

調査レポート

日本経済ウォッチ (2011年6月号)

【目次】

1. 今月のグラフ..... p.1
～ 仮設住宅の先に求められる、落ち着いた生活～
2. 景気概況..... p.2
～ 景気は最悪期を脱した可能性がある～
3. 今月のトピック: 景気のV字回復は可能か? p.3～14
～ 震災後の景気動向の点検～
 - (1) 生産はV字回復の見込み～自動車生産の復旧のタイミングが鍵
 - (2) 供給制約が薄らぐにつれて個人消費は回復へ
 - (3) 2011年度の景気はV字回復を達成

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 ～仮設住宅の先に求められる、落ち着いた生活～

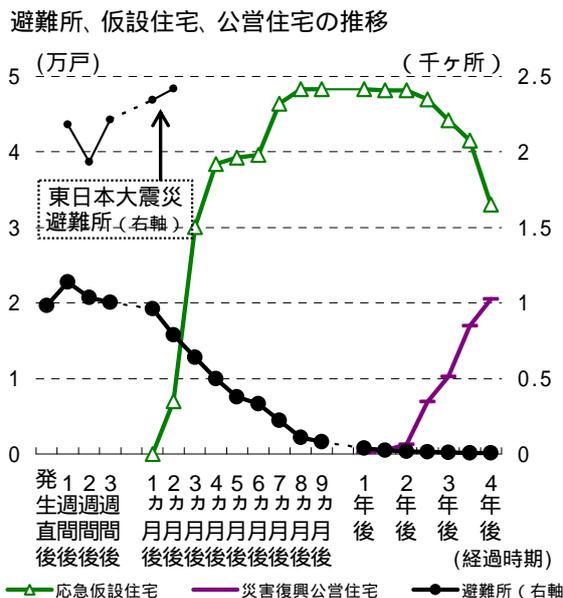
東日本大震災の発生からまもなく3ヶ月を迎えつつある今なお、10万人近くの被災者が避難所暮らしを強いられている。仮設住宅の建設が遅れていることが主な原因だ。6月1日時点で仮設住宅の完成戸数は25,566戸と、避難者の数を考慮すると阪神・淡路大震災と比べて不足している(図表1)。もちろん、不自由な避難所生活から早く脱するために、応急的な仮設住宅建設の促進は必要不可欠だ。ただし、被災者にとってより重要なのは一時的な住まいではなく、恒久的に落ち着いた暮らしが出来るための住宅である。

阪神・淡路大震災を振り返ってみると、自宅を改修したり新たに持家を購入したりして、我が家に帰ることが出来る人は比較的早期に避難所を出ることが可能であった(図表2)。一方、仮設住宅に取り残されていくのは高齢者と低所得者だ。このような状況の下で、入居者の公営住宅に対するニーズは強い。震災発生から1年前後に行われた調査によると、仮設住宅入居者の7割程度が退去先として公的賃貸住宅を希望しており、民間賃貸住宅を希望する人は約3%に過ぎない。さらに、半数以上の人神戸市内を希望しており、仮設暮らしが長引く中であっても、住み慣れた土地を何としてでも離れたくないという気持ちが伺える。とくに日々の暮らしに直結する生活再建にあたっては、被災者の意思を最大限尊重することが円滑な復興に繋がる。

阪神・淡路大震災の当時は、最も早いケースでは発生から2ヶ月後に着工されていた公営住宅もあり、その後も着実に建設が進んだ。今回は、応急措置としての仮設住宅建設の段階でさえ手間取っている状況である。被災者第一という姿勢の下、一刻も早く、国と地方の一丸となった支援が求められている。

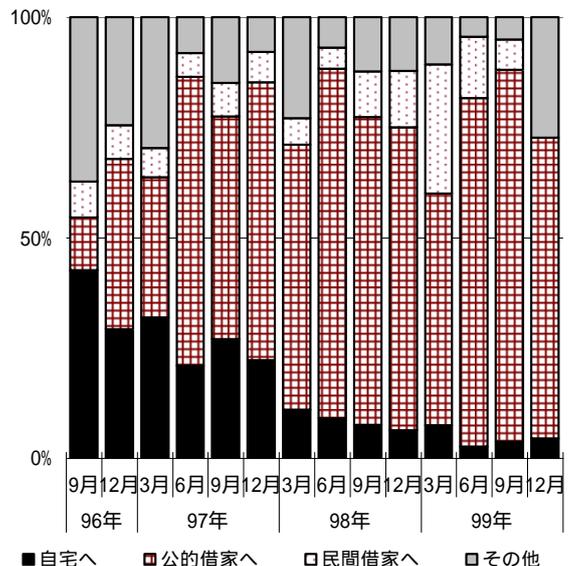
(尾畠 未輝)

図表1 阪神・淡路大震災時の
避難所・仮設住宅・公営住宅の推移



(注) 経過時期は、阪神淡路大震災(1995年1月17日)および東日本大震災(2011年3月11日)からのおよその経過時期
 応急仮設住宅は設置戸数。災害復興公営住宅は竣工戸数(累計)。
 避難所は、8ヵ月以降は災害救助法対象外(待機所)。
 (出所) 兵庫県県土整備部「阪神・淡路大震災にかかる応急仮設住宅の記録」

図表2 阪神・淡路大震災時の
仮設住宅からの退去先(構成比)



(注) 「自宅へ」は、持家購入・立て替え、自宅改修・修理。
 (出所) 兵庫県県土整備部「阪神・淡路大震災にかかる応急仮設住宅の記録」

2. 景気概況 ~ 景気は最悪期を脱した可能性がある ~

東日本大震災の影響で、景気の下押し圧力が強まっている。ただし、下押し圧力は一時的にとどまる公算が高く、景気はすでに最悪期を脱した可能性がある。

2011年1~3月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比 - 0.9%（年率 - 3.5%）と2四半期連続でマイナス成長となった。景気が震災前までは順調な回復過程にあったことを考えると、震災の影響が極めて大きかったことがうかがえる。今回の結果を供給サイドから見れば、震災による資本ストックの毀損、電力不足、サプライチェーンの寸断などにより、生産活動の水準が大きく落ち込んだことが原因であると考えられる。さらに、物流網の混乱などにより、十分な生産・販売活動が行なえなかったという面もあるだろう。

