

2025 年 3 月 17 日

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(紳士服)		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
					

今月は業況判断の変更はなし。

今月の業況

テクノロジーでは、1月の半導体出荷額は高い伸びが続く。電子部品・デバイスの1月の輸出は2か月連続のプラス。

自動車は2月の日本市場の新車販売は弱含みの状況が続く。海外では2月の米国の新車販売が2か月連続で減少。

外食（居酒屋業態）では、1月の居酒屋業態の客数は高い伸びとなったが、客単価は伸び悩み。

不動産では、神奈川県内の新築マンションの総契約率が1月に4か月ぶりに上向いたものの、3か月後方移動平均は水準を落としている。

医療介護では、上場する調剤薬局各社の2024年度第3四半期（累計）の業績が人件費・仕入れコスト増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1月の客室稼働率は高水準を維持。鉄道系百貨店の初売り商戦は堅調。

小売（紳士服）では、スーツ量販店大手4社の2月の売上高は前年水準を確保したが、既存店客数は前年割れ。

観光は、1月の県内の延べ宿泊者数は、日本人、外国人ともに前年を上回った。ただ、2024年暦年の日本人の延べ宿泊者数は前年割れ。

（文責：清水）

目次

テクノロジー p.2

袴田 真矢

自動車・自動車部品 p.6

奥山 要一郎

外食 p.11

佐橋 官

不動産 p.14

遠藤 裕基

医療・介護 p.17

清水 徹

鉄道 p.21

佐橋 官

小売 p.25

佐橋 官

観光 p.27

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ものの、PC/モバイル関連の需要回復が遅れている。また、米国の関税政策等によってテクノロジー業界全体の先行きに不透明感がある。

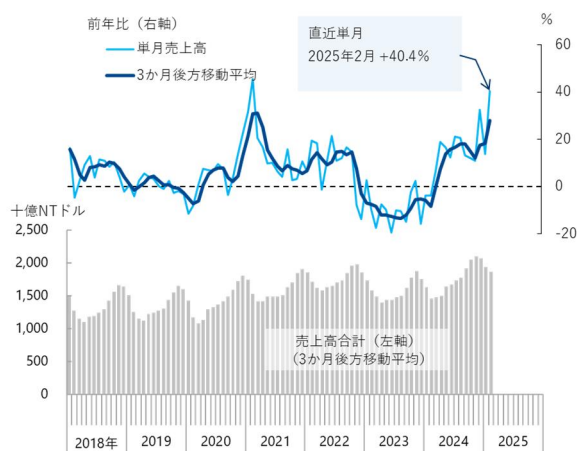
今月の統計と解説

台湾電子関連企業 63 社の 2 月の売上高は前年比 40.4% 増

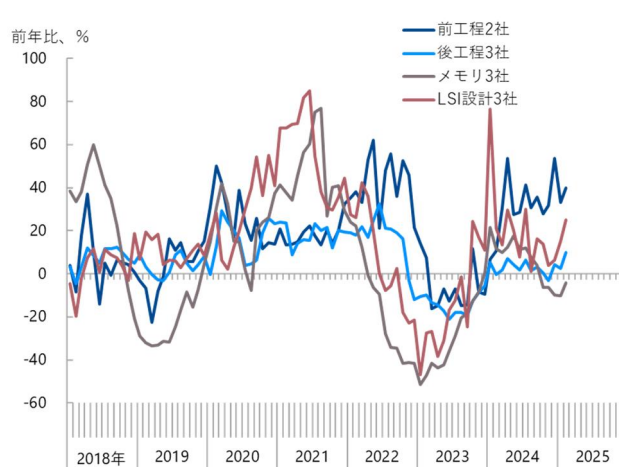
浜銀総研が集計している台湾の電子関連企業 63 社の 2025 年 2 月の売上高は、前年比 40.4% 増となり、12 か月連続で前年を上回った（左図）。鴻海精密工業などを含む EMS（Electronics Manufacturing Service：電子機器製造受託サービス）は 8 社合計で同 47.4% 増、PC 及び周辺装置関連 11 社合計は同 33.3% 増、半導体関連 11 社合計は同 31.1% 増、電子部品 22 社合計は同 32.1% 増と、春節によるプラス要因（春節休暇は前年は 2 月、今年は 1 月末から）を考慮しても、各製品群ともに高い成長を維持している。EMS では、鴻海精密工業の 2 月の売上高が前年比 56.4% の増収となった。春節の影響や、AI サーバ向けの需要、新規顧客の立ち上げによるものとみられる。半導体関連では、TSMC の 2 月の売上高が同 43.1% 増となった。AI 向けの先端半導体需要が好調であり、引き続き高成長を維持している。

台湾半導体関連企業の各区分の売上高では、前工程と後工程、LSI 設計が前年比プラス（それぞれ同 39.7% 増、9.9% 増、24.9% 増）、メモリは同マイナス（4.3% 減）となった（右図）。

台湾電子関連企業 63 社 月次売上高推移



台湾半導体関連企業 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

注：前工程:TSMC、UMC。後工程:KYEC、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1月の半導体出荷額（WSTS）は前年比14.8%増

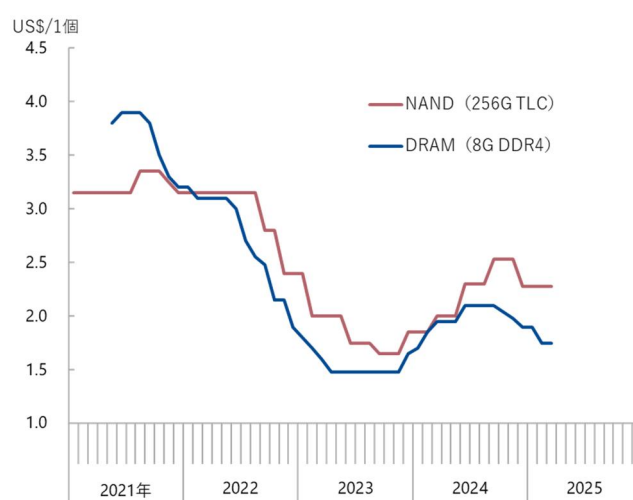
2025年1月の世界半導体出荷額（WSTS）は、前年比14.8%増と引き続き高い伸びが続く（左図）。地域別にみると、欧州が同5.6%減となったものの、北米が同41.7%増、アジア・パシフィックが同6.5%増、日本が同8.2%増と増加が続く。

世界の半導体市場の高い成長の要因としては、AI関連（GPUや広域メモリ：HBM）の需要が引き続き好調であることが挙げられる。一方で、AI以外のPC/モバイル向けなどコンシューマー向け半導体の回復が遅れており、2025年度後半にかけて需要が回復していくとみられる。DRAM、NAND型フラッシュメモリの価格は横ばいとなったものの、中国系メーカーの出荷が増加するなど供給が多い状況であり、価格の動向には引き続き注視が必要である。

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：日経 Financial Quest

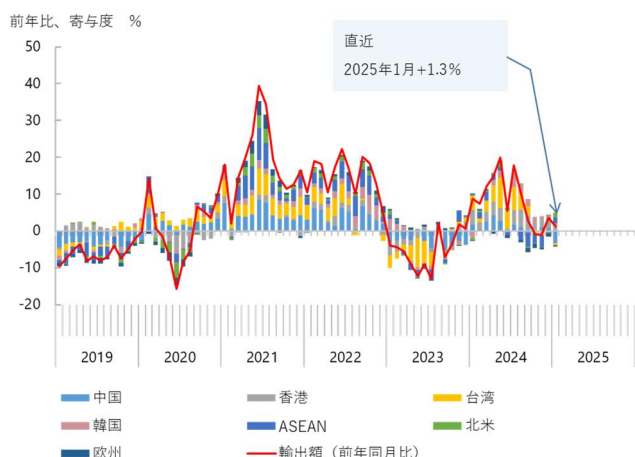
出所：WSTS（世界半導体出荷統計）より浜銀総研作成

我が国の電子部品・デバイスの輸出は2か月連続で前年を上回る

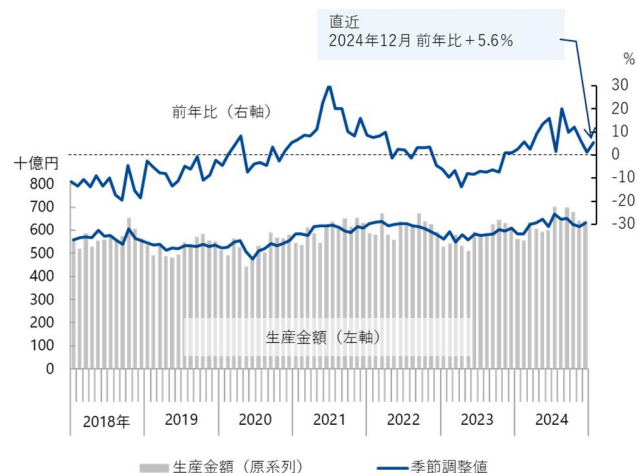
電子部品・デバイスの1月の輸出金額（総輸出）は前年比1.3%増と、2か月連続のプラスとなった（次頁左図）。地域別にみると、中国向けが同13.4%減と大きなマイナス（春節の影響とみられる）、台湾向けや欧州向けも同マイナス（それぞれ同4.4%減、4.1%減）となったものの、北米向けや韓国向けが大きなプラス（それぞれ同18.8%増、14.9%増）となった。

我が国の電子部品・デバイスの生産金額は回復している（次頁右図）。直近2024年12月の生産金額は前年比5.6%増であった（11月は同1.2%増）。製品別では、電子部品が同2.4%増（11月は同0.4%増）、デバイスが同8.0%増（11月は同1.8%増）となり、ともに伸び率が拡大した。機能別にみると、ロジックが同23.1%減、在庫調整の解消によってメモリは同75.8%増となった。

電子部品・デバイス輸出額（前年比、国別寄与度）



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

出所：財務省「貿易統計」より浜銀総研作成

Pick Up

トランプ米大統領の政策によって半導体各社は戦略の見直しを迫られる可能性

2025 年 1 月に就任したドナルド・トランプ米大統領の政策が、半導体業界に大きな影響をもたらす可能性がある。トランプ政権においては、半導体産業の振興を目的として制定された CHIPS 法の廃止、半導体に対する関税の発動などが検討されている。

