

News Release

《 2011～12年度見通し 》

# 急速に立ち直るわが国経済

2011年6月27日

株式会社 日本総合研究所  
調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/>

< 目 次 >

|             |    |
|-------------|----|
| 1. 現状       | 1  |
| (1) 持ち直しの動き |    |
| (2) 今後のポイント |    |
| 2. 震災前への回復  | 3  |
| (1) 製造業生産   |    |
| (2) 輸出環境    |    |
| (3) 設備投資    |    |
| (4) 個人消費    |    |
| 3. 復興需要     | 7  |
| (1) 政府支出    |    |
| (2) 住宅投資    |    |
| 4. 下振れリスク   | 9  |
| (1) 復興財源調達  |    |
| (2) 資源価格上昇  |    |
| (3) 電力不足    |    |
| 5. 総括       | 12 |
| (1) メインシナリオ |    |
| (2) 震災の位置付け |    |

※本資料は、金融記者クラブ、経済研究会、財政研究会、経済産業記者会、金融庁記者クラブにて配布しております。

(会社概要)

株式会社 日本総合研究所は、三井住友フィナンシャルグループのグループIT会社であり、情報システム・コンサルティング・シンクタンクの3機能により顧客価値創造を目指す「知識エンジニアリング企業」です。システムの企画・構築、アウトソーシングサービスの提供に加え、内外経済の調査分析・政策提言等の発信、経営戦略・行政改革等のコンサルティング活動、新たな事業の創出を行うインキュベーション活動など、多岐にわたる企業活動を展開しております。

名 称：株式会社 日本総合研究所 (<http://www.jri.co.jp/>)

創 立：1969年2月20日

資本金：100億円

従業員：2,000名

社 長：木本 泰行

理事長：薄井 信明

東京本社：〒102-0082 東京都千代田区一番町16番 TEL 03-3288-4700 (代)

大阪本社：〒550-0001 大阪市西区土佐堀2丁目2番4号 TEL 06-6479-5800 (代)

本件に関するご照会は、調査部 主任研究員 森村 秀樹 宛てにお願い致します。

電話番号：03-3288-4524

メール：[matsumura.hideki@jri.co.jp](mailto:matsumura.hideki@jri.co.jp)

## 急速に立ち直るわが国経済（2011年6月27日公表）

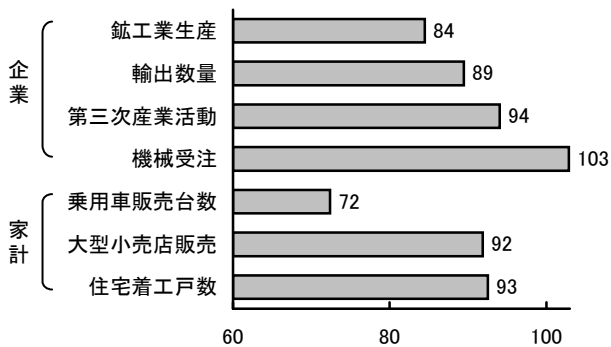
### ＜ 要 約 ＞

- (1) 震災後のわが国経済は急激に落ち込み。サプライチェーン寸断による鉱工業生産の減少と消費マインドの悪化が主因。もっとも、4月後半から持ち直しの動きが明確化。
- (2) 今後の景気をみるうえでのポイントは、鉱工業生産、消費マインドの回復の度合いと、公共投資、住宅投資などの復興需要。
- ① 鉱工業生産  
自動車を中心に、工場の復旧は前倒しで進展しており、鉱工業生産は遅くとも年内には震災前水準に回復する見通し。新興国経済が堅調な成長を続けるなか、国内生産の拡大に伴い、輸出も増加トレンドに復帰する見通し。
- ② 個人消費  
消費マインドは緩やかに改善。加えて、企業の生産回復により、所得環境も総じて堅調さを維持。先送りされた消費需要の顕在化や、耐久財などの復興需要も期待できるため、個人消費は増勢が明確化する見通し。
- ③ 政府支出  
公共投資・政府消費は大幅増へ。補正予算編成の遅れにより若干後ろ倒しになる可能性はあるものの、被害状況を踏まえれば、今後3年間で5兆円の公共投資が必要になる可能性。
- ④ 住宅投資  
土地整備に時間がかかるため、阪神・淡路大震災時よりは遅れるものの、2012年入り後から住宅の再建が徐々に盛り上がる見通し。
- (3) 以上のような回復・復旧の動きが現れるため、夏場以降、わが国経済は高い成長が持続する見通し。もっとも、以下のような下振れ要因が強まれば、回復ペースが想定よりも下振れる可能性も。
- ① 家計の所得・購買力の低下  
復興財源の確保のため、家計部門に負担が高まる可能性。当面は、公務員給与の引き下げによる雇用者報酬の下振れ、子ども手当の縮減による可処分所得の押し下げが最大のリスク要因。
- ② 資源価格の上昇  
CPI上昇を通じて家計の購買力が低下するほか、コスト増により企業収益にも下振れ圧力。貿易収支も赤字基調が長期化の恐れ。
- ③ 電力不足  
全国各地の原発が再稼働できなくなった場合、電力不足が全国規模の問題となる懸念大。企業活動が制約を受けるほか、家計の消費行動にもマイナス作用。
- (4) このような下振れリスクが大きく顕在化しなければ、わが国景気は、2011年7～9月期以降、高めの成長が続く「V字型」の回復へ。年度ベースの成長率は、2011年度はゼロにとどまるものの、2012年度は3%程度のプラス成長と予想。  
総じてみれば、震災による景気下振れは大幅であったものの、短期的・一時的な落ち込みにとどまる見通し。ただし、中期的な財政リスク顕在化に対する警戒が一段と強まる状況に。

# 現状 4月後半から持ち直しの動き

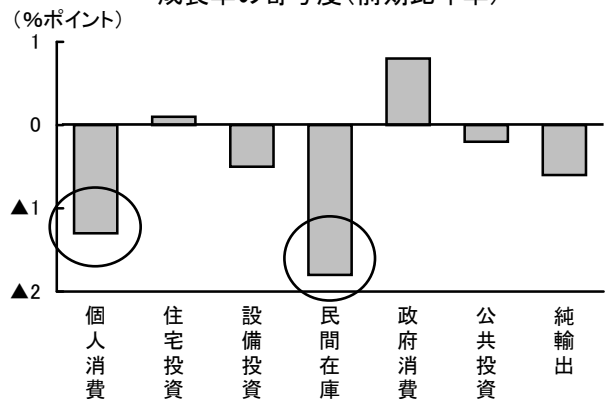
- (1) 震災後、わが国の経済活動水準は急低下。とりわけ、製造業生産と個人消費が大きな落ち込み。震災による工場被災でサプライチェーンが寸断したことに加え、消費者の自粛ムードが高まったことが背景。震災前の2月を100として指数化すると、3月の鉱工業生産は84、乗用車販売台数は73に低下。この結果、1～3月期の実質GDP成長率も前期比年率▲3.5%のマイナス成長に。内訳をみると、個人消費の落ち込みと生産停止の影響を受けた在庫の減少がマイナス寄与。
- (2) もっとも、景気が落ち込んだのは震災後の1カ月間のみ。4月後半からは回復の動き。まず、鉱工業生産が4月に前月比+1.6%とプラスに転じたほか、5～6月も大幅増産の計画。鉱工業生産の回復に伴って、輸出にも回復の兆し。月次輸出を上中下旬に分けてみると、3月下旬には大幅に落ち込んだものの、5月入り後はマイナス幅が縮小。また、個人消費も徐々に持ち直し。自動車販売台数は3月、4月に大きく落ち込んだあと、5月には前月比プラスに。サービス関連の消費も、娯楽サービス・飲食店などで持ち直しの動き。総じてみれば、5月以降、経済活動水準はV字型の回復に。
- (3) ただし、四半期ベースでみると、回復のタイミングが若干後ズレ。5～6月は持ち直しに転じたものの、4月の落ち込みがあまりにも大きかったため、大半の指標が4～6月期はまだ前期比マイナスに。実質GDP成長率も、3四半期連続のマイナス成長の公算大。

(図表1-1)2011年3月の経済活動水準  
(2011年2月=100)



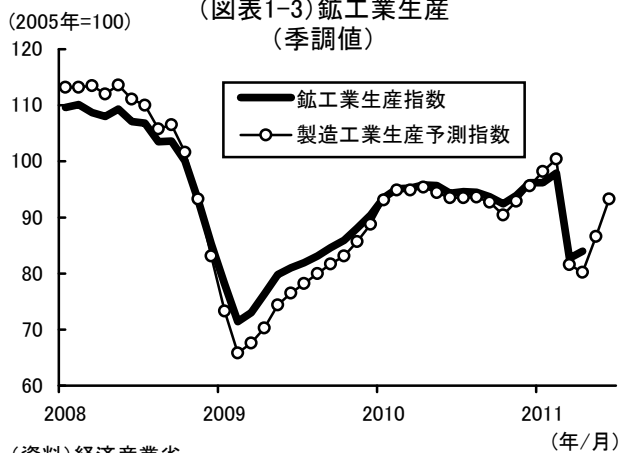
(資料)経済産業省、財務省、内閣府、国土交通省、厚生労働省、自販連

(図表1-2)2011年1～3月期の実質GDP成長率の寄与度(前期比年率)



