

みずほ産業調査

2015 No.1

49

2015年度の日本産業動向

- 中国経済・中国企業の動向を踏まえた
日本企業のあるべき戦略 -

みずほ銀行

目 次

特集 2015 年度の日本産業動向

—中国経済・中国企業の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略—

産 業 総 合	1	通 信	164
石 油	29	ネットサービス	174
鉄 鋼	36	広 告 ・ 放 送	181
セ メ ン ト	43	海 運	191
非 鉄 金 属	49	航 空	198
紙 ・ パ ル プ	56	物 流	204
石 油 化 学	63	電 力	212
機 能 性 化 学	70	都 市 ガ ス	221
塗 料	76	小 売	228
産 業 ガ ス	83	加 工 食 品	247
医 薬 品	89	外 食	256
医 療 機 器	96	建 設	265
自 動 車	103	不 動 産 ・ 住 宅	273
造 船	112	ホテル・レジャー	286
航 空 機	120	カ ー ド ・ 信 販	294
一 般 機 械	128	医 療 ・ 介 護	302
エレクトロニクス	138	パ ー ソ ナ ル ケ ア	312
情 報 サ ー ビ ス	156		

産業総合

【要約】

- 2014年度に入ると、消費増税後の反動減により内需は大きく減少した。製造業では、輸出の伸び悩みが続く中、輸送機械を中心に在庫が積み上がり、生産調整に陥った。非製造業も、個人消費・住宅投資の急減により需要が悪化した。年度後半に入ると、内外需の持ち直しにより景気は徐々に回復しつつある。
- 2015年度は、円安に伴う外需向け国内生産の増産、賃上げと原油安による実質家計所得増加を背景に、緩やかな景気回復が続くだろう。
- 2015年度の企業業績は、増税の影響が一巡することに加えて、内外需の持ち直しや円安・原油安の効果により、ほとんどの業種で増益を予想する。
- 中国経済は中成長局面への転換点を迎えている。今後の日本企業には、中国の産業構造の変化や中国政府の構造改革の取組み、中国企業の国内外におけるプレゼンスの高まりを念頭に置いた事業戦略の構築が求められる。

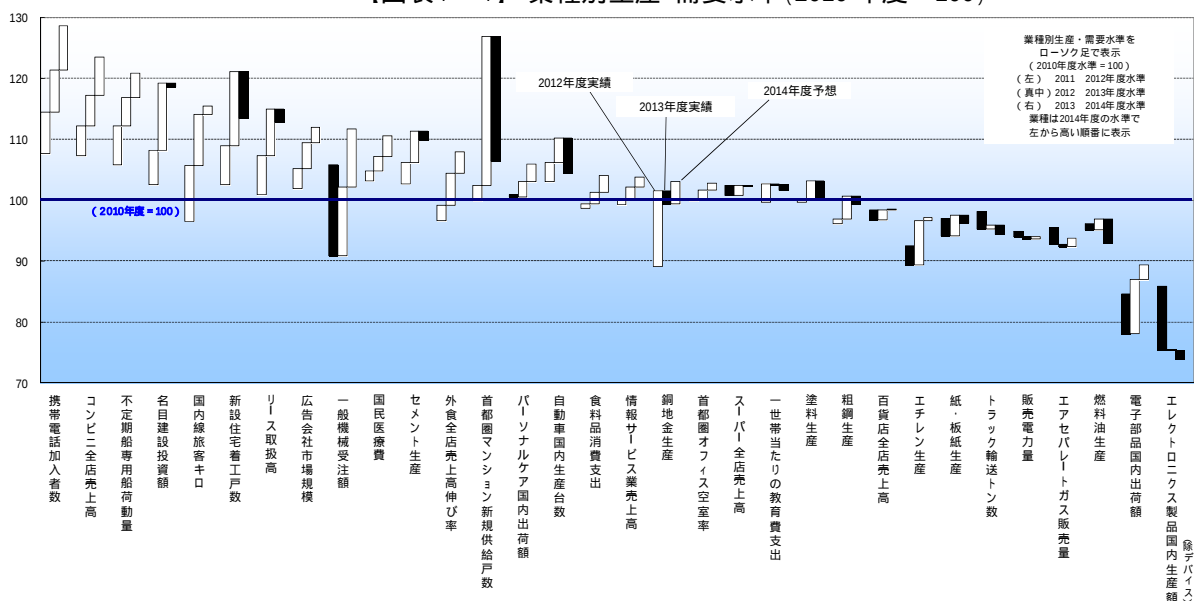
産業の動き

1. 増税による影響が長引くも、日本経済は緩やかに持ち直す方向

2014年度の日本経済は5年ぶりのマイナス成長となる見通し

2014年度の日本経済は消費増税後の反動減からの回復が遅れている。消費税引き上げ後に内需が急減する中、輸送機械を中心に在庫調整圧力の高まりから生産は落ち込んだ。また、自動車メーカーの新たな海外生産拠点が本格稼働したことの影響等もあり、輸出の伸び悩みが続いた。もっとも、年度下期に入ると、徐々に景気回復が見られ始めた。在庫調整圧力が残存しているものの、米国、アジア向けを中心に輸出が増加し、設備投資・個人消費も緩やかながら回復に転じている。

【図表1 - 1】業種別生産・需要水準(2010年度 = 100)



(出所) 各種統計よりみずほ銀行産業調査部作成

2015年度の輸出は、米国・ASEANを中心に回復、一部業種における外需向け国内生産積み増しの動きも支援材料

2015年度の日本経済は、消費増税の影響が一巡すること、円安・原油安の効果から緩やかに回復しよう。輸出に関しては、米国の好調さやASEANの景気拡大により緩やかな持ち直しが見込まれるものの、中国や欧州が低調となり、地域別にはまだ模様様の状況が続くそう。他方、2014年後半以降に一段と円安が進み、また、そうした円安進展を受けて、自動車や電機等の一部では外需向けの国内生産を積み増す動きが出始めている。これらは2015年度の国内生産・輸出の支援材料となるだろう。無論、「地産地消」を目指したグローバル生産体制の構築という製造各社の方針が、短期間で大きく見直されることは期待できない。それでも、生産・投資の日本への投下割合が多少なりとも増すことは、2015年度の日本経済の前向きな動きを後押しするだろう。

内需では、賃上げが個人消費を支え、原油安効果も景気回復を促進

内需に目を転じると、生産・輸出の回復が設備投資を支え、実質家計所得の持ち直しにより個人消費も緩やかに回復すると見込まれる。注目される賃上げ動向に関しては、産業界が前向きな姿勢を示しており、相応の賃上げ率となることが期待される。また、原油安は企業収益、家計所得の押し上げに寄与する。内閣府の試算によれば、原油価格の50%下落は雇用者報酬・企業収益をそれぞれ2～3兆円、名目GDPを6～8兆円程度増加させるという。さらに、消費税の再引き上げ時期の2017年4月への延期、商品券発行等の地方向け交付金や公共事業等を盛り込んだ緊急経済対策（「地方への好循環拡大に向けた緊急経済対策」、3.5兆円規模、2014年12月27日閣議決定）も景気回復を促すことだろう。

2015年度には多くの業種で生産・需要が持ち直す見通し

こうした経済環境の下、多くの業種において生産・需要は回復する見通しだ（【図表 1-1】）。住宅関連では需要悪化に歯止めがかかり、小売や外食等の個人関連サービスでは実質家計所得回復や訪日外国人旅行客需要が下支えとなりそう。また、工作機械や電子部品では、国内外の設備投資需要やスマホ向け需要等に支えられ、2014年度に続き堅調な需要が見込まれる。他方、公共投資がピークアウトしていく中、建設投資は冴えないだろう。

成長戦略の着実な実現を通じて、期待成長率を高めることが肝要

日本経済の回復に向けた明るい材料が増えている中、求められることは成長戦略の着実な実現である。2015年度より法人税率を引き下げの方針が示されているが、地方創生や労働規制改革、育児支援、イノベーション創出への取り組み強化など、課題は山積みである。各種課題への取り組みを通じて成長期待を高めることは、持続的な好循環を達成するために必要不可欠であろう。

2. 秋口頃から輸出は徐々に回復、2015年度は外需向け国内生産増加も輸出への追い風

2014年度の輸出は、下期に入り徐々に回復感が強まり始める

2014年度の輸出は、上期にかけて伸び悩みが続いていたが、秋以降、徐々に上向いてきた（【図表 1-2】）。名目輸出に比べて輸出数量の伸びが弱いという状況に大きな変化は見られないものの、10～12月期の輸出数量はようやく2012年4～6月期以来の水準まで回復した。輸出数量を仕向け先別に見ると、EUが横ばい圏となる一方、米国、アジアが復調している（【図表 1-3、4】）。堅調な景気拡大が続く米国向けでは、鉄鋼や一般機械、電子部品等の資本関連材がけん引役となっており、自動車にも持ち直しが見られる。アジアでは、ASEANやNIEsが緩やかに持ち直している一方、中国は伸び悩んでいる。中

国向けでは電子部品や工作機械など堅調な財もあるが、過剰設備問題や住宅市場の調整圧力を抱えているため、輸出全体では低調となっている。

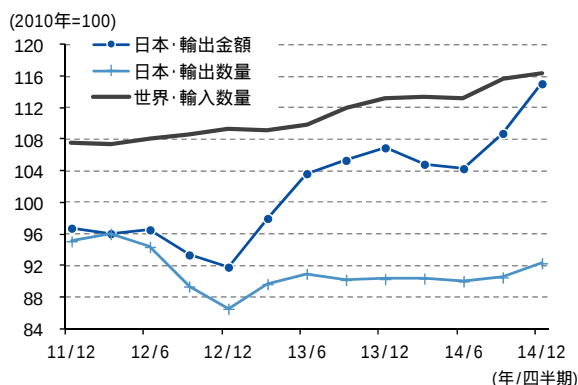
2015年度の輸出は海外景気の緩やかな拡大を背景に回復が続く見通し

2015年度の輸出は持ち直しが続く見込みだが、地域別にはまだ模様と予想される。米国経済の堅調な拡大が続く見通しであるほか、大幅な原油価格の下落が主要各国の景気回復を後押ししよう。アジアでは、マレーシアのような資源国にとってはマイナスの影響が大きいとみられるものの、全体としては原油安が景気を押し上げると考えられる。国際通貨基金（IMF）の試算では、2014年末以降の原油価格下落が2015年の世界GDPを0.7%押し上げるといふ。また、前頁で述べたように、円安進展に伴い海外需要向けの国内生産が増えることも、輸出回復への追い風となるだろう。他方、ネガティブ材料も考慮する必要がある。まず、中国や欧州では構造問題を抱えているため、原油安による効果が減殺される可能性がある。さらに、原油安はロシアや中東、南米等の資源国の景気悪化要因となる。これらを踏まえると、日本の外需環境が大幅に改善するとまでは言えないと考えられる。

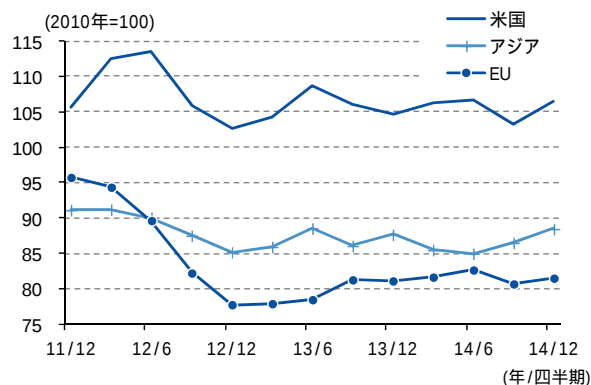
2014年度に続き、2015年度もサービス輸出は堅調な拡大が見込まれる

財輸出のみならず、2015年度は外国人旅行客の増加に伴う旅行サービスを中心に、サービス輸出の拡大が続くと見込まれる。訪日外国人旅行客数が初めて1,300万人を超えた中、2014年度の旅行サービス輸出（4～12月累計が約1.5兆円）は、既往ピーク水準である2013年度（約1.5兆円）を上回ることが確実となっている（【図表1-5】）。70兆円規模の財輸出と比べれば小さいが、内需依存度の高いサービス業の需要を支える要因となる。

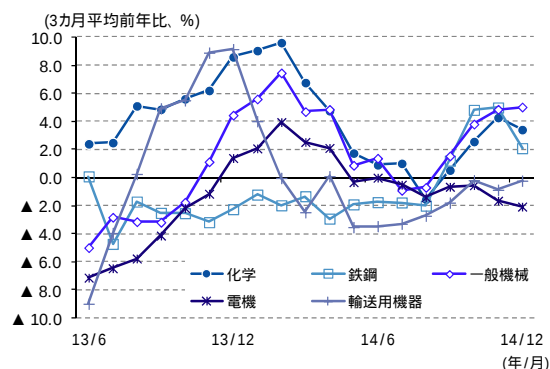
【図表1-2】海外需要と日本輸出動向



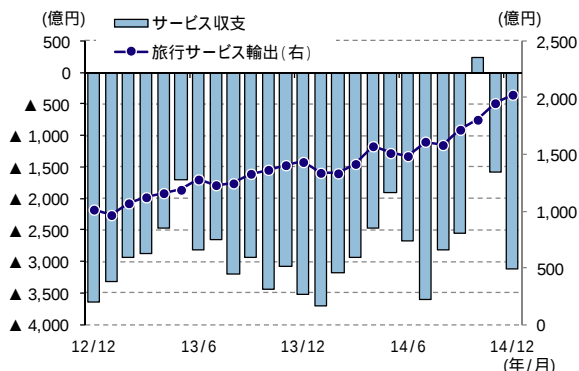
【図表1-3】仕向け先別輸出数量指数



【図表1-4】主要財別輸出数量指数



【図表1-5】サービス収支



（出所）【図表1-2～5】全て、財務省「貿易統計」、日本銀行「国際収支統計」、内閣府、CPBよりみずほ銀行産業調査部作成

（注1）【図表1-2、3、5】は季節調整値

（注2）【図表1-2】の世界・輸入数量の2014年10～12月期は10・11月の平均値

3. 企業収益の拡大に支えられ、2015年度の設備投資は回復へ

2014年度に入り
設備投資は落ち
込んだが、増税
前の水準は維持

設備投資は2014年度に入り2四半期連続の減少となった。もともと、設備投資は消費増税前の水準を上回っていることに加えて、下期に入り持ち直しつつあり、年度ベースでは前年度比小幅な増加で着地すると見込まれる。10～12月期には機械投資の一致指標である輸送機械を除く資本財出荷が上向きに転じ、民間設備投資の先行指標となる機械受注（電力・船舶を除く民需）や建築着工床面積も、振れを伴いつつ、持ち直しの動きがみられる（【図表 1-6、7】）。こうした設備投資の回復には設備投資減税も寄与していると考えられる。

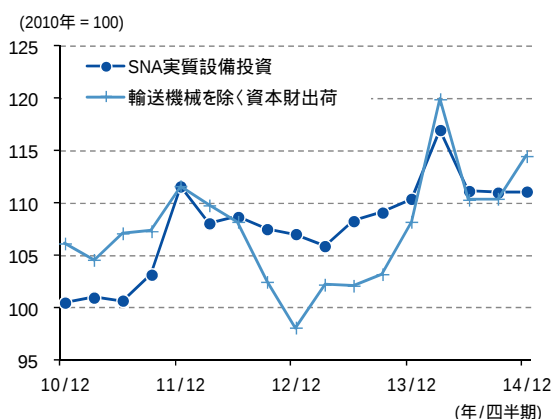
日銀短観の設備
投資計画は順調
に上方修正

日銀短観の設備投資計画を見ると、全体としては順調に上方修正されており、企業の設備投資マインドは堅調さが維持されている（【図表 1-8】）。12月調査によれば、全規模・全産業ベースの2014年度設備投資計画は前年度比+6.5%と、前回調査（同+6.1%）から順調に上方修正された。非製造業が同+3.2%に引き上げられたほか、製造業では9月調査から変わらなかったが、同+12.9%と過去平均を上回る高水準を維持した。消費増税による影響を除けば緩やかな景気回復が続いており、企業収益の改善も続く中、これまで抑制されてきた設備投資需要が顕在化しているとみられる。営業・生産用設備判断DIをみると、製造業・非製造業共に2000年台半ばと同程度の水準に達しており、設備ひっ迫感は相応に強いと言える（【図表 1-9】）。

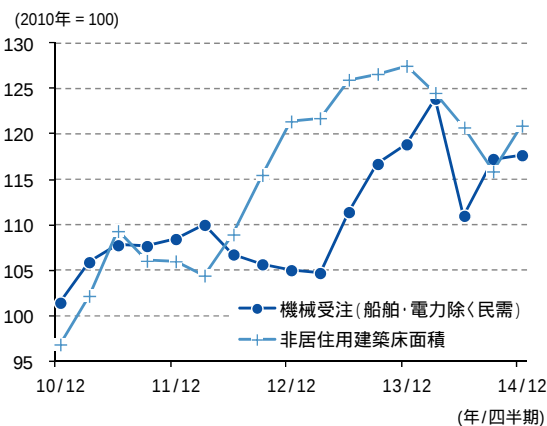
但し、中小企業・
非製造業は投資
マインドの盛り上
がりを欠く

他方、2014年度上期の設備投資が弱含んだように、日銀短観における設備投資計画と実態にかい離が生じているように見える。この背景として、対象項目の違いのほか、資源高や建設コスト上昇が非製造業、特に中小企業の設備投資を抑制している可能性がある¹。非製造業の設備投資計画は上方修正されたが、製造業と比べて盛り上がりを欠いており、特に、中小企業・非製造業では年度計画がマイナスのままである（【図表 1-10】）。また、主要企業の多くで更新投資に留めるといった慎重な姿勢が見られる。このため、計画ほどには2014年度の設備投資は積み上がらない可能性がある。

【図表 1 - 6】 設備投資と資本財出荷



【図表 1 - 7】 民間設備投資の先行指標



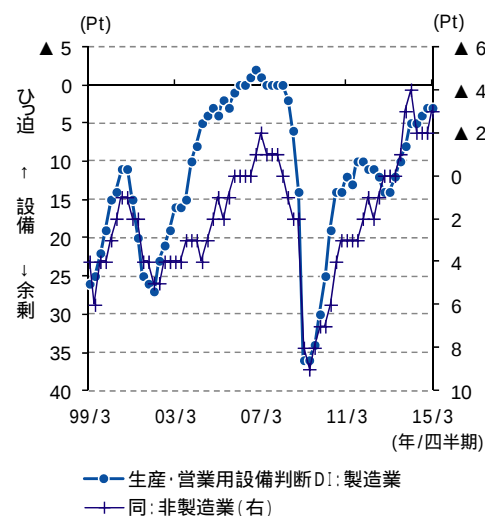
（出所）【図表 1-6、7】とも、内閣府「国民経済計算」、「機械受注統計」、経済産業省「鉱工業生産指数」、国土交通省「建築着工統計」よりみずほ銀行産業調査部作成
（注）全て季節調整値。

¹ なお、日銀短観における「中小企業」は資本金 2,000 万円以上 1 億円未満と定義されている。

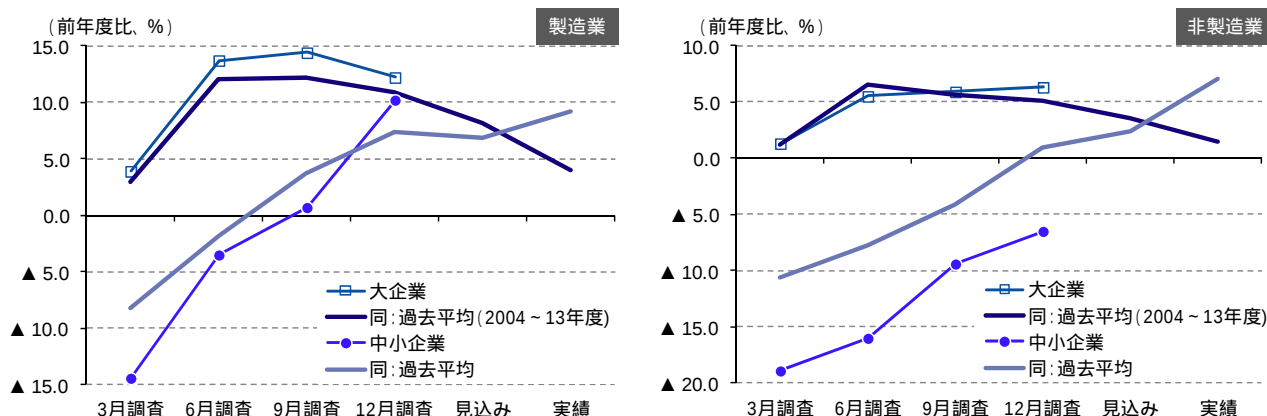
【図表1-8】業種別の設備投資計画

	(億円)	2014年度計画				
		(伸び率、%)				
		12月調査	3月調査	6月調査	9月調査	12月調査
全産業	362,839		▲ 0.7	4.7	6.1	6.5
製造業	122,802		2.1	11.7	12.9	12.9
化学	14,763		8.2	19.7	21.4	18.1
鉄鋼	8,806		3.7	12.8	13.1	9.8
食料品	14,491		▲ 17.2	▲ 13.9	▲ 9.8	▲ 1.8
一般機械	11,936		▲ 0.7	11.1	15.2	14.5
電機	21,840		4.0	11.8	11.7	10.8
輸送機械	22,010		7.1	19.7	19.3	18.3
非製造業	240,038		▲ 2.1	1.2	2.6	3.2
建設	9,066		▲ 9.5	2.3	4.9	3.6
不動産	14,422		4.7	12.5	24.2	37.0
卸売	17,238		▲ 0.7	5.4	9.3	7.6
小売	24,691		▲ 0.1	10.1	12.2	8.0
情報通信	64,268		▲ 2.1	▲ 1.7	▲ 2.0	▲ 1.7
電気・ガス	27,161		0.0	1.0	1.8	2.2
対事業所サービス	5,789		▲ 9.3	▲ 13.7	▲ 10.3	▲ 9.4
対個人サービス	10,549		▲ 1.7	▲ 3.7	▲ 0.2	2.4
宿泊・飲食サービス	3,710		3.6	7.4	5.0	▲ 2.7

【図表1-9】生産・営業用設備判断 DI



【図表1-10】2014年度の規模別・業種別設備投資計画



(出所)【図表1-8～10】全て、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1)【図表1-8、10】の設備投資はソフトウェアを含み土地投資を除く。

(注2)【図表1-9】の2015年1～3月期は2014年12月調査時点での見通し。

(注3)【図表1-10】の過去平均は2009年度を除いて算出

2015年度の設備投資は2014年度よりも伸び率が高まる見通し

2015年度の設備投資は2014年度よりも伸び率が高まると見込まれる。内外需要が持ち直すこと、円安・原油安によって企業の収益環境の更なる改善が見込まれることから、これまで抑制されてきた設備投資の更新需要は続きそうだ。堅調な需要が続く一般機械や電子部品等の一部では能力増強投資を期待できる。外需向けの国内生産を増やす動きも設備投資の回復を後押しするだろう。一方、人件費高騰による建設コストの高止まりが続き、民間建設投資の抑制要因となりそうである。通信では、ネットワーク整備が一巡したことが設備投資へのマイナス要因になると見込まれる。また、中期的な観点では、設備投資の決定には企業の期待成長率が重要となる。過度な円高が是正され、内外景気・企業収益が改善しても、日本の中長期的な成長期待が高まらなければ、本格的な設備投資の拡大には至らないだろう。企業の成長期待を高めるため、成長戦略の迅速かつ着実な実行が求められる。

4. 賃上げ、原油安による実質家計所得の回復が2015年度の個人消費の支えに

個人消費は増税
後の反動減から
の回復が弱い

2014年度の個人消費は、消費増税を契機に大幅に落ち込み、持ち直しつつあるとは言え、回復テンポが弱い。11月の消費総合指数(SNA個人消費の一致指標)は2013年初と同程度の水準であり、依然として消費増税前の水準に達していない(【図表1-11】)。財の消費動向である実質小売業販売額を見ると、2014年12月の水準は2011年末頃と同程度に留まっている。持ち直しのテンポが緩やかであり、駆け込み消費による需要の先食いが生じたことの影響は残存している。

雇用は改善、人
手不足感が強い
状況だが、所定
内給与の伸びは
弱い

雇用情勢を見ると、夏場にかけて失業率が上昇するなど、一時的に雇用に弱含みが見られたが、その後は再び改善に向かっている(【図表1-12】)。2014年末にかけて失業率が3.4%に低下し、有効求人倍率が1.15に上昇するなど、引き続き人手不足感は強い。所得動向では、12月の実質所得が前年比+0.4%と1年半ぶりの伸び率に達した(【図表1-13】)。但し、12月の名目賃金の増加は冬季賞与の伸びに支えられており、所定内給与は前年比+0.3%に留まっており、依然として物価上昇が実質所得への下押し要因となっている。

2015年度は原油
安、賃上げが個
人消費を下支え

一方、2014年後半以降、原油価格が大幅に下落しており、今後、物価上昇圧力が緩み、実質所得の改善を支えるだろう。2015年度の家計所得の趨勢は賃上げ動向次第であるが、産業界が賃上げに前向きな姿勢を示していること、内外需の回復や原油安による企業収益の改善が見込まれることから、2014年に続き相応の賃金上昇を期待できよう。所得改善を受けて個人消費は水準を徐々に戻すと見込まれる。

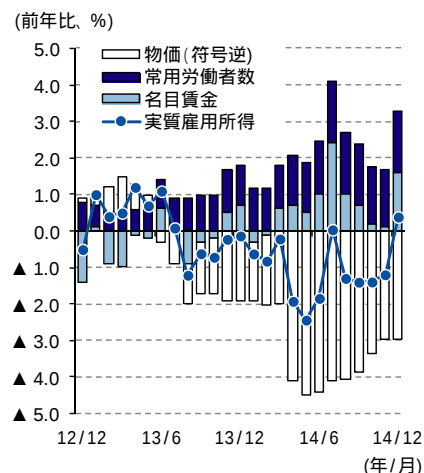
【図表1-11】 個人消費の動向



【図表1-12】 労働市場の動向



【図表1-13】 雇用所得の動向



(出所)【図表1-11～13】全て、内閣府「消費総合指数」、経済産業省「商業販売統計」、厚生労働省「一般職業紹介状況」、「毎月勤労統計調査」、総務省「労働力調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1)【図表1-11、12】は季節調整値。この内、実質小売業販売額はみずほ銀行産業調査部による季節調整値、CPI(電気・都市ガス・水道を除く財CPI)により実質化。

(注2)【図表1-13】の実質雇用所得はCPI(帰属家賃を除く)により実質化。

5. 鉱工業生産は在庫調整の進展で持ち直しへ、第三次産業では個人向け中心に復調

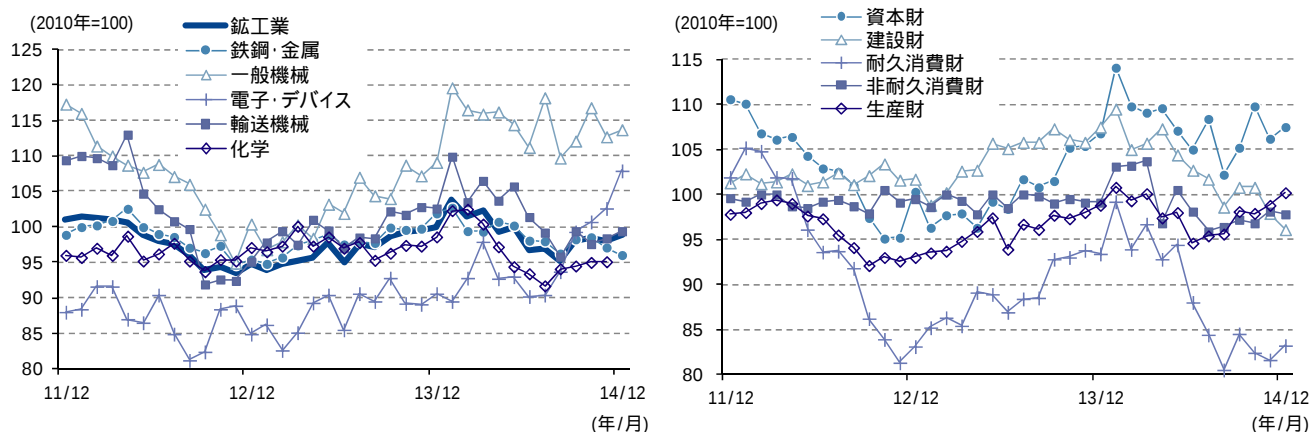
2014年度の生産は在庫調整から悪化、夏場以降、徐々に回復

2014年度の鉱工業生産は、消費増税後に輸送機械を中心に大幅な在庫積み上がりが生じ、調整局面に陥った（【図表 1-14～16】）。夏場以降は出荷持ち直しと共に在庫水準が徐々に下がり始め、生産は底入れした。依然として在庫水準の高止まりが続いているが、建設・自動車向け資材の伸び悩み等を背景に秋口以降、鉄鋼で急速な在庫積み上がりが生じたためである。輸送機械等、多くの業種で在庫水準が低下しつつあり、全体的には、在庫調整は徐々に進展しつつある。2014年末にかけた生産動向を見ると、業種毎にまだ模様であり、輸送機械や化学では底入れ後の回復テンポが弱い、内外の設備投資需要を受けて生産用機械では高水準が続いており、電子部品・デバイスでは高い伸び率となっている。鉄鋼は、上述したように再び在庫が積み上がり、他業種よりも生産の低迷が長引く可能性がある。

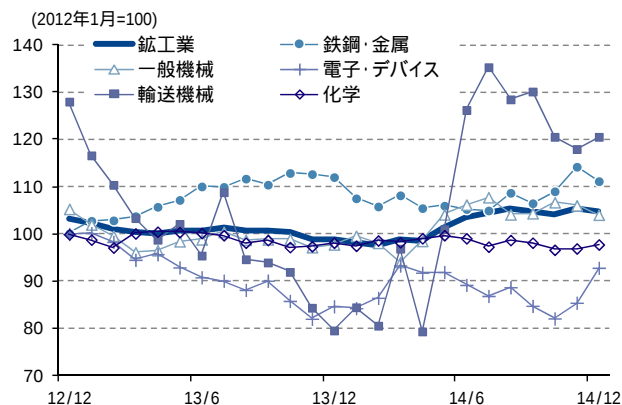
在庫調整が一巡し、2015年度の生産は持ち直し

2015年度の国内生産は回復に転じるだろう。2014年度後半にかけては在庫調整局面が続きそうだが、輸出・内需の持ち直しと共に調整圧力は緩和していくと見込まれる。円安進行に伴う外需向けの国内生産を積み増す動きも在庫調整の進展を早める要因となろう。

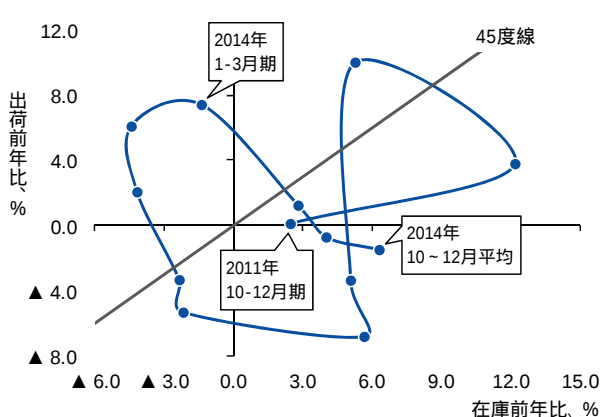
【図表 1 - 14】 鉱工業生産指数 (左図: 業種別、右図: 財別)



【図表 1 - 15】 鉱工業在庫指数 (業種別)



【図表 1 - 16】 鉱工業在庫循環図



(出所)【図表 1-14～16】全て、経済産業省「鉱工業指数」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 全て季節調整値。

(注 2) 鉄鋼・金属は鉄鋼、非鉄金属、金属製品の合成指数。

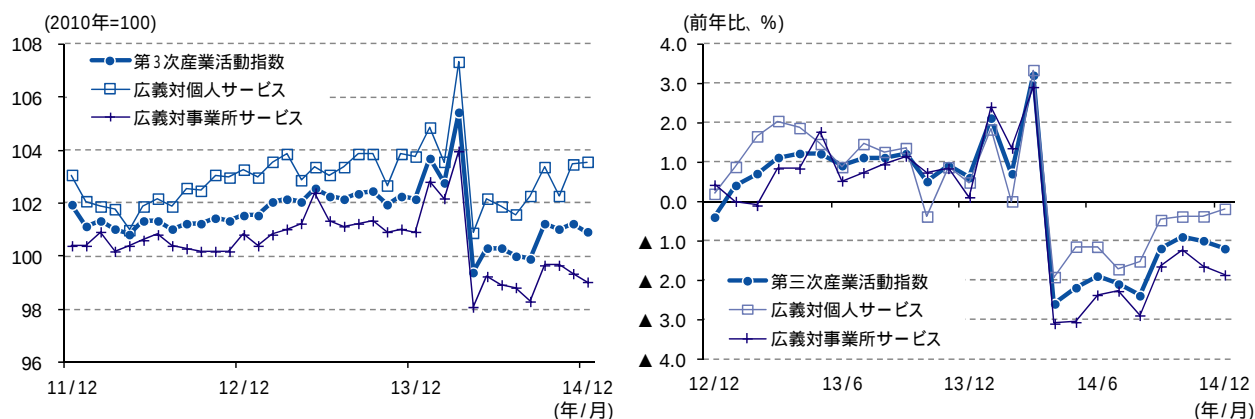
(注 3) 一般機械ははん用・産業用・業務用機械。

在庫調整が一巡し、2015 年度の生産は持ち直し

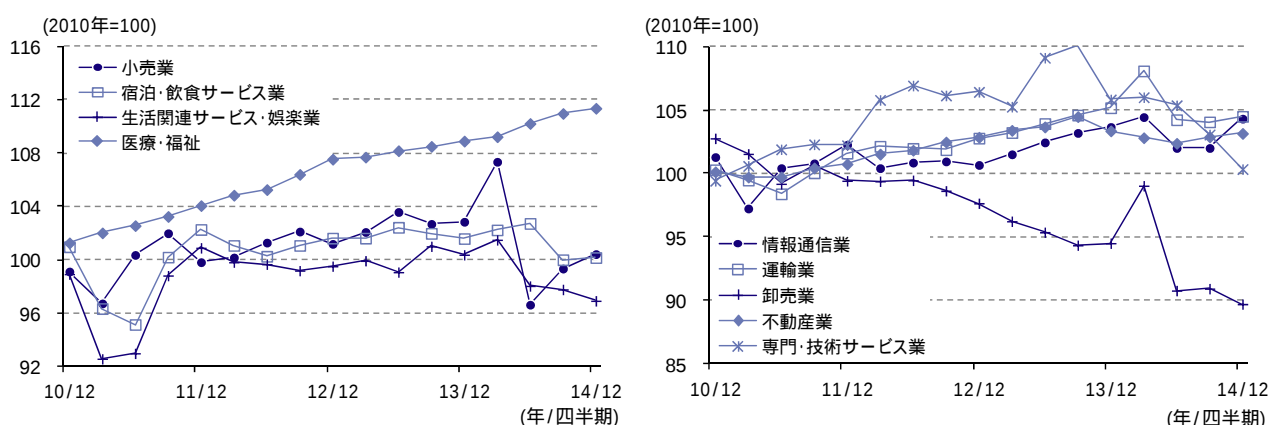
2014 年度の第三次産業活動指数は、消費増税後に大きく落ち込み、秋以降、徐々に持ち直しているものの、そのテンポは緩慢である（【図表 1-17】）。内訳では、対個人サービスが回復しており、高齢化に伴い医療・介護業が持続的に拡大していることに加えて、外国人観光客増加等を背景に旅行関連産業にも持ち直しがみられる（【図表 1-18】）。一方、対事業所サービスは2014 年末にかけて再び弱含んでおり、卸売業や専門・技術サービス業での落ち込みが全体の足を引っ張っている。他方、システム投資拡大を背景に情報通信業には堅調さがみられる。

2015 年度は個人消費回復やインバウンド需要の堅調さを受けて、対個人サービスの持ち直しが継続すると見込まれる。対事業所サービスでは、情報通信業の拡大が続くと見込まれるほか、内外需の持ち直しを受けて徐々に水準を戻すと見込まれる。他方、公共投資がピークアウトしていく中、専門・技術サービスでは低調さが続く可能性がある。

【図表 1 - 17】 第三次産業活動指数



【図表 1 - 18】 主要業種別の第三次産業活動指数



(出所)【図表 1-17, 18】とも、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) 全て季節調整値。

【図表1 - 19】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										2012年		2013年	
			12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月					
製造業	素材産業	鉄鋼														96	99			
		非鉄金属	+								+					97	97			
		金属製品					+					+				98	100			
		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						+		+			+			+	96	98			
	宿泊業、飲食サービス					+										104	105			
2005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) 各種統計より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 - 20】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										2012年		2013年	
			12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月					
製造業	素材産業	鉄鋼	+	+	+	+										96	99			
		非鉄金属	+	+	+	+	+	+								97	97			
		金属製品	+	+	+		+									98	100			
		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			
非製造業	電子・デバイス	+	+	+	+	+	+	+		+	+	+	+	+	86	91				
	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														96	98				
2005年 = 100	宿泊業、飲食サービス		+												104	105				
	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) 各種統計より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 - 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	2005年度		2006年度		2007年度		2008年度		2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2013年度 (実績)		2014年度 (見込)		2015年度 (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		2014	2015
製 造 業	鉄鋼	粗鋼生産量				+	+	+	+			+	+	+		+		+						99	100
	石油化学	エチレン生産量				+	+					+				+	+	+						95	93
	塗料	塗料生産量	+			+						+	+			+	+	+						102	102
	非鉄金属	銅地金生産量		+	+	+	+					+	+			+	+		+	+				104	105
	紙・パルプ	紙・板紙生産量										+							+					96	96
	セメント	セメント生産量	+	+											+	+		+	+					110	109
	石油	燃料油生産量	+	+				+																91	89
	産業ガス	エアセバートガス販売量			+	+		+	+			+	+							+				93	94
	自動車	国内生産台数		+	+	+	+	+	+			+	+					+						107	106
	造船	鋼船竣工量	+	+	+			+		+	+	+									+	+		70	76
	航空機	国内生産額	+	+	+	+	+		+	+			+	+		+	+	+	+	+	+	+		171	185
	エレクトロニクス主要商品	国内生産額										+						+						71	70
	電子部品	国内生産額				+	+		+			+	+					+	+	+				90	91
	一般機械	受注額	+	+	+			+				+	+	+	+			+	+	+	+	+		112	112
非 製 造 業	パーソナルケア	国内出荷金額	+									+						+			+			104	108
	食品	食料品消費支出																	+					103	104
	電力	販売電力量		+				+				+	+											91	92
	都市ガス	都市ガス販売量	+		+		+	+				+	+	+	+									103	104
	海運	不定期専用船荷動量	+		+		+								+		+		+		+			121	125
	航空	国内線旅客キロ			+											+		+						115	114
	物流	トラック輸送トン数										+			+									92	92
	通信	携帯電話加入者数(PHS含む)	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+		129	136
		ブロードバンド加入数	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+										107	108
	ITサービス	情報サービス売上高伸び率		+	+	+	+								+	+		+				+		105	107
	広告・放送	広告会社市場規模										+			+	+		+	+	+				111	113
	小売	百貨店既存店売上高伸び率																						100	99
		スーパー既存店売上高伸び率																						99	98
		コンビニ既存店売上高伸び率						+				+	+											98	97
	外食	一人当たり外食支出伸び率				+	+								+		+	+	+	+				106	108
	医療介護	国民医療費	+				+			+	+		+								+			109	111
		介護保険事業状況報告	+				+		+	+	+		+		+		+		+		+			123	128
	カード・信販	クレジットカードショッピング取扱高			+		+	+			+		+		+		+		+		+			136	147
		個品割賦取扱高														+		+		+				109	106
		クレジットカードキャッシング取扱高																+		+				87	90
	建設	名目建設投資額												+		+		+						117	113
	住宅	新設住宅着工戸数		+	+				+			+	+		+	+	+	+				+		111	113
	不動産	首都圏マンション新規供給		+								+	+		+	+		+	+			+		101	101
		東京5区オフィスビル空室率																						61	53
	ホテル	客室稼働率(全国)										+				+		+						107	107
	リース	リース取扱高		+												+		+			+			106	110

(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。

. 企業業績

1. 2014年度は製造業では円安により増益となるも、非製造業では一部が減益の見込み

2014年度は製造業と非製造業でまちまち

2014年度の企業業績(主要225社)は売上高が前年度比+2.7%、営業利益が同+6.7%と、消費増税後の反動減と輸出伸び悩みにより小幅な増収増益に留まる見込みである。但し、業種毎に差が生じており、製造業では、多くの業種で円安効果により増収増益を確保した一方、非製造業では、一部で減益となる見通しである。

製造業では円安効果が収益押し上げ要因

製造業(主要101社)は売上高が前年度比+1.5%、営業利益が同+7.9%となり、石油、医薬等を除く多くの業種で増収増益となる見込みである。石油では原油安により多額の在庫評価損が生じ、医薬では薬価改定や内需低迷の影響を受けている。鉄鋼や石油化学、非鉄金属では市況改善により10%台後半から30%台の増益率が見込まれる。食品でも値上げが増益に寄与しそうだ。また、海外売上高が堅調な自動車や、エレクトロニクス向け需要が好調な機能性化学などでは10%台の増益率を確保しそうだ。

非製造業は内需の低迷から一部業種で減益

非製造業(主要124社)は売上高が前年度比+4.7%、営業利益が同+4.7%、電力を除くと売上高が同+5.1%、営業利益が同+0.3%と、実質的に利益は2013年度比横ばいに留まると見込まれる。増税によって売上高がかさ上げされているものの、内需低迷が響く形である。業種別では、増税後に大きく落ち込んだ個人消費・住宅投資の関連銘柄である小売(スーパー)、外食、住宅等で減益となるだろう。他方、海運では円安効果を享受し、ホテルや旅行ではインバウンド需要等の堅調さから増収増益の見通しである。建設では、増税後の需要の落ち込みがあるものの、受注の積み上がりやコスト転嫁の浸透により前年度に続き10%台の増益率を確保できそうだ。

2. 2015年度は円安・原油安と内外需持ち直しを受けて多くの業種で増収増益を見込む

2015年度は反発、増収増益を予想

2015年度の企業業績(主要225社)は、消費増税後の影響が剥落し、内外需要の回復を受けて売上高、営業利益共に2014年度よりも伸び率が加速する見通しだ。売上高は前年度比+2.4%、営業利益は同+21.7%を予想している(【図表1-22】)。

製造業では引き続き円安が増益要因に

製造業では売上高が前年度比+3.2%、営業利益が同+22.8%となり、利益はセメントを除く全業種で増益となる見込みである。全体的に、内需の持ち直しと海外売上高の拡大、円安効果が業績の支えとなりそうだ。原油安による影響(在庫評価減)が一巡することで石油も黒字転換が見込まれる。

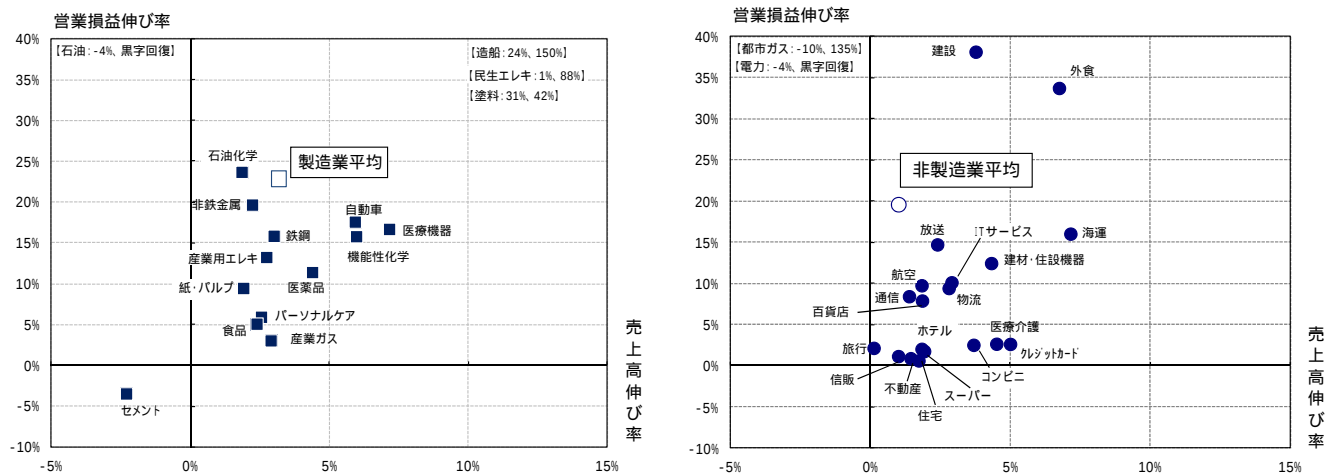
非製造業では内需持ち直しにより増収増益へ

非製造業では売上高が前年度比+1.0%(除く電力では同+1.9%)、営業利益が同+19.6%(除く電力では同+10.1%)と、収益は2014年度から大きく持ち直し、全業種で増益となる見通しだ。電力は合理化や値上げによる採算性向上から黒字転換を見込んでいる。非製造業では、円安がコスト上昇要因となる業種があるものの、大幅な原油安が収益の支えとなるだろう。

なお、本見通しの前提として、為替相場は2014年度上期(実績):103円/USD、下期:118円/USD、2015年度上期:122円/USD、下期:124円/USD、原油価

格(WTI)は 2014 年度上期(実績):100.1USD/bbl、下期:66.7USD/bbl、2015 年度上期:59.5USD/bbl、下期:63.8USD/bbl としている。

【図表1 - 22】 企業業績の分布 (2015 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（ヘルスケア部門）、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5社	大陽日酸（除くその他の事業）、エア・ウォーター（産業ガス関連事業）、岩谷産業（産業ガス・機械事業）、高圧ガス工業（ガス事業）、小池酸素工業
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3社	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、ローセー、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(101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9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、すかいらーく
医療介護	介護大手10社	ニチイ学館、パネッセルホールディングス、メッセージ、ツクイ、ユニマツモよ風、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
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、KNT-CTホールディングス、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(124社)		
全体計(225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)

業種	内訳	2014年度見込				2015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	111,729	1.5%	6,704	18.4%	115,080	3.0%	7,768	15.9%
石油化学	総合化学大手7社	119,742	4.3%	5,689	20.7%	121,952	1.8%	7,037	23.7%
機能性化学	機能性化学大手14社	112,400	6.1%	9,071	14.9%	119,102	6.0%	10,506	15.8%
塗料	大手5社	8,822	5.1%	901	6.4%	11,564	31.1%	1,279	42.0%
医薬品	大手9社	70,740	▲5.9%	8,927	▲6.2%	73,837	4.4%	9,947	11.4%
医療機器	大手7社	22,495	5.9%	2,937	5.3%	24,103	7.1%	3,428	16.7%
非鉄金属	非鉄大手5社	44,723	7.3%	2,854	34.0%	45,716	2.2%	3,416	19.7%
紙・パルプ	大手5社	32,859	0.3%	1,124	2.0%	33,484	1.9%	1,231	9.5%
セメント	専業大手2社	10,797	0.4%	929	1.0%	10,548	▲2.3%	897	▲3.4%
産業ガス	大手5社	9,947	5.2%	576	9.4%	10,234	2.9%	593	3.1%
石油	主要上場5社	225,358	▲13.8%	▲1,100	-	217,020	▲3.7%	4,124	-
自動車	完成車メーカー8社	641,812	7.1%	54,127	19.4%	679,786	5.9%	63,658	17.6%
造船	大手3社	5,575	17.9%	74	51.0%	6,887	23.5%	185	150.0%
民生用 エレクトロニクス	総合家電3社	186,567	1.2%	4,261	▲3.2%	188,000	0.8%	8,000	87.8%
産業用 エレクトロニクス	総合電機5社	283,261	1.2%	14,743	12.8%	291,000	2.7%	16,700	13.3%
パーソナルケア	上場7社	35,793	1.2%	2,741	▲10.2%	36,703	2.5%	2,904	5.9%
食品	大手8社	104,906	3.1%	5,324	7.6%	107,405	2.4%	5,596	5.1%
製造業小計(101社)		2,027,526	1.5%	119,882	7.9%	2,092,422	3.2%	147,271	22.8%
電力	10電力	192,354	2.6%	▲1,116	-	185,541	▲3.5%	5,291	-
都市ガス	大手3社	38,612	5.5%	1,713	▲20.4%	34,659	▲10.2%	3,953	130.7%
海運	大手3社	55,404	6.7%	1,737	19.1%	59,363	7.1%	2,016	16.1%
航空	大手2社	30,387	4.4%	2,635	13.3%	30,944	1.8%	2,893	9.8%
物流	大手5社	47,561	4.5%	1,671	6.1%	48,893	2.8%	1,829	9.5%
通信	大手3社	195,634	6.0%	24,802	▲2.7%	198,343	1.4%	26,901	8.5%
ITサービス	大手10社	93,279	4.9%	6,911	19.0%	95,985	2.9%	7,613	10.2%
放送	民放キー局4社	16,393	2.1%	1,039	▲1.1%	16,785	2.4%	1,192	14.8%
小売	百貨店大手4社	38,910	▲1.5%	1,260	2.5%	39,630	1.9%	1,360	7.9%
	スーパー大手3社	141,525	8.4%	5,255	▲2.0%	144,250	1.9%	5,350	1.8%
	コンビニ大手4社	87,766	7.6%	3,315	2.7%	91,000	3.7%	3,400	2.6%
外食	大手9社	19,123	3.0%	334	▲48.9%	20,412	6.7%	447	33.8%
医療介護	介護大手10社	5,265	6.7%	408	6.2%	5,502	4.5%	419	2.7%
カード・信販	クレジットカード大手4社	9,213	2.4%	1,209	▲3.8%	9,673	5.0%	1,241	2.7%
	信販大手4社	5,197	▲0.2%	585	9.3%	5,248	1.0%	592	1.2%
建設	ゼネコン大手4社	63,800	3.5%	1,520	12.6%	66,200	3.8%	2,100	38.2%
住宅	大手5社	48,850	2.4%	3,600	▲3.1%	49,692	1.7%	3,624	0.7%
不動産	大手6社	49,631	2.6%	6,646	0.8%	50,346	1.4%	6,708	0.9%
建材・住設機器	大手5社	44,120	0.5%	1,978	▲16.2%	46,025	4.3%	2,225	12.5%
ホテル	大手5社	3,489	5.4%	185	8.2%	3,553	1.8%	189	2.1%
旅行	大手4社	5,207	9.6%	351	11.8%	5,213	0.1%	358	2.2%
リース	大手7社	31,542	7.1%	2,288	3.4%	32,950	4.5%	2,440	6.6%
非製造業小計(124社)		1,227,645	4.7%	68,689	4.7%	1,240,208	1.0%	82,141	19.6%
全体計(225社)		3,255,171	2.7%	188,570	6.7%	3,332,630	2.4%	229,412	21.7%

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

【図表1 - 25】産業別の生産・需要動向とトピックス

業種		指標 (単位)	2013FY (実績)	2014FY (見込)	2015FY (予想)	2014・2015年度の動向・トピックス
製 造 業	鉄鋼	粗鋼生産 (百万トン)	111.5	109.9	111.1	2014年度は、消費増税の反動減で内需が全般に伸び悩む中、中韓の攻勢等で輸出環境も悪化したことから、粗鋼生産は109.9百万トン(前年度比▲1.5%)と微減で着地の見込 2015年度は、所得環境の改善で国内景気全般が持ち直す中、鉄鋼内需は回復に向かう。貿易環境は引き続き厳しさが残るものの、アジアでの自動車生産の回復に円安効果も加わって輸出も増加に転じるとみられ、粗鋼生産は111.1百万トン(同+1.1%)を予想
			+			
	石油化学	エチレン生産 (千トン)	6,764	6,625	6,512	2014年度は、2年連続のエチレン設備停止で生産能力が低下、高稼働は続くものの生産量は減少。堅調に増加する内需を優先する結果、輸出は減少 2015年度も、高稼働は続くものの生産能力の低下で生産量は減少
			+			
	塗料	塗料生産 (千トン)	1,639	1,619	1,620	2014年度の塗料生産は、建築用塗料や自動車用塗料分野において消費増税の反動減の影響を受け、前年度比▲1.2%減少の見込み。 2015年度は、自動車生産台数の減少により自動車用塗料が減少することに加え、建築用塗料も伸び悩むことで内需は減少すると予想されるも、輸出の増加が下支えとなり、結果として、前年度比+0.1%を予想する。
			+			
	非鉄金属	銅地金生産 (千トン)	1,491	1,556	1,575	2014年度の銅地金生産は、内需及び輸出が堅調に推移していることに加え、定修の反動増もあり、+4.3%と大きく増加する見通し。 2015年度の内需は主用途である伸銅品及び電線需要が横這いを見込んでおり、2014年度並みの水準に留まる見通し。生産については製錬マージンの改善を背景に各社増産基調を強めており+1.2%の増加を見込む。
				+		
	紙・パルプ	紙・板紙生産 (千トン)	26,667	26,363	26,284	2014年度の紙・板紙生産は、内需が大幅に減少する一方、輸出の増加と輸入の減少によって落ち込み幅は内需と比べて小幅に留まる見通し。 2015年度も2014年度同様、内需縮小に伴い生産量は減少するものの、輸出の増加と輸入の減少によって内需の減少よりも小幅な落ち込みに留まると予想する。
			+			
	セメント	セメント生産 (千トン)	62,393	61,750	61,158	2014年度は、内需は小幅減も輸出が拡大し、セメント生産は6,304万トン(前年度比+1.0%)で着地の見込み。 2015年度は、内需の減少を輸出拡大でカバーする構図が続くとみられ、セメント生産は6,116万トン(同▲1.0%)を予想。
			+			
	石油	燃料油生産 (百万KL)	186.9	175.3	171.8	2014年度の生産量は製油所の設備能力削減等によって175.3百万kl(前年度比▲6.2%)へと減少見込み。 2015年度は内需の減少等によって171.8百万kl(前年度比▲2.0%)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)	6,304	6,340	6,431	2014年度のエアセパレートガス販売量は、鉄鋼・化学等オンサイト向けが好調な酸素が引き続き牽引する構図。その他、窒素、アルゴンも前年度比プラスで推移する見込み。 2015年度のエアセパレートガス販売量は、製造業が堅調に推移するトレンドが継続すると見られることから、酸素、窒素、アルゴンともに前年度比増加を予想する。
	自動車	国内生産台数 (千台)	9,912	9,644	9,538	2014年度の国内生産は、消費増税前駆け込み需要の反動による内需の減少と、北米向けをはじめとする海外生産移管の伸展による輸出減の影響を受け、前年比減にて着地の見込。 2015年度の国内生産は、海外生産移管の一般と円安による国内生産キャパシティ活用の動きから、輸出は下げ止まる見込みであるが、内需は緩やかな減少が見込まれ、減少の予想。
			+			
	造船	鋼船竣工実績 (千総トン)	13,812	13,222	14,400	2014年度の竣工量は重工系造船会社を中心とする操業のスローダウンが続いたことから、前年度並みの低位水準で着地する見通し。 2015年度の竣工量は海運市況の回復や大型船の建造開始により、操業が徐々に戻るとみられることから緩やかな回復を予想。
					+	

業種		指標 (単位)	2013FY (実績)	2014FY (見込)	2015FY (予想)	2014・2015年度の動向・トピックス
製 造 業	航空機	国内生産額 (億円)	11,570	14,221	15,367	・ 2014年度の国内生産額は、ボーイング向け777及び787の生産レート引上げが寄与し、機体・エンジン共に生産額が増加。民需は輸出モデルのため円安の影響も大きく前年度比+22.9%の見込。 ・ 2015年度は、民需においてはボーイング777及び787向けに輸出モデルの好調な生産が継続し、防需も堅調と見込まれるため、増加を予想。
			+	+	+	
	エレクトロニクス 主要商品	国内生産額 (兆円)	6.7	6.3	6.3	・ 2014年度は、消費増税前の駆け込み需要が無くなり国内生産額が減少する見通し。 ・ 2015年度は特殊要因が無くなり、国内生産額は回復に向かう見通し。円安によって、一部の家電は海外生産から国内生産へシフトされることが見込まれるものの、エレクトロニクス主要製品全体の中では限定的なものに留まることが予想される。
	電子部品	国内生産額 (兆円)	7.3	7.6	7.7	・ 2014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・電子部品の国内生産が増加。ただし、国内回帰というほどの強さはなく、増加幅は限定的であった。 ・ 2015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、円安効果も手伝って国内生産は増加基調が継続する見通し。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)	13.1	14.4	14.5	・ 2014年度は、内需は円安効果、各種政策面の下支え等を背景に引き続き増加。外需は、北米市場の好調に加え、大型の化学プラントの受注があり増加。 ・ 2015年度は、円安、原油安を受け、稼働率の向上による生産性向上、維持更新投資により内需は拡大傾向が継続する見込み。外需は、前期の大型プラント受注の剥落により微減となるも、米国、ASEANのエネルギー向け投資の牽引により、ベースの受注は好調が継続する見込み。
			+	+		
	パーソナルケア	化学工業統計 国内出荷金額 (億円)	20,484	20,018	20,622	・ 2014年度は、上期に消費増税の影響や天候要因などの影響から不振が続き、下期で高価格帯商品を中心に持ち直すも、通期では前年度比▲2.2%となる見込み。 ・ 2015年度は、消費増税の先送りや、免税規制の緩和によるインバウンド消費の増加などプラス材料も多く、化粧品を中心とした好調な推移が期待できることから、前年度比+3.0%と予想。
			+		+	
	食品	一世帯当たり 年間食料 消費支出 (千円)	896	913	920	・ 2014年は、消費税増税や値上げなど主に価格面からの押し上げ要因により食料費支出は+1.9%となった。 ・ 2015年は、引き続き幅広い品目で更なる値上げが予定されており単価上昇が見込まれるものの、低価格品やPB商品へのシフト等消費者が節約志向を強めることも想定され、通年では+0.8%となる見込み。

業種		指標 (単位)	2013FY (実績)	2014FY (見込)	2015FY (予想)	2014・2015年度の動向・トピックス
非 製 造 業	電力	販売電力量 (億kWh)	8,485	8,266	8,361	2014年は、夏場の気温が前年度比低く推移したこと及び景気回復が遅れたこと等に伴い、販売電力量は前年度比▲2.6%となる見込み。 2015年は、前年度の気温要因の剥落、景気の持続的な回復を受け+1.1%となる見通し。
	都市ガス	都市ガス販売量 (億m)	398	406	409	2014年度については、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、産業用需要の増加等により、全体では対前年度比+2.0%の増加になる見通し。 2015年度は、平年度並みに気温が推移するとすれば、業務用での夏場の冷房需要の回復、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+0.7%の増加になる見通し。
	海運	不定期専用船荷動量 (百万トン)	7,126	7,461	7,732	2014年度は、中国の鉄鉱石輸入量が9.3億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+4.7%で着地見通し。 2015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。中国の鉄鉱石輸入の伸び率は減退すると想定されるも、中国・インド等の原油、製品需要増加等を要因に、荷動量は増加基調(前年度比+3.6%)で推移するものと予想。
			+	+	+	
	航空	国内線旅客キロ (十億km)	841	848	840	2014年度は、日本の景気回復、LCCの事業規模拡大、春秋航空日本の新規就航、等を要因に国内線旅客キロは前年度比+0.8%程度増加するが、人口減少等の構造問題の影響もあり、伸率は前年度比大幅に縮小する見通し。 2015年度は、人口減少傾向、大手2社を中心とした生産量調整、等を要因に国内線旅客キロは頭打ちとなり、前年度比▲1.0%と減少傾向に転換する年度となると予想。
			+			
	陸運	トラック輸送トン数 (億トン)	43.5	42.1	42.0	2014年度は、消費関連貨物が消費増税後の駆け込み需要の反動減や増税に伴う消費需要の減退により大幅減となったことに加え、建設関連貨物も公共投資の鈍化や増税による住宅需要の冷え込み等により減少が見込まれる。通期では42.1億トン(前年度比▲3.0%)を予想する。 2015年度は、消費関連貨物は増税影響から若干の持ち直しが予想され貨物量はプラス転換を見込む。また、生産関連貨物は堅調な企業業績を背景に増加を予想。建設関連貨物は公共投資の減少に加え、住宅需要も2013年度の駆け込み需要からの戻りが遅いことが予想され、引き続き減少を見込む。通期では、42.0億トン(前年度比▲0.3%)と連続減少を予想する。
	通信	携帯電話・PHS加入者累計 (万加入)	14,956	15,890	16,722	2014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、②MVNOの普及拡大、③通信モジュール契約や法人回線需要に支えられ、前年度比+6.2%増加の見込み。 2015年度についてはスマートフォン等の減速が想定されるが、2014年度より急速に市場が立ち上がったMVNOの普及拡大などに支えられ、前年度比+5.2%と引き続き堅調な伸びを予想。
			+	+	+	
		ブロードバンド加入者累計 (万加入)	3,585	3,632	3,696	2014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+1.3%と小幅な伸びとなる見込み。 2015年度は前年度比+1.8%と微増を見込む。NTT東西が2月からサービスを開始する「光回線サービス卸」は当面はFTTHキャリア間のスイッチやADSL、CATVインターネットからの移行が主となると想定され、全体の純増数への寄与は小幅にとどまると予想。
	情報サービス	情報サービス業売上高伸び率 (年度、%)	2.6	2.2	2.0	2014年度の情報サービス市場(情報サービス売上高)は、官公庁等公共分野向け需要、金融機関のシステム統合案件に加え、製造・非製造業ともに需要回復基調が堅調に持続し、対前年度比2.2%増3年連続のプラス成長となる見込み。 2015年度についても引き続き同様の傾向が持続する見通しであり、前年度比2.0%増と予想。
			+			
	広告放送	広告会社市場規模 (兆円)	5.7	5.8	5.8	2014年度は、消費増税増税後の広告需要の落ち込みも限定的となり、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、前年度対比+1.9%と5年連続のプラス成長となる見込み。 2015年度も緩やかな景気拡大と企業業績の改善を受けて、広告需要は堅調に推移し、前年度+1.0%のプラス成長と予想する。
			+			

業種		指標 (単位)	2013FY (実績)	2014FY (見込)	2015FY (予想)	2014・2015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)	6.22	6.21	6.16	・2015年は1-3月に前年の消費増税の駆け込み需要の反動減が想定されるほか、国内人口減少や高齢化、ECの躍進、2017年4月の消費増税と構造的な課題が多いが、4月以降の実質賃金の上昇にともなう消費回復を盛り込み前年比0.9%減の6.16兆円を予想する。地方都市部は厳しく、都市部のインバウンド需要が増収を牽引するとみる。
		スーパー 全店売上高 (暦年、兆円)	12.7	13.0	13.1	・2014年は大手チェーンの出店増加等により全店売上高は拡大し、前年比+2.3%程度で着地。 ・2015年は既存店投資が優先されることで出店増加ペース鈍化が予想される。全店売上高も拡大ペースが減速。
		コンビニ 全店売上高 (暦年、兆円)	9.4	9.7	10.1	・2014年は過去最高水準の出店が続いたことから、全店売上高は前年比+3.6%での着地を予想。 ・2015年は最大手のセブンイレブンは引き続き大量出店を続けるものの、下位チェーンはやや息切れ。既存店も弱含んでいることから、前年度並みの成長を予想。
			+	+	+	
	外食	一人当たり 外食支出伸び率 (暦年、%)	5.3	2.0	1.4	・2014年は、前半は消費増税の影響は微小であったが、後半はその影響が見受けられたことに加えて天候不順も重なり、前年比+2.0%となると見込む。 ・2015年は、予定されていた消費増税が先送りとなったことや景況感の改善が継続するものと見込み、通年で+1.4%を予想する。
			+			
	医療介護	国民医療費 (年度、兆円)	40.1	40.7	41.7	・2014年度は+0.1%の診療報酬改定が行われたことに加え、高齢化の進行や医療の高度化等に伴う自然増により、国民医療費は前年度比+1.5%での推移を見込む。 ・2015年度は診療報酬改定の非実施年であり、薬価引下げ等のマイナス要因がない中、国民医療費は高齢化の進行等に伴う自然増により前年度比+2.5%での推移と予想する。
		介護費用 (年度、兆円)	9.2	9.6	10.0	・2014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5.0%増の9.6兆円を計上する見通し。 ・介護報酬は2015年度に▲2.27%の改定が予定されているものの、要介護者数は増加を続けていることから、前年度比3.4%増の10.0兆円を見込む。
			+	+	+	
	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)	44.8	48.9	53.1	・2014年は消費増税前の駆け込みが大きかったことや、カード会社による利用促進効果等により、4月以降個人消費の冷え込みによる影響はあるものの、全体では前年比+9.4%となる見込み。 ・2015年は個人消費の持ち直しに加え、カード利用率の拡大は継続することが見込まれることから、前年比+8.4%と予測。
			+	+	+	
		個品取扱高 (暦年、兆円)	6.7	7.1	6.9	・2014年は、自動車販売台数の増加に伴い自動車利用分が増加したことに加え、自動車利用分以外についても足元増加傾向にあるため、前年比+5.5%となる見込み。 ・2015年は、自動車利用分の減少が見込まれるものの、自動車利用分以外の増加により前年比▲2.2%と予測。
			+	+		
		クレジットカード キャッシング 取扱高 (暦年、兆円)	2.6	2.7	2.8	・2014年は消費増税の影響により3月までは大幅に増加。3月以降個人消費の冷え込み等により伸びは鈍化するものの、全体では前年比+4.0%となる見込み。 ・2015年は個人消費が持ち直してくるが見込まれること、各カード会社取扱拡大に努めることから、前年比+3.6%と予測
			+	+	+	
	建設	名目建設 投資額 (兆円)	48.7	47.8	46.2	・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から減少。政府部門も補正予算規模の縮小により減少。全体では47.8兆円(前年比▲1.9%)の減少を予想。 ・2015年度の建設投資は、政府部門は、引き続き補正予算規模が縮小したことから減少を予想。民間部門は、非住宅は増加を堅持も、住宅は駆け込み需要の反動からの回復の遅れにより微減、全体では46.2兆円(▲3.4%)の減少を予想。
			+			

業種		指標 (単位)	2013FY (実績)	2014FY (見込)	2015FY (予想)	2014・2015年度の動向・トピックス
非 製 造 業	住宅	新設住宅 着工戸数 (暦年、千戸)	980	892	906	2014年は、消費増税前の駆け込み需要の反動減により、注文住宅や分譲マンションを中心に大幅に減少する見込み。全体では再び90万戸を切る水準になると予想。 2015年は、政府による住宅取得支援策が続くことや前年の反動減が剥落することにより増加を予想。但し、増加幅は微増に留まるとみられ、2014年対比+1.5%を予想する。
		+				
	不動産	首都圏 マンション 新規供給 (暦年、千戸)	56.5	44.9	45.0	2014年は消費増税と住宅ローン減税等の施策効果見極め姿勢から、慎重に供給が行われたことにより前年比大幅な減少を見込む。 2015年は反動減の解消と住宅取得支援策拡充による消費者の購入意欲回復期待から、大幅減となった2014年比、若干の増加を予想する。
		+				
		東京5区 オフィスビル 空室率 (暦年、%)	7.3	5.5	4.7	2014年のオフィスビル供給量は、前年同様に概ね例年並となり、景況感の改善による企業のオフィス需要拡大から空室率は引き続き改善した。 2015年は若干の供給量増加が見込まれており、足許も改善トレンドが継続。賃料も増加しており、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、%)	79.1	78.3	78.1	2014年は訪日外国人の増加やユニバーサルジャパンの新エリアがオープンする等、国内レジャー需要の堅調な推移を受けて、足許までは80%程度の客室稼働率を記録。 2015年も訪日外国人が増加することに加え、国内旅行は堅調に推移することが見込まれるが、地方圏において2013年～2014年に実施された宿泊を伴うようなイベント等が見られないことから、客室稼働率は2014年を下回ると予測。
		+				
	リース	リース取扱高 (億円)	52,390	48,341	50,117	2014年度は、消費増税前の駆け込み需要の反動減により、上期の取扱高が大きく減少。下期に入り大企業を中心に設備投資意欲が回復しつつあるものの、上期の落ち込みをカバーできず、リース取扱高は前年度比大きくマイナスで着地。 2015年度は、企業の設備投資が全般的に回復し、中小企業を中心としてリース取扱高が伸長することが見込まれることから、リース取扱高は前年度比+3.7%と予想
		+			+	

(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。

トピックス 中国経済・企業の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略 ～産業総合～

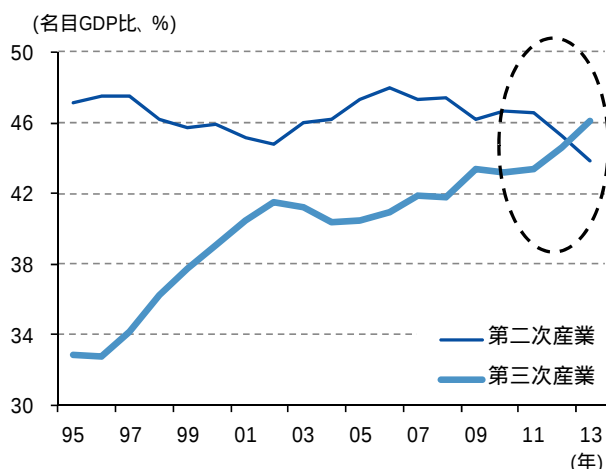
転換点を迎える中国経済に対して日本企業はどのように向き合うべきか、ポイントは産業構造の変化、政府の政策運営、台頭する中国企業の動向

中国経済は10%台の高成長局面から6・7%台の中成長局面へと成長フェーズがシフトするという重要な転換点を迎えている。具体的には、過度な投資主導型成長モデルの限界や賃金コスト上昇による競争力低下を補うための生産性向上が課題となり、中所得層の増加による個人消費市場の広がりや少子・高齢化という人口動態の変化を背景にサービスセクターのウェイトが高まるといった産業構造の変化が生じている（【図表 1-26、27】）。また、中国政府もこうした構造変化を後押しするための改革に取り組んでいる。他方、中国の経済発展と共に中国企業の国内外におけるプレゼンスが高まっていることで日本企業と競合する場面も増えてきた。中国は市場規模が大きく、鈍化するとは言え今後も中程度の成長が見込まれる市場であると同時に、競争が激しい市場にもなっている。こうした状況下、日本企業は中国とどのように向き合うべきか、その事業戦略を整理することが求められる局面に差し掛かっているのではないだろうか。そこで、転換点を迎える中国に関して、産業構造の変化、政府の政策運営方針、台頭する中国企業という3つのポイントに整理し、日本企業が持つべき視点・戦略を考察することとした。なお、中国経済の短期的動向や中期展望は特別寄稿、各業種の論点等については各章をご覧頂きたい。

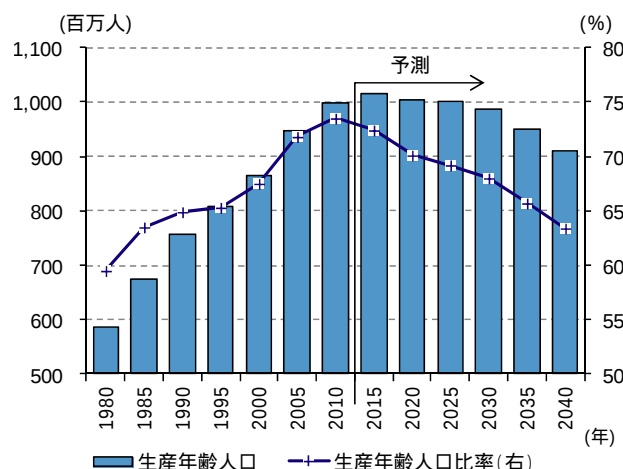
素材業種における過剰生産問題の解消が課題に

第一のポイントは産業構造の変化である。具体的には、まず、過度な投資主導の成長によって素材業種中心に生じた過剰生産能力の解消が課題となっていることを指摘できる。政府主導での業界再編・淘汰が進められているとは言え、短期間での問題解決が難しく、当面、投資への下押し、中国内外における関連業種の需給悪化要因となりそう。また、現状需要超過の石油化学等の業種でも今後は供給不足が解消されていくことが想定されている。高級鋼のように日本企業が技術優位を打ち出せる財を除くと、過剰生産問題を抱える素材業種において中国での事業拡大は容易ではないと言えよう。また、中国内の過剰生産が近隣アジア諸国に輸出として向かい、アジア市場での競争環境は今後さらに厳しくなっていくことが想定される。

【図表 1 - 26】中国産業別の GDP シェア



【図表 1 - 27】中国生産年齢人口の長期予測



(出所)【図表 1-26、27】とも、中国国家统计局、国連よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1)【図表 1-27】の生産年齢人口は15～64歳。

(注 2)2015年以降は国連の人口動態予測(中位予測)。

賃金上昇を補うための生産性向上に資する設備高度化の需要は一段と拡大へ

次に、賃金コスト上昇に伴う競争力低下を補うためには生産性向上が必要であり、そのための設備高度化の需要が高まっていることを挙げられる。賃金コスト上昇の背景には、少子・高齢化の進展や高技能労働者への需要の高まりによって労働需給がひっ迫し易くなっていることがある。このため、既に日本の繊維・アパレルメーカーなどが製造拠点を他の新興国に移転する動きがみられるように、低賃金コストの製品供給拠点としての立地戦略は限界を迎えている。こうした業種に限らず、中国での賃金コスト上昇は課題となっており、生産性向上への取組みが不可欠となっている。中国拠点を低価格製品の輸出拠点から地産地消の製造販売拠点にするといったように位置付けを抜本的に見直すことが必要であろう。中国政府も国内製造業の競争力強化に向けて設備の高度化を推進する方針である。こうした背景から、ロボット等の自動化設備やハイスペックの設備機械、ソフトウェア等IT投資に対する需要は今後も高い成長が続くことが見込まれ、一般機械や情報サービスなどの関連業種にとっては大きなビジネス機会があると言える。

中所得層増加に伴い、個人消費関連市場は規模と裾野の拡大を期待できる

また、上述の点とも関連するが、賃金上昇や農村から都市部への人口流入（都市化）の進展に伴う中所得層の増加から個人消費関連市場の規模と裾野が広がり、少子・高齢化による医療サービス需要の拡大も見込まれる。このため、食品や外食、小売、アパレル等の消費関連業種や医療関連分野にとって中国は有望な成長市場と見なすことができる。しかしながら、外食やアパレル等での一部企業を除くと、消費関連市場では欧米勢や地場企業の優勢が目立ち、日本勢は十分にプレゼンスを発揮できているとは言い難い。中国市場での競争が厳しさを増している中、欧米勢や地場企業に後れをとっている分野において中国の成長を取り込むためには、これまでの事業戦略の再構築が必要だろう。地場ニーズの徹底したマーケティングを行い、必要な経営リソースを投入し、他業態との連携や地場企業とのアライアンスによる販売体制の強化など、様々な施策が求められる。

産業構造の変化を促すために中国政府が進めている構造改革・規制緩和の行方が注目される

転機を迎える中国に関する二点目のポイントは中国政府の構造改革や規制緩和の取組みである。中国では国有企業による独占分野や、参入規制により日本企業を含めた外資系企業には市場参入が困難な分野が少なくない。過度な規制は経済のダイナミズムを阻害することになるため、習近平政権は独占分野の民間への門戸開放や規制緩和を進め、競争原理を働かせて経済構造の変化を促進しようとしており、日本企業にとっては市場参入のチャンスと言える。但し、規制緩和の進め方や外資系企業への対応等には不透明な点も多く、今後の議論の行方を注意深く見守る必要がある。地場企業の保護のために事実上の外資参入規制が残る可能性もあるため、どこまで日本企業に参入余地が広がるかについては現時点では評価が難しい。

環境規制の強化は日本の技術優位を生かすチャンスと捉えるべき

他方、深刻化する環境汚染問題への強い危機意識から、中国政府は環境関連規制の強化を図っている。例えば、新工場建設に高い環境基準が課せられるようになっているほか、自動車では先進国並みの排ガス規制が課せられていく方針となっている。日本企業にとっては、環境対応面での技術優位を生かすことや、環境ビジネスという新たな成長市場を取り込んでいくことが課題と言える。

存在感が高まる
中国企業と競合
するのか、協業
するのかを明確
にした事業戦略
が求められる

三点目のポイントは、中国内外の市場において台頭する中国企業との向き合い方である。中国国内では、参入規制に加えて政府による国内産業の保護・育成という政策的支援を背景として、存在感を高める地場企業が増えつつある。また、造船のようにグローバルに見てもトップクラスの企業が出てきているほか、M&A を通じた技術の取り込み、海外市場への進出を強化する中国企業も出てきている。こうした環境下、中国企業を、いわゆる新興国戦略でみられる市場参入の視点のみならず、グローバル戦略における競合先、協業先としての視点から捉えることも必要となろう。グローバル戦略上の競合先としての視点では、中国のみならず、アジア等他の新興国市場での競合を見据えて経営リソースの重点配分先を決定することが求められる。協業先としての視点では、自社の強みを訴求してアライアンス効果を描かなければ、日本企業はアライアンス相手として選ばれないだろう。また、例えばエレクトロニクス市場では、台頭が著しい中国大手企業を事業ポートフォリオの見直し・成長分野への特化のためのパートナーと見なすといった発想も必要と考えられる。他方、中国市場を見据えた協業の場合、技術移転を求められるなど、いずれ技術優位性を失うリスクを抱えるケースもあり得るため、各社の事業戦略を踏まえた慎重な検討が必要となろう。

中国市場での事業
拡大を図るのか、
中国企業と競合
か協業か、日本
企業にはビジネス
機会を見極めて
事業戦略を構築
することが求めら
れる

以上のような中国の産業構造の変化、政府の政策運営方針、中国企業の台頭を念頭に、日本企業には改めて中国との向き合い方を整理することが必要な局面ではないだろうか。引き続き中国を市場とみなすのか、また、中国企業がグローバル戦略上の競合先、協業先になり得るのかといった視点を明確にした事業戦略が求められる。志向すべき事業戦略は業種・企業によって様々であり、例えば、技術優位により差別化できる高付加価値の組立加工業種では、引き続き中国での事業拡大を狙うことができよう。一方、欧米勢や地場企業との競争が激化している加工業種や消費関連業種では、これまでの延長線上の事業戦略では中国の成長を取り込むことが困難となる可能性がある。中国で十分にプレゼンスを発揮できていないとすれば、中国事業への経営リソースの更なる投入や地場企業とのアライアンスなど、これまで以上に腰を据えた中国戦略に取り組むのか、或いは、中国企業をグローバル戦略上の競合先として捉えて、限られた経営リソースを中国から ASEAN 等の他の新興国にシフトするのか等、あらゆる観点から事業戦略を精査することが求められる。例えば、過剰生産問題を抱える業種や参入規制のある分野など、中国市場をターゲットとした事業拡大が展望できない分野では、他の新興国を重視した事業戦略を採るべきだろう。こうした戦略を明確にしなければ、中国のみならず、他の新興国市場でもビジネス機会を逃すことになりかねない。中国経済・企業の動向を念頭に置き、中国内外におけるビジネス機会の所在を見極めた事業戦略を構築していくことが今後の日本企業にとっての重要な課題と言える。

（総括・海外チーム 中村 正嗣）
masashi.nakamura@mizuho-bk.co.jp

（特別寄稿）

中国経済の現状と展望

【要約】

- 2014年の実質GDP成長率は、政府目標の「+7.5%前後」の範囲に収まった。ただし、経済は力強さを欠き、景気対策なくして目標の達成は困難な状態だった。2015年も同様の構図が続く中、+7.0%前後に成長率が落ちる見込み。
- 中国は「中所得国の罫」を超える上での好条件をもつが、投資依存型成長の歪み（生産能力過剰問題等）により、中期的にみても成長に下押し圧力がかかる。
- ただし、中国には財政余力もあることなどから、2020年時点でも+6.0%前後の成長率は維持できよう。ただし、景気刺激策に頼った成長が続けば、2020年以降に経済が大きく失速するリスクあり。改革による潜在力の発揮が求められている。

1. 2014年は成長率目標を達成 ～ 自律的回復力の弱さを景気対策でカバー ～

2014年は成長率
目標を達成

2014年の中国の実質GDP成長率は前年比+7.4%と、2013年の同+7.7%より低下したものの、小幅な減速にとどまった（図表1）。中国政府も、同年3月に全国人民代表大会（国会に相当）で設定された「+7.5%前後」という目標を達成できたと、肯定的な評価を下している。中国指導部が特に重視してきた雇用・所得の目標を実現できたことも、こうした自己評価の大きな一因だろう。

ただし、自律的回
復力は弱く、政府
が成長を下支え

ただし、目標の達成には、財政・金融政策による下支えが不可欠だった。世界経済が精彩を欠き、輸出が低迷した上、過剰生産能力や過剰住宅在庫が投資に強い下押し圧力を与えたからである。しかし、こうした環境下でも固定資産投資の実質伸び率が前年比+15.1%と高めに維持されたのは（2013年は同+19.2%）、中国政府は2014年春頃から公共投資の執行加速や積み増しを図ったからである。また、その頃から徐々に金融緩和策を打ち出していったことも、投資の伸びの急落を抑える上で一定の貢献をしたと推察される。

図表1 2013年、2014年の数値目標と実績値

	2013年		2014年	
	目標	実績	目標	実績
実質GDP成長率	7.5%前後	7.7%	7.5%前後	7.4%
都市新規就業者数	900万人以上	1,310万人	1,000万人以上	1,322万人
全国1人当たり可処分所得実質伸び率	経済成長と同步調	8.1%	経済成長と同步調	8.0%
消費者物価上昇率	3.5%前後	2.6%	3.5%前後	2.0%
貿易総額伸び率	8%前後	7.6%	7.5%前後	3.4%
M2伸び率	13%前後	13.6%	13%前後	12.2%

（注）貿易総額伸び率は名目米ドル建て。

（資料）「2013年国务院政府工作报告」（『中央政府门户网站』2013年3月19日）「政府工作报告（全文）」（『中央政府门户网站』2014年3月14日）、「国新办就2014年国民经济运行情况举行发布会」（『中国网』2015年1月20日）、CEIC Data等

2. 2015年も緩やかな減速が続く見込み ～景気へのてこ入れがさらに強まる公算大～

経済は2015年も
力強さを欠く見込
み

経済が力強さを欠く状態は、2015年も続くと考えられる。住宅投資に関しては、先行指標である住宅販売面積の伸びが足元底打ちの傾向をみせていることから、2015年後半に回復に向かうだろう。ただし、回復ペースは緩慢なものにならざるをえない。住宅在庫は仕掛物件も含めれば依然高水準にある上、生産年齢人口（15～59歳）が2012年以降減少に転じており、以前ほど実需が強く伸びる環境ではないからである。また、過剰生産能力を背景とした投資の伸び悩みが続く可能性も高い。2014年後半に工業生産の伸びを上回る勢いで在庫が積み上がったため、在庫調整が長期化することも予想される。

投資の弱さを輸出
や個人消費で
補うのも困難

投資の弱さを輸出で補うことも難しいだろう。世界経済の回復ペースが緩やかなものにとどまる上、人民元の実質実効レートの上昇、賃金上昇等が輸出の伸びを抑えることが想定されるからである。個人消費は、生産年齢人口の減少を背景に労働需給にタイトさが残ることから、底堅く推移する可能性が高い。ただし、投資財部門での雇用・所得環境の悪化が予想されることなどから、小幅とはいえ、個人消費も減速を余儀なくされることになるだろう。

景気へのてこ入
れは強まる公算
大

それゆえ、中国政府は2015年も景気の下支えを図る公算が高い。李克強首相は、2015年も都市部新規従業者数の目標を1,000万人以上にすると公言している。その目標を不安なく達成するには、「+7.0%前後」の成長率が必要だとみられるため¹、その程度の成長率に経済を誘導すべく、財政・金融政策によるてこ入れが強められることになるだろう（なお、みずほ総合研究所の2015年の中国の成長率見通しは前年比+7.1%）。

3. 中国経済の潜在力の高さ ～中国は「中所得国の罠」を超えられるか？～

中国経済はこの
まま失速するか

このように中国経済は勢いを欠く状態にあるが、問題は、中国経済がこのまま失速し、低成長に甘んじることになるかどうかである。

「中所得国の罠」
を超える上で有
利な条件を具備

発展途上国が中所得国入りした後に低成長に陥ることを「中所得国の罠」と表現することがある。中国は世界銀行の分類で「上位中所得国 (Upper-middle income economies)」に分類されているが、中国は「中所得国の罠」を超える上で相対的に有利な条件を備えている。図表2は、中国と発展段階が似ている29カ国・地域²の「世界競争力指数」と所得水準の関係をみたものである。「世界競争力指数」とは、世界的な財界組織「世界経済フォーラム」が国の競争力の定量化を目的に作成している指数であり、この数値が高いほど成長を支える制度・インフラが整っていることを意味する。この図表から、中国の「世界競争力指数」は理論値を有意に上回っており、所得水準と比べて成長を支える制度やインフラが整っていることが読み取れる。

イノベーションに
有利な環境など、
好条件が存在

細目をみてみると、規模の経済の発揮に有利な「経済規模の大きさ」の他、格付けや貯蓄率の高さに代表される「マクロ経済の安定性」、「インフラの整備状況」、「イノベーションに有利な環境（産業クラスターの集積度、企業の研究開発

¹ 伊藤信悟「2015年の中国のマクロ経済運営～景気下支えを強めつつ成長率を+7.0%前後に誘導～」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2015年1月28日)。

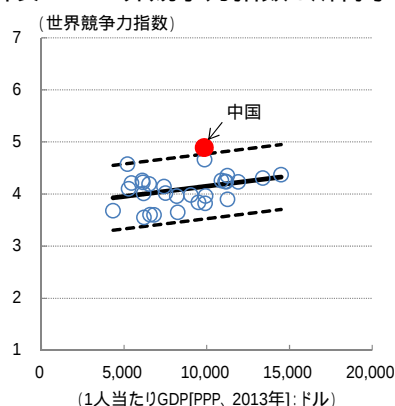
² World Economic Forum, *The Global Competitiveness Report 2014-2015*, 2014で「効率性主導型経済 (Efficiency-driven stage)」に分類された国・地域のうち、外れ値となった東ティモールを除いた29カ国・地域。

大国ゆえの科学 技術資源の絶対 量の多さ

支出や政府によるハイテク製品の調達等)」などの面で、中国は同程度の発展段階の国・地域と比べて強みを持っているとの結果が得られている。

また、「中所得国の罠」を超える上でイノベーションの重要性が常々指摘されているが、中国は研究開発に多くの資源を投入するようになっている。例えば、研究開発支出の規模は今や米国に次いで世界第2位であり(図表3)、米国における中国の特許取得数も世界第8位にまで増えている。

図表2 世界競争力指数と所得水準



(注)直線は理論値。破線は標準誤差×±2。

(資料)World Economic Forum, *The Global Competitiveness Report 2014-2015*, 2014, IMF, *World Economic Outlook Database*, April 2014

図表3 研究開発関連指標の国際比較

順位	研究開発支出 (2012年、百万ドル)	在米特許取得数 (2013年、件)
1 米国	453,544	米国 133,593
2 中国	293,550	日本 51,919
3 日本	151,728	ドイツ 15,498
4 ドイツ	102,238	韓国 14,548
5 韓国	65,395	台湾 11,071
6 フランス	55,352	カナダ 6,547
7 英国	39,110	フランス 6,083
8 ロシア	37,854	中国 5,928
9 台湾	27,476	英国 5,806
10 イタリア	26,321	イスラエル 3,012

(注)研究開発支出は、台湾科技部統計所載の国・地域のみの順位(購買力平価ベース)。

(資料)台湾行政院國家科技委員會編『科學技術統計要覽』2014年版、US Patent & Trademark Office (http://www.uspto.gov/web/offices/ac/ido/oeip/taf/cst_utlh.htm, 2015年2月11日アクセス)

4. 投資依存型成長の歪みによる成長への下押し圧力は残存

投資依存型成長 の歪みが成長の 重しに

このように中国経済が抱える潜在力は、所得水準対比でみて高いといえる。しかし、上述の通り、過剰生産能力や過剰住宅在庫などの形で、投資依存型成長の歪みが露呈しており、それが中期的にみても中国経済に重石となって押し掛かる可能性が高い。

資本ストックの過 剰感が顕著に

中国経済は投資に強く依存する形で高成長を遂げてきた。とりわけ、リーマンショックを契機とする経済の冷え込みを回避するために、中国政府が2008年11月に4兆元規模の景気刺激策をとったことで、経済の投資依存度が一段と高まった。2013年現在、GDPに占める総固定資本形成のシェアは45.9%にまで上昇している(2007年時点では39.0%)。その結果、資本係数(GDPに対する資本ストックの比率)が、2009年以降、過去のトレンドと比べて大きく上振れている(図表4)。つまり、経済規模に比べて資本ストックの過剰感が高まっているのである。

生産能力過剰問 題は今なお深刻

資本ストックの積み上がりの端的な表れが過剰生産能力だが、その解消には今なお時間を要す状態だ。中国国内の企業を対象としたアンケート調査では、生産能力過剰問題が「非常に深刻」との回答率が、2012年調査の12.8%から2014年調査では15.5%に上昇している³。「やや深刻」との回答率も、同期間

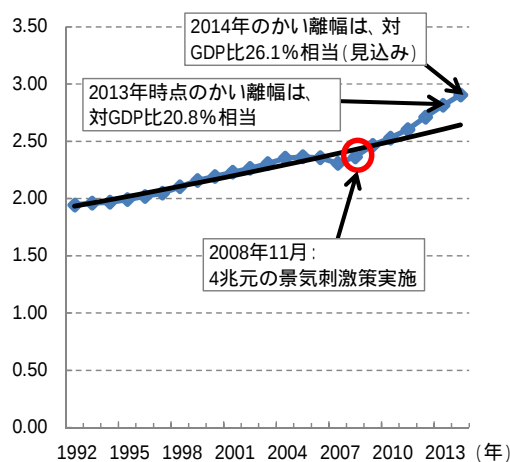
³ 中国企業家調査システム「企業経営者対宏观形勢及企业经营状况的判断、問題和建议-2014・中国企業経営者問卷跟踪調查報告」(『管理世界』2014年第12期)。なお、「非常に深刻」との回答率が高いのは、鉱業(42.3%)、製紙・紙製品(31.3%)、非鉄金属精錬・圧延業(25.0%)、鉄鋼製錬・圧延業(24.2%)、非金属鉱物製品(21.4%)、建設業(20.7%)、紡織業(20.4%)、食品・酒・飲料(20.0%)等

に54.3%から58.5%に高まっている。2013年7～9月に実施された同アンケート調査では、生産能力過剰が解消されるのは、2016年末以降となるとの示唆が得られているが、それよりも長い時間がかかりそうなのが現下の情勢だ。それゆえ、中国経済は高い潜在力を備えてはいるものの、成長率に下押し圧力が今後もかかることになるだろう。

中国政府も成長率鈍化を是認

中国政府自身も、成長率の低下は不可避の趨勢だと認識している。これまでのような「成長速度重視の生産要素大量投入型」の成長を続けられれば、持続的な成長が困難になるとの危機感があるからだ。昨年来、習近平国家主席をはじめ、中国指導部が「新常态（ニューノーマル）」というスローガンを言い、中国経済は「高成長」から「中程度の高成長」への移行期にあると再三再四強調してきた背後には、こうした危機感がある。

図表4 中国の資本係数



(注) 資本係数は資本ストック÷GDP(実質値)。基準年を1952年、除却率を一律5%とし、ベンチマーク・イヤー法により資本ストックを推計。資本係数のトレンド線は1992～2008年のトレンドを延長したもの。「かい離幅」は同トレンド線からの実績値(2014年は見込み値)のかい離幅。

(資料) 中国国家统计局

5. 財政政策による景気の腰折れ回避は可能だが、問われるのは「成長の形」

景気の腰折れを防ぐだけの財政余力はある

むしろ中国政府も、景気の腰折れは警戒している。そのような事態となれば、雇用問題や金融危機が起き、政治・社会が混乱しかねないからである。しかし、幸い中国政府には財政余力がある。中国の政府債務残高は2013年末時点で対GDP比60%程度とみられるが、中国は日本同様、経常黒字国である(2014年時点で対GDP比2.1%)。また、外貨準備高も巨額で、2014年末で3.8兆ドル(対GDP比で37.1%)に達している。それゆえ、中国政府は海外資金に頼らず国債を国内で消化し、成長率の底上げや金融機関の救済に財政資金を投じやすい状態にある。こうした余力があることから、景気の腰折れは回避され、2020年時点でも+6.0%前後の成長率が保たれる可能性が高いだろう。

テールリスクとしての不動産市況の悪化

残されたリスクとして考えられるのは、不動産市況の先行き懸念がさらに高まって投資用物件が大量に売りに出され、市況が大幅に悪化するという事態である。不動産登記制度の整備から日が浅いことなどから、中国政府は住宅の

空室率を十分には把握できていない。その定義に問題ありとの指摘もあるが、空室率が20%を超えているとの推計もみられる。不動産市況の落ち込みが想定以上に深くなる恐れを完全には排除できない。不動産市況の悪化が中国経済に与えるインパクトは軽視できないだけに、その先行きについては、引き続き注視が必要だ。

重要なのは「成長の形」

また、上記の予測通り、2020年時点で+6.0%程度の成長を維持できたとしても、潜在力をより発揮させる形での成長か、それとも、景気刺激策に頼った形での成長かでは、同じ成長率でも意味合いが大きく変わる。中国政府もその点を強く意識している。2014年9月9日に李克強首相が「強い景気刺激策に頼らず、力強い改革により市場の活力を奮い立たせなければならない」という趣旨の発言を行っていることがその表れだ。

習政権も改革を深化させる構え

習近平政権は2013年11月の中国共産党第18期中央委員会第3回全体会議で、「資源配分において市場に決定的な役割を担わせる」との方針を発表した。この大方針の下、「ネガティブリスト」の初採用に代表される参入規制の緩和、国有企業改革の推進、労働力移動を阻害する戸籍制度や農地制度の改革、対外開放の推進などを図る構えをみせている。また、イノベーションの促進にもいっそう力を注ぐことを明らかにしており、「大衆による起業」、「草の根の起業」という新たな潮流を全国で引き起こすとの方針が掲げられるようになっている。

試される習政権のリーダーシップと利害調整能力

ただし、これまで積み残されてきた改革領域は、既得権益が強く、利害調整が容易ではないものが多い。習近平政権がリーダーシップと調整能力を発揮できず、生産性の向上ではなく、財政支出拡大や金融緩和といったカンフル剤に頼って成長を下支えするようになればなるほど、2020年以降に中国経済は苦境に陥るだろう。2020年以降は生産年齢人口のみならず総人口の減少時代に入るとみられるからである。2020年以降は、少子高齢化に伴う貯蓄率の低下、年金・医療等の義務的支出の拡大により中国政府の財政余力が弱まっていく可能性が高い。それまでの残された短い時間内に、市場の活力を十分に発揮できる体制を作っておかなければならない。成長率の高低もさることながら、「成長の形」にも注視が必要だろう。

（みずほ総合研究所 調査本部アジア調査部 中国室長 伊藤信悟）

©2015 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、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、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】

- 2014年度の燃料油内需は、電力用C重油の減少等から183.8百万kl(対前年度比▲5.0%)へと減少見込み。2015年度は燃転等の構造的要因が進み、燃料油全体では179.7百万kl(同▲2.2%)への更なる減少を予想。
- 2014年度の輸出はアジアにおける精製マージンの悪化等から27.0百万kl(前年度比▲10.0%)へと減少見込み。2015年度は27.5百万kl(同+1.9%)へと若干の持ち直しを予想。2014年度の輸入は35.5百万kl(同▲0.4%)となる見込み。2015年度の輸入は35.4百万kl(同▲0.3%)へと若干の減少を予想。
- 2014年度の生産量は製油所の設備能力削減等によって175.3百万kl(前年度比▲6.2%)へと減少見込み。2015年度は内需の減少等によって171.8百万kl(前年度比▲2.0%)への減少を予想。
- 2014年12月に大手元売間の買収報道が見られた。今後も内需が確実に減少していくことを踏まえれば、業界再編によるプレーヤー数の削減がさらに進む可能性。
- 精製マージンは需給改善および価格フォーミュラ変更によって改善。しかし、2014年後半からの油価急落の影響で精製マージンは一時的に悪化。
- 2014年度の上場石油元売5社の業績は、精製マージンの改善等により実質営業利益で3,500億円(対前年度比+106.9%)と大幅増益の見込み。ただし、在庫評価も含めれば▲1,100億円へと赤字転落する見込み。2015年度は、精製および石化部門の改善等により実質営業利益は3,850億円(同+10.0%)へと改善すると予想。
- トピックスでは、中国の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略について考察した。中国は供給過剰にあり、日本企業が今後狙うべき市場はASEANが中心になると考えられる。

産業の動き

【図表2 - 1】我が国の石油製品需要

【実数】

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14 / 上 (実績)	14 / 下 (見込)	15 / 上 (予想)	15 / 下 (予想)
内需	百万kl	193.5	183.8	179.7	82.9	100.9	83.8	95.9
輸出	百万kl	30.0	27.0	27.5	13.5	13.5	14.9	12.6
輸入	百万kl	35.7	35.5	35.4	16.7	18.8	17.6	17.8
生産	百万kl	186.9	175.3	171.8	82.7	92.6	82.9	88.9

【増減率】

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14 / 上 (実績)	14 / 下 (見込)	15 / 上 (予想)	15 / 下 (予想)
内需	%	▲ 1.3%	▲ 5.0%	▲ 2.2%	▲ 7.0%	▲ 3.3%	+ 1.1%	▲ 5.0%
輸出	%	+ 18.3%	▲ 10.0%	+ 1.9%	▲ 15.6%	▲ 3.6%	+ 10.4%	▲ 6.7%
輸入	%	▲ 4.6%	▲ 0.4%	▲ 0.3%	+ 1.8%	▲ 2.6%	+ 5.5%	▲ 5.4%
生産	%	+ 0.8%	▲ 6.2%	▲ 2.0%	▲ 8.5%	▲ 4.0%	+ 0.2%	▲ 4.0%

(出所)石油連盟 HP よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)2014、2015年度の数値はみずほ銀行産業調査部予測値

1. 内需：構造要因による減少が継続

2014年度は電力向けC重油の大幅減の影響大

2014年度の我が国石油製品需要は燃費改善や燃料転換、消費税の影響等によって183.8百万kl(対前年度比▲5.0%)への大幅減少となる見込み(【図表2-1～3】)。ガソリンは燃費改善に加えて上期の価格高騰や天候不順等によって同▲4.0%の減少となる見込み。ナフサはエチレンプラントの定期修理等の影響によって同▲5.0%の減少となる見込み。灯油は燃料転換による影響から同▲6.0%の減少となる見込み。C重油は、電力用が他電源への代替によって同▲15.0%の減少となる見込み。

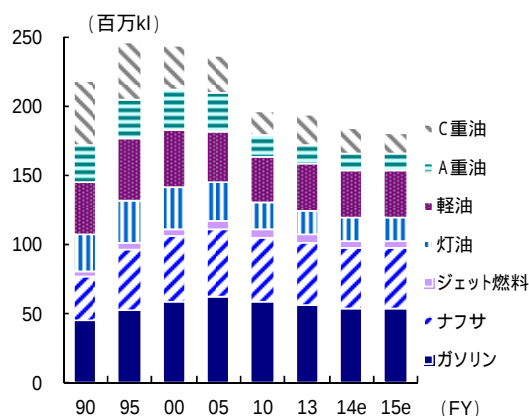
2015年度も構造的な要因による需要減が継続

2015年度は電力向けC重油の大幅減および燃費改善や燃転といった構造的な要因が進み、179.7百万kl(対前年度比▲2.2%)への減少を予想する(【図表2-1、2】)。油種別には、ガソリンは価格低下および前年度の特種要因の剥落(増税、天候不順)等により同+0.2%とプラスに転換すると予想。C重油は引き続き電力向けの落ち込みに伴って同▲20.0%と大幅減を予想。

【図表2-2】我が国の製品別需要

	【実績】(百万kl)			【増減率】(対前年度比)		
	13fy (実績)	14fy (予想)	15fy (予想)	13fy (実績)	14fy (予想)	15fy (予想)
ガソリン	55.4	53.2	53.3	▲1.8%	▲4.0%	+0.2%
ナフサ	45.7	43.5	43.9	+6.0%	▲5.0%	+1.0%
ジェット	5.1	5.2	5.1	+27.4%	+2.0%	▲0.2%
灯油	17.9	16.8	16.5	▲5.8%	▲6.0%	▲2.0%
軽油	34.1	33.8	33.9	+1.9%	▲0.7%	+0.1%
A重油	13.4	12.8	12.1	▲2.3%	▲5.0%	▲5.0%
C重油	21.9	18.6	14.9	▲21.1%	▲15.0%	▲20.0%
燃料油計	193.5	183.8	179.7	▲2.0%	▲5.0%	▲2.2%

【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、2015年度の数値はみずほ銀行産業調査部予測値

2. 輸出入：海外の市況悪化で輸出は停滞

採算悪化で輸出は減少見込み

2014年度の輸出は円安にも関わらず27.0百万kl(対前年度比▲10.0%)となる見込みである(【図表2-1、4】)。シンガポールへの輸出マージンがアジアにおける需給緩和等により弱含んだことに加え、2013年度末に設備削減を実施した元売では輸出余力が減少した。2015年度の輸出は27.5百万kl(対前年度比+1.9%)へと若干の持ち直しを予想。

輸入は微減

また、2014年度の輸入は円安等の影響から35.5百万kl(同▲0.4%)となる見込み(【図表2-1、4】)。2015年度の輸入も引き続き円安等の影響から35.4百万kl(同▲0.3%)へと若干の減少を予想。

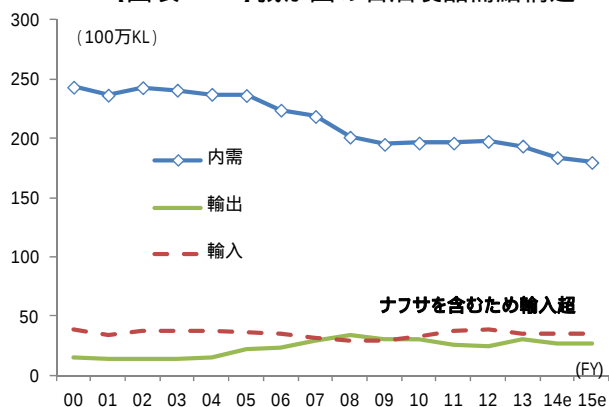
3. 生産：設備能力の削減によって稼働率は改善

2014年7月に第二次高度化法が施行

第一次高度化法に基づき、複数の製油所で能力削減が実施され、2013年度末の原油処理能力は前年度対比▲52万b/dの395万b/dまで減少。需要減は続くものの、定修の影響を除けば2014年度で80%台半ばの稼働率で着地する見込み(【図表2-5】)。2014年7月に第二次高度化法が施行され、全社

が設備削減で対応することになれば2017年3月までに合計40万b/d程度（全体の約10%）の設備が削減されることとなる。設備削減を前提にすれば中期的な稼働率は80%台後半から90%前後まで回復することが見込まれる。

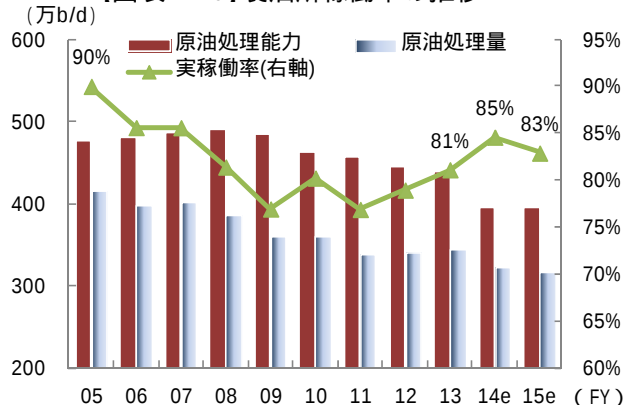
【図表2-4】我が国の石油製品需給構造



(出所)【図表2-4、5】とも、石油連盟 HP 等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)2014、2015年度の数値はみずほ銀行産業調査部予測値。当該期間で設備削減がない前提

【図表2-5】製油所稼働率の推移



業界再編の動き

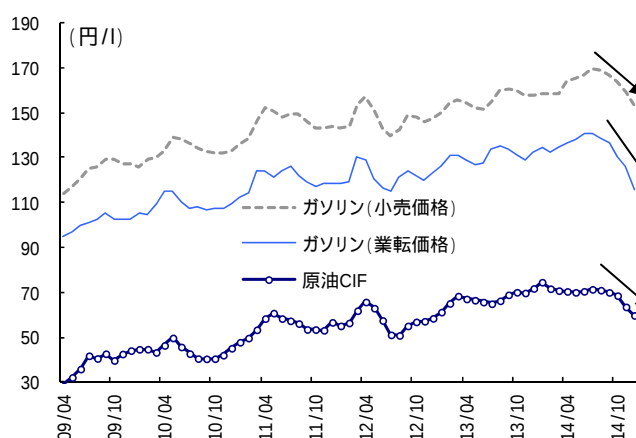
2014年12月に大手石油元売間の買収報道が見られた。石油元売各社ともに精製事業の競争力強化に向けて現在は単独でのコスト削減や付加価値戦略（石化シフト等）を進めている。しかし、製油所数の減少とともに各社単独での設備能力削減は困難となりつつある。そこで他社と連携した設備削減が求められるが、より抜本的な対策には会社／部門単位での統合が効果的と考えられる。今後も確実に内需が減少していくことを踏まえれば、業界再編によるプレーヤー数の削減がさらに進むことが予想される。

4. 市況：油価急落によってマージンは一時的に悪化

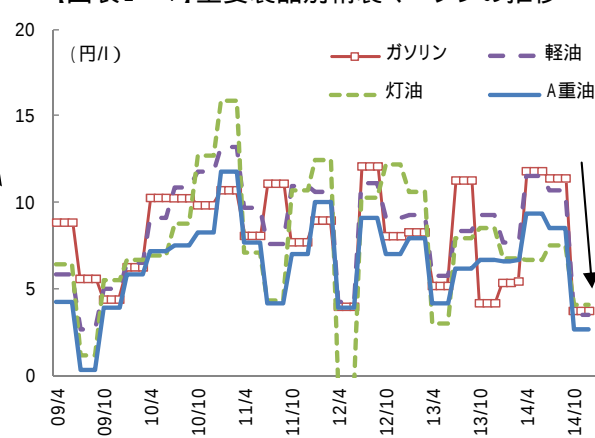
油価急落の影響 でマージンは悪化

2014年4月以降、設備削減による需給改善や石油製品の卸価格フォーミュラの変更（従前よりも原油価格の変動を反映しやすい）によって、元売の取り分である石油製品の精製マージンは改善。ただし、2014年後半より油価急落の影響でガソリン価格も低下（【図表2-6】）。その結果、原油調達のコスト認識と販売時点のタイムラグの影響で精製マージンは悪化している（【図表2-7】）。

【図表2-6】国内ガソリンおよび原油 CIF 価格の推移



【図表2-7】主要製品別精製マージンの推移



(出所)【図表2-6、7】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

企業業績

1. 2014年度は実質ベースでは大幅増益も在庫評価損で赤字転落

2014年度は在庫評価損で赤字転落

2014年度の上場石油元売5社の業績は、下期の平均原油価格68ドル/bblの前提で在庫評価損により営業利益は▲1,100億円と赤字転落、在庫評価益の影響を除いた実質営業利益では精製部門の改善から3,500億円(対前年度比+106.9%)と大幅増益の見込み(【図表2-8】)。石油元売会社は70日分以上の原油等の備蓄義務があり、油価の変動による在庫評価の影響が大きい。油価の低下局面では、割高な在庫が売上原価を押し上げることから(総平均法)、在庫評価損となる。2014年度は在庫評価の影響が▲4,600億円程度と想定している。部門別では、石油精製部門は精製マージンの改善により大幅増益、上流(開発)部門は油価下落の影響により減益、石油化学はBTX(芳香族)マージンの悪化等により大幅減益となる見込み(【図表2-9】)。

2. 2015年度は精製および石化部門の改善から増益に

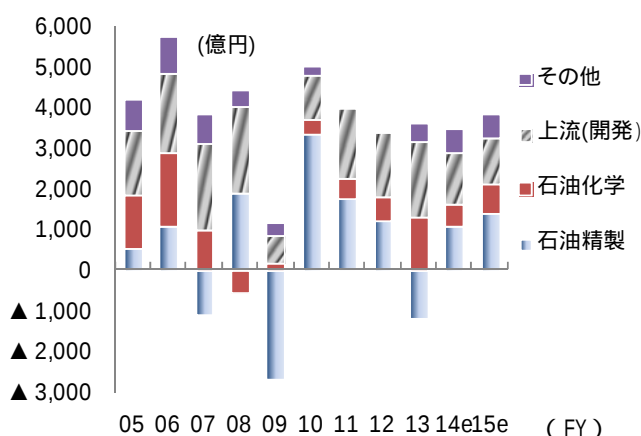
精製マージンの改善によって2014年度の実質営業利益は2006年度以来の高水準

2015年度の営業利益は4,124億円と黒字転換、在庫評価を除いた実質営業利益は3,850億円(対前年度比+10.0%)と増益を予想している(【図表2-8】)。2015年度の油価64ドル/bblの前提で在庫評価益は+274億円と想定している(【図表2-10】)。実質営業利益を部門別に見ると、石油精製部門は12月期決算企業が2014年1-3月期に赤字だった分が改善することにより1,400億円(同+27.3%)と増益、上流(開発)部門は油価下落によって1,150億円(同▲11.5%)と減益、石油化学部門はBTXマージンの改善等により700億円(同+40.0%)と増益を予想(【図表2-9】)。

【図表2-8】企業業績の見通し

	(単位)	【実額】				(単位)	【増減率】		
		13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)			13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	(億円)	261,436	225,358	217,020	売上高	%	+ 12.4%	▲ 13.8%	▲ 3.7%
営業利益	(億円)	4,119	▲ 1,100	4,124	営業利益	%	▲ 8.4%	赤転	黒転
実質営業利益	(億円)	1,692	3,500	3,850	実質営業利益	%	▲ 50.8%	+ 106.9%	+ 10.0%

【図表2-9】部門別の実質営業利益見通し



【図表2-10】FY2015における精製部門の在庫評価影響

(単位:億円)	為替 円/ドル	113 118 123 128			
		113	118	123	128
原油価格 ドル/bbl	84	-1,170	2,624	3,474	4,324
	74	174	1,024	1,874	2,724
	64	-1,426	-576	274	1,124
	54	-3,026	-2,176	-1,326	-476
	44	-4,626	-3,776	-2,926	-2,076

・2014年度下期は原油68ドル/bbl、為替118円/ドル、2015年度は原油64ドル/bbl、為替123円/ドルの前提で営業利益に与える在庫評価影響は+274億円と試算
・10ドル/bbl下落で在庫評価1,600億円、上流等も含めれば2,000億円程度の損益悪化要因

(出所) 【図表2-8～10】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
(注4) 昭シェル、東燃は12月期決算。コスモ石油、出光、JXは3月期決算

トピックス 中国の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略 ～石油産業～

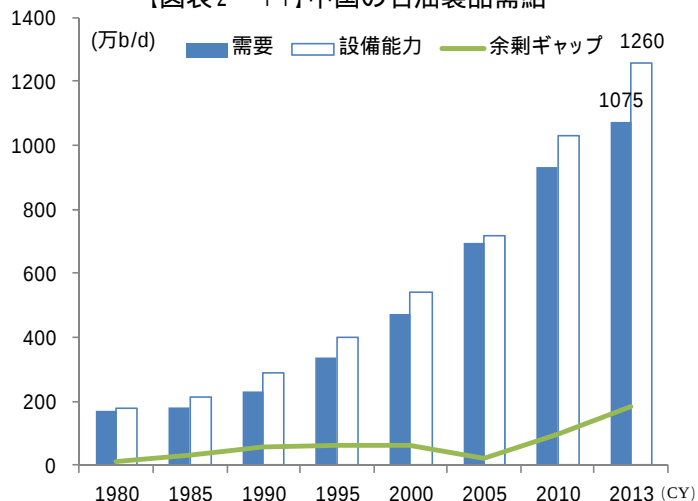
余剰ポジション
の中国

2000年から2013年にかけて中国の需要は500万b/d以上拡大し1,000万b/d程度の市場規模を有するが、これは日本一国（330万b/d程度／原油処理量）の3倍程度に相当する（【図表2-11】）。一方で設備能力は同期間に700万b/d以上増強され、設備が需要を上回る余剰ポジションとなっている。経済性に鑑みれば、我が国石油元売が中国で製油所プロジェクトに参画するのは妥当な選択肢ではないだろう。

中国がネット輸
出ポジションにな
りつつある

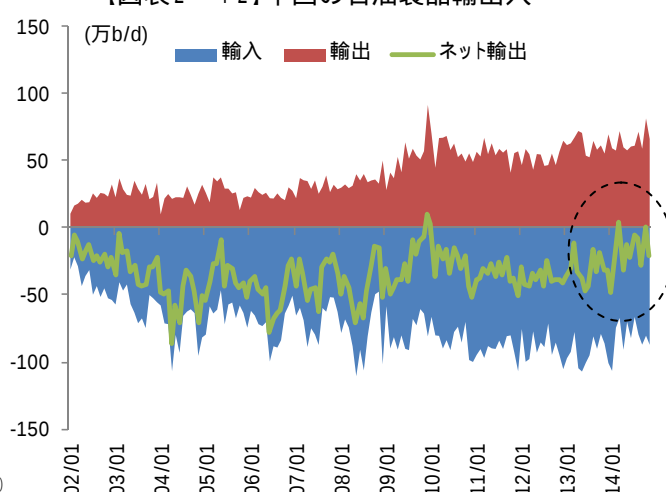
中国国内の余剰玉はアジアを中心とした海外へ向かっている（【図表2-12】）。2014年にアジアのベンチマーク指標となるシンガポールの精製マージンが悪化している要因の1つは、中国がネット輸出ポジションになりつつあることである。アジア域内の輸出環境は悪化しており、我が国からの輸出も困難と言わざるをえない。

【図表2-11】中国の石油製品需給



(出所)BP 統計よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表2-12】中国の石油製品輸出入



(出所)JODI 統計よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)輸出をプラス、輸入をマイナス表記

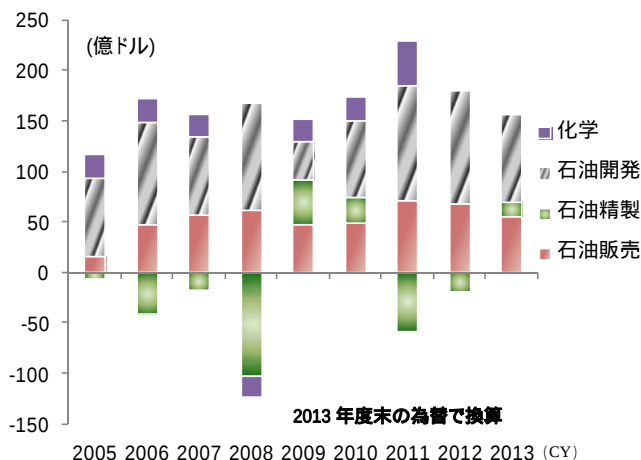
中国の石油精製
部門の収益性は
低い

中国国営で石油最大手の Sinopec の業績を見ると石油精製事業の収益性は低く変動が大きい（【図表2-13】）。中国政府は石油製品価格を統制しているため、原油価格上昇の影響を十分に転嫁できず、結果として精製マージンが悪化していた。こうした課題に対し2013年4月に統制価格の決定方法を変更し従前よりも市場価格との連動性が高まっている。しかし、依然として石油販売部門（SS等）と比べると石油精製部門の収益性は低くなっている。

SINOPEC は石油
販売部門の一部
株式売却

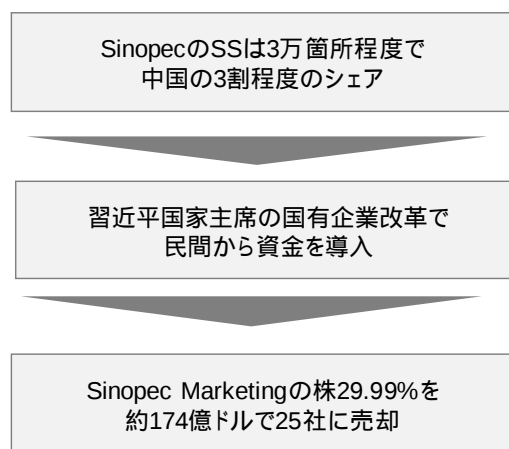
中国の石油販売事業は出店規制が存在し、国営企業の存在感（Sinopec が3割、CNPC が2割のシェア）が大きい。中国では習近平国家主席の国有企業改革に基づき、民間のノウハウを取り込んで新業態や新サービスを進める狙いで2014年9月に Sinopec の販売部門である Sinopec Marketing の株式約3割の民間への売却を発表した（【図表2-14】）。こうした規制緩和の動きは、大規模な小売市場へ外部からの参入機会をもたらすものであり、更なる規制緩和の動きに注目したい。

【図表2 - 13】SINOPEC の営業利益



(出所) 会社公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表2 - 14】中国における石油販売の規制緩和

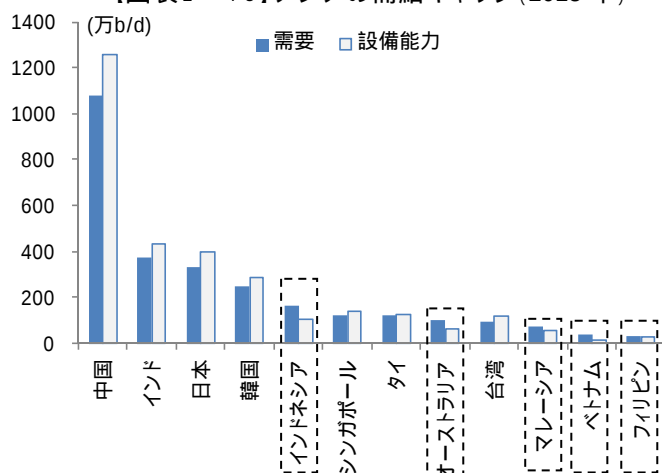


(出所) 各種公表資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

ASEAN では輸入
ポジション

中国からアジア市場全体へと目を転じれば、インドネシアやベトナム等では設備能力が需要を下回っている（【図表 2-15】）。一般に消費地精製主義（原油を輸入して自国の製油所で石油製品を精製）を採用する国においては自国の消費は自国の製油所で賄う考えであり、現在輸入ポジションの国においても将来的に製油所建設が進むと見られる。

【図表2 - 15】アジアの需給ギャップ（2013 年）



(出所) BP 統計、石油連盟等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 日本のみ 2014 年のデータかつ原油処理量を需要とする

JX がインドネシア
およびベトナム製
油所参画の検討

需給ギャップを重視すれば、我が国石油企業が石油精製事業（製油所）において今後狙うべきは ASEAN 諸国が中心となると考えられる。実際、JX 日鉱日石エネルギーは 2014 年 12 月に、インドネシアにおいて同国国営プルトミナと既存製油所の改修プロジェクト検討、ベトナムにおいて同国国営ペトロリメックスと製油所の新設検討に関してそれぞれ覚書を締結した（【図表 2-16】）。出光興産は既にベトナムにおいて同国国営ペトロベトナム等とともに 90 億ドルかけ製油所新設を進めており（2017 年商業運転開始予定）JX の案件が実現すれば出光に続く精製事業の海外進出事例となる。

【図表2 - 16】ASEAN 等における製油所計画（一部）

企業	地域	主な設備能力
出光興産	ベトナム	製油所20万b/d パラキシレン70万トン
JX日鉱日石 エネルギー (ともに検討段階)	ベトナム	製油所20万b/d
	インドネシア	製油所22 36万b/d (既存の改修)
タイPTT	タイ	製油所20万b/d
	ベトナム	製油所40万b/d
マレーシア Petronas	マレーシア	製油所30万b/d

(出所) 会社公表資料等より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

©2015 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、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、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】

- 2014年度の鉄鋼内需は、消費増税後の景気の足踏みを背景に建設向け、製造業向け共に微減となり、普通鋼国内出荷ベースで前年比▲0.2%の49.1百万トンで着地する見込み。2015年度は公共投資の減少を建設民需と景気回復に伴う製造業の需要拡大が打ち返し、同+0.7%の49.5百万トンを予想。
- 2014年度の輸出は、アジア経済の減速や中韓メーカーの攻勢を受けて粗鋼換算で前年比▲2.9%の44.0百万トン程度に。2015年度は、円安効果やアジアでの自動車生産の回復等を背景に同+2.2%の45.0百万トンを予想。
- 2014年度の粗鋼生産は内外需要の鈍化に輸入の増加も加わって109.9百万トン（前年比▲1.5%）に微減へ。2015年度は、需要の回復を受けて111.1百万トン（同+1.1%）と増産を予想。
- 2014年度の高炉各社の決算は、メタルスプレッドの改善を背景に増収増益で着地の見込み。2015年度は、値下げ圧力が強まる一方、増産と生産コスト削減により増収増益が続くと予想。

産業の動き

【実数】

		13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14/上 (実績)	14/下 (見込)	15/上 (予想)	15/下 (予想)
内需	粗鋼見込消費 (百万トン)	73.3	73.8	73.9	36.8	36.9	36.7	37.2
	普通鋼国内出荷 (百万トン)	49.2	49.1	49.5	24.2	24.9	24.4	25.0
輸出	粗鋼換算 (百万トン)	45.3	44.0	45.0	22.5	21.5	22.8	22.2
輸入	粗鋼換算 (百万トン)	7.1	7.9	7.8	3.7	4.1	3.6	4.2
生産	粗鋼 (百万トン)	111.5	109.9	111.1	55.6	54.3	55.9	55.2
在庫	普通鋼国内向け (百万トン)	5.7	6.0	5.8	5.9	6.0	5.7	5.8

