

経済マンスリー [日本]

（このたびの東日本大震災で被災された皆さまに謹んでお見舞い申し上げます。
弊行は、被災された皆さまのお役に立てるよう、全力を挙げて取り組んでまいります。
皆さまの安全と一日も早い被災地の復興を心からお祈り申し上げます）

～東日本大震災に伴う悪影響が顕在化し、自律回復は先送り～

1. 実体経済の動向

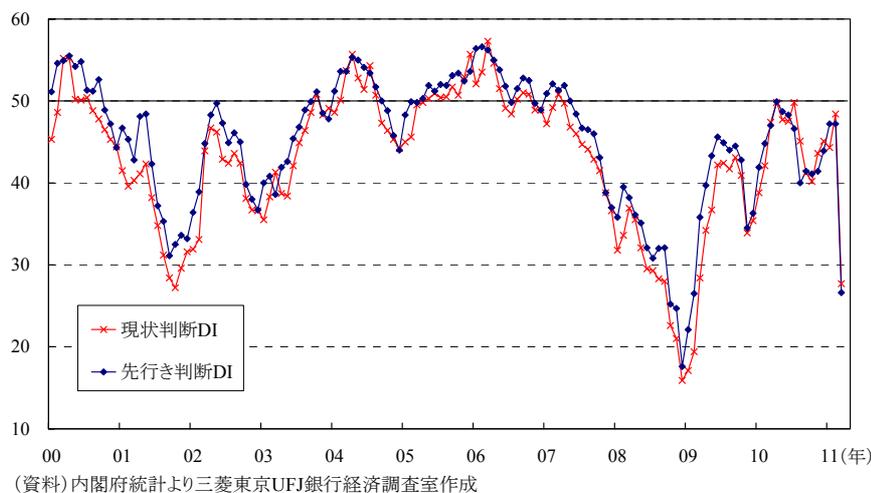
(1) 景気の概要

次第に明らかとな
ってきた今震災の
経済的な悪影響は、
予想通りに甚大

3月11日の東北地方太平洋沖地震、東日本大震災の発生から1ヵ月が経過した。様々な面において未だ被害の全容が見えない状態であるが、経済面に関して言えば、速報性の高い経済統計・指標の発表により、今震災の影響が次第に明らかになり始めている。そして、これまでに得られた統計結果は、いずれもが大幅な悪化を示しており、被害の大きさ、事態の深刻さを如実に物語る。震災前に拮がりつつあった自律的回復に向けた動きは、急速に勢いを失っている模様だ。

直近で大幅な悪化を示した代表例としては、景気ウォッチャー調査の結果が挙げられる。震災後に行なわれた3月分調査（25日～31日が調査期間）を基にしたDIは、現状判断で前月比▲20.7ポイント、向こう2～3ヵ月の先行き判断で同▲20.6ポイント（次頁第1図）。ドバイ・ショックのあった2009年11月（現状判断が同▲7.0ポイント、先行き判断が同▲8.3ポイント）やリーマン・ショック直後の2008年10月（同▲5.4ポイント、同▲6.9ポイント）を遥かに凌ぎ、2000年1月の調査開始以降で最大の落ち込みとなった。地域別にみると、被害の集中した東北（同▲32.1ポイント、同▲26.5ポイント）や関東（同▲24.2ポイント、同▲20.0ポイント）で急低下したことは勿論だが、それ以外でも大幅な低下となっている点が注目される（東北を除く全国ベースで、同▲19.4ポイント、同▲19.9ポイント）。間接的な被害の拮がりを強く窺わせるところである。

第1図：景気ウォッチャー調査—景気判断DIの推移



また、日銀短観3月調査の「東北地方太平洋沖地震の発生前後における業況判断」でも、地震後（3月12日から3月31日までの回収分）の企業マインドの冷え込みが顕著に表れている。大企業・非製造業（最近：7%ポイント、先行き：▲4%ポイント）や中小企業・製造業（最近：▲6%ポイント、先行き：▲18%ポイント）をはじめ、規模・業種を問わず、先行きにかけての判断の悪化が目立った（第1表）。

