

震災後も景気の腰折れは回避

【ポイント】

1. 東日本大震災により東北地方沿岸部を中心に甚大な被害が発生した。内閣府によれば、阪神・淡路大震災を超える16～25兆円と推計されている。
2. それによるサプライチェーンの途絶で生産活動は国内外に影響がでており、また、電力供給問題や放射性物質漏れの影響なども景気の下押し要因になる。
3. 4～6月期のマイナス成長は避けられないものの、復興需要もあり景気後退には至らないだろう。2011年度の実質GDP成長率は、震災前の予測から1.2ポイント下方修正したものの、前年比+0.5%とプラス成長を維持すると見込む。

1. 阪神・淡路大震災を上回る、広域かつ甚大な被害に

3月11日に発生した東日本大震災は、数万人の尊い生命が失われるとともに、岩手、宮城、福島の太平洋沿岸部を中心に広範囲かつ甚大な被害をもたらした。1995年の阪神・淡路大震災（以下：阪神大震災）においては、直接的なストックの被害額は、9.6兆円（国土交通省）、9.9兆円（兵庫県）と推計されているが、今回の震災では、津波の被害により東北・関東の太平洋岸を中心に、それを上回る戦後最悪規模の被害が発生したとみられる。内閣府では、今回の被災地域である社会資本について、前提条件をおいた試算を行っており、直接的に約16～25兆円のストックが毀損したと推計している（図表1）。経済活動の基盤となる電気・水道・ガスなどの社会インフラや民間設備、住宅などの資本ストックが消失した地域も多く、内陸部などの地域でも建物の崩壊、道路の損壊等、首都圏でも液状化現象による被害が発生している。しかも今回の震災においては、直接的な被害に加えて、首都圏・東北地方における電力不足や放射性物質漏れの影響も経済活動の大きな下押し要因になることが想定される。電力供給能力が著しく低下したことで、3月中旬には計画停電が実施され、それにより生産再開を見合わせる工場や営業時間を短縮する小売店がでるなど、様々な業種で影響がでている。

被災地復興のためにも被災地以外の経済活動が早い段階で活気を取り戻すことが不可欠であるが、主に電力問題がそのボトルネックになることが避けられない状況である。

図表1. 震災における被害状況

		毀損額	ストック総額
ケース1	被災地全域	約16兆円	約175兆円
	東北3県	約14兆円	約70兆円
ケース2	被災地全域	約25兆円	約175兆円
	東北3県	約23兆円	約70兆円
参考	阪神大震災	約10兆円	約64兆円

（資料）内閣府

（備考）ケース1、ケース2ともに前提条件を置いた試算

2. 短期的な経済活動の低迷は避けられない

（1）サービス消費を中心に低迷が見込まれる個人消費

3月上旬まで底堅く推移していた個人消費は、震災を機に大幅に落ち込んだ。日本全体の個人消費の4%に相当する東北3県（岩手、宮城、福島）はもとより、首都圏にお

いても、震災による交通機関の麻痺やガソリン不足から外出を控える動きが広がる中、消費者の自粛ムードの強まりもあり、外食やレジャーなどの不要不急の消費は急減した。その一方で、不安感から小売店からミネラルウォーターやカップ麺などの製品がなくなるといった消費者の極端な買い溜めの動きがみられた。この動きはサービス消費を中心とした消費の落ち込みを一時的に歯止めをかけたとみられるが、需要の先食いの側面もあり、先行き下押し要因になりかねない。

今後の消費動向については、首都圏を中心に家計のマインドがいかに早く持ち直すかが鍵を握ることになる。3月の景気ウォッチャー調査をみると、調査開始以来最大の落ち込み幅となるなど、マインドが大きく萎縮しているのは明らかである。阪神大震災時の消費動向を振り返ると、財への

