

2025年6月18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（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
					

今月は観光の現状の業況判断を下方修正。

今月の業況

テクノロジーでは、電子部品・デバイスの4月の輸出は5か月連続で前年比プラス。ただし、中国向けは2か月連続で減少。

自動車では、5月の日本市場の自動車販売台数は増加しているものの、前年比伸び率は縮小傾向。海外では米国の新車販売において関税発動前の駆け込み需要が一巡しつつある。

外食（居酒屋業態）では、4月の居酒屋業態の売上高は前年を上回ったものの、増勢は弱い。

不動産では、神奈川県内の4月の新築マンションの総契約率が前月比で低下し、引き続き低位に。

医療介護では、24年4～12月の神奈川県内の調剤医療費が前年を上回った。ただ、利益面では薬局の業況は厳しい。

鉄道（鉄道周辺事業）では、鉄道系ホテルの4月の客室稼働率は高水準を維持。小売事業では家計の節約志向が根強い。

小売（スーパー）では、県内の4月の販売額が前月比で小幅に減少。

観光では、4月の日本人の全国の延べ宿泊者数は前年割れが続く。外国人は増勢が鈍化傾向。

（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.12

佐橋 官

不動産 p.16

田口 恵理子

医療・介護 p.20

清水 徹

鉄道 p.24

佐橋 官

小売 p.27

佐橋 官

観光 p.29

白須 光樹

テクノロジー



今月のポイント

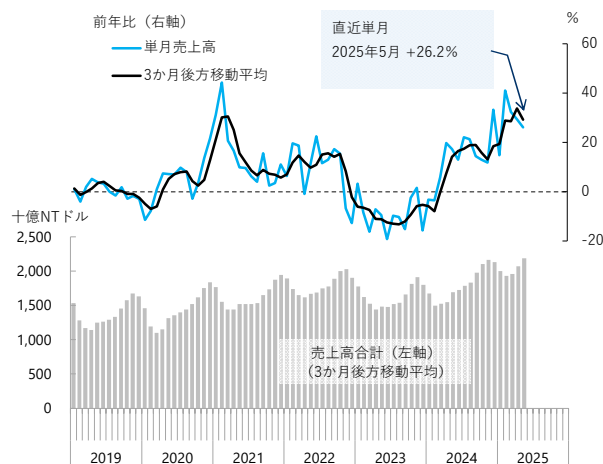
- 現状および6か月先のテクノロジー市場の業況判断は「曇り」を維持。先行きについては、AI関連需要は好調を維持するものの、それ以外では一部で米国の関税政策を不安視した企業による前倒し需要が見られたため、2025年後半にかけて反動減が発生する可能性がある。
- 2024年の世界の半導体出荷額は、AI関連需要がけん引し、引き続き高い成長率となった。2025年以降もAI関連需要がけん引し、高い成長率を維持すると見込まれる。

台湾電子関連企業 68社の5月の売上高は、為替変動の影響がみられるも好調を維持

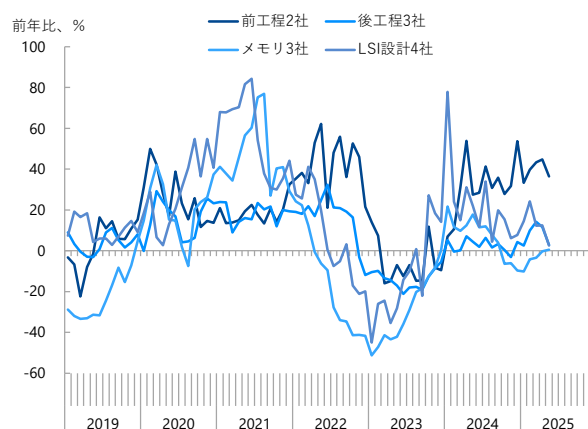
浜銀総研が集計している台湾の電子関連企業 68社の2025年5月の売上高は、前年比26.2%増となった。台湾ドルの急騰により、売上高の伸びはやや鈍化しているものの、2024年3月から15か月連続で前年を上回った（左図）。鴻海精密工業を含むEMS（Electronics Manufacturing Service：電子機器製造受託サービス）は8社合計で同24.1%増、PCおよび周辺装置関連14社合計は同58.3%増、半導体関連12社合計は同24.6%増、電子部品23社合計は同10.2%増となり、各製品は引き続き二けた成長を維持している。

EMSでは、鴻海精密工業が中国におけるインターネット通販の大型セールに向けたスマートフォンの在庫積み増しや、インドにおけるスマートフォン生産拡大により、売上高が前年比11.9%増と好調であった。その他企業では、AIサーバーの出荷が好調である。半導体関連では、TSMCが引き続きAIやHPC（High Performance Computing）用半導体の需要増により、売上高が同39.6%増となり、好調であった。台湾半導体関連企業の各区分の売上高は、前工程、後工程、メモリ、LSI設計のいずれも前年比プラスとなった（右図）。

台湾電子関連企業 68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 68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:MediaTek、Novatek、Realtek、Alchip
出所：Taiwan Stock Exchange, M.O.P.S.より浜銀総研作成



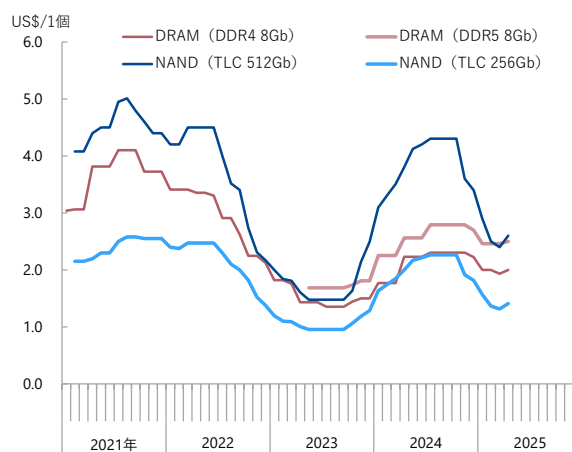
4月の世界の半導体出荷額（WSTS）は引き続き高い成長率を維持

2025年4月の世界半導体出荷額（WSTS）は、前年比22.8%増と高い成長を示した（左図）。地域別動向では、北米（同28.1%増）、欧州（同0.9%増）、日本（同0.4%減）、アジア・パシフィック（同27.1%増）となり、北米およびアジア・パシフィック地域が世界の半導体出荷額をけん引している。

4月の半導体メモリの大口価格では、DRAM および NAND 型フラッシュメモリがともに上昇した。AI 関連需要の強さに加え、米国の関税政策の先行きが不透明であるために製品メーカーが在庫を確保しようとしたことも、価格上昇の要因と考えられる。また、DRAM に関しては、大手 DRAM メーカーが旧型 DDR4 の生産を終了したり、生産量を減らしたりする動きがあり、今後供給量が減少すると見込まれている。NAND 型フラッシュメモリについては、2024 年後半から NAND メーカー各社が生産調整を行い、その効果により需給バランスが改善した。こうしたことも価格上昇につながったと考えられる。



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: Bloomberg

出所: WSTS（世界半導体出荷統計）より浜銀総研作成

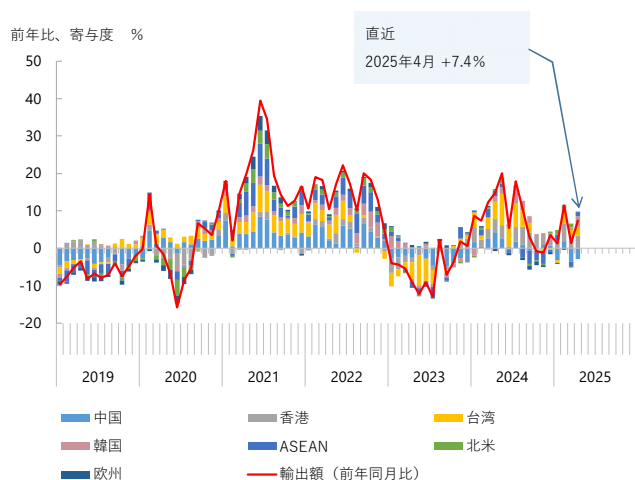
わが国の電子部品・デバイスの輸出は5か月連続で前年比プラス

わが国における電子部品・デバイスの2025年4月の輸出金額（総輸出）は、前年比7.4%増となり、5か月連続で前年同期比プラスとなった（次頁左図）。仕向け地域別では、中国向け（同11.4%減）を除き、他の地域で輸出額が増加した。中国向けについては、3月に続き2か月連続で前年比マイナスとなった。米国の関税政策の先行きが不透明であるため、中国国内のメーカーが日本からの電子部品・デバイス購入を控えた可能性がある。北米向けについては、3月に関税政策による駆け込み需要とみられる大幅な増加（同15.5%増）が見られたが、4月は大きな反動減はなく、前年比横ばい（同0.7%増）で推移した。

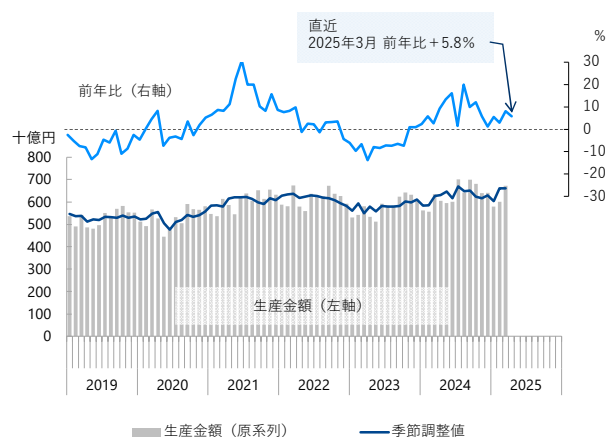
生産金額については、直近の2025年3月の生産金額が前年比5.8%増となった。前月と比較して上昇幅は縮小したものの、増勢を維持している（2月は同8.1%増、次頁右図）。製品別では、前月同様に集積回路、特にメモリの生産が増加した（同53.7%増）。米国の関税政策による駆け

込み需要や AI データセンター向けの出荷増加が、メモリ生産増加の主な要因と考えられる。

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



出所：財務省「貿易統計」より浜銀総研作成

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。
出所：経済産業省「生産動態統計」より浜銀総研作成

Pick Up

WSTS が最新の世界半導体出荷額見通しを発表

2024 年の世界半導体出荷額の実績は、前回予測を上回る前年比 19.7%増

2025 年 6 月、WSTS（世界半導体市場統計）は、「2025 年春季半導体市場予測」を発表し、2024 年の実績と 2025 年、2026 年の予測を公表した。2024 年の半導体出荷額の実績は前年比 19.7%増で、前回予測（2024 年秋季予測の同 19.0%増）を 0.7 ポイント上回る結果となった。2025 年の半導体出荷額は前回予測と変わらず同 11.2%増とした。2026 年の半導体出荷額については、同 8.5%と増勢はやや落ち着くものの、成長が継続すると予測している。

2024 年の半導体市場は AI 関連とその他で明暗が分かれた

2024 年の世界半導体出荷額をけん引したのは IC（集積回路。前年比 25.9%増）であり、特にロジック（同 20.8%増）とメモリ（同 79.3%増）が大きく寄与した。この要因としては、AI 関連のデータセンター向けの GPU や HBM（高帯域幅メモリ）などの需要が引き続き好調だったことがあげられる。

一方、IC 以外の種類の半導体は、ディスクリート（前年比 12.7%減）、オプトエレクトロニクス（同 4.8%減）、センサー&アクチュエーター（同 4.1%減）とマイナス成長となった。これらは在庫調整局面であることや、主な需要先である自動車や産業用途の需要が低調だったことがマイナスの要因であり、本格的な需要回復は 2026 年以降と見込まれる。