第1表：日銀短観3月調査—東北地方太平洋沖地震の発生前後における業況判断

（「良い」-「悪い」、%ポイント）

	大企業		中堅企業		中小企業	
	最近	先行き	最近	先行き	最近	先行き
製造業	6	▲2	▲7	▲14	▲6	▲18
非製造業	7	▲4	▲2	▲14	▲19	▲29
全産業	6	▲3	▲4	▲14	▲15	▲25

（資料）日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

内閣府が前述の景気ウォッチャー調査の3月分結果に関して「景気は、東日本大震災の影響で急激に厳しい状況になっている」との総評を加えた通り、多大なショックを被った日本経済の足腰は相当に弱まっていると考えざるを得ない。今後についても、当面の日本経済は下押し圧力を受け続けることとなろうし、原発事故や電力の供給制約など、経済活動の停滞を長引かせかねないリスクが散在している。こうした中で期待されるのは、多方面にわたる一刻も早い支援・復旧・復興策の策定と実施である。今回の震災では、被害が甚大であった分だけ、潜在的な復旧・復興需要も大きいと推測されるところ。その反発力を被災地経済の再興と日本経済の本格回復につなげたい。

(2) 財政

第1次補正予算の 政府・民主党案は 4兆円規模に

政府・民主党は、東日本大震災の復旧・復興に向けた2011年度第1次補正予算案の骨格を策定した。一般会計ベースの予算規模は約4兆円で、主な項目として、災害復旧公共事業（1兆1,300億円）や仮設住宅設置等の災害救助費（4,830億円）、がれき処理（3,000億円）といったハード面での対策のほか、中小企業の資金繰り支援（5,000億円）等の金融支援策も盛り込まれた（第2表）。

第2表:2011年度第1次補正予算として検討されている主な項目

一般会計		
復旧 事業	災害復旧公共事業(河川、下水道、高速道路等)	1兆1,300億円
	災害救助費(仮設住宅7万戸、災害弔慰金等)	4,830億円
	学校・福祉施設復旧	4,000億円
	がれき処理	3,000億円
	仮設校舎建設2,000校	2,000億円
	災害公営住宅整備(1万戸)	1,600億円
	被災市町村の仮庁舎建設	40億円
生活 支援	医療費の窓口負担軽減	1,140億円
	被災者向け支援金	500億円
	雇用対策(離職者の就職支援等)	510億円
金融 支援	中小企業資金繰り支援(災害復旧貸付等)	5,000億円
	復興住宅融資の金利引き下げ	600億円
地方 支援	地方交付税増額	1,200億円
農林 漁業 支援	漁場・漁船・養殖施設の復旧支援	680億円
	農林漁業者向け金融支援	400億円
救助 関連等	自衛隊災害派遣活動費	970億円
	自衛隊の被災地使用装備費	500億円
	海上保安庁関連経費(捜索活動費等)	150億円
	被災地での警察活動強化	140億円
その他	計画停電対応費(自家発電設備設置支援等)	180億円
特別会計		
雇用 対策	雇用調整助成金	7,000億円
	雇用保険の失業給付	3,000億円

(資料)各種報道より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

財源を巡り 与野党 協議が難航

政府・民主党は5月中の成立を目指しているが、財源を巡って与野党の協議が難航している。最大の対立点となっているのが、当初予算では、基礎年金国庫負担分への充当が予定されていた特別会計等の剰余金（約2.5兆円）の扱いである。政府・民主党案は、剰余金を補正予算の財源に転用する方針だが、その場合、年金積立金の取り崩しに繋がるため、自民党は、国債発行や民主党のマニフェスト見直しによる財源捻出を主張している。こうしたなか、地方選での民主党の敗北を受けて、菅首相の退陣を求める声が党内外で強まってきており、政局の紛糾から補正予算の成立が遅れる可能性も懸念される。

