

物 流

【要約】

- 2011年度のトラック輸送量は、震災により上期は大きく落ち込んだ。下期についても、復興需要の遅れや世界的な景気後退から上期をカバーする勢いなく、全体では▲2.1%の減少を予想する。2012年度はこれまで減少が続いていた建設関連貨物が震災復興による政府建設投資の大幅増加でプラスに転じると予想。消費・生産関連貨物も前年の反動からプラスに転じる公算が高く、全体でも前年比1.2%と13年ぶりのプラスと予想する。但し、中長期的には減少トレンドに変わりはない。
- 2011年度上期は、東日本大震災の影響を大きく受けた期間に相当し業界全体としては厳しい事業環境であったが、大手事業者については増収の企業も多く、比較的堅調な決算であった。
- トラック上場大手5社の2011年度決算は、期初に実施された大型の企業買収の影響が大きく反映されるため、5社合計では増収増益を予想する。2012年度については、全体の貨物量が僅かではあるものの回復することを予想しており、大手については、その需要を取込み堅調に推移するものと予想する。また、本格的な海外展開も実行段階に移ること、M&Aを含めた非連続な成長が引続き見込まれることから、増収増益傾向が継続するものと予想する。

I. 産業の動き

1. トラック輸送量(トン数)：復興需要の本格化で、13年ぶりの増加に(但し微増)

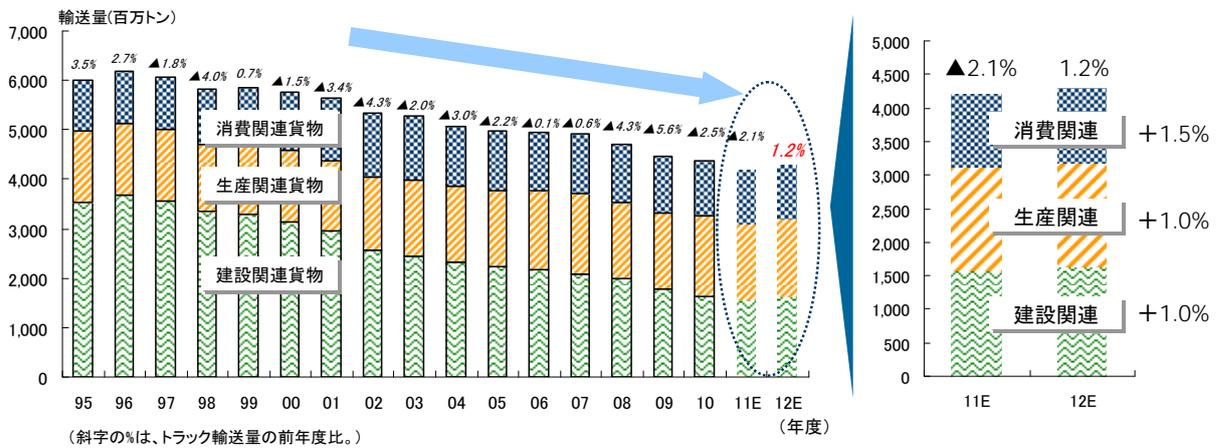
2011年度は消費・生産関連貨物が減少。建設関連横ばい。全体では12年連続の減少見込み

2011年度については、上期は震災の影響を強く受け前期比▲5%の大幅減で推移。下期は前期の反動で増加を見込むが、欧州債務危機やタイ洪水、円高長期化等により国内荷動きも伸び悩みが予想され、復興需要も11月に成立した3次補正予算と当初予算の5%執行留保分の実際の執行が2012年度になるとみられ、力強さに欠けており前年比▲2.1%の予想を据え置く。

2012年度は消費・生産関連・建設関連貨物いずれも増加。全体では13年ぶりの増加に転じる予想。

2012年度は復興需要の本格化で建設投資額が大幅増加する見込みでありこれまで減少一方の建設関連貨物において1%程度の上昇を予想する。消費関連貨物は前年度における大幅減の反動で1%台半ばの上昇を予想する。生産関連貨物の回復は製造業の海外移転加速で限定的とみられ、1%程度の上昇を予想する。結果として、2012年度のトラック輸送量(トン数)は、トータルで43億トン、前年度比+1.2%と13年ぶりの増加に転じるものと予想するが、全体の貨物量対比、或いは中長期的にみればごくわずかな増加であり、減少トレンドに変わりはない(【図表17-1】)。1996年のピーク比3割減の状況に変わりなく、復興需要が一巡すれば再び減少に転じる可能性もある。