【図表3 - 1】鉄鋼需給概要

【増減率】

		13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14/上 (実績)	14/下 (見込)	15/上 (予想)	15/下 (予想)
内需	粗鋼見込消費 (前年比、%)	+ 8.5%	+ 0.6%	+ 0.2%	+ 3.8%	▲ 2.3%	▲ 0.3%	+ 0.8%
	普通鋼国内出荷 (前年比、%)	+ 6.5%	▲ 0.2%	+ 0.7%	+ 1.7%	▲ 1.9%	+ 0.9%	+ 0.5%
輸出	粗鋼換算 (前年比、%)	▲ 1.7%	▲ 2.9%	+ 2.2%	▲ 3.7%	▲ 2.0%	+ 1.4%	+ 3.1%
輸入	粗鋼換算 (前年比、%)	+ 11.8%	+ 11.1%	▲ 1.3%	+ 25.3%	+ 0.8%	▲ 4.2%	+ 1.4%
生産	粗鋼 (前年比、%)	+ 3.9%	▲ 1.5%	+ 1.1%	▲ 0.5%	▲ 2.5%	+ 0.6%	+ 1.6%
在庫	普通鋼国内向け (前年比、%)	+ 4.9%	+ 4.9%	▲ 2.7%	+ 7.1%	+ 4.9%	▲ 4.6%	▲ 2.7%

(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、2015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

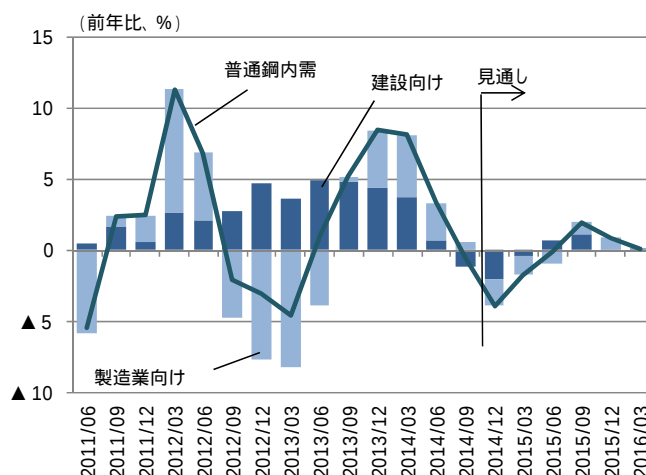
2014年度内需は、
建設向け、製造業
向け共に微減

2014年度の内需は、普通鋼国内出荷ベースで前年比▲0.2%の49.1万トン程度となりそうだと（【図表 3-1】）。建設向けは、消費増税後に住宅投資が大きく減少したほか、民間非住宅建設、公共工事もゼネコン各社の施工能力の制約もあって伸び悩んでおり、全体では同▲1.6%となろう。製造業向けは、造船や建設機械を中心とした産業機械向けの需要は旺盛であったが、自動車、電気機械などは消費増税後の民生需要の落ち込みを受けて振るわず、全体としては前年を割り込む着地が予想される（【図表 3-2、4】）。

2015年度は、製造
業向けを中心に需
要は回復

2015年度の内需は、普通鋼国内出荷ベースで前年比+0.7%の49.5百万トンとを予想する。建設向けは、公共事業費の減少がアゲントになるものの、民需は住宅、非住宅共に増加が見込まれ、全体としては同+1.0%と小幅に増加するだろう。製造業向けは、自動車向けは横這い程度に留まるとみられるが、引き続き造船や産業機械からの需要が底堅く推移するほか、電気機械の需要も回復に向かうと見込まれ、全体では同+0.4%となろう。（【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10～12月期以降はみずほ銀行産業調査部予測

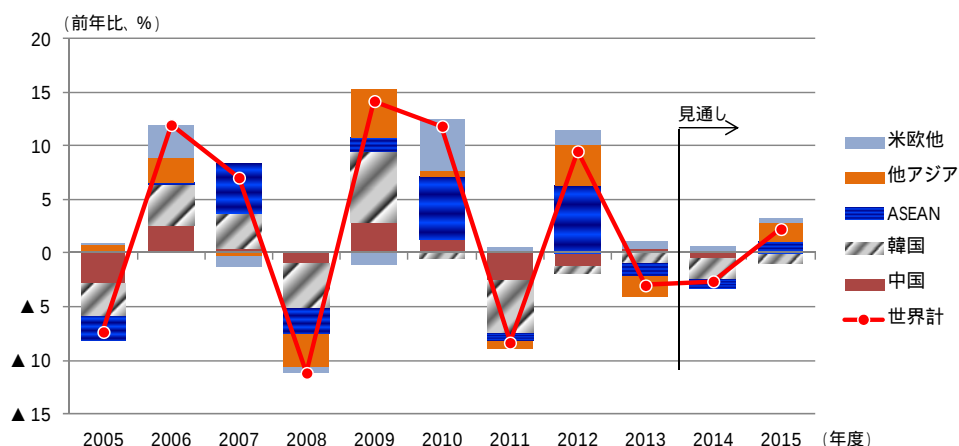
アジアの自動車
生産の回復と円
安効果で輸出は
回復へ

2014年度の輸出は、アジア経済が伸び悩む中で中国、韓国メーカーが稼働率維持を狙った輸出攻勢に出るなど全般に環境が悪化したことから粗鋼換算で44.0百万トン(前年比▲2.9%)程度に留まろうと（【図表 3-3、5】）。2015年度は、タイなどアジアの自動車生産が回復に向かう中で円安による価格競争力の向上が数量増に結びついてくることが見込まれ、輸出は粗鋼換算で45.0万トン(同+2.2%)と予想する（【図表 3-3、4】）。

輸入は高原状態
に

国内需給が緩和する中で為替が円安傾向に向かうなど海外勢にとって2014年度の対日輸出環境は厳しさを増したが、実際には中・韓メーカーの「価格よりボリューム」を狙った出荷・輸出政策を背景に鋼材の流入が続いており、粗鋼換算で7.9百万トン(前年比+11.1%)程度で着地しよう（【図表 3-4】）。2015年度も同様の傾向が続き、7.8百万トン(同▲1.3%)と輸入は高原状態が維持されよう。

【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、2015年度はみずほ銀行産業調査部予測

粗鋼生産は高水準

2014年度の粗鋼生産は前年比▲1.5%の109.9万トン程度で着地するだろう。在庫調整圧力は存するものの、内外需が回復に向かう中で2015年度の粗鋼生産は同+1.1%の111.1百万トン程度となろう(【図表3-4】)。

【図表3 - 4】鉄鋼需給見通し

(1) 内需

(単位: 百万トン、%)

	2013fy (実績)	2014fy (見込)	2015fy (予想)	14fy前年比 (見込)	15fy前年比 (予想)
普通鋼鋼材消費	51.8	51.3	51.7	▲0.8	0.7
建設向け	23.0	22.6	22.9	▲1.6	1.0
内 建築	16.3	15.4	15.7	▲5.1	1.8
内 土木	6.7	7.2	7.2	6.7	▲0.6
製造業向け	28.7	28.7	28.8	▲0.1	0.4
内 自動車	11.5	11.2	11.3	▲2.4	0.7
内 産業機械	5.0	5.2	5.3	3.6	1.0
内 電気機械	3.1	3.1	3.1	▲1.9	0.2
内 造船	4.1	4.3	4.4	5.5	1.4
粗鋼見掛消費	73.3	73.8	73.9	0.6	0.2

(2) 輸出

全鉄鋼	42.5	41.4	42.3	▲2.6	2.3
内 アジア	35.1	33.7	34.5	▲3.8	2.3
内 米州	6.6	7.1	7.3	7.6	2.2
内 欧州	0.4	0.4	0.4	1.7	0.4
普通鋼鋼材	27.6	26.4	26.4	▲4.4	0.1
粗鋼換算	45.3	44.0	45.0	▲2.9	2.2

(3) 輸入

全鉄鋼	8.6	9.5	9.4	10.2	▲0.7
普通鋼鋼材	4.6	5.1	5.0	10.1	▲2.0
粗鋼換算	7.1	7.9	7.8	11.1	▲1.3

(4) 生産

粗鋼生産	111.5	109.9	111.1	▲1.5	1.1
------	-------	-------	-------	------	-----

(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、2015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

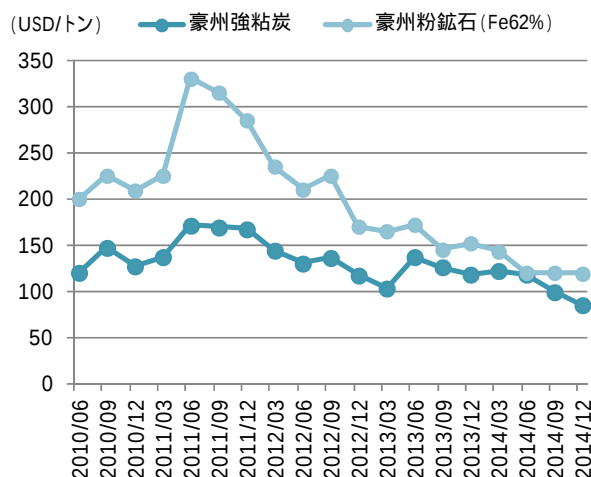
2. 市況

内外市況は軟化傾向が続く

2014年度は、原料炭と鉄鉱石の市況が軟化を続ける中で（【図表3-5】）、値上げの浸透を図ってきたメーカー各社がメタルスプレッドの拡大を享受する展開となった。しかし、足許では在庫の積み上がりもあり（【図表3-6】）、市況は下落に転じている（【図表3-7】）。2015年度に向けては需給は締まっていく方向にはあるが、原料市況の軟化を交渉材料として需要家からの値下げ圧力は今後高まっていくことが想定され、鋼材価格も下落しやすい環境が続くだろう。

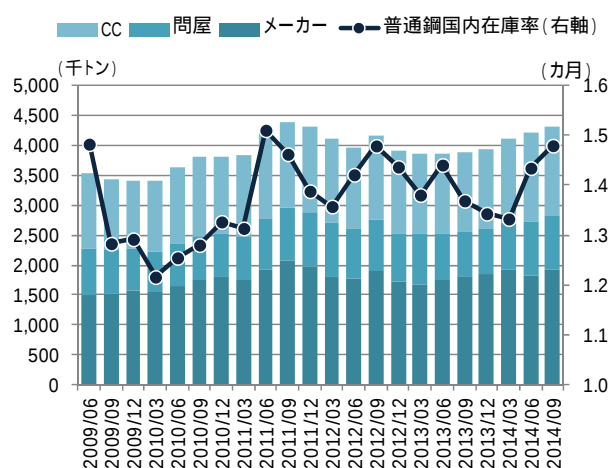
海外では鋼材価格の下落が継続している（【図表3-8】）。中国に続いて韓国でも折からの国内景気の不振を受けて需給の緩みが目立っており、輸出市場に活路を求めようとする動きが強まりやすい。市況の軟化にいつ一服感が出るのか見通しにくい状況が続く。

【図表3-5】鉄鋼原料価格の推移



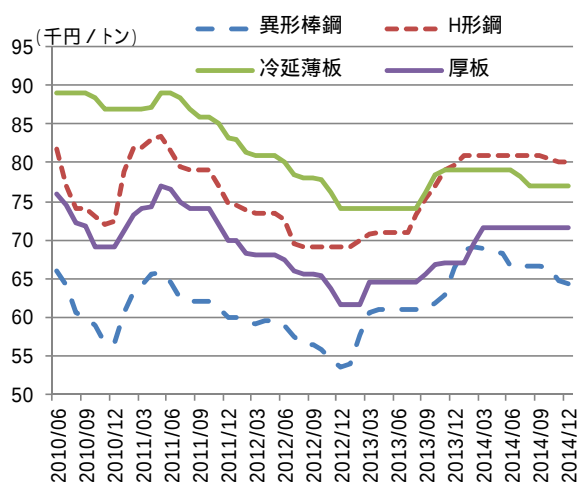
(出所) JFE ホールディングス IR 資料等より
みずほ銀行産業調査部作成

【図表3-6】薄板三品在庫と普通鋼国内在庫率



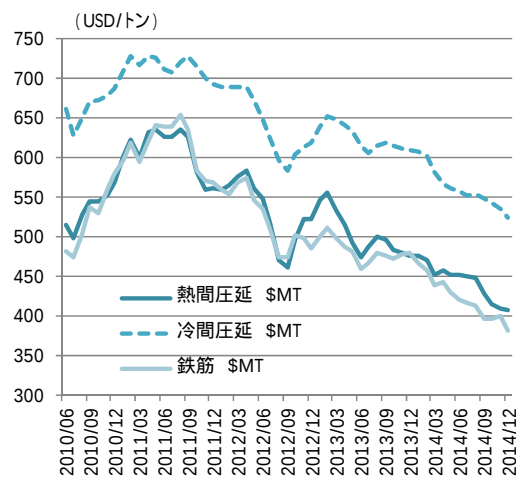
(出所) 日本鉄鋼連盟、鉄鋼新聞より
みずほ銀行産業調査部作成
(注) 薄板三品(熱延・冷延・表面処理)のメーカー・
問屋・コイルセンター在庫の合計

【図表3-7】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

. 企業業績

1. 2014 年度見込み

メタルスプレッド
の改善で増益

2014 年度の高炉大手 3 社合計の決算は増収増益となりそうだ（【図表 3-9】）。内外需要が伸び悩み販売数量は横這い圏に留まる見込みだが、値上げによる販売単価の上昇が貢献し、売上高は前年比+1.5%の 11 兆 1729 億円程度を見込む。収益面では、メタルスプレッドの拡大を主因に連結営業利益は 6,704 億円（同+18.4%）程度で着地しよう。

2. 2015 年度予想

需要の回復を背景に
好決算が継続

2015 年度の連結売上高は 11 兆 5080 億円（前年比+3.0%）と増収を確保し、連結営業利益は 7,768 億円（同+15.9%）と増益を予想する（【図表 3-9】）。売上数量は内外需の回復により増加が見込まれる。市況はピークアウトしており販売単価は下落するとみられるが、円安効果で海外売上高の拡大が期待されることから増収となるだろう。収益面については、国内マージンは縮小するリスクがあるものの、増収によるコスト平準化効果に加え、従来から取り組んでいる各社のコスト削減努力も増益に寄与するものと思料される。

【図表 3 - 9】 企業収支動向

【実額】

	社数 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	3社 (億円)	110,077	111,729	115,080
営業利益	3社 (億円)	5,663	6,704	7,768

【増減率】

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	3社 (前年比、%)	+ 18.8%	+ 1.5%	+ 3.0%
営業利益	3社 (前年比、%)	+ 695.1%	+ 18.4%	+ 15.9%

(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、2015 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

. トピックス 中国経済・中国企業の動向を踏まえた日系メーカーのあるべき戦略

世界市場の約半
分を占める中国

世界の鉄鋼市場における中国の存在感は圧倒的である。2013 年の最終鋼材ベースの見掛け消費は 7.4 億トンと世界需要 15.3 億トンの 48.4%を占めており、同粗鋼生産は 8.2 億トンと世界の粗鋼生産 16.5 億トンの 49.7%に達する。わが国との比較では、市場規模は約 10 倍、生産規模は約 7.5 倍である。

過剰生産能力と
メーカー乱立

装置産業である鉄鋼業は設備投資を通じて GDP への貢献が容易であることもあり、2000 年代前半辺りから、二桁の需要成長が長期に亘り続くことを前提とした投資計画が中国の各地方政府主導で立案され、実行されてきた。しかし、近年の中国経済の構造的な成長テンポの減速を受けて、足許では過剰生産能力の存在が大きな問題となっている。また、中国の鉄鋼メーカーは、旧

新日本製鐵からの技術協力を受けて上海に高炉一貫製鉄所を立ち上げた宝鋼集団などの例外を除き、総じて技術力の面では日系メーカーに大きく後れを取っており、また、日本に14炉ある炉内容積が5,000m³以上の大型高炉がわずか3炉しか存在しないなど、個々の製鉄所の資本生産性も高くない。

日系プレーヤー
は高級鋼板の供
給体制を構築

以上のような中国の需給構造を前にした日系プレーヤーの対中戦略は、比較的クリアであり、また、これまでのところその戦略は奏功している。すなわち、中小プレーヤーが乱立し、消耗戦を強いられる建材系鋼材分野でボリュームを追うのではなく、日系自動車メーカーの中国拠点向け等を中心に明確な技術優位性のある高級鋼材を供給していく戦略である。新日鐵住金は冷延(240万トン)から溶融亜鉛めっき鋼板(2015年度の能増後に167万トン)までの生産を行う「宝鋼新日鐵自動車鋼板有限公司(BNA)」を宝鋼集団とのJVとして2004年に上海において立ち上げ、現在、宝鋼の自社供給分と合わせて中国国内における自動車用鋼板の供給シェアを50%程度確保している模様だ。同様に、JFEスチールは広州薄板とのJVで「広州JFE鋼板有限公司(GJSS)」を2003年に設立し、冷延180万トン、溶融亜鉛めっき鋼板80万トンの設備能力を現有している。現在、中国における自動車向け溶融亜鉛めっき鋼板の供給元は、上記2社に鞍鋼集団と独ティessenクルップとのJVであるTAGAL社を加えた3グループがメインプレーヤーとなっており、先行者としての囲い込みに成功し、価格競争を回避し、需給緩和の影響を受けにくいビジネスを構築してきたと評価できる。

相次ぐ新規参入
への対応が求め
られつつある

但し、近年では自動車生産の成長を見越して自動車用鋼板分野に新規参入が相次いでおり、先行者メリットに揺らぎが生じているのも事実である。POSCOは2013年に広州で40万トンの溶融亜鉛めっき鋼板ラインを立ち上げた他、2016年を目処に重慶鋼鉄集団とのJVで冷延・めっきラインを建設する計画である。また、2014年には湖南省においてアルセロールミタルが華鋼集団とのJVで冷延(100万トン)・溶融亜鉛めっき(50万トン)の設備を保有するVAMA社を開業させた。グローバル大手だけではなく、現地系も宝鋼、武鋼、鞍鋼、首鋼、河北鋼鉄等の大手が自動車用鋼板の新設や能増を計画しており、一部に供給過剰リスクを指摘する声も上がりつつある。

日系鉄鋼メーカーとしては、日系自動車メーカーが要求する高いスペックを満たすハイテン鋼等の高級鋼板の分野で差別化を図っていくのが引き続き基本戦略となろうが、全体としての需給が緩む中で高級鋼板のプライシングにも下方圧力が加わりやすくなろうし、それほど高いスペックを求められない鋼板分野では後発組にシェアを奪われるリスクも高まってこよう。かかる環境変化の中でどのように競争力を維持していくべきか。

一つのオプションは、欧州系自動車メーカーへの食い込みなど、主力の日系向け以外の顧客開拓であろう。欧州系自動車メーカーはホットスタンプ加工を好むなど、冷間プレス向けのハイテン鋼を得意としてきた日系鉄鋼メーカーとしては技術的なチャレンジを伴う分野かも知れないが、世界の自動車生産の4割を占める中国における鋼材供給戦略を考えると、欧州メーカーをどう攻めるかは日系鉄鋼メーカーにとって重要な検討課題になりえよう。

いま一つは建材分野への展開である。新日鐵住金は、豪ブルースコープ社の ASEAN 事業のステイクを一部買い取る形で JV 化した NS ブルースコープを通じて ASEAN の建材需要の取り込みを図っている。屋根材向けめっき鋼板など、建材向けの中でも異形棒鋼等に比べて相対的に加工度が高く、自社の技術優位性を活かしやすい分野を中心に、新興国でボリュームを取りに行く戦略だ。このような戦略を中国市場に横展開することで、需要の裾野を広げていくことも選択肢であろう。

（素材チーム 兼 総括・海外チーム 草場 洋方）

hirokata.kusaba@mizuho-bk.co.jp

©2015 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、複製、写真複製、あるいはその他如何なる手段において複製すること、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】

- 2014年度の内需は、消費増税の反動による景気全般の落ち込みや建設現場の職人不足等を背景に4,598万トン（前年比▲3.6%）に減少する見込み。2015年度は、民需が回復感を強める一方、官公需は公共事業費の減少を背景に減少するとみられ、内需全体では4,563万トン（同▲0.8%）と横這いの予想。
- 2014年度の輸出は、国内需給の緩和に伴いメーカー各社が輸出拡大方針に転じ、円安の追い風もあって932万トン（前年比+9.6%）程度で着地の見込み。2015年度も同様の展開が持続し966万トン（同+3.7%）を予想する。
- 2014年度のセメント生産は、内需の落ち込み減少を背景に6,175万トン（前年比▲1.0%）を見込み、2015年度も6,116万トン（同▲1.0%）と小幅ながら減産を予想する。もともと、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。
- 2014年度の企業収支は、需要拡大の一服を受けて売上高・利益共に前年並みでの着地が見込まれる。2015年度は、需要が伸び悩む中で市況の軟化も予想されることから小幅の減収減益を予想。

I. 産業の動き

【図表4-1】セメント需給動向

【実額】

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14/上 (実績)	14/下 (見込)	15/上 (予想)	15/下 (予想)
内需	セメント (千トン)	47,705	45,978	45,629	22,610	23,367	21,957	23,671
輸出	セメント (千トン)	8,503	9,319	9,664	4,707	4,612	4,822	4,842
輸入	セメント (千トン)	752	498	524	267	231	262	262
生産	セメント (千トン)	62,393	61,750	61,158	30,109	31,641	29,234	31,925

【増減率】

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14/上 (実績)	14/下 (見込)	15/上 (予想)	15/下 (予想)
内需	セメント (前年比、%)	+ 7.0%	▲ 3.6%	▲ 0.8%	▲ 1.3%	▲ 5.8%	▲ 2.9%	+ 1.3%
輸出	セメント (前年比、%)	▲ 11.7%	+ 9.6%	+ 3.7%	+ 11.1%	+ 8.1%	+ 2.4%	+ 5.0%
輸入	セメント (前年比、%)	▲ 8.6%	▲ 33.8%	+ 5.3%	▲ 34.2%	▲ 33.2%	▲ 1.8%	+ 13.5%
生産	セメント (前年比、%)	+ 4.9%	▲ 1.0%	▲ 1.0%	+ 0.3%	▲ 2.2%	▲ 2.9%	+ 0.9%

(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、2015年度はみずほ銀行産業調査部予測

1. 需給動向

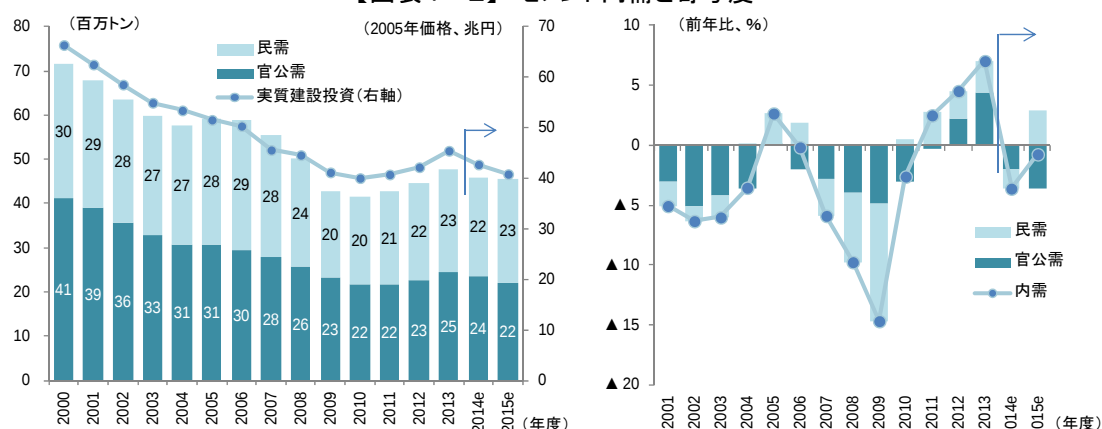
2014年度のセメント内
需は4年振りに
減少へ

2014年度のセメント内需は4,598万トン（前年比▲3.6%）と4年振りに減少する見込みである。住宅投資が消費増税の反動減で低迷する一方で設備投資関連投資や前年度補正予算の執行によって需要が補われる展開を辿ってきたが、夏場以降は工事の遅れなど建設サイドのボトルネックもあって需要全般の動きが鈍くなった（【図表4-2】）。

2015年度は微減

2015年度は、雇用・所得環境の回復や円安効果の発言等を背景に景気全般の回復感が高まっていく過程で民需は増勢に転じるとみられるが、公共事業費が減少する中で官公需の動きは弱いままだろう。セメント内需は4,563万トン（同▲0.8%）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、2015年度はみずほ銀行産業調査部予測

地域別にみても、
セメント出荷は全
般に弱い

2013年度末まで前期比ベースで増勢を維持してきたセメント出荷だが、2014年度入り以降は3期連続して前期比減少となっている。10～12月期は沖縄を除く各地域で出荷が大幅に減少しており、地域別に多少の濃淡はあるものの、全般に需要の勢いが失われている状況である（【図表4-3】）。

【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 (%)	2013/12	2.5	▲2.0	0.1	1.2	▲1.5	4.1	0.9	0.1	0.5	▲2.3	▲3.0	0.2
	2014/03	5.9	2.5	▲3.4	1.0	3.1	3.0	2.5	2.9	1.2	1.4	7.0	1.1
	2014/06	▲6.2	3.1	0.6	▲1.2	▲12.9	▲3.8	▲3.4	▲2.2	▲5.0	▲3.7	12.1	▲2.1
	2014/09	▲3.9	▲5.6	1.1	▲0.4	0.5	0.7	1.9	▲6.3	▲3.8	▲2.1	▲3.5	▲1.0
	2014/12	▲7.8	▲3.2	▲7.1	▲5.1	▲4.1	▲6.2	▲4.9	▲2.7	▲5.7	▲4.1	5.9	▲5.1

(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

輸出は増勢に転じる

2014年度のセメント輸出は、932万トン（前年比+9.6%）と3年振りに増加に転じそうだ（【図表4-4】）。内需の停滞により国内需給が緩和し、メーカー各社が輸出に積極対応したことが背景とみられる。2015年度についても、内需が微減となる中で輸出玉の手当ては十分可能であり、円安傾向で輸出競争力も維持されることから、セメント輸出は966万トン（同+3.7%）と増勢を維持しよう。

輸入は減少

2014年度のセメント輸入は、内需の減少を背景に50万トン（前年比▲33.8%）と大幅に減少しそうだ。2015年度も52万トン程度を予想する。

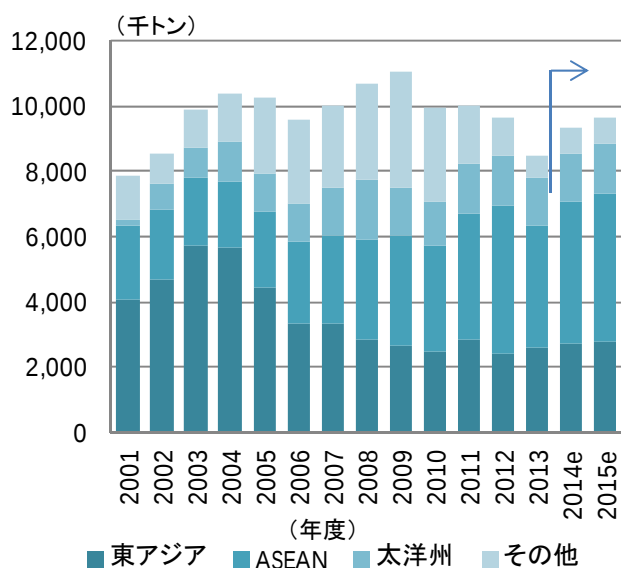
生産は小幅減少

この結果、2014年度のセメント生産は6,175万トン（前年比▲1.0%）、2015年度も6,116万トン（同▲1.0%）と小幅な減産が継続するものとみられる。

キルンの稼働率は、90%超を維持する見通し

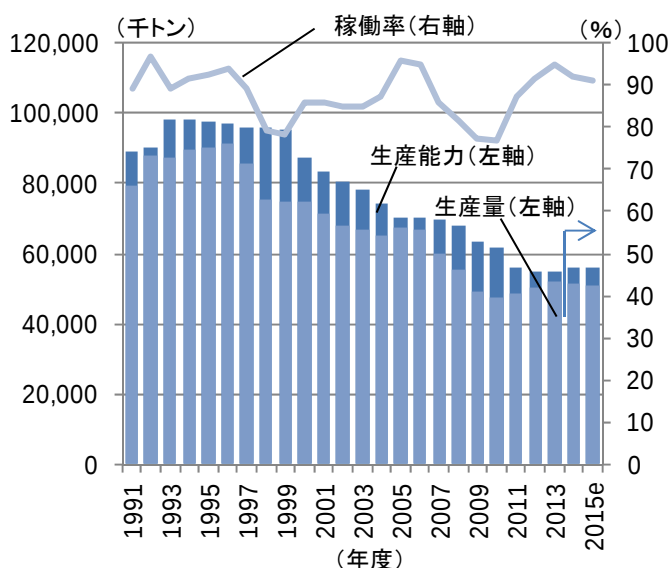
メーカー各社は中長期的な内需の減少を見越して能増に対して保守的な姿勢であり、輸出のコントロールによって需給安定化を図る方針を維持していることから、このところキルン稼働率は極めて高い水準を維持している。2015年度にかけても、内需は盛り上がり欠ける環境ながら、輸出拡大によって稼働率は90%台の高い水準が維持されよう（【図表4-5】）。

【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、2015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



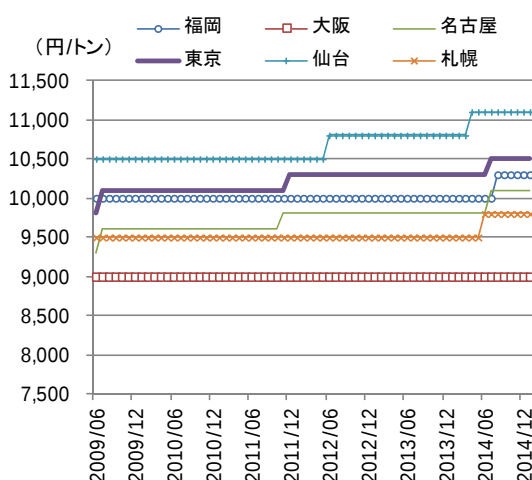
(出所)セメント新聞社「セメント年鑑」等より
みずほ銀行産業調査部作成
(注1)2014年度、2015年度はみずほ銀行産業調査部予測
(注2)クリンカ生産能力は各年度の4月1日現在

2. 市況

需要鈍化と燃料
の下落で一段の
値上げは困難に

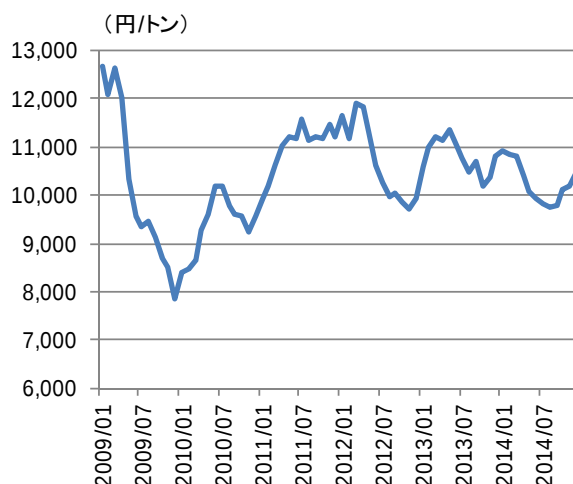
セメントの需給が引き締まりに転じた2011年辺りから各セメントメーカーは値上げを試みているが（【図表 4-6】）、人件費や他資材価格の値上がりに苦しむゼネコンや、骨材価格が上昇している生コン業者などユーザーサイドから反発が出る中で必ずしも十分な浸透が果たされぬまま今日に至っている。今後については、国内需給が緩和に向かうことが想定され、旁、一般炭（【図表 4-7】）や原油など燃料価格が下落傾向にあることから、一段の値上げはなかなか難しい環境になってきている。キルン稼働率が引き続き高いことから目先セメント市況が本格的に下落に転じる可能性は低いとみられるが、次第にユーザーサイドからの値下げ圧力が強まりやすい地合いに転じていくだろう。

【図表 4-6】 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

【図表 4-7】 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

Ⅱ. 企業業績

1. 2014 年度見込み

内需の鈍化を背
景に売上高、利
益は横這い

2014 年度のセメント専業大手 2 社合計の業績は概ね 2013 年度並みで着地するものとみられる。第 2 四半期までは増収増益基調で推移してきたが、下期に入って以降の内需の動きは捗捗しくなく、通期では連結売上高は 1 兆 797 億円（前年比+0.4%）、連結営業利益は 929 億円（同+1.0%）程度になろう（【図表 4-8】）。

2. 2015 年度予想

小幅な減収減益
も

2015 年度については、セメント内需の減少が予想される中で値上げも困難とみられることから連結売上高は 1 兆 548 億円（前年比▲2.3%）と小幅な減収を予想する。収益面では、燃料価格の低下などマージンの改善要因はあるものの運送費などのコスト負担も存在することから、連結営業利益は 897 億円（同▲3.4%）を予想する。

【図表4-8】企業収支動向

【実額】

	(社数) (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	2社 (億円)	10,754	10,797	10,548
営業利益	2社 (億円)	919	929	897

【増減率】

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	2社 (%)	+ 11.2%	+ 0.4%	▲ 2.3%
営業利益	2社 (%)	+ 68.3%	+ 1.0%	▲ 3.4%

(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、2015年度はみずほ銀行産業調査部予測

Ⅲ. トピックス 中国経済・中国企業の動向を踏まえた日系メーカーのあるべき戦略

中国市場の概要

2013年の中国のセメント生産量は23.6億トン(CEMBUREAUベース)である。その規模は同年のわが国の生産量6,169万トンの約38倍、世界生産量約40億トンに対して58.6%を占めている。需要面では、2011年(ICRベース)の内需20.5億トンに対して輸出は10.6百万トン(含クリンカ)に留まり、内需比率は99%を超えている。他方、輸入も2.4百万トン(同)程度に過ぎず、基本的には巨大な国内市場を国内供給で賄う自給自足的な市場構造である。

供給構造の変革

投資主導で拡大してきた中国経済の恩恵を受ける形でセメント内需は長らく二桁成長を続けてきたが、成長テンポが鈍化し、また、成長ドライバーが投資から消費へ移行する中で、今後はセメント需要も増勢が鈍化するとみられ、2020年頃にかけてピークアウトした後、2030年には13~15億トンまで内需が減少するとの見方もある。他方、供給構造としては、各地方に小規模キルンが乱立し、稼働率は70%台に留まるなど、全体として低生産性、過当競争の問題が存在しており、鉄鋼業などと同様に、中央政府主導で大規模メーカーへの経営統合と大規模設備へのスクラップ&ビルドが進められている。2015年までに大手10社の生産シェアを35%にすることが数値的な目標になっているが、2012年現在のクリンカ生産能力をみると、最大手のCNBM(China National Building Materials)の15.65%を筆頭に大手10社で45%を超えており、その後も大手によるM&Aが進んでいることを踏まえると、供給構造の変化は一定の前進をみせているように思われる。

日系プレイヤーの動向

中国における日系プレイヤーの主要な事業展開状況は【図表4-9】の通りである。太平洋セメントが3カ所、三菱マテリアルが1カ所の生産拠点を保有し

ているものの、宇部興産は川下の生コン事業、住友大阪セメントはマイノリティでの資本参加に留まっており、LafargeHolcim がクリンカ生産能力 60.6 百万トン（2012 年の両社合算値）を保有し大手の一角を占めている事実と比較すると、総じて日系企業のオペレーションは限界的な規模と言わざるを得ない。また、日系で最も中国市場に注力してきた太平洋セメントも、中国国内における環境問題の高まりを受けて江南一小野田水泥有限公司が地方政府より閉鎖命令を下され、また、上述した過剰生産能力を適正化する政府方針を背景に、現地企業と進めていた新疆ウイグル自治区における新工場の建設計画が白紙化を余儀なくされるなど、独力での事業拡大は困難な情勢となっている。また、新設投資ではなく M&A による事業拡大は有りうる選択肢かも知れないが、ASEAN など他地域と比較して中国内需の今後の成長余地が限られる点等を踏まえると、資金や人材の面で限られた経営資源を中国での M&A に投入する選択肢が日系各社にとって最適解とはいえず、当面は現状の中国におけるオペレーションをオーガニックに成長させていくのが現実的なオプションではなかろうか。

【図表4-9】日系セメント各社の中国展開状況

太平洋セメント	江蘇省、遼寧省、河北省においてセメント工場を連結子会社として展開
三菱マテリアル	山東省においてセメント工場を連結子会社として展開
宇部興産	江蘇省において生コン製造販売子会社を連結子会社として展開
住友大阪セメント	雲南省のセメント会社に香港の建材会社とのJVを通じてマイノリティ出資

（出所）各社公表資料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

©2015 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。

非鉄金属

【要約】

- 2014年度の銅地金生産は、内需の回復及び輸出が堅調に推移していることに加え、定修の反動増もあり、+4.3%と大きく増加する見通し。2015年度の銅地金生産は、製錬マージンの改善を背景に各社が増産に取り組むと見られ、+1.2%の増加を見込む。内需は略横這いで推移し、増産分は輸出に向かうと予想する。
- 2015年のベースメタル価格は、需給タイト感の強い亜鉛及びニッケルが上昇トレンドとなる一方で、需給緩和感が強まっている銅及び鉛は弱含みの展開となる見通し。
- 企業業績について 2014年度は製錬マージン改善と円安による製錬事業の収益回復、加工事業の生産回復により増収増益となる見通し。2015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、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。
- トピックスでは中国経済の動向踏まえた我が国非鉄製錬業が取るべき戦略について考察を行った。

I. 産業の動き

1. 銅地金 ～2014年度は内需、輸出ともに増加、生産はほぼフル稼働に～

2014年度は
内需、生産ともに
増加

2014年度の銅地金内需は伸銅品の需要回復により、96.9万t(前年度比+3.4%)となる見通しである。一方、地金生産も、好調な内需と製錬マージンの回復を背景に製錬各社が増産を進めたことに加え、定修の反動増もあり155.6万t(同+4.3%)と大幅な増加を見込む。供給余力が拡大した結果、輸出は前年度比+2.5%の52.3万tと増加に転じる見込みである。輸入は前年度比+28.6%の6.5万tと急増する見込みであるが、上期にインドネシアの禁輸政策により同国からの精鉱輸出がストップした際に、一部製錬メーカーが地金輸入を一時的に増やしたことによる影響である(【図表 5-1】)。

2015年度は
内需は略横這い、生産増加に
より輸出は増加
見込み

2015年度の銅地金生産は、製錬各社の増産基調が継続することで、157.5万t(前年度比+1.2%)と2期連続の増加が見込まれる。一方、内需は、主用途である電線、伸銅品需要がいずれも前年度並で推移することから、略横這いの97.2万t(同+0.3%)となる見込みであり、供給増分が振り向けられる結果、輸出は53.0万t(同+1.3%)と増加する見通しである。輸入は、インドネシアが精鉱輸出を再開しており、前年度に発生した地金の代替輸入分が剥落すると見られることから、2013年度並みの水準に減少すると予想する(【図表 5-1】)。

【図表5-1】銅地金内需・輸出入・生産量の推移

【実数】

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14／上 (実績)	14／下 (見込)	15／上 (予想)	15／下 (予想)
内需	銅地金 (千トン)	937	969	972	486	483	487	485
輸出	銅地金 (千トン)	511	523	530	271	252	280	250
輸入	銅地金 (千トン)	51	65	53	38	27	28	25
生産	銅地金 (千トン)	1,491	1,556	1,575	781	775	790	785

【増減率】

(対前年同期比)

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14／上 (見込)	14／下 (見込)	15／上 (予想)	15／下 (予想)
内需	銅地金 (%)	+ 2.4%	+ 3.4%	+ 0.3%	+ 5.9%	+ 1.0%	+ 0.2%	+ 0.4%
輸出	銅地金 (%)	▲ 13.3%	+ 2.5%	+ 1.3%	▲ 3.1%	+ 9.3%	+ 3.2%	▲ 0.8%
輸入	銅地金 (%)	+ 58.1%	+ 28.6%	▲ 18.9%	+ 86.0%	▲ 10.6%	▲ 26.9%	▲ 7.4%
生産	銅地金 (%)	▲ 2.0%	+ 4.3%	+ 1.2%	+ 4.6%	+ 4.0%	+ 1.2%	+ 1.3%

(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、2015年度は、みずほ銀行産業調査部予測

2. 電線需要 ～2015年度は横這いの見通し～

2014年度は、
前年度比
+0.4%の増加
見通し

2014年度の電線需要は72.0万t(前年度比+0.4%)と、微増ながらも3期連続の増加となる見通しである。用途別に見ると、建設・電販向けは、住宅投資の消費増税前の駆け込み需要の反動減がありながらも、再エネ関連の需要が堅調に推移し、2013年度比+0.8%の増加となる見通し。自動車向けは国内生産台数に連動し減少を見込むが、電機向けは、重電部門での再エネ関連需要増加や家電・電装品分野での主要製品の国内生産増加により、2013年度比+1.4%の増加を見込む。

2015年度は
横這いを見込む

2015年度の電線需要については、71.9万t(前年度比▲0.2%)とほぼ横這いを予想する。最大需要分野である建設・電販向けは、メガソーラー関連需要に一服感が見え始めているものの、復興関連需要や国土強靱化計画に伴う耐震工事需要が底堅く推移すると見られ、2014年度並みの水準となる見通し。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 ケーブル等の需要増を見込む。一方、自動車向けは国内生産台数減少に伴い減少、電力向けについても、2014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(【図表5-2】)

3. 伸銅品需要 ～2015年度は微増に留まる～

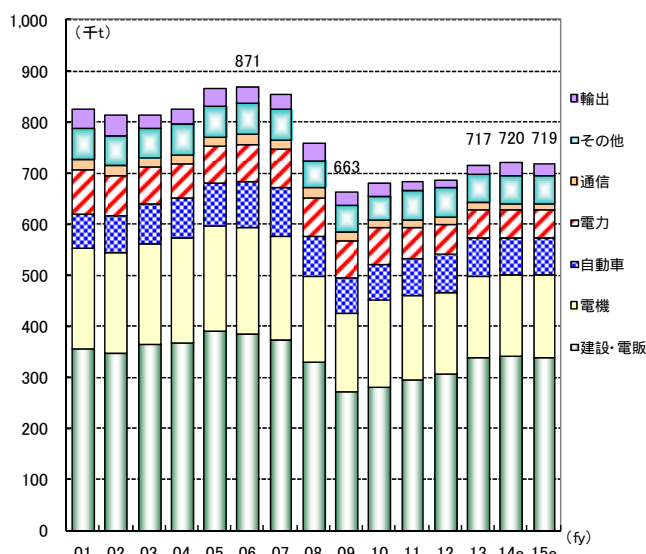
2014年度は、
前年度比
+1.9%の増加見
通し

2014年度の伸銅品生産は81.0万t(前年度比+1.9%)と2期連続での増加となる見通し。品種別にみると、板条は半導体や車載コネクタ向けが輸出を中心に堅調に推移し、足許大手各社の生産はフル操業が続いている。銅管は、主用途であるエアコン向けで、大手エアコンメーカーの国内生産回帰によるプラスと輸入材の流入増加によるマイナスが相殺される結果、略横這いを見込む。黄銅棒は、消費増税後の住宅着工件数の反動減により、主用途であるガス機器や水洗金具向けが落ち込む見通し。

2015年度は
2014年度比+0.4%
の微増に留まる

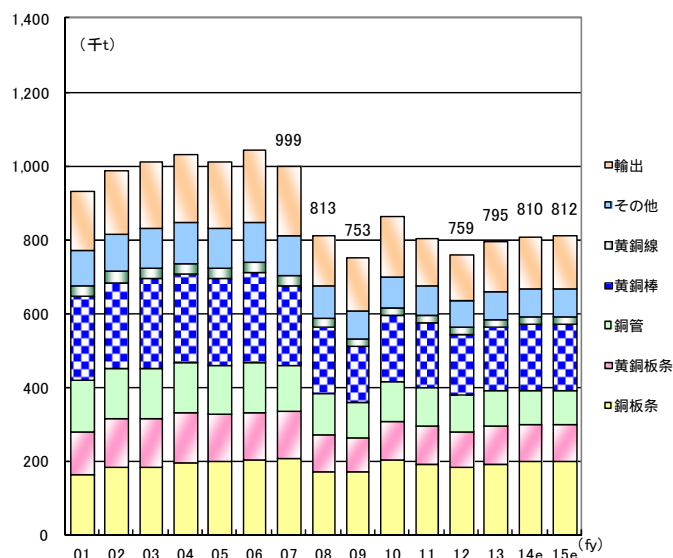
2015年度の伸銅品生産は81.2万t(前年度比+0.4%)と微増を見込む。板条は、半導体及び車載向けの堅調な需要が継続し、2014年度並みの高稼働率が続く予想する。銅管はエアコンメーカーの国内生産増加に加え、円安により輸入材流入にも歯止めがかかるが見込まれ、プラス要因が上回るとみる。黄銅棒は、住宅着工件数の回復を受けて、下半期にかけ緩やかに増加していくことが見込まれる(【図表5-3】)。

【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、2015年度は、みずほ銀行産業調査部予測

【図表5-3】伸銅品製品別出荷高推移



(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、2015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年のメタル
相場は
銅・鉛が軟調、亜
鉛は堅調に推
移、ニッケルは粗
い値動き

2014年のベースメタル相場は、メタル毎に斑模様の動きとなった。需給タイト感の強い亜鉛の価格は、2013年平均を上回る水準で堅調に推移した。一方、銅及び鉛価格は、夏場以降、中国の景気減速懸念を要因に、下落基調を強めた。ニッケル価格は、前半はインドネシアの鉱石禁輸開始やロシアへの経済制裁強化懸念等、主要鉱石生産国からの供給リスクが高まったことを受け大きく上昇した。しかしながら、中国が市場の想定以上に鉱石在庫を積み増しており、減産に入ると見られていた夏場以降も前年並みの地金生産を維持した結果、年後半は、需給緩和感が広まり価格は落勢を強めた。

2015年の価格は銅及び鉛は弱含み
亜鉛及びニッケルは上昇トレンドを見込む

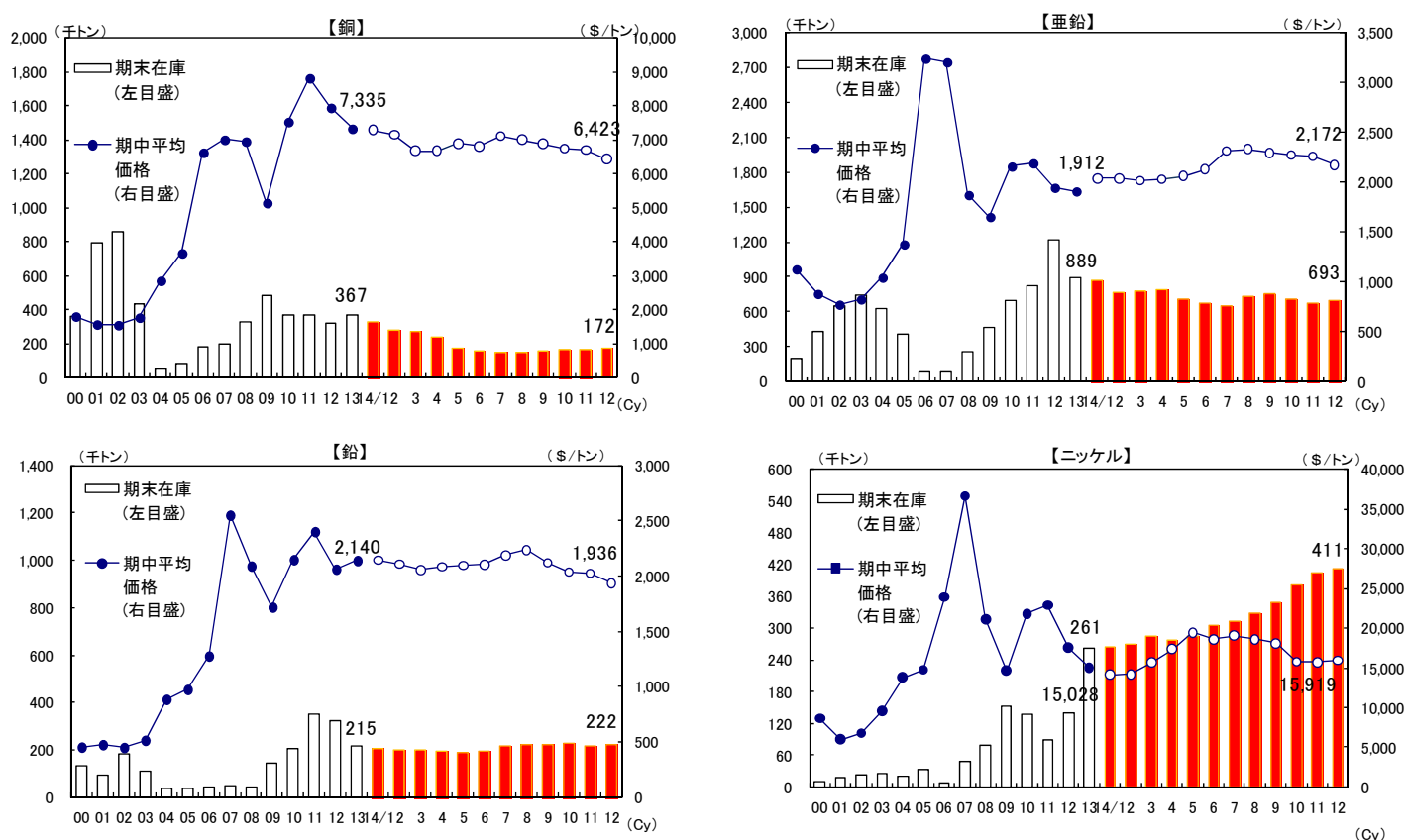
2015年のベースメタル価格の見通しは以下の通り。

銅については、2014年に複数の大型鉱山が生産を開始したことで当面精鉱需給緩和が継続する見通しであり、製錬マージン改善を受けて製錬業者が生産拡大に動く結果、地金は供給過剰が続くことが見込まれる。加えて、足許の原油安により鉱石採掘のコストが低下し、従来約6,000\$/tと見られていた平均生産コストの水準が切り下がっていると見られており、価格は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、今後1～2年は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。価格は中期的な上昇トレンドに入っていると見られ、堅調な価格推移を予想する。鉛については中国での最大需要用途である電動自転車の生産減少が見込まれており、需給緩和感が強まっていることから、価格の反転材料は乏しい。

ニッケルは、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製錬メーカーが、鉱石在庫の払底により2015年後半には減産に入ると見られる。最大生産国である中国の減産により、グローバルの需給もLME在庫の取り崩し局面に入り、価格は年後半にかけ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、ニッケル地金の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. 2015年度は増収増益の見通し

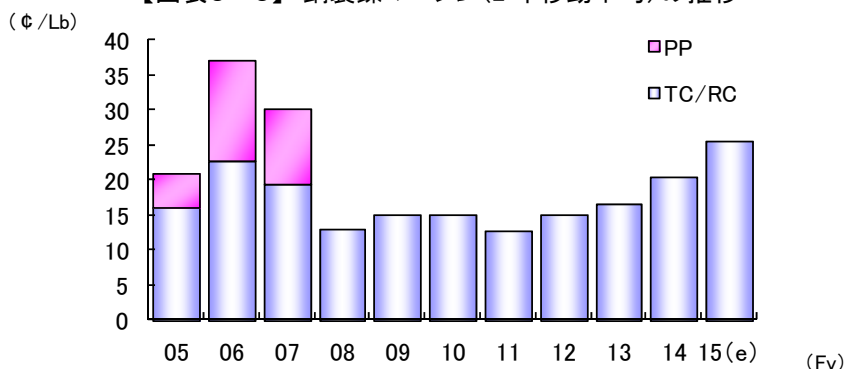
2014年度は
増収増益

2014年度における非鉄大手5社の企業業績は、売上高44,723億円、営業利益2,854億円と2期連続での増収増益を見込む(【図表5-6】)。増収要因とし電子部品や自動車関連部材の生産回復があげられる。増益要因は、製錬マージン改善と円安進行による製錬事業の収益貢献(製錬マージンはドル建て決定される)が大きい。

2015年度は製錬
事業の収益改善
が大きく寄与する
見込み

2015年度の企業業績は、売上高45,716億円、営業利益3,416億円と増収増益の見通し(【図表5-6】)。製錬事業は銅精鉱需給の緩和を背景に2015年分の銅買鉱条件が製錬所側有利の条件で決定している。製錬マージンは2014年度の条件から+24%改善する見込みであり、増益インパクトは大きい(【図表5-5】)。多角化事業ではリサイクル事業での処理量増加が業績に寄与するものと予想する。

【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)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	5社 (億円)	41,694	44,723	45,716
営業利益	5社 (億円)	2,130	2,854	3,416

【増減率】

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	5社 (%)	+ 8.0%	+ 7.3%	+ 2.2%
営業利益	5社 (%)	+ 8.5%	+ 34.0%	+ 19.7%

(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、2015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 中国経済の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略 ～非鉄製錬業～

中国は銅地金内
需の約 30%を輸
入に頼る

中国の銅地金消費は 2000 年から 2013 年までの間、年率+13.3% (1,928 千 t ⇒ 8,895 千 t) のペースで急拡大してきた。一方、同期間における銅地金生産も、大手国営企業を中心とした大規模増産投資により、CAGR+13.2% (1,371 千 t ⇒ 6,839 千 t) とほぼ同ペースで拡大してきたが、依然として国内需給バランスは供給不足が続いている。中国は 2013 年時点で内需の約 30%に相当する約 3,000 千 t を輸入に頼っており、これは日本の銅地金年産量約 1,500 千 t の 2 倍に相当する。

足許の供給不足
は容易には解消
できない見込み

今後の中国の銅地金需給バランスを展望すると、GDP の成長鈍化に連動し需要の伸びが鈍化することは間違いないと見られるが、生産能力もこれまでの拡大ペースが鈍化する可能性が高い。中国では、深刻化する環境問題を背景に、2014 年 5 月に新規製錬所の建設認可要件が変更されており、今後新設される製錬所は、国際的にもエネルギー効率が高い我が国の製錬所に匹敵する省エネ基準を満たす必要がある。設備コストの増加に加え、景気減速に伴う地方政府の財政支援縮小も想定される環境下、これまでのような増産ペースが続くとは考えにくく、足許の供給不足解消は容易ではない。

我が国製錬メー
カーの課題は
収益の安定化

我が国製錬メーカーの事業環境に目を転じれば、生産量は中国向けの輸出を受け皿として当面維持できる環境にあり、今後の課題は買鉱条件の変動に大きく影響を受ける収益構造の安定化といえよう。前述の通り、大型鉱山稼働による鉱石需給緩和を要因に、足許の製錬マージンは改善しているものの、2015 年のペルーのラス・バンバス鉱山の生産開始後は、大規模な開発計画はなく、2017 年頃から再び鉱石需給がタイト化する可能性が高いとみられる。買鉱交渉は、鉱山側と中国製錬メーカーが妥結した条件がグローバルの基準となる環境にある為、我が国製錬メーカーがコントロールできる余地は少なく、鉱石需給タイト化により、再び厳しい製錬マージンを強いられる虞がある。

収益基盤の安定
化には、鉱山事
業からの製錬事
業の一貫化が有
効

斯かる中、安定した収益基盤の確立に向けては、我が国製錬メーカーが注力している鉱山事業からの製錬事業の一貫化を更に進めていくことが有効な戦略となる。鉱石需給タイト化時は、鉱山事業で稼ぎ、需給緩和時にはマージン改善により製錬事業の収益が向上することで、シクリカルな需給変動に強い収益構造の構築が可能である。JX 日鉱日石金属や住友金属鉱山は上流投資を中長期戦略の柱としており、足許 50%前後の自山鉱比率を 70-80%の水準迄引き上げるべく、資源開発を強化していく方向にある。一方で労働コストの上昇や、鉱床の高地化、奥地化等の要因により、鉱山開発に必要な投資コストは近年大幅に上昇しており、今後自社鉱山の開発・運営を一層進めていくには、大規模投資に耐えうる資本力が必要となる。加えて、メタル価格の水準に収益が左右される鉱山事業においては、価格変動リスクに対するバッファとしても資本の充実が不可欠となる。また残存する鉱床の品位低下が顕著となる中、低品位鉱から効率的に金属を取り出す製錬技術の開発を進めることが、投資案件の選択肢を広げる有効な戦略となろう。

(素材チーム 正木 慎太郎)
shintarou.masaki@mizuho-bk.co.jp

©2015 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。

紙・パルプ

【要約】

- 2014年度の紙・板紙内需は需要の低迷が続いた結果、前年度比▲3.9%の2,652万tを見込む。2015年度も漸減傾向が続き、同▲0.9%の2,629万tを予想する。
- 2014年度の輸出入量は、円安進行等により輸出の増加、輸入の減少を見込む。2015年度も、円安と国内需要低迷により輸出量の増加と輸入量の減少が続く見通し。
- 2014年度の生産は、内需が減少する一方、輸出の増加と輸入の減少が見込まれることから、生産量は内需と比べて小幅な落ち込みに留まると予想する。2015年度も、輸出の増加と輸入の減少を背景に、生産量の減少は限定的となる見通し。
- 2014年度の企業業績は、数量が落ち込む一方、印刷用紙の値上げの通年寄与により価格要因がプラスに働いたこともあり、増収増益を見込む。2015年度も数量要因がマイナスとなる一方、もう一段の値上げの浸透や海外事業の寄与により、増収増益が続く見通し。
- トピックスでは、中国市場の動向をふまえた日本企業のあるべき戦略について考察した。かつて成長市場としての魅力を放っていた中国であるが、足元では日本企業の原料調達、製品供給、海外事業展開に競争相手として影響を及ぼす存在となっている。アジアのリーダーとして日本企業がプレゼンスを発揮するためには、より一層スピード感を持って海外成長市場を取り込んでいく必要があると考える。

【図表6 - 1】紙・板紙需給動向

【実額】

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14 / 上 (実績)	14 / 下 (見込)	15 / 上 (予想)	15 / 下 (予想)
内需	紙・板紙 (千t)	27,602	26,523	26,294	13,127	13,396	13,032	13,262
輸出	紙・板紙 (千t)	1,105	1,272	1,410	617	655	690	720
輸入	紙・板紙 (千t)	1,896	1,668	1,420	888	780	740	680
生産	紙・板紙 (千t)	26,667	26,363	26,284	13,092	13,271	12,982	13,302

【増減率】

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14 / 上 (実績)	14 / 下 (見込)	15 / 上 (予想)	15 / 下 (予想)
内需	紙・板紙 (%)	+ 2.4%	▲ 3.9%	▲ 0.9%	▲ 3.0%	▲ 4.8%	▲ 0.7%	▲ 1.0%
輸出	紙・板紙 (%)	+ 29.2%	+ 15.1%	+ 10.9%	+ 10.2%	+ 20.1%	+ 11.9%	+ 9.9%
輸入	紙・板紙 (%)	▲ 5.6%	▲ 12.0%	▲ 14.9%	▲ 6.8%	▲ 17.3%	▲ 16.7%	▲ 12.8%
生産	紙・板紙 (%)	+ 3.6%	▲ 1.1%	▲ 0.3%	▲ 0.3%	▲ 2.0%	▲ 0.8%	+ 0.2%

(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、2015年度はみずほ銀行産業調査部予想

産業の動き

1. 需給

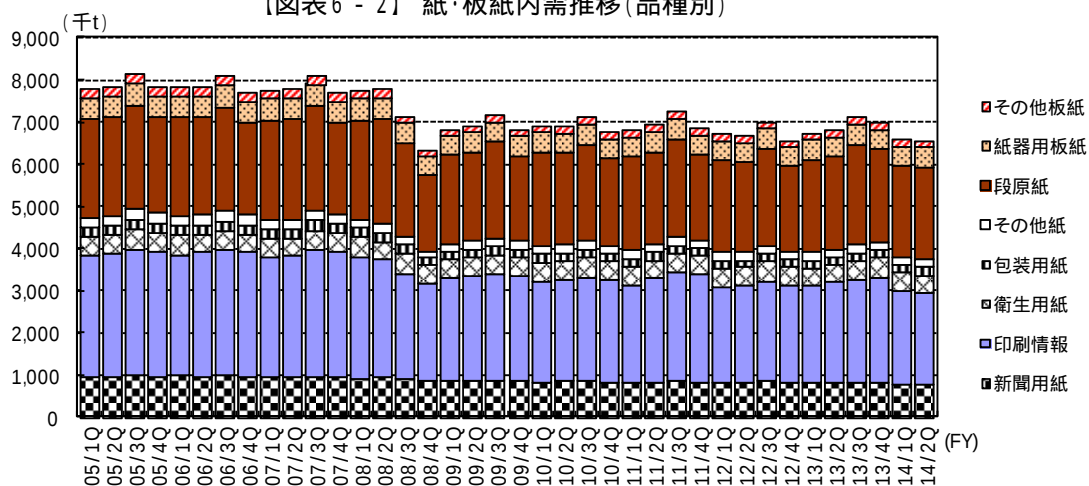
2014 年度の内需
は大幅なマイナス

2014 年度の紙・板紙内需は、2,652 万 t(前年度比 ▲3.9%)を見込む(〔図表 6-1〕)。2014 年 4 月以降、紙・板紙の内需は低迷を続けており、とくに印刷用紙の需要減少が顕著である。2014 年度第 4 四半期は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動が想定されることから、前年同期比大幅なマイナスとなることが予想される。(〔図表 6-2～4〕)。

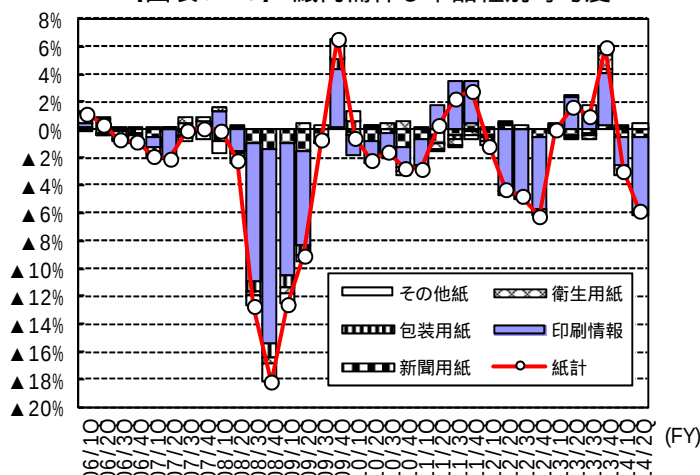
2015 年度も内需
は漸減傾向が続く

2015 年度の紙・板紙内需は、2,629 万 t(前年度比 ▲0.9%)を予想する。紙は、出版市場の縮小、新聞発行部数の減少、電子媒体への代替といった構造的な需要縮小要因を背景に、漸減傾向が続くと予想する。また、円安によるコストアップを背景に各社値上げを表明しており、価格上昇が需要の減退を招く可能性がある。板紙は、軽量化の影響がある一方、食品・飲料向け需要の底堅さに加え通販向け需要も好調であることから略横ばいを見込む。

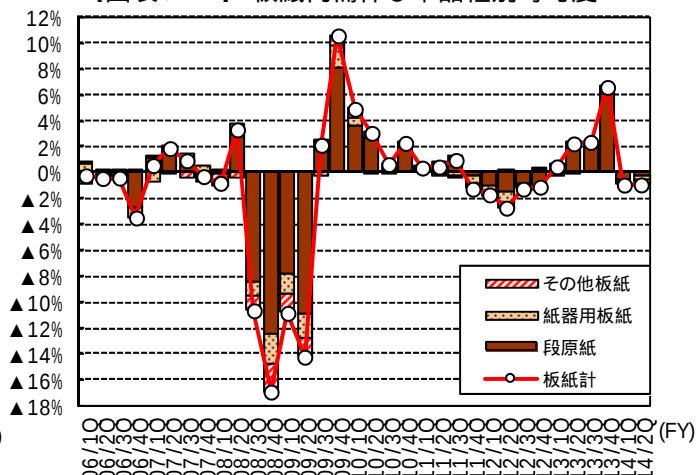
〔図表 6 - 2〕 紙・板紙内需推移(品種別)



〔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

2014 年度、2015 年度とも輸入量の減少が続く見通し

2014 年度の紙・板紙輸入量は、167 万 t(前年度比 ▲12%)を見込む。円安を背景に輸入量は減少基調で推移している(【図表 6-5】)。

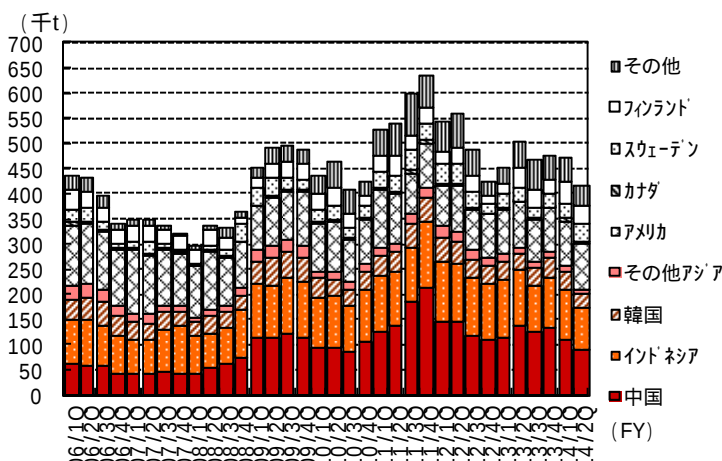
2015 年度の紙・板紙輸入は 142 万 t(前年度比 ▲14.9%)を予想する。円安が輸入量を抑制する一方、2015 年春には円安に伴う原材料のコストアップを背景に各社値上げを発表していることから、実現した場合には輸入量の減少幅も限定的となる可能性がある。

2014 年度、2015 年度とも輸出の増加が続く

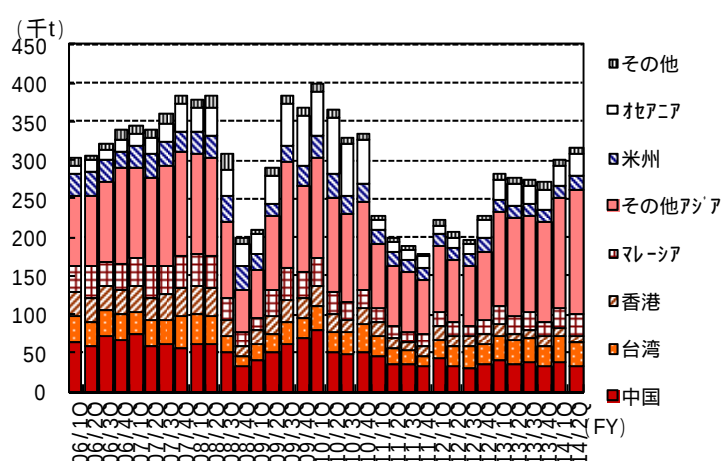
2014 年度の紙・板紙輸出は、127 万 t(前年度比+15.1%)を見込む。震災以降輸出は低迷が続いていたが、円安や内需の不振等もあり、2014 年度入り後は月 10 万 t 程度が輸出に振り向けられている(【図表 6-6】)。

2015 年度の紙・板紙輸出は、141 万 t(前年度比+10.9%)を予想する。円安基調が続くことにより競争力が高まること、内需が振るわない中、メーカーが輸出に対して積極的になっていること等から増加が見込まれる。段原紙についても、国内における生産能力の増加があったことから、国内需給ギャップ解消の調整弁として輸出が増加することが見込まれる。

【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 2014 年度 2015 年度ともに減少

2014 年度の紙・板紙生産は、2,636 万 t(前年度比 ▲1.1%)を見込む。内需が減少する一方、輸出の増加と輸入の減少が見込まれることから、生産量は内需と比べて小幅な落ち込みに留まる見通し。

2015 年度の実績は、2,628 万 t(前年度比 ▲0.3%)を予想する。2014 年度同様、円安を背景とした輸出の増加、輸入の減少が内需の減少を補い、内需と比べて小幅な落ち込みに留まると予想する。

2. 市況

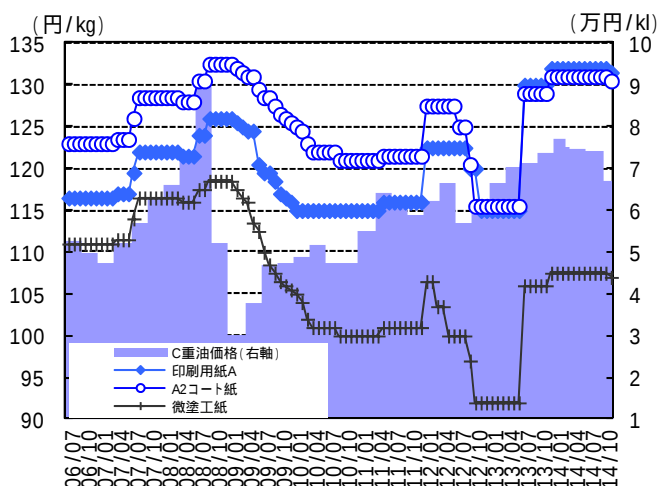
2014 年末には各社さらなる値上げを表明

印刷用紙は、2013 年春と秋に値上げが実施された（【図表 6-7】）。その後 2014 年末頃より、メーカー各社は円安進行による原材料のコストアップに伴いもう一段の値上げを実施すると発表している。もっとも、内需が低迷する中で値上げの浸透は容易ではなく、需要を冷やす可能性もある。

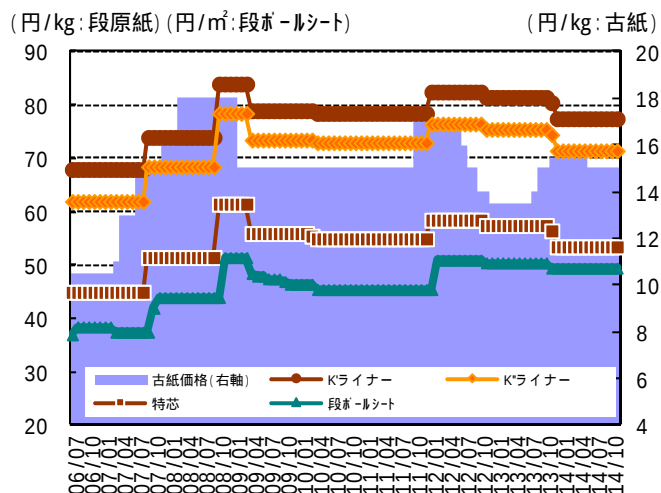
値上げは難航

段原紙は、原燃料価格の上昇もあり 2013 年末頃より各社値上げを発表した。段原紙の需要は比較的堅調であるものの、生産能力の増加が計画されるなど需給が緩みやすい環境にあるため値上げは難航している（【図表 6-8】）。

【図表 6 - 7】 印刷用紙市況推移



【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

. 企業業績

2014 年度の企業業績はわずかながら増収増益

2014 年度の紙パルプ大手 5 社の売上高は 3 兆 2,859 億円（前年度比+0.3%）、営業利益は 1,124 億円（同+2.0%）を見込む。数量が落ち込む一方、印刷用紙の値上げの通年寄与により価格要因がプラスに働く。円安による原材料価格上昇があったものの、コストダウンの進展等も加わり増益となる見通し。

2015 年度も増収増益が続く

2015 年度の売上高は 3 兆 3,484 億円（前年度比+1.9%）、営業利益は 1,231 億円（同+9.5%）を予想する。原油価格の下落はプラスに働くが、円安により原料調達コストの上昇が見込まれる。数量は引き続き低迷する一方、値上げが浸透することにより増収増益を見込む。また、海外事業の収益への貢献や継続的なコストダウンの進展もプラスに働くと予想する（【図表 6-9】）。

【図表6 - 9】 企業業績(連結ベース)

【実額】

	(社数) (単位)	13y (実績)	14y (見込)	15y (予想)
売上高	5社 (億円)	32,751	32,859	33,484
営業利益	5社 (億円)	1,103	1,124	1,231

【増減率】

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14y (見込)	15y (予想)
売上高	伸び率 (%)	6.2%	0.3%	1.9%
営業利益	伸び率 (%)	14.7%	2.0%	9.5%

(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、2015 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

トピックス 中国経済・中国企業の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略

中国は供給超過
国としての位置づ
け

中国は、世界の紙・板紙の 1/4 (約 1 億 t) を生産・消費する巨大市場である。2000 年には世界の約 1 割を生産・消費する需要超過国であったが、急速な生産能力の拡大により 2007 年以降供給超過国へと転じた。

中国の高成長期
は終わりを迎える

年率 10% 程度の需要成長を謳歌していた中国であるが、リーマンショック以降成長率は鈍化した。さらに中国造紙協会の統計によれば、2013 年には生産・消費ともにマイナス成長に転じた。別の統計ではプラスで着地したとの見方が示されており、同統計は実際より低い数値が見積もられているとの指摘もみられるが、中国の紙・板紙需要が従来のような高成長フェーズを終えたことを示唆するものである。

中国の需給ギャ
ップは周辺国にも
影響を及ぼして
いる

供給能力の急拡大により生じた需給ギャップは中国一国に留まらず、周辺諸国へも影響を及ぼしている。日本でも、2011 年から 2012 年にかけての円高局面において中国からの輸入が急増した。足元円安基調となっているため勢いは削がれているものの、需給バランスが是正されるまで日本メーカーは隣国からの影響を免れない状況が続く。また、アジアを中心とした日本メーカーの輸出先でも、市場をめくり中国メーカーとのバッティングが問題となる。

上述の問題はとくにグラフィック用紙を中心にみられてきたが、白板紙等他の品種についても供給能力の拡大により需給ギャップが生じており、グラフィック用紙と同様の問題が生じる可能性がある。

プレーヤー数が多いため、市場は不安定化しやすい

中国市場の特徴として挙げられるのは、プレーヤー数の多さである。最大手の玖龍紙業はアジア最大級のメーカーであり、生産量は1千万tを超えるが、シェア1割程度に留まる。2位以下は5%程度で、上位10社でもシェア3分の1程度となっている。プレーヤーの乱立は、市場を不安定にさせる要因の一つといえる。政府は老朽化設備の廃棄策を進めており、需給環境の悪化と相俟って中期的には中小企業の淘汰が進むことが予想される。

日本企業の関心は中国以外へシフトしつつある

日本メーカーの中国進出をみると、王子HDの南通工場はじめ、多くの企業が同市場の成長取り込みを目指してきた。最近では北越紀州製紙が白板紙工場を建設したが、多くの企業の関心は東南アジアをはじめとする中国以外の市場へとシフトしているようにみえる。

中国企業も国外への関心を示し始めている

一方、中国企業の中にも東南アジアといった国外への投資を検討する企業が現れている。玖龍紙業、理文造紙はベトナムで段原紙事業への投資を検討している。計画は延期されており実現に対しては不透明さが増しているものの、東南アジア市場展開を目指す日本にとっては、同じ市場をめぐってライバルとなる可能性がある。

中国は原料面でも日本企業へ影響を及ぼす

輸出によるアジア需給への影響力に加え、国外市場への展開も見据えている中国企業は日本企業へ大きな影響力を及ぼしている。一方、供給面に留まらず、原料面でも中国の存在感は大きい。日本の古紙は中国向けが過半を占めており、中国向けをはじめとする輸出価格が国内古紙価格に影響する可能性があること、日本企業の海外展開にあたって古紙を調達する場合でも、日米欧古紙の大口ユーザーである中国の古紙需給動向に影響を受けること、等である。また、中国の洋紙需要が振るわないことから一時期ほどの勢いはなくなったが、中国企業のチップ輸入量の増加も日本企業のチップ調達に少なからず影響を及ぼすと考えられる。

日本企業はスピード感を持った海外展開により、アジアのリーダーとしてのポジションを強固にしていくことが求められる

中国の内需はこれからも緩やかな成長を続けると考えられるものの、多くの品種で供給過剰となっており厳しい競争環境が続く。かつて成長市場としての魅力を放っていた中国であるが、足元では日本企業の原料調達、製品供給、海外事業展開に競争相手として影響を及ぼす存在となっている。日本企業は既に成熟した国内市場から東南アジアをはじめとする海外成長市場へのシフトを始めているが、その地位は盤石ではない。東南アジア諸国の市場は規模が小さく、二番手以降は市場参入において先行者と比べて打ち手が限られやすい。中国という巨大市場が過渡期を迎える中、アジア成長市場への参入を企図するプレーヤーは日本企業だけではない。とくに汎用品種についてはスピード感が求められ、地場企業とのアライアンスも視野に成長市場の取込みを行っていく必要があると考える。

（素材チーム 大野 晴香）

haruka.a.ono@mizuho-bk.co.jp

©2015 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、複製、写真複製、あるいはその他如何なる手段において複製すること、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】

- 2014年度の需給バランスは、内需が油価急落に伴う買い控えの動きはあったものの微増で着地、エチレンプラント停止で生産能力が低下する中、内需対応を優先し輸出および生産は減少。需給ギャップは縮小し、プラント稼働率は4年ぶりに90%超となる。2015年度は、内需が堅調、プラント停止で生産能力が減少することから余力は低下して輸出および生産は減少する見通し。
- 2014年度の化学企業業績は、2期連続の増収増益となるも増加幅は縮小する見込み。石化部門は、輸出採算改善等によって収益は拡大したが、油価急落に伴う買い控えの影響や在庫評価損が生じた。非石化部門は、電子材料が価格低下、医薬が薬価改定で価格が低下、住宅・建材が増税駆け込みの反動で販売が減少した。
- 2015年度の業績は、増収増益となる見込み。石化部門は、製品価格下落の影響は受けるものの、原料価格低下によるマージン改善や事業再構築によるコストダウンで収益は改善する。非石化部門は、電材の価格低下は続くものの数量は増加、住宅・建材や医薬が堅調に推移する。
- トピックスでは、中国の動向を踏まえた日本企業の取るべき戦略を考察した。

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

【実数】

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14／上 (実績)	14／下 (見込)	15／上 (予想)	15／下 (予想)
内需	(千トン)	5,057	5,130	5,152	2,549	2,581	2,560	2,592
輸出	(千トン)	2,399	2,223	2,136	1,000	1,223	1,068	1,068
輸入	(千トン)	692	728	776	400	328	424	352
生産	(千トン)	6,764	6,625	6,512	3,149	3,476	3,204	3,308

【増減率】

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14／上 (実績)	14／下 (見込)	15／上 (予想)	15／下 (予想)
内需	(%)	+ 1.7%	+ 1.4%	+ 0.4%	+ 6.7%	▲ 3.2%	+ 0.4%	+ 0.4%
輸出	(%)	+ 19.8%	▲ 7.3%	▲ 3.9%	▲ 16.2%	+ 1.5%	+ 6.8%	▲ 12.7%
輸入	(%)	▲ 2.8%	+ 5.3%	+ 6.6%	+ 15.4%	▲ 4.9%	+ 6.0%	+ 7.3%
生産	(%)	+ 8.0%	▲ 2.1%	▲ 1.7%	▲ 2.7%	▲ 1.4%	+ 1.7%	▲ 4.8%

(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、2015年度については、みずほ銀行産業調査部予想

1. 内需

2014年度のエチレン換算内需は微増を見込むも、年度末にかけては減少

2014年度のエチレン換算内需は、外部環境変化を受けて上下動し、結果としては513万t(前年度比+1.4%)と微増となる見通し(【図表7-1】)。2014年前半は国内景気が増税の影響で後退局面入りし、エチレン換算内需も減少した。その後、秋のエチレンプラント定修期入りに向け増加、秋以降は原油価格下落に伴う製品の先安観を背景とした買い控えで再び減少に転じた。2015年度は、基調として緩やかな景気回復が続くことから515万t(同+0.4%)と略横ばいを見込む。

合成樹脂は横ばいもしくは減少

石化製品の過半を占める合成樹脂の出荷は、震災後の低迷から脱して改善が続いていたが、2014年度は横ばいもしくは減少した(【図表7-2】)。背景としては、増税後に自動車販売や住宅受注が減少したことや、公共工事に進捗遅れがみられた他、原料価格の低下に伴う製品価格の先安観から買い控えの動きもあった。

PEは輸入品の増加で横ばいないし減少

LDPE(低密度ポリエチレン)およびHDPE(高密度ポリエチレン)は、汎用用途で輸入品流入が続いていることや国内プラント停止の進展を背景に横ばいもしくは減少している。

PPは自動車向けが減少

PP(ポリプロピレン)は、食品用途が底堅く回復基調にあるが、増税駆け込みの反動で自動車用途が減少したことから横ばいで推移している。

PSは包装用途が足許減少

PS(ポリスチレン)は、最大用途の包装用途で2014年末辺りから買い控えの動きが見られ減少している。

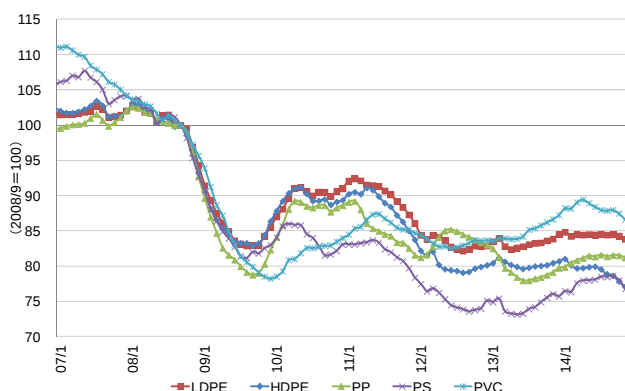
PVCは公共工事進捗遅れで減少

PVC(塩化ビニル樹脂)は、生産能力の増加はあったものの、公共工事を中心に工事進捗が遅れていることから減少している。

国産ナフサ価格は下落見込み

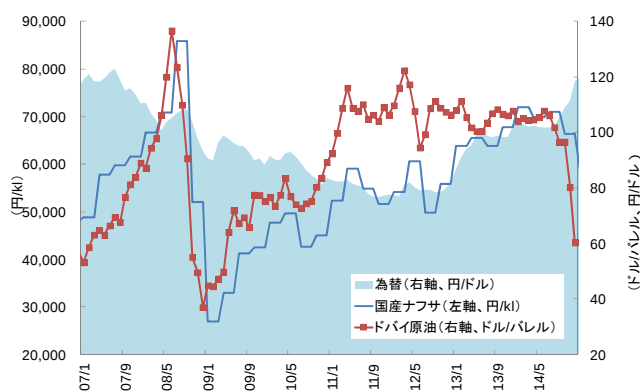
2014年10-12月期の国産ナフサ価格は66,000円/klである(【図表7-3】)。足許の状況を勘案すると2015年1-3月は50,000円/klを割り込む可能性が高い(原油価格60ドル/バレル、為替が120円/ドルとすれば50,000円/kl程度と推定)。ナフサ価格低下に伴い、モノマー・ポリマー価格も下落すると見込まれる。企業収益に対する影響としては、一時的な在庫評価損に加えて売上高の減少も想定される。ただし川下に近い製品では、原料価格下落効果が利益を底上げすると思われる。

【図表7-2】汎用樹脂国内出荷(12か月移動平均)



(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

2. 輸出入

2014年度の輸出は減少

2014年度のエチレン換算輸出は、エチレンプラント(三菱化学・鹿島 No.1、生産能力 39.2 万 t/年)が停止したことや、4 年に一度の定修集中年だったこともあって生産能力が低下(前年度比▲6.7%)、内需対応優先のため輸出余力には限界があり、222 万 t(同▲7.3%、【図表 7-1】)と減少する見込み。

2015年度は微増に留まる

2015年度は、国内プラントの定修数は減るものの(8 基→3 基)、1 基(住友化学・千葉、生産能力 41.5 万 t/年)停止される予定で、生産能力は減少(同▲0.8%)する。アジアでは 4-6 月に韓国や台湾で大型プラントが定修に入ることによって採算が改善し輸出増が見込まれるが、底堅い内需への供給が優先されるため 214 万 t(同▲3.9%、【図表 7-1】)と減少する見込み。

2014年度の輸入は増加し高止まり

2014年度のエチレン換算輸入は、73 万 t(同+5.3%、【図表 7-1】)と増加する見込み。汎用用途を中心にユーザー側で輸入品の採用が定着化していることに加え、2014年度は国内誘導品(ポリエチレンなど)プラントが停止されたため、国内供給が減った分の一部を輸入品が補っていると思われる。

2015年度の輸入も増加

2015年度は、78 万 t(同+6.6%、【図表 7-1】)と増加する見込み。国内誘導品のプラント停止が予定されており、輸入品が供給減分の一部代替に回る。

輸出減と輸入増で、出超幅縮小が続く

以上により、エチレン換算の輸出入バランス(輸出－輸入)は、2014 年は 150 万 t(同▲12.4%)、2015 年度も 136 万 t(同▲9.0%)の輸出超過となる見込みである。輸出減と輸入増によって、出超幅の縮小は続く。

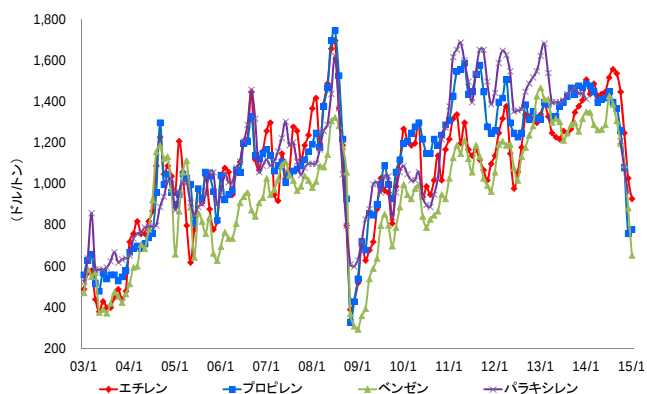
アジア市況は油価下落と需給軟化で下落

アジア市況を見ると、2014 年夏の油価急落につれて中間原料(オレフィン、BTX)価格は下落している(【図表 7-4】)。樹脂価格も、先安観に伴う買い控えの影響で下落しているが、下げ幅は比較的小さくマージンは拡大していると思われる(【図表 7-5】)。今後については、2015 年 2 月後半に中国が旧正月に入ることもあり、市況の軟化・マージンの低下が予想される。

プロピレンは目的生産数量の拡大で需給が軟化

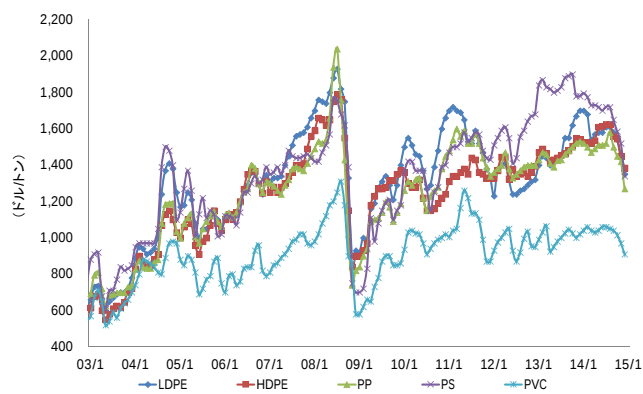
オレフィンの中でもプロピレンの価格は、下落幅がエチレンより大きい。中国におけるプロパン脱水素(PDH)やメタノールからの生産(MTO)といった、エチレンの連産ではない目的生産の供給量拡大が背景にある。

【図表 7-4】アジアの中間原料価格推移



(出所) 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】アジアの汎用樹脂価格推移



(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

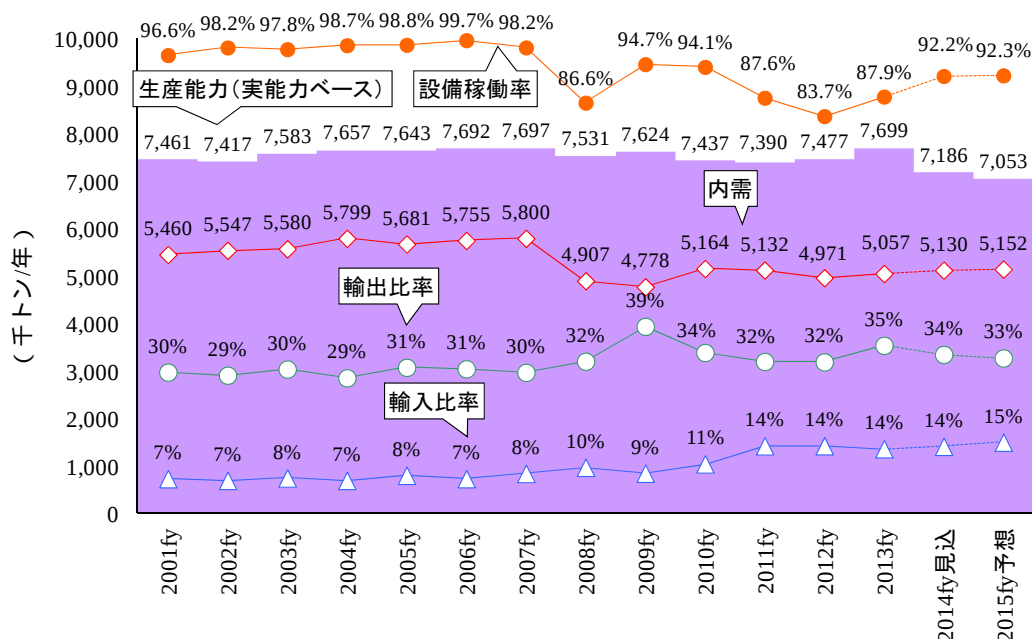
2014年度は生産能力の減少で、生産も減少

2014年度のエチレン生産は、663万t(前年度比▲2.1%)と減少する見込み。前述の通り、プラント停止や定修の集中による生産能力減少が要因で、需給ギャップは縮小することから、稼働率は92.2%と4年ぶりに90%を超える。足許(2014年12月実績)の稼働率は95.7%と高水準だが、先安観による買い控えで稼働率は下がる可能性がある。

2015年度の生産は微減

2015年度は、651万t(同▲1.7%)と減少を見込んでいる。プラント停止で生産能力が減少する一方、内需は横ばいとなることから需給は締まり、稼働率は92.3%と2年連続で90%を超える見通し(【図表7-6】)。

【図表7-6】エチレン需給バランス



(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) 輸出比率は「輸出量÷生産量」、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)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	7社 (億円)	114,773	119,742	121,952
営業損益	7社 (億円)	4,715	5,689	7,037
経常損益	7社 (億円)	4,713	5,845	7,032
当期純損益	7社 (億円)	1,966	2,995	3,529

【増減率】

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	7社 (%)	+ 13.1%	+ 4.3%	+ 1.8%
営業損益	7社 (%)	+ 50.1%	+ 20.7%	+ 23.7%
経常損益	7社 (%)	+ 44.2%	+ 24.0%	+ 20.3%
当期純損益	7社 (%)	+ 313.2%	+ 52.3%	+ 17.8%

(対前年度比)

(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、2015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. 2014 年度見込

2014 年度は増収増益見込み

2014 年度の大手化学 7 社の業績は、2 期連続の増収増益となるも、増加幅は縮小する見込み（【図表 7-7】）。石化部門では、円安による輸出採算改善で販売数量が増加したことや事業再構築等によるコスト削減効果、加えて年度前半までは原料が高止まりしてきた分の価格転嫁が進展した。夏場以降は油価が急落し、製品ポートフォリオによって動きに跛行性がみられた。多くは、顧客の買い控えや在庫評価損といった影響を受けたが、川下の製品では原料価格下落でマージンが改善し利益を底支えた。非石化部門では、電子材料は数量増となったが価格は低下、これまで利益を底支えてきた医薬は 2014 年 4 月の薬価改定で価格が低下、同じく農薬は消費増税で国内販売数量が減少、住宅は増税前の駆け込みの反動で受注が減少した。

2. 2015 年度予想

2015 年度も増収増益を予想

2015 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、堅調な国内景気と円安による輸出採算改善で数量は増加するものの、油価下落に伴って製品価格は低下する。プラント稼働率が高めを維持することや、事業合理化によるコスト削減が引き続き行われることで収益性は高まる。非石化部門は、電子材料は価格低下が続く中で数量は増加、住宅が回復に向かい、医薬農薬が堅調に推移する。

Ⅲ. トピックス 中国石化業界の動向を踏まえた我が国石化企業のとるべき戦略

中国は日本の最大輸出国

中国の石化需要はエチレン換算で 3,020 万 t と世界の約 25% を占める大市場であるが、生産能力は 1,762 万 t で 1,200 万トン超の需要超過である（2012 年実績）。日本の生産能力は 690 万 t / 年であるから、中国向け輸出市場の大きさが分かる。中国は日本にとって最大の輸出国であり、エチレン換算シェアでは 6 割を占める。日本は 1990 年代以降、内需の成熟を輸出で賄い、国内生産能力を維持してきた。

中国の需給ギャップは縮小に向かい、日本の輸出環境は厳しくなる

しかし今後、輸出市場では日本にとって厳しい展開が予想される。中国で石炭化学プラント（CTO）が 2017 年頃から多数稼働を始めるなど自給化が進み、金融危機後に急拡大した需要も成長が鈍化、需給ギャップが縮小するためである。中東エタン由来や北米シェールガス由来の安価な石化製品の流入も増え、ナフサベースでコスト競争力の低い日本や韓国、台湾などの輸出余地は極めて小さくなるだろう。また、中国は北米シェール由来品や自国の CTO プラントとの競争を見据えて、本国沿岸部にナフサベースの石化プラントを集約し競争力強化を図ろうとしており、先々には、コスト競争力を増したエチレン誘導品が日本等アジア各国に輸出される可能性も考えられる（【図表 7-8】）。

国内供給力過剰の可能性が指摘されている

2014 年 11 月、経済産業省は石油精製産業に次いで石化産業にも産業競争力強化法第 50 条を適用し、将来供給過剰の恐れがあるとの調査結果を公表した。精製業界においては再編等の動きが急であるが、石化業界でも幅広い議論が始まっている。いずれ精製業界の動きも石化へと波及してくるだろう。

油価下落でも楽観はできない

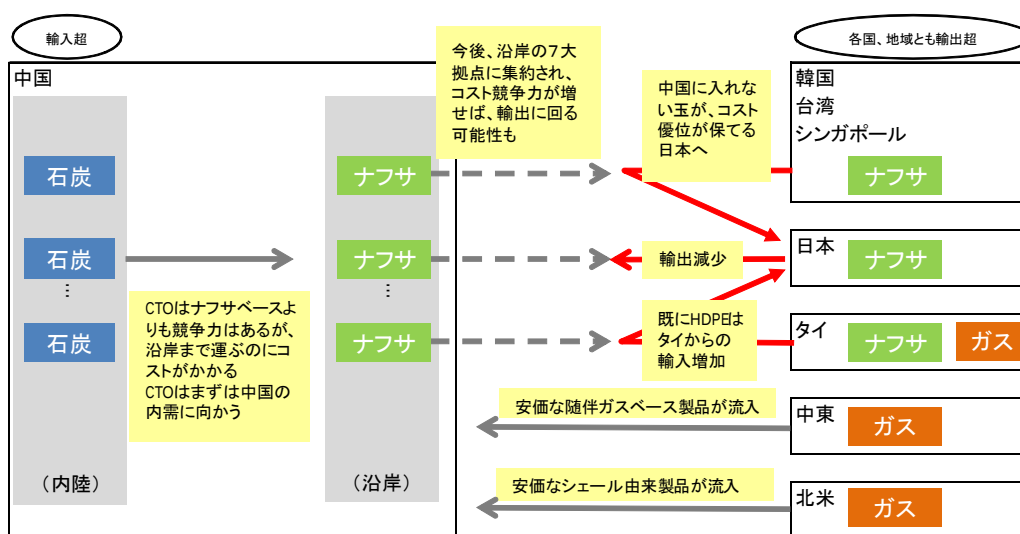
足許の油価急落で、ナフサベースのプラント競争力が高まっており、楽観論が浮上している。北米シェールや中国 CTO のプラント開発に遅れが生じる可

能性もある。しかし、中国向け輸出市場の最大プレーヤーである中東エタン（イラン、サウジアラビア、カタール）とは依然としてコスト競争力格差は大きく（【図表 7-9】）、そもそも日本がベンチマークとすべきナフサベースの国々（中国、韓国、台湾、シンガポール）との差が縮まった訳ではない。

アジア最強のコンビナートを作るため、確かな一歩を踏み出す必要

日本の石化企業や国・自治体そしてステークホルダーには、中長期の視点に立って、「アジアで競争に勝つ残るため如何にして強いコンビナートを作るか」という目標を共有する必要がある。その上で、石化企業間の連携あるいは精製とのインテグレーション、用役・インフラ共有化、誘導品強化など、我が国化学産業の競争力強化に向けた確かな一歩を踏み出すことが求められる。

【図表7-8】今後輸出市場において日本が立たされる競争環境（当行想定）

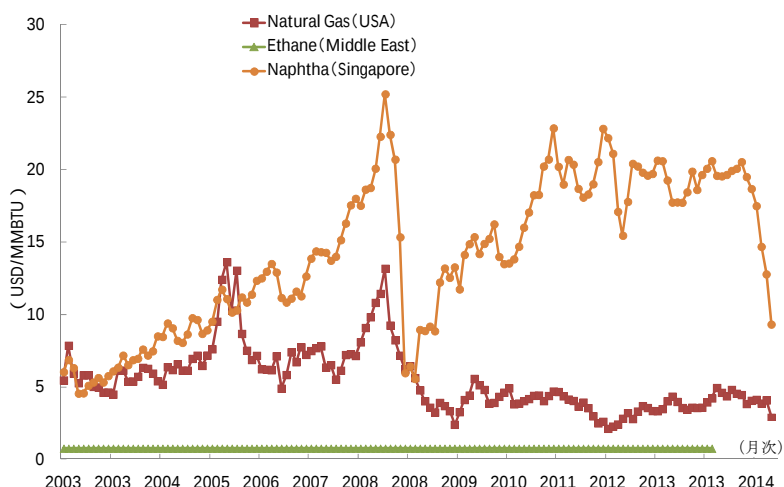


(出所) みずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 矢印は、石油化学製品（オレフィン・誘導品）の流れのイメージ。

(注 2) 石炭、ナフサ、ガスの表記はエチレン原料

【図表7-9】石油化学原料の価格推移



(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

(素材チーム 相浜 豊)

yutaka.aihama@mizuho-bk.co.jp

©2015 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。

機能性化学

【要約】

- 今回は、国内ではあまり認知度が高くないコンシューマー向けの機能性化学品を取り上げている。当該市場の事業特性は、日本勢が従来得意としてきた電材その他とはやや性格を異にするものの、欧米化学大手にとっては最注力分野のひとつとなっており、日本勢としても、その事業環境を整理しておくことは重要であると思われる。
- スペシャリティ化学企業の2014年度業績は、半導体の好転や、ディスプレイ市場の大型化、新技術搭載品の立ち上がり、円安効果等を受けて、前年度に引き続き増収増益となった。
- 2015年度についても引続き成長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加えて、為替、原燃料価格の効果も合わさり、増収増益となる見通しである。
- トピックスでは、中国の機能性化学大手である藍星グループの戦略動向について取り上げ、日本勢へのインプリケーションについて考察を行っている。

産業の動き

1. コンシューマー向けの機能性化学品

日本では認知度の低いコンシューマー系機能性化学品

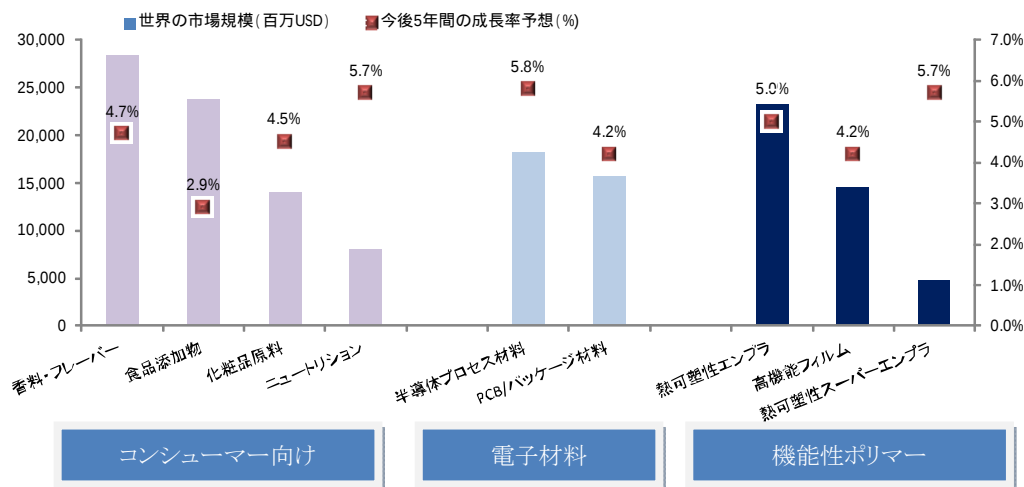
今回は、機能性化学品のなかでも、コンシューマー向け製品分野に特に着目し、分析を行っている。日本の機能性化学各社の事業展開においては、電子材料や機能性ポリマーの占める割合が高く、またこれら日本勢の世界市場におけるシェアも高いために、機能性化学品といえばこれら製品が社会的にもイメージされやすい環境となっている。しかしながら、世界の機能性化学品市場を見渡すと、これらに限らない幅広い製品分野があり、なかでも、コンシューマー向けの市場は、上記市場に劣らない規模、および高い成長潜在性を持っていることが分かる（【図表 8-1】）。電子材料マーケットが、その市場規模の大きさと高い成長性の一方で、ユーザーである半導体およびLCDメーカー等の太宗が韓国・台湾・中国に偏在するが故に、徐々に現地材料メーカーのシェアが高まってきているなかであって、これまであまり目を向けてこなかった市場を改めて眺めてみる意義は大きいと思われる。

コンシューマー系機能性化学品の市場には地域性がある

これらコンシューマー系の機能性化学品の需要には、世界各地域の消費者の衣食住文化、価値観・嗜好が強く反映されるため、地域により市場の構成や個別製品の成長性の違いが強く出ることが特徴である。

例えば、化粧品原料の地域毎の種類別需要を見るに（【図表 8-2】）、西欧及び北米は比較的近い構成を示しているが、日本は「その他」の市場が他地域比で極めて大きく、一方、他地域で中核分野となっている「保湿剤」の需要は限定的であることが見て取れる。これは日本に独特な強い「美白」ニーズ等の消費者の嗜好・価値基準が「その他」に反映され、乾燥した気候の欧米と比べ

【図表8-1】コンシューマー向けおよび電子材料・機能性ポリマーの比較



(出所) IHS 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

比較的湿潤な気候等が保湿ニーズの小ささに繋がっていると考えられる。

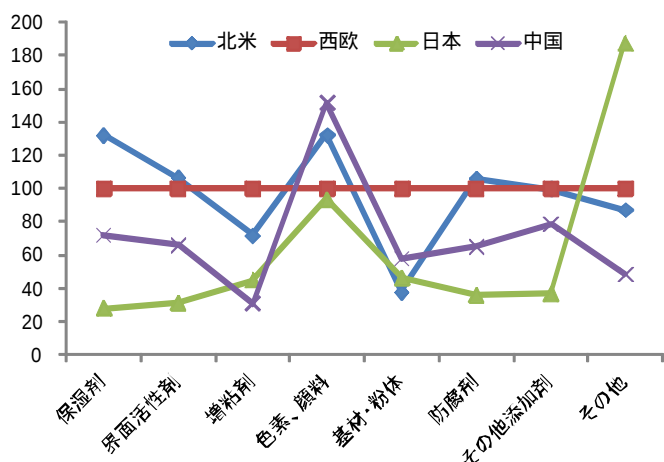
コンシューマー系
機能性化学品は
欧米大手にとっ
て注力分野

欧米の売上高規模の代表的な化学企業も、これらコンシューマー系の製品分野に積極的に取り組んでいる。例えばニュートリション分野においては、バルク製品では大手化学メーカーである BASF、DSM、DuPont に ADM、Cargill を加えたトップ 5 社で世界シェアの 5 割程度を有し、その他企業はニッチ分野で 1-2 製品分野を手掛けていると見られる（【図表 8-3】）。また、有力プレーヤーに天然ビタミン、トコリエノール他を手掛けるアグリ関係大手（ADM、Cargill、Ingredion、ConAgra Grain Processing）が入っているほか、近年は、医薬品や食品大手からも新規参入が相次ぎ、競争は激化中である。日本勢として大手の一角に数えられるのは味の素であり、その他は主に食品メーカーや専門メーカーというように、欧米とは担い手が異なる構図となっている。このように、欧米では化学大手が主要プレーヤーの一角をなしているながら、日本ではその他業種企業や中小専門メーカーが主たる担い手となっている構造は、化粧品原料においても食品添加剤においても共通する特徴である。

コンシューマー系
機能性化学品ビ
ジネスの特性

コンシューマー系製品は、日本の機能性化学品各社が得意としてきた、比較的小規模の市場における顔の見えるユーザーとの密な交流とは事業運営上のポイントが異なる。まず、グローバルベースの広大な市場を有するが故に、世界的大手となるにはグローバルオペレーションが必須条件となる。また、中堅以下のプレーヤーとして当該市場に取り組むには、具体的にどの地域や製品分野を自社のターゲットとするかを明確にし、場合によっては、提携戦略を通じてグローバル販売ネットワークにアクセスすることが必要となろう。加えて、消費者ビジネス故に、最終製品のブランドや安全安心のイメージが重要な要素であり、原材料メーカーにも、異物混入防止や苦情時のリスクシェア等、製品品質保証関連のノウハウが求められる。このように従来とは異なるチャレンジが必要とされる面もあるが、地域や文化という要素が強く働くマーケット故に、これらポイントに留意しつつ、日本の機能性化学品各社が、その独自性を活かして今後当該分野でも存在感を増していくことが期待される。

【図表8-2】化粧品原料の地域別市場構成（金額ベース）



（出所）IHS 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）西欧を100として指数化

【図表8-3】ニュートリション市場の地域別主要プレーヤー

北米	欧州	日本	中国
Archer Daniels Midland Company	BASF	味の素	BASF
Blue California	Cargill Health and Food Technologies	花王	DSM
Cargill Inc.	DSM	協和発酵バイオ	Baolingbao Biological Co., Ltd.
DuPont Nutrition & Health	DuPont Danisco	理研ビタミン	China Peptide Valley
Kemin Health	Nestlé	ヤクルト本社	Guangdong By-Health Biotechnology Co., Ltd.
NutraCeutix, Inc.			Hubei Guangji Pharmaceutical
SunOpta Foods			Lonza (China)
Valensa International			Zhejiang Hangzhou Xinfu Pharmaceutical Co., Ltd.

