



DBJ Kansai Topics 関西上昇気流への更なる一歩

～ 地域効果から見た阪急・阪神統合への期待 ～

【要約】

阪急ホールディングス株式会社と阪神電気鉄道株式会社の経営統合の行方が注目されている。一連の経緯の中で「安全を第一に掲げる公益的企業に投資ファンドが介入するのは如何なものか」、「企業価値を高める経営とは何か」、更には「阪神タイガースの名称が変わるのか」と言ったものまで、様々な議論が巻き起こった。

もちろん、当事者、関係者、あるいはファンにとってこれらは切実な問題ではあるが、より一般的な関心はこの戦後初の大手私鉄の統合が生み出す「沿線住民にとってのメリットは何か」、「より幅広い地域における経済効果は何か」につきると思われる。

この問いに対して定量的データに基づき答えることは困難であるが、地価及び人口動向から阪急神戸線および阪神本線が平行して走る阪神地区のポテンシャルの高さが確認された。少なくともバス事業、商業・不動産事業の一体化による統合効果を発揮する素地は整っており、利便性向上の実現可能性は高いものと推察される。また京阪神の主要ターミナルにおける私鉄輸送人員、周辺地域の小売販売額から梅田地区の現時点での優位性も確認できた。これは梅田北ヤード、鉄道延伸等のプロジェクトにより一層強まると考えられる。梅田地区における両社のプレゼンスは高く、統合による施設の一体運営は一体的なまちづくりを促し、エリアの魅力向上につながることが見込まれる。

一方で、この流れが梅田地区への一極集中を加速させることへの懸念の声も聞かれる。しかし、大阪では中之島再開発、難波・心斎橋地区での商業施設整備等、独自の顔と魅力を打ち出したまちづくりも進んでおり、鉄道延伸等と相まって梅田地区と相互に結びつき面的な広がりへ寄与し、そして核として大阪の発展が関西全体の底上げにつながるものと期待される。また、関西の特徴は京都、大阪、神戸等の個性豊かな都市の存在にあり、より広域的な鉄道網の連携により都市間が有機的に結びつけば、その効果は更に発揮されよう。近年、広域連携、道州制の議論が進む中、この視点の重要性は高まっている。もちろんそのためには都市群が一層その個性に磨きをかけることが必要である。宝塚歌劇団、阪神タイガースの2つの強力ブランド・コンテンツを有するソフト面でのノウハウがまちづくり、都市ブランド戦略に如何に発揮されるかも楽しみの一つである。

現在、経済・産業面において関西復活の声が聞こえる中、両社の統合が新たに効果を発揮し、関西上昇気流への更なる一歩となることを期待したい。

[担当:池田良直、遠藤業鏡]

