

【Focus】リース

【要約】

- グローバルリース市場は、設備投資の伸びと、主に新興国におけるリース比率の上昇を背景に、成長を続けている。2020年にかけても、これまでとほぼ同水準の成長が続くと予想する。一方、国内リース市場は伸び悩みが続いており、2019年は前年並みの着地を見込む。2020年も、設備投資の伸びの影響をリース比率の低下が打ち消し、横ばいを予想する。
- 中期的には、グローバルリース市場は、引き続き高い成長率を維持する中国市場の成長に支えられ、堅調に成長していくものと予想する。一方、国内市場においては、リース会計基準の見直しが予想され、ファイナンス機能としてのリースの魅力は薄れていくものの、事務管理の省略化やリスク移転等、リースならではのメリットがあることから、現在の市場規模を維持するものと予想する。
- 国内リース市場は量的成長を見込めず、また収益性も低迷する中、日本のリース会社の成長戦略としては、国内外における①メーカーとの協業等を通じたベンダーファイナンスの強化、②モノリスク・事業リスクへの取り組み、が重要となるだろう。一方で、資金調達・資本の観点においては、規模拡大に制約もあることから、ポートフォリオの戦略的組み換えが求められる。

I. 需給動向

【図表 27-1】需給動向と見通し

	指標	2018年 (実績/見込)	2019年 (見込)	2020年 (予想)	2024年 (予想)	CAGR 2019-2024
グローバル需要	リース取扱高(10億ドル)	1,369	1,441	1,509	1,783	-
	前年比増減率(%)	+6.7%	+5.3%	+4.7%	-	+4.3%
国内需要	リース取扱高(億円)	50,129	50,062	49,899	50,159	-
	前年比増減率(%)	+2.8%	▲0.1%	▲0.3%	-	+0.0%

(注 1) 2018 年グローバル需要の数値はみずほ銀行産業調査部による見込値

(注 2) 2019 年以降の数値はみずほ銀行産業調査部による予測値。以下、特に断りのない限り同じ

(出所) 公益社団法人リース事業協会及び各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

先行き 5 年のグローバル・国内需要予測のポイント

- ・ 欧米市場は、リース比率が概ね横ばいに推移する中、設備投資の伸びに応じて堅調に成長
- ・ 中国市場は、足下のリース比率が 6.9%と先進国対比低く上昇の余地があることから、リース比率の伸びおよび設備投資の拡大に伴い、高い成長率を維持。ただし、米中貿易摩擦等を背景とした設備投資の落ち込みはリスク
- ・ 国内市場は、銀行の積極的な融資姿勢等を背景にリース比率は緩やかな下落傾向にあり、民間設備投資の伸びの影響を打ち消し、横ばい推移
- ・ 2019 年より IFRS および米国会計基準に先行的に導入されたリース会計の変更に伴い、オペレーティング・リースがオンバランス化されるものの、その影響は限定的

1. グローバル需要 ～引き続き堅調な成長が見込まれる

【図表 27-2】主要エリアにおけるリース取扱高の推移予測

(10億ドル)	地域	2018年 (見込)	2019年 (見込)	2020年 (予想)	2024年 (予想)	CAGR 2019-2024
グローバル需要	米国	427	448	463	496	-
	前年比増減率(%)	+4.0%	+4.9%	+3.5%	-	+2.1%
	欧州	456	464	470	496	-
	前年比増減率(%)	+1.9%	+1.7%	+1.2%	-	+1.3%
	中国	302	341	383	577	-
	前年比増減率(%)	+13.8%	+12.9%	+12.2%	-	+11.1%

(出所) Equipment Leasing and Finance Association、Leaseurope 及び各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

