

# 経済マンスリー [関西]

## ～減速続く関西経済、先行きは更に停滞感が強まる見込み～

トピックス①：ピークアウトした公算大きい関西の輸出動向～今後はマイナス視野に

トピックス②：悪化局面長引く関西のマンション市況～調整には時間が必要

### 【概 要】

逆風のなか減速が続く

関西経済は、米国の金融不安や海外経済の減速、円高の進行や株価の急落など、逆風が吹くなかで減速が続いている。景気を支えてきた設備投資については、大型投資による押し上げが続いているものの、中小企業まで含めた裾野の広い投資とは言えず、厳しい収益環境のなかで、徐々に勢いが弱まってきている。景気を支えるもう一つの柱である輸出についても、均してみれば、前年比でみた伸び率が鈍化してきている。アジア向けは底堅さが続いているが、欧米向けが足枷となっており、数量ベースでは、08年前半でピークアウトした公算が大きい。こうしたなかで、企業マインドは、大企業、中小企業ともに悪化が続いており、更なる投資、雇用の抑制などに繋がる懸念がある。家計部門をみても、雇用環境については、企業収益の厳しさが波及し、雇用者数が2ヶ月連続で減少するなど、軟調に推移している。所得も伸び悩んでおり、物価上昇や株価急落なども相俟って、消費マインドが大幅に悪化している。住宅投資についても、建築基準法改正の反動から足元では増加しているが、改正前と比較すると、まだ隔たりがある状況。

先行きは更に停滞感が強まる見込み

先行きについては、先進国中心に景気の悪化が続き、新興国経済も影響を免れないなかで、2009年度半ば頃に向けて、更に停滞感の強い潜在成長率を下回る展開を余儀なくされよう。内需、外需が低調に推移するなかで、企業収益の厳しさは続く見込みであり、設備投資については、保有設備の過剰感が少しずつ表れ始めていることもあり、既に確定している大型工事以外の部分についてはあるが、弱まるとみられる。輸出についても、既にピークアウトした公算が大きく、アジア向けだけでは支えきれずに、単月の前年比では、6、7年ぶりにマイナスに転じる可能性をみてもおろさねばならない。家計部門については、雇用の不足感が薄れるなかで、雇用者数の

回復感が表れるのは2010年度初め頃

伸びも限定的となり、賃金の伸びもあまり期待できないことから、消費は低調に推移しよう。住宅投資についても、マンション価格などは賃金水準からすればまだ高く、価格の調整に時間を要することなどから、当面は投資の抑制が続く見込みである。海外経済が持ち直し、関西の景気に回復感が表れるのは、2010年度初め頃を待つ必要があるだろう。

1. 企業部門

(1) 景況感

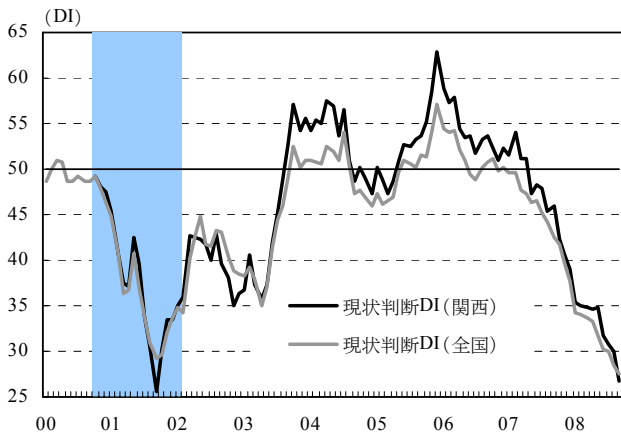
企業マインドは一段と悪化

景気ウォッチャー調査（2008年9月調査）では、関西の現状判断DI（季節調整値）が26.8となり、悪化傾向が続くなかで2001年9月（25.6）以来の低水準となった。日銀短観（08年9月調査）では、関西の全規模・全産業の業況判断DI（「良い」－「悪い」）が▲9と、前回調査比▲6%pt悪化した。悪化幅で見れば、2001年9月調査（▲10%pt）以来の落込み。規模別で見ても、大企業・全産業（+1）、中小企業・全産業（▲16）ともに、同▲7%pt悪化し、企業規模を問わずマインドの悪化が進んでいる（第1図、第1表）。

企業マインドは当面低調に推移

原材料価格の高騰が一服したとはいえ、依然として交易条件は厳しく、企業の利益はマイナスに転じ、米国の金融不安や海外経済の減速、円高の進行や株価急落などの逆風のなかで、企業マインドの悪化が続いている。先行きについては、先進国中心に景気悪化が続き、新興国経済も影響を免れず、海外需要の減少は避けられないであろう。また、国内についても、雇用の不足感が薄らいでいることや、賃金の伸びもあまり期待できないことなどから、内需の盛り上がりも見込み難い。関西企業にとっては内需、外需ともに低調に推移するなかで、厳しい収益環境が続く見込みから、企業マインドは当面低調に推移しよう（次頁第2図）。

第1図：現状判断DIの推移  
（景気ウォッチャー調査）



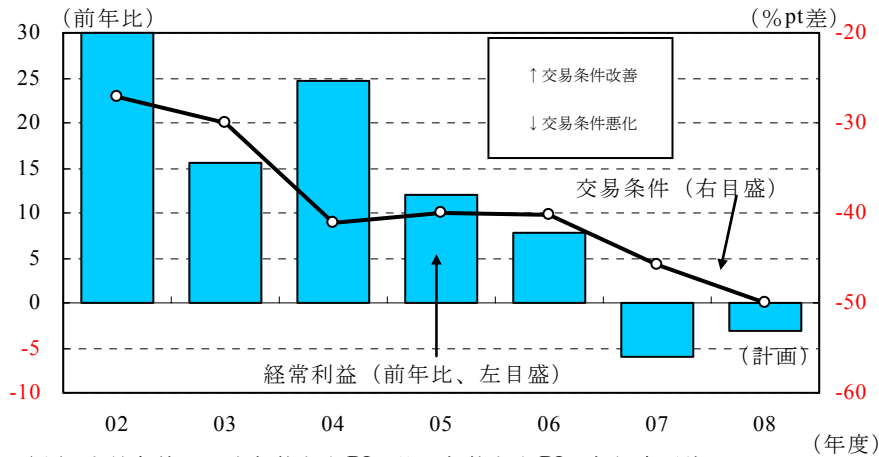
(注) 当室にて季節調整。シャドウ部は景気後退期。  
(資料) 内閣府「景気ウォッチャー調査」より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室（大阪）作成

