

Mizuho Industry Focus Vol. 239

# 主要産業の需給動向と短期見通し

(2023年7月)

みずほフィナンシャルグループ  
リサーチ&コンサルティングユニット  
みずほ銀行 産業調査部

[アンケートに  
ご協力お願いします](#)



# 目次

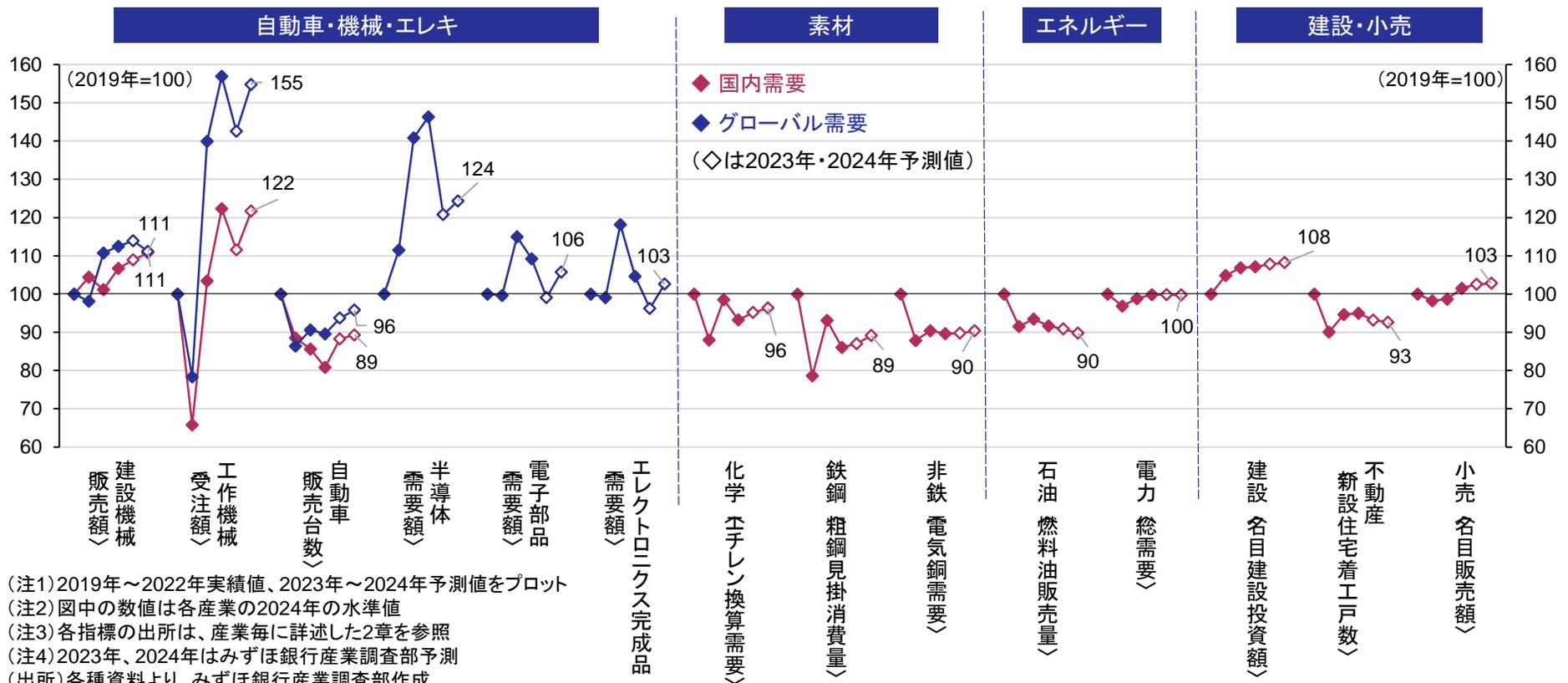
---

1.	産業総合	3
2.	個別産業(①需給動向、②個別論点・トピック)	15
	石油化学	16
	石油	19
	鉄鋼	22
	非鉄金属(銅)	25
	建設機械	28
	工作機械	31
	エレクトロニクス	34
	自動車	41
	建設	44
	電力	47
	都市ガス	51
	物流	54
	小売	58
	【Focus】外食	62
	不動産	63
3.	予測値一覧(2023年7月時点)	67

# 1. 産業総合

## 【全体観】2023年は外需低迷が重石となり弱含み。2024年も需要回復は緩慢

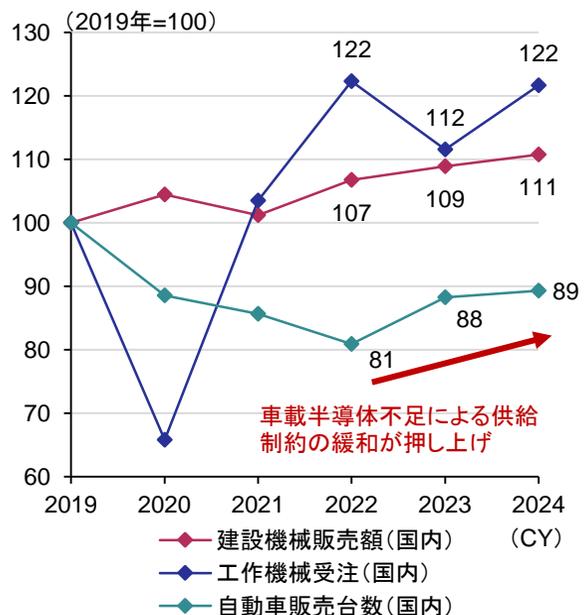
- 2023年は、海外経済減速による外需低迷が響き、機械・エレキなどの加工組立型産業を中心に需要が弱含む見込み。一方、自動車は半導体不足の解消が進み、緩やかに増加する見通し。依然として2019年水準には戻らず
  - 2024年に入って外需低迷は一服するも、内需が構造的に伸び悩む中で需要の回復は限定的
    - 需要産業の大幅な持ち直しが見込めない中、素材産業の2024年に向けた需要持ち直しも緩慢にとどまる見通し
    - 非製造業では、物価高や実質賃金の伸び悩みから消費が弱含み。下支えとなるインバウンド回復度合いを注視
- 産業別の需要見通し(2019年=100)



# 【自動車・機械・エレキ】欧米経済減速による外需低迷が重石。以降は緩やかに回復

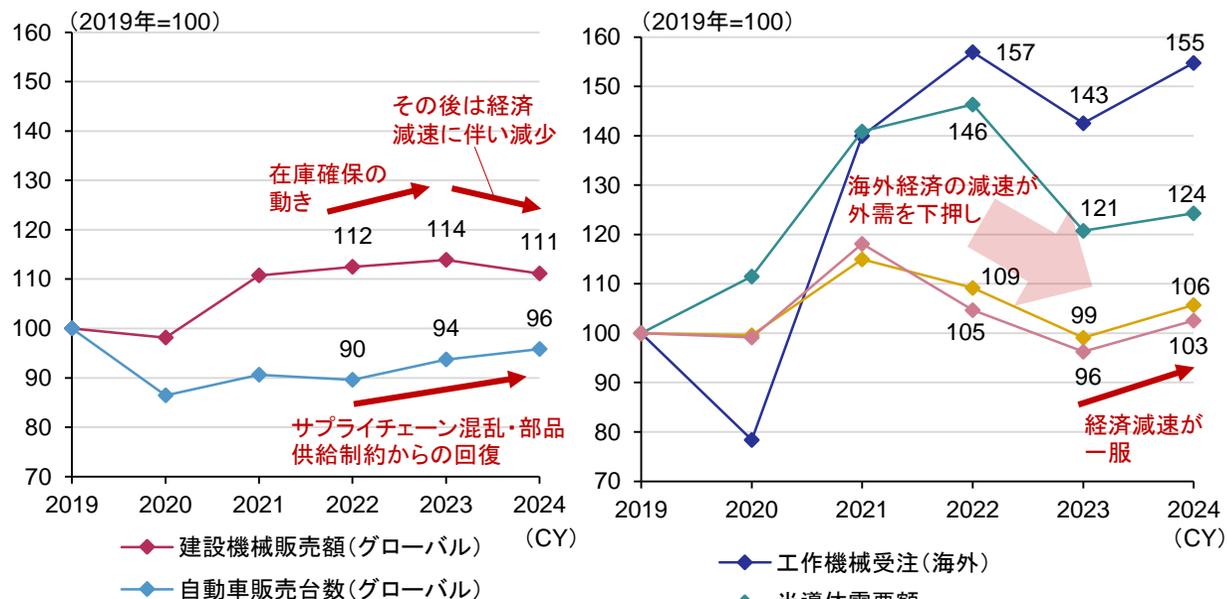
- 加工組立型産業の内需は、車載半導体不足の解消が進む自動車を中心に、2023年から2024年にかけて緩やかな回復を見込む。工作機械は、自動車向け設備投資の本格化後ずれにより2023年は落ち込むも、2024年には自動車・半導体関連を中心に回復見通し
- 外需は2023年から2024年にかけて、欧米を中心とした金融引き締めによる景気減速が下押し圧力に
  - 自動車は、半導体不足の緩和が下支えし、経済が減速する中でも2024年まで緩やかなプラス成長見通し
  - エレクトロニクスは完成品メーカーの在庫調整が想定以上に長引いており、2023年は低迷を見込む。工作機械も、欧米経済減速の影響を受け、2023年は調整局面。いずれも調整が一巡する2024年は緩やかな増加見通し

## 自動車・機械産業の内需見通し



(注1) 2023年、2024年はみずほ銀行産業調査部予測  
 (注2) 各指標の出所は、産業毎に詳述した2章を参照  
 (出所) 各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

## 自動車・機械・エレクトロニクス産業のグローバル需要見通し

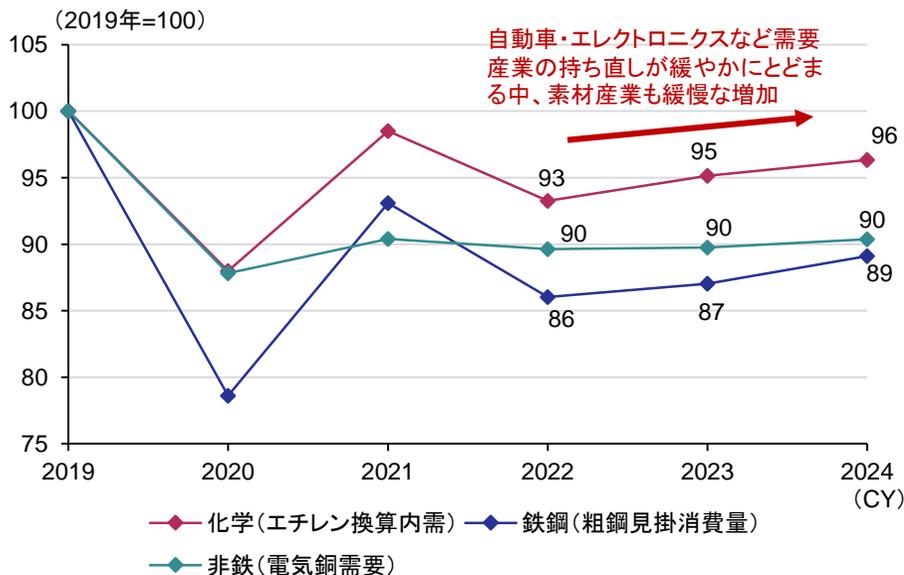


(注1) 2023年、2024年はみずほ銀行産業調査部予測  
 (注2) 各指標の出所は、産業毎に詳述した2章を参照  
 (出所) 各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

## 【素材・エネルギー】需要産業の大幅な持ち直しが見込めない中、素材も緩慢な回復

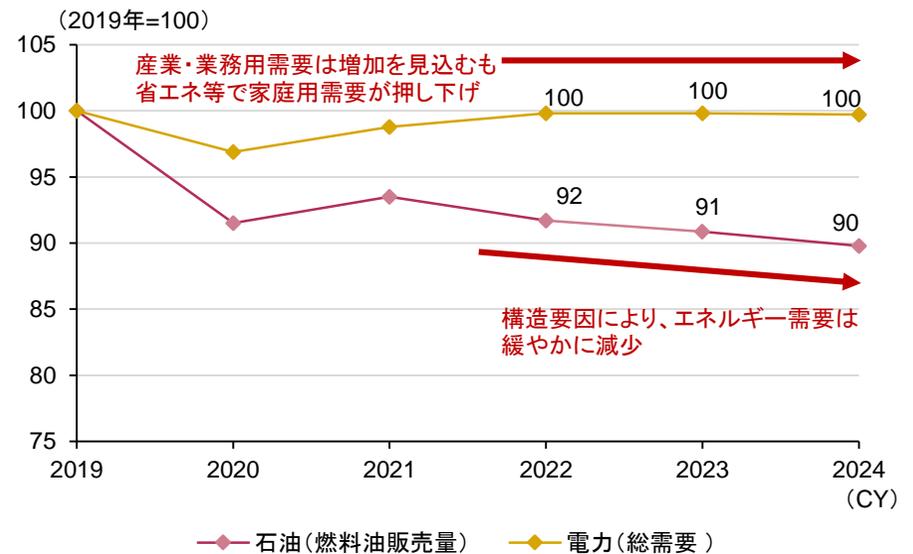
- 素材・エネルギー産業の内需は、国内経済の持ち直しが緩やかにとどまる中、横ばいから微増にとどまり、2024年もコロナ前(2019年)の需要水準には戻らない見込み
  - 鉄鋼・非鉄の内需は建設向け需要が堅調も、自動車やエレクトロニクス向け需要が低調。徐々に自動車の半導体不足影響が解消されることで、需要は2023年、2024年にかけて微増していく見通し
  - 石油化学の内需(エチレン換算需要)は自動車やエレクトロニクスなどの需要産業の回復に伴い、2023年下期以降の本格回復を見込む。2024年は景気減速が見込まれる中、需要は微増にとどまる見通し
  - 石油・エネルギー需要は、家庭での省エネ進展や自動車の燃費改善などのすう勢的な要因により、横ばいから微減の見通し

### 素材産業の内需見通し



(注1) 2023年、2024年はみずほ銀行産業調査部予測  
 (注2) 各指標の出所は、産業毎に詳述した2章を参照  
 (出所) 各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

### エネルギー産業の内需見通し

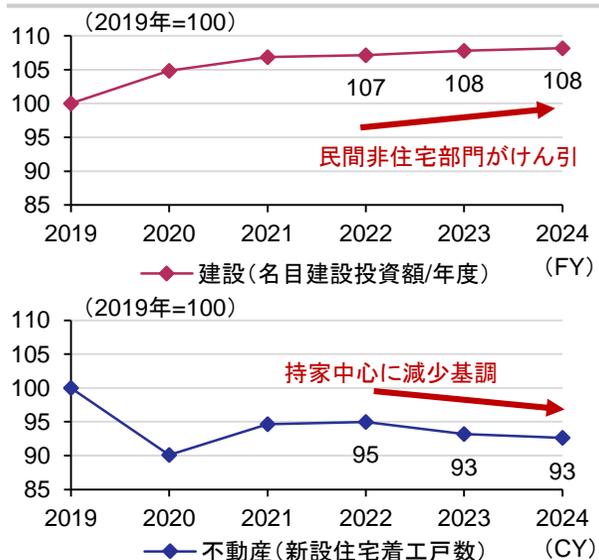


(注1) 2023年、2024年はみずほ銀行産業調査部予測  
 (注2) 各指標の出所は、産業毎に詳述した2章を参照  
 (出所) 各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

## 【建設・小売】建設は堅調。小売はインバウンド消費の回復度合いを注視

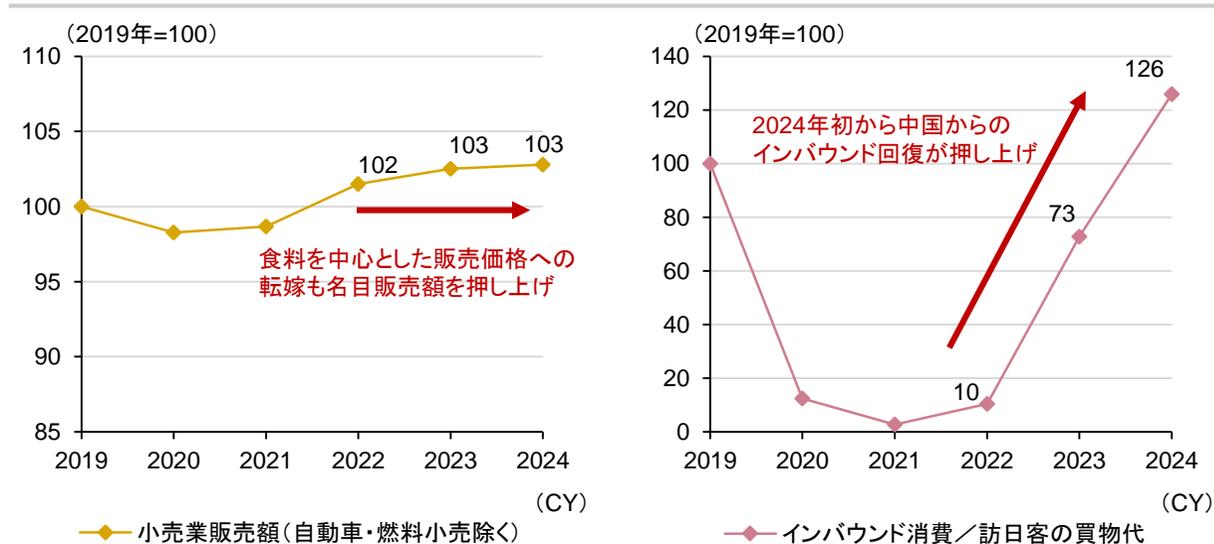
- 建設の内需は、大型プロジェクトの計画進捗や製造業における工場新設需要の堅調な推移によって2023年、2024年にかけて、底堅い増加を見込む。一方、住宅需要は、持家の下落トレンド継続に加え、分譲・戸建の在庫調整を受け、2024年にかけて弱含み
- 小売の内需は、2023年は経済正常化によるリベンジ消費などを背景に緩やかな回復。2024年はインバウンドの本格回復が下支えとなるも、足元の物価高が消費マインドを冷やし、財消費が伸び悩むことで軟調な見通し
  - － インバウンド需要は、韓国、台湾、香港といったインバウンド主要国の消費が戻り、2023年はコロナ前対比75%程度まで回復の見込み。2024年は中国からの回復が年初からプラスに影響し、通年でコロナ前水準超え
  - － ただし、インバウンド消費は中国のゼロコロナ規制解除の時期によって予測が大きく変わる可能性

### 建設・不動産業の内需見通し



(注1) 2023年、2024年はみずほ銀行産業調査部予測  
 (注2) 各指標の出所は、産業毎に詳述した2章を参照  
 (出所) 各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

### 小売業の内需・インバウンド需要の見通し

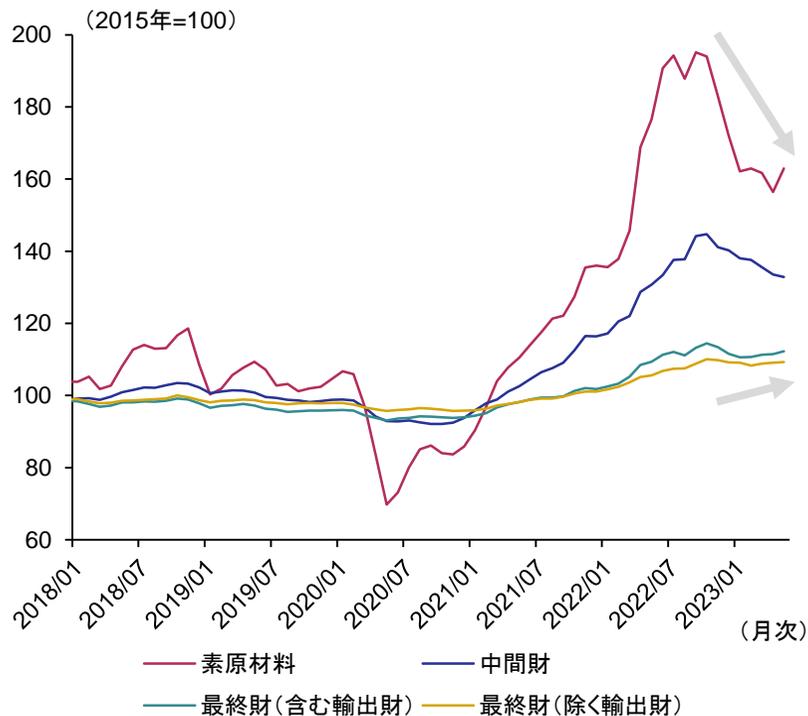


(注1) 2023年、2024年はみずほ銀行産業調査部予測  
 (注2) 各指標の出所は、産業毎に詳述した2章を参照  
 (出所) 各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

## 川上の原材料コスト圧力は落ち着きつつある中、今後は人件費の動向を注視

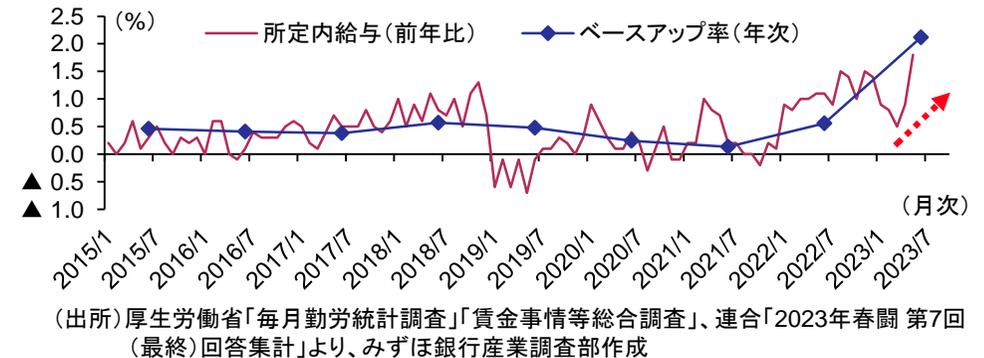
- 昨年からの資源価格高騰が一服したことで、生産フローの川上段階(素原材料)におけるインフレ圧力は弱まりつつある。一方、ラグを伴って転嫁が進む川下(最終財)の物価水準はまだ低下傾向には至らず
- 他方、昨年からの物価上昇を背景に、2023年の春闘ではベースアップ率が大幅に上昇。足下では賃金上昇の兆しがみられ、今後の人件費増加分を企業が価格に転嫁できるかどうか注目される
  - 企業向けサービス物価も緩やかに上昇。今後、人件費と併せて継続的なコスト圧力となる可能性

### 財の企業物価指数の推移(需要段階別)

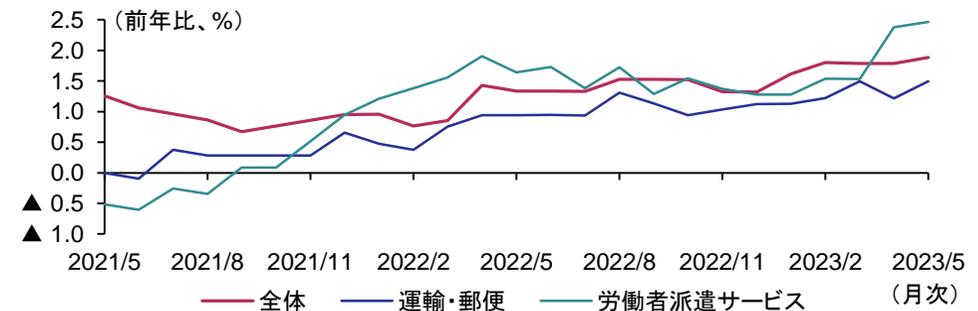


(注)素原材料:ステージ1、中間財:ステージ2~4の平均値、最終財:最終需要  
(出所)日本銀行「最終需要・中間需要物価指数」より、みずほ銀行産業調査部作成

### 所定内給与の上昇率と春闘ベースアップ率の推移



### 企業向けサービス価格指数の上昇率の推移

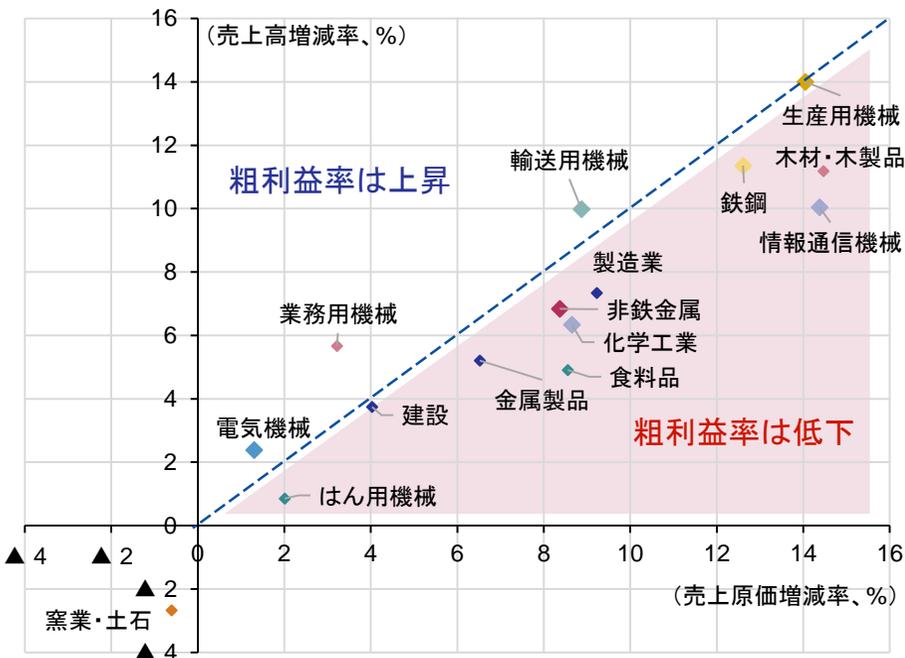


(注)全体、運輸・郵便は国際運輸を除くベース  
(出所)日本銀行「企業向けサービス価格指数」より、みずほ銀行産業調査部作成

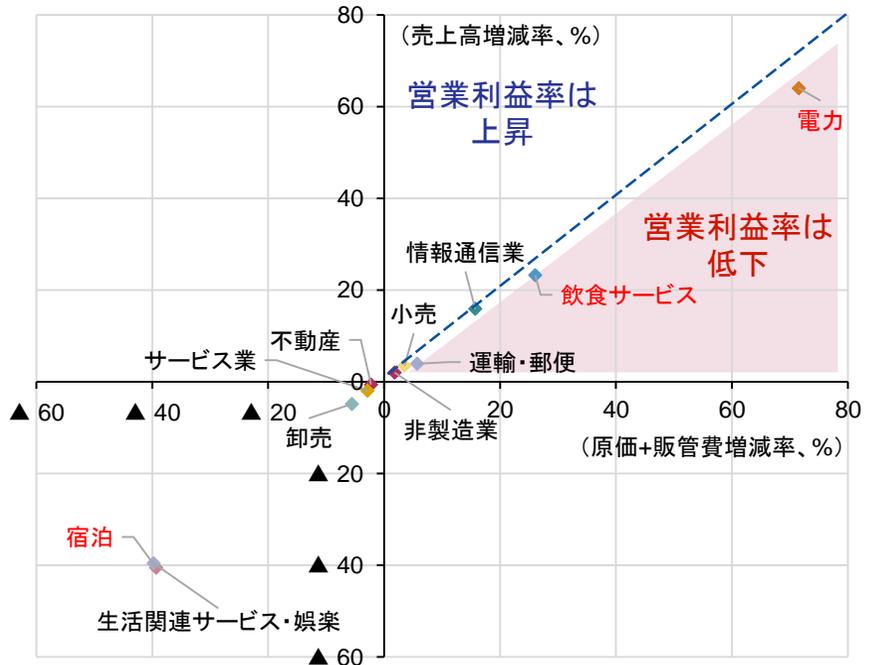
## 2022年度の売上高は全体的に回復しているものの、収益率は悪化が目立つ

- 製造業(含む建設、鉱業)の売上高は総じて2021年度対比増加。一方、多くの業種で原材料コスト(売上原価)の増加を上回るほど売上高を伸ばせず、粗利益率は低下。収益率を維持できる程度の価格転嫁まで至っていない可能性
  - 素材業種は軒並み粗利益率低下。輸送機械や電気機械については、コスト上昇局面においても粗利益率向上
- 非製造業においても、宿泊業など一部業種を除いて、コロナ前(2019年度)とほぼ同水準の売上高まで回復
  - 一方、燃料費調整制度によって価格上限が定められている電力や、食品価格高騰の影響を受ける飲食サービス、燃料費・人件費上昇の影響を受ける運輸などでは、コストを吸収しきれず、営業利益率が悪化

売上高と売上原価の増減率(2022年度 vs 2021年度)



売上高と(売上原価+販管費)の増減率(2022年度 vs 2019年度)



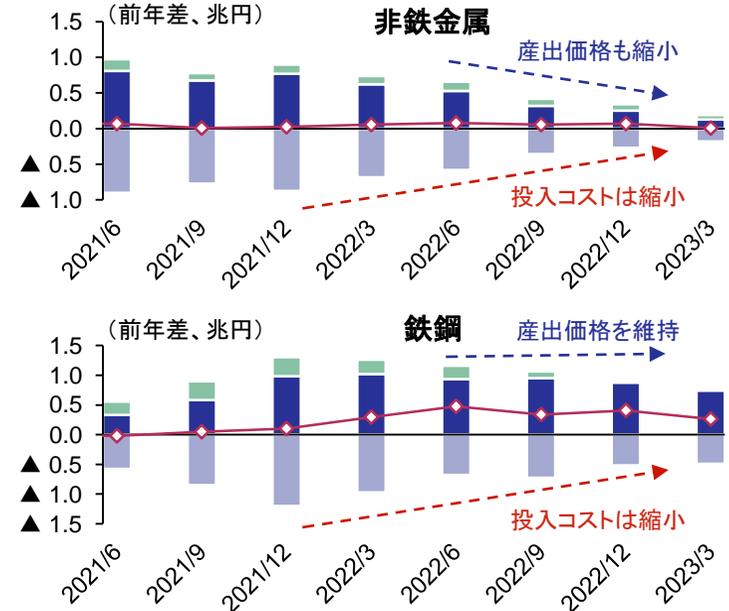
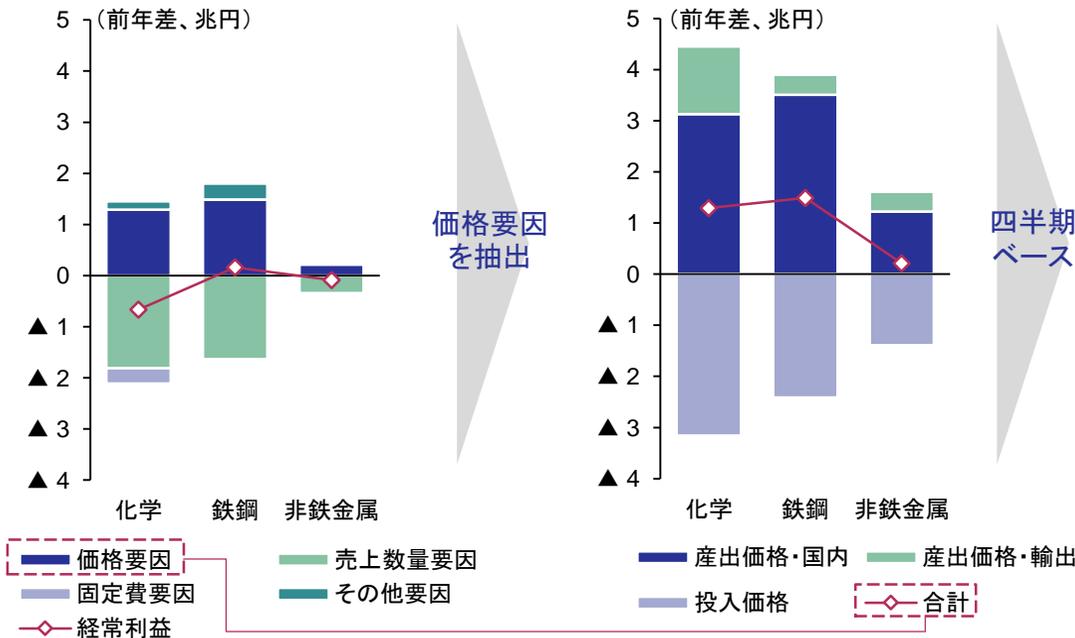
(注)2019、2021、2022年度はいずれも四半期次の数値を積み上げて算出。赤字の業種は2022年度の営業利益がマイナス  
(出所)財務省「法人企業統計調査」より、みずほ銀行産業調査部作成

# 素材業種は市況の高騰に連動し、相応に価格転嫁進行。数量減を一定程度補う

- 素材業種の経常利益は、需要産業の内外需減少(数量要因)をマージン改善(価格要因)が下支え
- 価格要因を分解すると、投入コストの上昇分を主に国内産出価格に転嫁できており、国際市況に連動して価格を設定しやすい素材業種は、比較的価格転嫁が進んでいるとみられる
  - 鉄鋼・非鉄金属ともに市況が高騰し始めた2021年央から投入コストの上昇に合わせて産出価格も上昇。2022年に入って市況が一服し始め、両業種ともに投入コストは縮小しているが、鉄鋼は高い産出価格を維持
  - 鉄鋼は大手企業による紐付契約商慣行見直しにみられるように、構造的な鋼材需要減や脱炭素向け投資の必要性等を背景に安定した収益基盤構築が推進され(量から質への転換)、価格決定姿勢に変化が生まれた可能性

