

# 経済マンスリー [日本]

## 震災後の回復局面は、第 2 段階へ

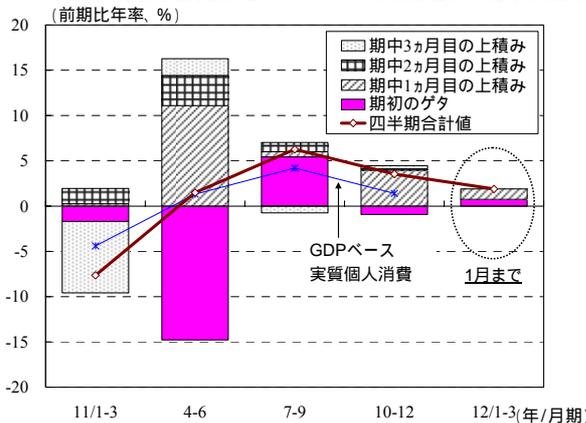
### 1. 実体経済の動向

日本の各所に多大な影響を及ぼした東日本大震災の発生から、この 3 月 11 日で丸一年が経過した。簡単に振り返ってみると、直後の昨年 1-3 月期、実質 GDP 成長率で前期比年率▲6.9%と大きく落ち込んだ日本経済であるが、4-6 月期は同▲1.2%までマイナス幅を縮小。そして、7-9 月期には同+7.1%もの高成長を達成した。ここまでが、震災で毀損した民間設備・住宅ストック、社会インフラの部分的な復旧や、サプライチェーン(素材・部品等の供給網)の修復などとともに進んだ回復局面の“第 1 段階”。その後、年末にかけて海外経済の減速や円高の影響が表面化し、10-12 月期は再びマイナス成長に陥った。尤も、今月 8 日に発表された改定値によれば、同期のマイナス幅は同▲0.7%止まり。且つ、中身的にも、外需が不振の一方で、内需の底堅さを窺わせるものであった(個人消費は 3 四半期連続で増加、設備投資は同+20.7%と急伸)。

こうした海外景気の軟化およびこれまでの円高に因る「下押し圧力」と、復旧・復興需要の顕在化という「牽引力」の綱引きは、目下の 1-3 月期にも継続している模様だ。年明け後の 1 月、輸出数量は再度減少したが、個人消費の動向を示す消費総合指数は続伸し、4 ヶ月連続の上昇を記録(第 1 図)。当指数は期中平均でも前期比プラスを維持する勢いで、1-3 月期には実質 GDP 成長率全体のプラス転化も望めそうである。さらに、足元では先行指標の結果が一段と良好。各種の月次指標を合成した景気先行指数は 1 月まで 3 ヶ月続けて上昇し、震災前比 99%の水準まで回帰している(第 2 図)。とりわけ、公共工事請負額や機械受注、住宅着工戸数などの復旧・復興需要に係わる先行指標の上向きが顕著となっている。

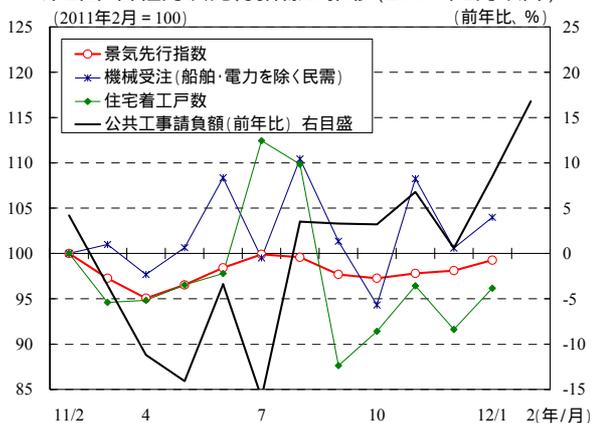
日本経済の震災後の回復局面は、復旧・復興活動が本格化し、その効果が被災地域に止まらず全国的にも広がっていく“第 2 段階”へ入りつつあるものと評価できる。そして、この間 2012 年一杯は、実質 GDP 成長率も高めの推移を見込み得る。

第1図:消費総合指数とGDPベース実質個人消費の推移



(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図:各種月次先行指標の推移(2011年2月以降)



