

経済マンスリー [日本]

（この度の東北地方太平洋沖地震でお亡くなりになられた方々のご冥福を心よりお祈り申し上げ、被害にあわれた方々に心からお見舞いを申し上げるとともに、被災地の一日も早い復興をお祈り申し上げます）

～東北地方太平洋沖地震の影響で、自律回復に向けた動きがいったん停滞～

1. 実体経済の動向

(1) 景気の概要

世界最大級の地震に見舞われ、自律回復に向けた動きは一旦、足踏み

わが国の景気は、輸出と生産が主導するかたちで踊り場局面を脱し、内需の拡大を伴った自律回復に向けての動きが拡がりつつあった。こうしたなか、3月11日に発生した東北地方太平洋沖地震はマグニチュード9.0と世界最大級の規模で、大津波や原発事故などをも誘発することとなった。その影響については未だ見極め難いが、現段階においても既に、人的、社会的、経済的被害は甚大となっており、自律回復に向けた動きは一旦、足踏みを余儀なくされる公算が高い。

過去の大震災と比較した場合、今回の特徴は大きく三点ほど挙げられる。一つには、被害・損害額が多大なことである。1995年1月、阪神・淡路大震災に見舞われた兵庫県では、直後から消費者マインドが急速に冷え込み、1-3月期の個人消費は大きく減少した（後掲【トピックス】を参照）。これを大幅に上回る被害が確実視されている今回、消費者マインドの冷え込みがより急激なものとなり、個人消費を中心とする内需の減少度合いは一段と深くなる虞が強い。

二つ目としては、大津波によって引き起こされた部分も含め、被害を被った範囲が東北地方から北関東地域までと、非常に広いことである（警察庁の発表では、北海道や静岡、高知県などでも被害が報告されている）。名目GDP規模で見ると、東北地方6県は全国の6.4%（2007年度実績）を占めるに過ぎず、阪神・淡路大震災の被災地となった兵庫県、大阪府

の計 11.2%に比べて小さい（第 1 表）。ただし、東北地方 6 県のほか茨城、栃木、群馬、千葉、新潟の 5 県を加えると合計 17.2%、東京都とほぼ同一の規模となり、経済的な悪影響も拡大する可能性が高い。また、悪影響を受ける産業が広範にわたり、物流・交通が広く滞る結果、全国各所で経済活動のボトルネックが生じることも考えられる。

第1表:被災県の名目GDPと「電気・ガス・水道業」GDPの全国ウエイトと順位(2007年度)

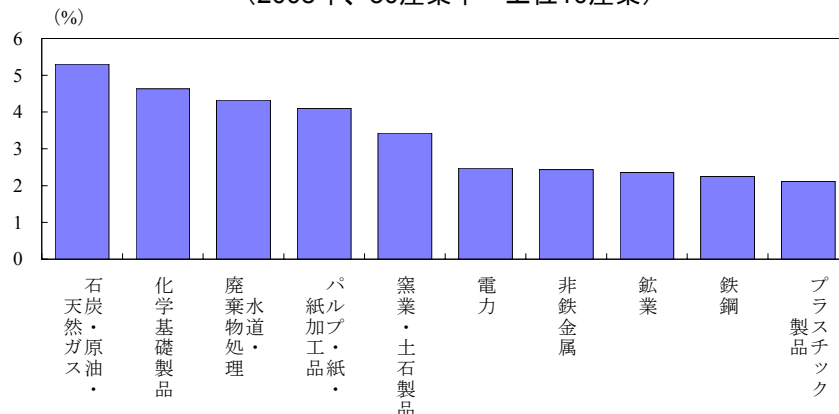
	名目GDP (兆円)			うち、電気・ガス・水道業	
		全国ウエイト (%)	全国順位	全国ウエイト (%)	全国順位
青森県	4.6	0.9	30	1.1	31
岩手県	4.5	0.9	31	0.9	37
宮城県	8.3	1.6	15	1.7	19
仙台市	4.3	0.8	—	0.6	—
秋田県	3.8	0.7	35	0.9	35
山形県	4.2	0.8	34	0.7	42
福島県	7.9	1.5	19	5.4	4
東北6県	33.3	6.4	—	10.8	—
茨城県	11.6	2.2	12	2.9	12
栃木県	8.3	1.6	16	1.0	34
群馬県	7.5	1.4	21	1.5	22
千葉県	19.7	3.8	6	5.1	5
新潟県	9.0	1.7	14	2.4	13
11県合計	89.3	17.2	—	23.7	—
＜参考＞					
東京都	92.3	17.7	1	7.7	2
大阪府	38.9	7.5	2	7.8	1
大阪市	21.5	4.1	—	2.5	—
兵庫県	19.1	3.7	7	4.3	7
神戸市	6.2	1.2	—	0.7	—

(資料) 内閣府「県民経済計算」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

三つ目には、原発事故の併発で、東北、関東地方の電力供給に広く支障を来たしていることである。大きな被害を受けた東北地方は、福島県を軸として電力の供給量が多く（前掲第 1 表）、とりわけ電力への依存度が高い産業にとっては厳しい局面が続くような情勢である（次頁第 1 図）。既に実施されている計画停電（輪番停電、少なくとも 4 月末まで実施予定）は、今後も暫く継続される見通しとなっているが、これがさらに長引く場合、経済・産業活動、景気の停滞期間も長期化するリスクがある。

総じて、当面は、被災地を中心に景気の落ち込みが相当に厳しいものとなり、且つ、そうした落ち込みは全国レベルのマクロ統計・数字上もはっきりと表われてくることが予想される。また、リスクとして、原発事故などの影響が続き、景気浮揚のきっかけをなかなか掴めない状況となる可能性にも十分な警戒が必要だと思われる。

第1図：産業別にみた電力の投入比率
(2008年、50産業中・上位10産業)



(注)「電力の投入比率」は、産業別に、電力投入量を国内生産額で除したもの。
(資料)経済産業省「簡易延長産業連関表」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

一方で、海外経済が拡大基調を維持している限り、外需面での下支えを期待できる。勿論、日本国内においては、政府が迅速かつ柔軟に各種の対策を打ち出し、民間セクターも巻き込みながら、被災地の復興・復旧を力強く支援していくことが望まれる。

(2) 財政

震災復興に向け補正予算編成へ

与野党は、震災復興に向けて補正予算を編成する方針で一致した。1995年1月に発生した阪神・淡路大震災の際には、3度にわたって補正予算が編成されており、震災復興関連として計3兆円超が計上された(次頁第2表)。今回は被災地域が広範であるため、金額は阪神・淡路大震災を上回る可能性が高く、第一弾目のまとまった対策となる2011年度補正予算案でも「10兆円は下回らない」(民主党幹部)との声があがっている。もっとも、補正予算の提出時期や財源を巡って与野党の意見は対立しており、調整に時間を要する虞がある。

第2表：阪神・淡路大震災後の補正予算

1994年度2次補正 (1995年2月28日成立)		1兆223億円	
歳出	震災復興関連	1兆223億円	歳入
	建設国債	7,794億円	
	赤字国債	8,106億円	
	税外収入	343億円	
	税金	▲6,020億円	
1995年度1次補正 (1995年5月19日成立)		2兆7,261億円	
歳出	震災復興関連	1兆4,293億円	歳入
	緊急防災対策	7,900億円	
	科学技術・情報通信振興	3,200億円	
	円高・中小企業対策	700億円	
	その他	1,167億円	
	建設国債	2兆2,620億円	
	赤字国債	5,640億円	
	税外収入	380億円	
	税金	▲1,380億円	
1995年度2次補正 (1995年10月18日成立)		5兆3,252億円	
歳出	震災復興関連	7,782億円	歳入
	公共事業	2兆303億円	
	教育・研究・社会福祉施設整備	7,112億円	
	ウルグアイ・ラウンド農業対策費	5,950億円	
	土地有効利用特別対策費	3,303億円	
	中小企業特別対策費	2,701億円	
	住宅・都市整備公団補給金	1,490億円	
	その他	4,611億円	
	建設国債	4兆4,910億円	
	赤字国債	2,110億円	
	税外収入	156億円	
	前年度余剰金	6,077億円	
(参考) 震災復興関連合計		3兆2,298億円	
(1994年度本予算及び1995年度本予算による措置を含め)		3兆3,746億円	