2022年度の経常利益の要因分解

価格要因の分解(産出価格・投入価格)と四半期毎の推移



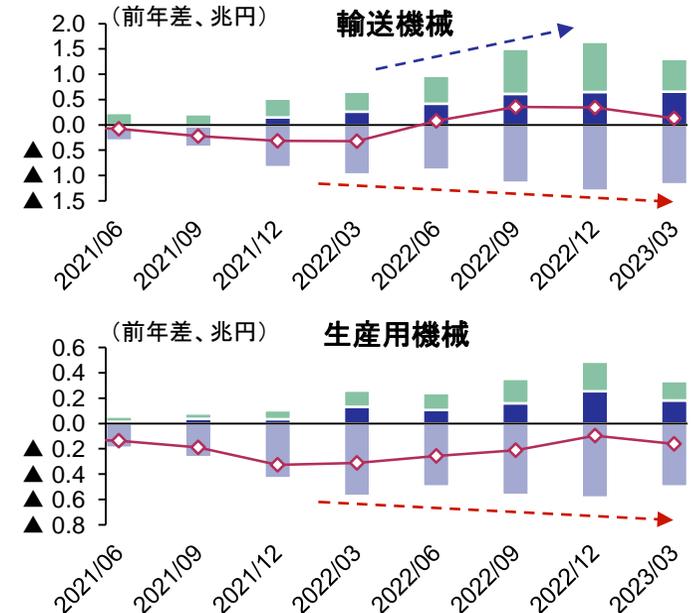
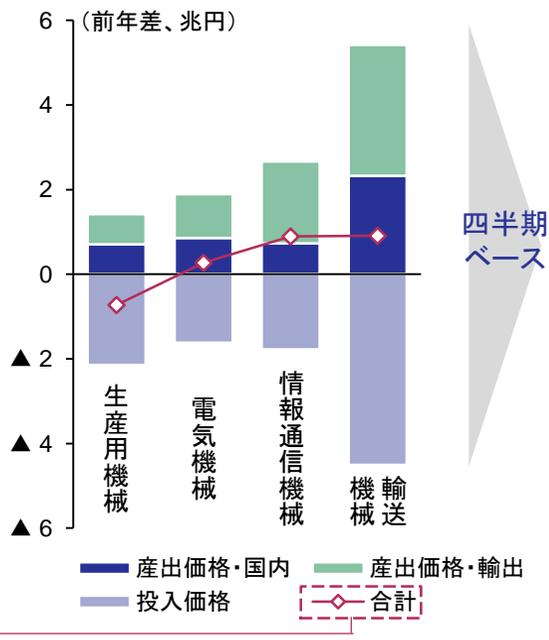
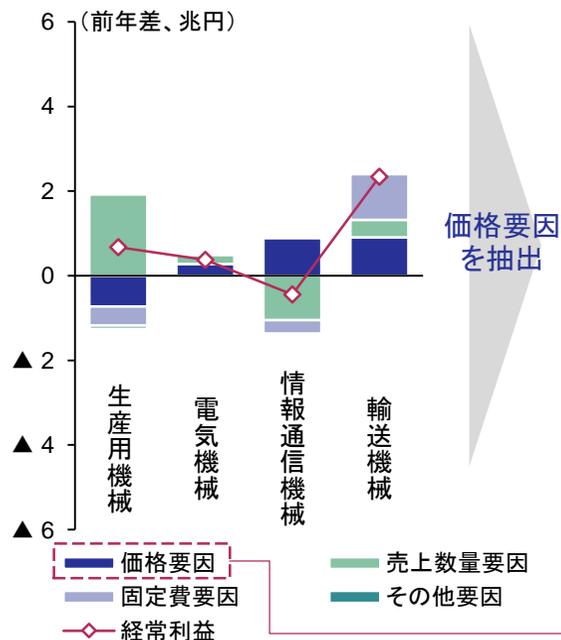
(注) 産業連関表のウェイトに基づき、企業物価指数から業種毎の産出・投入価格指数を算出。経常利益は単体決算ベース。固定費=人件費+減価償却費+支払利息等(出所)財務省「法人企業統計調査」、日本銀行「企業物価指数」、総務省「産業連関表」より、みずほ銀行産業調査部作成

## 加工組立型の業種は輸出価格への転嫁によってマージン確保

- 加工組立業の経常利益はまちまち。生産用機械(建機・工作機械等)はコスト上昇を吸収しきれていないが、堅調な外需によって数量要因が大幅プラス。一方、情報通信機械(含む電子部品)・輸送機械(自動車)ともに価格要因はプラスだが、外需低迷により数量が落ち込んだ情報通信機械に対し、供給制約緩和を背景に輸送機械は数量もプラス
- 価格要因を分解すると、素材業種に比べて輸出財への価格転嫁が大きくプラス寄与し、投入コスト上昇を吸収。海外における高インフレや円安が影響しているとみられ、国内の産出価格転嫁のみでは投入コストを吸収しきれず
  - 素材業種における産出価格上昇がラグを伴い、投入コストは2022年に入り上昇。輸出財への転嫁分は足下では縮小しており、今後、海外経済減速や円高方向への為替の動きによってさらに縮小する可能性

2022年度の経常利益の要因分解

価格要因の分解(産出価格・投入価格)と四半期毎の推移



(注) 産業連関表のウェイトに基づき、企業物価指数から業種毎の産出・投入価格指数を算出。経常利益は単体決算ベース。固定費=人件費+減価償却費+支払利息等(出所)財務省「法人企業統計調査」、日本銀行「企業物価指数」、総務省「産業連関表」より、みずほ銀行産業調査部作成

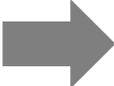
## (参考)世界経済見通し(2023年6月予測)

暦年	2021 (実績)	2022 (実績)	2023 (予想)	2024 (予想)
世界実質GDP成長率	6.3	3.3	2.6	2.7
日米欧	5.4	2.6	0.5	0.3
米国	5.9	2.1	0.5	0.1
ユーロ圏	5.3	3.5	0.2	0.3
英国	7.4	4.1	0.0	0.6
日本	2.2	1.0	1.3	0.8
アジア	7.3	4.1	4.9	4.7
中国	8.4	3.0	5.3	4.6
NIEs	5.6	2.1	1.7	1.9
ASEAN5	3.3	5.9	4.6	4.4
インド	8.3	6.7	5.7	6.2
オーストラリア	5.2	3.7	1.8	1.8
ブラジル	5.0	2.9	0.9	1.5
メキシコ	4.7	3.1	1.8	1.6
ロシア	4.7	▲ 3.4	▲ 2.3	1.5
日本(年度)	2.6	1.4	1.1	0.9
WTI原油価格(\$/bbl、年度)	77	90	82	84
為替(円/ドル、年度)	112	135	135	129

(注) 網掛け部分は予測値(前年比の成長率、WTI原油価格・為替は予測水準)

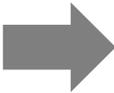
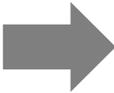
(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ「2023・2024年度 内外経済見通し ~高インフレ・高金利下で、世界経済は緩慢な成長に~」より抜粋

## 産業別の〈景況感〉の一覧 1/2

業種	2024年にかけての景況感	説明
石油化学		<ul style="list-style-type: none"> <li>需要産業の在庫調整等に伴って大きく減少した内需は、2022年4Qからの戻りはあるものの、そのペースは緩慢であり、本格的な回復は2023年下期以降となる見込み</li> <li>グローバルでは直近数年の大規模新增設や需要低迷で、市況は引き続き軟調に推移</li> </ul>
石油		<ul style="list-style-type: none"> <li>自動車の燃費改善によるガソリン需要減少等すう勢的要因により内需は下押し。2023年の内需は前年比▲0.9%、2024年の内需は前年比▲1.2%と予測</li> <li>2023年の製油所の稼働率は、精製能力の削減により、2022年比改善すると予想</li> </ul>
鉄鋼		<ul style="list-style-type: none"> <li>建設は民間非住宅を中心に需要自体は堅調であり、自動車の半導体供給不足影響も徐々に緩和していくと見込まれ、2024年にかけて内需は増加すると予測(2023年:6,099万トン(前年比+1.1%)、2024年:6,245万トン(同+2.4%))</li> </ul>
非鉄金属		<ul style="list-style-type: none"> <li>自動車需要の回復などは好材料も、銅需要は横ばい圏内の推移にとどまると予想</li> <li>今後世界的に銅需要は拡大傾向をたどるも、中国や東南アジアにおいて銅製錬事業の活発化が見込まれるなかでは、日本からの輸出は伸び悩む</li> </ul>
建設機械		<ul style="list-style-type: none"> <li>足下は海上輸送や部品調達の制約解消に伴い、欧米における需要拡大が見られるが、一巡すると実需の弱さから需要は減少傾向となる見通し</li> </ul>
工作機械		<ul style="list-style-type: none"> <li>2023年は中国の需要の戻りの弱さ、欧米の金融引き締めの影響でダウントレンド</li> <li>2024年にかけては政策金利引き下げや自動車向け、半導体関連向けの回復により緩やかに改善の見通し</li> </ul>
エレクトロニクス		<ul style="list-style-type: none"> <li>2023年は完成品の投資手控えや買替えサイクルの長期化により、各セクターで不芳な状況が継続。2024年は完成品の買替え需要を受けプラス転換するも、回復は緩慢</li> </ul>

(注)景況感の矢印は、2024年にかけての需要(受注)・生産の動向・水準、市況などをもとに総合判断したもの  
(出所)みずほ銀行産業調査部作成

## 産業別の〈景況感〉の一覧 2/2

業種	2024年にかけての景況感	説明
自動車		<ul style="list-style-type: none"> <li>2024年のグローバル新車販売は、車載半導体不足の解消による増加を見込むものの、景気減速に伴う需要減退が販売の伸びを抑えるため、緩やかな成長にとどまる見通し</li> <li>国内新車販売も、車載半導体不足による供給制約が解消に向かうことで増加を見込むも、経済成長の鈍化による需要減退が販売伸びを抑え、小幅な増加にとどまる見通し</li> </ul>
建設		<ul style="list-style-type: none"> <li>民間非住宅が好調に推移し需要は底堅く推移すると見込むが、2024年度は労働時間上限規制の開始も予定され、人手不足による供給制約が懸念点</li> <li>利益率等により案件を選別する動きもみられるが、受注時低採算かつ資材価格の高騰を転嫁しきれなかった手持ち工事の消化が続き、利益率の回復には時間を要する</li> </ul>
電力		<ul style="list-style-type: none"> <li>2024年にかけての電力需要は、ほぼ横ばいを見込む</li> <li>低圧規制料金の値上げが承認されたことに加え、燃料価格の下落を見込むこと等から、大手電力各社は業績の黒字化と収益基盤の回復を見込む</li> </ul>
都市ガス		<ul style="list-style-type: none"> <li>2024年にかけては、省エネや電化の進展による家庭用・業務用需要の減少を、2023年の個別要因によるはく落分の回復や燃料転換の進展による工業用需要の増加が上回り、都市ガス需要は底堅く推移する見通し</li> </ul>
物流		<ul style="list-style-type: none"> <li>2023年の海上コンテナ貨物輸送はグローバルの景気後退により需要減少、国内トラック輸送量(B2B)、宅配便個数(B2C)も前年比低調な推移となる見通し</li> <li>国内物流はドライバーの労働時間上限規制適用を前に、供給不足への対応が急務に</li> </ul>
小売		<ul style="list-style-type: none"> <li>足下回復基調である自動車販売を主とした耐久財消費が頭打ちとなり、2023年から続く物価高も相まって、財消費(実質値)は2023年比低調な推移となる見通し</li> <li>インバウンド需要の本格回復が消費の一部上向き要因なるも、財消費全体は伸び悩む見通しであり、連動して小売業販売額(実質値)は2023年比微減(▲0.9%)と予想</li> </ul>
不動産		<ul style="list-style-type: none"> <li>オフィス市況は、2023年の大量供給を受けて空室率は上昇、賃料は小幅下落が継続</li> <li>新設住宅着工戸数は、世帯数の減少、生産年齢人口の減少の影響に加え、インフレによる家計圧迫、住宅価格高止まりにより漸減が続く</li> </ul>

(注) 景況感の矢印は、2024年にかけての需要(受注)・生産の動向・水準、市況などをもとに総合判断したもの

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

## 2. 個別産業(①需給動向、②個別論点・トピック)

## 2024年にかけて一定の回復を見込むも、引き続き厳しい事業環境が継続

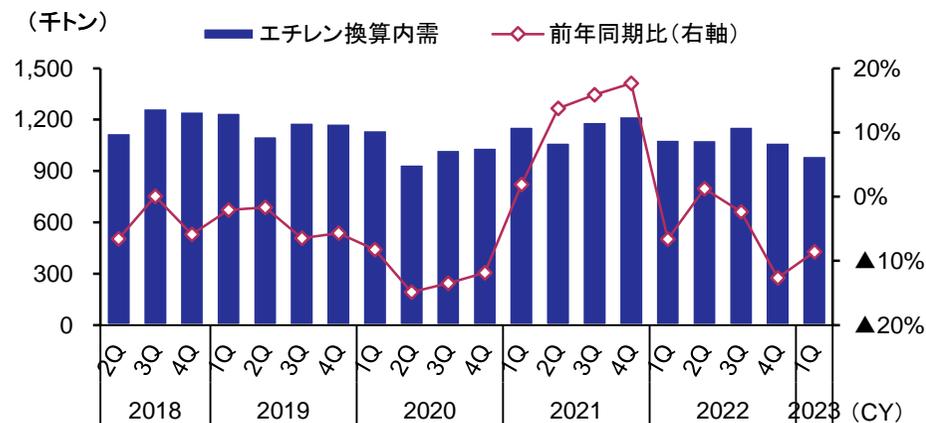
### ■ 足下の動向

- エチレン換算内需は、前年同期比▲12.7%と大幅減になった2022年4Qに続き、2023年1Qも前年同期比▲8.6%と需要産業の弱さや原料価格下落等に伴う調整局面が継続。定期修理が集中した2022年上期よりも低い水準に
- エチレン換算輸出量は、国内エチレンプラントの定期修理が集中した2022年の反動で、2023年1Qは前年同期比+13.3%となるも、グローバル需要低迷や海外市況悪化等は継続し、ボリュームは538千トンと引き続き低水準

### ■ 2024年にかけての展望

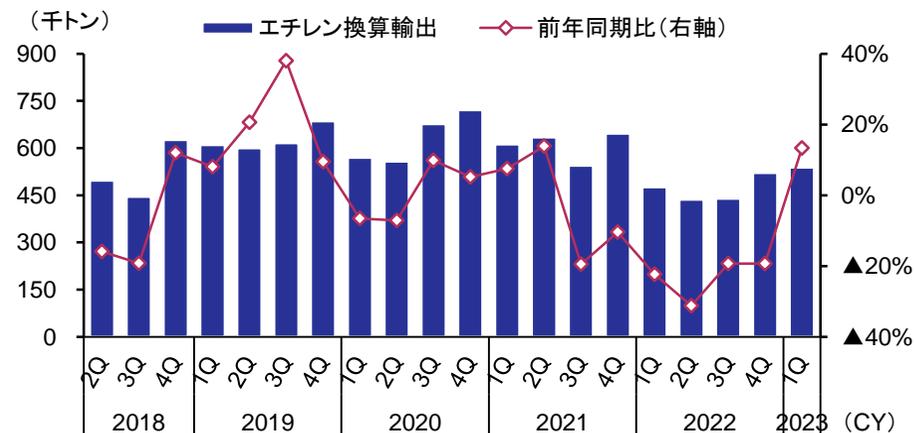
- エチレン換算内需は、2023年下期以降にかけて徐々に回復すると見込んでおり、前年比増加するも2021年水準(4,637千トン)を下回る2023年4,479千トン(前年比+2.0%)、2024年4,534千トン(前年比+1.2%)と予測
- エチレン換算輸出量は、2022年の定期修理集中の反動あるも、グローバルでの大規模新增設や2024年にかけての海外経済減速等により、2021年水準を下回る2023年2,006千トン(前年比+7.1%)、2024年1,943千トンと予測

### エチレン換算内需



(注)エチレン換算内需 = エチレン生産 + エチレン換算輸入 - エチレン換算輸出  
(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

### エチレン換算輸出量

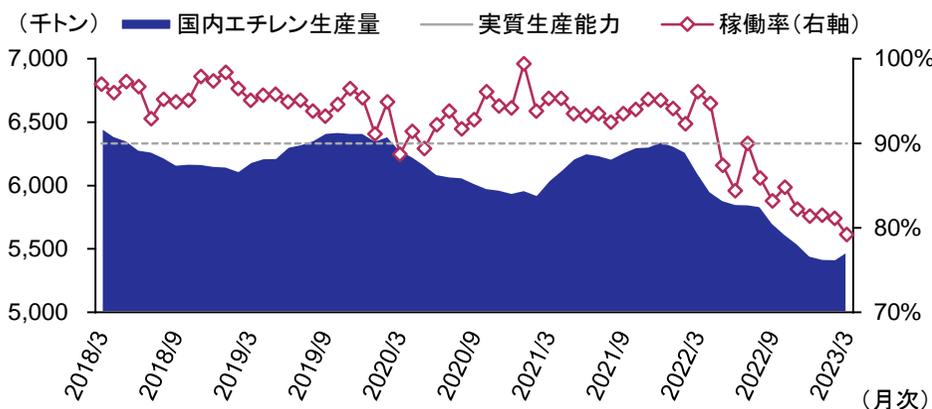


(出所)重化学工業通信社「石油化学新報」等より、みずほ銀行産業調査部作成

## (参考)主要指標

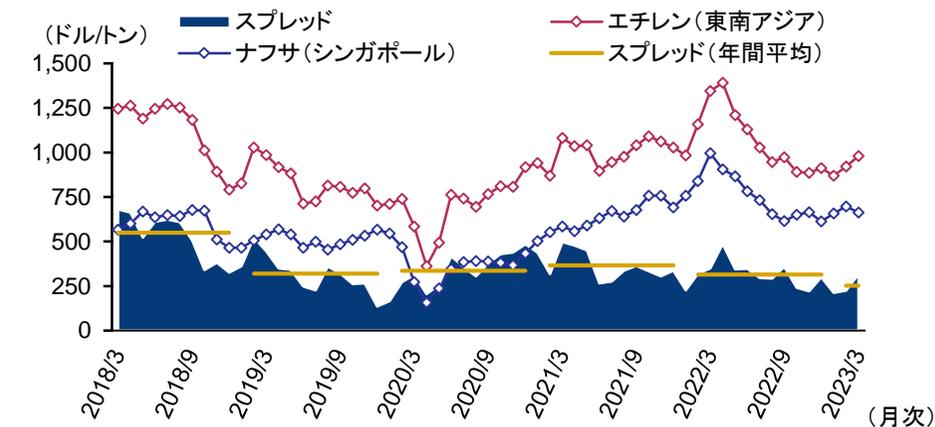
【図表1】国内のエチレン生産量・稼働率

稼働率は2022年8月以降連続で好不況の目線となる90%割れが継続中



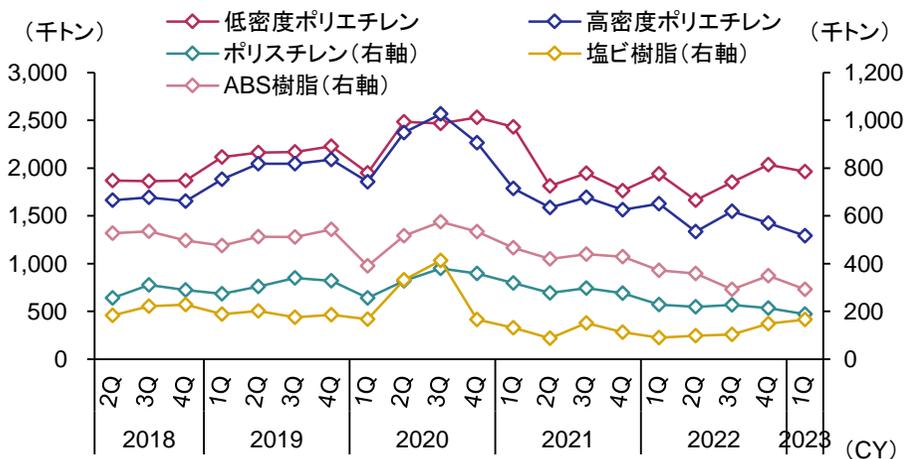
【図表2】アジアのエチレンスプレッド

需要低迷や供給能力過剰によって2022年下期以降、低スプレッドが継続



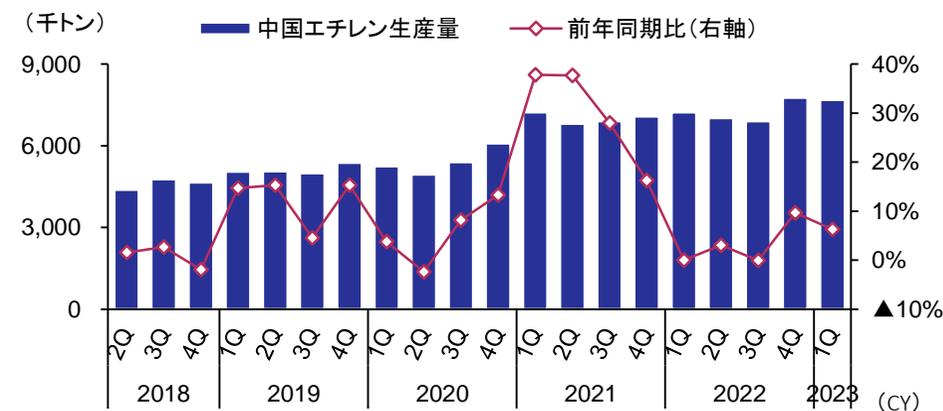
【図表3】中国の汎用樹脂輸入量

中国の需要持ち直しが期待されたものの、足下は力弱い推移に



【図表4】中国のエチレン生産量

2022年4Q以降は増加基調に反転するも、供給能力対比での伸びは弱い

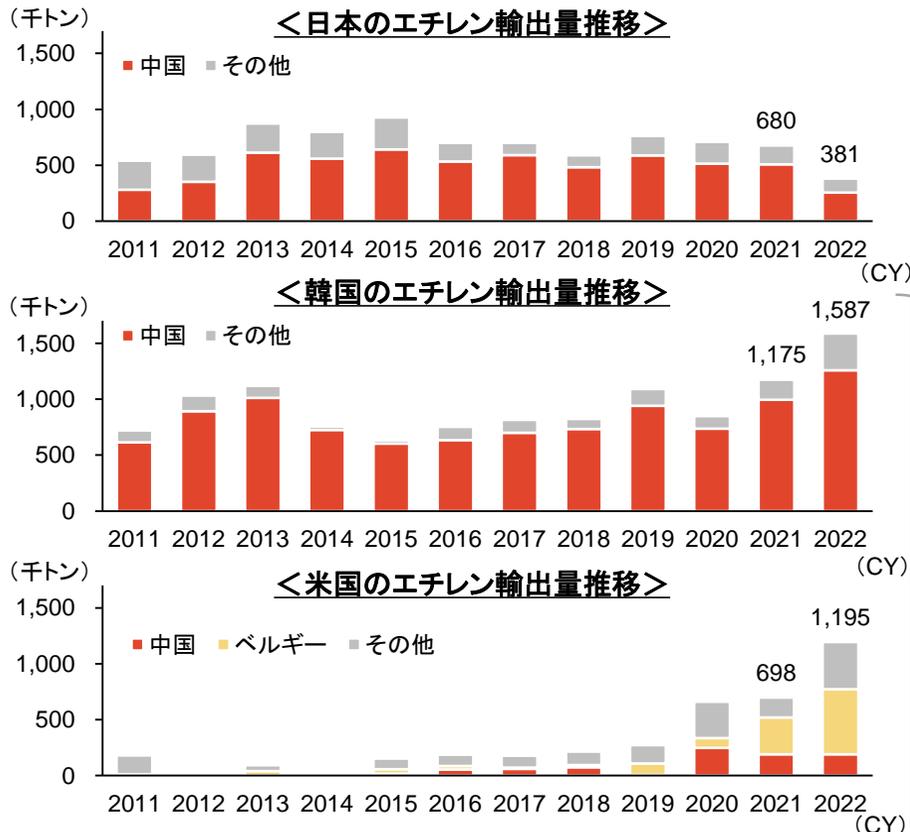


(出所)【図表1】【図表3】は重化学工業通信社「石油化学新報」等、【図表2】はリフィニティブ社データ等、【図表4】は中国国家统计局より、みずほ銀行産業調査部作成

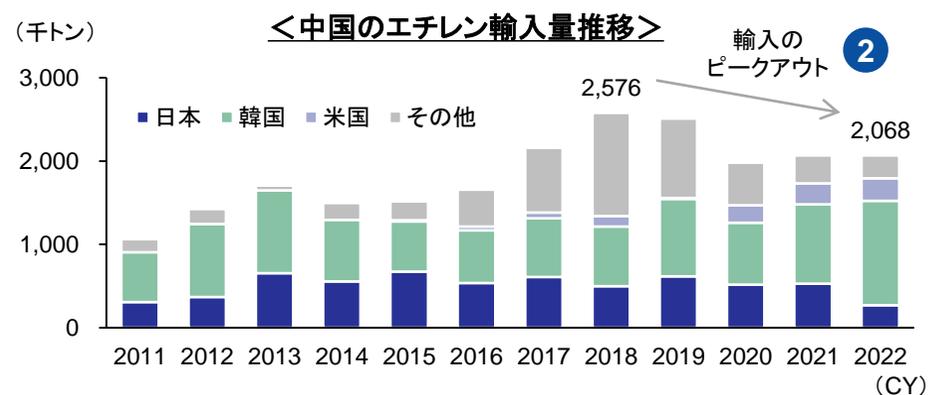
# 稼働率低迷が継続する国内では、エチレン輸出の減少がさらなる下押し要因にも

- 日本のエチレン換算輸出では、誘導品に加工前のエチレンが30%前後を占めており、その大半が中国向け輸出  
 — 今後輸出が減少する要因として、①競争環境の激化、②中国の自給化進展、③供給先の淘汰、の3点が存在
- 中国ほどの需要先は今後も見込めない中、エチレン輸出の減少は国内エチレン生産量の減少に直結するおそれ

国別エチレン輸出量推移 ~韓国・米国の輸出量が増加傾向



中国の国別輸入量推移と石化関連産業政策 ~輸入ニーズが減少傾向



＜中国の石化関連産業政策＞

中国政府は、産業政策とCN政策の両面で、小規模・非効率な設備の統廃合を進める方針

① (例) 2022年2月公表の多排出産業に対するエネルギー効率化関連政策

エネルギー効率に関して業種ごとに「先進的な水準」と「順守すべき水準」を設定

2025年における両水準の充足率目標を定め、**低効率なプロセスの淘汰を進める方針**

③ 生エチレンの供給先となるコンビナートに接続しない独立系の事業者は小規模・非効率として多くが再編の対象になっていく可能性も

(出所) Global Trade Atlas、各種公表資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

# 経済は緩やかな持ち直しが続くなか、すう勢的要因により需要は減少する見通し

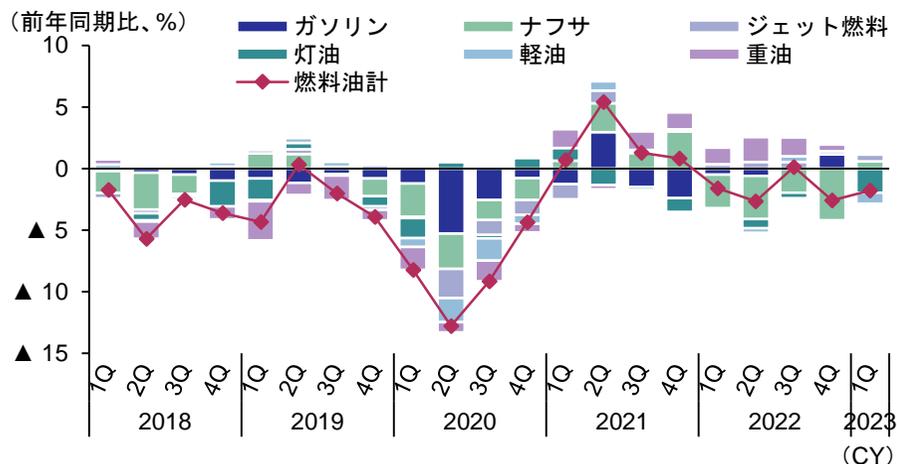
## ■ 足下の動向

- 2023年1～3月期の内需は、前年対比気温が高かった影響で灯油の需要減少影響が大きく、前年同期比▲1.8%
- 2023年1～3月期の国内製油所の稼働率は83.0%。原油処理量は減少した一方、2022年10月のENEOS根岸製油所一部精製機能停止により、需要減少分を超える国内精製能力が削減され、稼働率は前年同期比+2.4%Pt

## ■ 2024年にかけての展望

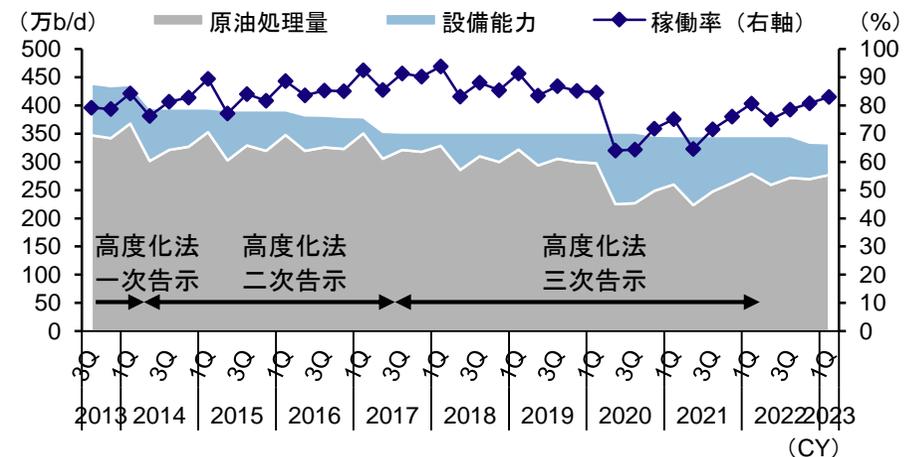
- 内需は、移動用燃料を中心とした燃料の燃費改善などのすう勢的な要因により下押し。2023年は石油化学向けナフサ需要がやや増加する分燃料油全体の需要減少が緩和され、前年比▲0.9%、2024年はナフサ需要がほぼ横ばいとなると見込み、前年比▲1.2%と予測
- 国内製油所の稼働率は、2023年10月に予定されているENEOS和歌山製油所の精製停止を通じ需要の減少を上回る精製能力削減がなされ、引き続き前年同期比改善する見通し

## 国内燃料油需要の推移(四半期)



(出所) 石油連盟統計より、みずほ銀行産業調査部作成

## 国内製油所稼働率の推移(四半期)



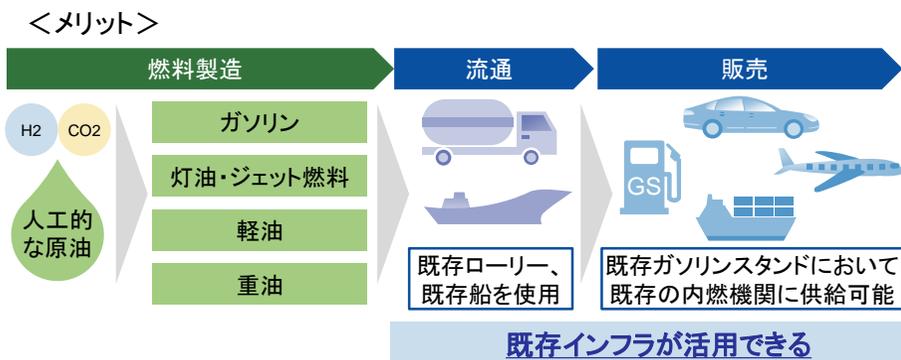
(出所) 石油連盟統計より、みずほ銀行産業調査部作成



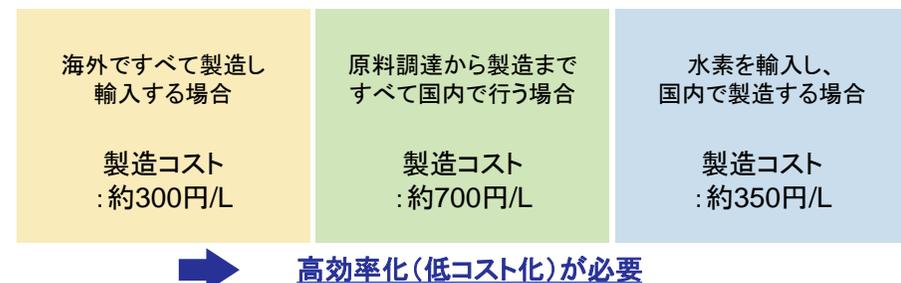
# 合成燃料の普及拡大に向けた動きが世界で加速、官民一体となった推進に期待

- 合成燃料はCO<sub>2</sub>と水素を合成し製造した液体燃料であり、石油需要家の低・脱炭素化に資するとともに、石油元売にとっては石油タンク・ローリー・SSといった既存の燃料油インフラをそのまま活用できる点がメリット
- 脱炭素化の潮流の中で合成燃料の重要性が認識され始めており、EUの合成燃料容認、G7での合成燃料への言及、日本における商用化目標の前倒しなど、合成燃料の普及拡大に向けた動きがグローバルに加速
- 商用化目標の達成には10年程度しか残されておらず、政府には技術開発の加速を促す支援策の拡充を、石油元売には、需要家と連携した燃焼性能の検証や生産能力の確立を通じ、社会の要請に応えた早期の社会実装を期待

## 合成燃料のメリットと課題



## <課題>



(出所) 合成燃料(e-fuel)の導入促進に向けた官民協議会中間とりまとめ(案)より、みずほ銀行産業調査部作成

## 足元の合成燃料をめぐるグローバルな動き

EU (2023/3)	✓ 2035年以降内燃機関車の新車販売を認めない方針を転換し、合成燃料を利用するものに限り内燃機関車の販売を容認
G7 (2023/4)	✓ 気候・エネルギー・環境大臣会合コミュニケにて、保有車両の脱炭素化に向け、合成燃料を含むカーボンニュートラル燃料の利用促進が記載
日本 (2023/5)	✓ 「合成燃料(e-fuel)の導入促進に向けた官民協議会」中間取りまとめにて、従来の「2040年代商用化」から、「2025年製造開始、2030年代前半までの商用化」に目標を前倒し

政府には技術開発の加速を促す支援策拡充を期待。  
石油元売には、液体燃料を扱う強みを維持するため、  
需要家との連携や生産能力確立を通じ、  
社会の要請に応える早期の社会実装を期待

