

新型コロナ後の民鉄経営の進路

～運輸事業は運賃改定効果、非運輸事業は各社の競争力の変化に注目～

<要旨>

新型コロナ感染拡大が始まってから約3年が経過し、人々の生活様式は大きく変化した。外出の自粛が求められた中でオンライン化が進展し、在宅での業務や学習が一般的に受け入れられるようになり、移動しなくても目的が達成できるようになった。特に鉄道会社の安定収益源であった定期収入は大きな影響を受け、その要因となった人流の変化は、生活様式の変化を背景にコロナ前の状態に戻らない蓋然性が高いとみられる。

かかる状況下、大手民鉄各社は2020年度に運輸事業を中心に赤字計上を余儀なくされたが、運賃改定により収益改善を目指す方向で足並みを揃えつつある。運輸事業は公共性を有する許認可ビジネスであることや運賃改定のコンセンサスが取れてきていることを踏まえると、概ね各社における回復の見通しは立ちつつあると判断している。

一方、非運輸事業については、夫々直接ライバルとなる専業他社が存在するうえ、元々の各社の事業ポートフォリオや財務状況の違いから今後の戦略の方向性も異なっている。その為、新型コロナ後の経済正常化の過程では、運輸事業よりも競争力や収益回復に差が出てくると考えられる。中長期的には非運輸事業の回復度合いが、各社の経営の安定化を大きく左右すると見ている。

1. 民鉄各社の定期収入はコロナ前の水準に戻らないと想定

(1) 通勤、通学頻度の減少

新型コロナは、2020年初頭から国内で本格的に広まり、人々の生活を大きく変えた。2020年4月に緊急事態宣言が発令されると、多くは外出を制限され、宣言解除後も何らかの制約が残った。中でも、日常生活を大きく変えたのは、移動機会の減少に起因することである。外出を制限せざるを得なかった中で、ITを活用したテレワークの導入や様々なやりとりのオンライン化が進み、在宅での業務や学習が一般的に受け入れられるようになった。つまり、移動しなくても日常生活の大部分の目的を達成できるようになったのである。

その結果、鉄道を利用する人の数も大きな影響を受けた。一般的な平日の鉄道利用ピーク時間である朝7時半～9時半は、通勤・通学の為に定期券が多く利用される時間帯である(次頁図表¹⁾)。新型コロナ感染拡大後のこの時間帯²⁾における人の動きについて、国土交通省が公表している主要なターミナル駅³⁾の利用者数の推移(次頁図表2)を確認すると、駅の利用者数は、度重

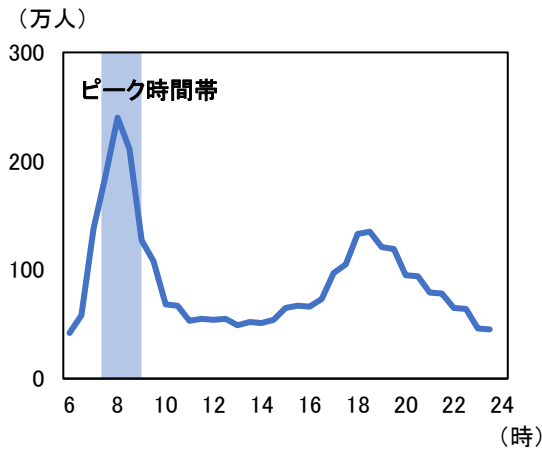
¹ 調査対象は一都三県及び茨城県、群馬県、栃木県、山梨県の一部。平成28年(2016年)度の調査