(資料) 財務省資料、報道より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

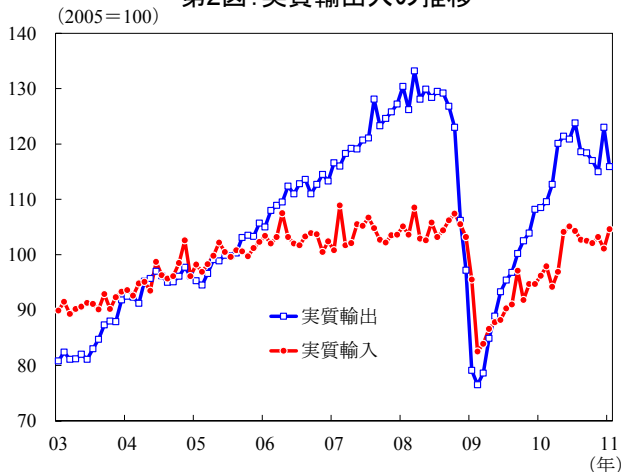
(3) 企業部門

①輸出

輸出は持ち直し基調を継続

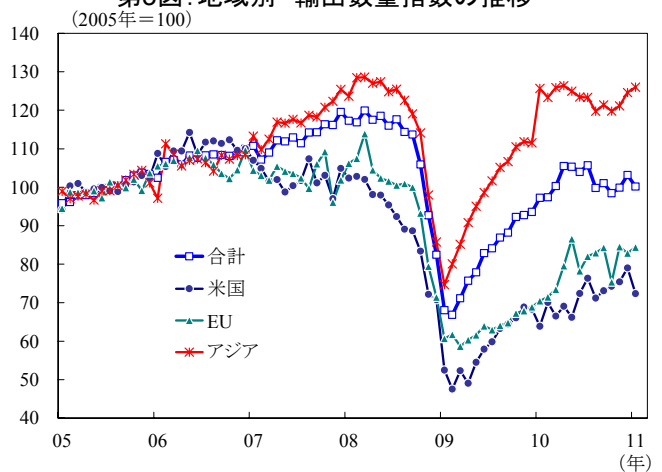
1月の実質輸出(日本銀行「実質輸出入」ベース)は前月比▲5.8%と減少したが、これは12月の反動によるものとみられる(第2図)。輸出数量(内閣府「輸出数量指数」ベース)を主要地域別にみると、12月に同+4.8%と増加していた米国向けが同▲8.4%と落ち込んだ。一方、このほかは、アジア向けが同+1.1%、EU向けが同+1.8%と前月比増加した(第3図)。米国向けは、11月と12月に好調だった輸送用機器輸出が減少したことが下押ししたほか、他品目も軟調に推移したことから落ち込んだ。

第2図：実質輸出入の推移



(資料) 日本銀行「実質輸出入」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：地域別 輸出数量指数の推移



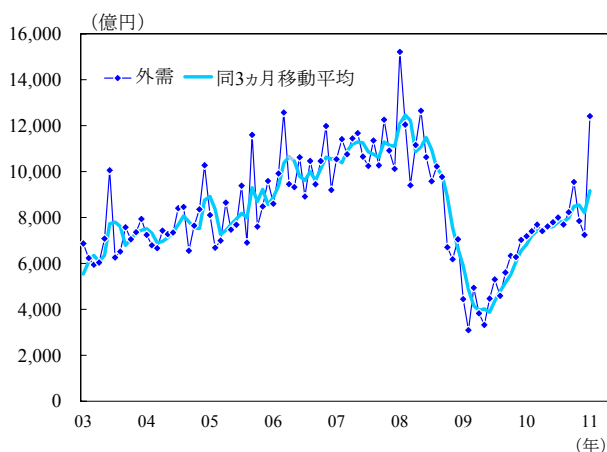
(資料) 内閣府「輸出数量指数」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

海外からの需要は
旺盛だが、生産減
から輸出が下押し
される懸念

輸出の落ち込みが12月の反動によるものと判断するのは、一般機械の輸出が引き続き堅調であることと、米国の自動車販売台数が引き続き堅調に推移しているためである。品目別の実質輸出では、一般機械が2010年1月以来増勢を保っており、輸出の牽引役となっている。これは、輸出先の景況感回復と共に設備等の機械受注が増加してきたためであり（第4図）、今後も中国を中心に増加することが見込まれている。また、米国の自動車販売台数が2月に持ち直していることから（第5図）、1月の輸出減は12月の反動である可能性が高い。

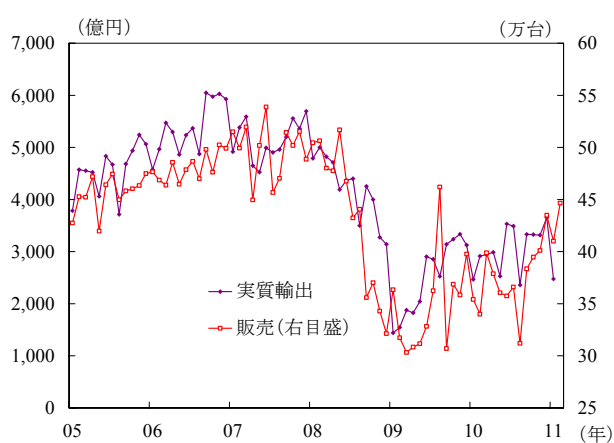
しかしながら、先行きについては、東北地方太平洋沖地震の影響を受けた生産能力の低下によって、旺盛な海外からの需要に見合う供給を確保できるかどうかは不透明である。

第4図：機械受注外需の推移



(資料)内閣府「機械受注統計」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：米国の日本車販売台数と輸送用機器輸出



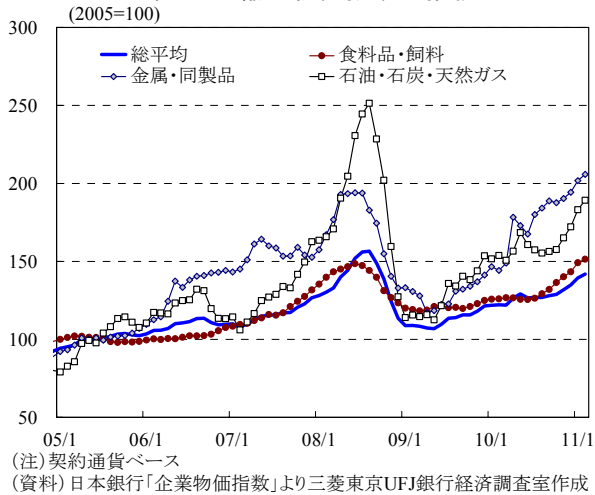
(注) 当室にて季節調整。実質輸出=名目輸出金額÷輸出価格指数。
(資料) 財務省「貿易統計」 Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

貿易赤字転化は、
輸出の一時的減少
と輸入物価の上昇
による

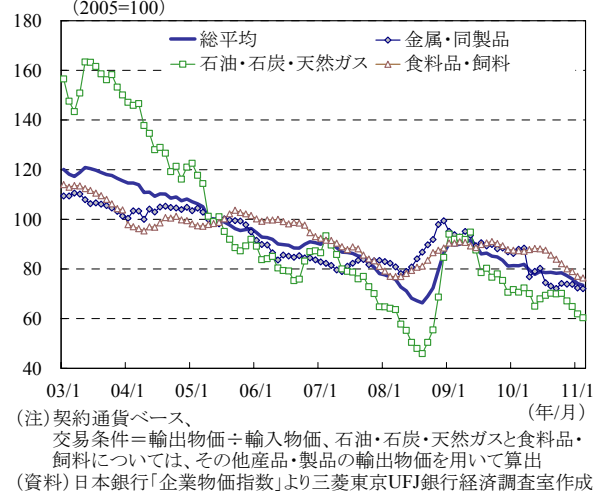
1月の貿易収支は、原数値で▲4,714億円と22ヵ月ぶりの赤字、季節調整後でも前月比▲66.9%の1,917億円と黒字幅が縮小した。これは、前述した通り、輸出が一時的に落ち込んだことに加えて、輸入物価の上昇も要因である（次頁第6図）。輸入物価は、食料品、金属・同製品、石炭・石油・天然ガスなどを中心に上昇が続いている。一方、輸出物価は、ウェイトの大きい電気・電子機器、輸送用機器などを中心に総平均で横這いに推移しており、交易条件の悪化が継続している（次頁第7図）。

今後は、東北地方太平洋沖地震の影響を受けて燃料資源などを中心に輸入が増加することが見込まれることもあり、貿易収支はしばらく軟調に推移しよう。

第6図：輸入物価指数の推移



第7図：交易条件の推移



②生産

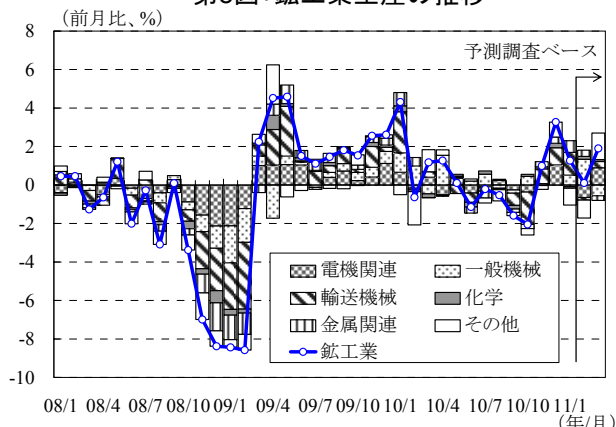
足元は持ち直し基調が持続

鋳工業生産は前月比+1.3%と12月の同+3.3%から鈍化したものの、増加を続けた。品目別には自動車などの輸送機械工業（前月比+7.0%）が堅調に増加したほか、半導体製造装置などを含む一般機械工業（同+3.9%）の増産が寄与した（次頁第8図）。電機関連では、電子部品・デバイス工業は引き続き増産したものの、液晶テレビなどを含む情報通信機械工業で減産したため、電機関連全体としてはマイナス寄与となった。