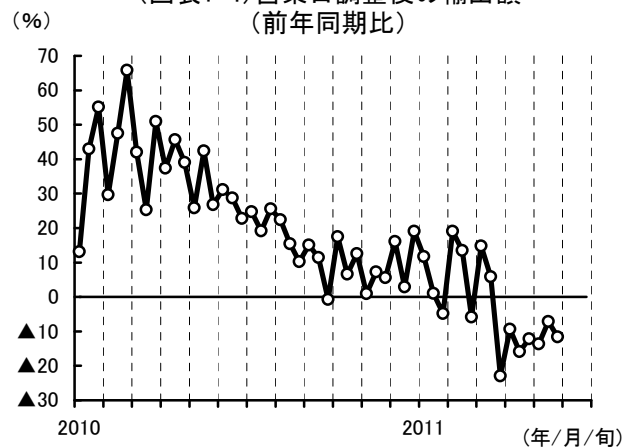
(資料)内閣府

(図表1-3)鉱工業生産  
(季調値)



(資料)経済産業省

(図表1-4)営業日調整後の輸出額  
(前年同期比)

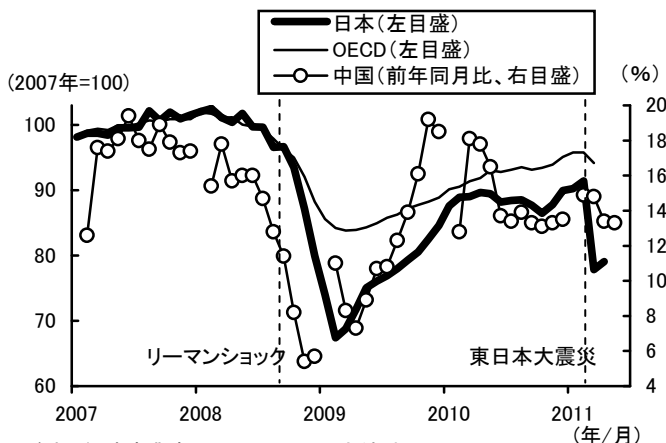


(資料)財務省をもとに日本総研作成

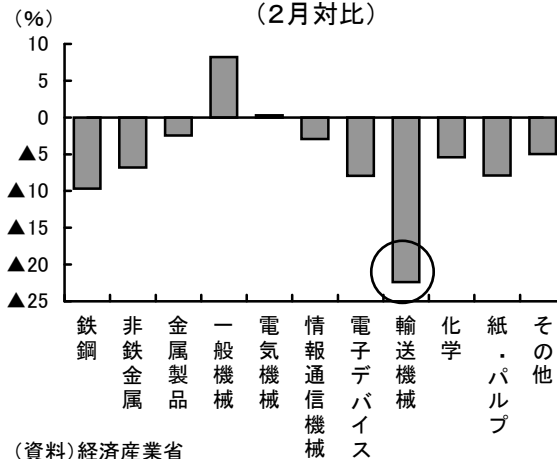
# 現状 カギを握る回復のスピードとタイミング

- (1) 今回の景気の落ち込みは、リーマン・ショック後の景気後退とは大きな違い。リーマン・ショック時は、欧米を起点に海外経済が軒並み景気後退に陥り、それによって引き起こされた外需の急減が景気落ち込みの主因。ところが、今回は、工場被災による国内の供給制約と、自粛ムードによる消費マインドの悪化が原因。需要の減退に起因する循環的な景気落ち込みではなく、外的ショックによってもたらされた一時的な落ち込みという性質。
- (2) 今後の景気をみるうえでのポイントも、回復のスピードとタイミング。具体的には、三つの動きが重要に。
  - ① サプライチェーンの復旧による鉱工業生産の回復スピード。とりわけ、落ち込みが深刻で、他産業への生産波及効果も大きい自動車の回復がカギ。
  - ② 自粛ムードの減退によるサービス消費や自動車需要の回復スピード。家計の消費行動は様々な要因により動くため、先行きを読むのは非常に困難。工場操業の完全復旧と、消費マインドの回復のスピードが速いほど、わが国経済は高い成長率を達成して、震災前の状態に復帰することが可能に。
  - ③ ストックの回復。震災により毀損した社会資本や家計財産を復旧する動きが顕在化。住宅の全壊・全半焼戸数は10万戸を超えているため、被害を受けた耐久財の金額も1兆円を超えていると推計。復興の動きが強まれば、わが国景気を本来の回復コースからさらに上振れさせる要因に。

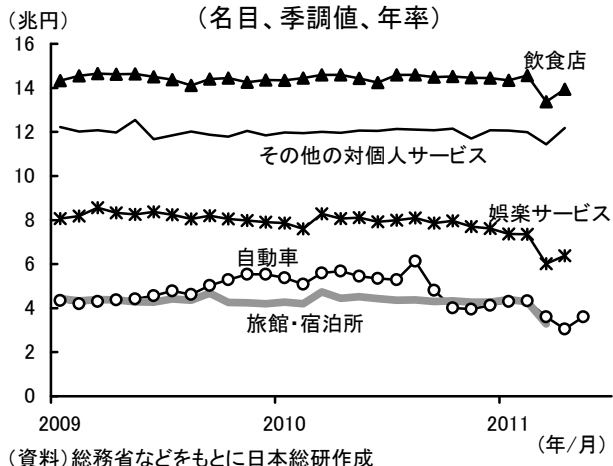
(図表2-1) 日本・中国・OECDの鉱工業生産



(図表2-2) 2011年6月の生産計画 (2月対比)



(図表2-3) 品目別の個人消費 (名目、季調値、年率)



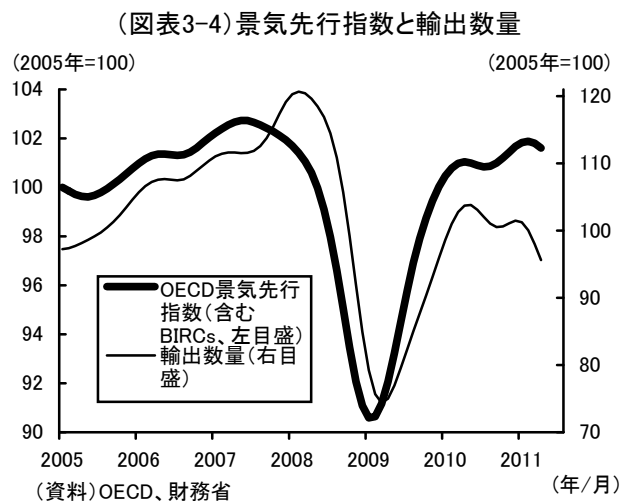
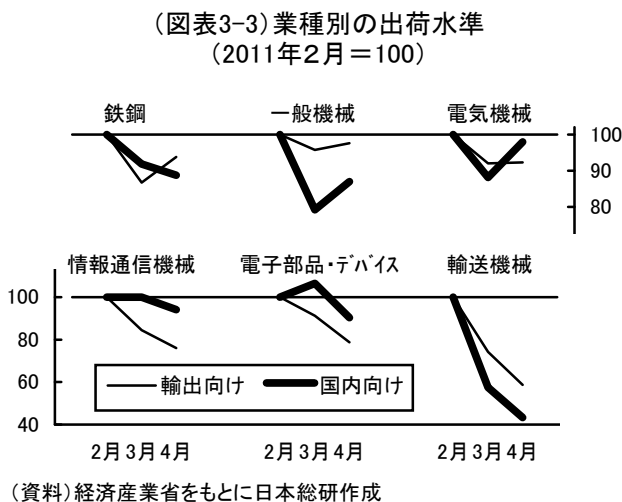
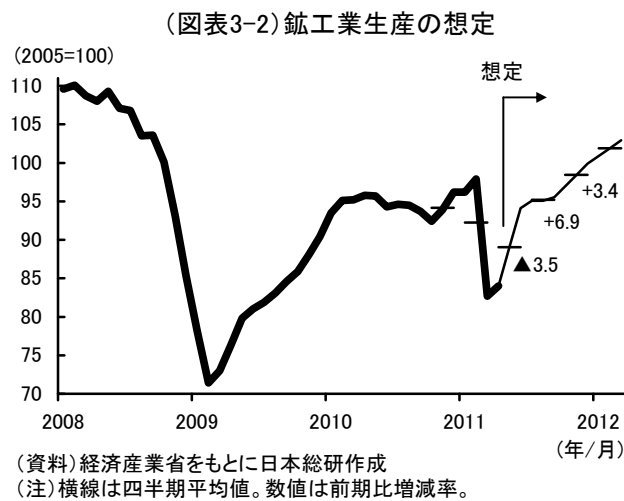
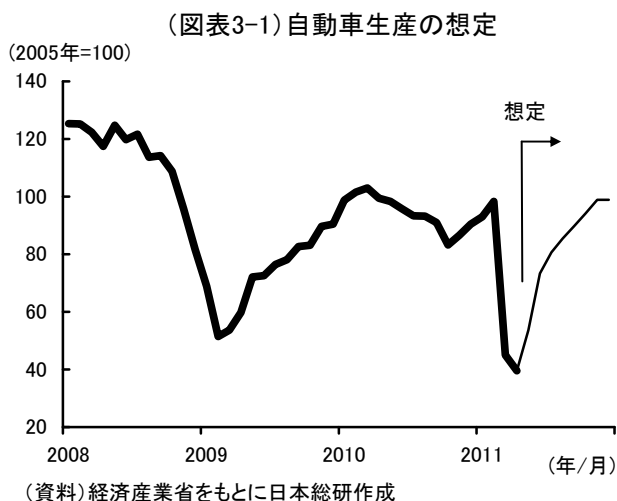
(図表2-4) 大震災による家計の被害状況 <6月19日時点>

|     | 住宅     |         | 耐久消費財<試算> |       |      |
|-----|--------|---------|-----------|-------|------|
|     | 全壊・全半焼 | 半壊・床上浸水 | 自動車       |       |      |
|     | (万戸)   | (万戸)    | (億円)      | (億円)  | (万台) |
| 全国  | 10.4   | 9.6     | 14,700    | 8,000 | 41.2 |
| 岩手  | 2.1    | 0.3     | 1,400     | 800   | 4.4  |
| 宮城  | 6.4    | 4.3     | 6,200     | 3,300 | 17.0 |
| 福島  | 1.6    | 2.6     | 2,800     | 1,600 | 8.3  |
| 茨城  | 0.2    | 1.4     | 2,500     | 1,400 | 6.9  |
| その他 | 0.1    | 1.0     | 1,800     | 900   | 4.6  |