(出所) 各種公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

# 自動車の半導体不足影響が徐々に回復し内需増加を見込むがコロナ前には戻らず

## ■ 足下の動向(2023年1~3月)

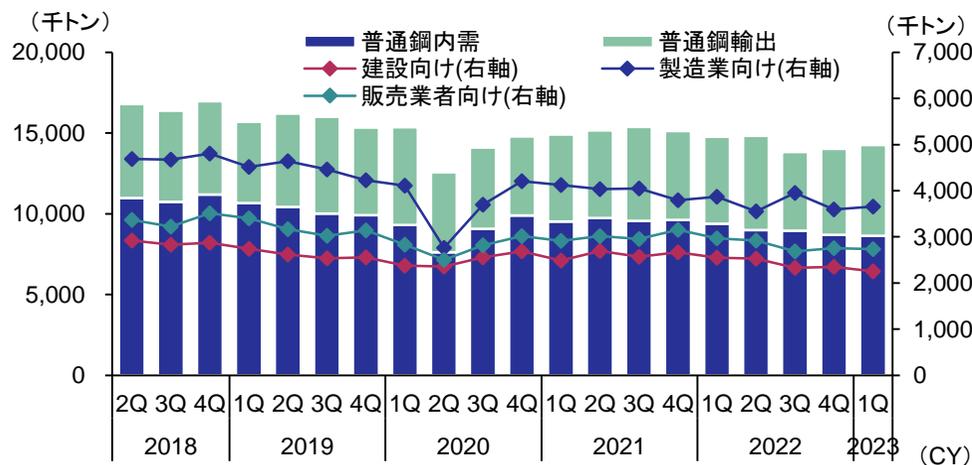
- 普通鋼国内受注量は864万トン(前年同期比▲8.0%)、鉄鋼見掛内需は1,447万トン(同▲8.0%)。建設が中小案件中心に伸び悩んだことや、自動車の回復が鈍かったことが需要減少の要因
- 粗鋼生産量は2,161万トン(同▲6.1%)。中国のゼロコロナ政策緩和期待から、1~2月にホットコイル中心に輸出が増加したことが生産を若干底上げ(普通鋼輸出561万トン(同+4.2%))

## ■ 2024年にかけての展望(2023年、2024年予測)

- 鉄鋼見掛内需は2023年:6,099万トン(前年比+1.1%)、2024年:6,245万トン(同+2.4%)を予測。建設は大型案件が堅調、自動車も半導体不足影響が徐々に緩和していくことを見込む。ただし、コロナ前水準(7,009万トン)には戻らず
- 粗鋼生産量は2023年9月の京浜第2高炉、2024年度の鹿島第3高炉の休止を踏まえ、2023年:8,995万トン(前年比+0.8%)、2024年:8,764万トン(同▲2.6%)を予測。高炉各社ともに必ずしも生産の上方弾力性<sup>(注)</sup>を指向するのではなく、量から質への転換による収益力強化を目指している状況

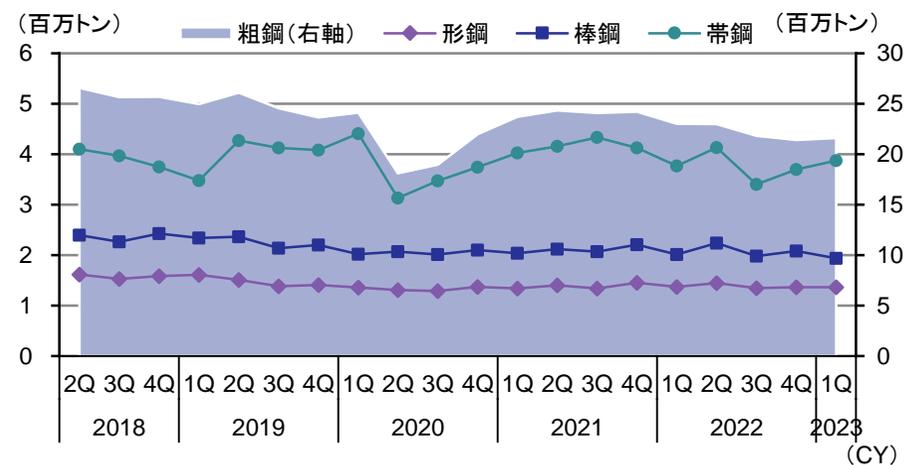
(注)需要増加に備えた生産能力の維持

### 普通鋼鋼材受注量と輸出の推移(四半期)



(出所)日本鉄鋼連盟「四半期報」、財務省「貿易統計」より、みずほ銀行産業調査部作成

### 鉄鋼生産の推移(四半期)

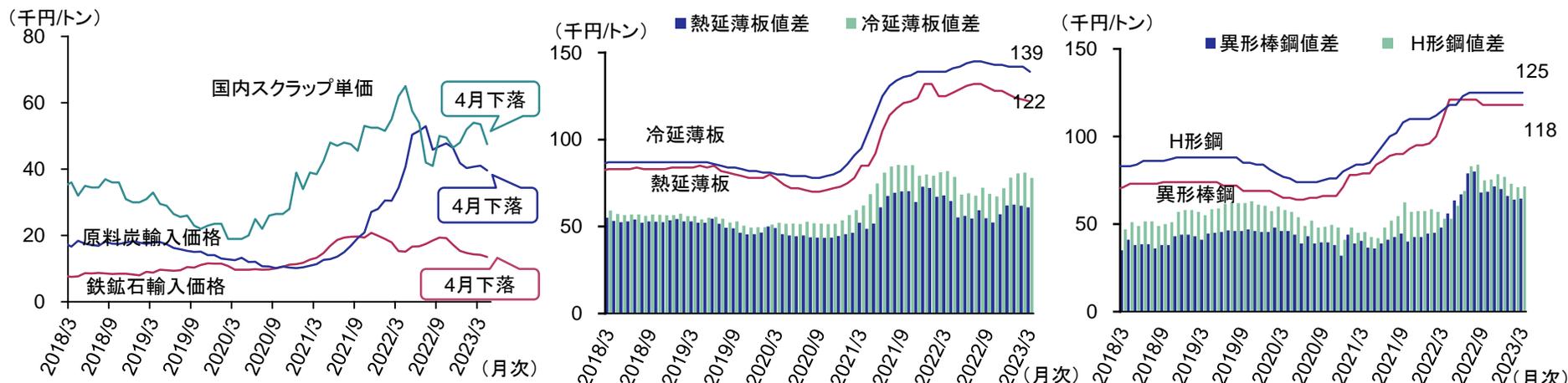


(出所)日本鉄鋼連盟「鉄鋼需給統計月報」より、みずほ銀行産業調査部作成

## (参考)主要指標

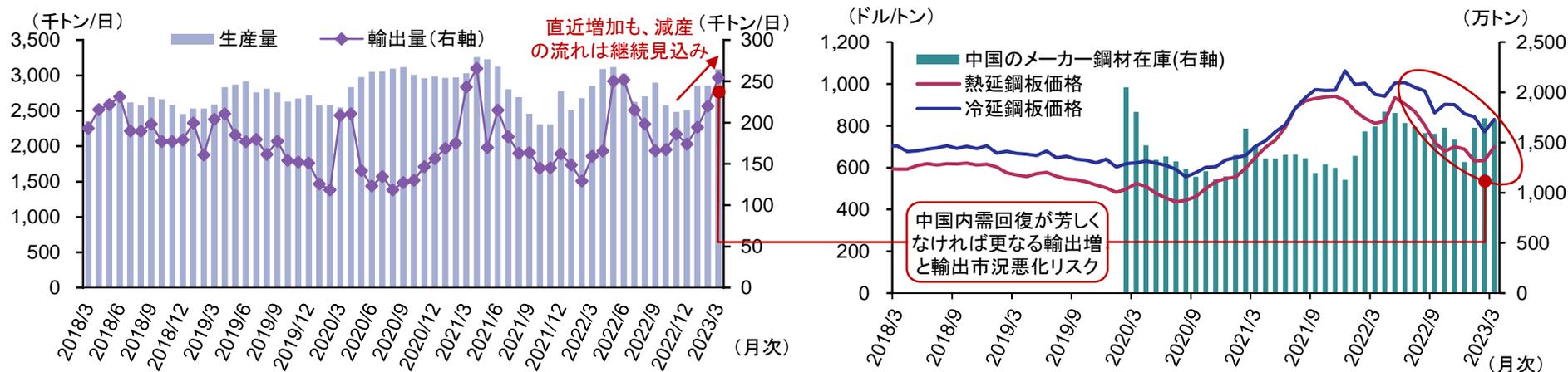
【図表1・2・3】原料単価(左)、国内鋼板価格(中)、国内条鋼価格推移(右)

主原料価格はピークアウトしたが高値圏継続。価格転嫁は進展するも、副原料価格高騰に対するマージン確保のため継続的な値上げ交渉が必要



【図表4】中国の日次平均粗鋼生産量・鋼材輸出入量(月次)、【図表5】日本からの輸出市況推移(月次)

ゼロコロナ政策緩和期待から中国では足下増産が続くも中国内需は低調で、在庫が積み上がり輸出が増加(日本からの輸出市況悪化)



(注) 値差は製品価格と原料価格の差。原料価格は、鋼板: 鉄鉱石輸入価格×1.7+原料炭輸入価格×0.9、条鋼: スクラップ東京地区価格で試算

(出所) 【図表1・2・3】は各種報道、【図表4】は日本鉄鋼連盟「鉄鋼需給統計月報」、【図表5】はIHS Markit、中国鋼鉄工業協会ウェブサイトより、みずほ銀行産業調査部作成

## 高炉メーカーが相次いで電炉化発表。CNには効果もスクラップ・電力需要は増加

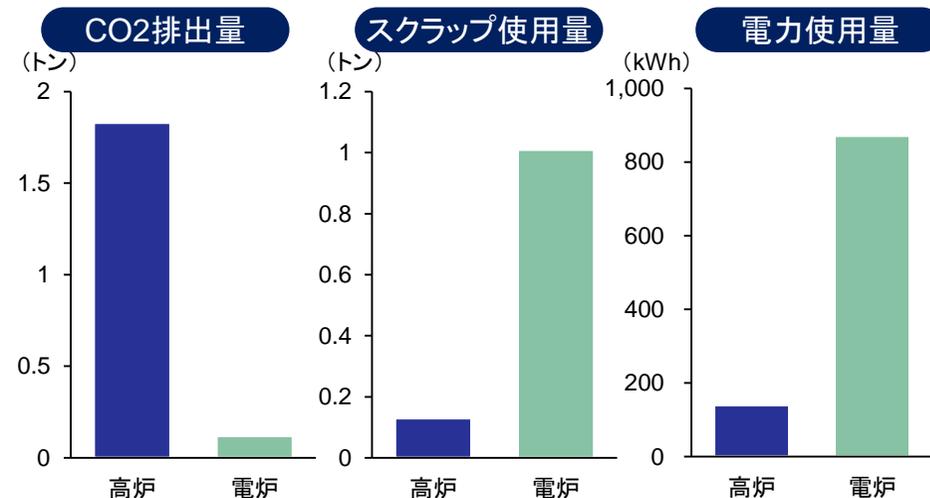
- 2022年以降、高炉メーカーが相次いで電炉導入を発表している状況であり、単純に高炉と同規模の電炉に転換することを想定すると5基合計で1,100万トンの生産能力に相当(高炉粗鋼生産量の約17%に相当)
- 5基全てが導入された場合の鉄鋼業のCO2削減効果は▲18.8百万トンと、2021年度における鉄鋼業のCO2排出量の約15%に相当。ただし、スクラップや電力使用量はそれぞれ高炉比で+9.7百万トン(鉄源全てをスクラップとする場合)、+81億kWhとなる。今後電炉化がさらに進む場合、スクラップ需給ひっ迫や電力コスト増加等の課題が生じる可能性

### 高炉メーカーによる電炉導入の検討状況

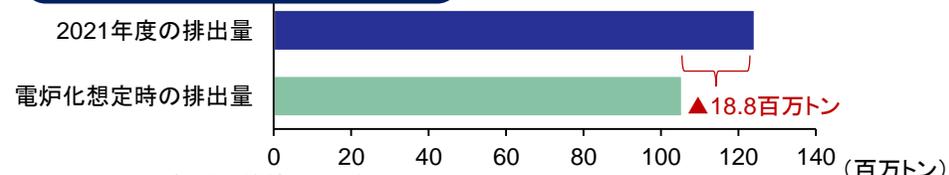
企業名	公表時期	投資場所	発表内容	時期	【参考】生産能力(年間)
日本製鉄	2023年5月	広畑	電炉拡張を検討	2030年までに導入検討	既存電炉と同規模であれば+70万トン
		八幡	既存高炉の電炉転換を検討	2030年までに導入検討	既存高炉と同規模であれば370万トン
JFEスチール	2022年9月	倉敷	既存高炉の電炉転換を検討	早ければ2027年に導入	既存高炉と同規模であれば280万トン
	2023年5月	千葉	新規電炉導入発表	2025年度下期導入予定	スクラップ溶解能力は30万トン
神戸製鋼所	2022年5月	加古川?	電炉導入の検討意向を表明	2030年代に導入	既存高炉と同規模であれば350万トン

(出所)各社プレスリリース資料より、みずほ銀行産業調査部作成

### 粗鋼1トンあたり原単位(高炉・電炉別)と電炉転換時のCO2削減効果



### 鉄鋼業におけるCO2削減効果



(注1)原単位は弊行試算値、CO2排出量はScope1のみ

(注2)削減効果は、仮に2021年度において左記5基の電炉化(合計1,100万トン)が実現し、かつフル稼働した場合を想定

(出所)環境省資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

## 2023年および2024年の電気銅内需は低位横ばい圏での推移と予想

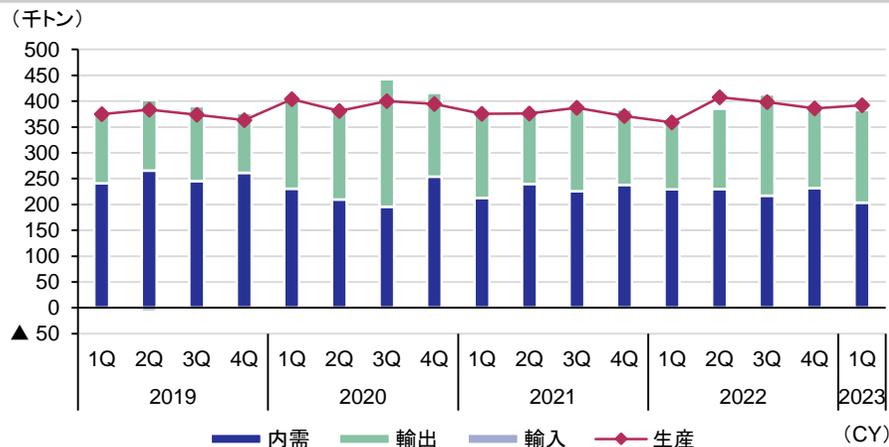
### ■ 足下の動向(2023年1~3月期)

- 2023年1~3月期の国内電気銅内需は前年同期比▲11.3%(204千トン)となり、2022年10~12月期の同▲2.4%(232千トン)から落ち込みが深化
- 人手不足に伴う工場や物流倉庫等の大型建設案件の工期遅延や電子機器需要の低迷等により、電線および伸銅品に対する需要はともに弱め

### ■ 2024年にかけての展望

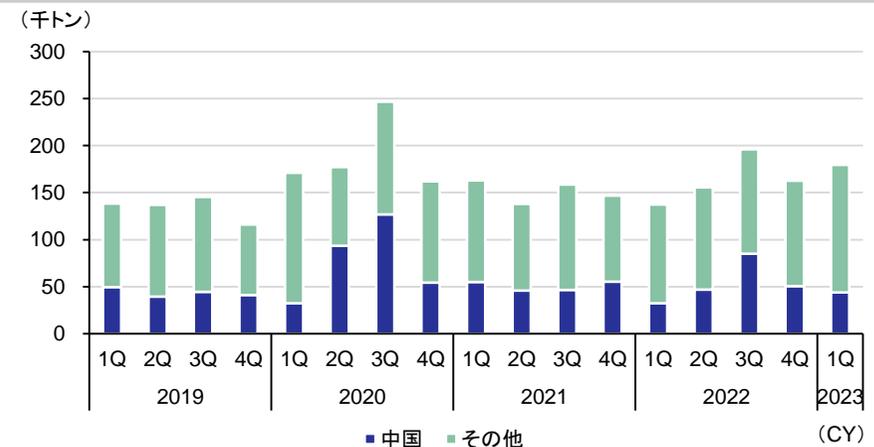
- 2023年の電気銅内需は、前年比+0.1%の909千トンと予想(3月時予測:911千トン)。国内住宅市場の想定以上の縮小や電子機器の在庫調整長期化の影響を踏まえて、前回予測時対比で下方修正。しかし、自動車需要の回復時期前倒しが需要の下支えに寄与するとみられるため、落ち込みは回避される見込み
- 2024年の電気銅内需は、同+0.7%の915千トンとなり、伸び率は加速する見込み。自動車需要の回復持続や電子機器需要の戻りを想定。他方、世界経済の成長減速をリスク要因として注視

### 国内電気銅生産・内需・輸出入の推移(四半期)



(出所) 経済産業省「生産動態統計」、日本鉱業協会「需給実績表」、財務省「貿易統計」より、みずほ銀行産業調査部作成

### 国内電気銅輸出の国別推移(四半期)

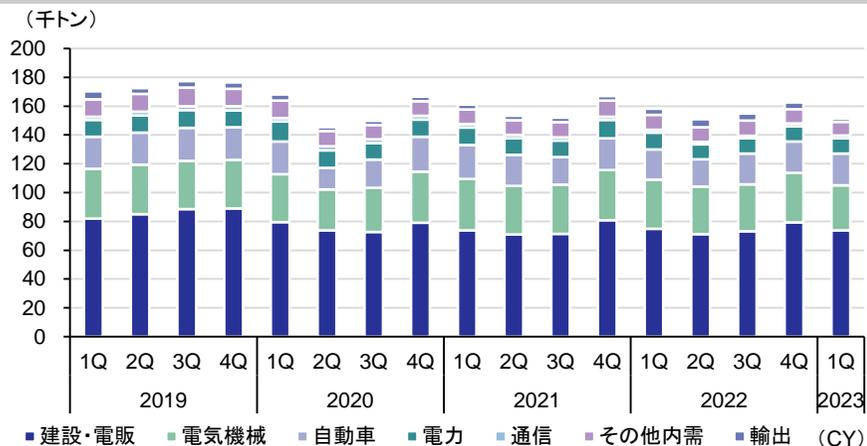


(注) 電気銅のHSコードは740311、740312、740313、740319を採用  
(出所) Global Trade Atlasより、みずほ銀行産業調査部作成

## (参考)主要指標

【図表1】電線の需要分野別出荷数量推移(四半期)

今後は自動車需要の回復が出荷の下支えに寄与する見込み



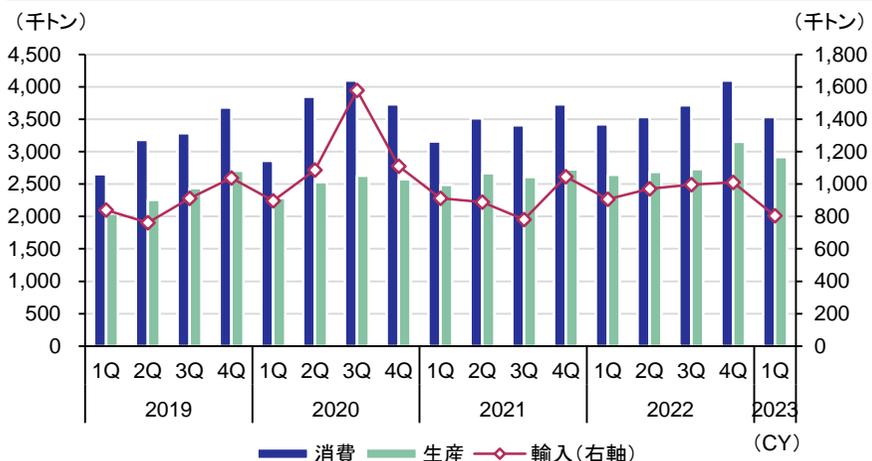
【図表2】伸銅品の需要分野別出荷数量推移(四半期)

電子機器需要の低迷等により電気機械関連の出荷が落ち込むと予想



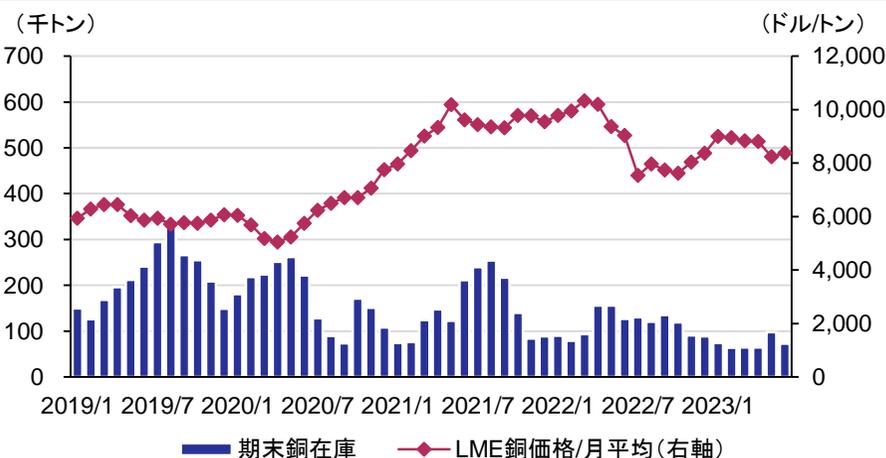
【図表3】中国の電気銅消費量・生産量・輸入量(四半期)

需要の戻りは弱いが、今後は経済対策の効果発現等により回復へ



【図表4】LME銅価格推移(月次)

中国における経済対策と金融緩和を背景に上昇圧力が掛かると予想



(出所)【図表1】は日本電線工業会資料、【図表2】は日本伸銅協会資料、【図表3】はRefinitiv WBMS、Global Trade Atlas、【図表4】はLMEHPより、みずほ銀行産業調査部作成

# 【トピックス】銅リサイクルの推進に向けた主要銅各社の戦略

- JX金属など主要な銅製錬企業は銅リサイクルの強化に向けた戦略を掲げており、特にE-スクラップの活用に注力中
- 各社とも、リサイクル原料の活用推進や処理能力増強、ならびに回収強化に向けた各種施策を進める方向性。今後は、大量のリサイクル原料を回収する仕組みづくりや、効率的に処理するDXの推進も重要になると思料

## 主要各社における銅リサイクル事業の動向

銅リサイクルが求められる背景		主要各社の主な施策	
銅資源の偏在性	日本はチリ等に銅資源を依存	取り組みの方向性 リサイクル原料の活用推進、処理能力増強 両輪の関係 リサイクル原料の回収強化	
資源ナショナリズムの高揚	銅の供給制約懸念の要因に		
その他	銅精鉱の品位低下の進展など		
リサイクル原料処理量の推移			
<p>(千トン)</p> <p>■ 廃電子機器等 (都市鉱山) ■ 故銅</p> <p>■ E-スクラップ</p> <p>✓ 含有する金、銀など貴金属の回収、販売により、追加的な収益が獲得可能</p> <p>2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021</p> <p>(CY)</p>		<b>JX金属</b> <現状> ■ 大分リサイクル物流センター稼働 ■ 佐賀製錬所の前処理設備増強 ■ リサイクル原料のAI画像処理 <今後の方向性> ■ 2040年のリサイクル原料投入率50%の実現 ■ リサイクラーとの協業体制確立	<現状> ■ カナダおよび台湾に回収拠点を展開 (加リサイクラーeCycle Solutionsの買収、2022年) <今後の方向性> ■ リサイクル原料調達地域の多様化による集荷増
		<b>三菱マテリアル</b> <現状> ■ 英Exurbanに出資、E-スクラップ活用のリサイクルプラントの開発に参画 <今後の方向性> ■ E-スクラップ処理能力増強(FY30:現状の50%増である年間24万トンへ) ■ 小名浜製錬所における前処理設備導入(FY28稼働予定) ■ 銅加工工程におけるリサイクル推進、スクラップ発生量予測システム構築	<現状> ■ オランダに回収拠点を展開 ■ E-スクラップ取引プラットフォーム「MEX」の運用、回収強化 <今後の方向性> ■ 資源循環の推進に向けたネットワーク強化、規模拡大
		リサイクル原料の処理能力増強や回収強化が先行	大量のリサイクル原料を効率的に処理する仕組みづくりも重要に(DX化など)

(出所) 日本鉱業協会資料、各社ホームページ、公開情報、各種報道より、みずほ銀行産業調査部作成

## 2024年のグローバル需要は欧・米・中の需要減少により前年比マイナスを見込む

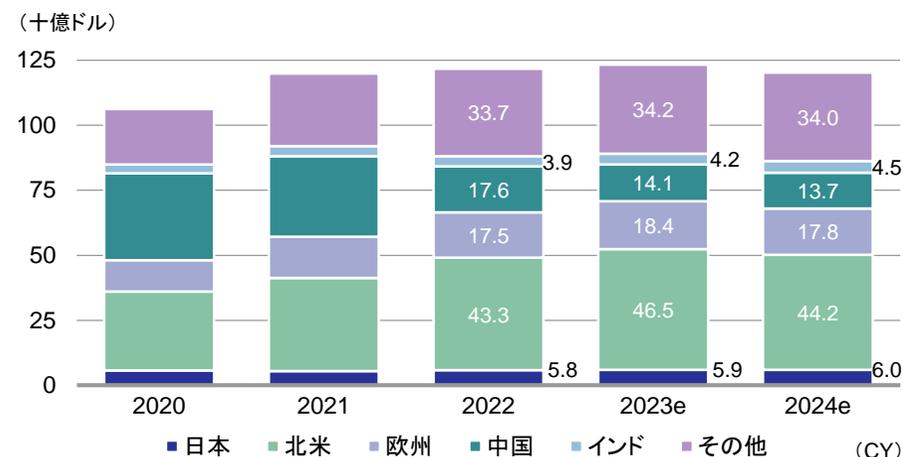
### ■ 足下の動向

- 2023年のグローバル需要は、中国が不動産市場の低迷に伴い需要減少を見込むが、欧米を中心に海上輸送や部品調達の制約解消による代理店の在庫向け需要等が拡大し、全体では前年比+1.3%の見込み
- 2023年のグローバル生産は、欧米が需要好調であることから前年比+0.4%の見込み

### ■ 2024年にかけての展望

- 2024年のグローバル需要は、中国市場における不動産市場の回復の鈍さに加え、欧米におけるインフレ影響等により、前年比▲2.4%の見込み
- 2024年のグローバル生産は、欧米の需要減少を主要因に前年比▲0.1%の見込み

建設機械販売額推移(世界・年次)

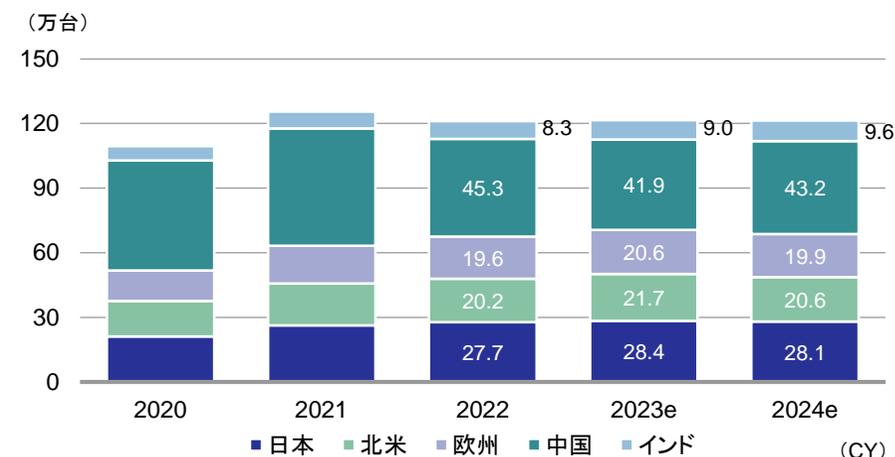


(注1) 2023年、2024年の数値はみずほ銀行産業調査部予測

(注2) 対象機種は油圧ショベル、ミニショベル、スキッドステアローダー、ホイールローダー、バックホーローダー、モーターグレーダー、ダンプトラック、ブルドーザー、ラフテラントラッククレーン、クローラーローダー

(出所) Off-Highway Research, The Global Volume and Value Serviceより、みずほ銀行産業調査部作成

建設機械生産台数推移(世界・年次)



(注1) 2023年、2024年の数値はみずほ銀行産業調査部予測

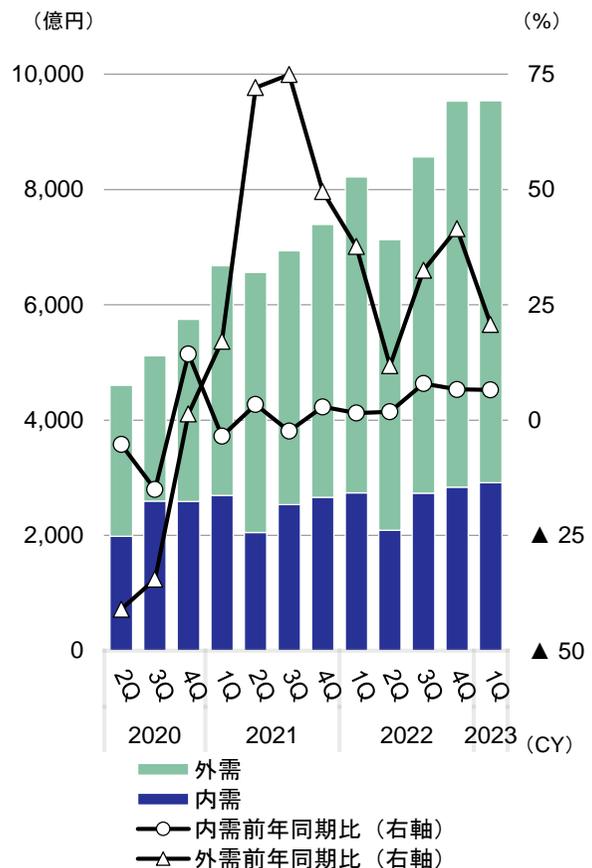
(注2) 対象機種は油圧ショベル、ミニショベル、スキッドステアローダー、ホイールローダー、バックホーローダー、モーターグレーダー、ダンプトラック、ブルドーザー、ラフテラントラッククレーン、クローラーローダー

(出所) Off-Highway Research, The Global Volume and Value Serviceより、みずほ銀行産業調査部作成

# (参考)主要指標

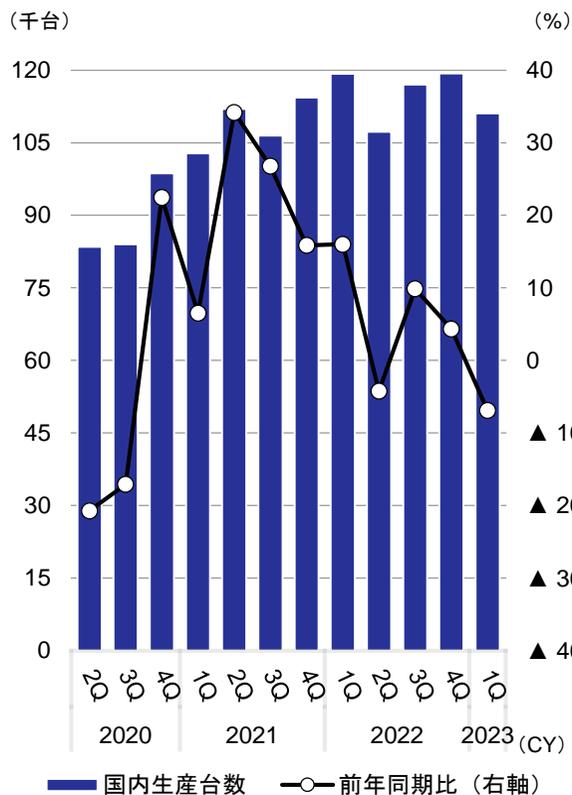
【図表1】出荷額推移(日本・四半期)

外需向けがけん引し、出荷額は前年比拡大



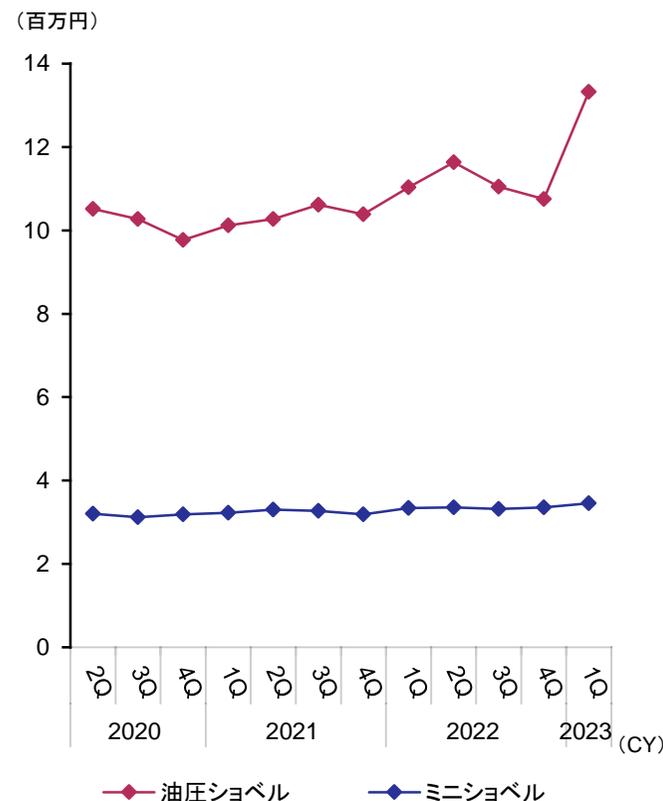
【図表2】生産台数推移(日本・四半期)

堅調な外需を背景に生産台数は好調を維持



【図表3】販売価格推移(日本・四半期平均)

値上げ等により大型機種を中心に単価は上昇



(注)【図表1】の対象機種は、ブルドーザー、ホイールローダー、油圧ショベル、ミニショベル、道路機械、建設用クレーン、コンクリート機械、トンネル機械、基礎機械、油圧ブレーカ破砕機、その他建設機械、補給部品

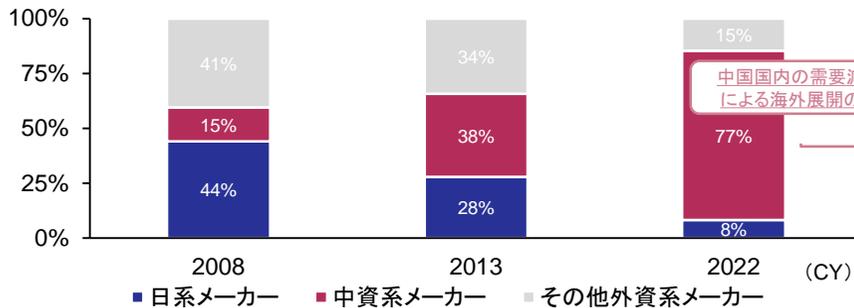
【図表2】の対象機種は、ブルドーザー、ホイールローダー、油圧ショベル、ミニショベル、道路機械、建設用クレーン、コンクリート機械、トンネル機械、基礎機械、油圧ブレーカ破砕機、その他建設機械