（出所）IHS 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

企業業績

【図表8-4】スペシャリティ化学14社の業績推移

【実額】		【増減率】（対前年度比）		
	(社数) (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	14社 (億円)	105,897	112,400	119,102
営業損益	14社 (億円)	7,893	9,071	10,506
経常損益	14社 (億円)	8,333	9,395	10,556
当期純損益	14社 (億円)	4,984	5,701	6,584
	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	14社 (%)	+ 10.5%	+ 6.1%	+ 6.0%
営業損益	14社 (%)	+ 16.9%	+ 14.9%	+ 15.8%
経常損益	14社 (%)	+ 17.6%	+ 12.7%	+ 12.4%
当期純損益	14社 (%)	+ 32.3%	+ 14.4%	+ 15.5%

（出所）各社決算資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

（注）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. 2014年度見込

半導体、LCD 市場好調と円安で増収増益

スペシャリティ化学14社の2014年度業績は、2013年度比6.1%の増収、同14.9%の営業増益となり、前年度に引き続いて好調に着地する見込みである。各社において共通する電子材料の好調や、円安効果による増益が要因として挙げられる。2014年度の半導体市場は、9.0%という近年稀に見る高い成長率を記録するとみられるほか、大手ユーザーの先端工場の立ち上げ、および歩留まり低下によるプロセス材料の使用量の伸びへと繋がっている。

LCDも、ユーザーであるパネルメーカーは高稼働を維持している。2014年度は前年度までの過剰生産による市況軟化効果が払拭され、数量、面積、金額全てにおいて前年度比増加で着地すると見られる。特に大型分野では、4Kテレビやサッカーワールドカップ等のイベント関連の需要のため、テレビの高

精細による単価維持及び大型化の進展、先進国でのPC・モニターの堅調な買い替え需要が、面積ベースでの取引が多い電子材料の販売増加に寄与した。光配向等新技術の本格立ち上がりも始まり、マージン上昇も見られた。また電子材料以外では、自動車向け材料が国内の消費増税等の影響はあったものの、グローバルベースの販売好調により業績を牽引しているほか、農薬・ヘルスケア関連も安定的に推移している（【図表 8-4】）。

2. 2015 年度予想

川下市場の好調、原油安、円安、新技術搭載とポジティブ要素が多い

2015年度については、2014年度比6.0%の増収、15.8%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、特に半導体材料においては、先端製品投入に伴った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が維持されると見られ、またLCD材料でも、中国での新工場立ち上げや平均サイズの大型化効果で、販売数量の増加が予想される。その他、原燃料価格の下落や円安効果も利益押し上げに貢献すると期待される（【図表 8-4】）。

トピックス 中国の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略 ～機能性化学産業～

中国は機能性分野でも存在感

化学産業において中国が語られる際には、「大型の石油化学プラントを次々と設立して自給率を高め、今後は石炭化学やシェールガスによる更なる競争力の向上が懸念される」、という文脈が多いように思われる。しかし、こうした汎用品のみならず、機能性化学分野においても、中国は着実にその市場としての存在感、並びにプレーヤーとしての実力を向上させており、日系各社としても無視できない存在となっている。ここでは、台頭する中国の機能性化学メーカーの一例として、藍星グループの動向、加えて、そうした現地勢に対峙する日本勢の戦略上のインプリケーションについて述べる。

藍星は国有系の機能性化学最大手

中国藍星（集団）股份有限公司は、国有企業である中国化工集団公司在79.9%の株式を保有する、中国最大手の国有系機能性化学メーカーである。当社は、1956年にボイラーの汚れが石炭浪費に繋がっていることに問題意識を持った元化工部（国務院の部門）研究員が同僚と設立した、中国初の産業用洗浄剤企業が発祥で、1996年に化学工業新材料分野に進出した。以降、各省で財務的に苦境に陥っていた100社以上の国有企業を次々と買収して競争力を向上させた。2004年、国務院は、「中国藍星集団総公司（当時）や中国昊華化工集団総公司（当時）といった旧化工部所属の企業間で事業の重複があり、これを統合することが国際競争力向上に重要」との認識を持ち、それらを再編・統合して中国化工集団公司（ChemChina）を設立、藍星は国有企業の傘下に入ることとなった。藍星は、足もと、世界に45の工場、17のR&Dセンターを持ち、2009年の売上高は400億元と発表している。

藍星は、事業戦略の三本柱として材料科学、生命科学、環境科学の分野を掲げている（【図表 8-5】）。その戦略の特徴は、M&Aを通じて新規事業分野に参入することである。当社は、中国が巨大市場を持ちながらも、国内の技術

藍星は経営面で積極的に改革を実行

台頭する中国勢にどう対峙するか求められる事業単位の戦略の使い分け

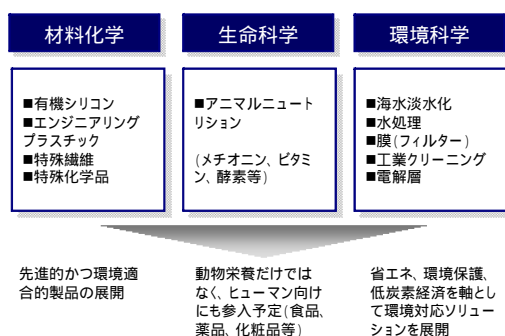
藍星の戦略・姿勢に見る、中国に留まらない豊かな将来性

的ボトルネックが理由で外資から購入／輸入していた化学製品について、海外 M&A を通じて技術を取得し、自給化を実現することにより、高い成長を遂げてきた（【図表 8-6】）。その結果、有機シリコン、メチオニン事業では既に世界 3 位内に位置しているほか、中国最大の水处理エンジニアリング会社を擁し、東レとも提携している。また、当社は、2008 年に Blackstone Group の 20%（6 億ドル相当）の出資を受けたことで中外合弁となり、制度・経営・技術における全面的な改革や海外 M&A、ならびにグローバルな化学産業における Blackstone の知識・経験の取り込みを通じて、更なる成長を図っている。

中国の機能性化学品市場を概観するに、元来欧米大手が高いシェアを持っているケースが散見されており、一部電材等を除いて日本勢の存在感は大きくない。これは、欧米勢と比べて中国への展開が時間的に遅れたことや、日本勢の堅実でリスク回避的な中国事業展開手法（自社中核事業における自社工場新增設や現地勢との JV 設立、委託先確保等）が背景にあると考えられる。しかしながら、足もと中国では、前述の藍星に限らず、地場メーカーが買収や大規模新增設等様々な積極的戦略展開を通じて一部で自国市場を掌握しつつあり、また政府のバックアップもこの流れを後押ししている。これは日本企業にとって極めて影響が大きく、日本勢の中国市場への本格参戦は、一般に、欧米勢の寡占化のますますの進展と現地勢の台頭に挟まれ、時間的制約を意識せざるを得ない状況に至っていると思われる。そうしたなかで、日本勢の戦略上重要なのは、①地場有力企業が欧米に代わって既にポジションを確立してしまった事業分野においては、これら地場企業との効果的な協業、②未だ地場が台頭していない事業分野においては、いかに早期に中国市場で自社ポジションを確立するか（またそのためのより積極的な事業展開）、という「足もとの正確な事業環境分析や地場勢の台頭度合いに即した事業ごとの戦略の使い分け」になると思われる。また②においては、地場中小企業、あるいは中国で強みを有する欧米メーカーの買収も、有力な具体的選択肢となる。

最後に、藍星の経営姿勢は中国材料メーカーの新しい可能性を感じさせる。それは、社会主義経済に身を置く企業として謙虚に自身の得手不得手を顧み、外資のファンド・メーカーから、化学企業経営のグローバルなベストプラクティスや市場メカニズムへの対応力を吸収しようとする外向的発想である。当社に、巨大な国内市場と外資から得た技術、加えてそれらを繋いでいく世界水準の経営スキルが揃えば、中国国内のみならず、グローバルマーケットにおいて近い将来日本勢にとって手強い競合に育つ可能性もあると思われる。

【図表 8 - 5】藍星の注力 3 事業と今後の方向性



（出所）当社公開資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 8 - 6】藍星の主な海外 M&A 案件

完了時期	対象企業	所在国	事業	目的	売り手	案件規模 (百万USD)
2006年	Adisseo France	仏	メチオニン	技術	CVC Capital Partners	450
2007年	Rhodia Silicones	仏	有機シリコン	技術	Rhodia	500
2007年	Technical Absorbents	英	超吸水繊維	技術	Acordis	NA
2008年	Qenos	豪	ガスバースクラッカー、ポリエチレン	市場、原料	ExxonMobil, Orica	200
2011年	Elkem	ノルウェー	有機シリコン	技術	Orkla	2,000

（出所）各種報道資料よりみずほ銀行産業調査部作成

（素材チーム 松本 阿希子）
akiko.matsumoto@mizuho-bk.co.jp

みずほ産業調査／49 2015 No.1

平成 27 年 2 月 26 日発行

©2015 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、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、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。

編集／発行 みずほ銀行産業調査部

東京都千代田区大手町 1-5-5 Tel. (03) 5222-5075

塗 料

【要約】

- 2014年度の塗料内需は、消費増税に伴う駆け込み需要の反動もあり、前年度比▲2.2%の1,552千トンで着地する見込み。2015年度の塗料内需は、自動車生産台数の減少により自動車用塗料が減少することに加え、建築用塗料も伸び悩み、同▲0.1%の1,551千トンと予想する。
- 2014年度の塗料生産は、輸出が増加するものの、内需の減少が大きく、前年度比▲1.2%の1,619千トンとなる見込み。2015年度は、内需がほぼ横ばいで推移する中、輸出が拡大する見込みであり、同+0.1%の1,620千トンと予想する。
- 2014年度の大手塗料メーカー5社企業業績は、国内では駆け込み需要の剥落があったものの、タイを除く新興国や造船が牽引することで、同+5.1%の増収、同+6.4%の増益を予想する。2015年度は、日本ペイントによるJV連結化により、同+31.1%の増収、同+42.0%の増益を予想する。但し、連結化の影響を除けば、日本が伸び悩み、新興国が牽引する構図は不変の見込み。
- 中国塗料業界は、未だ成長が期待される市場であるが、建築・自動車用ともに日米欧のグローバルメーカーがトップシェアを有す。中でも日本ペイントは建築用でトップシェアを有し、中国事業を展開するJVの連結化により成長戦略を加速している。欧米グローバルメーカーとの競争が激化する中、日系塗料メーカーが、M&Aを活用しながらプレゼンスを高めていくことに期待したい。

・産業の動き

【図表9 - 1】 塗料需給概要

【実数】

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14/上 (実績)	14/下 (見込)	15/上 (予想)	15/下 (予想)
内需	塗料 (千t)	1,587	1,552	1,551	765	787	775	775
輸出	塗料 (千t)	118	133	136	65	68	68	68
輸入	塗料 (千t)	66	66	66	34	32	33	33
生産	塗料 (千t)	1,639	1,619	1,620	796	823	810	810

【増減率】

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14/上 (実績)	14/下 (見込)	15/上 (予想)	15/下 (予想)
内需	塗料 (%)	3.4%	▲2.2%	▲0.1%	▲1.1%	▲3.2%	1.3%	▲1.5%
輸出	塗料 (%)	0.4%	13.0%	2.5%	13.1%	12.8%	4.4%	0.8%
輸入	塗料 (%)	13.0%	0.9%	0.1%	5.5%	▲3.7%	▲3.5%	4.0%
生産	塗料 (%)	2.9%	▲1.2%	0.1%	▲0.4%	▲2.0%	1.8%	▲1.5%

(出所) 日本塗料工業会資料よりみずほ銀行産業調査部作成

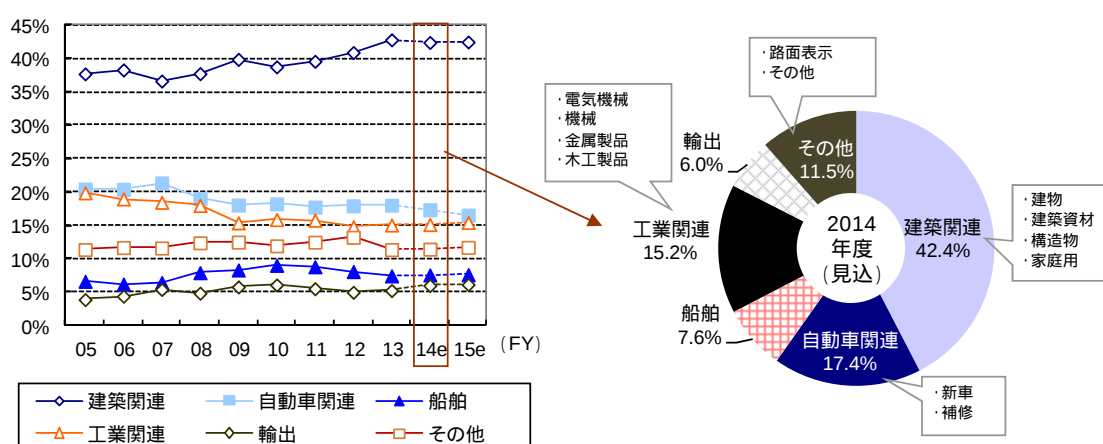
(注) 2014年度、2015年度はみずほ銀行産業調査部予想

1. 内需

2014年度内需は、駆け込み需要の反動減により前年度比▲2.2%の見込み

2014年度の塗料内需は、消費増税に伴う駆け込み需要の反動もあり、1,552千トンと前年度比▲2.2%の減少となる見込み（【図表9-1】）。特に、建築関連塗料で駆け込み需要の反動が大きく、また夏場の天候不順等もあり、減少する見込み。自動車関連塗料に関しても、2014年度は自動車生産台数の減少が避けられず、減少する見込み。他方、船舶塗料は堅調に推移しており、工業関連塗料も相対的に駆け込み需要の影響が小さい見込み。結果として建築関連塗料と自動車関連塗料がシェアを下げる見通し（【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）日本塗料工業会資料よりみずほ銀行産業調査部作成
（注）2014年度、2015年度はみずほ銀行産業調査部予想

2015年度は、前年度比▲0.1%の横ばいを予想

2015年度の塗料内需は、1,551千トンと前年度比▲0.1%と横ばいで推移すると予想する。建築関連塗料では住宅着工件数は増加も、政府投資は減少が見込まれ、横ばいで推移すると予想する。自動車関連塗料では、引き続き自動車国内生産台数の減少が見込まれ、減少を予想する。船舶塗料は、竣工量の増加が見込まれるため、引き続き増加を予想する。工業関連塗料は、製造業の稼働率向上が予想されることから、増加を予想する。

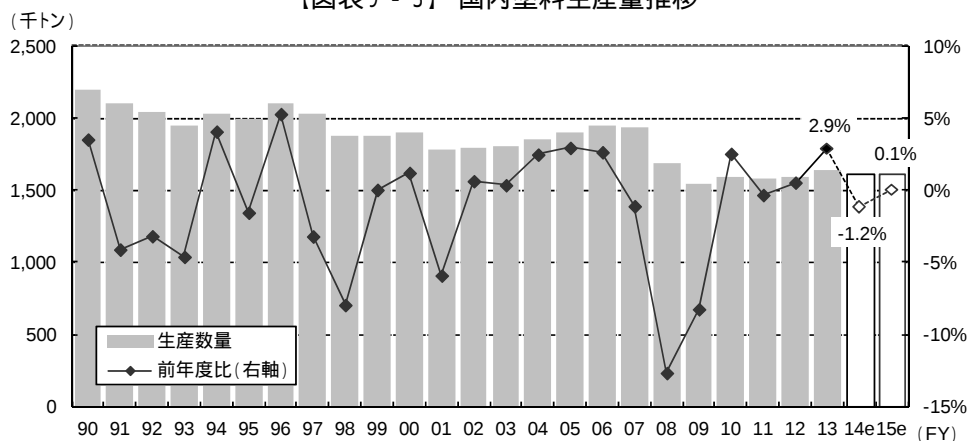
輸出は大幅に増加、輸入は底堅く推移すると予想

2014年度の輸出は、前年度比+13.0%と大幅増を予想する。日系塗料メーカーの海外生産は拡大しているものの、主には自動車用や工業用塗料などの海外では作れない完成品または半製品の輸出が好調に推移しているものと見られる。2015年度についても前年度比+2.5%と増加トレンドが継続すると予想する。塗料の輸入は、内需全体の4%程度と大きくは無いが、グローバルメーカーのニッチな製品や半製品としての輸入が含まれると見られ、2014年度、2015年度ともに底堅く推移すると予想する。

2014年度の塗料生産は、内需減少により前年度比▲1.2%、2015年度は輸出増により+0.1%

2014年度の国内塗料生産は、内需の減少が大きく、輸出は増加するものの、前年度比▲1.2%と減少を予想する。2015年度は、内需がほぼ横ばいで推移する中、引続き輸出が増加する見通しであることから、国内塗料生産は、同+0.1%と横ばいを予想する（【図表9-3】）。塗料は輸出が多くないものの、内需が伸び悩むことから、輸出量の増加が国内生産量の下支えになっている。

【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

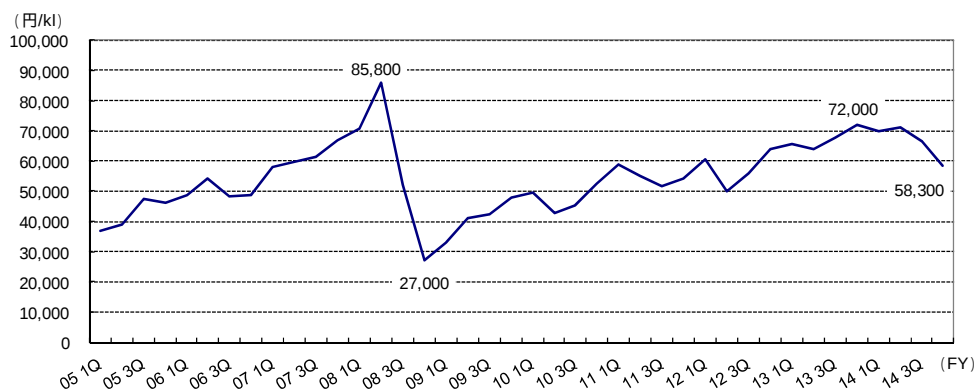
（注）2014年度、2015年度はみずほ銀行産業調査部予想

2. 市況

主要原料の価格指標であるナフサ価格は、2014年下期以降急低下

塗料業界は、売上高の約6割を原材料コストが占めており、溶剤や樹脂など原材料の大半は石油化学製品に依存している。原材料価格はナフサ価格に左右される構造となっており、売上高に占める原材料比率が高いことから業績に与える影響も大きい。2014年度上期は、原油価格の高止まりもありナフサ価格が7万円前後と高水準で推移していたが、下期以降は、原油価格の急落により、ナフサ価格も低下している（【図表9-4】）。塗料メーカーの本格的な業績への寄与は2015年度となる見通し。

【図表9-4】国産ナフサ価格推移

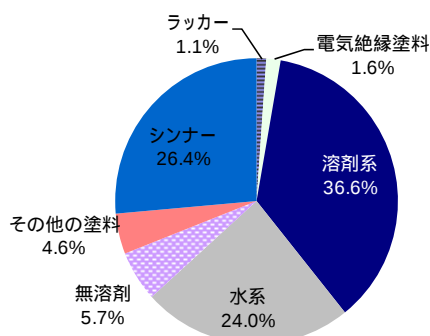


（出所）重化学工業通信社「石油化学新報」よりみずほ銀行産業調査部作成

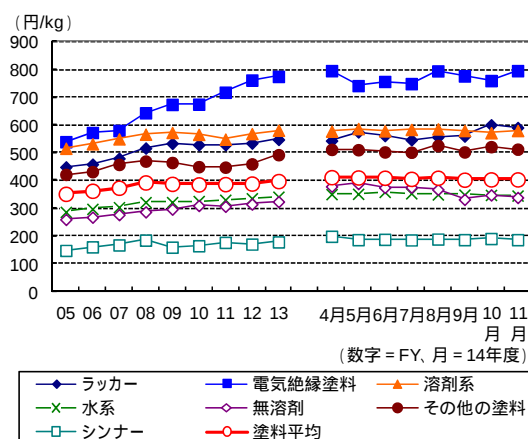
塗料平均単価は2014年度以降、横ばい推移。今後は下押し圧力が高まる見通し

塗料平均単価は、原料価格の上昇により値上げを実施することで緩やかに上昇してきた（【図表9-5、6】）。然しながら、2014年度以降は、下期以降のナフサ価格の下落もあり、塗料平均単価は上昇しにくい状況となっている。塗料メーカーは、今後、ナフサ価格の低下により原材料費低下のメリットを受けられる見通しであるが、同時にユーザーからの値下げ圧力も高まると見られることから、単価には下押し圧力がかかる見通し。

【図表9-5】品目別塗料生産シェア
(2014年4月～11月)



【図表9-6】品目別塗料単価推移



(出所) 【図表9-5、6】とも、日本塗料工業会資料よりみずほ銀行産業調査部作成

企業業績

2014年度の大手5社の業績は、駆け込み需要の剥落により再び海外が牽引する構図へ

2014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+5.1%の増収、+6.4%の増益を予想する（【図表9-7】）。売上高は、国内は、駆け込み需要の剥落もあり伸び悩むものの、タイを除く新興国や造船向け塗料が好調に推移しており、引続き増収を予想する（【図表9-8】）。営業利益については、増収要因やコスト削減効果は見込めるものの、上期の原料コスト増が下押し要因となり、増収幅と同程度の増益幅となると予想する。

【図表9-7】大手塗料メーカー5社の業績推移

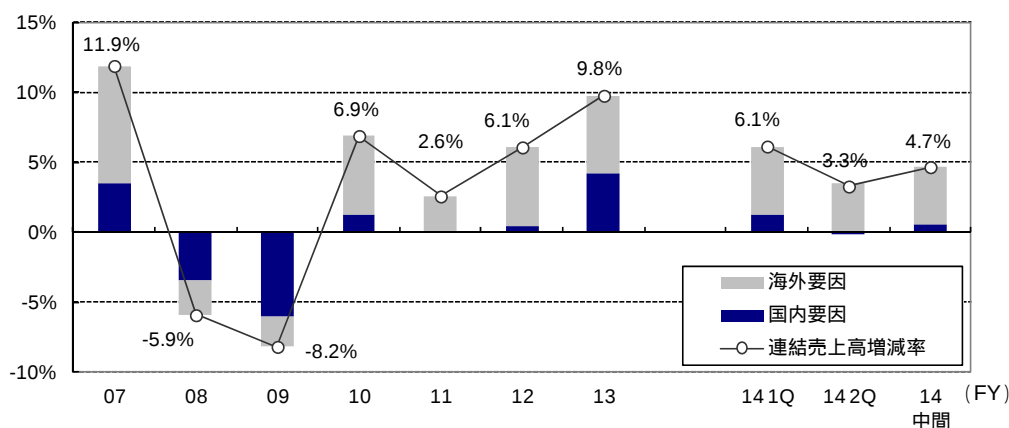
【実額】					【増減率】			
	単位	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	単位	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	億円	8,394	8,822	11,564	%	9.8%	5.1%	31.1%
営業利益	億円	847	901	1,279	%	24.4%	6.4%	42.0%

(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、2015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) 各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2014年度のみ、四半期エリア別売上高非開示のエスケー化研を除く4社合計値

2015年度は、日本ペイントのJV連結化が大きく寄与

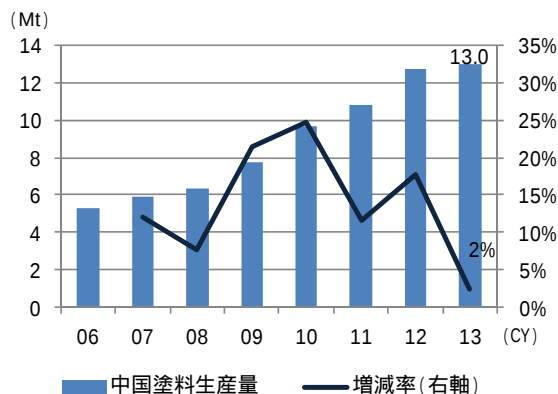
2015年度の大手塗料メーカー5社の売上高、営業利益合計は、対前年比+31.1%の大幅増収、+42.0%の大幅増益を予想する。日本ペイントがJVの連結化により連結売上高をほぼ倍の規模にすることが寄与し、大幅増収、大幅増益となる見通し。日本ペイントによる連結化の影響を除けば、引続き、国内の伸び悩みを新興国が牽引する構図に変わりはないと予想する。

トピックス 中国経済の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略 ～塗料産業～

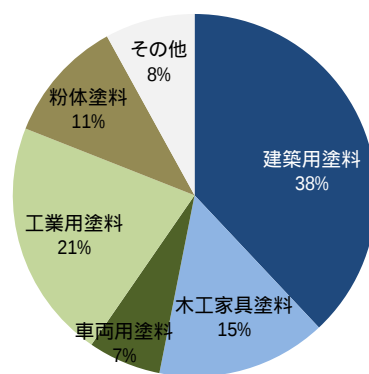
中国は塗料生産量が世界の約3割を占める最大の生産国

中国は、塗料生産量が2013年に13Mtとなっており、世界の約3割の生産量シェアを誇る最大の塗料生産国となっている。中国はインフラ住宅関連投資の拡大や、自動車をはじめ製造業の生産拡大を背景に、塗料生産量も高い成長率を維持してきた。2013年については、成長率が鈍化しており、2桁成長はもはや難しいと推察されるも、引続き成長が見込まれている（【図表9-9】）。

【図表9-9】中国塗料生産量推移



【図表9-10】中国塗料市場 需要分野別シェア (2010年)

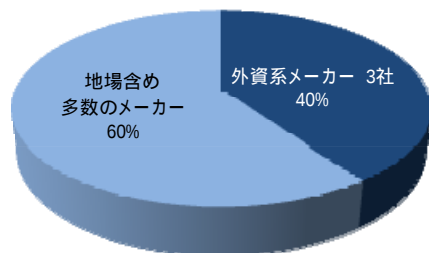


(出所) 日本塗料工業会資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

(出所) 各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成

中国塗料市場を需要分野別に分解すると（【図表 9-10】）、主要分野である建築用が38%、自動車用が7%であるが、両市場のメーカーシェアは以下の通り（【図表 9-11、12】）。

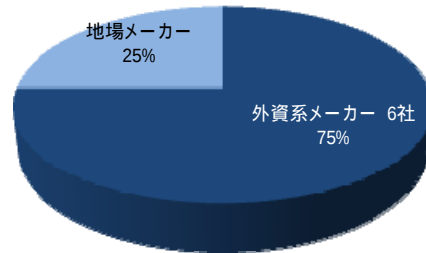
【図表 9 - 11】 中国建築用塗料シェア
(2013 年)



【外資系メーカー3社】

- 1位：日本ペイント(日)
- 2位：AkzoNobel(蘭)
- 3位：Valspar(米)

【図表 9 - 12】 中国自動車新車用塗料シェア
(2013 年)



【外資系メーカー6社】

- 関西ペイント(日)
- 日本ペイント(日)
- BASF(独)
- Axalta(米)
- PPG(米)
- KCC(韓)

(出所)【図表 9-11、12】とも、各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成

建築用、自動車用ともに技術力を持つ外資系がトップシェアを有す

建築用、自動車用塗料分野に共通することは、外資系(日欧米)が中国市場のトップシェアを有しているということである。塗料は、原料の調達と調合により品質が決まるが、先進国メーカーは長い間培ってきたノウハウ・技術力を持っている。創業の浅い新興国メーカーが先進国メーカーに追い付くのは容易ではないということを表していると言えよう。建築用塗料は、自動車用塗料と比較すれば品質(技術力)よりもブランド力が重視されるが、高品質であったからこそ強いブランドを構築できたと考えられる。

中国塗料市場には未だ需要拡大が期待できる

中国塗料市場は、2桁を超える高成長は難しいとの見方もあるものの、未だ成長が期待できる。建築用塗料の分野では、現状は新築向けが高いと予想されるが、今後は先進国同様に補修向け(塗替え)の需要拡大が期待できる。自動車用塗料の分野においても、生産台数の拡大が依然見込まれている。

日系大手塗料メーカーは、中国市場で高いプレゼンスを発揮している

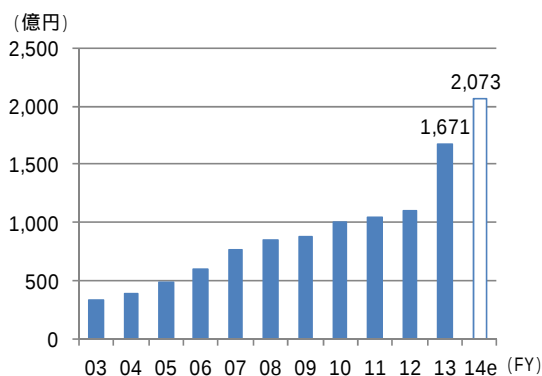
日系大手塗料メーカーは、先進国の技術力・ブランド力の通じる中国塗料市場において、既に高いプレゼンスを発揮している。建築用塗料の分野では、日本ペイントが、20%を超えるシェアを有しており他社を圧倒している。中国における商標「立邦塗料」は、代表的なブランド調査でトップの常連になるほど高いブランド力・認知度を誇っている。日本ペイントは、シンガポールのウットラムとのJV(40%出資)で中国事業を展開してきたが、当社が日本で培った高度な技術力と、ウットラムの華僑系人脈を駆使した販売力が融合することで、中国においてトップシェアを獲得することができたと考えられる。自動車用塗料の分野においても、関西ペイント、日本ペイントの両社が、日系自動車完成車メーカー向けに培った技術力、顧客基盤を武器として、欧米大手のPPG、BASF、Axaltaと肩を並べている。

日本ペイントは、アジア域を展開するJVを連結化

また、日本ペイントは、中国事業を含むアジア域では、ウットラムとのJV(40%出資)で展開し業績を拡大させてきたが（【図表 9-13】）、2014年12月、当該

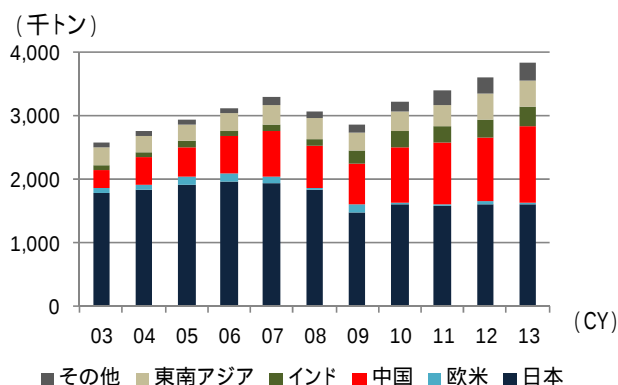
JVの連結化(出資比率51%)を実施することで成長を加速させる方針にある。今後はより一体的に運営することで、原材料調達、生産効率、製品開発等の分野でシナジー効果を発揮していくことが期待されている。

【図表9-13】日本ペイント中国事業売上高



(出所)日本ペイント決算資料より
みずほ銀行産業調査部作成

【図表9-14】日系塗料メーカー生産数量推移



(出所)日本塗料工業会、経済産業省より
みずほ銀行産業調査部作成

M&Aを活用した、
日系塗料メーカーのさらなるプレゼンス向上に期待したい

日系塗料メーカーは、強みを活かすことができ、成長も見込める中国で、生産数量を拡大してきた(【図表9-14】)。欧米大手塗料メーカーも中国市場での事業拡大を図っており競争は激化の方向にあるが、日系塗料メーカーが、M&Aも活用しながら同市場におけるプレゼンスを高めていくことに期待したい。

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

©2015 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、複製、写真複製、あるいはその他如何なる手段において複製すること、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】

- 2014年度のエアセパレートガス販売量は、窒素、酸素、アルゴンともに前年度比増加を予想する。鉄鋼等オンサイト需要の堅調さとエレクトロニクスの底打ち、造船等製造業の稼働率上昇が要因。2015年度についても、基調は変わらず、窒素、酸素、アルゴンともに同増加するものと予想する。
- 2014年度のその他主要ガス販売量は、炭酸ガスが堅調な造船向けを背景に前年度比増加を予想するものの、圧縮水素、溶解アセチレンは他のガスへの代替もあり減少傾向が継続すると予想する。2015年度については、炭酸ガスは同増加、圧縮水素は同減小とトレンドを継続すると予想する。他方、溶解アセチレンは、造船需要や建設工事の進捗が寄与し微増となると予想する。
- 中国産業ガス業界は、規模・成長率の両観点から魅力的な市場。然しながら、産業ガス市場の中心である On-site 市場は、既に中国系大手とグローバルメジャー4社で9割超のシェアを寡占しており、日系産業ガスメーカーも中国市場に参入しているものの大きな収益には繋がっていない模様。日系産業ガスメーカーは、中国における競争の状況、リスクを踏まえれば、設備投資を極力抑えながら収益力を高める、即ちオンサイト事業よりも付加価値のとれる特殊ガスや医療用ガス等のビジネスの強化が益々重要となろう。また、日系産業ガスメーカーは未だ参入余地の見込める東南アジアへの投資を加速している。日系産業ガスメーカーは、限られた経営資源を東南アジア等の強みを持つエリアに振り向けグローバル化を推進することが基本戦略と考えられるが、さらなる成長を実現するためには、M&Aの活用による非連続な施策が不可欠となるだろう。

産業の動き

1. エアセパレートガス販売量

2014年度の販売量は、各品目で増加見込み

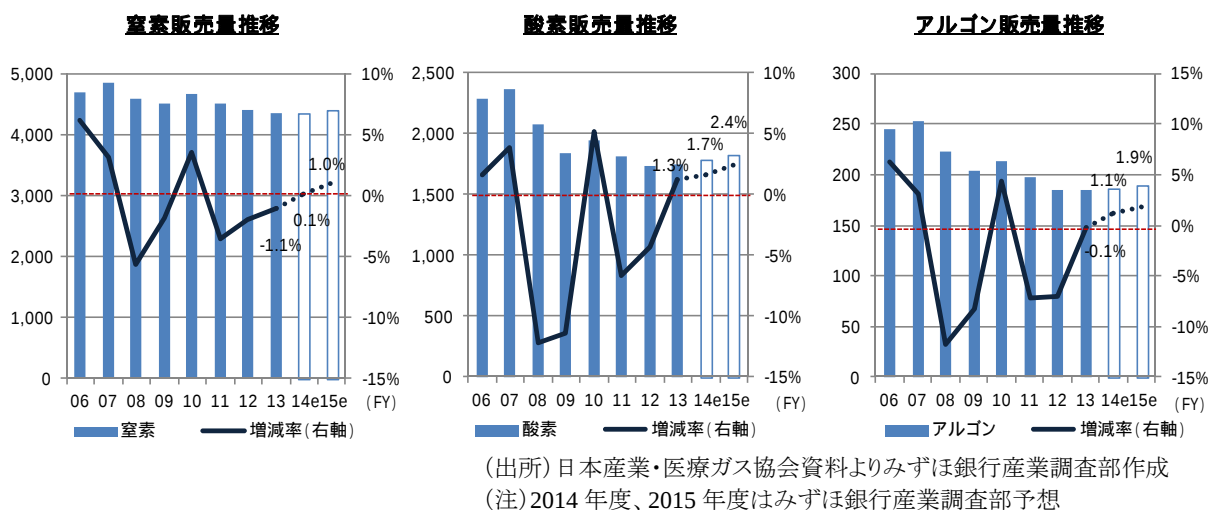
2015年度も堅調な製造業の稼働を背景に増加を予想

窒素販売量は、2014年度については、エレクトロニクス産業で工場閉鎖のマイナス要因があったものの、一部工場では稼働率が高まっていることに加え、その他製造業の稼働率上昇というプラス要因が打ち消し、前年度比+0.1%の4,370百万m³を見込む。2015年度については、ユーザーの新規設備投資が見込みにくい中大幅な需要拡大は難しいものの、景気回復に伴う製造業の稼働率向上が続く見通しであり、前年度比+1.0%の4,414百万m³を予想する。

酸素販売量は、2014年度については、鉄鋼や化学といったオンサイト需要が引続き堅調に推移し、前年度比+1.7%の1,784百万m³を見込む。酸素販売量はリーマンショック後大きく減少したが、底を打った状況と言え、2015年度についても、前年度比+2.4%の1,827百万m³と成長が継続すると予想する。

アルゴン販売量は、2014年度については、シリコンウエーハ向けの増加に加え、造船等溶接需要が堅調に推移し、前年度比+1.1%の186百万m³を見込む。2015年度についても、シリコンウエーハ向けや溶接需要等が継続的に見込まれ、前年度比+1.9%の190百万m³を予想する（【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



2. その他主要ガス販売量

炭酸ガスは堅調な推移を継続

炭酸ガス販売量は、2014年度については、主力の造船など溶接向けの需要拡大が牽引し、前年度比+3.1%の728千トンを見込む。2015年度についても、造船等溶接向けの需要が見込まれる状況に加え、建設工事の進行等により需要が拡大する状況にあり、前年度比+1.8%の742千トンを予想する。

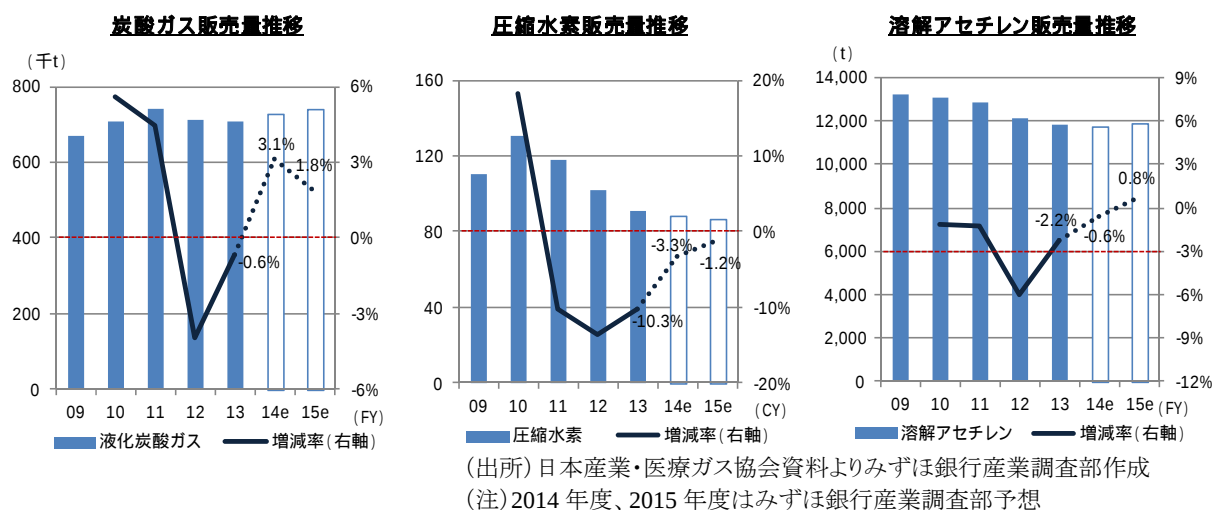
圧縮水素は、減少傾向を継続

圧縮水素販売量は、2014年については、エレクトロニクス向けで底が見えつつあるものの、液体水素への代替もあり前年比▲3.3%の88百万m³を見込む。2015年についても、減小トレンドは継続し、前年比▲1.2%の87百万m³を予想する。

溶解アセチレンは、2014年度で下げ止まる予想

溶解アセチレン販売量は、2014年度については、造船向けが堅調も、低コストガスへの移行や建設工事の遅れもあり、前年度比▲0.6%の11,795tを見込む。2015年度については、造船等需要増や、建設工事の進捗等も期待され、前年度比+0.8%の11,887tを予想する(【図表10-2】)。

【図表10-2】その他主要ガス品目別販売量推移



3. 市況

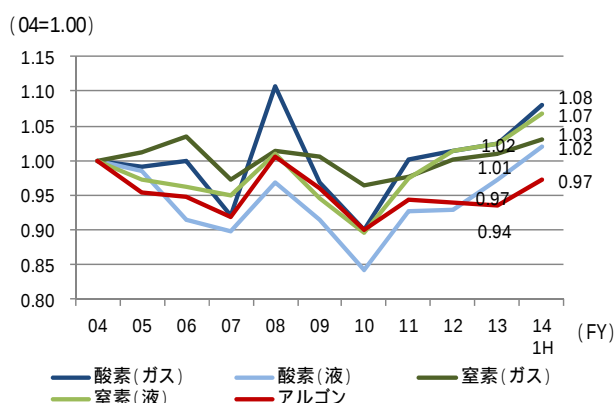
エアセパレートガスの平均単価は上昇傾向

エアセパレートガスの平均単価は、産業ガスのコストの大部分を占める電力料金の高騰を受け、値上げを実施しており、緩やかに上昇傾向にある。2014年度上期についても、ガス、液ともに平均単価が上昇している（【図表10-3】）。

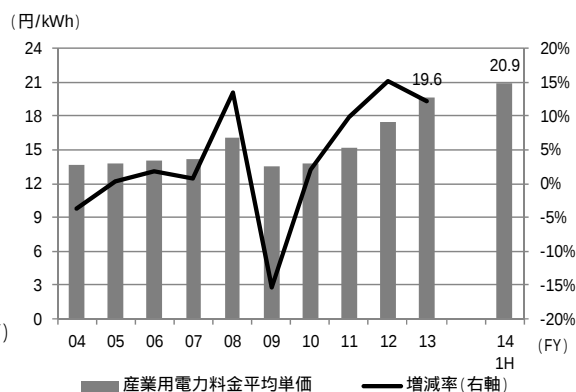
主要コストである電力料金は高止まり

産業用電力料金については、2014年度上期の段階では高止まりの状況にあり、原油価格低下に伴う電力料金の低下については来年度以降になる見通し。産業ガスメーカーの収益を圧迫する要因となっている（【図表10-4】）。

【図表10-3】エアセパレートガス平均単価推移 【図表10-4】産業用電力料金平均単価推移



(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



(出所) 電気事業連合会資料、東京電力決算資料より
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

. 企業業績

2014年度の大手5社の業績は、増収増益を達成する見通し

2014年度の大手産業ガスメーカー5社の産業ガス関連セグメントの売上高、営業利益合計は、前年度比+5.2%の増収、+9.4%の増益を予想する（【図表10-5】）。売上高については、海外売上高の増加に加え、国内オンサイト事業が堅調に推移していることにより増収を達成すると予想する。営業利益についても、電力料金の高止まりによるコスト増を、増収効果やコスト削減で打ち返すことで増益を予想する。

【図表10-5】大手産業ガスメーカー5社の業績推移

【実額】					【増減率】			
	単位	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	単位	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	億円	9,459	9,947	10,234	%	7.9%	5.2%	2.9%
営業利益	億円	526	576	593	%	14.9%	9.4%	3.1%

(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、2015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5社の業績：太陽日酸（その他の事業除く）、エア・ウォーター（産業ガス関連事業）、岩谷産業（産業ガス・機械事業）、高圧ガス工業（ガス事業）、小池酸素工業

(注3) エア・ウォーターのみ営業利益では無く経常利益を使用

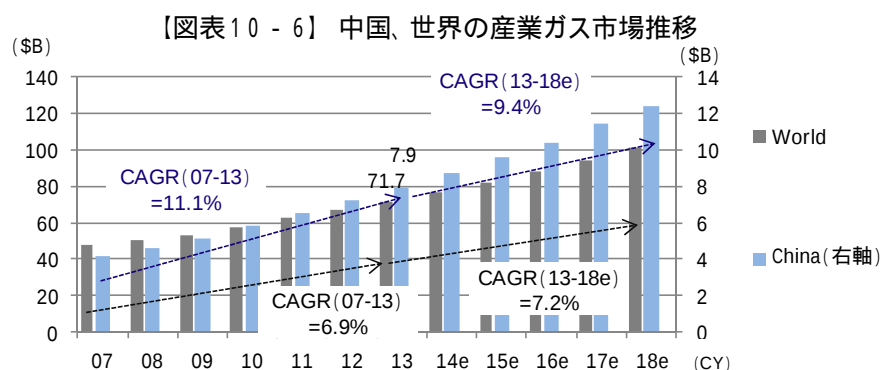
2015 年度も増収増益を予想

2015 年度の業績についても、海外における増収効果に加え、国内産業ガス事業において、オンサイトをはじめとしたエアセパレートガスが堅調に推移することが見込まれ、引続いて前年度比+2.9%の増収、増収に加えコスト削減施策の進捗により、同+3.1%の増益を予想する。

トピックス 中国経済・中国企業の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略 ～産業ガス～

中国の産業ガス市場は規模と高成長率を両立する魅力的な市場

産業ガスは、多数の重厚長大産業やエレクトロニクス産業などの製造業が製品を製造する上で欠かせない。巨大な製造業が集積し、経済成長を続ける中国における産業ガス市場は、規模と高成長率を両立しており、世界の産業ガス市場の中でも魅力的な市場の一つと言えるだろう（【図表 10-6】）。

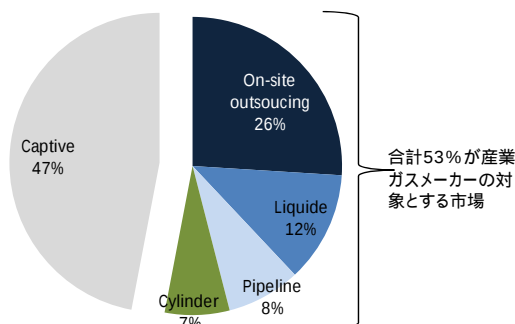


前回の「みずほ産業調査 46 号」2014 年度の日本産業動向（産業ガス）¹のトピックスで特集した通り、グローバル No.2 の Linde は、中国で 2 位のシェアを有し、中国を中心とする新興国市場への投資を積極化した結果、大手他社を凌ぐ売上高成長率を実現している。

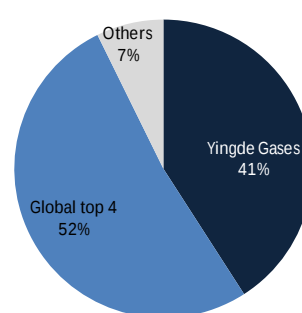
中国の産業ガス市場は On-site が中心の市場

中国の産業ガス市場の内訳を見ると（【図表 10-7】）、47%を Captive²が占め、残りの 53%が産業ガスメーカーの対象とする市場となる。日本と同様に、On-site が産業ガスメーカーにとって中心の市場という特徴がある。

【図表 10 - 7】 中国産業ガス市場内訳



【図表 10 - 8】 On-site メーカーシェア



(出所) 【図表 10-7、8】とも、Yingde gases group 決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) Global top4=Air Liquide、Linde、Praxair、Air products

¹ 2014 年 8 月 21 日発刊 「みずほ産業調査 46 号」2014 年度の日本産業動向（産業ガス）
http://www.mizuho-bank.co.jp/corporate/bizinfo/industry/sangyou/pdf/1046_10.pdf

² 鉄鋼等の大口ユーザーによる内製

On-site 市場は、中国企業、グローバルメジャーが寡占

On-site 市場では、中国 Yingde Gases や Linde をはじめとするグローバルメジャー4社が9割以上のシェアを有し、寡占市場となっている（【図表 10-8】）。Yingde Gases は、低価格を武器に中堅メーカーを中心に顧客基盤を拡大しており、グローバルメジャーは、資本力・技術力・プロダクトラインアップ・グローバルネットワークを武器に、大型のオンサイトプラントを中心として事業を拡大している。

大陽日酸、岩谷産業を中心に進出済み、大きな収益には繋がっていない模様

日系産業ガスメーカーも大陽日酸や岩谷産業を中心に1990年代以降中国市場に参入している。特に大陽日酸については、多くの生産拠点を保有し、エアセパレートガスから半導体材料ガス、在宅医療用ガスなど広く展開しているが、上述の通り、寡占化を進めている大手との競争が激しく、大きな収益を上げられていないのが現状のようだ。

中国の競争状況・リスクを踏まえれば、設備投資を極力抑えながら収益力を拡大することが求められる

産業ガス事業は On-site で事業基盤を作り、余剰能力で液化ガスを市中に販売し収益を高めることが重要となるが、中国においては、入口の On-site 市場を大手が寡占していることが事業拡大の障壁となっていると推察される。

中国産業ガス市場は、成長性が見込めるも、一方でユーザーである鉄鋼や化学等の産業の生産設備過剰の問題もあり、それらの生産設備に対し On-site でガスを供給するプラントを保有する産業ガス業界にもリスクが存在する。

日系産業ガスメーカーは、現状のポジション、競争の激化とリスクの顕在化という事業環境を踏まえると、設備投資を極力抑えながらも収益力を拡大することが求められる。その観点からもオンサイト事業の拡大よりも、付加価値のとれる分野（特殊ガス、医療用ガス等）を強化することが益々重要となろう。

日系産業ガスメーカーは、東南アジアへの展開も加速し、一定のポジションを確保

また、日系産業ガスメーカーは、寡占化の進んだ中国では無く、日系製造業の進出も加速し、中国と比較すれば未だ参入余地の見込める東南アジア各国への投資を積極化している。

最大手の大陽日酸は、特にベトナムやフィリピンではそれぞれ50%、40%強のシェアを有しており、プレゼンスが高い。シンガポールでも2012年に買収したリーデン社を2014年に統合し東南アジアの中核会社として強化するなど、同エリアでの事業を強化する方向にある。岩谷産業も、シンガポールとインドネシアでエアセパレートガス、炭酸ガス、アンモニア等の総合充填工場を運営する等多種多様な事業を展開している。

日系産業ガスメーカーは、東南アジア等強みを持つエリアの強化が基本戦略

グローバル産業ガス業界は、約7割をグローバルメジャー4社が寡占化しており、日系産業ガスメーカーのグローバル化は容易なことではないものと推察される。日系産業ガスメーカーは、限られた経営資源を東南アジア等の強みを持つエリアに振り向けグローバル化を推進することが基本戦略と考えられる。さらなる成長を実現するためには、M&Aの活用による非連続な施策が不可欠となろう。

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

©2015 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、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、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】

- 2014年の国内市場は、薬価改定による薬価引下げ、長期収載品からジェネリック薬シフトの影響に加えて消費増税の仮需の反動を受け、市場成長率は▲1%程度となった模様。2015年も引続きジェネリック薬シフトの影響はあるものの、薬価改定の非改定年であり新薬を中心に市場拡大するものと見込まれ、3%程度の成長率を予測する。
- 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。特に米国は医療保険制度改革法による保険加入者増加を背景に2014年、2015年ともに市場拡大すると見込む。
- 2014年度の大手9社の業績は、円安影響による増収効果あるものの、国内薬価改定、自社製品のジェネリック薬シフトの影響を大きく受け、減収減益の見込み。2015年度はジェネリック薬シフトの下押し圧力あるものの、新薬売上が寄与し、増収増益を見込む。
- 高齢化、医療制度の高度化等を背景に中国の医薬品市場は拡大している。しかしながら市場は欧米企業優位となっており、日系製薬企業の強みを活かした形で地場製薬企業等との連携による存在感向上が期待される。

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)	13cy	14cy	15cy	14/上	14/下	15/上	15/下
		(実績)	(見込)	(予想)	(実績)	(見込)	(予想)	(予想)
市場規模	金額 (億円)	89,898	88,958	91,593	42,515	46,443	44,153	47,440
出荷	金額 (億円)	91,058	90,058	92,692	43,043	47,015	44,682	48,010
輸出	金額 (億円)	1,160	1,100	1,099	528	572	529	570
(輸入)	金額 (億円)	30,752	31,265	32,470	-	-	-	-

【増減率】

	摘要 (単位)	(対前年比)			(対前年同期比)			
		13cy	14cy	15cy	14/上	14/下	15/上	15/下
		(実績)	(見込)	(予想)	(実績)	(見込)	(予想)	(予想)
市場規模	(%)	+ 2.6%	▲ 1.0%	+ 3.0%	▲ 1.5%	+ 2.1%	+ 3.9%	+ 2.1%
出荷	(%)	+ 2.4%	▲ 1.1%	+ 2.9%	▲ 1.6%	+ 2.1%	+ 3.8%	+ 2.1%
輸出	(%)	▲ 7.8%	▲ 5.2%	▲ 0.1%	▲ 9.1%	+ 1.1%	+ 0.2%	▲ 0.3%
(輸入)	(%)	+ 9.7%	+ 1.7%	+ 3.9%	-	-	-	-

(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

2014年の市場成長率は▲1%程度となった模様

2014年の国内医薬品市場(出荷額ベース)は、薬価改定による薬価引下げ、長期収載品からジェネリック薬へのシフト進行に加え、消費増税の仮需反動の影響があり成長率は▲1%程度とマイナス成長となった模様(【図表 11-1】)。

2015年の市場成長率は3.0%程度と予測

2015年は非薬価改定年であり、引続きジェネリック薬シフトが市場の下押し要素となるものの新薬を中心に市場をけん引するものと見込まれ、成長率は3.0%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年度の薬価改定は、国内医薬品市場にこれまでに無い大きなインパクトを与えた。一番大きな動きとして挙げられるのは製品カテゴリーの変化である。政府主導のジェネリック薬の使用促進策を背景に長期収載品からジェネリック薬へのシフトが進行した。

【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、原行方式の見直しについても引続き継続
	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

長期収載品からジェネリック医薬品へのシフト進行

【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。4月の薬価改定を経て、第2期決算を比較したものであるが、4-9月は長期収載品からジェネリック医薬品へのシフトが特に顕著であった。製品カテゴリーの変化は大手医薬品卸の通期業績見込を下方修正させるなど大きな変化をもたらしている。製品カテゴリー変化の主役はジェネリック医薬品である。医療費抑制を背景として、政府は国を挙げてジェネリック医薬品使用促進に舵をきっており、2018年3月末を目途として「ジェネリック薬数量シェア 60%」という目標を設定している。足元の状況は、日本ジェネリック医薬品協会によれば、2014年第2四半期の数量シェアは51.3%となっている。2014年4月の診療報酬改定では、機能評価係数に後発医薬品の使用割合を評価する指標として「後発品指数」が導入された。このルールはDPC病院にとってジェネリック医薬品へと切り替えるインセンティブとして強く働いたこともあり、2014年4月～9月を中心にジェネリック医薬品への切替えが進行した。医療機関や調剤薬局にとってのジェネリック医薬品への切替えインセンティブが高まったことで、2018年3月末の数量目標を早期達成する可能性が高

まった。現に財務省の財政制度等審議会では目標の再設定が議論されており、国内でのジェネリック医薬品促進ムードは今後一層高まる傾向にある。一層のジェネリック薬浸透を図るために、今後は保険者機能にもスポットライトが当たる見込である。

【図表11-3】 医薬品卸のカテゴリー別売上構成比

【2014薬価改定前】2014年3月期 単位：%

製品カテゴリー	メディバル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
新創加算品	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	▲ 10.7	33.1	▲ 0.1	33.0	▲ 12.3
後発品	7.9	11.8	7.0	11.7	7.9	10.6	8.3	9.3

【2014薬価改定後】2014年9月期 単位：%

製品カテゴリー	メディバル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
新創加算品	34.7	9.7	33.0	8.0	34.7	15.9	28.9	10.2
その他特許品	27.4	0.3	31.0	-	26.8	▲ 11.4	33.1	4.7
長期収載品	28.7	▲ 20.6	28.0	▲ 21.0	29.8	▲ 11.0	28.7	▲ 19.3
後発品	9.2	14.1	8.0	11.0	8.7	9.0	9.3	18.8

（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ている。グローバルでは欧米大手製薬企業を中心に大規模な買収等が行われる中、国内では自社製品が特許切れを迎え、ジェネリック医薬品が浸透してきており、国内製薬産業を取り巻く環境が大きく変化している。

ジェネリック薬市場は数量ベースで拡大の一方、金額ベースでの成長は鈍化か

ジェネリック医薬品は今後も数量ベースで市場拡大することが見込まれるが、2018年には大型製品の特許切れがピークを迎える。国内にはジェネリック医薬品を収載している企業が200社超ある。ジェネリック医薬品は政府の使用促進策を背景に半永久的に成長する事業として見られがちであるが、決してそうではない。数量ベースでは市場拡大しても、薬価引き下げの影響により金額ベースでの成長は鈍化していくと予測する。低分子のジェネリック医薬品だけを製造・販売して収益を上げる時代が終わる日は近づいており、業界内での再編・淘汰が進むだろう。

2. 海外市場

2014年米国市場は10%成長。2015年は6%成長に止まる

2014年の米国市場は、新薬の登場（C型肝炎治療薬ソバルディ、ハーボニ）、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増加を背景に全体の成長率は10%程度となった模様。2015年は引き続き保険加入者増加が見込まれる一方、エビリファイやグリベックといった大型医薬品の特許切れが下押し圧力となり、6%程度の市場成長を予測する。

2014年欧州市場は3%成長。2015年も同程度の成長を見込む

2014年の欧州市場は、引続き医療費抑制の圧力が強いが、医薬品需要増大を背景に成長率は3%程度となった模様。2015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)

	2011年		2012年		2013年		2014年見込		2015年予測	
		成長率		成長率		成長率		成長率		成長率
米国	3,317	4%	3,216	-3%	3,342	4%	3,676	10%	3,896	6%
欧州 (主要5ヶ国)	1,540	-	1,435	-	1,509	-	1,554	3%	1,600	3%
ドイツ	423	1%	399	2%	435	6%				
フランス	399	-1%	366	-1%	371	-2%				
イタリア	284	3%	260	-1%	277	3%				
イギリス	209	-1%	212	3%	221	6%				
スペイン	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 2015 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、2015年の数値はみずほ銀行産業調査部予測

II. 企業業績

1. 2014年度は薬価改定、ジェネリック薬シフトの影響により減収減益

薬価改定、ジェネリック薬シフトの影響で減収減益

2014年度の国内大手9社の企業業績は、売上高は前年度比5.9%の減収、営業利益は前年度比6.2%の減益となる見込(【図表11-5】)。国内は薬価改定により、薬価引下げ長期収載品からジェネリック薬へのシフトが下押し要因となった。一方で円安影響により海外事業売上は伸長した。

2. 2015年度は非薬価改定年で新製品を中心に業績寄与が見込まれ、増収増益

新製品投入効果等により増収増益

2015年度は、売上高は前年度比4.4%の増収、営業利益は前年度比11.4%の増益を予測する。国内は薬価改定の無い年であり、引続き長期収載品からジェネリック薬シフトの進行は企業の売上・収益にマイナスの影響を与えるものの、新製品投入効果等の影響により増収増益を見込むもの。

【図表11-5】国内大手9社の企業業績
【実額】

	(社数) (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	大手9社 (億円)	75,167	70,740	73,837
営業利益	大手9社 (億円)	9,517	8,927	9,947

【増減率】

(対前年度比)

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	大手9社 (前年対比、%)	+ 10.6%	▲ 5.9%	+ 4.4%
営業利益	大手9社 (前年対比、%)	+ 12.5%	▲ 6.2%	+ 11.4%

(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) 2015年度の数値はみずほ銀行産業調査部予測

Ⅲ. トピックス 中国経済・中国企業の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略

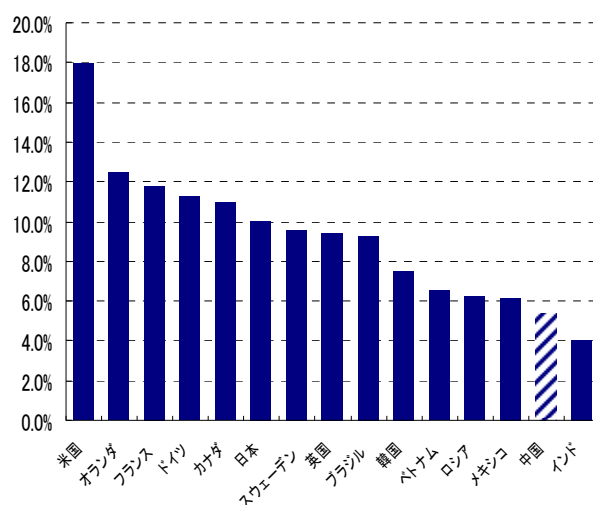
中国医薬品市場は、世界第3位であり、今後も成長が見込まれる

中国は政府による医療制度改革、高齢化の進行、疾病構造の変化、生活習慣病患者の増加等、中国の医薬品産業をとりまく環境は大きく変化しており、グローバルの医薬品市場における中国の存在感は高まりつつある。2013年の市場規模は、約7兆円となっており、米国、日本に次ぐグローバル3位の市場となっている（【図表 11-6】）。また、OECDによると、中国の医療費のGDP対比率は米国や日本のそれよりもまだ低水準であり、今後も伸長することが見込まれる（【図表 11-7】）。

【図表11-6】上位10カ国医薬品市場規模(2013年) 【図表11-7】主要国の医療費GDP対比率(2012年)

(単位: \$mil)

国	市場規模	成長率	シェア
1 米国	334,274	4.0%	38.0%
2 日本	84,341	3.0%	9.6%
3 中国	67,704	13.0%	7.7%
4 ドイツ	43,528	6.0%	4.9%
5 フランス	37,122	-2.0%	4.2%
6 イタリア	27,689	3.0%	3.1%
7 ブラジル	22,836	17.0%	2.6%
8 イギリス	22,104	6.0%	2.5%
9 カナダ	21,455	1.0%	2.4%
10 スペイン	20,539	1.0%	2.3%



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

(出所)世界銀行資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)Copyright 2015 IMS Health、無断転載禁止

市場は欧米製薬企業が優位な状況

中国製薬企業のTop10を見てみると欧米製薬企業を中心とした外資系、中資系で占められており、他の新興国同様に欧米企業優位の市場が出来上がりつつある（【図表 11-8】）。中国の中でも医療水準の高い三級病院等の主要病院における売上高では欧米系製薬企業が上位を占める傾向にある。日本企業も大手製薬企業を中心に中国へ進出しているが、存在感を示せずにいるのが実態である。

【図表11-8】中国における製薬企業(上位10社)

企業名	2013年 (億円)	伸び率 (%)
アストラゼネカ	570.2	15.6%
ファイザー	491.6	15.6%
山東齐鲁製薬有限公司	422.1	17.7%
ノバルティスファーマ	415.2	28.2%
ロシュ	392.2	6.8%
バイエル	347.2	0.2%
サノフィ	327.5	3.3%
江蘇恒瑞医薬股份有限公司	306.2	16.3%
揚子江薬業集団	277.2	20.8%
四環医薬集団	222.5	24.3%

(出所)セジデム・ストラテジックデータ㈱

「中国医薬品市場レポート2015」より

みずほ銀行産業調査部作成

(注1)22大都市の主要病院の実績

(注2)為替は1元=16円で換算

欧米製薬企業と
日系製薬企業で
は現地化の徹底
に格差

中国では、1980年代に对外开放政策が実施され、医薬品市場においても外国資本の参入が可能となり、結果として日本企業をはじめとする外資系製薬企業が中国市場に進出しはじめた。主要な大手製薬企業の中国進出状況を以下にまとめた（図表 11-9）。これらのとおり、現在の欧米系製薬企業と日本企業の進出時期に大きな差はない。進出形態も現地企業との JV という形で共通しており、現地の要素を取り入れた形で進出している。しかしながら、なぜここまで差がついたのか。その背景として、「現地化の徹底」に差が出たのではないかと推察する。例えば、欧米企業の一部は製造・販売に加えて、研究開発も中国で行う。中国をアジアの戦略統括国と捉えて投資額を増やす企業も近年増加している。企業によっては中国をアジアの研究開発拠点として位置づけ、日本の研究開発拠点を閉鎖しているケースも散見される。中国は世界 3 位の市場であるが、人口規模や高齢化進展等を背景に引き続き高い成長が見込まれることに加え、研究開発人材の質の向上、大学や研究機関との連携のしやすさ、政府による外資系資本の誘致策も外資系製薬企業が中国に研究開発拠点を作る後押し材料となったと推察する。

【図表 11-9】外資系企業の中国進出状況

企業名	進出年	本部	工場	進出形態 (進出当初)	備考
Astrazeneca	1994	上海	江蘇省 他	合併	1994年中国医薬対外貿易総会社と共同で設立
GlaxoSmithKline	1984	北京	天津 他	合併	2000年にGSKとなってから中国事業を大幅拡大
Novartis	1987	北京	北京	合併	1987年北京医薬集団、北京紫竹薬業と共同で設立
Bayer	1993	北京	北京 他	合併	2008年に東盛科技(西安市)のブランド品を買収
Pfizer	1989	大連	大連 他	合併	1989年大連製薬工場と共同で設立。2012年からは地場企業と合併で後発医薬品の製造販売を開始
Bristol-Myers Squibb	1982	上海	上海	合併	1982年上海医薬総会社、中国医薬対外貿易総会社と合併で設立
Roche	1994	上海	上海	合併	1994年上海三維製薬有限公司と合併で設立
アステラス製薬	1994	北京	遼寧省	合併	1994年瀋陽第一工場と共同設立。2001年に100%資本へ
エーザイ	1991	上海	江蘇省	合併	1991年北京医科大学と共同。1996年に100%出資で現地法人設立
大塚ホールディングス	1981	上海	天津 他	合併	1981年中国政府と共同で設立。製薬関連企業だけで6社
第一三共	1998	上海	北京 他	合併	2011年上海に統括会社(100%出資)を設立
武田薬品	1994	上海	天津 他	合併	1994年天津市力生製薬工場と共同で設立。2011年に100%資本へ
田辺三菱製薬	1993	天津	天津 他	合併	1993年天津市力生製薬工場と共同で折半で設立。その後増資

(出所) 各社 IR 資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

欧米系製薬企業は、販売面でも地場製薬企業と連携を進めている。たとえばファイザーは、2010年に抗がん剤大手の浙江海正薬業とグローバルで販売提携、2011年には上海医薬と新薬の販売提携、原薬や中間体の生産を強みとする華海薬業と包括提携するなど積極的だ。ファイザーは、地場製薬企業のみならず、2009年からは、武田薬品工業の現地法人である天津武田と2型糖尿病治療薬「アクトス」販売で連携している。武田薬品工業は中国の糖尿病治療市場の成長を見込み、ファイザーが保有する中国での販売網を活かして販売を強化している。

大手医薬集団の
他、領域特化型
の企業に注目が
集まる

ここで、中国地場製薬企業についてとりあげる。中国には 7,000 社を超える製薬企業が存在しているが、企業規模は大規模なものから小規模な企業まで様々である。中国製薬企業の特徴のひとつに、グループ内に卸・流通や小売の機能を保有していることが挙げられる。主要な製薬企業の多くは企業集団を形成し、集団内で複雑な資本関係を有している。もうひとつの特徴として、領域を特化することで他社との差別化を図る製薬企業が増加していることが

地場製薬企業ないしは既進出企業との提携が鍵

挙げられる。地場製薬企業でゼロから創薬する研究開発力を保有する企業は少なく、ほとんどがジェネリックメーカーである。しかしながら、近年では創薬力のある地場製薬企業に注目が集まりつつある。例えば、江蘇恒瑞医薬股分有限公司は、1970年創業の抗がん剤に特化するメーカーであり、2014年に日本市場の後発医薬品市場へ参入した（日本法人名「ハンルイ医薬」）。既に日本での医薬品の製造販売許可を取得しており、2022年までに日本で100億円売り上げを上げることを目標としている。抗がん剤は日本ではジェネリック切り替えが進みにくい薬剤であるが、近年の政府によるジェネリック薬使用促進の流れを背景に、ハンルイ製薬の製品が市場浸透するか否かは注目に値する。

このように、中国医薬品市場、プレイヤーが変化する中で日本の製薬企業が存在感を示すにはどうすれば良いのか。日本の製薬企業は同じアジアの中で中国が直面している人口減少や高齢化進展といった状況を先んじて経験しており、高齢者に多い疾患分野、アジア人に多い疾患分野等で存在感を示せる可能性がある。新規進出に際し、中国でゼロから許認可を取得し、マーケティングをしては時間もコストも相応にかかることが考えられることから、中国地場製薬企業ないしは、既に中国進出している欧米企業等と研究開発、製造、販売の各バリューチェーンにおいて各日系製薬企業にとって最適な現地化（業務提携等）を検討することが有効となろう。既に進出済の企業は、販売面、これから進出する企業は、許認可取得から製造、販売に至るまでを地場製薬企業等と提携の上現地化を進めていくことが中国医薬品市場における存在感向上の近道になるものと考えられる。

（ライフケアチーム 大谷 舞）

mai.ootani@mizuho-bk.co.jp

©2015 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】

- 2014年の国内市場は、診療報酬改定に伴う医療材料の公定価格引下げの影響を受けたものの、医療機関の機能分化に向けた設備投資、円安の影響により、2013年対比8.2%増を見込む。2015年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2014年対比3.6%増を予測する。
- 2014年の海外市場は、米国医療制度改革の進展に伴う保険加入者増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景気回復傾向がみられることから4.8%増を見込む。2015年も、米国医療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2014年対比5.2%増を予測する。
- 2014年度の国内大手7社の企業業績は、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一方、医療機関の設備投資、円安効果により増収増益を見込む。2015年度は公定価格改定の非実施年であることに加え、各社の生産・開発体制強化の動きを受け、増収増益を予測。
- 中国の医療機器市場は2桁成長を続けており、2019年には世界2位に浮上する見込み。医療制度改革により市場が拡大する一方、規制強化、医療機器の国産化の動きが懸念材料。日系企業には現地企業とのアライアンスを強化しつつ、ハイエンド製品を中心に粘り強く市場への浸透を図ることが求められる。

. 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】		13cy	14cy	15cy	14 / 上	14 / 下	15 / 上	15 / 下
	摘要 (単位)	(実績)	(見込)	(予想)	(見込)	(見込)	(予想)	(予想)
内需	金額 (億円)	26,758	28,965	30,000	14,992	13,964	15,540	14,460
輸出	金額 (億円)	5,305	5,747	6,035	2,753	2,994	2,890	3,144
輸入	金額 (億円)	13,008	14,518	15,244	7,667	6,851	8,050	7,193
生産	金額 (億円)	19,055	20,186	20,791	10,078	10,108	10,380	10,412

【増減率】		(対前年度比)			(対前年同期比)			
	摘要 (単位)	13cy (実績)	14cy (見込)	15cy (予想)	14 / 上 (見込)	14 / 下 (見込)	15 / 上 (予想)	15 / 下 (予想)
内需	(%)	+ 3.2%	+ 8.2%	+ 3.6%	+ 10.5%	+ 5.9%	+ 3.7%	+ 3.6%
輸出	(%)	+ 8.3%	+ 8.3%	+ 5.0%	+ 8.3%	+ 8.4%	+ 5.0%	+ 5.0%
輸入	(%)	+ 9.5%	+ 11.6%	+ 5.0%	+ 15.5%	+ 7.6%	+ 5.0%	+ 5.0%
生産	(%)	+ 0.7%	+ 5.9%	+ 3.0%	+ 6.4%	+ 5.5%	+ 3.0%	+ 3.0%

(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

1. 国内市場

2014 年は診療報酬改定による価格引き下げの影響がある一方、医療機関の設備投資により8.2%増の成長を見込む

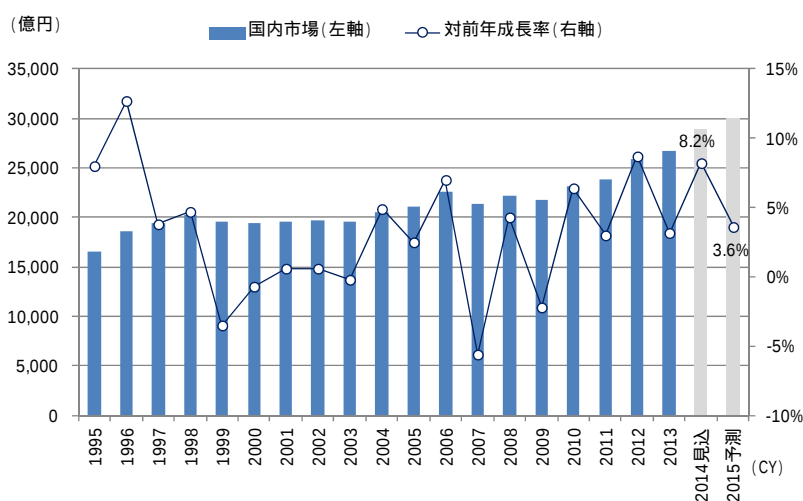
2014 年の国内市場は、診療報酬改定に伴い医療材料の公定価格が引き下げられたものの、画像診断等の増点項目に対応する機器の需要増、病院の機能分化・強化に向けた設備投資増や、円安の影響により、2013 年対比 8.2%増の約 2 兆 9,000 億円となる見込み（【図表 12-1】）。

2014 年の診療報酬改定では、「医療機関の機能分化・強化と連携、在宅医療の充実等」が重点課題とされたため、急性期病院による高度医療機器の設備投資ニーズが高まったものとみられる。また、画像診断関連では PET / MRI の加算、乳房 PET 加算が新設されるなどの動きがあり、これらの増点項目に対応する設備投資ニーズが市場の拡大を後押しした。

2015 年は 3.6% 増、約 3 兆円での着地を予測

2015 年も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加え、国内医療機関で引き続き堅調な設備投資が見込まれる一方、円安の影響緩和を見込み、前年比 3.6%増の約 3 兆円での着地を予測する（【図表 12-1】）。

【図表 12 - 2】 国内市場規模推移



【ご参考】大分類別市場規模（2013年）

	大分類	市場規模(億円)	前年対比
治療系	処置用機器	6,897	5.7%
	生体機能補助・代行機器	5,345	-6.0%
	治療用または手術用機器	1,414	17.1%
	鋼製器具	447	3.6%
診断系	画像診断システム	2,800	-1.9%
	生体現象計測・監視システム	2,772	6.2%
	医用検体検査機器	616	1.7%
	画像診断用X線関連装置及び用具	370	0.9%
その他	眼科用品及び関連製品	2,378	5.8%
	歯科材料	1,441	6.5%
	家庭用医療機器	1,221	9.9%
	歯科用機器	467	11.6%
	施設用機器	406	17.8%
	衛生材料及び衛生用品	184	5.9%
合計		26,758	3.2%

（出所）【図表 10-2】 【ご参考】とも、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

米州市場は米国医療保険制度改革の影響から2014年、2015年共に5%増を予測

米国では2010年3月にヘルスケア改革法が成立し、2014年1月から個人の医療保険加入が義務化された。米国には国民の6人に1人、約5,000万人の無保険者がいるとされていたが、保険未加入者には罰金が科せられることもあり、2014年中に700万人超が登録したとみられる。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。また、これまで保障の対象外であった予防サービスや慢性疾患が医療保険の対象とされ、関連する医療機器の需要増が期待される。医療費抑制に向け、医療の質を改善する政策が実施されていることから、医療の効率化につながる機器の需要も見込まれる。

2014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5%増となる見込み。2015年は、政府が保険加入者目標を900万人超に設定するなど市場の拡大が見込まれる一方、医療費抑制の取組みも進められていることから、前年比5%増を予測する。

欧州市場は緩やかな景気回復を受け、2014年は2.6%増、2015年は3.0%増を予測

2014年の欧州市場は、前年比2.6%増を見込む。スペインやイタリアでは緊縮財政による医療費削減が継続しているが、主要3カ国（英仏独）を中心に景気が回復し、医療機器需要も緩やかに拡大しつつある。2015年は引き続き景気が緩やかに改善し、医療機器需要も堅調に拡大するとみられるため、前年比3.0%増を予測する。

アジア市場は医療インフラ整備による医療機器需要増から、2014年に10%増、2015年に11%増を予測

2014年のアジア市場は前年対比10%増での着地を見込む。日本を除くアジア市場の約4割を占める中国では、景気減速の影響もあり市場の伸び率が減速傾向にあるものの、医療制度改革の進展に伴う医療インフラ整備等により2桁の市場拡大が続いている。東南アジア各国では国民皆保険に向けた取り組みが進められている上、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、引き続き医療機器の需要が増加している。2015年も引き続き中国、東南アジアでの医療インフラ整備が進み、堅調な医療機器需要が見込まれることから、前年比11%増を予測する。

【図表12-3】地域別の医療機器市場

(US\$ Millions)

	2011CY		2012CY		2013CY		2014CY (予測)		2015CY (予測)	
		成長率		成長率		成長率		成長率		成長率
米州	137,183	8.6%	139,311	1.6%	145,679	4.6%	152,963	5.0%	160,611	5.0%
欧州	100,193	9.3%	97,917	-2.3%	102,377	4.6%	105,061	2.6%	108,213	3.0%
アジア(除く日本)	30,905	17.9%	34,528	11.7%	37,565	8.8%	41,322	10.0%	45,867	11.0%
うち中国	11,850	25.6%	14,058	18.6%	16,119	14.7%	18,376	14.0%	20,856	13.5%
中東・アフリカ	6,776	13.7%	7,389	9.0%	7,972	7.9%	8,371	5.0%	8,957	7.0%
海外市場計	275,057	9.9%	279,145	1.5%	293,593	5.2%	307,716	4.8%	323,647	5.2%

(出所) Espicom, Medistat Worldwide Medical Market Forecasts to 2019 より

みずほ銀行産業調査部作成

(注) 2014年、2015年はみずほ銀行産業調査部予測

企業業績

1. 2014年度は医療機関の設備投資増、円安の影響により増収増益で着地見込み

公定価格引き下げの影響から、5.9%の増収、5.3%の増益にとどまる。

国内大手7社の2014年度決算は、5.9%の増収、5.3%の増益を見込む（【図表12-4】）。2014年度は消費税引き上げにより医療機器需要が低調に推移したことに加え、診療報酬改定に伴うカテーテルほか、ディスプレイ製品の公定価格引き下げが一部企業の売上高、利益を押し下げた。他方、画像診断分野等の診療報酬が増点となったことによる関連機器の需要の高まり、医療機関の機能分化に向けた設備投資増、円安の進行による輸出増が業績を下支えした。

2. 2015年度は底堅い医療需要を背景に増収増益を予想

各社による生産体制強化の動きを受け、7.1%の増収、16.7%の増益を予測。

2015年度は診療報酬非改定年であることに加え、円安基調が続くとみられる他、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等、海外での需要増が期待される。

特に、内視鏡やカテーテルといった低侵襲医療機器の需要増を受け、各社とも設備投資を行い増産対応や生産効率化に向けた体制整備を実施・計画中である。また、グローバル市場でのシェア拡大を狙い、国内又は米国に研究開発拠点を新設し、分散していた研究開発人員を結集するなど製品開発力を強化する動きや、新興国展開をにらみ、アジア等の生産拠点を新設・増強し需要増に対応できる体制を整備する動きがみられる。以上の動向を踏まえ、2015年決算は2014年度比7.1%の増収、同16.7%の増益を予測する（【図表12-4】）。

【図表12-4】国内大手7社の企業業績

【実額】

	(社数) (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	7社 (億円)	21,234	22,495	24,103
営業利益	7社 (億円)	2,789	2,937	3,428

【増減率】

(対前年度比)

	摘要	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	7社	+ 19.4%	+ 5.9%	+ 7.1%
営業利益	7社	+ 29.5%	+ 5.3%	+ 16.7%

(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)(医療関連)(証券コード順)

(注2) 2014年、2015年はみずほ銀行産業調査部予測

トピックス 中国経済・中国企業の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略 ～医療機器～

中国の医療機器市場規模は2019年に世界2位へ浮上する見込み。

2013年の中国の医療機器市場規模は約160億ドルであり、米国、日本、ドイツに次ぐ世界4位であるが、2019年には約380億ドルに拡大し、世界2位に浮上する見込みである。

中国では医療制度改革が進行中であり、12次5ヶ年計画で医療保険加入率の引き上げ、地域医療の整備、医療情報システムの構築等が掲げられたことを受け、足元の医療保険加入率は95%を超え、病院数も増加基調にある。これまでは医薬品に焦点が当てられ、「医薬補医」（薬代で病院の収入を補う）を廃止するための体制整備が進められてきたが、足元では医療機器関連の取組みにシフトしつつある。

2014年7月、医療機器関連法規が改定。

その一つとして、2014年7月に医療機器関連法規が改定された。米国FDA（食品医薬品局）の体制に倣い、製造拠点への査察実施など管理体制が強化され、輸入も輸入元での認証取得が前提となるなど厳格化されている。関連企業は、同法規の運用状況を注視しつつ対応していく必要がある。

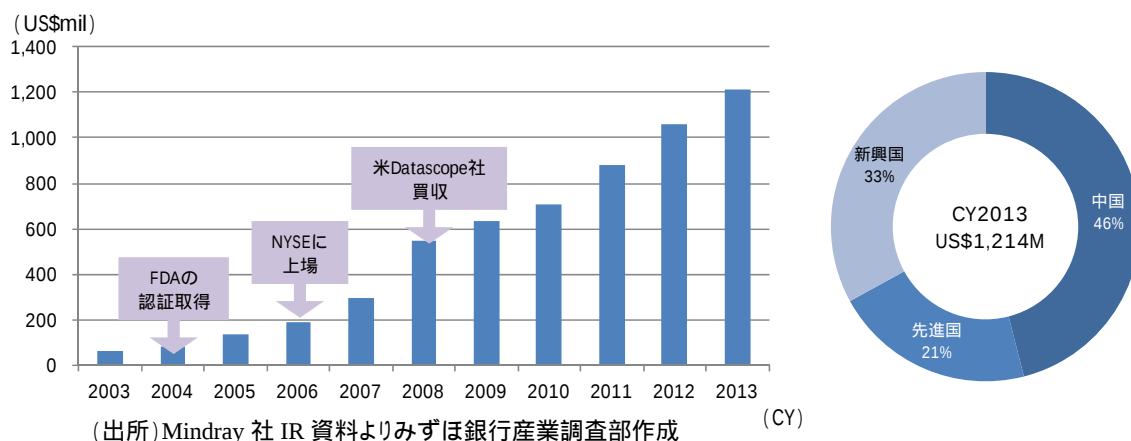
地場企業による医療機器の開発推進、調達面における地場企業優遇の動き。

また、医療機器の国産化の動きが挙げられる。中国の医療機器市場において外資系製品の依存率が約7割と高いことから、中国当局は自国の医療機器産業の競争力強化に向け、CTや超音波診断装置等の画像診断機器、免疫生化学分析機器、ステント、人工関節等、具体的な医療機器を挙げて地場企業による機器開発を推進している。医療機器の開発面だけでなく、政府系医療機関の入札など医療機器調達の場面でも国産品を優遇する動きがみられる。

中国の優良医療機器メーカー Mindrayは新興国での売上を拡大。

このような中、地場医療機器メーカーの中から一定の技術水準と洗練された企業文化を有する優良企業が育ちつつあり、一例として Mindray が挙げられる。Mindray は生体情報モニターの製造販売を主業としていたが、M&A等を通じて体外診断機器、画像診断機器へと事業領域を拡大し、2006年にはNASDAQへ上場、2008年には米企業を買収した。2桁台の売上増が続いており2013年の売上高は12億ドル超となった【図表12-5】。中国国内向けの売上比率は4割に過ぎず、新興国での売上を伸ばしている。

【図表12-5】 中国の医療機器メーカー“Mindray”の業績推移と売上高の地域別内訳

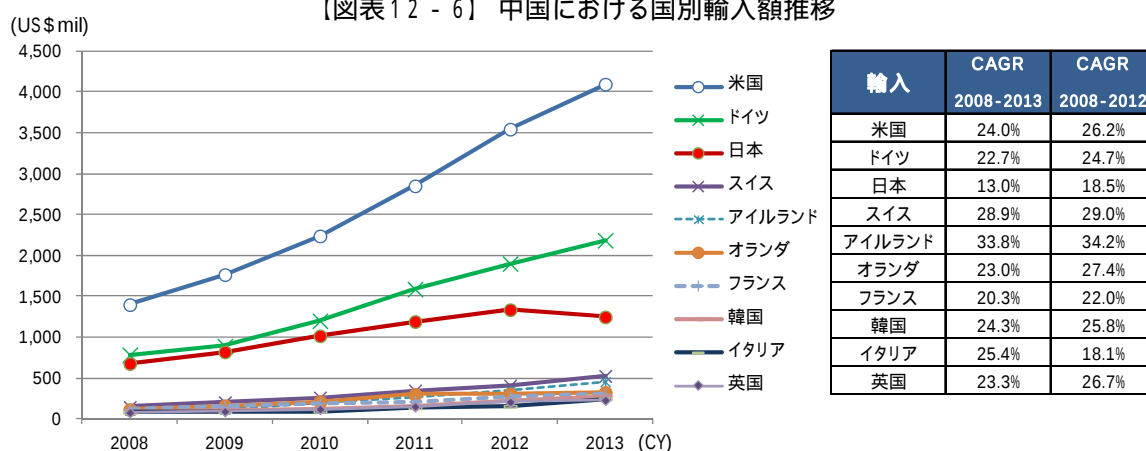


日系企業の中国展開は近年減速傾向。

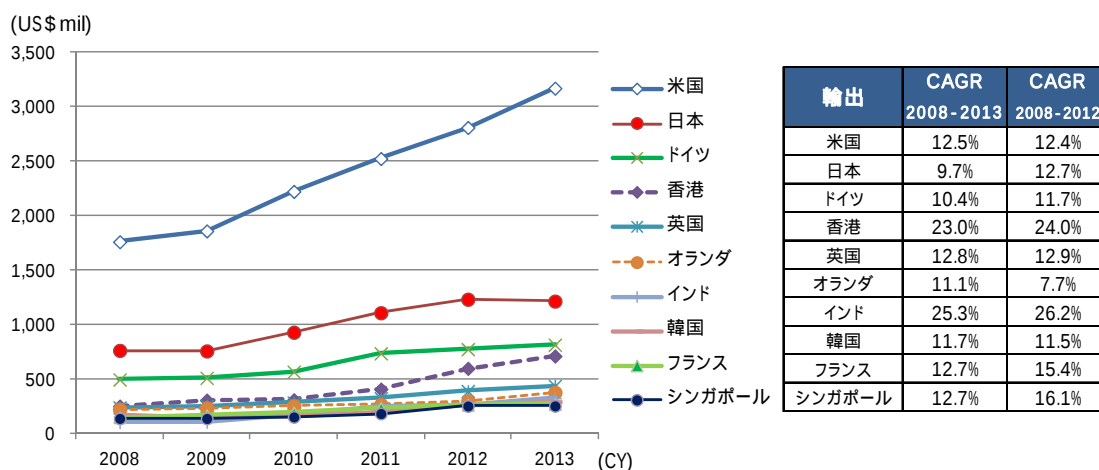
翻って日系企業に目を転じると、中国市場における日系企業のプレゼンスは高まっているとは言い難い。中国における上位10カ国の国別輸出入額推移をみると、米国、ドイツがいずれも増加基調で推移する一方、日本は2013年に減少している（【図表12-6、7】）。また、特に日本からの輸入額の平均成長率が他国比低水準にとどまる。

日系企業の中国展開は、2010年から2012年にかけて、東レ、テルモ、日機装など透析分野を中心に現地企業と合併会社を設立する動きが活発化したものの、2012年の日中政情悪化以降、全体的には減速傾向にある。

【図表12-6】 中国における国別輸入額推移



【図表12-7】 中国における国別輸出額推移



（出所）【図表12-6、7】とも、Espicom 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

現地有力企業とのアライアンス、ハイエンド製品の生産・開発体制強化が必要。

中国政府当局による医療機器の地場開発推進、調達の際の現地メーカー優遇という動きの中で、日本の医療機器メーカーがプレゼンスを高め、事業を拡大していくためには、第一に現地有力企業とのアライアンスを強化することが必要となる。中国市場における医療機器の流通構造は独特かつ複雑であり、日系企業による直接販売は難しい。従って特に販売面において有力な現地医療機器代理店との提携を強化することが不可欠である。第二に、ミドル・ローエンド製品については現地メーカーとの競争激化が予想されるため、技術的な優位性が強みとなるハイエンド製品にターゲットを絞り、生産・開発体制を強化していくことが必要になると思われる。

中国は、技術流出リスクや政治・外交問題の影響等が懸念される難しい市場ではあるものの、近々米国に次ぐ世界第2位への規模拡大が見込まれる無視できない市場である。日本企業には、資本力を有する大手企業を中心に果敢にリスクテイクし、現地企業とのアライアンスを強化しつつ、事業拡大に向けて粘り強く市場への浸透を図っていくことが求められる。

（ライフケアチーム 大竹 真由美）

mayumi.ohatake@mizuho-bk.co.jp

©2015 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、複製、写真複製、あるいはその他如何なる手段において複製すること、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】

- 2014年度の国内需要は、通年度では5,286千台（前年度比▲7.1%）にて着地の見込み。2015年度の国内需要は、減少基調は続くものの消費マインドの改善により下支えされ、5,262千台（同▲0.5%）を予想。
- 2014年度の輸出は、海外生産移管の影響から、4,465千台（同▲3.6%）と減少の見込み。2015年度の輸出は、海外生産移管の一服と、円安、北米での生産能力逼迫を背景に、4,580千台（同+2.6%）と増加の予想。
- 2014年度の国内生産は、通年度では9,644千台（同▲2.7%）で着地の見込み。2015年度は輸出が増加する見込みであるものの、内需は微減、2014年度上期に見られた需要を上回る水準での生産も常態に復すると見込まれることから9,538千台（同▲1.1%）と減少の予想。
- 2014年度の企業業績は、外需の拡大と為替環境の改善を受けて増収増益で着地の見込み。2015年度も引き続き外需拡大に加え、為替環境が円安傾向で推移することが見込まれ、増収増益を予想。

I. 産業の動き

1. 国内市場

2014年度の国内需要は、前年比減少となるも、当初の想定に比し底堅く推移

2014年度の国内需要は消費増税による需要の冷え込みが懸念されたものの、想定よりは底堅い推移を見せた。要因として上期に見られた消費増税前の駆け込み需要の一部について、販売時期が4月以降にずれ込んだことに加え、消費マインドの底堅い改善が挙げられる。上期の自動車販売台数は2,474千台（前年同期比▲2.8%）で着地。下期は消費税増税前の駆け込み需要のあった前年同期との比較では大幅減となる2,812千台（同▲10.6%）。通年度では、5,286千台（前年度比▲7.1%）での着地を見込む。

2015年度の国内需要は、消費マインドの改善が下支えし、微減に留まる予想

国内市場の需要は飽和状態にあり、新規取得の増加は見込み難い。一方、増税後の反動減が一巡したことに加え、消費マインドの底堅い改善が見られることから、一定程度下支えされるものと見る。2015年度上期の国内需要は、2,500千台（前年同期比+1.1%）と消費増税の反動に見舞われた前年同期比では増加の予想。下期は前年同期同様、消費マインド改善による下支えは見込まれるものの、趨勢的な減少基調から2,762千台（同▲1.8%）と減少の予想。通年度では5,262千台（前年度比▲0.5%）と微減の予想（【図表 13-1、2】）。

2015年度の輸入は、内需減少の影響等から減少の予想

2014年度の輸入車販売台数は、内需減少・円安進展による下押し圧力に加え、国内メーカーの海外生産・国内販売車種の販売減の影響も受け、326千台（同▲10.0%）と減少しての着地を見込む。2015年度も、304千台（同▲6.7%）と減少の予想。

【図表13-1】需給表

【実数】		13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (実績)	14/下 (見込)	15/上 (予想)	15/下 (予想)
内需	(千台)	5,692	5,286	5,262	2,545	3,147	2,474	2,812	2,500	2,762
輸出	(千台)	4,632	4,465	4,580	2,350	2,282	2,236	2,229	2,292	2,288
輸入	(千台)	362	326	304	168	194	145	181	135	169
国内生産	(千台)	9,912	9,644	9,538	4,744	5,169	4,783	4,861	4,656	4,882
海外生産	(千台)	16,912	17,829	18,560	8,161	8,751	8,664	9,165	9,019	9,542

【増減率】		13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (実績)	14/下 (見込)	15/上 (予想)	15/下 (予想)
内需	(%)	+ 9.2%	▲ 7.1%	▲ 0.5%	▲ 1.7%	+ 20.1%	▲ 2.8%	▲ 10.6%	+ 1.1%	▲ 1.8%
輸出	(%)	▲ 0.6%	▲ 3.6%	+ 2.6%	▲ 0.7%	▲ 0.5%	▲ 4.9%	▲ 2.3%	+ 2.5%	+ 2.7%
輸入	(%)	+ 12.7%	▲ 10.0%	▲ 6.7%	+ 12.7%	+ 12.7%	▲ 13.9%	▲ 6.7%	▲ 6.6%	▲ 6.7%
国内生産	(%)	+ 3.8%	▲ 2.7%	▲ 1.1%	▲ 3.3%	+ 11.2%	+ 0.8%	▲ 6.0%	▲ 2.7%	+ 0.4%
海外生産	(%)	+ 6.5%	+ 5.4%	+ 4.1%	+ 3.4%	+ 9.5%	+ 6.2%	+ 4.7%	+ 4.1%	+ 4.1%

(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、2015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

		2013年度実績 ナンバーベース		2014年度予想 ナンバーベース		2015年度予想 ナンバーベース		(単位:千台、%)	
		前年度比		前年度比		前年度比			
国内生産計		9,912	3.8	9,644	▲ 2.7	9,538	▲ 1.1		
国内需要合計		5,692	9.2	5,286	▲ 7.1	5,262	▲ 0.5		
乗用車合計		4,837	9.0	4,423	▲ 8.5	4,387	▲ 0.8		
普通		1,510	12.2	1,300	▲ 13.9	1,342	3.3		
小型		1,506	▲ 1.1	1,303	▲ 13.5	1,290	▲ 1.0		
軽乗用車		1,821	15.9	1,821	▲ 0.0	1,755	▲ 3.6		
商用車合計		855	10.9	863	0.8	875	1.4		
普通		154	14.3	167	8.5	172	2.9		
小型		249	11.2	252	1.0	256	1.8		
バス		12	4.9	11	▲ 7.4	11	0.8		
軽商用車		441	9.8	433	▲ 1.8	436	0.6		
登録車計		3,430	5.9	3,032	▲ 11.6	3,071	1.3		
登録乗用車		3,016	5.2	2,603	▲ 13.7	2,632	1.1		
登録商用車		415	12.1	430	3.6	439	2.2		
軽自動車合計		2,262	14.7	2,254	▲ 0.4	2,191	▲ 2.8		
輸出台数合計		4,632	▲ 0.6	4,465	▲ 3.6	4,580	2.6		
北米向け		1,863	2.7	1,627	▲ 12.7	1,732	6.5		
欧州向け		712	▲ 13.3	750	5.4	747	▲ 0.5		
アジア向け		555	2.8	596	7.5	618	3.6		
その他		1,502	1.1	1,491	▲ 0.7	1,484	▲ 0.5		
海外生産計		16,912	6.5	17,829	5.4	18,560	4.1		
輸出+海外生産		21,544	4.9	22,294	3.5	23,140	3.8		

(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、2015年度についてはみずほ銀行産業調査部予想

2. 海外市場

(1) 主要市場動向

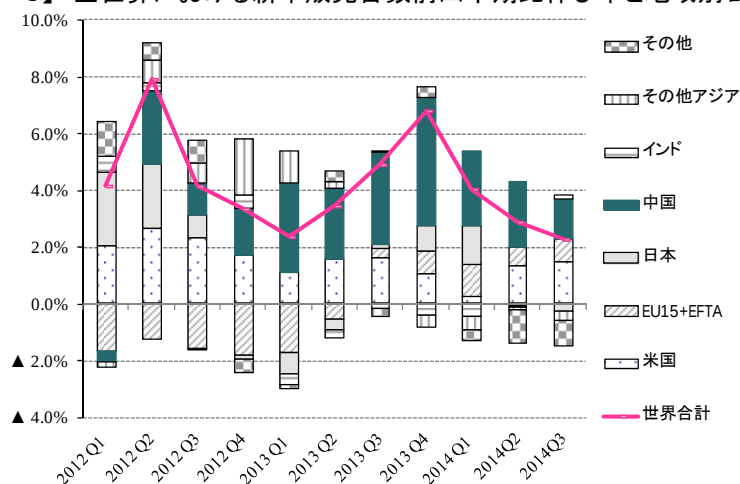
2015年は米国・中国の拡大や新興国需要に支えられ海外需要は引き続き拡大

2015年の米国市場は引き続き堅調な推移を予想

2014年の海外市場は、前年に続き2大市場である米国・中国が牽引する形で拡大（【図表 13-3】）。ASEAN ではタイが大幅マイナス成長となったことに加え、その他各国でも伸びに力強さを欠き、ASEAN 全体でも前年割れで着地。一方、インド・ブラジルもマイナス成長となった。2015 年は、米国・中国は緩やかながらも拡大を続け、一部新興国での需要の回復も見込まれることから、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、1月、2月こそ寒波の影響により低調に推移したものの、金融緩和を背景とした積極的なオートローン供与も追い風に3月以降10カ月連続で前年同月比増にて推移、2014年通年では16,521千台（同+4.1%）とリーマンショック前の2006年以来8年ぶりの高水準にて着地。2015年の米国市場は、堅調な経済環境の下、買替需要を中心とした拡大が見込まれる。今後見込まれる金融緩和の縮小の影響については注視の要があるものの、2015年の販売台数は17,150千台（同+3.8%）を見込む。

【図表 13-3】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

2015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、フランスを除く主要各国がプラス成長に転じ、フランスも前年比でのマイナス幅を大きく縮小。スペインにおけるスクラップインセンティブ終了前の駆け込み需要なども寄与し、13,798千台（同+4.5%）で着地の見込。2015年のユーロ圏における実質GDPは前年比+1.2%と、緩やかながら回復を続けると見られ、自動車販売についても14,013千台（同+1.6%）と増加の予想。ただし、依然景気回復の足取りにはバラつきが見られ、ダウンスайдリスクも含みながらの展開が続く見込み。

2015年のアジア市場は、緩やかな拡大を予想

2014年の中国市場は、経済成長の減速が続き、商用車需要の低迷が見られたものの、底堅い乗用車需要を背景に、23,492千台（同+6.8%）と増加。引き続き自動車需要は底堅く推移すると見られる一方、2015年は、経済成長の一

¹ 欧州: EU15+EFTA (3)の乗用車市場

層の減速による需要下押しが懸念されることから、24,753 千台（同+5.4%）と市場の伸びは鈍化すると予想する。

2014 年のインド市場は、前半は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、5 月には下げ止まりが見られた。年末に掛けては物品税引き下げ措置の年内撤廃に向けた駆け込み需要が需要を下支え、通年では 3,182 千台（同▲1.8%）と小幅なマイナスに留まった。2015 年は当初反動減が見込まれるものの、景況感の改善や二年連続前年比▲10%を上回る急速な減速を経た商用車需要の循環的な回復も期待されることから、3,392 千台（同+6.6%）と増加に転じる予想。

2014 年のその他アジア市場²は、政情不安に見舞われたタイが 882 千台（前年比▲33.7%）と大幅なマイナス成長での着地となったことに加え、その他各国でも伸びに力強さを欠き、全体で 5,175 千台（同▲5.5%）と減少の見込。2015 年は、政情不安が一服したタイ市場の回復が見込まれることに加え、足並みはまちまちであるものの、総じて緩やかな成長基調に回帰すると見られることから、全体で 5,448 千台（同+5.3%）と増加を予想。

（2）輸出

2015 年度の輸出は海外生産移管の一服と堅調な海外需要に支えられた増加を見込む

2014 年度の輸出は海外生産移管の伸展により、北米向け輸出が減少、EU 向け、中国向け等の輸出回復はあったものの、通年度では 4,465 千台（同▲3.6%）と減少を見込む（【図表 13-4】）。2015 年度は、海外生産移管の一服に加え、国内の余剰生産能力活用の動きが見られること、海外需要は概ね回復傾向にあることから、その他の地域向けの輸出も堅調に推移し、4,580 千台（同+2.6%）と増加を予想。

2014 年度の北米向け輸出は、主としてメキシコへの生産移管の伸展を背景に、1,627 千台（同▲14.5%）と減少の見込み。2015 年度は、生産移管の一服と米国市場の堅調による稼働率の逼迫や円安を踏まえた国内の余剰生産能力活用の動きを踏まえ、輸出台数の回復が見込まれ、1,732 千台（同+6.1%）と増加の予想。

2014 年度の欧州向け輸出は、EU 諸国向けの輸出が回復、ロシア向けはマイナスが続いたものの、全体では 750 千台（同+5.1%）と回復に転じる見込み。2015 年度も、EU 諸国における緩やかな需要の回復が期待されるが、ロシア向けは引き続き減少基調での推移が見込まれ、747 千台（同▲0.5%）と微減の予想。

2014 年度のアジア向け輸出は、現地生産の進む ASEAN 向けは伸び悩んでいるものの、中国向け輸出は回復傾向が続き、596 千台（同+7.0%）と増加の見込み。2015 年度は中国における需要の伸びが鈍化することが見込まれ、618 千台（同+3.4%）と増加は緩やかになると予想。

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

3. 海外生産

2015 年度も海外需要の拡大を背景に増加を予想

2014 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、17,829 千台（同+5.4%）と増加の見通し。

2015 年度も、北米・中国での堅調な需要への対応を背景に 18,560 千台（同+4.1%）と増加の予想（【図表 13-4】）。

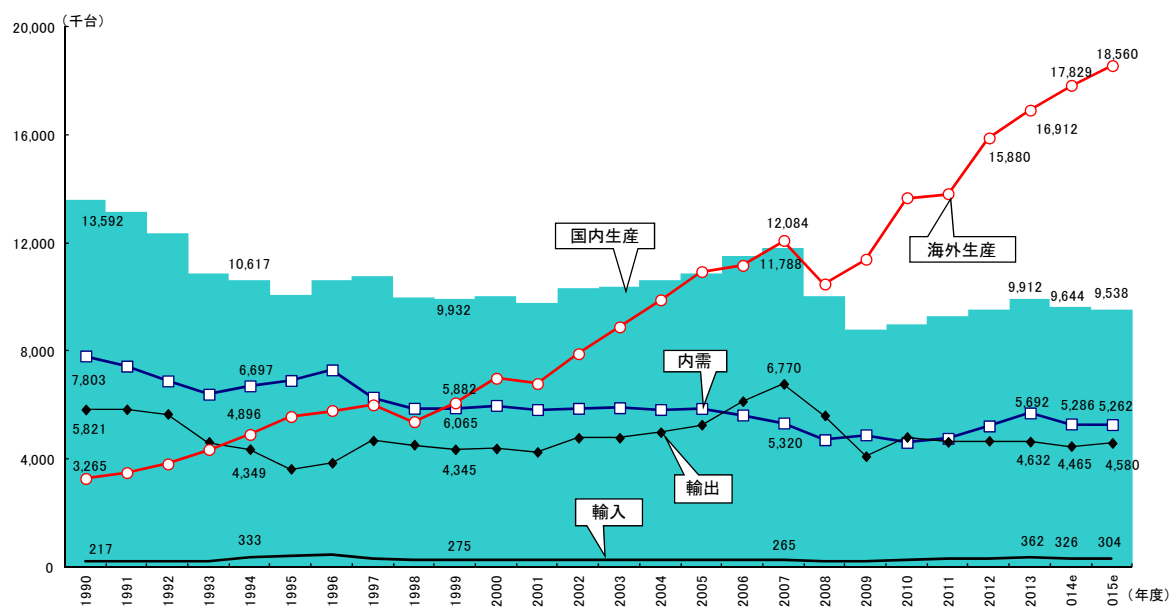
4. 国内生産

2015 年度も内需減少の見込みに伴い、減少を予想

2014 年度の国内生産は、上期は内需・輸出共に前年同期比減少したものの、需要を上回る国内生産が行われ、4,783 千台（同+0.8%）と前年同期並の水準で着地。下期は内需・輸出の減少基調継続から前年同期比減少に転じる見込み。通年度では、9,644 千台（同▲2.7%）と減少を予想。

2015 年度の国内生産は、海外需要の順調な拡大と海外生産移管の一服を受けて輸出が増加する見込みであるものの、内需は微減を予想。これに加えて生産台数は需要に見合った水準に回帰すると見込まれることから、9,538 千台（同▲1.1%）と減少の予想（【図表 13-4】）。

【図表 13-4】 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、2015 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

2015 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 2014 年度連結売上高単純合計は、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、64 兆 1,812 億円（同+7.1%）と増収での着地を見込む。2015 年度は、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、為替環境も円安傾向での推移が見込まれることから、2015 年度連結売上高単純合計は、67 兆 9,786 億円（同+5.9%）と増加の予想（【図表 13-5】）。

2. 営業利益

2015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2014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、合理化努力、モデルミックス改善が寄与し5兆4,127億円(同+19.4%)と大幅な増益で着地。

2015年度は、引き続き円安傾向での推移が見込まれるほか、継続的な原価低減努力等により6兆3,658億円(同+17.6%)と増加の予想(【図表13-5】)。

なお、完成車メーカー上場8社の2014年度の為替前提は「1ドル=104円前後、1ユーロ=137円前後」となっており、為替変動要因による増益が大きくなる結果となった(【図表13-6】)。

【図表13-5】企業収支(連結ベース)

【実額】		11fy (実績)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
	摘要(単位)					
売上高	8社(億円)	452,105	517,390	599,098	641,812	679,786
営業利益	8社(億円)	14,184	29,063	45,348	54,127	63,658

【増減率】		11fy (実績)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
	摘要(単位)					
売上高	8社(%)	▲2.7%	+14.4%	+15.8%	+7.1%	+5.9%
営業利益	8社(%)	▲26.1%	+104.9%	+56.0%	+19.4%	+17.6%

(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=103.0円、1ユーロ=140.0円
 2014年度下期:1ドル=118.0円、1ユーロ=146.0円
 2015年度上期:1ドル=122.0円、1ユーロ=149.0円
 2015年度下期:1ドル=124.0円、1ユーロ=150.0円

【図表13-6】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)	15fy(当部予想)
連結 営業利益増減要因	▲5,003	14,879	17,356	8,781	11,914
連結 為替変動	▲6,575	2,574	18,647	6,432	9,706
連結 原価低減・合理化+原材料費(ネット)	2,141	9,020	6,351	4,014	3,772
連結 売上変動・売上構成(モデルミックス)差	1,518	10,774	4,600	1,166	1,096
連結 販管費増加	▲544	▲6,252	▲9,800	▲2,678	▲2,517
連結 研究開発費・製品向上費増加	▲762	▲879	▲2,011	▲933	▲877
連結 固定費・労務費等	▲908	0	▲235	▲1,327	▲1,247
連結 その他	127	▲358	▲196	2,107	1,980

(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、2013fyの営業利益変動要因と【図13-5】の企業収支の営業利益にズレあり

Ⅲ. トピックス 中国:燃費規制の厳格化がもたらす競争環境の変化

中国の燃費規制は水準、運営とも急速に厳格化

中国の燃費規制は急速に厳格化が進んでいる。2015年は4年間に亘り進行的第3段階燃費規制の最終年に当たり、各完成車メーカーに対して課される生産車の平均燃費水準は6.9L/100km(約14.5km/L)となった。

従来燃費規制未達のメーカーに対する具体的な罰則がないことから、規制の実効性が疑問視されてきたが、2014年10月には、規制未達のメーカーに対し、燃費目標未達成の既存モデルの生産中止や生産抑制等、改善計画の提出を求めることが発表され、規制運営についても厳格化が図られている。

第3段階燃費規制を巡り競争環境は変化

第3段階燃費規制は、第2段階の要求水準 10.1L/100km(約 9.9km/L)に比し大幅な厳格化を伴うものであり、完成車メーカー各社はより積極的な低燃費化対応を求められることとなった。

VW グループは台頭を遂げた

この規制強化を機会として、着実なシェア拡大を成し遂げたのが独 VW グループであろう。日系が先行しているとされる電動化パワートレイン分野での競争を的確に回避し、第3段階燃費規制対応を既往エンジンの改良(ダウンサイジングターボ)で実現、高度先進的な技術として売り込むことに成功した。巧みなブランドマーケティングと併せ、中国市場におけるトップシェアの地位を確立した。

高度な燃費改善技術を持つ日系はシェア拡大に至らず

この間、より燃費効率の高い Strong HEV で先行したトヨタ、ホンダのシェアは低位にて推移した。燃費性能では既往エンジン車を上回る Strong HEV も、補助金水準の面ではダウンサイジングターボ車と同様の取扱となり、経済合理性による訴求力が十分に高まるには至らなかった。

中資系はシェアを縮小

一方、中資系各社の退潮は甚だしい。外資系自動車メーカーの中国進出に際しては、外資系自動車メーカーの出資比率を最大 50% までとする規制が行われている。当該規制の狙いは合併事業への取組を通じた技術力全般の底上げ、自国自動車メーカーの育成、強化であったが、現時点では功を奏しているとは言い難い。低燃費車補助金政策³の施行当初は中資系各社の車両も低燃費車認定を受けられていたが、改廃を経ながら基準が徐々に厳格化される中で、中資系メーカー独力での技術対応が困難となり、低燃費車認定車種が縮小、シェアの低落に結びついた。

2016 年以降、規制は次段階に進行

既に見て来た通り、規制動向は、競争環境に多大な影響を及ぼす。中国では第4段階規制として 2020 年に 5L/100km(約 20km/L)という、先進国同等水準までの燃費規制強化が計画されているほか、ZEV 規制⁴の導入も噂されている。現行の平均燃費達成状況⁵を見る限り、中資系のみならず外資系各社においても基準達成への距離は大きく、達成に向けて各完成車メーカーは相応の比率で電動化パワートレイン車を市場投入し、販売実績を重ねる必要が出てこよう。

独系は大型高級車からPHEV化を進行

独系完成車メーカーは、相対的に燃費の高い大型高級車の PHEV 化を進め、コスト負担力の高い購買層に対して先進技術としての売り込みを進めている。これを梃子に燃費規制対応とインフラ構築を進め、電動化パワートレインの開発の遅れを取り戻す時間を稼ぎながら、段階的にボリュームゾーンに対しても一層の低燃費化対応を進める戦術を採っていると見られる。各社は充電インフラ構築にも関与を始めており、VW は他の完成車メーカーとコンソーシアムを組み、Daimler は ABB と提携関係を構築してインフラ整備に取り組み、戦術の実現への手当を進めている。

³ 排気量 1,600cc 以下のガソリンエンジン、ディーゼルエンジン搭載乗用車を対象とする補助金制度。燃費規制運営の補助的手段として機能している。燃費基準は車重毎に詳細に規定されているが、現時点での規制燃費基準は 4.7L～5.9L/100km。

⁴ 一定台数以上の自動車販売するメーカーは、その販売台数の一定比率を ZEV (Zero Emission Vehicle、排出ガスを一切出さない自動車) とすることを義務付ける規制。カリフォルニア州で導入されている。

⁵ 2014 年 9 月の当局発表によれば、2013 年時点で 6.9L/100km を達成しているメーカーは対象 79 社のうち 23 社に留まった。また、2012 年時点よりも平均燃費が悪化したメーカーは対象 79 社中 33 社に及んだ。

日系はまず現地生産化を進め競争力強化を模索

日系完成車メーカーは Strong HEV、EV の現地生産化を進めてコストを引き下げ、あるいは補助金受給対象とすることで、価格競争力の強化を図っているが、依然その戦略は逐次的に見える。

Strong HEV に対する優遇措置として、完成車メーカーに向けては 2.8L/100km(約 35.7km/L)を上回る低燃費な車種に対し、第 4 段階規制における燃費計算上、台数を 1.5 倍にカウントする優遇策が採られる。一部小型車種では当該優遇策の恩恵を蒙る可能性もある。一方で、消費者に向けた普及支援策という観点では、長年に亘り Strong HEV に有利な支援策は採られておらず、今後の導入も見渡し難い状況である。一般の低燃費エンジン車との価格差を埋める手段は専ら完成車メーカーの企業努力頼みとなり、Strong HEV への需要は下押しを受けることとなる⁶。

自動車は象徴的な日本製品であり、対日感情の影響を極めて受け易い。2012 年の尖閣問題を契機とした対日感情の悪化を受けて日系完成車メーカーの販売シェアは低下。足許に至るまで依然回復されておらず、今後もダウンサイドへのリスク要因として強く意識される。

電動化パワートレインの拡大局面において、日系プレゼンスの拡大の成否が注目される

第 3 段階規制期間において日系完成車メーカーは、エンジン改良技術を巧みに売り込んだ独系の後塵を拝した。第 4 段階規制に向けては日系が得意とする電動化パワートレイン技術が主戦場となる蓋然性は高い。中資系完成車メーカーへのシステム外販や、自国有利な規制体系の構築に向けた更なるロビイング等、戦略的な対応を行うことで、中国において、外的変化に左右されない強い事業構造を築くことが期待される。第 4 段階規制の完全導入に向けた今後 5 年間は、世界最大の市場となった中国における、日系完成車メーカーのプレゼンス拡大に向けたターニングポイントとして注目されよう。

(自動車・機械チーム 竹田 真宣)
masanobu.takeda@mizuho-bk.co.jp

⁶ 例えば北京市で低公害車を購入する場合、PHEV には国から 3.5 万元が、EV には国と北京市からそれぞれ 3.5～6 万元の補助が提供されるが、Strong HEV は補助金対象とされていない。

©2015 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。

造 船

【要約】

- 2014年の世界竣工量は各国とも手持工事量の積み上げを優先し、操業を抑えた結果、6,800万総トン程度まで減少したものと予測。2015年については2013年に大量発注された船舶が徐々に竣工を迎えることから8,000万総トン程度まで回復する見通し。
- 2014年の世界受注量は騒音規制導入以降に新造商談が減少し、2013年比で減少したものと予測。2015年は新共通構造規則が導入される予定であり、2014年と同様に一定の駆け込み需要が想定されるが、既に各船種で相当程度の受注残が積み上がっていることから、受注のペースは鈍化する見通し。船価については新造発注の動きが鈍化傾向にあることから、上値の重い展開が続く見通し。
- 2014年9月末の世界手持工事量は2億730万総トンと2013年9月比で29.7%増加。2015年については竣工量が増加し、受注量が減少するとみられることから、手持工事量は減少する見通し。
- 大手造船会社船舶セグメントの2014年度業績は、操業度のスローダウンにより竣工量の減少が続くも、低船価で受注した船舶の引渡しが増加し、為替水準も大幅に改善していることから、増収増益を予測。2015年度業績については、竣工量の緩やかな回復と円安基調の継続により増収増益が続く見通し。
- 生産能力の過剰問題に直面する中国は、競争力を有する造船会社を国営グループに集約させるなど再編を進めようとしており、今後は他社を圧倒する規模を持つ造船会社が誕生することが想定される。中国造船業界の大再編を見据え、日系造船会社には環境・省エネ技術の強化や設計陣容の拡大を主眼とした他社とのアライアンスにより、中国勢と対抗していくことが求められる。

【図表14-1】国内需給表

【実数】

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14/上 (実績)	14/下 (見込)	15/上 (予想)	15/下 (予想)
竣工量	造船造船統計 (千総トン)	13,812	13,222	14,400	5,922	7,300	6,200	8,200
手持工事量	手持工事量 (千総トン)	32,206	34,000	31,600				

【増減率】

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14/上 (実績)	14/下 (見込)	15/上 (予想)	15/下 (予想)
竣工量	造船造船統計 (%)	▲16.4%	▲4.3%	+8.9%	▲8.2%	+2.4%	+4.7%	+12.3%
手持工事量	手持工事量 (%)	+33.4%	+5.6%	▲7.1%				

(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

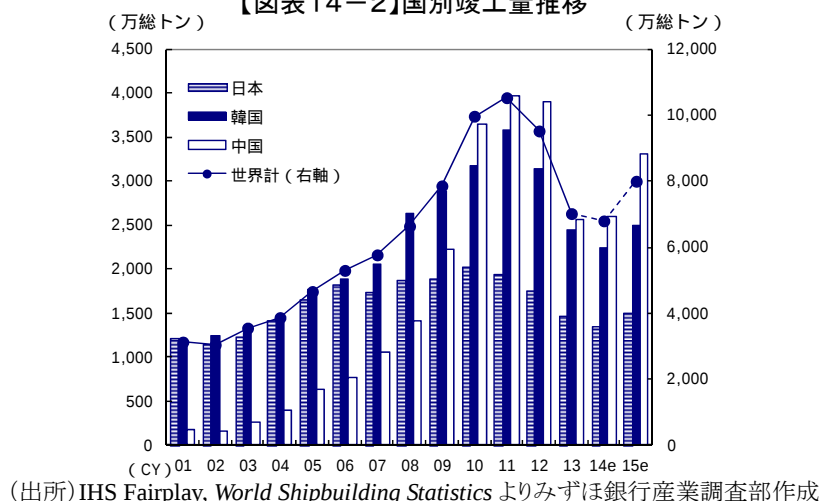
2014年は操業の抑制により竣工量は微減

2014年1-9月期の世界竣工量は2013年同期比12.2%減の5,030万総トンであり、2014年の予定竣工量に対して進捗率は66.9%に留まった。各国とも2013年に受注を伸ばしたものの、手持工事量の積み上げを優先し、操業を抑えたことが背景とみられる。そのため、2014年の世界竣工量は3年連続で減少し、6,800万総トン（2013年比▲3.1%）程度で着地したものとみられる。尚、国別では、日本1,350万総トン（同▲7.5%）、韓国2,250万総トン（同▲8.2%）、中国2,600万総トン（同+1.2%）で着地したものと見通す（【図表14-2、3】）。特に日本については、東日本大震災に伴う復興対応や東京オリンピック開催を見据えた社会インフラ整備で、これまで造船業に従事していた協働工が需要の旺盛な建設業にシフトしたことから、操業を従前のように回復できないという構造的な問題が竣工量の増加を阻むボトルネックとなっている。

2015年は竣工量が増加に転じるものと予測

2015年は2013年に大量発注された船舶が徐々に竣工を迎えることや、2014年に竣工を見送った分の完工が見込まれることから、世界竣工量は増加に転じるとみられる。2015年の世界竣工量は8,000万総トン程度を予想し、国別では、日本1,500万総トン、韓国2,500万総トン、中国3,300万総トンと見通す。建造期間の長い大型コンテナ船が中心の韓国に対し、建造期間が短く隻数の多いバルカーが中心の中国が竣工量を伸ばすとみられる。

【図表14-2】国別竣工量推移



【図表14-3】国別竣工量進捗率

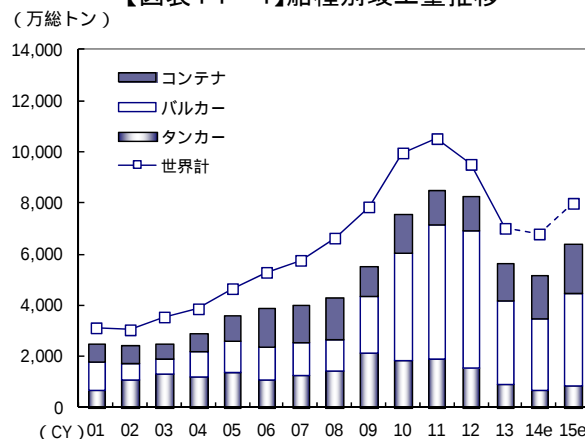
	2013年	2014年				2015年	
		予定竣工量 (万総トン)	1月～9月実績		年間当行見込値 (万総トン)	予定竣工量 (万総トン)	年間当行見込値 (万総トン)
	竣工量 (万総トン)		竣工実績 (万総トン)	進捗率			
日本	1,459	1,450	1,067	73.6%	1,350	1,551	1,500
韓国	2,450	2,397	1,705	71.1%	2,250	2,813	2,500
中国	2,570	2,864	1,785	62.3%	2,600	3,639	3,300
世界合計	7,020	7,524	5,030	66.9%	6,800	8,912	8,000

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

2015年は各船種で前年の竣工量を上回る見通し

船種別では、2014年の世界竣工量はタンカー700万総トン（2013年比▲26.5%）、バルカー2,800万総トン（同▲13.6%）、コンテナ船1,700万総トン（同+15.3%）、LNG船／LPG船450万総トン（同+71.8%）で着地したものと推測する。コンテナ船は輸送効率の向上を企図して大型コンテナ船の竣工が増加し、LNG船／LPG船は各地における資源開発プロジェクトの開始に合わせてスケジュール通りの竣工がなされたとみられる。また、2015年については各船種とも2014年の竣工量を上回るとみられる（【図表14-4、5】）。

【図表14-4】船種別竣工量推移



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

【図表14-5】船種別竣工量進捗率

	2013年	2014年				2015年	
	竣工量 (万総トン)	予定竣工量 (万総トン)	1月～9月実績 (万総トン)	進捗率	年間当行見込値 (万総トン)	予定竣工量 (万総トン)	年間当行見込値 (万総トン)
タンカー	953	733	433	59.1%	700	901	900
バルカー	3,241	3,031	2,104	69.4%	2,800	3,882	3,600
コンテナ船	1,475	1,748	1,291	73.9%	1,700	1,984	1,900
LNG船／LPG船	262	485	287	59.2%	450	601	600
世界合計	7,020	7,524	5,030	66.9%	6,800	8,912	8,000

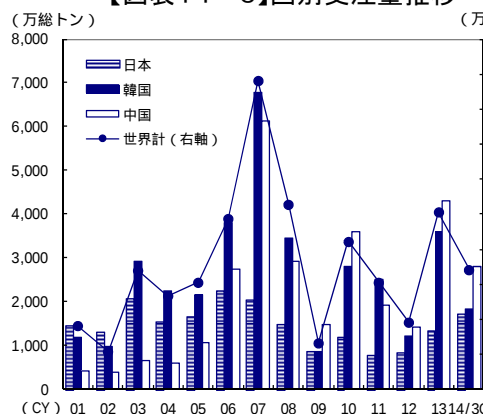
(出所) IHS Fairplay, World Shipbuilding Statistics よりみずほ銀行産業調査部作成

2. 受注量

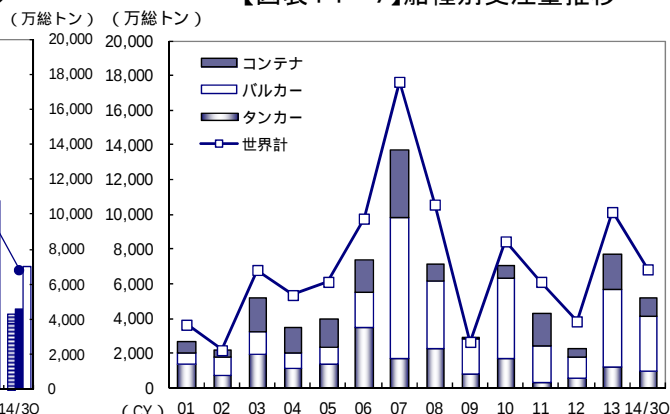
2014年の受注量は減少した模様

2014年1-9月期における世界受注量は6,840万総トンと2013年同期比で4.6%の微増に留まった。国別では、日本1,712万総トン（2013年同期比+91.4%）、韓国1,848万総トン（同▲21.7%）、中国2,800万総トン（同+5.6%）と円安を背景に日本が大きく受注を伸ばした一方、ウォン高に苦しむ韓国は受注が伸び悩んだ（【図表14-6】）。2014年の上期は騒音規制導入前の駆け込み需要で受注が増加したものの、規制が導入された7月以降は新造商談が減少し、造船会社も相応の仕事量を確保したため受注のペースは鈍化した。そのため、2014年の受注量は2013年比で減少したものと見通す。また、船種別では、タンカー1,011万総トン（同+34.8%）、バルカー3,197万総トン（同+21.2%）、コンテナ船1,005万総トン（同▲35.1%）とコンテナ船の受注量が減少した。尚、タンカーについては原油価格が下落した11月以降、需要家が原油の洋上備蓄用に大型船を発注する動きがみられる（【図表14-7】）。

【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 3 四半期迄の実績値

2015 年の受注量は減少が続くものと予想

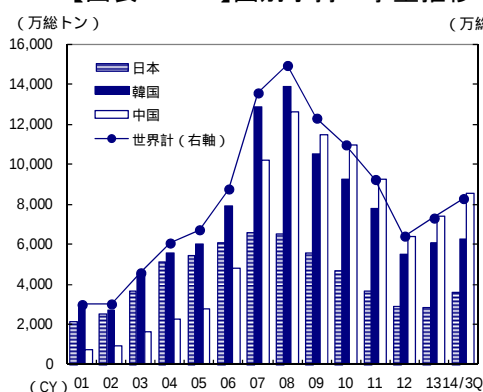
2015 年は 7 月以降の契約船に新共通構造規則(H-CSR)が導入される予定であり、2014 年と同様に新規規制導入前の駆け込み需要が見込まれる。然しながら、2013 年から 2014 年にかけて大量発注が続いたことから、供給過剰感の強いバルカーを中心に新造船の発注は低位で推移するとみられ、日本・韓国・中国の 3 ヶ国とも受注量は 2014 年比で減少すると予想する。尚、北米のシェールガス関連向けにこれまで急激に受注を伸ばしてきた LNG 船についても、既に受注残が積み上がっていることから、受注のペースは鈍化するとみられる。

3. 手持工事量

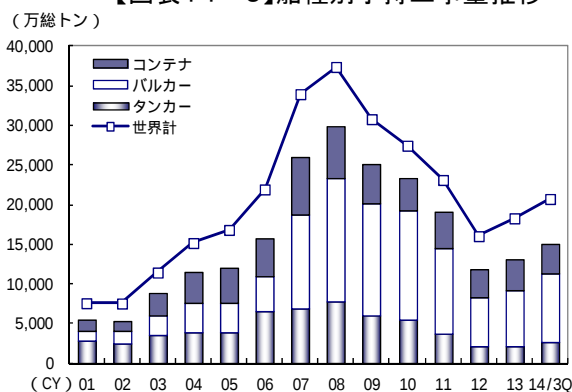
竣工量の増加と受注量の減少により 2015 年の手持工事量は減少するものと予想

2014 年 9 月末時点における世界手持工事量は 2 億 730 万総トンであり、2013 年 9 月末比で 29.7%増加した。同時点での手持工事量を国別にみると、日本 3,554 万総トン(2013 年 9 月末比+44.7%)、韓国 6,276 万総トン(同+20.6%)、中国 8,576 万総トン(同+38.6%)となっており、船種別でもそれぞれ手持工事量が積み上がっている(【図表 14-8、9】)。総じて、各国とも 2013 年から 2014 年央にかけて竣工量が低位に推移した一方、同期間において受注量が大幅に増加したため、手持工事量が増加した。2015 年については竣工量が増加し、受注量が減少するとみられることから、手持工事量は減少するとみられる。

【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



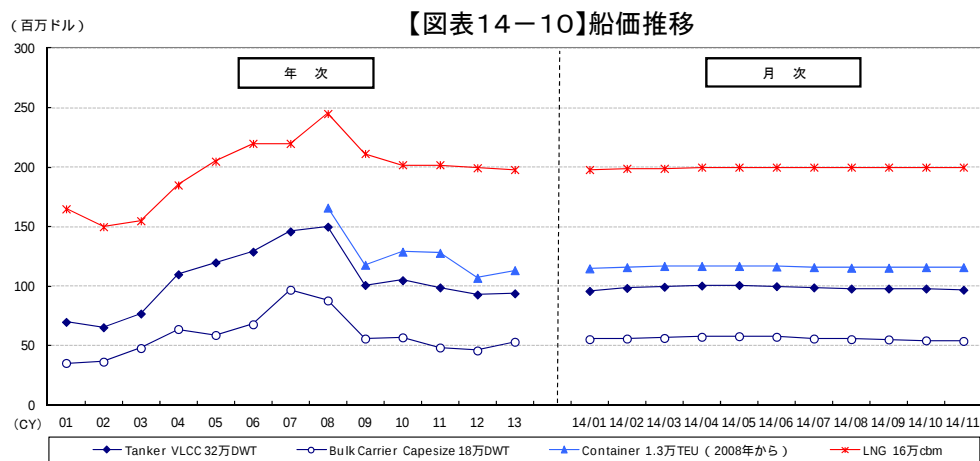
(出所)【図表 14-8、9】とも、IHS Fairplay, World Shipbuilding Statistics よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)2014 年は第 3 四半期末時点の実績値

4. 船価

船価は上値の重い状況が続く見通し

騒音規制導入前の駆け込み需要を背景に、船価は2014年央まで緩やかな上昇が続いた。その後は、規制対応のための開発コストの増加分を付加した形で船価の上昇が続くとみられたが、2013年から2014年にかけての大量受発注で造船会社・需要家の双方とも受発注を増やす必要性が低下したことから、船価は横這いが続いている（【図表14-10】）。2015年は新共通構造規則の導入が予定されており、2014年の騒音規制対応と同様に開発コストの増加分を付加した形で船価は上昇するとみられるものの、新造発注の動きは鈍化が続くとみられることから、上値の重い状況が続くと予想する。



（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

2014-2015年度は増収増益で推移する見通し

2014年度の重工系造船大手3社における船舶セグメントの業績については、操業度のスローダウンにより竣工量の減少が続くも、低船価で受注した船舶の引渡しが増加し、為替水準も円安基調で推移していることから、売上高5,575億円（2013年度比+17.9%）、営業利益74億円（同+51.0%）と増収増益を予測する（【図表14-11】）。また、2015年度は竣工量の緩やかな回復に加えて、円安基調が続くとみられることから、増収増益が続くと予測する。

【図表14-11】企業収支

【実績】				
	社数 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	3社 (億円)	4,729	5,575	6,887
営業利益	3社 (億円)	49	74	185

【増減率】 (対前年度比)				
	社数 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	3社 (%)	3.4%	17.9%	23.5%
営業利益	3社 (%)	▲71.3%	51.0%	150.0%

（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、船舶セグメントの実績

（注2）2014年度及び2015年度の数値はみずほ銀行産業調査部予想

（注3）3社・・・川崎重工業㈱、三井造船㈱、住友重機械工業㈱

Ⅲ. トピックス 中国経済・中国企業の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略 ～造船～

国船国造政策の功罪

中国はこれまで政府当局を中心に国船国造(国輪国造)政策¹を展開し、造船業の発展に努めてきた結果、建造量で世界一の地位を占めるに至った。他方、足元において同国では生産能力の過剰問題に直面しており、競争力を有する造船会社については国営グループに吸収し、その他の造船会社については自然淘汰・転業を促すなど、国策として業界再編を進めようとしている。本稿では中国国営グループの戦略について概観するとともに、それを踏まえた日系造船会社のあるべき戦略について考察する。

高付加価値路線を進めるCSSCとCSIC

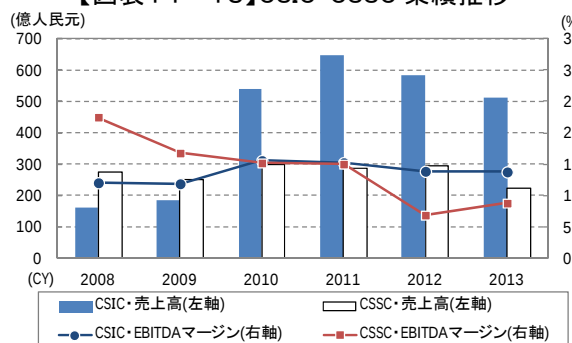
中国国営グループは揚子江以南の造船会社を中心とするCSSC²と、揚子江以北の造船会社を中心とするCSIC³に大別され、各グループとも建造量で世界トップ5に入る(【図表14-12】)。CSSCを構成する主な造船会社として、上海外高橋造船(Shanghai Waigaoqiao)と滬東中華造船(Hudong Zhonghua)、CSICを構成する主な造船会社として大連船舶重工(Dalian Shipbuilding)が挙げられ、これまで各社は生産能力とコスト競争力を武器にバルカー・タンカー・コンテナ船の建造を進めてきた。然しながら、リーマンショック後の船腹過剰の拡大を受けて、近年は需要拡大が見込まれるLNG船や海洋構造物など高付加価値な船種の建造にも進出しており、同様の戦略を展望する日系造船会社にとって脅威となりつつある。また、CSICはCSSCに建造量で劣後するものの、2010年に大連船舶重工を中心に複数の造船会社を傘下に収めた他、多数の船用機器メーカーも傘下に収めるなど巨大コングロマリットを形成し、CSSCに比べて高い収益性を維持している(【図表14-13】)。

【図表14-12】建造量上位10社

順位	企業名	所在国	建造量(万GT)
1	CSSC	中国	655
2	現代重工業	韓国	530
3	大宇造船海洋	韓国	460
4	三星重工業	韓国	439
5	CSIC	中国	416
6	今治造船	日本	384
7	現代三湖重工業	韓国	320
8	ジャパンマリンユナイテッド	日本	251
9	現代尾浦造船	韓国	191
10	成東造船海洋	韓国	175

(出所)国土交通省資料よりみずほ銀行産業調査部作成
(注)2013年のデータ

【図表14-13】CSIC・CSSC業績推移



(出所)各社HPよりみずほ銀行産業調査部作成

CSSCとCSICの統合可能性

国営2グループへの集約が進む中国造船業界であるが、今後は再編を更に進めてCSSCとCSICの統合にまで発展する可能性も否定できない。両社の統合はこれまでも検討されてきたが、傘下の赤字企業を如何に処理するかという点がボトルネックとなり、現時点において統合には至っていない。然しながら、近年の国営企業改革により造船も中国政府主導で再編が進むとみられ、実現すれば他社を圧倒する規模を持つ造船会社が誕生することになる。

¹ 中国向けの船舶については中国で建造することを推進する政策。

² CSSC: China State Shipbuilding Corporation (中国船舶工業集团公司)

³ CSIC: China Shipbuilding Industry Corporation (中国船舶重工集团公司)

CSSC と CSIC の
統合効果は生産
能力・コスト競争
力・技術開発力
の向上

CSSC と CSIC の統合は生産能力だけでなく、コスト競争力や技術開発力といった面で日系造船会社にとって脅威となりうる。コスト競争力については、バーゲニングパワーの向上により資機材調達に係るコストの低減が見込まれる。また、技術開発力については、設計陣容の拡大により船種のラインナップ拡充やエコシップの開発にリソースを重点配分することが出来るようになる。特に後者については日系造船会社がこれまで強みとしてきた能力であり、CSSC と CSIC の統合はその競争優位性を削ぐことになりかねない。

日系造船会社が
採るべき戦略①
日系造船会社同
士の提携による
R&D 部門の強化

CSSC と CSIC が統合する場合に備えて、日系造船会社は業界内での生き残りを図るために今後どのような戦略を講じていくべきであろうか。前述の通り、造船業界では環境規制が順次強化される方向にあり、中国造船会社の中には規制対応にキャッチアップ出来ない企業が淘汰されつつある。現時点において、日系造船会社は中国造船会社と比べて環境・省エネ技術の面で競争優位性を有しているとみられ、今後は追従する中国国営グループを如何に引き離していくかが課題となる。マリタイムイノベーションジャパン⁴の事例のように、今後は環境・省エネ技術に強みを有する日系造船会社同士が手を組むことで R&D 部門を更に強化し、規制対応をリードすることが出来れば中国国営グループの追従に対抗していくことも可能であるとみられる。

日系造船会社が
採るべき戦略②
欧州船舶設計・エ
ンジニアリング会
社との提携

また、日系造船会社の中でも高い人件費を背景としてコスト競争力でハンディを抱える重工系メーカーについては、①価格競争に巻き込まれにくいガス船等の高付加価値な船種の受注・建造を強化する、②生産効率向上を企図して造船所毎に手掛ける船種を集約する、といった従来からの取組に加えて、会社を超えた造船所の再編・集約のような痛みを伴う施策についても例外視せず検討する覚悟が求められよう。このような施策を実現するとともに、中国国営グループと一線を画する戦略として、造船事業のアンバンドリングを進め、製造から設計・エンジニアリングにビジネスモデルをシフトしていくことも考えられる。例えば、欧州には船舶の設計やエンジニアリングに特化した企業が数多く存在しており、日本において同様の業態を興すことにより国内専門系造船会社に対して、設計・エンジニアリングサービスを提供するといったビジネスモデルを構築することも検討に値しよう。

アライアンス戦略
の早期立案・早
期実現が肝要

上記のように、日系造船会社が中国国営グループとの競争の中で生き残っていくためには、環境・省エネ技術の強化や設計陣容の拡大を主眼とした国内外企業との提携が必要不可欠であるとみられる。斯かる中、日系造船会社には中国造船業界の大再編を見据え、アライアンス戦略の早期立案・早期実現が求められる。

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

⁴ 環境・省エネ技術に関する研究開発などを目的に2013年に設立された企業であり、今治造船、大島造船所、サノヤス造船、新来島どつく、常石造船の他、船用機器メーカーや海運会社等の出資で構成される。

©2015 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。

航空機

【要約】

- 2014年度の航空機内需は、防衛予算増額を背景とした防需の増加を主因に、前年度比+2.3%で着地する見込み。2015年度は、民間旅客機B787を中心とする輸入増加を主因に、同+15.6%と予想する。
- 2014年度の航空機輸出は、円安による円ベース単価の改善により大幅に増加し、前年度比+19.5%で着地する見込み。2015年度も引き続き機体部品・エンジン部品の輸出増加により同+11.8%と予想する。2014年度の航空機輸入はB787の一時的な引渡増加が一巡することから、前年度比▲6.7%で着地する見込み。2015年度は機材更新の進行等から、同+22.9%と予想する。
- 2014年度の航空機生産はボーイング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+22.9%で着地する見込み。2015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+8.1%と予想する。
- トピックスでは中国の航空機産業支援を取り上げた。巨大な旅客需要と購買力を背景に、不足する技術やノウハウを巧みに取り込み、完成機の開発へつなげていることが特徴である。わが国産業の強みを活かし、航空機産業の成長を実現するには、メーカーポジションへの支援のみならず、関連する産業全体を中長期的観点で俯瞰した政策的なサポートが求められる。

【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)	13fy	14fy	15fy	14/上	14/下	15/上	15/下
		(実績)	(見込)	(予想)	(実績)	(見込)	(予想)	(予想)
内需	金額 (億円)	13,253	13,555	15,674	5,881	7,674	6,485	9,189
輸出	金額 (億円)	8,508	10,170	11,374	4,519	5,651	5,332	6,042
輸入	金額 (億円)	10,192	9,504	11,681	4,614	4,890	5,469	6,212
生産	金額 (億円)	11,570	14,221	15,367	5,786	8,435	6,348	9,019
修理	金額 (億円)	2,219	2,386	2,492	1,003	1,383	1,083	1,409

【増減率】

	摘要 (単位)	(対前年度比)			(対前年同期比)			
		13fy	14fy	15fy	14/上	14/下	15/上	15/下
		(実績)	(見込)	(予想)	(実績)	(見込)	(予想)	(予想)
内需	(%)	+ 17.9%	+ 2.3%	+ 15.6%	▲ 3.2%	+ 6.9%	+ 10.3%	+ 19.7%
輸出	(%)	+ 14.8%	+ 19.5%	+ 11.8%	+ 13.9%	+ 24.5%	+ 18.0%	+ 6.9%
輸入	(%)	+ 11.2%	▲ 6.7%	+ 22.9%	▲ 13.0%	+ 0.0%	+ 18.5%	+ 27.0%
生産	(%)	+ 22.0%	+ 22.9%	+ 8.1%	+ 22.0%	+ 23.5%	+ 9.7%	+ 6.9%
修理	(%)	+ 13.6%	+ 7.5%	+ 4.4%	+ 7.6%	+ 7.4%	+ 8.0%	+ 1.9%