出荷・在庫バランス（出荷の前年比増加率－在庫の同増加率）については、電子部品・デバイス工業で、出荷が回復していることから、改善が続いている（次頁第9図）。このことが底上げして、鋳工業全体でも、同バランスは2010年5月以来のプラスとなった。また、在庫増により同バランスがマイナス圏内に留まっている輸送機械も、輸出が好調であることと、エコカーなどの政策効果の反動が一服したことから、積極的に在庫を積み増したものとみられる。

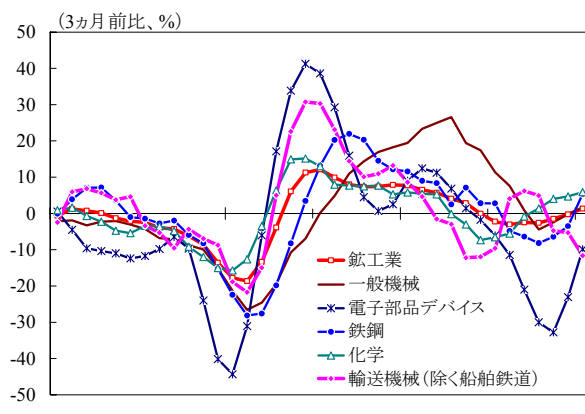
なお、東北地方太平洋沖地震に伴う工場など生産設備の被災や、計画停電による生産停止は、生産の下押し要因となる。1月時点の製造工業生産予測調査結果によれば、製造工業の生産見込みを、2月は前月比+0.1%、3月は+1.9%としているが、少なくとも3月については大幅に下振れする可能性が高い。

第8図：鉱工業生産の推移



(注) 電機関連は、電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイス。
 金属関連は、鉄鋼、非鉄、金属製品。
 (資料) 経済産業省「鉱工業指数」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第9図：主要業種の出荷・在庫バランスの推移



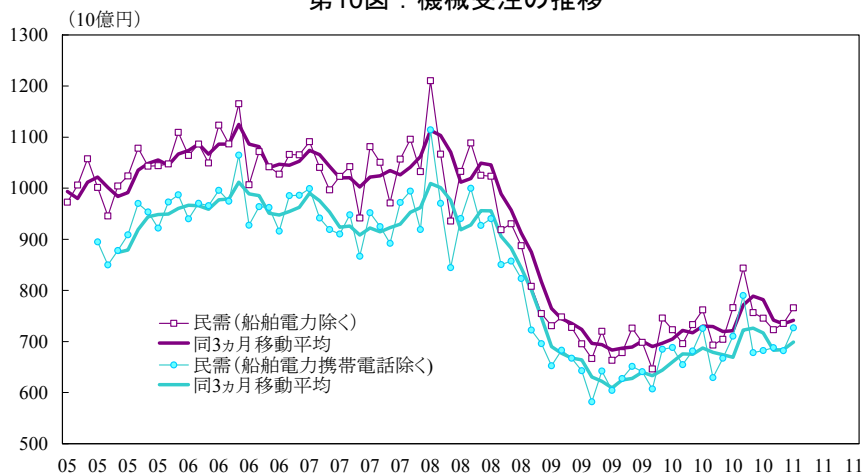
(注) 3ヵ月移動平均。
 (資料) 経済産業省「鉱工業生産」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

③設備投資

機械受注は足踏みから脱却の兆し

設備投資に先行する船舶・電力を除く民需の機械受注は、1月に前月比+4.2%と2ヵ月連続で増加した(第10図)。消費の意味合いが強い携帯電話を除く機械受注も、同+6.6%と増加に転じ、足踏み状態からの脱却を示しつつある。ただ、機種別にみると、航空機や原動機など、発注業種が限られ、単発需要となる傾向の強い機種が増加が大きく寄与している。このことから、1月の増加幅は割り引いてみる必要があるものの、需要者の裾野の広い工作機械は底堅く推移していることなどから、基調としては再回復へ向かいつつあるといえよう。

第10図：機械受注の推移

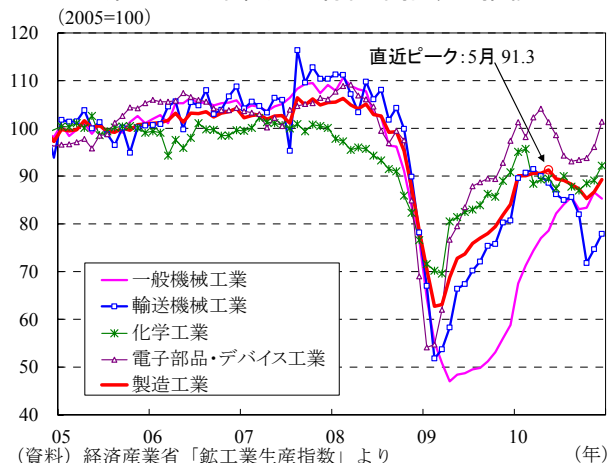


(資料) 内閣府「機械受注統計」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成 (年)

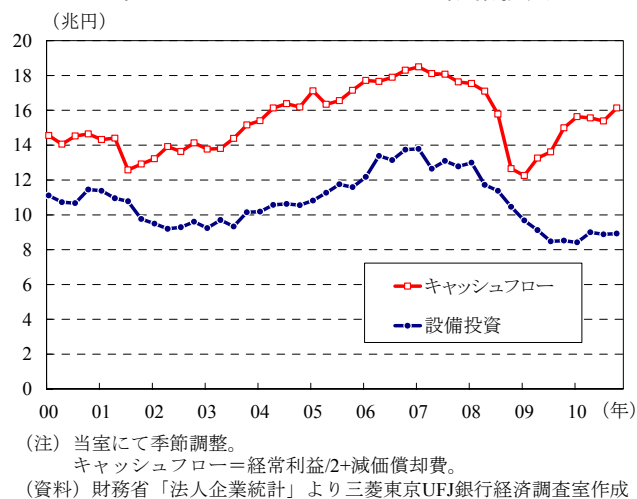
また、設備稼働率指数も、落ち込みをみせていた電子部品・デバイス工業や輸送機械工業を含む主要業種が上昇に転じており、1月には直近ピークの2010年5月を上回った(次頁第11図)。さらに、設備投資の

原資となるキャッシュフローも売上高の回復によって増加している（第12図）。

第11図：業種別 稼働率指数の推移



第12図：キャッシュフローと設備投資



ただし、東北地方太平洋沖地震に伴う大震災で、企業マインドも相当に慎重化することが予想され、暫くは設備投資が手控え、先送りされる公算が大きい。その後、情勢が落ち着いてくれば、ペントアップ需要、復興・復旧需要による設備投資の盛り上がりが期待できる。

(4) 家計部門

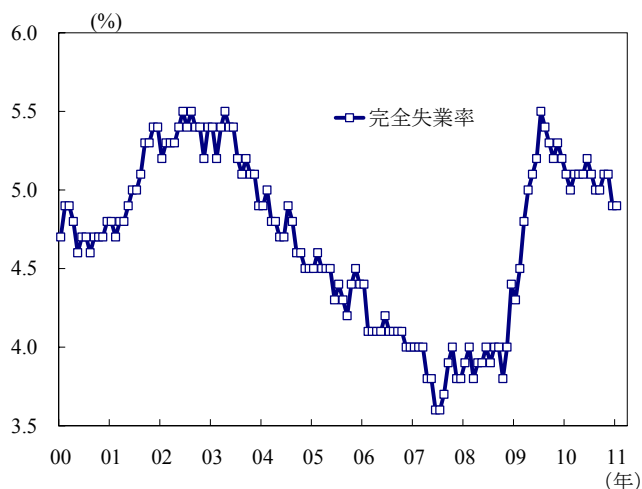
①雇用・所得

雇用環境は徐々に
明るい動き

足元の雇用環境はこれまで高止まりしていた失業率が低下し始めたこと、求人倍率の改善や雇用者数の増加など、徐々に明るい動きがみられ始めている。

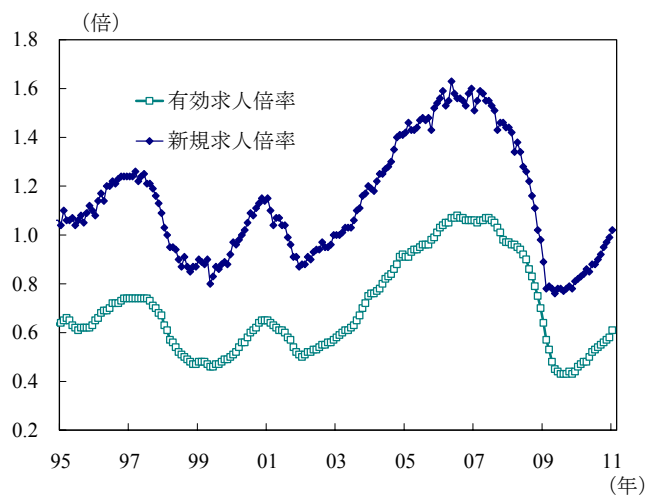
1月の完全失業率は4.9%と前月から横這いとなったものの、2ヵ月連続で5.0%を下回った(次頁第13図)。求人倍率も、有効求人倍率が2009年1月以来2年ぶりに0.60倍台となったほか、新規求人倍率も1倍を超えるなど、緩やかなペースながら改善基調を辿っている(次頁第14図)。

