

経済マンスリー [関西]

～持ち直しの動きは持続しているが、先行きは厳しくなりつつある～

【概要】

持ち直しの動きに 転じた関西景気

関西経済は、「緩やかな回復基調にあり、震災の影響も薄れてきている」（日銀大阪支店）。東日本大震災後のサプライチェーン毀損による影響は相対的に小幅ながら関西にも及び、企業の景況感も大きく悪化していたが、こうした下押し圧力は徐々に弱まり、持ち直し基調に転じている。

生産は、東北・関東地方で被災設備の復旧が想定以上に前倒しで進み、サプライチェーン面での供給制約要因が弱まったことを受け、ほぼ震災前の水準まで回復した。個人消費は、雇用環境が緩やかながら改善、急激に悪化していたマインドが徐々に正常化したこともあり、百貨店売上高や旅行など高額消費も含め戻りつつある。輸出は、アジアを中心とする外需に支えられ、一時的な減速に見舞われながらも全国比では堅調に推移してきた。設備投資も指標面で力強さはないが、減少局面を脱しつつあるとみられる。

先行きは懸念要因 が山積

ただし、東日本大震災による落ち込みが比較的軽微だったこともあり、回復のいわば「第一ラウンド」は概ね一巡、先行きに関してはむしろ懸念要因が強まっている。ひとつは電力供給問題である。定期検査終了後の原子力発電所の再稼動が凍結されていることから、電力供給能力は震災前に比べ大きく低下しつつある。本年 7～9 月に関しては、大口需要家や家庭の節電努力が一定の効果を発揮、平均気温が前年を下回ったこともあり大きな混乱はみられず、経済活動への下押し圧力も限定的であったとみられる。ただし、今冬および来夏を見通すと、天候等の不確定要因はあるものの、電源構成上原子力依存度が高い関西地方は他地域以上に電力需給逼迫の公算大といえる。いまひとつは欧米を中心とする海外景気の減速と急速に進展する円高である。いずれも供給制約の軛から免れつつある輸出を下押し、回復途上にある企業収益に大きな打撃となることは勿論、いずれは雇用環境や個人消費へも波及し、自律的回復の好循環を妨げることになりかねない。

1. 景況感

業況感は回復、街角景気は回復一服

日銀短観の9月調査によれば、近畿地区の業況判断DIは、全産業・全規模ベースで▲10%ptと2四半期振りに改善した(第1表)。企業規模別にみると、大企業が▲1%pt(前回調査比+3%pt)、中小企業が▲17%pt(同+8%pt)で、中小企業が水準こそ低いものの改善幅で大企業を上回った。ただし改善幅は全産業で前回比+5%ptと全国(同+9%pt)に比べ見劣りする結果となっている。この傾向は大企業・製造業で顕著であり、前回▲4%ptから今回▲3%ptと僅かな改善に止まり、全国(▲9%pt→2%pt)と際立った差となった。全国では震災後のサプライチェーン毀損により大幅に落ち込んだ自動車製造業が牽引役となったが、近畿地区ではもともとそのウエイトが小さいうえ、鉄鋼、機械等も回復が鈍かった。

他方、街角の景況感を映す景気ウォッチャー調査をみると(第1図)、現状判断DIは5~7月に3ヵ月連続で改善しものの、8月、9月は全国と同様、2ヵ月連続で小幅ながら悪化した。景気の水準DIも2ヵ月連続の悪化を示しており、景況感の回復が一服しつつある感は否めない。

企業の先行き判断は全国以上に慎重

先行きの景況感については総じて慎重である。日銀短観の先行き判断DI(12月)は全産業・全規模で▲13%ptと現状比▲3%pt悪化する予想で、全国(▲2%pt)以上に厳しい。大企業・製造業では現状比横ばい(全国は+2%pt)、中小企業製造業では▲5%pt悪化(全国は▲1%pt)と製造業で差が開いている。こうしたモメンタムの差は、輸出依存度を勘案すると円高の影響が相対的に大きい、原子力発電のウエイトが高く他地域以上に電力需給面の懸念が強い、ことによるとみられる。

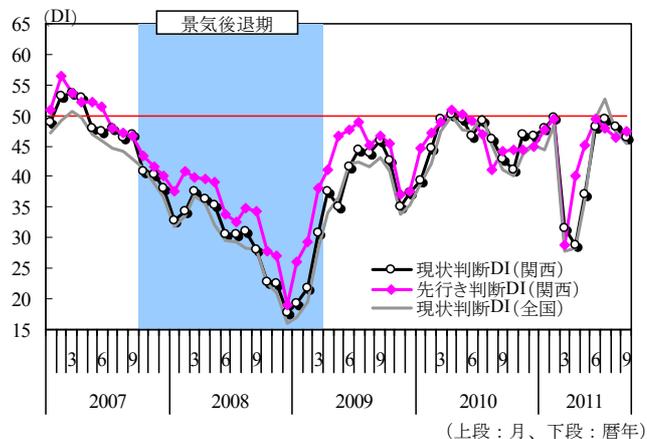
一方、景気ウォッチャー調査の先行き判断DIは7、8月と2ヵ月連続悪化した、9月はやや反転している。天候不順が足元の下押し要因となっているため、秋需への期待感を反映したものとみられる。

