

調査レポート

日本経済ウォッチ (2011年5月号)

【目次】

1. 今月のグラフ..... p.1
～ 求められる東北地方の漁業への早期対応～
2. 景気概況..... p.2
～ 下押し圧力が強まっている～
3. 今月のトピック: 震災によって景気はどの程度下振れするのか..... p.3～13
～ 2011年度の経済成長率は大幅な下方修正～
 - (1) 見通しの改訂状況～2011年度は大幅な下振れ
 - (2) 改訂のポイント～需要項目別の状況
 - (3) 震災からの復興過程における景気の姿

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社
調査部 小林 真一郎、尾畠 未輝 (chosa-report@murc.jp)
〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4
TEL: 03-6711-1250

1. 今月のグラフ ～ 求められる東北地方の漁業への早期対応～

東日本大震災により、被災地の中でも東北地方沿岸部は壊滅的な被害を受けた。とくに漁業への打撃は著しく、津波によって漁船は遥か陸上まで打ち上げられるなど被害は甚大である。復旧、復興にかかる費用は漁業者個人の負担だけで賄い切れるレベルを遥かに超えており、多額の国費が必要不可欠との見方が強い。

2005年時点の被災3県（岩手県、宮城県、福島県）における漁業就業者は21,477人であり、同地域の就業者全体に占める割合は0.8%と少ない。しかし、同時点の全国の漁業就業者に占める割合は10.0%と高く、日本の漁業にとっての影響は大きい（図表1）。

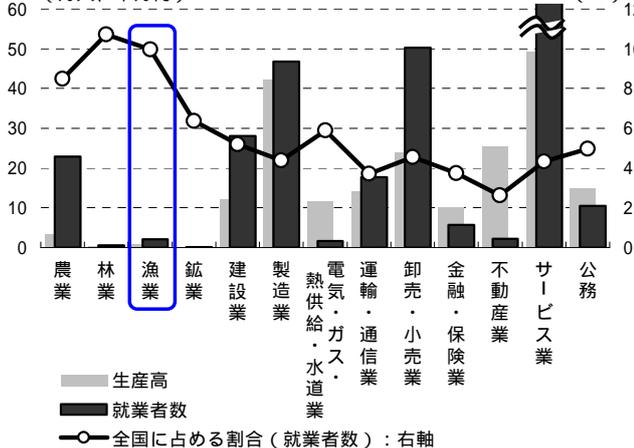
同地域の沖合いにあたる三陸沖は、寒流の親潮と暖流の黒潮がぶつかり合うため漁業資源が豊富であり、世界三大漁場の1つでもある。ここでしか獲れないような魚種も多く、希少性が高い優れた漁場といえる（図表2）。例えば、高級食材として有名なフカヒレは、2008年の漁獲量は約37,437トンであったが、有名な気仙沼市だけで4割以上を占めている。他にも、三陸の珍味として有名なホヤは、収穫量（養殖）の9割以上を岩手県と宮城県で占め、同年の全国の収穫量約10,800トンに対し、輸出量は約6,700トンと海外の需要も大きい。

このような状況の下、農林水産省では具体的な復興プロジェクトの策定、実施に向けて、“水産業復興プロジェクト支援チーム”が立ち上げられた。多数の小規模な漁港を集約しつつ、11ヶ所の大型漁港を重点的に整備するという計画もあがっている。求められるのは単純な復旧ではなく、被災地域における今後の漁業の発展を視野に入れた計画的な復興である。本事業を通じた一連の復興対応は、様々な災害からの再生と発展のモデルとなるべき役割を担っているといえる。

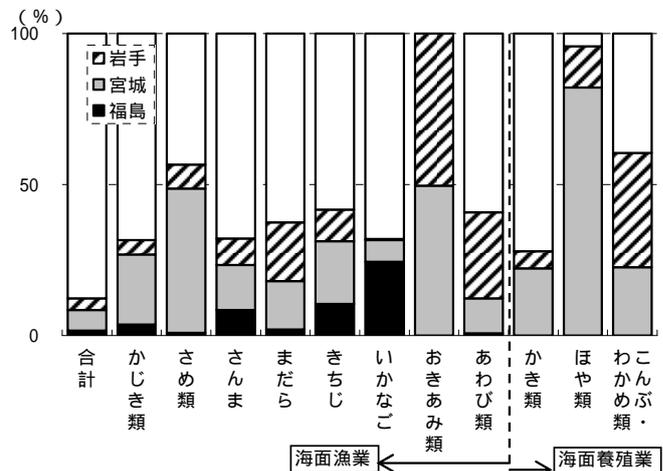
併せて、高齢化への対応という問題もある。2005年時点の被災3県において、就業者全体に占める第1次産業就業者の割合は、15～64歳では5.2%（約13.0万人）である。これに対し、65歳以上では45.7%（約12.5万人）と非常に高い。漁業が高齢者の雇用を守っていた一方で、高齢者によって支えられていたことも事実である。実際、後継者不足なども切実とみられ、復旧、復興への時間が長引けば、これらの地域から漁業が消えてしまうことにもなりかねない。事態の深刻化を避けるためにも、一刻も早い対応が求められる。

