

## 自動車メーカー大手各社の17/3期決算の注目点

自動車メーカー大手各社の17/3期決算および18/3期業績予想を踏まえ、株式会社日本格付研究所（JCR）の現況に関する認識と格付上の注目点を整理した。

### 1. 業界動向

上場自動車メーカー8社（トヨタの連結対象の日野自動車を除く）の16年度の世界新車販売台数は前年度比3.2%増の26,780千台となった。中期的にみれば世界新車販売は緩やかな成長が続く見通しであるが、足元では中近東など資源国の低迷に加え、高水準の需要が続いてきた米国市場でも不透明感が出てきている。日産自動車の16年度決算報告資料によると、世界新車需要の伸び率は16年度実績+5.3%、17年度予想+2.4%、主要市場では日本が同様に+2.8%、+0.4%、米国が0.7%、+0.1%、欧州（ロシア含む）が+5.8%、+1.5%、中国が+13.2%、+7.1%となっている（中国のみ暦年ベース）。

16年度の国内新車販売は登録車の前年度比7.5%増に対し、軽自動車は燃費性能試験での不正問題の影響などで同5.1%減と低迷した。17年度は軽自動車の伸び率が前年度の反動でプラスに転じる一方、登録車はエコカー減税の適用基準が厳しくなり伸び悩む見通しである。米国市場は買い替え需要の下支えにより、近年増加基調で推移し、16年も高水準の1,749万台となったが、買い替え需要の一巡により足元で前年割れの月も出てきている。13年度にプラス成長に転じた欧州市場では西欧が堅調さを維持しているものの、英国のEU離脱といった政治問題などの不透明要因もあり見通しにくい状況になっている。中国市場は15年10月に始まった小型乗用車に対する減税措置の押し上げ効果で16年度は高い伸びとなったが、17年度は減税措置の縮小で伸びは鈍化する見込みである。日本車のシェアが8割を占める東南アジアでは域内主要市場であるタイやインドネシアでの需要低迷が長引いてきたが、16年度は前年度比2%増で3年ぶりにプラスになるなど回復の兆しがみられる。タイでは11年の政府の購入奨励策に伴う買い替え禁止期間が終わりを迎え、足元の販売も復調しつつある。

生産ベースでみると、16年度国内生産台数は前年比2.5%増（乗用車8社）で国内販売・輸出とも増加した。海外生産台数は同5.9%増で過去最高となり、海外生産比率は68.0%まで上昇した。12年末から15年末までの比較的円安で推移した期間に、一部のメーカーでは増産分について国内生産能力を活用するなどの国内回帰の動きもあったが、地産地消、海外生産にシフトするという大きな方向性は変わっておらず、海外現地生産は着実に拡大している。

### 2. 決算動向

17/3期は上記8社中6社で世界新車販売台数が増加したが、年度前半の円高進行が重荷となり、6社が減収、6社が営業減益となった。売上高（8社計）は前期比3.4%減、営業利益は同16.8%減の4兆5,320億円、売上高営業利益率は前期7.9%から6.8%に低下した。

営業利益増減分析（トヨタ自動車、ホンダ、日産自動車の3社）では、主な増益要因は「台数・車種構成」5,111億円、「コスト削減効果」（原価改善、原材料価格変動、固定費増減など）8,974億円で、主な減益要因は「為替変動の影響」1兆5,051億円であった。昨年11月から円安で推移したことで輸出採算は改善しているが、通期では「為替変動の影響」は大きな減益要因となった。「為替変動の影響」を除くと大手3社では9,318億円の増益であった。米国市場は低いガソリン価格と低金利を背景にセダン系からSUV（多目的スポーツ車）系に需要がシフトしているが、セダン系では競争激化で販売奨励金がかさみ利益を押し下げている。

財務面については、円高による為替換算調整勘定の目減りに加え、自己株式取得を実施したメーカーもあったが、利益蓄積により 17/3 期末の純資産は軒並み増加した。販売金融を除いた自動車事業におけるネットキャッシュ金額（手元流動性と有利子負債の差、トヨタ自動車は総資金量ベース）については大手 3 社合計で約 10.9 兆円まで増加した（08/3 期末約 4.5 兆円）。個社ではマツダが 17/3 期末で 354 億円のネットキャッシュポジションに転じた。一方、環境技術や自動運転技術など開発面での競争が激化しており、研究開発費、設備投資は増加傾向にある。17/3 期の設備投資は円高による目減りの影響もあって前期比 5.3%減（8 社計）となったが、18/3 期は同 6.9%増の計画である。投資負担は短期的には業績圧迫要因になるものの、環境技術や自動運転技術など将来を見据えて投資を続けていく方針のメーカーが多い。