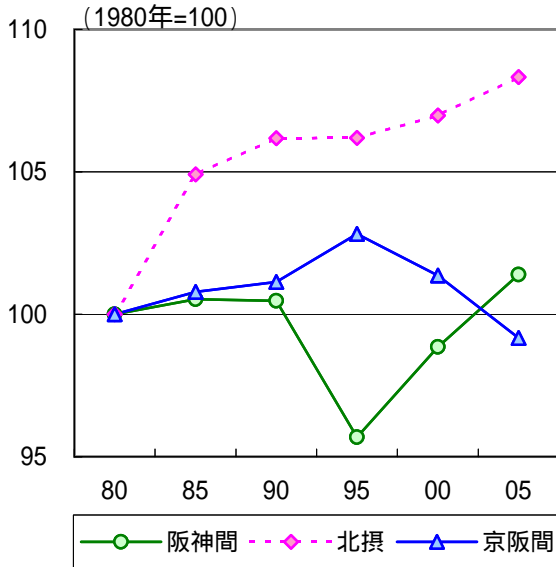
(お問い合わせ先) 日本政策投資銀行関西支店 企画調査課

TEL 06-6345-6629

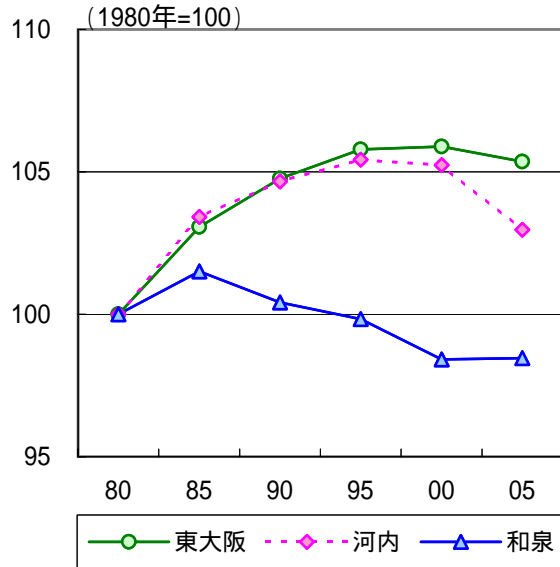
沿線地域のポテンシャル

- ・大阪通勤圏ないしコア商圏の代理指標として大阪市20km圏内の沿線別人口を見ると、阪急宝塚沿線に当たる北摂地域での増加が著しいが、他地域は総じて振るわない。阪神間地域は震災による減少がしばらく尾を引いていたが、足元では急回復している。
- ・公示地価で沿線別の地価増減率を見ると、都心部の大阪環状線内の他、阪急神戸線、阪神本線、山陽本線沿線が2006年に上昇に転じている。

キタの沿線人口



ミナミの沿線人口



- (備考) 1. 総務省「国勢調査」より作成。人口は各年10月1日時点の数値。
2. 集計対象は大阪市役所から20km以内の自治体(沿線エリアの定義は付表を参照)。

沿線別の地価増減率(住宅地)

(単位: %)	主たる沿線	03年	04年	05年	06年
都心部	大阪環状線内	-5.3	-4.8	-2.6	0.3
西部	阪神間、阪急神戸線、阪神本線、山陽本線	-8.8	-6.5	-3.0	0.2
	阪急宝塚・今津線、福知山線方面	-9.7	-9.0	-5.4	-1.1
北部	阪急京都線、東海道線方面	-7.1	-6.6	-4.2	-0.6
	京阪本線・京津線、片町線方面	-8.8	-8.7	-6.0	-1.3
東部	近鉄奈良線、近鉄東大阪線方面	-8.6	-8.3	-5.6	-1.4
	近鉄大阪線、関西本線方面	-8.0	-7.8	-5.1	-2.2
	近鉄南大阪線、和歌山線方面	-7.4	-7.5	-5.3	-2.4
南部	南海高野線、近鉄長野線方面	-10.4	-8.5	-4.9	-1.5
	阪和線、南海本線方面	-10.1	-9.5	-7.7	-4.3

