

日本経済展望

2011年4月



調査部 マクロ経済研究センター

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

【目 次】

概説	1
わが国景気の現状	2
ファンダメンタルズ分析	4
わが国景気見通し	9
わが国金利見通し	11
マーケット分析	12

◆本資料は2011年4月1日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

◆本資料に関するご照会は、下記あてお願いいたします。

国内経済グループ

ファンダメンタルズ： 森 村 (Tel：03-3288-4524 Mail：matsumura.hideki@jri.co.jp)

金利動向： 大 竹 (Tel：03-3288-4739 Mail：otake.shigehisa@jri.co.jp)

日本経済概説（2011年4月）

1. 景気の現状：回復の動きはストップ

- ・昨年11月以降、輸出に牽引されて、わが国経済は緩やかな回復過程に。アジアなど新興国向け輸出の増加が主因。もっとも、3月11日の東北地方太平洋沖地震により景気回復の動きはストップ。足元の景気は、震災、原発問題、計画停電などの影響により、急速に冷え込んでいる状況。

2. 景気見通し：停滞後、持ち直しへ

- ・当面は、景気下振れ圧力が強まり、成長率は大幅に低下する公算大。その後は、復興需要の顕在化に伴い、成長率が上昇。まず、景気下振れ圧力は以下の3ルートから強まる見込み。

①需要の減少

被災地の個人消費・固定資本投資の減少。加えて、自粛ムードの高まりにより、全国的に個人消費が減少。外国人観光客の落ち込みにより、サービス輸出も減少。

②供給の減少

被災地の工場操業停止の影響が全国に波及し、鉱工業生産が下振れ。とりわけ、電気機械、自動車でのマイナス影響が強まる見込み。輸出も減少に転じるリスク。

③インフラ制約

物流遮断・電力制約による経済活動水準の低下。とりわけ、電力不足は長期化が見込まれ、首都圏の経済活動に大きなマイナス。

- ・一方、復興需要に伴い固定資本投資が大幅に増加し、GDPの押し上げ要因に。とりわけ、住宅投資と公共投資が大幅に上振れる見通し。もっとも、企業設備については、海外シフトの動きが強まれば、復興需要がそれほど顕在化しない可能性も。
- ・わが国経済は、当面、マイナス影響が残るため、景気停滞局面が続く公算大。一方、2011年下期以降は、復興本格化の動きを受け、住宅投資・公共投資の寄与度が高まる見通し。

3. 3月の金融政策・金利動向

【金融政策】

- ・日銀は大地震発生の翌営業日14日の定例会合で、昨年10月に創設した「資産買入基金」の総枠について、社債やCPなどのリスク性資産を中心に5兆円増額し、10兆円程度とすることを決定。
- ・声明文によれば、追加金融緩和の狙いは、「（震災に伴う）企業マインドの悪化や金融市場におけるリスク回避姿勢の高まりが実体経済に悪影響を与えることを未然に防止する」ことにある。

【長期金利】

- ・3月の長期金利は、大震災を受けた景気下振れ観測が金利低下要因となる一方、先行きの国債増発による金利上昇圧力への思惑もあり、1.2%前半を中心に、もみ合う展開。

4. 金融政策・金利見通し

【金融政策】

- ・日銀は、追加措置を着実に履行しつつ、情勢を見極める見込み。復興のための国債増発局面では、国債買い入れを一段と増やす可能性も。

【長期金利】

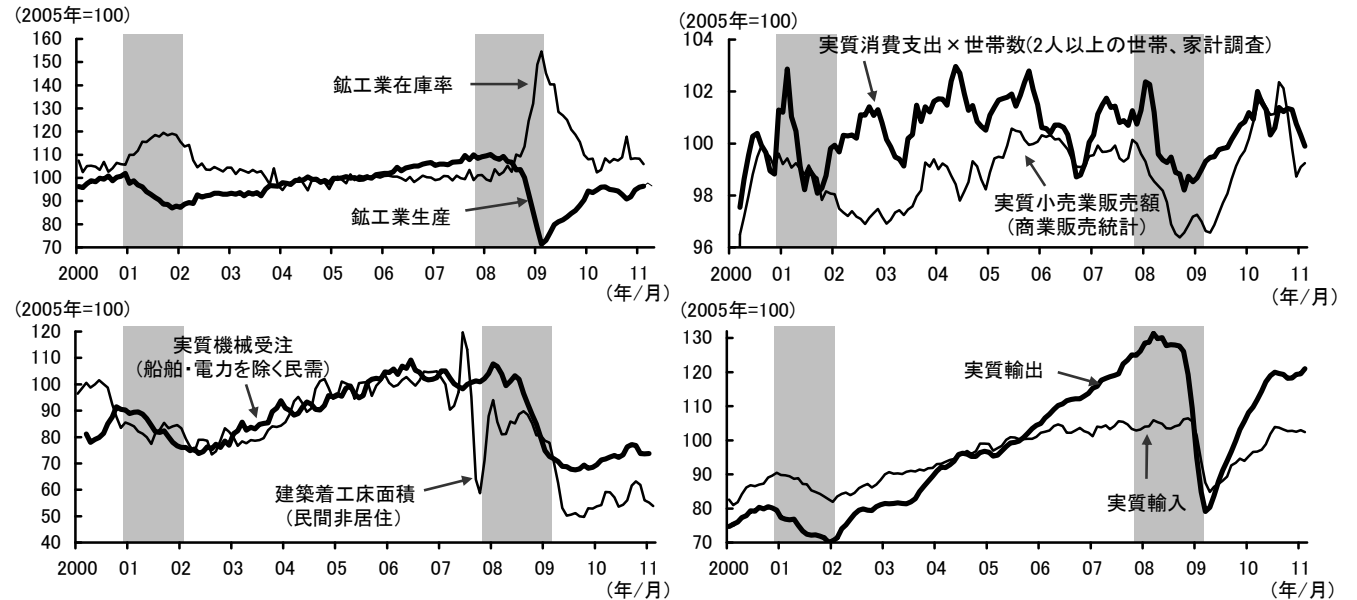
- ・長期金利は、震災に伴うわが国経済活動の停滞懸念が金利低下圧力に作用する一方、被災地の復興に向けた動きが本格化すれば、①政府による国債発行の増加、②民間の資金需要拡大、等が金利上昇圧力として作用すると予想されるため、金利低下余地も限定的。総じて、1%台前半を中心とする推移が長期化する見通し。

景気回復はストップ

現在公表されている2月末までの統計では景気回復が持続。2010年11月以降、鉱工業生産が増加に転じているほか、景気ウォッチャー調査の現状判断DIも上昇。こうした動きを受け、景気動向指数も上向きに。エコカー補助金終了に伴う自動車販売へのマイナス影響が薄れる一方、輸出が新興国向けを中心に再加速し始めたことが背景。

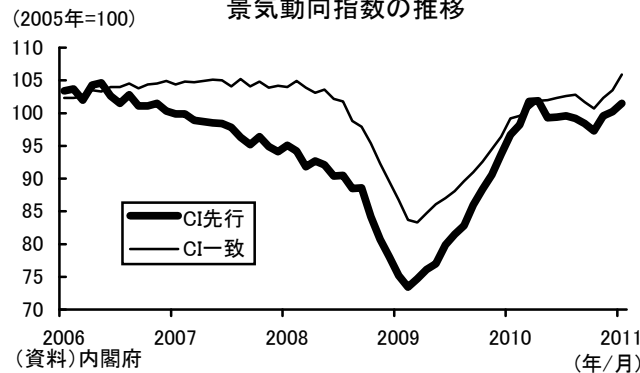
もっとも、3月11日の東北地方太平洋沖地震により、こうした景気回復の動きはストップ。わが国景気は、急激に冷え込み始めている状況。

