

## 崖っぷちに、立ちて愉しむ眺めかな

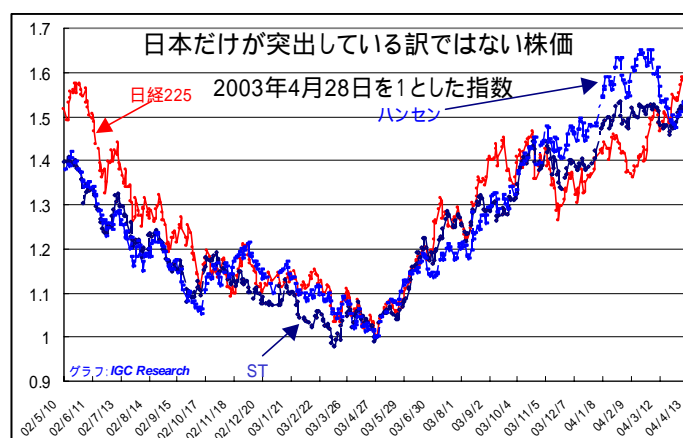
「景気は企業部門の改善に広がりが見られ、着実な回復を続けている」と4月の内閣府月例経済報告は述べている。言葉は前向きでも、基調判断はそのまま。方向感が同じで広がりが出てきただけなので、施策には変化が出ない。政策の変化を生み、金利水準が変動する程の変化を生むには、企業部門から個人部門にまで回復が浸透してくる必要がある。

企業部門が改善しているといっても、マラソンで言えば先頭集団は縦長。後方集団も同じだ。地域別には首都圏が突出して全体を牽引しているほかは、全国がそれにぶら下って平均水準が押し上げられている。同じ状態は産業別にも生じているし、法人と個人の間にも生じている。関西でも、アジア向け輸出関連は活況だが、域内産業は弱く、失業率も高いままだ。形としては、景気回復への局地戦が展開されている。後方集団でも底打ち感を感じ始めていたとすれば、この状態は本格回復への最終戦になるかも知れない。しかし、最終的には、時間をかけて後方集団が完全脱落して行く可能性もある。

最新の国民の生活意識調査では、一年前よりも景況感が「悪くなっている」が減少し、「良くなっている」が増加している(日本銀行情報サービス局『生活に関するアンケート調査』2004年4月15日)。消費者にまで及んできた回復「マインド」の象徴は株価だ。3月期決算の発表期となる5月は、その水準が企業業績の実態と見通しを反映したものなのか否かが問われる。その帰趨を見つめる状態が続くので、格差を残したままとはいえ、明るい気分で連休を楽しむ国民は増えると言える。

### 先頭集団は世界と連動

全国ベースでは、所得増加を伴わない形での景気回復感が強まってきた。大きな



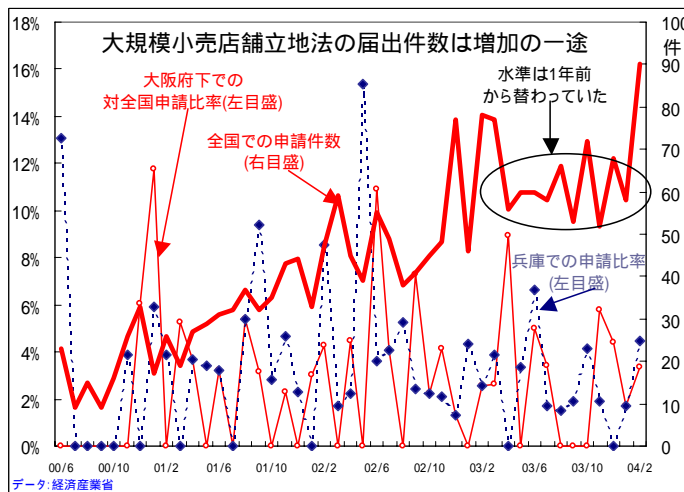
背景は株価の上昇。昨年4月底値からの反発過程で、日経平均(日経225)株価指数は、アジア株価の上昇よりも遅れて、しかし急速に追いついてきた。一見すれば日本だけが回復感

を強めた形だが、現実にはアジア市場全体との連動の範囲で推移している。

そのアジア株価は先行上昇の後、調整局面を迎えている。連動性から推定すれば、株高効果による回復感も2002年の水準を抜いた事で企業業績などの実体景気動向の方向を確認する、待ちの姿勢に入る可能性がある。

消費分野に感じられる胎動

不振ぶりが不況の象徴として捉えられてきたのが個人消費の低迷だ。しかし、その小売分野では、供給側から、はっきりとした胎動が始まっている。新規出店の計



画が増加しているのだ。全国ベースで見ると、大規模小売店舗立地法に基づく新規出店の届出件数は2000年から一貫して増え続けている。昨年から、その水準の位置が替わり、明確な増勢になっている。小売業経営者は、景気回

