

地域格差拡大、継続利上げや金利上昇の制約 景況調査「全国＜東京」22 年来で最大乖離、政権にも重石

2024/2/14 (水)

国内では春闘での連続賃上げと好循環入りの期待が高まる一方、地方と首都圏の格差は再拡大となっている。内閣府の1月景気ウォッチャー調査によると、景気の現状判断 DI では「全国－東京」の格差で全国劣勢と東京優位が広がり、統計のある約 22 年来では最大の乖離幅となってきた。地震影響の前段階から、賃上げ動向や物価高への消費適応力、人手不足への企業対応力、大企業と中小企業の各違いなどで格差が広がっており、全国平均での景気・物価の下押しや、日銀の継続利上げと長期金利上昇の制約要因などで注視される。

東北・北海道のほか東海まで東京比下振れ拡大

「地方経済は高齢化、中山間地域の荒廃、人口減少、社会資本が整備されている地域への人口集中などで、疲弊している状況に変わりはない。地方の中小企業は賃上げ、優秀な働き手確保などの課題を抱え、首都圏とは大きな開きがある」、「大企業は円安で儲かっていて賃上げもできているが、圧倒的に多くを占める中小企業はまだ悪い。原材料高、人手不足に加え、ゼロゼロ融資（コロナ対応での無担保無利子融資）の返済をしているところが多く、苦戦している」――。

最新1月の内閣府・景気ウォッチャー調査では、このように地方と首都圏、中小企業と大企業といった格差拡大への言及回答が散見されている。

日銀の緩和修正を含めた金利上昇の問題についても、「金融緩和が終わると運転資金や債務などの金利も上がり、小売業にとって売上件数とそれに伴う利益がないと支払がしんどくなる」、「住宅ローンなど貸出金利の上昇が予想される中、建築資材の高騰により住宅ローンの持込み件数は前年比でかなり減少」、「首都圏経済の発展と地方経済の衰退のギャップ拡大が続く中、地方の中小企業には物価高騰と賃金上昇の兼ね合い、金利上昇など様々な先行き不安がある」といった懸念の声が見られていた。

1月の同調査では地域別で全国が 50.2 に対し、東京都は 57.7 となっている。「全国－東京」の格差は－7.5 という全国の劣勢で、2002 年の統計開始以降、約 22 年で最大幅の下振れ乖離となってきた。1月は北陸地区の地震影響で格差拡大が助長されたが、その前段階から昨年11月が－5.0、12月が－5.3などと、過去最低水準での「東京比での全国下振れ」が観測されている。

個別地域でも1月は東京との格差が、東北で－12.5、北海道で－7.7 の下振れとなり、過去最低水準を記録している。国際競争力のある製造業が多い

東海でさえ、格差は過去最大レベルのマイナスとなった。円安の恩恵に限られる空洞化の問題や中国成長頼みの反動、大企業以外の中小企業・家計の逆風環境、株高と資産効果についての東京と地方の格差などが示唆されている。

過去実績として東京の上振れに対しての全国全体の景況感の弱さは、需要の広がり面での脆弱性などにより、物価や景気の下押しにつながってきた。今後は全国平均ベースでの物価押し下げや、日銀によるマイナス金利解除といった「異常緩和の是正」を超えた継続利上げの制約、連動する形での長期金利の上昇制約といった影響が注目されやすい。

一方でこうした環境は良くも悪くもながら、首都圏などの「勝ち組」大企業と関連株には一段のプラス要因となる。金利の上昇抑制と、それに伴う円安持続や円高の抑制、過度な物価上昇（コスト高）の抑制などは、大企業の収益改善基調を継続させていく。

すでに現在の日本株市場でも米国株での「マグニフィセント 7」ほどではないにせよ、格差の拡大が見られている。国際優良企業の大型株 30 銘柄で構成される「TOPIX コア 30 指数」は、2月9日時点の年初来成績が+11%前後の大幅高となってきた。一方で小型株が中心の「TOPIX スモール指数」は、+3%前後と出遅れている。

TOPIX もコア 30 指数＞スモール指数の格差拡大

コア 30 については、新 NISA 開始も押し上げに寄与しているが、9日時点での直近高値は 1337 となっている。過去最高値は 2000 年の 1663 であり、あくまで高値比では約+25%の上昇余地が残されている。

