

運輸事業の安全に関するシンポジウム 2 0 2 5

PASSION
FOR THE
BEST

安全管理体制の更なる強化に向けた新たな視点 ～ 資本市場サイドの立場から見て

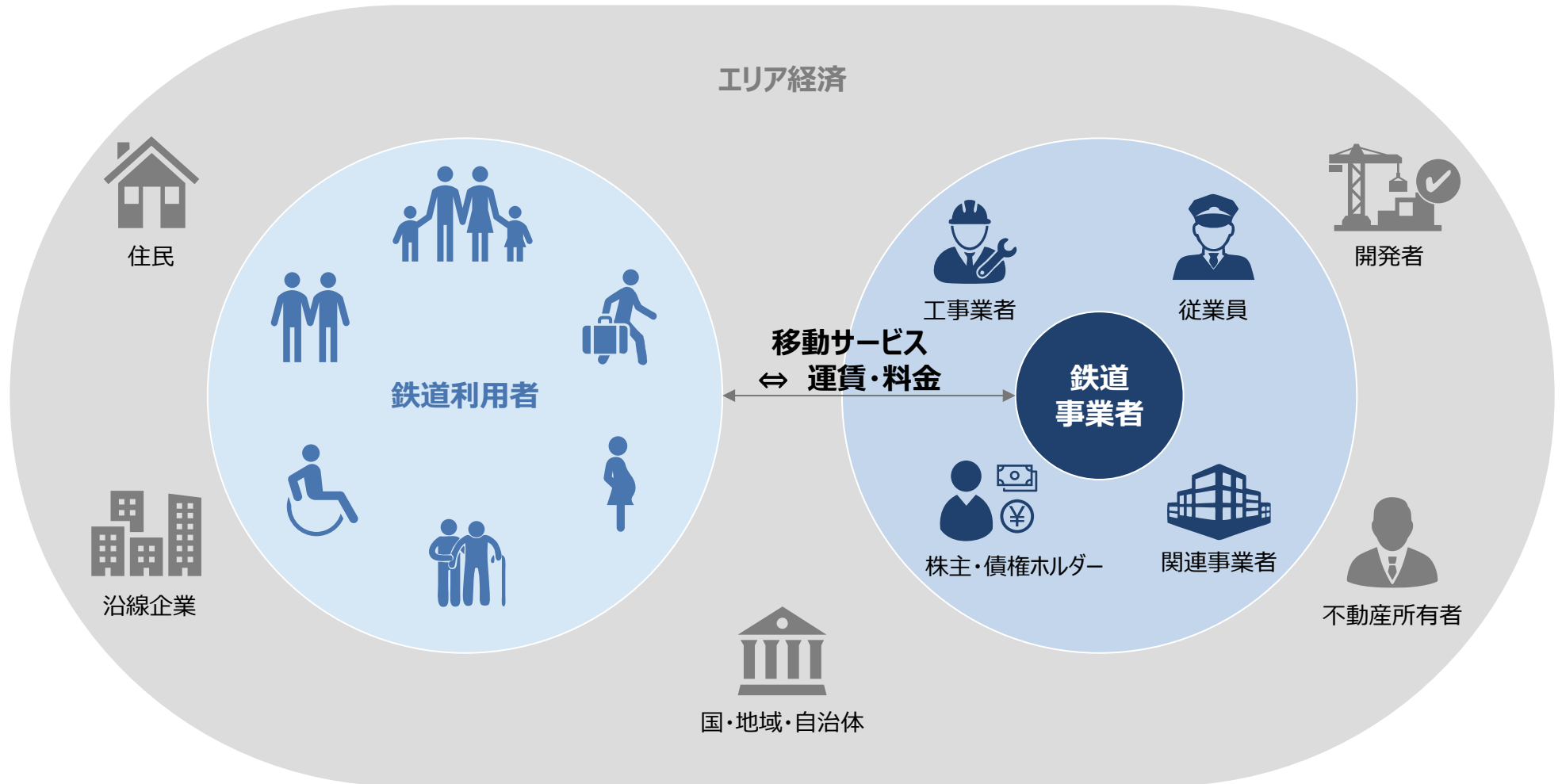
2025年11月19日

大和証券株式会社
資本市場戦略部
一柳 創

Daiwa
Securities

資本市場サイド 立ち位置

- 直接のサービス利用者のみならず、エリア経済をも対象とする公益的な側面を有する輸送事業者
- 資本市場サイドでは、資金ニーズに対し、投融資を通じたサポートを実施



鉄道業界の産業特性・重要課題

<産業特性>

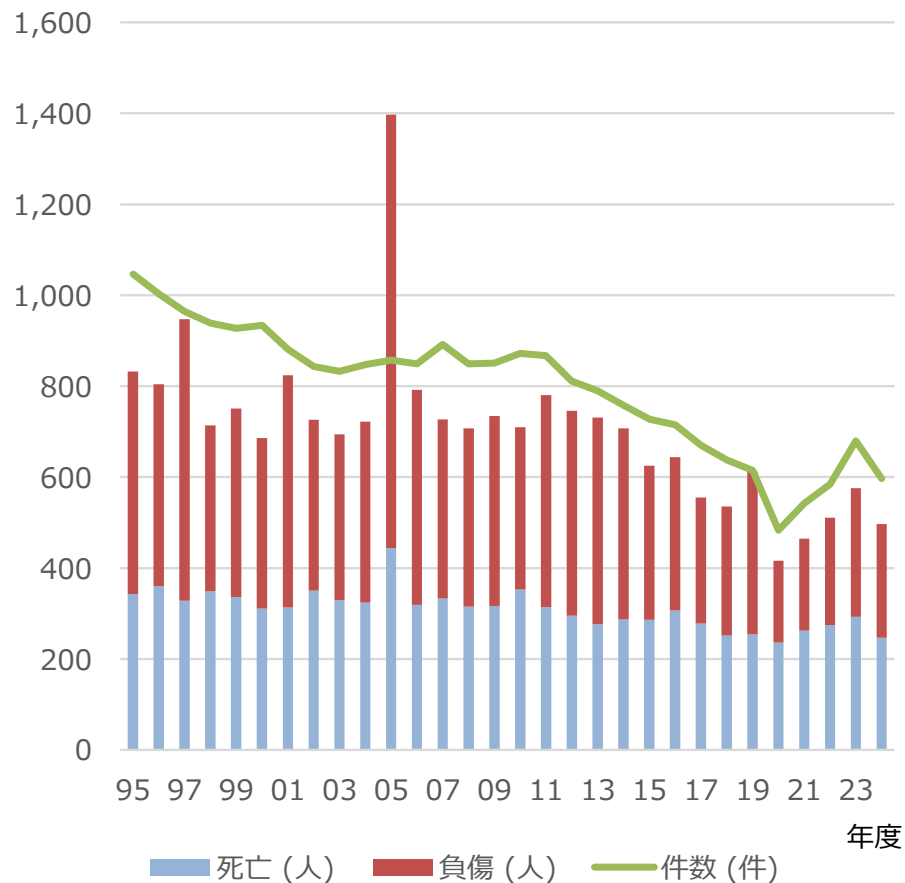
- 地域独占/設備集約産業であり、ディフェンシブな側面を有する
- 鉄道/不動産を収益源とし、幅広い関連事業も幅広い
- カバーエリアの活性化が収益基盤に直結

