

多極化の時代を迎えた自動車業界

【ポイント】

1. 2000年代中頃まで日本の自動車メーカーは市場の拡大とシェア向上により高い成長を示した。世界の自動車産業における「勝ち組」の評価を定着させたかにみえた。
2. しかし、リーマン・ショック後の競争環境の激変により日本勢の優位性に対する株式市場の評価は揺らぎ始めたようだ。当社は競争環境の変化を「多極化」と捉えた。
3. これからの業界勢力図は流動的とみられるが、日本メーカーは過去の難局を高い柔軟性で乗り切ってきた歴史を持つだけに、今後の施策に要注目である。

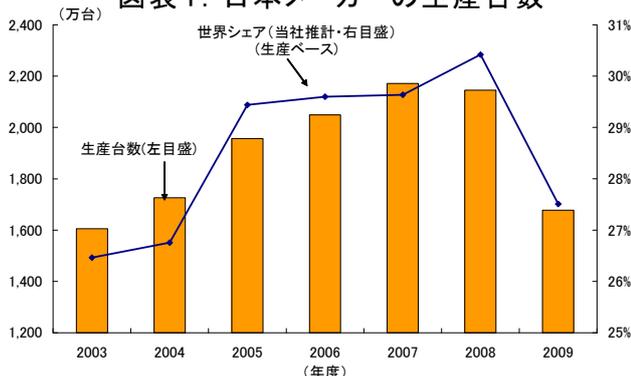
自動車株の値動きが冴えない。株価の全体像を表す東証株価指数（TOPIX）も円高進行、欧州の金融リスク、米国・中国景気の先行き不透明感などを背景に年初来安値を伺う展開であるが（7月23日現在）、そのTOPIXにさえ追随出来ない状況である。自動車株はリーマン・ショック前の株価上昇局面における牽引役であったうえ、わが国製造業の国際競争力を象徴する存在であっただけに、直近の株価低迷は気掛かりである。

1. 概観主役を務めた2000年代

日本の自動車産業は第二次世界大戦後に黎明期を迎え、1960年代の輸出拡大、1980年代の米国現地生産、と着実な成長を遂げてきた。途中、日米貿易摩擦の激化やプラザ合意後の円高進行など外的ショックによる浮沈はあったが、2000年代に入り最大市場である北米での地位向上やその他地域への販売拡大により再加速をみせ、ピークである07年度には販売台数2,233万台（完成車7社連結ベース）を記録した。世界シェアは30%程度となっている（図表1）。技術面でも環境、省エネの対応策として世界に先駆けて「ハイブリット車」という解を示して見せた。まさに2000年代は日本勢が自動車産業の「勝ち組」として大きく前進した時期といえよう。

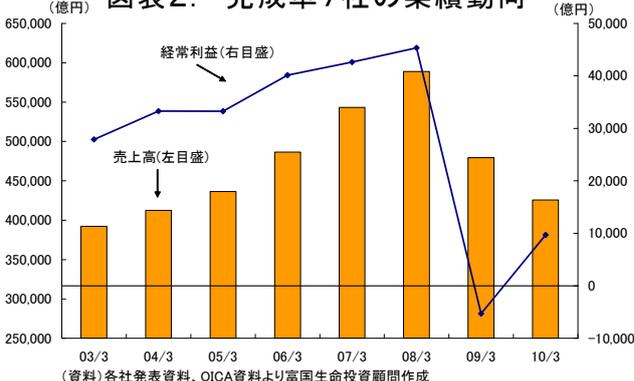
この間、利益も大幅な拡大を示し、完成車7社の経常利益は02年度の2兆7,889億円から07年度には4兆5,360億円と5年間で1.6倍に増加した（図表2）。これは約1,600社で構成される東証上場企業（除く金融）の経常利益合計額の約13%に相当する規模であり、株価上昇局面における牽引役であったことも頷ける。