わが国主要景気指標の推移

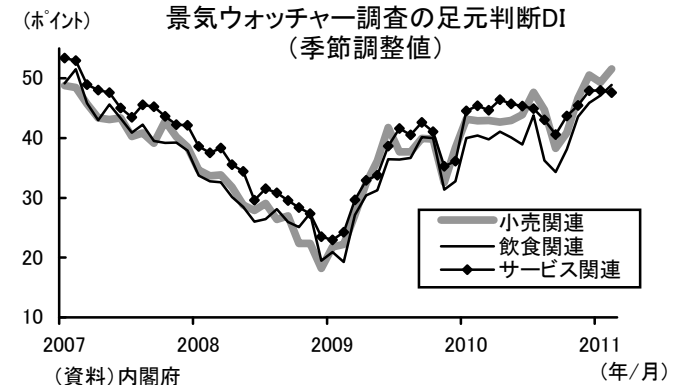


(資料)経済産業省、総務省、内閣府、国土交通省、日本銀行。
 (注1)シャドー部分は景気後退期。直近は日本総研による予測。
 (注2)鉱工業生産・在庫率は季節調整値(月次系列)。その他は季節調整後後方3ヵ月移動平均値。
 (注3)鉱工業生産は、予測指数を用いて実績から2ヵ月分延長。
 (注4)小売販売額の実質値作成には、消費者物価・財(電力・ガス・水道を除く)を使用。機械受注の実質値作成には、企業物価・資本財(国内品)を使用。
 (注5)実質消費支出は、人口推計や国勢調査をもとに推定した「人員2人以上一般世帯の平均人員・世帯数」で家計調査の集計値を調整。

景気動向指数の推移



景気ウォッチャー調査の足元判断DI (季節調整値)



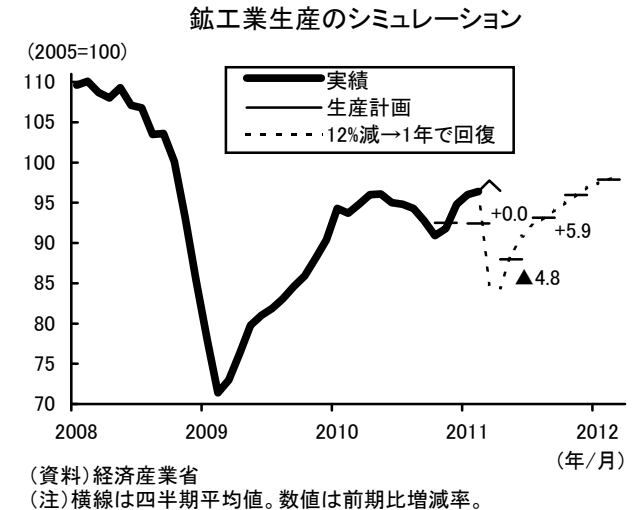
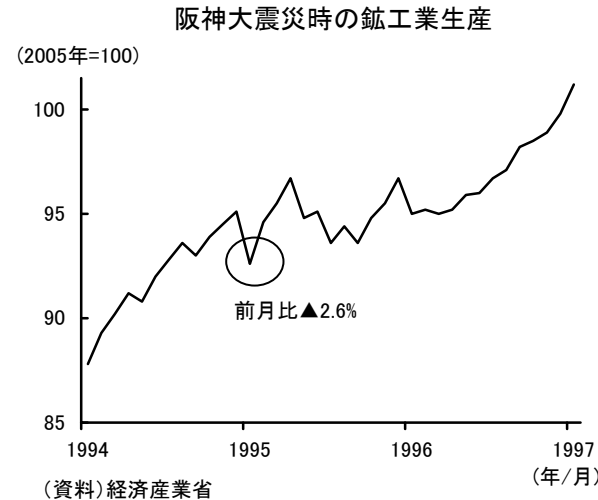
(株)日本総合研究所 日本経済展望 2011年4月

3月の鉱工業生産は大幅な落ち込みに

2月の鉱工業生産が前月比+0.4%となったのに続き、3月の生産計画も同+1.4%の増加の見込み。もっとも、これは大震災前の計画であるため、実績値は大幅に下方修正されることは不可避。

とりわけ自動車は、部品供給がストップしたため、3月の生産台数が前年同月に比べ半減した見込み。マイナス影響は鉄鋼・化学などにも波及したため、自動車だけで3月の鉱工業生産を10%以上押し下げるインパクトに。操業停止は自動車以外にも広がっているため、3月の鉱工業生産の大幅減少は不可避。

一方、日銀短観3月調査でも、大企業・製造業の業況判断DIが12月調査対比+1ポイント改善と堅調さを維持。もっとも、この結果も、3月11日までに回答が終わった企業が7割を占めているため、震災の影響は十分に織り込まれていない。3月末の企業景況感を調査したQUICK短観をみると、製造業を中心に業況判断DIが大幅に悪化。

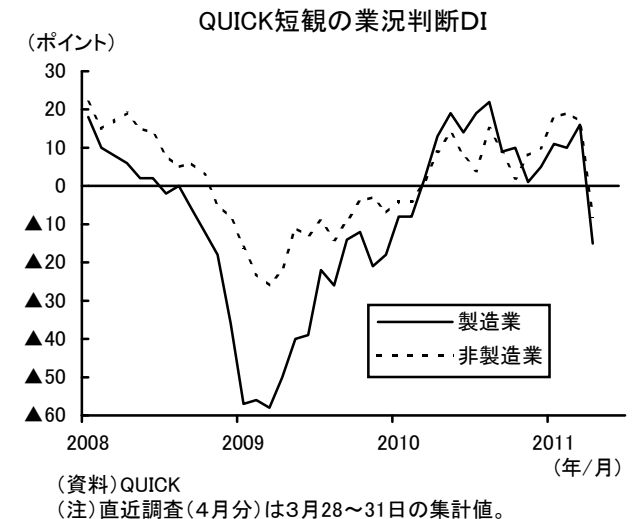


乗用車生産半減の波及効果(試算)

(億円)

製造工業	▲14,260
乗用車	▲6,092
その他輸送機械	▲6,052
鉄鋼	▲853
プラスチック製品	▲445
化学	▲351
電気機械	▲330
窯業・土石	▲135

(資料)経済産業省、総務省をもとに日本総研作成



震災の影響①：需要の減少

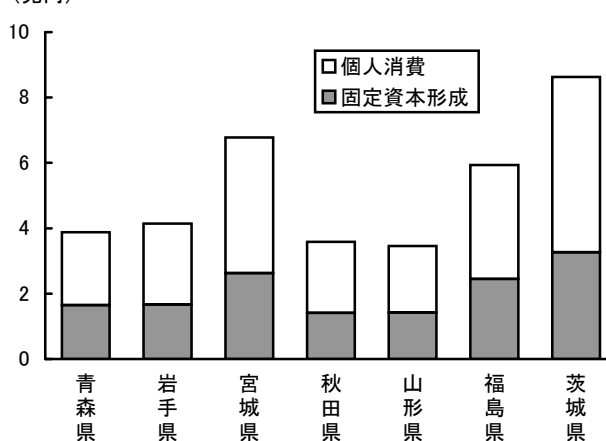
震災によるマイナス影響は、三つのルートを通じて顕在化。

①需要の減少

まず、被災地の域内需要が減少。とりわけ、個人消費と固定資本投資は大幅に減少する見込み。岩手・宮城・福島
の3県の個人消費額と固定資本投資額は各々年間10兆円、7兆円の規模。

