

## 天気マーク（業況判断）

テクノロジー		自動車・自動車部品		外食	
現状	6か月先	現状	6か月先	現状	6か月先
不動産(住宅)		不動産(オフィス)		鉄道(鉄道周辺事業)	
現状	6か月先	現状	6か月先	現状	6か月先
小売(スーパー)		観光		医療・介護(調剤薬局)	
現状	6か月先	現状	6か月先	現状	6か月先

今月より、小売（スーパー）の業況判断の掲載を開始。

医療介護（調剤薬局）では、6か月先の業況判断を「雨」から「曇り」に引き上げ。

## 今月の業況

電子部品・デバイスでは、AI関連の需要は引き続き高いが、車載・産業機器向けの復調は期初想定よりも遅れ。

自動車は11月の日本市場の新車販売は伸び悩み。海外では米国と中国の新車販売が持ち直す方向。

外食（居酒屋業態）は、10月の居酒屋業態の売上高は前年比高い伸び。ただ、客単価の伸びは小幅に留まる。

不動産では、神奈川県内の新築マンションの総契約率が2ヶ月連続で上昇したが、販売価格の上昇が続き、取得需要の重荷に。

医療介護（調剤薬局）では、上場する調剤薬局の2024年度上期の業績が薬価改定や人件費・仕入れコストの増加により前年よりも悪化。

鉄道（鉄道周辺事業）では、鉄道系ホテルの10月の客室稼働率は高水準を維持。鉄道系スーパーの売上高は伸び悩み。

小売（スーパー）では、10月の販売額が2か月連続で前月比マイナス。

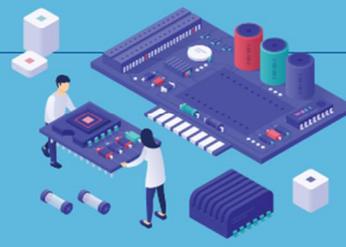
観光は、国内需要、インバウンド需要ともに堅調を維持。ただし、宿泊事業者の企業規模によって業績に格差がみられる。

（文責：清水）

## 目次

テクノロジー	p.2
伊藤 誠孝	
自動車・自動車部品	p.6
伊藤 誠孝	
外食	p.10
佐橋 官	
不動産	p.12
遠藤 裕基	
医療・介護	p.15
清水 徹	
鉄道	p.19
佐橋 官	
小売	p.22
佐橋 官	
観光	p.25
白須 光樹	

## テクノロジー



## 今月のポイント

- 現状「曇り」、6か月先「薄曇り」を継続する。
- AI関連の需要は引き続き高いが、車載・産業機器向けの復調は期初想定よりも遅れている。
- ただし、2025年度前半には遅れていた在庫調整が進み、業績が改善に向かうとみる。

## 今月の統計と解説

## 台湾電子関連企業 63社の11月の売上高は前年比 10.9%増

浜銀総研が集計している台湾の電子関連企業 63社の2024年11月売上高は、前年比 10.9%増となり、9か月連続で前年を上回った。鴻海精密工業などを含むEMS（Electronics Manufacturing Service：電子機器製造受託サービス）は8社合計で同 7.3%増、PC及び周辺装置関連 11社合計は同 21.8%増、半導体関連 11社合計は同 19.8%増、電子部品 22社合計は同 4.2%増など、各製品別で高い増収率を維持している（左図）。

EMSでは、鴻海精密工業がスマートフォン向け需要やAIサーバの需要により高い成長を維持している。他方、半導体関連では、TSMCの11月の売上高が前年比 34.0%増となり、単月で過去2番目の売上となった。米Appleをはじめとしたスマートフォン向けマイクロプロセッサやシステムオンチップ（SoC）の需要に加え、AI関連の需要が旺盛であることにより成長が続いている。台湾半導体関連企業の各区分の売上高では、前工程とLSI設計が前年比プラス、後工程とメモリは同マイナスとなった（右図）。

台湾電子関連企業 63社 月次売上高推移



注：台湾企業 63社はTWSE（台湾証券取引所）に上場している電子関連の代表的な企業を浜銀総研が抽出。  
出所：Taiwan Stock Exchange, M.O.P.S.より浜銀総研作成

台湾半導体関連企業 月次売上高推移



注：前工程:TSMC、UMC。後工程:KYE、Powertech、ASE。  
メモリ:Nanya、Winbond、Macronix International。  
LSI設計3社:MediaTek、Novatek、Realtek Semiconductor  
出所：Taiwan Stock Exchange, M.O.P.S.より浜銀総研作成

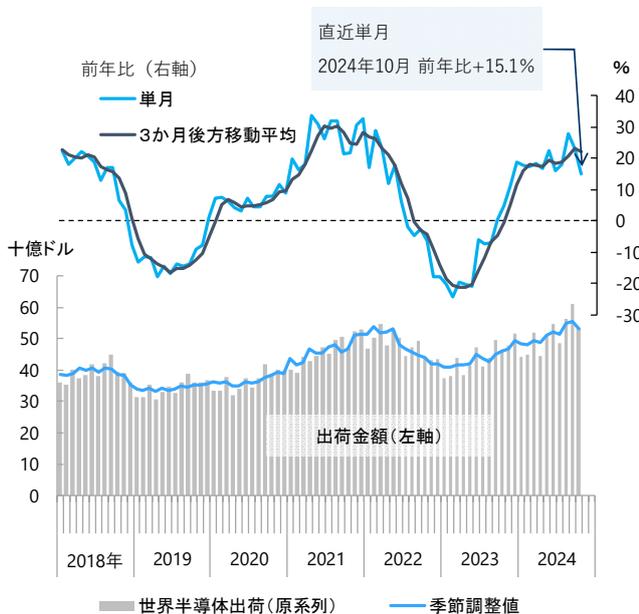
世界の10月の半導体出荷額（WSTS）は前年比15.1%増

2024年10月の世界半導体出荷額（WSTS）は、前年比15.1%増と高い伸びが続く（左図）。地域別にみると、北米が同56.3%増、アジア・パシフィックが同1.5%増、日本が4.8%増と増加が続く。他方、欧州の半導体出荷額は同7.0%減とマイナス成長が続く。

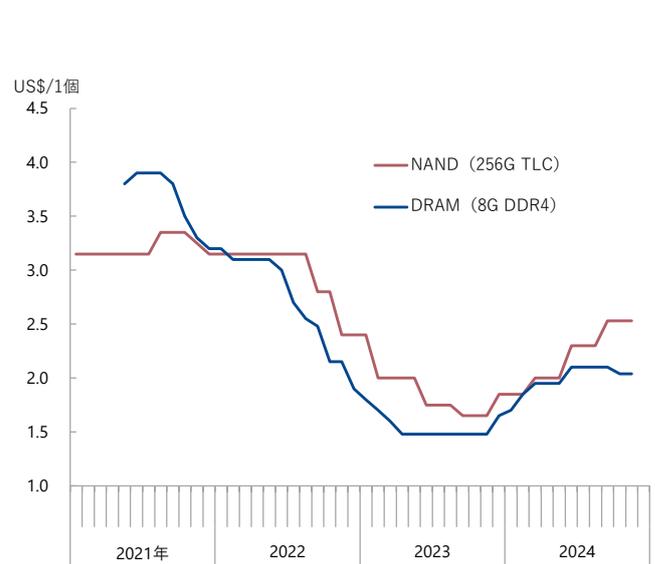
世界の半導体市場が高い伸びを示しているのは、前年の水準が低かったことに加え、GPUやメモリなどのAI関連の需要が好調であるためである。しかし、AI関連を除くと、世界的に電気自動車（BEV：Battery Electric Vehicle）の本格生産を後ろ倒しにする自動車メーカーも多く、自動車向けの需要は弱い。また、産業機器向けも最終需要が弱く、在庫調整が長期化しているとみられる。

期初の計画では産業機器向けは24年内に在庫調整が落ち着くと想定されていたが、年度内での回復は厳しい。車載や産業機器は引き続き在庫調整が進んでいないが、2025年度前半から徐々に在庫が適正水準に向かい、最悪期は脱するとみる。もっとも、国内半導体大手の中には2025年度1Qからの回復には慎重な姿勢を示している企業もあることに留意が必要である。

世界半導体出荷額



DRAM、NAND型フラッシュメモリ大口価格



注：季節調整はX12-ARIMAモデルにより浜銀総研が実施。  
出所：WSTS（世界半導体出荷統計）より浜銀総研作成

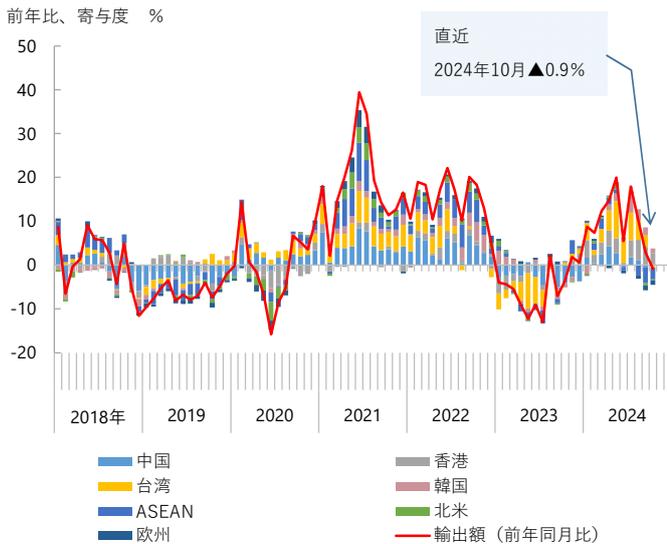
出所：日経 Financial Quest

我が国の電子部品・デバイスの生産・輸出は減少

他方、電子部品・デバイスの10月の輸出金額は同0.9%減となり、1年ぶりに前年比でマイナスに転じた（次頁左図）。地域別にみると、北米と欧州、ASEAN向けが前年比でマイナスとなった。アジア向けはプラスを維持している一方、伸び率は低下傾向である。

我が国の電子部品・デバイスの生産金額も伸び率が鈍化している（次頁右図）。直近9月の生産金額は前年比12.1%増であった。製品別には、電子部品が同2.1%減、デバイスが同23.9%増となり、デバイスは高い成長を維持している。機能別にみると、ロジックが同22.9%減、在庫調整が進んだメモリは同166.3%増となった。

電子部品・デバイス輸出額（前年比、国別寄与度）



出所：財務省「貿易統計」より浜銀総研作成

電子部品・デバイス国内生産金額



注：季節調整は X12-ARIMA モデルにより浜銀総研が実施。生産動態統計から電子部品（受動部品、接続部品、回路基板等）、デバイス（集積回路、液晶素子等）の品目を集計している。

