

2023年の回顧と2024年の展望

2023年12月

株式会社 三井住友銀行

CA本部
企業調査部

- 本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。
- 本資料は、作成日時点で弊行が一般に信頼できるとされる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を弊行で保証する性格のものではありません。また、本資料の情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。
- ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取扱いいただきますようお願い致します。本資料の一部または全部を、電子的または機械的な手段を問わず、無断での複製または転送等することを禁じております。



SUMITOMO MITSUI
BANKING CORPORATION

目次

1. 2023年の回顧	2
2. 2024年の展望	6
3. 人口動態と2024年問題	9
4. 各業界における回顧と展望	15

1. 鉄鋼	…16	9. 機械	…24	17. 不動産	…32
2. オイル・ガス	…17	10. 自動車	…25	18. アパレル	…33
3. 石油化学	…18	11. 造船	…26	19. スーパー・ドラッグストア	…34
4. 紙・パルプ	…19	12. 通信	…27	20. 外食	…35
5. 医薬品	…20	13. 海運	…28	21. レジャー(旅行・ホテル)	…36
6. 食品	…21	14. 空運	…29	22. 電力	…37
7. 電子部品・半導体	…22	15. 陸運倉庫	…30	23. 情報サービス	…38
8. 家電	…23	16. 建設	…31		

1. 2023年の回顧



SUMITOMO MITSUI
BANKING CORPORATION

2023年の出来事

2023年、新型コロナウイルスの国内感染症法上の位置付けが5類に移行し、経済活動の正常化が進みました。世界に目を向ければ、長引くロシア・ウクライナ間の紛争や中東で勃発した紛争等、地政学問題への注目度が一層高まる年となりました。また、インドの人口が中国を超え世界第一位になりました。1700年代以来約300年振りのトップ交代といった説もあります。

国内		海外
<ul style="list-style-type: none"> 雇用調整助成金特例措置終了 電気・ガス料金負担軽減策実施 	1月	<ul style="list-style-type: none"> ブラジルでルラ新政権発足 ドイツでサプライチェーンDD法施行
<ul style="list-style-type: none"> 政府が次期日銀総裁に植田和男氏を指名(4月に正式就任) 	2月	<ul style="list-style-type: none"> トルコ・シリアでM7.8の地震 国連総会で、ウクライナの平和実現を決議
<ul style="list-style-type: none"> 岸田首相が、ウクライナ・キエウ訪問 文化庁、京都に本格移転 	3月	<ul style="list-style-type: none"> 中国で全国人民代表大会開催 シリコンバレー銀行が経営破綻 中国の仲介でサウジアラビア・イランが国交正常化
<ul style="list-style-type: none"> こども家庭庁設置 統一地方選挙実施 	4月	<ul style="list-style-type: none"> 自動運転「レベル4」改正道路交通法施行 フィンランドがNATOに正式加盟 ドイツ、国内全原発稼働停止
<ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルス、5類へ移行 広島でG7サミット開催 	5月	<ul style="list-style-type: none"> 原発延長法成立 英国でチャールズ3世戴冠式 アイスランドで欧州評議会首脳会議開催
<ul style="list-style-type: none"> 改正入管法成立 LGBT理解増進法成立 	6月	<ul style="list-style-type: none"> ロシアで民間軍事会社ワグネルが反乱
<ul style="list-style-type: none"> 福岡でFINA世界水泳大会開催 	7月	<ul style="list-style-type: none"> 中国で改正「反スパイ法」が施行 ドイツが初の中国戦略を策定 NATO「ウクライナ理事会」初開催 ニジェールでクーデター発生
<ul style="list-style-type: none"> 福島第一原発の処理水の海洋放出開始 	8月	<ul style="list-style-type: none"> カンボジアでフン・マネット新政権発足 タイでセター首相が就任
<ul style="list-style-type: none"> 第2次岸田再改造内閣発足 岸田首相が国連で演説 	9月	<ul style="list-style-type: none"> 関東大震災から100年 インドネシアでASEAN首脳会議 インドでG20サミット開催 イタリアが中国の「一帯一路」構想から離脱申請
<ul style="list-style-type: none"> インボイス制度導入 	10月	<ul style="list-style-type: none"> イスラエルでハマスが大規模攻撃実施 中ロ首脳会談 アルゼンチン大統領・議会選挙 サウジアラビアでGCCとASEANが初の首脳会議を開催 サウジアラビアで砂漠のダボス会議開催
<ul style="list-style-type: none"> 日中首脳会談 	11月	<ul style="list-style-type: none"> 米国でIPEF首脳会合開催 米国でAPEC首脳会議開催(米中首脳会談) オランダ議会選挙 UAEで、COP28開催
<ul style="list-style-type: none"> 日ASEAN友好協力50周年特別首脳会議開催(年内) 	12月	<ul style="list-style-type: none"> インドが中国を抜き、人口世界1位(年内)

2023年 世界の注目トピックス

2023年は、以下の10トピックスが特に注目を集めました。

「NATOウクライナ理事会」初開催



時期：7月

NATOとウクライナが対等な立場でロシアの侵略問題について話し合う「NATOウクライナ理事会」が初開催。本理事会はNATO首脳会議で創設された。

同月、ロシアがウクライナ産穀物の海上輸送の安全性に係る合意の履行を停止したことから、2回目の理事会も開催。

先のNATO首脳会議では、条件が整い次第、ウクライナの加盟を認める声明が出されたことも注目を集めた。

UAEでCOP28開催



時期：11月

COP28では、議長国UAEが米国・EUと共同で「温暖化1.5度に抑えるため、2030年に再生可能エネルギーをパリ協定時の3倍に拡大する」誓約を提案予定。中国をはじめとした数十カ国が合意する意向を示している。

日本は原案の内容を基に参加是非を検討中だが、最新のエネルギー基本計画では前回計画比1.7倍を計画しているため、参加を表明する場合には、導入計画を見直す必要がある。

APEC首脳会議と米中首脳会談



時期：11月

APEC首脳宣言でWTO改革等が明示された。他方で、ロシア・ウクライナ情勢や中東情勢に対しては言及がなかった。こうしたことから、開催国のアメリカがロシアのウクライナ侵攻に対する非難等を、別途議長声明として出す異例の事態となった。

同時に、1年ぶりに米中首脳会談が行われ、米中関係安定の重要性の確認、米中両軍高官協議や国防当局対話等の再開の合意等を行った。

英国でチャールズ3世戴冠式



時期：5月

英国のチャールズ国王・カミラ王妃の戴冠式がウェストミンスター寺院で行われた。1953年のエリザベス女王の戴冠式以来70年ぶりの開催。

ロシア、ベラルーシやイラン等の首脳が招待されなかった一方、中国からは、香港国家安全維持法の制定に携わっていた韓正国家安全副主席が出席したことが話題となった。

改正「反スパイ法」の施行



時期：7月

中国が「反スパイ法」の改正法を施行。2014年に公布・施行された旧法から、(1)スパイの定義の拡大、(2)通報義務、通報者の表彰・報償制度新設、等の改正がなされた。

同月、商務省が日米韓EU等の外資系企業団体向けに改正法に関する説明会を実施。

新型コロナウイルス5類移行



時期：5月

新型コロナウイルスの感染症法上の位置付けが5類に移行。3年にわたって続いていた多方面の制約が解除され、飲食・旅行をはじめとした経済活動が正常化。

アフターコロナの経済回復の期待から、日経平均株価も30,000円を超え、6月にはバブル期以来の高値を付けた。

広島でG7サミット開催



時期：5月

首脳宣言では「法の支配」に基づく国際秩序の維持への結束強化、「グローバルサウス」と協力して、中露の覇権主義に対抗する方針を打ち出した。また、広島でG7首脳が核軍縮に焦点を当てた初の共同文書「広島ビジョン」を発表。

8カ国の招待国に加え、ゼレンスキーウクライナ大統領が電撃来日したことも話題となった。

イスラエルでハマスが大規模攻撃実施



時期：10月

パレスチナ暫定自治区のガザ地区を実効支配するイスラム組織ハマスが、イスラエルへの奇襲攻撃を開始。イスラエルも空爆や地上侵攻などの反撃を行い、双方多数の犠牲が出る状態となった。

カタール・エジプト・米国の仲介により一時休戦状態に入り、双方の人質解放・人道物資の輸送などが行われたものの、その後戦闘が再開。依然緊迫した状況が続いている。

オランダ・アルゼンチンで野党躍進



時期：11月

アルゼンチン大統領選における決戦投票が行われ、野党「自由の前進」の候補で、中央銀行の廃止等を掲げるミレイ下院議員が、与党連合のマツサ経済相を破り当選。インフレや貧困問題、国内経済の悪化に対して、改革を唱えた同氏に支持が集まった。

他方、オランダ総選挙が開催され、反移民・反欧州連合等を掲げる自由党(PVV)が躍進し、第一党となった。第二党が、連立協議を否定する中、政策運営の行方が注目されている。

ブラジルでルラ新政権発足



時期：1月

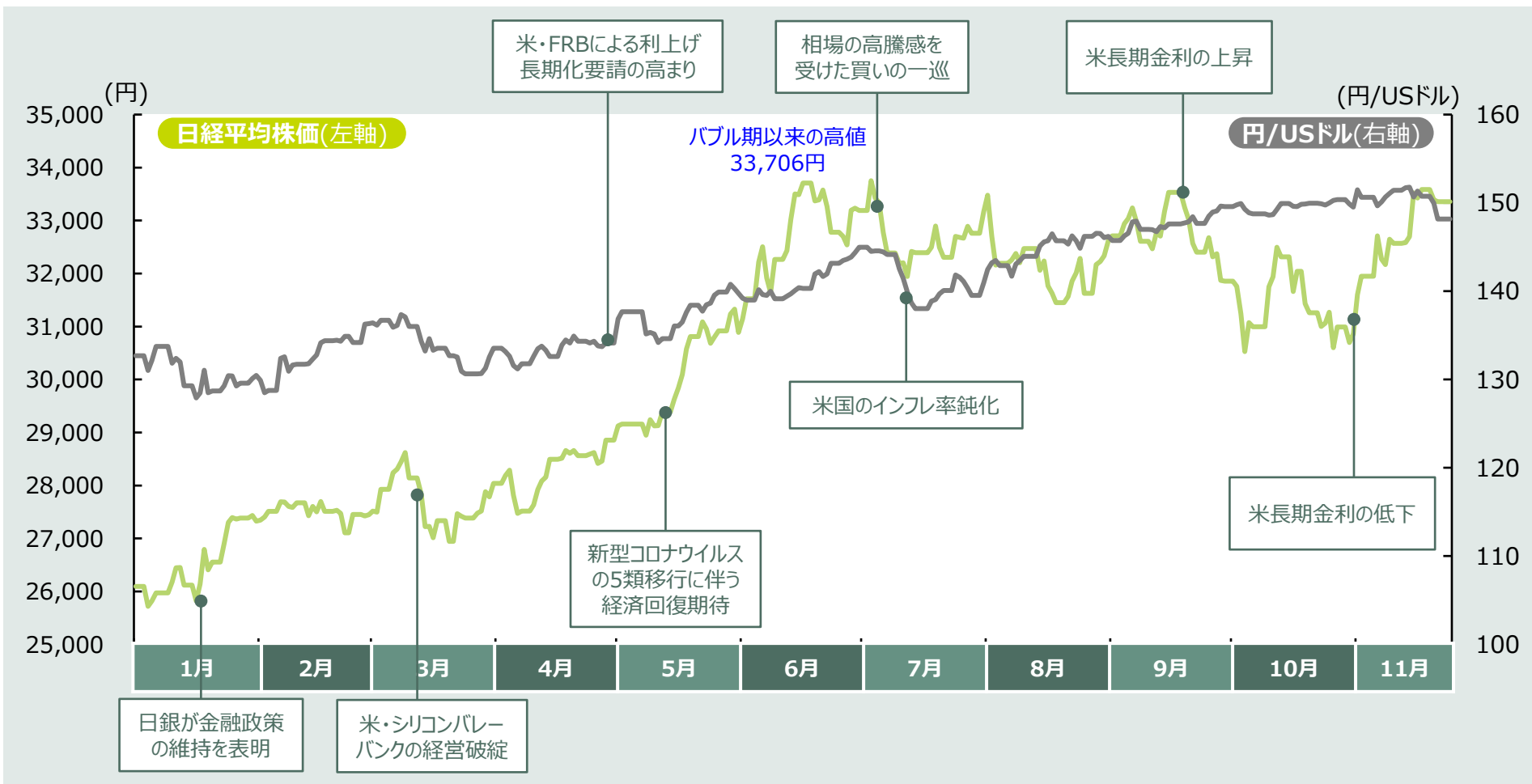
2003年～2010年に2期大統領を務めた左派のルラ氏が大統領に再就任。2017年に汚職で有罪となり、服役のため退いていたが、2021年に有罪判決が無効となり、今回3回目の就任となった。

貧困対策や環境問題に取り組むことを明言し、2025年のCOP30の誘致にも成功。

同月、ルラ政権に反発するボルソナロ前大統領の支持者による連邦議会襲撃事件が起こった。

2023年 株価・為替市況

2023年は、新型コロナウイルスの位置付け変更に伴う経済活動の正常化以降、日経平均株価は好調に推移しており、バブル期以来の最高値を更新しました。また、インフレを背景とした各国の金融政策の違いによる金利差を反映するかたちで円安が進行しており、10月には150円/ドルに到達しました。



(出所)Speedaより弊社作成

2. 2024年の展望



SUMITOMO MITSUI
BANKING CORPORATION

2024年のスケジュール

2024年は、岸田自民党総裁の任期満了や米国大統領選、台湾総統選が最大の注目トピックとなりますが、BRICS(伯・露・印・中・南アフリカ)にサウジアラビア、イラン、エジプトなどが新規加盟し、新体制となる24年BRICS首脳会議の議長国がロシアとなる点、ロシア、インド、南アフリカなど各国での総選挙が予定されている点など、国際秩序の趨勢を占うイベントが目白押しです。

国内		海外
<ul style="list-style-type: none"> 新NISA制度開始 	1月	<ul style="list-style-type: none"> ベルギーがEU理事会議長国に就任 世界経済フォーラム年次総会 BRICS加盟国拡大(サウジ・イラン・エジプト・エチオピア・UAE)、24年議長国がロシアに 台湾総統選挙 インドネシアでヌサンタラへの首都移転開始
	2月	<ul style="list-style-type: none"> インドネシア大統領・議会選挙 EUでデジタルサービス法が全面施行
<ul style="list-style-type: none"> 北陸新幹線延伸(金沢～敦賀)開業 	3月	<ul style="list-style-type: none"> ロシア大統領選挙 ポルトガル総選挙 米国におけるスーパーチューズデー 中国で全国人民代表大会開催
<ul style="list-style-type: none"> 働き方改革法(建設・自動車運転・医師)施行猶予終了(2024年問題) 	4月	<ul style="list-style-type: none"> 韓国総選挙 インド総選挙(～5月)
	5月	<ul style="list-style-type: none"> 南アフリカ総選挙
<ul style="list-style-type: none"> 骨太方針閣議決定 所得税減税 	6月	<ul style="list-style-type: none"> 欧州議会議員選挙 OPECプラス閣僚級会合開催 イタリアでG7首脳会議開催 メキシコ大統領選
<ul style="list-style-type: none"> 日本銀行券(紙幣)刷新 東京都知事選 	7月	<ul style="list-style-type: none"> パリ夏季オリンピック開催(～8月)
	8月	<ul style="list-style-type: none"> パリ夏季パラリンピック開催(～9月)
<ul style="list-style-type: none"> 岸田自民党総裁任期満了(衆議院選挙開催の可能性) 	9月	<ul style="list-style-type: none"> ロシアで東方フォーラム開催
	10月	
	11月	<ul style="list-style-type: none"> 米国大統領選挙 ラオスでASEAN首脳会議 ペルーでAPEC首脳会議 ブラジルでG20首脳会議
<ul style="list-style-type: none"> 改正健康保険法施行(マイナンバーカードと保険証の一体化) 森林環境税導入(年内) 	12月	<ul style="list-style-type: none"> 英国総選挙(～25年初) EUで世界初の包括的AI規則となる「AI規則案」成立見込み

2024年 世界の注目トピックス

2024年は、以下の10トピックスに特に注目が集まるとみられます。

パリ夏季オリンピック・パラリンピック開催



時期：7～9月

7月26日から9月8日にかけて、フランスのパリにてオリンピック・パラリンピックが開催される予定。会場の95%を既存のインフラで賄うなど、環境面等の配慮が特徴。

開催国のフランスは、2023年11月の国連総会で、パリオリンピック・パラリンピックの開催に合わせて、全加盟国の紛争の休戦を求める決議案を提出。ロシアの反発により、異例の投票となり、最終的には、ロシア・シリアの棄権による118か国の賛成で採択された。