図表1. 日本メーカーの生産台数



(資料)各社発表資料、OICA資料より富国生命投資顧問作成

図表2. 完成車7社の業績動向



(資料)各社発表資料、OICA資料より富国生命投資顧問作成

2. リーマン・ショック後のパラダイムシフト

しかし、08年9月のリーマン・ショック以降は状況が一変する。厳密にはショック前の08年1-3月期から完成車各社の業績は下降局面を迎えていた。110円台/ドルから105円/ドルへと円高が進んだうえ、北米販売が前年割れとなり始めたことが背景であった。その後、完成車7社の生産台数はリーマン・ショックに伴う世界的な需要縮小を受けて09年1-3月期に326万台まで減少する。ピークである08年1-3月期の586万台から44%もの減少であり、過去に経験したことが無い大幅な減産であった。

急激な需要の縮小に対して各社は緊急対策の発動で大幅な固定費削減を実現したが(大手3社単体ベースの固定費 08/3期 3.4兆円→10/3期 2.87兆円)、数量減、米国の低迷による売上構成の悪化を吸収するには至らず、08年10-12月期から09年4-6月期までの3四半期に渡って赤字決算を余儀なくされた(図表3)。

この結果、09年度の東証上場企業の経常利益合計額(除く金融)に占める完成車7社の割合は6%弱に止まり07年度の13%から半減した。奇しくも自動車セクターの株価も07年度のピークから半値近辺で低迷したままである。

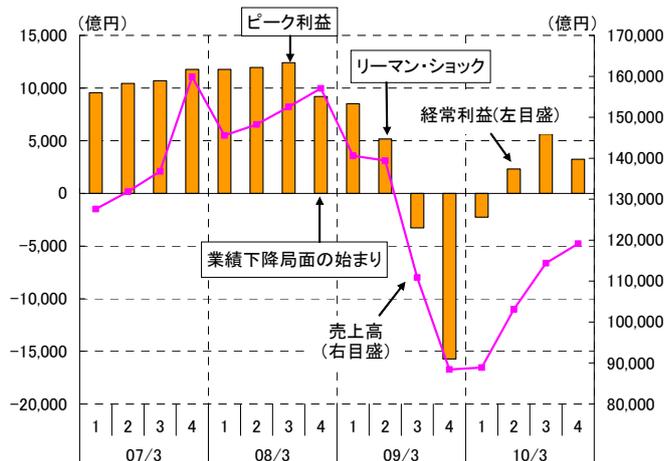
ただし、09年7-9月期以降は各国の販売支援策の効果や経費削減などから黒字が定着しており、11/3期も順調な滑り出しで第1四半期の利益進捗度は計画を上回る状況である。また、11/3期の経常利益に対する市場コンセンサスは会社計画を33%上回り、前年同期比70%増益というものである(完成車7社ベース)。これらを考慮すれば、足元の株式市場の焦点は目先の業績変化では無いことが伺える。市場はリーマン・ショック後のパラダイムシフト、すなわち以下に述べる「多極化」に対する日本メーカーの対応力を見定めようとしているのではないだろうか。

3. 多極化の同時進行

多極化の一つ目は米国市場の多極化である。08年まで世界最大であった米国市場は実質的にデトロイト3対日本勢という二極の構図であり、両者で市場シェア88%(08年)を占めていた。日本勢からみれば構造問題を抱え苦しむデトロイト3を相手に一貫してシェアを奪う展開が続いた。ところが09年頃から状況が変化してきた。経営問題が一段落したデトロイト3が復活の兆しを見せ始めたことに加え、韓国勢、ドイツ勢の台頭が顕著となってきたのだ。

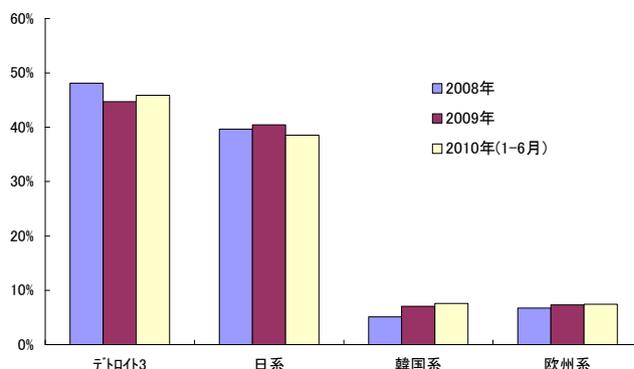
特に韓国勢は通貨安メリットや大胆な販売施策(失業した顧客に対して車の返却を認める)などにより4%~5%であったシェアを09年は7%台にまで高めた。さらに10年初頭にモデルチェンジした主力車種の好評価を背景に