一方、需要サイドから見れば、第一に個人消費が前期比 - 0.6%と2四半期連続でマイナスになったことが大きく影響している（前期比寄与度は - 0.3%）。次に在庫の減少が大きく（同 - 0.4%）、さらに輸出の伸びが大きく鈍化する半面、輸入が比較的堅調に増加したため、外需寄与度がマイナスになった（同 - 0.2%）。

個人消費の減少については、政策効果の剥落や震災後の自粛ムードの高まりの影響もあったが、供給面での制約も効いている。特に自動車では、生産の急減に伴って販売台数も大幅に落ち込んだ。在庫の減少も、震災によって生産が滞る中で、一部の業種で手元在庫の取り崩しで需要に対応した結果であると考えられる。輸出の伸びの鈍化は、震災前までは堅調に増加していたことから判断すると、供給制約によるところが大きいと推測される。

このように、1~3月期の実質GDP成長率のマイナスは、明らかに供給サイドの問題によって生じたものである。震災の影響で需要が落ち込んだことも確かであるが、それ以上に供給が落ち込み、結果的に需要を抑制することになってしまったと考えられる。このため、当面の景気動向は供給力の回復の進捗状況によって規定されるといえる。

その供給力であるが、震災からの復旧が急テンポで進んでおり、製造業の生産活動は既に底入れしていると考えられる。4月の鉱工業生産指数は前月比 + 1.0%とプラスに転じ、さらに予測指数は5月同 + 8.0%、6月同 + 7.7%と急回復する見込みである（予測指数通りであれば前期比は - 2.2%となる）。電力不足の問題についても、節電への取り組みや輪番操業の導入などにより、企業の生産活動を極端に制約する懸念が薄らいできており、夏場にかけてさらに生産が上積みされる可能性もある。

需要面でも底堅い動きが予想される。まず、公共投資を中心とした震災後の復興需要が景気を押し上げると期待される。海外景気の回復継続も、輸出回復を通じて景気を押し上げる。さらに、自粛ムードが徐々に後退してくることに加え、供給体制が整備されるのに伴って先送りされた需要が実現化され、個人消費も活況を取り戻してこよう。

短期的な側面だけから判断すると、景気はV字回復を達成することになりそうで、7~9月期以降は実質GDP成長率のプラス推移が定着することになるだろう。（小林 真一郎）

3. 今月のトピック：景気のV字回復は可能か？～震災後の景気動向の点検～

2011年1～3月期の実質GDP成長率(2次QE)は前期比-0.9%(年率換算値-3.5%)と、東日本大震災の発生の影響により2四半期連続でマイナス成長となった。景気は踊り場を抜け出し、1、2月と回復軌道に乗っていたが、それが一気にマイナス成長にまで落ち込んだことから判断すると、3月11日の震災発生後の景気の落ち込みは相当大きなものであったと考えられる。落ち込み方が急激であれば回復する際の反発力も大きくなるのは、リーマン・ショック後の景気の回復過程でみられた動きであるが、今回もまた景気がV字回復することは可能なのだろうか。今回は、生産と個人消費の両面から、今後の景気の回復ペースについて考えてみた。

(1) 生産はV字回復の見込み～自動車生産の復旧のタイミングが鍵

鉱工業生産指数は、2011年2月にリーマン・ショック後の最高水準を更新し、景気が踊り場を抜け出して再び順調な回復軌道に乗ったことを示していた。しかし、3月には東日本大震災の発生によって過去最大の落ち込み幅である前月比-15.5%を記録した。その後、4月に前月比+1.0%と底打ちはしたものの、その反発力は弱いものにとどまっている。

しかし、3月分の鉱工業生産指数は、震災前までの活発な状況と震災後に大幅に落ち込んだ状況とを均したものであり、これと4月の生産活動水準を比較することはあまり意味がない。そこで、震災前までの8営業日(1日～10日のうち除く土日)は3月の製造業生産予測指数通りの前月比+1.4%で推移していたと仮定し、3月の鉱工業生産指数の実績値から逆算して震災後14営業日の鉱工業生産指数の水準を試算してみた(図表1)。これによると、3月の鉱工業生産指数の実績値82.7に対し、震災後は73.2まで落ち込んだと推測され、実際にはリーマン・ショック後のボトムに近い水準まで生産活動が落ち込んでいたものと考えられる。

図表1：震災前と震災後の生産動向

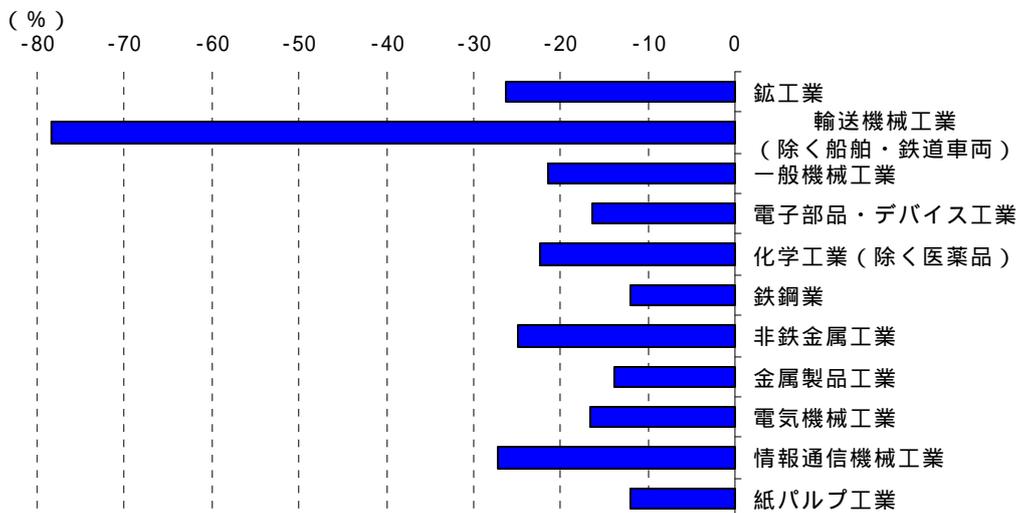


(注) 2011年3月震災前(8日間)は製造工業生産予測指数の3月の前月比を使用し、3月震災後(14日間)は、3月の実績値から震災前の数字を除いて算出
(出所) 経済産業省「経済産業統計」