半導体業界を巡るトランプ米大統領の主な動き

タイトル	概要
CHIPS 法の廃止を要求	2025 年 3 月の施政方針演説で、前政権が成立させた CHIPS 法の廃止を求めた。CHIPS 法では、米国内の半導体産業の振興を目的に、半導体製造施設の建設や拡張を行う企業への助成と投資税額控除などを規定。主な半導体企業への助成内容は以下の通り。 ・インテル:最大 78 億 6,500 万ドルの直接資金を交付（2024.11） ・サムスン電子:最大 47 億 4,500 万ドルの直接資金を交付（2024.12） ・SK ハイニックス:最大 4 億 5,800 万ドルの直接資金を交付（2024.12） ・マイクロン・テクノロジー:最大 61 億 6,500 万ドルの直接資金を交付(2024.12)
台湾 TSMC による 1,000 億ドルの投資計画を発表	2025 年 3 月、台湾の TSMC の最高経営責任者とともに、TSMC がアリゾナ州に拠点を置く半導体製造事業に対して 1,000 億ドルの投資を行うことを発表。
半導体に近く関税を課す考えを表明	2025 年 2 月の演説で、半導体、医薬品、鉄鋼などに近く関税を課すこと表明。前大統領の補助金交付とは異なり、企業自らの資金で米国に工場を建てるべきとの考えとみられる。

出所：報道発表資料を基に浜銀総研作成

今後の先行きは不透明であるが、関税の発動を不安視したメーカーが納品を早めるといった動きもみられている。半導体メーカー、半導体を利用する電子デバイスメーカー、半導体を利用した AI 開発やサービスを提供する IT ベンダー等は、投資計画やサプライチェーンの見直しなどの

経営戦略の変更が必要となり、それぞれの市場にマイナスの影響が生じる可能性がある。半導体材料や半導体製造装置を得意とする我が国のメーカーもその動向に引き続き注意が必要である。

DeepSeek が半導体産業に新たな動きをもたらす可能性

2025 年 1 月、中国発の AI スタートアップが、先行する米国企業の AI モデルに匹敵する性能を持つとされる新モデルを公開した。同社は、米国企業と比較して開発コストが低く、中国への輸出が規制されている高性能半導体を利用せずにこの AI モデルを開発したとしている。これを受け、NVIDIA をはじめとする AI・半導体関連企業の株価が 2025 年 1 月 27 日に大幅に下落した。

半導体市場では、AI 用途のサーバ向け半導体が成長要因となっており、半導体メーカーも AI 向けの高性能半導体の開発に注力している。技術革新によって、AI 開発において必ずしも膨大なリソースの高性能半導体が必要ない状況となれば、半導体市場の成長に対してネガティブな要因となりうる。

一方で、我が国の AI 開発を行う企業にとっては、チャンスともなり得る。AI 開発はこれまで莫大な額の投資を行うことができる米国企業がリードしてきた。しかし、技術革新によって膨大なリソースの高性能半導体が必要ない状況になれば、日本国内においても低コストで競争力の高い AI 開発を行うことができるかもしれない。

担当者

袴田 真矢

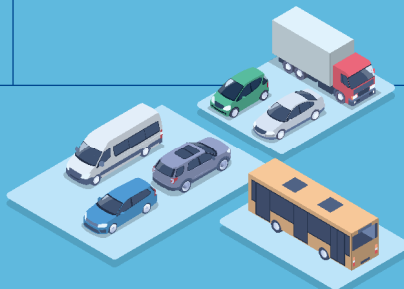
s-hakamata@yokohama-ri.co.jp

調査部 副主任研究員

テクノロジーを担当



自動車・自動車部品



今月のポイント

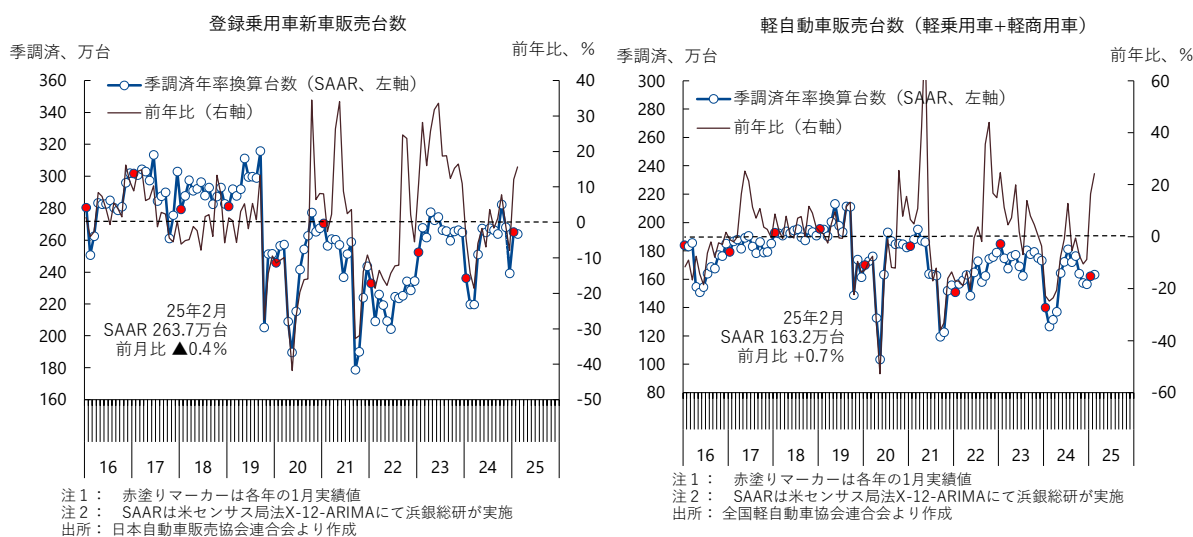
- 自動車の業況判断は、現状・6か月先ともに「曇り」を継続する。
- 国内販売は、消費者マインドの足踏みと大型の買い物に対する躊躇の姿勢が引き続き市場の重しとなっている。海外市場では「トランプ関税」の不確実性が高く、メキシコを製造拠点としている自動車各社の生産調整が進む可能性もあり、供給制約の懸念も出てきそう。

今月の統計と解説

<自動車（日本）>

日本市場における自動車販売は弱含みの状況が続いており、勢いに欠く状況は変わっていない。供給制約の解消は好材料だが、消費者マインドが冷え込んでおり、市場回復の重しとなっている。

2025年2月の季節調整済年率換算販売台数（SAAR：Seasonally Adjusted Annual sales Rate）は、登録乗用車が前月比0.4%減だった。認証不正の出荷停止の影響があった前年比では増加しているが、台数は263.7万台と24年下半期の月間平均並みの水準にとどまっており、盛り上がりには欠く状況が続く。一方、軽自動車は同0.7%増の163.2万台だった。ダイハツの販売台数は前年同月の4倍超となり、不正問題からの復活がうかがえる。もっとも、軽自動車市場全体の月次販売は24年末の水準をやや上回っている程度で、底這い圏内の動きは相変わらずだ。内閣府の「消費動向調査」では、消費者態度指数を構成する意識指標のうち、「暮らし向き」と「耐久消費財の買い時判断」が24年末から悪化が続く。消費者の物価予想についても「上昇する」と見込む割合は9割を超えている。消費者マインドの足踏みが見られ、大型の買い物に対する躊躇の姿勢が依然として強い。供給制約が解消されてきたのはポジティブ材料で、ダイハツの回復を中心に、需要



期とされる3月も同じような傾向になりそうだ。ただ、需要側の購入意欲の改善がカギとなる状況は今後も続くと思われる。

登録商用車は同8.2%増の31.6万台となっている。特に小型トラックが同17.6%増と久々のプラス成長となった。販売台数の減少によりやく歯止めがかかった格好だが、懸念点は車両価格の上昇による販売への影響。価格上昇が市場で受け入れられるかが今後のポイントになってくる。

<自動車（海外）>

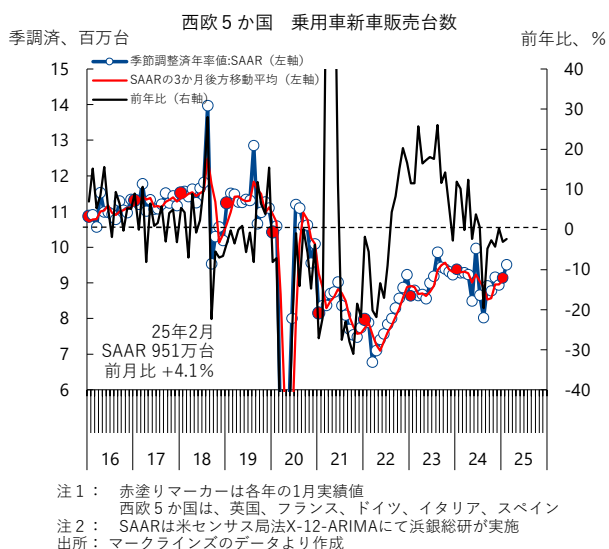
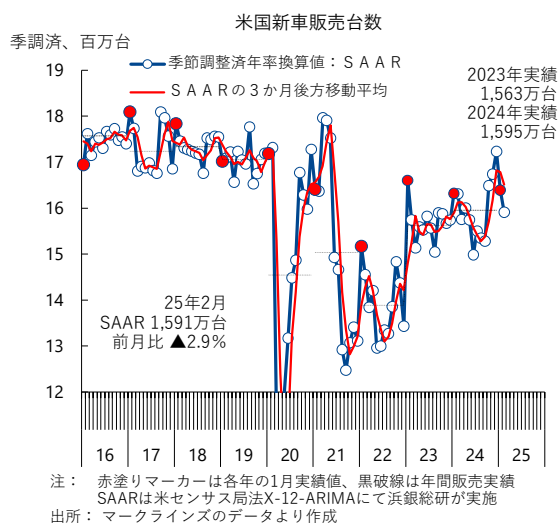
海外では販売が伸び悩んでいる市場が多く、米国ではいわゆる「トランプ関税」によるサプライチェーンの再構築や一時的な供給制約の懸念も出てきた。

2月の米国市場のSAARは前月比2.9%減と2か月連続で減少となった。台数ベースでは昨年平均を若干下回る1,591万台。GM、現代自動車、起亜、スバルなどが好調を維持した。HEVへの需要は根強いものの、トヨタが一部モデルの在庫不足の影響で販売台数が前年同月比で減少したほか、ホンダと日産も前年割れとなった。米国ではトランプ大統領による「EV義務化の撤廃」の方針の下でEV化の流れを押し戻す政策が始まっており、今後はHEVへの需要の高まりが予想される。HEVにとって後押し材料である一方、在庫状況の改善が待たれる。

欧州市場では、2月のSAAR（西欧5か国分）が前月比4.1%増と2か月連続のプラスとなったが、実数ベースでの月次販売台数は前年同月比2.4%減とさえない。スペインの販売は引き続き好調を保っているが、主力のドイツやフランス、英国、イタリアは前年同月比での減少が続く。