出所：経済産業省「生産動態統計」より浜銀総研作成

News

シスコが中国製チップ排除のために原産地認証を厳格化

電気通信機器大手の米シスコシステムズは、中国企業が設計・製造した半導体関連部品をリストアップするよう、サプライヤーに要請した。米マイクロソフトや米デルではすでに同様の動きが始まっており、米シスコシステムズもそれに続く形だ。

米大統領にトランプ氏が再選されたことを受け、追加関税措置の強化などを警戒し、脱中国の動きが進んでいる。

BYD がサプライヤーに対して 10%の値下げを要求

中国の新エネルギー車（NEV）大手の比亞迪汽車（BYD）が、2025 年にサプライヤーに対して 10%の値下げを求めていることが判明した。中国市場では価格競争が激化しており、日米欧の自動車メーカーは販売台数を大幅に落としている。一方、中国系自動車メーカーも価格競争により利益を確保することが難しく、営業利益を確保できているのは BYD や理想汽車だけともいわれる。そのような厳しい市場環境のなか、BYD はサプライヤーに対して値下げを求め、競争優位を維持しようとしている。

WSTS は 2024 年の世界半導体出荷額を前年比 19.0%に上方修正

WSTS（世界半導体市場統計）は 12 月 3 日、2024 年秋季世界半導体市場予測を公表し、2024 年の世界半導体出荷額の見通しを前回予測の前年比 16.0%から、同 19.0%増へと上方修正した。

上方修正の主要因は、IC（集積回路）に含まれるメモリとロジックの需要が伸びていることである。メモリは、在庫調整の進展とメモリメーカーによる減産効果が寄与し、単価が上昇している。加えて、生成 AI 向けの高性能なメモリ（HBM：High Bandwidth Memory や DDR5 等、いずれも DRAM の一種）の需要も急拡大している。ロジックについては、生成 AI 向けに一部の半導体（GPU：

Graphics Processing Unit) の需要が伸びている。

他方、ディスクリート（単一の機能を持つ半導体部品。ダイオード、トランジスタ等）、オプトエレクトロニクス（レーザーダイオード等）およびセンサの出荷額は前年を下回る見通しで、ディスクリートオプトエレクトロニクスの出荷額は下方修正された。自動車用途、産業用途の不振によるものと推察される。

2025年の世界半導体出荷額は、前年比11.2%増と予測されている。AI関連の需要によりロジック、メモリにおいて引き続き高い伸びが見込まれるほか、全製品で2024年を上回る伸びが予想されている。

WSTS 半導体市場予測（製品別）

（暦年） 単位：百万米ドル	2017 実績	2018 実績	2019 実績	2020 実績	2021 実績	2022 実績	2023 実績	2024 23春季予測	2024 24秋季予測	2025 24秋季予測
世界計	412,221	468,778	412,307	440,389	555,893	574,084	526,885	611,231	626,869	697,184
ディスクリート	21,651	24,102	23,881	23,804	30,337	33,993	35,530	32,773	31,546	33,377
オプトエレクトロニクス	34,813	38,032	41,561	40,397	43,404	43,908	43,184	42,736	42,092	43,705
センサ&アクチュエータ	12,571	13,356	13,511	14,962	19,149	21,782	19,730	18,265	18,732	20,034
IC合計	343,186	393,288	333,354	361,226	463,002	474,402	428,442	517,457	534,499	600,069
IC アナログ	53,070	58,785	53,939	55,658	74,105	88,983	81,225	79,058	79,433	83,157
IC マイクロ	63,934	67,233	66,440	69,678	80,221	79,073	76,340	77,590	79,291	83,723
内訳 ロジック	102,209	109,303	106,535	118,408	154,837	176,578	178,589	197,656	208,723	243,782
内訳 メモリ	123,974	157,967	106,440	117,482	153,838	129,767	92,288	163,153	167,053	189,407
前年比伸び率										
世界計	21.6%	13.7%	-12.0%	6.8%	26.2%	3.3%	-8.2%	16.0%	19.0%	11.2%
ディスクリート	11.5%	11.3%	-0.9%	-0.3%	27.4%	12.1%	4.5%	-7.8%	-11.2%	5.8%
オプトエレクトロニクス	8.8%	9.2%	9.3%	-2.8%	7.4%	1.2%	-1.6%	-1.0%	-2.5%	3.8%
センサ&アクチュエータ	16.2%	6.2%	1.2%	10.7%	28.0%	13.8%	-9.4%	-7.4%	-5.1%	7.0%
IC合計	24.0%	14.6%	-15.2%	8.4%	28.2%	2.5%	-9.7%	20.8%	24.8%	12.3%
IC アナログ	10.9%	10.8%	-8.2%	3.2%	33.1%	20.1%	-8.7%	-2.7%	-2.2%	4.7%
IC マイクロ	5.5%	5.2%	-1.2%	4.9%	15.1%	-1.4%	-3.5%	1.6%	3.9%	5.6%
内訳 ロジック	11.7%	6.9%	-2.5%	11.1%	30.8%	14.0%	1.1%	10.7%	16.9%	16.8%
内訳 メモリ	61.5%	27.4%	-32.6%	10.4%	30.9%	-15.6%	-28.9%	76.8%	81.0%	13.4%

出所：WSTS

#### 担当者



伊藤 誠孝

[m-ito@yokohama-ri.co.jp](mailto:m-ito@yokohama-ri.co.jp)

調査部 副主任研究員

自動車、自動車部品、テクノロジー等を担当

#### 担当者



清水 徹

[t-shimizu@yokohama-ri.co.jp](mailto:t-shimizu@yokohama-ri.co.jp)

調査部 上席主任研究員

産業調査統括

## 自動車・自動車部品



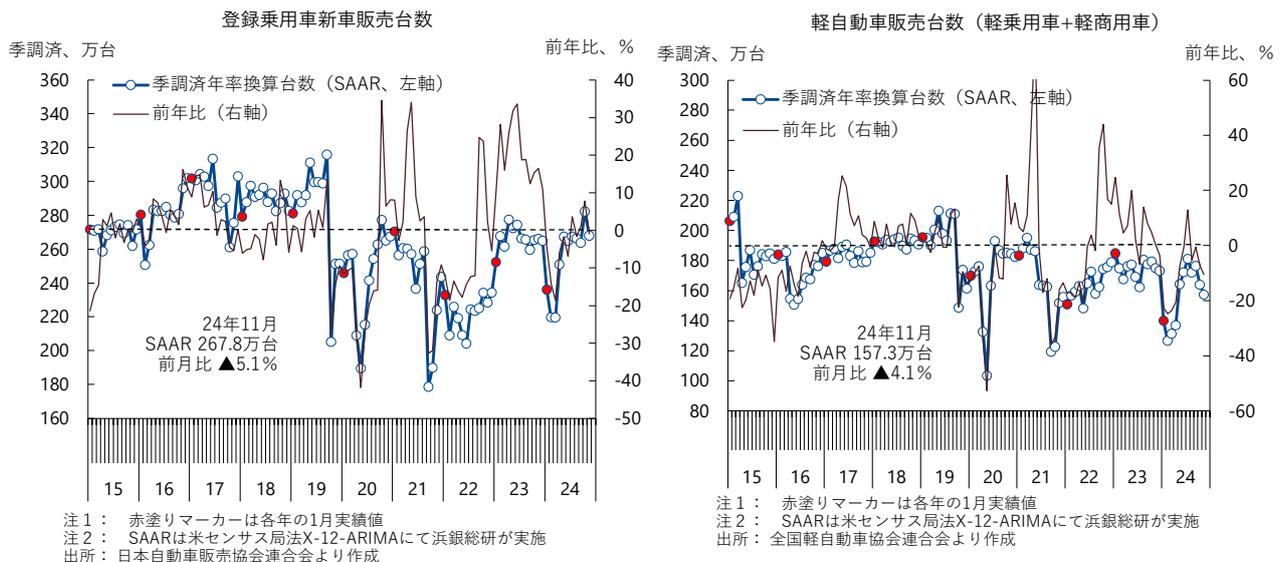
## 今月のポイント

- 自動車の業況判断は、現状・6か月先ともに「曇り」を継続する。
- 米国市場は回復の足腰がまだ弱く、先行きについても不透明感が強い。中国市場では日産・ホンダが引き続き苦戦を強いられる。日本での挽回生産の確度も薄れている。
- 米国では、トランプ次期大統領の就任を前に、各社の BEV の生産計画が下方修正される傾向。

## 今月の統計と解説

## &lt;自動車（日本）&gt;

日本市場における自動車販売は伸び悩んでいる。2024年11月の季節調整済年率換算販売台数（SAAR：Seasonally Adjusted Annual sales Rate）は、登録乗用車で267.8万台（前月比5.1%減）、軽自動車で157.3万台（同4.1%減）、登録商用車で33.4万台（同6.7%減）と、いずれも不冴えな結果に終わった。トヨタ自動車（以下、トヨタ）は、2024年10月から挽回生産を目論んでいたが、富士松工場と吉原工場の稼働停止が影響し、新車販売にマイナスの影響が現れた。軽自動車では、ダイハツの認証不正の影響が尾を引いている。ダイハツでは、顧客対応を優先したため、受注活動が十分にできなかった模様。また、認証不正による開発遅れの影響により、後退時車両直後確認装置（バックモニター）の装着義務などの新法規への対応が間に合わず、多くの車種の生産を見合わせている。

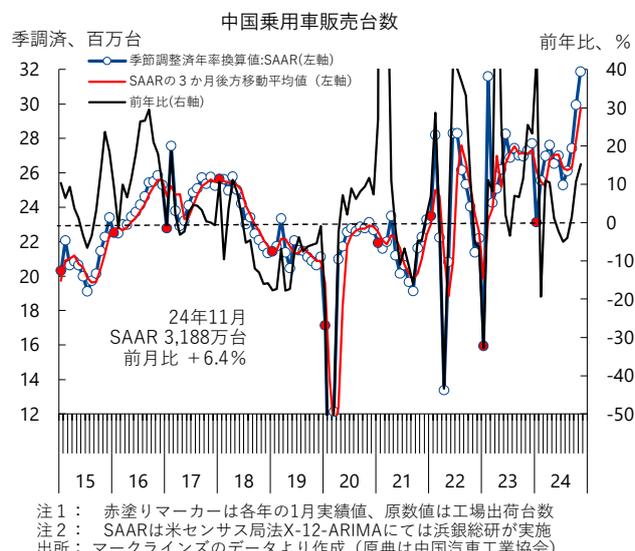


## &lt;自動車（海外）&gt;

海外市場では、米国と中国の新車販売が持ち直す方向にある。米国市場では、11月のSAARが

1,674万台と大幅増であった前月をさらに1.5%上回った。速報値ベースでは、乗用車が前年比7.2%減と再び前年水準を下回ったものの、小型トラック（SUV含む）は同14.1%増と2か月連続で前年比プラスを維持した。11月は25年モデルの投入やリコールからの復帰によって品揃えが改善した。ただ、在庫増に伴うインセンティブの増加が台数増を支えている面があり、市場回復の足腰はまだ弱い。また、先行きに関しても、トランプ次期大統領の政策について不透明な部分が多く、電気自動車（BEV）の購入を控えている消費者もいる模様である。