(3) 企業部門

①輸出入

輸出は震災前まで
堅調に推移

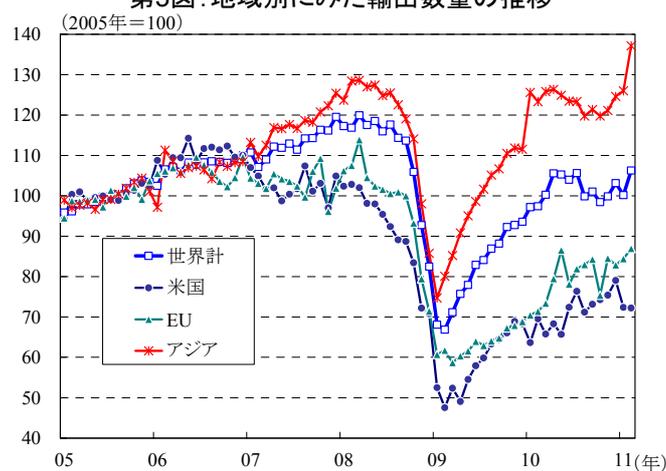
2月の実質輸出は前月比+3.6%と増加し、1月の同▲2.5%の落ち込みが、中国の春節などの影響を受けた一時的なものであったことを示した（第2図）。地域別（内閣府作成の数量指数）では、アジア向けが原動機などの輸出を中心に同+8.8%と高い伸びを示したほか、EU向けも自動車に牽引されて同+3.0%と続伸した（第3図）。

第2図：実質輸出入の推移



(資料) 日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：地域別にみた輸出数量の推移

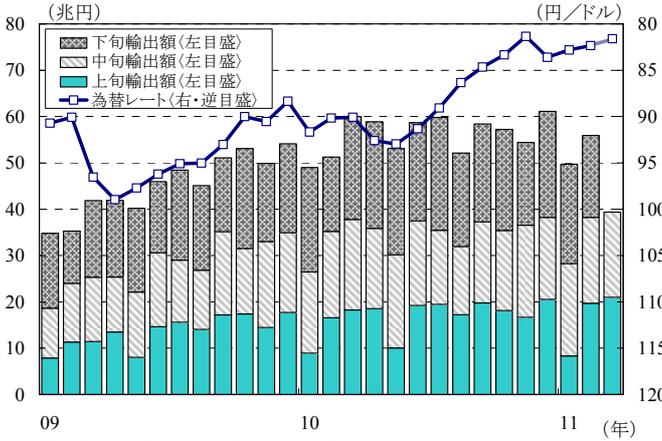


(資料) 内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

先行きでは、供給
と需要両面の制約
から減少見込み

震災後についても、輸出は、3月中旬（20日）まで前年比増加を確保している（次頁第4図）。確かに、被災地における対外貿易の玄関口である仙台空港や各港湾の輸出取扱額は全国の1%弱に止まり、阪神・淡路大震災時のように空港・港湾の損壊が大幅な輸出減少へ直結するわけではなさそうだ。しかしながら、今般は、そこに至る前の段階、輸出需要を満たすに十分な生産自体を行えないという状況にある。加えて、今後の輸出には、需要サイドからの制約も押し掛かる。原発事故の深刻化を受け、諸外国は日本からの輸入物品に対して、輸入停止を含む厳しい規制措置を布くようになっている。例えば、中国・韓国・台湾などで被災地域を産地とする食料品が輸入停止とされているほか、鉱工業品に対しても、多くの主要相手国が放射能検査の実施や結果の報告を義務付けている（次頁第3表）。国際原子力事故評価が最悪のレベル7に引き上げられた今、規制措置や放射能検査が一段と厳格化され、輸出の更なる重石となる可能性もある。さらに、震災直後は円高が急速に進んだが、それによって3月下旬には円建ての輸出額がいつも以上に抑えられているかもしれない。いずれにせよ、震災発生からの日数が浅く、状況証拠からの推測にならざるを得ないものの、当面の輸出にとって不利な材料が多いことは間違いないようだ。