ロシア大統領選挙



時期：3月

3月17日に次期大統領選を予定。現時点でプーチン大統領は出馬を表明していないものの、同国では、2020年に国民投票で憲法が改正され、プーチン大統領の続投が可能となった経緯あり。仮に、再出馬・当選すれば、通算5選となる。

2022年9月には統一地方選挙が行われ、政権与党が圧勝。ロシアがウクライナで併合を宣言した東・南部4州でも、地方選が実施された。

米国大統領選挙



時期：11月

11月5日に行われる大統領選に向け、民主党からはバイデン現大統領が再選を目指し正式に立候補を表明。

共和党では複数の候補者が乱立する中、現時点ではトランプ前大統領が優勢とされている。候補指名争いは、3月5日の10州以上の予備選が集中する「スーパーチューズデー」を迎え6月まで続く見通し。また、前日の4日にはトランプ前大統領の初公判もあり、選挙日程と前大統領の裁判とが並行して行われる見通し。

イタリアでG7サミット開催



時期：12月

イタリア初の女性首相であるメローニ首相が広島市内で、6月13～15日にイタリア南部プーリア州で開催すると宣言。

2024年イタリアにおいても、2023年の広島サミット同様、地政学問題の安定化、経済安全保障や気候変動対策、グローバル・サウスとの連携等がテーマ候補と目される。

韓国総選挙



時期：4月

300議席中、与党・国民の力が111議席、最大野党・共に民主党が168議席と、大統領と国会のねじれ状態が解消するのかが注目が集まる。

2023年10月に実施され、次期総選挙の前哨戦とされるソウル特別市の江西区の区長選では野党・共に民主党が圧勝し、2党での争いになると見られている。

日本で2024年問題



時期：4月

2019年に大企業より順次適用された「働き方改革関連法」が2024年4月より建設業・自動車運転業・医師等の長時間労働が常態化している業種に対しても適用される。

これに伴う労働力不足が物流網の混乱や建設工期の遅延等の諸問題に波及する可能性が懸念されている。

ブラジルでG20首脳会議



時期：11月

11月18～19日にリオデジャネイロで開催予定。ブラジルでのG20開催は初。

2023年インドで開かれた同サミットで、ルラ大統領は、次期サミットでは「飢餓・貧困対策」「持続可能な開発」「グローバルバナンズの強化」を優先事項とし、期間中に「飢餓と貧困」「気候変動」の2つに関するタスクフォースを立ち上げる意向であることを発表。

英国総選挙



時期：12月

2024年実施が見込まれる英国総選挙は、2023年10月時点の世論調査では、最大野党・労働党が支持率を47%獲得し、14年ぶりの政権交代になるかが注目される。

2023年5月、前哨戦とされるロンドン、スコットランド、ウェールズを除く230の地方自治体によるイングランド統一地方選挙が開催。与党・保守党は1000議席減らして大敗し、労働党が500議席以上を獲得した。

台湾総統選挙



時期：1月

台湾総統選では、与党・民主進歩党(民進党)と最大野党の国民党、第3党の台湾民主党の3党が立候補。2期8年を務めた民進党・蔡英文総統の退任に伴い、民進党が政権を維持するか否かが注目されている。

総統選の支持率調査では、与党・民進党の支持率がリード。野党2党は一時野党統一候補を立てることで合意したものの、対立が表面化し断念。

インドネシアで首都移転開始



時期：1月

2019年にジョコ大統領が現在のジャワ島ジャカルタからカリマンタン島の「ヌサンタラ」へ移転することを決定。人口集中による交通渋滞や大気汚染等の都市問題の深刻化、地域間経済格差の是正を目的に2024年から移転を開始し、2045年の完了を予定。

2024年8月の独立記念日をヌサンタラの新大統領宮殿で開催すると公言している他、年内の一部政府機能を移管する方針。

3. 人口動態と2024年問題

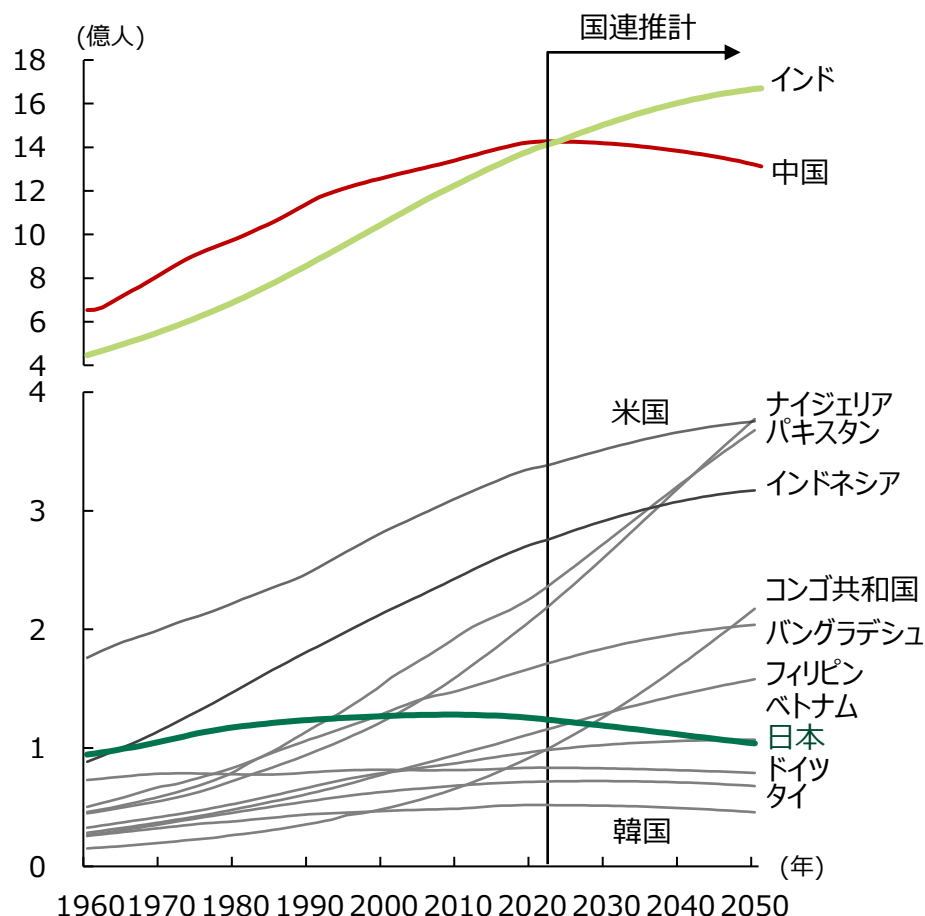


SUMITOMO MITSUI
BANKING CORPORATION

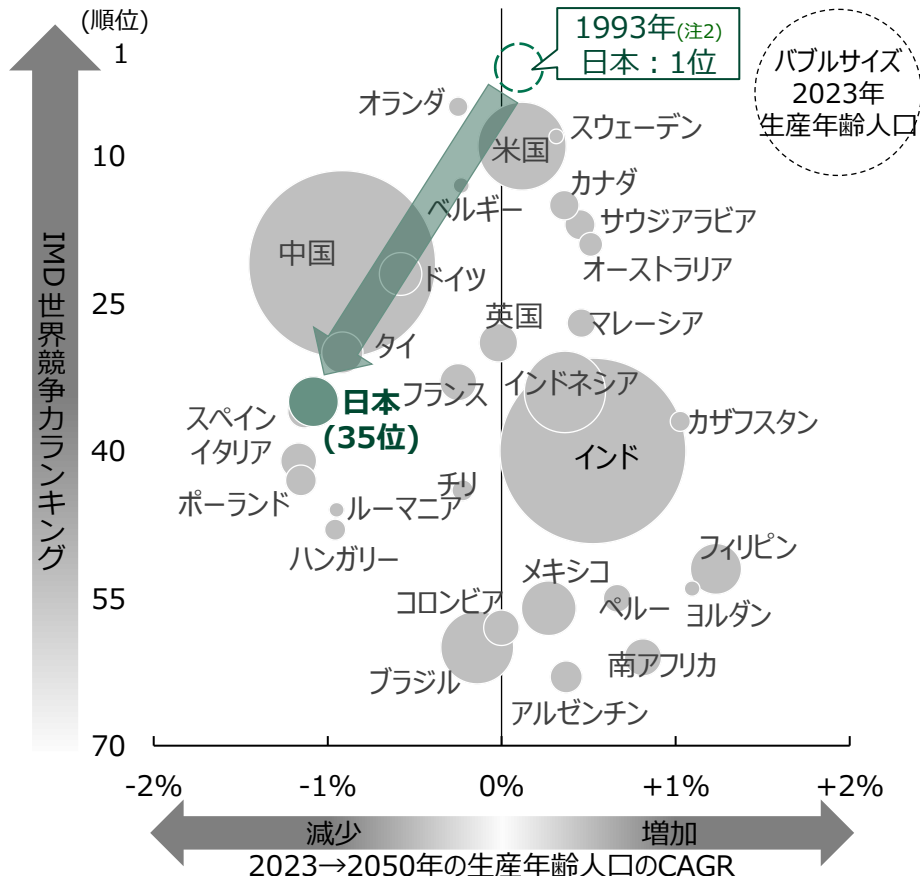
2023年、世界人口は歴史的転換点に。一方、日本のプレゼンスは2050年にかけて低下

2023年、世界首位の座にあった中国の人口をインドが追い抜き、今後も当面トップの座につくものとみられます。インドはビジネス環境整備に課題は残るものの、人口増をドライバーとした世界経済の牽引役として期待が高まっています。一方、我が国では、2050年にかけて人口が3/4まで減少する見通しで、国際社会でのプレゼンス低下が懸念されます。

世界の人口推移



生産年齢人口とIMD世界国際競争ランキング(注1)



(注1)64カ国を対象とした「企業がビジネスでどれだけ競争力を発揮しやすい環境が整っているか」のランキング。うち、生産年齢人口の上位30カ国をプロット。

(注2)横軸は1993年→1994年の生産年齢人口の増加率。

(出所)国連「人口推計(2022年)」、国連人口基金「世界人口白書2023」、IMD「世界競争力年鑑(2023年)」を基に弊社作成

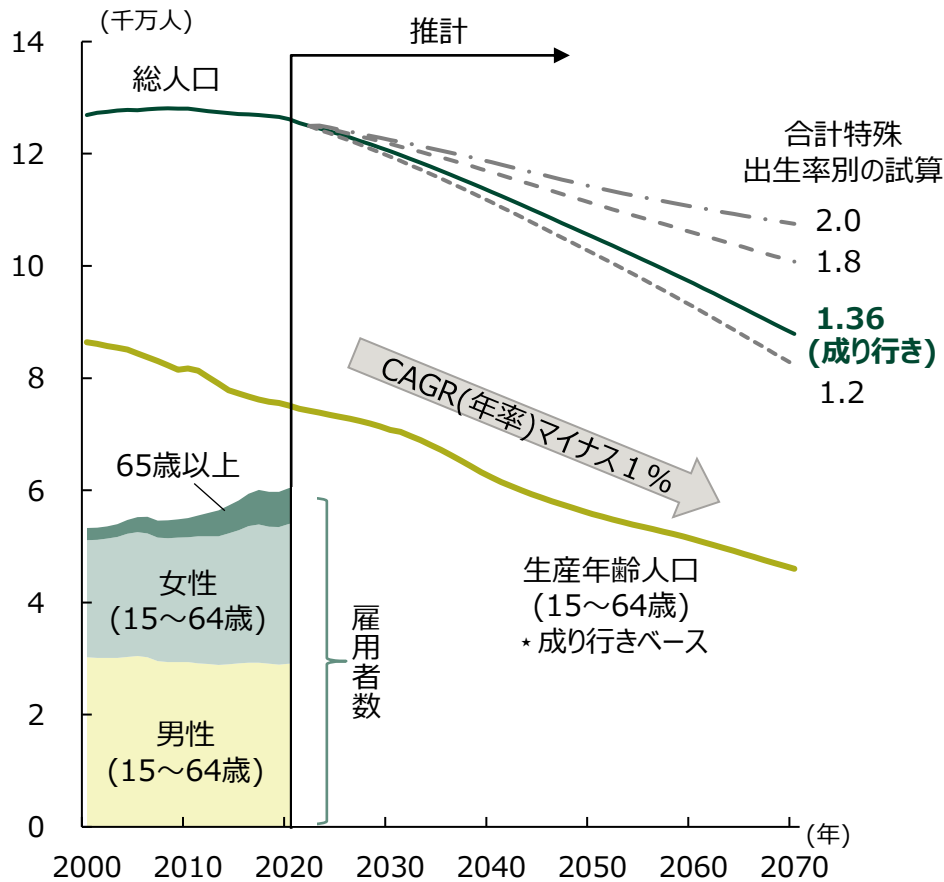
Copyright © 2023 Sumitomo Mitsui Banking Corporation.

All Rights Reserved.

日本の生産年齢人口減は加速する見通し。各業種で労働参加率引き上げが課題に

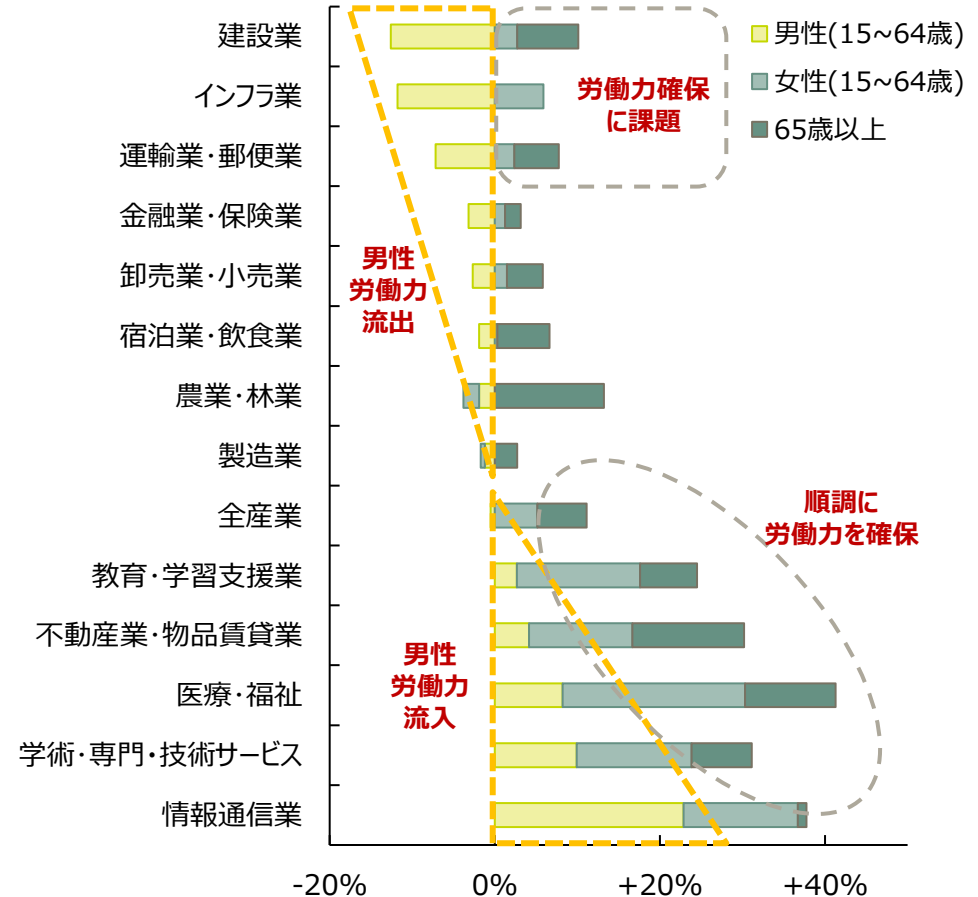
日本の総人口は2008年をピークに減少しており、足元の出生率（1.3程度）が続けば生産年齢人口は年平均▲1%程度のペースで減少していく見込みです。働き方改革の推進等を通じて、医療福祉、情報通信などの産業では女性や高齢者の労働参加率を引き上げ雇用を確保してきましたが、建設・インフラ・運輸・金融等の業界では中長期的な労働力確保に課題が残ります。

日本の総人口・生産年齢人口推移



(出所)総務省「人口推計」、厚生労働省「人口動態統計」、国立社会保障・人口動態研究所「将来推計人口・世帯」を基に弊社作成

産業別雇用者数の増減率(2010→2022年)

