋められないという懸念から、上記を実践している日系造船会社は僅少に留まる。その要因として、日系造船会社が自社製船舶について確固たるブランドを形成するに至っていないことが考えられる。肌理細かいサービス対応により自社製船舶の価値を認識し得る固定客を増やし、相応の船価でも固定客が発注するという関係を構築することが出来れば、固定客からの利幅の厚い安定的なリピートオーダーが見込まれ、上記懸念は払拭されるものと推察する。

日系造船会社が採るべき戦略の方向性

環境規制が強化されていく中、日系造船会社にとってR&Dの強化は喫緊の課題であるが、これまでのプロダクトミックスをベースとして、手掛ける船種・船型全てについてスタンドアローンで対応するには限界があるとみられる。日系造船会社には環境規制の導入時期をターニングポイントとして、Samsungの戦略のように既存事業について注力分野と脱力分野を明確化することで他社との差別化を図り、その上で今後の需要が見込まれる分野についての見極めを実施していくことが求められるのではないだろうか。

（自動車・機械チーム 仲谷 能一）
yoshikazu.nakaya@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされま
すよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申
上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊
行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

航空機

【要約】

- 2013年度の航空機内需は、防需における改修費及び航空機購入費の増加を主因に、通年度において前年度比+17.9%で着地。2014年度は、民間旅客機デリバリーの一巡により同▲18.3%と予想する。
- 2013年度の航空機輸出は、円安による輸出環境の改善により増加し、前年度比+14.8%で着地。2014年度も旺盛な航空機需要を背景に機体部品・エンジン部品の輸出増加が期待されることから同+49.8%と大幅増加を予想する。2013年度の航空機輸入はB787の引渡し機数の増加を主因に前年度比+11.2%で着地。2014年度は民間旅客機デリバリーの一巡により同▲15.2%と予想する。
- 2013年度の航空機生産はボーイング向けB777及びB787の生産レート引き上げを主因に、通年度において前年度比+22.0%で着地。2014年度も引き続きボーイング向けに好調な生産が継続する見込みであり、同+29.1%の増加と予想する。
- 航空機産業のリーディングカンパニーとしてエアバスが挙げられ、同社は「多様性」を前提としたカルチャーの中で様々なイノベーションを起こし、今やボーイングと共に航空機市場を寡占するまでに至っている。MRJが日本の航空機産業の発展という成果として結実するよう、日本でも企業の垣根を越えた連携、協業を促進するための政策的なサポートを行っていくことが求められる。

【図表15-1】航空機関連の内需、輸出入、生産金額推移

【実績】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
内需	金額 (億円)	11,241	13,253	10,830	6,073	7,180	4,865	5,965
輸出	金額 (億円)	7,409	8,508	12,741	3,969	4,539	5,866	6,875
輸入	金額 (億円)	9,165	10,192	8,640	5,301	4,890	4,562	4,078
生産	金額 (億円)	9,485	11,570	14,931	4,741	6,828	6,169	8,763
修理	金額 (億円)	1,953	2,219	2,042	932	1,288	856	1,186

【増減率】

		(対前年度比)			(対前年同期比)			
	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
内需	(%)	+ 20.8%	+ 17.9%	▲ 18.3%	+ 13.3%	+ 22.1%	▲ 19.9%	▲ 16.9%
輸出	(%)	+ 27.5%	+ 14.8%	+ 49.8%	+ 19.8%	+ 10.9%	+ 47.8%	+ 51.5%
輸入	(%)	+ 31.8%	+ 11.2%	▲ 15.2%	+ 11.2%	+ 11.2%	▲ 13.9%	▲ 16.6%
生産	(%)	+ 16.2%	+ 22.0%	+ 29.1%	+ 21.3%	+ 22.4%	+ 30.1%	+ 28.3%
修理	(%)	+ 5.6%	+ 13.6%	▲ 8.0%	+ 18.4%	+ 10.4%	▲ 8.1%	▲ 7.9%

(出所) 輸出・輸入は財務省「貿易統計」、生産・修理は経済産業省「生産動態統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2014年度についてはみずほ銀行産業調査部推計

I. 産業の動き

1. 需給動向

2013年度の航空機内需は、増加

2013年度の航空機内需は、2012年度の大型補正予算執行に伴う防需における航空機の改修費、及び購入費の増加を主因に、通年度において前年度比+17.9%にて着地。2014年度は民間旅客機デリバリーの一巡、及び2012年度の補正予算の執行需要の剥落により同▲18.3%と予想する（【図表 15-1】）。

輸出は今後も堅調に増加の見通し

2013年度の航空機輸出は、円安による輸出環境の改善により増加し、前年度比+14.8%で着地。2014年度も旺盛な航空機需要を背景としてボーイング向けの機体部品や旺盛な航空機需要を背景としてエンジン部品の輸出が増加することにより同+49.8%と大幅増加を予想する（【図表 15-1】）。

2014年度の輸入は減少

2013年度の航空機輸入は B787 の引渡し機数の増加を主因に前年度比+11.2%で着地。2014年度は民間旅客機デリバリーの一巡により同▲15.2%と予想する（【図表 15-1】）。

2. 好調な機体部品生産が牽引する国内生産額

【図表 15-2】 航空機関連における生産の主要指標見通し

【実額】

	摘要 (単位)	12fy	13fy	14fy	13/上	13/下	14/上	14/下
		(実績)	(実績)	(予想)	(実績)	(実績)	(予想)	(予想)
機体	本体生産額 (億円)	598	563	1,439	5	557	14	1,425
	部品生産額 (億円)	4,509	5,978	7,813	2,598	3,380	3,748	4,065
エンジン	本体生産額 (億円)	82	194	257	60	135	79	178
	部品生産額 (億円)	3,256	3,597	3,906	1,568	2,029	1,702	2,204
装備品	金額 (億円)	1,039	1,237	1,516	510	727	626	891
国内生産額	金額 (億円)	9,485	11,570	14,931	4,741	6,828	6,169	8,763
防需	金額 (億円)	2,590	2,698	3,307	824	1,874	1,010	2,297
民需	金額 (億円)	6,895	8,871	11,624	3,917	4,954	5,159	6,465

【増減率】

	摘要 (単位)	(対前年度比)			(対前年同期比)			
		12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
機体	本体生産額 (%)	+ 0.4%	▲ 6.0%	+ 155.8%	▲ 56.2%	▲ 4.9%	+ 155.8%	+ 155.8%
	部品生産額 (%)	+ 24.7%	+ 32.6%	+ 30.7%	+ 35.4%	+ 30.5%	+ 44.3%	+ 20.3%
エンジン	本体生産額 (%)	▲ 47.7%	+ 136.4%	+ 32.4%	+ 80.5%	+ 174.1%	+ 32.4%	+ 32.4%
	部品生産額 (%)	+ 16.5%	+ 10.5%	+ 8.6%	+ 6.3%	+ 13.9%	+ 8.6%	+ 8.6%
装備品	金額 (%)	+ 3.8%	+ 19.1%	+ 22.6%	+ 9.2%	+ 27.2%	+ 22.6%	+ 22.6%
国内生産額	金額 (%)	+ 16.2%	+ 22.0%	+ 29.1%	+ 21.3%	+ 22.4%	+ 30.1%	+ 28.3%
防需	金額 (%)	+ 1.9%	+ 4.2%	+ 22.6%	▲ 7.3%	+ 10.2%	+ 22.6%	+ 22.6%
民需	金額 (%)	+ 22.6%	+ 28.7%	+ 31.0%	+ 29.8%	+ 27.8%	+ 31.7%	+ 30.5%

(出所) 経済産業省「生産動態統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2014年度についてはボーイング生産機材(B767、B777、B787)生産見通し、防衛省資料等よりみずほ銀行産業調査部推計

2013年度の国内生産額は、防需・民需両面で増加

2013年度の「機体」における「本体生産額」は、固定翼哨戒機(P-1)の生産が本格化したものの防衛省向けヘリコプターの生産が減少したため、通年度で35億円減少の563億円(同▲6.0%)となった。「部品生産額」は、上期はボーイング向けB777の生産レート¹の引き上げ(月産7機→8.3機)によりB777用部品生産額が増加したことを受けて2,598億円(同+35.4%)で着地、下期もB787の生産レートの引き上げ(月産7機→10機)によりB787用部品生産額が増加したため、通年度で前年対比1,469億円増の5,978億円(同+32.6%)と大幅増加となった(【図表15-2】)。

「エンジン」における「本体生産額」は、防衛省向け固定翼哨戒機(P-1)に搭載されるエンジン(F7-10)やヘリコプター(SH-60K、UH-60JA、AH-64D)に搭載されるエンジン(T700)の生産増加により、通年度で112億円増の194億円(同+136.4%)となった。「部品生産額」も旺盛な航空機需要を背景として、国際共同開発プログラムにおけるエンジン部品の生産が増加したことにより、341億円増の3,597億円(同+10.5%)で着地した(【図表15-2】)。

2014年度の国内生産額も、防需・民需両面で好調な生産が継続し、増加の見込み

2014年度は「機体」における「本体生産額」において防衛省向けヘリコプター、及び輸送機(C-2)の生産等により、通年度で1,439億円(同+155.8%)と増加の予想。「部品生産額」は、為替相場が円安水準で定着すること、B777及びB787における好調な生産が継続する見込みであることから、通年度で7,813億円(同+30.7%)と増加の予想(【図表15-2】)。

「エンジン」における「本体生産額」についても防衛省向けエンジンの好調な生産が継続し、通年度で257億円(同+32.4%)と増加の予想。「部品生産額」もB777向けのGE90(GE製)やB787向けのTrent1000(ロールスロイス製)、及びGEnx(GE製)の生産レートが引き上げられており、通年度で3,906億円(同+8.6%)と増加する見込み(【図表15-2】)。

3. 防需における航空機新規調達は引き続き増加の見込み

2013年度予算の増額をうけて、防需の国内生産額は増加

2013年度の防需は、近年削減傾向にあった部品購入費・修理費が増加に転じ、通年度で2,698億円(同+4.2%)と増加した(【図表15-2】)。背景には、2003年度から減少を続けていた防衛関係費が2013年度に11年ぶりにプラスに転じ、前年度比0.8%増の4兆6,804億円(SACO関係費及び米軍再編関係経費のうち地元負担軽減分²を除く)となったことがある。

2014年度も引き続き航空機の新規調達が優先され、国内生産額は増加の見込み

2014年度の防需についても、中国や北朝鮮の状況を念頭に置いた上でアジア太平洋地域における安全保障環境への対応を強化すべく、引き続き航空機の新規調達が優先される施策がとられており3,307億円(同+22.6%)と増加の予想(【図表15-2】)。

¹ 生産レートとは航空機の月産製造機数を指す。

² SACO関係費とは沖縄県民の負担を軽減するためにSACO最終報告の内容を実施するための経費、米軍再編関係経費とは米軍再編事業のうち地元の負担軽減に資する措置に係る経費を指す。

2013年12月17日に新たに閣議決定がなされた「防衛大綱」及び「中期防衛力整備計画（2014年度～2018年度）」を踏まえて、2014年6月に防衛省の装備施設本部は2014年度の調達見込みを取り纏めた。

2014年度の装備本部調達見込額では空幕が大幅増加の見込み

2014年度の装備施設本部における調達見込額は1兆6,461億円と、2013年度調達実績1兆2,693億円から3,768億円(+29.6%)増加する見込み。

また、調達要求機関別では空幕が6,178億円と、2013年度の3,978億円から2,200億円(+55.3%)増加する見込み。

2014年度の中央調達主要予定品目のうち、航空機の新規調達は、海幕7機、空幕8機の計15機（【図表15-3】）。また、勢力維持や近代化の改修等は陸幕11機、空幕12機の計23機、及び技本（技術研究本部）2式となっている（【図表15-4】）。

【図表15-3】2014年度 装備施設本部 主要調達予定品目

要求機関	品 目	2014年度	
		調達数量	金額（億円）
海 幕	固定翼哨戒機（P-1）	3機	594
	哨戒ヘリコプター（SH-60K）	4機	242
空 幕	戦闘機（F-35A）	4機	638
	輸送機（C-2）	2機	398
	次期政府専用機	2機	—
合 計		15機	1,872

【図表15-4】2014年度 装備施設本部 改修対象航空機

要求機関	品 目	2014年度	
		調達数量	金額（億円）
陸 幕	輸送ヘリコプター（CH-47J）の勢力維持改修	1機	36
	観測ヘリコプター（OH-1）の定期修理	10機	—
空 幕	戦闘機（F-15）近代化改修	12機	151
技 本	戦闘機（F-2）支援戦闘能力の向上	（1式）	—
	戦闘機用エンジン要素の研究試作	（1式）	—
合 計		23機	187

（出所）【図表15-3、4】とも、防衛省資料よりみずほ銀行産業調査部作成

4. 防衛装備移転三原則と防衛生産・技術基盤戦略の策定

防需において航空機の重要性が高まっている

2013年度における緊急発進回数（スクランブル）は、2012年度と比較して243回の大幅増加となる810回を記録しており、24年ぶりに800回を超えた。防需において、アジア太平洋地域における安全保障環境の変化に対応するため航空機の重要性は益々高まっており、次期戦闘機（F-35A）等の新機装備の導入だけでなく、我が国の防衛生産・技術基盤の維持・強化に繋がる政策を推し進めることが重要である。

新たに防衛装備
移転三原則を策
定

2014年4月1日には武器輸出三原則が変わって「防衛装備移転三原則」が閣議決定された。これにより民間企業が防衛装備品の国際共同開発・生産に参画することが可能となった。この政策転換は我が国の防衛生産・技術基盤の担い手である民間企業が継続的に防衛技術に係る基礎研究や防衛装備品の開発・生産に従事していくことを後押しするものである。

44年ぶりに新戦
略となる「防衛生
産・技術基盤戦
略」を策定

また、2014年6月19日には「防衛生産・技術基盤戦略(概要)～防衛力と積極的平和主義を支える基盤の強化に向けて～」が策定された。この新戦略は、1970年に策定された「国産化方針」³を44年ぶりに改め、今後10年程度の期間を見据えた防衛生産・技術基盤の維持・強化の方向性を示したものである。

より効果的・効率
的な防衛装備品
の取得を推進

新戦略においては防衛装備品の取得に際しては、防衛生産・技術基盤を効果的・効率的に維持・強化するため、従来の①国内開発、②ライセンス開発、③輸入に加えて、「防衛装備移転三原則」によって民間企業が取組可能となった④国際共同開発・生産を含め、防衛装備品に求められる要求性能、ライフサイクルコスト、スケジュール等の特性に応じた取得方法を選択するとした。

防衛装備品の契
約制度改善や組
織改編について
も検討

また、防衛省における契約制度等の改善、大学や研究機関との連携強化、デュアル・ユース技術を含む研究開発プログラムとの連携・活用を積極的に推進する他、防衛力整備の全体最適化や防衛生産・技術基盤を強化すべく、防衛省内の装備取得関連部門を統合し、外局となる「防衛装備庁」を設置することを視野にいたした組織改編行うべく検討することとなった。

5. 引き続き好調な大型民間旅客機の受注環境

世界の航空旅客
需要の増加に伴
い2014年度の航
空機需要も堅調
に推移していく見
込み

経済成長が著しいアジアや中東のエアラインを中心とした世界の航空旅客需要の増加に応じて、2013年度の総受注機数は、ボーイング、エアバス共に過去最高を記録した。新興国のエアラインの規模拡大によりナローボディ機⁴であるA320やB737が受注機数を牽引しており、ワイドボディ機⁵では旧型機から燃費効率の優れたB787やA350XWB、B777X等への代替需要によって受注が増加傾向にある。

ボーイングの
2014年(1～6月)
の受注金額は過
去最高を記録

ボーイングの2014年(1～6月)の民間機における受注機数は計553機であり、6月末時点での受注残は5,291機と2013年12月末の受注残から211機(+4.2%)増加(【図表 15-5】)、カタログ価格の金額ベースでは過去最高の3,770億ドルとなった。

ボーイングは2014年7月にイギリスで開催されたファンボロー航空ショーにおいて、ナローボディ機B737MAX-8のラインナップに、新たに1クラス200席仕様を追加することを発表した。座席数を増やすことで運航コスト削減につなげ、LCC⁶への更なる売り込みを図っていくものと考えられる。

³ 「装備の生産及び開発に関する基本方針、防衛産業整備方針並びに研究開発振興方針について(通達)」(防装官第1535号。45.7.16)を指す。

⁴ ナローボディ機とは旅客機の内部の通路が1本のみの旅客機を指す。

⁵ ワイドボディ機とは旅客機の内部の通路が2本以上ある旅客機を指す。

⁶ 格安航空会社(Low Cost Carrier)を指す。

【図表15-5】ボーイング 2014年6月末 受注残機数

機種	B737	B747	B767	B777	B787	合計
2013年末 受注残	3,680	55	49	380	916	5,080
2014年1～6月 納入機数	239	6	1	48	48	342
2014年1～6月 受注機数	544	1	0	7	1	553
2014年6月末 受注残	3,985	50	48	339	869	5,291

(出所) (社)日本航空機開発協会資料、ボーイング社 HP よりみずほ銀行産業調査部作成

大量キャンセル
によりエアバスの
2014年6月末時
点の受注機数は
微減

また、エアバスの2014年(1～6月)の民間機における受注機数は計515機であり、6月時点での受注残は5,546機と2013年12月末の受注残から13機(▲0.2%)減少(【図表15-6】)。受注残が減少した主な要因は、エミレーツ航空が発注していたA350XWBの全70機をキャンセルしたことによるもの。

エアバスは新型
ワイドボディ機
A330neoをローン
チ

エアバスはファンボロー航空ショーにおいて、ワイドボディ機A330の新型派生機であるA330neoをローンチし、計121機、カタログ価格の金額ベースで332億ドルの覚書による受注を獲得した。A330neoの初号機引き渡しは2017年第4半期(10～12月)に予定されており、新型エンジンTrent7000(ロールスロイス製)を搭載する予定。

【図表15-6】エアバス 2014年6月末 受注残機数

機種	A319	A320	A321	A330	A350	A380	合計
2013年末 受注残	131	3,067	1,100	267	812	182	5,559
2014年1～6月 納入機数	17	153	67	53	0	13	303
2014年1～6月 受注機数	14	273	162	34	12	20	515
2014年1～6月 キャンセル機数	-21	-78	-39	-5	-82	0	-225
2014年6月末 受注残	107	3,109	1,156	243	742	189	5,546

(出所) (社)日本航空機開発協会資料、エアバス社 HP よりみずほ銀行産業調査部作成

Ⅱ. トピックス リーディングカンパニーの最新動向 ～航空機産業～

航空機産業にお
けるリーディング
カンパニーである
エアバス

完成機メーカーを頂点とするピラミッド構造の航空機産業におけるリーディングカンパニーとしては、ボーイングとエアバスの2社が挙げられる。このうちエアバスは、後発の航空機メーカーにもかかわらず直近のファンボロー航空ショーにおいては、ボーイングが獲得した受注201機(カタログ価格ベース402億ドル)を大きく上回る496機(同753億ドル)もの受注を獲得するなど、今やボーイングとの熾烈な受注合戦で優位な戦いを展開するまでに至っている。

エアバスは国境
を越えた欧州の
企業連合として
設立

エアバスは、航空機市場において1960年代に80%超の圧倒的なシェアを有した米国勢に対抗すべく、1969年に世界初の双発ワイドボディ機A300の開発について欧州の航空機メーカーが共同でローンチしたことから始まった。

1970年にフランスとドイツによる企業連合「エアバス・インダストリー」として設立され、同1970年にスペインのCASA社⁷、1979年には英国のBritish Aerospace社（現BAE Systems社）がメンバーに参画した。

その後、2001年に企業連合は統合企業へと変革し、エアバスの親会社となるEADS社⁸（フランスのエアロスペース・マトラ社、ドイツのダイムラー・クライスラー・エアロスペース社、スペインのCASA社の合併により誕生）が80%、英国のBritish Aerospace社が20%を出資する株主となった。2006年以降はEADS社が100%を出資し、2014年にEADS社はAirbus Groupへ社名を変更した。

民間航空機事業はAirbus Groupにおける最重要事業

Airbus Groupは民間航空機部門のAirbus S.A.S.社、防衛・宇宙部門を手掛けるAirbus Defence & Space社、ヘリコプター（防衛・民間）を手掛けるAirbus Helicopters社の3社からなるコングロメリットである。2013年のAirbus Group全体の売上高約8.3兆円のうち、民間航空機部門の売上高は約5.5兆円（66%）。またAirbus Group全体の税引前利益⁹の約3,650億円のうち、民間航空機部門の税引前利益は約2,200億円（60%）である。

エアバスは「多様性」を自らの強みに変えてきた

エアバスは国籍、企業文化が異なる複数の欧州企業の合併により設立されたことから、設立当初は英国政府がエアバス計画からの脱退を表明しつつも、英国企業であるHawker Siddeley社は西ドイツ政府からの資金援助によってA300の主翼製造を当初より請け負うなど、母体企業や欧州各国の対立する複雑な利害を調整するという困難なマネジメントを強いられたが、他方で以下2つの側面から「多様性」を強みに変えてきた。

欧州各国の最先端技術を幅広く取り込み、斬新かつ革新的な機体開発を行った

一点目は、エアバスが英仏独西の企業連合を原点としているため、欧州各国の最先端技術を幅広く取り込むことが可能となり、それが斬新かつ革新的な機体開発につながったことである。具体例としては、A300という世界初の双発ワイドボディ機に端を発し、A310でワイドボディ機にて初となる機長と副操縦士の2名だけで運航が可能となるようコックピットを開発しただけでなく、民間初となる炭素繊維複合材を導入した。また、1988年に運航を開始し、今やエアバスのベストセラー機となっているA320では民間初のデジタル式フライ・バイ・ワイヤ制御システムを採用し、サイドスティックによる操縦を可能とした。A380では世界初の総2階建となる超大型機を開発し、バーやシャワールーム等の設置を可能とするなど新たな客室環境を提供した。

エアバスは設計、開発、生産面の標準化を徹底し国際的なネットワークを展開

二点目は、エアバスは異なる言語、文化を持つ企業間の協業として始まったため、設計、開発、生産面の標準化が徹底されている。その結果、A320以降の全機種においてコックピットの共通化を進め、パイロットのトレーニングに必要となる期間・コストの低減を図ることで、ボーイングの圧倒的なシェアを切り崩していった。更にエアバスでは生産の標準化が進展しているため、生産拠点のグローバル化にも積極的である。ボーイングの最終組立は米国内でしか行われていないが、エアバスは欧州以外でも、A320シリーズの最終組立工場を2008年に中国天津に開設したのに加え、米国アラバマ州モービルにも建設中である。このように、エアバスはより需要が見込める市場で最終組立を行うことによって、迅速な機材供給を可能にすると同時に、各国に大きな雇用を創出することで新たな販路や需要を開拓していると言える。

⁷ Construcciones Aeronauticas SA を指す。

⁸ European Aeronautic Defence and Space Company N.V.を指す。

⁹「Airbus Group FINANCIAL STATEMENT 2013」上の「Profit before finance costs and income taxes」を指す。

防衛機では各社が協働して分担製造

日本においても、防衛省向けの固定翼哨戒機(P-1)や輸送機(C-2)の製造では主契約企業である川崎重工業(株)のもと、三菱重工業(株)、富士重工業(株)、新明和工業(株)、日本飛行機(株)が開発・製造に参画し、各社が協働して機体の分担製造を行っている。

MRJ プロジェクトは我が国がプレゼンス拡大する上での大きなステップに

他方、民間航空機では三菱重工業(株)がMRJ(Mitsubishi Regional Jet)を自主開発してリージョナルジェットの完成機事業への進出を果たしたところである。MRJ プロジェクトは、これまで欧米に支配されてきた完成機事業において我が国がプレゼンスを拡大する上で大きなステップである。しかしながら、欧州がボーイングに対抗するために各国の利害を超えて産業政策としてエアバスという企業連合を作り上げたように、オールジャパンの体制で取り組むまでには至っていない。

民間航空機の完成機への事業参入には非常に大規模な経営資源投入というリスクテイクが不可欠

民間航空機の完成機事業を立ち上げるためには、①設計開発力、技術力、生産管理力といったモノづくり面の能力のみならず、②長期間に亘り莫大な研究開発や設備投資負担に耐え得る財務体力、③機体を数多く販売するために魅力的な条件でファイナンスを提供する能力、④運航開始後に世界各地でMRO¹⁰を提供するサービス網の構築力等、極めて高いハードルをクリアする必要がある。このため、事業参入に際しては、必ず成功させるという強い意志と民間営利事業の域を超えるほどの非常に大規模な経営資源投入というリスクテイクが不可欠となる。

欧米各国は航空機振興政策を通じて様々な支援を実施してきた

このような事業特性を踏まえ、欧州はエアバスを軌道に乗せるため、国家戦略として様々な航空機振興政策を通じて支援を実施してきた。具体的には、英仏独西各国は、研究開発や設備投資支援のため1986年から2005年までに10億ユーロ以上の助成金を支給し、またエアバス機の輸出促進のため貿易保険・保証の供与にも積極的に取り組んでいる。これらの取り組みの結果、欧州系エアラインを中心にエアバス機を導入する流れができ、エアバスは1969年のプロジェクト開始後約30年でボーイングに伍する地位を確立することに成功した。また、欧州では中小企業に対しても長期の開発資金や補助金の供与、専門家の人材派遣制度等が確立されており、国による航空機産業への多面的な振興政策が実施されてきた。

MRJ プロジェクト成功のためには企業の垣根を超えた連携・協業を促進するための政策や支援策の検討が重要に

民間航空機の完成機事業は営利事業として取り組まれることが原則であるため、当然のことながら日系メーカーの経営判断が尊重されなければならない。しかしながら、MRJ プロジェクトによる民間航空機への挑戦が成功することは、世界の航空機産業において日本がプレゼンスを拡大させる上で極めて重要な意味を持つ。このため、欧州各国がエアバスの創生において講じた企業の垣根を越えた連携・協業を促進するための政策やその後の支援策を参考としつつ、様々な政策や支援策を検討の俎上に載せていくことが重要と思われる。また、中小企業に対しても長期の開発資金や補助金の供与等、航空機産業全体における裾野の底上げに繋がる支援策の検討を実施することが重要と思われる。

(自動車・機械チーム 茂木 映里)
eri.motegi@mizuho-bk.co.jp

¹⁰ MRO (Maintenance, Repair, and Overhaul)とは航空機(含むエンジン)の受託整備事業を指す。

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

一般機械

【要約】

- 2013年度は内外需とも前年度を上回る受注を確保。内需は、企業収益の改善や国内でのものづくり強化に向けた各種政策面の下支え、老朽インフラ対策等を背景に設備投資が回復に向かった。外需では、北米市場の好調、欧州市場の回復を背景に前年度を上回る受注額となった。
- 2014年度の内需は、日銀短観の設備判断DIでは設備過剰感は解消に向かっており、投資マインドは改善傾向。老朽化設備に対する更新需要や電力関連需要に加え、政策の後押しもあり、拡大基調が続くと予想。
- 2014年度の外需は、中国経済にはやや不安を残すも、米国経済の好調が世界経済を下支えし、欧州の回復基調の継続、ASEANの堅調な推移により、引き続きプラス成長を維持すると予想。
- トピックスでは、「隠れたチャンピオン企業」というカテゴリーに属するSEW-EURODRIVEというドイツのギアモータ、減速機メーカーの例を挙げ、日系メーカーが海外展開を行う上での戦略を考察した。

I. 産業の動き

【図表16-1】需要動向と見通し

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
需要計	受注合計(億円)	116,875	131,398	143,660	62,608	68,789	72,600	71,061
うち内需	国内受注(億円)	58,326	65,493	67,859	31,015	34,478	32,715	35,144
うち外需	海外受注(億円)	58,549	65,905	75,802	31,593	34,312	39,885	35,917
【増減率、前年度比、前年同期比】								
需要計	受注合計(%)	▲ 14.2%	+ 12.4%	+ 9.3%	+ 14.8%	+ 10.4%	+ 16.0%	+ 3.3%
うち内需	国内受注(%)	▲ 7.2%	+ 12.3%	+ 3.6%	+ 9.2%	+ 15.2%	+ 5.5%	+ 1.9%
うち外需	海外受注(%)	▲ 20.1%	+ 12.6%	+ 15.0%	+ 20.9%	+ 5.9%	+ 26.2%	+ 4.7%

(出所) 内閣府「機械受注統計調査報告」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2014年度についてはみずほ銀行産業調査部予想

1. 内需

2013年度の内需は+12.3%。
各種経済対策や
老朽化インフラ対
策が需要を下支え

機種別では原動
機、建設・鉱山機
械の伸びが大きく
需要を牽引

2013年度の内需は前年度比+12.3%の6兆5,493億円となった(【図表16-1】)。半期別の動向を見ると、2012年度下期より、円高是正を背景に企業の設備投資抑制スタンスが改善に向かった。2013年度に入り、企業収益の改善に加え、公共事業の増加、先端設備や省エネ設備への投資支援、設備投資減税等の経済対策や老朽インフラ対策等を背景とした内需の下支えもあり、前年同期を上回る受注が続いた。

一般機械の機種別受注額においては、約24%のシェアを占める原動機が、電力関連需要の高まりを背景に前年度比+15.4%の伸びを記録し、内需を牽引。また、建設・鉱山機械が、震災復興需要と排ガス規制における主要機種

の旧モデル生産終了影響に伴う駆け込み需要が重なり、同+29.4%と機種別で最も大きい伸び率となった（【図表 16-2】）。

【図表 16-2】一般機械機種別受注額（内需、四半期計、年度計）推移

（単位：億円、％）

	原動機	風水力機械	運搬機械	化学・冷凍機械	工作・金属加工機械	建設・鉱山機械	農林用機械	半導体製造装置	その他共 内需合計
10/ I	2,676 (▲42.4)	1,011 (26.7)	1,248 (16.1)	1,287 (▲22.1)	894 (72.6)	806 (32.6)	881 (▲1.8)	754 (70.5)	12,222 (▲4.6)
II	4,568 (43.2)	1,334 (37.6)	1,342 (4.2)	2,275 (49.4)	1,020 (87.9)	1,066 (39.2)	1,103 (▲10.4)	673 (18.8)	16,175 (29.6)
III	5,100 (109.5)	1,289 (20.2)	1,169 (15.8)	1,526 (▲13.7)	979 (49.8)	901 (26.8)	638 (▲20.3)	958 (13.5)	15,385 (29.4)
IV	5,838 (13.9)	1,226 (▲0.7)	1,285 (▲4.6)	2,082 (25.3)	1,266 (56.3)	957 (21.7)	938 (▲14.3)	1,000 (22.7)	17,131 (7.4)
11/ I	3,222 (20.4)	1,196 (18.3)	1,372 (10.0)	1,727 (34.2)	1,190 (33.0)	1,301 (61.4)	977 (10.9)	1,137 (50.9)	14,668 (20.0)
II	4,322 (▲5.4)	1,334 (▲0.0)	1,384 (3.2)	2,020 (▲11.2)	1,281 (25.7)	1,088 (2.0)	1,121 (1.7)	676 (0.5)	16,226 (0.3)
III	3,462 (▲32.1)	1,301 (0.9)	1,281 (9.6)	1,775 (16.3)	1,215 (24.2)	1,126 (25.0)	767 (20.2)	562 (▲41.3)	14,851 (▲3.5)
IV	4,922 (▲15.7)	1,317 (7.4)	1,424 (10.8)	2,136 (2.6)	1,260 (▲0.5)	1,250 (30.7)	1,050 (11.9)	519 (▲48.1)	17,139 (0.0)
12/ I	2,451 (▲23.9)	1,184 (▲1.0)	1,267 (▲7.6)	1,804 (4.4)	1,191 (0.2)	1,166 (▲10.4)	1,107 (13.3)	742 (▲34.7)	13,660 (▲6.9)
II	3,388 (▲21.6)	1,315 (▲1.5)	1,373 (▲0.8)	1,711 (▲15.3)	1,194 (▲6.8)	1,298 (19.3)	1,151 (2.6)	604 (▲10.8)	14,745 (▲9.1)
III	2,999 (▲13.4)	1,294 (▲0.5)	1,276 (▲0.4)	1,591 (▲10.3)	1,051 (▲13.5)	1,390 (23.4)	796 (3.8)	411 (▲26.9)	13,249 (▲10.8)
IV	4,859 (▲1.3)	1,230 (▲6.6)	1,565 (9.9)	1,815 (▲15.0)	1,075 (▲14.7)	1,379 (10.3)	1,120 (6.7)	527 (1.6)	16,673 (▲2.7)
13/ I	2,732 (11.5)	1,235 (4.3)	1,288 (1.6)	1,721 (▲4.6)	1,027 (▲13.8)	1,784 (53.0)	1,194 (7.9)	658 (▲11.3)	14,110 (3.3)
II	3,716 (9.7)	1,410 (7.2)	1,410 (2.7)	2,270 (32.6)	1,308 (9.5)	1,678 (29.3)	1,428 (24.1)	817 (35.3)	16,905 (14.6)
III	3,020 (0.7)	1,402 (8.3)	1,370 (7.4)	1,762 (10.7)	1,409 (34.0)	1,769 (27.2)	1,010 (26.9)	640 (55.6)	15,105 (14.0)
IV	6,340 (30.5)	1,366 (11.1)	1,469 (▲6.2)	2,369 (30.5)	1,259 (17.2)	1,540 (11.7)	1,436 (28.2)	759 (44.0)	19,373 (16.2)
（年度計）									
10年度	18,182 (18.1)	4,860 (19.3)	5,044 (6.9)	7,170 (8.5)	4,159 (64.8)	3,730 (29.9)	3,560 (▲11.5)	3,385 (26.9)	60,914 (14.6)
11年度	15,928 (▲12.4)	5,148 (5.9)	5,462 (8.3)	7,657 (6.8)	4,946 (18.9)	4,766 (27.8)	3,915 (10.0)	2,894 (▲14.5)	62,885 (3.2)
12年度	13,697 (▲14.0)	5,022 (▲2.4)	5,482 (0.4)	6,921 (▲9.6)	4,512 (▲8.8)	5,233 (9.8)	4,174 (6.6)	2,284 (▲21.1)	58,326 (▲7.2)
13年度	15,808 (15.4)	5,412 (7.8)	5,537 (1.0)	8,122 (17.3)	5,003 (10.9)	6,772 (29.4)	5,069 (21.4)	2,874 (25.8)	65,493 (12.3)

（出所）内閣府「機械受注統計調査報告」よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）（ ）内は前年同期比または前年度比伸び率

内需の需要者別受注額では電力業、農林漁業、建設業などで高い伸び、製造業では電気機械が回復

需要者別の動向では、製造業、非製造業とも、全ての需要者で受注を伸ばした。製造業は前年度比+13.2%の増加となった。スマートフォン需要を背景に半導体製造装置が2012年度の落ち込みから回復に転じ、電気機械が同+26.0%の伸びを示したほか、造船業において原動機の受注が堅調に推移し同+19.3%の伸びを示した。一方、非製造業は、同+17.3%のプラスとなった。農林用機械が好調であった農林漁業、建設・鉱山機械の需要が増加した建設業でそれぞれ高い伸びを示したほか、投資額の大きい電力業における原動機が受注増に寄与した（【図表 16-3】）。

【図表 16-3】2013年度の一般機械機種別・需要者別受注額（内需）

（単位：億円、％）

	原動機	風水力機械	運搬機械	化学・冷凍機械	工作・金属加工機械	建設・鉱山機械	農林用機械	半導体製造装置	その他共 合計
化学工業	187 (▲1.5)	171 (5.5)	180 (13.0)	978 (2.8)	10 (▲3.4)	1 (▲39.2)	0 (-)	1 (43.2)	1,766 (4.0)
一般機械	702 (8.4)	1,360 (2.1)	477 (0.9)	449 (30.8)	1,558 (21.2)	270 (9.6)	0 (-)	41 (78.1)	5,863 (7.9)
電気機械	196 (▲24.0)	83 (51.2)	78 (311.2)	495 (75.3)	209 (▲2.1)	1 (16.7)	0 (-)	2,403 (29.8)	3,746 (26.0)
自動車・同付部品	396 (12.1)	74 (14.3)	202 (▲2.3)	163 (41.5)	1,179 (8.3)	2 (▲7.4)	0 (-)	0 (100.0)	5,334 (3.1)
造船業	1,074 (28.0)	58 (44.2)	60 (▲50.0)	94 (27.8)	35 (4.6)	0 (▲31.0)	0 (-)	0 (-)	1,347 (19.3)
製造業計	4,037 (26.4)	2,343 (7.3)	1,830 (8.0)	3,644 (23.8)	4,636 (9.7)	662 (26.6)	0 (-)	2,872 (26.2)	27,272 (13.2)
農林漁業	159 (▲11.5)	3 (▲15.8)	32 (6.5)	18 (15.4)	0 (-)	196 (15.3)	5,008 (21.5)	0 (-)	5,467 (19.7)
建設業	11 (▲95.6)	284 (14.7)	95 (▲38.5)	117 (67.9)	19 (32.6)	4,027 (31.1)	0 (-)	0 (-)	4,796 (19.2)
電力業	8,846 (11.4)	182 (3.7)	32 (▲41.4)	484 (13.0)	0 (▲74.6)	161 (20.9)	0 (-)	0 (-)	9,781 (11.1)
運輸業	139 (▲12.1)	21 (▲46.0)	657 (27.8)	189 (▲18.2)	13 (6.7)	68 (▲16.0)	0 (-)	0 (-)	1,315 (6.7)
非製造業計	10,176 (9.7)	806 (10.9)	2,194 (▲1.8)	1,617 (36.4)	194 (63.0)	6,052 (30.8)	5,069 (21.4)	0 (▲92.1)	27,178 (17.3)
官公需	1,527 (37.0)	957 (12.6)	193 (▲20.4)	1,471 (25.1)	48 (87.3)	52 (▲25.5)	0 (-)	0 (22.5)	6,310 (5.1)
代理店	67 (▲40.2)	1,306 (3.6)	1,321 (0.7)	1,389 (▲14.0)	125 (▲11.1)	5 (▲63.0)	0 (-)	1 (▲50.4)	4,732 (▲6.4)
合計	15,808 (15.4)	5,412 (7.8)	5,537 (1.0)	8,122 (17.3)	5,003 (10.9)	6,772 (29.4)	5,069 (21.4)	2,874 (25.8)	65,493 (12.3)

（出所）内閣府「機械受注統計調査報告」よりみずほ銀行産業調査部作成

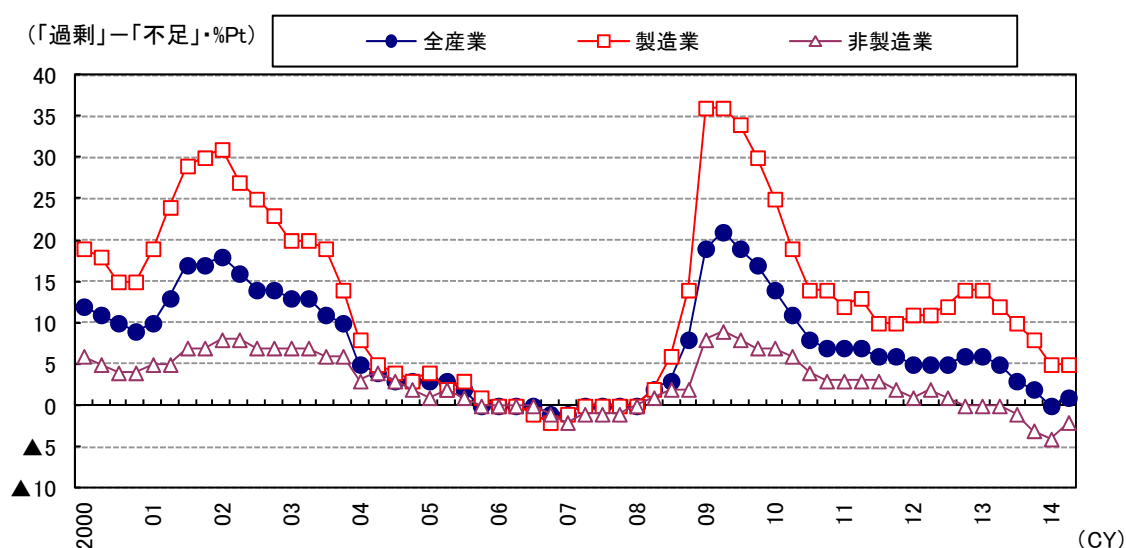
（注1）（ ）内は前年度比伸び率

（注2）機械受注統計の需要者分類は2011年4月より一部変更となっているが、連続性の観点から移行期分類により作成

2014 年度の内需は引き続き堅調に推移する展開を予想

2014 年度の内需見通しは、上期+5.5%、下期+1.9%と予想する。2013 年度下期の原動機の受注が高水準であったことなどから伸び幅は鈍化するも、引き続き拡大基調を予想。足許、内需持ち直しにより消費税率引き上げの反動減の影響は限定的。ものづくりに係る支援制度の継続に加え、設備投資に係る減税策が引き続き内需を下支えしていくであろう。景況感の改善を背景に企業の生産・営業用設備についての需給ギャップは解消しつつあり、全体として設備投資マインドは改善傾向にある（【図表 16-4】）。非製造業では 2013 年度下期より「不足」超の状況、また、製造業でも過剰感が和らぎつつある状況であり、老朽化設備に対する更新需要が次第に顕現化してくると想定される。

【図表 16-4】生産・営業用設備判断推移



(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 対象は全規模全産業で、土地投資を含みソフトウェア投資を除く

2. 外需

2013 年度の外需は+12.6%。機種別では化学・冷凍機械や半導体製造装置が増加

2013 年度の外需は前年度比+12.6%の6兆5,905億円となった（【図表 16-5】）。半期別の動向では、2013 年度上期は、前年同期の円高や世界的な景気減速を背景とした受注減の反動もあり、主要機種ほぼ全てにおいて2桁のプラス成長。中でも新興国、北米のエネルギー需要を中心とした資源開発投資の増加を背景として原動機、化学・冷凍機械、風水力機械が高い伸びを示した。下期は原動機、化学・冷凍機械の受注が一巡したものの、スマートフォンやタブレットなどの需要拡大を背景とした生産能力増強などにより、半導体製造装置が高い伸びを示した（【図表 16-5】）。

【図表16-5】一般機械機種別受注額(外需、四半期計、年度計)推移

(単位: 億円、%)

	原動機	風水力機械	運搬機械	化学・冷凍機械	工作・金属加工機械	建設・鉱山機械	農林用機械	半導体製造装置	その他共 外需合計
10/ I	1,738 (73.5)	628 (61.5)	610 (58.8)	644 (▲48.0)	1,565 (210.4)	3,138 (292.3)	487 (47.2)	3,295 (249.8)	14,808 (120.8)
II	2,210 (10.2)	641 (32.9)	724 (43.6)	1,431 (▲11.2)	2,016 (208.7)	3,028 (120.8)	444 (19.6)	3,647 (64.1)	16,494 (54.5)
III	2,343 (35.6)	739 (22.0)	844 (79.3)	854 (▲77.6)	1,792 (90.0)	3,503 (83.1)	469 (7.2)	3,525 (52.9)	16,378 (17.8)
IV	2,577 (▲5.8)	986 (24.4)	842 (15.8)	3,177 (158.8)	2,171 (68.2)	3,657 (59.3)	487 (▲14.3)	3,640 (11.3)	20,076 (32.8)
11/ I	1,641 (▲5.6)	779 (24.1)	729 (19.6)	652 (1.2)	2,327 (48.6)	3,706 (18.1)	460 (▲5.4)	3,041 (▲7.7)	16,100 (8.7)
II	3,262 (47.6)	833 (30.0)	719 (▲0.7)	1,495 (4.5)	2,243 (11.3)	3,663 (21.0)	482 (8.7)	2,327 (▲36.2)	17,205 (4.3)
III	2,458 (4.9)	795 (7.6)	698 (▲17.3)	1,173 (37.4)	2,247 (25.4)	4,179 (19.3)	459 (▲2.2)	2,928 (▲16.9)	17,036 (4.0)
IV	3,092 (20.0)	874 (▲11.4)	874 (3.8)	6,710 (111.2)	2,150 (▲1.0)	3,784 (3.5)	559 (14.7)	2,395 (▲34.2)	22,962 (14.4)
12/ I	1,943 (18.4)	569 (▲26.9)	707 (▲3.1)	566 (▲13.2)	2,129 (▲8.5)	3,466 (▲6.5)	420 (▲8.8)	2,050 (▲32.6)	14,026 (▲12.9)
II	1,753 (▲46.3)	508 (▲38.9)	702 (▲2.3)	466 (▲68.8)	2,115 (▲5.7)	2,594 (▲29.2)	467 (▲3.2)	1,709 (▲26.5)	12,109 (▲29.6)
III	2,580 (5.0)	578 (▲27.3)	761 (9.1)	1,675 (42.8)	1,871 (▲16.7)	2,544 (▲39.1)	508 (10.6)	1,971 (▲32.7)	14,310 (▲16.0)
IV	2,209 (▲28.6)	962 (10.0)	856 (▲2.1)	4,289 (▲36.1)	1,427 (▲33.6)	2,817 (▲25.5)	546 (▲2.3)	2,416 (0.9)	18,104 (▲21.2)
13/ I	2,401 (23.5)	795 (39.7)	731 (3.5)	1,332 (135.4)	1,837 (▲13.7)	2,419 (▲30.2)	485 (15.5)	2,500 (22.0)	14,978 (6.8)
II	3,101 (76.9)	783 (54.1)	797 (13.5)	2,052 (340.5)	1,719 (▲18.7)	2,635 (1.6)	526 (12.8)	2,653 (55.2)	16,615 (37.2)
III	1,974 (▲23.5)	963 (66.4)	765 (0.5)	1,098 (▲34.5)	1,833 (▲2.0)	2,844 (11.8)	540 (6.4)	2,837 (43.9)	15,036 (5.1)
IV	2,148 (▲2.8)	937 (▲2.6)	778 (▲9.1)	3,362 (▲21.6)	2,028 (42.1)	3,055 (8.4)	548 (0.3)	4,028 (66.7)	19,275 (6.5)
(年度計)									
10年度	8,867 (18.7)	2,994 (31.9)	3,019 (44.7)	6,105 (▲22.6)	7,544 (122.5)	13,325 (108.9)	1,887 (10.5)	14,107 (61.4)	67,755 (46.0)
11年度	10,453 (17.9)	3,281 (9.6)	3,020 (0.0)	10,030 (64.3)	8,967 (18.9)	15,333 (15.1)	1,961 (3.9)	10,690 (▲24.2)	73,303 (8.2)
12年度	8,486 (▲18.8)	2,618 (▲20.2)	3,026 (0.2)	6,996 (▲30.3)	7,541 (▲15.9)	11,421 (▲25.5)	1,940 (▲1.0)	8,146 (▲23.8)	58,549 (▲20.1)
13年度	9,623 (13.4)	3,479 (32.9)	3,071 (1.5)	7,844 (12.1)	7,417 (▲1.7)	10,953 (▲4.1)	2,099 (8.2)	12,018 (47.5)	65,905 (12.6)

(出所) 内閣府「機械受注統計調査報告」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) ()内は前年同期比または前年度比伸び率

2013 年度の輸出額は欧米の牽引により全体としては増加も、中国、ASEAN 向けが悪化

2013 年度の地域別輸出動向では、アジアが前年度比微減となったものの、北米、欧州の牽引により、全体としては前年度比+4.8%となった(【図表 16-6】)。北米向けは、製造業の国内回帰を背景に引き続き好調。欧州向けは債務危機の沈静化を背景に回復基調で推移。一方アジアでは、中国の電気・精密機械向けの工作機械受注が、前年度のスマートフォン設備投資関連の特需剥落により減少した他、ASEAN の主要輸出先であるタイの工作機械、建設機械を中心とした洪水の復旧特需剥落等もあり前年度を下回った。

【図表16-6】2013 年度の一般機械地域別輸出額

(単位: 億円、%)

	ア ジ ア					北 米	欧 州	海外計
	中 国	台 湾	韓 国	ASEAN	計			
産業機械 (その他共計)	12,632 (6.4)	2,197 (14.1)	4,729 (18.5)	12,616 (▲0.5)	33,689 (4.0)	13,474 (10.9)	8,223 (11.6)	62,026 (6.9)
原動機	873 (6.8)	321 (100.5)	1,269 (43.5)	887 (38.8)	3,463 (24.6)	908 (1.1)	504 (31.1)	5,482 (13.2)
風水力機械	1,576 (30.9)	243 (8.7)	637 (6.7)	1,513 (▲1.2)	4,168 (9.2)	1,780 (21.8)	1,297 (16.8)	8,320 (12.0)
運搬機械	522 (19.8)	114 (10.6)	229 (39.8)	974 (21.8)	1,893 (17.9)	691 (29.1)	134 (36.9)	3,297 (25.2)
化学機械	531 (5.9)	156 (1.5)	174 (8.9)	451 (▲6.9)	1,365 (0.9)	497 (▲1.1)	544 (11.9)	2,972 (3.4)
金属加工機	724 (▲24.7)	141 (18.8)	256 (▲25.1)	1,159 (10.6)	2,408 (▲12.1)	900 (24.5)	149 (1.0)	3,803 (▲2.8)
樹脂加工機	799 (▲5.2)	86 (▲23.2)	272 (31.2)	1,068 (▲12.6)	2,271 (▲6.9)	705 (18.1)	182 (1.5)	3,485 (▲0.8)
工作機械	1,823 (▲45.7)	263 (16.1)	628 (20.0)	1,548 (▲12.0)	4,539 (▲27.8)	2,339 (15.7)	1,158 (29.5)	8,519 (▲13.7)
建設機械	514 (▲20.6)	125 (31.4)	162 (▲29.8)	1,545 (▲22.6)	2,778 (▲14.9)	3,974 (2.6)	1,784 (16.5)	11,445 (▲4.9)
農業機械	101 (▲5.5)	48 (25.8)	152 (21.3)	214 (7.9)	494 (11.7)	881 (5.7)	342 (15.4)	1,897 (9.2)
ペーシング	521 (10.4)	87 (9.3)	232 (6.0)	485 (▲2.7)	1,408 (4.4)	745 (14.4)	587 (21.1)	2,939 (10.1)
合計	16,537 (▲3.6)	2,793 (16.2)	6,153 (16.9)	17,020 (▲3.4)	44,827 (▲0.8)	24,122 (12.7)	13,415 (15.9)	93,294 (4.8)

(出所) 財務省「日本貿易月表」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) ()内は前年度比伸び率

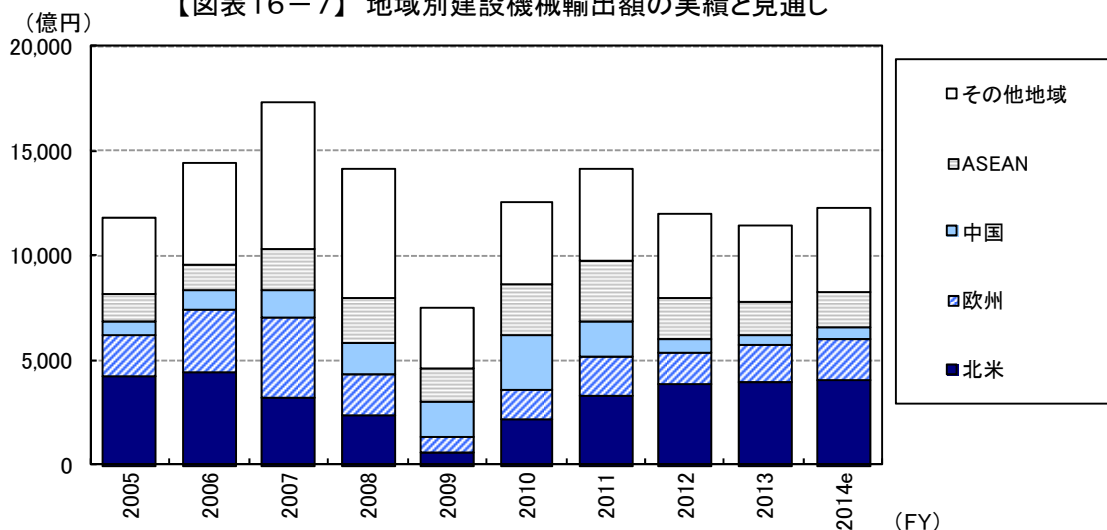
2014年度の外需は回復基調を辿ると予想

2014年度の外需見通しは、上期+26.2%、下期+4.7%を予想する。上期は4月の化学機械の大型受注もあり大幅な増加となる見込みであり、当該影響を除いた年度のトレンドとしても回復基調での推移を予想。中国経済にやや不安を残すも、北米経済が世界経済全体を下支えする中で、欧州の回復基調の継続、ASEANの堅調な推移を予想。以下では、外需の主要構成機種である建設機械、工作機械、半導体製造装置の需要見通しについて述べる。

建設機械は堅調な北米向けが牽引役となり回復基調が続く見通し

建設機械は緩やかに回復する展開を予想する（【図表 16-7】）。地域別に概観すると、北米向けは、資源開発関連需要に支えられ、引き続き堅調に推移すると見込む。欧州は、債務危機の沈静化を背景に2013年度下期から引き続き回復基調が続くと予想。中国向けは、潜在的な建設需要は存在するものの、依然調整局面にあり、回復軌道に乗るには相応の時間を要すると思われる。ASEAN向けは、2013年度下期は調整局面にあったものの、足許では回復に転じており、インフラ需要を背景とした底堅い展開を予想。

【図表 16-7】 地域別建設機械輸出額の実績と見通し



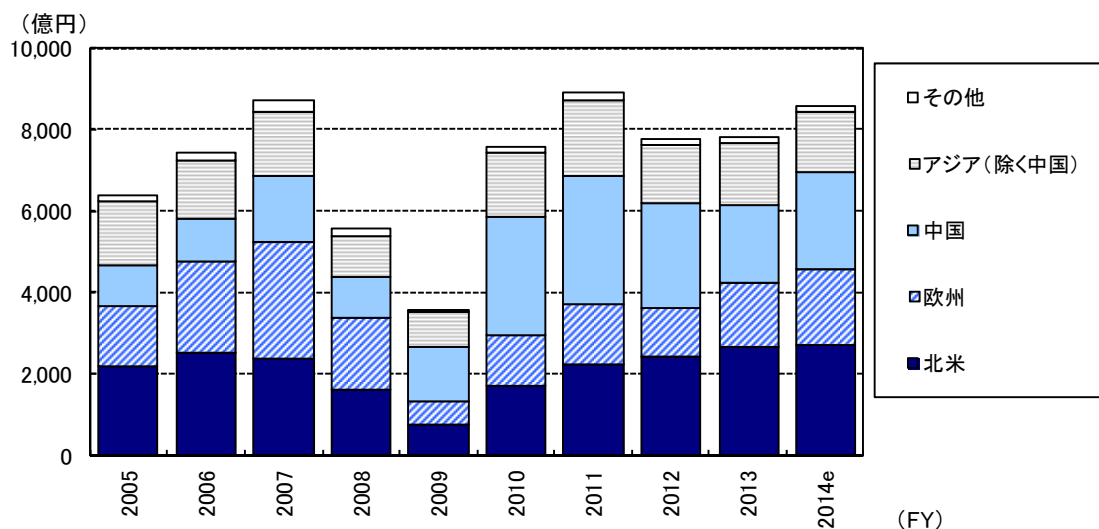
（出所）財務省「日本貿易月表」よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）2014年度についてはみずほ銀行産業調査部予想

工作機械は拡大見込みも中国の電気・精密機械需要の変動に注視が必要

工作機械は、上期は好調が続くも、下期には落ち着きを見せる展開を予想する（【図表 16-8】）。債務危機が沈静化した欧州向けは、2013年度上期から前年度比プラスで推移しており、一般機械を中心に回復が鮮明。北米向けも自動車、エネルギー関連、航空機関連等幅広い業種に需要回復の裾野が広がっており概ね堅調に推移。総じて外需は堅調な動きを見せているが、中国向けでは、足許、スマートフォン関連の電気・精密機械の受注が好調推移しているものの、下期にかけて当該受注が一巡するものと思われ、注視が必要。

【図表16-8】地域別工作機械受注額の実績と見通し



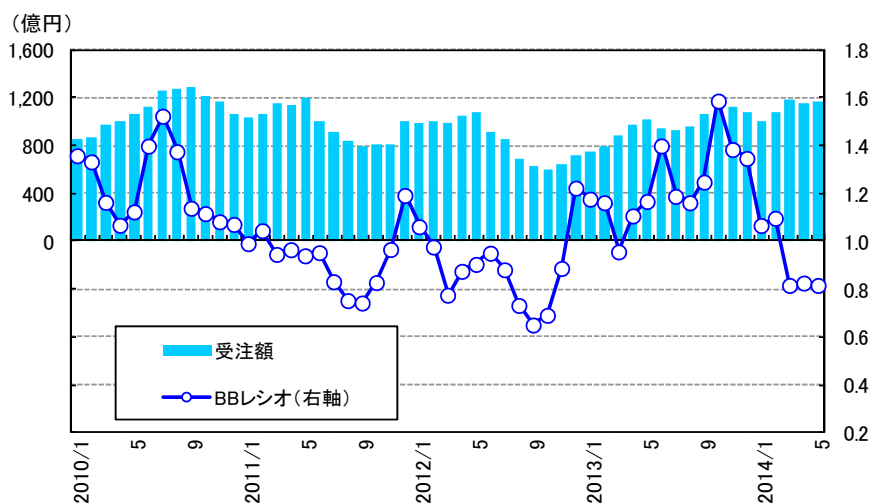
(出所) 日本工作機械工業会「工作機械統計要覧」等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2014年度についてはみずほ銀行産業調査部予想

半導体製造装置
は引き続き需要
拡大を予想

半導体製造装置は、2014年度は前年度比プラスを予想する。2013年度は半導体需要の増加を反映しBBレシオが1倍を上回る状況が続いたが、2014年3月以降、1倍を下回る状況にありやや勢いを落としている(【図表16-9】)。しかしながら、スマートフォン及びタブレット需要を背景に、メモリーメーカーやファウンドリ、ロジックメーカーが設備投資を再開すると予想されることから、下期以降、再度拡大局面に入り、通年では前年度を上回る受注額となる展開を予想する。

【図表16-9】半導体製造装置受注額とBBレシオ推移(月次)



(出所) 日本半導体製造装置協会統計データよりみずほ銀行産業調査部作成

Ⅱ. トピックス リーディングカンパニーの最新動向 ～一般機械産業～

近年先進国市場が成熟化する中、新興国市場が急成長を遂げており、現地日系メーカー含め、市場成長率の高い海外需要の取り込みが課題の一つとなっている。斯かる状況下、日系メーカーが海外展開を行う上で必要となる取り組みについて考察を行ってみたい。

日系メーカーの強みは高い技術力にあるが、新興国においては「オーバースペック」が問題となるケースが多い

日系メーカーの強みは言うまでもなく高い技術力であり、各社とも国内で要求水準が高いユーザーニーズに対し、優れたカスタマイズ力を発揮し、高い付加価値を有する製品を提供してきた。国内で技術を磨き、国内におけるプレゼンスを確立した後、その過程で生まれた高いカスタマイズ力を競争力・差別化要素として、新興国を含めた海外展開のステージに駒を進める、といったプロセスを辿るメーカーが多い。しかしながら、現実には新興国市場に進出する際、しばしば直面するのが「オーバースペック」の問題である。日系メーカーが新興国で耳にするのは、「長持ちするが安いものよりも、壊れても良いから安いもの」、「多機能品は使いこなせない」等の反応である。日系メーカーの製品は、高付加価値である一方価格も相応の水準にあり、現地ローカルユーザーの目線との乖離が大きいこと、ユーザーニーズを製品に十分反映させるに足るほどの密接な関係を構築しきれていないことなどが背景にあると考えられる。

近年、「隠れたチャンピオン企業」と呼ばれるグローバルニッチトッププレーヤーが躍進

一方、日本と同じくものづくりに強みを持つドイツのメーカーの状況はどうだろうか。近年、ドイツの中堅・中小企業に代表される「隠れたチャンピオン企業」¹が高成長を遂げている。「隠れたチャンピオン企業」とは、規模の面では中堅以下であり、多くの場合、製造業に従事し一般的には知名度が高くない。しかしながら、特徴的な技術や他社との差別化戦略構築により、ニッチ市場において圧倒的なシェア・プレゼンスを有しており、こうした企業がドイツには多数存在する。当該企業群は、自社の競争優位性を「製品の品質」、「ユーザーとの密接な関係」、「高いエンジニアリング能力」にあると分析している。ここでは、当該3点を特に強みとする隠れたチャンピオン企業を例として取り上げ、日系メーカーと比較を行うこととする。

SEW 社の売上高規模は急速に拡大

今般例として取り上げるのは、ギアモータ、減速機でグローバルシェアトップのプレゼンスを有する SEW-EURODRIVE 社（以下、SEW 社）である（【図表 16-10】）。当社の売上高は 2003 年度の 10 億€から 2012 年度には 25 億€と、急速に規模を拡大させている（【図表 16-11】）。

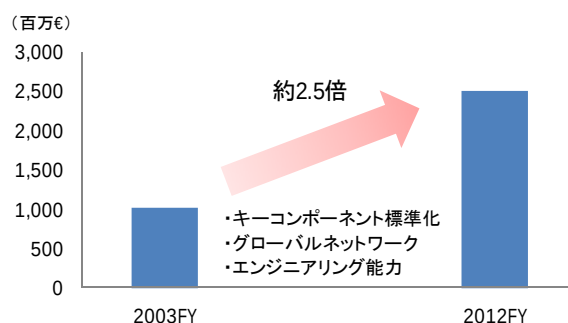
¹ 隠れたチャンピオン企業の提唱者であるHerman Simon氏の定義する基準は、①世界市場で3位以内、もしくは大陸内で1位、②売上高40億US\$以下、③ユーザー等、市場関係者以外からの認知度が低い、の3点。（出所）Herman Simon「グローバルビジネスの隠れたチャンピオン企業—あの中堅企業はなぜ成功しているのか」（2012）中央経済社

【図表16-10】SEW 社の概要

企業名	SEW-EURODRIVE GmbH&Co KG
設立	1931年
取扱製品	ギヤモータ、モータ、インバータ、サーボドライブ、各種制御機器、減速機（ギヤモータ、減速機で世界シェアトップ）
売上高	24億€（2011年度）
連結従業員数	15,000名超
拠点	世界48カ国に拠点 ・生産拠点：世界7カ国に配置 ・ドライブテクノロジーセンター：77カ所

（出所）SEW 社 HP 等よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表16-11】SEW 社の売上高規模変化



（出所）SEW 社 HP よりみずほ銀行産業調査部作成

SEW 社はキーコンポーネントの集中生産により高付加価値かつ低コストを実現技術流出にはクローズ化で対応

当社の強みを、まずは製品面から見てみることにする。当社の製品面での強みは、「高付加価値」且つ「低コスト」を実現可能とする製造体制にあると思われる。当社は、研究開発はドイツで行っており、製品のキーコンポーネントは可能な限り標準化されている。キーコンポーネントを主要工場で集中的に製造し、それを世界各地の組立工場へと搬送、これらをユーザーのニーズに基づき組み立てる製造体制を構築することで、高付加価値品の低コスト製造を可能としている。一般的にメーカーは、高付加価値品を新興国等の他国で生産することによる技術流出を懸念する。これに対し当社は、設計・開発のコアとなる技術情報等についてはドイツ国内で行い、製造拠点の一つである中国工場に提供するのは、組立のスタンダードや指示書のみに限定している。これにより、技術流出を最小限に抑えつつ、「高付加価値」且つ「低コスト」構造の製造体制を構築している。

販売面の強みは「ユーザーとの密接な関係」の構築と「エンジニアリング能力」

一方、販売面ではどうだろうか。販売面における当社の強みは、グローバルネットワークから生まれる「ユーザーとの密接な関係」の構築と、現地スタッフが有する「エンジニアリング能力」であろう。当社は、キーコンポーネントを主要工場で集中生産した後、世界各地に所在する組立工場で、ユーザーのニーズを踏まえたカスタマイズを行う。各地のユーザーの傍に高いエンジニアリング能力を有するスタッフを配置しており、このスタッフがユーザーのニーズを直に捉え、適切なカスタマイズを実施する能力を内部に蓄積しており、これが販売面における当社の競争優位性に繋がっている。

SEW 社は、ユーザーのニーズを吸い上げる体制を構築することによりエンジニアリング力を強化

ここで、SEW 社が適切なカスタマイズを行う能力を内部に有している背景について考察してみたい。SEW 社は、1960 年に初の国外工場を設立²したことに見られるように、早い時期から海外展開に着手し、現地ユーザーのニーズを吸い上げ、カスタマイズを行うことによりエンジニアリング能力を内部に蓄積させてきた。一方、日系メーカーではどうだろうか。例えば、日本における産業用モータ・インバータに焦点を当ててみると、日本では、所謂 System Integrator (以下、SIer) がメーカーとは独立して存在することが多く、当該 SIer が最終ユーザーに

² 1960 年に進出した先はフランスであり欧州域内であったが、1975 年にはブラジルにも進出を果たしている。

エンジニアリング機能を提供してきたため、メーカー内部にエンジニアリング能力が十分蓄積し難い商流になっていたと考えられる。これにより、グローバル展開する際に新興国等のユーザーに対し自社製品の性能を最大限発揮した提案ができていない可能性は否定できない。

日系メーカーが製造・販売面で更に競争力を発揮していくために

以上を踏まえると、SEW社の事例から日系プレイヤーがグローバル市場において更に競争力を強化していく上で参考になるのは、製品面では、「高付加価値品を低コストで生産する体制の構築」、販売面では「エンジニアリング能力の強化」と「ユーザーニーズを吸い上げる体制の構築」である。

製造面では、標準化・クローズ化により海外生産を行う手法は一つの有効な手段

現状、日系メーカーは特に高付加価値品や非汎用品については技術流出懸念等を背景として新興国等の海外生産に二の足を踏み、高付加価値品等の製造を国内に留めているケースが数多く存在すると思われる。然しながら、SEW社の事例にある通り、キーコンポーネントの製造方法等の標準化により、グローバルに製造できる体制を構築しコスト低減及びコア技術情報のクローズ化を図った上で海外生産を行うという手法は、高付加価値品を中心とした製品価格競争力を強化する一つの有効な手段と思われる。

また、ユーザーニーズを吸い上げる上で、自社内のエンジニアリング能力で足りなければ場合によっては現地におけるSIer企業との連携等によりエンジニアリング能力を補完し、ユーザーニーズを吸い上げる体制の構築に繋げていくことでボリュームゾーンまでを含めたユーザーの獲得に繋がる可能性があるものと考ええる。

売り切りビジネスから、アフターメンテナンスを含めたビジネスへのシフトを踏まえた体制構築を

最後に、ボリュームゾーンのユーザーと早期に関係を構築することのメリットにつき言いたい。現時点では、新興国市場において現地ローカルユーザーから要求される所謂汎用品は中・低付加価値品が中心であり、製品寿命が比較的短く、売り切りビジネスとなるケースが多いと推察される。しかしながら、市場の成熟化に伴い高付加価値品が求められるようになってくると、何れかのタイミングで利幅の厚いアフターメンテナンスビジネスを含めたバリューチェーンの構築がより重要性を増してくるステージへとシフトしてくる可能性が高い。将来的にアフターメンテナンスから生じる収益を享受するためにも、市場成長期からユーザーニーズを吸い上げる体制、及びエンジニアリング能力を内部蓄積する体制を構築し、潜在的なハイエンドユーザーを囲い込むことにより、自社製品ストックを増やしておくことが重要と言えよう。

（マニファクチャリングチーム 久保田 信太郎／鈴木 裕介）

shintarou.kubota@mizuho-bk.co.jp

yuusuke.d.suzuki@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

エレクトロニクス

【要約】

- 2013 年はスマートフォンとタブレットがエレクトロニクス市場を牽引した。特にスマートフォンの成長が大きく、販売台数は 9.7 億台（前年比+42.4%）を記録した。スマートフォンに依存する構造が強まっており、半導体を始めとした電子部品についても、スマートフォンに対応することが成長に繋がっている。
- これまでエレクトロニクス市場の中心であった PC や薄型 TV については出荷金額が 2 年連続でマイナスとなった。新興国でも市場の成熟化を迎えつつある中で、メーカー各社は差別化に向けた大がかりな投資が難しい状況となっている。
- 2014 年もスマートフォンに依存した産業構造が続くことが見込まれる。但し、先進国ではスマートフォンの成長に減速感も見え始めている。今後、スマートフォン市場の中心が新興国に移る中、メーカー各社にはこれまで以上にコスト競争力が求められることが予想される。
- 2013 年度の企業業績に関しては、円安効果も大きかったものの、これまで進めてきた構造改革の成果が現われた決算と言えるであろう。総合家電大手の一部には、引き続き課題を抱える事業が残るものの、全体としては各社が成長分野と定めた事業で着実な成果が上がっている。2014 年度については、各社、成長領域への投資を一層進めていく年となるであろう。

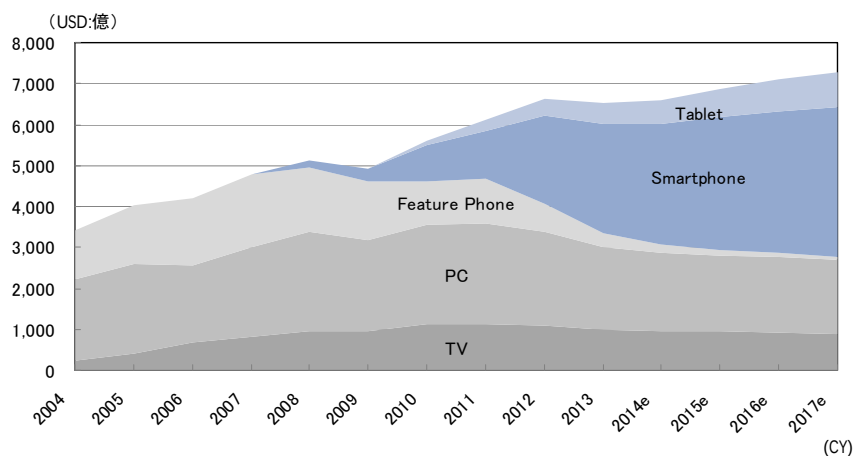
I. 産業の動き

1. 主要製品

(1) 携帯電話

2013 年はスマートフォンが大きな伸びを示し、携帯電話市場を牽引した。2014 年以降についても、スマートフォンは携帯電話市場だけでなく、エレクトロニクス市場全体の成長を担う流れが続く見通し（【図表 17-1】）。

【図表 17-1】 エレクトロニクス主要製品市場規模見通し



(出所) 各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2014 年以降はみずほ銀行産業調査部予測

スマートフォンが
携帯電話市場を
大きく牽引

2013年の世界携帯電話販売台数は18.1億台（前年比+3.5%）、販売金額3,004億ドル（同+8.7%）となった（【図表17-2】）。製品別では引き続きスマートフォンが市場を牽引している。スマートフォン販売台数は9.7億台（同+42.3%）と高い成長を続けており、フィーチャーフォンの販売台数を上回った。特に中国のスマートフォン市場は3.5億台（同+79.9%）まで販売台数を伸ばしており、先進国スマートフォン市場を上回る規模に達した。

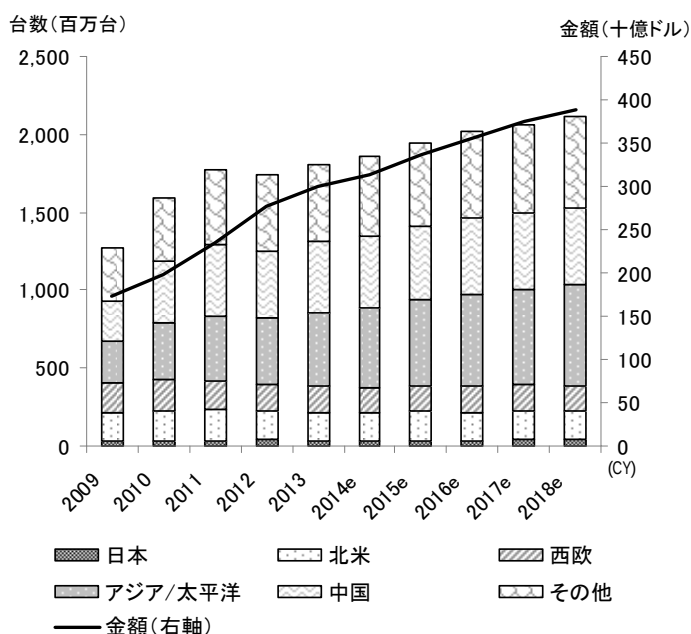
2014年もスマート
フォンの成長は続く

2014年の世界携帯電話市場は、販売台数18.6億台（同+3.1%）、販売金額3,129億ドル（同+4.2%）を予測する。引き続き、市場の中心はスマートフォンであり、販売台数は12.3億台（同+26.8%）、スマートフォン比率は65.9%まで高まる見通し。

スマートフォンの
成長は新興国中
心となっていく見
通し

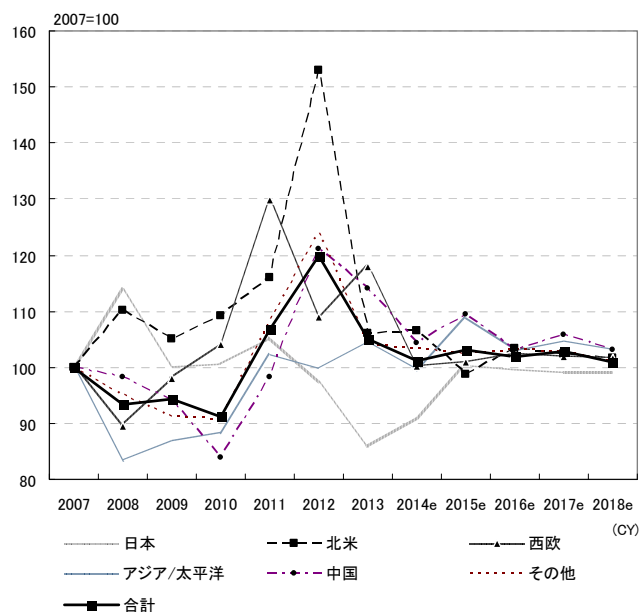
地域別に見ると、先進国のスマートフォン市場は、徐々に成長が鈍化していく見通し。日本市場の販売台数は2年連続でのマイナスが見込まれるなど、先進国ではスマートフォンの普及と共に、前年比+10%を超える成長が難しくなりつつある状況。一方、中国を中心とした新興国スマートフォン市場については、フィーチャーフォンからの買い替えや通信インフラの高速化などによる需要喚起が引き続き期待できることから、2014年の新興国スマートフォン販売台数は9.0億台（同+33.9%）まで拡大する見通し。但し、中国スマートフォン市場においては、中国ローカルメーカーが80%以上のシェアを占めているように、低価格スマートフォンが成長の中心となっていくことから、販売単価は伸び悩むことが見込まれる（【図表17-3】）。

【図表17-2】世界携帯電話市場予想



(出所) 各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 2014年以降はみずほ銀行産業調査部予測

【図表17-3】携帯電話販売価格推移



(出所) 各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 2014年以降はみずほ銀行産業調査部予測

(2)PC

出荷台数は2年連続で前年比マイナスとなった

2014年は先進国市場が回復に向かう見通し

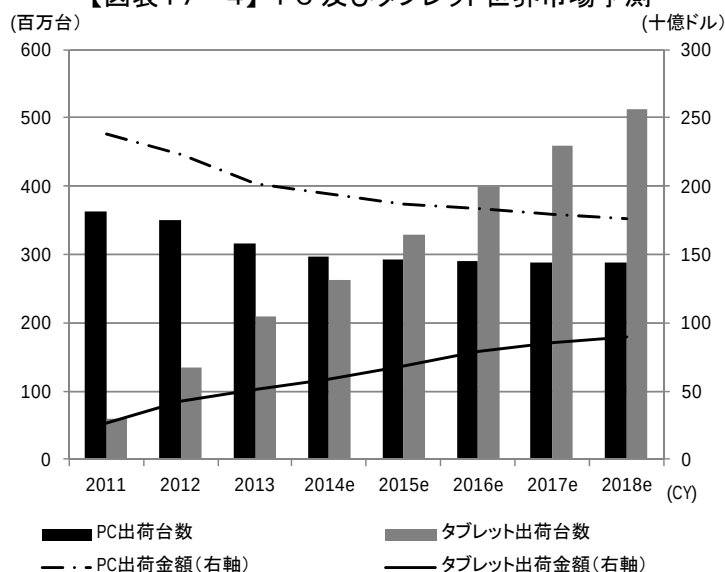
タブレット出荷台数の増加は続く見通しながら、市場の中心は新興国へ

2013年の世界PC市場は、出荷台数3.2億台(前年比▲9.8%)、出荷金額2,016億ドル(同▲9.7%)となった(【図表17-4】)。2011年に3.7億台のピークを迎えた出荷台数は、その後も減少を続けている。これまで高機能化によって需要を喚起し、市場を拡大させてきたPCであるが、スマートフォンやタブレットが個人ニーズを捉えた製品として台頭したことで、個人向けPCが低迷した。Windows XPのサポート終了に伴う買い替え需要増への期待もあったが、その効果は先進国の大企業や政府機関に止まっており、市場全体を牽引するまでには至らなかった。

2014年の世界PC市場は、出荷台数3.0億台(同▲6.0%)、出荷金額1,937億ドル(同▲3.9%)を予想する。米国や西欧といった先進国はセキュリティへの意識も高く、法人向けを中心としたWindows XPからの買い替え需要が続くことが予想される。また、スマートフォンやタブレットの普及も一定程度進んだことから、個人向けPCのマイナス幅も改善しつつある。一方、新興国については、法人向け需要に回復の兆しが窺えるものの、低価格化の進むスマートフォンやタブレットが個人消費を取り込むことが予想され、個人向けPCに振り向けられる支出が伸び悩むことが見込まれる。

タブレットについては、AppleによりiPadが発売された後、約3年という短期間で大きく市場を拡大させてきた。2013年のタブレット出荷台数は、個人向けPC出荷台数1.5億台を上回る2.1億台(同+56.2%)を記録した。出荷台数の増加は続く見通しながら、普及が進んだ一部の先進国では減速感も見え始めている。出荷台数ベースで既にシェア50%前後にまで高まった新興国が市場の中心となることから、価格競争が益々厳しくなり、金額ベースでの市場規模は伸び悩むことが予想される。

【図表17-4】PC及びタブレット世界市場予測



(出所) 各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2014年以降はみずほ銀行産業調査部予測

(3) 薄型テレビ

2013年の薄型テレビ市場は、中国を除く新興国の成長が鈍化したことで、出荷金額が大きく減少した

これまで薄型TV市場を牽引してきた中国においても、出荷台数がマイナスに転じる見通し

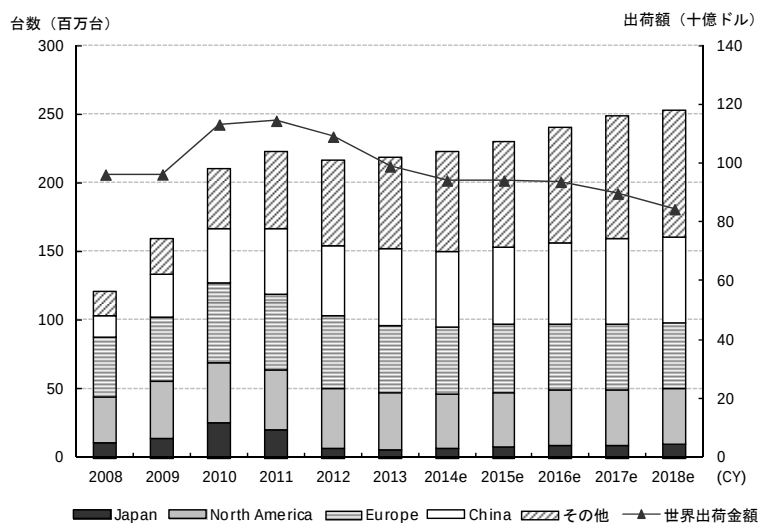
薄型TVに対するメーカーの投資にも減速感

2013年の世界薄型テレビ（液晶+Plasma Display Panel+有機EL）の出荷台数は2.18億台（前年比+0.7%）、出荷金額については989億ドル（同▲9.3%）となった（【図表17-5】）。出荷台数については、先進国での減少が続いており、新興国の成長が先進国のマイナスを補う構造が続いた。但し、これまで前年比+10%を超える水準で推移してきた新興国の出荷台数は、2013年に前年比+6.0%にまで成長率が鈍化している。その結果、中国を除く新興国の出荷金額はマイナスに転じ、金額ベースの市場規模が大きく減少することとなった。

2014年の世界薄型テレビ市場については、出荷台数2.23億台（同+2.0%）、出荷金額944億ドル（同▲4.6%）を予測する。先進国については、薄型テレビ市場拡大期に購入されたテレビの買い替え需要が一定程度見込まれるなど、出荷台数のマイナス幅は縮小していく見通し。新興国については、ブラジルでのサッカーワールドカップ開催によって、ラテン地域での販売が一時的に増加しているものの、短期的な効果に留まることが予想され、年間を通じては前年比+3.4%と低成長の見通し。要因としては、シェア25%を占める薄型テレビ最大の市場である中国の成長鈍化が挙げられる。補助金施策終了と共に徐々に成長が鈍化しており、2014年の出荷台数は56百万台（同▲1.8%）とマイナスに転じる見通し。

薄型テレビ市場は成熟化を迎えている。メーカー各社は、高精細化や大型化などを進めることでの需要喚起を試みるものの、単価下落と市場縮小が続く中では、差別化を目指して大がかりな投資に踏み込むことが難しい状況となっている。これまで次世代テレビとして期待され続けた有機ELテレビについても、開発凍結を表明するメーカーが出始める状況となっている。

【図表17-5】世界薄型TV出荷予測



（出所）各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）2014年以降はみずほ銀行産業調査部予測

(4) 白物家電

2013 年は増税前の駆け込み需要と住宅着工件数の増加が下支えとなり、プラスに転じる

ルームエアコンは4～9月で史上最高の出荷台数を記録

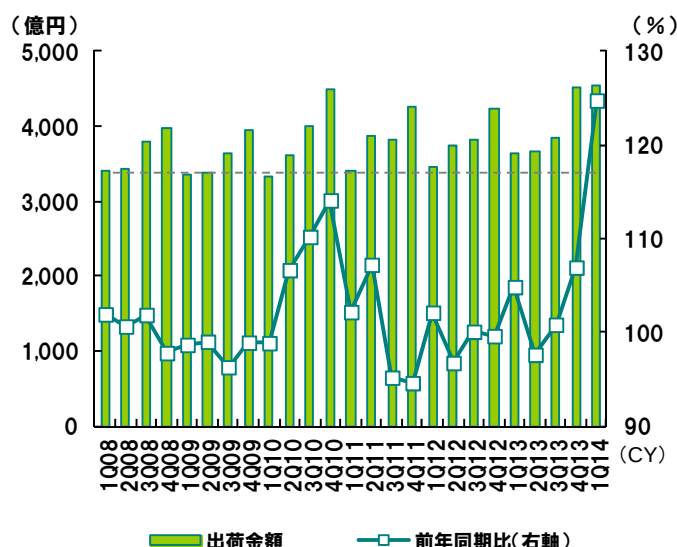
2014 年は駆け込み需要の反動からの脱却が鍵

2013 年の国内白物家電出荷額(除く、ルームエアコン)は、1 兆 5,684 億円(前年比+2.7%)となった(【図表 17-6】)。上期は前年比横這いの出だしとなったものの、消費税増税前の駆け込み需要等を受けて市場規模の大きい冷蔵庫・洗濯機・換気扇・掃除機・炊飯器の 5 品目が揃って昨年対比でプラス成長となった。商品別に見ると、住宅着工件数の大幅増加を受けて 401 リットル以上の大型冷蔵庫(同+7.5%)、換気扇(同+7.7%)、食器洗い乾燥機(同+8.5%)が特に好調だった他、PM2.5 の問題で注目を集めた空気洗浄機も前年比+12%の成長となった。

ルームエアコンの国内出荷金額も白物家電同様にマクロ環境の下支えを受けつつ、昨夏の猛暑の後押しも受けて 4～9 月には同期で史上最高となる 578 万 8 千台の出荷台数(同+4%)を記録。その後も昨年を上回るペースで推移しており、年間通算で前年比+6.2%の成長。出荷金額ベースでも 前年比+8.2%の 7,209 億円となっている(【図表 17-7】)。