第4図：輸出額と通関相場レートの推移



(注)『為替レート』は、通関輸出のドル換算率。2011年3月は市中レート。
 (資料)財務省統計、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3表：主要輸出相手国における放射線検査の実施状況

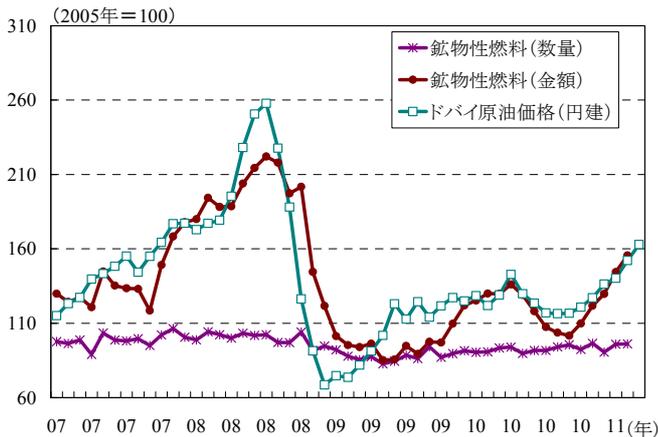
国	対象品等	基準・実施内容等
米国	日本からの輸入品	米国税関国境保護局による検査を実施。福島第一原発の約80km域内を航行した船舶に対しては、入港前に沿岸警備隊が放射線検査を実施。
中国	日本からの輸入品	国家品質監督検査検疫総局が各地の検査検疫機関に対し、通関港での核物質と放射能の監視業務に確実に取り組むよう要請(各地域により基準は異なる)。
香港	日本からの輸入品	航空貨物は、放射線量表面検査、海上貨物は、放射線量サンプル表面検査を実施。化粧品などの消費品についてはサンプルを抽出し詳細検査を実施。
台湾	日本から輸入される機械、電気、電子、化学工業、電子情報通信機器等	サンプル検査を実施。測定結果が0.2マイクロシーベルト/時を超えた場合には、除染か商品返送の措置。
	被災地周辺の13箇所の湾岸からの輸入コンテナ	0.2マイクロシーベルト/時以上の放射線量を検知した場合、主管機関に通知するほか、除染か商品返送の措置。

(資料)経済産業省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

輸入は、鉱物性燃料を中心に増加の方向

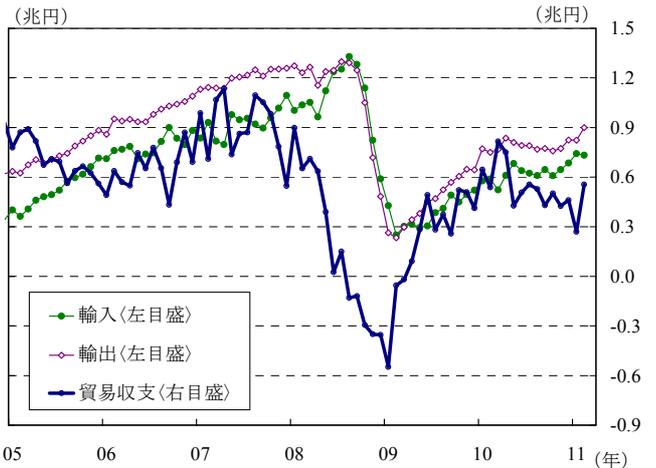
輸入は今後、鉱物性燃料を中心に増加が見込まれる。足元では原油価格などが世界的に高騰しており、これに伴って日本における鉱物性燃料の輸入金額も膨らむ方向にある(第5図)。加えて、これまで横這い推移に止まっていた鉱物性燃料の数量も、先行きでは増加していく可能性が高い。原発事故の早期収束に目途が立たない中で、電力の安定供給を保ち続けるには火力発電所の稼働率を上げざるを得ないところ。そこで不可欠な鉱物性燃料の輸入量は当然、増加するはずであるからだ。こうした結果、2月に増加した貿易黒字は、3月以降、再縮小となる公算が高い(第6図)。