² 時間帯は、各駅において午前7時半～午前9時半の間の1時間で最も利用者が多いピーク時間帯

³ 首都圏は東京、新宿、渋谷、品川、池袋、高田馬場、大手町、北千住、押上、日暮里、町田、横浜駅
関西圏は大阪・梅田、京都、神戸三宮、難波、京橋駅

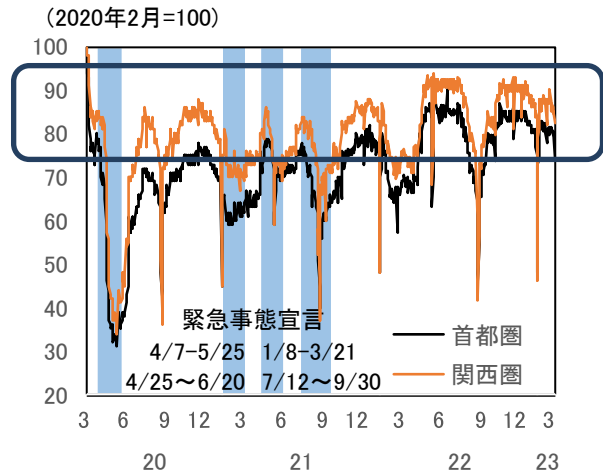
なる緊急事態宣言によって大きく変動したことが分かる。初めての緊急事態宣言が出される前の2020年2月の利用者数を100とした場合、2020年4月の緊急事態宣言発令時には、首都圏では約30、関西圏では約40と半分以下にまで減少した。その後も新型コロナの感染状況によって、利用者数は大きく増減を繰り返している。その過程ではワクチン普及や経済の正常化が進んだものの、利用者数は完全に元には戻っておらず、足元でも2020年2月比8割前後の水準で頭打ちになっている。

図表1 鉄道利用人数の時刻分布(首都圏 2016年時点)



(資料) 国土交通省「第12回大都市交通センサス」

図表2 ピーク時間帯のターミナル駅利用者数の推移

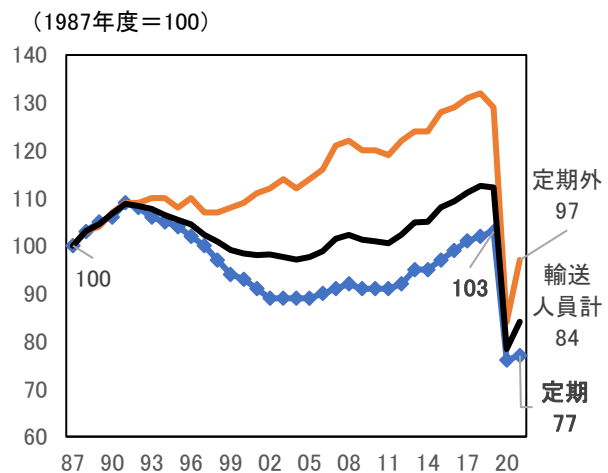


(資料) 国土交通省「駅の利用状況(首都圏・関西圏)」

(2) 鉄道の定期利用者数の減少

次に、都市部の民間大手鉄道会社(以下、民鉄)の輸送人員数に関して、定期券を利用して鉄道に乗る定期利用者数の水準を確認した(図表3)。1987年度を100とすると、新型コロナ感染拡大直前の2019年度は103であったが、その後、新型コロナ感染が国内で広がり始めた2020年3月以降は大幅に減少、2020年度は76まで落ち込み、2021年度においても77までしか回復していない。先述したピーク時間帯の駅の利用者数の減少も考え合わせると、定期利用者数の減少は通勤・通学の頻度が減ったことに大きな原因があると解釈できる。

図表3 民鉄の輸送人員推移

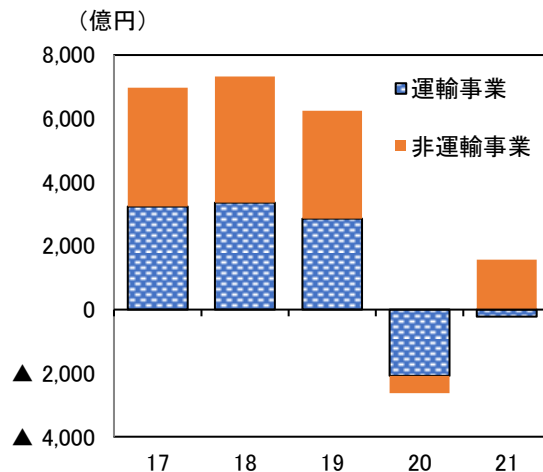


(資料) 日本民営鉄道協会「大手民鉄データブック」

(3) 民鉄各社の業績影響

これまでに説明した新型コロナ禍による人流減は、民鉄各社の業績にも大きなマイナス影響を及ぼした。図表4の通り、民鉄14社⁴合算ベースの営業利益は、新型コロナ感染が本格化した2020年度に赤字となり、その後、2021年度に黒字は回復したものの、運輸事業(主に鉄道)に限っては赤字が残った。図表4には盛り込んでいないものの、2022年度の通期決算見通しにおいても、新型コロナ前の水準には回復しない見通しとなっている。