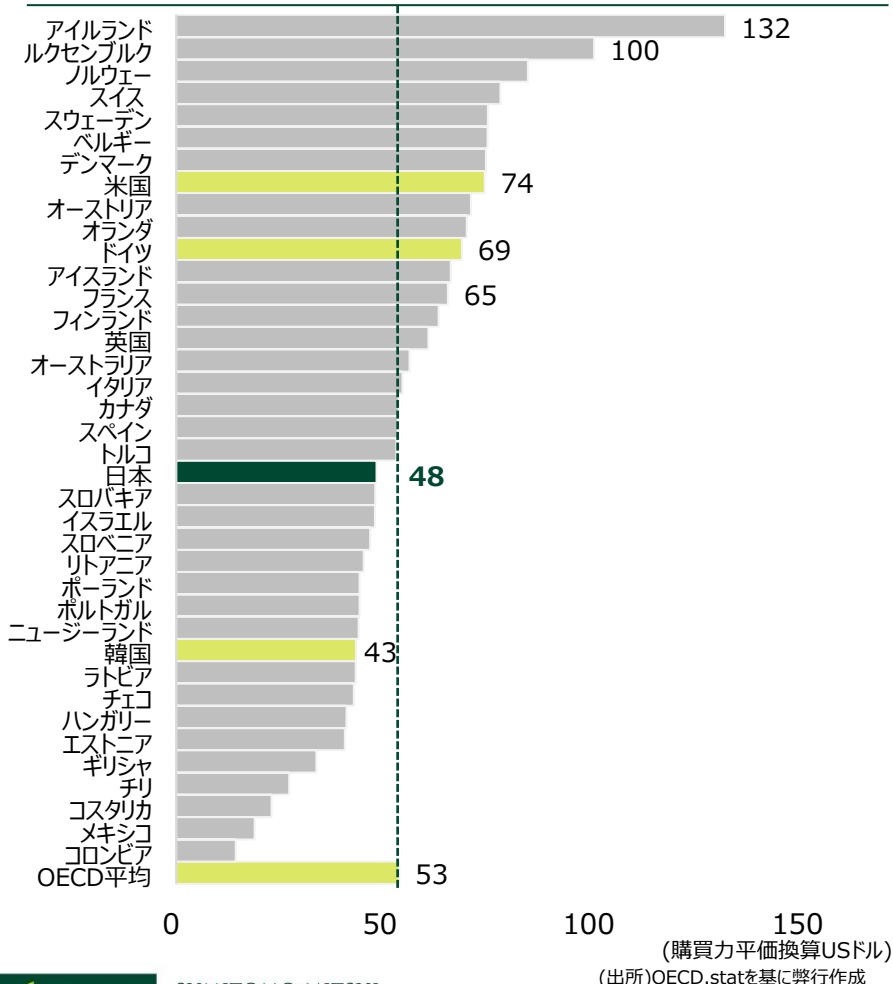


(出所)総務省統計局「労働力調査」を基に弊社作成

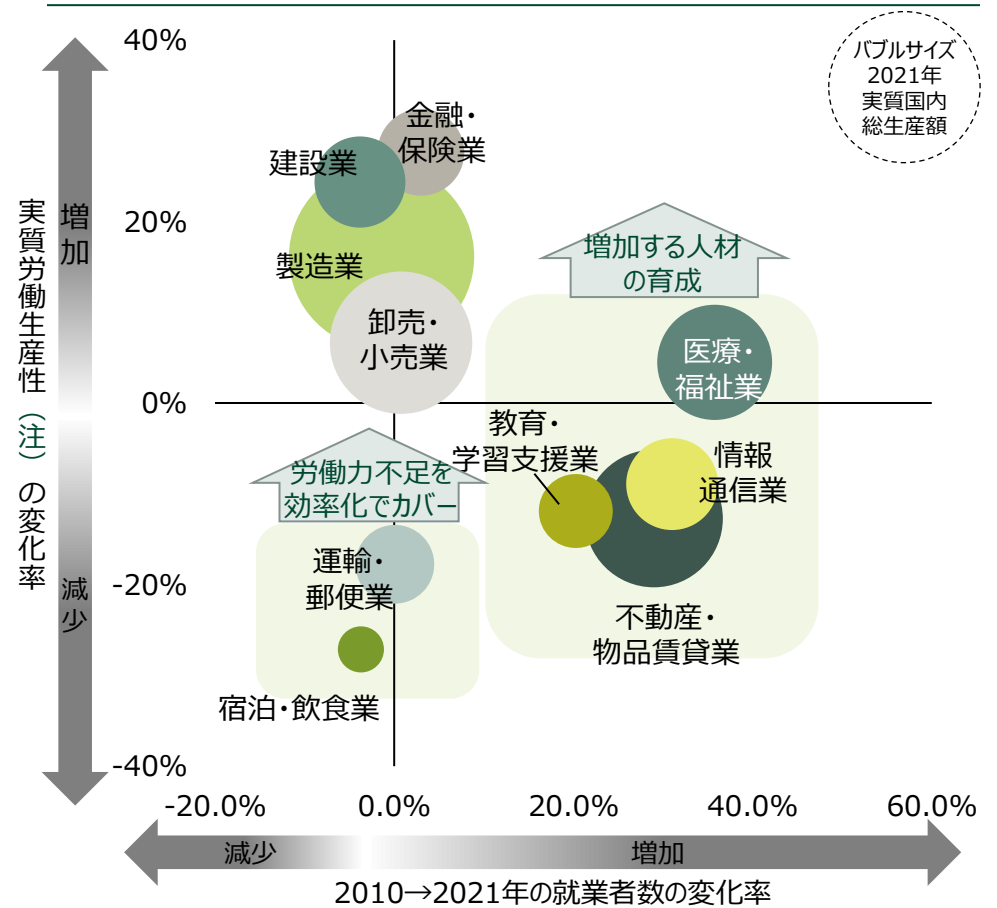
海外比労働生産性も低位。DX・リスキングの取組がカギ

日本の労働生産性は、OECD加盟国平均と比較して低位にあります。とりわけ、労働力確保に課題が残る運輸業等では、それを補うべくITツール/AI活用等を通じた業務自動化・効率化策が重要とみられる一方、労働力が急増する医療・福祉、情報通信などの分野では、従業員のスキルアップ・リスキング等といった取組の巧拙が生産性を左右するとみられます。

OECD加盟国の単位時間労働生産性(2022年)



実質労働生産性×就業者数の変化(2010→2021年)



「2024年問題」とは何か？

我が国における労働参加率・生産性の向上に向けて2019年4月から順次適用が開始された「働き方改革関連法案」が、2024年4月より、建設・運輸・医者等にも適用されます。これらの業態は、元々「事業継続への支障が大きい」ことを理由に適用猶予が設けられていた経緯にあるため、対応が後手に回った企業への影響は大きいものと想定されます。

さらに、建設・物流費用の高騰や納期遅れの発生により、卸売業・製造業といった幅広い業界にまで影響が波及するとみられます。

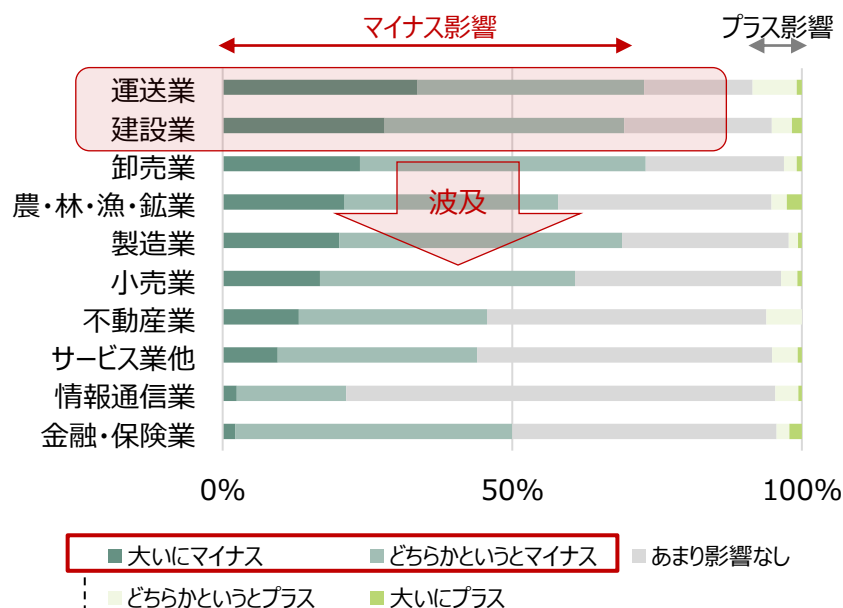
働き方改革関連法(2019/4月施行)

目的：労働参加率・労働生産性の向上	
① 長時間労働の是正	<ul style="list-style-type: none"> 時間外労働は月45時間・年360時間が原則 事情がある場合も、年720時間、単月100時間未滿、複数月平均80時間が上限
② 年次有給休暇取得の義務化	<ul style="list-style-type: none"> 年間5日間以上の有給休暇取得が義務化（10日以上有給休暇付与者）
③ 公正な待遇の確保	<ul style="list-style-type: none"> 不合理な待遇差禁止 待遇に関する説明義務の強化、等

【働き方改革関連法の適用スケジュール】

2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025年
2019/4- 大企業へ適用						
2020/4- 中小企業へ適用						
					2024/4以降 運輸業・建設業・医師等への適用	
生産性向上が難しい業界で、固有事情を背景に設定されていた5年間の適用猶予の期限が到来						

2024年問題による業種別の影響(5,151社集計)



【マイナスと感じる理由(回答率は選択した企業の割合)】

- ✓ 建設・物流費用の高騰による収益力の低下 : 68%
- ✓ 稼働率低下による納期見直し : 29%
- ✓ 業務オペレーション見直しによる利益率の悪化 : 17%
- ✓ 労務管理の煩雑さ : 16%

「2024年問題」の影響が大きい業種・地域は？ 今後何が想定されるか？

物流面の影響をみれば、業種別では、農産・水産品、建設・建材、紙・パルプ、飲料・食品、自動車等、地域別では、中国、九州、関東地方等で輸送能力の不足が想定されます。

こうした業界・地域を中心に、労働力確保・生産性維持向上に向けた、①物流企業における業界再編、②荷主企業における共同配送や物流子会社のカーブアウト(事業切り離し)の検討が進むとみられます。

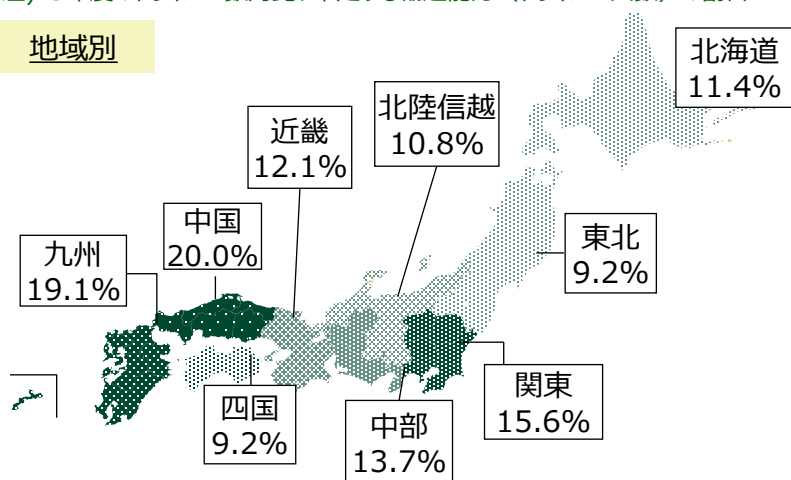
「2024年問題」の産業影響及び解決に向けた取組(弊行想定)

2024年問題により輸送能力が特に不足する業種

発荷主別		(注)	
農産・水産品出荷団体	32.5%	飲料・食料品(製造業)	9.4%
紙・パルプ(製造業)	12.1%	自動車、電機・機械・精密、金属(製造業)	9.2%
建設業、建材(製造業)	10.1%	化学製品(製造業)	7.8%
卸売・小売業、倉庫業	9.4%		

(注)19年度のドライバー数対比、不足する輸送能力(ドライバー人数)の割合

地域別



(出所) NX総合研究所「『物流の2024年問題』の影響について(2)」を基に弊行作成

解決に向けた取組

物流企業	労働力確保 <ul style="list-style-type: none"> 運賃引上げを通じた賃上げ ドライバー確保に向けた業界再編 女性・高齢ドライバー採用の強化 	生産性向上 <ul style="list-style-type: none"> トラックの積載量引上げ(ダブル連結トラック等) 配送ルート効率化システムの導入 物流拠点の再配置
	荷主企業	物流企業への負荷軽減 <ul style="list-style-type: none"> 配送リードタイムの延長 荷待・荷役作業の削減(トラック予約受付システムの導入)

労働力確保・生産性維持向上に向けた、①物流企業における業界再編、②荷主企業における共同配送や物流子会社のカーブアウトの検討が進む見通し

4. 各業界における回顧と展望



SUMITOMO MITSUI
BANKING CORPORATION

鉄鋼業界 ～2024年：先進国を中心に需要回復に遅れ

2023年の回顧

2023年の市場動向

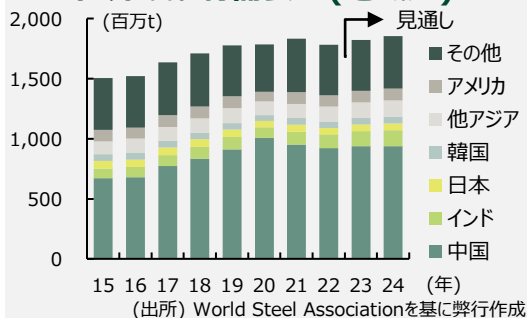
～インド等は需要堅調乍ら、内需低迷

世界鋼材需要は、中国不動産市場の停滞や金利上昇による先進国での需要回復の遅れが見られるものの、インドを中心にアジア新興国での需要増が堅調で、1,815百万t(前年比+1.8%)と2年ぶりに増加に転じる見込みです。

国内については、自動車向け需要が半導体供給制約の解消に伴い回復しているものの、建設向け需要が中小案件での工期の先送りにより低迷しており、全体では前年比概ね横這いとなる見込みです。

国内鋼材価格は、日本製鉄が主導して行った紐付き価格交渉方法の変更により値上げが浸透したものの、2022年7月を境に需要回復の遅れや国際市況の悪化等により弱含みで推移しています。

世界の鋼材需要量(地域別)



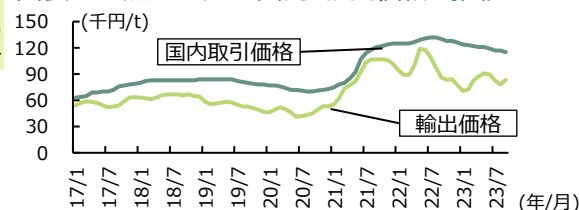
2024年の注目トピックス

注目トピックス 01

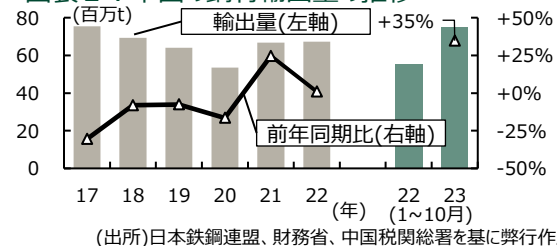
中国動向に左右される鉄鋼市況 ～供給過剰で価格下落、高まる再編気運

- 中国鋼材需要の約6割を占める建築向け需要が低迷したことで、同国の安価な鋼材が周辺地域に流出し、**鋼材の国際市況の悪化**を招いています。
- 中国政府は、2023年夏頃以降、減産指示を出しているものの、減産幅は実需に対して不十分との見方も多く、**今後も鋼材市況の悪化が予想**されます。
- また、同国では供給過剰な状況から、引続き再編気運が高まっており、鞍鋼集団が中堅会社に出資した他、中国宝武鋼鉄集団が同国7位の山東鋼鉄集団の買収を検討する等、今後も**中国国内における再編・統合が進んでいく**とみられます。

図表1：熱延コイルの国内・輸出価格の推移



図表2：中国の鋼材輸出量の推移



注目トピックス 02

日系高炉3社の脱炭素戦略 ～電炉化等の脱炭素投資が加速

- 2023年10月にEUが国境炭素調整措置(CBAM)導入に向け、**鋼材輸入品に対してCO2排出量の報告を義務づける**等、世界的に脱炭素化の動きが加速しています。
- 日系各社は、日本製鉄が2030年度を目途に八幡の高炉を、JFEホールディングスが2027年を目途に倉敷の高炉を**大型電炉に転換**の方針を公表しました。
- また、JFEホールディングスがEV普及により需要増が見込まれる電磁鋼板を増産する等、**脱炭素関連の高性能鋼材の能力増強が進む**と予想されます。