<重要課題>

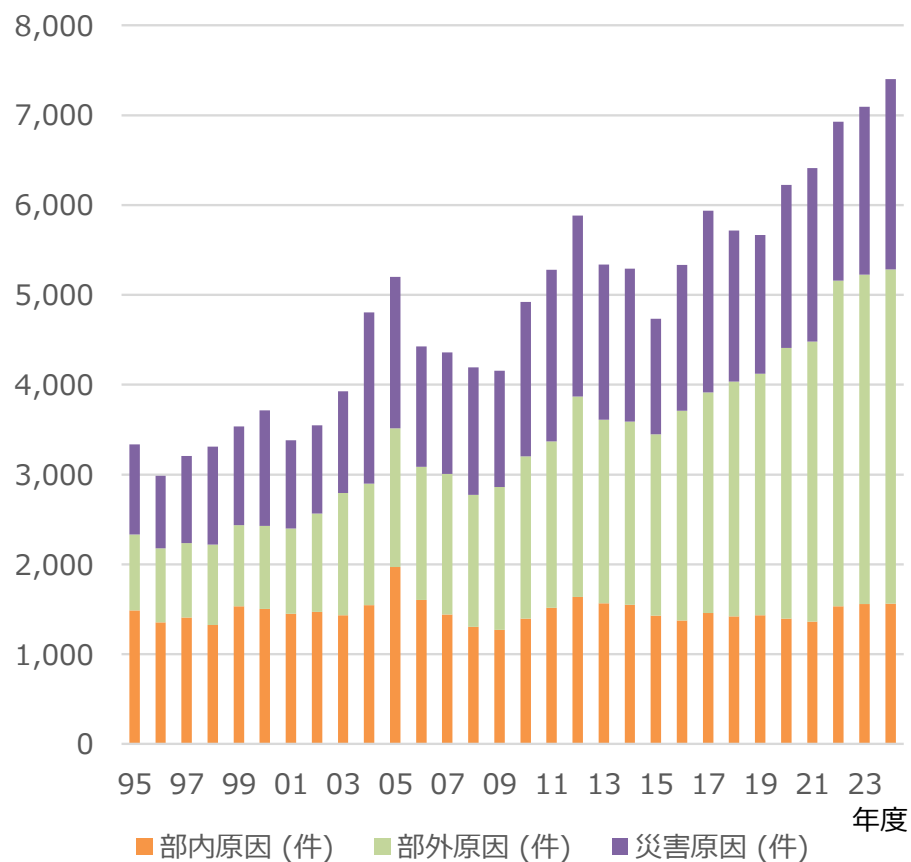
- 安全最優先、公共交通機関としての立ち振る舞い
- 輸送インフラと生活サービスによる地域貢献
- 得意の「街づくり」に注力、地域活性化への貢献を

鉄道に関わる運転事故、輸送障害の発生状況

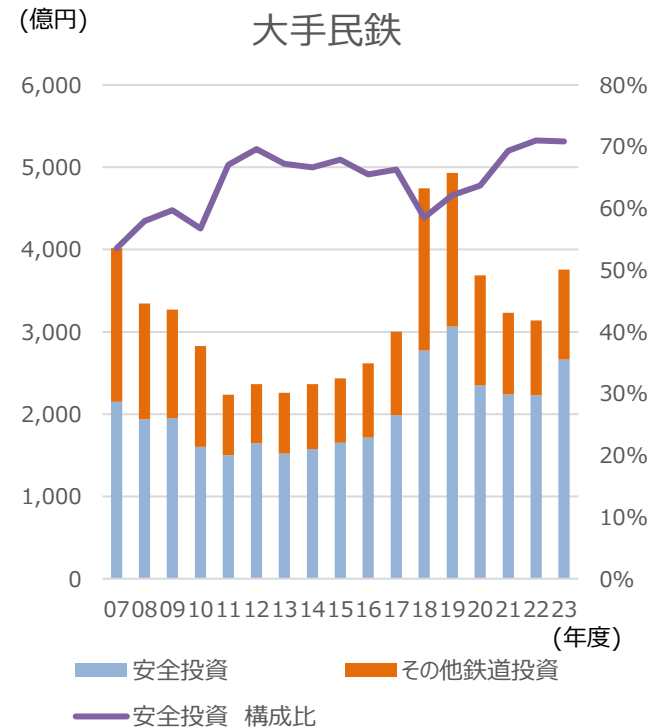
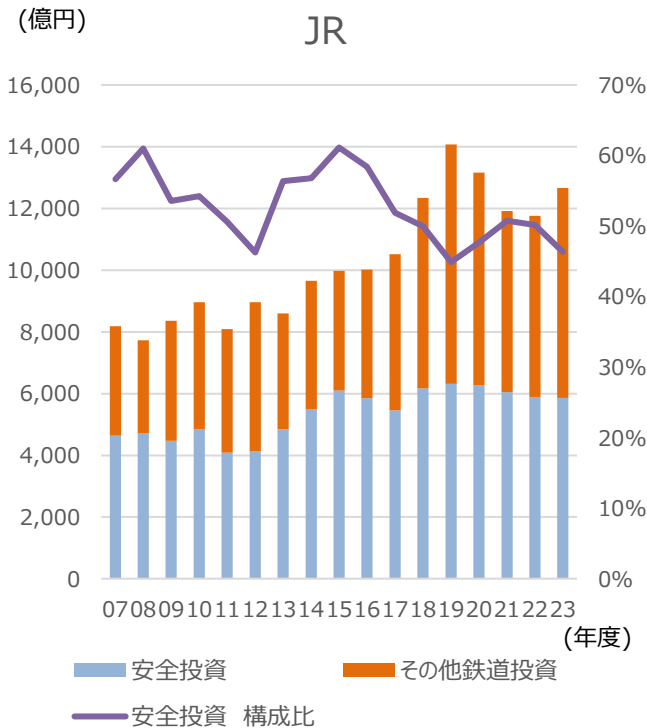
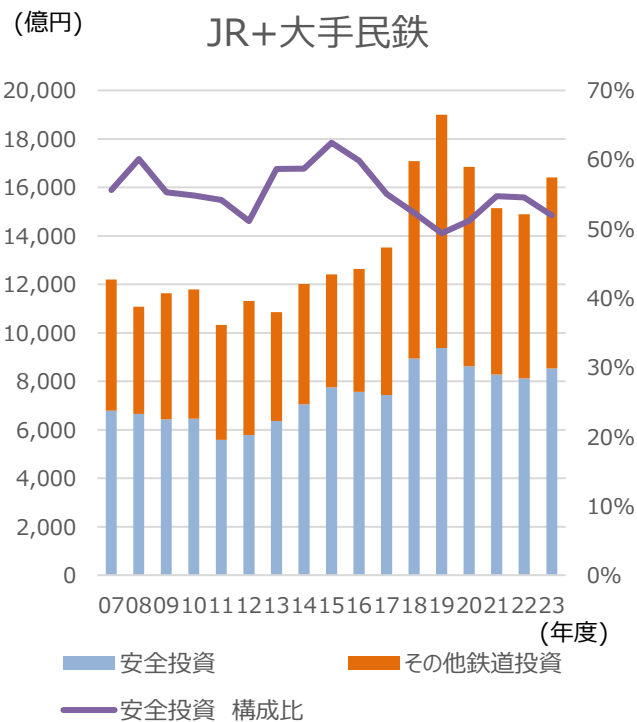
運転事故



