

八月を迎えて八月の非を識る

仏教用語の盂蘭盆を、単に盆と称するようになってからは宗教的色彩が希薄になった。8月は盆の季節だが、多くの人にとっては夏季休暇の時期を意味する。宗教的には祖先を供養する時期が、いまでは日常を離れて過去を振り返る月になっている。今年は五輪大会観戦月でもある。

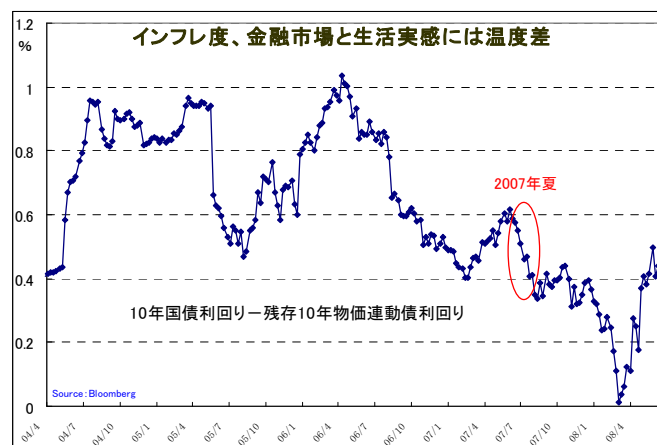
金融市場に翳りを落としているサブプライム問題が表面化し、中央銀行による対策が打ち出され始めたのは昨年の8月だった。世界同時株安が始まったこの月の初めに、国内で議論の焦点となっていたのは利上げの有無。企業経営者の過半数は、景気拡大が「1年以上続く」と考えていた。アジア株式市場では8月23日に上海総合指数が初めて5,000の大台を突破し、10月の高値まで一本調子で上昇する途上だった。

しかし3年前の8月、米国では住宅ローンの審査基準を緩和した銀行が増加した事に対して、通貨監督庁(OC)が異例の懸念を表明していた。それでも、住宅ローンの貸出競争は沈静化しなかった。混乱の芽は以前から認識されていた。8年前の8月、日銀政策委員会は政策金利を0.25%引上げた。程なく元に戻した政策の迷走は、誰しも判断というもの容易ではなく、追い詰められてからでなければ決断は下せないことを教えてくれる。結果的には違っていたのだろうが、昨年8月には方向感が明確だった。

資源インフレの大きさと広がりが必要な関心になっている点では共通認識があるにもかかわらず、方向感が読めない点で今年の8月は、昨年と大きく異なっている。等しいのは、前大戦の終結以来、8月に生じたことが、続く四半期の選択肢を作ることになる、と言う現実だろう。そんな、方向感を掴みにくい盛夏が待っている。

感覚とは異なる金利水準

7月第1週の長期金利は昨年夏場と同水準で推移している。長期金利(10年国債利回り)と物価上昇率に

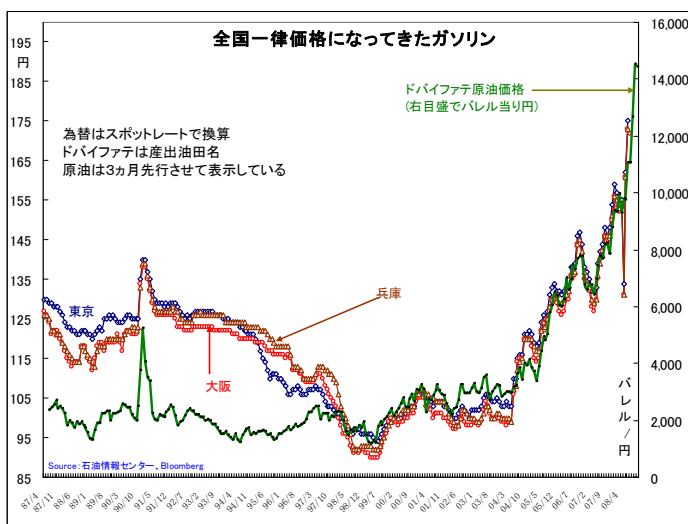


と物価上昇率に応じて利払い金額も増加する物価連動債との差は、金融市場において予想インフレ率(ブレイクイーブンインフレ率)と呼ばれている。この差は0.4%付近で推移しているが、この水準も昨年夏場近辺。物価から見た最近のインフレ率と比較すれば、下回っている格好だ。金融

市場が判断しているインフレ度と、最近の実績インフレ率には乖離がある。この乖離が、中長期を睨んだ動きと足元だけを見た判断との違いなのか、いずれかが実態と遊離しているのかの判断を下しにくい状況にある。