(出所)【図表1】【図表2】は(一社)日本建設機械工業会HP、【図表3】は経済産業省「生産動態統計月報」より、みずほ銀行産業調査部作成

# 日系メーカーは、中資系との競争が激化しているASEAN地域の戦略立案が急務に

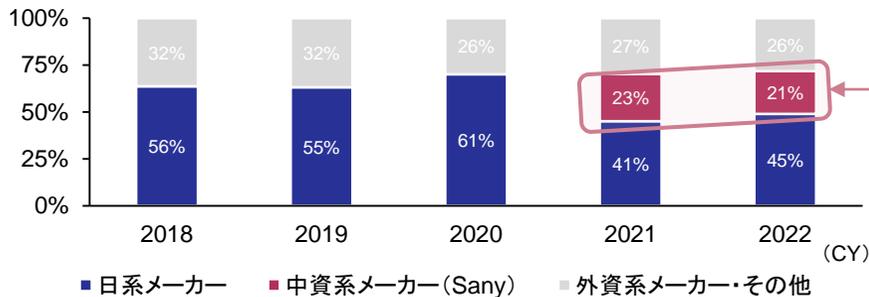
- 中国国内シェアの大宗を獲得した中資系メーカーは、更なる事業拡大および足下の中国国内需要の減少を背景にアジア展開を強化。インドネシアでは既に2割程度のシェアを獲得している状況
- ASEANにおける日系メーカーのシェアが中資系メーカーに奪われ始めており、シェアの維持および拡大を狙う観点からもASEAN市場の戦略立案が急務に

中国における油圧ショベルのメーカー国別シェア(販売台数ベース)



(出所) Off-Highway Research, The Global Volume and Value Serviceより、みずほ銀行産業調査部作成

ASEANにおける中資系の台頭(例:インドネシア/メーカー国別シェア)



(注) 外資系メーカー・その他の中には中資系メーカーが一部含まれている可能性はあり  
(出所) United Tractors公表資料より、みずほ銀行産業調査部作成

ASEANエリアにおける日系メーカーの戦略方向性

## 販売戦略(弊行仮説)

- ① **中資系に対抗できる価格で製品を販売**  
 a) ASEAN市場向けの低価格製品の展開(小型機種が中心)  
 b) コスト競争力の高い中国拠点で製造した製品をASEAN向けに輸出することで、製品価格をおさえて販売
- ② **利益率の高い、比較的中資系メーカーと競合しない製品に特化**  
 ⇒ 大型機種やICT建機等、技術力でリードできる分野であることから、「採算性」の高い製品領域も獲得できる可能性
- ③ **デジタル活用によるアフター事業の強化**

社名	直近の取り組み事例
コマツ	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 中国の輸出拠点化(ASEAN、中南米向け)</li> <li>✓ ASEAN向けにエンジンの出力を抑え、価格を従来比1割安くした製品を投入</li> <li>✓ 2023年5月、インドとインドネシア、タイの各現法に「アジア調達センター」を設立し、サプライチェーンの見直し、部品調達のマルチソース化を促進</li> </ul>
日立建機	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 中国の輸出拠点化(ASEAN、欧州向け)</li> <li>✓ ASEANで中古建機の販売体制を整備</li> </ul>
コベルコ建機	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ ASEAN向けの低価格製品の投入</li> </ul>

(出所) 各社公表資料より、みずほ銀行産業調査部作成

# 当面弱含むが年末から2024年にかけて緩やかに回復の見込み

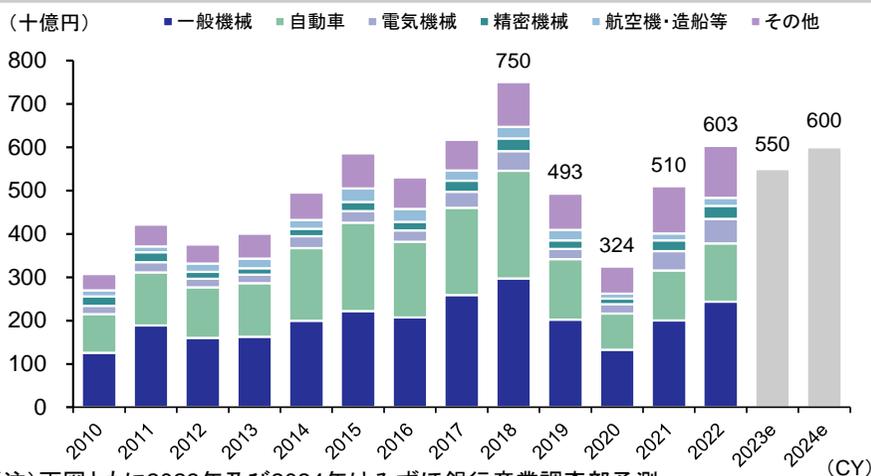
## ■ 足下の動向

- 2023年1~5月の国内受注額は2,112億円(前年比▲17.5%)と減少。航空機向けが前年同期比+80.6%と増加した他は電気・精密機械向け、自動車向けを中心に幅広いユーザー産業において受注は減少
- 2023年1~5月の海外受注額は4,352億円(前年比▲13.1%)と減少。中国市場の需要の戻りは遅いが、欧米市場のウクライナ情勢に対応した軍需関連および半導体産業をはじめとするサプライチェーン再構築関連の設備投資需要が下支え

## ■ 2024年にかけての展望

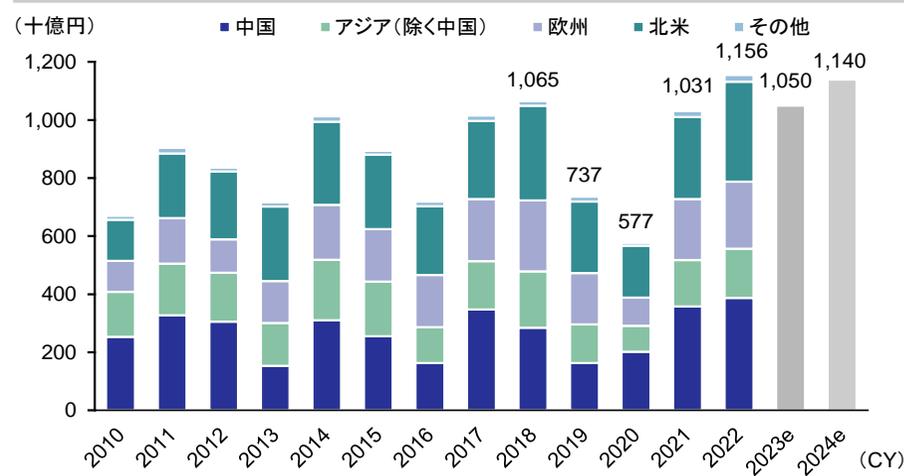
- 国内は2023年はペントアップ需要のはく落や自動車向け受注の弱さによる受注不振が続くが、2024年にかけては自動車向け受注、半導体関連受注を中心に回復を見込む
- 欧米は2023年は金融引き締めにより受注低迷。2024年春以降の政策金利の引下げとともに緩やかな回復を見込む
- 中国は内需の伸び悩みや海外企業のサプライチェーン見直しにより不振。EV関連・自動化関連投資が下支え

### 内需業種別受注額の推移



(注) 両図ともに2023年及び2024年はみずほ銀行産業調査部予測  
(出所) 両図ともに日本工作機械工業会開示資料より、みずほ銀行産業調査部作成

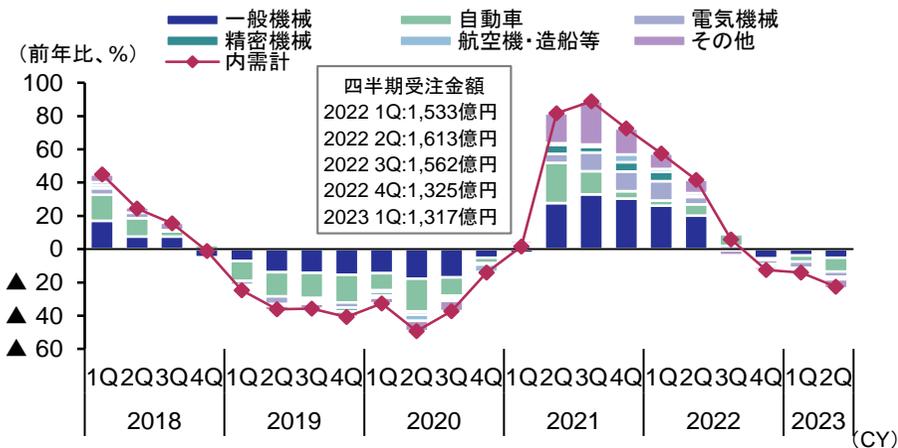
### 外需地域別受注推移



# (参考)主要指標

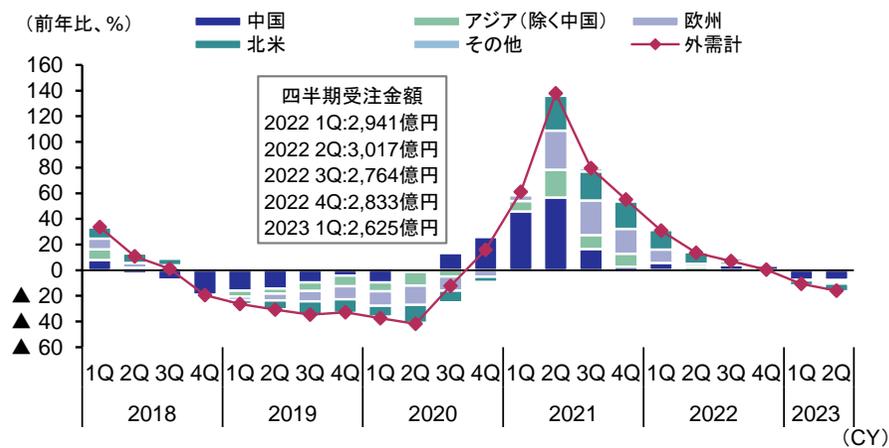
【図表1】内需業種別受注額推移(業種別寄与度)

2021年3Qをピークに増加幅は減少。足下は前年比割れ続く



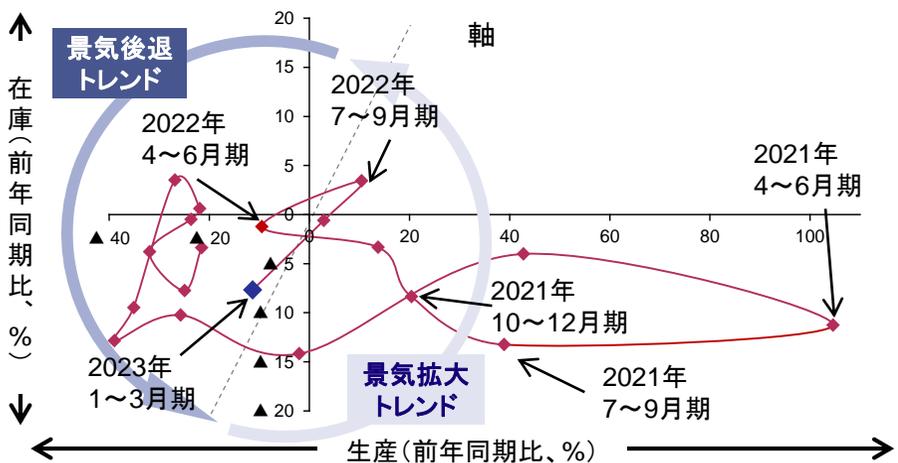
【図表2】外需地域別受注額推移(地域別寄与度)

2021年2Qをピークに増加幅は減少。足下は前年比割れ続く



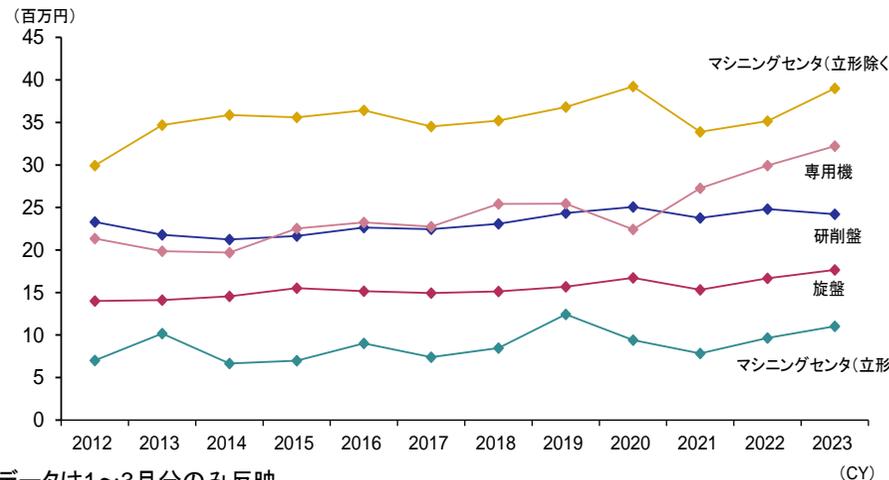
【図表3】工作機械在庫循環図(四半期)

部材調達難及び人手不足の影響により生産が伸びず、在庫も減少



【図表4】機種別価格推移

単価は円安影響および部材価格の売価転嫁により上昇



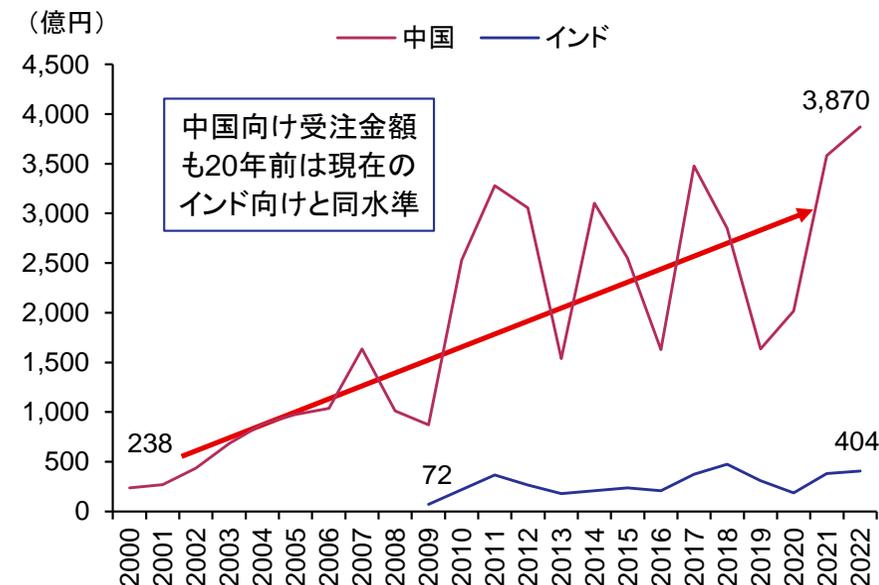
(注)【図表1】【図表2】の2023年2Qのデータは2023年4~5月分のみ反映。【図表4】の2023年のデータは1~3月分のみ反映

(出所)【図表1】【図表2】は日本工作機械工業会開示資料より、【図表3】【図表4】は経済産業省「生産動態統計調査」より、みずほ銀行産業調査部作成

# 日系工作機械メーカーによるインド市場開拓強化拡大

- 中国の地政学リスクの高まりによる相対的地位の上昇、およびインド政府による製造業国産化支援策により、インドにおける産業集積の兆しが見られ、日系工作機械メーカーにおいてもインドへの進出事例が増加
- 中国向け工作機械受注額は2000年頃より拡大を始めたが、インド向けは長らく停滞。ただし、足下で中国および先進国中心に全体的に受注が減速している中でもインド向け受注は2023年1~5月で194億円(前年比+36.7%)と好調。大手グローバル企業のインド参入も加速しており、今後も需要は拡大の見込み
- インドは納期条件の厳しさや独特の商習慣もあり難しい市場ではあるものの、教育を受けた人材の不足による省人化・工程集約ニーズも見込まれ、欧中米におけるニーズと重なる部分も大きいものと思料。日系工作機械メーカーにおいては、現地のニーズを丁寧にくみ取るネットワークづくりと迅速な対応力を発揮し、各工作機械メーカーの得意分野への注力により積極的な市場開拓の更なる推進を期待

## 工作機械受注金額推移の比較



(出所) 日本工作機械工業会開示資料より、みずほ銀行産業調査部作成 (CY)

## 主なインド投資関連報道と日系工作機械メーカーのインド向け投資

### 主な製造業のインド向け投資に関する報道

- ①スズキ(日): 2030年までに400万台生産体制を目指す
- ②Apple(米): 2025年までにインド生産比率を7%→25%へ引き上げ
- ③Tesla(米): インド製造拠点設立検討中
- ④Hyundai(韓): 約3,400億円を投資。BEVおよび蓄電池の生産を実施
- ⑤Foxconn(台)Vedanta(印): 2社合弁で約2.7兆円を投じ、半導体工場設立

### 日系工作機械メーカーのインド向け投資事例

ヤマザキマザック	✓2023年3月にインドで工場を新設。従前は日本とシンガポールからの輸出で対応。立型マシニングセンタ月産40台の予定
ブラザー工業	✓2024年12月にインド・ベンガルール市近郊で約20億円を投じて新工場新設予定。短納期での製品提供体制を整える
シチズンマシナリー	✓2022年10月に現地の営業サービス拠点「テクニカルセンター」をベンガルール中心部に移転し面積を約2倍に拡張

### (参考)すでにインドでの生産拠点を保有する日系工作機械メーカー

- ✓牧野フライス製作所(立型マシニングセンタ)、ジェイテクト(円筒研削盤)、三菱電機(NC装置)、ツガミ(NC自動旋盤)、DMG森精機(立型マシニングセンタ)、ニデックマシンツール(切削工具)

(出所) 各種公開資料より、みずほ銀行産業調査部作成

## 2023年前半は、エレクトロニクスの各セクターで厳しい状況が継続

### ■ 足下の動向

#### －【完成品(携帯電話、PC／タブレット)】

- 2023年前半は、グローバルに想定以上の底堅い経済環境が継続しているものの、ハードウェア全般への支出が抑制される状況に。個人はサービスや生活必需品への支出を優先、企業では投資の手控えが継続しており、携帯電話、PC／タブレット共に前年同期比でのマイナス成長を継続
- 各企業では、前年より、単価上昇余地が限られる中でコストが増加し、収益が圧迫される状況が継続

#### －【電子部品】

- 2023年前半は、前年後半からのハードウェア全般への支出抑制の動きが継続し、完成品の需要が低迷。顧客サイドには在庫を圧縮する動きが依然見られ、前年同期比でのマイナス成長を継続

#### －【半導体】

- 2023年前半はほとんどの製品がシリコンサイクルの下降局面に入っており、需給軟化に伴う生産調整や単価下落、業績悪化による減産や設備投資の延期・凍結が相次いだ
- 加えて、半導体メーカーの生産調整が素材にも波及

## 2024年には通年で前年比プラスに転じるも、緩慢な回復にとどまる

### ■ 2024年にかけての展望

#### ー【完成品】

- 2023年の市場規模は、携帯電話は4,092億ドル(販売金額、前年比▲6.5%)、PC／タブレットは2,337億ドル(販売金額、同▲10.6%)と、共に縮小継続を見込む
  - ー 年後半にかけても、企業による投資の手控えや買い替えサイクルの長期化によるマイナス影響が継続
- 2024年の市場規模は、携帯電話は4,323億ドル(販売金額、同+5.6%)、PC／タブレットは2,529億ドル(販売金額、同+8.3%)と共に反転増加を見込む
  - ー 新型コロナウイルス下に特需の見られたデバイス買い替え、2025年10月のWindows10サポート終了を見据えたPC／タブレットの法人需要が想定されるが、マクロ経済の回復は緩慢で、市場の伸びは抑制される

#### ー【電子部品】

- 2023年の市場規模は、2,188億ドル(生産額、前年比▲9.3%)と縮小継続、2024年の市場規模は、2,333億ドル(生産額、同+6.7%)と反転増加を見込む
  - ー 2023年は、完成品の不芳な状況が継続することで、2年連続の縮小を予測。2024年に期待される完成品の反転増加を見据えた需要で、2023年4Qから2024年にかけては対前年同期比でプラス圏に

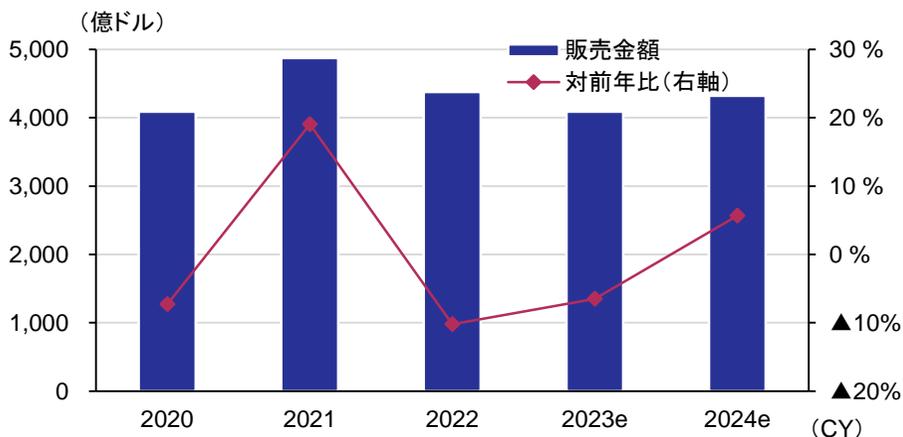
#### ー【半導体】

- 2023年の市場規模は5,100億ドル(出荷額、前年比▲17.5%)、2024年は5,250億ドル(同+2.9%)と予想
  - ー 世界経済の減速が米国を中心に2024年1Qまで続くと想定。半導体の不需要期である1Qに景気減速が重なるため、調整局面が2024年前半まで続くと見込む
  - ー 2024年後半からは約2年間続いた半導体の調整一巡、2020～21年に購入されたスマホ等の完成品の買い替えが想定されることから、前年同期比でプラス転換を予想。ただし通年の伸び率は小幅にとどまる見込み

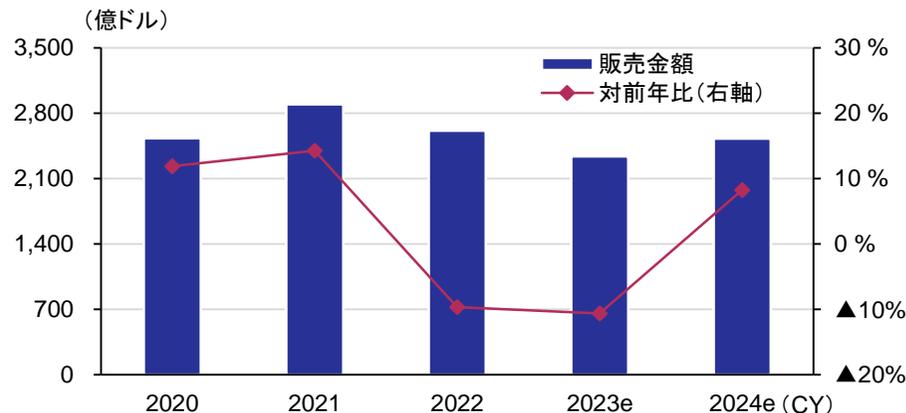
(出所)みずほ銀行産業調査部作成

## (参考)主要指標 ～年毎～

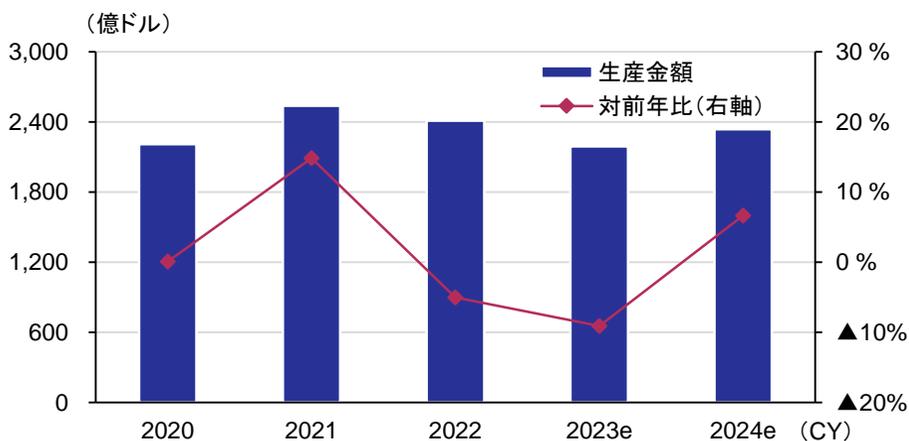
**【図表1】世界携帯電話市場規模推移(販売金額)**  
前年比でのプラス成長は2024年からとなる見込み



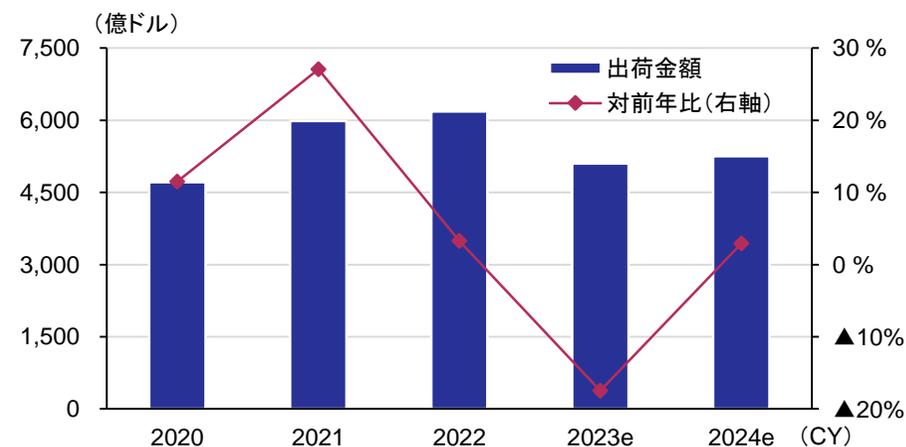
**【図表2】世界PC・タブレット販売先別市場規模推移(販売金額)**  
2023年も、2022年と同水準の大幅なマイナス成長を継続



**【図表3】世界電子部品市場規模推移(生産金額)**  
2023年は2年連続のマイナス成長。反転上昇は2024年から



**【図表4】世界半導体市場規模推移(出荷金額)**  
2022年の過去最高から一転、2023年・2024年は2021年を下回る見込み

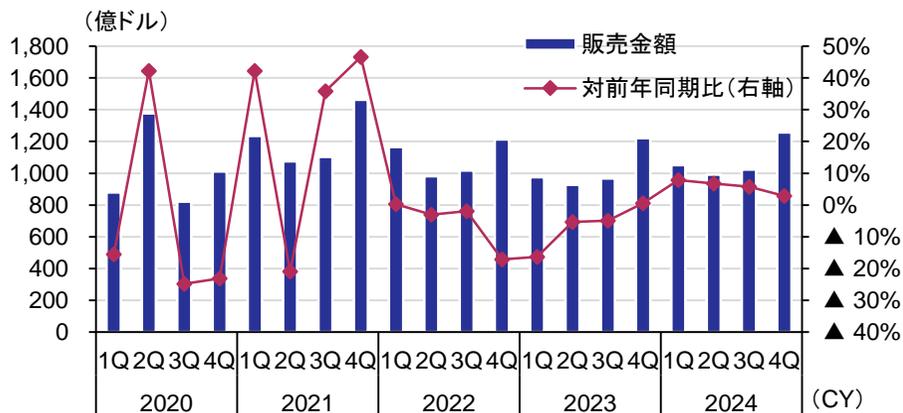


(注) 2023年及び2024年はみずほ銀行産業調査部予測  
(出所) 各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

## (参考)主要指標 ～四半期毎～

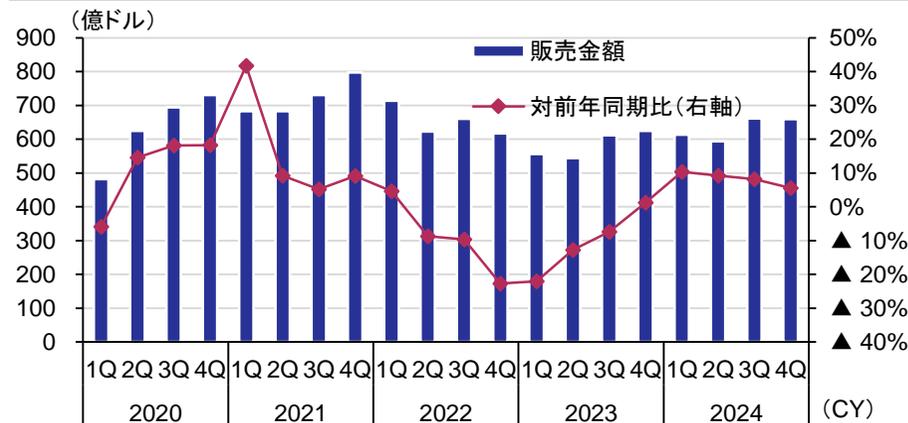
【図表5】世界携帯電話市場規模推移(販売金額)

底打ちは2023年2Q。2023年4Qに前年同期比同水準に



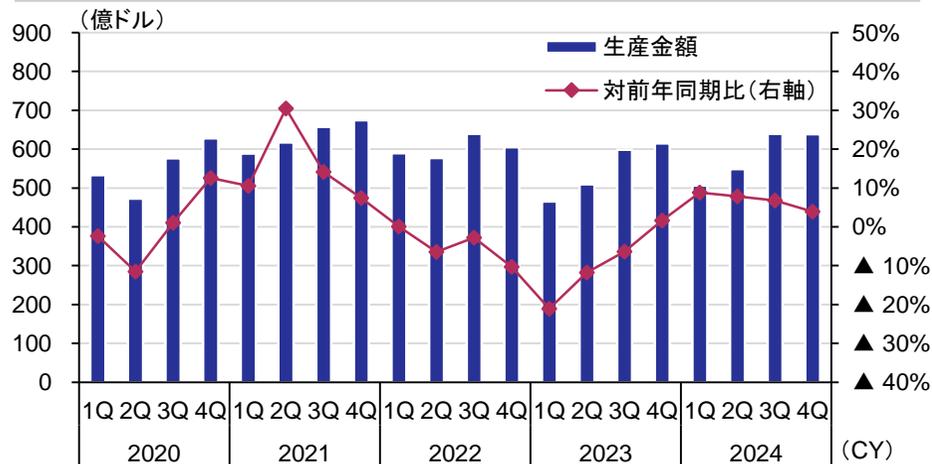
【図表6】世界PC・タブレット販売先別市場規模推移(販売金額)

2023年も当面は不調。4Qから回復局面に



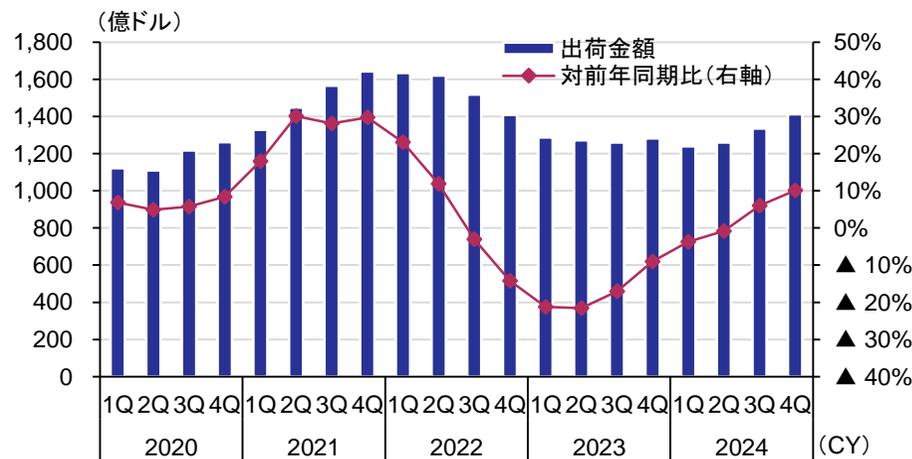
【図表7】世界電子部品市場規模推移(生産金額)

2023年は通年で厳しい環境が継続。4Qに前年同期比同水準に



【図表8】世界半導体市場規模推移(出荷金額、四半期)

2019年の下降局面を上回る落ち込み、24年3Qでのプラス転換を見込む

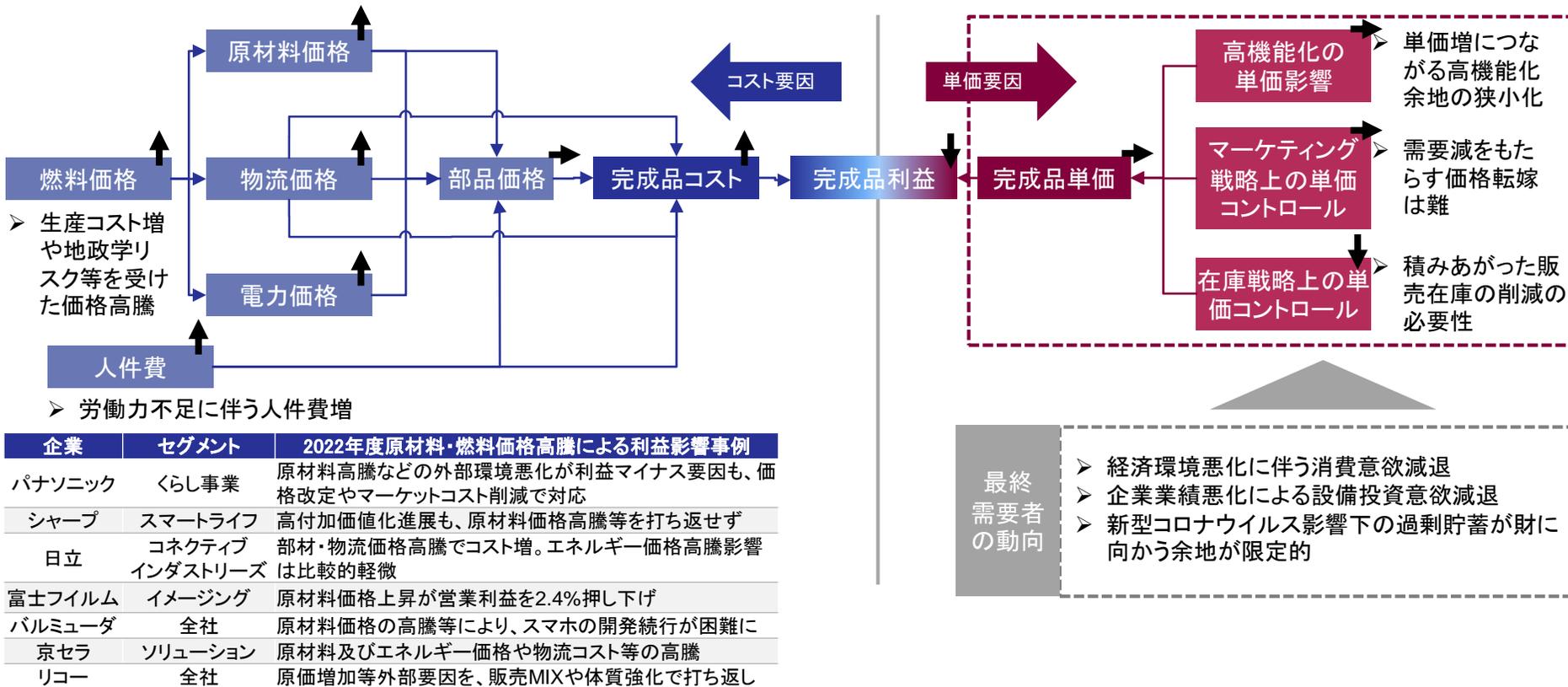


(注) 2023年及び2024年はみずほ銀行産業調査部予測  
(出所) 各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