① グローバル

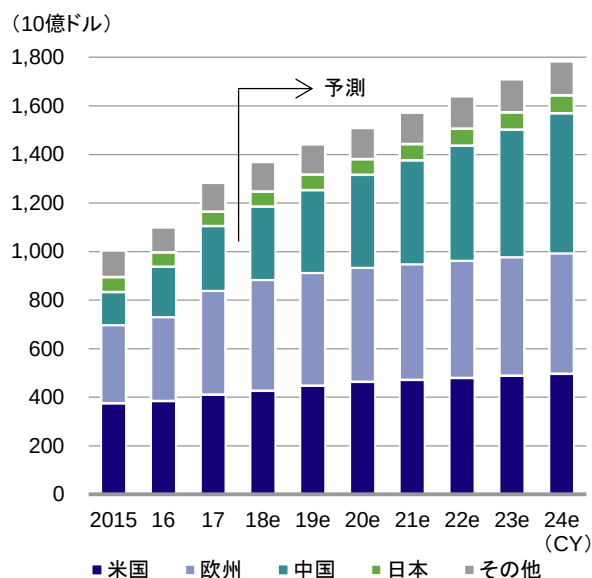
グローバルリース市場は右肩上がりの成長が続く

グローバルリース市場は、過去右肩上がりで成長しており、2019 年には 1 兆 4,410 億ドル、2020 年には 1 兆 5,090 億ドルと、過去最高規模を更新すると予想する。北米・欧州・アジアの 3 地域で概ね市場を三分する構造となっており、北米・欧州は、概ね設備投資額の伸びに応じた成長が継続する一方、2013 年以降は中国において、高水準な設備投資の伸びとリース比率の上昇を背景に、リース市場が急速に拡大している。各国の設備投資額及びリース比率の見通しをもとに今後のグローバルリース市場を予測すると、2024 年の市場規模は 1 兆 7,830 億ドルを予測する（【図表 27-3】）。

リース比率は各国で異なるものの、中国におけるリース比率の上昇を見込む

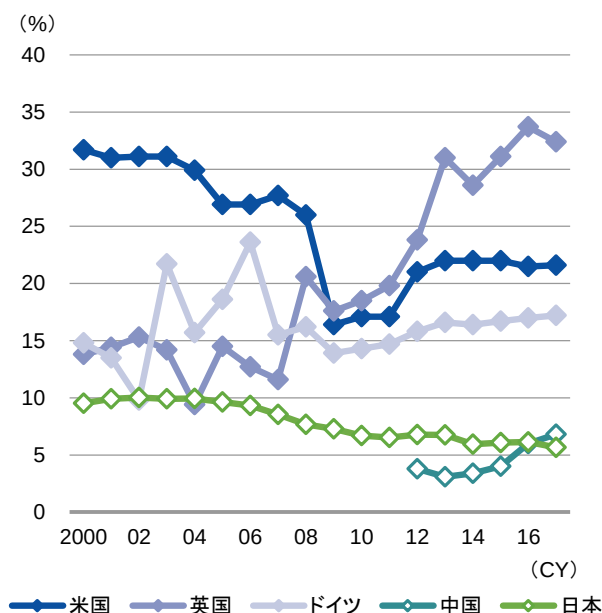
設備投資額全体に占めるリース取扱高またはリース取引額の割合を示すリース比率に関しては、米国が 2000 年代前半に 30%程度を保持していたが、金融危機後は 10%台まで低下し、その後は景気回復に伴い 20%台まで持ち直し、安定推移している。欧州では、国毎に差異が見られ、英国は近年 30%台まで上昇しているのに対し、ドイツ等の大陸各国では 10~20%の水準となっている。一方、中国は 2015 年まで 5%を下回る低い水準となっており、従来リースは一般的な資金調達手段と認識されていなかったものの、足下ではその比率が上昇しており、政策等の後押しを背景に、リース比率の更なる上昇が見込まれる（【図表 27-4】）。

【図表 27-3】グローバルリース市場規模推移



(出所) 各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 27-4】各国におけるリース比率推移



(出所) 各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

② 米国

米国市場は 2009
年以降堅調に拡
大

米国リース市場は、メーカーによる販売促進を目的としたレンタルサービスや、金融機関によるリース業進出を背景に拡大してきた経緯があり、世界最大のリース市場となっている。主なリース資産として、情報通信機器や建設機械、自動車のほか、航空機やトラック・トレーラー、貨車といった高額輸送用機器が挙げられる。米国リース市場は、2009 年以降の設備投資額の回復にけん引されて堅調に拡大しており、2019 年は 4,480 億ドル(前年比+4.9%)、2020 年は 4,630 億ドル(同+3.5%)を見込む。なお、2019 年より改正後のリース会計¹が適用されるものの、その影響は限定的とみられる。

