



貧乏難儀は時の回り

景況感は、その水準よりも変化の大きさによって左右される。株価はそれを反映する代表的な指数。昨年9月1日、日経平均株価は10,670.18だった。一昨年は9,521.61(2日新南)。この間に上向きの変化幅が大きかったので、景況感は上向いた、と実感させるものがあった。しかも同時期に東証1部時価総額が300兆円台を回復(政府保有株除き)した。これが安堵感を生んだ。

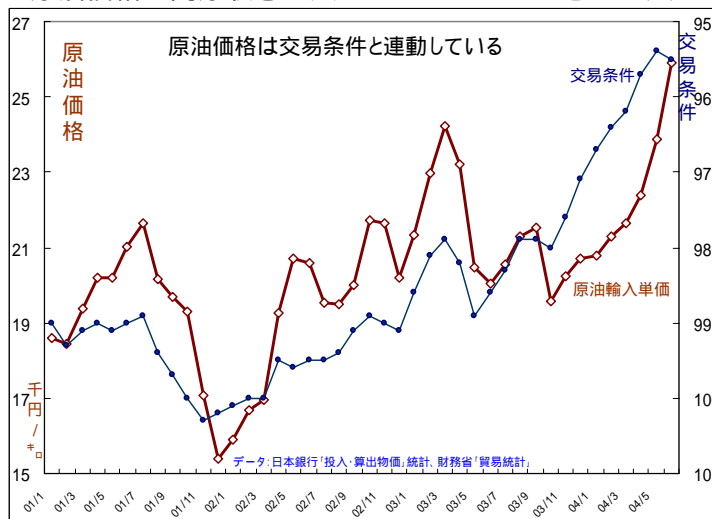
景気に減速懸念があるといっても、今年は8月23日段階で東証1部の時価総額は343兆円。資産評価額は、かつて安堵感を生んだ頃を上回っているが、日経平均が昨年同期と同じ水準なので変化率に乏しい。景気回復力は、勢いを失っていると感じさせる。

この間に大きく変わったのは産業界の動向だ。製造業を中心に、企業の収益力が急回復してきた。ただ、その構造を揺さぶる外的要因も生じていて、着陸地点が見えてこない。7月の工作機械受注は3ヵ月連続の1,000億円超(日本工作機械工業会)だった。これに限らず、上期には強い指数が数多く出てきた。そんな設備投資への強いマインドが下期の入り口となる9月でも持続されるのかどうか、後半の方向性を決めることになる。

ただ、一連の指数が高水準を維持したとしても、全体としては変化率が小さくなる。昨年9月に発表された消費者心理調査(8月調査)では、企業指数が上向いていても消費者心理は下向きだった。人の気持ちは、企業の景気判断のように動かない。9月を全体として見れば、景況へのマインドは減速を意識した防衛的な動きを誘発しやすい。

原油価格の高騰は交易条件を悪化させる

原油価格が高原状態に入ってきたことへの懸念が大きくなってきた。懸念が高まっているのは、一致した見方が定まらないからだ。これまでのトレンドからして、現状の原油価格は過去平均との乖離が大きいため反落必至だとする見方もある。一方で、中国の消費量が急増していて、



消費構造が変わったこともあり、これまでのデータ判断は有効とは言えない。むしろ

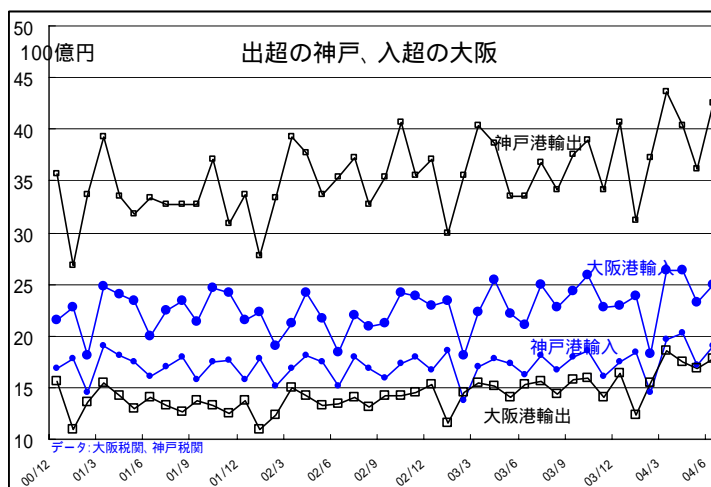
消費構造が変わったこともあり、これまでのデータ判断は有効とは言えない。むしろ

る、価格体系の変化が起きているので原油価格は下がらない、との見解もある。

交易条件指数は、輸出物価を輸入物価で除した数字だ。販売価格を仕入れ価格で割ったものだと考えても良い。指数が上昇すれば採算が向上し、下落すれば悪化する。日本の交易条件は6月から、低下してきた。その交易条件は原油価格と連動している。原油価格の高止まりは、わが国の交易条件を悪化(指数は低下。グラフは逆表示している)させることになる。