図表3：日系高炉3社の脱炭素関連の取組

企業	年/月	概要
日本製鉄	23/5	八幡の高炉を電炉転換する他、広畑に電炉を増設する計画
	23/5	2027年に、無方向性電磁鋼板の能力を増強する計画
JFEホールディングス	22/9	倉敷の高炉を電炉転換する計画
	23/9	電磁鋼板増産等の脱炭素投資のため、2,000億円を資本調達
神戸製鋼所	23/10	天然ガス使用で、高炉でのCO2排出量を25%減らす技術を確立

(出所) 各社プレスリリースを基に弊行作成

オイル・ガス業界 ～2024年：市況の不透明感は継続

2023年の回顧

①

原油価格の動向

～産油国の減産が下支え

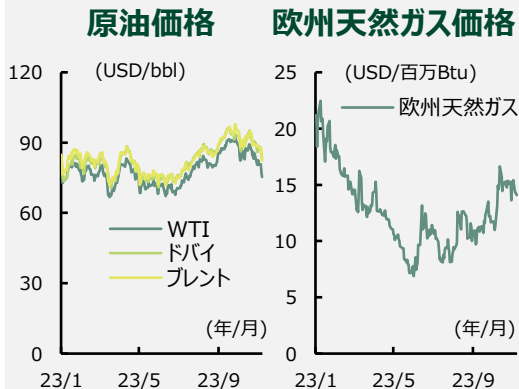
欧米の金利上昇や中国の景気減速による需要減退があったものの、OPECプラスの協調減産や、サウジアラビア・ロシアの追加自主減産が原油価格を下支えしました。

②

欧州天然ガス価格の動向

～年後半にかけて上昇基調

欧州天然ガス価格は、2023年前半は暖冬の影響で下落基調で推移した後、夏場から後半にかけて猛暑やオーストラリアにおけるストライキ、パレスチナ情勢の緊迫等の影響で上昇基調で推移しました。



(出所) Bloombergを基に弊行作成

2024年の注目トピックス

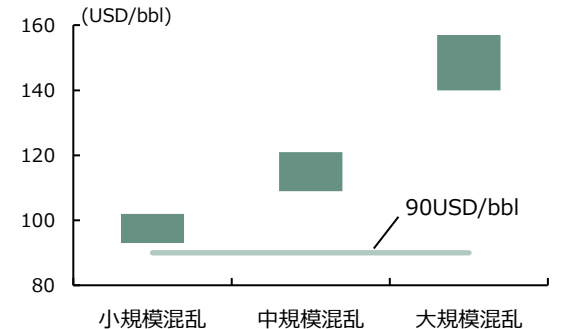
注目トピックス
01

地政学リスクの高まり

～原油価格急騰リスクは依然内在

- インドなどアジア諸国の需要回復が見込まれるものの、北米などの供給増加により需給バランスが緩和し、**原油価格は下落する可能性があります。**
- 但し、世界銀行によれば、1973年のアラブ諸国による原油禁輸に匹敵する「大規模の混乱」シナリオに陥ると、世界の原油供給は600～800万bbl縮小し、原油価格は140～157USD/bblまで急騰するリスクがあるとされており、混乱の原因となり得るロシア・ウクライナ問題やパレスチナ情勢等の地政学リスクには引き続き留意が必要です(図表1)。

図表1：地政学リスクを加味した2024年の原油価格(ブレント)見通しシナリオ(注)



(注) 2023年10～12月の平均価格を90USD/bblとした時の試算値
(出所) 世界銀行を基に弊行作成

注目トピックス
02

石油元売りの脱炭素化対応

～SAF事業化に向けた取組が加速見込み

- 2023年5月に経産省が石油元売りに対し、2030年迄に日本で給油する燃料の1割をSAFすることを義務付ける方針を発表したことを受け、**石油元売りのSAFの取組は加速する見込み**です。
- 例えば、コスモ石油は、堺製油所にて2024年度内に廃食油を原料としたSAF製造を開始することを発表している他、ENEOS、出光興産もそれぞれ2026年度の量産化に向けた取組を進めています。
- また、原料(廃食油)確保等、サプライチェーンの構築に向けて、**水平・垂直連携が今後加速することも予想**されます(図表2)。

図表2：大手石油元売りのSAFに関する取組

企業	年/月	概要
ENEOS	22/4	吉川油脂と廃食油調達で連携。
	23/9	サントリーと廃食油調達で連携。
出光興産	23/8	LOPSと廃食油調達で連携。
	23/10	ペトロナスとサプライチェーン構築で連携。
コスモ石油	22/8	量産に向けた新会社設立。
	23/11	レポインターナショナルと廃食油調達で連携。

(出所) 各社プレスリリースを基に弊行作成

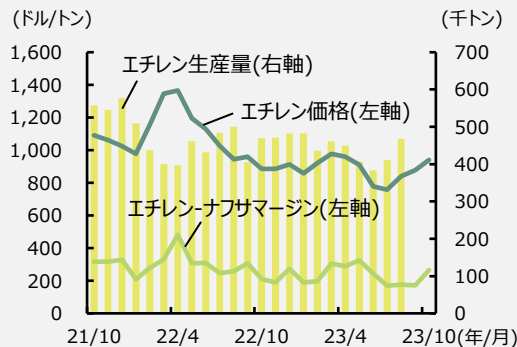
石油化学業界 ～2024年：脱炭素化対応と構造改革が進展見込み

2023年の回顧

2023年の市場動向 ～需要は低水準が続く

国内や中国の景気低迷による需要不振に加え、中国国内のエチレン設備増強による供給過剰の影響で、2023年度上期の国内エチレン稼働率は好不況の目安となる90%を連続して下回り、生産量は2,620千トン(前年同期比▲0.6%)と過去5年間で最小となりました。エチレン価格については、2023年7月に755ドル/トンまで下落した後、8月以降は、原油価格に連動する形で反転し、10月は930ドル/トンまで上昇しています。然し乍ら、エチレンの需給バランスは依然緩んでおり、エチレン-ナフサマージンは低迷しています。

エチレン価格・国内生産量(注)



(注) データは取得可能期間で作成(23/11/13日時点)

(出所) Bloomberg、石油化学工業協会プレスリリースを基に弊社作成

2024年の注目トピックス

注目トピックス 01

資源自律経済に向けた取組 ～プラスチックのケミカルリサイクル

- 経産省が2023年3月に「成長志向型の資源自律経済戦略」を策定・公表し、脱炭素化や資源確保に向け、国内廃プラスチック(以下、廃プラ)を再資源化する必要性が高まっています。
- ケミカルリサイクル(以下、CR)は、廃プラを化学的に分解して原料に再生するリサイクル手法で、従来のリサイクル手法と比べてリサイクル可能な廃プラの種類が多いことが特徴です。
- **他事業者と連携してCRの技術開発・事業化検討等に取り組む総合化学メーカーが増加**しており、今後もこの流れは継続するとみられます(図表1)。

図表1：総合化学メーカー各社のCR取組事例

企業	年/月	連携企業	概要
住友化学	22/12	日本製鋼所	飛沫防止板に使用されたアクリル樹脂のCR実証設備を愛媛工場に新設。
レゾナック	23/3	伊藤忠商事	リサイクル固形原料から、低炭素アンモニア等の化学製品を製造予定。
三井化学	23/5	マイクロ波化学	マイクロ波を用いた、軟質ポリウレタンフォームのCR実用化に向けた検討開始。

(出所) 各社プレスリリースを基に弊社作成

注目トピックス 02

事業ポートフォリオの見直し ～選択と集中が収益力維持の鍵

- 海外勢力台頭や脱炭素化ニーズの高まり等の影響で、総合化学メーカーは、市況に左右されず、環境負荷の低い、高付加価値製品の開発・製造に取り組む必要性が高まっています。斯かる中、**成長領域に経営資源を重点配分**することで、将来的な企業競争力確保を目指しています(図表2)。

図表2：総合化学メーカー各社の事業構造改革

企業	概要
三菱ケミカル	2024年度中に石化事業をJV化・Exitする方針。EV、半導体、ヘルスケア等、高成長分野に注力。
住友化学	2024年までに約30件のユニットで事業再構築(売却も含む)を進め、中長期的にはエッセンシャルケミカルズ事業、医薬関連事業を中心に「聖域なき抜本的構造改革」を行い、成長への道筋を明確化する。
旭化成	石油化学チェーン関連事業の構造転換の方針を2024年度中に決定。今後は医薬品事業や車載事業等の成長分野に注力。

(出所) 各社IR資料を基に弊社作成

紙・パルプ業界 ～2024年：新規用途開発に注目

2023年の回顧

① 出荷量動向

～紙の構造的減少が継続

2023年度上期の国内出荷量は、紙・板紙全体で10.1百万トン(2022年度同期比-6.5%)と前年同期比減少しました。

内訳をみれば、紙はデジタル化に伴い印刷用紙等を中心に需要減少が続き、4.7百万トン(同-8.1%)となりました。板紙についても、食料品等の値上げによる消費者の買控えを背景に、出荷用段ボールの需要が伸び悩んだ他、2022年9月の値上げ前に板紙の駆け込み需要がみられた反動で5.3百万トン(同-5.1%)に減少しました。

② 価格動向

～値上げが浸透

2020年頃からの石炭や木材チップなどの原燃料価格高騰を背景に、2022年初頭から業界全体で複数回製品価格が引き上げられ、紙・板紙ともに市況が上昇。足元でも従前対比高水準を保っている状況です。

製紙各社の2023年度上期の業績をみれば、紙製品の販売数量は前年度対比減少しているものの、値上げ効果が寄与する形で増収・増益となっている企業が多くなっています。

2024年の注目トピックス

注目トピックス 01 物流の2024年問題

～商習慣の見直しも必要

- 紙・パルプ業界においては、製品種類やユーザーが多岐にわたる中、**多品種・少量・高頻度配送を満たすサプライチェーン**が築かれてきた経緯にあります。
- こうした中、物流業界では2024年4月に働き方改革関連法案が適用され、ドライバーの労働時間が減少・運送能力が低下することが見込まれており、**従前通りの物流網の維持は難しくなる**とみられます。
- これを受けて、紙・パルプ業界内では**共同輸送や荷物管理効率化**に向けた取組を進める動きが見られますが、遅延が常態化している発注の早期化など**業界独自の課題の是正も必要**となると想定されます。

図表1：物流の2024年問題対応に向けた取組例

企業/団体名	時期	内容
大王製紙	22/6月	2つの荷台を繋げたトラックでの輸送実験を実施。
	22/8月	サントリーとの共同輸送を開始。
日本製紙	23/3月	DOWAエコシステム・日本貨物鉄道と共にコンテナの共用を開始。
	23/8月	大王製紙との共同輸送を開始。
レンゴー	-	製品ラベルに非接触型ICタグを活用し、ドライバーの製品管理作業負担を軽減。

(出所) 各社プレスリリース、IR資料を基に弊行作成

注目トピックス 02 木質由来の新素材開発

～循環社会構築に向けた用途開拓

- デジタル化を背景に紙需要の減少が続く一方、**脱炭素化や循環社会形成**といった潮流を背景に、紙を含む**木質由来製品**が注目を集めています。
- プラスチック代替製品として紙製食器や包装など、**紙製品の既存用途拡大**が進んでいるほか、持続可能な航空燃料(SAF)やセルロースナノファイバー(CNF)など、**新素材開発**も活発に行われています。
- 製紙会社は**豊富な社有林**を有していることもあり、**紙に代わる新たな収益源確保**に向けて、今後更なる研究開発の進展が見込まれています。

図表2：森林資源活用のイメージ



図表3：新素材概要

素材	概要
SAF	バイオマスなどの循環型原料で製造された航空燃料。
CNF	木材から取り出したセルロースを微細化した素材。軽量かつ強度に優れる。
改質リグニン	杉から抽出したリグニンの性質を改変した樹脂。耐熱性・加工性に優れる。

医薬品業界 ～2024年：新薬をめぐる動向、後発医薬品の更なる利用促進

2023年の回顧

① 2023年の市場動向 ～コロナ禍からの回復

コロナ禍からの回復や高額薬の上市等を背景に、2023年4～6月の医薬品市場規模は、前年同期比+4.3%となりました。来年以降は、政府による薬価引下げや後発医薬品(GE)の使用推進により、再び減少傾向に転じるとみられます。

② 高額薬の薬価算定 ～薬剤費膨張への抑止対応

高額医薬品の上市による薬剤費膨張が問題視される中、厚生労働省は、新型コロナウイルス治療薬の「ゾコーバ」について、通常の薬価算定とは異なる基準で対象の高額薬の価格妥当性を議論するというルールを初適用しました。

③ 医薬品の需給逼迫 ～長引く医薬品不足

政府のGE利用推進に対するメーカー側の慢性的な製造能力不足という構造的な問題があった中、2021年以降、一部GEメーカーで発生した品質問題や、季節外れのインフルエンザ感染拡大による需要増といった要因が重なり、2023年についても医薬品の供給不足が続きました。

2024年の注目トピックス

注目トピックス 01 新薬開発を巡る動向 ～バイオ医薬品の開発促進に向けた取り組み

- 高付加価値で、開発に成功すれば大きな利益を期待できる**バイオ医薬品**(注1)の市場が拡大しています。同分野の先進国である米国の2024年度予算教書では、バイオテクノロジー分野の研究を助成する財団向け予算が前年比+19%と益々の支援が見込まれます。(注1)これまで主流であった低分子医薬品とは異なり、タンパク質等の生体分子や微生物を用いて製造される
- 国内では、バイオ医薬品の開発が他の先進国対比遅れてきた中、**政府は薬価算定上の加算だけでなく、承認プロセスの迅速化や資金、人材面の支援等**を行っています。2024年度には、文部科学省がバイオ医薬品の創出を目指す「スマートバイオ創薬等研究支援事業」を立ち上げる計画です。

図表1：バイオ医薬品と低分子医薬品の違い

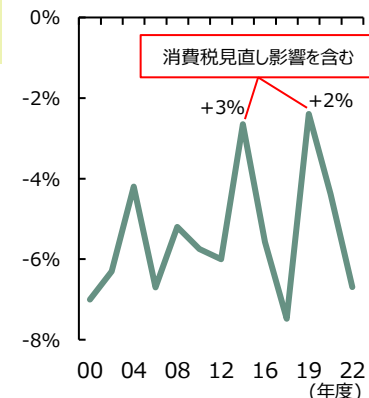
	バイオ医薬品	低分子医薬品
分子量	数千～15万程度	500以下
剤形	主に注射剤	錠剤など多種類
製造方法	細胞製造	主に化学合成
原価	高価	安価

(出所) 厚生労働省の資料を基に弊行作成

注目トピックス 02 2024年度薬価改定 ～更なるGE促進策が製薬企業の収益性の下押し要因に

- 現行の薬価改定制度では、革新的な医薬品の開発を促進すべく新薬には加算を設ける一方、長期収載品と呼ばれる特許が切れた医薬品に対してはGE置換率に応じた薬価算定ルールの導入、GEに対しては3薬価制(注2)の導入等、薬価の引下げが進められてきました。(注2)先発医薬品との乖離度合いに応じて3つの価格帯に薬価を集約する制度
- 2024年度改定では、**製薬企業が特許期間中に研究開発コストを回収できる環境を整えるための薬価ルール導入等**が検討されています。
- 一方、政府は、**GEへの移行促進のため、長期収載品処方時の患者負担(薬価の1～3割)にGEとの価格差を上乗せする制度**を策定すべく、議論を進めています。これが実現した場合、長期収載品への収益面での依存度が高い製薬企業は売上が落ち込む可能性があります。

図表2：薬価改定率推移(注3)



(注3) 薬剤費ベース
(出所) 厚生労働省の資料を基に弊行作成

食品業界 ～2024年：物流の効率化への取組みが急務

2023年の回顧

①

2023年の市場動向

～外食需要の回復が目立つ

2023年1～9月の食品・外食関連の家計支出額は、外食需要の回復及びコスト高を踏まえた食品各社の値上げが寄与する形で前年同期比+0.8%(2019年比+1.0%)と好調に推移しています。

②

過去最多品目の値上げ

～足元では値上げラッシュの鎮静化

2023年の食品値上げ品目数は、3万点を超え、バブル期以降で過去最多を更新しました。もっとも、2021年以降の原材料価格の高騰分は既に価格転嫁が浸透したことに加え、消費者の「値上げ疲れ」による販売数量の減少がみられることから、足元では値上げラッシュの沈静化がみられます。

③

中国による日本産水産物の禁輸措置

～代替市場の模索の動き

8月下旬に始まった中国による日本産水産物の輸入禁止措置の影響で、9月以降の中国向け水産物の輸出額は前年比9割減となり、一物品目では価格の下落がみられます。元来、中国への輸出依存度が高かったホタテを中心に、欧米等の代替市場の開拓が急がれています。