中国市場では、2月のSAAR（輸出含む）が前月比48.7%増の3,448万台となった。前年同月比では36.2%増。1月に買い替え補助金政策が拡充された効果が出たほか、春節時期の関係で大幅な増加となった（春節休暇は前年は2月、今年は1月末から）。1月と2月の累計でも前年同期比14.4%増と好調。なお、2月単月の中国国内販売は144.5万台（前年同月比41.9%増）。うち新エネルギー車（NEV：電気自動車、プラグインハイブリッド車、燃料電池車の総称）が71.9万台（同93.2%増）で、全体の49.8%を占めている。日系では、トヨタが前年同月比15.0%増となったが、日産とホンダはいずれも20%超のマイナス成長と依然厳しい状況だ。

今後の海外市場の動向を左右するのは、やはりトランプ米大統領の関税政策になる。トランプ

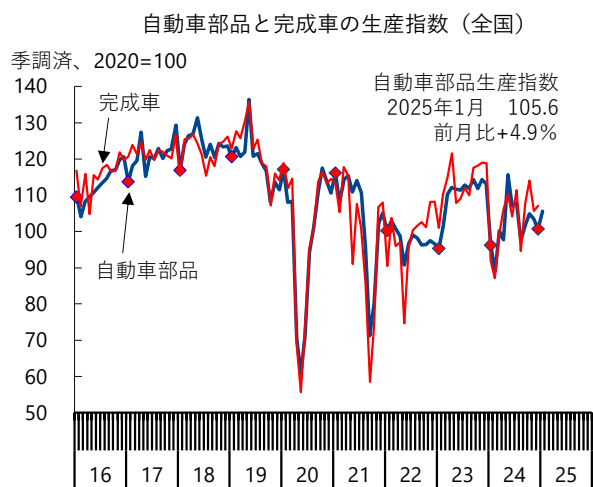


大統領は3月4日、1か月延期されていたメキシコ製品に対する25%追加関税を一度は発動したが、その後、USMCA（米国・メキシコ・カナダ協定）の対象製品については4月2日まで課税を猶予するなど対応が二転三転している。自動車各社は米国向け輸出の拠点としてメキシコ工場を活用してきたが、今般の関税をめぐる動きで生産調整に動く企業もある。実際、メキシコの2月の自動車輸出台数は前年同月比9.2%減の25.89万台で、1月（同13.7%減）に続いてマイナス成長となった。サプライチェーンの見直しが進めば一時的に供給制約が起きる可能性もあり、自動車販売に影響を与えることになるだろう。

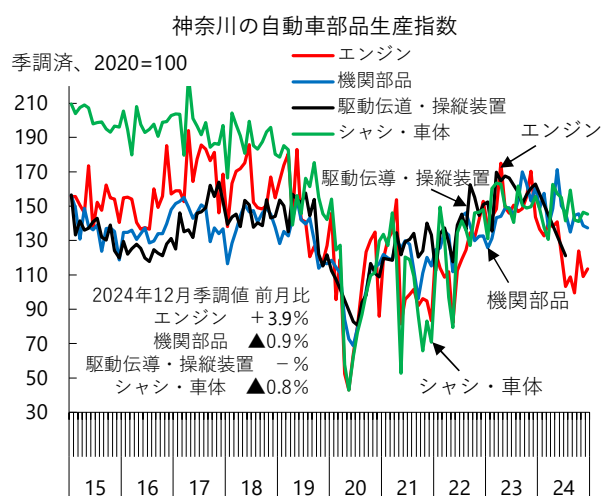
<自動車部品>

1月の全国の自動車部品生産指数（季節調整済み）は前月比4.9%上昇と3か月ぶりに上昇に転じた。2月から3月の繁忙期というタイミングに当たったほか、ダイハツの挽回生産の影響が大きいと見る。ただ、前述のように完成車の国内販売台数は盛り上がりを欠いているため、市場全体では回復途上と言える。神奈川県自動車部品生産指数（同）については、エンジン生産がプラスに転じて底入れの兆しが見られることは好材料だが、不安定な動きが続いており力強い回復とは言い難い。足元の日産自動車等の生産状況に鑑みると必ずしも楽観視はできない。

1月の全国の自動車部品輸出額は季節変動の影響を除いた季節調整値(SA:Seasonally Adjusted)で前月比14.1%減の5,090億円と、前月の同11.4%増からマイナスに転じた。同月の神奈川3港（横浜、川崎、横須賀）からの自動車部品輸出額も同じく季節調整値で同4.1%減とさえない。中国やタイ市場では部品調達の現地化が進んでおり、現状では大幅な改善及び成長は見込み薄だ。



注1：赤塗りマーカーは各年の1月実績値
注2：完成車生産指数の季節調整はX-12-ARIMAにて浜銀総研が実施
出所：経済産業省「鉱工業指数」、日本自動車工業会のデータより作成



注1：懸架制動装置部品の数字は統計上秘匿となっている
注2：季節調整はX-12-ARIMAにて浜銀総研が実施
出所：神奈川県「工業生産指数月報」より作成

Pick Up

日系自動車メーカーの2025年3月期は成長投資などが利益抑制、今後の変数は海外市場

日系自動車メーカーの2025年3月期第3四半期（10～12月）決算が出揃った。9社合計の売上高は前年同期比2.4%増だった一方、営業利益は同24.1%減となった。前年同期は受注残の消化を進め、売上高が同18.8%増、営業利益が同52.7%増と好調だったが、今四半期はその反動が出た。減益要因の約45%を「台数・構成」が占め、研究開発費や品質費用等の増加など「その他」

も減益要因となった。

トヨタは認証不正問題の影響で販売台数が同 4.2%減少した。営業利益は同 27.7%減だったが、減益分 4,657 億円のうち「台数・構成」が 1,850 億円と約 4 割を占めた。ただ、同社は、一連の認証問題への対応による減益要因は当期 9 か月（4～12 月）の実績に概ね織り込まれたとしている。一方、日産の販売台数は同 2.2%減だったが、そのうち中国が同 16.2%減と引き続き厳しい状況となったほか、日本が同 3.1%減、欧州が同 8.9%減と振るわない。北米では新型車の販売が伸び同 9.8%増だった。増益を確保したスズキの販売台数は、日本で同 10.8%増、インドで同 6.0%増と堅調な伸び。特にインド市場では、24 年 12 月の末端販売が過去最高の 25.3 万台となり、50%を超えるシェアを獲得。同社は、良好なモンスーンや政府による最低支持価格などの影響により農村部の需要も好調としている。

2025 年 3 月期通期の会社計画については、トヨタが営業利益を 4,000 億円上方修正し、4 兆 7,000 億円とした。商品力の強化、バリューチェーンを含めた改善努力で「稼ぐ力」の向上の進捗を織り込んだ形だ。連結販売台数の見通しはほぼ前年（944 万 3,000 台）並みの 940 万台で据え置いた。一方、日産は、卸売台数の減少、変動販売費の増加等を考慮して見通し引き下げを余儀なくされた。前回見通しから、売上高は 2,000 億円減の 12 兆 5,000 億円、営業利益は 300 億円減の 1,200 億円にそれぞれ下方修正。マイナス項目としては、ディーラーに支払う販売奨励金 250 億円を追加計上した点が目立つ。営業利益率の見通しも 1.2%から 1.0%に引き下げた（24 年 3 月期通期実績は 4.5%）。また、第 4 四半期（25 年 1～3 月）に確定予定のリストラ費用約 1,000 億円を計上し、連結最終損益が 800 億円の赤字見通しになるとも発表。新型コロナウイルスの影響を受けた 2021 年 3 月期以来、4 期ぶりの赤字転落となる。このほか、三菱自も売上高で 1,200 億円、営業利益で 650 億円、それぞれ見通しを引き下げた。営業利益の変動要因では日産と同じく販売費が大きく、479 億円のマイナスとしている。

全体的には、25 年 3 月期は前年比で営業減益を見込む企業が多い。背景の一つには、各社が成長投資を強化していることがある。トヨタは、人への投資・成長領域への投資を計画通り年間 8,300 億円実行することを改めて宣言しており、強い基盤構築を重視する考えだ。一方、海外事業は不確定要素が大きいため今後も注意を要するだろう。いわゆる「トランプ関税」による米国市場の供給制約懸念（背景に、米政権による対米輸出の拠点となるメキシコへの関税引き上げなど）、中国市場の販売不振、東南アジア市場における中国系メーカーの台頭などが変数となり、今後の成長の抑制要因となる可能性がある。

日系自動車各社の決算動向

年間計画

社名	24年3月期		25年3月期(会社計画)				営業利益増減要因の分析					予想の修正 (億円)	
	売上高 億円	営業利益 億円	売上高 億円	前年比	営業利益 億円	前年比	利益増減	台数・構成	原価低減	その他	為替影響	売上高	営業利益
日産自動車	126,857	5,687	125,000	-1.5%	1,200	-78.9%	-4,487	-2,700	300	-2,387	300	-2,000	-300
いすゞ自動車	33,867	2,931	32,500	-4.0%	2,300	-21.5%	-631	-295	-220	-341	225	0	0
トヨタ自動車	450,953	53,529	470,000	4.2%	47,000	-12.2%	-6,529	-50	-250	-11,629	5,400	10,000	4,000
日野自動車	15,163	-81	16,500	8.8%	450	黒字化	531	395	-235	186	185	0	150
三菱自動車	27,896	1,910	27,600	-1.1%	1,250	-34.5%	-660	28	-70	-744	126	-1,200	-650
マツダ	48,277	2,505	50,000	3.6%	2,000	-20.2%	-505	-518	-205	-260	478	0	0
本田技研工業	204,288	13,820	216,000	5.7%	14,200	2.8%	380	-1,980	5,350	-1,985	-1,005	6,000	0
スズキ	53,743	4,656	57,000	6.1%	5,900	26.7%	1,244	1,573	50	-729	350	1,000	400
SUBARU	47,029	4,682	47,600	1.2%	4,300	-8.2%	-382	-927	-188	-201	934	400	300
合計	1,008,072	89,638	1,042,200	3.4%	78,600	-12.3%	-11,038	-4,474	4,532	-18,089	6,993		