中国では、11月のSAARが前月比6.4%増の3,188万台となった。前年比でも15.2%増と2か月連続で10%超の増加率を記録した。中国の販売市場は、中央政府と地方政府の買い替え支援策を梃子に、10月、11月と回復基調を急速に強めている。車種別にはSUVが前年比19.1%増と市場の拡大をけん引した。また、パワートレイン別には、EVやPHVといったいわゆるNEV車が前年同月を4割超上回る勢いで販売を伸ばしている。ただし、日系自動車メーカーの販売は引き続き苦戦している。11月はトヨタの販売台数が10か月ぶりに前年水準を上回ったものの、日産とホンダは前年割れが続いた。



<自動車部品（全国）>

10月の自動車部品生産指数は104.9となり、9月の101.7から3.1%上昇した。上昇は2か月連続。9月と10月については、トヨタでの挽回生産の影響が大きいとみる。もっとも、前月号で言及した通り今後の挽回生産の蓋然性は低い。実際に11月は、前述の通り、完成車の販売台数が減少しており、部品企業の実績もそれに従って減少すると予想される。

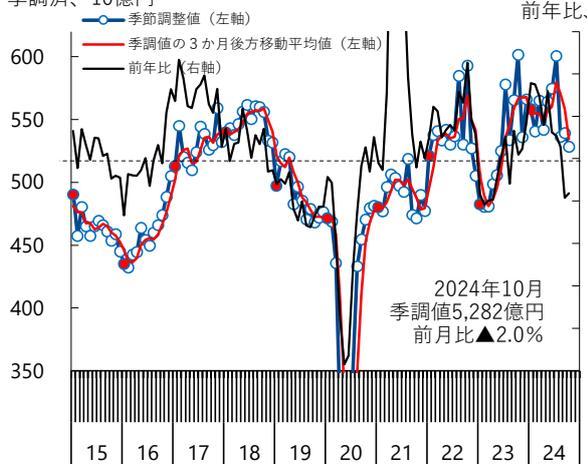
10月の全国の自動車部品輸出については、前月比で2.0%減、前年比では8.1%減となった。地域別にみると、アジア向けは前年比0.9%減、欧州向けは同24.0%減、北米向けは同13.2%減であった。現地生産で不足する部品を日本から輸出しているが、世界的に自動車販売が低調ななか、現地では部品不足が生じていないと考えられる。

<自動車部品（神奈川）>

神奈川3港（横浜、川崎、横須賀）からの10月の自動車部品の輸出額は、季節変動の影響を除いた季節調整値（SA：Seasonally Adjusted）で610億円（前月比10.3%減）となった。

これまで同様、神奈川3港からの米国およびタイ向けの輸出額は前年割れの状況が続いている。米国向けは205.6億円（前年比40.8%減）で5か月連続の前年割れ、タイ向けは50.6億円（同15.5%減）で13か月連続で前年割れとなった。日産自動車（以下、日産）が北米で人気が高いHEVやPHEVを販売していないことに加え、10月に発生したリーフ（Leaf）のリコールも影響していると考えられる。一方、タイではローン審査厳格化の状況が続いており、中国系自動車メーカーの相次ぐ進出により、さらに競争が激しくなっている。現に日産が工場を集約するという報道も出ている。

自動車部品の輸出額（全国）



注1：赤塗りマーカーは各年の1月実績値  
注2：季節調整はX-12-ARIMAにて浜銀総合研究所が試算  
出所：財務省「貿易統計」のデータより作成

自動車部品の輸出額（神奈川3港）



注1：赤塗りマーカーは各年の1月実績値  
注2：季節調整はX-12-ARIMAにて浜銀総合研究所が試算  
出所：財務省「貿易統計」のデータより作成

News

ホンダが栃木県さくら市の全固体電池のパイロット工場を初公開

本田技研工業（以下、ホンダ）は11月21日、量産化に向けて研究開発を進めている全固体電池のパイロット（試作）ラインを初公開した。2025年1月に稼働を開始する。日産も全固体電池のパイロット工場（横浜市神奈川区）を2024年度内に稼働開始するとしており、タイミングとしてはほぼ変わらない。

ホンダが目指す次世代BEVの核が智能化と電池であり、電池のゲームチェンジャーとして期待されているのが全固体電池である。全固体電池の研究開発に430億円を投じ、量産段階と同様の設備により様々な検証を実施していく。将来的には四輪だけでなく、二輪や航空機への転用も視野に入れている。

トヨタが水素エンジンとモーターを搭載したHEVを開発

トヨタは11月16日、静岡県富士スピードウェイで水素エンジンとモーターの両方を搭載したハイブリッド車を公開した。

水素を車両に補給する水素ステーションの整備が不十分ななか、ハイブリッドシステムにより航続距離を伸ばすことで補給頻度を下げられる。水素エンジン車が普及することで水素ステーションの整備を促進させる。また、トヨタが提唱する全方位戦略（マルチパスウェイ）に従い、水素エンジンのハイブリッド車（HEV）を商品ラインナップに加えることで、「誰ひとり取り残さない」盤石の体制を築く狙いもある。

#### 担当者

---



伊藤 誠孝

[m-ito@yokohama-ri.co.jp](mailto:m-ito@yokohama-ri.co.jp)

調査部 副主任研究員

自動車、自動車部品、テクノロジー等を担当

# 外食



居酒屋業態

## 今月のポイント

- 居酒屋業態の業況判断は、現状、6か月先ともに「曇り」を継続する。
- 年末年始の宴会予約は好調である。ただし、消費者の節約志向は根強く、競合店舗との厳しい価格競争によって、居酒屋業態の客単価は伸び悩んでいるとみられる。
- 6か月先も消費者の節約志向が継続する可能性が高い。コストの上昇や高止まりが続く一方で、コスト上昇分のメニュー価格への転嫁は十分に進まず、居酒屋業態の業況改善は限定的であるとの見方に変りない。

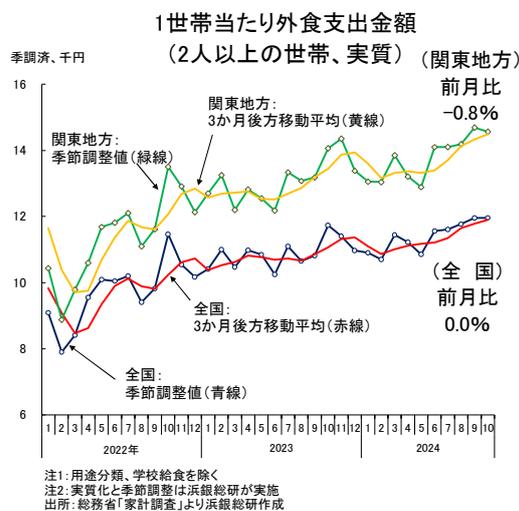
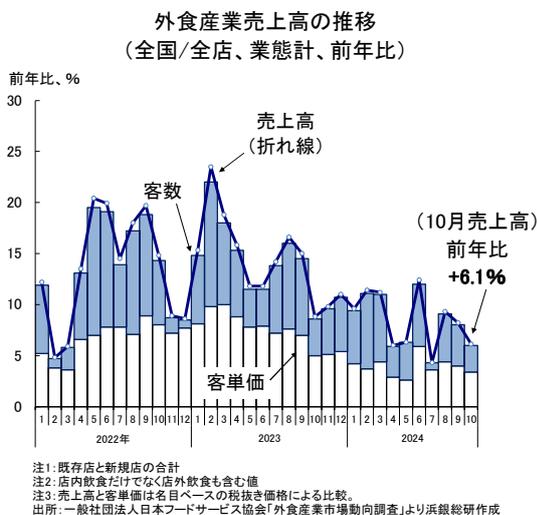
## 今月の統計と解説

### 外食産業売上高は堅調に推移している

外食チェーンの業界統計<sup>1</sup>によると、10月の外食産業売上高は前年比6.1%増となった(左下図)。既にコロナ禍後の外食需要回復の動きは一巡していることから増収率は基調として縮小する方向にあり、そのことを含めて判断すると外食産業売上高は堅調に推移していると言えよう。

業態別の売上高をみると、10月は和風ファストフード業態(前年比12.2%増)と麺類ファストフード業態(同12.1%増)が高い伸び率となった。和風ファストフードは大手牛丼チェーンが期間限定の割引を実施したことが奏功し、高い伸びにつながった。また、麺類ファストフードは郊外ロードサイド店舗の拡充や観光地での訪日外国人客の集客などにより、客数が同8.4%増と高い伸びになった。

なお、持ち帰り米飯・回転寿司、中華ファミリーレストラン、焼き肉ファミリーレストランな



<sup>1</sup> 一般社団法人日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査 2024年9月度 結果報告」

どでは、客数が小幅ながら前年割れとなったが、これは今年10月は前年（2023年）に比べて日曜日が一日少なかったことが影響したとみられる。このカレンダー要因を除けば、これらの業態の10月の客数は前年をやや上回る水準であったと考えられる。

### 10月の実質外食支出金額（季節調整済）は高い水準を維持

総務省「家計調査」によると、2024年10月の実質外食支出金額（季節調整済）<sup>2</sup>は全国が前月比横ばい、関東地方が同0.8%減となった。10月は食料品や日用品などの値上げが相次ぎ、外食チェーンでも値上げの動きが続いたが、実質外食支出金額は高い水準を維持しており、家計の外食需要は総じて好調である（前頁、右下図表）。