第1表：業況判断DI(日銀短観)

		10/9月調査	10/12月調査	11/3月調査	11/6月調査	11/9月調査(注)		
						11/9月調査	11/12月先行き	
全産業	全規模	関西	▲13	▲12	▲7	▲15	▲10 (▲18)	▲13
		全国	▲10	▲11	▲9	▲18	▲9 (▲15)	▲11
	大企業	関西	1	▲1	1	▲4	▲1 (▲3)	▲1
		全国	5	3	5	▲8	1 (0)	3
中小企業	関西	▲24	▲22	▲13	▲25	▲17 (▲26)	▲23	
	全国	▲18	▲18	▲15	▲24	▲16 (▲24)	▲18	
製造業	大企業	関西	5	2	1	▲4	▲3 (▲3)	▲3
		全国	8	5	6	▲9	2 (2)	4
	中小企業	関西	▲21	▲14	▲6	▲22	▲13 (▲20)	▲18
		全国	▲14	▲12	▲10	▲21	▲11 (▲15)	▲12
非製造業	大企業	関西	▲4	▲4	0	▲2	3 (▲4)	2
		全国	2	1	3	▲5	1 (▲2)	1
	中小企業	関西	▲28	▲28	▲20	▲28	▲20 (▲31)	▲27
		全国	▲21	▲22	▲19	▲26	▲19 (▲29)	▲22

(表注) 11年9月調査の括弧内は、11年6月調査における11/9月先行きDI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)」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より三菱東京UFJ銀行企画部経済調査室(大阪)作成

第1図：景気ウォッチャー調査



(資料) 内閣府「景気ウォッチャー調査」より
 三菱東京UFJ銀行企画部経済調査室(大阪)作成

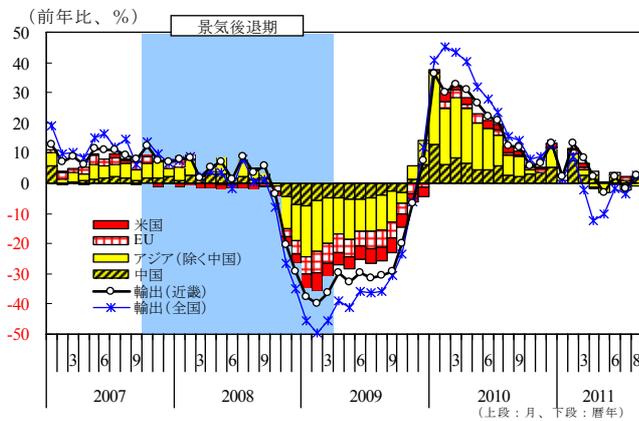
2. 企業部門

(1) 輸出

震災影響で徐々に減速

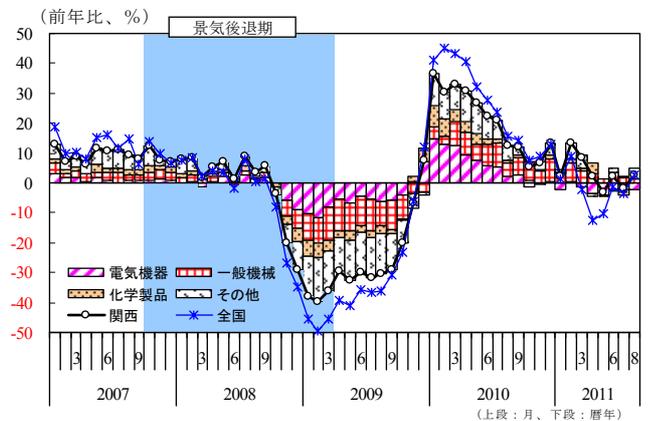
関西の輸出額をみると、東日本大震災の影響を受けて5月には前年比▲3.0%と18ヵ月振りで前年水準を下回ったものの、その後は6月が同+2.3%、7月が▲1.6%、8月が+2.5%と小幅ながら増勢を維持している。地域別にみると中国向けが牽引しており、米国、欧州向けが前年並み、その他アジア向けは4月以降マイナス寄与となっている（第2図）。品目別では、ウエイト2割前後の一般機械が減速しつつも前年比プラスを維持しているのに対し、同3割弱の電気機器は6ヵ月連続のマイナスで、電子デバイス等世界的な在庫調整の動きが反映された形となっている（第3図）。

