

三井住友信託銀行

調査月報



SUMITOMO MITSUI
TRUST BANK

時論

ドイツの深い「迷い」と日本への教訓.....1

経済の動き

2024・2025年度の日本経済見通し～トランプ関税により高まる外需悪化リスク～.....3

日本の外需獲得手段は輸出から投資へ～FDI関連収入は20兆円超～.....11

国内主要7都市 オフィス市場の展望2025.....18

産業界の動き

重要性が高まる食品スーパーの惣菜部門.....25

時論

ドイツの深い「迷い」と日本への教訓

フランスに続いて、ドイツの政治も荒れている。2024年11月に社会民主党(SPD)、緑の党(Grüne)自由民主党(FDP)の3党連立政権からFDPが離脱して少数与党になった後、連邦議会での首相信任投票否決を経て、2025年9月に予定されていた連邦議会選挙が2月に前倒しになった。ドイツの経済情勢や政治スタンスは、EU全体のみならず世界的なトレンドにも影響を及ぼす可能性がある。例えば気候変動対応は、トランプ大統領就任で米国が手を緩める中、EUがいわゆる最後の砦となり、当然に中核国たるドイツの姿勢は世界的な取り組みが続くかどうかにおいて重要になる。こうした問題意識から、2月上旬に現地でも複数の先にヒアリングを行った。

今ドイツが抱える問題、言い換えると今回の選挙の争点として国民の関心を集めているテーマは多岐にわたる。

その最たるものが、難民・移民の問題である。ここ1~2年のドイツでは、移民の犯罪が目立っている。目立っているというのは、必ずしも絶対数として増えていなくても、それぞれの事件が全土で大きく報道されることもあって国民の関心を集めやすくなっているという意味である。結果として他国からの人口流入に厳しい態度を望む向きが増え、そうした声を背景に、極右のポピュリスト政党であるドイツのための選択肢(Afd)がここ数年で旧東ドイツ中心に支持率を上げ、各種世論調査では足元で2割にも達している。加えて、左のポピュリスト政党とされるザラ・ワーゲンクネヒト同盟(BSW)が2024年に左翼党(Linke)を離脱した後に、一時は本家を凌ぐほどの支持率を確保するなど、新興勢力の台頭とともに分断が進んでいる。

次いで問題視されているのが経済の低迷で、既に実績として2年連続のマイナス成長が3年連続になるという見方も出てきた。ロシアから安いエネルギーを仕入れて造った製品を中国に高く売るという、2000年代からドイツの地位を確固たるものにしてきたビジネスモデルが通じなくなったことが主因であることは共通認識だが、これに加えて、様々な経済行動に膨大な手続きが必要になる「官僚主義」や、これまで熱心に取り組んできた気候変動対応でエネルギーコストが必要以上に上昇し、同国の国際競争力を損ねてきたという見方も増えている。更に、インフラの老朽化が懸念されるなどドイツの投資不足が共通認識になる中で、財政赤字の拡大を憲法の規定で厳しく制限する「債務ブレーキ」は緩和すべきではないかという声が強まっている。このように経済低迷という問題は、今回の選挙で挙げられている他の争点とも絡む複雑なテーマになっている。どの党も官僚主義を改善すると訴えており、実現すれば理論上生産性の改善に寄与するが、そのイメージは誰も持てない。高騰するエネルギー価格も、AfdやBSWが主張するロシアから天然ガスを再び買う案が現実的ではない中、環境に負担を与えず安価に使えるエネルギーを、と複数の党が主張するものの、その道筋が見えていないとは言えない。結果として、ドイツが今の状態から脱するシナリオを描くのは難しいのが現状であった。

複数のヒアリングを通じて第一に感じたのは、ドイツの国全体としての深い「迷い」であった。移民排斥を訴えてAfdが支持を伸ばす中でも、その動きを警戒するポスターや垂れ幕はあちこちにあり、同じ趣旨

の反極右デモも頻繁に行われている。連邦政府レベルでは、Afd を連立政権に加えないことは確固たるコンセンサスにもなっている。前政権の気候変動対応を主導してきた Grüne の支持率はピークから下がったとはいえ、今なお 10%台前半を保っていることは、ドイツ各地で頻発する洪水などの異常気象への対応を止めてはならないという声が依然として強いことを示している。そして債務ブレーキも、ドイツの財政規律を守るため支持する向きは多いという。

かつてのハイパーインフレや第二次大戦前のヒトラーの政治など、何か一つのきっかけがあつて決定的に状況が変化したのではなく、一つ一つの小さな出来事が積み重なる中で、まだ大丈夫だろう、全体として大きな問題にはなっていないと自分を納得させながら進んだ結果、気が付けば取り返しのつかない領域に踏み込んでいたという経験から、これまでドイツの規律や良心の基礎にあつたものを安易に捨ててはならないという思いが残っているのだろう。それが現実と齟齬をきたし、国益への悪影響が意識される中でも、過去に対する反省やそれに根差す良心を捨てるまいという固い決意を守り続けるが故に、その迷いがより深くなっているのではないかと感じられた。

23 日に行われた選挙では、事前の見立て通りドイツキリスト教民主同盟 (CDU/CSU) が第一党になった。各党の獲得議席数を見る限り、CDU/CSU と SPD が組めば 2 党による連立政権発足は可能に見え、これは得てして政権基盤が不安定になりがちな 3 党連立が必要な状況よりも好ましいと言える。とはいえ、今回の選挙前に移民問題への対応などで両党が鋭く対立した局面もあつたために連立協定がスムーズに決着するとは限らない他、連立から排除するのがコンセンサスとはいえ、2 割強の得票率とそれ以上の議席シェアを確保した Afd を連邦レベルで排除しながらどこまで政権運営を続けられるかという問題は残る。このため、選挙が終わったとはいえ、ドイツ政治の不確実性は選挙前と比べても大きく下がったとは言い難い。

この先のドイツが、新政権下でどのような選択をして、どうやって経済の低迷をはじめとする難題を克服していこうとするのか、そしてそれらの成否といった点から、日本が学べることは多いように思われる。具体的には、海外からの人口流入をどう考えてどう対処するか、最適な財政政策の規模と内容や財政規律とのバランスの取り方、気候変動対応へのアプローチ、そしてこれらを組み合わせて経済を復調させるための方策をどう組むかなど、日本にとっても重要な課題になっているものが複数挙げられよう。一方で財政政策に関しては、現時点での政府債務の規模が大きく異なるために、ドイツの債務ブレーキが何らかの形で緩和されたとしても、それを理由に日本も更なる財政赤字が許容されるというわけでないことは認識する必要があるが、これまで輸出立国であつたが国際競争力が危ぶまれていることや、支出や投資に慎重であるが故に投資不足が潜在成長力のボトルネックになっている可能性がある点など、国の経済全体でも似た部分が多い。このことも、参考にできる点が多いと考える理由である。

今回のドイツの選挙は、日独双方が置かれている条件の共通点と相違点をしっかり認識しつつ、我が国の取り組みを考える上でお手本、場合によっては他山の石としながら、日本の取るべき道を考えていく上で示唆に富む材料になると考えている。

(調査部長 花田 普)

※ 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。

2024・2025年度の日本経済見通し

～トランプ関税により高まる外需悪化リスク～

<要旨>

2024年10～12月期の実質GDPは前期比+0.7%（年率+2.8%）と3四半期連続のプラス成長となった。しかし、輸入の減少がプラス寄与となった結果であり、実質所得の回復に比べて個人消費の持ち直しは鈍く、国内景気に力強さは見られない。

先行き、足下の1～3月期は食料品の値上げが家計の節約志向を高め、個人消費は改善基調ながら冴えない動きとなろう。2025年度は、構造的に強まる人手不足の下で春闘賃上げ率が昨年度に次ぐ良好な結果となり、実質所得の回復基調が続くことで個人消費も持ち直しペースをやや強めよう。但し、中国への10%追加関税など顕在化したトランプ政策の影響が財輸出の重石となる。以上を踏まえ、実質GDP成長率は2024年度+0.8%、2025年度+1.0%と予測する。

トランプ関税による外需悪化リスクは高い。国内景気には、日本車の関税引き上げ、日本の主要輸出先の中国・EUへの関税引き上げが下押し材料となる。また米国第一主義と対中強硬政策の下でサプライチェーンの組替圧力は強まるが、企業は政策不確実性の高さから国内投資を含め投資判断を先送りし、設備投資が下振れるリスクもある。

1. 実質GDPの動向

2024年10～12月期の実質GDPは、前期比+0.7%（年率+2.8%）と3四半期連続のプラス成長となった（図表1）。しかし、輸入の減少がプラス寄与となった結果であり、見かけの成長率の強さに反して、国内景気に力強さは見られない。項目別にみると、設備投資（前期比+0.5%）は反転増加し、増加基調を維持した。一方、個人消費（同+0.1%）は、3四半期連続で増加したものの、実質雇用者報酬（同+1.5%）に比べて伸びは僅かであった。輸出（同+1.1%）は、サービス輸出（同+4.1%）が牽引したが、財輸出（同+0.1%）が横ばい圏内の動きとなり足を引っ張った。インフレによる名目GDPの増加は顕著であるものの、実質GDPは2024暦年成長率が前年比+0.1%と辛うじて増加したに過ぎず、実体経済の回復ペースは遅い（図表2）。

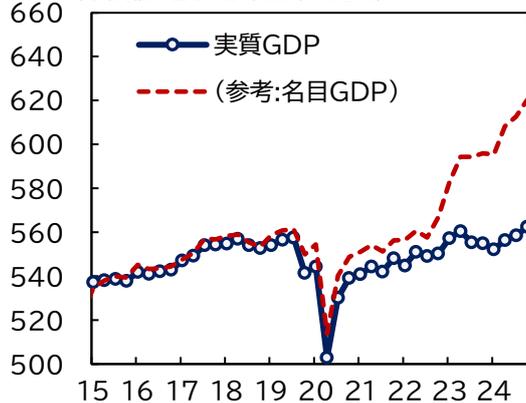
図表1 実質GDP成長率
(前期比%) (寄与度%pt)

	2024				2024 10-12
	1-3	4-6	7-9	10-12	
実質GDP	▲0.5	0.7	0.4	0.7	0.7
個人消費	▲0.5	0.7	0.7	0.1	0.1
住宅投資	▲2.8	1.4	0.5	0.1	0.0
設備投資	▲0.4	1.1	▲0.1	0.5	0.1
民間在庫変動	-	-	-	-	▲0.2
政府消費	0.2	0.9	0.1	0.3	0.1
公共投資	▲2.0	5.7	▲1.1	▲0.3	0.0
輸出	▲4.1	1.7	1.5	1.1	0.2
(▲輸入)	▲2.8	3.0	2.0	▲2.1	0.5
内需	▲0.2	1.0	0.5	▲0.1	▲0.1
外需	-	-	-	-	0.7

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

図表2 実質GDP水準

(季調値、2015年基準、兆円)



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

2. 主要国・地域経済の動向と見通し

外需環境について、2024年10～12月期の主要国・地域の実質GDP成長率でみると、強弱入り混じる状況であった(図表3)。米国(前期比年率+2.3%)は潜在成長率(2%前後)を上回る成長を示し、中国(同+6.6%)も成長率が加速した。一方、ユーロ圏(同+0.2%)・英国(同+0.4%)はマイナス成長を回避したが、成長ペースは弱く景気悪化懸念が高まっている。

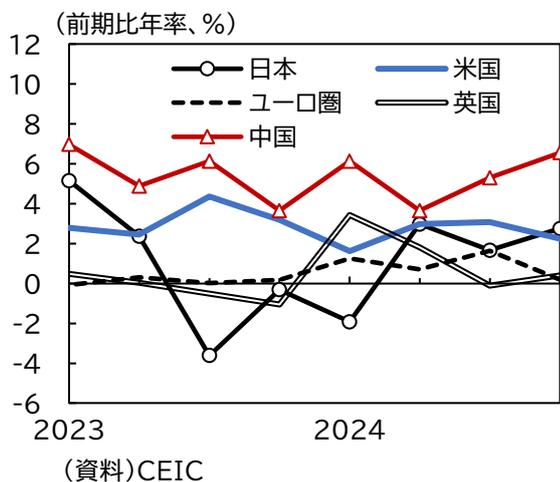
国別にみると、米国は、実質所得の増加を背景に個人消費が堅調に推移している。家計債務の延滞率の上昇が個人消費の抑制要因とみるが、更なる悪化には歯止めがかかりつつある。また、1月の雇用統計は失業率が4.0%(前月差▲0.1%pt)へ低下し、平均時給は前年比+4.1%で高止まり、雇用者数(前月差14.3万人)も3ヵ月平均は20万人超となった。失業期間の長期化傾向など一部に弱さも見られるが、雇用環境は底堅い。そのため、米国経済は減速しながらも潜在並みの成長率を維持する見通しである。但し、関税・移民規制・減税などのトランプ政策はインフレと金利の上昇圧力を高め、減税や規制緩和のプラス効果を打ち消して景気が下振れるリスクがある。

中国は、10～12月期の成長率が前期比ベースで加速し、2024 暦年成長率も政府発表では前年比+5.0%と成長目標を達成した。しかし、住宅市況の悪化を背景に消費や投資など内需は減速基調が続いている。住宅価格の低下によるバランスシート悪化で苦しむ家計を支える政策や悪化した地方財政を根本的に立て直す政策は乏しく、住宅市況の底打ち時期も見通せない。先行き、地方財政悪化の下で有効な景気対策は期待できず、減速基調が続こう。また米国による中国からの輸入品に対する一律10%の追加関税が発動済みであり、米中間の貿易戦争がさらにエスカレートすることが考えられる。住宅市況に加え輸出環境の悪化が中国経済の下振れリスクとなる。

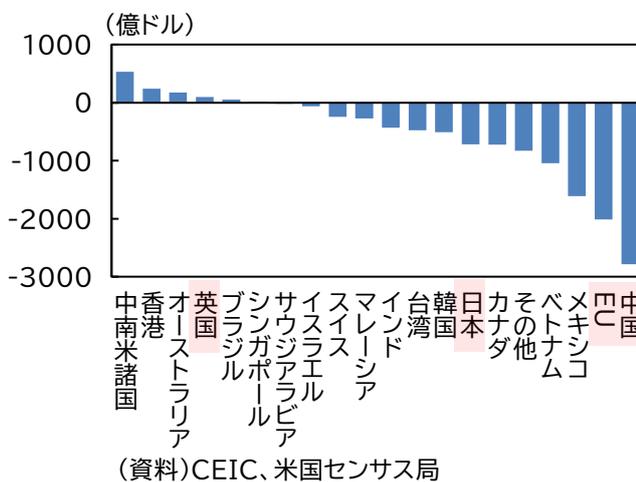
ユーロ圏は、実質所得の改善で個人消費が回復基調にあるが、ドイツを中心に製造業の生産と輸出が低迷している。中国の内需減速や自動車のEVシフトなどが背景にあるとみる。中国の内需減速が続く中、ユーロ圏の輸出も低迷が続く、成長率も弱い動きが続こう。景気の下振れ懸念を背景に、ECBの利下げスタンスも予測期間に亙り維持されると予測する。また米国が貿易赤字是正のために対EUの関税を引き上げ、輸出が下振れるリスクがある(図表4)。