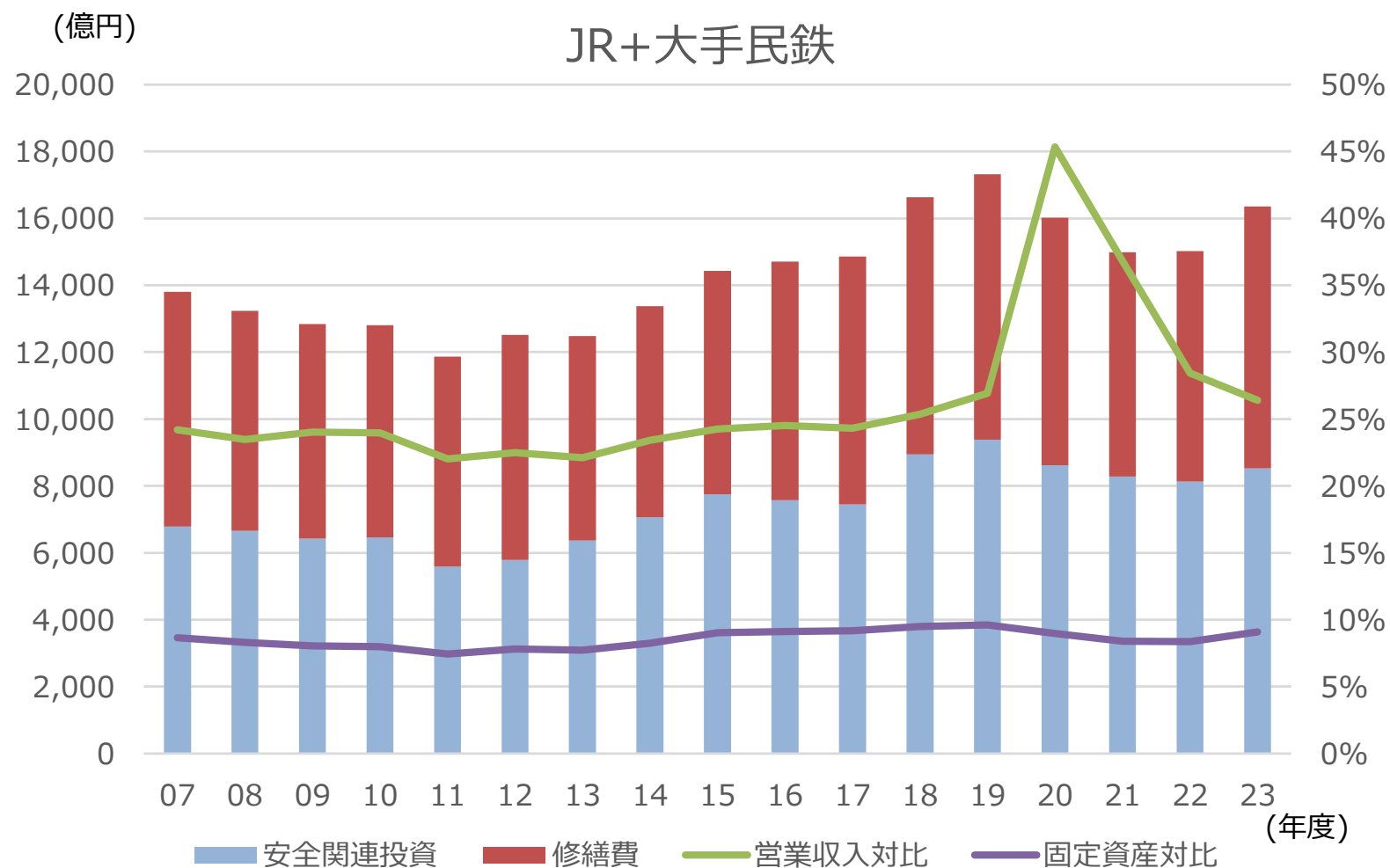
輸送障害



鉄道事業における安全関連投資の現況



安全に関わるキャッシュアウトの現況



鉄道会社の現況とマーケット評価

コロナ禍を経て、次の経営ステージへ

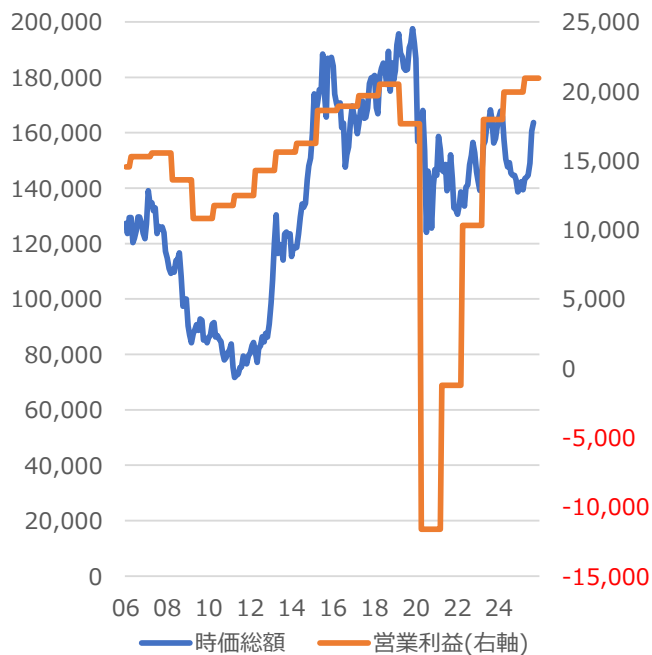
- 事業PFによる差異あるも、業績は回復基調、次のステージへ
- 鉄道分野では、料金面/省人化・省力化での対応進展
- 関連事業の取捨選択、開発分野の取り組み強化

資本市場の評価

- 業績動向に伴い、時価総額回復も、マーケット対比では劣後
- 東証要請「資本コスト/株価を意識した経営」が転換点に
- 資本政策への注目度高く、還元に対する要求レベルも上昇傾向
- **運賃政策/インフレ耐性の発揮**が求められている

鉄道セクターの長期業績・時価総額推移(単位：億円)

