

コロナ禍で構造的に需要が回復せず、新たなビジネスモデルの構築が求められる

I. 需給動向

(短期)

- 2023年度の都市間輸送は、移動制限の緩和等を受けて、2019年度比 ▲11%と予想
- 都市内輸送は、定期比率の高い関東民鉄の回復が遅れ、2019年度比の関東民鉄の輸送人員が▲12%、関東外民鉄は同▲10%を見込む

(中期)

- 中期の都市間輸送は、ビジネス需要依存度の高さから、国内延べ旅行者数ほど回復せず、同▲8%で推移
- 中期の都市内輸送は、関東民鉄がテレワーク定着の影響を大きく受け、関東外民鉄は人口動態の影響を受けて、コロナ前の▲10%と予想

II. 競争環境

(短期)

- 需要の回復が見込みづらい中、運賃改定の効果に応じて、旅客収入の回復に差が生じる

(中期)

- 非運輸事業の競争力強化を通じた事業PFの拡充や、空港線の有無等により、優位性が変化する

III. リスクとチャンス

<リスク>

- 鉄道事業の利用者減少は、駅の立地優位性低下を招き、非運輸事業の競争力低下にもつながる
- 中長期的には、人口減少・高齢化による移動需要の更なる減少が見込まれる

<チャンス>

- 都市圏における輸送モードとしての優位性は不変、顧客理解を深める取り組みを通じて、MaaSのキーププレイヤーとなりうる可能性
- 環境負荷の低さを活かしたカーボンニュートラル社会における存在価値の高まり

IV. アナリストの眼①

(エコシステム形成)

- 沿線から撤退しづらい事業特性に鑑み、沿線の顧客基盤を活用するアプローチを模索する必要
- 顧客理解の深化につながるデータ基盤の構築に取り組み、最終的には外部連携等によるマネタイズを企図
- 顧客理解の深化は、移動目的の把握という観点で、将来のMaaSの社会実装に向けた布石にもつながる可能性

IV. アナリストの眼②

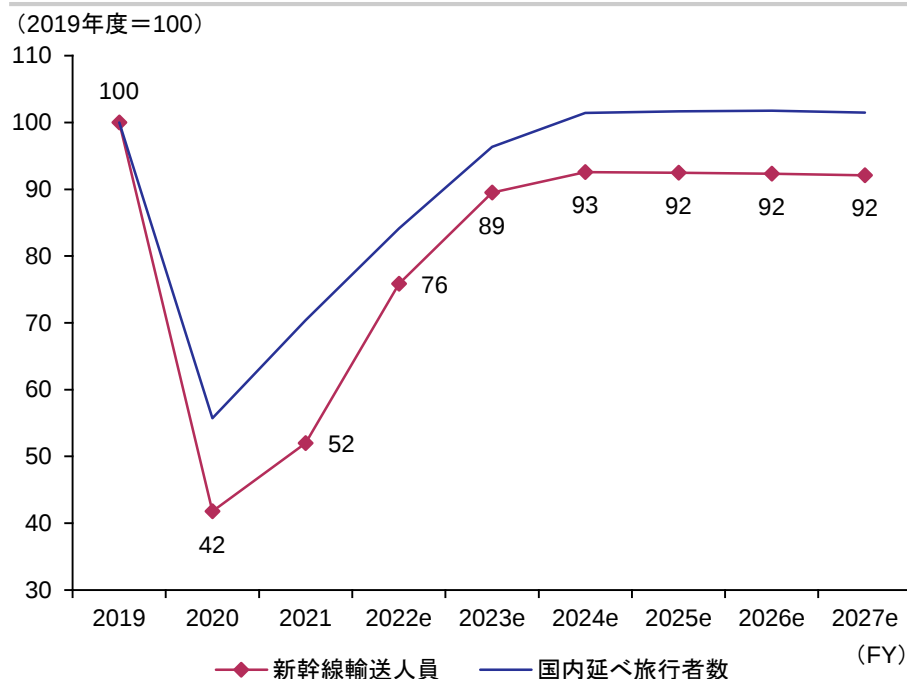
(アセットマネジメント機能の確立)