2024年の注目トピックス

注目トピックス
01

「物流の2024年問題」への対応 ～物流の効率化への各種取組み

- トラック運送が大宗を占める食品業界では、「物流の2024年問題」に起因する輸送能力不足に備え、以下の取組みがみられます。
- ① **流通の標準化**
納品伝票、パレット、コード体系等の標準化
- ② **流通のデジタル化**
トラック予約システムの導入
- ③ **モーダルシフト**
トラック輸送から鉄道、船舶へシフト

図表1：モーダルシフトへの取組み事例

企業名	内容
JR貨物	2025年度のコンテナ輸送量の必達目標を196億トンキロ(2020年は168億トンキロ)に設定。 2023年11月より、米専用貨物列車「全農号」の定期運航(青森-大阪間)を開始。
大王製紙 サントリー HD他	31ft鉄道コンテナにより、関東～関西への飲料製品の輸送、関西～関東への紙製品の輸送をトラックから鉄道に転換する異業種ラウンド輸送を実現。

(出所) 各社プレスリリースを基に弊行作成

注目トピックス
02

フードテック ～商用化に向けた取組みが進む

- 持続可能な食料供給の実現や、人々の食に求めるニーズの多様化が進む中、**日本においても細胞性食品等の代替タンパク質の研究開発や陸上養殖を始めとしたフードテックへの取組みがみられます。**
- 足元では、政府による民間企業に対する資金面の支援制度も増加しており、今後は産官学による一層の推進が期待されます。

図表2：フードテックへの取組み事例

企業名	内容
日清食品グループ 東京大学	2024年度中に、牛の細胞を体外で組織培養することで人工的に作成する「培養ステーキ肉」の基礎技術確立を目指す。
丸紅 Proximar	2024年より静岡県の開鎖循環式陸上養殖場にて養殖されたアトランティックサーモンの販売を開始予定。

(出所) 各社プレスリリース、HPを基に弊行作成

電子部品・半導体業界 ～2024年：需要回復に期待

2023年の回顧

①

電子部品・半導体(メモリ除く)

～需要は弱含みで推移

電子部品・半導体(メモリ除く)の需要動向をみれば、巣籠り需要の一巡から民生IT機器(PC・スマートフォン等)の出荷台数が減少したほか、景気の先行き不安を背景とした企業の投資抑制から産業機器やデータセンターサーバー需要も弱含んで推移しました。加えて、一部のセットメーカー(販売先)では、コロナ禍で積み増した部品在庫の調整を行ったことも相まって、電子部品・半導体(メモリ除く)の需要は、総じて弱含みで推移しました。

②

メモリ半導体

～供給過剰から単価が大きく下落

メモリ半導体についてみれば、巣籠り需要を背景に大手メーカーによる供給拡大が続いてきたなか、PCやスマートフォン、データセンターサーバーといった主要搭載先の出荷台数が軒並み落ち込んだことから需給バランスが悪化しました。これを受けて、大手メーカーは減産に踏み切ったものの、需給を正常化させるには至らず、単価の落ち込みにより市場規模が大きく縮小しました。

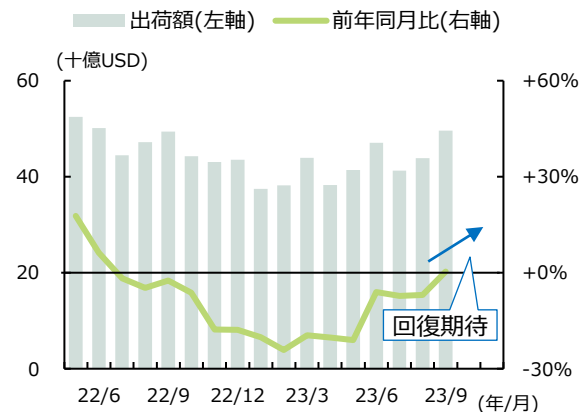
2024年の注目トピックス

注目トピックス
01

需要の回復・在庫調整の収束 ～市場規模回復への期待

- 2024年の電子部品・半導体市場は、巣籠り需要の反動減が一服し、PCやスマートフォン等の**民生IT機器の出荷台数が緩やかに回復**するほか、企業投資の増大により**産業機器やデータセンターサーバー向け需要も拡大**していくとみられます。
- 加えて、足元で出荷量減少の一因となっているセットメーカーにおける部品在庫の調整も2024年には一巡するとみられることから、市場規模は緩やかに拡大していく見通しです。

図表1：世界半導体出荷額推移



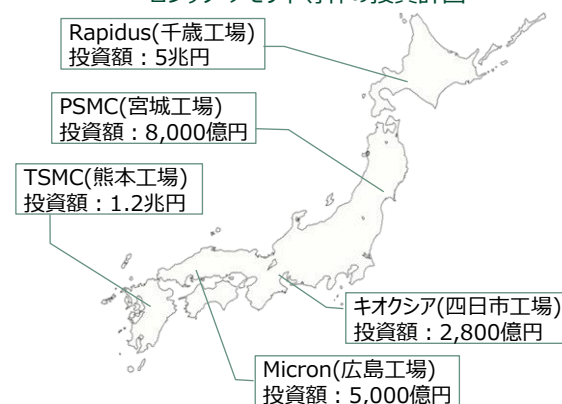
(出所) WSTSを基に弊社作成

注目トピックス
02

国内半導体新工場の計画進展 ～半導体及び関連産業の拡大

- 半導体の国内製造基盤強化**に向けた経産省からの補助金を受けて、日本各地で半導体新工場の建設計画が進展しています。
- こうした新工場向けを中心に、**製造装置や材料**等サプライヤー側でも、**生産拠点新設・強化**を進めており、半導体及び関連産業の更なる拡大が期待されています。

図表2：国内半導体大型投資計画
～ロジック・メモリ半導体の投資計画



(出所) 各社プレスリリース、経済産業省資料を基に弊社作成

家電業界 ～2024年：指定価格制度の導入は広がるか

2023年の回顧

①

白物家電市場動向

～単価上昇も、販売台数が伸び悩む

2023年の白物家電市場は、過去から続く高性能家電人気もあって、平均単価は上昇基調で推移しました。

一方出荷台数は、物価高で節約志向が強まったことに加え、行動規制緩和に伴う外出機会の増加を背景にレジャー等へ消費先がシフトしたことから、前年を下回る水準で推移。この結果、出荷金額も前年を下回って推移しています。

②

黒物家電市場動向

～販売台数、価格ともに減少基調

黒物家電市場は、中国勢を中心に安値販売が広がったことを背景に、大型や有機ELなどの高付加価値テレビが値下がりしていることを受けて、全体の平均単価も下落基調で推移しました。

また、出荷台数も、白物家電と同様に外出機会の増加や物価高の影響による消費マインドの冷え込みを受けて減少しており、市場の落ち込みが続いています。

2024年の注目トピックス

注目トピックス
01

「指定価格制度」の導入

～パナソニックに続き、日立も導入開始

- 家電業界では、メーカーが在庫リスクを負う代わりに販売価格を指定する「指定価格制度」の導入が進んでいます。販売台数減少の懸念はありますが、これにより価格維持を目的とした短サイクルでの新製品投入が不要となり、**腰を据えた製品開発が可能となる点がメリット**です。
- 2020年にパナソニックが先行して制度の導入を開始したことに続き、**2023年10月に日立製作所子会社が導入開始を発表**しました。他メーカーでも追随する可能性があり、今後の動向に注目が集まっています。

図表2：指定価格制度導入動向

会社名	内容
パナソニック	2020年にナノケアドライヤーやドラム式洗濯乾燥機で試行導入を開始し、現在約3割の製品に導入済。
日立グローバルライフソリューションズ	2023年11月にドラム式洗濯乾燥機の新製品2種で導入開始。

(出所) 各社プレスリリースを基に弊社作成

注目トピックス
02

スマート家電の浸透が加速

～製品拡充に加えサービス開発にも注力

- 共働き世帯の増加に伴い、**家事を自動化するスマート家電が浸透**しつつあります。
- 今後は、メーカー各社で製品の拡充に加え、スマート家電同士の連携や多様なサービス・ソリューションの開発にも注力する動きが活発化していくと見られます。

図表1：指定価格制度のイメージ



図表3：メーカー各社の開発動向

年/月	会社名	内容
23/2	三菱電機	IoT家電を使ったサブスクリプションサービスの提供を開始。
23/4	パナソニック	IoT延長保証サービスの拡大を発表。
23/10	シャープ	太陽光発電の発電量に連動して家電を制御するサービスを開始。

(出所) 各社プレスリリースを基に弊社作成

機械業界 ～2024年：人手不足深刻化により協働ロボットの需要拡大

2023年の回顧

①

産業機械市場動向 ～自動化ニーズが継続

人手不足を背景とした工場・倉庫の根強い自動化ニーズや、足元での火力発電所更新に伴うボイラー・原動機の受注急増などを背景に、産業機械の2023年1～9月受注額は、4兆7,499億円(前年同期比+7.8%)と堅調に推移しています。

②

建設機械市場動向 ～海外向けを中心に需要拡大

サプライチェーンの正常化や円安効果で好調な輸出がけん引し、2023年1～9月の建設機械の出荷額は、2兆5,205億円(同+21.7%)と高水準で推移。足元では、北米向けの公共工事・インフラ投資関連需要が増加しています。

③

工作機械市場動向 ～設備投資マインドが低迷

外需主体の工作機械市場は、欧米の利上げや中国景況感悪化を背景に企業の設備投資マインドが低迷したことにより、2023年1～9月の受注額が、1兆1,315億円(同-15.8%)と前年同月を下回って推移しています。

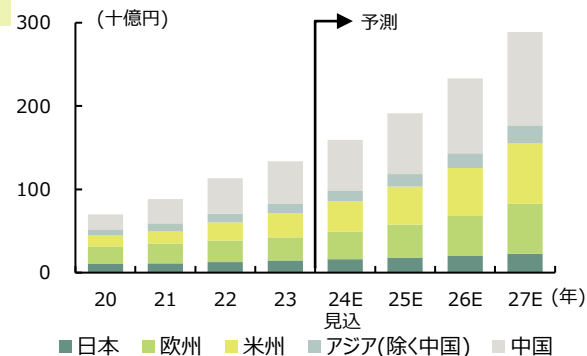
2024年の注目トピックス

注目トピックス
01

「協働ロボット」への関心の高まり ～人手不足解消に向けた一手

- 人手不足の深刻化や人件費上昇による省人化ニーズの高まりを受けて、安全柵を設置せず、**人と同じ空間で人の代わりとして働く「協働ロボット」**市場が拡大しています。
- 容易にティーチング可能なプログラミング機能などを備える製品も上市され、**従来型の産業用ロボットよりも導入のハードルが低いことが特徴**です。
- 今後は、重い荷物の運搬などにも耐えうる、**より高い可搬能力を持つ製品の開発**が期待されています。

図表1：世界の協働ロボット市場規模推移



(出所)富士経済「2023年版ワールドワイドロボット関連市場の現状と将来展望 FAロボット編」を基に弊行作成

注目トピックス
02

開発の進む「空飛ぶクルマ」 ～新たな移動手段として期待

- 近年、新たな移動手段として「**空飛ぶクルマ**」が注目を集めています。
- ヘリコプターと比べ、①騒音が小さいこと、②整備・運搬コストが安いこと、③離着陸場所の自由度が高いこと、などから、**都心部での送迎サービスや離島・山間部での移動手段、災害時の救急搬送といった場面での活用が期待**されています。
- 各社は2025年度に開催される大阪・関西万博での運航を目指しており、**低コスト化や高性能化**に向けた技術開発が進んでいく見通しです。

図表2：空飛ぶクルマの特徴

電動	自動操縦	垂直離着陸
✓部品点数:少 ✓整備費用:安 ✓騒音:小	✓操縦士:不要 ✓運搬費:安	✓離着陸場所の自由度:高

図表3：各社の開発動向

年/月	会社名	内容
23/5	ヤマハ発動機	空飛ぶクルマの航続距離を伸ばす発電ユニットの開発を発表。
23/9	スカイドライブ	開発中の空飛ぶクルマの騒音低減のためJAXAと共同研究すると発表。

(出所)国土交通省航空局「空飛ぶクルマについて」、各社プレスリリースを基に弊行作成

自動車業界 ～2024年：EV競争を巡る各国の動向に注目

2023年の回顧

①

自動車生産の正常化

～2019年並の水準まで持ち直し

半導体の供給不足影響が緩和されたこと等から、2023年の完成車メーカー各社のグローバル生産台数は89百万台(前期比+7.5%)と新型コロナウイルス感染拡大前の水準まで増加する見通しです。

②

EV^(注1)の販売が拡大

～米国・欧州・中国で普及が進展

環境規制対応のため各社が米国・欧州・中国を中心にEV新モデルの投入を強化したことにより、2023年(1～9月累計)のグローバルEV販売比率は11%(前年同期比+2%p)まで増加しました。一方、日本は約2%(同+0.6%p)と、EVの普及は他の先進国と比べて限定的に留まっています。

(注1)本稿では電気自動車のみを指し、プラグインハイブリッド車等は含まない

③

中国からの自動車輸出が拡大

～日本を抜いて世界一に

急速なEV化が進む中国において、地場メーカーが欧州や東南アジア向けのEV輸出を強化したこと等から、2023年(1～8月累計)の中国の自動車輸出台数は日本を抜き世界一となりました。

2024年の注目トピックス

✓

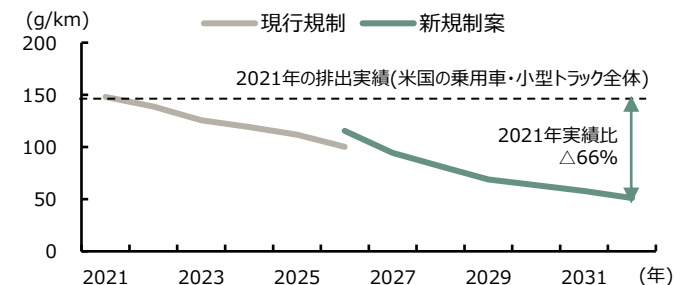
注目トピックス

米国環境保護庁の排ガス新規規制案の行方

～一部反発もあり実現のハードルは低い

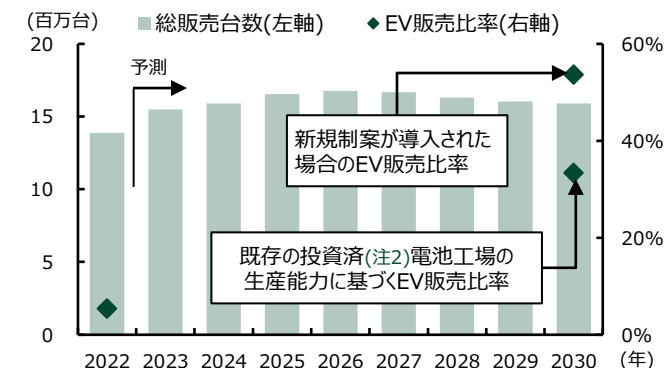
- 2023年4月にEPA(米国環境保護庁)が2032年のCO₂排出量を2021年実績比△66%削減することを目標とする新規規制案を公表しました。EPAでは、同規制達成のためのEV販売比率を、**2030年約6割、2032年約7割**と見積もっています。
- 新規規制案は2024年中に最終決定予定ですが、共和党や一部完成車メーカーが撤回を求める等、同規制を巡る対立が激化しています。特に、共和党はバイデン政権によるEV推進政策への反発を強めており、今後の大統領選挙の動向次第では**環境規制案が緩和される可能性**も残ります。
- 仮に規制が緩和されると、既にEV化投資に着手している完成車メーカーや電池メーカーからの反発が予想されるため、既に**投資済みの電池生産能力を下回るような規制緩和には踏み切りがたい**とみられ、この水準に基づけば、**2030年のEV販売比率は3割程度**になると試算されます。
- 規制動向が不透明な中、完成車メーカー各社は、規制が緩和された場合に**EV関連投資が過大になるリスク**と、現行案が維持された場合の**規制値未達(=罰金支払い)のリスク**をにらみながら、難しい舵取りが求められています。

図表1：米国環境保護庁のCO₂排出規制案



(出所)米国環境保護庁公表資料を基に弊行作成

図表2：2030年の米国EV販売比率見通し(弊行試算)



(注2)建設済み及び着工済みの電池工場の生産能力

(出所)S&P Global Mobility("Includes content supplied by S&P Global Mobility ;copyright@S&P Global Mobility,2023. All right reserved"). Bloomberg_NEFを基に弊行作成