なお先高観があるガソリン

生活者にとってのインフレ感は、統計数字の変化ではなく日常接するモノの値段



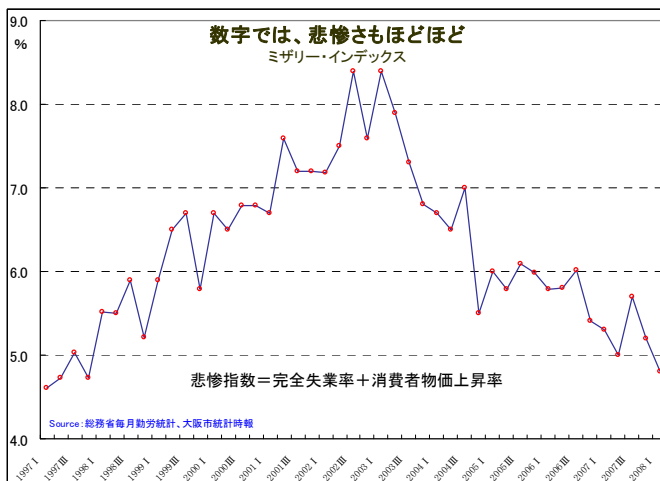
に高騰感があるかどうかで決まる。代表製品の一つがガソリンだ。

ガソリン小売価格の推移は5月号でも取り上げた。ガソリン価格は地域差のある商品だったが、ここ4年は一物一価へと収斂し、各都市で

均しく上昇する国際商品になってきた。その市場価格は、原油価格と深く連動している。原油価格の先行性から判断すれば、当面のガソリン価格上昇は不可避だ。生活者にとってのインフレ感は高まる傾向にある。

だが、失業率は低下してきた

インフレの昂進は、生活への防衛反応を刺激して消費を抑制する行動を生む。同時に雇用が悪化すれば消費環境は一気に悪化する。この度合いは、完全失業率と消費



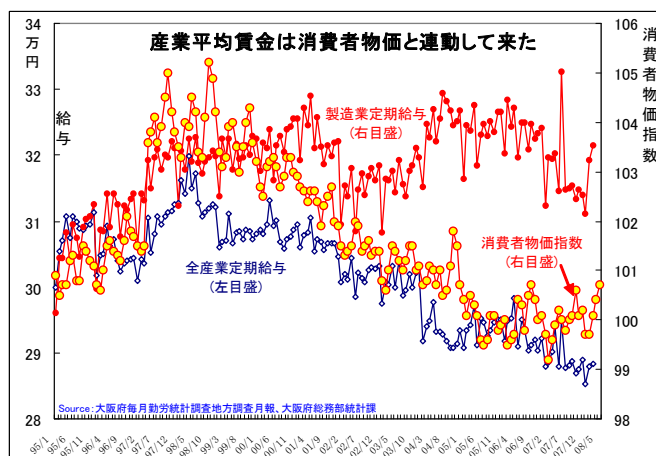
者物価の上昇率合計(=MI)の推移で知ることができる(悲惨指数あるいはミザリー・インデックスとも呼ばれている)。

消費者物価の推移を総合指数(2005年基準)で見ると、食品は上昇に転じているが、実額が大きな住居費など低下しているものもあって全体の上昇率は低い。大阪の失業率も今年第1四半期には5%台を割ってきている。食品物価の上昇が急激

なためにインフレが急襲しているように感じている消費者も多いのだろうが、統計数字で確認できる状況判断ではまだ危機感を生む程のものではない。

製造業給与の改善効果

定期給与で比較した1995年以降の大阪府平均賃金(従業員5人以上事業所)は、消費者物価指数と連動する形で推移してきた。ところが、製造業の定期給与は全産業より

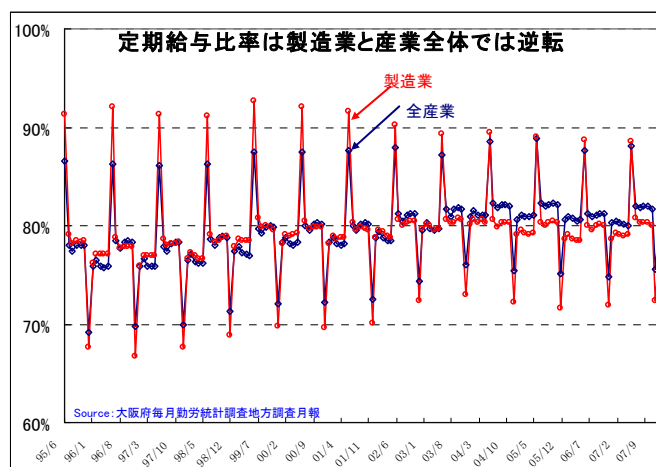


りも高い水準で増え、消費者物価は低落しているの、この差は拡大する傾向にある。これが製造業従業員にとって、購買余力を生む形になっていた。しかも、製造業従業員数自体が構造的に増えてきている。

大阪府の製造業従業員数は昨年平均で70万9,800人。その5年前に当たる2002年平均は69万4,600人だった。直近統計に当たる今年4月の数字では71万5,900人と増加傾向にある。全労働者数に占める製造業従業員の比率は23.36%だ。