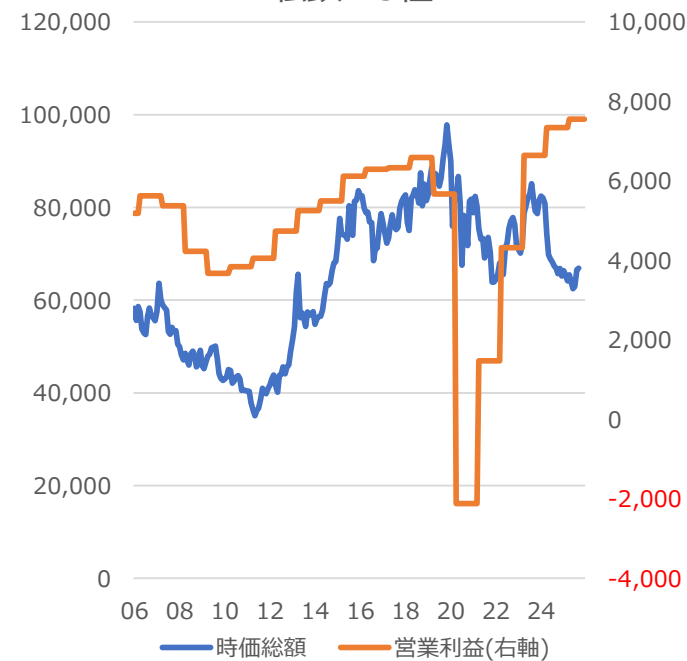
鉄道 16社



JR 3社

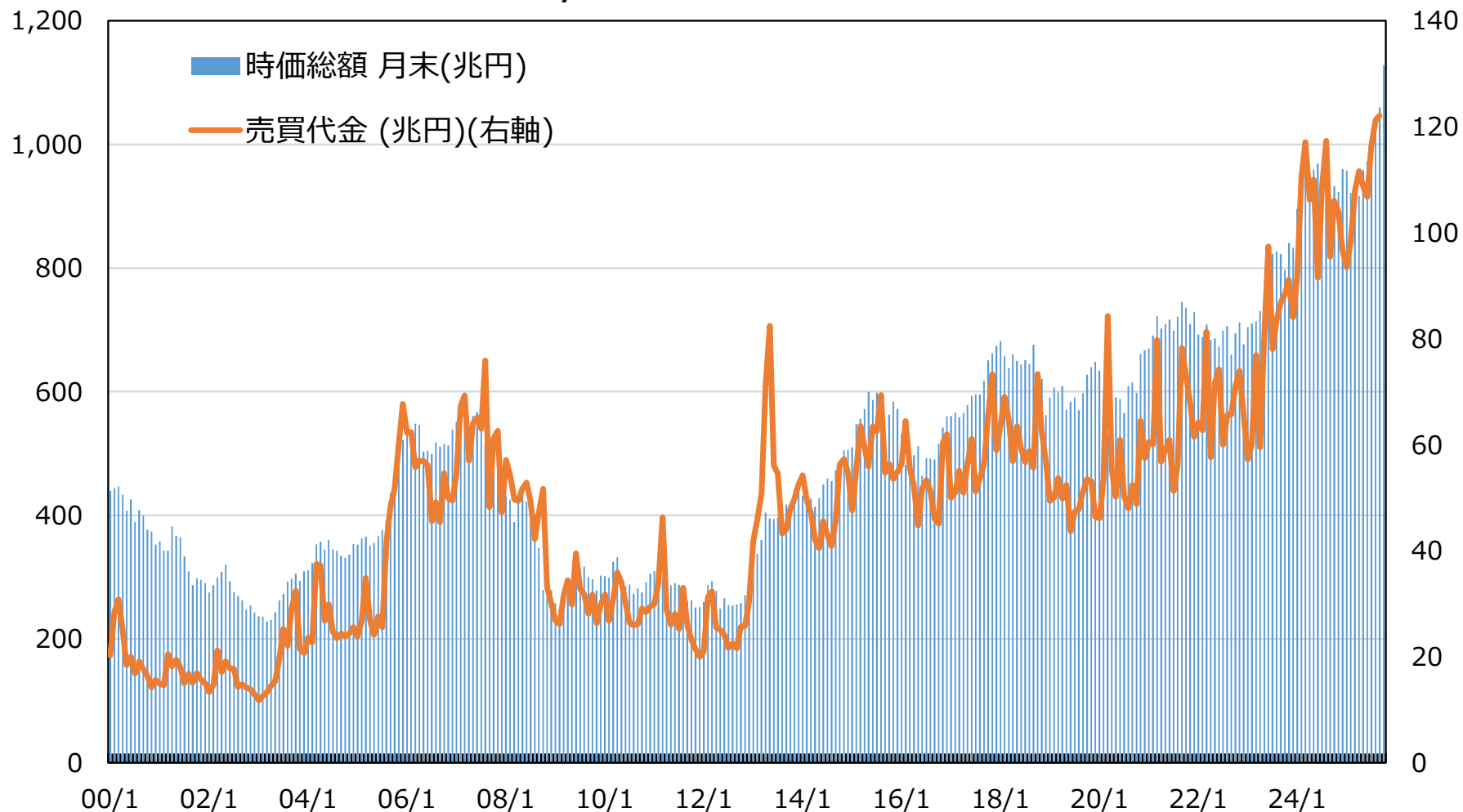


私鉄 13社



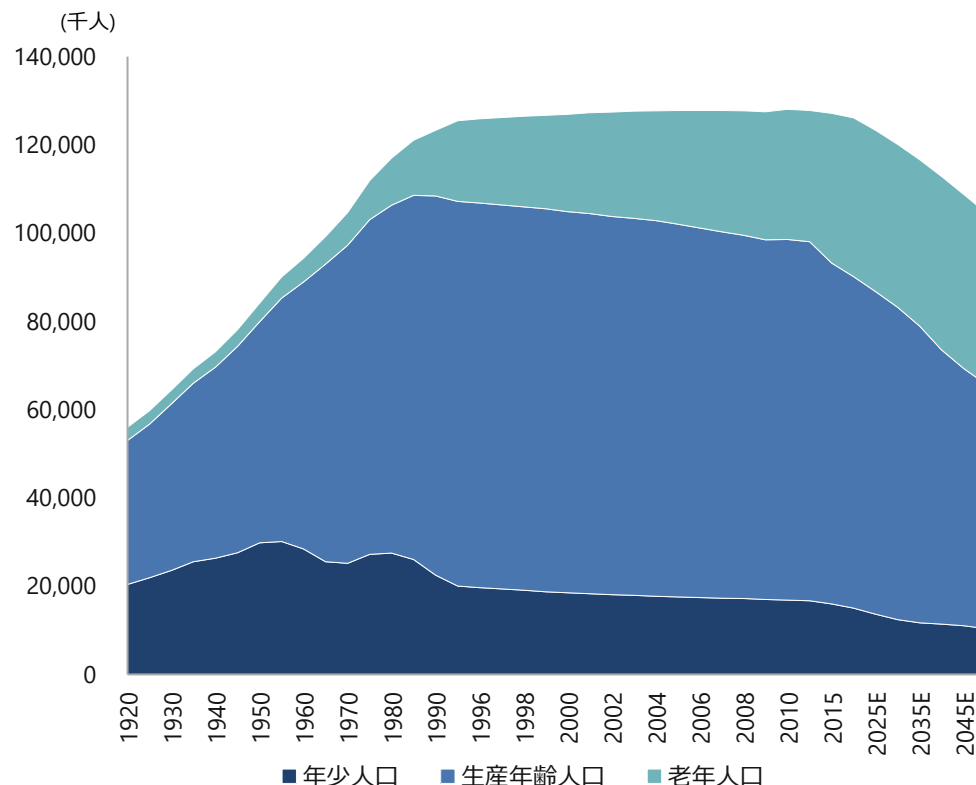
(参考)日本株市場 時価総額と売買代金の推移

東証一部/プライム時価総額・売買代金の推移



人口動態

人口動態

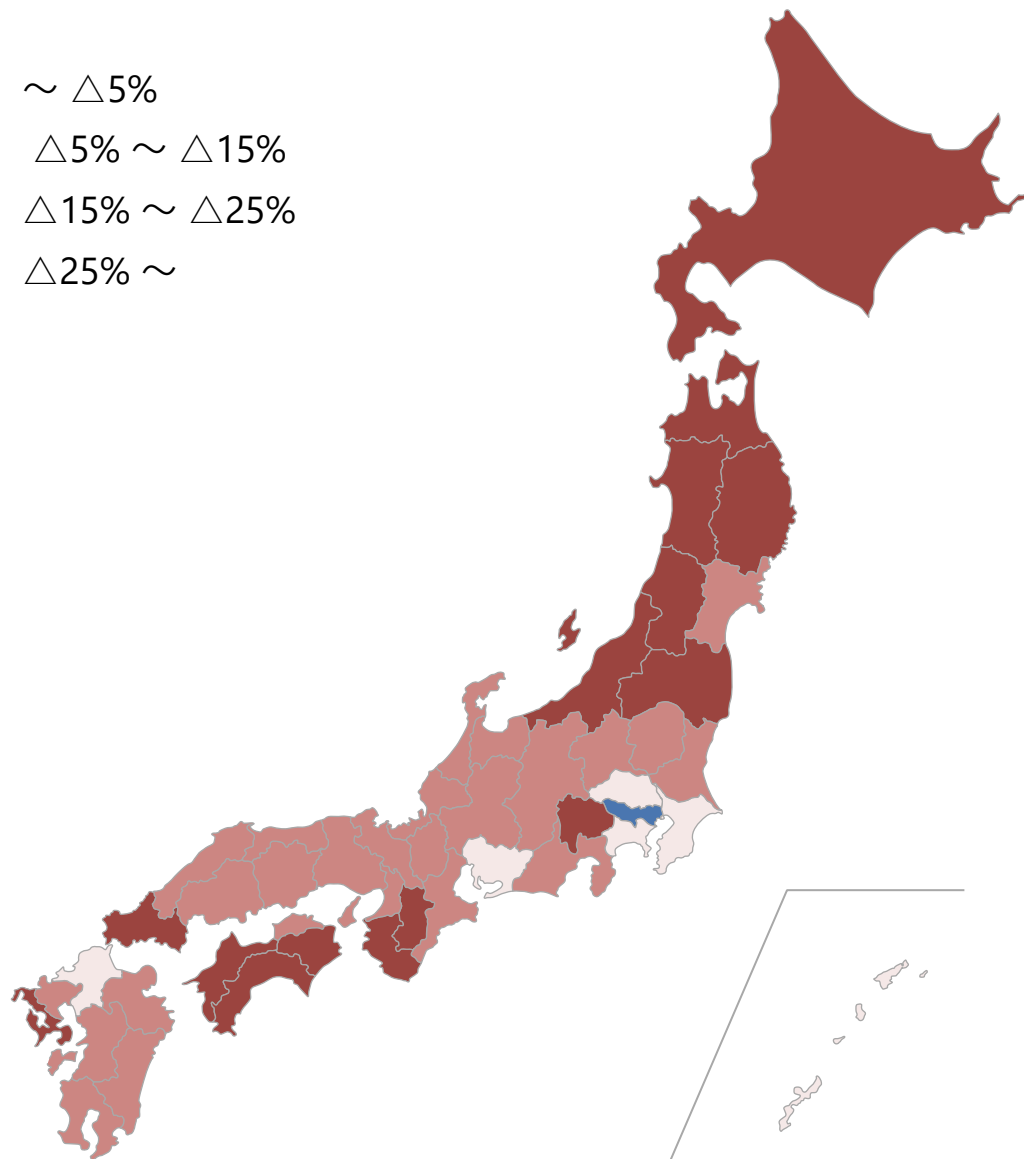
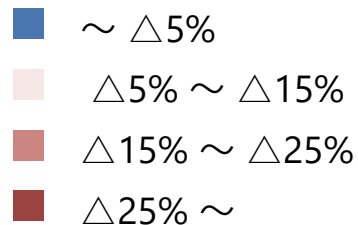


構成年齢別 CAGR

	ピーク年	2020-2030	2030-2040	2040-2050	2020-2050
総人口	2010年	-0.5%	-0.6%	-0.7%	-0.6%
年少人口 (～15歳)	1955年	-1.9%	-0.8%	-0.9%	-1.2%
生産年齢 人口 (15～64 歳)	1995年	-0.6%	-1.3%	-1.1%	-1.0%
老年人口 (65歳～)	2020年	0.3%	0.6%	-0.1%	0.3%

- 2050年に向け、総人口で年率▲0.6%、生産年齢人口で▲1.0%が見込まれている
- 輸送需要、生産能力のいずれにも影響を与える話であり、今後の動向を注視する必要あり