図表3. 完成車7社の四半期業績



(資料)各社発表資料

図表4. 米国シェア動向



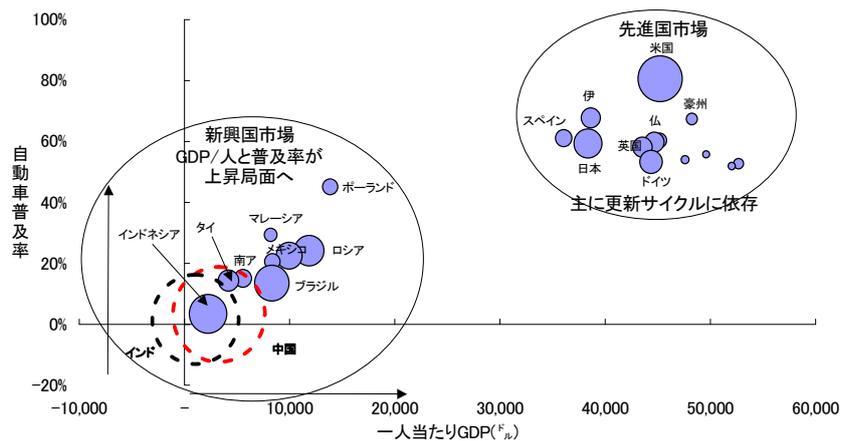
(資料)各種資料より富国生命投資顧問作成

直近のシェアは 8.4%まで上昇しており、日本勢の 3 位メーカーを上回る規模に成長している。米国市場はデトロイト 3、日本勢、韓国勢、ドイツ勢の 4 極による競合に移行したと考えるべきであろう。

二つ目は先進国から新興国へと広がる販売地域の多極化である(図表 5)。新興国市場の拡大はリーマン・ショック以前から注目されていたが、新興国の成長持続、先進国低迷の構図が鮮明になるにつれて、その重要性が一段と増している。当社のデータベースによれば 08 年の新興国と先進国の販売台数構成比は 36:64 であったが、10 年(1-5 月)は 46:54 へと大きく変化している。また、販売地域の多極化は売れ筋の変化を伴う。日本勢は北米、日本市場を意識して開発された製品を全世界に販売してきたが、新興国での需要増は日本勢の品揃えが十分でない低価格帯が中心になる可能性が高いとみられる。

三つ目は動力源の多極化である。環境問題などを背景に近未来の自動車はハイブリット車(HV)、電気自動車(EV)が有望とされ、特に HV で先行する日本勢は競合上優位と考えられてきた。こうしたなか、欧州勢を中心に既存のガソリンエンジンを小型化・直噴化して、動力の不足分はターボなどの過給装置で補う「ダウンサイジング・コンセプト」が提唱されている。日本では燃費の悪化要因と思われる過給装置を直噴技術と組み合わせることで省燃費に活用している点が新鮮である。HV への対抗軸として存在感を高めており、日本勢の相対的な優位性が低下する可能性もあろう。

図表5. 主要国の自動車普及率、GDP/人口、人口(08年ベース)



(資料)総務省、自動車工業会の資料から富国生命投資顧問作成
(備考)各国の円の大きさは人口

4. 結び

多極化する市場で各メーカーのポジションは流動的になりそうだ。こうした多極化の流れに対して日本勢は、①変化する米国市場にアジャストした新車の投入、②新興国向けに企画された低価格車をタイやインドで生産、③HV を強化する一方でダウンサイジング・コンセプトも導入、など対応を急いでいる。現段階では日本勢が次代でも優位性を確保し続ける確証はないが、「オイルショック」や「排ガス規制」など過去のパラダイムシフトで高い柔軟性をみせただけに、今後の施策に注目が集まる。

自動車業界は 08 年末からの減産時に素材や機械産業などを巻き込んで、「日本が止まった」状態を演出した。同業界の日本経済における重要性を再認識させられた格好だ。多極化時代に立ち向かう自動車業界への後方支援を惜しんではならないであろう。

(富国生命投資顧問(株) アナリスト 小山 誠)