第5図：鉱物性燃料輸入と原油価格の推移



(注)『ドバイ原油価格』は、同先物価格を円貨換算した上で、指数化したもの。
 (資料)財務省統計、bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：輸出入と貿易収支の推移

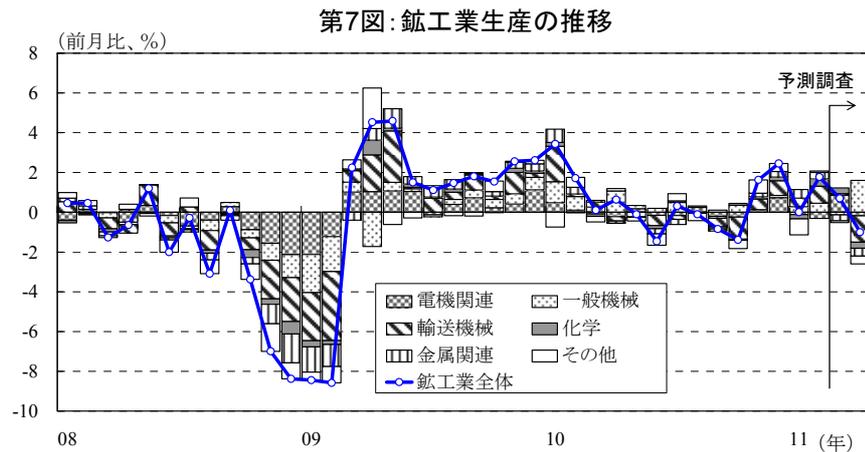


(資料)財務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

②生産

2月までは増産
基調が継続

2月の鉱工業生産は前月比+1.8%と増加した(第7図)。業種別では、外需に牽引された輸送機械や化学、鉄鋼などが増加した。一方、電機関連は、電子部品・デバイスと情報通信機械で減少となったが、これは家電エコポイント制度の終了による液晶テレビの出荷減少を見越した在庫調整の動きとみられる。総じて、震災前までの鉱工業生産は回復過程にあったといえよう。



(注)1. 『電機関連』は、「電気機械」、「情報通信機械」および「電子部品・デバイス」。

2. 『金属関連』は、「鉄鋼」、「非鉄」および「金属製品」。

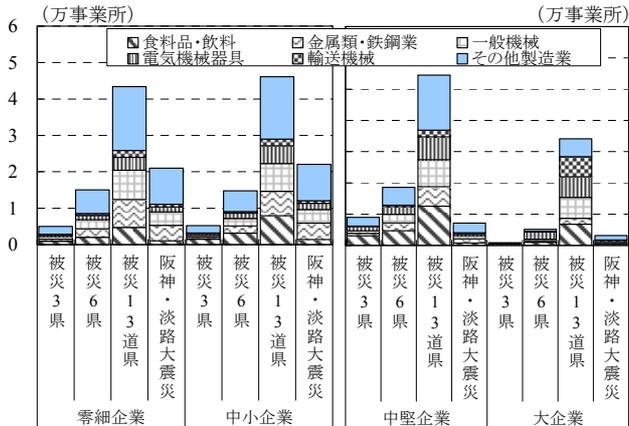
(資料)経済産業省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