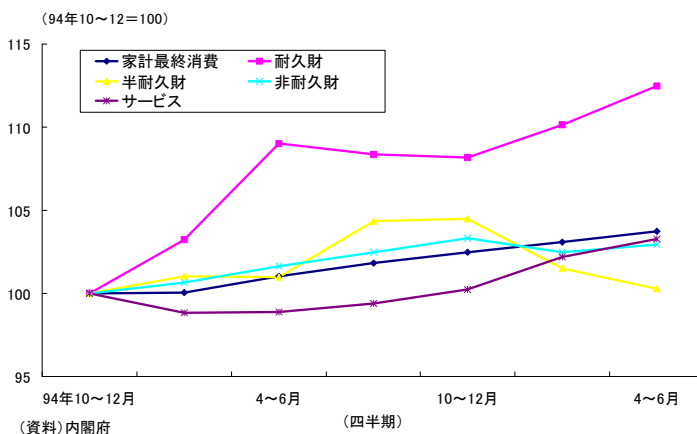
支出が早い段階で持ち直したものの、旅行の取扱高が前年割れとなるなど、サービス消費は低迷が続いた。足元でも自粛ムードが続いており、今後も同様の展開が想定される。震災で壊れた生活必需品の購入に加え、夏場の電力不足への対応で扇風機やLED照明などの省エネ製品や夏物衣料などの需要が高まることで、消費財への支出は概

ね底堅く推移すると見込んでいる。しかし、家計消費の中で6割弱を占めるサービス消費は、レジャー・旅行を中心に抑制され、4～6月期の個人消費は大幅減が避けられないと見込んでいる。震災直後の週には大幅減になった大手百貨店の関東地区売上高が、徐々にマイナス幅が縮小するなど極端な消費抑制姿勢は薄らぎつつあるように、時間の経過とともにマインドは幾分回復していくとみられ、7～9月期以降、個人消費は徐々に上向いていくと想定している。ただし、着実に改善傾向にあった雇用環境は一時的な悪化が避けられず、電力問題への対応などによる企業の収益性の悪化もあって所得の伸びも期待できない。個人消費は、4～6月期を底に上向くだろうが、その後も力強さを欠く展開が続くと見込まれる。

(2) 生産活動はサプライチェーン途絶と電力制約が足かせに

今回の震災で企業の生産設備も大きなダメージを負った。被害が大きい東北3県の製造業のシェア(2007年度、付加価値ベース)は3.8%であるが、精密機械、電気機械、紙・パルプなどは6%前後のシェアと大きな影響を受けた業種もみられる。また、高度化された在庫管理、特定の会社に依存する部品供給ネットワークは、平時では企業の収益性を高める要因になるものの、今回の広範かつ甚大な被害がでた状況下では、多大な影響が全国的に広がっている。中でも、自動車や電機などでは希少性の高い部品の供給途絶によって国内外の生産がストップする事態も生じている。足元では、これまで製造を見合わせてきた自動車メーカーでも生産再開の動きがみられるものの、最大手メーカーでは震災前の5割操業にとどまるなど、本格的な生産には時間がかかる見通しである。徐々に影響は緩和されると見込んでいるが、4～6月期の生産の下押し要因になると想定