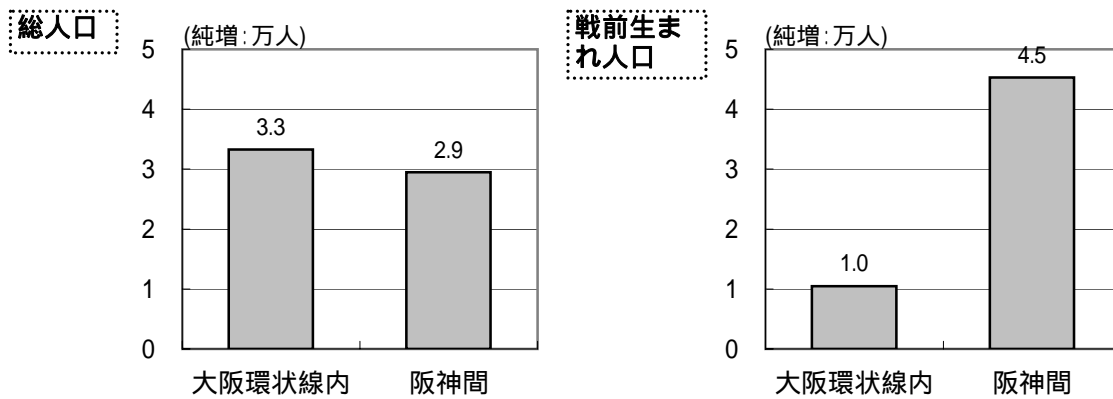
(備考) 国土交通省「地価公示」より作成。



沿線における利便性向上余地

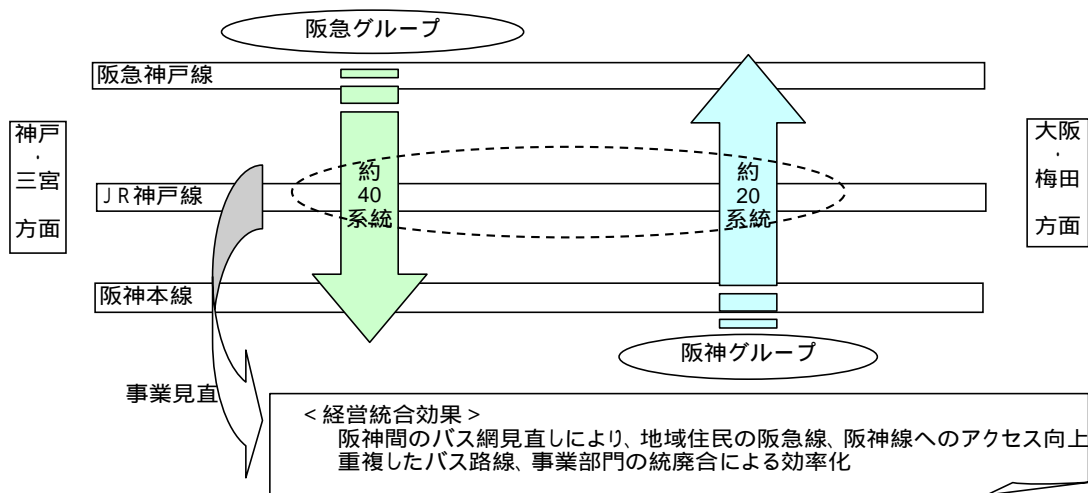
- ・ 阪急神戸線及び阪神本線の距離が近く平行に位置することから統合効果が少ないとの見方もあるが、逆に南北交通網の弱さが地域の問題と見ることができる。
- ・ 当該沿線地域の住民増加は大阪環状線内とは異なり高齢者層に支えられていることから、今後公共交通機関の重要性は増すものと考えられる。阪急・阪神HDのバス保有台数は関西大手私鉄では第2位となり、バス網の新たな一体化は地域住民の利便性向上に大きく寄与する。

【地区別の人口動態:00/3 05/3】



(備考) 1. 国土地理協会「住民基本台帳人口要覧」より作成。
2. 大阪環状線内は市内中心6区で定義している(阪神間の定義は付表を参照)。

【阪神間のバス路線見直し】



【関西大手私鉄グループのバス事業規模】

(単位:台、億円)

グループ名	バス保有台数	営業収益
近鉄	1,828	390
京阪	1,152	222
阪急	1,028	236
南海	882	187
阪神	199	54
阪急阪神グループ	1,227	290

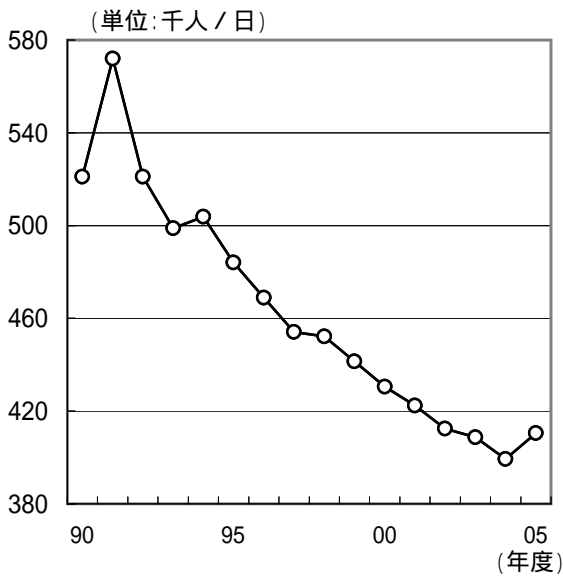
(備考) 1. 各社05/3期有価証券報告書より作成



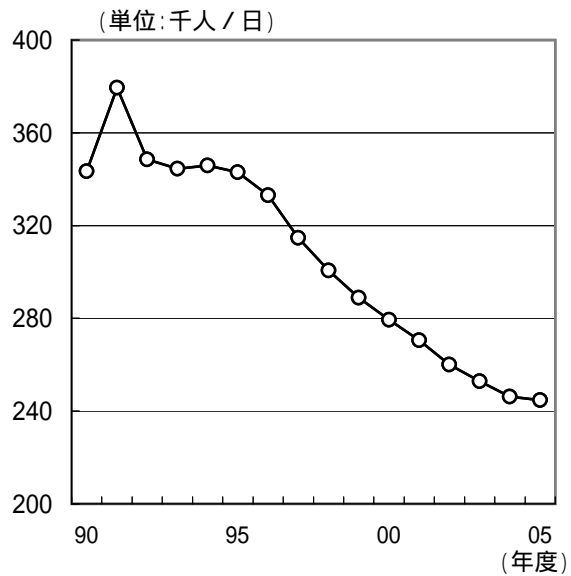
ターミナルとしての梅田の優位性

- ・主要ターミナルの輸送人員を比較すると、梅田駅のそれは他の駅を圧倒する厚みを持っているのが見て取れる。
- ・2005年度はJR西日本の事故を受けた振り替え輸送の影響もあって、梅田駅の輸送人員は足元持ち直している。