4月の指数は83.5であるため、4月は震災後の3月の水準と比べると前月比+14.0%とV字回復していることになる。さらに、製造業生産予測指数では5月は前月比+8.0%、6月は同+7.7%が見込まれており、V字回復の動きが続くと予測されている。

同様に、業種ごとに震災直前の水準と震災後の水準を算出してみると、震災の前後の格差が突出して大きかったのが輸送機械工業であった(図表2)。他の業種では、ほぼ全体の平均と同程度の格差にとどまっているのに対し、輸送機械工業では約8割にも及び、サプライチェーンの寸断の影響によって全国的に生産が停止したことが数字の上でも確認できる。

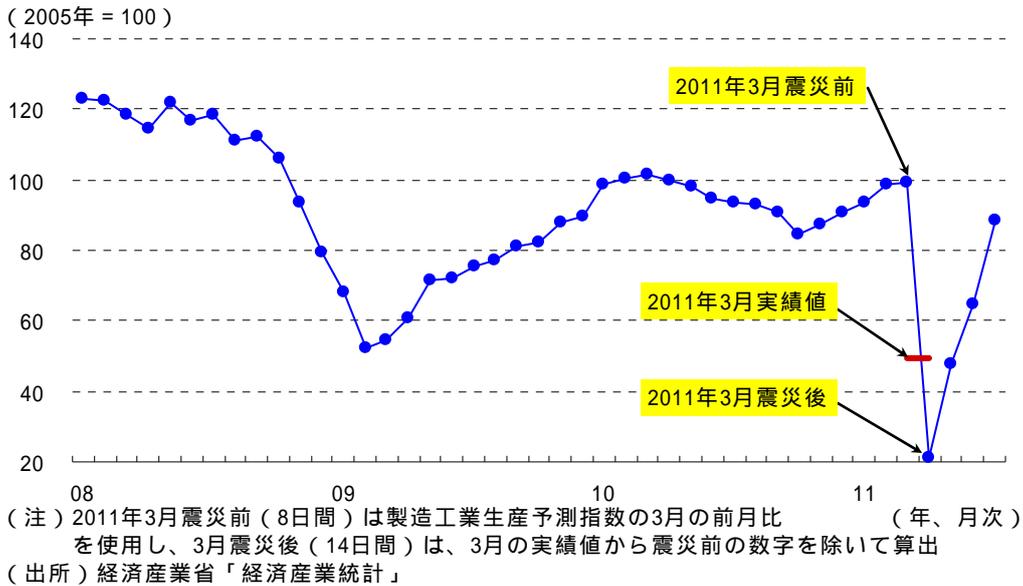
図表2 . 震災後の生産の下振れ状況



(注) 震災後(14日間)の水準÷震災前(8日間)の水準×100で算出
 (出所) 経済産業省「経済産業統計」「製造業生産予測指数」

このため、輸送機械工業(ほぼ自動車と同義と考えられる)の生産が回復してくれば、製造業全体の水準も大きく持ち直しが進むと考えられる。輸送機械工業の生産予測指数は、5月に前月比+35.7%、6月に同+36.7%と急回復する計画となっており、6月時点で3月の震災前の水準の約9割まで活動が戻ってくる見込みである(図表3)。

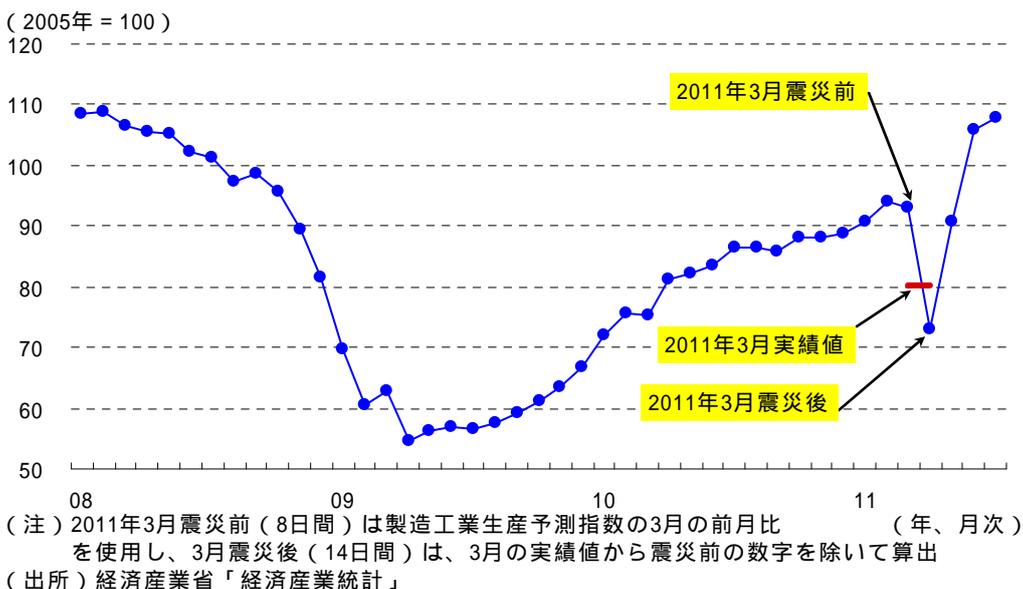
図表3．震災前と震災後の業種別生産動向（輸送機械工業）



輸送機械工業については、6月以降も生産が堅調に増加していくことが予想される。これは、後で述べるように、自動車の需要が回復してきていることに加え、先送りされている需要が実現化されるためである。

また、一般機械工業では、震災の影響が比較的軽微にとどまったと考えられ、4月は震災後の3月の水準と比べて前月比+24.0%と急増している。さらに、生産予測指数によれば5月には震災前の水準を上回り、6月にはリーマン・ショック前の過去最高水準に近づく見込みである(図表4)。実際にここまで急回復する可能性があるのだろうか。