図表2. 阪神大震災時の消費動向

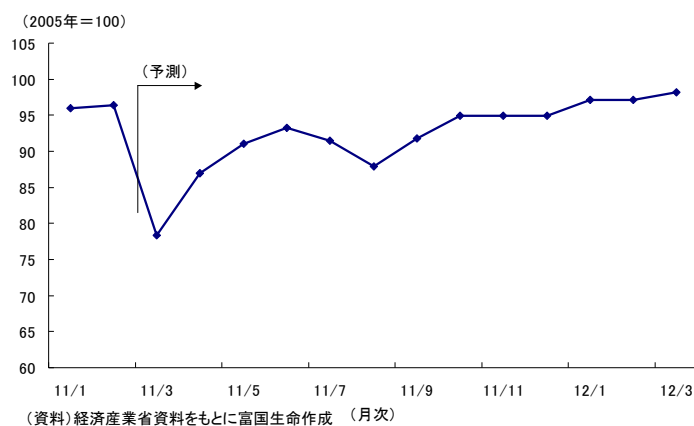


される。

それに加えて、復旧・復興に向けた動きの大きな障壁となるのが電力供給不足の問題である。震災前の需要を大きく下回る電力供給量しか確保できていない状況となる中、周波数の違いで西日本から電力を融通するにも限界があり、点検中の設備を稼動するなどの対応を予定しているが、現時点では7月末までに揚水発電を含んだ最大の供給力は4,650万kWにとどまる見通しである。その一方で、エアコン需要が増える夏場においては最大で5,500万kWが想定（政府は6,000万kW）されており、二割程度の需給ギャップが発生することになる。企業や家計の節電意識が高まる中、既に首都圏の計画停電は原則実施されない方針が出され、その代わりに大口需要家に対して今夏の瞬間最大使用電力を25%制限するルールが導入されることになった。家計の節電意識が高まる中、土日操業などによる曜日の分散化や、夜間操業など一日における電力使用の平準化などによる企業の対応が見込まれ、不確実性の高い計画停電に比べると生産力の低下に歯止めがかかると想定している。とは言い、首都圏の製造業シェアは大きく電力問題は復興需要に向けた生産拡大が求められる中、大きな制約要因になると見込まれる。

その一方で、電力制約のない中部以西の地域などでは代替生産が期待される。大企業を中心に可能な範囲で基幹製品をシフトし、汎用品では首都圏などの不足分の穴埋めが求められる。震災前の生産供給能力は余剰があり、一部製品ではこの代替生産で補えるだろう。また、首都圏などにおいてもエアコン需要が低下する秋以降には、在庫を積み上げる動きが加速するなど、電力供給量に併せた生産計画が必要になるだろう。図表3のように、今後の生産活動は、3月の急減以降、徐々に持ち直すと想定しているが、主に4～6月期はサプライチェーン途絶の影響、7～9月期は電力使用の制限によって、生産活動は抑制されることが避けられない。この生産減に加えて、放射性物質漏れの影響による風評被害で、年度前半は輸出が減少し、その一方で、復旧需要に必要な財や代替製品などの輸入が増加することが想定される。

図表3. 鉱工業生産指数の見通し



3. 一方で、復興需要が年度後半を中心に押し上げ要因に

今回の震災により名目GDP比で3～5%もの社会資本ストックが失われたとみられるが、それは国のストックの減少であり、フローである実質GDPの伸びを直接的に押し下げる訳ではない。震災で生産設備が毀損したことによる生産活動の大幅な落ち込みやインフラ崩壊による物流網の麻痺などを通じた一時的な経済活動の落ち込み分が実質GDP成長率の下押し要因になる。その一方で、今後、被災地においては復旧・復興に向けてストックが再建されることが成長率を押し上げる。

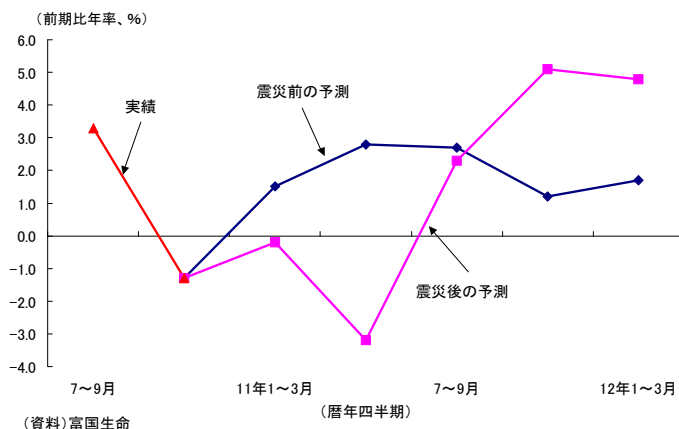
現時点では、政府は、国債を発行せずに年金財源などで4兆円規模の補正予算を検討しており、今後も数回にわたる補正予算によって、被災地の復興に向けた予算が組まれるとみられる。政府関係者の発言によれば、原子力問題にかかる予算以外に最終的には