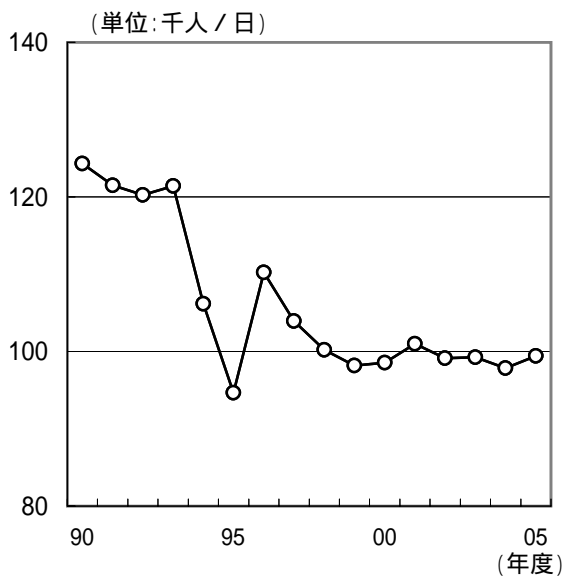
梅田駅



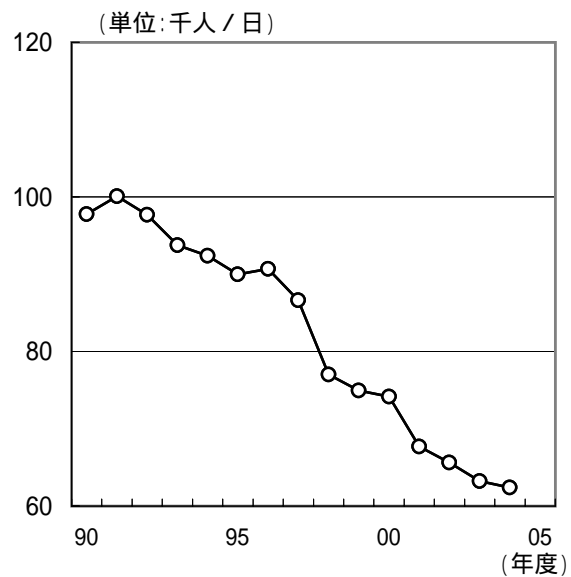
難波駅



三宮駅



四条・河原町駅



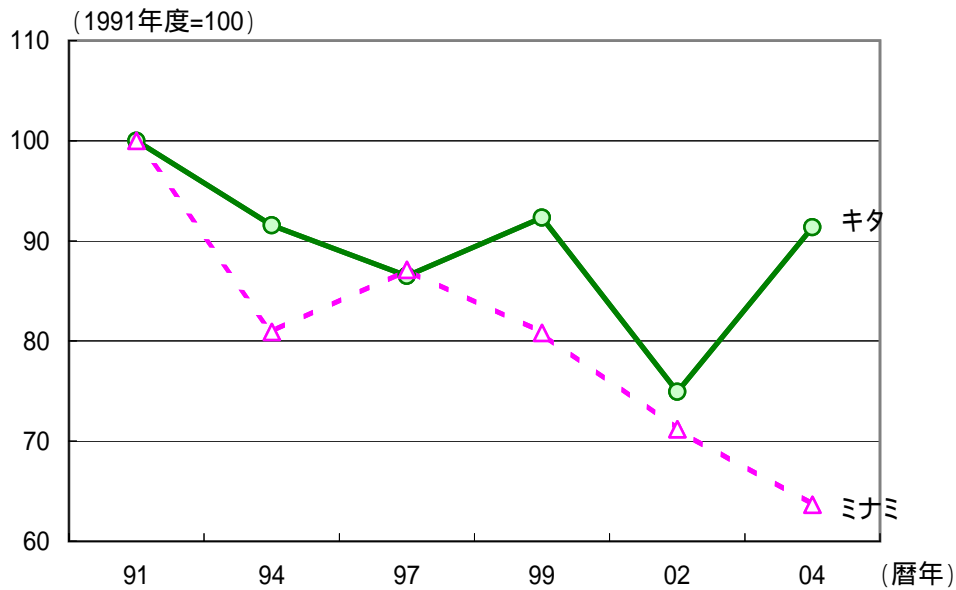
- (備考) 1. 大阪市「大阪市統計書」、神戸市「神戸市統計書」、京都市「京都市統計書」より作成。
 2. 輸送人員は乗車人員で定義した。
 3. 梅田駅は阪急と阪神の合計、難波駅は近鉄と南海の合計、三宮駅は阪急と阪神の合計
 四条・河原町駅は阪急河原町駅と京阪四条駅の合計で定義した。
 4. 梅田、難波駅の05年度の数値は05/4～06/1の平均値、三宮は05/4～05/9の平均値。