第2図：関西の輸出金額推移（輸出先別）



(資料) 大阪税関「近畿圏貿易概況」、財務省「外国貿易概況」より
三菱東京UFJ銀行企画部経済調査室（大阪）作成

第3図：関西の輸出金額推移（品目別）

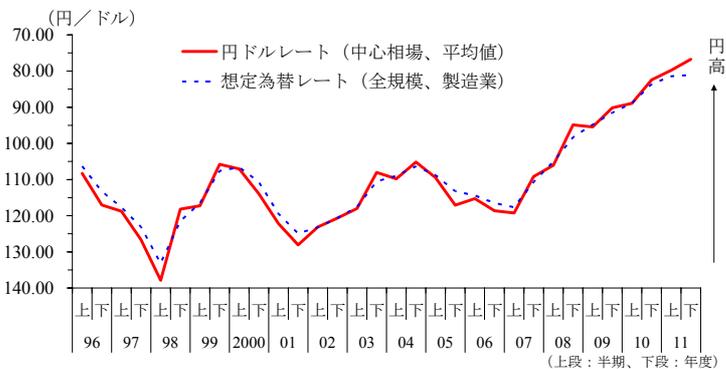


(資料) 大阪税関「近畿圏貿易概況」、財務省「外国貿易概況」より
三菱東京UFJ銀行企画部経済調査室（大阪）作成

外需は下振れリスクあり

輸出の先行きは厳しい。最大の仕向け地であるアジア地域の景気は相対的に堅調を維持する見通しだが、債務問題が顕在化して以降、欧州・米国では景気指標が急速に悪化しつつある。また、企業の想定レートを大きく上回る円高が進展、対ドルでは史上最高値圏で推移しているため、外需（数量）・為替（採算）の両面で輸出企業にとっては逆風が予想される。

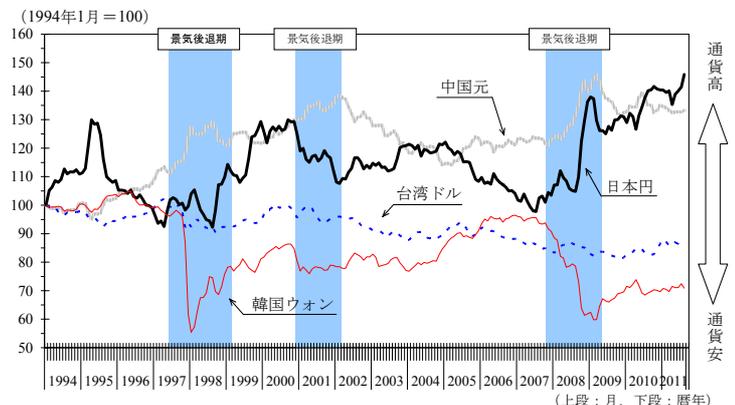
第4図：企業の想定為替レート推移



(図注) 想定為替レートは全規模製造業ベース。2010年度までは実績値、2011年度は日銀短観2011年9月調査ベース。他方、2011年度下期の円ドルレートは今年10月11日時点ベース。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」「外国為替市況」より
三菱東京UFJ銀行企画部経済調査室（大阪）作成

第5図：新興国通貨の名目実効レート推移



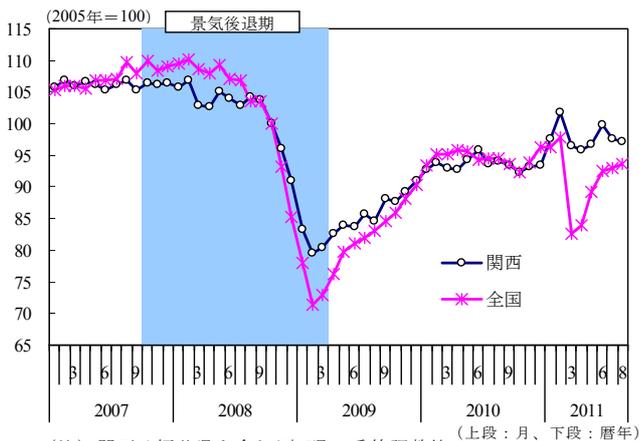
(資料) 国際決済銀行「BIS effective exchange rate indices」を基に三菱東京UFJ銀行企画部経済調査室（大阪）作成

