

調査レポート

日本経済ウォッチ (2012年6月号)

【目次】

1. 今月のグラフ..... p.1
～ 目前に迫る団塊世代の本格的な退職～
2. 景気概況 p.2
～ 景気は緩やかに持ち直している～
3. 今月のトピック:個人消費と公共投資は力強さを維持できるのか? .. p.3～14
～くすぶる夏場の景気失速リスク～
 - (1) 好調を維持する個人消費
 - (2) いずれ一巡する公共投資の景気押し上げ効果
 - (3) 景気は夏場に正念場を迎える

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)
〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2
TEL: 03-6733-1070

1. 今月のグラフ ～ 目前に迫る団塊世代の本格的な退職～

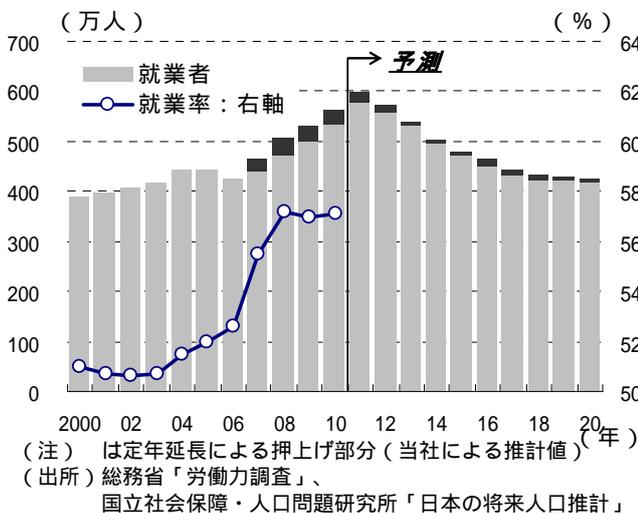
今から5年前、団塊世代¹が60歳を迎えることで大量の退職者が発生するという「2007年問題」が注目されていた。総務省「国勢調査」によると、2005年時点における団塊世代の人口は678.3万人（総人口に占める割合は5.3%）であり、この人々が一斉に労働市場から退出することで労働需給が逼迫すると懸念されたのだ。しかし、結果的には深刻な人手不足に陥る事態にはならなかった。高年齢者雇用安定法の改正を受けて、60～65歳の就業率²が高まったことが労働市場の安定化を大きく下支えしたためである。

図表1は、60～64歳の就業率をみたものである。2006年4月以降、定年の引き上げや継続雇用制度の導入が順次進められたことで、2000年代前半には50%程度だった就業率は、2007年には55.5%（前年差+2.9%ポイント）と大きく上昇し、足元では57%を上回っている。これらの措置によって、団塊世代を含む60～64歳までの就業者は、2006年から2010年までの間で累計170万人程度押し上げられたものと試算する。

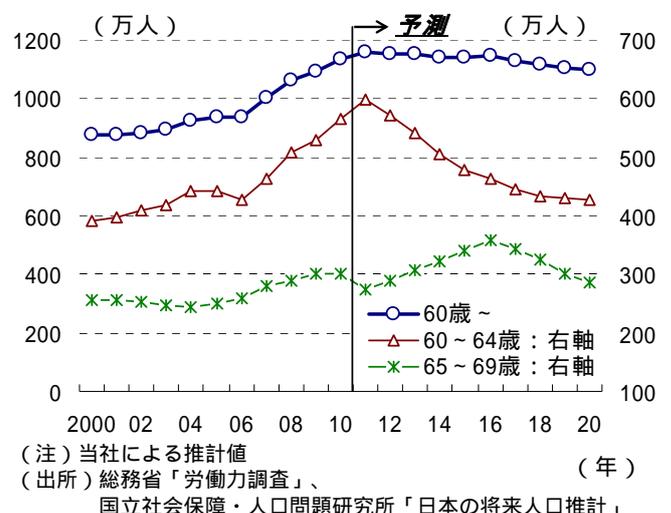
そして今年、団塊世代は65歳に達し始める。このため、定年延長によって先送りされていた団塊世代の大量退職がいよいよ始まる「2012年問題」が懸念されている。60～64歳と比べて65歳以上の就業率は低く、団塊世代の就業者数がさらに減少することは免れないだろう。しかし、2005年時点では約500万人だった団塊世代の就業者数は、2010年時点で既に380万人程度まで減少したとみられ、労働市場全体への影響力は徐々に小さくなっている。また、2040年頃までは60歳以上人口の増加基調が続くと見込まれるため、就業率が急激に低下しなければ、60歳以上全体でみた就業者数は緩やかに減少していく可能性が高い（図表2）。

このため、団塊世代が65歳に達し本格的に退職し始めても、労働市場へのインパクトはそれほど大きくはなく、少子高齢化の進行に沿った形で労働力人口の減少が進むとみられる。ただし、リーマン・ショックによって労働需要が急減し、失業率が依然として高止まりしているような状況では、労働市場全体でみた場合、団塊世代を含めた高齢者の退職によって労働力不足が顕在化する可能性は低いだろう。（尾島 未輝）

図表1 就業者・就業率（60～64歳）



図表2 就業率（60歳～）



¹ 1947～1949年生まれ

² 各人口に占める就業者の割合

2. 景気概況 ～景気は緩やかに持ち直している～

外需の動きは弱いものの、内需が底堅く推移しており、景気は緩やかに持ち直している。ただし、先行きの景気が一時的に停滞局面に入るリスクには注意を払う必要があるようだ。

2012年1～3月期の実質GDP（2次速報）は前期比+1.2%（同年率+4.7%）と3四半期連続でプラスとなり、内需を中心として年明け以降の景気が持ち直していることが改めて確認された。

堅調な内需を牽引しているのが個人消費と公共投資である。個人消費は緩やかに持ち直しており、4月の家計調査の実質消費支出（二人以上の世帯）は前月比-0.8%と減少しているが、引き続き高い水準を維持している。自動車の販売も好調であり、前年に震災の影響で大きく落ち込んだ反動もあって前年比で高い伸びを記録している。さらに、4月の一人当たりの現金給与総額が前年比+0.8%と3ヶ月連続でプラスとなっており（うち所定内給与は同+0.3%と2ヶ月連続で増加）、このまま増加が定着するようであれば、個人消費を下支えする材料となろう。公共投資についても、公共工事請負額の順調な増加が続いており、2011年度第3次補正予算の効果が本格化しつつある。こうした足元の内需の動きから判断すると、4～6月期の実質GDPは引き続き堅調な伸びとなる可能性が高い。