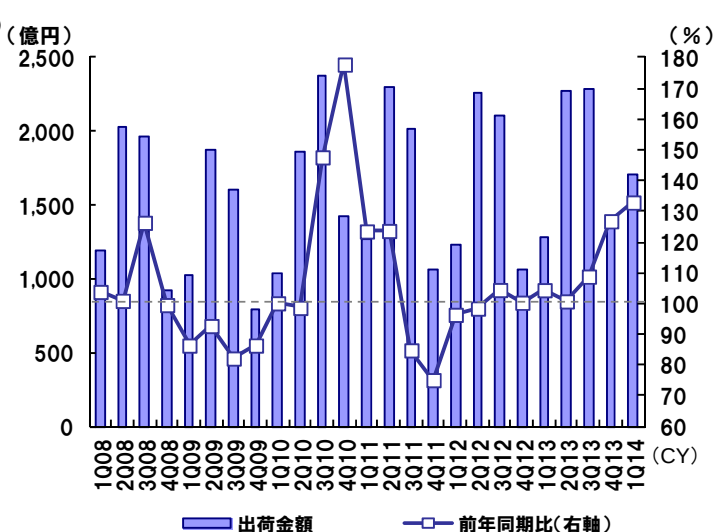
2014 年 1～3 月は増税前の駆け込み需要を受けて白物家電出荷額(除く、ルームエアコン)が前年同期比+24.8%、ルームエアコンが同+26.9%と好調。4 月は前年同月比でほぼ横這いとなったものの、5 月にはマイナス成長に転じており、今後どれだけ反動が続くかが懸念される。各社は省エネ意識の定着を捉える HEMS 商品や高齢者サポート等の、従来にない付加価値を備えた商品の投入による市場創出に加え、海外展開の強化によって早期に駆け込み需要の反動から脱却する事が必要となろう。

【図表 17-6】 民生用電気機器の国内出荷金額



(出所) 社団法人日本電機工業会(JEMA)資料より
みずほ銀行産業調査部作成
(注) 民生用電気機器には、ルームエアコンを含まない

【図表 17-7】 ルームエアコンの国内出荷金額



(出所) 社団法人日本冷凍空調工業会(JRAIA)資料より
みずほ銀行産業調査部作成

2. 事務機

複合機・複写機
はカラー比率
上昇・平均単価
下落の傾向

2013年の複合機・複写機出荷台数（インクジェット方式を除く）は、1,970万台（前年比+5%）、出荷金額284億ドル（同▲3%）となった（【図表17-8】）。世界各地で数量増とカラー比率の上昇が見られる一方で、A4機比率の高い市場である新興国の成長と競争の激化によって平均単価の下落が継続している。

プリンタは構造的
な変化により
3年連続マイナス

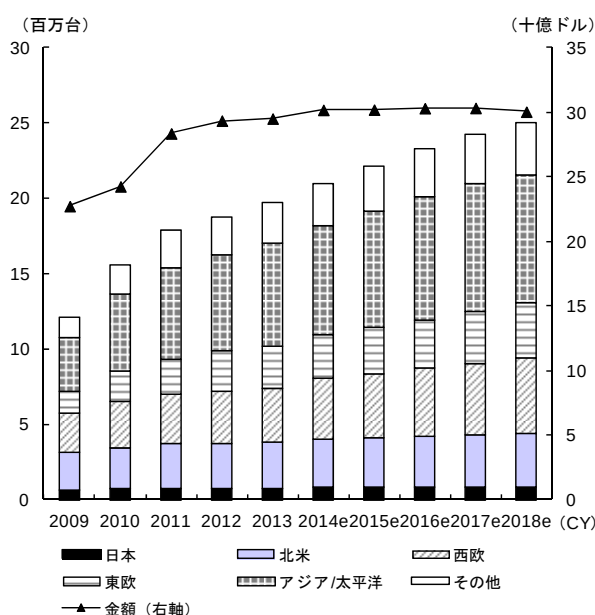
一方、プリンタ出荷台数は8,667万台（同▲4%）、出荷金額161億ドル（同▲4%）となった（【図表17-9】）。単機能プリンタから多機能機（MFP）へのシフト、スマートフォンやタブレットの普及によるコンシューマー市場での印刷需要の低迷等、プリンタ市場に構造的な変化が生じており、3年連続のマイナスとなった。

2014年も複合
機・複写機の単
価は下落、プリン
タはマイナス成長

2014年の複合機・複写機は、新興国市場の成長によって出荷台数は2,099万台（同+7%）を予想するが、一方で単価下落は止まらず出荷金額は295億ドルと2013年対比で+0.5%に留まると予想する。オフィスのドキュメント環境の最適化を実現するMPS（Managed Print Service）への注力、ITサービスとの連携が市場の潮流となっているが、MPS市場の成長は市場の寡占化進展と印刷量減少を引き起こす効果も含んでいるため、各社の動向が注目される。

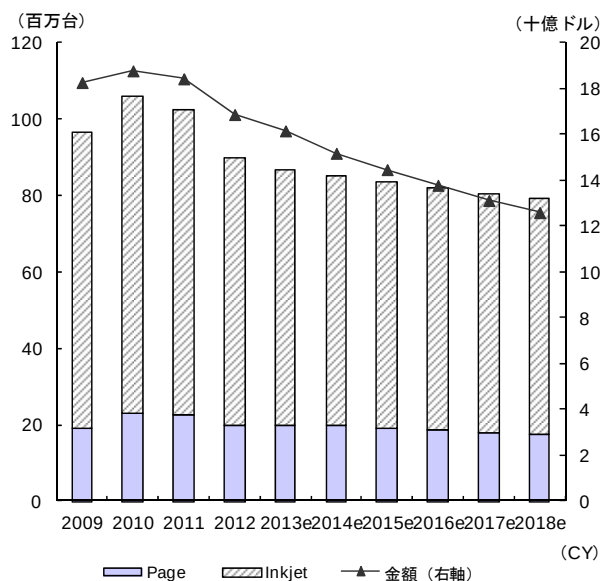
プリンタ市場は、引き続きページプリンタを中心としたマイナスが続き、出荷台数8,512万台（同▲2%）、出荷金額151億ドル（同▲4%）になるものと見込む。

【図表17-8】世界複写機・複合機出荷予測



（出所）各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成
（注1）2014年以降はみずほ銀行産業調査部予測
（注2）複写機・複合機にはインクジェット式複合機を含まない

【図表17-9】世界プリンタ出荷予測



（出所）各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成
（注1）2014年以降はみずほ銀行産業調査部予測
（注2）プリンタ：ページプリンタ、インクジェットプリンタ・インクジェット複合機

【図表17-10】電気製品需給総括表(12fy実績/13fy実績/14fy予想)

【実額】

	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	13／上 (実績)	13／下 (実績)	14／上 (予想)	14／下 (予想)
内需	億円	92,628	106,458	104,652	48,089	58,369	47,865	56,786
輸出	億円	31,372	30,515	30,559	15,390	15,125	15,434	15,125
輸入	億円	56,760	69,794	69,384	31,678	38,116	31,353	38,031
生産	億円	67,240	67,179	65,826	31,801	35,378	31,946	33,881

【増減率】

	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	13／上 (実績)	13／下 (実績)	14／上 (予想)	14／下 (予想)
内需	%	▲ 3.9%	+ 14.9%	▲ 1.7%	+ 9.8%	+ 19.5%	▲ 0.5%	▲ 2.7%
輸出	%	▲ 2.3%	▲ 2.7%	+ 0.1%	▲ 10.0%	+ 5.9%	+ 0.3%	▲ 0.0%
輸入	%	+ 9.3%	+ 23.0%	▲ 0.6%	+ 21.4%	+ 24.3%	▲ 1.0%	▲ 0.2%
生産	%	▲ 12.1%	▲ 0.1%	▲ 2.0%	▲ 8.6%	+ 9.1%	+ 0.5%	▲ 4.2%

(出所)経済産業省、財務省資料より、みずほ銀行産業調査部作成

(注1)2014年度はみずほ銀行産業調査部予測

(注2)電気製品:AV機器、白物家電、コンピューター、情報通信機、その他電子機器

(注3)内需=生産-輸出+輸入(在庫変動を含んだ見かけ内需)

3. 電子部品

(1) 半導体

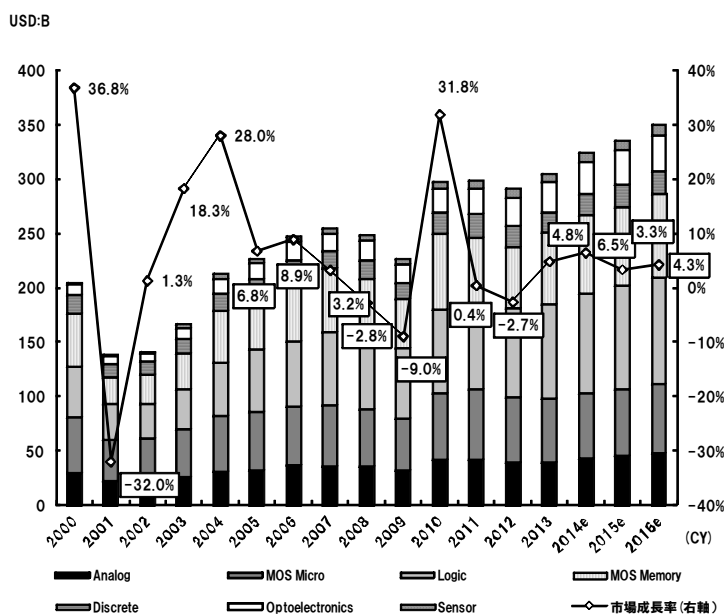
半導体市場は過去最高の出荷金額を記録した

2014年の半導体市場も引き続きスマートフォン、タブレットが市場を牽引

2013年の半導体出荷金額は3,056億ドル(前年比+4.8%)と過去最高の出荷金額を記録した(【図表17-11】)。用途別では、2012年に大きく落ち込んだPC向けの半導体が下げ止まり、スマートフォン、タブレット向けの半導体が市場を牽引した。スマートフォン、タブレット向け半導体の出荷金額は約570億ドルまで拡大しており、PC向け半導体の出荷金額を上回った(【図表17-12】)。また、自動車電装化や機器間通信が進む中で、産業向け半導体も着実に市場を拡大させており、出荷金額は約540億ドルと、前年比+5%前後の着実な成長を続けている。個別品目では、メモリが出荷金額を670億ドル(同+17.6%)と大きく市場を拡大させた。メモリは業界再編を通じて需要環境が安定していた中で、モバイルDRAMに対する需要が増加し、大手半導体メーカーの工場火災が加わったことで需給も引き締まり、単価の上昇に繋がった。

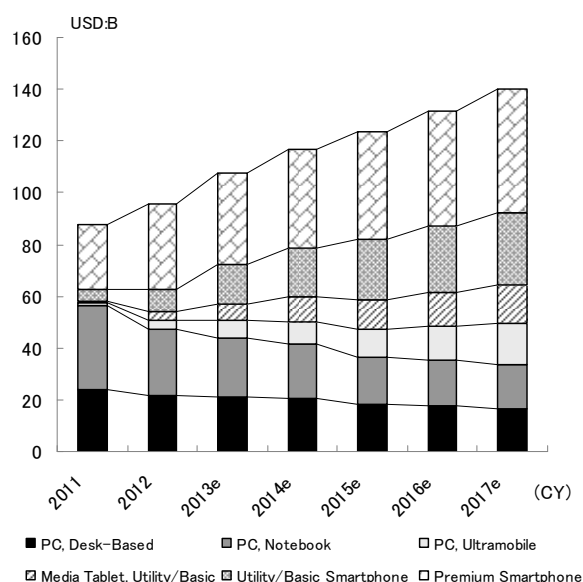
2014年の半導体出荷金額は3,254億ドル(同+6.5%)を予測する。用途別では、引き続きタブレット及びスマートフォンの通信速度の高速化、低消費電力のニーズに関連する半導体が市場を牽引する見通し。自動車の電装化や産業向けについても底堅く推移することが見込まれる。個別品目では、メモリについては特殊要因が無くなることから、単価は落ち着くことが想定されるものの、情報量の増加に伴う記憶装置等での需要増加を受けて、出荷金額の増加が続く見通し。

【図表17-11】世界半導体出荷予測



(出所) 各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 2014年以降はみずほ銀行産業調査部予測

【図表17-12】半導体用途別出荷予測



(出所) 各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 2013年以降はみずほ銀行産業調査部予測

(2) ディスプレイ

2013年の主要 FPD 市場は中小型液晶が大きく市場を拡大

2014年は大型液晶が堅調に推移する見通し

中小型液晶の出荷金額は伸び悩む

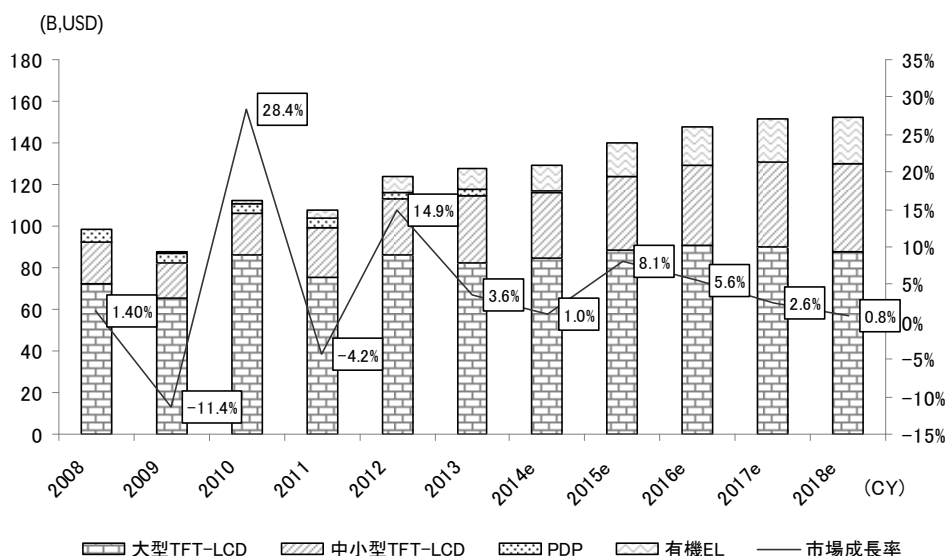
2013年の TFT(Thin Film Transistor)-LCD(Liquid Crystal Display)、PDP、有機 EL を合わせた主要 FPD(Flat Panel Display)の出荷金額は 1,280 億ドル(前年比+3.6%)となった(【図表 17-13】)。大型液晶は、薄型 TV や PC などの大型アプリケーションの低迷により、出荷金額が 827 億ドル(同▲4.0%)と減少した。中小型液晶についてはスマートフォンやタブレットの需要に牽引され、出荷金額は 322 億ドル(同+20.0%)と大きく市場を拡大した。

2014年の主要 FPD 市場は出荷金額 1,294 億ドル(同+1.0%)を予測する。ノート PC、モニター向けの出荷数量は、それぞれ 2009 年、2006 年以来の低水準となるものの、大型液晶テレビやタブレット向けが伸び、大型液晶の出荷数量は前年横這いを維持する見通し。4K テレビ等高精細化へ対応による高付加価値化に加え、パネルメーカーが中小型液晶への比重を高めた結果、大型液晶の需給環境が改善していることから、出荷金額は 843 億ドル(同+2.0%)と前年並みを維持する見通し。

中小型液晶については、引き続きスマートフォン向けの出荷数量が増加していく見通しながら、その他の中小型液晶は、フィーチャーフォンやデジタルカメラ向けなどがスマートフォンに需要を奪われており、全体としては前年比+3.3%の低成長。金額面については、スマートフォン向けの単価下落圧力が強まることから、318 億ドル(同▲1.3%)を予測する。

有機 EL ディスプレイについては、ウェアラブル機器市場の拡大による、数量ベースでの市場拡大が期待されるものの、小型アプリケーションであることから、金額面への影響は限定的なものに留まる見通し。有機 EL ディスプレイは、これまで特定のスマートフォン用途での成長を続けてきたものの、スマートフォン向けディスプレイの単価下落が進む中、金額面の成長は減速していくことが予想される。

【図表 17-13】世界主要 FPD 出荷金額予測



(出所) 各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 2014 年以降はみずほ銀行産業調査部予測

(3) 一般電子部品

世界電子部品
生産額は前年
比+16.8%の高い
伸びを記録

日系主要メーカ
ーの出荷額もス
マートフォン向
けを中心に増加

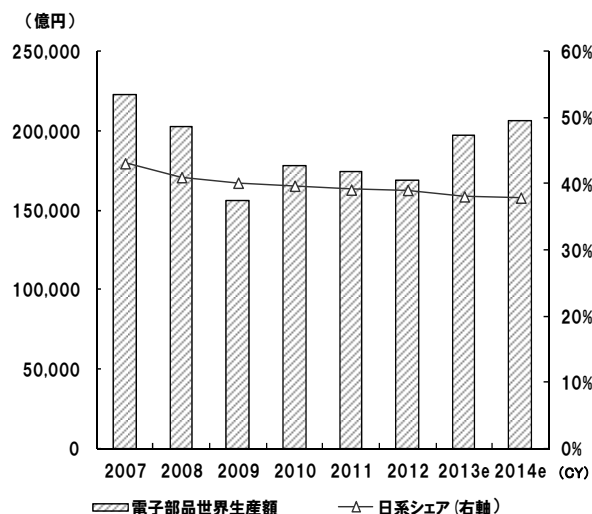
各社新たな成長
分野への取り組
みを進める日系
電子部品メーカ
ー

2013年の世界電子部品生産額(除く、半導体、ディスプレイ)は、19兆7,692億円(前年比+16.8%、見込値)となった(【図表17-14】)。PC、デジタルカメラ等、一部では一般電子部品の需要が減少したが、スマートフォン向けを中心として全体としては生産額が増加した。日系メーカーの生産シェアは40%前後を維持しており、生産シェアが15%前後の半導体やディスプレイとの比較でからも、日系メーカーが優位性を維持できている状況と言える。

日系主要メーカーの世界出荷金額である「主要電子部品日系グローバル出荷金額」も、2013年度は3兆5,028億円(前年度比+18.5%)と成長した(【図表17-15】)。受動部品等全ての種類が前年比プラスとなったが、コンデンサ、スイッチ、コネクタ、高周波デバイスなど、スマートフォンに関連する電子部品の成長が大きかった。

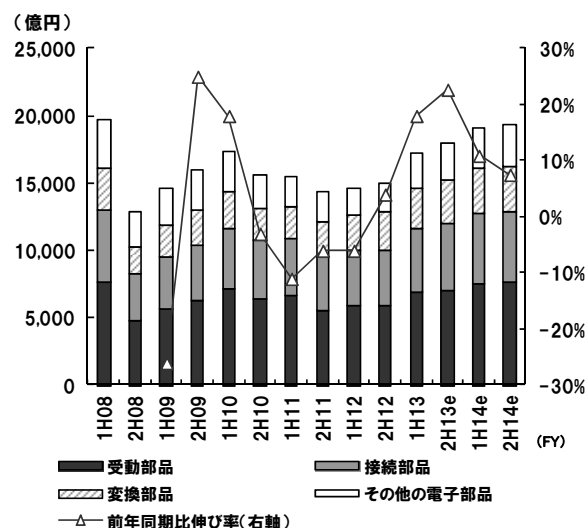
2014年度の主要電子部品日系グローバル出荷金額は、3兆7,870億円(同+10.8%)を予想する。トラフィック増加、マルチバンド化など、スマートフォンへ求められる技術は、多様化、複雑化しており、高い技術力を有する日系メーカーが担う役割は益々大きくなっている。ボリュームゾーンであるスマートフォンへの対応だけでなく、電装化の進む自動車や医療、通信化の進む産業向け機器等への取り組みも強化している。安全性や小型化など、これまで培ってきた高い技術を活かして新事業に取り組んでおり、通信モジュールや各種パッケージなど、多くの分野で事業が拡大しつつある。

【図表17-14】 一般電子部品世界生産金額推移



(出所)JEITA よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表17-15】 主要電子部品日系グローバル出荷金額予測



(出所)JEITA よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1)2014年度上半期以降はみずほ銀行産業調査部予測

(注2)主要電子部品日系グローバル出荷金額は、JEITA 参加企業 70 数社(個社名非公開)の出荷額を集計したもの

(注3)「受動部品」はコンデンサ、抵抗器、トランス、コイルなど、「接続部品」はスイッチ、コネクタなど、「変換部品」は音響部品、小型モータなど、「その他の電子部品」は電源、高周波部品

【図表17－16】電子部品需給総括表(12fy実績/13fy実績/14fy予想)

【実額】

	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	13／上 (実績)	13／下 (実績)	14／上 (予想)	14／下 (予想)
内需	億円	33,958	45,990	48,691	21,276	24,715	23,093	25,598
輸出	億円	67,589	73,611	73,697	37,587	36,024	37,673	36,024
輸入	億円	35,747	46,237	47,039	22,026	24,211	22,828	24,211
生産	億円	65,800	73,365	75,349	36,836	36,528	37,937	37,412

【増減率】

	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	13／上 (実績)	13／下 (実績)	14／上 (予想)	14／下 (予想)
内需	%	▲ 4.0%	+ 35.4%	+ 5.9%	+ 32.7%	+ 37.9%	+ 8.5%	+ 3.6%
輸出	%	▲ 3.4%	+ 8.9%	+ 0.1%	+ 10.3%	+ 7.5%	+ 0.2%	+ 0.0%
輸入	%	+ 5.2%	+ 29.3%	+ 1.7%	+ 24.1%	+ 34.5%	+ 3.6%	▲ 0.0%
生産	%	▲ 7.8%	+ 11.5%	+ 2.7%	+ 13.8%	+ 9.3%	+ 3.0%	+ 2.4%

(出所) 経済産業省、財務省資料より、みずほ銀行産業調査部作成

(注1) 2014年度はみずほ銀行産業調査部予測

(注2) 電子部品: 一般電子部品・半導体・液晶・その他デバイス

(注3) 内需=生産-輸出+輸入(在庫変動を含んだ見かけ内需)

4. 重電

重電機器生産額は増加トレンド

2013年度の重電機器生産額は、国内における民間設備投資が増加していることに加え、円高の是正により輸出向けが堅調に推移したことから3兆7,041億円（前年度比+4.1%）と金融危機後の2009年度以降4年連続の増加となった（【図表17-17】）。

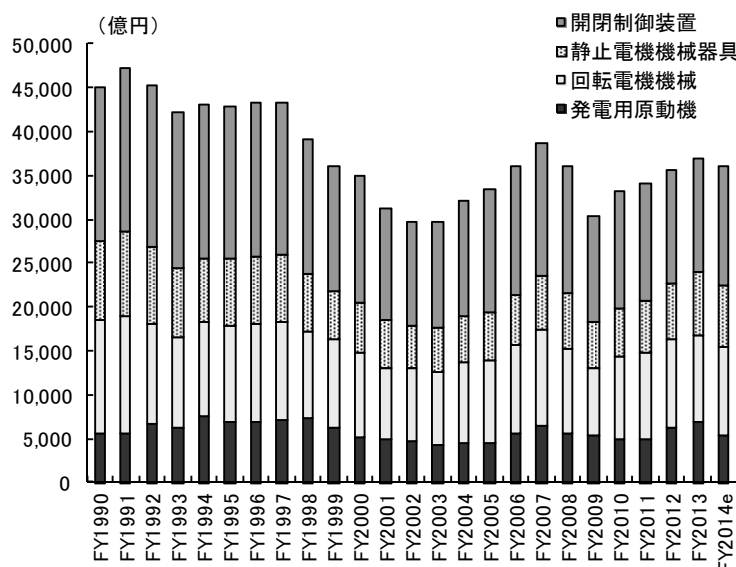
産業用汎用電気機器が牽引

内訳を見ると、2013年度は国内民間設備投資の回復に伴い、景気動向に敏感な汎用電気機器（汎用インバータ、プログラマブルコントローラ等）が増加しているほか、再生可能エネルギーの拡大により電力変換装置（静止電気機械器具を含む）の生産が引き続き増加した。一方、電力会社向けの受注環境は厳しく、高圧油入り変圧器等は前年度比▲28%の落ち込みとなっている。

2014年度は期ずれ影響を除けばほぼ前年度並み

2014年度についても、発電用原動機の期ずれによるマイナス影響500億円程度を除けばほぼ2013年度並みの水準を予測する。引き続き民間設備投資が牽引し底堅く推移するものと予測される。

【図表17-17】 重電機器生産額推移



（出所）JEMA 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

（注） 発電用原動機：ボイラ、タービン等 静止電気機械器具：変圧器、電力変換装置等
 回転電気機械：発電機、モータ等 開閉制御装置：開閉器、制御装置等

国内電力会社による調達コスト低減の動き

国内電力会社の設備投資に対して、機器の調達コストに対する圧力が強まっている。これまで日系重電各社は各電力会社によって異なる仕様に細かく対応した製品を作り込んできたが、国内電力会社には独自規格にこだわらず、標準化された機器を採用することでコスト低減を図る流れが生じつつある模様である。欧米グローバルプレイヤーが、これまで参入できていなかった国内送配電機器システムについても代理店を通じて触手を伸ばす動きがあり、日系重電各社も対応を迫られる可能性がある。

Ⅱ. 企業業績

1. 総合家電メーカー

2013年度は構造改革の効果が現われた。当期利益も6期ぶりに黒字

成長事業での売上拡大と、環境変化に対応できる収益力が求められる

2013年度の大手総合家電メーカー3社の合計業績は、売上高 18 兆 4,310 億円(前年度比+11.1%)、営業利益 4,402 億円(同+79.8%)となった(【図表 17-18】)。不採算事業見直し、人件費削減等による構造改革効果により、営業利益ベースでは収益力が改善した。当期利益についても、2007 年度以来、6 期ぶりに黒字となった。

2014 年度は、売上高 18 兆 2,500 億円(同▲1.0%)、営業利益 5,590 億円(同+27.0%)と予測する。各社強化事業を定めて成長に向けた取り組みを行うものの、不採算事業縮小などにより、売上高全体としては前年度対比横這いを予想する。構造改革の効果が現われ、収益力は引き続き改善していく見通し。但し、事業環境の変化に安定して対応していくには、更なる収益力の強化が求められる状況にある。

【図表 17-18】 総合家電メーカーの収支動向

【実額】		【増減率】			(対前年度比)			
	(社数) (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)		12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	大手3社 (億円)	165,825	184,310	182,500	売上高	▲ 1.3%	+ 11.1%	▲ 1.0%
営業利益	大手3社 (億円)	2,448	4,402	5,590	営業利益	(黒転)	+ 79.8%	+ 27.0%

(出所) 各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 2014 年度はみずほ銀行産業調査部予測

(注 2) 大手 3 社: パナソニック、ソニー、シャープ

2. 総合電機メーカー

2013 年度は成長戦略の効果が現われ増収増益となった

2014 年度は社会インフラ・システム事業等が成長を牽引

2013 年度の大手総合電機メーカー5社の合計業績は、売上高 27 兆 9,787 億円(前年度比+8.2%)、営業利益 1 兆 3,075 億円(同+33.6%)となった(【図表 17-19】)。ソリューション事業や海外事業の強化など、成長戦略の成果が現われ増収増益となった。

2014 年度は、売上高 28 兆 1,500 億円(同+0.6%)、営業利益 1 兆 4,360 億円(同+9.8%)と予想する。電子デバイス関連事業では事業ポートフォリオ見直しによる減収等が見込まれるものの、社会インフラやシステム関連事業等、成長領域として定めた事業での着実な成長が期待される。

【図表 17-19】 総合電機メーカーの収支動向

【実額】		【増減率】			(対前年度比)				
	(社数) (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)		12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	
売上高	大手5社 (億円)	258,619	279,787	281,500	売上高	大手5社 (%)	▲ 3.9%	+ 8.2%	+ 0.6%
営業利益	大手5社 (億円)	9,784	13,075	14,360	営業利益	大手5社 (%)	▲ 4.4%	+ 33.6%	+ 9.8%

(出所) 各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 2014 年度はみずほ銀行産業調査部予測

(注 2) 大手 5 社: 日立製作所、東芝、富士通、三菱電機、日本電気

3. 精密機器メーカー

2013年度はカラー複写機が堅調に推移。リストラ効果の実現・円安により収益性は改善

2014年度は円安効果および事業強化に向けた投資の進展により収益性強化

2013年度の精密機器メーカー5社の合計業績は、売上高 10 兆 3,556 億円（前年度比+11.6%）、営業利益 7,415 億円（同+31.6%）となった（【図表 17-20】）。単価下落の影響を受ける中、米州の複合機・複写機市場が好調に推移。人員削減等の構造改革の効果の実現や円安効果も合いまって大幅な増益を達成した。

2014年度は、売上高 10 兆 6,206 億円（同+2.6%）、営業利益 8,314 億円（同+12.1%）と予測する。事務機の事業環境は厳しい状況が続くものの、円安効果および事業強化に向けた投資による更なる収益性改善を見込む。

【図表17-20】 精密機器メーカーの収支動向

【実額】		【増減率】			(対前年度比)				
	(社数) (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)		12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	
売上高	大手5社 (億円)	92,834	103,556	106,206	売上高	大手5社 (%)	▲ 0.2%	+ 11.6%	+ 2.6%
営業利益	大手5社 (億円)	5,633	7,415	8,314	営業利益	大手5社 (%)	+ 4.7%	+ 31.6%	+ 12.1%

(出所) 各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 2014 年度はみずほ銀行産業調査部予測

(注 2) 大手 5 社: キヤノン、リコー、富士フイルム、コニカミノルタ、セイコーエプソン

4. 電子部品メーカー

2013年度はスマートフォン効果、円安により全社増収増益

2013年度はスマートフォン効果による増収、改革効果・円安による増収を期待

2013年度の手電子部品メーカー4社の合計業績は、売上高 4 兆 1,537 億円（前年度比+18.3%）、営業利益 3,682 億円（同+110.1%）となった（【図表 17-21】）。スマートフォン需要の拡大、円安効果によって全社が前年比+10%を超える大幅増収となり、リーマンショック前の売上高を回復した。営業利益についても、前年までの構造改革の効果に為替差益が加わり、2 倍を超える金額を確保した。

2014年度は、売上高 4 兆 5,000 億円（同+8.3%）、営業利益 4,500 億円（同+22.2%）と予想する。前年度程の為替影響がないことから伸び率は鈍化するものの、スマートフォンを中心とした通信関連事業が引き続き好調に推移することが見込まれると共に、成長分野として取り組んできた自動車向けや産業向け事業も拡大しており、増収増益の決算を見込む。

【図表17-21】 電子部品メーカーの収支動向

【実額】		【増減率】			(対前年度比)			
	(社数) (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)		12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	大手4社 (億円)	35,122	41,537	45,000	売上高	大手4社 (%)		
営業利益	大手4社 (億円)	1,752	3,682	4,500	営業利益	大手4社 (%)		
				</				

(出所) 各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 2014 年度はみずほ銀行産業調査部予測

(注 2) 大手 4 社: 京セラ、TDK、日本電産、村田製作所

Ⅲ. トピックス リーディングカンパニーの最新動向～エレクトロニクス産業

1. はじめに

日系エレクトロニクス各社は、競争環境が厳しさを増すコンシューマー向けのデジタル機器の領域からの脱力と成長分野への投資を推し進めている。一方で、各社の姿勢や勢いには差が見られ、また、今後の方向性に対する迷いを払拭できない様子も窺える。本項ではリーディングカンパニーによる事業拡大に向けた取り組みとして Google と GE の動向を例示し、日系各社の参考となり得る点について考察する事としたい。

2. Google ～飛び地事業の「点」を繋げる

Google の本業はインターネット広告

新規事業の模索、創出の仕方という観点で注目に値するのは Google のアプローチであろう。当社の売上の 9 割以上はインターネット広告収入に依るものだが、当社が行っている次世代ビジネス創出のための取り組みは実に幅広く、大胆である。

社内研究所、Google X による新規事業模索

① Google X を通した取り組み

Google X とは Google の共同創設者であるセルゲイ・ブリン氏の直轄にあるとされる研究所で、元起業家のアストロ・テラー氏が指揮を取っている。Google はこの研究所にて様々な最先端の研究に取り組んでおり、この中でも第一号案件である自動車の自動運転技術の開発や 2014 年 5 月に米国在住者向けにプロトタイプ的一般発売が始まった眼鏡型のウェアラブル、Google Glass への取り組み等は既に広く世に知られている。これ以外にも Google X は、Wifi 機器を搭載した気球を飛ばして山岳地帯や新興国等、大規模ケーブル敷設が困難な地域にインターネットを普及させるためのプロジェクト「Project Loon」（2013 年 6 月に実証実験終了）の推進や、涙の成分から血糖値水準を測定するスマートコンタクトレンズの開発（2014 年 1 月発表）等を行っている。

ベンチャーキャピタル子会社、Google Ventures による幅広い投資

② Google Ventures を通した取り組み

Google は傘下に Google Ventures というベンチャーキャピタルを保有しており、米州・欧州で 200 社以上のベンチャー企業に投資を行っている。同社傘下のベンチャー企業には Google からのノウハウの提供や設備の貸与、Google 商品の格安での提供などの支援が行われている。これらの恩恵を受けながら成長を遂げた企業としては、タクシー配車サービス事業の Uber 社やスマート家電のハブとなるのではないかと注目を集めている、学習機能付きサーモスタットを手掛ける Nest 社等が挙げられる。

大型買収を通じた新規事業入手

③ Motorola Mobility 買収を通じた取り組み

これら以外にも当社が Motorola Mobility を買収した際に傘下に納めた、Project Tango (3D カメラ搭載のスマートフォン開発プロジェクト、2014 年 2 月発表) と Project Ara (モジュール式スマートフォンの開発プロジェクト、2014 年 4 月に第一回開発者向け会議開催) も主要な次世代研究として挙げられよう。

これらのプロジェクトは一見、バラバラで奇想天外なプロジェクト群に見える。しかし、以下の様な整理をする事が出来るのではないだろうか。

【図表17-22】 Google による次世代プロジェクト例

自社サーバーに蓄積されるデータ種類の増加に向けた取り組み	●自動運転:自動車走行データ・人々の動線データの取得 ●Uber: 人々の動線データの取得 ●Google Glass: 個人に紐付いた各種データ取得 (2D) ●Project Tango: 個人に紐付いた画像データ取得 (3D) ●Nest: 家電の稼働データ、個人のライフスタイルデータの取得 ●スマートコンタクトレンズ: 人々の健康データ取得
自社サービスを提供できる対象の拡大に向けた取り組み	●Project Loon: インターネットサービス利用可能地域の拡大 ●Project Ara: 低価格なスマートフォン端末の創出

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

飛び地の「点」を繋げて本業拡大へ

個々は一見「飛び地」に見える事業ではあるものの、全体を俯瞰してみるとこれらの「点」と「点」を繋げていく事によって、「取得できるデータ種類を拡大させる事によってデータ解析精度・広告精度を向上させる」「インターネット広告事業の展開可能地域を拡大させる」という切り口から、当社の本業であるインターネット広告業を拡大させようとする取り組みである事が見えてくる。

様々な手法を組み合わせて外部知識・技術を吸収

また、これらへの取り組み方法が、自社研究所である Google X での人材採用、Google Venture でのベンチャー投資、大型買収を通じた人材・技術・特許取得と多岐に渡っている点も注目に値する。プロジェクト毎に必要なリソースを見極めた上で対応方法を変えているものと推測されるが、そこからは外部の知識や技術を柔軟かつ貪欲に自社内に取り込もうとする姿勢が窺える。

失敗を恐れずに冒険

Google X を率いるテラー氏は Google X が年に 2~3 件は「途方もない」プロジェクトに取り組んでおり、例えばかつて個人向け飛行用ジェット・バックパックに取り組み、断念した事があると述べた上で、「冒険をし、失敗した人にも報酬を与えなければ誰もリスクを取りたがらず、ブレイクスルーは起こらない」と彼らの文化の一端を表現している。

製品サイクル短縮化への対応には「飛び地投資」も必要

日系企業には、ややもすると現在の事業ポートフォリオの近接領域に囚われたり、即座にシナジーが発揮される事を買収に求める傾向がある様に思われる。投資効果を着実かつ速やかに顕在化させようとする観点からは当然のこととも言えるが、一方で技術革新スピードの増加と製品サイクルの短縮化が進むエレクトロニクスの領域において競合他社の先を行き、大きな成功を模索する上では Google の様に、柔軟かつ貪欲に思いきった飛び地に先行投資をしておくといった発想も必要ではないだろうか。

3. GE ～グローバル重電産業再編はパワーゲームの様相

GE による
Alstom 事業買収
提案

GE によるフランス重電メーカー Alstom への買収提案が、2014 年度第 1 四半期に最もグローバルに耳目を集めた M&A 案件の 1 つであったことは間違いないだろう。Alstom の保有するエネルギーに関連する事業全体を 1.7 兆円で取り込むという提案は、結果的にフランス政府に妥協する形で一部は Alstom との 50:50 で合弁会社化するスキームに落ち着いたが、GE 提案に対して

「取るか取られるか」のパワーゲーム

Siemens-三菱重工が共同提案を行うなど、重電業界のグローバルプレイヤーを巻き込む大規模な再編劇となった。

GE による Alstom 事業買収の狙いとして、注力事業であるガスタービンのメンテナンス事業の拡大や、プロダクトラインアップの補完による総合力の強化等が推察される。しかし、GE の提案およびその後の Siemens-三菱重工の共同提案をみると、個別の事業強化やシナジー創出の目的よりも、「取るか取られるか」のパワーゲームの色彩が強く感じられる。グローバルな重電市場においてゲームをより有利に進めるために必要な行動を取るという、スピーディな経営判断がなされている結果と推察される。

Install Base の重要性

重電のようなインフラ関連事業では、各地域における実績の積み上げや顧客からの信頼感の醸成が重要といえる。Alstom 買収に関する GE による投資家向け説明会で最も強調されていたのは、Alstom の有するグローバルな“Install Base”の魅力であった。実際、Alstom は、火力発電機器、水力発電機器、送配電機器等において、世界的に広く事業を展開するグローバルメーカーである。このグローバルな顧客へのアクセスを「取るか取られるか」によって、重電産業の勢力図が大きく変わることには目に見えていたのである。むしろ「取られる」ことへの防衛的意味合いが強かったとの見方も可能である。

グローバル再編の中での日系メーカーの戦略

GE が一旦取り込んだ Alstom 事業をいかに扱っていくかに、注目が集まっている。重電産業をめぐるパワーゲームは GE を起点としてしばらく継続する可能性があり、日系メーカーとしてチャンスを捉えるには、受け身の姿勢で機会を待つのではなく、積極的に「取りに行く」経営判断のスピードが求められよう。一方で、このようなパワーゲームから距離を置き、自社が強みを有する特定の領域に集中的に資本を投じることで活路を拓いていく道もあるだろう。たとえば安価な低品位炭を用いた発電技術や、極めて高効率な燃焼技術等、ボリュームゾーンを狙うグローバルプレイヤーと棲み分けが図れる領域に特化し独自性を追求した戦略が想定される。

電機・IT・通信チーム

（主要製品、半導体、ディスプレイ）李 静芳 / chingfang.lee@mizuho-bk.co.jp

（白物家電、事務機、トピックス）折田 夏樹 / natsuki.orita@mizuho-bk.co.jp

（重電、トピックス）大野 真紀子 / makiko.ohno@mizuho-bk.co.jp

（一般電子部品）鈴木 和己 / kazumi.suzuki@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

情報サービス

【要約】

- 2013年度の情報サービス市場（情報サービス業売上高）は、金融機関、情報通信、製造業の需要を中心にIT投資の回復を受け、対前年度比2.6%増の10兆4,270億円と2期連続のプラス成長となった。
- 2014年度の情報サービス市場は、IT投資の回復基調の持続に加え、金融機関の大型案件、官公庁向け需要の増加も想定されることから、対前年度比2.7%増と予想する。
- 情報サービス市場の回復基調が続く中、2013年度の主要情報サービス事業者の企業業績は増収増益の着地となった。2014年度も、堅調な国内需要並びに金融機関や官公庁関連の大型案件の取り込み、稼働率上昇等に依る収益性向上により、増収増益基調が持続する見通し。
- 情報サービス産業において、グローバルリーディングカンパニーたるIBMは、ビッグデータ・アナリティクスの方向性として、人口知能（AI）の活用に関わる研究開発ならびに商用化に向けた取り組みを進めている。日系企業が当該領域でグローバル大手企業に対抗して行くためには、産学官一体となった取り組みが求められよう。

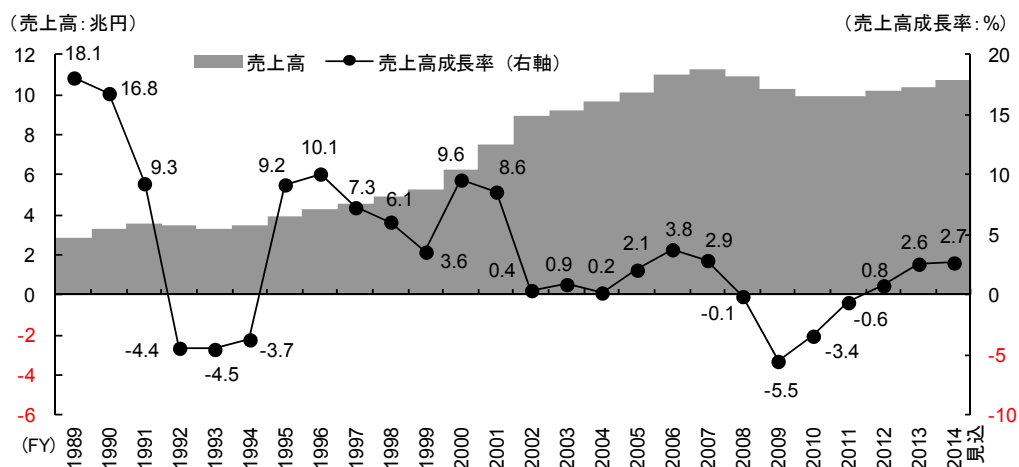
I. 産業の動き

1. 足許の情報サービス市場概況

2013年度は2期連続で安定的なプラス成長

2013年度の情報サービス市場（情報サービス業売上高）は、リーマンショック以降、5期ぶりのプラス成長に転じた2012年度対比2.6%増と、2期連続のプラス成長となった。四半期ベースで見ても、各四半期ともにプラス成長となっており、回復基調が堅調に続く展開となった。

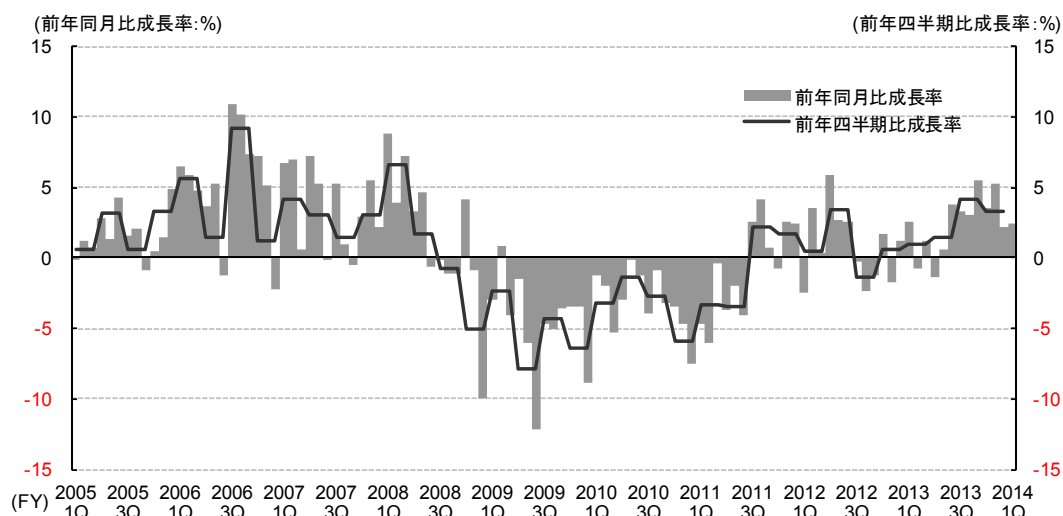
【図表18-1】情報サービス売上高伸び率推移（長期）



（出所）経済産業省「特定サービス産業動態統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）2014年度はみずほ銀行産業調査部予想

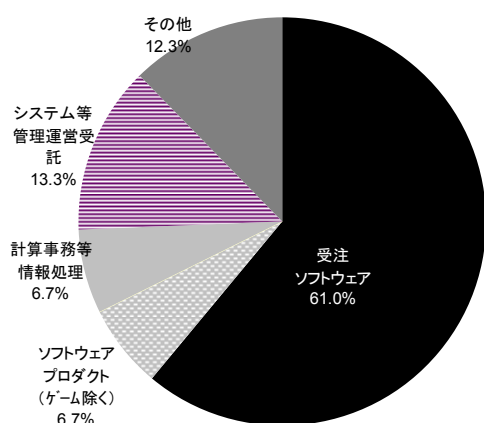
【図表18-2】情報サービス売上高伸び率推移（短期）



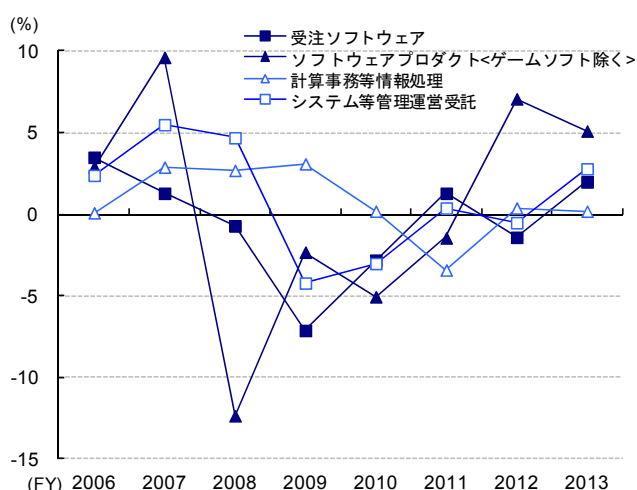
(出所) 経済産業省「特定サービス産業動態統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

主力の受注ソフトウェアのほか、全セグメントでプラス成長

情報サービス業における業務別売上高を見ると(【図表 18-3、4】)、当該市場の61%を占める受注ソフトウェアについては、2012年度のマイナス成長から転じて前年度比 2.0%増となったほか、ソフトウェアプロダクトは 2 期連続増の5.1%増となった。加えて、ユーザー企業のシステム運営・保守に関わる比較的安定したセグメントであるシステム等管理運営受託についても、前年度比2.8%増とプラス成長に転じるなど、全セグメントでプラス成長となっており、情報サービス市場は全体的に回復基調にあると考えられる。

【図表18-3】業務別売上高構成比
(2013 年度)


【図表18-4】業務別売上高伸び率推移

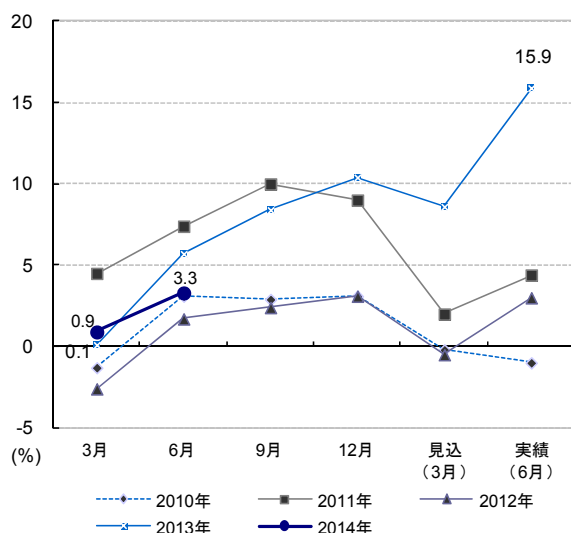


(出所) 【図表 18-3、4】とも、経済産業省「特定サービス産業動態統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

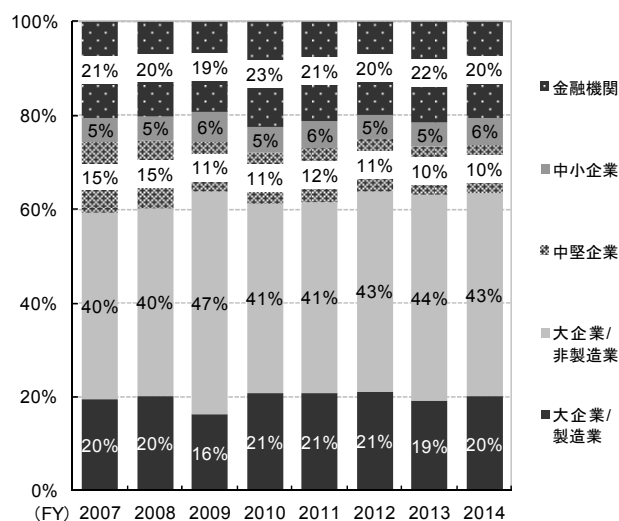
2013年度の国内ソフトウェア投資は対前年度比15.9%増

2013年度の国内ソフトウェア投資実績（日銀短観6月調査）は、金融機関含む全産業ベースで対前年度比15.9%増となった（【図表18-5】）。2013年3月調査時点では、対前年度比0.1%増という計画値であったが、景況感の良化、企業業績の回復等に伴う設備投資増に伴い、直近10年間で最大の成長率となった。ソフトウェア投資の企業規模・業種別構成比を見ると（【図表18-6】）、金融機関、大企業・非製造業のシェアが上昇している一方、大企業・製造業、中堅企業のシェアは減少した。

【図表18-5】ソフトウェア投資前年度比増減率
（全産業＋金融機関）



【図表18-6】ソフトウェア投資構成比推移



（出所）【図表18-5、6】とも、日銀短観よりみずほ銀行産業調査部作成

企業分類別では、全セグメントで増加

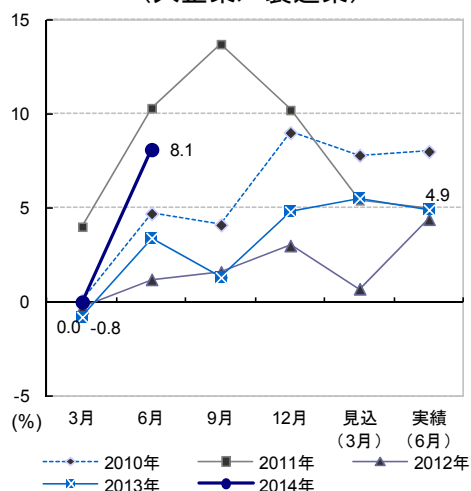
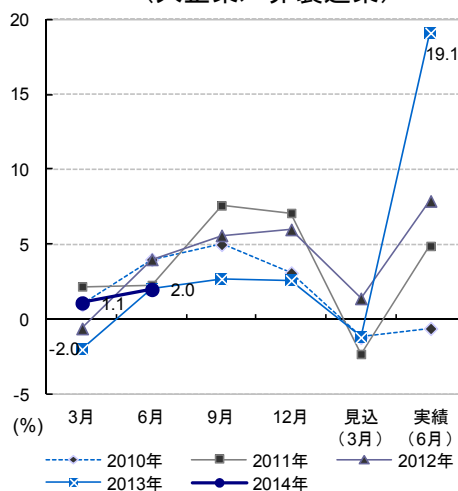
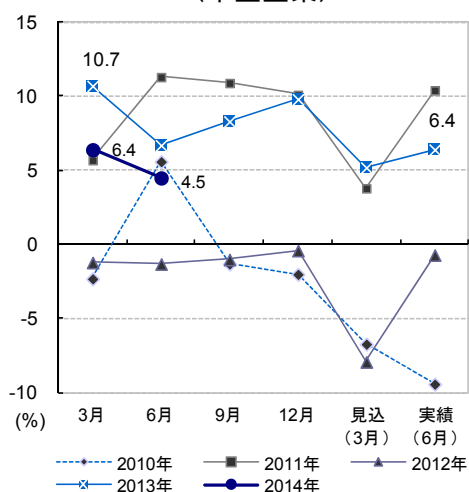
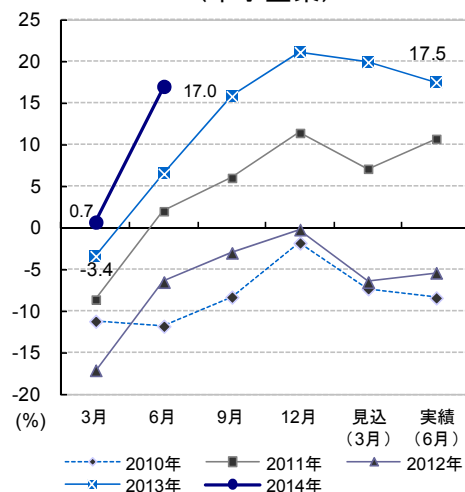
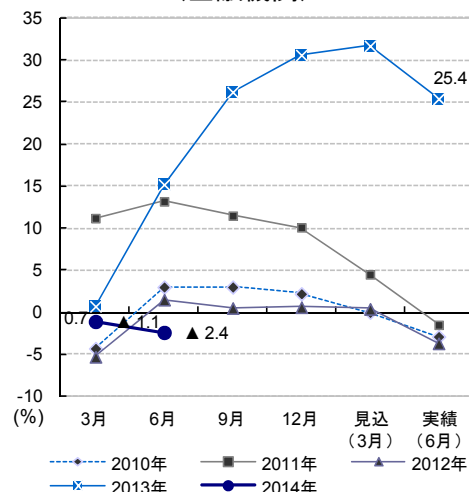
2013年度の国内ソフトウェア投資を企業規模・業種別に見ると（【図表18-7～11】）、大企業・製造業（対前年度比4.9%増）、大企業・非製造業（対前年度比19.1%増）、中堅企業（対前年度比6.4%増）、中小企業（対前年度比17.5%増）、金融機関（対前年度比25.4%増）と、全セグメントでソフトウェア投資は増加となった。

大企業・非製造業、金融機関は大幅増

大企業・非製造業のソフトウェア投資は、情報通信において、スマートフォンの普及およびクラウドコンピューティングの拡大に対応した開発投資の増加が需要を牽引したほか、小売・流通業では、マーケティング関連の戦略的IT投資が増加したものと見られる。また、金融機関では、少額投資非課税制度（NISA）対応や、アベノミクス効果で好調な株式市場を背景に大幅増となった。

中堅・中小企業も業績回復および消費税改正前の駆け込み需要が押し上げ

中堅企業および中小企業のソフトウェア投資は、前年度から転じて増加となった。大企業に遅れて業績回復の効果が表れたことに加え、消費税増税前の駆け込みやWindows XPのサポート終了に伴う買い替え需要の要因もあると見られる。

【図表18-7】ソフトウェア投資前年度比増減率
（大企業／製造業）

【図表18-8】ソフトウェア投資前年度比増減率
（大企業／非製造業）

【図表18-9】ソフトウェア投資前年度比増減率
（中堅企業）

【図表18-10】ソフトウェア投資前年度比増減率
（中小企業）

【図表18-11】ソフトウェア投資前年度比増減率
（金融機関）


（出所）【図表18-7～11】全て、
日銀短観よりみずほ銀行産業調査部作成

2. 情報サービス市場の2014年度見通し

2013年度市場成長率は前年度比2.7%増の見込み

2014年度の情報サービス市場は、対前年度比2.7%増の10兆7,095億円を予想する。国内ソフトウェア投資の2014年度計画（6月時点）では、金融機関含む全産業ベースでは前年度比3.3%増の計画となっている。大企業・製造業（対前年度比8.1%増）、大企業非製造業（対前年度比2.0%）、中堅企業（対前年度比4.5%）、中小企業（対前年度比17%）は何れも対前年度比増の計画を見込んでいるほか、金融機関については、対前年度比2.4%減の計画となっているものの、2013年度の大幅増（対前年度比25.4%増）に伴う反動減によるものであり、底堅い需要が想定される。

金融機関と公共部門の需要増、企業の戦略的IT投資等が市場成長を牽引

金融機関の大型のシステム統合案件および官公庁関連では社会保障・税番号（マイナンバー）制度対応による嵩上効果も見込まれるほか、ビッグデータ活用等に関わる戦略的IT投資を実施する大企業の需要並びにシステム運用・保守のアウトソーシングの堅調な需要増が見込まれる。

II. 企業業績

2013年度の主要情報サービス事業者の業績は増収増益で着地

2013年度の主要情報サービス事業者10社の売上高、営業利益合計（【図表18-12】）は、堅調な回復基調にある国内の市場環境に加え、国内の金融機関の制度対応等による需要増、製造、流通業等におけるシステム更改、戦略的IT投資の増加などに支えられ、対前年度比7.4%の増収、3.3%の増益となった。

2014年度の主要事業者業績も需要増による増収増益を予想

2014年度は、対前年度比4.5%の増収、23.5%の増益と予想する。前述のように情報サービス市場全体が堅調な推移が予想される中、大手事業者を中心とした金融機関、官公庁関連の大型案件の取り込み、好調な市場を背景とした不採算案件の抑制のほか、技術者の人材需要の高まりによる稼働率向上や単価上昇等による収益改善が期待される。

【図表18-12】主要情報サービス事業者10社の業績見通し

	【実額】				【増減率】（対前年度比）		
	（社数） （単位）	12fy （実績）	13fy （実績）	14fy （見込）	12fy （実績）	13fy （実績）	14fy （見込）
売上高	（10社） （億円）	82,789	88,923	92,893	+ 2.6%	+ 7.4%	+ 4.5%
営業利益	（10社） （億円）	5,625	5,809	7,173	+ 4.0%	+ 3.3%	+ 23.5%

（出所）各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

（注1）2014年度はみずほ銀行産業調査部予想

（注2）売上高、営業利益とも、主要事業者10社の全社売上高もしくは一部売上高の合計額。
主要情報サービス事業者10社：富士通（サービス）、日本電気（パブリック/エンタープライズ）、日立製作所（ソフトウェア/サービス）、エヌ・ティ・ティ・データ、日本アイ・ビー・エム、野村総合研究所、ITホールディングス、伊藤忠テクノソリューションズ、SCSK、日本ユニシス

Ⅲ. トピックス リーディングカンパニーの戦略 ～情報サービス産業～

IBM の Smarter Planet 構想とビッグデータ

情報サービス産業において、グローバルリーディングカンパニーたる IBM (International Business Machines) は、2008 年にコーポレートビジョン「Smarter Planet」を掲げ、社会インフラと IT の技術の融合により、人類が直面しているさまざまな課題を解決し、より豊かな世界を実現することを提唱している。あらゆるプロセスがデジタル化され、あらゆるものがインターネットに繋がる、この IoT (Internet of Things) の世界の中では、生み出される膨大かつ多様なデータを如何に有効に活用するかが問われる。

従来型のビッグデータ・アナリティクスは労働集約的な側面も

かかる状況下、所謂ビッグデータ・アナリティクス関連の事業機会の拡大が想定されるが、大量かつ多様なデータを即時処理するための IT 技術、統計・分析スキル、業種・業務固有の知見・ノウハウを併せ持つデータ・サイエンティストと呼ばれる人材の登用が要求されることから、労働集約的な側面もあり、事業拡大には限界があると考えられる。

第3世代のコグニティブ・コンピューティングを提唱

上記の課題に対する解決の一助となりうるのが、人口知能 (AI: Artificial Intelligence) の活用であり、IBM は、「計算機の時代 (Tabulating System)」、「プログラムで動く時代 (Programmable System)」に続く、第3世代としてコンピュータ自身が学習する「コグニティブ (認知)・コンピューティングの時代」を提唱している。学習するコンピュータ・AI の到来である。

質問応答システム「Watson」

IBM の AI への取り組みとしては、1997 年にチェスの世界チャンピオンに勝利した「Deep Blue」に続き、2011 年には、「Watson」が米国の人気クイズ番組「Jeopardy!」にて、歴代のクイズチャンピオン 2 人に勝利を収めたことで、世間から多大なる注目を集めた。創業者である Thomas J. Watson の名を冠した IBM Watson は、自然言語処理とアナリティクスを活用して情報を処理する質問応答 (question answering) システムであり、自然言語の文章 (問題文) の内容を分析して、事前に収集・蓄積された大量のテキスト情報から問題の解答候補とその確信度を計算し、高い確信度の候補が得られた場合に解答する、という一連のプロセスを高速に処理するシステムである。

「Watson」の商用化への取り組み

IBM は、自然言語による複雑な質問に対して、迅速かつ正確に確信をもって解答する Watson を、医療診断の支援、弁護士や裁判官による過去の判例の参照、コールセンターでの利用等、さまざまな分野での意思決定の支援のために応用することを想定しており、医療機関や金融機関では商用化に向けた取り組みも進められている。

IBM は、2014 年 1 月、コグニティブ・コンピューティングの商用化を手がける新部門、IBM Watson Group の設置を発表した。今後、Watson Group に 10 億ドルを超える投資と約 2,000 人の人材を投入し、研究開発ならびにクラウドで提供するコグニティブ・アプリケーションおよびサービスを市場に提供することに重点的に取り組むとしており、今後の商用化の動向に注目が集まる。

日系企業の AI への取り組みの方向性

米国では、IBM 以外にも Google、Apple、Microsoft、Facebook などの IT・インターネット業界の巨人が、巨額の資金と優秀な人材を多数投入し、AI の研究開発ならびに実用化に取り組んでいる。翻って足許の日系企業の投資体力等に照らし、個々の企業単独で AI への取り組みに質量ともに十分な資金・人材を確保・投入し、この分野でこれら米国有力企業に伍していくのは困難と考えられる。そこで、産学官連携による国家プロジェクト化、コンソーシアムの形成により、産学から必要なリソースを幅広く募り、官からは主として資金・制度

「第5世代コンピュータ」プロジェクトと、産学官一体となった新たな取り組みの可能性

面で必要なバックアップを行うことで、集中的に研究開発を進めることが想定される。

日本における国家レベルのAIへの取り組み事例として、1982年に当時の通産省が主導した「第5世代コンピュータ」の開発に関わる国家プロジェクトが挙げられる。第1世代（真空管）、第2世代（トランジスタ）、第3世代（IC）、第4世代（超LSI）に続く新世代のコンピュータ開発構想であり、自然言語処理および論理的な推論処理を行うことを目指し、国内の大手電機・IT関連企業、大学、公的研究機関が当該プロジェクトに参加した。11年間で約570億円を費やしたものの、産業界での実用化に繋がる成果は得られなかったとする評価が大宗である。

米国有力企業が競う熾烈な競争環境を踏まえると、我が国にとってチャレンジングなテーマであるが、当該領域で遅れを取ることなく、世界に対抗していくためには、上記の過去のプロジェクトの結果に臆することなく、取り組み意義・目的、成果目標、アプローチ手法等を整理・明確化したうえで、改めて産学官一体となって取り組んで行く必要があるのではないかと。

（電機・IT・通信チーム 大堀 孝裕）

takahiro.oohori@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

通 信

【要約】

- 産業の動き：①移動体：2013年度、2014年度の移動体加入者純増数は、スマートフォンの普及拡大に一服感が出てくるも、MVNO普及等が底支えとなり高水準を維持する見込み。単価（ARPU）については音声通話の減少や割引プランの影響により2013、2014年度と引き続き減少する見通し。なお、新料金プランは短期的にはARPUにマイナスの影響。上記の結果、加入の増加で単価下落をカバーする構造が継続、電気通信売上は緩やかに増加する見通し。②固定：ブロードバンド加入者数は、2013、2014年度と横這いとなる見通しであるが、市場飽和や移動体による巻き取りの影響により、中長期的には縮小トレンドを見込む。
- 企業業績：2013年度は、KDDIの好業績が全体を牽引し、増収増益。2014年度についても、売上高の伸びに若干の鈍化が予想されるものの、携帯販売費用の圧縮や、ソフトバンクによるM&Aの影響もあり、引き続き増収増益の見通し。②設備投資：2013年度の設備投資は、固定における光アクセス網投資ニーズの縮小が続くも移動体が堅調に推移、またKDDIにおけるジュピターテレコムの子会社化の影響等もあり増加。一方、2014年度は移動体の設備投資を前倒しで行ってきたソフトバンクの反動減の影響により、移動体・固定共に縮小となる見通し。
- トピックス：米国大手キャリアであるVerizonやAT&Tの先行事例を分析すると、2014年度より日系キャリアが相次いで導入した新料金プランは収益力向上に貢献すると思われる一方、新たな料金競争に陥る可能性が高い。今後、成長分野として有望と思われる「モノのインターネット（IoT）」に対して、日系キャリアは通信サービスのみにとどまらず、データ分析プラットフォームやセキュリティソリューションなど、サービスの一翼を担うポジションを早期に築いていくことが必要。

I. 産業の動き

1. 移動体通信：単価下落を加入純増で打ち返す構造継続、スマホ普及一巡もMVNO活況

2014年度はスマホ一服するも、MVNO等の底支えにより高水準を維持

2013年度の携帯/PHS市場の累計加入者数は1億4,956万件、純増数は+843万件と、2012年度（+837万件）と比較して純増数は横ばいとなった。純増数が引き続き高水準で推移している要因としては、①スマートフォン等の音声端末に加え、タブレットやWi-Fiルーターなどの複数回線契約の増加、②法人回線需要、③通信モジュール契約数の堅調な推移などが挙げられるが、とりわけスマートフォンについては浸透率が5割程度に差し掛かり、純増鈍化傾向が見え始めた中、残る顧客の囲い込みを狙って各キャリアが販促強化に取り組んだこと、また2013年9月に「iPhone」シリーズの最新機種である「iPhone5s」、

「iPhone5c」が発売されたことが、今機種より「iPhone」の取り扱いを開始したドコモを中心に、スマートフォンの純増数に寄与したことが挙げられる（【図表 19-1 ①～④】）。

2014年度の純増数については+899万件と、引き続き堅調な推移を予想する。スマートフォンの加入者数については2014年度から鈍化傾向が強まると想定される一方、2014年4月に大手小売事業者であるイオンから発売された「イオンのスマートフォン」や、同年6月に関西電力の通信子会社ケイ・オプティコムから発売された「mineo（マイネオ）」など、MVNOとして各社が提供する通信サービスの知名度が急上昇しており、スマートフォン加入者の裾野の拡大に貢献するものと思われる。また、タブレットなどの複数回線需要や通信モジュール、法人回線需要も引き続き純増数を底支えする見通し。

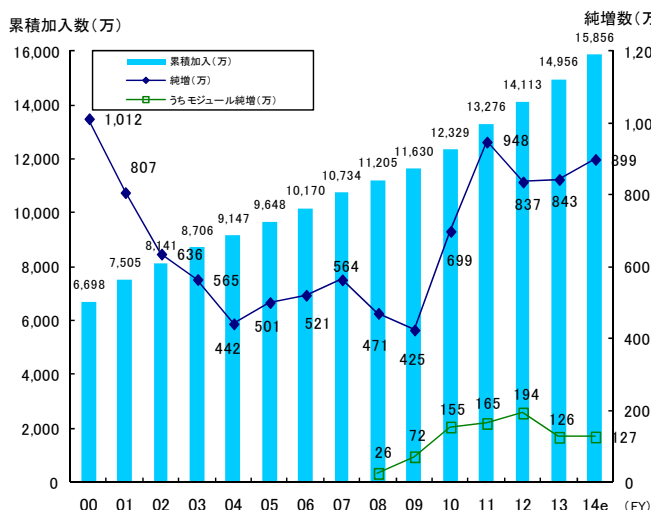
NTT セット割の
みならず広範な
論点をカバー。
議論の決着は
11月

なお政策面の動きとして、総務省・情報通信審議会「2020-ICT 基盤政策特別部会」において2020年代に向けた情報通信のあるべきビジョンを描くべく制度の見直しに関する議論が行われている。具体的な議論の内容としては、NTTグループによる移動体・固定のサービス一体提供の影響や、キャッシュバックなど携帯端末販売のあり方、更には消費者保護ルールの整備等、多岐に及んでいる。

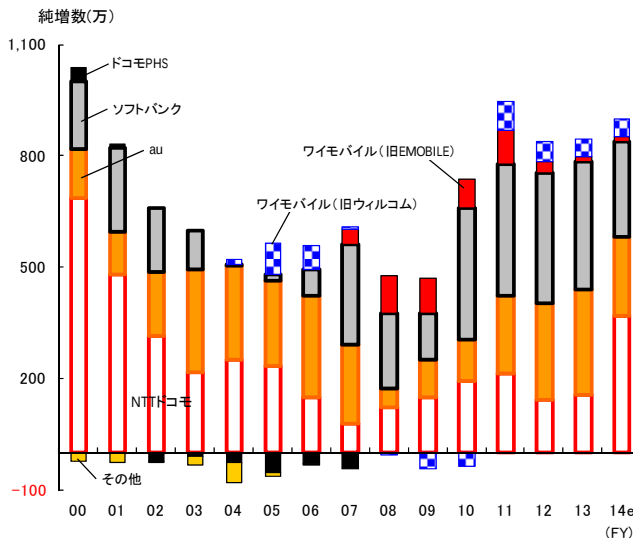
本議論は2014年11月を目処に結論（答申）を得て、2015年の通常国会において必要な法改正案が提出される見通し。これまでの議論を踏まえると、SIMロック解除の実効性強化やクーリングオフの通信サービスへの適用等が盛り込まれる可能性が高く、通信事業者のみならず、端末ベンダーや携帯販売代理店などの2014年度以降の事業戦略に大きな影響を与えることが想定される。

【図表19-1】携帯/PHS 加入者数の推移

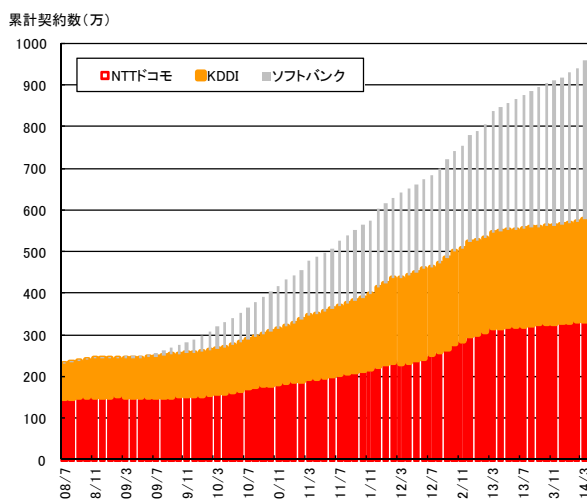
①携帯/PHS 加入者数（左軸：累積加入、右軸：純増）



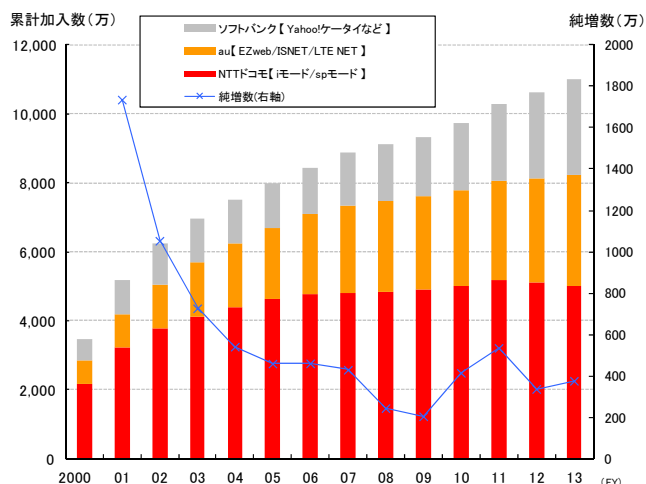
②移動体通信加入者純増（キャリア別、年次）



③モジュール契約数(キャリア別)



④携帯 IP 接続サービス数推移(キャリア別、年次)



(出所) 電気通信事業者協会資料および各社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

単価(ARPU)は
音声の低下が
大きく、下落傾
向が継続

単価面については、フィーチャーフォン(従来型端末)からスマートフォンへのシフト拡大や、付加価値サービス¹へのキャリアの積極的な取り組みを背景に、データ・付加価値 ARPU²が堅調な伸びを見せる一方、音声 ARPU の下落が継続しており、2013 年度の総合 ARPU は 4,467 円(前年度比▲201 円、▲4.3%)と引き続き下落した(【図表 19-2】)。

新料金は短期
的にはARPUに
マイナスの影響

2014 年 6 月以降、大手キャリア 3 社は相次いで携帯電話の新料金プランを導入した。新料金プランは、音声通話の完全定額と、データ通信の利用量(パケット通信量)に応じて通信料金が段階的に設定されたパケットパックの組み合わせから構成されるもので、スマートフォンへの移行が進む中で、音声通話からデータ通信へとキャリアの事業の軸足がシフトしていることを改めて示すものとなっている。

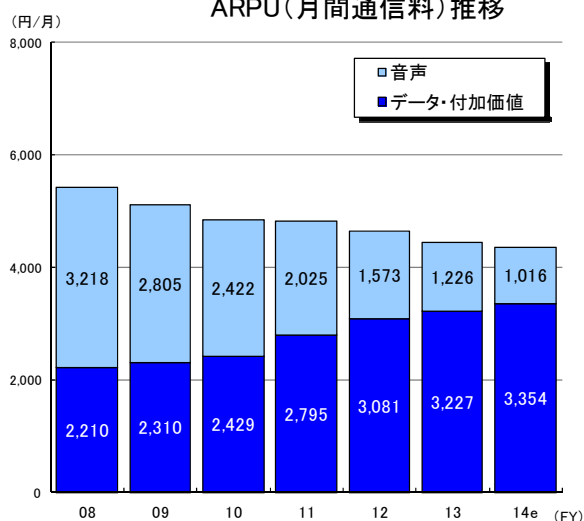
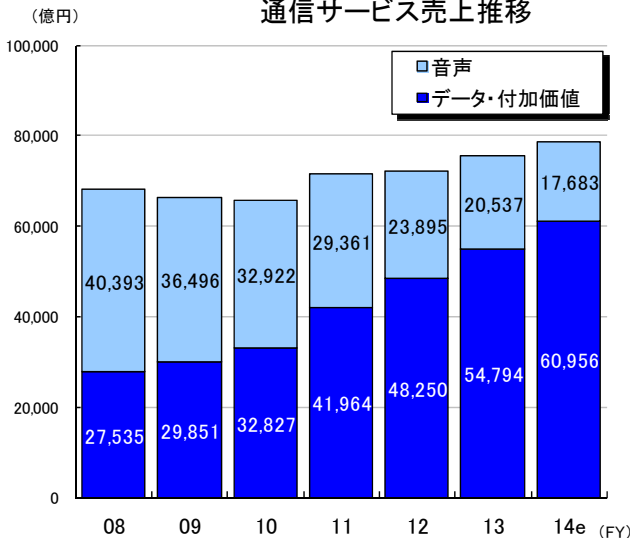
2014 年度の総合 ARPU は、各キャリアが新規契約や機種変更契約、MNP 利用の際に提供する月額利用料金割引サービスの影響が続くこと、また新料金プランへの移行においては、まずは音声通話の利用頻度が高い加入者層から移行していくことが想定されるため、前年度比▲83 円、▲1.9%の 4,370 円と引き続き減少を予想する。しかし、上記の月額利用料金割引サービスの影響が一巡し、かつ同プランの利用が浸透していけば、2~3 年後に ARPU が反転する可能性は高い。

電気通信売上は
緩やかに拡大

2013 年度の電気通信売上は、ARPU 下落の影響を加入者の堅調な伸びで打ち返した結果、7 兆 5,331 億円(前年度比+4.4%)となった(【図表 19-3】)。続く 2014 年度についても同様の構造が継続し、売上高は 7 兆 8639 億円(前年度比+4.4%)と順調な推移を予想する。

¹ デジタルコンテンツや決済業務、生活支援サービス(安心・安全、ヘルスケア、コマース)など

² ARPU (Average Revenue per User/Unit): 1 契約あたりの月間平均収入

【図表19-2】移動体大手3グループの
ARPU(月間通信料)推移【図表19-3】移動体通信3グループの
通信サービス売上推移

(出所)【図表19-2、3】とも、各社IR資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 一部みずほ銀行産業調査部推計

(注2) 大手3グループはNTTドコモ、KDDI(au+旧 tuka)、SB移動体通信事業

(注3) ARPUの定義について2011年度以降に各キャリアで変更があった影響から、2011年度以降のARPU及び通信サービス売上推移は前年度との間で非連続となっている

2. 固定通信：ブロードバンド純増数は横這いとなるも減速トレンドが継続

2013年度、
2014年度は底
堅い動きも中長
期減速トレンド
は変わらず

2013年度のブロードバンド累積加入数(FTTH、ADSL、CATV計)については、引き続きFTTHが全体を牽引するも純増数は小幅な伸びにとどまり、累積加入数は3,585万件(前年度比+56万、+1.6%)となった。続く2014年度も3,629万件(前年度比+45万、+1.2%)と、引き続き微増を予想する。

2013年度、2014年度の固定ブロードバンド回線の純増数は概ね50万件前後で底堅い推移を見込むが、これはKDDIが積極的に展開している「auスマートバリュー」³や、NTT東西によるフレッツ長期契約割引など、各社が展開するバンドル施策や長期割の浸透、Wi-Fiを絡めた解約防止策などが一定の効果を挙げているためと思われる。また、移動体通信キャリアが導入を開始した新料金プランは、見方を変えればデータ通信の利用量(パケット通信量)に比例して料金も上がっていく準従量課金とも言える性質のものであるため、「イエナカであれば使い放題」であるWi-Fi、ひいては固定回線に対してユーザーが新たな価値を見出す可能性が高まっている。一方、中長期的なトレンドとしては、市場飽和に加えて、スマートフォンやタブレットなどのモバイルインターネット端末の普及拡大の影響を受けた固定インターネット需要の縮退が継続することに変化は無く、プラス・マイナス両面の事業環境要素がせめぎ合いつつも、緩やかに減速していくことが想定される。

³ 同社の指定する固定インターネットと固定電話を使用する契約者等に対し、世帯内の家族が利用するスマートフォンのデータ定額料金を割引くプラン

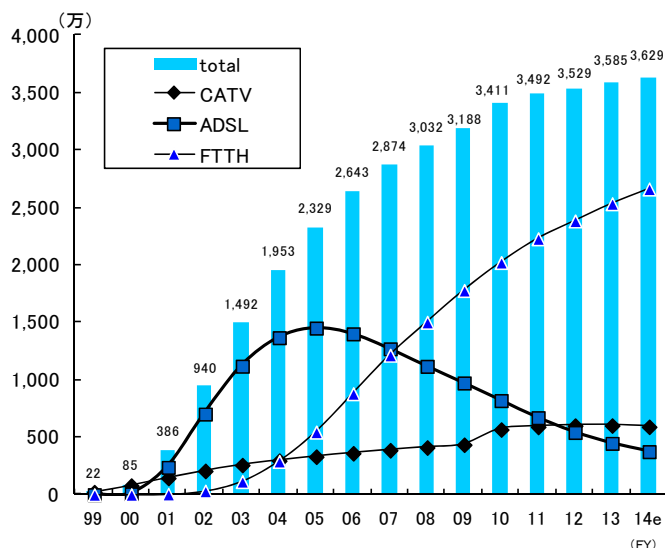
NTT が光回線サービス卸の提供開始見込

2014年5月、NTTは「“光コラボレーションモデル”～新たな価値創造への貢献～」を発表し、これまで「フレッツ光」として利用者に直接販売してきた光回線について、卸販売を開始すると発表した。本件については、既に述べた「2020－ICT基盤政策特別部会」においても議論が行われているが、同社の発表したスケジュールに沿えば2014年秋以降にも提供開始される見込みである。

大手キャリアの参入等により競争環境は一段と厳しさを増す

固定通信はこれまで回線の高速化・大容量化が進む一方、それを活かしかれるだけのキラーサービスが不在という状況が続いてきたが、今後、卸販売が開始されることで多様な業界の多様なプレイヤーが固定通信市場に参入し、新たな利活用の道を拓くことによって今一段の加入者の伸びを実現することが期待される。他方、NTTドコモによる移動体・固定のセット割提供をはじめとした大手キャリアの固定通信市場への本格参入など、更なる競争激化も予想されることから、市場全体が拡大したとしても個別の事業者の事業環境は一段と厳しさを増すものと思われる。

【図表19－4】固定ブロードバンド回線数



（出所）総務省資料よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）CATV インターネットについては一部の事業者の契約数について、過去に遡って集計方法が変更されたため、2009年度以降の契約数が前年度との間で非連続となっている（2009年3月末における加入者数+96.2万の修正）。

Ⅱ. 企業業績

（1）連結業績：
2013年度はKDDI
が業績牽引

2013年度の業績については、KDDI及びソフトバンクの2社が増収増益となったことが全体を牽引する形で売上高18兆4,519億円（前年比+1兆4,861億、+8.8%）、営業利益2兆5,480億円（前年比+2,898億、+12.8%）となった。とりわけKDDIについては、同社が展開する「auスマートバリュー」を起点とした移動体と固定のクロスセルが加入者増に弾みをつけていることに加え、単価面では端末割引の影響が平準化されてきた一方、スマートフォンの普及拡大に伴うデータARPUの上昇傾向が鮮明となっており、第4四半期には通信ARPUが前年同期比で増加に転じるなど、数量と単価の両面で好調であった。一方、ドコモについてはスマートフォンの端末販売が伸び悩んだことや、加入者獲得のためのキャッシュバック等の営業費用が膨らんだことが重しとなり、減収減益となった。

2014年度もKDDIが引き続き好調、SBの大型M&Aが貢献

2014年度の業績についても引き続き増収増益を予想する。売上高については、スマートフォンの普及拡大に一服感が出てきたこと、また、3社が揃って導入した新料金プランも短期的には減収要因となることから、伸び率については鈍化する見通し⁴である。一方、既述の総務省における政策議論の影響もあり、これまでキャリア各社の収益を圧迫してきたMNP（モバイルナンバーポータビリティ）を巡る過剰なキャッシュバック競争が2014年度に入ってから沈静化、各社販売費用の改善が見込まれる。なお、ドコモについては「iPhone」導入による純増数改善の本格化が予想されるが、同時に端末割引（月々サポート）の影響拡大が利益を圧迫することから増収減益の見通しである。

NTT東西については音声収入の剥落、FTTHの伸び悩みにより売上減少のトレンドにあるが、コスト削減への取り組みが順調に進展しており、2014年度は減収ながら増益を予想する。

【図表19-5】大手3グループの企業業績概要

【実額】		連結		
	単位	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	億円	169,658	184,519	198,464
営業利益	億円	22,581	25,480	26,491

【増減率】		連結		
	単位	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	%	1.8%	8.8%	7.6%
営業利益	%	2.7%	12.8%	4.0%

（出所）各社IR資料よりみずほ銀行産業調査部作成

（注1）2014年度はみずほ銀行産業調査部推計

（注2）連結はNTT連、KDDI連、SB移動体（2013年度よりワイモバイル含む）、SB固定通信事業の単純計。

NTT連及びドコモは米国基準、SB移動体及び固定通信事業は国際会計基準、KDDIは日本基準

（注3）2012年度と2013年度の比較においては、KDDIによるジュピターテレコム連結子会社化の影響が売上高+3,490億円、営業利益+633億円含まれる。また、ソフトバンクについては2013年度決算より国際会計基準の数値を採用している

（2）設備投資：
2013年度は特殊
要因もあり増加

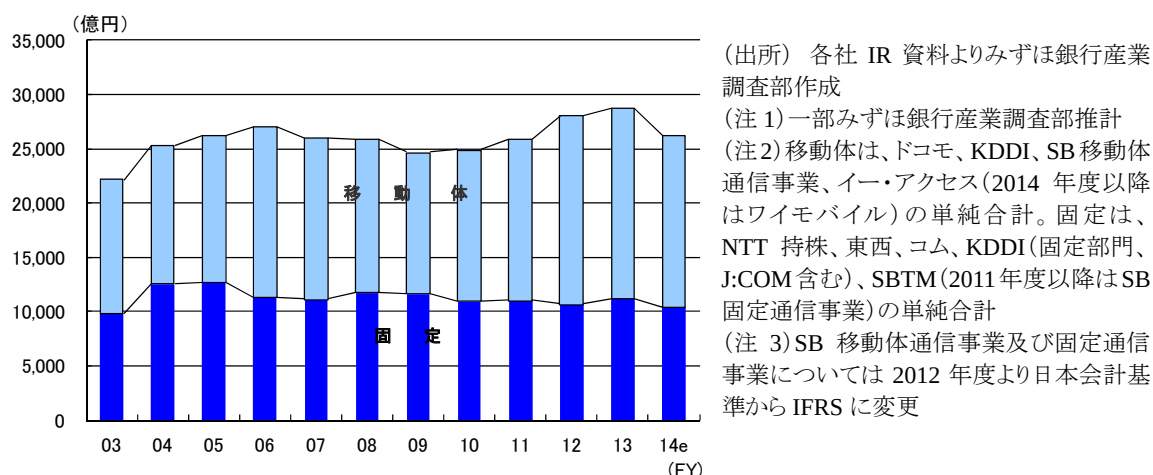
2013年度の設備投資は、移動体及び固定合計で2兆8,763億円と、前年度比+692億円、+2.5%となった（【図表19-6】）。移動体については、スマートフォンやタブレット等の普及拡大によるデータ通信の増加に対処するため、各キャリアがLTEエリアの整備に継続的に取り組んでおり、第三世代携帯電話（FOMA）基地局への投資削減などからNTTドコモについては減少したものの、ソフトバンクが引き続き高水準で推移していることに加え、KDDIによる通信障害への対応としての積み増しもあり、全体で1兆7,561億円（前年度比+143億、+0.8%）となった。一方、固定通信においては、FTTHの加入者純増数の伸び率鈍化に伴い光アクセス網投資ニーズの縮小傾向が継続しているが、KDDIにおけるジュピターテレコムの連結子会社化の影響等もあり、設備投資額は1兆1,202億円（前年度比+549億、+5.2%）となった。