第13図：完全失業率の推移



(資料) 総務省「労働力調査」より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

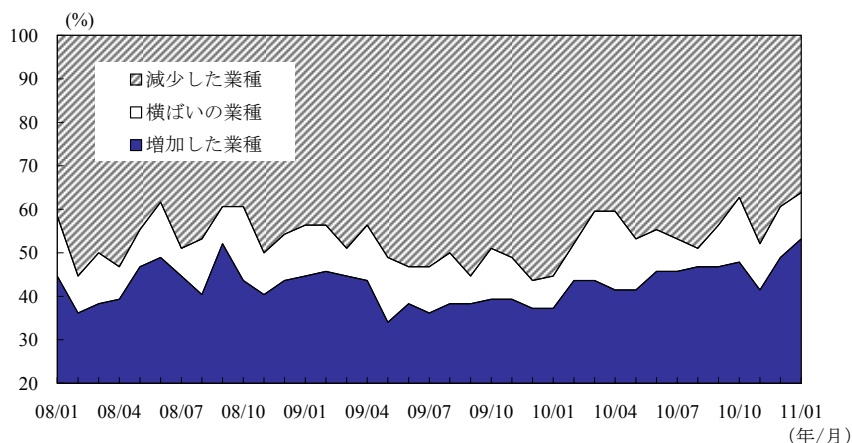
第14図：求人倍率の推移



(資料) 厚生労働省「一般職業紹介状況」より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

業種別に雇用者数の推移をみると、医療・福祉が引き続き堅調に推移していることに加え、昨年後半以降、教育・学習支援サービスや生活・飲食サービスなどサービス関連業でも増加傾向がみられる。全体としても、雇用者数が増加している業種の割合が高まってきており、雇用環境回復の裾野が広がりつつあるといえよう（第15図）。

第15図：業種別雇用者数増減の推移



(資料) 総務省「労働力調査」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

ただし、東北地方太平洋沖地震による大震災の影響を受けて、工場の操業停止や店舗営業制限などを強いられており、短期的には雇用情勢も悪化する可能性がある。

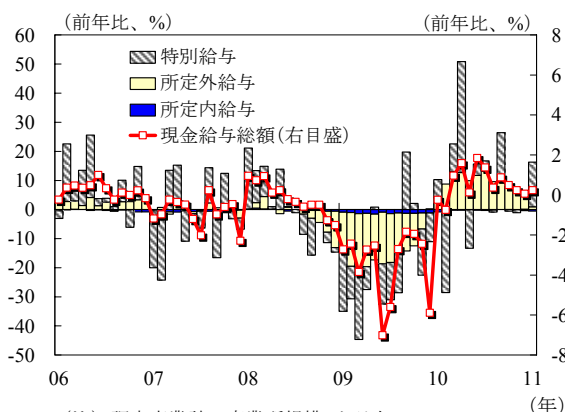
賃金は月次の振れはあるものの、均してみれば回復基調

賃金（現金給与総額）については、足元で所定内給与や特別給与により月次の振れ幅が大きくなっているが、均してみると回復基調を維持している。1月の現金給与総額は昨年央ほどの勢いはないものの、前年比

+0.2%と前年水準を引き続き上回っている。

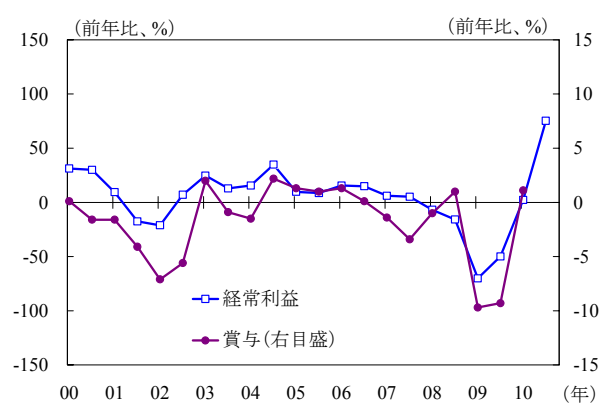
内訳をみると、1月は所定内給与が同▲0.5%と大幅に減少した一方、特別給与は同+15.3%と大幅増となり賃金全体の回復を下支えする形となった(第16図)。リーマン・ショック後、大きく減少し賃金全体の下押し要因となっていた特別給与だが、企業収益の回復を背景にボーナスなどが増加したことを受け、足元では回復が継続している(第17図)。

第16図：現金給与総額の内訳



(注) 調査産業計、事業所規模5人以上。
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第17図：経常利益と賞与



(注) 経常利益は全規模ベース、半年運行。
賞与は事業所規模5人以上、調査産業計ベース。
(資料) 日銀「短観」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

②個人消費

個人消費は家電の 1月の実質消費支出は、エコポイントの付与ポイント半減前の駆け込み販売減などが全体み購入の反動などが全体を押し下げ、前年比▲1.0%と4ヵ月連続で前年水準を下回った(第3表)。

第3表：分類別 実質消費支出

	個人消費	食料	住居	光熱水道	家具 家事用品	被服 履物	保健医療	交通 通信	教育	教養娯楽	その他
前年比 (%)	▲1.0	▲2.4	1.5	2.2	▲0.6	▲3.7	3.4	▲1.8	9.5	▲6.4	0.6
寄与度 (%pt)	▲1.0	▲0.5	0.1	0.2	▲0.0	▲0.2	0.1	▲0.2	0.4	▲0.7	0.2

(注) 贈与金、仕送り金を除く。

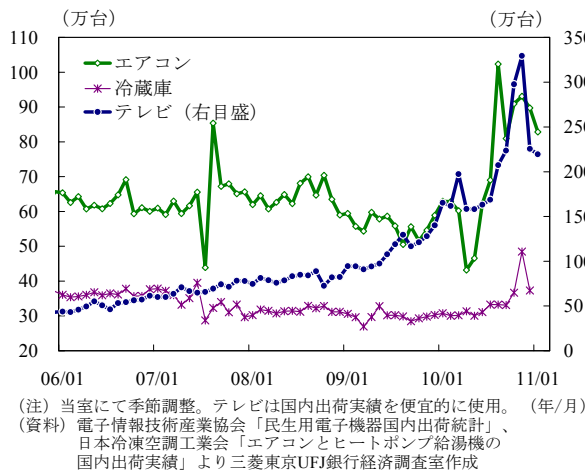
(資料) 総務省「家計調査報告」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

昨年12月の付与ポイント半減以降、対象家電の販売は大幅に減少し、実質消費支出全体の下押し要因となっている。薄型テレビは今年7月に地デジ移行が完了することもあり、落ち込み幅が比較的小さいが、冷蔵庫の販売は急減した(次頁第18図)。

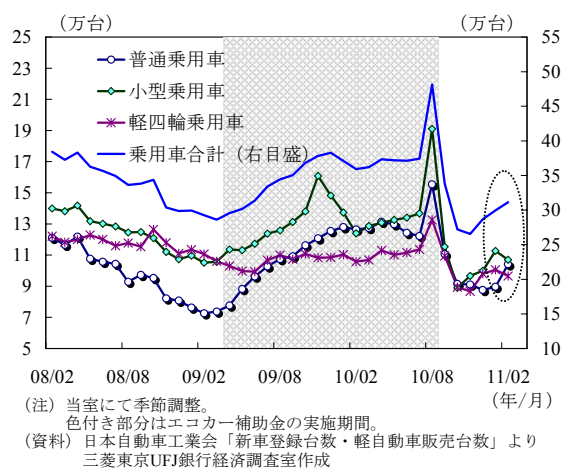
一方、エコカー補助金終了以降、個人消費回復の足かせとなってきた乗用車の販売は、持ち直しに転じている。昨年11月に26.5万台程度まで落ち込んだ販売は足元で31.1万台まで回復し、駆け込み購入の反動が一巡しつつある様子が窺われる(次頁第19図)。

しかしながら、今後は、東北地方太平洋沖地震、大震災による直接的な被害だけでなく、消費者マインドの悪化によって、とりわけ個人消費が大きく下振れする可能性が考えられる。