リース比率はほ
ぼ横ばい、設備
投資の伸びに応
じて成長

2024 年のリース市場は、4,960 億ドル(年率+2.1%)を予想する。情報通信機器や高額輸送用機器等において、引き続き底堅いリース需要が見込まれる。リース比率はほぼ横ばいを見込み、概ね米国における設備投資の増減に沿った推移になるものと予想する。

③ 欧州

欧州市場は堅調
に推移

欧州リース市場は、底堅い設備投資を背景に、2019 年は 4,640 億ドル(前年比+1.7%)、2020 年は 4,700 億ドル(同+1.2%)を見込む。欧州リース市場は、自動車(乗用車及び商用車)が 67%と大半を占め、これに機械・産業設備

¹ Financial Accounting Standards Board: FASB が 2016 年 2 月 25 日にリース会計の新基準(ASC Topic842)を公表。新基準では、借手は 12 カ月以内の短期リースを除くすべてのリース取引を貸借対照表に計上することになる。新基準は、上場企業は 2018 年 12 月 15 日以後開始の事業年度から、その他の事業体には 2019 年 12 月 15 日以後開始の事業年度から適用されるが、早期適用も認められている。

16%、船舶・航空機・貨車・発電設備等 6%と続く構造となっており²、自動車の販売動向に影響を受けやすい構造となっている。

底堅い設備投資を背景に、堅調な成長を継続

2024 年のリース市場は 4,960 億ドル（年率+1.3%）を予想する。すでにリース比率は他地域対比高水準であるものの、中小企業を中心とするリース需要が見込まれる。引き続き緩やかなリース比率の上昇と底堅い設備投資を背景に、欧州リース市場は堅調に推移していくと考えられる。

④ 中国

中国市場は年率+26%の高成長が続いたが、足下では鈍化

中国リース市場は、企業向けが 78%、政府機関向けが 20%、個人向けが 2%となっており³、企業の設備投資動向の影響を受けやすい構造となっている。2013 年から 2018 年にかけては、設備投資の拡大や、第 13 次 5 年計画においてファイナンスリースサービスを大きく発展させる方針を打ち出す等の政府支援等を背景としたリース比率の上昇を受け、中国リース市場は年率+26%で成長してきた。しかしながら、2018 年後半以降、世界的な製造業不振や米中貿易摩擦の激化を背景に、外需型産業を中心に投資関連支出の伸びが鈍化しており、2019 年のリース取扱高は 3,410 億ドル（前年比+12.9%）、2020 年は 3,830 億ドル（同+12.2%）を見込む。

リース比率の上昇が見込まれ、市場成長を後押し

2024 年のリース取扱高は 5,770 億ドル（年率+11.1%）を予想する。足下のリース比率は 6.9%と上昇余地は相応に見込まれ、リース比率の上昇と設備投資の拡大を背景に、中国リース市場は引き続き高い成長率を維持していくものと考えられる。

2. 国内需要 ～量的成長を見込めず、収益性も低迷

【図表 27-5】国内リース取扱高の推移予測

（億円）	指標	2018年度 （実績）	2019年度 （見込）	2020年度 （予想）	2024年度 （予想）	CAGR 2019-2024
国内需要	リース取扱高	50,129	50,062	49,899	50,159	-
	前年比増減率（%）	+2.8%	▲0.1%	▲0.3%	-	+0.0%

（出所）公益社団法人リース事業協会資料より、みずほ銀行産業調査部作成

国内市場は成長ドライバーが見当たらず、横ばい推移

国内リース取扱高は、リース比率の下落を背景として、2019 年度に 5 兆 62 億円、2020 年度に 4 兆 9,899 億円を見込む（【図表 27-5】）。2006 年度以降、景気低迷に伴う民間設備投資の減少やリース会社の与信厳格化、リース会計基準の変更⁴を反映し、国内リース市場は縮小した。その後、民間設備投資の回復や、消費税増税に伴う駆け込み需要の影響で、2013 年度にリース取扱高は 5.2 兆円まで回復したものの、2014 年度以降は民間設備投資の回復に関わらずほぼ横ばいとなり、概ね 5 兆円前後で推移している（【図表 27-6】）。リース比率は緩やかに低下しており、自己資金での投資や、低金利環境における