- 不動産としてのアセットと事業としてのオペレーションを分離することに加えて、投資家目線で不動産価値を高める観点でアセットマネジメント機能の確立が求められる
- アセットマネジメントとしての独立性を高めることで、オペレーション子会社との間に適切な緊張関係が醸成され、非運輸事業の競争力強化にもつながる

【都市間輸送】中期的には回復に向かうも、コロナ前水準には回復しない

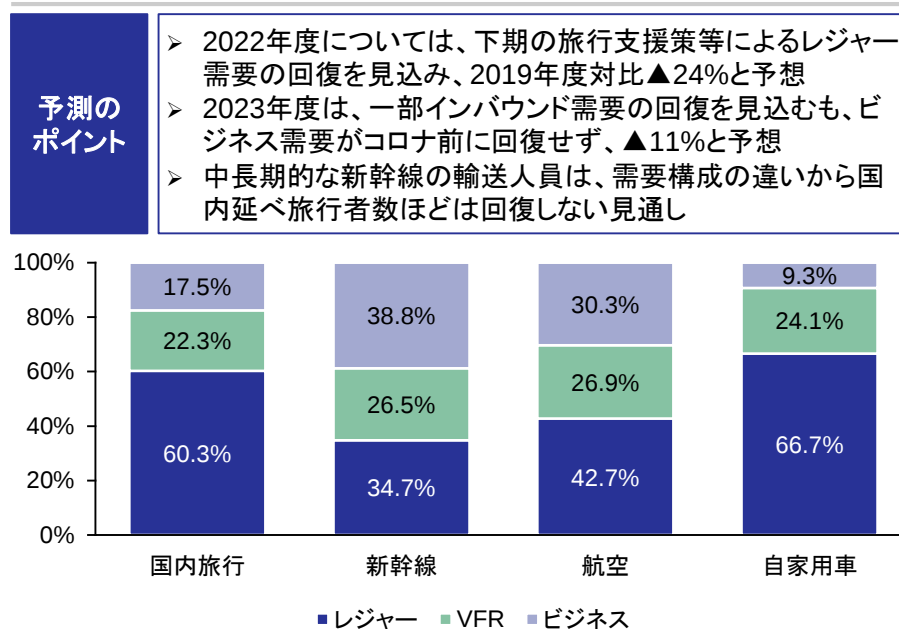
- 短期的な新幹線の輸送人員は、2022年度の下期以降、レジャー需要を中心に本格回復に向かい、2022年度はコロナ前の2019年度対比▲24%、2023年度は同▲11%と予想
- 中期的には、底堅い日本人のレジャー需要に加えて、訪日外国人旅行者の増加が見込まれる。ただし、日本人のビジネス需要依存度が高い新幹線の輸送人員は、Web会議代替等によるビジネス需要の減少分を補うに至らず、同▲8%で推移すると予想 **アナリストの眼①**

新幹線輸送人員の推計



(注) 2022年度以降はみずほ銀行産業調査部予測
(出所) 国土交通省資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