造船業界 ～2024年：脱炭素化に向けた対応が加速

2023年の回顧

①

新造船受注動向

～中国で休眠工場が再稼働

2023年1～9月累計の新造船受注量は、更新需要が堅調に推移する中、中国造船会社が全体をけん引し、前年同期比+4.9%の83百万DWTと増加しました。一部の中国造船会社では、足元の世界的な生産能力不足を受けて、休眠工場の再稼働に取り組んでおり、拡張した生産キャパシティを裏付けとして顧客に対し短期対応で受注攻勢をかけているとみられます。

②

造船会社の損益状況

～値上げの浸透等で損益は改善

新造船受注船価をみれば、新造船需給がひっ迫する中、各社が値上げを進めてきたことから、直近の底値である2020年末から2023年9月にかけて4割程度上昇しています。2023年は、船価が改善基調にある船舶の建造・引き渡しが進んだ中、鋼材価格の落ち着きや、記録的な円安に加え、コロナ禍で取り組んできた各社の固定費削減効果も相まって、日系造船各社の損益は改善基調で推移しました。

2024年の注目トピックス

✓

注目トピックス

脱炭素化に向けた方向性

～環境対応船の開発状況が今後の競争を左右

- 国際海事機関(IMO)では、これまで2050年までに2008年比50%排出削減、今世紀中の早期に排出をゼロとするGHG排出削減目標を掲げていましたが、今般、**2050年までにGHG排出をゼロとする内容へと目標を変更**しました(2023年7月改定)。
- 長期的な脱炭素化に向けた目標が厳格化された中、欧州では政策を通じて海運業界の脱炭素化を推進すべく、**欧州排出権取引制度(EU-ETS)の対象に海運セクターを追加**しました。2024年1月より段階的に導入される予定であり、海運各社はこれに向けた対応が必要となります。
- こうした中、造船各社においては、**顧客から環境対応船の開発を加速するように求められることが想定され、これらの開発の巧拙が今後の造船各社の競争力を左右**するとみられます。

図表1：海運セクターに関するEU-ETS指令の概要

項目	内容
対象船舶	船籍国に関わらず、 EEA加盟国管轄内の港に寄港する総トン数5,000GT以上の船舶 。
罰則	適用対象となる排出量に相当する排出枠を償却できなかった(排出枠が不足した)場合、償却できなかった排出量について、 CO2排出量1トン当たり100ユーロの罰金が科される 。なお、償却できなかった排出量は翌年に償却が必要となる。更に、必要な排出枠の償却を2年以上行えなかった場合、 当該海運会社の船舶に対して、EEA加盟国への入港拒否などの措置が取られる 。

図表2：船舶の脱炭素化に向けたオプション一例

対応策	具体例
代替燃料	LNG、メタノール、メタン、エタノール、バイオディーゼル、水素、アンモニア、等 ➡ 現時点で実用化しているLNGとメタノールの受注が増加
CO2削減技術	風力推進、太陽電池、空気潤滑、低摩擦塗料、省エネダクト、船首形状変更、廃熱回収発電装置、バッテリー推進、船上CO2回収、等

通信業界 ～2024年：業界構造変化に繋がる法改正の動向に注目

2023年の回顧

①

国内通信市場動向 ～ARPU下落幅は縮小基調

固定通信市場は、インターネットの普及により既に頭打ちとなっています。一方、移動体通信市場では、スマートフォン普及一巡により携帯電話向け契約回線数は微減傾向にあるものの、M2M(注1)向け回線の需要拡大に伴い、契約件数全体では増大トレンドにあります。

一方、ARPU(注2)については、安価なM2M向け回線の増加に加えて、2019年の政府による通信料金引き下げ指導以降、各社がサブブランドの提供を開始したことから下落幅が拡大しました。足元では、サブブランドへのユーザー移行は続いているものの、高単価な大容量プランの打ち出しを進めていることから、ARPUの下落幅は縮小傾向にあります。

(注1)Machine-to-Machineの略。人が介在せず機械同士が相互に情報をやり取りすること

(注2)加入件数1件あたりの月間通信料金

②

新周波数の割り当て ～未使用プラチナバンド帯の活用

2023年10月、総務省は未使用プラチナバンド帯の新規割り当てを決定。これにより、移動体通信事業者4社全てがプラチナバンドを保有することとなりました。

2024年の注目トピックス

注目トピックス
01

NTT法の見直しに関する議論 ～改正ないし廃止となるか

- 総務省情報通信審議会では、現状の通信サービスの実態に見合った制度設計に向けて、**NTT法見直しに関する議論が進行中**です。
- 審議会では、NTTに義務付けられているユニバーサルサービスの提供や、研究開発成果の開示、NTT東西の業務範囲規制等の見直しが検討されています。
- 但し、旧会社のインフラを承継するNTTの完全民営化を可能とする法改正・廃止は、市場の公平性を損なうとして、**NTT以外の事業者の反発は強く、議論は二分**されています。

注目トピックス
02

金融事業の強化 ～エコシステム構築に向けた動き

- 通信市場の成熟を背景に、事業者は金融等の事業多角化を進めています。今後も**非通信事業の拡充によるエコシステムの構築**を狙う動きが活発化することが想定されます。

図表1：金融事業拡充に向けた各社の取組

年/月	会社名	内容
23/10	NTTドコモ	マネックス証券との資本業務提携契約を締結
23/9	KDDI	新料金プラン「auマネ活プラン」を発表
22/10	ソフトバンク	ソフトバンクとZHD(現・LINEヤフー)がPayPayを連結子会社化

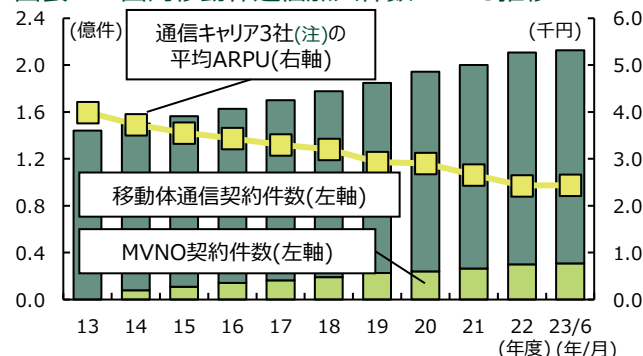
(出所) 各社IR資料を基に弊社作成

注目トピックス
03

移動体通信ARPUの動向 ～下落基調から反転となるか

- 政策的な通信料金値下げは一服したことから、事業者は**非通信分野との相互連携を強化した新プランを打ち出す**ことで、**ARPU引き上げを狙う**ことが想定されます。

図表2：国内移動体通信加入件数・ARPU推移



(注) NTTドコモ、KDDI、ソフトバンク
(出所) 総務省・各社IR資料を基に弊社作成

図表3：国内売上高上位先業績(2023年度4-9月期)

	企業名	主事業	売上高 (億円)	営業利益 (億円)
1	日本電信電話 (うちNTTドコモ)	固定 移動体	63,646 (29,464)	9,510 (5,808)
2	ソフトバンク	固定 移動体	29,338	5,144
3	KDDI	固定 移動体 CATV	27,790	5,603
4	楽天グループ (うち楽天モバイル)	移動体	10,156 (1,079)	▲1,034 (▲1,556)

(出所) 各社IR資料を基に弊社作成

海運業界 ～2024年：脱炭素化の具体的な手法を模索

2023年の回顧

① EEXI規制、CII格付け制度開始 ～運航燃費改善が重要項目に

2023年1月から、既存船に対する燃費規制(EEXI)、燃費実績(CII)の格付け制度が開始しました。

EEXIの規制に適合しない船については、エンジン出力の制限や省エネ改造、エネルギー効率の良い新造船への切り替えが求められるほか、CII格付け制度で低評価を受けた船舶については、改善計画の作成や履行が求められます。

海運各社では、ハード面では設備投資による対応(改造や新造)や、ソフト面での運航効率化(減速航行含む)等を進める動きが活発化しています。

② コンテナ船運賃市況 ～需給バランス改善で下げ止まり

コロナ禍でのサプライチェーン混乱で急騰したコンテナ船運賃は、2022年夏頃には従来の水準まで急落しましたが、2023年には、大手船社を中心とした減便や、好況下で参入した船社の撤退等により下げ止まり、横這いで推移しました。

今後は、中国から欧米への荷動きの回復や環境規制による船舶の供給制約等による市況への影響に注目が集まっています。

2024年の注目トピックス

注目トピックス IMOのGHG削減目標が強化 ～海運における脱炭素化の流れが加速

- 2023年7月の第80回海洋環境保護委員会(以下、MEPC)にて、IMOのGHG削減戦略の内容が強化され、「**2023 IMO GHG削減戦略**」として採択されました。本戦略では、国際海運からのGHG排出削減目標として「**2050年までに排出量ゼロ**」が打ち出されたうえ、ゼロエミッション燃料(燃焼時にGHGを排出しない燃料)の使用割合や輸送量当たりCO2排出量の削減目標も定められています。
- 今後は、目標達成のための具体的な手法についての議論および立案作業が本格化する見込みです。具体的には、2024年4月の第81回MEPCにおいて、目標達成に向けた**経済的手法と規制的手法**(図表2)の組み合わせの検討の後、10月の第82回MEPCで包括的な影響評価が完了する予定です。その後2025年には本対策の承認および採択が行われ、2027年に発効される見込みです。
- 海運会社では、積極的な脱炭素化対応を検討することが求められますが、対応方針は今後の技術開発動向に左右される部分も多いうえ、対応には多額の資金が必要になる等の課題も残っています。

図表1：2023 IMO GHG削減戦略

	2030年	2040年	2050年
GHG削減目標(08年度比)	排出量 2～3割 削減	排出量 7～8割 削減	排出量 ゼロ
その他目標	2030年までに ●ゼロエミッション燃料使用割合を5～10%まで上昇 ●輸送量当たりCO2排出量を40%削減		

(出所) 国土交通省報道発表資料を基に弊社作成

図表2：経済的手法と規制的手法の現状案

経済的手法	Feebate 制度	船舶からのGHG排出量に応じて課金し、収益はゼロエミッション燃料使用船に還付
	単純課金制度	CO2排出量1トンごとに100米ドルを課金。収益は途上国支援に使用
	Fund & Reward 制度	船舶からのCO2排出量に応じて課金。収益はゼロエミッション燃料使用船に還付するほか、途上国支援に使用
規制的手法	燃料油規制(EU案)	燃料の採掘から船上での燃焼のすべての段階でのGHG排出量を規制。規制値は段階的に強化
	燃料油規制(中国案)	船上で排出されるGHG排出量のみを規制

(出所) 国土交通省報道発表資料を基に弊社作成

空運業界 ～2024年：次世代燃料へのシフトに向けた準備が加速

2023年の回顧

①

国際線の順調な回復 ～入国規制緩和で活況

水際対策の緩和につれて、2023年は有償旅客キロ(RPK,旅客数×距離)が本邦航空会社合計で2019年同月比8割超まで回復してきています。インバウンド旅客や三国間移動の需要が好調で、日本人旅客数の回復遅れを補っています。

需要が堅調な一方、世界的にパイロット不足やロシア上空を迂回すること等による供給制約の状態は継続しており、各社は運賃値上げにより、2019年度比イールド(注)を改善しました。需要はコロナ禍前に戻ってきてはいないものの、イールドの改善が奏功し、大手航空会社の国際旅客収入はコロナ禍前を上回って推移しています。

(注)旅客1人に対する1キロ(1マイル)当たりの収入単価

②

国内線の状況 ～ビジネス需要の戻りが弱い

レジャー需要の回復がけん引し、国内線のRPKは2023年は2019年対比9割超で推移しています。レジャー需要が好調な一方、オンライン会議の普及・浸透によりビジネス需要の戻りは依然弱い状況です。

各社では、ビジネス需要の低下を補うために、LCC路線の拡充等も図りながら、新規のレジャー需要の取り込みを進めています。

2024年の注目トピックス



注目トピックス

航空業界の脱炭素化目標に向けた動き ～SAFの普及に向けた動きが活発化

- IATA(世界航空運送協会)やICAO(国際民間航空機関)では、航空業界における脱炭素化目標として、燃費改善や2050年までのカーボンニュートラル等の目標を掲げています。こうしたなか、日本政府も2022年末に「航空脱炭素化推進基本方針」として2050年のカーボンニュートラル等の目標を設定しました。
- 航空業界における脱炭素化目標の達成に向けては、既存ジェット燃料対比でCO2排出量を約8割削減できるとされる**SAF(持続可能な航空燃料: Sustainable Aviation Fuel)**を活用することが非常に重要です。米国やEUでは、SAFの導入推進に向け、技術開発に係る税額控除や助成金制度、航空会社に対する使用義務等の関連法案の整備が進んでいます。日本政府も、2030年時点において燃料供給事業者に対して、**10%のSAF混合義務**を課す方針です。
- こうしたなか、大手航空会社を中心にSAFの導入目標の設定を進めており、今後も活用に向けた動きが活発化すると考えられます。もっとも、SAFは、廃棄物やバイオマス、廃食油を原料として作られており、商用製造に向けては、原料の不足、製造技術開発に要する時間、コスト及び販売価格の引き下げなど様々な課題があり、**サプライチェーン全体での対応**が求められている状況です。

図表1：航空業界における脱炭素化目標

	2030年	2050年
IATA	<ul style="list-style-type: none"> ・年平均1.5%の燃費改善 ・2020年以降総排出量を増加させない 	ネットゼロ
ICAO	<ul style="list-style-type: none"> ・年平均2%の燃費改善 ・2020年以降総排出量を増加させない ※2024年以降、排出権購入の基準値は2019年におけるCO2排出量の85%に引下げ 	
日本	<ul style="list-style-type: none"> ・国際航空：2020年以降総排出量増加制限 ・国内航空：単位輸送量当たりのCO2排出量16%削減(2013年度比) 	

(出所)国土交通省発表資料、IATA発表資料、ICAO発表資料を基に弊社作成

図表2：各国・地域のSAF関連規制・目標

	2025年	2030年	2050年
EU	使用義務 2%	使用義務 6%	使用義務 70%
米国	-	製造目標 30億ガロン	製造目標 350億ガロン (需要の100%)
日本	-	供給義務 10% (法制化中)	-

(出所)各国政府発表資料を基に弊社作成

陸運倉庫業界 ～2024年：求められる時間外労働の上限規制への対応

2023年の回顧

①

宅配大手による値上げ ～上昇するコストの転嫁

4月、ヤマト運輸と佐川急便、10月には、日本郵便が一部運賃の値上げを実施しました。大手各社では、値上げを通じて、燃料費などのコスト増に対応するほか、関連企業の労働環境改善等により2024年問題への対応を急いでいます。

②

宅配大手の協業

～ヤマト運輸と日本郵便が基本合意

6月、ヤマト運輸は、「クロネコDM便」・「ネコポス」の配達業務を全て日本郵便に移管すると発表しました。限られた経営資源を効率活用する狙いから、ポスト投函事業で優位性を持つ日本郵便に業務を委ねる大手事業者間の連携に発展しています。

③

「物流革新緊急パッケージ」 ～財政支援・規制措置

10月、関係閣僚会議で「物流革新緊急パッケージ」が策定されました。政府は、輸送力不足の解消に向け、①物流の効率化、②荷主・消費者の行動変容、③商慣行の見直しを3本柱として緊急的に取り組むことを打ち出しており、支援策の具体化に向けて業界内では期待が高まっています。

2024年の注目トピックス



注目
トピックス

2024年問題への対応

～物流インフラの維持に向け、効率化が必要

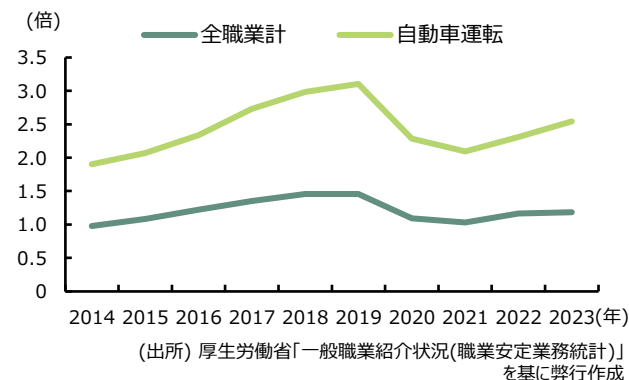
【2024年問題の概要】

- 陸運業界における「2024年問題」とは、働き方改革関連法により、これまで猶予期間が設定されていた陸運業においても2024年度から**ドライバーの時間外労働の上限規制**が課されることで、何も対策を講じなければ物流の停滞が懸念されている問題を指します。
- 物流業界では、かねてより「自動車運転(貨物運送業者等)」の有効求人倍率は、全職業比高水準かつ上昇基調でドライバー不足が指摘されてきましたが、上限規制が強化されることで一段と深刻化する見込みです。
- 物流業者では、輸送能力の減少により従来通りの輸配送が困難となること等が懸念されています。