第1表：業況判断DI（日銀短観）

|      |      |     | 07/9 | 07/12 | 08/3 | 08/6 | 08/9  |       | 08/12 |
|------|------|-----|------|-------|------|------|-------|-------|-------|
|      |      |     |      |       |      |      | 実績    | 予測    | 先行き   |
| 全産業  | 全規模  | 関西  | 6    | 4     | ▲1   | ▲3   | ▲9    | (▲11) | ▲18   |
|      |      | 全国  | 4    | 2     | ▲4   | ▲7   | ▲14   | (▲12) | ▲19   |
|      | 大企業  | 関西  | 23   | 16    | 10   | 8    | 1     | (7)   | ▲2    |
|      |      | 全国  | 21   | 17    | 12   | 7    | 0     | (6)   | ▲2    |
| 中小企業 | 関西   | ▲6  | ▲6   | ▲10   | ▲9   | ▲16  | (▲20) | ▲28   |       |
|      | 全国   | ▲5  | ▲7   | ▲11   | ▲16  | ▲21  | (▲22) | ▲29   |       |
| 製造業  | 大企業  | 関西  | 26   | 18    | 10   | 8    | 0     | (8)   | ▲4    |
|      |      | 全国  | 23   | 19    | 11   | 5    | ▲3    | (4)   | ▲4    |
|      | 中小企業 | 関西  | 0    | ▲1    | ▲4   | ▲7   | ▲14   | (▲17) | ▲30   |
|      | 全国   | 1   | 2    | ▲6    | ▲10  | ▲17  | (▲15) | ▲25   |       |
| 非製造業 | 大企業  | 関西  | 17   | 12    | 8    | 10   | 3     | (6)   | ▲2    |
|      |      | 全国  | 20   | 16    | 12   | 10   | 1     | (8)   | ▲1    |
|      | 中小企業 | 関西  | ▲11  | ▲11   | ▲14  | ▲11  | ▲17   | (▲22) | ▲28   |
|      | 全国   | ▲10 | ▲12  | ▲15   | ▲20  | ▲24  | (▲27) | ▲31   |       |

(注) 全規模ベース。08年9月調査の括弧内は08年6月調査時の予測値。  
(資料) 日本銀行大阪支店「全国企業短期経済観測調査（近畿地区）」より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室（大阪）作成

第2図：交易条件と経常利益の推移



(注) 交易条件＝販売価格判断DI－仕入価格判断DI、各年度平均。  
 08年度は6月調査と9月調査の平均値。経常利益の08年度は計画値。  
 (資料) 日本銀行大阪支店「全国企業短期経済観測調査(近畿地区)」より  
 三菱東京UFJ銀行経済調査室(大阪)作成

(2) 生産

生産は弱含みで推移

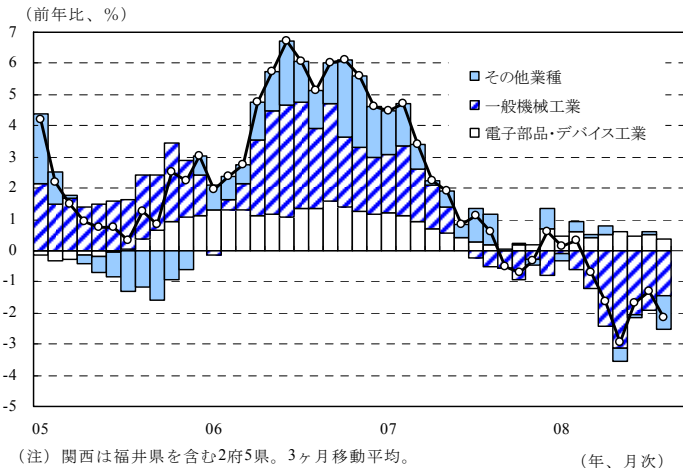
関西の鉱工業生産を3ヶ月移動平均で見ると、2008年8月が前年比▲2.1%と、6ヶ月連続のマイナスとなった。業種別で見ると、電子部品・デバイス工業はプラス基調で推移する一方、一般機械工業は「ボイラ・原動機」などを主因に減少が続き、下押し要因となっている。総じてみれば、弱含みで推移している(第3図)。

先行きも弱含みが続く見込み

関西の在庫を3ヶ月移動平均で見ると、2008年8月が前年比▲0.4%と、7ヶ月連続のマイナスとなった。素材関連財がプラスに転じたこともあり、徐々に、マイナス幅が縮小してきている(第4図)。

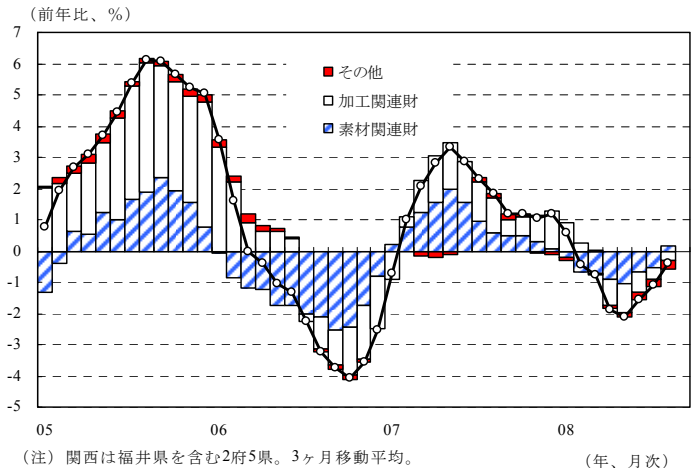
先行き、内需、外需ともに低調に推移することが見込まれることから、生産は弱含みで推移しよう。海外経済が持ち直す2010年度初め以降には、徐々に増産の動きが広がってこよう。

第3図：鉱工業生産指数の推移(前年比)



(注) 関西は福井県を含む2府5県。3ヶ月移動平均。  
 (資料) 近畿経済産業局「鉱工業指数」より  
 三菱東京UFJ銀行経済調査室(大阪)作成

第4図：在庫指数の推移(前年比)



(注) 関西は福井県を含む2府5県。3ヶ月移動平均。  
 (資料) 近畿経済産業局「鉱工業指数」より  
 三菱東京UFJ銀行経済調査室(大阪)作成

### (3) 設備投資

企業の収益環境は  
厳しさ続き、投資の  
勢いはやや鈍化

設備投資の先行指標である、関西の建築着工床面積（非居住用）を3ヶ月移動平均で見ると、2008年8月が前年比▲2.2%と3ヶ月連続のマイナスとなった。用途別で見ると、「製造業用」はプラスで推移する一方、「卸・小売業用」でマイナス傾向が続き、下押し要因となっている（第5図）。