図表4．震災前と震災後の業種別生産動向（一般機械工業）

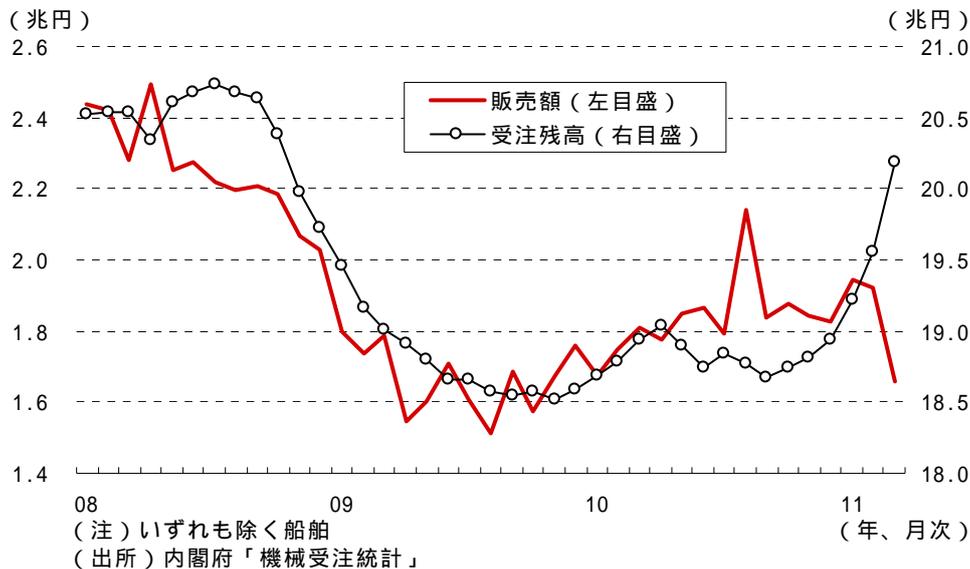


3月の機械受統計における受注残高（電力と外需を含む）をみると、販売額が急低下していることもあって、急速に積み上がっていることがわかる（図表5）。このため、生産体制が整ってくれば、一般機械類の生産は急増する可能性が高い。

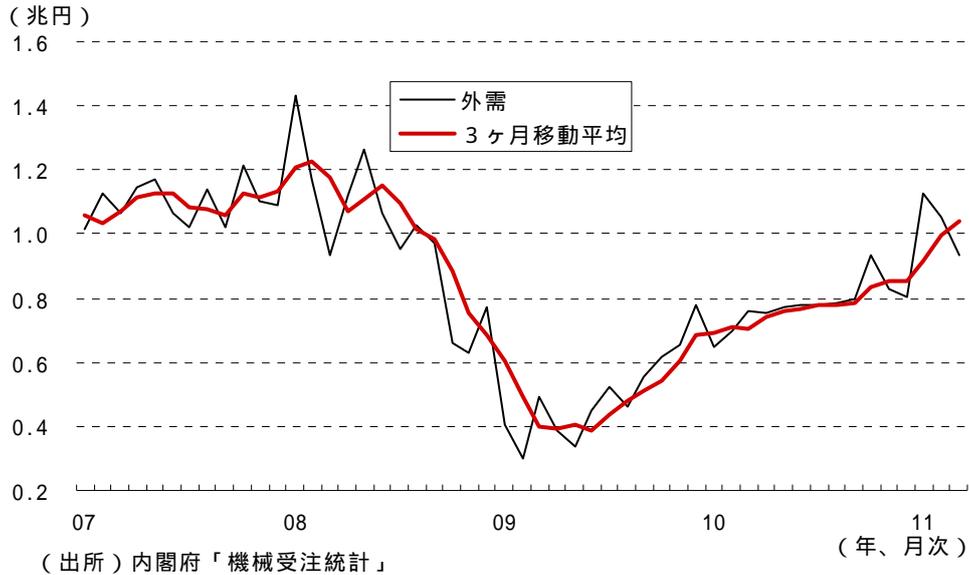
また、4月の鉱工業生産において、一般機械の生産増加に寄与した製品は、半導体製造装置に加えて、蒸気タービン部品、ボイラ部品などである。これらは発電のために使われる可能性がある製品であり、今後も電力会社の火力発電能力の増強、事業会社の自家発電需要の増加を背景に、生産の押し上げ要因となる可能性がある。もっとも、3月時点の機械受注の結果をみると、発電関連の受注に大きな動きはない（原動機・発電機など発電関連の受注は、電力業からのものも含めて低水準にとどまっている）。このため、発電関連の受注が増加し、それが生産増加に結びついてくるのはこれからと考えられる。

なお、足元で受注残高が積み上がっているのは、旺盛な海外需要によるところが大きいと考えられる。機械受注における外需の水準をみると、2009年度の初めを底にして増加基調にあることがわかる（図表6）。このため、一般機械の生産が回復してくれば、輸出の増加に貢献することが見込まれる。

図表5．機械受注の残高は増加が続く



図表6 . 機械受注の外需は引き続き堅調な伸び



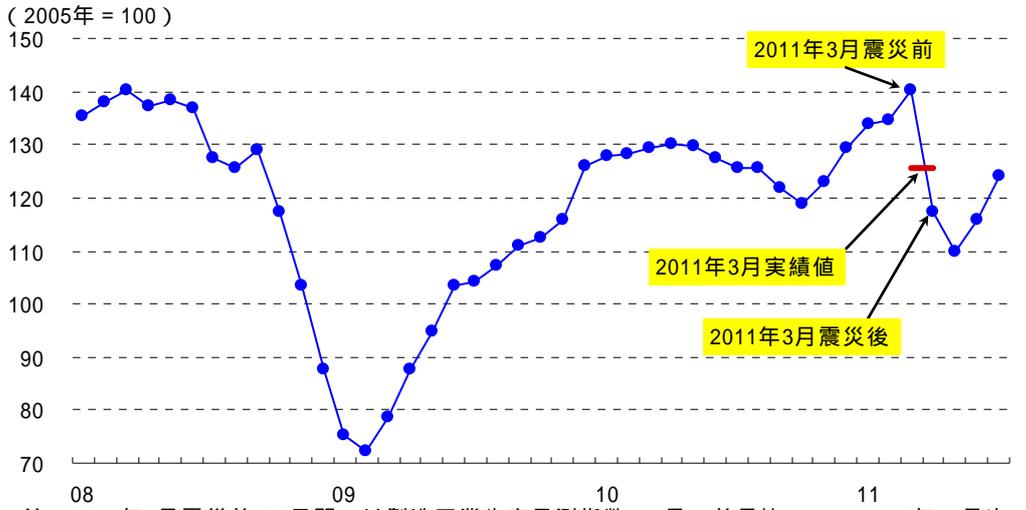
一方、急速な回復が見込まれる輸送機械、一般機械とは状況が異なるのが電子部品・デバイス工業である。4月の生産の動きをみると、震災後の3月の水準と比べて前月比 - 6.6%とさらに落ち込んでいる(図表7)。4月にはある程度復旧が進み、生産活動が回復しているはずであるが、減産が続いていることから判断すると、意図的に生産が抑制されている可能性がある。