四半期決算

社名	23年12月四半期		24年12月四半期				営業利益増減要因の分析				
	売上高 億円	営業利益 億円	売上高 億円	前年比	営業利益 億円	前年比	利益増減	台数・構成	原価低減	その他	為替影響
日産自動車	31,081	1,416	31,590	1.6%	311	-78.0%	-1,105	-84	88	-1,143	34
いすゞ自動車	9,036	1,104	8,195	-9.3%	633	-42.7%	-471	-275	-65	-156	25
トヨタ自動車	120,411	16,809	123,911	2.9%	12,153	-27.7%	-4,657	-1,850	-200	-1,407	-1,200
日野自動車	3,861	-21	4,327	12.1%	210	黒転	231	159	-19	64	27
三菱自動車	7,330	559	6,819	-7.0%	139	-75.2%	-421	-71	-58	-138	-154
マツダ	12,492	706	12,955	3.7%	452	-36.0%	-254	-180	-69	-22	17
本田技研工業	53,901	3,798	55,311	2.6%	3,973	4.6%	175	-763	1,074	336	-472
スズキ	12,831	1,172	14,287	11.4%	1,448	23.5%	276	397	-46	-135	60
SUBARU	12,829	1,852	12,702	-1.0%	1,472	-20.5%	-380	-284	-132	-370	406
合計	263,772	27,395	270,096	2.4%	20,789	-24.1%	-6,606	-2,951	573	-2,971	-1,257

注: SUBARUは2020年3月期、トヨタ自動車は2021年3月期、スズキは2025年3月期からIFRSを適用。

出所: 各社決算発表資料等より浜銀総研作成

担当者

奥山 要一郎

y-okuyama@yokohama-ri.co.jp

調査部 主任研究員

自動車・自動車部品を担当



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。
- 居酒屋業態では新年の宴会需要が比較的堅調で、1月の客数は高い伸びとなり、売上高を押し上げたが、客単価は伸び悩んでいる。
- 6か月先も、居酒屋業態では家計の節約志向と競合店との価格競争の影響が続き、客単価の伸び悩みが継続すると考えられる。一方、人件費や食材等のコストの上昇・高止まりが続くと予想されることから、居酒屋業態全体における収益の改善は限定的とみる。

今月の統計と解説

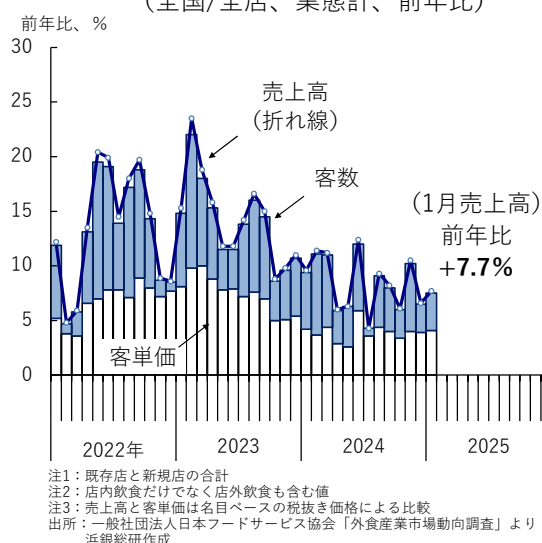
客数の増加率は外食業態による差が大きい

外食チェーンの業界統計¹によると、2025年1月の外食産業全体の売上高は前年比 7.7%増、客数は同 3.4%増、客単価は同 4.1%増であった（右図）。

次頁で述べるように、家計の外食需要を示す実質外食需要は、1月に前月比マイナスであった。家計は帰省やレジャー等に伴う非日常的な外食支出を確保する一方、日常的に利用する外食については支出を抑制するケースが増えていると考えられる。一方、1月も訪日外国人数は過去最高を記録しており、外食チェーンを利用する外国人の増加が、外食産業全体の売上高の押し上げに寄与しているとみられる。

外食産業全体でみると、客数の増加率は業態による差が大きい。家計の外食需要を喚起するようなキャンペーンやメニュー開発の状況により、外食チェーンにおける集客力の差が拡大しているとみられる。業態別の客数を見ると、1月も麺類ファストフード（同 8.7%増）と和風ファストフード（同 5.1%増）が高い伸び率となった。外食チェーンの値上げが相次いだ結果、日常的に利用する外食に関しては、相対的に割安感のあるファストフード業態の利用が増えていると推察される。特に、1月は牛丼チェーンの大手 3 社がクーポン配布による期間限定の値引きキャンペーンを展開したことで、和風ファストフード全体の客数を押し上げた。一方、焼き肉ファミリーレストラン（同 0.7%減）と持ち帰り米飯/回転寿司（同 0.2%減）は 1 月の客数が小幅ながら前年割れとなった。

外食産業売上高の推移
(全国/全店、業態計、前年比)



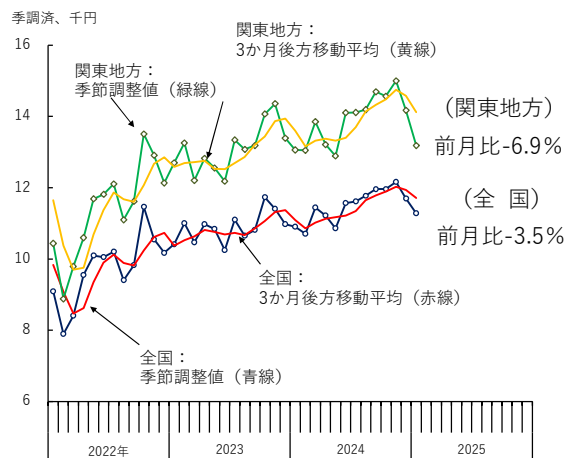
¹ 一般社団法人日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査 2025年1月度 結果報告」

両業態とも、メニュー価格引き上げの影響で客足が伸び悩んだと推察される。

1月の実質外食支出金額（季節調整済）は全国、関東地方とも2か月連続で前月比マイナス

総務省「家計調査」によると、2025年1月の実質外食支出金額（全国、二人以上の世帯、季節調整済）²は全国が前月比3.5%減、関東地方が同6.9%減となった（右上図）。全国、関東地方とも、2か月連続で前月水準を下回った。東京都区部では1月の一般外食³の消費者物価指数が前年比4.7%の上昇と高い伸びになった。食材や人件費等のコスト上昇により、外食の価格は上昇傾向が続いている。一方、既に2025年も数多くの生活必需品の値上げ予定が公表されており、家計の節約志向は一段と強まっている。家計はイベントやレジャーに伴う外食支出を確保する一方、日常的な食事として利用する外食に関しては支出抑制の動きを強めるケースが増えていると考えられる。

1世帯当たり外食支出金額
（全国、二人以上の世帯、実質）



居酒屋業態は客単価の伸び悩みが続く

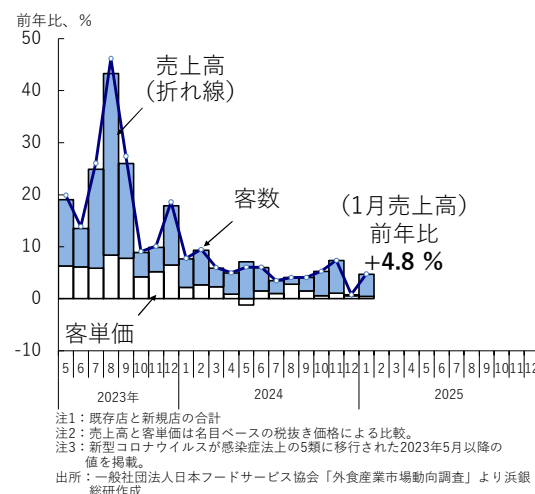
居酒屋業態の現状の業況判断は「曇り」を継続する。業態全体の売上高は前年水準を上回ったが、家計の節約志向と競合店との価格競争の影響により、客単価は前年並みで伸び悩んでいる。

2025年1月の居酒屋業態の売上高は前年比4.8%増となり、前月（2024年12月、同0.8%増）に比べて伸び率が拡大（良化）した（右下図）。客数は同4.2%増となり、外食産業全体の客数の伸び（同3.4%増）を上回る勢いとなった。新年会等の宴会需要が比較的堅調であったことが客数の押し上げ要因になった。

一方、1月の客単価は同0.5%増であり、前月（2024年12月、同0.6%増）に続き、低い伸びに留まった。この背景として、顧客が価格の安い宴会コースを選択したり、宴会を例年よりも短時間で終了するなどの傾向が強まっていることがあげられる。また、このような家計の節約志向に応じる形で、居酒屋業態ではクーポンの配布による割引が常態化しており、これも客単価の伸び悩みの一因となっていると考えられる。

6か月先の居酒屋の業況判断についても「曇り」を継続する。春闘による賃上げや夏のボーナスの増額などで名目賃金は上昇基調で推移するものの、依然として物価は上昇傾向にあると予想する。家計の節約志向と競合店との価格競争の影響、ならびに人件費や食材等のコスト上昇が続く

居酒屋業態の売上高の推移



²「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。

³ 学校給食を除く外食。

と考えられる。割引キャンペーンの継続などで客数は増加するものの、価格競争の激化は企業体のある大手チェーンに有利であり、中小チェーンの収益は厳しくなるとみる。居酒屋業態全体における収益の改善は限定的であると考えられる。

一般社団法人日本フードサービス協会によると、居酒屋チェーンのフランチャイジー（加盟店）の中には、総合居酒屋よりも低価格メニューに特化した立ち飲み等に加盟先を変更するケースが出てきているとのことである。このような低価格業態への転換は集客面での効果が期待されるが、人手不足で店舗運営が厳しい状況でより多くの顧客に対応し、回転率を上げていくことが必要となる。

Pick Up

すかいらーくグループが電子レシートの本格運用を開始

2025年2月20日、株式会社すかいらーくホールディングスは同グループが展開するファミリーレストラン 38 ブランドの約 2,750 店で「すかいらーくアプリ」による電子レシートの本格運用を開始した。店舗のセルフレジ、または客席の注文用タブレット端末によるテーブル決済で「すかいらーくアプリ」を提示すると、従来は紙で発行されていたレシートの代わりに、PDF 形式の電子レシートが自動的に発行される。電子レシートは発行後、「すかいらーくアプリ」の「注文履歴」から確認でき、PDF 形式で 6 か月間保存される。

電子レシート導入による直接的な効果は紙のレシート削減である。同社によると、現在発行している紙のレシートの約 5 割を削減できる見込みである。一方、顧客の利便性や満足度も高まると期待される。顧客は入店後、客席で注文から会計（決済）までを行うことが可能となり、注文や決済のための待ち時間や店員とのやり取りが不要になるためである。既に、同社は全ての客席に注文用タブレット端末（デジタルメニューブック）の配置を完了しており、現在は客席での顧客による決済サービスの導入を進めている。また「すかいらーくアプリ」の会員数は 2024 年末時点で 1,158 万人⁴で、外食企業では最大規模を誇る。このように、同社が個別に進めてきたデジタルツールが連携することで、顧客の利便性向上や満足度のさらなる向上が実現される。その利便性を認識する顧客が増えれば、同社の電子レシートは急速に普及すると予想される。