(資料) 警察庁、総務省をもとに日本総研作成

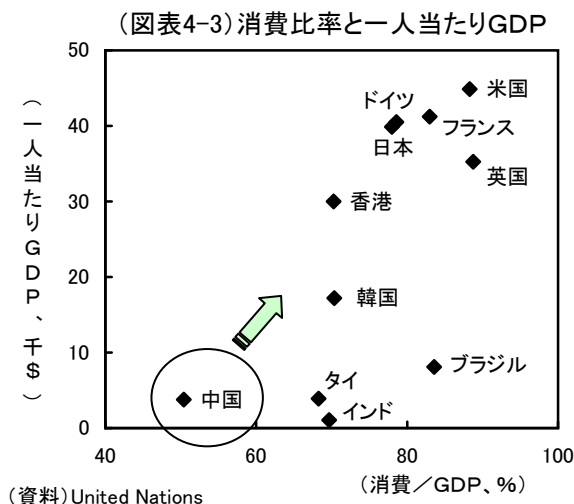
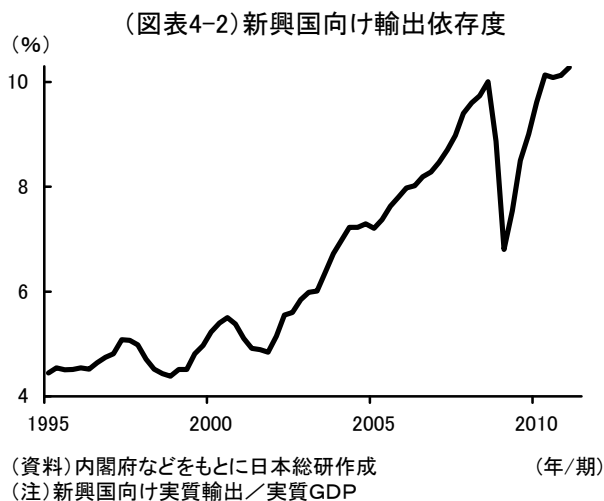
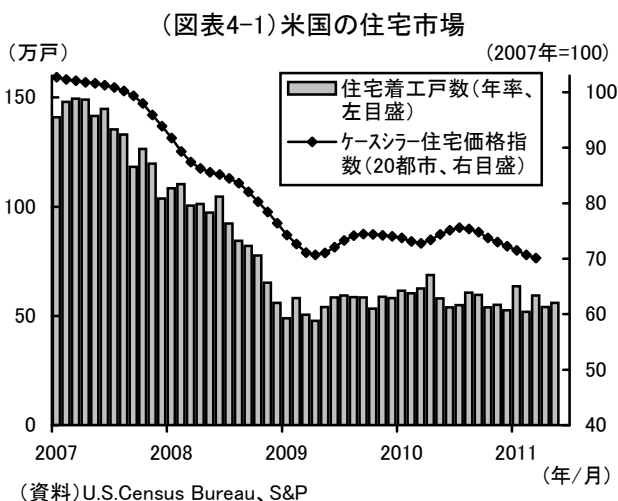
# 回復 製造業生産は年内に完全復旧

- (1) 製造業のなかでもとりわけ大きく落ち込んだ自動車は、予定よりも前倒しで生産が再開。当初、工場が完全復旧するのは年末とみられていたものの、現時点では夏ごろには復旧する見込み。自動車生産の回復により、鉄鋼・金属製品など他産業へのマイナスの波及効果も解消へ。自動車以外でも、予定から前倒しで操業再開する工場も多く、広範な分野で生産停止が長引く事態は避けられる見通し。
- (2) ただし、電力不足が原因で、夏場の鉱工業生産の回復ペースは一時的に鈍化する見通し。企業のなかには、電力不足による生産停止を回避するため、前倒しで生産し在庫を積み上げる動きも。5～6月の鉱工業生産が非常に高い伸びを見込んでいるのは、7～9月期分の前倒し生産も一部寄与している公算大。
- (3) 電力不足懸念が薄れる秋口から、鉱工業生産は再び回復が加速する見通し。四半期ごとの伸び率をみると、7～9月期は前期比+6.9%、10～12月期は同+3.4%と、高めの伸びが長く見込み。水準でみても、10～12月期には鉱工業生産は震災前の水準に到達すると予想。
- (4) 足元の輸出の急減も、工場の操業停止による供給制約が原因。とりわけ、情報通信機械、電子部品・デバイス、自動車などで顕著。新興国を中心に、世界経済の成長ペースは堅調を維持するなど、わが国輸出の需要環境は引き続き堅調。したがって、工場の操業が回復するにしがたい、輸出も元の増加トレンドに戻る動きが生じる見通し。



# 回復 新興国に牽引されて輸出環境には底堅さ

- (1) 欧米経済には脆弱さ。新興国向け輸出に支えられて企業活動は持ち直しているものの、住宅・不動産市場の調整が道半ば。欧州では財政危機の懸念。雇用環境も一部の国を除いて改善ペース鈍化。そのため、内需主導の回復に弾みがつきにくい状況。欧米景気は、深刻な景気後退局面入りは避けられるとしても、総じて緩やかなペースでの回復にとどまる見通し。
- (2) もっとも、わが国輸出と欧米景気との連動性は薄れる方向。地域別の輸出比率をみると、2000年入り後の新興国経済の急拡大を受け、先進国向け比率が低下する一方、新興国向け比率が上昇。わが国GDPに占める新興国向け輸出の比率も足元で10%超。先進国景気がわが国景気に及ぼす影響は小さくなっており、むしろ新興国の動向が重要に。
- (3) そこで、最も輸出シェアの高い中国経済をみると、中期的に高い成長が持続する見通し。新興国向け輸出の牽引力拡大、潤沢な内部留保に支えられた民間投資、地方での個人消費の拡大など、高成長持続に向けた構造変化が進展。とりわけ個人消費は、一人当たり所得の拡大に加え、消費比率の上昇も見込まれるため、市場が大きく拡大する公算大。短期的に景気が減速する可能性はあるものの、中長期的には拡大トレンドが続く見通し。
- (4) 世界経済の成長率も、2011年+4.1%、2012年+4.4%と、高めの伸びとなると予想。中長期的にも、新興国向けなどの輸出がわが国経済を牽引する構図が持続する見通し。



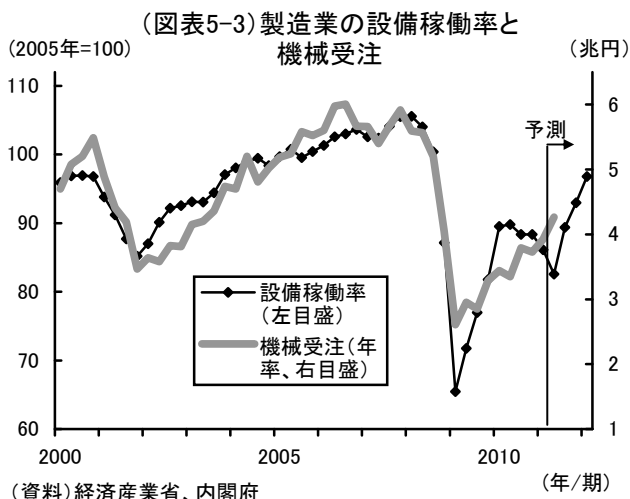
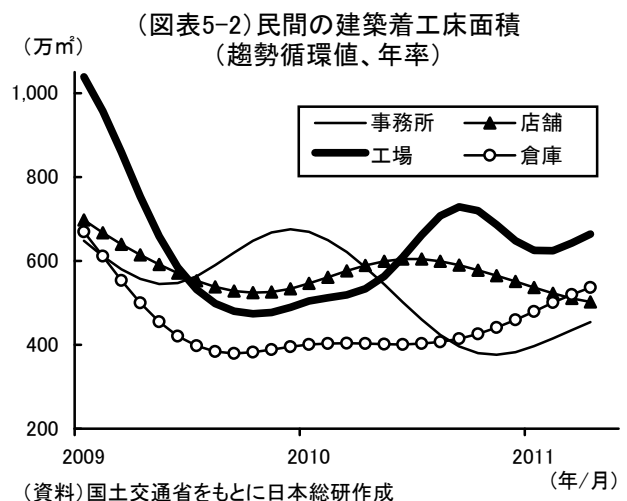
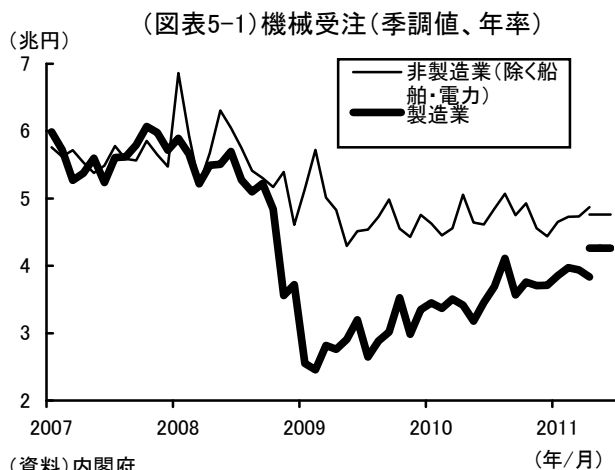
(図表4-4)世界の実質GDP成長率見通し (暦年、%)

|        | 2008<br>(実績) | 2009<br>(実績) | 2010<br>(実績) | 2011<br>(予測) | 2012<br>(予測) |
|--------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 世界計    | 2.9          | ▲ 0.5        | 5.0          | 4.1          | 4.4          |
| 先進国    | 0.1          | ▲ 3.6        | 2.5          | 1.7          | 2.0          |
| 米国     | 0.0          | ▲ 2.6        | 2.9          | 2.3          | 2.5          |
| ユーロ圏   | 0.4          | ▲ 4.2        | 1.7          | 1.7          | 0.7          |
| 日本     | ▲ 1.2        | ▲ 6.3        | 4.0          | ▲ 0.9        | 3.3          |
| 新興国    | 5.7          | 2.5          | 7.3          | 6.3          | 6.5          |
| BRICs  | 7.7          | 5.4          | 9.2          | 8.0          | 8.4          |
| 中国     | 9.6          | 9.2          | 10.3         | 9.4          | 10.0         |
| NIEs   | 1.8          | ▲ 0.8        | 8.4          | 4.7          | 4.8          |
| ASEAN4 | 4.5          | 1.2          | 6.9          | 5.3          | 5.6          |
| 中東     | 5.1          | 1.8          | 3.8          | 4.1          | 4.2          |