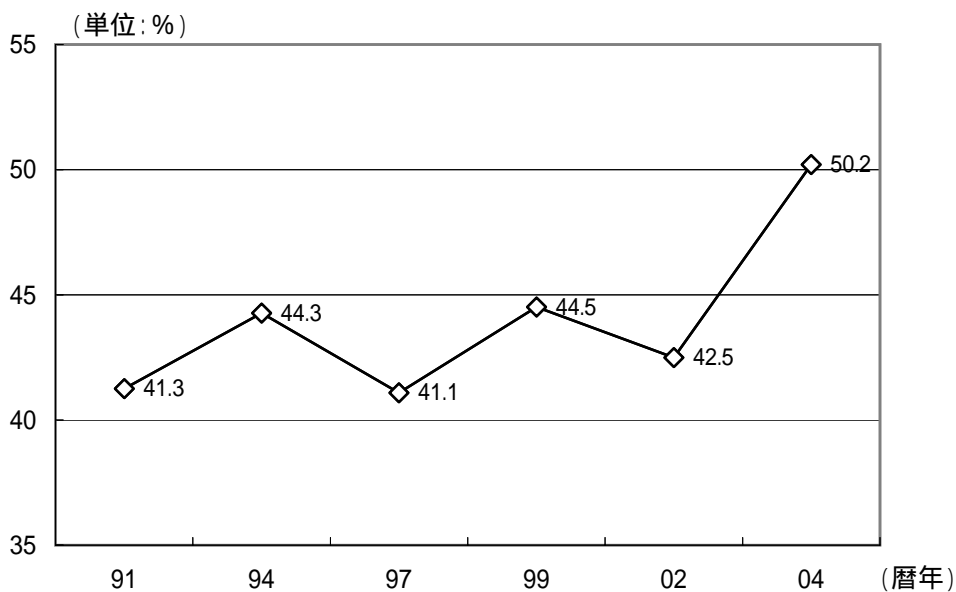
キタとミナミのパワーバランスの変遷

- ・梅田駅周辺（キタ地区）および難波駅周辺（ミナミ地区）の小売販売額を比較すると、近年ではキタ地区が回復する一方、ミナミ地区はほぼ一貫して減少している。
- ・結果として、商業拠点としてのキタ地区の相対的地位は足元上昇している。