予測のポイントと輸送モード別の需要構成比

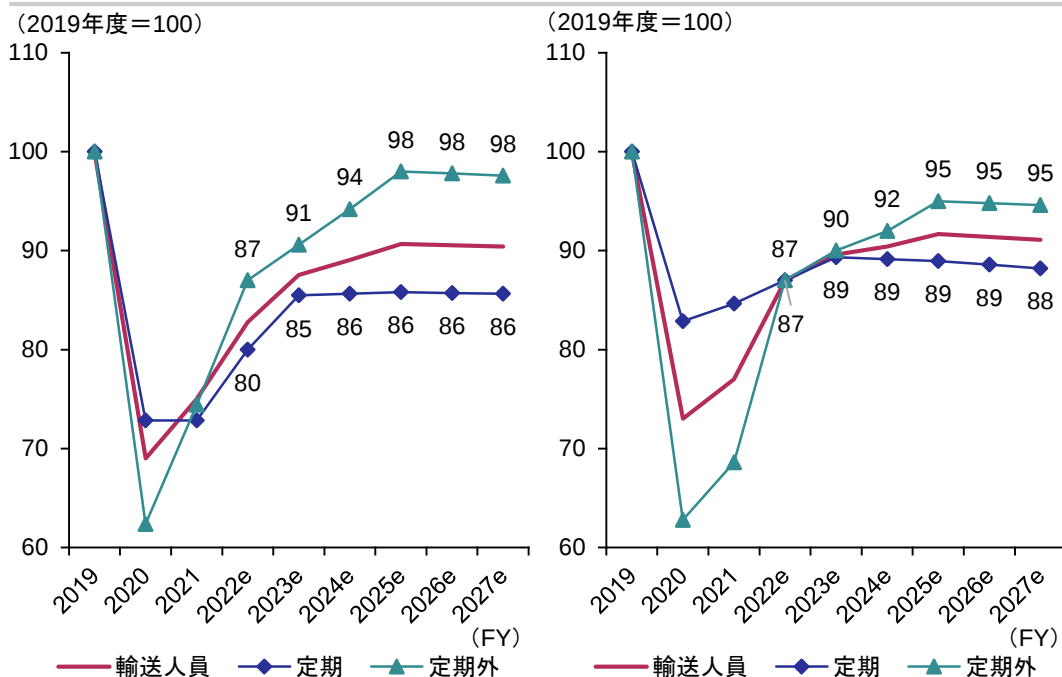


(注1) 輸送モード別の構成比は、2010～2019年の平均値
(注2) VFR: Visiting Friends and Relativesの略、知人・親戚訪問を意味する
(出所) 観光庁「旅行・観光消費動向調査」より、みずほ銀行産業調査部作成

【都市内輸送】行動変容の定着度合と人口動態により、回復パスが異なる

- 都市内輸送の需要は、関東・関東外民鉄とも回復に向かうも、中期的にはコロナ禍で生じた行動変容の定着度合や人口減少スピード等の違いにより、回復パスが異なると予想
 - 関東民鉄の輸送人員は、相対的にテレワーク定着による通勤需要の減少影響が大きく、関東外民鉄対比、定期の輸送人員の回復が見込めない **アナリストの眼①**
 - 関東外民鉄の輸送人員は、テレワーク定着による通勤需要の減少影響は大きくないが、相対的に人口減少の影響が大きく、関東民鉄対比、定期外の輸送人員の回復水準が弱くなる見込み **アナリストの眼①**

定期／定期外別の都市内輸送人員の推計(左図:関東圏、右図:名阪福)



(注) 2022年度以降はみずほ銀行産業調査部予測
(出所) 国土交通省資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

予測のポイント

関東民鉄

- 定期の輸送需要は、移動制限の緩和を受けて2022年度以降に回復を見込むも、首都圏におけるテレワーク定着の影響を受けて、中期的にも2019年度対比▲14%程度で推移すると予想
- 定期外の輸送需要は、定期同様に2022年度以降の回復を見込み、2025年にかけてコロナ前水準近傍へ回復すると予想。但し、人口減少の影響に加えて、コロナ禍での行動変容の一部定着により、コロナ前水準までの回復は見込めない

関東外民鉄

- 定期の輸送需要は、移動制限の緩和を受けて2022年度以降に回復を見込むも、関東民鉄同様にテレワーク定着の影響に加えて、生産年齢人口の減少影響を受けて、2023年度以降は漸減を見込む
- 定期外の輸送需要は、定期同様に2022年度以降の回復を見込むが、関東民鉄対比、人口減少の影響が大きく、中期的には2019年度対比▲5%程度で推移すると予想

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

運賃改定の効果に応じて、旅客収入の回復力に差が生じる

- 現行の鉄道運賃制度導入から20年以上が経過する中、デジタル化の進展、バリアフリー整備の社会的要請等を受けて、2021年12月に国土交通省がバリアフリー運賃制度を新たに創出
- 半数以上の鉄道会社がバリアフリー料金制度の届出を実施済み、増収効果としては、認可事項である旅客運賃の見直しに着手した鉄道会社の方が大きくなる見込み
 - 足下の急激な事業環境の変化を受けて、現行の総括原価方式をベースとする上限認可制のあり方についても、国土交通省を中心に議論がなされているが、制度そのものの見直しには時間を要する