輸出の神戸、輸入の大阪

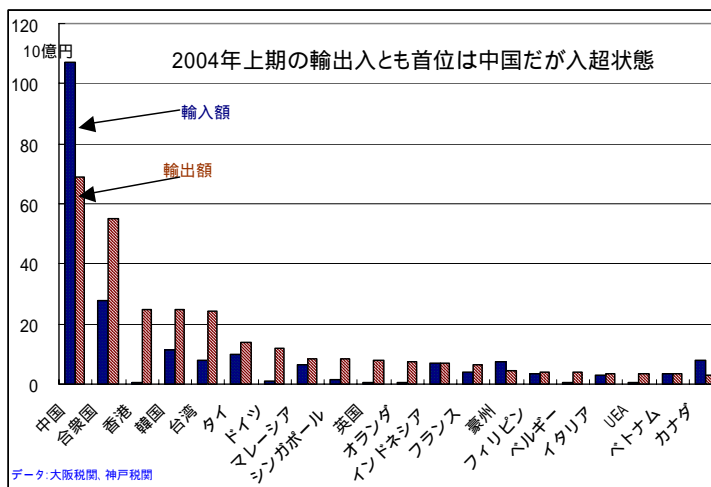
交易条件の変動は、すべての地域や産業に対して一様に影響するわけではない。阪



神地域には5大港湾のうち2つがある。神戸は恒常的出超港であり、大阪は恒常的入超港である点で、性質を異にしている。もっとも、両港合計では出超なので、全体として見れば交易条件

の悪化は景気回復を牽引してきた輸出の伸びを鈍化させることになる可能性がある。半期ベースではこの上期で輸出入ともに11半期ぶりの記録となった両港の貿易だが、単月ベースではその勢いが鈍ってきている(前年同月比では連続増加中)。

いずれの港も、主力は中国貿易

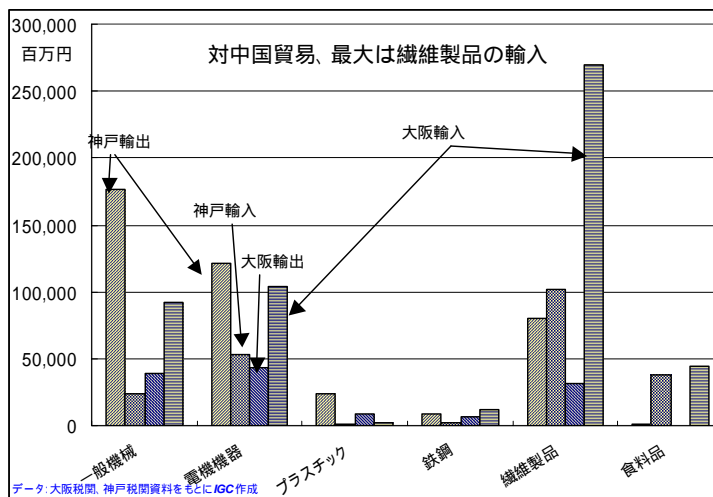


今年1～6月の実績で、大阪港と神戸港合計の貿易額が最大相手国は中国。この両港全体の貿易額では輸出の方が多。ただし、左のグラフで示したように、中国貿易に限って見れば、輸入額の方が圧倒的に多い。

この事実は、両港を利用している事業者によって、中国が製品の販売市場としてよりも、原料、中間財の調達市場として位置付けられていることを示唆している。

中国への依存は消費よりも、組立生産基地として

今年上半期の実績金額では中国貿易の最大品目は繊維製品。織物、織物用系の輸出が多い一方で、輸入は衣類とその付属品が中心だ。繊維産業は、中国を加工基地として位置付けている。

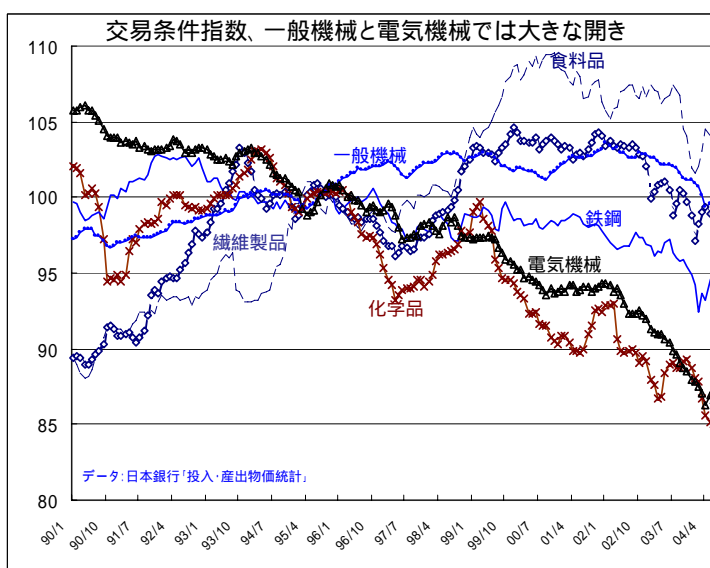


一般機械は神戸港からの輸出が多い代表的な品目だが、その輸出の中で最大の品目は繊維機械(大阪・神戸合計で8.7%)。阪神間では、繊維産業が大きな地位を占め続けている。