(資料) 各国統計をもとに日本総研作成  
(注) 先進国は現地通貨、新興国は購買力平価ベース。

# 回復 生産回復期待を映じて、設備投資マインド堅調

- (1) 設備投資の先行指標は堅調を維持。1～3月期の機械受注（船舶・電力除く民需）が前期比+5.6%と増加したほか、4～6月の受注見通しも前期比+10.4%の大幅増。業種別にみると、輸出が好調な一般機械で増勢が続いているほか、電気機械や化学などでも持ち直し。生産統計をみても、一般機械の6月までの生産計画は震災前の水準を大きく上回る見込み。建築着工も工場・倉庫を中心に増加。
- (2) この背景には、今回の景気下振れの主因であった供給制約が解消に向かっていることに加え、外需を中心に需要環境が底堅さを維持していることを指摘可能。リーマン・ショック後のように最終需要の見通しが不透明な状況下では、設備投資の先送りという消極的な選択肢も。しかし、設備稼働率が震災前の水準に戻る事が確実視されているのであれば、当初予定していた設備投資計画を変更する必要はなし。当面、稼働率の上昇に連動して、設備投資は増勢が続く見通し。足元一時的に落ち込んでいる輸送機械の設備投資も、秋頃と予想されている工場の操業復旧の後で増加に転じる見通し。
- (3) 中期的にみても、設備投資が拡大する余地は残存。足元の設備投資比率は14%程度にすぎず、過去の景気後退期のボトム水準。今後、新興国向け輸出の拡大に牽引されて景気が持ち直していけば、設備投資比率はさらに上昇する可能性。ただし、製造業の海外シフトの動きも継続するため、設備投資の伸び率は緩やかにとどまる見込み。

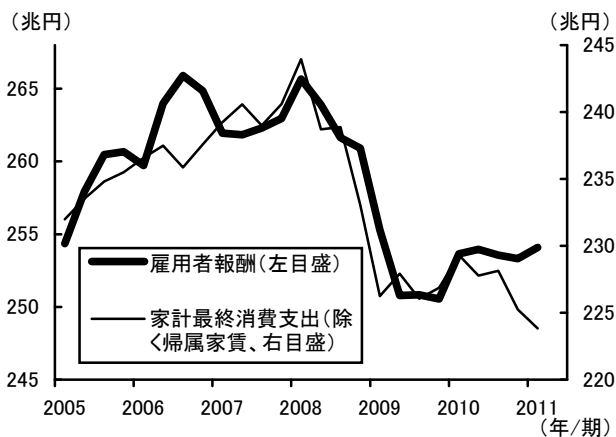




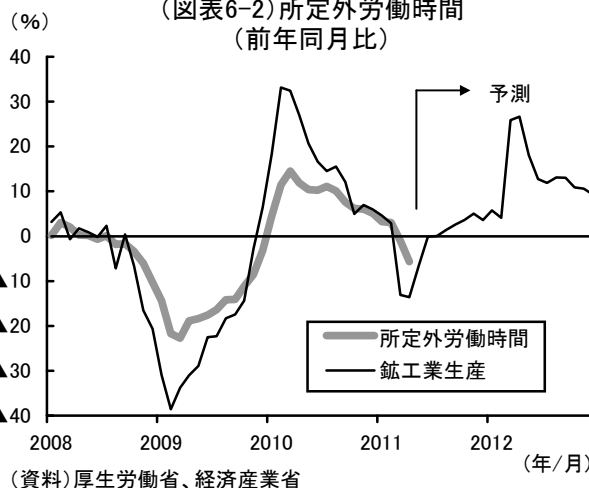
# 回復 企業活動の回復に連動して消費マインドも持ち直し

- (1) リーマン・ショック後の個人消費の減少が雇用者所得の落ち込みによってもたらされたのに対し、震災後の個人消費の落ち込みはマインド萎縮が原因。2011年1～3月期の雇用者報酬は落ち込んでおらず、リーマン・ショック後とは明らかに異なる状況。
- (2) 当面の所得環境を展望すると、総じて堅調さを維持する見通し。足元では、残業時間の減少により現金給与総額が一時的に減少するとみられるものの、鉱工業生産の回復に連動して、給与は再び持ち直す見込み。雇用者数も大きく減少する事態は避けられるため、雇用者報酬は横ばい圏内の推移をたどる見通し。
- (3) こうした状況を踏まえれば、萎縮した消費マインドさえ回復すれば、個人消費は所得に見合った水準にまで回復する公算大。消費者態度指数や景気ウォッチャー調査の先行き判断DIが改善するなど、すでに消費マインドの回復に転じる兆し。4～6月期の個人消費はまだ減少が続くとみられるものの、7～9月期以降は回復が明確化する見通し。
- (4) さらに、二つの押し上げが期待可能。
  - ①先送りされた消費需要の顕在化。とりわけ自動車の販売減少は生産停止が主因であり、生産が回復すれば販売台数が急増する可能性。
  - ②復興需要。仮設住宅の入居に伴い、被災地での耐久財支出も個人消費押し上げに寄与。テレビなどの家電製品や自動車などの需要が増える見込み。

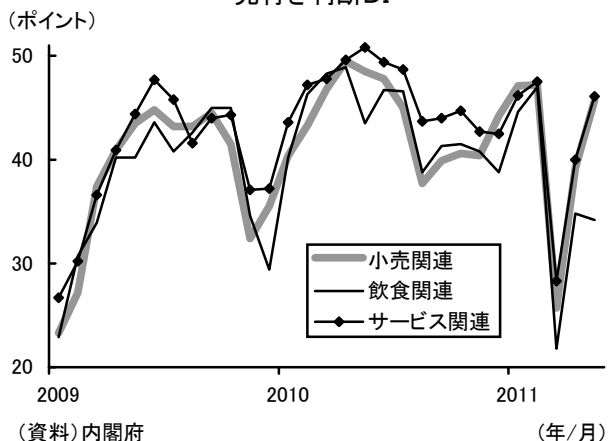
(図表6-1) 雇用者報酬と消費支出



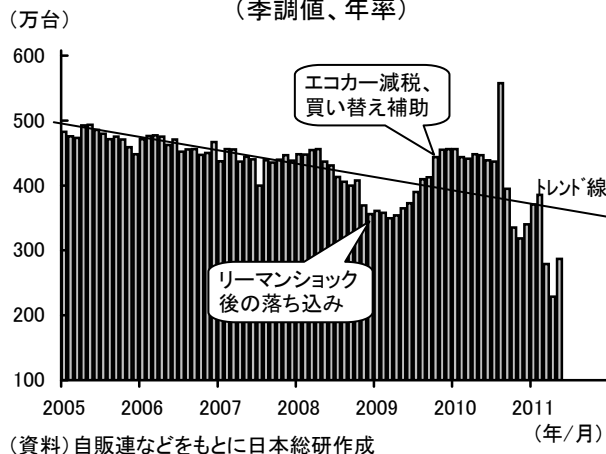
(図表6-2) 所定外労働時間 (前年同月比)



(図表6-3) 景気ウォッチャー調査の先行き判断DI



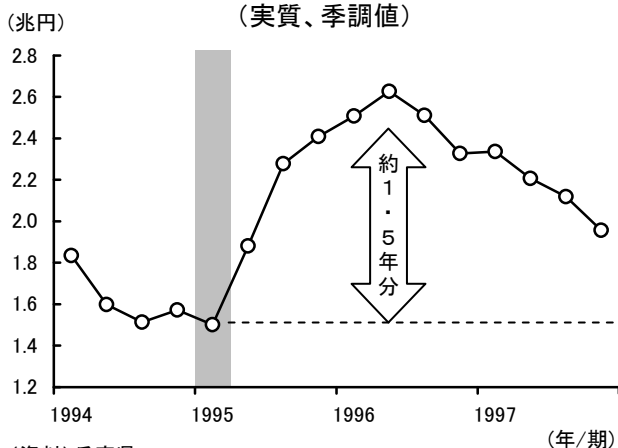
(図表6-4) 乗用車販売台数 (季調値、年率)