JRと大手民鉄による鉄道運賃の見直し方針

会社名	旅客運賃	特急料金	バリアフリー
JR東日本		2022年4月～	2023年3月～
JR東海			検討中
JR西日本		2023年4月～	2023年4月～
JR九州		2022年4月～	
東武			2023年3月～
西武			2023年3月～
京成		2022年4月～	
京王	検討中		
小田急		2022年10月～	2023年3月～
東急	2023年3月～		
京急	検討中		
相鉄			2023年3月～
名鉄	検討中		
近鉄	2023年4月～		
南海		2022年10月～	
京阪			2023年4月～
阪急阪神			2023年4月～
西鉄			2023年3月～

(注) 国土交通省に申請済の会社は改定時期、申請未済の会社は検討中と表記
(出所) 各社プレスリリース等より、みずほ銀行産業調査部作成

鉄道事業法で規定される鉄道運賃制度の概要

旅客運賃

- 人の運送(場所的移動)に対する対価(普通旅客運賃、定期旅客運賃、加算運賃等)
- 利用者保護及び鉄道事業者の自主性・主体性の尊重との両立の観点から、上限認可制が適用され、上限の設定・変更に際しては、国土交通大臣の認可が必要(上限の範囲内での設定・変更は届出で可)

料金

- 運送以外の設備の使用や運送以外の役務に対する対価(特急料金、急行料金、バリアフリー料金等)
- 料金を支払わなくても鉄道輸送の利用が可能であり、料金が高額になることが想定されないため、事前届出制が適用

総括原価方式

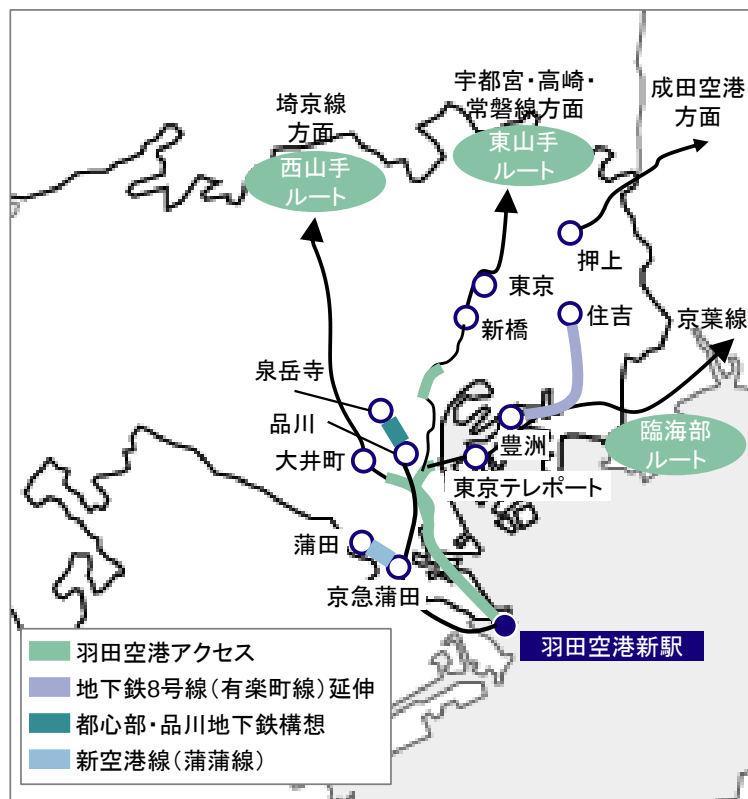
- 旅客運賃＋料金収入等の合計を総収入とし、総収入が鉄道の運行に必要な経費(人件費、減価償却費等)である総括原価の範囲内とする制度

(注) 新幹線の特急料金については、上限認可制が適用
(出所) 国土交通省資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