電子部品・デバイス工業では、マイコンなど生産が大幅に落ち込んでサプライチェーン寸断の一因となっている製品が含まれる一方で、液晶関連の製品も含まれている。こうした液晶関連製品では震災前に急速に在庫が積み上がっており、在庫調整の懸念が強まっていた。図表8は業種別の在庫指数の水準をみたものであるが、電子部品・デバイス工業の在庫は2010年に入ってから震災直前の2011年2月まで増加が続き、震災後に2ヶ月連続で減少している。

このように、震災直後の水準から4月にさらに生産が減少した業種に情報通信機械工業があるが(図表9のうち情報通信機械工業を参照)、減少の主因は薄型テレビの落ち込みである。一方、在庫についてみてみると、2010年に入ってから増加が続き、震災後の2011年3月には急増しているが(図表8)、これは薄型テレビの在庫の積み上がりである。薄型テレビの動向については後述するが、震災の発生とは別の要因で在庫が増加し、生産が抑制されており、こうした影響が電子部品・デバイス工業の液晶関連の生産にまで及んだと考えられる。

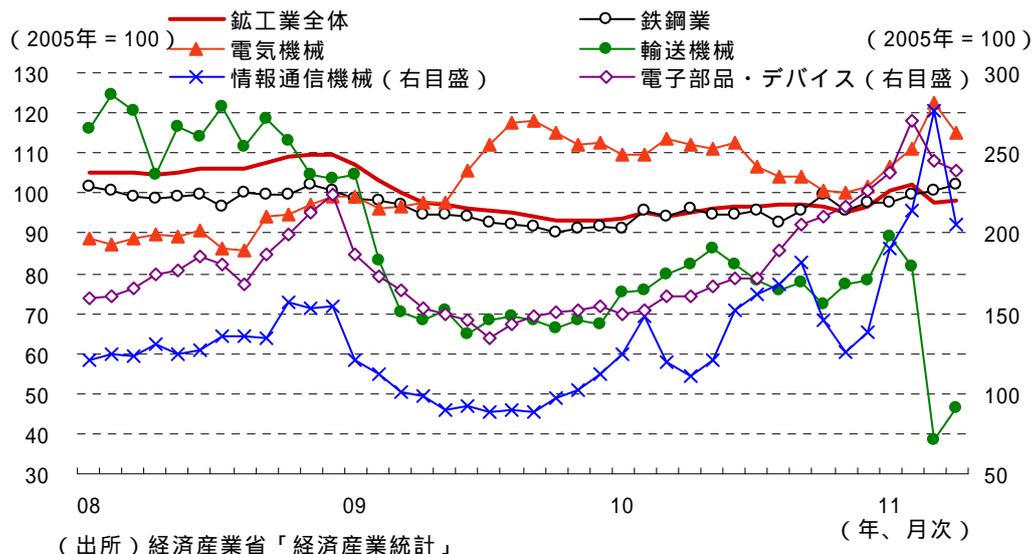
このため、電子部品・デバイス工業、情報通信機械工業については、復旧と共に増産に転じる製品がある一方で、在庫調整が行なわれる製品もあると見込まれ、他の業種に比べて生産の回復速度が緩やかにとどまる可能性がある。

図表7．震災前と震災後の業種別生産動向（電子部品・デバイス工業）



(注) 2011年3月震災前（8日間）は製造工業生産予測指数の3月の前月比（年、月次）を使用し、3月震災後（14日間）は、3月の実績値から震災前の数字を除いて算出（出所）経済産業省「経済産業統計」

図表8．業種別の在庫の動きはまちまち



(出所) 経済産業省「経済産業統計」

なお、3月在庫指数の前月比 - 4.2%は単月では過去最大の落ち込み幅であるが、このうちの - 3.4%程度が輸送機械工業によるものである。このため、輸送機械工業では減少した在庫を復元するために需要を上回って生産を行なう必要があり、生産のV字回復を促す要因となろう。また、他の業種においても、夏場の電力不足に備えて在庫を積んでおく動き出ることが予想され、足元での生産にプラスに寄与すると考えられる。

図表9．震災前と震災後の業種別生産動向（その他の業種）



(注) 2011年3月震災前(8日間)は製造工業生産予測指数の3月の前月比を使用し、3月震災後(14日間)は、3月の実績値から震災前の数字を除いて算出(出所)経済産業省「経済産業統計」

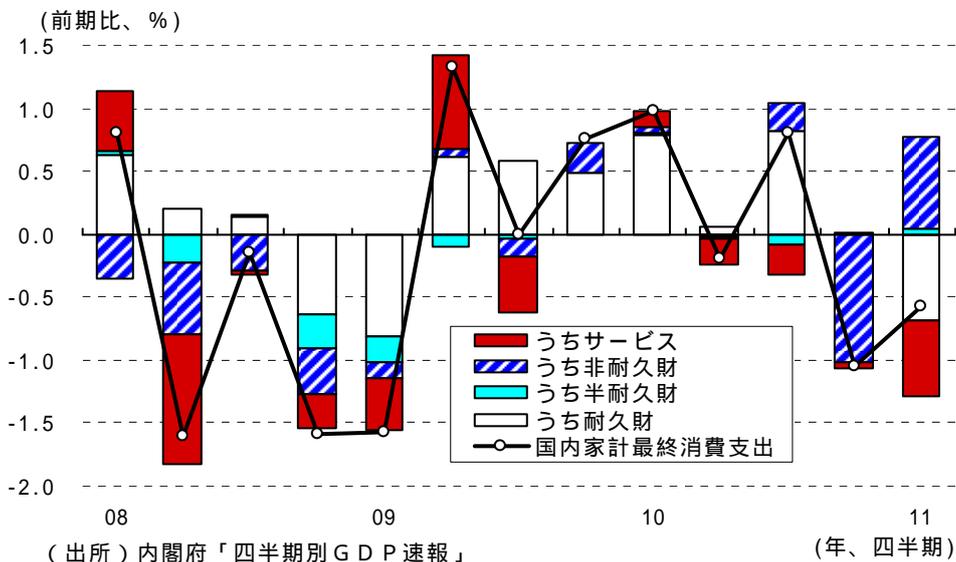
(2) 供給制約が薄らぐにつれて個人消費は回復へ

震災後の個人消費は低迷が続いている。2011年1~3月期の実質GDP統計における個人消費は、水や非常食などの震災関連商品やタバコといった非耐久財が増加したものの、