（尾島 未輝）

図表1 業種別にみた被災3県の就業者と生産高（万人、千万円）



図表2 全国の漁獲量に占める被災3県の割合



（注）2005年値。被災3県（岩手県・宮城県・福島県）の合計値。
（出所）内閣府「県民経済計算」、総務省「国勢調査」

（注）2009年値。漁獲量（海面漁業・養殖業、トン）
（出所）農林水産省「漁業・養殖業生産統計」

2. 景気概況 ～ 下押し圧力が強まっている ～

東日本大震災により景気に一時的な下押し圧力が強まっているが、最近発表された3月分以降の経済指標によって、その大きさが徐々に明らかになってきた。1～3月期の実質GDP成長率は、震災の影響により前期比マイナスとなった可能性が高い。

まず、3月の鉱工業生産は前月比 - 15.3%と単月としては過去最大の落ち込み幅となった。震災による資本ストックの毀損や物流の混乱に加えて、電力不足や計画停電による生産制約、サプライチェーンの寸断などによるものであり、中でも自動車生産が全国的に停止した輸送機械工業では前月比でほぼ半減となった。

輸出も3月は大きく落ち込んだ。震災以降の供給制約によって実質輸出は前月比 - 8.0%となったが、在庫の取り崩しで対応したのものもあると考えられ、4月以降も低迷が続く可能性がある。一方、輸入の落ち込みは、実質輸入で同 - 1.4%と小幅にとどまった。生産活動の落ち込みは輸入の減少要因であるが、国産品の代替輸入やエネルギー関連製品の輸入が下支え要因になったと考えられる。今後、発電のためのLNGの輸入などが全体を押し上げる可能性があり、月次の貿易収支が一時的に赤字に落ち込む公算が高い。

また、政策効果の剥落に加え、供給面での制約や自粛ムードの広まりにより個人消費が落ち込んでいる。4月の乗用車販売台数（除く軽）は前年比 - 51.5%と過去最大の下落幅を記録し、3月家計調査の実質消費支出（二人以上の世帯）は前月比 - 2.3%となった。さらに、エコポイント打ち切り前に駆け込み需要が期待された薄型テレビの販売は低迷し、在庫が大幅に積み上がる結果となった。

もっとも、現時点が景気の最悪の状態である可能性が高い。海外景気の回復が続いており、復旧が進めば生産、輸出が増加するうえ、公共投資を中心に震災後の復興需要が景気を押し上げると期待されるためである。夏場の電力不足がある程度緩和される見込みが立ってきたことも明るい材料だ。このため、夏前にも景気に持ち直しの動きが広がってくると考えられる。4～6月期の実質GDP成長率は前期比で大幅に落ち込むことは避けられないが、7～9月期にはプラスに転じ、景気の後退局面入りは回避されると思われる。

生産予測指数では4、5月とも前月比で増加が予想されており、企業の復旧作業の進展に伴って、これまで企業活動を阻害していた要因が徐々に取り除かれていくと期待されている。在庫復元の動きや、夏場の電力不足を控えて企業が在庫を積み増しておこうとする動きも、今後の生産の回復ペースの押し上げに寄与するであろう。

ただし、原発事故への懸念、自粛ムード、節電によって個人消費の低迷が長引く可能性があることには要注意である。今年度の企業業績の悪化は避けられず、これまで改善傾向にあった雇用・所得も一時的に悪化する可能性がある。4月東京都区部の消費者物価指数（生鮮食品を除く）が前年比 + 0.2%となり、緩やかながらも物価上昇圧力が増していることも、賃金が伸び悩んでいる中では個人消費の伸びを抑制することにつながる。