### 3. 決算における格付上の注目点

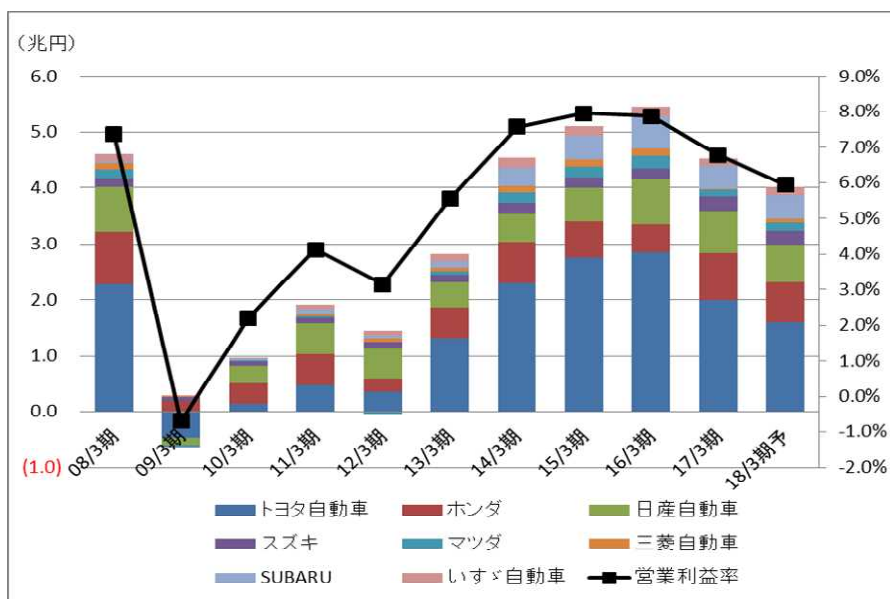
18/3 期見通しについては、世界新車販売台数（8 社計）は前期比 1.9%増、売上高は同 1.2%増（7 社が増収）の計画であるが、営業利益は同 11.5%の減益で、増益計画は 3 社にとどまる。売上高営業利益率は 17/3 期 6.8%から 5.9%に低下する見通しである。営業増減益分析（同 3 社）では主な増益要因が「コスト削減効果」2,700 億円、主な減益要因が「為替変動の影響」2,650 億円、「台数・車種構成」1,857 億円であり、「為替変動の影響」のマイナス影響を除いても 3,222 億円の減益となる。鋼材などの原材料価格上昇が部品メーカーとの原価削減活動の効果を一部打ち消すため、「コスト削減効果」は 17/3 期 8,974 億円に比べ大きく減少する計画である。「為替変動の影響」については各社の対ドル想定レートは 105～110 円と幅があるが 17/3 期に比べれば業績へのマイナス影響は大幅に縮小する想定である。「台数・車種構成」が減益要因となっているが、これは米国などで厳しい収益環境を想定するメーカーがあるためである。一方、米国で SUV 系車種の販売増による増益効果を見込むメーカーもある。米国市場では買い替え需要の一巡とセダン系の販売奨励金の積み上がりに加え、新政権の保護主義的な通商政策という点で不透明感が増しており予断を許さない。先般の税制改革の基本方針に「法人税の国境調整」は盛り込まれなかったが、北米自由貿易協定（NAFTA）の見直しも含め保護主義的な政策運営について今後も懸念は残る。NAFTA の見直しで関税が引き上げられれば、メキシコから米国への輸出が多いメーカーへの影響は大きくなる可能性がある。米国での現地生産拡大などの対応や、課税コスト増加をどうやって吸収するかという問題が出てくる。また米国市場では販売金融事業において、中古車価格の弱含みによる残価コストの増加が 17/3 期決算資料でもみられることから動向をフォローしていく必要がある。