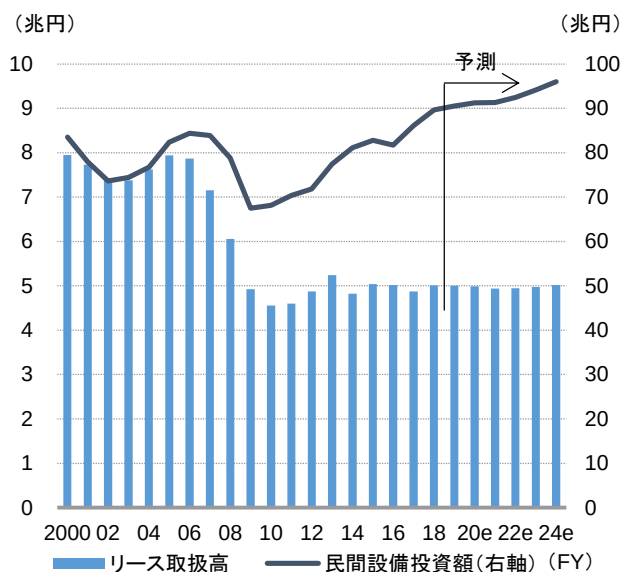
² 2016 年リース取扱高ベース。Leaseurope より引用。

³ 2018 年末リース残高ベース。中国人民銀行より引用。

⁴ 2007 年に公表された「リース取引に関する会計基準」および「リース取引に関する会計基準の適用方針」に基づき、2008 年 4 月以降開始する事業年度より、所有権移転外ファイナンス・リースはすべて売買取引として処理され、借手側にオンバランスされた。

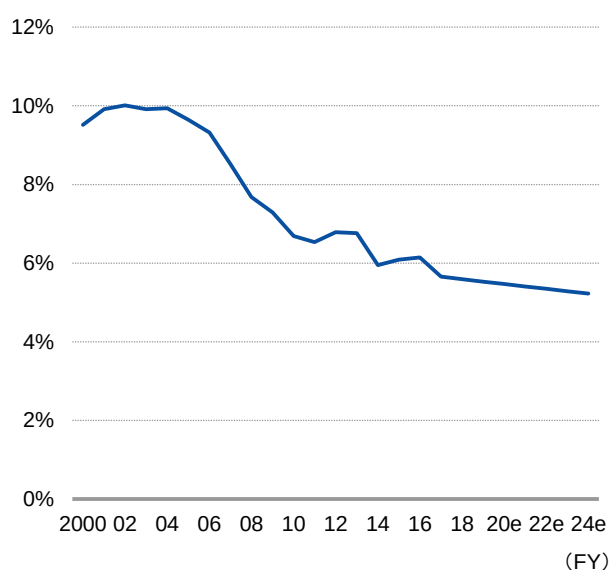
銀行借入による代替等が背景にあるものと推察される（【図表 27-7】）。国内リース市場は、2018 年度リース取扱高ベースで、52%が中小企業向け、35%が大企業向け、12%が官公庁・その他向けと、民間企業向けが大宗を占め、その構成は過去 5 年間で大きく変わっていない（【図表 27-8】）。また、機種別リース取扱高では情報通信機器が 33%を占め、輸送用機器（主に乗用車）14%、商業及びサービス業用機器 12%と続くが、こちらも構成は大きく変わっておらず、成長ドライバーに乏しい状況である（【図表 27-9】）。

【図表 27-6】リース取扱高推移の実績と見通し



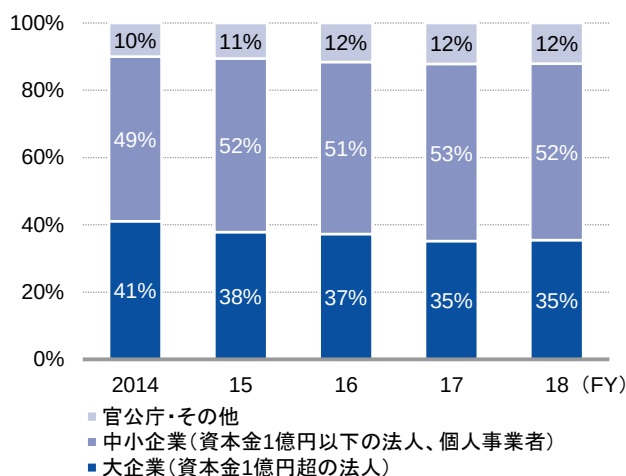
(注) 2019 年度以降はみずほ銀行産業調査部及びみずほ総合研究所推計
(出所) 公益社団法人リース事業協会資料より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 27-7】リース比率推移