### 10月の居酒屋業態の売上高は高い伸びとなった

10月の居酒屋業態の売上高は前年比5.3%増となり、前月（9月、同4.1%増）に比べて増収率が拡大した。10月は気温が平年を上回る日が多く、前年に比べてビールの販売が好調であった。大手居酒屋チェーンでは、ターミナル駅やビジネス街において休日に客数が増えた店舗もみられた。ただし、10月の客単価は同0.6%増と小幅な伸びに留まった。居酒屋は外食業態の中でも価格の引き上げに敏感な顧客が多いとみられ、家計の節約志向の影響が及びやすい。他業態に比べてメニュー価格の引き上げに躊躇するチェーンや、値上げ幅を抑えたり、クーポン等による割引を実施するチェーンが多いことから、客単価は伸び悩んでいるとみられる。

内閣府「景気ウォッチャー調査（2024年11月調査）」における「景気の現状に対する判断理由等」をみると、飲食店や都市型ホテル等で年末年始の宴会予約が増えているとのコメントが散見される。このような動きは、居酒屋チェーンにも及んでいると推察される。ただし、家計の節約志向は根強く、厳しい価格競争の影響で、客単価の伸びは小幅に留まるとみる。

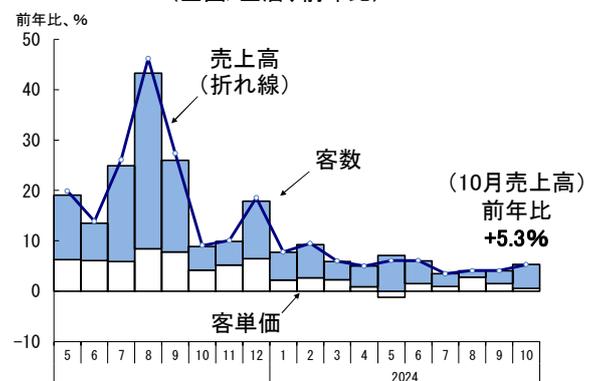
6か月先については、名目賃金は上昇基調であるものの、物価の上昇や高止まりが続くと予想される。実質賃金が上昇に転じるのは2025年後半になるとみられ、その結果、居酒屋業態には家計の節約志向の影響が続くと考えられる。また、厳しい価格競争によってコスト上昇分の価格転嫁が十分に進み難い状況も続く。これらから、居酒屋業態の業況は引き続き小幅な改善に留まるとの見方を維持する。

#### 担当者



佐橋 官  
[sahashi@yokohama-ri.co.jp](mailto:sahashi@yokohama-ri.co.jp)  
 調査部 主任研究員  
 外食、鉄道、小売等を担当

居酒屋業態の売上高の推移  
 （全国/全店、前年比）



注1: 既存店と新規店の合計  
 注2: 売上高と客単価は名目ベースの税抜き価格による比較。  
 注3: 新型コロナウイルスが感染症法上の5類に移行された2023年5月以降の値を掲載。  
 出所: 一般社団法人日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」より浜銀総研作成

<sup>2</sup> 「家計調査」における二人以上の世帯の「一般外食」の実数を、浜銀総研において消費者物価指数（全国、東京都区部）で実質化し季節調整を行っている。



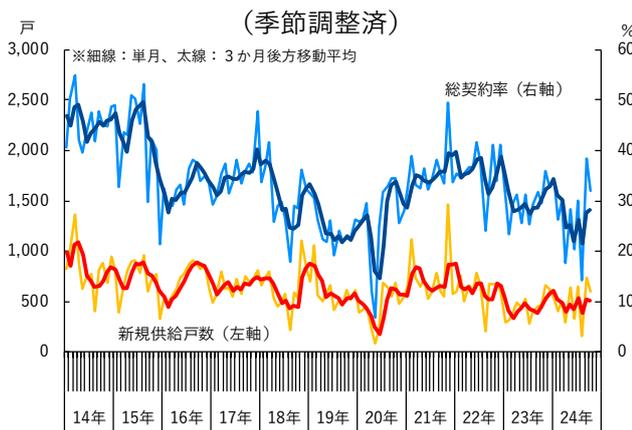
## 今月のポイント

- 住宅販売とオフィス賃貸の業況判断は、現状、6か月先ともに前月号から変更なし。
- 住宅販売をみると、新築マンションの総契約率がやや上向いている。ただ、販売価格の上昇が続いており、取得需要が回復基調に入ったとは考えにくい。また、建売住宅と中古マンションの販売も依然として低位での推移が続いている。
- オフィス賃貸市場では、空室率は依然高水準だが、低下傾向にある。11月の募集賃料は前月比横ばいとなったものの、オフィス需要の拡大を考慮すると、緩やかな上昇基調は崩れていないと判断できる。

## 今月の統計と解説

神奈川県内の住宅販売の判断は、現状、6か月先ともに前月号から変更なし。新築マンションの総契約率（季節調整済、3か月移動平均）は2か月連続で上昇した。ただ、販売価格は依然として上昇しており、この点が取得需要にとって重荷となっている状況に変わりはない。このため、現

新築マンション販売（神奈川）

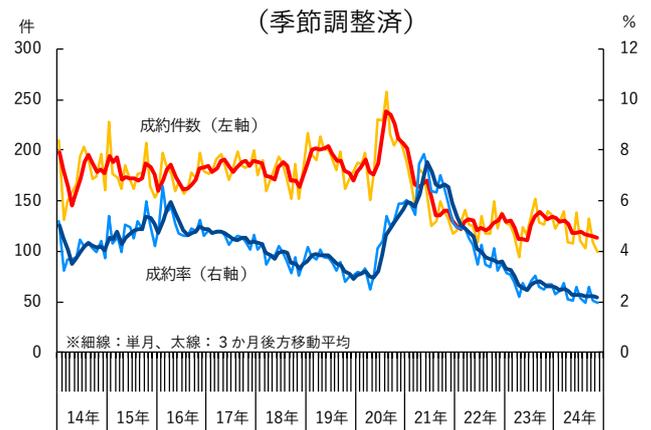


注：季節調整は浜銀総研が実施。

総契約率は、分子に前月からの繰り越し販売分を含めて計算した契約率。

出所：不動産経済研究所資料より浜銀総研作成

建売住宅販売（神奈川）



注1：季節調整は浜銀総研が実施。

注2：成約率は、成約件数を期中供給件数（在庫件数の期中平均値）で除して算出しているため、実際の成約率に比べて低い可能性がある。

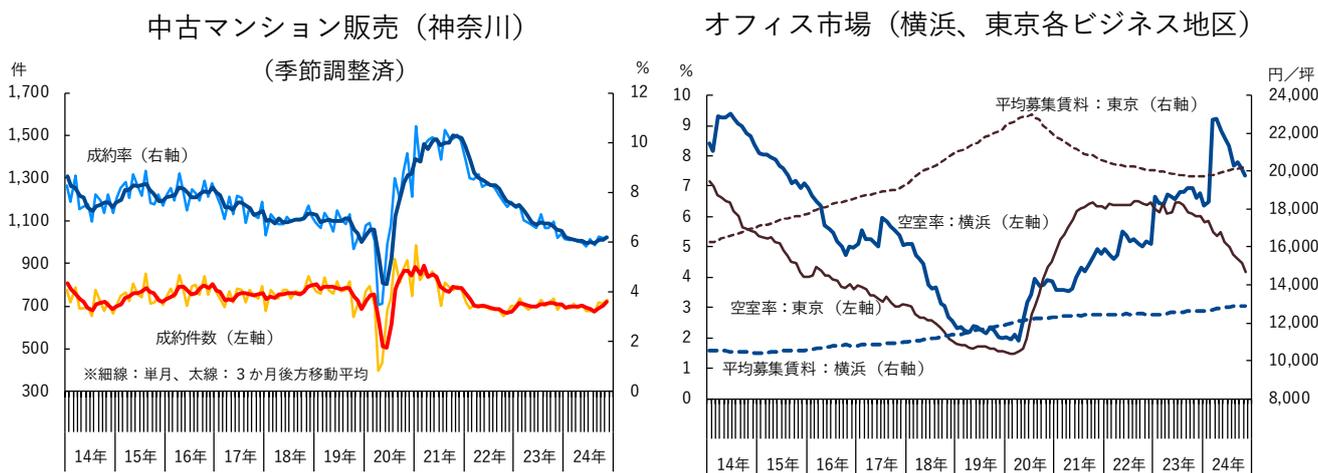
注3：集計条件の変更に伴い、2020年12月以前と2021年1月以降の間はデータが不連続になっている。

出所：東日本不動産流通機構「月例マーケットウォッチ」より浜銀総研作成

時点で総契約率が上昇基調に転じたとはみていない。また、建売住宅の成約率は底ばいで推移し、中古マンションの成約率もやや上向いているが、依然として水準は低い。

新築マンション、建売住宅のいずれも在庫が過剰な状況が継続している。本来、こうした場合、販売価格に低下圧力が生じるが、資材価格の高止まりや、人件費の上昇から建築コストが下がりにくいため、供給側も販売価格の低下に踏み切れてないと推察される。中古マンションについても新築の価格が高い状況下で、売り手側に値下げのインセンティブはないと考えられる。こうした状況が続くことを考慮すると、需要が回復に転じるまでには、なお時間を要するとみておくのが妥当であろう。

県内のオフィス賃貸の判断も現状、6か月先ともに前月号から変更なし。横浜ビジネス地区の11月の空室率は7.33%と前月差0.27%ポイント低下した。単月での振れはあるものの、空室率は低下基調にある。なお、11月の平均募集賃料は10月比横ばいの12,884円/坪となった。ただ、稼働床面積(=オフィス需要)が順調に拡大しており、募集賃料の基調に変化が生じたとは考えてない。緩やかな景気回復を前提とすると、この先も空室率の低下と平均募集賃料の緩やかな上昇が続くと予想する。