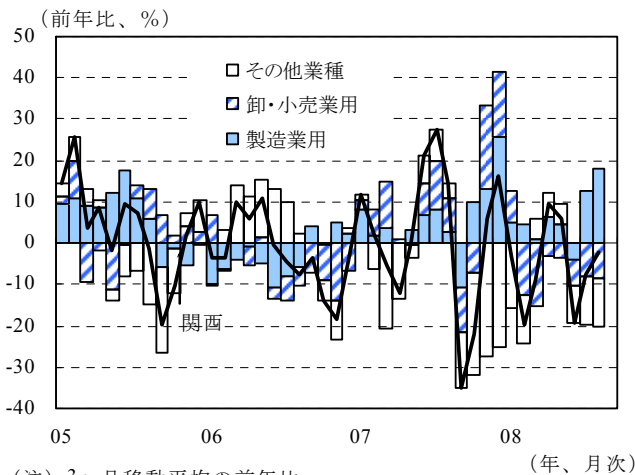
関西の大企業の設備投資（ソフトウェアを含む）は、08年4～6月期が前年比+6.6%と増加傾向が続いている。先行するキャッシュフローについては、08年1～3月期に▲15.4%と大幅マイナスに振れ、懸念されたが、08年4～6月期は同+0.7%と持ち直した。ただし、投資環境が好転したとまでは言い難い（第6図）。

法人企業景気予測調査の設備投資計画によると、関西の2008年度の設備投資計画（除くソフトウェア・土地）は、全規模・全産業で前年比+7.6%と、前回調査から▲3.2%pt下方修正されたものの、プラスの計画となった。一方、全国平均は▲2.4%（前回調査比▲1.5%pt）とマイナスにとどまっており、全国平均を上回る計画となっている。業種別では、大型投資によって押し上げられている電気機械や、電気・ガス・水道などのインフラ関連の投資が押し上げ要因となっている（次頁第2表）。

大企業の大型投資  
に牽引され08年度  
は増加計画

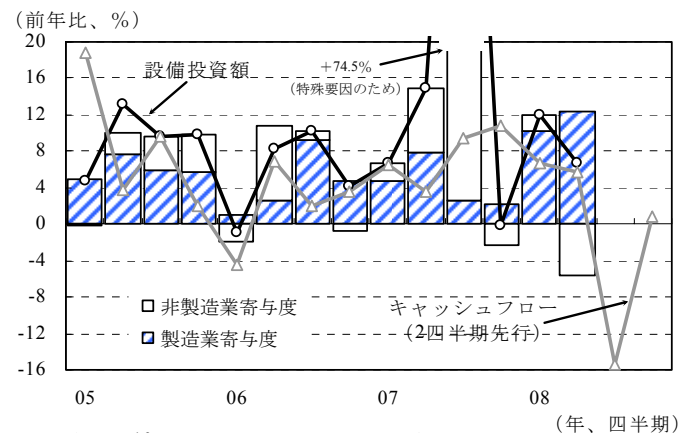
総じてみれば、07年度ほどの投資の勢いはないものの、08年度も投資の伸びが続く見込みである。ただし、投資の中身については、大企業の大型投資による押し上げが大きく、中小企業を含んだ、裾野の広い投資ではないことは踏まえる必要がある。企業の収益環境は引き続き厳しく、保有設備の過剰感も徐々にみられ、大型投資以外の部分についてはあるが、今後弱まる公算が大きい。

第5図：建築着工床面積の推移（非居住用、前年比）



(注) 3ヶ月移動平均の前年比。  
(資料) 国土交通省「建築着工統計」より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室（大阪）作成

第6図：大企業の設備投資の推移（前年比）



(注) 資本金10億円以上。ソフトウェアを含む。  
キャッシュフロー＝経常利益×(1-法人実効税率)＋減価償却費  
キャッシュフローは設備投資に2四半期先行。  
(資料) 近畿財務局「法人企業統計季報」より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室（大阪）作成

第 2 表：設備投資計画（前年比）

（前年度、％）

|          | 関西     |        |        | 全国     |        |        |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|          | 06年度   | 07年度   | 08年度計画 | 06年度   | 07年度   | 08年度計画 |
| 全規模・全産業  | 17.6   | 17.8   | 7.6    | 8.1    | 0.6    | ▲2.4   |
| 大企業・全産業  | 18.0   | 19.8   | 7.7    | 11.0   | 7.2    | 3.2    |
| 中小企業・全産業 | 21.0   | 21.8   | ▲33.4  | 4.7    | ▲9.4   | ▲11.5  |
| 全規模・製造業  | (11.0) | (7.5)  | (3.0)  | (5.5)  | (1.1)  | (3.7)  |
| 化学       | (1.1)  | (0.3)  | (0.4)  | (0.4)  | (▲0.3) | (0.5)  |
| 窯業・土石    | (0.8)  | (▲0.7) | (0.6)  | (0.1)  | (0.3)  | (▲0.0) |
| 鉄鋼       | (3.5)  | (3.5)  | (▲1.5) | (0.8)  | (0.3)  | (0.1)  |
| 非鉄金属     | (0.1)  | (0.3)  | (0.5)  | (0.1)  | (0.5)  | (0.3)  |
| 電気機械     | (4.5)  | (1.5)  | (1.5)  | (0.5)  | (0.3)  | (▲0.2) |
| その他      | (1.0)  | (2.6)  | (1.5)  | (3.6)  | (0.0)  | (3.0)  |
| 全規模・非製造業 | (6.5)  | (10.3) | (4.6)  | (2.6)  | (▲0.4) | (▲6.1) |
| 電気・ガス・水道 | (3.1)  | (2.9)  | (4.5)  | (0.5)  | (1.3)  | (1.3)  |
| 卸売       | (0.2)  | (0.2)  | (▲0.5) | (0.9)  | (0.1)  | (▲0.3) |
| 小売       | (0.0)  | (2.7)  | (▲0.6) | (▲1.2) | (▲1.3) | (▲0.3) |
| 不動産      | (1.3)  | (▲0.4) | (0.8)  | (0.9)  | (1.1)  | (0.9)  |
| サービス業    | (▲0.4) | (0.4)  | (▲2.2) | (▲0.9) | (▲1.1) | (▲7.7) |
| その他      | (2.3)  | (4.5)  | (2.6)  | (2.4)  | (▲0.5) | (0.0)  |

（注） 除く土地・ソフトウェア投資。業種別の数値（括弧内）は全て寄与度。

（資料） 財務省「法人企業景気予測調査」より三菱東京UFJ銀行経済調査室（大阪）作成

#### （4）輸出入

##### 輸出は77ヶ月連続 のプラス

関西の通関輸出額（円ベース）は、2008年8月が前年比+3.6%と、2002年4月以降77ヶ月連続のプラスとなった。ただし、均してみれば、伸び幅が徐々に鈍化してきている。地域別・品目別でみると、アジア向けは同+8.4%と、「化学製品」や「鉄鋼」、「鉱物性燃料（石油製品など）」などの素材関連財を中心に増加が続き、プラス基調が続いている。一方、EU向けは同+3.6%と、4ヶ月ぶりのプラスとなるものの、景気の減速を反映して弱含みで推移している。米国向けは同▲15.4%と、6ヶ月連続の二桁マイナスとなっており、輸出の足枷となっている（次頁第7図）。