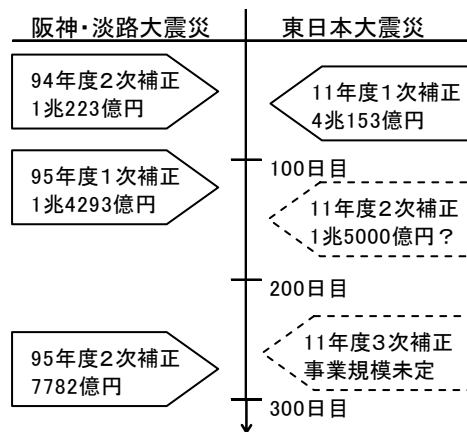
# 復興 公共投資・政府消費が大幅増加

- (1) 阪神・淡路大震災後の兵庫県では、3年間で平常時の約1.5年分の公共投資を上積み。今回の社会資本ストックの毀損規模を阪神大震災の1.5倍と想定すれば、岩手・宮城・福島のみで、今後3年間に5兆円の公共投資が必要になる計算。復興計画が着実に進展すれば、2011年度と2012年度の政府部門のGDP寄与は、例年よりも大幅に高まる見通し。
- (2) 5月2日に2011年度第1次補正予算が成立。一部従来予算からの組み替えが含まれるものの、公共事業、災害救助、廃棄物処理などの震災関係費を4兆円計上。さらに、第2次補正予算も早期に編成の方向。これまでのところ、予算編成の面に限っては、政府の震災対応はほぼ阪神・淡路大震災並みのペースで進捗。
- (3) ただし、第2次補正予算については、成立時期や事業規模が二転三転するなど、政府の再建プロセスの先行きには強い不透明感。補正予算の編成が後ズレすれば、公共投資・政府消費が阪神・淡路大震災よりも遅れる可能性も。
- (4) もっとも、多少の遅れが生じたとしても、政府支出の半分は地方が担っていることを踏まえれば、公共投資と政府消費が今後大幅に増加するというシナリオに大きな変更はなし。これまでの復興活動は、自衛隊・警察による被災者救助や土木工事を中心に行われてきたものの、今後は建築投資などにも広がる見通し。なお、GDP統計上は、被災者の救助やがれきの処理などは政府消費に、仮設住宅・仮庁舎の建設などは公共投資に計上。

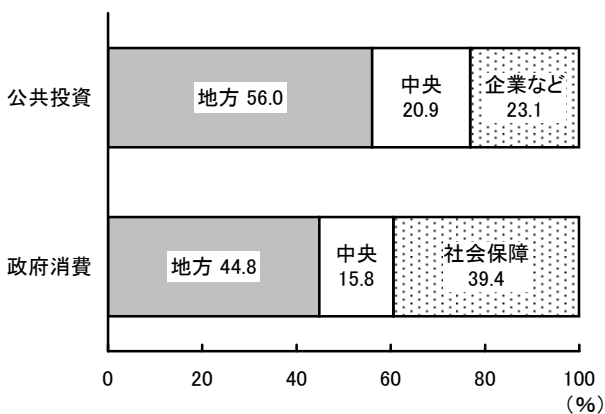
(図表7-1) 兵庫県の公共投資  
(実質、季調値)



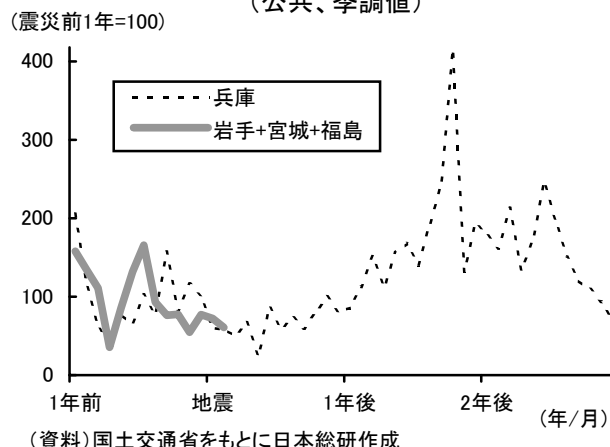
(図表7-2) 補正予算の編成スピード



(図表7-3) 政府支出のシェア (2009年度)

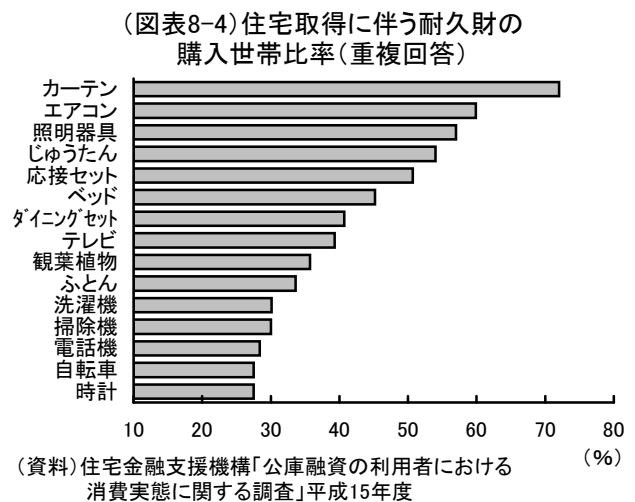
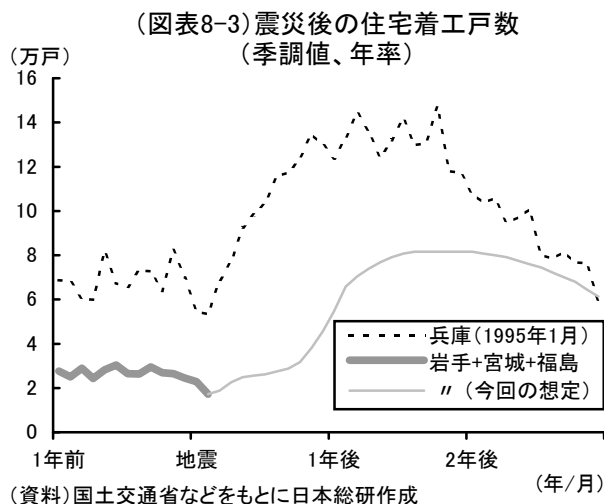
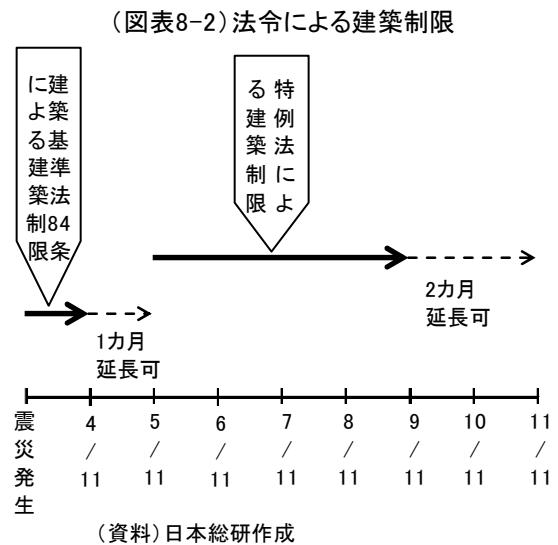
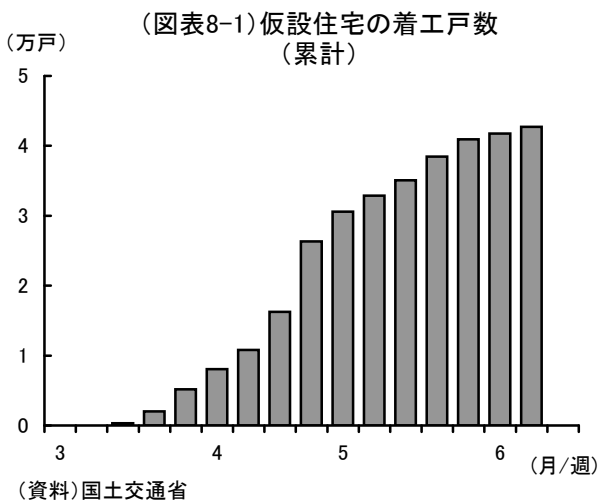


(図表7-4) 建築着工床面積  
(公共、季調値)



# 復興 住宅の本格再建は2012年入り後

- (1) 住宅の全壊・半壊戸数は19万戸に達し、阪神・淡路大震災を上回る住宅被害。当面は、8月までに完成が見込まれる仮設住宅への入居になるものの、今後、持ち家の再建が始まれば、住宅着工戸数が大幅に押し上げられる見通し。
- (2) ただし、再建は阪神・淡路大震災よりも遅れる見通し。
  - ①土地整備に時間がかかる公算大。がれきの処理だけでも長期を要するほか、都市計画の策定にも時間がかかるため、その間は住宅の新設は事実上困難。建築基準法では災害発生日から最大2カ月間、建築の制限・禁止をすることが可能になるが、今回は、特例法により最大8カ月間まで建築の制限・禁止が可能。当面、住宅再建の動きは限定的にとどまる公算大。
  - ②土地が整備されたあとも、どこに住宅を建てるかという問題が浮上。津波被害を受けた同一の土地に住宅を再建する、津波被害を避けるため高台に移動、生活基盤を集約したコンパクト・シティーの形成など、様々な選択肢。さらに、少子高齢化が進んでいることも、中長期的視野に立った地域社会の再構築を困難に。
- (3) 以上を勘案し、住宅着工は2011年末ごろから増加し始めると想定。阪神・淡路大震災後の着工パターンと比べると、1年近く遅れる公算。これに伴い、住宅入居後に顕在化する耐久消費財の復興需要も遅れが生じる見通し。



# 下振れ 復興財源調達が家計の所得環境・購買力を押し下げ

(1) 復興財源の確保のため、家計部門に負担が高まる可能性。可処分所得や購買力の低下を通じて、個人消費を下振れさせるリスク。

## ①公務員給与の引き下げ

政府は6月3日、国家公務員給与を2011年度から2013年度にかけて5～10%（平均7.8%）引き下げることを閣議決定。雇用者報酬のうち政府部門が占めるシェアは1割強。公務員給与が▲8%引き下げられ、地方自治体も同様の給与引き下げを実施した場合、これだけで全体の雇用者報酬を▲1%近く押し下げるインパクト。民間部門の総人件費は増加が見込まれるものの、公務員給与の減少により、全体の雇用者報酬は減少に転じる可能性。