まとめると主要国・地域経済は、実質的に米国一人勝ちの状況であり、欧州は低迷、中国は減速基調となっているほか、トランプ関税による景気下振れリスクも高まっている。こうした外需環境を前提に、以下で日本経済の現状と見通しを示す。

図表3 主要国・地域の実質GDP成長率



図表4 米国の国・地域別貿易収支(2024年)



3. 日本経済の現状と見通し

(1) 輸出

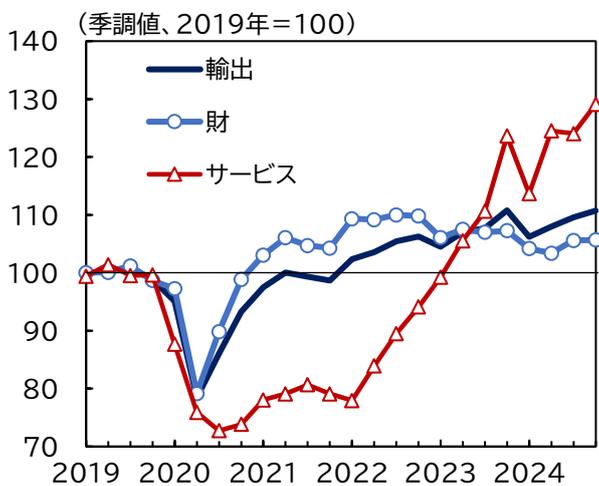
2024年10～12月期の実質輸出(SNA)は、前期比+1.1%と3四半期連続で増加した(図表5)。財・サービス別にみると、財輸出(前期比+0.1%)は欧米向けが減少し、中国向けも僅かな回復に留まったことで横ばい圏内の動きとなった。一方、サービス輸出(前期比+4.1%)はインバウンド消費が増加したほか、海外現地法人から受け取るロイヤリティなど知的財産権等使用料の受取増加が牽引した。また訪日客数は2024暦年で3,687万人とコロナ禍前の2019年と比べて+16%増加し、直近10～12月期に限れば年率換算で4,000万人越えのペースとなっている。インバウンド消費は数少ない日本経済の牽引役といえよう。

米トランプ大統領は1月の就任以降、米国第一主義を掲げ、関税引き上げを交渉材料に国内製造業の保護・育成、不法移民・麻薬流入阻止を図っている。2月1日には、メキシコ・カナダに25%、中国に10%の追加関税を課す大統領令に署名した。メキシコ・カナダ向けの輸入関税は1ヵ月の発動猶予が与えられた一方、中国向けの輸入関税は既に2月4日に適用が開始された。また2月10日には鉄鋼・アルミニウム製品の全輸入品に対する25%の追加関税も発表され、3月12日に発動が予定されている。

米国の日本からの輸入品目に占める鉄鋼・アルミニウム製品の割合は2%と僅かであり、鉄鋼・アルミニウム製品への追加関税が国内景気に与える影響は限定的である(図表6)。一方、日本の輸出に占める中国向けの割合は18%に及ぶ。米国の中国製品への追加関税は、中国生産・輸出及び中国景気の下押しを通じて日本にも波及することになる。

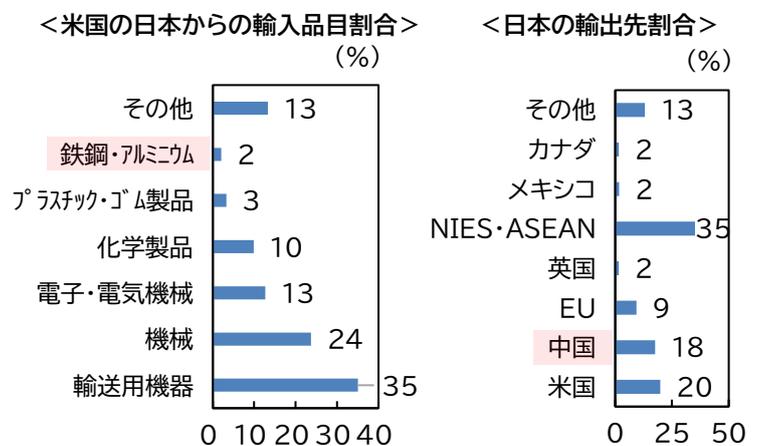
先行き、景気堅調な米国向け輸出は緩やかな増加が期待される一方、景気が低迷する欧州とトランプ関税の影響が及ぶ中国への輸出は弱含むことが見込まれ、総じて財輸出は横ばい圏内で推移すると予想する。一方、インバウンド消費は伸び率を鈍化させながらも拡大が続く見通しであるほか、米国をはじめ製造業の海外生産・売上高の増加に伴う知的財産権等使用料の拡大も期待され、サービス輸出の増加は続く見込みである。以上を踏まえ、実質輸出(SNA)は2024年度+1.8%、2025年度+1.6%と予測する。

図表5 実質輸出(SNA)



(資料)内閣府「四半期別 GDP 速報」

図表6 日本の貿易構造(2024 暦年)



(資料)米国センサス局、財務省

(2) 設備投資

設備投資(SNA)は、2024年10～12月期に前期比+0.5%と反転上昇し、増加基調を維持した。形態別では、ソフトウェア投資が引き続き増加し、機械投資が前四半期の落ち込みから反発した一方、建設投資は建設コストの上昇と人手不足を背景に低迷が続いたとみる。

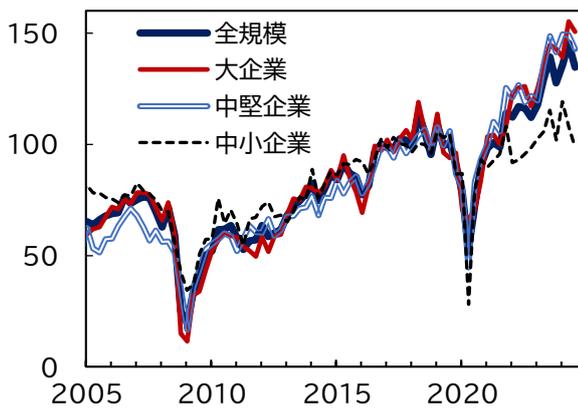
企業収益は、円安や値上げの浸透から大企業・中堅企業が増加基調を維持しており、総じて良好である(図表7)。また日銀短観の2024年度設備投資計画は、12月調査にて前回調査から概ね横ばいとなり、過去平均を大きく上回る水準を維持した(図表8)。これら企業収益や投資計画の状況を踏まえると、企業の前向きな投資姿勢の下で設備投資は引き続き増加基調で推移しよう。

但し、人件費や物流費、資材価格など建設コストは消費者物価や企業物価を上回る伸びを続けている。当面、人件費を中心に建設コストの上昇は続くとみられ、人手不足に伴う供給制約も相まって、建設投資の低迷は続こう。

以上より、設備投資(SNA)は、コロナ禍前の伸び率(2010～2019年平均:2.3%)を下回り、2024年度+2.0%、2025年度+2.1%と予測する。

図表7 企業収益(経常利益)

(独自季調値、2019=100)

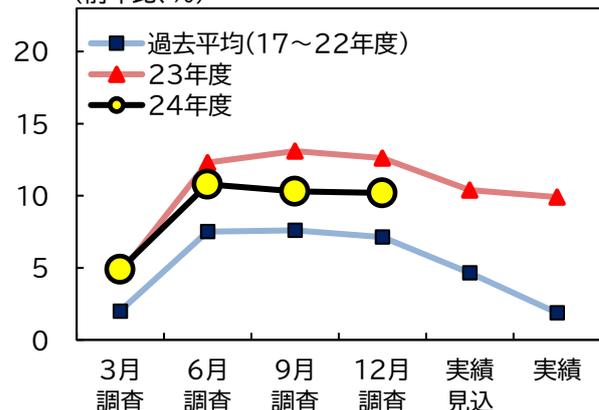


(注)資本金階層別に大企業は10億円以上、中堅企業1億円以上10億円未満、中小企業は1000万円以上1億円未満。

(資料)財務省「法人企業統計季報」

図表8 設備投資計画の修正パターン

(前年比、%)



(注)ソフトウェア・研究開発投資を含み、土地投資を除く。全規模全産業(金融機関を含む)。

(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

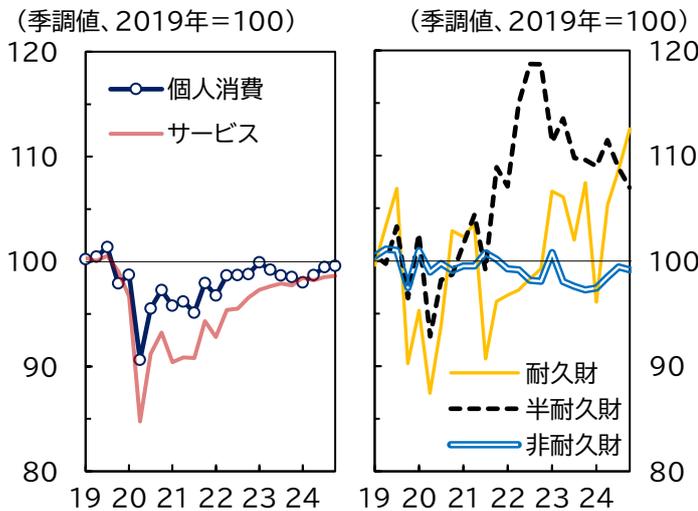
(3) 個人消費

個人消費(SNA)は、2024年10～12月期に前期比+0.1%と3四半期連続で増加した(次頁図表9)。形態別には、サービス消費(前期比+0.1%)は底堅く増加基調を維持した。一方、インフレの影響を強く受けてきた非耐久財(同▲0.3%)は再び弱含んだ。その結果、個人消費の伸びは、改善基調にある実質所得の伸び(雇用者報酬:前期比+1.5%)を大幅に下回った(次頁図表10)。10～12月期の貯蓄率(試算値)は上昇しており、家計の節約志向の高まりが窺われる。

先行き、構造的に強まる人手不足と2%超で推移するインフレ率の下で賃上げ圧力は強く、2025年度の春闘では3%前後のベア率を予測する。それに伴い、実質所得の改善も続こう。但し、食料品の値上げ品目が4月にかけて積み上がっており、強い家計の節約志向の下で所得の伸び

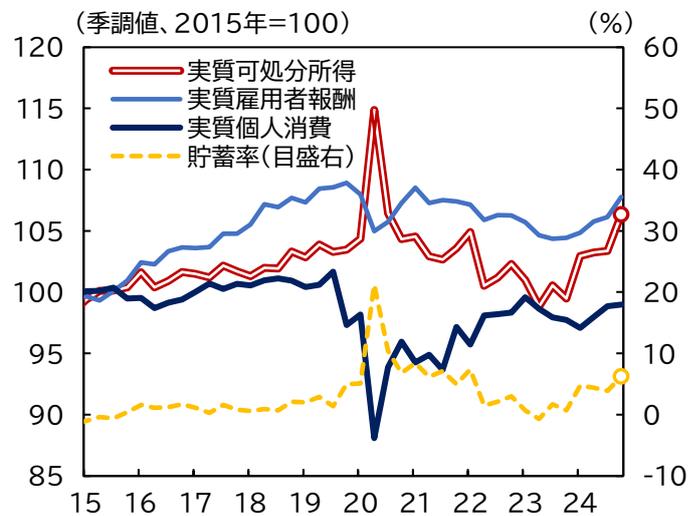
に比べると個人消費の回復ペースは鈍いと予想する。以上を踏まえ、個人消費(SNA)は、2024年度+0.8%、2025年度+0.6%と予測する。

図表9 実質個人消費(SNA)



(注)個人消費は民間最終消費支出の値。
(資料)内閣府「四半期別 GDP 速報」

図表10 実質所得と個人消費、貯蓄率



(注)実質個人消費は家計最終消費支出(帰属家賃除く)。貯蓄率、実質可処分所得の24年10~12月期は、1次QE及びトレンドによる試算値。
(資料)内閣府「家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報」

(4)物価情勢と金融政策

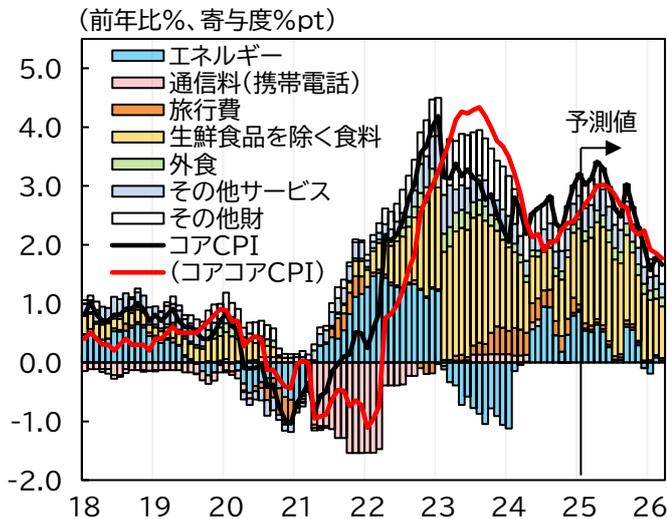
インフレ率(CPI)は「生鮮食品を除く総合(コアCPI)」で見ると2025年1月時点で前年比+3.2%となり、3年弱で亘って2%超で推移している(次頁図表11)。人件費や輸送費などの上昇を受けてサービス価格の値上げが続いていることに加えて、落ち着きつつあった食料品の値上げが再び増加していることも物価の上振れに繋がっている。予定される食料品の値上げ品目数は向こう4月にかけて昨年を上回るペースで積み上がっている(次頁図表12)。人件費や輸送費の上昇のほか、コメ価格の高騰やコーヒー豆、カカオ豆の世界的な不作、鳥インフルエンザによる卵価格の高騰などが要因として挙げられる。エネルギー価格については、電気代・ガス代の補助金が2025年1~3月使用分について再開された一方で、ガソリン代などの補助金が徐々に縮小されてきたことで、コアCPIの押し上げに寄与している。

先行き、食料品の値上げ品目の積み上がりやサービス価格の値上げ継続を踏まえ、コアCPIは2024年度+2.7%、2025年度+2.5%と予測する。政策効果の影響が大きいエネルギーを除き、より基調的なインフレ動向を示す「生鮮食品及びエネルギーを除く総合(コアコアCPI)」で見ても2025年内は2%超で推移し、2%を下回るのは2026年に入ってからとなろう。

このような物価情勢の下で、日本銀行は2024年7月に続き、2025年1月に政策金利を0.50%(+0.25%pt)へ引き上げ、今後の金融政策運営についても「利上げ」スタンスを維持した。次回の利上げまでは、1月利上げの影響検証と2025年度春闘の中小企業への波及を確認する必要があるとみられ、再び半年ほどの期間を要しよう。