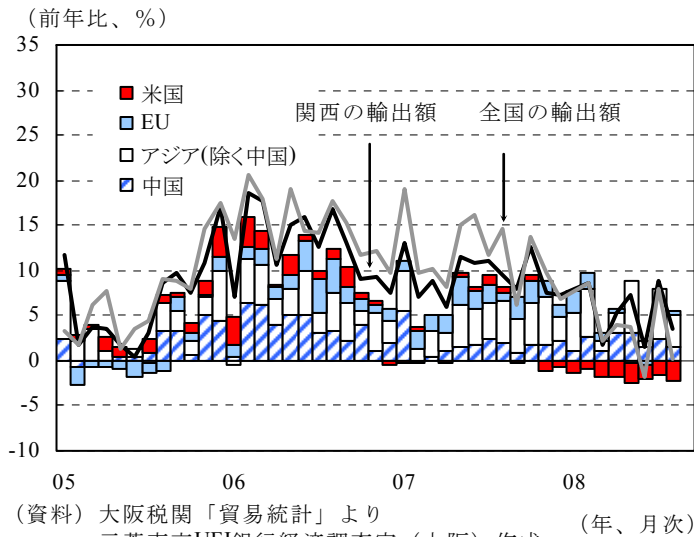
関西の通関輸入額（円ベース）は、2008年8月が前年比+5.9%と、11ヶ月連続のプラスとなった。品目別にみると、「衣類及び同付属品」や「がん具及び遊戯用具」の輸入減少などが下押し要因となる一方、「鉱物性燃料」の輸入増加が続いている。全国との比較では、輸入全体に占める「鉱物性燃料」の割合が相対的に小さいことなどから、全国の伸び率を下回って推移している（次頁第8図）。

外需としては、「鉱物性燃料」などの輸入増加が続く一方、輸出の伸びが徐々に鈍化してきており、貿易収支黒字額の伸びも、足元では前年比マイナスに転じている。

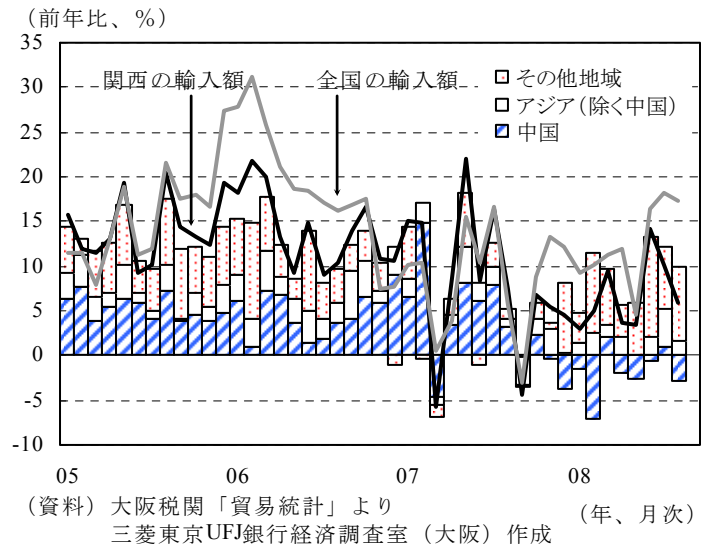
## 先行き輸出は弱含み

先行きについては、先進国中心に景気の悪化が続き、新興国経済も影響を免れないなかで、海外需要の減少から、弱含みが見込まれる。単月の伸び率で見れば、6～7年ぶりにマイナスに転じる可能性もあろう。再び伸び幅が拡大するのは、海外経済が持ち直す2010年度初め以降となる。

第7図：輸出金額の推移（前年比）



第8図：輸入金額の推移（前年比）



## 【トピックス①】

### ピークアウトした公算大きい関西の輸出動向～今後はマイナス視野に

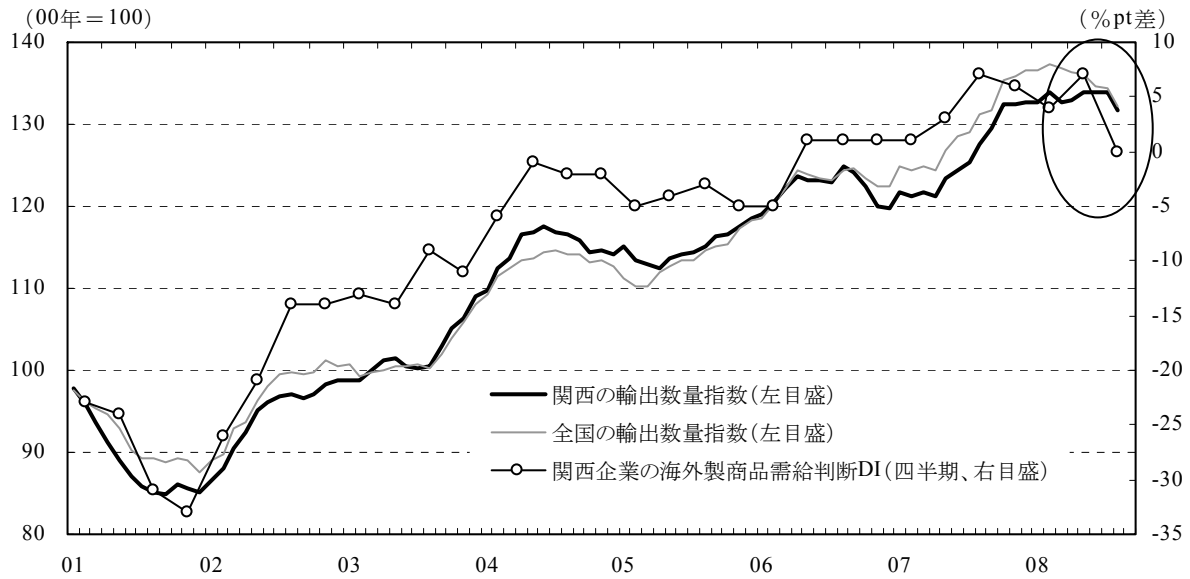
#### 輸出環境は悪化へ

関西経済は、設備投資と輸出という二つのエンジンによって、緩やかに牽引され、息の長い景気回復が続いていた。しかし、景気の潮目が変わるなかで、牽引役の一つである輸出についてみると、米国景気の悪化や海外経済の減速、円高の進行などにより、環境が悪化してきている。

#### 輸出数量指数はピークアウトを示唆

そこで輸出の基調を表す、輸出数量指数（輸出額ではなく、輸出品を指数化したもの）をラフに試算すると、踊り場を挟みながら、上昇傾向を続けていたものの、足元で低下に転じている。高い相関を示す、日銀短観の海外製商品需給判断DI（「海外需要超過」－「海外供給超過」）をみても、2008年9月調査で顕著な悪化が見て取れ、ピークアウトを示唆している（次頁第9図）。