すかいらーくグループ以外でも、多くの大手外食チェーンで注文用タブレット端末やテーブル決済、自社専用のアプリの導入が進みつつある。電子レシートは、すかいらーくグループホールディングスでの普及によって、競合他でもの採用が進み、外食チェーンにおける標準的なサービスになる可能性がある。

担当者

佐橋 官

sahashi@yokohama-ri.co.jp

調査部 主任研究員

外食、鉄道、小売等を担当



⁴ 株式会社すかいらーくホールディングス「2024 年度通期決算説明資料」2025 年 2 月 13 日

不動産



住宅



オフィス

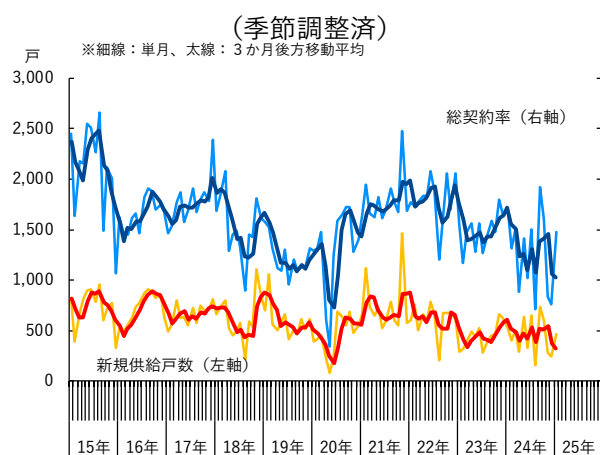
今月のポイント

- 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、建売住宅、新築マンションの販売市場では、価格の高止まりが需要回復の足かせとなっている。一方で新築住宅の販売価格の高さから、相対的に割安な中古マンション市場に住宅取得需要が流れている可能性がある。
- オフィス賃貸市場では、空室率が低下基調で推移し、募集賃料も緩やかな上昇傾向を維持している。引き続きオフィス需要の拡大が続くと見込まれ、空室率の低下と賃料の緩やかな上昇が続くと見込まれる。

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。新築住宅は販売価格高騰が重荷となり、需要に弱さがみられる。1月の新築マンションの総契約率（季節調整済）は4か月ぶりに上向いたものの、3か月後方移動平均は水準を落としている。他方で、2月の建売住宅

新築マンション販売（神奈川）

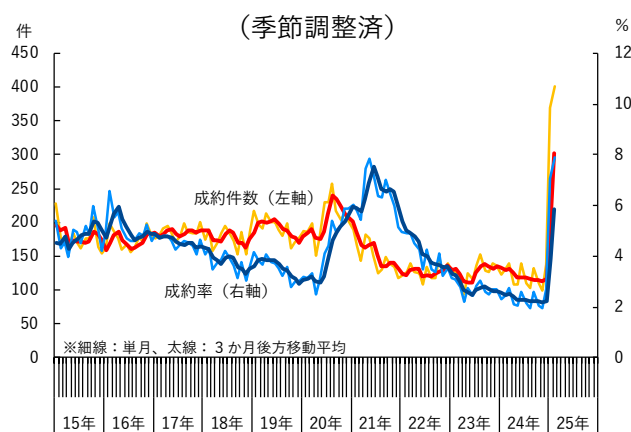


注：季節調整は浜銀総研が実施。

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

宅の成約率は1月と同様、特殊要因¹で大きく押し上げられている。ただ、神奈川県内の建売住宅の着工戸数は昨年後半から減少傾向となっている。メーカーは需要の弱さを受けて供給を絞っていると考えるのが妥当だろう。一方で、中古マンションの成約率（季節調整済）は2月に7.47%と3か月ぶりにやや低下したものの、3か月移動平均は上向いている。新築住宅の販売価格の高さから、住宅取得需要が相対的に割安な中古マンション市場に流れている可能性が指摘できる。建築コストの高止まりで新築住宅の販売価格が低下に転じる可能性は低いため、今後も新築住宅販売の弱さと中古住宅販売の持ち直しが継続しよう。

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2月の空室率は6.79%と前月比で低下し、引き続き順調に空室の消化が進んでいる。また、同月の平均募集賃料も1月比上昇の12,934円/坪と、緩やかながらも上昇基調を維持している。景気の先行き不透明感は強いものの、横浜がビジネスを行う上で魅力的な地域であるという中長期的な見方が支えとなり、今後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見込まれる。

中古マンション販売（神奈川）

（季節調整済）



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、実勢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

オフィス市場（横浜、東京各ビジネス地区）



出所：三鬼商事資料より浜銀総研作成

Pick Up

東京都の中古マンション販売に上向きの動き。価格上昇の加速に要注意

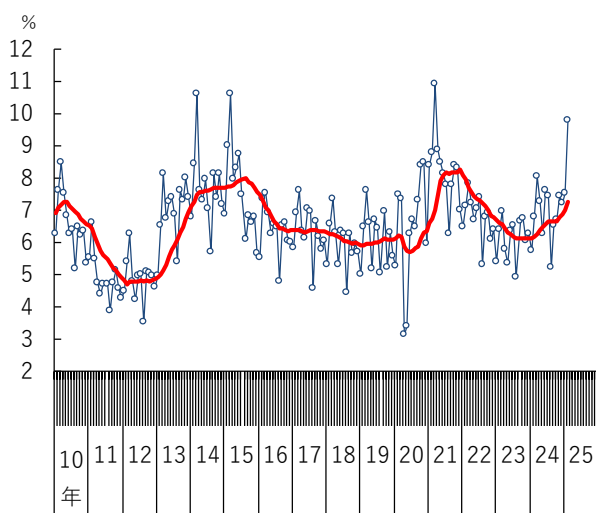
東京都の中古マンション販売をみると、成約率が上昇している。2月の中古マンションの成約

¹ 国土交通省の通達である「宅地建物取引業法の解釈・運用の考え方」の改正（2024年7月1日施行）により、指定流通機構への成約情報の通知の徹底が明記された。これに伴い、東日本不動産流通機構においても2025年1月より、成約情報の入力・登録の奨励が進められている。建売住宅の成約件数が2025年1月以降高い水準となっている背景には、こうした点が影響していると考えられる。

率（原数値）は9.8%となり、振れをならした12か月移動平均でも、明確に上向きの動きがあらわれている（左図）。新築住宅の販売価格の高さから、住宅取得需要が相対的に割安な中古マンション市場に流れている可能性がある。

こうした中、中古マンションの価格にも加速感がみられる。2月の新規登録単価は前年比25.7%上昇の126.0万円/㎡と、このところ売り手の値付けも強気化している（右図）。加えて、同月の成約単価も同5.5%上昇の106.9万円/㎡となり、3か月後方移動平均でみると、昨年後半以降、上昇テンポがやや加速しているように見える。需要の持ち直しを背景に、強気の販売と購入がさらなる強気を生むスパイラルになっていく恐れがあり、市況が過熱感を帯び始めている点には注意を要しよう。

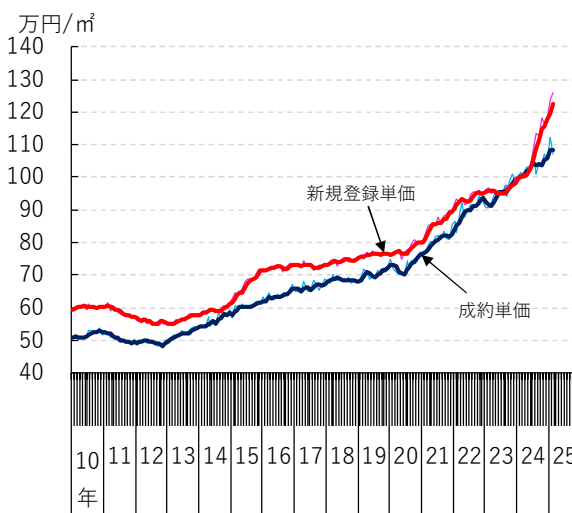
中古マンションの成約率の推移
(東京都)



注：太線は12か月後方移動平均。

出所：東日本不動産流通機構「月例マーケットウォッチ」

中古マンションの登録・成約価格の推移
(東京都)



注：太線は3か月後方移動平均。

担当者



遠藤 裕基

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



調剤薬局

今月のポイント

- 調剤薬局の業況判断は、現状「雨」、6か月先「曇り」の判断を据え置き。
- 上場する調剤薬局各社の 2024 年度第 3 四半期（累計）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。
- 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。

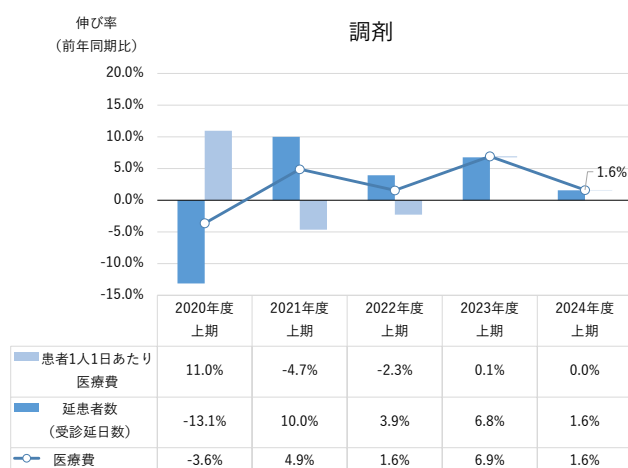
今月の統計と解説

2024 年度上期（4～9 月）の調剤医療費は、患者数の増加により前年を上回った

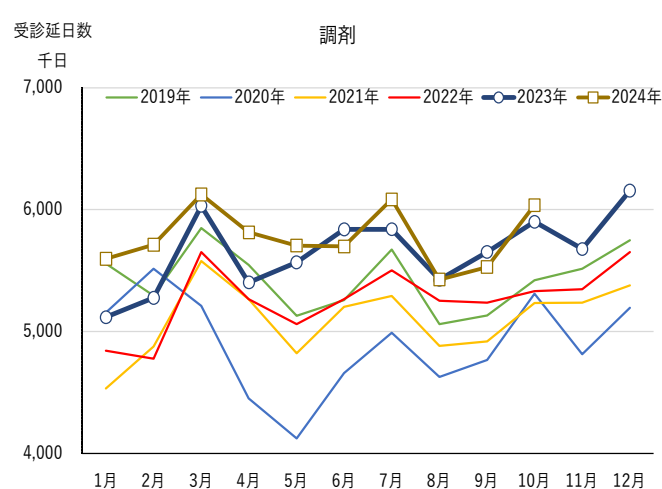
神奈川県調剤の患者数は、コロナの「5 類」移行（2023 年 5 月）後に大幅に増加し、その後も 2023 年度中は前年を上回る水準で推移してきた（図表 2）。2024 年度に入ってから、カレンダー要因や前年の感染症患者増加の反動で前年を下回る月があったものの、上期（4～9 月）を通じてみると前年比+1.6%となった。