⁴ 2014年度の売上高及び営業利益にはソフトバンクが2013年度に子会社化したガンホー・オンライン・エンターテイメント、ウィルコム（現ワイモバイル）、SuperCell及びBrightstarが通期で計上されており、売上高については当該子会社化の寄与が大きい。但し、これらの影響を除いたベースでの比較においても、前年度比増収増益の見通し

2014年度は移動体でも減少に

続く2014年度は移動体・固定共に前年度比で減少することに伴い、2兆6,196億円（前年度比▲8.9%）と2009年度以来の減少に転じると予想する。移動体についてはドコモ、KDDIは2013年度並みで推移するものの、ソフトバンクについては2012年度、2013年度に基地局整備を前倒しで行ってきた反動減が見込まれることから、全体では1兆5,800億円（前年度比▲1,761億、▲10.0%）と減少を予想する。また、固定についても1兆396億円（前年度比▲7.2%）と、減少トレンドに回帰する見通し。

【図表19-6】大手3グループの設備投資額



Ⅲ. トピックス 日本企業が学ぶべき業界のリーディングカンパニーの動向 ～通信産業～

新料金プランは
キャリアの収入
増に貢献する見
通し

2014年6月以降、大手キャリア3社が相次いで導入した音声通話の完全定額とパケットパックの組み合わせの新料金プランであるが、グローバルで見ると先進国において既に同様のプランを導入しているキャリアは数多く存在する。本稿では、先行する米国キャリアの動向を分析することから始め、日系キャリアが今後採るべき戦略の方向性を検討したい。

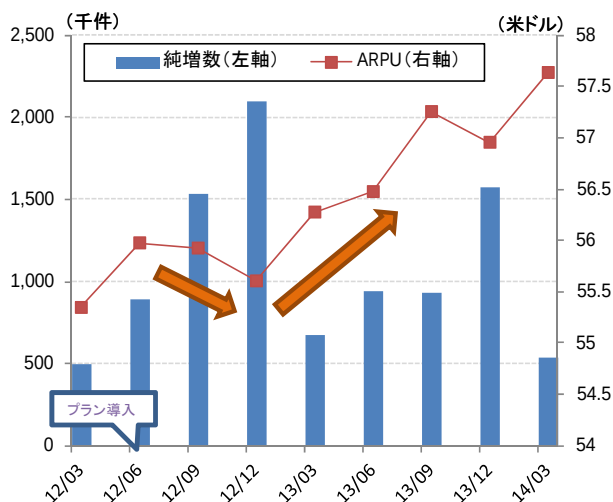
米国では大手キャリアの Verizon や AT&T などが2012年より複数端末間でデータ利用量をシェアする「データシェアプラン」の提供を行っているが、同プランはデータシェアによってライトユーザーに対する課金水準が圧縮されるため、ARPUの減少をもたらすというネガティブな見方もあった。しかし、導入から2年が経った両キャリアの ARPU の推移を見ると、Verizon、AT&T とも導入から半年内は ARPU の減少が見られたが、その後は早くも上昇トレンドに復帰しており、また同期間における純増数も堅調に推移するなど、ユーザー離反の動きも見られない。キャリアから見てデータシェアプランは、定額制から準従量制に移行することによってトラフィックの爆発的増加をマネタイズし、スマートフォン普及後の市場においてタブレット等を新たな成長エンジンとするものと考えられるが、数字を見る限りその目論見は概ね成功していると言える。

差別化難しく料金
競争に陥る可
能性も

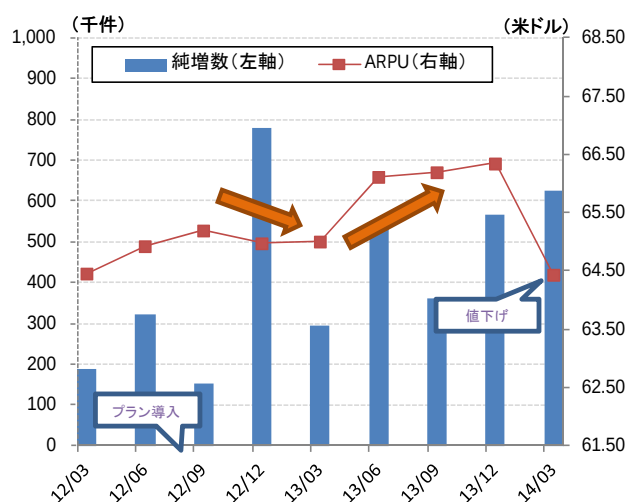
しかし、「iPhone」などのプロダクトとは異なり、斯かる料金戦略はある程度の事業規模を持つキャリアであれば比較的容易に模倣することが可能であるため、競合間の差別化要素は料金水準とならざるを得ない。実際に、AT&T は2014

年2月に早くも値下げを実施、Verizon もすぐさま新料金プラン「More Everything」を発表し、データ通信量の上限を引き上げることでAT&T に対抗する動きを見せている。今後、料金競争が激化していけば再び成長鈍化に悩む局面が到来する可能性も想定される。

【図表19-7】 Verizon の純増数とARPU の推移



【図表19-8】 AT&T の純増数とARPU の推移



(出所)【図表19-7、8】とも、各社IR資料よりみずほ銀行産業調査部作成

日系キャリアについても、仮に米国キャリアと同様の道を辿るのであれば、2年後にはデータシェアプランの「次」への施策に迫られることとなる。それでは、先行する Verizon や AT&T は次の成長機会をどこに見出しているのだろうか。

IoT への取り組みはサービスレベルでの関与が必要

上記の問いに対する答えの一つが、近年キャリアや IT ベンダー等が取り組みを加速させている「モノのインターネット (IoT: Internet of Things)」の領域である。2014年2月、AT&T は米 IBM と IoT 領域におけるグローバルベースでの提携を発表、両社の分析プラットフォームやクラウド、セキュリティ技術などを持ち寄り、顧客の IoT 導入を支援するための枠組みを構築した。IoT は発生する通信量 (トラフィック) が少量であるケースが多く、通信キャリアが回線ビジネスとして当該領域を捉えると非常に限定的な市場とならざるを得ない。従って、キャリアは提携や買収も視野に入れつつ、自らのビジネスドメインを超えて、IoT で提供されるサービスへの関与を積極的に狙っていく必要があり、上記もその一例と捉えることができる。

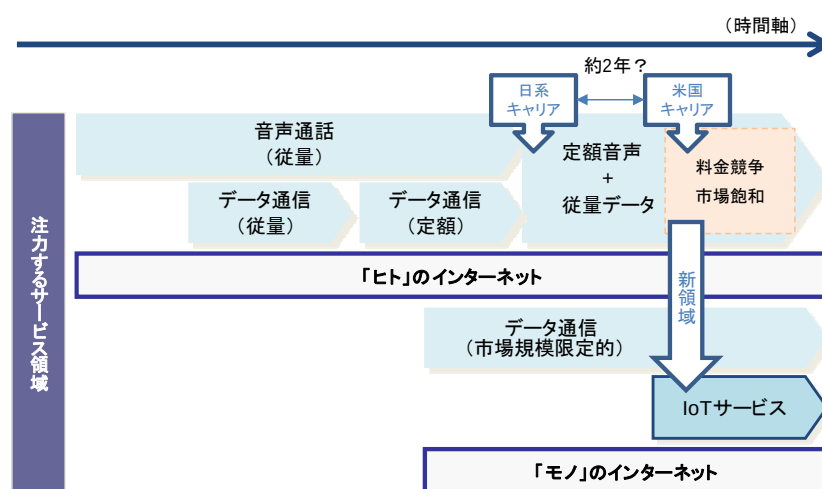
IoT 市場におけるグローバル展開はキャリア間の優勝劣敗が明確に

これまでキャリアのビジネス領域は音声通話から定額データ通信、そして音声定額+データシェア (準従量制) と歩みを進めてきたが、これらはいずれもユーザーとして「ヒト」を想定したものであり、グローバル化の進展と言われながらも地域性が根強く存在してきた。しかし、IoT 市場において対象となる「モノ」は越境が容易であり、またキャリアの直接的な顧客も個人ではなく法人となるため、グローバル展開がより加速し易いと思われる。

しかし、これはグローバルベースでのキャリア間の優勝劣敗が明確になり易いということでもある。国内市場において好業績を挙げる日系キャリアは、やがて

IoT 市場において直面するであろう先行キャリアとのグローバルベースでの競争に備え、例えばデータ分析プラットフォームやセキュリティソリューションの提供など、IoT サービスの一角に自らのポジションを早期に確立することが求められる。NTTドコモと Jasper Wireless, Inc.の提携のように、既に各日系キャリアとも取り組みを開始しているが、関連企業との提携や買収、サービス開発への投資などを今後一層加速させていくことを期待したい。

【図表19－9】 キャリアが注力するサービス領域の変遷



（出所）みずほ銀行産業調査部作成

（電機・IT・通信チーム 小川 政彦）
 masahiko.ogawa@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

ネットサービス

【要約】

- サイト運営業は市場拡大が続く中、プラス成長が続く。スマートフォンシフトは減速が予想されるが、メディア接触におけるインターネットの比率向上は継続しており、今後も順調な成長を見込む。
- フィーチャーフォンからスマートフォンへの移行に伴い、外資系が提供するサービスのコンテンツ配信プラットフォームの地位向上が続き、日系事業者の2013年度コンテンツ配信業売上は前年同期比マイナスに転じた。
- 企業業績に関して、サイト運営業は引き続き好調、2014年度も増収増益が見込まれる一方、コンテンツ配信業は、フィーチャーフォン向けサービスの売上の落ち込みが続いており減収減益を予想する。
- EC事業において、プラットフォームを構築し顧客を囲い込むためには、ネット、リアル両面からの取組みが必須である。EC事業者は、「ネット事業としての戦略」を意識するあまり「小売事業としての戦略」を疎かにすることなく対顧客戦略を構築し、ブランド力を高めていくことが肝要となる。

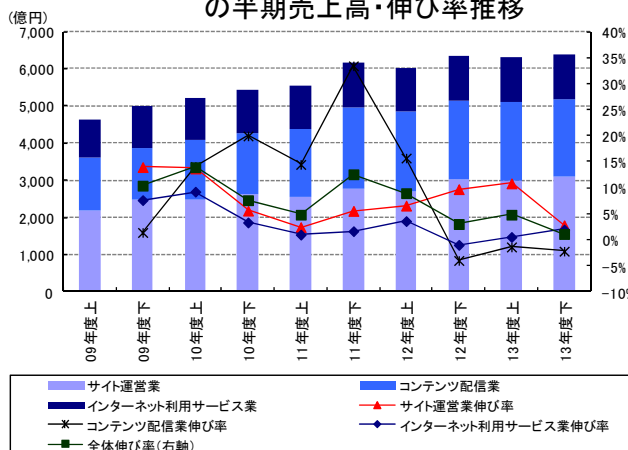
I. 産業の動き

1. コンテンツ配信業でマイナスが続くものの全体では微増を維持

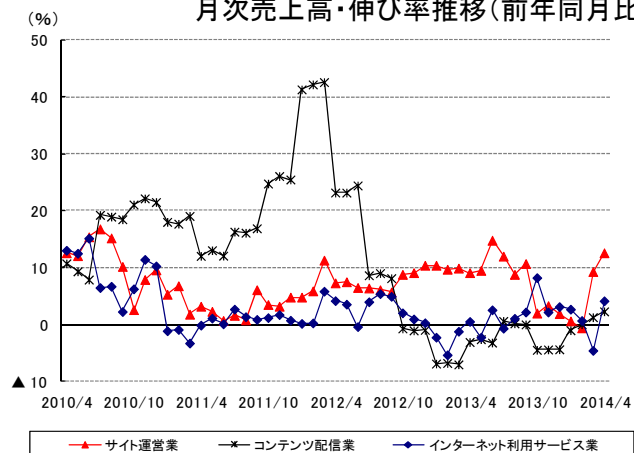
やや失速がみられるが、微増を維持

2013年度下期のインターネット附随サービス業売上は6,387億円と、前年同期比+1.1%の伸びとなった（【図表20-1】）。コンテンツ配信業で▲2.2%とマイナスが続くものの、サイト運営業が同+2.8%、インターネット附随サービス業が同+2.0%となったことで、減速傾向は見取れるものの、全体ではプラス成長を維持した。

【図表20-1】インターネット附随サービス業の半期売上高・伸び率推移



【図表20-2】インターネット附随サービス業の月次売上高・伸び率推移（前年同月比）



（出所）【図表20-1、2】とも、経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

2. サイト運営業は順調に成長を継続

消費税増税前の
駆け込み需要を
取り込み

2013 度下期のサイト運営業売上高は 3,104 億円となり、前年同期比+2.8%とやや失速気味ながら、プラス成長を維持した。下期当初は失速が見られたものの、消費税増税前の 2014 年 3 月には、駆け込み需要を取り込み前年同月比で+9.3%の大幅な伸びとなった。

EC 市場拡大が
続く中、ソーシャ
ルとの連携など
新たな取組みも
続く

EC 市場は、今後もリアルの小売プレーヤーを含めた新規参入および既存プレーヤーの成長により順調にその市場を拡大していくものと想定される。また、スマートデバイスの普及に伴う利便性の向上や、SNS (Social Networking Service) の普及拡大によるネット上での個人同士のつながりに対する抵抗感の希薄化から、CtoC EC の市場も盛り上がりを見せており、「ヤフオク！」や「楽オク」といったオークションサイトに加え、「mercari」、「フリル」等のフリマ系のアプリも台頭している。取扱額は大手 EC サイトとは比較にならないものの、若年層を中心とした新たな市場を創出している。このように CtoC EC やキュレーション EC などの新しい潮流もみられる中、ソーシャルとの連携・活用は引き続き注目される。2014 年 6 月には楽天が、ユーザーが「楽天市場」の商品を紹介し合える「楽天 Room」のサービスをスタートしたほか、7 月には Amazon が Twitter と連携した「Amazon ソーシャルカート」¹機能の提供を開始するなど、ソーシャルからコマースへ誘導する新たな仕組み作りが絶えず行われている。

購買行動への影
響の大きいポイ
ント陣営の動き
にも注目

また、2014 年 4 月にはリクルートポイントと Ponta の統合が発表されたほか、今秋には楽天スーパーポイントのリアルでの利用が可能になるなど、ポイント事業者にも動きがみられる。今やポイントは購買シーンを決定する一大要素となっており、ネットユーザーの行動に与える影響も大きく、今後の動きが注目される。

3. スマートフォン普及によりコンテンツ配信サービスは外資系主導へ

コンテンツ配信
市場はマイナス
成長に

コンテンツ配信業の売上高対前年度伸び率は、2011 年度+24.1%、2012 年度+5.0%と鈍化していたが、2013 年度はマイナス成長に転じ、前年度比▲1.8%の 4,201 億円となった（【図表 20-1】）。

従来、パッケージ（紙、DVD、CD、ゲームソフト等）からデジタルへコンテンツ流通が移行する中で、フィーチャーフォン向けモバイルゲームが中心となって市場拡大を牽引してきた。しかし、近年はフィーチャーフォンからスマートフォンへモバイル端末がシフトし、垂直統合型サービスを提供する AppStore (Apple)、Google Play (Google) 等の外資系ゲーム配信プラットフォームが台頭している。電子書籍、映像配信、音楽配信についても、Apple、Google に Amazon を加えた外資系 3 社の影響力が増大している。

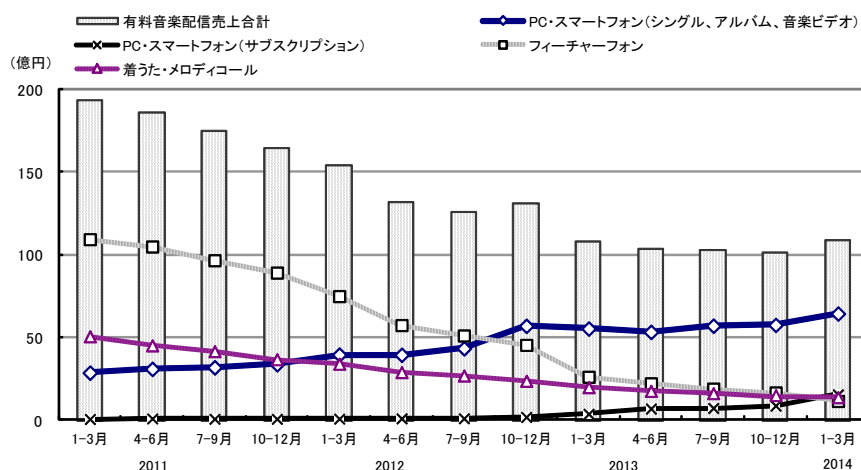
音楽配信市場の
落ち込みは底打ち
へ、国内の定額音
楽配信サービスが
緩やかに拡大

音楽配信市場は、フィーチャーフォン向け売上の落ち込みを PC・スマートフォン向け売上の増加で補うことができず漸減が続いていたが、直近では下げ止まりが見えつつある（【図表 20-3】）。PC・スマートフォン向け音楽配信市場の緩やかな成長の要因は、定額音楽配信サービスの普及により新たな市場が

¹ Twitter 上で、Amazon の商品リンクを含むツイートに対し、ハッシュタグ（#アマゾンポチ）をつけてリプライすることで、当該商品を Amazon のカートに入れることができる機能

創出されたことが大きい。欧米では、Spotify に代表されるフリーミアム型の月額定額配信サービスの利用が一般化している。日本でも Music Unlimited（ソニー）、dミュージック（NTT docomo）、うたパス（au）等、様々なサービスが登場しており、こうした定額音楽配信サービスの利用は、引き続き緩やかに普及していくものと考えられる。今後、国内市場参入を発表した Spotify や新たに定額音楽配信サービスを開始する Apple 等の外資系サービスによる国内市場での展開が予想される中、日系事業者がシェアを獲得できるか注目される。

【図表20-3】有料音楽配信売上推移



（出所）（社）日本レコード協会公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

Ⅱ. 企業業績

1. 市場が成長を続ける中、主要事業者は好調を維持

各社好調を維持、2014年度も増収増益を予想

サイト運営事業者（大手3社）の2013年度業績（サイト運営業以外の事業は除く）は、売上高 6,916 億円（前年度比+14.5%）、営業利益 2,504 億円（同+12.3%）と、増収増益での着地となった。2014年度においても、EC、インターネット広告等の好調を背景に、増収増益を予想する（【図表20-4】）。

【図表20-4】サイト運営業関連企業の業績推移

【実績】		【増減率】			(対前年度比)				
	(社数) (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)		摘要	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	3社 (億円)	6,040	6,916	7,802	売上高	3社	+19.8%	+14.5%	+12.8%
営業利益	3社 (億円)	2,230	2,504	2,813	営業利益	3社	+16.6%	+12.3%	+12.3%

（出所）各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

（注1）連結ベース決算より該当事業を抜粋、合計（一部みずほ銀行産業調査部による推計を含む）

（注2）2014年度の数値はみずほ銀行産業調査部予測

（注3）ヤフー㈱の利益は経常利益

（注4）3社・・・楽天㈱・ヤフー㈱・㈱カカコム

ヤフーはEC事業
テコ入れの効果
が見えるも、収益
貢献はまだ先

ヤフーは、「e コマース革命」以降、出店料等収入の剥落があったものの、出店数の増加やユーザーの増加の効果が表れている。消費税増税前の2014年1-3月期流通総額は、楽天の伸び（前年同期比+31.6%）には及ばないものの、駆け込み需要により、同+14.5%と大幅な伸びを記録し、一時は前年同期

比で減少に転じていた流通総額も増加に転じている。今後、広告収益につながるまでには相応の時間が必要と考えられるが、出店料無料化を中心としたテコ入れの成果が表れ始めていると言えよう。

2. スマートフォン対応を急ぐも競争激化により減収減益に

減収減益トレンド。
スマートフォン対応
への模索が続く

コンテンツ配信業の2013年度合算業績(大手4社)は、売上高3,671億円(前年度比▲7.1%)、営業利益1,221億円(同▲26.4%)と減収減益となった(【図表20-5】)。2014年度もフィーチャーフォン向けコンテンツ配信事業の落ち込みが続くと見られ、合算業績は引き続き減収減益と予測する。各社のモバイル端末向けを中心としたコンテンツ配信事業は、フィーチャーフォン時代のビジネスを軸とした多くのサービスで落ち込みが続いており、スマートフォン対応への模索が続いている。モバイルゲーム配信の中心プラットフォームがAppStore(Apple)やGoogle Play(Google)等に移行し、グリー、ディー・エヌ・エーは、スマートフォン向けのモバイルゲームのパブリッシングや新規事業開発に事業の軸足を移している。一方、国内有料会員数211万人を超えた投稿動画共有サービス「niconico」を運営するドワンゴは、業務資本提携関係にあった総合コンテンツ企業KADOKAWAとの経営統合を発表しており、2014年10月1日に「株式会社KADOKAWA・DOWANGO」を設立する。国内市場で独自の地位を築く両社であるが、厳しい事業環境にあるKADOKAWAの出版事業、ドワンゴのモバイル事業を牽引する新しいコンテンツやサービスの創出が注目される。

【図表20-5】コンテンツ配信業関連企業の業績推移

【実績】		【増減率】			(対前年度比)				
	(社数) (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)		摘要	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	4社 (億円)	3,951	3,671	3,186	売上高	4社	+55.5%	▲ 7.1%	▲ 13.2%
営業利益	4社 (億円)	1,660	1,221	862	営業利益	4社	+64.0%	▲ 26.4%	▲ 29.4%

(出所) 各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 連結ベース決算より該当事業を抜粋、合計

(注2) 2014年度の数値はみずほ銀行産業調査部予測

(注3) 4社・・・(株)エムティーアイ(9月決算)・(株)ドワンゴ(9月決算)

グリー(株)(6月決算)・(株)ディー・エヌ・エー(3月決算)

外資系プレーヤー
が国内市場での
優位性を確立

コンテンツ配信事業の成功要因である①商品(コンテンツ)の品揃え、②集客力、③システム(ユーザビリティ)、④ハードウェア連携については、Apple、Google、Amazon等の外資系プレーヤーに優位性があり、グローバル市場においてコンテンツ配信プラットフォームとしてのエコシステムを形成している。国内事業者はニッチ領域への特化、自社コンテンツの強化、他サービスとの連携等の差別化戦略が重要になるだろう。

Ⅲ. トピックス リーディングカンパニーの最新動向～ネットサービス産業～

ECのグローバル展開における先駆者 Amazon は世界有数の小売事業者に

日本国内でも EC 事業者の好調が続き、また、海外に目を向ければ Alibaba のニューヨーク上場がニュース等で取りざたされている。いずれも今後のグローバルな事業展開が注目される場所であるが、ここではグローバルで成功を収める先駆者として Amazon を取り上げたい。

Amazon は米国シアトルに本社を置く EC 事業者である。1995 年、書籍のネット販売からサービスをスタート、20 年足らずで世界有数の規模を誇る事業者へ成長した。その成長過程の中で、EC のプラットフォームを構築し、圧倒的な集客力を持たせるといった所謂「ネット事業としての戦略」のみならず、購買行動における顧客満足度を極大化するという「リアル小売業としての戦略」も大切にして、あらゆる努力を行ってきた。「地球上で最もお客さまを大切にする企業」を標榜する Amazon にとって、商品を低価格で提供することは大前提であり、その上で更なる顧客満足度を追求する取組みが弛まず行われている。

顧客満足度を高める為のネット、リアル両面からの取組みにより、差別化

「ネット事業としての戦略」を具体的にみると、例えば、EC プラットフォームの優れたユーザーインターフェースが挙げられる。Amazon はそのサイトの作りこみにおいて、レコメンデーションエンジンや「1-Click」注文など、ネットならではの様々な仕組みをリリースしてきた。こうした仕組みを通じて、顧客の利便性が高まり、そこで生じたネットワーク外部性が更にその優位性を高める好循環となっている。

一方で、「リアル小売業としての戦略」としては、フルフィルメントセンターの整備が挙げられよう。リアル店舗で買い物をすれば、買った瞬間にモノやサービスが手に入る。EC においては、購買と入手の間にタイムラグがあり、顧客満足度を低下させる大きな要因であった。購買したものをできる限り早く顧客のもとに届けるという信念のもと、フルフィルメントセンターを整備し、物流品質を向上させることにより、ライバル企業が一朝一夕には追いつくことのできない差別化を実現している。このように、顧客基盤を強化する取組みをネット、リアル両面で行ってきたことで、その優位性を確固たるものにしていると言えよう（【図表 20-6】）。

【図表 20-6】Amazon のプラットフォーム戦略の概観



（出所）みずほ銀行産業調査部作成

デジタル分野も
商品ラインナップ
に取り込むべく、
デバイス開発にも
進出

新たな購買体験
提供のための新
サービス導入も
続く

ECにおいては、
リアルを意識した
顧客満足度向上
の努力が不可欠

また、このような優位性を維持しながらも、購買行動における顧客満足度を極大化するために、顧客基盤から得られる収益を絶えず再投資している。例えば、①取扱商品の拡充や②新たな購買体験の提供等の取組みが挙げられよう。

①取扱商品の拡充については、商品分野を次々に拡大、2007年の「kindle」による電子書籍取扱い開始を皮切りに、映像、音楽などデジタル領域にも取扱いを広げている。また、「kindle」「kindle Fire」「Fire TV」等のデバイス分野にも進出し、開発投資も負担した上で新たな市場の取り込みに貪欲に取り組んでいる。また、元来のビジネスモデルは直販型であったが、昨今では出店者への融資制度を設けるなど積極的に「マーケットプレイス」への出店を促進し商品のロングテール化を図っている点も、取扱商品拡充の取組みととらえられる。②新たな購買体験の提供の取組みとしては、2014年6月に発表されたスマートフォン「Fire Phone」の「Firefly Technology」機能が挙げられる。この機能により、ユーザーはスマートフォンのカメラやマイクで読み込んだ商品をすぐにAmazonで検索し、購入することができる。また、米国では「Amazon Fresh」（地域限定で展開されている生鮮食品の宅配サービス）利用者に、手元にあるモノのバーコードを読み取ると自動的にAmazonのカートに追加される「Amazon Dash」のサービスが試験的に提供されている。このほか、2014年7月には日本でも「Amazon ソーシャルカート」のサービスが始まっている。消費者のリアルな生活の中にネットならではの利便性を提供し、自社サービスに誘導する新たな技術の開発に余念がない。こうしてあらゆる消費をAmazonに誘導し、従来はリアル小売店舗で行われていた購買を根こそぎ自社に取り込もうとしている。

このように、ネットの利便性と最新技術を活用して顧客を取り込み、取り込んだ顧客に対しては購買行動における顧客満足度を極大化する取組みを行う。そのため、Amazonは売上高の1割近くを研究開発費に割いているほか、実施したM&Aの事例を見てもそれは明らかである。物流向けロボット製造の「Kiva System」、カラー電子ペーパー開発会社、ゲーム開発会社等の買収は、それぞれフルフィルメント品質の向上、kindleの更なる進化、コンテンツ事業の充実へと繋げることを企図したものであり、顧客満足度を極大化するための取組みと言えよう。

こうした弛まぬ取組みによって築き上げられたAmazonのブランド力は、同社がグローバルに事業を展開する上で極めて重要な役割を果たしていると言えよう。Amazonは海外展開時においても、本国と同様の戦略を取る。世界各地にフルフィルメントセンターを建て、「リアル小売業の戦略」として購買行動における顧客満足度を極大化するために努力を行うことで、新規展開エリアにおいてそのブランド力を保っているのである。

プラットフォーム事業を展開するネット事業者の場合、プラットフォーム構築におけるネットワーク外部性の獲得を重視する「ネット事業者の戦略」を意識するあまり、ユーザーベースを確保することにばかり目が向きがちな面がある。しかし、ECは消費者サイドから見れば購買というリアルな活動におけるメディアのひとつであり、ネットサイドからだけではなく、地に足のついたリアルなサービス

の充実が求められる事業である。そうしたリアルな側面を持つ事業の顧客基盤から得られる収益を極大化し更なる成長を求めるには、ネット事業者としての目線のみならず、小売事業者として、リアルを強く意識した取組みを怠りなく推進していくことが必須となろう。

（メディア・サービスチーム 小野 深恵子／山浦 康二）

mieko.ono@mizuho-bk.co.jp

kouji.yamaura@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされま
すよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申
上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊
行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

広告・放送

【要約】

- 2014年度の広告市場は、消費税増税後の広告需要の落ち込みも限定的であり、ブラジル W 杯開催の影響や業績好調な大手輸出企業を中心とした安定的な広告需要により5年連続のプラス成長を予想。
- 2014年度の企業業績は回復する広告需要に支えられ、大手広告代理店・民放キー局共に増収増益での推移を予想。インターネットメディア領域の積極展開と海外市場の開拓が成長戦略の柱になっている。ネット広告系企業は、2013年度の集中投資が一巡し、大幅増益を予想する。
- 米国メディア・コングロマリットの Comcast Corporation がケーブルテレビ業界2位の Time Warner Cable の買収を発表、次いで、通信事業者 AT&T が衛星放送最大手の DirecTV の買収を発表するなど、米国では放送・通信業界の垣根を越えた業界再編が活発化している。デジタル化が進む中、回収手段の多様化を図るという意味で、伝送路の囲い込みは喫緊の課題である。既存の業界構造や慣習に囚われない事業者の前向きな取り組みに期待したい。

I. 産業の動き

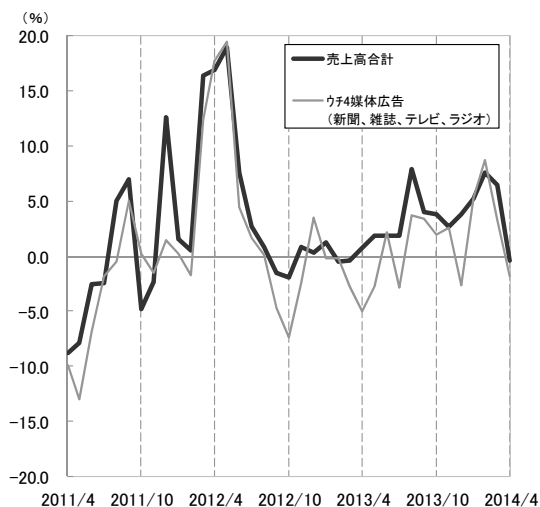
1. 2014年度は5年連続のプラス成長を予想

2013年度は消費税増を見越した駆け込み需要や大型イベント効果を受け、プラス成長に

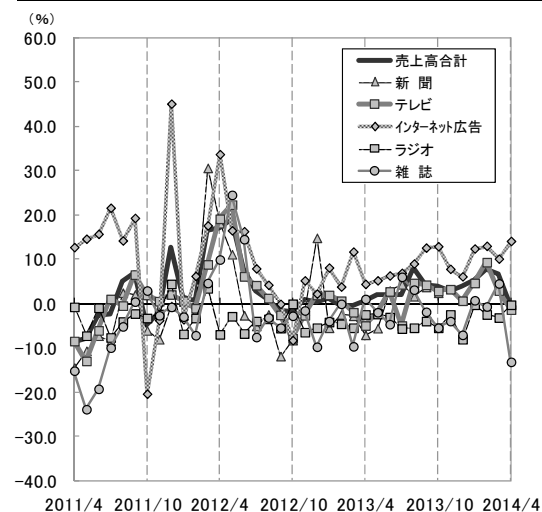
2013年度広告市場は、5兆6,695億円（前年度比+4.0%）と4年連続のプラス成長となった（【図表 21-1】）。金融緩和策や経済政策を背景に、輸出企業を中心とした企業業績の改善や設備投資に持ち直しの動きがみられたほか、消費税引き上げを見越した駆け込み需要、冬季五輪のイベント等が、特にTVスポット広告や新聞広告等の広告需要を底支えする結果となった。媒体別では、スマートフォンやタブレット端末の利用拡大に伴い、検索連動型のインターネット広告が伸長、広告費シェアも上昇した（【図表 21-2、3】）。一方、デジタル化に伴う消費者のメディア接触行動の変化を受けて、特にラジオや雑誌等の市場縮小が続いている。

2014年度は大企業を中心とした広告出稿増や大型イベントによる広告需要によりプラス成長を継続

2014年度の広告市場は、前年度比+2.3%の5兆8,011億円と予想する。上期は、消費税増税後の広告需要の落ち込みが懸念されたが、大企業を中心とした好決算を受け、落ち込みは限定的と見られる。加えて、ブラジル W 杯開催の影響やスマートデバイスの利用拡大に伴うエンターテインメント関連企業の広告出稿増加、年度末には2015年10月の消費税引き上げを見越した駆け込み需要が喚起されはじめることから、広告市場も安定的に推移するものと予測する。

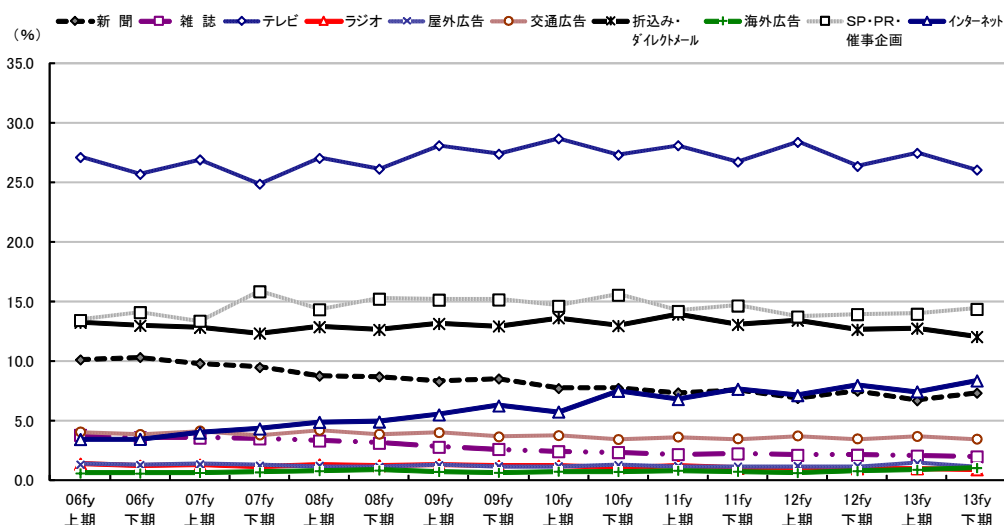
【図表21-1】広告業月次売上高の
前年同月比推移

（出所）経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」
よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表21-2】広告業月次売上高の
前年同月比推移（媒体別）

（出所）経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」
よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表21-3】広告費シェア比率の推移



（出所）経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

2. 旺盛な需要が引き続き見込まれるテレビスポット広告

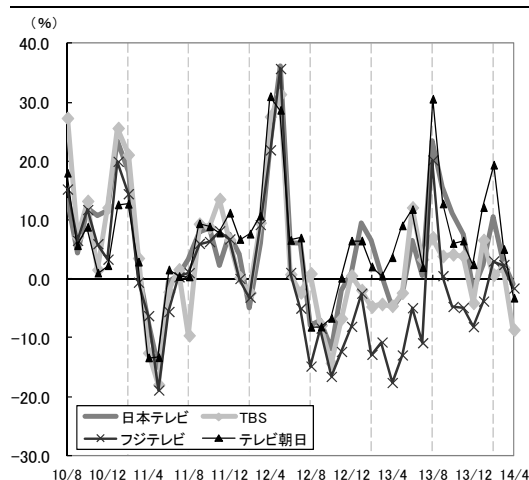
テレビスポット広告
に対する需要は引
き続き強い

2013年度の主要キー4局のテレビスポット広告は、上期 1,982 億円（前年同期比+2.2%）、下期 2,147 億円（同+3.0%）、通期 4,129 億円（同+2.6%）とプラス成長を確保した（【図表 21-4】）。消費税増税前の駆け込み需要を見越した住宅・不動産・自動車・小売業に加え、スマートデバイスの利用拡大に伴いエンターテインメント関連、情報・通信企業の広告出稿が活発化し、フジテレビを除く3社のスポット広告収入は、前年度比増収で推移した。

視聴率争いは過熱も、視聴行動の変化への対応は苦戦

2013年度の視聴率は、日本テレビがゴールデン、全日の2冠、僅差でテレビ朝日が上位を競う形となった。TBSは上期の大ヒットドラマ「半沢直樹」効果が続かず、フジテレビと共に視聴率低迷に苦戦している（【図表21-5】）。視聴率は、各局スポット広告の販売量を決定する指標である為、視聴率競争は厳しさを増している。若年層を中心に、家庭用ビデオによる録画・再生視聴（タイムシフト）、スマートフォンやタブレットでの動画視聴（プレイスシフト）が増加しているが、一方でテレビ局はソーシャルメディア連動や見逃し配信により、リアルタイム視聴を促し、視聴率回復に向けた取組を積極化させている。

【図表21-4】民放キー局4社のスポット広告前年同月比推移



（出所）株式会社チャネル「企業と広告」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表21-5】民放キー局4社の視聴率実績

	11fy			12fy			13fy		
	ゴールデン (18~22)	プライム (19~23)	全日 (6~24)	ゴールデン (18~22)	プライム (19~23)	全日 (6~24)	ゴールデン (18~22)	プライム (19~23)	全日 (6~24)
総世帯視聴率 (HUT)	63.7%	62.3%	41.5%	62.3%	63.8%	41.5%	63.5%	62.0%	41.5%
日本テレビ	12.7%	12.7%	8.0%	12.1%	11.9%	7.9%	12.1%	12.0%	8.1%
	①	①	①	②	②	①	①	②	①
TBS	10.0%	10.1%	6.8%	9.5%	9.6%	6.6%	9.7%	9.6%	6.2%
	④	④	④	④	④	④	④	④	④
フジテレビ	12.5%	12.5%	8.0%	10.9%	11.0%	7.1%	10.5%	10.8%	7.0%
	②	②	①	③	③	③	③	③	③
テレビ朝日	11.7%	12.0%	7.4%	12.4%	12.7%	7.8%	11.8%	12.1%	7.7%
	③	③	③	①	①	②	②	①	②

（出所）各社 IR 資料、各社 HP よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）2011年度の対象期間は2011/4/4～2012/4/1
2012年度の対象期間は2012/4/2～2013/3/31
2013年度の対象期間は2013/4/1～2014/3/30

3. インターネット広告はスマートフォン広告市場拡大により順調に成長

検索連動型広告を牽引役とした成長が続くが、ディスプレイ広告は引き続き苦戦

2013年度のインターネット広告市場は、上期1,973億円（前年同期比+7.5%）、下期2,506億円（同+10.0%）となり、通年では前年度比+8.9%の4,479億円を着地した（【図表21-6】）。景気回復に伴い広告市場が拡大する中、スマートフォンやタブレットの普及拡大も追い風となり、インターネット広告のシェアは順調な拡大が続く。ディスプレイ広告¹では、圧倒的なページビューを持つ一部の広告枠を除いて単価の低下に苦戦する状況が続いているが、一方で検索連動型広告²が引き続き順調に売り上げを伸ばしており、市場全体を牽引している。

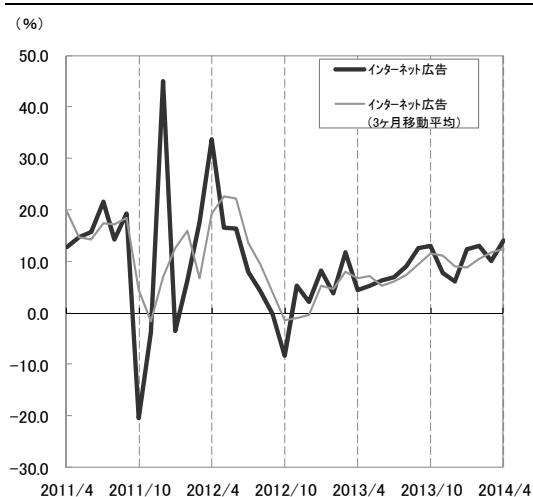
¹ ディスプレイ広告とは、インターネット広告の一種。Webサイトに広告の画像を張るいわゆるバナー広告。ブランディング目的が強いプロモーションに向いていると言われている。

² 検索連動型広告とは、インターネット広告の一種。検索エンジンでユーザーが検索したキーワードに関連した広告を検索結果画面にテキスト形式にて表示する広告。「リスティング広告」とも言う。すでに特定の商品やサービスに興味関心を持っている顧客を絞り込んで行うマーケティングに有効。

スマートフォンシフトが失速する中、一段の成長には新たな広告手法の収益化が期待される

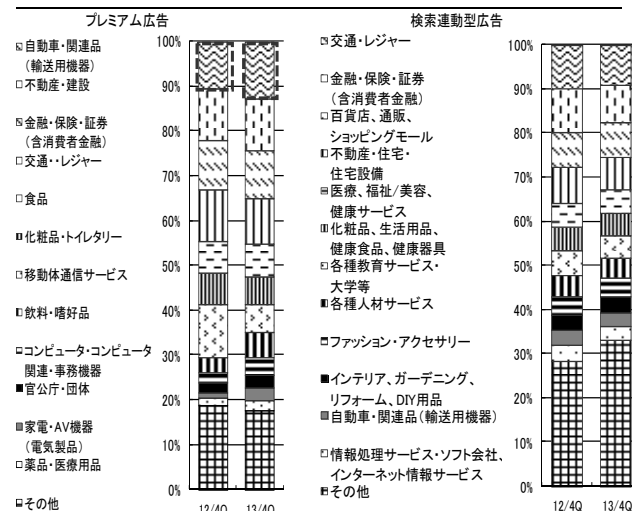
インターネット広告事業者もスマートフォン向け広告を取り込むべく対応してきたことで、検索連動広告を中心としたスマートフォン普及拡大の恩恵を着実に取り込んできた。一方でディスプレイ広告については、PC 対比画面が小さいため広告が視聴者から嫌悪されやすいこと、「ブランドパネル」のような絶対的な広告枠の不在等の要因により、スマートフォンにおけるディスプレイ広告市場は立ち上がりに時間を要している。また、スマートフォンシフトは失速傾向にあるとみられ、スマートデバイスの普及拡大に伴う市場拡大は一服する可能性が高い。当面は検索連動型広告を牽引役に、巡航速度での成長が続くと見込むが、一段の成長には、普及が拡大する SNS (Social Networking Service) やキュレーションサイト³におけるフィード広告⁴など、ターゲティングに適したメディアへの広告配信や、動画広告等の新たな市場の開拓によるインターネット広告市場の拡大等が期待されるが、収益貢献には相応の時間を必要とすると考えられる。一方で、消費者のメディア接触に占めるインターネット接続時間の比率が高まる中、広告戦略の検討における「デジタル」の重要性は日増しに高まっており、インターネット広告単体ではなく、広告戦略全体の中でのインターネット広告の活用が議論される段階となっていると言えよう。

【図表21-6】インターネット広告月次
売上高前年同月比の推移



（出所）経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表21-7】インターネット広告売上の
業種別シェア



（出所）ヤフーIR 資料を基にみずほ銀行産業調査部作成

³ キュレーションとは、インターネット上の情報を収集し、整理・分類するなどして提供すること。

⁴ フィード広告とは、SNS のニュースフィード等に挟み込む形で配信される広告。

【図表21-8】媒体別インターネット広告売上高・
出稿件数・平均単価

	2013年3月期			2014年3月期		
	売上高 (百万円)	出稿件数 (件)	平均単価 (千円)	売上高 (百万円)	出稿件数 (件)	平均単価 (千円)
ディスプレイ	30,564	32,992	926	27,658	30,195	916
動画	2,377	2,711	877	2,296	2,489	922
サーチ広告	10,645	21,218	501	12,880	20,927	615
PC	7,752	-	-	8,342	-	-
スマートデバイス	2,892	-	-	4,538	-	-
スマートデバイス	2,969	4,771	622	4,986	6,689	745
モバイル	974	2,548	382	147	650	227
ネットワーク	2,295	17,899	128	2,086	20,697	100
メール	1,092	2,087	523	931	1,886	493
その他	1,686	4,105	403	3,620	4,194	863
合計	52,606	88,331	595	54,608	87,727	622

(出所) デジタル・アドバタイジング・コンソーシアム
IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

II. 企業業績

1. 大手広告代理店業績は5期連続の増収増益を予想

国内広告需要拡大、海外市場開拓により大手広告代理店は増収増益

広告代理店(大手3社)の2013年度合算業績は、売上高3兆7,481億円(前年度比+12.3%)、営業利益1,068億円(同+21.4%)と4期連続増収増益となった(【図表21-9】)。2013年度は、大企業の企業収益改善に伴う国内広告需要の拡大に加え、消費税増税前の駆け込み需要を見込んだ広告出稿増加により好調に推移した。また電通の英メディア・デジタルエージェンシーAegis社買収効果(100%子会社化)も増収に寄与している。

2014年度は、引き続き国内景気の回復や企業業績拡大を背景とした安定的な国内広告需要と海外売上高の伸長により、増収増益での推移が予測される。

我が国の広告業界は、グローバル展開やデジタル領域の総合力に勝る電通・博報堂による寡占化が進んでおり、広告市況よりも業績は強含みで推移する傾向が続いている。両社は、国内では強みのあるマスメディア領域に加え、インターネット広告等の非マスメディア領域の強化による総合ソリューションを展開すると共に積極的なM&Aを展開している。海外市場については、英メディア・デジタルエージェンシーAegis社を買収し、海外市場の開拓を行う電通に対して、博報堂DYホールディングスは、米国の専門マーケティングリサーチ企業2社(SYPartner、Red Peak Group)、アジアのマーケティングリサーチ会社(Cimigo Holdings)を買収する等、海外進出を図る国内取引先向けソリューションの専門性の追求を図っている。

【図表21-9】広告代理店3社の業績推移

【実績】

	(社数) (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	3社 (億円)	33,375	37,481	39,020
営業利益	3社 (億円)	880	1,068	1,173

【増減率】

(対前年度比)

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	3社 (億円)	+3.7%	+12.3%	+4.1%
営業利益	3社 (億円)	+16.2%	+21.4%	+6.1%

(出所) 各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 連結ベース、2014年度の数値はみずほ銀行産業調査部予測

(注2) 3社・・・(株)電通、(株)博報堂DYホールディングス、(株)アサツー・ディ・ケイ

(注3) 2013年度より電通業績にAegis社が連結される

2. タイム・スポット共にプラス成長が見込まれる2014年度民放キー局業績

2013年度は震災復興需要やスポーツイベントに支えられ増収増益

民放キー局4社の2013年度合算業績は、売上高1兆6,061億円（前年度比+2.7%）、営業利益1,051億円（同+2.4%）と4期連続増収増益となった（【図表21-10】）。タイム広告収入は、世界水泳選手権（7月）、世界陸上競技選手権大会（8月）等の大型スポーツ番組効果も、前年のロンドン五輪やW杯予選の反動減を打ち返せず、前年度対比増収となった。一方で、スポット広告収入は、大手企業の業績回復に伴う広告出稿増加や消費税増税前の駆け込み需要による広告出稿増加により前年度対比増収となった。2014年度合算業績は、景気回復に伴う企業収益改善やブラジルW杯開催によるテレビ広告需要拡大が期待されることから、増収増益を見込む。

東京キー局全てが持株会社体制へ。インターネットメディア領域への展開が鮮明

2014年4月にテレビ朝日が認定放送持株体制に移行し、東京キー局の全てが持株会社体制となった。イベントや映画、ショッピング、デジタル分野等、メディア・コングロマリットとして放送外収入の本格的強化の時期に入ったように見受けられる。特にインターネットメディアへの取組において、日本テレビホールディングスは2014年2月に米国定額制動画配信サービス事業者Huluの日本法人であるHulu Japanの買収を行い、フジ・メディア・ホールディングスは、2014年4月に地上波、BS、CSに続く「第4のテレビ」としてCS放送「フジテレビNEXT ライブ・プレミアム」の編成内容のサイマル（同時）放送をベースにした24時間ライブストリーミング配信を定額課金方式で開始した。テレビ局は、地上波放送のビジネスモデルを守りつつ、自社コンテンツのウィンドウやシナジーのある外部リソースの取り込みによる放送外収入を強化する動きが続くであろう。

【図表21-10】民放キー局4社の業績推移

【実績】		【増減率】			（対前年度比）						
	（社数） （単位）	12fy （実績）	13fy （実績）	14fy （予想）		摘要 （単位）	12fy （実績）	13fy （実績）	14fy （予想）		
売上高	4社 （億円）	15,646	16,061	16,465	売上高	4社 （億円）	+5.3%	+2.7%	+2.5%		
	タイム	4社（億円）	4,186	4,116		4,118	タイム	4社（億円）	+2.9%	▲ 1.7%	+0.1%
	スポット	4社（億円）	4,019	4,130		4,253	スポット	4社（億円）	+1.0%	+2.8%	+3.0%
営業利益	4社 （億円）	1,026	1,051	1,098	営業利益	4社 （億円）	+16.5%	+2.4%	+4.5%		

（出所）各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

（注1）連結ベース、2014年度の数値はみずほ銀行産業調査部予測

（注2）4社・・・日本テレビホールディングス(株)、(株)東京放送ホールディングス、(株)フジ・メディア・ホールディングス、(株)テレビ朝日

3. 2014年度のインターネット広告代理店業績は大幅増収増益を予想

2013年度の先行投資が一巡し、2014年度には大幅な増益を見込む

2013年度インターネット広告代理店主要3社の合計業績は、売上高2,761億円（対前年比+5.6%）、営業利益132億円（対前年比▲35.4%）となった（【図表21-11】）。好調なインターネット広告市場において、牽引役であるスマートフォン広告需要の取り込み対応が奏功したこと等により、電通との業務提携内容の変更によるオプトの減収を吸収し3社合計では増収で着地した。一方、利益面では、プロモーションを重点的に行うなど投資期間の位置づけとなった2013年度は、3社合計では大幅な減益となった。

2014年度についても、検索連動型広告を牽引役としたインターネット広告市場の成長を見込む。2013年度に行った集中投資を回収するフェーズであり、スマートフォン広告対応に注力してきたインターネット広告代理店各社とも、増収を予想する。利益面でも、2013年度の集中投資による減益要因が剥落、大幅な増益を予想する。

【図表21-11】インターネット広告関連企業の業績推移

【実績】					【増減率】		(対前年度比)		
	(社数) (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)		(社数)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	3社(億円)	2,614	2,761	3,137	売上高	3社	+20.7%	+5.6%	+13.6%
	広告事業	1,876	1,883	2,170		3社	+14.3%	+0.4%	+15.2%
	非広告事業	738	878	966		3社	+41.1%	+18.9%	+10.1%
営業利益	3社(億円)	204	132	292	営業利益	3社	+24.8%	▲ 35.4%	+121.3%
	広告事業	91	78	138		3社	+13.7%	▲ 13.4%	+76.5%
	非広告事業	114	54	154		3社	+35.2%	▲ 52.8%	+186.8%

(出所) 各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 連結ベース、2014年度の数値はみずほ銀行産業調査部予測

(注2) 広告事業・非広告事業別内訳はみずほ銀行産業調査部推計

(注3) 3社・・・(株)サイバーエージェント、(株)オプト、(株)セブテーニ・ホールディングス

Ⅲ. トピックス リーディングカンパニーの最新動向 ～米国映像メディア産業～

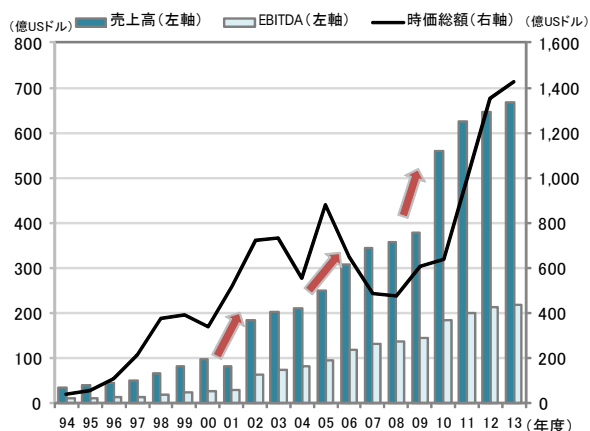
米国では放送・通信業界の垣根を越えた業界再編が活発化

2014年2月に米国メディア・コングロマリットの Comcast Corporation が、ケーブルテレビ業界2位の Time Warner Cable を452億USドル(約4.5兆円)で買収することを発表した。FCC(連邦通信委員会)と司法省による独占禁止法の審査が完了し、買収が実現すれば、多チャンネルサービス加入世帯数約3,000万人、固定ブロードバンド契約者数約2,800万世帯を持つ巨大メディア・コングロマリットが誕生する。これに対し、通信業界2位の AT&T は、衛星放送最大手の DirecTV を485億USドル(約4.9兆円)で買収することを発表し、放送・通信業界の垣根を越えた業界再編が活発化している。

世界最大のケーブルテレビ局に成長にした Comcast

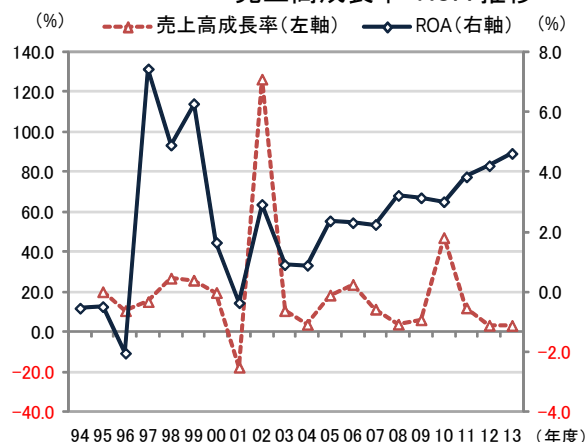
Comcast の歴史は、Brian L. Roberts(現 CEO)の実父である Ralph J. Roberts が、1963年にミシシッピ州の小さなケーブル会社を買収したことから始まった。1972年の上場後、同業者の買収や携帯電話事業への参入を経て、順調に事業規模を拡大し、2001年に AT&T のケーブルテレビ部門である AT&T Broadband を約503億USドル(約5兆円)で買収し、米国最大のケーブルテレビ局となった(【図表21-12】)。その後も、ケーブルテレビ局の買収を繰り返しながら、規模の拡大による収益力の強化を図った。2000年代後半に入り、衛星放送や通信事業者の提供する IPTV、Netflix 等の動画配信サービスの急速な普及を受けて、伸び悩みが顕著になると、General Electric Company (GE)傘下の米国地上波放送事業者の一つである NBC Universal を約137億USドル(約1.4兆円)で買収した。この買収により、高騰が続く番組調達費用を抑えると共に、広告収入など回収手段の多様化を図り、コンテンツ製作から伝送路を垂直統合で保有する世界最大のメディア・コングロマリットとなった。こうした積極的且つ効果的な M&A 戦略により、2013年度の売上高646億USドル、EBITDA219億USドル、時価総額1,425億USドル(2014年3月末日時点)と成長を続けている(【図表21-13】)。

【図表21-12】Comcast Corporation の売上高・EBITDA・時価総額推移



(出所) 当社 IR 資料を基にみずほ銀行産業調査部

【図表21-13】Comcast Corporation の売上高成長率・ROA 推移

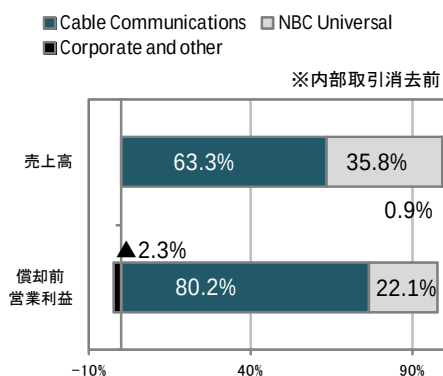


(出所) 当社 IR 資料を基にみずほ銀行産業調査部

多様な伝送路を確保し、収益極大化

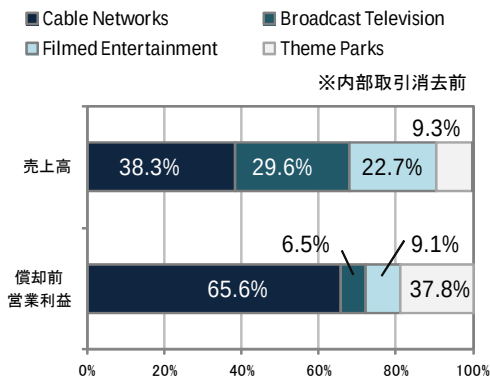
現状の売上構造を見ると、傘下の NBC Universal に映画事業やテーマパーク事業があるものの、太宗が伝送路から上がる収益で構成されていることが分かる。Comcast の同軸ケーブルインフラからは、多チャンネル放送やケーブルインターネット・電話サービス等の課金収入、NBC Universal の地上波放送インフラからは、多額の広告収入、NBC Universal のチャンネル事業ではケーブルテレビ事業者や衛星放送事業者からの課金収入が確保できる。また、Universal Pictures 等伝送路からの収益極大化に大きな役割を果たすコンテンツ制作の機能も内包しており、メディア・コングロマリットのビジネスモデルとして理想的なモデルを構築しようとしていることがうかがえる（【図表 21-14、15】）。

【図表21-14】Comcast Corporation の売上高・利益構成(2013fy)



(出所) 当社 IR 資料を基にみずほ銀行産業調査部

【図表21-15】NBC Universal の売上高・利益構成(2013fy)



(出所) 当社 IR 資料を基にみずほ銀行産業調査部

インターネットサービスの強化を進め、既存顧客の囲い込みを図る Comcast

同社は、成熟した米国映像メディア産業において、規模の拡大により伝送路を確保しながら、衛星放送や IPTV、Netflix 等の動画配信と激しいサービス競争を繰り広げている。斯かる中、近年は顧客の囲い込みに力を入れており、同社の多チャンネル放送の契約者に対して、クラウドベースの「Xfinity TV Go」というサービスでスマートフォンやタブレット向けサイマル（同時）放送を開始している。こうした多チャンネル放送契約者が動画配信を無料で視聴できる「TV

Everywhere」と呼ばれるサービスは、主に解約防止等顧客囲い込みを狙いと
したサービスであるが、現在では Fox、ABC、CBS、NBC 等の地上波放送事
業者においても、リアルタイム視聴を促すツールとして次々とサービスを開始
している。近年の同社の主な M&A 実績を見ると、同社が早期からブロードバ
ンドサービスや技術への投資を積極的に行い、十分な時間と予算をかけてイ
ンターネットサービスの強化を進めてきたことが分かる（【図表 21-16】）。

【図表21-16】Comcast Corporation の主な M&A 実績

発表時期	対象企業名	買収金額 (百万USD)	対象企業の事業内容	目的
2014/7	PowerCloud Systems, Inc.	50	小売チェーンやレストラン向けのWi-Fiシステムの提供	ブロードバンドサービスの強化
2014/3	FreeWheel Media, Inc.	360	インターネット配信における広告配信プラットフォームシステムの提供	ブロードバンドサービスの強化
2014/2	Time Warner Cable Inc.	45,200	電気通信・ケーブルテレビ事業 米国の29の州に展開	ケーブルネットワーク網の強化
2013/6	BRS Golf Limited	NA	ゴルフ場のオンライン予約サービスの提供	ブロードバンドサービスの強化
2013/4	Arris Group, Inc. (7.84% 出資)	150	CATV ケーブルメディア ブロードバンドサービスの 設計、エンジニアリング、及びソリューション	ブロードバンド技術の強化
2010/10	New Global Telecom Inc	NA	キャリア、プロバイダー向けVoIPサービスの提供	ブロードバンド技術の強化
2009/12	NBC Universal, Inc	13,793	メディア・エンターテインメント事業	放送・広告収入の強化 コンテンツの強化
2009/9	CIMCO Communications Inc	NA	シカゴ地域内の企業向けVoIPサービスの提供	ブロードバンド技術の強化
2009/6	New England Cable News (完全子会社化)	NA	360万人以上の加入者を持つ英国ニュース・ネット ワーク	コンテンツの強化
2008/11	Alameda Power & Telecom	15	アラメダ（カリフォルニア）市の電気通信・ケーブル テレビ事業	ケーブルネットワーク網の強化
2008/8	DailyCandy Inc	125	電子ニュースレター出版サービス	ブロードバンドサービスの強化
2008/5	Plaxo, Inc.	145	オンラインアドレス帳サービス	ブロードバンドサービスの強化

（出所）当社 IR 資料を基にみずほ銀行産業調査部作成

日本ではケーブル
テレビ業界内の再
編はあるも、地上
波放送事業者を絡
めた再編は皆無

一方、日本の映像メディア産業においても、ケーブルテレビ業界では 2013 年
11 月には国内最大手のジュピターテレコム(J:COM)とKDDI 子会社の国内 2
位のジャパンケーブルネットが経営統合を行うなど規模の拡大を図る動きが
目立つ。しかし、日本における最大の映像メディア事業者である地上波放送
事業者を絡めた再編は見受けられない。

従来の慣習に囚
われない前向きな
取り組みに期待し
たい

今後の通信技術の発展次第では、大量の放送番組を一斉に送信できる放送
の優位性が崩れることも考えられる。また、デジタル化の進展に伴い、情報流
通量が加速度的に増加している現状下、ネット上でのビジネスの単価下落は
著しく、牽いては既存伝送路での単価下落も免れない状況である。日本にお
いても回収手段の多様化が喫緊の課題であり、伝送路の囲い込みは重要
な戦略であろう。これまでの業界構造や慣習に囚われず、事業者が前向
きに取り組むことを期待したい。

（メディア・サービスチーム 山浦 康二／小野 深恵子）

kouji.yamaura@mizuho-bk.co.jp

mieko.ono@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

海 運

【要約】

- 定期船部門では、北米住宅市場の本格的な回復を受け、2014 年の主要航路（北米東航）の荷動きは前年比+5.5%と予想。但し、新造船の大量竣工による供給圧力は強く、アライアンス結成・航路合理化等の供給削減努力は継続されるものの、厳しい事業環境は継続すると予想され、運賃市況は上値の重い展開となる見通し。
- 不定期船部門のうち、ケープサイズバルカーは、需給タイト化から、2014 年の市況は堅調に推移する見通し。一方、中小型バルカー市況は、足許低迷しているが、新興国の旺盛な輸送需要と、ケープサイズ市況に連動して、徐々に上昇していく見通しである。
VLCC は、需要増加、供給圧力の通減、等により 2014 年の市況は緩やかに上昇する見通しである。
自動車船は、円安や米国の景気回復はあるものの、完成車工場の海外移転を受け、2014 年の日本発完成車輸送量は略横這いの見通しであり、日本発以外の積高嵩上げを目指した配船の高度化に一層取り組むことが求められると考えられる。
- 2014 年度の海運大手 3 社の企業収支は、荷動き増加・不定期船での市況上昇・円安に伴い、前期比+3.0%程度の増収となる見通し。利益面では、燃油価格は上昇するものの、増収要因が大きく、増益となる見通しである。

I. 産業の動き

1. 定期船部門におけるコンテナ荷動きと運賃市況

2013 年の荷動き
は北米・欧州航
路とも増加

2013 年の荷動きは、米国景気が、「財政の崖」問題は残存するものの住宅関連を中心に堅調に推移したこと、また欧州景気も年後半には徐々に回復傾向に入ったことを主因に、年後半にかけて増加基調で推移。主要航路である北米東航（アジア→北米）の荷動きは、1,383 万 TEU（前年比+3.4%）と増加。欧州西航（アジア→欧州）も、6 月以降は前年同月比で増加基調に転じ、通年では 1,417 万 TEU（同+4.9%）にて着地した（【図表 22-1～3】）。

2014 年も荷動き
は増加継続の見
通し

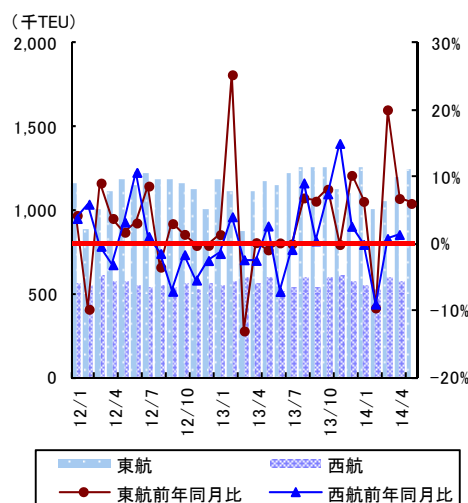
2014 年は、米国については、住宅市場回復の継続、個人消費の回復期待等を受け、荷動きは引き続き増加すると予想。1-5 月期の北米東航は 575 万 TEU（前年同期比+5.3%）と増加基調を継続しており、通年では 1,459 万 TEU（同+5.5%）を見込む。欧州についても、景気回復を受けて、足許の欧州西航の荷動きは増加基調で推移しており（1-5 月期：617 万 TEU（同+8.0%））、通年でも増加（+4.5%）で推移すると予想。

2014年の運賃市況は、供給圧力が強く上値は重い見通し

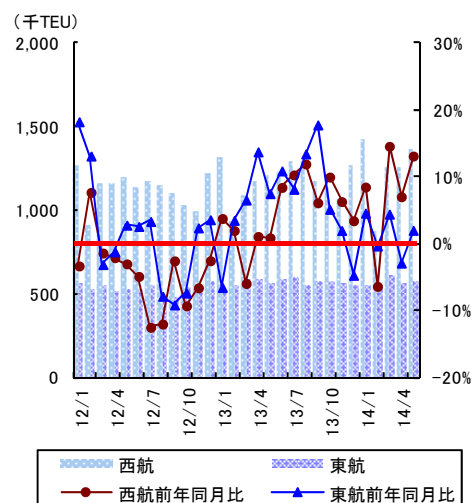
2013年の運賃市況は、荷動きの増加はあったものの、新造船、特にULCS¹の大量竣工を受け、需給悪化から軟調に推移した。減速航海の深化、アライアンス内での機動的な航路合理化等の船腹量調整努力、運賃値上げ交渉の実施・実現、等により一時的な市況改善は見られるも、効果は限定的であった（【図表22-4】）。

2014年については、上値の重い展開を予想する。供給面では、欧州大手による新アライアンス²の発足を巡る動き、既存アライアンスの提携規模拡大、等の航路合理化、供給調整の動きが期待される一方、引き続き新造船の大量竣工が予定されており、厳しい事業環境が継続すると思われる。

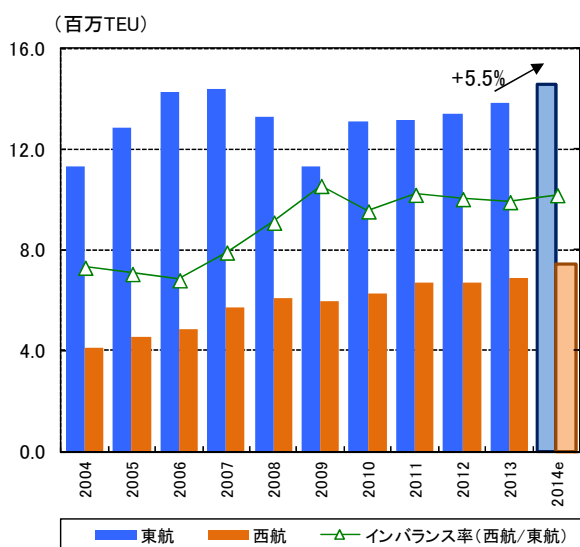
【図表22-1】北米航路月次荷動き推移



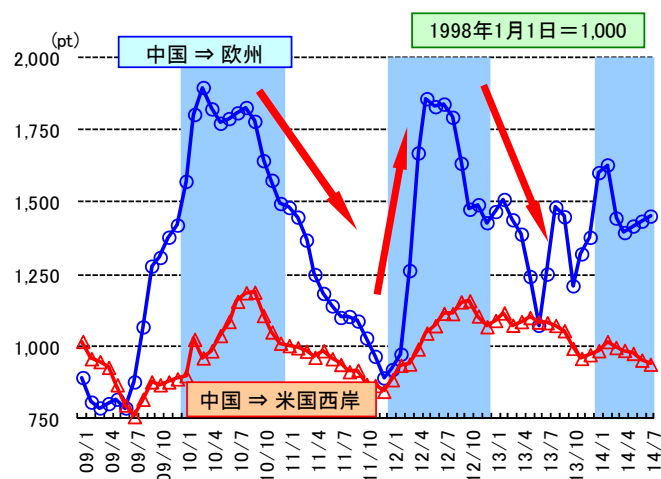
【図表22-2】欧州航路月次荷動き推移



【図表22-3】北米航路年次荷動き推移



【図表22-4】主要航路運賃推移



(出所)【図表22-1～4】全て、Journal of Commerce「PIERS」、CTS、上海航運交易所より、みずほ銀行産業調査部作成
(注)2014年は、みずほ銀行産業調査部予想

¹ Ultra Large Container Ships: 1万TEU超の超大型コンテナ船

² Maersk Line、MSC、CMA-CGMによる新アライアンス(P3ネットワーク)を結成する予定であったが、中国当局の認可が下りず断念。その後、Maersk LineとMSCにより、改めて新アライアンス(2M)を結成する動きが起こっている。

2. 不定期船部門における原料輸送需要と市況動向

2014年のケーブサイズバルカー市況は、堅調に推移する見通し

2013年の主に鉄鉱石を運ぶケーブサイズバルカーの用船市況は、天候不順等により年初は低迷したものの、夏場以降に急騰した（【図表 22-5】）。中国の鉄鉱石輸入量の増加（2013年：約8.1億トン、前年同期比+10.2%）、資源メジャーの生産量増加、大量竣工（103隻、前年比▲110隻）の終結、解撤の進展、等を要因とした需給タイト化の動きが、市況を押し上げた。

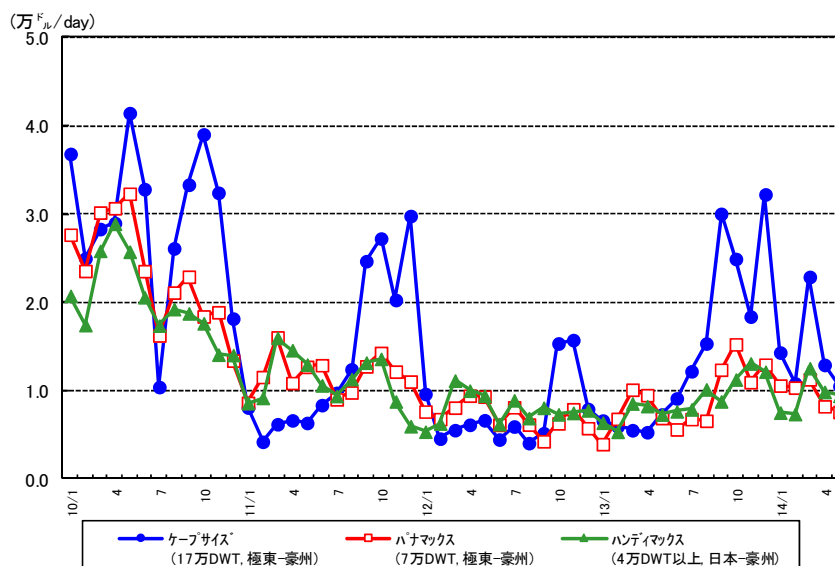
2014年は、年後半にかけて上昇基調での市況推移を予想。年初は天候不順による輸送量減少に伴い一時的に下落したが、中国の1-6月までの鉄鉱石輸入量は4.5億トン（前年同期比+19.0%）と増加していること、中国産鉄鉱石の品位低下や国内環境問題等により今後も輸入鉄鉱石へのシフトが想定されること、2014年の竣工予定量は117隻と限定的であること、等から需給環境は良く、市況の下支えになると考えられる。

2014年の中小型バルカー市況は、前半低調も、今後は上昇基調で推移する見通し

2013年の石炭や穀物等を運ぶ中小型バルカーの用船市況は、ケーブサイズ市況に連動し、年後半にかけて上昇基調で推移した。航路・貨物の多様化で底値も限定的であり、ケーブサイズと比較して安定的であった。

然しながら、2014年のパナマックス市況は大西洋主導で足許低迷している。南米出しの穀物出荷時期にあたりパナマックスを集中させ過ぎたこと、積み出し港での滞船が余り発生せず結果的に船舶余剰となったことが要因として挙げられる。今後については、需給緩和懸念は残存するものの、ケーブサイズ市況の回復、中国、インド等の新興国向けの石炭、穀物等の輸送需要が見込まれることから、市況はやや上昇基調で推移すると予想。

【図表22-5】 バルカー市況推移



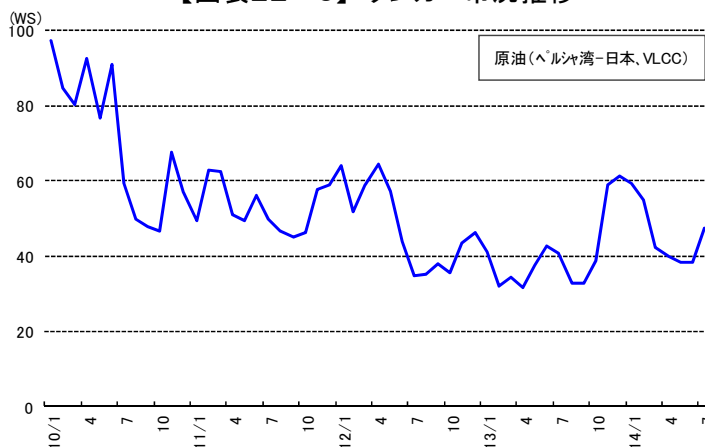
(出所) 新聞報道等よりみずほ銀行産業調査部作成

2014年のタンカー市況は、需給改善期待から上昇基調で推移する見通し

2013年のVLCC (Very Large Crude Oil Carrier) 市況は、上期は、中国の原油輸入が減少する一方、新造船の竣工が継続したことを要因に低調に推移した。然しながら、下期は中国の原油輸入の回復、竣工量の減少、解撤の進展、等を背景に、需給タイト化から市況は上昇した（【図表 22-6】）。

2014 年上期の市況は、中国の旧正月前後で騰落し、3 月以降は例年通り定修で輸送需要が低下したことから低迷したが、6 月以降は上昇基調に転じた。今後については、緩やかな上昇を予測する。中国・インド等の新興国での原油需要は増加基調であること、米国のシェールオイル増産に伴い西アフリカや中南米の原油が北米向けからアジア向け輸送にシフトしつつありトシマイルでプラスの効果があること、またイラクの地政学リスクを回避する為、調達ソースの多様化・遠距離化の動きが散見されること、等を要因に需要面は堅調推移を予想。供給面では、2014 年の竣工見込みは約 30 隻と略前年並み水準に留まること、解撤の進展が期待できること、から需給改善が期待される。

【図表22-6】 タンカー市況推移



(出所) 新聞報道等よりみずほ銀行産業調査部作成

自動車船事業は
ルート多様化の方
向性

2013 年度の日本発完成車輸出台数は、円安、日米の景気回復といった要因はあったものの、4,632 千台（同▲0.5%）と前期比微減した。これまでの円高局面を経て、メーカーは完成車工場の海外移転を進めており、円安が日本発完成車輸出に与える影響は小さくなってきた証左と考えられる。

2014年度は欧州の景気回復基調を受け、4,689千台(同+1.2%)と増加する見通しであるが、長期的には、完成車輸送ルートの多様化、三国間輸送の拡大、完成車以外の貨物取込による消席率の向上、といった自動車船の配船等の高度化に一層取り組んでいく必要があると考える。また、パナマ運河の拡張を見越したポストパナマックス型の新造発注が続いている一方、拡張完成が2016年にズレ込む可能性もあり、今後の動向には留意が必要である。

II. 企業業績

1. 2013 年度決算

円安、燃油価格低下、コスト削減を主因に、増収大幅増益

2013年度の海運大手3社の決算は、新興国の経済発展を主因に海上荷動きは増加したこと、自動車船が安定的に推移したこと、円安傾向に推移していること、等から増収となった(大手3社売上高計 51,907 億円、前期比+14.3%)。利益面は、円安、燃油価格低下、コスト削減を主因に大幅増益となった(同経常利益合計 1,458 億円、同+719.1%)。

2. 2014年度決算予想

円安進展に加え、荷動増加、市況上昇、等の要因により、増収増益の見通し

2014年度の海運大手3社の決算も、引き続き増収増益となる見通しである。定期船部門での不安定要因はあるものの、①新興国の経済発展は継続しており、海上荷動きは増加する見通しであること、②不定期船における市況上昇が期待できること、③円安基調で推移する見込みであること、等から増収となる見通しである（同売上高計 53,442 億円、前期比+3.0%）。また、利益面については、増収要因の効果が大きく、増益と予想する（同経常利益合計 1,771 億円、同+21.5%）が、燃油価格上昇、コンテナ船運賃低下懸念といったリスクには留意が必要と考える（【図表 22-7～9】）。

【図表22-7】 定期船・不定期船荷動量

【実数】

	（単位）	12fy （実績）	13fy （実績）	14fy （予想）
不定期船荷動量	百万トン	6,915	7,201	7,451
内 石油＋石油製品	百万トン	2,818	2,848	2,922
内 ドライカーゴ	百万トン	4,097	4,353	4,529
定期船荷動量（北米東航）	千TEU	13,378	13,838	14,599

【増減率】

	（単位）	12fy （実績）	13fy （実績）	14fy （予想）
不定期船荷動量	（%）	+ 4.7%	+ 4.1%	+ 3.5%
内 石油＋石油製品	（%）	+ 1.9%	+ 1.1%	+ 2.6%
内 ドライカーゴ	（%）	+ 6.7%	+ 6.2%	+ 4.1%
定期船荷動量（北米東航）	（%）	+ 1.8%	+ 3.4%	+ 5.5%

（出所）Clarkson 及び各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

（注）2014年度は、みずほ銀行産業調査部予想

【図表22-8】海運大手3社の企業収支

【実額】

	（単位）	12fy （実績）	13fy （実績）	14fy （予想）
売上高	海運大手3社合計	45,410	51,907	53,442
経常利益	（億円）	178	1,458	1,771

【増減率】

	（単位）	12fy （実績）	13fy （実績）	14fy （予想）
売上高	（%）	+ 7.7%	+ 14.3%	+ 3.0%
経常利益		黒字化	+ 719.1%	+ 21.5%

【図表22-9】 連結経常損益に対する感応

	為替レート	燃料価格
2013年度実績	99.8円/\$	\$620/t
利益感応度	▲48億円 (1円円高当り)	▲5億円 (1\$上昇当り)
2014年度見込み	105.0円/\$	\$635/t
年間影響額	251億円	▲82億円

（出所）【図表 22-8、9】とも、各社決算資料より、みずほ銀行産業調査部作成

（注 1）連結ベース

（注 2）海運大手3社…日本郵船、商船三井、川崎汽船（証券コード順）

（注 3）2014年度は、みずほ銀行産業調査部予想

Ⅲ. トピックス リーディングカンパニーの投資戦略動向 ～海運～

好業績が際立つ
Maersk

21世紀に入り、海運業界では、2000年代の海運バブルと、世界同時不況後の海運不況、という天国と地獄を経験した。足許では、需給環境等は改善傾向にはあるものの、船社のバランスシートは相当に痛み、市場退出を余儀なくされた企業も多い。係る状況下にあつて、業界最大手の A.P.Moller-Maersk A/S (以下 Maersk) の好業績は際立っている。

コンテナ船事業
を軸に、事業の
選択と集中を実
施

Maersk の近時の事業戦略で代表的なものは、コンテナ船事業における ULCS の先行大量発注・竣工、競合他社とのアライアンス形成 (P3、乃至は 2M) によるスロットコスト削減である。また、ターミナル事業にも積極的に投資している。一方で、グループ全体としては、積極的な M&A による事業の選択と集中、という側面も窺える。コンテナ船事業を核に圧倒的な先行者メリットを獲得しつつ、採算性があっても同事業とシナジーが低い事業、または今後収益性低下が懸念される事業は早めに撤退する戦略、換言すれば高値売却を狙う戦略と考えられる (【図表 22-10】)。

【図表 22-10】 Maersk の主な M&A 案件 (2011 年以降)

＜主な売却案件＞			＜主な投資案件＞	
時期	事業	金額 (M\$)	事業	内容
11/12	LNG	1,400	コンテナ	ULCS新造発注
13/6	VLGC	n.a.	〃	アライアンス結成 (P3⇒2M)
14/1	VLCC15隻	980	タンカー	ブロードゲート新造発注
14/1	小売	3,000	ターミナル	イスミル(土)、寧波 等
14/7	VLCC4隻	342		

(出所) 新聞報道等よりみずほ銀行産業調査部作成

邦船社は事業
ポートフォリオ
分散を追求

一方で、近時における邦船社の投資戦略は、LNG 船・海洋事業への重点投資による事業ポートフォリオ分散である。即ち、長期契約中心で安定収益が望め、かつ参入障壁が高く邦船社の優位性を発揮できる事業を強化する投資である。他方、既存船種については現状維持、乃至はやや縮小に留めており、欧米系のようなドラスティックな「選択と集中」とは一線を画している。これまでの長きに渡り築いてきた日本版海事クラスターを軸に、様々な荷主の要望に応える形で船隊整備を図り事業ポートフォリオを分散してきた事業戦略の方向性を踏襲しているといえよう。

長期的な視点
にたった投資資
金の有効活用
が求められる

本稿ではこうした「欧米型」、「日本型」投資戦略のいずれが正しいと論じるものではないが、船型の大型化・高性能化に伴う船価の高額化が進んでいる状況下、限られた投資資金をどのように有効活用していくのか、については長期的な視点にたって検討すべきであろう。邦船社においても、用船の更なる有効活用や、不採算事業の切り出し、等の戦略により投資資金を有効活用していく可能性も十分有り得えよう。今後の邦船社の動向に、注目していきたい。

(社会インフラチーム 大野 輝義)

teruyoshi.ohno@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

航 空

【要約】

- 2014年度の国内線旅客動向は、LCCの路線拡大や新規需要創出、スカイマークの機材大型化を受け、需給両面において増加基調で推移する見通し。また、大手・中堅航空会社ともに運賃を引上げており、イールドは上昇基調で推移する見通し。但し、足許ではパイロット不足から一部運休を余儀なくされており、事業規模拡大のボトルネックとなる可能性も台頭。
- 2014年度の国際線旅客動向は、羽田空港国際線発着枠の昼間時間帯拡大を主因に需給両面で大幅に増加すると予想。特に、昼間時間帯での欧米長距離路線開設がビジネス需要の取り込みに繋がることに伴い、単価は上昇する見通しである。
- 2014年度の航空大手2社の企業収支は、国際線を中心とした輸送量増加を主因に、前期比+4.5%の増収となる見通し。利益面では、増収効果はあるものの、国内線でのLCC等との競合、燃油価格上昇、円安進展等の懸念材料もあり減益となる見通し。

I. 産業の動き

【図表23-1】 航空需給概要

【実数】

		(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
国内線	旅客キロ(需要)	(億km)	779	841	852
	座席キロ(供給)	(億km)	1,223	1,307	1,319
	ロードファクター	(%)	63.7%	64.4%	64.6%
国際線	旅客キロ(需要)	(億km)	624	666	728
	座席キロ(供給)	(億km)	825	885	986
	ロードファクター	(%)	75.6%	75.3%	73.9%

【増減率】

		(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
国内線	旅客キロ(需要)	(%)	+ 9.5%	+ 8.0%	+ 1.2%
	座席キロ(供給)	(%)	+ 8.5%	+ 6.9%	+ 0.9%
	ロードファクター増減	(pt)	+ 0.6	+ 0.7	+ 0.2
国際線	旅客キロ(需要)	(%)	+ 13.7%	+ 6.8%	+ 9.3%
	座席キロ(供給)	(%)	+ 8.0%	+ 7.3%	+ 11.4%
	ロードファクター増減	(pt)	+ 3.7	▲ 0.4	▲ 1.4

(出所) 国交省「航空輸送統計年報」より、みずほ銀行産業調査部作成

(注) 2014年度は、みずほ銀行産業調査部予想

1. 国内線旅客動向

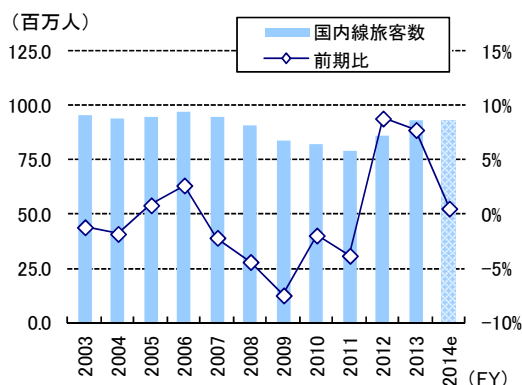
2013年度は、需給両面で拡大もイールドは低下

2013年度の国内線ASK¹は、羽田空港発着枠拡大、LCC新規就航による生産規模拡大、通年寄与効果、等を要因に1,307億km(前期比+6.9%)と大幅に増加した。こうした供給量増加に加え、日本の景気回復、LCCの浸透・新規需要喚起、等もあり、国内線旅客数は92.6百万人(同+7.7%)、国内線RPK²は841億km(同+8.0%)と増加し、LF³も64.4%(前期比+0.7pt)に上昇した。一方で、イールド⁴については、LCC新規就航による競争激化を受け、既存航空会社も低下傾向にある。なお、2013年度下期のRPKにおけるLCCシェアは7.0%であり、徐々にシェアを高めている(【図表23-1～5】)。