(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、2015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. 内需および輸出入

2014年度の航空機
機内需は、増加
の見込み

2014年度の航空機内需は、防衛予算増額を背景とした防需の増加を主因に、通年度において前年度比+2.3%での着地を見込む。2015年度は民間旅客機B787を中心とする輸入増加を主因に、同+15.6%と予想する（【図表 15-1】）。

輸出は今後も堅
調に増加の見通
し

2014年度の航空機輸出は、円安による円ベース単価の改善により大幅に増加し、前年度比+19.5%での着地を見込む。2015年度は、世界的に航空機需要が増加していること、及び円安進行の可能性から、機体部品・エンジン部品とも輸出金額の増加が見込まれ、同+11.8%の増加と予想する（【図表 15-1】）。

輸入は増加

2014年度の航空機輸入は、2013年度の一過性のB787の引渡し増加の影響が解消したことを主因に、前年度比▲6.7%での着地を見込む。2015年度は2014年度と同水準以上の機材更新が見込まれること、及び円安進行の可能性から、同+22.9%と予想する（【図表 15-1】）。

2. 生産動向

【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)	13fy	14fy	15fy	14/上	14/下	15/上	15/下
		(実績)	(見込)	(予想)	(実績)	(見込)	(予想)	(予想)
機体	本体生産額 (億円)	563	1,439	1,372	11	1,428	10	1,362
	部品生産額 (億円)	5,978	7,408	7,893	3,344	4,064	3,732	4,161
エンジン	本体生産額 (億円)	194	257	245	40	217	38	207
	部品生産額 (億円)	3,597	3,856	4,258	1,802	2,054	1,911	2,347
装備品	金額 (億円)	1,237	1,260	1,599	589	671	657	942
国内生産額	金額 (億円)	11,570	14,221	15,367	5,786	8,435	6,348	9,019
防需	金額 (億円)	2,698	3,307	3,171	770	2,537	738	2,433
民需	金額 (億円)	8,871	10,914	12,196	5,016	5,898	5,610	6,586

【増減率】

	摘要 (単位)	(対前年度比)			(対前年同期比)			
		13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14/上 (実績)	14/下 (見込)	15/上 (予想)	15/下 (予想)
機体	本体生産額 (%)	▲ 6.0%	+ 155.7%	▲ 4.7%	+ 101.1%	+ 156.3%	▲ 9.1%	▲ 4.6%
	部品生産額 (%)	+ 32.6%	+ 23.9%	+ 6.5%	+ 28.7%	+ 20.2%	+ 11.6%	+ 2.4%
エンジン	本体生産額 (%)	+ 136.4%	+ 32.2%	▲ 4.7%	▲ 33.1%	+ 61.2%	▲ 5.0%	▲ 4.6%
	部品生産額 (%)	+ 10.5%	+ 7.2%	+ 10.4%	+ 14.9%	+ 1.2%	+ 6.0%	+ 14.2%
装備品	金額 (%)	+ 19.1%	+ 1.9%	+ 26.9%	+ 15.4%	▲ 7.6%	+ 11.6%	+ 40.3%
国内生産額	金額 (億円)	+ 22.0%	+ 22.9%	+ 8.1%	+ 22.0%	+ 23.5%	+ 9.7%	+ 6.9%
防需	金額 (%)	+ 4.2%	+ 22.6%	▲ 4.1%	▲ 6.5%	+ 35.4%	▲ 4.1%	▲ 4.1%
民需	金額 (%)	+ 28.7%	+ 23.0%	+ 11.7%	+ 28.0%	+ 19.1%	+ 11.8%	+ 11.7%

(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、2015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、ボーイング向けの生産を主因に増加

2013年度の航空機関連における国内生産額は、ボーイングの生産レート(月間生産機数)引上げによる、B777 および B787 向けの部品生産の増加を要因とする「機体」の「部品生産額」の増加を主因として、2,085 億円増加の11,570 億円(2012年度対比+22.0%)となった(【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年度においては、防需の航空機購入予算の増加を主因に、「機体」「エンジン」それぞれ「本体生産額」の増加が見込まれる。「機体」の「本体生産額」は、ヘリコプター及び輸送機の生産等により 1,439 億円(同+155.7%)と増加を予想する。「エンジン」における「本体生産額」についても防需向けエンジンの好調な生産が継続し、257 億円(同+32.2%)と増加を予想する。

2014年度の民需においては、世界的な航空機需要の増加を背景に、完成機・エンジンメーカーの生産が好調であることと、円安による為替環境改善とを主因に、「機体」「エンジン」それぞれ「部品生産額」の増加が見込まれる。

「機体」の「部品生産額」は、B777 および B787 において 2013 年度に引き続き好調な生産が継続していること、為替環境の改善が進んでいることから、2014 年度上期実績は 3,344 億円(2013 年度上期対比+28.7%)、通年度では 7,408 億円(同+23.9%)と増加を予想する(【図表 15-2】)。「エンジン」の「部品生産額」は、B777 に搭載される GE90(GE 製)、B787 に搭載される Trent1000(ロールスロイス製)および GEnx(GE 製)の生産増加から、2014 年度上期実績は 1,802 億円(2013 年度上期対比+14.9%)、通年度では 3,856 億円(同+7.2%)と増加を予想する。

2015年度の国内生産額は、防需は減少、民需は増加の見込み

2015年度は、当年度分の防需の航空機購入予算の減少から、「機体」「エンジン」それぞれ「本体生産額」は減少を予想する。「機体」の「本体生産額」は、通年度で 1,372 億円(2014 年度対比▲4.7%)、「エンジン」の「本体生産額」は、通年度で 245 億円(同▲4.7%)を予想する。

2015年度の民需においては、ボーイングの完成機受注残数の増加を背景に、「機体」「エンジン」それぞれ好調な生産が継続し、さらなる生産レート引上げの可能性や、為替環境の改善もふまえ、「機体」の「部品生産額」は、上期 3,732 億円(2014 年度上期対比+11.6%)、通年度で 7,893 億円(2014 年度対比+6.5%)と増加を予想する。「エンジン」の「部品生産額」は、上期 1,911 億円(2014 年度上期対比+6.0%)、通年度で 4,258 億円(2014 年度対比+10.4%)を予想する。

3. 防需動向

2014年度は、予算の増額を受け防需国内生産は増加

2014年度の防衛関係費は 11 年ぶりにプラスに転じた 2013 年度に引き続き前年度比 2.2%増の 4 兆 7,838 億円(SACO 関係費¹及び米軍再編関係経費のうち地元負担軽減分を除く)となった。

2014年度の防需は、航空機購入費における歳出化経費(前年度以前の契約に基づき、当年度に支払われる経費)の増加(2013 年度比+633 億円)を主因に、3,307 億円(同+22.6%)と増加の見込み(【図表 15-2】)。

¹ Special Action Committee on Okinawa(沖縄に関する特別行動委員会)の最終報告内容を実施するための経費

2013年12月17日に閣議決定された「防衛大綱」に基づく「中期防衛力整備計画（2014年度～2018年度）」は、特に①常統監視体制の整備、②「航空」と「海上」における優勢の維持・対処、③迅速かつ大規模な輸送・展開能力の確保に向けた防衛力整備が優先される施策となっている。

この施策を背景に、2014年度防衛予算における契約ベースにおける航空機購入費（実際の支払は原則2015年度以降）は、2,635億円となり、2013年度対比+643億円（+32.3%）となった。

航空機の新規調達、海上自衛隊9機、航空自衛隊9機の計18機（【図表15-3】）。また、勢力維持や能力向上の改修等は陸上自衛隊1機、海上自衛隊5機、航空自衛隊26機の計32機（【図表15-4】）。

【図表15-3】2014年度 航空機新規調達機数

区 分		2014年度	
		調達数量	金額（億円）
海 自	固定翼哨戒機（P-1）	3機	594
	哨戒ヘリコプター（SH-60K）	4機	242
	練習ヘリコプター（TH-135）	2機	15
空 自	戦闘機（F-35A）	4機	638
	輸送機（C-2）	2機	398
	救難ヘリコプター（UH-60J）	3機	117
合 計		18機	2,004

【図表15-4】2014年度 改修対象航空機

区 分		2014年度	
		対象数量	金額（億円）
陸 自	輸送ヘリコプター（CH-47J）の勢力維持改修	1機	36
海 自	固定哨戒機（P-3C）の機齢延伸	3機	15
	哨戒ヘリコプター（SH-60J）の機齢延伸	2機	12
	固定哨戒機（P-3C）搭載レーダーの能力向上	（4式）	9
	固定哨戒機（P-3C）赤外線探知装置の能力向上	（4式）	3
	固定哨戒機（P-3C）赤外線探知装置の能力向上	（4式）	3
空 自	戦闘機（F-15）近代化改修	12機	151
	戦闘機（F-15）夜間暗視装置搭載改修	1機	0.8
	戦闘機（F-2）空対空戦闘能力の向上	12機	126
		（30式）	
	戦闘機（F-2）へのターベティング・ポッド搭載試改修	1機	61
	早期警戒管制機（E-767）の能力向上	（1式）	137
合 計		32機（39式）	551

（出所）【図表15-3、4】とも、防衛省「我が国の防衛と予算」等よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）調達数量欄の（ ）は、既就役装備品の改善に係る数量を示す

2015年度の防衛
国内生産額は、
歳出化経費の減
少から減少の見
込み

2015年度の防衛関係費は、前年度比0.8%増の4兆8,221億円（SACO関係費及び米軍再編関連経費のうち地元負担軽減分を除く）となった。

2015年度の防衛は、航空機購入費における歳出化経費（前年度以前の契約に基づき、当年度に支払われる経費）の減少（2014年度対比▲156億円）を主因に、3,171億円（同▲4.1%）と減少を予想（【図表15-2】）。

一方、2015年度防衛予算における契約ベースの航空機購入費（実際の支払は原則2016年度以降）は、固定翼哨戒機（P-1）20機の一括調達（3,504億円）を主因に、2014年度対比+3,821億円（+144.9%）の6,455億円となった。

2015年度契約ベースにおける航空機の新規調達量は、陸上自衛隊5機、海上自衛隊22機、航空自衛隊8機の計35機（【図表15-5】）。また、勢力維持や能力向上の改修等は海上自衛隊5機、航空自衛隊10機の計15機（【図表15-6】）。

【図表15-5】2015年度 航空機新規調達機数

区 分		2015年度	
		調達数量	金額(億円)
陸 自	ティルト・ローター機(V-22)	5機	516
海 自	固定翼哨戒機(P-1)	20機	3,504
	哨戒ヘリコプター(SH-60K)	2機	138
空 自	戦闘機(F-35A)	6機	1,032
	救難ヘリコプター(UH-60J)	1機	49
	新早期警戒機(E-2D)	1機	232
共同部隊	滞空型無人機(グローバルホーク)システム	-	154
合 計		35機	5,625

【図表15-6】2015年度 改修対象航空機

区 分		2015年度	
		対象数量	金額(億円)
海 自	固定翼哨戒機(P-3C)の機齢延伸	3機	11
	哨戒ヘリコプター(SH-60J)の機齢延伸	2機	10
	固定翼哨戒機(P-3C)搭載レーダーの能力向上	(4式)	9
	固定翼哨戒機(P-3C)赤外線探知装置の能力向上	(4式)	1
空 自	戦闘機(F-15)近代化改修	8機	101
	戦闘機(F-2)空対空戦闘能力の向上	(9式)	2
	戦闘機(F-2)への自衛隊デジタル通信システム搭載回収	2機	7
	早期警戒管制機(E-767)の能力向上	(1式)	156
	輸送機(C-130H)への空中給油機能付加	(1式)	6
合 計		15機(19式)	303

(出所)【図表15-5、6】とも、防衛省「我が国の防衛と予算」等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)調達数量欄の()は、既就役装備品の改善に係る数量を示す

4. 民需動向

世界の航空旅客
需要増加を背景
に旅客機の受注
は引き続き好調

世界の航空旅客需要は、経済成長が著しいアジアと中東が牽引し、国際民間航空機関(ICAO: International Civil Aviation Organization)によれば、2013年の RPK²は+5.2%となった。今後、中長期的にも航空旅客需要の増加が見込まれることから、航空機需要は引き続き高い水準にある。その結果、足元、ボーイング・エアバスとも生産能力を大幅に上回る受注を獲得している（【図表15-7、8】）。

両社とも、新興国エアラインの規模拡大を受け、ナローボディ機³(B737、A320)が受注機数を牽引し、2014年12月末の受注残機数は、いずれも過去最高を更新した。

ボーイングは、ワイドボディ機⁴では、B777の派生形であるB777Xを中心に受注が増加し、B737の好調な受注とあわせ、2014年12月末の受注残は5,790機(2014年6月末対比+499機)となった。

² RPK (Revenue Passenger-Kilometers)とは有償旅客数 × 輸送距離

³ ナローボディ機とは旅客機のうち内部の通路が1つのものを指す

⁴ ワイドボディ機とは旅客機のうち内部の通路が2つのものを指す

エアバスは、ナローボディ機 A320 の派生型である A320neo の初飛行を 2014 年 9 月 25 日に成功させ、2014 年 7～12 月期において、A320 全体で 844 機の受注を獲得した。2014 年 12 月末の受注残は 6,386 機（2014 年 6 月末対比 +840 機）となった。

【図表15-7】ボーイング 機種別受注残機数

機種	B737	B747	B767	B777	B787	合計
2014年6月末受注残	3,985	50	48	339	869	5,291
2014年7～12月納入機数	246	13	5	51	66	381
2014年7～12月ネット受注機数	560	0	4	276	40	880
2014年12月末受注残	4,299	37	47	564	843	5,790

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

【図表15-8】エアバス 機種別受注残機数

機種	A319	A320	A321	A330	A350	A380	合計
2014年6月末受注残	107	3,109	1,156	243	742	189	5,546
2014年7～12月納入機数	17	153	83	55	1	17	326
2014年7～12月受注機数	19	844	233	140	45	0	1,281
2014年7～12月キャンセル機数	0	-60	-26	-15	-7	-7	-115
2014年12月末受注残	109	3,740	1,280	313	779	165	6,386

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

Ⅱ. トピックス 中国 ～完成機開発に見る航空機産業振興策～

成果を挙げつつある中国の航空機産業振興

中国の国有企業である中国商用飛機は、リージョナルジェット⁵ARJ21 と、ナローボディ機 C919 を開発している。リージョナルジェット ARJ21 は、中国の航空当局である CAAC の型式証明⁶を取得し、量産に向け大きく前進した。ボーイング・エアバスの寡占市場であるナローボディ機に属する C919 は、未だ完成機披露は未済であるものの、既に 430 機を受注しているという。

完成機開発は、多額の初期投資を要し、かつ投資回収まで長期間を要する性質上、航空機の開発・製造段階のみならず、販売やメンテナンスまでを見据えた、長期的観点に基づく政策支援が不可欠となる。

⁵ リージョナルジェットとは、座席数 50-100 席程度（ナローボディ機よりも小型）の旅客機を指す

⁶ 型式証明とは、新たに製造された航空機が飛行要件を満たしていることを当局が証明するもの

振興策はメーカー
ポジション以外
も意識

中国の政策支援は、自国の強みである巨大な旅客需要と完成機購買力を背景として、不足している完成機製造技術やノウハウを可能な限り補う効果をあげていると考えられる。完成機製造技術については、中国国内向けの航空機製造拠点として、エアバスと合併で天津に組立工場を設置したこと（エアバス51%、中国側は、国有企業である中国航空工業集団等の企業連合が49%出資。2008年8月からナローボディ機A320の最終組立を開始）や、ドイツとの技術協力などが、蓄積効果を生んでいると考えられる。巨大な需要と完成機購買力をさらに強める効果については、エアラインと並ぶ完成機の買い手であるリース会社への税制優遇を通じ、育成を図っていることが挙げられる。中国銀行系のBOCAviation、中国工商銀行系のICBCLeasingは、それぞれ世界トップ20に入るリース会社であり、また、国有企業傘下の中国飛機租賃集団は、2014年11月にエアバス機を100機発注するなど、航空機市場において存在感を発揮している。

このように、中国の航空機産業振興策の特徴は、自国の強みを活かし弱みを補うこと、そのためにメーカーポジションのみではなく、関連産業全体を俯瞰した支援が行われていることに求められる。

完成機を頂点と
するピラミッド構
造と日本の限界

航空機産業は、完成機メーカーを頂点とするピラミッド構造、すなわち完成機メーカーが産業全体の基本的なビジネスモデルを決定し、支配する産業である。したがって、わが国航空機産業は、高い製造技術を持ちながら、自社に有利なビジネスモデルを自在に設定できない環境に置かれている。

三菱重工業によるリージョナルジェットMRJの開発は、完成機事業への進出との意味で、大変意義深い。一方、MRJの重要装備品である飛行システムをはじめ、各種部品・装備品は海外製も多く、航空機産業全体として、日本の強みである産業集積の活用余地はまだ十分にある。今後は、MRJの成功と発展に加え、航空機産業のバリューチェーン全体を産業振興に活用する取組みが必要ではないか。

航空関連産業全
体を俯瞰したサ
ポートの必要性

日本の強みである製造技術や素材・部品産業集積を最大限に活かすためには、現在の課題であるビジネスモデルを中長期的に変化させていくことが必要である。そのためには、完成機の国際共同開発の深化や、海外航空機関連メーカーの日本への誘致のように、一歩踏み込んだ施策も検討に値しよう。

また、自国の強みを最大限に活かして不足を補うという観点では、完成機メーカーにとってのサプライヤーである航空機産業や、部品・素材産業に着目するのみでは足りない。完成機の買い手であり修理事業の担い手でもあるエアラインや、同じく買い手である金融、空域・発着枠等のインフラをも含め、航空関連産業全体を俯瞰し、かつ中長期的観点に立った政策的なサポートが求められる。

（自動車・機械チーム 藤田 公子）
kimiko.fujita@mizuho-bk.co.jp

©2015 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】

- 2014 年度の内需は、足許、消費税率引き上げ後の消費の落ち込みを背景に設備投資に慎重な動きが見られるが、円安基調の定着や、ものづくり強化に向けた各種政策が設備投資を下支えする見込み。外需では、円安による価格競争力向上や自動化ニーズの高まりを背景に拡大基調が続く、内外需共に前年度を上回る見通し。
- 2015 年度の内需は、ものづくり強化に向けた各種政策の継続に加え、消費の持ち直しにより企業の生産活動が活発化し、老朽設備等の維持更新需要が顕在化することで、引き続き堅調な推移を予想。
- 2015 年度の外需は、中国経済の調整局面継続や欧州ウクライナ問題等のリスクには注視が必要だが、円安による価格競争力の改善や米国経済の堅調な推移を予想。前年度の大型案件の反動によりマイナスとなるものの、当該影響を除けば、引き続き増加基調での推移を予想。
- トピックスでは、中国の工作機械市場の需要構造変化に対し、日本の工作機械メーカーがとるべき戦略方向性を考察した。

I. 産業の動き

【図表16-1】 需要動向と見通し

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14/上 (見込)	14/下 (見込)	15/上 (予想)	15/下 (予想)
需要計	受注合計(億円)	131,398	143,833	144,655	72,385	71,448	70,515	74,141
うち内需	国内受注(億円)	65,493	68,610	70,570	33,568	35,043	33,939	36,631
うち外需	海外受注(億円)	65,905	75,223	74,085	38,818	36,405	36,576	37,510
【増減率、前年度比、前年同期比】								
需要計	受注合計(%)	+ 12.4%	+ 9.5%	+ 0.6%	+ 15.6%	+ 3.9%	▲ 2.6%	+ 3.8%
うち内需	国内受注(%)	+ 12.3%	+ 4.8%	+ 2.9%	+ 8.2%	+ 1.6%	+ 1.1%	+ 4.5%
うち外需	海外受注(%)	+ 12.6%	+ 14.1%	▲ 1.5%	+ 22.9%	+ 6.1%	▲ 5.8%	+ 3.0%

(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、2015 年度についてはみずほ銀行産業調査部予想

1. 内需

2014 年度上期の内需は+8.2%。発電関連需要の増加や各種経済対策が需要を押し上げ

2014 年度上期の内需は前年同期比+8.2%の 3 兆 3,568 億円となった(【図表16-1】)。2013 年度は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受注は回復に転じ、2014 年度上期は発電関連需要の増加や、投資支援、設備投資減税等の政策の継続により老朽化した設備の更新需要が顕在化し、増加傾向が継続。

機種別では原動機、工作・金属加工機械が好調に推移

機種別では、一般機械の機種別受注額において約24%のシェアを占める原動機が火力発電施設向けの受注増等により前年比+23.5%となった他、工作・金属加工機械がユーザーの収益改善に加え、政策の後押しもあり好調に推移し、内需を牽引した（【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
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)
14/I	3,186 (16.6)	1,251 (1.3)	1,297 (0.7)	1,611 (▲6.4)	1,304 (27.0)	1,725 (▲3.3)	901 (▲24.6)	539 (▲18.0)	15,664 (11.0)
II	4,777 (28.6)	1,416 (0.5)	1,495 (6.0)	2,310 (1.8)	1,557 (19.0)	1,682 (0.2)	991 (▲30.6)	694 (▲15.0)	17,904 (5.9)
(年度計)									
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)
14年度上期	7,963 (23.5)	2,667 (0.8)	2,792 (3.5)	3,921 (▲1.8)	2,861 (22.5)	3,407 (▲1.6)	1,892 (▲27.9)	1,233 (▲16.4)	33,568 (8.2)

(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) ()内は前年同期比または前年度比伸び率

内需の機種別・需要者別受注額では原動機や、一般機械・自動車関連産業向けの工作・金属加工機械が牽引

需要者別の動向では、製造業は前年同期比+10.9%の増加。構成比の大きい一般機械、自動車・同付属品産業において、政策の後押しにより工作・金属加工機械が大きく増加し、其々同+12.0%、+10.7%となった。また、化学工業では原動機の受注が伸び、同27.5%と高い伸び率を示した。一方、非製造業は、農林漁業において、農林用機械が消費増税の駆け込み需要や農業関連補正予算の執行の反動により大きく減少したことで、同▲26.9%のマイナスとなったが、投資額の大きい電力業で原動機受注が増加するなど、全体としては同1.0%の増加（【図表16-3】）。また、官公需では復興需要により環境装置の受注が大きく増加し、同+34.1%となった。

【図表16-3】2014年度上期の一般機械機種別・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	309 (710.4)	86 (6.5)	89 (16.5)	479 (1.9)	4 (▲19.6)	0 (▲54.2)	0 (-)	4 (262.2)	1,046 (27.5)
一般機械	350 (0.1)	695 (2.8)	244 (15.6)	207 (▲12.3)	956 (34.5)	118 (▲9.9)	0 (-)	20 (3.3)	3,151 (12.0)
電気機械	237 (257.6)	26 (▲38.4)	48 (36.9)	252 (5.3)	139 (58.6)	0 (▲30.6)	0 (-)	1,004 (▲16.7)	1,889 (4.8)
自動車・同付属品	194 (2.2)	37 (4.8)	115 (50.6)	58 (▲7.2)	702 (31.2)	1 (▲15.3)	0 (-)	0 (-)	2,788 (10.7)
造船業	381 (11.2)	32 (3.7)	32 (▲4.1)	91 (129.2)	19 (6.4)	0 (▲33.3)	0 (-)	0 (-)	565 (18.1)
製造業計	2,398 (47.9)	1,141 (▲1.9)	907 (7.8)	1,817 (1.0)	2,677 (24.2)	335 (▲2.1)	0 (-)	1,233 (▲16.4)	14,343 (10.9)
農林漁業	81 (6.6)	3 (73.1)	7 (▲63.4)	8 (▲28.6)	1 (-)	84 (▲25.3)	1,862 (▲28.1)	0 (-)	2,074 (▲26.9)
建設業	49 (771.3)	139 (6.9)	49 (46.3)	65 (2.0)	7 (▲33.2)	2,149 (5.1)	0 (-)	0 (-)	2,560 (5.9)
電力業	4,072 (8.4)	93 (14.7)	59 (346.3)	81 (▲63.8)	0 (-)	105 (49.6)	0 (-)	0 (-)	4,728 (13.2)
運輸業	187 (181.2)	28 (266.7)	246 (▲16.4)	113 (28.5)	6 (▲20.2)	39 (2.4)	0 (-)	0 (-)	776 (27.3)
非製造業計	5,070 (15.8)	435 (15.9)	1,085 (▲2.0)	737 (▲11.3)	102 (2.2)	3,031 (▲1.9)	1,892 (▲27.9)	0 (77.8)	13,156 (1.0)
官公需	454 (8.9)	479 (▲3.0)	120 (7.0)	705 (1.1)	9 (▲50.6)	40 (41.6)	0 (-)	0 (▲48.3)	3,729 (34.1)
代理店	41 (27.1)	613 (0.0)	680 (6.5)	661 (▲0.2)	74 (20.9)	1 (▲64.5)	0 (-)	0 (▲56.8)	2,339 (2.9)
合 計	7,963 (23.5)	2,667 (0.8)	2,792 (3.5)	3,921 (▲1.8)	2,861 (22.5)	3,407 (▲1.6)	1,892 (▲27.9)	1,233 (▲16.4)	33,568 (8.2)

(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

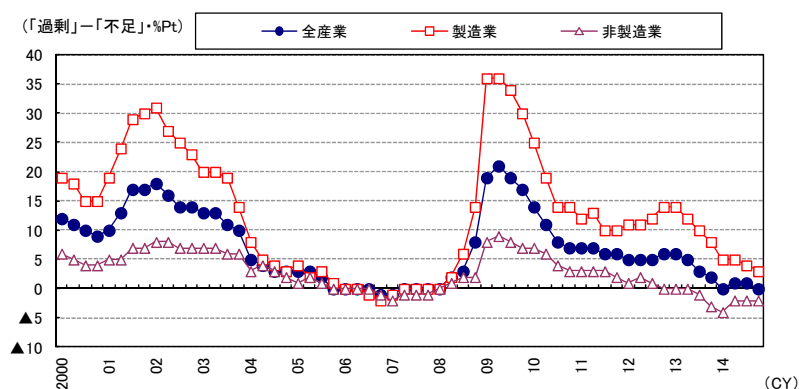
(注1) ()内は前年同期比伸び率

(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

2015年度にかけても内需は引き続き堅調に推移する展開を予想

2014年度下期から2015年度にかけての内需見通しは、2014年度下期+1.6%、2014年度上期+1.1%、同下期+4.5%と予想。足許、企業の生産・営業設備についての過剰感は緩和されている状況にあり（【図表 16-4】）、また、長らく設備更新が先送りされ、老朽化が進んでいる設備についての更新需要も根強い。こうした更新需要に対し、2015年度はものづくりに係る支援制度、設備投資に係る減税策が継続され、引き続き内需を下支えすると考えられる。足許では、消費増税の反動に起因する消費の弱い動きを背景に、設備投資に対して慎重な動きが見られるが、夏場の設備稼働率低下からは反転の兆しが窺える（【図表 16-5】）。2015年度にかけて、原油安等を背景に消費マインドが改善局面に入れば、企業の生産活動の活性化により設備更新需要が顕在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

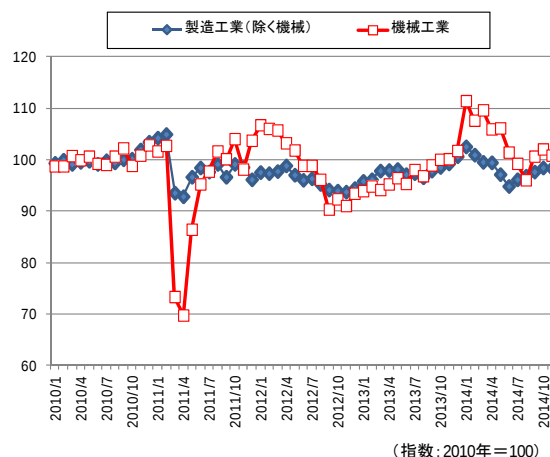


（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より

みずほ銀行産業調査部作成

（注）対象は全規模全産業、土地投資を含みソフトウェア投資を除く

【図表 16-5】製造工業稼働率指数推移（季節調整済み）



（出所）経済産業省「鉱工業指数」より

みずほ銀行産業調査部作成

2. 外需

2014年度上期の外需は+22.9%。機種別では化学・冷凍機械が大きく増加

2014年度上期の外需は前年比+22.9%の3兆8,818億円となった（【図表 16-1】）。2014年度上期は、原動機の受注が同▲19.4%の減少となった一方、化学・冷凍機械がプラントの受注により同+194.4%と大きく伸びた。また、工作・金属機械では、中国においてスマートフォンの金属筐体加工向けに高水準の受注が続いたこと等から、同+32.7%と高い伸びを示した（【図表 16-6】）。

【図表16-6】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
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)
14/ I	2,197 (▲8.5)	772 (▲2.9)	862 (17.9)	7,579 (468.9)	2,395 (30.3)	2,944 (21.7)	596 (22.8)	2,554 (2.2)	22,367 (49.3)
II	2,238 (▲27.8)	568 (▲27.5)	783 (▲1.8)	2,384 (16.2)	2,323 (35.1)	3,005 (14.0)	574 (9.0)	2,112 (▲20.4)	16,451 (▲1.0)

(年度計)

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)
14年度上期	4,435 (▲19.4)	1,340 (▲15.1)	1,646 (7.7)	9,963 (194.4)	4,718 (32.7)	5,949 (17.7)	1,170 (15.6)	4,667 (▲9.4)	38,818 (22.9)

(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

2014年10月までの輸出額は、アジア、北米、欧州とも前年同期を上回る実績。機種別では工作機械需要が大きく伸長

2014年4～10月の地域別輸出動向では、アジア、北米、欧州ともに前年同期比プラスで推移した(【図表16-7】)。アジアでは韓国がマイナスとなったものの、中国とASEANが牽引した。中国向けは、スマートフォン部品加工用途を中心に工作機械が同+59.5%と大きく増加、ASEANでも同種の受注の増加により工作機械が同+24.0%と増加したことで、アジア地域を牽引した。北米は、引き続き製造業の国内回帰を背景とする自動化ニーズの高まり等から工作機械の受注が増加。また、シェール開発関連で風水力機械や化学機械、建設機械等が伸びた。欧州では、英国の住宅着工数増加等により建設機械が同+42.0%と高い伸びを示した。

【図表16-7】2014年度4～10月の一般機械地域別輸出額

(単位:億円、%)

	ア ジ ア				計	北 米	欧 州	海外計
	中 国	台 湾	韓 国	ASEAN				
産業機械(その他合計)	7,582 (1.5)	1,527 (26.9)	2,389 (▲17.8)	7,573 (2.1)	20,022 (0.6)	8,184 (4.9)	4,720 (▲1.8)	37,318 (2.8)
原動機	378 (▲28.1)	298 (152.3)	386 (▲53.6)	602 (11.9)	1,740 (▲16.3)	397 (▲21.0)	215 (▲41.5)	2,904 (▲10.2)
風水力機械	831 (▲7.4)	157 (30.3)	347 (▲5.9)	843 (▲6.1)	2,360 (▲1.7)	1,157 (11.1)	728 (▲0.7)	5,046 (5.9)
運搬機械	308 (6.5)	88 (37.8)	179 (42.2)	569 (1.5)	1,180 (11.4)	479 (15.0)	86 (10.6)	2,087 (11.7)
化学機械	321 (2.2)	100 (10.6)	88 (▲13.9)	258 (▲5.4)	801 (▲1.5)	295 (9.6)	294 (▲10.8)	1,791 (4.0)
金属加工機	470 (6.4)	72 (▲15.6)	171 (10.3)	648 (2.1)	1,390 (▲3.2)	578 (7.1)	100 (37.3)	2,245 (▲0.4)
樹脂加工機	499 (6.0)	59 (6.1)	129 (▲33.5)	648 (▲1.3)	1,345 (▲4.7)	415 (▲4.3)	133 (27.1)	2,137 (▲0.9)
工作機械	1,705 (59.5)	211 (51.2)	395 (11.5)	1,002 (24.0)	3,872 (57.8)	1,551 (14.3)	768 (15.0)	6,546 (37.8)
建設機械	200 (▲30.2)	109 (44.8)	87 (▲14.1)	952 (▲2.6)	1,540 (▲8.9)	2,417 (6.2)	1,339 (42.0)	7,007 (7.2)
農業機械	42 (▲3.3)	33 (2.0)	95 (21.9)	128 (3.5)	271 (2.9)	629 (18.5)	281 (67.9)	1,301 (21.2)
陸用内燃機関	367 (▲19.8)	23 (3.2)	112 (14.5)	237 (▲15.9)	777 (▲12.6)	1,390 (18.5)	723 (18.6)	3,103 (7.1)
ベアリング	337 (11.9)	55 (3.6)	144 (2.6)	294 (0.0)	886 (6.1)	469 (7.9)	351 (4.5)	1,822 (5.8)
合計	10,233 (6.3)	1,957 (28.4)	3,223 (▲12.4)	10,185 (2.9)	27,368 (5.1)	14,640 (7.9)	8,180 (8.7)	57,096 (7.1)

(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

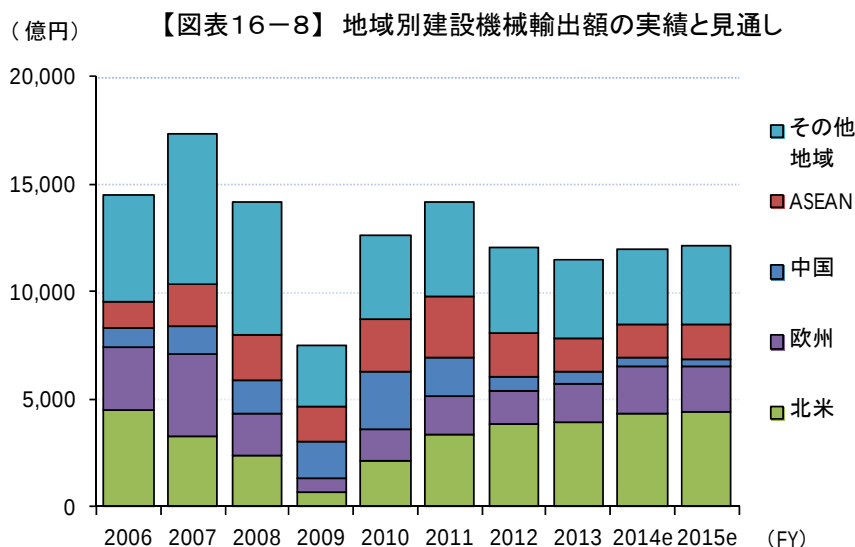
(注) ()内は前年同期比伸び率

2015年度にかけての外需は緩やかな拡大基調を辿ると予想

建設機械は、中国が引き続き低調ながら、堅調な北米向けが牽引役となり緩やかに拡大

2014年度下期から2015年度にかけての外需見通しは、2014年度下期+6.1%、2015年度上期+▲5.8%、同下期+3.0%、2015年度上期は前年同期の化学機械での大型受注の反動によりマイナスとなるも、当該要因を除けば拡大基調が継続すると予想。外需は、中国経済については調整局面が継続する可能性が高いものの、円安による価格競争力の改善や、米国経済の堅調な推移により引き続き増加傾向での推移を予想。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。

2015年度の建設機械輸出は僅かながらも増加を予想（【図表16-8】）。地域別に概観すると、中国向けは公共工事や不動産市場が低迷、依然調整局面が続くとみられる。北米向けは、原油安によるシェール開発関連需要の減退についての懸念はあるが、堅調な住宅着工が下支えし、増加傾向が継続すると予想。欧州は、債務危機の沈静化以降、西欧を中心に堅調に推移してきたが、ウクライナ問題など東欧において経済下振れリスクを孕んでおり、欧州向けは横這いでの推移を予想。ASEAN向けは、資源価格下落前の水準には見劣りするものの、インフラ需要を背景とした底堅い需要が継続すると予想。



（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

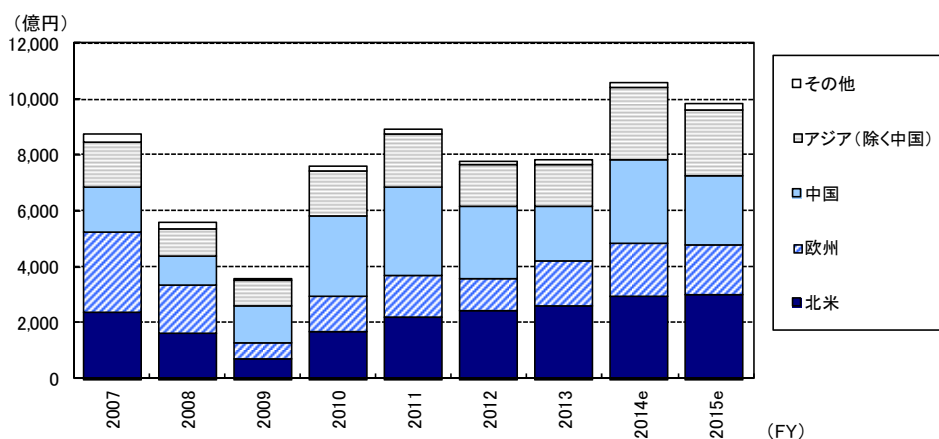
（注）2014年度、2015年度についてはみずほ銀行産業調査部予想

工作機械は中国、米国を中心とした自動化ニーズの高まりが牽引。スマートフォン向け需要は新興国に移行

工作機械は、2014年度は大きく増加、2015年度は前年度からの反動で若干の減少を予想（【図表16-9】）。欧州向けは、債務危機が沈静化した2013年度上期以降、前年度比プラスで推移しているが、足元ではやや足踏み。ウクライナ問題等のリスクを踏まえ、2015年度は横ばいを予想。北米向けは、自動化ニーズが受注を押し上げる他、シェール開発が停滞した場合にも鋼管等関連部品の加工用途が需要を下支えすることから、今後も堅調な推移を予想。アジアでは、足許、中国でのスマートフォン向け需要が一巡し受注の水準は低下したものの、一般機械や自動車産業における自動化ニーズの高まりから底堅く推移しており、2015年度にかけて緩やかに改善していく展開を予想。また、韓国、中国系のスマートフォンメーカーでも金属筐体の採用が広まってきたこ

とを背景に、足許ではベトナム等、新興国で金属筐体加工用途とみられる受注が増加。当該受注の継続性には留意が必要だが、2015年度はASEANでのスマートフォン向け需要が中国での受注減の反動を一定程度緩和する見込み。

【図表16-9】地域別工作機械受注額の実績と見通し



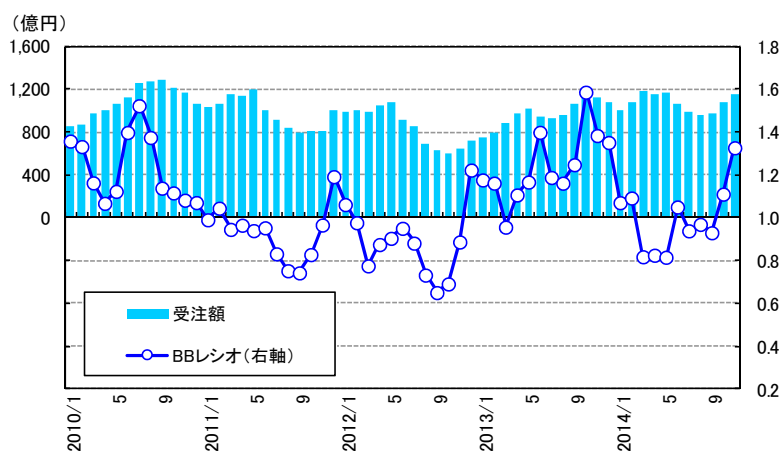
(出所) 日本工作機械工業会「工作機械統計要覧」等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2013年度、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
の受注環境は堅
調に推移する見
通し

半導体製造装置の需要動向は、2014年度下期に入り改善に向かっており、2015年度も堅調に推移する見通し。2014年度の受注状況を見ると、上期は大手半導体メーカーが設備投資を先送りした影響からBBレシオ(受注金額／販売金額)は概して1倍を下回る推移が続いていたが、下期に入り大手ファウンドリ、メモリメーカーからの受注が増加しており、BBレシオは1倍を上回る水準に改善(【図表16-10】)。スマートフォン及びタブレット需要の拡大を背景とした生産能力増強や、微細化を目的とした設備投資により、2015年度も引き続き堅調な推移が予想される。

【図表16-10】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 中国経済・中国企業の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略

～一般機械産業～

中国では製造業の質的發展を推進

中国の工作機械市場は、ハイエンドに日本、欧州メーカー、ミッドレンジに韓国、台湾メーカー、ローエンドに中国メーカーと棲み分けがなされてきた

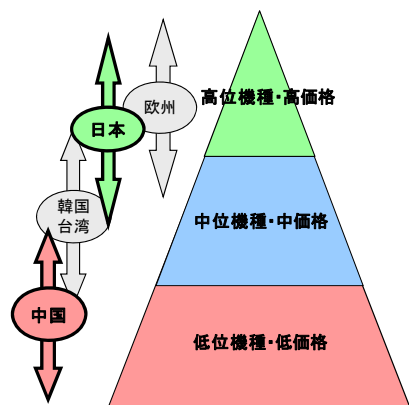
中国ローカルユーザーが用いる工作機械は依然非NC機が中心

中国政府は近年、「ハイエンド設備製造業“12・5”発展計画」¹（以下、「ハイエンド 12・5」）などにおいて製造業のハイエンド化を打ち出し各種政策を講じている。本稿では、その国の製造品質を左右するとも言われる自動化設備の要である工作機械を取り上げ、中国経済や中国企業の動き等を踏まえた日本の工作機械メーカーの戦略方向性について考察してみたい。

中国工作機械市場は、2000年代初頭からの急速な工業化を支えるべく、急成長を遂げてきた。現状、中国市場における工作機械メーカーは複数存在するが、高位機種・高価格（ハイエンド）に強みを持つ日本、欧州メーカー、次いで中位機種・中価格（ミッドレンジ）を中心に展開する韓国、台湾メーカー、そして低位機種・低価格（ローエンド）を中心に対応する中国メーカーという棲み分けがなされており（【図表 16-11】）、より精度が求められる加工や、高度なエンジニアリング能力を必要とする自動化など、ユーザーの高いレベルの要求に対しては、主に日本、欧州メーカーが対応、ミッドレンジ層では、製品のコストパフォーマンスを武器に、主に台湾、韓国メーカーが製品を供給する構造となっており、日本メーカーとしてはミッドレンジにおける過度な価格競争に対しては消極的な姿勢だ。

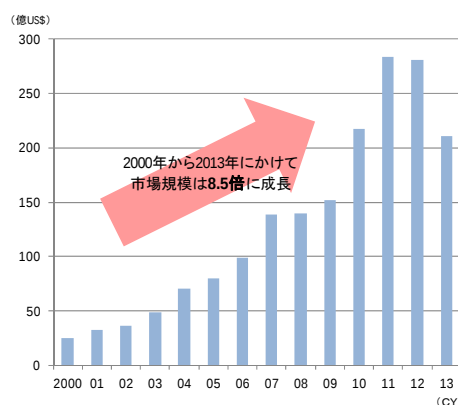
中国は世界の工場とも言われ、大量生産を行う生産拠点としての地位を築いてきた。中国は今や世界一の工作機械消費地へと成長を遂げたものの、中国ローカルユーザーが用いる工作機械のスペックは、NC装置²を装備していないローエンド機種が中心であり、加工の精度、生産性などのレベルは依然未成熟な水準にある（【図表 16-12、13】）。

【図表 16-11】 中国における各国工作機械メーカーの棲み分け



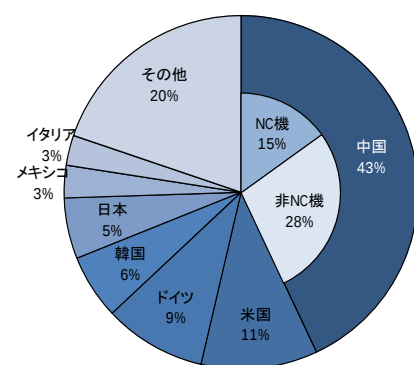
（出所）みずほ銀行産業調査部作成

【図表 16-12】 中国の工作機械消費額



（出所）日本工作機械工業会「工作機械統計要覧」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 16-13】 工作機械の地域別消費構成（CY2013・金額ベース）



（出所）Gardner Research 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

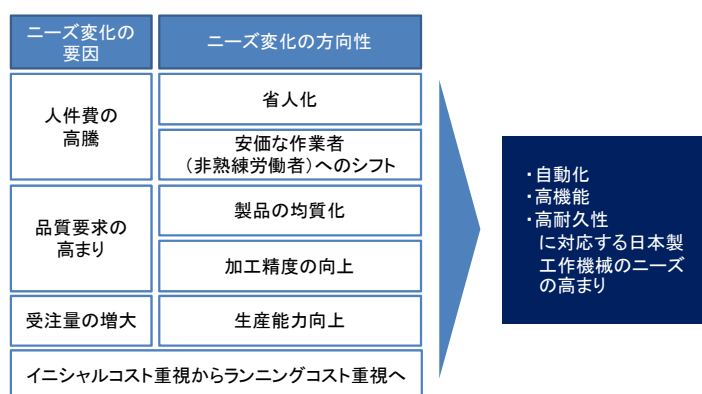
¹ 2012年5月、工業情報化部より発表。航空設備、衛星及び応用、鉄道交通設備、海洋事業設備、インテリジェント製造設備の5分野において、戦略的新興産業の発展目標にあわせ、自主技術を確立し、産業集中度を高め、業界トップ企業を育成することを強調。2015年までに、ハイエンド設備製造業の売上高6兆元、設備製造業の売上高におけるシェア15%、工業付加価値におけるシェア28%などを目標とし、国際市場でのシェアも大幅に引き上げることとしている。

² 工作機械に対して指令を与える数値制御装置。

足許では、エンドユーザーからの要求水準の高まりや自動化ニーズの高まりから、日本、欧州メーカーの受注に追い風

しかしながら近年、中国における工作機械ユーザーの需要に変化が生じつつある。中国の工作機械ユーザーは、人件費の高騰に加え、加工技術向上などの必要性に直面しており、省人化や品質向上に資する装置技術を求めている。自動化システムや、ミッドレンジからハイエンドに位置する工作機械に対する需要が高まっている。こうした中国市場の変化が、自動化提案、ハイエンド領域に強みをもつ日本、欧州メーカーに追い風となり、日本製の工作機械の需要が上向きつつある一方、ローエンドの供給が中心の中国製工作機械の需要にはマイナスの影響が生じつつある、といった構図になっている（【図表 16-14】）。

【図表 16-14】 中国における工作機械ニーズ変化の要因と変化の方向性



【図表 16-15】 瀋陽機床 企業概要

企業名	瀋陽機床(集団)有限責任公司
設立年月日	1995年12月18日
上場／非上場	非上場
事業内容	工作機械の製造・販売

（出所）当社グループ IR 資料より
みずほ銀行産業調査部作成

（出所）各所資料よりみずほ銀行産業調査部作成

斯かる中国ユーザーの上方シフトに対し、中国メーカーもミッドレンジ以上のユーザーに対応可能なメーカーへと脱皮を図っており、瀋陽機床はその先頭を走る

斯かる環境変化に加え、中国政府の方針である「ハイエンド 12・5」を受け、中国における生産設備のハイエンド化が進行しており、中国メーカーにおいても、ミッドレンジ、ハイエンド領域に対応可能なプレイヤーへと脱皮を図る動きが見られる。中でも、こうした中国メーカーの先頭を走るのが瀋陽機床(集団)有限責任公司(以下、瀋陽機床)だ。瀋陽機床は、中国国内のローエンドユーザー向けを中心としながらも、M&A 等により機械性能の向上にも注力し急成長を遂げており、売上規模では世界トップクラスの工作機械メーカーだ。当社は、2006 年に工作機械メーカーの集積地であるドイツの SHIESS(以下、シース)社を買収、設計、開発機能を強化。シース社が強みを持つ超大型門形 5 軸 MC の技術を内部に蓄積すると共に、シース社ルートでベルリン工業大学等と共同で NC の研究を実施、独自の NC 装置の開発を果たすなど、取扱機種の高付加価値化に注力し、また、自動化システムの提案も行うなど、ローエンド中心からミッドレンジへと脱皮に力を入れている。

現状、日本メーカーはハイエンド領域に強みを持ち、容易には新興国メーカーに追い付かれない技術の蓄積がある。しかしながら、台湾、韓国メーカーに加え、中国メーカーが着実に技術を向上させるなど外部環境が大きく変化している状況下であり、現状維持やハイエンド領域への特化を図った場合、長期的に見れば、新興国メーカーに市場を侵食されていくリスクがある。日本メーカーがハイエンドだけでなく、拡大するミッドレンジ層の取り込みを図る上で重要となる二つの戦略について、以下に記載したい。

ミッドレンジの需要を取り込んでいくためには、ターンキー提案による差別化が重要

一つ目の戦略がターンキー提案力の強化だ。ミッドレンジ層の需要を捕捉していくためには、エントリー機種と産業用ロボット、ガントリーロード等を組み合わせた自動化システムのターンキー提案により、新興国メーカーと差別化を図る必要がある。中国のユーザーは日本のユーザーのようにエンジニアリング力が高くないため、機械設備をターンキーで納めて欲しいとの要求が強く、また、現状自動化システム構築ノウハウにおいて、日本メーカーは中国メーカーに対し優位にある。工作機械単体では価格競争に陥るケースが多く、今後は中国地場の工作機械メーカーや台湾勢等の台頭によりミッドレンジでの競争は激しさを増すと想定される。これに対し、ターンキーでの提案は機械単体での価格競争を避けつつ日本メーカーの優位性を発揮することが可能であるため、適正な利益を確保しやすく、新興国メーカーとの差別化戦略となり得る。

メンテナンス対応、ニーズ捕捉の観点から、アフターサービス網の整備が重要に

二つ目の戦略がアフターメンテナンスの強化だ。中国のユーザーは、これまではイニシャルコストを重視する傾向にあったが、近年は、ランニングコストを重視するユーザーも増加している。高機能機種を長期間使用するためのメンテナンスに対する需要が高まってくる可能性があり、機械の耐久性やアフターサービスについても差別化要因となり得るだろう。アフターサービスは、メーカーにとっても、ユーザーの需要をタイムリーに捕捉する上での重要性が高く、販売だけでなく製品開発の観点からも、アフターサービス網の整備が求められよう。しかしながら、中国をはじめとする海外市場で、日本国内と同等のアフターサービス網を構築するのはリソース上、現実的ではない。現地ユーザーとの繋がりがあり、ニーズ伝達機能を有する機械商社等の活用や、既に一部の大手メーカーで導入がなされている遠隔監視システムを活用した予防保守等のシステム活用も選択肢の一つであろう。

ターンキー提案、アフターサービスを通じたニーズ捕捉により、新興国メーカーとの差別化を図ることが重要

足許、日本メーカーにとって中国市場での製造業のハイエンド化は追い風となるであろう。従来のボリュームゾーンであるローエンド或いはミッドレンジ層が、自動化ニーズの高まりや要求スペックの上方シフトにより、日本メーカーのカバー領域へと接近することで、こうしたユーザー層を取り込むチャンスが拡大しつつあるためだ。日本メーカーは、ターンキー提案力の強化や、アフターサービス網の整備などユーザーニーズを捕捉できる体制の構築により、新興国メーカーとの差別化を図っていくことが、中国市場におけるビジネスチャンスを捉える上で重要となるだろう。

（マニファクチャリングチーム 鈴木 裕介）

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

©2015 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】

- 2014 年は、スマートフォンがエレクトロニクス市場を牽引した。スマートフォン販売台数は 12.4 億台（前年比+27.9%）を記録し、特に中国のスマートフォン市場が高い伸びを示した。半導体などの電子部品についても、スマートフォンに対応することで成長を続けてきた。
- スマートフォンやタブレットは、急速に市場を拡大してきた一方、既に先進国市場を中心として、成長鈍化の兆しが見え始めている。
- 2015 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ものの、成長の主役は先進国や中国から、東南アジアやラテンアメリカを中心とした新興地域に移っていく見通し。その結果、成長を取込める部材やメーカーにも変化が生じることになるであろう。
- 2014 年度の企業業績に関しては、電子部品メーカーを中心に円安効果が大きかったものの、これまで進めてきた構造改革の成果が現われると共に、戦略として掲げた事業が着実に成長した決算が見込まれる。
- 総合家電大手の一部の事業については、環境変化に対応することができず、再び戦略の見直しを迫られている。2015 年度については、全体として、成長領域への投資を一層進めていく年となることが予想され、残る課題事業への対処も進むことになるであろう。

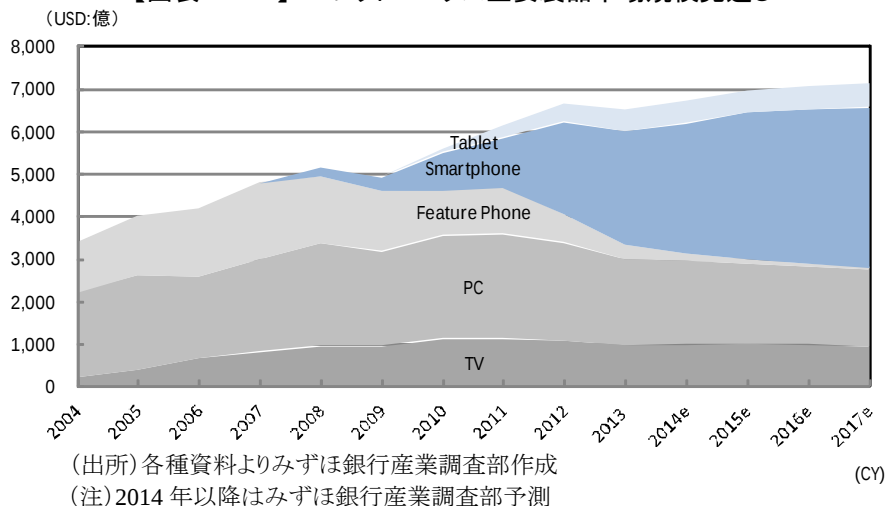
I. 産業の動き

1. 主要製品

(1) 携帯電話

2014 年については、スマートフォンが大きな伸びを示し、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構造が一層鮮明となった（【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



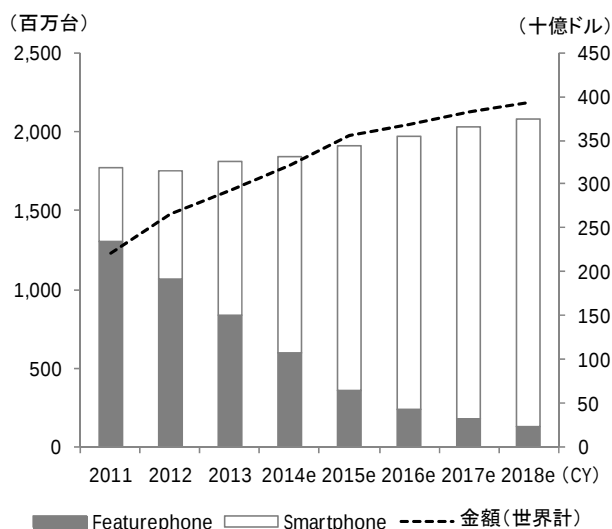
スマートフォンが携帯電話市場を大きく牽引

2014年の世界携帯電話販売台数は18.4億台（前年比+1.7%）、販売金額3,221億ドル（同+9.8%）となる見込み（【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12.4億台（同+27.9%）と高い成長を続けており、スマートフォン比率は67.3%まで高まる見通し。地域別では、中国市場の成長が著しく、スマートフォンの販売台数は4.4億台（同+25.4%）を見込む。一方、先進国については、日本などアジア先進国の販売台数が前年比マイナスを見込むなど、徐々に販売が鈍化している。

中国を除く新興国がスマートフォンの成長を担っていく

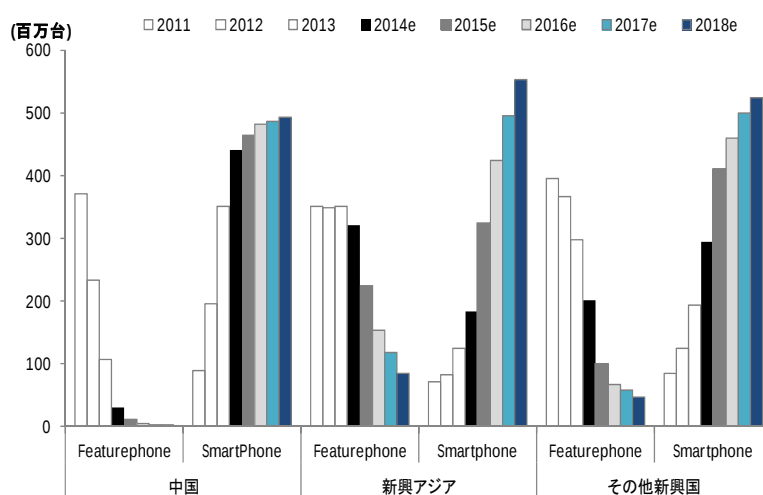
2015年の世界携帯電話販売台数は19.1億台（前年比+3.7%）、販売金額3,550億ドル（前年比+10.2%）を予想する。製品別では、スマートフォンの販売台数が15.5億台（前年比+25.2%）と引き続き増加することが見込まれ、スマートフォン比率は81.3%まで高まることが予測される。中国のスマートフォンについては4.6億台（前年比+5.2%）の販売台数が見込まれるように、市場の約30%のシェアを占める最大市場であることは変わらない。一方、中国においては、2012年以降約3年という短期間で10億台以上のスマートフォンが販売され、普及率が急速に高まったことから、今後は買い替え中心の市場になっていくことが予想される。今後のスマートフォンの成長市場は東南アジアやラテンアメリカを中心とした新興地域に移っていく見通し。背景として、低価格のスマートフォンを製造する環境が整ってきたことから、これまでスマートフォンを購入できなかった所得層においても、フィーチャーフォンからスマートフォンへの買い替えが進むことが予想されることが挙げられる（【図表17-3】）。需要の中心が移る中、供給メーカーにも変化が現れている。中国新興メーカーの小米が世界第4位（2014年3Qの販売台数）に成長したように、インドではMicromax、Karbonn Mobiles、インドネシアではNexian等の地場メーカーが存在感を高めている。

【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】地域製品別販売台数見通し



（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

(2) PC、タブレット

先進国の PC 出荷台数がプラスに転じる

2014 年の世界 PC 市場は、出荷台数 3.0 億台（前年比▲3.7%）、出荷金額 1,972 億ドル（同▲2.2%）となる見込み（【図表 17-4】）。新興国では、限られた個人消費を、スマートフォン、タブレット、PC が奪い合う構造が続いており、2014 年の出荷台数は、前年比マイナス 10%前後まで減少することが見込まれる。一方、これまで低迷が続いた北米、西欧などの先進国については、出荷台数が前年比プラスに転じる見込み。先進国では、Windows XP サポート終了に伴い、法人向けを中心に買換え需要があったことに加え、スマートフォン等の普及が一定程度進んだことから、個人向け需要を奪い合う環境が緩和し、個人向け PC 需要が回復した。

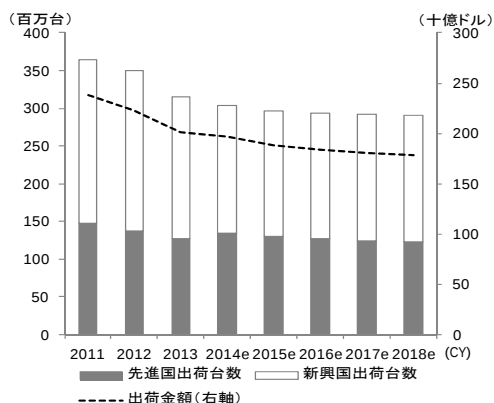
2015 年は出荷台数のマイナス幅が改善

2015 年の世界 PC 市場は、出荷台数 2.9 億台（前年比▲2.3%）、出荷金額 1,879 億ドル（同▲4.7%）を予想する。新興国では、個人向け製品が需要を奪い合う構造が続いており、PC 出荷台数の低迷が暫く続く見通し。但し、Chromebook といった低価格 PC による個人需要喚起や、教育向け用途の拡大等の効果が一定程度期待できることから、出荷台数の減少幅は改善に向かうと予想する。先進国については、Windows XP サポート終了の特殊要因が無くなるものの、個人向け PC の出荷台数は横這いを維持する見通し。

タブレットは出荷金額の前年比マイナスを記録

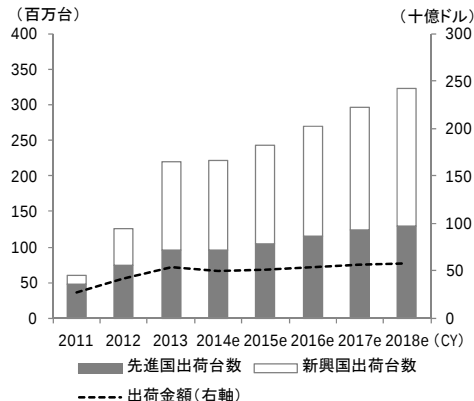
2014 年の世界タブレット市場は、出荷台数 2.2 億台（前年比+1.4%）、出荷金額 499 億ドル（同▲7.6%）を見込む（【図表 17-5】）。2010 年以降、急速に成長を続けてきたタブレット市場であるが、早くも出荷金額の前年比マイナスを記録することになる見通し。出荷台数については、先進国においては既に出荷台数横這いの見通しにあり、最大の市場である北米は前年比マイナスとなった。新興国についても、新興アジアや中国で前年比マイナスが見込まれるなど、期待されていた高成長とは言えない状況。2015 年の世界タブレット出荷台数は 2.4 億台（同+9.0%）、出荷金額は 506 億ドル（同+2.1%）を予想する。2015 年は北米や新興国市場での出荷台数の回復が期待される。個人向け製品のみでの市場拡大は難しく、メーカー各社はビジネスユース等、新たな需要を喚起することに取り組んでいる。法人向けタブレットは、2015 年に 0.3 億台（同+31.4%）まで拡大することが予想される。

【図表 17-4】世界 PC 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

【図表 17-5】世界タブレット市場予測



(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

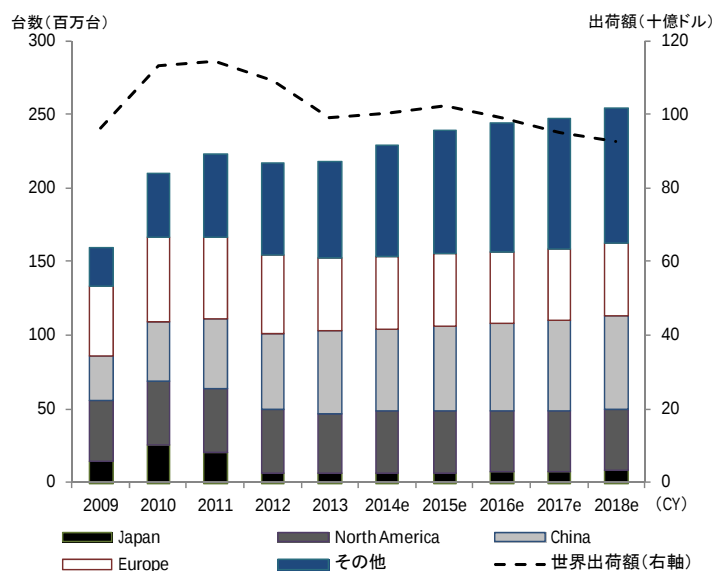
2014 年の薄型テレビ市場は出荷台数、出荷金額共にプラスの見込み

薄型 TV 市場は長期的な成長が課題

2014 年の世界薄型テレビ（液晶+Plasma Display Panel+有機 EL）の出荷台数は 2.29 億台（前年比+5.0%）、出荷金額については 1,003 億ドル（同+1.4%）を予測する（【図表 17-6】）。最大市場である中国の販売台数がマイナスに転じる一方、低迷が続いていた北米や欧州において、薄型テレビ拡大期に購入されたテレビの買換えと見られる動きを中心に、需要は底堅く推移した。また、ブラジルでのサッカーワールドカップ開催やメキシコでの液晶テレビ買換えに対する政府補助金施策など、特殊要因ながらもラテンアメリカ地域における需要が喚起された影響もあり、市場全体での出荷台数が増加した。テレビ画面の高精細化や大型化によって、価格の下落にも一定の歯止めがかかったことで、出荷金額も 3 年振りにプラスに転じる見込み。

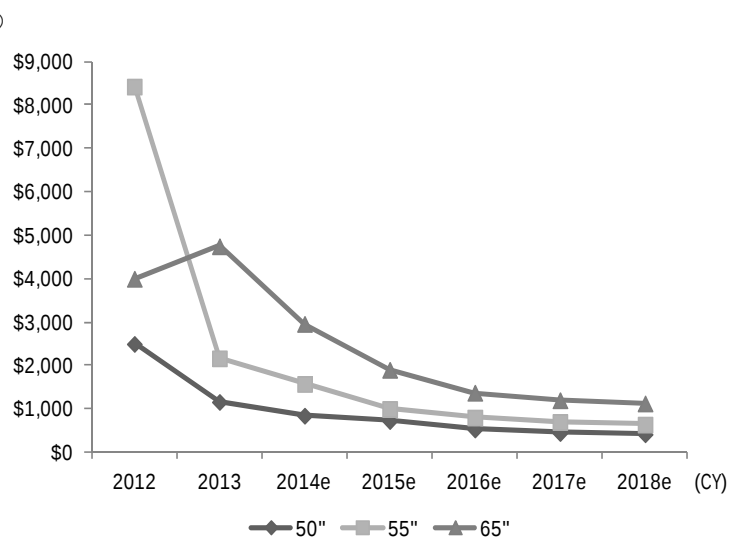
2015 年の世界薄型テレビ市場は、出荷台数 2.39 億台（同+4.5%）、出荷金額 1,022 億ドル（同+1.9%）を予測する。中国を中心として 30 百万台前後の 4K テレビの出荷が見込まれるなど、高精細化が一定の需要を喚起していくことが予想される。しかしながら、薄型テレビ市場は、長期的には単価下落と市場規模縮小が続くことが想定されるため（【図表 17-7】）、メーカー各社にとっては、差別化を目指して大がかりな投資に踏み込むことが難しい状況となっている。次世代テレビとして期待され続けた有機 EL テレビについても、開発凍結を表明するメーカーが出るなど、本格的に市場を形成するまでには至っていない。

【図表 17-6】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

【図表 17-7】4K テレビ平均出荷金額推移



(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

(4) 白物家電

2014年は増税前の駆け込み需要によって前年比プラスとなるも反動は未だ継続中

ルームエアコンには天候不順の影響もあり、苦戦

駆け込み需要の反動からの脱却のためには消費者ニーズの捕捉が鍵

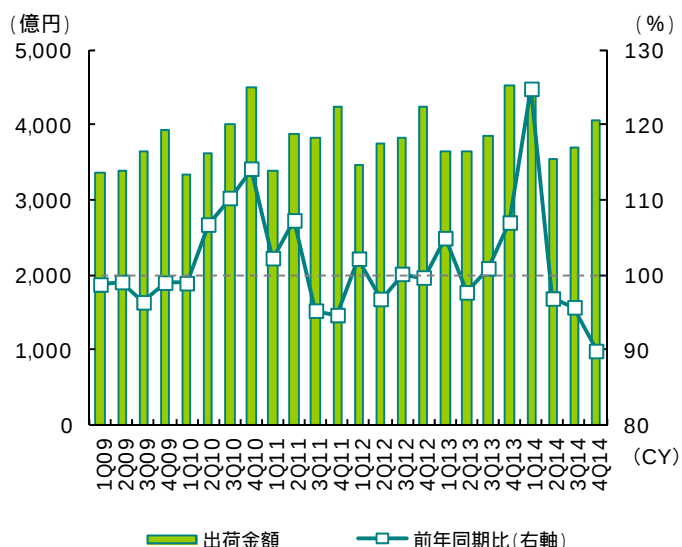
2014年の国内白物家電(民生用電気機器)出荷額(除く、ルームエアコン)は、1兆5,839億円(前年比+1.08%)となった(【図表17-8】)。第1四半期は消費税増税前の駆け込みから前年同期比大幅増(前年比+24.8%)となった。しかしながら、第2四半期以降はその反動が顕在化しており、個人消費回復の鈍さも相まって3四半期連続で前年同期比マイナスとなった。

ルームエアコンの国内出荷金額も白物家電同様、第1四半期は消費税増税前の駆け込み需要による追い風(前年比+33.0%)はあったものの、以後はその反動に加えて夏場の長雨などの天候不順も影響して白物家電以上の苦戦を続けている。2014年の出荷金額は前年比▲5.1%の6,844億円となった(【図表17-9】)。

白物家電は各メーカーによる付加価値向上の努力の結果、単価の底堅さを長年維持してきた。現在も各社共に省エネ意識の定着を捉えたHEMS機能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努力を続けている。

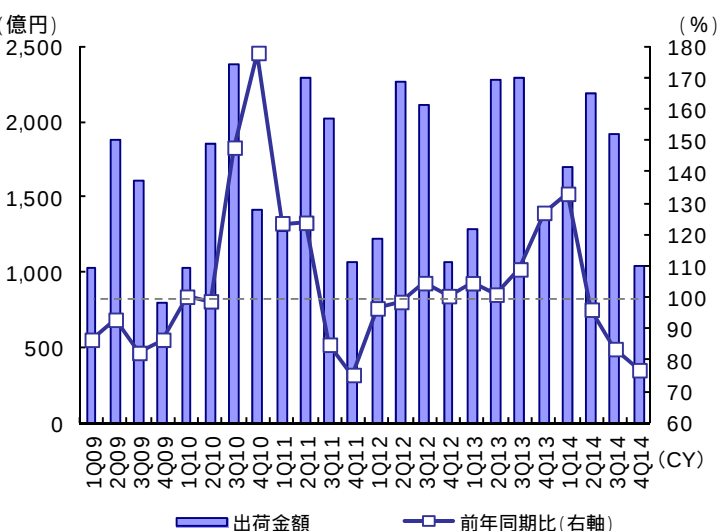
一方で市場全体を見渡せば相対的に利益率の高い掃除機や調理家電等の小規模家電領域への海外勢の攻勢が強まっており、競争環境は激化している。駆け込み需要の反動から脱却していくためには各社は従来にも増して木目細かく消費者のニーズを把握し、需要を掘り起こしていく必要があろう。

【図表17-8】 白物家電の国内出荷金額



(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17-9】 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

2014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、2,108万台（前年比+7%）、出荷金額302億ドル（同+2%）程度になるものと予測する（【図表17-10】）。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。

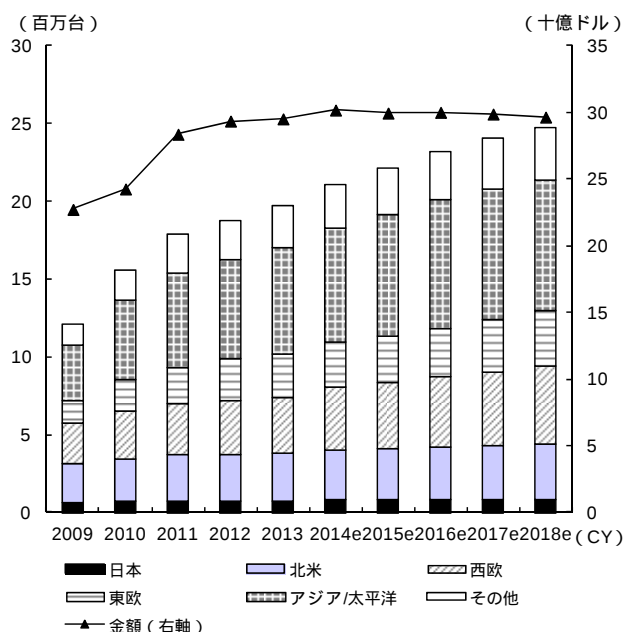
プリンタは構造的
な変化により
4年連続マイナス

一方、プリンタ出荷台数は8,468万台（同▲2.3%）、出荷金額153億ドル（同▲5.4%）となった（【図表17-11】）。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、4年連続のマイナスとなった。

モバイル機器の
普及に伴う「脱
PC」「脱ペー
パー」への対応
強化が鍵に

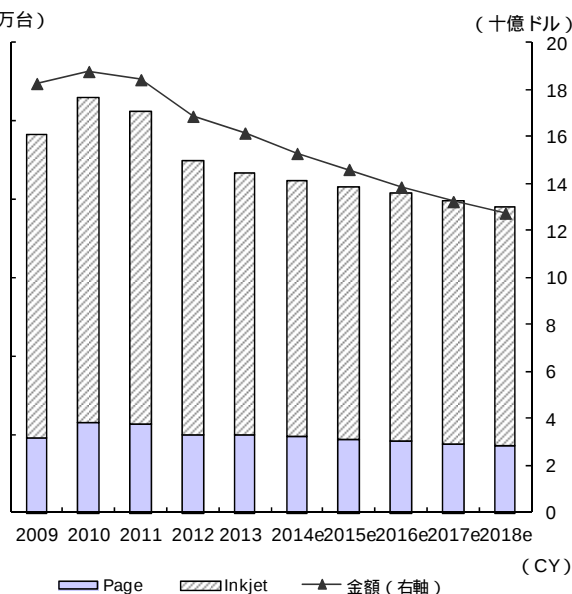
市場の変化に伴って各社はオフィスのドキュメント環境の最適化を実現するMPS（Managed Print Service）への注力、クラウドサービス、タブレット端末と連携したソリューションなど新たな基軸のビジネスを強化している。これらはモバイル機器の普及に伴うコンシューマーの「脱PC」やオフィスの「脱ペーパー」の潮流に対応するためには必要不可欠な動きである一方、市場の寡占化進展と印刷量減少を引き起こす効果も含んでいるため、各社の動向が注目される。

【図表17-10】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17-11】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17-12】電気製品需給総括表(2013fy実績/2014fy見込/2015fy予想)

【実額】

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14 / 上 (実績)	14 / 下 (見込)	15 / 上 (予想)	15 / 下 (予想)
内需	億円	106,148	108,189	109,531	46,816	61,372	46,743	62,788
輸出	億円	30,515	29,464	29,919	14,430	15,034	14,701	15,218
輸入	億円	69,794	74,505	76,879	31,126	43,379	32,034	44,845
生産	億円	66,869	63,148	62,572	30,120	33,028	29,410	33,162

【増減率】

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14 / 上 (実績)	14 / 下 (見込)	15 / 上 (予想)	15 / 下 (予想)
内需	%	+ 14.7%	+ 1.9%	+ 1.2%	▲ 2.2%	+ 5.3%	▲ 0.2%	+ 2.3%
輸出	%	▲ 2.7%	▲ 3.4%	+ 1.5%	▲ 6.2%	▲ 0.6%	+ 1.9%	+ 1.2%
輸入	%	+ 23.0%	+ 6.7%	+ 3.2%	▲ 1.7%	+ 13.8%	+ 2.9%	+ 3.4%
生産	%	▲ 0.4%	▲ 5.6%	▲ 0.9%	▲ 4.7%	▲ 6.3%	▲ 2.4%	+ 0.4%

(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、2015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

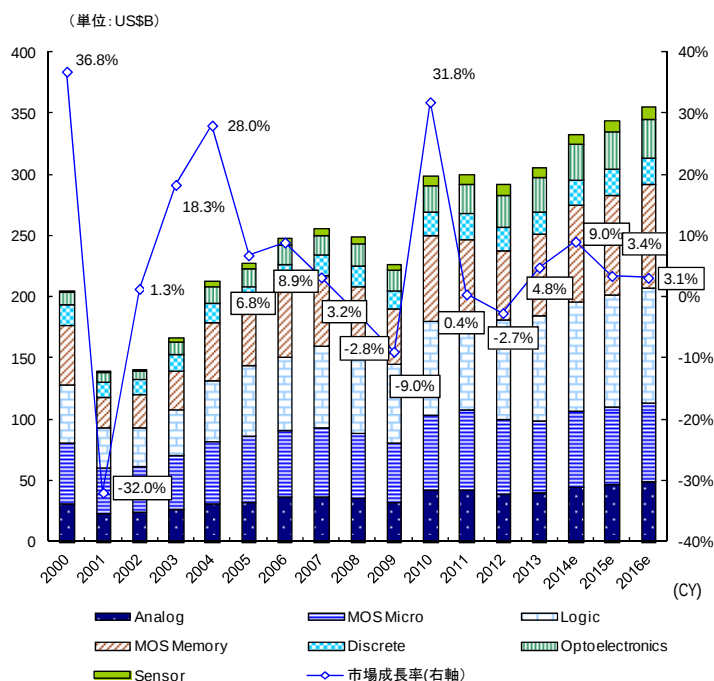
2014 年半導体市場は過去最高の出荷金額を記録

2014 年の半導体出荷金額は、3,056 億ドル(前年比+9.0%)の高い伸びを示した(【図表 17-13】)。スマートフォンは機能を高めながら販売台数を拡大させており、搭載される通信に関連するロジックを中心に、カメラ用オプトや低消費電源ニーズに対応するアナログなど、幅広い品目の半導体が出荷金額を拡大させた。これまで、半導体市場の成長を押し上げてきた要因として、PC 市場の低迷を挙げられるが、2014 年については PC 市場の縮小も和らぎ、半導体市場全体としては、過去最高の出荷金額を記録するまでに市場が拡大した。

2015 年の半導体市場も偏りなく成長する見通し

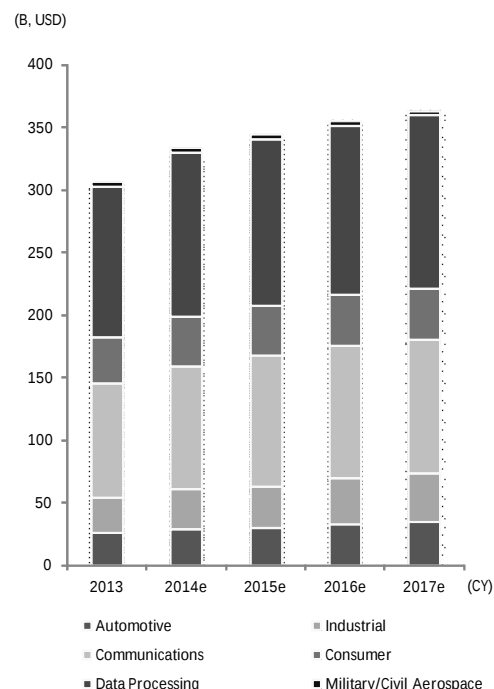
2015 年の半導体出荷金額は 3,445 億ドル(同+3.4%)を予測する。品目別では、スマートフォンの通信関連ロジック等が引き続き好調に推移することが予想されると共に、自動車や産業機器に搭載される半導体が増加することで、アナログやディスクリートも着実に市場を拡大させる見通し。メモリについては、2014 年程の成長は難しいものの、PC に搭載される記憶装置である HDD(Hard Disk Drive)が、半導体メモリが利用される SSD(Solid State Drive)へ置き換わっていくことが見込めるなど、着実な成長が期待できる市場を有している。用途別でも、自動車や産業向けの半導体が市場全体の約 20%を占めるまでに規模を拡大させており、特定の品目や用途に偏ることなく、幅広い半導体が市場を拡大させる見通し(【図表 17-14】)。

【図表 17-13】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 17-14】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) 2014 年以降はみずほ銀行産業調査部予測

(2) ディスプレイ

2014 年の主要 FPD 市場は中小型液晶の出荷金額が伸び悩んだ

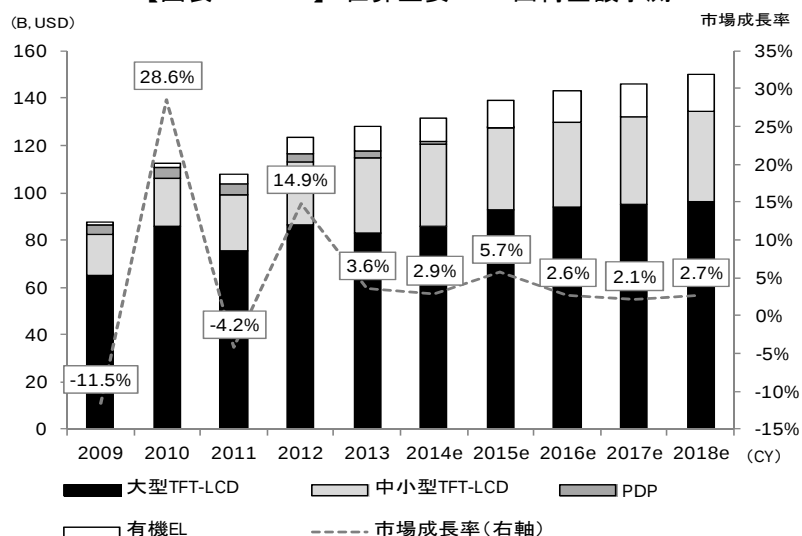
2015 年は中小型液晶の出荷額がマイナスに転じる見通し

2014 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 1,317 億ドル (前年比+2.9%) となる見込み (【図表 17-15】)。大型液晶については、出荷金額 859 億ドル (同+3.9%) の見通し。薄型 TV の出荷台数回復など、数量面の増加だけでなく、供給サイドの環境によって単価が維持されている。供給サイドは、高精細化や大型化に伴い、製造に関わる技術的な難易度も上がっており、歩留まり低下の影響によって供給能力が低下している。更に、メーカー各社がスマートフォンなどの中小型液晶の生産に注力した結果、大型液晶の競争環境が緩和されている。中小型液晶については、出荷金額が 343 億ドル (同+7.5%) に留まった。スマートフォン向けを中心として数量面の伸びは大きかったものの、成長市場の取り込みを狙ったメーカー間での競争が続き、単価が大きく下落している。代表的なスマートフォン向け高精細液晶 (5 インチ、フル HD クラス) の単価は、前年同期比で 40% 以上下落している。

2015 年の主要 FPD 市場は出荷金額 1,393 億ドル (同+5.7%) を予測する。大型液晶は、薄型テレビや PC などアプリケーションの成長が難しいことから、数量は横這いの見通ししながら、供給サイドの環境継続や高精細化などによる単価上昇が見込めることから、出荷金額は 929 億ドル (同+8.1%) を予想する。2010 年以降、出荷金額の拡大が続いてきた中小型液晶については、引き続き価格競争による単価下落が続くことが予想され、出荷金額は 343 億ドル (▲0.8%) とマイナスに転じる見通し。

有機 EL ディスプレイについては、現状、スマートフォンとタブレットの一部の機種で搭載される程度の状況に留まっている。中型アプリケーション等向け有機 EL 事業への参入を表明するメーカーが現われ、また、ウェアラブル等搭載されるアプリケーションの増加が期待されているが、技術面やマーケット環境など課題も残っており、市場を拡大させていくには暫く時間を要する状況にある。

【図表 17-15】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

2014 年も高い伸びを記録したが、スマホ鈍化を受け、成長率は緩やかに

2014 年の世界電子部品生産額(除く半導体・ディスプレイ)は、21 兆 5,230 億円(前年比+9.7%、見込値)となった(【図表 17-16】)。引き続き、ボリュームゾーンである民生用市場において、スマートフォン向け需要が PC・TV などその他機器需要の低迷を打ち返す構図に変わりはない。スマートフォンの成長を受けて高い伸びを記録した一方、機器の成長鈍化を受け成長率は前年比緩やかになった。

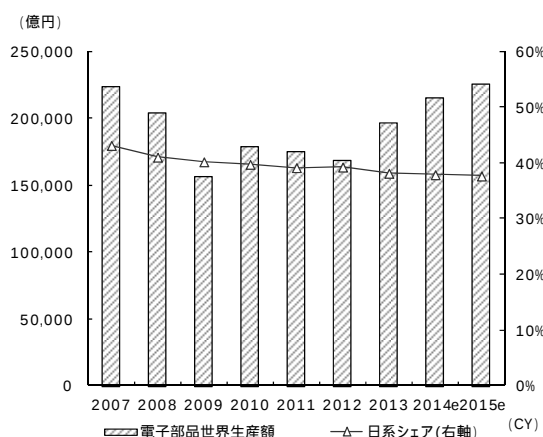
日系出荷額は増加基調維持、スマホに加えて自動車でも拡大

世界シェアの 40%近くを占める日系部品メーカーのうち、主要プレイヤーによる主要な電子部品出荷を示した「日系電子部品グローバル出荷金額」は、2014 年 4 月～10 月累計で 2 兆 2,507 億円(前年同期比+10.6%)と好調を維持(【図表 17-17】)。20 ヶ月連続の前年同月比プラスを記録している。各社はスマホ向けに加えて、注力する自動車向けで順調に出荷を拡大させている。自動車市場の拡大に加え、運転支援の高度化などを受けた電装化進展による員数増により、ECU 構成部品、モータ、センサなどが幅広く伸びている模様。ハイエンドスマートフォンの好調も伝えられており、足元の好調は年度内継続すると見て、2014 年度出荷額の着地は 3 兆 8,500 億円(前年比+9.9%)を予想する。

2015 年も増加が続く部品生産において、日系の優位性も持続する見通し

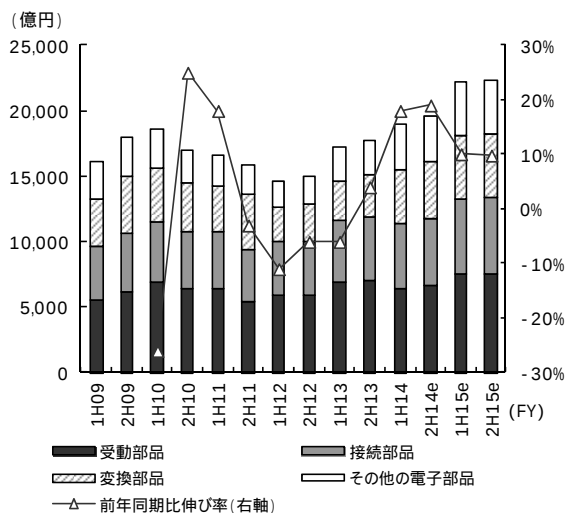
2015 年の世界電子部品生産額は、スマートフォン動向を受けて拡大を続ける見通し。スマートフォンの数量拡大ペースの鈍化と単価下落を受け、成長率は鈍化するものの、トラフィック増加・マルチバンド化などによる部品性能の高度化・需要拡大が根強い。為替の影響もあり、当面の日系優位性持続に疑いはなく、2015 年度の日系電子部品グローバル出荷金額を 4 兆 4,000 億円(同+14.3%)と予想する。

【図表 17-16】 一般電子部品世界生産金額推移



(出所) JEITA 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 17-17】 日系電子部品グローバル出荷金額推移



(出所) JEITA 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 2014 年度下半期以降はみずほ銀行産業調査部予測

(注 2) 日系電子部品グローバル出荷金額は、年度ごとに参加企業・対象部品に変動があり、連続性を有していない

(注 3) 「受動部品」はコンデンサ、トランス等、「接続部品」はスイッチ、コネクタ等、「変換部品」はモータ等、「その他の電子部品」は高周波部品等

【図表17－18】電子部品需給総括表(2013fy実績/2014fy見込/2015fy予想)

【実額】

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14 / 上 (実績)	14 / 下 (見込)	15 / 上 (予想)	15 / 下 (予想)
内需	億円	46,008	48,441	48,035	23,383	25,058	23,378	24,657
輸出	億円	73,611	75,774	78,047	37,453	38,320	38,577	39,470
輸入	億円	46,237	48,279	48,999	23,200	25,079	23,627	25,372
生産	億円	73,382	75,936	77,083	37,636	38,299	38,328	38,754

【増減率】

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14 / 上 (実績)	14 / 下 (見込)	15 / 上 (予想)	15 / 下 (予想)
内需	%	+ 35.5%	+ 5.3%	▲ 0.8%	+ 9.8%	+ 1.4%	▲ 0.0%	▲ 1.6%
輸出	%	+ 8.9%	+ 2.9%	+ 3.0%	▲ 0.4%	+ 6.4%	+ 3.0%	+ 3.0%
輸入	%	+ 29.3%	+ 4.4%	+ 1.5%	+ 5.3%	+ 3.6%	+ 1.8%	+ 1.2%
生産	%	+ 11.5%	+ 3.5%	+ 1.5%	+ 2.1%	+ 4.9%	+ 1.8%	+ 1.2%

(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、2015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)

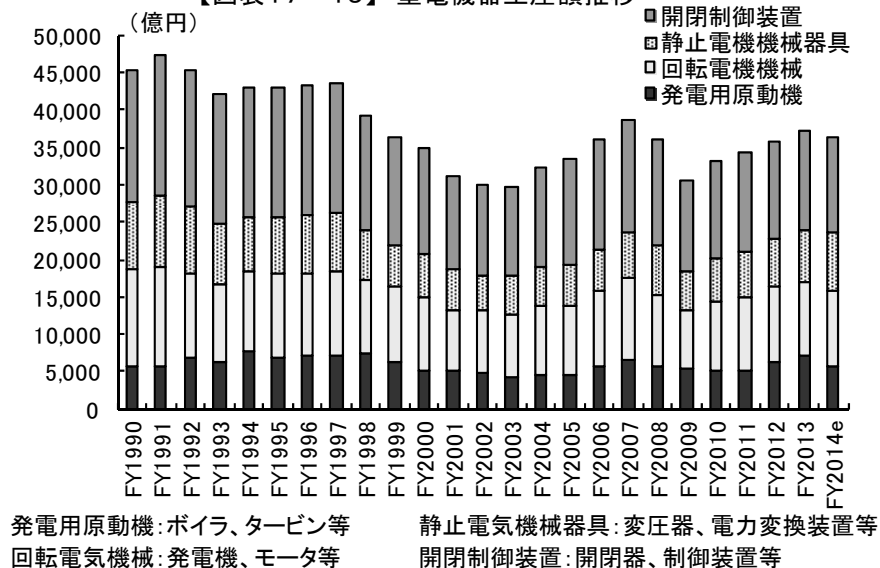
4. 重電

重電機器生産額は堅調に推移

2014年度の重電機器生産額は3兆6,146億円(前期比▲2.3%)と予測する(【図表17-19】)。国内設備投資の堅調を背景に製造業向け需要が底堅く推移しているほか、太陽光発電向け電力変換装置の需要が継続している。発電用原動機は減少しているが、国内電力向けを中心に受注が堅調であることから、今後下落に転じることは想定しにくい。

2015年度は、発電用原動機に関しては上述の通り受注が堅調であり、大きな落ち込みは想定していない。産業向け機器については、引き続き民間設備投資の動向に左右されることになる。足許までは老朽化設備更新を中心に好調であり、円安による企業業績好調が維持されれば、引き続き更新投資が下支えすることが想定される。

【図表17-19】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

再生可能エネルギーに対する制度変更が相次ぐ

2012年に導入された再生可能エネルギー(再エネ)に対する固定価格買取制度は、導入後3年間のプレミアム期間を終了し、既に導入が著しく進んでいる太陽光発電に関しては買取価格が大きく引き下げられる見通しである。また、2014年に各電力管内における太陽光発電の接続可能量の問題が顕現化したことを踏まえ、新たな出力制御ルールが導入されることとなった。そのほか固定価格買取制度における買取価格の決定時期変更等、制度上の変更が相次いでいる。これらの制度変更は、我が国の再エネ産業を持続可能な産業として育成いくために必要な措置ではあるものの、太陽光発電事業の旨み減退は避けられず、今後太陽光発電への許認可申請は減少していくことが想定される。既に申請された太陽光発電(非住宅用)は2014年10月末時点で6,567MW存在し、当面は新設容量が急減することは想定されないが、重電機器メーカーとしては、政策的インセンティブが終了した後を見据えた海外戦略を描くことが求められている。

Ⅱ. 企業業績

1. 総合家電メーカー

民生機器関連の一部の事業が低迷し、減益を見込む

構造改革費用減少によって増益を見込むものの、収益力は不安定な状況

2014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 6,567 億円（前年度比+1.2%）、営業利益 4,261 億円（同▲3.2%）となる見通し（【図表 17-20】）。2013年までに進めた構造改革の効果が期待されたものの、スマートフォンやディスプレイなど民生機器に関わる一部の事業は環境変化が大きく、減損等で約 2,000 億円を計上することとなり、減益を見込む。

2015年度は、売上高 18 兆 8,000 億円（同+0.8%）、営業利益 8,000 億円（同+87.8%）と予測する。民生向け事業の一部は減収が続くことが予想されるが、各社強化事業を定めて成長に向けた取り組みを進めており、売上高全体では前年度対比で増加することを予想する。営業利益については、構造改革費用の減少によって、前年度対比で増加する見込み。但し、市場環境の変化によっては、再び損失を計上する懸念を抱えた不安定な状況が続くと予想される。

【図表 17-20】 総合家電メーカーの収支動向

【実績】		【増減率】			（対前年度比）				
	（社数） （単位）	13fy （実績）	14fy （見込）	15fy （予想）		13fy （実績）	14fy （見込）	15fy （予想）	
売上高	大手3社 （億円）	184,310	186,567	188,000	売上高	大手3社 （%）	+ 11.1%	+ 1.2%	+ 0.8%
営業利益	大手3社 （億円）	4,402	4,261	8,000	営業利益	大手3社 （%）	+ 79.8%	▲ 3.2%	+ 87.8%

（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、2015 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

2014 年度は成長戦略の効果が現われ増収増益となった

2015 年度も増収増益が続く

2014 年度は大手総合電機メーカー5社の合計業績は、売上高 28 兆 3,261 億円（前年度比+1.2%）、営業利益 1 兆 4,743 億円（同+12.8%）となる見込み（【図表 17-21】）。構造改革を進めたことによって、課題事業の縮小が減収要因となる影響はあったが、ソリューション事業や海外事業の強化など、成長戦略の成果が着実に現われ増収増益となった。

2015 年度は、売上高 29 兆 1,000 億円（同+2.7%）、営業利益 1 兆 6,700 億円（同+13.3%）と予想する。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と共に、電子デバイス事業の高い収益力も加わるが見込まれ、増収増益の決算が続く見通し。

【図表 17-21】 総合電機メーカーの収支動向

【実績】		【増減率】			（対前年度比）				
	（社数） （単位）	13fy （実績）	14fy （見込）	15fy （予想）		13fy （実績）	14fy （見込）	15fy （予想）	
売上高	大手5社 （億円）	279,787	283,261	291,000	売上高	大手5社 （％）	+ 8.2%	+ 1.2%	+ 2.7%
営業利益	大手5社 （億円）	13,075	14,743	16,700	営業利益	大手5社 （％）	+ 33.6%	+ 12.8%	+ 13.3%

（出所）各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

（注 1）2014 年度、2015 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

2014年度は市場の回復に加えて・円安により収益性の良化継続

2015年度も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

2014年度の精密機器メーカー5社の合計業績は、売上高 10 兆 5,502 億円（前年度比+1.9%）、営業利益 8,753 億円（同+18.0%）程度となる見込み（【図表 17-22】）。各社の海外売上比率は高く、欧米市場の回復やアジア市場の成長に加えて円安効果も後押しとなっている。

2015年度は、売上高 10 兆 8,337 億円（同+2.7%）、営業利益 9,317 億円（同+6.4%）と予測する。事務機の競争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 17-22】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）	13fy （実績）	14fy （見込）	15fy （予想）		摘要 （単位）	13fy （実績）	14fy （見込）	15fy （予想）
売上高	大手5社 （億円）	103,556	105,502	108,337	売上高	大手5社 （%）	+ 11.6%	+ 1.9%	+ 2.7%
営業利益	大手5社 （億円）	7,415	8,753	9,317	営業利益	大手5社 （%）	+ 31.6%	+ 18.0%	+ 6.4%

（出所）各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

（注 1）2014 年度、2015 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

2014 年度はスマートフォン、円安、自動車により増収増益を見込む

2015 年度も同様のトレンド、買収による更なる上振れも期待

2014 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 6,000 億円（前年度比+10.7%）、営業利益 4,900 億円（同+33.1%）を見込む（【図表 17-23】）。2013 年度に比べれば緩やかとなったものの、前年からのスマートフォン需要拡大や 1,000 億円程度と見られる円安効果が継続。自動車市場への取組も奏功し、全社が大幅な増収増益を記録する見通し。

2015 年度は、売上高 4 兆 9,000 億円（同+6.5%）、営業利益 5,100 億円（同+4.1%）と予想する。スマートフォンの数量成長が鈍化することで伸び率は更に緩やかになるものの、依然、日系が得意とする高性能部品へのニーズは強く、需要は堅調に推移する。自動車向けビジネスの拡大に加えて、各社は買収による積極的な規模拡大を図っており、案件如何では一段の増収増益も期待できよう。

【図表 17-23】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）	13fy （実績）	14fy （見込）	15fy （予想）		13fy （実績）	14fy （見込）	15fy （予想）
売上高	大手4社 （億円）	41,537	46,000	49,000	売上高	大手4社 （％）	+ 18.3%	+ 10.7%
営業利益	大手4社 （億円）	3,682	4,900	5,100	営業利益	大手4社 （％）	+ 110.1%	+ 33.1%

（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、2015 年度はみずほ銀行産業調査部予測

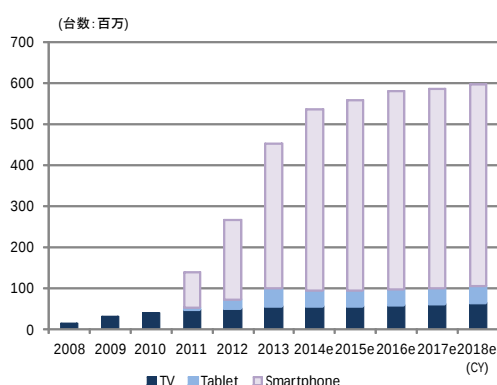
（注 2）大手 4 社：京セラ、TDK、日本電産、村田製作所

Ⅲ. トピックス 中国経済・中国企業の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略

中国市場を取込むことで、中国民生エレクトロニクスメーカーは成長してきた

中国の民生エレクトロニクス市場はこれまで急速に拡大を続けてきた（【図表 17-24】）。2008 年以降、中国の薄型テレビ市場は約 3 倍に規模を拡大させたが、中国メーカーが 80%以上のシェアを確保しているように（2013 年の台数ベースのシェア）、成長の多くは中国メーカーが取込んできた。中国メーカーは、高い成長の続く母国市場を取込む戦略で、事業拡大を実現してきた。中国スマートフォン市場の成長を取り込むことで事業を伸ばし、創業から約 4 年という短期間で売上高 1 兆円を突破するような新興メーカーも現われている（【図表 17-25】）。

【図表 17-24】中国市場の主要製品出荷台数推移



(出所) 各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成

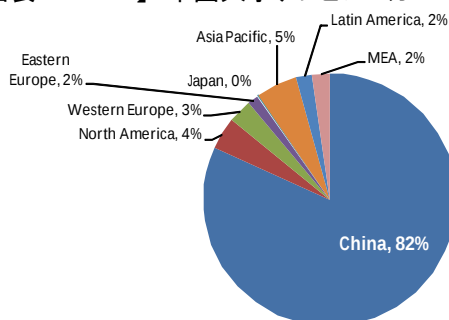
中国市場の成長鈍化と共に中国メーカーは海外市場に向かう

多くの中国メーカーが、事業課題を解決し、海外事業を拡大する

しかしながら、中国エレクトロニクス市場の成長率鈍化が見込まれる中、これまでのように中国国内を中心とした事業展開のみでは、企業としての成長にもいづれ限界が訪れる。これら中国メーカーが持続的な成長を実現するためには、今後激化するであろう国内市場での競争から軸足を移し、海外事業強化へと戦略をシフトしていくことが不可欠となろう。

現状、大手も含めた多くの中国メーカーが国内事業中心の展開となっている（【図表 17-26】）。海外事業の拡大を試みている中国メーカーもあるが、コスト競争力に優れる反面、ブランド力や海外現地規格への対応力が劣るなど、海外事業に必要な資産やノウハウが不十分なことが課題として指摘されている（【図表 17-27】）。一方、レノバやハイアールなどは、海外メーカーの買収などを通じて技術やブランドなどの課題を解決し、グローバル企業としてのプレゼンスを築いており、何れは多くの中国メーカーがノウハウを習得し、海外事業を拡大していくと考えるのが自然であろう。

【図表 17-26】中国大手テレビメーカーの出荷地域



(出所) 各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 17-27】中国メーカーの海外事業課題

	課題	事例等
1	ブランド力	ZTE、Huaweiなど大手も取組段階 欧米スポーツ業界でのスポンサー契約等
2	海外独自技術・規格への対応力	インド進出に際しての特許係争 ドイツ企業との商標権係争
3	海外での経営ノウハウ	国有企業的な特有の文化 自国と異なる通貨・為替制度
4	販売拠点	OEMからの時間をかけた販路開拓が多い 現地電子コマースの低普及率
5	生産拠点	現地輸入関税を考えると現地工場が必要
6	その他	サーバー拠点移設等、現地要望への対応

(出所) 各種資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

新興国市場を理解する中国メーカーは日系メーカーの大きな脅威

中国メーカーの海外進出は日系メーカーにとって大きな脅威である。中国メーカーは、巨大な母国市場を背景とする量産ビジネスモデルに裏打ちされたコスト競争力を武器に、新興国市場に適したビジネスモデルを構築し、日系メーカーが時間と資金を投じて築き上げてきた技術やブランドの優位性を、短時間で奪ってしまう力を有している。新興スマートフォンメーカーの小米が、電子コマース活用や、ユーザー意見を拾い上げて製品を作るといったアイデアなどによって、中国においてトップクラスのスマートフォンメーカーとなったことはその一例であり、同様の事業展開により、他の新興国市場でプレゼンスを急速に拡大させることも考えられる。

事業縮小を進める中での中国メーカーとの連携

今後、中国メーカーによる海外事業強化が見込まれる薄型テレビやスマートフォンなど民生用製品の領域については、日系メーカーは総じて厳しい事業環境下にある、保有するブランドや海外拠点等の資産が重荷になりつつあるものと見られる。一方で、中国メーカーがこうした資産に価値を見出す可能性も指摘されており、むしろ、これら中国メーカーの動きを、自社の海外事業撤退や縮小の機会と捉え、不採算資産の売却や効率化などを進めることも一つの考えである。

中国メーカーとの連携によって、日系メーカーの成長に繋げる

また、海外事業強化を課題とする中国メーカーをパートナーとして捉え、協業の戦略も描く道もあるものとする。例えば、中国メーカーに生産を任せることによりコスト競争力を高め、日系サイドはブランドや技術とともに付帯するサービスを提供することで付加価値並びに収益性の向上を図るという連携体制などが想定される。多くの日系メーカーは機器販売単体での成長戦略から脱却し、付帯するサービスなどで付加価値を高める戦略を模索している（【図表 17-28】）。日系メーカーが音楽などコンテンツでの事業機会を求めるのであれば、早い段階から中国メーカーのスマートフォンに自社コンテンツを利用してもらう体制整備を進め、中国メーカー製品の拡販に伴ない、コンテンツ売上が増加するような枠組を作ること一手であろう。同様に、スマートフォンの指紋認証などセキュリティに関わる部品やソフトについても、中国メーカーのスマートフォンへ搭載することを通じて、販売数量拡大を図るという施策も想定される。

【図表 17-28】日系主要メーカーのテレビ・スマートフォン事業戦略

薄型テレビやモバイル機における日系メーカーの事業戦略
モバイル機器を通じて映画などのコンテンツを提供
教育向け機器に双方向学習システムや電子化教材を提供
テレビを通じて高齢者等へ見守りサービスを提供
指紋認証技術でセキュリティを強化し、ソリューションを支えるハードを提供
端末、ネットワーク、システムの総合力で利便性を提供
製造面は広く外部を活用し、自社は顧客ニーズに素早く対応する役割を担う

（出所）みずほ銀行産業調査部作成

中国メーカーの海外進出を、市場環境を変える動きと捉え、成長に繋がる戦略を描く

スマートフォンは、今後も当面エレクトロニクス市場の中心であり続ける。この分野で存在感を示すことができていない日系メーカーであるが、従来とは違った切り口でこうした主要製品への関与を続けることで、成長の糸口を見出すことができるかもしれない。前述したような中国メーカーとの協業はそうしたアプローチの 1 つと考える。Samsung や Apple 等、確固たる地位を築いたグローバルメーカーとの協業余地は限定的であろうが、今後海外事業拡大を本格化

させる中国メーカーに対しては、日系企業に蓄積された経験、ノウハウ等を付加価値として活用しながら協業をはかり、彼らとの連携を通じて自らの成長を実現していく余地があるものと思われる。

これまで日系メーカーとしても課題の多い民生用製品における中国企業との連携につき考察してきたが、中国国内市場の成長ペース鈍化を睨み、中国企業が海外市場へと目を向ける動きは、もちろん民生用製品の分野にとどまるものではなく、今後多くの領域で観察されることとなろう。

社会インフラ事業でも中国が台頭するも、中国メーカーには課題が存在

現在、多くの日系メーカーが成長事業として掲げる社会インフラ分野に目を転じてみると、発電用機器や電力用変圧器等の一部の事業においては、既に中国メーカーが母国市場外での存在感を高めており、特にコストが重視される新興国市場においてシェアを拡大してきた。但し、社会インフラ事業においては、機器の製造・販売に留まらない、周辺システムとのインテグレーションやアフターサービスといった付帯事業がビジネスとして確立していることが、民生機器事業と異なる点として指摘でき、その点を含めて中国メーカーが抱える課題はいまだ多い。具体的には、①ガスタービンや環境装置等いまだ手掛けられない機器・技術が存在（ハードの課題）、②EPCの工程管理やアフターメンテナンス等のノウハウに課題が存在（ソフトの課題）、③国際市場における実績が不足（信頼性の課題）の3点が指摘できる。

中国メーカーといち早く協業関係を築くことも一案

これらの課題を抱える中国メーカーは、コスト競争力を武器に新興国市場で台頭してきたものの、十分に顧客ニーズを満たすことができずに足許では伸び悩んでいるのが現状である。しかし、中国メーカーが今後グローバル市場において経験を重ねることにより目の前の課題を自力で解決すれば、日系メーカーにとってはますますの脅威となることは間違いない。従って、中国メーカーが課題を抱えている今から、いち早く協業関係を築いていくことも一案であろう。中国メーカーが有するコスト競争力や資金力、営業力等の強みを日系メーカーが活用できる協業関係を構築できれば、両者にとって意義ある取り組みとなろう。

社会インフラ分野におけるソリューション事業には可能性

また、社会インフラの分野においても、例えば送配電システムにおける系統安定化システムや電力需要家向けエネルギーマネジメントシステムといった、日本国内で既に実用化されているソリューションビジネスの海外への展開は、中国メーカーとの協業において日系プレイヤーが享受する果実としてのポテンシャルがある。現状、中国メーカーとの競合が激しい新興国地域においては、まずは電化率の向上等インフラの整備が優先されていることが多いものの、高度な制御システムを導入することによって、より効率的かつ安定的なインフラを実現することが可能となれば、今後新興国においてもニーズの開拓余地はあるものと考えられる。

中国のエレクトロニクスメーカーは、今後、益々グローバル市場でのプレゼンスを高めていくことが予想される。日系メーカーは中国メーカーを競合先として捉えるだけでなく、協業のパートナーと捉えることで、自社の成長に繋がる戦略も描くことができると考える。

電機・IT・通信チーム

(携帯電話、PC、タブレット、薄型テレビ) 李 静芳 / chingfang.lee@mizuho-bk.co.jp

(半導体、ディスプレイ、トピックス) 鈴木 和己 / kazumi.suzuki@mizuho-bk.co.jp

(白物家電、事務機) 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) 池田 淳一 / junichi.ikeda@mizuho-bk.co.jp

©2015 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】

- 2014年度の情報サービス市場（情報サービス業売上高）は、第1四半期で対前年度比3.5%増、第2四半期で同+1.2%増と2011年度下期からのプラス成長トレンドが継続しており、通期では対前期比+2.2%増の10兆6,555億円と2年連続のプラス成長となる見込み。
- 2015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2.0%増と予想する。
- 2014年度の主要情報サービス事業者の企業業績は、情報サービス市場の全体的な回復基調を受け、増収増益の着地を見込む。2015年度も、金融機関の大型案件や官公庁関連の制度対応案件の取り込みに加え、企業の業績回復を背景としたIT投資意欲の回復基調の持続が支えとなり、増収増益を予想する。
- 中国のソフトウェア・情報サービス市場が年率30%程度の高成長を続ける中、日系情報サービス事業者が中国市場でのプレゼンスを発揮するには、優良な顧客基盤を持った中国地場IT企業とのアライアンスに加え、中国が抱える社会的課題の解決に資するようなソリューションの提供が有効となろう。

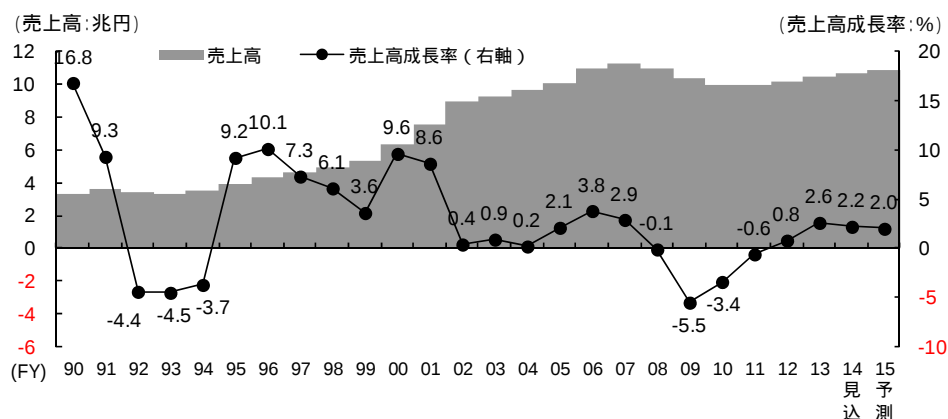
産業の動き

1. 足許の情報サービス市場概況

2011年度下期以降、安定的にプラス成長が持続

情報サービス市場（情報サービス業売上高）は、2008年のリーマンショック以降、4期連続でマイナスとなったが、企業業績の回復に伴い、2011年度下期以降、回復基調が持続している。2014年度は、第1四半期で前年同期比3.5%増、第2四半期で1.2%増となった（【図表18-1、2】）。

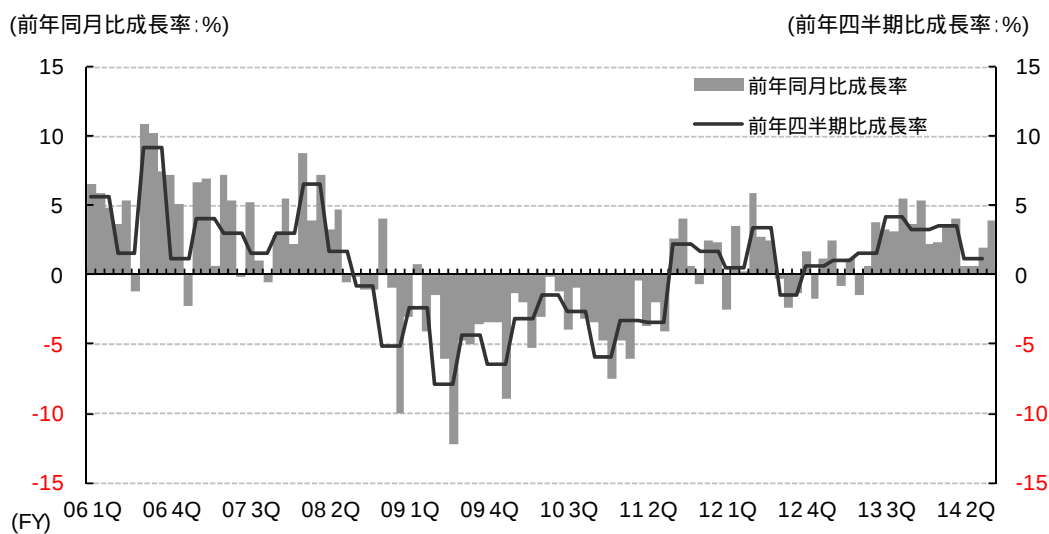
【図表18-1】情報サービス売上高伸び率推移（長期）



（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）2015年度はみずほ銀行産業調査部予測

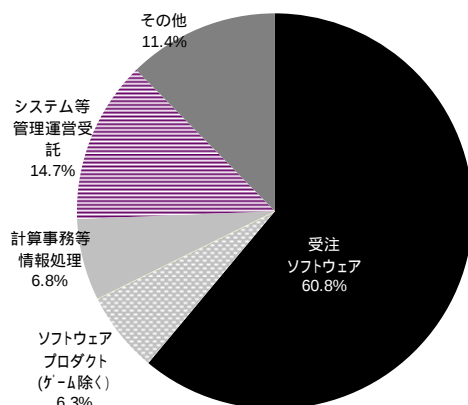
【図表18-2】情報サービス売上高伸び率推移（短期）



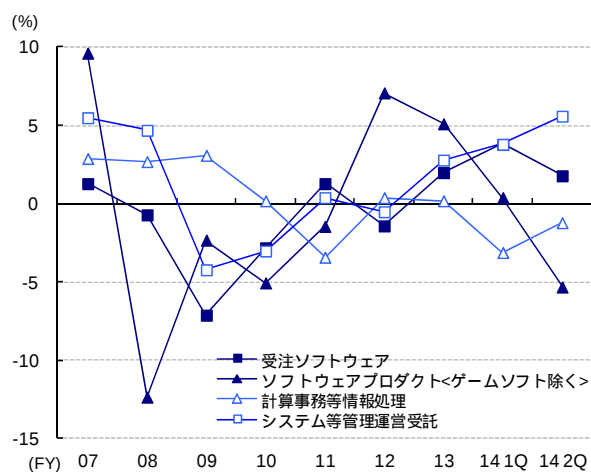
(出所) 経済産業省「特定サービス産業動態統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

システム運営・保守のアウトソースやクラウドサービス利用等のITアウトソーシングが進む

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6割を占める受注ソフトウェアについては、前年同期比で第1四半期は3.8%増、第2四半期は1.2%増となる一方、ソフトウェアプロダクトについては、第1四半期は0.4%増、第2四半期は5.3%減となった。Windows XPのサポート期限切れに伴う特需の反動減の影響があると見られる。また、システム等管理運営受託は、第1四半期は3.8%増、第2四半期は5.6%増と比較的高い成長性を示しており、企業において、システム運営・保守のアウトソースやクラウドサービスの利用等、ITアウトソーシングが進展している傾向が見られる。

【図表18-3】業務別売上高構成比
(2014年度上期)

【図表18-4】業務別売上高伸び率推移

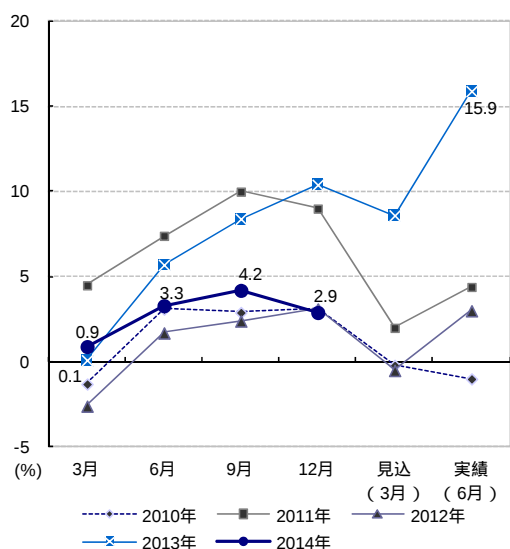


(出所) 【図表 18-3、4】とも、経済産業省「特定サービス産業動態統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

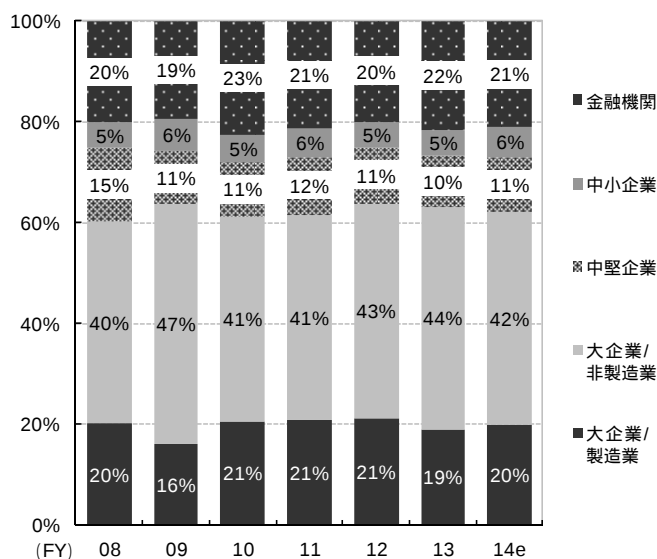
2014年度の国内ソフトウェア投資は対前年度比2.9%増の計画

2014年度の国内ソフトウェア投資額（日銀短観12月調査）は、金融機関含む全産業ベースで対前年度比2.9%増の計画となった（【図表18-5】）。2014年9月調査時点の対前年度比4.2%増の計画値より若干の下方修正となったが、直近10年間で最大の成長率を示した2013年度の投資額を上回る計画で推移しており、企業のソフトウェア投資意欲は引き続き堅調に維持されているものとする。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】）、大企業・製造業、中堅・中小企業のシェアが上昇している一方、大企業・非製造業、金融機関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、大企業・製造業、中堅・中小企業で増加

2014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7.3%増）、中堅企業（対前年度比9.7%増）、中小企業（対前年度比22.9%増）において、ソフトウェア投資は増加の計画となる一方、大企業・非製造業（対前年度比1.3%減）、金融機関（対前年度比0.6%減）は減少の計画となった。

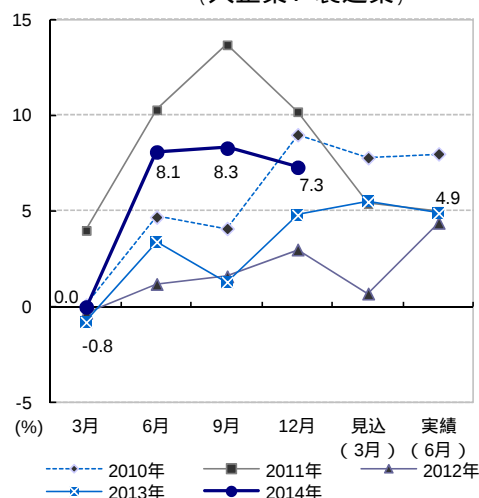
金融機関、大企業・非製造業は前年度の大幅増から反動減

金融機関のソフトウェア投資の減少については、前年度の大幅増に対する若干の反動減であり、大型のシステム統合やシステム更新案件等により堅調な水準を維持していると考えられる。大企業・非製造業のソフトウェア投資の減少については、通信において前年度の大幅増に対する反動減と見られる一方、小売では前年度に続き増加の計画となっており、EC、オムニチャネル等のマーケティング関連の戦略的IT投資が持続しているものと見られる。

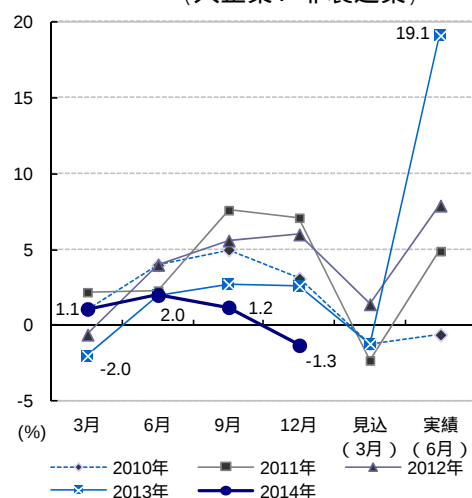
中堅・中小企業は増加傾向を維持

中堅企業および中小企業のソフトウェア投資は、前年度に続き増加の計画となった。業績回復に伴うIT投資意欲の回復のほか、Windows Server2003のサポート終了に伴う更新需要の要因もあると見られる。

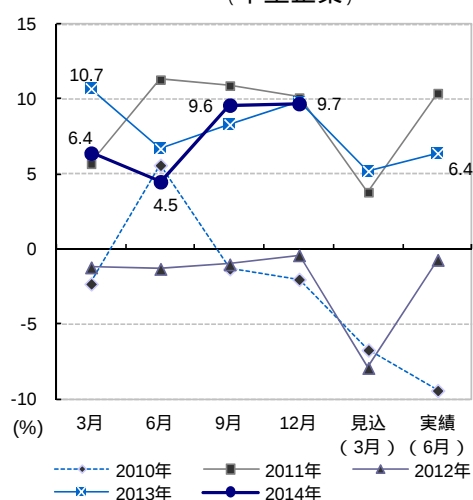
【図表18-7】ソフトウェア投資前年度比増減率
（大企業／製造業）



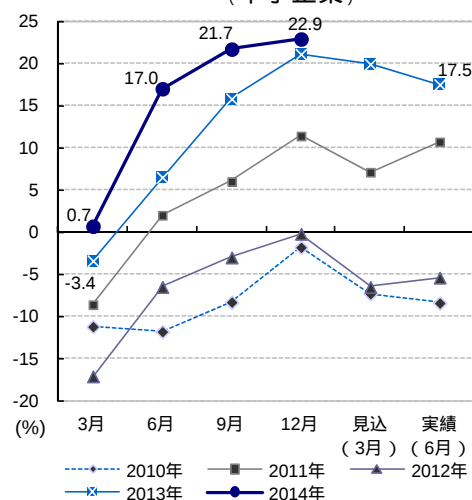
【図表18-8】ソフトウェア投資前年度比増減率
（大企業／非製造業）



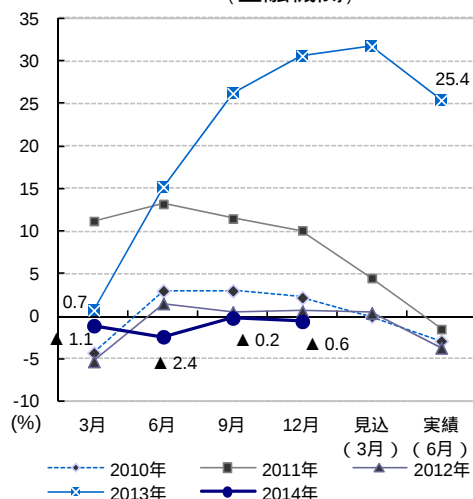
【図表18-9】ソフトウェア投資前年度比増減率
（中堅企業）



【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年度着地見込みと2015年度見通し

2014年度市場成長率は前年度比2.2%増の見込み、2015年度は前年度比2.0%増と予測

2014年度の情報サービス市場は、対前年度比2.2%増の10兆6,555億円、2015年度は、対前年度比2.0%増の10兆8,687億円と予想する。金融機関の大型のシステム統合案件および社会保障・税番号（マイナンバー）制度対応案件による需要が持続するほか、ビッグデータ活用等に関わる戦略的IT投資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。