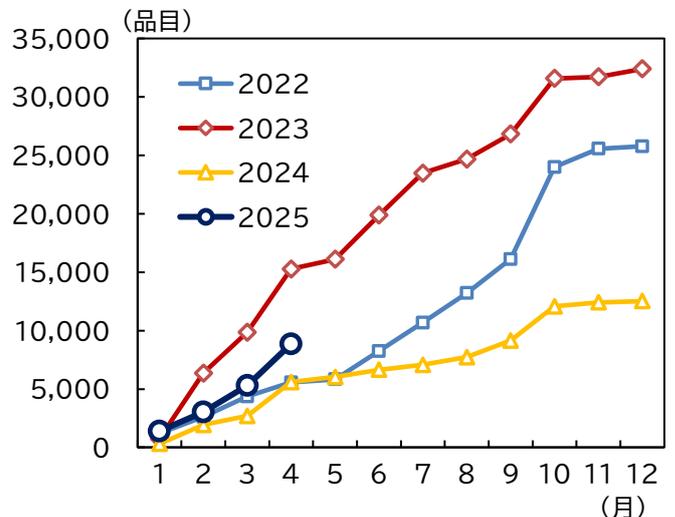
また現時点で今般の利上げ局面における政策金利の到達点(ターミナルレート)は1%と想定している。しかし、期待インフレ率が2%に向けて上昇を続けており、それに伴ってターミナルレートも1%超へ高まる可能性がある。

図表 11 インフレ率(CPI)



(注)旅行費は宿泊料とパック旅行費。
コア CPI は生鮮食品を除く総合、
コアコア CPI は生鮮食品及びエネルギーを除く総合。
(資料)総務省「消費者物価指数」

図表 12 食料品の値上げ品目数(累積)

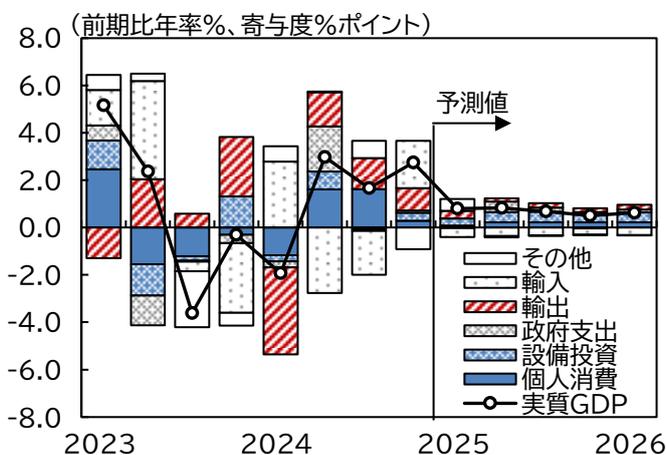


(資料)帝国データバンク「食品主要 195 社」価格改定動向調査 (2025年2月)より三井住友信託銀行調査部作成

(5) 総括

経済見通し全体を総括すると、足下の 2025 年 1～3 月期は景気回復基調が続くものの、食料品の値上げなどが家計の節約志向を高め、個人消費は冴えない動きが続こう(図表 13、図表 14)。2025 年度は、構造的に強まる人手不足の下で、春闘賃上げ率が昨年度に次ぐ良好な結果となり、実質所得の回復基調が続くことで、個人消費も持ち直しペースをやや強めよう。但し、中国への 10% 追加関税など顕在化したトランプ政策の影響が財輸出の重石となる。以上を踏まえ、実質 GDP 成長率は 2024 年度 +0.8%、2025 年度 +1.0% と予測する。

図表 13 実質 GDP 成長率の寄与度分解



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

図表 14 実質GDPの予測パス



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

4. リスク要因

前述の日本経済の見通しから外れるリスク要因としては、図表 15 に挙げた項目がある。2025年度春闘を巡っては、上下双方向のリスクがある。大企業中心に強気な賃上げ動向が一部企業から聞かれている。一方、中小企業の企業収益は大企業との乖離を拡大させ弱さがみられるほか、毎月勤労統計の小規模事業所(5人以上29人以下)の賃金上昇率は大規模事業所(30人以上)に比べて伸び悩んでおり、中小企業の賃上げ継続は不透明感が高い。

海外に目を向けると、トランプ関税による世界貿易の停滞、日本の外需環境悪化のリスクは高まっている。2月に入り、中国への10%追加関税は既に顕在化していることに加えて、発動が猶予されたメキシコ・カナダへの25%追加関税もいつでも発動に移され得る。また3月には鉄鋼・アルミニウム製品への25%追加関税も予定される。同様に、トランプ大統領は自動車・半導体・医薬品にも25%程度の追加関税を課す考えを示している。

さらに、トランプ大統領は全貿易相手国に対する「相互関税」の検討を指示し、4月にも詳細が発表されることが見込まれる。相互関税は、貿易相手国が米国からの輸入品に課す関税率に合わせて、米国も当該相手国からの輸入品に同じ関税率を課すことを指す。但し、単に関税率を比較するだけでなく、米国からの財輸出を阻害する為替政策や産業規制、補助金など非関税障壁も調査対象とされており、恣意的な運用の可能性を否定できない。日本は相対的に平均関税率を低く抑えているが、非関税障壁を根拠に関税が引き上げられることが考えられる。

日本経済への直接的な影響としては最大の輸出品である自動車への関税引き上げの行方に左右されよう。それに加えて、日本からの輸出割合の大きい中国やEUなどに「相互関税」の枠組みで追加関税が課されれば、当該国の輸出・生産及び景気が下押しされ、間接的に日本の生産・輸出も下押しされることになる。

また米国第一主義と対中強硬政策を進めるトランプ政権の下で、米中デカップリングは加速し製造業に対するサプライチェーンの組替圧力は強まると予想する。しかし、トランプ関税に関して、どの対象国に、どの程度の関税率が課されるかが不透明な中、輸出企業は日本国内への生産移管を含めて投資判断を先送りすることが考えられ、設備投資の下振れリスクとなる。

トランプ関税の対象国は、交渉次第でいわゆる「ディール」を行い自国に有利な条件を引き出せる余地があるものの、トランプ関税は政策不確実性が極めて高く、日本をはじめグローバル景気の下押し材料である。

図表 15 リスク整理

上振れ要因	<ul style="list-style-type: none"> ・2025年度春闘における賃上げ率の上振れ ・米中デカップリングを背景とした日本への生産拠点の移管、輸出増加
下振れ要因	<ul style="list-style-type: none"> ・2025年度春闘における賃上げ率の下振れ ・トランプ政策による関税引き上げ(相互関税、中国60%等)で世界貿易が停滞し外需環境悪化 ・トランプ政策による米国のインフレ再燃、金利上昇、円安急進。それに伴う国内物価上昇で実質所得・個人消費が腰折れ ・国内外経済の不確実性上昇による設備投資計画の下方修正 ・中東情勢(イスラエル・パレスチナ、イラン)やロシアのウクライナ侵攻のエスカレーションによるコモディティ価格の上振れ ・住宅市況の低迷長期化を背景にした中国経済の減速深化 ・米中摩擦の悪化(貿易、安全保障、人権問題、ハイテク覇権)による中国経済の失速、中国向け輸出の減少

(調査部 シニアエコノミスト 岩橋 淳樹)

※ 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。

日本経済見通し 総括表

(作成日：2025年2月21日)

	単位	2024				2025				2026	2023	2024	2025
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	年度	年度	年度
<実質・2015年基準>													
国内総支出	前期比(%)	-0.5	0.7	0.4	0.7	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.7	0.8	1.0
	前期比年率(%)	-1.9	3.0	1.7	2.8	0.8	0.8	0.7	0.5	0.6			
民間最終消費	前期比(%)	-0.5	0.7	0.7	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.4	0.8	0.6
民間住宅投資	前期比(%)	-2.8	1.4	0.5	0.1	-0.6	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	0.8	-1.2	-0.5
民間設備投資	前期比(%)	-0.4	1.1	-0.1	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	-0.1	2.0	2.1
民間在庫変動	前期比寄与度 (%ポイント)	0.3	0.0	0.2	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.4	0.0	0.0
政府最終消費	前期比(%)	0.2	0.9	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.8	1.5	0.8
公的固定資本形成	前期比(%)	-2.0	5.7	-1.1	-0.3	-0.8	1.3	0.1	-1.0	-0.2	-0.3	1.6	-0.2
財貨・サービス輸出	前期比(%)	-4.1	1.7	1.5	1.1	0.4	0.1	0.2	0.2	0.2	2.9	1.8	1.6
財貨・サービス輸入	前期比(%)	-2.8	3.0	2.0	-2.1	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	-3.3	3.1	0.6
内需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	-0.2	1.1	0.6	-0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	-0.8	1.1	0.8
外需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	-0.2	-0.3	-0.1	0.7	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	1.5	-0.3	0.2
<名目>													
国内総支出	前期比(%)	-0.1	2.1	0.7	1.3	1.0	1.4	0.7	0.2	0.5	4.9	3.7	3.7
GDPデフレーター	前年同期比(%)	3.0	3.2	2.4	2.8	3.1	2.9	3.1	2.8	2.1	4.2	2.9	2.7
鉱工業生産指数	前期比(%)	-5.2	2.7	-0.3	1.3	-0.3	0.0	0.2	0.2	0.2	-2.0	-0.4	0.7
企業物価指数	前年同期比(%)	0.7	1.9	2.9	3.8	3.7	2.0	0.6	-0.6	-1.4	2.4	3.1	0.1
輸出物価指数	前年同期比(%)	9.1	10.9	3.8	2.6	2.3	-3.8	-2.3	-3.8	-5.2	4.3	4.8	-3.8
輸入物価指数	前年同期比(%)	0.7	7.9	3.5	-0.8	0.2	-7.3	-6.9	-8.7	-10.7	-7.2	2.6	-8.4
消費者物価指数(生鮮食品除く)	前年同期比(%)	2.5	2.4	2.6	2.6	3.1	3.2	2.7	2.3	1.7	2.8	2.7	2.5
完全失業率	%	2.6	2.6	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.6	2.5	2.4
雇用者数	前年同期比(%)	0.9	0.5	0.6	1.1	0.9	1.0	0.8	0.4	0.4	0.7	0.8	0.6
1人当たり名目賃金	前年同期比(%)	1.3	3.0	3.0	3.9	2.9	3.2	2.8	2.5	2.5	1.3	3.2	2.8
名目雇用者報酬	前年同期比(%)	1.7	4.3	4.0	5.8	3.6	3.8	3.4	2.7	2.7	1.9	4.5	3.1
新設住宅着工戸数	季調済年率(万戸)	78.6	81.9	78.3	78.0	77.7	77.9	77.3	77.3	76.3	80.0	79.0	77.2
貿易収支	兆円	-1.4	-1.2	-1.3	0.0	-0.5	0.1	0.9	1.4	0.6	-3.7	-3.1	3.1
輸出	兆円	24.9	25.7	26.5	27.7	26.7	26.0	26.7	27.5	25.8	101.9	106.7	106.0
輸入	兆円	26.3	27.0	27.8	27.7	27.3	25.9	25.7	26.1	25.2	105.7	109.8	102.9
第一次所得収支	兆円	10.1	9.9	12.2	8.0	10.8	9.8	12.4	7.7	10.3	37.1	40.9	40.2
経常収支	兆円	6.6	6.9	8.9	6.9	8.2	8.5	11.3	8.1	8.8	26.6	30.8	36.7
米国実質GDP(暦年ベース)	前期比年率(%)	1.6	3.0	3.1	2.3	1.7	1.9	1.9	1.9	2.0	2.9	2.8	2.1
中国実質GDP(暦年ベース)	前年同期比(%)	5.3	4.7	4.6	5.4	4.5	4.8	4.7	4.7	4.6	5.4	5.0	4.7
無担保コールレート翌日物	平均値、%	0.00	0.08	0.17	0.23	0.41	0.50	0.63	0.75	0.88	-0.03	0.22	0.69
10年国債利回り	平均値、%	0.70	0.93	0.94	1.02	1.28	1.33	1.38	1.43	1.48	0.62	1.04	1.40
ドル円レート	平均値、円/ドル	148.5	155.8	149.2	152.4	152.8	149.1	145.8	143.3	141.1	144.6	152.6	144.8
WTI原油価格	平均値、ドル/バレル	77.0	80.8	75.3	70.4	74.1	72.9	71.0	69.4	68.2	77.9	75.2	70.4
						→予測値						→予測値	

日本の外需獲得手段は輸出から投資へ ～FDI 関連収入は 20 兆円超～

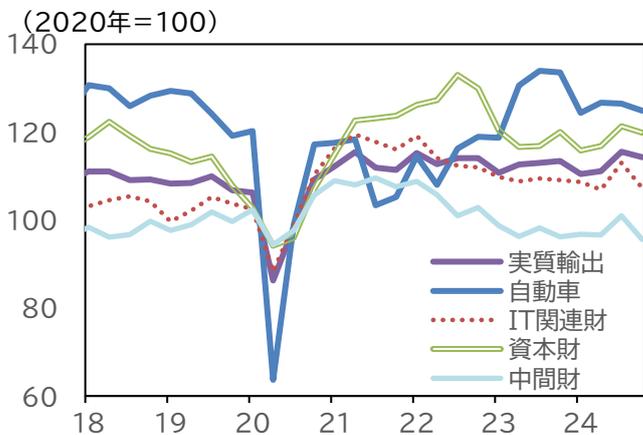
<要旨>

輸出の低調が続く一方で、対外直接投資(FDI)の拡大に伴い特許権販売(研究開発サービス)や使用料収入(産業財産権等使用料)、海外子会社の利益分配(配当金・配分済み支店収益)を合わせた FDI 関連収入は 2024 年に 23 兆円まで拡大し、インバウンド消費 8 兆円を大きく上回る外需獲得手段となっている。経済安全保障の強化、トランプ関税 2.0 などによる自由貿易の後退、国内の労働力人口減少による人手不足の常態化などから、外需獲得手段の輸出から FDI へのシフトはより必要性に迫られている。日本企業の FDI 残高は超円安下でも拡大が続くが、投資目的は生産拠点拡充よりも多角化・効率化に、投資対象業種は輸送機械ではなく一般機械、化学・医薬、非製造業に変化し、地域別では対米投資に注力してきた。その結果、FDI 収益率や現地法人の利益率が改善し、FDI 関連収入の好調につながっている。日米首脳会談で石破総理が表明した対米投資 1 兆ドルへの引き上げは、トランプ政権の意向に沿うというよりもむしろ、日本企業が自ら進めようとする目標といえる。

1. 輸出低調の一方で FDI 関連収入が拡大

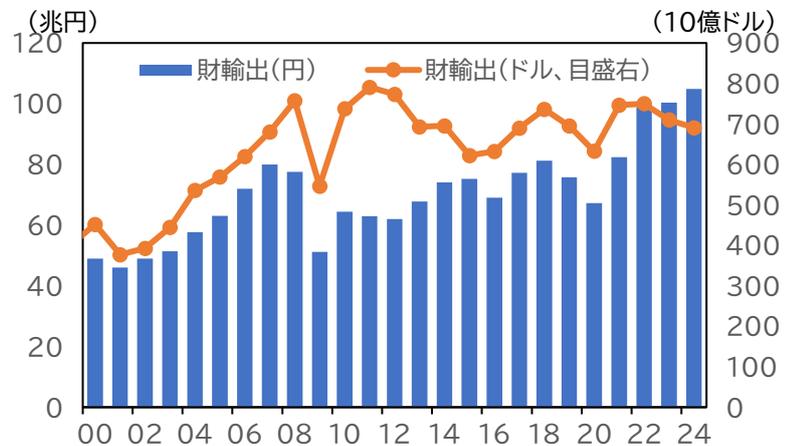
超円安局面が 3 年目に入ってもなお、日本の輸出は冴えない。実質輸出は 2020 年末にはコロナの落ち込みから急速に回復したものの、その後は主力の自動車で供給制約や認証不正問題による下押しが生じたことなどから、総じて横ばい傾向が続いている(図表 1)。名目の輸出金額は 2022 年に前年比 +20.0%とコロナ禍から反発した 2021 年(同+22.4%)に次ぐ大幅増となり、2023～2024 年は 100 兆円を上回って拡大した(図表 2)。しかし円安の効果を除くドルベースで見ると 2022 年横ばい、2023～2024 年は 2 年連続で前年割れであり、実質輸出の動きと符合する。