第9図：関西の輸出数量指数の推移



(注) 関西の輸出数量指数は、輸出金額を全国の価格指数で割って算出。  
当室にて季節調整。3ヶ月移動平均。

(資料) 大阪税関「貿易統計」、日本銀行大阪支店「全国企業短期経済観測調査(近畿地区)」等より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室(大阪)作成

**地域別ではアジア  
向けが勢い弱まる**

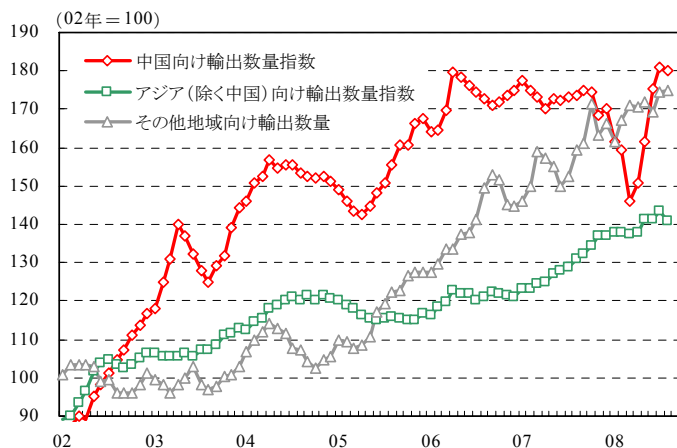
輸出数量指数をさらに地域別でみると、高成長を続けるその他地域(中東欧やロシア、中東など)向けは、上昇傾向が続いているが、アジア(除く中国)向けは、物価上昇などから経済成長が鈍化していることもあり、足元で勢いが弱まっている。中国向けについては、一時的に大きく落ち込んだが、足元では持ち直している(第10図)。

**欧米向けは落ち込み続く**

こういった地域と異なる動きをしているのが、欧米向けである。米国向けは、景気の悪化を背景に、2006年初め頃をピークに低下傾向を辿り、景気回復の出発点(2002年)付近まで落ち込んでいる。EU向けについても、2007年いっぱいまでは、輸出の押し上げ役として貢献していたが、景気の悪化などを背景に、足元で大きく落ち込んでいる(第11図)。

こうしてみると、欧米向けの落ち込み分を、アジア向け輸出の伸びが鈍化したことによってカバーしきれなくなったため、輸出全体で低下に転じたと言えよう。

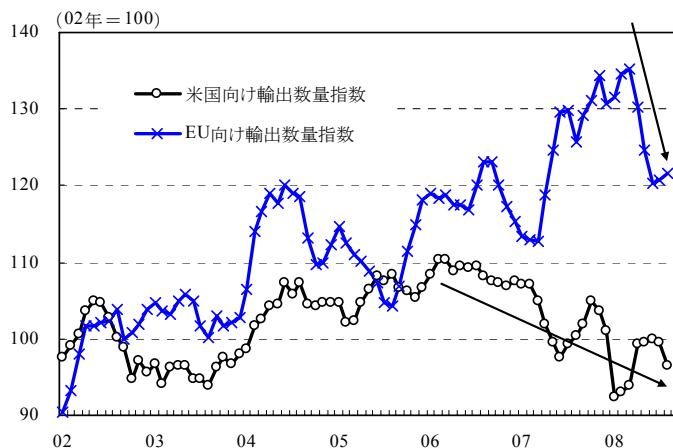
第 10 図：地域別輸出数量の推移①



(注) 関西の輸出金額を、全国の地域別価格指数で除して算出。(年、月次) 当室にて季節調整。3ヶ月移動平均。

(資料) 大阪税関「貿易統計」等より経済調査室(大阪)作成

第 11 図：地域別輸出数量の推移②



(注) 関西の輸出金額を、全国の地域別価格指数で除して算出。(年、月次) 当室にて季節調整。3ヶ月移動平均。

(資料) 大阪税関「貿易統計」等より経済調査室(大阪)作成

**先行き経済は減速  
続く見込み**

先行き、輸出の低下が続くかどうかは、海外経済の動向次第ということになる。米国のリーマンブラザーズの経営破綻など、一連の金融危機といわれる出来事を踏まえて作られた、IMF の最新の経済見通しによると、09 年も世界経済の減速が見込まれている。アジア向けの輸出割合が相対的に高い関西経済であるが、アジア経済についても、先進国の景気悪化の影響は免れず、成長率の低下が見込まれている。また欧米については、ゼロ成長に近い状態が見込まれており、輸出の減少は避けられないであろう。

**輸出はマイナスが  
視野に入り注視が  
必要**

このように、関西の輸出については、08 年前半でピークアウトした公算が大きく、先行き、海外経済の減速が続くなかで、弱含みを余儀なくされよう。単月の伸び率では、6~7 年ぶりにマイナスに転じることも視野に入ってくる。内需が低調に推移するなかで、輸出も減少することによって、企業の収益環境は厳しさが更に増す可能性もあり、より景気に冷や水を浴びせかけることにもなりかねない。今後の輸出動向について、注意深く見ていく必要があるだろう。



## 2. 家計部門

### (1) 雇用

雇用環境は軟調に推移

関西の完全失業率(当室による季節調整値)は、2008年8月が4.9%と、前月比+0.3%pt上昇し、2006年8月(5.2%)以来の水準まで悪化した。また、雇員数は、2008年8月が前年差▲14万人となり、前年に大きく増加した反動はあるものの、約3年半ぶりに、2ヶ月連続のマイナスとなった(第12図)。

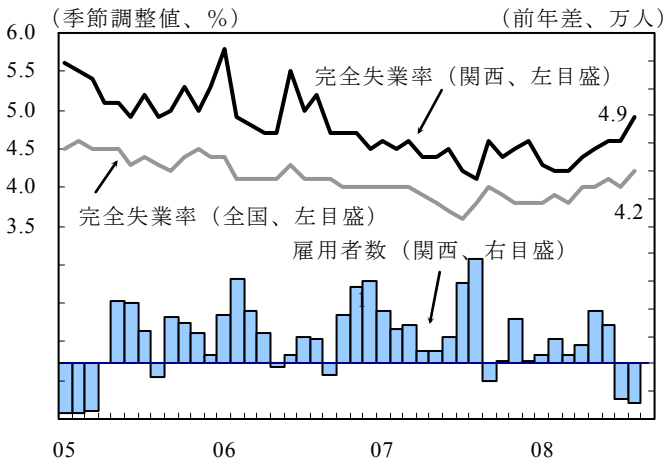
関西の有効求人倍率は、2008年8月が0.86倍、大阪府についても0.93倍と、低下傾向が続いている(第13図)。