注1：季節調整は浜銀総研が実施。

注2：成約率は、成約件数を期中供給件数（在庫件数の期中平均値）で除して算出しているため、実際の成約率に比べて低い可能性がある。

注3：集計条件の変更に伴い、2020年12月以前と2021年1月以降の間はデータが不連続になっている。

出所：東日本不動産流通機構「月例マーケットウォッチ」より浜銀総研作成

出所：三鬼商事資料より浜銀総研作成

## Pick Up

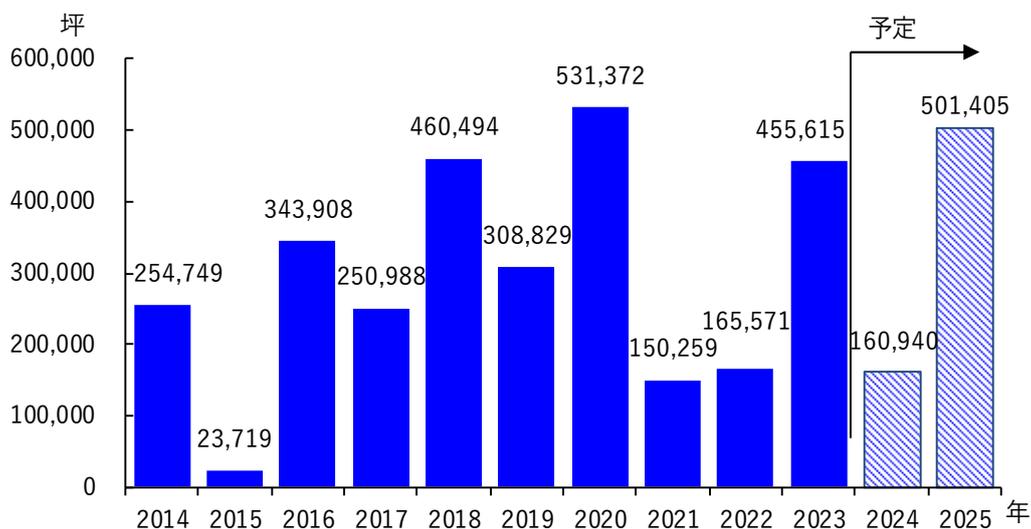
### 2025年の東京の賃貸オフィス市場における新規供給は2024比で大幅増の見込み

三鬼商事の資料によると、東京ビジネス地区の2024年11月の空室率は4.16%と6か月連続で前月比低下となり、平均募集賃料も10月連続で同上昇となった(上右図)。東京ビジネス地区の賃貸オフィス市場は回復局面にあると考えられる。東京ビジネス地区では、空室率がコロナ禍の

影響で急上昇した後、数年間、高止まりした。これはテレワーク普及の影響でオフィス需要が減少したことが一因と考えられる。この結果、同地区の募集賃料も低下傾向で推移した。もっとも、ここ 1、2 年は、テレワークの実施率が低下するなど出社を前提とする働き方へと回帰する動きもみられ、オフィス需要が回復し、空室率も明確に低下している（募集賃料には上向きの動きがみられる）。

先行きについても緩やかな景気回復を前提とすると、東京ビジネス地区の賃貸オフィス市場は回復基調（空室率は概ね低下傾向、平均募集賃料は上昇継続）で推移すると見込まれる。ただし、2025 年の新規供給は 50 万坪と 2024 年と比べて大幅増となる点には注意を要する（下図）。三鬼商事の資料で新規供給の中身を確認すると、2025 年中で最も規模が大きいのが、「BLUE FRONT SHIBAURA TOWER S」（港区）の 16.7 万坪で、次いで「THE LINKPILLAR2」（港区）の 6.3 万坪、「赤坂トラストタワー」（港区）の 6.3 万坪の順番となっている。こうした大規模供給を考慮すると、平均募集賃料にも低下圧力がかかりやすいとみられるため、その上昇テンポは緩やかなものにとどまると予想される。

東京ビジネス地区の新築ビル供給量



注：各年の供給量は延べ床面積の合計。2024 年 11 月時点。

出所：三鬼商事資料より浜銀総研作成

## 担当者



遠藤 裕基

[y-endo@yokohama-ri.co.jp](mailto:y-endo@yokohama-ri.co.jp)

調査部 上席主任研究員

地域経済、不動産等を担当



# 医療・介護

## 今月のポイント

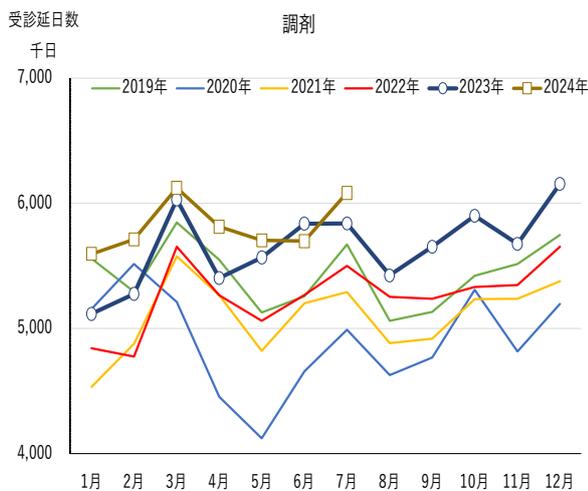
- 調剤薬局の業況判断は、6か月先を「曇り」に引き上げ。
- 上場する調剤薬局各社の2024年度上期の業績は9社全てで前年よりも悪化。薬価改定や人件費・仕入れコストの増加の負担が大きい模様。
- ただし、先行きについては、各社が新たな報酬体系への適応を進め、患者当たりの報酬単価の上昇が見込まれることなどから、業績が改善する企業が多くなると予想する。

## 今月の統計と解説

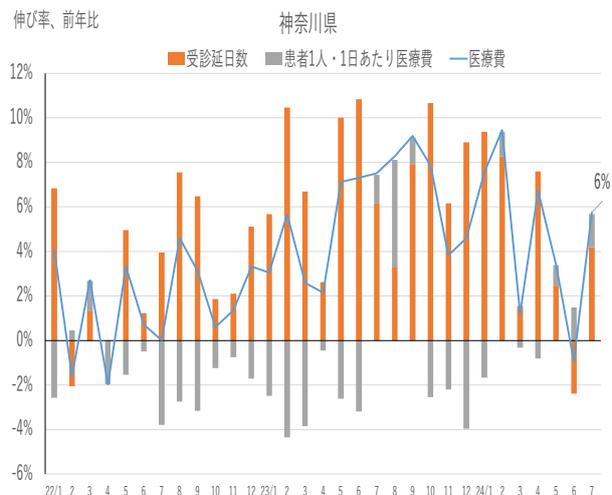
### 2024年度の調剤医療費は概ね前年を上回る水準で推移

2024年4~7月までの神奈川県における調剤の患者数と調剤医療費のデータを確認する。神奈川県における調剤の患者数は、コロナの「5類」移行（2023年5月）後に大幅に増加し、その後も2023年度中は前年を上回る水準で推移してきた（図表1）。2024年度に入ってから、木曜日を除く平日が前年よりも1日少なかった6月は前年を下回ったものの、それ以外の月では前年を上回って推移している。カレンダー要因による変動を除いて考えると、患者数は増加基調にあるとみられる。また、患者1人・1日あたり医療費（患者一人あたり単価）も、2024年度に入ってから4月を除き前年を上回っている。患者数、患者一人あたり単価がともに増加基調にあることに伴い、調剤医療費も概ね前年を上回る水準で推移している。

図表1 調剤の患者数の推移



図表2 調剤医療費等の伸び率（前年比）



出所：厚生労働省「概算医療費データベース」より浜銀総研作成

上場調剤薬局の2024年度上期決算は9社全社が減益に

続いて、上場する調剤薬局企業の決算データを確認する。上場調剤薬局企業の2024年度上期の調剤薬局事業の業績（図表3）は、9社合計で売上高が前年比4.9%増、営業利益が同24.9%減だった。企業別にみると、9社中8社が増収減益（赤字転落含む）、1社が減収減益だった。2023年度決算では、コロナの「5類」移行に伴う受診抑制の緩和や、インフルエンザ等の感染症患者の増加により増収増益となる企業が多かったが、2024年度上期は一転して業績が悪化した。

業績悪化の要因としては、人件費や仕入コストの増加、2024年4月から行われた薬価改定などを挙げる企業が多かった（図表4）。また、6月からの診療報酬改定により、一部企業は、敷地内薬局の報酬引下げや地域支援体制加算の引下げの影響を受けている。

先行きについては、従来どおり薬価改定（中間年改定）が行われる場合は利益を下押しすることが見込まれる。しかしその場合でも、各社が新たな報酬体系への適応を進め、患者当たりの報酬単価の上昇が見込まれることなどから、業績が改善する企業が多くなると予想する。

図表3 主な上場調剤薬局企業の2024年度第2四半期決算の概要

	決算期	区分 (内訳は主なセグメント)	売上高		営業利益(セグメント利益)			売上高営業利益率		店舗数 (第2四半期末)	備考	
			(百万円)	前年同期比	計画比	(百万円)	前年同期比	計画比	(%)			前年同期比 (%ポイント)
アインホールディングス	4月	連結	214,860	10.9%	0.6%	5,872	-32.9%	-13.3%		-	ファーマシー:調剤薬局、ジェネリック医薬品販売、人材紹介・コンサルティング リテール:コスメ&ドラッグストア	
		ファーマシー(調剤薬局等)	186,439	7.6%	1.2%	9,116	-23.6%	-9.6%	4.9%	-2.0		1,248
日本調剤	3月	連結	175,575	5.6%	-4.4%	423	-87.5%	-81.6%		-		
		調剤薬局	156,569	6.1%	-3.6%	4,509	-25.0%	-19.5%	2.9%	-1.2		743
クオール	3月	連結	124,771	40.9%	-	6,096	71.3%	-		-	連結売上高・営業利益の大幅な増加は、第一三共エスファを子会社化したことによるもの	
		保険薬局(調剤薬局)	84,080	3.8%	-	4,232	-10.2%	-	5.0%	-0.8		925
メディカルシステムネットワーク	3月	連結	59,761	5.8%	0.4%	1,027	-40.0%	-35.8%		-	地域薬局ネットワーク事業:医薬品ネットワーク、調剤薬局、医薬品製造販売	
		地域薬局ネットワーク	57,074	6.2%	-	2,241	-24.0%	-	3.9%	-1.6		452
共創未来	3月	調剤薬局	47,111	1.1%	-	-18	赤字転落	-	-	赤字転落	578	東邦ホールディングスの一部門
ユニスマイル	3月	地域医療介護支援事業	46,663	-4.0%	1.7%	126	-75.7%	-49.6%	0.3%	-0.8	549	スズケンの一部門
たんぼぼ薬局	3月	調剤サービス	27,950	9.5%	-	920	-23.4%	-	3.3%	-1.4	158	トーカイの一部門
アポクリート	3月	医療関連事業(調剤薬局)	18,369	1.0%	-	248	-11.1%	-	1.4%	-0.2	178	アルフレッサの一部門
フラワー薬局	2月	調剤薬局	11,911	0.4%	-	580	-18.8%	-	4.9%	1.3	97	メディカル光の一部門
調剤薬局事業合計(網掛け部分)			636,166	4.9%	-	21,954	-24.9%	-	3.5%	-1.3		