(資料)内閣府統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 金融政策・市場の動向

### (1) 金融政策・金利

日銀は、3月12-13日の金融政策決定会合で、成長基盤強化を支援するための資金供給の延長・拡充を決定した(第1表)。具体的には、既存の資金供給の延長と貸付枠の拡大に加え、従来は対象外であった小口の投融資や外貨建ての投融資を対象とする資金供給の新設が決定されている。また、東日本大震災への対応として導入された被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションも、貸付の受付期限が2013年4月末まで1年延長された。なお、今回の決定会合では、委員の1人から資産買入等基金を5兆円程度増額する提案があったが否決。ただし、日銀は消費者物価の前年比上昇率1%を目指して、強力に金融緩和を推進していく姿勢を明確にしており、今後も、追加金融緩和を実施する可能性は小さくないとみられる。

長期金利については、2月後半以降、株高や米国の長期金利上昇を背景にやや上昇圧力が掛かっている。新発10年物国債利回りは今年初以降、概ね1%弱で推移してきたが、今月15日には一時1.06%と昨年11月以来の水準まで上昇した。もっとも、日銀の追加金融緩和の可能性を考えると、長期金利の上昇余地は限定的であろう。

### (2) 為替

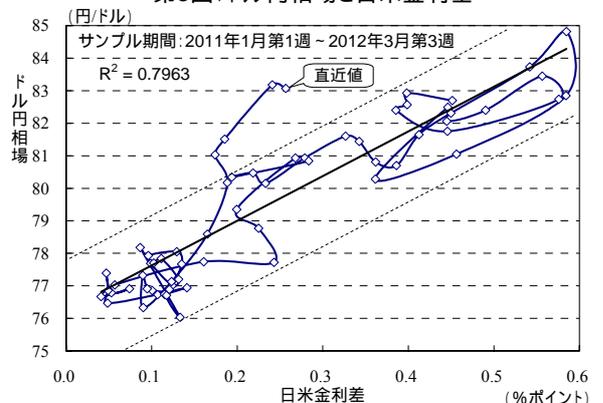
為替市場では2月初め以降、7円以上円安・ドル高が進行し、足元は1ドル=82~84円で推移している。米国の経済指標の改善やFRBの追加金融緩和観測の後退、ギリシャの債務再編交渉進捗を受けた欧州債務問題に対する警戒感の低下、日銀の2月の追加金融緩和等、複数の要因が重なり、円は大きく下落した。また、この間、円は対ユーロでも10円程度下落している。もっとも、足元の円安については、オーバーシュート気味のところも相応にあると考えられる。ドル円相場と相関性が高い2年物国債利回りでもみた日米金利差は確かに拡大しているが、金利差が示唆する水準以上に円は下落(第3図)。再びドル円相場が円高方向へ揺り戻す可能性も残している。

第1表:成長支援資金供給の概要

	本則	ABL特別	小口特別	米ドル特別
導入時期	2010年6月	2011年6月	2012年3月	2012年3月 (骨子素案)
貸付枠	3兆円 3兆5,000億円	5,000億円	5,000億円	1兆円相当の 米ドル資金
対象投融資	1,000万円以上の 投融資	100万円以上の ABL、出資	100万円以上 1,000万円未満の 投融資	外貨建て 投融資
貸付期間	借り換えを含め 最長4年	借り換えを含め 最長4年	借り換えを含め 最長4年	借り換えを含め 最長4年
適用金利	年0.1%	年0.1%	年0.1%	市場金利
新規貸付 受付期限	2012年3月末 2014年3月末	2012年3月末 2014年3月末	2014年3月末	2014年3月末
2012年 3月13日 時点の 貸付総額	2兆9,998億円	891億円	-	-

(注)3月の金融政策決定会合で決定されたのは、網掛け部分。  
(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3図:ドル円相場と日米金利差



(注)「日米金利差」は、米国の2年物国債利回りから日本の2年物国債利回りを引いたもの。  
(資料)Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

主要経済金融指標(日本)  
2012年3月29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)