（小林 真一郎）

3. 今月のトピック：震災によって景気はどの程度下振れするのか

～ 2011 年度の経済成長率は大幅な下方修正～

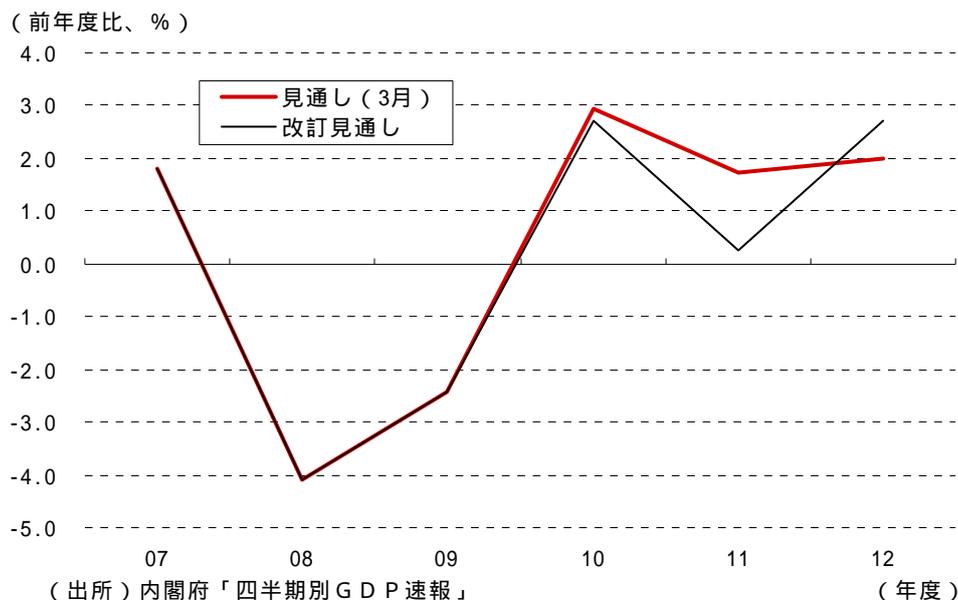
3 月の鉱工業生産指数が前月比で過去最大の落ち込み幅を記録するなど、震災後の実体経済の悪化の程度が次第に明らかになってきた。日本経済は震災の発生前と比べると、大幅な下振れを余儀なくされる見込みであるが、下振れの程度はどの程度になると考えておけばいいのであろうか。また、このまま低迷が続き、景気が後退局面に突入する懸念はあるのだろうか。

今月は、3 月 11 日に当社が発表した経済見通しから、現時点でどの程度、景気が下振れする可能性があるのか考えてみた。なお、今回の試算は、震災による影響に絞って検討したものであり、海外経済、為替レート、原油価格などの外部環境の変化、復興税の導入などの制度面の変更を想定していない。

(1) 見通しの改訂状況～ 2011 年度は大幅な下振れ

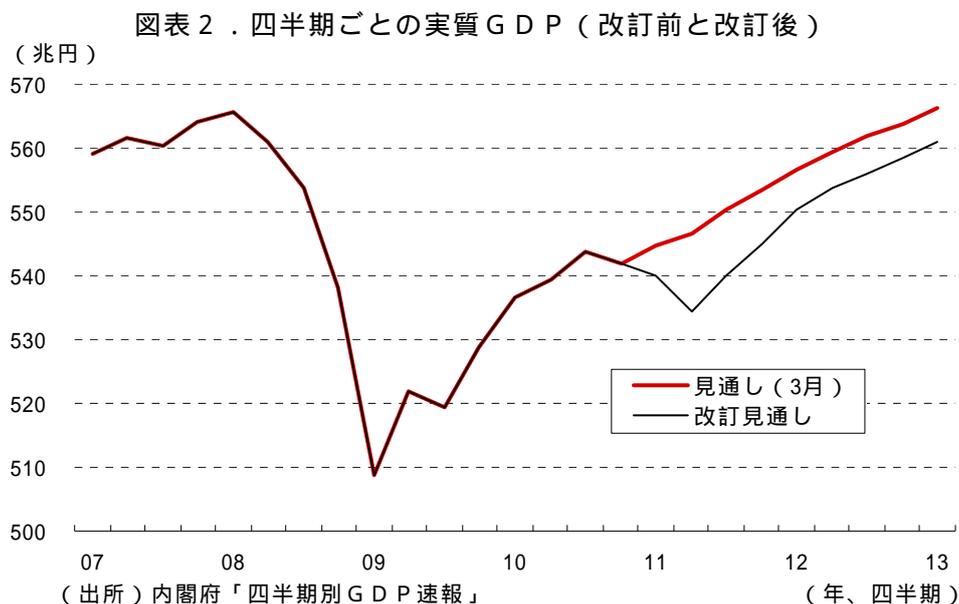
まず結論から述べると、2011 年度の実質 GDP 成長率は前年比 + 0.3% と 2010 年度の見込みである + 2.7% から急低下すると予想される (図表 1)。一方、2012 年度は、反動もあって + 2.7% に伸びが高まると予想される。3 月見通しからの修正幅では、2011 年度は 1.4% ポイントの下方修正となり、2012 年度は 0.7% ポイントの上方修正となる。

図表 1 . 実質 GDP 成長率 (改訂前と改訂後)



四半期ごとの水準の動きでみると、1～3 月期もマイナス成長となった後、4～6 月期にさらにマイナス幅が拡大する見込みである (図表 2)。もっとも、4～6 月期が景気の底であり、その後は持ち直していくであろう。7～9 月期以降は前期比プラスで推移するため、景

気は山をつけない（後退期には陥らない）と考えられる。



なお、2011 年度の成長率のゲタは - 0.1% となり、年度成長率への影響はほとんどない
と見込まれ、年度中の成長率は + 0.4% とほぼゼロ成長に近い。一方、2012 年度はゲタが
+ 1.5% まで高まる影響で全体の伸び率がかさ上げされるが、年度中の成長率は + 1.2% に
とどまることになる（図表 3）。