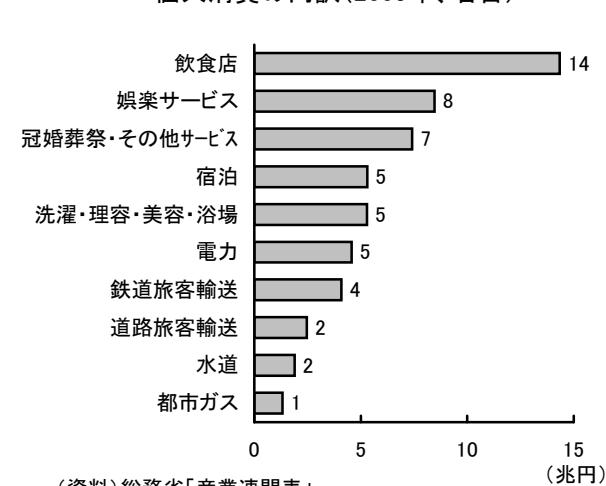
さらに、自粛ムードの高まりにより、全国的に個人消費が減少すると予想。日用品については消費者の買い込み行動により需要が上振れているとみられるものの、嗜好品・サービスなど不急の支出については先送りする動きが拡大。イベント、旅行、宝飾品などの消費が大幅に落ち込む恐れ。外国人観光客の減少により、ホテル・観光地などでの消費も減少。

県内総支出(2007年度、名目)



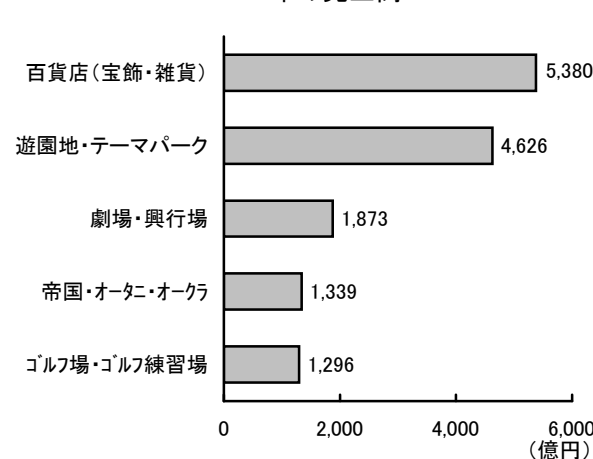
(資料)内閣府「県民経済計算」

個人消費の内訳(2005年、名目)



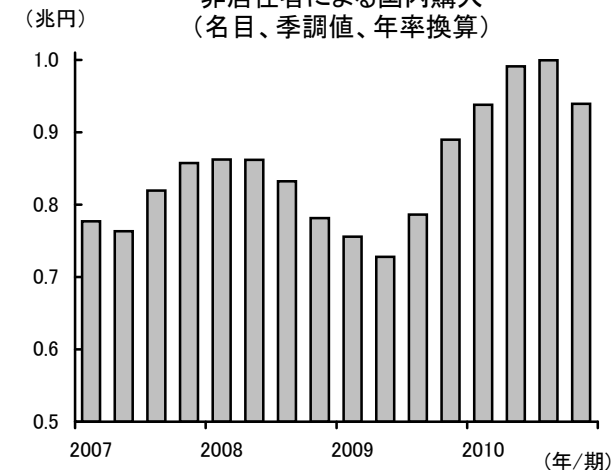
(資料)総務省「産業連関表」

2010年の売上高



(資料)経済産業省「特定サービス産業動態統計」、業界団体

非居住者による国内購入
(名目、季調値、年率換算)



(資料)内閣府「国民経済計算」

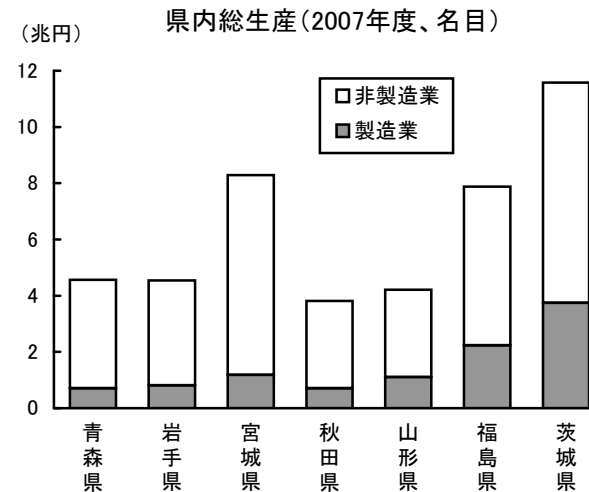
震災の影響②：供給の減少

②供給の減少

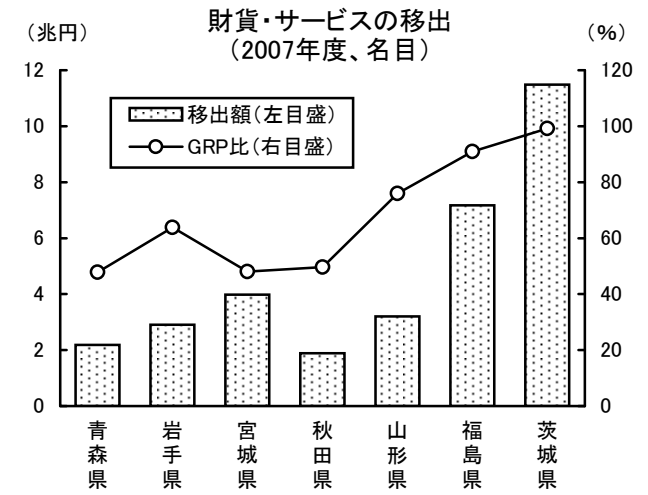
工場の操業停止により、製造業生産が下振れ。電子部品・デバイス、自動車などの工場が大きな被害が出ている模様。

さらに、被災地の操業停止が、他地域の生産にも波及。いずれの県でも、域内総生産の5割以上を他地域に「移出」するなど、サプライ・チェーンの規模は大。とりわけ、福島県・茨城県では、他地域への移出額が合わせて19兆円と突出。被災地での生産停滞により、全国規模で製造業生産が下振れる可能性大。

国内の生産減少は、わが国輸出の減少を通じて、他国にも波及する見通し。とりわけ、電子部品・デバイスの生産減少は、東アジア諸国の生産にも大きなマイナス影響を及ぼす公算。



(資料)内閣府「県民経済計算」



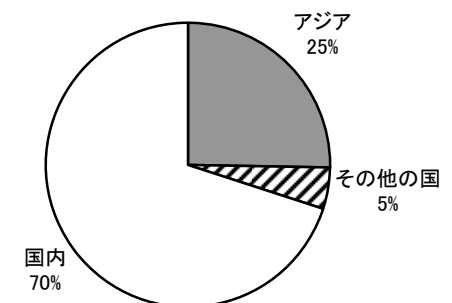
(資料)内閣府「県民経済計算」

2008年の国内生産額

	総生産 (兆円)	
		輸出
全産業	994.3	90.2
食料品	37.9	0.3
石油・石炭製品	28.2	2.1
鉄鋼	36.4	4.3
電子部品・デバイス	19.2	8.5
自動車	51.6	16.6
その他の輸送機械	8.0	3.7
電力	18.0	0.1
商業	93.1	8.3
運輸	42.6	7.3
対個人サービス	58.4	1.0