	2009年度	2010年度	2011年			2011年			2012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)	▲ 2.1	3.1	▲ 1.2 (▲ 1.7)	7.1 (▲ 0.4)	▲ 0.7 (▲ 0.6)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	▲ 4.2	2.0	▲ 0.4 (▲ 1.7)	2.0 (▲ 0.4)	0.1 (▲ 0.4)	0.9 (0.2)	▲ 1.0 (▲ 1.1)	1.6 (▲ 0.2)	▲ 1.0 (▲ 0.1)	
鉱工業生産指数	▲ 8.8	8.9	▲ 4.0 (▲ 6.8)	4.3 (▲ 2.1)	▲ 0.4 (▲ 2.8)	2.2 (0.1)	▲ 2.7 (▲ 4.2)	3.8 (▲ 4.3)	1.9 (▲ 1.3)	
鉱工業出荷指数	▲ 8.3	9.3	▲ 5.9 (▲ 8.4)	6.6 (▲ 2.0)	▲ 0.6 (▲ 2.7)	0.2 (▲ 0.3)	▲ 1.6 (▲ 4.6)	4.6 (▲ 3.0)	▲ 0.9 (▲ 1.5)	
製品在庫指数	▲ 6.1	3.5	3.2 (4.0)	1.9 (5.5)	▲ 2.6 (3.4)	0.9 (7.0)	▲ 0.6 (8.2)	▲ 2.9 (3.4)	3.0 (2.5)	
生産者製品在庫率指数 (2005年=100)	120.4	108.2	119.1 [106.5]	116.8 [108.7]	115.4 [111.0]	118.1 [117.0]	116.2 [108.0]	111.9 [108.0]	113.5 [107.9]	[104.3]
国内企業物価指数	▲ 5.2	0.7	1.2 (2.5)	▲ 0.1 (2.6)	▲ 0.9 (1.5)	▲ 0.8 (1.6)	0.0 (1.6)	0.0 (1.2)	▲ 0.1 (0.5)	0.2 (0.6)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲ 1.6	▲ 0.8	0.5 (▲ 0.3)	▲ 0.1 (0.2)	▲ 0.2 (▲ 0.1)	▲ 0.1 (▲ 0.1)	0.0 (▲ 0.2)	0.0 (▲ 0.1)	0.1 (▲ 0.1)	
稼働率指数 (2005年=100)	80.0	88.0	80.4 [89.8]	87.2 [88.4]	88.5 [88.4]	89.3 [86.7]	86.7 [88.2]	89.4 [90.2]	92.4 [91.1]	[93.7]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲ 20.4	9.1	2.5 (9.8)	1.5 (5.8)	▲ 2.6 (6.7)	▲ 6.9 (1.5)	14.8 (12.5)	▲ 7.1 (6.3)	3.4 (5.7)	
製造業	▲ 27.9	18.3	▲ 0.2 (17.2)	2.5 (4.4)	▲ 2.8 (4.1)	5.5 (2.4)	4.7 (7.1)	▲ 7.1 (3.0)	▲ 1.8 (▲ 0.6)	
非製造業 (除く船舶、電力)	▲ 14.7	2.7	5.0 (4.2)	5.0 (7.2)	▲ 2.3 (8.6)	▲ 7.3 (1.0)	6.2 (16.0)	▲ 6.0 (9.0)	2.3 (11.7)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 24.2	21.3	6.1 (9.0)	▲ 0.1 (4.1)	▲ 0.7 (2.3)	3.5 (1.0)	0.7 (3.1)	1.7 (2.7)	▲ 3.7 (2.3)	
建設受注	▲ 14.2	▲ 5.2	(18.0)	(▲ 0.6)	(13.1)	(24.3)	(21.0)	(1.5)	(24.6)	
民需	▲ 15.3	▲ 2.6	(20.1)	(▲ 2.1)	(9.7)	(7.1)	(18.0)	(5.8)	(22.6)	
官公庁	▲ 11.1	▲ 12.1	(15.1)	(21.7)	(19.6)	(115.8)	(▲ 10.7)	(▲ 0.6)	(39.0)	
公共工事請負金額	4.9	▲ 8.8	(▲ 9.3)	(▲ 3.4)	(3.6)	(3.2)	(6.8)	(0.6)	(8.5)	(16.8)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	77.5 (▲ 25.4)	81.8 (5.6)	82.4 (4.1)	88.3 (7.9)	79.6 (▲ 4.5)	78.1 (▲ 5.8)	82.4 (▲ 0.3)	78.3 (▲ 7.3)	82.2 (▲ 1.1)	
新設住宅床面積 (▲ 21.5)	(9.0)	(3.8)	(8.6)	(8.6)	(▲ 4.4)	(▲ 5.8)	(▲ 0.1)	(▲ 7.3)	(▲ 2.7)	
小売業販売額	▲ 0.4	0.8	(▲ 1.7)	(▲ 1.0)	(0.8)	(1.9)	(▲ 2.2)	(2.5)	(1.8)	(3.5)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	1.0	▲ 0.9	0.1 (▲ 2.1)	0.4 (▲ 2.8)	0.4 (▲ 1.0)	0.3 (▲ 0.4)	▲ 0.4 (▲ 3.2)	▲ 0.1 (0.5)	▲ 0.1 (▲ 2.3)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	74.7	73.4	74.0 [72.3]	73.1 [75.2]	74.2 [74.0]	72.7 [71.7]	74.1 [75.7]	74.5 [74.3]	73.7 [75.9]	[72.3]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 8.5	6.8	▲ 2.6 (▲ 2.0)	1.3 (▲ 0.6)	1.1 (0.9)	▲ 0.1 (1.0)	0.0 (0.0)	2.3 (1.8)	0.5 (1.0)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 3.3	0.6	(▲ 0.4)	(▲ 0.3)	(0.0)	(0.0)	(▲ 0.2)	(0.1)	(0.0)	
常用雇用者数(前年・期・月差) (全産業・5人以上、万人)	▲ 77,894	23,384	28,033 10,188	27,711 21,464	25,350 28,038	21,493 28,054	28,986 28,971	25,572 27,087	21,322 32,797	32,772
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.45	0.56	0.62 [0.50]	0.66 [0.54]	0.69 [0.57]	0.68 [0.56]	0.69 [0.57]	0.71 [0.58]	0.73 [0.60]	[0.61]
完全失業率 (実数、季調済、%)	5.2	5.0	4.7 [5.1]	4.4 [5.0]	4.5 [5.0]	4.4 [5.0]	4.5 [5.0]	4.5 [4.8]	4.6 [4.9]	[4.7]
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	39.9	44.2	38.0 [48.33]	48.4 [45.37]	46.0 [42.97]	45.9 [40.20]	45.0 [43.60]	47.0 [45.10]	44.1 [44.30]	45.9 [48.40]
企業倒産件数 (実数、件数)	14,732 (▲ 8.7)	13,065 (▲ 11.3)	3,312 (▲ 0.3)	3,108 (▲ 3.8)	3,103 (▲ 5.9)	976 (▲ 14.0)	1,095 (3.2)	1,032 (▲ 6.3)	985 (▲ 5.3)	1,038 (5.1)