第18図：エコポイント対象家電の販売状況



第19図：乗用車販売台数の推移

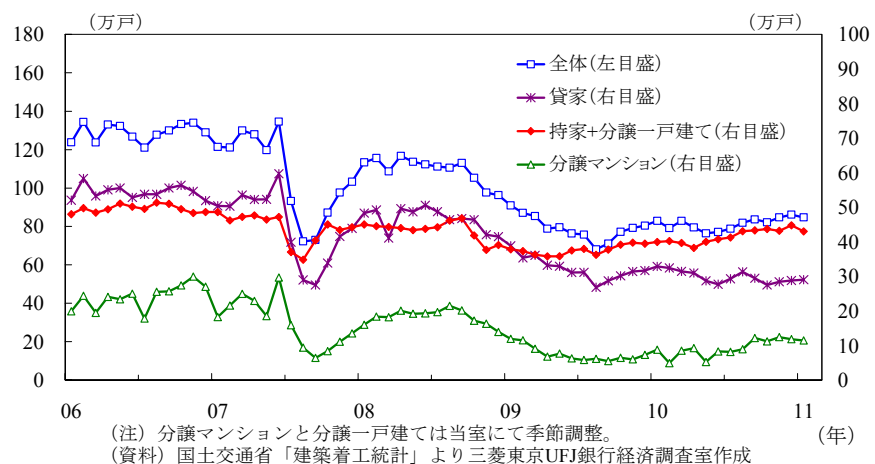


③住宅投資

住宅投資は緩やかな回復が続く

1月の新設住宅着工戸数は12月(年率86.1万戸)からは小幅減少したが、同84.7万戸と6ヵ月連続で同80万戸を上回り、緩やかながら回復が続いている。利用関係別にみると、月次の振れはあるが、持家+分譲一戸建てや分譲マンションで底堅い推移となっている。一方、貸家は主要な需要層である若年人口の減少や、最悪期は脱したものの依然として厳しい不動産投資市況などから、底這いが続いている(第20図)。

第20図：利用関係別 新設住宅着工戸数の推移



今後については、低金利や住宅取得に関する贈与税・相続税の非課税枠などの減税措置もあり、住宅投資は持家+分譲一戸建てやマンションの

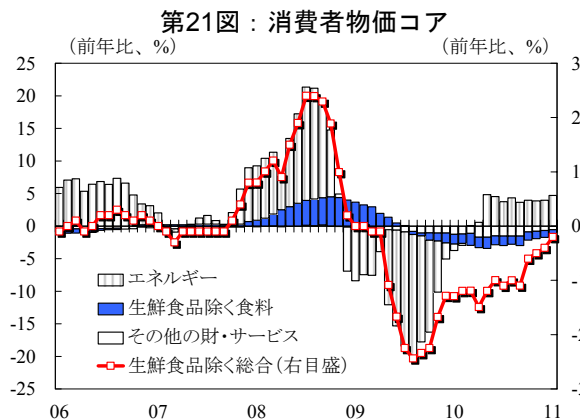
着工を中心に緩やかな回復が続くと予想する。また、情勢が落ち着いて以降には、被災地での復興・復旧需要、仮設住宅の建設なども見込まれる。

1月までのデータを見る限り、家計部門は総じて改善基調にあるといえるものの、今回の東北地方太平洋沖地震の被害は甚大なものとなることが予想され、今後、その影響が顕在化してくることは不可避であろう。地震による直接的な被害だけでなく、消費者マインドの悪化によって、個人消費や住宅投資などが下振れする可能性が考えられる。

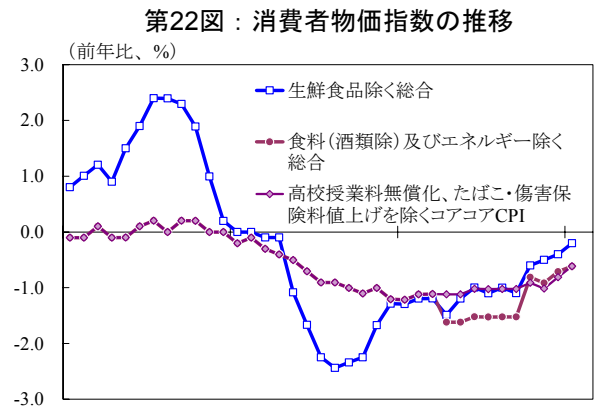
(5) 物価

消費者物価の下落基調に変化なし

1月の消費者物価（生鮮食品を除く総合、いわゆるコア）は前年比▲0.2%と4ヵ月連続で下落幅が縮小した。しかしながら、これは主に足元の原油価格の上昇を受けたガソリンや灯油などのエネルギー価格の上昇によるものである（第21図）。食料（酒類除く）とエネルギーを除いたいわゆるコアコアベースでの推移をみると、同▲0.6%と下落幅の縮小は小幅にとどまっており（12月：同▲0.7%）、消費者物価の下落基調が変化するには至っていない（第22図）。



(注) エネルギーは電気代、都市ガス代、プロパンガス、灯油、ガソリン。
(資料) 総務省「消費者物価」より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

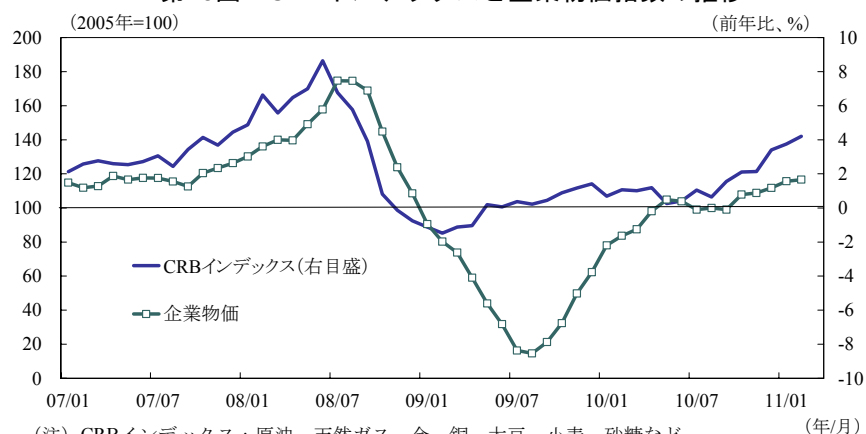


(注) 2010年4月から高校授業料無償化、2010年10月からたばこおよび、傷害保険料の値上げを考慮した。
(資料) 総務省「消費者物価指数」より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

企業物価は上昇が続くが、川下への波及は限定的

一方、このところの国際商品市況の上昇を受け、原油や穀物を中心に企業物価の上昇ペースは加速している（次頁第23図）。先行きに関しても、商品価格は高値圏での推移が続くと見込まれることから、企業物価の上昇基調は続こう。コーヒーや食用油の値上げなど、一部には消費者物価へ波及する動きがみられるが、マクロベースでは大幅なデフレギャップを背景に物価下押し圧力が依然として根強いいため、消費者物価全体への影響は今のところ限定的とみる。

第23図：CRBインデックスと企業物価指数の推移



(注) CRBインデックス：原油、天然ガス、金、銅、大豆、小麦、砂糖など
国際商品市況の動きを代表する19品目の先物取引価格から算出される先物指数。
(資料) Bloomberg、日本銀行「企業物価指数」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

ただし、今回の大震災による生活物資やエネルギー関連などの物流面のボトルネックが深刻化しており、特定の商品の価格が一時的に上昇する可能性がある。

2. 金融

(1) 金融政策

日銀は追加緩和を実施

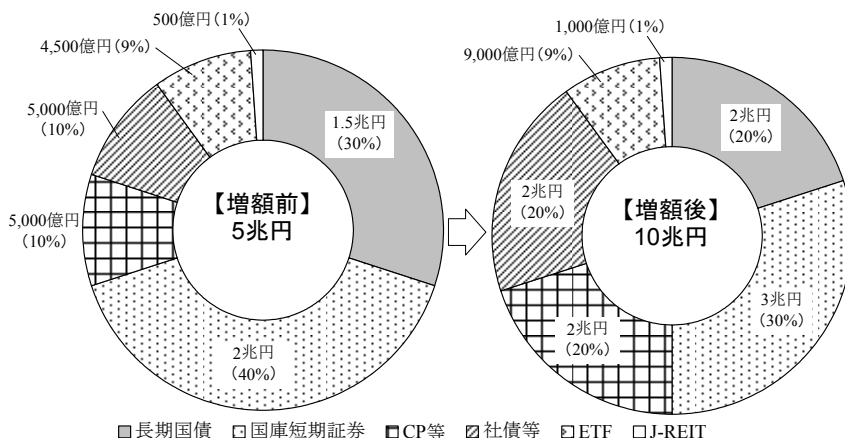
日銀は、東北地方太平洋沖地震の影響による企業マインドの悪化や金融市場におけるリスク回避姿勢の強まりを防ぐため、金融緩和の強化に踏み切った。3月14日の金融政策決定会合では、資産買入等基金を5兆円程度増額し40兆円程度とすることが決定された(次頁第4表)。本基金は、昨年10月に決定された「包括的な金融緩和政策」の一環として導入されたもので、やや長めの期間の金利押し下げやリスク・プレミアムの低下を促すことなどを目的としている。本基金の構成は、固定金利型共担オペ(30兆円)と各種資産買入(5兆円)に大きく分けられるが、今回増額されたのは後者の部分である。増額分の内訳をみると、国債以外のリスク性資産(社債、CP等)への配分が厚く、リスク・プレミアムの上昇抑制という日銀の意図がみてとれる(次頁第24図)。