雇用環境については、企業の厳しい収益環境が続くなかで、雇員数が2ヶ月連続で減少するなど軟調に推移している。

先行きも軟調に推移

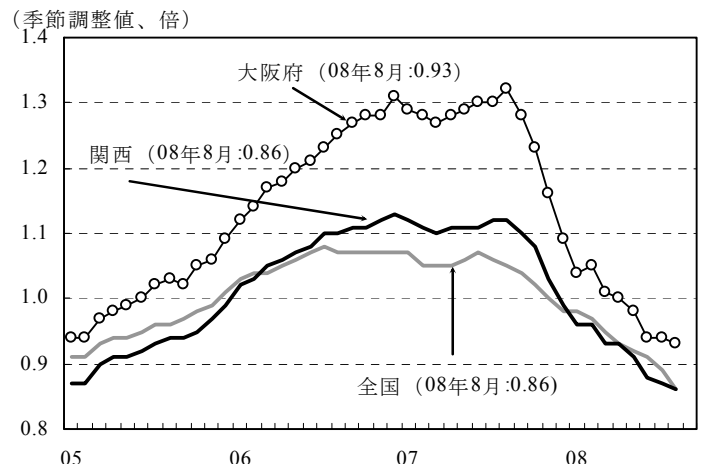
先行きについても、収益環境は厳しい状況が続く見込みから、雇用環境についても軟調に推移する見込みである。海外経済が持ち直し、企業収益にやや改善がみられる、2010年度初め以降になれば、労働需給にも引き締まりがみられよう。

第12図：完全失業率と就業者数の推移



(注) 関西の完全失業率は当室にて季節調整。  
(資料) 総務省「労働力調査」より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室(大阪)作成

第13図：有効求人倍率の推移



(資料) 厚生労働省「一般職業紹介状況」より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室(大阪)作成

### (2) 個人消費

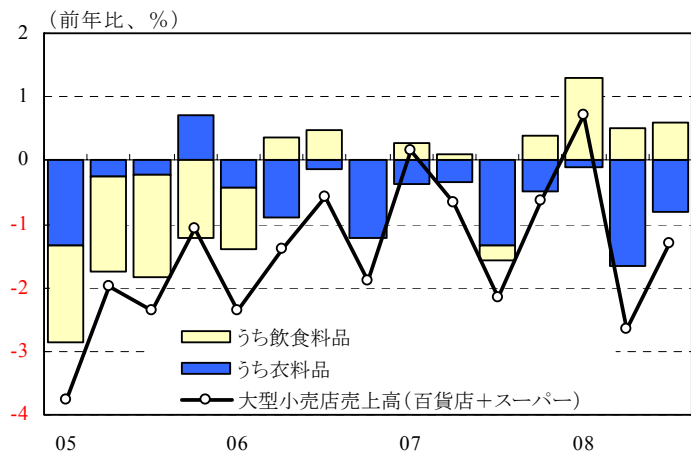
消費マインドの悪化続く

関西の大型小売店(百貨店+スーパー)の既存店売上高は、2008年7~8月期が前年比▲1.3%と、2四半期連続のマイナスとなった。内訳をみると、価格上昇などから食料品のプラスは続いているものの、衣料品の販売減少による下押しが大きく、マイナスが続いている(次頁第14図)。関西の消費者態度指数は、2008年8月が前年差▲14.5と、17ヶ月連続のマイナスとなり、消費マインドの悪化が続いている(次頁第15図)。

先行きについても  
低調に推移する見  
込み

総じてみれば、物価上昇や賃金の伸び悩み、株価急落などの影響から、消費マインドの悪化が続き、全体的には弱含みの状態が続いている。先行きについても、企業収益の厳しさが続くなか、所得面の増加もあまり期待できず、低調な推移が見込まれよう。

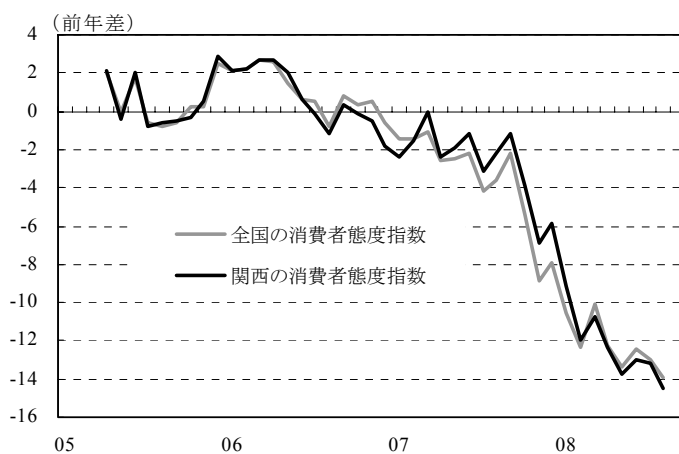
第 14 図：大型小売店売上高（前年比）



(注) 既存店売上高伸び率の単純平均。直近は08年7、8月平均。

(資料) 近畿経済産業局「大型小売店販売状況」より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室（大阪）作成

第 15 図：消費者態度指数の推移（前年差）



(注) 消費者態度指数は、①暮らし向き、②収入の増え方、③雇用環境、④耐久消費財の買い時判断の4項目について、今後半年間の見通しをアンケートし、指数化したもの。

(資料) 内閣府「消費動向調査」より三菱東京UFJ銀行経済調査室（大阪）作成

### (3) 住宅投資

住宅着工は反動増  
も、マンション供給  
は低調

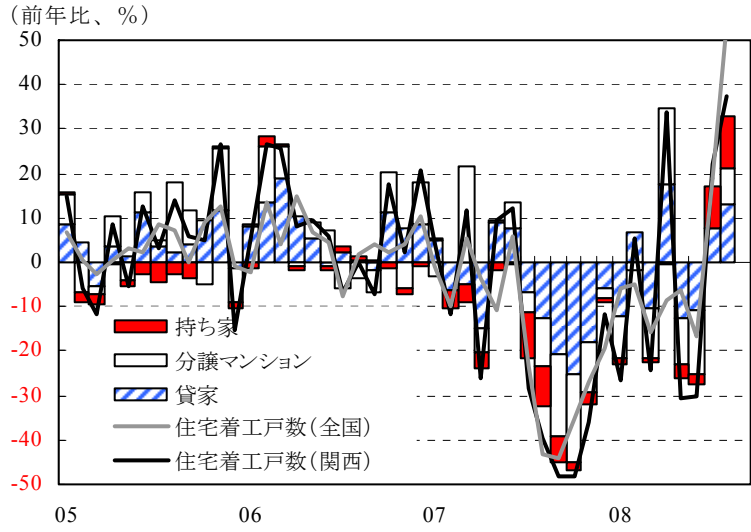
住宅投資の先行指標である住宅着工戸数は、建築基準法改正の反動から、2008年8月が前年比+37.4%と、2ヶ月連続で大幅プラスとなった。ただし、前々年比でみると、2008年7~8月平均で同▲15.1%と、改正前の水準にはまだ隔たりがある状況。利用関係別では、貸家と持ち家が押し上げ要因となっている（次頁第16図）。