(2) 生産

順調に回復するも
足元はやや減速

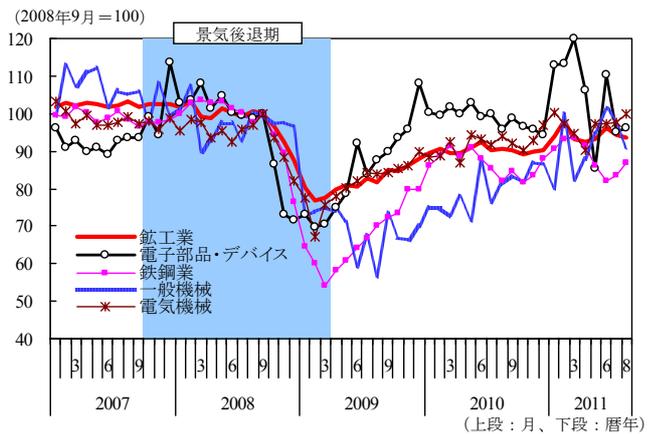
関西でも、サプライチェーンの混乱による生産圧迫要因は解消しつつあり、鉱工業生産は、東日本大震災が発生した3月、4月と2ヵ月連続で前月比減少した後、5月は同+0.9%、6月は+3.1%と増加基調に転じ、ほぼ震災前の水準を回復していた。ただし、7月に関しては前月比▲2.0%、8月は同▲0.6%と小幅ながら2ヵ月連続で減少、この間も一貫して前年を上回っているとはいえ全国（同+0.4%、+0.8%）とは方向感に差が生じている（第6図）。景況感でも言及した通り、大きく落ち込んだ生産がV字回復する過程で牽引役となっている自動車製造業の寄与度が全国比小さいことが主因である。8月の業種別生産指数をみると、鉄鋼、金属製品、電子デバイス、輸送機器等が前月比、前年同月比ともにプラスだが、いずれもウエイトが大きい一般機械、化学では引き続き前年水準は上回っているものの、前月比ではマイナス寄与となった（第7図）。

第6図：関西・全国の鉱工業生産の推移



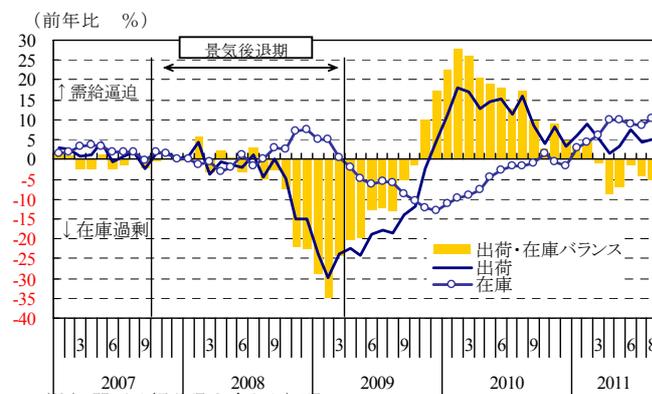
(注) 関西は福井県を含む2府5県。季節調整値。
(資料) 近畿経済産業局「鉱工業指数」より
三菱東京UFJ銀行企画部経済調査室（大阪）作成

第7図：関西の鉱工業生産の業種別推移



(注) 関西は福井県を含む2府5県。季節調整値。
(資料) 近畿経済産業局「鉱工業指数」より
三菱東京UFJ銀行企画部経済調査室（大阪）作成

第8図：出荷・在庫バランス



(注) 関西は福井県を含む2府5県。
(資料) 近畿経済産業局「鉱工業指数」より
三菱東京UFJ銀行企画部経済調査室（大阪）作成

輸出環境悪化と電力供給制約

今後は復旧復興需要が相応の牽引力となる見込みだが、目先は大きな懸念材料が2つある。ひとつは前述の輸出環境の悪化であり、相対的に堅調なアジア向けのウエイトが高いという優位性はあるものの、急速な円高の進展が数量減に繋がる懸念は拭えない。いまひとつは電力需給である。足元は冷房負荷が一巡し逼迫感が薄らいでいるが、原子力発電所稼働数はさらに減っていく見込みであり、暖房負荷が高まる冬場には再度逼迫しよう。夏は需要家の協力もあり乗り切った形であるが、冬は日中ピーク電力のパターンが全く異なることもあり、気温等外部環境次第では生産活動への影響が懸念されるところである。

(3) 設備投資

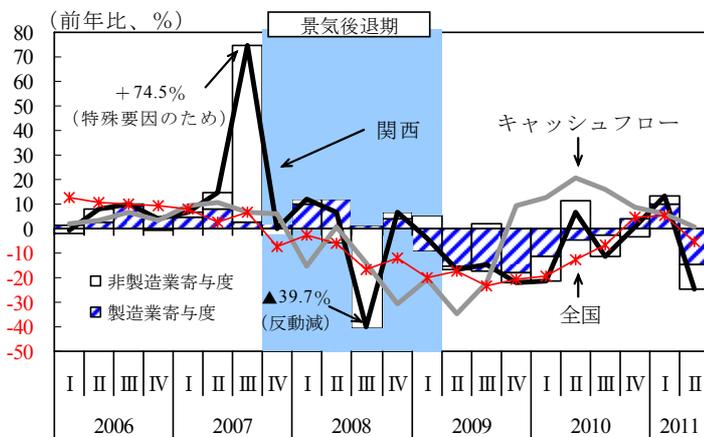
設備投資には持ち直しの動き

関西企業の設備投資には緩やかながら回復トレンドにある。今年4~6月期の法人企業統計によると、近畿財務局管内の資本金10億円以上の法人の設備投資（ソフトウェアを含む）は、前年同期比▲24.7%と3四半期振りに前年水準を大きく下回ったが（第9図）、1~3月期および前年同期に大型案件が多かった点は割り引いて評価する必要がある。