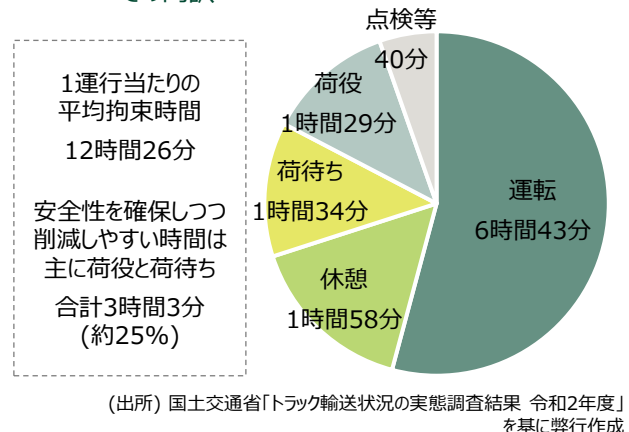
【対応の方向性】

- 物流業者では、輸送能力確保に向けた**人材獲得・流出防止に向けた賃上げ**が必要となるため、ドライバーの処遇改善の原資となる**運賃値上げに向けた荷主との交渉**も重要となります。また、荷役・荷待ち時間の削減のための**DX導入等の効率化**を進める必要もあります。
- また、物流インフラを維持するためには、物流業者だけでなく**荷主側の協力**も必要となり、荷主側では、物流費の上昇圧力に対して、**物流拠点配置の最適化**等、コスト上昇を抑制する取り組みが進むことも想定されます。

図表1：職業別有効求人倍率の推移



図表2：荷待ちがある1運行当たりの平均拘束時間とその内訳



建設業界 ～2024年：資材価格高止まり・人手不足への対応が急務

2023年の回顧

①

手持工事の採算悪化

～資材価格や労務費の高止まり

建設資材の価格は、2022年頃の高騰以降、高止まりしており、多くの建設会社では過去に請け負った手持工事で採算悪化が生じています。

また、特に施工現場を支える熟練技術者を中心として建設業の就業者の減少が深刻化しており(詳細右側ご参照)、人手不足を通じて労務費の上昇や工期の長期化につながっています。

②

PPP/PFI推進アクションプラン

～高い10年目標が設定される

岸田首相は6月、PFI事業を質と量の両面から拡充するアクションプランを発表しました。同プランでは、重点分野(空港、水道、道路等)における事業件数の目標を5年間で70件から10年間で575件へ大幅拡充したほか、新分野の開拓を進めること等が打ち出されています。

2011年にPFI改正法が成立して以降、空港分野を中心に徐々にコンセッション(土地・建物の所有権を残したまま、公共インフラの運営権を一定期間民間企業に売却する)事業が増えてきましたが、政府の後押しを受けて更なる普及が期待されています。

2024年の注目トピックス

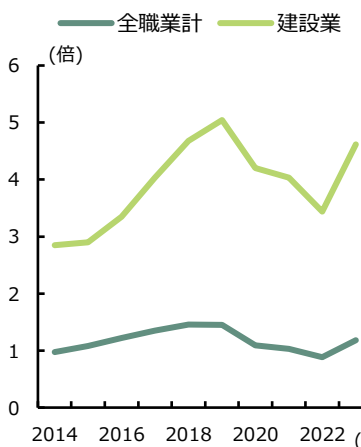
注目トピックス
01

2024年問題

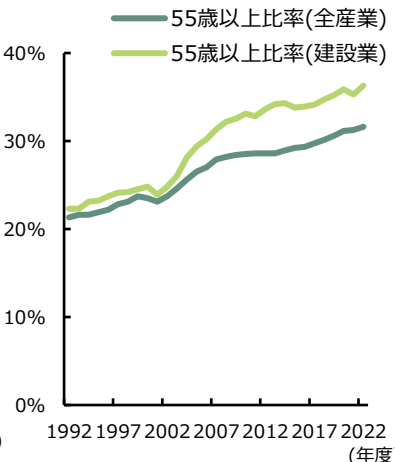
～深刻化する人手不足

- 建設業界では、働き方改革の一環として2024年4月から**時間外労働の上限規制**が課される予定です。こうしたなか、建設大手を中心に一般の週休2日制に相当する「**4週8閉所**」等の取組が広がっています。
- かねてより全職業対比で有効求人倍率が高止まりしていたところ、上限規制の適用により人手不足が一層深刻化するとみられています。
- 建設各社では、**DXやRX**(詳細後述)に業界を挙げて取り組むほか、**人材戦略の見直し(研修の充実や外部人材の活用等)**により人手不足への対応を急いでいます。

図表1：職業別有効求人倍率の推移



図表2：職業別の就業者に占める55歳以上の割合



(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況(職業安定業務統計)」、総務省「労働力調査」を基に発行作成

注目トピックス
02

建設RXコンソーシアムの活発化

～業界を挙げた生産効率化への取組

- 建設業界では、現場における生産性・安全性を高めるために施工ロボットやIoTアプリ等の開発と利用に係る**ロボティクス・トランスフォーメーション(RX)**の推進を図る組織として、2021年に**建設RXコンソーシアム**が発足しました。
- 2023年6月に大成建設が建設RXコンソーシアムに参画し、大手ゼネコン5社が揃い、業界を挙げた対応姿勢がより鮮明になりました。また、7月には、竹中工務店と鹿島建設が同組織をきっかけとした共同でのコンクリート施工における効率化技術開発を打ち出すに至っています。
- 今後も、人材不足への対応が喫緊の課題となるなかで、**業界内外での連携**が進んでいくとみられます。

不動産業界 ～2024年：各アセットで需給バランスの動向に注目

2023年の回顧

① 住宅市場

～戸建は需要が弱含み販売戸数減

戸建住宅は、持家・建売ともに建築費高騰に伴う販売価格の上昇等から需要が弱含んでいる一方、住宅購入を見送る消費者が賃貸住宅に留まっていることから、賃貸需要はファミリー向けを中心に底堅く推移しています。

② オフィス市場

～東京は供給増で物件選別が進む

出社回帰の動きがみられることから、企業のオフィス拡張ニーズは高まっている一方で、東京では2023年上期に大規模物件の供給が相次ぎ、立地や築年数等によって、空室が目立つ物件が散見されます。

③ 物流不動産市場

～供給増で空室が目立つ物件も

EC需要の高まり等から賃貸需要は堅調なもの、特に東京圏では需要を上回る新規物件の供給が進み、立地や施設のスペック等によっては、リーシングに苦戦している物件がみられます。

2024年の注目トピックス

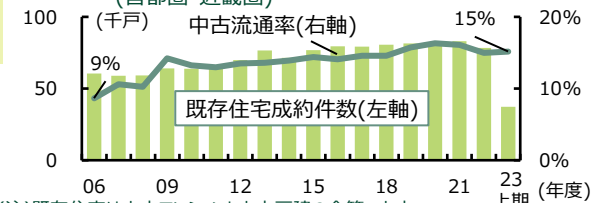
注目トピックス 01 既存住宅流通市場

～中古流通率は堅調に推移する見通し

- 政府は、2021年に制定した住生活基本計画において、既存住宅流通・リフォームの市場規模を2030年時点で14兆円(2018年：12兆円)まで拡大することを目標に据え、税制優遇や宅建業法の改正といった体制整備を進めてきました。
- こうした政府の後押しに加えて、資材価格・人件費の高騰により販売価格の更なる上昇が見込まれる新築住宅からの需要シフトも期待されるため、欧米諸国と比べて低位に止まっていた**中古流通率が伸びる可能性**が高まっています。

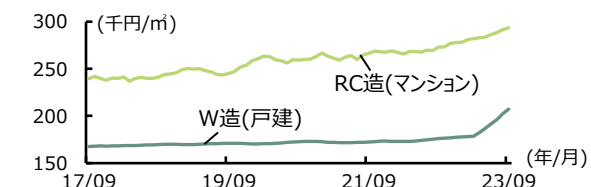
(出所) 国土交通省資料、(公財)東日本不動産流通機構「マーケットウォッチ」、(公社)中部圏不動産流通機構「マーケットウォッチ」を基に弊行作成

図表1：既存住宅成約件数・中古流通率の推移(注)
(首都圏・近畿圏)

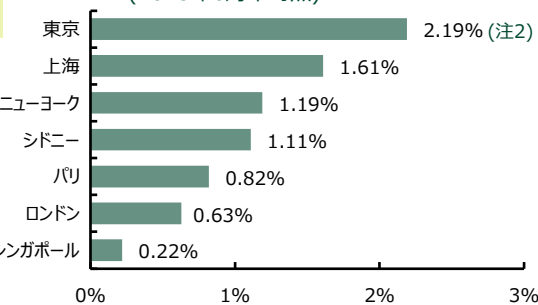


(注)既存住宅は中古マンションと中古戸建の合算。中古流通率 = 既存住宅成約件数 ÷ (新築住宅着工戸数 + 既存住宅成約件数)

図表2：新築住宅の住宅着工単価推移



図表3：オフィスの国別リスクプレミアム(注1)
(2023年6月末時点)



(注1)オフィス利回りとリスクフリーレート(10年国債利回り)との差
(注2)2023年6月末～10月末において、10年国債利回りが0.53%上昇している点には要留意

(出所) 財務省資料、savills「Offices: Market View(2023/8/11日)」を基に弊行作成

注目トピックス 02 金利上昇による投資意欲の変化

～為替や他国動向にも注目

- 2022年12月のYCC政策修正以降、長期金利は上昇基調にあるものの、リスクプレミアムは依然他国対比高い水準にある他、円安による割安感も相まって、**海外投資家を中心に国内収益不動産への投資意欲は依然底堅く推移**しています。
- 但し、今後の更なる金利上昇が見込まれる状況下、**日本の景気が後退した場合や、円高が進んだ場合には、国内不動産の割安感が薄れ、不動産価格の下落に繋がる可能性**があるため、各ファンダメンタルズの動向に注目が集まります。

アパレル業界 ～2024年：二極化の進展と生産拠点の脱中国に注目

2023年の回顧

① 実店舗とアパレルEC ～ECシフトが続く

行動制限の撤廃による人流回復によって、衣料品の需要は回復傾向が見られました。もっとも、ライフスタイル変化による需要自体の縮小、不採算店舗の見直し、及びECへの経営資源投入の推進を背景に、百貨店や専門店の実店舗売上は、コロナ前(2019年度)の約2割減で推移しています。他方、コロナ禍で急成長したネット通販では、実店舗からの需要シフト一巡で成長率こそ鈍化しているものの、2022年度のEC化率は22%(前期比+1%p)となり、引き続き拡大傾向がみられます。

② 人権問題への対応 ～人権リスク低減に向けた取り組み

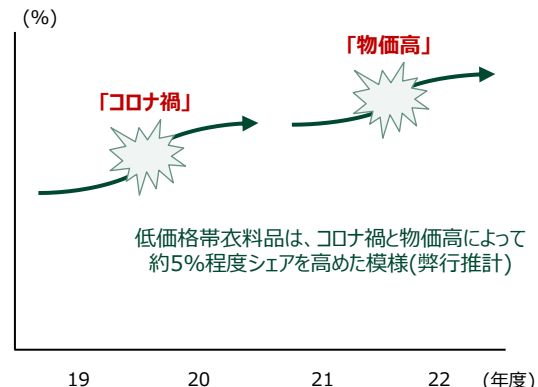
川上から川下に亘るサプライチェーン全体での人権取組みが求められる中、大手アパレルメーカーを中心に人権対応に向けた方針を打ち出しています。また、経済産業省は「責任あるサプライチェーン等における人権尊重のための実務参照資料」を公表して具体的な取組み方法等を示し、更なる推進を目指しています(2023年4月)。

2024年の注目トピックス

注目トピックス 01 二極化の進展 ～価格帯による集客力格差の拡大

- コロナ禍で消費者の節約志向が高まる中、2020年に低価格帯への需要シフトが一気に進展。更に、2022年以降は物価高が追い打ちをかける形で**低価格帯と中・高価格帯の集客力格差が拡大**しました。
- 当面は、インフレの継続が見通される中、**更なる二極化進展の可能性**もあります。こうした中、**ブランドの新陳代謝やEC等への投資**を着実に進めていくことが益々重要になるとみられます。

図表1：低価格帯衣料品のシェア推移イメージ



(出所) 上場企業決算を基に弊社作成

注目トピックス 02 アパレル生産拠点の脱中国加速 ～東南アジア移転や国内回帰に注目

- 従来、アパレル生産拠点は中国に集中していましたが、中国での人件費上昇や、2023年のロックダウン等でリスクが改めて意識されたことから、**中国以外に縫製工場を移転する動きが加速**するとみられます。
- 2022年1月に発行された地域的な包括的経済連携(RCEP)協定を活用し、関税負担の抑制が可能な東南アジアへの移転活発化が見通される他、世界的なインフレや円安が進む中、リードタイム短縮が見込める国内への生産拠点回帰の動向にも注目が集まります。

図表2：生産拠点移転に関する各社取組み事例

企業名	取組み事例
TSIHD	円安や地政学的リスクに柔軟に対応する国内生産基盤の構築に向け、衣服生産プラットフォームを展開するシタテルに2022年出資。
マツオカコーポレーション	ベトナムを中心にASEAN諸国等に積極展開し、2025年度までに中国依存度を29%(⇔2021年度:50%)とする計画。
アダストリア	メインの生産地としてきた中国大陸からASEAN諸国等に分散化することで、生産地集中によるリスクの軽減を図る方針。

(出所) 各社プレスリリース、有価証券報告書を基に弊社作成

スーパー・ドラッグストア業界 ～2024年：物流面での企業間連携に注目

2023年の回顧

① 経済正常化

～巣籠り需要剥落で客数にマイナス

2023年5月の新型コロナウイルス5類移行により、行動制限が完全に撤廃されました。これにより、巣籠り需要の剥落や外食への一部シフト等が起こり、スーパーやドラッグストアの来店客数が前年比減少しました。

②

訪日外国人客数の回復

～都市部ドラッグストアに追い風

2022年10月の水際対策緩和以降、訪日外国人客数は急速に増加し、2023年9月にコロナ前の水準まで回復しました。これに伴い、都市部ドラッグストアの売上が伸びました。

③

食品の値上げラッシュ

～価格転嫁の度合いで業績に明暗

足元沈静化しつつあるものの、2023年に3万品を超える食品の値上げがありました。大手を中心に価格転嫁が進んだ一方で、十分に価格転嫁できない中小事業者も見受けられ、業績の二極化が進みました。

2024年の注目トピックス

注目トピックス 01

2024年問題が後押しする企業間連携 ～物流は競争から協力領域へ

- 慢性的にトラックドライバーが不足する中、2024年4月からドライバーの労働時間に上限が課されることにより、**更なる物流費の高騰**が懸念されています。
- こうした中、サミット・マルエツ・ヤオコー・ライフコーポレーションの食品スーパー大手4社は首都圏SM物流研究会を発足し、「1/2ルール」(注)の採用等、**物流効率化に向け協調して取組む**ことを発表しました。
- 北海道や九州でも同様の動きはあり、今後の連携先の広がりや、新たな取組内容が注目されます。

(注)店舗への納品期限を賞味期限の1/2とするルール。現在の商習慣ではこれより短い「1/3ルール」が浸透している

図表1：物流領域での連携状況

企業名	参画事業者
九州物流研究会	イオン九州、トライアルHD、エテナ、西友、西鉄ストア、ハローデイHD、他7社
首都圏SM物流研究会	サミット、マルエツ、ヤオコー、ライフコーポレーション
北海道物流研究会	イオン北海道、西友、トライアルHD、北雄ラッキー、他物流5社

(出所) 各社プレスリリースを基に弊行作成

注目トピックス 02

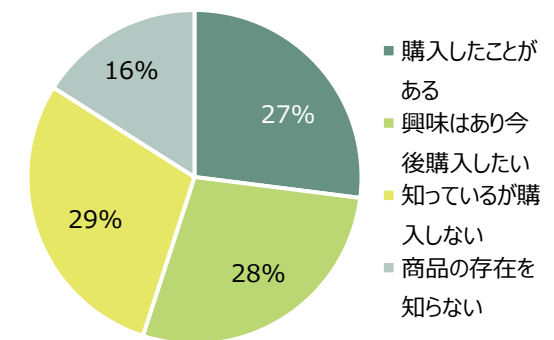
ビヨンドジェンダー消費の取り込み

～性別で分けた化粧品売場の見直し

- 男性の化粧品購入額は、コロナ禍での美容意識の高まりもあって増加傾向にあり、ドラッグストアにおいても男性用化粧品の品揃えが増えています。
- 足元は、より自分にあった商品求めて、**男性が女性用化粧品を購入する動き(ビヨンドジェンダー消費)**が出てきており、特に若年層で多くなっています。
- 一方で、化粧品売場が性別で分かれていることによる買いづらさがビヨンドジェンダー消費の障壁となっており、**売場構成の見直し等でこうした消費を後押ししていく取組み**が今後注目されます。