【図表17-1】品別トラック輸送量(トン数)



(出所) 国土交通省「自動車輸送統計年報」よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成
(注) 2011、2012年度はみずほコーポレート銀行産業調査部予測値

2. 国際輸送の動向：日本発航輸出航空貨物の輸送量低迷が恒常化

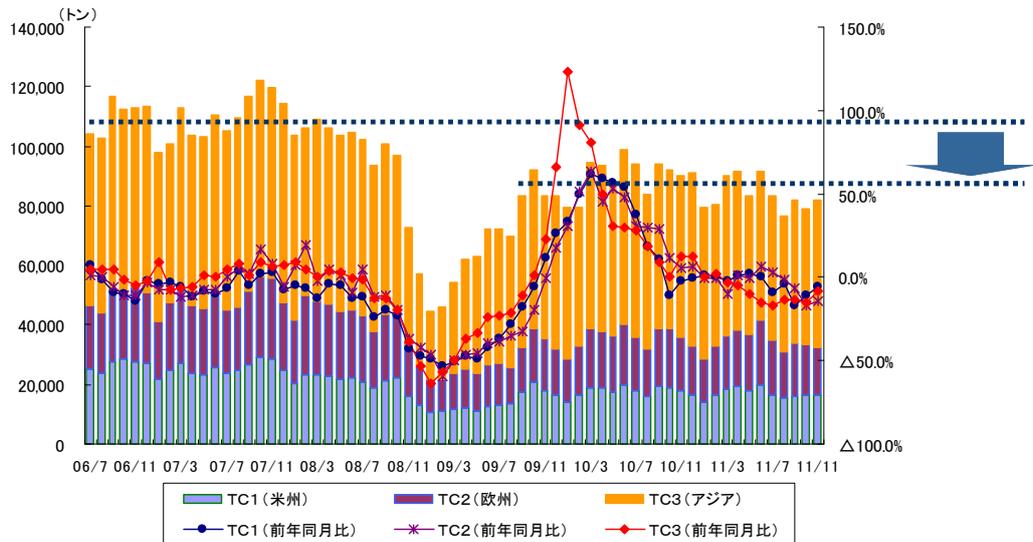
IT関連貨物の不振で2011年3月以降前年同月比割れ続く

日本発航航空貨物輸送量は大幅に落ち込んだリーマンショックから一定レベルまで回復するも、リーマンショック以前の水準までには至っていない(【図表17-2】)。2011年3月以降は自動車部品に回復の兆しがみられたが、半導体等電子部品などのIT関連貨物が世界経済の減速に伴い不振を極めており、輸出輸送量全体を大きく押し下げている。

中長期的には懸念

震災の影響から、海外での在庫積み増しの動きがあり、また輸送モードではよりコスト競争力に勝る海運へのシフトの動きもみられる。また、日本を介さない貨物輸送が一般化する等、リーマンショックの一時的要因による激減を境に構造的要因から輸送量の低迷が恒常化している。

【図表17-2】日本発輸出航空混載貨物輸送量



(出所) 航空貨物運送協会資料よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

II. 企業業績

1. 主要物流企業の2011年度上期決算概況

上位プレイヤーの業績への震災の影響は軽微

対象 20 社の 2011 年度上期決算は、東日本大震災の影響を大きく受けた期に該当するが、20 社中 15 社が増収を計上。グループ内再編やそれに伴う決算処理で大幅減益となった企業はあるが、概ね堅調な決算内容であり、サプライチェーン寸断の影響はあったにせよ、大手については影響は軽微といえよう（【図表 17-3】）。