関西のマンション供給戸数を6ヶ月移動平均でみると、2008年8月が前年比▲22.4%と、4ヶ月連続で20%超のマイナスが続いている。販売月契約率（6ヶ月移動平均）についても、都市部は好不調の目安となる70%を割り込み60%近辺で推移しており、郊外に至っては60%を下回っている。物件価格についてはピークアウトしたものの、下落幅はまだ限られており、需要が弱いなかで、在庫の高止まりが続いている（次頁第17図、次頁第18図）。

先行きについても  
投資の抑制姿勢が  
続く見込み

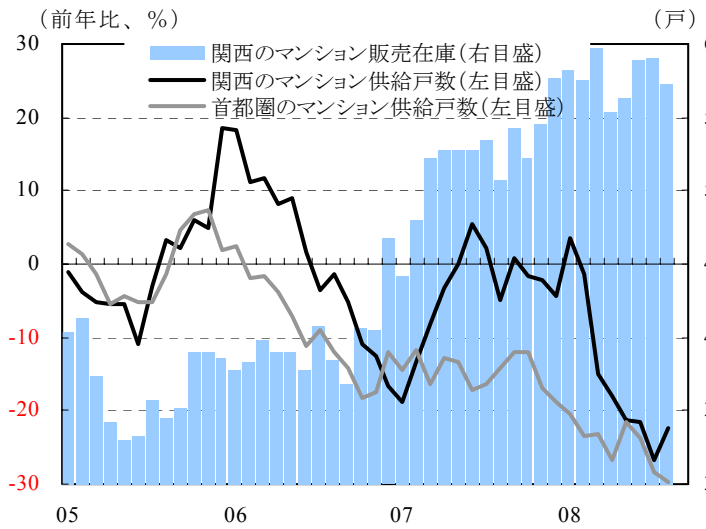
住宅投資としては、建設コストの高止まりという供給側の要因に加え、景気減速による所得の伸び悩みなど、需要面も弱いなかで、低調に推移している。先行きについても、マンション価格などは賃金水準からすればまだ高く、価格の調整に時間を要することや、賃金の伸びもあまり期待できないことなどから、投資の抑制が続く見込みである。

第16図：新設住宅着工戸数の推移（前年比）



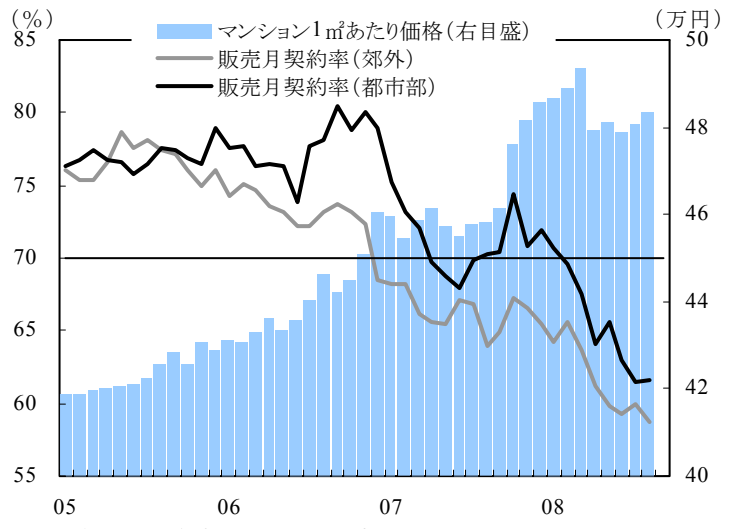
(資料) 国土交通省「住宅着工統計」より (年、月次)  
三菱東京UFJ銀行経済調査室(大阪)作成

第17図：供給戸数と販売在庫の推移第



(注) 供給戸数は6ヶ月移動平均の前年比。  
(資料) 不動産経済研究所「マンション市場動向」より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室(大阪)作成

第18図：契約率と1㎡あたり価格の推移



(注) 契約率、1㎡あたり価格は6ヶ月移動平均。  
都市部：大阪市、神戸市、京都市  
郊外：大阪府下、兵庫県下、京都府下、滋賀県、奈良県、和歌山県  
(資料) 不動産経済研究所「マンション市場動向」より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室(大阪)作成

## 【トピックス②】

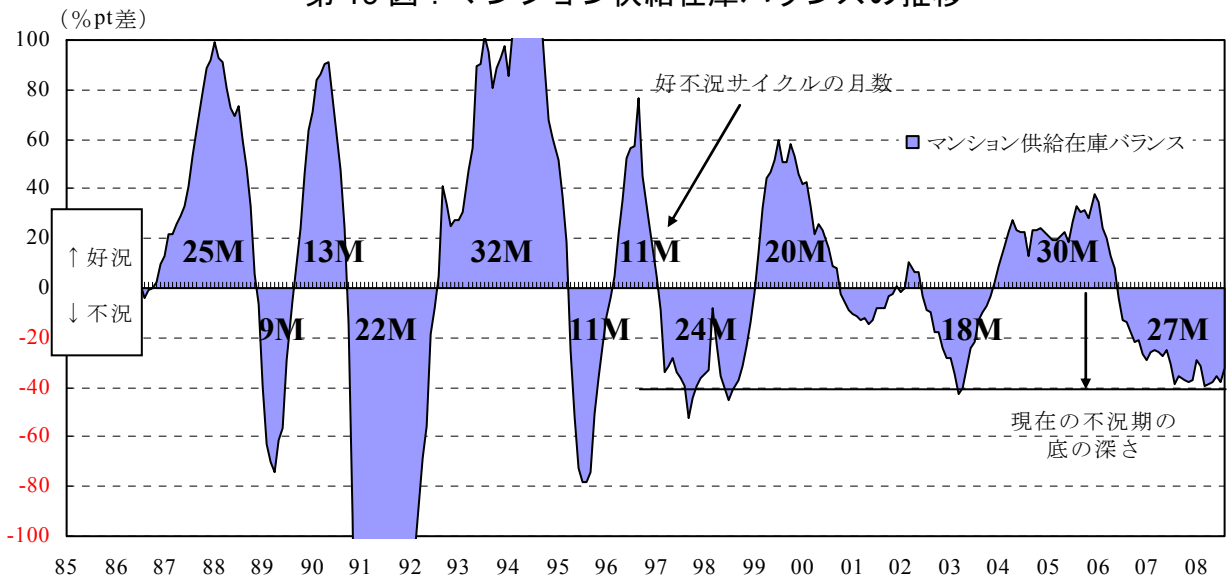
### 悪化局面長引く関西のマンション市況～調整には時間が必要

#### バブル崩壊後含め 最長の不況期に

関西のマンション需給動向については、都市部、郊外ともに契約率が低調に推移し、在庫が積み上がるなど、市場の悪化が続いている。市場悪化の出口を探るため、マンション需給の好不況のサイクルを表す、マンション供給在庫バランス（供給戸数の6ヶ月移動平均の前年比－販売在庫の6ヶ月移動平均の前年比）をみてる（第19図）。