製造業の回復は産業と家計にプラス

製造業従業員の定期給与水準が安定推移した上に、この業種では現金給与の増加

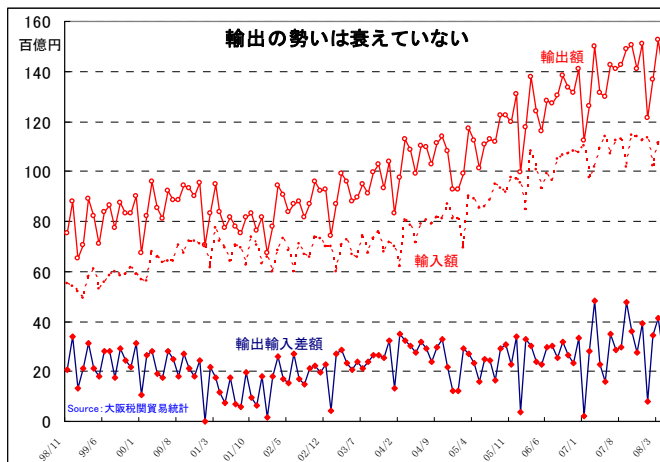


も大きかった。この様子は、現金給与総額に占める定期給与の比率が低下していることから判断することができる。

2000年ごろまで、製造業従業員の給与総額に占める定期給与比率は産業全体と同じかやや高い水準で推移していた。これが、いまでは明らかに低い水準になっている。これまでも工場3法廃止に伴う製造業復権の可能性を述べた(「地域経済と産業動向」2007年12月号)ことがあるが、製造業の安定化がこの地域の消費経済に好影響を及ぼしてきたと考えることができる。

インフレは交易の相手国も同じ

その製造業を支えているのは輸出産品。資源価格の上昇は輸入原価を上げる。一方、輸出産品の物価は上げにくい。このため、交易損失が膨らんでいるとする見



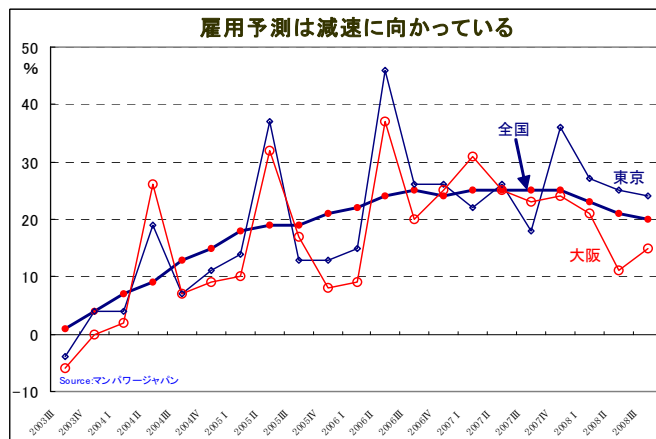
方がある。実際、企業物価指数の変化で見ると、輸入物価はプラス圏で推移しているが、輸出物価はマイナス圏のまま。

ただ、近畿圏での輸出金額は5月で74ヵ月連続の増加、輸入も過去最高を記録したがその差で見ると、なおも輸出金額が増え続けている。

主な輸出先であるアジア圏でのインフレが近畿圏からの輸出を底上げしているのかも知れない。製造業の復権は近畿経済を内需外需両面から底支えしている。

人材不足は製造業でも表面化

この構造は日本全体に共通したものである。わが国の人材不足感は世界で2番目に高く、アジアでは最も不足している国だ。Talent Shortage Survey(マンパワー・



ジャパンによる世界32カ国を対象とした調査)によれば、わが国で不足感が最も強い人材は営業職だが、今年の調査ではマーケティング・広報と並んで熟練技能工や機械工などが新たにベスト10入りしてきた。製造業分野

での不足が目立ってきている。同社が四半期毎に実施している雇用予測調査(企業数割合で増員-減員を%表示)では、全国は緩やかな調整に入った。大阪ではいち早い低下と回復の動きを見せている。ここにも、方向感の読みにくさがある。(神保)

本資料は、参考情報の提供を目的としたものです。有価証券の売買にかかわる助言・募集や、いかなる契約の締結や解約をも勧誘するものではありません。記載内容は、7月4日までに新聞その他の情報メディアによる報道、民・官調査機関による各種刊行物や公表資料やインターネットホームページ等で公表された資料と、執筆者が独自に調査した結果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。掲載情報を利用したことによって生じる、いかなる費用や障害についても、その責任を負いかねます。見解は、その後の状況に応じて予告なく変更されます。本資料の既刊分は池田銀行のインターネットホームページ<http://www.ikedabank.co.jp/h/h1001.html>からご覧頂くことができます。
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、までお願いします。