(資料)経済産業省「簡易延長産業連関表」

半導体等電子部品の出荷先シェア (2010年)



(資料)財務省、経済産業省をもとに日本総研作成

(株)日本総合研究所 日本経済展望 2011年4月

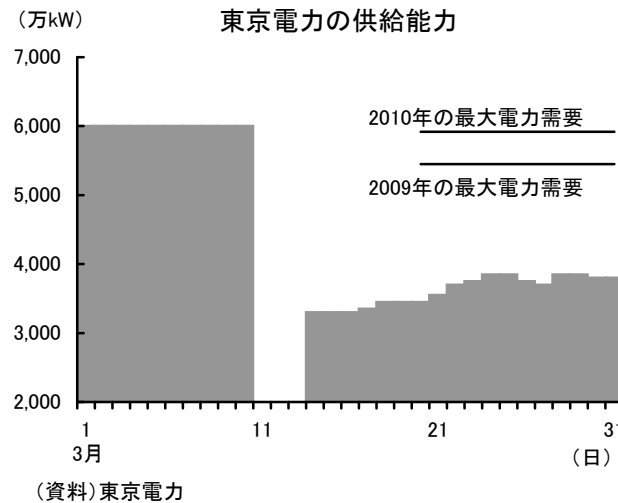
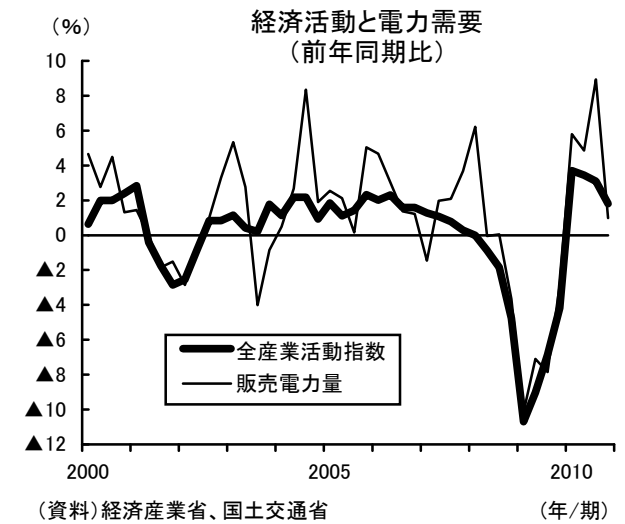
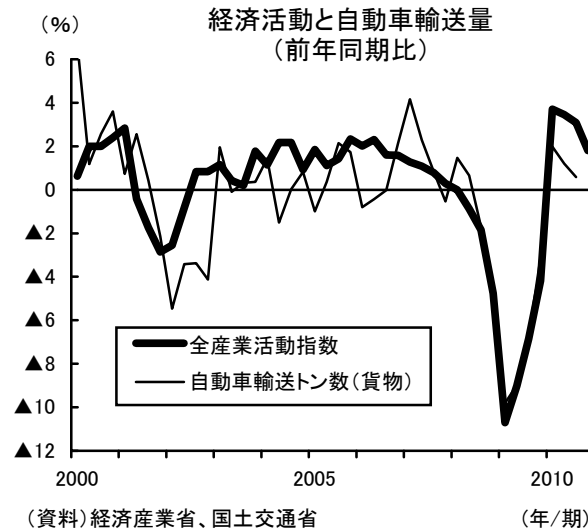
震災の影響③：インフラ制約

③インフラ制約

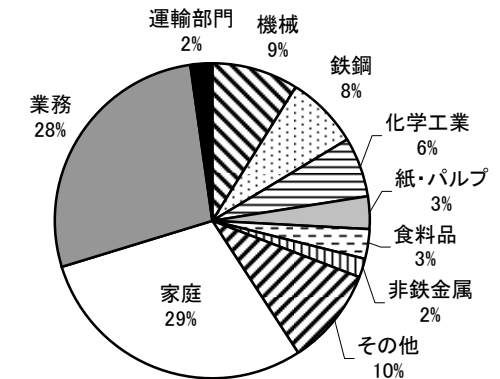
仮に、需要減少と生産減少が回復したとしても、インフラが経済活動を制約する恐れ。具体的には、物流（トラック・鉄道）と電力。

物流網は早期に復旧する可能性があるものの、短期的に供給能力引き上げが困難な電力は不足状態が長期化する可能性。東京電力では原子力が総発電量の3割を占めていたため、この分の供給力不足は持続。

当面、節電で対応するとみられるものの、この結果として経済活動水準は確実に低下。さらに、冷房需要が増大する夏場には、電力需要が供給能力を大きく上回る懸念大。企業セクターへの電力供給が過度に制限された場合、生産活動を大きく下押し。



部門別の電力需要(2009年度、全国)



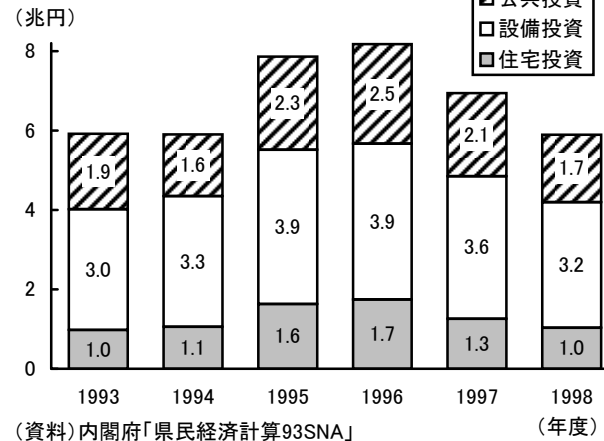
(資料)省エネルギーセンター「エネルギー・経済統計要覧」

震災の復興需要

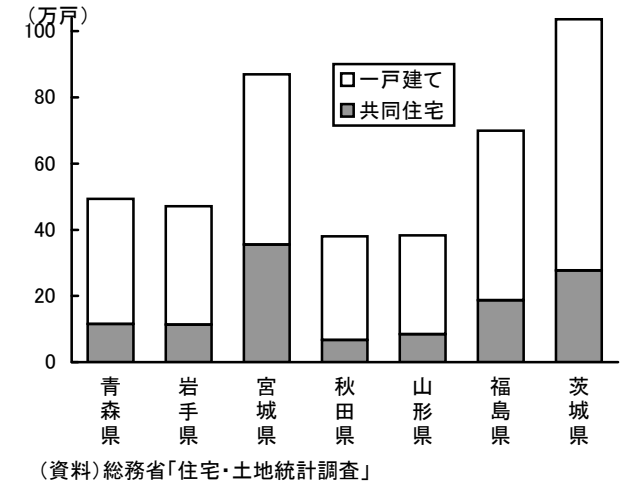
復興需要はGDPの押し上げ要因に。阪神大震災後の兵庫県では、固定資本投資が年間2兆円増加。今回の震災は、広範囲にわたって建築物が被害を受けたため、阪神大震災を大幅に上回る復興需要が顕在化する見通し。