# 【完成品】単価上昇余地が限られる中でコストが増加し、利益が圧迫される状況に

- 2022年度は、燃料価格の上昇及び付随する各コストの上昇を受け、エレクトロニクス完成品の総コストが増加
- 一方、最終需要者による財への消費・投資意欲が減退し、単価を上げることは困難な環境
- 外部環境要因でエレクトロニクス完成品の利益が圧迫され、マーケティングコスト等の内部コスト削減が必要に

## 2022年度のエレクトロニクス完成品利益への影響要素



(注) 図中の矢印は、2022年度における当該要素の数値の方向感を表す  
 (出所) 各社公表資料より、みずほ銀行産業調査部作成

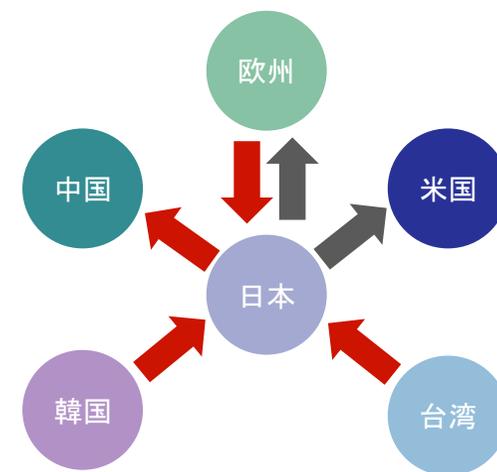
## 【パワー半導体】需要増を背景とした、国・地域をまたいだ販売・生産での進出

- パワー半導体は、日本が中国に次ぐ生産能力を有する一方、EV市場拡大を背景に欧米での需要増を見込む
- 日本企業には、その強みと各地域の特徴を踏まえ、①海外での機能拡充(主に販売)、②海外企業との協業(主に生産)、を進めていくことが求められる
  - ①は欧州・米国、②は欧州・韓国・台湾に注目

### 各国・各地域におけるパワー半導体の位置づけ・動向と日本企業との連携の方向性

	構成比 <sup>(注)</sup>		地域の特徴、動向	日本×海外のグローバル連携の方向性
	供給	需要		
日本	20%	15%	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 中国に次ぐ生産能力を有する</li> <li>■ パワー半導体メーカー各社による投資計画上方修正の動きが相次ぐ</li> </ul>	
米国	6%	10%	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ CHIPS法の補助金は、先端品だけでなくレガシー品も対象。域外からの投資の動きも</li> <li>— Bosch(独)がTSIを買収し、SiCに投資</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ ①EV市場の拡大を受け、日系半導体メーカーが販売機能を拡充(生産拠点の可能性も)</li> </ul>
欧州	20%	20%	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 欧州半導体法案が政治合意。軸足が1桁ナノの生産から経済安全保障にシフト</li> <li>— Infineon(独)の独工場に補助金を適用</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ ①EV市場の拡大を受け、日系半導体メーカーが販売機能を拡充</li> <li>■ ②欧州系と日系の協業による生産拡充</li> </ul>
中国	30%	35%	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 世界最大の生産能力。自国内での独自の製品開発、半導体生産を強化する方向</li> <li>■ 地産地消化に向けた取り組みが加速</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ ②今後、地産地消化が進んだ場合、中国企業とのアライアンスを通じた中国ニーズへの対応</li> </ul>
韓国	10%	20%	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メモリでは市場シェアが6割に迫る強国であるが、非メモリー分野では苦戦。政府、メーカーがパワー、車載半導体への関心を強める</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ ②パワー半導体を強化したい韓国企業が、製造ケイパビリティのある日本企業と連携(JV、アライアンス)</li> </ul>
台湾	3%		<ul style="list-style-type: none"> <li>■ パワー半導体分野に限っては生産能力が小さく、大きな投資計画も見られない</li> <li>■ 日本企業との連携に意欲的な企業も存在</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ ②日本の半導体メーカーと台湾企業の協業による生産拡充</li> </ul>

### 各国・地域との連携の方向性 (イメージ)



黒→ ①海外での機能拡充  
 赤→ ②海外企業との協業  
 注: 矢印はニーズからシーズへの向きを示す

(注) 供給は前工程の生産能力(2022年12月末時点)、需要は地域別の販売高(2022年実績)で算出。韓国・台湾の需要はその他アジアを含む(出所)各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

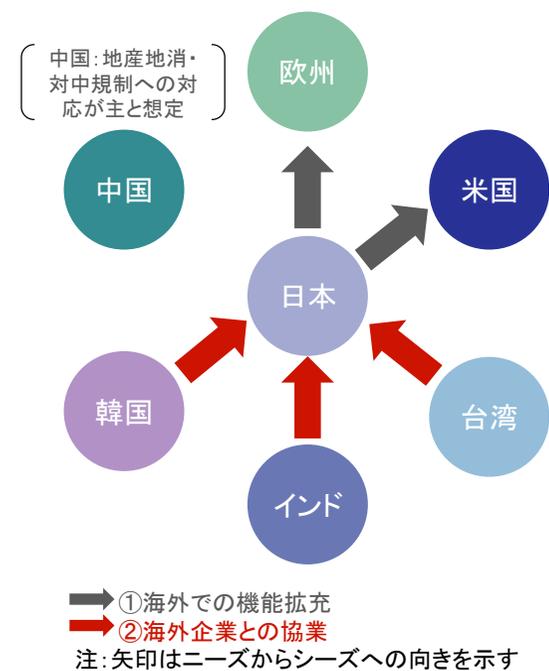
# 【半導体製造装置】需要増・技術開発・新規参入を契機にグローバルで連携が進む

- 半導体製造装置は、地域別構成比が供給と需要で大きく異なるのが特徴。日本は供給面で強みを持つ
- その強みや各地域の特徴を背景に、今後は、①海外での機能拡充、②海外企業との協業、の動きが進むであろう
  - ①半導体強化策に応じた工場新設・能力増強に対応すべく、欧米での販売・組立て・アフターサービスを強化
  - ②先端パッケージング技術における韓国・台湾との連携、半導体事業への参入を目指すインド企業との協業等

## 各国・各地域における製造装置の位置づけ・動向と日本企業との連携の方向性

	構成比 <sup>(注)</sup>		地域の特徴、動向	日本×海外のグローバル連携の方向性
	供給	需要		
日本	25%	8%	■ メーカーシェアでは米国に次ぐ世界第二位	
米国	45%	10%	■ CHIPS法による最先端工場の強化策に応じて、TSMC、Intel等による工場新設の計画が相次ぐ	■ ①装置メーカーによる販売拠点や組立て・アフターサービス拠点の拡充
欧州	20%	5%	■ 最先端ロジックの誘致に加え、現地企業のパワー半導体・非最先端ロジック等の投資も進む	■ ①今後半導体工場計画が更に進展した場合、装置メーカーによる販売拠点や組立て・アフターサービス拠点の拡充
中国	4%	20%	■ 装置は3大需要地の1つ。国内での独自の半導体生産を強化する方向で、装置についても、各国の規制を受け、国産装置の開発が進む	■ 中国独自の半導体・装置の開発が進展した場合、独自ニーズへの対応が必要に ■ 対中規制で戦略変更を余儀なくされる可能性
韓国	3%	20%	■ Samsung等の半導体メーカーからの需要が大きく、装置は3大需要地の1つ	■ ②先端パッケージング技術の進展で、日本の後工程の装置メーカーとの連携が加速 — 日本での研究・開発拠点の新設等
台湾		30%	■ TSMC等の半導体メーカーからの需要が大きく、装置は3大需要地の1つ	■ ②先端パッケージング技術の進展で、日本の後工程の装置メーカーとの連携が加速 — 日本での研究・開発拠点の新設等
インド				■ ②財閥系が半導体事業に参入する動きがあり、強みをもつ日本企業との連携の可能性

## 各国・地域との連携の方向性 (イメージ)



(注)2022年の装置販売高をベースに、供給は本社所在地、需要は販売地域で分類(出所)各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

## 2023年のグローバル新車販売は増加も、景気減速で2024年は緩やかな成長に

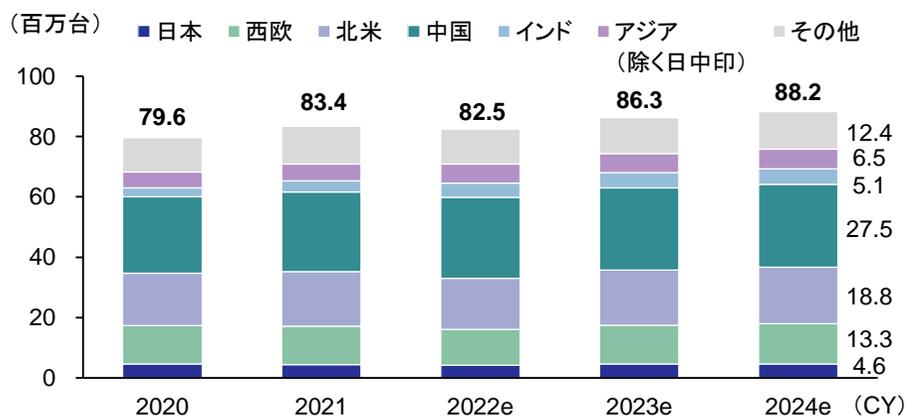
### ■ 足下の動向

- 2023年のグローバル新車販売は、車載半導体不足による供給制約の緩和が進んでいることや、米国の景気後退時期が後ずれする見通しであることから、前回3月予測から86.3百万台(前年比+4.6%)に上方修正
- 2023年の国内新車販売は、車載半導体不足による供給制約の緩和影響によって、前回予測から4.6百万台(前年比+9.1%)に上方修正も、コロナ前の2019年新車販売台数(5.2百万台)対比▲11.8%の水準にとどまる見通し

### ■ 2024年にかけての展望

- 2024年のグローバル新車販売は、車載半導体不足の解消による増加を見込むものの、2023年後半からの景気減速に伴う需要減退が販売の伸びを抑えるため、88.2百万台(前年比+2.3%)と緩やかな成長にとどまる見通し
- 2024年の国内新車販売は、車載半導体不足による供給制約が解消に向かうことで増加を見込むも、経済成長の鈍化による需要減退が販売の伸びを抑え、4.6百万台(前年比+1.2%)と小幅な増加にとどまる見通し

### グローバル新車販売台数推移



(注) 2022年及び2023年、2024年はみずほ銀行産業調査部予測  
(出所) 各国自動車工業会資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

### 主要国・地域別新車販売台数推移

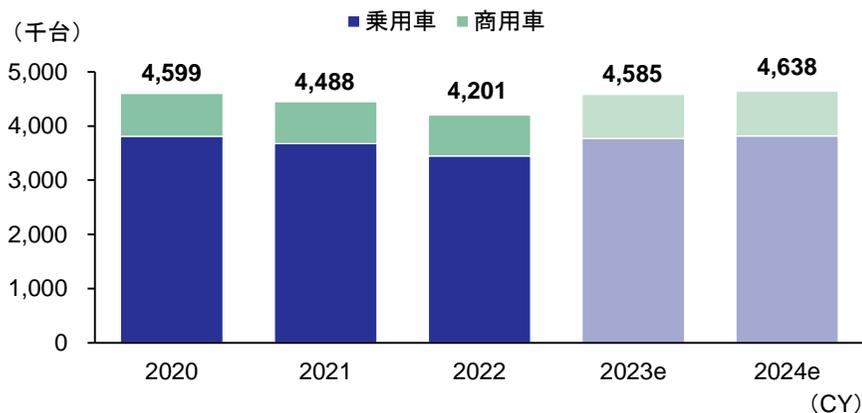
(百万台)	CY 2021	CY 2022	CY 2023e	前年比 (%)	CY 2024e	前年比 (%)
日本	4.5	4.2	4.6	+9.1	4.6	+1.2
西欧5カ国	9.9	9.3	10.0	+7.8	10.3	+3.6
米国	15.4	14.2	15.4	+8.5	15.8	+2.3
中国	26.3	26.9	27.3	+1.5	27.5	+0.7
インド	3.8	4.7	5.0	+5.6	5.1	+3.0
ASEAN 5	2.7	3.3	3.4	+0.5	3.5	+3.9

(注1) 2023年及び2024年はみずほ銀行産業調査部予測  
(注2) 西欧5カ国はドイツ、フランス、イタリア、スペイン、英国  
ASEAN 5はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン、ベトナム  
(出所) 各国自動車工業会資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

## (参考)主要指標

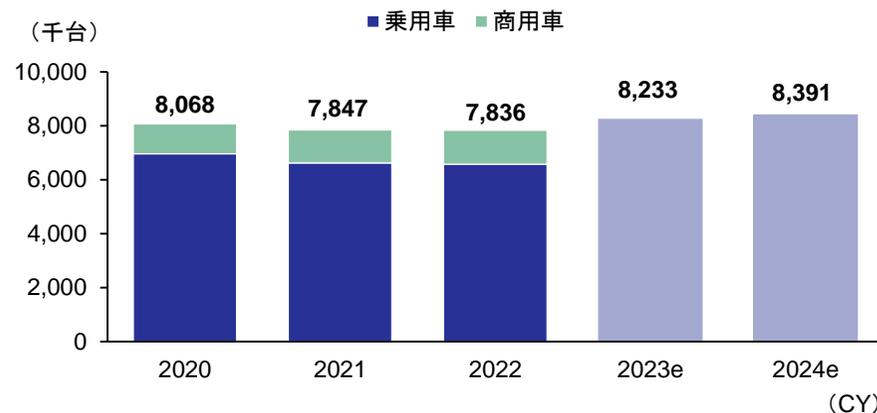
【図表1】国内新車販売台数推移

2023年は車載半導体不足に伴う供給制約の緩和により増加に転じる



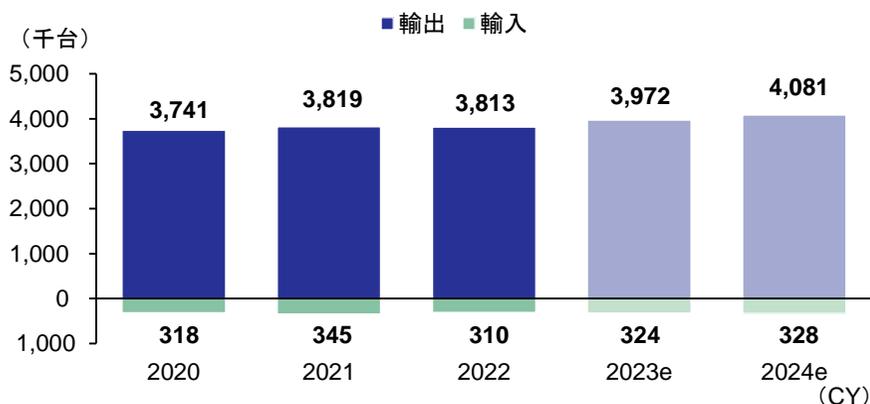
【図表2】国内生産台数推移

2023年は供給制約の緩和が生産を押し上げ、増加を見込む



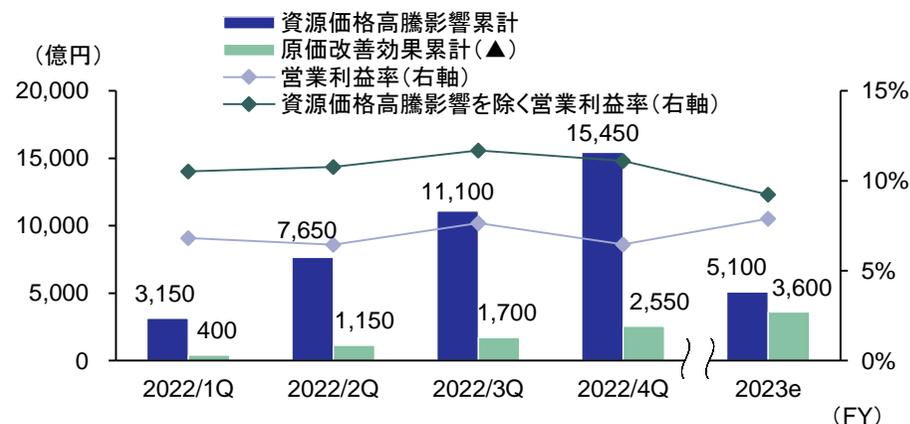
【図表3】国内輸出入台数推移

輸出はグローバル需要の伸び悩みで緩やかな増加を見込む



【図表4】トヨタ自動車における資源価格高騰影響

営業利益に対する資源価格高騰影響は前年度対比低減する見通し



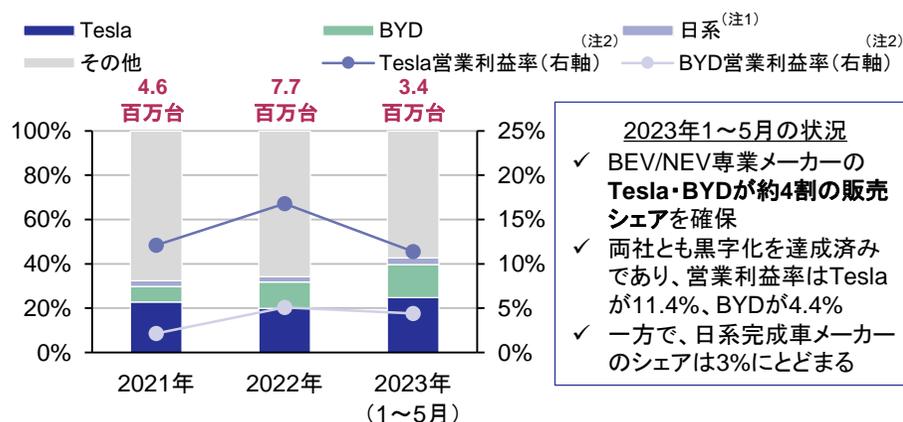
(注)【図表1】【図表2】【図表3】の2023年及び2024年はみずほ銀行産業調査部予測

(出所)【図表1】【図表2】は日本自動車工業会、【図表3】は日本自動車工業会、日本自動車輸入組合、【図表4】はトヨタ自動車IR資料より、みずほ銀行産業調査部作成

# 拡大するBEV市場 - 日系完成車メーカーもBEVシフトを加速

- 2023年1～5月のBEV市場はTesla・BYDが約4割のシェアを占めるも、日系完成車メーカーのシェアは3%にとどまる
- かかる中、日系完成車メーカーもBEVに注力する姿勢が明確になっており、ホンダ・トヨタはBEV事業を従来組織から分離・独立させ、BEV/NEV専門メーカーとの競争に向けて基盤となる体制を構築
  - 当該体制でBEV事業を推進しつつ、次世代電池技術を通じた差別化実現が期待される

## グローバルのBEV販売シェアと日系完成車メーカーの取り組み



## BEVシフトを加速する日系完成車メーカーの取り組み

BEV事業の独立化	<input type="checkbox"/> ICE/HEV事業などの従来組織からBEV事業を分離・独立 <input type="checkbox"/> BEVに最適化された製品開発・販売体制・事業モデルを構築
積極的な電池への投資	<input type="checkbox"/> 必要な電池の数量確保のため、電池セル生産に投資 <input type="checkbox"/> 次世代電池の自社開発に注力し、差別化を狙う

(注1) 日系: 国内乗用車メーカー7社の合計

(注2) 2023年はFY2023/1Qの営業利益率を表示

(出所) MarkLines、IR資料より、みずほ銀行産業調査部作成

## BEV事業に注力するホンダ・トヨタの事業・電池戦略アップデート

	ホンダ	トヨタ
BEV事業組織	電動事業開発本部 (2023/4/1新設)	BEVファクトリー (2023/5/10新設)
新組織の機能	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 電池などのコア技術を含むBEV・SDV・電動二輪の開発及び事業戦略策定を担う</li> </ul> <p>生産や購買、ICE/HEV開発などの従来機能は別組織に集約</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 次世代BEVの開発・生産・事業を一気通貫で担う</li> </ul> <p>BEVファーストの発想で開発を行うべく、従来組織から独立</p>
電池戦略	<p>&lt;経産省助成金対象&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ GSユアサとのJVにて次世代液系LiBを開発</li> <li>■ ブルーエナジーも含めて量産を計画、2027年から生産開始し、2030年にかけて順次ライン立ち上げ予定</li> </ul> <p>事業総額: 約4,341億円 最大助成金額: 約1,587億円 国内生産規模: 約20GWh/年</p>	<p>&lt;経産省助成金対象&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 豊田自動織機やグループ子会社と連携</li> <li>■ LFP系電池を含む複数の次世代液系LiBの開発、量産</li> <li>■ 2027年から2028年の実用化に向け全固体電池を開発</li> </ul> <p>事業総額: 約3,300億円 最大助成金額: 約1,200億円 国内生産規模: 約25GWh/年</p>

● BEV/NEV専門メーカーとの競争に向けて基盤となる体制を構築

● 新組織でBEV事業を推進しつつ、次世代電池技術を通じた差別化実現が期待される

(注) LFP系電池: リン酸鉄リチウム系電池

(出所) 各社IR資料、報道資料より、みずほ銀行産業調査部作成

# 堅調な需要と人手不足による供給制約を背景に、利益率等による案件選別が進む

## ■ 足下の動向

- 名目建設投資は、倉庫、工場等の民間非住宅がけん引し堅調に推移。倉庫については、空室率の上昇も見られ、新設需要の増加傾向は落ち着いたとみられるが、依然として高水準で推移
- 人手不足について、4～6月頃は閑散期につき一服しているが、堅調な需要も背景に依然として不足状態で推移
- 木材価格には下落がみられる等、建設工事費の急激な上昇は収まった可能性も、受注時低採算かつ資材価格の高騰を転嫁しきれなかった手持ち工事の消化が続き、利益率は低位推移

## ■ 2024年にかけての展望

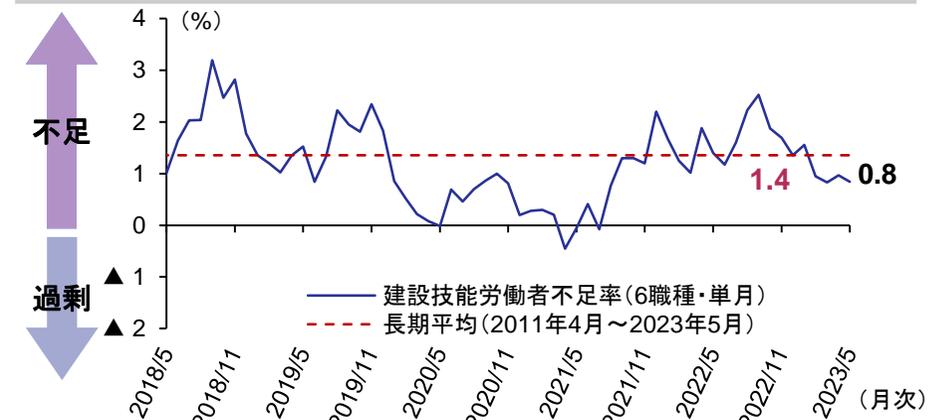
- 名目建設投資は、民間非住宅で大型プロジェクトの計画進捗や工場新設需要の堅調な推移等により、2023年度は67.2兆円(前年度比+0.6%)、2024年度は67.4兆円(同+0.4%)と全体としても堅調な推移を見込む
- 供給面については、2024年度から時間外労働の上限規制が適用されることもあり人手不足が引き続きの課題。各社の受注方針として、利益率や工期による選好がより一層進み、長期的には業績の回復要因となることを見込む

### 名目建設投資額の推移



(注1) 2020、2021年度は見込額、2022、2023、2024年度はみずほ銀行産業調査部予測  
 (注2) 2015年度以降の建設投資額は建築補修(改装・改修)を含む  
 (注3) 2020年度分から推計方法が変更  
 (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

### 建設技能労働者不足率の推移(6職種・単月)

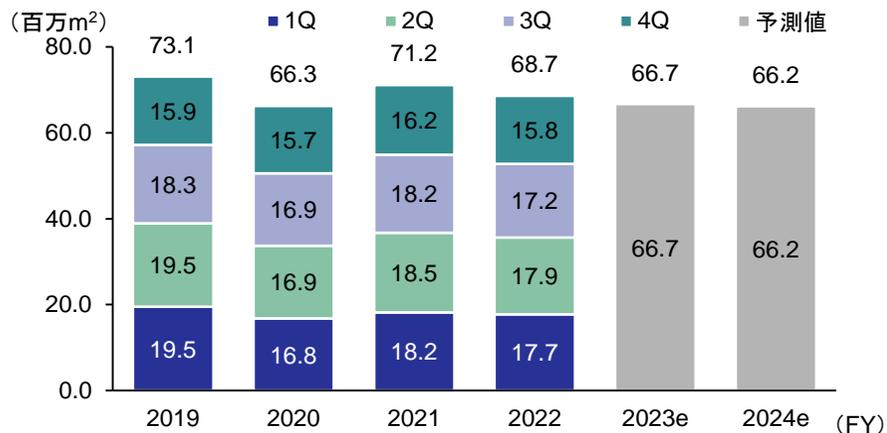


(注1) 6職種: 型わく工(土木)、型わく工(建築)、左官、とび工、鉄筋工(土木)、鉄筋工(建築)  
 (注2) 長期平均: 2011年4月～2023年4月にかけての建設技能労働者不足率の月次平均  
 (出所) 国土交通省「建設技能労働需給調査」より、みずほ銀行産業調査部作成

## (参考)主要指標

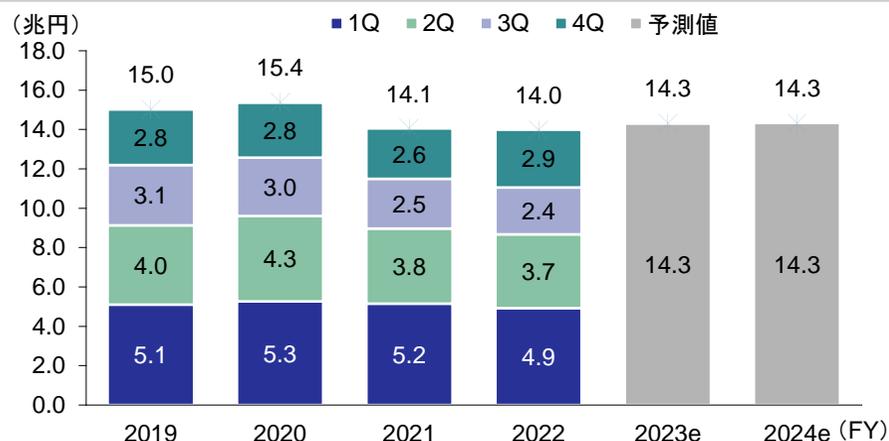
【図表1】新設住宅着工床面積の推移

住宅価格上昇等により持家で減少傾向が続き、減少見込み



【図表3】公共工事前払金保証請負額の推移

「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」等あり微増見込み

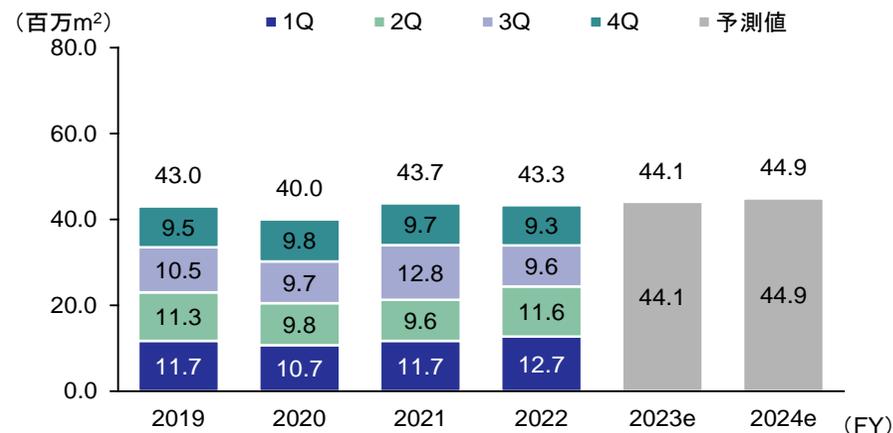


(注)【図表1・2・3】2023年度以降はみずほ銀行産業調査部予測

(出所)【図表1・2】は国土交通省「建築着工統計」、【図表3】は東日本建設業保証株式会社「公共工事前払金保証統計」、【図表4】は国土交通省「建設工事費デフレーター」より、みずほ銀行産業調査部作成

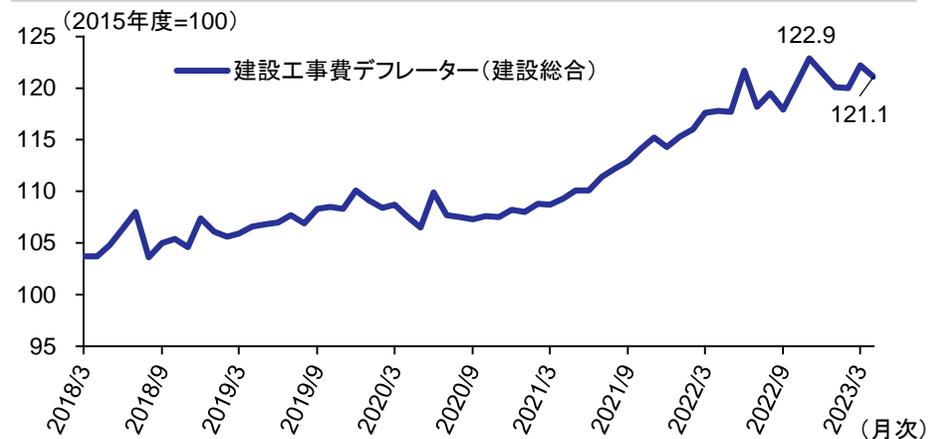
【図表2】民間非住宅着工床面積の推移

設備投資意欲回復に伴い工場新設需要が好調に推移し増加見込み



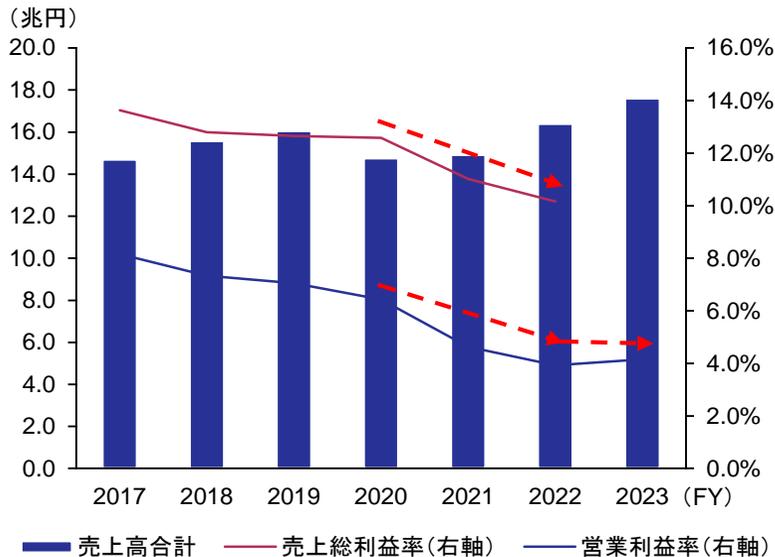
【図表4】建設工事費デフレーターの推移

2022年11月に2011年4月以降の最高を更新し、以降も高水準で推移



# 人手不足に対応するため、生産性向上等への継続的な取り組みが重要

- 資材価格高騰の影響を受け、2021年度に引き続き、2022年度決算においても各社利益率は低下傾向  
— 低採算工事の消化が続くため利益率の回復には時間を要する見込み
  - 資材価格の高騰に加え人手不足が足下の課題であるが、国土交通省も2022年8月以降、検討会を開催し対策を議論。価格変動に対しては、リスクの一部を発注者も負担する契約方式の検討等、建設業界にとどまらない対応を議論
  - 価格転嫁について、発注者の理解が徐々に進む動きもみられ、引き続き生産性向上等の着実な取り組みが重要
- ゼネコン大手30社の売上高、売上総利益率、営業利益率推移 2022年度決算発表にあたっての各社コメント**



(注1) 対象会社は全国的に業務を展開しているゼネコンを対象に、以下3つの要件に該当する上位30社を抽出  
①建築一式・土木一式の売上高が恒常的に5割を超過、②会社更生法、民事再生法等の倒産関連法規の適用を受けていないこと、③決算関係情報が開示されていること

(注2) 2023年度の売上高及び営業利益率は各社予想

(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

## 事業のリスク

資材価格の更なる上昇や、2024年度から適用される時間外労働上限規制、将来的な技能労働者不足などが課題

## 価格変動リスク

- ・ 資材価格高騰に対する価格転嫁が進まず、利益率が低下
- ・ 2023～2024年度は低採算の大型工事の消化が続くため厳しい状況が続く
- ・ 物価上昇について、大手デベロッパーにもインフレ協議に応じていただけたところまできている

## 人手不足リスク

- ・ 労務費や設計単価のアップ等を加味した結果、利益率が低下する見通し
- ・ 労務系の人員不足は深刻であり、引き続き受注高と生産性のバランスを考慮していくことが必要
- ・ 生産性向上も重要だが、キーポイントとなるのは適正工期での受注