. 企業業績

2014年度の主要情報サービス事業者の業績は増収増益の見込み

2014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、国内の金融機関の大型案件、製造業、流通業等におけるシステム更改、戦略的IT投資の増加、国内の市場環境の回復を背景とした不採算案件の削減等により、対前年度比4.9%の増収、19.0%の増益を見込む。

2015年度の主要事業者業績も需要増による増収増益を予想

2015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、対前年度比2.9%の増収、10.2%の増益と予想する。情報サービス市場全体として、リーマンショック後の投資抑制からの回復が続く中、金融機関の統合案件がピークを迎えるほか、マイナンバー制度関連の官公庁需要の取り込み、堅調な国内市場を背景とした不採算案件の抑制、大型案件の集中に伴う人材逼迫による稼働率向上や単価上昇等による収益改善が予想される。

【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)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	(10社) (億円)	88,923	93,279	95,985	+ 7.4%	+ 4.9%	+ 2.9%
営業利益	(10社) (億円)	5,809	6,911	7,613	+ 3.3%	+ 19.0%	+ 10.2%

(出所) 各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 2015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

トピックス 中国経済・中国企業の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略 ～情報サービス産業～

ソフトウェアのオフショア開発先としての中国の優位性の低下

我が国情報サービス産業において、中国はソフトウェア開発のアウトソース先、所謂オフショア開発の発注先国として重要な位置付けにある。中国は日本と同じ漢字圏（2 バイト文字）であり、日本語の習得者も多く、地理的な近接性のメリットもあることから、ソフトウェアの開発コスト低減の観点で、オフショア開発先として活用されてきた。情報処理推進機構（IPA）の調査によれば、現状、我が国に対するオフショア開発先の 8 割超を中国が占めると見られる。しかしながら、昨今の中国における人件費の高騰、人民元高によるオフショア開発地としてのコスト面の優位性の低下に加え、労働条件を巡る紛争の多発や日本との関係性の悪化等の政治リスクを踏まえると、オフショア開発先としての中国の優位性は低下していると言わざるを得ない。

日系企業の中国現地法人向け事業は、既存取引先の支援の観点で重要であるものの、市場規模は限定的

次に、日系情報サービス事業者による、中国国内向けの情報サービス事業として、主に①日系企業の中国現地法人向け②中国地場企業向け、の 2 つが挙げられるが、①は日系企業の中国現地での IT インフラの構築、ERP¹（Enterprise Resource Planning）の導入、運用・保守サービス等を提供するものであり、自社顧客の中国進出を支援する観点で、重要な位置付けにある。しかしながら、当該市場の規模感、日系企業の中国現地法人における売上高の水準（【図表 18-13】、2012 年約 28 兆円）ならびに一般的な売上高 IT 投資比率（1～2%程度）を踏まえると、3～6 千億円程度と推計される。

今後、中国現地企業向けの事業拡大が課題に

他方、②に関して、中国のソフトウェア・情報サービス産業の市場規模の推移（【図表 18-14】）を見るに、2003 年の 1,600 億元から 2013 年には約 3.1 兆円（約 59 兆円）と、10 年で約 20 倍に拡大しており、かつ近年でも年間 30%程度の高い水準で成長を続けているなど、魅力的な市場と考えられる。今後、日中関係の悪化により、中国市場において、日系企業との取引の敬遠、排除等の運動が繰り返される可能性は否定できないものの、中国市場の成長性、規模感を踏まえると、日系情報サービス事業者にとって、日本国内市場が成熟化する中、取り組み強化を検討すべき市場と考える。

優良な顧客基盤を持った地場企業とのアライアンスは基本路線

日系情報サービス事業者の中国事業拡大に向けた戦略方向性として、現地の商慣習に精通し、優良な人的ネットワーク、顧客基盤を持った地場企業との提携・買収による商圏拡大がまずは基本路線となろう。その上で、他の中国現地企業、欧米企業に対する競争優位性の発揮が求められる。

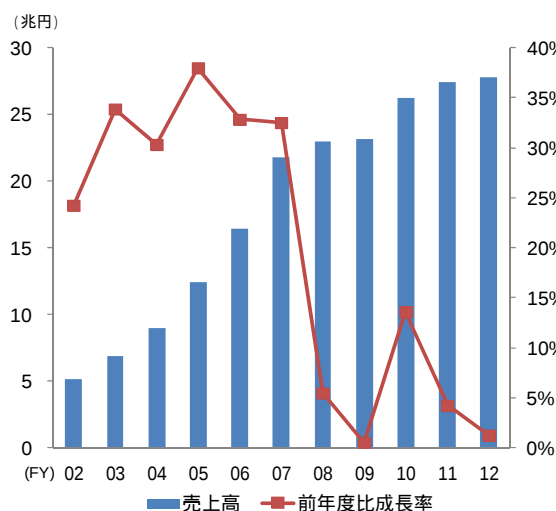
中国の抱える社会問題の解決に資する IoT 関連ソリューションの提供が有効に

中国は、急速な経済発展の負の側面として、高齢化・医療問題、環境問題、インフラ整備、将来的な食糧問題等の多くの社会的課題を抱える中、中国版の「モノのインターネット（Internet of Things:IoT）」構想である「物聯網」が、これらの課題解決の一助となることが期待されている。「物聯網」は、2009 年に当時の温家宝首相によって提唱され、第 12 次 5 カ年計画において、中国の経済発展を支える重要な施策の一つに位置づけられている。かかる状況を踏まえると、日系情報サービス事業者が中国市場で競争優位性を発揮するには、中国が抱える社会的課題に対して、課題先進国である我が国における実証実験を含む先行的な知見、関連技術の応用等により、中国側をリードする形で IoT 分野の連携を進めていく取り組みが有効ではないかと考える。

¹ 企業の経営資源（ヒト、モノ、カネ）の全体管理、最適化を実現するためのシステム

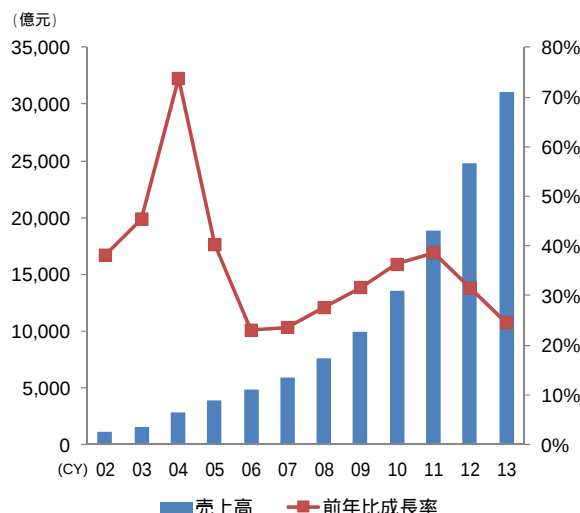
【図表 18-15】に掲げたような課題解決型の IoT 関連各種ソリューションの共同開発等での具体的成果が期待される。

【図表 18 - 13】日系企業の中国現地法人の
売上高合計 - 成長率推移



(出所) 経済産業省「海外事業活動基本調査」より
みずほ銀行産業調査部作成

【図表 18 - 14】中国のソフトウェア・情報サービス
産業売上高 - 成長率推移



(出所) 中国工業情報化部資料より
みずほ銀行産業調査部作成

【図表 18 - 15】社会的課題の解決に資する IoT 関連ソリューション(例)

社会的課題	IoT 関連ソリューション(例)
高齢化の進展による医療費の膨張	✓ バイタルデータ(体温、血圧、脈拍、活動量等)、生活習慣(食事、運動量、睡眠時間等)、遺伝子情報、疾病・診断データ等の収集・分析による予防医療の推進
電力消費量の増大による電力供給不足	✓ スマートグリッド(スマートメーター等の ICT を活用した次世代送電網)による電力需給の最適化
道路、橋梁、トンネル等の劣化による事故、水道配管の漏水等	✓ 道路、橋梁、トンネル等の遠隔監視による崩落事故等の予兆検知 ✓ 水道配管の遠隔監視による漏水検知
人口増加に伴う食糧問題	✓ 農作物の生育環境(温度・湿度・水量・CO ₂ 濃度・照度等)の自動制御による収量最適化 ✓ バイタルデータの遠隔監視による家畜の体調管理
大気汚染(PM2.5、SOX 等)、水質汚染等の環境汚染	✓ センサーネットワークを活用したリアルタイム環境モニタリング

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

(電機・IT・通信チーム 大堀 孝裕)
takahiro.oohori@mizuho-bk.co.jp

©2015 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、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、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：2014年度、2015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2014、2015年度と引き続き減少する見込み。なお、新料金プランは短期的にはARPUにマイナスの影響なるも、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、サービス卸の下支えもあり2015年度は微増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に変化はない見通し。
- 企業業績：①連結業績：2014年度は、KDDIの好業績が全体を牽引する一方、ドコモが新料金プラン導入の影響で減収減益となり、全体では増収減益の見込み。2015年度については、売上高の伸びは鈍化する一方、携帯販売費用の圧縮や新料金プランの影響が緩和されることから、増収増益の見通し。②設備投資：2014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に加え、ソフトバンクの反動減の影響により減少。2015年度についてはLTE関連投資が一巡したキャリアが設備投資を抑制し始めることから、移動体も含めて縮小に転じる見通し。
- トピックス：中国移動、中国聯通、中国電信の3大キャリアは4G（LTE）の加入者を急速に伸ばす一方で、増え続ける設備投資負担が今後足枷に。一方で、ネットワーク整備が一巡し、既に国内事業が投資回収フェーズにある日系事業者は、将来的に中国キャリアとの買収競争が熾烈化する前に、自らの強みを活かした展開モデルを構築の上、より積極的な海外投資戦略を検討する必要がある

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年度はスマホ普及は一服するも、MVNO等の底支えにより高水準を維持

2014年度の携帯／PHS市場の累計加入者数は1億5,890万件、純増数は+934万件と、2013年度（+843万件）と比較して微増となる見通し。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割を超え、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2014年9月に「iPhone」シリーズの最新機種である「iPhone6」、「iPhone6 Plus」が発売されたことも、スマートフォンの純増数の増加に寄与したと考えられる（【図表19-1①、②】）。

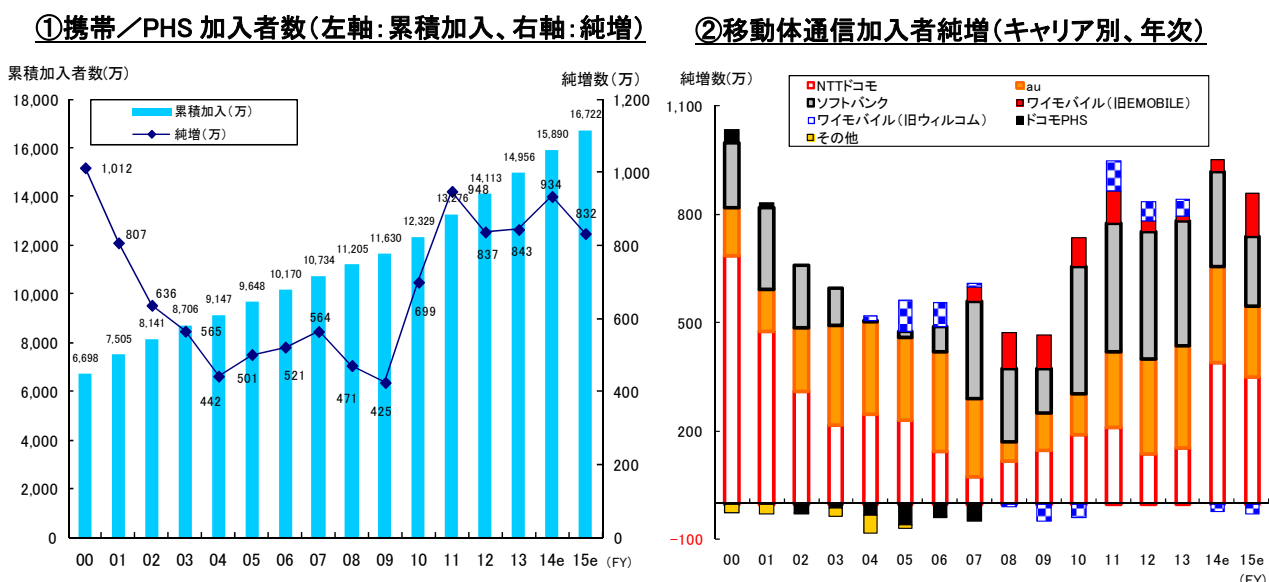
2015年度の純増数については+832万件と、2014年度(+934万件)と比較して微減となるが、引き続き堅調な推移を予想する。スマートフォンの加入者数については2015年度から鈍化傾向が強まると想定される一方、2014年9月末でのMVNOの契約者数は1,986万件(2014年3月比+453万件)と堅調に増加している状況。2014年4月に大手小売事業者であるイオンから発売された「イオンのスマートフォン」、同年6月に関西電力の通信子会社ケイ・オプティコムから発売された「mineo(マイネオ)」、同年10月に楽天のグループ会社を通してサービスが開始された「楽天モバイル」など、MVNOとして各社が提供する通信サービスの認知度が向上し、スマートフォン加入者の裾野拡大に貢献。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。

今後のMVNO 戦略の方向性

2014年より総務省においてMVNO活性化の議論が行われており、主要3キャリアのスマートフォン料金の高止まりにスポットライトが当たった影響等を背景として、「SIMカード型」の契約回線数が堅調に増加しており、特に大手通信事業者やISP事業者であるNTTコミュニケーションズ、インターネットイニシアティブ、ビッグロブ等が市場を牽引している。

また、政策面の動きとして、総務省は現在MVNO関連の政策として「SIMロック解除の推進」「MVNOへのネットワーク開放のさらなる促進」等を進めているが、MVNOは認知度の向上と共に激しい価格競争が一気に進展した結果、MVNO事業単体での採算性は厳しい状況にあると想定され、今後のMVNO戦略の方向性としては、バンドル商材あるいはマーケティングツールとしての活用が見込まれる。

【図表19-1】携帯／PHS加入者数の推移



(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、スマートフォンユーザーを念頭に置いた新たな料金プランの導入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 が下落する構図が続き、2014 年度の総合 ARPU は 4,403 円 (前年度比▲84 円、▲1.9%) となる見込み (【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 社が導入した携帯電話の新料金プランは、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から構成されるものであるため、まずは通話利用が多く、新料金にメリットを感じる加入者層の移行が起こりやすい。実際に 2014 年度に想定以上の移行が進んだドコモにおいては、音声 ARPU へのマイナスの影響が顕著となっている。

データ通信利用の多い加入者取り込みが鍵

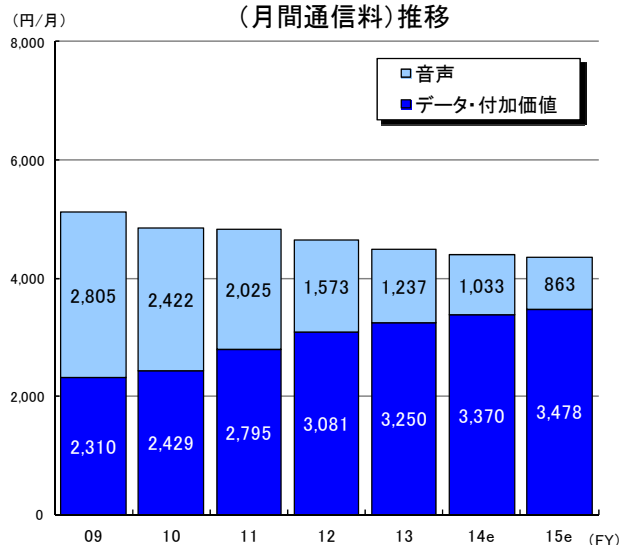
2015 年度の総合 ARPU は、各キャリアが新規契約や機種変更契約、MNP 利用の際に提供する月額利用料金割引サービスに加えて、新料金プランの影響により前年度比▲62 円、▲1.4%の 4,341 円と引き続き減少を予想する。現状、新料金プランは音声 ARPU にマイナスの影響を与えているが、当該プラン導入に対する評価はデータ通信利用の多い加入者 (家族) をいかに移行させることができるか、また移行した加入者 (家族) のデータ通信利用量を増やすことができるかにかかっている。2014 年 12 月に KDDI が開始した家族間でデータ容量を贈ることができる「データギフト」のように、今後様々なサービス改良が進み、データ ARPU の上昇、ひいては ARPU 反転に結び付くことが期待される。

移動体電気通信売上は緩やかに拡大が継続

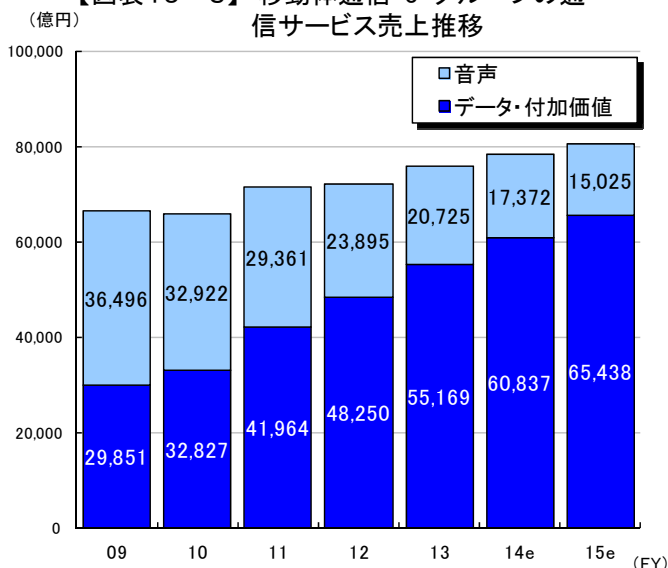
2014 年度の移動体における電気通信売上は、ARPU 下落の影響を加入者の伸びで打ち返す結果、7 兆 8,208 億円 (前年度比+3.0%) を見込む (【図表 19-3】)。続く 2015 年度についても同様の構造が継続し、売上高は 8 兆 462 億円 (前年度比+2.9%) を予想する。

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微増となるも減速トレンドは不変

2014年度、
2015年度は底
堅い動きも中長
期減速トレンド
は変わらず

2014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3,632万件(前年度比+47万、+1.3%)となる見込み。続く2015年度については2015年2月にNTT東西より提供開始予定の光回線サービス卸³の影響により3,696万(前年度比+65万、+1.8%)と、2014年度の純増幅を上回ると予想する。

スマートフォンやタブレットなどのモバイルブロードバンド端末の普及拡大の影響を受け、中長期的なトレンドとしては固定ブロードバンド需要の縮退を予想するが、近年はKDDIが積極的に展開している「auスマートバリュー」⁴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、また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ことから、純増数は伸び悩む一方で底堅い推移を続けており、2014年度もその傾向は続くと思われる。

NTT東西が光
回線サービス
卸の提供開始
見込

2015年度については、これまでNTT東西が「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、2015年2月より卸販売を開始することを予定しており、既に複数の事業者が取り扱いを表明している。今後、キャリアやCATV事業者、ISP事業者、更には通信以外の業種から参入する各事業者がサービ

³ これまでNTT東西が「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、卸販売の形態で提供するサービス

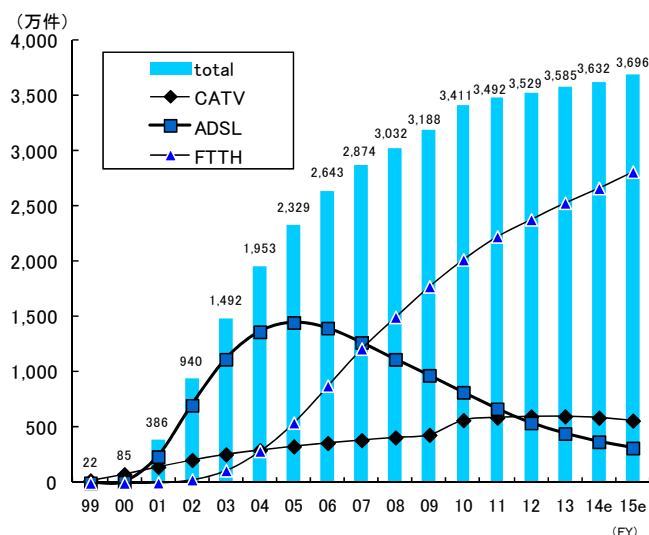
⁴ 同社の指定する固定インターネットと固定電話を使用する契約者等に対し、世帯内の家族が利用するスマートフォンのデータ定額料金を割引くプラン

メニューについて工夫を凝らし、各々の販路を駆使して販売活動を展開すれば、固定ブロードバンド（FTTH）純増数の新たな底支え要因となることが期待される。

サービス卸は
固定 BB の
ARPU 減少要因
となる恐れも

他方、新規参入事業者のメインターゲットが未加入者ではなく、既加入者となれば、卸販売の開始は固定ブロードバンドの裾野拡大よりも既加入者を巡る囲い込み競争の激化という形で市場に影響を及ぼすことも想定される。特に、各事業者から提供されるサービスメニューがセット割など料金面からの訴求を前面に押し出すものとなれば、囲い込み競争は値引き競争・インセンティブの金額競争に繋がり、結果として固定ブロードバンド業界全体の収益性低下を招く恐れもある（【図表 19-4】）。

【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：
2014年度はKDDI
が業績牽引、ドコ
モが落ち込み

2014年度の業績については、スマートフォンの普及拡大に一服感が出てきたことや、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して作用することなどのマイナス要因も見られるが、通信 ARPU が前年同期比で増加に転じ、数量と単価の両面で好調であった KDDI が全体を牽引したことに加え、ソフトバンクが 2013 年度に子会社化した Brightstar 等が通期で計上される影響から、売上高は 19 兆 5,634 億円（前年比+1 兆 1,115 億、6.0%）となる見込み。一方で、営業利益についてはドコモにおける新料金プラン導入の影響による 1,200 億円の下方修正が響き、2 兆 4,802 億円（前年比▲677 億、▲2.7%）と減少に転じる見込み（【図表 19-5】）。

キャリアは投資
回収フェーズに
移行

2015 年度については、売上高 19 兆 8,343 億円（前年比+2,709 億、1.4%）、営業利益 2 兆 6,901 億円（前年比+2,099 億、8.5%）と増収増益を予想する。売上高については 2014 年度と同様、スマートフォンの普及拡大が一服し、端末販売ペースの鈍化などから増加幅は縮小する見通し。営業利益については、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）等を巡る過剰なキャッシュバツ

ク競争が2014年度に入ってから沈静化しており、2015年度についてもキャリア各社の携帯販売費用が抑制されると想定されること、また新料金プランの影響も徐々に緩和されると思われることから、堅調な推移を予想する。

なお、リスク要因としてはNTT東西による光回線サービス卸の提供開始が挙げられる。これまで「auスマートバリュー」としてセット販売を先行して提供してきたKDDIに加え、ドコモ、ソフトバンクも本格的にモバイルとFTTHのセット販売を開始する見通しであるが、ひとたびセット割に加入したサービス利用者の解約率は大きく下落することから、キャリア各社は加入者の囲い込みを図るべく激しい販促競争を繰り広げる可能性がある。モバイルと同様、過度なキャッシュバック競争を回避できるかが2015年度の業績を左右する鍵となろう。

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、2015年度と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	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	億円	184,519	195,634	198,343
営業利益	億円	25,479	24,802	26,901

【増減率】		連結		
	単位	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	%	8.8%	6.0%	1.4%
営業利益	%	12.8%	-2.7%	8.5%

(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、2015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) 2013年度は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

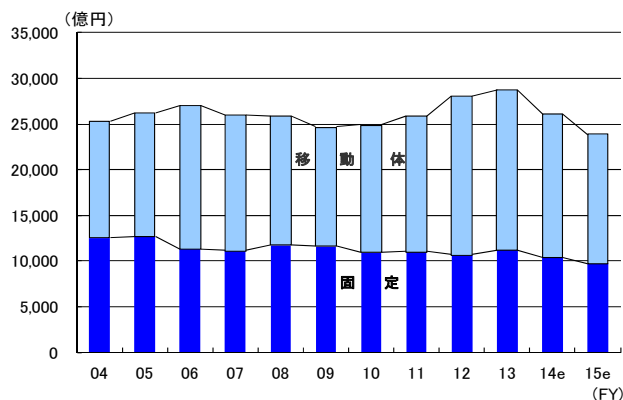
(2) 設備投資：
2015年度以降、
移動体含め減少
フェーズに

2014年度の設備投資は、移動体及び固定合計で2兆6,096億円と、前年度比▲2,667億、▲9.3%の減少を見込む(【図表19-6】)。内訳を見ると、移動体についてはドコモ、KDDIが2013年度並みで推移する見込みであるものの、ソフトバンクについては2012年度、2013年度と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1兆5,700億円(前年度比▲1,861億、▲10.6%)となる見込み。固定については、光アクセス網投資の縮小傾向が継続していることに加え、2013年度のKDDIにおけるジュピターテレコム連結子会社化による増加という特殊要因も剥落することから、1兆396億円(前年度比▲806億、▲7.2%)を見込む。

2015年度についても移動体及び固定合計で2兆3,908億円と、前年度比▲2,188億、▲8.4%の更なる減少を見通し。内訳としては、固定が9,708億円(前年度比▲688億、▲6.6%)と引き続き減少トレンドにあることに加えて、これまで固定の減少を打ち返してきた移動体についても、各キャリアのLTE関連設備投資が2014年度までに一巡し、今後は投資水準の抑制に向かうと想定される

ことから1兆4,200億円(前年度比▲1,500億、▲9.6%)と減少する見通し。

【図表19-6】大手3グループの設備投資額



(出所) 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) 移動体は、ドコモ、KDDI、SB 移動体通信事業、イー・アクセス(2014年度以降はワイモバイル)の単純合計。固定は、NTT 持株、東西、コム、KDDI(固定部門、J:COM 含む)、SBTM(2011年度以降は SB 固定通信事業)の単純合計

(注3) SB 移動体通信事業及び固定通信事業については2012年度より日本会計基準から IFRS に変更

Ⅲ. トピックス 中国経済・中国企業の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略

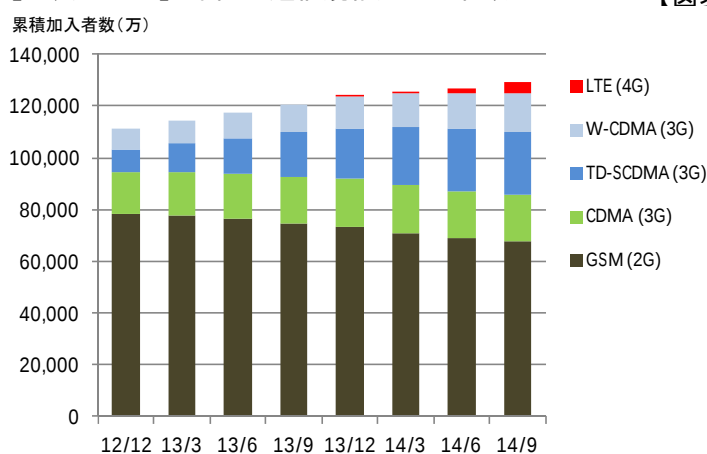
～通信産業～

中国は大手通信
キャリア3社の
寡占市場

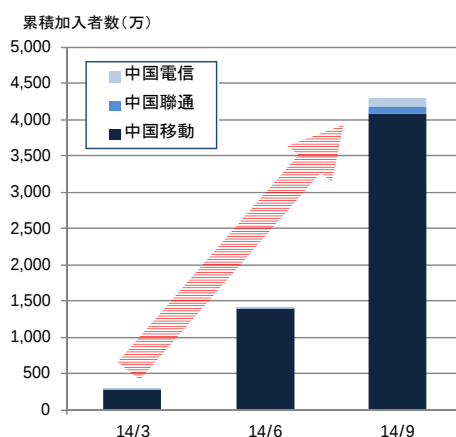
2014年9月末時点での中国における携帯電話の累計加入者数は12億9,439万件、普及率は92.77%であり、国有系の手通信キャリア3社、中国移動(China Mobile、以下「中国移動」)・中国聯通(China Unicom)・中国電信(China Telecom)が市場を寡占している。キャリア3社の中でも、中国移動は世界最大のキャリアであり、累計加入者数は8億892万件に上る。

中国においてもスマートフォンの急速な普及により、データ通信量が急速に増加しており、2013年度までは各社とも2Gから3Gへの切り替え需要の獲得にしのぎを削っていたが、2013年12月に中国政府が「TD-LTE」規格の4Gライセンスを通信3社に交付した後、各社は4Gのサービス展開にシフトし、中国移動を中心に4G加入者を急激に伸ばしている(【図表19-7、8】)。

【図表19-7】中国の通信規格別加入者数



【図表19-8】中国のキャリア別LTE加入者数

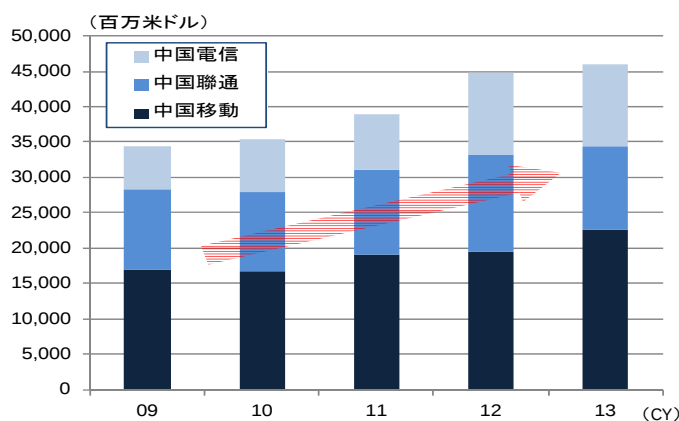


(出所) 【図表19-7、8】とも、Ovum データベース(©Ovum 2014. All rights reserved) よりみずほ銀行産業調査部作成

4Gの商用化により、各社とも設備投資負担増加

一方で設備投資に目を転じると、我が国のキャリア3社がLTE関連投資を2014年度までに一巡させ、今後は投資回収フェーズに入るのとは対照的に、中国のキャリア3社はLTE関連投資の途に就いたばかりであり、今後もサービスエリアの拡大と増え続けるトラフィック収容のため、設備投資負担は増え続けることが想定される（【図表19-9】）。

【図表19-9】中国3キャリアの設備投資額



（出所）各社IR資料よりみずほ銀行産業調査部作成

中国移動は投資負担重い中でも海外展開を積極化

中国国内では外資による通信サービス事業への参入は制限されている一方、中国移動は中国での事業多様化戦略（ネット関連ビジネス等）に加え、2014年6月にはタイ財閥であるCPグループ傘下でタイ3位の携帯電話会社トゥルー・コープ（True Corporation）の株式18%（約900億円）を取得するなど、増え続ける設備投資負担に苦慮しつつも、海外での事業拡大（通信事業者や通信関連事業者等への投資）の動きも積極化させている。

日系事業者は機先を制する必要性あり

このような動きの背景には、アジアの通信事業者の多くは近い将来において自国でのオーガニックグロースが困難となることが想定されることから、中国移動も含め海外事業の拡大を積極化している一方、投資機会は既に限定的という事情がある⁵。斯かる状況下、中国移動等が将来的に4Gの設備投資負担から解放され、巨大な国内市場から生まれる余剰キャッシュを海外投資に回す局面が来れば、いよいよ熾烈な買収競争が繰り広げられるものと考えられる。既に述べたとおり、中国国内通信サービス市場への参入は事実上困難であることに鑑みれば、中国キャリアは我が国キャリアにとって、海外市場（主にエマージングマーケット）における手強い競合相手と捉えることができるだろう。

既に国内市場が余剰キャッシュを生み出す局面に入っている我が国のキャリアは、斯かる時間軸も考慮しつつ、より積極的な海外投資戦略を検討する必要があるが、アジアにおける投資機会が限定的であることを考慮すれば、今後はアジア以外の地域においても中国キャリア等との競合は避けられない。例えば、移動体・固定通信市場のシェアの大半をAmerica Mobileグループが握る

⁵ 例えば、アジアの通信会社の多くは、既に外資と提携していたり、政府やソブリン・ウェルス・ファンド(SWF)等から多額の出資を受けている

自らの強みを活かした展開モデル構築が一層求められる

メキシコでは近年通信規制改革が進行中であり、今後外資⁶による市場参入も進むと思われるが、既に中国電信をはじめとする中国勢が無線網整備に係るプロジェクトに積極的に乗り出しているとの報道もある。

今後、我が国のキャリアがアジアや南米、更にはアフリカなどのエマージングマーケットへの進出を検討する際には中国キャリアとの競合も考慮し、勝ち抜いていかなければならない。但し、我が国のキャリアはエマージングマーケットにおいて求められる低 ARPU／ローコストのオペレーションについて必ずしも強みを持つ訳ではないため、例えば 2G から 4G へのネットワーク高度化を計画している地場キャリアと共同でオペレーションを行い、その果実は分け合う一方、上記によって築いた現地事業基盤を活用したアプリケーションサービスの提供や、法人向けサービスの展開でマネタイズを行うなど、日系企業の強みを活かした海外展開方法の工夫が一層求められるだろう。

（電機・IT・通信チーム 中村 伊佐夫）

isao.a.nakamura@mizuho-bk.co.jp

（電機・IT・通信チーム 小川 政彦）

masahiko.ogawa@mizuho-bk.co.jp

⁶ 2014年11月、米 AT&T はメキシコの移動体通信市場第3位のキャリアである Iusacell の買収を発表、続く2015年1月には第4位のキャリアである Nextel Mexico の買収を発表している

©2015 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EC市場、インターネット広告市場の成長を追い風に好調を維持しており、プラス成長が続く。ECでは普及拡大が進む中、リアル小売事業者との連携によるサービス拡充や新たなユーザー層獲得への取組みが進む。
- コンテンツ配信業は、外資系プラットフォームの優位性は変わらないものの、スマートフォンシフトを契機とした新規配信サービスが市場を牽引する形で、プラス成長に転じた。
- 企業業績に関して、サイト運営業は2014年度も好調を維持、増収増益が見込まれる。一方、コンテンツ配信業はスマートフォンシフトや新サービス開発が進むものの、フューチャーフォン向けサービスの売上の落ち込みをカバー出来ず、引き続き減収減益を予想する。
- 中国EC市場は、市場を支配するアリババ集団の圧倒的存在感、商慣習の違い、物流・関税などの越境EC固有の難しさといった諸課題を踏まえてもなお魅力的な市場といえよう。日系EC事業者には、中国既存プラットフォームや日系小売事業者との連携による、新たな取組みの検討を期待したい。

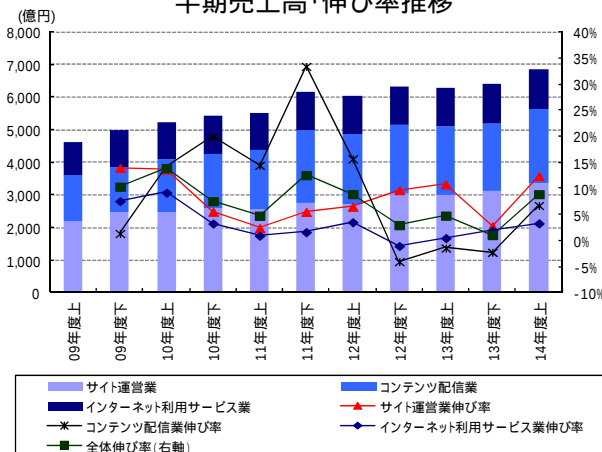
産業の動き

1. サイト運営業が成長幅を拡大し、全体の成長を牽引

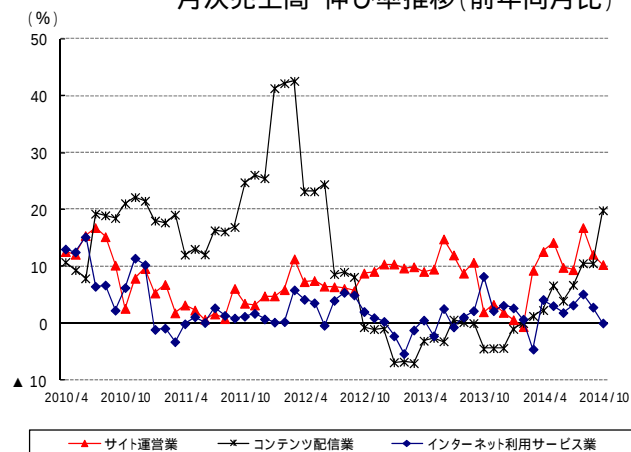
2013年度下期の低迷から抜け出し、成長幅を拡大

2014年度上期のインターネット附随サービス業売上は6,850億円と、前年同期比+9.0%の伸びとなった（図表20-1）。低迷していたコンテンツ配信業がプラスに転じたほか、サイト運営業も前期に一次鈍化した成長率が持ち直しており、全体の成長率も2年ぶりの高水準となった。

【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

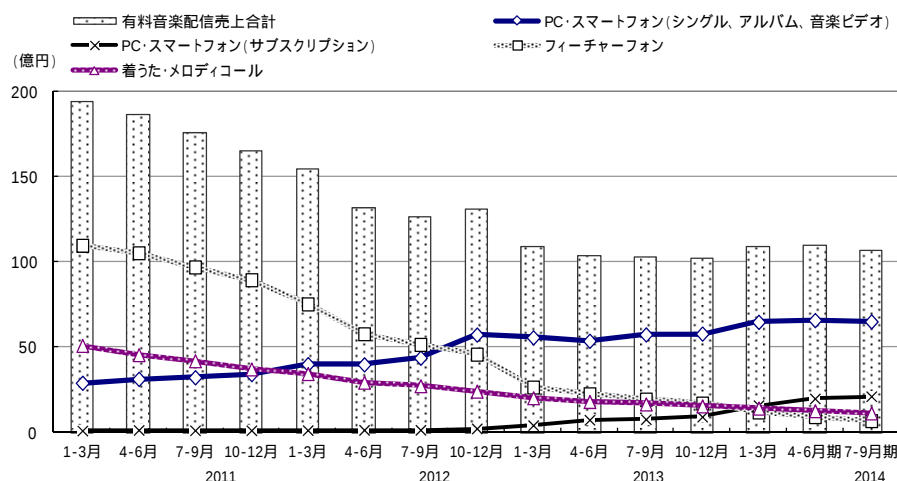
2014 年度上期は 好調に推移	2014 年度上期のサイト運営業売上高は3,372 億円となり、前年同期比+12.4%の大幅な伸びを示した。2013 年度下期は失速がみられたものの、2014 年度上期に入ると、7 月を除く全ての月で前年同月比 2 桁成長となっており、好調を継続している（【図表 20-2】）。
EC ではモバイル コマースが拡大す る中、新たなサー ビスも	EC 市場では、スマートフォンの普及拡大に伴うモバイルコマースが拡大している。EC 事業者は従来の EC のスマートデバイス対応を進めるとともに、手軽さが強みのフリマアプリや、キュレーション EC など、スマートデバイスの特性を活かした新たなサービスを模索している。
ネット事業者とリアル 小売事業者との 連携が加速	2014 年 9 月には楽天スーパーポイントがリアル店舗でも利用可能となり、リアル店舗を基盤に拡大してきた T ポイントや Ponta に挑む形となる。ただ、T ポイントや Ponta もそれぞれヤフー、リクルートとポイントを共通化しており、ポイントの世界でもネットとリアルとの連携強化が進む。 また、EC 事業者が腐心してきた物流体制の整備においても、リアル小売事業者とネット事業者の連携が進んでいる。楽天は 2014 年 5 月から駅や大学等で受取り用ロッカー「楽天 BOX」の試験運用を開始したほか、2015 年 1 月には、日本郵便と連携し、日本郵便が設置するゆうパック受取り用ロッカーを楽天市場での購入商品の受取りにも利用可能とする取組みを発表した。また、Amazon はローソンと組み、受取りのみならず注文を店頭の情報端末で行えるサービスを試験的に提供している。普及が拡大する EC において、利便性向上による既存ユーザーの囲い込みとともに、ネットリテラシーの低い層の新たな取り込みに向けても、リアル小売事業者との連携が加速している。

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再成長へ

コンテンツ配信 市場はスマート フォン普及により 再成長	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、2013 年度は▲1.8%のマイナス成長に転じていたが、2014 年度上期は、2,225 億円と前年度比+6.8%と反転した（【図表 20-1】）。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、フィーチャーフォン時代のコンテンツ配信ビジネスが減退したものの、スマートフォン向けの電子書籍や動画配信等の日系事業者の新規配信サービスが市場を牽引している。スマートフォン向けのコンテンツ配信サービスは、垂直統合型サービスを提供する AppStore (Apple)、Google Play (Google)、Amazon の外資系 3 社の配信プラットフォームの独壇場となっているが、日系事業者も多様なサービスを提供しており、市場規模の拡大が見込まれる。
音楽配信市場は 伸び悩み、ビジネ スモデルの再構 築が求められる	音楽配信市場は、下げ止まりが見えつつあるものの、PC・スマートフォン向け売上の伸び悩みが市場の停滞要因となっている（【図表 20-3】）。欧米では、Spotify に代表されるフリーミアム型の定額音楽配信（サブスクリプション）サービスの利用が一般化しているが、日本では Music Unlimited (ソニー)、dミュージック (NTT docomo)、うたパス (au) 等の定額音楽配信（サブスクリプション）サービスの普及が今ひとつ進んでいない。世界の音楽流通は、安価又は無料の音楽配信で消費者へ認知を広げ、コンサート興行でマネタイズを図る収益モデルにシフトしているが、国内市場向けの CD 販売を中心とする日本では収

益モデルの構築が難しい。日本でも将来的に定額音楽配信（サブスクリプション）サービスが一般化すると見られる中、日系事業者には既存収益モデルの再構築が求められている。

【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

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年度以降も増収増益を予想

サイト運営事業者(大手3社)の2014年度業績(サイト運営業以外の事業は除く)は、売上高 7,509 億円(前年度比+8.6%)、営業利益 2,707 億円(同+8.1%)と、増収増益を見込む(【図表20-4】)。2014年度は、2013年10月の「eコマース革命」によるヤフーの成長鈍化の影響を受け1桁成長に止まると見込むものの、翌2015年度には再び2桁増益を予想する。

【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)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)		摘要	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	3社 (億円)	6,916	7,509	8,249	売上高	3社	+14.5%	+8.6%	+9.9%
営業利益	3社 (億円)	2,504	2,707	3,078	営業利益	3社	+12.3%	+8.1%	+13.7%

(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・2015年度の数値はみずほ銀行産業調査部予測

(注3) 3社・・・楽天(株)・ヤフー(株)・カカコム

各社とも市場拡大の果実を取り込みながら、次なる展開を図る

各社ともEC市場やインターネット広告市場の拡大に伴ってその恩恵を享受しているが、これはスマートフォンシフト等の市場変化に適切に対応してきた結果であると言える。ヤフーは、ディスプレイ広告やPCにおける検索連動型広告等で失速感のみられる広告事業において、自社の保有するデータを活用してより精度の高い広告配信を目指すサービスの提供を開始している。カカコムでは、ECの普及拡大、多様化に合わせ「価格.com」の取扱商品、サービスのカテゴリを随時拡充しているほか、「食ベログ」の予約管理システムを強化

するなど、機能の高度化による利便性向上の取組みを継続する一方で、旅行や映画その他の新たな収益の柱への投資も行っている。こうした次への投資を今後、さらなる成長段階に繋げていけるか、注目したい。

2. スマートフォン向けコンテンツ配信の競争激化により厳しい業績が続く

減収減益トレンド、競争優位な外資系とのシェア争いが続く

コンテンツ配信事業者（大手4社）の2014年度合算業績は、売上高2,985億円（前年度比▲18.7%）、営業利益748億円（同▲38.8%）と2期連続の減収減益を見込む（【図表20-5】）。

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、スマートフォンにおけるコンテンツ配信の中心プラットフォームがAppStore（Apple）やGoogle Play（Google）等に移行した事に加え、コンテンツ配信業への新規参入者増加による競争激化が続いている。スマートフォン向けシェアが奪われる状況は続いており、業績回復への道程は厳しい。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、コンテンツ配信のプラットフォームとしての役割は小さくなっている。

一方、2014年10月1日に総合コンテンツ企業KADOKAWAとの経営統合を果たしたドワンゴは、国内有料会員数236万人を超えた投稿動画共有サービス「niconico」が好調に推移しているものの、音楽配信事業の低迷が続いている。国内市場におけるニッチ領域のコンテンツ配信サービスで独自の地位を築いているKADOKAWA・DOWANGOは、インターネットメディアを活用した新たな事業モデルの確立を模索しており、その動向が注目される。

各社ともスマートフォン向けモバイルゲームや新規事業領域への十分な投資を行っており、2015年度は一定程度の投資効果が見えてくるものと思われる。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、優位性を確立しているApple、Google、Amazon等の外資系プレーヤーとの厳しい競争環境であるが、日系事業者の奮起に期待したい。

【図表20-5】コンテンツ配信業関連企業の業績推移

【実額】					【増減率】		(対前年度比)		
	(社数) (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15y (予想)		摘要	13fy (実績)	14fy (見込)	15y (予想)
売上高	4社 (億円)	3,672	2,985	2,794	売上高	4社	▲7.1%	▲18.7%	▲6.4%
営業利益	4社 (億円)	1,222	748	672	営業利益	4社	▲26.4%	▲38.8%	▲10.1%

(出所) 各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 連結ベース決算より該当事業を抜粋、合計

(注2) 2014・2015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)

トピックス 中国経済・中国企業の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略

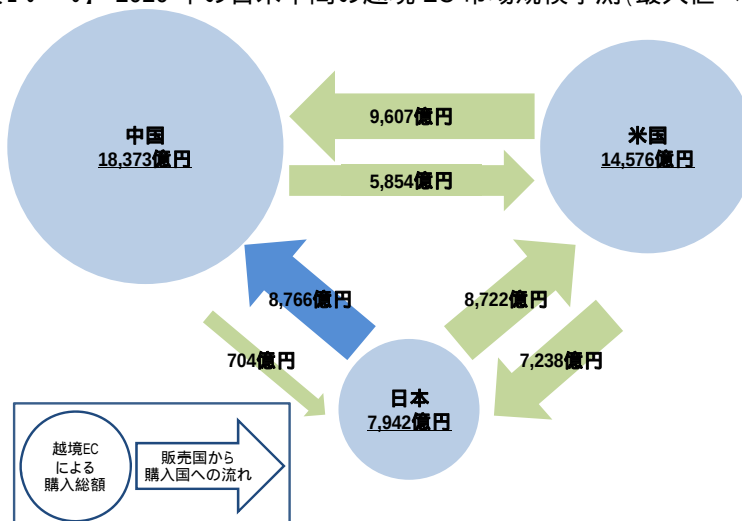
～ネットサービス産業～

中国向け越境EC事業は可能性を秘めた分野

2014年の中国からの訪日外国人客数は240万人を超えたと見られ、中国の消費者の日本に対する関心の高まりが窺える。経済産業省の資料によれば、2020年の日本・米国・中国の越境EC市場規模のポテンシャルは、越境EC

が一般的に利用され、ECに関心がある消費者層を広く取り込んだ場合、最大4兆891億円、そのうち中国の消費者による日本からの購入は8,766億円と、2013年の3,902億円から2倍以上の成長が見込まれている（【図表20-6】）。中国向け越境EC事業は可能性を秘めた分野であると言える。

【図表20-6】2020年の日米中間の越境EC市場規模予測（最大値ベース）



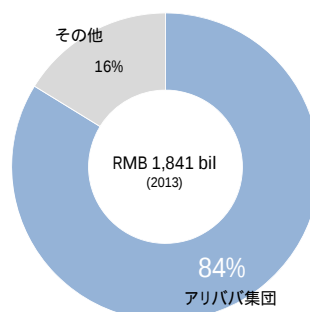
（出所）経済産業省資料よりみずほ銀行産業調査部作成

日系ECモール事業者にとって中国市場参入には様々な課題が存在

中国向け越境EC市場拡大の担い手として考えられるのは、日系ECモール事業者と日系小売事業者である。日系ECモール事業者が中国市場に新規参入する場合、既存ECモールのローカライズによる参入が考えられよう。しかし、中国市場は規制により外資独資でのECモール事業への参入ができず、日系ECモール事業者にとって参入のハードルが高い¹。また、ECをはじめとしたネットサービスの世界では、市場の立ち上がりの時期に参入した事業者の中から優勝劣敗が決まり、ネットワーク外部性²が働くことで“Winner takes all”の構造になるのが一般的であり、勝者が確立した市場に新たに参入し、同じ土俵で勝ち上がるのは困難である。中国のEC市場において、アリババがシェア約8割を握る中（【図表20-7】）、新たなプラットフォームを構築してシェア拡大を図るのは、厳しいと思われる。

【図表20-7】アリババグループのシェア（2013年）

中国EC市場（B2C+C2C）



（出所）当社開示資料よりみずほ銀行産業調査部作成

¹ 中国においては、外資企業が自社のネットワークプラットフォームを利用して取引先のためにネット販売サービスを提供する場合に必要な経営性ICP（Internet Content Provider）許可証が必要となるが、許可証の申請は外資独資ではできないため、現状合弁会社の形態で申請する必要がある。

² ネットワーク型サービスにおいて、利用者が増えるほど一利用者当たりの便益が増加する現象。

日系小売事業者
にとっても乗り越
えるべき課題は
多い

一方、日系小売事業者が単独で中国向け越境 EC に取り組む場合についても乗り越えるべき課題は多い。地理的制約から、物流や関税をはじめとして様々なコストがかかるため、価格の安さや宅配サービス・返品サービスの充実の面で競争力を確保することは難しい。また、商品購入にあたって消費者と小売事業者が交渉を行う商習慣がある中国では、チャットを利用したリアルタイムの会話が可能であることも差別化の一要素となっているが、そのような商習慣がない日系小売事業者にとっては、言語対応や行き届いたカスタマーサポートの整備などにかかるトータルのコスト負担が大きいため、個社で対応できる余力のある小売事業者は限定的である。

日系 EC モール事
業者の中国参入
においては、既存
プラットフォームと
の連携が得策

その他、中国市場は政治的問題に絡んだ反日感情の高まりが不買運動につながるなどのリスクを孕んでいることも否めないが、そのポテンシャルを踏まえると、なお魅力的な市場であることには違いない。様々な課題に対応し、中国市場と向き合うとすると、体力の少ない日系小売事業者を中国市場に繋ぐ架け橋になりうるという観点から、日系 EC モール事業者にかかる期待は大きい。前述のような環境下、これまでの個々の取組み事例を踏まえると、日系 EC モール事業者が現地の既存プラットフォームの上で EC モールを運営するのが得策であろう。日系 EC モール事業者には、現地の既存プラットフォームと連携した上で、個社での参入が難しい日本の小売事業者を中国市場に繋げるプラットフォームとしての役割が期待される。また、より一層精度の高いサイトのローカライズやユーザーインターフェースの向上、チャット対応の代行やカスタマーサポート教育など、小売事業者を総合的に支援する体制を、既存プラットフォームのリソースも活用しながら充実させていくことが求められよう。

日系 EC モール事
業者には商材の
目利きの役割も
期待したい

他方で、競合との価格競争に陥らないような特色ある商材の発掘を行うことも有効となろう。日系 EC モール事業者には、中国の事業者と連携する中で中国市場の知見を深めるとともに、商材の事業性を見極めるキュレーション的な役割を担うことも期待したい。日系 EC モール事業者が商材の目利き力を取り入れるにあたっては、日本国内でインバウンドの中国人客の需要を熟知しているリアルな日系小売事業者と連携するのも選択肢の一つと考えられる。日系 EC モール事業者の積極的な取り組みにより、越境 EC 市場が拡大していくことを期待したい。

(メディア・サービスチーム 小野 深恵子 / 西田 優介 / 山浦 康二)

mieko.ono@mizuho-bk.co.jp

yuusuke.nishida@mizuho-bk.co.jp

kouji.yamaura@mizuho-bk.co.jp

©2015 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、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、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。2015年度についても緩やかな景気拡大を受けて、広告需要は堅調に推移するものと見られる。
- 2015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、スマートフォン向け広告市場の拡大を背景に成長を維持。
- 中国のメディア・コンテンツ産業は成長性が高く、中でも映画、ゲームは世界第2位の市場規模に成長している。欧米産コンテンツの人気が高く、中国産コンテンツについては質・量とも著しい成長を見せている。厳しい外資規制や表現規制に加え、違法ダウンロードや海賊版等の機会損失リスクもあり、市場参入のハードルは高いが、メディア・コングロマリット化により体力を強化し、継続的な製作投資とスピード感のある事業展開を実行することが求められる。

産業の動き

1. 2014年度は5年連続のプラス成長を予想

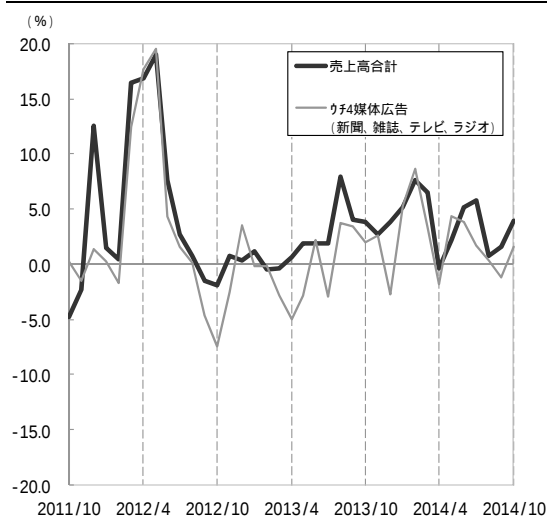
2014年度は大企業を中心とした広告出稿増や大型イベントによりプラス成長を継続

2014年度広告市場は、5兆7,751億円（前年度比+1.9%）と5年連続のプラス成長を見込む（【図表 21-1】）。消費税増税後の広告需要の落ち込みが懸念されたが、経済政策による先行期待や大企業の業績改善、ブラジル W 杯といった大型イベントの影響を受け、TV スポット広告が堅調に推移した。媒体別では、マス層へのリーチ力に優れるテレビ広告とスマートフォンやタブレット端末の利用拡大に伴う検索連動型のインターネット広告が市場を牽引する状況が続いている（【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、テレビを除くマス媒体（新聞、ラジオ、雑誌）は底打ちの兆しが見えていない。

2015年度についても経済政策効果による緩やかな景気回復を受け、広告需要も堅調に推移

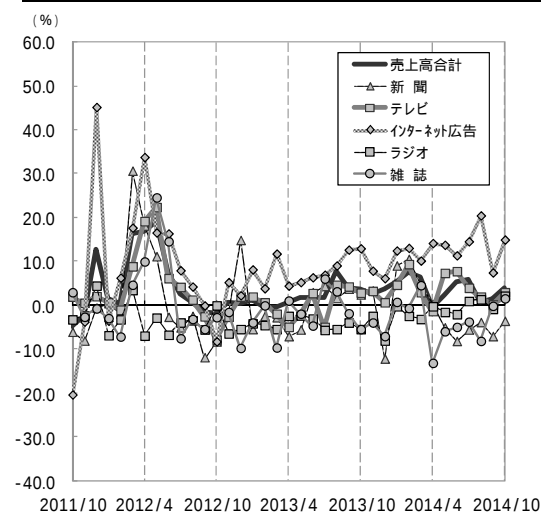
2015年度の広告市場は、前年度比+1.0%の5兆8,332億円と予想する。2015年度は、広告市場に影響を与える大型イベントはないものの、消費税増税延期による購買力低下の回避、経済対策の実施等により景気は緩やかな拡大が見込まれ、広告需要も堅調な推移が予測される。しかし、テレビ視聴率の低迷、紙媒体の広告市況の更なる悪化、単価が伸び悩むインターネット広告といった媒体毎の課題は顕在化しており、広告市場が大きく落ち込んだリーマン・ショック以前の規模（約6.4兆円）への回復の足取りは重い。広告手法が多様化する中、効果的な広告効果を得るための媒体間の連携が、今後益々重要になるものと考えられる。

【図表 21 - 1】広告業月次売上高
の前年同月比推移



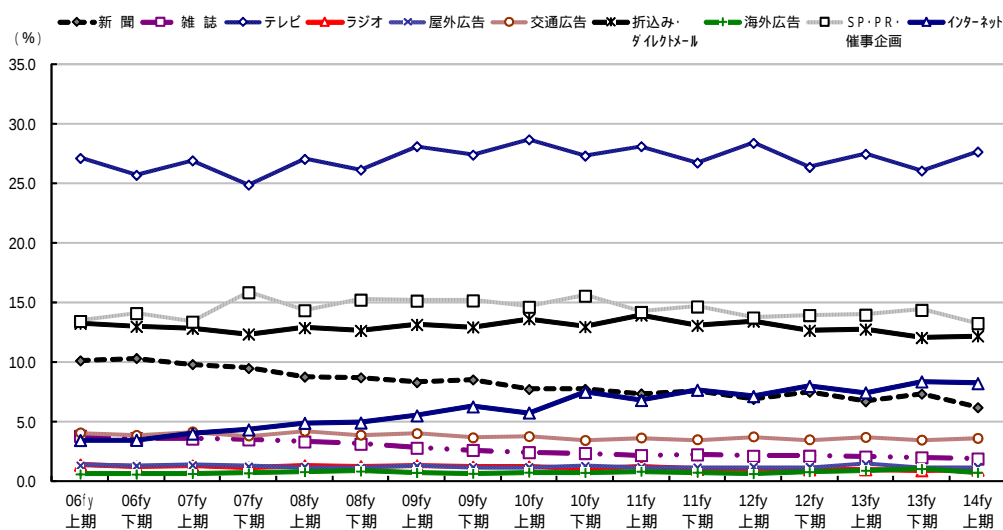
(出所) 経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」より
みずほ銀行産業調査部作成

【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

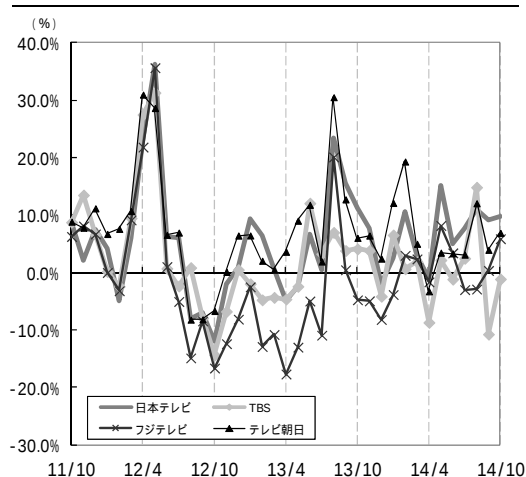
テレビスポット広告
に対する需要は引
き続き強い

2014 年度の上期主要キー4 局のテレビスポット広告は、2,040 億円 (前年同期比+2.9%) となった(【図表 21-4】)。従前から広告出稿が積極的な情報・通信、金融・保険、自動車等の業種に加え、スマートフォンアプリのユーザー獲得のために広告出稿を強化するエンターテインメント関連が全体を牽引した。主要キー局 4 局の中では日本テレビが前年同期比+7.5%と高い伸びを見せているが、フジテレビ、TBS は前年同期比並と苦戦が続いている。

視聴率争いは日本テレビが一人勝ち、各局はリアルタイム視聴を促す取組みを展開

2014年度上期の視聴率は、ゴールデン、プライム、全日の3冠を達成した日本テレビの一人勝ちとなっており、人気定番レギュラー番組を多く持つ同局のさが際立っている（【図表 21-5】）。下げ止まり感のあった総世帯視聴率（HUT）は再び低下しており、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）の増加の影響が強まっている。インターネット配信の活用で慎重姿勢であったキー局も近年は、広告付き無料見逃しインターネット配信や放送前のインターネット向け宣伝用番組配信等を積極化している。キー局は、インターネット配信を活用してリアルタイム視聴を促すことで、スポット広告の販売量を決定する指標である視聴率の維持・回復を模索している。また、2015年から実用化を始めるタイムシフト視聴率（録画再生率）は、今後の各局番組編成に少なからず影響を与えていくものと見られる。

【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）株式会社チャンネル「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

	12ly			13ly			14ly		
	ゴールデン (19-22)	プライム (19-23)	全日 (6-24)	ゴールデン (19-22)	プライム (19-23)	全日 (6-24)	ゴールデン (19-22)	プライム (19-23)	全日 (6-24)
総世帯視聴率 (HUT)	62.3%	63.8%	41.5%	63.5%	62.0%	41.5%	62.7%	61.1%	41.2%
日本テレビ	12.1%	11.9%	7.9%	12.1%	12.0%	8.1%	12.3%	12.3%	8.3%
TBS	9.5%	9.6%	6.6%	9.7%	9.6%	6.2%	9.4%	9.3%	5.7%
フジテレビ	10.9%	11.0%	7.1%	10.5%	10.8%	7.0%	9.7%	9.9%	6.6%
テレビ朝日	12.4%	12.7%	7.8%	11.8%	12.1%	7.7%	10.1%	10.7%	7.0%

（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）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
2014 年度の対象期間は 2014/3/31～2014/9/28

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る成長が続く

引き続き検索連動型広告が市場成長を牽引

2014年度上期のインターネット広告市場は、前年同期比+13.2%の2,234億円となった（【図表 21-6】）。景気回復に支えられて広告市場全体が堅調に推移する中、インターネット広告は引き続き高い成長率を維持している。出稿企業業種では自動車・関連品や移動体通信サービス、総合通販・小売で出稿の伸びがみられた（【図表 21-7】）。ディスプレイ広告¹では枠売り広告の需要減退やアドネットワークの活用による広告単価の低下が継続しているとみられる一方、検索連動型広告²が引き続き市場を牽引している。

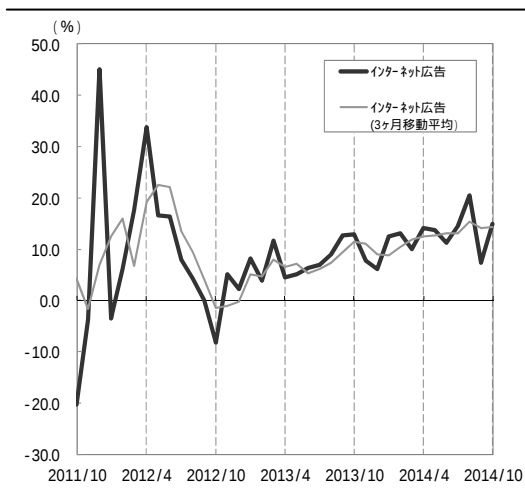
¹ ディスプレイ広告とは、インターネット広告の一種。Web サイトに広告の画像を張るいわゆるバナー広告。ブランディング目的が強いプロモーションに向いていると言われている。

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。

スマートフォン向け
広告市場は順調
に拡大するもの
の、高成長を継続
するには課題も

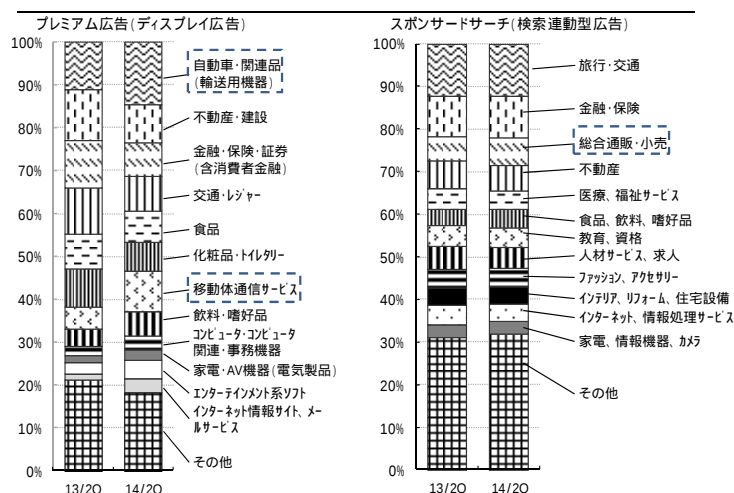
携帯電話市場におけるスマートフォンシフトには失速傾向がみられるものの、着実な普及拡大により検索機会が増大しており、検索連動型広告に牽引される形でスマートフォン向け広告市場は拡大を続けている。しかし、ディスプレイ広告において単価が低くとどまっていること、検索連動型広告においても、SNS やキュレーションサイト³等の検索を起点としないネット接触が拡大していることもあり、将来的には成長が鈍化する懸念がある。こうした中、新たな成長エンジンとして期待されてきたアドテクノロジーについても、高度なターゲティングを活用した広告手法が普及するには至っておらず、広告取引の自動化によって結果的に広告単価を下げる役割を果たしている状況となってしまうている。ビッグデータを活用した高度なターゲティングが広告配信に活用されるようになれば、広告効果の高まりによりインターネット広告に新たな価値をもたらすことができる可能性があるが、その実現にはまだ時間を要することが想定され、今後の各社の取組みとその進展が注目される。

【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 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

・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

国内広告需要の
堅調さ、海外市場
開拓により大手広
告代理店の増収
増益が続く

広告代理店(大手3社)の2014年度合算業績は、売上高3兆9,250億円(前年度比+4.7%)、営業利益1,153億円(同+8.0%)と5期連続増収増益を予想する(【図表21-8】)。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に加え、電通・博報堂の寡占化が進んでいることから、大手広告代理店の業績は引き続き強含みで推移することが予想される。

買収した英メディア・デジタルエージェンシーAegis社との統合が進む電通は、2014年度上期の売上総利益のうち、海外事業構成比が49%と海外展開を加

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。

速している。また英モバイルエージェンシーFetch や米国総合デジタルエージェンシーCovario 社等、海外広告エージェンシーを次々を買収する等、インターネット広告等の非マスメディア領域の強化を積極化させている。対して、博報堂 DY ホールディングスは、買収した米国の専門マーケティングリサーチ企業2社(SYPartner、Red Peak Group)や日本オラクル等国内外のマーケティング・ソリューション企業と連携し、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。

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・博報堂の寡占化により、中堅広告代理店との業績格差が広がっている。中堅広告代理店は、生き残りをかけて強みを持つ専門分野やインターネットメディアの強化に向けた取組みが重要になるであろう。

【図表21-8】広告代理店3社の業績推移

【実績】					【増減率】		(対前年度比)		
	(社数) (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)		摘要	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	3社 (億円)	37,481	39,250	40,468	売上高	3社	+12.3%	+4.7%	+3.1%
営業利益	3社 (億円)	1,068	1,153	1,295	営業利益	3社	+21.4%	+8.0%	+12.2%

(出所) 各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 連結ベース、2014・2015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

2014 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で推移

民放キー局4社の2014年度合算業績は、売上高1兆6,393億円(前年度比+2.1%)、営業利益1,039億円(同▲1.1%)の5期連続増収を見込む【図表21-9】。タイム広告収入は、ブラジル W 杯(7月)や各局レギュラー番組の改編による単価上昇効果により上期は前年対比プラスで推移した為、下期の落ち込みを補い、通期では前年度並となる見通しである。スポット広告収入は、高視聴率を維持する日本テレビを中心に大手企業の広告出稿増加に支えられ堅調に推移している。一方で、視聴率に苦戦するキー局は、放送収入の減収や番組制作費の増強等により減益を見込む。又、キー局全てが持株会社体制となり、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ており、連結での業績拡大に寄与している。

キー局全てが持株会社体制へ。今後は総合力の勝負に

2015年度合算業績は、緩やかな景気拡大を受けた堅調なテレビ広告需要に支えられ、増収増益と予測する。持株会社体制7年目に入り、イベントや映画等放送外収入が確立しつつあるフジ・メディア・ホールディングスや米国定額制動画配信サービス事業者の Hulu Japan、フィットネスクラブを運営するティップネス等の積極的な M&A を展開する日本テレビホールディングスを中心に自社コンテンツのウィンドウやシナジーが見込まれる外部リソースを取り込む動きが活発化している。今後も引き続き放送局が持つコンテンツ力や企画力を活かし、放送外収入を極大化する動きが加速するトレンドであろう。

【図表21-9】民放キー局4社の業績推移

【実績】		13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	【増減率】		(対前年度比)		
	(社数) (単位)					摘要	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	4社 (億円)	16,061	16,393	16,785	売上高	4社	+2.7%	+2.1%	+2.4%
タイム	4社(億円)	4,116	4,108	4,128	タイム	4社	▲ 1.7%	▲ 0.2%	+0.5%
スポット	4社(億円)	4,130	4,215	4,336	スポット	4社	+2.8%	+2.1%	+2.9%
営業利益	4社 (億円)	1,051	1,039	1,192	営業利益	4社	+2.4%	▲ 1.1%	+14.8%

(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・2015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. 2015年度のインターネット広告代理店業績は増収増益を予想

市場の成長に支えられ好業績を見込む

2014年度の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 3,265 億円(対前年度比+18.2%)、営業利益 290 億円(対前年度比+119.9%)を見込む(【図表21-10】)。市場の着実な成長と、特にその主要因であるスマートフォン向け広告需要拡大に着実に対応したことで、その恩恵を受けるかたちとなっている。利益面では、広告事業における伸びもさることながら、サイバーエージェント及びオプトの投資育成事業の貢献が大きく、全体でも大幅な増益を見込む。

各社とも広告事業の収益力を背景に周辺事業を強化

2015年度については、引き続きスマートフォン向け広告市場への対応により、堅調な業績推移が予想される。各社とも、インターネット広告事業から得られる収益を背景に、マーケティング事業やメディア事業、投資育成事業等の周辺領域の強化を図っており、今後の動向が注目される。

【図表21-10】インターネット広告関連企業の業績推移

【実績】		13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	【増減率】		(対前年度比)		
	(社数) (単位)					(社数)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	3社(億円)	2,761	3,265	3,597	売上高	3社	+5.6%	+18.2%	+10.2%
広告事業	3社(億円)	1,892	2,256	2,719	広告事業	3社	+0.9%	+19.3%	+20.5%
非広告事業	3社(億円)	869	1,008	878	非広告事業	3社	+17.8%	+16.0%	▲ 12.9%
営業利益	3社(億円)	132	290	317	営業利益	3社	▲ 35.4%	+119.9%	+9.2%
広告事業	3社(億円)	81	121	174	広告事業	3社	▲ 10.1%	+48.3%	+43.7%
非広告事業	3社(億円)	51	170	144	非広告事業	3社	▲ 55.5%	+234.7%	▲ 15.3%

(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、2014・2015年度の数値はみずほ銀行産業調査部見込・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

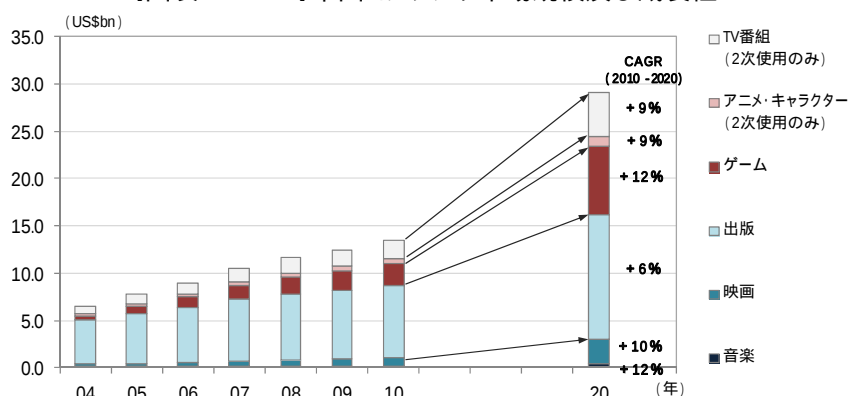
トピックス 中国経済・中国企業の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略

～中国メディア・コンテンツ産業～

中国のコンテンツ市場は世界市場を牽引

今日における世界のメディア・コンテンツ産業は、先進国である北米・欧州・日本が中心であるが、アジア諸国、とりわけ中国市場の成長が著しい（【図表 21-11】）。2020 年の中国コンテンツ市場規模は、米国、日本、イギリスに次ぐ 290 億ドル規模に達すると予測されている。分野別で見ると、映画、ゲームの成長性が高く、同分野の市場規模は 2014 年に米国に次ぐ市場規模となっていると見られる。本稿では、中国において成長性の高い映画・ゲームを中心に見ていきたい。

【図表 21 - 11】中国コンテンツ市場規模及び成長性

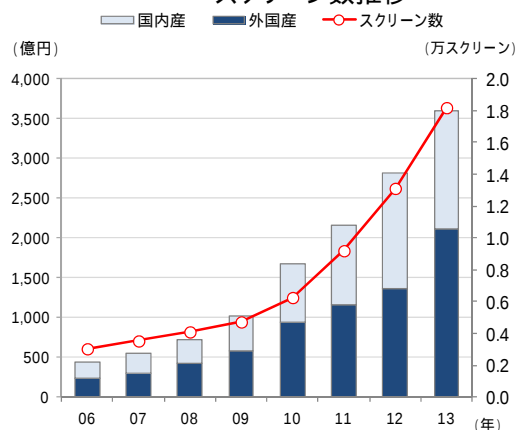
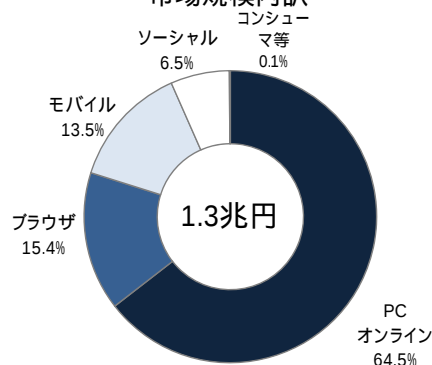


（出所）経済産業省「メディア・コンテンツ分野における戦略構築及び他分野への波及効果調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

中国の映画・ゲーム市場は質・量ともに飛躍的に成長

映画産業は、生活水準の向上とスクリーン数の増加に伴い市場規模の拡大が続いている（【図表 21-12】）。特に大規模予算を投じて製作されたハリウッド映画の人気の高、米国ハリウッドメジャーは、中国著名俳優の起用や中国的要素を取り入れたシーンを追加するなど、中国市場を意識した映画製作に乗り出している。また、国産映画は大作映画からコメディやロマンス等多様なジャンルの作品が製作される等、質・量ともに飛躍的に成長し、アジア映画の一角としての地位を高めつつある。

ゲーム産業は、従来 PC オンラインゲームの市場シェアが大宗を占めていたが、近年はスマートフォンの普及とインターネット人口の拡大を受けて、モバイルゲームの市場シェアが拡大しているほか、2014年には、中国（上海）自由貿易試験区でコンシューマゲーム機の製造・販売が解禁され、Microsoft の Xbox One が販売されるなど、ゲーム産業の盛り上がりが続いている（【図表 21-13】）。世界有数のゲーム会社に成長した中国インターネット企業最大手 Tencent やポータルサイト運営企業の NetEase、Shanda 等、PC オンラインゲーム運営企業のシェア争いは激しい。こうした企業は、これまで米国・韓国等の海外 PC オンラインゲームの運営を行っていたが、近年はゲーム開発の内製化を進め、Tencent は国内 3,000 人規模の開発人員を有するなど、中国は世界有数のゲーム開発拠点に成長している。

【図表21-12】中国映画興行収入及び
スクリーン数推移【図表21-13】2013年中国ゲーム産業
市場規模内訳

(出所)【図表 21-12、13】とも、デジタルコンテンツ協会「デジタルコンテンツ白書 2014」より
みずほ銀行産業調査部作成

コンテンツ産業は
自国文化の保護を
目的に厳しい規制
が存在

一方、中国におけるメディア・コンテンツ産業は外資規制と政治、民族、宗教等に関わる表現規制の対象となっている(【図表 21-14】)。全てのテレビ局、ラジオ局は国営で、共産党と政府の管理の下に置かれて、映画、アニメ、コミック(出版)、ゲーム等の製作・販売(配信)については詳細な法律と規則が定められている。このような規制は、外国企業が中国市場に進出する際の大きな障害となっている。規制に則ると、外国企業独資によるコンテンツの製作・販売・輸入は不可能であり、地場企業との合弁会社(中国側が 51%以上出資)や販売代行契約が中国市場参入の方法となっている。また、未成年や文化保護等の観点から、暴力・性・賭博等の表現や内容について政府機関の厳しい審査を受けることになるため、市場ニーズに合わせた入念なローカライズが必要になる。加えて、インターネット上での違法ダウンロード、模倣品、海賊版等の影響による機会損失リスクや消費者の低価格志向も強く、マネタイズが難しい市場である。

【図表21-14】中国コンテンツ産業における主な外資・輸入規制

	外国企業独資 による製作・販売	外国企業独資 による流通	輸入時の 内容審査	その他備考
出版	不可 ・出版物の出版	不可 ・新聞、図書、雑誌の小 売店経営	有	・輸出版物は政府関係部門に申請し、内容の審査と許可の取得が必要
映画	不可 ・映画の製作・販売	不可 ・映画館の設立	有	・輸入映画(利益配分方式)の劇場公開は年間34作品に制限 ・国産映画が年間上映時間の2/3以下を下回ってはならない
テレビ番組	不可 ・テレビ番組の製作・販 売	不可 ・テレビ局、ラジオ局等メ ディア団体は政府直営	有	・放送局、チャンネル、ラジオ等は外国資本受け入れ不可
音楽	不可 ・音楽ソフトの出版	不可 ・卸、販売、レンタル業者 の設立	有	
ゲーム	不可 ・ゲームの出版	不可 ・オンラインゲーム運営 会社の設立等	有	・外国企業による全額出資、合弁、合作等のオンラインゲームの運営サービスに従事することを禁止 ・新聞出版総署の内容審査と文化部によるゲーム内容以外に関する審査

(出所) 各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成

欧米企業に加え、
成長著しい地場企
業との競争が激し
い

このように厳しい規制があるものの、市場成長が見込まれる中国は世界各国のコンテンツ関連企業にとって魅力的な市場であり、競争が激化している。競合相手となるのは、映画、出版、ゲーム等の幅広い分野を手掛ける欧米メディア・コングロマリットである。映画では、外国産映画の劇場公開が年間 34 本に制限される中、ハリウッドメジャーの大型作品が優先的に劇場公開されており、日本映画が入り込む余地が乏しい。またアニメーションでは、米 The Walt

Disney Company や米 DreamWorks Animation SKG が製作する CG アニメーションの人气が高く、特に DreamWorks Animation SKG は中国最大のメディアグループである上海文化広播影視集（上海メディアグループ）等と合弁会社オリエンタルドリームワークスを設立する等、中国市場への更なる浸透を図っている。ゲームは、欧米ゲーム会社が多額の開発費を投じて製作するオンラインゲームや世界中で実績があるモバイルゲームの人气が高い。Tencent が、人気 PC オンラインゲーム「League of Legends」を開発した米 Riot Games を買収するなど、欧米産のゲームが好まれる傾向にある。

また、近年、競合相手として中国地場企業の成長が著しい。政府規制により地場企業への保護政策が取られていることに加え、コンテンツの質・量の向上が図られており、既に製作費や製作体制の部分では、日本企業を凌駕している分野も多い。

こうした状況下、多くの日本企業は、販売代行やサービス運営を担う現地企業と提携し、各種ライセンス収入を得る方法で中国市場参入を図っている。しかし、不利な取引条件、売上の虚偽報告、著作権侵害リスク等も散在し、市場参入は慎重に進めざるを得ない。

メディア・コングロマリット化による継続的な製作投資とスピード感のある事業展開が必要

中国市場において日本企業の採るべき戦略は何であろうか。日本のコンテンツ産業の強みは、日本独特の文化や歴史に根差し、言論・表現の自由度の高さから育まれるコンテンツの多様性である。特に日本のテレビアニメ番組やコミック等は、文化的親和性の高さから中国でも人気の高い作品が多い。しかし、人気の高いテレビアニメ番組やコミック等のコンテンツ単独では、政府規制に加え違法ダウンロードや海賊版の影響を受けるため、マネタイズは難しい。そのため、信頼できる地場企業との販売代理契約や合弁会社設立等を行いながら市場成長性の高いゲームや販売単価の高い玩具・グッズ等のメディアミックス戦略による展開を行うことが必要である。こうした戦略は、競合相手の欧米メディア・コングロマリットも同様に展開しており、日本企業においても、コンテンツの質・量に加え、海賊版・模倣品リスク回避のため、スピード感を持って事業を展開できるか否かが重要になる。日本のコンテンツ産業が中国のみならず、海外展開を一層進めていくには、一定程度のリスクを吸収し、積極的な新規コンテンツ製作投資を行う事業体力と事業リソースを持つメディア・コングロマリット化を進めていく必要があるだろう。またスピード感のある事業展開を行うには、各種ライセンスを自由に扱うために権利の一社保有が必要である。メディア・コングロマリット化はこうした権利の一元化にも効果を発揮するものと考えられる。日本において、メディア・コングロマリットの中心となるのは、最大のコンテンツ製作会社であり、メディア会社である放送局であろう。メディア・コンテンツ産業における垣根を越えた連携、再編によるメディア・コングロマリット化が望まれる。

中国のメディア・コンテンツ産業は日本企業にとって難しい市場であるものの、市場規模や成長性から無視できない市場である。今後の日本企業の積極的な事業展開に期待したい。

（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

©2015 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、複製、写真複製、あるいはその他如何なる手段において複製すること、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、北米の堅調な住宅市場、及び原油価格下落に伴う個人消費増加から、2015年の主要航路（北米東航）の荷動きは前年比+4.0%と予想。新造船の大量竣工は依然継続するものの、アライアンスの進展に伴う機動的な供給調整の実施、減速航海の継続等から、従前と比較して運賃市況の変動は緩やかになる見通し。
- 不定期船部門のうち、ケープサイズバルカーは実質的な供給量増加に伴い、2015年の市況は軟調基調が継続する見通し。中小型バルカー市況においても、新造船の大量竣工等を要因に軟調な地合いが継続する見通しである。
VLCCは、原油価格低下を背景に実輸送・海上備蓄需要の両面での需要増加、限定的な供給圧力等により、2015年の市況は堅調に推移する見通しである。
自動車船は、円安進展や米国の景気回復はあるものの、完成車の地産地消化という大きな潮流の中、極東積み欧米向けルートの相対的地位の低下が進んでおり、2015年の日本発完成車輸送量は略横這いの見通しである。
- 2015年度の海運大手3社の企業収支は、ドライバルク部門での低迷懸念はあるものの、荷動き増加・定期船での収支改善・円安に伴い、前期比+7.1%程度の増収となる見通し。利益面では、増収要因に加え、燃油価格低下の通年寄与により、大幅増益となる見通しである。

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

2014年の荷動きは北米・欧州航路とも増加

2014年の荷動きは、米国の堅調な住宅市場・個人消費に支えられ、北米航路は増加基調で推移。主要航路である北米東航（アジア→北米）の荷動きは、1-11月期では過去最高の水準（前年同期比+5.8%）に達しており、通年でも1,466万TEU（前年比+6.0%）と増加、過去最高を更新する見通し。欧州西航（アジア→欧州）は、年前半での前年同月比+10%超を記録した好調な荷動きが奏功し、通期では前期比+8.0%で着地する見通し（【図表 22-1～3】）。

2015年も荷動きは増加継続の見通し

2015年も、米国については、堅調な住宅市場に加え、足許の原油価格下落が個人消費増加に繋がること等が想定されること等を要因に、引き続き堅調な荷動きを予想（北米東航で前年対比+4.0%）。一方、欧州については、ギリシャ問題の再燃等の懸念はあるものの、年後半にかけて徐々に景気は回復する見通しであり、またULCS¹竣工継続に伴うキャパシティ増加も予想されることから、欧州西航の荷動きは増加（同+5.0%）で推移すると予想。

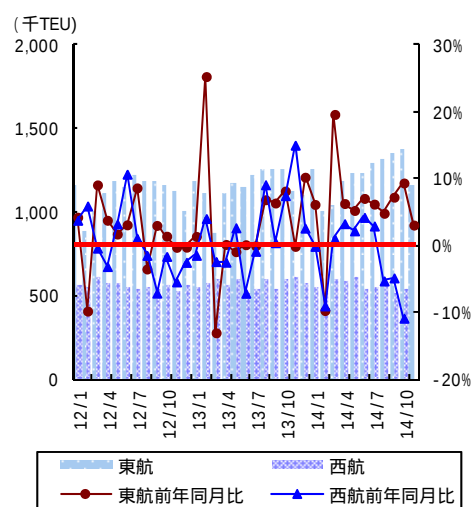
¹ Ultra Large Container Ships: 1万TEU超の超大型コンテナ船

2015年の運賃市況は、市況変動は緩和されると予想

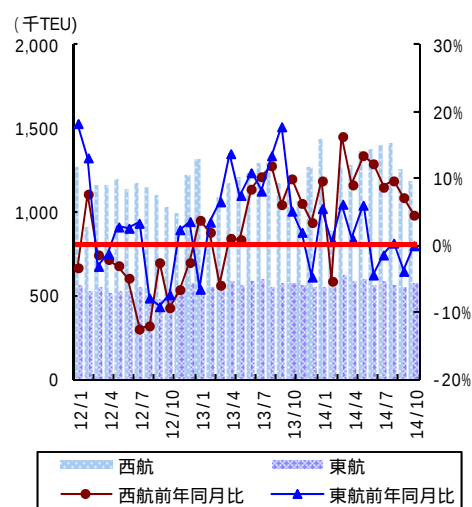
2014年の運賃市況は、北米航路においては荷動きの増加に加え、年後半には西岸労使交渉の長期化に伴う需給タイト化の要因もあり、堅調に推移した。一方で、欧州航路については、荷動きの大幅増加に伴い前半は堅調に推移したが、ULCSの大量竣工、及び年後半にかけての低調な荷動きの影響もあり、軟調推移となった（【図表22-4】）。

2015年の運賃市況は、前年対比では緩やかな変動を予想する。2014年は、コンテナ船社間での提携・合併が相次ぎ、基幹航路における勢力図が略確定した²。係る状況下、ULCSの大量竣工は継続予定であるが、アライアンス内での航路合理化等の機動的な供給調整の動き、及び減速航海の堅持、が期待されることから安定的な展開になると思われる。

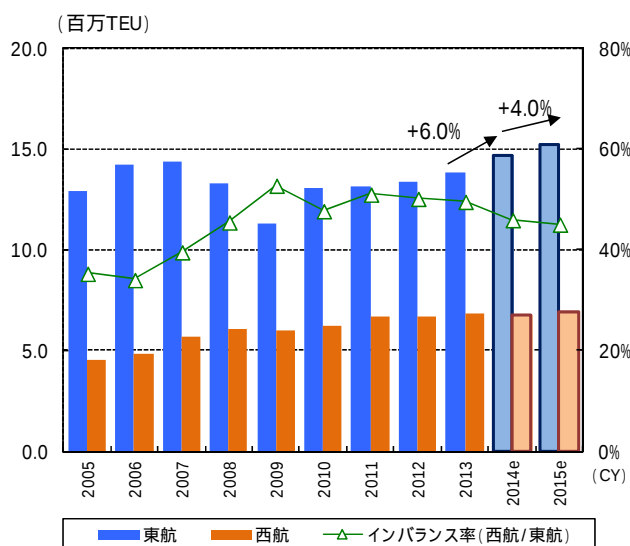
【図表22-1】北米航路月次荷動き推移



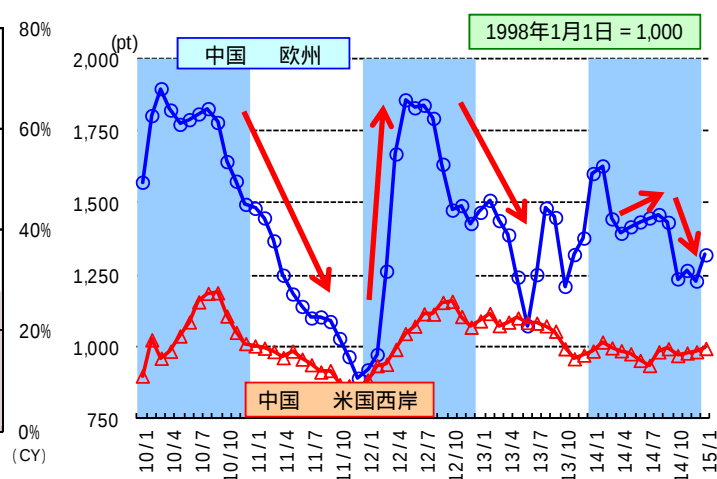
【図表22-2】欧州航路月次荷動き推移



【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年以降は、みずほ銀行産業調査部予想

² 2M (Maersk Line、MSC)、O3 (CMA-CGM、CSCL、UASC)の結成、Hapag-LloydとCSAV、Hamburg SudとCCNIの合併等

2. 不定期船部門における原料輸送需要と市況動向

2015年のケーブ
サイズバルカー
市況は軟調継続

2014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、夏場に一時的な上昇はあったものの、総じて軟調な展開となった（【図表 22-5】）。例年では、年初の積地での天候不順に伴う出荷・輸送量の減少、市況低迷を、夏場以降の輸送量増加で盛り返し、市況は年末に向けて上昇する展開となる傾向が強い。2014年も、中国の鉄鉱石輸入量は増加（2014年：約9.3億トン、前年比+13%）、低位な竣工量（94隻、前年▲9隻）、と表面上、需給面では特段の要因は見当たらない。然しながら、港湾機能の拡充による滞船の減少、資源開発会社の自社船隊のフル稼働に伴うスポット需要の減少等により実質的な供給量増加となり、市況は低迷したと考えられる。

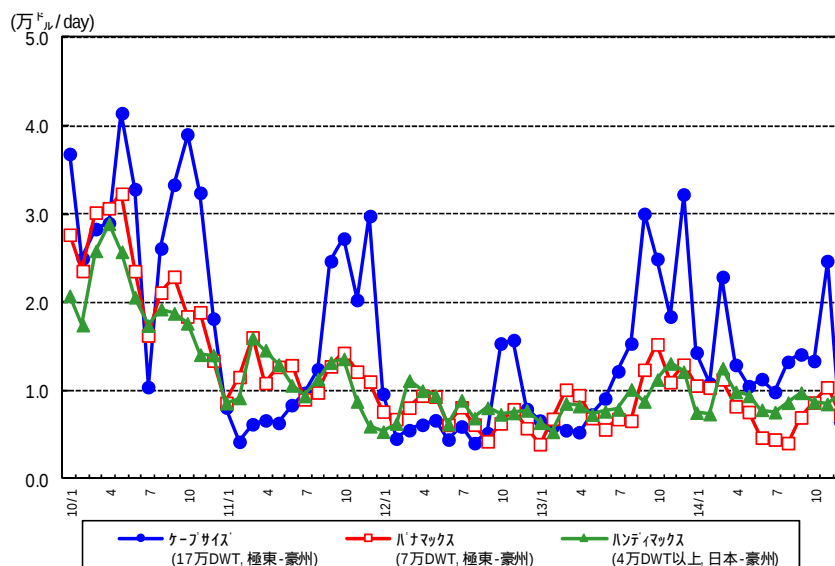
2015年も引き続き軟調な展開を予想する。2014年の実質的な供給量増加という地合いは当面継続すると予想されることに加え、中国での鉄鉱石輸入量の減速傾向もあり、需要面でも減速感が懸念される。老齢船の解撤等の船腹量削減の動きが鍵になろう。

2015年の中小型
バルカー市況
は、上値の重い
展開と予想

2014年の石炭や穀物等を運ぶ中小型バルカーの用船市況も、軟調に推移した。中国の石炭輸入量の減少（2014年：約2.9億トン、前年比▲11%）、及びインドネシアでのニッケル等の未加工鉱石禁輸等の需要面でのマイナス影響に加え、ケーブサイズ市況の低迷も影響したと考えられる。

2015年も軟調な地合いを継続すると予想する。石炭の海上輸送量の不透明感、及び新造船の大量竣工（パナマックス：約230隻、前年比+約70隻）、ケーブサイズ市況動向等を要因に上値の重い展開となろう。

【図表 22 - 5】 バルカー市況推移



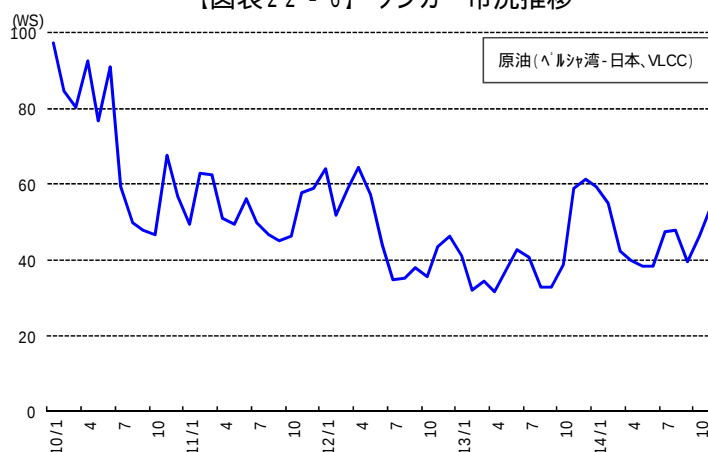
（出所）新聞報道等よりみずほ銀行産業調査部作成

2015年のタンカー
市況は、需給改善
期待から堅調に
推移する見通し

2014年のVLCC (Very Large Crude Oil Carrier) 市況は、夏場の一時的な低迷はあったものの、原油価格下落を背景とした輸送需要の増加に加え、洋上備蓄需要の増加も相俟って、年後半以降は上昇基調で推移した（【図表 22-6】）。

2015 年についても、引き続き堅調な市況推移になると予想。足許の原油価格低迷を受け、実輸送、備蓄需要の両面で VLCC 需要は増加している一方、2015 年の竣工量は約 30 隻(前年比+6 隻)と略前年並みの水準に留まる見通しであり、需給改善が期待できる。然しながら、足許の VLCC 市況の活況を受けて、2014 年より VLCC の新造発注が入っており、数年後の需給緩和が懸念される状況にある点には留意が必要であろう。

【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

2014 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るものの、4,465 千台（前年度比▲3.6%）と減少する見通し。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。

2015 年度は、4,580 千台(同+2.6%)と小幅増加となる見通しである。然しながら、足許の状況は、完成車の地産地消化が進み、極東(日本・韓国)積み欧米向けの輸送ルートの重要性の相対的低下、という過渡期にあると考えている。今後は、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。

企業業績

1, 2014 年度決算

円安、燃油価格低下、コスト削減を主因に、増収大幅増益となる見通し

2014 年度の海運大手 3 社の決算は、増収となる見通しである。その要因として、新興国の経済発展を主因に海上荷動きは増加する見込みであること、及び円安基調で推移していること等が挙げられる(大手 3 社売上高計 55,404 億円、前期比+6.7%)。また利益面については、増収要因に加え、大幅な燃油価格低下、及びコスト削減努力の奏功を主因に大幅増益となる見通しである(同経常利益合計 1,737 億円、同+19.1%)。

2. 2015年度決算予想

円安・燃油価格低下継続に加え、定期船部門の収支改善、等の要因により、増収増益と予想

2015年度の海運大手3社の決算も、引き続き増収増益となると予想する。ドライバルク部門低迷の懸念はあるものの、本邦海運企業は中長期契約で相応に収支を確定しており、影響は限定的と思われる。寧ろ、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定期船における市況安定化、収支改善が期待できること、③円安基調で推移する見込みであること、等から増収となる予想する（同売上高計59,363億円、前期比+7.1%）。また、利益面については、増収要因に加え、燃料価格低下の通年寄与の効果が大きく、増益と予想する（同経常利益合計2,016億円、同+16.1%）（【図表22-7～9】）。

【図表22-7】定期船・不定期船荷動量

【実数】

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
不定期船荷動量	百万トン	7,126	7,461	7,732
内 石油＋石油製品	百万トン	2,797	2,829	2,883
内 ドライカーゴ	百万トン	4,330	4,633	4,849
定期船荷動量(北米東航)	千TEU	13,838	14,668	15,255

【増減率】

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
不定期船荷動量	(%)	+ 3.1%	+ 4.7%	+ 3.6%
内 石油＋石油製品	(%)	▲ 0.8%	+ 1.1%	+ 1.9%
内 ドライカーゴ	(%)	+ 5.7%	+ 7.0%	+ 4.7%
定期船荷動量(北米東航)	(%)	+ 3.4%	+ 6.0%	+ 4.0%

(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年度以降は、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)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	海運大手3社合計 (億円)	51,907	55,404	59,363
経常利益		1,458	1,737	2,016

【増減率】

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	(%)	+ 14.3%	+ 6.7%	+ 7.1%
経常利益		+ 719.1%	+ 19.1%	+ 16.1%

【図表22-9】連結経常損益に対する感応度

	為替レート	燃料価格
2014年度見込	110.2円/\$	\$512/t
利益感応度	▲ 32億円 (1円円高当り)	▲ 3億円 (1\$上昇当り)
2015年度予想	123.0円/\$	\$390/t
年間影響額	410億円	312億円

(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年度以降は、みずほ銀行産業調査部予想

トピックス 中国経済・中国企業の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略 ～海運～

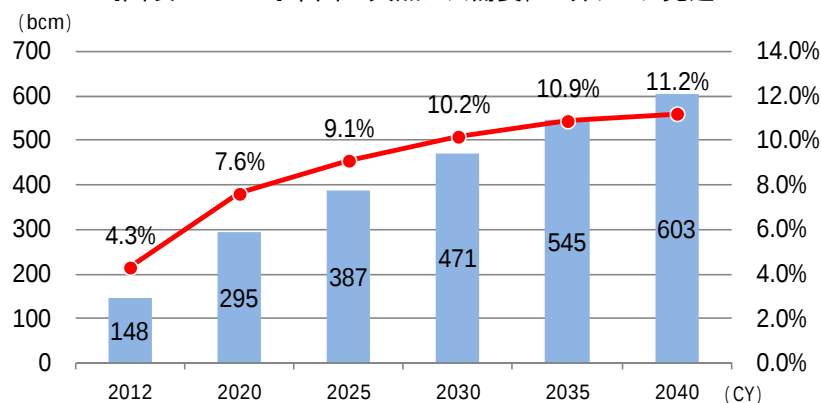
中国向けとして
今後注目すべき
貨物は LNG

海運業界にとって、既に中国は巨大市場である。コンテナ、鉄鉱石、原油等の数多くの海上輸送貨物、及びそれらを運搬するコンテナ船（ULCS）、大型バルカー、VLCC 等は中国向けを軸にビジネスモデルを構築している、といっても過言ではないだろう。係る中、中国向けとして今後注目すべき海上輸送貨物として LNG が挙げられる。

天然ガスの需
要増加を受け、
相応の LNG 輸
入需要に期待

IEA によれば、中国での天然ガス需要は、2040 年には 2012 年対比で約 4.1 倍に拡大すると見込まれており、今後、中国は天然ガスの一大消費地となる見通しである（【図表 22-10】）。勿論、中国国内での天然ガス産出、ロシア等からのパイプラインを通じた輸入等、その調達手法は様々であろうが、少なからず LNG として海上輸送により輸入する手法も用いられよう。即ち、海運業界にとっては、LNG 船需要が見込めるということに繋がると期待される。

【図表 22 - 10】中国の天然ガス需要、世界シェア見通し



（出所）IEA, World Energy Outlook 2014 よりみずほ銀行産業調査部作成

中国案件には
技術者派遣、等
の特殊な対応
が必要な事例
場合も

然しながら、中国は、エネルギー輸送を中心にその輸送に従事する船舶を中国国内の造船所で建設することを条件としてきた歴史がある。VLCC 調達での事例が有名であるが、LNG 船調達においても同様の条件が付された商船三井の事例³もある。同社は、技術的に未成熟な中国の造船所に当社の技術者を送って建造監督に当たっている。中国案件はこうした技術面での優位性が案件受注の大きな要因になり得ると考えられる。

中国向け LNG
船事業は、邦船
各社が優位性
を發揮できる可
能性

足許、日本向け案件を中心として LNG 船案件は多数あり、この対応で人材育成・確保が逼迫する懸念もある。こうした状況に鑑みれば、中国案件は確かに人材育成・確保での負担は大きい、一方で邦船各社の技術優位性をビジネスに活かせる、差別化できる事例とも言えよう。今後の邦船社の取組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

³ 商船三井は、第一弾として 2011 年 7 月にエクソンモービルが中国荷主向けに LNG を輸送する事業に参画し、中国の滬東中華造船に 4 隻を新造発注した

©2015 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、複製、写真複製、あるいはその他如何なる手段において複製すること、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】

- 2015年度の国内線旅客動向は、北陸新幹線の延伸に伴う北陸方面発着便の供給量調整、スカイマークの規模縮小等を要因に、需給両面で減少局面に転じると予想。中長期的には人口減少トレンドに入っており、国内線事業は拡大から縮小への過渡期に移りつつあると考えられる。イーールドについては、LCCのシェアが高まること等に伴い低下すると予想。
- 2015年度の国際線旅客動向は、円安基調の継続、中国向けビザ発給要件の緩和、航空会社の生産規模の拡大、等を主因に需給両面で増加すると予想。安定的な事業拡大に向け、ビジネス需要や、乗り継ぎ需要の取り込みに資する路線展開を行う等、ネットワーク戦略の高度化が求められる。
- 2015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+1.1%の増収となる見通し。利益面では、円安懸念はあるものの、国際線での生産規模拡大、燃油価格の下落、等を要因に増益となる見通し。

I. 産業の動き

【図表23-1】 航空需給概要

【実数】

		(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
国内線	旅客キロ(需要)	(億km)	841	848	840
	座席キロ(供給)	(億km)	1,307	1,304	1,288
	ロード・ファクター	(%)	64.4%	65.0%	65.2%
国際線	旅客キロ(需要)	(億km)	666	727	782
	座席キロ(供給)	(億km)	885	982	1,058
	ロード・ファクター	(%)	75.3%	74.0%	73.9%

【増減率】

		(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
国内線	旅客キロ(需要)	(%)	+ 8.0%	+ 0.8%	▲ 1.0%
	座席キロ(供給)	(%)	+ 6.9%	▲ 0.2%	▲ 1.2%
	ロード・ファクター増減	(pt)	+ 0.7	+ 0.7	+ 0.2
国際線	旅客キロ(需要)	(%)	+ 6.8%	+ 9.1%	+ 7.6%
	座席キロ(供給)	(%)	+ 7.3%	+ 10.9%	+ 7.8%
	ロード・ファクター増減	(pt)	▲ 0.4	▲ 1.2	▲ 0.2

(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) 2015年度以降は、みずほ銀行産業調査部予想

1. 国内線旅客動向

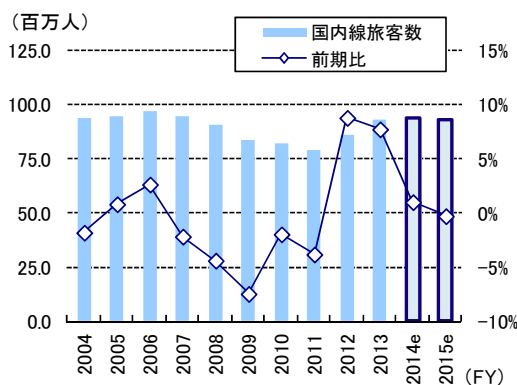
2014年度は、大手2社を中心とした供給調整により、ASK横這い、LF改善の見通し

2014年度の国内線ASK¹は、1,304億km（前期比▲0.2%）と微減となる見通し。春秋航空日本の新規就航（2014年8月）、スカイマークの機材大型化、等に伴う増加要因はある一方、大手2社を中心に、機材の小型化、路線の組換、等の供給量調整の動きもあることが要因として挙げられる。需要面においては、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93.6百万人（同+1.0%）、国内線RPK²は848億km（同+0.8%）と増加し、LF³も65.0%（同+0.6pt）に上昇する見通し。一方で、イールド⁴については、大手2社が需要喚起の為にプロモーション系運賃を積極的に導入していることを主因に低下する見通し。なお、2014年度上期のRPKにおけるLCCシェアは8.5%であり、徐々にシェアを高めている（【図表23-1～5】）。

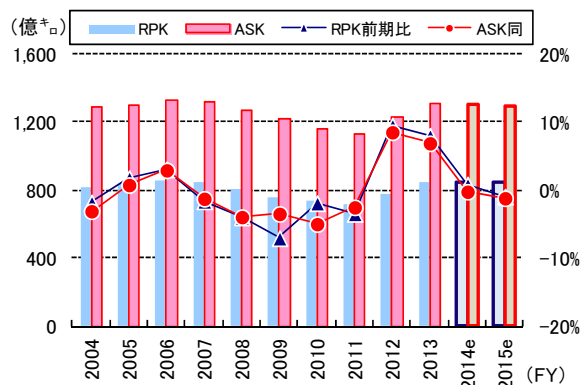
2015年度は、北陸新幹線の延伸等を要因に需給両面で減少すると予想

2015年度の国内線は、RPKは840億km（前期比▲1.0%）、ASKは1,288億km（同▲1.2%）と需給両面ともに小幅減少し、結果的にLFは65.2%（同+0.2pt）に上昇すると予想。春秋航空日本の通年寄与、エアアジア・ジャパンの再参入（予定）という増加要因はあるものの、北陸新幹線の延伸（2015年3月）に伴う北陸方面発着便の供給量調整、スカイマークの路線縮小、更には日本の人口減少という中長期的なトレンドもあり、需給両面で減少傾向に転じる転換点の年になると予想する。イールドについては、LCCのシェアが高まること、等から低下傾向で推移すると予想。

【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

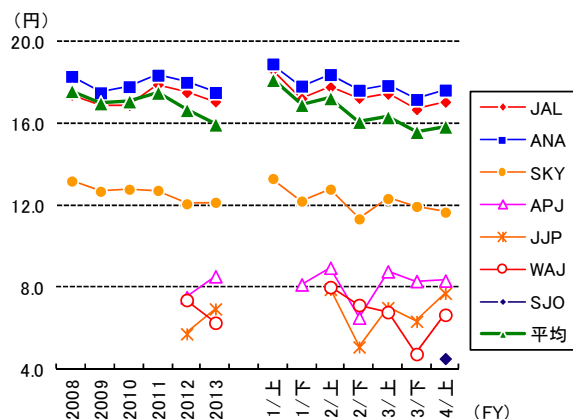


（出所）【図表23-2、3】とも、国交省「航空輸送統計年報」よりみずほ銀行産業調査部作成

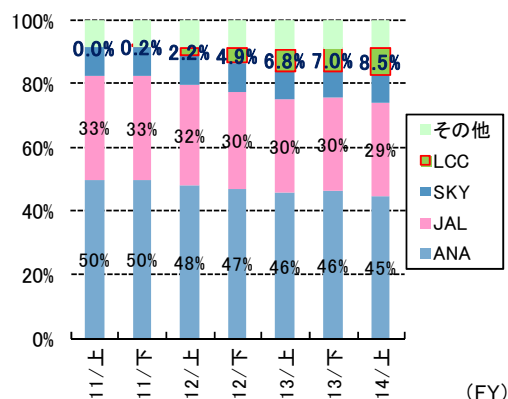
（注）2014年度以降はみずほ銀行産業調査部予想

- | | | |
|--|------------------|----------|
| 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 | : $RPK \div ASK$ | |
| ⁴ Yield | : 旅客収入÷RPK | |

【図表23-4】国内線イーロドの推移



【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:バニラエア、SJO:春秋航空日本

2. 国際線旅客動向

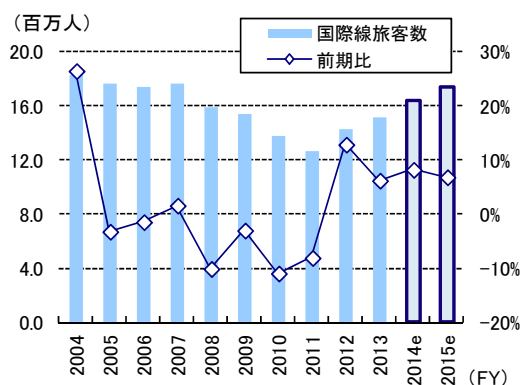
2014 年度は、羽田増枠効果を主因に需給両面で大幅増加となる見通し

2014 年度は、政府の積極的な観光施策、羽田空港国際線発着枠の昼間時間帯における増加(年間 3 万回、1 日当り 40 便)に伴う大手 2 社の積極的な路線開設、及び LCC の国際線拡大、等を背景に本邦航空各社による輸送量は 16.3 百万人(前期比+8.2%)、RPK は 727 億km(同+9.1%)、ASK は 982 億km(同+10.9%)と増加する見通し(【図表 23-1、6、7】)。

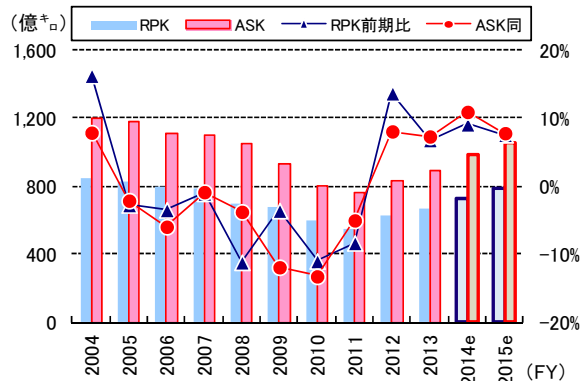
2015 年度は、円安、政策効果を主因に増加基調継続と予想

2015 年度についても、需給両面での増加基調は継続すると予想。円安基調の継続、中国向けビザ発給要件の緩和を主因に、更なる訪日外国人の増加が期待できること、燃油価格低下に伴い燃油サーチャージ負担の軽減が見込めること、また大手 2 社や LCC の新規路線開設は続く見通しであること、が要因として挙げられる。然しながら、長引く円安は日本人の海外旅行抑制にも繋がることから、本邦航空各社は目的需要のみならず、アジア⇄北米間での乗り継ぎ需要の取り込みに資する路線展開を行う等、ネットワーク戦略の高度化が求められよう。

【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 年度以降はみずほ銀行産業調査部予想

Ⅱ. 企業業績

1. 2014 年度決算

円安影響はあるが、輸送量増加、燃料価格低下、等に伴い増収増益の見通し

2014 年度の航空大手 2 社の決算は、円安効果により訪日外国人が増加していること、国際線中心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すると想定され、増収となる見通し（大手 2 社売上高計 30,387 億円、前期比 +4.4%）。利益面では、円安影響による外貨建てコストの負担増加はあるものの、増収効果に加え、燃油価格自体の大幅な下落、LF 上昇に伴う採算性の向上、等の要因により増益となる見通し（同営業利益合計 2,635 億円、同 +13.3%）。

2. 2015 年度決算予想

国際線の生産量拡大、燃油価格下落の進展、等に伴い増収増益の見通し

2015 年度の決算も、引き続き増収増益になると予想する。国内線は、需給両面で頭打ちとなる懸念はある一方、国際線生産規模拡大の継続、羽田空港国際線発着枠拡大を活用した単価の高いビジネス客の取り込み、訪日外国人の増加期待、等から増収となる見通しである（同売上高計 30,944 億円、前期比 +1.8%）。利益面については、円安基調の継続はあるものの、生産規模拡大に加え、機材更新に伴う燃費効率の改善、燃油価格下落の更なる進展、等を要因に増益となる見通しである（同営業利益合計 2,893 億円、同 +9.8%）（【図表 23-8】）。

【図表 23-8】 航空大手 2 社の企業収支

【実額】

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	航空大手 2社合計 (億円)	29,103	30,387	30,944
営業利益		2,326	2,635	2,893

【増減率】

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	(%)	+ 6.9%	+ 4.4%	+ 1.8%
営業利益		▲ 22.2%	+ 13.3%	+ 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) 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 年度以降は、みずほ銀行産業調査部予想

Ⅲ.トピックス 中国経済・中国企業の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略 ～航空～

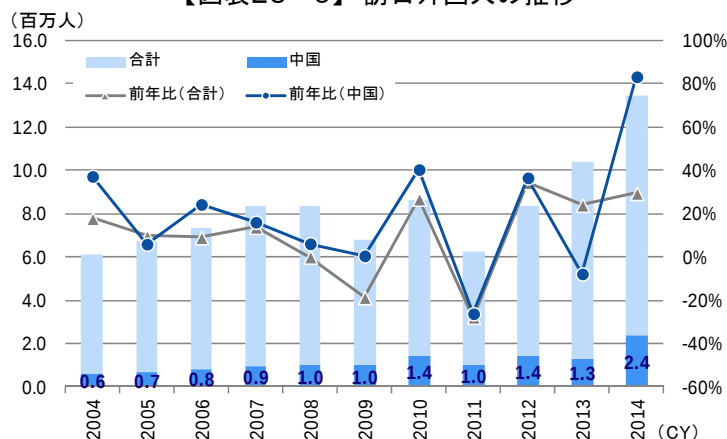
中国路線は有望だが、ボラティリティは高い

本邦 LCC の国際線展開では中国含む東アジア路線が重要

2014年の訪日外国人は1,341万人（前年比+29%）に増加した。中でも中国からの訪日外国人数は240万人（同+83%）と大幅に伸長しており、本邦大手航空会社の国際線事業拡大に一役買っている（【図表 23-9】）。然しながら、ここ数年の中国からの訪日外国人数の変動は日中関係を色濃く反映した姿とも言え、本邦大手航空会社にとって、中国路線は、需要の太い有望な路線である一方、地政学リスクを内包したボラティリティの大きな路線とも言えよう。

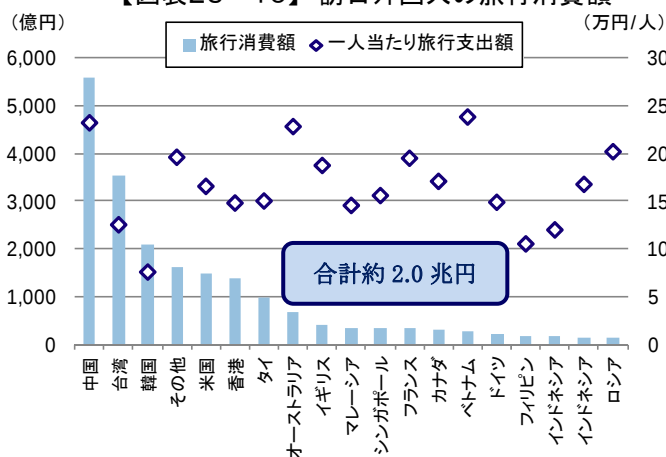
また、本邦大手航空会社傘下の本邦 LCC にとって、更なる事業拡大を展望する上で国際線進出は重要な要素であり、その中心は東アジア（韓国・中国・台湾等）への就航である。然しながら、上述のような中国路線のボラティリティの高さを勘案し、未だ中国路線は開設されていない（2014年末時点）⁵。

【図表23-9】 訪日外国人の推移



(出所) 日本政府観光局「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

【図表23-10】 訪日外国人の旅行消費額



(出所) 観光庁「訪日外国人消費動向調査 2014 年年間値(速報)」より
みずほ銀行産業調査部作成

こうした中国路線のボラティリティリスク解消に向けた特効薬は日中関係の改善であろうが、一方で航空会社としての能動的な取組も求められる。

大手航空会社は、非航空系事業の強化も一考

本邦大手航空会社であれば、非航空系事業を拡大し事業リスク分散を図るといった戦略が考えられる。2014年の訪日外国人旅行者の消費額は約2.0兆円、かつ今後も更なる拡大が期待でき、航空会社からみれば大きな市場が周辺に存在している（【図表 23-10】）。こうした観点に鑑みれば、旅行企画、免税店、空港経営等、航空輸送以外での事業機会もあり得ると筆者は考えている。勿論こうした事業への取組は本業である航空事業とのシナジーも期待できよう。

本邦 LCC は、足許では台湾路線等に注力するのも選択肢

また、本邦 LCC においては、当面は中国路線開設を回避し、台湾・香港等の安定重要が見込める路線に経営資源を集中投下し資本蓄積を図る戦略が有効ではないだろうか。黎明期の本邦 LCC にとって中国路線のリスクは現状では取りきれないのでは、と筆者は考えている。各社の取組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

⁵ 中国系 LCC としては、春秋航空日本の親会社である春秋航空が、2010 年より、上海⇄茨城便等を開設している。

©2015 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】

- 2014年度のトラック輸送量は、消費増税影響と公共投資の鈍化を主因に減少することを見込む。合計では42.1億トン、2013年度比▲3.0%の減少を予想する。2015年度は、増税影響から若干持ち直しが予想されことに加え、設備投資需要拡大等により消費・生産貨物は増加を見込む。然しながら、建設関連貨物は引き続き減少が見込まれ、合計では42.0億トン、2014年度比▲0.3%を予測する。
- 主要物流事業者の2014年度上期は、好調だった2013年度上期を上回る堅調な中間決算となった。特にフォワーダー各社は、業績を大きく伸ばす走り出しとなっている。然しながら、国内物流環境は労働力不足等を背景に輸送コストが上昇傾向にあり、中長期的に厳しい環境が想定される。今後はアセットライト型事業者であっても、一定程度の実輸送機能を備える必要があるのではないだろうか。
- トラック上場大手5社の2014年度決算は、トラック輸送量が大きく減少する環境下においても増収・増益を維持するものとみられる。2015年度はトラック輸送量が連続減少するものの、国際貨物輸送量の増加や運賃適正化交渉の効果が本格的に反映されることが見込まれ、増収・増益を維持すると予想する。
- 日中の物流産業の実力比較では、現状においては日本が中国を上回っているが、中国では日系物流企業の物流品質は限定的な領域でのみ需要があると考えられる。本稿では高品質物流を必要とする中国越境EC市場における日系物流企業のビジネスチャンス进行を考察する

I. 産業の動き

1. トラック輸送量(トン数)：2014年度、2015年度ともに貨物量は減少することを予想

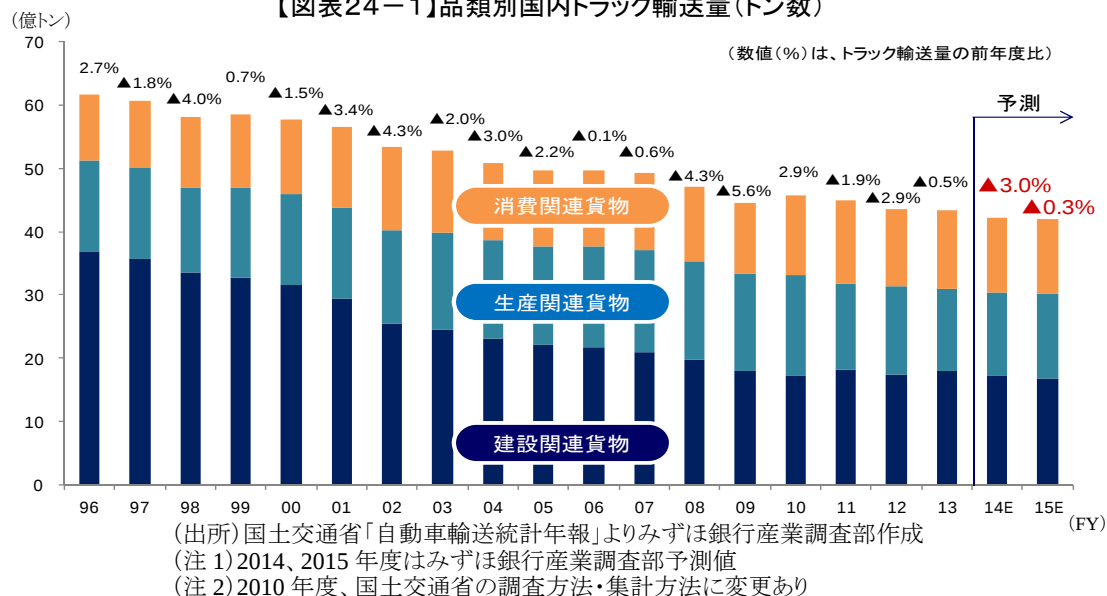
2014年度は消費増税等の影響により▲3.0%の減少を予想

2014年度は、消費関連貨物が消費増税前の駆け込み需要の反動減や、増税による個人消費の減退等により、▲6%程度的大幅減少となる見込み。建設関連貨物においても、増税の影響による民間住宅需要の冷え込みに加え、公共投資も2013年度の大型補正予算の執行が一巡することによる鈍化により▲3%程度を見込む。生産関連貨物は企業の設備投資はプラス推移したものの、微増に留まるものとみられる。従って合計では42.1億トン、2013年度比▲3.0%と減少を予想する（【図表 24-1】）。

2015年度は建設関連貨物の減少が足枷となり2014年度に続き減少を予想

2015年度は、前年の増税による個人消費需要の下押し圧力が軟化し、若干の持ち直しが予想され、消費関連貨物はプラス転換すると予想する。また、生産関連貨物は、引き続き堅調な企業業績を背景とした設備投資の増加や、鉱工業生産指数の改善等により、増加幅の拡大を予想する。然しながら、建設関連貨物は公共投資の減少に加え、民間住宅投資が2013年度の駆け込み需要反動減からの戻りが遅く、引き続き減少となるとみられ、合計では42.0億トン、2014年度比▲0.3%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)



2. 宅配市場：宅配単価引き上げによるコスト構造改革の進展と市場シェア変動の予兆

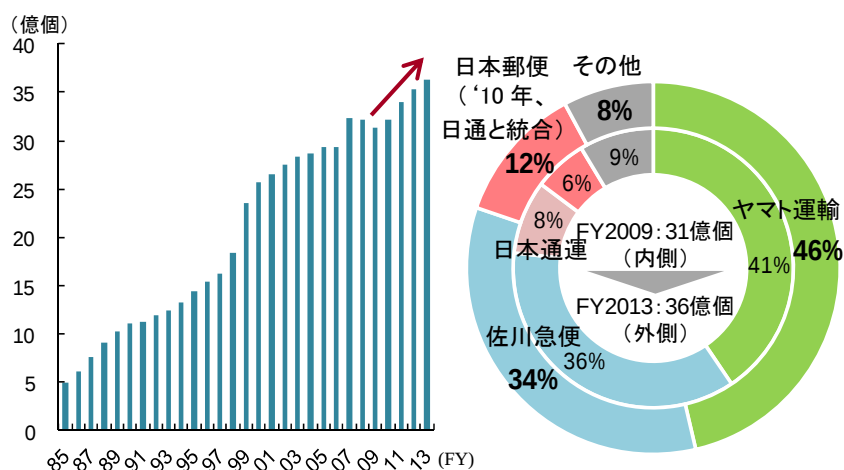
「宅配」は成長市場ながら上位3社で寡占

国内トラック輸送量は伸び悩む一方、宅配市場はインターネット経由での通信販売(EC)の成長を背景に拡大を継続している。その宅配市場は、巨額のインフラ投資と高度な運用ノウハウが必要とされるため参入障壁が高く、ヤマト運輸・佐川急便・日本郵便の3社による寡占市場となっている(【図表24-2】)。