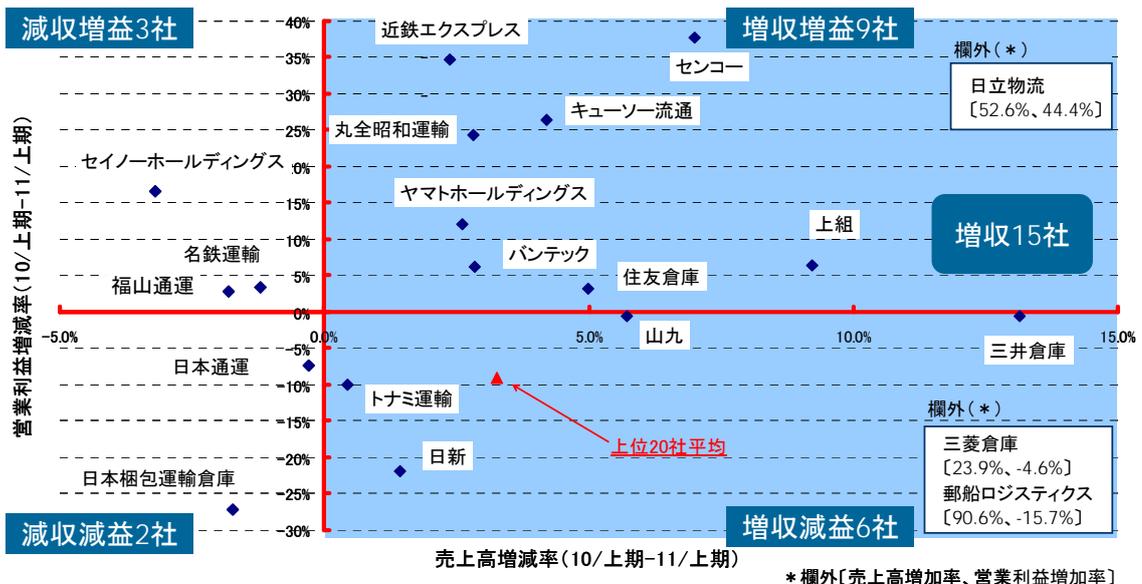
特に3PL (3rd Party Logistics) 事業者は引き続き好調を維持している。全体貨物量の減少という厳しい事業環境下ではあるが、企業買収を含む積極的な商圏拡大が反映されているといえよう。

国際物流事業者の中でも自動車関連への依存度が高い企業は、期初に売上を大きく落としたが、その後のサプライチェーンの復旧により急ピッチで回復している。但し、荷主からの価格圧力が強い一方でコスト構造の改善には苦戦を強いられており、利益面では厳しい状況が継続している。一方、一部の大手は、各種政策により厳しい環境下ながら増収増益を実現している。

また、減収となった企業には国内主体の特積み事業者が目立つが、拠点再編のコストコントロールやオペレーションの改善を図り利益面は健闘している。

2010 年以降、大手 20 社の内過半数を超える 13 社が、アジア圏で M&A、法人新設、拠点の新設を行っている。現状では費用先行している面もあるが、中長期的な事業拡大に向けての取組であり、今後に期待したい。

【図表 17-3】 主要物流事業者の売上高と営業利益の成長率(2010 年上期との比較)



(出所) 各社決算資料よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成
 (注) キューソー流通システムは 11 月決算より作成

2. トラック上場大手5社

2011年度は増収増益

トラック上場大手5社の2011年度決算は、東日本大震災の影響を受けたものの、大型の企業買収、国内における復興需要、荷主企業の物流アウトソースニーズの取り込み、積極的な海外展開等が貢献し、売上高は2010年度比増加（売上高合計41,834億円、前年度比+5.2%）を予想する。営業利益についても、売上増による増益に加え、各種のコスト削減や業務効率化などは引き続き実施されており、営業利益1,531億円、前年度比+11.5%と増益を予想する（【図表17-4】）。

2012年度も増収増益を見込む

2012年度は震災復興需要の顕在化により我が国の実質GDP成長率が改善する公算が高いことから、国内貨物輸送量も+1.2%となり、業界全体としても安定推移するものと予想している。大手企業については引き続き新たな貨物の取り込みを図ることに加え、企業買収、海外事業に積極的に取り組んでおり、これまで実施したM&Aのシナジーの発揮、費用先行している海外事業の黒字化も考慮に加え、2012年度についても、増収増益となることを予想する。

