

123456

□F□O□R□P□R□O□F□E□S□S□I□O□N□A□L

ドリームバイザー特選メールマガジン (2)
木村喜由のマーケット通信 2006年7月6日

□D□R□E□A□M□V□I□S□O□R□. □C□O□M□□

日産自動車の正念場

売る玉が不足している時に GM 提携は得策か

GM の大株主で役員も送り込んでいるカーコリアン氏の発案により、GM と日産・ルノーグループの提携交渉が始まるという。鉄鋼業界で世界トップクラスの統合が起きた矢先だけに注目を集めるのは当然だ。しかし、GM がほとんど死に体であることは何度か書いた。長期間企業として存続を図るためには、退職者や従業員に対する年金・健康保険負担を劇的に削減するほかなく、破産法 11 条を申請するしかないと思っている。だがそれでは株券は紙切れ同然になってしまい、カーコリアン氏には 20 億ドル以上の損失が発生する。それを免れるにはどこからか資金・技術の両方を持つ、好条件の金づるを引っ張ってくるしかない。そこで白羽の矢を向けたのが日産グループということだろう。

カルロス・ゴーン社長の手腕に期待し、起死回生を図ろうとする狙いは理解できるが、タイミングが悪過ぎる。今の日産は国内販売、米国販売とも前年を 20% 近くも割り込む絶不調の状態。まず自分の頭の上のハエを追い払うのが先決問題だ(もっとも、既存モデルは末期、秋以降の新車投入前の買い控えに加え、販売店向けのインセンティブも抑制している状況と言われているので、日産にしてみれば想定内のことなのかもしれない)。

それにしても日産・ルノーが自身より大きく輪をかけて販売が落ち込んでいる GM を助けることが出来るのか。現時点では、GM も日産も、ブランドと販売力はしっかりしているが、そこに乗せる商品が不足している。提携によりすぐに魅力的商品が連発されるのでなければ、わざわざする意味がない。福祉コストの根本的な切り下げが実現しないまま巨大な GM の経営に肩入れすることは、日産・ルノーにとってリスクが大きすぎるだろう。

少なくとも秋になって新発売のクルマが好調に売れ、やはり日産の屋台骨はぐらついていないかと自他共に確信できるまでは、多額の資本参加を含む本格的な提携は決断すべきではない、

というのが専門家の一般的評価ではないか。たぶん、シビアなアナリストや投資家は今の時点での GM との本格提携にはリスクが過大とし、ストロング・セル(強い売り推奨)とするとと思う。

日産はまず財務建て直しを優先し、時間とコストの掛かる開発のための資金と時間稼ぎを図るという戦略を取っていると思う。これはこれでいい。財務が傷んだ状態での新製品、新技術の投入は、リスクの高い大バクチだからだ。反面、開発は遅れ気味で、近い将来の拡販の起爆剤となるような新車、新技術が欠けているように思う。それを補うため、トヨタからハイブリッド技術を導入し、軽自動車では三菱、スズキから OEM で調達する戦略を取っている。正直なところ、日産が急いでハイブリッド車に力を入れても大幅な採算割れになるだけで、得るところは少ない。だが GM と提携してもすぐ得られるものはない。

台所事情の厳しさは関連部品メーカーの業績に現れる

大手自動車メーカーがこぞって海外で大幅増産投資に取り組んでおり、これに連動して部品・部材メーカーの現地生産投資も活発であるため、工作機械や射出成型機、プレス機械、ダイカストマシンなどは記録的な活況となっている。しかし、投資をしている各社は先行投資負担が重荷になって、大幅な増収が必ずしも利益に結びついていない。この状況は今期も続きそうである。

大手自動車(完成車)3社の前期の連結売上高営業利益率は、日産 9.25%、トヨタ 8.93%、ホンダ 8.77%で、ほぼ9%で肩を並べている。各社の差は誤差の範囲といえるほどだ。しかしその数字を実現するまでの余裕度にはかなりの温度差があるようだ。

それを端的に知るには系列部品メーカーの売上高営業利益率を見るとよく判る。一般に、自動車部品メーカーは数量増が続く間は量産効果で利益率も高めに推移するが、数量増が鈍ると値引き圧力に屈して利益率が落ちる構図にある。

トヨタ系はデンソー8.36%、アイシン精機 5.57%、フタバ産業 5.42%。ホンダ系は FCC12.08%、日本精機 9.30%、ショーワ 6.86%、ケーヒン 8.25%。日産系はカルソニック 3.44%、ユニプレス 4.04%、河西工業 3.37%、ヨロズ 3.31%。ホンダ系が本体をも上回るものがあるほど高いのに対し、トヨタはやや見劣りし、日産系は大きく見劣りしている。語弊を恐れずに言えば、日産系はゴーン流コミットメント経営、すなわちコスト削減目標の帳尻合わせに使われているフシがある。

完成車の競争力強化には部品メーカーの開発段階からの参加が不可欠であり、また親会社の工場構内に部品メーカーが拠点を構えるケースも増えるなど、両者の連携は深まっている。にも拘わらず、両者の利益率の溝は拡大している。利益率は削られても、親会社の海外拠点進出に連動して設備投資をしていかなければならない。日産の場合、中期経営計画「バリューアッププラン」

で ROIC(投下資本利益率)20%という基準を掲げ、前期は 19.4%を達成したというが、それはいいところ取りの結果ではないか。必要だがずっと低い利益率の投資案件は系列会社に担当させたり、外部調達で切り抜けているように見える。

短期的にはコミットメントを強調して利益率を確保できても、早晚部品メーカーの方では資金難から開発費や先行投資を削らざるをえなくなる。疲弊した部品メーカーがライバルと対抗する高度な部品性能やコスト要求にいつまで対応し続けられるか、それはある意味で非常にリスクの高い賭けと言えるかもしれない。

ゴーン氏が GM との提携により一気に世界最大の自動車メーカーの総帥という称号を手にすることは可能だが、日産側にとって経営的なメリットは乏しく、負担は非常に重い。それよりもゴーン氏にはまだ身近に処理すべき課題が多々あるように見えるのだが。

(了)

----- 最終的な投資判断はご自身でお願いします。本文、データなど本メールマガジンの内容すべてに関する正確性、信頼

性、安全性、迅速性などに 直接または間接的に起因する損害や費用などの一切について、その程度を問わず、ドリームバイザー・ドット・コム（株）およびマネックス証券

（株）、NPO 日本個人投資家協会、その製作者、 データ提供者、 その他関係者は責任を負わず、損害賠償に応じません。また、メールマガジンの本文、データなどは著作権法などの法

律、規制 により知的所有権が保護されており、個人の方の本来目的以外での使用や他人への譲渡、販売コピーは認められていません（法律による例外規定は除く）。以上の点をご了承の上、

メールマ

ガジンをご利用ください。 -----