第4表：日銀の資産買入等基金

買入対象資産	基金規模			2月末残高
	増額前	増額後	(増分)	
買入	50,000	100,000	(50,000)	21,048
長期国債	15,000	20,000	(5,000)	6,019
短期国債	20,000	30,000	(10,000)	10,497
CP等	5,000	20,000	(15,000)	1,603
社債等	5,000	20,000	(15,000)	2,055
ETF	4,500	9,000	(4,500)	828
J-REIT	500	1,000	(500)	46
共担オペ	300,000	300,000	(0)	272,323
合計	350,000	400,000	(50,000)	293,371

(注) 網掛け部分はリスク性資産
 (資料) 日本銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第24図：資産等買入基金（買入部分）の内訳



(注) () 内は買入部分に占めるシェア
 (資料) 日本銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

過去最大の即日資金供給オペを実施

また日銀は、不安心理の高まりから短期金融市場における資金の出し手が減少し、資金調達が困難となる事態を回避するため、短期市場への資金供給も強化した。3月14日には過去最大となる合計15兆円の即日資金供給オペを実施し、15日以降も積極的な資金供給を続けている。

(2) 長期金利

長期金利は一時、急低下もその後は下げ渋り

長期金利は、東北地方太平洋沖地震の発生を受けた「質への逃避」により低下したものの、足元では下げ渋っている。新発10年国債利回りは、3月15日に一時、約2ヵ月ぶりの水準である1.145%まで低下したが、足元は1.2%近辺で推移している（次頁第25図）。株価の下落幅と比べても長期金利の低下は小幅なものにとどまっている。これは、今後、震災復興資金調達のため国債が増発される可能性が高いことや、保険金支払いに向けて保険会社から国債の換金売りが出る可能性などが意識されているためと考えられる。



(3) 為替

円ドル相場は円の
最高値を更新

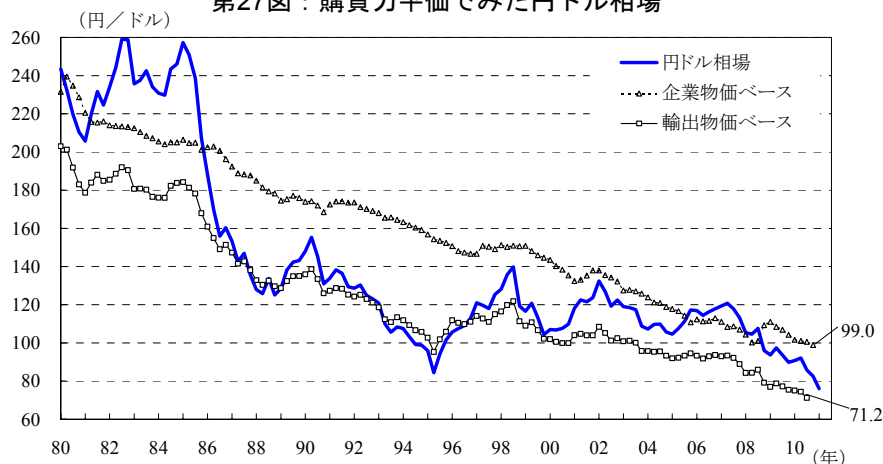
円ドル相場は、地震発生直後こそ円安に振れたものの、その後は円高基調が強まり、3月17日には一時1ドル=76.25円と、1995年4月につけた過去最高値である1ドル=79.75円を突破した(第26図)。



急速な円高の背景には、保険会社を始めとする日本の機関投資家が国内への資金還流(レパトリエーション)を増加させるとの観測に加え、海外投資家の円調達ニーズの高まりがある。3月17日時点のユーロ円LIBOR1ヵ月物は0.1650%と地震発生前の0.1325%から大幅に上昇しており、海外での円調達が難しくなっていることを示している。こうしたなか、海外投資家が手持ちのドルを売却して円を買う動きが増加したとみられる。過去、円高のピークの目安となってきた輸出物価ベースの購買力平価は、足元1ドル=70円台前半にあるため(次頁第27図)、一段

の円高進行の余地が存在することは否定できない。

第27図：購買力平価でみた円ドル相場



(注) 購買力平価=基準年次の為替相場(73年平均1ドル=¥271.40)
× (日本の物価指数/米国の物価指数)

輸出物価は、企業物価ベースとGDPデフレーターベースの単純平均

(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」、内閣府「国民経済計算」、
米国労働省「Monthly Labor Review」、米国商務省「Survey of Current Business」、
Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

こうしたなか、G7は3月18日朝に財務相・中央銀行総裁による緊急電話会議を開催し、同日中に協調介入を行うことで合意した。1995年の円高局面では、7月に行われた各国の協調介入がターニングポイントとなり、同年9月に円は1ドル=100円台まで下落した。今回も協調介入が一定の効果を発揮するとみるが、福島第1原発を巡る事態が流動的であるなど、先行きの不確実性が極めて高い状況にあるため、当面は円高進行リスクが残り続けよう。

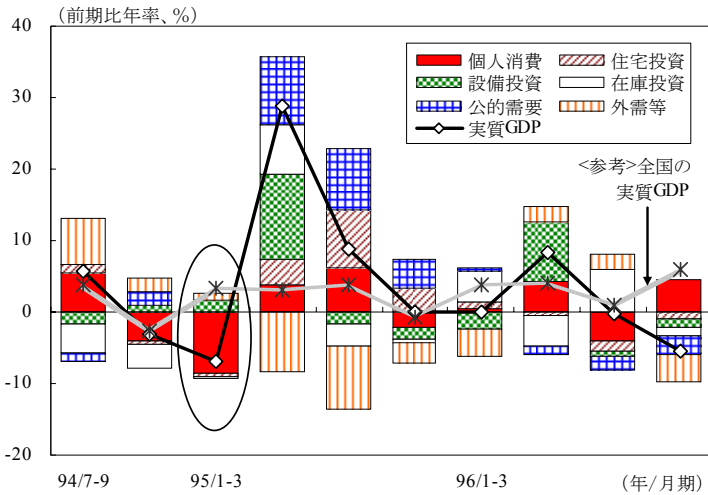
【トピックス】阪神・淡路大震災時の経済的影響

大震災発生直後の
兵庫県では、個人
消費を中心に大幅
マイナス成長

阪神・淡路大震災は、1995年1月17日、兵庫県淡路島沖の明石海峡を震源として発生し、6,400人以上の死者、4万4,000人近い負傷者、約25万棟もの住家全・半壊を出す大災害となった。

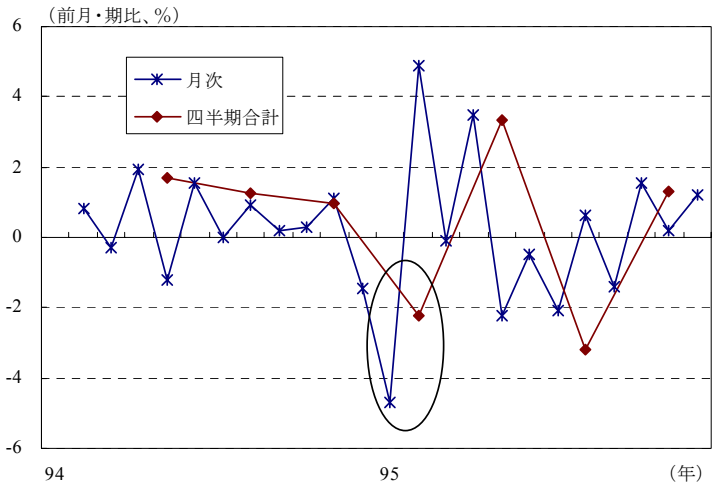
この結果、同年1-3月期の兵庫県の県内GDPは前期比年率▲6.9%もの減少を示した(次頁第28図)。需要項目別に見ると、個人消費が同▲15.7%と大きく減少したほか、住宅投資も同▲9.9%と落ち込んだ。また、同期の近畿地域における鉱工業生産は前期比▲2.2%の減少となった(1月のみでは前月比▲4.7%) (次頁第29図)。もっとも、全国レベルでは95年1-3月期に前期比年率+3.4%のプラス成長を記録しており(中身的には在庫投資の急増に因るものであった)、顕著な悪影響は被災地に限定されたことが窺われる。

第28図：阪神・淡路大震災前後の兵庫県における実質GDP



(資料) 兵庫県「四半期別兵庫県内GDP」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第29図：阪神・淡路大震災前後の近畿地域における鉱工業生産



(資料) 近畿経済産業局「鉱工業生産動向」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

政府は被災地への
支援・復興対策を
積極的に実施

一方、被災地への公的な支援・復興対策としては、三次にわたる補正予算が生まれ、総計 3 兆 3,746 億円の金額が確保された（第 5 表）。中身的には、道路・鉄道等インフラ復旧（1 兆 1,074 億円）、港湾機能復旧（5,295 億円）、公的住宅供給等（4,217 億円）などの公共事業のほか、中小企業資金繰り等支援（1,991 億円）や弔慰金・擁護貸付金等（1,421 億円）といった企業・個人向けの経済支援が行われた。

第5表：阪神・淡路大震災復興関連予算

(億円)