図表 3 . 伸び率とゲタの関係

	前年度からのゲタ	年度中の成長率	前年度比成長率 +
2008年度 （実績）	0.6 %	-4.6 %	-4.1 %
2009年度 （実績）	-5.7 %	3.3 %	-2.4 %
2010年度 （見通し）	1.9 %	0.8 %	2.7 %
2011年度 （見通し）	-0.1 %	0.4 %	0.3 %
2012年度 （見通し）	1.5 %	1.2 %	2.7 %

（注）四捨五入の関係で計算された数字が合わないこともある
（出所）内閣府「四半期別 GDP 速報」

（ 2 ）改訂のポイント～需要項目別の状況

次に、需要項目ごとの個別の動きをみていこう。

個人消費は、2011 年 10～12 月期に政策効果の剥落で自動車販売が急減したことなどを

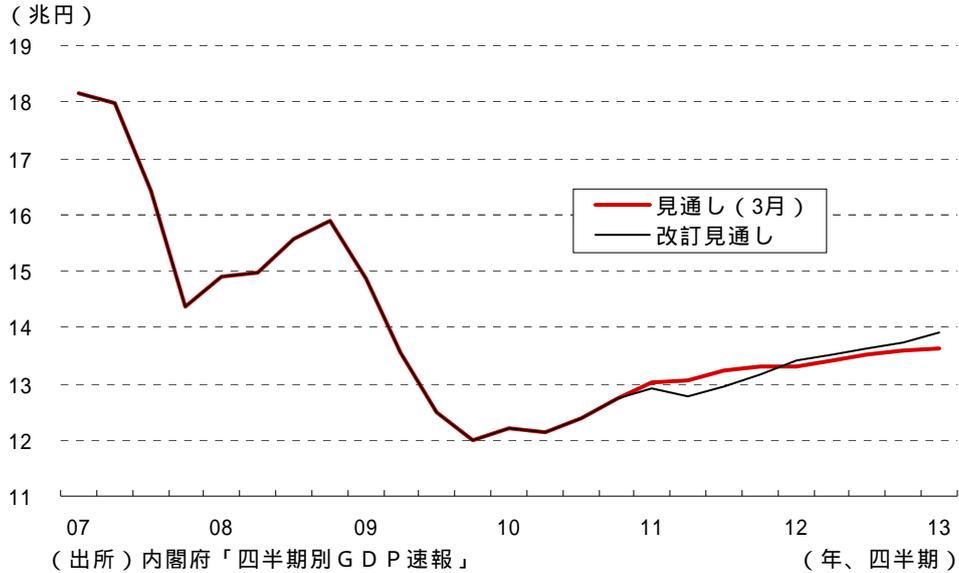
原因として前期比マイナスに陥ったものの、年明け以降は持ち直しの兆しも伺えた。しかし震災以降は、供給制約による自動車販売の落ち込みや、消費者マインド悪化によるサービス支出の減少によって大幅に悪化している。エコポイント制度の終了を控えて期待された薄型テレビなどのエコ家電の駆け込み需要も、盛り上がりには欠けたようだ。こうした震災後の個人消費の悪化は、4～6月期中はフルに効いてくることになり、前期比では大幅なマイナスになる可能性が高い(図表4)。しかし、7～9月期以降は、供給制約が徐々に緩和されること、自粛ムードが一服してくることから増加基調に復帰するであろう。もっとも、電力不足などを背景に消費者マインドの低迷が続き、改善傾向にあった雇用・所得情勢が一時的に悪化に転じると予想されるため、緩やかな増加にとどまると予想される。このため、個人消費が直近のピークである2010年7～9月期の水準にまで回復するのは、2012年度末までずれ込むと予想される。

図表4 . 実質個人消費の改訂状況



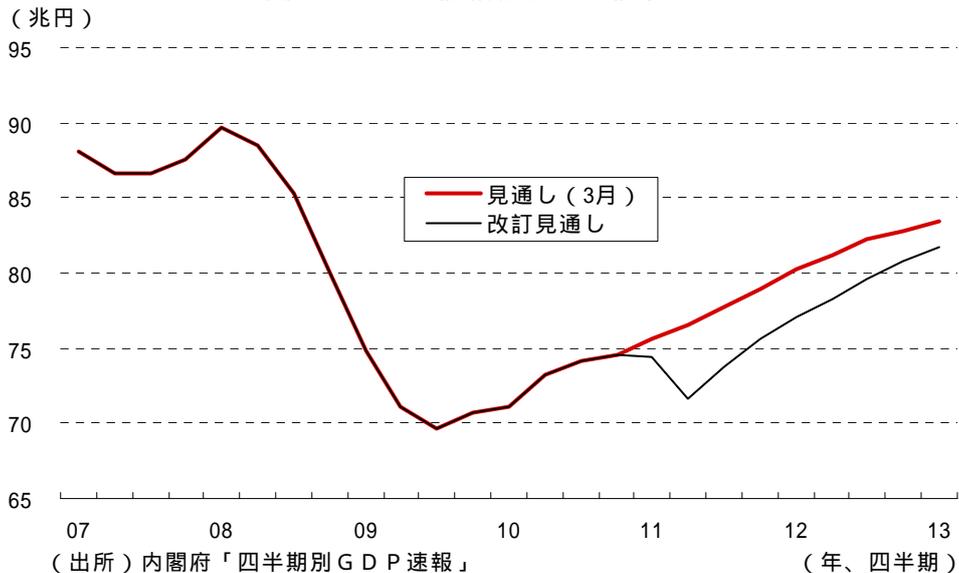
住宅投資はこれまで緩やかな回復基調にあったが、震災以降は資材や人手不足によって住宅着工が一時的に遅れる可能性があり、4～6月期には前期比マイナスに転じる可能性がある(図表5)。しかし、震災の影響による停滞は一時的にとどまると思われ、その後は再び緩やかな増加基調に戻るであろう。復興需要も押し上げ要因となってくるが、被災地での住宅建設は、阪神淡路大震災時と比べると緩やかなペースにとどまると考えられ、急激な増加も見込めない。