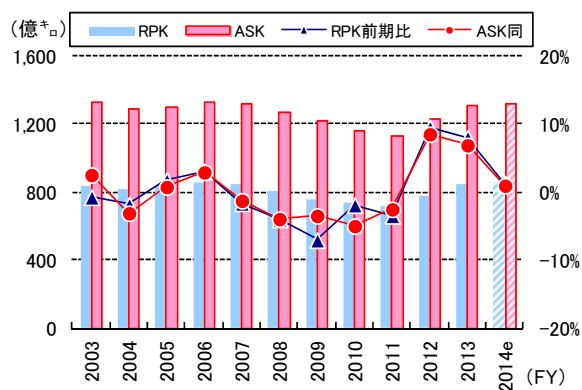
2014年度は、LCC効果一巡によりRPKは小幅増に留まると予想

2014年度の国内線は、需給両面ともに小幅増加を予想。LCCの通年寄与という2013年度特殊要因の剥落、大手2社の生産量調整を、春秋航空日本の新規就航(2014年8月⁵)、スカイマークの機材大型化、LCC3社の路線拡大、等で打ち返し、ASKは1,319億km(前期比+0.9%)と増加する見通し。但し、足許では世界的なパイロット需要の高まりにより、LCCを中心にパイロットの確保が難しくなり、一部運休を余儀なくされており、今後のLCCの事業規模拡大のボトルネックになる可能性もある。また、生産量拡大に伴う需要拡大、及び大手2社の機材配置換え等の需給適合策の効果により、RPKは852億km(前期比+1.2%)、LFは64.6%(前期比+0.2pt)と増加する見通し。イールドについては、中堅航空会社は夏ダイヤより、大手2社も7月より運賃値上げを実施したことを要因として、上昇すると予想。

【図表23-2】国内線旅客数の推移



【図表23-3】国内線需給の推移

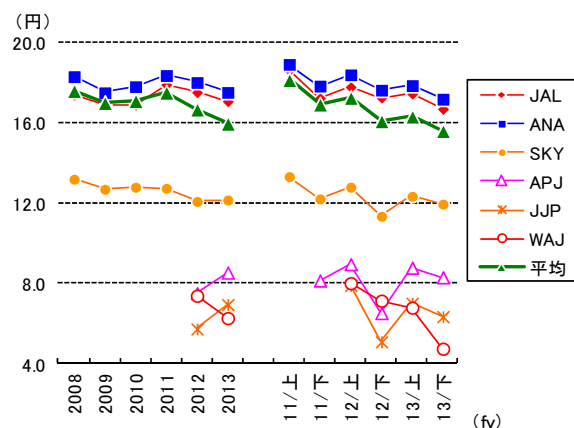


(出所)【図表23-2、3】とも、国交省「航空輸送統計年報」より、みずほ銀行産業調査部作成

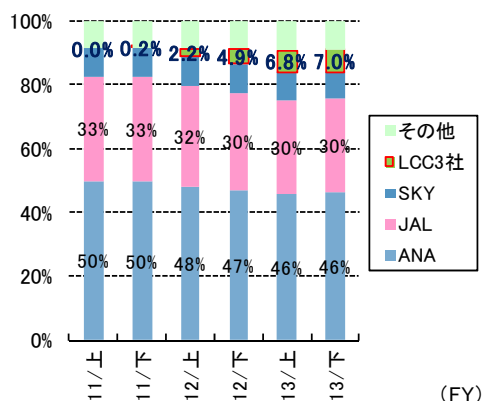
(注)2014年はみずほ銀行産業調査部予想

¹ Available Seat Kilometer : 提供座席数×輸送距離 供給量を図る指標
² Revenue Passenger Kilometer : 有償旅客数×輸送距離 需要量を図る指標
³ Load Factor : RPK÷ASK
⁴ Yield : 旅客収入÷RPK
⁵ 2014年6月から、2014年8月に延期となった

【図表23-4】国内線イールドの推移



【図表23-5】国内線 RPK シェアの推移



(出所)【図表 23-4、5】とも、国交省「航空輸送サービスに係る情報公開」より、みずほ銀行産業調査部作成
(注) APJ:ピーチ、JJP:ジェットスター・ジャパン、WAJ:エアアジア・ジャパン(現バンビエア)

2. 国際線旅客動向

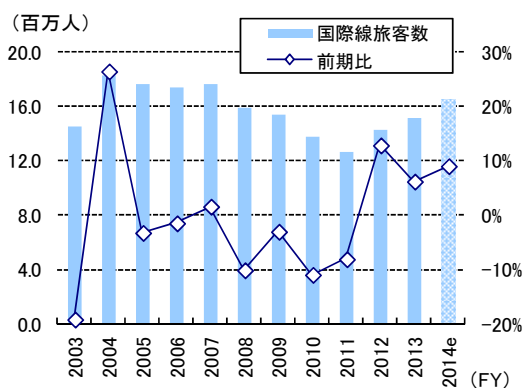
2013 年度は、訪日外国人増加等の要因で RPK は増加

2013 年度は、外交問題の影響から中国路線が低調に推移したものの、円安効果、ビザ発給要件緩和による訪日外国人の増加、オープンスカイ協定の締結拡大による路線開設の柔軟性向上、及び本邦航空各社の積極的な新規路線の開設、等の要因により本邦航空会社による輸送量は 15.1 百万人(前期比 +6.2%)、RPK は 666 億km(同+6.8%)、ASK は 885 億km(同+7.3%)と増加した(【図表 23-1、6、7】)。

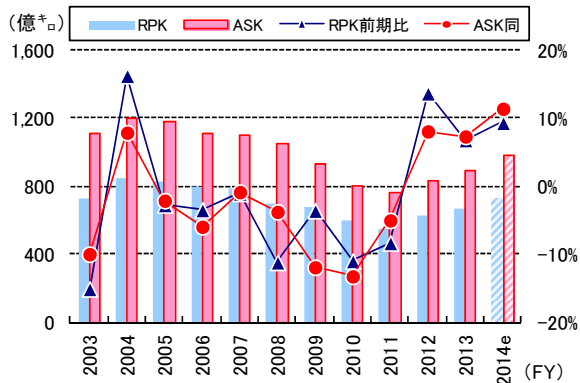
2014 年度は、羽田増枠効果で生産量拡大の見通し

2014 年度については、羽田空港国際線発着枠が昼間時間帯において増加(年間 3 万回、1 日当たり 40 便)することに伴い、需給両面で大幅に増加すると予想。需要面では、政府の観光施策の後押しもあり、羽田空港を活用した国際接続需要、及び成田空港を活用した東南アジア・北米間の乗り継ぎ需要の増加が期待できること、また、価格面では、これまで深夜時間帯に限られていた欧米長距離路線の昼間時間帯開設解禁に伴い単価の高いビジネス需要の取り込みも期待できること、から各社とも積極的な路線展開を行う見通しである。

【図表23-6】国際線旅客数推移



【図表23-7】国際線需給の推移



(出所)【図表 23-6、7】とも、国交省「航空輸送統計年報」より、みずほ銀行産業調査部作成
(注) 2014 年はみずほ銀行産業調査部予想

Ⅱ. 企業業績

1. 2013 年度決算

輸送量増加にとも
ない増収も、円安
影響が大きく減益

2013 年度の航空大手 2 社の決算は、日本経済が回復基調にあること、円安効果により訪日外国人が増加していること、国内線・国際線ともに生産規模を拡大していること、等を主因に輸送量は増加したことから増収となった（大手 2 社売上高計 29,103 億円、前期比+6.9%）。一方、利益面は、円安進展に伴う燃油費の上昇、国内線イールドの低下、B787 エンジントラブルへの対応、LCC 事業の苦戦、等の要因により減益にて着地（同営業利益合計 2,326 億円、同▲22.2%）。

2. 2014 年度決算予想

国際線の生産量
拡大を主因に増
収も、円安等の要
因から減益の予
想

2014 年度の航空大手 2 社の決算は、増収減益となる見通しである。国内線を中心に単価引上げが想定されること、羽田空港国際線発着枠拡大を契機とした国際線生産規模・輸送量の拡大が期待できること、航空周辺ビジネスを積極的に拡大していること、等から増収となる見通しである（同売上高計 30,398 億円、前期比+4.5%）。利益面については、国際線を中心とした生産規模拡大の効果はあるものの、国内線における LCC 等との競合激化、燃料価格の高止まり、円安進展等を要因に減益となる見通しである（同営業利益合計 2,279 億円、同▲2.0%）（【図表 23-8】）。

【図表23－8】 航空大手 2 社の企業収支

【実額】

	（単位）	12fy （実績）	13fy （実績）	14fy （予想）
売上高	航空大手 2社合計 （億円）	27,224	29,103	30,398
営業利益		2,990	2,326	2,279

【増減率】

	（単位）	12fy （実績）	13fy （実績）	14fy （予想）
売上高	（%）	+ 4.1%	+ 6.9%	+ 4.5%
営業利益		▲ 1.0%	▲ 22.2%	▲ 2.0%

（出所）各社決算資料より、みずほ銀行産業調査部作成

（注 1）連結ベース

（注 2）航空大手 2 社…日本航空、ANA ホールディングス（証券コード順）

（注 3）2014 年度は、みずほ銀行産業調査部予想

Ⅲ. トピックス リーディングカンパニーの投資戦略動向 ～航空～

エアラインは
様々な投資を行
っている

エアラインは、グローバル競争を勝ち抜くにあたって、投資を継続的に行うことは不可欠である。その最たる例は、機材更新投資であるが、それ以外にもネットワーク拡充の為、コスト削減の為、またはライバルとの差別化の為、様々な投資を行っている。

エティハド航空
は複数のエアラ
インに出資

アブダビ(UAE)を拠点とするエティハド航空は、他国エアラインへの出資に積極的である。2014年6月にはアリタリア航空への49%出資について合意する等、欧州、豪州、アジアの複数のエアラインに出資している。その最大の狙いは、アブダビ空港をハブ空港としたネットワーク網の拡充にある。欧州・アフリカ・アジアの結節点として、中東の地理的優位性を活かしたハブ空港戦略は、中東諸国の国家戦略と相まって、近時競争が激化している。エミレーツ航空やトルコ航空が機材数で先行する状況下、エティハド航空は出資による非連続な成長で追いつこうという意図があると考えられる。

デルタ航空は製
油所を買収

デルタ航空は、2012年に製油所を買収した。エアラインのコストにおいて上位を占めるジェット燃料調達コストを内製化することで、ジェット燃料価格の変動が業績に与える影響を緩和させる効果がある、と考えられる。勿論、航空事業以外のリスクを新たに抱える等のデメリットはあろう。然しながら、米国は、巨大な国内線市場を有し、欧州やアジアのような海外エアラインの脅威に晒されるリスクは相対的に小さい。寧ろ、米国内のライバルに対するコスト競争力強化を図る上で、航空事業のボラティリティ抑制に大きく資する手段を得たことは大いに評価できよう。

シンガポール航
空は、自社の注
力する事業領
域に特化

シンガポール航空は、次々にLCCを設立している。Tiger Airways(近距離LCC)、Scoot(中・長距離LCC)を、また近距離のフルサービスキャリアとしてSilkAirを設立した。更に、タイLCCのNokAirとScootのJVでNok-Scoot(中・長距離LCC)を2014年末にも設立する計画である。こうした戦略を取る背景として、AirAsiaやAirAsia X、Lion航空、等のASEANをベースとするLCCとの競合に加え、近時では中東勢との競合も念頭にあると考えられる。即ち、シンガポール航空としては、世界中で評価されている当社のホスピタリティを最大限発揮できる「長距離・ビジネス」需要に特化する為に、他セグメントをこうした子会社群に担わせる戦略を取っているものと推察する。

日本は、内際両
面での競合激
化

日本の航空業界は、米国ほどでは無いが、大きな国内線市場を有し、また国際線においては、アジアと北米のゲートウェイとして乗り継ぎ需要を獲得できるポジションも有している。然しながら、前者については国内LCCや新幹線と、後者は中国や韓国、香港等のエアラインとの競合が待ち受けている。上述のような投資を全て行うことのハードルは高いが、例えば、国内線や近距離国際線はグループ会社に任せ、長距離国際線に特化する、といった大胆な施策も検討に値するのではないだろうか。

(社会インフラチーム 大野 輝義)

teruyoshi.ohno@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取り扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

物 流

【要約】

- 2013年度のトラック輸送量は、建設関連貨物は公共工事の進捗及び、堅調な住宅需要等により貨物量の大幅増を見込む。消費関連貨物は消費増税前の駆け込み需要により増加が期待されたが微増に留まったとみられる。従って合計では43.9億トン、2012年度比+0.7%を予想する。2014年度は前年度好調であった建設関連貨物が公共工事の鈍化と増税による住宅需要の縮小により大幅減少が見込まれることに加え、消費関連貨物も増税による需要の減退から減少が見込まれる。生産関連貨物は企業業績の回復等により小幅増を見込むが、合計では43.2億トン、2013年度比▲1.6%を予想する。
- 主要物流事業者合計の2013年度決算は増収増益着地となり、2008年度のリーマンショックによる業績低迷から売上・利益ともに回復したことを確認できる1年であった。個別企業の業績においても、フォワーダーを中心に幅広い業態において増収増益となっており、全体として好調な決算であったといえよう。
- トラック上場大手5社の2013年度決算は国内トラック輸送量の増加等により増収増益となった。2014年度は国内トラック輸送量の減少やトラックドライバー不足による人件費・外注費の増加等のマイナス要因はあるものの、トラック上場大手5社については、案件の上位集約やロジスティクス機能、グローバルネットワークの充実といった付加価値向上により増収増益を予想する。

I. 産業の動き

1. トラック輸送量(トン数)：2013年度は微増、2014年度は減少を予想

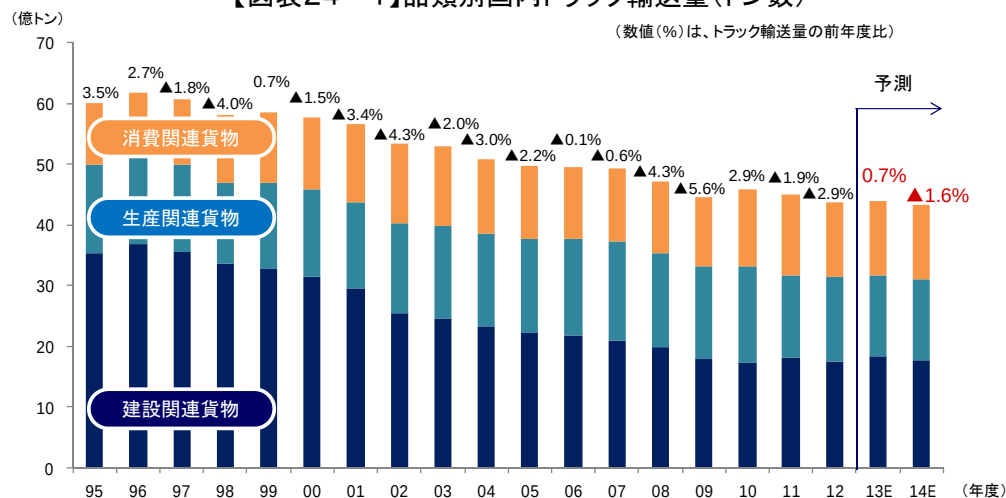
2013年度は建設関連貨物が堅調に推移し、3年ぶりの増加

2013年度の国内トラック輸送量は、建設関連貨物が緊急経済対策に係る公共工事と復興関連工事が進捗したことに加え、住宅需要も堅調に推移したことが寄与し、3年振りに増加に転じると予想する。然しながら、消費増税前の駆け込み需要による増加が期待された消費関連貨物は、第4Q(2014年1-3月)を中心とした盛り上がりであったため、微増に留まる見込み。また、生産関連貨物は鉄鋼・機械といった主要貨物の不振により減少を見込む。従って合計では43.9億トン、2012年度比+0.7%を予想する(【図表 24-1】)。

2014年度は建設関連貨物及び消費関連貨物の減少により再び減少に転じる

2014年度は、建設関連貨物が緊急経済対策関連工事の執行一巡や復興関連工事のピークアウトに加え、増税による住宅需要の縮小が影響し、2013年度比▲4%程度的大幅減少を見込む。消費関連貨物は駆け込み需要の反動減に加え、増税による個人消費の減退等により、2013年度比▲1.3%程度の減少を予想。生産関連貨物については、企業業績の改善に伴う設備投資の拡大や生産増強等により、2013年度比+0.8%程度の微増を見込む。従って合計では43.2億トン、2013年度比▲1.6%を予想する(【図表 24-1】)。

【図表24-1】品別国内トラック輸送量(トン数)



(出所) 国土交通省「自動車輸送統計年報」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 2013、2014年度はみずほ銀行産業調査部予測値

(注2) 2010年度、国土交通省の調査方法・集計方法に変更あり

2. 国際輸送の動向：2013年度の貨物量は微増。2014年度も増加を予想

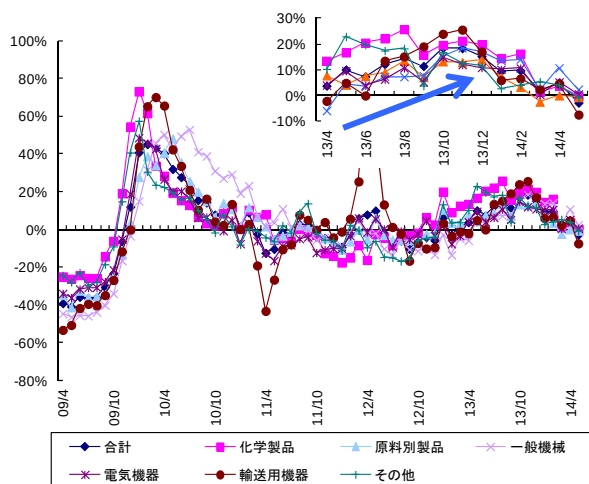
2013年度は欧州
向け貨物量の改
善により3年振りの
増加

2013年度は円安の進行及び国内企業業績の改善等もあり、輸出環境は改善し、日本発輸出航空貨物量も3年振りの増加に転じた。輸出統計の品目別輸出金額推移では、輸送用機器及び化学製品が二桁増と好調であったことが寄与し、全体でも2012年度比+10.8%となった(【図表24-2】)。輸出航空貨物量については欧州向けが2012年度比+7.7%と改善したものの、米州・アジア向けが減少幅の縮小に留まったことにより、通期では2012年度比+0.7%の微増となった(【図表24-3】)。

2014年度も増加
を予想

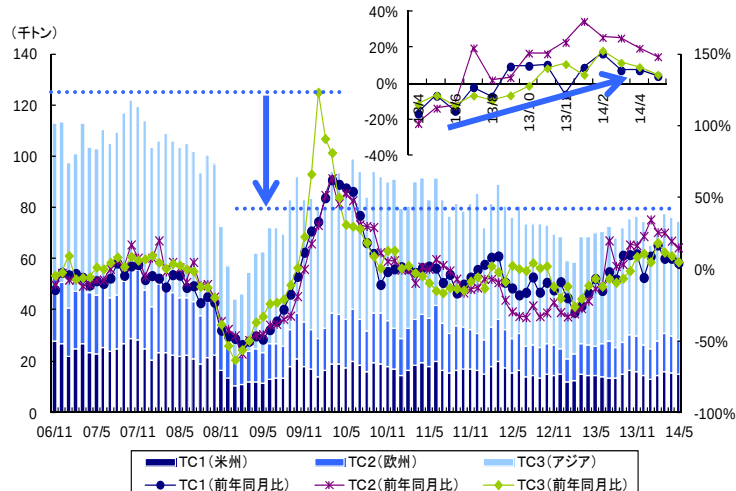
2014年度は円安の更なる進行による輸出環境の一層の改善及び、世界経済回復を背景に電気機器や一般機械関連を中心に貨物量の増加を予想する。然しながら、ボリュームゾーンである中国・ASEANの経済成長は鈍化が見込まれることに加え、製造拠点の海外シフトの進展も継続しており、リーマンショック前までの貨物量回復には長い時間を要すると思われる(【図表24-3】)。

【図表24-2】品目別輸出金額推移(前年対比)



(出所) 財務省「貿易統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表24-3】日本発輸出航空混載貨物輸送量



(出所) 航空貨物運送協会資料よりみずほ銀行産業調査部作成

Ⅱ. 企業業績

1. 主要物流企業の2013年度決算概要

2013年度決算にてリーマンショック前を超える

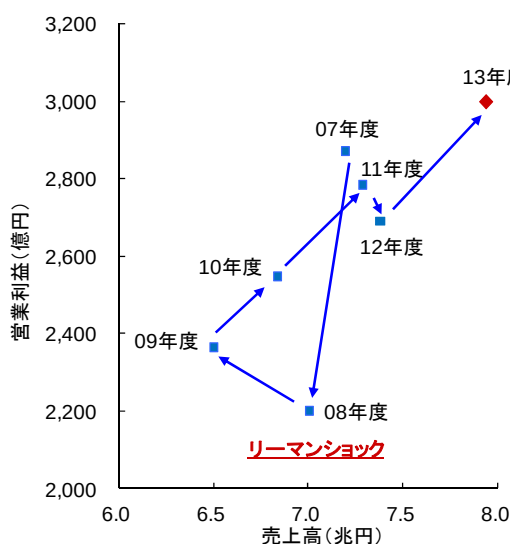
17社のうち12社が増収増益と好調な決算となった

対象17社合計の2013年度決算は増収増益着地となり、2008年度にリーマンショックで大きく落ち込んだ業績から、売上・営業利益ともに回復したことを確認できる1年であった（【図表24-4】）。2013年度においては、国内トラック輸送量の増加及び、国際関連貨物（航空・海上）の増加等が売上に寄与したことに加え、年度末の消費関連貨物の駆け込み需要により、荷主企業より運送単価の高い案件発注があったことが増益に繋がったものとみられる。

個社別の業績においても、対象17社のうち、12社が増収増益、4社が増収減益、1社が減収増益となり、減収減益となった企業は存在せず、全体的に好調な決算であったと言えるだろう（【図表24-5】）。

業態別には国際関連貨物の増加に加え、円安進行という追い風を受けたフォワーダーが最も堅調であった。但し、現状は海上貨物の増加が業績を牽引しており、航空貨物の増加による業績寄与は2014年度以降になるとみられる。陸送及び、3PL¹は国内トラック輸送量拡大に伴う売上高増加及び、トラック輸送単価上昇の恩恵を受け、増収増益となった。倉庫については、物流事業単独では倉庫保管残高の増加等が寄与し増収増益であったが、不動産事業の減益が影響し全体では増収減益となっている。

【図表24-4】主要物流事業者の業績推移

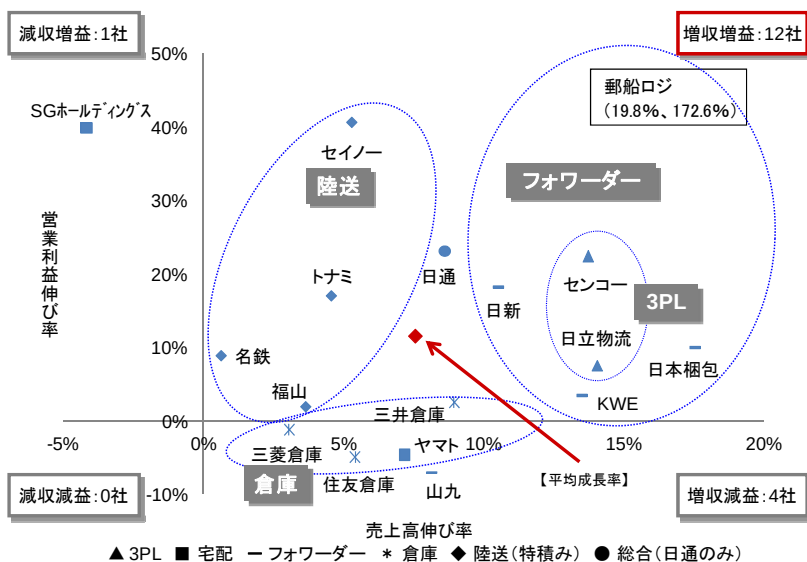


（出所）各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）対象17社（社名一部略称）

日本通運、ヤマト、SGHD、セイノー、福山通運、名鉄運輸、トナミ、日立物流、センコー、近鉄エクスプレス、郵船ロジ、山九、日新、日本梱包、三菱倉庫、三井倉庫、住友倉庫

【図表24-5】主要物流業者の売上高と営業利益の成長率（2012-2013年度の年平均成長率）



（出所）各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）郵船ロジについては、変動幅が大きいので欄外記載（売上高成長率、営業利益成長率の順番）

¹ 荷主が物流機能の全体もしくは一部を物流事業者に包括的に委託する物流業務形態

2. トラック上場大手5社

2013年度は国内
事業環境の改善
により大幅増収
増益着地

トラック上場大手5社の2013年度決算は、国内トラック輸送量の増加が寄与し、大幅な増収着地となった（売上高合計 45,504 億円、2012 年度比+8.2%）。また、営業利益についても増収に伴う利益増加に加え、運送単価の引き上げ交渉の進展や不採算路線からの撤退等のコスト構造改革が、トラックドライバー不足等による人件費・外注費の増加をカバーし、大幅な増益着地となった（営業利益合計 1,575 億円、2012 年度比+8.3%、【図表 24-6】）。

2014年度は増収
増益を予想する

2014 年度は国際関連貨物については引き続き伸びが期待されるものの、国内トラック輸送量が減少することが予想され、業界環境としては厳しい状況が想定される。また、トラックドライバー不足は今後一層の逼迫が予想され、人件費・外注費の増加は避けられない状況となりつつある。但し、トラック上場大手5社においては、既存リソース（人材・車両）が中堅以下の備車²中心の陸送企業より豊富であり、一定程度のコストコントロールが可能であるとみられる。これにより、案件の上位集約が一層進展する可能性がある。加えて、トラック供給量がタイトであることは荷主企業も認識する社会的な事象になりつつあるため、運送単価の引き上げは相応に進展するものとみられる。

上述の業界構造的な要因に加え、各社のロジスティクス機能強化、グローバルネットワークの充実といった付加価値向上に向けた取り組み強化も寄与し、トラック上場大手5社の2014年度業績は増収増益を予想する。

【図表24-6】トラック上場大手5社業績見通し

【実績】

	社数 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	5社 (億円)	42,059	45,504	47,700
営業利益	5社 (億円)	1,454	1,575	1,770
(参考)売上高営業利益率 (%)		3.5%	3.5%	3.7%

【増減率】

	摘要 (単位)	(対前年度比)		
		12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	5社 (%)	+0.2%	+8.2%	+4.8%
営業利益	5社 (%)	▲6.0%	+8.3%	+12.4%

(出所) 各社有価証券報告書よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) トラック上場大手5社: 日本通運㈱、ヤマトホールディングス㈱、

セイノーホールディングス㈱、(株)日立物流、福山通運㈱

(注2) 2014年度はみずほ銀行産業調査部予想

トラックドライバ
ー不足に如何に
対応するかが今
後の課題

トラックドライバー不足は陸送業界における喫緊の課題となりつつある。加えて、我が国における生産年齢人口は長期的に減少することが明らかであり、ドライバー不足は今後加速することが想定される。この構造的な問題に対応するため、陸送各社は現状のトラック中心の輸送のみならず、各種輸送モードを複合的且つ効率的に活用するロジスティクス機能を強化し、労働力の減少にも対応可能な体制を整える必要があるのではないだろうか。

² 備車とは、繁忙期などで車両が不足した時に、他の運送業者からトラック及びドライバーを借り受けて配送してもらうことを指す

Ⅲ. トピックス：グローバルリーディングカンパニーの動向 ～物流産業～

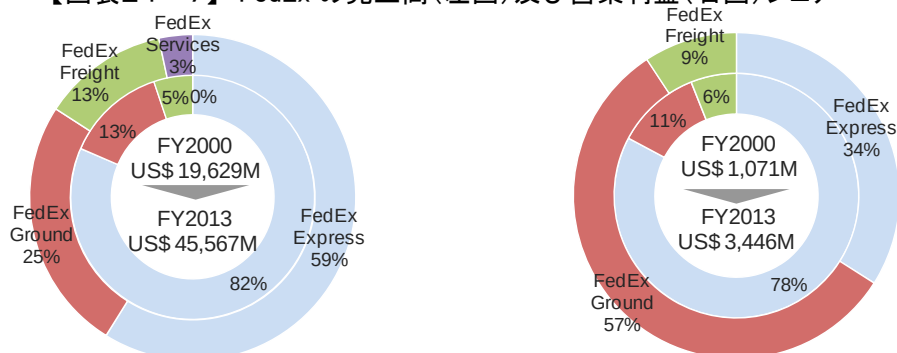
FedEx は物流業界のプラットフォームの位置付け

2014年6月、当行にて取り纏め、レポートとして発信した「米国の競争力の源泉を探る³」において、物流業界におけるプラットフォーム⁴として自社航空機による空陸一貫輸送やハブアンドスポークシステムの導入等で他社との差別化を実現し、短期間で国際エクスプレス⁵市場におけるシェアホルダーに成長したFedExを採り上げた。同レポートにおいては、FedExがどのようにビジネスモデルを構築し、既存大手物流企業との競争に打ち勝ち、グローバル展開を加速し、現在の地位を確立したかを主眼に分析を行った。本稿においては、近年のFedExの事業戦略を分析し、日系物流企業に対するインプリケーションを考察する。

国際エクスプレスが代名詞だが現在の収益の柱は「陸送」事業

FedExは前述のとおり、自社航空機を活用した国際エクスプレスが代名詞の企業であるが、2000年以降の売上高及び営業利益をみると「FedEx Ground（北米における小口貨物陸上輸送、宅配事業）」のシェアが大幅に拡大していることが確認できる。特に、営業利益に占める割合は2013年度で57%まで拡大しており、利益の大半が「陸送」によって稼ぎ出されている状況である（【図表24-7】）。

【図表24-7】 FedExの売上高(左図)及び営業利益(右図)シェア



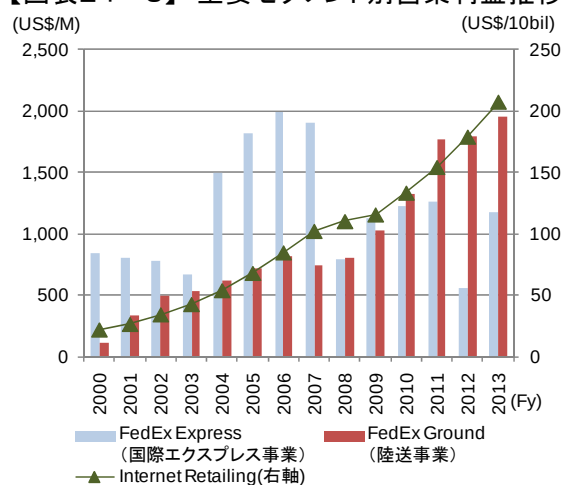
(出所) FedEx, Annual Report 等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 円グラフの表記 内側: FY2000、外側: FY2013 (注2) FedEx Servicesの営業利益は非開示

この陸送事業のシェアアップは、2000年代初頭以降、米国で大きく拡大したインターネット経由での通信販売であるEコマース(EC)市場の成長に起因するものである（【図表24-8】）。

1990年代後半、EC市場の成長に着目したFedEx創業者であるフレデリック・スミス(Frederick W Smith) CEOは、EC物流において不可欠な機能である陸送事業への取り組みを本格化させた。

【図表24-8】 主要セグメント別営業利益推移



(出所) FedEx, Annual Report、Euromonitor より

みずほ銀行産業調査部作成

³ 当該レポートの詳細は以下 URL をご参照 (<http://www.mizuho-bank.co.jp/corporate/bizinfo/industry/sangyou/m1045.html>)

⁴ 本稿でのプラットフォームとは新たなビジネスモデルを構築し、短期間で圧倒的な市場シェアを獲得したプレイヤーを指す

⁵ 国際エクスプレスとは一般的に日時指定の国際航空小口貨物とされる。主要プレイヤーは DHL、FedEx、UPS、TNT の 4 社

陸送事業の成長
ドライバーはスピード感ある M&A

EC 物流は陸送が圧倒的なシェアを占めるマーケットである。また、輸送に求められる品質は定時性・トレーサビリティ・対顧客サービス等、多岐に渡り、それらの具備には巨額な IT 投資や社内体制の整備（従業員教育等）が必要である。FedEx はそれらのソフト面のリソースは既に有しており、不足していたマンパワーや輸送車両といったハード面を、積極的な M&A により短期間で補強したものと考えられる（【図表 24-9】）。

このスピード感ある陸送強化戦略の実現が、結果として米国 EC 市場の成長取り込みに繋がり、現在に至っているということであろう。

近年の M&A は新興国市場における国際エクスプレス及び企業間物流分野が中心

FedEx の近年における M&A は、インドやブラジル・南アフリカといった新興国を中心に、国際エクスプレスや企業間物流（BtoB）分野への投資が多い。これは、同社の国際展開におけるベーシックな展開手法といえよう。

アジア戦略方針はハブ拠点の拡充によるオーガニック成長

今後のアジア戦略についての仮説

【図表 24-9】 1998 年以降の主要 M&A 実績

買収年	被買収会社	地域	業種
1998	RPS(現: FedEx Ground)	アメリカ	小口貨物陸送
	Caliber System, Inc	アメリカ	総合陸上輸送企業
2000	Tower Group International	アメリカ	通関業者
2001	American Freightways	アメリカ	地域混載陸送
2004	Parcel Direct	アメリカ	小口貨物陸送
2006	Watkins Motor Lines Inc	アメリカ	長距離混載陸送
2006	ANC Holdings Limited	イギリス	エクスプレス
2007	Prakash Air Freight	インド	エクスプレス
2007	DTW Co. Ltd.(子会社化)	中国	フォワーディング、一般貨物輸送、宅配
2011	AFL Pvt. Ltd(グループ)	インド	3PL、倉庫、国内急送
2011	MultiPack	メキシコ	一般貨物輸送、宅配
2012	Tatex SAS	フランス	エクスプレス
2012	Rapidao Cometa	ブラジル	ロジスティクス 国内陸送
2014	Supaswift Ltd.	南アフリカ	エクスプレス

米国：陸送強化
EC 市場を捉え大きく成長

新興国中心：ネットワーク強化（ベーシック戦略）
国際エクスプレス・BtoB 市場シェア獲得

（出所）FedEx プレスリリース等よりみずほ銀行産業調査部作成

アジア戦略に目を転じると、アジアにおいては既に相応のネットワークを構築済み⁶であり、M&A を活用したノン・オーガニック成長を志向するというよりは、2005 年に中国・広州に設置したアジア最大のハブ拠点（倉庫）を軸に中国・ASEAN 等の需要を確実に取り込むオーガニック成長を志向しているようみえる。各国における戦略もハブ拠点の新設等による、キャンペーン拡大が主眼と思われる（日本においても2014年4月に関西国際空港にフェデックス北太平洋地区ハブを開設）。

FedEx を始めとする欧米大手物流企業はアジアにおけるネットワークを着実に構築し、現地における存在感を高めている。但し、当行による各国でのヒアリング調査によれば、欧米大手物流企業であっても現地における物流業務を全て受託している訳ではなく、現地までの輸送や保管（倉庫/倉庫内オペレーション）といった領域が主であり、現地での陸送は地場物流企業が受託しているケースが太宗である。

然しながら、アジア各国の経済成長が一層加速し、米国における EC の普及同様に販売チャネルの集約化が急速に進展し、陸送事業の相対的な付加価値が上昇した場合、現地における陸送強化が本格化する可能性もある。

⁶ Deutsche Post DHL Annual Report(2013)によると、アジアの国際エクスプレス市場の上位4社(DHL、FedEx、EMS、UPS)において、FedEx は DHL40%に次ぐ21%のシェアを有している

日系物流企業には従来以上に積極的なアジア展開が期待される

その強化手法は、FedExが過去米国で実施したような、現地有力陸送企業を買収する方法が想定されよう（現状、ASEAN 各国には外資規制が残っているため、出資上限までの資本参画が現実的な手法）。

現在の日系物流企業各社のアジア展開は、一部事業者を除き大手であっても未だ途上であり、欧米大手物流企業と比較すれば一歩遅れている状況にある。また、その展開方法もフォワーディングが中心であり、大規模倉庫や陸送機能といった実輸送機能を備えるプレイヤーは一部に留まる。加えて、倉庫を有するプレイヤーもその規模や拠点数は限定的である場合が多い。

日系物流企業にとってのリスクシナリオは、欧米大手物流企業がアジアで陸送事業を本格的に展開することによる物流品質向上とそれを契機とした日系荷主企業の剥落であろう。一般的に日系物流企業の海外での競争力は、日系荷主企業の要請に細部まで確実に対応する高品質のサービスであると言われる。その源泉は、荷主企業ごとに個別の物流体制を構築し、それを着実に運営するマネジメント力にあるものと考えられる（自社内にリソースがない場合は現地企業を活用し、求められる品質を実現する）。荷主企業ごとの物流体制構築となるため、そのサービスは高価格となる傾向にある。

一方の欧米系大手物流企業の競争力は、共通プラットフォーム（FedEx におけるハブアンドスポークネットワーク等）を構築することによる汎用性の高い低価格サービスとされる。但し、プラットフォーム構築部分においては一定水準のサービス提供が可能であるが、プラットフォーム外の物流品質は区々とされるケースが多い。それ故に、日系荷主は品質面において信頼が厚い日系物流企業を採用していると考えられる。欧米系大手物流企業の陸送事業の強化はこのプラットフォームをラストワンマイルまで延伸することを意味し、その効果として物流品質の向上及び安定化の実現が想定される。これが実現されることにより、日系物流企業は極めて高い物流品質を要求される特殊貨物以外において品質面の優位性を消失し、一定水準の安定した物流品質を求めつつ、コスト面も重視する日系荷主の太宗が剥落する恐れがあるのではないだろうか。

日系物流企業はアジア展開を加速させると共に、その展開手法を従来のフォワーディング中心から、一定程度の実輸送（含む倉庫）機能を備える方針にシフトすることが必要ではないだろうか。これが、品質面の競争力を維持しつつ、一貫物流体制構築によるローコストオペレーションの実現を可能ならしめるのではないか。日系物流企業の従来以上に積極的なアジアへの展開を期待したい（【図表 24-10】）。

【図表24－10】日系物流企業におけるアジア戦略の方向性

物流領域	欧米系物流企業	日系物流企業
現地までの輸送 (キャリア/フォワーディング)	○	○
現地での保管 (倉庫/倉庫内オペレーション)	○	△⇒○
現地での輸送 (陸送)	×⇒○	×⇒○

欧米系物流企業を上回るスピードで
物流体制を構築することが肝要
(品質向上/ローコストオペレーション実現)

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

(社会インフラチーム 村岡 伸樹)
nobuki.muraoka@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

電力

【要約】

- 2013年度の販売電力量(10電力ベース)は、冬場の気温が前年に比べ高めに推移したことによる暖房需要の減少や、電気料金値上げに伴う需要の抑制から、家庭用・業務用を中心に減少し、対前年同期比▲0.4%の8,485億kWhとなった(3年連続の減少)。2014年度は国内景気回復を受け業務用を中心に増加に転じ、8,520億kWhと対前年度比+0.4%となる見通しである。
- 2013年度の企業業績(10電力ベース、単体)は、電気料金値上げや燃料調整制度による収入増から、経常収益が対前年度比+11.4%となり、一方、石油火力から発電単価の安い石炭やLNG火力への移行が進んだこと等に伴い経常費用が+4.8%に留まり、結果、経常損益は▲0.4兆円と赤字幅は大幅に縮小した。2014年度は、料金値上げが寄与するものの、原発再稼働の遅れにより、経常損益は▲0.1兆円と依然赤字となる見通しである。
- 欧州最大手のユーティリティ企業E.ONは、2003年の独大手ガス会社の買収を機にガス事業への本格参入を果たし、電力・ガス事業間のシナジーを積み上げることで、欧州域内において確固たる競争優位性を確保した。現在ドイツで起こっているエネルギー大転換の中にあっても、欧州全域におよぶ顧客基盤、ガス・電力の一体となった販売力といった小売部門の強みをベースに、事業ポートフォリオの大胆な組替を行うことでこの難局を乗り切ろうとしている。我が国においても、電力の全面自由化による競争の激化、国内電力需要の伸び悩み等が予想される中で、縮小均衡に陥らないための成長戦略が求められている。総合エネルギー企業への転換を目指す我が国の電力会社にとって、親和性の高いガス事業への本格参入は検討すべき戦略オプションとなろう。

I. 産業の動き

1. 景気回復の持続により、2014年度の販売電力量は対前年度比+0.4%と増加する見通し

2013年度の販売電力量は対前年度比▲0.4%と微減

2013年度の販売電力量(10電力ベース)は、3年連続で減少し、8,485億kWhと対前年度比▲0.4%となった。増減率の要因を分析すると、前年度に比べ冬場の気温が高かったことによる暖房需要減等(=気温要因)で同▲0.3%、景気が回復する一方、2012年度に値上げを実施した東京電力に続いて2013年度新たに電力5社が料金値上げを実施したことを受けた節電意識の向上等による需要減(=景気・節電要因)で同▲0.1%となった(【図表25-1】)。

需要区分別に見ると、家庭用は、気温要因による暖房需要の減少、料金値上げに伴う需要の抑制等の要因から、対前年度比▲0.7%となった。業務用も、冬場の気温要因、料金値上げ、常時バックアップの見直しに伴う新電力のシェア増加等による10電力ベースでの販売電力量の減少から、対前年度比▲1.0%となった。産業用は、上期は企業の生産活動の減速により対前年同期比▲1.2%となったが、下期は景気回復に伴う需要回復により、同+2.1%となり、

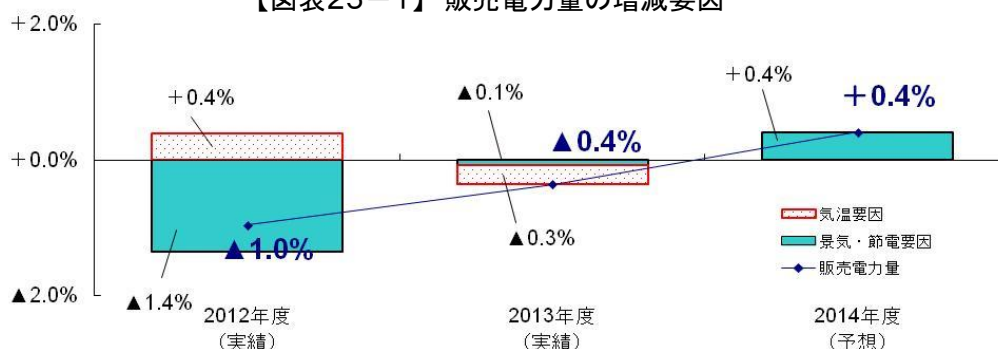
通期では対前年度比+0.4%となった（【図表 25-2】）。

2014年度の販売電力量は持続的な景気回復等の影響により、対前年度比+0.4%と微増になる見通し

2014年度の販売電力量は、料金値上げによる需要抑制効果、および原発再稼働の遅れから供給力の回復が進まないこと等を背景に節電意識は継続することが予想される。一方、景気回復による需要増が節電効果を相殺し、上期は前年度と同水準、下期は前年度の冬の気温要因の剥落から同+0.8%、通期では対前年度比+0.4%の8,520億kWhと、プラスに転じる見通しである（【図表 25-1】）。

需要区分別では、家庭用は料金値上げと原発再稼働を含む供給力回復の遅れから節電意識が継続、上期は対前年同期比▲0.3%となる見通しである。下期は、前年度の冬季の気温要因の剥落による需要増により、同+0.8%となり、通期では同+0.2%を予想。業務用については景気回復の持続、前年度の冬季の気温要因の剥落による需要増により、上期は対前年同期比+0.1%、下期は同+1.4%、通期では対前年度比+0.7%となる見通しである。産業用は、景気回復の持続による需要増加により、上期は対前年同期比+0.3%、下期は同+0.4%、通期では対前年度比+0.4%を予想する（【図表 25-2】）。

【図表25-1】 販売電力量の増減要因



(出所) 電力調査月報、各社供給計画、決算資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 数値は10電力ベースの実績値(北海道電力、東北電力、東京電力、中部電力、北陸電力、関西電力、中国電力、四国電力、九州電力、沖縄電力の合算値、以下「10電力」は同様の定義)

(注2) 2014年度はみずほ銀行産業調査部試算値

(注3) 四捨五入の関係で合計値は必ずしも一致しない

【図表25-2】 販売電力量の見通し

【実数】		12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	12/上 (実績)	12/下 (実績)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (見込)	14/下 (予想)
販売電力量	(億kWh)	8,516	8,485	8,520	4,223	4,293	4,182	4,304	4,184	4,337
	家庭用 (億kWh)	2,862	2,843	2,850	1,322	1,541	1,308	1,535	1,304	1,546
	業務用 (億kWh)	2,344	2,320	2,336	1,196	1,148	1,188	1,132	1,189	1,147
	産業用 (億kWh)	3,310	3,322	3,334	1,706	1,604	1,685	1,637	1,691	1,643

【増減率】		(対前年度比)			(対前年同期比)					
販売電力量	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	12/上 (実績)	12/下 (実績)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (見込)	14/下 (予想)
	(%)	▲1.0%	▲0.4%	+0.4%	+0.0%	▲1.9%	▲1.0%	+0.3%	+0.0%	+0.8%
	家庭用 (%)	▲0.9%	▲0.7%	+0.2%	▲1.6%	▲0.4%	▲1.0%	▲0.3%	▲0.3%	+0.7%
	業務用 (%)	+0.6%	▲1.0%	+0.7%	+1.6%	▲0.5%	▲0.6%	▲1.4%	+0.1%	+1.4%
	産業用 (%)	▲2.0%	+0.4%	+0.4%	+0.2%	▲4.3%	▲1.2%	+2.1%	+0.3%	+0.4%

(出所) 電力調査月報、各社供給計画、決算資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 数値は10電力ベースの実績値

(注2) 2014年度はみずほ銀行産業調査部試算値

(注3) 四捨五入の関係で合計値は必ずしも一致しない

2. 原発の再稼働の遅れから火力発電の高稼働は継続する見通し

2013年度も、原発代替電源として、火力への依存が進んだ

2013年度の発電電力量は、対前年度比▲0.1%の9,230億kWhとなった。発電種別に見ると、原子力は大飯原発が2013年9月に定検停止して以降、全48基が停止中の状態であり、対前年度比▲41.6%の93億kWhとなった。水力は、出水率が上期においては前年同期を下回ったが、下期は前年同期を上回る値で推移し、通期では同+3.2%の588億kWhとなった。火力は原子力の停止に伴う供給力不足を補う為、稼働率が高まり、同+0.9%の6,730億kWhとなった。

燃料種別では、LNGは稼働率64.1%と引き続き原子力の代替として機能し、消費量は対前年度比+0.7%の56,092千tと過去最大を更新した。石炭は、ベース電源として稼働率が85.6%と高水準で推移したことに加え、新增設した電源等により、消費量は同+18.4%の54,518千tとなった。石油は、LNGや石炭火力の供給力増強により、稼働率が38.2%に落とし、消費量は同▲17.9%の24,239千klとなった（【図表25-3、4】）。

一部原発の再稼働が見込まれるものの、2014年度への寄与は限定的となる見通し

2014年度の発電電力量は、景気や供給力回復等により需要が若干回復することから対前年度比+0.2%の9,253億kWhとなる見通しである。発電種別に見ると、原子力は、川内原発の再稼働が見込まれるものの、原発再稼働の全体のスケジュールは当初の想定時期よりも大幅に遅れており、発電量は73億kWhと、2014年度への寄与は限定的となる見通しである。火力については、原子力の代替として引き続き高稼働が続くことから、繰り延べしていた定期検査実施の影響により減少が見込まれるものの、発電量は6,715億kWhと対前年度比▲0.2%の低下に留まる見通し。

燃料種別では、原子力の代替として、引き続き火力への高い依存状態が続くことから、LNGおよび石炭の燃料使用量はそれぞれ対前年度比+1.3%の56,823千t（稼働率：60.9%）、同+0.0%の54,520千t（稼働率：85.4%）となる見通しである。石油は、稼働率が低下し、同▲5.7%の22,850千kl（稼働率：36.7%）を予想（【図表25-3、4】）。震災後の供給力不足から、特例により、火力の定期検査は繰り延べられてきたが、新增設火力の稼働により供給力が若干改善されたことから、一部の火力については2013年度冬季より順次定期検査を開始している。しかし、原発の再稼働が遅れば、大型火力電源の計画外停止等、不測の事態が発生した場合に供給力不足に陥ることも懸念され、電力供給は引き続き不安定な状況にある。

【図表25-3】発電電力量の見通し

【実績】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	12/上 (実績)	12/下 (実績)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (見込)	14/下 (予想)
発電電力量	(億kWh)	9,239	9,230	9,253	4,556	4,683	4,525	4,706	4,519	4,735
火力	(億kWh)	6,668	6,730	6,715	3,239	3,429	3,171	3,559	3,231	3,484
水力	(億kWh)	570	588	588	347	223	346	243	350	238
原子力	(億kWh)	159	93	73	53	107	93	0	0	73
その他	(億kWh)	1,842	1,819	1,876	917	925	915	904	937	939

【増減率】

	摘要 (単位)	(対前年度比)			(対前年同期比)					
		12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	12/上 (実績)	12/下 (実績)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (見込)	14/下 (予想)
発電電力量	(%)	▲ 1.4%	▲ 0.1%	+ 0.2%	▲ 0.1%	▲ 2.7%	▲ 0.7%	+ 0.5%	▲ 0.1%	+ 0.6%
火力	(%)	+ 9.2%	+ 0.9%	▲ 0.2%	+ 21.1%	▲ 0.1%	▲ 2.1%	+ 3.8%	+ 1.9%	▲ 2.1%
水力	(%)	▲ 9.2%	+ 3.2%	▲ 0.1%	▲ 10.1%	▲ 7.8%	▲ 0.5%	+ 9.0%	+ 1.3%	▲ 2.0%
原子力	(%)	▲ 84.2%	▲ 41.6%	▲ 21.2%	▲ 92.9%	▲ 60.1%	+ 76.5%	▲ 100.0%	▲ 100.0%	—
その他	(%)	+ 12.9%	▲ 1.2%	+ 3.2%	+ 20.6%	+ 6.1%	▲ 0.2%	▲ 2.3%	+ 2.4%	+ 3.9%

(出所) 電力各社の公表している供給計画の概要、電力調査月報等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 数値は 10 電力ベース実績値

(注 2) 2014 年度はみずほ銀行産業調査部試算値

(注 3) 尚、本文中の稼働率は、10 電力の保有設備により算出した推計値

【図表25-4】燃料使用量の見通し

【実績】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	12/上 (実績)	12/下 (実績)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (見込)	14/下 (予想)
石炭	(千t)	46,049	54,518	54,520	22,017	24,032	26,420	28,099	26,573	27,947
石油(重原油)	(千kl)	29,541	24,239	22,850	14,279	15,262	10,349	13,891	11,243	11,607
LNG	(千t)	55,710	56,092	56,823	27,476	28,233	27,051	29,041	27,133	29,690

(出所) 電力各社の公表している供給計画の概要、電力調査月報、電力需給の概要等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 数値は 10 電力ベース実績値

(注 2) 2014 年度はみずほ銀行産業調査部試算値

II. 企業業績

1. 原発不稼働に伴う火力の高稼働が続き、2014 年度の経常損益は赤字が継続する見通し

2013 年度は料金値上等により、経常損益は▲0.4 兆円と赤字幅は縮小

2013 年度の経常収益は、新たに 5 社が料金値上げを実施したことや、燃料調整制度による収入増から対前年度比+11.4%の 18.8 兆円となった。内訳は、販売数量減少が対前年度比▲0.3%、販売単価は、化石燃料価格により同▲2.7%、円安要因で同+7.4%、料金値上げによる影響で同+4.7%、附帯事業等で同+2.3%となった。燃料費は、石油火力から発電単価の安い石炭や LNG 火力への移行が進んだこと等から、化石燃料使用量により同▲3.3%、化石燃料価格により同▲7.3%となったが、円安要因で同+20.7%、核燃料含む燃料費全体では同+9.2%と 2012 年度に引き続き増加した。購入電力料は、購入数量が同+1.9%、平均単価が同+6.5%となり、同+8.5%となった。結果、経常費用全体で、同+4.8%の 19.1 兆円となった。経常損益は▲0.4 兆円と赤字幅が縮小した(【図表 25-5】)。

2014 年度は、原発再稼働の遅れから、火力への依存度は引き続き高水準で推移し、赤字が継続する見通し

2014 年度は、既に料金値上げを行っている 6 社に加え、中部電力が料金値上げを実施したこと、北海道電力による再値上げがなされると予想されること等から経常収益は対前年度比+4.4%の 19.6 兆円となる見通しである。内訳は、販売数量が対前年度比+0.4%、販売単価は、化石燃料価格により同+0.7%と

なるほか、円安要因で同+1.8%、料金値上げ影響で同+1.5%と見込まれる。燃料費は、化石燃料使用量で同▲0.5%、化石燃料価格で同▲1.4%、円安要因で同+4.5%、核燃料含む燃料費全体では同+2.6%の7.8兆円と対前年比微増となる見通しである。購入電力料は、購入数量は同+1.2%、平均単価が同+4.5%と予想する。経常費用全体では、原発の再稼働時期が大幅に遅れ、料金値上げ申請時の想定稼働率よりも低く推移することに伴い、燃料費・購入電力料が増加することから、対前年度比+2.7%となり、経常損益は▲0.1兆円と赤字が継続する見通しである（【図表 25-5】）。

【図表25-5】 企業収支の見通し

【実数】					【増減率】(対前年度比)		
	(社数) (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
経常収益	(10電力)(億円)	168,352	187,523	195,731	+ 6.0%	+ 11.4%	+ 4.4%
経常費用	(10電力)(億円)	182,691	191,474	196,640	+ 7.0%	+ 4.8%	+ 2.7%
燃料費	(10電力)(億円)	70,796	77,311	79,058	+ 19.0%	+ 9.2%	+ 2.3%
購入電力料	(10電力)(億円)	27,605	29,942	31,676	+ 10.6%	+ 8.5%	+ 5.8%
減価償却費	(10電力)(億円)	18,905	19,281	19,230	▲ 6.7%	+ 2.0%	▲ 0.3%
その他固定費	(10電力)(億円)	65,386	64,940	66,675	▲ 0.9%	▲ 0.7%	+ 2.7%
経常利益	(10電力)(億円)	▲ 14,338	▲ 3,952	▲ 909	—	—	—
純資産	(10電力)(億円)	51,514	52,593	52,108	▲ 11.5%	+ 2.1%	▲ 0.9%

(出所) 各社プレスリリース資料、各社決算資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 数値は 10 電力単体ベース実績値

(注 2) 2014 年度はみずほ銀行産業調査部予想値

(注 3) 燃料価格(輸入 CIF ベース)の前提: [2014fy] 石油 108\$/bbl、LNG765\$/t、石炭 100\$/t、為替 108 円/\$

2. 赤字継続と設備投資額の高止まりから、純資産比率は引き続き低水準で推移する見通し

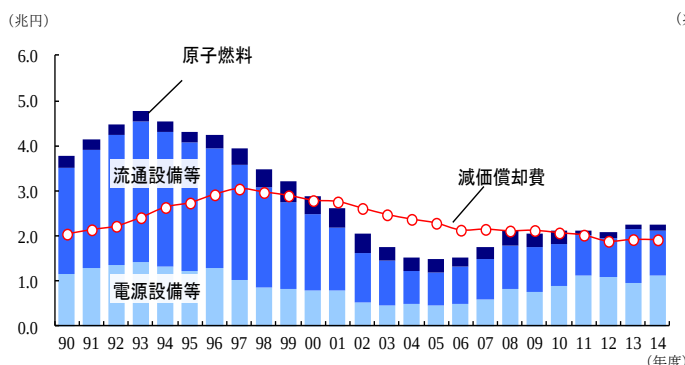
設備投資は、原発安全対策投資の増加が続くも、設備投資の抑制努力により、横ばいで推移する見通し

2013 年度の設備投資額は、再稼働に向けた原発安全対策への対応として、発電設備への投資が増加したことに加え、老朽化した送配電設備への高経年化対応投資の増加もあり、対前年度比+8.0%の 2.3 兆円となった。2014 年度は引き続き再稼働に向けた原発安全対策投資は増加するが、各社とも安定供給を前提とした設備投資額の抑制に取り組むため、前年と同水準の 2.3 兆円となる見通しである（【図表 25-6】）。

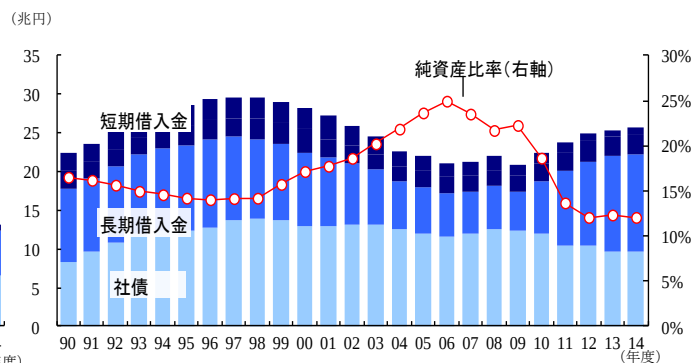
有利子負債は、赤字継続と設備投資の高止まりから微増する見通し

2013 年度は、経常損益が▲0.4 兆円となったこともあり、有利子負債は対前年度比+2%の 25.4 兆円となった。2014 年度についても経常損益は▲0.1 兆円と赤字が継続する見通しであり、前述の通り、設備投資も前年と同水準で推移すると見込まれることから、有利子負債残高は同+1.2%の 25.7 兆円と増加する見通しである。純資産比率は、2013 年度は各社配当への抑制対応等により、12.4%まで微増した。2014 年度は北海道電力、九州電力への政策投資銀行の優先株引受による純資産比率の押し上げ効果はあるも、引き続き赤字が見込まれること、原発安全対策投資もあり設備投資額は依然高水準で推移することが見込まれること等から、純資産比率は、対前年度比▲0.3%の 12.1%と依然低水準となる見通しである（【図表 25-7】）。

【図表25-6】設備投資額と減価償却費の推移



【図表25-7】有利子負債残高と純資産比率の推移



(出所)【図表 25-6、7】とも、各社決算資料、供給計画等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 数値は 10 電力ベース実績値

(注 2) 2014 年度はみずほ銀行産業調査部予想値

(注 3) なお、有利子負債は、短期借入金・CP・社債・転換社債・長期借入金の合算値

Ⅲ. トピックス グローバルリーディングカンパニーの最新動向 ～電力産業～

エネルギー転換 への対応を迫ら れているドイツ電 力会社

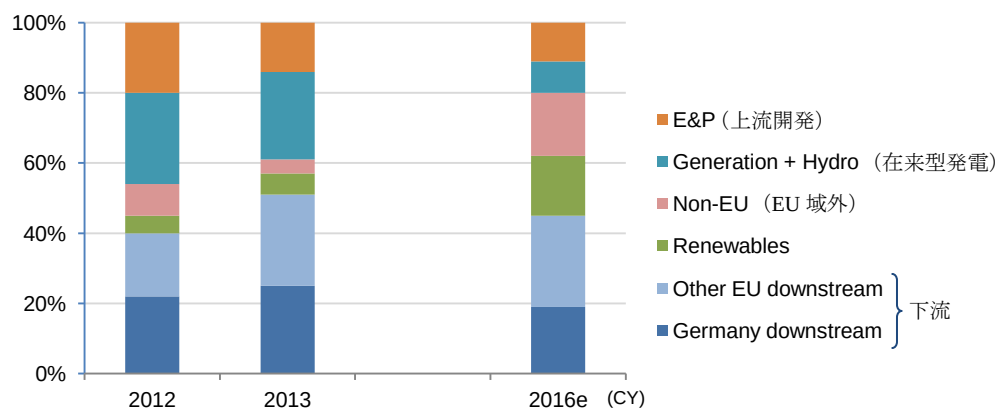
ドイツのエネルギー政策は大きな転換点を迎えている。福島事故後、それまでの原発融和策から一変して脱原発路線に回帰、2022 年迄に全 17 基の原発の廃止が決定しているほか、低炭素社会の実現に向け、2050 年迄に発電電力量に占める再生可能エネルギー（以下、再エネ）比率を 80%とする導入目標を掲げ、足許では再エネ電源の建設が急速に拡大している。

ドイツの大手電力会社は、このエネルギーの大転換に対応するため、事業ポートフォリオの再構築を迫られている。欧州最大のユーティリティ企業である E.ON (2013 年度売上高 1,224 億ユーロ、同発電容量 61 百万 kW、同発電電力量 2,452 億 kWh) もその例外ではない。同社は、現在運転中の原発 7 基を 2022 年までに閉鎖する予定であるほか、再エネの導入拡大とともに「調整電源」として活用されることが多くなった火力発電も、稼働率低下・採算悪化等の問題が顕在化しており、E.ON は保有する電源の総出力の 1/4 にあたる 13 百万 kW 相当の火力発電所の閉鎖を決定している。

他方、風力を中心とした再エネへの事業投資や、ブラジル・トルコ・米国・ロシアなどの EU 域外への進出を本格化する等、「再エネ」と「EU 域外」を今後の成長領域と位置づけ事業拡大を図っている（【図表 25-8】）。

このように発電部門では大きな構造変化がみられる一方で、引き続き、収益の半分を稼ぐのは、ドイツ内外の下流部門であることは注目に値する。E.ON の下流部門は、電力・ガスの一体運営を強みとし、それを梃子に EU 全域の広範な顧客基盤をベースに展開している。大きく変わりつつあるエネルギー政策や環境問題への対応として電源ポートフォリオの再構築を進めつつも、同社の小売事業は揺ぎ無い競争優位の源泉として、引き続き E.ON の収益を牽引していくことが期待されている。

【図表25-8】E.ONの部門別事業利益の割合



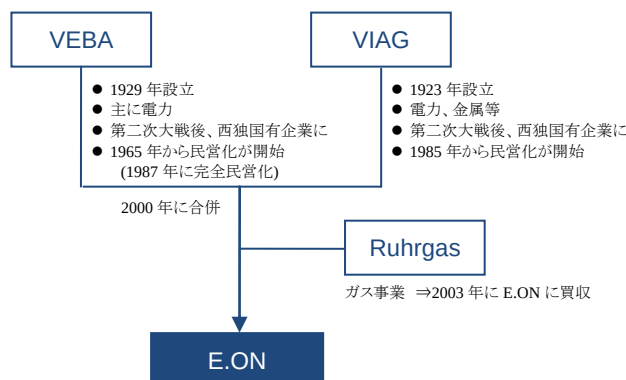
(出所) 当社 IR 資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

M&A を通じて、コア事業である電力とガスを拡大。それ以外のノンコア事業からは撤退

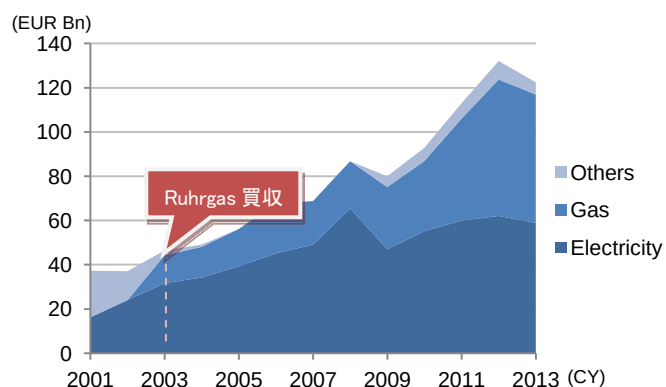
E.ON が、ガスとの一体事業によりどのように競争優位性を築いてきたか、その変遷を辿ってみたい。1996 年の EU 電力自由化指令を受けて、ドイツでは 1998 年に電力の全面自由化が行われた。電力自由化による競争激化で疲弊した当時の電力会社は、規模の経済を追求し再編が加速、現在の 4 大電力グループが形成された。その中で、E.ON は、2000 年に VEBA と VIAG が合併し、ドイツ最大の電力会社として誕生した（【図表 25-9】）。その後も、スウェーデン大手の Sydkraft 社、英国大手の Powergen 社を次々に買収し、EU 域内での存在感を高めてきた。E.ON がその後、事業規模を大きく拡大する転機となったのは、2003 年のドイツ大手のガス会社 Ruhrgas の買収である。これにより、ガスの上流から下流までカバーするバリューチェーンを獲得し、電力についても、その後販売量を大きく伸ばすきっかけとなった（【図表 25-10】）。

E.ON は Ruhrgas の買収後、コア事業を、互いに親和性の高い「電力・ガス」と位置づけ、それ以外の事業（合併前の 2 社が保有していた金属、機械、化学、通信等）からは、相次いで撤退している。

【図表25-9】E.ONの沿革



【図表25-10】部門別の売上高推移



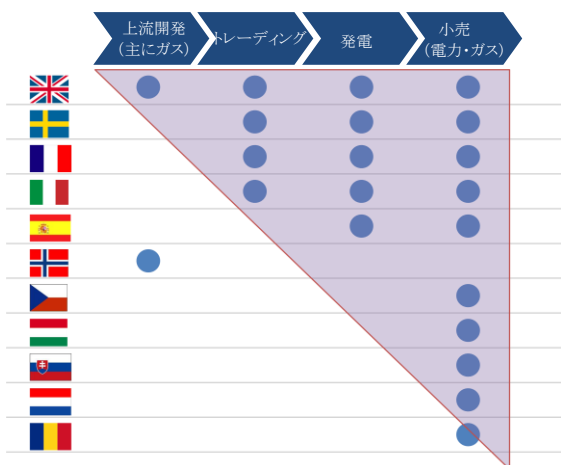
(出所) 【図表 25-9、10】とも、当社 IR 資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

E.ON の戦略：
電力とガスのシ
ナジー実現と、そ
れを梃子とした海
外展開

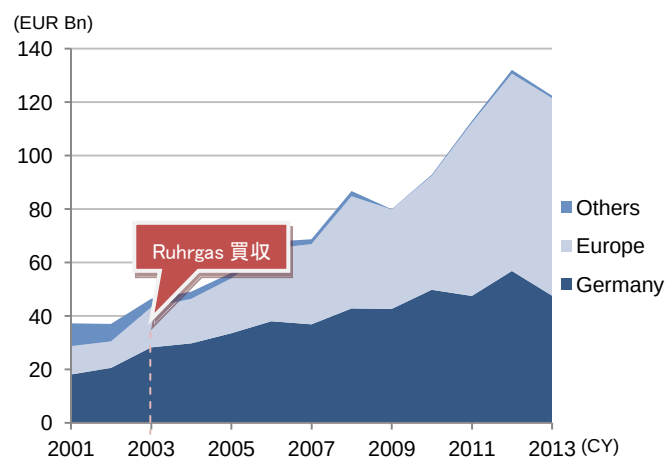
E.ONにとって、Ruhrgasの買収は同社が有するガスの顧客ベースを獲得するだけでなく、電力のバリューチェーンにおいても様々な効果をもたらした。上流部門では、Ruhrgasが保有していた英領北海の天然ガス権益に加え、その後、ノルウェー、ロシアでの権益を取得し、2006年には上流開発で初めてオペレーターとして参画するなど、天然ガスの開発・生産を積極的に進め、発電部門の燃料自給率を高めた。2008年にはトレーディング部門を立ち上げ、Ruhrgasが持っていたガスのトレーディングのノウハウを活かし、電力の燃料調達部門において、リスク管理体制の高度化や、機動的なオペレーションにより燃料の調達方法を最適化する体制を構築した。下流においては、Ruhrgasの買収で拡大した顧客ベースにデュアルフュエル(電力・ガス併給)を提供するなど、小売事業の付加価値向上につなげた。【図表 25-11、12】は、E.ONのバリューチェーンにおける海外展開を示したものであるが、同社はRuhrgasの買収を機に主に下流部門での欧州域内の展開を進めてきたことが分かる。電力とガスの一体運営を、販売チャネル拡大のツールとして活用してきたことが推察できる。

今後、火力・原子力を中心とする在来型発電事業から、新エネルギー発電へとエネルギーの転換を迫られる中で、火力発電の燃料としてのガスの重要性は低下する一方、下流部門におけるガス販売は拡大を続けていることから、E.ON にとってガス事業の重要性に変わりはないと考えられよう。

【図表25-11】 バリュチェーンにおける欧州展開



【図表25-12】 地域別の売上高推移



(出所)【図表 25-11、12】とも、IR 資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

成長戦略として、ガス事業とのシナジー追求は、我が国の電力会社にとって検討すべき戦略オプションと考えられる。

我が国では、今後、電力の全面自由化による競争の激化が予想される一方、国内の電力需要は、省エネ・人口減少等もあり、長期的に見て大きく伸びることは期待できない。このような状況において本邦電力会社は、縮小均衡に陥らないための戦略が求められており、アジア・新興国で成長する電力需要の取り込みや、総合エネルギー企業への転換を図る中で商品・サービスの多様化と付加価値の向上といった戦略が予想される。中でも、E.ONのように、

ガス会社の買収を機にガス事業への本格参入を果たし、電力・ガス事業間のシナジーを積み上げることで競争優位性を確保するといった動きは、本邦電力会社にとっても検討すべき戦略オプションとなろう。例えば、小売部門では、デュアルフュエル化による使用料金の請求事務のワンストップ化で顧客利便性を訴求できると考えられるほか、今後、ガスシステム改革の進展により規制緩和が進めば、LNG 基地やパイプラインの戦略的な活用により、大口ガス需要の取込みが期待できる。上流では、発電需要にガス販売需要が加わることで燃料調達におけるバーゲニングパワーの向上や、ガスのトレーディング機能を強化することで燃料調達におけるリスクコントロールや最適化を図るといった効果が期待できよう。

足許では、原発の再稼働、電力システム改革など、電力業界を取り巻く環境は不透明感が増す中、これらの課題の向こうにある「次」を見据えた成長戦略と、それを実現するための競争優位性をどのように確保していくか、今後の電力業界の動向に注目したい。

（資源・エネルギーチーム 篠田 篤／山本 武人）

atsushi.shinoda@mizuho-bk.co.jp

takehito.yamamoto@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

都市ガス

【要約】

- 2013年度の都市ガス需要（新規参入者、導管事業者を含む）は、業務用で需要増となったものの、家庭用での気温要因による需要減、産業用でのガスボイラー、ガス炉等の既存顧客設備の稼働率低下による需要減が影響し、全体では対前年度比▲1.3%の398億 m^3 と、2期連続での減少となった。2014年度は、産業用での既存顧客設備の稼働率改善による需要増等により、全体では対前年度比+2.1%の406億 m^3 と増加する見通しである。
- 2013年度の都市ガス大手3社（東京瓦斯、大阪瓦斯、東邦瓦斯）の企業収支は、原料費調整制度による販売単価の上昇により、経常利益で2,151億円、対前年度比+18.7%と2期連続での増益となった。2014年度は、販売数量の増加が見込まれるものの、原料費単価の上昇、粗利率の低下が大きく影響し、経常利益は対前年度比▲20.4%の1,711億円と減益に転じる見通しである。
- 電力、ガスシステム改革の進展により、エネルギー関連企業が相互に市場参入を行える環境が整備されていく見通しであり、都市ガス事業の競争は活性化する方向性にある。都市ガス事業者は、事業環境の変化に対応すべく、先行して自由化が進展した欧州の事例を参考に、天然ガスを軸とした総合エネルギー企業として発展していくことを今後求められる可能性がある。

I. 産業の動き

1. 産業用の需要増加に伴い、都市ガス需要は増加に転じる見通し

2013年度の都市ガス需要は対前年度比▲1.3%

2013年度の都市ガス需要は対前年度比▲1.3%の398億 m^3 と、2期連続での減少となった。需要区分別にみると、家庭用については、冬場の平均気温が高く推移したことから、暖房および給湯需要が減少し、対前年度比▲2.5%となった。業務用については、夏場の平均気温が高く推移したことから、ガス空調向け冷房需要等が増加し、小口、大口で各々対前年度比+0.6%、+11.9%となった。産業用については、小口部門は対前年度比+1.9%となったものの、大口部門では既存顧客設備の稼働率低下等から、同比▲3.3%の減少となった（【図表 26-1】）。

2014年度は、産業用での需要増加により、前年度比+2.1%となる見通し

2014年度の都市ガス需要は、対前年度比+2.1%の406億 m^3 と増加に転じる見通しである。需要区分別にみると、家庭用は、気温が平年並みに推移すると想定すれば、冬場の暖房および給湯需要の回復により、対前年度比+1.2%の97億 m^3 と増加する見通しである。業務用については、夏場のガス空調向け冷房需要の減少等により、小口部門では対前年度▲2.5%、大口部門では同比▲2.5%となる見通しである。産業用での既存顧客設備の稼働率の上昇に加え、石油製品

等からの新規需要家獲得により、小口、大口で各々対前年度比+1.9%、+4.2%となる見通しである（【図表 26-1】）。

【図表26-1】都市ガス需要の推移

【実数】

			摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	12/上 (実績)	12/下 (実績)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
都市ガス販売量			(億 m^3)	403.3	398.2	406.4	186.1	217.2	182.0	216.2	188.0	218.4
小口部門 (規制部門)	家庭用		(億 m^3)	98.0	95.5	96.6	37.2	60.8	35.3	60.2	36.2	60.4
	業務用		(億 m^3)	39.7	39.9	38.9	18.6	21.1	18.9	21.0	18.2	20.7
	産業用		(億 m^3)	4.4	4.5	4.6	2.1	2.3	2.2	2.3	2.2	2.4
	大口径部門 (自由化部門)											
大口径部門 (自由化部門)	業務用		(億 m^3)	36.5	40.8	39.8	17.9	18.6	20.3	20.5	19.6	20.1
	産業用		(億 m^3)	224.8	217.5	226.5	110.4	114.4	105.3	112.2	111.7	114.8
小口・大口 合計	業務用		(億 m^3)	76.1	80.7	78.7	36.5	39.7	39.2	41.5	37.9	40.8
	産業用		(億 m^3)	229.2	222.0	231.1	112.5	116.7	107.4	114.5	113.9	117.1

【増減率】

			摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	12/上 (実績)	12/下 (実績)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
都市ガス販売量			(%)	▲ 0.1%	▲ 1.3%	+2.1%	+0.5%	▲ 0.7%	▲ 2.3%	▲ 0.4%	+3.3%	+1.0%
小口部門 (規制部門)	家庭用		(%)	+0.1%	▲ 2.5%	+1.2%	▲ 0.2%	+0.2%	▲ 5.0%	▲ 0.9%	+2.5%	+0.4%
	業務用		(%)	+2.3%	+0.6%	▲ 2.5%	+2.3%	+2.3%	+1.4%	▲ 0.2%	▲ 3.4%	▲ 1.7%
	産業用		(%)	+1.2%	+1.9%	+1.9%	+1.5%	+0.9%	+1.4%	+2.3%	+1.9%	+1.9%
	大口径部門 (自由化部門)											
大口径部門 (自由化部門)	業務用		(%)	+1.5%	+11.9%	▲ 2.5%	▲ 1.3%	+4.2%	+13.9%	+9.9%	▲ 3.5%	▲ 1.6%
	産業用		(%)	▲ 0.9%	▲ 3.3%	+4.2%	+0.7%	▲ 2.4%	▲ 4.6%	▲ 1.9%	+6.1%	+2.3%
小口・大口 合計	業務用		(%)	+1.9%	+6.0%	▲ 2.5%	+0.5%	+3.2%	+7.5%	+4.6%	▲ 3.4%	▲ 1.6%
	産業用		(%)	▲ 0.9%	▲ 3.2%	+4.1%	+0.7%	▲ 2.3%	▲ 4.5%	▲ 1.9%	+6.1%	+2.3%

(出所) ガス事業統計月報等より、みずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 数値は新規参入者、導管事業者販売分を含むガス需要合計。但し、2014年度はみずほ銀行産業調査部試算。

(注 2) $1m^3=41.8605MJ$ で換算

2. 都市ガス需要の増加により、原料消費量も増加する見通し

都市ガス需要増
で LNG 消費量も
増加が継続する
見通し

2013 年度の原料消費量は都市ガス需要の減少に伴い、LNG は対前年度比 ▲1.3%の 2,854 万トンとなった。国産天然ガスは、国内第 2 位の生産量を有する勇払ガス田での生産量減少等が影響し、同比▲3.5%の 29 億 m^3 となった。主に熱量調整に用いられる LPG は、同比+5.3%の 109 万トンとなった。2014 年度については、都市ガス需要増加により、LNG、国産天然ガスおよび LPG について各々対前年度比+2.3%、▲1.8%、+4.1%と LNG、LPG が増加する見通しである（【図表 26-2】）。

【図表26-2】原料使用量の見通し

【実数】					【増減率】(対前年度比)		
	摘要 (単位)	12y (実績)	13y (実績)	14y (予想)	12y (実績)	13y (実績)	14y (予想)
LNG	(万トン)	2,892	2,854	2,919	+1.4%	▲ 1.3%	+2.3%
国産天然ガス	(億 m^3)	30.0	28.9	28.4	▲ 4.8%	▲ 3.5%	▲ 1.8%
LPG	(万トン)	104	109	114	+2.8%	+5.3%	+4.1%

(出所) ガス事業統計月報、ガス事業便覧等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 数値は新規参入者、導管事業者を含む。また、LNG は液売り分を含む。

(注 2) 但し、2014 年度はみずほ銀行産業調査部試算値

Ⅱ. 企業業績

1. 経常利益は、原料費の増加により減益の見通し

2013年度は、販売単価の上昇に伴い、増収、増益

2013年度の都市ガス大手3社（東京瓦斯、大阪瓦斯、東邦瓦斯）の経常収益は、対前年度比+10.2%の3.66兆円と増収となった。要因としては、原料費調整制度による販売単価の上昇（対前年度比+8.8%）が大きく影響している。一方、経常費用については、原料費単価の上昇（同比+8.2%）が主な要因で、対前年度比+9.7%の3.44兆円となった。結果、経常利益は対前年度比+18.7%の2,151億円と3期連続での増益となった（【図表26-3】）。

2014年度は、販売数量の増加により増収となるも、原料費単価の上昇等により、増収減益の見通し

2014年度の経常収益は、対前年度比+5.6%の3.86兆円となる見通しである。販売数量の増加、原料費調整制度による販売単価の上昇（対前年度比+5.2%）が寄与すると思料される。一方、経常費用は、対前年度比+7.2%の3.69兆円となる見通しである。原料費単価の上昇（対前年度比+6.6%）、固定費等その他費用の増加（同比+5.8%）により、費用増となる見通しである。経常利益については、対前年度比▲20.4%の1,711億円と減益に転じる見通しである（【図表26-3】）。

【図表26-3】 企業収支の見通し（単体ベース）

【実数】

	（単位）	12fy （実績）	13fy （実績）	14fy （予想）
経常収益	（億円）	33,213	36,592	38,627
経常費用	（億円）	31,401	34,441	36,916
原料費	（億円）	16,180	18,762	20,371
減価償却費	（億円）	1,864	1,837	1,893
その他費用	（億円）	13,357	13,842	14,651
経常利益	（億円）	1,812	2,151	1,711

【増減率】（対前年度比）

	12fy （実績）	13fy （実績）	14fy （予想）
経常収益	+9.2%	+10.2%	+5.6%
経常費用	+7.3%	+9.7%	+7.2%
原料費	+9.2%	+16.0%	+8.6%
減価償却費	▲8.6%	▲1.5%	+3.1%
その他費用	+7.7%	+3.6%	+5.8%
経常利益	+55.3%	+18.7%	▲20.4%

（出所）各社プレスリリース資料、各社決算資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

（注1）数値は都市ガス大手3社単体ベース実績値。但し、2014年度はみずほ銀行産業調査部予想

（注2）LNG 価格（輸入 CIF ベース）の前提：〔2014fy/上予想〕 原油（JapanCIF）¥71.7/litter、為替\$1=103.0円

〔2014fy/下予想〕 原油（JapanCIF）¥74.5/litter、為替\$1=107.0円

【参考】〔2013fy/上実績〕 原油（JapanCIF）¥66.6/litter、為替\$1=98.8円

〔2013fy/下実績〕 原油（JapanCIF）¥71.5/litter、為替\$1=101.6円

2. 需要拡大へ向けた投資により、有利子負債は増加する見込み

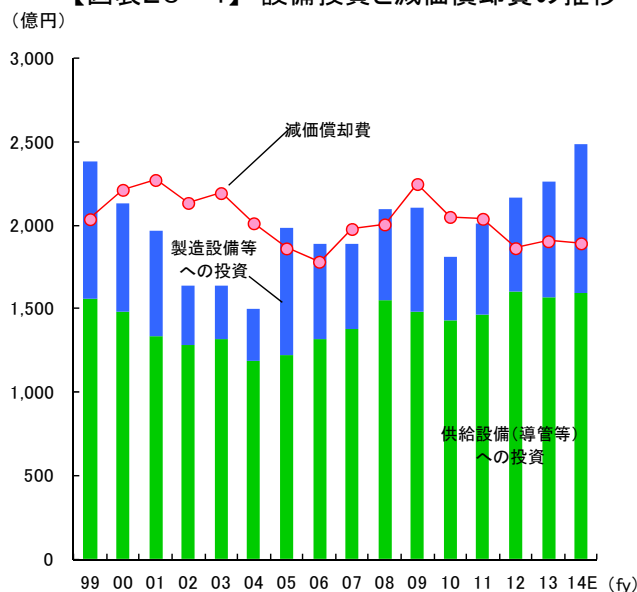
需要拡大に向け、設備投資額は増加の見通し

2013年度の都市ガス大手3社の設備投資額（単体ベース）は、供給設備投資が対前年度比+20.7%、LNG 受入基地等の製造設備投資が同比▲1.8%となり、全体としては同比+4.1%の2,258億円となった。2014年度には、需要拡大に向けてパイプライン等の供給設備関連の投資増により、全体で対前年度比+9.9%の2,482億円となる見通しである（【図表26-4】）。

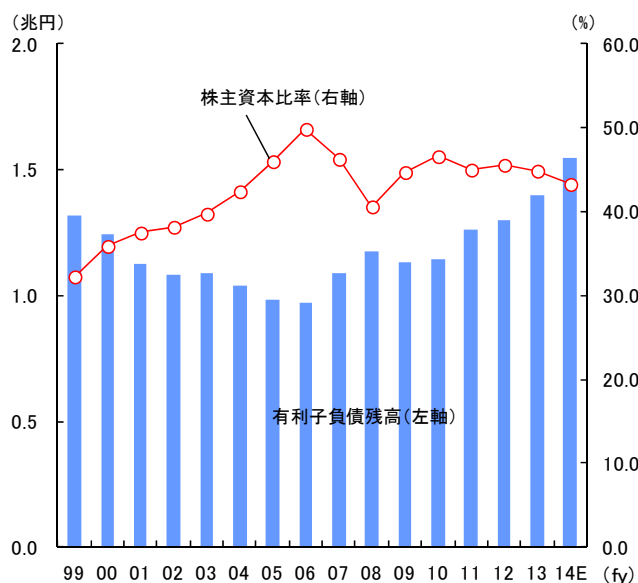
設備投資増もあり、有利子負債は増加する見通し

2013年度の有利子負債は、対前年度比+7.8%の1.40兆円となった。株主資本比率は、対前年度比▲0.7%の44.9%となった。2014年度の有利子負債は、減益による営業キャッシュフローの減少、設備投資増の影響等により、対前年度比+10.5%の1.55兆円となる見通しである。株主資本比率は、有利子負債の増加が主因で、対前年度比▲1.6%の43.3%となる見通しである（【図表26-5】）。

【図表26-4】設備投資と減価償却費の推移



【図表26-5】有利子負債と株主資本比率の推移



（出所）【図表26-4、5】とも、各社決算資料、供給計画等よりみずほ銀行産業調査部作成

（注1）数値は大手都市ガス3社実績値。但し、2014年度はみずほ銀行産業調査部予想値。

（注2）有利子負債は、短期借入金・CP・社債・転換社債・長期借入金の合算値

Ⅲ. トピックス グローバルリーディングカンパニーの動向分析 ～都市ガス産業～

ガスシステム改革は進展し、小売全面自由化となる方向性

現在、経済産業省のガスシステム改革小委員会にて、ガス事業制度改革の検討が行われており、小売全面自由化が進展する方向性にある。電力、ガスシステム改革の進展により、エネルギー関連企業が相互に市場参入を行える環境が整備されていく見通しである。