一方、2012年1～3月期の実質GDPにおいて、外需寄与度は+0.1%と小幅にとどまった。4月の実質輸出が前月比+6.3%と急増加したが、このところ弱い動きが続いていた反動の可能性があり、輸出に力強さが戻ってきたとは依然として判断できない。

4月の鉱工業生産指数が前月比+0.2%と小幅増加にとどまるなど、製造業の生産活動も勢いが鈍化している。製造工業生産予測指数によれば、5月は同-3.2%と落ち込む見込みであり、6月が+2.4%と計画通りに増加したとしても、4～6月期は前期比-0.8%と4四半期ぶりにマイナスとなる計算となる。

5月の生産の落ち込みは、いくつかの業種で減産が見込まれているためだが、中でも自動車を含む輸送機械工業で前月比-13.6%と大幅な減少が計画されている。足元の自動車の生産・販売の好調はエコカー購入時の補助金の復活によるところが大きいですが、予算枠（3,000億円）を消化すれば支給は打ち切られる予定である。最近の販売好調により、早ければ7月中にも枠を消化してしまう可能性が出てきており、販売減による在庫の積み上がりを回避するために、企業が生産を抑制しつつあると考えられる。

こうした国内向け自動車生産の落ち込みをカバーするために必要なのが、輸出の回復である。しかし、このところ海外景気は一段と勢いが弱まっている。中でも、欧州での財政金融危機が再燃し、世界経済が停滞するリスクが懸念されている。自動車の生産・販売がピークアウトするタイミングで輸出の低迷が続いていけば、景気回復の動きがいったん停滞するリスクがあるが、足元でそのリスクが徐々に高まりつつある。

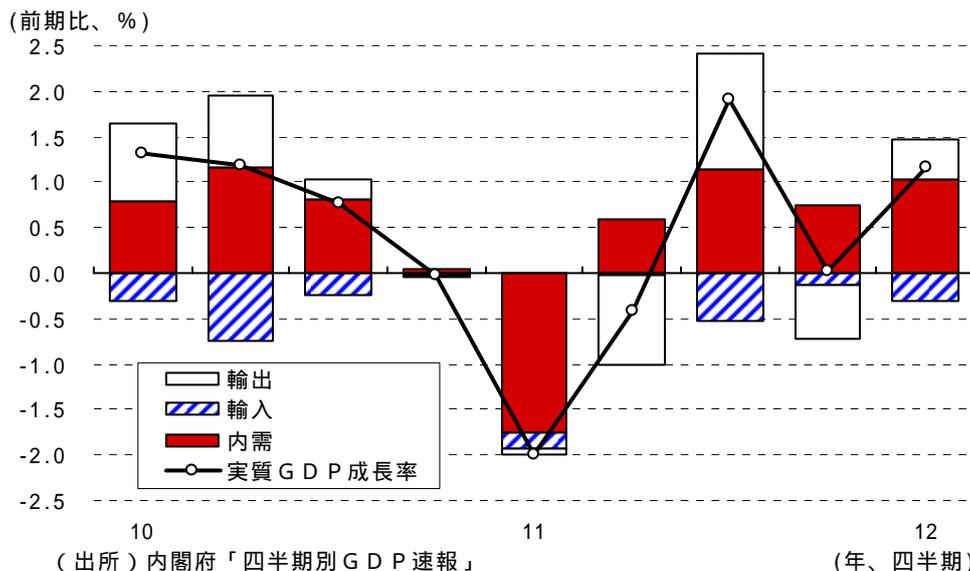
（小林 真一郎）

3. 今月のトピック：個人消費と公共投資は力強さを維持できるのか？ ～くすぶる夏場の景気失速リスク～

内需主導で景気回復が続いており、2012年1～3月期の実質GDP成長率（2次速報値）は前期比1.2%（年率換算4.7%）と高い伸びとなった。内外需の内訳をみると、外需の寄与度が+0.1%にとどまったのに対し、内需の寄与度が+1.0%と全体を大きく押し上げている（図表1）。

内需が好調な原因は、個人消費が堅調に推移していることに加え、足元では公共投資が増加してきたためである。輸出の改善がなかなか進まず、さらに海外経済の先行きに不透明感が強まっている現状において、今後も景気が回復基調をたどることができるかどうかは、内需の動向が鍵を握っていると言えそうだ。今回は、内需の堅調さが持続するかどうか検討してみた。