(注) 完全失業率は、2011年4-6月期と7-9月期は岩手、宮城、福島の3県を除いたベース。

## 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)

	2009年度	2010年度	2011年			2011年			2012年	
			4-6	7-9	10-12	10月	11月	12月	1月	2月
通関輸出	▲17.1	14.9	(▲8.1)	(0.5)	▲5.5	(▲3.8)	(▲4.5)	(▲8.0)	(▲9.2)	(▲2.7)
価格	▲7.0	0.1	(0.0)	(1.6)	(▲0.5)	(0.2)	(▲0.1)	(▲1.5)	(1.0)	(1.2)
数量	▲9.9	14.7	(▲8.1)	(▲1.1)	(▲5.0)	(▲4.0)	(▲4.4)	(▲6.6)	(▲10.1)	(▲3.7)
通関輸入(円建)	▲25.2	16.0	(10.5)	(13.8)	(12.4)	(17.9)	(11.5)	(8.2)	(9.5)	(9.3)
価格	▲18.4	3.4	(7.4)	(12.1)	(10.9)	(11.3)	(12.5)	(8.9)	(6.2)	(5.8)
数量	▲7.3	12.4	(2.8)	(1.5)	(1.3)	(6.0)	(▲1.0)	(▲0.7)	(3.1)	(3.2)
経常収支(億円)	157,817	161,255	15,372	31,007	10,044	5,624	1,385	3,035	▲4,373	
貿易収支(億円)	65,996	64,955	▲10,534	▲1,762	▲9,370	▲2,061	▲5,851	▲1,458	▲13,816	
サービス収支(億円)	▲18,185	▲12,730	▲5,040	▲5,146	▲5,449	▲2,754	▲1,151	▲1,544	▲930	
資本収支	▲123,113	▲97,221	8,947	4,590	80,739	▲5,277	77,048	8,968	901	
外貨準備高(百万ドル)	1,042,715	1,116,025	1,137,809	1,200,593	1,295,841	1,209,882	1,304,763	1,295,841	1,306,668	1,302,877
対ドルレート(期中平均)	92.80	85.69	81.70	77.84	77.39	76.77	77.54	77.85	76.97	78.45