震災後はマイナス
要因が重なって、
生産の落ち込みは
大幅に

製造工業生産予測調査によれば、震災の影響を反映する前の段階ながら、3月が前月比+1.9%、4月には電子部品・デバイス、輸送機械などの生産が一巡することから同▲1.3%の減少、という推移が見込まれている(前掲第7図)。そして、震災の影響が加わる現実には、これ以上の落ち込みとなる可能性が高い。生産を減少させる要因となるのは、直接的な被災地域における事業所や生産設備の毀損と、被災地域以外での電力不足やサプライチェーンの寸断に伴う部品・素材不足などである。前者に関しては、例えば、製造業の事業所数が、今回被災した13道県では阪神・淡路大震災時と比べて、規模や業種を問わず格段に多い(次頁第8図)。生産設備の毀損という点でも、内閣府による9~16兆円程度(民間企業設備の毀損額)との阪神・淡路大震災時を大きく上回る推計値がある。また、後者に関連しては、足元での広範な生産ボトルネックと、今夏にかけて実施が検討されている電力の供給制限が懸念されるところだ。とりわけ、電力投入の多い主要産業では生産が大きく阻害されかねない(次頁第9図)。

総じて、今震災が及ぼす生産への影響は、相当に深刻なものとなる公算が大きいようだ。

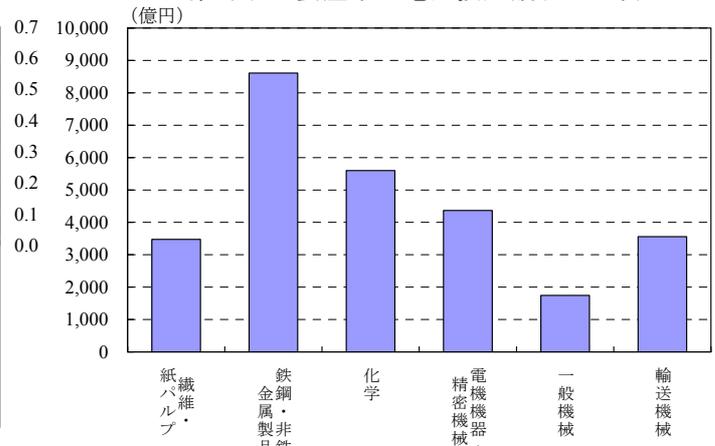
第8図:規模別にみた被災地域の事業所数(製造業)



(注) 1.東日本大震災の『被災3県』、『被災6県』、『被災13道県』は、2009年実績。
2.阪神淡路大震災は、1991年実績。

(資料)総務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第9図:主要産業の電力投入額(2009年)



(資料)経済産業省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

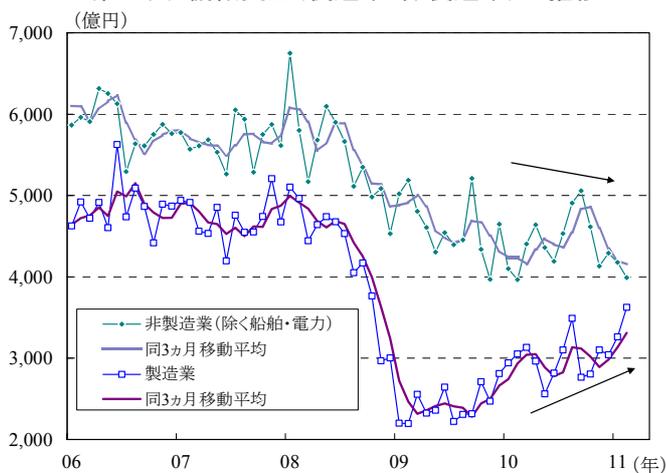
③設備投資

機械受注は底固く推移していたが、3月以降は軟化の公算

設備投資に先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)は、強めとなった1月の反動もあって、2月に小幅ながら減少した。業種別には、1月の構図と同じく、製造業で前月比+11.1%と引き続き増加する一方、非製造業では同▲4.5%と続減し、全体を押し下げた(次頁第10図)。製造業では、輸出・生産が好調な一般機械工業向けの原動機・工作機械や、電気機械工業向けの電子・通信機が増加した。非製造業は通信などを中心に引き続き弱かったものの、機械受注全体としては底固く推移していたといえる。