図表5．実質住宅投資の改訂状況



企業の設備投資は景気の先行き不透明感の高まり、震災後の業績悪化により企業マインドが慎重となり、一時的に落ち込むと考えられる。ただし、損傷した設備の修繕・改修といった復旧のための投資や代替生産を行なうための投資、さらに発電設備への投資などにより、7～9月期以降は回復基調に復帰するであろう(図表6)。3月時点の見通しとの比較では、水準が落ち込んだ後、復旧のための投資が加わって回復ペースがやや高まってくると思われる。2011年度中は企業業績の厳しさが継続する可能性があるものの、手元の資金が潤沢であるため、大きな制約要因にはならない。

図表6．実質設備投資の改訂状況



在庫投資は、震災以降の生産減少に伴う在庫取り崩しの影響で、1～3月期には実質GDP

P成長率に対して大幅なマイナス寄与となったと見込まれる（図表7）。このため4~6月期には、在庫復元の動きが強まることに加え、夏場の電力不足による生産制約に備えて積極的に在庫を積み増しておく動きが出ると予想され、在庫寄与度はプラスに転じよう。その後は、生産活動に見合って緩やかに増加していく公算が高い。

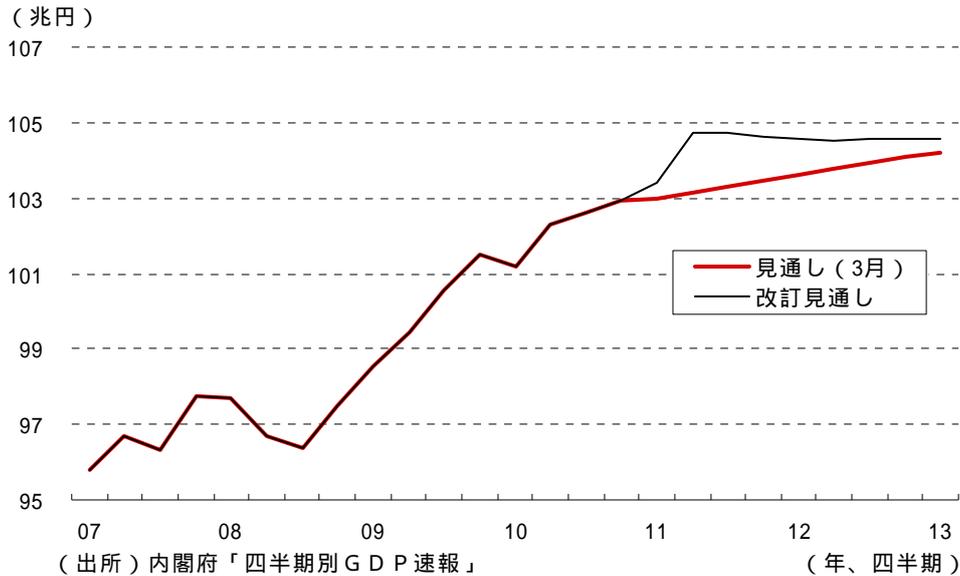
図表7．実質在庫投資の改訂状況



政府部門は基本的に景気を押し上げる要因となる。まず政府消費は、高齢化などを背景に政府サービスに対する需要が増加基調にあることに加え、救助・復旧作業に関する支出やがれきの撤去費など震災に関わる支出の増加もあって、1~3月期には比較的高い伸びとなったとみられる。（図表8）。こうした支出は、第一次補正予算の成立を踏まえて4~6月期にはさらに増加したと考えられ、景気の下支え要因となろう。その後も金額は高水準を維持するものの、復旧が進むにつれて支出の必要性が薄らいでくるため、押し上げ効果は剥落してくる。

公共投資は第一次補正予算やその後の追加補正予算の成立にともなって増加ペースが高まり、景気全体を下支えすると期待される（図表9）。阪神淡路大震災と比べて被害額が大きく膨らむと見込まれており、その分復旧・復興のための公共投資は膨らむことになるため、景気の押し上げ効果は大きくなる。ただし、被災範囲が広いという難しさもあって、阪神淡路大震災と比べると復旧ペースが緩やかにとどまると考えられ、景気押し上げ効果も当時と比べると緩やかとなる見込みである。