下期には減速も

設備投資は再度減速する懸念がある。日銀短観の2011年度設備投資計画（第2表、含むソフトウェア投資額、除く土地投資額）は上期見込みこそ前回調査の前年比+9.6%から+10.8%と若干上振れしているものの、通期は前回調査の+2.9%から+1.9%へ、下期では▲2.2%から▲5.0%と下方修正になっている。今後、復旧復興需要の顕在化は期待されるものの、輸出環境の悪化等を勘案すると大幅な上積みは期待しにくい。

第9図：大企業の設備投資の推移



(上段：四半期、下段：暦年)

(注) 資本金10億円以上、含むソフトウェア。
 キャッシュフロー=経常利益×(1-法人実効税率)+減価償却費
 (資料) 近畿財務局「法人企業統計季報」より三菱東京UFJ銀行企画部経済調査室(大阪)作成

第2表：設備投資計画（日銀短観）

	関西			全国		
	09年度	10年度	11年度計画	09年度	10年度	11年度計画
全規模・全産業	▲17.3	2.4	1.9	▲16.1	▲2.2	4.3
全規模・製造業	▲26.3	4.5	0.7	▲30.2	▲1.4	13.5
全規模・非製造業	▲8.4	0.7	2.9	▲5.7	▲2.6	▲0.7

(注) 含むソフトウェア、除く土地投資額。
 (資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、
 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銀行企画部経済調査室(大阪)作成

3. 家計部門

(1) 雇用・所得

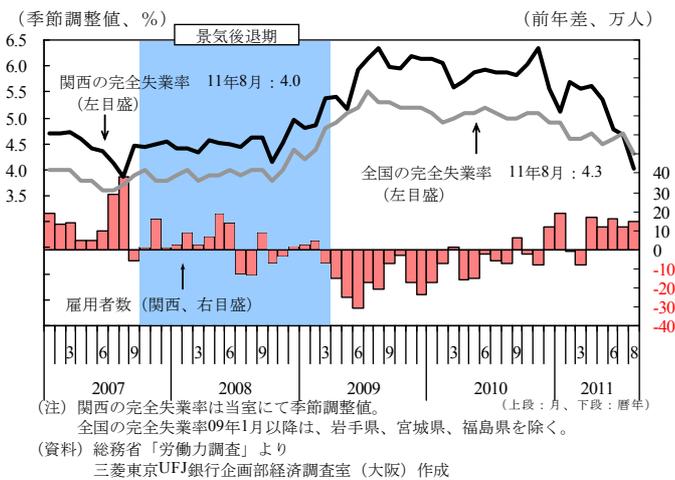
力強さはないが緩やかに改善

関西の雇用・所得には持ち直しの動きがみられる。失業率(当室季調値)は、春先の5%台半ば水準から6月以降徐々に低下し8月には4%台前半となっている(第10図)。また、有効求人倍率も、新規求人数が震災後もほぼ一貫して前年を上回っているため緩やかに改善しつつある(第11図)。一方で、現金給与総額は、やっと前年並みという状況であり(第12図)、雇用・所得環境全体として力強さは感じられない。

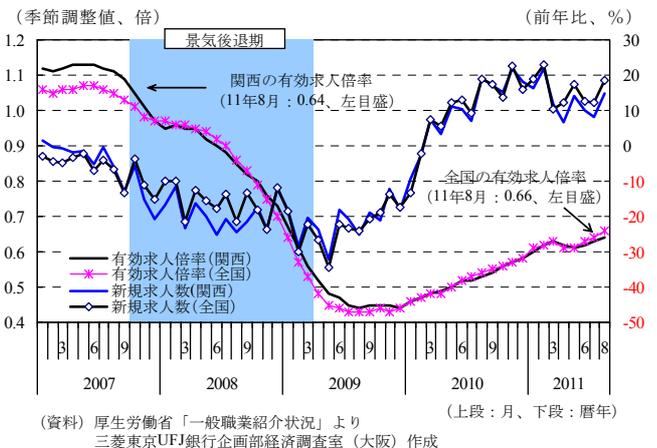
当面は改善傾向持続を期待

雇用・所得を巡る持ち直しの動きは当面、持続するものとみられる。日銀短観の9月調査によれば、全産業雇用人員判断DI(過剰-不足)は前回比3%pt改善、先行き(12月)も1%ptの改善を見込んでいるほか(第13図)、企業の業績計画も下期回復型となっているからである。もっとも円高・外需停滞や電力供給制約が深刻化した場合、雇用者数や時間外勤務、賞与等に与える影響には注意が必要であろう。