図表 1 実質輸出



(資料)日本銀行「実質輸出入」

図表 2 輸出金額(円・米ドル換算)



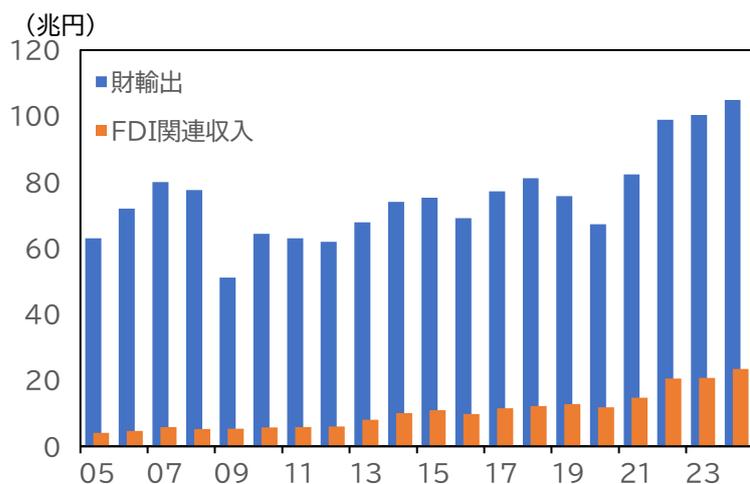
(資料)日本銀行「国際収支統計」、CEIC

そうした中、対外直接投資(以下、FDI)に伴うサービス輸出や直接投資収益の受取は着実に拡大している。サービス輸出のうち、日本企業の研究開発による特許権等の売買は「研究開発サービス¹(①)」、特許権等使用料は「産業財産権等使用料(②)」に計上される。また、第一次所得収支の直接投資収益のうち、日本の親会社に支払われる利益配当金及び実際に日本に送金される支店収益は「配当金・配分済み支店収益(③)」に計上される。直接投資収益の「再投資収益」も海外子会社の内部留保等を親会社の持分に応じて計上した項目であるが、即時に、同額が海外子会社に再投資されたものとして金融収支の直接投資の内訳である「収益の再投資」に計上され、実際に日本の親会社が受け取ることは想定されていない(詳細は補遺)。

上記①～③を FDI 関連収入とすると、その額は増加基調が続いており、2024 年に 23 兆円と財輸出総額(105 兆円)の 2 割強に匹敵するまで拡大した(図表 3)。円安の影響を除くドルベースでは、輸出が 2023 年から 2 年連続で減少してコロナ前の 2019 年水準を下回ったのに対して、FDI 関連は 22 年以降、2019 年比+30%超の高水準で横ばいを維持している(図表 4)。内訳では、③の配当金・配分済み支店収益の割合が高く、かつコロナ禍以降に急拡大しており、海外現地法人の収益拡大が FDI 関連収入拡大をけん引している。なお、①及び②の FDI 関連サービス輸出はドルベースではほぼ横ばいだが、2020 年以降に公表されている知的財産ライセンス価格指数(円ベース輸出)で実質化すると、2022 年を除き増加しており、2024 年は過去最高水準であった。

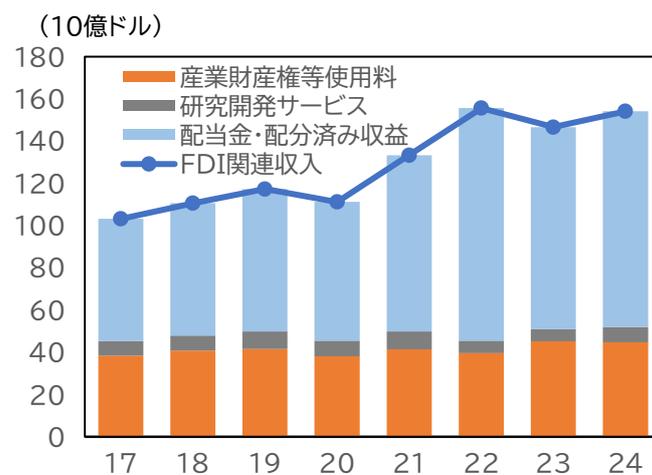
このように、輸出が円安による押し上げを除けば低迷する一方で、FDI 関連収入は足元まで拡大基調が続いており、日本企業の外需獲得のための手段は輸出よりも FDI に移り変わりつつあることを示唆する。FDI は長らく拡大を続けてきたが、コロナ禍を経て今後、そうした動きが強まる可能性がある。理由として、第一にコロナ禍の半導体供給制約やウクライナ戦争で経済安全保障の観点からのサプライチェーン再編の必要性が高まったこと、第二にトランプ第 1 次政権に続き、第 2 次政権でも米国第一主義のもと幅広い関税賦課を画策するなど、自由貿易体制が揺らいでいること、第三に日本国内の人手不足が常態化しており、かつ少子高齢化で将来の労働力減少が必至であるため、国内よりも海外での事業強化の必要性が高まっていることが挙げられる。本稿では、日本の FDI について海外事業活動基本調査等も用いて、現状と変化の背景を整理する。

図表3 輸出金額と FDI 関連収入



(資料)日本銀行より、三井住友信託銀行調査部作成

図表4 FDI 関連収入(米ドル)



(資料)財務省、日本銀行より三井住友信託銀行調査部作成

¹ 研究開発サービスには「研究開発(基礎研究、応用研究、新製品開発等)に係るサービス取引も含まれるが、区分できないためすべてを特許権等の売買とみなした。

2. FDI の変化が収益拡大に寄与

(1) 業種別の FDI 動向: けん引役は自動車から化学・医薬、一般機械に

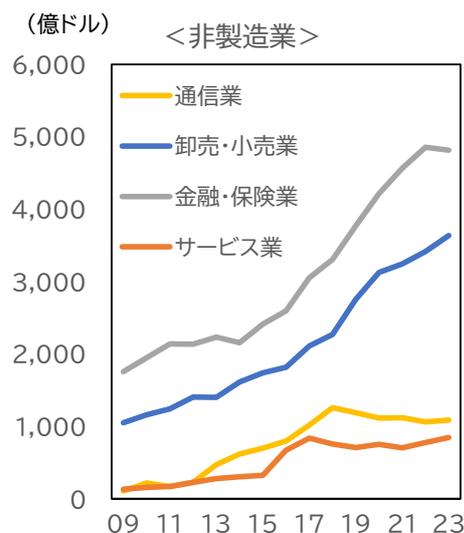
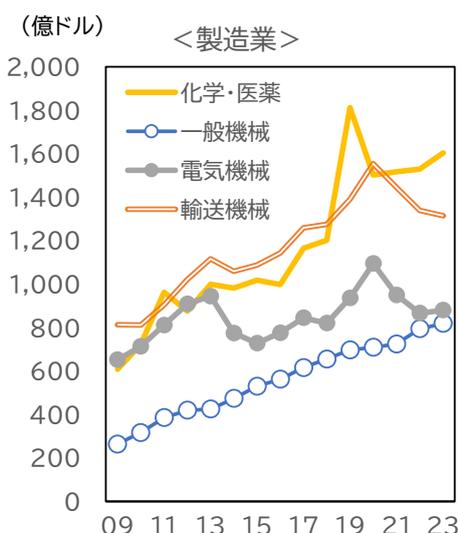
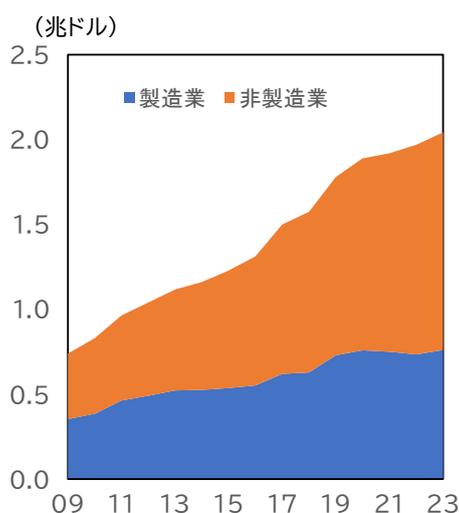
始めに、FDI 動向について概観する。日本の FDI 残高は 2022 年以降の超円安局面でも緩やかな増加を続けているが、主に非製造業の伸びがけん引しており、製造業はドルベースで 2019 年以降頭打ち傾向にある(図表 5)。

ここでの業種は投資先企業の業種分類に基づくため、例えば製造業が現地物流や卸売子会社を設立した場合には、非製造業の投資となる。FDI 残高に占める製造業割合は 2010 年の 46% から 2023 年に 37% まで低下した。しかし現地法人売上を本社業種別にみると、製造業が 7 割強を占めており(2022 年度「海外事業活動基本調査」)、FDI の主体は依然として国内製造業といえる。FDI 受入先として卸売・小売業が拡大していることから、国内製造業が海外で生産拠点というよりも、販路の拡大・効率化や多角化などのために FDI を積み増していることが窺われる。

製造業の内訳では、輸出でも競争力を保つ一般機械の拡大が続くほか、2019 年に化学・医薬が急拡大した後、高水準を維持している。医薬品では日本の大手製薬メーカーによるクロスボーダー M&A やグリーンフィールド投資が活発化していることから、伸びが高まった。他方、2020 年まで拡大が続いていた輸送機械は、2023 年にかけて減少した。2024 年には大手日系自動車メーカーの米国法人で大規模な希望退職が募集されたように、コロナ禍以降の供給制約の長期化などを受けて部品メーカーを含めて撤退が生じたとみられる。中国や韓国・台湾などが競争力を高める電気機械も、コロナ禍以降に緩やかに減少している。

業種別 FDI 動向からは、電気機械の海外での成長が見込みづらく、日本の代表産業である自動車でも停滞感が強まっていること、その代わりに一般機械の順調な成長が続き、化学・医薬では海外市場を利用した成長余地が大きいなど、外需獲得のけん引役が変わりつつあるといえる。

図表5 業種別 FDI 残高(米ドル)



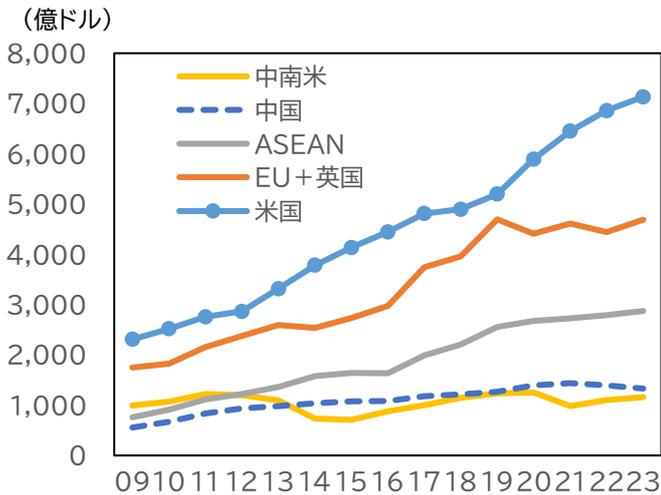
(資料)日本銀行

(2)地域別の FDI 動向:対米中心が奏功

地域別の FDI 残高(ドルベース)は、米国の拡大が続き、特にコロナ禍以降に加速する一方、ASEANは急減速、欧州や中国、中南米は横ばいとなっている(図表6)。安定的な高成長を続け、法制度が整備されている米国への投資が選好されることは、海外生産よりも非製造業への投資が拡大していることと整合的である。実際、対米の業種別 FDI 残高内訳も、先の全体の業種別動向と概ね変わらない。FDI 残高に占める米国の比率は 30%前後で推移しているが、2022～23 年は 35%程度と統計が遡れる 2009 年以降で最高水準となっている。他の主要国と比較しても、対米比率は日本が最も高く、対米重視の姿勢は過去から続いている(図表7)。

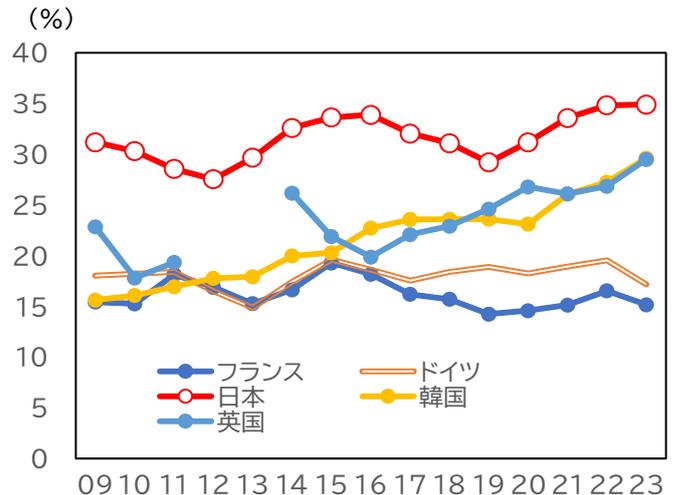
FDI 関連収入は多くの地域からの受取が増加しているが、知的財産権等使用料(産業財産権等使用料の上位カテゴリ)は米国が最も大きい(図表8)。特に 2023 年には製薬関連で急増したことが米国からの FDI 関連収入を押し上げた。FDI 収益率(直接投資収益受取/FDI 残高)は他主要国に比べて高い水準を維持しており、米国中心の投資が奏功している(図表9)。

図表6 日本の地域別 FDI 残高(米ドル)