図表 8 . 実質政府消費の改訂状況



図表 9 . 実質公共投資の改訂状況

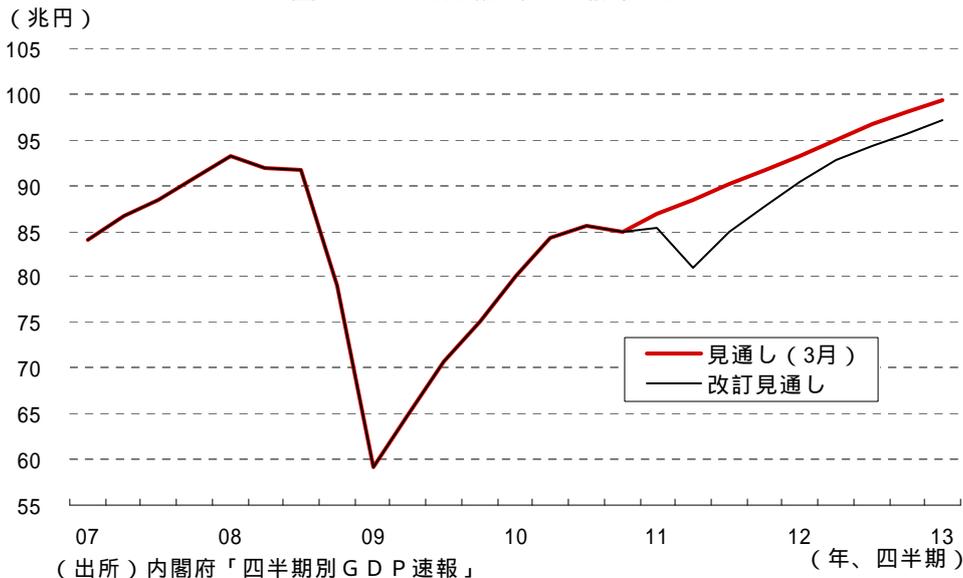


輸出は 2011 年に入ってから順調に回復していたが、自動車や同部品などの生産の減少を背景に震災後に急減した見込みであり、1~3 月期は均してみると前期比で横ばい程度の伸びにとどまったと考えられる(図表 10)。4~6 月期は、海外からの需要が強い中であっても、自動車やその部品など一部の工業品については十分な供給ができないため急減が見込まれる。ただし、海外経済が好調を維持するため、生産の回復に伴って 7~9 月期以降は増加基調に復帰し、景気回復を牽引することが期待される。海外においても、日本からの輸入に頼っている生産財などを中心に在庫が急減していると考えられ、在庫を復元させるための需要が加わることから、輸出の勢いが次第に増してくるであろう。

一方、輸入は国内での供給力低下に対応するため増加が見込まれる。中でも LNG など

発電のための資源輸入の増加が見込まれ、当分の間、輸入の水準を押し上げることになる（図表 11）。また、国内での生産の減少分を海外現地法人での生産で代替する動きや、一部の建設資材などの輸入も増加が予想される。海外での生産代替や国内で不足する製品の輸入での対応は、国内生産の復旧と共に押し上げ効果が薄らいでくるが、一部製品については恒常的な輸入に切り替わっていく可能性がある。

図表 10．実質輸出の改訂状況



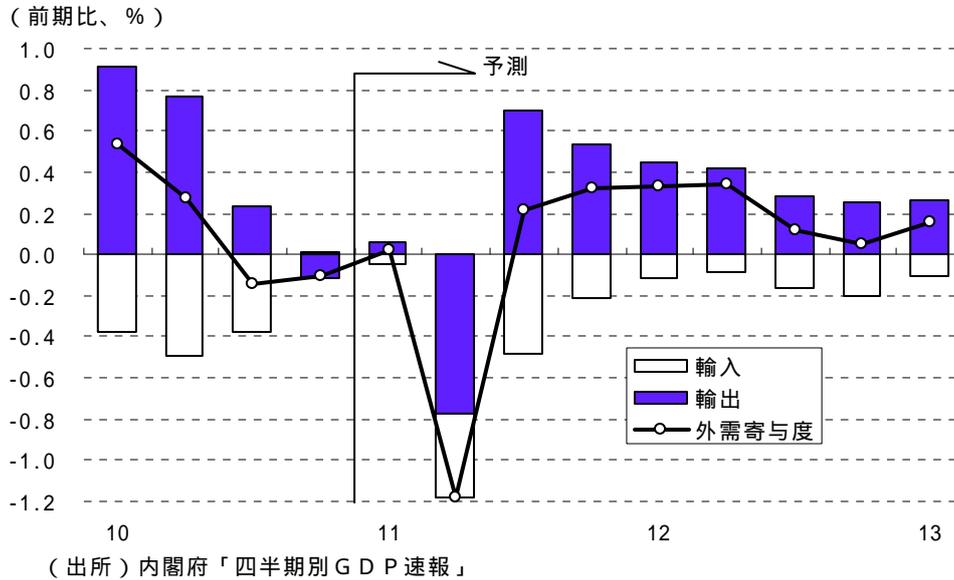
図表 11．実質輸入の改訂状況



この結果、外需寄与度は 2010 年度の +1.0% に対し、2011 年度は -0.9% に落ち込む見込みである（図表 12）。四半期ごとの動きでは、特に 4～6 月期は輸出が減少すると同時に輸入が増加するため、外需寄与度は前期比で大幅なマイナスとならう。その後は、内需の