神奈川県内の薬局・医療機関における 2024 年度上期（4～9 月）の調剤医療費は、前年比+1.6%だった。患者当たり単価（患者 1 人 1 日あたり医療費）は前年比+0.0%と横ばいだったが、延患者数が同+1.6%と増加したことにより、調剤医療費も増加した（図表 1）。薬局及び医療機関の調剤部門の収入は県全体でみると増加しているといえる。

図表 1 調剤医療費等の伸び率（前年比）



図表 2 調剤の患者数の推移（神奈川県）



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

News

2月25日 自公維が社会保障改革による国民負担の軽減に向けた協議体を設置へ

自由民主党、公明党、日本維新の会の3党は、2月25日、2025年度予算案の採決に向けた合意文書を取りまとめた。その中で、いわゆる高校無償化などに関する合意とあわせて、社会保障改革による国民負担の軽減に向けて、政策レベルの代表者による協議体を設置することを公表した。

現役世代の保険料負担を含む国民負担を軽減するための具体策について、2025年末までの予算編成過程で検討を行い、早期に実現可能なものについては2026年度から実行に移すとしている。具体策としては、①OTC類似薬の保険給付のあり方の見直し、②現役世代に負担が偏りがちな構造の見直しによる応能負担の徹底、③医療DXを通じた効率的で質の高い医療の実現、④医療介護産業の成長産業化を含むとしている。

このうち、「OTC類似薬の保険給付のあり方の見直し」については、市販されている医薬品と効能効果が同等な医薬品（例えば、湿布薬や風邪薬）について、保険給付の対象から外す、あるいは給付率を引き下げて自己負担率を上げるといった見直しを行うことが想定される。患者の自己判断による市販薬の利用によって症状が悪化してしまう懸念もあるため慎重論も根強いが、仮に導入された場合には医療機関の受診患者数の減少につながる大きな見直しであるため、今後の議論を注視する必要がある。

2月28日 医療法人の2023年度の事業利益率は前年度から低下しマイナスに（福祉医療機構）

福祉医療機構は、融資先の医療法人の2023年度決算の集計結果を公表した。調査対象の医療法人の2023年度の事業利益率（事業収益対事業利益率）は、前年比1.1ポイント減の▲0.8%、経常利益率（経常収益対経常利益率）は同2.5ポイント減の1.0%だった。2023年5月に新型コロナウイルス感染症の位置づけが5類に変更されたことに伴い医療機関に対し交付されていた病床確保料が縮小・廃止されたことや、人件費や医療材料費、給食材料費などの費用の増加が経営状況の悪化につながったとみられる。

電子処方箋の導入率は当初の目標を大きく下回り、2025年夏に新たに目標を設定へ

電子処方箋の導入が進んでいない。電子処方箋とは、医療機関から紙で発行されていた処方箋を電子化したものである。電子処方箋に対応した医療機関や薬局では、患者の直近の処方・調剤情報を確認できるようになるため、重複投薬や併用できない薬（併用禁忌）のチェックがしやすくなるなどの利点がある。しかし、2025年2月23日現在の全国の電子処方箋の導入率（電子処方箋対応施設数を、オンライン資格確認導入施設で割ったもの）は、病院が5.2%、医科診療所が12.1%、歯科診療所が2.2%、薬局が67.9%にとどまる¹。「2025年3月末までに概ねすべての医療機関・薬局で導入する」という政府の目標は未達となる見通しである。システム改修の費用負担が大きいことなどが伸び悩みの原因である。

目標未達が確実であることを踏まえ、厚生労働省は2025年1月、電子処方箋の導入目標を見

¹ 神奈川県における導入率は、病院が3.9%、医科診療所が14.7%、歯科診療所が4.4%、薬局が71.4%（デジタル庁「電子処方箋の導入状況に関するダッシュボード」2025年3月7日閲覧）。

直し、2025年夏までに新たな目標を設定することを決定した。薬局では2025年夏頃に概ね全ての薬局への導入が完了する見込みであることから、そのタイミングに合わせて新たな目標設定を行う。また、電子処方箋の導入が進んでいないことを受け、導入費用の補助期限も9月まで延長されることとなった。

Pick Up

上場調剤薬局の2024年度第3四半期（累計）の決算は9社全てが減益

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年度第3四半期（累計）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5.5%増、営業利益が同15.4%減だった。企業別にみると、9社中8社が増収減益、1社が減収減益だった。

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、一部の敷地内薬局を有している企業においては、敷地内薬局に係る報酬引下げも減益要因となっている。

先行きについては、2025年度も従来どおり薬価改定（中間年改定）が行われるため、各社の利益を下押しすることが想定される。しかし、2024年度改定から2年目にあたる2025年度は、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。

図表3 主な上場調剤薬局企業の2024年度第3四半期決算（累計）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3四半期末)	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	336,834	13.7%	1.4%	12,554	-12.2%	-2.0%			-	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）	285,205	7.6%	1.7%	16,218	-14.4%	-3.5%	5.7%	-1.5	1,244	
日本調剤	3月	連結	269,799	6.2%	-4.1%	3,733	-43.0%	-17.0%			-	
		調剤薬局	240,266	6.5%	-3.4%	9,103	-14.3%	-2.1%	3.8%	-0.9	749	
クオール	3月	連結	198,207	47.3%	-	11,034	92.6%	-			-	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）	128,781	4.5%	-	7,026	-7.5%	-	5.5%	-0.7	925	
メディカルシステム ネットワーク	3月	連結	91,891	6.6%	-	2,573	-16.2%	-			-	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	87,815	7.0%	-	4,420	-11.0%	-	5.0%	-1.0	455	
共創未来	3月	調剤薬局	72,220	2.6%	-	734	-49.2%	-	1.0%	-1.0	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	70,961	-3.4%	-	631	-41.5%	-	0.9%	-0.6	539	スズケンの一部門
たんば薬局	3月	調剤サービス	43,366	11.4%	-	1,672	-17.3%	-	3.9%	-1.3	158	トーカイの一部門
アボクリート	3月	医療関連事業（調剤薬局）	27,840	1.3%	-	322	-33.5%	-	1.2%	-0.6	177	アルフレッサの一部門
フラワー薬局	2月	調剤薬局	18,182	2.7%	-	850	-32.8%	-	4.7%	-2.5	99	メディカルー光の一部門
調剤薬局事業合計（網掛け部分）			974,636	5.5%	-	40,976	-15.4%	-	4.2%	-1.0		

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

名称	業績の変動要因に関する説明
アインホールディングス	インフルエンザの流行による処方箋枚数の増加、高額医薬品の処方により処方箋単価が上昇したことで、売上高は増加。
日本調剤	出店効果及び12月中旬以降のインフルエンザ等の前年を上回る拡大等により処方箋枚数は増加。他方、2024年4月から給与水準の引き上げを行ったこと等により売上原価及び販売管理費が増加。
クオール	前期のM&Aや新規出店の寄与、在宅・施設調剤の推進及び流行性感染症の感染者数の増加等により処方箋受付回数が増加。他方、仕入れ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	処方箋枚数については、上期は前年同期に複数の呼吸器感染症が流行した反動で落ち込み。12月はインフルエンザの流行で前年同月を上回るも、第3期累計では若干のマイナス。
共創未来（東邦HD）	新型コロナやインフルエンザの感染拡大に伴い処方箋枚数が増加。
ユニスマイル（スズケン）	不採算店舗の閉局・譲渡などによる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（トーカイ）	新店効果による処方箋枚数の増加及び処方箋単価の上昇等により増収。利益面では、かかりつけ機能の強化等による技術料の増加に伴う利益増の一方、薬価改定や医薬品の供給ひっ迫などを背景とした原価上昇、診療報酬改定をきっかけに給与体系を見直したことによる労務費・人件費の増加等により減益。
アポクリート（アルフレッサ）	市場伸長の影響で増収も、薬価改定によるマイナス影響、仕入原価上昇等により減益。
フラワー薬局（メディカル一光）	既存店舗の処方箋枚数は前年同期比で減少。収益面では薬価改定の（マイナスの）影響等が大きい。

出所：各社の決算説明会資料等を基に浜銀総研作成

担当者



清水 徹

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。
- 足元において、鉄道グループのホテル事業は引き続き好調である。一方、鉄道系の小売事業は売上高が前年水準を上回っているものの、値上げによる押し上げ要因が含まれている。消費者は価格変動に敏感であり、消費者マインドの改善という点では慎重な見方が必要。
- 6か月先については、ホテル事業で訪日外国人の宿泊需要が徐々に落ち着く一方、宿泊料金の高止まりが日本人の宿泊需要を押し下げることが懸念される。また、小売事業の業況改善には実質賃金が上昇基調に転じる必要がある。

今月の統計と解説

鉄道周辺事業の現状、6か月先の業況判断は「曇り」を継続

鉄道周辺事業の現状判断は「曇り」を継続する。1月の業況をみると、ホテル事業は引き続き好調である。一方、小売事業は1月も売上高が前年水準を上回ったものの、商品の値上げが客単価の上昇要因となり、売上高を押し上げた側面がある。主要顧客である沿線住民の家計の節約志向は根強く、消費マインド改善の動きは総じて鈍いと考えられる。鉄道系小売業の業況に関しては引き続き慎重な見方が必要である。

鉄道周辺事業の6か月先の業況判断は「曇り」を継続する。ホテル事業は為替レートの円安傾向が是正に向かい、観光や買い物を目的とした訪日外国人の宿泊需要は徐々に落ち着いてくると考えられる。また、ホテル従業員の人件費や燃料費などのコスト上昇等で宿泊料金が高止まりする可能性が高く、これが日本人の宿泊需要を押し下げる要因になり得る。一方、小売事業に関しては、名目賃金は増加基調にあるものの、既に数多くの生活必需品の値上げが予定されており、業況改善には時間がかかると考えられる。