小売販売額指数の推移



キタ地区の相対的地位の推移

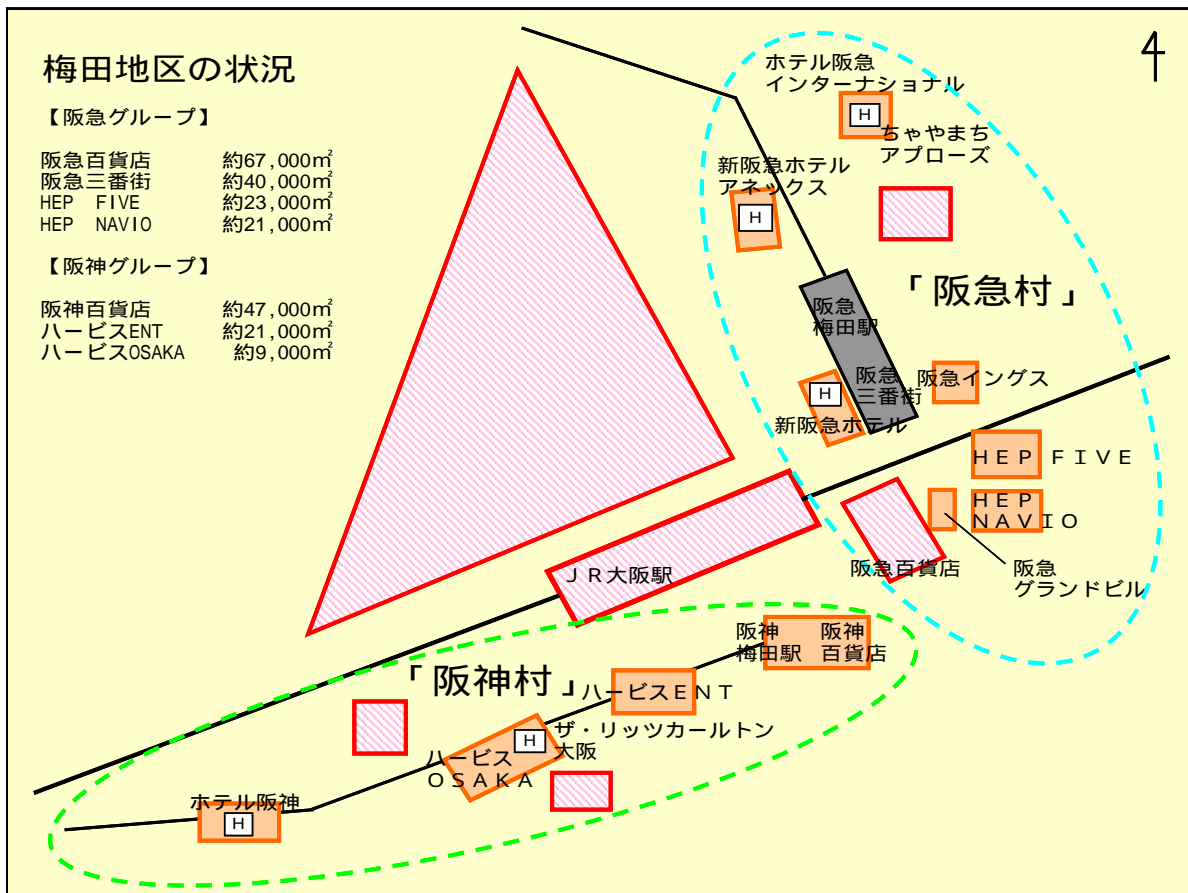


- (備考) 1. 経済産業省「商業統計表」より作成。
2. キタ地区は北区、ミナミ地区は中央区と浪速区の合計の数値。
3. 相対的地位は両地区の小売販売額に占めるミナミ地区の比率で定義した。



阪急・阪神の梅田地区におけるプレゼンス

- ・梅田駅周辺は、百貨店に加え「阪急村」、「阪神村」と称される商業施設の集積が特に際立っている。
- ・梅田地区では大規模プロジェクト梅田北ヤード他、鉄道延伸計画が控えており、今後一層の発展が見込まれている。
- ・阪急・阪神グループが商業施設の一体的運営を進めることは、梅田地区の一体的なまちづくりを促し、エリアの魅力向上に寄与すると期待される。



< 梅田地区開発プロジェクト >

- 大阪駅北地区(北ヤード)開発
 - 鉄道建設・運輸施設整備支援機構、都市再生機構
- 大阪駅改良・新北ビル開発
 - 西日本旅客鉄道
- 茶屋町(西地区・東地区)市街地再開発事業
 - 茶屋町西地区市街地再開発組合、茶屋町東地区市街地再開発組合
- 梅田阪急ビル建替
 - 阪急電鉄(株)、(株)阪急百貨店
- 西梅田プロジェクト
 - (株)サンケイビル
- 毎日新聞大阪ビル 期
 - (株)毎日新聞社