図表4 民鉄14社の連結営業利益推移



(資料) 大手民鉄各社のホームページ

2. 運賃改定による運輸事業の立て直し

新型コロナ禍による人々の移動機会減少は、鉄道会社の業績に多大なマイナス影響をもたらした。そうした中、特に収益減少が顕著であった運輸事業については、民鉄各社が運賃改定によるリカバリーに動き出している。

その背景には、民鉄各社が新型コロナ禍で変わった生活様式が常態化しつつあり、なかなか元には戻らないとの見方をしていることがある。実際に運賃改定のリリースにおいても、そうした見解が示されていることが多い。前頁図表2で見たターミナル駅の利用者数の推移で、回復期の山がコロナ前比8割程度で何度も頭打ちとなっていることも、この見方を裏付けていると言える。

鉄道運賃は、鉄道事業法により規定され、営業費と事業報酬(支払利息、配当等)の合計である総括原価の3カ年平均を収入の上限として、運賃上限水準の認可を国から受けることとされている。新型コロナ下においては、これまでの運賃上限水準の前提となっていた総括原価を、実際の運賃収入では賄い切れなくなり、今後もそうした状態が続くと判断した民鉄会社が、運賃改定(上限水準改定)を申請したということである(総括原価方式、次頁図表5)。なお、運賃改定の方法には、総括原価方式の他に鉄道駅バリアフリー料金制度を始めとする事前届け出制度もあり、目的に応じた制度を利用した改定も行われている。

運賃改定による増収効果について、既に運賃改定を認可又は発表済みの民鉄3社(東急、東武、近鉄グループホールディングス)の場合、公表されている増収幅を加味するとおおよそ新型コロナ前に近い営業収益(売上高)水準となる見込みである(次頁図表6)。

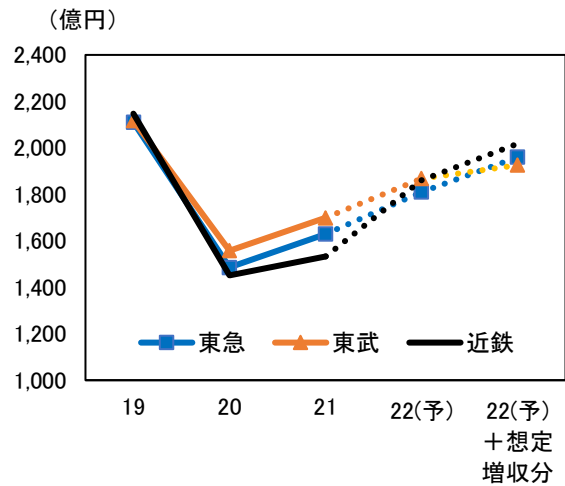
⁴ 東武鉄道、相鉄ホールディングス、東急、京浜急行電鉄、小田急電鉄、京王電鉄、京成電鉄、西武ホールディングス、西日本鉄道、近鉄グループホールディングス、阪急阪神ホールディングス、南海電気鉄道、京阪ホールディングス、名古屋鉄道

図表5 総括原価方式による運賃改定の考え方

		総支出		総収入
総括原価	事業報酬	利潤	配当金等	所要増収率
			支払利息	
	営業費	現行運賃での収入	諸税・減価償却費等	
			線路費	
			電路費	
			車両費	
			列車運転費	
駅務費	料金収入			
		運輸雑収入		