自由化の進展した英国のCentricaは、大胆に事業ポートフォリオの再構築を実施

欧州ではガス事業制度の自由化が進展しているが、大手ガス事業者は積極的に事業ポートフォリオの再構築を進め、規模拡大、収益性の向上に繋げている。英国は、従前、国営企業 British Gas により上流から下流までの一環体制でガス事業は運営されていた。その後自由化が進められ、1997年には上流開発を担う British Gas と販売部門を中心とする Centrica に分離されることとなった。自由化により国内の都市ガス販売事業で競争が活性化する状況下、Centrica は、国内電力販売事業への参入（1997年）、ガス等の国内発電設備の買収（2001年～）を行うと共に、海外電力会社の買収（北米2000年、ベルギー2005年等）など電力事業の拡大を図りつつ、天然ガス上流資産の取得（2001年～）により天然ガス上流事業へ進出し、エネルギー関連事業の強化を図った。

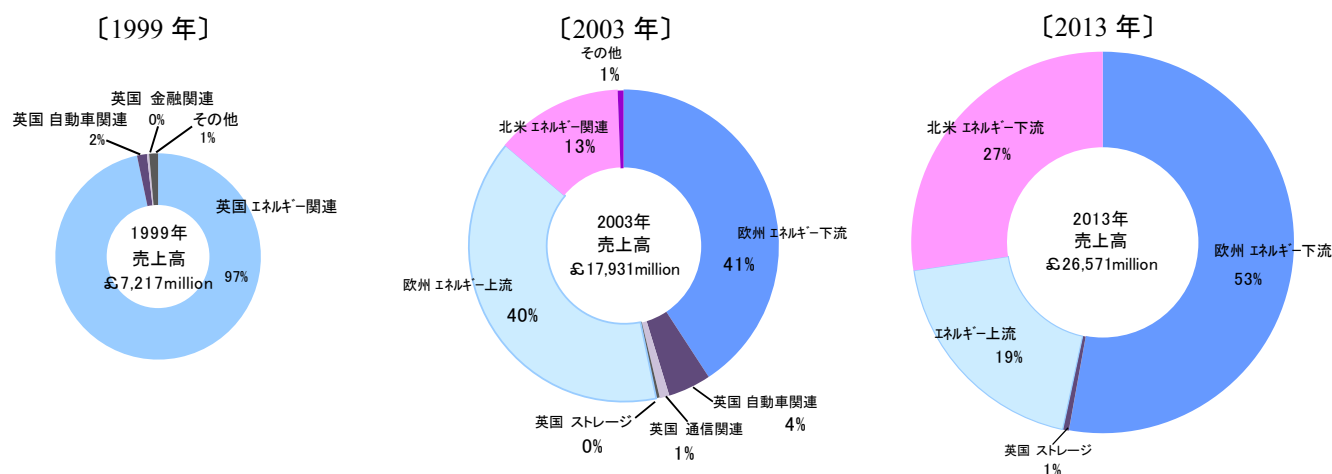
一方、非エネルギー関連事業では、国内でのクレジットカード事業の立上げ（1996年）、自動車関連事業（ロードサービス、保険等）の買収（1999年）、家庭用通信関連事業の買収（2000年）を行い、販売関連事業を強化し、事業の多角化を進めてきた。

しかし、2003年以降は、事業の選択と集中を図るべく、天然ガス上流権益、発電事業等エネルギー関連事業の強化を図ると共に、非エネルギー関連事業からの撤退を進めた（2003年クレジットカード事業の売却、2004年自動車関連事業の売却、2005年家庭用通信関連事業の売却）。

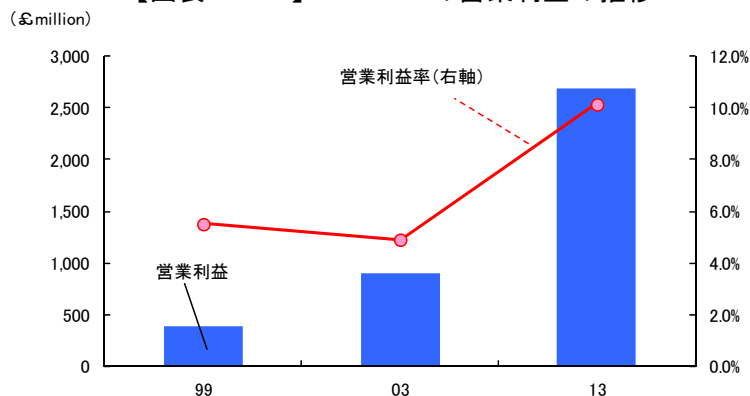
足許の取組みとしては、オランダの電力販売事業の売却（2011年）、北米の電力ガス販売事業の買収（2013年）、アイルランドの電力ガス事業の買収、カナダ天然ガス資産の取得（2014年）等により、エネルギー関連事業の強化、収益性の向上に努めている（【図表26-6、7】）。

現状のセグメント別営業利益を見ると、欧米で天然ガス上流事業、発電事業を行うエネルギー上流部門が全体の約5割を占めている（【図表26-8】）。当社は、自由化による顧客減少対策、事業ポートフォリオのリスク分散、エネルギー価格高騰時のナチュラルヘッジ等を期待し、当該部門の事業拡大を図ってきたと考えられる。

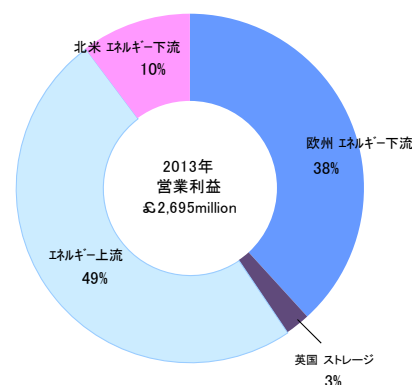
【図表26-6】 Centrica の売上高内訳



【図表26-7】 Centrica の営業利益の推移



【図表26-8】 Centrica の営業利益の内訳(2013年)



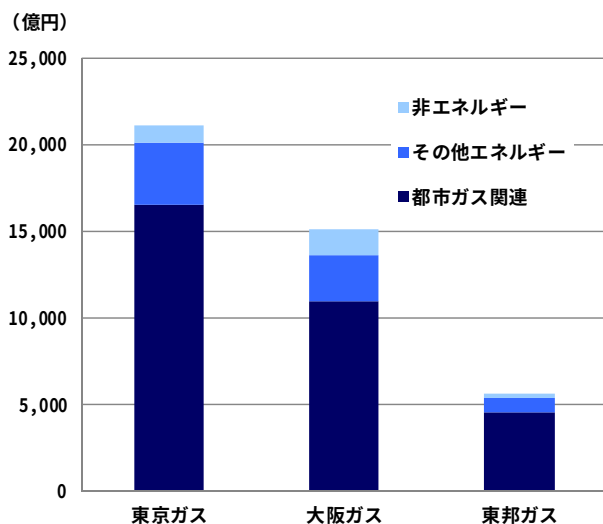
(出所)【図表26-6～8】は Centrica 社決算資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

我が国の都市ガス事業者には、今後、積極的な事業再構築を求められる可能性も

先般閣議決定された我が国のエネルギー基本計画において、天然ガスは、「役割を拡大していく重要なエネルギー源」として位置づけられている。産業用を中心とした需要増に加え、原子力発電代替としてのガス火力発電やガスコージェネ等の自家発電での需要が拡大する方向性にあり、天然ガス関連のビジネスチャンスは広がる見通しである。

現状、都市ガス事業者は、家庭用等の小口需要家の分野で規制料金による独占が認められており、安定的な事業運営が可能な状況にある。斯かる状況下、原料であるLNGの調達に関しては、需要に対応していくための安定調達を都市ガス事業者は基本としてきた。また、事業展開に関しては、国内都市ガス事業を基盤としながら、ガス発電事業への進出、JV方式による電力小売（大口部門）への進出、LNGプロジェクトへの一部出資等により、事業の多角化を徐々に進めてきた（【図表26-9、10】）。

【図表26-9】都市ガス大手3社の売上高



【図表26-10】都市ガス大手3社の事業展開(例)

事業者名	天然ガス上流権益等	電力事業
東京ガス	・豪、ダーウィンLNG (3.1%) ・豪、ブルートLNG (5.0%) ・豪、ゴーンLNG (1.0%) ・豪、クイーンズランドカーティスLNG (2.5%) ・豪、イクシスLNG (1.6%) ・加 (BC州) シェールガス (3.8%) ・米 (テキサス州) シェールガス (25.0%) ・インドネシア、センカンLNG (25.0%)	【国内】 ・発電設備容量 (当社持分) 130万kW ・電力販売 エネット 100億kWh/年 (2011) (NTTファシリティーズ、東京ガス、大阪ガスのJV) 【海外】 ・発電設備容量 (当社持分) 108万kW → メキシコ、エムティーファルコン (ガス火力、30.0%) 等 → ベルギー、T-Power (ガス火力26.7%)
大阪ガス	・豪、サンライズLNG (10.0%) ・豪、ゴーンLNG (1.3%) ・豪、イクシスLNG (1.2%) ・豪、クラックスガス田 (3%) ・豪、エバンスショールガス田 (10.0%) ・オマーン、カルハットLNG (3.0%) ・英、出光スノー事業 (2-5%) ・インドネシア、サンカサンカガス田 (CBM、1.8%) ・バプアニューギニアガス田 (10-20%) ・加 (BC州) シェールガス (7.5%) ・米 (テキサス州) シェールガス/オイル (35.0%)	【国内】 ・発電設備容量 (当社持分) 180万kW ・電力販売 エネット (同上) 【海外】 ・発電設備容量 105万kW → UAE、シェフイハットS2 (ガス火力 (発電造水)、10.0%) → 豪、EII (ガス火力、30.2%) → 米、テサス (ガス火力40.0%) 等 → 豪、ハレット4 (風力、39.9%) → 加、オーロラ太陽光 (45.0%)
東邦ガス	・豪、イクシス (0.42%)	—

(出所)【図表26-9、10】とも、各社決算資料、アニュアルレポート等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)【図表26-9】の数値は、大手都市ガス3社実績値(2013年度、連結ベース)

今後、我が国でも自由化が進展することにより、都市ガス事業の小売部門での競争激化、顧客数の減少が進む可能性がある。我が国と欧州では、インフラの整備状況、資源の保有状況など事業環境は大きく異なるものの、我が国の都市ガス事業者が今後の事業戦略を考える上で、自由化の進展した欧州の主要都市ガス事業者の戦略は参考となるだろう。電力小売（小口部門）への進出、天然ガス上流権益投資の拡大、ガス火力発電事業の強化等に取り組み、天然ガスを軸とした総合エネルギー企業として発展していくことが求められる可能性がある。今後の都市ガス事業者の事業展開の方向性に注目していきたい。

(資源・エネルギーチーム 岡部 洋明)

hiroaki.okabe@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取り扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

小 売

【要約】

- 昨年後半から下落基調にあった消費マインドは、消費増税を境に足元では持ち直しの動きが見られる。年後半にかけて雇用・所得環境の更なる改善が見込まれることから、消費は緩やかな回復に向かうと予想される。
- スーパー業界では、大手チェーンの出店増加と食品価格の上昇を背景に 2013 年の全店売上高は増加。但し、異業種を含めた店舗間競合が激化していることに加え、衣料品販売の不振から既存店はマイナス基調で推移した。2014 年については、全店売上高は増加するものの、出店ペースが落ちることから成長率は鈍化。既存店売上高は住関連品、衣料品の不振によりマイナスを予想する。
- コンビニエンスストア業界では、大手チェーンの積極出店により、市場規模拡大が継続する。一方で、店舗数増加により競合環境は激化しており、チェーン間の業績格差は拡大している。
- 百貨店業界では、消費増税前の大幅な駆け込み需要により、2014 年上期は前年対比プラスで着地した。増税後の落ち込みは概ね想定内であり、下期にかけてはインバウンドによる下支えも引き続き見込まれることから、大都市圏の主要旗艦店が牽引する形で、市場規模は前年と同程度を維持できる見通しである。
- アパレル業界では、2014 年上期は消費増税前の駆け込み需要により、+2.3%で着地した。製造コストの上昇や、より上質なものを求める消費者ニーズへの対応から、単価の上昇は当面続くと考えられ、通年ベースでも市場規模はやや拡大する見通しである。
- 国際展開を積極的に進め、グローバル 2 位の地位を確保した英テスコの成長軌跡を振り返ると、①国内事業を強化しつつ、国際事業を積極的に展開したこと、②有力ローカルパートナーとの協業により、国際事業を軌道に乗せたこと、③明確な撤退基準を設けたことなどが背景にある。今後、日系小売業が国際事業を展開する上で、ローカルプレイヤーとのアライアンスが 1 つの重要な戦略となるだろう。

I. 個人消費の動き

1. 雇用・所得環境の改善を背景に消費は堅調に推移

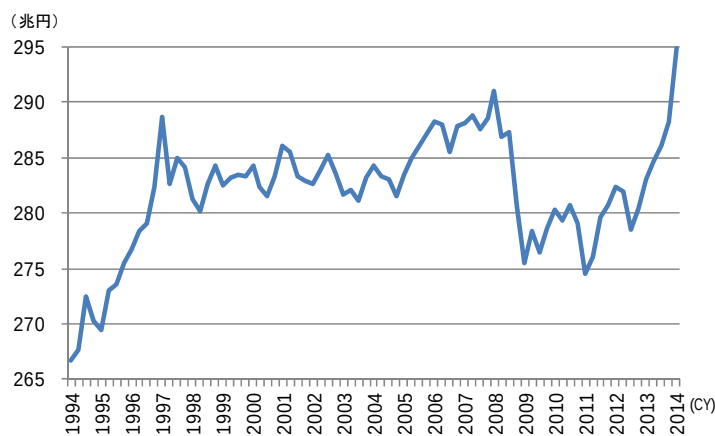
消費増税前の駆け込みにより、2014 年 1-3 期は大幅に伸長、消費マインドも好転の兆し

名目個人消費は2012年7-9月期に底を打って以降、持ち直しの動きが続いてきたが、消費増税前の駆け込みにより、2014 年 1-3 期に大きな伸びを示した（【図表 27-1】）。自動車販売台数の増加や住宅建設の伸びに伴う家電販売増加といった耐久財が最も伸長したほか、半耐久財、非耐久財といった全般において個人消費が拡大したことが確認される（【図表 27-2】）。

消費マインドを示す消費者態度指数は、2013年後半から消費増税前にかけて消費増税への懸念から下落基調にあったが、消費増税後には持ち直しの動きが見られ（【図表27-3】）、消費マインドの深刻な冷え込みは回避できたものと見る向きが強い。

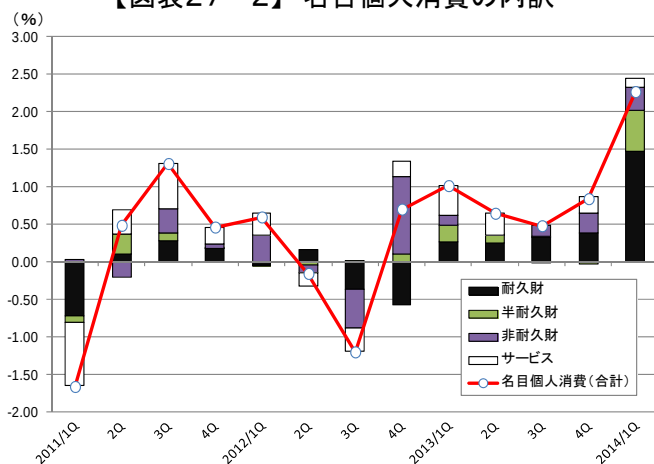
2014年後半は、雇用・所得環境の改善（【図表27-4】）を背景に反動が徐々に和らぐものと見られ、消費マインドの改善とともに個人消費は底堅く推移する可能性が高い。

【図表27-1】 名目個人消費（年率換算）推移



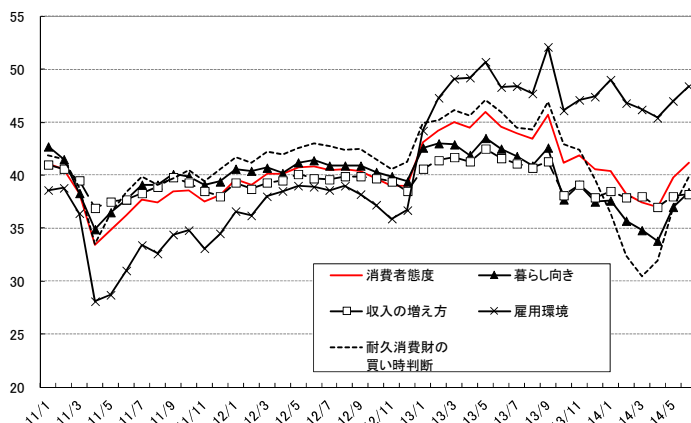
（出所）内閣府「四半期 GDP 速報」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表27-2】 名目個人消費の内訳



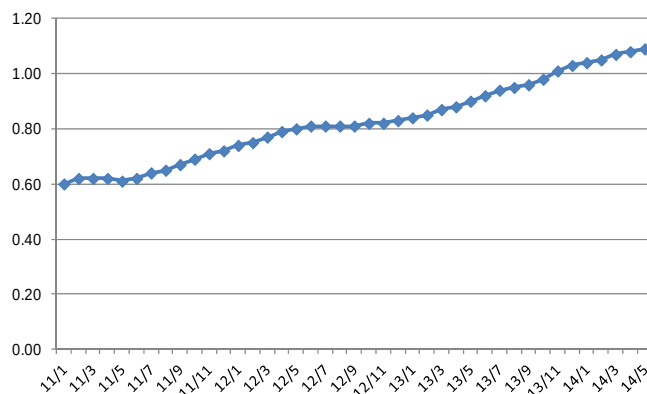
（出所）内閣府「四半期 GDP 速報」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表27-3】 消費者態度指数の推移



（出所）内閣府「消費動向調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表27-4】 有効求人倍率の推移



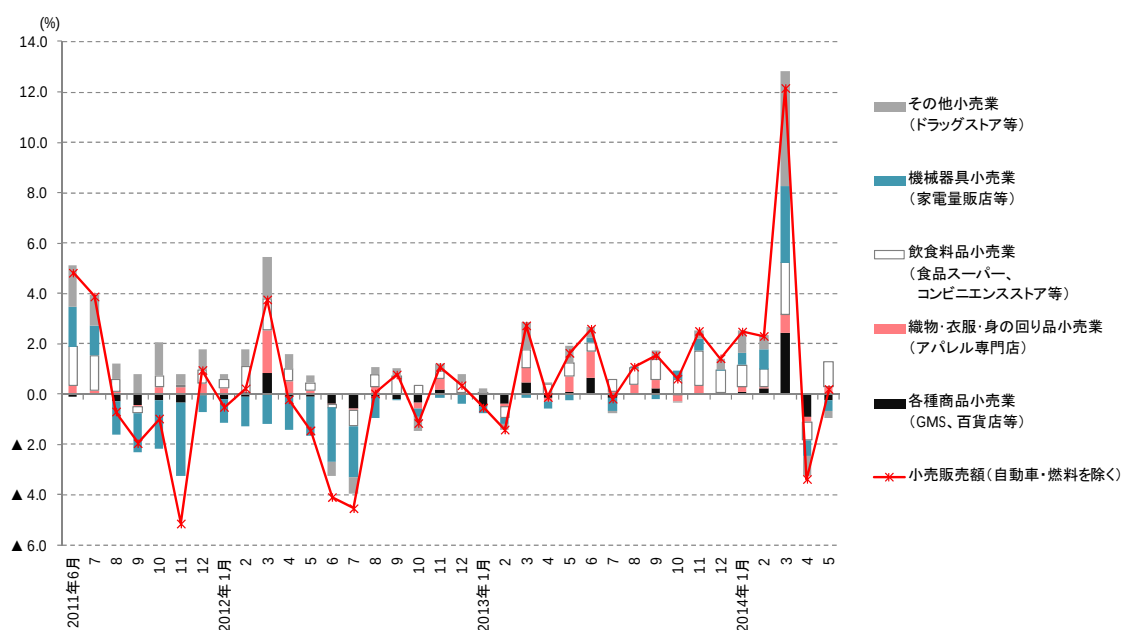
（出所）厚生労働省「一般職業紹介」よりみずほ銀行産業調査部作成

Ⅱ．小売概況

すべてのカテゴリーで消費増税前の駆け込みが伸長、反動あるも、5月時点ですでにプラスに

2014年上期における小売マーケットは、商業販売統計の小売販売額（自動車小売業・燃料小売業を除く、以下同じ）ベースでは前年対比プラス（【図表27-5】）となっている。これは、耐久財、半耐久財、非耐久財いずれの分野においても幅広いカテゴリーで消費増税前の駆け込みが見られ、3月に大きく伸長したためである。足元では5月の確報値ベースですでにプラスに転じており、雇用・所得環境が改善傾向にあることを踏まえると、個人消費がこの先大きく落ち込むとは考えづらい。前回増税時には、5月に一度回復の兆しを見せた小売販売額は6月にマイナスに転じ、7月の金融危機の影響からそのまま前年割れが続く結果となったが、今回は同様の事態は回避できるものとする。

【図表27-5】 小売販売額前年対比増減及び業種別寄与度（自動車・燃料を除く）



（出所）経済産業省「商業動態統計調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

消費増税後、企業業績は明暗分かれる

ところで、消費増税前には、今回の消費増税は小売業界における価格競争を加速し、再編や企業淘汰の呼び水となることが懸念されていた。実際には、どのようなインパクトをもたらしたのだろうか。

増税後の三カ月（4月～6月）の業績推移は、多くの小売企業にとって明暗の分かれる結果となった。

独自の商品展開による低価格を強みとしてきた企業が、必ずしもこれまでのような消費者の支持を得られていない一方で、増税後も健闘している企業には、以下のような特徴が見受けられる。

飲食料品小売業を中心に、「同じものをより安く売る」企業に引き続き支持

まず、業績好調な企業に見られる特徴のひとつとしては、ナショナルブランド商品（以下、NB 商品）の低価格販売戦略が挙げられる。長きにわたるデフレの時代を経て価格を見る眼が鍛えられた日本の消費者にとっては、価格は依然として購買決定上の重要な要素である。加えて、昨今の IT サービスの発達、前回の消費増税時とは比べ物にならないほど情報収集や情報の拡散を容易にしていることから、消費者は一層賢明になっていると考えられる。今回の駆け込み需要の大きさは、消費者が依然として価格に敏感であることの表れともいえるだろう。しかし、留意すべきは、「安ければ何でも買う」のではなく、「同じものを買うのであれば、賢く、すなわちより安く買いたい」という消費者心理である。NB 商品中心の飲食料品小売業の中には、引き続き低価格を打ち出すことでこうした消費者心理に応え、消費増税のインパクトをさほど受けずに好業績を維持している企業も見られる。

一方で、差別化商品で「価値」を訴求できた企業も好調

一方で、付加価値の高いプライベート商品（以下 PB 商品）やオリジナル商品が消費者の支持を得て好調に推移している企業もある。経済環境の好転を背景に、価値が認められるものへの支出を受け入れやすくなっている消費者心理を的確に捉え、商品の価格と価値のバランスを消費者へ訴求することに成功している企業である。商品の横比較が難しい衣料品小売業界や PB 商品の取り扱いが多い業態では特に、こうした価値の訴求が重要であり、ブランドイメージ等も含め、「価値がある」と見なされるための戦略が重要であろう。

「価格」と「価値」に対する消費者心理の両面を踏まえた戦略が重要、消費増税は各社の対応成否を占う試金石に

消費増税は、小売業界の勢力図を塗り替えるようなインパクトをもたらし、更なる競争の引き金を引いたとは現段階では断じられない。しかし、少なくとも、「同じものであれば低価格で買いたい」という節約志向と、「価値が認められるものであればより多くの支出をしても良い」という上質化志向の、相反する消費者心理を的確に捉え、価格、品質、接客、ブランドイメージ、付帯サービス、商品の背景にあるストーリー、利便性、といった「価値」を巧みに組み合わせる訴求することができたかを占う試金石の役割を果たしたといえるだろう。

Ⅲ. 業界の動き

1. スーパー

(1) 産業の動き：2014年の全店売上高は拡大を予想も、成長率は鈍化

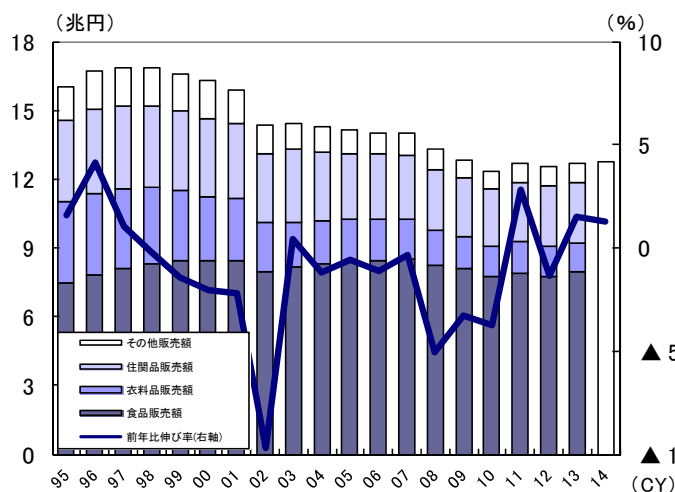
2013年は大手チェーンの出店と食品価格の上昇に伴い市場は拡大

2013年のスーパー全店売上高（日本チェーンストア協会ベース）は、前年比+1.5%の増加にて着地（【図表27-6】）。既存店売上高も前年比▲0.7%と2012年の前年比▲1.9%に対してマイナス幅を縮小した（【図表27-7】）。主要要因としては、大手チェーンの出店増加と売上高の6割を占める食品販売高が食品価格上昇に伴い下期から増加したことが挙げられる。住関連品については年後半から家具・インテリア等に駆け込み需要が見られ好調に推移。衣料品については、専門店との競合、直営売場のテナント化などによりマイナス基調で推移した。

2014年は大手の出店ペースが落ち着くことから成長率は鈍化

2014年については大手チェーンの出店ペースが落ち着くことから、全店売上高は増加するものの、成長率は鈍化すると予想する（前年比+1.3%）。駆け込み需要の影響については、食品は限定的であり、生鮮、惣菜等の部門の既存店売上高は既に前年を上回って推移している。一方で、住関連品については反動減の長期化が予想されることから前年比マイナスを予想、衣料品については反動減と専門店との競合による販売減が予想されることから、全体では既存店売上高は微減となる見込み。

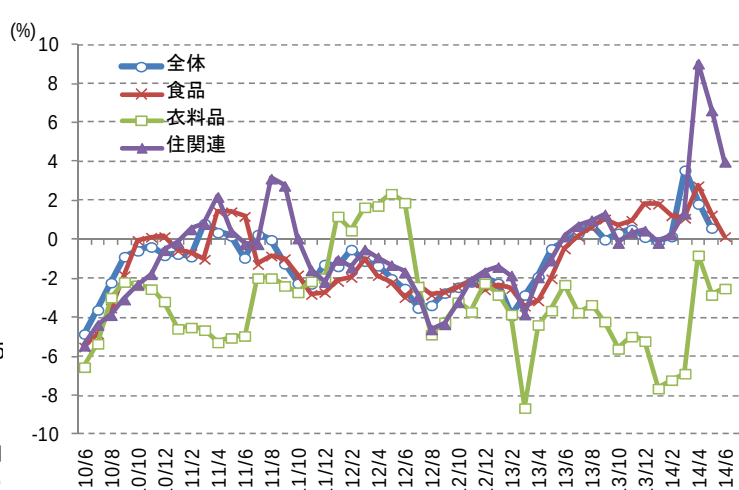
【図表27-6】スーパー全店売上高の推移



(出所) 日本チェーンストア協会資料等より
みずほ銀行産業調査部作成

(注) 2014年の数値は、みずほ銀行産業調査部による推計値

【図表27-7】部門別既存店売上高前年比伸び率の推移



(出所) 日本チェーンストア協会資料等より
みずほ銀行産業調査部作成

(注) 3ヶ月移動平均

(2) 企業業績：GMS 事業の苦戦は継続

2013 年度はセブン&アイ HD のみ増収増益

大手GMS(総合スーパー)3社の2013年度決算(連結ベース)は、セブン&アイが増収増益、イオン、ユニーが増収減益となった。セブン&アイは、CVS事業と金融関連事業が全体を牽引し増収増益となったが、GMS事業の不振は継続し、既存店売上高は前期比▲4.6%となった。イオンはGMS事業、SM事業の不振により減益にて着地。戦略的小型店事業では、出店を強化しているまいばすけっとが黒字化(2014年2月時点で450店舗)。ユニーGHDはGMS事業が粗利悪化と販管費増加により減益となったことに加え、CVS事業の不振が継続したことで減益となった(【図表27-8】)。

2014 年度もGMS事業の苦戦は継続

2014年度については連結では増収増益を予想するが、GMS事業単体では衣料品、住関連品の販売不振が継続することから減益を予想する(【図表27-9】)。イオンは足元のGMS事業、SM事業の不振打開策として、7月以降NB品を中心とした低価格戦略を推進する構え。当然ながら、競合企業は対策を迫られることになり、業界全体の低価格競争が加速する可能性がある。

【図表27-8】 大手スーパー3社の2013年度決算

(単位:百万円)

<連結>	イオン	セブン&アイ	ユニー
営業収益	6,395,142	5,631,820	1,032,126
(伸び率)	12.5%	12.8%	0.2%
営業利益	171,432	339,659	25,328
(伸び率)	-10.1%	14.9%	-27.7%
経常利益	176,854	339,659	25,066
(伸び率)	-16.8%	14.8%	-25.0%
当期純利益	45,600	175,691	7,440
(伸び率)	-38.8%	27.3%	-75.6%
<単体>	イオンリテール	イトーヨーカ堂	ユニー
営業収益	2,140,110	1,311,989	771,487
(伸び率)	-0.6%	-1.5%	0.3%
営業利益	27,511	11,236	12,138
(伸び率)	-20.4%	24.7%	-18.2%
経常利益	29,609		10,953
(伸び率)	-26.0%		-39.6%
当期純利益	12,139		3,902
(伸び率)	16.6%		-57.1%
既存店売上高前年比(%)	0.0	▲ 4.6	0.3
(同前年実績)	▲ 1.4	▲ 4.3	▲ 2.8

(出所)【図表27-8、9】とも、各社IR資料より
みずほ銀行産業調査部作成

(注)2014年度の数値はみずほ銀行産業調査部予測

【図表27-9】 大手スーパー3社の業績

【実績】

(連結)	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
営業収益	3社 (億円)	117,072	130,591	140,213
営業利益	3社 (億円)	5,217	5,364	5,700

【増減率】

(連結)	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
営業収益	3社 (%)	+ 5.6%	+ 11.5%	+ 7.4%
営業利益	3社 (%)	▲ 2.4%	+ 2.8%	+ 6.3%

【実績】

(単体)	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
営業収益	3社 (億円)	42,548	42,236	42,280
営業利益	3社 (億円)	583	509	458

【増減率】

(単体)	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
営業収益	3社 (%)	▲ 0.5%	▲ 0.7%	+ 0.1%
営業利益	3社 (%)	▲ 21.9%	▲ 12.8%	▲ 10.1%

2. コンビニエンスストア

(1) 産業の動き：大手の積極出店により市場拡大は継続

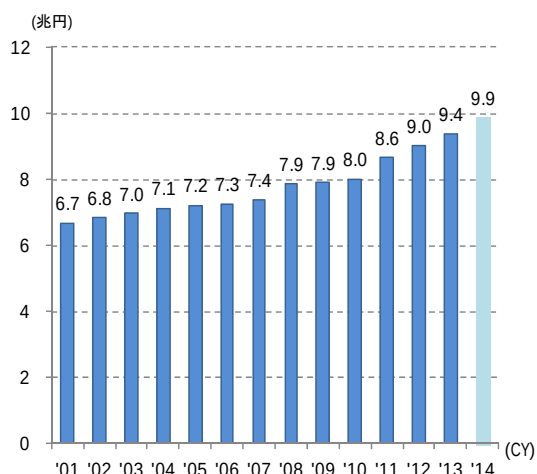
2013 年は大手チェーンの出店により市場は拡大

2013 年の CVS の全店売上高は、大手チェーンの積極出店により、前年比 +4.0%増加し、9.4 兆円となった（【図表 27-10】）。商品別の販売動向を見ると、カウンター商材（店内抽出コーヒーや調理食品等）、冷凍食品への取組強化や PB の投入、購買頻度の高い商品の低価格対応等により、食品売上が拡大傾向にある。しかしながら、タバコ販売の落ち込みや店舗間競争激化の影響もあり、既存店売上高はマイナス基調で推移した（【図表 27-11】）。

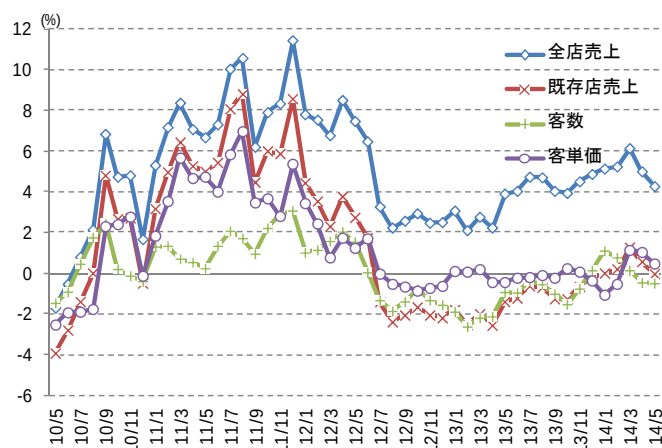
反動減は限定的で 2014 年も市場拡大は継続

2014 年も上位 3 社が過去最高水準の出店を予定していることから、全店売上高は拡大を維持し、9.9 兆円を予想する。反動減は（タバコを除き）限定的で、上位 3 社のタバコを除く既存店売上高は 4 月時点においてもプラスとなった。オリジナル商品の構成比が高く、商品改廃サイクルも速いことから、CVS は他業態に比べて柔軟な価格設定が可能であることも、市場拡大を後押ししよう。

【図表27-10】 CVS 全店売上高の推移



【図表27-11】 CVS 既存店売上高前年比伸び率



（出所）【図表 27-10、11】とも、日本フランチャイズチェーン協会資料よりみずほ銀行産業調査部作成

（注 1）【図表 27-10】の 2014 年の数値は、みずほ銀行産業調査部による推計値

（注 2）【図表 27-11】の値は 3 ヶ月移動平均

(2) 企業業績：チェーン間格差が拡大

チェーン規模と業績の相関性が強まる

2014年度は上位チェーンの積極出店と利益率改善により増収増益を予想

2013年度決算は、セブンイレブン、ローソンの上位2社が増収増益となったのに対し、ファミリーマートが増収減益、サークルKサンクスが減収減益となった（単体業績、【図表27-12】）。既存店売上高伸び率を見ても、首位のセブンイレブンは2.3%であるのに対し、ローソン、ファミリーマートが微減。サークルKサンクス、ミニストップ、スリーエフ、ポプラは▲3.1%～▲6.0%と大きく販売実績を落としており、チェーン規模と業績の相関性が強まっていることが窺える。

2014年度は上位3社が過去最高水準の出店を予定していることと、オリジナル商品への取組強化等により利益率が改善傾向にあることから増収増益を予想（【図表27-13】）。セブンイレブン、ファミリーマートは1,600店、前年度出店ペースを落としたローソンも再び1,000店を超える出店計画を打ち出している。店舗数増加による競合の激化、タバコ、雑誌販売の落ち込みによる既存店の落ち込みは懸念されるが、当面は他業態、同業下位チェーンのシェアを奪いつつ業容拡大が継続することになるだろう。

【図表27-12】大手CVSチェーン4社の2013年度決算

(百万円)				
<連結>	セブンイレブン	ローソン	ファミリーマート	サークルKサンクス
営業総収入		485,247	345,603	148,505
(伸び率)		-0.5%	3.4%	-3.8%
営業利益		68,126	43,310	10,952
(伸び率)		2.8%	0.5%	-40.0%
経常利益		68,880	47,315	11,156
(伸び率)		4.5%	4.2%	-36.4%
当期純利益		37,965	22,611	4,235
(伸び率)		14.4%	-9.6%	-47.1%
<単体>	セブンイレブン	ローソン	ファミリーマート	サークルKサンクス
営業総収入	679,561	298,778	287,443	134,762
(伸び率)	10.0%	5.7%	6.1%	-1.4%
営業利益	212,785	61,443	37,890	10,755
(伸び率)	13.9%	3.6%	-2.7%	-40.5%
経常利益		62,171	40,743	9,858
(伸び率)		4.6%	-1.8%	-39.7%
当期純利益		33,625	21,402	3,259
(伸び率)		10.9%	-11.5%	-56.9%
全店売上高	3,781,267	1,758,656	1,721,962	895,325
(伸び率)	7.8%	3.9%	8.7%	1.9%
既存店売上高前年比(%)	2.3	▲0.2	▲0.4	▲3.1
(同前年実績)	1.3	0.0	▲1.6	▲4.8
国内店舗数14/2期末	16,319	11,606	10,547	6,359
(15/2期計画 純増数)	(+ 1247)	(+ 476)	(+ 1066)	(+ 117)

【図表27-13】大手CVSチェーン4社の業績

【実額】

	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
全店売上高	4社 (億円)	78,784	83,842	89,654
営業利益	4社 (億円)	3,144	3,352	3,617

【増減率】

	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
全店売上高	4社 (%)	+ 4.5%	+ 6.4%	+ 6.9%
営業利益	4社 (%)	+ 3.0%	+ 6.6%	+ 7.9%

(出所)【図表27-12、13】とも、各社IR資料より
みずほ銀行産業調査部作成

(注1)【図表27-13】の営業利益は連結ベース
(セブンイレブンのみ単体)。

(注2)2014年度の数値はみずほ銀行産業調査部
予想

3. 百貨店

(1) 産業の動き：2014年の市場規模は昨年に引き続き微増となる見通し

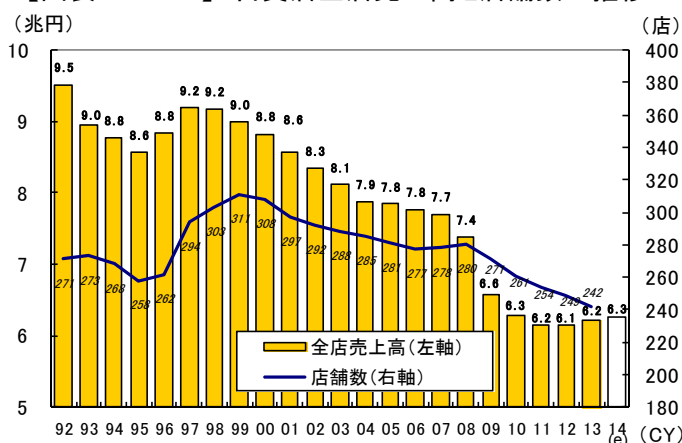
消費増税の駆け込みは都市部ほど顕著であり、高額品が大きく動く結果に

2014年の百貨店市場規模は前年と同程度の規模を維持する見通し

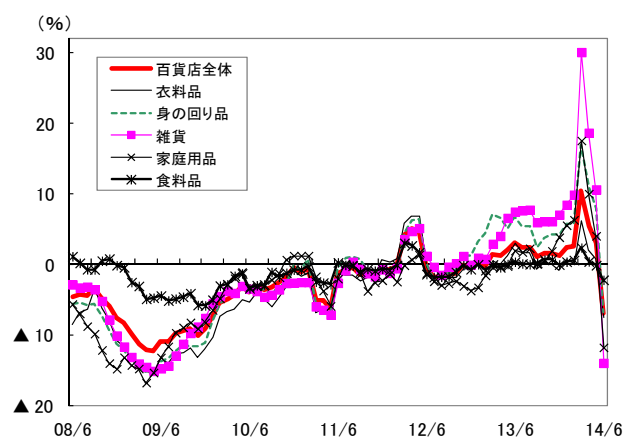
2014年前半(1月～6月)の百貨店全店売上高(日本百貨店協会ベース)は、2014年4月の消費増税前の駆け込み(前年比+25.4%)がその後の落ち込みをカバーする形で、前年比+1.7%となった(【図表 27-15】)。駆け込みと反動は、都市部ほど増減の動きが大きく、またカテゴリー別には、美術・宝石・貴金属や高級バッグといった嗜好品の伸びがとりわけ大きかったことから、改めて富裕層が集まる都市部の消費潜在力を示す結果となった。足元では、1997年と比べても大半のカテゴリーで反動減は順調に和らぎつつある。

2014年後半については、夏季ボーナスの増額や雇用・所得環境の改善を背景に、価値が認められるものへの消費は引き続き堅調に推移するとみられ、また免税対象品目の拡大(10月予定)を受けて更なる好況が予想されるインバウンド需要の下支えも見込まれることから、秋頃までには増税影響を脱却できるものと予想する。主力の衣料品については、前回(同+23.0%)ほどの駆け込みが見られなかった(同+18.5%)一方で、4月以降は前回と同程度のマイナス水準で推移しており、動向が注視されるが、差別化された上質な商品やブランドを投入する動きにより、一段の落ち込みは回避できるとみる。ベースとしての消費は底堅いと見られることから、三大都市圏の旗艦店が引き続き牽引する形で2014年の市場規模は前年比+0.6%程度拡大するものと予想する(【図表 27-14】)。

【図表27-14】百貨店全店売上高と店舗数の推移



【図表27-15】商品別既存店売上高前年比の推移



(出所)【図表 27-14、15】とも、日本百貨店協会資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1)【図表 27-14】の2014年の数値は、みずほ銀行産業調査部による推計値。店舗数は各年12月末時点

(注2)【図表 27-15】の値は3ヶ月移動平均

(2) 企業業績：2013年度は好業績で着地、2014年度の増税影響は限定的となる見通し

2013年度は各社とも大幅な増収増益にて着地

上場大手百貨店4社の2013年度決算(連結ベース)は、全社において大幅な増収増益となった(【図表 27-16】)。これは、宝飾・美術・貴金属、高級バッグなどの高額品の販売が好調に推移したこと、各旗艦店における改装効果が継続したことに加え、一部の企業では期末にかけて増税前の駆け込み需要が大きく寄与したためである。

2014年度は増税影響を免れないものの、業績への影響は限定的となる見通し

2014年度については、一部の企業においては駆け込み反動からの不利なスタートとなるが、かかる中、三越銀座店は4月においても前年同月比プラスを確保、各社の旗艦店も順調な立ち上がりを見せており、業績への影響は限定的と見られる。H2O リテイリングによるイズミヤ子会社化の影響を除くと、4社合算の収益は微減もしくは横ばいとなる見通しだが、外商顧客やインバウンドの取込み強化等により、収益の大幅な下振れは回避できるものと見られる。また粗利率の高い自主企画商品拡充による粗利率向上やコスト削減等の取組み継続により、営業増益は確保できるものと予想する(【図表 27-17】)。

【図表27-16】 上場大手百貨店4社の2013年度決算

【図表27-17】 上場大手百貨店4社の業績

(百万円)				
<連結>	三越伊勢丹 HD	Jフロント リテイリング	高島屋	エイチ・ツー・オー リテイリング
営業収益	1,321,512	1,146,319	904,180	576,852
(伸び率)	6.9%	4.9%	3.9%	9.8%
営業利益	34,646	41,816	29,099	17,313
(伸び率)	30.1%	35.5%	14.2%	62.3%
経常利益	38,440	40,502	33,350	18,160
(伸び率)	12.3%	25.8%	11.7%	60.2%
当期純利益	21,166	31,568	18,716	295
(伸び率)	-16.3%	159.1%	13.2%	▲95.2%
<単体>	三越伊勢丹	大丸松坂屋	高島屋	阪急阪神百貨店
営業収益	675,315	678,286	701,773	426,838
(伸び率)	7.5%	2.7%	1.7%	11.8%
営業利益	23,103	19,658	10,777	14,074
(伸び率)	29.5%	27.1%	39.3%	65.1%
経常利益	23,283	18,008	13,940	N/A
(伸び率)	19.2%	26.9%	28.6%	—
当期純利益	14,320	7,508	7,418	N/A
(伸び率)	-29.5%	32.3%	43.3%	—

【実額】

	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
営業収益	4社 (億円)	37,246	39,489	41,817
営業利益	4社 (億円)	936	1,229	1,318

【増減率】

	(単位)	(対前年度比)		
		12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
営業収益	4社 (%)	6.3%	6.0%	5.9%
営業利益	4社 (%)	56.1%	31.2%	(▲0.4%)

(出所)【図表 27-16、17】とも、各社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)【図表 27-17】は連結ベース、2014 年度の数値はみずほ銀行産業調査部予測値

【図表 27-17】の「増減率」における 2014fy の()内の数値は、エイチ・ツー・オーリテイリングによるイズミヤ子会社化の影響を除いた場合

4. アパレル専門店

(1) 産業の動き：アパレル市場は緩やかな上昇基調

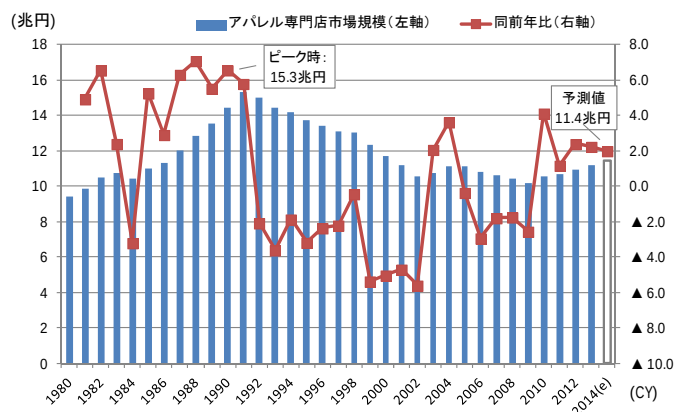
消費増税前の駆け込みが寄与し、前半は前年比プラスで推移

2014年のアパレル小売市場は、1～5月が終わった時点で前年同期比+2.3%で推移した。これは、消費増税前の駆け込みがその後の落ち込みを上回ったことが主因である。消費増税前後の動きを見ると、前回は増税以降、前年同月比▲5.8%(4月)、同▲2.9%(5月)とマイナスで推移した一方、今回は同▲1.8%(4月)、同2.5%(5月)と足元ではすでにプラスに転じており、前回よりも早いペースで回復が見られる。これは、消費マインドの好転に加え、4月を境に実施された店頭商品切り替え等の各社の努力が奏功したことも背景にある。

単価の上昇により、アパレル市場は緩やかな上昇基調が続く見通し

2014年後半にかけては、5月時点ですでに前年対比プラスとなっていることから、駆け込み需要の反動の持続は限定的と見られる。一方で、円安や原油燃料高などによる製造コストの上昇により衣料品価格の値下げは難しく、5%の値上げを表明したユニクロをはじめとして、一部のアパレル企業ではコストの上昇を価格に転嫁しようという動きが見られる。また、付加価値を訴求することで単価の上昇を図る動きも広がりつつあり、素材や縫製にこだわった商品の開発や、これまでよりも年齢層の高いターゲット層に向けたより高価格帯ブランドの開発などに繋がっている。こうしたことから、昨年後半から続く、客単価上昇のトレンド(【図表27-19】)は今年も続く見られ、2014年の市場規模は昨年同程度の拡大基調(前年比+2%)を維持するものと予測する(【図表27-18】)。

【図表27-18】アパレル小売市場規模推移

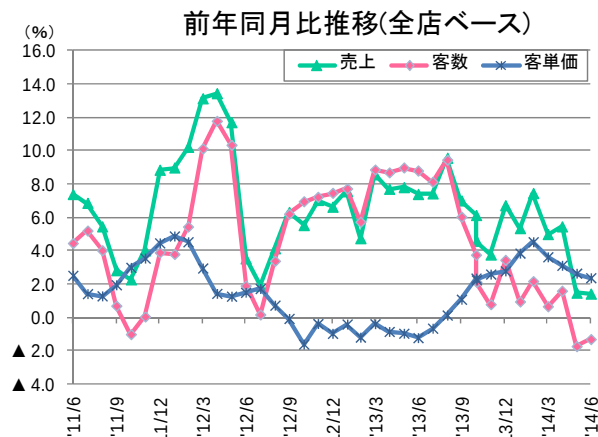


(出所)経済産業省「商業動態統計調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1)「商業動態統計調査」における織物・衣服・身の回り品小売額

(注2)2014年はみずほ銀行産業調査部予測値

【図表27-19】上場大手企業 客数・客単価



(出所)各社IR資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1)しまむら、ポイント、ユナイテッドアローズ、ファーストリテイリング、青山商事、AOKI HDの6社単純平均

(注2)各社全店ベース(青山商事のみ既存店ベース)3ヶ月移動平均

(2) 企業業績：主要上場企業は増収傾向を継続

主要上場企業は増収なるも、収益面では企業によって差が生じている

消費トレンドの変化をチャンスに変えられるかが鍵に

主要上場企業の2013年度決算は、6社のうち4社が増収増益となる一方で、しまむら、アダストリアホールディングスは増収を確保しながらも減益を迫られ、明暗分かれる結果となった。2013年11月以降続く、客数の減少を客単価の上昇でカバーするトレンドは消費増税後も続いている（【図表27-20】）。

2014年度については、ファーストリテイリングが引き続きアジア中心に海外で積極的な出店を計画しているほか、足元では国内の粗利率改善にも成功しており、増収増益が見込まれる（【図表27-21】）。一方、ヤングカジュアル業態が苦戦するしまむらやSPA化の途上にあるアダストリアHDは、戦略の見直しを迫られており、商品戦略や調達構造の見直しといった諸施策により、収益改善の途上にある。より上質なものが受け入れられやすい素地が整いつつある中で、この潮目の変化をチャンスに変えられるかが鍵となるだろう。

【図表27-20】主要上場6社の2013年度決算
(単位:百万円)

	2011年度		2012年度		2013年度	
	売上高	伸び率	売上高	伸び率	売上高	伸び率
売上高	1,851,450	4.1%	2,029,460	9.6%	2,328,245	14.7%
	-		-		-	
売上総利益	882,838	4.4%	969,202	9.8%	1,095,106	13.0%
利益率	47.7%		47.8%		47.0%	
営業利益	214,912	▲2.1%	232,629	8.2%	237,179	2.0%
利益率	9.5%		11.5%		10.2%	
経常利益	212,494	1.1%	237,590	11.8%	258,276	8.7%
利益率	9.6%		11.7%		11.1%	
当期利益	107,556	3.9%	134,454	25.0%	143,795	6.9%
利益率	5.2%		6.6%		6.2%	

(出所) 各社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) ファーストリテイリング、しまむら、アダストリアホールディングス、ユナイテッドアローズ、青山商事、AOKI 6社の合算値(連結ベース)

(注2) ファーストリテイリングは8月決算であることから、2010年度～2012年度の数値を反映

【図表27-21】主要上場6社の業績予想
【実績】

	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	6社 (億円)	20,295	23,282	26,400
営業利益	6社 (億円)	2,326	2,372	2,530

【増減率】 (対前年度比)

	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	6社 (%)	+ 9.6%	+ 14.7%	+ 13.4%
営業利益	6社 (%)	+ 8.2%	+ 2.0%	+ 6.7%

(出所) 各社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) ファーストリテイリング、しまむら、アダストリアホールディングス、ユナイテッドアローズ、青山商事、AOKI 6社の合算値(連結ベース)

(注2) 2014年度はみずほ銀行産業調査部予測値

IV. トピックス リーディングカンパニーの最新動向 ～小売業～

テスコの国際展開の事例から日系小売業へのインスピレーションを考察

2013年のグローバルリテイラーの売上高をみると（【図表 27-22】）、ウォルマート、テスコ、カルフルの3社が上位を占めている。いずれも国際事業の売上高構成比が3割以上と高く、グローバル市場をベースに展開している。本稿では日系小売業が国際展開戦略を推し進める上で採るべきであろう戦略について、国際展開を積極的に進め、グローバル2位の地位を確保した英テスコの事例を考察する。

足許、欧州では、価格競争が厳しく、テスコの業績は低調に推移

足許、欧州小売市場では、マクロ指標の回復やディスカウント業態の出店ペース緩和の兆しがみられるが、2008年の金融危機以降の消費マインド低下の影響が残り、品揃えは限定的だが価格競争力を有するディスカウント業態が市場シェアを伸ばしている。Kantar Worldpanelの調査によると、2014年7月20日までの12週間、テスコのグロサリー（食品雑貨小売）英国市場シェアは、アルディ、リドルのドイツ系ディスカウントストアとの価格競争により、前年同期比1.4%pt減の28.9%となったが、アルディは同1.1%pt増の同4.8%、リドルは同0.5%pt増の同3.6%で推移している。

テスコの現CEOフィリップ・クラーク氏は、2011年2月に売上高1,000億ドル超の経営を引き継ぎ、各種施策に取り組んだが、業績改善につながらず、2014年2月、値下げによる集客を目指した。しかし、2014年3-5月の既存店売上高は3.8%減、2014年6月以降の売上高も低調に推移していることから、2014年7月21日、2014年度上期（2月決算）の業績下方修正見通しとともにCEO交代を発表した。今後、ユニリーバでパーソナル部門のトップを務めたデーブ・ルイス氏が新CEOとして2014年10月に引き継ぐ。新CEOによる戦略の発表は2015年初めになる方向性で、当面、厳しい事業環境が続くとみられ、2014年度の営業利益は2桁減益の可能性が高まっている。

テスコの成長軌跡を振り返ると、2011年2月のテリー・リーヒー氏のCEO退任までの14年間、900億ドル近く（年率11%）の売上高の拡大を図った。タイ、韓国を含む国際事業は、リーヒー氏CEO就任前の売上高9億ドル（売上高構成比4%）から、退任後の売上高354億ドル（同32%）へと年率26%の増収を果たした（【図表 27-23】）。

【図表27-22】グローバルリテイラーの売上高と国際事業売上高の構成比（2013年）

順位	社名	本社	グループ全体売上高		小売事業売上高		
			10億ドル	過去5期成長率	10億ドル	うち国際事業の構成比	進出国数
1	ウォルマート	米国	469	4%	469	29%	28
2	テスコ	英国	103	6%	101	34%	13
3	カルフル	フランス	101	-1%	99	54%	31
4	コストコ	米国	99	9%	99	28%	9
5	クローガー	米国	97	7%	97	0%	1
6	シュワルツグループ	ドイツ	87	7%	87	53%	26
7	メトロ	ドイツ	86	1%	86	62%	32
8	ホームデポ	米国	75	-1%	75	11%	5
9	ターゲット	米国	73	3%	72	0%	1
10	アルディ	ドイツ	73	6%	73	59%	17
	イオン	日本	70	2%	63	7%	10
	セブン&アイ・ホールディングス	日本	61	-3%	58	*35%	18
	ファーストリテイリング	日本	12	12%	12	23%	28

（出所）アニュアルレポート、有価証券報告書よりみずほ銀行産業調査部作成

（注1）公開資料ベース

（注2）*セブン&アイについて、フランチャイズ契約である日本・米国コンビニ事業のチェーン全店売上高を含むグループ売上は9.6兆円（うち米国事業27%）、連結売上高5.6兆円に占める米国事業を除く国際事業は2%

テスコは、客層の拡大とともに英国市場のシェア拡大を図った

国際展開はM&Aを契機に、ローカルパートナーとの協業を図ったことが奏功

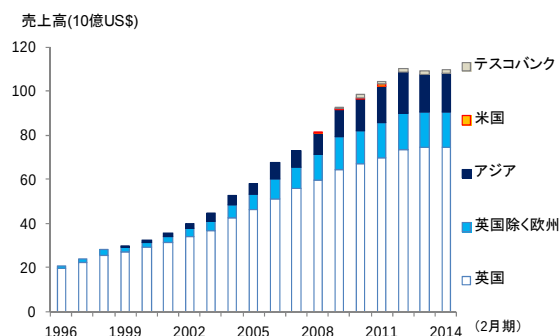
テスコの国内事業が、1995年にセインズベリーを抜き、国内2位、3位の2社合算値に相当する規模まで成長した背景としては、ロイヤリティカードシステムを競合より早く構築し、客層や立地による売れ筋を把握するデータ分析に注力し、客層の幅を広げたことがあげられる。加えて、幅広い客層の購買データをパターン化し、商品開発面では、低価格商品や付加価値商品など品揃えの拡充とともに既存顧客のリピー率向上につなげ、マーケティング面では、ヒット率の高い販売促進につなげることで効率的に顧客にアプローチした。店舗開発面では、大型店が主流の中、小型店の業態開発を進め、より多くの立地に柔軟に対応できる店舗開発体制を一早く構築した。出遅れた大型店開発については、非食品分野の拡充にて対応した。

国際事業については、主に欧州、アジアでの展開を進めた。タイでは、1998年5月、CPグループより75%の株式を取得(3.5億ドル)し、参入した。買収前と比べると、タイでの総売場面積は10倍(年率18%増)、売上高は売場面積に沿う格好で推移し、営業赤字から売上高営業利益率6.7%(2013年アジア計)へと改善した。韓国では、1999年3月、サムソングループとの合併による参入後(2.5億ドル)、ローカルプレイヤーのM&Aを実現し、売場面積は年率38%増(M&A含む)で推移している。

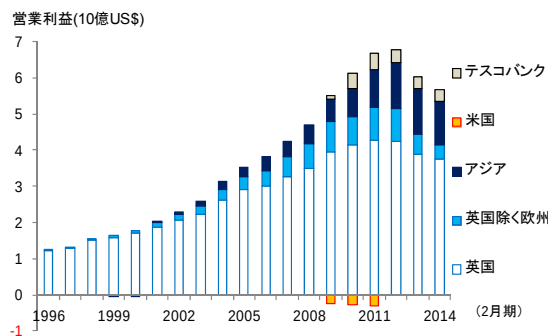
いずれも、有力なローカルパートナーとの協業による参入を図ったことで、仕入面での商慣習のハードルを最小限に抑え、ローカルメーカーとの商品開発につなげることで、各国での売れ筋を把握した。結果として、当社のアジア事業は、年率20%増収(M&A除く)というスピードにて事業展開を図りつつ、店舗オペレーションの改善により、収益性を確保している。タイ、韓国では、通貨危機後の買収コスト低下や外資規制緩和のタイミングをとらえることができた。

一方で撤退した事例もある。日本では、2003年7月に旧シートゥネットワークを3億ドルで取得し参入したが、パートナーに恵まれず、仕入面で苦戦したほか、システム投資を行う規模まで店舗網を拡大できず、2011年8月に撤退した。米国では、2006年に既存プレイヤーとのアライアンスではなく、新業態の開発を進める格好で参入したが、2007年秋のサブプライム危機の混乱の中での1号店出店となったことも影響し、収益性悪化により2013年4月に撤退した。

【図表27-23】テスコの事業別の売上高推移



【図表27-24】テスコの事業別の営業利益推移



(出所) アニュアルレポートよりみずほ銀行産業調査部作成

(出所) アニュアルレポートよりみずほ銀行産業調査部作成

成長戦略実現の背景には、コア事業を強化しつつ新規事業への投資を図ったことがあげられる

国際展開戦略を進める上で、ローカルパートナーとの協業がトータルコスト削減になる可能性が高い

優位性ある、ローコストオペレーションのノウハウを提供していくことが求められる

日系小売業は、成長戦略実現に向け、国際事業を拡大するタイミング

当面、厳しい事業環境が想定されるテスコだが、売上高 1,000 億ドルを超える規模まで拡大した成長軌跡を振り返ると、「国内事業で資金を生み出し、国際事業を育てる」、「新規事業に進出してから 5 年で市場シェアトップレベルになる」という方針が背景にある。テスコの成長を支えた国際展開について、日本と米国への展開では、総額 30 億ドルの投資をした末の撤退となったが、有力なパートナーに恵まれたタイ、韓国を含むアジアでは年間 17 億ドル、欧州(英国除く)では同 9 億ドルのキャッシュフロー(2013 年の EBITDA ベース)を創出している。

日系小売業が国際展開戦略を推し進める上で採るべきであろう戦略として、テスコの国際戦略の事例のように、ローカルプレイヤーとのアライアンスがあげられる。アジアなど個人経営の小売業者が多いエリアでは、仕入面での商慣習が残るなど、合理性や効率性の追求のみで解決するのが難しい場合が多くみられる。ローカルパートナーとの協業により、商品開発を含めた仕入面でのノウハウを享受していくことが、投資を含めたトータルコスト削減につながる可能性が高い。

加えて、ローカルプレイヤーへメリットを提供できるエリアへの参入がカギとなるだろう。例えば、個人経営の小売業者が多いアジアなどには、チェーンストアなどの運営に代表されるローコストオペレーションのノウハウを提供していくことが求められる。店舗の標準化や物流センターを活用した在庫管理など先進的な流通管理システムは、事業環境の変化にともない絶えず改善が求められるものであるが、近代化が遅れているエリアでの優位性はある。

【図表 27-25】のとおり、米国、日本、ドイツ、フランス、英国の 5 カ国の名目 GDP とグローバルリテイラー上位 250 社の国別合計値を比べると、日本はランクする社数は比較的多いが、それら合計の売上高は比較的小さく、かつ、国際事業の売上高構成比が小さくなっている。

日本では、国内消費が底堅く推移し、付加価値商品が従来に比べ支持され始めたことで価格競争が幾分緩和し、収益性の改善を図る企業が増えている。一方、欧州では、ディスカунターが市場シェアの拡大を段階的に図り、カルフルー、テスコなどグローバルリテイラーが価格競争力を発揮するための国内体制強化に向けた対応に迫られている。グローバルリテイラーが国際事業に慎重にならざるを得ない過渡期である一方、国内消費がやや上向く環境下、日系小売業にとって、国際事業を拡大するタイミングともいえるだろう。

【図表27-25】主要国別の動向

	主な指標(兆ドル)				上位250社の小売事業売上高の動向(兆ドル)							上位250社の内訳			
	名目GDP	構成比	小売市場	構成比	売上高	構成比	5カ国	うち国際事業	構成比	5カ国	平均進出国数	社数	構成比	5カ国	うち国際展開している企業割合
米国	16.8	55%	3.5	56%	1.8	42%	55%	0.3	16%	39%	9	83	33%	50%	52%
日本	4.9	16%	1.1	18%	0.4	9%	11%	0.0	8%	4%	4	39	16%	24%	46%
ドイツ	3.6	12%	0.6	9%	0.4	10%	13%	0.2	45%	26%	15	17	7%	10%	88%
フランス	2.7	9%	0.5	9%	0.4	9%	12%	0.2	44%	23%	30	12	5%	7%	100%
英国	2.5	8%	0.5	8%	0.3	6%	8%	0.1	22%	8%	17	14	6%	8%	79%
主要5カ国計	30.5	100%	6.3	100%	3.3	76%	100%	0.7	70%	100%	15	165	66%	100%	-
北アメリカ	-	-	-	-	1.9	45%	-	0.3	16%	-	8	92	37%	-	50%
アジア太平洋	-	-	-	-	0.6	15%	-	0.1	13%	-	6	60	24%	-	55%
欧州	-	-	-	-	1.6	37%	-	0.6	39%	-	16	82	33%	-	81%
ラテンアメリカ	-	-	-	-	0.1	2%	-	0.0	23%	-	2	9	4%	-	67%
アフリカ、中東	-	-	-	-	0.0	1%	-	0.0	23%	-	12	7	3%	-	100%
上位250社	-	-	-	-	4.3	100%	-	1.0	24%	-	10	250	100%	-	63%

(出所) アニュアルレポート、有価証券報告書、IMF, *World Economic Outlook Database April 2014*、Euromonitor などよりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 公開資料ベース

流通・食品チーム

(個人消費、小売概況、百貨店、アパレル) 利穂 えみり / emiri.riho@mizuho-bk.co.jp

(スーパー、CVS) 土井 一生 / issei.doi@mizuho-bk.co.jp

(トピックス) 安西 静夏 / shizuka.a.anzai@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

加工食品

【要約】

- 2014年の加工食品市場は、消費税増税に加えて幅広い品目で値上げが実施されたことにより、価格面から出荷額を押し上げることが予想され、加工食品生産額は2013年比+1.8%で推移する見通し。
- 主要食品メーカーグループ32社の2013年度業績は、売上高が2012年度比+7.8%、営業利益が同+7.4%と増収増益となった。大手8社ベースで見ると、国内事業の採算性改善と海外事業の拡大により、2013年度に続き2014年度も増収増益となる見通し。
- 日本企業は、世界最大手のネスレと比べると商品カテゴリーは限定的であり、事業の整理や売却についても慎重な姿勢が見られる。今後は、柔軟な海外展開を可能にするための商品カテゴリーの拡充や事業の新陳代謝に加え、ターゲット市場にはいち早く進出し経験を重ねることが重要であろう。

I. 産業の動き

1. 2014年の食料消費支出は消費税増税と販売単価上昇により+2.7%を予想する

食料物価指数は
足元大幅に上昇

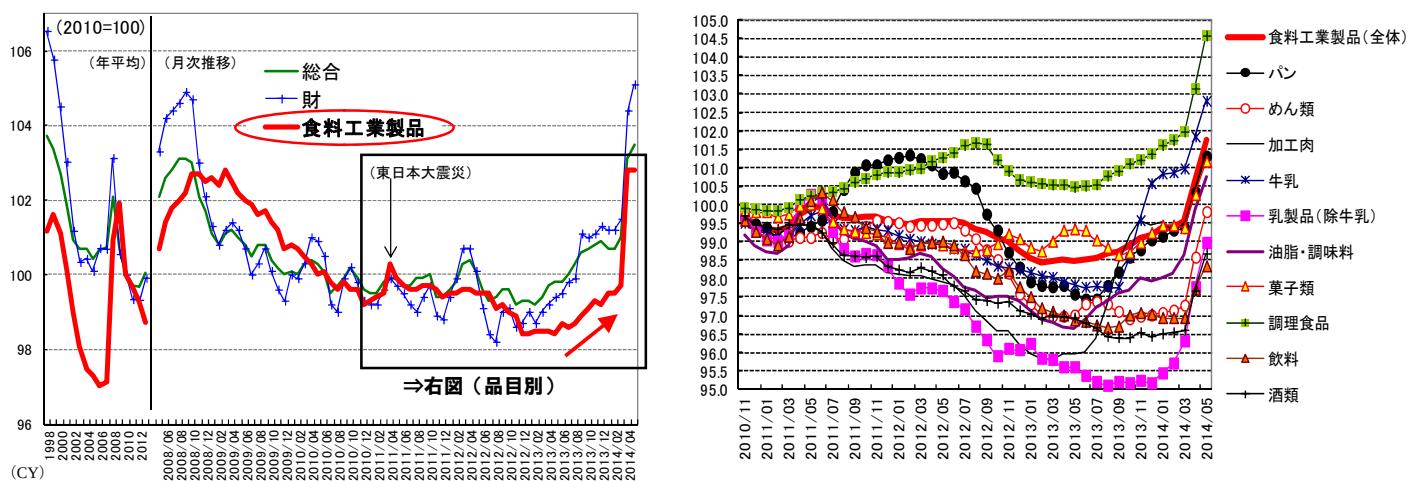
食料工業製品（以下、加工食品）の消費者物価指数は、2009年3月以降東日本大震災直後の一時的な持ち直しを除いて下落基調が続いていたが、2013年後半から漸く上昇に転じ、2014年4月の消費税増税を受けて大幅に上昇している（【図表 28-1】）。2013年7月以降の各メーカーの値上げの動きが小売価格に一定程度浸透してきたことに加え、消費税増税分の価格転嫁が概ね順調に進んだことが背景にあると見られる。

2014年の食料支出は前年比+2.7%を予想する

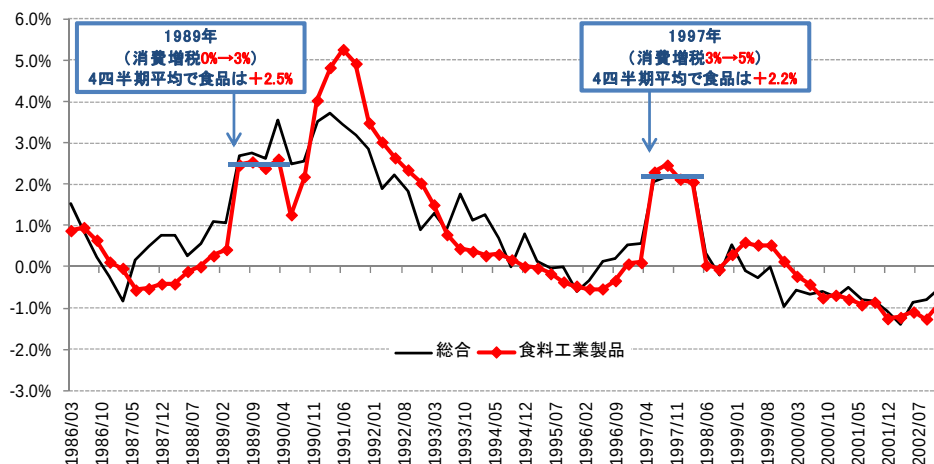
2014年1～5月の食料支出は前年同月比+2.2%であった（【図表 28-3】）。主要品目別にみると、構成比の大きい外食の伸びが相対的に小さくなっている一方で、価格が高騰している生鮮肉・生鮮野菜や、健康志向を背景に需要が高まる乳製品等を中心に幅広い品目で堅調に推移している（【図表 28-1、3】）。足元では消費税増税分の価格転嫁は概ね順調に進んでいるものと見られ、菓子・加工肉・乳製品等で2013年に続き相次いで実施される値上げの動きがどの程度浸透するかが当面の焦点となろう。

2014年通年の食料支出全体では、消費税増税や値上げ等食品物価の押し上げ要因がある一方で、消費者の節約志向も依然根強く低価格品への回帰等も予想される。これらを加味し、2014年の食料消費支出は前年比+2.7%を予想する。

【図表28-1】食料工業製品の消費者物価指数（左図：全体、右図：うち主要な加工食品）

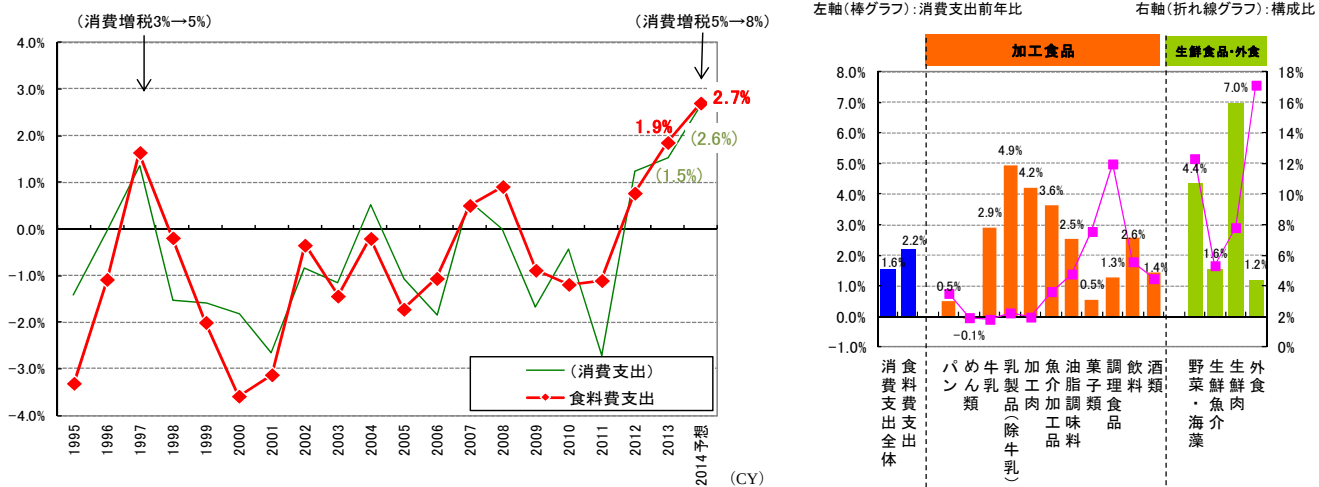


【図表28-2】食料工業製品の消費者物価指数（四半期ベース、前年比）



(出所)【図表 28-1, 2】とも、総務省「消費者物価指数月報」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表28-3】食料支出の前年比伸び率推移（左）と2014年1～5月の主要品目別支出増減（右）



(出所) 総務省「家計調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 名目ベース。右グラフの増減(棒グラフ)は2014年1～5月の累計の前年同期比、構成比(折れ線グラフ)は対食料費支出。消費支出はみずほ総研推計、食料費支出はみずほ銀行産業調査部推計

2. 2014年の加工食品製造業生産額は価格面の押し上げにより前年比+1.8%を見込む

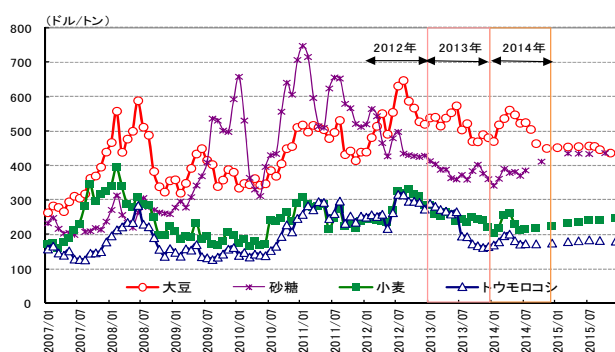
主要原料価格は
ウクライナ情勢等
で高騰するも足
元は低下に転じ
ている

国際穀物価格は、2012年8月にトウモロコシが、9月に大豆が史上最高値を付けたが、その後下落基調で推移。足元では2014年2月以降ウクライナ情勢等から価格が上昇するも、5月以降は順調な生育や潤沢な在庫水準等を背景に価格は低下している（【図表28-4】）。2014年後半以降の各限月の受渡価格は、大豆は下落基調が継続、その他は安定した水準で取引されている。

円安により輸入
物価は引き続き
高水準で推移す
る見込み

一方で、食品輸入物価に目を向けると、ドル等の契約通貨ベースではほぼ横ばいで推移しているものの、円ベースでは2013年以降急激に進んだ円安を背景に、急上昇した後高止まりして推移している。本稿では為替相場が緩やかながら円安が進むことを前提としていることから、円ベースでの輸入物価は引き続き高水準で推移するものと見込む（【図表28-5】）。

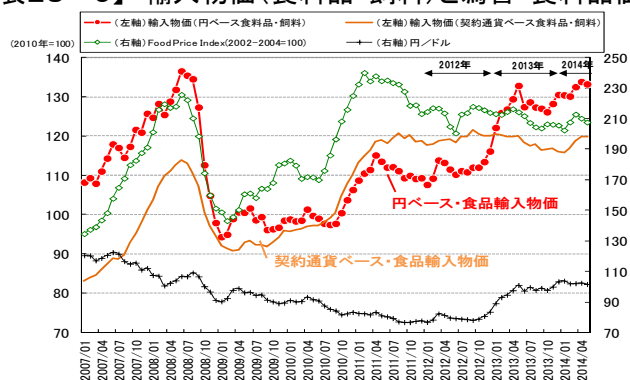
【図表28-4】 主要原料価格の推移



（出所）ロイター社データ等よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）2014年6月までのデータは、先物商品市場の価格推移（各月末の期近価格）。大豆・小麦・トウモロコシはシカゴ商品取引所、砂糖はICE Futures USの取引価格。2014年7月以降のデータは、2014年6月30日時点における各限月の直近の受渡価格

【図表28-5】 輸入物価（食料品・飼料）と為替・食料品価格



（出所）日本銀行「企業物価指数（2010年基準）」、FAO、IMFよりみずほ銀行産業調査部作成

（注）Food Price Index: FAO(国連食料農業機関)が毎月発表する、世界の食料価格の指標(指数)であり、国際取引価格から算出される

加工食品産業が年間に使用する原材料のうち農水産物は約6.5兆円、うち主要5品目(小麦、大豆、トウモロコシ、大豆ミール、砂糖)の使用金額(輸入品+国産品)は約1.2兆円と試算。2014年の主要5品目の価格変動による影響は前年比で▲1,294億円、為替による影響が+679億円となるものと推計する（【図表28-6】）。主要5品目の原材料調達価格は主にトウモロコシ価格の下落により減少するものの、乳原料や輸入豚肉等のその他の原材料価格は上昇しており、足元の食品物価上昇トレンドに加え（【図表28-1】）、一定の価格転嫁が進むこと想定されるため、これを生産額予想に織り込む。

【図表28-6】 加工食品産業の原料調達における穀物価格等(主要5品目)・為替影響(試算)

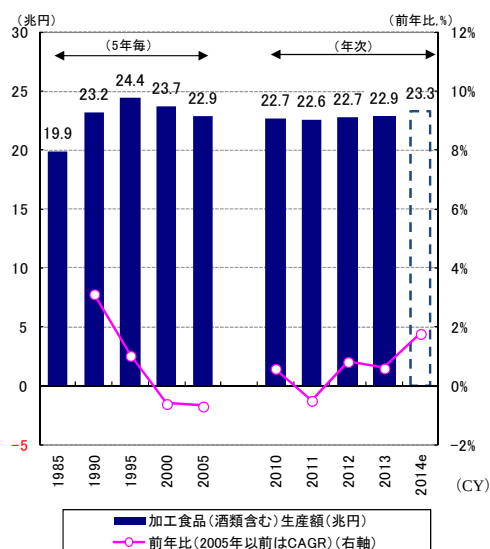
(単位: 億円)	2012年	2013年	2014年
主要5品目のうち、加工食品メーカー使用金額(輸入+国産)	11,436	12,578	11,962
①穀物輸入数量・価格による影響		141	-1,294
②為替による影響		1,001	679
①+②		1,142	-616
(参考: 前提となる為替 円/USD)	79.8	97.7	105.0

（出所）各種公表データよりみずほ銀行産業調査部作成

（注）主要5品目: 小麦、トウモロコシ、大豆、大豆ミール、砂糖。小麦は政府売渡価格ベース、砂糖は調整金支払額を含むベースとする。2012年と2013年の輸入穀物数量は実績値とし、2014年は2013年の値を使用(2014年の為替影響は、輸入数量が2013年と同じと仮定)し、2014年の輸入単価は先物価格をベースとする。国産穀物の単価は、大豆ミールは国際価格に連動するものとし、その他の品目は2012年の値を使用

【図表28-7】加工食品産業の生産額

(単位:10 億円)



業種	生産額			2014年 増減率 予想内訳
	2012年	2013年 (見込)	2014年 (予想)	
清涼飲料	3,736	3,780	3,893	数量: ↑ 価格: ↑
酒類	3,333	3,338	3,355	数量: ↓ 価格: ↓
菓子類	2,340	2,347	2,395	数量: ⇐ 価格: ↑
小麦粉・同二次加工品	2,346	2,347	2,389	数量: ↓ 価格: ↑
牛乳・乳製品	2,026	2,089	2,113	数量: ↓ 価格: ↑
油脂・調味料	1,905	1,912	1,950	数量: ⇐ 価格: ↑
食肉加工品・水産練製品	1,011	1,024	1,040	数量: ↓ 価格: ↑
その他	6,049	6,049	6,157	数量: ↓ 価格: ↑
合計	22,746	22,885	23,292	数量: ▲0.5% 価格: 2.2%

(出所) 2005年以前の数値: 日刊経済通信社「酒類食品統計年報」より、2010年以降の数値は「酒類食品統計月報」、
その他公開データよりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 暦年ベース。2013年は日刊経済通信社見込み値。2014年はみずほ銀行産業調査部予想

2014年の食品製造業生産額は23.3兆円になる見通し

2013年の食品製造業生産額は22.9兆円(2012年比+0.6%)と見込まれる。夏場の好天により市場が拡大した清涼飲料市場に加え、牛乳・乳製品や菓子など、下期を中心に幅広い品目で実施された価格改定により、主に価格要因によりプラスになったと見られる。

2014年の食品製造業生産額は、2013年比+1.8%の23.3兆円となる見通し。消費税増税に加えて、2014年7月以降も引き続き予定されている値上げの動きにより、2013年に引き続き主に価格要因によって生産額が押し上げられるものと見られる。

カテゴリー別にみると、清涼飲料では引き続き堅調なミネラルウォーターや炭酸飲料が市場を下支えし、数量ベースでもプラスを確保し5年連続のプラスとなる見込み。酒類については、単価上昇もビール類の生産数量が下げ止まらず、酒類市場全体を押し下げ微増を見込む。菓子は、ロングセラー商品や冷菓が好調ながら、価格上昇により数量ベースでは横ばいを見込む。小麦粉・同2次加工品は、輸入小麦の政府売渡価格引き上げが物価に与える影響は軽微と見られるが、消費税増税による実質価格の上昇が数量減を招く可能性があるものと推察した。牛乳・乳製品のうち、乳製品は値上げが予定されているものの健康志向を背景に需要が堅調である一方、牛乳の消費量は右肩下がり減少しており、全体では数量ベースで前年を下回る見通し。油脂・調味料は数量ベースでは横ばいとなるものの、一部コモディティ商品は価格引き下げ圧力が強まることも想定される。食肉加工品については、大手各社が10%程度の値上げを実施しており、また、量目変更もあり数量ベースではマイナスとなるものの、販売単価上昇がそれを補うことで生産額の押し上げ要因となるだろう。

Ⅱ. 企業業績

1. 主要食品メーカーグループ 32 社の 2013 年度業績は、増収増益

32 社ベースでは
増収増益となった

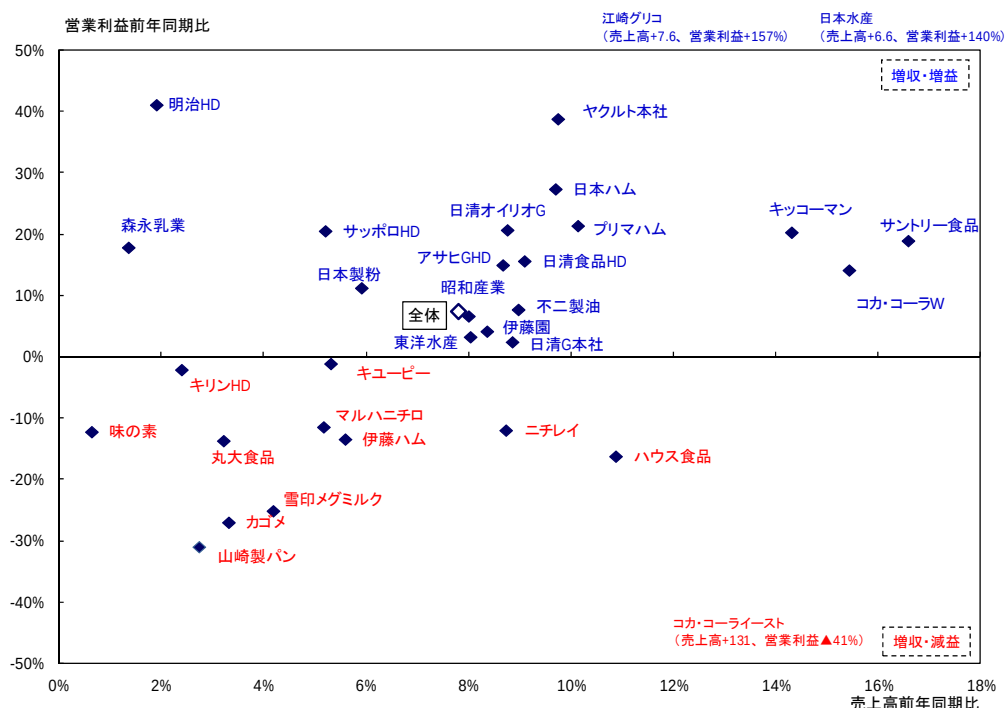
連結売上高 2,000 億円以上（2007 年度決算基準）の上場食品メーカー 32 社の 2013 年度業績（加重平均）は、売上高が 2012 年度比 +7.8%、営業利益が同 +7.4% の増収増益であった（【図表 28-8】）。

売上面では、製品価格引き上げ効果に加えて、景気回復や円安の恩恵もあり 32 社全社が増収となった。利益面では、多くの企業で値上げに伴い収益性が改善したことに加えて、円安の効果もあり海外事業の採算性が向上し 20 社が増益を確保した。

各社がどのような
需要喚起策を採
るかが、価格競
争局面での競争
を左右することに

2014 年度は、乳製品、菓子、食肉加工品等幅広いカテゴリーで 2013 年度に引き続き値上げが予定されており、引き続き各社の価格戦略が業績を左右する要因となるだろう。消費税増税も含めた価格の上昇に伴い、カテゴリーによっては需要の減少や他カテゴリーへの需要のシフトも想定される中、各社がどのような需要喚起策を採るかが、価格上昇局面での競争を左右するだろう。