## ②子ども手当

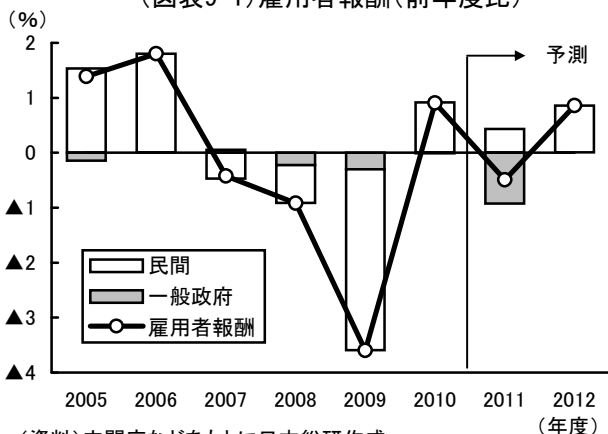
子ども手当による可処分所得押し上げ額は2010年度で2.6兆円。この分が縮減・廃止されることになれば、可処分所得を最大▲1%程度押し下げ。

## ③消費税の引き上げ

引き上げ前の駆け込み需要が期待できるものの、引き上げ後は、駆け込みの反動減と物価上昇による購買力低下が個人消費を押し下げ。とりわけ、耐久消費財と住宅着工に大きなマイナス影響。

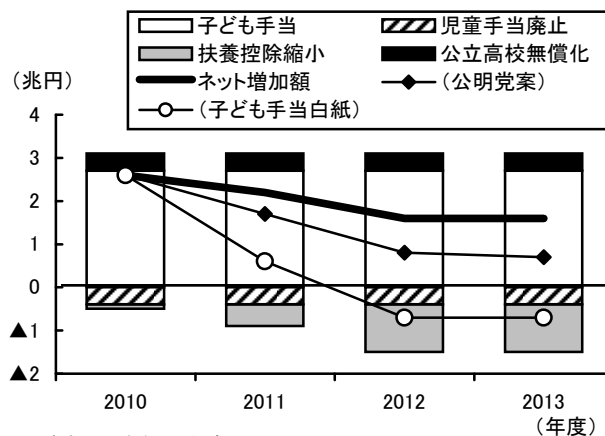
(2) これらのマイナス影響が集中した場合、個人消費を大きく押し下げ。公務員給与の引き下げと子ども手当の廃止が実施された場合（所得▲5兆円）、実質GDPは▲0.5%減少。

(図表9-1)雇用者報酬(前年度比)



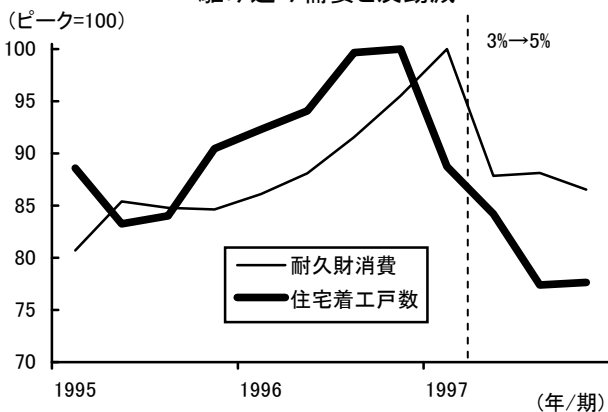
(資料)内閣府などをもとに日本総研作成  
(注)2011年度の公務員給与は前年度比▲7.8%と想定。

(図表9-2)子ども手当による所得増加



(資料)日本総研作成

(図表9-3)消費税引き上げによる駆け込み需要と反動減



(資料)内閣府、国土交通省

(図表9-4)所得減・消費税引き上げによる2012年度の実質GDP押し下げ  
＜マクロモデル・シミュレーション＞

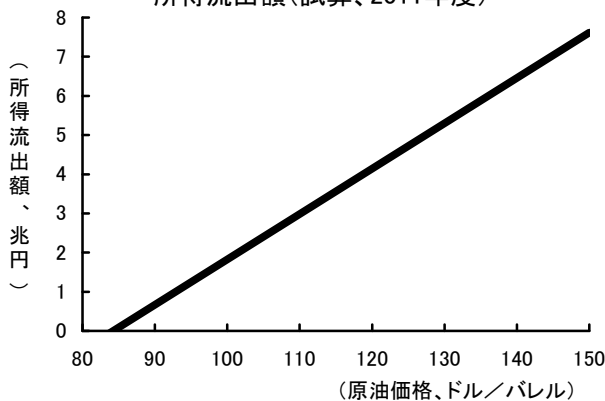
|                   |    | 消費税の引き上げ (2012年度) |      |      |      |
|-------------------|----|-------------------|------|------|------|
|                   |    | 0%                | 1%   | 2%   | 3%   |
| 可処分所得の減少 (2011年度) | 0兆 | 0.0               | ▲0.3 | ▲0.7 | ▲1.0 |
|                   | 1兆 | ▲0.1              | ▲0.4 | ▲0.8 | ▲1.1 |
|                   | 2兆 | ▲0.2              | ▲0.5 | ▲0.9 | ▲1.2 |
|                   | 3兆 | ▲0.3              | ▲0.7 | ▲1.0 | ▲1.3 |
|                   | 4兆 | ▲0.4              | ▲0.8 | ▲1.1 | ▲1.4 |
|                   | 5兆 | ▲0.5              | ▲0.9 | ▲1.2 | ▲1.5 |

(資料)日本総研作成

# 下振れ 資源価格上昇で所得流出拡大、国内貯蓄も減少

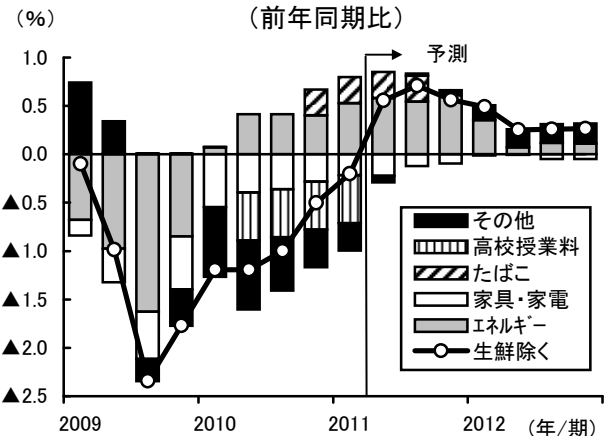
- (1) 新興国での需要拡大などを背景に、資源価格が上昇傾向。原油だけでなく、非鉄金属や穀物など、様々な一次産品価格が上昇。この結果、資源を輸入に頼るわが国経済のコスト負担が増大。2011年1～3月期には、資源国への所得流出額（交易損失）が前年同期差6兆円に規模に。今後を展望しても、新興国経済の成長持続が予想されるなか、資源価格には上昇圧力がかかりやすい状態が持続。ちなみに、2011年度の原油価格が1バレル=110ドルで推移した場合、これだけで年間3兆円の輸入支払い増に。
- (2) 資源価格の上昇による所得流出分は、最終的に家計と企業が負担。まず、家計の負担としては、CPIの上昇を通じた購買力の低下。内需低迷によりデフレ基調は続いているものの、エネルギー価格の押し上げ圧力がそれ以上に強まっているため、当面、CPIはプラス基調が続く見通し。
- (3) もっとも、最終製品価格への転嫁が困難な状況下、所得流出分の大半は企業がコストとして吸収する見込み。今後1年間を展望しても、所得流出分の8割は企業が負担すると試算可能。資源価格がさらに上昇すれば、企業収益に下振れ圧力が強まる公算大。
- (4) マクロ的にみると、輸入支払額が増加するため、貿易収支と経常収支に下振れ圧力。貿易収支の赤字基調が長期化する恐れも。これは、ISバランスからみた国内貯蓄率の低下要因。この結果、資金需給がタイトになって、長期金利に上昇圧力がかかる可能性も。

(図表10-1)原油価格上昇による所得流出額(試算、2011年度)



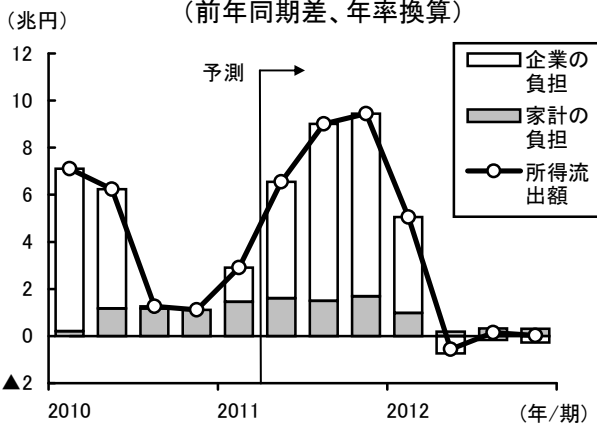
(資料)財務省などをもとに日本総研作成

(図表10-2)消費者物価の予測(前年同期比)