現在は、不況期のなかにいるが、まずその深さをみると、直近の2度の不況期とほぼ同じとなっている。ただし、底を打って水面上に向かうという動きは、まだみられない。次に、不況期の期間に着目すると、足元まで、既に27ヶ月続いており、バブル崩壊後の不況期を含めても、最も長期のものとなっている。不況期が長引く背景には、今まで経験したことの無いスピードでの原材料価格上昇に伴う、建設コストの上昇や、建築基準法の改正による影響に加えて、直前の好況期が長すぎたこと、すなわち、金融の緩和状態が続くなかで、需要を先取りし、価格上昇が過度に進行したことなども考えられる。

第19図：マンション供給在庫バランスの推移



(注) マンション供給在庫バランス＝供給戸数6ヶ月移動平均前年比－在庫6ヶ月移動平均前年比 (年、月次)  
 (資料) 不動産経済研究所「マンション市場動向」より三菱東京UFJ銀行経済調査室(大阪)作成

それでは、いつ底を打って好況に向かうか、という点だが、マンション需給を左右する一つの要因として、物件価格の割高感が挙げられる。関西の統計は限られているため、全国平均の所得額を用いて、関西のマンション価格所得倍率の推移をみると、01、02年ごろをボトムに上昇傾向が続いている（次頁第20図）。

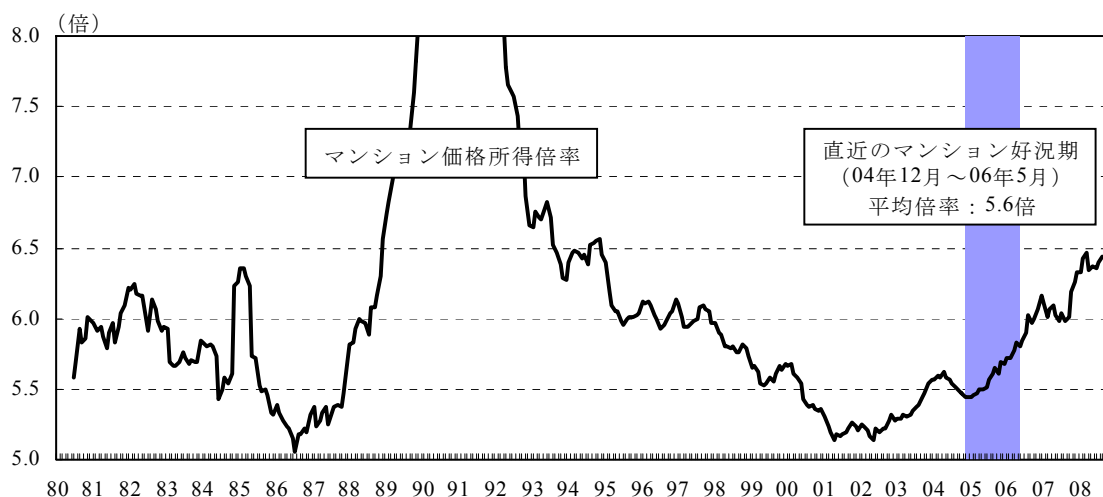
需要が持ち直す所得倍率の目安は5.6倍

市場の好転にはまだ時間を要する見込み

現在の所得倍率の水準では、割高感があり、契約に結びついていないと考えられるため、直近の好況期である、04年12月～06年5月の平均所得倍率を算出すると5.6倍となっており、需要が持ち直すタイミングの、一つの目安となる。

足元の所得倍率は6.4倍で、横這いで推移しているが、契約率が低調ななか、値引き販売の動きもみられ、徐々に低下していくとみられる。ただし、所得倍率低下のテンポについては、今後、賃金の増加があまり期待できないことから、もっぱら物件価格の低下に頼らざるを得ず、緩慢なものになる公算が大きい。ちなみに、6.4倍から5.6倍までは、0.8pt低下する必要があるが、5.6倍から6.4倍まで上昇するには、2年超を要している。こうした状況を踏まえると、価格調整にはまだ時間がかかりそうであり、市場悪化の出口はすぐにはやってこなさそうである。

第20図：マンション価格所得倍率の推移



(注) マンション価格所得倍率＝  
 関西のマンション価格(70㎡換算) / 全国平均の可処分所得の12ヶ月累積値 (年、月次)  
 関西の価格を全国の所得で除しているため、絶対水準で見るとは注意が必要だが、  
 時系列で相対的な水準を比較することは可能。  
 (資料) 不動産経済研究所「マンション市場動向」より三菱東京UFJ銀行経済調査室(大阪)作成

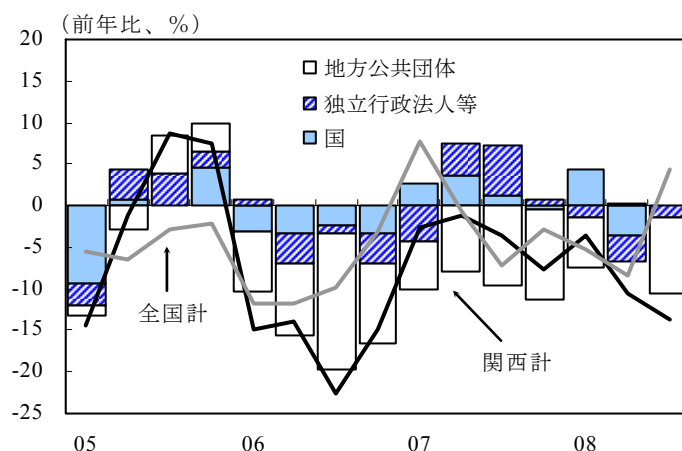
### 3. 公共投資

公共投資はマイナス基調で推移

公共投資の先行指標である公共工事前払保証額は、関西では、2008年7～8月期が前年比▲13.6%と、マイナス基調で推移しており、公共投資としても減少傾向で推移しているとみられる。

先行きについても、国や地方自治体の財政状況は依然として厳しく、公共工事費の削減圧力が続くなか、減少傾向で推移することが見込まれる(第21図)。

第 21 図：公共工事前払金保証額の推移（前年比）



(注) 内訳には、地方公社とその他を除く。 (年、四半期)  
直近は08年7、8月平均の前年同期比。

(資料) 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室（大阪）作成

(木田 祥太郎)

以上

照会先：経済調査室 (次長 佐久間) TEL:03-3240-3204

E-mail: koji\_sakuma@mufg.jp

※当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページ <http://www.bk.mufg.jp/> でもご覧いただけます。

※「関西」は、特に指定のない限り2府4県（滋賀県、京都府、大阪府、兵庫県、奈良県、和歌山県）。また、指標を発表している省庁などが「近畿」としている場合も「関西」に統一しています。