2025 年も引き続き AI/データセンター向けの IC が半導体市場をけん引

2025 年もデータセンター関連の投資が継続することから、ロジックやメモリの需要が引き続き高いとしている。また、中国の補助金政策によって、スマートフォンや家電の需要の拡大が見込

まれることも半導体需要を押し上げる要因としている。加えて、「Windows 10」のサポート終了に伴う PC 更新需要も、半導体需要を押し上げる要因となると考えられる。

ただし、関税や輸出規制などのリスクが高まっており、こうした不確実性から通年では弱含みの予測となっている。

2026 年の世界半導体出荷額見通しは前年比 8.5%と成長継続

2026 年は、引き続き AI 関連が市場をけん引し、前年比 8.5%増の成長が続くと予測されている。これまでの AI 需要に加え、AI を搭載した PC やスマートフォンなど、いわゆるエッジ AI と呼ばれる AI の応用領域の拡大が予測されている。

WSTS 世界半導体出荷額予測（製品別）

(暦年) 単位：百万米ドル	2018 実績	2019 実績	2020 実績	2021 実績	2022 実績	2023 実績	2024 実績	2025 24秋季予測	2025 25春季予測	2026 25春季予測
世界計	468,778	412,307	440,389	555,893	574,084	526,885	630,549	697,184	700,874	760,700
ディスプレイ	24,102	23,881	23,804	30,337	33,993	35,530	31,026	33,377	30,219	32,733
オプトエレクトロニクス	38,032	41,561	40,397	43,404	43,908	43,184	41,095	43,705	39,290	39,956
センサ&アクチュエータ	13,356	13,511	14,962	19,149	21,782	19,730	18,923	20,034	19,782	20,622
IC合計	393,288	333,354	361,226	463,002	474,402	428,442	539,505	600,069	611,582	667,390
アナログ	58,785	53,939	55,658	74,105	88,983	81,225	79,588	83,157	81,642	85,535
IC マイクロ	67,233	66,440	69,678	80,221	79,073	76,340	78,633	83,723	77,840	80,186
内訳 ロジック	109,303	106,535	118,408	154,837	176,578	178,589	215,768	243,782	267,259	286,842
メモリ	157,967	106,440	117,482	153,838	129,767	92,288	165,516	189,407	184,841	214,826
前年比伸び率										
世界計	13.7%	-12.0%	6.8%	26.2%	3.3%	-8.2%	19.7%	10.6%	11.2%	8.5%
ディスプレイ	11.3%	-0.9%	-0.3%	27.4%	12.1%	4.5%	-12.7%	7.6%	-2.6%	8.3%
オプトエレクトロニクス	9.2%	9.3%	-2.8%	7.4%	1.2%	-1.6%	-4.8%	6.4%	-4.4%	1.7%
センサ&アクチュエータ	6.2%	1.2%	10.7%	28.0%	13.8%	-9.4%	-4.1%	5.9%	4.5%	4.2%
IC合計	14.6%	-15.2%	8.4%	28.2%	2.5%	-9.7%	25.9%	11.2%	13.4%	9.1%
アナログ	10.8%	-8.2%	3.2%	33.1%	20.1%	-8.7%	-2.0%	4.5%	2.6%	4.8%
IC マイクロ	5.2%	-1.2%	4.9%	15.1%	-1.4%	-3.5%	3.0%	6.5%	-1.0%	3.0%
内訳 ロジック	6.9%	-2.5%	11.1%	30.8%	14.0%	1.1%	20.8%	13.0%	23.9%	7.3%
メモリ	27.4%	-32.6%	10.4%	30.9%	-15.6%	-28.9%	79.3%	14.4%	11.7%	16.2%

出所：WSTS（世界半導体出荷統計）

担当者

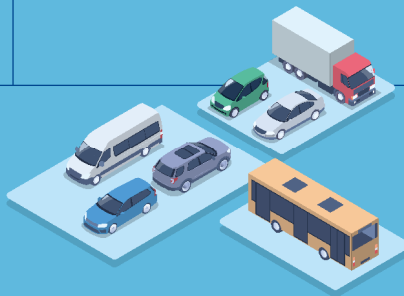


袴田 真矢

s-hakamata@yokohama-ri.co.jp

調査部 副主任研究員

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、前年の特殊要因（認証不正による出荷停止）による“かさ上げ効果”がやや弱まり、伸び率が縮小傾向にある。消費者マインドの弱さも引き続き自動車購入の足かせとなるだろう。
- 海外では、米国市場で自動車関税の引き上げに伴う値上げ観測を受けた駆け込み需要が一巡しつつあることがうかがえる。需要の先食いにより、6月以降の市場の減速が懸念される。

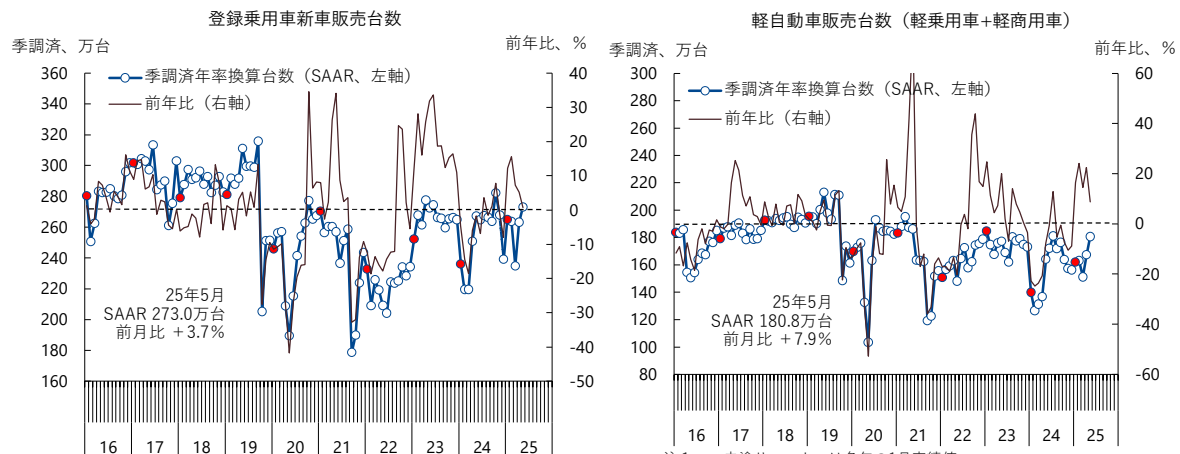
今月の統計と解説

<自動車（日本）>

日本市場における自動車販売台数は増加しているものの、前年の特殊要因による“かさ上げ効果”が薄れつつある。消費者マインドの弱含み、“トランプ関税”による先行き不透明感に加え、中国の輸出規制によるレアアース（希土類）製品不足が生産の足かせになる可能性もあり、予断を許さない状況が続く。

2025年5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3.7%増の273万台、軽自動車（乗用車＋商用車）が同7.9%増の180.8万台だった。

前年比で見た5月の販売台数は、登録乗用車が0.7%増、軽自動車が同8.8%増といずれも5か月連続でプラスとなった。ただ、認証不正による出荷停止の影響があった前年からの“かさ上げ効果”がやや弱まり、伸び率は縮小傾向にある。ダイハツが昨年5月から工場の稼働を順次再開していることを踏まえると、特殊要因がほぼなくなる6月の販売から足元の実力が現れてくるだろう。



注1：赤塗りマーカーは各年の1月実績値
注2：SAARは米センサス局法X-12-ARIMAにて浜銀総研が実施
出所：日本自動車販売協会連合会より作成

注1：赤塗りマーカーは各年の1月実績値
注2：SAARは米センサス局法X-12-ARIMAにて浜銀総研が実施
出所：全国軽自動車協会連合会より作成

ブランド別では、ダイハツが前年比 61.3%増と、前年不振からの挽回生産・販売の効果が出ている。トヨタ自動車は同 4.4%増だった。本田は同 14.9%減だったが、元従業員の不祥事を受け販売促進活動を一部自粛した影響が一部あったと見られる。業績不振で経営再建が注目されている日産自動車は同 12.2%減だった。

なお、スズキは部品供給不足により 5 月 26 日から相良工場でのスィフト生産を一時停止した。不足したのは中国が輸出規制を強めているレアアース関連製品と見られている。部品供給のめどが立ち、6 月 13 日から一部稼働を再開しているが、今後も「レアアース問題」が各社の生産に影響を与える可能性があるだろう。

米トランプ政権の関税政策による景気の先行き不透明感はあるものの、現時点では新車販売に大きな動きは見られていない。もっとも、物価上昇に伴う消費者マインドの弱さは相変わらずだ。内閣府による「景気ウォッチャー調査」（5 月実施分）では、景気の先行き判断 DI（季節調整値）が 5 か月ぶりに前月を上回ったものの、好不況の分かれ目となる 50 を依然下回っている。判断理由の自動車販売に関するコメントとして、物価高が足かせになっているとの意見が散見されるほか、「金利の引き上げや車両価格の上昇が続いており、消費者は購入に対して慎重な姿勢がみられる」との声もあった。だが、一部ではあるものの、少しずつ販売店への来客数が増えてきたというコメントもあった。背景には夏のボーナスや賃上げへの期待などがあると思われる。

登録貨物車の SAAR は前月比 1.7%増の 35.5 万台で、4 か月連続でプラスとなった。普通貨物車が減少に転じたものの、小型トラックが好調を維持した。メーカー別の 5 月の販売を見ると、いすゞ自動車が前年比 12.6%増の 4,916 台と好調だった。ただ、小型トラック「エルフ EV」と「エルフミオ EV」のリコールを届け出たこともあり、伸び率は前月の 18.9%増からやや減速した。一方、日野は同 23.6%減の 2,457 台、三菱ふそうは同 0.1%減の 2,446 台とマイナス継続だった。

<自動車（海外）>

5 月の米国市場の SAAR は前月比 10.4%減と 2 か月連続のマイナスで、減少幅は前月の 2.6%から拡大した。5 月の前年比は 1.5%増とプラス成長を維持したが、3 月（9.4%増）と 4 月（7.3%増）からは減速。自動車関税の引き上げに伴う値上げ観測を受けた駆け込み需要が一巡しつつあることがうかがえる。需要の先食いにより、6 月以降の市場の減速も懸念される。

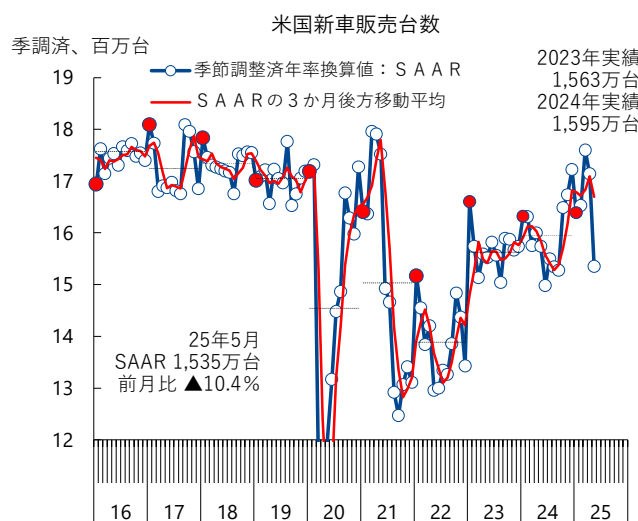
メーカー別では、GM が前年比 5.8%増だったほか、割引セールを実施中のフォードが同 16.9%増と好調。ステランティスと同 13.4%減だった。テスラは同 22.4%減と、前月の 19.6%減からマイナス幅が拡大。イーロン・マスク CEO に対する反発から一部販売店で抗議運動が起きた影響が続いている。

