

# コロナ禍が示した自動車業界の新たなリスク

## <要旨>

コロナ禍という世界的な自然災害発生から、2年余りが経過した。サプライチェーン寸断で、半導体不足や物流混乱など、生産面でも大きな影響が出た。なかでも自動車産業はコロナ禍の発生以降、2回の大幅減産に陥ったが、それぞれの減産影響には差異があることも分かってきた。

1回目はコロナ禍発生直後の2020年前半に発生し、通常自然災害と同じく需要の早期回復により生産も短期的に回復したが、災害が世界規模で起こったことで、生産を特定の地域に集中させて販売先を全世界に広げる企業により大きな影響が出た。

2回目はコロナ禍影響からの回復過程で供給制約が起きた。長引く災害下では供給制約の解消が進まず、減産は1年以上続いている。コロナ禍による新たなリスクと言えるが、企業の生産活動は従来培った調整力が発揮され、自動車の需給逼迫による価格上昇の恩恵もあって、現在業績に大きな影響は出ていない。

企業は、災害を経験する度サプライチェーンを強靱化するべく、対策を練ってきた。今回のコロナ禍でも世界規模の災害がもたらすリスクを経験し、今後これにいかに対処していくかが、企業間の業績格差を生む要因として重要性を増すと考える。

2019年末に新型コロナが確認されてから、2年余りが経過した。

コロナ禍は自然災害と捉えられるが、その特徴は通常自然災害と異なる。通常自然災害は短時間で局地的に発生する。しかしコロナ禍は全世界に伝播し、すべての人が被害を受けるリスクがあり、大幅な移動制限を余儀なくされた。しかも発生してからの期間が長い。移動制限と長引く収束は、産業のサプライチェーンを寸断し、半導体不足や海上物流の混乱など、大きな影響をもたらしている。

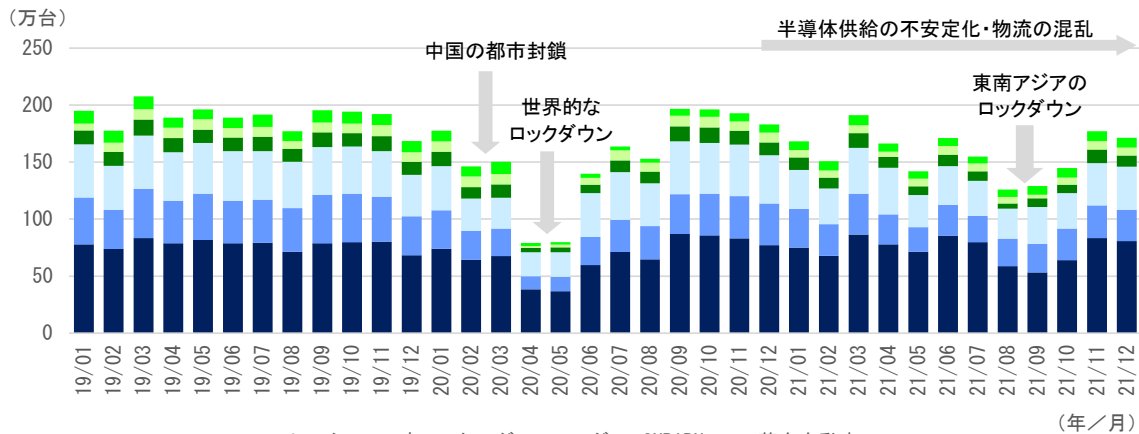
なかでも自動車産業はコロナ禍の発生以降、2回の大幅減産を余儀なくされた。1回目はコロナ禍発生直後の2020年前半、2回目は2021年末から1年を超える期間で、今もまだ継続している。

コロナ禍が浮き彫りにしたサプライチェーンの新たなリスクとはなにか。自動車産業の減産の背景と、乗用車メーカー各社に生じた影響を題材に整理したい。

## 1. 自動車産業に見るコロナ禍影響

次頁図表1は、コロナ禍の始まる1年前、2019年1月からの日系乗用車メーカー6社の月間自動車生産台数の推移である。これを見ると、2020年前半の急激な生産減少と回復、そして2020年末から1年余り続く生産の落ち込みがあることが分かる。

図表1 月間自動車生産台数(日系乗用車メーカー6社)