## 3. 金融

	2009年度	2010年度	2011年			2011年			2012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)	0.102	0.091	0.067	0.078	0.079	0.081	0.077	0.078	0.080	0.085
			[0.093]	[0.093]	[0.090]	[0.091]	[0.091]	[0.087]	[0.085]	[0.093]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.516	0.356	0.332	0.330	0.329	0.329	0.329	0.329	0.331	0.332
			[0.388]	[0.364]	[0.336]	[0.336]	[0.335]	[0.335]	[0.335]	[0.335]
新発10年国債利回り (未値)	1.353	1.127	1.160	1.043	1.030	1.045	1.065	0.980	0.965	0.955
			[1.208]	[0.987]	[1.072]	[0.920]	[1.185]	[1.110]	[1.215]	[1.255]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.449	1.357	1.349	1.315	1.292	1.317	1.313	1.292	1.294	1.280
			(▲0.008)	(▲0.034)	(▲0.023)	(0.002)	(▲0.004)	(▲0.021)	(0.002)	(▲0.014)
日経平均株価 (225種、未値)	11,090	9,755	9,816	8,700	8,455	8,988	8,435	8,455	8,803	9,723
			[9,383]	[9,369]	[10,229]	[9,202]	[9,937]	[10,229]	[10,238]	[10,624]
M2平残	(2.9)	(2.7)	(2.8)	(2.8)	(3.0)	(2.8)	(3.0)	(3.2)	(3.1)	(2.9)
広義流動性平残	(0.5)	(0.6)	(▲0.0)	(0.5)	(0.3)	(0.1)	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.3)
貸出資金吸収動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(0.8)	(▲1.9)	(▲0.8)	(▲0.5)	(0.2)	(▲0.0)	(0.2)	(0.4)	(0.6)
	銀行計	(0.8)	(▲2.0)	(▲0.8)	(▲0.5)	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.5)	(0.8)
	都銀等	(▲0.4)	(▲4.2)	(▲2.8)	(▲2.6)	(▲1.3)	(▲1.6)	(▲1.4)	(▲1.0)	(▲0.6)
	地銀	(2.4)	(0.6)	(1.5)	(1.9)	(2.1)	(2.0)	(2.1)	(2.2)	(2.3)
	地銀	(1.3)	(▲0.4)	(0.9)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.1)	(1.2)	(1.2)
信金	(0.8)	(▲1.3)	(▲0.7)	(▲0.5)	(▲0.4)	(▲0.4)	(▲0.4)	(▲0.4)	(▲0.5)	(▲0.3)
実質預金 + CD (平残)	業態計	(2.9)	(2.6)	(2.7)	(2.3)	(3.0)	(2.5)	(3.0)	(3.3)	(2.9)
	都銀	(3.0)	(2.6)	(2.3)	(1.0)	(2.1)	(1.2)	(2.2)	(3.0)	(2.9)
	地銀	(3.1)	(3.1)	(3.4)	(3.9)	(4.0)	(4.1)	(4.0)	(3.8)	(3.6)
	地銀	(1.8)	(0.6)	(2.0)	(2.8)	(3.1)	(3.2)	(3.1)	(3.1)	(3.1)

(注)金利は期中平均値。

(資料)内閣府、経済産業省、財務省、総務省、厚生労働省、国土交通省、日本銀行、東京商工リサーチ、保証事業会社協会統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱東京UFJ銀行 経済調査室 石丸 康宏 yasuihiro\_ishimaru@mufg.jp  
高山 真 shin\_takayama@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、金融商品の販売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います。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、弊社ホームページ <http://www.bk.mufg.jp/>でもご覧いただけます。