日本郵便の今後の宅配事業戦略に注目

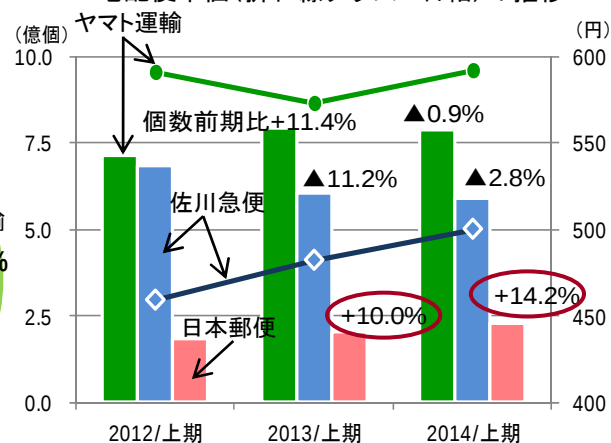
ヤマト・佐川の上位2社は全国規模のネットワーク維持コストや、人件費・外注費の高騰等によるコスト増加を、宅配単価に転嫁するコスト構造改革に着手している状況にある。一方、3位の日本郵便は宅配事業拡大を目的に、単価据え置きによって上位からシェアを奪取する戦略をとっているとみられ、宅配個数は唯一増加基調を維持している(【図表24-3】)。但し、同社は2014年度中間決算において人件費・経費の増加等により赤字(日本郵便中間純損失▲386億円)を余儀なくされており、今後、シェア確保と採算性向上の相反する課題を、どのような戦略実行によって解決していくかに注目が集まっている。

【図表24-2】宅配便取扱個数の推移と取扱シェア



(出所) 国土交通省公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表24-3】主要3社の宅配便個数(棒グラフ/左軸)と宅配便単価(折れ線グラフ/右軸)の推移



(出所) 各社公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成
(注1) 日本郵便宅配単価は非開示
(注2) 佐川急便の単価は決算報告資料より推計

みずほ銀行 産業調査部

Ⅱ. 企業業績

1. 主要物流企業の2014年度上期決算概要

主要物流企業は増収傾向ではあるが利益は各社各様の状況

業態別ではフォワーダーが好調。3PLは利益面で一進一退

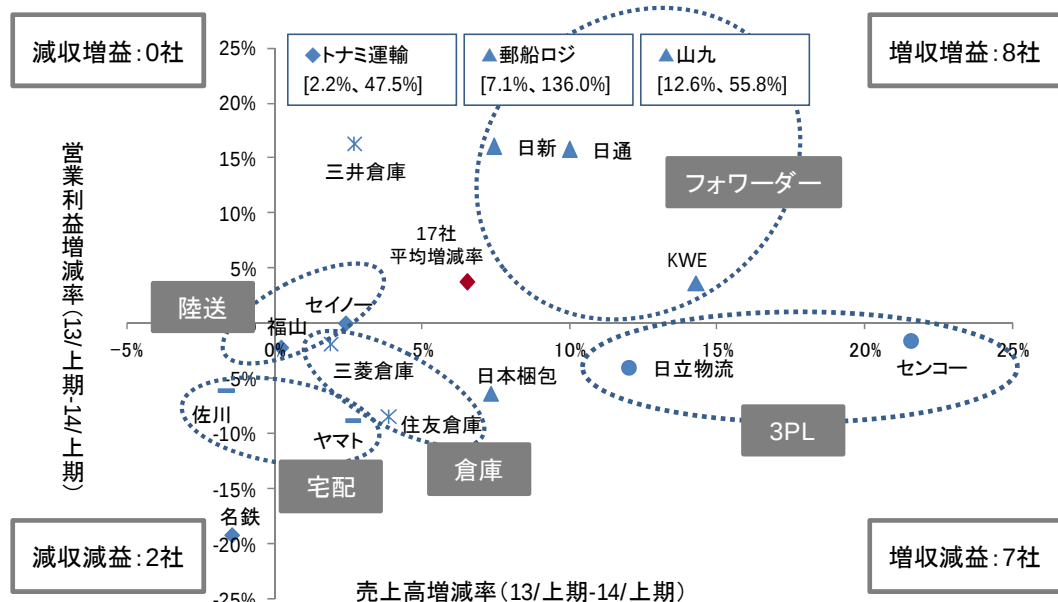
アセットライト型事業者は一定規模の実輸送機能の確保が必要に

対象17社合計の2014年度上期は、リーマンショック以前の水準まで売上・利益を回復した2013年度上期を上回る、概ね堅調な中間決算となった（【図表24-4】）。特に売上は17社中、15社が増収となるなど、国内貨物量の減少下においても主要物流企業は拡大基調を継続している。但し、増収企業においても7社（減収企業を含めると9社）は減益となっており、採算という観点では各社各様の様態となっている。

業態別にみるとフォワーダーが大きく業績を伸ばしている。これは、円安進展による為替効果のみならず、海上輸送の好調継続に加え、日本発航空輸出貨物量が北米・アジアを中心に二桁を超える伸びを見せたことが大きく寄与したものである。一方、3PL¹は物流機能高度化による拡販効果やM&Aによる非連続な成長により増収は実現しているものの、利益については国内輸送コストの増加等を要因に一進一退の状況にある。

国内輸送コストは、労働力不足の顕在化によるコスト増加が避けられない状況にある。近年の物流市場はアセットライト型のノウハウやネットワークを武器とする事業者が市場を牽引してきたが、今後は輸送単価決定権を有するヘビーアセット型のキャリア系事業者の存在感が増してくる可能性もある。アセットライト型事業者は安定的事業継続の為、主要商圏における自社化率の引き上げや協力会社との関係強化を通じた、実輸送（含む保管）機能確保への対応が必要ではないだろうか。

【図表24-4】主要物流業者の売上高と営業利益の成長率（2013/上期-2014/上期の増減率）



（出所）各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

（注1）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

（注2）トナミ運輸、郵船ロジ、山九については、変動幅が大きいため欄外記載（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

2014 年度は増収
増益

トラック上場大手 5 社の 2014 年度決算は、消費増税および公共投資鈍化等による国内トラック輸送量の減少と、労働力不足等によるコスト増加の影響を受けるものの、運賃適正化交渉の進展や、国内に比し堅調に推移した国際貨物輸送からの業績貢献等が寄与し、売上高は増収（売上高合計 47,561 億円、2013 年度比+4.5%）を予想する。営業利益についても、売上増加による増益に加え、各種コストの削減や業務効率化等により増益（営業利益 1,671 億円、2013 年度比+6.1%）を予想する（【図表 24-5】）。

2015 年度も増収
増益を予想する

2015 年度は国内トラック輸送量の減少と労働力不足による更なる物流コスト増加が続くものとみられ、業界全体の環境は厳しいことが想定される。但し、トラック上場大手 5 社については、運賃適正化交渉の効果が本格的に反映されることや、国際貨物輸送の拡大継続により増収が予想される。また、利益面も各社が取組んでいる各種システム整備や業務効率化によるコスト削減等により、増益を予想する。

【図表 24-5】トラック上場大手5社業績見通し

【実績】

	社数 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	5社 (億円)	45,504	47,561	48,893
営業利益	5社 (億円)	1,575	1,671	1,829
(参考)売上高営業利益率 (%)		3.5%	3.5%	3.7%

【増減率】

(対前年度比)

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	5社 (%)	+ 8.2%	+ 4.5%	+ 2.8%
営業利益	5社 (%)	+ 8.3%	+ 6.1%	+ 9.5%

(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(株)、ヤマトホールディングス(株)、
セイノーホールディングス(株)、(株)日立物流、福山通運(株)

(注 2) 2014 年度はみずほ銀行産業調査部予想

労働力不足を契
機とした国内トラ
ック輸送業界再
編可能性

国内トラック輸送業界は、元請(含む物流子会社)・下請け構造による重層化²が進展している業界であり、再編は過去より限定的にしか行われていない。

然しながら、労働力不足が顕在化し、輸送コスト増加が避けられない状況下においては、コスト削減を目的とした元請物流企業による、下請け物流企業の買収といった合従連衡が進展する可能性がある。また、グループ貨物輸送に特化する物流子会社は、下請け物流企業からの値上げを転嫁する荷主を有しておらず、採算性の低下が懸念される。近年、エレキ業界を中心に物流子会社が売却される事例が増加しているが、労働力不足は物流業界における再編を加速させる一つのファクターと成り得るのではないだろうか。

² 荷主より依頼を受けた元請物流企業(大手専業者、物流子会社等)は下請けの中堅中小企業の輸送機能を活用しつつ、貨物を最終着地まで輸送する

Ⅲ. 中国経済・中国企業の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略 ～物流産業～

はじめに

中国に対する日系物流企業の取り組み優先度は、リーマンショック前後をピークにトーンを落としている感がある。その要因としては、日系物流企業は日系メーカーの中国進出に応じた産業用物流ネットワークを既に一定程度構築済みであることや、人件費高騰や反日運動等のチャイナリスクの顕在化により日系メーカーの中国進出が鈍化したことがあげられるだろう。

然しながら、中国が世界第二位の経済大国へと急成長を遂げ、その位置付けが「世界の工場」から「世界の消費地」へと変化しつつある状況下において、日系物流企業は中国戦略を今一度見直すことが必要ではないだろうか。本稿では、日中の物流産業の実力比較をしようえで、急速に市場を拡大させる中国 EC 市場における日系物流企業のビジネスチャンスについて考察したい。

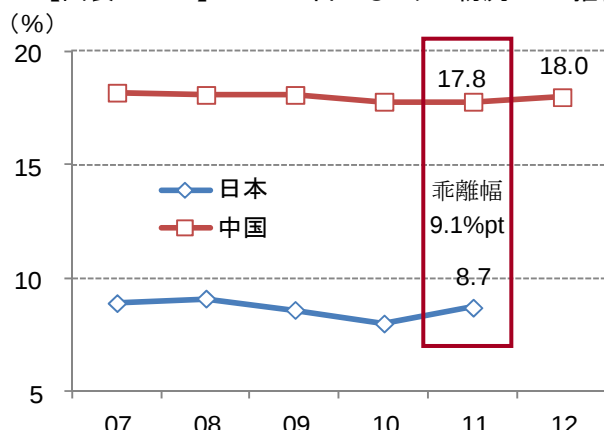
日中の物流産業
実力比較アプロ
ーチ

日中物流産業の実力を評価するためには、両国の物流関連項目を相対的な軸で比較する必要がある。今回は、両国の GDP に占める物流コストと世界銀行が発表している物流評価指標 (LPI³) を活用し、比較するアプローチをとることとする。

日本の物流コスト
は中国の 1/2 以
下

まず、GDP に占める物流コストについてであるが、日本の物流コストは中国の 1/2 以下と大幅に低い水準である（【図表 24-6】）。内訳を比較すると、日本は輸送コストが全体の 66%を占め、在庫・管理コストの割合は小さい構成となっている。一方の中国は、輸送コストは 53%と日本よりも 13%pt 低く、その分在庫コストと管理コストの割合が日本よりも大きい構成である（【図表 24-7】）。

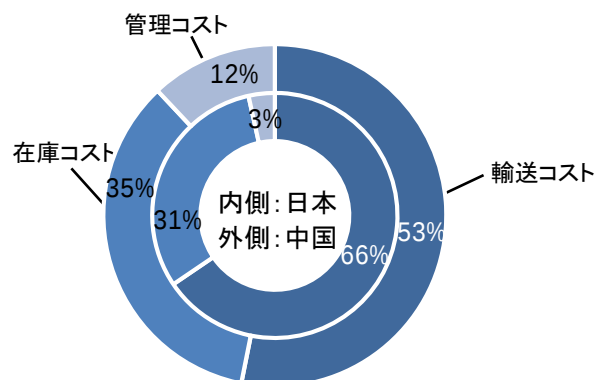
【図表 24-6】 GDP に占めるマクロ物流コスト推移



(出所)【図表 24-6、7】とも、日本ロジスティクスシステム協会「物流コスト調査報告書(2013)」、中国物質出版社「中国物流年鑑(2013)」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)【図表 24-6、7】とも、日本は FY、中国は CY

【図表 24-7】 物流コストの構成割合 (2011)



世界銀行による
物流ランキングで
は日本は世界 10
位、中国は 28 位

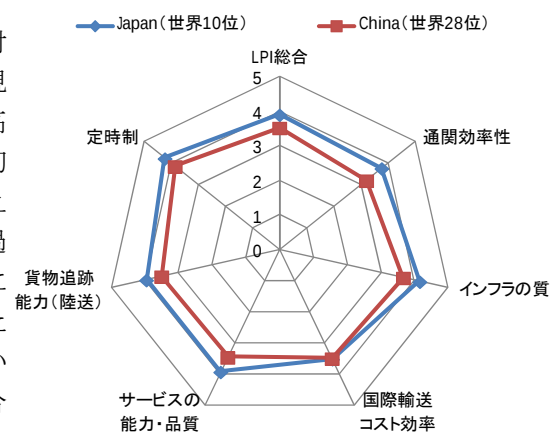
次に、世界銀行が発表している物流評価指標 (LPI) における比較であるが、同指標におけるランキングでは日本は世界第 10 位であり、中国は世界第 28 位となっている。本指標では、インフラや通関といった物流基礎要件に加え、各国の物流機能（サービスの能力・品質、貨物追跡能力、定時制）についても評価しているが、日本は全ての項目で中国を上回る結果となった（【図表 24-8】）。

³ LPI (Logistics Performance Index): 世界銀行が毎年発表する物流評価指標

日中の物流産業
に対する評価

物流コストは荷主企業におけるサプライチェーンマネジメントに対する考え方の浸透と、それを実現可能ならしめる物流企業による高品質サービスの提供が両立して初めてその比率を低下させると考えられる。これは、物流効率化の過程において、ムダな保管やそれに伴う管理コストが削減されていくためであり、高度な物流体制においては、結果として輸送コストの割合が高まる傾向⁴にある。

【図表24－8】物流評価指標(LPI)



(出所) 世界銀行(2014)よりみずほ銀行産業調査部作成

前述のとおり、日本は中国に比しGDPに占める物流コストが1/2以下であり、物流コスト構成割合も輸送コストシェアが大幅に高い。また、世界銀行による物流評価指標においても、日本の物流品質は高い評価を得ていることを勘案すれば、両国の立地環境等の違いはあるものの、日本の物流産業の実力は現状においては、中国を上回っていると考えられる。

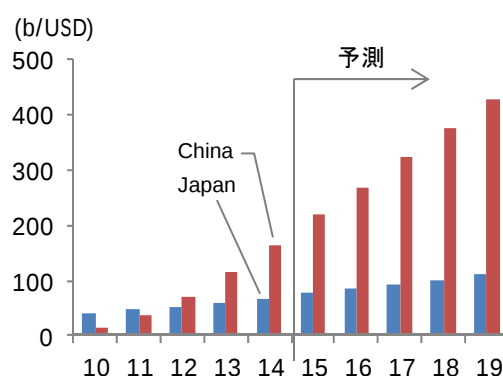
日系物流企業が
ターゲットとすべき
物流領域

日系物流企業の物流品質は、中資系物流企業との比較において高度であるとみられるが、その品質はコストとの兼ね合いにより、必ずしも中国内で評価されるとは限らない。故に、日系物流企業は提供可能な高度な物流品質を誰が必要とするかを見極めたうえで、事業を展開する必要があるだろう。

成長が期待されるEC
物流市場は競争が
厳しく日系の参入は
容易ではない

中国において高度な物流品質が必要とされる領域のひとつとして、EC物流市場があげられる。中国EC市場は中長期的に拡大が見込まれている有望市場ながら(【図表24-9】)、新規参入が相次ぐ競争分野でもある。ECサイト運営者は、リードタイム短縮や定時配送等の実現が、自社サイトの競争力に繋がる為、日系物流企業が提供できる物流品質を必要としているものと想定される。

【図表24－9】日中EC市場規模推移



(出所) Euromonitor International より

みずほ銀行産業調査部作成

(注) 日本はFY、中国はCY

但し、中国内のEC物流市場に参入する為には、相当規模の初期投資を掛け宅配ネットワークを整備することが必要である。また、国内宅配市場は中国邮政を筆頭に主要プレイヤーが多数存在する競争環境が厳しい分野⁵であり(日本は上位3社で90%超を占有する寡占市場)、各社の採算性も高いとは言い難い。これらを考慮すれば、日系物流企業が後発でゼロから参入していくことは容易ではないと思われる。

⁴ 米国GDPに占める物流コストは8.7%(2011年)。内訳は輸送コスト64%、保管コスト33%、管理コスト3%と日本と同様の構成

⁵ 世界最大の物流企業であるドイツポストDHLは、コスト競争の厳しさや現地企業の成長等を背景に、2011年に中国内宅配事業からの撤退を表明し、中国企業に現地法人株式を売却した

日本発中国着の
越境 EC 物流市
場にビジネスチャ
ンス

日系物流企業に参入余地がある中国 EC 物流領域は、日本発中国向けの越境 EC 物流ではないだろうか。経済産業省によると⁶日本⇒中国向けの越境 EC 市場規模は 2013 年度の 3,902 億円から 2020 年度には 8,766 億円と約 2.2 倍に急拡大することが予測されており、物量も同様に増加することが想定される。

この市場における荷主企業は、中国 EC サイトを経由し製品販売を行う日系のメーカー及び小売企業である。荷主企業にとって日本から輸出した製品が輸送過程において紛失・損傷することは、国を跨いだ回収・再発送等の追加コスト発生のみならず、安定的な販売チャネル構築という販売戦略にも大きな影響を及ぼす可能性がある。故に、日系物流企業が提供する高度な物流品質は、日系荷主企業にとって必要不可欠なものとなり得るだろう。

越境 EC 物流を取
込む為には機能
増強が必要

然しながら、日系物流企業が既に中国向け越境 EC 物流に対応したネットワークを有しているかと言えば、そうとは言いきれない。現状においては、一部大手物流企業と中国市場を独自に開拓してきた中堅物流企業が、限定的に取り組んでいるに留まる状況であり、日系荷主企業が期待する高度な物流品質を安定的に提供するためには、機能増強が必要になると思われる。

現地物流企業と
の提携による保
管・輸送機能増
強

まず想定し得る機能増強としては、中国における高品質な保管・輸送の実現である。前述のとおり、EC 物流では荷主から発送された貨物を消費者まで確実に届けることが求められる。このため、日系物流企業は中国内にネットワークを有する現地パートナーとの連携が不可欠であろう。加えて、消費者が求めるリードタイムの短縮やトレーサビリティ機能といった付加価値サービスを提供する為には、単なるビジネスアライアンスに留まらず、資本提携や買収といった一歩踏み込んだアライアンスが有効ではないだろうか。日系物流企業の物流品質と現地物流企業のネットワークが有機的に結びつくことにより、広範囲での高品質 EC 物流ネットワークという、新たな付加価値を創造できる可能性もあると考え得る。

保税倉庫を活用
した越境 EC フル
フィルメント機能
の増強

また、保税倉庫を活用した越境 EC フルフィルメント⁷機能の増強も、荷主企業に対する強い訴求力となるだろう。日系物流企業は中国内の保税地域に倉庫を保有しているケースも散見されるが、その殆どは産業系貨物用であるとみられる。この機能を越境 EC 物流に転用することにより、日系荷主企業の在庫を中国内の保税倉庫で保管し、荷主企業が受注した時点で即座に通関・発送を行うことが可能となる。これにより、日系荷主企業は消費者に対しスピーディーに商品をお届けることが可能となることに加え、商品発送に伴う輸出事務負担等が軽減されることとなる。また、日系物流企業としてもフルフィルメントというサービス性質上、荷主企業から幅広い物流業務を受託可能となる効果が見込まれ、双方にとって有益な関係性を構築できるのではないだろうか。

ここまで述べてきた越境 EC 物流は日系物流企業が優位性を発揮し得る一分野に過ぎない。「世界の消費地」として成長する中国市場を確実に取込むことを目的とした、日系物流企業の能動的且つ積極的な戦略実行を期待したい。

（社会インフラチーム 村岡 伸樹）
nobuki.muraoka@mizuho-bk.co.jp

⁶ 経済産業省「平成 25 年度我が国経済社会の情報化・サービス化に係る基盤整備報告書」による越境 EC 市場規模予測
本編での採用値は同報告書における最大ポテンシャルとしての試算結果

⁷ EC 出店者（荷主企業）に対する商品発注、決済、ピッキング、保管・配送等のトータルサービスの提供業務

©2015 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】

- 2014年度の販売電力量(10電力ベース)は、冷夏であったことによる冷房需要の減少や景気回復の遅れ等から減少し、対前年同期比▲2.6%の8,266億kWhとなる見通しである(4年連続の減少)。2015年度は、平年並みの気温を前提として、冷房需要の回復と国内景気回復を受け、販売電力量は増加に転じ、8,361億kWhと対前年度比+1.1%となる見通しである。
- 2014年度の企業業績(10電力ベース、単体)は円安や料金値上げ効果が通期で寄与すること等に伴い、経常収益が対前年度比+2.6%となる見込みである。一方、発電単価の高い石油火力による発電電力量の減少等に伴い、経常費用の増加が同+1.0%に抑えられ、経常損益は▲0.1兆円(2013年度は▲0.4兆円)と赤字は大幅に縮小する見通しである。2015年度は再値上げと、燃料費の減少に伴い、経常損益は0.5兆円へと黒字に転じる見通しである。
- 世界の原発市場における中国勢の存在感が増している。中国は欧米の新型炉の導入を通じて、先端技術の獲得、原子炉の機器・設備や知的財産権の国産化を進めてきた。日米連合の原子炉プラントメーカーは、国際競争において現状優位にあるが、原発の本格的な国際展開に向け着々と環境整備を行い、原子炉の技術面でも急速にキャッチアップしている中国勢との競合は今後激化する見込みである。我が国にとっては、新たな差別化戦略が求められる中、従来のEPC(Engineering-Procurement-Construction)を中心とした原発輸出モデルを発展させ、政府主導の下、電力会社を巻きこみ、シームレスに連携することで、運転・保守を含めたパッケージでの受注体制を構築することが、今後も競争優位性を維持していく上で重要と考える。

産業の動き

1. 4年連続で減少した販売電力量は、2015年度に増加に転じる見通し

2014年度の販売電力量は冷夏及び景気回復の遅れから対前年度比▲2.6%となる見込み

2014年度の販売電力量(10電力ベース)は、4年連続で減少し、8,266億kWhと対前年度比▲2.6%となる見込みである。増減率の要因を分析すると、夏場の気温が5年ぶりの低さであったことによる冷房需要減等(=気温要因)で同▲1.3%、消費増税以降の景気回復が遅れたこと等による需要減(=景気要因(節電・離脱需要影響を含む))で同▲1.2%となった(【図表 25-1】)。

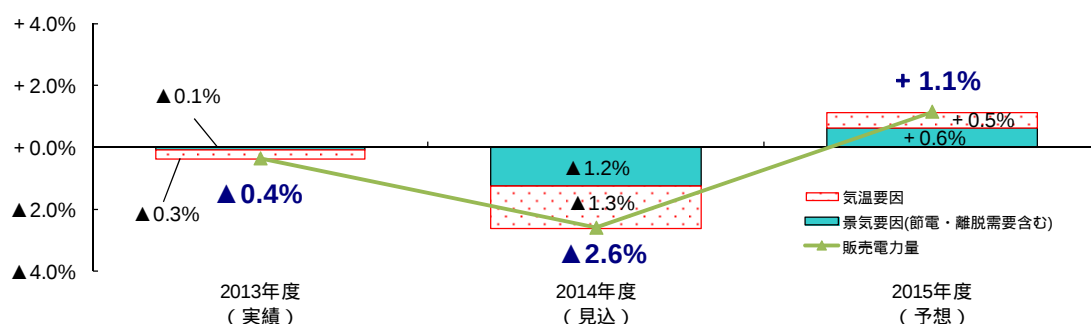
需要区分別に見ると、家庭用は、2013年度の暖房需要の剥落と、2014年度が冷夏であったことによる冷房需要の減少から、対前年度比▲3.3%と減少する。業務用も、夏場の気温要因と、新電力のシェア増加等による10電力ベースでの販売電力量の減少から、同▲4.3%となる見込みであり、産業用は、企業の生産活動の減速により同▲0.8%となる見通しである(【図表 25-2】)。

2015年度の販売電力量は2014年度の冷房需要の回復や持続的な景気回復により、対前年度比+1.1%となる見通し

2015年度の販売電力量は、平年並みの気温を前提として、2014年度に低い水準で推移した夏場の冷房需要の回復、及び、景気の持続的な回復に伴う需要増が節電や新電力への離脱の影響を上回り、対前年度比+1.1%の8,361億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2014年度の夏の冷房需要が戻ること等により、通期で対前年度比+2.2%を予想している。業務用についても夏の冷房需要の戻りがあるものの、新電力への離脱が続くことにより、10電力ベースで上期は対前年同期比▲1.1%、下期は同▲0.6%、通期では対前年度比▲0.9%となる見通しである。産業用は、景気の持続的な回復による生産増加により、通期で同+1.6%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) 但し、2014年度、2015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

		13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (実績)	14/下 (見込)	15/上 (予想)	15/下 (予想)
販売電力量	(億kWh)	8,486	8,266	8,361	4,182	4,304	4,036	4,230	4,102	4,259
	家庭用	2,844	2,750	2,810	1,308	1,535	1,235	1,515	1,285	1,525
	業務用	2,320	2,220	2,201	1,188	1,132	1,130	1,090	1,118	1,083
	産業用	3,322	3,296	3,350	1,685	1,637	1,672	1,624	1,699	1,651
【増減率】		(対前年度比)			(対前年同期比)					
販売電力量	(%)	▲0.4%	▲2.6%	+1.1%	▲1.0%	+0.3%	▲3.5%	▲1.7%	+1.6%	+0.7%
	家庭用	▲0.6%	▲3.3%	+2.2%	▲1.0%	▲0.3%	▲5.6%	▲1.3%	+4.1%	+0.6%
	業務用	▲1.0%	▲4.3%	▲0.9%	▲0.6%	▲1.4%	▲4.9%	▲3.7%	▲1.1%	▲0.6%
	産業用	+0.4%	▲0.8%	+1.6%	▲1.2%	+2.1%	▲0.8%	▲0.8%	+1.6%	+1.6%

(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) 但し、2014年度、2015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. 原子力発電所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

2014年度も、原子力の代替電源として、火力へ依存

2014年度の発電電力量は、対前年度比▲2.8%の8,971億kWhとなる見込みである。発電種別に見ると、火力は、電力需要の減少に伴い、同▲1.9%の6,600億kWhとなる見込みである。水力は、上期に出水率が前年同期を上回

ったが、下期は前年度並みで推移することを見込み、通期で同+1.0%の 594 億 kWh となる見通しであり、原子力発電所の再稼働は 2015 年度になる見込みである。

燃料種別では、石油は、需要の減少に伴い消費量は対前年度比▲19.5%の 19,509 千 kl となる見通しである。LNG は引き続き原子力の代替として機能する側面があるものの、電力需要の減少から消費量も対前年度比▲1.7%の 55,164 千 t と減少し、石炭は大型電源の定期点検等に伴い、消費量は同▲3.5%の 52,609 千 t となる見込みである（【図表 25-3、4】）。

原子力の再稼働が一部見込まれ、2015 年度は火力の発電電力量がやや減少する見通し

2015 年度の発電電力量は、電力需要が 2014 年度に比べ増加することから、対前年度比+1.3%の 9,086 億 kWh となる見通しである。発電種別に見ると、原子力は、現在新規規制基準適合審査が比較的進んでいる原子力発電所のうち一部が再稼働することを見込み、発電電力量は 195 億 kWh となる見通しである。火力については、原子力発電所の再稼働に伴い、下期を中心にこれまで繰り延べしていた定期検査が実施され、発電電力量は 6,414 億 kWh と同▲2.8%となる見通しである。

燃料種別では、引き続き石炭火力への高い依存状態が続き、石炭の燃料使用量は対前年度比+7.6%の 56,611 千 t となる見通しである。原子力の発電電力量増加に伴い、原子力の代替電源として稼働していた LNG 火力の一部は発電電力量を減少させることから、LNG の消費量は同▲4.1%の 52,885 千 t となる見通しである。石油は、需要減少と他の電源種の発電電力量増加に伴い、消費量は同▲34.1%の 12,850 千 kl を予想している（【図表 25-3、4】）。

【図表 25 - 3】 発電電力量の見通し

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (実績)	14/下 (見込)	15/上 (予想)	15/下 (予想)
発電電力量	(億kWh)	9,230	8,971	9,086	4,525	4,706	4,347	4,625	4,429	4,657
火力	(億kWh)	6,730	6,600	6,414	3,171	3,559	3,102	3,498	3,051	3,363
水力	(億kWh)	588	594	613	346	243	354	241	364	250
原子力	(億kWh)	93	0	195	93	0	0	0	46	149
その他	(億kWh)	1,819	1,777	1,864	915	904	891	886	969	895

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (実績)	14/下 (見込)	15/上 (予想)	15/下 (予想)
発電電力量	(%)	▲ 0.1%	▲ 2.8%	+ 1.3%	▲ 0.7%	+ 0.5%	▲ 3.9%	▲ 1.7%	+ 1.9%	+ 0.7%
火力	(%)	+ 0.9%	▲ 1.9%	▲ 2.8%	▲ 2.1%	+ 3.8%	▲ 2.2%	▲ 1.7%	▲ 1.6%	▲ 3.9%
水力	(%)	+ 3.2%	+ 1.0%	+ 3.2%	▲ 0.5%	+ 9.0%	+ 2.3%	▲ 0.8%	+ 2.9%	+ 3.6%
原子力	(%)	▲ 41.6%	▲ 100.0%	—	+ 76.5%	▲ 100.0%	▲ 100.0%	—	—	—
その他	(%)	▲ 1.2%	▲ 2.3%	+ 4.9%	▲ 0.2%	▲ 2.3%	▲ 2.6%	▲ 2.0%	+ 8.7%	+ 1.1%

(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、2015 年度はみずほ銀行産業調査部試算値

【図表 25 - 4】 燃料使用量の見通し

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (実績)	14/下 (見込)	15/上 (予想)	15/下 (予想)
石炭	(千t)	54,518	52,609	56,611	26,420	28,099	26,203	26,406	28,176	28,435
石油(重原油)	(千kl)	24,239	19,509	12,850	10,349	13,891	7,077	12,432	4,915	7,935
LNG	(千t)	56,092	55,164	52,885	27,051	29,041	27,415	27,749	25,352	27,533

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (実績)	14/下 (見込)	15/上 (予想)	15/下 (予想)
石炭	(%)	+ 18.4%	▲ 3.5%	+ 7.6%	+ 20.0%	+ 16.9%	▲ 0.8%	▲ 6.0%	+ 7.5%	+ 7.7%
石油(重原油)	(%)	▲ 17.9%	▲ 19.5%	▲ 34.1%	▲ 27.5%	▲ 9.0%	▲ 31.6%	▲ 10.5%	▲ 30.6%	▲ 36.2%
LNG	(%)	+ 0.7%	▲ 1.7%	▲ 4.1%	▲ 1.5%	+ 2.9%	+ 1.3%	▲ 4.4%	▲ 7.5%	▲ 0.8%

(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、2015 年度はみずほ銀行産業調査部試算値

. 企業業績

1. 値上げ効果と燃料費の減少に伴い、経常損益は改善していく方向性

2014年度は料金値上げ効果や燃料費の減少により、経常損益は▲0.1兆円と赤字幅は縮小

2014年度の経常収益は、円安や、前年度までの料金値上げ改定が通期で寄与すること、北海道電力の再値上げに伴う単価の上昇等が、販売電力量の減少やドル建ての燃料価格の下落の影響を上回り、対前年度比+2.6%の19.2兆円となる見通しである。内訳は、販売数量の減少が同▲2.3%、販売単価は円安要因で同+3.2%、料金値上げによる影響で同+1.6%、化石燃料価格により同▲0.4%、その他収益により+0.6%である。燃料費は同▲2.6%と5年ぶりに減少する見通しであり、増減要因は、需要の減少や熱効率の改善に伴う化石燃料使用量の減少により対同▲6.0%、ドル建ての化石燃料価格下落により同▲5.9%、円安要因で同+9.3%である。経常損益は▲0.1兆円（2013年度は▲0.4兆円）と赤字幅が縮小する見通しである（【図表25-5】）。

2015年度は、再値上げと燃料費の減少から経常損益は黒字に転じる見通し

2015年度は、ドル建ての燃料価格の下落が、円安や再値上げ等の影響を上回り、経常収益は対前年度比▲3.5%の18.6兆円となる見通しである。内訳は、販売数量が対前年度比+1.0%、販売単価は、円安要因で同+4.2%、料金再値上げの影響で同+1.9%となる一方、ドル建ての化石燃料価格により同▲10.3%となることが見込まれる。燃料費は、原子力発電所の再稼働等に伴い石油を中心に使用量の減少が見込まれることから、化石燃料使用量で同▲6.9%、ドル建ての化石燃料価格で同▲27.1%、円安要因で同+8.1%、核燃料含む燃料費全体では同▲26.0%の5.6兆円と、対前年度比さらに減少する見通しである。経常費用全体では、燃料費が大幅に減少することから、同▲6.8%となり、経常損益は0.5兆円と黒字に転じる見通しである（【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）	13fy （実績）	14fy （見込）	15fy （予想）	13fy （実績）	14fy （見込）	15fy （予想）
経常収益	（10電力）（億円）	187,523	192,354	185,541	+ 11.4%	+ 2.6%	▲ 3.5%
経常費用	（10電力）（億円）	191,474	193,471	180,250	+ 4.8%	+ 1.0%	▲ 6.8%
燃料費	（10電力）（億円）	77,311	75,334	55,757	+ 9.2%	▲ 2.6%	▲ 26.0%
購入電力料	（10電力）（億円）	29,942	31,585	33,397	+ 8.5%	+ 5.5%	+ 5.7%
減価償却費	（10電力）（億円）	19,281	19,199	19,224	+ 2.0%	▲ 0.4%	+ 0.1%
その他	（10電力）（億円）	64,940	67,353	71,872	▲ 0.7%	+ 3.7%	+ 6.7%
経常利益	（10電力）（億円）	▲ 3,952	▲ 1,116	5,291	—	—	—
純資産	（10電力）（億円）	52,593	52,090	54,801	+ 2.1%	▲ 1.0%	+ 5.2%

（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、2015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 93\$/bbl、LNG805\$/t、石炭 95\$/t、為替 111 円/\$
〔2015fy〕 石油 66\$/bbl、LNG544\$/t、石炭 95\$/t、為替 123 円/\$

2. 原子力発電所の安全対策投資が高い水準で推移する見通し

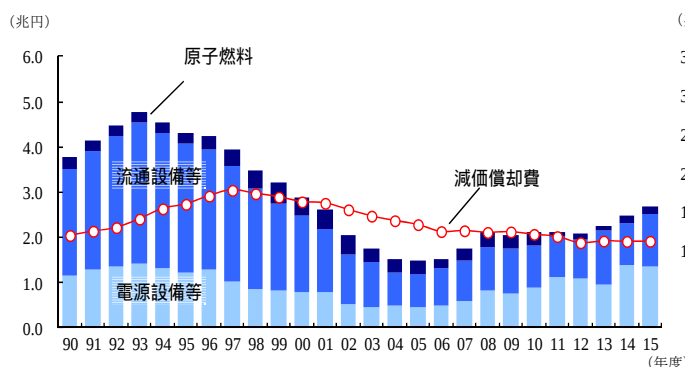
設備投資は、原発
安全対策投資の
増加が見込まれ
る

有利子負債は、
設備投資の増加
に伴い微増する
見通し

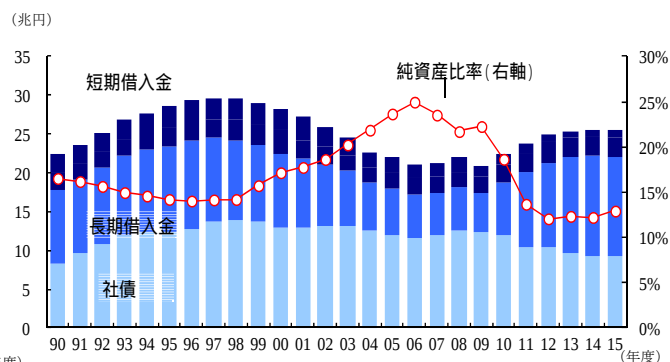
2014年度は、設備投資額の抑制に取り組みつつも、再稼働に向けた原子力発電所の安全対策や既設火力発電所の経年化への対応のため、発電設備への投資が増加することが見込まれ、対前年度比+9.9%の2.5兆円となる見通しである。2015年度も引き続き再稼働に向けた安全対策投資が高止まりする一方、高経年化対策等に伴い系統増強への投資も増加することが見込まれ、同+7.9%の2.7兆円となる見通しである（【図表 25-6】）。

2014年度は、上記の安全対策投資の増加等に伴い、有利子負債が対前年度比+0.5%の25.5兆円となる見通しである。2015年度についても、設備投資額の増加が見込まれる一方、経常損益の黒字化が見込まれることから、有利子負債残高は同▲0.4%（25.5兆円）と減少する見通しである。純資産比率は、2014年度に北海道電力、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、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、同▲0.2%の12.2%と依然低水準となる見通しである。一方、2015年度は経常損益の黒字化が見込まれることから、同+0.7%の12.9%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、2015 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

トピックス 中国企業の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略 ～電力～

英国の原発建設
プロジェクトに中
国の 2 大原子力
事業者が参画

フランスの EDF と Areva が英国で進めている原発プロジェクト Hinkley Point C に、中国の 2 大国资原子力事業者の中国核工業集団 (CNNC) と中国広核集団 (CGN) が共同で資本参加することが関係者の間で注目を集めている。

軍用から原子力開発を進め、民生利用に転換後も政府・軍の強力な後ろ盾を背に成長してきた CNNC と、同じ国営ながら電力担当省から派生し、Areva 製 PWR 等、海外の技術を積極的に取り入れ中国南部をベースに発展

中国の原子力技術開発の経緯

してきた CGN の 2 社は、国内では長年にわたり競合関係にあった。この国営 2 社が手を組み、中国として初となる先進国の原発プロジェクトに参画することで、国際市場における中国の存在感を誇示する意図がうかがえる。

福島第一原発事故後、中国政府は、既設炉の安全性を担保するため、稼働中だった原発について全基停止させ、包括的な審査・ストレステストを行った。その上で、建設のペースは緩めるものの、原子力開発を引き続き推進していく方針を明らかにした。また、新設する原発については、第三世代炉と呼ばれる世界最先端の安全基準に合致したものを原則とする方針を示した。

海外のプラントメーカーが中国に原発を輸出する場合、中国メーカーへの技術移転が条件となっている場合が多い。中国は、技術移転に協力的であった東芝グループの Westinghouse Electric Company (以下 WEC) や、Areva 等から新型炉の導入を通じて、欧米の原子炉技術を獲得しつつ、機器設備の国産化を進めてきた。また、技術移転の受皿として設立した国家核電技術公司 (SNPTC) では、WEC の改良型第三世代炉を改造・大型化することで知的財産権の国産化も進めている¹。さらに最近では、CNNC と CGN の独自の技術を融合させた純国産の改良型第三世代炉「華龍」の開発が進んでいるほか、高温ガス冷却炉や、高速増殖炉、トリウム溶融塩炉等、次世代炉（第四世代炉）の実証研究も進んでいる。このように、欧米から導入した新型炉の技術と機器・設備の国産化を通じたプラントメーカーやサプライヤーの育成が、近年の中国の原子力開発を支えており、その技術レベルは欧米に急速にキャッチアップしていると言われている。

中国の原発輸出に向けた環境整備

2013 年 11 月に公表された「原子力発電企業の科学的発展と協調活動サービス制度の創設」で、中国は原発輸出を重要な国家プロジェクトと位置づけている。具体的には、中国政府は、原発輸入国との関係構築・強化、原子炉の設計、建設、機器製造、技術指導、資金調達を包括的に支援する方針を打ち出した。

【図表 25-8】は、中国と日本の原発輸出実績と二国間原子力協定の締結状況を纏めたものである。

【図表 25 - 8】中国と日本の海外原子力事業と二国間原子力協定の締結状況

	中国	日本
海外原子力事業	・パキスタン (運転中 2 基、建設中 2 基、計画中 2 基) ・英国 (計画中 4 基) 資本参加 ・米国 (建設中 4 基) 部品供給 その他、ルーマニア、アルゼンチン、トルコ、南アで交渉進行中	プラントメーカー 3 社 (東芝・WH、日立・GE、三菱重工) 合算で、世界の原子炉の約 1/3 を納入
二国間原子力協定締結国	フランス、ドイツ、英国、アルゼンチン、パキスタン、韓国、カナダ、ロシア、米国、豪州等 計 25 カ国	米国、英国、カナダ、豪州、中国、フランス、ロシア、カザフスタン、ヨルダン、韓国、ベトナム、トルコ、UAE、欧州原子力共同体 計 13 カ国、1 共同体

(出所) 経済産業省資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

日米連合プラントメーカーは、原子炉の受注実績では中国を圧倒しているものの、2 国間原子力協定の締結国数では中国が 25 カ国と日本を大きくリードしている。2 国間原子力協定とは、核物質等の移転先国における平和的利用や核不拡散を相互に約束する法的枠組みで、原発を輸出入する際に必要な

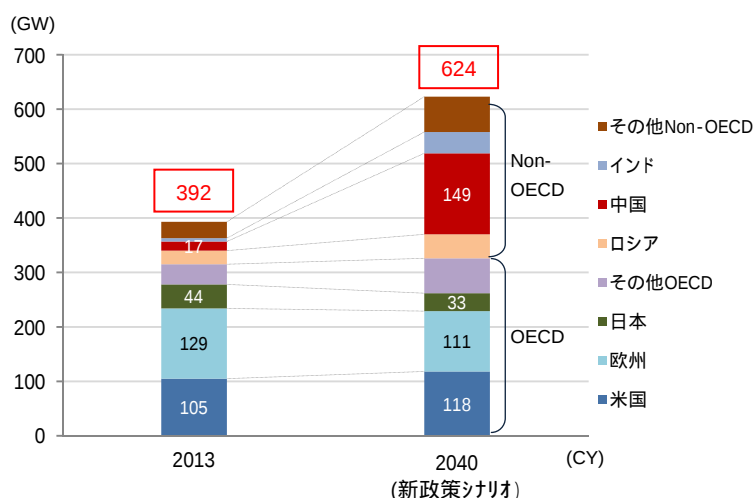
¹ SNPTC は、AP1000 の設計をベースに出力を増加させた CAP1400 の知的財産権を自主化することについて、WEC と合意している。

条約である。このように、中国は将来の本格的な国際展開に向けた環境整備にも余念がない。

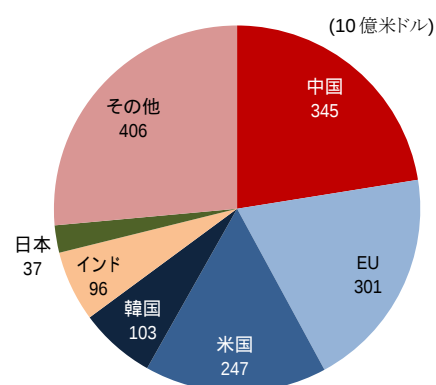
世界最大の原発市場に成長する中国

ここで、原発市場としての中国の規模感も確認しておきたい。福島第一原発事故後、建設ペースは緩やかになったが、現在建設中の原発 29 基 33 百万 kW は全世界で建設中の原発の約 4 割に相当する。中国政府は、今後、2020 年迄に原発設備容量を現在の 17 百万 kW から 58 百万 kW まで拡大する計画である。更に、IEA によれば、2040 年迄に 149 百万 kW まで増加し、米国を抜いて世界最大の原発保有国となる見通しが示されている。

【図表 25 - 9】国別の原子力発電設備容量の見通し(IEA)



【図表 25 - 10】原発の設備投資累積額 (2012 ~ 2040) の見通し(IEA)



(出所)【図表 25-9、10】とも、IEA, World Energy Outlook 2014 よりみずほ銀行産業調査部作成

日本の事業者にとって、原発における中国の2面性を意識した戦略が求められる

今後、日本の事業者が中国との向き合い方を考えていく上では、伸びゆく「世界最大の原発市場」という側面と、国際市場における「競合相手」という両面を意識した戦略が求められる。

まず前者についてであるが、現在、中国向け原発輸出でリードしている WEC のように、技術移転を前提に、機器生産の現地化を進める事業者にとっては、原発納入先としての中国は魅力的な市場であるとともに、現地でのサプライチェーンの構築により将来の供給基地として位置付けることも可能になると思われる。他方、中国国外に自社の原子力サプライチェーンを有するプラントメーカーにとっては、中国への原発輸出による経済的なメリットは、将来の国際競争において自社技術の移転に伴い競争優位性が削られるリスクがあり、中国市場進出の魅力は大きくないと考えられる。

後者については、原子炉技術において中国との差別化が難しくなってくる中、今後如何に日本が輸出競争力を維持できるかが課題だ。具体的なオプションとしては、中国において未成熟なフロントエンド事業(燃料関連ビジネス)の強化や、機器販売・EPC (Engineering-Procurement-Construction) 事業からの発展形として、運転・保守までを含めた BOO (Build-Own-Operate) 形式や BOT (Build-Operate -Transfer) 形式でのパッケージ提案が考えられる。

運転・保守の分野では、日本の電力会社等との連携を中心としつつも、部分的には欧米式の運転方式や制度対応に長けた欧米原子力事業者との連携もあり得る。いずれにせよ、今後は原子力事業者と一体となった受注体制を整備することが必要となろう。また、巨額の資金調達や原発固有の様々なリスクへの対応を支援する公的金融の在り方についても、諸外国の事例を参考にしつつ、日本の政府や、プラントメーカー、電力会社等が協働することで、踏み込んだ議論が可能になると考える。

輸出先国で原発のオペレーションに関与することは、福島原発事故での経験や教訓を世界と共有し、世界の原発の安全性向上や平和利用に貢献していくという、我が国の国際的な責務を果たす上でも意義は大きい。また、今後我が国が、原子力への依存度を低減させながらも、原発運営の安全性の確保に必要な人材や技術を維持していくことが課題となっている中で、海外における原発の運転・保守に関与していくことはその一つの解決策になりえる。

【図表25-11】諸外国の原発輸出の受注体制

	機器・EPC	運転・保守
日本	プラントメーカー（民営）	内外の原子力事業者 今後シームレスな連携が求められる
中国	原子力事業者（国営）	
フランス	原子力事業者（準国営）	電力会社（準国営）
ロシア	電力会社（国営）	
韓国	プラントメーカー（民営）	電力会社（国営）

（出所）経済産業省資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）韓国については、原子炉技術は民間企業が有しているが、国営企業が設計・建設・運転を総合管理

【図表25-12】我が国にとっての原子力国際展開の意義（原子力小委員会より）

1. 原子力の平和利用のための核不拡散・核セキュリティ分野における積極的な関与
 - ・ IAEA による技術協力等を通じ、開発途上国における原子力の平和利用を促進
2. 東京電力福島第一原発事故の経験等を活かした我が国の知見の共有
 - ・ 我が国の原子力技術への期待に応え、原子力技術の提供や新規導入国における法制度整備や人材育成等を実施
3. 成長戦略の柱（インフラ輸出）
 - ・ 国内需要が低迷する中、裾野の広いものづくり企業の健全性を確保し、国内既設炉の適切な保守を確保する観点からも重要

（出所）第七回原子力小委員会事務局提出資料よりみずほ産業調査部抜粋

（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

©2015 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、複製、写真複製、あるいはその他如何なる手段において複製すること、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】

- 2014年度の都市ガス需要（新規参入者、導管事業者を含む）は、業務用で夏場の平均気温の低位推移に伴う空調用需要の減少、家庭用での夏場の気温要因による給湯用需要の増加、産業用での新規需要開拓による需要増加が影響し、全体では対前年度比+2.0%の406億 m^3 と、3期振りの増加となる見込み。2015年度は、景気回復等の影響を受けた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+0.7%の408億 m^3 と増加する見通し。
- 2014年度の都市ガス大手3社（東京瓦斯、大阪瓦斯、東邦瓦斯）の企業収支については、原料LNGの輸入価格は原油価格連動なるものの価格反映には3カ月程度のタイムラグが生ずることから2014年度は高止まりし、結果、原料費単価が上昇することから、経常利益で1,713億円、対前年度比▲20.3%の減益となる見込み。2015年度は、原油価格の低下に伴い原料費単価は減少する一方、原料費調整制度により販売単価は約6カ月程度遅れて低下し、粗利率は大きく上昇することから、経常利益は対前年度比+130.7%の3,953億円と増益に転じる見通し。
- 中国の都市ガス市場は、制度変更リスク等を踏まえると、日本の都市ガス事業者が参入するハードルは高い。日本の都市ガス事業者は、東南アジア等での天然ガス設備導入分野等でビジネス獲得を進めているが、将来的には、中国の都市ガス事業者が価格競争力を武器に海外進出を拡大し、日本と中国のプレーヤーによる受注獲得競争が激化する可能性がある。日本の都市ガス事業者は、これに備えるべく、省エネ技術の更なる高度化、機器メーカーと連携した価格競争力の強化、サポート・メンテナンス体制の整備等を行い、競争力の強化を図ることを求められている。

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

2014年度の都市ガス需要は対前年度比+2.0%となる見込み

2014年度の都市ガス需要は対前年度比+2.0%の406億 m^3 と、3期振りに増加に転じる見込みである。需要区分別にみると、家庭用については、夏場の平均気温の低位推移に伴う給湯需要の増加等が影響し、対前年度比+1.0%となる見込みである。業務用については、夏場の平均気温の低位推移に伴う冷房需要の減少等が影響し、小口、大口で各々対前年度比▲3.6%、▲4.5%となる見込みである。産業用については、小口部門では既存顧客の設備稼働率の上昇等により対前年度比+0.8%、大口部門では新規顧客開拓による需要の増加により同比+4.7%の増加となる見込みである（【図表 26-1】）。

2015年度は、産業用での需要増加により、対前年度比+0.9%となる見通し

2015年度の都市ガス需要は、対前年度比+0.7%の408億 m^3 と2期連続で増加となる見通しである。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、夏場の給湯需要の減少により、対前年度比▲0.7%の95億 m^3 と減少する見通しである。業務用については、夏場のガス空調向け冷

房需要の増加等により、小口部門では対前年度比+1.2%、大口部門では同比+2.9%となる見通しである。産業用では、景気回復等の影響を受けた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+0.9%、+0.8%となる見通しである（【図表 26-1】）。

【実数】

【図表26-1】 都市ガス需要の推移

			摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (実績)	14/下 (見込)	15/上 (予想)	15/下 (予想)
都市ガス販売量			(億m ³)	398.2	406.0	408.8	182.0	216.2	185.4	220.6	187.3	221.6
小口部門 (規制部門)	家庭用		(億m ³)	95.5	96.5	95.8	35.3	60.2	35.6	60.9	35.4	60.4
	業務用		(億m ³)	39.9	38.4	38.9	18.9	21.0	18.1	20.3	18.5	20.3
	産業用		(億m ³)	4.5	4.5	4.6	2.2	2.3	2.2	2.4	2.2	2.4
	大口部門 (自由化部門)		(億m ³)	40.8	39.0	40.1	20.3	20.5	19.4	19.6	20.4	19.7
	業務用		(億m ³)	217.5	227.6	229.5	105.3	112.2	110.1	117.5	110.8	118.7
	産業用		(億m ³)	80.7	77.4	79.0	39.2	41.5	37.5	39.9	38.9	40.1
小口・大口 合計			(億m ³)	222.0	232.1	234.1	107.4	114.5	112.3	119.8	113.0	121.1

【増減率】

			摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (実績)	14/下 (見込)	15/上 (予想)	15/下 (予想)
都市ガス販売量			(%)	▲1.3%	+2.0%	+0.7%	▲2.3%	▲0.4%	+1.9%	+2.0%	+1.0%	+0.5%
小口部門 (規制部門)	家庭用		(%)	▲2.5%	+1.0%	▲0.7%	▲5.0%	▲0.9%	+0.8%	+1.1%	▲0.7%	▲0.7%
	業務用		(%)	+0.6%	▲3.6%	+1.2%	+1.4%	▲0.2%	▲3.8%	▲3.5%	+2.2%	+0.3%
	産業用		(%)	+1.9%	+0.8%	+0.9%	+1.4%	+2.3%	+0.8%	+0.9%	+0.9%	+0.9%
	大口部門 (自由化部門)		(%)	+11.9%	▲4.5%	+2.9%	+13.9%	+9.9%	▲4.7%	▲4.4%	+5.0%	+0.8%
	業務用		(%)	▲3.3%	+4.7%	+0.8%	▲4.6%	▲1.9%	+4.6%	+4.7%	+0.7%	+1.0%
	産業用		(%)	+6.0%	▲4.1%	+2.0%	+7.5%	+4.6%	▲4.3%	▲3.9%	+3.6%	+0.5%
小口・大口 合計			(%)	▲3.2%	+4.6%	+0.8%	▲4.5%	▲1.9%	+4.5%	+4.7%	+0.7%	+1.0%

(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

(注 2) 但し、2014、2015 年度はみずほ銀行産業調査部試算

(注 3) 1m³=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

2014 年度の原料消費量は都市ガス需要の増加に伴い、LNG は対前年度比 +2.1% の 2,915 万トンとなる見込みである。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 ▲1.1% の 28 億 m³ となる見込みである。主に熱量調整に用いられる LPG は、同比 +3.9% の 113 万トンとなる見込みである。2015 年度については、LNG、国産天然ガスおよび LPG について各々対前年度比 +0.8%、▲0.3%、+1.4% と、都市ガス需要増加により 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)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
LNG	(万トン)	2,854	2,915	2,937	▲1.3%	+2.1%	+0.8%
国産天然ガス	(億m ³)	28.9	28.6	28.5	▲3.5%	▲1.1%	▲0.3%
LPG	(万トン)	109	113	115	+5.3%	+3.9%	+1.4%

(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。

(注 2) LNG は液売り分を含む。

(注 3) 2014、2015 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

2014年度は、原料費単価の上昇の影響が大きく、増収減益となる見込み

2014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+5.5%の3.86兆円と増収となる見込みである。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+4.7%）が大きく影響している。経常費用は、対前年度比+7.1%の3.68兆円となる見込みである。要因としては、原料LNGの輸入価格は、原油価格連動なるものの、価格反映で3カ月程度のタイムラグが生じることから2014年度は高止まりし、原料費単価が上昇（対前年度比+6.4%）することが大きく影響している。結果、経常利益は、対前年度比▲20.3%の1,713億円と減益に転じる見込みである（【図表26-3】）。

2015年度は、原料費単価の低下等により、減収増益の見通し

2015年度の経常収益は、対前年度比▲10.2%の3.46兆円となる見通しである。原料費調整制度による販売単価の低下（対前年度比▲13.8%）が寄与すると思料される。経常費用は、対前年度比▲16.8%の3.07兆円となる見通しである。要因としては、前期からの原油価格低下に伴い、原料費単価の低下が通期で寄与することが大きく影響している（原料費単価 対前年度比▲31.5%）。結果、経常利益は、対前年度比+130.7%の3,953億円と増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】

【増減率】（対前年度比）

	（単位）	13fy （実績）	14fy （見込）	15fy （予想）	13fy （実績）	14fy （見込）	15fy （予想）
経常収益	（億円）	36,600	38,612	34,659	+10.2%	+5.5%	▲ 10.2%
経常費用	（億円）	34,449	36,898	30,705	+9.7%	+7.1%	▲ 16.8%
原料費	（億円）	18,762	20,322	13,997	+16.0%	+8.3%	▲ 31.1%
減価償却費	（億円）	1,837	1,896	1,902	▲ 1.5%	+3.2%	+0.3%
その他費用	（億円）	13,850	14,680	14,806	+3.7%	+6.0%	+0.9%
経常利益	（億円）	2,151	1,713	3,953	+18.7%	▲ 20.3%	+130.7%

（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。

（注2）2014、2015年度はみずほ銀行産業調査部予想

（注3）LNG価格（輸入CIFベース）の前提：〔2014fy/上実績〕原油（JapanCIF）¥71.1/litter、為替\$1=103.0円

〔2014fy/下予想〕原油（JapanCIF）¥55.6/litter、為替\$1=118.0円

〔2015fy/上予想〕原油（JapanCIF）¥49.2/litter、為替\$1=122.0円

〔2015fy/下予想〕原油（JapanCIF）¥53.2/litter、為替\$1=124.0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

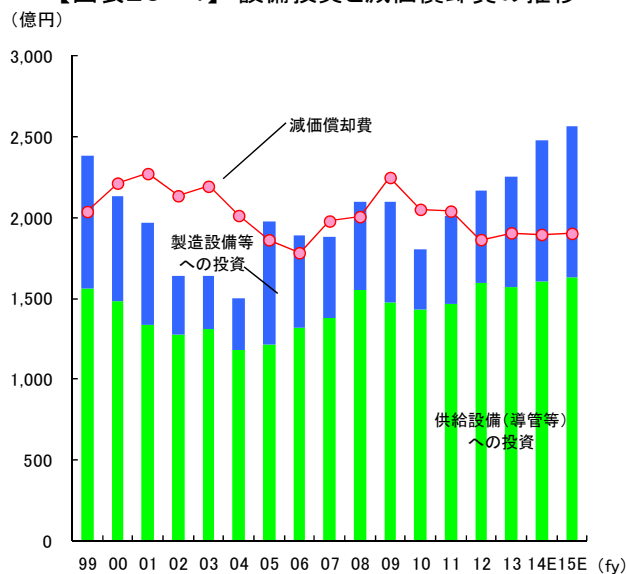
需要拡大に向け、設備投資額は増加の見通し

2014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+1.9%、LNG受入基地等の製造設備投資が同比+27.6%となり、全体としては同比+9.7%の2,478億円となる見込みである。2015年度には、需要拡大に向けたLNG受入基地等の製造設備関連の投資増により、全体で対前年度比+3.4%の2,563億円となる見通しである（【図表26-4】）。

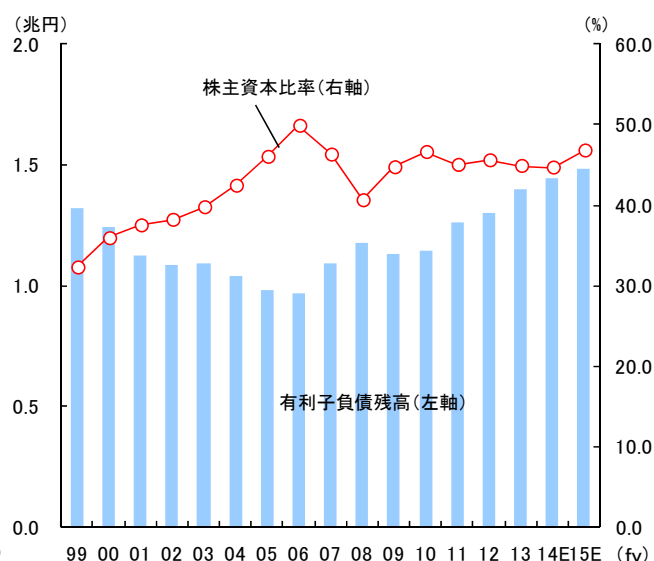
設備投資増もあり、有利子負債は増加する見通し

2014年度の有利子負債は、対前年度比+3.1%の1.44兆円となる見込みである。株主資本比率は、対前年度比▲0.2%の44.7%となる見込みである。2015年度の有利子負債は、設備投資増の影響等により、対前年度比+2.9%の1.48兆円となる見通しである。株主資本比率は、増益による内部留保の増加が主因で、対前年度比+2.1%の46.8%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。

(注2) 2014、2015年度はみずほ銀行産業調査部予想値。

(注3) 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

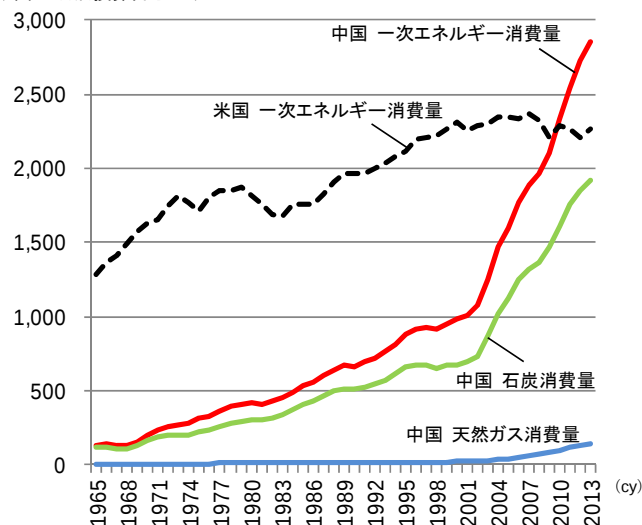
Ⅲ. トピックス 中国企業の動向を踏まえた日本企業の戦略 ～都市ガス産業～

中国政府は、天然ガスの導入拡大を計画

中国は、2010年以降、米国を抜き、世界最大のエネルギー消費国となっており、エネルギー消費量の急増、輸入比率の拡大に伴い、環境汚染及びエネルギー安全保障への対応を求められている状況にある（【図表26-6、7】）。斯かる状況下、2014年11月に中国政府より、「エネルギー発展戦略行動計画（2014-2020年）」が発表された。「省エネ」、「クリーン」、「安全」の方針の下、天然ガス、原子力発電、再生可能エネルギー等のクリーン・エネルギーを積極的に発展するとともに、石炭の消費比率を低下させ、エネルギー構造の最適化に向けた取組を推進するとしている。天然ガスについては、天然ガス田の開発強化、輸送パイプライン等の速やかな建設を進め、都市部でのガス普及等を図る方針を打ち出している。

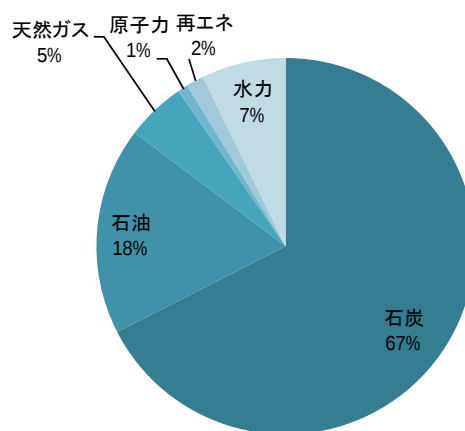
【図表26-6】中国のエネルギー消費量の推移

（単位：石油換算百万トン）



（出所）【図表 26-6、7】とも、BP 統計より、みずほ銀行産業調査部作成

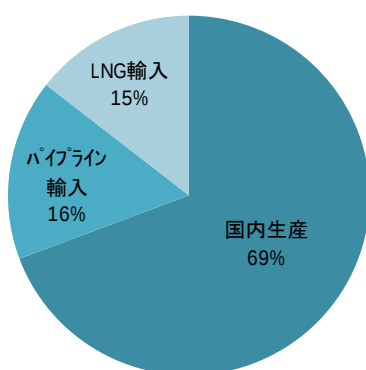
【図表26-7】中国の一次エネルギー消費量の内訳



近年、天然ガス
は価格引上げに
より導入スピード
は鈍化

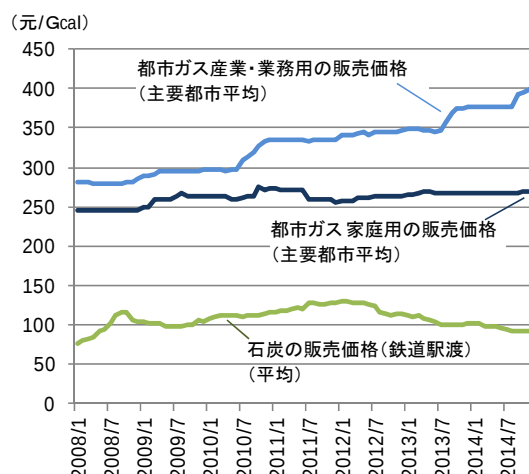
中国政府は、天然ガスの販売価格を低く統制し、天然ガスの導入拡大を図ってきた。供給面では、国内生産量だけでは賄いきれず、2006 年から LNG の輸入、2010 年からはパイプラインによる輸入を開始した結果、天然ガス輸入比率は 2013 年には 31%にまで上昇している（【図表 26-8】）。天然ガスの輸入の殆どは、国営の大手石油天然ガス開発企業が担っているが、原油価格に連動して天然ガス輸入価格は上昇してきた為、低く統制されていた販売価格との逆ザヤが拡大していた。これを受け、中国政府は、天然ガスの販売価格の引上げを行っている（【図表 26-9】）。結果、天然ガスと石炭の価格差は拡大していることから、天然ガス導入のペースは鈍化している。

【図表26-8】中国の天然ガス供給先内訳



（出所）【図表 26-8、9】とも、BP 統計、CEIC より、みずほ銀行産業調査部作成

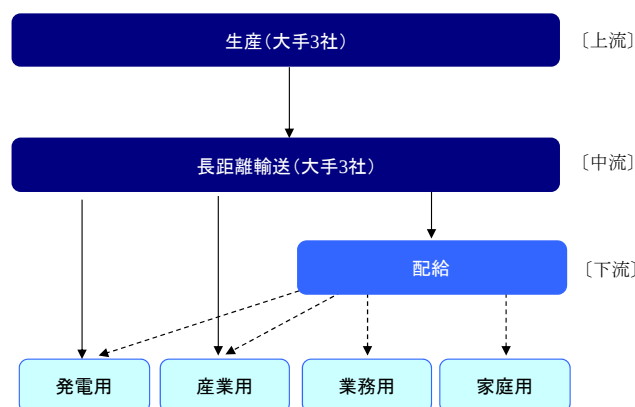
【図表26-9】中国の都市ガス、石炭の価格推移



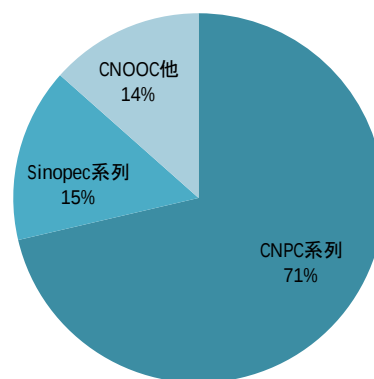
天然ガスの開発生産、幹線パイプライン輸送は国営の大手3社が寡占。各地域の都市ガス供給は、民間企業や香港系企業が事業を拡大

次に、中国の天然ガスの事業構造、プレーヤーについて整理したい。中国では天然ガスの開発生産、輸入等の上流分野は国営の大手3社（CNPC、Sinopec、CNOOC）が寡占している。天然ガスを生産地から消費地に届ける輸送分野（中流）についても、国営大手3社が主要輸送手段である幹線パイプライン設備の大宗を所有しており、上流同様に寡占化された状況にある。一方、幹線パイプラインから供給パイプラインを整備し、需要家に天然ガスを届ける下流分野は、各地域の都市ガス事業者が担っており、集約化されていない（【図表26-10、11】）。都市ガス事業者は、産業・業務用分野では、供給パイプラインの整備に加え、需要家のニーズに応じて、天然ガスボイラー、天然ガスコージェネ等の機器を選定、導入、販売し、天然ガス需要の獲得を図っている。都市ガス事業は、各地域の都市ガス事業者が主に担っているが、近年は中国本土の民間企業や香港系企業が全国大での事業拡大を進めている（【図表26-12】）。

【図表26-10】中国の天然ガス供給構造



【図表26-11】中国の天然ガス生産シェア（2012年度）



（出所）【図表26-10、11】とも、日本エネルギー経済研究所資料、東西貿易通信社「中国の石油産業と石油化学工業」より
みずほ銀行産業調査部作成

【図表26-12】中国の大手都市ガス事業者

名称	上場	売上高 (億円)	純利益 (億円)	概要
香港中華煤氣 (ホンコン & チャイナガス)	香港	3,575	863	香港の都市ガス市場を略独占する民営企業。中国本土でガス事業を拡大展開中
中国燃氣 (チャイナガス)	香港	3,412	332	中国本土の大手都市ガス事業者。LPガス販売事業も強く、売上の約4割を占める
新奥燃氣 (ENNエナジー)	香港	3,666	199	民営の大手都市ガス事業者。都市ガス、LPガス販売、天然ガス車用スタンド等を運営。2014年11月、北米企業を買収し、北米での天然ガス車用スタンド事業に進出

（出所）各社IR資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

（注）数値は各社直近決算期の実績

日本の都市ガス事業者の中国でのビジネスチャンスは足元限定的

それでは、日本の都市ガス事業者の中国市場でのターゲット分野について考察したい。天然ガスを開發生産する上流分野や、幹線パイプラインの中流分野は、国営の大手石油天然ガス開発企業が寡占しており、日本の都市ガス事業者が参入することは難しい。供給パイプラインを整備し天然ガスを販売する都市ガス事業（下流分野）は、投資回収期間が長期に亘り、制度変更リスクや政府による料金規制等を踏まえると、日本の都市ガス事業者が当該分野に進出することはハードルが高いと言えるだろう。日本の都市ガス事業者は、高効率天然ガスボイラー、天然ガスコージェネ等の高度な天然ガス設備の導入で多数の実績を持ち、現状、中国企業と比較して高い省エネ技術を有している。今後、中国は大気汚染対策の強化を求められることから、中長期的には石炭火力と比べエネルギー効率が高く、環境負荷の小さい天然ガスコージェネ等の設備導入ニーズは高まっていくことが見込まれ、日本の都市ガス事業者のビジネスチャンスは拡大するであろう。しかし、足元では、天然ガス価格の上昇により、コージェネ等の天然ガス設備のコスト競争力は石炭火力等と比較して低下しており、事業機会は減少している。

日本の都市ガス事業者は、東南アジアでの事業拡大を図りつつ、価格競争力を強化していくことを求められている

日本の都市ガス事業者は、海外での事業拡大を企図しているが、東南アジア等で石油代替による天然ガス設備導入分野等でビジネス獲得を計画している。現状、中国の都市ガス事業者は、国内での事業拡大に注力しているが、今後、海外進出を進めていくことが予想され、将来的には価格競争力を培った中国のプレーヤーと日本の都市ガス事業者の受注獲得競争が激化していく可能性がある。日本の都市ガス事業者は、中国企業に先んじて東南アジアでビジネス獲得を図りながら、将来の市場環境を見越して、省エネ技術の更なる高度化、機器メーカーと連携した価格競争力の強化、サポート・メンテナンス体制の整備等を行い、競争力の強化を図ることを求められている。

（資源・エネルギーチーム 岡部 洋明）

©2015 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。

小売

【要約】

- 2014年の個人消費は、消費増税、円安による物価上昇に賃金の伸びが追いつかなかったことから、年後半にかけて消費マインドが低下し、消費回復に足踏みが見られるようになった。2015年の個人消費は雇用所得環境の改善等を通じ、底堅く推移する見込み。
- スーパー業界では、大手チェーンの出店増加と食品販売が底堅く推移したことなどにより市場は拡大。2015年については、大手の出店ペースが落ち着くことから全店ベースでの成長率は鈍化。既存店売上高は衣料品の不振などによりマイナス基調で推移すると予想する。
- コンビニエンスストア業界では、ペースは鈍化するものの大手チェーンの大量出店により、市場規模拡大が継続する見込み。一方で、店内抽出コーヒーやドーナツなどの取扱いに伴い、同業だけでなく他業態も交えた競合環境が激化していくとみられる。
- 百貨店業界では、消費増税前の駆け込み需要が前回増税時並み、反動減が前回増税時以下だったが、夏からの回復が計画以下に留まり、2014年の市場規模は前年比▲0.1%の6.2兆円となった。2015年は、4月以降の実質賃金上昇に伴う消費回復が1-3月の反動減を幾分かカバーしよう。
- アパレル専門店業界では、消費増税影響からの回復が予想された秋以降も売上が伸び悩み、消費増税分を除くと2014年の市場規模は+0.5%の伸びに留まった。2015年も、数量の減少を単価の上昇が補う構造が続くものと予想する。
- 中国は日本のアパレル業界にとってこの20年間、安価な労働力を提供する重要な生産拠点であり続けたが、人件費の上昇により、産地としての中国は変容しつつある。新興国の発展をコスト面から捉えるだけではなく、市場の形成と捉えて売上に反映させていく取組みが今後益々重要になるだろう。

・個人消費の動き

2014年は消費増税の反動減から徐々に持ち直すも年後半は足踏み

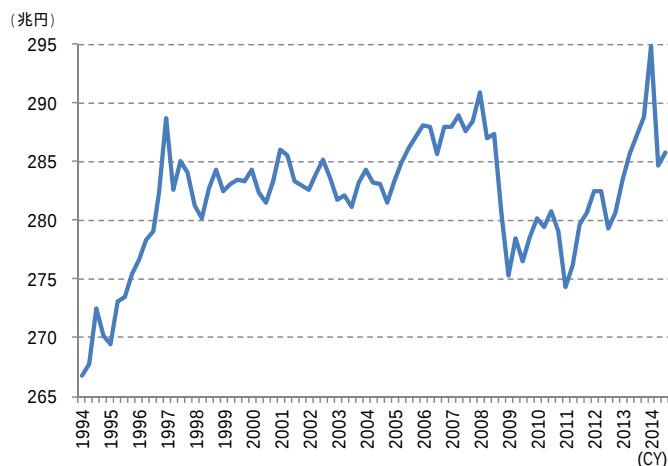
2014年の個人消費は、消費増税の反動減からは徐々に持ち直したものの、消費増税、円安による物価上昇に賃金の伸びが追いつかなかったことから消費マインドが低下し、年後半は消費回復に足踏みが見られるようになった（【図表 27-1、2】）。

財別の動きを見ると、半耐久財、非耐久財が反動減から回復する一方で、耐久財の回復が遅れている（【図表 27-3】）。これは、他の財に比べて、駆け込み需要が顕在化した時期が早かったことと、夏場の天候不順で夏物家電（エアコン等）の販売が低調だったこと等が要因である。しかしながら、12月には消費増税延期の決定、雇用所得環境改善への期待感の高まりから5カ月ぶりに消費マインドが改善しており、消費回復の兆しが見られている。

2015年の個人消費は雇用所得環境の改善等を通じ、底堅く推移する見込み

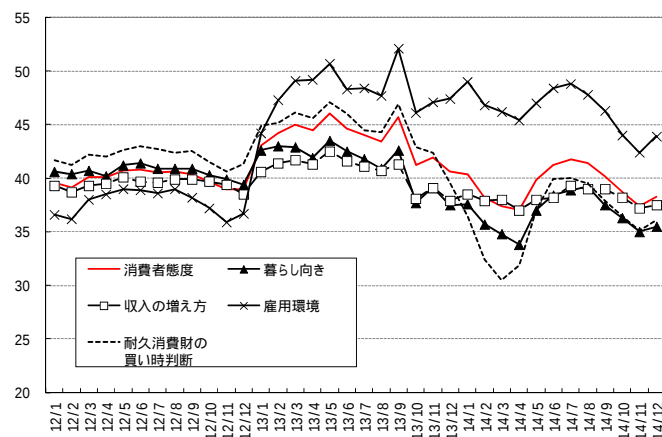
2015年は、雇用所得環境の改善、原油価格低下による購買力の向上、消費増税の延期、景気対策等により個人消費は底堅く推移する見込み。特に原油価格低下は、消費支出に占める燃料費の構成比が高い地方で効果が大きく（【図表27-4】）、低迷する地方の中低所得層の個人消費の回復に寄与する可能性がある。

【図表27-1】名目個人消費（年率換算）の推移



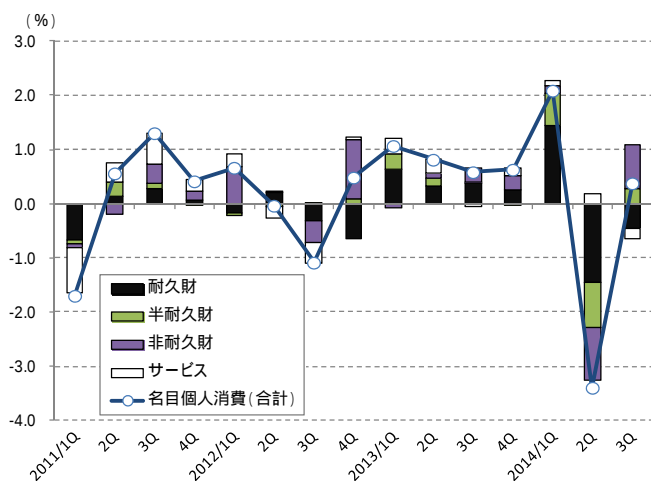
（出所）内閣府「四半期GDP速報」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表27-2】消費者態度指数の推移



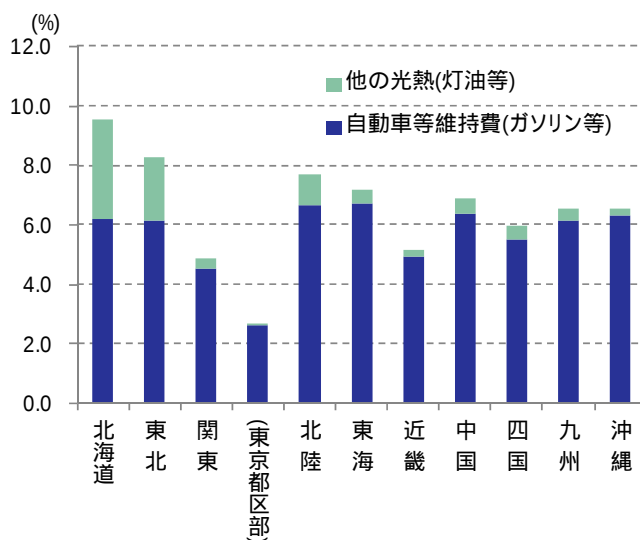
（出所）内閣府「消費動向調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表27-3】名目個人消費の内訳(前年同期比)



（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27-4】エリア別の主な原油関連支出（家計調査ベースの構成比）



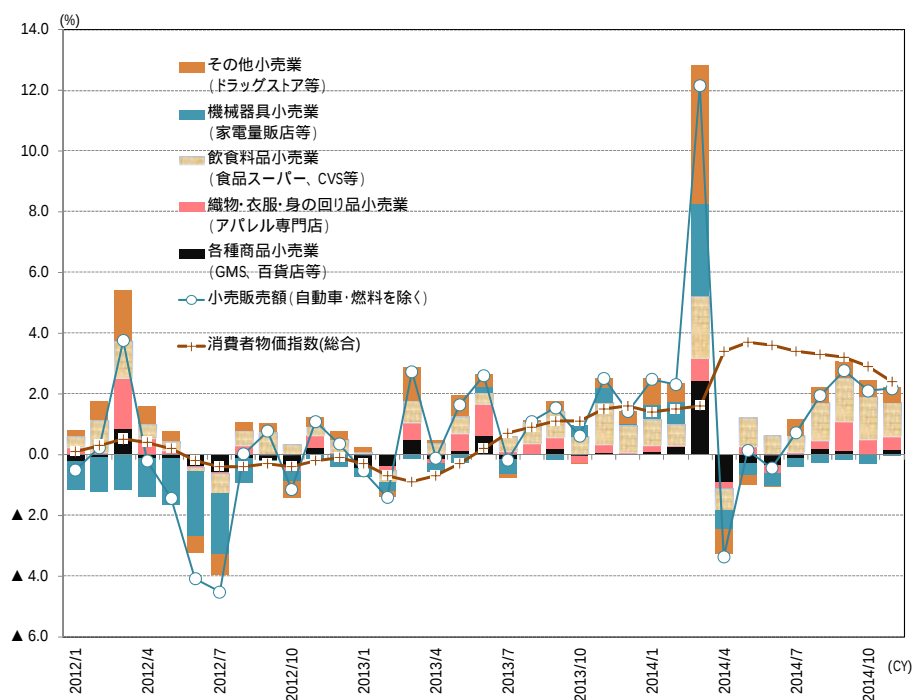
（出所）総務省「家計調査報告」よりみずほ銀行産業調査部作成
（注）2013年、二人以上世帯の数値

・小売概況

2014年の小売販売額は前年比プラスで推移も、実質ベースでは4月以降マイナス推移

2014年の小売販売額（商業販売統計ベース、自動車小売業・燃料小売業を除く）は幅広いカテゴリーで駆け込み需要が見られたことと、飲食料品小売業（食品スーパー、コンビニエンスストア等）、織物・衣料・身の回り品小売業（アパレル専門店等）を中心に大手チェーンの出店と、客単価の上昇が進んだことなどを背景に、前年対比プラスで推移した（【図表 27-5】）。物価上昇を織り込めば、4月以降はマイナス推移となっているものの、実質ベースでの販売水準も徐々に改善傾向にある。

【図表 27 - 5】 小売販売額及び消費者物価指数の推移（前年同月比）



（出所）経済産業省「商業動態統計調査」、総務省「消費者物価指数」より
みずほ銀行産業調査部作成

2014年の販売動向を小売企業の目線で振り返ると、駆け込み需要は計画通りに取り込むことができ、消費増税直後の反動減は想定よりも少なく、年後半には個人消費が本格的に回復することを見込んでいたが、天候要因や物価上昇に伴う消費マインドの落ち込みから、本格的な回復には至らなかった、という状況であろう。

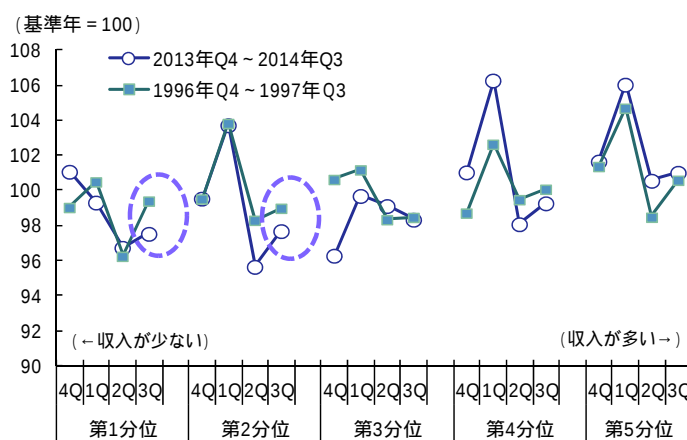
所得格差、世代格差、地域格差の拡大

全体としては、緩やかな回復局面にある小売マーケットであるが、その回復は一律ではなく、消費の多様化（二極化）が進展している。

消費増税以降の所得階層別の消費動向を見ると、収入の低い層ほど、賃金の改善が進んでおらず、消費の回復も鈍い（【図表 27-6】）。年齢別の消費動向からは、高齢者ほど駆け込み需要も大きく、反動減からの立ち直りも早いことが分かる（【図表 27-7】）。実際に小売企業からも、若年層の買い物頻度減少や高齢者需要の堅調さを指摘する声が聞かれる。

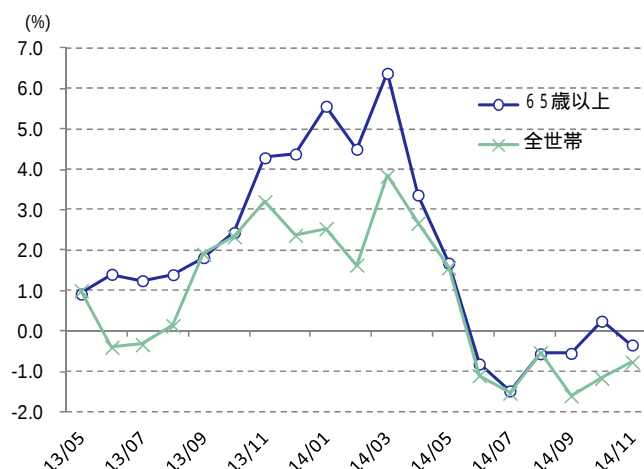
地域別では首都圏や都市部の販売動向が好調な一方、地方の落ち込みが大きい（【図表 27-8、9】）。スーパー、百貨店の販売動向からは、こうした傾向が2013年以降に顕著になっていることが分かる。都市部の消費が活況な要因としては、地方が人口減に苦しむ一方で人口を維持していること、大企業が多く賃金上昇の恩恵を受けやすいこと、富裕層が多く資産効果を楽しみやすいこと、インバウンド需要を取り込みやすいことなどが挙げられよう。首都圏では、業績不振が続いていた小売企業の業績が回復しているケースも散見される。

【図表27-6】 年収階層別消費支出

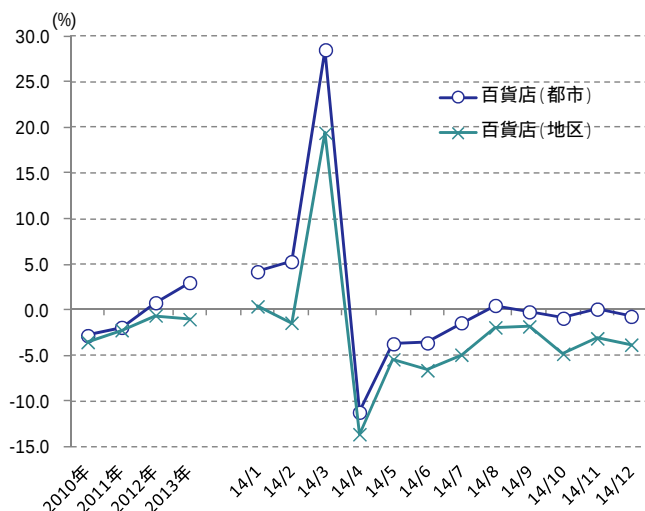


(出所) 総務省「家計調査」よりみずほ銀行産業調査部作成
(注1) 二人以上世帯の数値、1996年、2013年の数値を100として作成
(注2) 第1分位:~356万円、第2分位:356~494万円
第3分位:494~638万円、第4分位:638~840万円
第5分位:840万円~

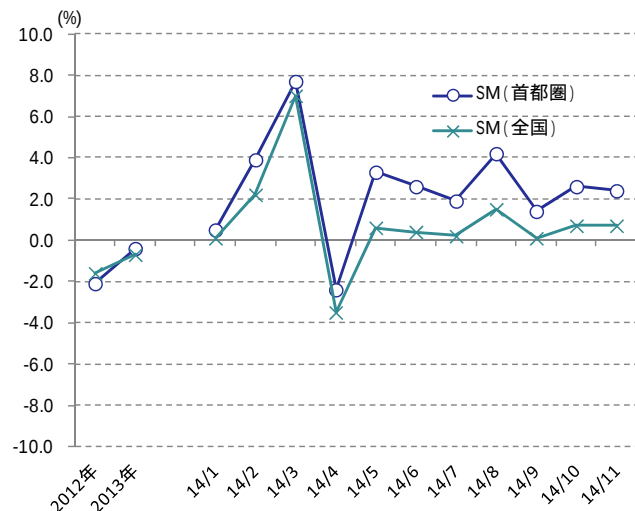
【図表27-7】 年齢階層別消費支出(前年同月比)



(出所) 総務省「家計調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表27-8】 百貨店のエリア別販売動向
(既存店販売額前年同月比)


(出所) 日本百貨店協会資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表27-9】 食品スーパーのエリア別販売動向
(既存店販売額前年同月比)


(出所) 新日本スーパーマーケット協会資料よりみずほ銀行産業調査部作成

消費の多様化に対応すべく、地域別の商品構成の見直し、現場への権限委譲、店舗への人材配置の増強による接客サービスの強化等の取組を進める企業が増加している（【図表 27-10】）。

これまで小売企業は、事業者間の競争激化に、規模の拡大を通じた生産性の向上によって対応を図ってきたが、今後はこうした取組の延長だけでは多様化する消費者ニーズを捉えることが困難になってきているということであろう。同質化競争から脱却し、消費の多様化に対応していくことが求められている。

【図表 27 - 10】小売企業の消費の多様化への対応に向けた取組事例

企業名	取組/方針	事例
セブン & アイ	・接客サービスを伴った価値伝達の強化 ・店舗主体でMD、売場づくり、オペレーションを推進できる組織に変革(GMS) ・地域特性に沿った商品開発(PB)	グランツリー武蔵小杉(14年11月開業) 食品売場では接客力を高めた対面販売を実施。幼児向け売場では専任アドバイザーを配置するなど、接客サービスを強化した売場を展開
イオン	・ホールディングスや事業会社の本部機能をスリム化し、現場に人材、権限、機能を強化し、「お客さま第一」「地域密着」「現場主義」を徹底する体制を構築 ・ホールディングスに配置していた商品、マーケティング機能をイオンリテール、各地域カンパニーに移管	イオンモール岡山(14年12月開業) 地元商店街と地域振興協力協定を締結(地域電子マネーポイント、共同イベント開催等)に取組む予定)
ファーストリテイリング	・店舗スタッフを主役とした「個店経営」への進化を標榜 ・店舗スタッフ、店長の権限を拡大し地域に根差した経営を目指す	ユニクロ吉祥寺店(14年10月開業) 地元商店街の店舗と相互プロモーション等を実施し、地域振興に貢献

(出所) 各社公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

・業界の動き

1. スーパー

(1) 産業の動き：2015年の全店売上高は拡大を予想も、成長率は鈍化

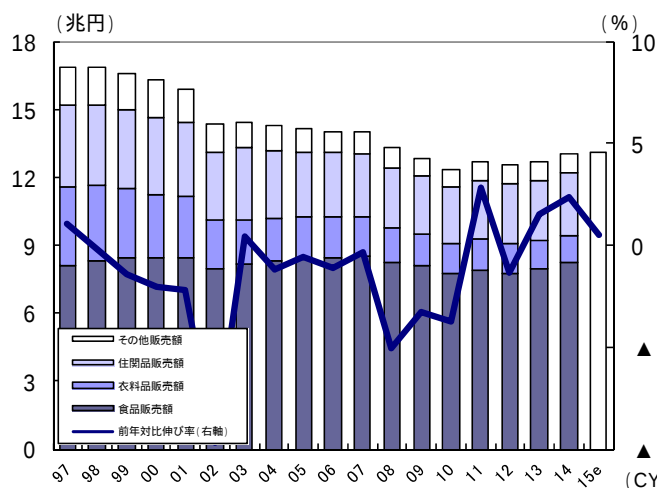
2014年は大手チェーンの出店とCVSからの顧客吸収などにより市場は拡大

2015年は大手の出店ペースが落ちることから成長率は鈍化

2014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+2.3%で着地（【図表27-11】）、2013年の+1.5%に比べて大きな伸びとなった。また、既存店売上高も前年比▲0.6%と2013年の前年比▲0.7%に対して若干マイナス幅を縮小した（【図表27-12】）。主な要因としては、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、消費増税後低価格志向の顧客をCVSから吸収したことなどで、比較的安定していたことが挙げられる。住関連品については駆け込み需要が大きかった一方、反動減が長引いた。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構造的な要因の他、天候不順も影響しマイナス基調が継続した。

2015年については、人手不足や資材高騰等により大手チェーンの出店ペースが落ちることから、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+0.5%）。食品は他業態との競合が厳しいものの、引き続き低価格を愛好する消費者ニーズを捉えることなどで、横ばいでの推移を予想する。住関連品については所得環境の改善などを考慮すると、駆け込みの反動は漸次薄れていくものと考えるが、年間を通せば対前年比マイナスの状況は続くと思われる。衣料品については専門店への顧客の流出という流れを止める要素は考えにくく、引き続き販売減が予想される。全体では既存店売上高は微減となる見込み。

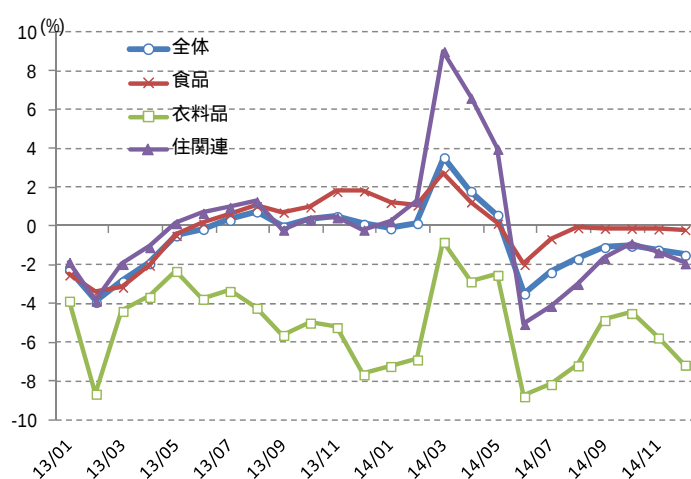
【図表27-11】 スーパー全店売上高の推移



（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）2015年の数値はみずほ銀行産業調査部による推計値

【図表27-12】 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

2014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2014年度中間決算(連結ベース)は、セブン&アイのみ増収増益、イオンが増収減益、ユニーが減収減益となった(【図表27-13】)。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▲4.1%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。ダイエーの業績悪化に加え、イオンリテールが想定以上に苦戦。ユニーGHDは全セグメントで売上高が計画未達。GMS事業は23%の営業減益、CVS事業も不振が継続したことで減益となった。グループの仕入、物流統合等によるコスト削減による利益改善も想定より遅れている模様。

2015年度もGMS事業の苦戦は継続

2015年度については、所得環境の改善などから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収減益を予想する(【図表27-14】)。イオンでは価格、販促、品揃えなどについて各地域カンパニーに意思決定権を移管する他、国内事業の設備投資については、新規出店を抑制して既存店改装に重点シフトするなど業績改善を目指す。

【図表27-13】 大手スーパー3社の2014年度中間決算

< 連結 >	イオン	セブン&アイ	ユニー
営業収益	3,431,551	3,004,423	501,611
(伸び率)	15.1%	7.0%	-1.1%
営業利益	43,369	167,225	11,457
(伸び率)	-41.2%	1.6%	-23.0%
経常利益	48,606	167,237	11,221
(伸び率)	-37.0%	1.5%	-22.9%
当期純利益	2,021	83,901	3,869
(伸び率)	-91.4%	0.7%	-22.7%
< 単体 >	イオンリテール	イトーヨーカ堂	ユニー
営業収益	1,060,218	640,526	362,560
(伸び率)	-0.2%	-1.8%	-3.5%
営業利益	-7,514	656	3,627
(伸び率)	-	-74.8%	-33.5%
経常利益	-7,071	n.a	2,876
(伸び率)	-	n.a	-40.0%
当期純利益	-5,631	n.a	708
(伸び率)	-	n.a	-67.9%
既存店売上高前年比(%)	▲ 1.9	▲ 4.1	▲ 3.6
(同前年実績)	1.0	▲ 3.6	0.0

【図表27-14】 大手スーパー3社の業績

【実績】		13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
(連結)	(単位)			
営業収益	3社 (億円)	130,591	141,525	144,250
営業利益	3社 (億円)	5,364	5,255	5,350
【増減率】		13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
(連結)	(単位)			
営業収益	3社 (%)	+ 11.5%	+ 8.4%	+ 1.9%
営業利益	3社 (%)	+ 2.8%	▲ 2.0%	+ 1.8%
【実績】		13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
(単体)	(単位)			
営業収益	3社 (億円)	42,236	41,628	41,450
営業利益	3社 (億円)	509	310	245
【増減率】		13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
(単体)	(単位)			
営業収益	3社 (%)	▲ 0.7%	▲ 1.4%	▲ 0.4%
営業利益	3社 (%)	▲ 12.7%	▲ 39.1%	▲ 21.0%

(出所)【図表27-13、14】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・2015年度の数値はみずほ銀行産業調査部予測

2. コンビニエンスストア

(1) 産業の動き：大手チェーンの積極出店により市場拡大は継続

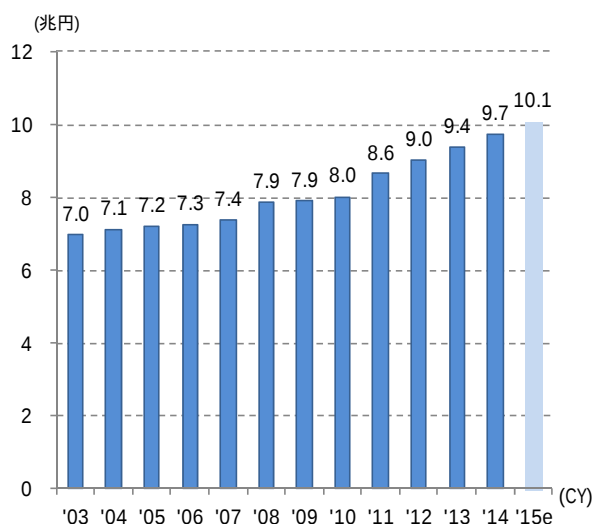
2014 年は大手チェーンの出店により市場は拡大

2014 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 3.6%増加し、9.7 兆円となった（【図表 27-15】）。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）や弁当などは比較的堅調に推移した。一方、加工食品は低価格指向の消費者がスーパーに流れたことなどで年後半はマイナスが続いた。また、非食品ではタバコ販売の駆け込み需要があったものの反動減が長引き、消費増税後はプラスに転じていない。結果、既存店売上高対前年比は▲0.8%と微減で着地した。客数と客単価でみると、客数の減少が既存店売上高の減少につながっている（【図表 27-16】）。

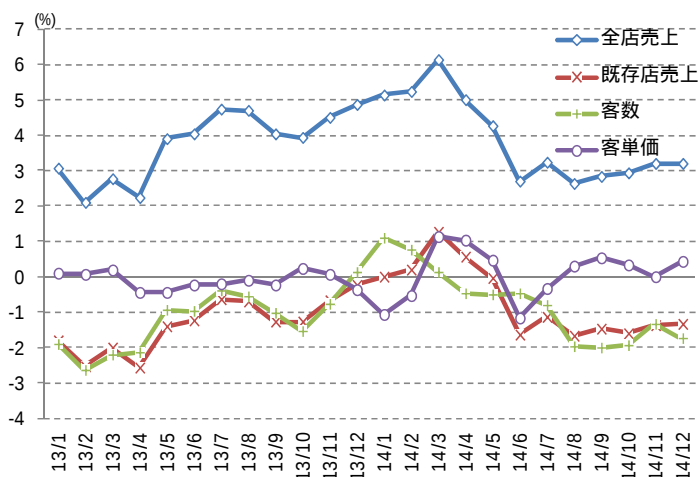
ペースは鈍化するものの 2015 年も市場拡大は継続

2015 年も上位 3 社が、ペースは鈍化するものの大量出店を継続する計画であることから、全店売上高は拡大を維持し 10.1 兆円を予想する。また、大手 CVS では、既存店への投資を強化する方針を打ち出しており、同業間及び業態間競争に備える構え。商品ではセブン-イレブンがドーナツの取り扱いを本格化する方針を打ち出しており、店内抽出コーヒーと合わせて外食との顧客争奪も激化していくとみられる。

【図表 27 - 15】 CVS 全店売上高の推移



【図表 27 - 16】 CVS 既存店売上高前年比伸び率



（出所）【図表 27-15、16】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 27-15】の 2015 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 27-16】の値は 3 ヶ月移動平均

(2) 企業業績:

トップとそれ以外の差が拡大しつつある

2014 年度中間決算は、セブンイレブンとローソンが増収増益となったのに対し、ファミリーマート、サークル K サンクスが増収減益となった（単体業績）。既存店売上高伸び率を見ても、首位のセブンイレブンのみ+2.6%とプラスを維持したのに対し、ローソン、ファミリーマートが▲1%台、サークル K サンクスは▲4.4%と大きく販売実績を落としており、トップとそれ以外の差が拡大していることが窺える。

2015 年度は出店ペースが鈍化することから増収幅は縮小

2015 年度は上位 3 社が大量出店を予定していることにより増収を予想するが、出店ペースが鈍化することから増収幅は縮小すると予想する。また、収益面では、大手が出店攻勢を進めたことから店舗間競争が激化し、セブンイレブン以外既存店が弱まっていることや、出店コストがかさんでいることなどで収益性は低下すると考える。収益率の高いカウンターファストフード商材などをいかに販売増につなげていくかが収益改善のポイントとなろう。

【図表 27 - 17】 大手 CVS チェーン 4 社の 2014 年度中間決算

		(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			241,930	184,336	76,328
(伸び率)			-2.5%	5.2%	-0.7%
営業利益			40,019	21,436	6,848
(伸び率)			12.3%	-15.8%	-8.1%
経常利益			39,616	22,299	6,646
(伸び率)			11.5%	-18.9%	-7.8%
当期純利益			21,889	20,448	2,990
(伸び率)			14.9%	45.4%	97.2%
<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		371,604	163,359	152,670	72,335
(伸び率)		9.0%	8.8%	4.9%	4.0%
営業利益		115,839	38,154	18,786	6,558
(伸び率)		4.0%	18.1%	-18.3%	-8.8%
経常利益			38,241	21,344	5,969
(伸び率)			17.9%	-15.4%	-5.7%
当期純利益			20,632	24,857	2,690
(伸び率)			7.9%	81.3%	236.0%
全店売上高		2,022,479	989,449	935,309	473,102
(伸び率)		6.4%	11.2%	8.7%	3.2%
既存店売上高前年比(%)		2.6	-1.0	-1.5	-4.4
(同前年実績)		1.7	-0.5	-0.5	-3.3

【図表 27 - 18】 大手 CVS チェーン 4 社の業績

【実額】

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
全店売上高	4社 (億円)	81,572	87,766	91,000
営業利益	4社 (億円)	3,229	3,315	3,400

【増減率】

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
全店売上高	4社 (%)	+ 6.4%	+ 7.6%	+ 3.7%
営業利益	4社 (%)	+ 6.5%	+ 2.7%	+ 2.6%

(出所)【図表 27-17、18】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 27-18】は単体ベース

(注 2) 2014 年度・2015 年度数値はみずほ銀行
産業調査部予想

2. 百貨店

(1) 産業の動き：都市部の基幹店とインバウンド需要が地方都市部の店舗不振を下支え

2014年市場：
消費増税後の反
動減は小さかっ
たが、その後の
回復が弱かった

2014年の百貨店市場は、4月の消費増税を前にした高額品（雑貨・身の回り）の駆け込み需要により、3月の売上高が前年同月比25%増となったが、その後の反動減や婦人服などが減収で推移したことにより、前年比▲0.1%の6.2兆円となった（【図表27-19、20】）。主要企業の計画（前回増税時）との比較では、駆け込み需要は計画通り、直後の反動減は計画以下に留まったが、夏からの回復が計画以下に留まり弱含んだ。

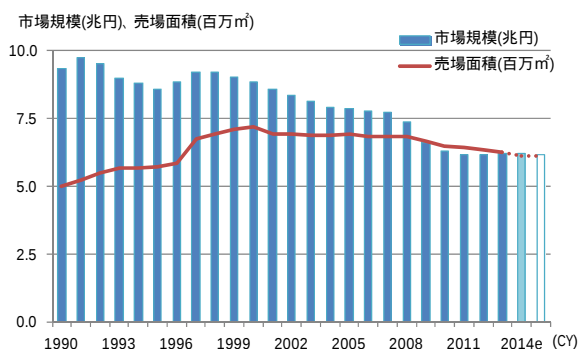
背景として、夏場の天候不順に加え、2013年からの円安や消費増税を含む物価上昇に名目賃金の伸びが追いついていないことが大きいだろう。春先は所定外賃金が高水準で推移し、所定内賃金の上昇が始まる局面にあったが、夏頃の産業界全体の在庫調整により所定外労働時間が伸びず、特に低所得者層に影響を与えた。2013年半ば以降の価格引き上げは、平日売上比率の高い地方店の客数減の主要因となった。百貨店市場は都市部の堅調さと地方都市部の不振という地域間の販売格差が広がった格好である。

2015年市場：
4月以降の実質
賃金の回復が牽
引役

2015年の百貨店市場については、1-3月に前年増税の駆け込み需要の反動減が想定されるほか、国内人口減少や高齢化、EC躍進、今後の消費増税と直面する課題が多いが、4月以降の回復を盛り込み前年比▲0.9%の6.2兆円と微減に留まるものと予想する。年初の法人減税決定に続き、春闘を経て賃上げの動きが高まることで、4月以降の名目賃金上昇、原油価格下落による実質賃金の底入れへと繋がる可能性が高いとみる。

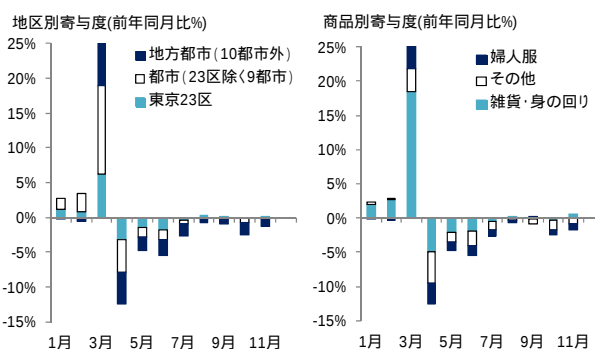
1991年をピークに縮小した百貨店市場は、基幹店の改装、インバウンドによる新規需要の獲得、2015年4月以降の実質賃金の底入れが下支えし、2012年をボトムに横ばい圏で推移すると予想する。中期的には、地方店の不振が続く、東京オリンピックの開催に向け、再開発が進む都市部の店舗が増収を牽引する方向性にある。店舗改装については、2016年11月の松坂屋銀座、2017年秋の松坂屋上野南館、2017年を目途に三越日本橋、名古屋三越、2019年春に高島屋日本橋（新ビル2018年秋）が計画されている。

【図表27-19】市場規模と売場面積推移



(出所) 日本百貨店協会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による推計値

【図表27-20】地区別・商品別の月次売上推移(2014年)



(出所) 日本百貨店協会資料よりみずほ銀行産業調査部作成

（2）企業業績：2014年度はコスト削減による微増益、2015年度は消費回復による増益へ

2014年度は売上高が若干弱含む中、追加的なコスト削減により増益と予想

上場主要4社合算ベースの2014年度の中間業績は前年比▲0.8%減収、▲1.1%営業減益だった。通期の売上高は増税の駆け込み需要期にあたる3月業績を含む2月決算の高島屋とJフロントの影響と足許業績が市場全体ほど落ち込んでいないことを踏まえ▲1.5%と見込む。月次売上推移をみると、通期の売上高は会社計画3兆9,220億円(▲0.7%)を下回って推移しているが、高島屋の賃料減や三越伊勢丹の仕入改革による粗利率改善のほか、追加的なコスト削減を図っていることから利益面では2.5%営業増益の会社計画線を予想する(【図表27-21、22】)。

三越伊勢丹はインバウンド需要に支えられ銀座店が好調な一方、地方と海外が苦戦。H2Oは阪急本店が2012年開業以来、大阪商圏外からの集客がみられ、工事中の阪神梅田店の減収をカバー。高島屋は基幹店が競合比弱い、新宿の不動産取得による賃料削減が下支え。Jフロントは松坂屋銀座と上野の建替に伴う減収、パルコ福岡店の新店費用が生じる見込み。

2015年度は春先に消費回復へ、引き続き、都市部のインバウンド需要が下支え

2015年度の見通しは、春先に消費回復の恩恵が期待されることから、1.9%増収7.9%営業増益を予想する。引き続き、インバウンド需要が堅調に推移しているため、都市部の基幹店が増収を牽引する一方、地方と海外店舗の業績苦戦が続くだろう。2014年10月の免税制度改正を契機に、免税申請ベースの月次売上高は前年比2-3倍で推移し、売上高構成比が上昇しつつある。

中期的には東京オリンピックの開催に向け、主要企業は都市基幹店の再開発に着手している。2017年4月の次期消費増税時には、増床や改装効果による収益化が可能となる企業もあろう。地方部は構造的な人口減が続く厳しい見通しだが、2015年春の統一地方選に向け、地方創生案が出てくることで、落ち込み幅が幾分緩やかになるとみている。

【図表27-21】上場主要百貨店の2014年度中間決算

(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	イチ・ツー・オー リテイリング
営業収益	581,618	557,625	441,673	266,091
(伸び率)	-3.5%	-0.2%	1.5%	0.5%
営業利益	9,759	18,406	12,214	5,162
(伸び率)	-22.7%	2.7%	9.5%	18.7%
経常利益	11,211	17,909	14,202	n.a
(伸び率)	-16.5%	6.0%	5.3%	n.a
当期純利益	6,102	7,801	9,579	n.a
(伸び率)	-18.0%	-61.9%	25.8%	n.a
<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	297,295	325,616	339,367	191,618
(伸び率)	-3.1%	-1.5%	0.0%	0.8%
営業利益	8,397	7,574	4,177	4,514
(伸び率)	-7.4%	0.6%	54.1%	26.5%
経常利益	10,814	7,282	6,609	n.a
(伸び率)	11.0%	8.9%	14.9%	n.a
当期純利益	18,033	3,869	7,965	n.a
(伸び率)	179.8%	802.7%	150.6%	n.a

【図表27-22】上場主要百貨店の業績

【実額】

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
営業収益	4社 (億円)	39,489	38,910	39,630
営業利益	4社 (億円)	1,229	1,260	1,360

【増減率】

(対前年度比)

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
営業収益	4社 (%)	6.0%	▲1.5%	1.9%
営業利益	4社 (%)	17.5%	2.5%	7.9%

(注)連結ベース

(出所)【図表27-21、22】とも、有価証券報告書、決算説明会資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1)三越伊勢丹、H2Oは3月、Jフロント、高島屋は2月決算、H2Oはイズミヤを除く数値

(注2)2014-2015年度はみずほ銀行産業調査部予想値

3. アパレル専門店

(1) 産業の動き：市場規模は消費増税後の消費トレンド変化により年後半にかけて伸び悩み

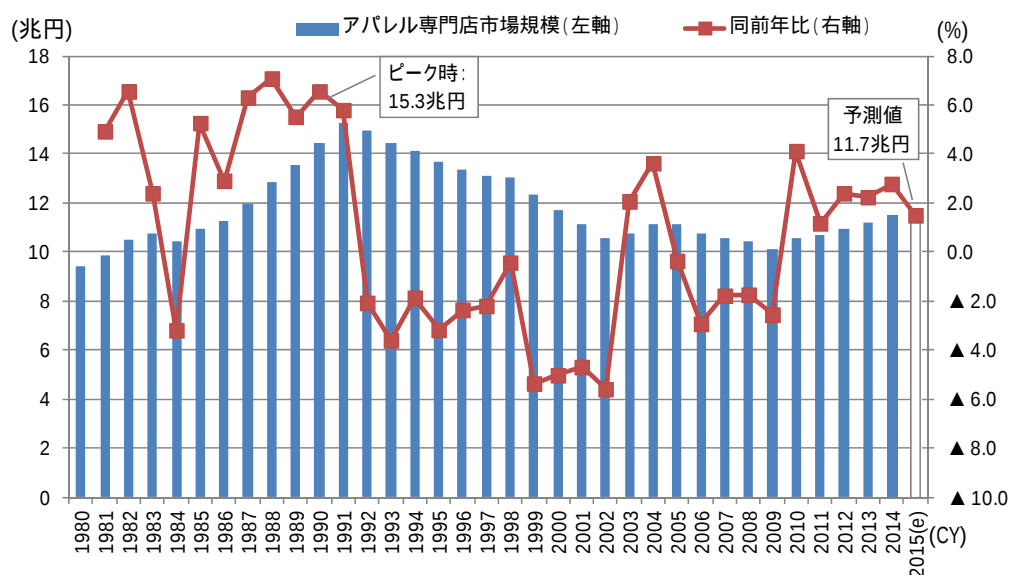
2014 年のアパレル専門店市場は、消費増税後の復調弱く、微増で着地見込み

2014 年のアパレル専門店小売市場は、前年対比+2.8%での着地となったが、4 月以降の消費増税(+3%)による嵩上げ分を除くと、実質的には+0.5%に留まる結果となった。月次の販売動向を見ると、反動が和らぐと見込まれていた 3Q（7 月～9 月）以降も、衣料品市況は盛り上がり欠け、総じて軟調に推移した。秋以降も本格回復に至っていない要因としては、天候要因のみならず、実質賃金の伸び悩みに伴い、消費者が付加価値をより吟味し、不要不急なのは安くても買わない、という購買傾向を強めていることが挙げられる。セールの売上高が伸び悩む一方で、「欲しい」と思わせる商品は値下げせずとも売れる傾向にあるが、こうした消費思考を踏まえた商品の打ち出し不足も、秋以降に市場が伸び悩んだ一因と見られる。原材料高や円安による低価格維持の限界とも相まって商品単価は上昇傾向にあるが、客数の減少が響き市場規模の大幅な拡大には至っていない。

2015 年は単価の上昇傾向が続き、消費環境の改善とともに市場は微増の見通し

2015 年にかけては、原油価格の下落がプラス材料になるものの、円安や製造国での人件費急伸により製造コストの高止まりが懸念され、衣料品価格は引き続き上昇傾向で推移するものと見られる。2014 年秋冬物より 5%の値上げを実施したユニクロが再値上げの検討を表明した様に、価値を削って価格を維持するよりも付加価値を高め値上げを図る、という動きは引き続き主流となるだろう。雇用・所得環境の改善や、増加傾向にあるインバウンド需要は市況を下支えすると見られるが、価値と価格のバランスを吟味する消費者の姿勢は引き続きものと予想され、2015 年の市場規模は、単価の上昇・数量の減少トレンドを維持し、微増(+1.5%程度)に留まるものと予測する(【図表 27-23】)。

【図表 27 - 23】 アパレル専門店市場規模



(出所) 経済産業省「商業動態統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2015 年の数値は予測値

（2）企業業績：

2014 年度中間決算は消費増税の影響を受け 6 社中 5 社が減益

主要上場 6 社の 2014 年度中間決算は、ファーストリテイリングを除く 5 社で増収営業減益となった（連結決算ベース）（【図表 27-24】）。国内事業の好調に加え海外事業の躍進が業績を牽引したファーストリテイリングに対し、他社は、増税後の売上計画未達や値下げロス、円安影響や構造改革関連費用計上、海外事業の苦戦等により、減益を強いられる結果となった。ただし、各社の発表済み第三四半期決算においては、中間決算からの復調が見られ、消費増税後の商品施策の見直しや在庫コントロールが奏功しつつあると見られる。2014 年度決算は、粗利率の向上が見込まれるファーストリテイリング、西松屋チェーン、アダストリアホールディングスは増益、その他の企業は減益で着地するものと予測する。

【図表 27 - 24】 主要上場 6 社の 2014 年度中間決算

（単位：百万円）

	2012年度（中間）		2013年度（中間）		2014年度（中間）	
		伸び率		伸び率		伸び率
売上高	899,094 (495,927)	8.6% (6.7%)	1,051,471 (523,309)	16.9% (5.5%)	1,172,216 (553,658)	11.5% (5.8%)
売上総利益	417,507	9.4%	482,115	15.5%	560,288	16.2%
利益率	46.4% (210,527) (42.5%)	8.3%	45.9% (222,069) (42.4%)	(5.5%)	47.8% (235,245) (42.5%)	(5.9%)
営業利益	71,970	5.1%	72,497	0.7%	74,057	2.2%
利益率	8.0% (37,272) (7.5%)	(9.0%)	6.9% (36,235) (6.9%)	(▲2.8%)	6.3% (28,615) (5.2%)	(▲21.0%)
経常利益	69,808	10.4%	79,878	14.4%	80,253	0.5%
利益率	7.8% (38,142) (7.7%)	(12.9%)	7.6% (38,659) (7.4%)	(1.4%)	6.8% (31,009) (5.6%)	(▲19.8%)
当期利益	35,363	18.6%	47,164	33.4%	30,582	▲35.2%
利益率	3.9% (21,505) (4.3%)	(25.6%)	4.5% (22,236) (4.2%)	(3.4%)	2.6% (17,021) (3.1%)	(23.5%)

（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、青山商事、西松屋チェーン、ユナイテッドアローズ、アダストリアホールディングスの 6 社合算値（連結ベース）

（注 2）ファーストリテイリングは 2011 年度～2013 年度下半期決算の数値を採用

（注 3）上段は 6 社合算値、下段（網掛け部分）はファーストリテイリングを除く 5 社の合算値

2015 年度の主要各社業績は増収増益を見込む

2015 年度は、為替動向や生産国での人件費上昇などによる原価上昇圧力があり、粗利率への影響が懸念されるが、SPA¹化の推進や生産国のアセアンシフトによる原価率の維持、プロパー消化率²の向上、販売管理費の抑制等により、収益性の悪化は免れるものと予想する。しまむらやアダストリアホールディングスは、より高付加価値な差別化商品の打ち出しや商品開発体制の強化

¹ SPA とは Specialty store retailer of Private label Apparel の略であり、企画から製造、小売まで一貫して自社でコントロールするビジネスモデルを指す。

² 値引きせずに定価で売れた比率のこと。アパレル業界では、値下げによる損失が粗利率押し下げ要因となることから、プロパー消化率は収益性に直結する重要な指標の一つである。

により、すでに一部ブランドや業態で回復の兆しが見られる。

2015年度については、消費増税影響からの脱却とともに、商品戦略や調達構造の見直し効果により、主要各社は概ね増収増益にて着地するものと予想する（【図表 27-25】）。

【図表 27 - 25】 主要上場 6 社の業績予想

【実額】

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	6社 (億円)	25,164	28,172	30,680
営業利益	6社 (億円)	2,378	2,741	2,998

【増減率】

(対前年度比)

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	6社 (%)	+ 14.1%	+ 12.0%	+ 8.9%
営業利益	6社 (%)	+ 4.1%	+ 15.2%	+ 9.4%

(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、青山商事、西松屋チェーン、
ユナイテッドアローズ、アダストリアホールディングス 6 社の
合算値(連結ベース)

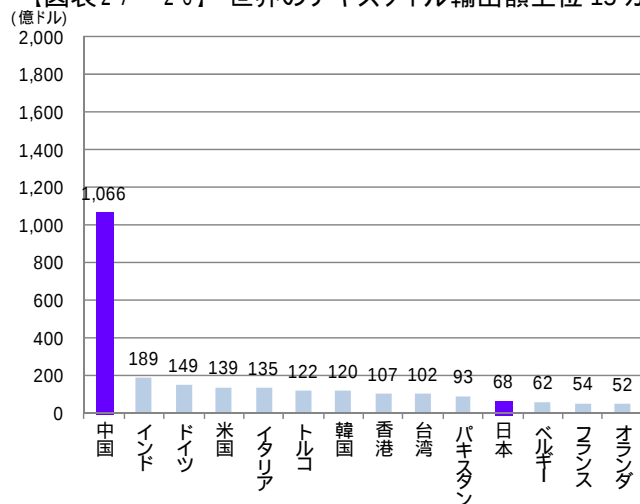
(注 2)2014 年度・2015 年度はみずほ銀行産業調査部予測値

トピックス 中国経済の動向を踏まえた日本企業の戦略 ～アパレル業界～

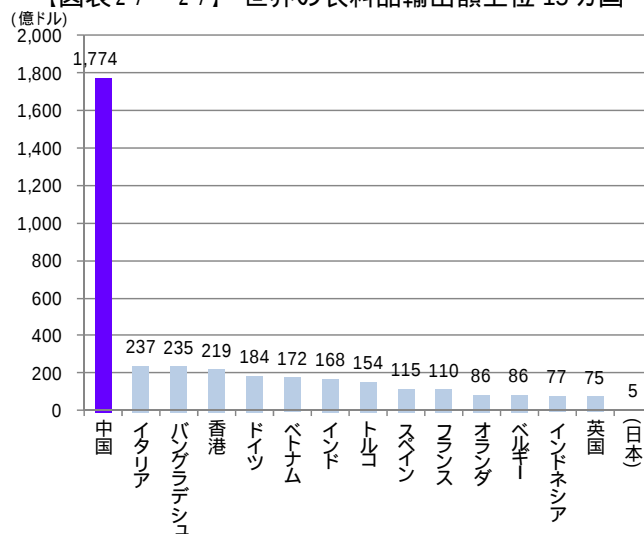
中国は世界最大の
テキスタイル及
び衣料品輸出国

中国は、テキスタイルおよび衣料品の輸出額において、世界の中でも突出した規模を誇る世界の繊維品供給工場である（【図表 27-26、27】）。かかる不動の地位は、潤沢な労働力や、綿花、ウール、カシミア、シルク等のあらゆる素材が国内で調達できる素材背景、繊維品の輸出に係る免税等の政府の輸出促進策などの好条件が揃うことに加え、隣国たる日本が長らく世界第2位のアパレル市場規模を誇る供給先として存在してきたことも大きい。

【図表 27 - 26】 世界のテキスタイル輸出額上位 15 カ国



【図表 27 - 27】 世界の衣料品輸出額上位 15 カ国



(出所)【図表 27-26、27】とも、WTO データよりみずほ銀行産業調査部作成

(注)【図表 27-26、27】とも、2013 年データ。衣料品輸出額では日本は 59 位となっている。

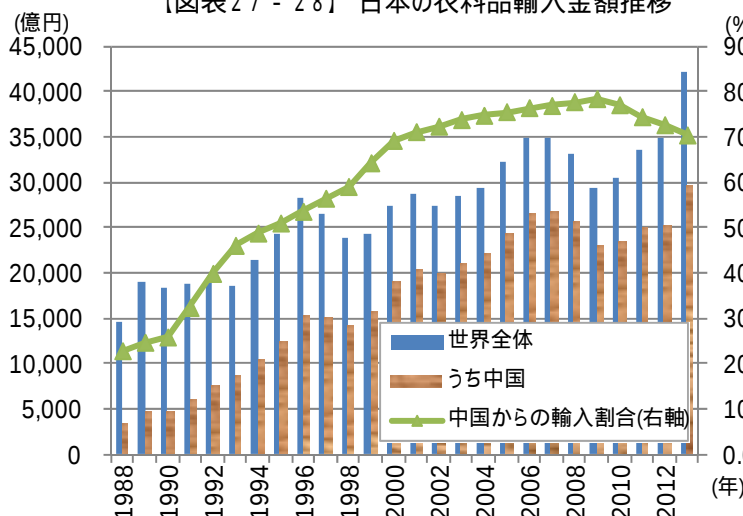
中国は日本のア
パレル業界にとっ
て重要な生産地

我が国の繊維品輸入金額推移をみると、1990 年には 25.8%に留まっていた中国からの輸入金額がピーク時の 2009 年には 78.4%にまで達し、およそ 20 年の間に生産国としての中国の存在感が飛躍的に高まったことを示している（【図表 27-28】）。デフレ環境下でより安価な生産コストを求め、生産拠点が日本国内から韓国、そして中国へと移った過程で、繊維商社をはじめとする日系アパレル関連企業の弛まざる技術指導により、中国のとりわけ沿岸部の工場は技術力を飛躍的に高めてきた経緯がある。