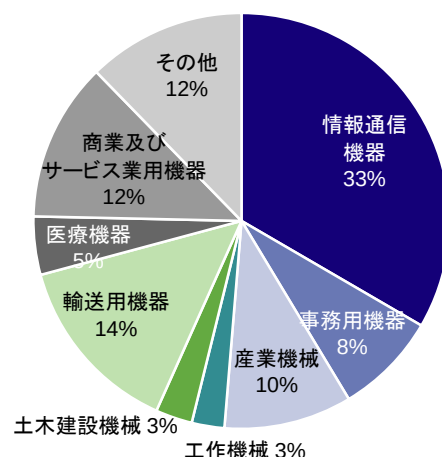
(注) 2019 年度以降はみずほ銀行産業調査部推計
(出所) 公益社団法人リース事業協会資料より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 27-8】企業規模別リース取扱高推移



(出所) 公益社団法人リース事業協会資料より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 27-9】機種別リース取扱高割合 (2018 年度)



(出所) 公益社団法人リース事業協会資料より、みずほ銀行産業調査部作成

引き続き 5 兆円
程度の市場規模
を維持すると予
想

今後も市場の拡大は期待しづらく、2024 年度のリース取扱高はほぼ横ばいの 5 兆 159 億円を予想する。2019 年 1 月 1 日以降開始事業年度より、IFRS において、オペレーティング・リースを含めたリース取引がオンバランスの対象となる改正がなされた。今後は日本基準への適用が検討されており、単純なファイナンス機能としてのリースの魅力は薄れていくものと考えられる。しかしながら、国内リース市場におけるオペレーティング・リースの割合は 2 割程度に過ぎず、また事務管理の省略やリスク移転等、リースならではのメリットもあることから、国内リース市場は一定の規模を維持するものと考えられる。

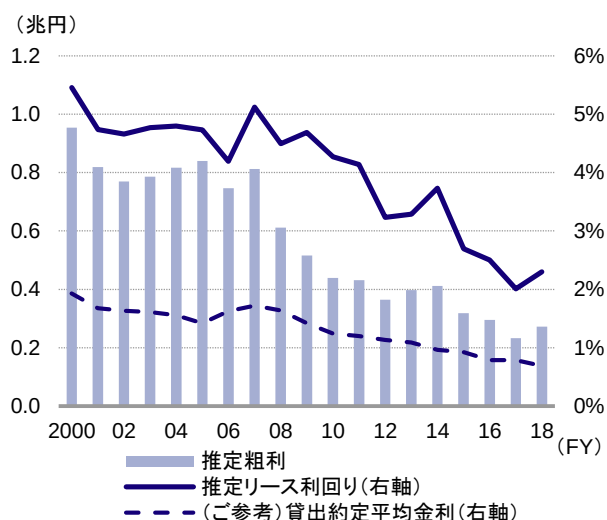
国内では利回り
低下が続くも、足
下では下げ止ま
り

一方、国内リース市場は、市場金利が低位推移していること、銀行の積極的な貸出姿勢等を背景に需要が伸び悩んでいること等を受け、競争環境は厳しく、推定粗利及び推定リース利回りは低下基調が継続していた（【図表 27-10】）。そうした中、国内大手リース会社を中心に、収益性を重視した案件選別方針を打ち出しており、2018 年度の推定粗利及び推定リース利回りはやや改善した。各社において、ボリュームより収益を追う姿勢が鮮明になれば、今後は緩やかな利回り改善が期待できるだろう。

与信環境は良好

また、2018 年の全国企業倒産状況は、倒産件数が前年比▲2%、倒産時負債総額が前年比▲53%となった（【図表 27-11】）。堅調な国内景気を反映して低位で推移しており、与信の観点ではリース会社にとって良好な事業環境となっている。