	合計	94年度	95年度	95年度	94-95年度
		2次補正	1次補正	2次補正	本予算
道路・鉄道等インフラ復旧	11,074	4,716	4,369	1,429	560
港湾機能復旧	5,295	1,199	3,671	357	68
公的住宅供給等	4,217	869	969	2,194	185
中小企業資金繰り等支援	1,991	609	1,178	204	0
がれき処理	1,878	343	1,357	157	21
仮設住宅等の救助費	1,639	853	219	419	148
土地区画整理等	1,483	150	239	1,032	62
弔慰金、擁護貸付金等	1,421	440	247	734	0
二次災害防止工事	1,388	96	1,277	0	15
耐震化工事	954	103	236	316	299
防災機能強化	835	65	228	452	90
産業誘致等	134	0	6	128	0
その他(社会保険助成等)	1,437	780	297	360	0
計	33,746	10,223	14,293	7,782	1,448

(資料) 阪神・淡路復興対策本部資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

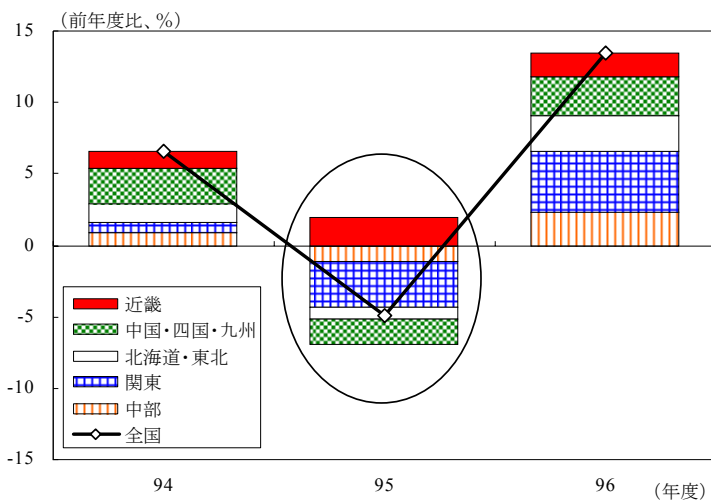
GDP ベースでは、政府最終消費支出および公的固定資本形成の 95 年 1-3 月期から 96 年 1-3 月期まで 5 四半期間の増加額が、全国の累計で約

2.5兆円。ペース的には、95年1-3月期に3.3%、4-6月期に18.6%、7-9月期に34.4%、10-12月期に7.7%、96年1-3月期に36.0%という配分であった。勿論、兵庫県内に限っても、公的需要の拡大による寄与は大きく、95年4-6月期から一年間にわたって成長率を押し上げ続けた（前掲第28図）。

民間の復興需要も加わって、兵庫県景気は早期に回復

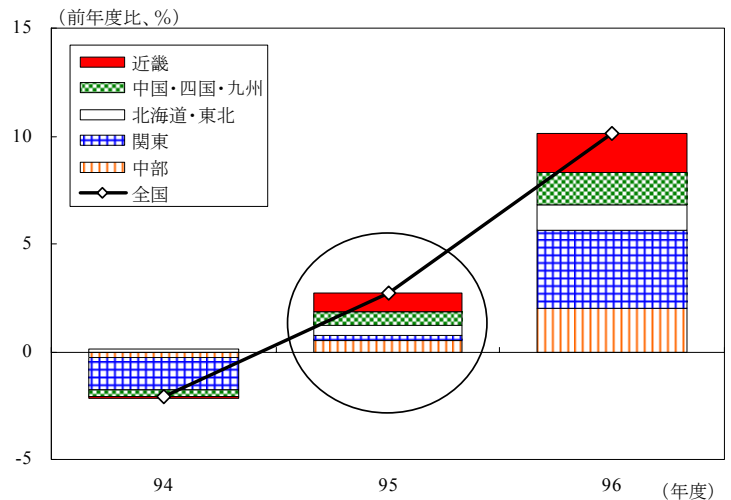
加えて、民間セクターの復興需要が、震災発生の翌四半期から顕在化した。兵庫県内の住宅投資は、95年4-6月期以降4四半期続けて前期比増加。設備投資も、95年4-6月期に前期比年率+100%近い伸びを示し、公的需要と合わせて、同期の同+28.8%もの高成長、急回復を演出した（前掲第28図）。しかしながら、全国ベースのGDP統計上で住宅投資と設備投資が前期比増加基調に転じたのは、それぞれ、95年10-12月期以降、96年4-6月期以降、であった。特に95年度には、近畿地域以外で住宅投資が軒並み減少し（第30図）、設備投資も全般に振るわなかった（第31図）。前述した通り震災直後の内需の落ち込みが被災地に限られたのと同様、民間セクターにおける復興需要の盛り上がりも一定の範囲内に止まった模様である。

第30図：阪神・淡路大震災前後の地域別実質住宅投資



(資料)内閣府「県民経済計算」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第31図：阪神・淡路大震災前後の地域別実質設備投資



(資料)内閣府「県民経済計算」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：経済調査室 石丸 康宏 （総括） yasuhiro_ishimaru@mufg.jp
 高山 真 （財政・金融） shin_takayama@mufg.jp
 西村 実季子（家計・物価） mikiko_nishimura@mufg.jp
 前原 佑香 （企業） yuka_maehara@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページ <http://www.bk.mufg.jp> でもご覧いただけます。

主要経済金融指標(日本)
2011年3月18日時点

経済調査室(Economic Research Office)

1. 実体経済

[特記なき限り前期(月)比、()内は前年比%、[]内は前年実績]

	2008年度	2009年度	2010年			2010年			2011年	
			4-6	7-9	10-12	10月	11月	12月	1月	2月
実質GDP成長率(前期比年率)	▲ 4.1	▲ 2.4	2.1 (3.20)	3.3 (4.90)	▲ 1.3 (2.2)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	▲ 4.5		0.8 (3.41)	0.7 (3.1)	▲ 1.1 (1.9)	▲ 0.3 (1.3)	▲ 0.2 (2.3)	▲ 0.2 (1.9)		
鉱工業生産指数	▲ 12.7	▲ 8.9	1.5 (21.0)	▲ 1.8 (13.5)	▲ 1.6 (4.9)	▲ 2.0 (4.3)	1.0 (5.8)	3.3 (4.9)	1.3 (3.5)	
鉱工業出荷指数	▲ 12.6	▲ 8.4	1.6 (21.8)	▲ 1.2 (14.3)	▲ 1.6 (5.8)	▲ 3.0 (4.1)	2.6 (8.1)	1.2 (5.4)	0.6 (2.7)	
製品在庫指数	▲ 5.2	▲ 6.0	3.4 (1.2)	0.4 (3.4)	▲ 1.2 (3.7)	▲ 1.0 (3.8)	▲ 1.8 (1.9)	1.6 (3.7)	4.0 (6.7)	
生産者製品在庫率指数 (2005年=100)	121.9	120.4	106.2 [136.4]	108.1 [124.3]	111.5 [114.7]	117.9 [118.7]	108.1 [115.5]	108.5 [110.0]	108.3 [108.0]	[108.3]
国内企業物価指数	3.1	▲ 5.2	0.6 (0.19)	▲ 0.2 (▲ 0)	0.3 (0.98)	0.1 (0.8)	0.1 (0.88)	0.4 (1.2)	0.5 (1.6)	0.2 (1.7)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	1.2	▲ 1.6	0.0 (▲ 1.2)	▲ 0.2 (▲ 1.0)	0.3 (▲ 0.5)	0.4 (▲ 0.6)	0.2 (▲ 0.5)	0.2 (▲ 0.4)	0.0 (▲ 0.2)	
稼働率指数 (2005年=100)	88.7	80.0	90.4 [71.8]	88.2 [77.0]	87.1 [81.8]	85.3 [79.4]	86.7 [81.9]	89.3 [84.1]	92.5 [90.1]	[90.1]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲ 14.1	▲ 20.6	0.3 (3.3)	9.6 (13.0)	▲ 6.9 (4.9)	▲ 1.4 (7.0)	▲ 3.0 (11.6)	1.7 (▲ 1.6)	4.2 (5.9)	
製造業	▲ 22.4	▲ 27.8	▲ 8.6 (13.2)	12.2 (34.32)	▲ 4.4 (11.6)	1.4 (4.2)	10.6 (25.0)	▲ 1.9 (8.3)	7.2 (11.0)	
非製造業 (除く船舶、電力)	▲ 6.8	▲ 15.8	5.8 (▲ 2.4)	9.9 (2.3)	▲ 10.1 (▲ 0.3)	▲ 8.7 (6.2)	▲ 10.5 (3.9)	3.9 (▲ 7.9)	▲ 2.7 (2.1)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 17.6	▲ 24.3	7.4 (29.6)	1.8 (31.4)	1.2 (26.1)	2.8 (29.9)	▲ 1.4 (27.0)	▲ 0.7 (22.6)	▲ 2.2 (18.2)	
建設受注	▲ 12.3	▲ 14.2	(▲ 9.9)	(▲ 8.0)	(2.0)	(▲ 5.6)	(▲ 5.3)	(13.1)	(▲ 10.7)	
民需	▲ 19.0	▲ 15.3	(▲ 8.0)	(▲ 9.4)	(4.8)	(8.9)	(▲ 2.4)	(7.7)	(▲ 10.2)	
官公庁	23.5	▲ 11.1	(▲ 13.3)	(▲ 6.2)	(▲ 3.6)	(▲ 44.1)	(10.4)	(26.0)	(▲ 12.5)	
公共工事請負金額	0.1	4.9	(▲ 3.5)	(▲ 12.6)	(▲ 14.8)	(▲ 18.1)	(▲ 6.3)	(▲ 18.1)	(▲ 9.9)	(4.2)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	103.3 (0.3)	77.6 (▲ 25.4)	77.6 (▲ 1.1)	81.5 (13.8)	84.3 (6.9)	82.1 (6.4)	84.7 (6.8)	86.1 (7.5)	84.7 (2.7)	
新設住宅床面積	(▲ 2.3)	(▲ 21.5)	(3.9)	(15.1)	(11.0)	(10.1)	(10.2)	(12.8)	(7.3)	
小売業販売額	▲ 1.1	▲ 0.4	(3.7)	(3.2)	(▲ 0.4)	(▲ 0.2)	(1.5)	(▲ 2.2)	(0.1)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 2.8	1.0	▲ 0.8 (▲ 0.2)	1.2 (0.6)	▲ 1.5 (2.0)	▲ 0.8 (▲ 0.4)	0.2 (▲ 0.4)	▲ 2.4 (▲ 3.3)	1.0 (▲ 1.0)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.3	74.7	72.4 [75.3]	75.2 [74.2]	74.5 [74.8]	70.8 [73.7]	75.6 [74.0]	74.1 [75.3]	74.1 [72.6]	[72.9]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 7.0	▲ 8.5	1.1 (10.8)	0.2 (9.6)	▲ 0.6 (5.7)	▲ 0.1 (6.2)	1.0 (6.1)	0.5 (5.1)	1.3 (3.2)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 1.1	▲ 3.3	(1.3)	(0.9)	(0.2)	(0.5)	(0.2)	(0.1)	(0.4)	
常用雇用者数(前年・期・月差) (全産業・5人以上、万人)	29076.0	▲ 77894.3	10188.4 [▲ 96,970.8]	21463.6 [▲ 106,546.5]	28037.5 [▲ 109,742.7]	28054.1 [▲ 107,821.4]	28971.3 [▲ 110,971.6]	27087.2 [▲ 110,435.1]	32797.3 [▲ 6,870.6]	[5,834.7]
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.78	0.45	0.50 [0.46]	0.54 [0.43]	0.57 [0.44]	0.56 [0.44]	0.57 [0.43]	0.58 [0.44]	0.61 [0.46]	[0.47]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.1	5.2	5.1 [5.1]	5.0 [5.4]	5.0 [5.3]	5.1 [5.2]	5.1 [5.3]	4.9 [5.2]	4.9 [5.1]	[5.0]
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	25.6	39.9	48.3 [37.7]	45.4 [42.4]	43.0 [36.7]	40.2 [40.9]	43.6 [33.9]	45.1 [35.4]	44.3 [38.8]	48.4 [42.1]
企業倒産件数 (実数、件数)	16,146 (12.3)	14,732 (▲ 8.7)	3,323 (▲ 15.9)	3,232 (▲ 14.5)	3,299 (▲ 6.5)	1,136 (▲ 9.9)	1,061 (▲ 6.2)	1,102 (▲ 2.9)	1,041 (▲ 2.0)	987 (▲ 9.4)