十数兆円の復興資金が必要であるとの見通しもでている。今回の予測では、被害額を阪神大震災の1.6倍である約16兆円と見積もり、その時の復興需要予算（真水ベース）が比例的に拡大すると見込み、5.3兆円の復興予算が組まれると想定している。その予算をもとに3年程度にわたって公共投資が実施され、被災地の再建に使用されると想定している。また、設備投資や住宅投資などの民間投資については、被害にあった設備、住宅の修繕などの緊急的な対応を除けば、全国的には企業、家計のマインドの萎縮によって様子見姿勢が強まることで伸び悩むと想定している。ただし、徐々に、生産能力の回復に向けた設備投資や被災地における住宅着工の増加によって、成長率を押し上げる要因になるだろう。

4. 震災前と震災後の経済予測の主な変更点

2011年度の実質GDP成長率は前年比+0.5%と震災前と比較して1.2ポイント下方修正した。原油価格の高騰などの懸念材料はあるが、米国や中国などの海外経済の先行きについては大きく見方を修正しておらず、今回の下方修正はほぼ震災によるマイナスの要因を織り込んだものである。今後、復興需要が見込まれるものの、経済活動の一時的な低迷に加え、夏場にも首都圏・東北における電力問題が重しとなる。需要項目別では、公的資本形成などの公的支出を上方修正する一方で、個人消費や純輸出などを大幅に下方修正している。図表4は、四半期毎の成長率（年率）を震災前と震災後で示したものである。震災前には、輸出、生産が持ち直すなど踊り場局面を脱却する動きがみられ、11年1～3月期以降プラス成長を辿ると予測していた。しかし、震災を機に状況は一変し、再び経済活動は下向きに転じている。震災前まで堅調に推移していたことで1～3月期の実質GDPは微減にとどまるものの、4～6月期は大幅なマイナス成長になるのは避けられないと見込んでいる。企業・家計のマインド萎縮に加え、サプライチェーンの途切れによる生産減が重しになる。ただし、時間の経過とともに萎縮していた企業・家計でも徐々に前向きの動きが広がることで、景気後退入りは避けられ、7～9月期にはプラス成長に転じると見込んでいる。その後、被災地における復興需要が本格化することに加え、電力供給の制約がほぼなくなる秋には、工場稼働も正常化することで生産増が見込まれ、10～12月期以降は大幅なプラス成長を辿ると想定している。

図表4. 実質成長率の推移（震災前後）



震災前まで堅調に推移していたことで1～3月期の実質GDPは微減にとどまるものの、4～6月期は大幅なマイナス成長になるのは避けられないと見込んでいる。企業・家計のマインド萎縮に加え、サプライチェーンの途切れによる生産減が重しになる。ただし、時間の経過とともに萎縮していた企業・家計でも徐々に前向きの動きが広がることで、景気後退入りは避けられ、7～9月期にはプラス成長に転じると見込んでいる。その後、被災地における復興需要が本格化することに加え、電力供給の制約がほぼなくなる秋には、工場稼働も正常化することで生産増が見込まれ、10～12月期以降は大幅なプラス成長を辿ると想定している。

今の日本経済が抱える課題は、リーマンショック後のような大幅な需要減ではなく、主として設備毀損や電力問題による供給制約によるものである。いかに経済活動を抑制しないようなサプライチェーンの再構築や電力使用における最適な解を探し出さなければならない。被災地の復旧・復興が目前の早急かつ最重要な課題であることは論を俟たないが、外部環境に目を向けると、米中をはじめ海外経済の回復が続く中、外需の取り込みにも目配りが必要であろう。リスク要因としては、原油などの資源価格の高騰や、

それに伴う各国におけるインフレ圧力、わが国の輸出製品に対する過剰な各国の態度などが懸念される。また、国内要因でも、財政悪化懸念から生じる金利上昇も注意が必要であるし、先行き予断を許せず、かつ不透明なのは放射性物質漏れの影響である。今後、大気中へ放射能物質が大量に拡散する事態は発生せず、数ヵ月かかるものの沈静化に向かうという前提を置いている。この前提が覆るような事態が発生すると、企業・家計のマインドが再度極度に萎縮し、前向きな活動が停滞することも想定され、景気の大きな下振れ要因になるだろう。

図表5. 2011年度経済予測

(前年比、%)