【図表 27-10】推定リース利回り推移



(注 1) 推定粗利は、「リース取扱高」－「リース設備投資額」にて算出

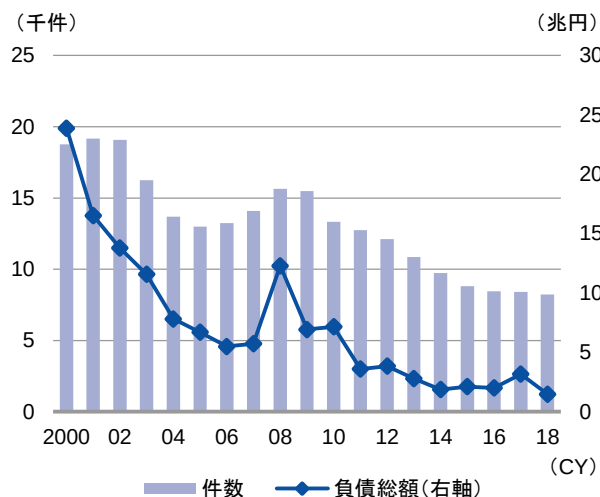
(注 2) 推定リース利回りは、「推定粗利」÷（「リース設備投資額」×5 年÷2）にて算出（平均契約期間 5 年と仮定）

(出所) 公益社団法人リース事業協会及び日本銀行資料より、みずほ銀行産業調査部作成

事業者数は減少
基調が継続

なお、国内リース事業の収益性が低調に推移していることや、市場の伸び悩み等を背景に、国内事業者数は 2000 年の約 340 社から現在では約 240 社

【図表 27-11】倒産件数／負債総額の推移



(注) 負債 1 千万円以上の企業を対象

(出所) 株式会社東京商工リサーチ資料より、みずほ銀行産業調査部作成

程度と、減少基調が続いている⁵。今後も、大幅な市場拡大や収益性改善を見込みにくく、中小事業者を中心に再編が進んでいくものと考えられる。

II. 日本企業に求められる戦略

国内リース会社は海外に成長ドライバーを求める

これまで日本のリース会社は、国内企業の資金需要に対し、ファイナンス・リースを提供することで応じてきた。しかし、国内リース市場は引き続き一定の規模を有するものの、市場は伸び悩み、また収益性の大幅な改善を見込みにくい。そうした事業環境を背景に、日本のリース会社において、海外に成長ドライバーを求める動きが広がっている。

しかし、海外市場の競争環境は厳しく、オーガニック成長は容易ではない

成長の見込めない国内リース市場に対し、相応の規模があり、安定的な成長を続ける先進国市場や、今後大幅な成長が期待される中国・ASEAN 市場は魅力的であり、日本のリース会社にとって、海外市場への進出は一見有効な手段に見える。しかしながら、各国市場ではすでに有力なプレイヤーが存在しており、競争環境は厳しい。例えば、米国では Banc of America Leasing をはじめとする銀行系と、Catapillar Financial 等のメーカー系が市場を概ね二分している。また、欧州においても、Societe Generale Equipment や BNP Paribas Leasing Solutions 等の銀行系や、VW Leasing 等のオートファイナンス専門プレイヤーが高いシェアを占めている。中国においては、1 万社を超えるリース会社が事業を展開し、地場銀行系リース会社も大企業向け及びスペシャルティ分野を中心に存在感を示している。このように、地場銀行の顧客基盤や資金調達力、またはメーカーの顧客基盤を強みとする競合プレイヤーがひしめく海外市場において、日本のリース会社がオーガニックに成長していくことは容易ではない。

国内外において厳しい事業環境が継続する中、日本のリース会社が取べき戦略として 2 つ挙げられる。

戦略の 1 つは、安定的収益が期待できるベンダーファイナンスへの取り組み

1 つは、今後も国内外で相応の市場規模が見込まれ、また安定的な収益が期待できるベンダーファイナンス⁶への取り組みである。オランダの Rabobank 傘下のリース会社 DLL は、2016 年にオートリース部門を売却し、当社の強みであるベンダーファイナンスに注力している。当社は、多数の多国籍メーカーとの合弁会社設立⁷や提携を通じて、グローバルに事業を展開しており、欧州域外比率は 58%に達している（2017 年リース取扱高ベース）。当社は、製造業や代理店・ディーラー等の戦略的協調パートナーとして、単なるファイナンス機能の提供だけでなく、サービス化（pay-per-use）やライフサイクルアセットマネジメント等、包括的なソリューションを提供し、他社との差別化を図っている。事業を通じて蓄積した機器に関するノウハウを強みに、パートナー企業の新たなビジネスモデルの実現に貢献していくことで、パートナー企業との強固な関係を築いている。