出所:各社公表資料より浜銀総研作成

図表4 各社の業績の変動要因

アインホールディングス	調剤報酬改定の影響等により減益
日本調剤	診療報酬改定の影響、ベースアップ等による人件費増加や医薬品の仕入価格上昇等に起因する売上原価及び販売管理費の増加により増収減益
クオール	仕入や人件費等の運営コストが増加
メディカルシステムネットワーク	処方箋枚数の伸び悩み(前年に複数の呼吸器感染症が流行した反動)、仕入価格の上昇、賃上げ等の要因で減益
共創未来	事業会社の統合に伴い一時費用が発生
ユニスマイル	薬価改定の影響に加え、不採算店舗の閉局・譲渡による運営店舗数減少に伴う処方箋受付枚数の減少により減収・減益
たんぼぼ薬局	薬価改定や医薬品供給ひっ迫などを背景に原価が上昇、診療報酬改定での処遇改善をきっかけに給与体系を見直したことで労務費・人件費が増加したことにより減益
アポクリート	市場伸長の影響により増収であった一方、仕入原価上昇などの影響により減益
フラワー薬局	処方箋枚数は減少。売上単価は上昇し、売上高は微増。薬価改定と仕入原価上昇、労務費等の増加から減益

出所:各社の決算説明会資料等を基に浜銀総研作成

## News

### 12月4日 2024年の薬価と仕入れ価格との乖離は過去最少の5.2%で、薬局の利益を下押し

厚生労働省は、医療機関や薬局による医薬品の仕入れ価格が、公定価格である薬価を平均で約5.2%下回っているとする調査結果を公表した。

厚生労働省の諮問機関である中央社会保険医療協議会の部会（薬価専門部会）に報告したもので、調査対象は2024年9月取引分である。

医薬品の仕入れ価格は、通常、公定価格である薬価よりも低くなる。2024年調査における薬価と仕入れ価格の平均乖離率は約5.2%で、前年を0.8ポイント下回り、過去最低となった。

平均乖離率の低下は、医薬品の公定価格と仕入れ価格の差により生じる利益（薬価差益）が減少することを意味する。平均乖離率は近年低下傾向にあり、医療機関・薬局の業績を下押ししている。

近年の平均乖離率

2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年 (速報値)
7.2%	8.0%	8.0%	7.6%	7.0%	6.0%	5.2%

出所：中央社会保険医療協議会薬価専門部会資料

2025年度は、薬価の中間年改定（2年に1度の診療報酬改定と同じ年に行われる薬価改定とは別に、診療報酬改定の中間年に行われる薬価改定）が行われる年である。2025年度の薬価改定については「イノベーションの推進、安定供給確保の必要性、物価上昇など取り巻く環境の変化を踏まえ、国民皆保険の持続可能性を考慮しながら、その在り方について検討する」（骨太方針2024）とされており、現在薬価専門部会において議論が行われている。議論では中間年改定の実施について賛否が分かれており、最終的な結論は政治決着に持ち込まれる見通しである（12月13日執筆）。

## Pick Up

### 2024年度診療報酬改定後、「急性期一般入院料1」届出病院数が大幅に減少

2024年度の診療報酬改定では、これまでの改定と同様に、急性期病院の基本報酬のうち、報酬が最も高い「急性期一般入院料1」（1688点。以下、「入院料1」）の対象となる病床を絞り込む方向で施設基準（報酬を受け取るための人員体制や診療実績等の基準）の厳格化が行われた（重症患者としてカウントされる患者の範囲を狭めるなど）。この見直しを受け、県内の「入院料1」届出病院数・病床数が、改定前（2024年3月）と改定後（2024年10月時点）でどのように変化したのかを確認した（図表）。

その結果、「入院料1」では、改定前と比べて届出病院数・届出病床数が大幅に減少していた。改定前後の各病院の入院料の届出状況を比較したところ、改定前に「入院料1」の届出をしていた病院のうち、11病院が下位の入院料に移行していた（「入院料2」（1644点）への移行が10病院、「入院料4」（1462点）への移行が1病院）。他方、他の入院料から「入院料1」に移行した

病院は1病院（「入院料2」からの移行が1病院）にとどまった。その結果、改定前（2024年3月）から改定後（2024年10月時点）にかけて、「入院料1」届出病院は10病院減、同届出病床数は1,703床減となった。

この結果は、2022年度改定後の動きとは対照的である。2022年度改定後は、「入院料1」から下位の入院料に移行した病院よりも、新たに「入院料1」に参入した病院の方が多く、結果として施設基準が厳格化される中でも「入院料1」届出病院数が増加していた。

2024年度改定は、多くの急性期病院にポジションの変更を迫る厳しい改定であったと言えるだろう。

図表 神奈川県内病院の急性期一般入院料の届出状況

(2024年度診療報酬改定前と2024年10月)

入院基本料	24年度改定前 (2024年3月)		24年度改定後 (2024年10月)			
	病院数 (施設)	病床数 (床)	病院数 (施設)		病床数 (床)	
			増減	増減	増減	増減
急性期一般入院料1	84	22,109	74	▲ 10	20,406	▲ 1,703
急性期一般入院料2	7	889	14	7	2,237	1,348
急性期一般入院料3	0	0	0	0	0	0
急性期一般入院料4	48	3,822	53	5	3,887	65
急性期一般入院料5	11	729	8	▲ 3	542	▲ 187
急性期一般入院料6	10	514	11	1	667	153
合計	160	28,063	160	0	27,739	▲ 324

出所：厚生労働省関東信越厚生局「施設基準の届出状況」より作成

担当者



清水 徹

[t-shimizu@yokohama-ri.co.jp](mailto:t-shimizu@yokohama-ri.co.jp)

調査部 上席主任研究員

医療・介護、調剤薬局等を担当

# 鉄道



鉄道周辺事業

## 今月のポイント

- 鉄道周辺事業の業況判断は、現状、6か月先ともに「曇り」を継続する。
- 現在の業況をみると、鉄道グループが展開するホテル事業は堅調であるが、スーパーや百貨店等の小売事業は弱い状況が続いている。
- この先、小売事業の業況改善には実質賃金が上昇基調に転じることが必要である。また、ホテル事業においては、宿泊代金のさらなる上昇によって宿泊を伴う旅行の取り止めや日程短縮などが生じる可能性があり、客室稼働率が低下することが懸念される。

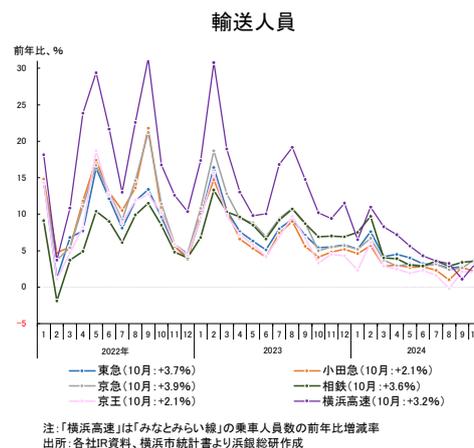
## 今月の統計と解説

### 鉄道周辺事業の現状の業況判断は「曇り」を継続

鉄道周辺事業の現状判断は「曇り」を継続する。足元の業況をみると、ホテル事業の業況は堅調であるが、スーパーや百貨店等は弱い状況が続いている。

コロナ禍において、首都圏では在宅勤務を推奨したり、オフィス面積を縮小したりする企業が相次いだ。足元では出社を伴うオフィス勤務が増えているとみられる<sup>1</sup>。オフィスへの出社機会の増加は鉄道利用の増加に繋がることから、鉄道グループの業況にプラスに作用すると期待される。事実、鉄道事業における通勤定期の輸送人員は2024年4月以降、前年比1~3%台の増加となっている。輸送人員全体をみても、台風や地震の影響が生じた8月、9月を除き、安定した伸びが続いている（上図）。

ただし、鉄道周辺事業をみると、鉄道系のスーパーや百貨店等の業況は依然として厳しい。駅周辺に店舗を構える鉄道系小売業にとって、鉄道利用者の増加は来店客数の増加に繋がり、売上高の押し上げ要因となるはずである。しかしながら、鉄道系のスーパーや百貨店の業況は芳しくない。鉄道利用者や沿線住民の中には、通勤途中に買い物が出来るという鉄道系小売の利便性よりも、より価格の安い店舗やネット通販等の利用を優先するケースが増えていると推察される。

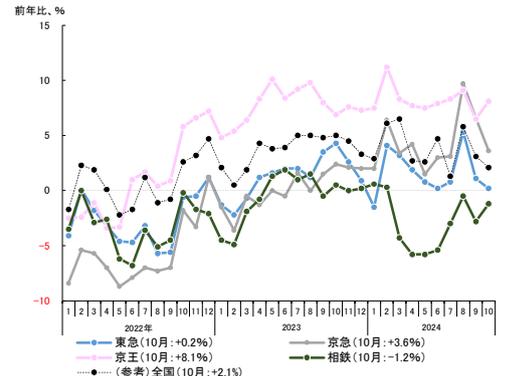


<sup>1</sup> 三鬼商事株式会社が毎月公表しているオフィス平均空室率では東京ビジネス地区や横浜ビジネス地区のオフィス空室率は低下傾向にある。

### 10月のスーパー売上高は伸び悩む

鉄道系スーパー<sup>2</sup>の10月の売上高は、東急（東急ストア）が前年比0.2%増、相鉄（相鉄ローゼン）は同1.2%減で、スーパーマーケット業界全体の増収率（全国、全店）を下回った。値上げによる一品当たり単価の上昇傾向は続いているものの、その動きは徐々に弱まっているようである。プライベートブランド商品や容量の少ない商品など、同一カテゴリーの商品で相対的に価格の安い商品にスイッチする動きがみられるという。値上げによる客単価の上昇の動きは踊り場に差し掛かっていると考えられる。

スーパー売上高(全店)

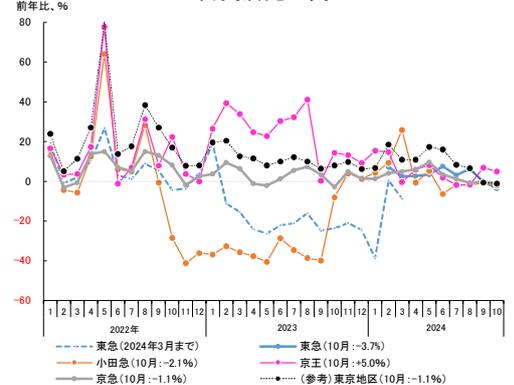


注1: 東急は東急ストア、相鉄はそうてつローゼンの値  
 注2: 京王の値には京王ストアだけでなく、その他の小売事業の値が含まれる  
 出所: 各社IR資料、一般社団法人日本スーパーマーケット協会「スーパーマーケット統計調査」より浜銀総研作成