【図表 28-8】 主要食品メーカーグループの 2013 年度業績（2012 年度比増減率）



（出所）各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

（注 1）2007 年度決算時点で連結売上高 2,000 億円以上の上場食品メーカー 31 社に加え、2013 年 7 月に上場したサントリー食品インターナショナルを加えた 32 社を対象とする

（注 2）11 月及び 12 月決算の会社は、LTM（直近 12 カ月）ベースで補正

（注 3）ココ・コーライーストは、2013 年 7 月 1 日に、三国ココ・コーラボトリング、ココ・コーラセントラルジャパン、東京ココ・コーラボトリング、利根ココ・コーラボトリングの 4 社が統合して発足。前年同期比は、ココ・コーラセントラルジャパンの 2012 年度決算との比較値

2. 2014年度予想(大手8社ベース):2014年度は引き続き海外事業が成長ドライバーに

2013年度は大手
8社ベースで増収
増益となった

2014年度も引き
続き増収増益を
見込む

主要食品メーカーグループのうち、連結売上高 7,000 億円超の上位 8 社の 2013 年度業績は増収増益となった。一部国内事業で苦戦を強いられた企業があったものの、多くは値上げの浸透により採算性が向上した。また、海外事業が為替相場の円安効果により押し上げられたことも、企業業績を牽引した。

2014 年度は、消費税増税後も消費動向は堅調に推移する見通しであり食料支出も前年比プラスで推移する見込みであること、また、2013 年度に続いて行われる値上げの動きもあり、国内事業は堅調に推移する見込み。海外事業も、ASEAN を始めとする新興国での事業拡大や大型 M&A 効果等これまでの投資効果の発現もあり、引き続き拡大基調で推移し企業業績を牽引していくと見られることから、8 社合算ベースでは引き続き増収増益となる見通し（【図表 28-9、10】）。

【図表28-9】 上場食品メーカー上位 8 社の企業業績

【実額】

	(社数) (単位)	12fy (実績)	13y (実績)	14y (予想)
売上高	8社 (億円)	96,530	101,717	103,503
営業利益	8社 (億円)	4,818	4,949	5,244

【増減率】

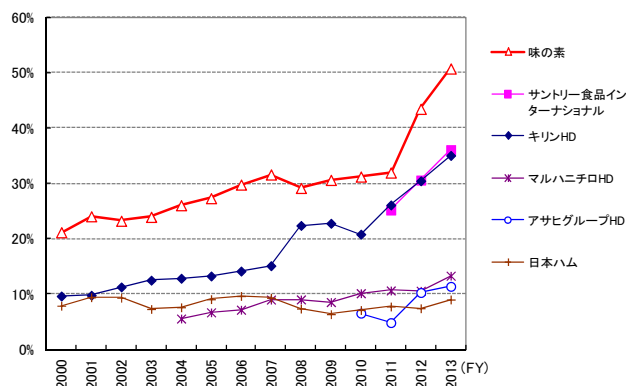
	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14y (予想)
売上高	8社 (%)	+ 1.6%	+ 5.4%	+ 1.8%
営業利益	8社 (%)	+ 1.6%	+ 2.7%	+ 5.9%

(出所) 各社公表データをもとにみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 連結ベース。2014 年度の数値はみずほ銀行産業調査部予測

(注 2) 8 社: アサヒグループホールディングス、味の素、キリンホールディングス、サントリー食品インターナショナル、日本ハム、マルハニチロホールディングス、山崎製パン

【図表28-10】 上場食品メーカー上位 8 社の海外売上高比率



(出所) 各社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 味の素は 2013 年度より会計制度を変更(2012 年度まで遡及変更)しているため、2011 年度以前の数値との連続性はない

(注 2) 海外売上高比率は連結売上から国内外顧客向け売上を除いて算出。開示がない企業は表示していない

Ⅲ. トピックス リーディングカンパニーの最新動向 ～食品産業～

欧米企業と比べ
日本企業のグロ
ーバル展開は遅
れている

加工食品メーカー世界最大手のネスレの2013年度の売上高が922億スイスフラン(約9兆7,700億円)、営業利益140億スイスフラン(約1兆4,800億円)に対して、国内最大手のキリンホールディングスの売上高は2兆2,500億円、営業利益1,400億円と売上高で4倍、営業利益に至っては10倍以上の差が開いている。これは、ネスレに代表される欧米大手企業の多くが、M&Aも活用しながら、早くからグローバル展開を行ってきたのに対して、日本企業は一部メーカーを除き国内市場における事業拡大に経営資源を集中してきたため、グローバル展開が遅れてしまったことに起因する。しかしながら、人口減少により国内市場の量的縮小が見込まれる中、日本企業も近年は成長するアジア市場を中心に積極的に海外展開をはかる動きが見られる。そこで、加工食品メーカーの世界トップ企業であるネスレの動向を分析することで、日本企業のグローバル展開に際するインプリケーションを示したい。

ネスレは多様な
商品カテゴリーと
グローバルブラン
ドを有する

ネスレはスイスを発祥とし、2013年末時点で世界196カ国で商品を販売、86カ国に447工場を有し、社員数は33万人に達する。当初は乳製品事業からスタートしたが、その後のM&A展開等により、現在はコーヒーや飲料、ベビーフード、アイスクリーム、即席麺、アイスクリーム、調味料など幅広い商品カテゴリーとグローバルブランドを有している(【図表28-11】)。コカコーラの「原液レシピ」やヤクルトの「乳酸菌シロタ株」など他社が模倣できないキラーコンテンツを有している企業を除くと、ネスレのように多様な商品カテゴリーを有することは、海外展開に際して様々なオプションからその市場に合わせた商品を選択することができるものと考えられる。

【図表28-11】ネスレの国・カテゴリー別 販売ポジション・シェア(2013年)

	中国	インド	インド ネシア	タイ	シンガ ポール	トルコ	ナイ ジェリア	UAE	UK	ドイツ	フランス	米国	ブラジル
加工食品	5位(2.5%)	2位(4.5%)	2位(5.3%)	1位(7.1%)	1位(6%)	14位(0.8%)	2位(7.1%)	1位(7.5%)	6位(2.4%)	1位(4.5%)	2位(3.5%)	3位(4%)	1位(8.9%)
コーヒー	1位(74%)	1位(38%)	1位(27%)	1位(61%)	1位(40%)	1位(50%)	1位(86%)	1位(28%)	1位(36%)	3位(9.5%)	1位(35%)	5位(3.4%)	3位(11%)
ベビーフード	1位(12%)	1位(75%)	2位(27%)	1位(38%)	2位(16%)	6位(1.6%)	1位(54%)	1位(46%)	2位(11%)	2位(25%)	2位(25%)	3位(21%)	1位(81%)
チョコレート菓子	3位(11%)	2位(21%)	6位(2.6%)	1位(23%)	4位(12%)	3位(10%)	2位(22%)	2位(16%)	3位(16%)	6位(5.7%)	4位(11%)	4位(4.6%)	1位(44%)
砂糖菓子	1位(7.7%)	5位(8.8%)	5位(8.6%)	13位(1%)	10位(2.1%)	12位(1.2%)	—	1位(18%)	3位(12%)	—	—	6位(2.9%)	18位(0.1%)
乳製品	11位(1.3%)	13位(1.9%)	2位(19%)	3位(11%)	1位(17%)	9位(1.3%)	3位(13%)	2位(13%)	16位(0.7%)	15位(1.4%)	8位(1.2%)	7位(2.9%)	1位(16%)
即席麺	—	1位(60%)	—	—	2位(9.2%)	—	—	2位(24%)	—	1位(27%)	4位(8%)	—	3位(13%)
アイスクリーム	4位(3.7%)	—	—	2位(17%)	3位(12%)	5位(0.2%)	—	—	2位(5.1%)	2位(14%)	2位(19%)	1位(30%)	2位(10%)
調味料	3位(4.7%)	7位(4%)	10位(1.5%)	9位(2.9%)	3位(7.6%)	14位(1.4%)	2位(15%)	4位(6.5%)	—	1位(13%)	4位(6.8%)	—	8位(3.5%)
濃縮飲料	2位(17%)	—	14位(1%)	2位(19%)	—	—	—	—	—	—	—	6位(2.2%)	9位(0.5%)

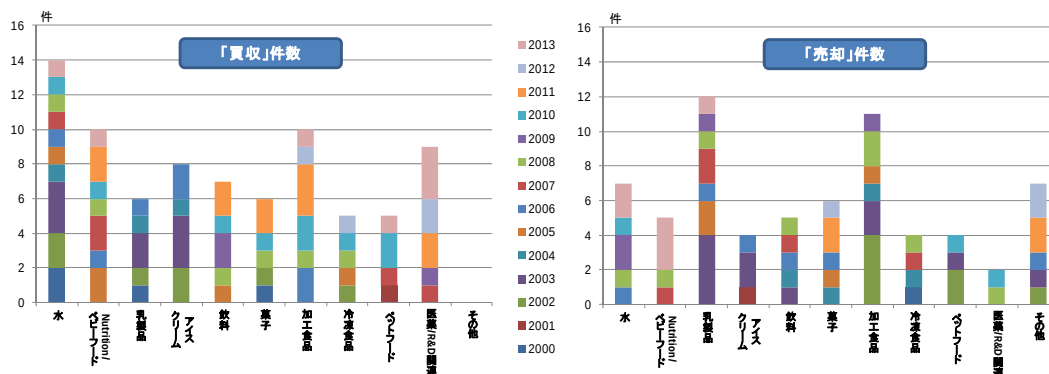
(出所) Euromonitor International よりみずほ銀行産業調査部作成

M&A は買収だけ
でなく売却も同時
に実施

【図表28-12】はネスレの2000年代以降の買収・売却案件について、カテゴリー毎の件数を集計したものである。積極的な買収戦略で知られるネスレであるが、一方で多くのカテゴリーで売却も同時に行っていることが見てとれる。また、主力事業である乳製品や水の事業においても、相応に売却を実施していることから、主力事業といえども聖域を設けず常に事業価値を見極めて、M&A戦略に反映させていることが推察される。例えば、2012年にはアメリカの製薬最大手ファイザーより幼児向け栄養補給食品事業を約9,600億円で買収するなど健康関連事業を強化する一方で、2013年にはダイエット支援事業や香料世界最大手ジボダンの株式の売却、2014年に入ってから化粧品大手のロレアルの一部株式を約9,100億円で売却している。実際に、米国食品

メーカーにおいて、投資と売却が営業利益率に与える影響について考察すると、積極的に売却を実施している企業のほうがそうでない企業よりも、収益性が高い傾向にあることが伺える（こちらの詳細な分析は、「みずほ産業調査 Vol.44」をご参照）。

【図表28-12】ネスレの事業カテゴリー別買収・売却件数(2000年以降)



(出所) Merger Market よりみずほ銀行産業調査部作成

進出市場に合わせた商品開発により徹底した現地化を実施

また、ネスレのグローバル展開における特徴としては、マーケティングを含めて徹底した現地化をはかっていることが挙げられる。ネスレは、「ネスカフェ」「マギー」などのグローバルブランドを世界共通に展開する一方で、世界30カ所以上に研究開発センターを有し、市場に合わせた商品開発にも積極的に取り組んでいる。例えば、中国では富裕層に対してはカプセル式コーヒーの「ネスプレッソ」のような世界標準サービスを提供する一方で、チョコレートの「キットカット」をカカオではなくカカオに近い原料で製造することで価格を抑えて販売したりと、味や包装、価格帯を現地に合わせてアレンジしている。日本においても、オフィスでコーヒーが飲める機器を無料で貸し出し、専用のカプセルコーヒーの継続的な購入で成り立つビジネスモデルを開発し、販売を伸ばしている。このモデルでは、代金回収をネスカフェアンバサダーと呼ばれるオフィスの代表者に任せており、こうした個人のモラルに依存した仕組みでも代金をきっちり支払う日本人の特性をうまく利用している。

ネスレを支えるのはグローバル経営管理システムと人材

事業のローカライズの一方で、ネスレはグローバルでの効率化・シナジーを創出する優れた経営管理システムを有している。例えば、ネスレのグローバル展開を支える仕組みとして、各拠点での膨大なケーススタディを本部集約したうえで、それをまた現地化された各拠点が利用できる情報フランチャイズシステムがある。各拠点は、失敗や成功も含めた様々なケーススタディを利用することで、海外展開におけるスピードと成功確率を高めていると言える。

また、優秀な人材をグローバルレベルで活用するための人材育成にも注力している。ネスレは、多くの買収実績を持つが、買収先人材についてもネスレ社員と同様のキャリアパスを用意し、積極的に活用している。主要市場のトップは、「センターバークエクスパッド」と呼ばれる国際ナショナルスタッフだけが就任できるポジションであるが、この資格をとるためには、原則として退職するまでは祖国に戻ることはできないと言われている。それだけの覚悟を持って、複数の国を渡り歩くことで国際競争力を磨いている。

日本企業の多くは商品カテゴリーが限定的で事業売却には消極的

ネスレと比べると日本企業の多くは、国内でも複数の商品カテゴリーでトップシェアを有する企業は限定的であり、事業自体の整理や売却については、経営者の心理的抵抗が強く、十分行われている状況とは言い難い。近年は現地市場の特性に合わせた展開も見られるようになっているが、依然として日本品質や進出スキームに拘り、結果として欧米や現地メーカーのスピーディーな展開に後塵を拝してしまうようなケースも見られる。

味の素や日清食品はカテゴリーやスキームを柔軟に展開開始

ただし、日本企業の中でも商品カテゴリーや進出スキームについて、海外展開に際して柔軟な対応を見せる動きも出てきている。例えば、グローバル展開が進んでいる味の素は、従来は独資かつ「Ajinomoto」製品で自社販路を確立したうえで風味調味料など他の商品を投入するケースが比較的多かったが、中東やアフリカにおいては、トルコの調味料メーカーであるキュクレ社とのアライアンスによる展開やナイジェリアで東洋水産との合弁による即席麺事業を計画している。また、利益率や資本効率を改善するため、安定した業績をあげていたカルピスを売却するなど、事業の新陳代謝にも積極的に取り組んでいる。さらに、国内即席麺最大手の日清食品も、2012年にスナック菓子メーカーのフレンテへ20%出資し共同で海外事業を進めているほか、2014年には米菓メーカーのぼんちにも30%出資するなど、菓子事業の強化を進めている。

日本企業はいち早く進出し経験を積むことが重要

ネスレは、140年にわたりグローバル企業としての歴史と経験を重ね、経営管理システムや人材を育成し、今日のプレゼンスを築きあげてきた。一方で、海外売上高比率を見ても多くの日本企業の海外展開はいまだ十分な状況であるとは言えない。日本企業においては、柔軟な海外展開を可能にするための商品カテゴリーの拡充や事業の新陳代謝の促進に加え、ターゲットとなる市場には、いち早く進出し経験を重ねることが重要であろう。

（流通・食品チーム 大沼 洋平／松永 智之）

youhei.oonuma@mizuho-bk.co.jp

tomoyuki.matsunaga@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

外 食

【要約】

- 2014年の外食支出(世帯1人当たり)は、懸念されていた消費増税の影響が微少であったことや、2013年来の好調を維持していることから、プラスで推移している。2014年後半においては、夏のボーナス支給増等を受け、好調な外食支出が継続すると見込み、2014年の外食支出は通年で前年比+3.4%と予想する。
- 2014年の外食チェーン企業全体の全店売上高は、各業態における高単価メニューの投入による客単価の上昇基調の継続や高価格ブランドへの業態転換が進むと推測されることから、前年比プラスを予想する。
- 上場外食企業36社(売上高300億円以上)の2013年度決算は、売上高については高単価メニューが支持されたことから増収となったものの、原材料費やアルバイト時給の高騰により減益となった。また、主要8社の2013年度決算についても増収減益となった。
- 世界的に日本の食や産品への関心が高まる中、現地消費者に対する「入口」として外食企業に期待される役割は大きい。世界のグローバル企業の海外展開は、従業員の育成、提供商品に留まらない現地化、進出国や提携企業に応じた出資形態など様々な観点で先行している要素が多く、日系外食企業にとっては、自社の海外戦略との比較こそが海外事業拡大の第一歩になるのではないだろうか。

I. 産業の動き

1. 外食支出の動向

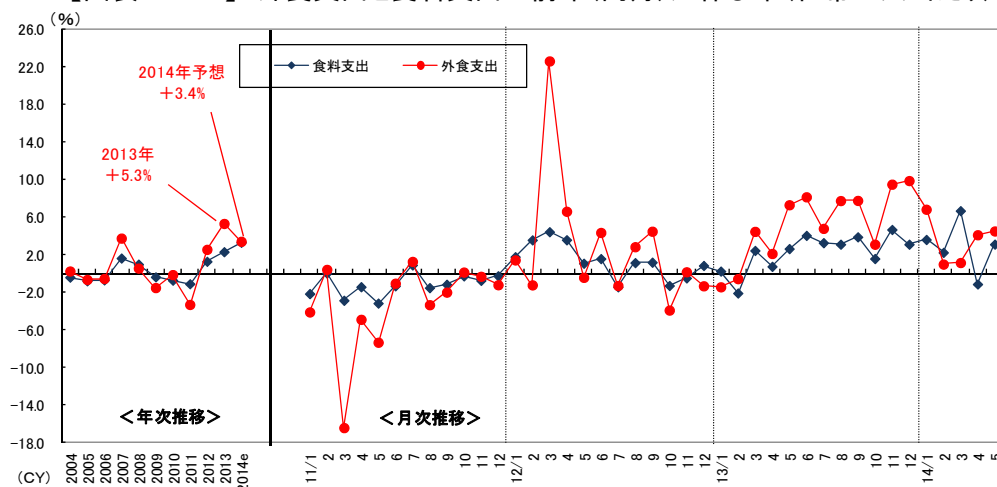
2014年の外食支出は、前年比+3.4%を予想

2013年の外食支出(世帯1人当たり)は、景況感の改善や企業業績の回復による所得環境への影響を受け、前年比+5.3%と過去10年間で最高の実績となった。2014年においては、懸念されていた消費増税による消費抑制の影響は微少であり、2013年来の外食支出の好調を維持しプラスで推移している。2014年後半においても、夏のボーナス支給増等を受け、好調な外食支出は継続すると見込み、通年で+3.4%を予想する(【図表 29-1】)。

法人交際費は税制改正を受け、プラス基調で推移する可能性も

法人需要について「法人交際費」の支出額からその動向を確認すると、「法人交際費」は2007年以降減少が継続していたが、2012年には東日本大震災からの回復もあり、前年比+0.8%と6年振りにプラスとなった(【図表 29-2】)。また、税制改正により2014年4月から中小法人の交際費の損金算入の拡充が2年延長されたことに加え、大企業においても交際費のうち飲食費の50%が損金算入可能となったことなどから、2014年の「法人交際費」はプラス基調を維持すると予想する。

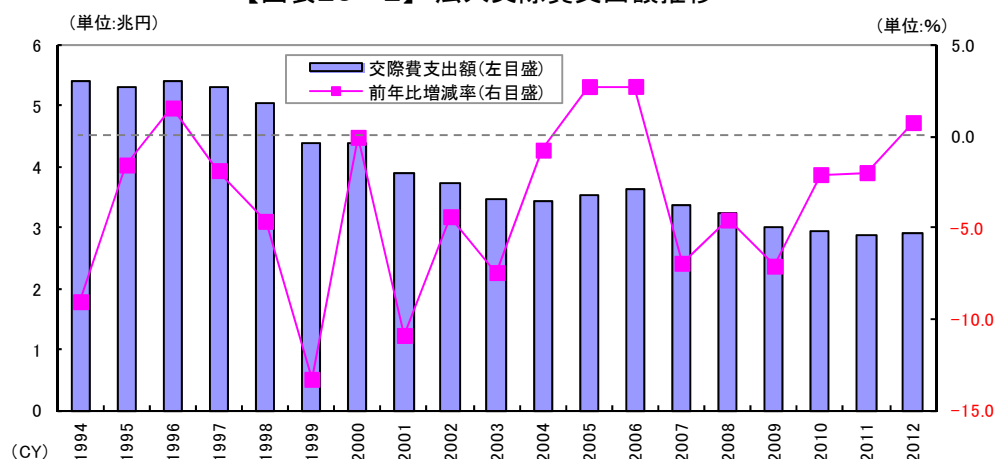
【図表29-1】 外食支出と食料支出の前年（同月）比伸び率（世帯1人当たり）



(出所) 総務省統計局「家計調査報告」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2人以上世帯の数値

【図表29-2】 法人交際費支出額推移



(出所) 国税庁「税務統計からみた法人企業の実態」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 「交際費」とは、接待・贈答等の行為のために支出する費用であり、かつ自社従業員の慰安目的は除いたもの

2. チェーン企業の動向

2013 年全店（新規出店含む）売上高伸び率は、高単価メニューの投入等によりプラス

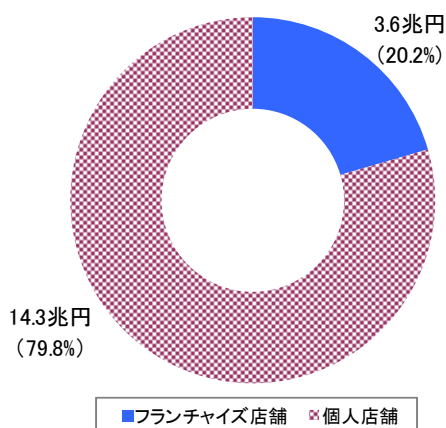
2013 年の集団給食や機内食、宿泊施設を除く狭義の外食市場規模 18.0 兆円の内、3.6 兆円（推計）を占めるフランチャイズチェーン企業の動向について、日本フードサービス協会の会員（正会員の要件：年商 1 億円以上の法人）の企業動向を基に考察すると、会員全業態の 2013 年の新規出店を含む全店売上高は、景況感の改善や高単価メニューの投入による客単価の上昇により前年比+0.7%となった（【図表 29-3、4】）。

2014 年全店売上高伸び率は、プラス推移を予想

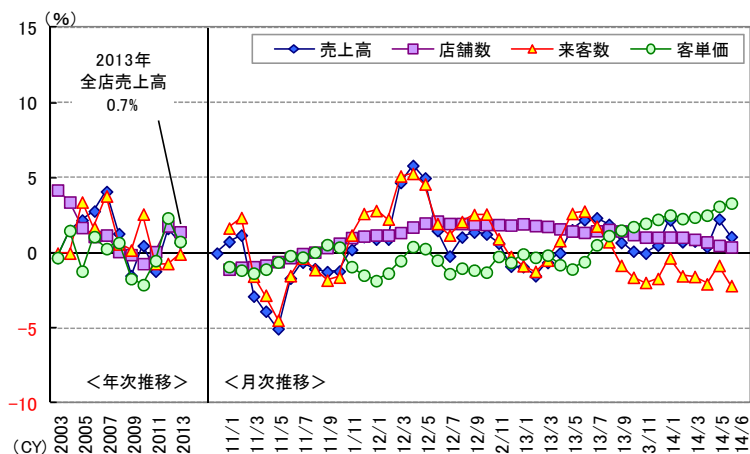
2014 年の全店売上高は、消費増税による消費抑制が懸念されていたものの、各社の施策により影響は微少であったことから、プラスで推移している。2014 年後半においても、ファミリーレストラン業態（以下、FR 業態）やディナーレスト

ラン(以下、DR 業態)における高品質で高単価のメニューへの支持が継続すること、低価格ブランドから高価格ブランドへの業態転換が進むと見込まれることから、全店売上高はプラスで推移すると予想する。

【図表29-3】形態別の外食市場規模推計(2013年)



【図表29-4】チェーン企業の前年(同月)比伸び率(全店)



(出所) 日本フードサービス協会「外食産業経営動向調査報告書平成 25 年 3 月」・「外食産業動向調査」、外食産業総合調査研究センター「平成 25 年外食産業市場規模推計について」、総務省統計局「家計調査報告」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 形態別の外食市場規模はみずほ銀行産業調査部推計値

(注 2) 集団給食及び営業給食(機内食・宿泊施設)は外食市場規模に含めず

(出所) 日本フードサービス協会資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 曜日変動や天候要因といった変動要素の影響を最小化するために 3 ヶ月移動平均を使用

次に、ファストフード業態(以下 FF 業態、2013 年市場規模 1.7 兆円)、FR 業態(2013 年市場規模 0.9 兆円)、居酒屋業態(2013 年市場規模 0.5 兆円)、DR 業態(2013 年市場規模 0.2 兆円)、喫茶業態(2013 年市場規模 0.3 兆円)の 5 つの業態別にチェーン企業の動向を確認する。

2014 年の全店売上高は、FR、DR、喫茶店業態でプラス推移が見込まれる

FF 業態の全店売上高の前年同月比は、2013 年後半から、消費者の「ちょい高」消費に支持された高単価メニューにより客単価が上昇したものの、来客数が伸びずマイナス基調での推移となっている(【図表 29-5】)。2014 年後半は引き続き客単価の上昇基調が維持されると見込むが、来客数の回復にはまだ時間を要すると推測され、全店売上高のマイナス基調は続く予想する。

FR 業態の全店売上高の前年同月比は 2012 年 3 月以降 28 カ月連続でプラスの推移となった(【図表 29-6】)。FR 業態においては、不採算店舗の閉鎖が一巡し店舗数が微増傾向にあること、高付加価値・高単価の季節商品やブランドメニュー改定時の高価格メニューの投入が支持されていること、平日のディナータイムや週末のファミリー層に加え、シニア層の来客数も増加していることから、店舗数、客単価、来客数いずれもプラスで推移している。2014 年後半も、この好調を維持すると見込み、全店売上高はプラスでの推移を予想する。

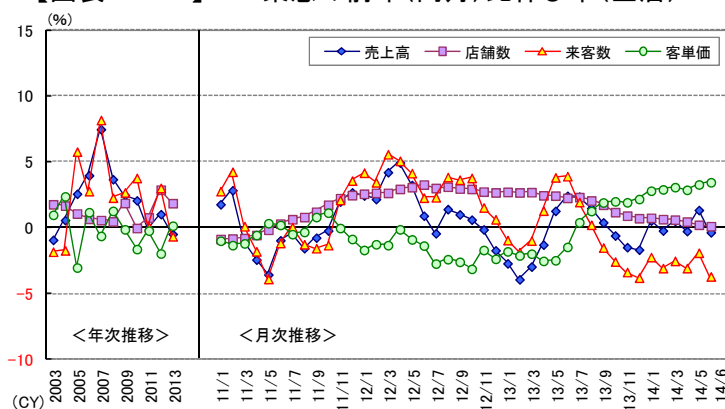
居酒屋業態の全店売上高は、長期に亘りマイナス基調で推移しており、客数、客単価ともに前年を下回る傾向が続いている(【図表 29-7】)。2014 年においては、企業業績の回復や税改正による交際費の特例措置から法人需要の増

加が期待されるものの、低価格型居酒屋チェーンへの効果は限定的と推測される。また、外食産業全体で、雇用環境の改善から人手不足の状況にあり、従業員の採用が難しくなっている。特に居酒屋業態においては、営業時間が深夜におよぶ等労働環境の問題から、より一層従業員の確保が困難となっており、一部大手チェーンでは営業時間の見直しや大規模な店舗閉鎖を実施している。これらを踏まえ、2014年後半も全店売上高のマイナス基調は継続すると予想する。

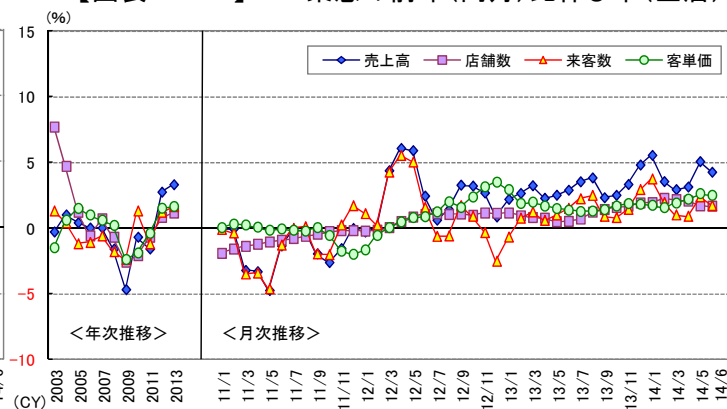
DR業態の全店売上高は、2013年においてはプラス基調で推移している（【図表29-8】）。DR業態は他の業態に比べ高単価な業態であり、消費者の「ちょい高」消費の影響は強く客単価の上昇幅は大きい。懸念された消費増税による消費抑制の影響も微少であり、2014年後半も客単価の上昇は維持されると考えられることや、他業態と比べ法人需要の増加が期待できることから、全店売上高はプラスで推移すると予想する。

喫茶業態の全店売上高は小幅ながらプラス基調で推移している（【図表29-9】）。店舗数は、大手チェーン企業の郊外エリアへの新規出店等により、全体では微増となった。2014年においては、コーヒーの品質を更に追求したより高単価なメニューを提供する新ブランドも見られることから、客単価の上昇は続くと推測し、全店売上高はプラス推移を予想する。

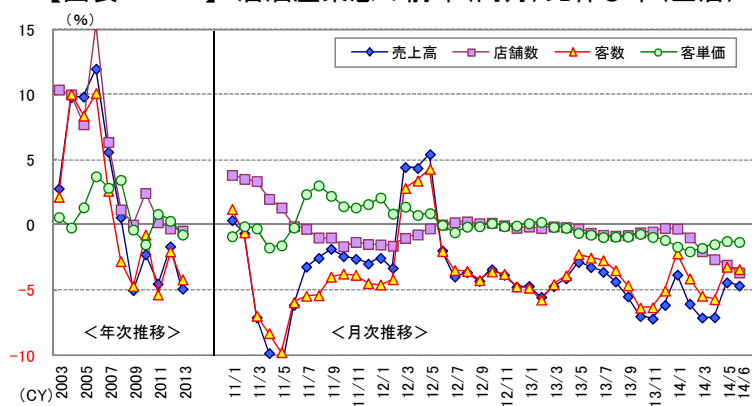
【図表29-5】FF業態の前年（同月）比伸び率（全店）



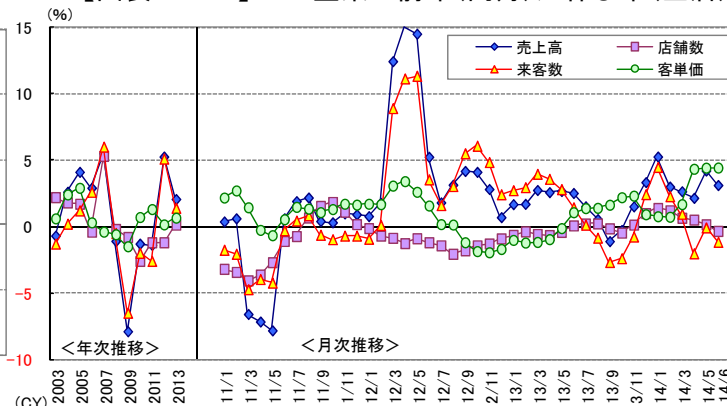
【図表29-6】FR業態の前年（同月）比伸び率（全店）



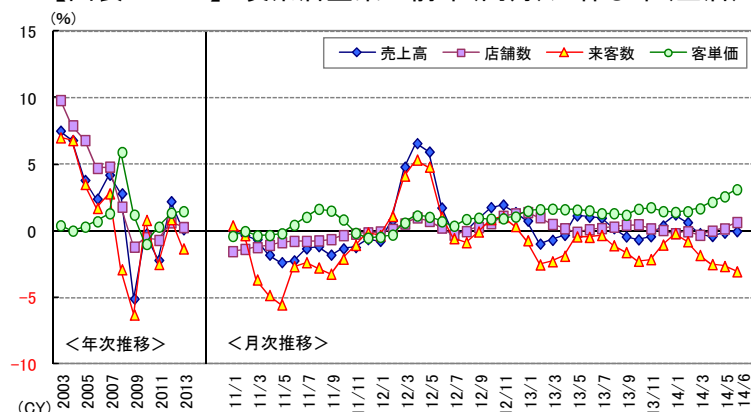
【図表29-7】居酒屋業態の前年（同月）比伸び率（全店）



【図表29-8】DR企業の前年（同月）比伸び率（全店）



【図表29-9】喫茶店企業の前年(同月)比伸び率(全店)



(出所)【図表 29-5～9】全て、日本フードサービス協会資料より
みずほ銀行産業調査部作成

(注) 【図表 29-5～9】全て、3ヶ月移動平均

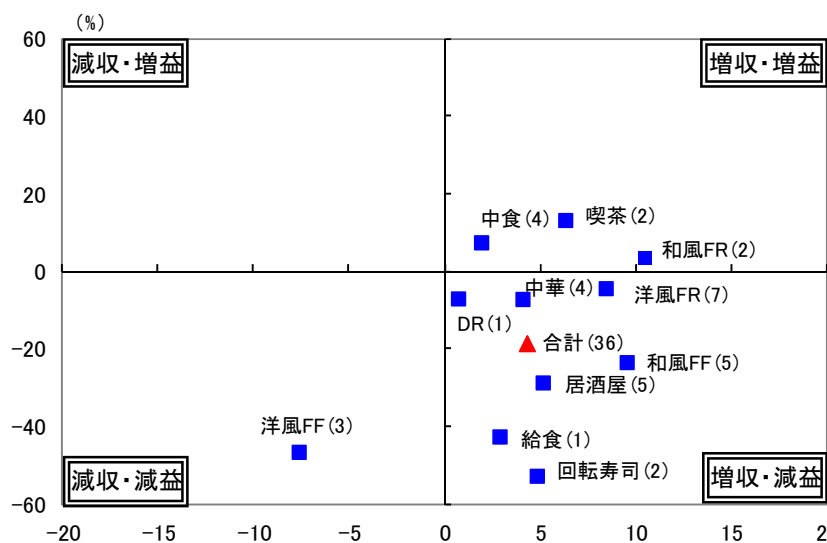
Ⅱ. 企業業績

1. 外食企業(上場 36 社)の 2013 年度業績

売上高 300 億円
以上の上場外食
企業 36 社の 2013
年度決算は増収
減益

売上高 300 億円以上の上場外食企業 36 社の 2013 年度決算は、増収減益となった(売上高:2012 年度比+4.3%、営業利益:同▲18.6%、【図表 29-10】)。増収要因としては、各業態において景況感の改善を受け高単価メニューが支持され客単価が上昇基調にあったことがあげられる。一方で減益要因としては、コメ、牛肉、水産物などの原材料が高騰していること、景気回復を背景とした人手不足からアルバイト時給が高止まりしていることが影響した。全体としては増収であったが、来客数が伸びず既存店不振が続いた日本マクドナルドホールディングスや日本 KFC ホールディングスの比率が大きい洋風 FF 業態のみ減収となった。

【図表29-10】業態別 2013 年度決算(前年度比増減率)



(出所) 各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 横軸: 売上高、縦軸: 営業利益

(注 2) 主要外食企業: 売上高 300 億円以上(2013 年度決算基準)の上場企業で、企業別・部門別の売上高・営業利益公表企業 36 社(①洋風 FR: サイゼリヤ・ジョイフル・ココスジャパン・クイエイトレストランツ・サンマルク HD・日本レストランシステム・ロイヤル HD、②和風 FR: グルメ杵屋・サトレストランシステムズ、③DR: 木曽路、④洋風 FF: 日本マクドナルド HD・日本 KFC・モスフードサービス、⑤和風 FF: ゼンショー HD(連結)・吉野家 HD(牛井事業)・松屋フーズ・荻番屋(連結)・トリドール(連結)、⑥居酒屋: コロワイド・ワタミ(国内外食事業)・大庄・ダイナック・チムニー、⑦喫茶: スターバックスコーヒー・ドトールコーヒー、⑧給食: シダックス、⑨回転寿司: カップクリエイト・くらコーポレーション(連結)、⑩中食: プレナス・ハークスレイ・ロックフィールド・柿安本店、⑪中華: 王将フードサービス・リンガーハット・幸楽苑・ハイデイ日高)

ドトール日レス HD については、日本レストランシステムを①洋風 FR、ドトールコーヒーを⑦喫茶に分けて計上

2. 主要8社業績

2013年度は増収減益
原材料費と人件費の高騰が影響

主要8社の2013年度の業績については、売上高は前年度比+4.3%、営業利益同▲37.2%と増収減益となった（【図表 29-11】）。2013年度については、客単価の上昇に加え、ゼンショーHDの小売企業の新規連結分やコロワイドのレックスHDの買収効果が通年寄与となったことなどにより増収となった。一方で、コメ、牛肉、水産物などの原材料が高騰したこと、また景気回復により人件費が上昇したことを受け、大幅な減益となった。

【図表29-11】 主要8社の業績見通し(連結ベース)

【実績】		12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	(出所) 各社決算資料等よりみずほ銀行 産業調査部作成 (注1) 主要8社 日本マクドナルド HD、ゼンショー HD、吉野家 HD、コロワイド、ワタミ、 ロイヤル HD、セブン&アイ・フードシ ステムズ、サイゼリヤ (注2) 数値: 連結ベース、セブン&アイ・ フードシステムズはセブン&アイ HD のフード事業を使用 (注3) 2014年度はみずほ銀行産業 調査部予測値
売上高	社数 (単位)	14,606	15,236	15,709	
営業利益	主要8社 (億円)	683	429	403	
【増減率】		(対前年度比)			
売上高	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	
営業利益	主要8社 (%)	+ 4.3	+ 4.3	+ 3.1	
		▲ 14.2	▲ 37.2	▲ 6.1	

主要8社の2014年度の業績については、各社の高価格メニューの投入による客単価の上昇基調の継続や店舗数の増加が見込まれるが、一方で、原材料費や人件費は高騰しており、各社とも対応は実施しているもののコスト増加の上昇幅は大きく、増収減益を予想する。

Ⅲ. トピックス スターバックスにみる海外展開成功の要因とは

日本の食や産品
への関心が高ま
る中、日系外食
企業の海外展開
は限定的

2013年「和食」はユネスコ無形文化遺産に登録され改めて世界的に注目を浴びており、健康や安心・安全といったイメージの普及とともに和食人気は広がりを見せている。そのような和食への関心が高まる世界的な潮流がある一方で、日系外食企業の海外展開の動向を見ると、アジアを中心に海外進出を果たしているものの、店舗数や採算性の観点で成功している企業は少ない。もちろん、海外展開しているチェーン企業の提供メニューは和食に限ったものではないが、日本の食や産品に対する消費者の期待値を考慮すると、現在の展開規模には物足りなさを感じる。

世界外食企業ラ
ンキングの上位2
社は単一ブランド
の展開で市場を
開拓。Starbucks
の成功要因を考
察

一方世界に目をむけると、2013年度売上高ベースの世界の外食企業ランキングでは、1位、2位に McDonald's corporation と Starbucks corporation (以下、Starbucks) が位置している（【図表 29-12】）。外食企業の成長戦略は、店舗売上の最大化や店舗数の拡大、消費者トレンドに左右されにくい多ブランド化の促進、外食周辺事業への事業領域の拡大、海外進出による新規市場の開拓などが挙げられるが、同2社は単一ブランドの展開で世界最大規模に成長している点で市場開拓に最も成功している会社と言える。その中でも Starbucks は一時的業績停滞を脱し 2013年に世界第2位の外食企業となり、また日本

においても経常利益ベースでマクドナルドを抜き初の1位となった。そして2014年7月現在、65ヶ国に20,000店舗以上を展開している。Starbucksの成功要因については既に多くの著書で語られている通り、ブランド構築力、商品開発、人材育成など多岐にわたるが、本稿では日系外食企業と比較した場合の海外市場開拓の成功要因に焦点を当て、「ヒト・モノ・カネ」の観点で特筆すべき差異について考察したい。

【図表29-12】世界外食企業ランキング(上場企業)上位10社

	企業名	国名	売上高 (単位:百万ドル)	決算期	展開ブランド
1	McDonald's Corporation	アメリカ	28,106	2013年12月	McDonald's
2	Starbucks Corporation	アメリカ	14,892	2013年9月	Starbucks
3	Yum Brands Inc	アメリカ	13,084	2013年12月	KFC/Pizza Hut/Taco Bell、他
4	Darden Restaurants Inc	アメリカ	6,286	2014年5月	Red Lobster/Olive Garden/LongHorn Steakhouse、他
5	AUTOGRILL SPA	イタリア	6,207	2013年12月	FC含む250ブランド以上を展開
6	ゼンショーホールディングス	日本	4,679	2014年3月	すき家/ココス/はま寿司、他
7	Bloomin Brands Inc	アメリカ	4,129	2013年12月	OUTBACK STEAKHOUSE/CARRABBA'S、他
8	ARCOS DORADOS HOLDINGS INCORPORATED	アルゼンチン	4,033	2013年12月	(中南米、カリブ海エリアのMcDonald's franchisee)
9	Chipotle Mexican Grill, Inc.	アメリカ	3,215	2013年12月	Chipotle
10	TIM HORTONS INCORPORATED	カナダ	3,162	2013年12月	Tim Hortons、他

(出所) 各社決算資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

「ヒト」の観点では、従業員教育に十分な時間と仕組みを構築

まず、「ヒト」の観点では従業員教育である。Starbucksの従業員教育については多くの著書で賞賛されている通りだが、着目すべきはグローバルな市場においても採用段階から現場に至るまで従業員教育に十分な時間と仕組みを設けている点にある。教育内容は単なるオペレーションノウハウの指導に留まらず、会社の理念や各市場のコーヒー文化の教育に20時間を超える研修を実施し、現場に出てからもOn the job learningや昇格制度により、会社が消費者に提供する価値を一貫して体現出来る仕組みを構築している。一方で、日系外食企業は海外進出の決定から実際の開店までの期間が短い場合も散見されるが、「外食は人なり」と言われる通り、まずはフランチャイズ(以下、FC)方式の店舗を含め、ブランドの基礎を成す従業員の教育にかける時間と仕組み、内容について再考することが現地における出店拡大の礎になるのではないだろうか。

「モノ」の観点では、提供商品に留まらず幅広い分野で現地化を促進

次に「モノ」の観点では現地化の促進を挙げたい。Starbucksは海外現地市場の特性を取り入れた当地オリジナル商品の展開や食材調達の現地化に留まらず、内外装を含めた店舗作りなどにおいても現地の文化や歴史踏まえて取り組んでいる。日系外食企業については、メニューの積極的な現地化は見られるものの、Starbucksは現地との共生を掲げ「サードプレイスの提供」というコンセプトは守りつつ、現地の消費者文化に根差した幅広い分野で現地化に取り組んでおり、大きな差異があると言えよう。

「カネ」の観点では、国や提携企業に応じた出資形態を選択

最後に「カネ」の観点では「提携企業との資本関係」について言及したい。一例ではあるが、Starbucksはオーストラリア進出に際して直営で100店舗弱まで拡大したものの採算性の観点から削減、2014年に現地提携企業へ売却しFC展開へと切り替えている。世界60を超える国への進出形態は、現地市場の特性や提携する場合は提携企業の特性に合わせて柔軟に選択していると言えよう。独資、合弁、FC展開にはそれぞれ一長一短があるものの、日系外食企業にはその選択肢を限定している場合も散見されるが、国や提携企業に合わせて選択することも海外展開の成功には必要な要素である。

日系外食企業にとってはグローバル企業との比較が海外事業拡大の第一歩に

今回取り上げた Starbucks の海外展開には、日本の食・製品の展開に比べ、世界の各市場において既に消費が定着しているコーヒーを主商品としている点で市場開拓の素地があったと言えよう。日本の食・製品は、現地の市場を新規に開拓しなければならないことから、参入障壁はより高いと推察されるが、日系外食企業に対して日本の食や製品の海外市場の消費拡大における先駆者としての役割を期待する声は大きい。外食が現地の消費者にとって入口となり、日本の食や製品への理解が浸透することで、より個々の製品が身近な生活の中で消費されるようになり、さらなる輸出の拡大につながるだろう。また日系外食企業にとっても中長期的に国内外食市場の縮小が懸念される中、海外市場への進出は事業拡大の有効な選択肢である。Starbucks で考察した観点は一例に過ぎないが、外食企業は今一度自社の海外戦略と成功しているグローバル企業との差異について考察することが、世界に通用するブランド育成への第一歩になるのではないだろうか。

（流通・食品チーム 吉田 隆司／山地 真矢）

takashi.yoshida@mizuho-bk.co.jp

maya.a.yamaji@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

建設

【要約】

- 2014年度の建設投資は、民間非住宅は増加基調を維持するが、住宅は消費税増税に対する駆け込み需要の反動があり、また補正予算規模が若干縮小したことから政府も減少、全体では48.5兆円（前年比▲0.5%）とほぼ横這いとなり、供給力に対して高水準の需要が継続するものと予想する。
- 大手ゼネコン業績は、好調な市場を背景に受注を伸ばしており、また手持ち工事がコスト上昇により低採算となった影響も徐々に剥落するものと見られることから、増収増益を予想する。
- 建設市場は、2020年のオリンピック前までは需給がタイトな売り手優位の市場環境が継続するものと期待されている。その間の収益を何処に再投資するか、が各事業者の今後の経営戦略の焦点となろう。

【実 額】

【図表30-1】建設関連主要指標の見通し

	(単位)	12fy (見込)	13fy (見込)	14fy (予想)	13/上 (見込)	13/下 (見込)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
建設投資	名目 (兆円)	44.2	48.7	48.5				
民間住宅	名目 (兆円)	14.1	15.7	15.4				
民間非住宅	名目 (兆円)	11.4	12.4	13.0				
政 府	名目 (兆円)	18.7	20.6	20.1				

	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
新設住宅着工戸数	着工戸数 (千戸)	893	987	905	499	488	448	457
建築着工床面積	着工面積 (百万㎡)	135.5	148.5	140.5	76.3	72.1	70.0	70.5
大手50社受注動態統計調査	受注高 (兆円)	11.0	13.3	13.6	6.6	6.7	7.0	6.6

【増減率】

	(単位)	12fy (見込)	13fy (見込)	14fy (予想)	13/上 (見込)	13/下 (見込)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
建設投資	(%)	+ 2.1%	+ 10.2%	▲ 0.5%				
民間住宅	(%)	+ 5.3%	+ 11.7%	▲ 2.0%				
民間非住宅	(%)	+ 1.0%	+ 8.4%	+ 4.8%				
政 府	(%)	+ 0.4%	+ 10.2%	▲ 2.5%				

	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
新設住宅着工戸数	(%)	+ 6.2%	+ 10.6%	▲ 8.3%	+ 12.7%	+ 8.5%	▲ 10.2%	▲ 6.4%
建築着工床面積	(%)	+ 6.4%	+ 9.6%	▲ 5.4%	+ 12.5%	+ 6.7%	▲ 8.4%	▲ 2.2%
大手50社受注動態統計調査	(%)	+ 2.4%	+ 20.1%	+ 2.6%	+ 34.9%	+ 8.4%	+ 6.0%	▲ 0.7%

(出所)国土交通省「建設投資見通し」、統計情報ウェブサイト等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)2014年度はみずほ銀行産業調査部予測値

I. 産業の動き

1. 好調な建設市場

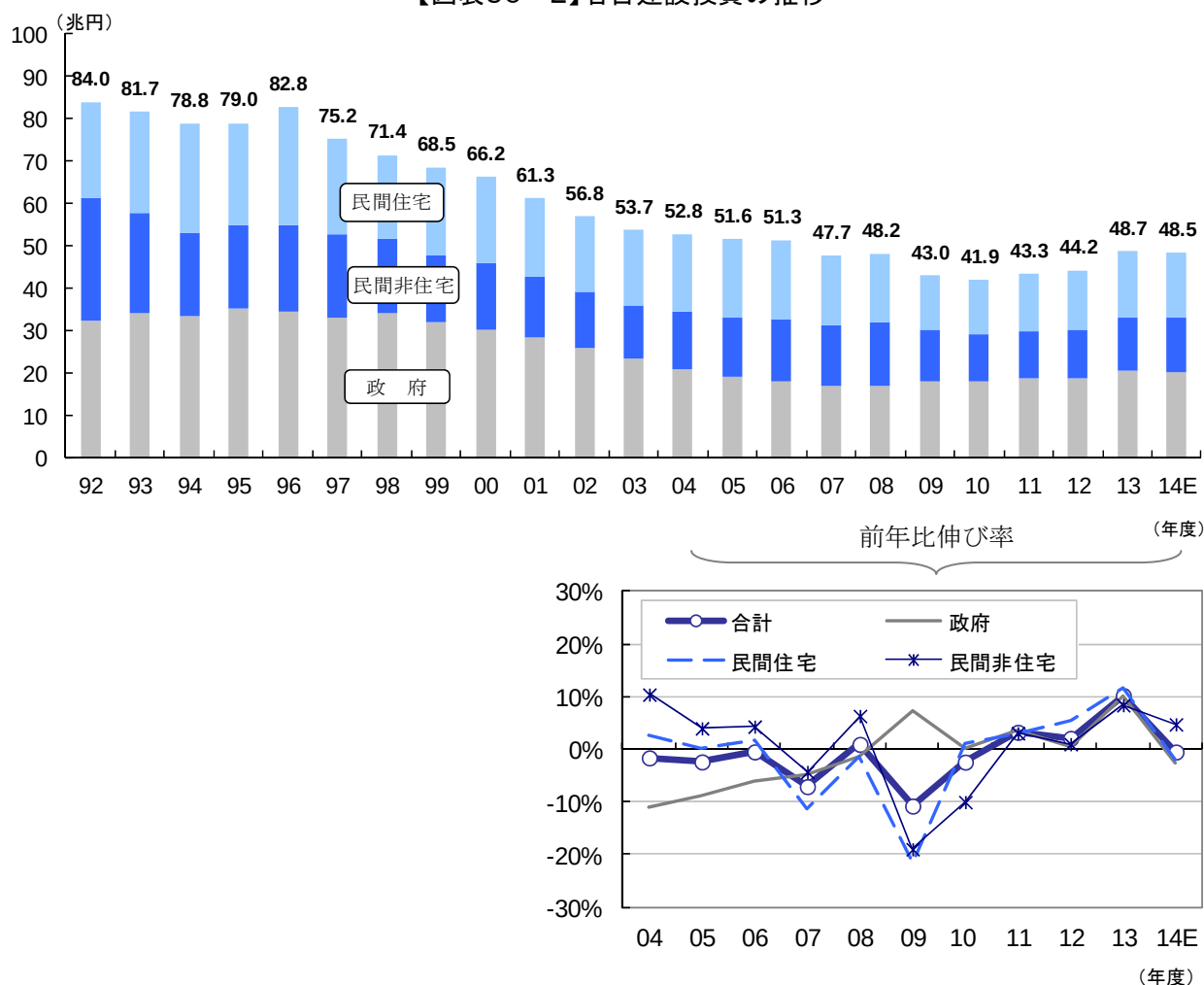
2013年度は官公需・民需ともに大幅増

2014年度は住宅で反動減も、全体ではほぼ横這いで引続き高水準

2013年度の建設投資は、48.7兆円（前年比+10.2%）と大幅増加を見込む。政府部門は、2012年度に編成された大型補正予算が繰り越されて大幅増、民間では、非住宅は非製造業を中心に投資が増加、また住宅の消費税増税前の駆け込み需要もあって、供給力が懸念されるほど好調に推移した。

2014年度の建設投資は、ほぼ横這いの48.5兆円（前年比▲0.5%）を予想する。政府部門は、国の当初予算は増加、消費税増税に対する経済対策として補正予算も編成されたが、2012年度の大型補正予算よりは公共事業に振り向けられる規模はやや縮小したため、全体では減少を見込む。民間は、非住宅は増加基調の継続が期待できるものの、住宅は消費税増税に対する駆け込み需要の反動が表れよう。2013年度に続き近年では高水準な需要が継続するため、技能労働者不足などが懸念されるタイトな需給環境が継続するものと考えられる（【図表30-1、2】）。

【図表30-2】名目建設投資の推移



(出所)国土交通省「建設投資見通し」よりみずほ銀行産業調査部作成
(注)2014年度はみずほ銀行産業調査部予測値

2. 高原状態が続く公共投資

2014年度の公共事業関係費は増加

2014年度の国の当初予算における公共事業関係費は、国土強靱化法などの成立を受けてインフラ老朽化対策や事前防災対策を強化するとして、前年度比+1.9%の増加となった。震災復興など例外的な事象を除けば概ね維持されてきた縮減傾向から反転して、当初予算を確保していく姿勢が打ち出された。

2013年度の補正予算は2012年比縮小

一方、2012年度に編成された大型補正予算は5兆円規模の公共事業を含み概ね2013年度に繰り越されたものと見られるが、消費税増税に対する経済対策として編成される2013年度の補正予算では公共事業に関連するものは概ね2兆円程度と見られ、2012年度の補正予算よりは規模が縮小された。

限られた供給力の中で、効率的に需要をこなしていくかという課題は大きくなる方向

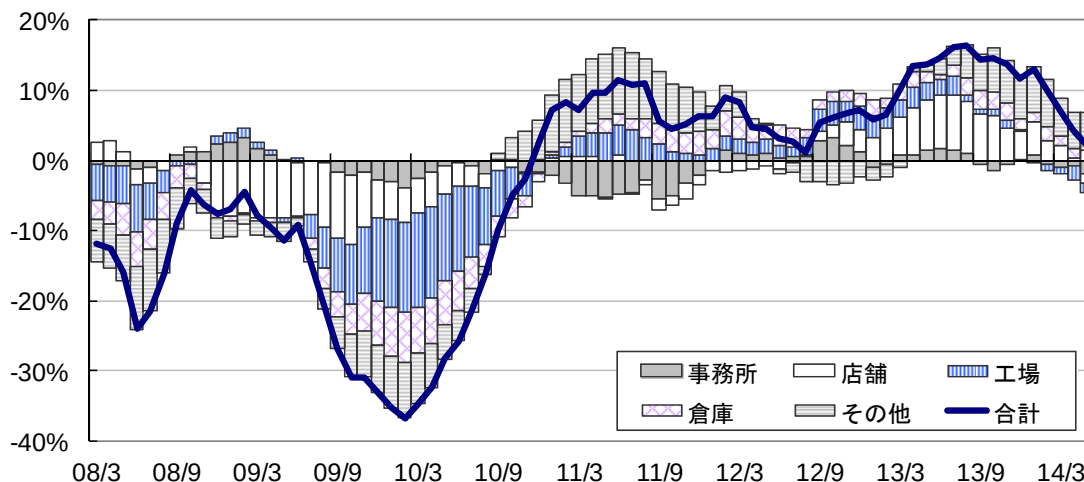
インフラ老朽化対策や事前防災対策に加え、震災復興の本格化やオリンピック開催など当面ニーズには事欠かない状況が続くであろうが、たとえ予算を確保しても供給力不足などにより十分に消化できない、との指摘もある。また近時は一部自治体で、建設費高騰によりプロジェクト自体を大幅に先送りする動きも顕在化しつつある。供給力に比して、政府部門の需要が平準化しつつ高水準に推移するのであれば建設業界にとって望ましいことではあるが、膨大な社会インフラの更新期が到来する中で、更新・維持に支障をきたすような事態になれば、国民生活に大きな影響を与えることとなる。限られた供給力の中で、どう効率的に需要をこなしていくかという課題は、発注者・受注者にとって、ますます大きくなる方向にあると言えよう。

3. 民間部門も好調だが伸びは鈍化

民間非住宅：
2013年度は大幅増、店舗・倉庫が好調

2013年度の民間非住宅着工床面積は、前年比+7.0%で着地した。用途別の傾向を見ると、店舗（前年比+12.5%）・倉庫（同+9.5%）が引続き拡大している一方、事務所（同▲9.3%）・工場（同▲3.8%）は減少するなど、全用途で好調とまでは至っていない（【図表30-3】）。

【図表30-3】民間非住宅着工床面積 12ヶ月移動平均推移（前年比・寄与度）



（出所）国土交通省「建築着工統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）前年同期比伸び率

2014年度の伸び
は大幅に鈍化

2014年度の民間非住宅着工床面積は、増加基調が一服しはば横這いの水準にとどまるものと予想する（前年比+0.1%）。これまで非製造業が市場を牽引してきたが、旺盛な投資ニーズ自体は継続している模様も、建設業界の対応力には限界がある。供給力の問題は短期間には解消を期待しづらい一方、今後はコスト上昇が投資意欲に水を差す、あるいはプロジェクトを延期する動き等も増えてこよう。需要の急落も見込み難いが、水準を一層切り上げていく展開も想定しづらく、供給力からすれば高水準だが、一見停滞感のある市場となるものと予想する。

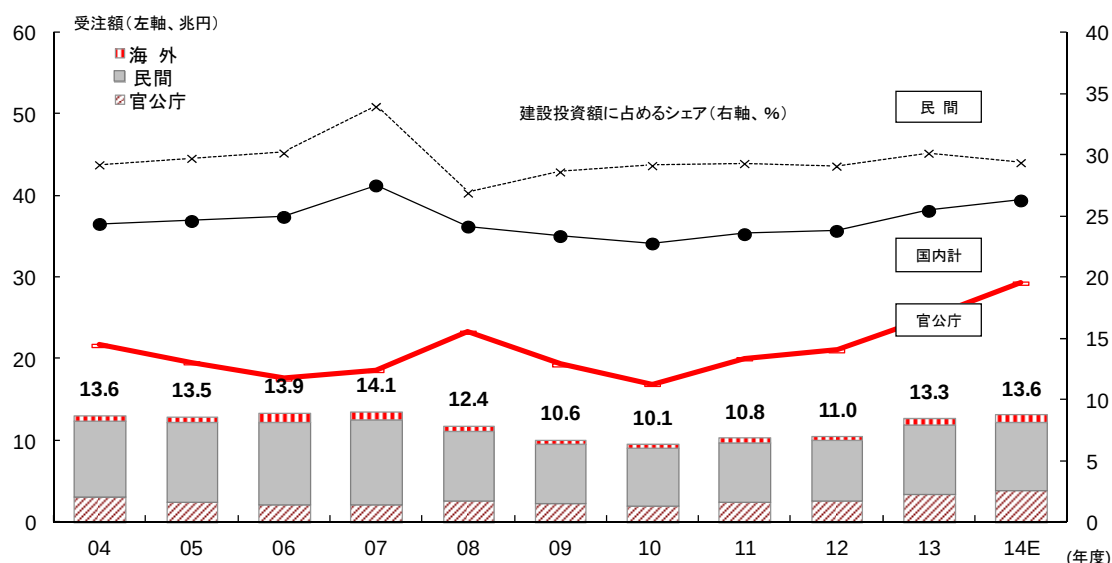
Ⅱ. 企業業績

1. 大手ゼネコン（≒上位50社）の受注環境

2013年度は大幅
増、公共と不動
産業以外の非製
造業が牽引役

2013年度の大手ゼネコンの受注額は、13.3兆円（前年比+20.1%）と大幅増加で着地した（【図表30-4】）。発注者別では、震災復旧・復興需要から引き続いて公共（同+31.2%）は大幅に増加し牽引役となっている。また民間（同+14.2%）では、製造業（同▲2.2%）、不動産業（同+0.0%）は停滞しているが、不動産業以外の非製造業（同+27.7%）が好調に推移した。

【図表30-4】大手50社受注額推移



（出所）国土交通省「大手50社受注動態統計」等よりみずほ銀行産業調査部作成

（注1）建設投資額に占めるシェア＝大手50社受注額（国内）／名目建設投資額

（注2）2014年度はみずほ銀行産業調査部予測値

2014年度も増
加、但し対応能
力の限界で伸び
は大幅鈍化

2014年度の大手ゼネコン受注額は、13.6兆円（前年比+2.6%）と増加はするものの、ペースは大幅に鈍化するものと予想する。年度明けての2014年4月単月受注は前年同月比+106.6%と大幅増を記録した。外環道など大型案件受注が貢献したものと見られ、年度でも大型案件受注に牽引される形で受注額自体は伸びを見込むが、対応能力の限界が近づきつつあり、さらに水準を切り上げる展開とはならないだろう。中小型案件では競争緩和が進みつつある、とのコメントも事業者からは聞かれ、徒にボリュームを追う姿勢に転じることも想定しづらい（【図表30-1、4】）。

2. スーパーゼネコン(上場4社)の受注環境・業績

過去の受注スタ
ンスで差が生ま
れている？

大手4社の2013年度決算は、増収増益で着地した(【図表30-5】)。主業たる建設事業は好調な受注を背景に増加したものの、受注後のコスト上昇分の転嫁が困難な民間発注者が主体となる建築工事では採算悪化に苦しんだ。但し、押しなべて採算が悪化しているかという事業者間で差も見られ、特定の大型案件の工事採算が大きく影響している可能性もあろうし、過去の積極的な受注スタンスによる負の影響が現在顕現化しているとの見方も可能だろう。

【図表30-5】スーパーゼネコン4社の業績見通し

【実額】

	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	大手4社 (億円)	57,659	61,650	63,500
営業利益	大手4社 (億円)	1,023	1,350	1,490

【増減率】

	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	(%)	+ 7.5%	+ 6.9%	+ 3.0%
営業利益	(%)	▲ 10.8%	+ 31.9%	+ 10.4%

(出所) 各社決算短信・有価証券報告書等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) スーパーゼネコン4社: 鹿島建設・大成建設・清水建設・大林組

2014年度はコス
ト上昇による負の
影響が徐々に剥
落して増益に

2014年度決算も、増収増益決算となる見通し。これまで受注は好調に推移しており増収基調は変わらないであろうが、問題は利益だ。コスト上昇による手持ち工事の採算悪化影響は、コスト上昇基調に転換してからある程度時間も経過したこともあって、徐々に低下しよう。供給力不足の市場環境下で過度な競争を回避するスタンスも、浸透しつつあるものと見られ、主業たる国内建設工事の採算は改善すると考えるのが素直だろう。しかしながら、想定以上にコストが上昇するリスクは、引き続き存在する。コスト上昇が続けば採算が悪化するだけでなく、その分需要が事業者の想定以上に下押しされる展開もありうる。当面は、案件が豊富な売り手優位の市場環境が続くものと期待できるが、事業者が抱えるリスクは小さなものとは言えず、リスクのコントロールに留意が必要となる局面も継続することとなるだろう。

Ⅲ. トピックス「積極果敢になれるか」

当面明るい
2020年以降は…

政権交代を通じた公共事業予算の大幅増、景況感の回復を背景とした民需の急増により、リーマンショックまでの供給過剰状態から一転、建設市場は売り手優位の需給環境に急速に変化した感がある。2020年の東京オリンピック・パラリンピック開催も決まり、外環道(関越～東名)やリニア中央新幹線などの新規整備も動き始めており、大都市圏では大型再開発プロジェクトも目白押しだ。当面、市場は良好な推移が期待できる、というのが事業者のコンセンサスとなりつつある。

成熟国でも高成長プレイヤーは存在する

一方、2020年以降の市場環境について、不安をもち事業者は少なくない。供給過剰状態が解消しない中で、ジェットコースターのように目まぐるしく変わる市場環境に振り回され一喜一憂してきた、少し前までの建設業界の姿を思い起せば贅沢な悩みにも思えるし、今の活況を呈する市場が実現する前には、人口減少や財政難により長期的には緩やかに日本市場が縮小することが予想されていたのだから、当然であるとも言える。

成熟国のプレイヤーが、不安定な環境下で、着実に成長を遂げることは不可能か、たとえば、成功している事業者も海外には存在する。積極果敢な買収を繰り返してきたスペインの建設事業者 ACS が、その例の一つである（【図表 30-6】）。ACS は 1983 年に設立された時には、スペインの一介の中堅建設会社に過ぎなかったが、現在では独最大手 HOCHTIEF も傘下に収め、グローバルな巨大建設企業グループを形成、世界最大手に位置している。

売上高や利益を 10 年連続で毎年 5%以上伸ばすような一定規模以上の企業はグローバルに見ても非常に少ない、とのことで ACS や日本のヤフージャパンを含む高業績企業をグローバルに分析した論文¹が、非常に興味深いので少し長い引用する。

「これらの企業に共通するのは、積極果敢な側面と安定重視の側面を持つことである」、「投資は早期に小さく行い、積極的な買収策を取る」、「企業文化や共通の価値観を重視し、急激な事業再編は回避する」、「優れた人材を手放さず、経営者は内部昇格者である」、「安定した顧客ベースを持ち、基本戦略は安易に変更しない」等々。

如何であろうか。「積極果敢な側面」と「積極的な買収策を取る」という点以外は、日本の大手建設事業者にも概ねあてはまりそうにも思える。筆者が見るに、日本の大手建設事業者の「積極果敢な側面」は主として工事受注戦略に関して発揮されてきており、経営戦略全体に発揮されてきたとは言えない。

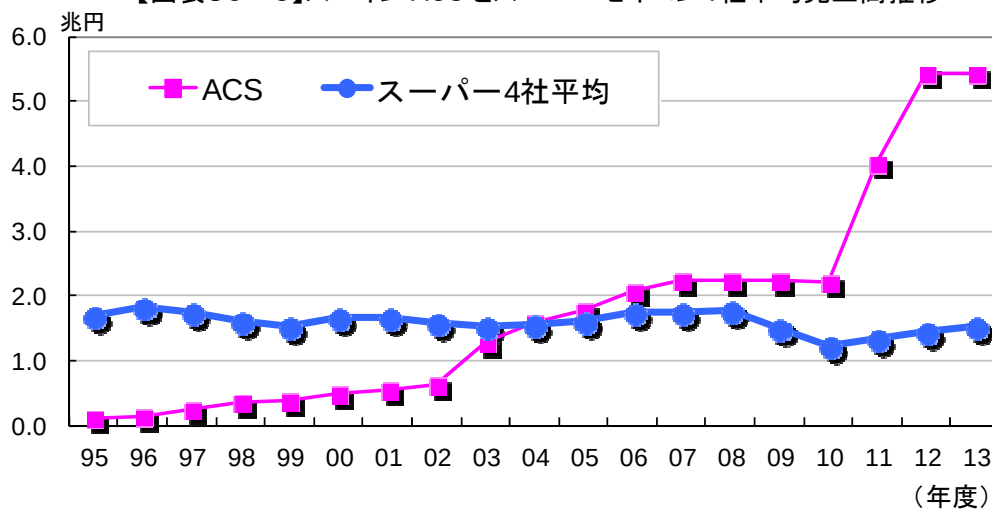
近時の大手建設事業者の組織改編で新設される部署名を見ていると、新規事業分野への取組みや、情報を集約するインテリジェンス機能を強化する動きなどが見てとれる。またメディア等に出るトップ層の発言を追っていても、国内建設事業・「請負」へのこだわりを捨て去る訳では無論ないが、周辺領域への関心やフレキシビリティは高まっているように感じられる。

過去の建設業界では、各事業者が有望と思われる領域に殺到するなど、戦略の横並び或いは模倣が見られ、各事業者の組織能力に大きな違いは生じなかった。今現在も各事業者の戦略には、表面的には大きな差異は見られないが、今後、組織能力に大きな違いが出てくる可能性があるとなれば、国内の本業以外への投資・M&A などの取り組みによるのではなかろうか。

各建設事業者の予想どおり 2020 年まで市場が好調なら、その間、各事業者はある程度まとまった収益を享受できることとなる。2020 年以降を見据えて、その儲けを何処に再投資していくか、が各事業者の経営戦略の焦点となろう。過去は見られなかった「積極果敢な側面」を各事業者には期待したい。

¹ リタ・ギンター・マグレイス「10 年連続で高業績を続ける秘訣」(DIAMOND ハーバード・ビジネス・レビュー 2013 年 1 月号)

【図表30-6】スペイン ACS とスーパーゼネコン4社平均売上高推移



(出所) 各社 Annual Report・有価証券報告書等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) スーパー4社平均: 鹿島建設・大成建設・清水建設・大林組の平均値

(社会インフラチーム 沢井 篤生／松尾 紀史)

norifumi.matsuo@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

不動産・住宅

【要約】

- 三大都市圏の地価対前年比はプラスに転じており、2014 年も同トレンドが継続すると予想。
- オフィスビル市場は、空室率の改善トレンドが継続。賃料も一部エリアではプラストレンドに転じており、2014 年は好調に推移すると予想。
- 住宅市場では 2014 年 4 月の消費税増税前の駆け込みによる反動減の影響が顕在化しており、2014 年の住宅着工戸数は減少すると予想。マンション市場は、分譲供給量こそ減少すると予想するも、販売・賃貸はともに堅調に推移すると予想。住宅リフォーム市場も増税影響は避けられないが、中長期的なリフォーム需要の拡大と各社の積極的なリフォーム関連事業への取組を背景に、市場規模は拡大すると予想。
- 不動産売買(投資)市場も活況を呈しており、いずれの物件タイプの期待利回りも低下(価格上昇)。当面は同トレンドが継続すると予想。
- 2014 年度の企業業績は個社要因による増減が見込まれるが、業績押し上げ要因としては、①賃貸物件の新規開発と順調なリーシングの進展、②堅調なマンション分譲事業、③拡大するリフォーム需要の取込、業績押し下げ要因としては、①建設資材や労務費上昇による住宅利益率の低下、②消費税増税に伴う戸建需要の低下、などがあげられる。
- 不動産・住宅事業のグローバルプレイヤーは、母国不動産市場の特性や歴史的背景から各社異なる事業展開となっているが、いずれも各社ノウハウや各国固有の不動産市場を踏まえたアライアンス・M&A を活用することにより、着実に事業領域と展開エリアを拡大している。かかる先行事例を取捨し、日系ディベロッパー流にカスタマイズしていくことも有効と考えられる。
- 日系ディベロッパーにおいても、「日本の魅力度向上」に資する国内開発をビジネスの主軸にしながらも、着実に実現してきている現地ローカル企業とのアライアンスによるアジア攻略をもう一步すすめるような海外展開に注目していきたい。

I. 産業の動き

1. 不動産地価の動向

2014 年 3 月に公表された公示地価の対前年比は、▲0.5%程度にまで縮小

2014 年 3 月に公表された公示地価の対前年比(2014 年 1 月基準)は、景況感の改善や低金利・住宅ローン減税等の施策による住宅需要の下支えなどを背景に、全用途で前年比▲0.6%、商業地で同▲0.5%、住宅地で同▲0.6%となった(【図表 31-1】)。エリア別では、三大都市圏(全用途)で 6 年ぶりにプラスに転じた一方で、地方圏との差は未だ 2~3%(商業地では 4%)程度あり、都市部と地方・郊外部の地価二極化の傾向が続いている(【図表 31-2】)。

2014年度1Qの地価LOOKレポートでは全地点の約8割の地価が上昇、同7月に公表された路線価でも東京・大阪では前年比5～10%程度上昇した地点が散見

四半期毎に調査を実施している国土交通省の地価LOOKレポートによれば、2014年度1Qは前4Qと同様、商業系地区を中心に上昇地区が全体の8割を占めたほか、同7月に公表された路線価では、東京や名古屋の中心部で前年比5～10%程度上昇した地点が散見された。不動産投資信託(REIT)などの投資マネーの流入や企業のオフィス需要拡大が主因と捉えられ、当面は同トレンドが継続するものと思われる。

【図表31-2】 公示地価対前年比(エリア別)

【図表31-1】 公示地価・基準地価対前年比

(単位:%)		2012	2013	2014
公示地価 (1月)	全用途	▲2.6	▲1.8	▲0.6
	商業地	▲3.1	▲2.1	▲0.5
	住宅地	▲2.3	▲1.6	▲0.6
基準地価 (7月)	全用途	▲2.7	▲1.9	
	商業地	▲3.1	▲2.1	
	住宅地	▲2.5	▲1.8	

(単位:%)		2012	2013	2014
東京	全用途	▲1.7	▲0.6	+0.9
	商業地	▲1.9	▲0.5	+1.7
	住宅地	▲1.6	▲0.7	+0.7
大阪	全用途	▲1.5	▲0.9	+0.2
	商業地	▲1.7	▲0.5	+1.4
	住宅地	▲1.3	▲0.9	▲0.1
名古屋	全用途	▲0.6	▲0.1	+1.2
	商業地	▲0.8	▲0.3	+1.8
	住宅地	▲0.4	+0.0	+1.1
地方	全用途	▲3.6	▲2.8	▲1.7
	商業地	▲4.3	▲3.3	▲2.1
	住宅地	▲3.3	▲2.5	▲1.5
全国	全用途	▲2.6	▲1.8	▲0.6
	商業地	▲3.1	▲2.1	▲0.5
	住宅地	▲2.3	▲1.6	▲0.6

(出所)【図表31-1、2】とも、国土交通省「地価公示」よりみずほ銀行産業調査部作成

2. (商業地)オフィスビル市場の動向

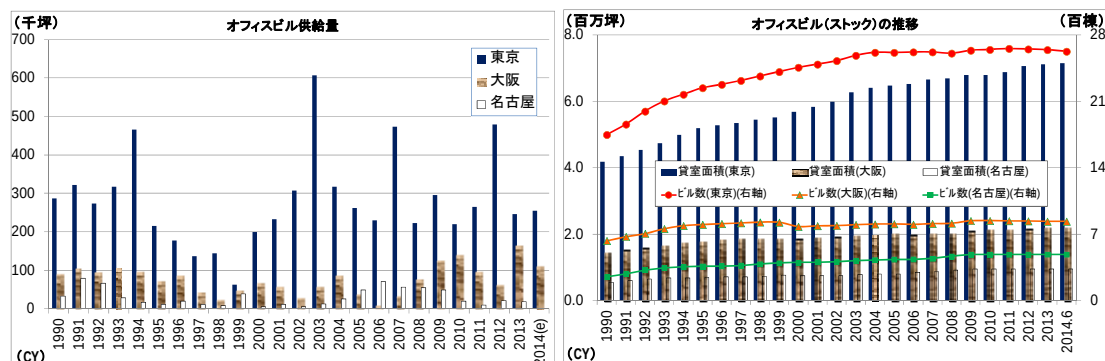
三大都市圏におけるオフィスビル貸室面積は年々増加、東京の2014年の供給量は概ね例年並の予定

三鬼商事の公表データによれば、三大都市圏におけるオフィスビル貸室面積は年々増加しており、近年は高層化・大型(再)開発が進んでいる(【図表31-3】)。とりわけ東京では、1994年に73棟/466千坪、2003年に49棟/607千坪、2007年に35棟/473千坪、2012年に29棟/479千坪と数度の大量供給をこなし、2014年6月末の棟数は26.3百棟、貸室面積は7.2百万坪となっている。なお、東京の2014年の主な供給は、概ね例年並となる+255千坪程度が予定されている(【図表31-5】)。

空室率は低下トレンドが継続、賃料は東京でプラストrendに転じたほか、大阪・名古屋でも低下圧力に歯止め

オフィスビル空室率は、リーマンショックによる企業倒産やリストラ等により上昇したが、2010年をピークに低下しており、2014年も同様の傾向となっている(【図表31-4】)。賃料も、2014年に入って東京でプラストrendに転じているほか、大阪・名古屋でも低下圧力に歯止めがかかってきている。但し、立地・スペックなど、個別ビルの競争力がある新築物件については募集賃料水準の上昇が見られるが、継続賃料の引き上げに成功している事例は未だ限定的であり、マーケット全体として本格回復するにはもう少し時間がかかるものと思われる。

【図表31-3】三大都市のオフィスビルの推移（フローとストック）



エリア	集計対象
東京	千代田・港・中央・新宿・渋谷区
大阪	梅田・南森町・淀屋橋・本町・船場・心斎橋・難波・新大阪地区
名古屋	名駅・伏見・栄・丸の内地区

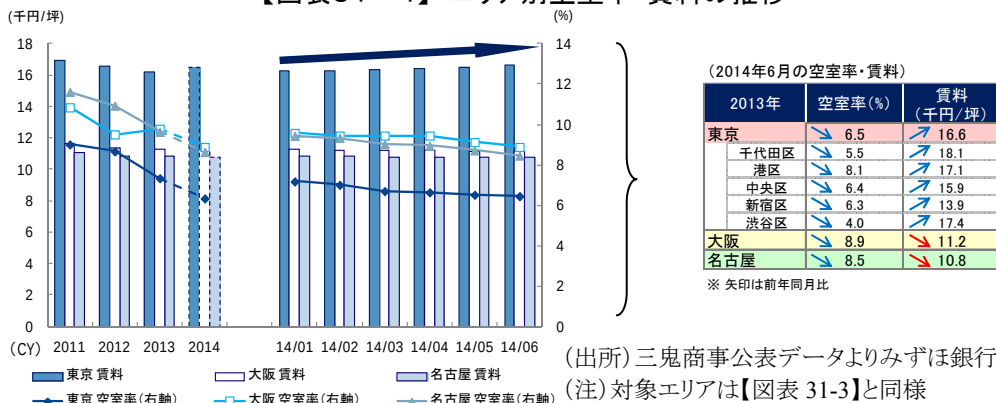
(出所) 三鬼商事公表データよりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 供給量の2014(e)は三鬼商事公表データ集計値(【図表31-5】ご参照)

(2014年6月末時点のオフィスビル)

2014年6月	棟数 (百棟)	賃室面積 (百万坪)
東京	26.3	7.2
千代田区	6.2	2.1
港区	7.2	2.2
中央区	6.5	1.4
新宿区	3.3	0.9
渋谷区	3.1	0.6
大阪	8.3	2.2
名古屋	4.9	0.9

【図表31-4】エリア別空室率・賃料の推移



(出所) 三鬼商事公表データよりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 対象エリアは【図表31-3】と同様

【図表31-5】三大都市におけるオフィスビル供給予定(2014年7月現在)

		2014年				2015年			
		竣工	延床(坪)	階層		竣工	延床(坪)	階層	
東京	千代田区	住友不動産千代田ファーストウイング	2014.1	2,682	7/B1	神田須田町一丁目開発計画(仮)	2015.1	2,311	9/-
		飯田橋グランド・ブルーム	2014.6	37,313	30/B2	神保町テラススクエア	2015.3	15,987	17/B2
		日本生命丸の内ガーデンタワー	2014.6	16,900	22/B3	フロンテリス秋葉原	2015.3	1,960	7/B1
		T本社建替計画	2014.8	3,354	10/B1				
		平河町計画	2014.11	3,745	10/B1				
		PMO田町	2014.1	1,620	12/B1	表参道計画(仮)	2015.1	2,933	11/B1
	港区	住友不動産元赤坂ビル	2014.2	1,804	9/B1	浜松町プロジェクト(仮)	2015.1	3,921	10/B1
		オリックス南青山ビル	2014.4	2,263	9/B1	品川シーセントラス	2015.2	62,249	32/B1
		住友不動産御成門駅前ビル	2014.4	2,686	11/-	フロンテリス御成門	2015.3	2,639	8/B1
		西新橋スクエア	2014.4	16,650	22/B3	虎ノ門開発計画(仮)	2015.5	3,682	11/B1
		虎ノ門ビル 森タワー	2014.5	73,918	52/B5	S-GATE AKASAKA	2015.7	1,220	8/-
		芝フロンテリス	2014.6	2,635	9/B1	住友不動産三田プロジェクト(仮)	2015.8	7,300	13/-
		虎ノ門高木ビル	2014.6	1,289	10/B1				
		田町フロンテリス	2014.7	1,736	9/B1				
		PMO芝公園	2014.7	1,059	8/-				
		SHIBAURA OASIS biz(仮)	2014.7	3,901	7/-				
	中央区	ぬ利彦ビル南館	2014.1	1,997	9/B1	日本橋二丁目地区北区計画(仮)	2015.2	40,334	35/B4
		京橋トラストタワー	2014.2	15,730	21/B3	京橋MIDビル	2015.2	3,592	12/B1
		フロンテリス日本橋	2014.2	3,580	10/B1	日本橋1丁目プロジェクト(仮称)	2015.2	7,071	13/B2
		室町ちばぎん三井ビルディング	2014.2	8,808	17/B4	アーバンネット日本橋二丁目ビル	2015.10	4,475	10/B1
		室町古河三井ビルディング	2014.2	18,825	22/B4	アーバンネット銀座一丁目ビル	2015.11	3,575	8/B1
		日本橋SANYO GROUP BUILDING	2014.4	2,530	10/B1				
		HSB銀座洲ビル(仮)	2014.4	2,118	7/-				
		メルクロスビル	2014.7	2,115	9/B1				
		日本橋ダイヤビルディング	2014.8	9,000	18/B1				
		日本橋日銀通りビル	2014.8	3,074	8/-				
	新宿区	オンワードパークビルディング	2014.10	5,624	17/B2				
		ヒューリック新宿ビル(仮)	2014.10	2,925	10/B3				
	渋谷区	サッポロ恵比寿ビル	2014.9	4,843	12/B1	京王重機ビル再開発事業(仮称)	2015.1	11,615	21/B2
大阪		新伏見町ビル	2014.2	1,210	9/-	清和梅田ビル	2015.3	7,196	21/B1
		あべのハルカス	2014.3	92,565	60/B5	新ダイビル	2015.3	23,000	31/B2
		シュナイダーエルクビル大阪ビルディング	2014.3	3,660	10/B1	ORE博労町3丁目ビル(仮称)	2015.3	2,685	11/-
		淀屋橋東京海上日動ビル建替計画	2014.6	4,992	14/B2	阪和興業大阪本社ビル(仮)	2015.7	5,132	14/B1
		宇治電ビルディング	2014.10	6,081	13/B1				
名古屋						大名古屋ビルディング	2015.10	44,367	34/B4
						JPタワー名古屋	2015.11	54,237	40/B3

(出所) 三鬼商事公表データよりみずほ銀行産業調査部作成

3. (住宅地)住宅市場の動向

(1)新設住宅市場(住宅着工戸数)

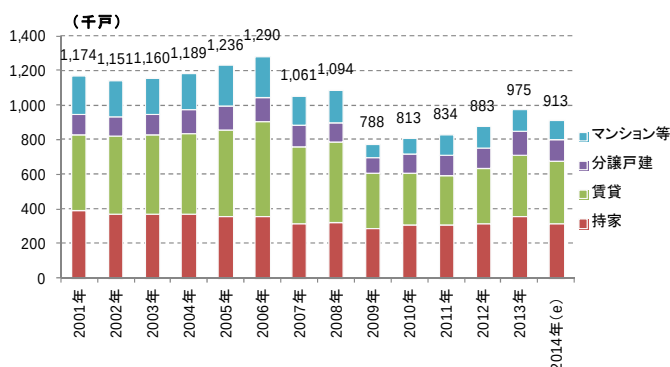
2013 年の新設住宅着工戸数は前年度比+11.2%で着地

2013 年の新設住宅着工戸数は、消費税増税前の駆け込み需要に加え、10月以降に見込まれていた反動減が想定よりも遅行して顕在化したこともあり、従来予想を上振れて推移。2013 年は前年比+11.2%の 975 千戸で着地した。但し、10 月以降は施工者不足を要因に、受注から着工までに相応の期間を擁した PJ もあった模様であり、反動減は一部抑制された様子である(【図表 31-6~9】)。

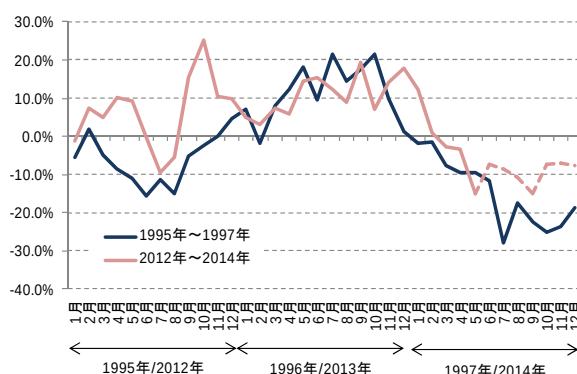
2014 年は前年度比▲6.3%と予想

2014 年は、2013 年の反動減による新設住宅着工戸数の減少は避けられないが、金利・不動産価格の先高感や住宅ローン減税の拡充等の住宅取得支援政策により、反動減はある程度緩和され、その「谷」は前回の消費税増税時の 1997 年と比較すると、浅いものと予想される。2014 年の新設住宅着工は 2013 年比▲6.3%の 913 千戸と予想する。

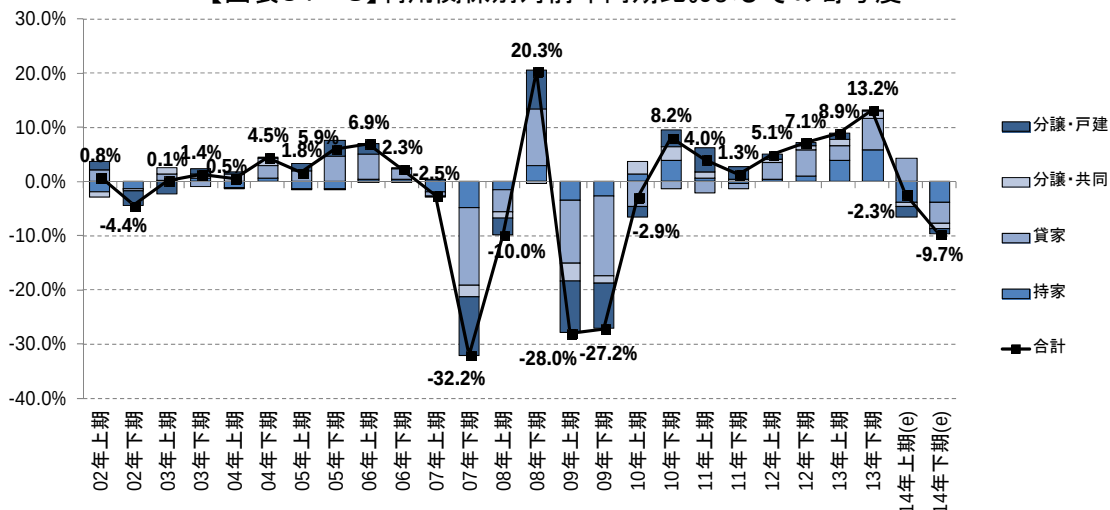
【図表31-6】新設住宅着工戸数推移



【図表31-7】新設住宅着工戸数対前年同期比



【図表31-8】利用関係別対前年同期比およびその寄与度



(出所)【図表 31-6~8】全て、国土交通省「住宅着工統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)2014 年はみずほ銀行産業調査部予測