図表1. 内需主導の景気回復が続いている



(1) 好調を維持する個人消費

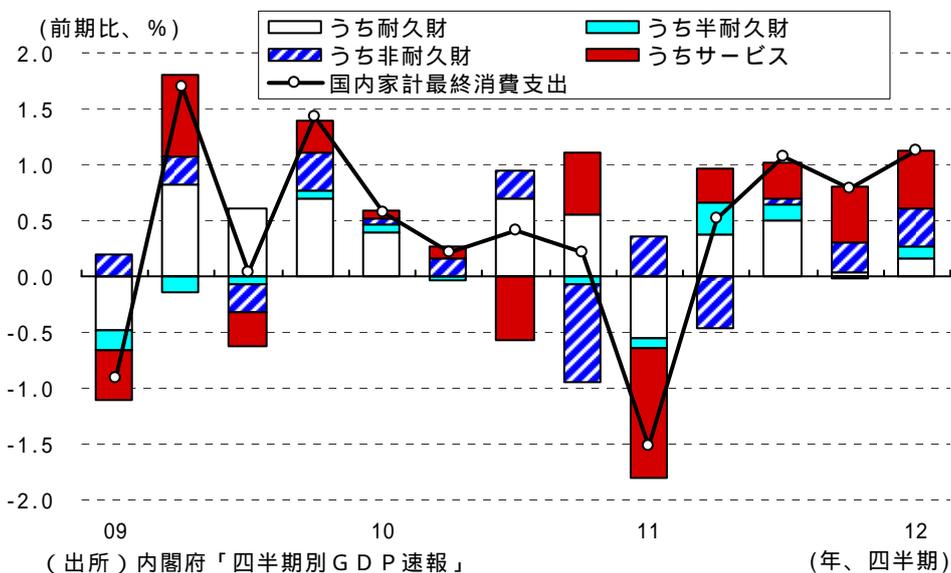
東日本大震災後の動き～急減後は順調に増加

実質GDPにおける個人消費は4四半期連続で前期比プラスと好調を維持している。2012年1～3月期については、季節調整においてうるう年の日数調整が行なわれていないため、その影響によって押し上げられた可能性があるが、それを割り引いても好調な推移が続いているといえよう。こうした好調の背景には、大きく3つの理由がある。第一に、政策効果によって耐久財の消費が好調なためであり、具体的には自動車販売が急増している。第二に、復旧・復興関連の需要が出ているためであり、加えて節電への対応、災害への備えといった震災発生に伴う消費増加も押し上げ要因になっているとみられる。そして

第三に、震災後の自粛の反動によるものであり、これはサービスを中心とした支出の増加に現れている。これらを念頭において、最近の個人消費の動向をみていこう。

図表2は、実質個人消費の前期比の寄与度を財別にみたものである。東日本大震災の発生した2011年1～3月期においては、震災が四半期の後半に発生したにもかかわらず、その影響が大きく現れている。すなわち、震災により自粛の動きが強まり、教養・娯楽などを中心にサービス支出が大きく落ち込む半面、食料品などの非耐久財は、余震や計画停電への備え、原発事故への不安感から大きく増加した。また、耐久財は3月末にエコポイント制度が期限を迎えたが、駆け込み需要はほとんど発生せず、自動車などの生産停止の影響を受けて急減した。

図表2．内需を支える個人消費～実質個人消費の前期比の推移



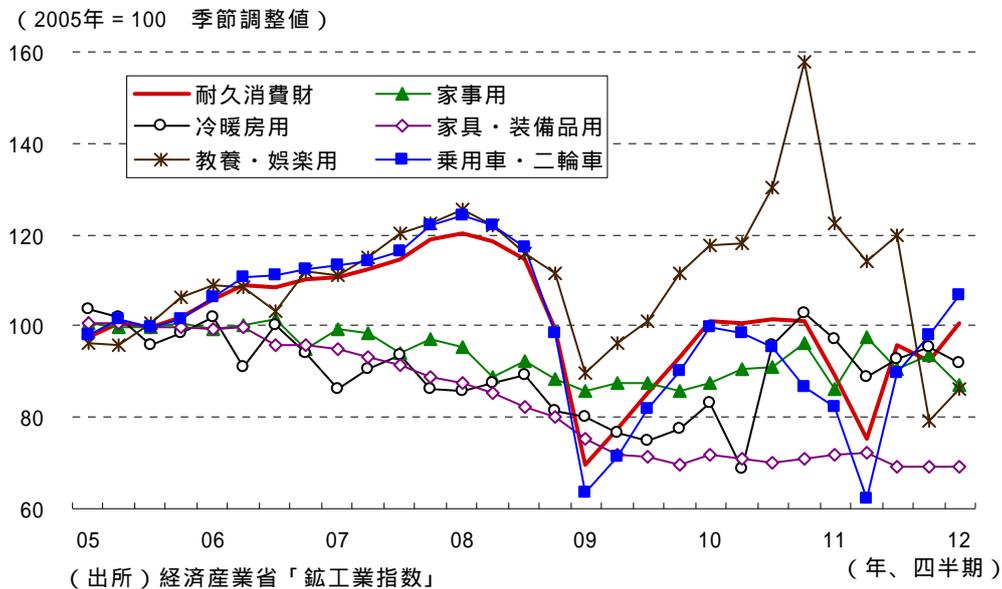
これら震災直後の消費行動は、4～6月期以降は反動となって個人消費を押し上げており、その動きは鉱工業出荷統計によって確認することができる。

まず、耐久財であるが(図表3)、サプライチェーンの寸断によって供給が落ち込み、需要が先送りされた自動車の販売の持ち直しや、2011年7月の地デジ化移行前の薄型テレビの駆け込み需要(図表3では教養・娯楽用に含まれる)が耐久財消費を押し上げた。また、夏場にかけては、節電意識の高まりにより、エアコンを中心に省エネ効果の高い家電製品の販売も好調であった。薄型テレビが反動によって急減した後は、エコカーの購入補助金の支給を背景に自動車販売の増加が加速し、落ち込みを補っている。

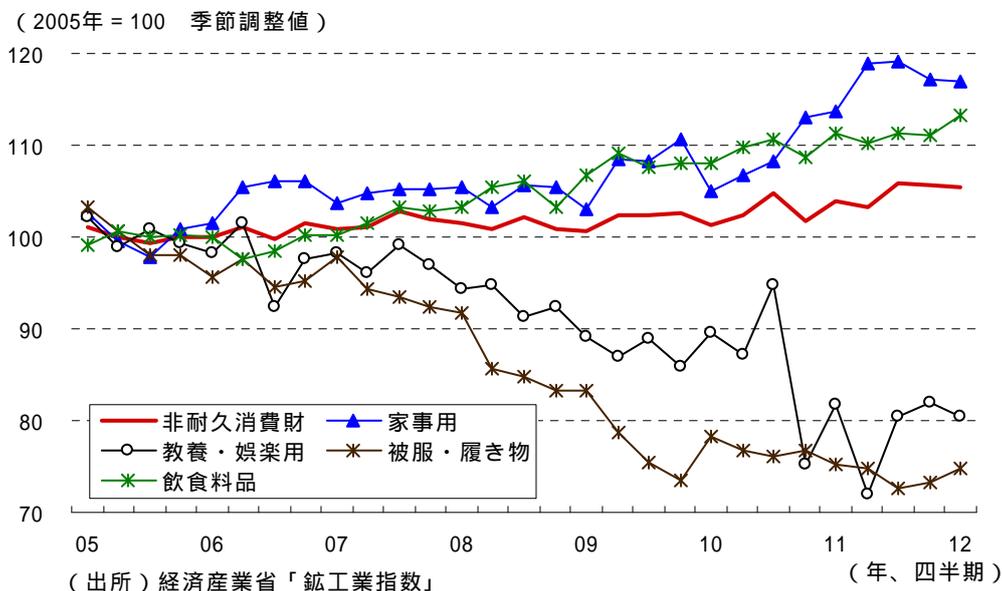
次に、非耐久財の出荷状況をみると、震災後もしばらくは飲料水や食料品の需要が強い状態が続き、家事用非耐久財(食器類、台所用品、トイレットペーパーなど)も堅調に増加した。特に被災地において家事用品の販売が増加しており、震災によって失われた製品に対する復旧需要が出たものと考えられる。なお、教養・娯楽用(文具、玩具、スポーツ