各都道府県の生産年齢人口推計(2020年⇒2040年)



増減率 (全国平均=-17%)

上位

1	東京	-2%
2	沖縄	-11%
3	千葉	-12%
4	福岡	-12%
5	埼玉	-13%

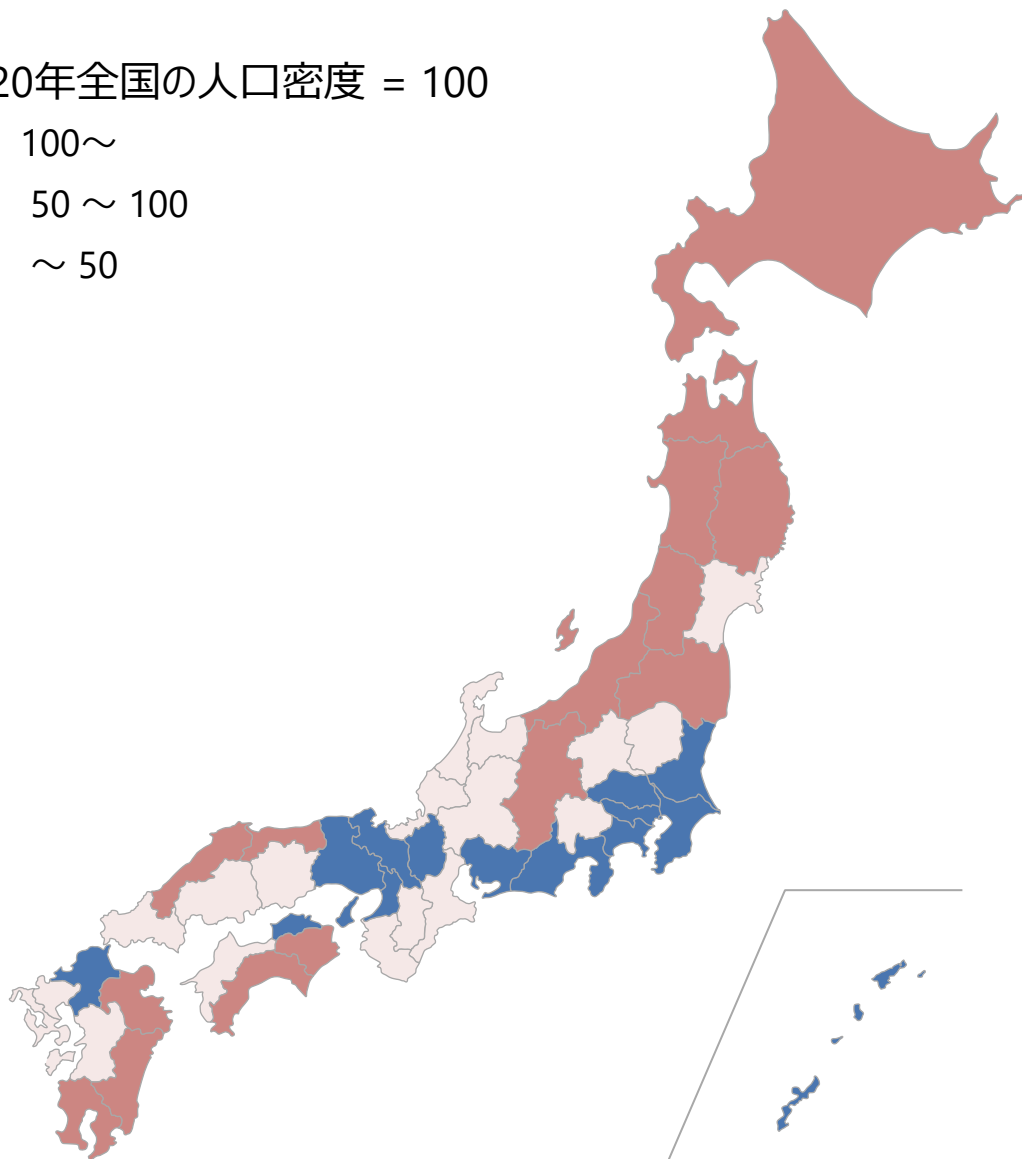
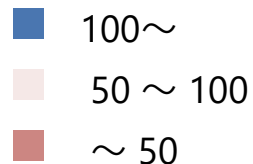
下位

43	高知	-30%
44	長崎	-31%
45	岩手	-31%
46	青森	-36%
47	秋田	-36%

今回の人口推計で、
都市部への集中が
より鮮明に

都道府県別の人口密度(2040年予測ベース)

2020年全国の人口密度 = 100



人口密度 (20年全国=100)

上位

1	東京	1,981
2	大阪	1,238
3	神奈川	1,100
4	埼玉	549
5	愛知	408

下位

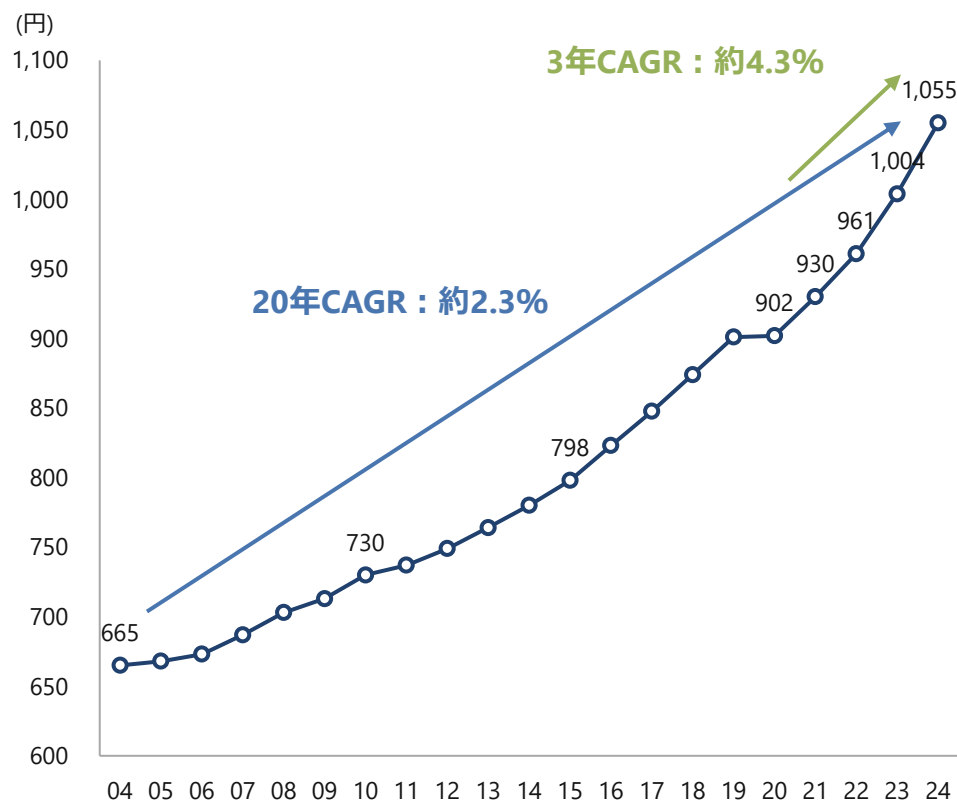
43	島根	25
44	高知	22
45	岩手	18
46	秋田	18
47	北海道	16