(資料) MarkLines

■トヨタ ■日産 ■ホンダ ■マツダ ■SUBARU ■三菱自動車

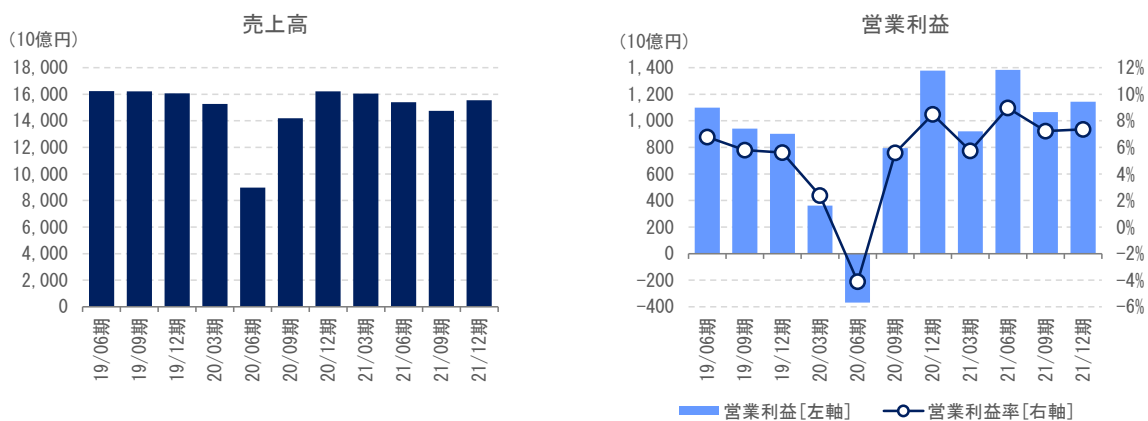
(年/月)

1回目の落ち込みは、2020年2月中国武漢の都市封鎖が始まる、世界各地で起こったロックダウンとそれに伴う操業停止による。季節変動を除けば月産180～190万台程の生産台数は、2020年2月には150万台弱、4月には80万台弱まで減少した。一方、販売は4月～5月こそ落ち込んだものの、その後急速に回復した。感染症故に自動車がパーソナル空間を確保できる移動手段として選好されたことや、旅行などのサービス消費ができず高額耐久財に対する支出が増えたことで、むしろ需要は旺盛となった。このため、一旦感染が落ち着いた9月にはコロナ禍前の生産台数を回復した。2回目の落ち込みは、2020年末からの半導体の供給不足に伴う減産である。コロナ禍によって半導体生産も停止していたが、テレワークや巣籠りによるPCやTVへの需要増加もあり、感染が落ち着いたころから家電、情報機器、自動車などの需要業界は一斉に増産に動き、需給のミスマッチを生んだ。当初、このミスマッチは製造のリードタイムを経れば解消すると思われたが、長引くコロナ禍や寒波などの異常気象の影響もあり解消に至らず、2021年夏には東南アジアにおけるロックダウンが起き、2021年8～10月にかけて再び月産150万台を割り込むこととなった。その後、半導体の増産もあり生産台数は回復しつつあるが、影響は2022年度も続く見込みである。

こうした状況のなか、日系乗用車メーカーの業績は1回目の落ち込みの際は大幅減収、赤字転落となったものの、それ以降はそれほど落ち込んでいない。

四半期業績の推移(図表2)をみると、売上高こそコロナ禍前の水準(2019年4～6月期から同

図表2 日系乗用車メーカー業績推移(四半期, 6社合計)



(資料) 各社公表資料より調査部作成

年10～12月期まで)を下回る期が見られるが、営業利益はコロナ禍前を超える期が複数ある。営業利益率はコロナ禍前の3四半期が6%前後であったのに比べ、2021年度に入ってから3四半期は8%前後と、むしろ改善した。

いずれもサプライチェーンの寸断による減産なのに、なぜ業績への影響度が異なるのか。1回目の方が落ち込み幅は大きかったものの、2回目はコロナ禍前の月産台数より1～3割少ない状態が1年以上続いている。業績の差異の背景について、供給サイドにフォーカスして確認したい。

## 2. 減産影響の差異の背景

通常、減産は固定費負担の増加で収益を悪化させる。各社の四半期決算で売上原価率を見ると(図表3)、生産が大きく落ち込んだ2020年4～6月期に各社の売上原価率が上昇し、6社の内3社が+5ptsを超える上昇となっている。一方で、半導体不足が顕在化した2021年度以降、減産が行われているにもかかわらず他社より思い切った減産に入ったSUBARUを除き売上原価率は大きく変わっていない。つまり1回目は減産で固定費負担が急激に上がったが、2回目は固定費負担を軽減できたか、それを相殺する収益性改善があったと言える。