(資料)日本銀行

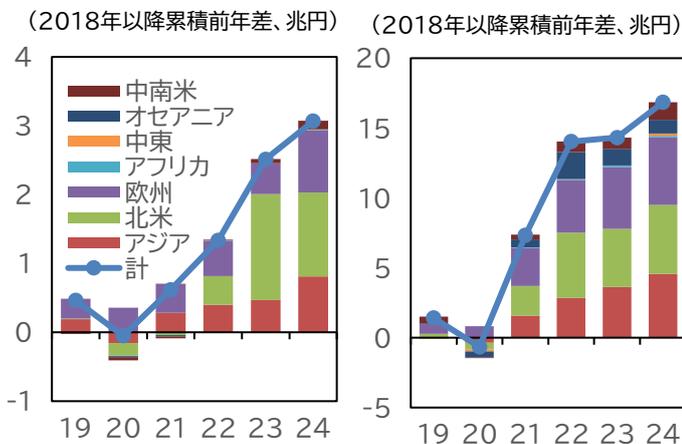
図表7 主要国の対米 FDI 残高比率



(資料)IMF

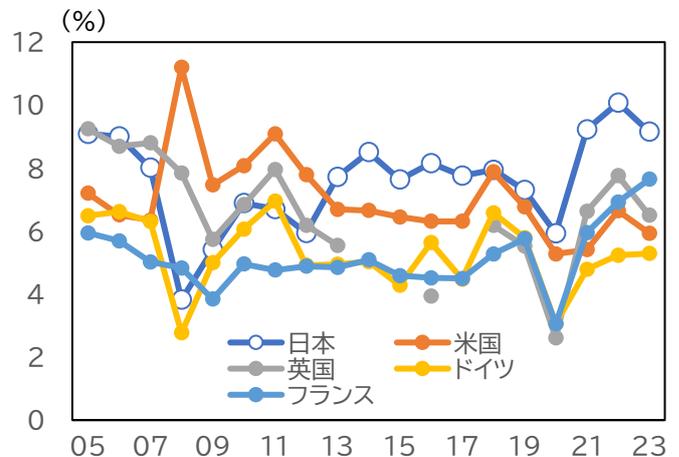
図表8 地域別 FDI 関連収入

<知的財産権等使用料受取> <直接投資収益受取>



(資料)日本銀行より三井住友信託銀行調査部作成

図表9 主要国の FDI 収益率



(資料)IMF より三井住友信託銀行調査部作成

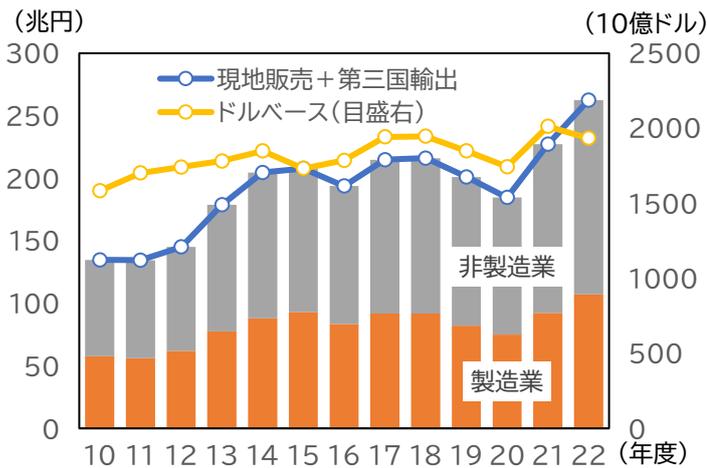
(3) 海外現地法人利益率は改善

FDI 関連収入のうち配当金・配分済み支店収益の原資となる海外子会社等の売上・利益について、「海外事業活動基本調査」で確認しよう。最新データが2022年度であり、また回答を補正等行わずに単純集計することから、回答率次第で不規則に変動する欠点がある。しかし売上の内訳が詳細であるため、日本への輸出や日系企業への販売を除く比較的純粋な「海外向け販売」を捕捉することができる。経常利益について内訳はない。

現地法人の海外売上高(日系企業向けを除く現地販売+第三国輸出)は円ベースで2021年度から急拡大したが、ドルベースでの増加は限定的であり、円安に支えられた売上拡大であった(図表10)。他方、経常利益は2021年度に円ベース、ドルベース共に明確に拡大し、ドルベースが2022年度にやや減少しつつもコロナ前を上回っている(図表11)。

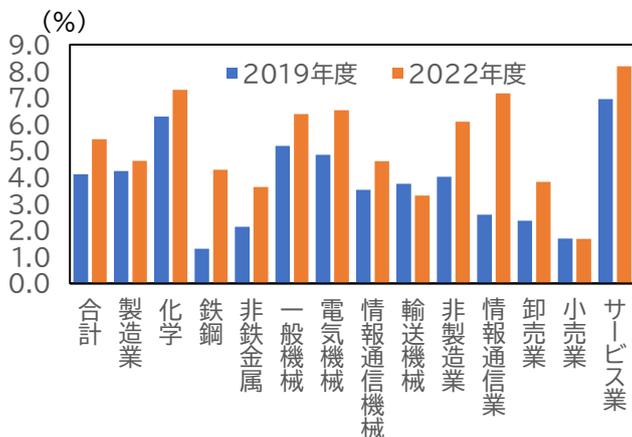
売上高経常利益率は多くの業種(現地法人ベース)で上昇し、かつ輸送機械よりも利益率の高い化学や一般機械、非製造業へ日本企業の投資がシフトしたことなどから、全体の利益率は2021～22年度にそれ以前の4%台から5%台に上昇した(図表12)。地域別では2021～22年度に従来他の国・地域に比べて低かった米国の利益率が上昇し、高かった中国が低下していた。FDIの米国重視、業種シフトは売上高経常利益率の観点でもプラスに作用している。

図表10 海外現地法人 海外売上高



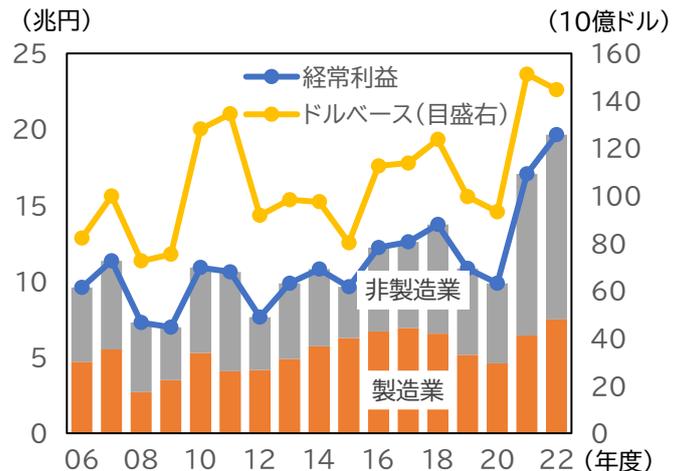
(注)日系企業向け除く現地販売+第三国輸出。
(資料)経済産業省より三井住友信託銀行調査部作成

図表12 海外現地法人 売上高経常利益率



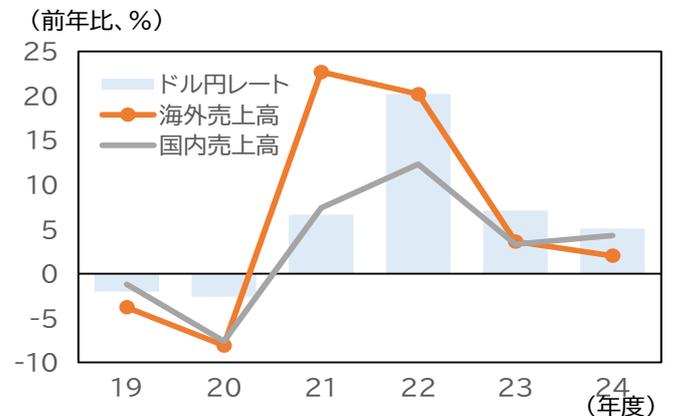
(資料)経済産業省より三井住友信託銀行調査部作成

図表11 海外現地法人 経常利益



(資料)経済産業省より三井住友信託銀行調査部作成

図表13 日銀短観 海外売上高



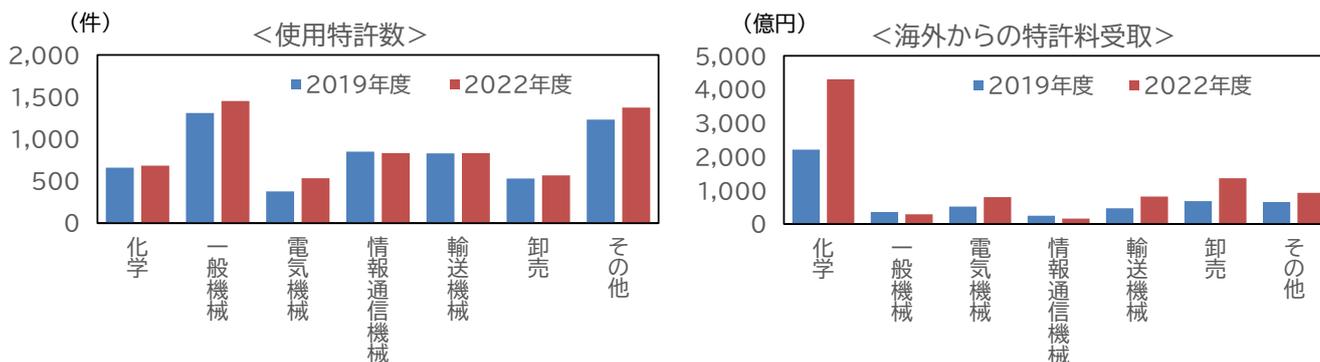
(注)2024年度は2024年12月調査。
(資料)日本銀行、CEIC

2023年度以降について、日銀短観の連結海外売上高(資本金10億円以上企業対象)ではプラスが続いているとはいえ、ドル円レートの前年比を下回る伸びにとどまっている(前頁図表13)。FDI関連収入の配当金・配分済み支店収益はドルベースで2023年以降も高水準を維持していることから、引き続き利益率の改善がFDI関連収入を支えている可能性が高い。

(4) 化学・医薬の高付加価値特許が受取増をけん引

最後に、FDI関連収入のサービス輸出(産業財産権等使用料・研究開発サービス)拡大の背景について、「企業活動基本調査」で業種別の特許使用状況をみる。実際に使用している特許数は一般機械が最も多く、情報通信、輸送機械が続く(図表14)。それに対して特許権使用料の海外からの受取は化学(医薬含む)が圧倒的に大きく、2022年度の特許受取総額の5割、2019年度からの伸び率の6割が化学の寄与である。化学では2019年度から2022年度にかけて使用特許数はほぼ変わりなかった一方で、海外からの特許料受取は倍増しており、特許の高付加価値化が進んでいるほか、海外子会社での特許使用が多いことなどが受取増全体をけん引している。

図表14 業種別の特許使用状況



(注)使用特許数は国内・海外計。

(資料)経済産業省より三井住友信託銀行調査部作成

3. おわりに

以上の通り、FDI収益率や現地法人の利益率改善により、日本が受け取るFDI関連収入は拡大している。一方で、海外売上高の拡大が円安による名目額の増加に留まっていることは、日本製品のシェア拡大が困難となっている可能性を示唆する。円安でも輸出が伸びない背景には、FDIシフトだけではなく、中国をはじめとするアジア各国との競争が激化している側面もある。従って日本企業の外需獲得の成長余地は輸出ではなく、利益率の改善によるFDI関連収入の拡大にあるとみる。2024年のFDI関連収入は23兆円と過去10年で13兆円成長しており、インバウンド消費8兆円よりも日本経済にとって存在感が大きい。日米首脳会談で石破総理が表明した対米投資1兆ドルへの引き上げは(23年は0.7兆ドル)、トランプ政権の意向に沿うというよりもむしろ、日本企業が自ら進めようとする目標といえる。

(調査部 チーフエコノミスト 大和 香織)

<補遺:本稿で使用した FDI 関連収入のまとめ>

親・子会社間での対外取引が発生する項目	内容	FDI 関連収入
サービス輸出(受取) -知的財産権等使用料 -産業財産権等使用料	産業財産権(特許権、実用新案権、意匠権、商標権)の使用料のほか、ノウハウの使用料やフランチャイズ加盟に伴う各種費用、販売権の許諾・設定に伴う受取等。技術、経営指導料を含む	含める
-研究開発サービス	研究開発(基礎研究、応用研究、新製品開発等)に係るサービス取引のほか、研究開発の成果である産業財産権の売却料	含める
第一次所得収支(受取) -投資収益 -直接投資収益 -出資所得 -配当金・配分済み支店収益	子会社の利益配当金受取、および支店の収益のうち本社に送金されたもの。支店決算の赤字補填や子会社の経営支援のために損失補填金が送金された場合は、負の値で計上	含める
-再投資収益	子会社の内部留保を親会社の持分比率に応じて計上。内部留保は、経常損益相当額をベースに資産の保有に伴う利得損失及び支払配当金を調整して算出(税引き前)持分比率応じた内部留保が投資家に一旦「再投資収益」として分配された後、直ちに再投資されたものとみなして同額を「金融収支」の「収益の再投資」に計上	含めない
-利子所得	直接投資家(親会社等)と直接投資先(間接出資先を含む)との間および兄弟会社間の貸付・借入利子や債券利子	含めない

(資料)日本銀行「国際収支関連統計 項目別の計上方法」等より三井住友信託銀行調査部作成

※ 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。

国内主要7都市 オフィス市場の展望 2025

<要旨>

2024年は日本経済が緩やかに回復するなか、全国的にオフィス需要は増加しており、東京(千代田・中央・港・新宿・渋谷の都心5区)では空室率が大幅に低下し、賃料は上昇に転じた。その他の都市についても、札幌を除き需要面積が2年連続増加するなど、各都市とも需要の強さが鮮明な年となった。特に東京では、就業者数の増加が続いていることに加え、企業の東京都心5区への移転、自社ビルから賃貸オフィスへの移転の活発化などが影響し、1年前に予想していた以上にオフィス需要が伸びた。

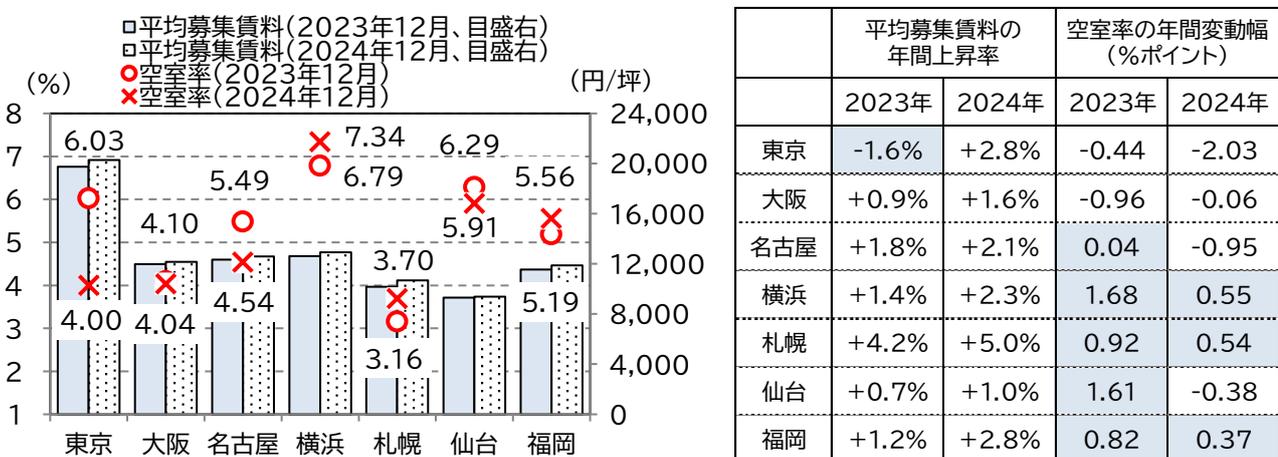
今後も緩やかな景気回復が続くことを前提に各都市とも需要の増加が続くとみているが、水道光熱費などの管理コストや建築コストの上昇をビルオーナーが賃料に転嫁することにより、予想以上に賃料が上昇することも考えられる。その場合は以下2点の経路により都市中心部のオフィス需要が下振れするリスクがある。①都心部から周辺部へオフィス需要が流出すること、②移転を検討していた企業が移転を中止することで需要が潜在化してしまうこと。