## 持続可能な建設業に向けた環境整備検討会とりまとめ(2023年3月)

### 建設生産プロセス全体で、持続可能な建設業の実現を目指す

## 協議プロセス確保による価格変動への対応

- ・ 請負代金変更ルールの明確化
- ・ 見積り時や契約締結前の、受注者から注文者に対する情報提供を義務化
- ・ 透明性の高い新たな契約手法

## 賃金行き渡り・働き方改革への対応

- ・ 労務費を原資とする低価格競争を防止するため、受注者による廉売行為を制限
- ・ 下請による賃金支払いのコミットメント(表明保証)
- ・ CCUSレベル別年収の明示
- ・ 受注者による、著しく短い工期となる請負契約の制限

(出所) 上図は各社公表資料より、下図は国土交通省資料より、みずほ銀行産業調査部作成

## 国内電力需要は減少傾向、電力供給の非化石電源比率は増加見通し

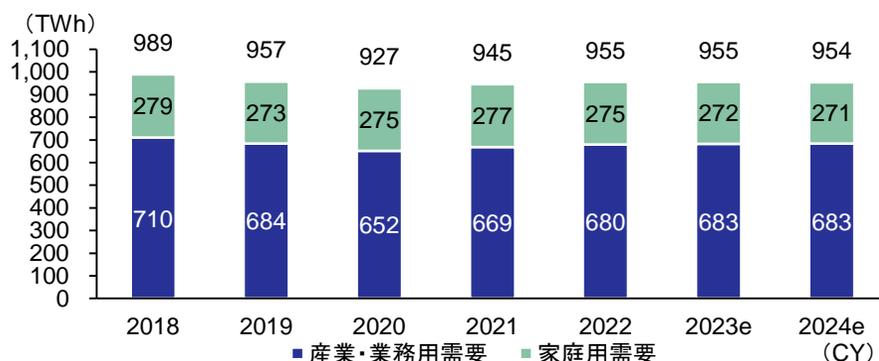
### ■ 足下の動向

- 2022年の電力需要は、緩やかな経済回復の動きを受け、産業・業務用需要が増加したことで前年比増加。一方、家庭用需要は前年比冷暖房需要は増えたものの節電等の影響により減少
- 供給面では、定期検査等により原子力発電所の発電量が減少しており、非化石電源比率は前年比減少

### ■ 2024年にかけての展望

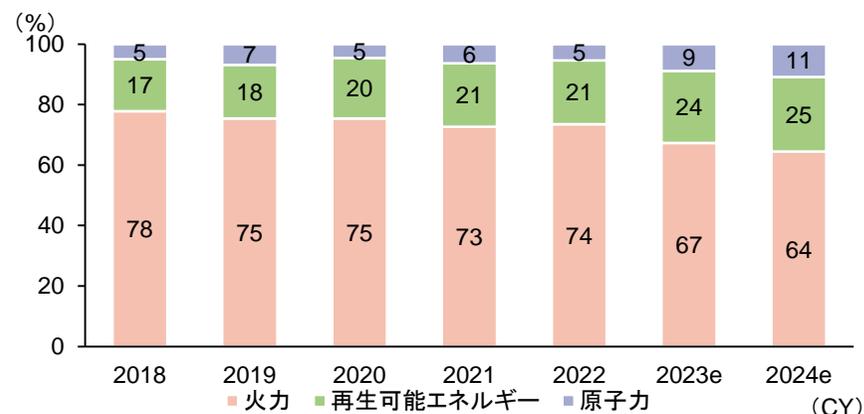
- 2024年にかけて、電力需要はほぼ横ばいを見込んでおり、2024年では954TWhと予測。産業・業務用需要は、省エネが浸透するものの、国内経済の緩やかな成長を見込むため横ばいを予測。家庭部門においては、気温が平年並みで推移する前提の下、省エネ進展や電気料金の値上げに伴う節電意識の高まり等による需要減を予測
- 供給面では、複数の原子力発電所の再稼働が予定されているほか、引き続き再エネの導入が進むことで、非化石電源比率は増加すると予測

### 国内電力需要の見通し



(注)2022年までの実績値は、電力調査統計における電気事業者の販売電力量及び電気事業者の特定供給・自家消費電力量に加え、発電設備の合計出力が1,000kW以上の自家用発電所の自家消費電力量、住宅用太陽光発電等による自家発自家消費電力量の推計値を含めた試算による推定実績値。2023年以降はみずほ銀行産業調査部予測(出所)資源エネルギー庁「電力調査統計」等より、みずほ銀行産業調査部作成

### 国内電源構成の見通し(発電電力量ベース)

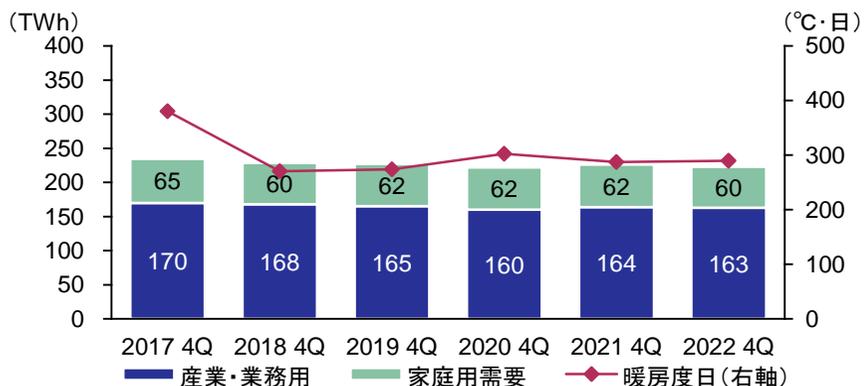


(注)2022年までの実績値はみずほ銀行産業調査部による推定実績値、2023年以降はみずほ銀行産業調査部予測(出所)資源エネルギー庁「電力調査統計」等より、みずほ銀行産業調査部作成

## (参考)主要指標

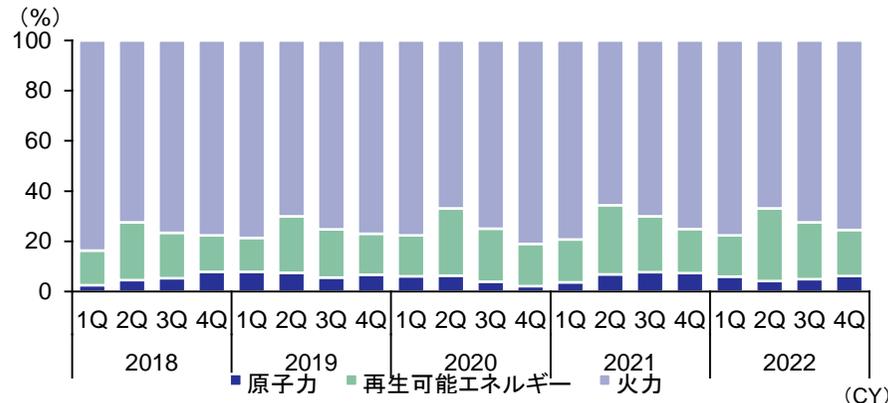
【図表1】電力需要と暖房度日の関係(4Q前年同期比)

2022年4Qの暖房需要は昨年同季比横ばいも節電等で電力需要は減少



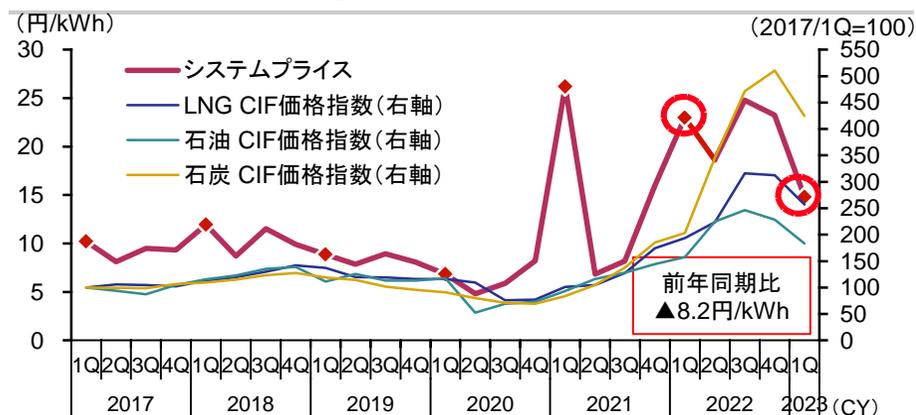
【図表2】発電電力量構成比率の推移(2022/4Qまで)

2022/4Qでは、前年同期比原子力比率は微減の一方、火力比率が微増



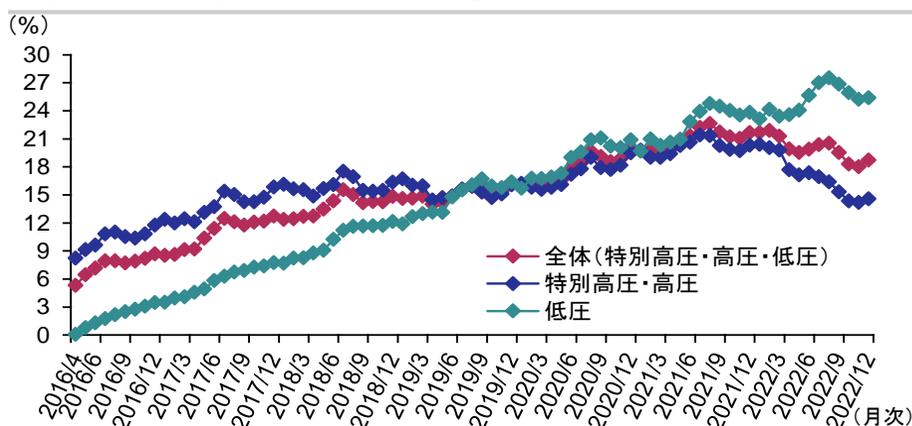
【図表3】電力スポット取引価格(システムプライス)推移(2023/1Qまで)

燃料価格の下落に伴い、電力スポット価格は15円近傍で推移



【図表4】新電力シェアの推移(2022/12まで)

市場価格の落ち着きに伴い、足下新電力シェアは下げ止まり



(注)【図表1】2022年までの実績値は、電力調査統計における電気事業者の販売電力量及び電気事業者の特定供給・自家消費電力量に加え、発電設備の合計出力が1,000kW以上の自家発電所の自家消費電力量、住宅用太陽光発電等による自家発自家消費電力量の推計値を含めた推定実績値。暖房度日は14℃を下回る日の平均気温と14℃との差を合計。

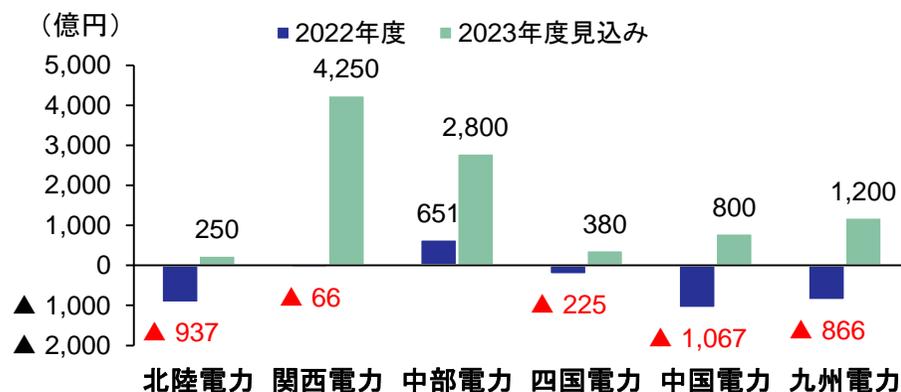
【図表2】発電電力量構成比率に自家発消費分は含まれない、みずほ銀行産業調査部推計値

(出所)【図表1・2】は資源エネルギー庁「電力調査統計」等、【図表3】は日本卸電力取引所「取引情報」、日本エネルギー経済研究所「統計情報」、【図表4】は電力・ガス取引監視等委員会「電力取引報結果」より、みずほ銀行産業調査部作成

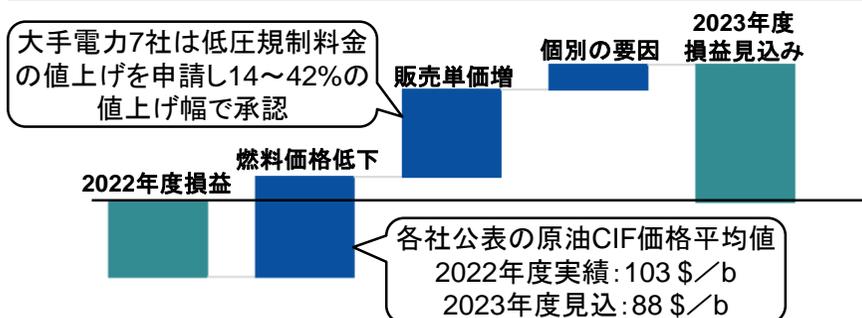
# 大手電力会社は料金値上げ等による収益基盤の改善を見込む

- 大手電力7社は燃料価格高騰に伴う燃料費調整額の上限超過等の影響を受け、業績悪化に直面したものの、2023年度は低圧規制料金の値上げ承認や燃料価格の低下等を踏まえ、業績の黒字化を見込む
- 今後は原子力発電所の再稼働等により、中長期的に安定した業績推移を実現することで収益基盤を改善し、同時にトランジションに向けた戦略を策定、具体的な投資対象を特定することで着実にトランジションが進展することに期待

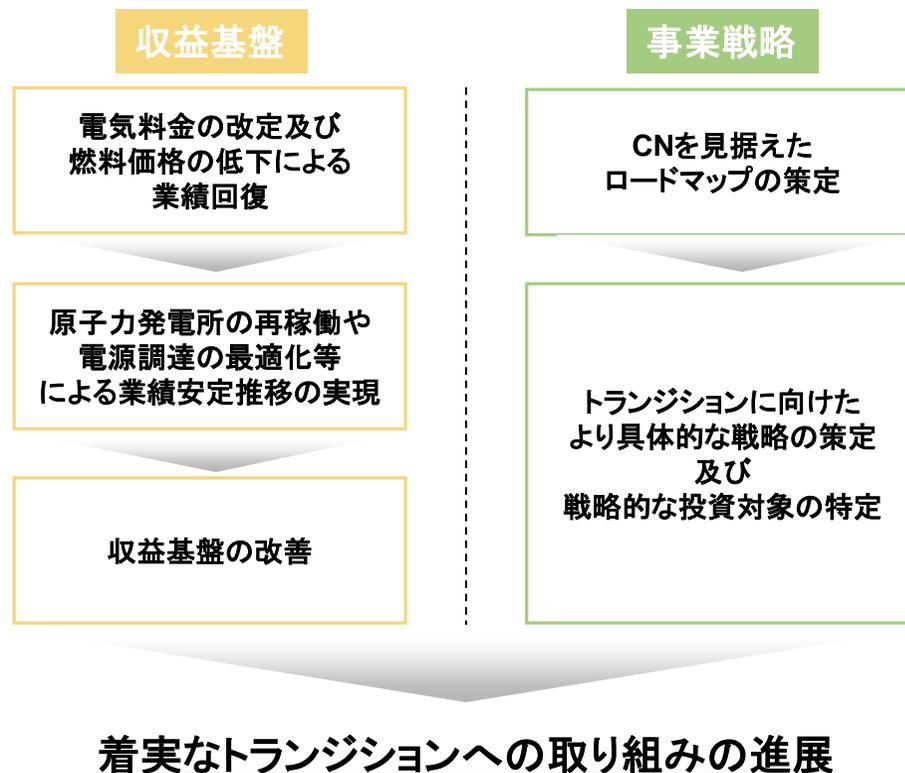
## 電力各社の2022年度経常損益実績及び2023年度見込み



## 経常損益の改善要因のイメージ



## 電力会社のトランジションに向けた今後の取り組み



(注)2023年度業績見込みを公表済の電力会社を対象に改善要因は主要な要因のみ記載  
(出所)各社公表資料より、みずほ銀行産業調査部作成

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

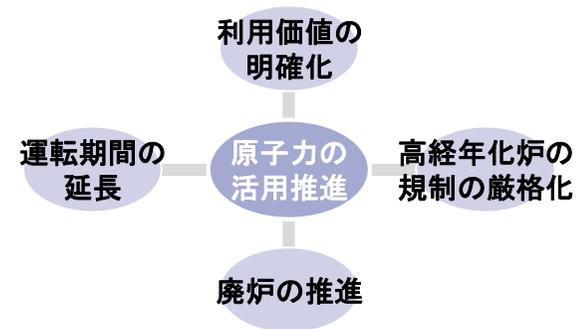
# GX脱炭素電源法の成立により、CNの実現と安定供給を両立する事業環境を整備

- ロシアのウクライナ侵略や電力需給ひっ迫等が発生したことを受け、脱炭素電源の利用促進を図りつつ、電力の安定供給をより強固にするためのGX脱炭素電源法が成立
  - 地域と共生した再エネの導入、原子力発電所の最大限活用を促進するための事業環境整備を実施

地域と共生した再エネの最大限の導入拡大支援  
(電事法、再エネ特措法)



安全確保を大前提とした原子力の活用／廃炉の推進  
(原子力基本法、炉規法、電事法、再処理法)



## 系統整備

- 再エネ利用促進に資する送電線の整備は、経産大臣認定の下、工事着手の段階で**系統交付金を交付**
- **広域機関に送電線整備に向けた貸付業務を追加**

## 投資促進

- 太陽光発電への追加投資を行った場合に、**既設と区別した新たな買取価格を適用**

## 事業規律強化

- 関連法案に違反した再エネ事業者は**FIT/FIPの支援の一時留保や支援額の返還の可能性**

## 利用価値明確化

- **安定供給、GXへの貢献等の原子力の利用価値を明確化**

## 運転期間延長

- **予見し難い事由による停止期間については、安全性確保を大前提に運転期間から除外**

## 規制厳格化

- 運転開始から30年を超えて運転する場合、**10年以内毎に規制庁から技術的評価を実施**

## 廃炉推進

- 廃炉の本格化に対応するための業務を、使用済燃料再処理機構(NuRO)に追加し、**原子力事業者にNuRoへの廃炉拠出金の拠出を義務付け**

- ✓ 再エネポテンシャルが高い地域の事業機会拡大の可能性
- ✓ 既設の太陽光発電の維持と更新・増強による収益機会の獲得

(出所)資源エネルギー庁資料より、みずほ銀行産業調査部作成

- ✓ 再稼働した原子力発電所による排出削減への貢献
- ✓ 原子力事業者の再稼働投資の後押し

(出所)資源エネルギー庁資料より、みずほ銀行産業調査部作成

## 暖冬等により2023年は需要減も、以降は燃料転換の進展を受け需要には底堅さ

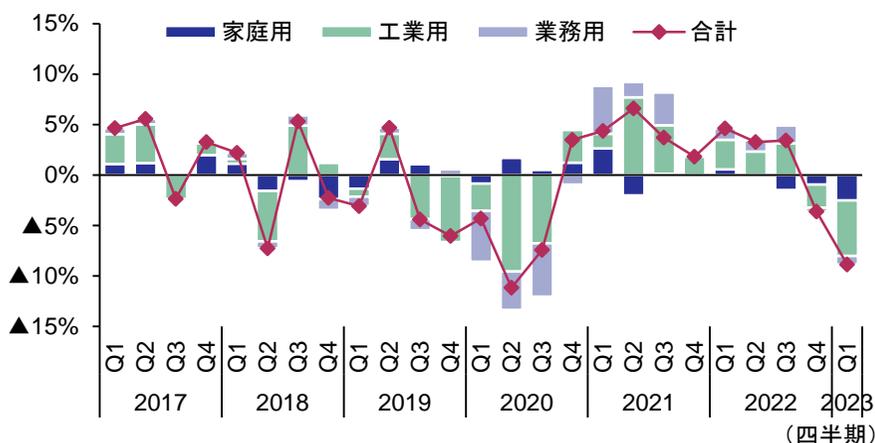
### ■ 足下の動向

- 2023年1～3月の国内都市ガス需要は、暖冬による家庭用需要減や工業用需要家の設備稼働減を受け、前年同期比▲9%
- ウクライナ情勢を受けたLNG確保の動きによるLNG在庫の積み増し、及び、冬場の軟調な需要を受けてLNG在庫は過去平均対比高水準で推移

### ■ 2024年にかけての展望

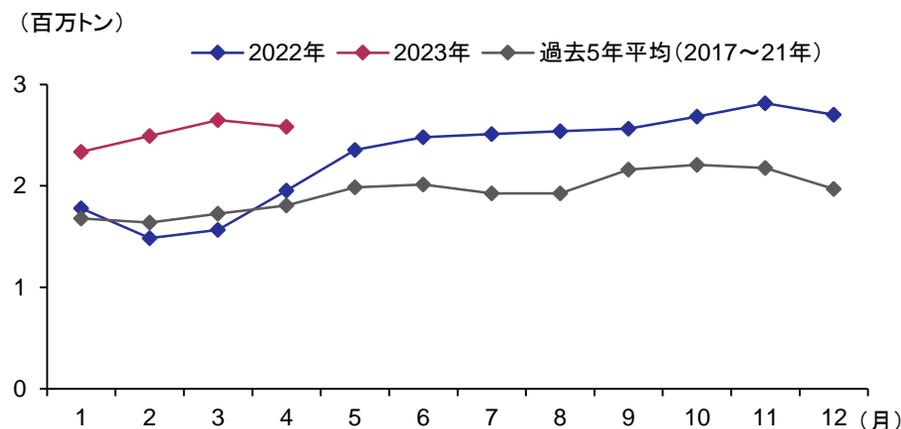
- 2023年は国内経済の成長を受け工業用需要は前年比+1.5%と微増も、暖冬影響等に加え個社要因により、都市ガス需要は減少を見込み、前年比▲1.2%と予測
- 2024年にかけては、省エネや電化の進展による家庭用・業務用需要の減少を、個別要因によるはく落分の回復や燃料転換の進展による工業用需要の増加が上回り、都市ガス需要は底堅く推移する見通しであり、前年比+2.6%と予測

### 国内都市ガス需要の推移(前年同期比)(四半期)



(出所)資源エネルギー庁資料より、みずほ銀行産業調査部作成

### ガス事業用LNG在庫推移(月次)

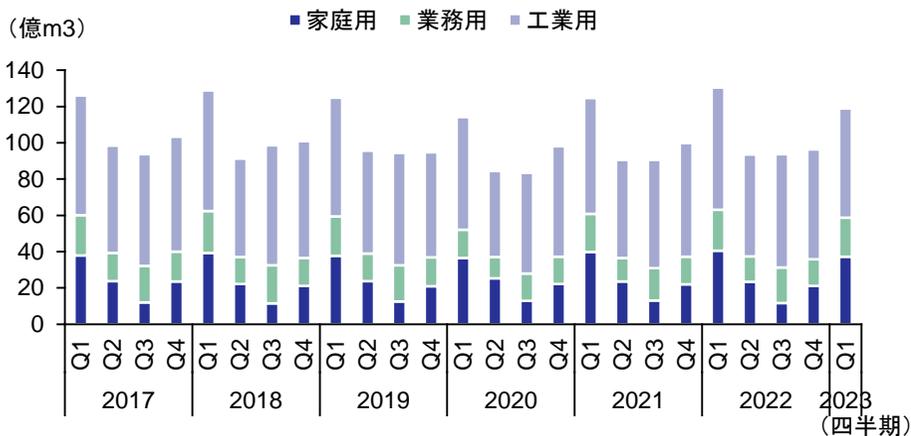


(出所)資源エネルギー庁資料より、みずほ銀行産業調査部作成

# (参考)主要指標

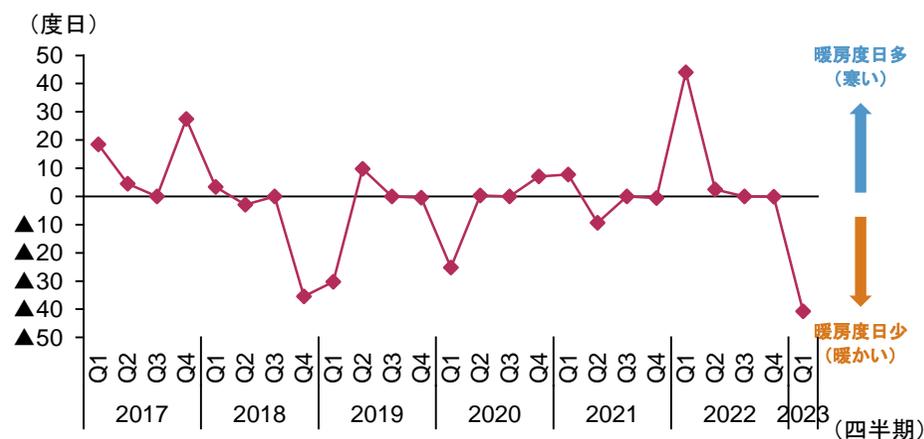
【図表1】国内都市ガス販売量推移(四半期)

暖冬影響や需要家における設備稼働率の低下等により足下需要は軟調



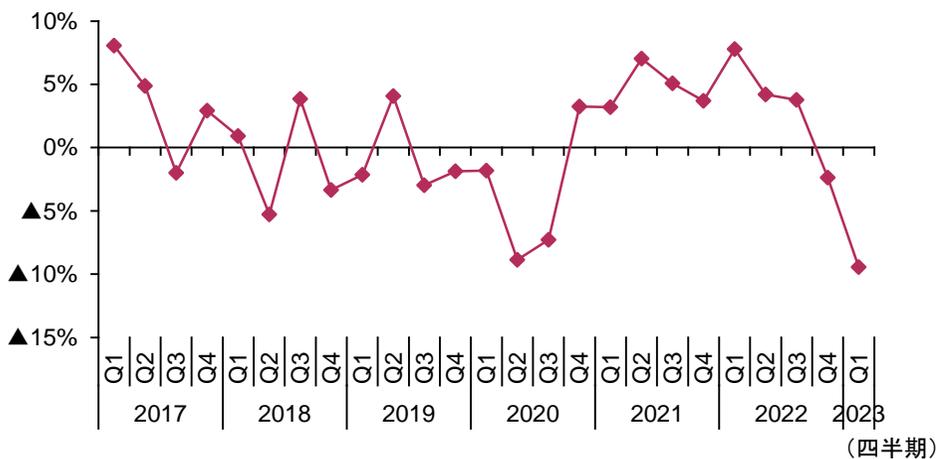
【図表2】暖房度日(注)の推移(前年同期比)(四半期)

冬場の高気温により1Qの家庭用需要は減少



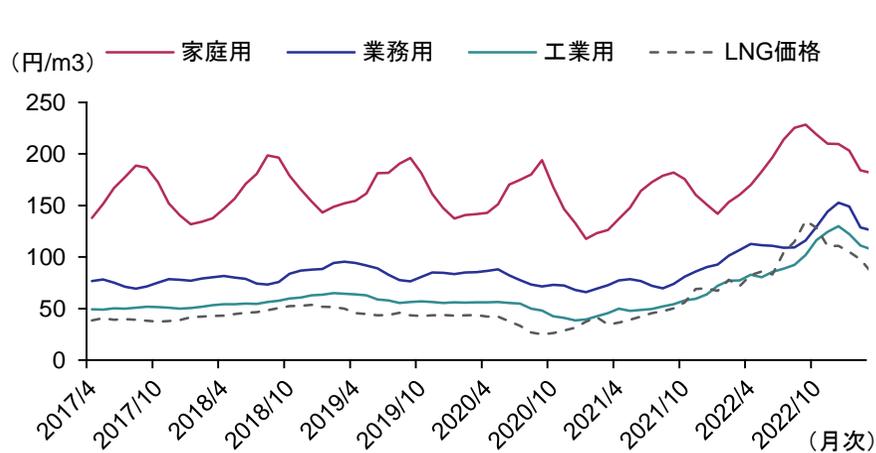
【図表3】国内都市ガス生産・購入量推移(前年同期比)(四半期)

軟調な需要を受けて足下にかけて生産調整が行われている可能性



【図表4】用途別都市ガス価格およびLNG価格推移(月次)

足下、業務用・工業用価格にはLNG価格が半年程度遅れて転嫁



(注)暖房度日:14度を下回る日の平均気温と14度の差を合計したもの

(出所)【図表1】【図表3】【図表4】は資源エネルギー庁資料、日本エネルギー経済研究所資料より、【図表2】は日本エネルギー経済研究所資料より、みずほ銀行産業調査部作成

## e-methaneの国際認知度は向上も、規制・制度やコスト等重要課題は残る

- e-methaneは既存の都市ガスインフラが活用可能で、需要家側での燃料転換が不要であるため、国内都市ガス各社はe-methaneをCN化に向けた中核手段に位置付け
- 足下e-methaneの国際認知度が高まる方向
  - G7気候・エネルギー・環境大臣会合:e-methaneが既存インフラを活用しながらCO2削減可能な手段として認知
  - IEAのGas Market Reportではe-methane及びファーストムーバーとしての日本の取り組みにスポットライト
- 都市ガス各社は先行投資やe-methaneの環境価値の可視化等の取り組みを進めるが、e-methane社会実装に向けては、規制・制度面、コスト面のボトルネックが残っており、今後官民一体となった一層の取り組みが求められる

### e-methaneに関するG7コミュニケ、IEAレポートでの記載

	e-methaneに関する記載概要(日本語仮訳 一部抜粋)
G7 気候・エネルギー ・環境大臣 会合 コミュニケ (2023/4)	【68.カーボンマネジメント】 <u>イーフェューエルやイーメタンなどのカーボンリサイクル燃料(RCFs)を含むCCU/カーボンリサイクル技術は、化石由来の製品代替や二酸化炭素を活用することで、他の方法では回避できない産業由来の排出を、既存のインフラを活用しながら削減できることを認識する</u>
IEA Gas Market Report,Q2 -2023 (2023/5)	【日本:e-methaneの先行者】 <u>日本はe-methaneの利点を認識し、メタネーションをガス供給の脱炭素化戦略の重要な要素として検討しています。</u> 同国の第6次戦略的エネルギー計画では、2030年までに既存のネットワークのガス供給の1%を合成メタンで構成し、2050年までには90%に増やすことを目標としています。

(注)e-methane:CO2とグリーン水素等非化石エネルギー源から製造された合成メタンの呼称  
(出所)資源エネルギー庁資料、IEA、Gas Market Report 2Q-2023より、  
みずほ銀行産業調査部作成

### 都市ガスのCN化に向けたe-methaneに関する現状の整理

主要論点	現状・課題
技術の成熟度	・日本は、大規模・高効率の生産技術を開発中
規制・制度	・CO2排出の取り扱いルールの整備に向けた調整や認証や環境価値の移転等の仕組みの検討・整備が必要
都市ガス利用におけるSHK制度上の扱い	・現状SHK制度上、e-methane利用者にメリットなし(2023年度中に検討される見込み)
規制的手法による導入促進	・現状存在せず
技術開発、導入支援	・NEDO事業、GI基金で生産技術の開発を支援中
コスト上の課題	・メタン合成に加え、グリーン水素調達・CO2分離回収輸送等のコスト影響も大 (他方、既存インフラ利用によるメリット有)

(出所)資源エネルギー庁資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

# 【グローバル】輸送需要の低迷により、運賃も軟調が続く

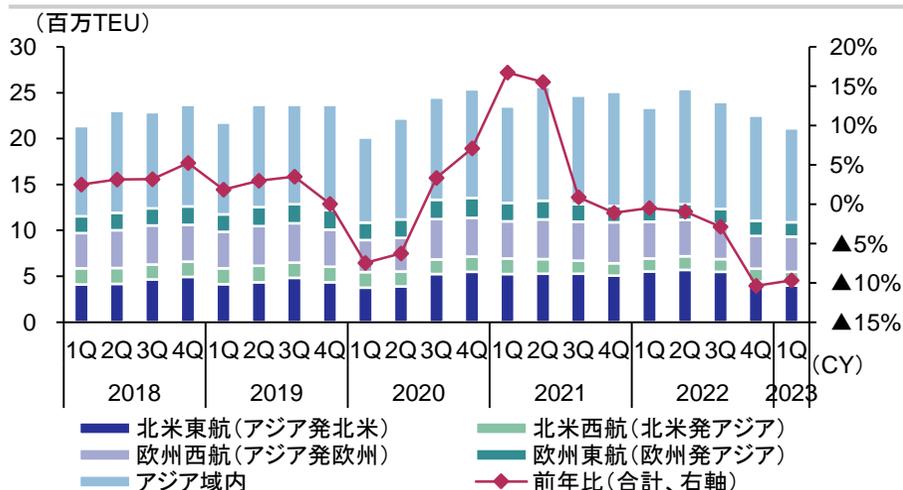
## ■ 足下の動向

- 海上コンテナ貨物の荷動きは、欧米を中心とした消費の減速や米國小売業の在庫積み上がりから2022年4Qに大きく減少し、2022年通期では主要航路全体で前年比▲3.7%で着地。2023年に入ってからも、荷動きが低迷
- コンテナ船の主要航路のスポット運賃は港湾混雑の解消、輸送需要減退により2022年夏以降急落し、コロナ禍前の水準に。船腹供給量の増加もあり、年間契約運賃についても下落

## ■ 2024年にかけての展望

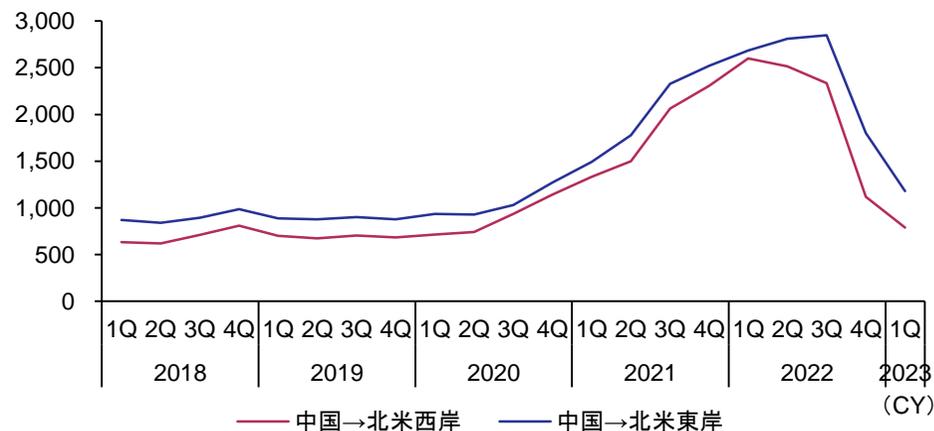
- インフレ、景気後退含め不透明な状況の中で在庫調整が続いており、当面の間は特にアジア発欧米向け貨物において低水準での荷動き推移が予想され、2023年は対象航路全体で前年比▲3.1%を見込む
- 2024年も景気減速から輸送需要は緩やかな成長にとどまる見通しであり、足下コンテナ船社は減便による船腹量削減を進めているものの、新造船竣工でさらなる市況軟化のリスクも