図表3 売上原価率の増減推移(前四半期比)

|        | 20/3期 | 20/6期 | 20/9期 | 20/12期 | 21/3期 | 21/6期 | 21/9期 | 21/12期 |
|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|
| トヨタ    | 0.9%  | 3.3%  | -1.9% | -2.7%  | 0.6%  | -1.0% | 1.4%  | -0.4%  |
| ホンダ    | 0.6%  | 3.4%  | -4.3% | -1.0%  | 0.5%  | 0.9%  | 0.3%  | -0.4%  |
| 日産     | -0.5% | 2.5%  | -2.0% | -0.8%  | 0.4%  | -2.2% | -0.3% | 1.2%   |
| SUBARU | -1.3% | 2.3%  | -0.6% | -1.3%  | 4.1%  | -4.9% | 1.6%  | -0.2%  |
| マツダ    | -2.7% | 9.0%  | -6.5% | -0.2%  | -1.9% | 0.3%  | 2.1%  | -2.2%  |
| 三菱自動車  | -0.6% | 12.6% | -5.3% | -7.8%  | 1.8%  | -2.9% | -0.1% | -2.6%  |

(注) 日産、マツダ及び三菱自動車は新型コロナウイルス感染症による特別損失を売上原価に合算

(資料) 各社公表資料より調査部作成

減産影響が異なるのは、減産の原因の相違にある。1回目の減産はコロナ禍という「世界規模の災害」によって引き起こされた。一方、2回目の減産はコロナ禍から回復する過程で、サプライチェーンで連なる産業の回復スピードにズレが生じ、供給制約が起きたことが原因である。

まず、1回目の減産は「世界規模の災害」によるため、通常の災害と同じく消費活動も生産活動も一斉に止まった。通常の災害は局地的に発生するため、災害後の需要や生産の変動は非災害地域からの供給で調整される。例えば、災害地域での生産停止があっても他地域で代替生産を行うか、代替生産が難しくても復旧支援で早期正常化を図る。しかし、1回目の減産時は世界同時的に生産活動や地域間の移動が制限され対応が難しかった。誰も供給を調整できず、メーカーには固定費だけが残ってしまったのである。

この時期の特徴として、世界同時に行われた移動制限で、生産の集中度と販売の分散度が高いメーカーが特に大きな影響を受け、企業間で業績に差が生じたことが挙げられる。

図表3を見ると、2020年4～6月期の売上原価率が前四半期比で+5pts以上上昇したのは三菱自動車(+12.6pts)、マツダ(+9.0pts)である。各社についてコロナ禍前の2019年の販売と生

産のバランスを確認すると(図表4)、三菱自動車は日本やタイなどアジア地域で80%超を生産、マツダは国内で60%超を生産しているが、世界各地に販売し地域構成比は10~30%と分散している。トヨタは国内生産が全体の30%超と国内需要の約2倍を生産しているが、その他の地域の生産は販売に応じて分散し大きな差にはなっていない。ホンダや日産は販売と生産が概ねバランスしている。そしてSUBARUは、生産は国内への集中度が高く、販売も生産以上に北米に集中している。

図表4 販売及び生産の地域構成比(2019年)

|        | トヨタ   |       | ホンダ   |       | 日産    |       | SUBARU |       | マツダ   |       | 三菱自動車 |       |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
|        | 販売    | 生産    | 販売    | 生産    | 販売    | 生産    | 販売     | 生産    | 販売    | 生産    | 販売    | 生産    |
| 日本     | 17.6% | 35.7% | 13.9% | 15.5% | 12.1% | 18.7% | 13.1%  | 62.7% | 13.9% | 65.5% | 8.7%  | 35.4% |
| 中国     | 15.5% | 15.0% | 30.6% | 31.0% | 25.8% | 26.6% | 0.0%   | 0.0%  | 15.8% | 15.4% | 11.2% | 10.7% |
| その他アジア | 13.7% | 15.8% | 12.0% | 12.9% | 4.3%  | 7.8%  | 1.0%   | 0.4%  | 8.0%  | 10.1% | 29.9% | 49.6% |
| 北米     | 29.8% | 19.9% | 36.2% | 36.0% | 37.3% | 31.0% | 75.8%  | 36.9% | 27.7% | 6.2%  | 13.6% | 0.0%  |
| 南米     | 3.9%  | 3.3%  | 2.9%  | 2.7%  | 3.7%  | 2.5%  | 0.9%   | 0.0%  | 2.6%  | 0.0%  | 4.0%  | 1.4%  |
| 欧州     | 10.8% | 6.2%  | 2.4%  | 1.5%  | 11.2% | 12.8% | 4.1%   | 0.0%  | 19.7% | 2.2%  | 18.0% | 3.0%  |
| その他    | 8.7%  | 4.1%  | 1.9%  | 0.5%  | 5.6%  | 0.7%  | 5.2%   | 0.0%  | 12.2% | 0.5%  | 14.6% | 0.0%  |