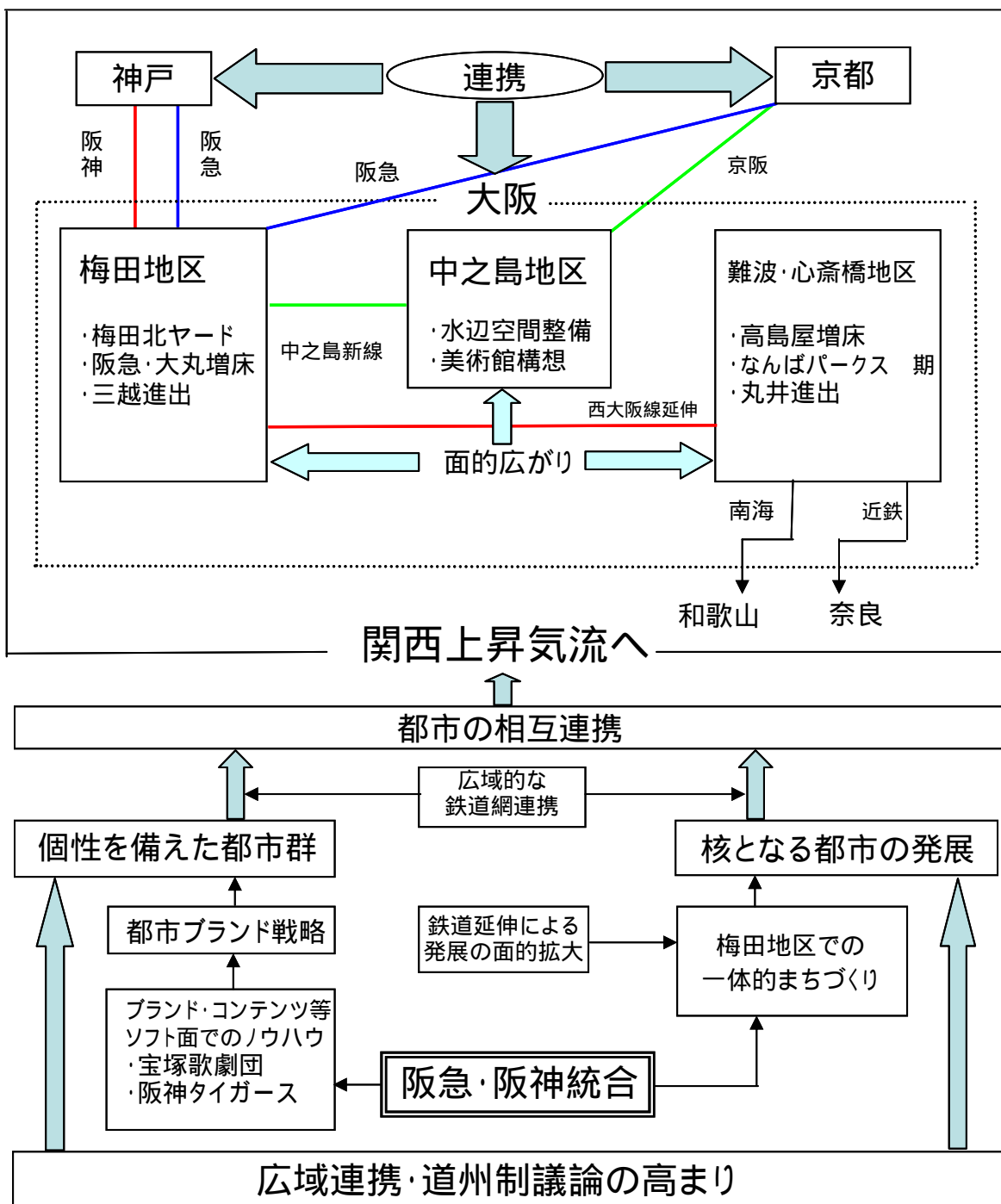
< 関西延伸線計画 >

- 西大阪延伸線計画
 - ・建設区間: 阪神西九条駅～近鉄難波駅
 - ・完成予定: 09年春
- 大阪外環状鉄道
 - ・建設区間: JR新大阪～放出～久宝寺
 - ・完成予定: 1期工事 放出～久宝寺 07年度末
2期工事 新大阪～久宝寺 09年度末
- 中之島新線
 - ・建設区間: 玉江橋～天満駅
 - ・完成予定: 08年度
- 大阪駅北地区構想(大阪駅北地区まちづくり基本計画)
 - ・東海道支線の地下化
 - ・梅田北ヤードに新駅設置



関西における梅田地区発展の広がり

- ・大阪では梅田地区だけではなく、中之島再開発、難波・心斎橋地区での商業施設整備等も進んでおり、独自の顔と魅力を持ったまちづくりを進めている。
- ・鉄道延伸等と相まって大阪の発展が面的な広がりを見せ、核として大阪全体の発展が関西全体の底上げに寄与するものと思われる。
- ・広域連携、道州制の議論が進む中、関西の特徴は京都、大阪、神戸等の個性豊かな都市の存在にあり、より広域的な鉄道網の連携により都市間が有機的に結びつけば、その効果は更に期待される。