輸出で、次に大きいのは電機機器だ。神戸港からは半導体電子部品、IC、電気回路機器、音響・映像機器部品が上位を占め、大阪港からは電池、音響・映像機器部品、電気回路機器、半導体電子部品が上位品目として出荷されている。この分野は、大阪港からの輸入も多い。品目内訳では音響・映像機器と家庭用電気機器が殆どを占めている。この分野でも繊維産業と同様、部材輸出、完成品輸入の形になっている。

主力産業の交易条件悪化度は小さい

わが国全体で見た場合、交易条件の悪化は景気減速への懸念を高める。しかし、阪

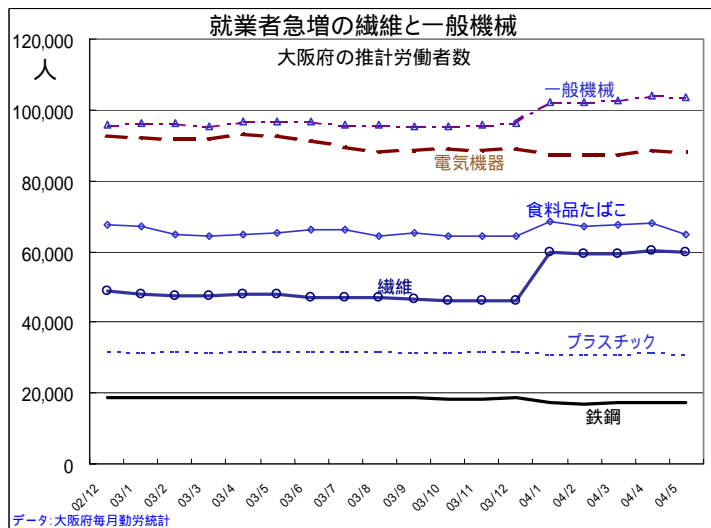


神地区からみれば、それが緩和された形となって表面化してくる。依存度が高い繊維産業の交易条件の水準は、電気機器と比べれば、ずっと高い水準で推移している。阪神地区の景況は、全国の動きよりも、方向感と同じでも、その影響は上向き場合も下向き場合

も小さく表れてくる。

繊維産業の雇用数は増加している

中国貿易の中でも大きな地位を占める繊維産業の雇用は、過去一年で急速に上向い

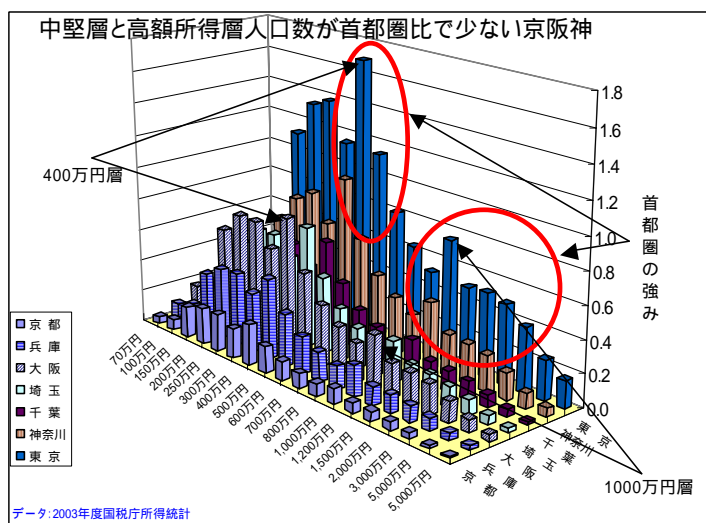


増加は外観的な明るさを醸し出したとはいえ。

てきた。雇用吸収の絶対数では一般機械や電気機器、食品には及ばないが、増加数では急速な変化を見せた。雇用数の増加は、産業の回復と、従業員の景況感上向きを示唆する。不振と考えられている産業での雇用

### それでも、雇用者全体は減少している大阪

雇用増加があっても、消費の強い回復には繋がっていない。国税庁統計で見た所得額分布では、中堅層、高額層とも大阪、兵庫ともにその山の高さはなだらかな上昇を



形成しているに過ぎない。東京が急峻な形を作っているのとは対照的だ。

大阪の雇用者数を5月時点で、その一年前と比較すると繊維産業で3,100人増え、衣服では8,700人増加した。これよりも多いのは金属製品の27,700人。2～4月の現金

給与総額平均で比較すると、今年、金属製品が34万3千円で7%の増加。繊維は26万6千円で3%減少し、衣服は24万8千円で12%増加した。雇用増加産業では現金給与も増加しているが、卸小売では7万人減少し、その現金給与は6%減少している。全体としての消費購買力が、構造的に底上げされる形にはなっていない。大きく変わった産業界動向が、全体としては上向いてきた景況感を産業間と地域間での爬行色を強める形に変える9月が始まる。

(神保)

本資料は、参考情報の提供を目的としたものです。いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。記載内容は、8月23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。