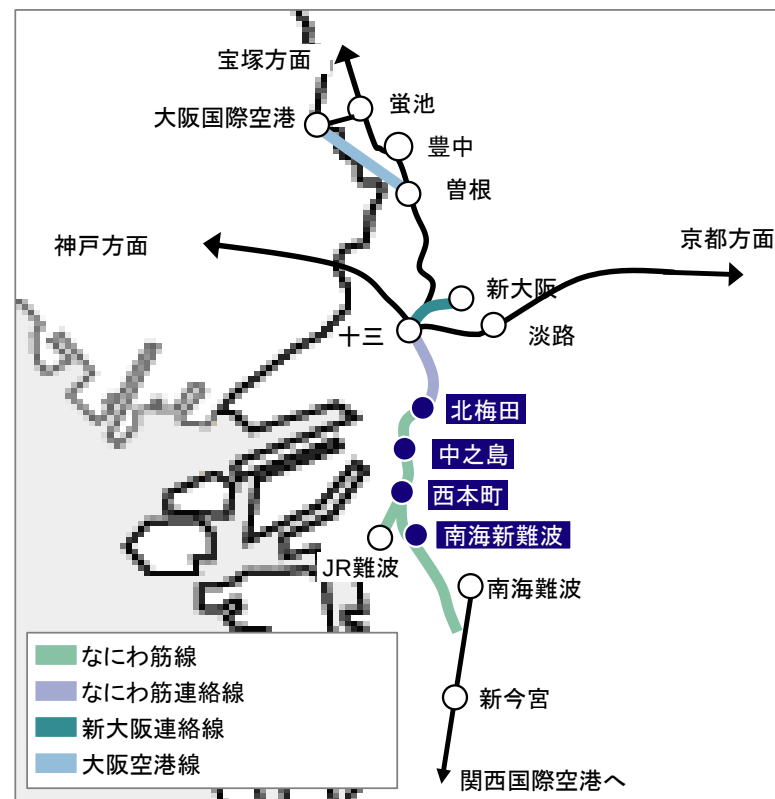
中長期的には、空港とのアクセス向上につながる新線・延伸開発が成長に寄与

- 都市圏においては、空港からの輸送力向上やアクセス改善を目的にした複数の新線・延伸計画が存在
- 中長期的に開発計画が進展した場合には、インバウンドを含めた域外からの流動の受け皿となることが期待され、旅客数の増加が見込まれる