・人口密度の地域差拡大
・輸送機能の特性を勘案
する必要も出てこよう

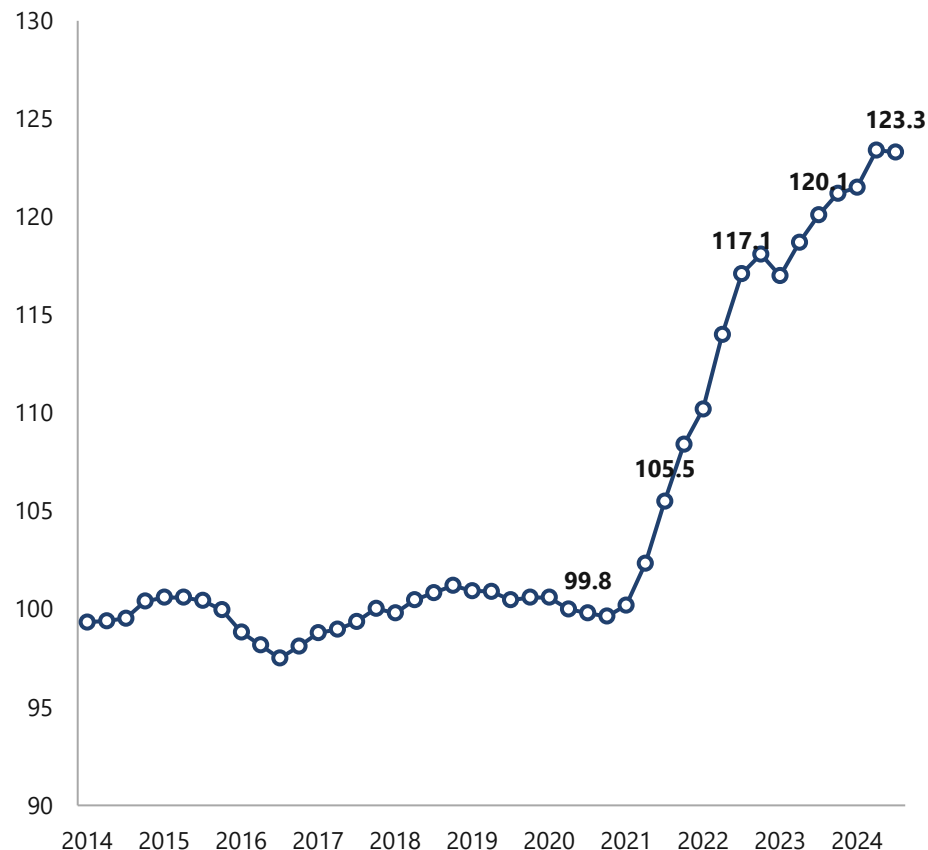
インフレ影響 人件費・建築資材費の上昇

- 人件費は引き続き過去と比較して高いペースで上昇
- 建築資材費も2021年以降は急激に高騰しており、再開発の事業費に影響を与える

最低賃金の推移（直近20年間）

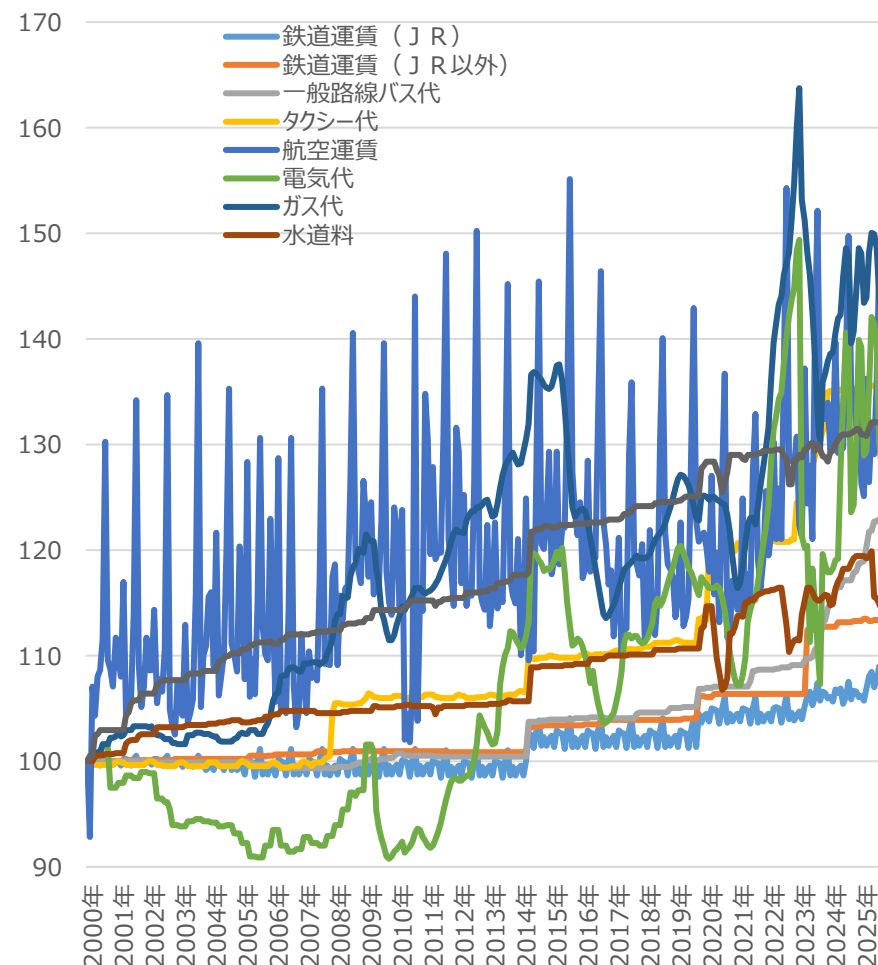


建築資材費の推移(2020年=100、数値は各年度の3Qを参照)



消費者物価指数より

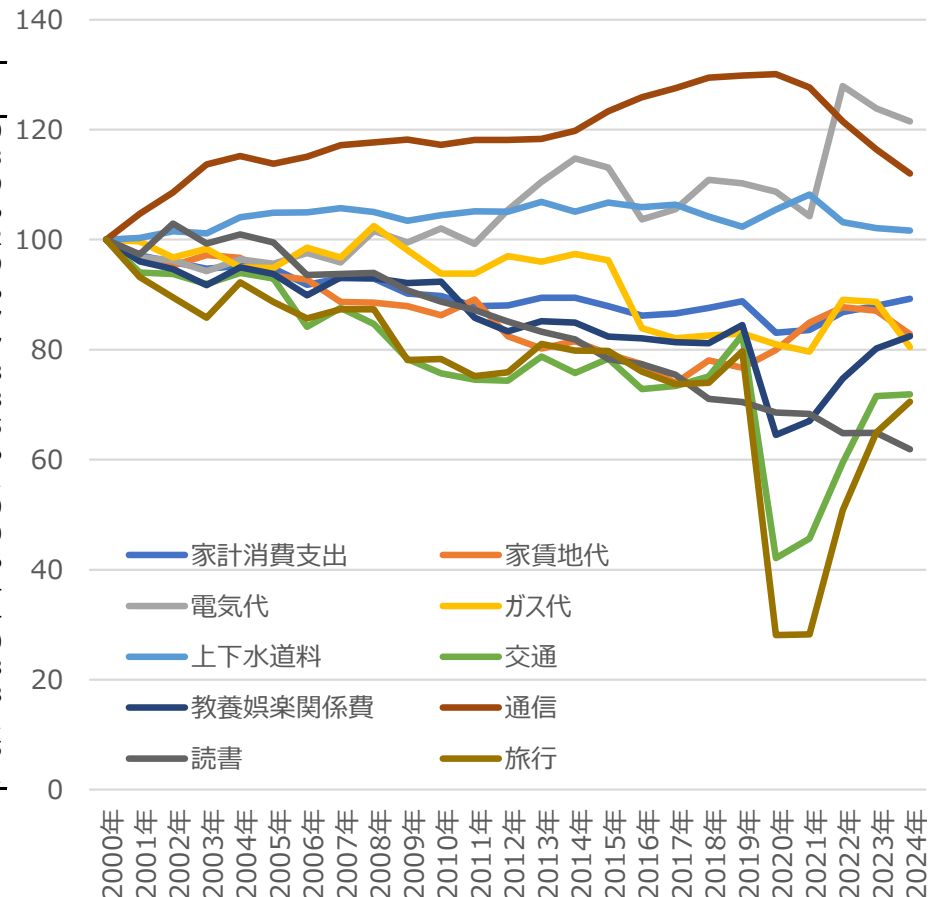
2000年1月=100	80/1	90/1	00/1	10/1	20/1	25/9	10/1 差分	20/1 差分
鉄道運賃（ＪＲ）	66	97	100	100	104	107	8	3
鉄道運賃（ＪＲ以外）	51	78	100	101	106	113	12	7
一般路線バス代	51	84	100	101	107	123	22	16
タクシー代	58	77	100	106	113	136	30	23
航空運賃	80	106	100	122	120	132	10	12
電気	89	107	100	92	117	128	36	11
ガス	78	90	100	113	125	142	29	17
水道	49	79	100	105	115	114	9	-0
下水道	-	72	100	114	128	132	18	4
はがき	40	82	100	100	126	170	70	44
封書	63	78	100	100	105	123	23	18
通信料（固定電話）	132	116	100	78	83	74	-4	-9
通信料（携帯電話）	-	-	100	83	69	42	-41	-27
民営家賃	65	86	100	97	94	94	-2	1
公営家賃	52	87	100	96	97	98	2	1
新聞代	50	80	100	100	108	126	26	18
宿泊料	62	88	100	93	108	151	59	44
テーマパーク入場料	-	81	100	105	140	181	75	40
外食	67	88	100	103	115	134	32	19