(資料) MarkLinesより調査部作成

生産を集中しつつ世界各地に販売が分散しているということは、物流の距離が長く、かつ仕向け地が多いということでもある。マツダは、2020年5月に公表した決算説明会資料で、3月後半から5月初旬の米国における在庫推移(週次)を公表している。これによれば、ディーラー在庫は販売により、洋上在庫は出荷停止と既存出荷分の着岸により減少に向かう中、ポート在庫が通常に比べ大幅に積みあがった。移動制限によりディーラーへ卸すことができず、一時的にポートに留め置かれたとみられる。こうした状況はSUBARUも同様だが、仕向け先が多い三菱自動車やマツダには仕向け地ごとに費用が発生したとみている。平常時は生産効率向上に貢献する集中生産が、世界規模の災害下では、複数地域での急激な活動停止と移動制限が重なったことで他社よりも大きなコスト増加要因になった。

一方で2回目の減産は、全産業がコロナ禍からの回復に向かう過程で、生産回復に時間のかかる半導体で供給制約が生じたことが原因である。しかも、長引くコロナ禍による制限が続くなかで供給制約の解消が遅れ、減産も長引いた。

しかし、2回目の減産では各社とも売上原価率の大きな変動を免れている(前頁図表3)。もちろん、需給ひっ迫による販売価格の改善や販売奨励金の負担減少など市場要因に依るところが大きいだろうが、3割を超える減産があった2021年7~9月期でも、売上原価率に1回目の減産時のような変動は生じていない。調達できる数量に合わせ計画的に生産を進めたり、限られた生産台数を収益性の高い製品へ優先的に振り向けたりするなど、生産面の調整によって業績への悪影響軽減が図られている。ここでは、今まで培った調整力が発揮されたとと言えるだろう。

但し、需給ひっ迫による価格上昇が長引けば、旺盛な需要を冷やしかねないため、メーカーとしてはあまり安閑とはしてられない状況だろう。加えて、半導体の供給制約がいずれ解消したとき、各メーカーは増産によりリカバリーを計画している。当初は受注分の解消が先にはなるものの、需要のさらなる獲得を狙った販売奨励金の活用など、競争が激しくなることも予想される。その際に、現時点で確保している収益性改善の果実をどれだけ残したまま平常の生産状態に戻れるか、各メーカーの腕の見せ所になる。



### 3. サプライチェーンの新たなリスク

企業は、従来からサプライチェーンのリスクが顕在化する度、対策を重ねてきた。自然災害に対しても東日本大震災をはじめ、災害が起こるたびに対策を改良し、より強靱なサプライチェーン構築を目指してきた。

今回のコロナ禍が浮き彫りにしたのも、今まで経験したことがなかったリスクである。通商白書(2020年)によれば、「(サプライチェーンに対する)危機による低下幅の6割を回復するまでにかかった期間を比較すると世界金融危機時には7か月程度、東日本大震災時には3か月程度」であり、サプライチェーンのリスクが生産に与える影響は、需要ショックを伴わないリスクの方が短期間で解消するとされる。今回も1回目の減産時に減産幅の6割を回復したのは、月産台数が最も減少した2020年4月から3か月後であり、自然災害が与える影響としては従来通りだったと言える。しかし、全世界規模で起きた災害の下、生産が集中し販売地域が分散している企業では、その期間に大きな影響が出た。

また、2回目の減産のように製造のリードタイムが長い分野で供給制約が起きること、コロナ禍のように災害の発生期間が長い場合に供給制約の解消が遅れることも、新たに直面する事象だった。今後も、前例のないかたちで未知の影響を及ぼす事態が生じることもあろう。その時に各企業がどう対処していくかは、企業間の業績格差を生む要因として、重要性を増していくと考えられる。

(調査部 産業調査第三チーム 中井 希:Nakai\_Nozomi@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。