用品など)、被服・履き物は、輸入品への代替が進みつつあることから趨勢的に減少しており、消費の動向とは無関係に減少していると判断される。

図表3．耐久財の主役は薄型テレビから自動車へ

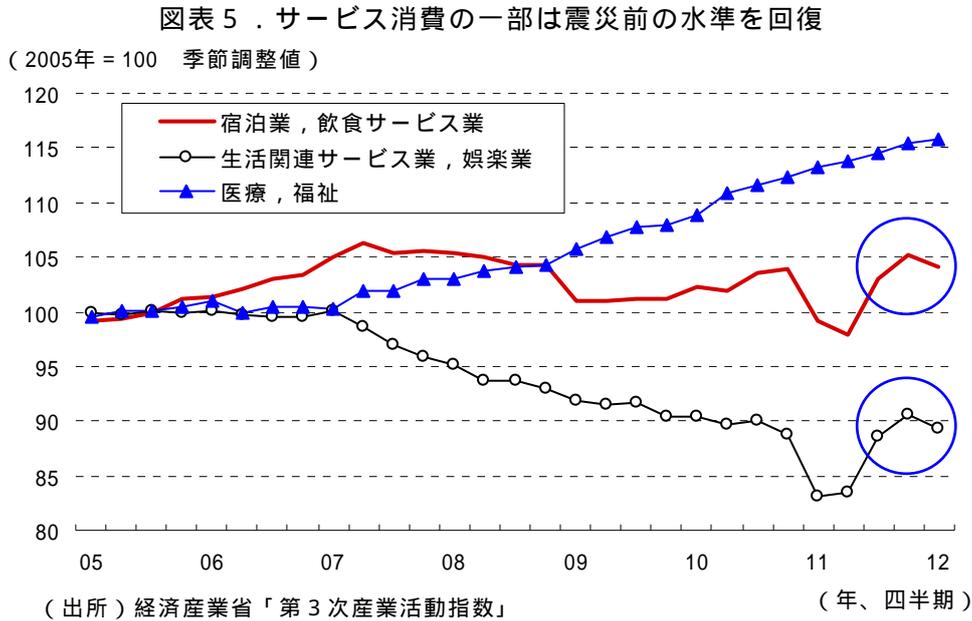


図表4．非耐久財出荷も底堅さが続く



一方、サービスの需要を供給サイドの統計である第三次産業活動指数からみると、「宿泊業、飲食サービス業」や「生活関連サービス業、娯楽業」は震災の発生した2011年1～3月期に急低下した後、4～6月期も落ち込みが続いた(図表5)。しかし、夏場から急速に持ち直し、10～12月期以降は震災前の水準を回復している。こうした動きは、震災後に強まった自粛ムードが後退したためと考えられる。なお、「医療、福祉」については、震災とは無関係に趨勢的に増加が続いている。

次に、こうした個人消費の足元までの動きを踏まえて、今後の動向を考えていこう。



今後の個人消費の動向～所得の動きに合わせて伸びは鈍化へ

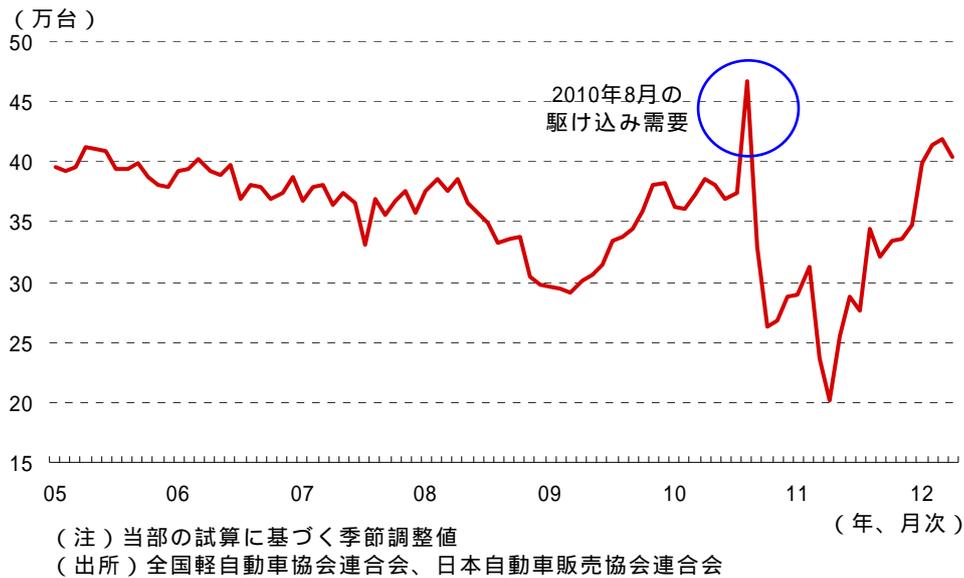
まず、震災後の需要については概ね一巡したと考えられ、今後の一段の押し上げ効果は期待できないであろう。今年の夏の電力不足に際して、省エネ家電や節電・クールビズ関連商品が昨年に続き伸びる可能性があるものの、それほど大きな押し上げ効果にはなりそうにない。

また、自動車販売については、いずれ落ち込むことは避けられないであろう。足元で自動車販売を押し上げる原動力になっているエコカーへの補助金は、2011年度4次補正予算に盛り込まれた3,000億円に限定されており、この予算枠を早ければ7月中にも使い切ってしまう可能性があるためである。前回のエコカー補助金の導入時にも、予算枠消化前の2010年8月に駆け込み需要によって自動車販売が急増し、直後に反動減が発生した(図表6)。今回についても同様の動きが予想される。