自動車、薄型テレビといった耐久財、外食、旅行などのサービスが減少し、2 四半期連続で前期比マイナスとなった。

この個人消費の落ち込みには、大きく三つの要因が挙げられる。ひとつは、震災後に自粛ムードが強まり、さらに3月中の計画停電の実施や節電によって消費行動が制約されたなど、消費者のマインドが冷え込んだことである。次に、自動車が典型的な例であるが、供給制約により需要があっても対応できなかったことである。そして三つめの要因が、薄型テレビの落ち込みに代表される政策効果の剥落である。これらは、引き続き個人消費を抑制する要因となるのであろうか。

図表 10. 実質個人消費の内訳 (実質 GDP ベース)



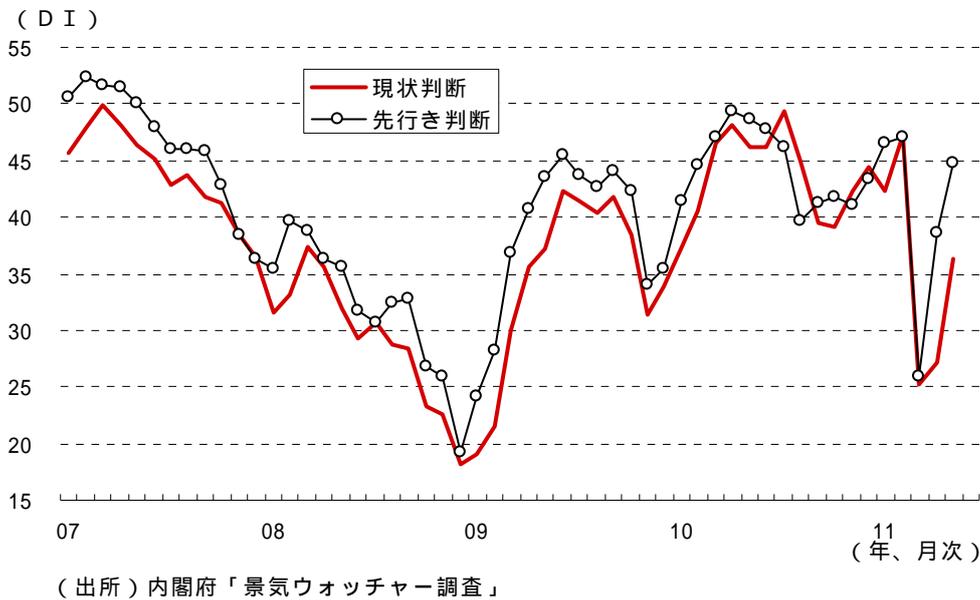
もっとも、自粛ムードは徐々に薄らいできているようである。5月の景気ウォッチャー調査の家計動向関連では、現状判断が2ヶ月連続で上昇しており、先行き判断についても急改善している(図表 11)。さらに、5月の消費者態度指数が5ヶ月ぶりに上昇に転じ、4月の百貨店売上高においても前年比のマイナス幅が縮小しており、マインドの悪化が消費を冷え込ませるといった状況からは抜け出しつつある。

また、供給制約による販売減少も、徐々に状況が好転してきている。自動車販売台数(含む軽)は、3月に前年比 - 37.4%と急減した後も、4月同 - 48.5%、5月同 - 33.3%と依然として供給制約によって前年比で大幅なマイナスが続いている。しかし、季節調整後の水準をみると、5月には前月比 + 28.0%とようやく持ち直しに転じたが(図表 12)、これは自動車生産が増加に転じたことと無関係ではない(図表 3 参照)。6月にはさらに生産台数が増加する見込みであり、販売台数も前月比で増加が続くものと思われる。

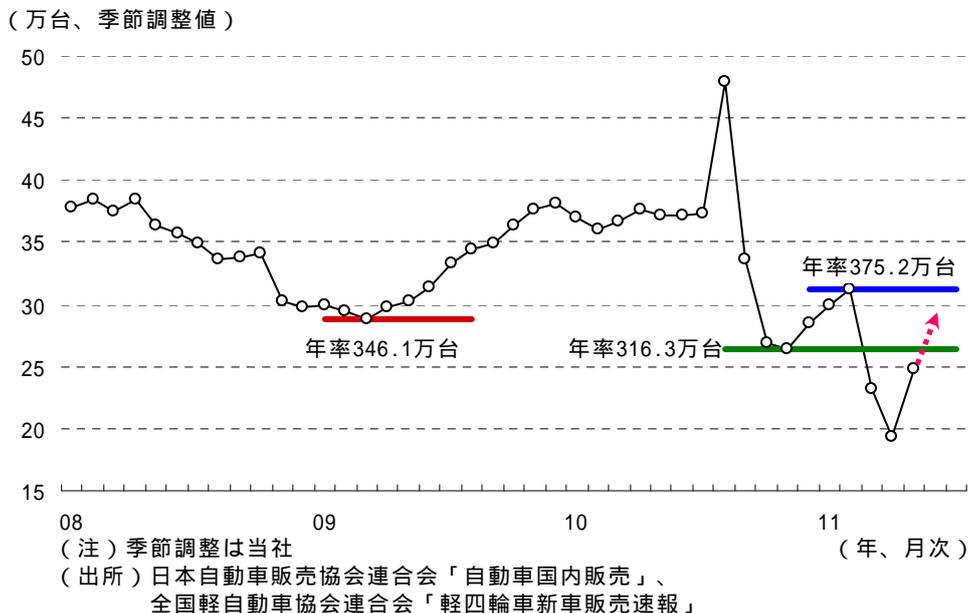
生産制約により自動車の販売が落ち込んでいるのであれば、輸入者や中古車で代替するか、購入を諦めるのであれば、生産が回復してくるまで足元の需要は先送りされること