関東圏における新線・延伸計画



関西圏における新線・延伸計画



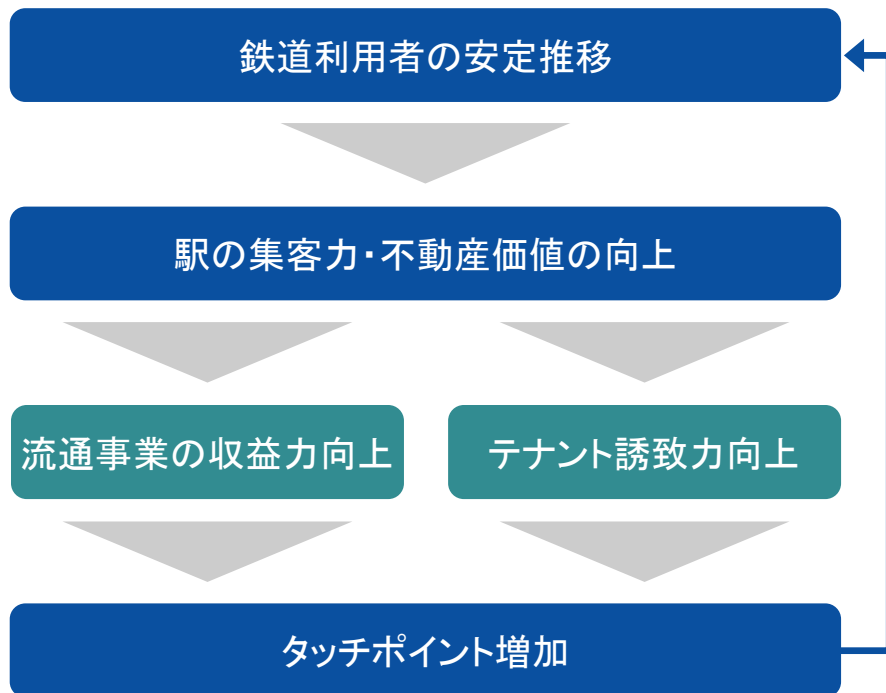
(出所) JR東日本、交通政策審議会資料より、みずほ銀行産業調査部作成

(出所) 国土交通省資料より、みずほ銀行産業調査部作成

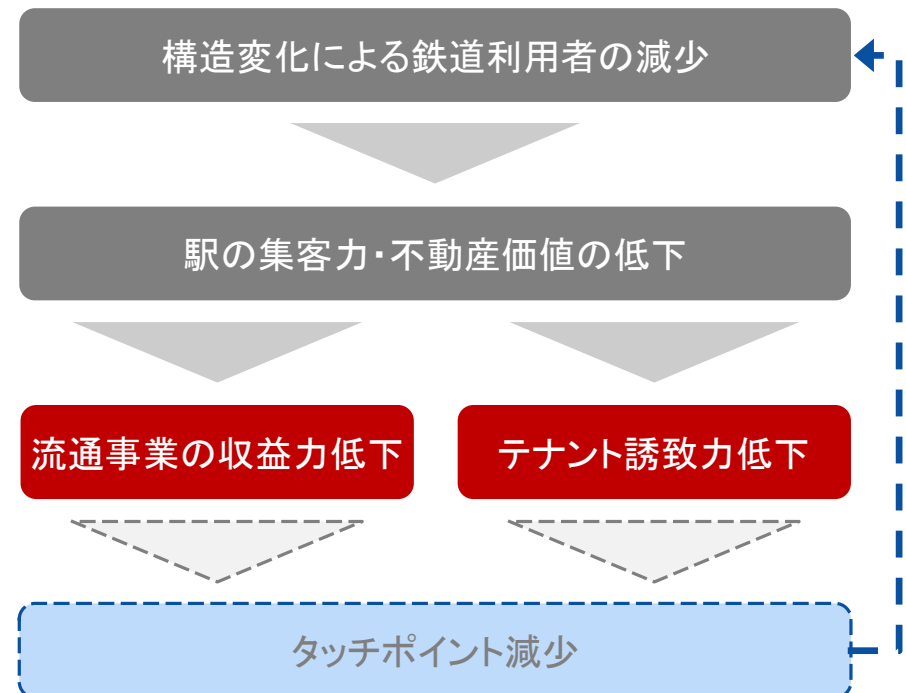
鉄道利用者の減少は、非運輸事業の競争力低下にも影響する

- ビフォーコロナにおける鉄道事業者は、再現性の低い鉄道インフラによって利用者を囲い込み、駅という立地優位性を活かして非運輸事業を展開してきた
- 中期的にも鉄道利用者の回復が見込めない中、駅が持つ立地優位性を発揮できず、結果として非運輸事業の競争力も低下することが見込まれる **アナリストの眼②**

ビフォーコロナにおける鉄道事業者の優位性



ウィズ／アフターコロナにおける鉄道事業者の競争力変化



(出所)みずほ銀行産業調査部作成

輸送需要は構造的に回復しないが、強みを活かした事業機会は存在する

- 鉄道事業者を取り巻く事業環境は、コロナ禍で生じた行動変容の一部定着や人口動態の影響を受けて、都市間・都市内輸送ともにネガティブインパクトが見込まれる
- 他方で、都市圏における輸送モードとしての優位性は不変と思われるため、MaaSのキープレイヤーとしての存在感の発揮や、鉄道事業の環境負荷の低さを活かしたカーボンニュートラル社会実現への貢献等が事業機会となる
 - ただし、エネルギー価格の高騰やMaaSオペレーターの台頭等のリスクも想定される