補助金分の値引き販売、エコカーに対する需要の強さ、ニューモデルの投入によって、予算枠の消化後も販売がさほど落ち込まない可能性は残る。しかし、最近の販売台数をみると(普通乗用車+小型乗用車+軽自動車)、前回の補助金導入時の2010年の水準を上回り、景気が堅調に拡大していた2005～2006年時並みの水準にある(図表6)。景気の現状から判断しても、この水準を維持することは相当難しいであろう。また、前回の駆け込み需要の発生後も値引き販売などはあったと考えられるが、それでも反動減を避けることができなかったという前例もある。

問題となるのは、予想される自動車販売の急減後に個人消費の勢いが失速してしまうかどうかであるが、この点については雇用・所得情勢が行方を握っているといえよう。

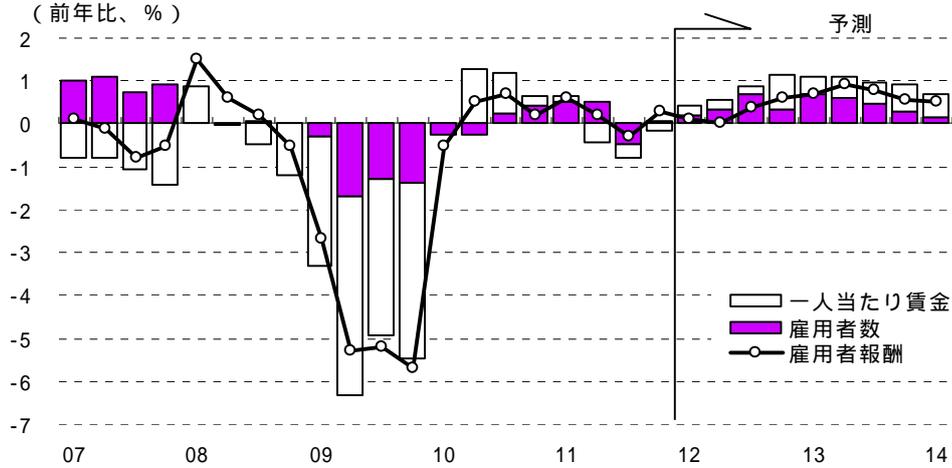
図表6 . 自動車の販売台数～補助金の予算枠枯渇は早ければ7月



足元の雇用・所得情勢をみると、4月の失業率は4.6%と震災直後の4.7%からは改善しているものの、一進一退の動きが続いている。新たに職探しを始めた人が増えたことが失業者の増加につながっていることや、有効求人倍率の上昇が続いていることなどから判断すると、改善していることは確かではあるが、緩やかなテンポにとどまっている。所得については、4月の一人当たり現金給与総額が前年比+0.8%と3ヶ月連続でプラスとなっており、中でも所定内給与が増加傾向に転じていることは明るい材料である。ただし、2012年夏のボーナスが前年水準を下回る可能性があるなど、必ずしも順調に増加しているとはいえない状態にある。

今後も、景気の回復とともに雇用・所得情勢は改善していくと予想されるが、人手不足感があっても企業は固定費の増加には慎重であり、そのペースは緩やかなものにとどまるであろう。このため、マクロベースでの所得である名目の雇用者報酬（一人当たり現金給与総額×雇用者数）の増加も小幅にとどまると予想される（図表7）。

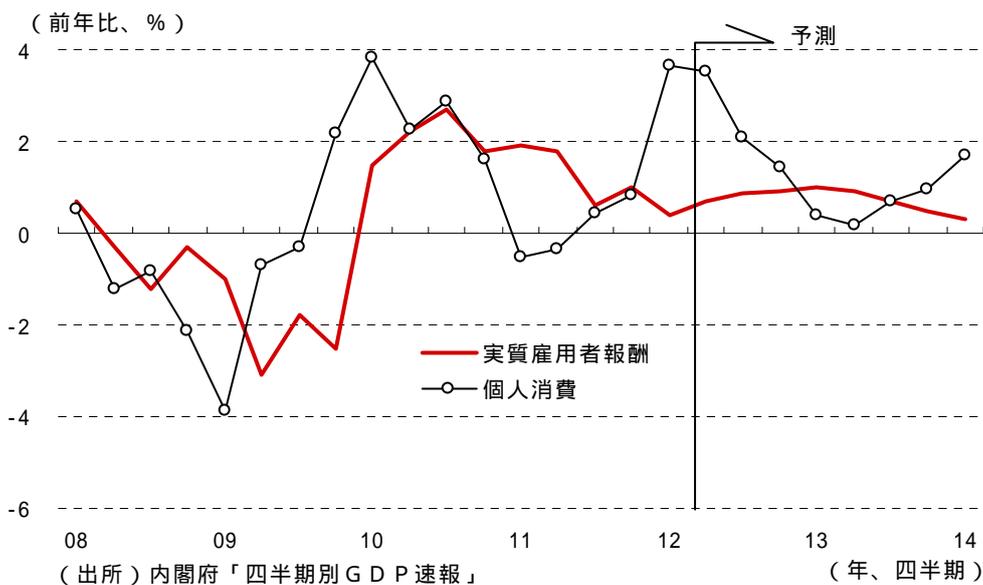
図表7．雇用と所得の予測～名目の雇用者報酬は緩やかな改善ペースにとどまる
(前年比、%)



(注) 一人当たり賃金は従業員5人以上ベース、雇用者報酬は名目SNAベース、(年、四半期)
雇用者数は、2011年1～3月期から7～9月期までは補完推計による参考値
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」、内閣府「四半期別GDP速報」

実質の個人消費に影響する実質雇用者報酬の動きをみると、2010年から2012年1～3月期までは、伸び率が徐々に鈍化しているものの、物価下落の恩恵もあって前年比でプラスを維持している(図表8)。一方、震災直後の個人消費は、自粛や供給不足により所得を下回る伸びにとどまった後、足元では逆に所得の伸びを上回って推移している。こうした消費の動きは、いずれは所得の伸びに見合った水準にまで鈍化すると考えられる。消費者マインドによほどの動きがない限りは、均してみると所得と消費が乖離した状態が長期間にわたって続くとは考えづらいためである。