新たに誕生する阪急・阪神HD

- ・阪急HDと阪神が経営統合すると、売上高は大手私鉄業界で第3位、利益水準はトップクラスとなる。
- ・新たに誕生する予定の阪急・阪神HDは、レジャー・サービス部門、流通部門での強みを有す。
- ・TOB資金による有利子負債増加が懸念されるが、債務償還年数(=有利子負債/償却前営業利益)に業界平均との比較で遜色はない。今後、経営統合によるシナジー効果の発揮を図り、如何に企業価値を高めていくかが鍵となる。

【大手私鉄連結決算横並び(売上高順)】

(単位:億円、年)

順位	会社名	売上高		営業損益	当期損益	有利子負債	有利子負債/ EBITDA
		うちレジャー・サービス業	うち流通業				
1	東急	13,886	1,895	857	420	11,069	7.8
2	近鉄	9,484	1,493	675	178	12,895	11.9
3	名鉄	7,403	888	390	132	6,906	8.8
4	東武	6,464	888	477	269	8,640	8.9
5	小田急	6,104	-	366	153	6,154	6.7
6	阪急HD	4,862	1,612	648	253	8,826	9.3
7	京王	4,383	848	399	199	2,091	3.1
8	西武	4,079	1,089	245	131	8,250	11.9
9	西鉄	3,204	915	173	79	1,660	4.7
10	阪神	3,132	502	253	64	2,010	4.7
11	京急	3,120	516	332	116	4,660	7.6
12	相鉄	3,046	369	220	61	3,349	8.7
13	京阪	2,630	277	186	72	2,512	7.2
14	京成	2,260	146	234	85	3,559	8.6
15	南海	1,905	284	235	65	5,376	12.6
業界平均		5,064	837	379	126	5,864	8.4
阪急HD、阪神 単純合算		7,994	2,114	901	317	10,836	7.9

経営統合により売上高は業界第3位へ

阪急宝塚グループと広くとらえ、仮に(株)阪急百貨店の売上高2,989億円(06/3期単体)を加算すると、流通業売上高は4,860億円となる。

- (備考) 1. 各社(西武鉄道除く)06/3期決算短信(連結)、西武鉄道の05/3期有価証券報告書より作成
 2. 阪急HDのレジャー・サービス業売上高は、「旅行・国際輸送事業」、「ホテル事業」、「エンターテインメント・コミュニケーション事業」の営業収益合計額、阪急HD及び東急の流通業売上高は「リテール事業」の営業収益を計上
 3. 小田急電鉄のレジャー・サービス売上高、西武鉄道の流通業売上高は、各社の決算短信、有価証券報告書において「その他事業」に区分されていることから、上記内訳には計上していない
 4. 有利子負債 = 借入金+社債
 5. EBITDA = 営業利益+減価償却費

【阪神株TOBによる財政状態への影響】

(単位:億円、年)

	有利子負債	有利子負債/ EBITDA
阪急阪神グループ(単純合算)	10,836	7.9
ケース1 上記に最小買付額1,765億円を有利子負債に加算	12,601	9.2
ケース2 上記に最大買付額3,921億円を有利子負債に加算	14,757	10.7

- (備考) 1. 06/3期決算短信(連結)より作成
 2. ケース1、2では、阪神株TOB資金を全額有利子負債で調達する前提で試算



(付表) 沿線エリアの定義

エリア名	自治体	主な鉄道路線
阪神間	尼崎市 西宮市 芦屋市 伊丹市	(JR西日本) 東海道本線、福知山線 (阪急電鉄) 神戸本線、伊丹線 (阪神電鉄) 阪神本線
北摂	豊中市 池田市 箕面市 宝塚市 川西市 吹田市 茨木市 摂津市	(JR西日本) 東海道本線、福知山線 (阪急電鉄) 宝塚本線、箕面線、阪急千里線、京都本線 (北大阪急行)
京阪	守口市 門真市 寝屋川市 大東市 四條畷市 交野市	(JR西日本) 片町線 (京阪電気鉄道) 京阪本線、交野線
東大阪	東大阪市 八尾市 柏原市 生駒市 平群町 三郷町	(JR西日本) 関西本線、片町線 (近畿日本鉄道) 大阪線、奈良線、生駒線
河内	松原市 羽曳野市 藤井寺市	(近畿日本鉄道) 南大阪線
和泉	堺市 (旧美原町) 高石市	(JR西日本) 阪和線 (南海電気鉄道) 南海線 (泉北高速鉄道) (阪堺電気軌道) 阪堺電軌阪堺線