⁵ 公益社団法人リース事業協会の正会員および賛助会員の合計値。

⁶ 製品を導入するユーザー企業に対して提供される、分割払いやリースプログラムのこと。

⁷ 例えば、コマツ、AGCO（米農機メーカー）、Schmitz Cargobull（独トラックメーカー）等と複数の国で合弁会社を設立している。

メーカーや代理店等とのパートナー戦略は、国内外で有効

メーカーや代理店等とのパートナー戦略を推進し、包括的なソリューション提供力を磨くことで、銀行等の他のプレイヤーとの差別化を図ることは、事業規模・利益確保の観点から、国内外で有効な戦略であると考えられる。実際に、日立キャピタル等のメーカー系リース会社は、資本関係のあるメーカーとの連携を通じて、海外事業を拡大してきた。また、東京センチュリーは中国最大手冷凍空調機器メーカーである大連冰山集团有限公司との合併会社の設立等、パートナー戦略を積極的に推進している。

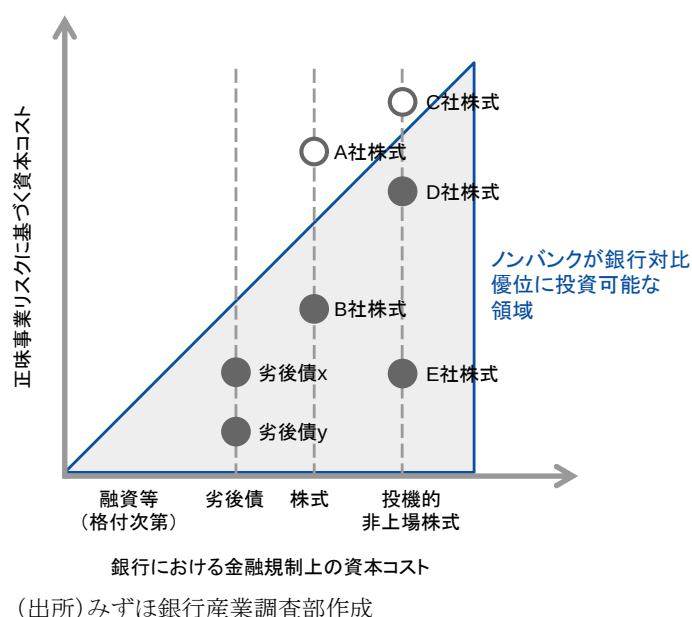
モノリスク、事業リスクへの取り組みも一手

もう1つの戦略は、モノリスク及び事業リスクへの取り組みである。リースの領域に捉われず、航空機や貨車、不動産、環境エネルギー、事業投資等、参入障壁が高く、プレイヤーが限られる領域に注力することで、収益を確保していく戦略が有効だろう。

銀行とバッティングしない事業領域に活路

そもそもノンバンクは、銀行や保険会社のように安く安定的な調達手段を持たない代わりに、厳しい金融規制の外に置かれている。例えば、銀行は業法により業務範囲が厳格に定められていることに加え⁸、金融規制によりアセットの種類やリスクに応じた資本の確保が求められている⁹。リース会社は、不動産等のモノの所有や事業投資等、銀行と競合しないもしくは銀行の資本コスト対比有利な領域に活路を見出すことができるだろう（【図表 27-12】）。

【図表 27-12】 資本コストの観点からみるノンバンクの投資対象領域のイメージ



⁸ 例えば、銀行は不動産仲介業務が禁止されており、保有不動産の運用にも厳しい制限が課されている。また、一般事業会社の株式保有も制限されている（5%ルール）。

⁹ 2017年12月に公表されたパーゼルⅢ最終化に係る規則文書において、信用リスク等に係るリスク計測手法の見直しが示された。例えば、標準的手法の見直しでは、株式のリスクウェイトが、現行の100%から250%（投機的な非上場株式の場合は400%）へ引き上げられる（2022年から2027年にかけて段階的に適用）。また、内部格付手法の見直しでは利用対象が制限され、株式は標準的手法での計測が義務付けられる。