- 消費者物価の観点で見れば、2000年以降緩やかな上昇に留められてきた
- 技術革新等のあった通信関係、家賃を除けば、上昇幅も低位に留められている

家計消費支出(総世帯、00年=100)

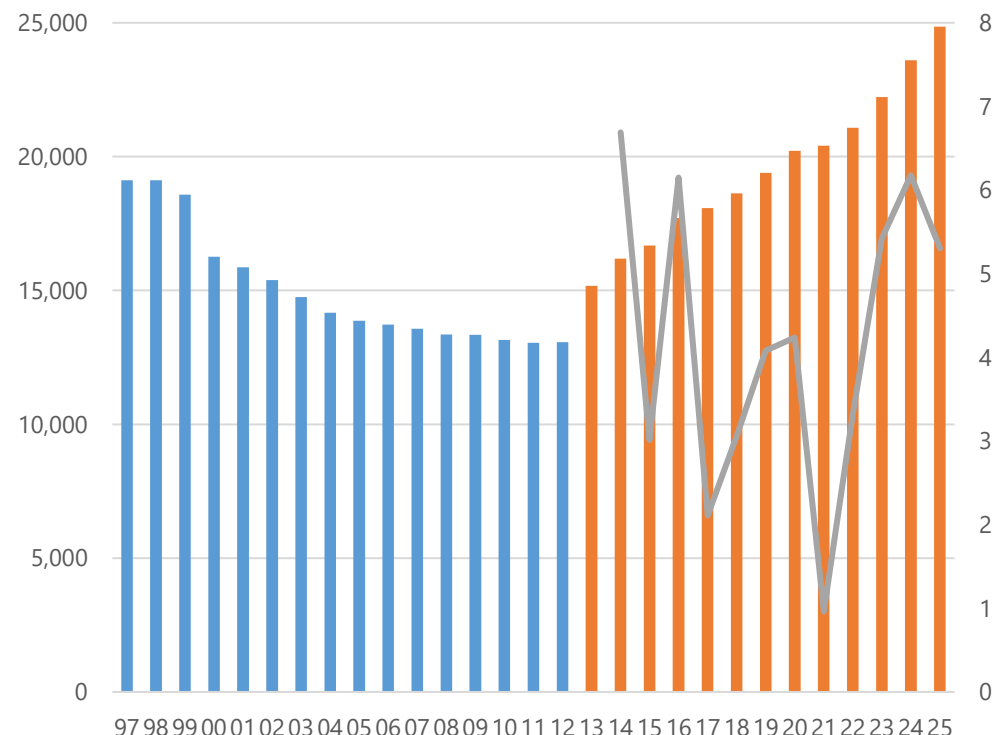
	家計消費支出	家賃地代	電気代	ガス代	上下水道料	交通	教養娯楽関係費	通信	読書	旅行
2000年	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
2001年	97	97	97	100	100	94	96	105	97	93
2002年	96	95	96	97	102	94	95	109	103	89
2003年	95	97	94	98	101	92	92	114	99	86
2004年	95	97	96	95	104	94	95	115	101	92
2005年	95	93	96	95	105	93	94	114	99	89
2006年	92	93	98	99	105	84	90	115	94	86
2007年	93	89	96	97	106	88	93	117	94	87
2008年	93	89	102	102	105	85	93	118	94	87
2009年	90	88	99	98	103	78	92	118	91	78
2010年	90	86	102	94	104	76	92	117	89	78
2011年	88	89	99	94	105	75	86	118	87	75
2012年	88	82	105	97	105	74	83	118	85	76
2013年	89	80	110	96	107	79	85	118	83	81
2014年	89	82	115	97	105	76	85	120	82	80
2015年	88	79	113	96	107	78	82	123	78	80
2016年	86	77	104	84	106	73	82	126	77	76
2017年	87	74	106	82	106	73	81	128	75	74
2018年	88	78	111	83	104	75	81	129	71	74
2019年	89	77	110	83	102	83	85	130	70	80
2020年	83	80	109	81	105	42	65	130	69	28
2021年	84	85	104	80	108	46	67	128	68	28
2022年	87	88	128	89	103	59	75	122	65	51
2023年	88	87	124	89	102	72	80	116	65	65
2024年	89	83	121	80	102	72	82	112	62	71



- 物価・単価の観点のほか、家計単位でもチェック
- 家計という観点で見た場合、交通費の負担感はそこまで大きくないものと見られる

(ご参考)公共工事設計労務単価、郵便料金の推移

全国全職種平均値の推移(円、%)



注：13年より単価算出手法は大幅に変更(必要な法定福利費相当額を反映)

郵便料金(第一種・第二種)の推移

	はがき (円)	up率	封書 (円)	up率
72年	10		20	
76年	20	100%	50	150%
81年	30	50%	60	20%
89年	41	37%	62	3%
94年	50	22%	80	29%
14年	52	4%	82	2%
17年	62	19%	82	0%
19年	63	2%	84	2%
24年10月	85	35%	110	31%

- 25/3以降の単価は、労働規制強化影響を反映し、13年連続引き上げ、前年比+6.0%
- 労務単価(≒労務者が受け取る賃金) 24,852円 + 必要経費(≒事業主が支払う人件費) 10,189円
- 郵便料金は足元の事業環境変化を踏まえ、24年10月に一段の値上げ実施

企業価値の考え方

＜企業価値 = 経済的価値 + 社会的価値＞

- ・ 安全と利益、投資と還元など、必ずしも対立する軸ではないのでは
- ・ 安全 ⇒ 安定・信頼：企業のブランド価値に繋がっている
- ・ 社会課題の解決を通じ、経済的な成果を獲得することが求められる