グローバルの海上コンテナ貨物荷動き推移



(出所) 日本海事センター作成資料より、みずほ銀行産業調査部作成

中国発北米向け運賃指数(CCFI)推移



(出所) 日本海事センター企画研究部作成資料より、みずほ銀行産業調査部作成

# 【国内】底堅い需要の一方で、供給サイドでは2024年問題への危機意識が拡大

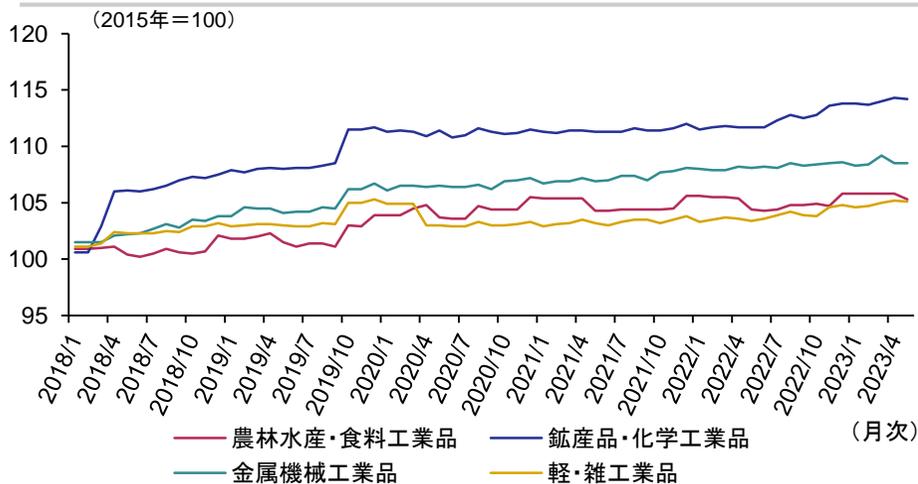
## ■ 足下の動向

- 国内トラック輸送量(B2B)は、2022年度は前年度比▲1.6%と減少で着地。供給サイドでは、長距離輸送を中心にドライバー確保が難しいケースが発生する等、人手不足が徐々に顕在化。各荷主・物流企业ともに物流を見直す動きが拡大
- 宅配便個数(B2C)は巣ごもり需要一服後も堅調に推移しているものの、2022年度の主要3社合計の取り扱い個数は前年度比+0.2%の微増にとどまり、前年度の伸び率(+2.2%)からは減少。インフレによる消費者のEC購買意欲減退の傾向も

## ■ 2024年にかけての展望

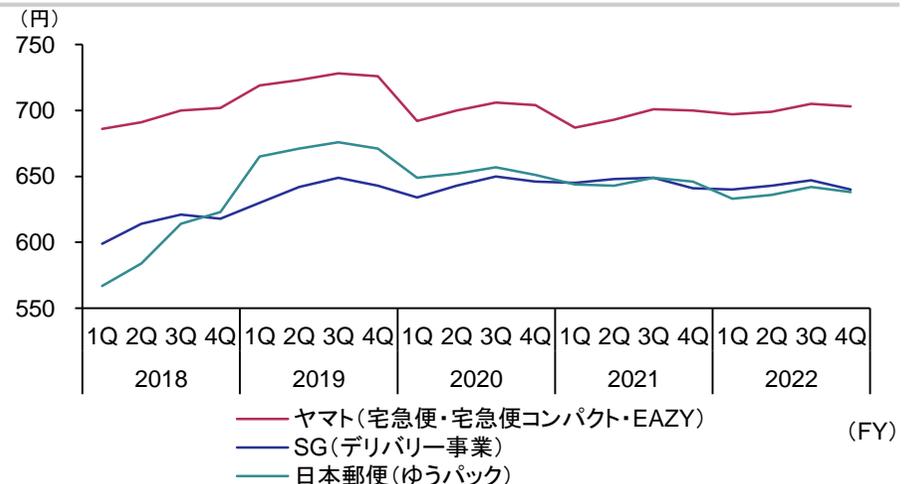
- ドライバーの時間外労働時間が年間960時間に制限される「2024年問題」を目前に控え、将来的な輸送能力不足への危機意識が荷主企業含め徐々に浸透。2023年6月には経済産業省、農林水産省、国土交通省の連名で「物流の適正化・生産性向上に向けた荷主事業者・物流事業者の取組に関するガイドライン」が策定され、荷主側の協力を求める動きが加速
- 宅配便については主要3社とも宅配関連の運賃改定・値上げを発表。燃料費の高騰や、協力会社の価格転嫁への対応が不可欠となり、物流業界全体で供給制約の影響が顕在化してきている状況

自動車貨物輸送価格指数推移



(出所)日本銀行「企業向けサービス価格指数」より、みずほ銀行産業調査部作成

主要宅配3社単価推移

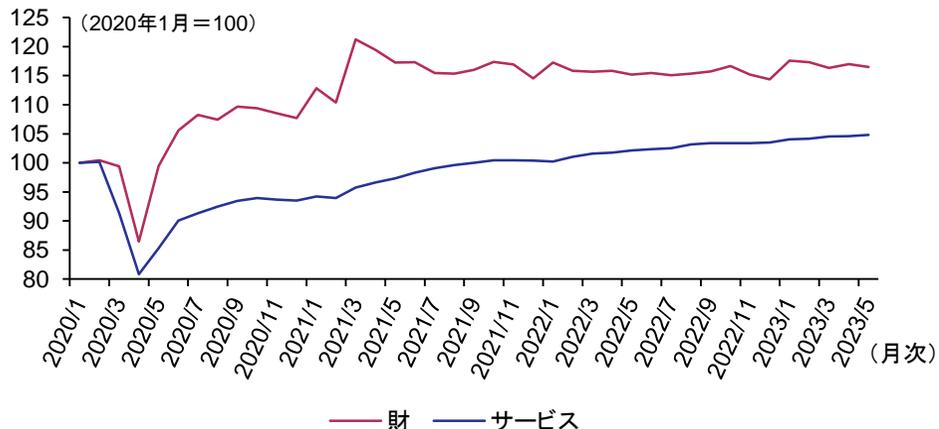


(出所)各社IR資料より、みずほ銀行産業調査部作成

## (参考)主要指標

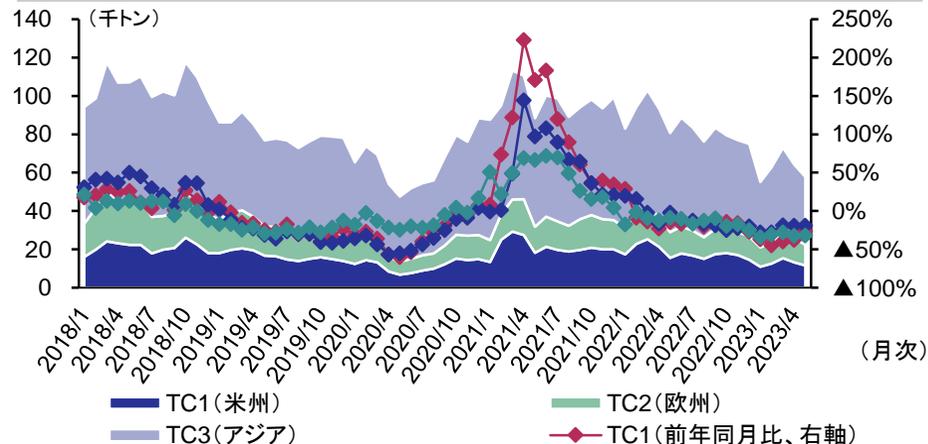
【図表1】米国実質個人消費支出

足下の財消費は堅調も、在庫調整長期化により荷動きは低迷



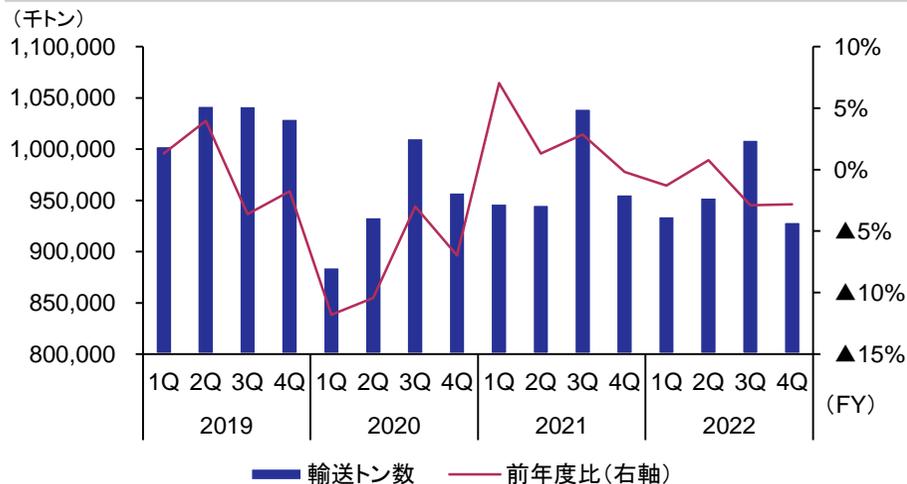
【図表2】日本発航空輸出混載取扱量推移

航空貨物も国際貿易の減速により、需要の減少が継続



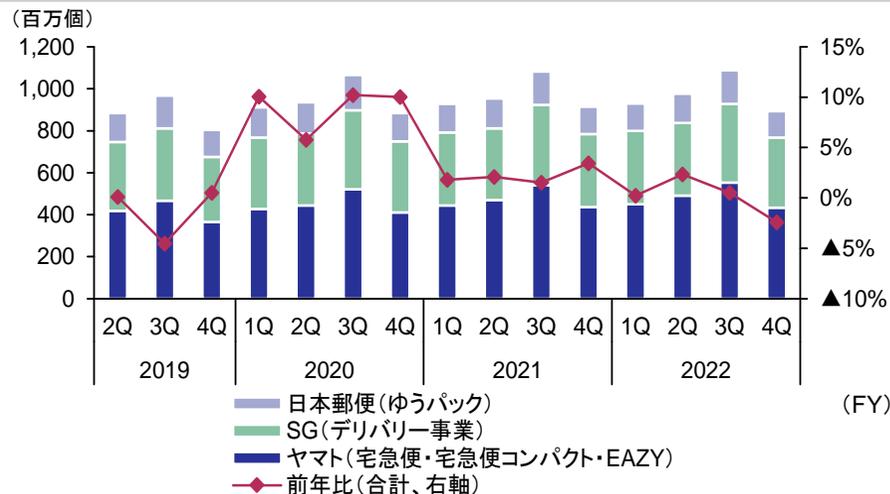
【図表3】国内トラック輸送量推移

2022年度は前年度比ほぼ横ばいでの推移に



【図表4】主要宅配3社個数推移

宅配便個数は個人消費減速により2022年度4Qでは前年度比マイナスに



(出所)【図表1】は米国商務省HP、【図表2】は一般社団法人日本航空貨物運送協会HP、【図表3】は国土交通省HP、【図表4】は各社IR資料より、みずほ銀行産業調査部作成

# サプライチェーンの川下を起点とする物流の「協調」により、標準化進展へ

- 物流を取り巻く環境変化(2024年問題による労働力不足拡大、脱炭素等)を踏まえ、川下の小売企業同士で物流を協調領域として連携する動きが加速し、従来、各社各様に構築されていた物流体制の集約が進むことが想定される
- 協調・共同化の為にはソフト・ハード両面での標準化が必要であり、消費者に近くサプライチェーン(SC)上で影響力の強い小売を中心とした標準化の動きは、川上(食品メーカー)の標準化を促しSC全体の最適化にも繋がり得る
- 業界毎に標準化や物流集約化が進む中で、物流企業のところで、各業界の物流を寡占化する動きが強まる可能性も

## 小売企業を中心とする物流研究会発足の動き

### 【発足の背景】

#### <課題>

- ✓ 物流におけるドライバー不足、労働力不足
  - 2024年問題によるドライバーの労働時間上限規制の設定
- ✓ 燃料費の高騰によるコスト高
- ✓ カーボンニュートラルやSDGsへの対応 等

➡ **小売り側でも物流を協調・非競争領域とし、持続可能な物流体制の構築を推進する動きが加速**

### 【近年発足した主な物流研究会】

九州物流研究会 (2022年8月発足)	【小売業】イオン九州、エレナ、サンリブ、西友、トキハインダストリー、トライアルHD、西鉄ストア他3社 【運送業】ティー・エル・エス、ムロオ、イオングローバルSCM
首都圏SM物流研究会 (2023年3月発足)	【小売業】サミット、マルエツ、ヤオコー、ライフコーポレーション
北海道物流研究会 (2023年5月発足)	【小売業】イオン北海道、西友、トライアルHD、北雄ラッキー他10社程

(出所) 公開資料、各社HPより、みずほ銀行産業調査部作成

## 物流研究会の目指す方向性

### 【九州物流研究会での取り組み方向性】

短  
↑  
時間軸  
↓  
長

	取り組み概要
仕入れ物流	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メーカーから小売の物流センターに運ぶまでの仕入れ物流を共同化</li> <li>■ メーカー物流会社との車両相互活用</li> <li>■ システム化不要</li> </ul>
販売物流 (相互配車)	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 小売の物流センターから小売各社の店舗配送の共同化</li> <li>■ システム化不要</li> </ul>
販売物流 (拠点集約)	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 小売の各社毎の物流センターを集約化し共同利用(個社専用からエリア汎用センターへ)</li> <li>■ 車両・倉庫・在庫の共有のため、システム化必要</li> </ul>

→ **共通基盤(拠点&システム)での管理の為、ソフト面(データ)での標準化、ハード面(パレット、梱包、商品外装サイズ等)の標準化も必要に**

川下(小売)側でのソフト・ハード両面での標準化の動きに合わせて、川上(メーカー)側での標準化の動きも必然的に求められるように

(出所) 公開資料、各社HPより、みずほ銀行産業調査部作成

# 物価高による財消費の伸び悩みが小売業販売額の重荷に

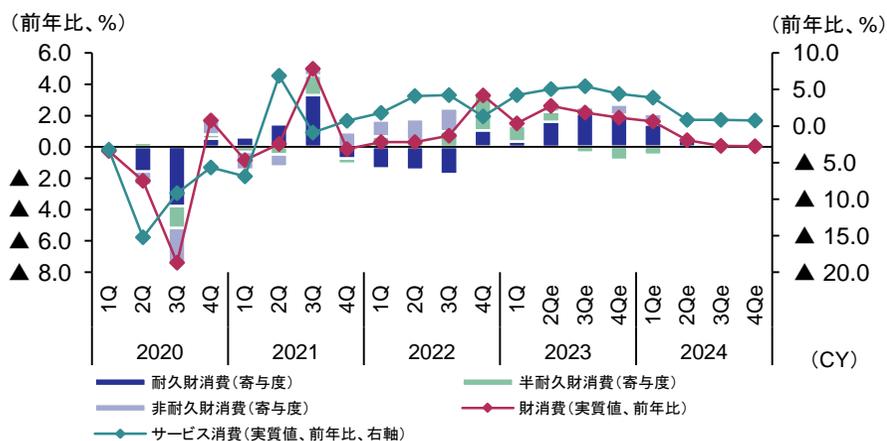
## ■ 足下の動向

- 財消費(実質値)は、人流回復に伴う衣料品を中心とした半耐久財消費が堅調であることに加え、半導体供給制約の緩和による耐久財消費(自動車販売等)が回復基調。一方、非耐久財消費は、物価上昇による名目支出合計の伸びに対して食料支出シェアが前年比下落基調。PBシフト等によって支出を抑える動きが拡大した結果伸び悩み
- 小売業販売額(名目値、インバウンド含む)は、食料を主とした原材料価格高騰に伴う販売価格への転嫁が進み、前年比微増。一方、物価上昇による客数の減少を受け、実質ベースでは前年比微減

## ■ 2024年にかけての展望

- 財消費(実質値)は、足下回復基調である自動車販売を主とした耐久財消費が頭打ちとなり、2023年より続く物価高も相まって財消費全体が伸び悩む結果、ゼロ成長に近づく見通し
- 小売業販売額(名目値、インバウンド含む)は、インバウンド消費の回復が一部下支え要因となるものの、国内財消費全体の伸び悩みに伴い、横ばいでの推移(前年比+0.3%)、実質値は微減(前年比▲0.8%)と予測

### 国内家計消費(実質値)の推移・見通し



(注)2023年第2四半期以降はみずほ銀行産業調査部予測  
(出所)内閣府「国民経済計算」、総務省「家計調査」より、みずほ銀行産業調査部作成

### 小売業販売額(自動車、燃料除く、名目値)の推移・見通し

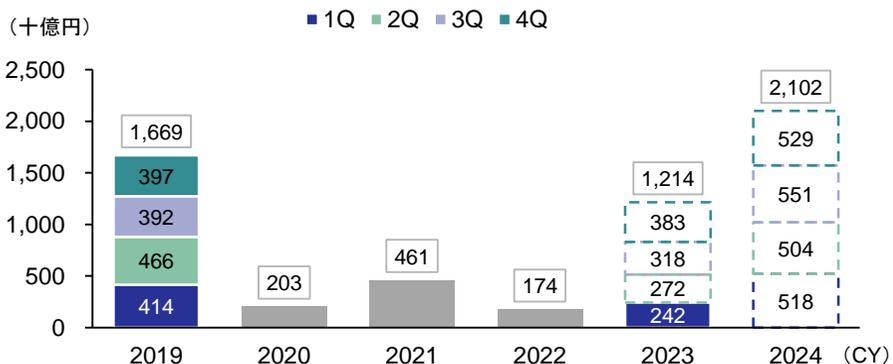


(注)2023年第2四半期以降はみずほ銀行産業調査部予測  
(出所)経済産業省「商業動態統計調査」、総務省「家計調査」より、みずほ銀行産業調査部作成

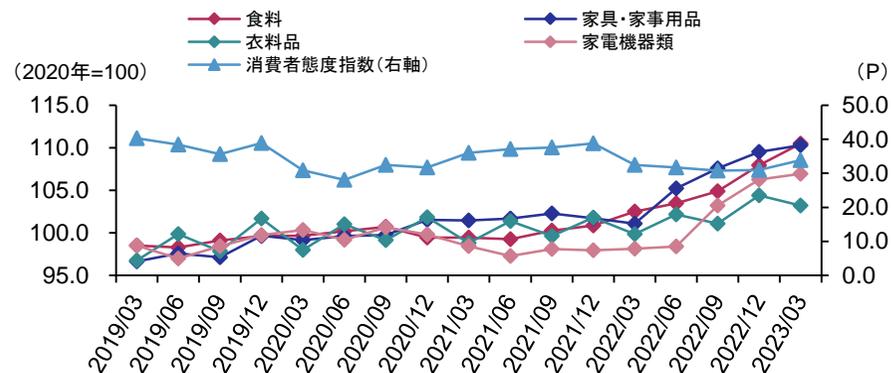
# (参考)主要指標

【図表1】インバウンド買い物消費額の推移(注)

2023年後半にかけて本格回復し、2024年にはコロナ前水準を上回る

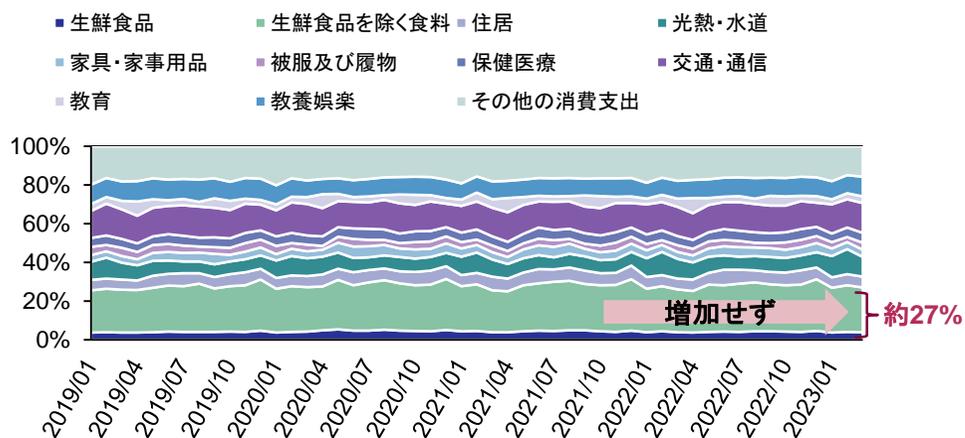


【図表2】財別消費者物価指数と消費者態度指数(二人以上世帯)の推移  
食料を中心とした物価高が消費マインド停滞の主因に



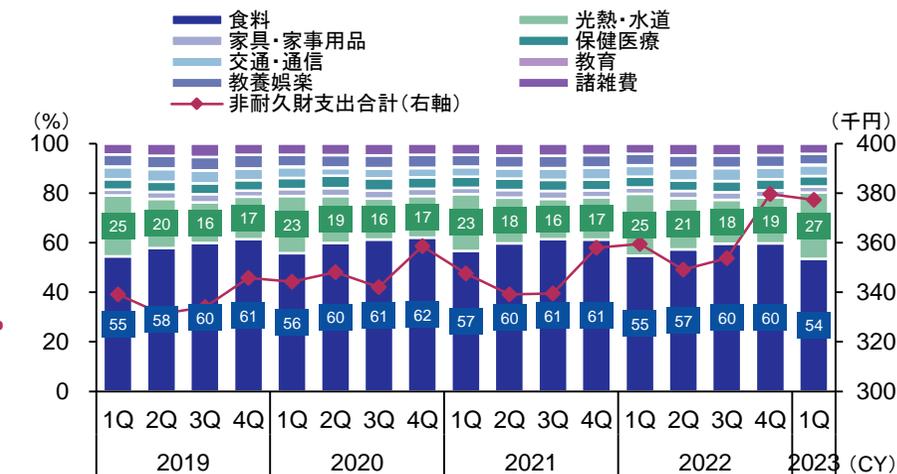
【図表3】消費支出(二人以上の世帯、名目値)の費目別シェア

消費支出に占める食料品支出シェア(名目値)は約27%でほぼ不変



【図表4】非耐久財消費支出(二人以上の世帯、名目値)の費目別シェア

非耐久財消費支出の伸びに対し、食料支出シェアは下落基調



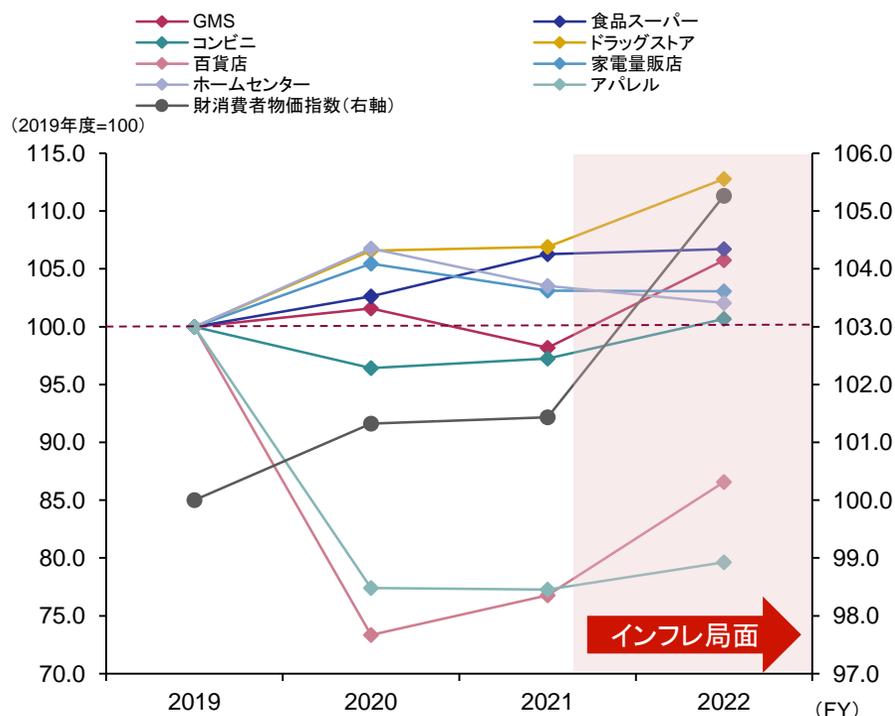
(注)2023年第二四半期以降はみずほ銀行産業調査部予測

(出所)【図表1】は日本政府観光局(JNTO)資料、【図表2】は内閣府「消費動向調査」、総務省「消費者物価指数」、【図表3】【図表4】は総務省「家計調査」より、みずほ銀行産業調査部作成

# 価格転嫁は業態間で差が見られる。業態特性を踏まえた価格戦略が求められる

- 各財において消費者物価の上昇が進みつつある状況下、相対的に消費者需要の強い業態(前年比売上高が増加基調、コロナ前水準を超える業態)を中心に小売価格への転嫁が進んでいる可能性
  - 食品等の生活必需品は、インフレ局面においても底堅い需要を示し、足下は値上げが進行
- 小幅な物価上昇に対し粗利の改善傾向が強い衣料品は、仕入価格の上昇に伴う値上げ以上に、アパレル業界中心に常態化した採算割れに近いディスカウント品の値上げによる小売価格上昇、粗利改善が進んでいると推察

業態別業績動向(2019年度比既存店売上高推移)



(出所) 日本チェーンストア協会資料、日本フランチャイズチェーン協会資料、経済産業省「商業動態統計調査」、日本百貨店協会資料、総務省「消費者物価指数」より、みずほ銀行産業調査部作成

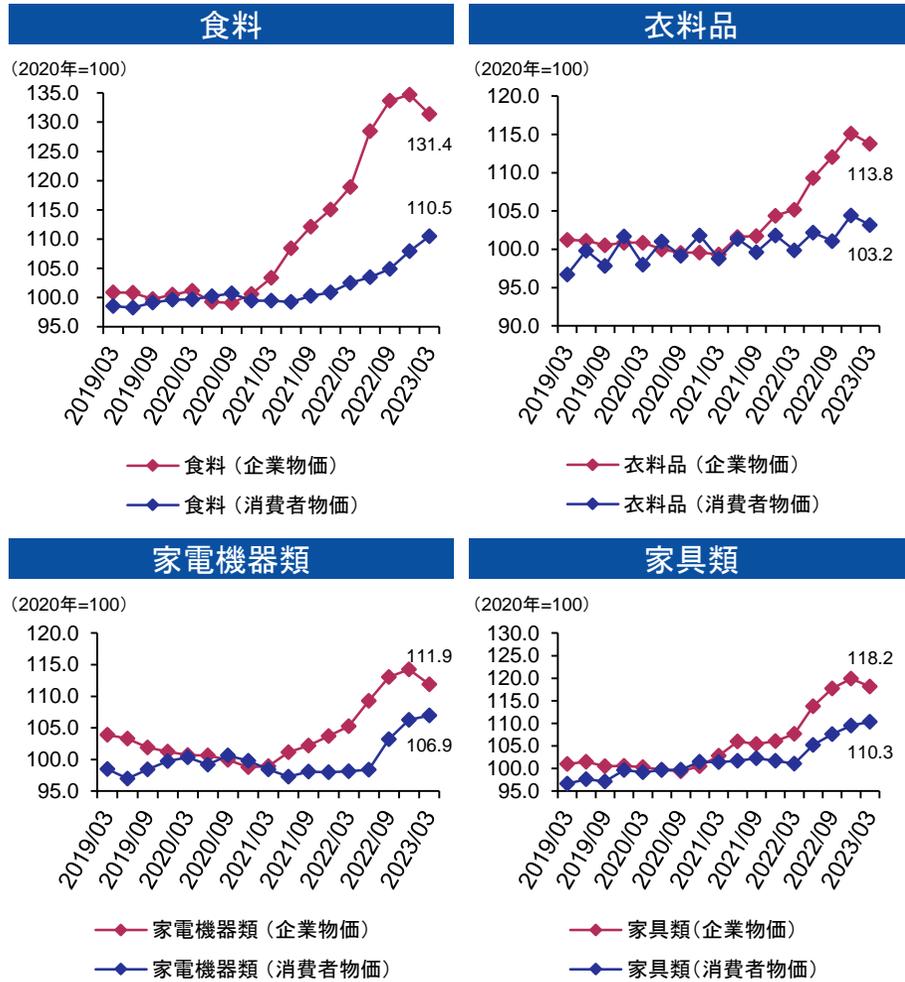
業態別価格転嫁動向

業態	価格転嫁動向(注)	詳細
GMS	△	■ 前年比増収基調。食料品粗利率は前年比微減にとどまっており、一定程度価格転嫁が進行
食品スーパー	△	■ PB力(価格帯の幅)の差が値上げ可否につながり、値上げできず粗利率悪化した企業も見られる
コンビニ	○	■ 人流回復に伴い既存店売上高が回復。商品別ではファスト・フード需要が伸び粗利率も改善
ドラッグストア	○	■ 経済回復により、かぜ薬等の医薬品や化粧品といった粗利の高い商品需要が強く、粗利率改善
百貨店	△	■ 人流回帰により大幅に増収傾向。一方、非日常消費が主のため値上げは難しい競争環境
家電量販店	×	■ コロナ特需の反動により売上高は伸び悩み ■ 需要の弱さから強気の価格交渉は難しい状況
ホームセンター	×	■ 経済回復によるイエナカ需要(DIY、園芸等)の減退を受け、価格転嫁は難しい状況
アパレル	△	■ 消費者物価は小幅な上昇にとどまるが、ディスカウント品の値上げによる粗利改善が進行と推察

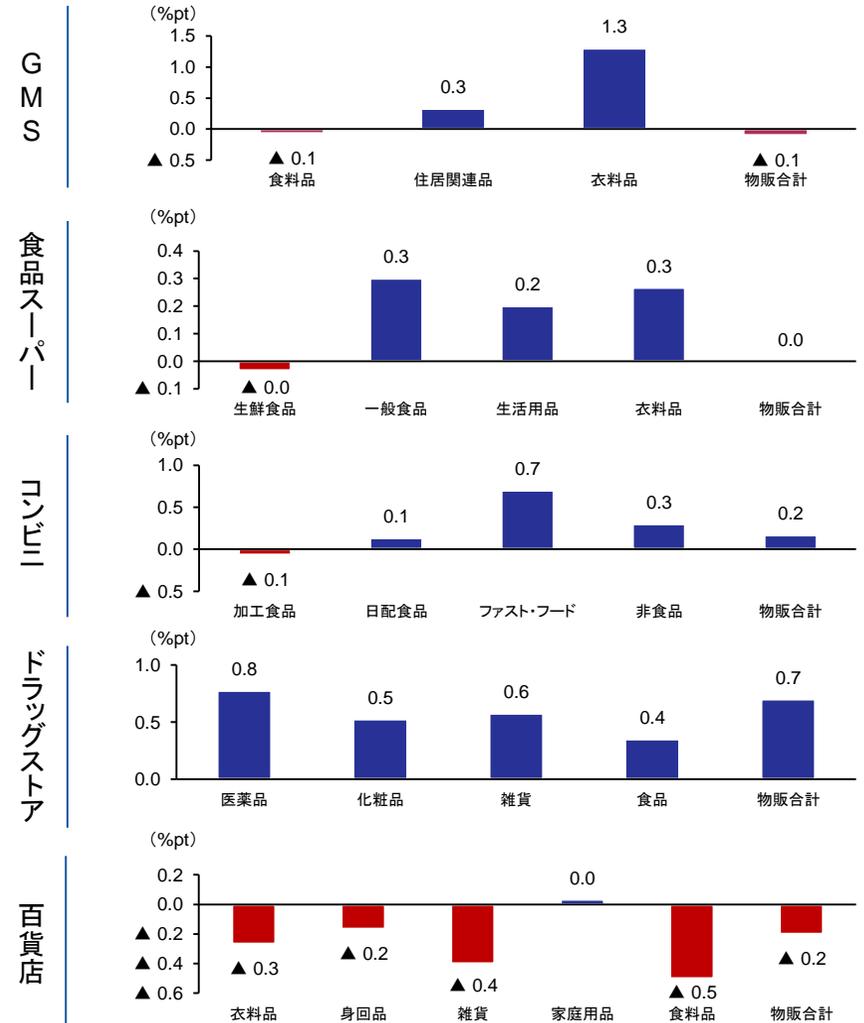
(注) 業態別業績動向、財別物価指数推移、商品別粗利率の変化を総合的に勘案し評価  
(出所) みずほ銀行産業調査部作成

# (参考)財別物価指数の推移／商品別粗利率の変化

財別物価指数(企業物価指数(注)、消費者物価指数)の推移



商品別粗利率の変化(業態別主要企業平均、FY2021vsFY2022)



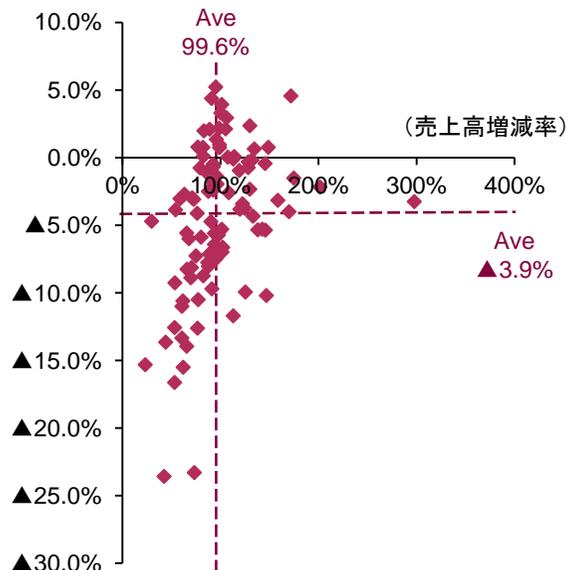
(注)企業物価はメーカー出荷価格に相当し、実際には最終財以外に中間財、素材を含む(出所)日本銀行「企業物価指数」、総務省「消費者物価指数」より、みずほ銀行産業調査部作成 (出所) 各社決算資料より、みずほ銀行産業調査部作成