いずれも過去の市況上昇局面でも生じた現象だが、今回は需給改善だけではなくコスト上昇が賃料を押し上げる点が過去とは異なっており、その分、上記のリスクが顕在化する可能性は高い。

1. 2024年は7都市とも需要の強さが鮮明となった

オフィス仲介会社の三鬼商事(株)が公表している「オフィスデータ」によると、国内主要7都市(中心部のビジネス地区)のうち、空室率が低下した都市は、2023年の2都市(東京・大阪)から2024年は4都市(東京・大阪・名古屋・仙台)に増加した。平均募集賃料は、2023年には下落していた東京も2024年は上昇に転じており、空室率が上昇した3都市(横浜・札幌・福岡)を含め平均募集賃料は7都市全てで上昇となった(図表1)。

図表1 空室率と平均募集賃料の変化



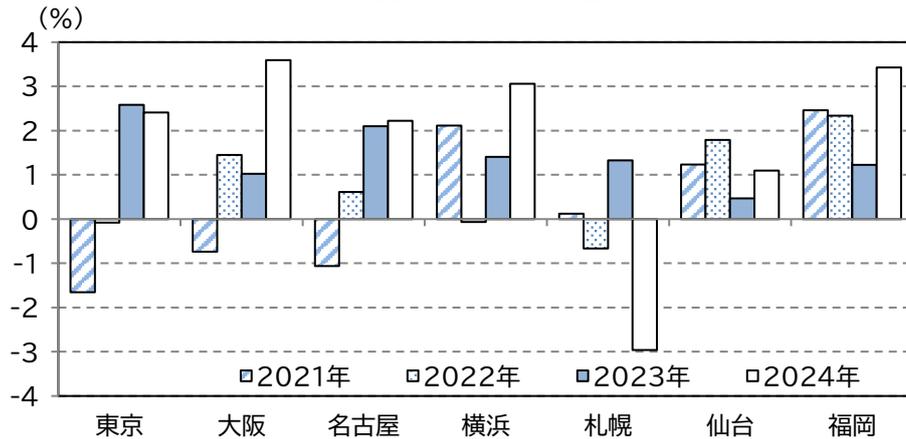
(資料)三鬼商事「オフィスデータ」

足元の動きを、オフィスの需要と供給から見ていくと、東京の需要面積(=貸室面積-空室面積)は、2023年の前年比+2.6%に続き、2024年も同比+2.4%と2年連続増加した。

東京以外の地方都市についても、札幌を除く5都市は2年連続で需要面積が増加した(図表2)。なかでも大阪は、2023年の前年比+1.0%から2024年は同比+3.6%と増加率が大きく拡大し、7都市のなかで最大の増加率となった。大阪では2024年に「JPタワー大阪」や「グラングリーン大阪」など大型オフィスビルの竣工が相次いだことが、需要面積の増加に繋がったとみている。

一方、札幌では貸室面積が減少した影響もあり2024年の需要面積は前年比▲3.0%と7都市で唯一減少した。

図表2 需要面積の増加率(前年比)



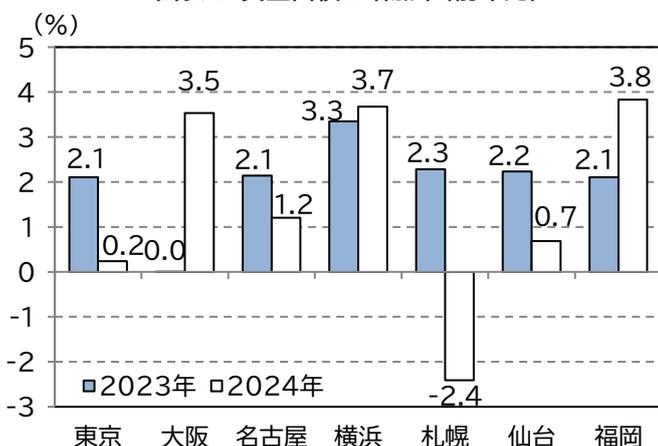
(資料)三鬼商事「オフィスデータ」

供給サイドについて、貸室面積の増減をみると、2024年は札幌を除く6都市で貸室面積が増加した(図表3)。東京では、2024年に「赤坂グリーンクロス」、「TODA BUILDING」、「WTC annex」といった大型オフィスが複数竣工したが、供給量は前年と比較し少なかったことから(図表4)、貸室面積は前年比+0.2%と2023年の同比+2.1%よりも増加率は縮小した。

東京以外の主要都市を見ると、福岡は2024年に「ONE FUKUOKA BLDG.」や「コネクスクエア博多」など、天神地区や博多駅前で大規模オフィスが竣工したことから、貸室面積の増加率は前年比+3.8%と7都市で最も大きくなった。

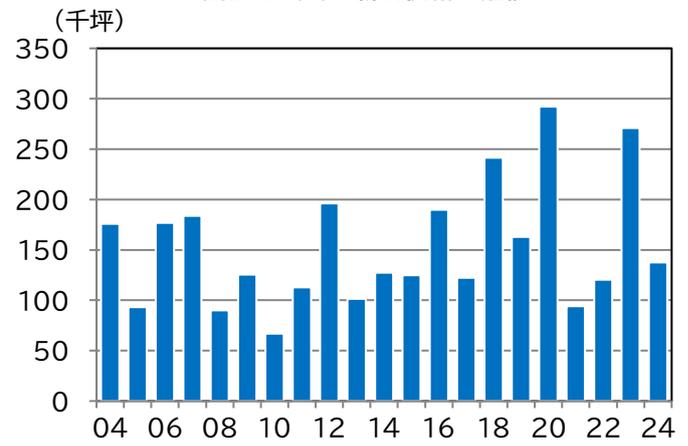
一方、札幌では、2024年には「北海道新聞社東4ビル」、「CONNECT SAPPORO」、「創成クロス」が竣工するなど、2023年を上回る供給があったが、供給を上回る減失があったとみられ、貸室面積の増加率は前年比▲2.4%と7都市のなかで唯一の減少となった。

図表3 貸室面積の増加率(前年比)



(資料)三鬼商事「オフィスデータ」

図表4 東京 新規供給の推移



(資料)デベロッパー公表資料、報道により三井住友信託銀行調査部作成

2024年は緩やかな景気回復により、オフィス需要が堅調だったことから、空室率が低下した4都市(東京・名古屋・札幌・仙台)では、平均募集賃料も上昇しており、オフィス市況は好調だった。

また、横浜・札幌・福岡については、2024年はストックに対する新規供給が多かった影響もあり新築オフィスが竣工する度に空室率は上昇した。しかし、供給が増加したことで都市周辺部からの移転需要が高まったことや選択できるオフィスが広がったことで供給が需要を生む形となり、空室率は徐々に低下しており、結果として、平均募集賃料は上昇に繋がった。

以上のことから、国内主要都市のオフィス需要はどの都市も堅調だったといえる。

2. 東京の需要は予想を上回るほど好調だった

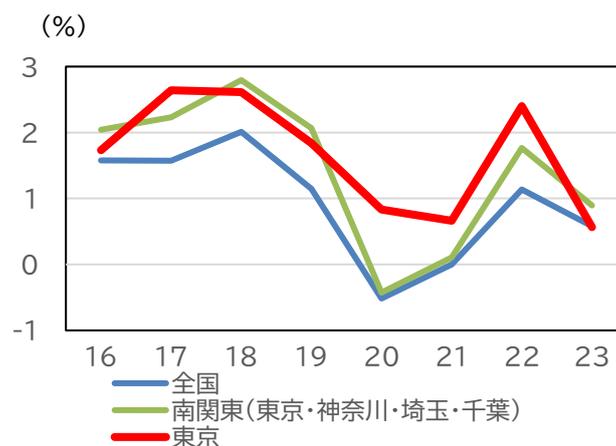
東京の2024年の空室率は2年連続で低下し、平均募集賃料は5年ぶりに上昇した。1年前に当部では「2024年は供給量の減少により、空室率は5.8%まで低下し、平均募集賃料については一旦下げ止まる」と予想していた。しかし、東京の空室率は2024年12月末に4.0%と予想よりも大きく低下しており、東京のオフィス需要は予想以上に堅調だったといえる。

予想以上に需要が好調に推移した理由として下記3点が考えられる。

(1) 東京の就業者数の増加と企業の東京都心5区への移転の増加

総務省が公表している「労働力調査」にて、就業者(雇用者)数の推移を、全国、南関東(東京・神奈川・埼玉・千葉)、東京のみ、の3つに分けてそれぞれ見ると、2020年は新型コロナウイルス感染拡大の影響で全国と南関東の就業者数は前年比マイナスに転じており、2021年も低位で推移した。一方で、東京ではこの間も就業者数の増加が続いており、コロナ禍がピークアウトした2022年には東京の増加率は前年比+2.4%と、全国(同比+1.1%)、南関東(同比+1.8%)と比べ高くなっている。2023年は東京の増加率も全国や南関東と同様に低下しているが、東京の就業者数はコロナ禍の最中も含め一貫して増加していたことがわかる(図表5)。

図表5 地域別 就業者(雇用者)数の推移(前年比)



(資料)総務省「労働力調査」

更に、足元では人材確保に向けた企業の立地改善や質の高いオフィスへの移転需要が高まっており、横浜など近隣の都市や都心5区以外の東京23区など周辺エリアから東京都心5区への移転が多くみられている(次頁図表6)。

図表 6 2024 年発表 都心 5 区への移転事例

企業名	業種	移転先	移転元
A社	医薬・化学	麻布台ヒルズ森JPタワー(港区)	目黒区
B社	ネット印刷	麻布台ヒルズ森JPタワー(港区)	品川区
C社	DX支援	MFPR六本木麻布台ビル(港区)	目黒区
D社	システム開発	住友不動産東京三田ガーデンタワー(港区)	品川区
E社	ITディストリビューター	msb Tamachi 田町ステーションタワーN(港区)	江東区
F社	ソフトウェア開発	品川グランドセントラルタワー(港区)	品川区 横浜市
G社	学習塾運営	渋谷サクラステージ SHIBUYAタワー(渋谷区)	豊島区 横浜市
H社	健康保険事業	新宿文化クイントビル(渋谷区)	品川区
I社	検査薬製造	御茶ノ水ソラシティ(千代田区)	台東区
J社	自動車部品製造	渋谷サクラステージ SHIBUYAタワー(渋谷区)	横浜市

(資料)各社公表資料、報道などにより三井住友信託銀行調査部作成

このように、東京では就業者数の増加が続いていることに加え、オフィスの東京都心 5 区への移転ニーズや拡張ニーズが足元高まっていることを受けて、予想以上に東京都心 5 区の需要が増加したと推測される。

(2) 自社ビルから賃貸オフィスへの移転の増加

データのうえでは貸室面積に含まれない自社ビルから、賃貸オフィスへの移転が増加したことも、予想以上の需要増加に繋がった要因として考えられる。

人手不足を背景とした採用力の強化や社員の満足度向上などを目的にオフィス環境を整備する動きが活発になったことから、自社ビルを売却して賃貸オフィスに移転する事例が増えている(図表 7)。また、東京証券取引所が上場会社に対して、2023 年 3 月末に「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」との要請を発表したことで、株式市場から資本効率改善圧力が強まっていることも背景として考えられる。

図表 7 2024 年発表 自社ビルから賃貸オフィスに移転を行った一例

企業名	移転先	移転先(区)	移転元
K社	メルクマール京王笹塚	渋谷区	渋谷区
L社	日本橋本町一丁目3番計画 (仮称)	中央区	品川区
M社	TODA BUILDING	中央区	中央区
N社	シーバンスN館	港区	文京区
O社	品川シーズンテラス	港区	横浜市

(資料)各社公表資料、報道などにより三井住友信託銀行調査部作成

(3) 外資系企業のオフィス需要の回復

外資系企業による日本拠点の新規開設や移転ニーズが 2024 年から回復に向かったことも、東京都心 5 区のオフィス需要が好調だった要因として考えられる。

2022 年には主要国での経済停滞の影響により、アメリカを中心とした外資系企業による日本拠点の新規開設や移転の動きがストップした。そのため、特に外資系企業のオフィスが多い港区において、2023 年に竣工した「麻布台ヒルズ森JPタワー」や「虎ノ門ヒルズ ステーションタワー」などの大型オフィスが比較的多くの空室を残して竣工したことから、港区の空室率は一時 10%に近い水準まで上昇した。しかし、2024 年は米国経済も堅調に推移したことや、テレワークからオフィス回帰の動きが強まったことを背景に、外資系企業の東京におけるオフィス需要が戻りつつあり、移転事例もみられるようになった(図表 8)。

図表 8 2024 年発表 外資系企業のオフィス移転を行った例

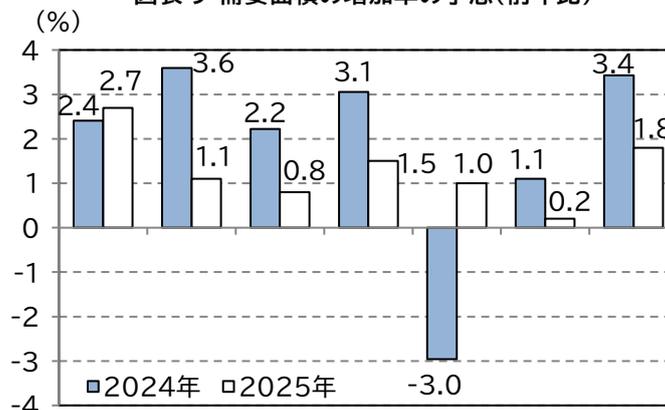
移転先	区	業種
麻布台ヒルズ森JPタワー	港区	医薬品、ヘルスケア 小売、銀行
虎ノ門ヒルズステーションタワー	港区	システム、証券、医薬
虎ノ門ヒルズ森タワー	港区	クレジットカード
アークヒルズサウスタワー	港区	食事補助サービス
関電不動産渋谷ビル	渋谷区	音楽配信
東京スクエアガーデン	中央区	ブランド
菱華ビルディング	中央区	製薬

(資料)各社公表資料、報道などにより三井住友信託銀行調査部作成

3. 今後の各都市のオフィス市況見通し

今後のオフィス市況について、2025 年も国内景気の緩やかな回復を前提に 7 都市ともオフィス需要は増加すると予想している(図表 9)。1 年前からの環境変化として、日銀が利上げ姿勢に転じ長期金利が上昇していることが挙げられるが、調査部では長期金利の水準を 1% 台半ば～後半までとみており、この程度の金利上昇であれば景気を大きく下押しすることはなく、オフィス需要にはニュートラルと考えている。

図表 9 需要面積の増加率の予想(前年比)