しかし人件費の
上昇が生産国と
しての中国との
付き合い方を変
化させつつある

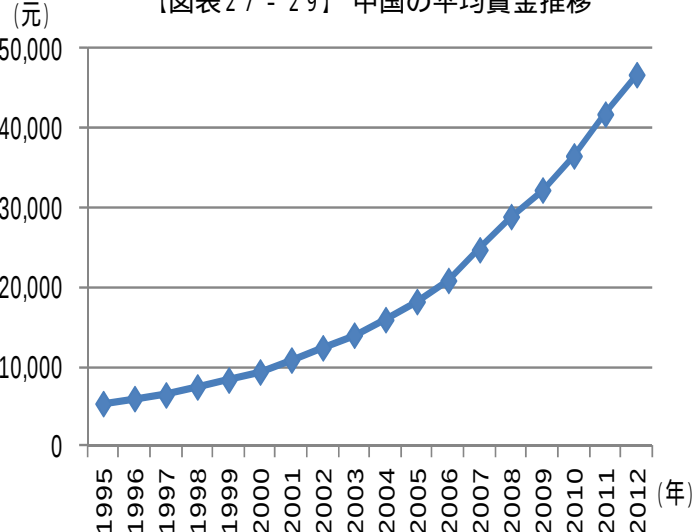
しかし、こうした生産国としての側面は、中国経済の発展、すなわち賃金上昇（【図表 27-29】）により転換点を迎えており、我が国繊維業界では生産の一部をより人件費の安いアセアン諸国へシフトさせるチャイナプラスワンの動きが進展するとともに、中国からの繊維品輸入割合は減少に転じている（【図表 27-29】）。アセアン諸国での生産は、①輸送コストの増加、②企画・生産期間の長期化、③素材調達上の制約、④技術力の未発達、⑤小ロット生産の対応不能、といった諸制約やネックはあるものの、例えばベトナムでは人件費が中国の約 3 分の 1、バングラデシュでは約 5 分の 1 程度であるなど、製造コストの魅力から、ベーシックな商品を中心にシェアを高める傾向にある。中国生産は、デザイン性やトレンド反映のため短納期や技術力が求められるヤングレディーズ分野を中心に依然として強みを持つものの、「生産国」としての姿は変容しつつある。

【図表27-28】日本の衣料品輸入金額推移



(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27-29】中国の平均賃金推移

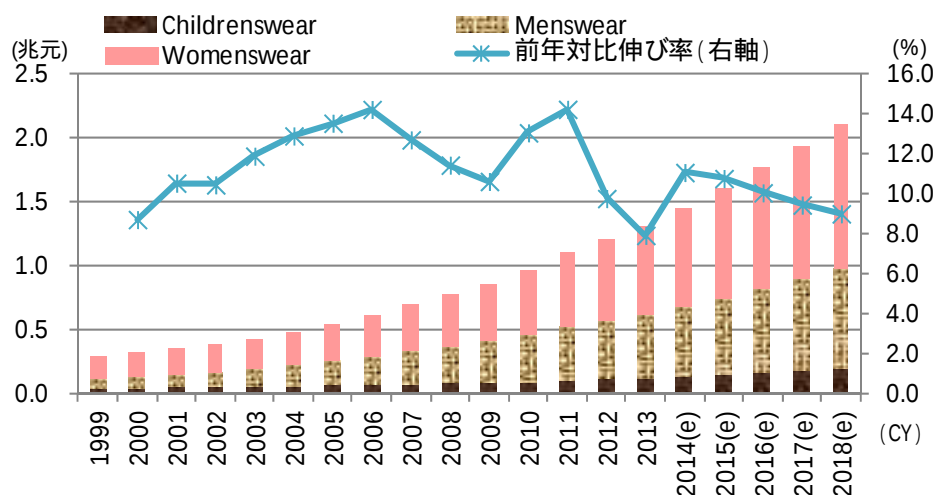


(出所)中国国家统计局データよりみずほ銀行産業調査部作成

中国のアパレル市場は1.3兆元と、アメリカに次ぐ世界第2位の規模

一方、2013年の中国アパレル小売市場は約1.3兆元となっており、アメリカに次ぐ世界第2位の規模となっている(【図表27-30】)。マクロ経済の調整局面に入ったことで、成長スピードに減速感は見られるものの、持続的な成長が見込める有望市場である。一方で、日本に目を転じると、衣料品専門店小売市場は1991年から2014年にかけて2割強減少しており(【図表27-22】)、中長期的には更に減少していく見通しである。所謂チャイナリスクへの懸念から中国市場を回避しアセアン市場を目指す動きもあるが、マーケットの大きさや成長性を鑑みれば、中国市場は看過できない。

【図表27-30】中国アパレル市場規模推移



(出所)Euromonitor International, Apparel in China よりみずほ銀行産業調査部作成

このように、「生産国」および「消費地」としての中国の在り様が変容してきている中、日系アパレル企業は中国をどのように位置づけ対応していくべきであろうか。

新興国の発展をコスト面のみで捉える限り抜本的な解決にはならないことから、マーケットの形成として捉えることが重要

形成されつつある市場のポテンシャルを考えれば、隣国の発展を生産コストの上昇というリスク要因としてのみならず、チャンスと捉え、この市場の攻略に知恵を絞ることが重要だろう。世界最大級の生産体制を誇る香港の繊維商社、利豊(Li & Fung)は、第十二次五カ年計画に謳われる年率13%の最低賃金上昇、すなわち5年間で8割の賃上げに言及し、「中国は輸出主導型経済から内需主導型経済へと、30年前の改革・開放政策以来の構造的な大転換を迎えている」として、中国やアセアンを販路と捉える体制を強化している。中国の生産コスト上昇への対策としてチャイナプラスワンの動きを加速させても、シフト先であるアセアン諸国においても同様に賃金上昇が進んでいる。現行ペースが続けば5～15年以内に現在の中国と同等の賃金水準に達するものと見込まれる中では、より安価な生産コストを求めての生産地シフトだけでは抜本的な解決にはなりづらいだろう。新興国の発展をコスト面から捉えるだけでなく、売上に反映させていく仕組みの構築が早晩必要になると考えられる。

日系アパレル企業の中国進出における成功事例は限定的

しかしながら、日系アパレル企業の海外展開における成功事例は限定的である。成功しづらい理由としては、現地商習慣・マーケット特性の理解不足、ブランド力不足、国内外価格差の存在等が挙げられよう。一方、ファーストリテイリング、良品計画、ハニーズといった中国展開成功企業に専ら共通しているのは、日本市場で支持を集める「垂直統合型ビジネスモデル」に支えられた「強固なブランド」と、「中国をはじめとする海外マーケット進出にあたっての粘り強さ」であろう。

海外進出での成功にあたっては、差別化されたブランドが必要

現地マーケットの情報不足は、地場ビジネスに精通した現地パートナーとの提携や経験の蓄積により補うことができるが、その際に問われるのがブランド力や商品力である。中国アパレル市場は、海外ブランドを主とする高級ブランドと、海外SPA企業や地場企業による中～低価格帯のブランドで構成されている。日系企業が専ら参入対象とする後者は、現地の嗜好にあわせた商品や欧米のトレンドファッションが充実し、すでに競争環境の厳しい市場である。日本の市場で支持され勝ち残るブランドでなければ、競争条件がより不利である海外市場で勝つことは難しい。

折しも国内市場においては、拡散しすぎたブランドの改廃・集約や、企画・生産工程への関与を深めることによる基幹ブランド強化の動きが広がりつつある。こうした動きは、国内での競争力を高めるだけでなく、海外展開の上でも重要な布石になるものと期待される。

同時に競争力のある垂直統合型ビジネスモデルの構築が重要

また、マスマーケットを対象に成功しているグローバルアパレル企業の多くは、垂直統合型ビジネスモデルによりリスクを取りながらも柔軟な商品開発や在庫コントロール、そして競争力のある価格を実現しているSPA企業である。一方で、多くの日系アパレル企業においては、1980～1990年代以降、商品企画と販売の両方を手掛けるSPA型ビジネスモデルが広がってきたものの、自社で賄いきれないノウハウやリスクについては商社等の外部リソースへ依存する度合いを高めてきたため、相対的に商品開発力やサプライチェーン全体をコントロールする力が弱く、収益性が低い現状がある。

垂直統合型ビジネスモデル構築にあたっては、成熟した生産地の活用が一助となる可能性もある

海外進出での成功にあたっては、粘り強く取り組むことが重要

これを踏まえれば、無闇に進出を急ぐよりは、垂直統合の度合いを高めることで競争力あるビジネスモデルを構築することが優先されると言えよう。

なお、垂直統合の度合いを高める過程では、規模だけでなく質の面でも優れた「生産拠点」として発展を遂げた中国を産地として活用することも考えられるのではないだろうか。中国の沿岸部には、日系商社やアパレルメーカーが20年にわたり技術指導を続け、技術蓄積してきた工場が集積しており、日本語でもビジネスがしやすい環境にある。また欧米からも受注することで世界のファッショントレンドとの接点も有し、提案力も向上しつつある。中国生産のコスト上昇は技術力・提案力向上の副産物ともいえ、垂直統合の過程でそのような生産地の活用を探るのも一案だろう。

最後に、海外展開にあたっては失敗せずして成功を掴んだ企業はいないことを念頭におくべきであろう。海外展開での成功のためには、本腰を据えてある程度中長期的に取り組む必要がある。中国で約300店舗を展開し中国事業を稼ぎ頭へと変貌させたファーストリテイリングも、黒字化までには3年の模索期間を経ているし、中国で約130店舗を展開し5期連続で増収増益を続ける良品計画の海外事業での成功は、11年間の赤字期間を経て掴み取ったものである。日系企業に限らず、InditexやH&Mといったグローバル企業であっても、エリアによっては苦戦を強いられたケースもある。進出初期段階では、初期投資負担や取扱量が少ないことによる割高なコスト、現地商習慣やマーケット特性に関する情報不足等により、一般的に早期の黒字化が難しい。しかし、失敗から学び続ける姿勢が後々の成功につながったケースも多く、そうした先例から学ぶことは大きいだろう。

流通・食品チーム

（個人消費、小売概況）土井 一生 / issei.doi@mizuho-bk.co.jp
（スーパー、CVS）高橋 直樹 / naoki.takahashi@mizuho-bk.co.jp
（百貨店）安西 静夏 / shizuka.a.anzai@mizuho-bk.co.jp
（アパレル、トピックス）利穂 えみり / emiri.riho@mizuho-bk.co.jp

©2015 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、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、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、消費税増税と値上げにより価格面から出荷額が押し上げられ、加工食品生産額は前年比+1.5%で着地する見込み。2015年は、引き続き値上げが価格面の押し上げ要因となる一方で、値上げ局面での消費者の節約志向の高まりも予想され、同+0.6%となる見通し。
- 主要食品メーカーグループ32社の2014年度第2四半期累計業績は、売上高が前年同期比+2.0%、営業利益が同▲6.3%と増収減益となった。大手8社ベースで見ると、国内事業の採算性改善と引き続き好調な海外事業が貢献し、2014年度、2015年度ともに増収増益を予想する。
- 中国市場は一部では寡占化が進行しているが、同質化からの脱却に際し、日系企業が持つ技術力や品質管理ノウハウが求められている。また、食文化の壁があるカテゴリーにおいては、外食事業での参入も有効と考えられる。いずれにしても、中国市場の獲得が日本企業がグローバル企業となる鍵を握っていると言えよう。

I. 産業の動き

1. 食料消費支出は価格面の押し上げ効果により、幅広い品目でプラス基調を維持する

食料物価指数は
値上げと消費税
増税により上昇

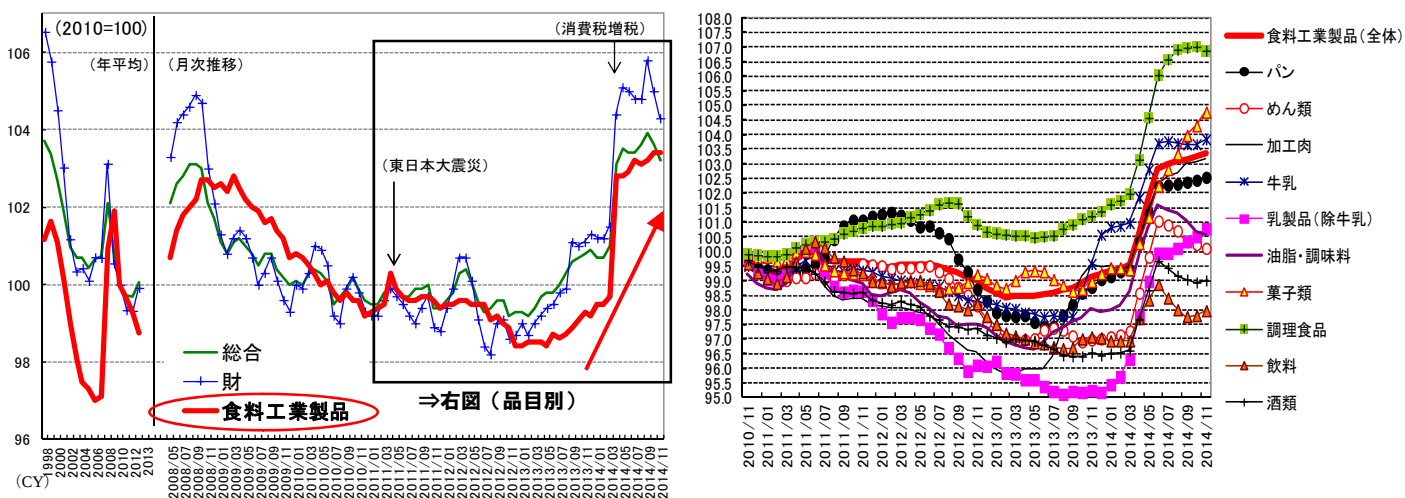
食料工業製品（以下、加工食品）の消費者物価指数は、2009年3月以降下落基調が続いていたが、2013年後半から漸く上昇に転じ、2014年4月の消費税増税を境に大幅に上昇している（【図表 28-1】）。2013年から2年連続で行われた製品価格値上げの動きが小売価格に一定程度浸透してきたことに加え、消費税の総額表示義務の特例として税抜価格表記が認められたこと等により、消費税増税分の価格転嫁が順調に進んだことが背景にあると見られる。

2014年の食料支出は
2013年比
+1.9%となる見込み

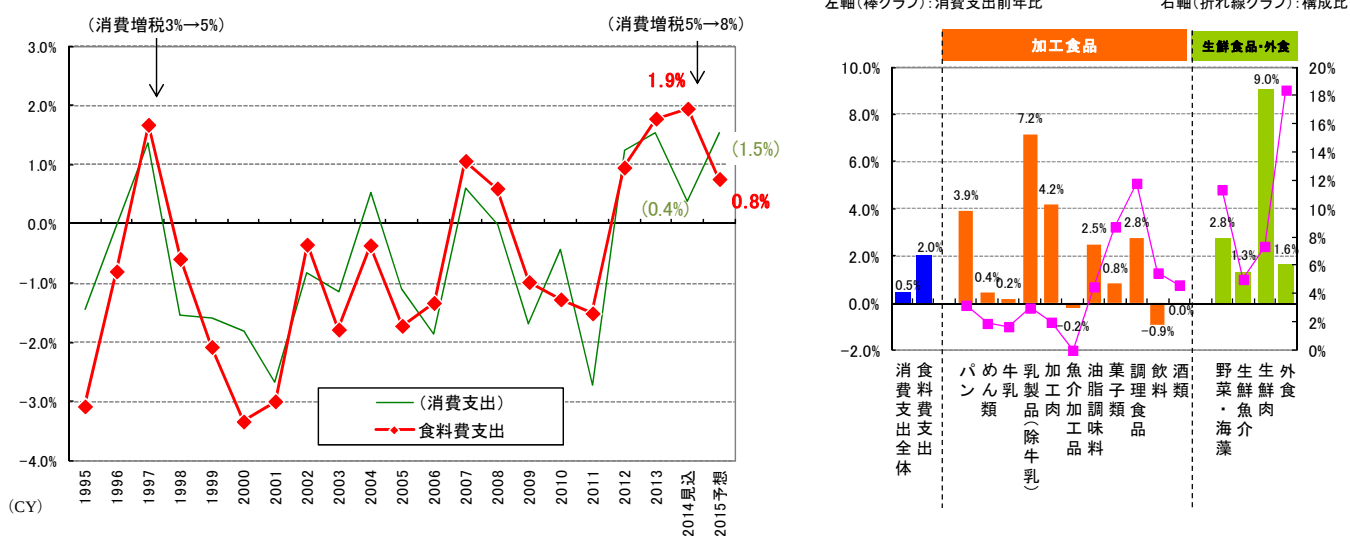
2014年1～11月の食料支出は前年同期比+2.0%であった（【図表 28-2】）。主要品目別では、酒類・飲料・魚介加工品を除く幅広い品目で前年比プラスとなった。構成比の大きい外食の伸びが相対的に小さくなっている一方で、原材料価格の高騰により価格が上昇した生鮮肉や乳製品、値引き抑制により単価が引き上げられたパン、2013年より2年連続で値上げを行った加工肉など、主に価格要因により前年比プラスで推移している（【図表 28-1、2】）。2014年通年では、前年比+1.9%で着地する見通し。相次ぐ値上げや消費税増税といった価格面での押し上げ効果を考慮すると、低価格品やPB商品へのシフトや買い控え等消費者が節約志向を強めたことが窺える。

2015年は、即席めんや調味料、菓子、冷凍食品等といった幅広い品目で値上げが実施されるため、引き続き価格面での押し上げ効果が期待される。一方で、消費者の根強い節約志向や小売サイドの価格引き下げ圧力により、値上げ効果が一定程度減殺されることも想定される。このため、2015年の食料支出は2014年比+0.8%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】食料支出の前年比伸び率推移（左）と2014年1～11月の主要品目別支出増減（右）



2. 2015年の加工食品製造業生産額は前年比+0.8%を見込む

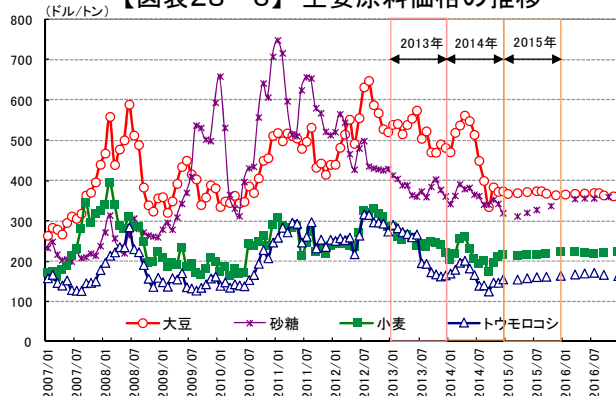
主要原料価格は
ウクライナ情勢等
で高騰するも足
元は低下に転じ
ている

2014年の国際穀物価格は、ウクライナ情勢による供給懸念から年初より価格が上昇したものの、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た（【図表28-3】）。特に大豆は米国の豊作等により4月の高値から9月には約4割下落した。2015年の各限月の受渡価格は、2015年を通じてほぼ横ばいの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

食品輸入物価に目を向けると、2014年はドル等の契約通貨ベースでは年初から5月にかけて上昇した後弱含みで推移。一方で、円ベースでは急激に進んだ円安の影響を受け急ピッチで上昇した。2015年については、為替相場が緩やかながらも円安水準に動くことを想定していることから、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28-4】）。

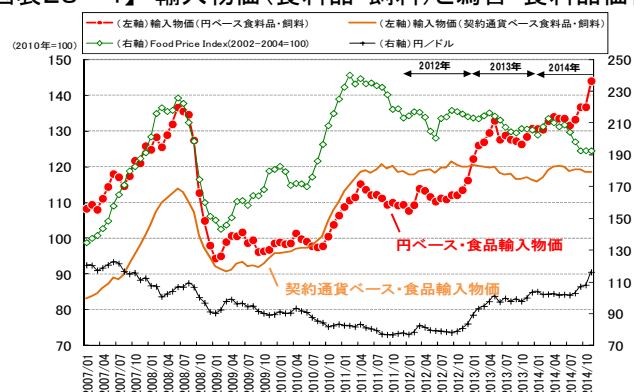
【図表28-3】主要原料価格の推移



（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12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。2015年1月以降のデータは、2015年1月6日時点における各限月の直近の受渡価格

【図表28-4】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1.3兆円と試算。2015年の主要5品目の価格変動による影響は2014年比で▲1,030億円、為替による影響が+1,128億円となるものと推計する（【図表28-5】）。主要5品目の原料調達コストは、円安進行により大幅なコストアップを見込むものの、穀物相場が見通し通り低位安定推移すれば、その殆どが吸収される見通し。2014年後半の急激な円安進行により2015年の値上げを決断した食品メーカーであるが、年後半にかけて価格引き下げ圧力が強まる虞もあることから、これを生産額予想に織り込む。

【図表28-5】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）

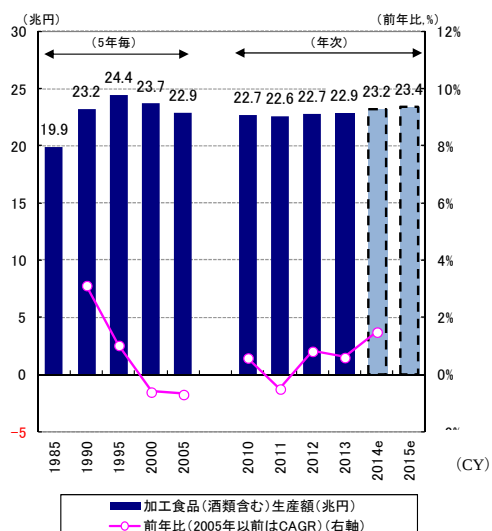
（単位：億円）	2013年	2014年	2015年
主要5品目のうち、加工食品メーカー使用金額（輸入+国産）	13,356	13,263	13,361
①穀物輸入数量・価格による影響	381	-549	-1,030
②為替による影響	715	455	1,128
①+②	1,096	-94	98
（参考：前提となる為替 円/USD）	97.7	110.5	123.0

（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。2013年の輸入穀物数量は実績値とし、2014年はみずほ銀行産業調査部予測、2015年は2014年の値を使用（2015年の為替影響は、輸入数量が2014年と同じと仮定）し、2015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28-6】加工食品産業の生産額

（単位：10億円）



業種	生産額			2015年 増減率 予想内訳
	2013年	2014年 (見込)	2015年 (予想)	
清涼飲料	3,708	3,710	3,748	数量: ↑ 価格: ↓
(前年比)	0.8%	0.1%	1.0%	
酒類	3,323	3,380	3,364	数量: ↓ 価格: ↓
(前年比)	-0.3%	1.7%	-0.5%	
菓子類	2,344	2,444	2,453	数量: ⇄ 価格: ⇄
(前年比)	0.2%	4.3%	0.4%	
小麦粉・同二次加工品	2,351	2,422	2,458	数量: ↑ 価格: ↑
(前年比)	0.5%	3.0%	1.5%	
牛乳・乳製品	2,181	2,159	2,182	数量: ↓ 価格: ↑
(前年比)	0.9%	0.4%	1.1%	
油脂・調味料	1,939	1,952	1,962	数量: ⇄ 価格: ⇄
(前年比)	0.5%	0.7%	0.5%	
食肉加工品・水産練製品	1,025	1,035	1,033	数量: ⇄ 価格: ⇄
(前年比)	2.6%	1.0%	-0.2%	
その他	6,013	6,125	6,174	数量: ↓ 価格: ↓
(前年比)	0.8%	1.9%	0.8%	
合計	22,885	23,228	23,374	数量: -0.4% 価格: 1.0%
(前年比)	0.6%	1.5%	0.6%	

（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。2014年、2015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23.2兆円になる見通し

2014年の食品製造業生産額は23.2兆円（2013年比+1.5%）と見込まれる（【図表28-6】）。消費税増税に加えて、幅広いカテゴリーで値上げが実施されたことにより、主に価格要因により生産額はプラスとなった。

カテゴリー別に見ると、清涼飲料では、夏場の天候不順が消費を押し下げ数量ベースではマイナス。値上げした自動販売機ルートの販売が落ち込む等価格面で押し上げ効果も弱く、生産額は対前年で横ばいに留まる見通し。酒類は、主力のビール類が10年連続の市場縮小となったものの、全体では微増を見込む。菓子はチョコレートの健康効果、プレミアム商品などの大人向け市場拡大などにより数量・価格両面でプラスとなった模様。牛乳・乳製品は、牛乳の消費減少や乳原料不足による一部品目での生産減少により数量ベースではマイナスとなったものの、価格上昇によりカバーしトータルではプラスとなる見込み。油脂・調味料や食肉加工品・水産練製品では、価格上昇により需要の減少が見られたものの、全体ではプラスを確保する見通し。

2015年は、加工食品の物価上昇トレンドが年前半は続くものの、原料価格が低位安定することにより物価は横這いに転じるものと仮定し、ベースの物価上昇を+0.6%とする。1月～3月の消費税増税による転嫁分は、全て転嫁された場合+0.8%見込まれるが、低価格品やPB商品へのシフト等消費者の節約志向が更に強まることによる価格下落圧力を▲0.4%と想定し、トータルでの価格押し上げ効果を+1.0%とした。数量面では、物価上昇局面における需要の減少が一定程度生じることが想定され、これを見通しに含めた。結果として、2015年の食品製造業生産額は、主に価格要因により+0.6%の23.4兆円になるものと予想する。

Ⅱ. 企業業績

1. 主要食品メーカーグループ 32 社の 2014 年度第 2 四半期業績は増収減益

32 社ベースでは
増収減益となった

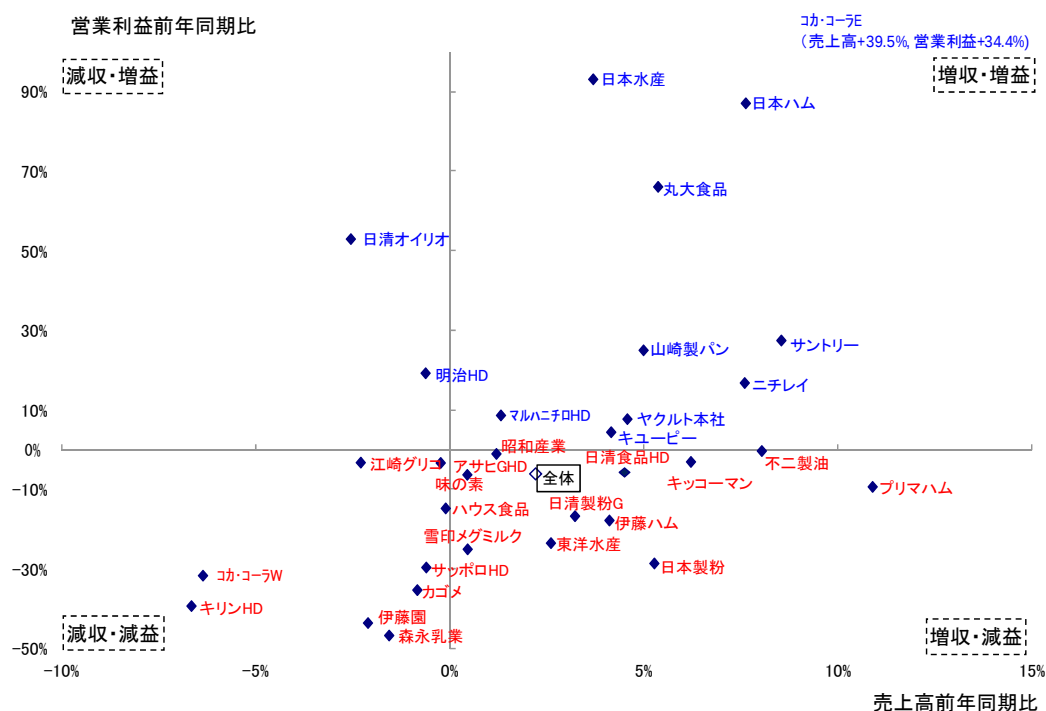
連結売上高 2,000 億円以上（2007 年度決算基準）の上場食品メーカー 32 社の 2014 年度第 2 四半期累計業績（加重平均）は、売上高が 2013 年度同期比 +2.0%、営業利益が同 ▲6.3% の増収減益であった（【図表 28-7】）。

売上面では、売上面では、製品価格引き上げや海外売上の増加等により、21 社が増収となった。一方、利益面では、多くの企業が海外事業では増益を確保したものの、国内の競争激化による販売経費の増加や原材料価格の上昇をカバーすることができず、増益を確保したのは 12 社に留まった。

価格上昇に見合
った付加価値提
供による需要喚
起策が求められる

2015 年度は、2014 年度に引き続いて調味料や即席めん、菓子、冷凍食品等の幅広いカテゴリーで値上げが予定されており、各社の価格戦略が業績を左右する要因となるだろう。相次ぐ値上げによる販売価格の上昇に伴い、カテゴリーによっては需要の減少や PB 商品・低価格品との競争激化も想定される。消費者の健康志向や調理簡便化ニーズを捉えた商品開発等、価格上昇に見合った付加価値提供による需要喚起策が求められよう。

【図表 28-7】 主要食品メーカーの 2014 年度第 2 四半期累計業績（2013 年度同期比増減率）



（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、第 3 四半期決算をもとに 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 2013 年同期との比較値

2. 大手8社の2015年度の企業業績は、増収増益を見込む

2014年度は大手8社ベースで増収増益となった

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2014年度業績は増収増益となる見込み。国内では、値上げの浸透や食肉市況の高騰による販売価格の上昇、高付加価値・高価格帯商品の拡販により採算性が改善した。更に、海外における事業拡大やM&A効果に為替の円安進行が重なり、利益水準を押し上げた。

2015年度も引き続き増収増益を見込む

2015年度の売上高は2014年度比+2.4%、営業利益は同+5.1%と増収増益を予想する。売上高は、食料費支出が前年比プラスで推移すると見込まれ、また、値上げも予定されていることから、増収を確保すると見られるが、2014年来の値上げ効果を如何に維持するかがポイントとなろう。収益面では、国内の競争環境は依然厳しく、一部で健康志向に対応し国内市場で大幅な増益を見込む企業があるものの、多くの企業の増益ドライバーは引き続き海外事業となる見込み（【図表28-8、9】）。

【図表28-8】 上場食品メーカー上位8社の企業業績

【実績】

	(社数) (単位)	13y (実績)	14y (見込)	15y (予想)
売上高	8社 (億円)	101,717	104,906	107,405
営業利益	8社 (億円)	4,949	5,324	5,596

【増減率】

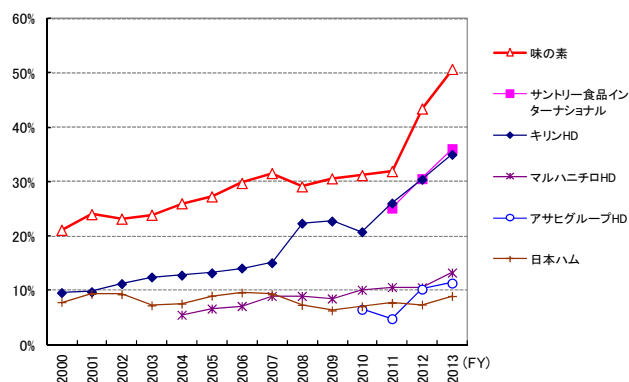
	摘要 (単位)	13fy (実績)	14y (見込)	15y (予想)
売上高	8社 (%)	+ 5.4%	+ 3.1%	+ 2.4%
営業利益	8社 (%)	+ 2.7%	+ 7.6%	+ 5.1%

(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、2015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、明治ホールディングス

【図表28-9】 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 中国経済・企業の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略 ～食品産業～

市場は拡大基調にあるが、一部カテゴリーでは寡占化も進行

世界最大の人口を抱える中国は、日本のみならず世界の加工食品メーカーにとって、見過ごすことのできない巨大市場である。中国の足元の経済成長は鈍化しつつあるが、食品市場は今なお拡大基調にあり、特に内陸部においては中間層の拡大により今後も大きな成長が見込まれる。流通構造は既にモダントレード¹が6割に達し、シンガポールを除くASEAN各国を上回っており、都市部ではさらにこの割合は高い。一方で、中国においても大手による寡占化が進展しつつあり、チョコレートやヨーグルトのように上位5社で7割以上を占めるカテゴリーも現れている（【図表28-10、11】）。

【図表28-10】 中国の加工食品市場シェア

2005年			2014年		
順位	企業名	シェア	順位	企業名	シェア
1	Inner Mongolia Yili Industrial	3.0	1	Inner Mongolia Yili Industrial	5.4
2	China Mengniu Dairy Co Ltd	2.8	2	China Mengniu Dairy Co Ltd	5.2
3	Ting Hsin International Group	2.4	3	Wilmar International Ltd	3.5
4	Kuok Oils & Grains Pte Ltd (KOG)	2.3	4	Ting Hsin International Group	2.8
5	Danone, Groupe	1.8	5	Nestlé SA	2.7
6	Shineway Group	1.8	6	Shineway Group	2.3
7	Shijiazhuang Sanlu Group	1.7	7	Want Want Holdings Ltd	2.3
8	Bright Food (Group) Co Ltd	1.3	8	Hangzhou Wahaha Group Co Ltd	1.9
9	Want Want Holdings Ltd	1.1	9	Bright Food (Group) Co Ltd	1.8
10	Nestlé SA	1.1	10	COFCO	1.4
11	Hebei Hua Long Food Group Co Ltd	0.9	11	Mars Inc	1.3
12	Baixiang Food Group	0.8	12	Uni-President Enterprises Corp	0.9
13	Wrigley Jr Co, William	0.8	13	Mead Johnson Nutrition Co	0.9
14	Uni-President Enterprises Corp	0.7	14	Jinmailang Food Co Ltd	0.7
15	People's Food Holdings Ltd	0.6	15	Baixiang Food Group	0.7
16	BVI Hsu-Fu-Chi Holdings Ltd	0.6	16	Hangzhou Beigmate Group Co Ltd	0.7
17	COFCO	0.5	17	Orion Group	0.7
18	Guangdong Strong (Group) Co Ltd	0.5	18	Mondelez International Inc	0.7
19	Mars Inc	0.4	19	People's Food Holdings Ltd	0.6
20	Henan Si Mei Te Food Co Ltd	0.4	20	Wonder Sun Dairy Co Ltd	0.6
合計(上位20社)		25.5%	合計(上位20社)		37.1%

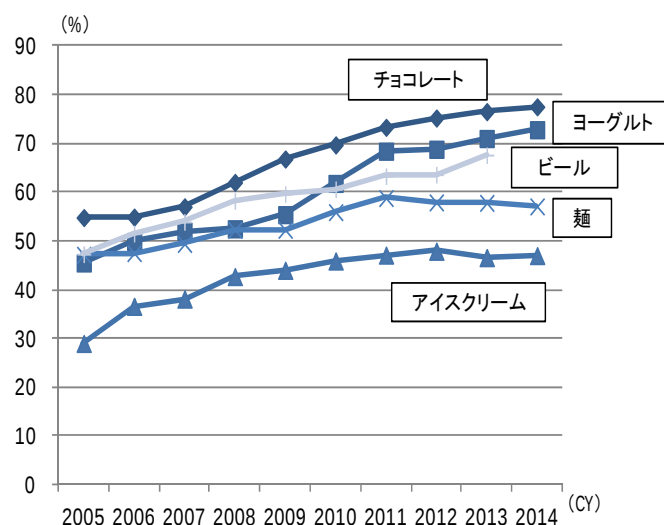
（出所）Euromonitor よりみずほ銀行産業調査部作成

多くの日本企業が中国での事業拡大に苦戦

日系食品メーカーは、主に1990年代より安価で質の高い労働力を求め生産拠点として中国への進出を始めたが、WTO加盟後に外資の国内販売等の規制が緩和されるにしたがい次第に消費地としての進出を加速させるようになった。足元では200社を超える食品企業が中国に現地法人を設立しており、これは地理的に近い他のアジア各国と比較しても圧倒的に多い。しかしながら、中国において一定のプレゼンス(市場シェア)を確保できている日系メーカーは極めて少ない。例えば、味の素はASEAN各国においては地場メーカーだけでなくネスレやユニリーバのようなグローバル企業もしのぐシェアを確保している地域もあるが、中国においては下位にとどまっている。一方で、他のASEAN諸国では、ベトナムの即席麺市場におけるエースコック、シンガポールの飲料市場におけるポッカサッポロ等が一定のプレゼンスを築いている。

日系企業が中国展開で苦戦している要因の一つに、多くの企業がプレミアム戦略での進出を目指したことが挙げられる。日本企業は、強みである技術力や品質管理ノウハウを武器に現地企業と差別化をはかり、主に高所得者層をターゲットに販売を開始した。しかしながら、もともと販売網が手薄なためマー

【図表28-11】 中国のカテゴリー別市場シェア(上位5社)



（出所）Euromonitor よりみずほ銀行産業調査部作成
（注）ビールは全体販売量シェア、その他は小売金額シェア

¹ スーパーマーケット、コンビニエンスストアなど近代的小売業態を言う。

	ケット浸透に時間を費やしている間に、欧米企業の資本力を武器とした積極的なマーケット開拓や地場メーカーのキャッチアップにより、ボリューム層である中間層以下を一気に抑えられてしまった。
日本企業の中には、単独での事業展開を転換する動きもあり	このような状況下、中国事業の挽回をはかるため、日本企業の中には近年戦略転換を図る動きも見られる。例えば、麒麟は2011年に中国飲料子会社の株式をビール大手である華潤創業と設立する合弁会社に譲渡、サントリーも独資で展開してきたビール事業、飲料事業ともに中国企業との合弁事業に切り替えている。また、日清オイリオグループは2014年に中国子会社株式の51%を中国国営企業のCOFCOグループに譲渡している。
中国企業はポートフォリオを拡大	一定のカテゴリーで市場シェアを確保した中国企業は、さらに事業規模を拡大させるために、製品ポートフォリオの拡充を図っている。例えば、即席麺最大手の康師傅を傘下に持つ頂新グループは、飲料事業に加え菓子、パン、食肉加工、等にまで事業を拡大しつつある。
中国企業も、品質やブランド力の強化を図る必要性が高まっている	一方、中国では経済成長とともに環境問題が表面化しており、食品産業においては「食の安全」に関連する問題が頻繁に生じている。2008年には中国製の粉ミルクに有害物質メラミンが混入され多くの乳幼児が被害を被ったが、近年も「食の安全」をゆるがす事件が頻発しており、消費者の食に対する不信任が高まる中、政府も品質規制や罰則の強化を実施するなど対策を講じている。こうしたことから、中国企業は品質強化やブランド力の強化を図る必要性に迫られており、乳業大手の蒙牛乳業は2012年にデンマークの同業大手であるアーラ・フーズより技術や品質管理ノウハウの導入を目的に出資を受け入れた他、2013年にはフランス大手のダノンとも提携し、ヨーグルト事業の合弁会社設立や粉ミルク事業を展開する子会社への出資を受け入れている。
高付加価値商品で差別化を図る動きもあり	寡占化が進行しているカテゴリーでは同質化競争からの脱却を目指し、地場企業や欧米企業の中には、付加価値商品による差別化を図る動きも出てきている。上位5社のシェアが約7割を占めるビール市場では、高級ビール市場も注目されており、ドイツなどからの輸入ビールも増加傾向にある。また、欧米5社で約8割のシェアを持つチョコレート市場では、米国製菓大手のハーシーが主力ブランド「キスチョコレート」で高級チョコレートを投入し最大手マースを追いかけている。
寡占化市場においては、日本企業の強みが活用できるチャンスもあり	ビールやチョコレートのように既に現地企業やグローバルプレーヤーの寡占化が進行している市場においては、販路を持たない日本企業が後発で独資として参入するには極めてハードルが高い。一方で、既に寡占化し同質化競争に陥っている市場であればこそ、日本企業が得意とする技術力や品質管理ノウハウが求められてくとも言える。現地企業が求める製造・品質管理ノウハウ、ブランドなどを日系メーカーがサポートすることで挽回する余地は十分残されている。
柔軟なスキームでの進出が求められる	例えば、即席麺最大手の康師傅は、もともとは無名な台湾系油脂メーカーであったが、1999年に日本のサンヨー食品から33%の出資を受け入れ、技術指導を受けながら中国の消費者の嗜好や購買力に合わせた商品を開発したことで現在の基盤を確立したことは有名である。また、1980年代に日本の米菓メ

食文化の壁がある分野においては、外食からの参入も有効

一カーである岩塚製菓より技術指導を受けた米菓最大手の旺旺も同様である。日本企業は、独資やマジョリティ確保を前提とした進出に拘らず、進出スキームについては柔軟に検討していくことが求められよう。

一方、まだ確立したプレーヤーが存在しておらず、今後成長が見込まれる市場や日本固有の食品においては、日本企業がこれから参入できる余地は十分あると考えられる。折しも、2013年には「和食」がユネスコの無形文化遺産に登録されるなど、日本食に対する注目も高い。ただし、食文化の壁があるため、日本人が普段食べている商品をそのまま中国で販売しても市場への浸透・拡大は期待できない。こうした市場で開拓に取り組んでいる事例としては、ハウス食品のカレー事業が挙げられる。ハウス食品は、「日本式カレーライス」を展開するためルウカレーの販売に先立ち1997年にカレーレストランを上海に出店した。その後、2004年には日系大手チェーンである荳番屋との合弁事業を開始し、現在も外食事業と並行してカレー事業を展開している。

グローバル企業となるためには、中国市場の開拓は必要不可欠

今後は新興国の経済発展により日本の食品メーカーのグローバル展開はさらに加速していくものと考えられる。近年は、先進国の中でも市場規模が大きく移民の受け入れ等により市場拡大が続くと想定される米国市場にも日本企業の関心は拡大しつつある。しかしながら、胃袋産業と言われる食品メーカーにとっては、圧倒的な人口規模を誇る中国は最重要市場の一つであることはゆるぎがない。この市場の獲得が、日系食品メーカーがグローバル企業となる鍵を握っていると言えよう。

（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

©2015 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、消費増税による抑制および天候不順の影響により+2.0%と予想する。2015 年の外食支出は、予定されていた消費増税が先送りになったことや景況感の改善を見込み通年で+1.4%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、客数の減少により前年比マイナス基調での推移となった。2015 年については、高単価メニューに対する消費者からの支持が継続することにより前年比プラスを予想する。
- 上場外食企業 37 社(売上高 300 億円以上)の 2014 年度中間決算は、売上高については客単価が上昇傾向にあることから増収となったが、円安などの影響による原材料費やアルバイト時給の高騰により減益であった。また主要 9 社の 2015 年度決算については増収増益を予想する。
- 日本の食市場が縮小傾向にある中で、多くの日系外食企業は海外進出を成長戦略の 1 つとしている。日本からの物理的な距離や 13 億人を超える人口を有する中国は魅力的なマーケットの 1 つであるが、進出の検討にあたっては「現地化」について熟慮することが必要である。

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+2.0%を予想

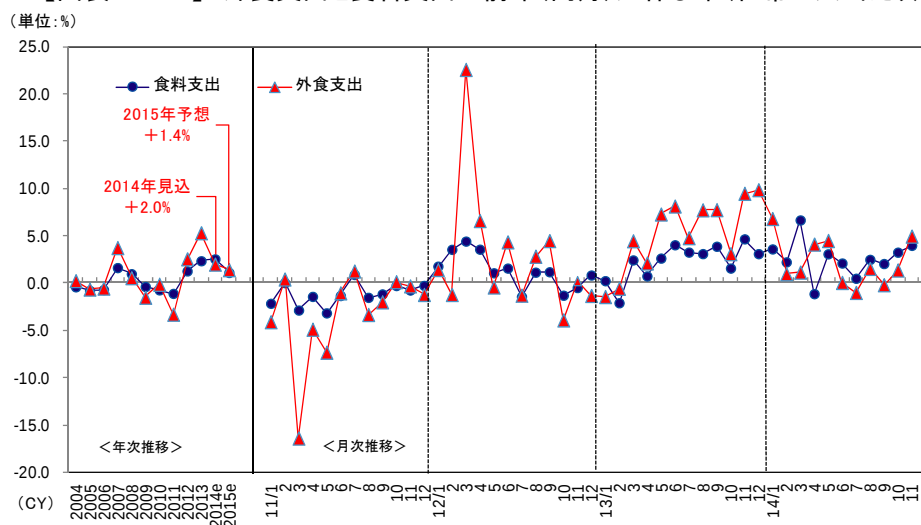
2014 年の外食支出(世帯 1 人当たり)は、前半は消費増税による外食支出の抑制が予想に比して微少であったものの、後半は消費者の節約志向の高まりに加え、夏場の天候不順等の影響も重なり、前年比+2.0%に留まるものと見込まれる(【図表 29-1】)。

2015 年の外食支出は、2015 年 10 月に予定されていた消費増税が先送りとなったことや企業業績の回復による景況感の改善が継続するものと見込み、通年で+1.4%を予想する。

食の外部化率は拡大継続

2014 年の食料支出に占める外食支出と中食支出の比率(食の外部化率)は、29.2%と予想する(【図表 29-2】)。2011 年の震災以降拡大を継続している中食市場は、消費者の間では利便性や価格面からコンビニエンスストア(以下、CVS)を中心とした利用が定着していることが推察される。今後も CVS を中心に食市場の消費者争奪が激化し、中食市場の拡大は継続するものと見込まれる。そのため 2015 年は 29.5%とさらに食の外部化率は拡大すると予想する。

【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）

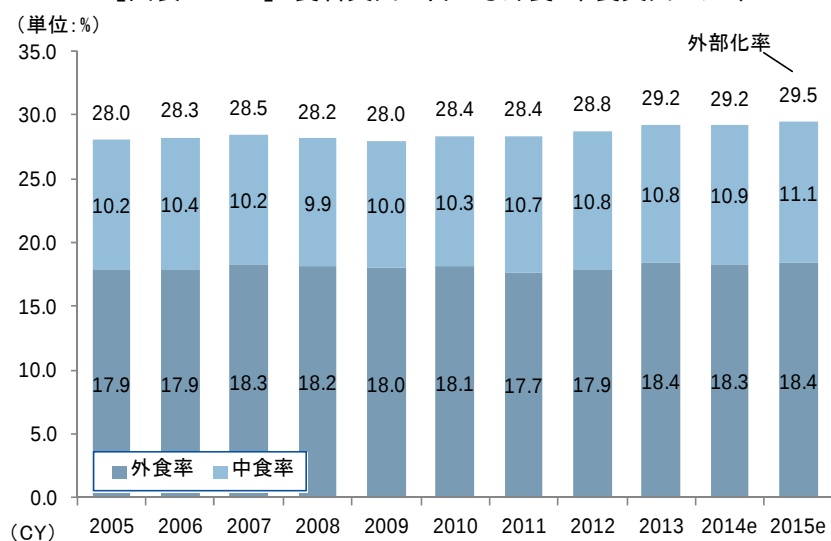


(出所) 総務省統計局「家計調査報告」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 2人以上世帯の数値

(注2) 2014年、2015年の数値はみずほ銀行産業調査部予測

【図表29-2】食料支出に占める外食・中食支出の比率



(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

2. チェーン企業の動向

2014 年全店（新規出店を含む）売上高伸び率は、客数減によりマイナス

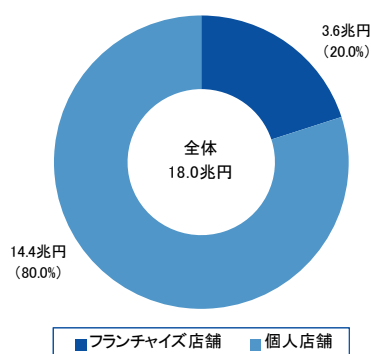
2014 年の集団給食や機内食、宿泊施設を除く狭義の外食市場規模 18.0 兆円の内、3.6 兆円（推計）を占めるフランチャイズチェーン企業の動向について、日本フードサービス協会の会員（正会員の要件：年商 1 億円以上の法人）の企業動向を基に考察すると、会員全業態の 2014 年の新規出店を含む全店売上高は、客単価が前年比プラス基調にて推移する一方、客数の減少による影響が大きく、前年比マイナス基調での推移となった（【図表 29-3、4】）。

2015 年全店売上高伸び率は、通年でプラスでの推移を予想

2015 年の全店売上高は、引き続きファストフード業態（以下、FF 業態）および居酒屋業態における客数減が懸念されるが、ファミリーレストラン業態（以下、

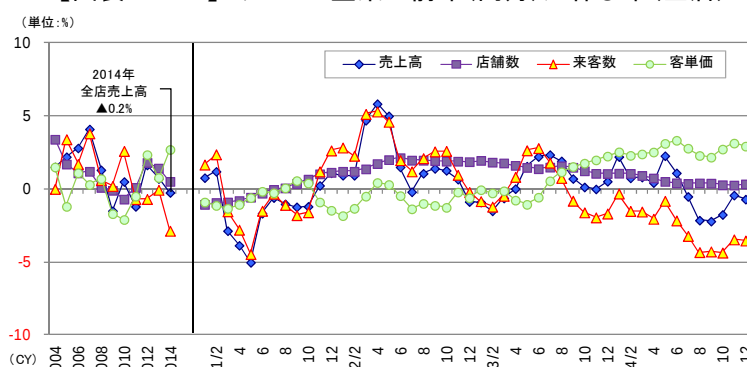
FR 業態)やディナーレストラン(以下、DR 業態)における高品質で高単価のメニューへの支持が継続すること、消費増税の先送りによって消費抑制の懸念が解消したことにより、通年ではプラスでの推移を予想する。

【図表29-3】 形態別の外食市場規模推計(2014年)



(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) 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

【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

2015 年の全店売上高は、FR、DR、喫茶業態でプラス推移が見込まれる

次に、FF 業態(2014 年市場規模 1.7 兆円)、FR 業態(2014 年市場規模 0.9 兆円)、パブ・居酒屋業態(2014 年市場規模 0.4 兆円)、DR 業態(2014 年市場規模 0.3 兆円)、喫茶業態(2014 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。

FF 業態の全店売上高の前年同月比は、マイナス基調で推移した(【図表 29-5】)。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は対前年プラス基調で推移したものの、客数が伸びずマイナス基調での推移となっている。特に 2014 年 7 月に発生したマクドナルドにおける使用期限切れ鶏肉問題が与えた FF 業態の客数減への影響が大きく、全店売上高は前年を大きく下回っている。2015 年においても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継続すると予想する。

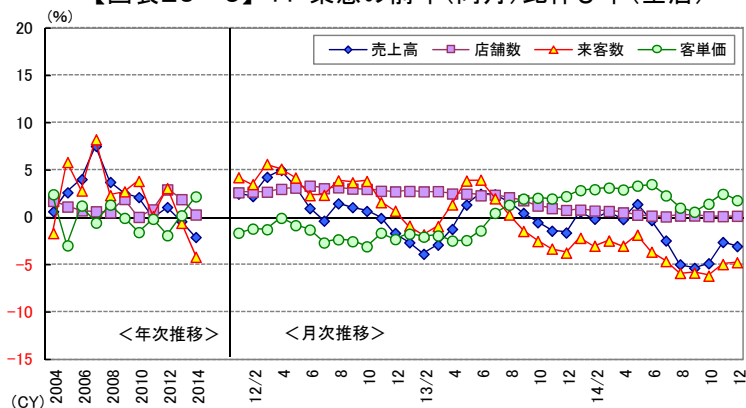
FR 業態の全店売上高の前年同月比は 2012 年 3 月以降 33 カ月連続でプラスの推移となった(【図表 29-6】)。多くの地域で 2013 年と比較して夏場の気温が低かったことや台風が 2 週連続で日本を直撃した 10 月は客数が対前年マイナスにて推移するものの、高付加価値・高単価の季節商品やグランドメニュー改定時の高価格メニューの投入が支持されていることから客単価はプラス基調にて推移している。2015 年においても同様の傾向が継続すると見込まれ、全店売上高はプラスでの推移を予想する。

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】）。ただし業種別に見ると、パブ業態は催事イベントを活用した集客施策の奏功が客数増に寄与し、売上高はプラス基調で推移している。一方居酒屋業態においては、雇用環境の改善から従業員の確保が困難となっており、大手チェーンでは営業時間の見直しや戦略的な店舗閉鎖を実施している。また、若者のアルコール離れに加えて、一部の低価格居酒屋業態における価格戦略の失敗も客数減の要因と推察される。一部チェーンでは独自性が消費者に受け入れられたことで好調な業績推移が見られるが、業態全体としては 2015 年も同様の傾向が継続すると見込まれ、全店売上高はマイナスでの推移を予想する。

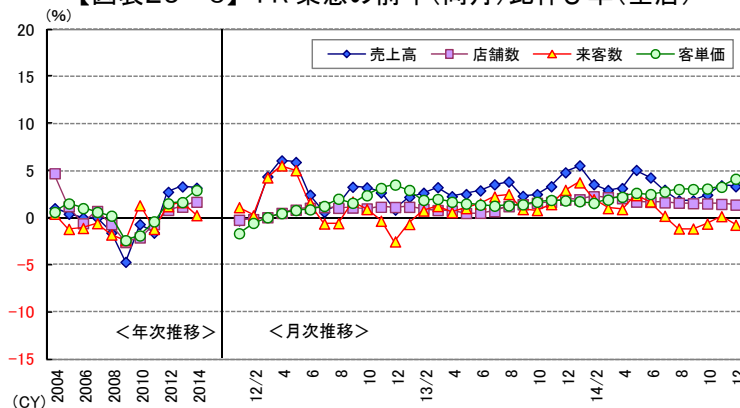
DR 業態の全店売上高は、前年同月比プラス基調で推移している（【図表 29-8】）。DR 業態は他の業態に比べ高単価な業態だが、消費者の「ちょい高」消費に支持された高単価メニューが好調で、客単価の前年同月比は 2013 年 6 月以降 18 カ月連続プラスでの推移となった。2015 年は消費増税の先送りが決定したことで、同様の傾向が継続するものと見込まれ、全店売上高はプラスでの推移を予想する。

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】）。コーヒーの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や、フルサービス型¹の出店が増加し客単価はプラス基調で推移している。一方、客数はマイナス基調にて推移しており、これはコンビニコーヒーの台頭によるものと推察され、今後も低価格型チェーンは厳しい環境が続くものと見込まれる。2015 年も同様の傾向が続くと推測し、全店売上高はプラスでの推移を予想する。

【図表29-5】FF 業態の前年(同月)比伸び率(全店)

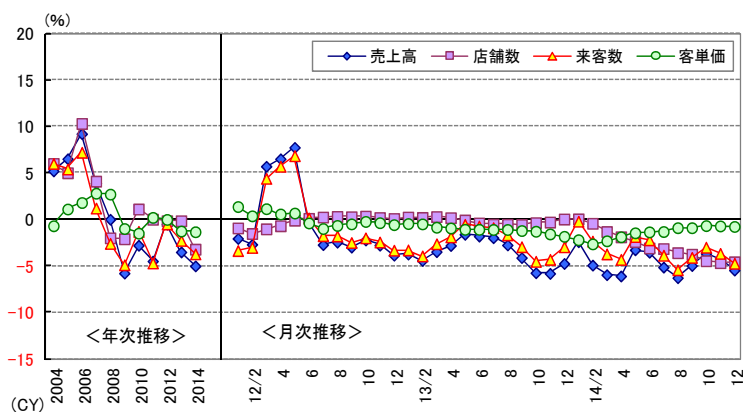


【図表29-6】FR 業態の前年(同月)比伸び率(全店)

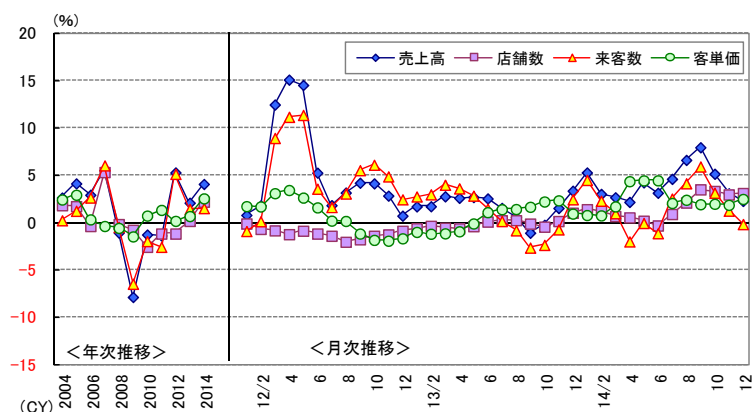


¹ 店員がテーブルで注文を取ったり商品をテーブルまで運ぶ形態

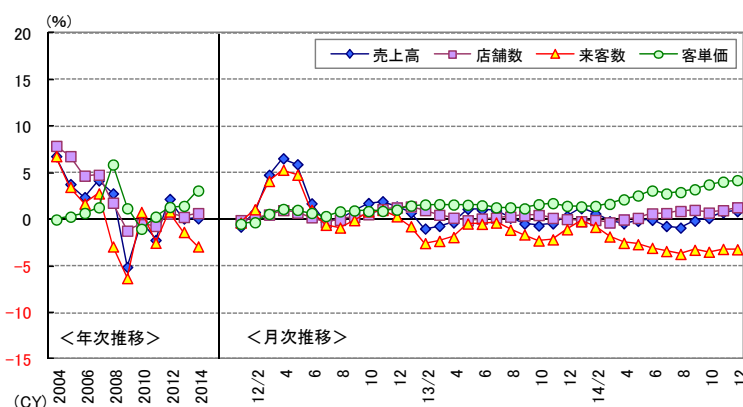
【図表29-7】パブ・居酒屋業態の前年（同月）比伸び率（全店）



【図表29-8】DR業態の前年（同月）比伸び率（全店）



【図表29-9】喫茶業態の前年（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

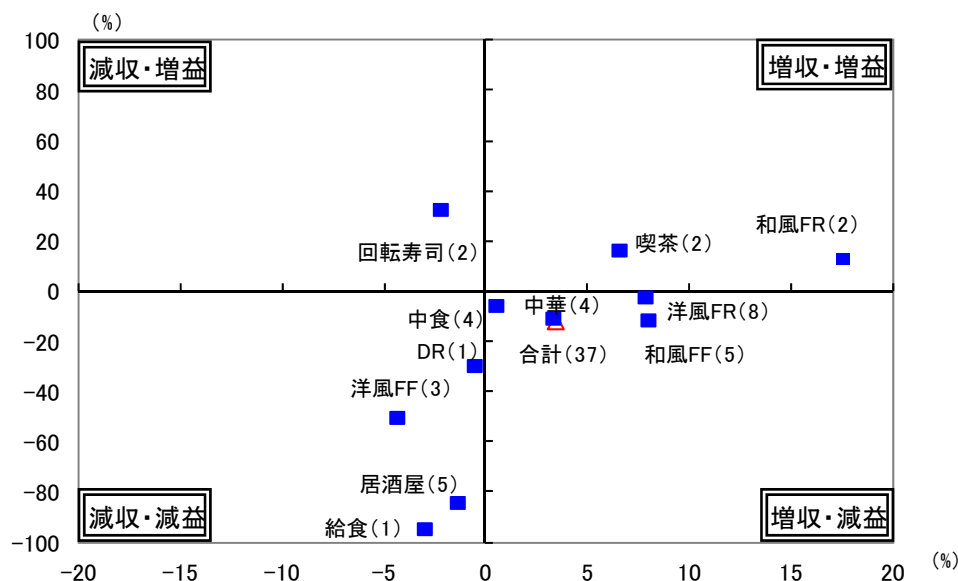
Ⅱ. 企業業績

1. 外食企業（上場 37 社）の 2014 年度中間決算

売上高 300 億円
以上の上場外食
企業 37 社の 2014
年度中間決算は
増収減益

売上高 300 億円以上の上場外食企業 37 社の 2014 年度中間決算は増収減益となった（売上高：2013 年度比+3.4%、営業利益：同▲11.4%、【図表 29-10】）。増収となった要因としては、各業態において客単価が上昇傾向にあることが挙げられる。一方で減益となった背景には円安の影響などによりコメ、牛肉、水産物などの原材料費が高騰していることに加え景気回復によりアルバイト時給が上昇していることが影響した。全体としては増収減益であったが、株式会社フーズネットの買収効果が通年寄与となったサトレストランシステムズ株式会社などの和風 FR 業態やドライブスルー併設店舗の拡大や販売チャネルの拡大を試みたスターバックスジャパンなどの喫茶業態など 2 業態は増収増益となった。

【図表29-10】業態別 2014 年度中間決算(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 37 社 (①洋風 FR: サイゼリヤ・ジョイフル・ココスジャパン・クリ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・すかいらーく、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・壺番屋(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ジャパン・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)

(注 3) 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 9 社業績

2014 年度は増収減益。マクドナルドの食材問題とゼンショー深夜営業休止が影響

主要 9 社の 2014 年度の業績については、売上高は前年度比+3.0%、営業利益は同▲48.9%の増収減益と予想する(【図表 29-11】)。客単価の上昇に加えてコロワイドのカップ・クリエイト HD 買収効果やゼンショーHD のはま寿司の新規出店等によって増収を見込むが、原材料費や人件費の高騰、加えて日本マクドナルド HD の使用期限切れ鶏肉問題やゼンショーHD の牛井事業における人出不足に伴う深夜営業休止の影響により、大幅な減益になると見込まれる。

2015 年度は増収増益を見込む

主要 9 社の 2015 年度の業績については、増収増益を予想する。その要因は、①コロワイドのカップクリエイト HD 買収効果が通年寄与すること、②前述の日本マクドナルド HD、ゼンショーHD の足許の状況は前年比マイナス基調が継続しているものの、両社とも改善・改革に向けて取り組んでいること、③消費者サイドにおいて品質にこだわった単価の高いメニューへの支持が継続することが挙げられる。

【図表29-11】主要9社の業績見通し(連結ベース)

【実績】		13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	社数 (単位)	18,560	19,123	20,412
営業利益	主要9社 (億円)	654	334	447

【増減率】		(対前年度比)		
売上高	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
営業利益	主要9社 (%)	+ 3.7	+ 3.0	+ 6.7
		▲ 23.6	▲ 48.9	+ 33.8

(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9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、すかいらーく(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、2015年度は

みずほ銀行産業調査部予測値

Ⅲ. トピックス 中国経済・企業の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略 ～外食産業～

中国の食市場は
拡大傾向

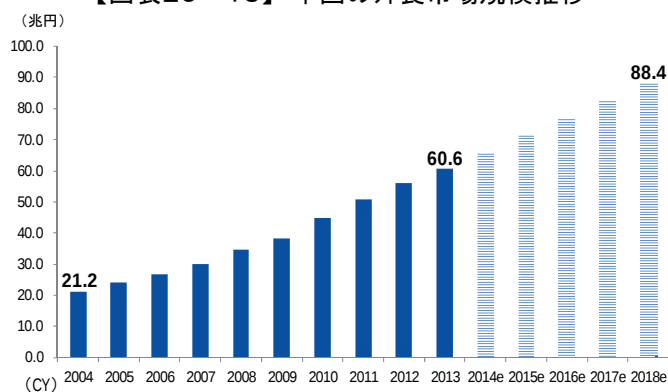
日本の食市場が縮小傾向にあることから、海外進出を成長戦略の選択肢の1つとして位置づけている日系外食企業は多い。とりわけ中国は物理的距離や、人口13億人を超す巨大な胃袋の存在から魅力的なマーケットと言え、足許では約40社の日系外食チェーンが進出している(【図表29-12】)。中国の2013年外食市場規模は日本の約3倍にあたる約60.6兆円であり、2004年から2013年までの年平均成長率は12.4%と、インドに次ぐ成長率を示している(【図表29-13】)。今後も成長は継続し、2018年には88.4兆円まで拡大することが見込まれる。形態別に見てみると2013年市場規模のうち、個人店が55.3兆円を占め、チェーン店はわずか5.3兆円に留まっている。企業別に見てみるとケンタッキーフライドチキンやピザハットを展開している百勝(中国)投資有限公司がトップのシェアを誇るが、それでも1.6%に留まっていることから、チェーン店が占める中国外食市場シェアはまだ低いことが窺える。

【図表29-12】主な日系外食チェーンの中国出店数

チェーン名	店舗数	進出年
味千拉麺	589	1998年
吉野家	336	1992年
サイゼリヤ	198	2003年
ピアードパパ	100	2003年
すき家	85	2009年
CoCo壱番屋	46	2004年
和民	40	2004年

(出所) 各社公開情報よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表29-13】中国の外食市場規模推移



本稿ではアジアの中でも経済成長著しい中国の外食産業に対する日本企業のあるべき戦略について、中国に進出した日系外食チェーンの動向を考察することとしたい。

中国への出店数が第3位のサイゼリヤは、2つの「現地化」によって規模を拡大

2003年に中国初進出を果たしたサイゼリヤは、日系外食企業としては味千拉麺、吉野家に次ぐ第3位のチェーン規模を誇り、2014年8月末時点で198店舗まで店舗数を拡大している。このように中国において順調に店舗数を拡大しているサイゼリヤの成功要因は、2つの「現地化」と言えよう。1つは「価格」である。当初は、上海で既に約40店舗を展開していたピザハットよりも3割程度安く価格設定したが客数は伸び悩んだ。そこで半年後にはさらに半額に値下げし、今や来店客の90%を占めるという現地の中間層に広く受け入れられた。値下げによって収益は圧迫したものの店舗拡大に成功し、2014年8月期の連結営業利益54.9億円のうち中国セグメントの営業利益は11.6億円と21.1%を占めるまでに至った。もう1つが「商品構成」である。中国はその広い国土から、エリアによって食の嗜好が異なると言われているため、出店している3つのエリア（北京・上海・広州）によってメニュー構成や味付けを微調整することで、消費者に受け入れられ易い味を追求した。例えば北京や広州は四川や重慶からの移住者が多いため、スパゲティーメニューの8割を地元人向け、2割を四川や重慶出身者の嗜好に合わせた商品展開を行っている。このような価格設定やメニュー構成を可能にした背景には2つの要因があったと推察する。1つは独資での進出によって、合弁やフランチャイズでの進出では困難と思われる迅速かつ大胆な意思決定を可能にしたことである。もう1つは低価格戦略による収益圧迫を回避するため、出店立地の主軸を繁華街の大型商業施設から、中型商業施設に切り替え、賃料を低減させたことである。

中国への出店数が第1位の味千拉麺は、特殊なロイヤリティ制度と「現地化」によって規模を拡大

また、中国における日系外食企業の中で最も出店数が多い味千拉麺を展開している重光産業の戦略も興味深い。中国における味千拉麺の展開は、重光産業とフランチャイズ契約を締結している中国味千ホールディングス（以下、中国味千）が行っている。フランチャイズ契約では通常1店舗当たりのロイヤリティは売上高に応じて支払われるが、中国味千から重光産業に対して支払われるロイヤリティは定額である。よって業績が好調であればあるほど中国味千が得られる利益は増え、それがモチベーションとなってさらなる事業拡大へと繋がり、結果的に重光産業が得られるロイヤリティも増えることになる。同時に、現地化も忘れていない。最終的な決定権は重光産業が有しているものの、メニュー開発や構成の検討は、中国味千に任せている。例えば中国では料理が多く並ぶスタイルで食事をするため、日本と異なりサイドメニューの充実を図っている。

様々な要因により撤退へと追い込まれた企業も

一方、中国に進出しながらも最終的には撤退へと追い込まれた日系企業も存在する。撤退に至った背景としては、現地の食の嗜好に対応出来なかったことや、パートナーとの関係悪化等が推察される。

徹底したマーケティングが成功の鍵となる

日本外食企業では、大手とさえどもオーナー経営の域に留まっている場合が多く、海外展開においてもオーナーの見識に判断を委ねられがちであるが、先述のとおり味、価格、メニュー構成、ターゲットといったマーケティングを徹底

的に行うことが成功の鍵を握ると言えよう。

（流通・食品チーム 吉田 隆司／向井 健）

takashi.yoshida@mizuho-bk.co.jp

ken.mukai@mizuho-bk.co.jp

©2015 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から減少、また政府部門も補正予算規模の縮小により減少、全体では47.8兆円（前年比▲1.9%）の減少を予想。
- 2015年度の建設投資は、政府部門は、引続き補正予算規模が縮小したことから減少を予想。民間部門は、非住宅は増加を堅持も、住宅は駆け込み需要反動からの回復の遅れにより減少、全体では46.2兆円（▲3.4%）の減少を予想。
- 建設投資は、2014、2015年度と連続減少を見込むものの、リーマンショック後の水準と比較すれば引続き相応に高い水準が期待される。
- 大手ゼネコン業績は、回復した市場を背景に確実に受注残が積上がっている上、コスト上昇分を価格に転嫁できる環境も浸透しつつあり、増収増益を予想。

【図表30-1】建設関連主要指標の見通し

【実 額】

	(単位)	13fy (見込)	14fy (予測)	15fy (予想)	14 / 上 (実績)	14 / 下 (予想)	15 / 上 (予想)	15 / 下 (予想)
建設投資	名目 (兆円)	48.7	47.8	46.2				
民間住宅	名目 (兆円)	15.7	14.8	14.4				
民間非住宅	名目 (兆円)	12.4	12.9	13.0				
政 府	名目 (兆円)	20.6	20.1	18.8				

	(単位)	13fy (実績)	14fy (予想)	15fy (予想)	14 / 上 (実績)	14 / 下 (予想)	15 / 上 (予想)	15 / 下 (予想)
新設住宅着工戸数	着工戸数 (千戸)	987	881	908	440	441	457	452
建築着工床面積	着工面積 (百万㎡)	148.5	133.9	132.2	67.2	66.7	64.3	67.9
大手50社受注動態統計調査	受注高 (兆円)	13.3	13.6	13.6	6.9	6.7	6.8	6.7

【増減率】

	(単位)	13fy (見込)	14fy (予想)	15fy (予想)	14 / 上 (実績)	14 / 下 (予想)	15 / 上 (予想)	15 / 下 (予想)
建設投資	(%)	+ 10.2%	▲ 1.9%	▲ 3.4%				
民間住宅	(%)	+ 11.7%	▲ 6.0%	▲ 2.8%				
民間非住宅	(%)	+ 8.4%	+ 4.4%	+ 0.6%				
政 府	(%)	+ 10.2%	▲ 2.5%	▲ 6.5%				

	(単位)	13fy (実績)	14fy (予想)	15fy (予想)	14 / 上 (実績)	14 / 下 (予想)	15 / 上 (予想)	15 / 下 (予想)
新設住宅着工戸数	(%)	+ 10.6%	▲ 10.7%	+ 3.1%	▲ 11.7%	▲ 9.7%	+ 3.7%	+ 2.5%
建築着工床面積	(%)	+ 9.6%	▲ 9.8%	▲ 1.3%	▲ 11.9%	▲ 7.5%	▲ 4.3%	+ 1.8%
大手50社受注動態統計調査	(%)	+ 20.1%	+ 2.5%	▲ 0.3%	+ 4.2%	+ 0.9%	▲ 0.7%	+ 0.2%

(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、2015年度はみずほ銀行産業調査部予測値

. 産業の動き

1. 好調な建設市場

2014年度は官公需・民需ともに減少を見込む

2014年度の建設投資は、47.8兆円（前年比▲1.9%）と減少を見込む。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2013年度が大幅増となった反動により減少。民間では、非住宅は非製造業を中心に投資が継続し増加を見込むものの、住宅については消費増税前の駆け込み需要の反動もあり、減少着地を見込む。

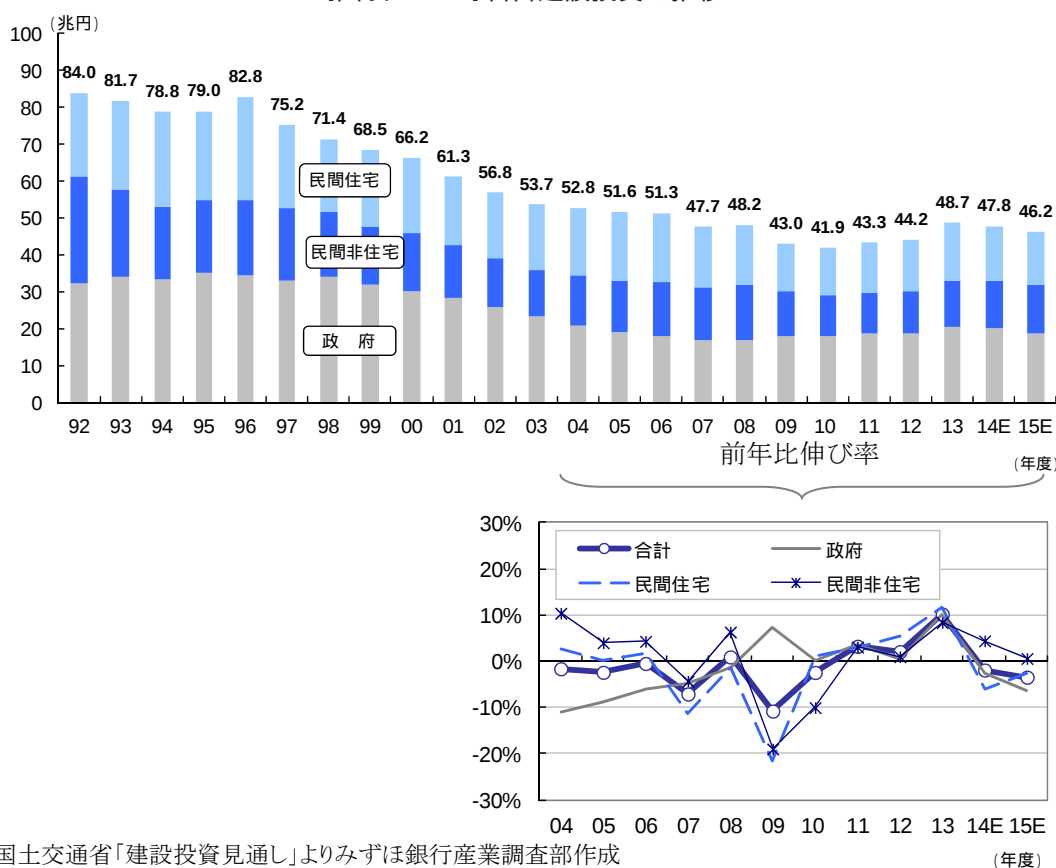
2015年度は公共投資の減少、住宅の反動減により減少

2015年度の建設投資は、46.2兆円（前年比▲3.4%）と減少を予想する。政府部門は、国の当初予算はほぼ横ばいを見込むも、2014年度の補正予算において公共事業に振り向けられる規模は2103年度の補正予算比縮小したため、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されるものの、建設費が高止まりの状況にある中、不動産・小売等一部の業種においてはプロジェクトの見送りも見られ、微増に留まるものと予測する。住宅は、同様に建設費の高止まりに加え、用地取得費の高騰によるプロジェクトの停滞も一部で見られるなど、駆け込み需要の反動からの回復には時間が掛ると想定され、2014年度に引続き減少と予想する。

建設投資は連続減少も依然相応に高い水準

建設投資は、直近ピークの2013年度対比では、2014年度、2015年度と連続減少となるものの、過去リーマンショック後の水準と比較すれば、依然相応に高い水準での推移が予想される（【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、2015年度はみずほ銀行産業調査部予測値

2. 公共投資は補正予算における公共事業関係費用の縮小により減少

2014年度は補正予算幅の縮小により減少により着地を見込む

2014年度の公共投資は、20.1兆円（前年比▲2.5%）と減少を見込む。公共事業に關係する国の当初予算は前年比+1.9%の増加となった。一方、2012年度の大型補正予算では公共事業関係費約5兆円が組み込まれ、概ね翌2013年度に繰り越されたと思われるが、2013年度補正予算において同関係費用は約2兆円規模に縮小。この反動により2014年度公共投資は減少での着地を見込む。

2015年度は引き続き補正予算幅の縮小により減少を予想

2015年度の公共投資は、18.8兆円（前年比▲6.5%）と減少を予想する。公共事業に關係する国の当初予算は前年度と同規模程度になると思われるが、2014年度の補正予算で公共事業に關連するものは1兆円を下回る水準となり、前年度に続き減少。2015年度の公共投資は2年連続の減少を予想する。

公共事業の中身は、老朽化対策や事前防災対策へ移行

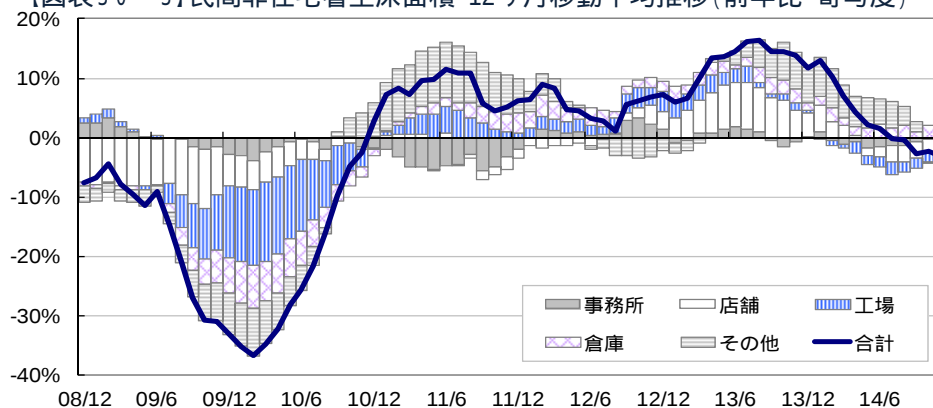
また、予算の詳細をみると公共事業の中身も変わりつつある。日本の厳しい財政事情に伴い予算に限りがある中、新たなインフラ整備よりも老朽化対策や事前防災対策に重点が置かれた内容となっている。今後、膨大な社会インフラの更新期が到来する中で、更新・維持に支障をきたすような事態になれば、国民生活に大きな影響を与えることとなる。予算に限りがあり、また今後建設業の担い手不足が想定され供給力にも制限がある中、どう効率的に需要をこなしていくかという課題は、ますます大きくなる方向にあると言えよう。

3. 民間部門は上昇トレンドに一服感あり

民間非住宅：
2014年度は、消費税増税駆け込み需要の反動、建設費高騰の影響もあり、上昇トレンドに一服感あり

2014年度の民間非住宅着工床面積は、前年比▲2.2%を見込んでおり、2013年度まで続いていた上昇トレンドにやや一服感がある。用途別の傾向を2014年11月迄の累計で見ると、倉庫（前年同期比+18.3%）は大幅に増加しているものの、店舗（同▲9.6%）・事務所（同▲5.0%）・工場（▲7.1%）は減少している。2013年度の消費税増税前駆け込み需要の反動に加え、人手不足を背景とした建設費上昇の天井が見えない中、建設コスト増を価格に転嫁しづらい一部の業種において建設投資計画見直しの動きが見られたことも、着工面積が前年同期比マイナスで推移している要因の一つと言えよう。但し、足許は、建設費が高止まりの状況で落ち着きつつあるとの声も聞かれ、今後一旦見送られていた投資計画の再稼働が期待される（【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

2015年度は横ばいを見込む

2015年度の民間非住宅着工床面積は、ほぼ横這いの水準にとどまるものと予想する(前年比▲0.4%)。2020年の東京オリンピック・パラリンピックを見据え、非製造業を中心に旺盛な投資ニーズ自体は継続することが予想されるも、人手不足を背景とした供給力の問題について短期間には解消を期待しづらい中、当面は発注者側と建設企業側の関わり合いが続く展開になっていくものと推察され、動向が注目される。

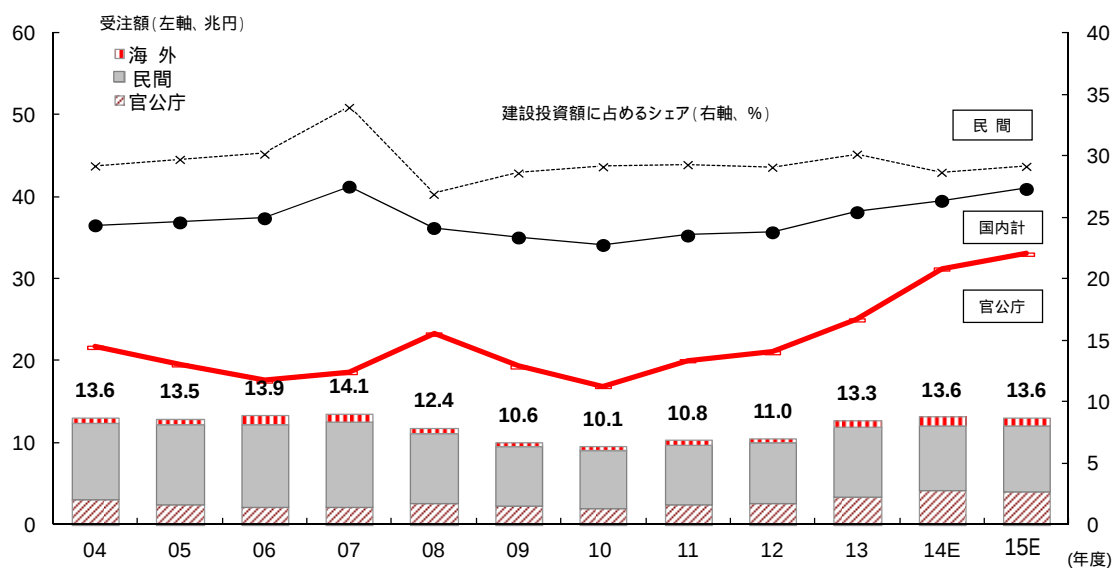
企業業績

1. 大手ゼネコン（上位50社）の受注環境

2014年度は小幅増を見込む

2014年度の大手ゼネコンの受注額は、13.6兆円(前年比+2.5%)と微増を見込む(【図表30-4】)。2014年度11月迄の国内受注累計では、前年同期比+6.8%と増加で推移。発注者別では、消費税増税後の景気対策として進められた公共工事の執行前倒し効果により、公共(同+48.6%)は大幅に増加し牽引役となっているが、足許では減速感も見られる。一方、民間(同▲8.0%)では、製造業(同+17.2%)は増加しているが、非製造業(同▲12.8%)は減少しており、非製造業減少の要因は建設費高騰に伴うプロジェクト案件の見送りや消費税駆け込み前需要の反動と推察される。

【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)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

2014年度、2015年度はみずほ銀行産業調査部予測値

2015年度は横ばいを見込む

2015年度の大手ゼネコン受注額は、13.6兆円(前年比▲0.3%)と横ばいを見込む。東京オリンピック・パラリンピックを控え旺盛な建設需要が期待されるも、既に対応能力に近い受注残が積み上がってきている状況。特に、大手各社は外環道工事など大型かつ長期間に渡る案件も抱えており、足許、積極的にボリュームを追い掛ける状況ではなく、施工能力の範囲内で採算が確保できる案件を受注するというスタンスを継続するものと推察される(【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

2014年度は各社とも増収増益での着地を見込む

大手4社の2014年度決算は、増収増益の着地を見込む(【図表30-5】)。売上高は、土木・建築とも増加を見込む。利益面については、一部の建設会社で特定大型工事の採算悪化による損失が見られたものの、建設単価上昇分の価格転嫁に苦しんでいた建築部門において価格を転嫁できる環境が浸透しつつあり、利益率の改善が見込まれる。

【図表30-5】スーパーゼネコン4社の業績見通し

【実額】

	(単位)	13fy (実績)	14fy (予想)	15fy (予想)
売上高	大手4社 (億円)	61,650	63,800	66,200
営業利益	大手4社 (億円)	1,350	1,520	2,100

【増減率】

	(単位)	13fy (実績)	14fy (予想)	15fy (予想)
売上高	(%)	+ 6.9%	+ 3.5%	+ 3.8%
営業利益	(%)	+ 31.9%	+ 12.6%	+ 38.2%

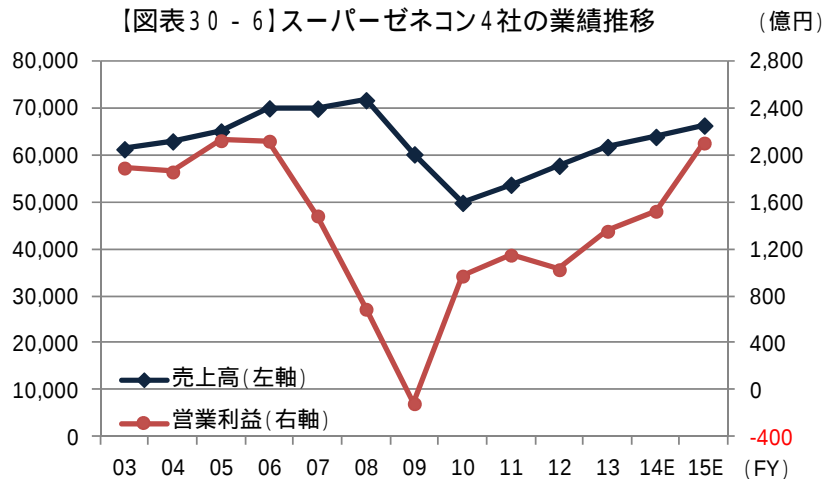
(出所) 各社決算短信・有価証券報告書等よりみずほ銀行産業調査部作成

(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

2015年度は過去10年の営業利益ピークに匹敵する水準を期待

2015年度決算も、増収増益決算を予測する。直近ピークの2013年度と比べると、公共部門や民間住宅部門等において受注額減少が見込まれるものの、リーマンショック後の2009年、2010年度比では依然高い水準が期待される。また、近年案件が大型化・長期化傾向にある中、大手4社はこれら大型案件の受注により受注残は十分に積み上がっている上、引続き相応の追加受注も期待されることから増収基調は変わらないものと推察される。利益面についても、契約時に資材・労務単価上昇分を価格に反映できるスライド条項を導入するなど、コスト上昇分は十分に転嫁できる環境となっており、2015年度は、過去10年の営業利益ピーク2,120億円(2005年度)に匹敵する水準が期待される(【図表30-6】)。

【図表30-6】スーパーゼネコン4社の業績推移



(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

トピックス「海外でも存在感を発揮しつつある中国建設企業」

世界の建設企業の売上高上位5社は中国企業

中国の建設企業は、高度経済成長で国内需要が旺盛な中、ここ10年で急速に成長を遂げつつある。2013年度における世界の建設企業の売上高ランキングでは、上位10社のうち5社を中国企業が占める（【図表30-7】）。一方、日本の建設企業の売上高は過去10年間ほぼ横ばいで推移しており、売上高の順位を相対的に大きく落としている。

中国企業は海外売上高も大きく伸ばす

国内需要が依然大きい中国企業の売上高に占める海外比率は決して高くはない。しかしながら、日系企業の海外売上高が概ね横ばいで推移する中、中国企業は海外売上高についても急速に伸ばしており、日系勢は大きく水を空けられている（【図表30-8、30-9】）。中国企業の海外建設プロジェクト受注額を地域別にみると、アジア、ついでアフリカの割合が高く、両地域で概ね海外受注額の8割以上を占める。両地域は、今後経済成長が大きく見込まれる地域であり、中国国内の過剰生産能力・労働力の行き場として、建設企業を始め多くの中国企業が進出を進めている。

中国政府はアジア各国のインフラ整備支援を進める

中でもアジアについては、アジア開発銀行の予測では、2010～2020年までの10年間に約8兆ドルものインフラ需要が発生すると言われており、中国を始め各国政府・企業が注目する地域である。中国政府は、中国から中央アジアを経由して欧州に至る「シルクロード経済圏」、中国沿岸部からアラビア半島までを結ぶ「21世紀の海のシルクロード」を合わせて「一帯一路」と呼び、同地域のインフラ整備支援・中国企業の進出支援に力を入れている。具体的には、習国家主席・李首相による精力的な外遊に加え、「シルクロード基金」（400億ドル規模）の創設、「アジアインフラ投資銀行」（400億ドル規模）の設立、ASEAN加盟国に対する「インフラ整備融資枠」（200億ドル規模）の設置、といった資金面支援の枠組みの構築を進めている。無論、これら資金面支援の枠組みがすべてタイド援助というわけではないであろうが、中国の大手建設企業は未だ国有企業や中央政府の管理下にある企業が多く見られる中、これらの中国企業に大きなアドバンテージがあるであろうことは、容易に想像される。

日本の建設企業の海外進出へ向け、より一層の官民双方での取組み推進が期待される

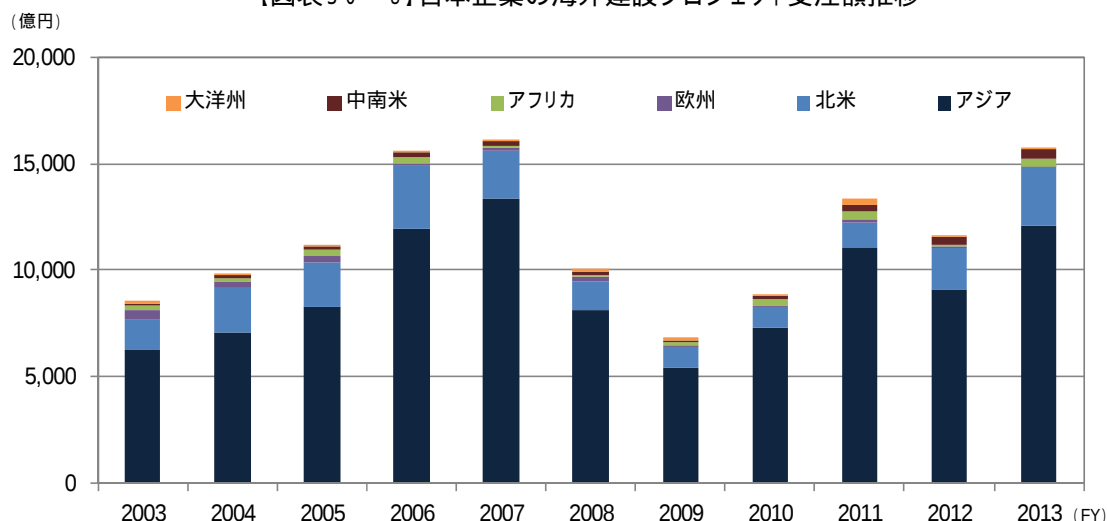
一方、近年、日本政府も安倍政権の下、「日本再興戦略」の中でASEANをインフラ輸出の最重点地域と定め、総理・閣僚によるASEAN各国へのトップセールス、日系企業の海外インフラ輸出に係る資金・相手国との交渉支援等を目的とした「海外交通・都市開発事業支援機構」の設立など、日系企業の海外進出支援に対する取組みを進めている。国内建設市場において2020年のオリンピック・パラリンピックまでは良好な環境が期待される中、日本の建設企業にとっては、ポストオリンピックを見据え本格的な海外展開へ向けた投資や体制構築を検討する良い機会と言えよう。しかしながら、日本の建設企業においては、海外における技術者不足が国内同様にボトルネックとなっている。日本政府が注力する交通案件等に狙いを絞り、関連企業と連携し川上のプロジェクト構想段階から参画するなど、海外プロジェクト受注へ向けた戦略立案が重要なポイントとなる。

【図表30-7】世界の建設企業売上高ランキング

【2004年度】						【2013年度】					
順位	企業名	国	売上高	内海外売上高	海外比率	順位	企業名	国	売上高	内海外売上高	海外比率
1	VINCI	フランス	243	92	37.9%	1	中国建設 (CSCEC)	中国	979	57	5.9%
2	BOUYGUES	フランス	201	75	37.0%	2	中国鉄建 (CRCC)	中国	962	35	3.6%
3	HOCHTIEF AG	ドイツ	150	126	84.4%	3	中国中鉄 (CRG)	中国	889	48	5.4%
4	GRUPO ACS	スウェーデン	149	24	16.4%	4	中国交通建設 (CCCC)	中国	542	132	24.3%
5	BECHTEL	アメリカ	144	81	56.2%	5	VINCI	フランス	541	203	37.5%
6	SKANSKA AB	スウェーデン	141	114	80.9%	6	GRUPO ACS	スペイン	510	441	86.3%
7	大成建設	日本	138	13	9.6%	7	HOCHTIEF AG	ドイツ	370	338	91.4%
8	鹿島建設	日本	132	19	14.6%	8	BOUYGUES	フランス	360	148	41.1%
9	清水建設	日本	126	8	6.7%	9	BECHTEL	アメリカ	307	236	77.0%
10	大林組	日本	126	14	11.1%	10	中国冶金科工集団 (MCC)	中国	273	19	7.1%
11	中国中鉄 (CRG)	中国	116	7	5.8%	18	大林組	日本	162	30	18.3%
15	中国鉄建 (CRCC)	中国	105	1	0.5%	21	清水建設	日本	131	16	12.0%
17	中国建設 (CSCEC)	中国	103	21	20.7%	22	鹿島建設	日本	131	24	18.3%
27	中国冶金科工集団 (MCC)	中国	60	2	3.3%	24	大成建設	日本	128	12	9.0%
-	中国交通建設 (CCCC)	中国	-	-	-						

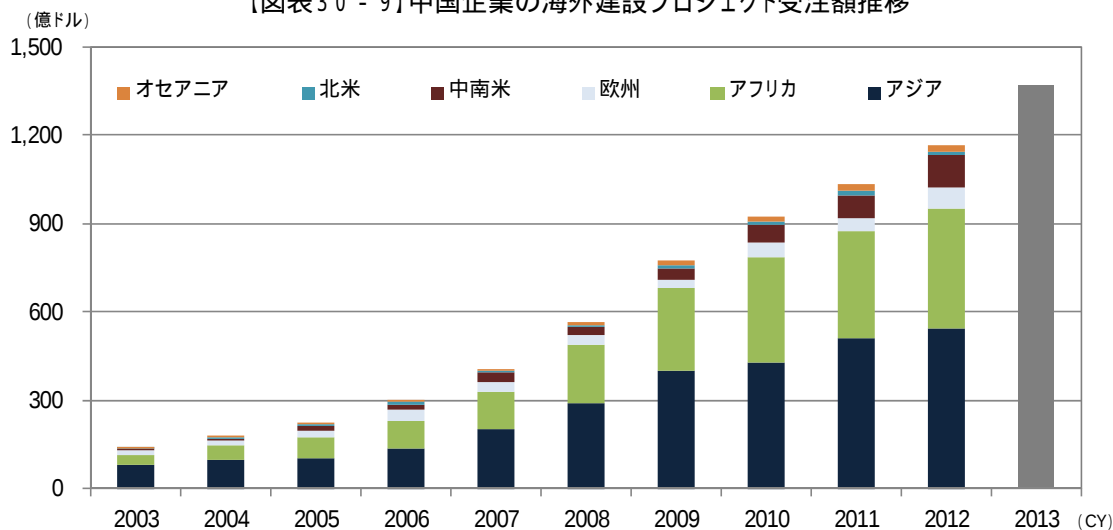
(出所) ENR, The Top250 Global Contractors よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表30-8】日本企業の海外建設プロジェクト受注額推移



(出所) 海外建設協会 (OCAJI) 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表30-9】中国企業の海外建設プロジェクト受注額推移



(出所) 中国統計年鑑等各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(社会インフラチーム 松尾 紀史)
noriifumi.matsuo@mizuho-bk.co.jp

©2015 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、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、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】

- 公示地価・基準地価の前年比マイナス幅は縮小しており、三大都市圏ではプラスで推移。2015年も同トレンドが継続すると予想。
- オフィスビル市場は、空室率改善が継続。賃料も一部エリアではプラスで推移しており、2015年も同トレンドが継続すると予想。
- 住宅市場では、消費増税前の駆け込み需要の反動減により、住宅着工戸数は低位推移。2015年10月に予定されていた再増税の延期により、駆け込みによる増加は期待できないものの、住宅取得促進策の更なる拡充が予定されており、若干回復すると予想。マンション市場は、「都心と郊外」で様相が異なるが、当面は無難に推移すると予想。
- 不動産売買（投資）市場は、一部に過熱感を懸念した動きが見られるが、収益物件を中心に投資意欲は未だ根強く、引き続き活況を呈した推移になると予想。
- 2014・2015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、賃貸物件の新規開発と順調なリーシングの進展、都心部において堅調なマンション分譲、拡大するリフォーム需要の取込、好調な資産回転型事業、消費増税の反動減要因剥落（2015年度）、業績押し下げ要因としては、2014年度の消費増税の反動減、建設コスト上昇による利益率悪化、などがあげられる。
- 中国の不動産開発では、地方政府から「土地使用权」を取得する必要があり、行政との関係が重要である。
- 中国不動産市場のボラティリティに鑑みれば、当面は中国政府が推進する都市化政策により底堅い不動産需要が見込まれる都市部において、開発プロジェクトを個別に検討し、事業の蓄積と現地政府・企業との親密な関係を構築することが有効と思われる。
- 中長期的には都市開発のウェイトも「既存都市のバリューアップ」にシフトすると思われ、中国特有の事情を踏まえつつ、日系のタウンマネジメントノウハウを活かし、都市別のライフステージにあわせた事業展開を検討していくことも必要ではないだろうか。

・産業の動き

1. 不動産地価の動向

2014年9月に公表された基準地価対前年比は▲1.2%まで縮小

2014年9月に公表された基準地価（2014年7月基準）は、景況感の改善や低金利等を背景とした不動産投資意欲の高まり、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▲1.2%、商業地で同▲1.1%、住宅地で同▲1.2%まで下落幅が縮小した（【図表 31-1】）。エリア別には三大都市圏で2年連続のプラス、地方圏でも後半に下落幅が縮小しており、上昇基調にあることが確認される（【図表 31-2】）。

2014年3Qの地価LOOKレポートでは、2007年の調査開始以来初となる下落地点ゼロ

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3Qは上昇地区が全体の約8割超と高水準を維持し、2007年4Qの調査開始以来初となる下落地点ゼロとなった。東京圏は約9割、大阪圏は約8割の地点で上昇し、名古屋圏では6四半期連続で全地点が上昇した。金融緩和を背景とする高い不動産投資意欲が継続しており、三大都市圏の商業系地区を中心に多くの地区で上昇が続いている。

【図表31-1】公示地価・基準地価対前年比

(単位:%) (年)		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	▲1.2
	商業地	▲3.1	▲2.1	▲1.1
	住宅地	▲2.5	▲1.8	▲1.2

【図表31-2】基準地価対前年比(エリア別)

(単位:%)		2012	2013	2014
東京	全用途	▲1.0	+0.1	+0.9
	商業地	▲0.9	+0.6	+1.9
	住宅地	▲1.0	▲0.1	+0.6
大阪	全用途	▲1.1	▲0.3	+0.4
	商業地	▲1.0	+0.4	+1.5
	住宅地	▲1.0	▲0.4	+0.1
名古屋	全用途	▲0.3	+0.7	+1.0
	商業地	▲0.5	+0.7	+1.5
	住宅地	▲0.2	+0.7	+0.9
三大都市圏	全用途	▲1.0	+0.1	+0.8
	商業地	▲0.8	+0.6	+1.7
	住宅地	▲0.9	▲0.1	+0.5
地方	全用途	▲3.4	▲2.6	▲1.9
	商業地	▲4.1	▲3.1	▲2.2
	住宅地	▲3.2	▲2.5	▲1.8
全国	全用途	▲2.7	▲1.9	▲1.2
	商業地	▲3.1	▲2.1	▲1.1
	住宅地	▲2.5	▲1.8	▲1.2

(出所)【図表31-1、2】とも、国土交通省「地価公示」「都道府県地価調査」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

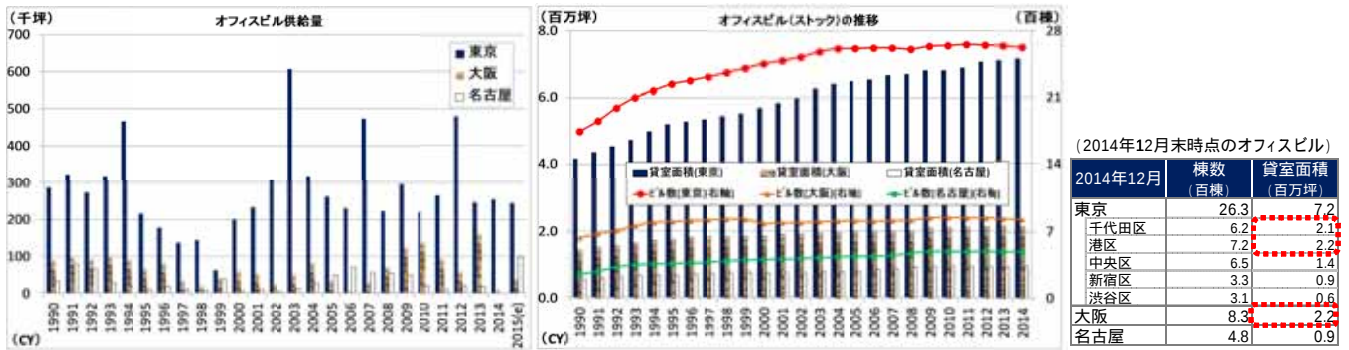
2014年の東京におけるオフィスビル供給量は概ね例年並となり、2015年も同水準を見込む

三鬼商事(株)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、近年は高層化や大型(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12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。2014年の供給は概ね例年並となる255千坪となり、2015年も同水準の244千坪程度の供給が見込まれている。

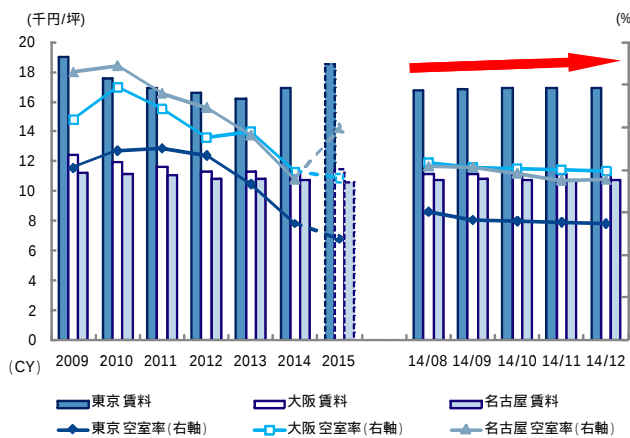
空室率は引き続き低下、賃料も東京では増加傾向

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2010年をピークに低下を続けており、足許では新宿区で5%台前半、渋谷区で3%台前半にまで低下している。賃料も、賃料水準が高い立地・スペックに優れた競争力あるオフィスビルへの入居がすすむにつれ、東京ではプラスで推移しているほか、大阪・名古屋でも低下圧力に歯止めがかかりつつある(【図表31-4】)。大丸有・日本橋・六本木・渋谷・品川などで大規模なエリア開発がすすめられているが、当面はオフィス床の大量供給とはならない見込であり、空室率低下と賃料上昇のトレンドは続くものと予想。一方で名古屋では、名古屋駅前ですすめられている大規模開発が一部2015年に竣工することから、一時的な空室率上昇などの影響は避けられないものと思われる。

【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）



【図表31-4】エリア別空室率・賃料の推移



エリア	集計対象
東京	千代田・港・中央・新宿・渋谷
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

2014年12月	空室率(%)	賃料 (千円/坪)
東京	5.47	17.0
千代田区	5.61	18.4
港区	5.96	17.3
中央区	5.62	16.2
新宿区	5.26	14.2
渋谷区	3.16	18.1
大阪	7.92	11.1
名古屋	7.53	10.7

矢印は前年同月比

(出所)【図表31-3、4】とも、三鬼商事公表データより

みずほ銀行産業調査部作成

(注)【図表31-3、4】とも、2015年はみずほ銀行産業調査部予測

【ご参照】三大都市圏における主なオフィスビル供給予定(2014年12月現在)

		2015年				2016年			
		竣工	延床(坪)	階層		竣工	延床(坪)	階層	
東京	千代田区	相鉄万世橋ビル	2015.1	2,311	9/-	二番町ビル計画	2016.3	5,857	7/B1
		テラススクエア	2015.3	15,987	17/B2	紀尾井町計画(仮称)	2016.5	68,667	36/B2
		フロントブレイス秋葉原	2015.3	1,960	7/B1	大手町一丁目第3地区オフィス棟	2016.4	58,625	31/B4
		他2棟	2015中	67,892	-				
	港区	新青山東急ビル	2015.1	2,918	11/B1	六本木三丁目プロジェクト(仮称)	2016.3	61,701	40/B5
		浜松町プロジェクト(仮称)	2015.1	3,921	10/B1	マークライト虎ノ門	2016.2	3,616	13/B1
		品川シーズンテラス	2015.2	62,249	32/B1	NS166 BUILDING(仮称)	2016.4	2,987	11/-
		フロントブレイス御成門	2015.3	2,639	8/B1	銀泉新橋第2ビル(仮称)	2016.6	2,275	9/B1
		ヒューリック虎ノ門ビル	2015.5	3,682	11/B1				
		S-GATE AKASAKA	2015.7	1,220	8/-				
		住友不動産三田プロジェクト(仮)	2015.11	7,300	13/-				
	中央区	東京日本橋タワー	2015.3	40,334	35/B4	アーバンネット銀座一丁目ビル	2016.2	3,545	8/B1
		京橋MIDビル	2015.2	3,592	12/B1	銀座六丁目プロジェクト(仮称)	2016.11	44,648	13/B6
		日本橋1丁目プロジェクト(仮称)	2015.2	7,071	13/B2	京橋再開発プロジェクト(仮称)	2016.10	34,349	32/B3
		アーバンネット日本橋二丁目ビル	2015.10	4,475	10/B1				
		七十七銀座ビル	2015.8	1,853	11/B1				
	新宿区					新宿スカイフォレストプロジェクト	2016.4	43,166	37/B2
	渋谷区	メルクマール京王笹塚	2015.3	11,615	21/B2				
		フロントブレイス南新宿	2015.12	1,790	8/B1				
		清水ビル(仮称)	2015.9	1,373	11/-				
大阪		清和梅田ビル	2015.3	7,198	21/B1				
		新ダイビル	2015.3	23,000	31/B2				
		ORE本町南ビル	2015.3	2,685	11/-				
		HK淀屋橋ガーデンアベニュー	2015.7	5,132	14/B1				
		北浜一丁目平和ビル	2015.2	1,683	9/B1				
名古屋		都島住宅京橋第2ビル	2015.3	1,358	14/B1				
		大名古屋ビルデング	2015.10	44,367	34/B4				
		JPタワー名古屋	2015.11	54,237	40/B3				

(出所)三鬼商事公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

みずほ銀行 産業調査部

3. (住宅地)住宅市場の動向

(1) 新設住宅市場(住宅着工戸数)

2014 年の新設住宅着工戸数は前年比 ▲9.0%となった

2015 年は前年比 +1.5%を予想

2014 年の新設住宅着工戸数は、金利・不動産価格に先高感がある一方で、消費増税前の駆け込み需要の反動減により、前年比 ▲9.0%となる 892 千戸と 4 年振りの減少となった（〔図表 31-5〕）。住宅ローン減税拡充等の住宅取得支援策の効果も乏しく、12 月まで 10 ヶ月連続で前年を割り込む等、想定以上の減少となっている。

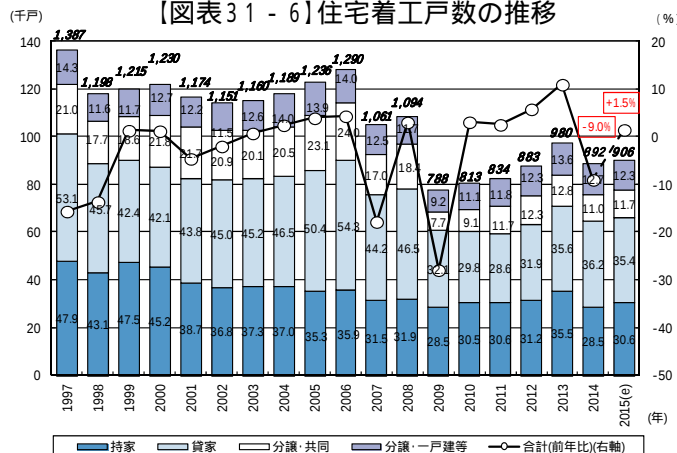
中長期的に少子高齢化や人口・世帯数の減少が見込まれるなか、住宅寿命の長期化に向けた取組も活発化しており、新設住宅着工戸数の劇的な増加は見込みにくい。かかる環境下、2015 年 10 月に予定されていた再増税が延期され、予想されていた増税前の駆け込みも期待できなくなったため、2015 年も低水準で推移すると思われる。一方で、住宅エコポイントの再開やフラット 35S の金利優遇幅拡大等、住宅需要を喚起する施策の導入が予定されており、前年比+1.5%の 906 千戸と、若干の回復を予想する（〔図表 31-6〕）。

〔図表 31 - 5〕利用関係別住宅着工戸数

[実数]		13cy	14cy	15cy	13 / 上	13 / 下	14 / 上	14 / 下	15 / 上	15 / 下
	(単位)	(実績)	(実績)	(予想)	(実績)	(実績)	(実績)	(実績)	(予想)	(予想)
着工戸数	戸数 (千戸)	980.0	892.3	905.6	451.1	529.0	436.1	455.8	430.3	475.3
床面積	面積 (百万㎡)	86.8	76.0	78.4	40.1	46.7	37.2	38.8	37.2	41.2
持家	戸数 (千戸)	354.8	285.3	306.2	159.4	195.4	140.4	144.8	141.3	164.9
貸家	戸数 (千戸)	356.3	362.2	353.6	157.9	198.4	176.3	185.9	167.7	185.9
分譲	戸数 (千戸)	263.9	237.4	240.4	131.5	132.4	116.0	121.4	119.0	121.4
一戸建等	戸数 (千戸)	136.3	127.0	123.2	65.0	71.4	63.1	63.8	59.3	63.9
共同住宅	戸数 (千戸)	127.6	110.5	117.2	66.6	61.0	52.9	57.6	59.7	57.5

[増減率]		13cy	14cy	15cy	13 / 上	13 / 下	14 / 上	14 / 下	15 / 上	15 / 下
	(単位)	(実績)	(実績)	(予想)	(実績)	(実績)	(実績)	(実績)	(予想)	(予想)
着工戸数	(%)	+ 11.8%	▲ 9.0%	+ 1.5%	+ 8.5%	+ 13.2%	▲ 3.3%	▲ 13.8%	▲ 1.3%	+ 4.3%
床面積	(%)	+ 9.3%	▲ 12.5%	+ 3.2%	+ 0.6%	+ 18.1%	▲ 7.1%	▲ 17.0%	▲ 0.1%	+ 6.4%
持家	(%)	+ 13.9%	▲ 19.6%	+ 7.3%	+ 11.4%	+ 15.9%	▲ 11.9%	▲ 25.9%	+ 0.6%	+ 13.9%
貸家	(%)	+ 11.8%	+ 1.7%	▲ 2.4%	+ 7.3%	+ 15.8%	+ 11.7%	▲ 6.3%	▲ 4.9%	+ 0.0%
分譲	(%)	+ 6.9%	▲ 10.0%	+ 1.3%	+ 8.1%	+ 5.8%	▲ 11.8%	▲ 8.3%	+ 2.6%	+ 0.0%
一戸建等	(%)	+ 11.2%	▲ 6.9%	▲ 3.0%	+ 10.2%	+ 12.1%	▲ 2.8%	▲ 10.6%	▲ 6.1%	+ 0.1%
共同住宅	(%)	+ 2.7%	▲ 13.4%	+ 6.1%	+ 6.1%	▲ 0.7%	▲ 20.6%	▲ 5.6%	+ 12.9%	▲ 0.1%

〔図表 31 - 6〕住宅着工戸数の推移



(出所) 〔図表 31-5, 6〕とも、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) 〔図表 31-5, 6〕とも、2015 年はみずほ銀行産業調査部予測

みずほ銀行 産業調査部

(持家)

2014 年は前年比
▲ 19.6%で着地、
2015 年は同+7.3%
を予想

2014 年は消費増税前の駆け込み需要の反動減の影響が大きく、18 カ月振りに前年同月割れとなった2月以降、11 カ月連続で前年同月割れが続いている。増税後の落込緩和に向けて手当された住宅取得支援策にも目立った成果が見られず、前年比 ▲ 19.6%と大幅に減少した。2015 年は、反動減の剥落に加え、更なる住宅需要喚起施策の効果が一定程度期待されるため、前年比+7.3%の増加を見込むが、住宅取得マインドの回復には未だ時間がかかると思われ、その水準は2013年の85%程度に留まると予想する。

(貸家)

2014 年は前年比
+1.7%で着地、
2015 年は同 ▲
2.4%を予想

2014 年は、2015 年1月から適用された相続税法改正の対策としての駆け込み着工もあり、前年比+1.7%となった。相続税対策に向けた貸家着工ニーズは引き続き認められるが、2015 年は同要因が剥落するため、前年比 ▲ 2.4%を予想する。

(分譲・一戸建て)

2014 年は前年比
▲ 6.9%で着地、
2015 年は同 ▲
3.0%を予想

2014 年は、パワービルダーによる継続的な仕入・着工が下支えになったものの、消費増税前の駆け込み需要の反動減により前年比 ▲ 6.9%で着地。2015 年は同要因が剥落すると見込まれることに加え、ビルダー各社が「近時の都心マンション販売価格の上昇は戸建分譲に追い風」と捉えていることから引き続き堅調な用地仕入・着工が期待されるが、消費者の住宅取得マインドの回復にはしばらく時間を要すると思われ、前年比 ▲ 3.0%と引き続き減少を予想する。

(分譲・共同住宅)

2014 年は前年比
▲ 13.4%で着地、
2015 年は同+6.1%
を予想

2014 年は、分譲マンションの販売動向を見極めつつ慎重に供給が行われたが、2013 年下期からの着工減により手持案件が減少しているため、コスト上昇を所与とする着工をもすすめるを得なくなっている模様。2014 年は前年比 ▲ 13.4%と大幅に減少したが、2015 年は前年比+6.1%と若干の回復を予想する。

(2) 分譲マンション市場

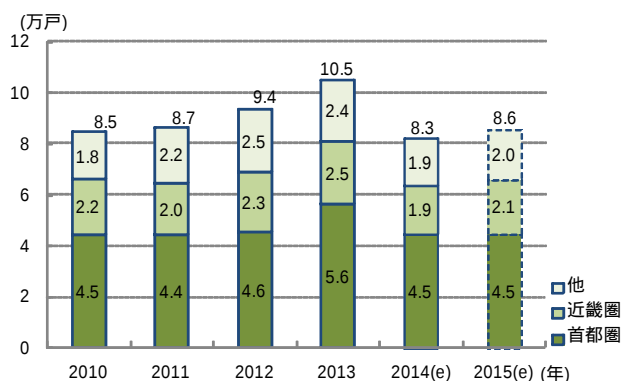
2014 年の供給量は前年比 ▲
21.6%、2015 年は
同+3.6%と予想、
販売は無難に推移
すると思われる

2014 年は、消費税増税影響と住宅ローン減税等の施策効果見極め姿勢から、慎重に供給が行われたことにより、分譲マンション供給戸数は前年比 ▲ 21.6%となる約 8.3 万戸と大幅な減少を見込むが、2015 年は、反動減の解消と住宅取得支援策拡充による消費者の購入意欲回復期待から、大幅減となった前年比+3.6%の増加を予想する（【図表 31-7】）。なお、首都圏・近畿圏の分譲マンション販売における平均初月契約率は、概ね好不況判断の目安と言われている 70%超で推移しており、「都心部と郊外部では様相が異なる」との声も聞かれるが、当面は無難に推移すると思われる（【図表 31-8、9】）。

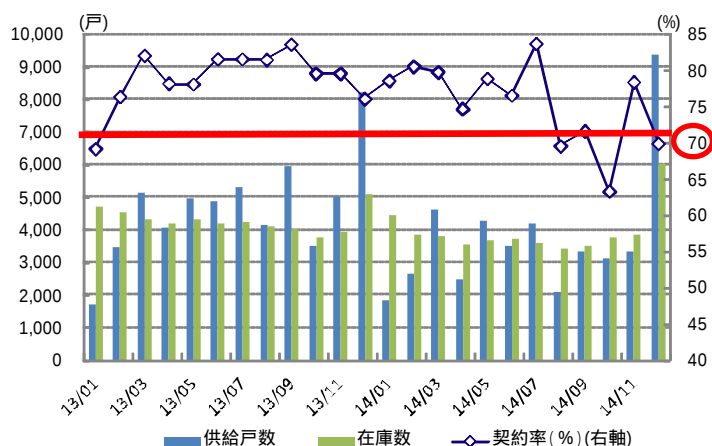
郊外・地方では採算のとれる案件確保が難しくなっている

一方で、開発用地不足による用地費の高騰や、建設コスト上昇による分譲プロジェクトの採算低下は引き続きディベロッパー各社の懸念事項となっており、とりわけ郊外・地方において採算のとれる案件確保が難しくなっている。住宅市場の中長期的な需要縮小が見込まれるなか、事業多角化などの成長モデルの模索が経営課題となっている。

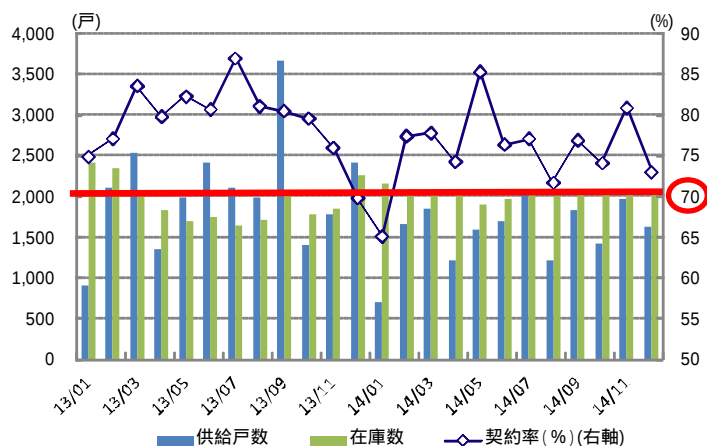
【図表31-7】分譲マンション供給戸数の推移



【図表31-8】首都圏マンション販売推移



【図表31-9】近畿圏マンション販売推移



(出所) 【図表31-7～9】全て、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

(注) 【図表31-7】2014年、2015年はみずほ銀行産業調査部予測

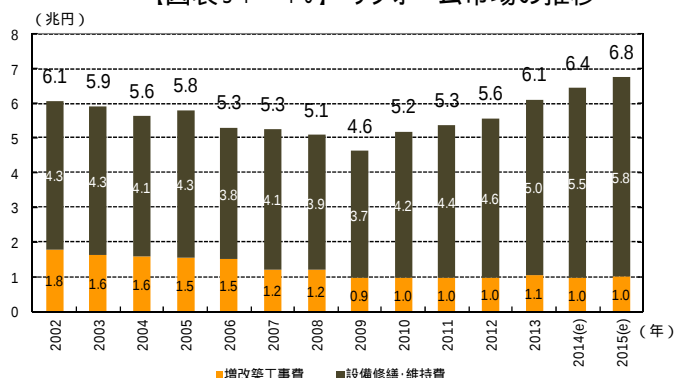
(3) 住宅リフォーム市場

2014年は前年対比+5.5%、2015年は同+5.0%を予想

リフォーム市場は、大手ハウスメーカーやホームセンター・家電量販店などの小売業が本格的に注力するリフォーム分野が市場を牽引しており、足許も好調に推移。2014年は前年比+5.5%となる6.4兆円、2015年は同+5.0%となる6.8兆円を予想する(【図表31-10】)。リフォームが消費者により身近な存在になることで市場は引き続き拡大していくと思われる。

数年後には日本の世帯数が頭打ちとなり、新設住宅着工戸数も減少していくことが想定されるなか、「住宅リフォーム」は消費者に着実に根付くにつあり、今後の住宅産業において存在感が高まっていく可能性が高い。一方で、市場は拡大しているものの、限られたパイを巡って競争が激化することが容易に想定され、今後は一層の工夫や企業間連携により、効率性を追求する取組も必要となてこよう。

【図表31-10】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・維持費」をリフォーム市場と定義

(注2)2014年、2015年はみずほ銀行産業調査部予測

4. 不動産売買(投資)市場の動向

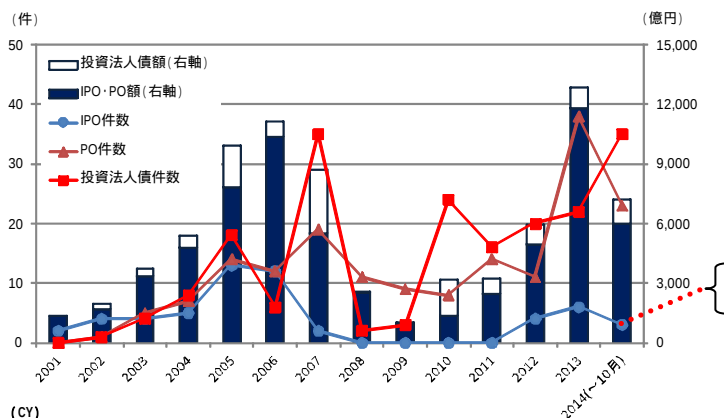
良好な資金調達環境を背景に、不動産売買(投資)市場は、引き続き活況

土地の取引件数は、外資やディベロッパーの積極的な物件取得姿勢を背景に、高水準で推移している。REIT市場は、IPO・PO・投資法人債による資金調達が依然として高水準であるほか、日銀による買入額拡大もあり、活況を呈している(【図表31-11】)。私募REITの創設も活発で、2014年12月時点では13法人が運用中。また大胆な金融緩和策の影響により、国内銀行貸出額、とりわけ不動産業貸出額が増加しており、貸出条件が年々良化していることも、物件取得を後押しする要因となっている(【図表31-12】)。なお、不動産投資市場へ資金が流入する一方で、投資家の要求水準を満たす投資対象物件は枯渇してきており、REITによる不動産取得は足許ベースダウンしている。

不動産投資利回りの目線は、引き続き低下

2014年10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についても低下した(【図表31-13】)。東京所在の物件については直近のピークであった2007年水準に近付きつつあり、都心一等地のオフィスビルについては2%台での取引事例も出てきたとのことである。物流施設については、EC拡大による需要増加が見込まれているほか、メーカーの物流効率化ニーズや3PLの拡大による高機能な大型物流施設に対する需要も根強いと、期待利回りが低下し続ける一方で、不動産プレイヤーやREIT各社の物件取得意欲は未だ旺盛であり、「引き続き積極的に取り組む」との声が多数である。