【図表31-9】利用関係別住宅着工戸数

【実数】

	(単位)	12cy (実績)	13cy (実績)	14cy (予想)	12/上 (実績)	12/下 (実績)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
着工戸数	戸数 (千戸)	876.9	975.0	913.3	411.9	465.0	448.8	526.2	438.2	475.1
床面積	面積 (百万㎡)	79.4	86.8	79.8	39.8	39.6	40.1	46.7	37.4	42.3
持家	戸数 (千戸)	311.6	354.8	316.1	143.1	168.5	159.4	195.4	141.7	174.4
貸家	戸数 (千戸)	318.5	356.3	355.6	147.2	171.3	157.9	198.4	177.0	178.6
分譲	戸数 (千戸)	246.8	263.9	241.6	121.7	125.1	131.5	132.4	119.6	122.0
一戸建等	戸数 (千戸)	122.6	134.9	126.8	58.9	63.7	64.3	70.6	61.5	65.3
共同住宅	戸数 (千戸)	124.2	129.0	114.8	62.8	61.5	67.2	61.8	58.1	56.7

【増減率】

	(単位)	12cy (実績)	13cy (実績)	14cy (予想)	12/上 (実績)	12/下 (実績)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (予想)	14/下 (予想)
着工戸数	(%)	+ 5.2%	+ 11.2%	▲ 6.3%	+ 5.1%	+ 7.1%	+ 8.9%	+ 13.2%	▲ 2.3%	▲ 9.7%
床面積	(%)	+ 4.8%	+ 9.3%	▲ 8.1%	+ 1.0%	+ 9.1%	+ 0.6%	+ 18.1%	▲ 6.7%	▲ 9.4%
持家	(%)	+ 2.0%	+ 13.9%	▲ 10.9%	+ 1.2%	+ 2.6%	+ 11.4%	+ 15.9%	▲ 11.1%	▲ 10.7%
貸家	(%)	+ 11.4%	+ 11.8%	▲ 0.2%	+ 8.6%	+ 14.0%	+ 7.3%	+ 15.8%	+ 12.1%	▲ 10.0%
分譲	(%)	+ 5.2%	+ 6.9%	▲ 8.5%	+ 5.7%	+ 4.7%	+ 8.1%	+ 5.8%	▲ 9.1%	▲ 7.8%
一戸建等	(%)	+ 5.0%	+ 10.0%	▲ 6.0%	+ 4.3%	+ 5.6%	+ 9.1%	+ 10.9%	▲ 4.4%	▲ 7.5%
共同住宅	(%)	+ 5.5%	+ 3.9%	▲ 11.1%	+ 7.1%	+ 3.8%	+ 7.1%	+ 0.6%	▲ 13.6%	▲ 8.3%

(出所)国土交通省「住宅着工統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)2014年はみずほ銀行産業調査部予測

(持家)

2013 年は、前年
比+13.9%で着地

2013 年は年初から消費増税前の駆け込み需要が顕著に現れたことに加え、景況感の改善や金利・不動産価格の先高感などが、持家の着工を押し上げた。9月までの契約分も建設コストの上昇や労働者不足等を背景に、10月以降に着工が遅れるケースもあり、年間を通してプラスで推移した。通期では2012 年比+13.9%で着地。

2014 年は、前年
比▲10.9%の見込

2014 年に入って駆け込み需要の反動減が顕在化し、2014 年2月には18ヵ月ぶりに前年割れを記録した。その後は着工減が顕著に現れているものの、夏～秋口には底を打つとみられる。また、住宅ローン減税拡充等の住宅政策の効果や金利・不動産価格先高感の継続が反動減による下落幅を抑制し、2014 年の着工数は2013 年比▲10.9%と見込む。

(貸家)

2013 年は、前年
比+11.8%で着地

2013 年の貸家着工は、消費増税前の駆け込み需要に加え、サービス付き高齢者向け住宅や復興需要による被災3県の着工が堅調に推移していることを主因に好調に推移し、2012 年比+11.8%の約356千戸で着地した。

2014 年は、前年
比▲0.2%と予想

2014 年は、駆け込み需要の反動減はあるものの、2015 年1月から適用される相続税改正による課税強化への対策として地主による貸家建築の需要が増加していることが、反動減の抑制につながると予想し、2014 年の貸家着工数は2013 年比▲0.2%と予想する。

（分譲・一戸建て）

2013 年は対前年
比+10.0%増加

2013 年は、消費増税前の駆け込み需要を狙い、大手ハウスメーカーやパワービルダーを中心に積極的な仕入・着工が行われた。一般的に戸建住宅の工期は3～4カ月であり、3月末までに引き渡しが可能と見られる12月までの着工数は前年同期比プラスで推移したものの、1月以降は同比マイナスに転じ、通年では2012年比+10.0%となった。

2014 年は対前年
比▲6.0%の見込

2014 年に入ってから、パワービルダー等は仕入れ・着工を積極的に進める方針に変わりはないが、駆け込み需要の反動減を補うことはできず、2013 年対比▲6.0%を予想する。

（分譲・共同住宅）

2013 年は、前年
比+3.9%と微増に
留まる

2013 年は、増税前の駆け込み需要をターゲットとした積極的な大型開発が相次ぎ、上期までは2012年を大幅に上回る水準で推移した。しかしながら、下期に入ると建設コストや土地代の上昇が顕著となり、入札不調案件や着工を遅らせる事例も顕在化した。通年では2012年比+3.9%増と微増に留まった。

2014 年は、前年
比▲11.1%と予想

2014 年は、既述のとおり建設コストや地代の高騰を主因に、建設投資を見送る動きが散見されることやディベロッパーの積極的な仕入れ態度に変化が見られることを背景に2013年比▲11.1%と予想する。

（2）分譲マンション市場

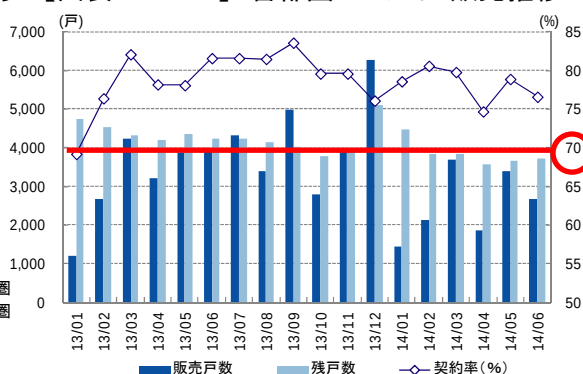
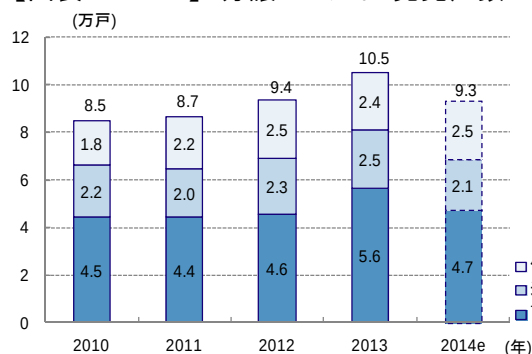
2013 年の発売戸
数は6年ぶりとな
る10万戸超とな
ったが、2014 年
上期の供給量は
抑制されており、
通年では2012 年
程度に留まると
予想

2013 年の分譲マンション発売戸数は6年ぶりに10万戸超（首都圏：約5万6千戸、近畿圏：約2万5千戸）となった（【図表 31-10】）。2014 年は、景況感の回復や不動産価格先高感を受けて開発されているマンションの竣工が見込まれるものの、消費税増税の影響と住宅ローン減税拡充等の施策効果の見極め姿勢から上期の新規供給量が大幅に抑えられており、供給量が下期に急速に増加することも想定しがたいため、通期では2012年並の供給量に留まるものと予想する。また、建設人員不足やコスト上昇等によって竣工が2015年にズレ込む可能性も否定できない。

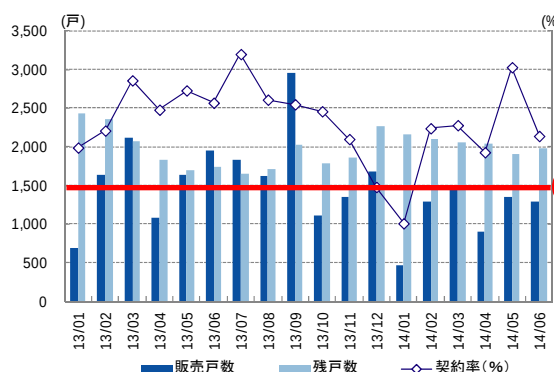
2014 年上期の販
売戸数は、良好
であった2013 年
対比減少してい
るが、初月契約
率は2014 年も堅
調に推移すると
予想

2014 年上期の首都圏・近畿圏分譲マンション販売戸数は、良好な販売実績となった2013年と比べ、用地費・建築費等の高騰を受けた販売価格の上昇もあって減少しているが、いずれのエリアにおいても平均初月契約率は好不況の判断の目安と言われている70%超で推移しており、今後も同水準での推移を見込む（【図表 31-11、12】）。

【図表31-10】分譲マンション発売戸数の推移 【図表31-11】首都圏マンション販売推移



【図表31-12】近畿圏マンション販売推移



（出所）【図表 31-10～12】全て、不動産経済研究所データより
みずほ銀行産業調査部作成

（注）【図表 31-10】2014e はみずほ銀行産業調査部予測

（3）賃貸マンション市場

賃貸マンション賃料もプラスで推移しており、2014年も同トレンドが継続すると予想

東京カンテイの公表資料によれば、2013年の年間平均賃料は首都圏・近畿圏・中部圏のいずれにおいても前年比プラスとなった。都心部の高額・築浅物件に対する需要、及び不動産投資市場の売買活性化も少なからず影響を与えているものと思われる。2014年も同トレンドが継続すると予想する。

（4）住宅リフォーム市場

2013年は前年対比+9.8%の6.1兆円で着地

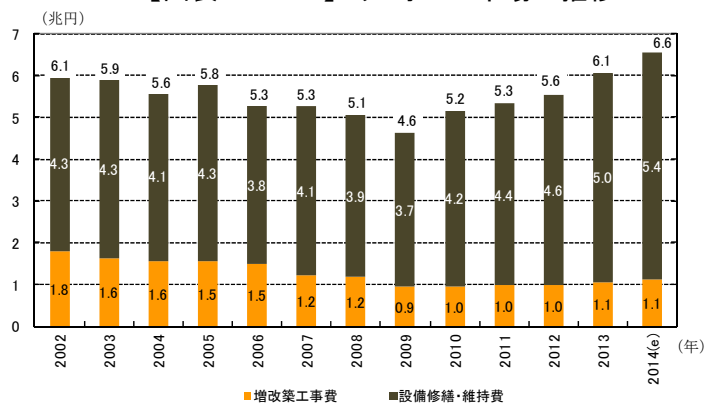
2013年は景況感の改善に伴う個人消費の底堅さや消費増税前の駆け込み需要に加え、シニア対応等の潜在的なリフォーム需要が相俟って、住宅リフォーム市場は堅調に推移した。2013年度の市場規模（「増改築工事」、「設備・修繕費」の合計）は2012年度比+9.8%の6.1兆円となった（【図表 31-13】）。

2014年は前年対比+7.5%の6.6兆円と予想

2014年は、駆け込み需要の反動があるものの、夏から秋口には底を打ち、年度後半からは回復するものと思われる。大手ハウスメーカーやビルダーがリフォーム分野へ注力していることやホームセンター、家電量販店でもリフォーム需要の取り込みに積極的に取り組む等、消費者に対する門戸が広がったこともリフォーム市場が拡大する一因となるだろう。2014年の住宅リフォーム市場は2013年対比+7.5%の6.6兆円に達すると予想する。

長期的に見れば、新設住宅着工が減少することは否定できず、これまで新設の戸建住宅を中心に手掛けてきたハウスメーカー各社も、「脱戸建依存」を掲げ、事業の多角化を標榜し、多数の企業がその軸に住宅リフォーム事業を据えている。住宅リフォームには、経年劣化による「確実に必要」なリフォーム需要があることに加え、高齢者対応、環境対応等の「よりよい住環境」を求める需要が伸張すると見込まれるため、継続して当該分野は成長を続けると考えられる。

【図表31-13】リフォーム市場の推移



(出所) 総務省「家計調査」「住民基本台帳」に基づく人口、人口動態及び世帯数、国土交通省「建築着工統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

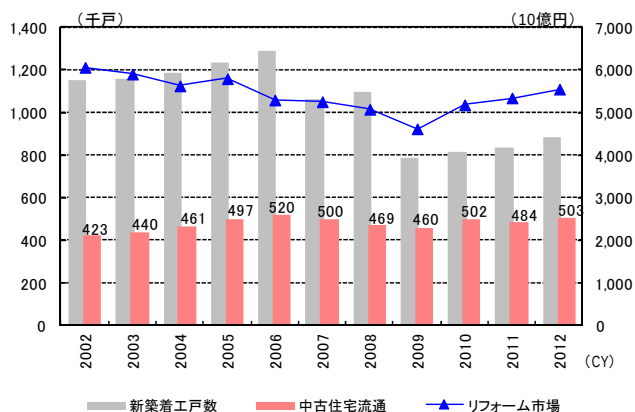
(注1) 本表では「増改築工事費」と「設備修繕・維持」をリフォーム市場と定義

(注2) 2014年はみずほ銀行産業調査部予測

リフォーム適齢期のストックが多く、リフォーム市場は更に拡大する見込

新設住宅着工が頭打ちとなることが見込まれている中、中古住宅流通市場はリーマンショック前後も比較的安定して推移しており、景気の影響を受けにくい市場と考えられ、同流通量の増加に伴い、リフォーム市場は堅調に成長することが見込まれる(【図表 31-14】)。また、国内ストックのうちリフォームの適齢期と言われている築20年以上のものが全体の50%超を占め、リフォーム対象となる物件も相応にあるため、ストックの有効活用を掲げている住宅政策のもと、住宅リフォーム市場の更なる拡大に期待がかかる(【図表 31-15】)。

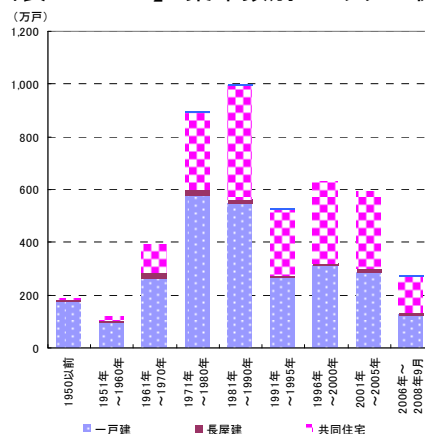
【図表31-14】中古住宅流通市場の推移



(出所) 一般社団法人不動産流通経営協会資料、及び国土交通省「住宅着工統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 「リフォーム市場」はみずほ銀行産業調査部による推計値

【図表31-15】築年数別ストックの状況



(出所) 総務省「住宅土地統計調査」より、みずほ銀行産業調査部作成

4. 不動産売買(投資)市場の動向

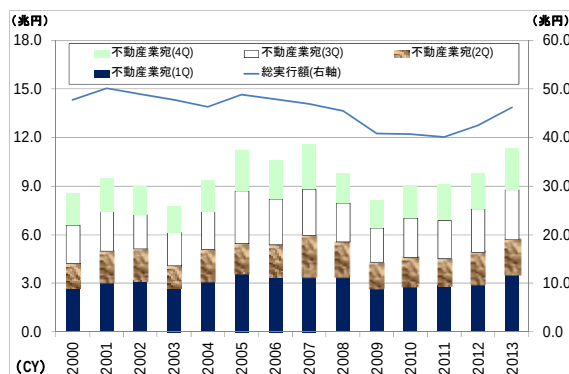
不動産売買(投資)市場は、良好な資金調達環境もあり、引き続き活況

土地の取引件数は、2012年以降、増加基調にある。大胆な金融緩和政策の影響もあり、国内銀行貸出額、とりわけ不動産業宛貸出額が増加しており、貸出条件も不動産各社にとって年々良化、物件を取得しやすい金融環境になっていることも一因と考えられる(【図表 31-16】)。また REIT 市場も活況を呈しており、2014年に入ってから7月までに3件のIPO(調達総額1,513億円)があったほか、4月までに9件のPO(同1,661億円)があった。同取得物件数は157件、同取得総額は6,083億円と引き続き旺盛な取引状況となっている(【図表 31-17】)。

不動産投資に対する投資家利回りは、いずれの物件タイプでも低下トレンド継続

2014年4月に公表された日本不動産研究所の「不動産投資家調査」によれば、オフィスビル・賃貸住宅・商業店舗・ビジネスホテル・物流施設に対する投資家の期待利回りは引き続きいずれの物件タイプでも低下した（【図表31-18】）。東京所在の物件については2007年の水準に近づきつつある。

【図表31-16】国内銀行貸出実行額の推移



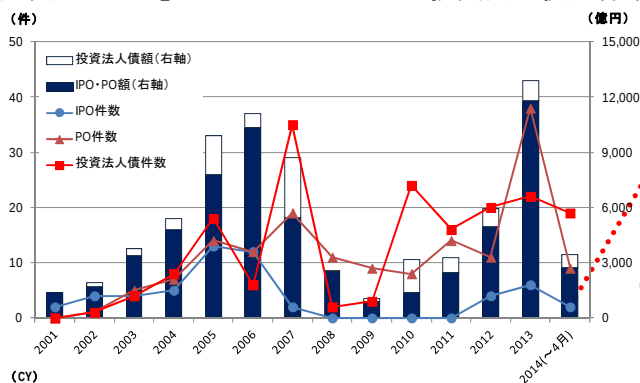
(4半期推移)

(単位: 兆円)

		総実行額		うち不動産		
		対前年比		対前年比	対総実行額	
2012	1Q	12.3	103%	2.9	103%	24%
	2Q	9.4	110%	2.0	119%	21%
	3Q	10.8	108%	2.7	114%	25%
	4Q	9.9	104%	2.2	99%	22%
2013	1Q	13.5	110%	3.5	120%	26%
	2Q	10.4	110%	2.2	111%	21%
	3Q	11.4	106%	3.1	114%	27%
	4Q	10.9	110%	2.6	120%	24%
2014	1Q	14.0	103%	3.7	105%	26%

(出所) 日本銀行統計データよりみずほ銀行産業調査部作成

【図表31-17】J-REITのIPO・PO・投資法人債別件数・調達額推移と2014年度IPO銘柄



(単位: 億円)

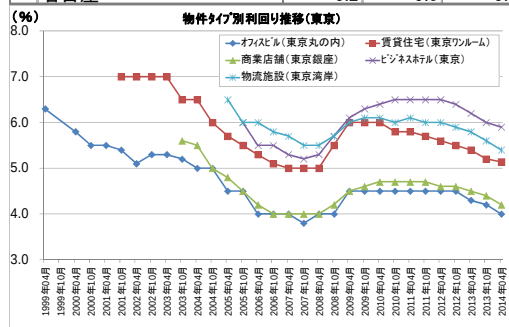
時期	投資法人名	総額	投資対象
2月	ヒューリックリート	702	オフィス・商業施設
4月	日本リート	382	オフィス・住宅・商業施設
6月	インベスト・オフィス・ジェイリート	429	オフィス

(出所) 不動産証券化協会公表データ、及び各種公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表31-18】物件タイプ別期待利回りの一覧と東京所在物件の期待利回り推移

(単位: %)

	'13年4月	'13年10月	'14年4月
オフィスビル			
東京(丸の内・大手町)	4.3	4.2	4.0
大阪(御堂筋)	6.0	6.0	5.8
名古屋(名駅)	6.3	6.2	6.0
賃貸住宅(ファミリー)			
東京(城南)	5.5	5.4	5.2
大阪	6.4	6.3	6.0
名古屋	6.6	6.5	6.3
賃貸住宅(ワンルーム)			
東京(城南)	5.4	5.2	5.1
大阪	6.4	6.1	6.0
名古屋	6.6	6.4	6.1
商業店舗(都心型高級専門店)			
東京(銀座)	4.5	4.4	4.2
大阪	5.9	5.8	5.6
名古屋	6.2	6.0	5.9
商業店舗(郊外型ショッピングセンター)			
東京(郊外)	6.5	6.3	6.1
大阪	6.9	6.8	6.7
名古屋	7.0	7.0	6.9
ビジネスホテル			
東京(JR・地下鉄の主要駅周辺)	6.2	6.0	5.9
大阪(JR新大阪駅周辺)	6.9	6.7	6.5
名古屋(栄地区)	7.1	7.0	6.8
物流施設(配送型シングルテナント)			
東京(湾岸/江東地区)	5.8	5.6	5.4
東京(内陸/多摩地区)	6.1	5.9	5.6
大阪(湾岸/大阪港地区)	6.5	6.3	6.1
大阪(内陸/東大阪周辺)	6.6	6.4	6.1
名古屋(湾岸/名古屋港地区)	6.6	6.5	6.2
名古屋(内陸/名古屋市北部)	6.7	6.5	6.3



(出所) 日本不動産研究所「不動産投資家調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

Ⅱ. 企業業績

1. 不動産大手6社

2013年度は増収増益となったが、2014年度は各社の一過性要因により6社合計では増収減益を計画

2014年度のベース収支は、賃貸・分譲ともに堅調に推移すると予想

2013年度は、良好な不動産市況を背景に、微減益となった東京建物を除き各社とも増収増益となった（【図表 31-19】）。2014年度は、三井不動産・住友不動産・東急不動産 HD が増収増益を計画する一方で、三菱地所が前期物件売却の反動減、野村不動産 HD が大口テナント移転と子会社 REIT 上場の反動減、東京建物が分譲マンション売上減少を主因に、大手6社合計では増収減益の計画となる。当部も同様の業績動向を予想する。

三菱地所の海外物件売却の反動減など、各社に決算上の特殊要因があるうえ、2013年度の収益ドライバーとなった分譲マンションの手持材料の大小から各社各様の計画となっているが、2014年度は、建設費の上昇が開発案件の利益率を押し下げるものの、賃貸物件の新規開発と順調なリーシングの進展、及び堅調なマンション分譲により、ベース収支は堅調に推移するものと思われる。

【図表31-19】不動産大手6社の業績

【実額】 (億円)			
	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	44,172	48,369	49,481
営業利益	5,591	6,594	6,286

【増減率】			
	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	+ 4.8%	+ 9.5%	+ 2.3%
営業利益	+ 7.7%	+ 18.0%	▲ 4.7%

(出所) 各社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 連結ベース。2014 年度数値はみずほ銀行産業調査部予測

(注 2) 大手 6 社: 三井不動産、三菱地所、住友不動産、東急不動産、野村不動産、東京建物

2. 住宅大手5社(住宅部門)

2013年度は大幅な増収増益で着地

2014年度は、住宅部門以外の事業が好調であり、増収増益と予想

2013年度は、2012年度下期から顕在化していた消費増税前の駆け込み需要等の影響で、分譲・賃貸問わず住宅全般での受注が増加した。また、物流や商業不動産への投資・開発案件も好調であり、住宅大手5社合算の2013年度決算は増収増益となった（【図表 31-20】）。

2014年度は、駆け込み需要の反動減は避けられず、戸建部門は業績悪化要因となることが見込まれるが、好調な受注を続ける賃貸住宅部門の影響により増収を予想する。但し、当該部門は利益率が低く、住宅大手5社合算(住宅部門)では増収減益となることが見込まれる。

ただし、商業施設や物流、ホテル等の住宅以外の事業については堅調な推移が見込まれるため、住宅大手5社合算(全社ベース)では増収増益での着地を見込む。

【図表31-20】住宅大手5社の業績

【実額】 (億円)

	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	71,661	84,870	87,660
住宅部門	42,283	47,694	48,960
営業利益	3,928	5,550	5,816
住宅部門	2,880	3,714	3,661

【増減率】

	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	+ 6.2%	+ 18.4%	+ 3.3%
住宅部門	+ 7.0%	+ 12.8%	+ 2.7%
営業利益	+ 7.5%	+ 41.3%	+ 4.8%
住宅部門	+ 16.0%	+ 29.0%	▲ 1.4%

(出所) 各社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 連結ベース。2014 年度数値はみずほ銀行産業調査部予測

(注 2) 大手 5 社: 積水ハウス、大和ハウス工業、住友林業、
積水化学工業、旭化成

(注 3) 住友林業は、開示情報の制限により経常利益を採用

3. 建材大手 5 社

2013 年度は増税
前の駆け込み需
要や拡大するリ
フォーム事業等
により増収増益

建材大手 5 社の 2013 年度決算は、年度初めから好調に推移した新設住宅着
工や需要の拡大が続くリフォーム事業、消費増税前の駆け込み需要も相俟つ
て、大幅な増収増益となった(【図表 31-21】)。建材メーカーは着工時から需
要が発生する壁材等の商材から工期の後半に需要が生じるエクステリア商材
等を取り扱っており、2013 年度は年度を通して駆け込み需要を享受できた様
子である。

2014 年度も引き
続き堅調推移を
予想

2014 年度は駆け込み需要の反動減は避けられず、新設住宅向け需要は減
少することが見込まれる一方で、好調なリフォーム需要により増収を予想する。
また、LIXIL が買収した海外子会社の業績回復や通期寄与が利益押し上げ
要因になろうが、新設住宅向け商材の売上高減に伴う生産性悪化により減益
を予想する。2014 年度は売上高は前年度比+5.4%、営業利益は同▲3.0%の
増収減益を予想する。

【図表31-21】建材大手5社の業績

【実額】 (億円)

	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (見込)
売上高	39,267	43,922	46,289
営業利益	1,517	2,360	2,289

【増減率】

	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (見込)
売上高	+ 5.8%	+ 11.9%	+ 5.4%
営業利益	+ 43.5%	+ 55.6%	▲ 3.0%

(出所) 各社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 2014 年度数値はみずほ銀行産業調査部予測

(注 2) 大手 5 社: LIXIL(連結)、TOTO(連結)、大建工業(連結)、
YKK AP、パナソニック(株)エコソリューションズ社

Ⅲ. トピックス ～ グローバルな視点からの考察

日系の大手ディベロッパーは、高度経済成長期に国外で事業を行ったが、バブル崩壊に伴う事業の選択と集中により撤退した経緯

日系の大手ディベロッパーは、高度経済成長期に国外で事業を行ったが、バブル崩壊により各社とも財務体力が疲弊したため、国内に事業を特化すべく、一部を除き海外事業から撤退した経緯がある。一方で昨今は、国内で安定した事業基盤を構築した大手ディベロッパー各社が、先進国に加えてアジアの成長力を取り込むべく、再び海外事業へ進出・検討する動きが活発化している。

アジアには都市形成・発展段階にあるエリアが多く、そのエリアに根差した、情報力に長けた実績あるディベロッパーと相対して単独で進出・事業展開を図ることは難しい。欧米等の先進国における事業展開も同様であるが、海外展開を図る日系ディベロッパーは現地企業とのアライアンスによって進出するケースがほとんどである（【図表 31-22】）。

【図表31-22】 日系大手ディベロッパーの海外展開と主なアライアンス企業

不動産会社	展開国	物件タイプ	現地パートナー(例)
三井不動産	英国	商業	STANHOPE
	米国	商業・住宅	Akridge
	中国	商業・住宅	杉杉集団
	台湾	商業	FarGlory
	マレーシア	商業・住宅	Eastern & Oriental
	タイ	住宅	ANANDA
	インドネシア	住宅	Ciputra Development
三菱地所	英国	商業	Europa Capital Group
	米国	商業	Rockefeller Group
	中国	商業・住宅	Symphony HD
	台湾	商業	潤泰創新国際社
	シンガポール	商業・住宅	Capitaland
	タイ	住宅	AP社
	ベトナム	住宅	Capitaland
不動産会社	展開国	物件タイプ	現地パートナー(例)
住友不動産	中国	住宅	億達集団
東急不動産	中国	商業・住宅	新華集団
	インドネシア	ホテル・住宅	Lippo
東京建物	中国	住宅	万科企業
大和ハウス	米国	住宅	Lincoln Property Company
	中国	商業・住宅	宝業集団
	インドネシア	工業団地	PT Argo Manunggal Land Development
	ベトナム	工業団地	Dong Nai Import Export Processing Agricultural and Foods Company
積水ハウス	米国	住宅等	Holland Partner Group
	オーストラリア	住宅	Lend Lease
	中国	住宅	蘇州常成置業有限公司
	シンガポール	商業・住宅	Far East Organization
	サウジアラビア	住宅	(日揮)

(出所) 各社公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

そこで本稿では、各国・エリア毎に異なる市場特性や歴史的背景を前提としたうえで、代表的なグローバルプレイヤーの事業展開から得られるインプリケーションについて考察することとしたい。

米国では REIT をメインプレイヤーとして不動産開発が行われるため、ディベロッパーは小規模な企業が多いが、CBRE は商業用不動産サービスを軸にグローバル展開

未だ REIT において各種制限のある日本とは異なり、REIT 先進国である米国では、REIT による開発や内部運用が認められており、子会社でテナント企業などに事業としてサービスを提供することが可能であることから、米国不動産市場は、REIT をメインプレイヤーとして、ファンド等の金融資産により積極的な不動産開発が行われている。そのため、開発・企画と所有者が分離していることが多く、北米のディベロッパーはプロジェクトの企画機能を中心とした特定のバリューチェーン領域を担う企業が一般的で、同業界で圧倒的な規模を有する CBRE Group, Inc 社でさえも、時価総額は REIT 市場の総額 83 兆円に対して 1 兆円程度に過ぎない。同社は商業用不動産にかかる不動産サービスを所有者・投資家・レンダーなどに提供するビジネスモデルにより、積極的なクロスボーダー M&A のもと世界の主要都市における豊富な不動産データをストックし、事業展開を行うことで、世界的にその名を知らしめ、グローバルプレイヤーの筆頭格となっている（【図表 31-23】、世界の REIT 市場概要につき【図表 31-25、26】）。

Capitaland は金融機能とアライアンスの効果的活用によりグローバル展開、Sun Hung Kai は自国で培った事業ノウハウにより中国本土へ進出

アジアでは、シンガポール・香港といった不動産市場が代表的であるが、前者で不動産業界時価総額 No.1 である Capitaland Limited 社は、REIT 市場をうまく活用しつつ、アライアンスや M&A を積極的に活用し、母国市場及び中国を中心とする複数国への展開をすすめ、グローバルプレイヤーとしての名を高めてきた。また後者で同じく No.1 である Sun Hung Kai Properties Ltd. 社は、日系ディベロッパー同様にオンバランスでの開発・保有による展開が中心であるが、自国で培った事業ノウハウにより、世界的に注目度の高い中国本土にも進出し、確固たる地位を築いている。

【図表31-23】不動産関連のグローバル企業

CBRE Group, Inc.		Capitaland Limited		Sun Hung Kai Properties Ltd.	
本社	ロサンゼルス	本社	シンガポール	本社	香港
設立	1906 (前身のTucker, Lynch&Coldwell)	設立	2000 (DBSラッド&ヒュムランドの合併)	設立	1963
上場	NYSE(2004年)	上場	SGX(2000年)	上場	SEHK(1972年)
事業内容	商業不動産サービス リーシング 物件売買 物件評価、リサーチ 不動産投資 不動産開発	事業内容	不動産 REIT 金融サービス ホテル	事業内容	不動産 不動産投資 ホテル テレコム インフラ他
展開エリア	アメリカ大陸 EMEA(40カ国) アジアパシフィック(13カ国)	展開エリア	シンガポール 中国(含む香港) 他アジアパシフィック(9カ国) ヨーロッパ(6カ国) 中東(6カ国)	展開エリア	香港 中国 (シンガポール)
近年の動向、他	・2011年にINGグループの不動産投資運用事業(ヨーロッパ・アジア)を買収 ・2013年のM&Aは11件	近年の動向、他	・設立時に既に欧米連の複数国で展開(前身2社)。 ・その後金融機能とアライアンスを効果的に活用し、事業領域・展開国を拡大	近年の動向、他	・売上の90%、資産の70%が香港 ・自国で培った住宅・商業開発ノウハウにより中国本土で展開
総資産(※1)	737,633	総資産(※1)	1,603,967	総資産(※1)	5,537,042
時価総額(※2)	1,077,662	時価総額(※2)	1,108,367	時価総額(※2)	3,786,348

(※1) いずれも13/12期(Sun Hung Kaiのみ中間期)。百万円換算。換算レートは105.4円/USD、83.06円/SGD、13.59円/HKD、(※2) 2014.6.30終値(百万円換算)

【ご参考(時価総額)】三菱地所(3.5兆円)、三井不動産(3.3兆円)、住友不動産(2.1兆円)

(出所) 各社 HP、アニュアルレポート等よりみずほ銀行産業調査部作成

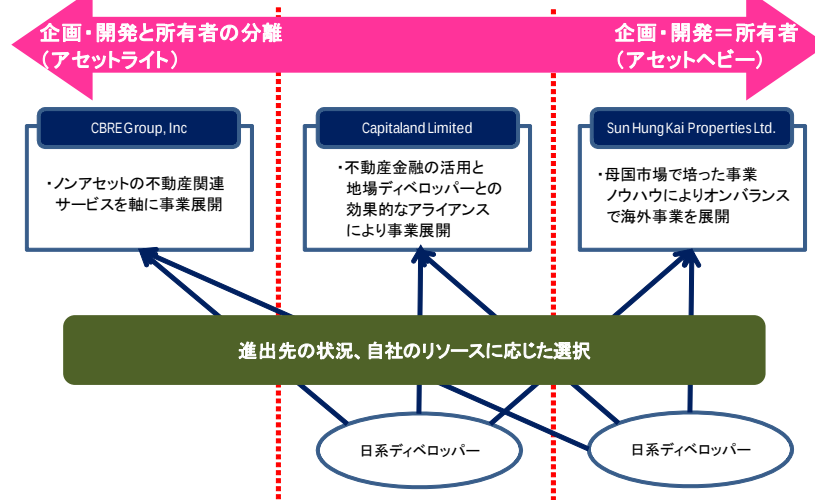
日系ディベロッパーは、安定的なストック収入と資産回転型フロー収入のバランスをとった経営を志向

日系ディベロッパーは、国内都市開発の担い手として、日本の魅力度を高めるべく、情報開示に閉鎖的であった国内を主戦場にビジネス展開を行ってきた。かつては「不動産価格は下がらない」という土地神話のもと、アセット保有を前提とした開発が行われたが、不動産価格がボラタイルに推移するようになり、不動産流動化制度・REIT 市場等が創設されるなど、オフバランススキームが整備されてからも、ディベロッパー各社の劇的なアセット圧縮までには至らず、現在でも保有アセットからの賃料収入による安定的なストック収入と分譲などの資産回転型フロー収入のバランスをとった経営が行われている。

母国市場の特性や歴史的背景を踏まえつつ、グローバルプレイヤーの海外展開手法を取捨し、日系ディベロッパー流にカスタマイズしていくことも有効

CBRE、Capitaland、Sun Hung Kai の3社は母国不動産市場の特性や歴史的背景から各社異なる事業展開となっているが、いずれも母国市場以外での事業を着実に進めており、不動産サービスの拡充を軸とした海外展開、不動産金融の活用や地場ディベロッパーとの効果的なアライアンス、母国市場で培った事業ノウハウを活用してのオンバランス展開など、日系ディベロッパーにも参考にできる点があると思われ、日本市場の特性と進出先市場の特性を踏まえて日系ディベロッパー流にカスタマイズしていくことも、海外事業展開上、有効と考えられる(【図表 31-24】)。

【図表31-24】不動産グローバル企業の海外展開手法



(出所) みずほ銀行産業調査部作成

現地ローカル企業とのアライアンスによるアジア攻略をもう一歩すすめるような海外展開に注目していきたい

我が国の不動産市場では、1990年代後半からの投資市場の整備とともに外資系ファンドなども国内のプレイヤーとして参入しており、世界的にも不動産鑑定評価基準の国際化や各国REIT決算へのIFRS適用がすすむなど、不動産投資市場のグローバル化は着実にすすんでいる。一方で不動産事業の現場は常にエリア特性や歴史的背景を前提とせざるを得ず、(日系)不動産会社が海外展開をすすめるには現地情報のストックや地場企業とのアライアンスなど「ビジネスの現地化」が極めて重要となるが、一度根差してしまえば先行者メリットを享受し続けることが可能と思われ、実際にバブル崩壊時に海外事業を撤退しなかった企業は現在も海外展開を有利に進めている。日系ディベロッパーにおいても、「日本の魅力度向上」に資する国内開発をビジネスの主軸にしながらも、着実に実現してきている現地ローカル企業とのアライアンスによるアジア攻略をもう一歩すすめるような海外展開に注目していきたい。

【図表31-25】世界のREIT市場の時価総額

(単位: 億円)

国名	銘柄数	時価総額	
米国	234	829,721	59%
オーストラリア	57	96,421	7%
日本	46	84,701	6%
フランス	31	81,771	6%
英国	24	66,661	5%
カナダ	53	55,663	4%
シンガポール	37	53,327	4%
香港	10	23,181	2%
他	261	108,082	8%
世界計	753	1,399,528	100%

※ 2014年6月30日現在

【図表31-26】世界の主なREIT市場

欧州(13カ国): 12.8%(※)				アジア・パシフィック(9カ国): 20.1%(※)				米州(4カ国): 64.7%(※)		
英国	2007年	UK-REIT		日本	2000年	J-REIT		米国	1960年	US-REIT
フランス	2003年	SIIC		オーストラリア	1971年	A-REIT		カナダ	1994年	C-REIT
オランダ	1969年	FBI		シンガポール	1999年	S-REIT				
				香港	2003年	HK-REIT				

※ 割合は2014.6末現在の時価総額

(出所) 【図表 31-25、26】とも、公表データよりみずほ銀行産業調査部作成

(社会インフラチーム 藤井 洋平／中村 朋生)

youhei.fujii@mizuho-bk.co.jp

tomoki.nakamura@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされま
すよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申
上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊
行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

ホテル・レジャー

【要約】

- 2014年の日本人海外旅行者数は、為替水準が円安に推移したことや中国・韓国向けの旅行を控える動きにより前年比▲1.3%の1,724万人と2年連続の減少を予想する。訪日外国人については、引き続き堅調に推移する台湾・韓国が全体を押し上げることに加え、2013年7月の東南アジア5カ国向けのビザ発給要件緩和の影響が年間を通じて寄与することにより、前年比+16.2%の1,204万人と予想する。
- 2014年のホテル客室稼働率は、国内レジャー需要の高まりや訪日外国人客数の増加により、堅調に推移すると予想する。消費増税による直接的な影響はほとんど生じていない様子であり、稼働率(全国平均)は前年を1.2%pt上回る80.3%を予想する。
- 2014年度の企業業績について、ホテル事業者は国内の堅調なレジャー需要に加え、訪日外国人の増加により、増収増益を見込む。旅行取扱業者は、取扱高の多い中国・韓国向けが減少する等、海外旅行取扱額が減少するものの、国内旅行需要が海外の減少分を打ち消し、増収増益を見込む。
- 外資系ホテル事業者は、ブランドの構築やリスクを最小限に抑えることにより、世界各地に展開してきた。日系ホテル事業者は、今後外資系ホテル事業者と伍していくためにも、外資系トッププレイヤーの取ってきた戦略を参考に内外双方で事業を展開することが求められよう。

I. 産業の動き

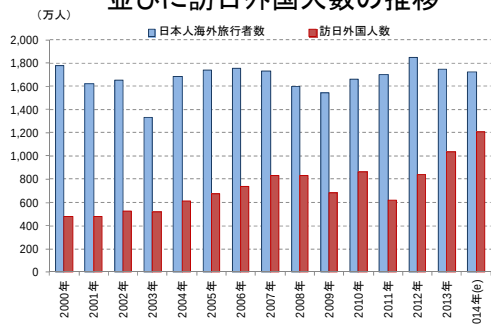
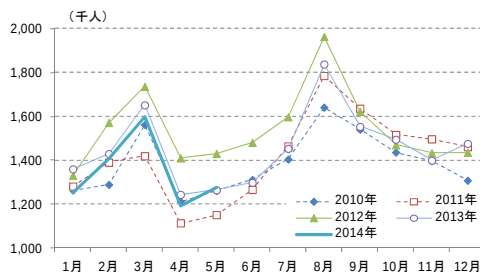
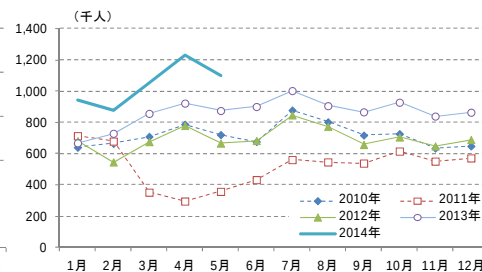
1. 2014年の日本人海外旅行者数は減少を見込むも訪日外国人は大幅増加と予想

韓国・中国向けの旅行者数が減少したため、2013年の海外旅行者数は減少

2013年の日本人海外旅行者数は、国内の景況感回復やLCC(格安航空会社)の国際線便数増加等、需要増加要因はあったものの、2012年と比較し、為替水準が円安で推移したことや中国・韓国向け旅行の減少を背景に、4年振りに前年を割り込み、前年比▲5.5%の1,747万人となった(【図表 32-1、2】)。

2014年も大口先の韓国向けの減少が顕著。全体を押し下げ2年連続で減少見込

2014年の日本人海外旅行者数は、羽田空港の国際線発着枠が年間6万回から9万回へ増加したことや冬季五輪、サッカーW杯等の国際的スポーツイベントが海外旅行需要を下支えしようが、為替動向が円安で推移することが見込まれることや、ゴールデンウィーク等の休日の日並びの悪さ等、マイナス要因が大きく海外旅行者数を下押しすることが見込まれる。特に日本人の訪問先として最も多い韓国向けの旅行者数の減少が止まらず(2014年5月まで21カ月連続前年割れ)、2014年の日本人の海外旅行者数は過去最高を記録した2012年の1,849万人を約6.8%下回る水準の1,724万人と2年連続の減少(2013年比▲1.3%)を見込む。尚、2014年4月以降の消費税増税の影響による直接的な影響はほとんど生じていない模様。

【図表32-1】日本人海外旅行者数
並びに訪日外国人数の推移【図表32-2】
日本人海外旅行者数の推移(月次)【図表32-3】
訪日外国人数の推移(月次)

(出所)【図表 32-1～3】全て、日本政府観光局(JNTO)「訪日外客数・出国日本人数」よりみずほ銀行産業調査部作成
(注)【図表 32-1】2014 年はみずほ銀行産業調査部推計

2013 年訪日外国
人客数は史上初
めて1,000 万人を
突破

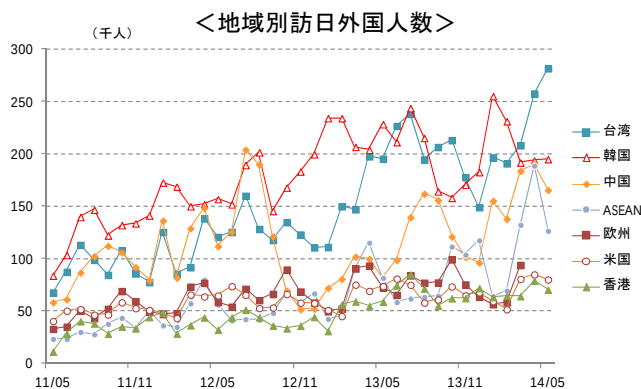
2003 年に開始したビジット・ジャパン・キャンペーンから11 年目の年である2013 年、訪日外国人客数は漸く1,000 万人を突破した。日中関係の悪化により、中国からの観光需要は伸び悩んだが、7 月以降にビザの発給要件が緩和された東南アジア 5 カ国(タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア、ベトナム)からの訪日客数が急増した。一つひとつの国ではインパクトは小さいが、5 カ国合算の訪日客は約100 万人に達し、米国・香港を凌ぐ大きさとなった。また、台湾からはLCCの新規就航に伴う航空座席供給量の増加等を要因に前年比+50.8%となり全体を牽引したほか、国籍別訪問客数で最も多い韓国からの観光客数もウォン安の是正を背景に+23.2%増と訪日客数増加を後押しした。2013 年訪日外国人は対前年比+24.0%の1,036 万人となった(【図表 32-1、3、4】)。

2014 年は東南ア
ジア諸国向けの
ビザ発給要件緩
和が通年で寄与
すること等により
2 年連続で増加

2014 年を展望すると、為替の円安推移が定着することや東南アジア向けのビザ発給要件緩和が通年で寄与すること、民間事業者によるインバウンド獲得に向けたプロモーション活動の積極的な取組等により、訪日外国人客数は2013 年を上回る1,204 万人と予測する。

訪日外国人客数は2014 年3 月に単月で過去最高となる105 万人を記録すると、翌4 月には2 カ月連続で最高記録を更新する123 万人となった。同4 月の日本人からの海外旅行者数は119 万人であり、史上初めて訪日外国人客数が日本人による海外旅行者数を上回った月となった。

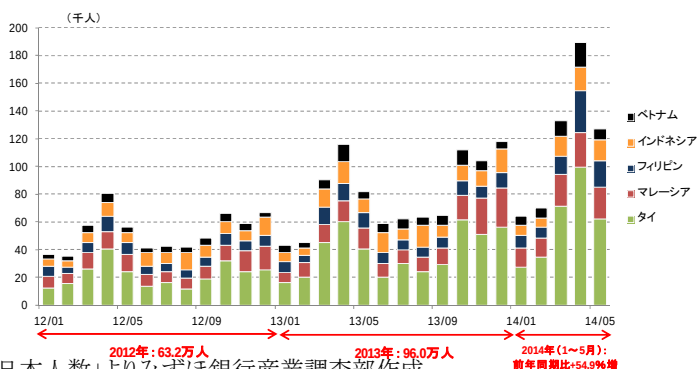
【図表32-4】地域別訪日外国人数の推移



(出所) 日本政府観光局(JNTO)「訪日外客数・出国日本人数」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 左図:【ASEAN】タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナム 【欧州】ドイツ、イギリス、フランス

<東南アジア 5 カ国>



2012年: 63.2万人
2013年: 96.0万人
2014年(1～5月): 前年同期比+54.9%増

2. ホテル客室稼働率は国内レジャー需要や訪日外国人数が堅調に推移し、高水準を維持

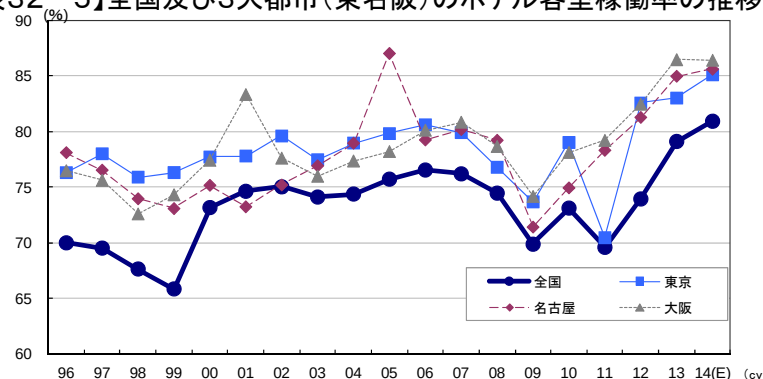
2013年は全国各地でイベント開催等があり、79.1%と高稼働で着地

2013年のホテル客室稼働率(全国平均)は、堅調な個人消費を背景とした国内レジャー需要の回復や訪日外国人の増加等により、三大都市圏を中心に全国的に改善した。記念イベントを実施した東京ディズニーランドを始め、ユニバーサル・スタジオ・ジャパンやハウステンボス等のテーマパークの来場者数が増加したことや伊勢神宮の式年遷宮、世界遺産に登録された富士山等の歴史的文化遺産を求める国内旅行需要が増加した。これらを主要因に2013年の客室稼働率(全国平均)は前年比5.2%pt改善し、79.1%となった(【図表32-5】)。

2014年は訪日外国人需要の増加を背景に2013年を超える稼働率を見込む

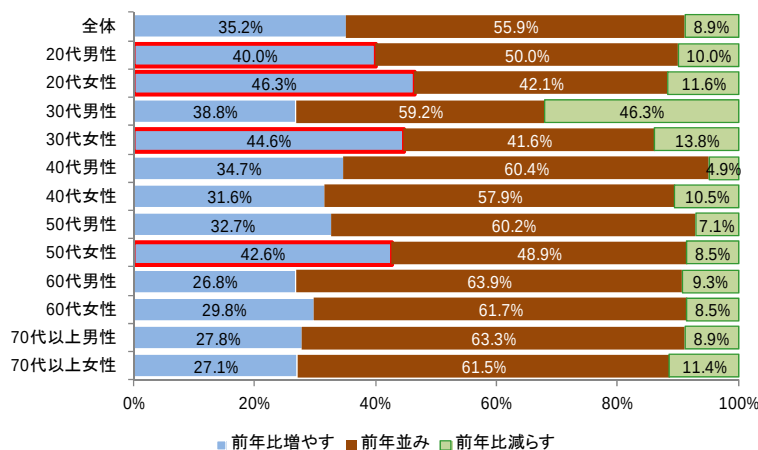
2014年は、足許まで為替水準が円安で定着していることやゴールデンウィークの休日の日並びの悪さにより長期休暇の取得が困難となることが国内旅行需要を底上げしており(【図表32-6】)、これらを要因にホテル稼働率は高水準で維持されている。また、ジャパン・ホテル・リート投資法人が発表した「国内の旅行動向調査」によると、夏休みのホテル利用予定を前年比「増やす」と回答する消費者が「減らす」と回答した消費者を上回っており、夏場の稼働率も堅調な推移が予想される。秋口以降も国内旅行の底堅い需要が見込まれ、同様のトレンドが続くことを予想し、2014年ホテル稼働率(全国平均)は前年比1.2%pt上昇の80.3%を予想する。また、個々のホテルにおいては訪日外国人の増加に伴い、無料Wi-Fiの整備や多言語対応を進めるホテルが目立つようになり、このような取組が高稼働維持につながると考えられる。

【図表32-5】全国及び3大都市（東名阪）のホテル客室稼働率の推移（年次）



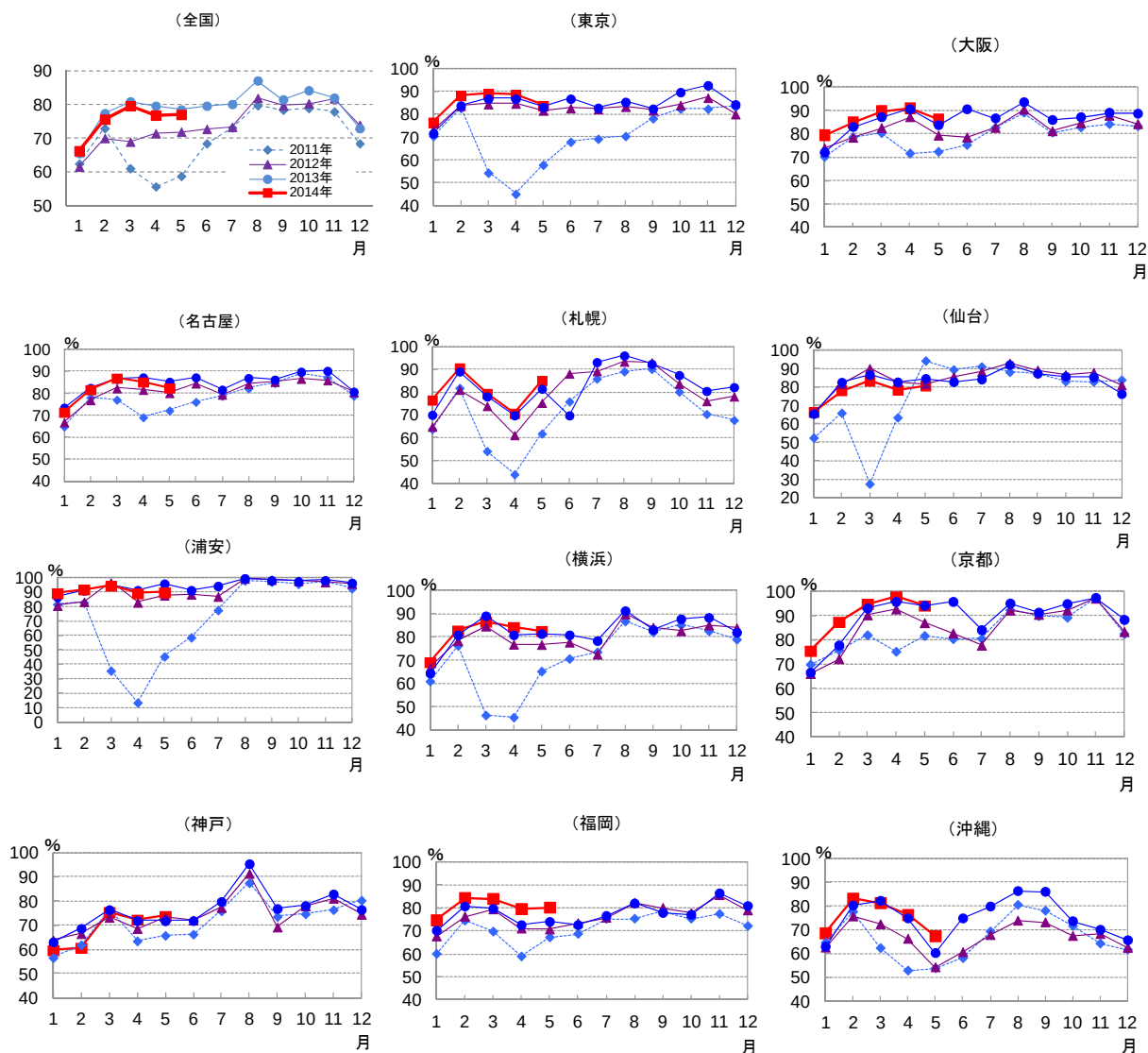
(出所) オータパブリケーションズ「週刊ホテルレストラン」よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 2014年はみずほ銀行産業調査部推計

【図表32-6】国内旅行動向調査－夏季休暇のホテル利用について－



(出所) ジャパン・ホテル・リート投資法人「国内の旅行動向調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表32-7】全国及び各主要都市におけるホテル客室稼働率の推移（月次）



(出所) オータパブリケーションズ「週刊ホテルレストラン」よりみずほ銀行産業調査部作成

3. 海外旅行総取扱高は微減を予想するも、国内旅行は堅調推移の見込み

2013年の旅行総取扱額は国内需要が下支え

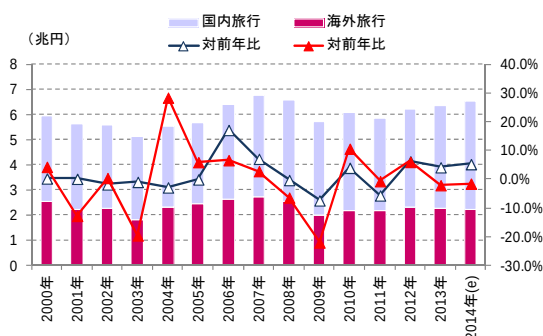
2013年の旅行業者総取扱額は、海外旅行は円安基調の為替動向、中国・韓国向け旅行の減少により、前年比▲2.0%となった。一方の国内旅行については全国各地のイベント開催や世界遺産に登録された富士山見学を目的とした旅行商品が需要を喚起し、同比4.3%増加した。

また、各社主催旅行は、海外旅行は取扱人数が減少したものの、為替動向が円安に振れたため、燃油サーチャージやホテル料金の単価上昇を販売価格に転嫁し、取扱高は微減に留まった。一方、国内旅行は堅調な旅行需要を背景に旅行人数・単価ともに上昇した。

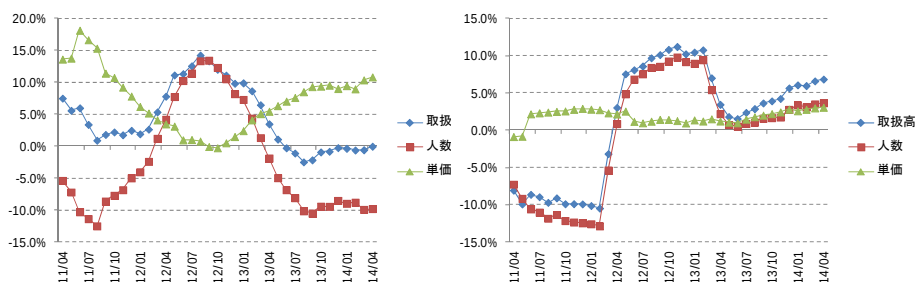
2014年の旅行総取扱額は底堅い国内旅行需要を受けて増加基調の見通し

2014年の海外旅行取扱額は、ソチで開催された冬季五輪やブラジルで開催されたサッカーW杯といった国際的なスポーツイベントがあったものの、海外旅行需要の減少に歯止めがかからず、▲1.5%と微減を見込む。国内旅行については、6月に世界遺産に登録された富岡製糸場や7月に新エリアを開業したユニバーサル・スタジオ・ジャパン等、多数の来場者が見込まれる施設への企画商品の発売を行うことにより、国内旅行取扱額は堅調に推移するとみられ、2013年比+5.3%と予想する。旅行業者の総取扱額合計は海外旅行の減少分を国内旅行でカバーし、総額では同比+2.9%を見込む（【図表 32-8、9】）。

【図表 32-8】旅行総取扱額推移



【図表 32-9】主催旅行総取扱額推移(12ヶ月移動平均・前年比)
(海外) (国内)



(出所) 【図表 32-8、9】とも、観光庁「主要旅行業社の旅行取扱状況」よりみずほ銀行産業調査部作成

Ⅱ. 企業業績

1. ホテル企業業績

2013年度は国内旅行、訪日外国人の増加により増収増益にて着地

2013年度の企業業績は、首都圏のホテルではイベント開催があった東京ディズニーランドや東京スカイツリー目的の宿泊需要拡大、近畿圏では京都を訪問する外国人観光客の増加や開業年以来となる1,000万人超の来場者を記録したユニバーサル・スタジオ・ジャパン人気の影響により、客室稼働率は高水準で推移した。また、客室稼働率の高まりが、単価の上昇にもつながり各社の好決算に結び付いた様子。尚、宴会部門では一部ホテルで食品偽装問題の影響を受けたが、その影響は軽微であり、客室部門の売上増により打ち消した。大手5社の売上高は前年度比+3.2%、営業利益は同比+25.0%の増収増益で着地した（【図表 32-10】）。

2014年度も堅調な宿泊需要に支えられ、増収増益を予想

2014年度は、堅調な国内旅行需要や訪日外国人の増加により、特に宿泊部門の業績は好調を維持するものとみられ、対前年度比売上高+7.1%、営業利益+9.1%と増収増益を見込む（【図表 32-10】）。

足許では宿泊単価が比較的安価な宿泊特化型ホテルの台頭により、都心部を中心に競争環境の激化は継続しており、各社の集客に向けた工夫・差別化が各ホテルの今後の業績の明暗を分けることとなるだろう。既にハイクラスホテルでは、単価の高い外国人需要を捕捉すべく、従業員の言語教育や施設内およびホームページの多言語化を進めるとともに、宿泊部門のみならず、大型貸会議室や宴会部門等へ好影響を与えるMICE(国際会議等)の誘致に注力するホテル事業者が散見されるなど、ホスピタリティの向上や需要の創出に向けた取組が見られる。

【図表32-10】上場4社の業績見通し

【実額】

	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (見込)
売上高	上場5社 (億円)	3,208	3,309	3,543
営業利益	上場5社 (億円)	137.1	171.4	187.0

【増減率】

	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (見込)
売上高	(%)	▲ 0.7%	+ 3.2%	+ 7.1%
営業利益	(%)	+ 83.4%	+ 25.0%	+ 9.1%

(出所) 各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 大手 5 社: プリンスホテル、帝国ホテル、ロイヤルホテル、藤田観光、京都ホテル

(注 2) 2014 年度はみずほ銀行産業調査部予測

2. 旅行会社業績

2013 年度は円安傾向で海外旅行は不振も国内旅行需要の回復により増収増益

2013 年度は、中国や韓国向け旅行をはじめとした海外旅行の取扱高減少や、中韓向け旅行の減少を補うため欧米向けの広告費が嵩んだことが利益圧迫要因となった。しかしながら、底堅く推移した国内旅行の需要増や H.I.S 社が運営するハウステンボスの好調な業績により 2013 年度の旅行大手 4 社の業績は売上高:4,752 億円(前年度比+4.8%)、営業利益 314 億円(同比+1.7%)と増収増益で着地した(【図表 32-11】)。但し、ハウステンボスの業績を除くと、営業利益は前年比▲6.1%と減益となっている。

2014 年度も堅調な国内旅行需要が企業業績を押し上げ

2014 年度も海外旅行需要については、取扱高が多く、利益率の高い中国・韓国向け旅行の回復は鈍いが、欧米向け旅行は堅調に推移するとみられる。また、前年に引き続き、国内旅行の取扱が堅調に推移することが見込まれる他、好調な業績が見込まれるハウステンボスを背景に増収増益を見込む(【図表 32-11】)。

【図表32-11】大手4社の業績見通し

【実額】

	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (見込)
売上高	大手4社 (億円)	4,534	4,752	4,942
営業利益	大手4社 (億円)	308	314	339

【増減率】

	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (見込)
売上高	(%)	+ 12.3%	+ 4.8%	+ 4.0%
営業利益	(%)	+ 190.3%	+ 1.7%	+ 8.2%

(出所) 各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 大手 4 社: JTB、日本旅行、KNT-CT ホールディングス、H.I.S.で、前 2 社は非上場であるが、決算プレスリリースを実施。売上高は集計方法が各社異なるため、みずほ銀行産業調査部推計値

(注 2) 2014 年度はみずほ銀行産業調査部予測

Ⅲ. トピックス グローバルリーディングカンパニーの成長の軌跡を辿る ～ホテル産業～

2013 年以降、東京に外資系ホテルが続き進出予定

足許、日本のホテル市場に外資系ホテルが続々と参入している。2013 年 12 月のマリオット東京の開業を皮切りに 2014 年 6 月に虎ノ門ヒルズにハイアット系のアンダーズがオープンしたほか、同年秋にアマンリゾーツグループのアマン東京の国内参入が決まっており、「第三次ホテル戦争」が始まったと言われている（【図表 32-12】）。これで東京には有力な外資系ホテルオペレータがほぼすべて出揃うこととなり、競争環境はより一層厳しくなるとみられる。

【図表32-12】ホテル戦争時の国内参入例

【第一次ホテル戦争】

開業年	ホテル名	客室数
1992年1月	フォーシーズンズ椿山荘	259室
1994年7月	パークハイアット東京	177室
1994年10月	ウェスティン東京	438室

【第二次ホテル戦争】

開業年	ホテル名	客室数
2005年7月	コンラッド東京	290室
2005年12月	マンダリンオリエンタル東京	179室
2007年3月	ザ・リッツ・カールトン東京	248室
2007年9月	ザ・ペニンシュラ東京	314室
2009年3月	シャングリ・ラ ホテル東京	204室

【第三次ホテル戦争】

開業年(予定)	ホテル名	客室数
2013年12月	東京マリオットホテル	249室
2014年6月	アンダーズ東京	164室
2014年秋(予)	アマン東京	50室以内

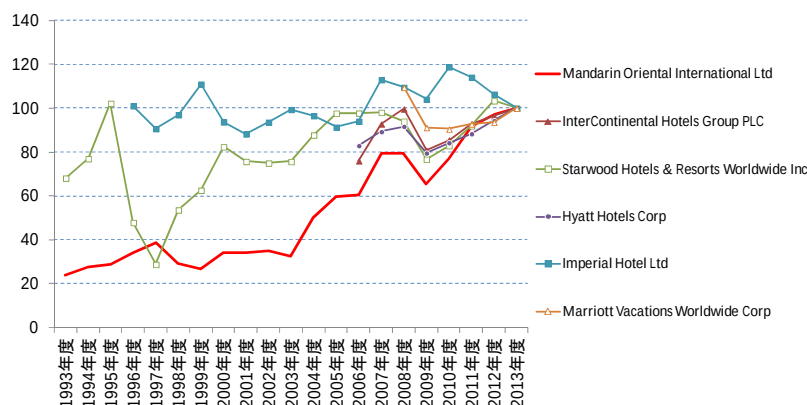
(出所) 各種公開情報よりみずほ銀行産業調査部作成

外資系ホテル事業者が日本進出を進める理由の一つとして、日本人の海外旅行者数の多さが挙げられる。2013 年に初めて 1,000 万人を突破したものの、訪日外国人数は世界ランキング 27 位に留まっている一方で、海外旅行者数では世界で 10 位前後(2011 年は 1,664 万人で世界第 11 位)にランクしている。外資系ホテル事業者は、日本でホテルを運営することが日本人に対する認知度向上の最大のプロモーションとなるとしており、そこでブランドを認知させることにより、海外旅行に行く日本人による自社ホテルの利用増加に繋がることを期待しているのである。足許では、政策の後押しもあり、訪日外国人が増加していることや、日本の国内旅行需要が好調に推移していることもあり、これまで進出の機を窺っていた外資系ホテル事業者が続々と日本への進出を加速させている。

一方の日系企業は海外展開に遅れを取っている

外資系ホテルの日本参入が続く一方で、日系ホテル事業者の海外展開は遅れていることを否定できない。本拠地である東京での競争が激化する中、日系各社は海外への展開を本格的に進めるステージに入っているのではないだろうか。本稿では、外資系オペレータの代表として、事業規模はインターコンチネンタルホテルズやスターウッドホテル&リゾートに劣るものの、同じアジア系かつ凄まじい成長を遂げているマンダリン・オリエンタルホテルがとってきた戦略を事例に挙げ、国内プレーヤーの海外進出可能性について考察する。

【図表32-13】有力ホテル事業者の売上高推移



(出所) 各社公開資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2013 年度売上高を 100 とした推移

マンダリン・オリエンタルは3つの戦略を軸に海外展開を果たしてきた

マンダリン・オリエンタルホテルは1963年に香港で「マンダリン香港」の開業とともに事業を開始し、1974年、世界的に有名なラグジュアリーホテル「オリエンタル・バンコク」を買収、「オリエンタル」という世界的ブランドを有したことにより、そのブランド構築が始まった。同ホテルが本格的に成長を遂げたのは1990年に入ってからのものであり、世界各国の有力都市への展開を果たしている。日本へは2005年マンダリン・オリエンタル東京を日本橋三井タワー内に構え、現在では25カ国、44のホテル（総客室数：約11,000室）を世界で手掛けている。同社が世界各地でホテル事業を展開した手法として、大きく3つの戦略が挙げられる。

① ブランド力の構築

前述の通り、マンダリン・オリエンタルホテルは開業からわずか10年あまりで、ラグジュアリーブランドとして世界的に有名なホテルを買収することにより「オリエンタル」というラグジュアリーホテルとしてのブランドを獲得した。同社は安易に客室単価を下げることなく、一貫して高級路線・ラグジュアリー向けという姿勢を固持することにより、そのブランド力を確固たるものとし、その後世界に事業展開する上で必要な大きな足掛かりをこの時点で構築していたのである。

② ローカル顧客重視

マンダリン・オリエンタルホテルには、グローバル展開先の顧客はその土地の人が中心であるべきだという考えが根付いており、その地にあったホテルを作ることに注力している。同社が海外進出時に想定している売上高に占める外国人比率は、約35～40%であり、マリオットの60%超、ハイアットの約60～70%と比較すると、ローカル客が占める比率を高めるようにしていることがわかる。例えば、日本のマンダリン・オリエンタル東京は日本橋という立地を活かし、単なる世界の高級ホテルではなく、「和」のテイストをふんだんに盛り込み、日本人も利用しやすい空間を作り上げている。

③ リスクを最小限に留める展開

マンダリン・オリエンタルホテルは1990年代の半ばころより、ホテルの「所有」「経営」「運営」を分離した形式で事業展開を本格化させ、その中でも「運営」のみを行う、いわゆるMC方式¹での契約を進めている。外資系ホテル事業者は不動産投資を行わない他、開業のための準備資金や運転資金、保有資産に関する諸経費を一切負担せず、「経営」リスクを負わない店舗展開を主流としている。但し、MC方式での契約はこれまでの実績やブランド力が問われることとなる。

日系の海外ホテル事業はバブル期に海外ホテルを買収した事例もあるが、その後は手放すことに

以上のように、マンダリン・オリエンタルホテルは海外での事業拡張を実現してきたが、一方の日系企業はグローバル展開を積極的に進めてきた事例は数少ない。バブル最盛期の1987年青木建設（現青木あすなろ建設）がウェスティンを、翌1988年にセゾングループがインターコンチネンタルホテルを買収した事例はあるものの、日系ホテル事業者が外資系ホテル事業者に対してM&A等

¹ Management Contract 契約：ホテルの所有者・経営者が運営の全てをホテル事業者に委託する契約。ホテル事業者には運営委託料が支払われる

ブランド力強化こそが海外進出・海外展開に重要な要素

を仕掛けた事例はなく、前述の事例も本業とのシナジーを見出し難かったことや本業の経営難により、青木建設は1994年に、セゾングループは1998年に手放している。

日系ホテルが国内に留まっていた背景には、このような過去の苦い経験が根深くあることのみならず、人口3,000万人以上、かつ訪日外国人の約60%が訪れる東京のマーケットは、日系ホテル事業者が生き残るには十分なボリュームであったことが挙げられる。また、既に海外に進出しているホテル事業者も日本人の海外旅行客や海外出張時の日本人を顧客ターゲットとしており、海外進出を契機にグローバルカンパニーに成長したとは言えないであろう。足許では、インバウンド獲得に向けて、漸く海外に目を向けだした企業も出始めているが、進出形態は営業所や事務所の設立が目立ち、インバウンド戦略の一環として、海外でホテルを運営するには至っていない。外国人向けのプロモーションは、実際にホテルでの「体験」を提供することが最も効果的なのではないだろうか。現地で運営するホテルが認められれば、訪日外国人のホテル選定時に優位に働くことが想定できる。

また、進出形態においても、外資ホテルのようにMC方式やリース形式等、可能な限りリスクを軽減させるような手法を取り入れながら、海外での店舗展開を進めることを検討すべきだろう。日系ホテル事業者がMC方式での展開を優位にするために、まずブランド力強化を目的に有力外資ホテルを買収することも選択肢の一つになり得るのではないだろうか。

今後、訪日外国人2,000万人、3,000万人時代を迎えるにあたり、国内ホテルマーケットで外資系ホテルに伍していくためにも、内外双方での事業展開が求められよう。

（社会インフラチーム 中村 朋生）
tomoki.nakamura@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされま

すよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。
本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

リース

【要約】

- 2013年度のリース取扱高は、土木建設機械・産業機械を中心に取扱高が増加し、全体で5.2兆円（前年度比+7.5%）となった。企業規模別では、大企業の取扱高が減少する一方で、中小企業においては消費増税の駆け込み需要の影響を受け大きく増加。2014年度は、好決算を背景に大企業の設備投資意欲が明確化しているものの、足元の取扱高の落ち込みが激しく通期で前年度比マイナスを見込む。
- 2013年度の企業業績は、過去のM&Aの効果や子会社の再編等特殊要因が影響したほか、与信コストの削減や収益性の高い海外事業の拡大等により増収増益で着地。2014年度は、国内のリース事業において大きな伸びが期待できない中、過去の子会社連結化の効果やファイナンス事業の拡大が業績を牽引することが見込まれる。また、海外においては既に発表されているM&Aの効果や、航空機リース等収益性の高い事業を拡大させている企業の影響により、全体として増収増益を見込む。
- GEキャピタルが現在進めている「選択と集中」戦略では、金融危機の影響のみならず、リース会社の資質であるリスク負担力を活かして持続的に成長するために、自らの専門性や強みを更に強固にし、競合他社との差別化を図ろうとしていることが窺える。日系リース会社の海外展開においても、地場リース会社とのアライアンス等を通じて海外事業の進展のスピードを加速させることだけに留まらず、地場企業の持つ専門性や物件を見る力を自らのリスク負担力として醸成し、グローバルに通用する強みに育成していくことが重要なのではないだろうか。

I. 産業の動き

1. リース取扱高は大きく増加

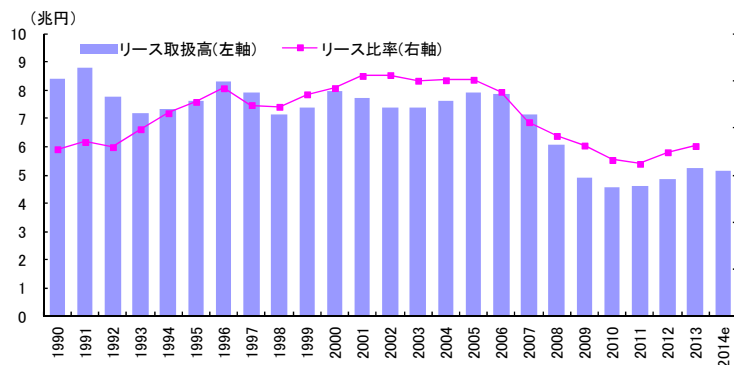
土木建設機械や産業機械を中心に、リース取扱高は増加

2013年度のリース取扱高は、5.2兆円（前年度比+7.5%）と3年連続前年度比プラスで着地した（【図表 33-1】）。機種別には、復興需要の恩恵が残存する土木建設機械が引き続き堅調だったことや（同+12.9%）、全体の1/3を占める情報通信機器が9年ぶりプラスに転じた（同+8.2%）ことに加え、産業機械（同+12.3%）や医療機器（同+10.8%）も大きく増加した（【図表 33-2】）。

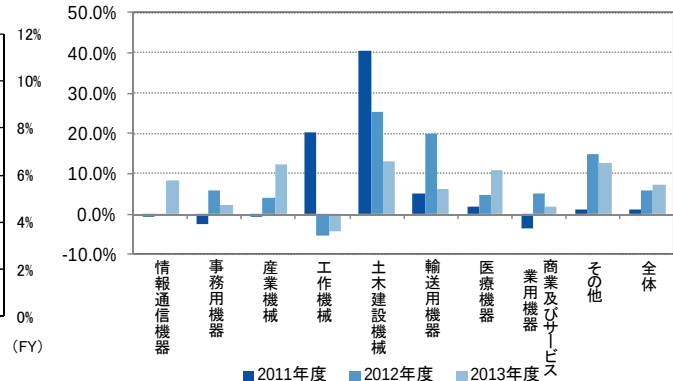
消費増税の影響により、中小企業のリース取扱高が大きく拡大

半期ベースのリース取扱高は、2011年度下期以降前年同期比プラスで推移（【図表 33-3】）しており、2013年度下期は設備投資の増加に伴い大幅に増加している。企業規模別では、大企業の取扱高が減少した一方で、消費増税前の駆け込み需要により中小企業の取扱高は大きく増加した（同+15.8%）。2013年度のリース取扱高全体の約50%を中小企業が占めており（【図表 33-4】）、リース市場における中小企業マーケットの重要性が増していることが窺える。

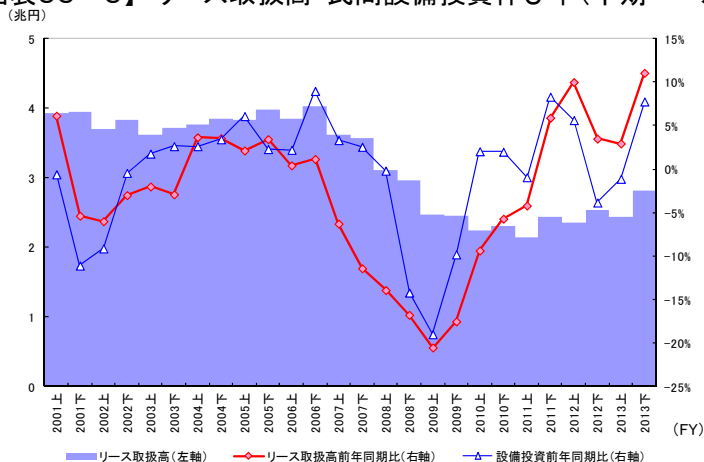
【図表33-1】リース取扱高・リース比率の推移



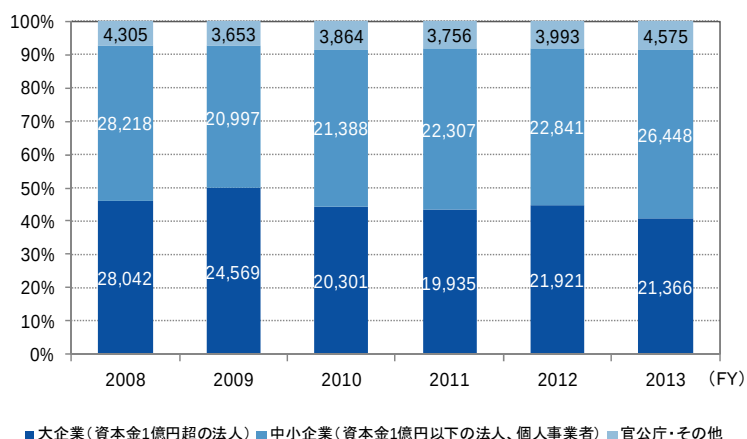
【図表33-2】機種別リース取扱高 前年同期比の推移



【図表33-3】リース取扱高・民間設備投資伸び率(半期ベース)



【図表33-4】企業規模別リース取扱高(前年度比)



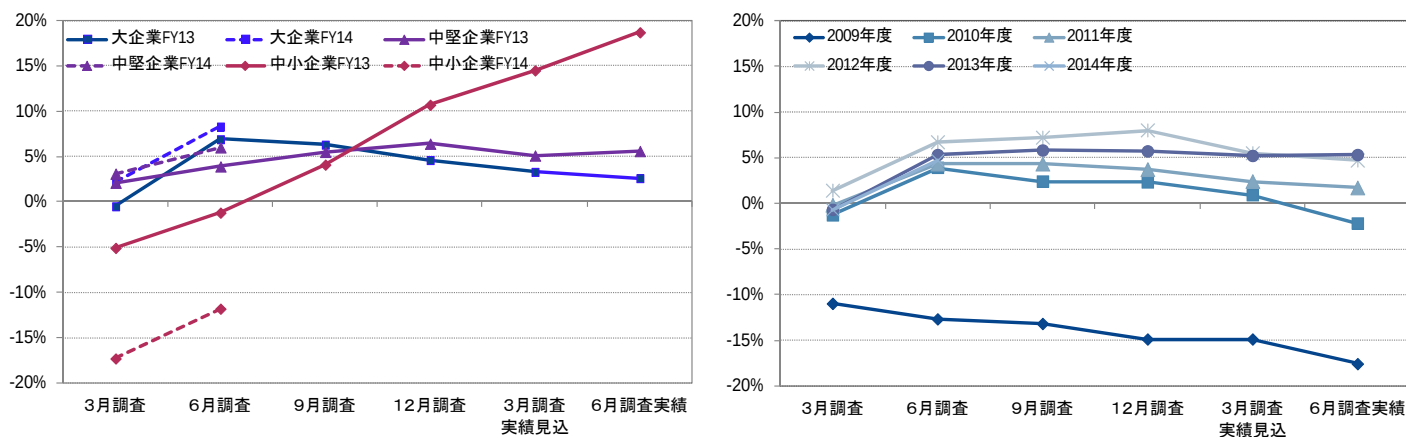
大企業において
設備投資意欲は
明確化

2014年度のリース
取扱高は約5.1
兆円と予測

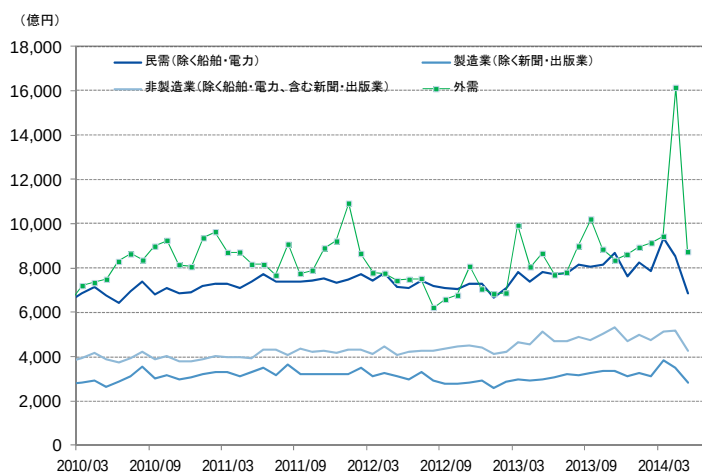
日銀の短期経済観測調査による設備投資計画の伸び率(全産業・全規模)は増加傾向にある。2014年6月の設備投資計画伸び率は、消費増税の影響を受けている中小企業においてはマイナスに留まるも、2014年3月の調査に比べて大企業、中小企業ともに大きく上昇している(【図表33-5】)。機械受注については、2013年度は消費増税の駆け込み需要により増加したものの、2014年度に入るとその反動により大幅に落ち込んでおり、今後の設備投資動向には注意が必要であろう(【図表33-6】)。

2014年度のリース取扱高は、特に大企業において設備投資意欲が明確化していることから徐々に回復していくことが予想されるものの、足元の落ち込みが激しいため、その減少幅をカバーできず、全体として4年ぶりにマイナス成長となることを予測する。現状産業競争力強化に向けた取り組みとして行われている、リース手法を活用した先端設備等の投資促進事業も予算の規模等を踏まえるとリース産業の追い風になるとは言いにくい状況であり、結果として2014年度のリース取扱高は5.1兆円(前年度比▲1.9%)と予測する(【図表33-1】)。

【図表33-5】設備投資計画伸び率（企業規模別、全産業）



【図表33-6】機械受注金額の推移



2. 倒産件数、負債総額は減少傾向、調達金利も低位安定

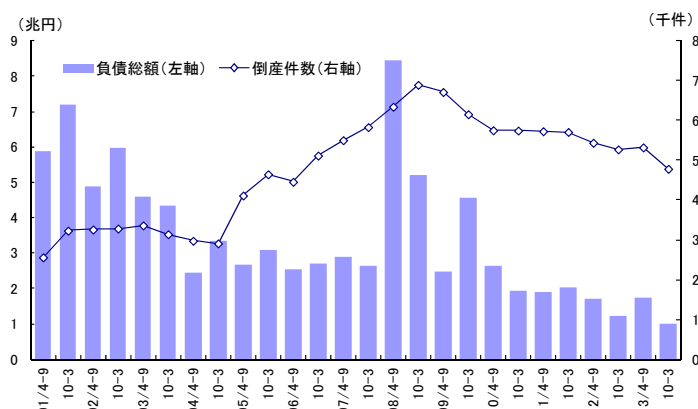
中小企業の倒産
動向には引き続
き注視が必要

2013年度の倒産件数は前年度比▲5.7%、負債総額は前年度比▲6.2%と景気回復基調を反映して引き続き減少。しかし中小企業においては、2013年度の金融円滑化法終了の影響に伴う倒産が増加しており、足元では人材確保のための賃上げが経営を圧迫し、人手不足に起因する企業倒産が増加している。中小企業の倒産動向については引き続き注視が必要であろう（【図表33-7】）。

中長期的には金
利上昇の可能性
も

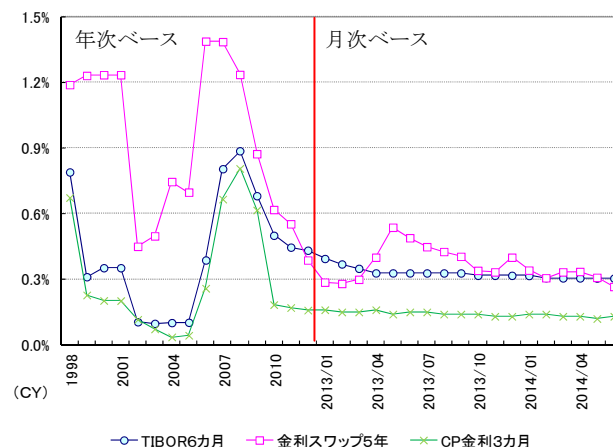
近年の調達金利は低位安定しているが、今後更なる金利低下は想定しづらい。当面は低位での推移が見込まれるが、中長期的には物価上昇や米国株高等を背景に国内長期金利の上昇が予想される（【図表33-8】）。