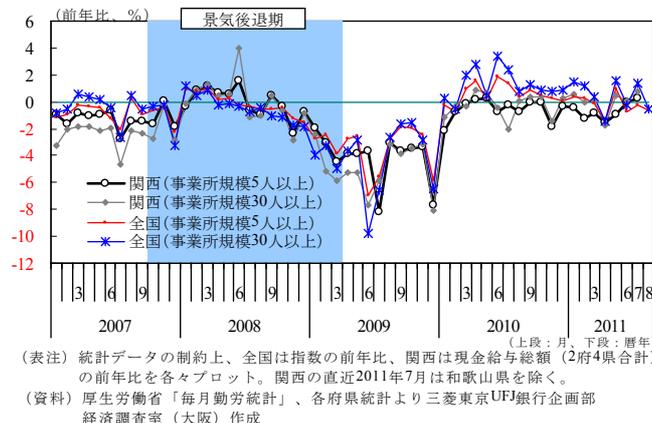
第10図：失業率と雇用者数の推移



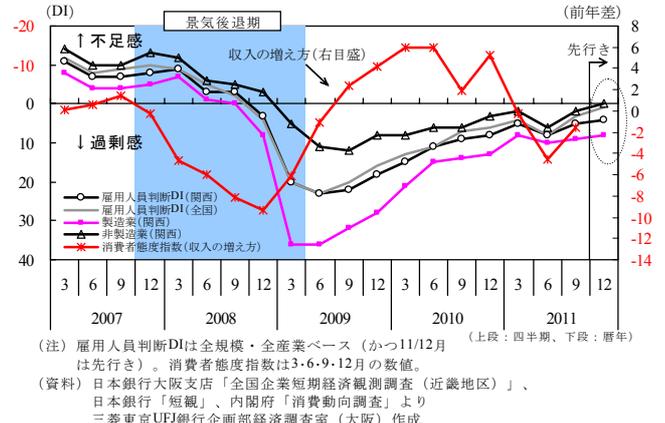
第11図：有効求人倍率・新規求人数の推移



第12図：現金給与総額



第13図：雇用人員判断DIと消費者態度指数



(2) 個人消費

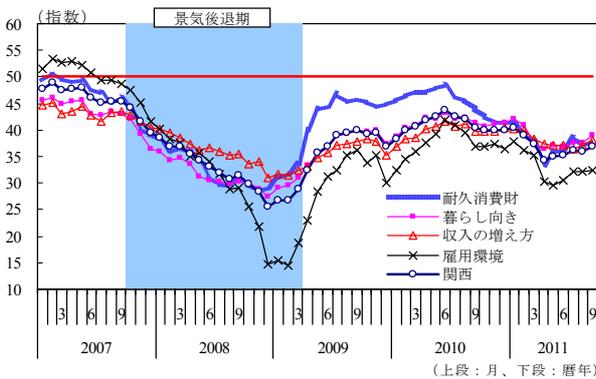
夏場の回復局面から一巡感も

関西の個人消費は、震災後大きく悪化したマインドの好転を背景に改善傾向を辿ってきたが、ここにきて勢いに濃淡が出ている。消費者態度指数をみると、3ヵ月連続で改善した後8月に一旦頭打ちとなり、9月はやや改善した(第14図)。大型小売店販売額は3月を底として改善トレンドを辿り、7月には3年4ヵ月振りで前年比プラスに転じたものの8月には再度マイナスとなった(第15図)。大型小売店では百貨店売上高が新規出店・増床、あるいは節電対応季節商品等の好調を追い風に堅調に推移しているし、コンビニエンスストア販売額(第16図)も好調である。耐久財に目を転じると、新車販売は自動車メーカーの生産ライン復旧を受けて着実に回復している。家電販売については、地上アナログ放送終了前の薄型テレビの駆け込み需要やエアコン等の好調が牽引してきた(第17図)。

徐々に強まるダウンサイドリスク

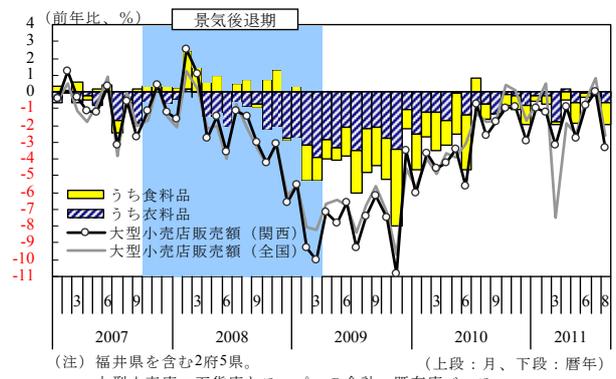
当面、個人消費は緩やかな回復傾向を辿ろう。ただし、天候不順の影響が散見されるほか、家電量販店で駆け込み需用の反動が顕在化するなど、力強さはない。また、外需の減速が企業業績、雇用・所得環境の悪化を経由して下押し要因となるリスクも無視できない。