(資料)三鬼商事「オフィスデータ」 予想は三井住友信託銀行調査部作成

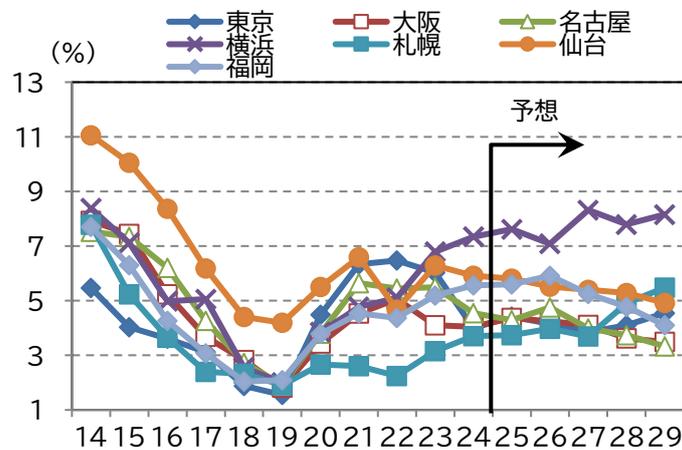
東京の需要面積は、2025年に+2.7%と7都市で最も高い増加率を予想しているが、大量供給となる見通しであることから(図表10)、空室率は上昇に転じるとみている。その後、2026年、2027年には新規供給は比較的少なくなり空室率は低下していくと考えているが、2028年、2029年の大量供給により、2028年からは空室率は再び上昇するとみている(図表11)。

図表10 各都市の今後の新規供給(2025~2029年)

単位:千坪	東京	大阪	名古屋	横浜	札幌	仙台	福岡
2025	346,973	42,882	12,545	18,263	10,231	2,292	19,574
2026	163,941	13,501	29,710	0	13,402	825	29,434
2027	137,404	18,461	0	39,083	8,255	2,210	0
2028	247,362	0	10,985	0	25,155	2,210	3,250
2029	336,147	0	5,980	16,347	19,565	0	0
5年累計	895,680	74,844	53,240	57,346	57,043	7,537	52,258
2024年末ストック比	11.6%	3.4%	5.5%	6.7%	11.6%	1.6%	7.2%

(資料)デベロッパー公表資料、報道などにより三井住友信託銀行調査部作成

図表11 国内主要7都市の空室率の推移



(資料)三鬼商事「オフィスデータ」 予想は三井住友信託銀行調査部作成

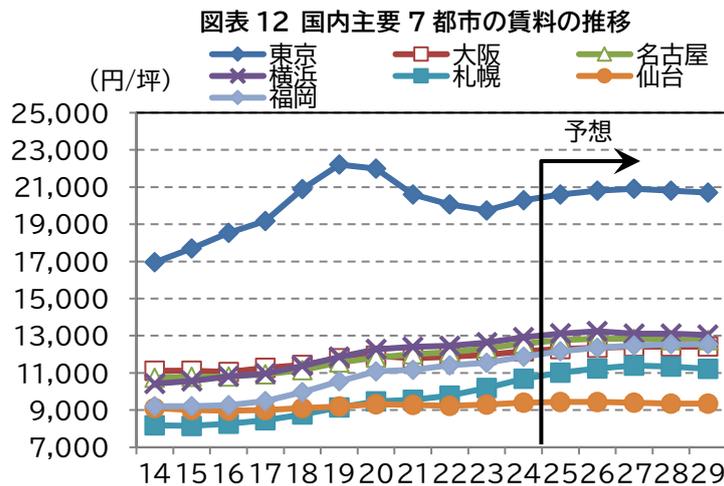
東京以外の6都市については、横浜では2025年、2027年、2029年と隔年で大量供給を控えている。需要の増加を予想しているものの、高水準の供給が続くことで、空室率は2029年末に8%台前半まで上昇し、7都市の中で最も高水準となる見通しである。

札幌は2028年、2029年の新規供給が前回予想時より大幅に増加したことから、空室率の予想を引き上げている。開発計画が増加している一方で、今まで札幌の需要を大きく支えてきたコールセンターについては、2023年9月末に札幌市の新設・増設補助制度が終了するなど、好調だったオフィス需要は今後鈍化する可能性が高い。そのため、空室率は、供給の少ない2027年を除き、毎年上昇していくことで、2029年末には5%台中盤まで上昇すると予想している。

大阪は予想以上に需要が強かったことから、空室率の見通しを引き下げている。2024年には「グラングリーン大阪」など複数の大型オフィスの竣工により、供給が需要を上回り空室率は上昇すると考えていた。しかし、自社ビルからの移転や大阪市外からの移転増などにより、大阪市内におけるオフィス需要が強まり空室率は低下する結果となった。2025年も新規供給が比較的多くなるため、空室率は4.4%程度まで上昇するものの、その後は供給が少なくなることで、空室率は緩やかに低下に向かい、2029年末には3%台半ばまで低下する見通しである。

平均募集賃料については、東京では2025年から2027年にかけて賃料の上昇ペースは徐々に緩やかになり、2028年の大量供給を境に下落に転じると予想している(図表12)。

東京以外の6都市では、福岡は2026年まで空室率の上昇を予想しているが、全国的な人手不足の中、福岡は人口が流入超過であり、従業員の増加や雇用確保の観点からも、今後オフィスに対する力強い需要が続くことで、平均募集賃料は上昇していくと予想している。空室率が7都市の中で最も高くなると予想している横浜は、平均募集賃料は大量供給のある2027年から下落となり、その後も緩やかな下落が続くとみている。



(資料)三鬼商事「オフィスデータ」 予想は三井住友信託銀行調査部作成

4. 今後の留意点

現在のオフィス市況見通しは前述の通りとなるが、堅調な需要に加え、水道光熱費などの管理コストや修繕及び建築コストの上昇をビルオーナーが賃料に転嫁することにより、予想以上に賃料が上昇することも考えられる。その場合は以下の2点の経路により都市中心部のオフィス需要が下振れするリスクがある。

1点目は、都市中心部から周辺部へオフィス需要が流出することである。例えば、渋谷区ではコロナ禍以前の空室率は1%台で平均募集賃料も上昇していた。そのため、渋谷区でオフィスを探していたテナントが、賃料が安い五反田(品川区)などにオフィスを構えざるを得ず、結果、東京都心5区以外に需要が流出した。足元では、主要都市は7都市とも中心部の需要が堅調で平均募集賃料は上昇しているが、今後平均募集賃料の上昇が予想以上に進むと、賃料負担が重くなり都市中心部の需要が減少する。

2点目はオフィス賃料の上昇により、移転を検討していた企業が移転を中止し需要が潜在化してしまうことである。移転ニーズが低下すれば、既存テナントが新築オフィスへ移転することにより生じる2次空室も減少し、2次空室への移転需要も潜在化する。このように、テナントの移転サイクルが停滞に向かうことで、オフィス市場全体の需要が減少することも予想される。

いずれも過去の市況上昇局面でも生じた現象だが、今回は需給改善だけではなくコスト上昇が賃料を押し上げる点が過去とは異なっており、その分、上記のリスクが顕在化する可能性は高い。

(調査部 不動産調査チーム 調査役 遠藤 隆太)

※ 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。

重要性が高まる食品スーパーの惣菜部門

<要旨>

近年の物価上昇に伴い消費者の節約志向が強まるなか、食品スーパーと、食品販売を強化するドラッグストアとの競合が激化している。食品スーパーは、ドラッグストアとの差別化要素として、生鮮食品や惣菜の強化を挙げることが多い。

しかし、家計の生鮮食品に対する実質支出は長期的に減少しており、生鮮食品の市場縮小が懸念される。高齢世帯も同様に実質支出が減少していることから、高齢化の進行もその動きに拍車をかけるかもしれない。食品スーパーにおける生鮮食品の競争環境は、今後一層厳しくなる懸念がある。

一方、惣菜に対する家計の実質支出は長期的に増加しており、惣菜は今後も成長が期待できる分野といえる。その背景には、①女性の就業率上昇や高齢化により、食に対する簡便化志向が強まっていること、②コロナ禍を経て、自宅での食事機会が増加していることがあると考えられる。また、惣菜は、食品スーパーの他部門に比べて、利益率が高い。今後、食品スーパーにとって、惣菜の重要度は増していくだろう。人手不足環境下で、食品スーパーが惣菜を強化していくためには、センターにおける集約加工は一つの有効な手段だと考えられる。

1. 食品小売分野における業態間競争の激化

近年の物価上昇に伴い、実質賃金減少が2年以上続いたことで、特に食の分野における消費者の節約志向は強まっていると考えられる。2024年の実質賃金は、プラスに転じた月もあったものの、年ベースで見れば▲0.2%（速報値）と前年を下回った（図表1）。また、日本政策金融公庫の調査によれば、食に関する志向のうち、「経済性志向（食費を節約したい）」が2023年1月以降、顕著に上昇している（図表2）。

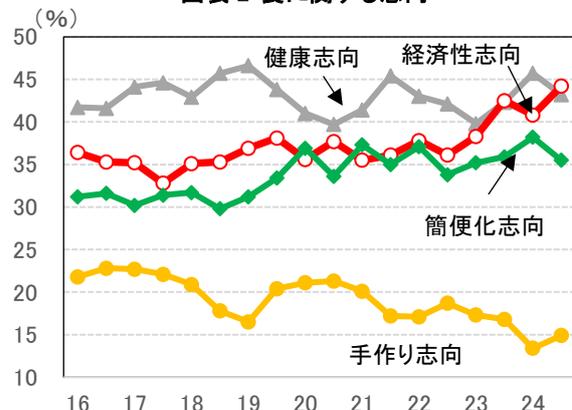
図表1 実質賃金指数（5人以上事業所・前年同月比）



（注）2024年12月は速報値

（資料）厚生労働省「毎月勤労統計」

図表2 食に関する志向



（注）調査月は各年1、7月

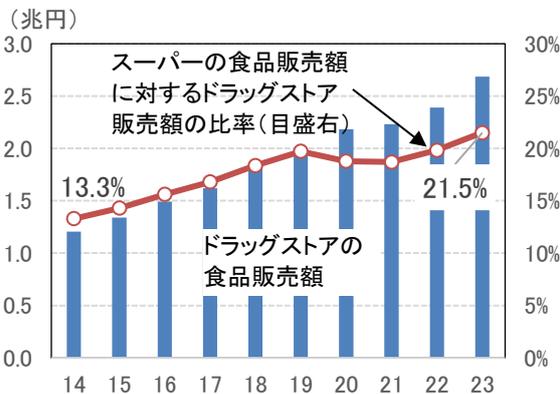
（資料）日本政策金融公庫「消費者動向調査」

消費者の節約志向が強まるなか、食品スーパーと、食品の低価格を売りにする食品強化型ドラッグストアやディスカウントストアとの業態間競争は激化している。ドラッグストアの食品販売額の推移をみれば(図表3)、2014年1.2兆円から2023年2.7兆円と、右肩上がりに増加している。その結果、スーパーの食品販売額に対するドラッグストアの食品販売額の比率は、2023年には21.5%に上昇した。食品小売分野における、ドラッグストアの存在感は高まっている。

食品スーパーは、食品強化型ドラッグストアやディスカウントストアとの差別化要素として、生鮮食品や惣菜¹の強化を挙げることが多い。生鮮食品と惣菜は、スーパーマーケットの売上の約50%を占める(図表4)。一般食品(常温保存の加工食品)は賞味期限が長く、管理が容易であることから、ドラッグストア等でも取り扱いやすく、価格競争にさらされやすい。一方、生鮮食品と惣菜は、鮮度管理・温度管理や、加工が必要な部門であるため、食品スーパーの強みとなる部門だといえる。

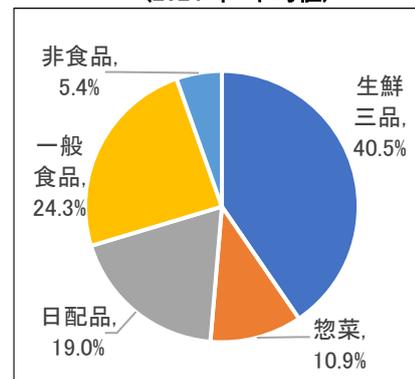
業態間競争が強まる環境のなか、生鮮食品と惣菜の強化による差別化は、食品スーパーにとって、有効な生き残り戦略といえるのであろうか。それぞれについて検討してみたい。

図表3 ドラッグストアの食品販売額



(資料) 経済産業省「商業動態統計」より
三井住友信託銀行調査部作成

図表4 スーパーマーケットの売上構成比 (2024年・平均値)



(資料) (一社)全国スーパーマーケット協会
「スーパーマーケット年次統計調査」

¹ 本稿でいう惣菜とは、いわゆる「おかず」だけではなく、弁当、寿司、おにぎり、インスタペーカー、揚げ物、惣菜等を指す。

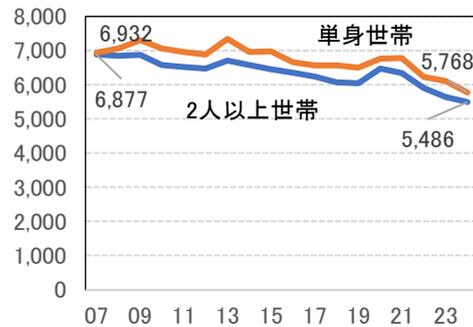
2. 生鮮食品強化戦略の留意点

(1) 市場動向

生鮮食品²に対する家計の実質支出は、長期的に減少している(図表5)。これは、食に対する簡便化志向の強まり、例えば、「中食」と呼ばれるあらかじめ調理された食品(調理食品)への需要シフトが影響していると考えられる。

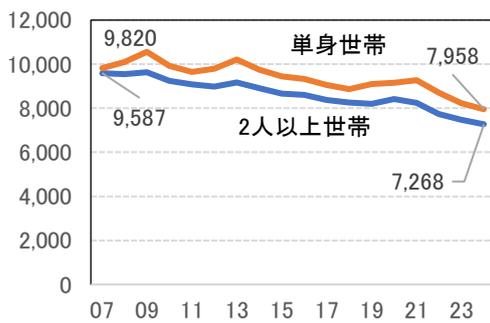
では、高齢化の進行により、この傾向に変化は生じ得るであろうか。漠然とした印象では、高齢世帯の方が、生鮮食品等の食材を購入して家庭内で調理を行う傾向が強いようにも思われる。しかし、意外なことに、高齢者の生鮮食品に対する実質支出も、顕著に減少している(図表6)。一方、高齢者の調理食品に対する実質支出は、全年代平均に比べ、増加基調を強めている(図表7)。

図表5 生鮮食品の1人当たり月間実質支出
(2020年価格、円)



(資料)総務省「家計調査」「消費者物価指数」より三井住友信託銀行調査部作成

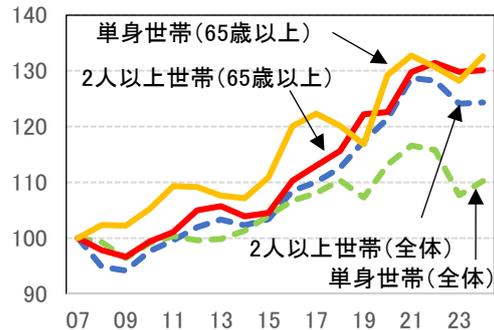
図表6 生鮮食品の1人当たり月間実質支出
(2020年価格、円) (65歳以上)



(注)年齢は世帯主の年齢

(資料)総務省「家計調査」「消費者物価指数」より三井住友信託銀行調査部作成

図表7 調理食品の1人当たり月間実質支出
(2007年:100)(2020年価格)



なお、中食に対する需要シフトに関しては、3章で詳述する。

(2) 競争環境

人口減少局面にもかかわらず、食品スーパーの出店競争は続いており、同業間の競争環境は厳しい。加えて、一部の食品強化型ドラッグストアで、食品スーパー企業の買収や、生鮮食品の加工工場建設により、生鮮食品に本格参入する動きがみられる点も懸念事項である。