(資料) 国土交通省「交通政策審議会」

図表6 民鉄3社の運輸事業の営業収益推移



(資料) 大手民鉄各社のホームページ、各種報道

3. 非運輸事業の立て直しと事業ポートフォリオ改革

(1) 運輸以外の事業(非運輸事業)について

民鉄各社は運輸事業以外にも、不動産事業、ホテル事業、流通事業(百貨店など)、レジャー事業など多角的にビジネスを展開している。もともとは自社の沿線開発メリットの囲い込みから始まり、近年では国内の人口減少が進む中における沿線の活性化、インバウンド需要の取り込み、運輸事業以外の収益源多角化など様々な観点も加わっている。

民鉄各社の中核事業は言うまでもなく鉄道などの運輸事業であるが、これらの非運輸事業についても、各社の期間損益や保有資産のうち小さくないウェイトを占める。新型コロナ禍で非運輸分野の主要な事業にどのような影響が生じ、その結果どのような手立てが打たれているのか、大まかな方向性について簡単に整理しておきたい。

① 不動産事業

現在の民鉄各社にとって、不動産事業は主要な収益源と位置付けられている。新型コロナ感染拡大前の2018年度においても、不動産事業は主要な民鉄の営業利益の2~4割程度を稼ぎ出していた(次頁図表7)。

新型コロナの下において、運輸事業などは大きなマイナス影響を受けたものの、不動産事業は相対的に安定した収益源であった(次頁図表8)。こうした実績もあり、民鉄の中期経営計画では、不動産事業を注力分野として強化する例が多く見受けられる。

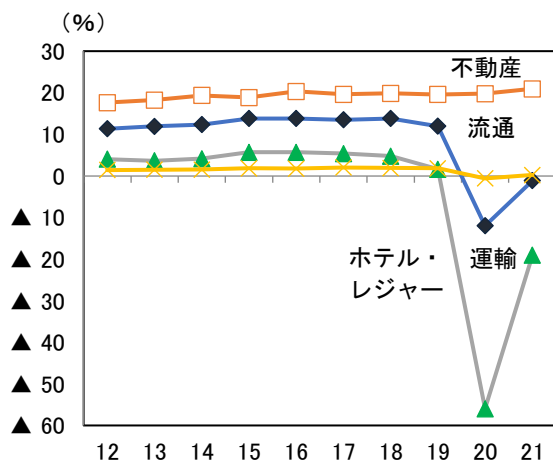
②ホテル事業や流通事業など

新型コロナの下でも堅調であった不動産事業に対して、運輸事業と同様に人流減少などによるマイナス影響が大きかった事業としては、ホテル事業や流通事業を挙げることができる。これらの事業では、事業の縮小や撤退など財務負担の軽減を企図した動きが散見される(図表9)。インバウンド需要の消失を含め特に影響が大きかったホテル事業では、大胆な事業資産売却の事例もみられた。近鉄グループホールディングスや西武ホールディングスは傘下のホテル事業の一部を売却のうえ、売却したホテルの運営を再受託する方法(アセットライト経営化)を選択した。百貨店等を手掛ける流通事業では、名古屋鉄道が関連会社売却を公表している。

(2)非運輸事業全体のポートフォリオ改革の動き

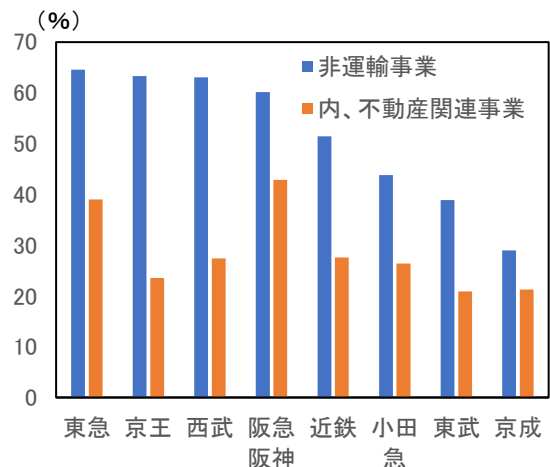
前述した不動産事業への注力、ホテル事業や流通事業の縮小を含めて、民鉄各社はアフターコロナを見据えて、グループ内で選択と集中による非運輸事業のポートフォリオ改革を進めている。例えば、近鉄グループホールディングスは、いくつかの事業や保有資産の売却を進める一方、国際物流事業を手掛ける近鉄エクスプレスを完全子会社化し、名古屋鉄道は百貨店事業の関連会社を売却した一方、名鉄運輸(物流事業)を完全子会社化している(図表9)。この2例は、新型コロナ禍で大きな影響を受けた旅客事業への依存度を下げ、あまり悪影響を受けなかった貨物輸送事業のウェイトを引き上げる意図があったものと見る。