内閣府・景気ウォッチャー調査における「全国－東京」格差での全国下振れ乖離としては、コロナ前の 2018 年 1 月に－3.7 という格差拡大があった。当時の全国コア CPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）は同月の前年比+0.9%のあと、上げ渋りに移行。8カ月後の+1.0%で上昇がピークとなり、低下へと転じている。

小泉改革などで格差拡大が問題視された 2005 年にも、同年 11 月に－4.8 という「対東京比」全国の下振れ乖離があった。コア CPI は同月の前年比+0.1%のあと、9カ月後となる+0.3%で上昇がピークとなり、その後は低下となっている。

現在の場合、政治的に岸田文雄首相は看板政策として「新しい資本主義」を掲げ、アベノミクスとの違いを打ち出すために格差是正を重要視している。そのために岸田首相は足元で、「春闘での中小企業や

非正規社員を含めた幅広い賃上げを強く働きかけている」(内閣官房の経済担当)。

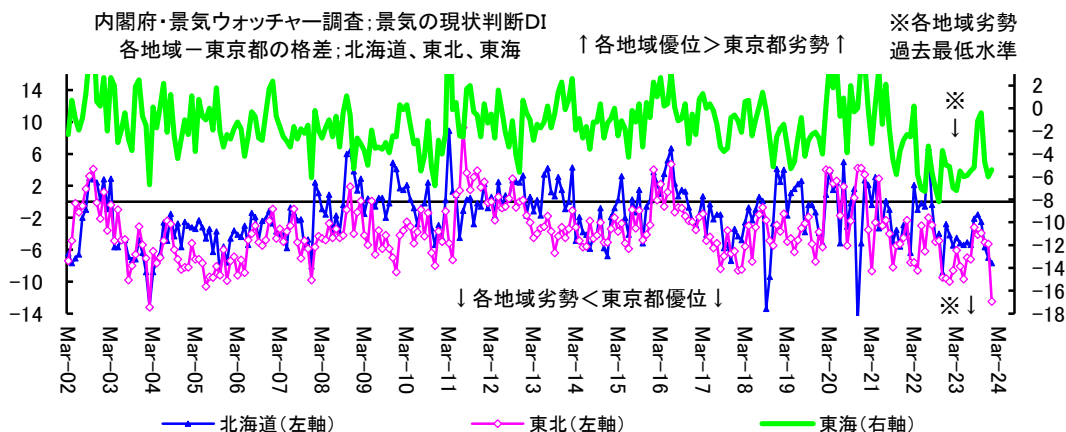
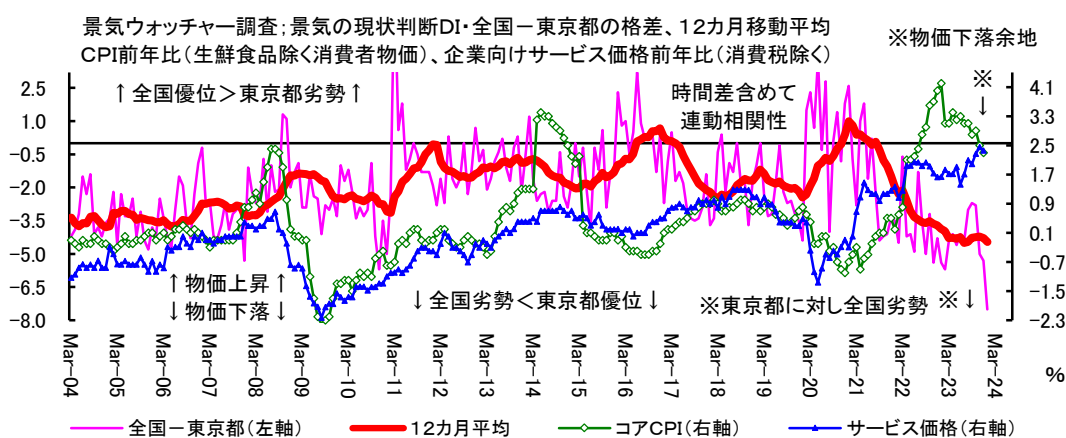
それでも今年1年での格差修正は多難だ。一方で今年は9月に自民党総裁選が控えているほか、その前後で衆院解散・総選挙の戦略も取り沙汰されている。岸田政権からすると、「連続賃上げで政権成果をアピールしていくのと両面で、選挙対策として地方を含めた格差拡大にも目配りが必要」(同)という状況になってきた。最近では2月4日、群馬県前橋市という地方都市の市長選挙で、与党系の現職が敗北を喫している。