図表8．個人消費の伸びは所得の伸びに収斂していく



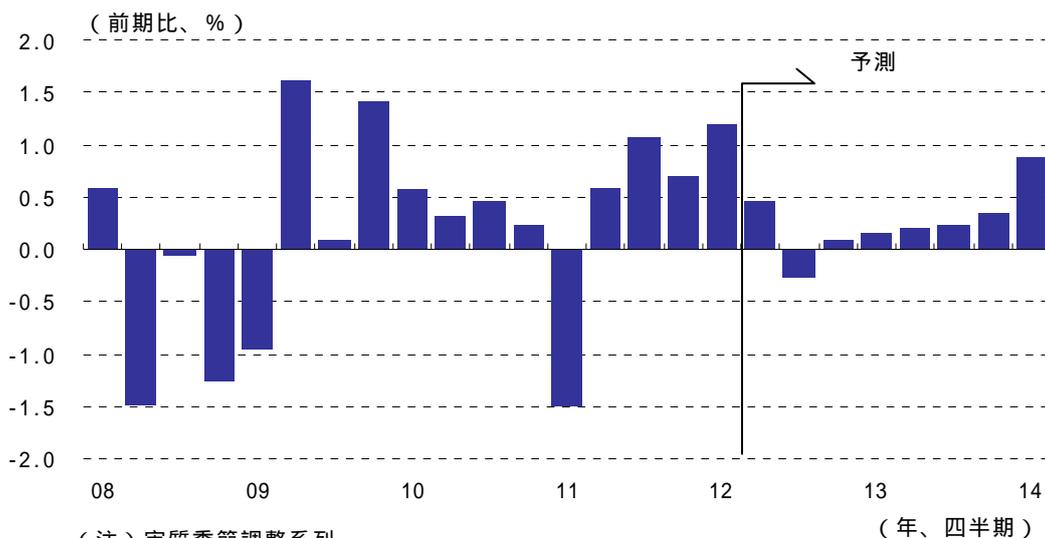
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

(年、四半期)

今後の個人消費の動きを四半期ごとに考えていくと、4～6月期は好調な自動車販売を背景に堅調を維持できる見込みであるが、7～9月期は自動車販売の反動減により消費はいったん前期比でマイナスに陥る可能性がある（図表9）。エコカー補助金の予算枠消化のタイミングが早かったり、前夏のボーナスの減少の影響が強く出た場合には、マイナス幅が膨らむリスクもあるだろう。10～12月期以降は、自動車販売の落ち込みが一巡するため前期比プラスに転じると予想されるが、所得の増加に見合った緩やかなペースにとどまると考えられる。また、仮に2014年4月に消費税が8%に引き上げられるとすれば、耐久財を中心に駆け込み需要が発生するであろう。

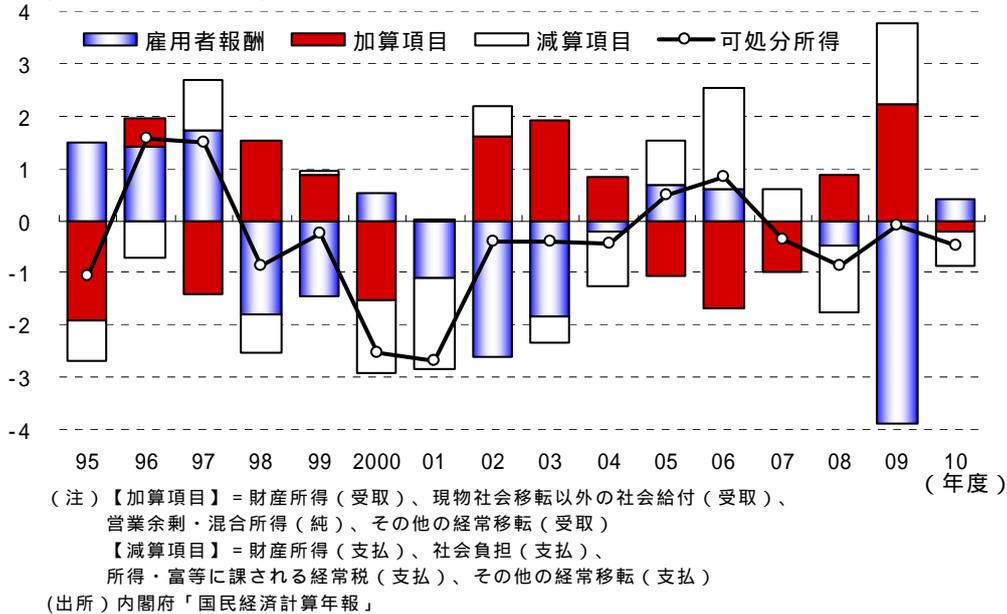
なお、雇用者報酬に比べて消費の変動幅は小さくなる傾向にある。これは、所得が減ってもそれに合わせて消費がすぐには減らない（消費者はすぐに生活水準を切り詰めることはしない）というラatchet効果に加えて、実際の消費により強く影響する可処分所得の変動幅が雇用者報酬ほどは大きくないためである。可処分所得は、雇用者報酬に利息・配当金などの財産所得、年金給付、生活保護費などの現物社会移転以外の社会給付などを加え、ローン金利、税金、医療保険や年金のための掛け金支払いを差し引いて求められる。図表10は可処分所得の前年比での変動要因を分解したものであるが、雇用者報酬が急減しても、それにともなって掛け金や税金の支払いが減るといった効果があることに加え、年金の受取は安定しており、結果的に可処分所得の減少幅は小さくなっている。雇用者報酬が増加した場合には、逆の効果が発揮されることになる。