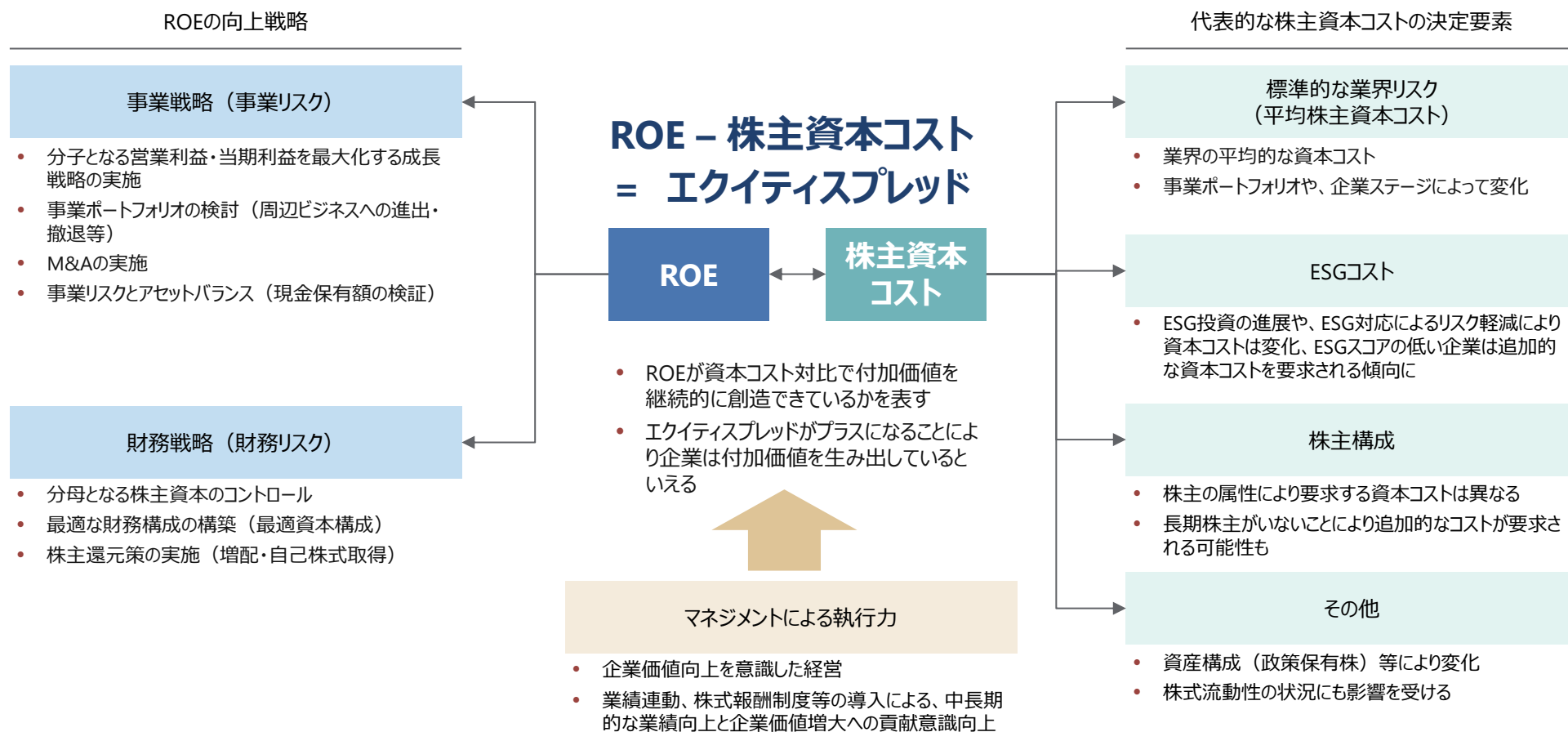
＜市場が求めているモノ＞

- ・ 費用対効果等は見え難いが、単純な安全投資抑制を求めているない
- ・ あくまで効率的な事業運営であり、持続可能な成長を実現すること
- ・ 財務規律の考えを参照しつつ、各要素のバランスをとる必要がある

株価と株主資本コストについて

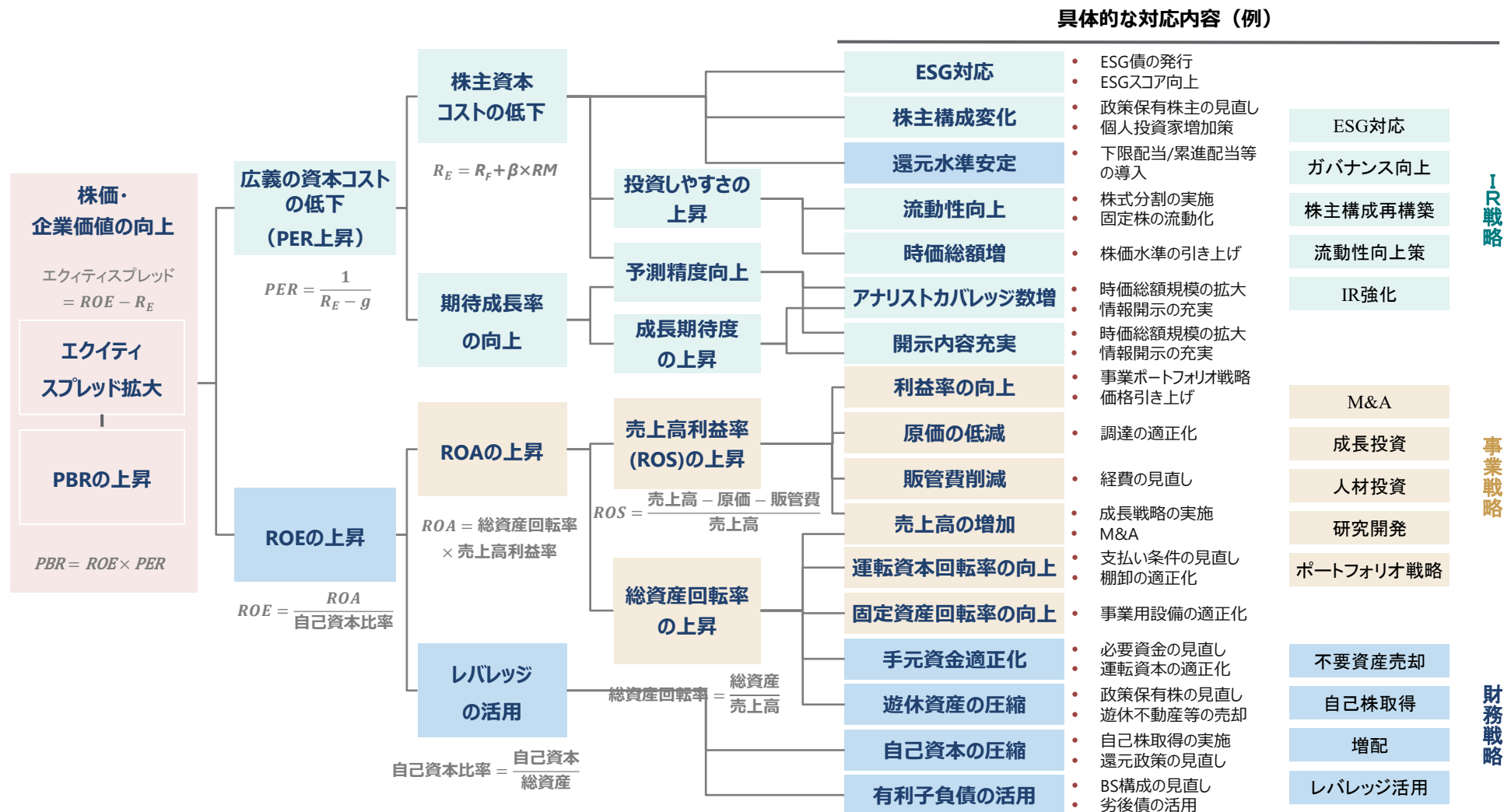
- 企業価値向上のためには、投資家が求める株主資本コストを上回るROEを出すことが求められる（エクイティスプレッドがプラスを求める）
- エクイティスプレッドがプラスとなることで企業は付加価値を生み出し、理論上株価はPBR1倍を超える（純資産価値を超える）
- エクイティスプレッドの拡大に向けては、事業/財務戦略によるROEの向上に加え、株主資本コストのコントロールが必要

ROEと株主資本コストの関係性



株価・企業価値向上についての整理

- 最終的な目標を株価・企業価値向上≡エクイティスプレッドの拡大と置いたロジックツリーの一例
- 各種施策の実行によりエクイティスプレッドの拡大を目指すことが最終的な企業価値向上につながる



今後に向けて

- ・「事故ゼロ」「究極の安全」を目指す方針に変わりはないものとする
- ・安全をコストではなく、「サービス」・「価値創造要素」としてKPIに
 - 経営戦略と統合し、長期的な観点での判断が必要
 - 内部補填ではなく、今後を見据えた応益負担が重要となろう
 - ステークホルダーからのサポート体制整備・合意形成も論点の一つ
- ・ガバナンスの観点からも、十分な説明が重要
 - 重要な経営課題として、管理プロセス等も適宜開示が求められる
 - 技術基準、運用方針、人的資源等の安全の構成要素毎に
 - DX等の技術革新を活かし、管理の高度化を

本資料に係るご留意事項

- 本資料は、貴社に対する情報提供を唯一の目的として作成されたものです。従って、弊社は、本資料により貴社に対して株券等の有価証券についての投資勧誘を行うものではありません。貴社が意思決定を行う際には、弁護士、会計士等の専門家とも十分にご相談いただいた上で、貴社ご自身の責任でご判断いただきますようお願い申し上げます。
- 本資料は、提出日現在の金融、経済、市場その他の状況を前提とし、かつ、同時点までに弊社が入手した情報に基づいて作成されております。これらの情報は、今後の状況の変化により影響を受ける可能性があり、提出日以降、本資料の内容が変更される可能性があります。
- 本資料は、弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、弊社は、それらの情報が正確、完全かつ妥当であることを前提としており、これらの情報の正確性、完全性及び妥当性に関し保証するものではありません。
- 本資料の著作権は弊社に帰属し、本資料は、日本国内及びその他の国の著作権法及び著作権の条約の規定によって保護されます。また、弊社は、貴社が弊社の事前の承諾なく、本資料の全部又は一部を複製し、又は、貴社以外の第三者のために使用し、開示し、引用し、若しくはその他の方法で言及することを禁止いたします。
- 本資料は、貴社に対する情報提供を唯一の目的として作成されたものですので、金融商品取引法第37条及び金融商品取引業等に関する内閣府令第72条で規定されている広告等には該当いたしません(金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」(平成19年7月31日公表)のP234、No53ご参照)。
- 本資料に関するご質問やご不明点がございましたら、弊社担当までお問い合わせください。