2. 国際収支

[特記なき限り前期(月)比、()内は前年比%、[]内は前年実績]

	2008年度	2009年度	2010年			2010年			2011年	
			4-6	7-9	10-12	10月	11月	12月	1月	2月
通関輸出	▲16.4	▲17.1	(33.2)	(17.8)	(10.0)	(7.8)	(9.1)	(12.9)	(1.4)	
価格	▲3.3	▲7.0	(0.3)	(▲0.7)	(1.2)	(2.4)	(▲0.1)	(1.4)	(▲0.9)	
数量	▲14.3	▲9.9	(32.8)	(18.6)	(8.6)	(5.3)	(9.1)	(11.4)	(2.3)	
通関輸入 (円建)	▲4.1	▲25.2	(28.1)	(14.9)	(11.3)	(8.9)	(14.3)	(10.8)	(12.1)	
価格	0.6	▲18.4	(7.4)	(0.4)	(1.6)	(3.0)	(▲1.0)	(2.8)	(0.8)	
数量	▲5.7	▲7.3	(19.3)	(14.5)	(9.6)	(5.8)	(15.4)	(7.8)	(11.2)	
経常収支 (億円)	123,362	157,817	36,116	48,791	35,577	14,362	9,262	11,953	4,619	
貿易収支 (億円)	11,589	65,996	20,358	19,787	19,414	9,129	2,597	7,688	▲3,945	
サービス収支 (億円)	▲20,469	▲18,185	▲5,219	▲2,756	▲4,609	▲2,745	▲993	▲871	▲893	
資本収支	▲173,053	▲123,113	▲16,465	▲36,631	▲18,433	▲4,433	▲5,187	▲8,813	▲16,930	
外貨準備高 (百万ドル)	1,018,549	1,042,715	1,050,235	1,109,591	1,096,185	1,118,121	1,101,031	1,096,185	1,092,980	1,091,485
対ドル円レート (期中平均)	100.46	92.80	92.01	85.86	82.59	81.87	82.48	83.41	82.63	82.53

3. 金融

	2008年度	2009年度	2010年			2010年			2011年		
			4-6	7-9	10-12	10月	11月	12月	1月	2月	
コール・レート (無担保翌日物)	0.363	0.102	0.093 [0.103]	0.093 [0.103]	0.090 [0.104]	0.091 [0.106]	0.091 [0.105]	0.087 [0.101]	0.085 [0.096]	0.093 [0.101]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.805	0.516	0.388 [0.579]	0.364 [0.543]	0.336 [0.498]	0.336 [0.525]	0.335 [0.508]	0.335 [0.462]	0.335 [0.452]	0.335 [0.442]	
新発10年国債利回り (未値)	1.438	1.353	1.208 [1.420]	0.987 [1.338]	1.072 [1.317]	0.920 [1.405]	1.185 [1.260]	1.110 [1.285]	1.215 [1.315]	1.255 [1.300]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.619	1.449	1.420 (▲0.029)	1.392 (▲0.028)	1.382 (▲0.010)	1.398 (0.006)	1.401 (0.003)	1.382 (▲0.019)	1.377 (▲0.005)		
日経平均株価 (225種、未値)	8,110	11,090	9,383 [9,958]	9,369 [10,133]	10,229 [10,546]	9,202 [10,035]	9,937 [9,346]	10,229 [10,546]	10,238 [10,198]	10,624 [10,126]	
M2平残	(2.1)	(2.9)	(3.0)	(2.8)	(2.6)	(2.8)	(2.6)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	
広義流動性平残	(0.1)	(0.8)	(1.5)	(0.5)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	
貸出資金吸収動向											
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.4)	(0.8)	(▲1.9)	(▲1.8)	(▲2.0)	(▲2.0)	(▲2.0)	(▲2.0)	(▲1.8)	(▲1.8)
	銀行計	(2.7)	(0.8)	(▲2.0)	(▲1.9)	(▲2.1)	(▲2.1)	(▲2.1)	(▲2.1)	(▲1.9)	(▲2.0)
	都銀等	(1.9)	(▲0.4)	(▲3.8)	(▲3.8)	(▲4.6)	(▲4.4)	(▲4.7)	(▲4.7)	(▲4.5)	(▲4.6)
	地銀	(3.9)	(2.4)	(0.0)	(0.4)	(0.9)	(0.7)	(0.9)	(1.1)	(1.1)	(1.2)
	地銀Ⅱ	(2.4)	(1.3)	(▲0.4)	(▲0.7)	(▲0.5)	(▲0.6)	(▲0.5)	(▲0.4)	(▲0.4)	(▲0.5)
実質預金 +CD (平残)	信金	(0.9)	(0.8)	(▲1.4)	(▲1.4)	(▲1.3)	(▲1.3)	(▲1.3)	(▲1.3)	(▲1.1)	(▲0.9)
	3業態計	(1.7)	(2.9)	(2.8)	(2.7)	(2.7)	(3.1)	(2.7)	(2.1)	(2.0)	(2.0)
	都銀	(1.7)	(3.0)	(2.7)	(2.9)	(3.0)	(3.7)	(3.2)	(2.0)	(1.5)	(1.4)
	地銀	(1.9)	(3.1)	(3.3)	(3.1)	(3.0)	(3.2)	(2.9)	(2.9)	(3.1)	(3.3)
地銀Ⅱ	(1.3)	(1.8)	(1.0)	(0.4)	(0.1)	(0.3)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.5)	

(注) 金利は期中平均値

(資料) 内閣府「国民経済計算」、「機械受注統計」、経済産業省「第三次産業活動指数」、「鉱工業生産」、「商業販売統計」、財務省「通関統計」、「国際収支統計」、総務省「消費者物価指数」、「家計調査」、「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」、国土交通省「建築着工統計」、日本銀行「金融経済月報」、「企業物価指数」、東京商工リサーチ「全国企業倒産状況」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」等