図表9．個人消費は堅調を維持できるか～自動車販売急減後の個人消費



(注) 実質季節調整系列
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

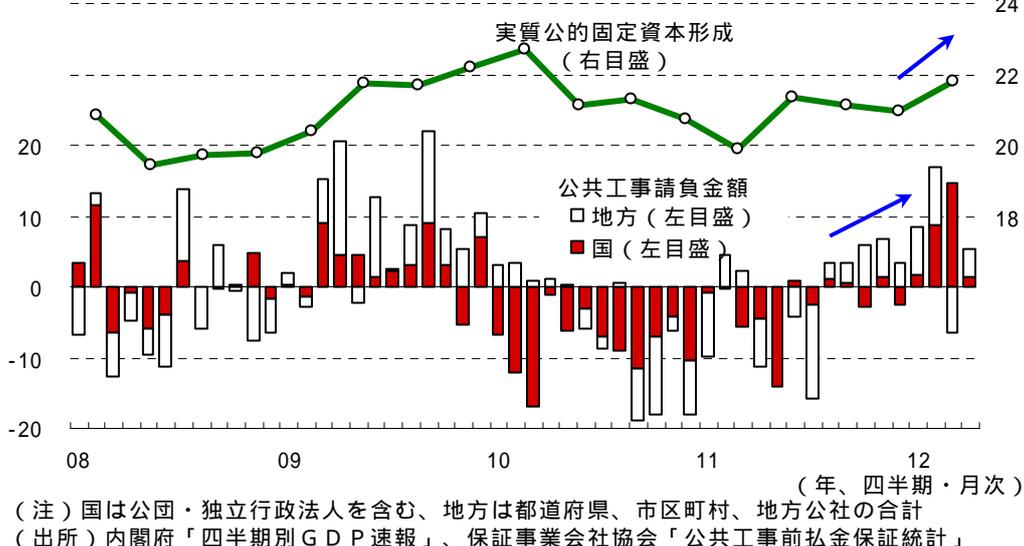
図表 10. 可処分所得と雇用者報酬の関係～可処分所得は比較的安定
(前年比寄与度、%)



(2) いずれ一巡する公共投資の景気押し上げ効果

足元では消費と並びもう一方の内需の柱となっている公共投資であるが、昨年度の補正予算の執行の本格化を受けて、ようやく景気の押し上げに寄与してきたところである。具体的な数字をみると、2012年1～3月期の実質GDP成長率において公共投資は前期比+3.8%と増加し、3四半期ぶりに景気に対してプラスに寄与した(図表11)。公共投資に先行して変動する公共工事の請負状況が最近でも順調に増加していることから判断すると、公共投資はしばらく増加が続くと見込まれる。

図表 11. 本格化してきた復興需要～公共投資は3四半期ぶりに増加に転じる
(前年比、%) (兆円)



ただし、公共投資がいつまでも前期比で増加し、実質GDP成長率を押し上げ続けることができるかという点、そうではない。いずれかの時点で押し上げ効果は一巡してくることになる。復興のための公共事業関連予算は、2011年度の補正予算、2012年度の特別会計予算でおよそ7兆円弱と十分な資金枠が確保されているが（図表12）、この金額が、いつ、どの程度、執行に移されるかで、景気に対しての寄与度が変わってくる。

7兆円が1年間に集中して執行されれば、GDPの数字が約500兆円であるため、年間の成長率を1.4%ほど押し上げる計算となる。しかし、全ての事業が執行されるには複数年の期間がかかる、一部予算は執行されない可能性がある、といった理由から実際の年間あたりの押し上げ効果はもっと小さくなる。特に今回の復興については、短期間のうちに集中して景気を押し上げることは難しそうである。

その原因のひとつが、人手不足による公共工事の遅れである。図表13は、建設業の人手過不足感の状態をみたものであるが、昨年夏以降、人手不足感が強まっていることがわかる。これは、被災地でのがれき処理などの作業のために人手が必要とされているためである。実際に人手不足を背景に建設業の賃金が急騰し、復興作業においてコスト割れが発生するため、事業の入札を行なっても入札者がいないという事態も発生している。

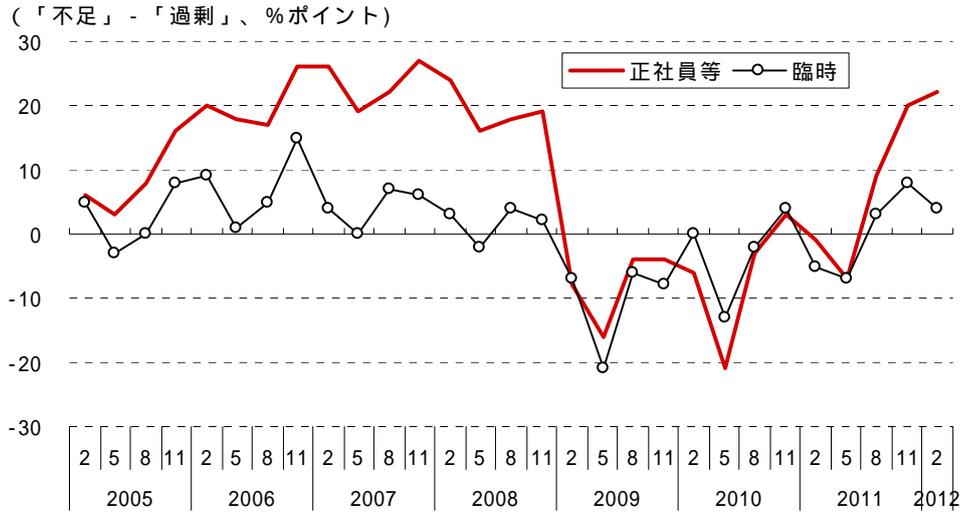
図表12．復興のための公共事業関連予算

(単位:億円)

2011年度補正予算 (2011年5月2日成立)	19,805
・ 応急仮設住宅の供与等	3,626
・ 災害対応公共事業関係費	12,019
・ 施設等災害復旧費	4,160
2011年度第3次補正予算 (2011年11月21日成立)	36,098
・ 公共事業等の追加	14,734
・ 東日本大震災復興交付金	15,612
・ 全国防災対策費	5,752
2012年度特別会計(東日本大震災関連) (2012年4月5日成立)	12,786
・ 公共事業等の追加	5,091
・ 東日本大震災復興交付金	2,868
・ 全国防災対策費	4,827
計	68,689