日系では、HEV を含む電動車が好調だったトヨタが前年比 7.6%増、本田が同 6.5%増と堅調だった。本田の電動車販売は 5 月としては過去最高となった。一方、日産が同 3.9%減だったほか、スバルが同 10.4%減、マツダが同 18.6%減、三菱が同 16.1%減とさえない。こちらでも駆け込み需要が一巡しているようだ。スバルは約 3 年ぶりの前年比マイナスだが、人気車種「フォレスター」などで在庫減が生じているという。

欧州市場では、5 月の SAAR（西欧 5 か国分）が前月比 2.5%減と 2 か月連続でマイナスとなった。前年比では、英国が前年比 1.4%増、ドイツが同 1.2%増とそろそろプラス成長だったほか、スペインは同 18.6%増と 9 か月連続で前年実績を上回った。スペインでは、DANA（寒冷低気圧）

の影響を受けた車両を対象とした買い替え補助金政策が引き続き市場の後押し材料となっている。なお、欧州でもテスラの販売不振が続いており、英国で前年比 36%減、ドイツで同 36.2%減、フランスで同 67.2%減だった。

中国市場では、5 月の SAAR（輸出含む）が前月比 1.5%減の 3,006 万台となった。前年比では 13.3%増。内訳を見ると、中国国内販売は前年比 12.3%増の 188.4 万台、輸出は同 17.7%増の 46.8 万台だった。国内販売のうち、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）が同 26.3%増の 103 万台と好調。乗用車全体の 54.7%を占めている。政府による買い替え支援策や各メーカーの値引きキャンペーンが奏功しているようだ。日系では、トヨタが前年比 6.8%増の 14.9 万台と 4 か月連続でプラス成長となったが、日産が同 9.7%減、ホンダが同 16.8%減と苦戦が続く。ただ、日産については現地合弁会社の東風日産による新型 EV セダン「N7」の販売が好調だ。4 月 25 日の発売から約 1 か月で 1.7 万台を受注し、久々のヒットとなっている。



<自動車部品>

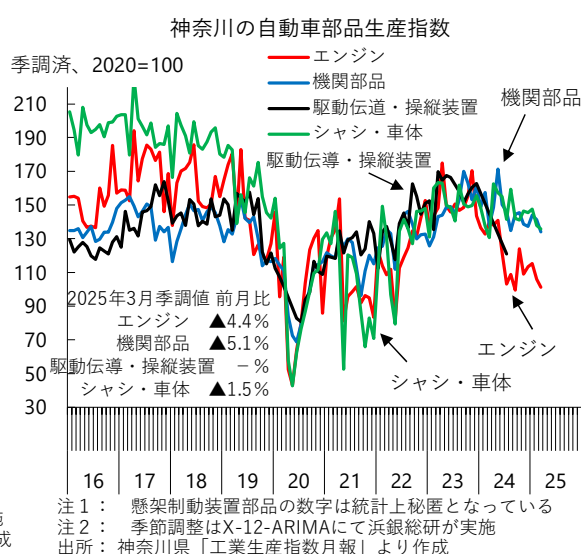
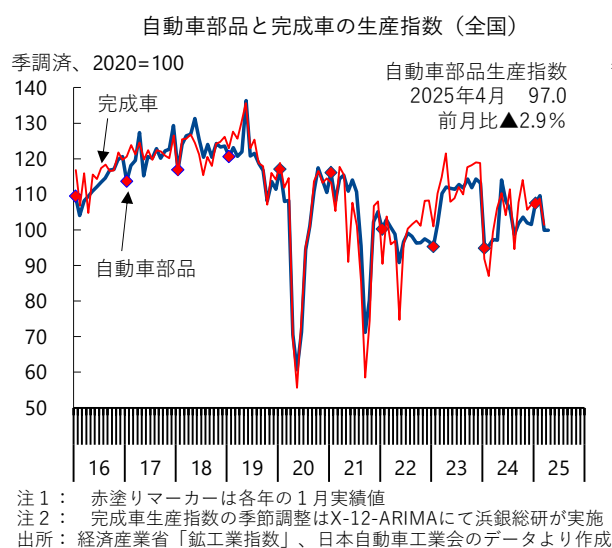
4 月の全国の自動車部品生産指数（季節調整済み）は前月比 2.9%低下となった。前月比マイナスは 2 か月連続。中央発條の爆発事故による部品供給不足を受けスズキが相良工場の生産を一時停止した影響で、サプライチェーン全体がやや冷え込んだことが背景にあるようだ。前述のように、スズキは 5 月から 6 月にかけても同工場の生産を一時停止したため、自動車部品生産指数は 5 月以降もさえない結果になっている可能性がある。

3 月の神奈川県自動車部品生産指数（同）は、エンジン、機関部品、シャシ・車体がいずれも前月比マイナスだった。日産の追浜工場の主力車種である「ノート」「ノート オーラ」の販売台数は 3 月が前年比 21.3%減、4 月が同 25.7%減と不振で、その影響もあったと見られる。日産の国内生産台数は 4 月まで 14 か月連続で前年割れとなっており、厳しい状況が続きそうだ。

4 月の自動車部品輸出額（同）は、全国分が前月比 4.3%減の 5,308 億円、神奈川 3 港（横浜、

川崎、横須賀）分が同 5.2%減の 638 億円と、いずれも 2 か月連続でマイナス成長。米国による輸入自動車部品への関税発動（5 月 3 日）を前に、駆け込み需要よりもむしろ様子見姿勢が高まったようだ。

なお、経済産業省が 5 月にまとめた米国の関税措置の影響についての調査では、地域の中小企業等の声（自動車関連）として、「取引先メーカーから 4～6 月微減、7 月以降 2 割の部品減産要請あり」「自動車内装資材の受注が 15%程度減少」「取引先のエンジンメーカーからは、通常 3 か月先まで受注が計画されているが、現在は当月分しか決まっていない」「取引先の自動車 Tier1 から、エアコン部品は 5 月分は生産縮小、ハンドル部品は納期延期（6 月→9 月）の通達あり」などと紹介されている。部品サプライヤーの生産現場で様々な影響が出ていることがうかがえる。



Pick Up

経産省が「モビリティ DX 戦略」をアップデート、AI 活用の自動運転技術の後押しへ

経済産業省は 2025 年 6 月 9 日、「モビリティ DX 戦略」のアップデート版を公開した。昨年 5 月の策定からまだ 1 年だが、世界で AI 技術を活用した自動運転技術の実装や地政学リスクの高まりなどモビリティ DX を取り巻く環境が大きく変化していることを踏まえ、見直しに踏み切った。SDV（Software Defined Vehicle＝ソフトウェアの更新によって車の機能や性能を向上させることができる車）の世界販売台数における「日系シェア 3 割」の実現に向けて、官民一体で研究開発や標準化を進めていく。

今回のアップデートのポイントは、①新たな AI 技術を活用した自動運転技術の開発・実証、② SDV 開発に対応した産業構造の構築、③地政学上のリスクに対応した SC（サプライチェーン）の強靱化、の 3 点となる。このうち特に注目されるのが①の自動運転技術に関するものだ。

自動運転モデルは、ルールベース（自動運転をアルゴリズムで規定する）と E2E（エンド・トゥ・エンド＝認知・判断・操作を全て AI に任せる）に大別される。前者は従来から日系メーカーが開発を進めており、自動運転ソフトウェアや高精度三次元地図、ライダー（車外の情報を取得するセンサー）を搭載した手法が主流。一方、後者は機械学習により高度な自動運転技術を実現

する。米中の新興メーカーがすでに採用しており、カメラのみでの走行も可能だ。ただ、コスト面で優れているものの、安全性の確保などの課題もある。

今回のアップデート版では、自動運転の AI 領域で自動車メーカー同士の連携を促し、オールジャパンでの協調体制を検討していくとした。「AI モデル開発やデータを海外企業に依存することは、自動車がスマートフォンなどと同じ負けパターンに陥る可能性も懸念」との認識も示した上で、AI 技術の構築と安全性の確保を両立して差別化することができれば勝負の余地はあるとしている。

自動運転の社会実装を進めるため、政府・自治体が需要のけん引役となって公用車における自動運転の導入を促進する方針だ。今秋には経済産業省本館や国会議事堂をルートとする「国会定期便」と名付けた自動運転実証を行う予定。公共調達によってスタートアップの高い技術を取り入れ、自動運転車の需要を創出していくことが期待される。

News

ホンダが EV 戦略を軌道修正、強化の軸を自動運転に

ホンダは 2025 年 5 月 20 日、「2025 ビジネスアップデート」の説明会を開催し、足元の EV 市場環境を踏まえた電動化戦略の軌道修正と、次世代 ADAS（先進運転支援システム）の開発強化方針を打ち出した。世界の主戦場が EV から自動運転に移りつつある中、戦略を見直して事業基盤を強化する。

同社は軌道修正の方向性を「知能化を軸とする EV、ハイブリッド車の競争力強化」「パワートレインポートフォリオの見直しによる事業基盤強化」の 2 点と定めた。各国の環境規制の緩和方向などを受け EV シフトへのブレーキがかかる中、EV 販売目標は下方修正する。30 年の自動車販売台数は現在の規模である 360 万台以上を目指す。EV 比率はこれまで目標としていた 30% を下回り、「見込みとしては 2 割程度まで減るのではないか」（三部社長）としている。需要が拡大する HEV の目標は 220 万台とする。もっとも、乗用車の領域において EV が最適解であるという考えに変わりはなく、50 年のカーボンニュートラル（温室効果ガス排出実質ゼロ）実現という最終的なゴールは動かさない。

次世代 ADAS は、「一般道や高速道の境なく、目的地までの全経路でアクセルやハンドル操作を高度に支援」と定義付ける。現状、このような高度技術は電力確保や SoC（システム・オン・チップ）の冷却といった技術的課題により EV や PHEV のハイエンドモデル中心に搭載されているが、同社のハイブリッドシステムは高効率なエネルギーマネジメントを実行できるため、このような技術的課題をクリアできる優位性があるという。次世代 ADAS は 27 年頃に北米や日本で投入予定の主力ラインナップに搭載していく計画だ。

豊田自動織機、トヨタグループの買収提案受け入れ株式非公開化

豊田自動織機は 2025 年 6 月 3 日に開催した取締役会で、トヨタグループによる買収提案を受け入れることを決議した。同社は株式を非公開化し、長年の懸案とされていたグループ間の株式持ち合いも解消する。

非公開化にあたって新たに持ち株会社を設立し、トヨタ不動産が約 1,800 億円、トヨタ自動車が議決権を持たない優先株で約 7,000 億円、豊田章男氏が 10 億円を出資する。また、トヨタ自動

車、アイシン、デンソー及び豊田通商は保有する豊田自動織機の株式を売却し、同時に豊田自動織機が保有する株式の自己株式公開買付けを行う。これにより豊田自動織機と4社間の株式の持合いは解消される。

豊田自動織機はトヨタグループの源流で、1926年設立。37年に自動車部が分離独立してトヨタ自動車工業（当時の社名）となった。その関係からトヨタ自動車の株式9.15%を保有しているが、今回のスキームを通じて全株売却する。トヨタ自動車側から見れば自社株買いを行うことになり、取得総額は約3.2兆円と見積もられている。

豊田自動織機の主力事業はフォークリフトで、世界シェア首位を誇る。トヨタ自動車のSUV「RAV4」の車体製造や全固体電池の開発も行っている。多様化・高度化する物流現場のニーズに応えるため、フォークリフトなど物流機器の自動運転技術や物流管理のソフトウェアなどの開発に注力しており、今後はモノの動きに関するデータ活用にも取り組んでいく考えだ。

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、現状の「曇り」、6か月先の「雨」を継続する。
- 現状、居酒屋業態の売上高は前年水準を上回っているが、コスト上昇分をメニュー価格に十分に反映できていないため、収益は厳しい状況が続いているとみられる。
- 6か月先については、企業業績の先行きが不透明であることから、家計では外食支出をさらに抑える動きが強まると予想される。また、実際に企業業績が悪化した場合、忘年会や新年会などの宴会需要が減少することが懸念される。

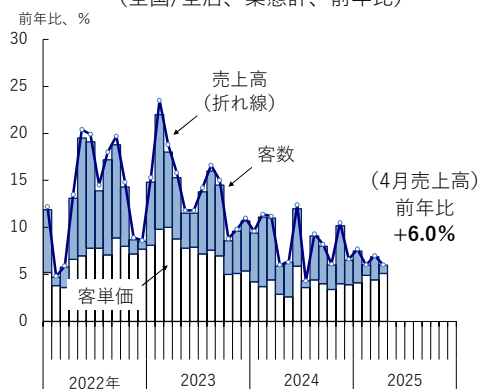
今月の統計と解説

4月も外食産業売上高は堅調

外食チェーンの業界統計¹によると、2025年4月の外食産業全体の売上高は前年比 6.0%増と、引き続き堅調であった（右図）。4月は全国的に好天に恵まれたことから、春休みや大型連休の行楽等に伴う外食機会が増加したとみられる。また、日本政府観光局「訪日外客数」によると、4月の訪日外国人客は 304 万人（推計値、前年比 56.1%増）となり、単月として過去最高を記録した。インバウンド需要の増加が外食産業全体の売上高を下支えしていると考えられる。

なお、4月の外食産業全体の客数は前年比 0.9%増と小幅な伸びとなった。これは、大手牛丼チェーンでの異物混入に関する報道等により、和風ファストフードの客数が同 7.9%減となったことが影響した。他方で、ディナーレストラン（同 7.0%増）、ファミリーレストラン（同 4.4%増）の客数は堅調であり、総じてみれば、訪日外国人や家族連れの顧客の取り込みは好調であったとみられる。

外食産業売上高の推移
(全国/全店、業態計、前年比)



注1：既存店と新規店の合計
注2：店内飲食だけでなく店外飲食も含む値
注3：売上高と客単価は名目ベースの税抜き価格による比較
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

家計の外食支出金額は持ち直しの兆しがみられるが、依然として節約志向は根強い

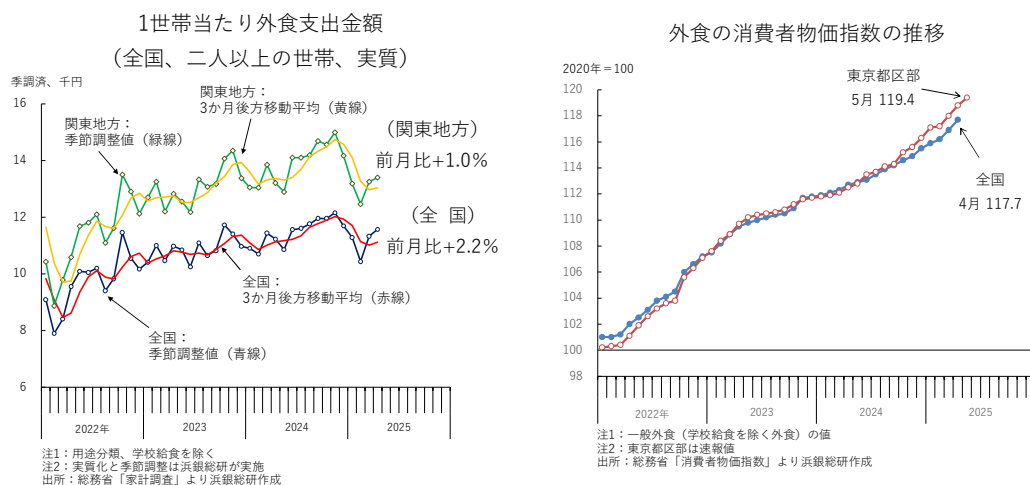
総務省「家計調査」によると、2025年4月の実質外食支出金額（全国、二人以上の世帯、季節調整済）²は全国が前月比 2.2%増（前月比 243 円増）、関東地方が同 1.0%増（同 137 円増）とな

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4月度 結果報告」

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。

った（次頁、左下図）。全国、関東地方とも、2か月連続で前月水準を上回り、持ち直しの兆しがみられる。しかし、金額の水準は依然として2024年後半を下回っており、家計の外出支出に対する節約志向は根強いといえる。

4月の一般外食³の消費者物価指数は全国が前年比4.1%上昇、東京都区部が同5.6%上昇となった（右下図）。2025年に入り、全国、東京都とも、前年比でみた上昇率が加速している。この先も、食材価格や人件費等の上昇が見込まれることから、外食の値上げの動きが続くと予想される。また、足元では外食以外にも、食品や日用品等、生活必需品の値上げが相次いでおり、家計では外食支出をさらに抑える動きが強まると考えられる。



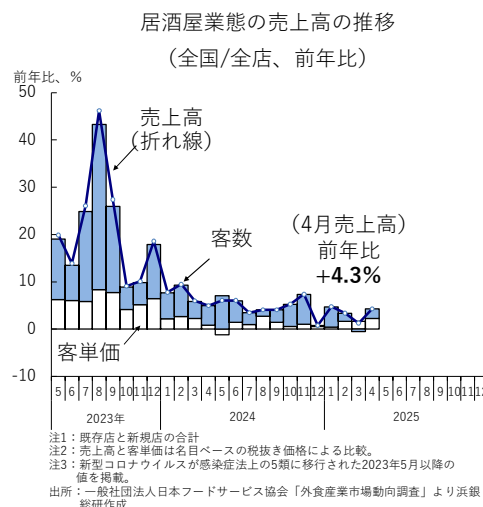
居酒屋業態の売上高は前年を上回っているが、収益は厳しい状況が続いていると推察される

居酒屋業態の現状の業況判断は「曇り」を継続する。2025年4月の居酒屋業態の売上高は前年比4.3%増となった（右下図）。前月（3月、同1.3%増）に比べて増収幅は拡大（良化）したが、外食産業全体の増収率（4月、同6.0%増）と比較すると増勢は弱い。

居酒屋業態の4月の客単価は同1.7%増にとどまっており、外食産業全体の客単価の伸び（4月、同4.4%増）を下回る。食材や人件費等のコスト上昇分をメニュー価格に十分反映できていないことに加え、家計の節約志向に対応するため、クーポンによる割引等、価格競争が続いているためと考えられる。現状、居酒屋業態の売上高は前年を上回っているが、収益面では厳しい状況が続いていると推察される。

このような状況における企業努力の一例として、株式会社エー・ピーホールディングスが運営する居酒屋「塚田農場」では生ビールではなく瓶ビールを顧客に推奨している。瓶ビールは、サーバーからビールを注ぐ作業やサーバーの洗浄などが不要になるため、業務の効率化や人手不足への対応につながるとされている。

6か月先の居酒屋の業況判断は「雨」を継続する。米国の関税政策により、わが国の企業業績は不透明である。そ



³ 学校給食を除く外食。

のような状況下で、この先の賃金や雇用環境等への不安から、家計は外食支出を抑制する動きを一段と強めると考えられる。また、実際に企業業績が悪化した場合、忘年会や新年会等の宴会需要の減少要因になると懸念される。

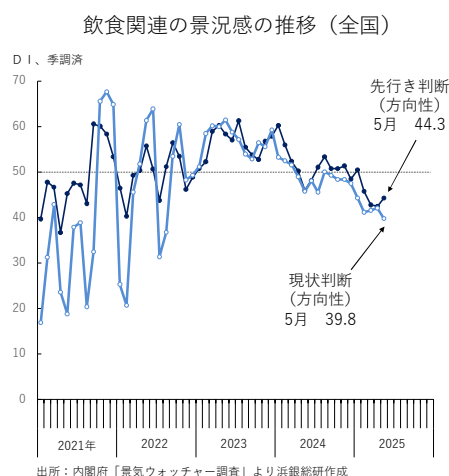
Pick Up

レストラン経営者等の景況感はコロナ禍後で最も厳しい状況にある

6月9日に内閣府が公表した「景気ウォッチャー調査 5月調査結果報告」によると、レストラン経営者等の足元の景況感の方向性を示す飲食関連の現状判断 DI(季調済)は 39.8 となった。DI 値は 2024 年 4 月以降、景況判断の分かれ目である 50 を下回っており、2025 年 5 月は新型コロナウイルスの感染症法上の位置付けが 5 類に移行した 2023 年 5 月以降、最も低い水準となった。

レストラン経営者らのコメントをみると、5 月の連休中は客数が増加したものの、連休後には客足が伸び悩んでいるケースが散見された。家計は旅行やイベントなどに伴う外食支出を優先する一方、日常的な外食機会を抑制する傾向が強まっているとみられる。また、コメをはじめとする食材の価格上昇が飲食店の収益を圧迫している。

2~3 か月先の景況感の方向性を示す 5 月調査の先行き判断 DI(季調済)は、前月(4 月調査)に比べて上昇したものの、依然として景況判断の分かれ目である 50 を下回っている。多くの飲食店が食材や人件費等のコスト上昇を懸念している。また、企業業績の先行きが不透明であることから景気の低迷に伴う家計の節約志向が一段と高まり、外食機会の抑制の動きが強まることを危惧するコメントもみられた。



News

南アジア地域から日本へ労働者を送り出す体制整備が進みつつある

近年、わが国では慢性的な人手不足への対応策の一つとして、外国人労働者の雇用が増加している。外食産業においても、ベトナムやインドネシア等、東南アジア諸国から特定技能等の在留資格保有者を受け入れているケースが多い。ただし、東南アジア諸国は経済成長によって国民の所得水準が上昇している。このため、日本におけるベトナム人やインドネシア人らの賃金相場も上昇傾向にあり、また、労働条件の厳しい業種や職種が敬遠される傾向もみられる。また、2022 年以降、為替レートが円安傾向となったことから、自国通貨に換算した場合の賃金の目減りを防ぐため、日本以外での国・地域での就労を希望するケースも増えているようである。

そのような中、南アジア地域から日本へ労働者を送り出す体制整備が進みつつある。例えば、5

月 29 日、ワタミ株式会社のグループ会社であるワタミエージェント株式会社⁴は特定技能人材を育成する研修センターをバングラデシュに設立すると発表した。バングラデシュ政府機関の施設で同社が教育プログラムなどを提供する。農場や飲食等、分野ごとに教育プランを用意し、年間で約 3,000 人の特定技能人材等を日本に送り出す目標を掲げている。ワタミグループは外食事業で年間 100 人の自社雇用を想定している。また、日本国内の事業者を対象に外国人労働者の紹介事業を展開する株式会社京進は、2025 年にインドとネパールで日本での就職を希望する現地の人材を対象とした日本語学校を新設する。日本で人手不足が深刻な介護や外食等の分野で特定技能資格を取得した人材を日本へ送り出す計画である⁵。

このような動きは、外食産業が雇用を確保するために、さまざまな国や地域の労働者への注目が高まっていることを示している。外食産業は他産業に比べて労働集約的な面が多く、人手不足感は非常に高い。このため、多くの外食企業は、自社の業務を標準化、マニュアル化することで業務知識や経験のない人でも短期間で業務を習熟できる仕組みを構築してきた。さらに、外国人でも業務を担当できるようにマニュアルを翻訳し、服装や身だしなみに関する規定を一部見直すなど、人材確保のための企業努力を積み重ねてきている。

ただし、東南アジアから南アジアというように、より賃金水準の低い地域へと外国人労働者の送り出し元の国や地域を変えていくことは、いずれ限界が来るであろう。このため、外食産業では国籍や性別、年齢等に関係なく、誰もが働きやすく、やりがいを感じられる労働環境や魅力ある職場をつくっていくことが一層重要になる。また、付加価値の高いサービスの開発や提供に向けた取り組みを強化し、他社や他業種よりも高い賃金を支払えるような仕組みづくりも、今後ますます重要になるであろう。

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 ワタミ株式会社が 2020 年に人材育成支援を目的として設立。2025 年 3 月末で特定技能と技能実習生を合わせて約 900 人の外国人を日本に受け入れ、約 400 人を 107 社に紹介。

⁵ 京進グループ プレスリリース（2025 年 5 月 22 日、2025 年 5 月 29 日）

不動産



住宅



オフィス

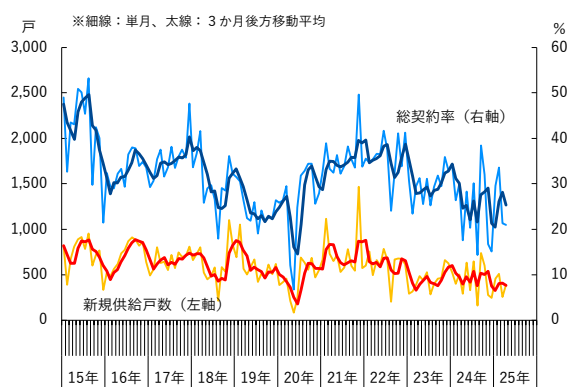
今月のポイント

- 神奈川県内の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、新築マンションと建売住宅の販売市場では、販売価格や登録価格が高値で推移していることが需要の回復を妨げている。一方で、新築住宅が高額であることから、価格が相対的に割安な中古マンション市場へ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、空室率の低下が続いた一方で、募集賃料がやや低下した。景気の先行き不透明感が影響している可能性があり、注意が必要である。

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、販売価格が高値で推移していることが需要の回復を妨げている。4 月の新築マンションの総契約率（季節調整済）は、3 か月後方移動平均が 25.3%と前月比で低下し、引き続き低位にとどまっている。

新築マンション販売（神奈川）
（季節調整済）

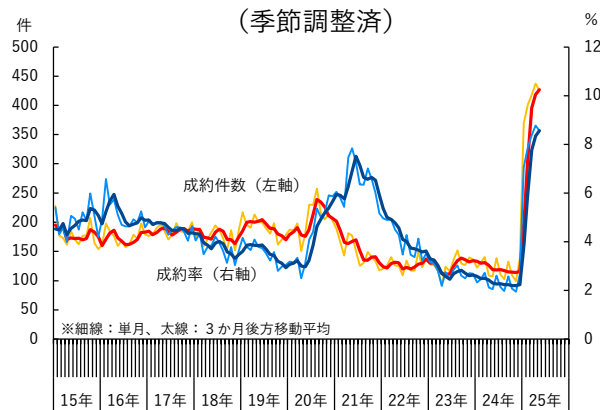


注：季節調整は浜銀総研が実施。

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）
（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。

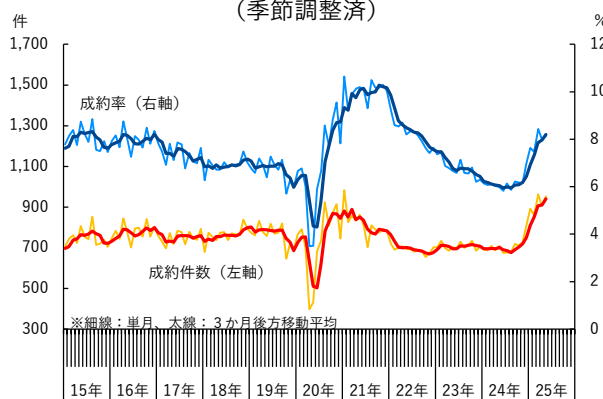
注 3：集計条件の変更に伴い、2020 年 12 月以前と 2021 年 1 月以降の間はデータが不連続になっている。

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

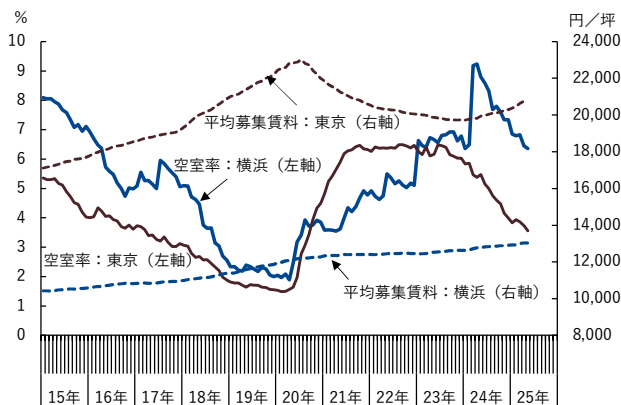
他方で、5月の建売住宅の成約率は、特殊要因¹で大きく押し上げられているものの、神奈川県内の建売住宅の着工戸数が低水準のままであることから、需要自体は引き続き低調とみられる。一方で、5月の中古マンションの成約率（季節調整済）は、3か月後方移動平均が8.12%と前月比で上昇しており、相対的に割安な中古マンション市場へ住宅取得需要がシフトしている可能性がうかがえる。建築コストの高止まりを背景に、新築住宅の販売価格は今後も高水準で推移すると見込まれ、新築住宅の取得需要が回復するまでには、なお時間を要するものと考えられる。

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5月の空室率は6.36%と前月比で低下したものの、同月の平均募集賃料は13,024円/坪と27か月ぶりに下落した。地域別にみても、関内、横浜駅、新横浜、みなとみらいの4地域全てで募集賃料が下落しており、これは2011年11月以来、13年6か月ぶりである。いずれの地域でも、平均募集賃料の下落は小幅にとどまっており、ほぼ横ばいと言えるが、景気の先行き不透明感が影響している可能性があるため、注意が必要である。

中古マンション販売（神奈川）
（季節調整済）



オフィス市場（横浜、東京各ビジネス地区）



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

出所：三鬼商事資料より浜銀総研作成

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。

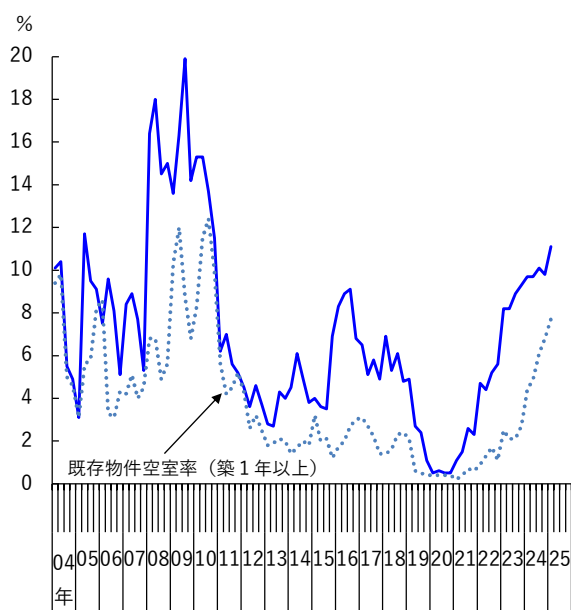
Pick Up

高水準の新規供給が続き、首都圏の物流施設の空室率は上昇傾向

首都圏の物流施設は、空室率の上昇が続いている。首都圏における大型マルチテナント型物流施設の空室率の推移をみると、2021 年以降上昇が続いており、2025 年第 1 四半期には 11.1%と、2011 年第 2 四半期以来の高さとなった（図表 1）。空室率が上昇した背景には、2021 年以降、需要を上回るペースで新規供給が増えたことが挙げられる。統計を作成している CBRE によると、首都圏では 2019 年から 2021 年にかけて物流施設の需給が逼迫した。コロナ禍の中で e コマース（EC）の需要が急拡大したためだ。これを受けて、デベロッパー各社が物流施設の建設に積極的に取り組むようになり、2021 年後半以降、新しい物流施設が次々と竣工した模様だ。

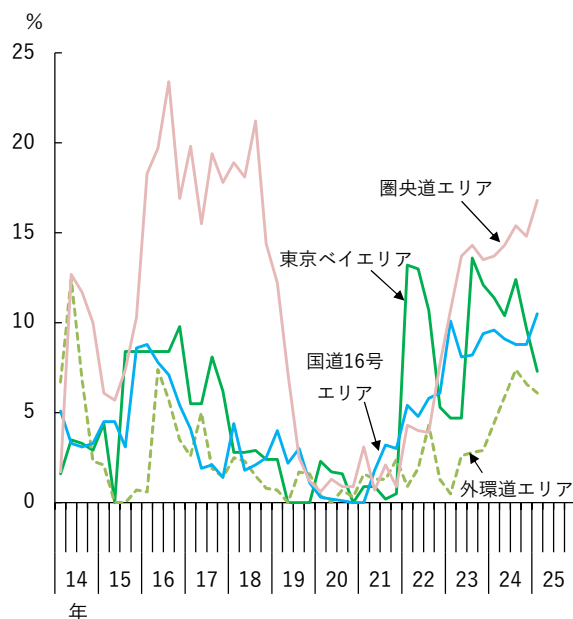
首都圏の物流施設の空室率をエリア別にみると、いずれのエリアも水準が高まっている（図表 2）。神奈川県が含まれる国道 16 号エリアに注目すると、2025 年第 1 四半期の空室率は 10.5%と対前期比で 1.7%ポイント上昇した。国道 16 号エリアは、これまで新規供給が集中した影響もあり、空室率は高い水準で推移している。県内の一部の物流施設では実質賃料が下落した模様であり、今後、需給緩和を背景として賃料に低下圧力が働く懸念がある。

図表 1 大型マルチテナント型物流施設の空室率の推移（首都圏）



出所：CBRE「ロジスティクスマーケットレビュー」より
 浜銀総研作成

図表 2 大型マルチテナント型物流施設の空室率の推移（首都圏エリア別）



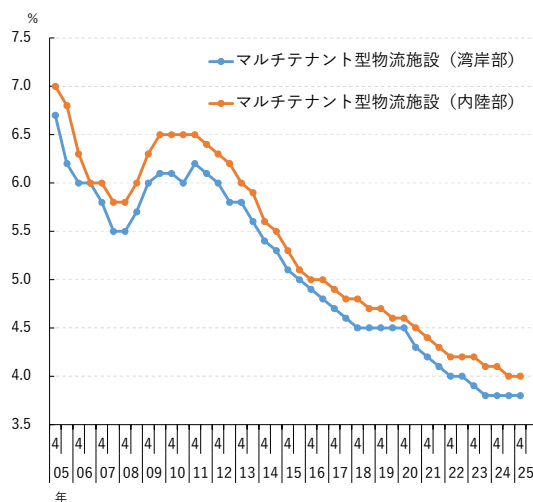
注：東京ベイエリアは東京都湾岸部のコアなエリア、外環道エリアは東京ベイエリアを除く東京外郭環状道路に囲まれたエリア、国道 16 号エリアは東京外郭環状道路の外側から環状道路・国道 16 号線沿線までの半ドーナツ状のエリア、圏央道エリアは国道 16 号線の外側に当たるエリアで、東京都～埼玉県～茨城県～千葉県を通る環状道路・首都圏中央連絡自動車道がその中心。

出所：CBRE「ロジスティクスマーケットレビュー」より
 浜銀総研作成

このように、物流施設の空室率が高水準で推移しているが、物流施設に対する期待利回りは低下傾向にある。5月28日に日本不動産研究所が公表した第52回「不動産投資家調査（2025年4月現在）」によると、物流施設に対する期待利回りは引き続き極めて低い水準で推移しており、投資家のリスク選好が高い状態が続いている（図表3）。背景には、金利上昇による不動産市況への影響が比較的軽微だろうという不動産投資家の見方があると推察される。実際、同調査の「金利上昇下の不動産投資市場」という特別アンケートでも、長期金利上昇の影響は限定的とみる不動産投資家が多い。

このことは、見方を変えると、物流施設への投資から得られる今後の収益の増加（インカムゲインの増加やキャピタルゲインの増加）が、金利上昇による資金コストの増加を上回るとみる投資家が多いことを意味する。しかし、前述のように足元ではすでに賃料下落の兆しが現れはじめている。また、米国の関税引き上げの影響で日本経済に下押し圧力がかかり、物流需要が伸び悩んだ場合、空室率が一段と押し上げられ、賃料水準の下落に拍車がかかる恐れもある。この先、賃料が下落した場合、市況が急速に調整する恐れがあり、注視が必要である。

図表3 物流施設の期待利回りの推移（都内）



出所：日本不動産研究所「不動産投資家調査」

担当者



田口 恵理子

e-taguchi@yokohama-ri.co.jp

調査部 副主任研究員

不動産、地域経済等を担当

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、現状の「雨」、6か月先の「曇り」の判断を据え置く。
- 上場する調剤薬局各社の2024年度の業績は9社全てで前年よりも悪化。処方箋枚数は増加しているものの、薬価改定や調剤報酬改定のマイナス影響に加え、人件費・仕入れコストの増加の負担が大きかった。
- 先行きについては、報酬改定への対応が進み、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、業績が改善に向かうことが予想されるが、人件費や物件費の負担増が重荷に。

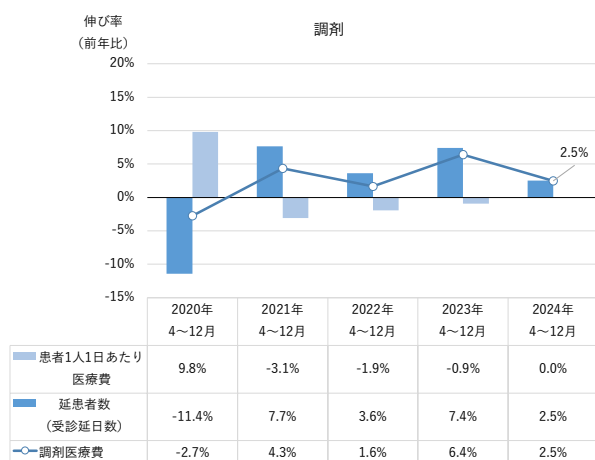
今月の統計と解説

2024年4～12月の調剤医療費は、患者数の増加により前年を上回った

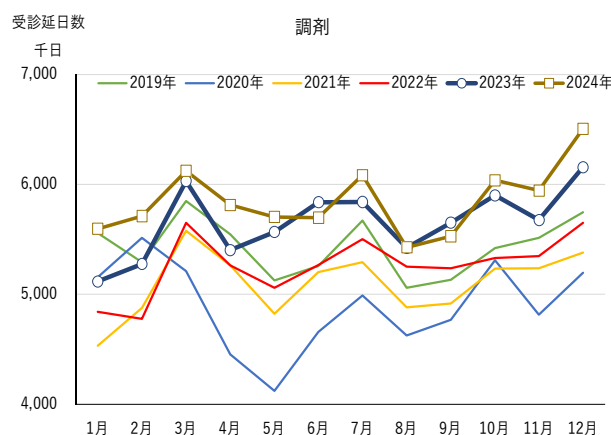
神奈川県調剤の患者数は、コロナの「5類」移行（2023年5月）後に大幅に増加し、その後も2023年度中は前年を上回る水準で推移してきた（図表2）。2024年度に入ってから、カレンダー要因や、前年の感染症患者数増加の裏が出る形で前年を下回る月があったものの、年間を通してみると、前年と比べて増加傾向で推移していることが確認できる。

神奈川県内の薬局・医療機関における2024年4～12月の調剤医療費は、前年比+2.5%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+2.5%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。もっとも、後述するように薬局の営業利益は厳しい。

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

5月29日 アインホールディングスがさくら薬局を買収

調剤最大手のアインホールディングス（アイン HD）は、さくら薬局を運営するクラフト社の全株式を投資ファンドから取得し、さくら薬局を子会社化することを公表した。

さくら薬局は、2024年3月期の売上高が1536億円、店舗数は833店舗（2025年3月末）の業界大手の一つである。クラフト社は積極的なM&Aで規模を拡大していたが、借入金の返済が重荷となったことなどから2022年に私的整理の一つである事業再生ADR（裁判以外の紛争解決）を申請し、投資ファンドの日本産業推進機構グループが買収していた。

今回の買収により、単純計算でアイン HD の店舗数は2000店を超え、調剤売上高は5000億円を超える規模となり、業界最大手としての地位を固める形となる。

調剤薬局をめぐっては、調剤薬局グループ同士の買収に加え、ドラッグストア企業による買収も含め、統合・再編が相次いでいる。規模の拡大による仕入れコストの削減、人材の確保、システム投資の効率化等の観点から、今後もこうした統合・再編が続くことが予想される。

6月13日 社会保障関係費を経済・物価動向等を踏まえて増額へ

政府は、「経済財政運営と改革の基本方針 2025」（骨太方針 2025）を閣議決定した。この中で、社会保障関係費について、「経営の安定や現場で働く幅広い職種の方々の賃上げに確実につながるよう、的確な対応を行う」、「具体的には、高齢化による増加分に相当する伸びにこうした経済・物価動向等を踏まえた対応に相当する増加分を加算する」として、昨今の物価上昇に対応する方針が示された。

社会保障費の伸びを高齢化による自然増の範囲に抑えるという従来の方針を見直したもので、物価高騰や人件費の上昇を踏まえて診療報酬の引き上げるべきとする医療機関団体の主張に沿った内容が概ね盛り込まれたといえる。

実際にどの程度の予算を増加するかや、引き上げの方法については、今後の予算編成過程や診療報酬改定に向けた議論の中で検討が進められることになる。

医療機関としては、使途が限定されない基本報酬の引き上げによって人件費や物価の上昇のためのコストが賄われることが望ましい。ただ、「現場で働く幅広い職種の方々の賃上げに確実につながるよう」といった表現ぶりから、「処遇改善加算」のような職員の処遇改善に使途が限定された加算の創設（または拡充）を組み合わせた対応がとられることも十分に考えられる。いずれにせよ、2026年度診療報酬改定では、賃上げや物価上昇への対応が重点項目の一つになるといえるだろう。

Pick Up

上場調剤薬局の 2024 年度の決算は 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 5.3% 増、営業利益が同 12.3% 減だった。企業別にみると、9 社中 8 社が増収減益、1 社が減収減益で、全社が減益という厳しい内容だった。

売上については、高齢化を背景として、患者数（処方箋枚数）は増加傾向にあることから、店舗数を減らしたユニスマイルを除く 8 社が増収となった。

他方、営業利益については、薬価改定による薬価差益の減少、調剤報酬改定による報酬の引き下げ、人件費や仕入コストの増加などにより、全社が減益となった。

調剤報酬については、2024 年度改定において地域支援体制加算（約 4 割近くの薬局が算定）の点数が一律 7 点引き下げられた。加えて、一部の薬局においては、敷地内薬局（病院の敷地内に立地している薬局）の報酬の大幅な引き下げや、医療モールと同様の形態の薬局（薬局と近接した複数の医療機関から集中的に処方箋を応需している薬局）の報酬引き下げが減収要因となった。

加えて、賃上げ対応を行ったことによる人件費の上昇、物価の高騰に伴う流通コストの増加が費用を押し上げた。

図表 3 主な上場調剤薬局企業の 2024 年度決算の概要

	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 (期末)	備考
			(百万円)	前年同月比	計画比	(百万円)	前年同月比	計画比		前年同月比 (%ポイント)		
アインホールディングス	4月	連結	456,804	14.3%	0.7%	16,871	-17.4%	-12.9%	3.7%	-1.4	-	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）	384,783	7.6%	1.3%	24,286	-12.0%	-1.3%	6.3%	-1.4	1,290	
日本調剤	3月	連結	360,512	5.9%	-3.6%	6,239	-31.8%	-2.5%	1.7%	-1.0	-	
		調剤薬局	321,951	6.3%	-2.5%	13,446	-11.5%	5.0%	4.2%	-0.8	753	
クオール	3月	連結	263,972	46.6%	-	13,465	61.8%	-	5.1%	0.5	-	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
		薬局事業	171,641	4.0%	-	10,028	-6.5%	-	5.8%	-0.7	948	
メディカルシステムネットワーク	3月	連結	122,387	6.1%	0.3%	3,154	-17.7%	5.1%	2.6%	-0.7	-	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	116,968	6.4%	0.5%	5,626	-12.5%	1.7%	4.8%	-1.0	457	
共創未来	3月	調剤薬局	95,553	1.9%	-	852	-44.9%	-	0.9%	-0.8	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	94,414	-3.1%	-	1,291	-23.6%	-	1.4%	-0.4	534	スズケンの一部門
たんば薬局	3月	調剤サービス	58,049	11.0%	-	2,378	-14.9%	-	4.1%	-1.2	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）	37,023	1.0%	-	596	-16.4%	-	1.6%	-0.3	177	アルフレッサの一部門
フラワー薬局	2月	調剤薬局	24,709	5.0%	-	1,234	-12.2%	-	5.0%	-1.2	100	メディカルー光の一部門
調剤薬局事業合計（網掛け部分）			1,305,091	5.3%	-	59,737	-12.3%	-	4.6%	-0.9		

出所：各社公表資料より浜銀総研作成

2025 年度は 8 社中 4 社が増益、4 社が減益を見込む

2025 年度の調剤事業の業績予想を公表している 8 社の見通しを確認すると（次頁図表 4）、8 社中 4 社が増収増益、3 社が増収減益、1 社が減収減益を予想しており、企業によってバラつきがみられた。

2025 年度は 2024 年度改定から 2 年目にあたり、各社において改定への対応¹が進むことから、

¹ 具体的には、地域支援体制加算、後発医薬品使用体制加算等において、上位の区分の加算取得を進めることや、2024 年度改定で新設された医療 DX 推進体制加算の取得を進めることなどが挙げられる。

通常であれば、調剤薬局企業の業績は前年度と比べて上向くことが想定される。

ただ、実際には増益を見込む企業は 4 社にとどまった。各社の決算資料等からは 2025 年度も人件費や物件費が増加する見通しであることが読み取れ、コストの上昇が引き続き重荷となっていることがうかがえる。

人件費等のコストの上昇が続く中、それをカバーできるだけの患者数の増加や報酬単価の上昇を実現できるかどうか、各社の業績を左右することになるだろう。

図表 4 主な上場調剤薬局企業の 2025 年度業績見通し

	決算期	区分 (内訳は主なセグメント)	損益計算書							想定
			売上高		営業利益					
			(百万円)	前年比	(百万円)	前年比	対売上比	前年比 (%ポイント)	対売上比 (24年度)	
アインホールディングス	4月	連結	522,000	14.3%	21,860	29.6%	4.2%	0.5	3.7%	処方箋枚数の増加および単価の上昇により、労務費および人件費、経費および物件費の増加をカバー（ファーマシー事業）
		ファーマシー（調剤薬局等）	427,500	11.1%	26,810	10.4%	6.3%	-0.0	6.3%	
日本調剤	3月	連結	372,800	3.4%	8,000	28.2%	2.1%	0.4	1.7%	新調剤システムの稼働に伴う費用増 新卒薬剤師採用等による人件費増
		調剤薬局	331,700	3.0%	12,400	-7.8%	3.7%	-0.4	4.2%	
クオール	3月	連結	280,000	6.1%	15,500	15.1%	5.5%	0.4	5.1%	
		調剤薬局	177,200	3.2%	7,700	-23.2%	4.3%	-1.5	5.8%	
メディカルシステム ネットワーク	3月	連結	125,500	2.5%	3,400	7.8%	2.7%	0.1	2.6%	
		地域薬局ネットワーク	120,099	6.2%	5,973	6.2%	5.0%	0.2	4.8%	
共創未来	3月	調剤薬局	102,500	7.3%	2,500	193.4%	2.4%	1.5	0.9%	統合および再編が進む。それに伴い販管費の抑制が進む。
ユニスマイル	3月	地域医療介護支援事業	93,700	-0.8%	1,000	-22.5%	1.1%	-0.3	1.4%	閉局による運営店舗数減少の影響
たんぽぽ薬局	3月	調剤サービス	61,206	5.4%	1,986	-16.5%	3.2%	-0.9	4.1%	薬価改定によるマイナス影響、労務費・人件費の増加
アボクリート	3月	調剤薬局	37,100	0.2%	700	17.4%	1.9%	0.3	1.6%	薬価改定の影響はあるものの、市場伸長および対人業務の充実などによる薬剤師の生産性向上
調剤事業合計（網掛け分）			1,351,005	5.5%	59,069	1.0%	4.4%	-0.2	4.6%	

出所：各社公表資料より浜銀総研作成

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、現状では「曇り」、6 か月先に関しては「雨」を継続する。
- 現状、鉄道グループのホテル客室稼働率はほぼ上限に達しつつある。小売事業は家計の節約志向が根強く、業況は依然として厳しいとみられる。
- 6 か月先については、物価の上昇や節約志向の継続、世界経済の先行不透明感等の影響により、ホテル事業においては日本人の宿泊需要の減少や外国人宿泊客の伸び悩み、小売事業においては業績低迷が危惧される。

今月の統計と解説

鉄道周辺事業の業況判断は、現状「曇り」、6 か月先「雨」を継続する

鉄道周辺事業の現状判断は「曇り」を継続する。鉄道系ホテルの客室稼働率は高水準が続いており、直近 2025 年 4 月は前月比でさらに上昇した。小売事業は業態や店舗等によって増収と減収が混在しているが、家計の節約志向の影響を受けている点は変わらず、全体として業況は依然として厳しいとみられる。

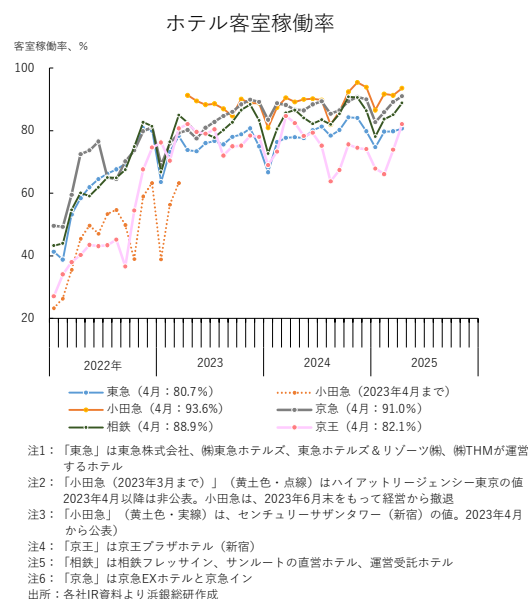
鉄道周辺事業の 6 か月先の業況判断は「雨」を継続する。既にホテルの客室稼働率はほぼ上限に近づきつつある。この先、一部のホテルでは宿泊代金のもう一段の値上げを進めるとみられる。家計の節約志向が続くと予想される中、宿泊代金が一段と上昇することで日本人宿泊需要の減少が続くと考えられる。また、この先、米国の関税政策による世界的な景気後退への懸念から、鉄道系のホテルの高い客室稼働率を支えてきた外国人宿泊需要が伸び悩む可能性がある。小売事業については、この先、最低賃金の上昇等が予想されているが、賃金上昇が物価上昇に追い付かない状況が続くであろう。消費マインドの改善の動きは依然として鈍く、小売事業の業績は低迷することが危惧される。

鉄道系ホテルの客室稼働率は高水準を維持

足元におけるわが国の宿泊需要は堅調である。観光庁「宿泊旅行統計調査」によると、2025 年 4 月の全国の延べ宿泊者数（第 1 次速報）は前年同月比 2.8% 増（5,336 万人）であった。うち、外国人が同 13.0% 増（1,639 万人）、日本人は同 1.1% 減（3,697 万人）で、日本人は 12 か月連続の前年割れだが、外国人は高い伸びが続いている。また、4 月の宿泊施設全体¹の客室稼働率は 61.7% で、前年（59.8%）を上回った。

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。

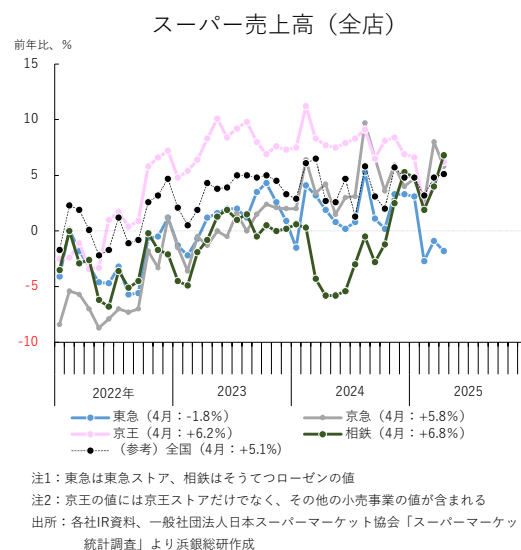
現状、鉄道グループが展開するホテルの客室稼働率は高水準が続いている。4月の客室稼働率は小田急 93.6%、京急 91.0%、相鉄 88.9%、京王 82.1%、東急 80.7%となった(右図)。各社とも客室稼働率はほぼ上限に達しつつある。この先、一部のホテルでは人件費や水道光熱費等のコスト上昇分を価格に転嫁するため、宿泊費の値上げを進めるとみられる。一方、日本の企業の業績の先行きは不透明であり、消費マインドの改善は依然として鈍いと予想される。ホテル宿泊費の値上げや高止まりと家計の節約志向の継続により、年末の帰省やレジャー等の日本人の宿泊需要は減少傾向が続くと考えられる。また、今後の外国人の宿泊需要にも不安材料がある。米国の関税政策によって世界的な景気後退への懸念等が高まっている点である。海外の消費マインドの悪化が訪日外国人客数の伸び悩みや日本での消費支出の抑制に繋がるのが懸念される。特に、外国人客比率が相対的に高いホテルでその影響が大きく出る可能性がある。



4月のスーパー売上高は東急が前年割れ、相鉄は増収を確保

全国の食品スーパーマーケット(鉄道系以外を含む)の4月の売上高は前年比 5.1%増であった。

鉄道系スーパー²の 2025 年 4 月の売上高は相鉄が前年比 6.8%増、東急は同 1.8%減であった。ビールやトイレットペーパー等の商品では前月(3月)の駆け込み需要の反動が生じた。高騰していた青果の価格は落ち着いてきたものの、値上げによる商品単価の上昇が売上高の押し上げ要因になっている。

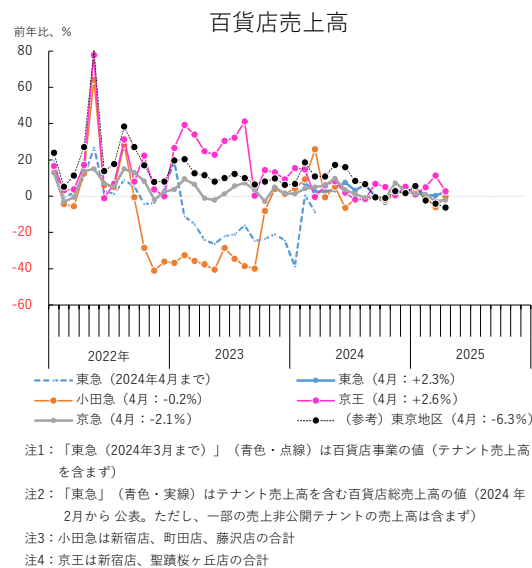


鉄道系百貨店でも家計の節約志向の影響が及ぶ

2025 年 4 月の東京地区の百貨店(鉄道系以外を含む)売上高は前年比 6.3%減と 3 か月連続で前年水準を下回った。2025 年 4 月は外国人による免税売上高が前年(2024 年 4 月)ほどには伸びず、ラグジュアリーブランドのバッグや靴等の売上高が減少した。為替レートが円高方向に振れたことなどが、外国人売上高が鈍化した要因になったと考えられる。

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。

鉄道系百貨店の4月の売上高は京急(前年比2.1%減)と小田急(同0.2%減)が前年割れとなったが、京王(同2.6%増)と東急(同2.3%増)は前年比で増加した(右図)。鉄道系百貨店は外国人売上高の割合が低く、免税売上高の影響は小さいが、主要顧客である沿線住民の消費マインドの影響を大きく受けている。前述のように、家計の節約志向は根強いことから、鉄道系百貨店の業況は依然として厳しいとみられる。3月に続いて4月も一部の化粧品等の値上げ前の駆け込み需要が生じた。これは需要の先食いであり、この先の売上高に関してはマイナスの影響となる。



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



スーパー

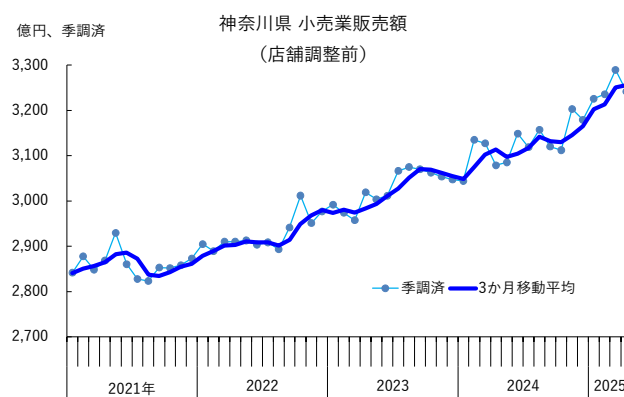
今月のポイント

- 神奈川県内のスーパーの業況判断は現状、6か月先とも、「曇り」を継続する。
- 現状、値上げによる商品単価の上昇が売上高の押し上げ要因となっている。一方、値上げで家計が購入頻度や買い上げ点数を抑制する動きや、低価格商品へとシフトする動きも出ていとみられる。
- 家計の消費マインドの改善の動きは依然として鈍い。6か月先に関しては、企業業績の悪化が賃金や雇用環境に影響し、家計の節約志向が一段と強まることが懸念される。

今月の統計と解説

神奈川県の4月の小売業販売額は前月比1.5%減

経済産業省「商業動態統計」によると、4月の神奈川県の小売業販売額¹（店舗調整前、季調値）は前月比1.5%減となった（右図）。4月の減収要因として、前月（3月）に発生したビールやトイレットペーパー、化粧品等に関する値上げ前の駆け込み需要の反動が影響したと考えられる。ただし、業態別の動きを見ると、4月は調査対象である全業種（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）で販売額が前年割れとなった。4月は前述の商品以外にも、食料品や日用品等の値上げが相次いだことから、消費全般に関して節約意識が強まり、家計は財布の紐を引き締めた可能性がある。



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

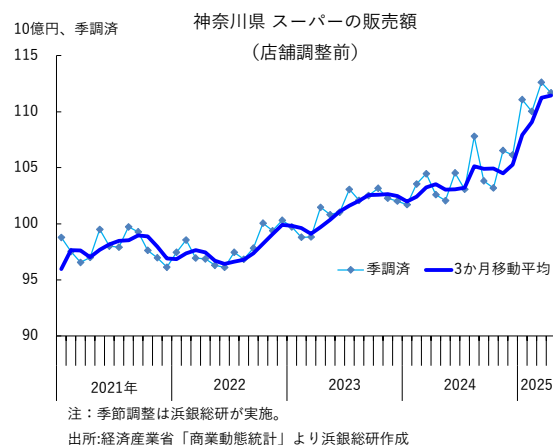
神奈川県の小売業販売額は単月では増減の動きがあるものの、中期的は増加基調にある。ただし、現状は小売全般で相次ぐ値上げが商品単価、客単価の上昇につながり、販売額を押し上げている面があることに注意が必要である。家計の節約志向が続く中、一部の商品では値上げによって顧客の購入頻度の低下や購入点数の減少、より安い商品へのシフト等の動きが出ていると考えられる。小売業販売額の動向を判断する際には、客単価の上昇による増加だけでなく、客数や買い上げ品数などの動きもあわせて考慮する必要がある。

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。

4月のスーパー販売額は前月比マイナス

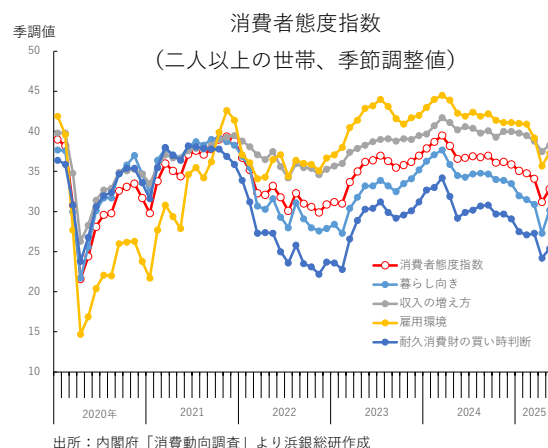
神奈川県内におけるスーパーの現状の業況判断は「曇り」を継続する。今年の春闘は前年以上の賃上げが実現し、また、神奈川県内における民間企業の今夏のボーナスも前年を上回ることが予想される²。しかし、食料品等の値上げ品目数が前年を上回るペースで増加しており³、家計の節約志向は依然として根強いとみられる。

神奈川県の4月のスーパー販売額（季調済）は前月比0.8%減と小幅に減少したものの、高水準となった（右上図）。前月の駆け込み需要の反動や節約志向の影響があったものの、米の価格高騰や各種商品の値上げによる商品単価の上昇によって、販売額は高水準を維持したと推察される。



家計の消費マインドの改善の動きは鈍い

神奈川県内におけるスーパーの6か月先の業況判断は「曇り」を継続する。家計の消費マインドの改善の動きは依然として鈍い状況にある。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みているのかを表す消費者態度指数（全国、二人以上の世帯、季調値）は、直近の5月調査結果で前月比1.6ポイント上昇した。6か月ぶりの上昇となったものの、水準は低く、消費マインドは依然として低迷している（右下図）。



消費者態度指数を構成する4つの消費者意識指標をみると、「収入の増え方」（5月38.3）と「雇用環境」（同37.3）は比較的高い水準を維持しているものの、「暮らし向き」（同30.2）と「耐久消費財の買い時判断」（同25.4）の指数の水準は相対的に低い。家計は人手不足等による賃金の増加を期待する一方、生活必需品の価格上昇で日々のやりくりに苦心し、大型家電等の買い物については慎重になっていると考えられる。

加えて、トランプ米大統領による関税政策により、日本企業の業績の先行きは不透明である。企業業績の悪化が賃金や雇用環境に影響し、家計の節約志向が一段と強まることが懸念される。

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

² 田口恵理子、井町淳哉「2025年夏の神奈川県民ボーナスの見通し」（HRI テーマレポート、2025年5月29日）

³ 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 — 2025年6月」（2025年5月30日）

観光



今月のポイント

- 観光産業の現状判断は「晴れ」から「薄曇り」に下方修正。足元では、旅行需要の弱さが目立ってきた。ただ、大阪・関西万博の来場者数は徐々に加速しており、近畿地方では宿泊需要が押し上げられている模様である。
- 先行きの判断は「曇り」。世界的な景気減速が予想される中、旅費も高騰しており、先行きは好材料に乏しい。大阪・関西万博の来場者数が7月からの夏休みシーズンに盛り上げられ、旅行需要の近畿地方へのシフトが起これと予想される。

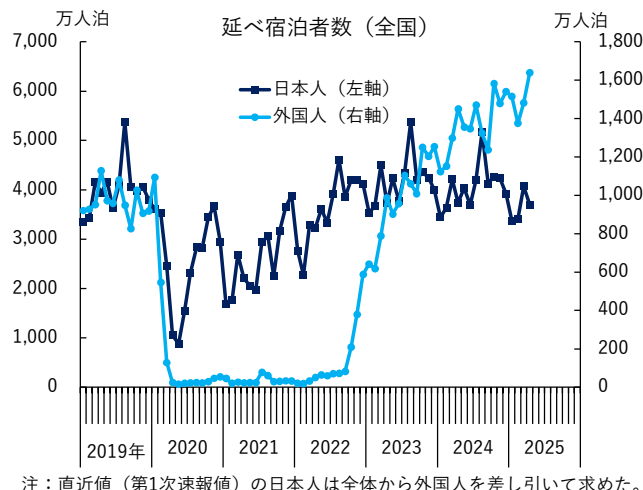
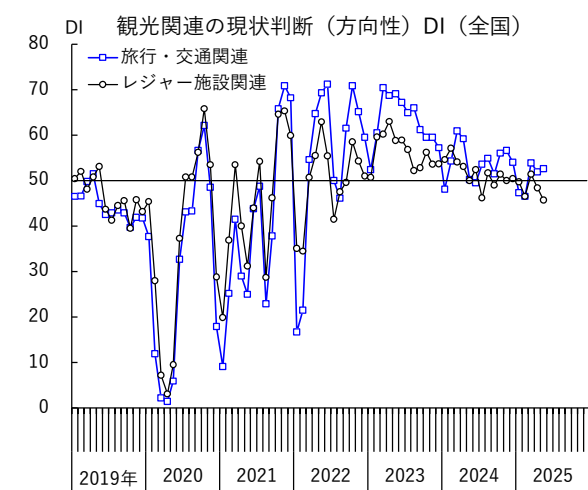
今月の統計と解説

観光産業の現状判断は「晴れ」から「薄曇り」に下方修正する。最近公表された観光関連の統計をみると、需要が弱含んでいることを示すデータが多くなっているためである。

まず、5月の「景気ウォッチャー調査」（内閣府）では、旅行・交通関連の現状判断 DI（52.6）は中立水準の50を上回ったものの、レジャー施設関連（45.7）は50を明確に下回った。

また、4月の「宿泊旅行統計」（観光庁、第1次速報値）によると、日本人延べ宿泊者数（前年比-1.1%）が12か月連続の前年割れとなり、需要の弱さが目立つ。「消費者物価指数」（総務省）をみると、4月の宿泊料は前年比+6.2%（コロナ禍前2019年4月比+37.3%）と、なお上昇基調にあり、旅費の高騰を受けて、人々が宿泊を伴う旅行を抑制していると考えられる。

他方、外国人延べ宿泊者数（前年比+13.0%）は前年比2桁増となった。しかし、昨年3月だったイースターが今年は4月だったため、欧米などで4月に長期休暇を取得した人が多かったであろうことを踏まえると、4月の外国人延べ宿泊者数は前年比で高く出やすかったと考えられる。傾向としては、外国人延べ宿泊者数の増勢は鈍化傾向と言えるだろう。海外経済の景況感や消費



者マインドは、トランプ米大統領による関税引き上げ策の影響などで、このところ弱い動きとなっている。為替レートの円安修正の進展も相まって、インバウンド需要は減速してきている。

ただ、大阪・関西万博については来場者数が徐々に加速しており、近畿地方の宿泊需要を押し上げている模様である。大阪・関西万博の公式 HP 発表の来場者数（AD 証入場者（万博関係者）を除く）を用いて計算すると、6月14日時点で、実際の来場者数は想定来場者数の約7割まで高まってきた¹。依然として、想定来場者数を大幅に下回っているものの、想定来場者数の1日当たり平均値を上回る日も出てきており、ひと頃に比べると、夏休みに向けた加速を予感させるペースとなっている。「景気ウォッチャー調査」（内閣府）の景気判断理由集でも、近畿地方のホテルのコメントにおいて、万博効果がみられていることを示すコメントが複数あった。

先行きの判断は「曇り」。今後、トランプ米大統領による関税引き上げ策の影響で、世界的に景気が減速すると予想される。加えて、国内の旅費の高騰は、半年では収束しないと見込んでいる。日本人客の需要、外国人客の需要ともに、先行きは好材料に乏しい状況である。

こうした中、大阪・関西万博の来場者数の増加に自然と期待が高まることになるだろう。愛知万博と同様、7月からの夏休みシーズンに、来場者数が一段と増加すれば、近畿地方においては、大阪府を中心にホテルの需給が今以上にひっ迫しよう。ただ、これまでも指摘してきたように、景気減速と旅費高騰が見込まれる状況下では、万博の効果は近畿地方以外の地域から近畿地方への需要シフトとして現れる面が大きいと考えられる。近畿地方以外の地域では、夏休みシーズンの旅行需要が抑制される可能性に警戒が必要である。

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

※観光産業に関連した HRI 研究員コラムを公表しました。

2025 年 5 月 27 日発表「インバウンド急増に押され、日本人の旅行先は変化か？」

(https://www.yokohama-ri.co.jp/html/report/pdf/pdf.html?pdf=column250527_shirasu)

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 大阪・関西万博の公式 HP (<https://www.expo2025.or.jp/>、2025 年 6 月 16 日閲覧) から発表されているデータによる単純計算である。公式発表の想定来場数 2,820 万人を開催期間の 184 日で割ると、1 日当たり平均 15 万 3,261 人が来場する計算となる。開催初日の 4 月 13 日から 6 月 14 日までで 965 万 5,435 人の来場が想定される計算になるが、AD 証入場者数を差し引いた実績は 672 万 0,429 人であり、率に直すと約 70% である。