鉄道事業者を取り巻く事業環境

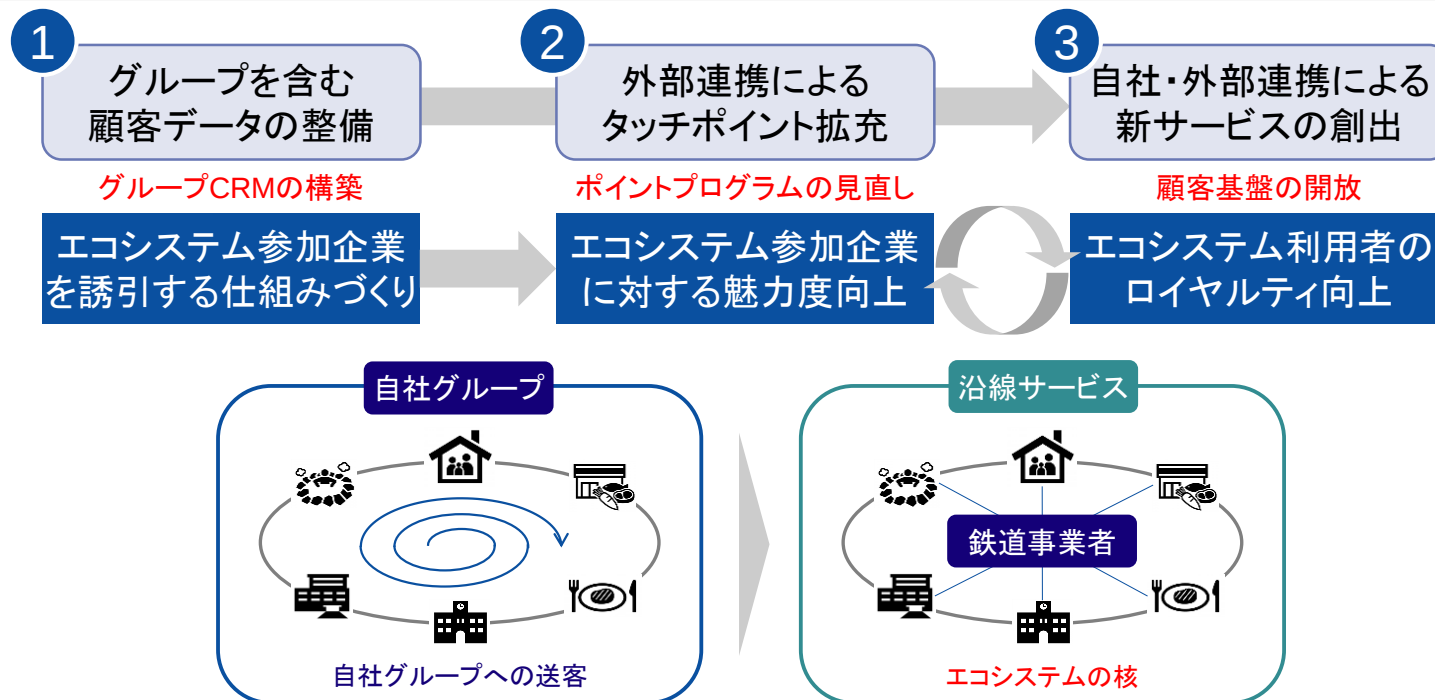
	都市間輸送	都市内輸送
Politics (政治的要因)	■ 水際対策の緩和に伴う、インバウンド需要の回復(+) ■ バリアフリー投資に係る運賃制度の見直し(+) ■ カーボンニュートラル政策の急進化(±)	■ 水際対策の緩和に伴う、インバウンド需要の回復(+) ■ バリアフリー投資に係る運賃制度の見直し(+) ■ カーボンニュートラル政策の急進化(±)
Economy (経済的要因)	■ 個人消費のサービス消費シフト(+) ■ EC化率の高まりによる、リアルでの購買機会の低下(-)	■ 個人消費のサービス消費シフト(±) ■ EC化率の高まりによる、リアルでの購買機会の低下(-)
Society (社会的要因)	■ 人口減少・高齢化に伴う移動需要の減少(-) ■ Web会議浸透による、ビジネス需要の減少(-)	■ 人口減少・高齢化に伴う移動需要の減少(-) ■ 生産性向上を前提としたテレワークの定着(-) ■ 消費・回遊行動の生活圏化(±)
Technology (技術的要因)	■ 自動運転、オンデマンド等の次世代モビリティの普及とMaaSの社会実装(±) ■ サイバー×フィジカルでの街づくりの進展(±)	■ 自動運転、オンデマンド等の次世代モビリティの普及とMaaSの社会実装(±) ■ サイバー×フィジカルでの街づくりの進展(±)