(出所) 財務省資料より作成

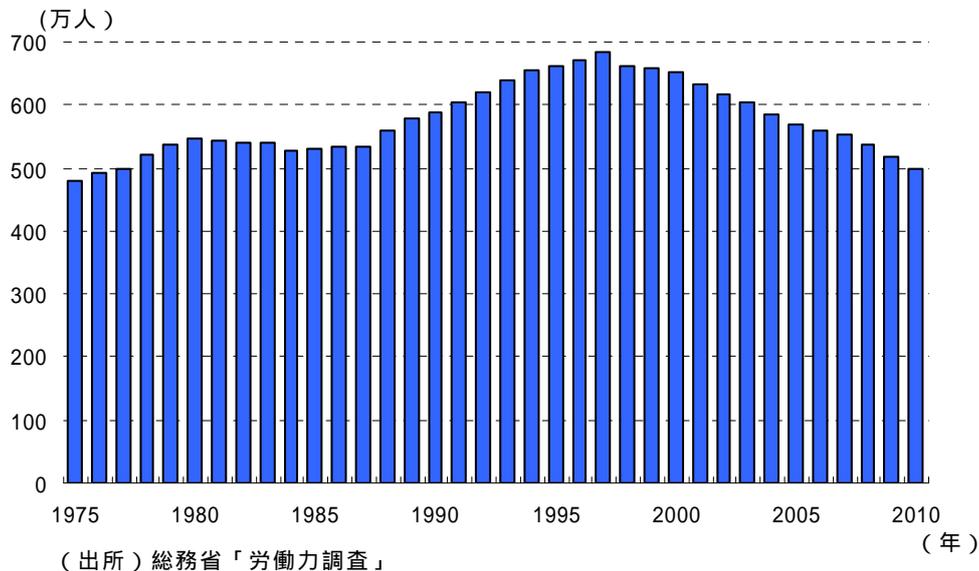
図表 13. 強まる建設業での人手不足感



(出所) 厚生労働省「労働経済動向調査」

こうした需要サイドの問題に加え、供給サイドにも問題が生じている。バブル崩壊後の民間の建設需要の減少や公共工事の削減といった需要の落ち込みを背景に、建設業の就業者が減少基調にあるのだ（図表 14）。今後、原発事故後の除染作業が本格化してくれば、さらに人手不足感が強まり、公共工事が思うように進められない可能性がある。

図表 14. 需要の落ち込みに伴い建設業の就業者は減少基調にある

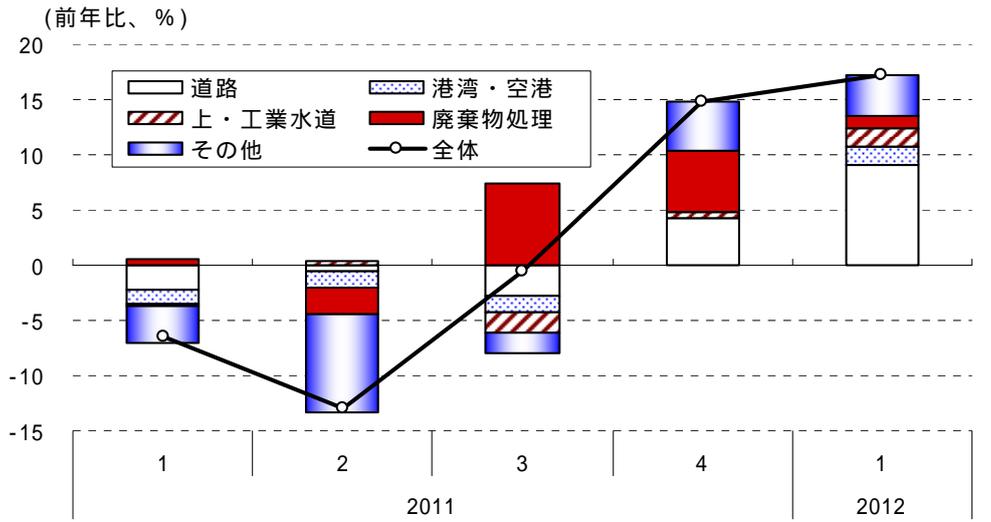


また別の原因として、被災地で様々な復旧作業に一斉にはとりかかれぬという事情がある。建設受注動向³をみると、まず増えているのががれき処理のための道路建設、がれき

³ 全国の数字であるが、最近の建設受注の動向から判断すると、増加分のかなりの部分が被災地での受注であると考えられる。

置き場の整地、処分場の建設といった廃棄物処理関連であり、がれき処理が終わらなければその他の作業が進められない被災地の状況を示している。次に増えてきているのが道路建設であり、その後ようやく水道の復旧に取りかかれているようだ。なお、防波堤の修繕、港湾施設の整備などの大掛かりな工事はこれからと考えられ、居住区の高台への移転といった作業はさらに大きく遅れている。

図表 15．建設工事受注の内訳



(注1) 1件500万円以上の工事
 (注2) 「その他」には、下水道、鉄道、農林水産、治山・治水、公園などが含まれる
 (出所) 国土交通省「建設工事受注動態統計調査」

このように、被災地での人手不足、復興作業に取りかかれる順番の問題から、公共工事の景気への押し上げ効果は、今後一気に高まることは難しそうである。おそらく、2012年度前半にかけて高まった後、後半は伸びが急速に鈍化し、年度末ないしは来年度にかけては緩やかなペースで減少していくであろう(図表 16)。ただし、取り急ぎ手のつけられる道路工事といった復旧作業が一巡し、復興計画の作成に時間がかかる大型事業の着手が遅ければ、いずれかのタイミングで公共投資の景気押し上げ効果が急速に後退する可能性がある。

図表 16. 公共投資の予測～2012年度前半は景気を押し上げるも効果は徐々に弱まる
(季調済年率、兆円) (前年比、%)



(3) 景気は夏場に正念場を迎える

以上みてきたように、内需を牽引する個人消費と公共投資のいずれにおいても、やがては景気の押し上げ効果が後退すると予想される。そのタイミングであるが、個人消費は夏場まで、公共投資は年内までと考えられる。代わって、年度末にかけては輸出が持ち直して、景気を牽引すると期待される。しかし、最近では海外経済の下ぶれリスクが高まりつつあり、内需の勢いが鈍化するとともに、外需の低迷が続く懸念がある。

実質GDP成長率でみれば、4～6月期も内需の主導によって前期比で高い成長が続きそうである。しかし、7～9月期には伸びが急速に鈍化し、景気の停滞感が広がる可能性がある。景気は夏場に正念場を迎えることになりそうだ。

(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。