もっとも、住宅・公共投資については確実に復興需要が見込まれるものの、企業設備についてはそれほど顕在化しない可能性。もともと、円高などを受け製造拠点の海外シフトが進んでいたことに加え、震災リスクへの懸念台頭により、生産能力の再構築は国内でなく海外で進められる可能性も。海外シフトの流れが一段と加速した場合、国内雇用にも大きなマイナス影響。

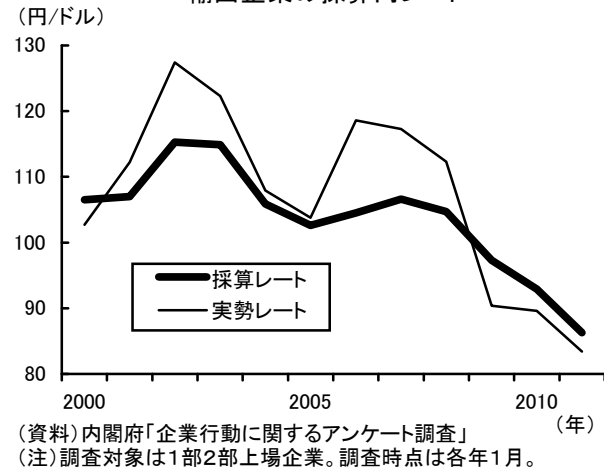
兵庫県の固定資本投資
(名目)



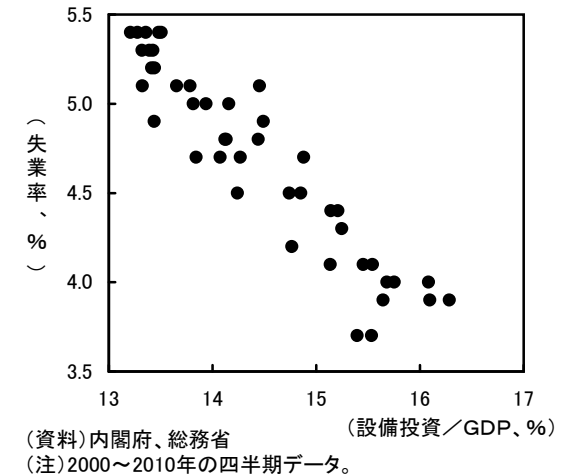
住宅ストック数(2008年)



輸出企業の採算円レート



設備投資と失業率の関係



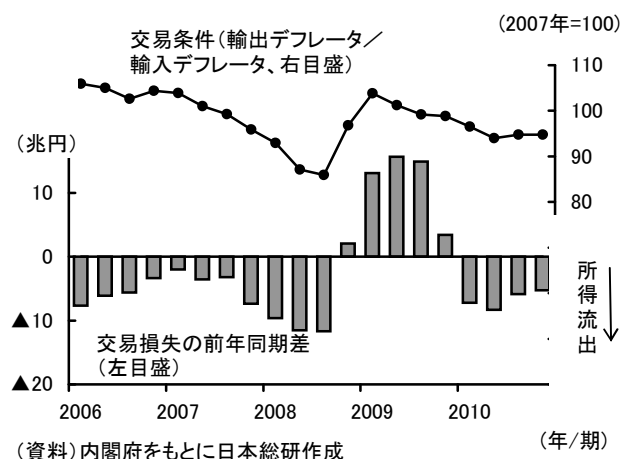
さらなる下振れリスク：資源価格の上昇

資源価格の上昇により、交易条件は悪化傾向。原油だけでなく、非鉄金属や穀物など、様々な一次産品で価格に上昇圧力。背景に、新興国などでの需要増。これらを映じて、2010年10～12月期には、資源国への所得流出額が前年同期差5兆円に規模に。

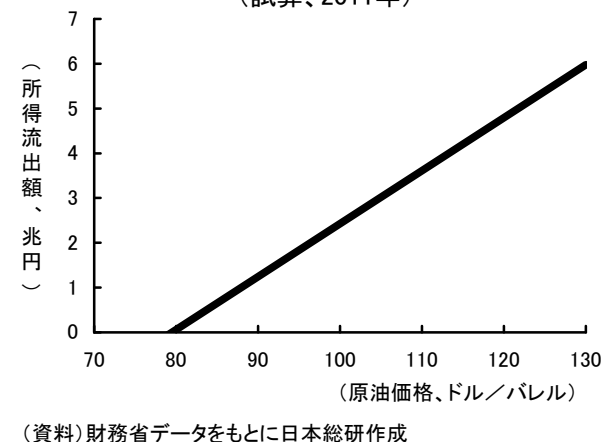
最終製品価格への転嫁が困難な状況下、大半は企業のコスト押し上げ要因に。販売価格の下落、コスト増により、企業収益に下振れ圧力。一方、CPIもプラス転化へ。

中東情勢の不透明感が強まるなか、原油価格が急上昇する可能性もあり、わが国経済にとってのさらなる下振れリスク。ちなみに、原油価格が100ドルで推移した場合、2011年の所得流出額は2兆円に。この3分の2は企業がコストとして負担し、残り3分の1は（ガソリンなどの価格上昇を通じて）家計の購買力低下に。

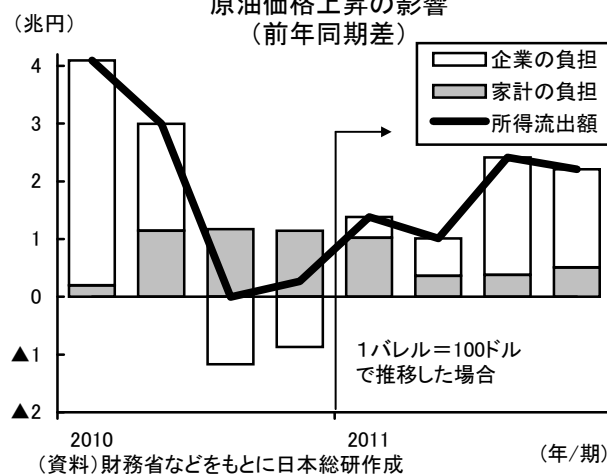
資源価格上昇の影響



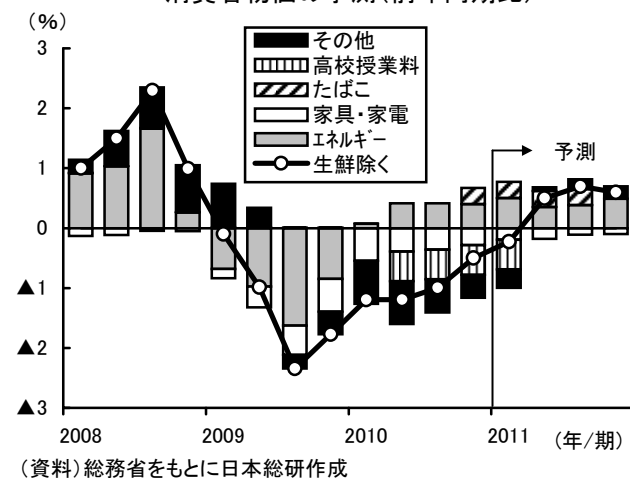
原油価格上昇による所得流出額
(試算、2011年)



原油価格上昇の影響
(前年同期差)



消費者物価の予測 (前年同期比)



2011年度+0.5%成長、2012年度+2.2%成長

当面は、景気下振れ圧力が強まり、成長率は大幅に低下する公算大。その後は、復興需要の顕在化に伴い、成長率が上昇。まず、景気下振れ圧力は以下の3ルートから強まる見込み。

