

## ショートコメント vol.32 (2014年11月10日)

テーマ：追加の金融緩和による関西経済への影響

～円安の進行が、結果として増税の影響を長期化させる可能性も～

10月31日に日銀による追加の金融緩和が行われ、金融市場では円安・株高の動きが進行している。この動きが継続的なものかどうかは不透明であるものの、仮にこのトレンドが続いた場合、関西経済への影響としては、概ね以下のようなものが考えられる。

(追加の金融緩和による影響)

### ①プラス効果

昨年4月の金融緩和と同様に、プラス効果としては株高による高額消費の増加のほか、円安による外国人観光客の増加が期待できる。特に、高額消費の好調については、これからクリスマス商戦、年末商戦が始まる中、その大きな追い風になることが期待される。今年度は企業業績が昨年度ほど好調ではなく、冬のボーナスの大きな増加は期待しにくかったが、今回の株高により、百貨店を中心に、腕時計や宝飾品など的高額商品の販売が増えると思われる。

また、外国人観光客の増加については、もともと昨年を上回る増加が続くなど好調が続いているが、円安の進行がさらなる追い風となろう。10月以降の免税対象商品の拡大もあり、ホテルや百貨店、家電量販店、ドラッグストアなどの業界を中心に、売上の増加が期待される。特に、関西は外国人観光客の増加が全国以上のペースで進んでいるだけに、プラス効果も目立つ形になると考えられる。

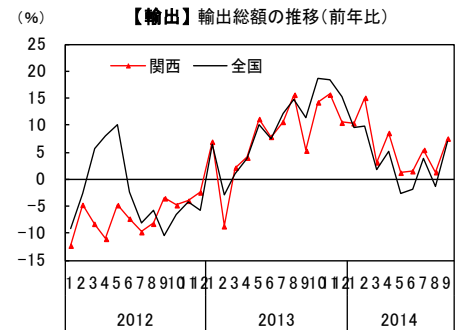
これらの2点に加え、従来であれば輸出の増加が期待される場所であるが、アベノミクス以降の輸出動向が示すように、空洞化の影響等で今後も大幅に増加することは期待しにくい

(図表1)。結果として、追加緩和によるプラス効果は消費関連に集中する形になると考えられる。

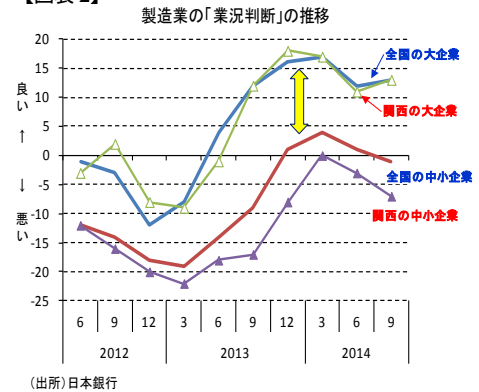
### ②マイナス効果

一方、マイナスの影響としては、円安の進行による中小企業を中心とした収益の悪化が挙げられる。かねてから円安による原材料価格の上昇などで収益が悪化しつつある中、今後はさらに悪化が進む可能性がある。大企業については、円安が海外収益の評価の上昇につながる部分もあるが、中小企業はその期待が薄い。結果として、大企業と中小企業の収益格差の拡大が進むこともあり得る。図表2のとおり、関西はもともと全国以上

【図表1】



【図表2】



※本稿は情報提供が目的であり、商品取引を勧誘するものではありません。また、本稿は当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。なお、本稿に記載された内容は執筆時点でのものであり、今後予告なしに変更されることがあります。

に大企業と中小企業との格差が目立つだけに、マイナスの影響はより大きくなる可能性もあろう。

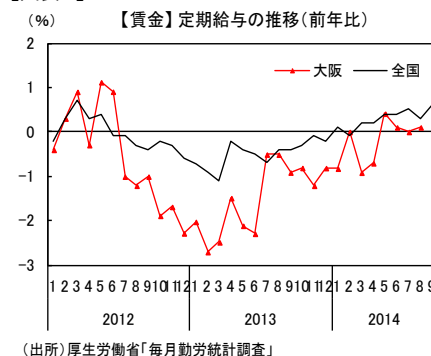
### ③関西経済への全体的な影響

これらの影響を考えた場合、関西景気については、プラス効果とマイナス効果ともに全国以上に大きくなる可能性がある中、トータルとしては悪影響が大きくなる可能性が高い。

というのも、消費増税後の景気については、賃金増の遅れによる消費の停滞が大きな問題となっているからである。その主な要因は、やはり中小企業の収益の弱さが第一に挙げられる。こういった状況の中、円安の進行が中小企業の収益悪化につながれば、賃金の増加はさらに遅れることになる。結果として、増税後の停滞からの回復が遅れることもあり得よう。

それに加え、仮に今回の追加緩和が物価の上昇を加速させた場合、物価目標の達成には近づく反面、消費者にとっては実質賃金のさらなる低下を意味する。特に、関西は賃金の動きが元々鈍いだけに（図表3）、他地域以上に節約志向が強まる可能性も出てくる。

【図表3】



本件照会先: 大阪本社 荒木秀之  
TEL:06(4705)3635 mail:hd-araki@rri.co.jp

※本稿は情報提供が目的であり、商品取引を勧誘するものではありません。また、本稿は当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。なお、本稿に記載された内容は執筆時点でのものであり、今後予告なしに変更されることがあります。