【図表31-11】J-REITのIPO・PO・投資法人債別件数・調達額の推移と主なIPO銘柄

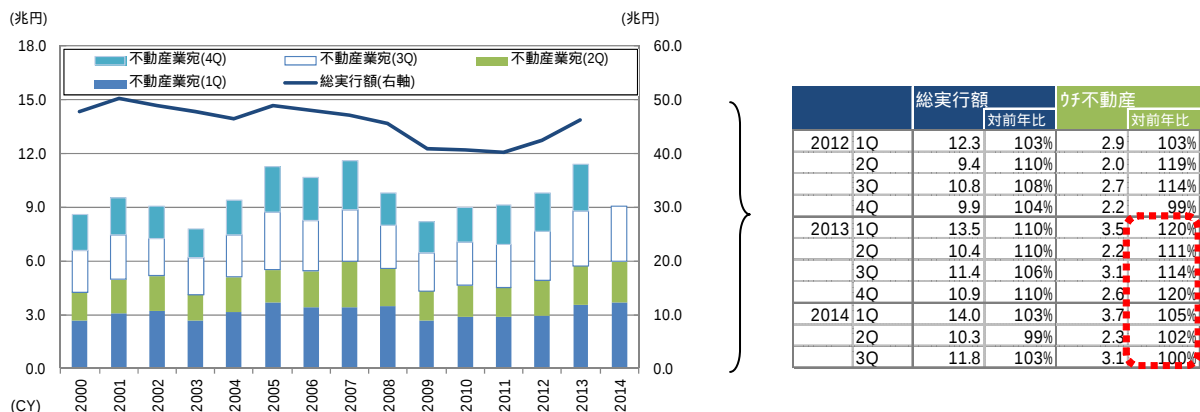


時期	投資法人名	総額	投資対象
2月	ビューリット	702	オフィス・商業施設
4月	日本リート	381	オフィス・住宅・商業施設
6月	インベスコ・オフィス・ジェリート	444	オフィス
11月	日本ヘルスケア	61	ヘルスケア施設
11月	トーセイリート	93	オフィス・商業施設・住宅
12月	積水ハウスリート	693	オフィス
2015年2月予定	ケネディクス商業リート	約520	商業施設

(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

みずほ銀行 産業調査部

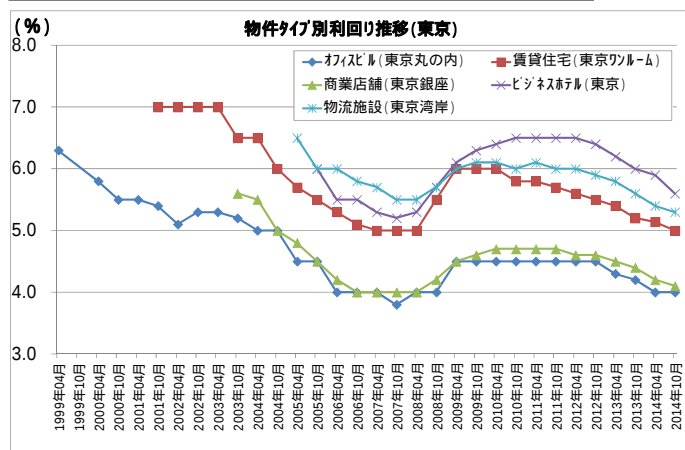
【図表31-12】国内銀行貸出実行額の推移



（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31-13】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：%）				（単位：%）			
	'13年10月	'14年4月	'14年10月		'13年10月	'14年4月	'14年10月
オフィスビル				商業店舗（郊外型ショッピングセンター）			
東京（丸の内・大手町）	4.2	4.0	4.0	東京（郊外）	6.3	6.1	6.0
大阪（御堂筋）	6.0	5.8	5.6	大阪	6.8	6.7	6.5
名古屋（名駅）	6.2	6.0	5.9	名古屋	7.0	6.9	6.6
賃貸住宅（ファミリー）				ビジネスホテル			
東京（城南）	5.4	5.2	5.1	東京（JR・地下鉄の主要駅周辺）	6.0	5.9	5.6
大阪	6.3	6.0	6.0	大阪（JR新大阪駅周辺）	6.7	6.5	6.2
名古屋	6.5	6.3	6.2	名古屋（栄地区）	7.0	6.8	6.5
賃貸住宅（ワンルーム）				物流施設（配送型シングルテナント）			
東京（城南）	5.2	5.1	5.0	東京（湾岸/江東地区）	5.6	5.4	5.3
大阪	6.1	6.0	5.9	東京（内陸/多摩地区）	5.9	5.6	5.5
名古屋	6.4	6.1	6.0	大阪（湾岸/大阪港地区）	6.3	6.1	6.0
商業店舗（都心型高級専門店）				大阪（内陸/東大阪周辺）	6.4	6.1	6.0
東京（銀座）	4.4	4.2	4.1	名古屋（湾岸/名古屋港地区）	6.5	6.2	6.0
大阪	5.8	5.6	5.5	名古屋（内陸/名古屋市北部）	6.5	6.3	6.1
名古屋	6.0	5.9	5.8				



（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

. 企業業績

1. 不動産大手 6 社

2014 年度は増収
増益を見込む

2014 年度の不動産大手 6 社の業績は、賃貸物件の新規開発とリーシングが順調であり、都心部を中心とするマンション分譲も堅調であることから、増収増益を見込む（【図表 31-14】）。

2015 年度は増収
減益を予想

2015 年度も、引き続き賃貸部門が好調に推移するほか、分譲マンション市場の回復も業績を押し上げられると思われ、増収増益を予想する。

【図表 31 - 14】不動産大手 6 社の業績

【実額】 (億円)			
	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	48,369	49,631	50,346
営業利益	6,594	6,646	6,708

【増減率】			
	13fy (実績)	14fy (予想)	15fy (予想)
売上高	+ 9.5%	+ 2.6%	+ 1.4%
営業利益	+ 18.0%	+ 0.8%	+ 0.9%

(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

(注 2) 2014・2015 年度数値はみずほ銀行産業調査部予測

(注 3) 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)

2014 年度は増収
減益を見込む

2014 年度の住宅大手 5 社の業績は、物流やホテル・商業施設をはじめとする賃貸事業が堅調であり、全社ベースでは増収増益、住宅部門についても資産回転型事業が好調であることから増収となるも、建設コストの上昇や消費マインドの低迷を受けて利益率は悪化する見込であり、減益を見込む（【図表 31-15】）。

2015 年度は増収
増益を予想

2015 年度は、戸建住宅部門の業績がある程度回復することに加え、物流施設に代表される事業用資産の好調なリーシングが続くこと等により、増収増益を予想する。また、海外事業も順調に拡大しており、好調な決算の後押しに繋がるが見込まれ、住宅大手 5 社合算 (住宅部門) でも増収増益を予想する。

【図表 31 - 15】住宅大手 5 社の業績

【実額】 (億円)			
	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	84,870	87,580	90,204
住宅部門	47,694	48,850	49,692
営業利益	5,550	5,746	6,108
住宅部門	3,714	3,600	3,624

【増減率】			
	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	+ 18.4%	+ 3.2%	+ 3.0%
住宅部門	+ 12.8%	+ 2.4%	+ 1.7%
営業利益	+ 41.3%	+ 3.5%	+ 6.3%
住宅部門	+ 29.0%	▲ 3.1%	+ 0.7%

(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

(注 2) 2014・2015 年度数値はみずほ銀行産業調査部予測

(注 3) 大手 5 社: 大和ハウス工業、積水ハウス、住友林業、積水化学工業、旭化成

(注 4) 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

2014年度は減益を見込む

2014年度の建材大手5社業績は、消費増税前の駆け込み需要の反動減が想定以上となったが、リフォーム需要の確実な捕捉により概ね前年並の売上を確保すると予想。一方で新設住宅向け商材の売上高減により生産性が悪化するため減益を見込む（[図表 31-16]）。

2015年度は増収増益を予想

2015年度は、好調なリフォーム需要の取込に加え、新設住宅着工の回復や商品価格の値上げ、海外事業の強化などの業績寄与により、増収増益を予想する。

【図表 31 - 16】 建材大手5社の業績

【実額】		(億円)		
	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予測)	
売上高	43,922	44,120	46,025	
営業利益	2,360	1,978	2,225	
【増減率】		13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予測)
売上高		+ 11.9%	+ 0.5%	+ 4.3%
営業利益		+ 55.6%	▲ 16.2%	+ 12.5%

(出所) 各社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 2014・2015 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

トピックス 中国不動産市場と事業戦略に関する考察

1. 現状の中国不動産市場を踏まえた事業戦略

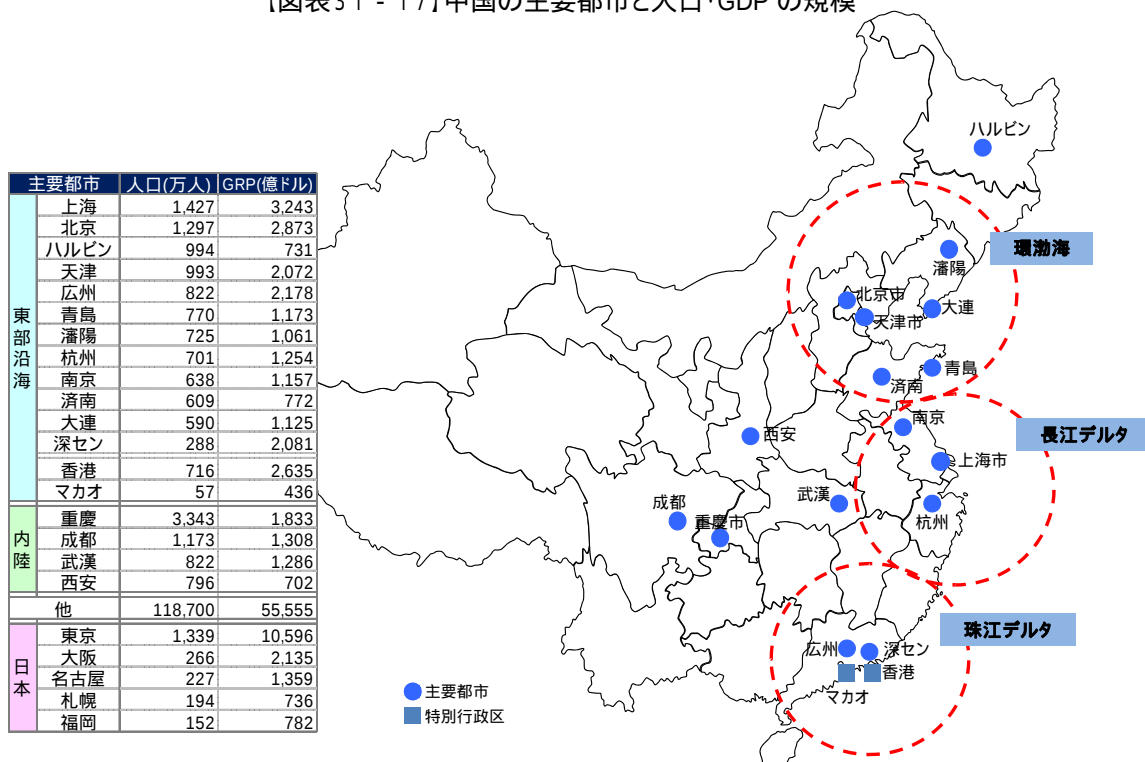
日系ディベロッパーは巨大な中国とどう対峙していくべきだろうか

日系ディベロッパーの海外展開を考えるにあたり、巨大な隣国である中国は看過できないマーケットであるが、同国は会計制度・税制・経済法などが未整備で、恣意的な運用もなされ、アンダーマネーなどの不透明な取引が存在するなど、事業展開上留意すべき点が多い。いわゆる「チャイナリスク」に加え、未だ反日感情も根強いが、日系ディベロッパーは同市場とどのように対峙していくべきであろうか。

地域毎に景色が異なる中国、経済は沿海部を中心に発展し、同エリアの都市化も進展

中国は31の行政区(4直轄市・22省・5自治区)と2つの特別行政区からなり、国土面積でロシア・カナダに次ぐ世界第3位(9.6百万km²)の大国である。各々の行政区は巨大で、人口100万人以上の都市が100以上あるといわれる(日本は11)。中央集権の一方で地域間の競争意識が強く、中央と地方政府は各々主体的な運営をしており、同国での事業展開を一様に考えるのは難しい。なかでも東部沿海地域は、1980年以降に中央政府が傾斜した地域開発政策をとったこともあり、経済発展が著しく、内陸とは異なる様相を呈する。同エリアの各都心部、とりわけ1級・2級都市には、中西部農村からの人口流入による都市化もすすんでおり、この流れは2030年まで続くといわれている([図表 31-17])。

【図表31-17】中国の主要都市と人口・GDPの規模

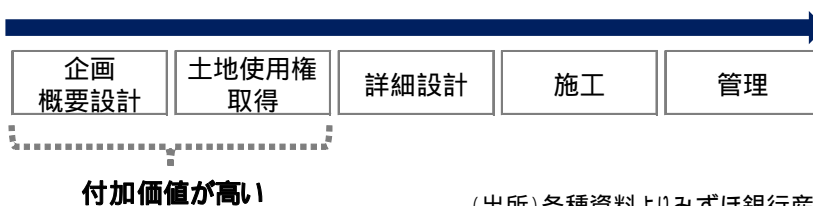


(出所) 中国統計資料他公開資料をもとにみずほ銀行産業調査部作成

不動産開発は地方政府から「土地
使用権」を取得
する必要があり、行政との関係が重要

中国の土地は国家所有、又は農民の集団所有に属しており、「土地使用権」の供給は地方政府の独占となっている。中国の不動産開発は、ディベロッパーの利益極大化の観点から、バリューチェーンを一社で手掛ける『香港式』が主流であるが、ディベロッパーは「土地使用権」を取得して開発を行うため、上流工程の付加価値が高く、いかに行政と、大規模な土地を継続的に確保できる良好な関係を構築するかが重要である。

【図表31-18】中国における不動産開発のバリューチェーン



(出所) 各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成

ボラティルな中国
不動産市場に対
し、日系ディベ
ロッパーはリスク
の極小化を目指
しつつ、着実に参
入をすすめてきた

分譲事業を中心とする中国の不動産市場は、行政都合の開発・住宅取得促進策に影響を受けるなど、事業のボラティリティが高く、リスクコントロールが難しい。かかるなか、日系ディベロッパーは、現地企業とのJVや日系コンソーシアム、第三国企業の活用など、不動産事業における中国リスクの極小化を目指しつつ、中国参入をすすめてきた(【図表 31-19】)。近年は単独展開する事例も出ており、中国の不動産市場に対する理解はすすんできたと思われるが、日中情勢悪化時には競争入札で門前払いを受けるなどの経験をしたとの話も聞く。

当面は都心部の開発プロジェクトを個別に検討し、事業の蓄積と現地政府・企業との親密な関係を構築することが有効

このような事情を踏まえれば、当面は引き続き中国不動産事業に係るリスクの手当を充実させつつ、都心部の開発プロジェクトを個別に検討し、事業の蓄積と現地政府・企業との親密な関係を構築していくことが有効であり、かつ無難であろう。近年は土地所有権の高騰もあり、不動産事業の難易度が高まっているが、政府が推進する都市化政策により、都市部では引き続き人口増加が見込まれ、不動産事業に対する需要が底堅いエリアも多いと思われる。

【図表31-19】日系ディベロッパー・ハウスメーカーの主な中国事業展開と提携企業

会社名	時期	都市	中資系企業	他企業	事業(開発)内容
三井不動産	2010年	上海	上海泰路実業発展	丸紅 / 三菱地所 / 三井不動産レジデンシャル	住宅分譲 / 商業施設
	2011年	寧波	杉杉集団 / 立栄投資	大東紡績 / 伊藤忠商事	商業施設
	2014年(予)	大連	瑞安集団 / 億達集団	-	ソフトウェアパーク
	2014年(予)	天津	SSTEC(中資+シンガポール系)	Tion Seng Properties(シンガポール系)	エシティ
	2015年(予)	佛山	瑞安集団	-	住宅分譲
	2017年(予)	上海	-	-	商業施設
三菱地所	2012年	瀋陽	シンフォニーHD	-	商業施設
	2012年	成都	-	Surbana(シンガポール系)	住宅分譲
	2014年(予)	蘇州	-	誠品股份(台資系)	住宅分譲 / 商業施設
住友不動産	2017年(予)	大連	億達集団	-	住宅分譲
東京建物	2005年	上海	上海万科	-	住宅分譲
	2011年	瀋陽	瀋陽万科	京阪電鉄	住宅分譲 / 商業施設
森ビル	1996年	大連	-	-	オフィス
	1998年	上海	-	-	オフィス
	2008年	上海	-	-	オフィス
	2011年	上海	-	-	設計コンサル
	2008年	瀋陽	新華集団	丸紅	オフィス住宅分譲
東急不動産	2010年	上海	上海陸家嘴金融貿易区開発股份	-	サービスアパートメント運営
	2009年	蘇州	-	-	住宅分譲
	2009年	大連	大連中盛集団	-	住宅分譲 / 商業施設
大和ハウス工業	2010年	無錫	-	-	住宅分譲
	2011年	常州	-	-	住宅分譲 / 商業施設
	2013年	紹興	宝業集団	-	建材販売
	2010年	瀋陽	-	-	住宅分譲
積水ハウス	2011年	蘇州	蘇州常成置業	-	住宅分譲

(出所) 各社公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

2. 中長期的な中国不動産事業の検討

持続的な発展が見込める街や開発案件を見極めつつ、既存施設のバリューアップも重要な視点

中国の地方では、行政都合の乱開発も多く、ゴースタウン化している例が散見される。また、分譲後の住宅やオープン後の商業施設に適切な管理が施されていないケースも多く、建物が想像以上に早期に老朽化する懸念がある。中長期的な事業展開を検討するにあたっては、持続的な発展が見込める街や開発案件を見極めつつ、既存施設をバリューアップしていく取組も、重要な視点となる。

老朽化施設の維持・修繕問題が早期に顕現化する可能性も

日本でも近年、空き家問題や老朽化施設の維持・修繕、建替などに関する検討が本格化しているが、中国の施設管理に対する意識が乏しいといわれるなか、日本と同様の事態が早期に到来する可能性が考えられる。また、経済成長を優先した急速な都市化の弊害として環境汚染がすすんでおり、環境面に配慮した都市づくりも喫緊の課題である。

中国特有の事情を踏まえつつ、都市別のライフステージにあわせ、幅広く事業展開を検討していくことも必要ではないだろうか

日本でも「産官学連携による環境面にも配慮したタウンマネジメント」の追求が進んでいるが、中国においてプロジェクト単位に留まらない本格的な事業展開を考える場合、かかるノウハウを活かすことも有効ではなかろうか。1979年より開始された一人っ子政策の影響もあって中国でも少子高齢化・人口減少が見込まれており、中長期的には、都市開発のウェイトも「新規都市開発」から「既存都市のバリューアップ」にシフトすると思われる。中国特有の事情を踏まえつつ、都市毎のライフステージにあわせた事業展開（賃貸事業や管理・仲介などのノンアセット事業）を検討していくことも必要ではないだろうか。

（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

©2015 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、複製、写真複製、あるいはその他如何なる手段において複製すること、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】

- 2015年の海外旅行者数は、原油価格下落に伴う燃油サーチャージの引き下げが底上げに寄与するが、円安基調で推移する見込みの為替動向により、3年連続の減少を予想する。訪日外国人については、引き続き東・東南アジアからの訪日客が増加するとみられ、前年比+11.1%の1,490万人と予想する。
- 2015年のホテル客室稼働率（全国平均）は、引き続き堅調な国内旅行需要や訪日外国人客数が増加するといったプラス要因はあるが、2013年～2014年に需要を喚起した国内イベント要因が剥落することから、前年比▲0.2%ptの78.1%を予想する。
- 2015年度の企業業績について、大手ホテル事業者は好調な稼働状況に加え、利益率の高い顧客層の取込みが進み、増収増益となる見込み。大手旅行事業者は、個人消費の回復を背景とした高額旅行商品の販売を強化することに加え、好調なテーマパーク事業により増収増益を見込む。
- 中国の国内テーマパーク市場は急成長を遂げており、2014年以降、内外のテーマパーク事業者が中国での開業または開業計画をすすめている。中国人を含めたインバウンド対策を講ずる日系企業各社においても、中国に進出し、現地の文化・思想を学ぶことで、本来の目的である訪日客を囲い込むことにもつながるのではないだろうか。

・産業の動き

1. 2015年は訪日外国人が大幅に増加することに対し、日本人海外旅行者数は減少が続く

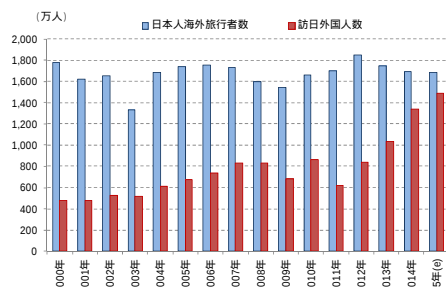
円安、消費増税を背景に2014年の日本人海外旅行者数は減少

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9万回に拡大したことやソチ冬季五輪、サッカーW杯ブラジル大会等の国際的スポーツイベントが増加要因となったものの、為替水準が円安に推移したことや消費増税を背景とした消費者の節約志向により、3年ぶりに1,700万人を割り込み、前年比▲3.3%の1,690万人となった（【図表 32-1、2】）。

2015年は円安が続くも、燃油サーチャージの引下げ等により微減に留まると予測

2015年は、引き続き円安基調で推移する見込みの為替動向が海外旅行者数の下押し要因となるものの、企業業績回復による所得の上昇や原油価格下落に伴う燃油サーチャージの引き下げといった点がプラスに働く見込みであり、2015年の海外旅行者数は前年比▲0.4%の1,683万人と微減に留まるものと予測する（【図表 32-1、3】）。

【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



（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】2015年はみずほ銀行産業調査部推計

2014年はアジア
各国からの訪日
外国人客数は大
幅増加

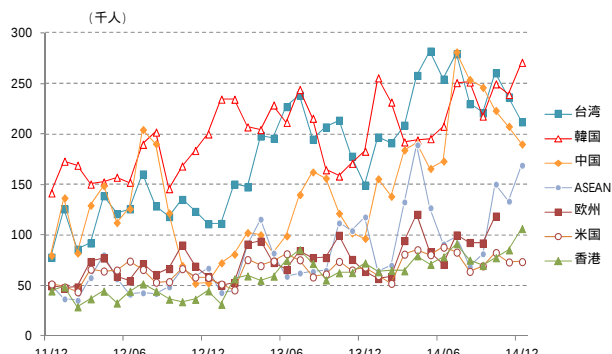
2013年に史上初めて1,000万人を突破した訪日外国人客数は、2014年に入ってもその勢いは衰えず、全ての月で前年同月を上回った。2013年の東南アジア5カ国（タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナム、インドネシア）に対するビザ発給要件緩和が通年で寄与したことに加え、インドに対する要件緩和等、追加措置が取られたことが主な増加要因である。また、為替が円安基調で推移していることも、訪日外国人客数増加に拍車をかけ、2014年は前年比+29.4%の1,341万人となった。国別では、台湾からの訪日客数が283万人と通年ベースで初めてトップとなり、前年トップの韓国は+12.2%の276万人、80%超の伸び率を示した中国が241万人で3位となった。

2015年は円安方
向に推移する為
替要因等により
増加を予想

2015年の訪日外国人客数を展望すると、円安が更に進む見込みであることや2014年の新たなビザ発給要件緩和が通年で寄与することを主要因に増加するとみられる。また、国内観光関連事業者の海外でのプロモーション活動が徐々に成果となって表れることも期待され、前年比+11.1%の1,490万人と予測する（【図表32-1、3】）。

国際収支統計における旅行収支では、2014年4月に、44年ぶりの黒字を記録、暦年累計ベースでも11月（速報値）まで▲1,399億円と赤字幅は急速に縮小傾向にある。日本の経常収支の黒字幅が縮小する中では際立った結果となっている（【図表32-5】）。

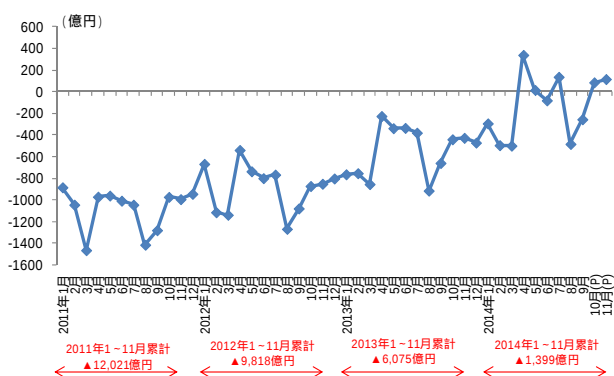
【図表32-4】地域別訪日外国人数の推移



（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）【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

【図表32-5】旅行収支推移



（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

（注）2014年10月、11月は速報値

2. ホテル客室稼働率は訪日外国人増加に加え、堅調な国内旅行を背景に高水準を維持

2014年は、国内旅行需要は堅調も、地方圏のイベントによる宿泊需要剥落により客室稼働率は低下

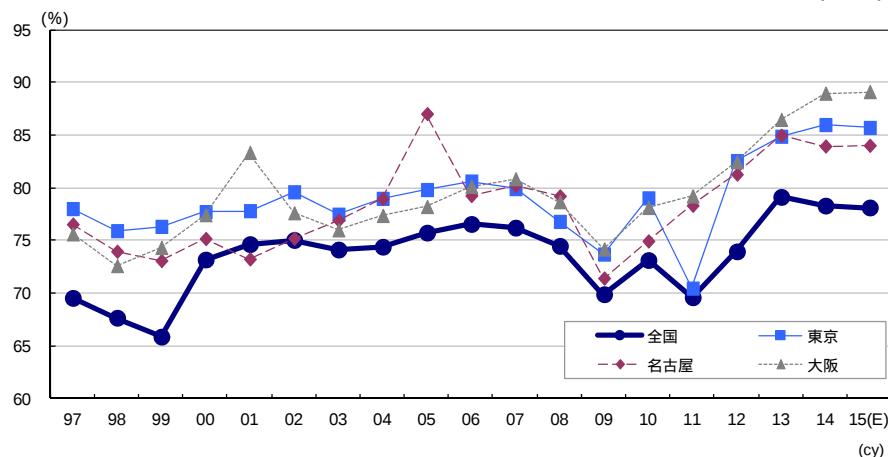
2015年は堅調な国内旅行需要を背景に稼働率はほぼ横ばいを予想

2014年のホテル客室稼働率(全国平均)は、訪日外国人の増加や国内旅行需要が堅調であったことにより、高水準を維持した。三大都市圏については好調であった2013年を凌ぐ稼働状況である一方、地方においては、伊勢神宮の式年遷宮や富士山の世界遺産登録といったイベントに伴う宿泊需要が剥落、2014年の客室稼働率(全国平均)は前年比▲0.8%ptの78.3%で着地した(【図表32-6】)。

2015年は、訪日外国人客数の更なる増加等、国内旅行需要は堅調に推移することが客室稼働率の上昇に寄与すると考えられる。但し、2013年～2014年に観光を喚起したイベントが開催されなくなるにより、特に地方部を中心に宿泊需要は芳しくない状況となり、都市部を除くホテルの稼働率は低下することが見込まれる。全国平均のホテル客室稼働率は▲0.2%ptの78.1%と予測する(【図表32-6】)。

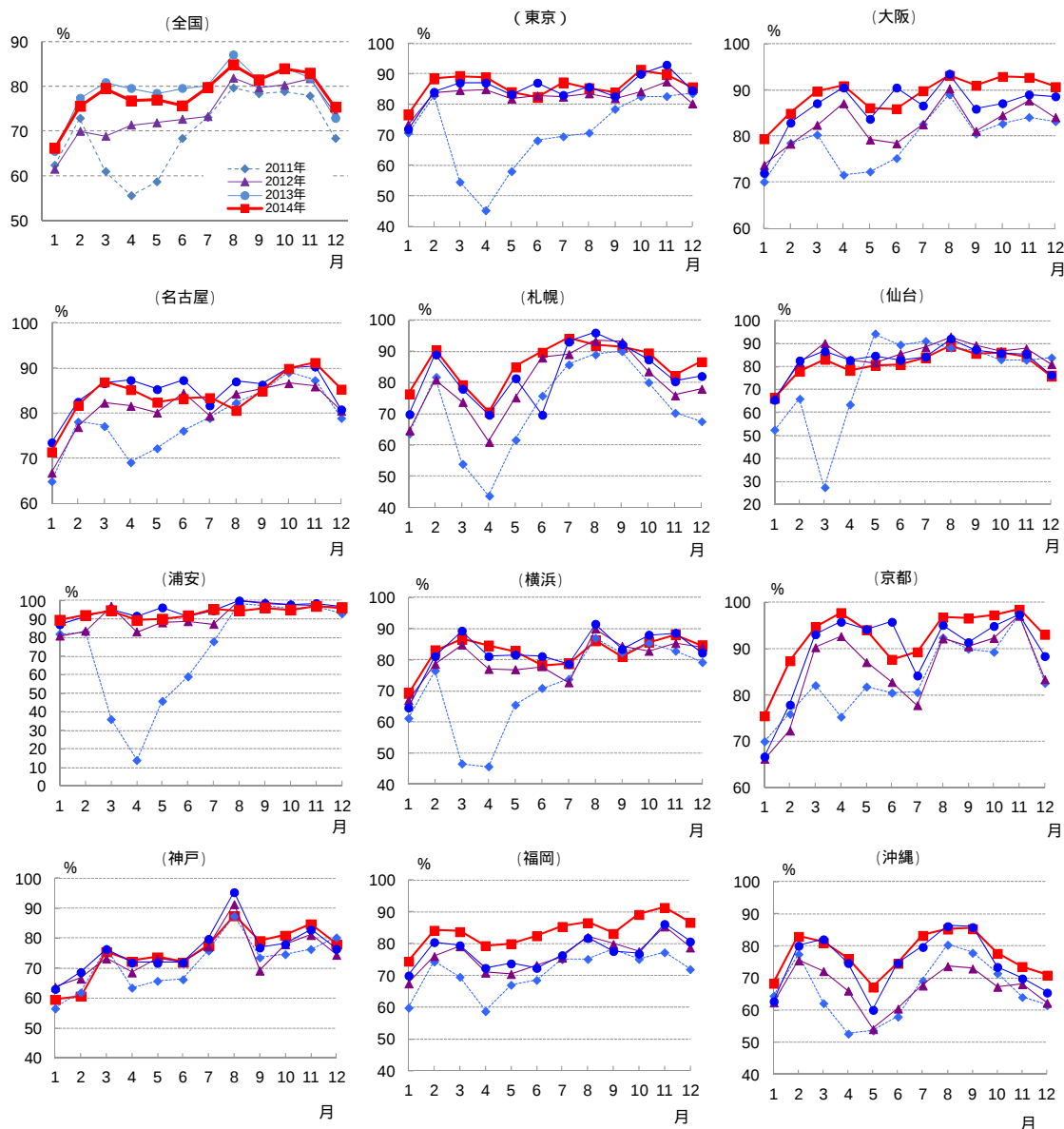
2015年3月14日には北陸新幹線の開業が控えており、金沢駅近辺等、北陸地方ではホテルの開業が相次いでいる。一方、東京とのアクセスが良くなることで、日帰り旅行も難しくなることから、北陸地方に誘致した客をいかに足止めできるかが、今後のカギになることであろう。ホテル運営事業者は、自治体や鉄道事業者等、観光関連事業者とともに広域観光圏を構築し、観光・レジャーを起点とした地域活性化のモデルエリアとなることを期待したい。

【図表32-6】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) 2015年はみずほ銀行産業調査部推計

【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. 旅行総取扱額は、国内旅行は堅調推移である一方、海外旅行は減少を予想

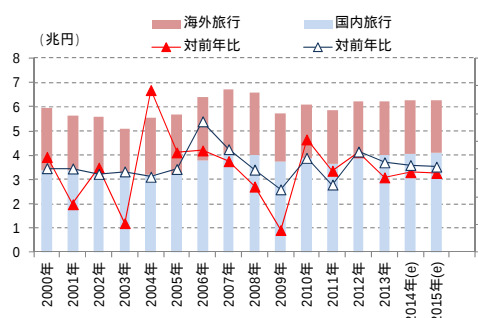
2014年の旅行総取扱額は国内需要が下支え

2014年の旅行業者総取扱額は、円安の影響や消費増税による個人消費の鈍化により、国内旅行は堅調、海外旅行は減少の見込み。国内旅行はユニバーサル・スタジオ・ジャパンの新エリア開業や世界遺産に登録された富岡製糸場を目玉とした旅行商品が需要を喚起し、前年比+1.5%を見込む。一方の海外旅行は、冬季五輪やサッカーW杯が開催されたものの、円安や消費マインドの落ち込みがプラス要因を上回り、前年比▲3.3%となる見込み(【図表32-8、9】)。また、全体に占めるシェアは小さいものの、大手各社が海外での営業を強化していることを背景に外国人向けの旅行取扱高は増加している。

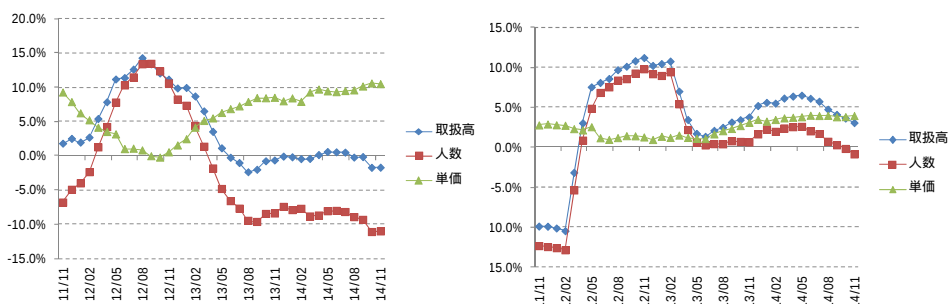
2015年の旅行総取扱額は、国内旅行は堅調であるが、引き続き海外旅行は減少を予想

2015年の旅行総取扱額は、引き続き「好調な国内旅行」、「低調な海外旅行」の構図は不変であるとみられる。原油価格下落による燃油サーチャージの引き下げが海外旅行者数の底上げに寄与すると考えられるが、円安基調で推移する見込みの為替動向が下押し要因として残存することに加え、旅行先は中国や韓国といった比較的近隣の国へのシェアが高まっていることから、単価の上昇も限定的であり、取扱高は▲0.4%と減少が続く見通し。国内旅行に目を転じると、回復が見込まれる個人消費や円安の定着が単価・人数の双方を引き上げる見込みであり、総取扱額の後押しにつながるものと考えられる。2015年は前年比+0.9%を予測する（〔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「主要旅行業者の旅行取扱状況」よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）【図表 32-8】2014年、2015年はみずほ銀行産業調査部予測

・企業業績

1. ホテル企業業績

2014年は客室稼働率の高稼働を背景に好調な決算見込み

2014年度の主要ホテル5社の企業業績は、堅調な国内旅行需要や訪日外国人客数の増加により、増収増益を見込む。部門別にみると、宿泊部門は高水準を維持する客室稼働率に、客室単価の上昇が相俟って、好調な決算となる様子である。宴会部門は、縮小するブライダル需要を企業による宴会需要がカバーし、ほぼ横ばいで推移する見込み。地域別に見ても、首都圏に限らず、近畿圏や中部圏の三大都市圏を中心に稼働率は堅調に推移しており、各社の業績が改善することが予想される（〔図表 32-10〕）。

2015年は利益率の高いFITの取込みが進み、利益率が上昇すると予想

2015年度は、訪日外国人を含めた国内旅行需要が堅調に推移することに加え、新規開業を控えるホテルもあり、売上高増加に寄与すると考えられる。また、利益面では、FIT¹の取込みに注力するホテルが増加することにより、業界全体の利益率が向上すると予測する。2015年度は売上高：3,553億円（前年度比+1.8%）、営業利益：189億円（同+2.1%）と増収増益を見込む（〔図表 32-10〕）。

今後、ホテル各社は稼働率を優先し、団体顧客を一挙に押さえるような取組と、利益率を追求し、FITを取込むための取組と2つの戦略に二分されるとみられる。

¹ Foreign Individual Tourist: 外国人旅行者のうちの個人旅行者。一般的に団体客と比べ、利益率が高い。

【図表32-10】主要ホテル5社の業績見通し

【実績】

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予測)
売上高	上場5社 (億円)	3,309	3,489	3,553
営業利益	上場5社 (億円)	171.4	185.4	189.3

【増減率】

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予測)
売上高	(%)	+ 3.2%	+ 5.4%	+ 1.8%
営業利益	(%)	+ 25.0%	+ 8.2%	+ 2.1%

(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、2015年度はみずほ銀行産業調査部予測

2. 旅行会社業績

2014年は利益率の高い海外旅行の取扱高が減少

2014年度は、足許の為替動向を受けて、各社主力の国内旅行需要が堅調に推移していることから増収見込み。利益面についてみると、利益率の高い海外旅行の取扱減少が減益要因になるが、好調なH.I.S.のテーマパーク事業がカバーし、大手旅行4社全体では増益見込み。2014年度の業績は、売上高5,206億円(前年度比+9.6%)、営業利益351億円(前年度比+11.8%)を見込む(【図表32-11】)。

2015年も高額旅行商品の販売強化が増収要因になるが、利益面ではテーマパーク事業が柱

2015年度も、2014年度までのトレンドと変わらず、堅調な国内旅行需要が続くことに加え、消費の回復を背景に各社が挙って高額旅行商品の販売を強化すると見られ増収を予想する。利益面については、増益を予想するも、その要因は既述のH.I.S.のテーマパーク事業が主因であり、それを除けば減益は免れないであろう。2015年度の大手旅行4社の業績は売上高:5,213億円(前年度比+0.1%)、営業利益:358億円(同+2.2%)の増収増益を予想する(【図表32-11】)。

【図表32-11】大手旅行4社の業績見通し

【実績】

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予測)
売上高	大手4社 (億円)	4,752	5,206	5,213
営業利益	大手4社 (億円)	314	351	358

【増減率】

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予測)
売上高	(%)	+ 4.8%	+ 9.6%	+ 0.1%
営業利益	(%)	+ 1.7%	+ 11.8%	+ 2.2%

(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、2015年度はみずほ銀行産業調査部予測

トピックス 中国経済の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略 ～レジャー産業～

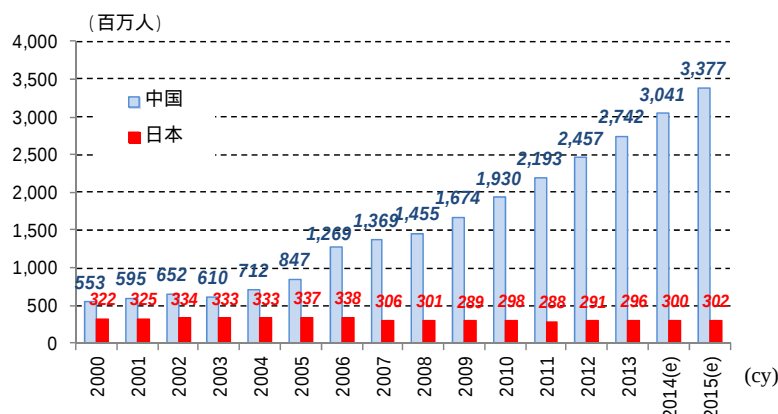
中国の旅行市場
は急成長

近年、中国の旅行市場が目覚ましい発展を遂げている。国内旅行者数は年間約30億人に達していることに加え、訪中外国人数が2013年に5,500万人（香港、台湾、マカオからの観光客含む）にまで拡大する等、中国国内の観光関連産業が急速に拡大している。これを受けて、世界のレジャー施設運営事業者が中国国内にレジャー施設を開業する機運が高まっている。

中国の旅行産業
の発展はインバ
ウンド主導であ
り、国内旅行の
進展は遅かった

そもそも、中国の国内旅行の進展は相当遅れていた。改革開放後、政府がまず手をつけたのは、外貨獲得の観点からインバウンド市場を活性化させることであった。一方の自国民の国内旅行は、かつてはブルジョア的なライフスタイルであると認識されており、社会主義に反するとして禁止されていた。当時の国内旅行と言えば、出張や会議等で公費を活用して「移動」することに留まっており、せいぜいそのついでとして、観光施設や名所を巡ったり、その土地の名産品・食事を楽しんだりという程度であり、1980年代後半までは中国の国内旅行は成り立っていなかったに等しい。中国政府が本格的に国内旅行に注力するようになったのは1990年代以降である。雇用の拡大および地域経済の繁栄を目的に政府が推進するようになり、国内旅行市場は急速に拡大しはじめた（【図表32-12】）。

【図表32-12】国内旅行者数推移（日中比較）



（出所）Euromonitor よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）2014年、2015年の予想はEuromonitorによるもの

内外のレジャー
施設運営事業者
が中国に進出

既述の通り、中国では年間約30億人が国内旅行に興じるようになり、足許では、中国内外のレジャー施設運営事業者が新施設開業を予定している。中国の商業不動産大手の大連万達集団は、2014年12月武漢で「万達電影樂園」を開業したことを皮切りに、今後国内10以上の都市を選定し、中国独自の文化を入れたテーマパークをオープンする方針である。国外からは、2015年内に米The Walt Disney Companyが上海で「ディズニーランド」を、2017年には米DreamWorks Animationが同じく上海で「ドリームセンター」を、2019年には米Universal Picturesが北京で「ユニバーサル・スタジオ」を、それぞれ開業する計画である。また日本からは2015年1月に現地企業にライセンス供与のもと、サンリオの「ハローキティパーク」が開業した（【図表32-13】）。

【図表32-13】中国におけるテーマパーク開業について

施設名	時期	投資額	備考
万達電影楽園(武漢)	2014年12月	35億元	中国最大級の屋内遊園地。
ハローキティパーク(浙江省)	2015年1月	20億元	サンリオが海外初のテーマパークとして中国で開業。 2014年11月28日に落成式実施。
楽多港(北京)	2015年夏	-	中国初のハイテク遊園地。国内最大級のアウトレット モールやホテル等も併設。
上海ディズニーランド	2015年10月	340億元	世界で12番目のディズニーパーク。 同パークの中では世界最小。
ドリームセンター(上海)	2017年	150億元	米ドリームワークスによるテーマパーク。世界最大のIMAX スクリーンをもつ大型映画館を設置。
ユニバーサルスタジオ(北京)	2019年	120億元	アジアでは3拠点目のユニバーサル系テーマパーク

(出所) 各種公開情報よりみずほ銀行産業調査部作成

中国に進出することが訪日客の囲い込み強化にもつながるのではないか

日本国内では、すでに人口減少時代に突入しており、国内テーマパーク市場は縮小が見込まれる。日系テーマパーク事業者においては、訪日観光客を如何に取込むかが課題となってくるが、訪日中国人観光客需要を狙った中国進出が考えられるのではなかろうか。現地の文化・思想・嗜好を学ぶことで中国人への訴求力を高め、それが訪日時の観光需要を確保することにつながると考えられる。目下、訪日観光客需要を狙う日系企業は日本国内のみで事業展開するのではなく、中国からの訪日観光客の囲い込みを意図した中国進出することも戦略オプションのひとつになるであろう。

(社会インフラチーム 中村 朋生)
tomoki.nakamura@mizuho-bk.co.jp

©2015 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、複製、写真複製、あるいはその他如何なる手段において複製すること、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。

カード・信販

【要約】

- クレジットカードショッピングは、消費増税の影響により3月の取扱高が大きく増加したこと、個人消費に占めるクレジットカード利用の割合が高まっていることに伴い、2014年の取扱高は前年比+9.4%で着地する見込み。2015年は、個人消費の持ち直しやクレジットカード利用の拡大が継続することが見込まれることから、取扱高は前年比+8.4%と予測する。
- 個品割賦は、消費増税に伴う駆け込み需要に加え、高額商品等の自動車利用分以外が堅調に推移したことから、2014年の取扱高は前年比+5.5%で着地する見込み。2015年は、自動車販売台数減少の影響が大きく、取扱高は前年比▲2.2%と予測する。
- クレジットカードキャッシングは、消費増税の影響により3月の取扱高が大きく増加したことから、2014年の取扱高は前年比+4.0%で着地する見込み。2015年も同水準の増加と予測。
- 企業業績は、クレジットカード会社についてはショッピング収益が増加したため、全体としても増収となるも、営業費用の増加により、2014年度は増収減益を見込む。2015年度は引き続きショッピング収益が増加し、営業費用も増加するものの、増収の範囲内に留まることが想定され、増収増益を予測する。信販会社については、セディナの事業承継の影響により、2014年度は減収となるも、利益面については利息返還対応にかかる費用が減少するため、増益を予測する。
- 中国の消費者信用市場は潜在力が大きく、日系ノンバンク事業者にとって魅力的な市場である。中国の消費者信用市場の現状や規制緩和の方向性を踏まえ、ターゲット層やサービス内容について幅広く検討しておくことが求められている。

産業の動き

1. クレジットカードショッピング

2012年のクレジットカードショッピングの市場規模は40.7兆円

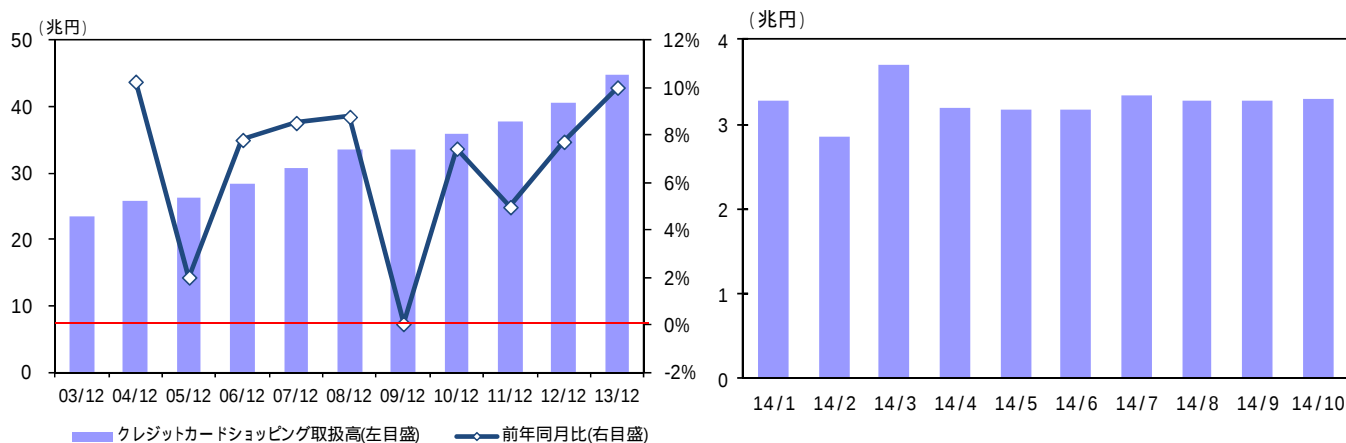
日本クレジット協会（以下、断りの無い限り同協会資料に基づく）による2012年（暦年）のクレジットカードショッピングの信用供与額（以下、取扱高）推計は、前年比+7.7%の40.7兆円となった。2011年3月の震災影響に伴い、3月と4月の取扱高が大きく伸びた結果、年間でも前年を上回る成長率となった。

2014年、2015年は引き続き前年比大幅にプラスを予測

主要24社の取扱高合計から推測すると、2013年のクレジットカードショッピング取扱高は前年比+10.0%の44.8兆円であった（【図表33-1】）。2014年は、消費増税の影響により3月の取扱高が大きく増加した。4月以降は、個人消費の冷え込みにより伸びが鈍化したものの、クレジットカード決済が7割を占めるEC市場の拡大や実店舗でのクレジットカード利用の拡大に伴い、個人消費に占めるクレジットカードでの決済割合が高まっていること等から、取扱高は前年比+9.4%の48.9兆円の着地と推察される。2015年は、個人消費が一定程度持ち直すことが見込まれること、クレジットカード利用の拡大は継続するこ

とが見込まれること等から、引き続き大きな伸びを維持し、取扱高は前年比+8.4%の53.1兆円と予測する。

【図表33-1】クレジットカードショッピング取扱高の推移(左:年次、右:2014年月次)



(出所) 日本クレジット協会「クレジットカード動態調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 左図 2013 年取扱高はみずほ銀行産業調査部推測

(注2) 右図 2014 年月次は主要 24 社の取扱高合計額の推移

2. 個品割賦

2012 年の個品割賦の市場規模は 6.5 兆円

2012 年(暦年)の個品割賦の取扱高の推計は、前年比+1.5%の 6.5 兆円となった。エコカー補助金の影響により前半の取扱高が大きく増加したため、全体でもプラスに転じた。

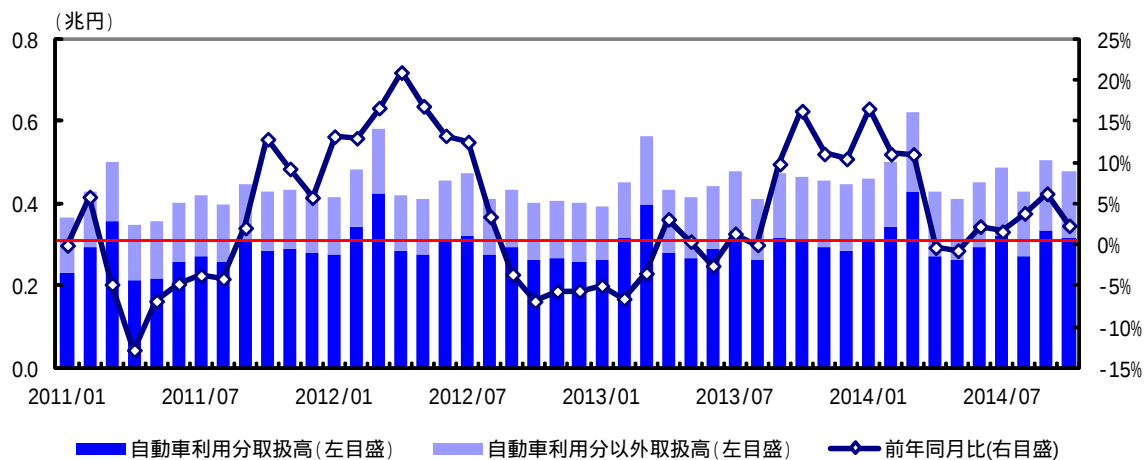
2014 年取扱高は前年比+5.5%程度を見込む

主要 17 社の取扱高合計から推測すると、2013 年の取扱高は前年比+2.5%の 6.7 兆円であった(【図表 33-2】)。2014 年 1 月～3 月は、消費増税に伴う駆け込み需要により、自動車利用分に加え高額商品等の自動車利用分以外も大きく取扱を伸ばした。4 月以降、自動車利用分については消費増税に伴う反動減が一定程度あったものの、自動車利用分以外については宝石・貴金属等の高額商品や決済系商品の取扱拡大により、安定的に推移していると推察される。よって 2014 年個品割賦全体としては前年比+5.5%と 7.1 兆円の着地を予想する(【図表 33-3、4】)。

2015 年取扱高は自動車販売台数減少の影響により前年比▲2.2%と予測

2015 年は、自動車販売台数減少の影響により自動車利用分の取扱高は減少が見込まれる。一方、自動車利用分以外においては個人消費の持ち直しや信販各社の提携拡大等を背景に、住宅関連や高額商品、決済系商品の取扱が拡大することが想定される。2015 年の個品割賦全体では、取扱高の 2/3 を占める自動車利用分の減少の影響が大きく、前年比▲2.2%の 6.9 兆円と予測する。

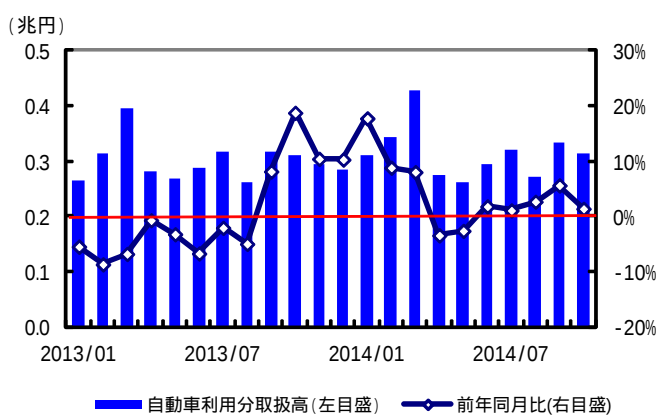
【図表33-2】 個品割賦の取扱高推移（自動車利用分、自動車利用分以外別、月次）と前年同月比



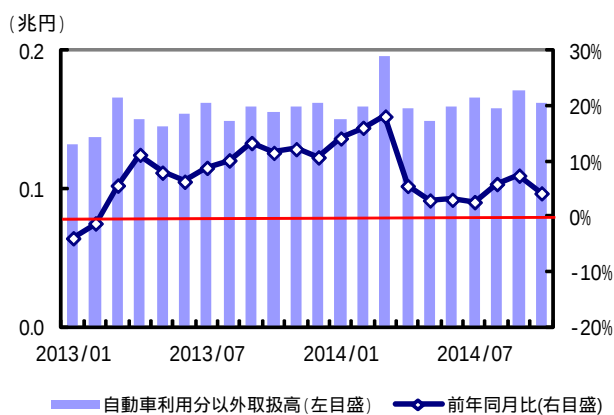
（出所）日本クレジット協会「ショッピングクレジット動態調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）上記は主要17社の取扱高合計額の推移

【図表33-3】 自動車利用分の取扱高推移



【図表33-4】 自動車利用分以外の取扱高推移



（出所）【図表33-3、4】とも、日本クレジット協会「ショッピングクレジット動態調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）上記は主要17社の取扱高合計額の推移

3. クレジットカードキャッシング

2012年の市場規模は2.4兆円

2012年（暦年）のクレジットカードキャッシングの取扱高推計は、前年同様2.4兆円と長期間継続していた減少傾向に歯止めがかかった。

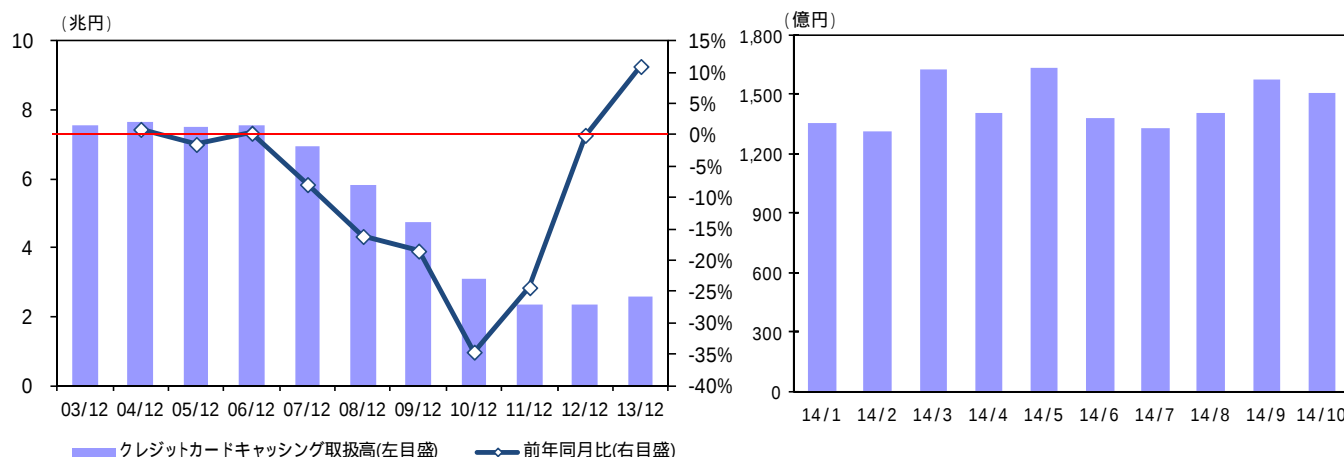
2014年取扱高は前年比+4.0%を見込む

主要24社の取扱高合計から推測すると、2013年の取扱高は前年比+10.9%の2.6兆円と大きく反転し、7年ぶりに増加した（【図表33-5】）。これは空き枠が出てきた既存会員の新規取扱や、一部のカード会社による大幅な取扱増加が影響しているものと思われる。2014年は、1月～3月にかけて消費増税の影響で大きく増加し、4月以降の合計は微増となっている。2014年全体では前年比+4.0%の2.7兆円と増加傾向は継続するものと見込む。

2015 年も引き続き
プラス成長を予測

2015 年については、個人消費が持ち直すことが見込まれること、新規会員の増加に加え、クレジットカード会社による既存会員への利用促進効果等により新規取扱が増加することが見込まれることから、取扱高は前年比+3.6%の 2.8 兆円と増加傾向を維持するものと予測する。

【図表 33 - 5】クレジットカードキャッシングの取扱高の推移(左:年次、右:2014年月度)



(出所) 日本クレジット協会「クレジットカード動態調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 左図 2013 年取扱高はみずほ銀行産業調査部推測

(注 2) 右図 2014 年月度は主要 24 社の取扱高合計額の推移

企業業績

1. クレジットカード会社

2014 年度は増収
となるも営業費用
の増加により減
益

2014 年度のクレジットカード会社大手 4 社の業績は、増収減益を見込む。クレジットカード会社によるカードラインナップの充実やポイントプログラムの改良等により、決済におけるクレジットカードの浸透率は徐々に高まっており、ショッピング収益も増加している。また近年貸金業法改正の影響により減収が続いているキャッシングについても、取扱高の反転とともに残高の減少に歯止めがかかり、減収幅も着実に小さくなっていると言える。よってショッピングの増収がキャッシングの減収を上回り、4 社合計の売上高は前年度比+2.4%と2期連続プラスを予想する(【図表 33-6】)。一方営業利益については、会員への利用促進や新規会員獲得に向けた広告宣伝費等のプロモーション費用が増加し、前年度比 ▲3.8%の減益を見込む。

2015 年度も引き
続き増収基調と
予測

2015 年度は、クレジットカード決済が大半を占める EC 市場の拡大や、クレジットカード会社の利用促進効果により、ショッピング取扱高は引き続き増加することが見込まれる。またキャッシングについても、減収は継続するものの、全体の収益に与える影響は極小化してくるものと考えられることから、4 社合計の売上高は前年度比+5.0%、営業費用については、小売事業者等と連携したプロモーションの強化にかかるコスト等が増加することが見込まれるものの、増収の範囲内に収まり、営業利益は前年度比+2.7%の増益と予測する。

【図表33-6】クレジットカード会社大手4社の業績

【実額】		【増減率】			(対前年度比)				
	社数 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)		摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	4社 (億円)	8,994	9,213	9,673	売上高	4社 (%)	+ 2.4%	+ 2.4%	+ 5.0%
営業利益	4社 (億円)	1,256	1,209	1,241	営業利益	4社 (%)	▲ 11.2%	▲ 3.8%	+ 2.7%

(出所) 各社決算資料、一般社団法人金融財政事情研究会「月刊消費者信用」より
みずほ銀行産業調査部作成

(注1) 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(単体ベース)

(注2) 2014・2015年度の数値はみずほ銀行産業調査部予測

2. 信販会社

2014年度は減収増益

2014年度の信販会社大手4社の業績については、減収増益を見込む。足元取扱高が増加しているカードショッピングと個品割賦については、増収が見込まれるものの、カードキャッシングについては、引き続き減収が継続するものと考えられる。カードキャッシングの減収幅は、カードショッピングと個品割賦の増収でカバー可能な範囲に留まることが見込まれるが、個別要因として2014年4月にセディナの集金代行事業等がSMBCファイナンスサービスに事業承継されており、その影響から2014年度4社合計の売上高は前年度比▲0.2%の微減と減収を見込む。営業利益については利息返還引当金への繰入額が減少するため、前年度比+9.3%の増益と予測する(【図表33-7】)。

2015年度は増収増益を見込む

2015年度は、カードショッピングが引き続き好調に推移することに加え、カードキャッシング収益の減収幅は更に小さくなることが見込まれる。また各社が注力する個品割賦において住宅関連や高額商品等の取扱拡大が見込まれるため、4社合計の売上高は前年度比+1.0%、営業利益については、4社合計で前年度比+1.2%と増益を予測する。

【図表33-7】大手信販会社4社の業績

【実額】		【増減率】			(対前年度比)				
	社数 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)		摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	4社 (億円)	5,207	5,197	5,248	売上高	4社 (%)	▲ 1.3%	▲ 0.2%	+ 1.0%
営業利益	4社 (億円)	535	585	592	営業利益	4社 (%)	+ 46.9%	+ 9.3%	+ 1.2%

(出所) 各社決算資料、一般社団法人金融財政事情研究会「月刊消費者信用」より
みずほ銀行産業調査部作成

(注1) 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(単体ベース)

(注2) 2014・2015年度の数値はみずほ銀行産業調査部予測

トピックス 中国経済の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略 ～カード・信販～

1. 中国消費者信用サービスの現状と規制緩和

中国の消費者信用サービスは、今、規制緩和が進められている

中国における消費者信用サービスは、近年まで商業銀行と一部の金融機関によってのみ提供されてきた。そして、提供されるサービスの対象は中間層以上が中心であるため、低所得者層はそのサービスを十分に受けられないまま市場は拡大してきた。その結果、提供されるサービスの充実度合いにおいて、中間層以上と低所得者層の間に大きな格差が生まれていると言えよう。現在、中成長国への転換を図る中国では、消費者信用サービスの拡充を図り、その充実度合いの格差を埋めるとともに、内需拡大を実現するため、消費者信用サービス業参入の規制緩和が進められている。

商業銀行を中心に、自動車ローンやクレジットカードが発展

中国においては、前述の通り消費者信用サービスの提供主体が日本と大きく異なる（〔図表 33-8〕）。日本の場合、銀行が提供するサービスは消費者ローンと定期預金担保貸付等に限られ、個品割賦やクレジットカード事業は、銀行とは異なるノンバンク事業者が広く事業を展開している。一方、中国では商業銀行が中間層以上をターゲットとして、クレジットカード事業から自動車ローンまで幅広くサービスを提供している。消費金融会社等の組織は、近年の規制緩和により参入が認められた組織であるため、今までの中国における消費者信用市場は、商業銀行と自動車メーカーを主体とする自動車金融会社を中心に拡大してきたと言えよう。

〔図表 33 - 8〕 日本と中国の消費者信用供与主体の比較

取引形態		中国における 主な信用供与主体	(参考) 日本における 主な信用供与主体
販売信用	◆クレジットカードショッピング	✓商業銀行	✓クレジットカード会社 (銀行系、流通系、メーカー系) ✓信販会社
	◆個品(住宅ローンを除く)	✓商業銀行 ✓自動車金融会社 ✓消費金融会社 ✓第三者支払い機関	✓信販会社 ✓自動車系金融会社
消費者信用	◆消費者ローン ・クレジットカードキャッシング ・無担保ローン	✓商業銀行 ✓消費金融会社 ✓小額貸付会社 ✓第三者支払い機関	✓クレジットカード会社 ✓消費者金融会社 ✓銀行
	◆その他(定期預金担保貸付等)	✓商業銀行	✓銀行

(出所) 日本クレジット協会「日本の消費者信用統計」等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) は2009年、2013年の規制緩和対象

低所得者層は、消費者信用サービスを十分に受けられていない

一方、低所得者層は、今でも消費者信用サービスを十分に受けられない状況が続いている。この状況を打開するため、2009年には、消費者信用サービスの提供主体が銀行以外の消費金融会社に拡大し、2013年には非金融機関による消費金融会社の設立が許可された（〔図表 33-9〕）。中国政府は、消費者信用サービスが低所得者層に提供されることで、家電等の普及が後押しされることを見込んでおり、内需拡大に繋がたい考えがあるものと推察される。

【図表33-9】「消費者金融会社試行管理弁法」とその修正法

	2009年「消費者金融会社試行管理弁法」	2013年修正
想定される業務	(住宅ローン、自動車ローン)を除く個人向け耐久消費財ローン 一般用途の個人消費者ローン	-
最低資本金	✓ 3億円	-
主要出資者の条件 (主要出資者の出資比率)	✓ 国内外の金融機関 ✓ 銀行業監督管理委員会が認めたその他の出資者 ✓ (50%以上)	✓ 国内外の金融機関 ✓ 主要業務が消費貸付業務に適合する商品を提供する国内の非金融機関 ✓ (30%以上)
試行都市	✓ 北京、天津、上海、成都 ✓ 1都市1社のみ	✓ 4都市に加え、青島、南京、杭州、武漢、西安、重慶、広州、合肥、泉州 ✓ 1都市1社の原則は変更なし
営業展開	✓ 本拠地のみ	✓ 全国展開可能

(出所)各種報道等よりみずほ銀行産業調査部作成

2. 日系ノンバンクの戦略の方向性

日系ノンバンク事業者は、自動車を軸とした海外展開が多い

日本に限らず、海外のノンバンク事業者にとって、中国の消費者信用市場は非常に魅力的である。特に一定の所得者を対象とする自動車ローン、まだ市場として未発達な中古車ローンは、依然として大きな拡大が見込まれており、日系ノンバンク事業者にとっても比較的参入し易い市場と言えよう。実際、近年の日系ノンバンク事業者による海外進出は、自動車を軸として展開されているケースが多く、特に ASEAN 諸国の中には、日系ノンバンク事業者のパフォーマンスが高い国もある。

中国の展開においては、自動車以外での参入も考えられる

しかしながら、自動車ローンに限らずノンバンク事業者が既に多数存在する ASEAN 諸国と比較して、中国の消費者信用市場が置かれている状況に鑑みると、日系ノンバンク事業者の参入余地は、サービス分野のローンにおいても考えられるのではないだろうか。商業銀行は、自動車等の比較的金額が大きな商品を対象として貸付を行ってきたため、取り扱う商品の幅はあまり広くないと考えられる。今後も増加が見込まれる中国人の海外旅行の資金や、子供の教育費、結婚資金等サービスに対するローンは、商業銀行がサービスを提供していない分野として十分拡大の余地があると推察されよう。また都市化が進むことによる新たな家電需要等においては、消費者信用サービスの重要性も高まるのではないだろうか(【図表 33-10】)。

【図表33-10】取引形態、所得層毎の日系ノンバンク事業者の参入可能性イメージ

取引形態	従来の主な所得層	取引形態	今後の主な所得層	参入可能性			備考
				規制緩和対象	実現可能性		
クレジットカード	中～高所得層	クレジットカード	中～高所得層	×	×	×	✓ クレジット発行は銀行のみが可能
個品割賦 (自動車中心)		個品割賦 (自動車、旅行資金、教育、デンタル、リフォーム、家電等)		○	○	○	✓ 自動車に加え、サービス分野でも参入の余地あり
無担保ローン	低所得者層	無担保ローン	低所得層		○	×	✓ 規制上参入は可能であるがリスクが高い
その他	中～高所得者層	その他	中～高所得者層	×	×	×	✓ 銀行のみ可能

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

中国での消費者信用サービス提供においては、インフラ・基盤面の課題が多い

なお、中国での消費者信用サービス提供においては、インフラ・基盤面での課題がまだ多く残されている。例えば個人の与信判断時に必要な信用情報については、中国人民銀行が管理する信用情報機関が2006年から正式に運営されているが、その機能としてまだ不十分な点があるため、現在改善が進められている最中である。

官民一体となった体制構築への取り組みも考えられる

また日系ノンバンク事業者の事業リスクを軽減し、進出を後押しする観点から、消費者の金融教育に加え、日本の割賦販売法や破産法等にあたる法制度の整備も必要になってくることが想定される。こうしたインフラ・基盤面の整備については、日本側から中国政府等にアプローチすることで、官民一体となって体制を構築していくことも考えられよう。

日系ノンバンク事業者は、多様な可能性を検討すべき

中国の消費者信用市場は、かなりの潜在力を持ちながら、高所得者層を対象とするサービスでさえまだ十分ではなく、低所得者層においてはそのサービス提供自体が始まったばかりと言える。また、内需拡大を狙った規制緩和の余地が大きいこと、中国自体は今後も経済成長を続けることが見込まれることから、その潜在市場は更に拡大すると考えられる。かかる状況下、日系ノンバンク事業者には、規制緩和のタイミングを見極め中国市場に参入すべく、ターゲット層やサービスの内容について幅広く検討しておくことが求められる。更に、まだ改善の余地が大きいインフラ・基盤面の整備については、中国消費者信用市場の健全な発展に向けた官民一体となった取り組みも選択肢となろう。

（メディア・サービスチーム 堀 加奈子）

kanako.b.hori@mizuho-bk.co.jp

©2015 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、複製、写真複製、あるいはその他如何なる手段において複製すること、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いる。2014年度の国民医療費は診療報酬プラス改定に加え、高齢化の進展等の自然増により、前年度比1.5%増の40.7兆円、介護費用は同5.0%増の9.6兆円を計上する見通し。2015年度は、国民医療費は高齢化の進展等の自然増により+2.5%の41.7兆円、介護費用は報酬マイナス改定が予定されているものの、要介護者の増加により3.4%増の10.0兆円に達すると予測。
- 医療・介護事業者の業績は、医療では、報酬改定はわずかにプラスであったが、消費増税に伴う費用増の影響により減益が見込まれる。介護事業者は、足元で業績の伸びが鈍化。報酬マイナス改定の影響に加え、建築価格高騰や人材確保難などもあり、今後業績が悪化する企業が増加すると予想。
- 日本では現在、成長戦略として「医療の国際展開」が推進されているが、中国は、富裕層高齢者の増加や外資誘致への規制緩和等により有望な市場と想定される。現状日本の医療機関における進出への取組みは限定的であるが、政府・産業界等による更なる支援が期待される。
- 今後、中国においては日本以上のスピードで高齢化が進展するが、一部の主要都市以外では日本の介護事業者のビジネスチャンスは限定的である。日本同様中国においても、健康寿命延伸産業の普及を進めることが、両国にとっても有益である。

産業の動き

1. 医療市場

2014年度の国民医療費は+1.5%の拡大と推計

2014年度は+0.1%の診療報酬改定が行われたことに加え、高齢化の進行や医療の高度化等に伴う自然増により、国民医療費は前年度比+1.5%での推移を見込む（【図表 34-1】）。

2015年度の伸び率は+2.5%程度と予測

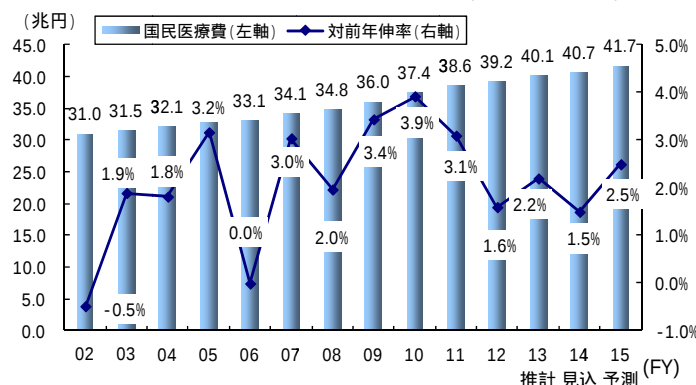
2015年度は、診療報酬改定の非実施年であり、薬価改定等のマイナス要因がない中、高齢化の進展や医療の高度化等による自然増により、前年度比+2.5%程度の拡大を予測する（【図表 34-1】）。

2014年度改定は実質▲1.26%のマイナス改定。今後も医療費抑制の方向性は続く想定

2014年度報酬改定は、消費税率引上げに伴うコスト増相当分¹+1.36%が上乗せされたため、+0.1%のプラス改定であったが、実質は▲1.26%の厳しいマイナス改定であった。高齢化に伴う需要増等により、国民医療費は引き続き拡大する見込みであるが、財政健全化の観点から、診療報酬改定率の厳格な運営等により、医療費の伸びを抑制しようとする方向性は、今後も続くものと想定される。

¹ 診療報酬は消費税非課税であることから、医療機関は増税分を診療価格に転嫁することができない。そのため、政府は増税に伴うコスト増相当分を改定率に+1.3%分上乗せすることで対応している。

【図表34-1】医療市場と伸び率（国民医療費）



(出所) 厚生労働省「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

(注) 2013年度～2015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

【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	消費税相当分	実質ベース
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%)
内科	+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%)

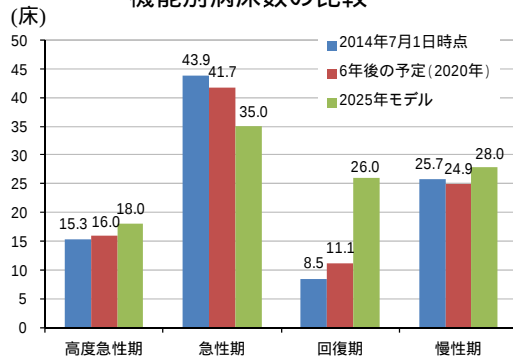
(出所) 厚生労働省資料よりみずほ銀行産業調査部作成

政府は、社会保障と税の一体改革において示した医療介護提供体制の将来像である「2025年モデル」の実現に向け、2014年6月に「医療・介護総合確保法」を成立させ、政策を加速している。その骨子である「入院医療の機能分化」については、診療報酬の改定による政策誘導に加え、地域における病床機能ごとの供給量を定める「地域医療構想（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、及び消費税増税を財源に都道府県に新設する「地域医療介護総合確保基金」の活用等を通じて、実現を目指す方針である。

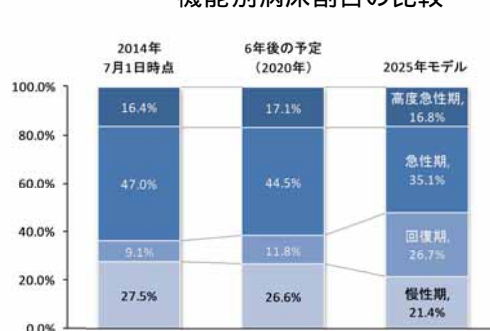
2014年10月には、「地域医療構想」策定の前提として、都道府県が医療機関の機能を病床単位で把握するための「病床機能報告制度」が、新たにスタートした。同制度は、医療機関が「高度急性期」「急性期」「回復期」「慢性期」の4機能について、現状と6年後の予定を自己申告するものである。12月には集計結果の速報が公表されたが、集計可能な94万床（対象134万床の約7割）の報告結果は【図表34-3】のとおりであった。6年後の2020年では「急性期」の縮小と「回復期」の拡大の傾向が見られるものの、2025年モデルと比べ「急性期」が過剰、「高度急性期」と「回復期」が不足しており、機能分化を進めるにはやはり行政の推進力が不可欠である状況が窺われる。

【図表34-3】病床機能報告制度における報告状況（速報値）

機能別病床数の比較



機能別病床割合の比較



(出所) 厚生労働省「地域医療構想策定ガイドライン等に関する検討会」資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) は報告対象病床約134万床に対し、集計可能な94万床について集計した速報値、2025年は「地域一般病床を創設」するモデルを計上、「2025年モデル」では地域一般病床を含まない「各ニーズの単純な病床換算」モデルにて算出

都道府県は「地域医療構想（ビジョン）」の策定と新設した基金等により、機能分化と連携を後押し

各都道府県は、今回の病床機能報告と2025年の医療需要予測を踏まえ、2015年10月までに「地域医療構想（ビジョン）」を策定し、医療計画に反映させることで、各医療機関における将来の病床の機能選択に一定の制限をかけていく予定である。また、「地域医療介護総合確保基金」については、2014年度は47都道府県に計904億円が交付され、事業別では、病床の機能分化・連携に関する事業に174億円、在宅医療の推進に関する事業に206億円、医療従事者の確保・養成に関する事業に524億円がそれぞれ割り振られた。2015年度も、医療分野で904億円、介護分野で新たに724億円の予算が決定しており、引き続き財政面から機能分化と連携が後押しされることとなる。更には、こうした医療機関の機能再編を後押しする制度として、「地域医療連携推進法人制度（仮称）」（いわゆる非営利ホールディングカンパニー型医療法人制度）の創設を、2015年通常国会にて議論する予定である。

病院は、2018年度の大改革に向け、機能選択と地域連携を進める必要あり

2018年度には、診療報酬、介護報酬の同時改定、及び医療計画、介護保険事業計画の同時見直しによる大改革が見込まれ、2025年モデル実現に向けた政策は更に先鋭化していくと考えられる。こうした中、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。

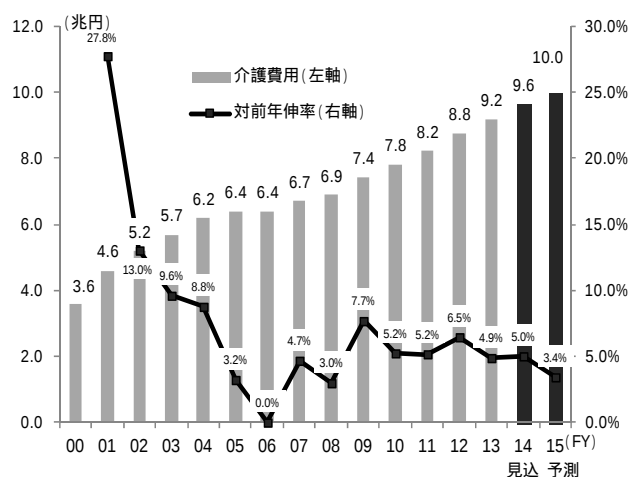
3. 介護市場

2014 年度介護保険市場は 9.6 兆円、2015 年度は 10.0 兆円に達する見通し

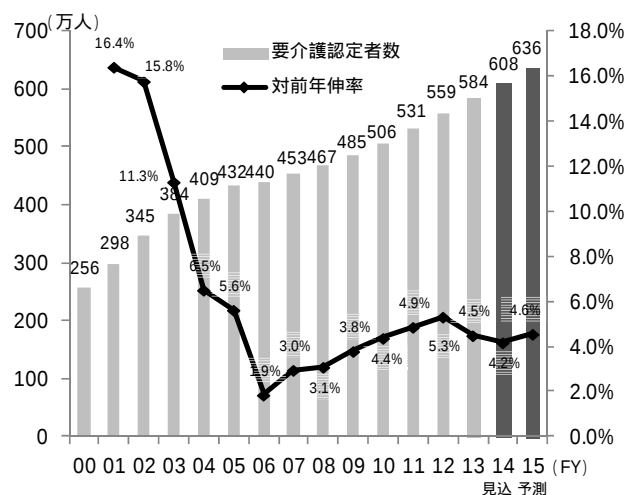
2014 年度の介護費用は、要介護認定者数の増加により前年度比 5.0%増の 9.6 兆円を計上する見通し（【図表 34-4】）。要介護認定者数は毎年約 25 万人増加を続けており、2014 年度には 608 万人（対前年比 4.2%増）に達していると推定される（【図表 34-5】）。2015 年度の要介護認定者数は 636 万人に上り、介護費用は前年比 3.4%増の 10.0 兆円を計上すると予測する。

介護報酬は 2015 年 4 月に改定が予定されている。財務省と厚労省の折衝により▲2.27%と 9 年ぶりのマイナス改定となることが決定されたものの、要介護者数は毎年 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 - 4】介護費用と伸び率



【図表 34 - 5】要介護認定者数と伸び率



（出所）【図表 34-4、5】とも、介護保険事業状況報告よりみずほ銀行産業調査部作成

（注）2014、2015 年度ともみずほ銀行産業調査部予測

企業業績

1. 医療業界の業績動向

2014年度の業績は微増収減益を予想。消費増税に伴う費用増が影響

一般病院の2014年度の業績は、診療報酬改定率が+0.1%となったことから、単価はわずかに増加すると見込まれるが、入院期間の短縮を促進する報酬改定の影響により病床稼働率が低下し、収入の伸びが抑えられると予想する。一方で、消費税率引き上げに伴う費用増、機能強化に向けた人員・設備の増強等に伴う費用増などから、収益面では下方圧力が見込まれ、微増収減益を見込む。既述のとおり、今次改定率+0.1%のうち+1.36%は消費税増税に伴うコスト増相当分として理論上は収支が相殺されるものであり、これを除く実質ベースでは▲1.26%のマイナス改定であったことから、減益への圧力は相当高いと見込まれる。

2015年度の一般病院の業績は、増収、利益は横ばいと予想

2015年度の一般病院の収入は、大きな制度変更がない中、高齢化の進展に伴う需要増、2014年度診療報酬改定に対する病院の体制整備が進むこと等により、増収と予想する。一方で、機能分化・強化等に向けた人員・設備の増強や、消費税率10%引上げ前の投資の前倒し等により医業費用が増加し、医業利益率は横ばいから微増と予想する。

【図表34-6】一般病院の業績推移（業界平均値）

	(年度)						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	(実績)	(実績)	(実績)	(実績)	(実績)	(推計)	(予想)
1床あたり医業収入(千円)	16,428	17,627	18,137	18,442	19,110	19,301	19,880
(伸び率：%)	(4.3)	(7.3)	(2.9)	(1.7)	(3.6)	(1.0)	(3.0)
医業利益率(%)	1.80	3.70	3.40	3.30	1.80	0.50	1.00
	(%)						
(参考)診療報酬改定率	0.19		0.004		0.100		
(うち診療報酬本体)	1.55		1.380		0.730		
(うち薬価)	▲1.36		▲1.375		▲0.630		

(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1)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

(注2)2014年度、2015年度はみずほ銀行産業調査部による推計、予想

2014年度報酬改定は7対1病床のふり落としを強力に推進

2014年度診療報酬改定は、2025年モデルの実現に向け、特に「急性期」病床の機能分化を加速させるものであり、過剰な7対1病床²の要件を厳格化し、機能の伴わない病院のふり落としを強力に推進する内容が盛り込まれた。具体的には、7対1入院基本料において、重症患者を多く受け入れ(重症度・医療看護必要度の見直し)、短期集中的に高度な医療を提供して早期に回復させ(平均在院日数算定要件の厳格化)、在宅等に退院させること(在宅復帰率基準の導入)等が要件とされた。7対1病床の絞り込みを図る報酬改定により、同病床は2014年5月1日時点で37万4,068床と、2013年11月から6,417床減少³し、2006年の同病床導入以来の増加傾向が減少に転じた。今回厳格化された要件の本格的適用は2014年10月以降であるため、更なる減少も見込まれる。7対1病床の要件厳格化は今後も継続することは確実であり、急性期病院において将来どの機能を選択すべきかは、喫緊の課題である。

² 高度医療の提供のため、看護師を最も手厚く配置し(入院患者7人に対し看護師を常時1人以上配置)、診療報酬単価が最も高い「7対1入院基本料」を算定する病床。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。

³ ㈱日本アルトマーク社調査(2014年10月6日付けNews Release)より

200床以上の病院は増収減益。500床以上の大病院ではその振幅が大きく、厳しい状況にある

急性期病院の経営環境は厳しく、政策への対応如何で、病院経営の二極化が進む可能性

厚生省の調査(2014年4-7月累計)により、収入の動向を病床規模別にみると、500床以上の大病院の伸率が相対的に高く、200床～499床の病院で低かった(【図表34-7】)。500床以上の病院においては、新規入院患者が大きく増加したものの平均在院日数の短縮の影響により、入院収入は微増にとどまった。外来収入は大きく増加しているが、これは報酬改定を受けて、一般外来(軽症者)を縮小し専門外来に重点化、及び短期滞在手術の外来シフト等の影響と推察される。一方で利益率については、調査主体が異なるが、全日本病院協会の調査(2014年5月実績)によれば、200床以上の病院で悪化傾向がみられ、500床以上の大病院でのマイナス幅が最も大きく、水準も低かった(【図表34-8】)。同調査は、収益悪化の要因として急性期入院料の要件の厳格化、及び消費税増税による支出増の影響が大きいと推定している。

急性期病院は、より多くの重症患者を受入れ高度な医療を集中的に提供し、短期で回復させ在宅等へ退院させるというサイクルを高回転で実施する、非常に高度なオペレーションを求められている。そのためには、人材・設備に必要な投資を行うとともに、地域の医療・介護事業者との連携を強化する必要があるが、こうした対応が不十分な場合、病床のダウンサイジングや機能転換も避けられない。急性期病院を絞り込み、病床の機能分化を促進する施策は今後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34-7】 1施設あたり医療費(=保険収入)の対前年伸率(2014年4-7月) (単位:%)

	総数	20-199床	200-299床	300-499床	500床-
入院・外来収入計	1.4	1.5	1.2	1.2	2.1
入院収入	1.3	1.9	1.4	0.9	1.4
入院単価	2.0	2.3	2.0	1.8	2.3
延べ入院患者数	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.9	▲ 0.8
新規入院患者数	1.3	0.6	0.7	1.6	2.6
平均在院日数	▲ 2.0	▲ 0.9	▲ 1.2	▲ 2.4	▲ 3.3
外来収入	1.7	0.3	0.5	2.0	3.8
外来単価	3.2	2.3	1.7	3.2	4.7
外来患者数	▲ 1.5	▲ 1.9	▲ 1.2	▲ 1.1	▲ 0.9

(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1) 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。

(注2) また集計値には、一般病院に加え療養病院、精神科病院も含む

(500床以上450病院の75%は救急病院、200床未満5,884病院の53%は療養病床を含む)

【図表34-8】 病床規模別収支率(5月単月) (単位:施設、%)

	回答数		医業収支率			総収支率		
	2014年	2013年	2014年	2013年	差異	2014年	2013年	差異
～199床	638	569	106.7	106.1	0.6	107.2	106.9	0.3
200～499床	253	226	104.4	106.1	▲ 1.7	104.2	106.6	▲ 2.4
500床～	39	36	101.0	103.0	▲ 2.0	100.6	105.2	▲ 4.6
総計	930	831	104.6	105.5	▲ 0.9	104.6	106.4	▲ 1.8

(出所)全日本病院協会「平成26年度病院経営調査報告」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 医業収支は営業利益、総収支率は経常利益にほぼ相当。

(注2) また集計値には一般病院に加え、療養病院、精神科病院も含む。

2. 介護業界の業績動向

2014年度の大手10社は、利用者の増加や拠点数の拡大などを背景に、概ね増収増益となる見通し

2015年度も引き続き増収増益を見込むが、伸び率に陰り

2014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5,265億円、営業利益については前年度比6.2%増の408億円を計上する見込み。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1,504億円（前年比+2.5%）、営業利益138億円（同+8.1%）と、6期連続で過去最高を記録する見通し。

2015年度は売上高5,502億円、営業利益419億円と引き続き増収増益が見込まれる。ただし、2014年度第2Qの各社実績において売上高、営業利益の伸び率に陰りが見え始めている。競争激化による老人ホーム入居率の悪化を挙げる企業も多く、2015年4月のマイナス改定の影響もあることから、売上高は対前年比で4.5%（前年比▲2.2ポイント）、営業利益は2.7%（同▲3.5ポイント）の伸び率を予想する。2015年4月の報酬改定では給付の重点化・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定されており⁴、介護人材不足、首都圏における出店用地確保難、施設建築価格高騰などの問題も当面改善する見通しはないことから、大手グループにおいても業績を悪化させるケースが増加するものと考えられる。

【図表34-9】企業収支

【実額】

	(社数) (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	大手10社 (億円)	4,932	5,265	5,502
営業利益	大手10社 (億円)	384	408	419

【増減率】

(対前年度比)

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	大手10社 (%)	+ 6.7%	+ 6.7%	+ 4.5%
営業利益	大手10社 (%)	+ 7.7%	+ 6.2%	+ 2.7%

(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): (株)ニチイ学館、(株)ベネッセホールディングス、(株)メッセージ、(株)ツクイ、(株)ユニマツソよ風、ワタミ(株)、セントケア・ホールディング(株)、(株)シダー、(株)ウチヤマホールディングス、(株)ケアサービス(株)ニチイ学館、(株)ベネッセホールディングス、ワタミ(株)、(株)ウチヤマホールディングスは介護事業部門、(株)ケアサービスは非連結決算)

⁴ 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、など専門性の高い事業所に厚い報酬が付与される見通し。

トピックス 医療・介護分野における日本の事業者の中国展開の方向性**1. 中国の政策動向を踏まえた日本の「医療の国際展開」のあるべき戦略**

医療輸出の対象
国としての中国
のポテンシャル

日本では現在、成長戦略の一環として「医療の国際展開」が推進されているが、医療輸出の対象国として見た場合、中国は、富裕層の増加に伴う健康志向の高まり、高度で質の高い医療サービスへの需要増加、今後の急速な高齢化に伴う医療介護ニーズの増大が見込まれる有望な市場である。中国における「高所得高齢者」（年間3.5万ドル以上の世帯当たり可処分所得を有する65歳以上の高齢者）は2012年の12百万人から2020年には40百万人まで増大し、日本の1.3倍、日本とアセアン諸国の合計をも凌駕する一大市場となることが見込まれる⁵。一方で足元の医療インフラの整備状況を見ると、人口千人あたり病床数は3.4床と日本の13.7床、EU平均5.5床に比べ、潤沢とはいえない状況にある。

一部地域で外資
独資医療機関の
開設が可能にな
るなど、外資主導
による先進的な
医療サービスの
導入を企図

こうした状況下、中国政府は2009年以降、医療制度改革を推進しており、政府主導で公共衛生サービス体制を強化しつつ、民間・外資主導にて先進的な医療サービスを取り入れることにより、中国全体の医療体制を発展させていく方針を打ち出している。従来は合併・合作でしか認められなかった外資系医療機関の設立について、一部地域で規制緩和が実現し、2013年9月に設立した上海自由貿易試験区において、2014年7月からは北京市、上海市等6省市において、外資独資での設立が認められることになったのはその一例である。上海自貿区では、すでにドイツで病院介護施設を運営するアルテムド・グループによる外資独資病院の設立が決まり、その他20以上の国際医療機関が同区管理委員会と相談を進めている、と報道されている⁶。

日本では中国を
含め、医療の国
際展開を図る官
民の取組みが進
められているが、
医療機関の動き
は鈍い

日本においては、2011年頃より経済産業省等を中心に「医療の国際展開」を展望する施策が推進されており、2013年6月公表の「日本再興戦略」では、「新興国を中心に日本の医療拠点を2020年までに10箇所程度創設し、2030年までに5兆円の市場獲得を目指す」との目標が掲げられた。2014年3月には、日本の医療法人において、海外で医療事業を行うこと、及び海外で医療事業を行う事業者に出資を行うことを可能とする規制緩和が実現した。経産省では新興国で医療サービスの事業化を目指す調査事業への財政支援を実施しており、2014年度に採択された21案件のうち、5案件は中国に係る事業である。現在、亀田メディカルセンターでは乳線科・人間ドック等の高度医療を提供する病院の開設、慈恵会相澤病院ではリハビリ医療コンサルティング会社の設立に向けた基礎調査等が進められている。しかしながら、こうした動きはいまだ少数派であることは否めない。主な要因は、日本における医療法等の規制の存在と、インセンティブの不足と考えられる。既述のとおり、規制緩和により医療法人による海外事業への出資は可能となったが、その他にも現地法人への貸付もしくは現地法人による借入への債務保証等、国内において可否を明確化すべき論点が多い。また規制緩和は前提であり、そもそも医療機関におけるインセンティブのあいまいさに課題があると考えられる。

日本の医療イン
フラ維持の観点
から、医療の国
際展開に意義

非営利である医療法人において、医療を産業と捉えることへの抵抗感は強い。また、日本では高齢化に伴い医療需要が急増するため、国内の体制整備が急務であり、国際展開への余力がないとの見方も根強い。しかし一方で、日本

⁵ Mizuho Industry Focus Vol. 159「アジアにおける介護関連サービス市場の状況および日系企業による進出可能性の考察」より

⁶ 新浪網ニュース (<http://news.sina.com.cn/c/2014-07-24/135230572606.shtml>) より

の人口は既に減少局面に入っており、増加を続ける高齢者も2042年以降は減少に転じ、国内の医療需要はピークアウトしていく見込みである。高度で質の高い医療の提供には一定の事業規模が必要であるが、すでに過疎化が進む地方を中心に、それを維持する内需を確保することは困難となる可能性がある。これを「余力」とみれば、海外の患者を受け入れ症例数を確保することは、医療の質を高め、国内の医療インフラを維持するための一助となりうるのではないか。そうした観点から、医療の国際展開を見た場合、医療産業の輸出拠点としてのみではなく、医療インバウンドの前線基地として、現地でのブランド向上、マーケティング、及びフォローアップの拠点としての意義が見出せるはずである。現在、日本への医療インバウンドの実績は年間約27,000人と推計されており⁷、その数は増加基調にあるが、約半数は中国とされる。地理的に近接した中国は、医療インバウンドの面から特に有望な地域とみなせる。

医療機関の積極的な参画を促す、官民を挙げた支援が必要

しかしながら、非営利の医療法人が単独で海外展開を行うには、様々な困難が伴う。医療機関の積極的な参画を促すには、政府等による手厚い支援が不可欠であり、設置許認可の取得や規制緩和等に係る現地政府への働き掛け、現地の医療制度やマーケティング情報等の収集・発信や、財政的支援を含めた政府や産業界との連携による投資負担の少ない進出スキームの構築等が求められる。医療の国際展開の主翼を担う一般社団法人 Medical Excellence Japan (MEJ) の機能を強化し、推進主体としての役割期待を果たせるよう、官民を挙げて支援していく必要がある。

2. 日本企業の中国における健康寿命延伸産業の展開

2012年末の中国の60歳以上人口は1.3億人に達し、介護ニーズは拡大するも、社会保障制度の構築には地域差が生じる見込み

2012年末の中国の60歳以上人口は1.3億人に達する一方、一人っ子政策や都市化の進行によって一人っ子同士の夫婦が老父母4人と子供を養う「421家庭」が一般的な家庭の姿になりつつある。家庭内での高齢者の扶養機能の低下に伴い、介護ニーズは大きく拡大することが見込まれている。これに対し中国政府は、2015年には高齢者の90%が在宅で、7%が社区(コミュニティ)施設で、3%が養老施設で老後生活を送るという目標を挙げ、目標達成に向けた総合計画を策定、2014年には、独資あるいは中国企業や団体との合弁で養老施設の設立を促す施策を発表するなど、対策を打ち出している。地方政府は国の総合計画のもと、その地方の経済力に合わせた独自施策で介護サービスの普及を促進している。このように日本の介護事業者が中国で介護サービスを提供するための環境整備は進んでいるが、地域によって経済基盤や高齢化の進展なども大きく異なることもあって、日本のような単一的な社会保障制度の構築は困難といわれている。

東部沿岸部など一部主要都市以外では、日本の介護事業者のビジネスチャンスは小さい

経済が発達している東部沿岸部や北京などの主要都市では、日本の介護事業者は中間層や富裕層をターゲットに参入を進めている一方、経済的な発展が遅く、所得水準も低い内陸部などでは「未富先老」(経済が豊かになる前に高齢化が進行し、経済や社会に大きな負担となること)が深刻化しているが、保険制度がない中でのマネタイズは難しく、日本の介護事業者のビジネスチャンスは小さい。

⁷ 経済産業省「平成25年度医療機器・サービス国際化推進事業(国内医療機関による外国人患者受入の促進に関する調査)」より、2012年度の推計値。

日本同様、中国においても健康寿命延伸産業の普及を進めることが、中国政府負担の増の抑制、経済メリット享受に寄与

日本企業各社が医療・介護費用削減に資する多様なモノやサービスの事業化に取組み、中国の巨大な高齢者市場においてもビジネスチャンスを得ることを期待したい

先に述べた通り、日本では国民医療費、介護費用を合わせて約50兆円に膨らんでおり、2025年には80兆円を超えると推計されるなか、国は社会保障コストの増加抑制に向けて在宅医療・介護を推進している。しかし、今後も増加を続ける高齢者・要介護者に対し、住まい・サービスともに供給不足が懸念され、保険財源確保の問題も解が見出せていない。この課題を解決する方法として、健康寿命延伸産業の普及を進めることが挙げられる。日本では現在、食品の機能性表示の解禁や医療ビッグデータの活用、セルフメディケーション推進に向けたスイッチOTC化等について、海外の先行事例などを参考にしながら規制緩和等の検討が進められており、新たな商品・サービスやビジネスモデル創出の可能性が更に広がっている。これら商品・サービスを中国でも展開することは、中国政府の負担増を抑えることに繋がり、経済面でのメリットも享受できることになる。中国は今後、日本と同様のペースで高齢化が進展することが懸念されているが、介護保険の導入など日本と同様の施策を講じたとしても、十数年後には日本と同様に保険財源や介護人材の確保で悩むことになる。日本企業各社が医療・介護費用削減に資する多様なモノやサービスの事業化に取組み、中国の巨大な高齢者市場においてもビジネスチャンスを得ることを期待したい。

（ライフケアチーム 稲垣良子（医療）・吉田篤弘（介護）・高杉周子（介護））

yoshiko.inagaki@mizuho-bk.co.jp

atsuhiko.a.yoshida@mizuho-bk.co.jp

chikako.a.takasugi@mizuho-bk.co.jp

©2015 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、複製、写真複製、あるいはその他如何なる手段において複製すること、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】

- 2014年度の化粧品及び石けん・合成洗剤等の国内出荷金額は、消費増税や天候不順の影響により、化粧品は前年度比▲1.5%、石けん・合成洗剤等は同▲4.2%と見込む。2015年度は、個人消費の持ち直しなどを受け、化粧品は前年度比+4.2%、石けん・合成洗剤等は同+4.8%と予想。歯磨出荷金額は単価上昇トレンドの継続から、2014年は前年比+4.5%、2015年は前年比+2.0%と見込む。2014年度の紙おむつ総生産枚数は、乳幼児用・大人用ともに増加し、前年度比+3.5%の見込み。2015年度も引続き生産枚数の増加が見込まれ、前年度比+4.6%の見通し。
- 2014年度主要7社の企業業績は、消費増税や夏場の天候不順の影響などから国内需要に回復の遅れがみられたが、海外売上高が寄与したこともあり、増収減益での着地を見込む。2015年度は、個人消費の底堅さや海外売上高の寄与などから増収増益が見込まれる。
- 景気減速と外資企業の苦戦によって中国化粧品市場攻略の難しさが顕在化し、化粧品メーカーは中国戦略を見直すタイミングに差し掛かっている。韓国企業の参入や地場企業の成長などから競争環境は激化しているが、日本の化粧品メーカーが中国でのプレゼンスを高めていくためには、現地消費者の消費行動を踏まえた戦略の再構築が求められる。

産業の動き

【実額】

【図表35-1】化粧品の需給動向

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14 / 上 (実績)	14 / 下 (見込)	15 / 上 (予想)	15 / 下 (予想)
内需	化粧品 (億円)	14,827	14,600	15,210	7,172	7,428	7,573	7,637
輸出	化粧品 (億円)	1,355	1,481	1,555	711	770	746	809
輸入	化粧品 (億円)	1,909	1,927	1,980	963	964	992	988
生産	化粧品 (億円)	14,140	14,923	15,188	7,523	7,400	7,627	7,561

【増減率】

(対前年度比)

(対前年同期比)

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14 / 上 (実績)	14 / 下 (見込)	15 / 上 (予想)	15 / 下 (予想)
内需	化粧品 (%)	+ 5.8%	▲ 1.5%	+ 4.2%	▲ 0.7%	▲ 2.3%	+ 5.6%	+ 2.8%
輸出	化粧品 (%)	+ 11.5%	+ 9.3%	+ 5.0%	+ 7.9%	+ 10.5%	+ 4.9%	+ 5.1%
輸入	化粧品 (%)	+ 12.4%	+ 0.9%	+ 2.8%	+ 0.0%	+ 2.0%	+ 3.0%	+ 2.5%
生産	化粧品 (%)	+ 6.4%	+ 5.5%	+ 1.8%	+ 8.4%	+ 2.7%	+ 1.4%	+ 2.2%

(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年度及び2015年度数値はみずほ銀行産業調査部予測

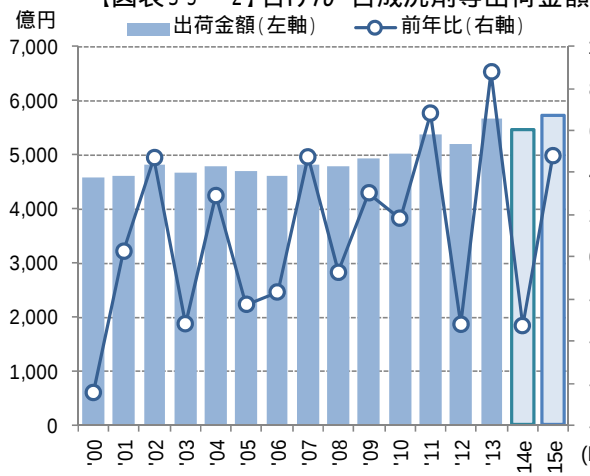
1. 2014年度見込：化粧品は回復が遅れてマイナス着地となるも、その他は好調に推移

2014年度の化粧品及び石けん・合成洗剤等は、回復の遅れからマイナス着地

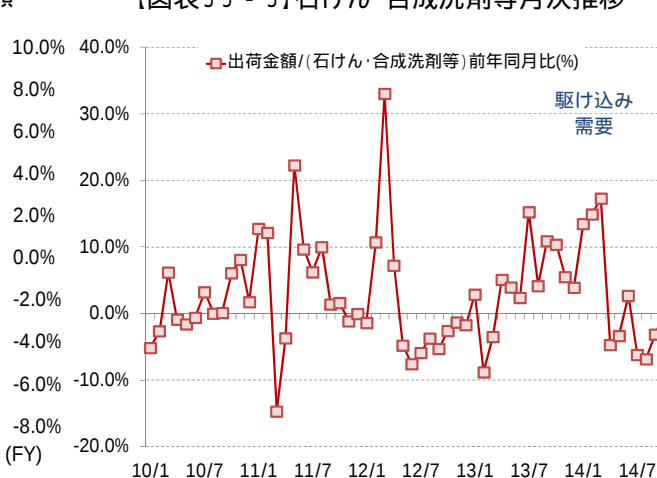
2014年度の化粧品内需は、駆け込み需要の反動に加え、日焼け止めや制汗剤といった季節商材の不調など上期の内需低迷が響き、通期では前年度比▲1.5%の内需低下が見込まれる（【図表 35-1】）。ただし、下期に入ると、主要企業による新製品投入が相次いだことを受け、足元の化粧品消費は好調に推移している。

石けん・合成洗剤等の出荷金額は、前年度の駆け込み需要の反動に加え、石けんや合成洗剤、漂白剤分野の数量落ち込みが続いており、前年度比▲4.2%と予想する（【図表 35-2、3】）。

【図表 35 - 2】石けん・合成洗剤等出荷金額



【図表 35 - 3】石けん・合成洗剤等月次推移



（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：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、クレンジング

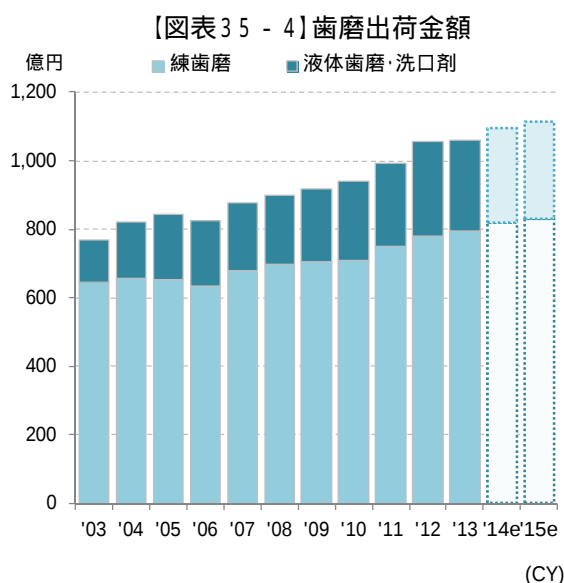
（注 2）2014 年度及び 2015 年度数値はみずほ銀行産業調査部予測

2014 年の歯磨出荷金額は、単価上昇から前年比プラス着地の見込

オーラルケアは、ここ数年、中高年層を対象に付加価値を訴求する製品の投入が相次いだことから、単価上昇が続いている。2014 年の歯磨出荷金額は、歯科専門医が監修した「予防歯科」という新たな価値提供商品が登場し、付加価値提案領域がこれまでの中高年層から若年層にまで広がりをみせたこともあり、前年比+4.5%の 1,097 億円と予想する（【図表 35-4】）。

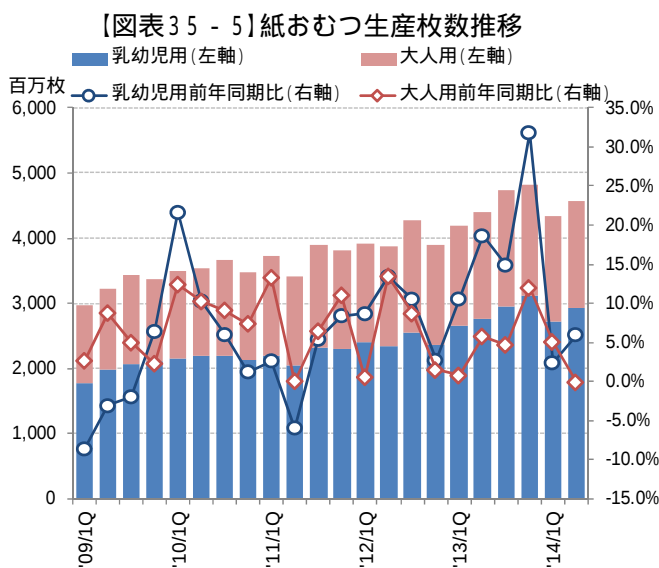
2014 年度の紙おむつ総生産枚数は、増加基調が続く

サニタリーは、2014 年度も引続き乳幼児用・大人用とも生産枚数の増加が続いている。乳幼児用紙おむつでは、第 1 四半期に消費増税の影響がみられたものの、海外で高まる日本製の紙おむつ需要に対応して生産枚数の増加が続いている。一方、大人用紙おむつについては、主要企業による男性用軽失禁用品の市場投入が相次いだことで使用率向上につながり、生産枚数は緩やかな増加が続いている。2014 年度紙おむつ総生産枚数は、前年度比+3.5%の 187.9 億枚（乳幼児用：前年度比+4.2%、大人用：同+2.4%）での着地を見込んでいる（【図表 35-5】）。



(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年及び2015年数値は、みずほ銀行産業調査部予測



(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

2. 2015年度見通し：国内個人消費も底堅く、各カテゴリーで前年度比プラスの見込み

化粧品、石けん・合成洗剤等は、内需回復が見込まれる

2015年度の化粧品、石けん・合成洗剤等は、共に内需回復が見込まれる。化粧品は、国内個人消費の回復に加え、主要化粧品メーカーによる積極的な新製品投入による市場活性化、及びシニア向け商品・ブランドの投入によるマーケット拡大効果が期待される。また、2014年10月の免税制度緩和を受けて、化粧品に対する訪日外国人（以下、インバウンド）需要の増加も見込まれるなど、市場にとってプラス材料が多い。石けん・合成洗剤等は、消費増税に伴う在庫水準の変動も落ち着き、数量の回復が見込まれるほか、合成洗剤、柔軟剤を中心に緩やかな単価上昇が続くとみられる。2015年度の国内出荷金額は、化粧品が前年度比+4.2%、石けん・合成洗剤等が同+4.8%と見込む。

オーラルケアは、付加価値訴求が継続し、単価上昇トレンド続く

オーラルケア関連商品は、世帯単位での消費から個人単位での消費に移行が進み、出荷個数の大きな変動は起きにくく、単価の推移が今後の市場変化を捉える鍵となる。主要企業による付加価値訴求型の商品投入によって、ここ2年ほど単価の上昇が続いており、このトレンドがしばらく続くものと予想される。2015年の歯磨出荷金額は、前年比+2.0%の1,115億円と見込んでいる。

サニタリーは、引き続き生産枚数の増加が見込まれる

サニタリーは、2015年度も引続き市場拡大が見込まれる。乳幼児用紙おむつは、中国・ロシアといった周辺国向け輸出の増加が期待される。一方、大人用紙おむつについては、高齢化の進展に伴う需要拡大が継続するとみられるが、比較的安価な軽失禁用品を中心とした成長になると見込まれる。2015年度の紙おむつ総生産枚数は、前年度比+4.6%の196.5億枚での着地を予想する（乳幼児用：前年度比+6.0%、大人用：同2.1%）。

3. 輸出入動向：中国・ロシア向けのサニタリー輸出の大幅増加が継続する見込み

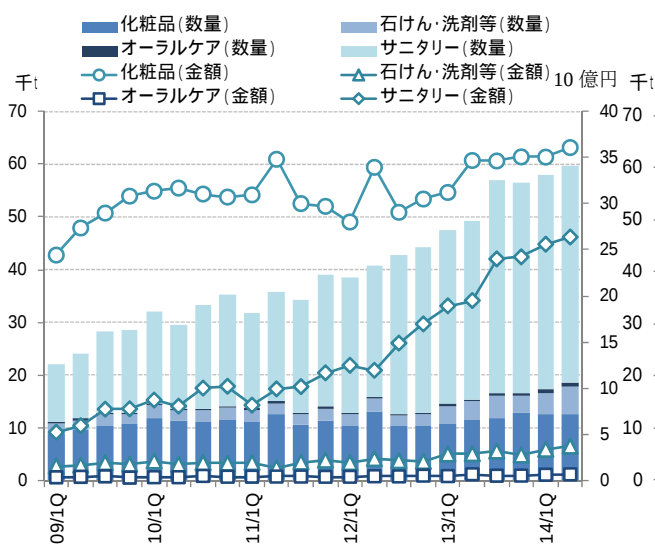
輸出は、サニタリー分野を中心に大幅な増加を見込む

2014年におけるパーソナルケア商材輸出は、各カテゴリーでアジア向け輸出が増加しており、金額ベースでは前年度比+18.2%、数量ベースでは前年度比+21.7%での着地を予想する（【図表 35-6】）。中でも、近隣国である中国・ロシア向けの乳幼児用紙おむつの大幅な輸出増加が目立っている。2015年も引続き、サニタリー分野を中心とした輸出拡大が見込まれることから、金額ベースでは前年度比+20.0%、数量ベースでは前年度比+23.5%での着地を見込む。

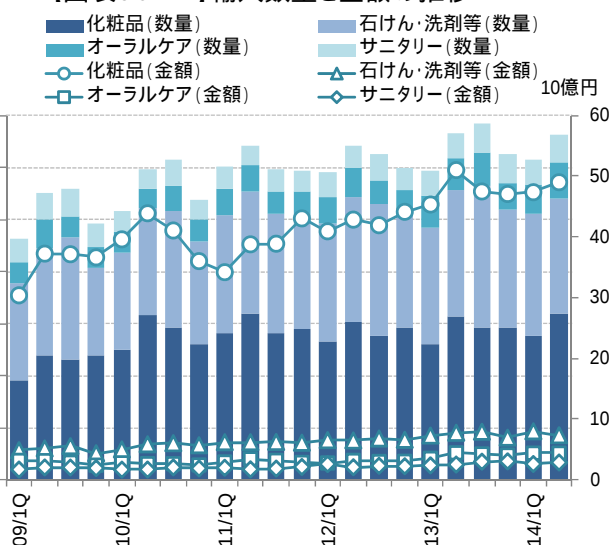
輸入は、化粧品、石けん・洗剤等を中心に、緩やかな増加が続く

2014年のパーソナルケア商材輸入は、化粧品、石けん・洗剤等を中心に緩やかな増加が続いており、金額ベースでは前年度比+2.7%、数量ベースでは前年度比+1.7%と予想する（【図表 35-7】）。化粧品は、消費増税の影響もあり、百貨店チャネルを中心としたハイエンド化粧品の需要落ち込みがみられたものの、化粧品消費の回復がみられる下期は安定的な需要が見込まれる。2015年も、高価格帯化粧品を中心に輸入数量の増加が見込まれることから、金額ベースでは前年度比+3.0%、数量ベースでは前年度比+4.0%での着地を予想する。

【図表 35 - 6】輸出数量と金額の推移



【図表 35 - 7】輸入数量と金額の推移



（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

企業業績

1. 2014 年度見込：海外売上高の寄与で増収も、マーケティング投資強化などから減益見込

2014 年度主要 7 社企業業績は、増収減益を見込む

主要 7 社の 2014 年度中間決算は、消費増税の影響や天候不順の影響などによる国内需要低下の影響を受けつつも、円安の進行に伴う海外売上高の増加から全社増収での着地となった。しかしながら、マーケティングや販促活動の投資強化や海外事業への先行投資によるコスト計上などを受けて、通期の主要 7 社企業業績は売上高 3 兆 5,793 億円（前年度比+1.2%）、営業利益 2,741 億円（同▲10.2%）と増収減益を見込む（【図表 35-8】）。

2. 2015年度見通し：国内需要の回復及び海外売上高の寄与などから増収増益見込

2015年度は、国内需要の回復と海外売上高の寄与から増収増益が見込まれる

2015年度は、引続き円安に伴う海外売上高の業績寄与が予想されることに加え、国内需要の回復やインバウンド消費の増加も見込まれるため、企業業績は好調な推移が期待できる。主要7社の2015年度企業業績は、売上高3兆6,703億円（前年度比+2.5%）、営業利益2,904億円（同+5.9%）と予想する。

【実額】 【図表35-8】主要7社の業績見通し

	(社数) (億円)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	7社 (億円)	35,379	35,793	36,703
営業利益	7社 (億円)	3,054	2,741	2,904

【増減率】

(対前年度比)

	(社数) (%)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	7社 (%)	+ 10.5%	+ 1.2%	+ 2.5%
営業利益	7社 (%)	+ 23.6%	▲ 10.2%	+ 5.9%

(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) ユニ・チャーム：2014年度に決算期を変更、資生堂：2015年度に決算期を変更

トピックス 中国経済・企業の動向を踏まえた日本企業の戦略 ～ パーソナルケア産業 ～

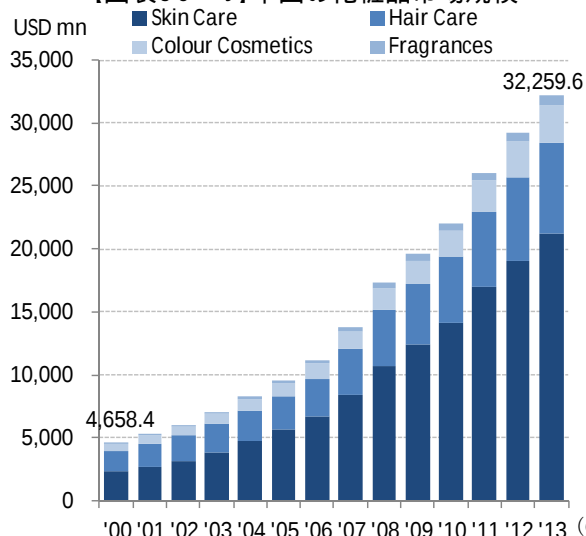
1. 景気減速に伴う成長鈍化と外資勢の苦戦で、中国化粧品市場攻略の難しさが顕在化

外資ブランドの撤退により露呈した中国化粧品市場攻略の難しさ

中国化粧品市場は、1980年代の外資企業参入をきっかけとして徐々に市場の形成が進み、2013年には日本を追い抜き、アジア最大のマーケットへと成長を果たした（【図表 35-9】）。しかしながら、近年の景気減速を受けて中国化粧品市場の成長鈍化が取り沙汰されるようになってきたことに加え、2014年には Revlon の中国市場撤退、L'Oreal の Garnier ブランド撤退などの動きもみられるようになり、中国に進出している化粧品メーカーが中国展開の在り方を見直すタイミングに差し掛かっているといえよう。

日本の化粧品メーカーは、海外展開の最初の一步として中国市場に焦点を当て、その多くが 2000 年代までには進出を果たした。しかしながら、グローバル企業による攻勢や韓国企業の参入、そして地場企業の成長など、ここ数年で競争環境は苛烈なものとなっている。市場シェアをみると、L'Oreal や Unilever といったグローバル企業や、Jala Group (伽藍集団) や Shanghai Jawa United (上海家化集団) など地場企業のシェアが高まる一方、日本企業シェアの合計は 7.3% (2013 年時点) にとどまっている（【図表 35-10】）。

【図表35-9】中国の化粧品市場規模



【図表35-10】中国化粧品市場の市場シェア

	2009	2010	2011	2012	2013
Procter & Gamble	14.8%	14.5%	14.0%	13.8%	13.3%
L'Oréal Groupe	9.9%	10.5%	10.8%	11.2%	11.4%
Shiseido Co Ltd	4.9%	5.2%	5.2%	4.8%	4.5%
Mary Kay Inc	3.0%	3.2%	3.3%	3.4%	3.7%
Unilever Group	3.0%	3.0%	3.2%	3.4%	3.4%
Beiersdorf AG	3.3%	3.3%	3.1%	2.9%	2.9%
Estée Lauder Cos Inc	1.5%	1.8%	2.1%	2.5%	2.6%
Amway Corp	3.2%	3.1%	2.9%	2.7%	2.6%
Jala (Group) Co Ltd	1.3%	1.5%	1.7%	1.9%	2.1%
Shanghai Jahwa United Co Ltd	1.2%	1.3%	1.5%	1.8%	1.8%
TOP10	46.0%	47.3%	48.0%	48.2%	48.0%
Japanese Companies TOTAL	7.8%	7.9%	8.2%	7.7%	7.3%

(出所)【図表35-9、10】とも、Euromonitor よりみずほ銀行産業調査部作成

中国市場は、沿岸部の第1線、第2線都市の富裕層を対象としたプレステージマーケットと、内陸部の第3線都市以下の低～中所得層を対象としたマスマーケットに分けられる。日本企業の多くは、プレステージマーケットで日本製の高価格帯化粧品を展開しているが、一部企業ではマスマーケットへの取組みもみられる。しかしながら、日本企業の中国売上高は市場成長率と比較すると伸び率が低く、その多くが苦戦を強いられていることが分かる。

2. マスマーケットでは、ECチャネルを活用した内陸部需要の取り込みへ

内陸部需要を取り込むための新たなチャネルへの挑戦

ボリュームゾーンとして期待されてきたマスマーケットでは、近年「伯草集」や「自然堂」といった地場ブランドが、価格競争力と内陸部でのリアル店舗を中心とした販売網の構築によって勢力を拡大させている。こうした地場ブランドの成長から、日本企業も含め、海外ブランドはマスマーケットの需要を取り込むことができず、中には撤退するケースもみられている。しかし、近年は内陸部で新たなチャネルが台頭してきたことで、地場ブランド優位の構図にも変化が生じつつある。

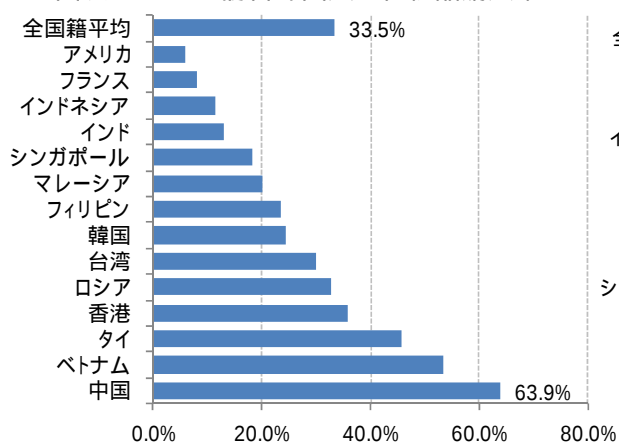
近年、内陸部の第3線、第4線都市で化粧品購入におけるEC利用率が急速に高まっている。その要因として、中国の主要な化粧品流通チャネルであるドラッグストア業態のWatsonsやManningsが内陸部で店舗網を形成できていないほか、リアル店舗に比べてもECは低価格で製品が流通していることが挙げられ、内陸部の消費者にとってECチャネルは化粧品購入チャネルとして重視されるようになってきている。昨年、L'OCCITANEやEstée Lauderも中国でのEC展開を開始しており、グローバル企業にとっても、ECチャネルは内陸部を中心としたマスマーケットへのアプローチ手段となりつつある。内陸部の需要を取り込むべく、こうした新たなチャネルに対応していくことが、日本の化粧品メーカーにとっても中国マスマーケット攻略のきっかけになる可能性を秘めている。

3. プレステージマーケットでは、「内外価格差」を踏まえた戦略の再構築へ

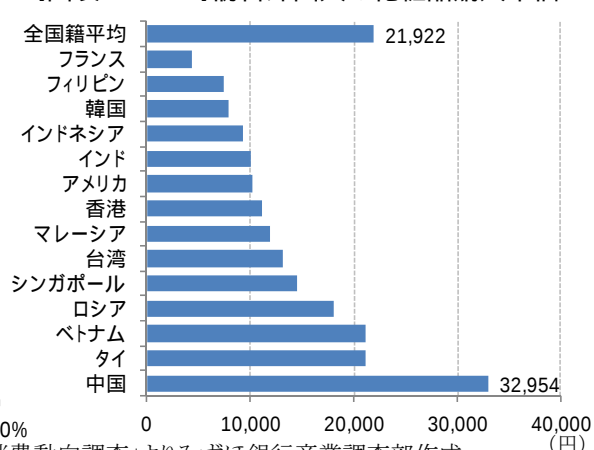
中国人消費者の消費行動を踏まえた戦略構築の必要性

プレステージマーケットでは、Estee Lauder や Lancôme などの外資ブランドが高シェアを保っている。しかし、中国人消費者の購買行動に目を向けると、日本のブランドに対して必ずしも関心が薄いというわけではない。観光庁の調査によると、中国人訪日客による化粧品品の購買割合及び購買単価が突出していることが分かる（【図表 35-11、12】）。購入の理由として、「品質の良さ」が挙げられており、中国人消費者の間で日本製の化粧品に対する一定の信頼感が醸成されているといえる。

【図表 35 - 11】訪日外国人の化粧品購入率



【図表 35 - 12】訪日外国人の化粧品購入単価



(出所) 【図表 35-11、12】とも、観光庁「訪日外国人消費動向調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

こうした購買行動の背景には、「内外価格差」が挙げられる。日本から中国へ化粧品を輸出する場合、50%程度の関税及び消費税が賦課される。中国人消費者の間で、この内外価格差が徐々に認識され、輸出元の国で安く商品を手に入れようとする意識が強まっている。特に日本は、中国との距離の近さから欧米と比べても訪日中国人の消費を呼び込みやすい。2014年10月、日本の免税制度緩和により、免税対象品目に化粧品が追加されたことを受け、化粧品メーカー各社は免税店を新たな販売チャネルと捉え、インバウンド需要の取り込みを狙った戦略を打ち出そうとしている。

しかしながら、インバウンド消費の発生もさることながら、中国国内で日本ブランドの消費が進まない根本的な要因として、日本企業の「ブランド戦略の弱さ」もみてとれる。内外価格差の是正が困難な状況下、日本企業は国内展開ブランドをそのまま中国に持っていくのではなく、価格調整による対応や新たに中国専売プレステージブランドを展開するなど、中国国内でのプレステージブランド購買を促す戦略も必要である。

混戦が続く中国化粧品市場であるが、そのマーケットボリュームと成長余力を考えると、日本企業は、中国人消費者の消費行動を踏まえた戦略の再構築に取り組むことで中国市場でのプレゼンス向上を図っていくことが求められるであろう。

(素材チーム 松藤 希代子)

kiyoko.matsufuji@mizuho-bk.co.jp

©2015 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、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、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。