# 客数戻らず値上げ効果は限定的、イートイン魅力向上の店舗投資の必要性

- 外食上場企業100社における直近12カ月の決算(LTM)をみると、価格転嫁(値上げ)の影響も受け、コロナ前の2018年度対比で約4割の企業は増収の一方、6割超は営業利益ベースで減益の状況
- 業態別で見ると、全体として収益性の回復は道半ばである一方で、テイクアウトやデリバリーとの親和性が高いファストフードに加え、内食で代替しづらい業態(中華麺、回転すし、焼肉)はコロナ前以上に売上拡大の傾向
- 好業績企業はイートインの魅力向上のための店舗投資や、M&Aによる機能内製化や業態強化等を図ったことで、2018年度比で売上拡大し(+6%~49%)、営業利益ベースで増益(+10~30億円)を実現している

外食上場企業の回復状況(LTM vs FY2018)

(営業利益率回復率)



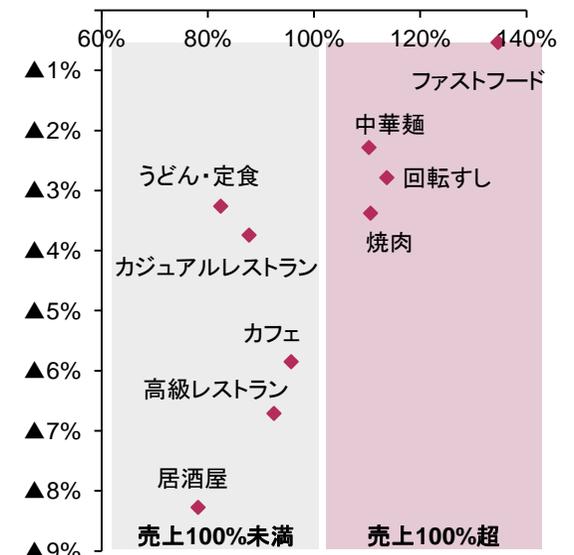
増収増益	11社	減収増益	11社
増収減益	26社	減収減益	52社

(出所)各社決算資料より、みずほ銀行産業調査部作成

業態別回復状況(LTM vs FY2018)

(営業利益率回復率)

(売上高増減率)



価格転嫁の効果も限定的であるなか、内食で代替しづらい業態は売上回復が早い傾向

(出所)各社決算資料より、みずほ銀行産業調査部作成

好調企業(FY2018およびFY2021比増益)施策

会社名 (主力業態)	売上拡大	その他
王将フードサービス (中華麺)	レシピ改良 店舗改装投資	セミセルフレジ、 自動釣銭機導入 最適なシフト管理
物語 コーポレーション (焼肉)	新規出店強化 店舗改装投資	メニューミックス 営業時間適正化
ホットランド (ファストフード)	新業態の出店 加速/もつ焼き 業態M&A	店舗設計・内装 機能の内製化 (M&A)

イートインの魅力向上を目的とした店舗投資や、M&Aによる機能内製化や業態拡大により業績拡大

(出所)各社決算資料より、みずほ銀行産業調査部作成

# オフィスは供給増加により賃料下落の懸念、住宅は持家中心に弱い展開が継続へ

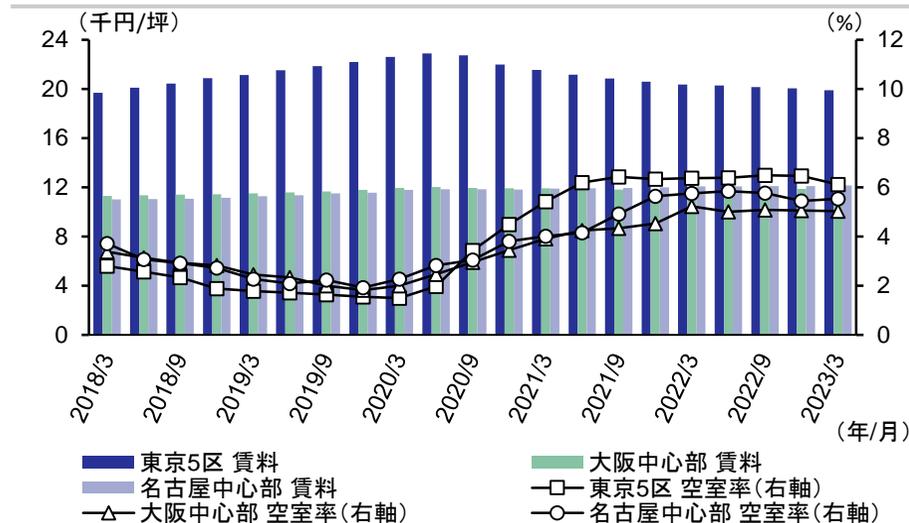
## ■ 足下の動向

- オフィス機能見直しは拡大・縮小両面の動きがほぼ均衡しており、オフィス空室率は調整局面入りし、賃料は緩やかな低下が続く
- 新設住宅着工戸数は、資材価格高騰を受けた住宅価格の上昇等による住宅取得マインド低下を受け、持家が減少基調が続いていることに加え、分譲・戸建も事業者の在庫調整局面入り

## ■ 2024年にかけての展望

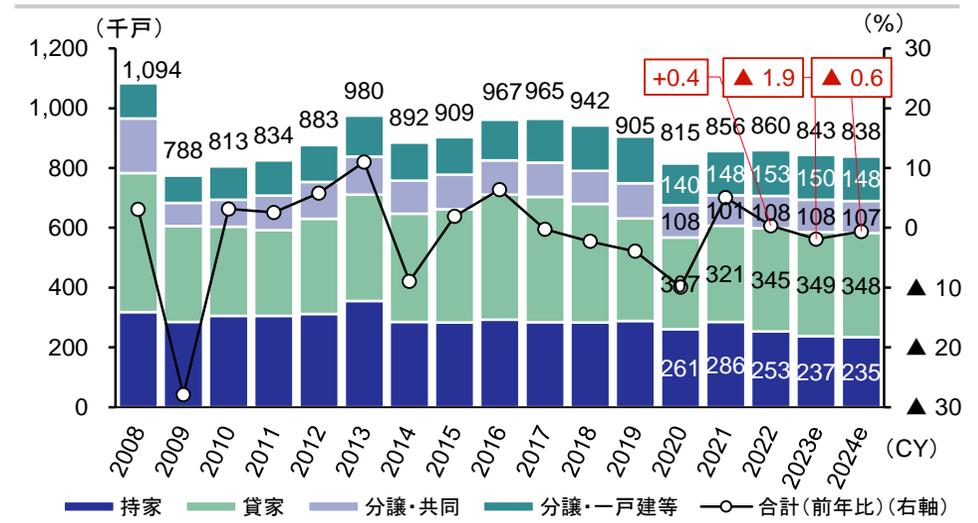
- オフィス市況は、2023年の大量供給を受けて、空室率は上昇、賃料は小幅下落が継続する見込み
- 新設住宅着工戸数は、インフレによる家計圧迫、住宅価格高止まりを踏まえ、2023年は前年比▲1.9%の843千戸、2024年以降も、世帯数の減少、生産年齢人口の減少により漸減が続くと予測

## エリア別オフィスビル空室率・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

## 新設住宅着工戸数の推移と予測

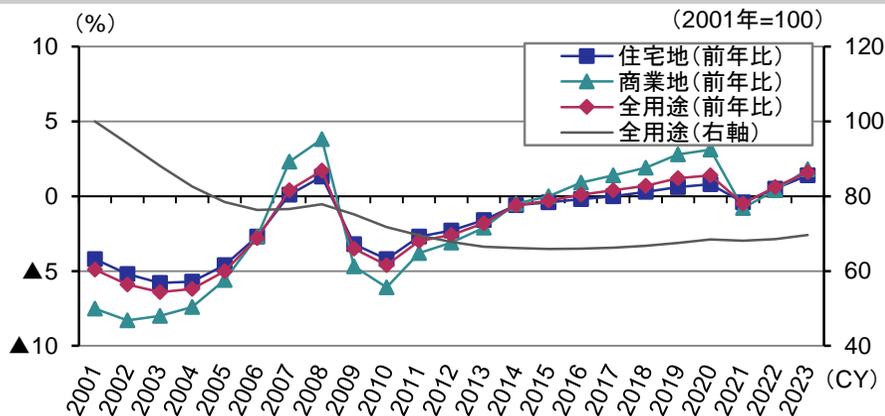


(出所)国土交通省「住宅着工統計」より、みずほ銀行産業調査部作成

# (参考)主要指標 ~オフィス~

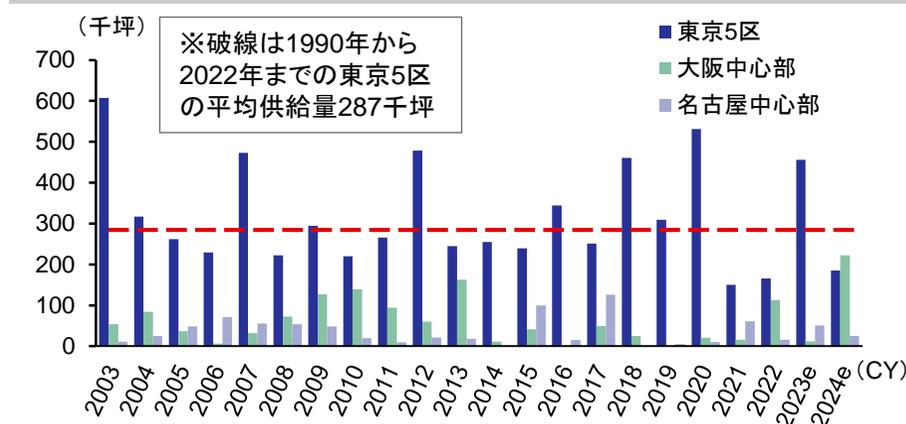
【図表1】公示地価の長期推移

人流の回復や堅調な投資需要を受けて上昇が継続



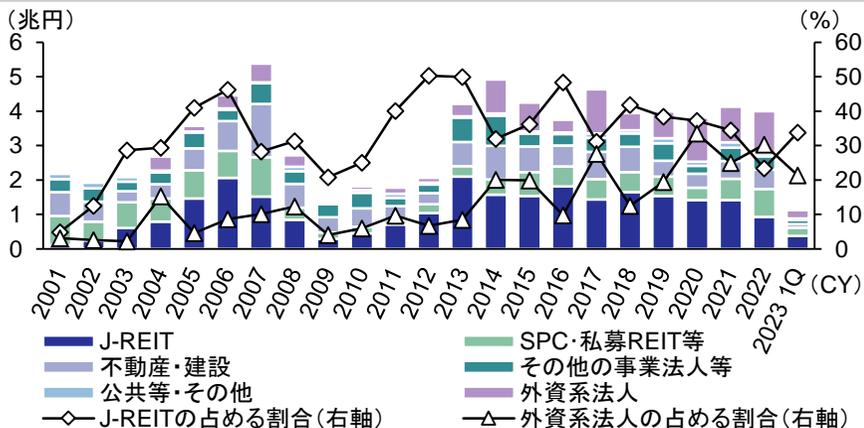
【図表2】東京5区、大阪・名古屋中心部のオフィスビル供給推移

2023年以降断続的に大型供給が続く予定



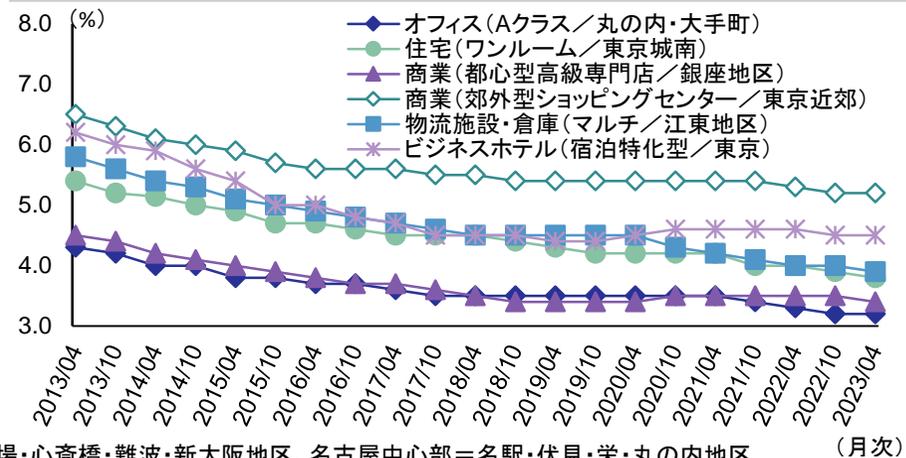
【図表3】不動産取引額の推移(買主セクター別取引額)

REITによる取得の回復がけん引。全体として投資意欲は根強い



【図表4】物件タイプ別期待利回りの一覧

幅広いアセットタイプ・エリアで投資機会を探る動きが続く

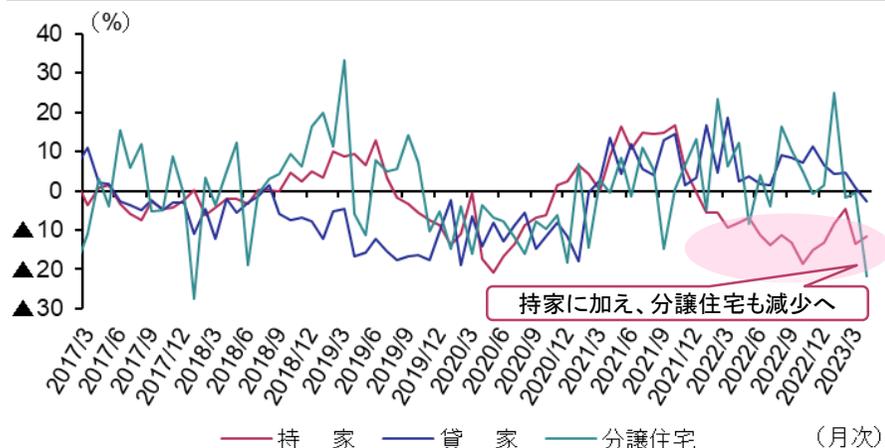


(注) 【図表2】東京5区=千代田・港・中央・新宿・渋谷区、大阪中心部=梅田・淀屋橋・本町・船場・心齋橋・難波・新大阪地区、名古屋中心部=名駅・伏見・栄・丸の内地区  
 (出所)【図表1】は国土交通省「公示地価」、【図表2】は三鬼商事公表データ、【図表3】は都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」、【図表4】は日本不動産研究所「不動産投資家調査」より、みずほ銀行産業調査部作成

## (参考)主要指標 ~住宅~

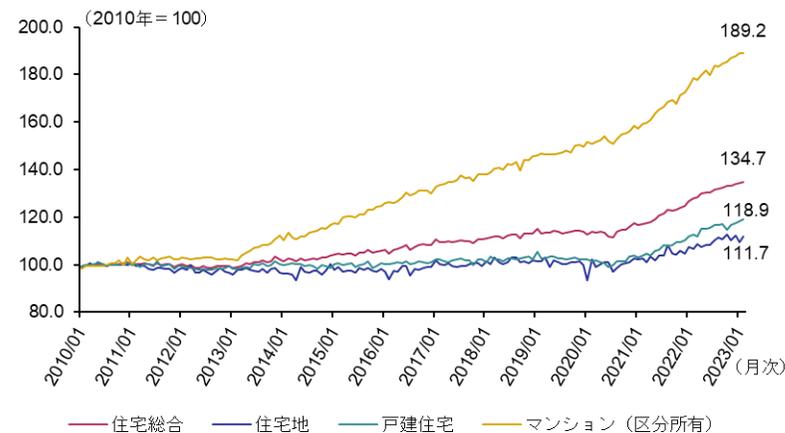
【図表5】新設住宅着工戸数(月次)の前年同月比

持家の下落基調継続とともに、分譲住宅も調整局面入りの可能性



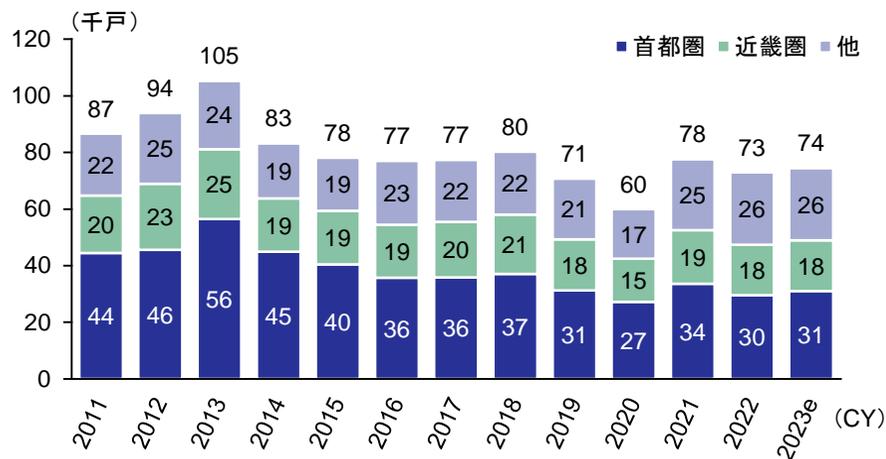
【図表6】不動産価格指数(住宅)の推移

戸建住宅、マンションともに価格上昇基調が続いている



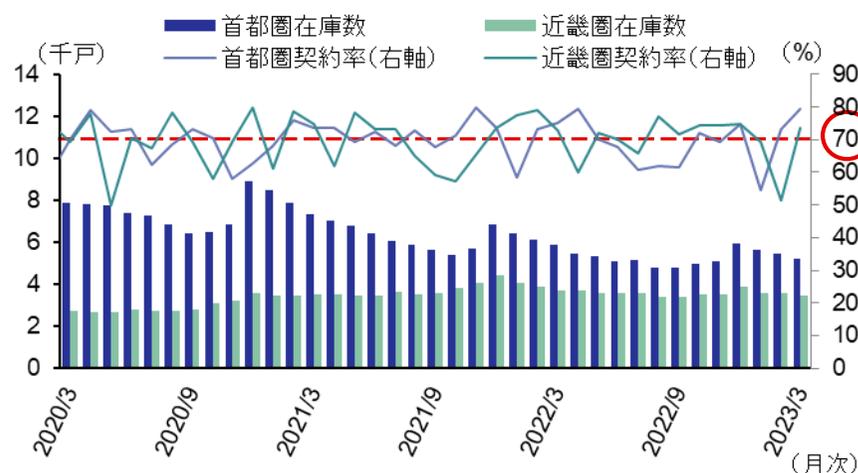
【図表7】分譲マンション供給戸数の推移

供給サイドの慎重なスタンスを受け、前年同水準の供給が継続見通し



【図表8】分譲マンションの初月契約率と在庫数の推移

初月契約率は70%前後で推移しており、在庫数も前年同月を下回る水準



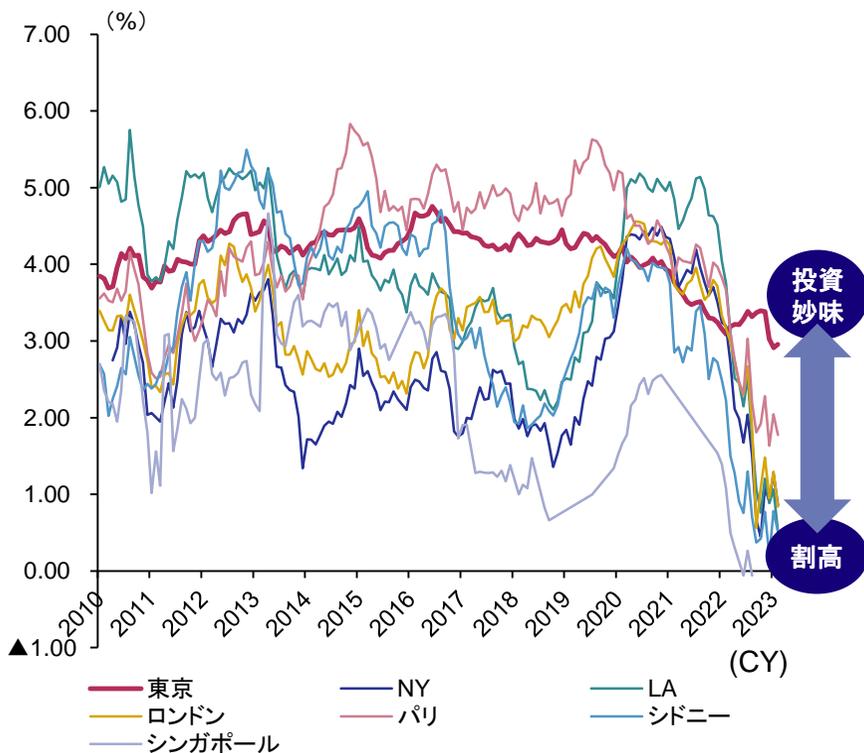
(出所)【図表5】は国土交通省「住宅着工統計」、【図表6】は国土交通省「不動産価格指数(住宅)」、【図表7・8】は不動産経済研究所公表データより、みずほ銀行産業調査部作成

# 国内不動産売買は海外対比で安定性が評価され、相対的に堅調推移を見込む

- 日本以外の主要国では、政策金利の急上昇を受けイールドスプレッドが低下し、不動産の投資妙味が低下
  - 海外不動産価格の急落や金融不安の影響を受けて、海外投資家の強気姿勢はやや鈍化
  - 一方で、キャップレート上昇と不動産価格の調整が進行する中、国内は不動産投資市場としての魅力度が残存
- 国内市場では、不動産賃貸市場の成長期待鈍化や、金利上昇等による将来的なキャップレート上昇可能性を踏まえつつも、概ね堅調な推移を予測するが、特に立地条件や築古など競争力低位な物件は価格下落が進行する可能性

各都市のオフィスイールドスプレッド(不動産利回り-長期金利の差)

不動産価格の構成要素への影響(オフィス中心)



(出所) Bloombergより、みずほ銀行産業調査部作成

**賃貸市場**  
 △ オフィス中心に、大量供給増を受けて空室率は上昇、賃料は小幅下落が継続  
 ○ 海外対比では安定性高い

不動産の需給動向が影響

**不動産キャッシュフロー(NOI)** (小幅な悪化懸念)

**不動産期待利回り/キャップレート (リスクフリーレート+リスクプレミアム-期待成長率)** (小幅な上昇懸念)

金融・不動産投資市場の動向が影響

**国内**  
 ○ 相対的な国内不動産の魅力は残存  
 △ 緩やかな金利上昇の懸念  
 △ 賃料上昇などによる成長期待の低下

**海外**  
 △ 金利上昇による投資魅力度の低下  
 △ 金融不安による信用収縮懸念

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

**不動産価格**

海外投資家の安定した市場としての評価不変

急激な値崩れは見込まず

金利上昇懸念や、従来以上にアセット自身の競争力を反映した売買成立を見込む

### 3. 予測値一覽(2023年7月時点)

## グローバル需要の推移

業種	指標名	単位	実績			今回予想			予測のポイント
			2021	2022	前回予想比	2023	前回予想比	2024	
建設機械	建設機械販売額	十億米ドル	120	122	+5.5%	123	+13.6%	120	海上輸送や半導体調達の懸念の一部解決による欧米向け(特に北米)の需要増加により2023年は予測値を修正 上記要因による需要拡大は2023年後半から落ち着き、2024年は欧米需要が減少することが想定されることから、全体でもマイナスを見込む
		前年比	12.9%	1.5%	—	1.3%	—	▲ 2.4%	
工作機械	海外受注金額	億円	10,311	11,564	+0.0%	10,500	▲ 1.9%	11,400	2023年は中国のゼロコロナ解除後の需要の戻りが遅いことや北米を中心とした金融引き締めの影響から下方修正 2024年にかけては緩やかに増加を見込む
		前年比	78.6%	12.2%	—	▲ 9.2%	—	8.6%	
エレクトロニクス	主要エレクトロニクス製品 需要額	十億ドル	789	699	▲ 2.3%	643	▲ 6.0%	685	前回予測値を下方修正。マクロ経済環境は前回予測時想定以上に底堅いものの、ハードウェア全般への支出抑制傾向が継続しており、製品の在庫調整が想定以上に長引く。2024年は反転増加も、緩慢な回復にとどまる
		前年比	19.2%	▲ 11.4%	—	▲ 8.0%	—	6.6%	
	電子部品需要額	十億ドル	254	241	+0.0%	219	▲ 1.1%	233	前回予測値を下方修正。完成品需要の低迷が想定以上であり、完成品メーカーの製品・部品の在庫調整も想定以上に長引くと予測。2023年4Qから対前年同期比プラスとなり、2024年は通年でプラス成長を予測
		前年比	15.4%	▲ 5.0%	—	▲ 9.3%	—	6.7%	
	半導体需要額	十億ドル	595	618	+0.7%	510	▲ 7.3%	525	2023年は年後半からの回復を見込んでいたものの、完成品メーカーの製品・部品の在庫調整が想定以上に長引いており、低迷が続くことから予測を下方修正。2024年は1Qを底とし、3Qからプラス転換を予想
		前年比	26.3%	3.9%	—	▲ 17.5%	—	2.9%	
自動車	自動車販売台数	千台	83,442	82,492	+0.0%	86,259	+0.7%	88,212	2023年は車載半導体不足の緩和が進んでいることや、米国の景気後退時期が後ずれする見通しであることから、販売台数を上方修正 2024年は車載半導体不足の解消による増加を見込むものの、2023年後半からの景気減速に伴う需要減退が販売の伸びを抑えるため、緩やかな成長にとどまる見通し
		前年比	4.9%	▲ 1.1%	—	4.6%	—	2.3%	
物流	主要定期船荷動量 (米/欧/ア)	千TEU	98,891	95,234	▲ 0.3%	92,310	▲ 2.0%	95,595	2023年1Qの荷動きが前回見込みより低水準となったこと、2023年後半以降の景気後退を踏まえ、将来予想を下方修正
		前年比	7.3%	▲ 3.7%	—	▲ 3.1%	—	3.6%	

(注) 前回予想は、2023年3月時点  
(出所) 各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

## 国内需要の推移 1/2

業種	指標名	単位	実績			今回予想			予測のポイント
			2021	2022	前回予想比	2023	前回予想比	2024	
化学	エチレン換算需要	千t	4,637	4,390	+0.0%	4,479	+0.0%	4,534	2023年は足下厳しいものの、下期以降の回復を見込んでおり、大きな変更なし。2024年は大きく減少した2022年からの反動で回復基調ではあるものの、力弱い推移と予測
		前年比	12.0%	▲ 5.3%	—	2.0%	—	1.2%	
石油	燃料油販売量	千KL	154,560	151,591	+0.0%	150,200	+0.2%	148,436	2023年は大きな変更なし。2024年は引き続き移動用燃料を中心とした燃料の燃費改善などのすう勢的な要因により需要が下押しされ、前年にやや持ち直したナフサ需要もほぼ横ばいとなるため2023年よりも減少幅はやや大きいと予測
		前年比	2.2%	▲ 1.9%	—	▲ 0.9%	—	▲ 1.2%	
鉄鋼	粗鋼見掛消費量	百万t	65	60	▲ 0.2%	61	▲ 0.2%	62	2023年は自動車の上振れも住宅着工や非住宅床面積が下振れしたことで、結果として大きな下振れはなし 2024年は各産業での需要増加を反映も、12月予測時から下振れ
		前年比	18.4%	▲ 7.6%	—	1.1%	—	2.4%	
非鉄金属	電気銅需要	千t	916	908	▲ 0.0%	909	▲ 0.2%	915	国内住宅市場の想定以上の縮小や電子機器の在庫調整長期化の影響を踏まえて、前回予測時対比で下方修正 自動車需要の回復時期前倒しが銅需要の下支えに寄与するとみられることから、内需は微増の方向性との見方は不変
		前年比	2.9%	▲ 0.8%	—	0.1%	—	0.7%	
建設機械	建設機械販売額	十億米ドル	5	6	+0.9%	6	+1.9%	6	国内需要は大きな増加は見込めないものの、底堅く推移しており、値上げの影響も含めて2023年、2024年ともに微増を見込む
		前年比	▲ 3.1%	5.5%	—	2.0%	—	1.7%	
工作機械	国内受注金額	億円	5,103	6,032	▲ 0.0%	5,500	▲ 5.2%	6,000	2023年は期待していた自動車向け設備投資本格化が後ずれとなり下方修正 2024年には自動車関連、半導体関連を中心に回復を見込む
		前年比	57.3%	18.2%	—	▲ 8.8%	—	9.1%	
自動車	自動車販売台数	千台	4,448	4,201	+0.0%	4,585	+2.0%	4,638	2023年は車載半導体不足の緩和を受け、上方修正 2024年は車載半導体不足の解消による増加を見込むものの、経済成長の鈍化による需要減退が販売の伸びを抑え、小幅な増加にとどまる見通し
		前年比	▲ 3.3%	▲ 5.6%	—	9.1%	—	1.2%	

(注) 前回予想は、2023年3月時点

(出所) 各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

## 国内需要の推移 2/2

業種	指標名	単位	実績			今回予想			予測のポイント
			2021	2022	前回予想比	2023	前回予想比	2024	
建設	名目建設投資額	兆円	67	67	+0.0%	67	▲ 0.2%	67	2023年度は前回予測から大きな変更なし 2024年度は民間非住宅について、大型プロジェクトの計画進捗や工場新設需要の堅調な推移等により、堅調な推移を見込む  2022年度4Qについて、倉庫の伸びが前回見込みと比較して低水準での着地となったため、2023年度見込みを下方修正  持家の新築着工戸数の下方修正に伴い、2023年度見込みを下方修正  2023年度は前回予測から大きな変更なし 2024年度は、「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」等背景に横ばい見込み
		前年比	1.9%	0.3%	—	0.6%	—	0.4%	
	民間非住宅着工床面積	百万m <sup>2</sup>	44	43	▲ 4.4%	44	▲ 6.1%	45	
		前年比	9.3%	▲ 1.0%	—	1.9%	—	1.7%	
新設住宅着工床面積	百万m <sup>2</sup>	71	69	▲ 0.3%	67	▲ 2.0%	66		
	前年比	7.3%	▲ 3.5%	—	▲ 2.9%	—	▲ 0.8%		
公共工事前払金保証請負額	兆円	14	14	+0.7%	14	+2.9%	14		
	前年比	▲ 8.6%	▲ 0.4%	—	2.2%	—	0.2%		
電力	電力総需要	TWh	945	955	+0.7%	955	+0.8%	954	2023年は、経済見通しの上方修正を受け、産業・業務用需要増の影響により前回予測対比増加 2024年は、国内経済の緩やかな成長の一方、省エネの進展により、全体としては2023年対比微減を見込む
		前年比	2.0%	1.0%	—	▲ 0.0%	—	▲ 0.1%	
ガス	都市ガス需要	十億m <sup>3</sup>	415	414	—	409	—	420	2023年は暖冬影響等に加え個別発電所向け需要のはく落による需要減を見込む。他方、2024年にかけては、家庭用・業務用の省エネや電化の進展による需要の減少を、産業用のトランジションニーズを受けた燃料転換の進展による需要の増加が上回り、都市ガス需要は増加する見通し
		前年比	3.5%	▲ 0.3%	—	▲ 1.2%	—	2.6%	
小売	小売業販売額 (自動車・燃料小売除く)	十億円	119,621	123,057	+0.0%	124,285	+2.0%	124,614	2023年は、コロナ禍からのリベンジ消費、コロナ禍における超過貯蓄を背景に想定より国内消費が強く、前回予測対比増加 2024年は、本格化する物価高、実質賃金の伸び悩みを背景に国内財消費は減退、一方で小売業販売額は、インバウンドの本格回復が一部下支え要因となり、2023年比微増と予測
		前年比	0.4%	2.9%	—	1.0%	—	0.3%	
インバウンド消費 (訪日客の買物代)	十億円	46	174	+0.0%	1,214	+12.0%	2,102	2023年は、中国を除く、韓国、台湾、香港等のインバウンド主要国の消費が回復し、通年で75%程度の回復と予測。2024年は、中国のインバウンド回復が年初から効くことから、コロナ前水準を超える、2兆円程度と予測	
	前年比	▲ 77.9%	277.4%	—	597.7%	—	73.1%		
不動産	新設住宅着工戸数	千戸	856	860	+0.0%	843	▲ 1.2%	838	持家の下落トレンド継続に加え、分譲・戸建の在庫調整による弱含みを受けて、下方修正
		前年比	5.0%	0.4%	—	▲ 1.9%	—	▲ 0.6%	

(注)建設のみ年度ベース。前回予想は、2023年3月時点  
(出所)各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

産業総合	伊藤 佑	tasuku.itou@mizuho-bk.co.jp	電力	家山 健吾	kengo.ieyama@mizuho-bk.co.jp
石油化学	小嶋 健太	kenta.ojima@mizuho-bk.co.jp		横田 菜々子	nanako.a.yokota@mizuho-bk.co.jp
石油	北尾 愛	ai.kitao@mizuho-bk.co.jp	都市ガス	赤松 悠作	yusaku.akamatsu@mizuho-bk.co.jp
	野村 卓人	takuto.nomura@mizuho-bk.co.jp	物流	塚越 麻央	mao.tsukagoshi@mizuho-bk.co.jp
鉄鋼	大高 陸	riku.ootaka@mizuho-bk.co.jp		的場 卯衣	ui.matoba@mizuho-bk.co.jp
	河瀬 太一	taichi.kawase@mizuho-bk.co.jp	小売	黒田 康平	kouhei.kurota@mizuho-bk.co.jp
非鉄金属	佐藤 多嘉大	takahiro.sato@mizuho-bk.co.jp		土屋 重人	shigeto.tsuchiya@mizuho-bk.co.jp
建設機械	松尾 大樹	daiki.matsuo@mizuho-bk.co.jp	(Focus) 外食	小川 翔	kakeru.ogawa@mizuho-bk.co.jp
	福島 知薫	tomoka.fukushima@mizuho-bk.co.jp	不動産	福島 正芳	masayoshi.fukushima@mizuho-bk.co.jp
工作機械	秋山 紀子	noriko.b.akiyama@mizuho-bk.co.jp		福島 はるか	haruka.a.fukushima@mizuho-bk.co.jp
	坂口 喜啓	yoshihiro.sakaguchi@mizuho-bk.co.jp			
エレクトロニクス	山口 意	kokoro.yamaguchi@mizuho-bk.co.jp			
	奥谷 直樹	naoki.okutani@mizuho-bk.co.jp			
	益子 博行	hiroyuki.a.masuko@mizuho-bk.co.jp			
自動車	松浦 佳	kei.matsuura@mizuho-bk.co.jp			
	浜田 耕平	kohei.hamada@mizuho-bk.co.jp			
建設	西野 恭平	kyohei.nishino@mizuho-bk.co.jp			

Mizuho Industry Focus / 239 2023 No.3

2023年7月11日発行

© 2023 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。