	2009 年度 実績	2010年度見込み				2011年度予測			
		上期	下期	前回 11年3月 時点	上期	下期	前回 11年3月 時点		
								(前期比)	
名目国内総生産(兆円)	474.0 ▲ 3.7	478.8 1.0	479.5 0.5	477.1 ▲ 0.5	479.3 1.1	478.1 ▲ 0.1	473.0 ▲ 0.9	483.2 2.2	484.3 1.0
実質国内総生産(兆円)	526.4 ▲ 2.4	541.3 2.8	541.5 1.7	541.9 0.1	541.8 2.9	544.1 0.5	537.4 ▲ 0.8	550.0 2.3	551.1 1.7
内 需	▲ 2.7	1.8	1.2	0.2	1.8	1.2	0.0	1.7	1.2
民間需要	▲ 3.9	1.7	1.3	0.3	1.8	0.5	▲ 0.4	1.4	1.1
民間最終消費	▲ 0.0	1.2	0.7	▲ 0.3	1.2	▲ 0.5	▲ 0.5	0.5	0.2
民間住宅投資	▲ 18.2	0.0	1.4	4.8	0.4	6.7	1.6	5.5	6.4
民間設備投資	▲ 13.6	4.9	3.9	1.0	5.3	4.2	1.1	4.7	4.7
公的需	1.2	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0	0.6	0.5	0.4	▲ 0.0
政府最終消費	3.4	2.1	1.1	0.6	2.0	1.7	1.0	0.8	0.6
公的固定資本形成	14.2	▲ 8.9	▲ 5.7	▲ 6.4	▲ 9.4	7.2	6.9	5.4	▲ 3.3
財貨・サービスの純輸出	0.3	1.1	0.7	▲ 0.2	1.1	▲ 0.6	▲ 0.8	0.6	0.6
財貨・サービスの輸出	▲ 9.6	17.2	9.5	0.4	17.7	1.2	▲ 1.8	5.7	8.2
財貨・サービスの輸入	▲ 11.0	11.1	7.0	2.4	11.0	7.6	4.9	2.5	6.2

注1. 実質値は2000暦年連鎖価格

注2. 内需、民間需要、公的需要、財貨・サービスの純輸出はGDPに対する寄与度

(主な経済指標と前提条件)

鉱工業生産指数	▲ 8.9	8.1	4.0	▲ 3.7	10.1	0.4	▲ 1.3	7.1	5.6
国内企業物価指数※	▲ 5.2	0.7	0.1	1.3	0.6	2.6	1.8	35.0	2.1
消費者物価指数※	▲ 1.7	▲ 0.4	▲ 0.9	0.1	▲ 0.4	0.8	0.9	0.7	0.5
消費者物価(除く生鮮)※	▲ 1.6	▲ 0.8	▲ 1.1	▲ 0.4	▲ 0.8	0.8	0.8	0.8	0.5
貿易収支(兆円)	6.6	6.6	4.0	2.6	7.0	1.4	▲ 0.1	1.6	7.6
経常収支(兆円)	15.8	15.8	8.5	7.3	16.2	10.4	4.1	6.4	17.3
名目賃金指数※	▲ 3.3	0.7	1.1	0.3	0.6	▲ 0.5	▲ 0.8	▲ 0.2	0.5
完全失業率(%)	5.2	5.1	5.1	5.0	5.0	4.7	4.9	4.6	4.6
住宅着工戸数(万戸)	77.5	81.0	79.6	82.5	82.0	87.4	83.1	91.8	86.7
為替レート(¥/\$)	92.8	85.7	88.9	82.5	85.9	86.6	85.2	88.0	86.5
原油価格(\$/b)	69.1	83.9	79.1	88.7	83.3	101.3	102.5	100.0	95.3
米国実質成長率(年率)	▲ 2.6	2.9	3.5	2.5	2.9	2.7	2.7	2.8	2.7
中国実質成長率※	9.2	10.3	11.1	9.5	10.3	9.7	9.4	10.0	9.7

注1. 原油価格は円ベースの入着価格を為替レート(月中平均、インターバンク中心相場)でドル換算

注2. 米国・中国GDPは暦年ベースの成長率

注3. ※印が指した指標の半期は原系列(前年比伸び率)、それ以外は季節調整値(前期比伸び率)

(財務企画部 森実 潤也)