になる。それでは、どのくらいの需要が先送りされたと考えられるのだろうか。仮にリーマン・ショック後に大きく落ち込んだ時の水準（年率換算値で 346 万台）やエコカー補助金打ち切り後に反動減で落ち込んだ時の水準（同 316 万台）が現時点での需要と考えれば、自動車販売の回復余地はほとんどなく、先送りされた需要も小幅にとどまろう（図表 12）。しかし、需要が回復してきていた震災直前の 2011 年 2 月の水準（同 375 万台）が現在でも維持されているとすれば、相応の需要が先送りされたと考えられる（2 月水準と 3～5 月水準の格差の合計は約 26.4 万台と計算される）。

図表 11．景気ウォッチャー調査（家計関連）



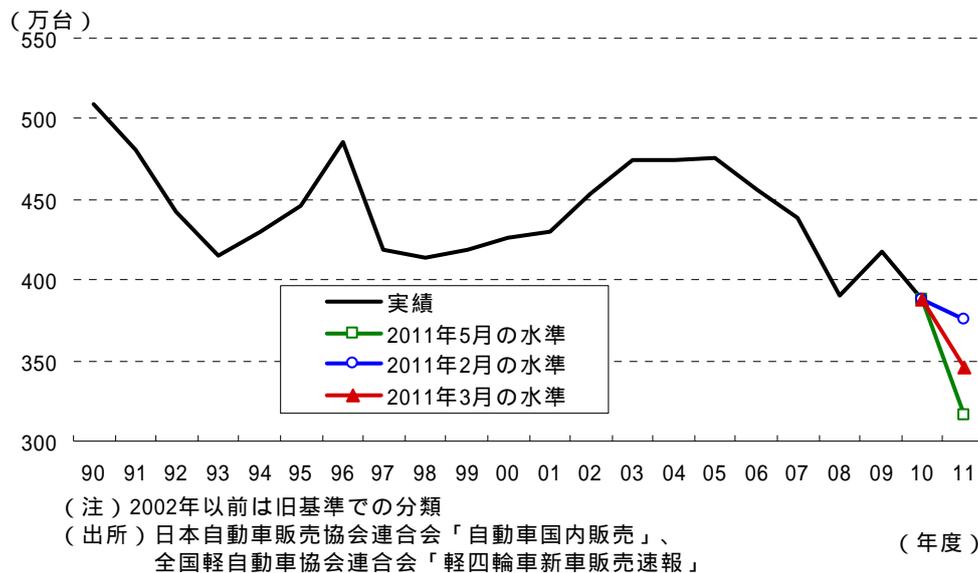
図表 12．自動車販売台数（含む軽）の推移



もっとも、2011年2月の水準も、これまでの年度通算での販売台数と比べるとかなり低い水準である(図表13)。2月にかけて販売が持ち直していた背景にあったのがガソリン価格の上昇であり、このためエコカーや小型車へのニーズが強まっていた。こうした状況は現在でも変わらないと思われ、実際に一部の車種では販売前から1年以上の受注残高が積み上がっている状況である。さらに、被災地では使用不能となった自動車の買い替えニーズが強まっているなど復興需要もみられ、新車の手当てができない中で中古車へのニーズが強まっている。こうしたことから判断すると、実際の需要は2月の水準を上回っている可能性もあるだろう。

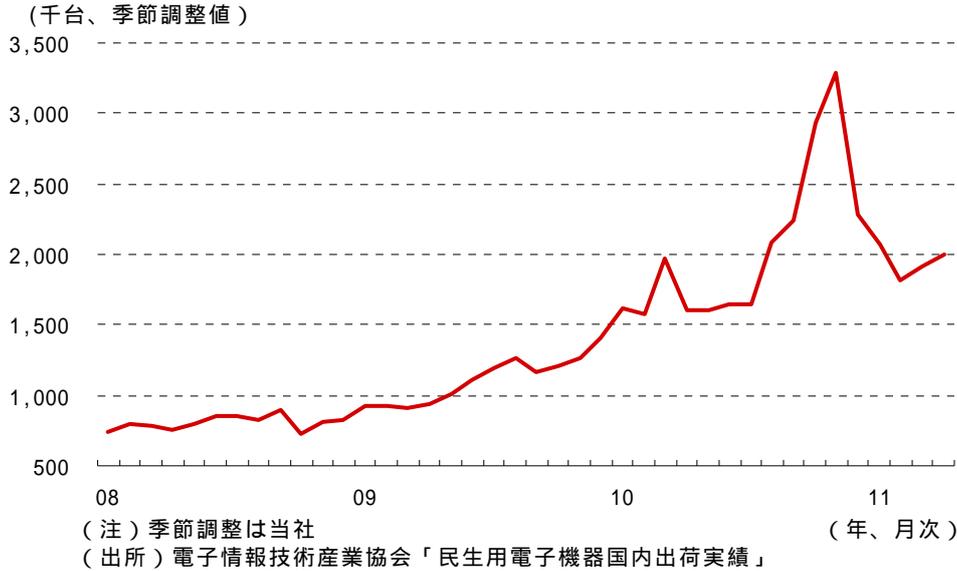
そう考えると、生産体制が整備されるのに伴って先送りされた需要が現実のものとなる可能性が高く、販売も堅調に持ち直すと予想される。

図表13. 年度の自動車販売台数(含む軽)