回復に伴って輸入の緩やかな増加基調が続くものの、輸出の増加幅の方が大きいため、外需寄与度は前期比でプラスに転じ、景気を下支えすると予想される。

図表 12. 外需寄与度の推移



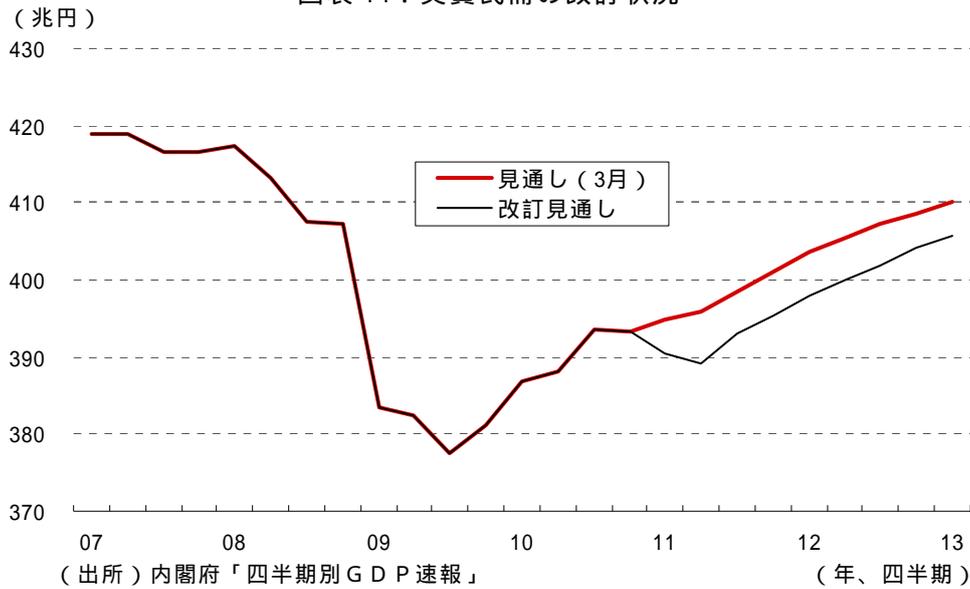
(3) 震災からの復興過程における景気の姿

これまでみてきた需要項目のうち内需の動きを考えると、震災の影響で一時的に落ち込んだ後、3月時点の見通しであった元の回復軌道に近づいていくと予想される(図表13)。ただし、公共投資などの復興需要の押し上げによるところが大きく、個人消費や設備投資といった民需の動きは、水準が一時的に切り下がった後も、震災がなかった場合と比べて回復のペースにあまり差はないであろう(図表14)。

図表 13. 実質内需の改訂状況

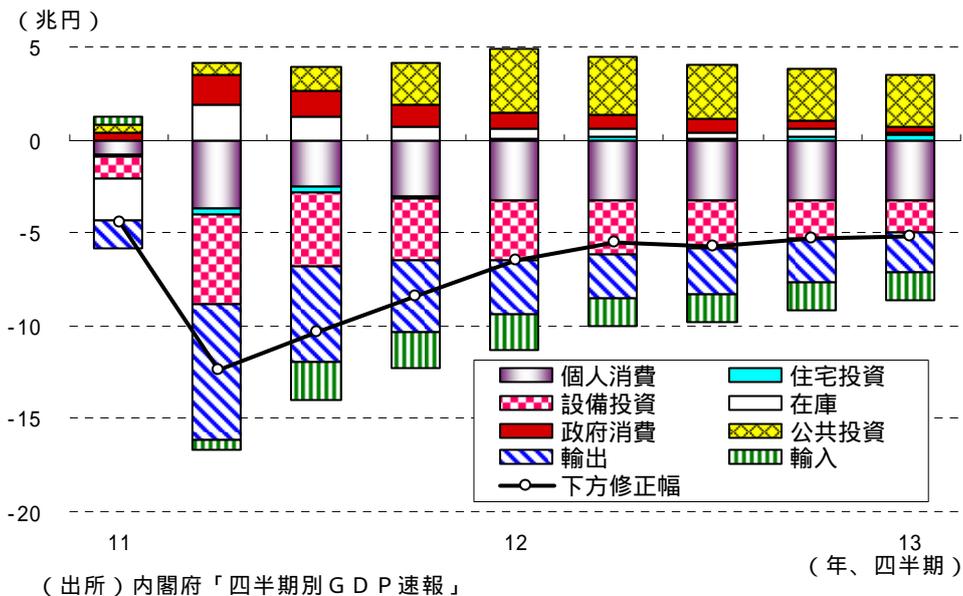


図表 14. 実質民需の改訂状況



3月時点の見通しとの比較では、公共投資、政府消費、在庫といった項目が復興需要によって上振れるが、個人消費、設備投資といった民需が下振れし、輸入は水準が切り上がった状態が続くため、予測期間中は震災後の下振れ額を取り戻すことはできない(図表 15)。輸出は、当初の下振れ額は大きいですが、国内生産の復旧と共に徐々に震災による落ち込み分を取り戻していくと考えられる。