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

顧客基盤を活用したエコシステム形成の可能性

- 都市間・都市内輸送ともに鉄道利用者の回復が見込めず、非運輸事業の競争力低下も想定される中、鉄道事業者は新たなビジネスモデルの構築が求められている
 - 事業基盤である沿線から撤退しづらい事業特性に鑑み、沿線の顧客基盤を活用するアプローチについて言及する
- 従来の接点頻度が高いだけの顧客基盤では、顧客理解につながらず、活用余地が乏しいと推察されることから、まずは顧客理解の深化につながるデータ基盤の構築に取り組み、最終的には外部連携等によるマネタイズを企図
 - 顧客理解の深化は、移動目的の把握という観点で、将来のMaaSの社会実装に向けた布石にもつながる可能性

鉄道事業者による顧客基盤を活用したエコシステム形成に向けたステップ

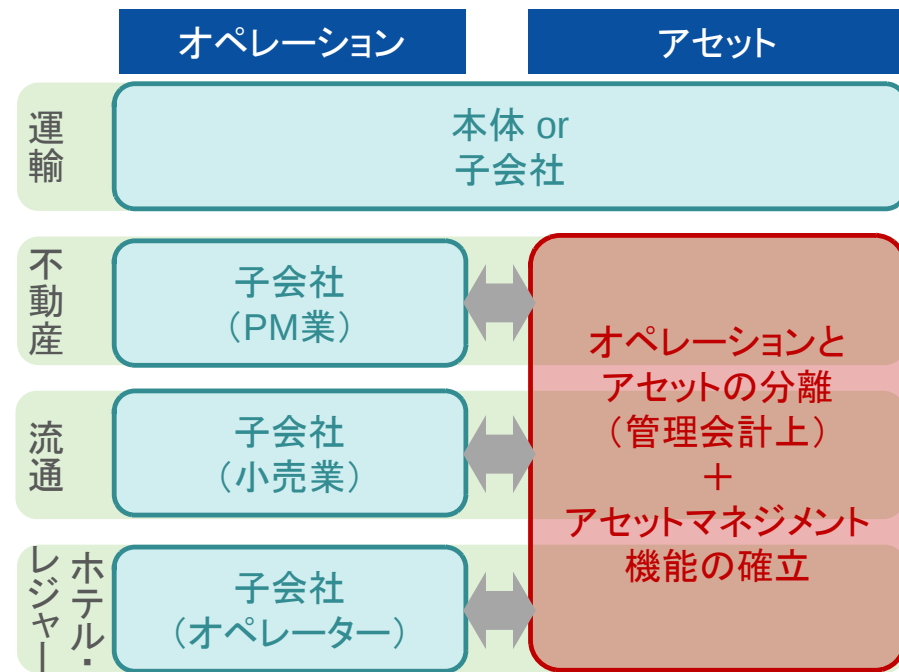


(出所)みずほ銀行産業調査部作成

アセットマネジメント機能の確立により、グループガバナンスの強化につながる

- 鉄道事業者は、駅の立地優位性が発揮できない事業環境下でも、インフラとしての駅からは容易な撤退はできず、アセット価値向上は至上命題
- かかる中、不動産としてのアセットと事業としてのオペレーションを分離することに加えて、投資家目線で不動産価値を高める観点でアセットマネジメント機能の確立が求められる
 - アセットマネジメントとしての独立性を高めることで、オペレーション子会社との間に適切な緊張関係が醸成され、非運輸事業の競争力強化にもつながる

アセット価値最大化と非運輸事業の競争力強化を両立するグループガバナンス体制のあり方



アセットマネジメント機能を担う部署の役割

- アセットマネージャーの立場で、子会社に対するガバナンスを強化
 - アセットに対する適切なリターンの設定・モニタリングによる、B/S経営の徹底
 - 他社サービスを含む最有効活用 of 模索による競争原理の醸成

オペレーション子会社の役割

- オペレーション子会社は、不動産保有に関するコストを外部化した上での収益性により評価
 - 各業界の競争他社と同水準の競争条件下でのオペレーション磨き上げ

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

[アンケートに
ご協力をお願いします](#)



みずほ産業調査72 2022 No.4

2022年12月8日発行

© 2022 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。