ダウンサイドリスクとしては、欧州債務問題が世界規模に蔓延し長期化・深刻化すること、歴史的に長期化する円高や電力不足（電気代高騰）による日系荷主の海外移転問題があげられる。荷主企業の国内事業活動の縮小の影響は、物流企業の業績に直結する。また、欧米主導のイラン経済制裁に伴う石油価格上昇リスクも物流企業の収益を圧迫するひとつの要因となろう。

特積み事業者の潜在的な課題

個別の事業としては、国内における特積みの収益性を今後どのような形で改善していくかも業界全体に係る課題である。すでにネットワークの合理化には各社着手しているものの依然価格競争は極めて厳しく、更に一步踏み込んだ再編が必要になってくる可能性も否定できない。また、従来は大手であっても海外進出に対して必ずしも積極的ではなかったが、本格的な検討も必要な環境になりつつある。どのような形で海外でのビジネスを構築し得るのか、人的リソースをどう確保するのか、課題は多い。

【図表17-4】トラック上場大手5社業績見通し

【実額】

	社数 (単位)	10fy (実績)	11fy (予想)	12fy (予想)
売上高	5社 (億円)	39,757	41,834	43,250
営業利益	5社 (億円)	1,373	1,531	1,662
(参考)売上高営業利益率	(%)	3.5%	3.7%	3.8%

【増減率】

	摘要 (単位)	(対前年度比)		
		10fy (実績)	11fy (予想)	12fy (予想)
売上高	5社 (%)	+3.9%	+5.2%	+3.4%
営業利益	5社 (%)	+5.0%	+11.5%	+8.6%

(出所) 各社有価証券報告書よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注) 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)

(連結ベース) セイノーホールディングス(株)・(株)日立物流・福山通運(株)

2011、2012年度: みずほコーポレート銀行産業調査部予想

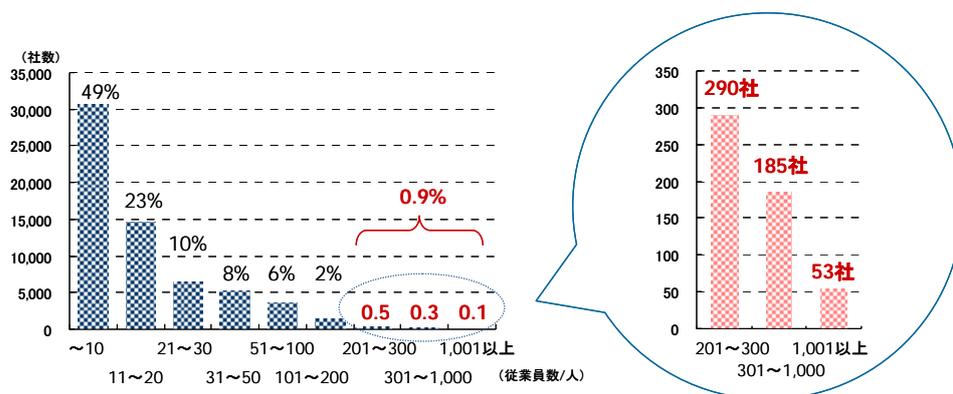
Ⅲ. トピックス：中長期的に有望な事業分野の考察 ～物流産業～

1. 物流業界の産業構造と環境の変化

物流業界の産業構造

改めて説明するまでもないが、物流産業はあらゆる産業に関連する極めて多岐に及ぶサービス産業であり、様々な規模・形態の企業が数多く存在する。今、我が国の貨物自動車輸送事業者数は6万2,712社(国交省)といわれ、その殆どが中小・零細企業という企業構造である(【図表 17-5】)。このような物流産業全体の企業構造、或いは大手と中小零細との密接な関係(元請け下請け関係)は今後も継続し続けるであろうし、その産業構造は変わらない。

【図表 17-5】貨物自動車輸送事業者数(従業員別)2010年3月31日現在



(出所)国土交通省公表資料よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

数の上では圧倒的少数派に入る大手企業であるが、その事業分野は各社それぞれであり多岐に及ぶ。トラック輸送(常温、低温、重量物、危険品)、鉄道輸送、フォワーディング(空運・海運)、倉庫、利用運送、宅配、港湾荷役、3PL(3rd Party Logistics)等、様々な事業形態が存在する。各物流分野には特定の事業免許や特殊なノウハウ、必要とするアセット(機能)に違いがあり、各プレイヤーは自社の強みに合わせて、その事業分野の範囲内で「小さな差別化」を図るために大きな経営リソースを注ぎ込みしごぎを削ってきた。