図表 15. 実質 GDP 全体の改訂状況 (実質金額)

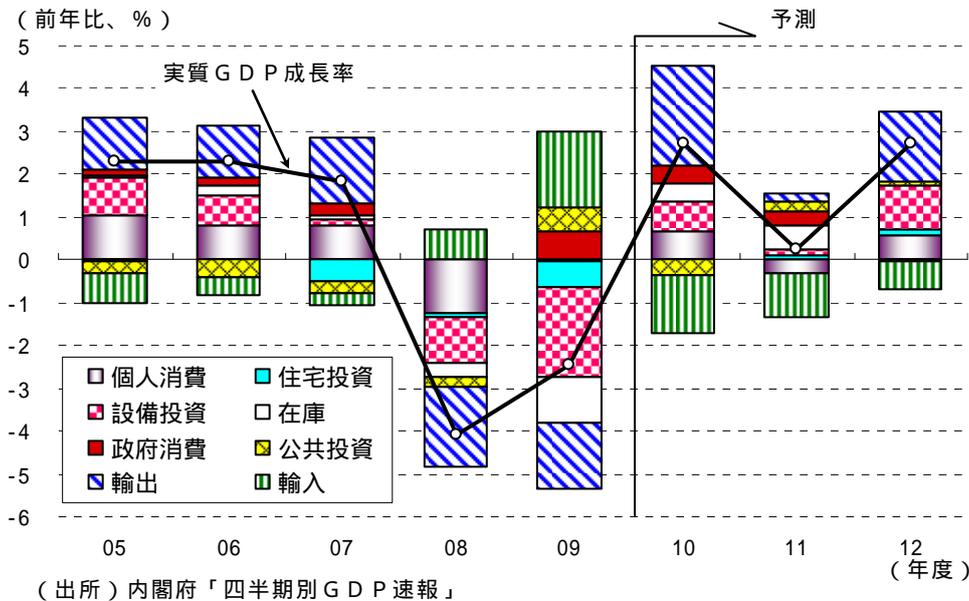


以上より、2011年度の景気の姿をまとめてみると、東日本大震災によって実質 GDP 成長率は大幅に鈍化するが、成長率への寄与度別に見ると、輸入の増加が最も大きなマイナス寄与となっている(図表 16)。次いでマイナス寄与の幅が大きいのが個人消費であり、

これには震災による影響に加え、政策効果による押し上げが剥落した要因も加わっている。逆にプラスに寄与として最も幅が大きいのが、震災後の積み増しが予想される在庫投資であり、補正予算によって押し上げが期待される政府消費、公共投資の公的需要が続く。2010年度には大幅なプラスに寄与した輸出は、年度初めの低迷が響いて、2011年度にはわずかのプラスにとどまる見込みである。設備投資も、持ち直していくものの、2011年度全体へのプラス寄与はほとんど期待できない。

2012年度は、輸出の回復が続き、外需寄与度は再び大幅なプラスに転じる見込みである。設備投資も前年に低迷した反動もあって、寄与度は比較的高くなる。なお、公的需要は高水準で推移するものの、2012年度においてはさらなる積み増しはないため、景気の押し上げ効果はかなり薄らいでくるだろう。

図表 16 . 改訂後の実質 GDP 成長率と内訳



短期的な視点で考えれば、震災によって景気は一時的に落ち込んだものの、公的部門を中心とした復興需要を伴って、震災前にたどったであろう回復の過程に再び近づいて行く。これは、阪神淡路大震災後の復興の過程でもみられた動きである。一見すると、人的な被害や民間部門、公的部門でそれぞれ資本ストックの滅失といった甚大なマイナス面での動きはあったものの、マクロ経済への影響は比較的軽微であったかに思える。しかし、原発による電力量が減少することでエネルギーの輸入量が底上げされ、国内の生産の制約により一部の製品で海外での代替生産が行なわれるといった変化が生じている。

こうした動きが今後も定着するようであれば、経済成長を恒常的に抑制する要因となる。また、当面の企業の目標は震災からの早期復旧であり、国内での生産体制を本格的に見直す動きは小さいが、来年度以降も夏場の電力不足が問題となり、経営への制約が続くよう

であれば、生産拠点の海外移転の動きが加速する可能性も出てくる。

(小林 真一郎)

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。