第14図：消費者態度指数



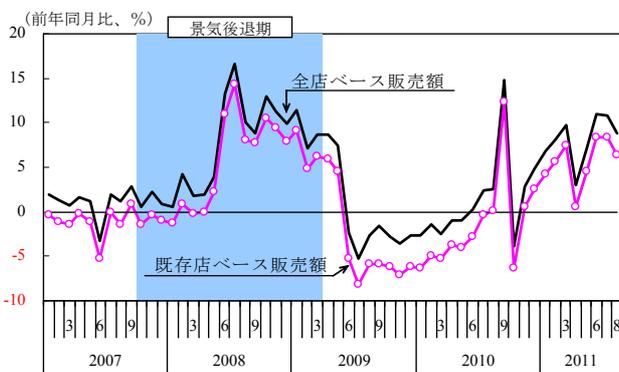
(注) 消費者態度指数は、①暮らし向き、②収入の増え方、③雇用環境、④耐久消費財の買い時判断の4項目について、今後半年間の見通しをアンケートし、指数化したもの。
(資料) 内閣府「消費動向調査」より三菱東京UFJ銀行企画部経済調査室(大阪)作成

第15図：大型小売店販売額



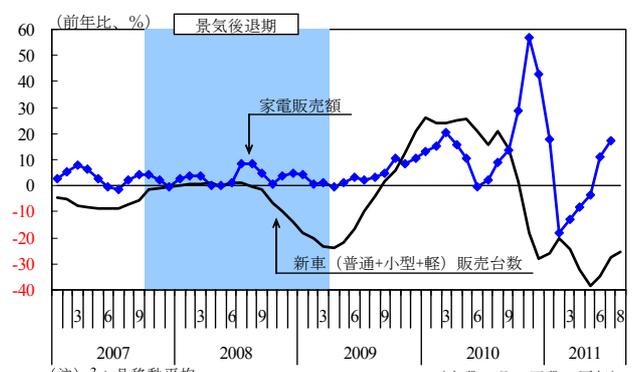
(注) 福井県を含む2府5県。大型小売店=百貨店とスーパーの合計。既存店ベース。
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、近畿経済産業局「大型小売店販売状況(近畿地域)」より三菱東京UFJ銀行企画部経済調査室(大阪)作成

第16図：コンビニエンスストア販売額



(注) 福井県を含む2府5県。(上段：月、下段：暦年)
(資料) 近畿経済産業局「大型小売店販売状況(近畿地域)」より三菱東京UFJ銀行企画部経済調査室(大阪)作成

第17図：新車販売台数と家電販売額



(注) 3ヵ月移動平均。(上段：月、下段：暦年)
新車販売台数は、福井県を含む2府5県。
(資料) GfK Japan、日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会公表統計より三菱東京UFJ銀行企画部経済調査室(大阪)作成

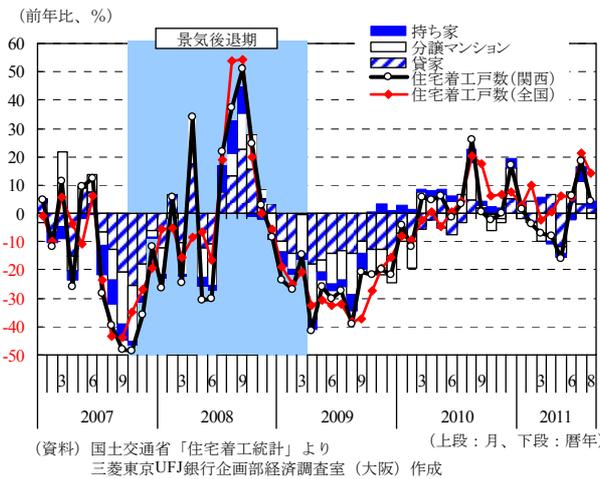
(3) 住宅投資

住宅着工は駆け込みもあり好調

関西の住宅投資は、東日本大震災以降総じて低調であったが、足元では回復基調に転じている。新設住宅着工件数は7月が前年比+18.3%、8月はマンション着工の反動減でやや減速したものの+4.3%で、持家、戸建分譲、貸家とも好調に推移している（第18図）。住宅ローン金利が低位安定を続けているほか（第19図）、住宅エコポイント等、住宅取得支援策の期限到来前に駆け込み着工があったことによる押し上げ効果も大きかったものと推察されている。