①需要の減少

被災地の個人消費・固定資本投資の減少。加えて、自粛ムードの高まりにより、全国的に個人消費が減少。外国人観光客の落ち込みにより、サービス輸出も減少。

②供給の減少

被災地の工場操業停止の影響が全国に波及し、鉱工業生産が下振れ。とりわけ、電気機械、自動車でのマイナス影響が強まる見込み。輸出も減少に転じるリスク。

③インフラ制約

物流遮断・電力制約による経済活動水準の低下。とりわけ、電力不足は長期化が見込まれ、首都圏の経済活動に大きなマイナス。

一方、復興需要に伴い固定資本投資が大幅に増加し、GDPの押し上げ要因に。とりわけ、住宅投資と公共投資が大幅に上振れる見通し。もっとも、企業設備については、海外シフトの動きが強まれば、復興需要がそれほど顕在化しない可能性も。

わが国経済は、当面、マイナス影響が残るため、景気停滞局面が続く公算大。一方、2011年下期以降は、復興本格化の動きを受け、住宅投資・公共投資の寄与度が高まる見通し。

わが国経済・物価見通し（暫定）

（四半期は前期比年率、%）

	2010年			2011年				2012年			
	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	2010年度	2011年度	2012年度
	（実績）			（予測）					（予測）		
実質GDP	2.1	3.3	▲ 1.3	▲ 0.1	▲ 0.3	0.7	1.5	2.2	2.8	0.5	2.2
個人消費	▲ 0.1	3.6	▲ 3.2	▲ 3.5	▲ 2.2	▲ 3.1	▲ 1.0	1.0	0.9	▲ 2.1	0.6
住宅投資	▲ 1.3	7.5	12.3	7.5	▲ 2.3	▲ 3.4	14.1	23.4	0.1	5.1	8.7
設備投資	12.0	5.6	2.0	1.4	9.8	6.9	4.2	4.3	5.1	5.4	5.2
在庫投資（寄与度）	（▲ 0.4）	（ 1.0）	（ 1.1）	（▲ 0.2）	（▲ 0.1）	（ 0.6）	（ 0.2）	（▲ 0.3）	（ 0.6）	（ 0.2）	（ 0.1）
政府消費	4.6	1.2	1.2	0.9	2.0	1.3	1.1	0.9	2.1	1.3	1.1
公共投資	▲ 15.2	▲ 7.9	▲ 20.5	▲ 5.2	13.5	21.7	13.2	4.5	▲ 9.3	5.6	▲ 0.2
純輸出（寄与度）	（ 1.1）	（▲ 0.7）	（▲ 0.4）	（ 1.2）	（▲ 1.2）	（▲ 0.2）	（▲ 0.0）	（ 0.1）	（ 1.0）	（▲ 0.2）	（ 0.3）
輸出	22.9	6.3	▲ 3.0	10.7	▲ 3.5	4.9	5.5	6.1	17.6	3.0	7.6
輸入	16.8	12.0	▲ 0.5	3.1	4.2	6.2	5.6	5.4	10.7	4.5	5.9

（前年同期比、%）

名目GDP	1.2	2.7	0.6	▲ 1.3	▲ 1.1	▲ 1.2	0.0	1.5	0.8	▲ 0.2	1.9
GDPデフレーター	▲ 1.9	▲ 2.1	▲ 1.6	▲ 2.3	▲ 1.4	▲ 1.1	▲ 0.3	0.2	▲ 2.0	▲ 0.6	▲ 0.3
消費者物価（除く生鮮）	▲ 1.2	▲ 1.0	▲ 0.5	▲ 0.2	0.5	0.7	0.6	0.5	▲ 0.7	0.6	0.2
鉱工業生産	21.0	13.5	5.0	▲ 1.7	▲ 8.0	▲ 0.6	3.8	6.8	8.9	0.5	8.4

完全失業率（%）	5.1	5.0	5.0	4.7	4.7	4.6	4.5	4.4	5.0	4.6	4.3
経常収支（兆円）	3.61	4.88	3.56	3.81	2.74	4.62	3.49	3.80	15.86	14.66	15.81
対名目GDP比（%）	3.0	4.2	2.8	3.3	2.3	4.0	2.8	3.2	3.3	3.1	3.3
円ドル相場（円/ドル）	92	86	83	82	82	83	85	86	86	84	88
原油輸入価格（ドル/バレル）	82	76	82	96	100	100	100	100	84	100	100

（資料）内閣府、総務省、経済産業省、財務省などをもとに日本総合研究所作成

（注1）3月31日時点の情報をもとに作成した暫定予測値であり、その後の情勢次第で大きく見直す可能性がある。

（注2）海外経済の前提：米国は2011年+2.6%、ユーロ圏は2011年+1.2%、中国は2011年+8.7%。

見通しの変更点

2011年1～3月期、4～6月期は、個人消費・輸出などが下振れるため、大幅に下方修正。わが国経済は、再び「停滞」局面に。

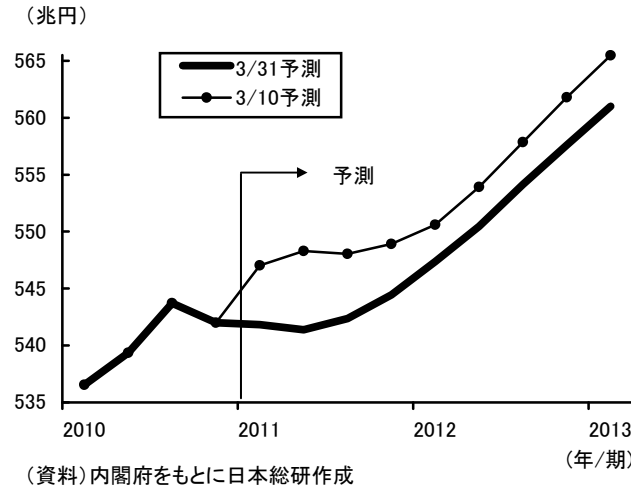
2011年後半からは、公共事業を中心に固定資本投資が急増するため、成長率は上振れ気味に。ただし、2011年度全体でみると、下振れ圧力が復興需要を上回るとみられるため、従来見通しよりも下方修正に。

経済活動水準は、供給・インフラ制約の長期化を勘案し、従来見通しよりも大幅に下方修正。

さらに、以下のような阻害要因もあるため、景気が一段と下振れる可能性も。

- ①原発問題・放射能汚染の深刻化
- ②復興投資の海外漏出
- ③巨額国債発行に伴う長期金利上昇

実質GDPの見通し



見通しの前提

1. 3～5月を中心に、工場の操業停止が持続。一部は他工場の稼働率引き上げ、代替調達で対応するものの、マイナス影響を完全に相殺できず、鉱工業生産が大幅減少。この結果、輸出が3兆円近く下振れ。
2. 夏場まで「自粛」ムードが続き個人消費が減少。娯楽サービス、宿泊、高額品などを中心に、個人消費が3兆円下振れ。
3. 外国人観光客の減少により、サービス輸出が数千億円下振れ。
4. 夏場の電力不足によるマイナス影響は考慮せず。
5. 工場の復旧工事により、3～6月の設備投資が一時的に上振れ。
6. 4月以降、公共事業を大幅積み増し。2011年度は2兆円、2012年度は3兆円と想定。
7. 住宅の再建が始まるのは半年後。