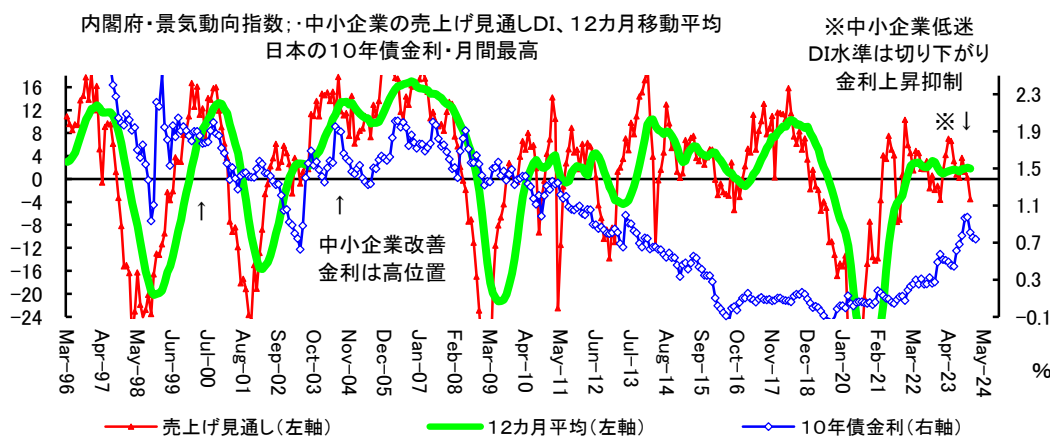
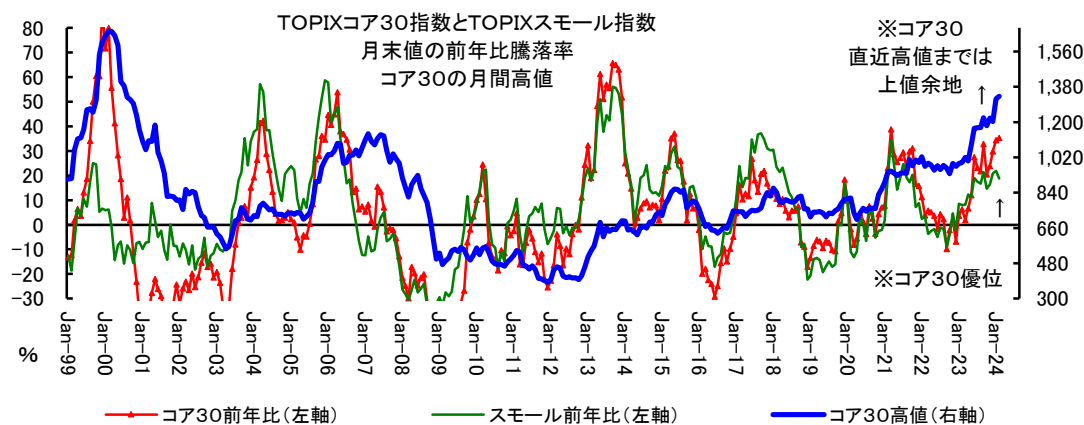
現在は大企業の収益改善や日経平均株価の過去最高値更新に対し、中小企業の苦境という格差拡大を示す形で、内閣府・景気動向指数の「中小企業売上げ見通しDI」は最新の12月が-3.5となった。昨年4月の+7.0を直近最高として低下が続き、11カ月

ぶりのマイナス悪化となっている。しかも直近最高である+7.0にしても、1970年代以降の上限ゾーンである+10 から+20 を大きく下回る弱体化が示されていた。

中小企業は全国的に数が多く、需要の弱さは潜在的に物価と金利の上昇を抑制させる一因となる。

ちなみに現在と同じような低金利の局面では、2003年5月に金融不安問題などで同DIは-0.8に悪化した(同月の10年債金利の月間最高は0.63%)。そこから金融不安後退などで同DIは改善となり、2004年7月には+17.8にまでプラス幅を拡大させている。同月にかけて10年債金利は、1.95%方向に連動で上昇となっていた。こうしたケース以外でもDI水準と金利水準には相関性が見られており、直近の「-3.5」というDIの弱さは金利上昇レベルの制約となる。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。