【図表33-7】企業倒産件数・負債総額の推移



(出所) 帝国データバンク「倒産集計」より
みずほ銀行産業調査部作成

【図表33-8】金利動向



(出所) 全国銀行協会「全銀協 TIBOR レート」、
日本経済新聞等よりみずほ銀行産業調査部作成

Ⅱ. 企業業績

1. 2013 年度実績

大手 7 社の業績 は増収増益

2013 年度の大手リース企業 7 社合算の売上高は 2 兆 9,449 億円 (前年度比 +7.1%)、同営業利益は 2,213 億円 (同+14.5%) となり大幅な増収増益となった(【図表 33-9】)。要因としては過去に行った M&A 効果や子会社の再編・連結化、ファンド収益増加等の特殊要因による影響が大きい。しかしその特殊要因を除いても、復興需要や消費増税前の駆け込み需要に伴う国内リース取扱高の増加、海外資産の積み上げ等により全体として増収傾向となっている。また、与信コストの圧縮に加え、一部の企業において航空機リースや海外事業等収益性の高い事業が伸長していることが、更に利益を押し上げる結果となった。

2. 2014 年度予想

2014 年度も増収 増益を予想

2014 年度は、2013 年度と同様 M&A や海外事業強化等、事業領域の拡大に取り組んできた企業を中心に、業績を拡大させることが想定される。国内のリース事業については、足元の取扱高の落ち込み幅が大きいと、下期にかけて企業の設備投資が回復した場合でも大きな伸びは期待しにくい。2013 年度に行った子会社連結化の通年寄与や、太陽光発電等の社会インフラ・再生可能エネルギー分野のファイナンス事業の拡大が業績の牽引役となろう。海外については、既に発表されている M&A に加え、航空機リースやオートリース等収益性の高い事業を拡大させている企業、自社の強みとなる事業を成長させている企業は、堅調な業績を維持することが見込まれる。結果として、2014 年度の手 7 社合計の売上高は、3 兆 1,495 億円 (前年度比+6.9%)、営業利益は 2,288 億円 (同+3.4%) の増収増益を予想する。

【図表33-9】大手リース7社の業績推移

【実額】

	社数 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	7社 (億円)	27,508	29,449	31,495
営業利益	7社 (億円)	1,932	2,213	2,288

【増減率】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	7社 (%)	+ 2.3%	+ 7.1%	+ 6.9%
営業利益	7社 (%)	+ 6.5%	+ 14.5%	+ 3.4%

(対前年度比)

(出所) 有価証券報告書よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 7社は、芙蓉総合リース、興銀リース、東京センチュリーリース、リコーリース、日立キャピタル、三菱UFJリース、NECキャピタルソリューション(証券コード順)

(注2) 2014年度はみずほ銀行産業調査部予想

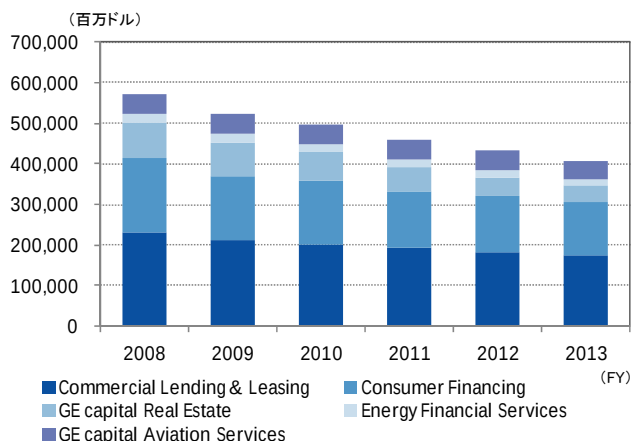
Ⅲ. トピックス「GE キャピタルから学ぶ日系リース会社のグローバル競争力強化」

1. GE キャピタルの動向

GE キャピタルは
大規模な資産圧
縮を推進中

現在 GE キャピタルは、金融サービス事業の「選択と集中」という戦略のもと、資産の圧縮を進めている。2008年に6,000億ドルまで積み上がっていた資産を、北米を含めた個人向け金融事業を中心に削減し、3,000～4,000億ドルまで縮小させる方針である(【図表33-10】)。一方、親会社GEが今後の成長分野と見込む環境・医療・エネルギーや、米国における主要メーカーの中でも大きなプレゼンスを誇る航空機等については引き続き注力する等、かつて若くしてGEのCFOとなったジャック・ウェルチの唱えた戦略「選択を集中」を、まさに実行している状況と言える(【図表33-11】)。

【図表33-10】GE キャピタルの資産規模推移



(出所) 当社アニュアル・レポートより
みずほ銀行産業調査部作成

【図表33-11】GE キャピタル 2013年度の主なM&A実績

	Buy/Sell	Target Company	Category
April	Buy	Allianz Finance	Commercial lending company
June	Sell	GE Capital Corporation (Canadian fleet business)	Fleet business
August	Sell	GE Money Bank	Financial service company
December	Sell	Bank of Ayudhya	Commercial bank
December	Sell	GE AMC Korea	Real estate management company
December	Sell	EFS Cogen Holdings	Power generation
December	Sell	Helicopter Portfolio	Lease and rental of helicopter
December	Buy	Gestamp Aguascalientes	Metal components company

(出所) ロイター社データ等よりみずほ銀行産業調査部作成

この取り組みを通じて、高利益率で成長を維持することを目指す

GE キャピタルのこの取り組みは、GE が 2008 年の金融危機の中で発表した、一時利益全体の 5 割を稼いだ金融事業依存からの脱却の計画に沿うものである。GE キャピタルはこの取り組みを通じて、負債を削減して流動性を改善するとともに、今後のグループとしての成長分野や強みである中堅企業向け事業に集中的に投資することで、高利益率での成長を維持することを目指している。世界のノンバンク事業者の中で最大規模かつ最も多角的に事業を行っている GE キャピタルも、事業分野を絞り、効率的に会社を成長させる方針に舵を切っていると言えよう。

リース会社として改めて銀行との差別化を図る

この背景には、金融危機をきっかけとした、リース会社としての原点回帰の考えがあると考えられる。リース会社の本来の役割は、物件の価値を見極める力や物件に対する高い専門性を活かし、残価リスクを負ってファイナンスを提供することであり、コーポレートファイナンスを中心とする銀行とは異なった強みがある。加えて GE キャピタルには、エネルギー関連事業や航空機を中心に親会社である GE の強みをベースとした独自の専門性があると言えよう。しかし事業を多角化し巨大化していたことにより、一部の事業においては銀行に対する優位性を構築することができなかったと想定される。金融危機を経て GE キャピタルは、リース会社の本来の資質である残価に対するリスク負担力を活かして持続的な成長を遂げるために、自らの強み・専門性を更に強固にすることで、競合関係にある銀行と改めて差別化を図ろうとしていると読み取ることができよう。

2. 日系リース会社のグローバルな競争力強化に向けて

日系リース会社は、海外事業を自らの成長ドライバーとすべく、戦略立案が必要

日本国内においてリース市場の大きな伸びが期待できない中、近年日系リース会社の海外進出が進み、各社海外事業を自らの成長ドライバーとすべく、有効な戦略立案が求められている状況にある。日系リース会社が海外マーケットで事業を拡大していくためには、GE キャピタルと同様、銀行と差別化を図ることが重要と考えられる。しかし、日本国内において、オペレーティングリースはファイナンスリース市場に比べて小規模に留まっており、日系リース会社はファイナンスリースを中心に事業を行ってきた。よって、日系リース会社が単独で海外の銀行に対する優位性を確保しながら事業を拡大していくことは、容易ではないことが想定される。

買収した企業を通じて、リスク負担力を醸成することが必要ではないだろうか

このような状況下、一部の日系リース会社で取り組まれているように、海外事業を進展させる手段としては、地場リース会社とのアライアンスが有効となる。しかし重要なことは、アライアンス先企業により海外事業の進展のスピードを加速させることだけに留まらない。日系リース会社にとって重要なことは、アライアンスにより得た事業を成長させることに加え、その企業が持つ専門性や物件を見極める力を、自らのリスク負担力として醸成することではないかと考えられよう。そうすることで、GE キャピタルのように銀行に対して優位性を保ちつつ、グローバル企業として持続的に成長していくことが可能となるのではないだろうか。

(メディア・サービスチーム 堀 加奈子)

kanako.b.hori@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

医療・介護

【要約】

- 医療・介護市場は高齢化の進展等を背景に拡大を続けており、2013年度の国民医療費は前年比+2.3%の40兆円、介護費用は同+4.9%の9.2兆円を計上する見通し。2014年度は診療報酬改定や要介護者の増加に加え、消費税率引上げに伴うコスト増を補てんする医療・介護の報酬改定により、医療費は+3.1%の41兆円、介護費用は+5.4%の9.7兆円に拡大すると予測。
- 医療・介護事業者の業績は、高齢化進行等により増収を見込む。一方、改革への対応や景気回復に伴うコスト増等により、利益率は低下を予想。医療では、2014年度に診療報酬改定や医療法改正等により改革実現に向けた政策が加速されるため、機能分化や地域連携の取り組み状況等により、業績の二極化が拡大すると予想される。介護では、2015年度報酬改定や医療・介護総合推進法施行により、中小零細事業者を中心に業績が悪化すると予想する。
- 2025年に向けた医療介護提供体制の再構築を促進するため、米国IHNをモデルとする非営利ホールディングカンパニー型法人制度（仮称）の創設が検討されている。画期的な規制改革である一方で、実効性のある制度とするためには、事業者の参画を促進するインセンティブの検討が求められる。
- 今後日本以上のスピードで高齢化が進展するASEAN諸国等において、我が国の官と民が連携して各国と情報交換を行い地域に合った社会的な仕組みを構築することが、日本の民間介護事業者の新たなビジネスチャンスにつながると考える。

I. 産業の動き

1. 医療市場

2013年度の医療市場は+2.3%程度の拡大と推計

2013年度は、医療市場の増減に影響を及ぼす診療報酬改定（2年ごと）の非実施年であり、高齢化の進展に伴う需要増や医療の高度化に伴う高額医療の拡大等の構造的要因（自然増）により、国民医療費全体の伸び率は+2.3%程度と推計される（【図表 34-1】）。

2014年度の医療市場の伸び率は+3%程度と予測

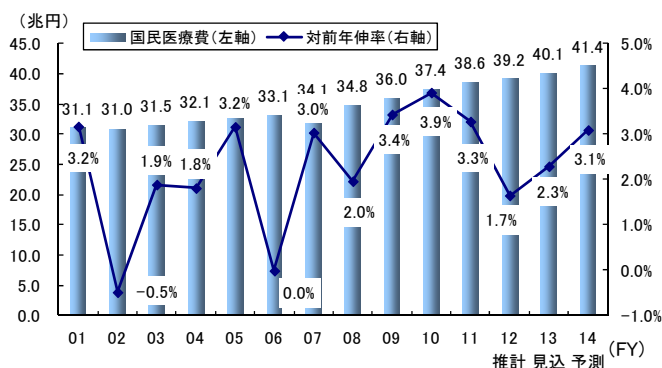
2014年度は診療報酬改定が実施され、改定率+0.1%に加え、高齢化の進展等に伴う自然増+3.0%により、国民医療費全体の伸び率は+3.1%程度になるものと予測する（【図表 34-1、2】）。

診療報酬は実質▲1.26%のマイナス改定。薬価等のマイナス分が本体に充当されなかった影響による。

2014年4月は診療報酬改定と消費税率の引上げが同時に実施されており、消費税率引上げに伴うコスト増相当分+1.36%が上乗せされたため、改定率は+0.1%とちょうどプラスとなったが、実質ベースでは▲1.26%のマイナス改定と言える。その背景には、財務省の強い意向により、従来と異なり、薬価・材料のマイナス分が診療報酬本体に充当されなかったことが大きく影響している。2016年以降の改定においても同様の方針が踏襲される可能性は否定できない。

い。更には、2014年6月に閣議決定された政府による「骨太の方針¹」では、「社会保障給付について、いわゆる「自然増」も含め聖域なく見直す」と明記された。高齢化に伴う需要増等により国民医療費の増大は避けられないものの、2025年に向け、診療報酬改定と医療提供体制の適正化の両輪により、医療費の伸びを抑制しようとする政策は、今後も強化されるものと想定される。

【図表34-1】医療市場と伸び率（国民医療費）



【図表34-2】2014年度診療報酬改定率

	(参考) 2012年度	2014年度		
		改定率 ①	消費税相当分 ②	実質ベース ①-②
全体改定率	+0.004%	+0.10%	(+1.36%)	(▲1.26%)
診療報酬本体	+1.379%	+0.73%	(+0.63%)	(+0.10%)
医科	+1.55%	+0.82%	(+0.71%)	(+0.11%)
歯科	+1.70%	+0.99%	(+0.87%)	(+0.12%)
調剤	+0.46%	+0.22%	(+0.18%)	(+0.04%)
薬価等	▲1.375%	▲0.63%	(+0.73%)	(▲1.36%)
薬価	▲1.26%	▲0.58%	(+0.64%)	(▲1.22%)
材料価格	▲0.12%	▲0.05%	(+0.09%)	(▲0.14%)

(出所)厚労省「国民医療費」及び「最近の医療費の動向(概算医療費)」
よりみずほ銀行産業調査部作成

(出所)厚労省資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)2012年度～2014年度は概算医療費に基づく
みずほ銀行産業調査部による推計・見込・予測

「医療・介護総合 推進法」が成立

2014年6月に医療法・介護保険法等の19の改正法の一括法である「地域における医療及び介護の総合的な確保を推進するための関係法律の整備等に関する法律」(医療・介護総合推進法)が成立した。同法は、少子高齢化が急速に進展する中で社会保障制度の持続確保を図る方策を検討するために設置された「社会保障制度改革国民会議」報告書に掲げられた改革メニューのうち、2014年通常国会に法案提出すると定められたものの実現を図るものである。

医療法改正により都道府県の権限を強化し、病床機能分化を加速

医療分野では、病床機能分化に向けた都道府県の権限を強化する施策が盛り込まれた。具体的には、病床の機能を「高度急性期」「急性期」「回復期」「慢性期」の4つに定めた上で、医療機関が「現状」「今後の方向性」を都道府県に報告する制度(病床機能情報報告制度)を新設するとともに、把握した情報をもとに、都道府県は4機能における将来の必要供給量を含む「地域医療ビジョン」を策定し、医療計画に反映させる。ビジョンの実現に必要な措置として、都道府県は医療機関等との「協議の場」を設け、協議に従わない医療機関には罰則を科すことができるなどにより、都道府県の権限を強化する。合わせて、消費増税による財源を活用し、再編を促進する新たな財政支援制度を創設。2014年度は約900億円を確保し、都道府県に基金を設置することで、機能転換を後押しする。医療機関における「病床機能情報報告制度」は2014年度後半、「地域医療ビジョン」は2015年度後半より運用を開始し、機能分化を強力に推進していくこととなる。

¹ 正式名称は「経済財政運営と改革の基本方針2014」(経済財政諮問会議)

2. 介護市場

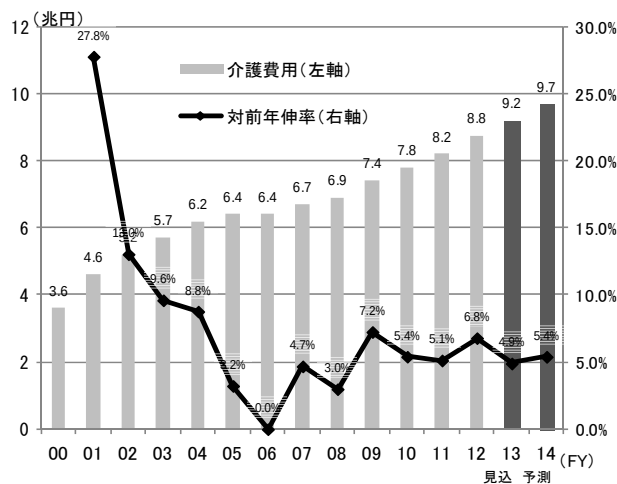
2013年度介護保険市場は9.2兆円、2014年度は9.7兆円に達する見通し

医療・介護総合推進法の施行や介護報酬改定があるも、要介護者の増加により介護保険市場は拡大を予想

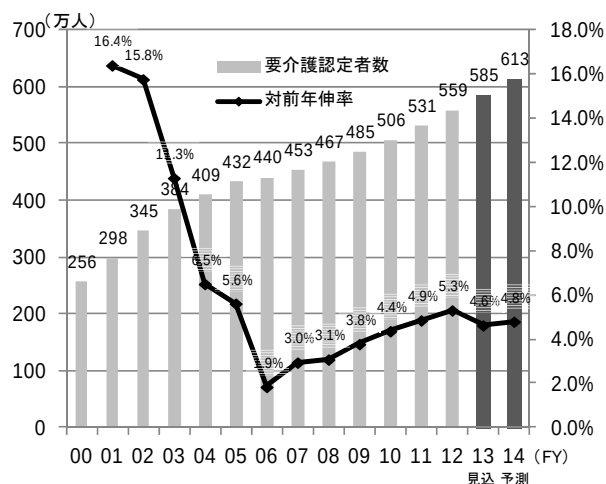
2013年度の介護費用は、要介護認定者数の増加により前年度比4.9%増の9.2兆円を計上する見通し（【図表34-3】）。2000年度には256万人であった要介護認定者数も2012年度には559万人と2倍以上に増加しており、2013年度には585万人（対前年比+4.6%）に達していると推定される（【図表34-4】）。2014年度の要介護認定者数は613万人に上り、介護費用は前年比5.4%増の9.7兆円を計上すると予測する。

先に述べた医療・介護総合推進法のうち介護保険法関係は2015年4月以降順次施行される。また2015年4月には介護報酬改定も予定されている。いずれも、介護保険制度の持続可能性を高めるために大きく改定されると考えられている。例えばアウトカム評価の導入、自己負担の更なる引き上げ、引き上げとなる対象の拡大などの導入が想定されており、これらはいずれも介護費用の増加抑制に向けた施策である。ただし、要介護者数は毎年20～30万人（前年比4～5%）ずつ増加を続けており、団塊の世代の高齢化も進展することから、引き続き介護保険市場は拡大を続けることが予想される。

【図表34-3】介護費用と伸び率



【図表34-4】要介護認定者数と伸び率



（出所）【図表34-3、4】とも、厚生労働省「介護保険事業状況報告」をもとにみずほ銀行産業調査部作成

（注）2013、2014年度ともみずほ銀行産業調査部予測

Ⅱ. 企業業績

1. 医療業界の業績動向

2013年度の一般病院の業績は、増収の一方で、収益は横ばいから微減と推計

2013年度の一般病院の医業収益(売上高)は、大きな制度変更がない中、高齢化の進展による需要増、2012年度診療報酬改定に対する病院の体制整備が進んだこと等により、増収と推計する。一方で、2025年モデルに向けた政策誘導を先取りした先行投資として、急性期機能の強化等に向けた人員・設備の増強や、消費税率引上げ前の投資の前倒し等により医業費用は微増し、医業利益率は横ばいから微減と推計する。

2014年度の業績は増収減益を予想

2014年度は、高齢化の進展により引き続き堅調な需要があることに加え、診療報酬改定率が+0.1%、うち診療報酬本体(医療サービスの価格(=技術料)に相当)が+0.73%のプラスとなったことから(【図表34-5】)、増収が見込まれる。但し、消費税相当分を除くと、実質▲1.26%のマイナス改定であること(本体は+0.1%の微増)、急性期機能の強化に向けた人員・設備の増強等に伴う費用増、人件費単価や光熱費等が上昇基調にあることなどから、収益面では下方圧力が見込まれる。特に、設備投資に伴う消費税相当分の補てんについては、今次消費税引き上げ時での対応が見送られたため、設備投資が旺盛な一般病院を中心に、控除対象外消費税の負担増が見込まれる。以上により、増収減益を見込む。

【図表34-5】一般病院の業績推移(業界平均値)

	(年度)								
	2008 (実績)	2009 (実績)	2010 (実績)	2011 (実績)	2012 (実績)	2013 (推計)	2014 (予想)		
1床あたり医業収入(千円)	15,746	16,428	17,627	18,137	18,442	18,811	18,999		
(伸び率: %)	(0.5)	(4.3)	(7.3)	(2.9)	(1.7)	(2.0)	(1.0)		
医業利益率(%)	0.60	1.80	3.70	3.40	3.30	3.00	2.00	(消費税 相当分)	(実質 ベース)
(参考)診療報酬改定率	▲0.82	/		0.19	/		0.004	/	
(うち診療報酬本体)	0.38			1.55			1.380		
(うち薬価)	▲1.20	/		▲1.36	/		▲1.375	/	
								0.100	1.36
								0.730	0.63
								▲0.630	0.73
									▲1.26
									0.10
									▲1.36

(出所)福祉医療機構「病医院の経営分析参考指標」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)指標は全病病床に占める一般病床50%以上の病院の平均値

2013年度、2014年度はみずほ銀行産業調査部による推計、予想

2014年度改定は病院経営の二極化を加速

2014年度診療報酬改定は、病院経営の二極化を従来以上に加速させると考えられる。今次改定では、「病床機能報告制度」等の制度改革の施行を先取りする形で、診療報酬の面から「高度急性期」「急性期」「回復期」「慢性期」及び「在宅」それぞれにおける機能・要件を明確化・厳格化し、病院の自主的な機能選択を強力に推し進める内容となっている。特に、「高度急性期」「急性期」においては、過剰な「7対1²病床」の要件を厳格化し、機能の伴わない病院のふるい落としを強力に推進する改定が盛り込まれた。装置産業かつ労働集約産業である病院において、急性期機能の強化には一定の規模が必要であり、高度医療を提供可能な大病院は増収が見込まれる一方で、200床規模の中規模病院においては、入院基本料のランクダウンや地域包括ケア病棟

² 最も看護配置が手厚く(入院患者7人に対し看護職員を常時1人以上配置)、単価の高い病床。他に10対1、13対1、15対1があり、7対1、10対1を急性期と呼ぶ。7対1は重症患者等に高度医療を提供する少数精鋭の病床を想定していたが、高単価が経済的誘因となり、現状は算定病床数が最も多く、医療費の高騰や看護師の偏在を招いていることなどが問題とされる。

等への機能転換により、入院単価が下落し、減収するケースが少なからず生じると想定される。こうした病院は機能転換により中期的には増益も想定されるが、転換に伴う設備投資や人員の適正化に一定の期間を要することから、短期的には減収減益と予想される（【図表 34-6】）。

一方、高度医療を提供する大病院であっても、外来の抑制や、在宅等への早期退院に向けた圧力が高まることから、地域内の他の医療・介護拠点との連携を強力に推進しなければ、病床稼働率が低下し減収となる可能性も否定できず、機能強化に向けた体制整備に伴うコスト増により減益も想定される。特に、医療資源の乏しい地方都市では、人材や連携先等の確保が容易でなく、より厳しい状況に置かれている。

病院は、地域における自院の機能とポジションを早期に明確化し、選択した機能の強化と、地域内の医療・介護事業者との連携を強力に推進していく必要に迫られている。2018年度には、診療報酬、介護報酬、医療計画、介護保険事業計画の同時改定が予定され、大改革が見込まれることから、機能選択のリミットは短い。2025年モデル実現に向けた政策誘導は更に先鋭化していくと考えられ、その対応如何で、病院経営の二極化が一層進むと想定される。

【図表34－6】 1施設あたり医療費（＝保険収入）の対前年伸率（単位：％）

	病院計	～199床	200～299床	300～499床	500床～
2009年度	4.2	4.4	2.7	4.4	5.1
2010年度	6.6	5.4	5.7	6.4	7.4
2011年度	3.4	2.8	3.4	2.9	3.9
2012年度	2.9	1.6	1.8	3.8	4.4
2013/4～12	2.0	1.8	1.0	2.4	2.1

（出所）厚生労働省「最近の医療費の動向〔概算医療費〕」よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）社保・国保の審査済レセプトの集計であり、室料差額等の保険外収入は含まない

2013/4～12 は前年同期比 網掛けは診療報酬改定年

2. 介護業界の業績動向

2014 年度も引き続き増収増益を見込む

2013 年度の大手 10 グループ連結業績は、介護サービス利用者の増加や既存施設の入居率向上、拠点数の拡大等により、売上高は前年度比 6.7%増の 4,932 億円を計上、営業利益については、前年度比 7.7%増の 384 億円を計上している。入居者数の伸び悩み等により減益とする企業も一部見られるが、大手 10 グループのうち 7 グループにおいて増収増益を計上しており、最大手のニチイ学館は売上高 1,467 億円（前年比+3.8%）、営業利益 128 億円（同+14.2%）と、いずれも過去最高を記録している。

2014 年度も引き続き各社とも概ね増収増益を見込んでいるが、2015 年度は、2015 年 4 月に予定されている介護報酬改定の内容に大きく左右されると考えられる。給付の重点化・効率化に向けて各介護サービスの報酬要件が厳格化されることが予想されており³、業績を悪化させる事業者が増加すると考える（【図表 34-7】）。

【図表 34-7】 企業収支

【実額】

	(社数) (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	大手10社 (億円)	4,622	4,932	5,299
営業利益	大手10社 (億円)	357	384	421

【増減率】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	大手10社 (%)	+ 16.2%	+ 6.7%	+ 7.4%
営業利益	大手10社 (%)	+ 4.7%	+ 7.7%	+ 9.7%

(出所) 各社 IR 資料をもとにみずほ銀行産業調査部作成

(注) 大手 10 社(上場企業のうち介護部門売上上位 10 社)：㈱ニチイ学館、㈱ベネッセホールディングス、㈱メッセージ、㈱ツクイ、㈱ユニマツトそよ風、ワタミ㈱、セントケア・ホールディングス㈱、㈱シダー、㈱ウチヤマホールディングス、㈱ケアサービス(㈱ニチイ学館、㈱ベネッセホールディングス、ワタミ㈱、㈱ウチヤマホールディングスは介護事業部門、㈱ケアサービスは非連結決算)

医療・介護総合推進法は、介護事業者の業績への影響大

6 月に成立した医療・介護総合推進法の内容は、介護事業者の業績に大きな影響を与える内容となっている。例えば、自己負担の増加はサービス利用の抑制に繋がることが想定される。また、予防給付が地域支援事業へ移行されることで、軽度者向けの売上が見込みにくくなる。介護保険の持続可能性を高めるために、軽度者が保険の対象から外されたり、自己負担割合を増やすなどの方向性は今後も継続するものと考えられる。サービスのアウトカム評価も導入される見通しであることから、各介護事業者においては、重度者を

³ 例えば、通所介護については、専ら預かりサービス(レスパイト)を提供する事業所の報酬を切り下げ、機能訓練や認知症対応、医療系ケアなど専門性の高い事業所に厚い報酬を付与する案が議論されている。

対象としたサービス、要介護度の改善に資するサービス、あるいは夜間対応を含めた24時間サービス等の提供体制を整えておくことが必要と考える。

報酬マイナス改定や制度変更等により、介護事業者の再編が進展する可能性

介護業界には中小零細の事業者が多く、各事業者において経営の効率化が進んでいないとの指摘が多い。今後、報酬のマイナス改定や制度変更等により中小零細事業者の収益が大きく悪化する可能性があり、スケールメリットを活かして制度変更リスク等を吸収することが可能な大手事業者に集約されていく可能性があると考えられる。また、ノンコア事業として介護サービスを提供してきた異業種参入組においても、本業とのシナジーを見出せないなどの理由で事業を切り離す動きなども、今後増えてくるものと考えられる。

Ⅲ. トピックス グローバルリーディングカンパニーの最新動向 ～医療・介護～

1. 米国の非営利 IHN から学ぶべき戦略

「非営利ホールディング型法人制度（HD 法人）の創設」を検討

6月に閣議決定された「日本再興戦略 改訂2014」では、地域包括ケアシステムの構築を円滑に進める方策として、複数の医療法人や社会福祉法人等を統括し一体的な経営を可能とする「非営利ホールディングカンパニー型法人制度（仮称）」（以下、HD 法人）の創設と、来年度中の制度化が提言されている。

HD 法人のモデルは米国の非営利 IHN。

HD 法人のモデルとされるのが米国の IHN(Integrated Healthcare Network)と呼ばれる医療・介護複合事業体である。米国では2000年ごろより、医療費高騰に伴う保険者の管理強化、医療ニーズの多様化、それに伴う医療サービスの機能分化が進む中、M&Aにより、同一地域内の病院や開業医、介護施設等の異なる機能を統合し、急性期医療から外来、在宅、介護等のケアサイクルを一元的に提供する IHN 化が進んだ。IHN では、中核機能を持つ非営利ホールディングカンパニーの傘下に、非営利の病院、介護施設等に加え、営利の関連法人や保険会社も保有する。

UPMC は、M&A を通じ、地域内での医療・介護拠点の機能再編・連携と IT ネットワークの活用により、効率的な資源配分を実現

大規模 IHN の事例としてしばしば取り上げられる UPMC は、鉄鋼産業衰退後の地域振興策として、ピッツバーグ大学の3つの附属病院を分離し創設した非営利事業体を起源とする。地域内での積極的な M&A により事業規模を拡大し、各拠点の機能再編と積極的な IT 投資を実施。中核となる大病院と、地域医療や専門分野に機能分化した中規模病院、外来やリハビリ、介護等の400以上のサテライト拠点を地域内に分散配置し、IT ネットワークでつなぐことで、機能分化と連携による効率的な資源配分を実現している。更には、グループ内での症例の集積、数千人の医師・科学者を一元管理する効率的な臨床研究ネットワークを構築するとともに、ピッツバーグ大学・カーネギーメロン大学との業務提携により、研究開発分野でのブランドを確立し、自らも教育・研究資金を拠出し、国内外から医療関連企業や研究者が集まる医療産業集積を形成。海外への事業展開も進め、こうした多角化による収益を社会貢献支出として地域に還元し、また医療に再投資することで、地域医療を確保・向上し、地域振興にも貢献している。

米国の医療制度は、公的保険と民間保険が混在し、州ごとに保険制度が異なるなどの「多様性」を特徴としており、国民皆保険制度により「一国一制度」の日本では、寄って立つ制度が根本的に異なっている。特に保険会社を内

包し、独自のマネタイズの仕組みを持つ大規模な非営利IHNは、それ自体が特区のようなものであり、そのまま同じ仕組みを日本に導入することは難しい。しかし、ホールディングカンパニーという枠組みを活用した経営統合により、同じ経営理念のもとで機能分化と連携を図り、医療提供体制の効率的提供を実現する仕組みは参考となる。

厚労省はHD法人創設に向けた規制緩和等を議論。但し、実効ある制度にはインセンティブの在り方が不可欠

厚労省では、HD法人の創設に向けた議論の中で、医療法人の「社員」に非営利法人も認め、理念や意思決定の共有を図るとともに、異なる事業主体間でのヒト・モノ・カネの活用（融通）や営利法人への出資を認める枠組みを検討している。これらはいずれも画期的な規制緩和である。しかし、枠組みの在り方の議論が中心であり、こうした枠組みに参画するインセンティブが見えにくい。機能分化を進めるための病床の融通の仕組みや、持分あり医療法人⁴が持分を放棄した場合の税制優遇等の経済的インセンティブの在り方等を整備しなければ、特に病院の運営主体の大半を占める持分あり医療法人に対して、実効性ある制度にはなりにくいと考えられる。

米国IHNのように、公的な大学付属病院等を中核とする機能再編が期待される

本制度の活用が期待されるのは、民間よりも公的病院と考えられる。地方都市では、国立大学付属病院や国立・公立病院等の運営主体の異なる公的な大病院が近接し、重複した医療機能を有するケースは少なくない。公的病院の機能再編が進まなければ、地域包括ケアの構築はままならないのが実態である。日本再興戦略では、大学付属病院の大学との別法人化や、自治体・独立行政法人等がHD法人に参画できるような制度措置等の検討について提言しており、先取りする形で、米国IHNのように岡山大学から付属病院を分離し、市民病院や労災病院等の地域の公的病院と経営統合する「岡山メディカルセンター構想」が進んでいる。公的病院の機能再編を前に進める制度改正は、ハードルは高いが、極めて意義が高いと考える。枠組みの議論にとどまらず、インセンティブやディスインセンティブも含めた実効性ある制度となることを期待するとともに、先に述べた地域医療ビジョンの策定とその実現に向けた都道府県の権限強化と併せて、都道府県の実行力を期待したい。

2. 介護業界として、「高齢化の課題先進国」である日本が採るべき戦略

急速な高齢化の進展の下で発達した公的保険制度、民間介護業者の介護事業ノウハウは世界的にみて評価できる点

日本の高齢化の特徴は、その進展スピードの速さにあると言われている。65歳以上人口の割合が7%から14%に達するまでに要した年数（倍化年数）は、欧州諸国では40～115年であるのに対して日本は24年と短かったため、短期間のうちに様々な対策を打つ必要に迫られた経緯がある。1961年には国民皆保険を整備、1973年には老人医療費を無料化、1989年ゴールドプラン策定、2000年介護保険法の実施等を行っており、今後も団塊の世代の高齢化を控え、地域包括ケアシステムの普及など、保険制度の持続可能性を高めるための社会的な仕組みの構築に向けて検討が進められている。世界に類を見ない高齢化が進展する中であって1割の自己負担でニーズに合った介護サービスが受けられる公的保険制度を有していること、及び、公的な制度下で多くの民間介護事業者が高いノウハウを有し一定の利益を上げていることは、世界的にみても評価できる点であると考えられる。

⁴ 医療法人のうち、出資者が出資した割合に応じて法人資産（時価評価）を払い戻すことができる法人形態。一般に医療法人の資産の大半は病院不動産であり、相続時等に払戻が発生した場合に病院の存続に影響を与える可能性があるが、「持分なし」への移行＝持分放棄は法人への贈与とみなされ、多額の税負担が発生すること等が問題となっている。

ASEAN、中国、韓国では日本以上のスピードで高齢化が進展、社会的な仕組みの構築が必要

ASEAN 諸国や中国・韓国においては、今後日本と同等かそれを上回るペースで高齢化が進展することが予想されている。日本で24年であった倍化年数はベトナムでは15年、インドネシアでは17年、ラオスは19年、ミャンマーは20年と推計されており、中国においても25年と日本とほぼ同じペースで高齢化が進展する。近年の経済成長により、都市部における単身世帯や核家族世帯の増加、地方における若年層の都市部への出稼ぎ等、過去日本に見られた状況が足もとで進展しており、高齢者支援関連の法整備が不十分な各国において社会的な仕組みの構築が必要と考えられる。

官・民の連携により、多様な枠組みにおいて情報交換をすることが重要

これらの国々との間では、「ASEAN・日本社会保障ハイレベル会合」など行政レベルでの定期的な政策対話や、JICAによる技術協力プロジェクトなども実施されている。今後はこうした動きとあわせて、日本の介護サービスや人材、物品等の展開を進展させ、民間介護事業者にとって新たなビジネスチャンスになることが期待されている。日本の介護事業者が海外進出する際には、日本のような公的保険制度がないなどの問題点が指摘されているが、官民が連携し情報交換を行い、国や地域に合った制度を創設し、民間介護事業者が事業展開しやすい環境を作り上げていくことが重要である。

わが国が直面する課題の解決策について ASEAN 等から学びを得ることも必要

数十年前のわが国においては、高齢者の介護は主に同居する多世代の家族や地域のコミュニティが担っていたが、急速な経済発展とともに高齢化、核家族化、介護の外部サービス化が進み、コミュニティ機能や「互助」の力は急速に低下した。また、団塊世代の高齢者の大量出現や独居高齢者の増加、保険財政の悪化などの問題が生じ、介護保険の限界が顕在化しつつある。一方の ASEAN 諸国は、介護制度は未整備であるものの長らく社会資源を活用した高齢者の社会参加や健康増進、在宅ケアに取り組んできた⁵。日本は ASEAN 諸国に残る「互助」や地域コミュニティの機能を学び、それを地域包括ケアシステムに組み込み、普及を図ることも検討すべきであろう。

ライフケアチーム

(医療) 稲垣良子 / yoshiko.inagaki@mizuho-bk.co.jp

(介護) 高杉周子 / chikako.takasugi@mizuho-bk.co.jp

(介護) 吉田篤弘 / atsuhiko.a.yoshida@mizuho-bk.co.jp

⁵ 例えば、ベトナムの高齢者協会 (Viet Nam Association of the Elderly) は高齢者の9割が加盟する独立団体であるが、政府と共同で全国7万のクラブを運営し、健康増進、疾病予防、社会参加など様々な活動に取り組んでいる。

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされま
すよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し
上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊
行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

パーソナルケア

【要約】

- 2013年の化粧品及び石けん・合成洗剤等の国内出荷金額は、高価格帯商品を中心に好調に推移し、前年比+2.6%で着地。2014年は、駆け込み需要の反動が6月までで一段落し、下期以降は好調に推移するとみられ、前年比+2.8%で着地すると予想。2013年歯磨出荷金額は、前年比+0.4%と横ばいで着地。2014年も前年比+0.4%と引き続き横ばいでの推移を予想。2013年紙おむつ総生産枚数は、前年比+8.4%と大幅増加。2014年も引続き、乳幼児用紙おむつを中心に前年比+5.2%の増加を見込む。
- 2013年度主要7社の企業業績は、駆け込み需要や円安の影響などから前年度比増収増益で着地。2014年度も引続き、国内消費が堅調であることに加え、円安の進行などのプラス材料もあるが、駆け込み需要の反動や原材料費の高騰、マーケティングコストの増加などから、増収も減益となる見込み。
- グローバル市場でプレゼンスを発揮する欧米企業は、低価格帯のマスマーケットが中心となる新興国地域の攻略を企図してグローバルM&Aを積極的に実践している。一方、日系企業の多くは、自社ブランドを軸に中～高価格帯を中心としたプレステージ市場を意識した戦略を取り、結果として欧米企業に新興国地域での先行者メリットを与える形となっている。日系企業がグローバル市場を攻略するためには、マスマーケットを果敢に攻める戦略への転換が求められ、次なる成長市場に目を向けることが重要となるであろう。

I. 産業の動き

【実績】

【図表35-1】化粧品の需給動向

	摘要 (単位)	12cy	13cy	14cy	13/上	13/下	14/上	14/下
		(実績)	(実績)	(予想)	(実績)	(実績)	(予想)	(予想)
内需	化粧品 (億円)	14,048	14,270	14,700	6,888	7,382	7,270	7,430
輸出	化粧品 (億円)	1,207	1,310	1,441	617	693	699	742
輸入	化粧品 (億円)	1,687	1,879	2,010	895	985	937	1,073
生産	化粧品 (億円)	13,272	13,666	14,100	6,681	6,984	7,069	7,031

【増減率】

(対前年比)

(対前年同期比)

	摘要 (単位)	12cy	13cy	14cy	13/上	13/下	14/上	14/下
		(実績)	(実績)	(予想)	(実績)	(実績)	(予想)	(予想)
内需	化粧品 (%)	▲ 0.4%	+ 1.6%	+ 3.0%	+ 1.2%	+ 2.0%	+ 5.5%	+ 0.7%
輸出	化粧品 (%)	▲ 4.5%	+ 8.5%	+ 10.0%	+ 6.9%	+ 10.0%	+ 13.3%	+ 7.1%
輸入	化粧品 (%)	+ 14.1%	+ 11.4%	+ 7.0%	+ 6.5%	+ 16.2%	+ 4.7%	+ 8.9%
生産	化粧品 (%)	▲ 6.1%	+ 3.0%	+ 3.2%	+ 0.8%	+ 5.1%	+ 5.8%	+ 0.7%

(出所) 経済産業省「化学工業統計」、財務省「貿易統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2014年数値はみずほ銀行産業調査部予測

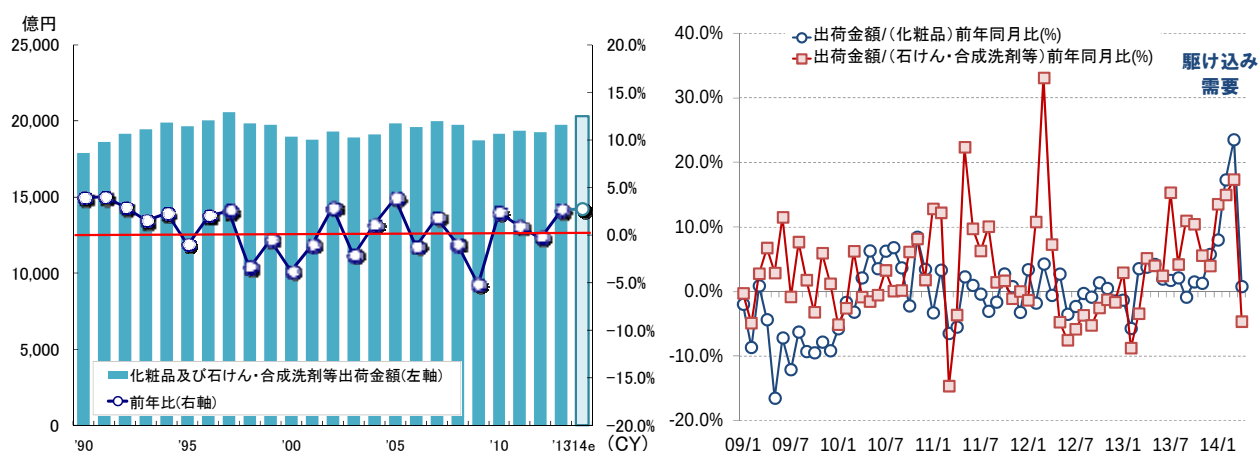
1. 2013 年実績：個人消費回復で高価格帯商品を中心に好調。前年比プラスで着地

化粧品及び石けん・合成洗剤等の2013 年国内出荷金額は、前年比プラスで着地

2013 年の化粧品及び石けん・合成洗剤等の国内出荷金額は、前年比+2.6%の1兆9,753億円で着地した（【図表35-2】）。個人消費の回復から、百貨店を中心に高価格帯化粧品の売れ行きが好調に推移したことや、衣料用洗剤・柔軟仕上げ剤などの分野で付加価値訴求型の製品に対する需要が高まったことなどが、市場の持ち直しに繋がった。月次出荷金額の推移をみると、化粧品、石けん・合成洗剤等ともに2013 年は殆ど全ての月で前年同月比プラスとなっており、一年を通じてパーソナルケア関連消費が好調に推移したといえる（【図表35-3】）。

【図表35-2】化粧品及び石けん・合成洗剤等国内出荷金額

【図表35-3】月次出荷金額推移



（出所）【図表35-2、3】とも、経済産業省「化学工業統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

（注1）対象項目：香水・オーデコロン、頭髮用化粧品、皮膚用化粧品、仕上げ用化粧品、特殊用化粧品、石けん、合成洗剤、洗顔・ボディ用身体洗浄剤、柔軟仕上げ剤、漂白剤、酸・アルカリ洗浄剤、クレンジャー

（注2）2014 年数値はみずほ銀行産業調査部予測

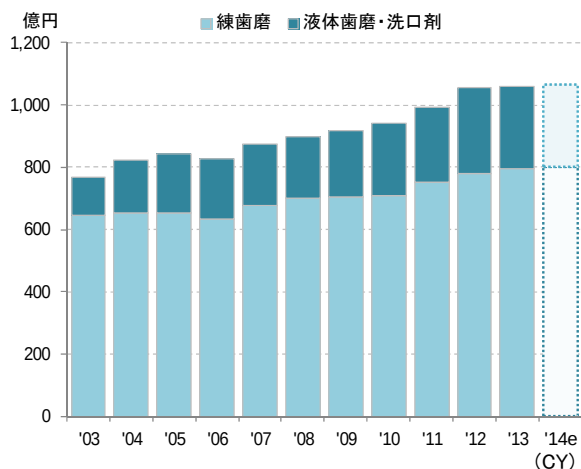
2013 年歯磨出荷金額は、前年比横ばいで着地

2013 年の歯磨出荷金額は、前年比+0.4%と横ばいで着地した（【図表35-4】）。練歯磨の分野では、出荷個数の横ばい推移が続いているが、中高年層を中心に機能性をうたった高価格帯商品の需要が堅調に推移したことから、前年比+3.1%の単価上昇がみられた。一方、液体歯磨・洗口剤の分野では大容量タイプへのシフトが進み、出荷個数の減少に加え、グラムあたり単価は前年比▲4.4%の下落に繋がった。

2013 年の紙おむつ生産枚数は、乳幼児用・大人用ともに好調

2013 年紙おむつ総生産枚数は、前年比+8.4%と大幅に増加した（【図表35-5】）。乳幼児用紙おむつの生産枚数は、国内における使用人口減少の一方で、日本製の高品質な乳幼児用紙おむつに対する海外からの需要の高まりを受けて、アジア向けを中心に輸出が増加しており、前年比+11.8%で着地した。大人用紙おむつの生産枚数は、高齢化に伴う大人用紙おむつの使用人口増加に加え、軽失禁用品の使用率向上などを受けて、前年比+3.2%で着地した。

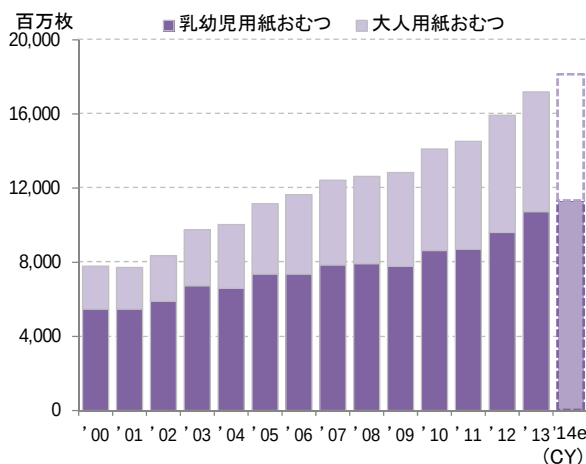
【図表35-4】歯磨出荷金額



(出所) 日本歯磨工業会「歯磨出荷統計表」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2014年数値は、みずほ銀行産業調査部予測

【図表35-5】国内紙おむつ生産枚数



(出所) 一般社団法人日本衛生材料工業連合会「紙おむつ・ライナー生産数量」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2014年数値は、みずほ銀行産業調査部予測

2. 2014 年見通し: 駆け込み需要の反動あるも国内消費は底堅く、通期では前年比プラス

2014 年化粧品及び石けん・合成洗剤等の国内出荷金額は前年比プラスで着地と予想

2014 年に入ると、化粧品及び石けん・合成洗剤等の月次出荷金額は、高価格帯製品を中心に駆け込み需要が発生し、3 月にかけて前年同月比+10%を超える高い水準が続いた。また、この駆け込み需要は企業にとっても想定以上のものであったことから、店頭在庫が品薄状態となり、4 月も出荷金額が前年同月比プラスとなっている。駆け込み需要の反動は起きているものの、国内パーソナルケア関連消費の底堅さが見受けられることから、反動の影響は 6 月までで一段落し、2014 年下期以降の月次出荷金額は前年同月比プラスでの推移が続くとみている。以上から、2014 年の化粧品及び石けん・合成洗剤等の国内出荷金額は、前年比+2.8%の 2 兆 300 億円での着地と予想する。

2014 年歯磨出荷金額は横ばい推移と予想

2014 年歯磨出荷金額は、練歯磨分野で高価格帯商品に対する需要は続くとみられるが、液体歯磨・洗口剤分野での単価下落トレンドが続き、総じてみると前年比+0.4%と横ばいで推移するとみている。

2014 年紙おむつ総生産枚数は引き続き好調に推移

紙おむつについては、国内の大人用紙おむつの需要拡大や乳幼児用紙おむつの輸出増加を受けて、2014 年も好調な推移が期待できる。2014 年の紙おむつ総生産枚数は、前年比+5.2%での着地と予想する。

3. 輸出入動向：サニタリー分野の大幅な輸出増加が継続

輸出はサニタリー
を中心に増加が
続く

2013年のパーソナルケア商材輸出は、前年比+23.5%の19.8万tでの着地となった（【図表35-6】）。近年は、乳幼児用紙おむつを中心としたサニタリー分野の輸出量が急速に増えており、5年前の2倍強の水準（2009年：5.0万t、2013年：13.8万t）にまで膨らんでいる。

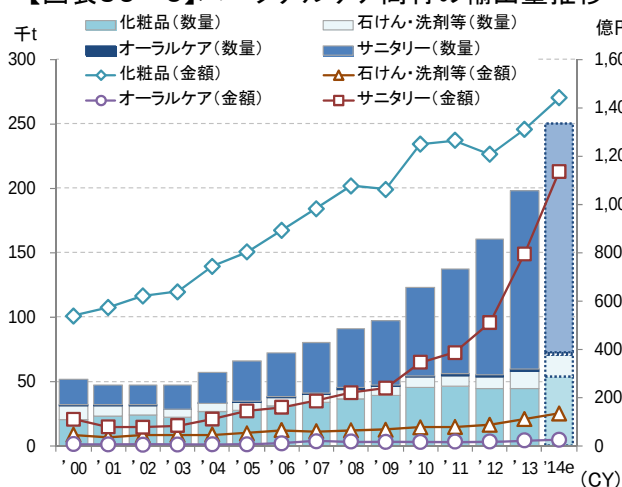
2014年に入ると、円安の進行などもあり、サニタリー分野に限らず全てのカテゴリーにおいてアジア向けを中心とした輸出が拡大している。2014年のパーソナルケア商材輸出は、前年比+26.2%の25.0万tと予想する。

輸入は高価格帯
化粧品を中心に
増加

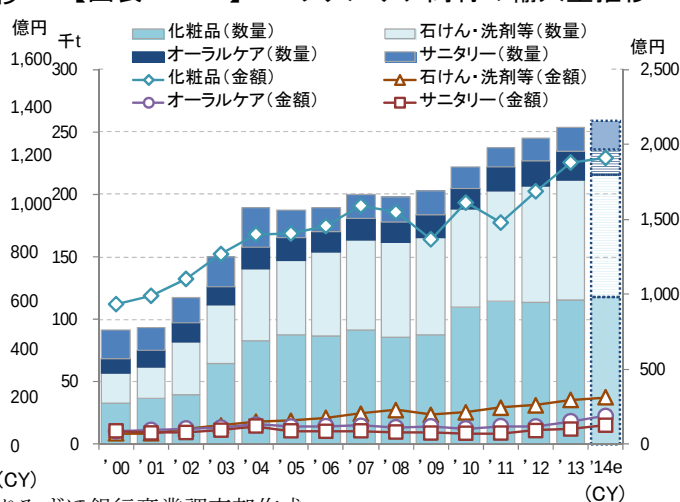
2013年のパーソナルケア商材輸入は、前年比+3.6%の25.4万tでの着地となった（【図表35-7】）。国内における高価格帯の化粧品及び石けん・洗剤などの需要の高まりを受け、欧米諸国からインポートブランドの輸入増加がみられた。

2014年に入り、駆け込み需要の影響などから、引続き高価格帯のインポートブランドが好調に推移しているほか、サニタリー分野の輸入増加もみられている。2014年度のパーソナルケア商材輸入は、国内消費も堅調であることから、前年比+2.1%の25.9万tと予想する。

【図表35-6】パーソナルケア商材の輸出量推移



【図表35-7】パーソナルケア商材の輸入量推移



（出所）【図表35-6、7】とも、財務省「貿易統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）2014年数値はみずほ銀行産業調査部予測

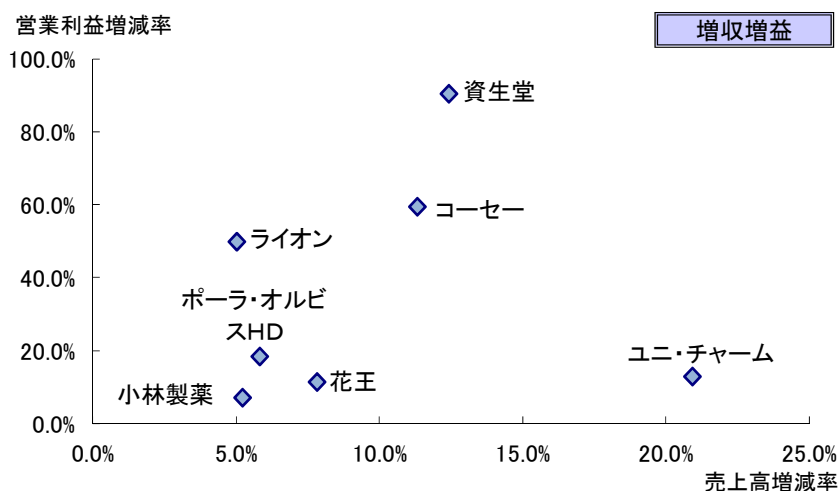
Ⅱ. 企業業績

1. 2013年度業績：国内市場回復と円安に伴う海外売上寄与から全社増収増益で着地

主要7社の2013年度企業業績は、駆け込み需要や円安の影響などから増収増益

パーソナルケア企業主要7社の2013年度企業業績は、売上高前年度比+10.5%、営業利益前年度比+23.6%と、増収増益で着地した（【図表35-8】）。国内における市場回復や円安の影響に伴う海外売上への好調な推移、また3月決算企業では駆け込み需要の影響がプラスに作用するなど、全社増収増益での着地となった。

【図表35-8】主要7社2013年度決算（前年度比増減率）



(出所) 各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 花王前年度比増減率は決算期変更に伴い、前年度同一期間(2012年1月1日～2012年12月31日)との調整後増減率を採用

2. 2014年度見通し：海外売上増加などプラス材料あるも、コスト増加から増収減益と予想

2014年度の主要7社企業業績は、増収減益での着地を予想

2014年度も、引続き国内パーソナルケア消費が堅調であることに加え、円安の進行による海外売上増加などのプラス材料が想定される。しかしながら、駆け込み需要の反動に加え、原材料費の高騰や、個別事由として、資生堂のマーケティングコストの増加、ユニ・チャームの決算期変更などの要因もあり、主要7社の2014年度企業業績は、売上高前年度比+1.1%、営業利益前年度比▲6.1%での着地と予想する(【図表35-9】)。ユニ・チャームの2014年度業績を12カ月決算として算出した場合、売上高前年度比+6.1%、営業利益率前年度比▲0.1%での着地を見込む。

【図表35-9】主要7社の業績見通し

【実額】

	(社数) (億円)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	7社 (億円)	32,027	35,379	35,754
営業利益	7社 (億円)	2,471	3,054	2,868

【増減率】

(対前年度比)

	(社数) (億円)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	7社 (億円)	+ 2.7%	+ 10.5%	+ 1.1%
営業利益	7社 (億円)	▲ 2.9%	+ 23.6%	▲ 6.1%

(出所) 各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 主要7社: 花王、資生堂、ユニ・チャーム、ライオン、ポーラ・オルビスHD、コーセー、小林製薬

(注2) 花王の2013年度前年度比増減率は決算期変更に伴い、前年度同一期間(2012年1月1日～2012年12月31日)との調整後増減率を採用

(注3) ユニ・チャームは、2014年度に3月決算から12月決算に決算期変更を行うため、2014年度数値は9カ月決算として算出

Ⅲ. トピックス リーディングカンパニーの最新動向 ～ パーソナルケア産業

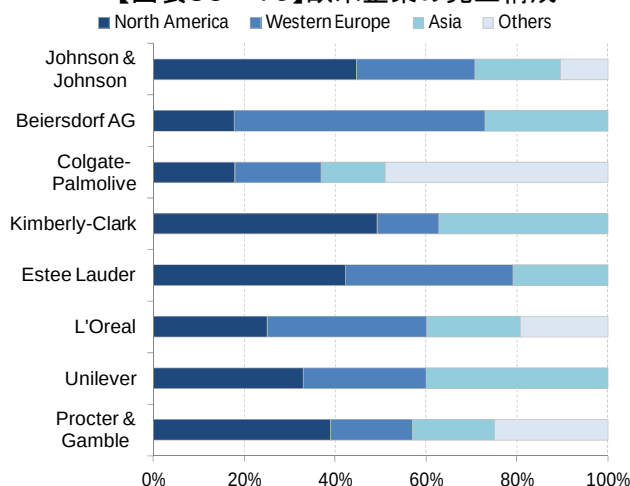
1. グローバル市場で優位性のある企業は、自国に依存しないビジネスモデルを確立

依然としてグローバル市場でプレゼンスが低い日系パーソナルケア企業

近年、日系パーソナルケア企業各社は海外展開を強化させており、2010 年以降は日系企業による海外企業の買収事例も増えている。しかしながら、グローバル市場における日系企業のシェアは低く、依然として欧米企業を中心とした業界構造となっている。売上構成を比較すると、欧米企業の場合、企業によってばらつきはあるが、おおむね各地域に分散した売上構成となっており、一つの市場に依存しないビジネスモデルを確立している（【図表 35-10】）。一方、日系企業は、ユニ・チャームと資生堂を除き、海外比率が 5 割に満たず、依然として日本国内に依存したビジネスモデルとなっているのが現状である（【図表 35-11】）。

本章では、グローバル市場でプレゼンスを高める欧米企業の中でも、成長率の高い 2 社に焦点を当て、近年の M&A 戦略を整理した上で、日系企業のグローバル展開の課題と方策について触れていく。

【図表35-10】欧米企業の売上構成



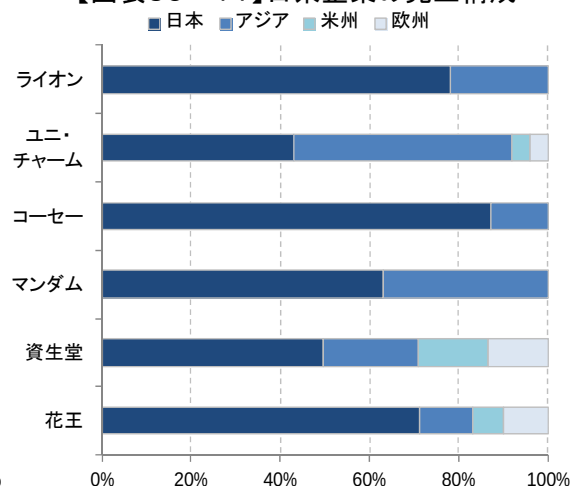
（出所）各社決算資料に基づきみずほ銀行産業調査部作成

（注 1）L'Oreal アジア売上は、その他地域も含む

（注 2）Estee Lauder 欧州売上は、その他地域も含む

（注 3）Kimberly-Clark アジア売上は、その他地域も含む

【図表35-11】日系企業の売上構成



（出所）各社決算資料に基づきみずほ銀行産業調査部作成

（注 1）ユニ・チャームアジア売上は、その他地域も含む

（注 2）ライオンアジア売上は、その他地域も含む

2. 欧米企業は、マスマーケットが中心となる新興国市場の開拓を企図した M&A が主軸

L'Oreal は、新興国市場への参入手段として M&A を積極活用

L'Oreal は、2013 年にコロンビアのメイクアップブランド「VOGUE」、ケニアのスキんケアブランド「INTERBEAUTY」、中国のフェイスマスクブランド「MG」など、地場マス向けブランドを相次いで企業買収を行っており、新興国市場への参入手段として M&A を積極的に活用している。その一方で、2014 年に入ると、中国における自社ブランド「ガルニエ」の撤退を発表している。同ブランドは、自社ブランド「ロレアルパリ」「メイベリン」と合わせて中国マスマーケットを中心に展開されていたが、今後は、上記 2 ブランドに加え、「羽西」「小護士」「MG」といったこれまでに買収した地場ブランドを中心とした展開となる。マスマーケ

ットがボリュームゾーンである新興国地域では、自社ブランドのみで攻略していくことは難しく、L'Oreal はこうした地場ブランドを獲得することで攻略のきっかけとしている。

Unilever は、買収した米国企業が持つ新興国でのシェア取り込みを実現

一方、Unilever は、売上の約 6 割が新興国マーケットで構成されており、新興国マーケットでのシェア拡大に繋がる形で M&A を行っている。Unilever は、アジアでも高いプレゼンスを誇っているが、フィリピンスキンケア市場においては、市場シェア 10% 台前半と、他の展開国と比較するとプレゼンスの低い状態が続いていた。2010 年、Unilever が米国トイレタリーメーカー Sara Lee のスキンケア事業を傘下に収めたことで、Sara Lee が持つフィリピンスキンケア市場におけるシェアを取り込むことに成功し、同市場で圧倒的なポジションの確立を実現した。

欧米企業による M&A は、新興国マーケットの攻略が目的にある

このようにみると、近時の欧米企業による M&A の先には、新興国マーケットの攻略が目的にあるとみられ、こうした新興国マーケットにおける地位確立に早期から取り組むことで先行者メリットを有し、後発企業が参入してもシェアを奪われることなく成長を実現している。

3. 自社ブランドに依存しないビジネスモデルとマスマーケットを果敢に攻める戦略が必要に

日系企業のグローバル M&A は、プレステージ市場を意識した戦略が中心

翻って、これまでの日系企業によるグローバル M&A 事例をみると、2 つの特徴が挙げられる。一つ目は、主に中～高価格帯のプレステージ市場をターゲットとしたブランドを獲得している点である。二つ目は、海外ブランド買収後も自社ブランドを軸とした海外展開を行っている点である。日系企業の多くは、プレステージ市場を中心としたグローバル展開を企図しており、そうした市場で通用するブランド獲得を目指した M&A が中心である。しかし、依然として自社ブランドを軸とした海外展開を行っていることもあり、買収したブランドを活かしきれず、結果として期待したほどの買収効果を得られないケースも多い。

自社ブランドやプレステージ市場に固執せず、マスマーケットを意識した戦略への転換が求められる

こうした欧米企業との戦略の違いは、マスマーケットが中心である新興国地域で先行者メリットを欧米企業に与えるという結果にも繋がっており、実際に日系企業が新興国市場に参入を果たしても、既に欧米企業のプレゼンスが確立されているため、シェア獲得に難航する状況が続いている。日系企業がグローバル市場でのプレゼンスを高めていく上では、自社ブランドやプレステージ市場に固執せず、マスマーケットを意識した戦略への転換が求められよう。

グローバル市場の攻略には、次なる成長市場に目を向けていくことが重要に

現在、欧米企業の多くは、既に次なる市場として中南米やアフリカ地域に目を向けているが、日系企業の大半はアジア市場に重点を置いた展開が続いている。確かに、アジアの化粧品市場の成長は著しいが、既に欧米企業のブランドが浸透している地域も多く、シェア獲得が困難な地域もみられる。そのため、日系企業がグローバル市場を攻略していくためには、アジア市場だけでなく、そうした次なる市場に目を向けて欧米企業とのシェア獲得競争にいち早く参加することができるかどうか、という点が重要な要素となっていくであろう。

（素材チーム 松藤 希代子）

kiyoko.matsufuji@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取り扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

教育

【要約】

- 2013 年の一世帯あたり教育関連支出は、学習指導要領改訂による補習需要が増加する一方、月謝類支出の減少等によって前年比▲0.2%の 60,440 円となった。2014 年は大学受験が新課程となることを受け浪人生の減少が見込まれることから前年比▲0.9%と予想する。
- 大手教育関連企業 10 社の 2013 年度業績は、売上高前年度比▲0.8%、営業損益同▲8.9%の減収減益となった。2014 年度業績は、個別指導学習塾に対する需要増加、ICT 教材を活用した学習プログラムの提供等が増収に寄与。通信教育主体企業の減益によって、全体としては増収減益を予想する。
- グローバル展開を行う公文式では、基礎教育重視とコーチングによって海外展開と全国展開を成功させている。学習塾・予備校各社は、世界的な教育の潮流を捉えた上での教育コンテンツの開発・獲得を行うとともに、指導内容をティーチングからコーチングへ転換していくことで海外展開・全国展開を進めていくことが考えられる。

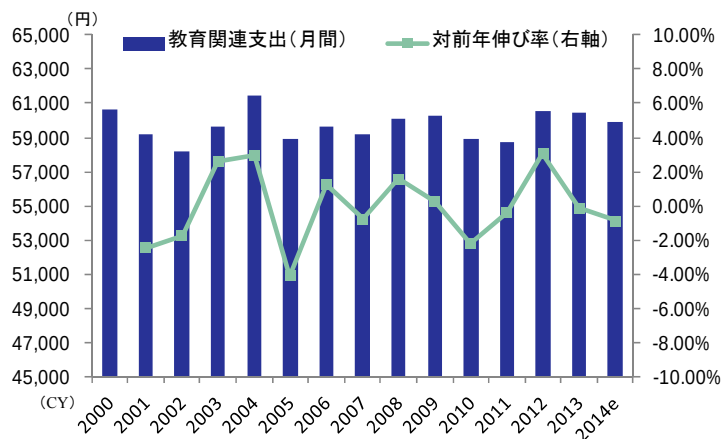
I. 産業の動き

1. 2013 年実績

2013 年一世帯あたり教育関連支出は横ばい

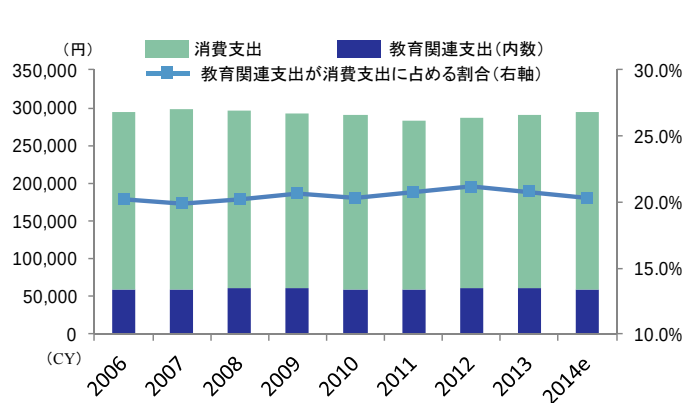
2013 年度の一世帯あたり月間教育関連支出は、前年比▲0.2%の 60,440 円となった（【図表 36-1】）。月間教育関連支出は過去 10 年以上 60,000 円前後で推移しており、また、消費支出全体に占める割合についても 20%程度で推移している（【図表 36-2】）。

【図表 36-1】月間教育関連支出と伸び率



(出所)総務省「家計費調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 36-2】消費支出に占める教育関連支出の割合

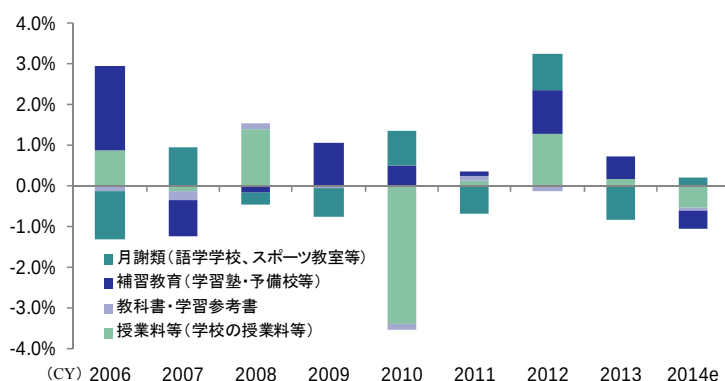


(出所)総務省「家計費調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

ゆとり教育からの
転換によって補
習教育支出は増
加傾向

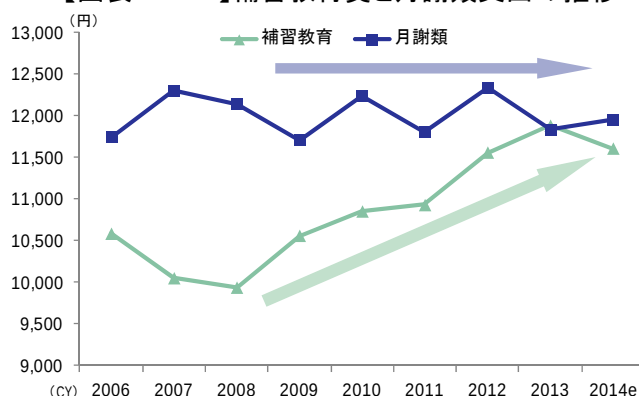
しかし項目別に支出増減をみると、補習教育支出(学習塾、予備校等)が2009年以降増加傾向にある一方、語学教室やスポーツ教室といった月謝類支出は年ごとに増減を繰り返している(【図表36-3、4】)。補習教育支出の増加は、学習指導要領の改訂¹によってゆとり教育からの転換が行われ、授業時数及び指導内容の増加が図られたことで生徒の補習学習需要が高まっていることが要因と考えられる。月謝類支出が増減を繰り返す要因としては、支出の目的が補習教育の場合と異なり趣味目的の場合も多く、他の支出の影響を受けやすいためであると考えられる。

【図表36-3】教育関連支出の項目別支出増減(前年比)



(出所)総務省「家計費調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表36-4】補習教育費と月謝類支出の推移



(出所)総務省「家計費調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

2. 2014 年見通し

大学入試の新課
程入試への変更
を前に補習教育
支出は減少

2014年の一世帯あたり月間教育関連支出は、補習教育支出の減少を背景に前年比▲0.9%の59,903円と予想する。前段でも触れた通り、補習教育支出は学習指導要領の改訂を背景に2009年以降堅調に推移してきた。しかし2015年春の大学入試から新課程入試²となること、2014年春に大学受験を迎えた生徒がゆとり世代最後の学年であったこと等から、例年以上に浪人生が少なくなることが予想されるため、補習教育支出及び教育関連支出が減少するものとみている。

Ⅱ. 企業業績

1. 2013 年度実績

2013年度の大手10社(学習塾中心)の業績は、売上高は前年度比▲0.8%の4,332億円、営業損益は同▲8.9%の369億円³と減収減益での着地となった(【図表36-5】)。

¹ 2011年になされた学習指導要領の改訂。授業時間・内容の増加、小学校における外国語活動の導入等、それまでのゆとり教育からの転換が図られた。高校では2013年度の1学年からの実施であるが、数学、理科が1年前倒しの2012年度から実施されたことから、2014年度(2015年春)の大学入試では旧学習指導要領にて学習した生徒(浪人生)と新学習指導要領にて学習した生徒(現役生)が同時に受験することとなる。

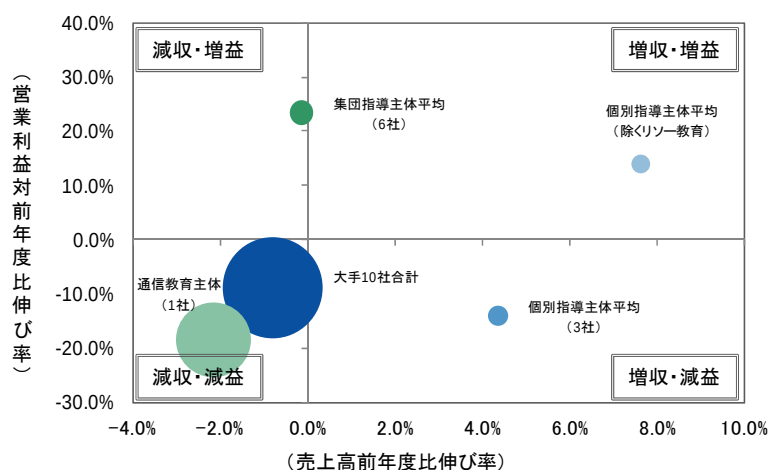
² 2015年春から数学、理科の出題科目の大幅な変更、センター試験の選択パターン複雑化等が予定されている。

³ 2013年秋にリソー教育で粉飾決算が判明。2008年2月期から2013年2月期まで6期分の訂正報告書の提出があった。本稿では、10社合計、個別指導主体平均(3社)を算出するにあたって、訂正報告書の数値を利用している。

2013年度は通信教育主体企業及び集団教育主体企業の苦戦によって減収減益での着地

売上高については、2000年前後から需要が増加している個別指導学習塾の伸びが依然大きく、個別指導主体の3社平均売上高増減率は約4%となっている（リソー教育を除いた場合約8%）。これは、個別指導学習塾が生徒一人一人に応じたきめ細かな指導を期待する生徒及び保護者の需要に対応しているものであり、学習目的も補習から進学まで幅広い層の生徒の取り込みに成功している。集団指導主体企業は自社で個別指導学習塾のブランドを設置し、既存集団指導塾ブランドとの連携を図る等の対応を行っているものの、生徒確保に苦戦する企業が多く減収となっている。例外として東進ハイスクールを運営するナガセ⁴は、自社講師陣のメディア露出増加による広告宣伝効果等によって売上高を堅調に増加させ、前年度比+5.9%の増収となっている。損益面は、個別指導主体企業は教室稼働率の上昇等により増益。集団指導主体企業も不採算店舗の統廃合等をこれまで進めてきた効果が現れ増益。通信教育主体企業（ベネッセコーポレーション）については、会員の減少により大幅な減収減益となっている。

【図表36-5】形態別の売上高・営業利益増減率（2013年度）



（出所）各社有価証券報告書よりみずほ銀行産業調査部作成

（注1）バブルの大きさは売上規模を表す

（注2）通信教育主体1社：ベネッセコーポレーション

集団指導主体6社：栄光HD、ナガセ、市進HD、早稲田アカデミー、ウィザース、秀英予備校

個別指導主体3社：リソー教育、明光ネットワークジャパン、東京個別指導学院

（注3）ベネッセコーポレーション及び東京個別指導学院は単体決算、その他は連結決算数値を採用

【図表36-6】企業収支動向

【実額】

	社数 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	教育大手10社 (億円)	4,367	4,332	4,384
営業利益	教育大手10社 (億円)	405	369	363

【増減率】

	社数 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	教育大手10社 (%)	2.1%	▲0.8%	1.2%
営業利益	教育大手10社 (%)	3.7%	▲8.9%	▲1.6%

（出所）各社有価証券報告書よりみずほ銀行産業調査部作成

（注1）2014年度はみずほ銀行産業調査部予測

（注2）教育大手10社：ベネッセコーポレーション、栄光HD、ナガセ、リソー教育、市進HD、早稲田アカデミー、ウィザース、明光ネットワークジャパン、秀英予備校、東京個別指導学院

（注3）ベネッセコーポレーション及び東京個別指導学院は単体決算、その他は連結決算を採用

2. 2014年度見通し

2014年度の売上高は前年度比+1.2%の4,384億円、営業損益は同▲1.6%の363億円と、増収減益となるものと予想する（【図表36-6】）。

⁴ ナガセの場合、IT授業と担任制を組み合わせた独自の事業モデルであり、他の集団指導主体企業とは一線を画している。

2014年度は学習塾各社の増収増益が見込まれる一方、通信教育主体企業の減収減益幅大きく、全体では増収減益と予想

学習塾（個別指導主体及び集団指導主体）の売上高については、引き続き個別指導学習塾の需要増加、タブレット端末等 ICT 教材を活用した学習プログラムの提供、グローバル化に伴う語学部門の需要増を背景に増収とすることが予想される。損益面についても講師配置の効率化、教室稼働率の上昇、コストの適正化を進めることにより増益を見込む。一方、通信教育主体企業（ベネッセコーポレーション）については、今年度より新社長を迎え通信教育事業の会員の継続率向上等に取り組む予定であるものの、2014年7月に発生した顧客情報漏えい問題等が影響し2014年度は減収減益とすることが予想される。

Ⅲ. トピックス グローバルベースでのリーディングカンパニーに学ぶ

1. グローバル展開の困難さ

海外進出は学習塾・予備校にとっての戦略となり得るが、ハードルは高い

2013年10月1日時点の18歳人口及び0歳人口は、それぞれ123万人と104万人であり、国内の少子化進行が鮮明になっている。こうした中で、子どもを主な顧客とする教育産業も今後縮小していくことが予想され、新たな市場として海外へ進出していくことも教育産業にとっての一つの選択肢となるものと考えられる。しかし他の産業以上に教育産業、特に学習塾や予備校にとっての海外進出はハードルが高い。

海外進出にあたっては、ローカライゼーションが必要

学習塾や予備校の多くは生徒に対し進学・補習に関する指導を行うが、これらは日本政府が定めた学習指導要領、受験制度に対応した教育内容であり、海外のそれを意識したものとはなっていない。既に海外進出を果たしている学習塾・予備校も存在するが、その多くは在留邦人の子女を対象とし、日本国内での受験を目的としたものとなっている。海外の現地子女向けに教育を行うには、国・地域毎に異なる学習指導要領、受験制度を踏まえたローカライゼーションが必要となる。実は、このことは日本国内においても同様のことが言える。全国一律で行われる大学受験を除き、中学受験や高校受験は都道府県、学校毎に異なる対応が必要となる。従って小中学生を対象とした学習塾にとっては、海外展開はおろか国内他地域への展開も容易ではない状況にある。

2. 公文式によるグローバル展開

公文式は基礎学力の重視、コーチングによる指導でグローバル展開を成功させた

かかる状況下、公文教育研究会が運営する公文式は、2014年3月末時点で世界48の国と地域で展開し、海外は教室数8,400教室、学習者数281万人、日本国内は全国に教室数16,500教室、学習者数146万人を抱えており、グローバル展開、全国展開に成功しているといえる。成功の要因としては、①基礎学力の習得に重点が置かれていること、②指導者がコーチングを重点的に行うこと、が挙げられる。

公文式の科目は進出地域を選ばない

公文式では「高い基礎学力」の習得を目的に、算数・数学、母国語、外国語の3教科の教育を行う。算数・数学は指導内容について国ごとの差異が少なく、また母国語・外国語は、指導方法に関して非英語圏、英語圏毎のローカライ

コーチングは研修制度の構築やFC展開が比較的容易

イゼーションが必要ではあるものの、その内容については国や宗教の思想が入りづらく普遍的であるため、進出地域を選ばない。

また、公文式における指導者の役割は、問題の解き方や答えを教えるのではなく、「一人ひとりに向き合って、「ちょうどの学習」ができるようサポートし、その子自身の成長を認め、ほめ、はげましていく（公文教育研究会ホームページより）」こと。ティーチングを行う場合、指導者一人ひとりに高い専門知識が必要となり、人材確保や育成に手間がかかる。しかしコーチングを行う場合であれば、生徒の力を見極め、引き出すことに注力すればよい。研修制度の構築やFC展開が比較的容易となる。

3. 日本企業が採るべき戦略

以上公文式の展開事例を踏まえ、「日本の学習塾・予備校が採るべき戦略」という観点で2点記載したい。

世界共通で求められる資質・能力を意識した海外展開やコンテンツ開発を検討

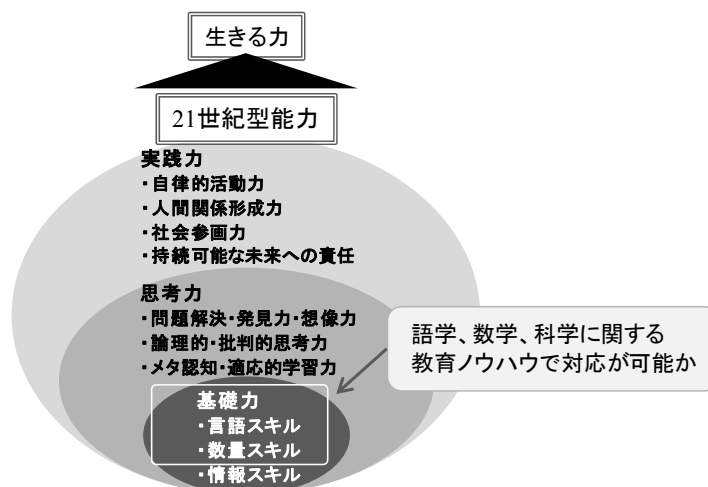
1 つ目は、指導内容の見直しである。教育の世界的な潮流として、OECD の「キー・コンピテンシー」等、育成すべき資質・能力を明確化した上で、その育成に必要な教育の在り方を考える方向にある（【図表 36-7】）。日本政府も同様の「生きる力」の理念を提唱しており、「21 世紀型能力（国立教育政策研究所）」等を踏まえつつ次期学習指導要領改訂に反映する方向性を示している（【図表 36-8】）。公文式が提供する母国語・外国語、算数（数学）の各教科は、21 世紀型能力で示されている基礎力（言語スキル及び数量スキル）と重なるところがあり、同社は世界的な潮流を先取りした教育を行っていると言えるのではないだろうか。学習塾・予備校各社についても上記学習指導要領の改訂を受け、各教科に関する知識を教えるだけではなく、21 世紀型能力を養成するような大幅な役割の転換が必要となる可能性もある。学習塾・予備校各社はそうした潮流を捉え、既存リソースで対応が可能と考えられる「語学、数学、科学」の質的向上と同科目に特化した海外展開の検討、既存リソースでは対応が難しい生徒の「思考力」、「実践力」を養成するためのコンテンツを獲得するために自社開発・他社買収を行っていく必要があろう。

【図表 36-7】求められる資質・能力に関する概念（組織・国別）

組織/国・地域	DeSeCo (OECD)	EU	イギリス	オーストラリア	ニュージーランド	(アメリカほか)
概念	キーコンピテンシー	キーコンピテンシー	キースキルと思考スキル	汎用的能力	キーコンピテンシー	21世紀スキル
求められる資質・能力	相互作用的 道具活用力	言語、記号の活用	第1言語 外国語	コミュニケーション	リテラシー	語学、数学、科学に関する 教育ノウハウで対応が可能か
		知識や情報の活用	数学と科学技術の コンピテンシー	数学の応用	ニューメラシー	言語・記号・テキストを 使用する能力
		技術の活用	デジタル・コンピテン ス	情報テクノロジー	ICT技術	情報リテラシー ICTリテラシー
	反省性(考える力) (問題解決力)	学び方の学習	思考スキル (問題解決) (協働する)	批判的・創造的思考 力	思考力	創造とイノベーション 批判的思考と問題解決 学び方の学習 コミュニケーション 協働
	自律的 活動力	大きな展望 人生設計と個人的プロ ジェクト 権利・利害・限界や要 求の表明	進取の精神と起業精 神 問題解決 協働する	倫理的行動	自己管理能力	キャリアと生活
	異質な集団 での交流力	人間関係力 協働する力 問題解決力	文化的気づきと表現	個人的・社会的な能力 異文化間理解	他社との関わり 参加と貢献	個人的・社会的責任 シティズンシップ

(出所) 文部科学省「育成すべき資質・能力を踏まえた教育目標・内容と評価の在り方に関する検討会－論点整理－」(2014年3月31日)よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表36－8】日本にて求められる資質・能力に関する概念（案）



（出所）文部科学省「育成すべき資質・能力を踏まえた教育目標・内容と評価の在り方に関する検討会－論点整理－」（2014年3月31日）よりみずほ銀行産業調査部作成

ティーチングから
コーチングへ比
重を移していくこ
とが必要

2つ目は、指導方法の見直しである。MOOC⁵やカーンアカデミー⁶の拡大等からもわかる通り、世界的には誰でも無料で質の高い教育を受けられることが当たり前となりつつある。今後は、実力の見極め、学ぶべき方向性の提示、学習の動機付けといった役割が教育において必要とされることが考えられる。こうした役割は、公文式の指導者だけではなく、進研ゼミ（ベネッセコーポレーション）の赤ペン先生や、東進ハイスクール（ナガセ）の担任制度にも見ることができる。今後、学習塾・予備校各社はティーチングからコーチングに比重を移していくことで教育のコモディティ化に対応していく必要があるだろう。また、ティーチングが担ってきた質の高い教育については、インターネット配信やVOD方式へ移行し、コーチングを直営教室、海外教室及びFC教室に担わせることで、海外進出及び全国展開を進めていくことが考えられる。

以上で示した戦略は、学習塾・予備校に大きな転換を迫るものと言えるかもしれない。しかし少子化による国内市場の縮小や、世界的に進む教育のコモディティ化等を前に、学習塾・予備校各社が生き残るためには抜本的な事業モデルの展開が必要であり、上記戦略はその一例であるといえよう。

（ライフケアチーム 岡山 佳寛）
yoshihiro.okayama@mizuho-bk.co.jp

⁵ Massive Open Online Courses: 講義等をインターネット上で無償公開するとともに、修了条件を満たすと修了証が習得できる。講義内容は大学の講義そのままではなく1単元あたり15分程度の短いものとなっており、単元毎に確認テスト等が実施される。日本でも日本オープンオンライン教育推進協議会（JMOOC）が発足するとともに、NTTドコモや放送大学が提供するプラットフォーム上で講義の配信が開始されている。

⁶ 2006年にサルマン・カーン氏が設立した教育コンテンツの製作・配信を行うNPO。小学校から大学レベルまでの数学、理科、歴史等の授業をインターネット上で無償公開している。米国では公立の小中学校でも活用が進んでいる。

参考文献

木下玲子「寺子屋グローバリゼーション The Kumon Way」(2006年7月)岩波書店

金成隆一「ルポ MOOC 革命 無料オンライン授業の衝撃」(2013年12月)岩波書店

「日経産業新聞」(2014年1月28日朝刊)

日本オープンウェア・コンソーシアム、OCWの歴史(http://www.jocw.jp/index_j.htm) (2014年8月6日)

日本オープンオンライン教育推進協議会、JMOOCとは(<http://www.jmooc.jp/>) (2014年8月6日)

日本公文教育研究会(<http://www.kumon.ne.jp/>) (2014年8月6日)

©2014 株式会社みずほ銀行

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。