(3) 今後の見通し

家計の生鮮食品に対する実質支出の減少、また、人口減少を踏まえれば、将来的にも生鮮食品の市場は縮小していくと考えられる。高齢化の進行も、その動きに拍車をかけるかもしれない。

生鮮食品の品揃えや鮮度の良さは、消費者にとって、食品スーパーの利用動機として大きなも

² 生鮮食品は、「生鮮魚介」「生鮮肉」「生鮮野菜」「生鮮果物」の合計値。

のである。ドラッグストア等との競争が強まるなか、生鮮食品強化は食品スーパーにとって重要な戦略であることは疑いない。しかし、市場の縮小と競争の激化により、生鮮食品の競争環境は、今後、一層厳しくなると考えられる。特に、競争力の劣る食品スーパーにとっては、その影響は深刻なものになりかねないと筆者は考える。

3. 惣菜強化戦略の将来性

(1) 市場動向

惣菜の市場動向を考えるにあたり、本稿では、家計の調理食品³に対する実質支出を確認する。2章でも触れたように、調理食品の実質支出は、長期的に増加している(図表8)。

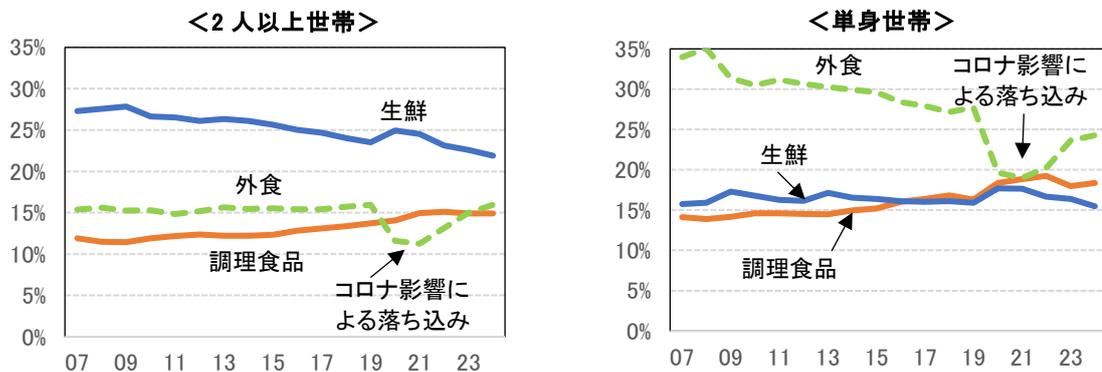
食料支出に占める比率をみても、調理食品の割合が高まっていることがわかる(図表9)。長期的な傾向として、2人以上世帯では、生鮮食品は低下、調理食品は上昇、外食は横ばい(コロナ禍による落ち込みを除く)である。内食から中食へ需要がシフトする傾向が読みとれる。一方、単身世帯では、生鮮食品は横ばい、調理食品は上昇、外食は低下している。外食から中食に需要がシフトしつつある様子が確認できる。

図表8 調理食品の1人当たり月間実質支出



(資料)総務省「家計調査」「消費者物価指数」より
三井住友信託銀行調査部作成

図表9 食料に占める比率(2020年価格)

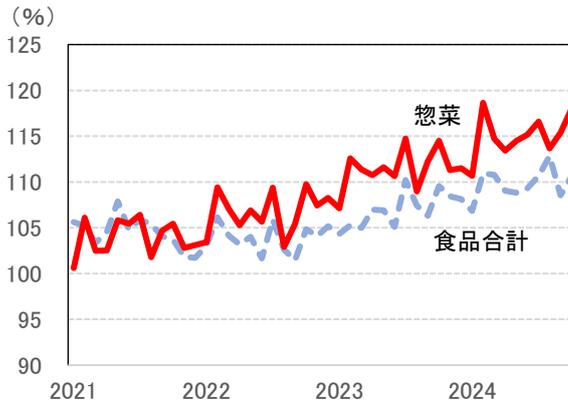


(資料)総務省「家計調査」「消費者物価指数」より三井住友信託銀行調査部作成

³ 家計調査の「調理食品」には、弁当、惣菜等に加え、冷凍食品も含まれる。冷凍食品が含まれる品目の割合は約20%(2024年・2人以上世帯における1人当たり名目支出)と限定的であることを踏まえ、本稿では「調理食品」の値を採用した。

図表 10 は、食品スーパーにおける惣菜部門の既存店売上高の状況を、コロナ前である 2019 年対比で示したものである。惣菜部門は、食品合計を上回り、好調に推移している。

図表 10 スーパーマーケットの部門別既存店売上高(2019年同月比)



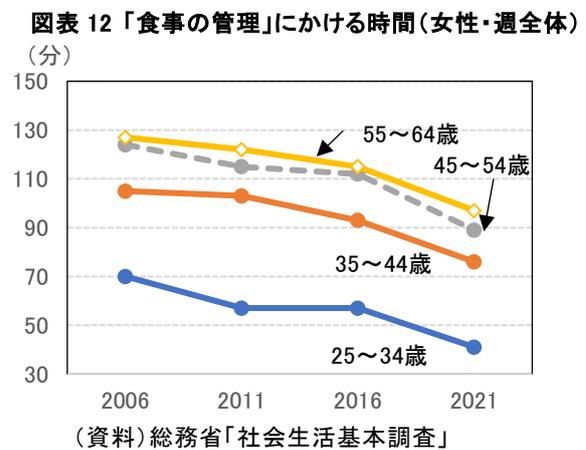
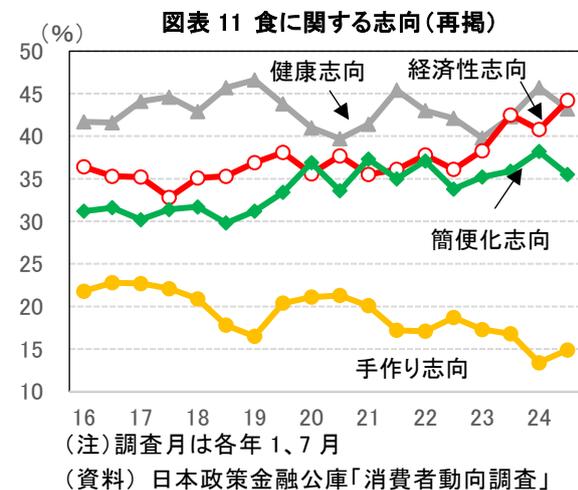
(資料) (一社)全国スーパーマーケット協会「スーパーマーケット販売統計調査」より
三井住友信託銀行調査部作成

(2) 惣菜好調の背景

惣菜好調の背景として考えられるのは以下二点である。

① 消費者の志向の変化 ～食に対する簡便化志向の強まり

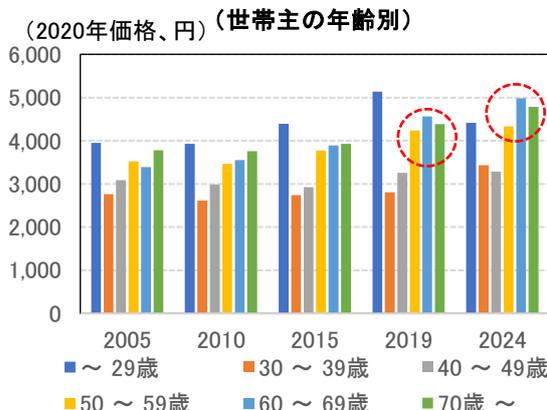
働く女性の増加や高齢化といった社会構造変化により、「調理にあまり時間をかけられない、あるいはかけたくない」消費者が増えている、すなわち、食に対する簡便化志向が強まっていると考えられる。図表 11 によれば、食に対する志向のうち、「簡便化志向」が長期的に上昇傾向にあるのに対し、「手作り志向」は長期的に低下している。また、図表 12 で女性が「食事の管理」にかかる平均時間をみれば、短縮傾向が確認できる。



特に、高齢の少人数世帯では、簡便化志向に加え、少人数調理の割高感といった経済的合理性の観点もあり、惣菜への需要が増えていると推測される。調理食品の 1 人当たり実質支出は、30、40 代に比べ、50 代以上のほうが大きく、特に 60 代以上は近年の増加が著しい(次頁図表 13)。また、高齢・単身世帯においては、外食と調理食品の実質支出が逆転していることも指摘できる(次頁図表 14)。2017 年に両者が逆転した後、調理食品の実質支出は増加が続いているのに対し、外食はコロナ前の水準に回復していない。外食がコロナ前水準に戻らない一因として、物価上昇に伴う節約志向により、消費者が外食に対する支出を抑制している可能性があると考えら

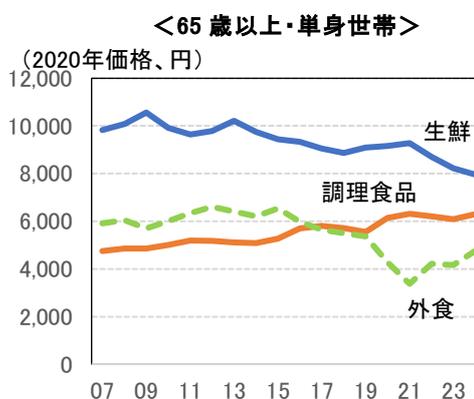
れる。しかし、外食の実質支出はコロナ前から低下基調にあることから、その傾向は足下でも継続しているとみてよいだろう。

図表 13 調理食品の1人当たり月間実質支出(総世帯)



(資料) 総務省「家計調査」「消費者物価指数」より三井住友信託銀行調査部作成

図表 14 1人当たり月間実質支出



②消費者の行動変容 ～ 自宅での食事機会増加

コロナ禍で生じた、在宅勤務や夜の外出機会減少という消費者の行動変容が現在も継続し、自宅での食事機会が増加していることも指摘できる。農林水産省「食育に関する意識調査報告書(2023年3月)」によれば、コロナ禍以前(2019年11月頃)と現在を比較した食生活の変化について、「増えた」と回答した人の割合が最も高いのは、「自宅で食事を食べる回数」(回答割合 38.5%)であった。また、夜の利用機会が多いパブ・居酒屋の客数は、コロナ前の2019年の水準を▲20%以上下回る状態から回復していない(図表 15)。自宅での食事機会が増加したことで、「自宅でもちょっといいものが食べたい」「食事の支度は簡単に済ませたい」という需要が生じ、それが惣菜の伸長を後押ししていると考えられる。

図表 15 パブ・居酒屋の客数(2019年同月比)



(資料) (一社)日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」より三井住友信託銀行調査部作成

(3)食品スーパーにとっての惣菜部門

①競争環境は厳しいが、強みを生かせる

食品スーパーにとって、惣菜は、ドラッグストア等に対しての強みとなる部門である。しかし、惣菜も、同業間に加え、コンビニエンスストアや惣菜専門店等との競合があり、競争環境は厳しい。

食品スーパーは地域密着型経営が特徴である。地域の食習慣に根差したきめ細やかな商品開発が、他業態比での強みとなるのではないだろうか。加えて、食品スーパーは、惣菜だけでなく、他の食材を含めたワンストップショッピングができる利点もある。

②粗利率維持の効果が見込める

惣菜は、食品スーパーの他部門に比べ、利益率が高いという特徴がある(次頁図表 16)。

食品スーパーの足下の経営環境をみれば、食品メーカーの値上げの動きは続く見通しであり、人件費・物流費も増加基調にある。その一方で、消費者の節約志向は強まっていることから、食品

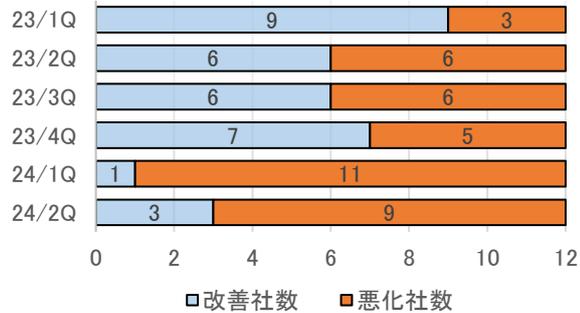
スーパーにとって、原価・コスト上昇を販売価格に転嫁することは容易でなくなりつつあると考えられる。主な上場食品スーパー企業12社⁴について、粗利率(四半期毎)の前年同期比変動状況を示したものが図表17である。2024年度に入り、粗利率が悪化した企業が増加している。価格転嫁が難しくなっている様子がうかがえる。そのため、利益率の高い惣菜の売上構成比が高まれば、食品スーパーにとって、粗利率維持効果も期待できる。

図表16 目標とする利益率(業界平均・2024年)

青果	23.2%	日配品	23.0%
水産	28.2%	一般食品	19.9%
畜産	28.4%	非食品	21.5%
惣菜	38.5%		

(資料)(一社)全国スーパーマーケット協会
「スーパーマーケット年次統計調査」

図表17 食品スーパー12社粗利率の前年同期比変動状況



(資料)各社開示資料より三井住友信託銀行調査部作成

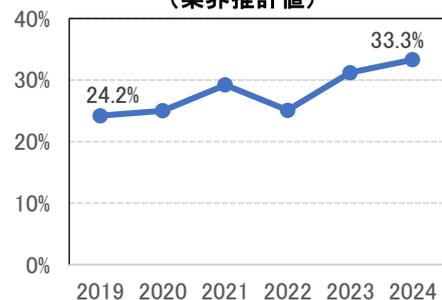
(4) 今後の見通し

生鮮食品は市場縮小が懸念されるのに対し、惣菜は今後も成長が見込まれる分野といえる。高齢化・単身世帯増加という今後の人口動態変化を踏まえても、増加が期待できる。市場の将来性と高い利益率を踏まえれば、今後、食品スーパーにとって、惣菜の重要度は増していくだろう。惣菜強化は、人口減少社会において、食品スーパーが生き残っていくためには必須であると筆者は考えている。

従来、食品スーパーの惣菜は、店内加工が主流であった。店内加工の場合、各店舗に加工のための人員を配置する必要がある。しかし、小売業界は、少子高齢化に伴う構造的な人手不足問題を抱えている。人件費単価の上昇も続く見通しである。そのため、店内加工中心のオペレーションのままでは、将来的に安定的な運営が難しくなる懸念がある。

今後、食品スーパーが惣菜を一層強化していくためには、センターにおける集約加工は一つの有効な手段だと考えられる。効率化による生産性向上に加え、多彩なメニュー提供の実現が期待できる。実際に、惣菜部門におけるプロセスセンター活用率は近年上昇している(図表18)。こうした設備に対する投資余力を確保していくことも、食品スーパーにとっては重要な経営戦略の1つといえるだろう。

図表18 プロセス型センター活用率・惣菜部門 (業界推計値)



(資料)(一社)全国スーパーマーケット協会
「スーパーマーケット年次統計調査」

(調査部 産業調査第2チーム 研究員 川人 彩子)

⁴ (株)ライフコーポレーション、(株)バローホールディングス、ユナイテッド・スーパーマーケット・ホールディングス(株)、(株)ヤオコー、(株)アークス、マックスバリュ東海(株)、(株)ベルク、アクシアルリテイリング(株)、(株)いなげや、(株)テールパートナーズ、(株)オークワ、(株)ハローズ

※ 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@smtb.jpまでご連絡ください。