一方、マンション販売はやや様相が異なる。8月の発売戸数は前年の発売台が高いこともあり前年比▲23.9%と3ヵ月連続で2桁減となり、初月契約率も7ヵ月振りに好不調の目安である70%を下回った。ただし、販売在庫は前年同月比で▲26.1%と低水準にあり、需給が大きく悪化した訳ではない（第20図、第21図）。

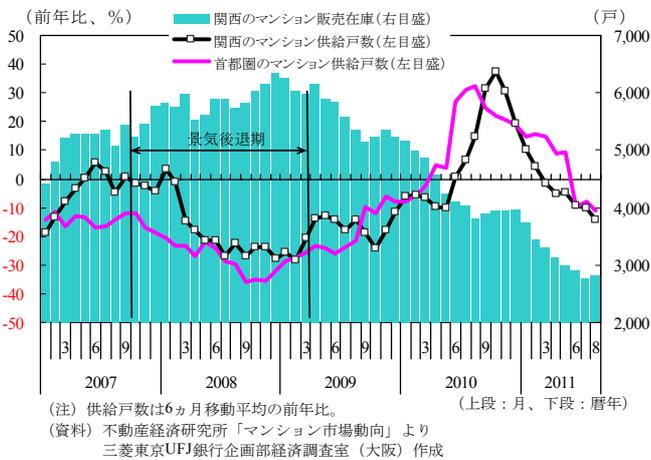
第18図：新設住宅着工戸数の推移



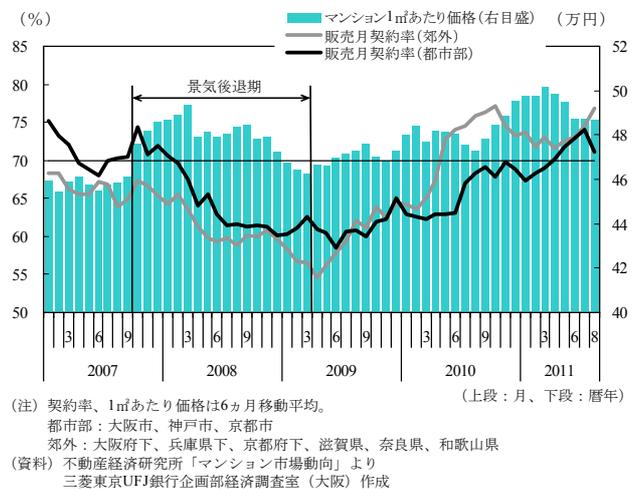
第19図：住宅ローン金利の推移



第20図：供給戸数と販売在庫の推移



第21図：契約率と1㎡あたり価格



先行きは楽観できない

住宅投資の先行きは楽観できない。住宅エコポイントやフラット35S等の住宅取得支援策は年内にも復活すると報じられているが、財政面での制約もあり優遇幅は以前より圧縮される見込みである。また、関西圏への転入人口の増加は明るい材料ではあるが、持続的な人口増加が住宅着工の押し上げ要因になると期待するのは早計であろう。

4. 公共投資

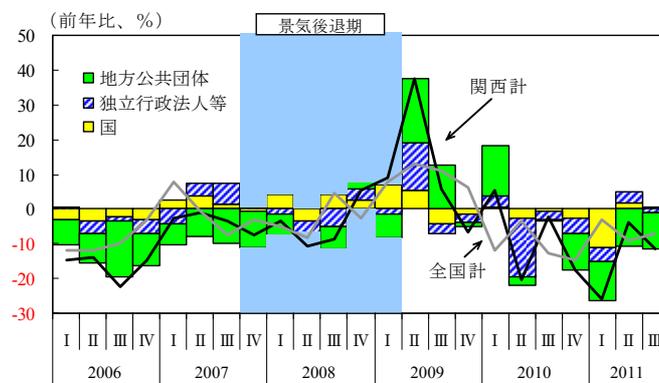
今後も関西の公共投資は低迷し続ける公算大

関西の2010年度の公共投資は、先行指標である公共工事請負金額（前年比▲17.2%）を勘案すれば2年振りの減少となった模様である。

今年度も低迷が続く可能性が高い。同請負金額は4～8月累計で前年比▲6.7%と引き続き低調である。国土交通省の23年度予算が当初予算ベースで減額となっているうえ、検討中の3次補正も含め、補正予算は被災地域の復旧・復興に重点的に配分されるほか、円高対策等も盛り込まれる方向であり、被災地以外での公共投資の上乗せは期待しにくいとみられる。

以上

第22図：公共工事請負金額の推移



(注) 内訳には、地方公社とその他を除く。(上段：四半期、下段：暦年)

2011年第Ⅲ四半期は、7～8月分。

(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銀行企画部経済調査室(大阪)作成

照会先：企画部経済調査室（大阪） 鈴木 直人 E-mail: naoto_2_suzuki@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、金融商品の売買や投資など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。