見通しの比較

2010年度	3/10	3/31	差
実質GDP	3.0	2.8	▲ 0.2
個人消費	1.0	0.9	▲ 0.1
住宅投資	0.1	0.1	0.0
設備投資	5.3	5.1	▲ 0.2
在庫投資 (寄与度)	0.6	0.6	▲ 0.1
政府消費	2.1	2.1	0.0
公共投資	▲ 9.3	▲ 9.3	0.0
公的在庫 (寄与度)	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
輸出	18.3	17.6	▲ 0.6
輸入	10.7	10.7	▲ 0.0
国内民需 (寄与度)	2.0	1.8	▲ 0.2
官公需 (寄与度)	0.0	0.0	▲ 0.0
純輸出 (寄与度)	1.1	1.0	▲ 0.1
名目GDP	1.0	0.8	▲ 0.3
デフレーター	▲ 2.0	▲ 2.0	▲ 0.0

2011年度	3/10	3/31	差
実質GDP	1.1	0.5	▲ 0.7
個人消費	▲ 0.9	▲ 2.1	▲ 1.1
住宅投資	5.8	5.1	▲ 0.7
設備投資	3.6	5.4	1.8
在庫投資 (寄与度)	0.2	0.2	0.0
政府消費	1.0	1.3	0.3
公共投資	▲ 4.2	5.6	9.8
公的在庫 (寄与度)	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
輸出	7.3	3.0	▲ 4.3
輸入	4.9	4.5	▲ 0.4
国内民需 (寄与度)	0.3	▲ 0.1	▲ 0.4
官公需 (寄与度)	0.1	0.5	0.4
純輸出 (寄与度)	0.4	▲ 0.2	▲ 0.6
名目GDP	0.4	▲ 0.2	▲ 0.6
デフレーター	▲ 0.7	▲ 0.6	0.1

(資料)日本総合研究所

(株)日本総合研究所 日本経済展望 2011年4月

日銀は積極的な金融緩和姿勢を維持。 長期金利は、1.0%台前半を中心とする推移が長期化する見通し。

わが国主要金利の見通し

【現状】

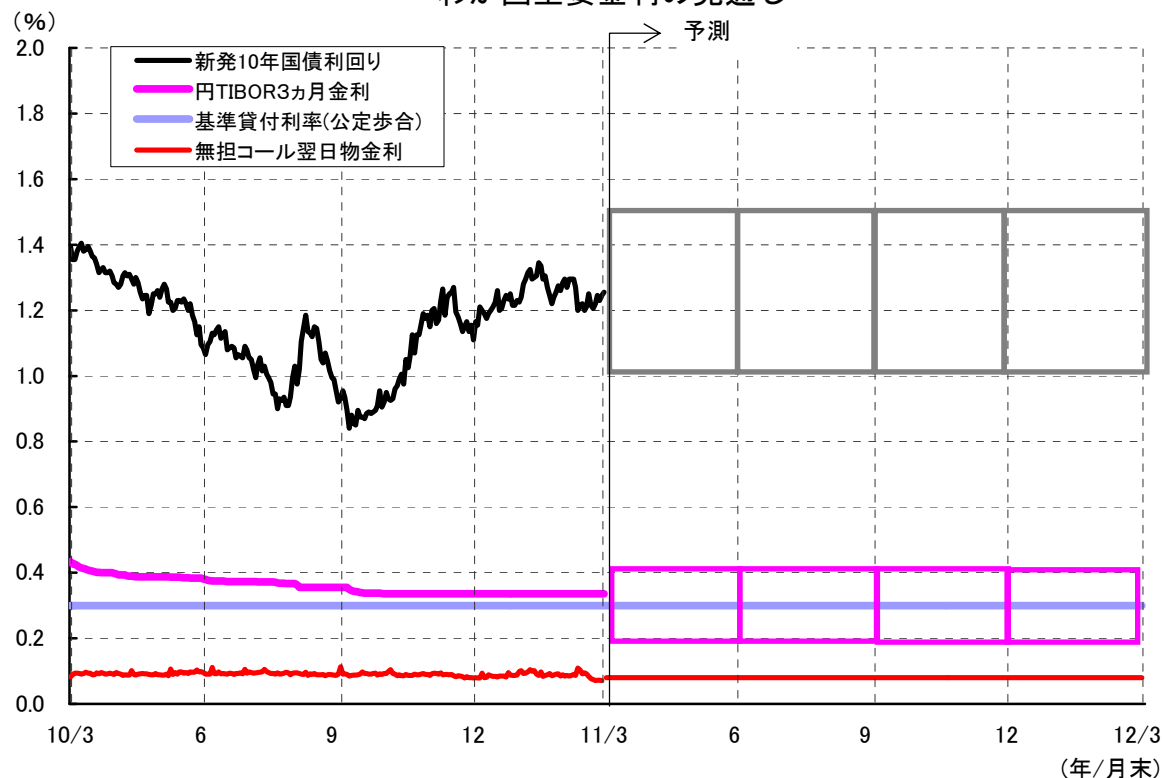
日銀は大地震発生翌営業日14日の定例会合で、昨年10月に創設した「資産買入基金」の総枠について、社債やCPなどのリスク性資産を中心に5兆円増額し、10兆円程度とすることを決定。

長期金利は、大震災を受けた景気下振れ観測が金利低下要因となる一方、先行きの国債増発による金利上昇圧力への思惑もあり、1.2%前半を中心に、もみ合う展開。

【先行き】

日銀は、追加措置を着実に履行しつつ、情勢を見極める見込み。復興のための国債増発局面では、国債買い入れを一段と増やす可能性も。

長期金利は、震災に伴うわが国経済活動の停滞懸念が金利低下圧力に作用する一方、被災地の復興に向けた動きが本格化すれば、①政府による国債発行の増加、②民間の資金需要拡大、等が金利上昇圧力として作用すると予想されるため、金利低下余地も限定的。総じて、1%台前半を中心とする推移が長期化する見通し。



	2010年	2011年					2012年
	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	
無担コールO/N誘導目標	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
基準貸付利率(公定歩合)	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
TIBOR3ヵ月物金利	0.34	0.34	0.32	0.30	0.28	0.28	0.28
円スワップ5年物金利	0.55	0.67	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68
新発10年国債利回り	1.05	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25

(注)無担コール・基準貸付利率は末値。
その他は期中平均値。

→ 予測

金融政策：日銀は追加金融緩和策を決定

日銀は大地震発生の翌営業日14日の定例会合で、昨年10月に創設した「資産買入基金」の総枠について、社債やCPなどのリスク性資産を中心に5兆円増額し、10兆円程度とすることを決定。

声明文によれば、追加金融緩和の狙いは、「（震災に伴う）企業マインドの悪化や金融市場におけるリスク回避姿勢の高まりが実体経済に悪影響を与えることを未然に防止する」ことにある。

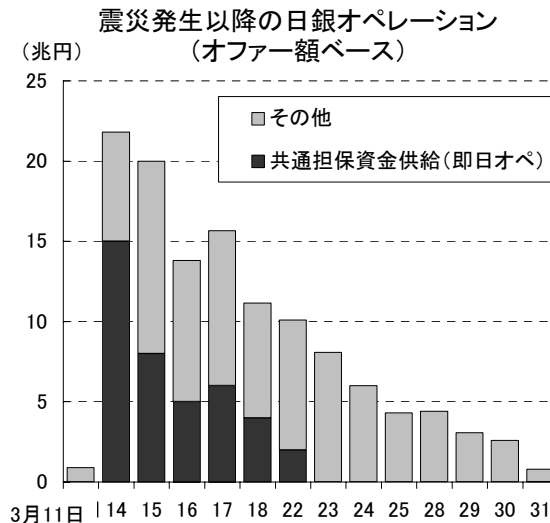
また、上記決定のほか、即日オペなどによる緊急の資金供給を実施。民間金融機関の手元資金量を示す日銀当座預金残高は、量的緩和当時（2001年3月～2006年3月）の30兆円台を超え、過去最高水準の40兆円台で推移している状況。