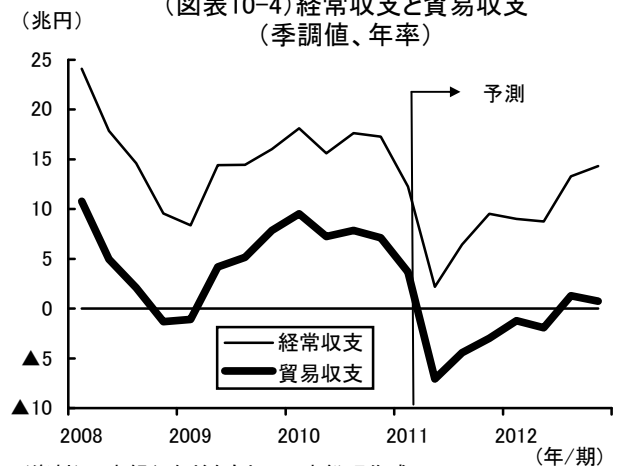
(資料)総務省などをもとに日本総研作成

(図表10-3)資源価格上昇の負担割合(前年同期差、年率換算)



(資料)内閣府、総務省などをもとに日本総研作成

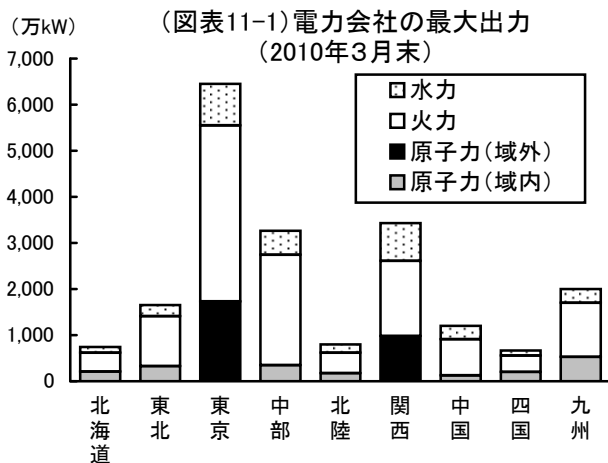
(図表10-4)経常収支と貿易収支(季調値、年率)



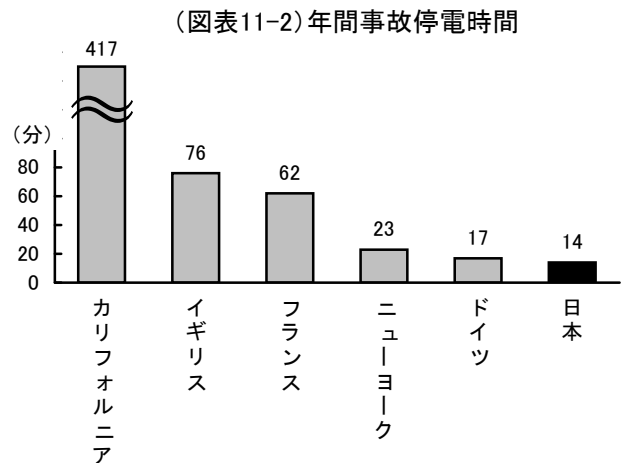
(資料)日本銀行などをもとに日本総研作成

# 下振れ 電力不足問題は長期化、生産や個人消費にマイナス影響

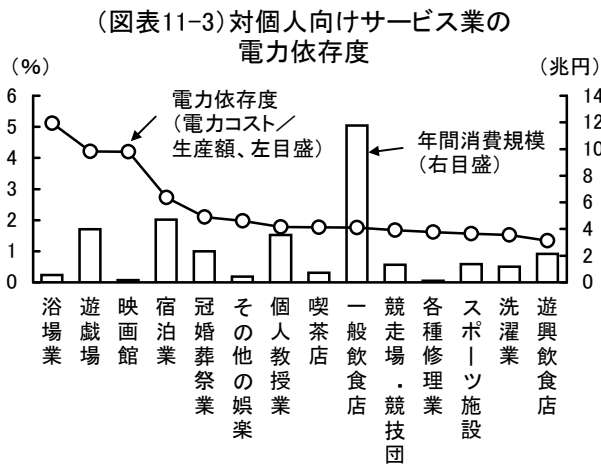
- (1) 夏場の電力不足により、首都圏を中心に経済活動が制約。7～9月期の景気に対しては、①製造業では作業時間の調整、他地域での代替生産などの対応が進んでいること、②東京電力の供給能力が上がってきていること、などを踏まえ、深刻なマイナス影響は想定せず。もっとも、電力不足は長期化が予想されるだけに、今冬以降の動向は不透明。全国各地の原発が再稼働できなくなった場合、電力不足が全国規模の問題となる懸念大。企業活動が大きな制約を受けるほか、家計の消費行動にもマイナス作用。
- (2) まず、企業部門では、製造業を中心に生産が下振れるリスク。ただし、操業体制の一段の柔軟化、自家発電の導入などの対策を講じることにより、予想されるマイナス影響はある程度までは回避可能。また、生産拠点の海外シフトを促す可能性があるものの、海外での電力事情などを勘案すれば、一気に海外流出が加速する恐れは小さいと判断。
- (3) 個人消費にもマイナス影響が顕在化。電力不足で最も制約を受けるのは、照明と冷暖房。したがって、財の消費支出に対する影響は小さいとみられるものの、支出タイミングの変更が難しいサービス関連の消費ではマイナス影響が現れる恐れ。とりわけ、電力使用量の多い浴場業、遊戯場、映画館などで相対的に大きなマイナス影響。
- (4) 中期的にみれば、火力発電のシェアが高まる方向。電力需要の3割を賅ってきた原子力発電を火力発電で代替すれば、化石燃料の輸入拡大を通じて、貿易収支を押し下げる要因に。資源価格の上昇によるマイナス影響がさらに増幅される可能性。



(資料) 経済産業省「電気事業便覧」

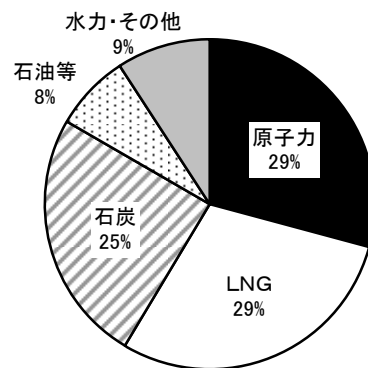


(資料) 電気事業連合会「電気事業の現状」



(資料) 経済産業省「平成20年産業連関表(延長表)」

(図表11-4) 発電電力量の構成(2009年度)



(資料) 資源エネルギー庁「平成22年度電力供給計画の概要」

## 総括 2011年7～9月期から回復が明確化

(1) 4～6月期は、震災による下振れ圧力が残るため、成長率のマイナス幅は1～3月期よりもさらに拡大。

### ①需要サイド

被災地の個人消費・固定資本投資の減少。加えて、生産停止を原因とする自動車販売の落ち込みが持続。家計・企業ともに自粛ムードが完全には払拭されないため、外食・旅行・イベントなどのサービス消費も減少。

### ②供給サイド

工場被災による生産制約が続くため、4～6月期の鉱工業生産は前期比大幅減少。とりわけ、自動車のマイナス寄与が大。この結果、輸出の減少幅もさらに拡大。

(2) 7～9月期以降、実質GDPは増加に転じる見通し。①工場の操業再開に連動して鉱工業生産と輸出が増加、②消費マインドの改善を受けてサービス消費が持ち直し、③復興需要により公共投資、住宅投資などが増加、などが背景。実質GDPの水準で見ると、10～12月期には震災前のレベルに回復する見通し。

もっとも、所得環境の下振れ、資源価格の上昇など不透明要素が残っているため、回復のスピードが遅れるリスクも残存。とりわけ、公務員給与の引き下げや子ども手当の縮減などが実施されると、個人消費を大きく下押しするため、成長率予測の下方修正は不可避。

(3) 2011年度全体で見ると、4～6月期までの落ち込みの影響が大きく、前年度比▲0.1%とゼロ成長にまで低下すると予想。公共投資と政府消費が押し上げに寄与する一方、個人消費と輸出が押し下げ。2012年度には回復の動きがはっきりと現れ、すべての需要項目で増加に転じる結果、前年度比+3.3%にまで成長率が高まると予想。

(4) 消費者物価は、資源価格の上昇によりプラス基調が定着。もっとも、価格転嫁が完全には行われないため、GDPデフレーターはマイナス傾向が続く見通し。

(図表12-1)わが国の経済成長率・物価見通し

(前期比年率、%)