### 10月は京王百貨店にインバウンド需要の恩恵が及ぶ

10月の東京地区の百貨店全体の売上高は前年比で1.1%減となった。家計の節約志向が続いていることに加え、秋物商戦が苦戦したこと、前年に比べて日曜日が1日少なかったことが売上減少につながったと考えられる。ただし、10月もインバウンド需要（化粧品、ラグジュアリーブランド等）は好調であり、都心部の店舗の売上を支えた。

百貨店売上高



注1: 「東急(2024年3月まで)」(青色・点線)は百貨店事業の値(テナント売上高を含まず)  
 注2: 「東急」(青色・実線)はテナント売上高を含む百貨店総売上高の値(2024年2月から公表。ただし、一部の売上非公開テナントの売上高は含まず)  
 注3: 小田急は新宿店、町田店、藤沢店の合計  
 注4: 京王は新宿店、聖蹟桜ヶ丘店の合計  
 出所: 各社IR資料、一般社団法人日本百貨店協会「百貨店売上高」より浜銀総研作成

鉄道系百貨店の10月の売上高は、東急が前年比3.7%減、小田急が同2.1%減、京急が同1.1%減、京王は同5.0%増で、東急と小田急は東京地区全体よりも減収率が大きかった。鉄道系百貨店は沿線住民を主要ターゲットとして、「普段使い」の商品を販売するケースが多い。このため、インバウンド需要の恩恵が小さく、また、家計の節約志向の影響が強く及んでいると考えられる。

他方、京王は前年比5.0%増と増収を確保した。特に京王百貨店新宿店の10月の売上高は同6.1%増と好調であり、化粧品売上高が全体の押し上げ要因となった。新宿・渋谷のターミナル駅では、既に東急百貨店本店が閉店しており、小田急百貨店新宿本店は大規模改装中であることから、京王百貨店新宿店に化粧品などの免税品需要の恩恵が及んだとみられる。

ただし、京王百貨店も聖蹟桜ヶ丘店の10月の売上高は前年比6.6%減と厳しい状況であった。沿線住民を対象とした販売ではインバウンド需要の恩恵は小さく、家計の節約志向の影響が及んでいると推察される。

<sup>2</sup> ここでは、スーパー以外の小売業の売上高の値が含まれている京王と京急を除いた2社に言及する。

## 10月もホテル客室稼働率は高水準を維持

鉄道系ホテルの10月の客室稼働率は前月(9月)に比べて上昇した。特に、小田急(センチュリーサザンタワー)は92.4%、相鉄は90.8%、京急は89.4%であり、緊急事態に備えて空けておく客室数を考慮すると、これらのホテルの客室稼働率は上限の水準に近づきつつある。

稼働率上昇の要因としては、10月は気温が平年を上回り国内のレジャー需要が旺盛であったことに加え、訪日外国人数が大きく増加したことが挙げられる。観光庁によると、10月の訪日外国人客数(速報)は312万人(前年同月比31.6%増)となり、単月での過去最高人数となった。また、2024年1月から10月までの累計人数は3,012万人となり、1964年の統計開始以来、過去最速で3,000万人を突破した。

消費者物価指数の推移をみると、日用品や食料品などの「財」の価格上昇幅に比べて、宿泊費など「サービス価格」の上昇幅は相対的に小さい状況が続いている。サービス価格は人件費上昇の影響が大きい。ホテル宿泊代は、供給制約による宿泊需要の逼迫という要因だけでなく、人件費等のコスト上昇要因によって、この先も上昇が続くと見込まれる。

## 6か月先の業況判断も「曇り」を継続

鉄道周辺事業の6か月先の業況判断は「曇り」を継続する。小売事業の業況改善には実質賃金の上昇基調に転じる必要がある。しかし、2025年に食料品や日用品で多くの品目で値上げが計画されている<sup>3</sup>。賃金については、2025年も深刻な人手不足や従業員の物価高への対応などを背景に高い賃上げ率が実現する可能性が高い。来春の春闘においても、今年並みの賃上げが実施されると予想されるが、物価上昇も継続することから、実質賃金が上昇基調に転じる時期は2025年後半になると見込む。また、ホテル事業においては、宿泊代金のさらなる上昇によって宿泊を伴う旅行の取り止めや日程短縮などが生じる可能性があり、客室稼働率が低下することが懸念される。

## 担当者



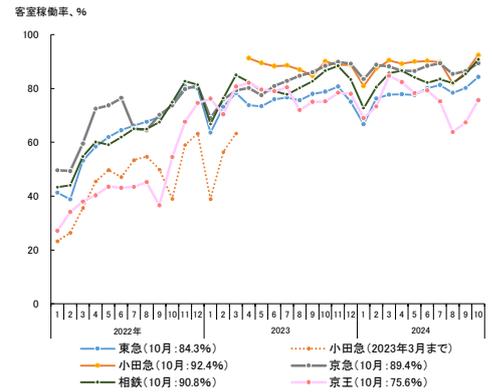
佐橋 官

[sahashi@yokohama-ri.co.jp](mailto:sahashi@yokohama-ri.co.jp)

調査部 主任研究員

外食、鉄道、小売等を担当

ホテル客室稼働率



注1:「東急」は東急株式会社、御東急ホテルズ、東急ホテルズ&リゾートズ、御THMが運営するホテル  
 注2:「小田急(2023年3月まで)」(黄土色・点線)はハイアットリージェンシー東京の値。2023年4月以降は非公表。小田急は、2023年6月末をもって経営から撤退  
 注3:「小田急」(黄土色・実線)は、センチュリーサザンタワー(新宿)の値。2023年4月から公表。  
 注4:「京王」は京王プラザホテル(新宿)  
 注5:「相鉄」は相鉄フレッサイン、サンルートの直営ホテル、運営受託ホテル  
 注6:「京急」は京急EXホテルと京急イン  
 出所:各社IR資料

<sup>3</sup> 株式会社帝国データバンク「『食品主要195社』価格改定動向調査—2024年12月/2025年」(2024年11月29日)

## 小売



スーパー

## 今月のポイント

- スーパーの業況判断は、現状、6か月先とも、「曇り」とする。
- 神奈川県1の10月のスーパー販売額は2か月連続で前月比マイナスとなった。値上げの動きは続いているものの、客単価の押し上げによる増収の動きは徐々に弱まっているようである。
- この先、名目賃金の増加傾向が続くとみられるが、物価の上昇も継続するとみられる。当面、家計消費の動きは鈍い状況が続き、スーパーの業績改善は限定的とみる。

## 今月の統計と解説

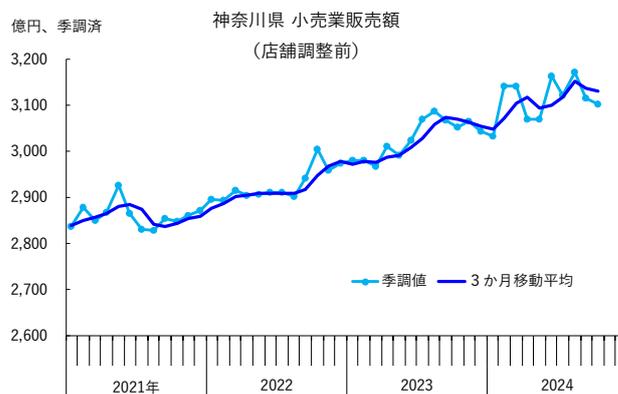
神奈川県1の10月の小売業販売額は前月比マイナス

経済産業省「商業動態統計」によると、神奈川県1の小売業販売額1（季調値）は増加基調にあるが、2024年10月は前月比0.4%減となった（右上図表）。前月（9月）に高い伸びとなった家電大型専門店の販売額が、10月は前月比マイナスに転じた影響が強く及んだ形となった（神奈川県、季調値。9月、前月比5.5%増→10月、同6.1%減）。

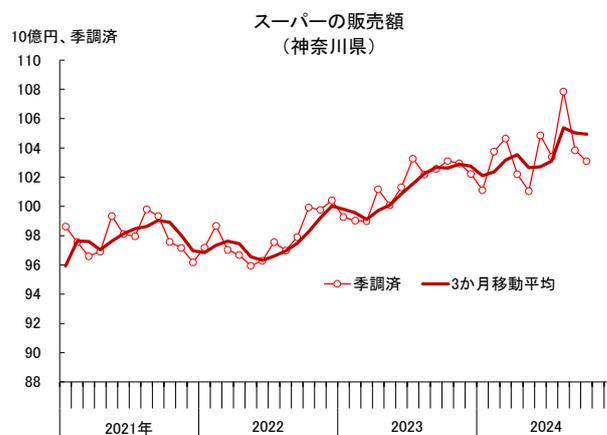
足元の状況は、小売業全般において値上げの動きが続いており、消費者マインドが弱含んでいることが小売販売の重荷になっていると考えられる。

## 10月のスーパーの販売額は前月比マイナス

神奈川県1のスーパー販売額（季調値）は、10月は前月比0.4%減となり、2か月連続で前月水準を下回った（右下図表）。8月は台風や地震等の自然災害に対する家計の備蓄需要が販売額の押し上げ要因となったが、9月、10月は天候要因による特需がなくなった。また、平年を上回る気温が続いたことから、おでんや鍋料理などの秋冬商材の販売が振るわなかった。



注1：百貨店、スーパー、家電大型専門店、ドラッグストア、ホームセンター、コンビニエンスストアの合計値。  
注2：季節調整は浜銀総研が実施。  
出所：経済産業省「商業動態統計」より浜銀総研作成



注：季節調整は浜銀総研が実施。  
出所：経済産業省「商業動態統計」より浜銀総研作成

1 百貨店、スーパー、家電大型専門店、ドラッグストア、ホームセンター、コンビニエンスストアの販売額の合計値。季節調整は浜銀総研が実施。

2022年後半以降、食料品や日用品の値上げが客単価の押し上げ要因となり、スーパー全体の販売額をけん引してきた。ただし、値上げの動きは続いているものの、客単価の上昇を通じて売上高を押し上げる動きは徐々に弱まっているようである。一部の消費者では、プライベートブランド商品や容量の少ない商品など、同一カテゴリーの商品で相対的に価格の安い商品にスイッチする動きが強まっている。また、一部では、1回あたりの買い上げ点数の抑制の動きもみられる。値上げによる客単価の上昇の動きは踊り場に差し掛かっていると考えられる。