短期金融市場の動向をみると、リーマンショック以降の日銀による積極的な流動性供給が市場安定に寄与していたなか、震災後も迅速な追加対応が奏功する格好となり、市場の動揺は限定的。

日銀の追加金融緩和策(3/14)

	今回	増額分	従来
長期国債	20,000	+5,000	15,000
国庫短期証券	30,000	+10,000	20,000
CP等	20,000	+15,000	5,000
社債等	20,000	+15,000	5,000
ETF	9,000	+4,500	4,500
REIT	1,000	+500	500
累計	100,000	+50,000	50,000

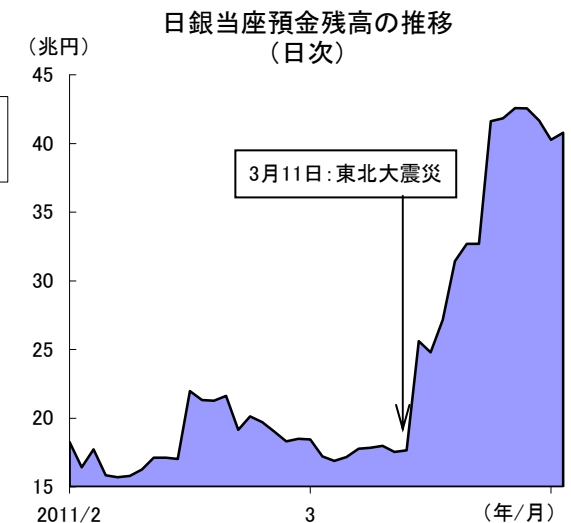
(資料) 日本銀行を基に日本総研作成



(資料) 日本銀行を基に日本総研作成



(資料) Bloombergを基に日本総研作成



(資料) 日本銀行を基に日本総研作成

白川総裁の会見要旨(一問一答、一部抜粋)

(問) 今回の大震災が経済に与える影響は？

(答) 東北地方では港湾等の社会インフラを始め多くの被害が生じているほか、関東地方でも大規模な工場が被災しており、被害は地理的にも広範囲に及んでいる。このため、当面、生産活動の低下が見込まれるほか、企業や家計のマインドの悪化が懸念される状況にある。

(問) 基金の増額という手段を選んだ背景は？

(答) (日銀として) 最も意識したことは、不安心理の高まり、あるいはリスク回避の姿勢が実体経済に影響を与えることを未然に防ぐということ。この目的を考えると、買い入れ対象はリスク性資産が中心であることが適切といえる。

(問) 日銀の国債引受けの議論に対する考えは？

(答) 国債引受けは、現在、財政法によって国会の議決がない限り、できないことになっている。日銀としては、現に法律で与えられている手段を使って、物価安定のもとでの持続的な経済成長への復帰について全力を挙げていきたい。

(資料) 日本銀行資料を基に日本総研作成

(株) 日本総合研究所 日本経済展望 2011年4月

長期金利：復興が本格化するもとで、金利上昇圧力が高まるリスクも

3月の長期金利は、大震災を受けた景気下振れ観測が金利低下要因となる一方、先行きの国債増発による金利上昇圧力への思惑もあり、1.2%前半を中心に、もみ合う展開。

内閣府の試算によると、東北大震災によるストック毀損額は約16～25兆円と、阪神大震災の約10兆円を大きく上回る規模。阪神大震災では、復興対策費用として94～95年度に約3.4兆円の補正予算措置がとられたことを勘案すれば、東北大震災においても、大型の財政出動は不可避の見通し。

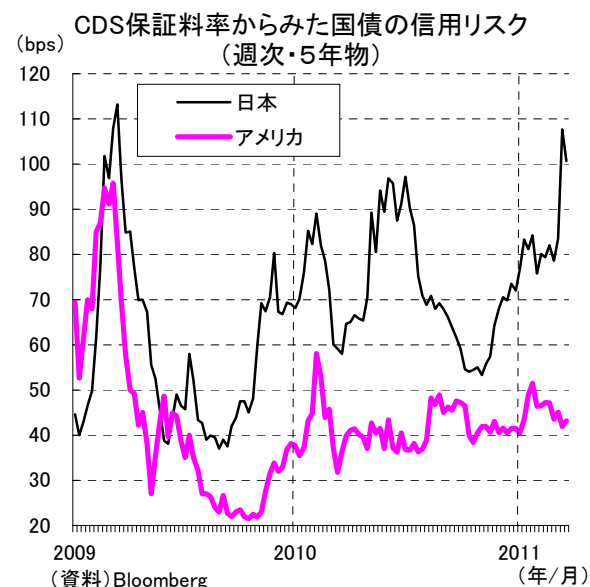
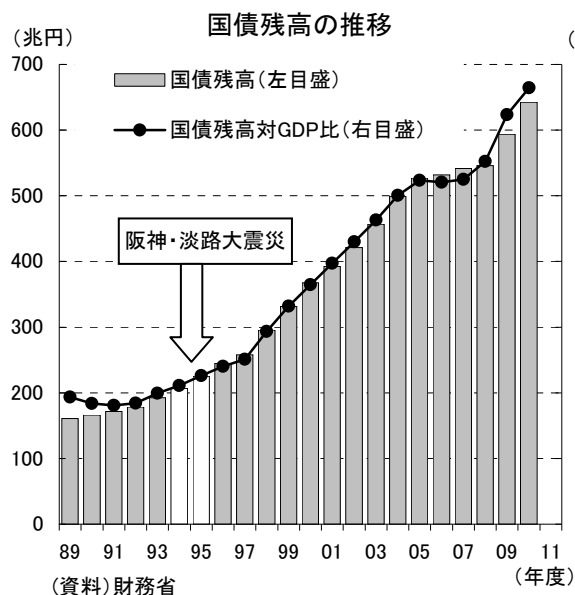
仮に、復興対策費用が大きく膨らむ一方で、国債安定消化のための工夫や将来の財政健全化が約束されない場合には、将来的な財政収支の一段悪化を懸念した「悪い金利上昇」圧力が強まる恐れも。

実際、国債利回りが低下する一方、CDS市場の保証料率は上昇。海外勢中心に、投資家の一部で日本国債の信用リスクに対する警戒を強める動きとみられ、復興プランの策定・推進に当たっては細心の注意が求められる状況。

東北大震災と阪神大震災の比較

	東北大震災	阪神・淡路大震災
発生年月日	2011.3.11	1995.1.17
被災エリア	宮城,福島,岩手ほか	兵庫ほか
マグニチュード	9.0	7.3
死者数	11,258人(※)	6,434人
毀損ストック額	約16～25兆円	約10兆円
補正予算措置	未定	約3.4兆円

(資料)内閣府、首相官邸資料などを基に日本総研作成
(※)2011年30日18:00現在、警察庁発表。



(株)日本総合研究所 日本経済展望 2011年4月