環境の変化に対応すること

しかしながら、全体的な貨物絶対量の減少が長期化するなか、物流企業として成長を継続するには、他分野へ本格進出することで商圏を広げる(或いは不採算分野を売却し効率性を高める)ことが必要不可欠になりつつある。従来から、物流業界の中における事業分野の垣根を越えた提携等は数多くあったが、今後は効率化による更なるコスト競争力・荷主に対する訴求力が求められ、よりドラスティックな再編が再燃・活発化する可能性もあろう。

市場が広域化・多様化・複雑化するなかで東日本大震災やタイ洪水を経験した荷主はサプライチェーンの多様化や在庫水準の見直しを検討し、Door to Doorでの物流品質向上(定時性、トレーサビリティ、製販配の一体管理)を図っており、それを実現するLogisticsの重要性を認識している。その環境変化は物流企業にとっては厳しいものであるが、物流産業は各産業と密接な関係であるが故に、その環境(需要)の変化を適確に捉え、環境に適合し自らも変化しなければ、物流企業としての持続的成長は期待できない。

2. 中長期的に有望な事業分野

大手は垣根を越えて

既に海外進出を果たしている物流大手にとっては、世界各地で広がりを見せる自由貿易協定や日系荷主のサプライチェーンの海外移転・変更（多様化）はある意味で絶好のチャンスかもしれない。日系荷主からの新たな需要も多く、それに応え得る競合企業も比較的少数に止まる。

但し、これまでのようにフォーワーディングや通関、倉庫といった限られた事業分野、或いは「日系荷主」という限られた顧客に固執しては、継続的な成長は期待しづらい。通関等は簡素化され既得権益は縮小する方向性にあり、日系荷主の現地 Logistics 責任者の2代目は現地スタッフというケースも増加している。荷主のニーズにあった物流機能やネットワーク、輸送モード、物流品質を如何に補完し利益ある形で提供できるスキームを構築するか、まさに「物流」の実力が競争力の要素となるであろう。

海外（特に新興国）での陸送やロジスティクス管理は市場へのエントリーを始めとして取扱い貨物の確保・平準化、コスト、労務管理等あらゆる面で容易ではないが、地場企業とのパートナーシップを有効に進めることがひとつの鍵となろう。パートナーを組む際、相手企業との Give と Take を戦略的に見極めつつも、現在の強みやノウハウに固執することなく、市場の需要に対して事業展開を優位に進めていく視点が求められよう。パートナーとして組み得る海外（特に新興国）の地場企業も限られており、早期の決断が求められる。

海外での有望な事業分野としては、サプライチェーンが大きく変化する可能性のある自動車関連（プレーヤーは限定的だが）、各国で広域な多店舗展開・高度な小口多頻度配送の需要が見込まれる小売、食品・医薬品等をターゲットとしたコールドチェーン、アパレル等が上げられよう。

中堅は強みを有する分野で勝負

海外市場の拡大、円高、電力不足等様々な環境変化からサプライチェーンの海外シフトが顕在化していることは事実であるが、人的リソースに欠ける中堅企業にとって事業エリアを海外にまで闇雲に広げることは得策ではない。

特定地域に経営リソースを集中させ、物流密度高く事業展開し、当該地域で品質と価格の双方で競争力を強化することで取扱い貨物量を増やす、といった戦略も大いにあり得る。荷主からの要請に押され「国内貨物の死守」を名目に赤字覚悟で渋々海外進出し経営リソースを分散させるよりは、特定地域に特化する形で効率性（収益性）を重視する戦略である（この見極めが、まさに経営判断であろう）。

但しその場合についても、全体的な貨物の絶対量が縮小している以上、変化に迅速に対応することが必要であることに変わりはない。国内での物流再編に対し優位に進めるためには、荷主のコスト削減や物流高度化ニーズに応えうるシステムやオペレーション、新しいアイデア、共同配送への挑戦といった形で、荷主からの要請ではなく、物流企業が自ら戦略を持って取り組む必要があらう。

（社会インフラ・物流チーム 吉岡 圭一）
keiichi.yoshioka@mizuho-cb.co.jp