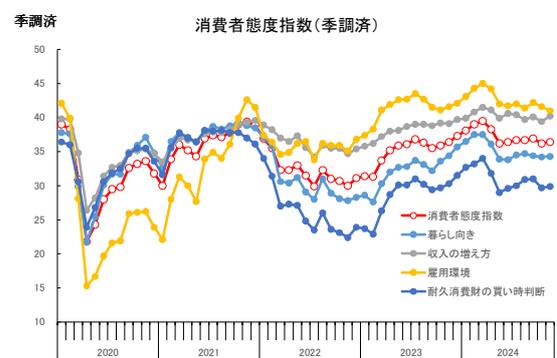
10月も食品や日用品の値上げが相次いだことから、家計の節約志向が一段と高まっている可能性がある。食品や日用品の割引販売を強化しているドラッグストア（神奈川県、季調値、前年比2.2%増）は堅調であったことを踏まえると、スーパーの顧客の一部が価格訴求力が強い業態に流れている可能性があると考えられよう。

### 当面、家計消費の動きは鈍い状況が続き、スーパーの業績改善は限定的とみる

6か月先におけるスーパーの業況判断は「薄曇り」とする。消費者のマインドは改善の動きが依然として鈍い。内閣府「消費動向調査」によると、消費者が半年後の消費環境をどのように見ているのかを表す消費者態度指数（二人以上の世帯、季節調整値）は直近の11月が36.4と横ばい圏の推移にとどまった（下図）。

消費者態度指数を構成する消費者意識指標をみると、いずれの指標もこの半年あまりは浮揚感に乏しい動きとなっているものの、「収入の増え方」（11月は40.2）、「雇用環境」（同41.0）については3年前のピーク時を越える高めの水準を維持している。消費者は、深刻な人手不足や従業員の生活維持などを目的とする賃上げが2025年も実現されることを期待している。しかしその一方で、「暮らし向き」（同34.3）と「耐久消費財の買い時判断」（同29.9）については水準も低めであり、物価高が続く中で家計のやりくりに苦心し、大型の買い物もしにくくなっている消費者の様子がうかがわれる。実際、別途調査されている「1年後の物価の見通し（二人以上の世帯）」をみると、「上昇する」と見込む割合は9割を超えている。また、株式会社帝国データバンクが公表した調査結果<sup>2</sup>によると、食品主要195社が現時点で2025年に値上げを計画している食料品は3,933品目となり、前年の同時期に公表した24年の値上げ品目数の見通し（1,596品目）を大幅に上回っている。

スーパーの業況が好転するには、家計の実質賃金が増加基調に転じる必要があると考える。この先も、名目賃金の増加傾向が続くとみられる一方、物価の上昇も継続するとみられる。このため、当面の間、家計消費の動きは鈍い状況が続き、スーパーの業績改善は限定的であるとみる。



出所：内閣府「消費動向調査」より浜銀総研作成

<sup>2</sup> 株式会社帝国データバンク「『食品主要195社』価格改定動向調査—2024年12月/2025年」（2024年11月29日）

担当者

---



佐橋 官

[sahashi@yokohama-ri.co.jp](mailto:sahashi@yokohama-ri.co.jp)

調査部 主任研究員

外食、鉄道、小売等を担当

## 観光



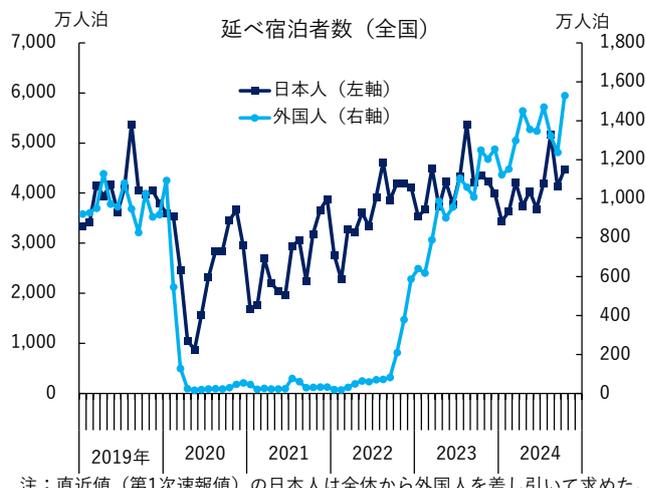
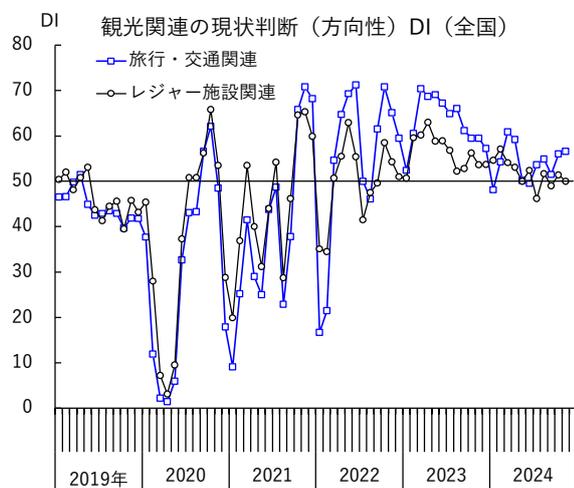
## 今月のポイント

- 観光産業の現状判断は「晴れ」。11月の「景気ウォッチャー調査」で業況は堅調を維持。また、10月の「宿泊旅行統計」では、日本人客も外国人客もともにコロナ禍前の同月水準を上回った。ただ、宿泊事業者間の業績格差には要注意。
- 先行きの判断は「薄曇り」。目先、今冬の業況は現状と変わらず、堅調と予想。もっとも、6か月先の見方は先月と変わらず、日本人客は宿泊料の高止まり、外国人客は円安修正の進展や海外景気の減速リスクにより、それぞれ増加しづらいと予想。

## 今月の統計と解説

観光産業の現状判断は「晴れ」。秋の行楽シーズンの業況は好調だった模様で、11月の「景気ウォッチャー調査」（内閣府）において、レジャー施設関連のDIは50.0となったものの、旅行・交通関連のDIは56.6と、前月に続き中立水準の50を大きく上回った。また、10月の「宿泊旅行統計」（観光庁、第1次速報値）では、全国の延べ宿泊者数は、日本人（2019年同月比+12.6%）も外国人（同+49.0%）もともにコロナ禍前の同月水準を上回った。

宿泊需要が好調に推移する一方、宿泊事業者の業績に、企業規模によって格差がみられることはやや気がかりである。12月2日に発表された「法人企業統計」（財務省）の7～9月期の結果について、宿泊業をみると、資本金10億円以上の事業者の売上高営業利益率は9.6%と、コロナ禍前の2019年同期の水準（7.6%）を上回った一方、資本金1,000万円以上5,000万円未満では-1.2%と、コロナ禍前の同期水準（3.6%）を下回り、営業赤字に転落した（当社計算値）。また、資本金10億円以上の事業者の営業利益率を、資本金1,000万円以上5,000万円未満の事業者の営業利益率が下回る状況は、2022年から続いている。データの制約上、理由を断定するのは難しい



が、中小事業者がインバウンド需要をうまく取り込めていない可能性や、コスト高の長期化が影響している可能性が指摘できる。

先行きの判断は「薄曇り」。目先3か月程度の業況は現在と変わらず、堅調に推移すると予想する。まず、今冬の日本人の旅行需要は高水準を維持すると見込まれる。今冬のボーナスは前年比増加した模様である一方、宿泊料は高止まりしており、家計が旅行支出を大幅には拡大しづらい環境が続いている。ただ、11月下旬には、小売業で導入が広がる「ブラックフライデー」のセールが、大手旅行代理店や航空会社など観光関連産業でも実施された。割引による販売促進の効果が、年末年始の日本人の国内旅行需要や年明け後1、2月の不需要期の旅行需要を、下支えする可能性に期待したい<sup>1</sup>。また、12月11日にJR各社が発表した年末年始の新幹線指定席の予約状況を見ると、軒並み前年を上回っている。帰省利用を多く含む指標ではあるものの、今回の年末年始は長期休暇を取りやすい日並びということもあり、旅行需要も相応に発現すると考える。さらに、今冬のインバウンド需要については、本稿執筆時点（2024年12月11日）では為替レートが大幅に円高に振れる展開とはなっておらず、今秋と変わらない水準感となろう。

来年春以降の旅行需要は、いくぶんか弱い動きになると予想する。人件費上昇分の転嫁といった宿泊料金の押し上げ要因は残っており、宿泊料の下落は見込みづらい。このため、日本人が宿泊を伴う旅行をしづらい環境が続くとみる。もっとも、国内では、今年に続き高い賃金上昇が見込まれるため<sup>2</sup>、日本人の国内旅行需要が大きく落ち込む状況にはないと予想する。旅費がかかりにくい近距離旅行のニーズが高まることで、遠距離旅行の減少を一定程度補うことになろう。他方、来年春以降のインバウンド需要については、高水準ながらも増勢は鈍化すると予想する。日本以外の主要国が利下げ局面にある中、日本は利上げ局面が継続すると見込んでいる。内外金利差の縮小を通じて、為替レートは円安修正が進むと予想される。また、米国の通商政策の変更次第では、世界的に貿易や製造業の生産活動が伸び悩むことも想定される。海外景気の減速感が強まれば、インバウンド需要の拡大一辺倒の状況は終了しよう。

#### 担当者



白須 光樹（日本証券アナリスト協会認定アナリスト）

[m-shirasu@yokohama-ri.co.jp](mailto:m-shirasu@yokohama-ri.co.jp)

調査部 副主任研究員

神奈川県経済や観光を担当

本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取り扱いいただきますようお願いいたします。

<sup>1</sup> 大手航空会社では国際線の運賃割引も実施したため、海外旅行需要を喚起する効果もあり、国内観光産業の視点からは注意が必要である。

<sup>2</sup> 2025年の春闘賃上げ率は5%弱と予想している。詳しくは、白須（2024）「25年春闘賃上げ率5%弱、県内ベア3%前後へ」、HRIテーマレポート No.16、2024年11月、浜銀総合研究所を参照。

([https://www.yokohama-ri.co.jp/html/report/pdf/pdf.html?pdf=report241119\\_shirasu](https://www.yokohama-ri.co.jp/html/report/pdf/pdf.html?pdf=report241119_shirasu))