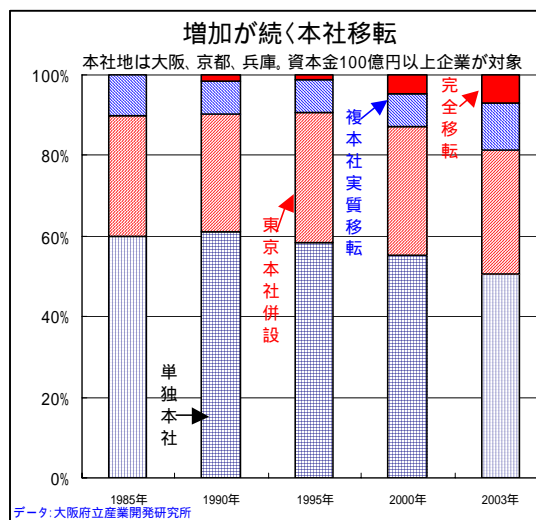
復を先取りする姿勢を昨年から見せていたと言える。

ただ、京阪神はその流れから外れている。全国届け出件数は昨年1～12月で746件でその1年前よりも29%増加した。ところが、大阪は20件で横ばい、兵庫は22件で9%減少した。小売事業者にとって、京阪神は魅力ある商圈とは映っていない。

ただ、都市包囲型のビジネスモデルを持った小売業は別だ。兵庫では2月に4件の届け出があった(大阪は3件)。このうちの1件は、姫路市で10月に開業する予定のアーランドサカモト(東証1部上場 9842)。一店巨艦主義を標榜するこのホームセンターの店舗面積は2万5千㎡で、規模では群を抜いている。同社の関西地区一号店となるこの出店は、非人口集積地での成功モデルを持っている。そんな非関西資本にとっては、関西が開拓余地を残す市場に見えている可能性を示唆している。

上位が抜ける京阪神

基調として、阪神地域からは、学習塾の激戦地、関東へ進出する企業

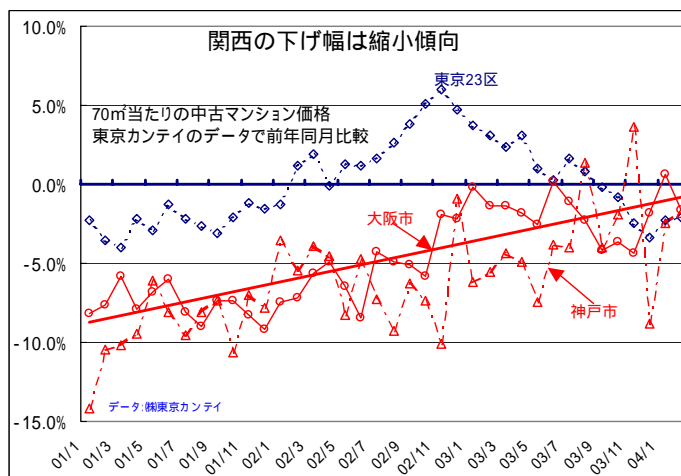


が登場するなど、参入よりは参出が目立つ。すでに、在京阪神大企業の経営者は週の大半を東京で勤務し、3割の企業は本社を東京へ移転することを検討中だ(大阪府立産業開発研究所『企業の本社機能に関するアンケート調査』2004年4月20日発表)。

とりわけ、卸売(商社)、金融業では東京への移転が顕著。市場規模と情報量から判断した市場原理に基づく調整が、法人部門では加速されている。域外での競争力を持つ大企業の流失に伴い、京阪神地域では実態とマインドの乖離が大きいままの状態が続きそうだ。

**住宅価格マイナスに変わりはないでも、マインドは変化がある**

これまで、阪神地域の消費者にとって大きく押しかかっていたのはバランスシートの悪化だった。平均的な個人にとっては最大の資産である住宅の価格が大きく下落していたからだ。ファミリータイプのマンションで比較すれば、大阪市、神戸市での中古価格は、東京23区よりも一貫して下げ幅が大きかった。

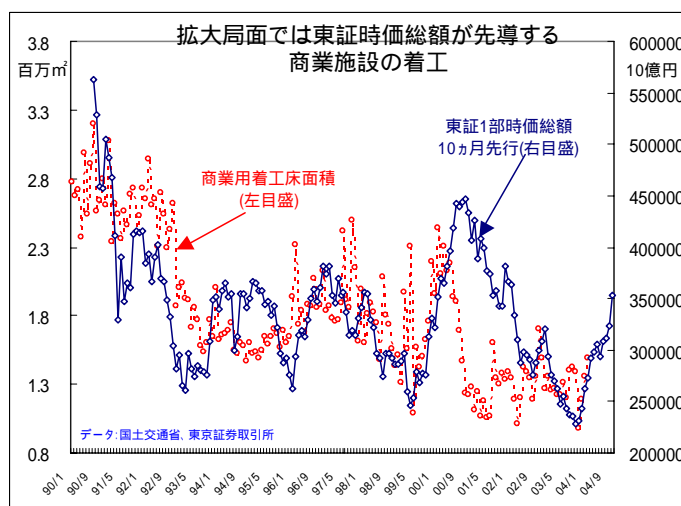


トの悪化だった。平均的な個人にとっては最大の資産である住宅の価格が大きく下落していたからだ。ファミリータイプのマンションで比較すれば、大阪市、神戸市での中古価格は、東京23区よりも一貫して下げ幅が大き