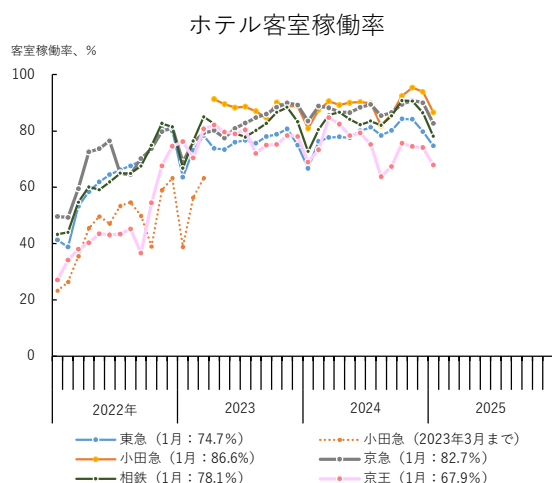
鉄道系ホテルの客室稼働率は高水準を維持

わが国の1月の宿泊需要は堅調であった。観光庁が発表した「宿泊旅行統計調査」によると、2025年1月の全国の延べ宿泊者数（第1次速報）は前年同月比9.6%増（5,004万人）、うち、外国人が同35.1%増（1,518万人）、日本人は同1.3%増（3,486万人）であった。また、1月の宿泊施設全体¹の客室稼働率は54.8%であり、前年（51.2%）を上回った。

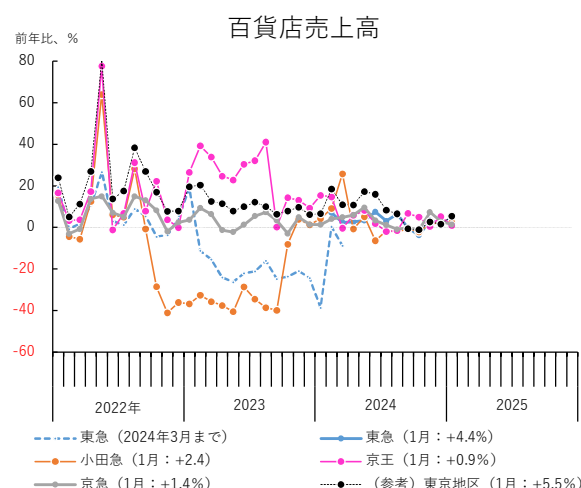
鉄道グループが展開するホテルは、ターミナル駅や空港の近隣等の好立地が多いことから、高い稼働率を維持している。1月の客室稼働率は小田急86.6%、京急82.7%、東急74.7%、相鉄78.1%となった（左図）。各社とも前月に比べて低下したものの、季節性による動きであり、前年比で

¹ 旅館、リゾートホテル、ビジネスホテル、シティホテル、簡易宿泊所が該当。

は京急が前年並み、その他3社は前年水準を上回っており、ホテル事業は好調との見方に変わっていない。2024年1月は、曜日配列の影響で例年に比べて年始の休暇が長かった企業や官公庁等が多く、連休を利用した旅行やイベント参加に伴う宿泊需要が堅調であった。また、訪日外国人による宿泊需要も増加が続いている。観光庁によると、2月の訪日外国人客数（速報）は378万人（前年同月比40.6%増）となり、過去最高であった2024年12月の349万人を大きく上回り、単月の過去最高を更新した。首都圏のターミナル駅周辺や羽田空港周辺などでホテルを構える鉄道系ホテルは、訪日外国人増加の恩恵を大きく受けている。



注1: 「東急」は東急株式会社、(株)東急ホテルズ、東急ホテルズ&リゾーツ(株)、(株)THMが運営するホテル
 注2: 「小田急 (2023年3月まで)」(黄土地・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」(黄土地・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資料より浜銀総研作成



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、一部の売上非公表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

鉄道系百貨店は増収を確保したものの、業況に関しては引き続き慎重にみる必要がある

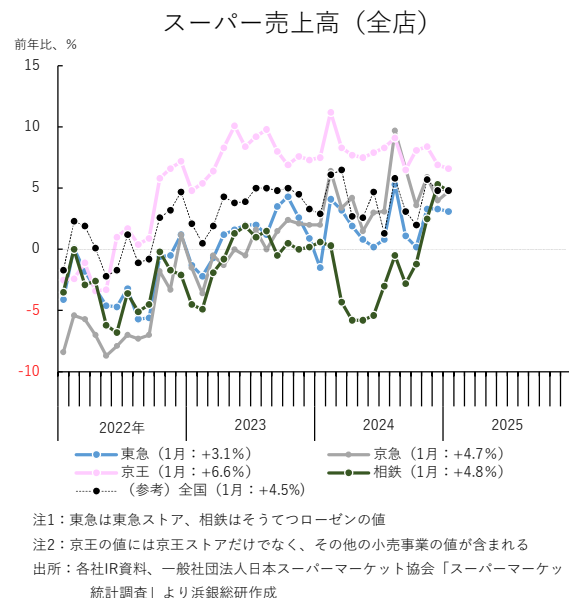
2025年1月の東京地区の百貨店全体の売上高は前年比5.5%増と3か月連続で前年水準を上回った。前年に比べて年始の休業日を増やした店舗があったことから、東京地区全体では1月の客数が前年割れとなったものの、都心の旗艦店を中心に初売り商戦が堅調であったことや、春節時期における免税品売上高が伸びたことから増収となった。

鉄道系百貨店の1月の売上高は、東急が前年比4.4%増、小田急が同2.4%増、京急が同1.4%増、京王が同0.9%増と、4社とも前年水準を上回った(右図)。各社とも年始の初売りが堅調であった。ただし、鉄道系百貨店4社の増収率は、東京地区全体の増収率(同5.5%増)を下回った。主要顧客は鉄道の沿線住民であり、店舗の品揃えは「普段使い」の商品が中心である。このため、百貨店専業企業に比べて、訪日外国人向けの免税品販売の恩恵は相対的に小さく、家計の節約志向の影響が及びやすい。1月の増収は一時的な動きにとどまる可能性があり、業況に関しては引き続き慎重にみる必要がある。

スーパー売上高の増加には価格高騰の影響が含まれる点に留意が必要

全国の商品スーパーマーケットの1月の売上高は前年比4.8%増であった。ただし、昨年来の加工食品や調味料等の値上げに加え、青果を中心とした生鮮品や米の価格の高騰などが売上高の押し上げ要因として含まれている点に留意が必要である。家計の節約志向は継続しているとの見方に変わりない。

鉄道系スーパー²の2025年1月の売上高は、相鉄（相鉄ローゼン）が同4.8%増、東急（東急ストア）が前年比3.1%増となった（右図）。両社とも、前述の値上げや価格高騰による増収効果が生じている。1月以降も食料品などの生活必需品の値上げの発表が相次いでおり、一部の家計では生活防衛の観点から、値上げの実施前の駆け込み需要的な購買行動が出てきているようだ。



Pick Up

百貨店以外の事業形態を展開する鉄道系百貨店

近年、鉄道ターミナル駅における集客施設の中心的存在であった鉄道系百貨店は、駅周辺の再開発を契機にその事業形態を大きく変えつつある。

東急百貨店は2020年には渋谷駅に直結していた東横店を、2023年には渋谷本店を閉店しており、東京・渋谷地区において「大規模小売店舗」としての百貨店事業を終了している。渋谷本店の跡地には地上36階、高さ約165メートルの複合施設を建設する計画が進んでいる。当該施設はホテルや商業施設、住宅などから構成される見通しだが、東急百貨店が商業部門の運営に関わるかについては不透明である。

現状、東京・渋谷地区における東急百貨店の事業は、東急グループが展開する商業施設（「渋谷ヒカリエ」、「渋谷スクランブルスクエア」、「SHIBUYA109」、「東急フードショー」）において、食料品や化粧品、服飾雑貨など、百貨店の仕入担当者が厳選した商品に特化した専門店を運営する形態に変わっている。多くの人々がイメージする百貨店とは異なる事業形態である点に留意が必要であろう。

なお、東京・新宿地区では、新宿駅西口の再開発を契機に小田急百貨店が2022年に新宿店本館を閉店した。本館跡には小田急電鉄が地上48階建ての高層ビルを建てる計画だが、小田急百貨店が再出店するかは不透明である。同様に、京王電鉄も東京・新宿駅周辺の再開発事業に関連して、現在の京王百貨店新宿店を建て替え、2040年代までに新たな商業施設を建設する計画が進んでいるが、京王百貨店の再出店は未定である。この先、鉄道グループにおいて「百貨店」という事業名称は残る可能性があるが、実態は地域再開発計画や沿線住民の要望などに応じて、様々な小売形態を柔軟に展開していくことになるであろう。

² 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。

担当者



佐橋 官

sahashi@yokohama-ri.co.jp

調査部 主任研究員

外食、鉄道、小売等を担当



小売



スーツ量販店

今月のポイント

- 紳士服（スーツ量販店）の業況判断は、現状、6か月先とも、「曇り」を継続する。
- スーツ量販店大手4社の2月の売上高は前年水準を確保したが、商品の価格改定（値上げ）の影響による部分が多い。気温低下による防寒衣料の需要の高まりで、2月の既存店客数は前年並み以上になると期待されたが、実際には前年割れとなった。
- 6か月先に関しては、家計が食料品や日用品などの生活必需品の購入を優先する可能性が高いと考えられることから、引き続き、スーツの買い替えや追加購入は進み難いと予想する。

今月の統計と解説

紳士服（スーツ量販店）は既存店客数が前年割れ

紳士服（スーツ量販店）の現状の業況判断は「曇り」を継続する。

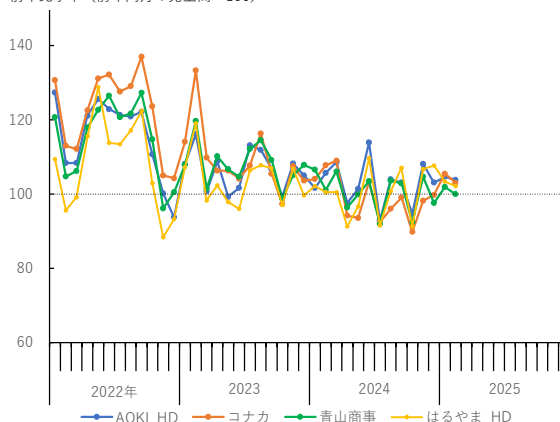
年明け以降、大手4社の売上高は前年水準を確保している。2月の既存店売上高をみると、AOKI（前年比3.8%増）、コナカ（同3.0%増）、はるやま（同2.0%増）は前年水準を上回り、青山商事（同横ばい）は前年並みとなった。

ただし、増収は商品の価格改定（値上げ）による客単価上昇の影響が大きく、客数は前年割れが続いている。2月の既存店客数はAOKI（前年比3.6%減）とコナカ（同1.0%減）が8か月連続、青山商事（同5.7%減）とはるやま（同1.6%減）が3か月連続で前年割れとなった。今年は強い寒気の影響で全国的に気温が平年を下回ったことから、前年に比べてコートやニット、ダウン等の防寒衣料の需要が伸長し、2月の既存店客数は前年並み以上になると期待されたが、実際には前年割れとなった。新社会人向けのスーツ売上は前年並みであった模様だが、依然として消費者の節約志向は厳しく、コート等の防寒衣料の潜在需要が購買行動に結び付かないケースが多いと推察される。