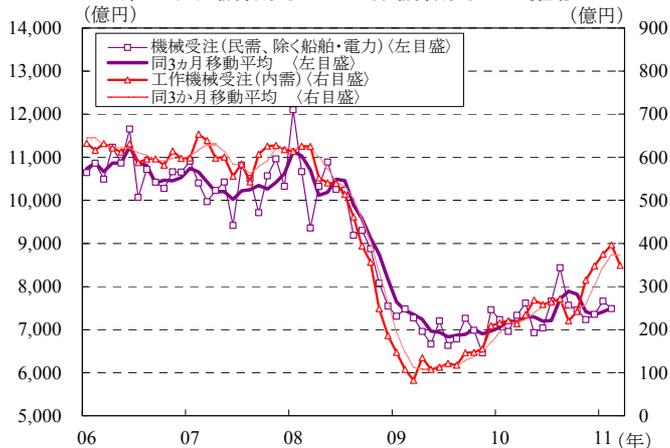
しかしながら、震災の影響によって状況は大きく変化しよう。2月まで5ヵ月続けて増加していた工作機械受注(内需)は、3月には一転して、前月比▲13.6%もの急減となった(次頁第11図)。この工作機械受注は、過去数ヵ月間こそ上振れていたが(ウエイトの大きい一般機械工業からの受注が好調であったことに因る)、機械受注との連動性が高い統計である。同時に、元来より振れの大きい統計でもあるが、3ヵ月移動平均で均してみても3月の工作機械受注の水準は頭打ちとなった格好だ。こうした工作機械受注の反転は、3月以降の機械受注の軟化、ひいては設備投資の失速を示唆している可能性が大きい。

第10図：機械受注（製造業・非製造業）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11図：機械受注と工作機械受注の推移



(注)『工作機械受注』は、当室にて季節調整。
(資料)内閣府、日本工作機械工業会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

景況感は製造業・非製造業ともに、大きく悪化

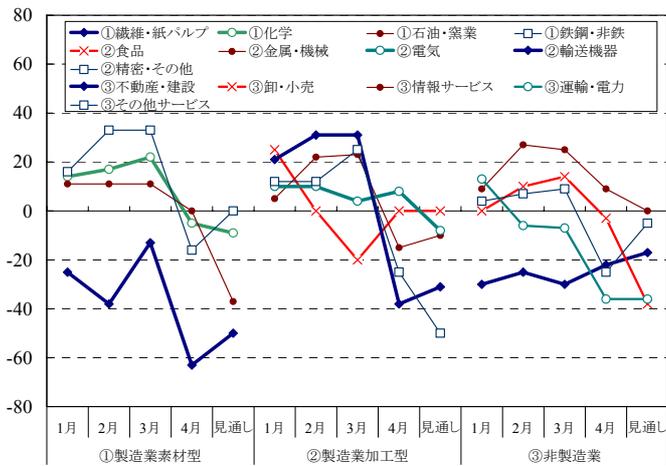
さらに、足元では企業の景況感が急激に悪化しており、今後の設備投資環境をいっそう厳しくしている。4月のロイター短観（400社ベース）の現状DIは、製造業で前月比▲28ポイント（3月：15→4月：▲13）、非製造業で同▲18ポイント（3月：3→4月▲15）と低下して、ともにマイナス水準へ陥った（第12図）。業種別にみると、上昇したのは製造業で電気と食品、非製造業では不動産・建設のみで、他業種は揃って大幅な悪化を示している（第13図）。とりわけ、製造業での落ち込みが大きく、最も落ち込んだ輸送機器は同▲69ポイントもの悪化であった。次いで、繊維・紙パルプと精密機器で同▲50ポイント、鉄鋼・非鉄で同▲49ポイントと悪化幅が大きい。加えて、先行きDIが、現状DIから一段と切り下がっており、景況感の悪化が継続することも予想される。

第12図：ロイター短観DIの推移



(資料)Reuters統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第13図：業種別にみたロイター短観DIの推移