モノ・事業リスク
の見極め・運用
管理にかかるノ
ウハウが必要

さらに、航空機や貨車、不動産等のアセットや事業に対する投資においては、リスクの見極め及びアセット・事業の運営管理等のためのノウハウが求められるが、こうしたノウハウは一朝一夕で獲得できるものではない。また、本領域はスケールメリットが得られることから、本領域への参入・強化に向けて、既存プレイヤーの買収・提携が有効な手段となろう。ノウハウを獲得し、一定規模を確立できれば、参入障壁が高く安定的で収益性の高い事業とすることが期待できる。

日本のリース会
社は、パートナー
企業とともに、モ
ノ・事業リスクに
対する取り組み
を強化

実際に、足下ではリース会社がモノリスク及び事業リスクに対する取り組みを強化している。オリックスは、世界第3位の手航空機リース会社 Avolon への出資を通じた航空機事業の強化や、株式の一時保有を含めた中小企業の事業承継支援等に取り組んでおり、さらにカジノを含む統合型リゾート(IR)への参入にも意欲をみせている¹⁰。また、三菱 UFJ リースは、国内ではミサワホームと共同で高齢者介護施設の開発・事業運営を行うトリニティ・ケアを設立し、海外では電力会社等と共同でインフラ事業への投資に取り組んでいる。今後もリース会社は、リースの領域に捉われず、新たな収益源確保に向けた取り組みを加速していくことが求められよう。

事業会社におけ
るアセット・コン
トロールに対する
意識の高まりが、
リース会社にお
ける事業機会に

近年、コーポレート・ガバナンスコード改定等を背景に、事業会社においても、資本コストを踏まえた事業ポートフォリオの見直しや経営資源配分がなされるようになってきている。アセット・コントロールに対する意識の高まりを受け、アセットや事業を売却する動きが出ており、リース会社がその受け皿となる機会も拡大している。例えば、日本の商社による稼働済みインフラ資産の売却が相次いでおり、三菱 UFJ リース等がその受け皿となっている。今後、こうした動きが加速することが見込まれ、資産保有主体として、リース会社のプレゼンスの高まりが期待される。

リース会社も、資
金調達・資本の
観点から、規模
拡大に制約あり。
ポートフォリオの
戦略的組み換え
が求められる

一方、リース会社においても規模の制約があることに留意する必要がある。ノンバンクであるが故に、資金調達は直接金融・間接金融に頼らざるを得ず、流動性リスクのコントロールも必要となる。また、モノリスク・事業リスクへの投資を拡大するには、従来のデット・ファイナンス(借入金融)の提供を前提とした資本構成を見直す必要があり、資本の量が事業拡大の制約条件となるだろう。そうした状況においては、限られたバランスシートを有効に活用し、収益性を高めていくための取り組みが必要となる。具体的には、低利回り資産や事業の売却に加え、アセットマネジメント事業への転換を通じた他人資本の活用等が挙げられる。これまで、不動産や太陽光発電事業等、一部の資産を対象にこうした動きが見られてきたが、今後は対象資産や事業の範囲を広げ、ポートフォリオを戦略的に組み換えていくことが求められよう。

リースの枠を越
えた事業領域の
拡大に期待した
い

安定的な収益が得られるベンダーファイナンスの強化と、高いリターンが期待されるモノリスク・事業リスクへの取り組みは、相互に排他的な選択肢ではなく、各社の強みや戦略、資本構成等に応じて、両者のバランスをとっていくべきであると考え。多くの業態において資産保有のコストが意識される中、リース会社に対するニーズはますます高まっていくことが予想される。リース会社はリー

¹⁰ オリックスは米 MGM リゾーツ・インターナショナルと提携し、大阪府・市が誘致する夢洲 IR の事業者募集に参加。

スの枠を越え、事業領域の拡大を通じて、更なる成長を続けていくことが期待される。

みずほ銀行産業調査部

事業金融開発チーム 中野 悠理

yuri.a.nakano@mizuho-bk.co.jp

©2019 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。