6か月先については、春闘による賃上げや夏のボーナスの増額などで名目賃金は上昇基調で推移する一方、物価の上昇も続くことから、実質賃金がプラスに転じるには時間がかかると予想する。そのようななかで、家計は今後も食料品や日用品などの生活必需品の購入を優先する可能性が高く、スーツの買い替えや追加購入は引き続き進み難いと予想する。このため、6か月先の業況判断は「曇り」を継続する。

紳士服（スーツ量販店）の既存店売上高【前年比水準】

前年比水準（前年同月の売上高=100）



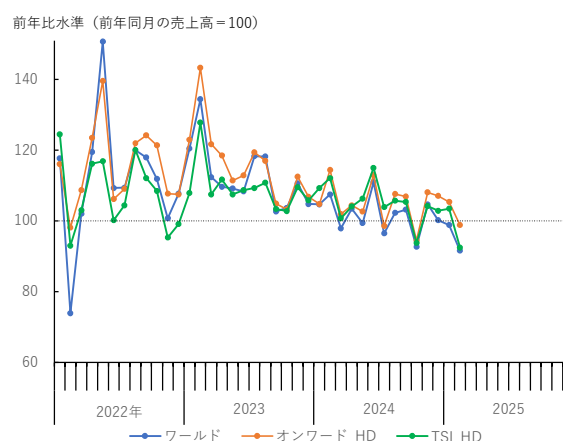
注：AOKIホールディングスはファッション事業の数値

出所：各社のIR資料より浜銀総研作成

婦人服アパレルは春物衣料の立ち上がりが遅れる

婦人服アパレルの2月の業況は、カレンダー要因と天候要因によるマイナスの影響が強く及んだ形となった。2月の既存店売上高はオンワードが前年比1.2%減、TSIが同7.5%減、ワールドが同8.4%減であった。今年2月は前年（2024年2月、閏年）に比べて営業日が1日少なかった。このカレンダー要因による減収について、ワールドは約3.5%ポイント、オンワードは約2.4%ポイントと推計している。TSIとワールドの2月の減収幅はカレンダー要因を上回っており、販売状況は厳しかった。2月は春物を中心とした商品展開をしたものの、全国的に気温が平年を下回ったことから、例年に比べて春物の立ち上がりが遅れた。また、2月も防寒商品の需要は堅調であったが、既に冬物商品が品薄となっているケースがあり、機会損失が生じたとみられる。

婦人服アパレルの既存店売上高【前年比水準】



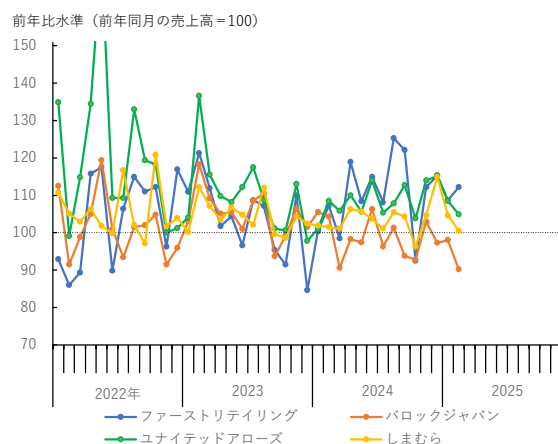
出所：各社のIR資料より浜銀総研作成

カジュアル系衣料は増収を確保

一方、カジュアル系衣料の2月の既存店売上高は、バロックジャパン（前年比9.8%減）が前年割れとなったものの、ファーストリテイリングが前年比12.2%増、ユナイテッドアローズが同4.9%増、しまむらが同0.5%増と前年水準を上回った。

ファーストリテイリングとユナイテッドアローズは、SPA（Speciality store retailer of Private label Apparel）による生産・販売体制が構築されており、需要動向に対して短納期で投入商品を判断している。また、しまむらは数多くの商品調達先を確保していることから、婦人服アパレルのような機会損失の発生が軽微にとどまったとみられる。

カジュアル系衣料の既存店売上高の推移【前年比水準】



出所：各社のIR資料より浜銀総研作成

担当者



佐橋 官

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



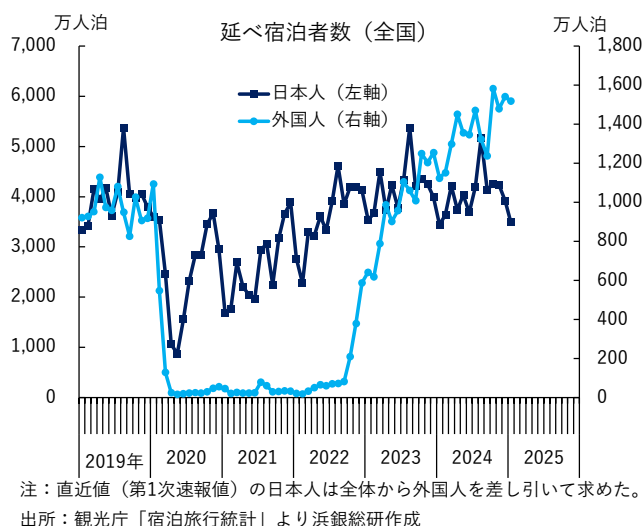
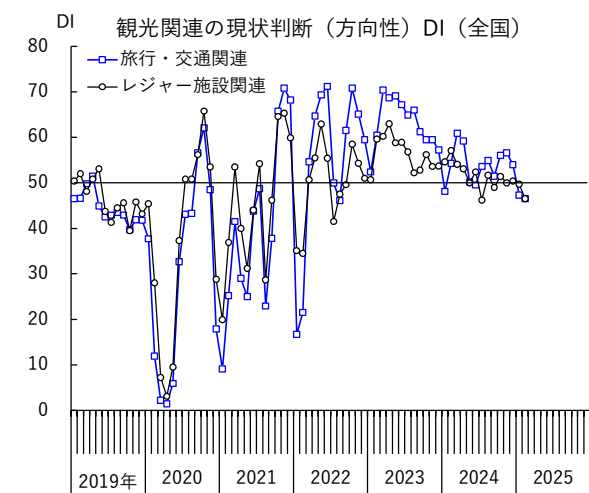
今月のポイント

- 観光産業の現状判断は「晴れ」。閑散期に入り2月の業況は下向きだったものの、1月の延べ宿泊者数は前年を上回っており、基調的には業況は好調と評価。もっとも、2024年の延べ宿泊者数の推移等を振り返ると、変調の兆しが現れ始めたことが確認できる。
- 先行きの判断は「薄曇り」。国内では、宿泊費や交通費などの旅費の高騰が続く中、万博のプラス効果も読みづらい状況。インバウンド需要も、アジア経済の下振れリスクが高まっており、増勢鈍化は不可避か。

今月の統計と解説

観光産業の現状判断は「晴れ」。閑散期に入り、2月の「景気ウォッチャー調査」（内閣府）では、旅行・交通関連、レジャー施設関連の業況は中立水準の50を割り込んだ。一方、1月の「宿泊旅行統計」（観光庁、第1次速報値）における全国の延べ宿泊者数は、日本人（前年比+1.3%）、外国人（同+35.1%）ともに前年同月の水準を上回って推移しており、観光産業の業況は基調的には好調さを保っていると考えられる。

もっとも、2024年の延べ宿泊者数の推移等を振り返ると、いくつかの変調の兆しが現れ始めたことが確認できる。2月末に発表された「宿泊旅行統計」の年間集計（観光庁、速報値）によると、2024年通年における全国の延べ宿泊者数は前年比+5.3%と前年水準を上回って着地した。ただし、そのうちの日本人については同-2.6%と前年を割り込む結果となった。2024年は1月に能登半島地震が発生し、年序盤の旅行行動が抑制されたという事情がある。しかしながら、年中盤以降も日本人延べ宿泊者数はほとんどの月で前年を下回って推移しており、能登半島地震の影響を除いてみても、24年の日本人の国内宿泊需要は伸び悩んでいたと考えられる。加えて、「出入国



管理統計」（出入国在留管理庁）において、24年の出国日本人数は19年比-35.2%（2024年は月報の値）にとどまっており、海外旅行に関しても需要の持ち直しは十分でない。物価高や旅費の高騰を受けて、国内家計の宿泊旅行を控える動きが、24年に少なからず顕在化したとみられる。

一方、再び「宿泊旅行統計」をみると、2024年の外国人延べ宿泊者数は同+38.9%と4割近く増加しており、このことが延べ宿泊者数全体の増加を支えた。観光産業は全国的にインバウンド需要への依存度を高めており、海外経済や為替レートの動向に影響されやすくなっている。

先行きの判断は「薄曇り」。2月の「景気ウォッチャー調査」（内閣府）における先行き判断DIについては、旅行・交通関連、レジャー施設関連ともに50を上回っており、春の観光シーズンへの期待が高まっている。ただ、1月の「消費者物価指数」（総務省）の結果をみると、食料品の値上がりに目を奪われがちだが、宿泊料や交通関連の価格についても高止まりは続いており、日本人の国内旅行は引き続き伸びづらい展開が予想される。

また、来月4月に大阪・関西万博の開催が迫っているが、現時点では万博のプラス効果は読みづらい情勢となっている。2月の「景気ウォッチャー調査」（内閣府）で近畿地方の先行き判断に関する景気判断理由集をみると、万博の効果で予約が入っていることを示すコメントがみられる一方、万博の効果が現れていないことを示唆するコメントもみられた。

他方、インバウンド需要についても、拡大ペースの鈍化は避けられないと考える。訪日客の多い韓国や中国、台湾は、いずれも製造業が盛んである。現在、世界の製造業は、米国の関税引き上げ策により、貿易戦争にさらされつつある。製造業の盛んなアジア経済はマイナスの影響を受けやすいと考えられ、わが国のインバウンド需要の重荷となろう。

なお、今年はイースターが来月4月20日となっており¹、キリスト教徒の多い欧米では4月に長期休暇を取得する人が多いと予想される。外国人延べ宿泊者数に占める欧米宿泊者の比率の高い神奈川県は、4月に欧米からのインバウンド需要を多く取り込めるか否かは、重要である。最近の為替レートは対ドル、対ユーロで円安修正が進んでいるほか、欧州では景気が芳しくないなど、欧米からのインバウンド需要の下押し材料は多い。昨年のイースター休暇（3月31日前後）ほどの需要が見込めない可能性には注意したい。

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

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。

¹ 各年のイースターの日付については、米センサス局 HP で確認が可能である（<https://www.census.gov/data/software/x13as/genhol/easter-dates.html>、2025年3月11日閲覧）。