かった。(株)東京カンテイのデータによれば、この格差は最近になって解消してきている。関西でも負の資産効果が軽減されてきた可能性がある。

**商業施設の着工には底打ち感**

こうした消費者の資産効果心理を先取りしているのが、小売業の投資動向だ。商業施設の着工床面積は、足下で底打ちから上昇に転じる気配を見せている。この動きは、10ヵ月前の株式市場の動きと同じだ。



きは、10ヵ月前の株式市場の動きと同じだ。

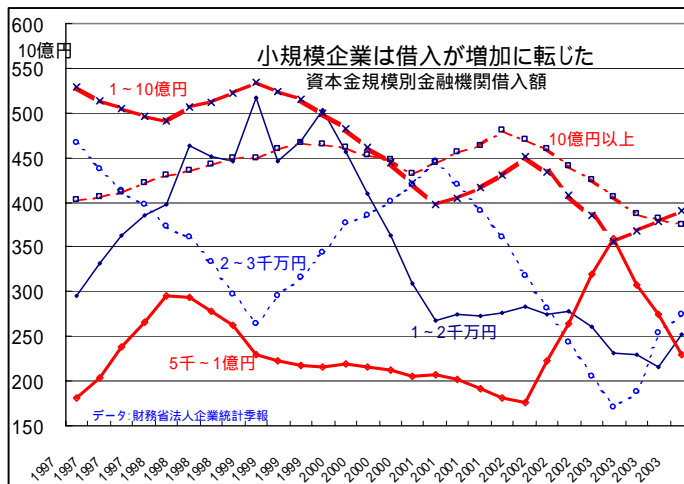
左のグラフに見るように、株価下降局面では両者の相関が低いものの、上昇局面では着工面積の増加が観測される。株式市場の動きは、商業施設の着工を10ヵ月先行して

いる。

信金中央金庫の調査(第115回全国中小企業景気動向調査)によれば、小売業の設備投資実施割合は2002年3月期の8.8%を底に、今年3月期調査では12.3%へと回復してきた。これは2000年9月期以降では最高の水準だ。

部分的に出てきた借入金増加セクター

もっとも、同じ小売業でも動きは一様ではない。設備投資の需要側統計である法



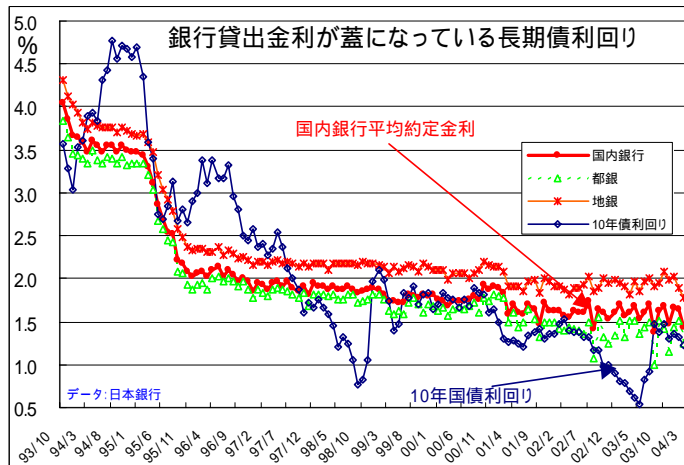
人企業統計季報で、資金調達者の金融機関借入額の推移を見ると、大企業は引き続き借入金の返済を進めている。半面、中規模企業(資本金5千万~1億円)では借入金が増加してきている。胎動は、この企業群が牽引する形

で生じてきている。

小売業全体の借入額は増加傾向にあり、しかもその借入総額は不動産、卸売に次いで多い。この分野での借入金が増加傾向に転じたならば、景気水準が上昇して行くとも見てよいのではないかと。それにとどまらず、貸し手となる金融機関が貸付金拡大に転じる可能性をも連想させる。それは、景気改善への明確な軌道だ。

では、金利体系に変化が出るのか

金融機関による貸出金増加は景気回復の標識になる。これは、金利上昇とも連動



する。その銀行貸出金利はここ4年、10年債利回りの蓋になってきた。この水準に変化が生じれば、局面的な金利相関にも変化が生じる可能性がある。そうした変化を考慮する時期には来た。(神保)

本資料は、参考情報の提供を目的としたものです。記載内容は、4月21日までに公表された資料に基づいて作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。主張や結論は、作成時点での執筆者の判断によるもので、資料発行/配布機関の公式見解を表明するものではありません。見解は、その後の状況に応じて予告なく変更されます。より詳細なデータ、記載内容に対するお問い合わせは、池田銀行東京事務所 03-3284-1253 /神保 敬明、もしくは jimbow@ikedabank.co.jp までお願いします。