図表7 民鉄14社のセグメント別営業利益率



(資料) 大手民鉄各社のホームページ

図表8 2018年度の連結営業利益に占める非運輸事業/不動産関連事業の割合



(資料) 大手民鉄各社のホームページ

図表9 大手民鉄各社の主な事業ポートフォリオ改革(主な事例)

	売却	買収又は強化事業
西武HD	プリンスホテルの一部、保有不動産の一部、西武建設の売却	
近鉄グループHD	都ホテル等一部ホテル、保有不動産の一部 福山通運(持分法適用会社)株式の売却	近鉄エクスプレス(国際物流事業)の完全子会社化
名鉄	金沢名鉄丸越百貨店の売却	名鉄運輸の完全子会社化
小田急	ハイアットリージェンシー東京(ホテル) 保有不動産の一部売却	新宿駅西口等の再開発事業推進による不動産取得を計画
東急		東急レクリエーション(映画館等を運営)の完全子会社化 新宿、渋谷等での開発及び不動産の取得
京急	保有不動産の一部売却	品川等駅周辺の再開発事業に伴い複数のビルを取得予定

(資料) 大手民鉄各社のホームページ、各種報道

4. 結びに

以上を総括すると、民鉄業界におけるコロナ後の経営戦略上の論点、及び戦略の方向性は、大きく次の二つである。

第一に、本業(運輸事業)立て直しの重要な打ち手である運賃改定の行方である。運輸事業は規制業種であり、市場競争の脅威が比較的限定されていることに加え、足元の運賃改定の認可状況や想定増収率等を勘案すれば、仮にコロナ前の輸送人員数に戻らなかったとしても、収益面の回復は可能と見ている。運賃改定そのものは業界全体の流れであるが、先述の通り総括原価方式によるものと事前届け出制による二種類の組み合わせを始め、各社の運賃改定の仕方や夫々の置かれた環境には違いがある為、運賃改定後の実際の増収率については濃淡が生じる可能性がある点に注目したい。

第二に、夫々の財務状況に鑑みながら進められる非運輸事業のポートフォリオ改革である。先に見た通り、コロナ後の事業再編においては、各社が抱える課題に応じて資産の売却や、逆に新規投資など、様々な対応がとられた。資産売却は自己資本の強化に繋がる一方、事業売却であればそのまま将来キャッシュ・フローが失われることを意味し、アセットライト経営化であれば資産保有時に得られていた売上収入の一部が失われる。例えばホテル事業部門では、2022年10月から開始された全国旅行支援やその後の外国人観光客の入国規制緩和を背景に宿泊関連需要が本格的に戻る段階になると、関連資産を売却した会社と、資産売却に舵を切らず関連事業を維持・強化をしたところの間で差異が生じ得る。

今後を見据えると、運輸事業は公共性を有する許認可ビジネスであることや、運賃改定のコンセンサスが取れてきていることを踏まえると、概ね各社における回復の見通しは立ちつつあると判断している。一方、非運輸事業については、ホテル業、不動産業、小売業等、夫々直接ライバルとなる専業他社が存在するうえ、元々の各社の事業ポートフォリオや財務状況の違いから、今後の戦略の方向性も異なっている。その為、新型コロナ後の経済正常化の過程では、運輸事業よりも競争力や収益回復に差が出てくると考えられ、中長期的には非運輸事業の回復度合いが、各社の経営の安定化を大きく左右すると見ている。

(調査部 産業調査2チーム 丹羽 伸茂)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく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、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。