16 年は日産自動車と三菱自動車、トヨタ自動車とスズキの大型の提携（検討開始を含む）が相次いだ。環境や安全、情報技術などの分野では日系メーカーは先行している部分も多いが、単独で全方位の開発ができるメーカーは限られている。中堅メーカーに加え、大手メーカーでも自社技術の世界標準化を目指してグローバルな協力関係の構築を進める事例が増えている。最近の傾向として資本提携ではなく、これらの分野での部分的提携が増えている。提携で必要な技術を効率よく充足させ、魅力あるクルマづくりができるかが重要であると考え。また開発面での競争が激化する中でいかに財務体質を維持・強化していけるかに注目している。

商品力・開発効率の向上、コスト低減を目指し、車台・部品の共通化などの施策を進めているメーカーが多い。トヨタ自動車では「Toyota New Global Architecture」(TNGA) を推進している。15 年 12 月に発売した新型プリウスが TNGA の第 1 弾であり、20 年頃にはグローバル販売の半分が TNGA モデルとなる見通しである。TNGA などの取り組みにより自動車の台当たり粗利の改善に注力していく方針である。日産自動車は、13 年度から新世代車両設計技術「コモン・モジュール・ファミリー (CMF)」を導入し車台・部品の共通化を進めており、ルノー・日産アライアンスとして 20 年までに車両の 70%を CMF 適用車種にする予定である。これらの施策がブランド力、コスト競争力の強化などを通して利益率改善にどのように貢献していくかに注目している。

(担当)窪田 幹也・上村 暁生

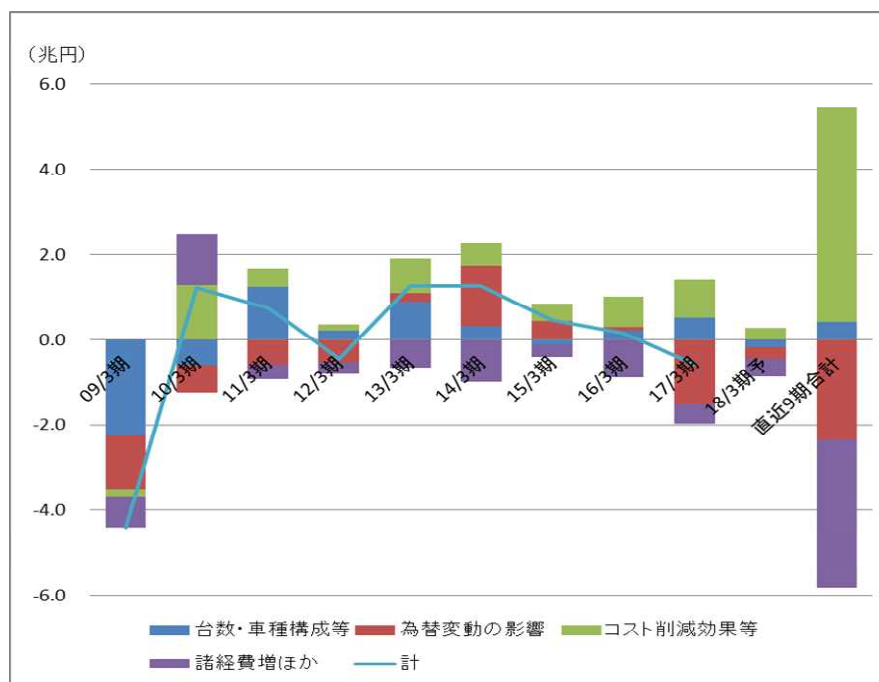
(図表1) 上場自動車メーカーの連結営業利益、利益率の推移



(出所: 各社決算資料より JCR 作成)

上場9社のうち、トヨタ自動車の連結対象である日野自動車を除く。

(図表2) 大手3社の営業利益増減要因



(出所: 各社決算資料より JCR 作成)

大手3社はトヨタ自動車、ホンダ、日産自動車。

【参考】

- 発行体：日産自動車株式会社  
長期発行体格付：AA- 見通し：安定的
- 発行体：いすゞ自動車株式会社  
長期発行体格付：A 見通し：ポジティブ
- 発行体：トヨタ自動車株式会社  
国内CP格付：J-1+
- 発行体：マツダ株式会社  
長期発行体格付：A- 見通し：安定的

## 留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかなるものを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であることを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

## NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

## 本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

## 株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.

信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル