

2020年5月21日

コロナ禍で苦境の自動車業界——財務の支えと地域差に注目

新型コロナウイルスの感染問題により、自動車業界はかつて経験がないほど厳しい環境に直面している。今年3月頃から世界各地で生産・販売に甚大な影響が出ており、業績にも大きな打撃となっている。事業環境の急激な変化に対して、短期的には、当面の業績悪化に耐えられる財務基盤の強さが信用力の支えになる。R&Iが格付をしている自動車メーカーの多くは良好な財務基盤を備えている。ただ、コロナ影響の深度や収束度合いは、地域により差が開き始めている。主要な生産・販売地域の違いが各社の信用力差につながる可能性がある。コロナ影響が長期化したり、大きな第2波が到来したりする事態になれば、業界全体の信用力に一段と強い下押しとなる。状況は予断を許さず、引き続き注視していく。

新型コロナの感染問題を受けて、世界各地で移動や外出といった行動制限が実施されている。自動車業界は多くの地域で生産の一時休止を余儀なくされた。国境をまたぐ部品供給に遅れがあり、サプライチェーンの断絶に伴う支障も生じている。世界的な景気減速を受けて、自動車販売の水準も切り下がっている。自動車は店頭販売が主流のため行動制限が営業活動を大きく制約する。また新型コロナ問題に対する不安から消費マインドは冷え込んでいる。

2020年の自動車市場は、過去の景気悪化局面を大きく上回る落ち込みになりそうだ。リーマン・ショックの金融危機時は、2008年からの2年間で自動車需要が1割近く縮小した。今回のコロナ・ショックでは、需要が年後半に持ち直すとしても、2020年の1年間で前年比2割ほど減少する可能性がある。感染の収束が遅れると、さらに下振れするリスクもある。コロナ影響の収束経路を考えた場合、新規の感染者数が減少した後に行動制限が緩和され、自動車生産の再開と段階的な稼働率上昇という順になる。そして販売台数が従来レベルに復帰するのは一番あとになる。雇用環境や経済情勢の持ち直しとともに自動車需要も回復していくが、販売の正常化には一定の時間を要するとみられる。

自動車メーカー各社は2020年度に収益が大きく悪化しそうだ。とりわけ上半期は深刻な業績不振が避けられそうになく、大半の自動車メーカーが赤字となる可能性が高い。短期的には、それをしのげる財務基盤の強さを備えているかが信用力評価のポイントになる。ネットキャッシュや自己資本の厚みが、格付の安定性を左右しやすい局面といえる。ただし、もともと収益基盤の陰りや収益力の低迷といった問題を抱えている場合は、不況抵抗力が弱く財務悪化のスピードが速くなってしまいうため注意が必要だ。

地域ごとにみるとコロナ問題による影響に差が出始めている。新規の感染者数や経済・財政状況は国により大きく異なる。各地域への展開状況や収益構成の違いによって、自動車メーカー各社の収支・財務動向に跛行（はこう）色が鮮明になる可能性がある。中国は今年1月下旬に都市封鎖を実施したが、4月にかけておおむね解除した。同国の自動車生産・販売は4月に急回復している。欧米では3月頃から感染拡大と行動制限が広がった。5月に入り欧州や米国各州の一部で制限緩和が始まり、自動車生産が再開されつつある。ただ新規の感染者数がまだ多い地域も残る。感染者が相対的に少ない日本では、生産・販売活動への制限はないが、国内販売と輸出の落ち込みから生産調整を実施している。新興市場は国により状況がまちまちだ。医療体制が先進国に比べて脆弱で、感染抑制や制限緩和が遅れる懸念がある。特にインドやインドネシア、ブラジルなどが気掛かりだ。

日本の自動車メーカーは総じて強固な財務基盤を構築している。リーマン・ショックの金融危機前と比べて、販売金融事業を除くネットキャッシュと自己資本の厚みが増している先が多い。こうした点は

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

信用力の下支えになる。中でもトヨタ自動車（発行体格付=AAA、方向性=安定的）は自動車事業のネットキャッシュが7兆円超と潤沢であり、月商の3カ月分を超えている。同社は過去に比べて収支構造の改善もあって、不況抵抗力が強い。本田技研工業（AA、安定的）は国内メーカーの中でトヨタに次いで自動車事業のネットキャッシュ規模が大きい。SUBARU（A-、安定的）は規模こそ劣るが、月商対比でネットキャッシュの割合が高い。

販売金融子会社を抱える自動車メーカーにとって、貸し倒れの増加や中古車価格の下落による損益悪化がリスクとなる。とりわけ販売金融の利用率が高い米国の事業規模が大きい場合に注意を要する。同国では失業率の急上昇や中古車価格の値崩れが生じている。一方、流動性については、いまのところ大きな懸念はないとみている。国内外の金融市場が機能を保っており、国内では銀行をはじめとする金融機関に総じて企業の資金繰りを支える余力がある。自動車メーカー各社は、備えとして資金調達や調達枠を増やしている。

日産自動車（A+、ネガティブ）は過去の規模拡大戦略の弊害から収益基盤が揺らいでおり、もともと収益が悪化していた。そこにコロナ影響が重なり、格付への下押し圧力が増している。5月28日に発表する2019年度決算と中期計画見直しの内容を踏まえて、できるだけ早い時期に格付に反映させる方針だ。

マツダ（BBB+、安定的）は新商品の生産対応や2021年立ち上げ予定の米国合弁工場に向けた投資がかさむ時期にある。純有利子負債が増加していたところに、コロナ問題が収支に響いており、今後の財務状況を注視していく。仏Renault（A-、安定的）は欧州が中核市場で、それ以外ではロシアやブラジル、トルコなど資源国・新興国での生産・販売が多い。三菱自動車工業（BBB+、安定的）はインドネシアを含む東南アジア、スズキ（A、安定的）はインドでの収益ウエートが高い。新規の感染者数がまだ多い地域や新興国を主力市場とする自動車メーカーにおいて、コロナ影響の深度が増すことがないか、事態の推移を見守る。

コロナ問題はいずれ影響が収束して、自動車需要が回復に向かうと想定される。世界各地で自動車の販売支援につながる政策も打ち出されるだろう。本業の競争力と強固な財務基盤を備えた自動車メーカーであれば、R&Iの格付が短期間のうちに下がるような事態は考えにくい。一方、2020年後半以降も感染が収束しなかったり、大きな第2波が発生したりしてコロナ影響が長引く場合には、自動車業界全体に信用力の下押し圧力が一層強まることになる。今後の状況を適宜確認しながら、自動車メーカー各社の格付に反映していく。

主任格付アナリスト：永井 荘一郎

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。