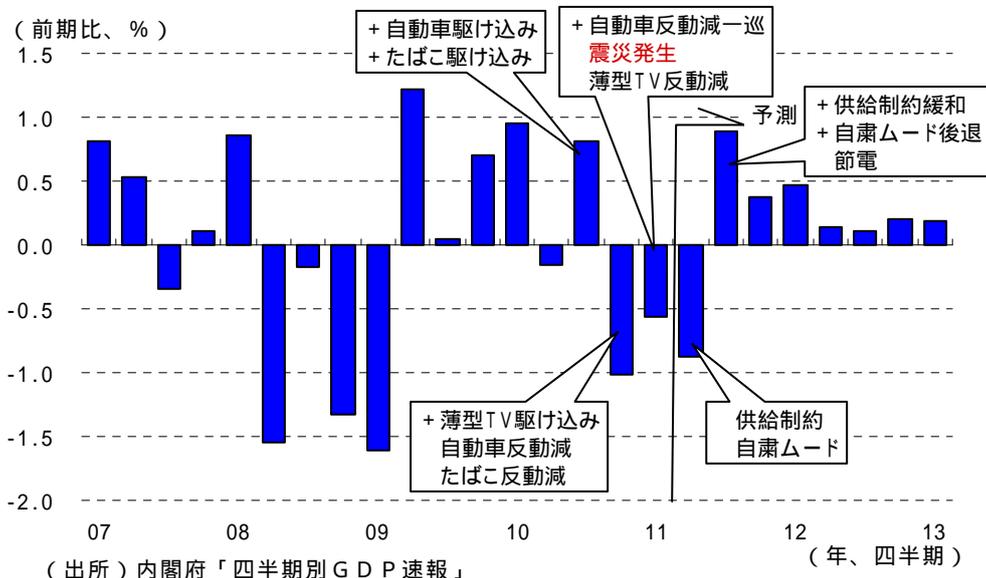
ところで、薄型テレビの販売状況であるが、こちらはしばらく苦戦が続く可能性がある。エコポイント制度の縮減前の駆け込み需要によって、薄型テレビの販売は昨年11月に急増したが、その後は反動によって水準が急低下している(図表14)。2011年3月末のエコポイント制度終了前に、駆け込み需要の再来が期待され増産が行なわれたものの、震災の発生によって駆け込みは小幅にとどまった。もっとも、価格が下落したことから4月に入っても前月比でプラスが続いており、7月の地上デジタルテレビ放送完全移行を前に駆け込み需要が発生する可能性もある。それでも、販売の中心はすでに2台目、3台目需要に移行しており、急増することは期待薄である。

図表 14 . 薄型テレビの販売状況



以上の論点を含め、個人消費の予測を示したのが図表 15 である(1~3 月期の 2 次 Q E が発表された後に見直しを行なったもの)。4~6 月期については、薄らぎつつあるとはいえ当面は自粛ムードが残ることに加え、自動車などの供給制約も続くため、3 四半期連続で前期比マイナスとなると予想している。電力不足や節電対策のための消費や家具や住居の修繕費といった復興需要が一部で高まると思われるが、娯楽や外食などのサービス支出の落ち込みをカバーするには至らない。また、薄型テレビなどの耐久消費財の販売は、エコポイント制度の終了もあって苦戦が続く可能性がある。しかし、7~9 月期以降は、自粛ムードが後退してくることや、自動車の生産体制も整備され需要に見合った供給が行われ始めることから、個人消費も勢いを取り戻してくるであろう。夏場の節電が消費行動を制約する懸念は残るが、夏のボーナスが増加する見込みなど明るい材料もある。

図表 15 . 実質個人消費の予測



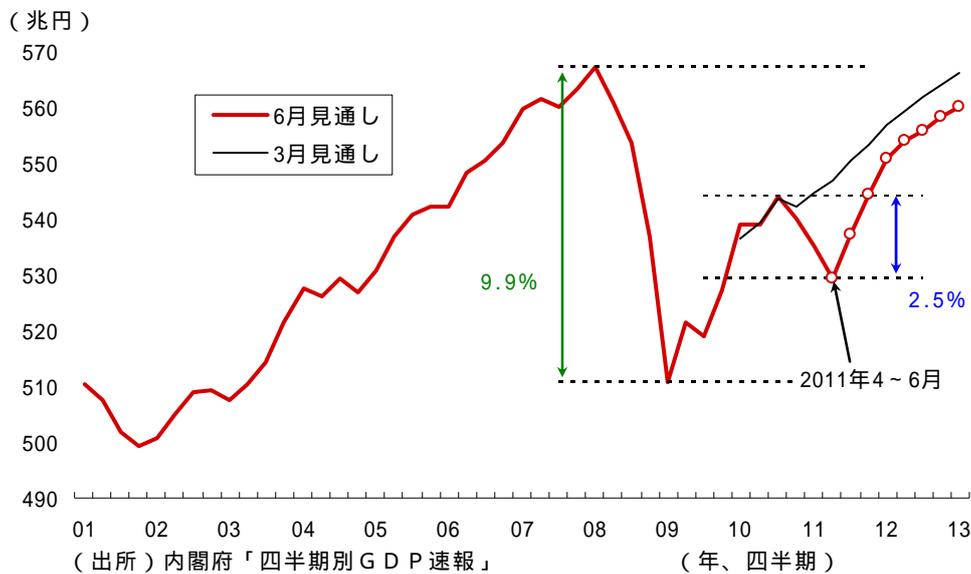
(3) 2011 年度の景気はV字回復を達成

以上述べてきたような製造業の生産活動、家計の消費行動により、月次ベースでは3~4月が、四半期ベースでは4~6月期が、東日本大震災後の景気の落ち込みの底になると考えられる。図表 16 は当社の実質GDPの見通しを、震災前時点(3月11日発表)と最新時点(6月10日発表)で比較したものである。これによると、震災による実質GDPの落ち込み幅は-2.5%程度の見込みで、リーマン・ショックの発生も含む前回の景気後退期の落ち込み幅の-9.9%よりも軽微にとどまることになりそうだ。3四半期連続での前期比マイナス成長となるが、月次の動きから判断すると、景気サイクルがピーク(景気の山)をつけることはないと思われる。

回復速度については、震災前に想定していたペースよりも、震災後に見直したペースの方が速くなる見込みである。これは、供給制約によって先送りされた需要が現実のものになることに、公共投資の上乗せなどの復興需要による押し上げ効果が加わるためである。

7~9月期以降の実質GDPの前期比年率換算値は、+6.3%、+5.4%、+4.8%と高い伸びが続くと予想され、景気はV字回復を達成するであろう。

図表 16 . 実質GDPの予測(3月予測と6月予測の比較)



(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、当社の統一した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。