図表2：男性のビヨンドジェンダー消費の動向

ここ5年程の、自身で利用するための女性用化粧品の購入有無(調査期間：2023年5月、n=346)



(出所) 弊行実施のアンケート調査結果を基に作成

■ 外食業界 ～2024年：積極的な海外進出の再開

2023年の回顧

①

2023年の市場動向

～売上高はコロナ禍前水準を回復

外食産業の売上高は、新型コロナウイルスの5類引き下げ以降の需要回復及び各種コスト増を踏まえた値上げ効果に起因し、コロナ禍前を上回る水準まで回復しています。その結果、上場外食事業者の多くは、営業黒字を確保しました。

②

常態化する人手不足への対応

～省人化投資の一層の拡大

業界全体として人手不足の状態が続く中、外食各社は、配膳ロボットやモバイルオーダー等の店舗における省人化投資を一層拡大させました。省人化によって捻出した余力を如何に顧客満足度や料理の質等の付加価値の向上に繋がられたかが、各社の集客を左右するポイントとなりました。

③

デリバリー市場の動向

～成長鈍化も底堅い需要は継続

コロナ禍において急速に需要が拡大したデリバリー市場は、コロナ禍の収束や割高な商品価格等を背景に、足元の成長率が鈍化していますが、共働き世帯の時短ニーズ等を捉え、2人以上世帯を中心に引き続き堅調な需要がみられます。

2024年の注目トピックス

✓

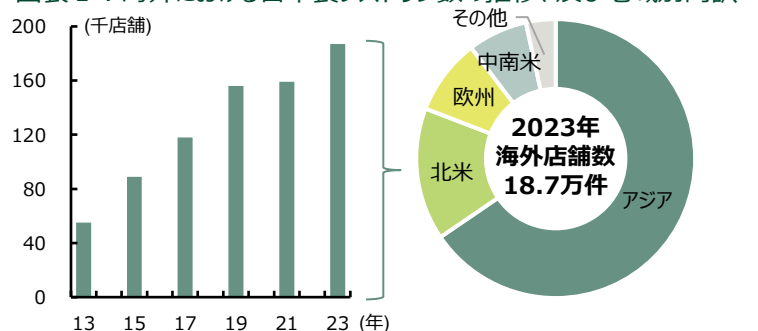
注目トピックス

外食各社の海外戦略

～積極的な海外進出の機運が高まる

- コロナ禍の収束に伴い、外食業界ではここ数年で抑制していた新規出店も再開されていますが、国内市場は、人口減少や中食等の代替品の拡大を受けて、今後は縮小が予想されます。
- こうした中、成長機会を求める外食事業者においては、日本食の浸透度が高まりつつある**海外市場に活路を見出すケースが増えてきています。**
- 各社の海外戦略は、進出の形態(自社ブランド or M&A、直営 or フランチャイズ、独資 or 合弁)や進出地域等の違いにより様々ですが、**如何に料理の味や商慣習の「現地化」、及び各種オペレーションの「標準化」を図れるかが重要となります。**
- 足元では、クロスボーダーM&Aの事例や、従前進出が遅れていた中東・アフリカ等への進出を標榜する企業もみられ、今後の各社の動きが注目されています。

図表1：海外における日本食レストラン数の推移、及び地域別内訳



(出所) 農林水産省「海外における日本食レストラン数の調査結果(令和5年)」を基に弊社作成

図表2：外食各社の海外戦略の動向、及び今後の方針

企業名	内容
ゼンショーHD	23/9月に欧米でテイクアウト寿司チェーンを展開する英/Snow Foxを買収。
トリドールHD	23/7月に欧州でピザチェーン展開する英/Fulham Shoreを買収。 28年度までに海外4,000店舗を目指す方針。
コクワイド	30年度に海外直営店舗を現在の5倍となる700店舗まで拡大。 中東・アフリカ への進出も展望。
FOOD & LIFE COMPANIES	26年度に海外403店舗(23年度135店舗)まで拡大。 24年度は 米国・インドネシア に新規進出予定。

(出所) 各社プレスリリース、決算説明資料を基に弊社作成

レジャー(旅行・ホテル)業界 ～2024年：インバウンドによる需要牽引に注目

2023年の回顧

① 旅行業界

～コロナ禍前への回復は途上

国内旅行は、感染が収束するなか、政府等の需要喚起策により、宿泊旅行が先行する形で回復し、2023年7～9月の日本人国内旅行消費額はコロナ禍前(2019年)同期比-6%で回復しています。

海外旅行は、航空便の供給数や円安・諸外国の物価上昇に伴う割高感等がネックとなって回復が遅れており、2023年9月においても、海外旅行取扱高はコロナ禍前同月比-40%に止まっています。

② ホテル業界

～需要回復が単価上昇を牽引

コロナ禍で低迷した宿泊需要は、需要喚起策に加えて、インバウンドの増加により回復傾向にあり、2023年8月単月の延べ宿泊者数はコロナ禍前同水準に達しています。特にインバウンドの恩恵が大きい観光地(北海道・京都)や都市部(東京・大阪)等では回復が鮮明となっています。

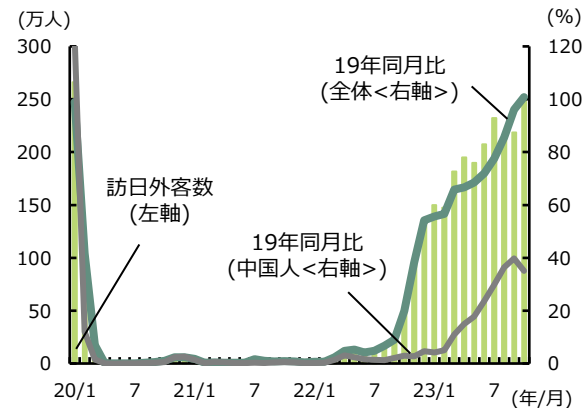
また、コロナ禍においてもホテルの開業が継続した一方、需要増に加えて、人手不足による客室の販売抑制もあって客室単価が上昇、RevPAR(客室単価×客室稼働率)はコロナ禍前を上回って推移しています。

2024年の注目トピックス

注目トピックス 01 ホテル需要増を支えるインバウンド ～想定より早くコロナ禍超え

- 宿泊需要伸長の牽引役となることが期待されるインバウンドは、2022年10月の水際対策緩和以降、円安等を背景に急速に回復。インバウンドの約3割を占めた訪日中国人は自国の景気減速等から本格回復に至っていない中でも、2023年10月にはコロナ禍前の水準に達しており、**想定より早い回復**をみせています。
- 今後は、為替等による需要変化には留意が必要ですが、訪日中国人の回復とあわせて、**2024年通年でコロナ禍超えを果たすかに注目**が集まります。

図表1：インバウンド回復動向



(出所) 日本政府観光局「訪日外客統計」を基に弊社作成

注目トピックス 02 ホテル供給増と人手不足 ～需給バランスに注目

- 足元の需要回復や中長期的なインバウンドの伸長を見据えて、**都市部を中心にホテルの新規開業計画が相次いでいます**。特に、2025年に大阪・関西万博を控える**大阪**やその恩恵が期待される**京都**では、他地域と比べて多い客室の供給が予定されており、今後の**需給バランスへの影響が注目**されます。
- また、ホテル業界ではコロナ禍で流出した人材が戻っておらず、**人手不足が深刻化**していることから、計画通りにホテル開業が進むかもポイントとなります。

図表2：ホテル供給見通し (単位：千室)

	24/12月 見込	23/3月 比	25/12月 見込	23/3月 比
全国	1,803	+1.8%	1,807	+2.0%
北海道	126.4	+2.4%	126.4	+2.4%
東京	209.7	+2.1%	210.4	+2.4%
愛知	68.9	+1.1%	69.0	+1.3%
京都	51.8	+3.6%	51.9	+4.0%
大阪	129.7	+5.7%	130.2	+6.1%
福岡	65.2	+1.5%	65.5	+2.1%
沖縄	64.8	+2.0%	65.0	+2.3%

(出所) オータブリケーションズ「週刊ホテルレストラン」、厚生労働省「衛生行政報告例」を基に弊社作成

電力業界 ～2024年：安定供給・脱炭素・自由化の並立に向けた動き

2023年の回顧

①

大手電力会社の業績は回復基調 ～燃料価格の低下と料金改定が奏功

大手電力会社10社(旧一般電気事業者)の2022年度決算では、燃料価格の高騰を背景とした期ズレ差損(注)、および販売価格への転嫁上限超過による価格転嫁漏れ等により、多くの先が経常赤字を余儀なくされました。

一方、2023年度上期には、燃料価格の下落による期ズレ差益が生じたほか、多くの先が6月に規制料金の値上げ・転嫁上限の引き上げを実施したことにより、各社とも大幅な経常黒字に転じています。

(注)燃料費の変動を販売単価に転嫁するまでに3～5か月を要することで生じる損失

②

脱炭素化に向けた法律が成立 ～GX推進法・GX脱炭素電源法成立

5月にはGX推進法とGX脱炭素電源法が成立しました。

20兆円規模のGX経済移行債が脱炭素投資に活用される一方、カーボンプライシングの導入により炭素排出が多い事業者に経済的負担が課せられることから、脱炭素に向けた投資の促進が期待されます。

また、原子力発電の60年超(停止期間除く)の運転が認められたことで、脱炭素化に向けた選択肢が広がったと言えます。

2024年の注目トピックス

✓

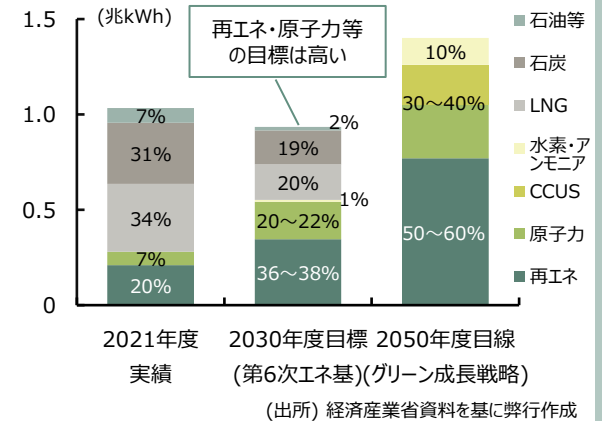
注目トピックス

第7次エネルギー基本計画の検討

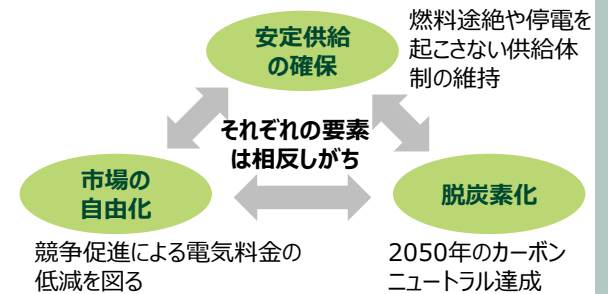
～計画の位置づけや政策の方針に注目

- 2024年以降で、エネルギー政策の指針である**第7次エネルギー基本計画の策定に向けた検討が進む**とみられます。
- 2021年策定の第6次計画**では、政府のGHG削減目標(2030年度に2013年度比△46%)との整合を図り、再エネや原子力を最大限活用する**野心的な目標**が設定されました。しかし、原子力発電所に対する安全審査の状況や送配電網の整備に時間やコストがかかること等を踏まえれば実現の難度は高く、**現時点で達成の目途はついていない状況**です。
- 2023年4月に開催されたG7会合において一段と高いG7のGHG削減目標(2035年に2019年比△60%)が示されたことで、日本も目標の深掘りが求められている一方、第6次計画達成の目途がついていない中で目標を引き上げることも容易ではなく、**計画の位置付けや電源構成の目標の示し方等が論点**になるとみられます。
- エネルギー基本計画では、目標実現に向けた政策の方向性も示される見込みです。安定供給の確保や脱炭素化の推進に向けては政策支援が不可欠ながら、特定の企業や電源を支援する施策は自由化と逆行する側面もあり、並立が困難な構造です。第6次計画では、脱炭素に力点が置かれていたものの、**ウクライナ競争以降は安定供給の重要性も見直されており**、第7次計画では**安定供給・脱炭素・自由化のバランスをどのように確保するかにも注目が集まっています**。

図表1：国内電力消費量と電源構成



図表2：電力業界における課題の関係



安定供給・脱炭素・自由化の並立が必要ながら、バランスを確保しながら施策を進めていく必要あり

情報サービス業界 ～2024年：深刻化するIT人材不足

2023年の回顧

① 堅調な国内情報サービス市場 ～DX化ニーズの拡大

2023年の国内情報サービス市場は、企業や政府・自治体の旺盛なDX化需要が継続し、拡大基調で推移しました。

加えて、インボイス制度や改正電子帳簿保存法等、制度改定に伴うシステム更新案件の増加も市場拡大に寄与しました。

② AI活用の本格化 ～AI技術の躍進と脅威

ChatGPTをはじめとしたAI技術は、企業の業務効率化やデータ活用による経営管理高度化、新たなコンテンツやサービスの創出等、幅広い産業分野で活用が進んでいます。

一方、プライバシーや著作権の侵害、フェイクニュース等の不透明・不適切な情報流通等、AIによる脅威も認識され始まりました。

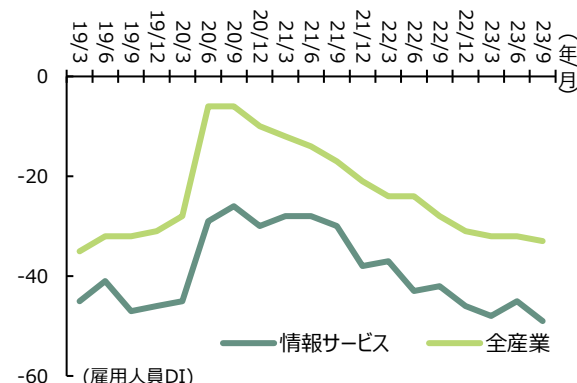
こうした中、2023年4月に群馬県で開催されたG7デジタル・技術相会合において、主要国は、責任あるAIの開発に向けた議論を進めていくことで合意しました。

2024年の注目トピックス

注目トピックス 01 深刻化するIT人材不足 ～人材獲得競争は更に激化

- 国内情報サービス市場は、企業の旺盛なIT投資が続くことで、**2024年も堅調に推移**するとみられます。
- 一方、供給面を支えるIT人材の不足は深刻さを増しており、需要拡大が続く中で、**人材の需給ギャップは更に拡大**していくことが予想されます。
- 人材不足の拡大は、案件単価の上昇につながる一方、人材獲得競争の激化が懸念されます。受託開発事業者の一部では、人件費や採用費、外注費の増加が収益を下押しするケースがみられ、今後の**収益環境に不安**が残ります。

図表1：雇用人員DI(過剰-不足)
～他産業と比較しても人材不足感は深刻



(出所) 日銀短観を基に弊社作成

注目トピックス 02 世界各国・地域で進むAI規制の強化 ～責任あるAIの開発・導入に向けて

- 急速に普及するAIに対し、権利保護や倫理、公平性・透明性確保等の観点から、**開発・導入に一定の規制**を課す動きが各国・地域で進んでいます。
- 欧州では世界初とされる包括的な**AI規制法**が2024年に施行見通しであるほか、日本や米国、中国でも規制導入・強化の議論が進んでいます。
- AIを開発・導入する企業では、事業を展開する各国・地域の規制に準じた対応が求められます。

図表2：欧州委員会のAI規制法(案)
～リスクレベル別の規制と罰則規定が導入

リスクレベル	利用	対象AIシステム例
許容できないリスク	禁止	EUの価値観と矛盾するAIの禁止(潜在意識への操作、社会的スコアの一般的利用等)
ハイリスク	要件と事前適合性評価の準拠を条件	規制対象製品の安全要素(産業機械、医療機器等) 特定分野のAIシステム+健康・安全・基本的権利・環境に重大なリスクを与えるAI(生体認証等)
限定リスク	情報/透明性の義務を条件	透明性義務が適用されるシステム(感情推定、ディープフェイク等)
最小リスク	制限なし	上記以外のシステム

「罰則規定」 禁止行為に違反した場合、4千ユーロまたは全世界売上7%が制裁金対象

(出所) 欧州委員会、経済産業省を基に弊社作成