|            | 2011年   |         |         |        | 2012年  |        |        |        | 2013年   | 2010年度 | 2011年度  | 2012年度 |
|------------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|
|            | 1～3     | 4～6     | 7～9     | 10～12  | 1～3    | 4～6    | 7～9    | 10～12  | 1～3     |        |         |        |
|            | (予測)    |         |         |        |        |        |        |        |         | (予測)   |         |        |
| 実質GDP      | ▲ 3.5   | ▲ 4.3   | 4.9     | 4.5    | 4.0    | 3.2    | 2.8    | 2.3    | 1.9     | 2.3    | ▲ 0.1   | 3.3    |
| 個人消費       | ▲ 2.2   | ▲ 2.0   | 2.3     | 1.0    | 1.8    | 1.2    | 1.0    | 0.9    | 0.5     | 0.8    | ▲ 0.6   | 1.2    |
| 住宅投資       | 2.8     | ▲ 5.7   | 2.8     | 5.3    | 10.5   | 10.9   | 6.8    | 0.7    | ▲ 4.2   | ▲ 0.2  | 2.9     | 6.5    |
| 設備投資       | ▲ 4.9   | 1.6     | 2.6     | 2.1    | 3.5    | 4.8    | 5.5    | 6.3    | 6.7     | 4.3    | 0.8     | 4.6    |
| 在庫投資 (寄与度) | (▲ 1.3) | ( 0.1)  | ( 0.6)  | ( 0.2) | ( 0.0) | ( 0.1) | ( 0.4) | ( 0.1) | ( 0.2)  | ( 0.4) | ( 0.0)  | ( 0.2) |
| 政府消費       | 3.8     | 5.5     | 2.0     | 1.2    | 1.3    | 1.0    | 0.3    | 1.2    | 1.2     | 2.3    | 2.9     | 1.0    |
| 公共投資       | ▲ 5.4   | 17.6    | 21.7    | 18.2   | 8.8    | 4.3    | 1.2    | ▲ 2.4  | ▲ 6.3   | ▲ 10.0 | 7.1     | 4.8    |
| 公的在庫 (寄与度) | ( 0.0)  | (▲ 0.0) | (▲ 0.1) | ( 0.0) | ( 0.0) | ( 0.0) | ( 0.0) | ( 0.0) | ( 0.0)  | ( 0.0) | (▲ 0.0) | ( 0.0) |
| 輸出         | 2.8     | ▲ 34.3  | 15.2    | 23.2   | 15.8   | 11.4   | 7.8    | 6.5    | 5.8     | 17.0   | ▲ 3.6   | 12.1   |
| 輸入         | 8.0     | ▲ 5.6   | 8.9     | 7.5    | 6.8    | 4.9    | 3.5    | 3.2    | 3.0     | 11.0   | 3.5     | 5.2    |
| 国内民需 (寄与度) | (▲ 3.2) | (▲ 1.0) | ( 2.4)  | ( 1.2) | ( 1.8) | ( 1.7) | ( 1.9) | ( 1.6) | ( 1.3)  | ( 1.5) | (▲ 0.1) | ( 1.7) |
| 官公需 (寄与度)  | ( 0.6)  | ( 1.8)  | ( 1.1)  | ( 1.0) | ( 0.6) | ( 0.4) | ( 0.1) | ( 0.2) | (▲ 0.0) | ( 0.0) | ( 0.9)  | ( 0.4) |
| 純輸出 (寄与度)  | (▲ 0.7) | (▲ 4.5) | ( 0.7)  | ( 2.2) | ( 1.3) | ( 1.0) | ( 0.7) | ( 0.5) | ( 0.5)  | ( 0.9) | (▲ 1.1) | ( 1.0) |

(前年同期比、%)

|             |       |       |       |       |       |     |     |       |       |       |       |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|-----|-------|-------|-------|-------|-------|
| 名目GDP       | ▲ 2.9 | ▲ 3.7 | ▲ 3.0 | ▲ 0.8 | 1.4   | 4.1 | 3.6 | 2.8   | 2.5   | 0.4   | ▲ 1.5 | 3.2   |
| GDPデフレーター   | ▲ 1.9 | ▲ 1.9 | ▲ 1.7 | ▲ 1.2 | ▲ 1.1 | 0.1 | 0.0 | ▲ 0.2 | ▲ 0.2 | ▲ 1.9 | ▲ 1.5 | ▲ 0.0 |
| 消費者物価(除く生鮮) | ▲ 0.2 | 0.6   | 0.7   | 0.6   | 0.5   | 0.3 | 0.3 | 0.3   | 0.3   | ▲ 0.7 | 0.6   | 0.3   |

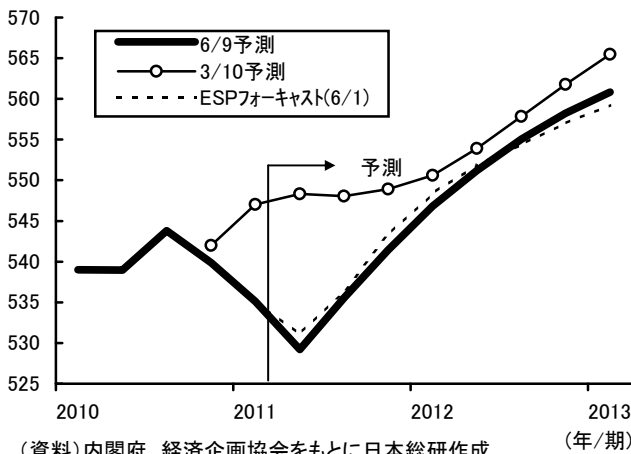
|                |     |     |     |     |     |     |     |     |     |     |     |     |
|----------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| 失業率            | 4.7 | 4.7 | 4.6 | 4.5 | 4.4 | 4.3 | 4.2 | 4.1 | 4.1 | 5.0 | 4.6 | 4.2 |
| 円ドル相場(円/ドル)    | 82  | 82  | 82  | 83  | 83  | 85  | 87  | 87  | 87  | 86  | 83  | 87  |
| 原油輸入価格(ドル/バレル) | 97  | 114 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 | 84  | 111 | 110 |

(資料)内閣府、総務省、財務省などをもとに日本総研作成

# 総括 震災による景気下振れは一時的、ただし中期リスクが前倒しに

- (1) 震災前の見通しと比較すると、2011年末までの経済活動水準は大きく下振れ。もともと、2012年入り後は、鉱工業生産が順調に元の水準に回復するとの前提に立てば、①固定資本投資を中心に復興需要が見込まれること、②新興国を中心に海外景気の足取りがしっかりしていること、などから、従来見通しに近い水準にまで急回復すると予想。結果的に、2011年度の方修正と2012年度の上修正が相殺されて、従来見通しからの変更幅はほぼゼロに。総じてみれば、東日本大震災による景気下振れは大幅ではあったものの、短期的・一時的な落ち込みにとどまる見通し。
- (2) ただし、予測困難な様々な要因が働くため、上振れ・下振れいずれの可能性も。とりわけ政治リスクが不安材料。経済面では、猛暑による電力不足深刻化や海外景気の下振れなどがリスク要因。
- (3) さらに、今回の震災によって、中期的な財政リスク顕在化に対する警戒が一段と強まる状況に。景気の落ち込みによる税収減と復興支出により、当面の財政収支は大幅に悪化。これにより、政府債務残高の増勢も従来見通しよりも加速する見通し。このペースで政府債務残高の拡大が続くことになれば、家計金融資産の水準に達するタイミングが早まることに。長期金利の上昇懸念が強まる可能性も。

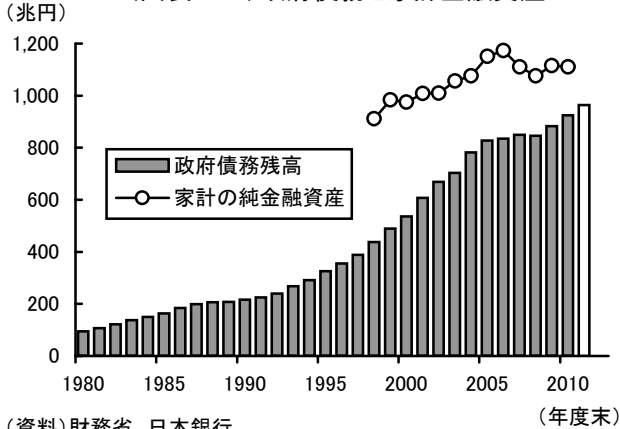
(兆円) (図表13-1) 実質GDPの見通し



(図表13-2) 震災前見通しとの比較

| <2011年度>   |      | (%)  |       |  |
|------------|------|------|-------|--|
|            | 3/10 | 6/9  | 差     |  |
| 実質GDP      | 1.1  | ▲0.1 | ▲1.2  |  |
| 個人消費       | ▲0.9 | ▲0.6 | 0.3   |  |
| 住宅投資       | 5.8  | 2.9  | ▲2.9  |  |
| 設備投資       | 3.6  | 0.8  | ▲2.8  |  |
| 在庫投資 (寄与度) | 0.2  | 0.0  | ▲0.2  |  |
| 政府消費       | 1.0  | 2.9  | 2.0   |  |
| 公共投資       | ▲4.2 | 7.1  | 11.3  |  |
| 輸出         | 7.3  | ▲3.6 | ▲10.9 |  |
| 輸入         | 4.9  | 3.5  | ▲1.4  |  |
| 国内民需 (寄与度) | 0.3  | ▲0.1 | ▲0.5  |  |
| 官公需 (寄与度)  | 0.1  | 0.9  | 0.8   |  |
| 純輸出 (寄与度)  | 0.4  | ▲1.1 | ▲1.5  |  |
| 名目GDP      | 0.4  | ▲1.5 | ▲1.9  |  |
| デフレーター     | ▲0.7 | ▲1.5 | ▲0.8  |  |

(兆円) (図表13-3) 政府債務と家計金融資産



(注)2011年度の政府債務は40兆円の純増と仮定。

<2012年度> (%)

|            | 3/10 | 6/9  | 差    |  |
|------------|------|------|------|--|
| 実質GDP      | 2.0  | 3.3  | 1.3  |  |
| 個人消費       | 0.6  | 1.2  | 0.6  |  |
| 住宅投資       | 2.7  | 6.5  | 3.8  |  |
| 設備投資       | 5.7  | 4.6  | ▲1.1 |  |
| 在庫投資 (寄与度) | 0.2  | 0.2  | 0.0  |  |
| 政府消費       | 1.1  | 1.0  | ▲0.0 |  |
| 公共投資       | ▲7.2 | 4.8  | 11.9 |  |
| 輸出         | 7.6  | 12.1 | 4.5  |  |
| 輸入         | 5.7  | 5.2  | ▲0.5 |  |
| 国内民需 (寄与度) | 1.4  | 1.7  | 0.3  |  |
| 官公需 (寄与度)  | ▲0.0 | 0.4  | 0.5  |  |
| 純輸出 (寄与度)  | 0.4  | 1.0  | 0.6  |  |
| 名目GDP      | 1.6  | 3.2  | 1.6  |  |
| デフレーター     | ▲0.4 | ▲0.0 | 0.3  |  |

(資料)日本総研作成