(資料)Reuters統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

復興需要が期待されるも、しばらくは弱い動き

今回の震災では、被害が大きかった分だけ、今後の復旧・復興需要に対する期待も大きい。しかしながら、前述した通り景況感の低迷が暫く継続しそうであること、がれき処理や社会インフラの回復が十分に進んでいないことなどから、直ちに民間部門からの復興需要が本格的に顕在化してくるとは考え難い。総じて、設備投資は、年後半を目途に復興需要が持ち上がってくるまでの間、当面は弱い動きとなる公算が高い。

(4) 家計部門

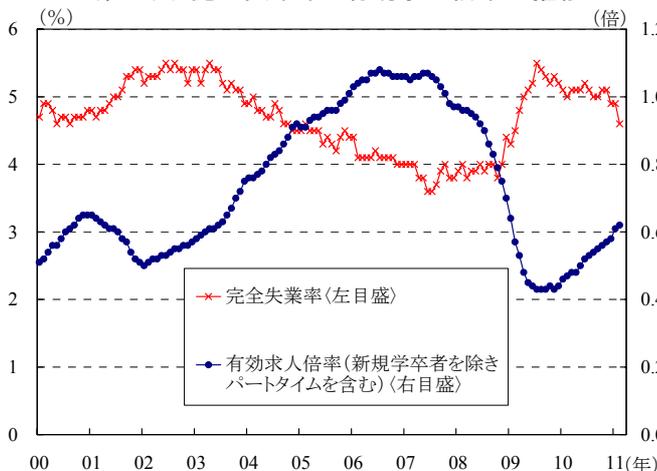
①雇用・所得

震災前の雇用環境は改善方向ながら、今後悪化に転じる見込み

雇用環境は、震災に見舞われる直前まで、持ち直しの動きを示していた。2月には、完全失業率が前月比▲0.3%ポイントの4.6%と、2ヵ月ぶりに低下(第14図)。その幅も2006年2月以来5年ぶりの大きさと、過去4ヵ月間の累計では▲0.5%ポイントの低下となった。また、有効求人倍率(新規学卒者を除きパートタイムを含む)は1月に比べて+0.01ポイントの0.62倍と、10ヵ月連続の上昇、2009年2月以降での最高水準を記録している(前掲第14図)。

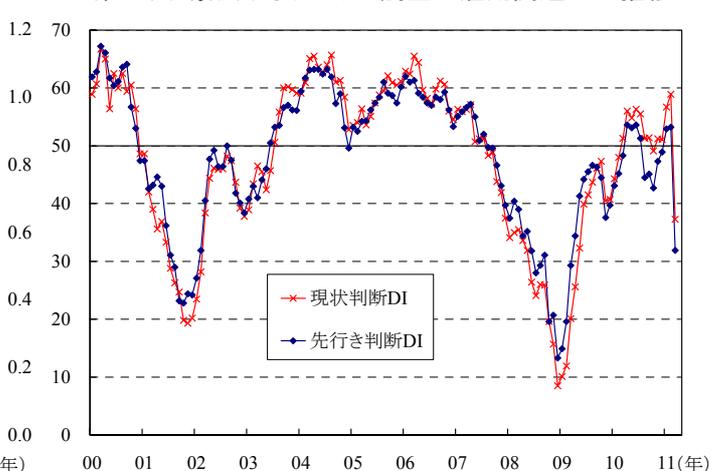
ただし、震災後には、こうした状況が一変した可能性が高い。冒頭で概観した景気ウォッチャー調査の3月分結果の中でも、人材派遣会社社員や求人情報誌制作・求人広告担当者、職業安定所職員など雇用動向を把握できる者の回答を基に算定された雇用関連DIに注目すると、3月には、現状判断が前月比▲21.6ポイント、先行き判断が同▲21.3ポイント(第15図)。急激な悪化が示された。今後、被災地域を中心として、震災の悪影響が雇用面にも着実に表れてくることが予想される。

第14図:完全失業率と有効求人倍率の推移



(資料)総務省、厚生労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第15図:景気ウォッチャー調査—雇用関連DIの推移

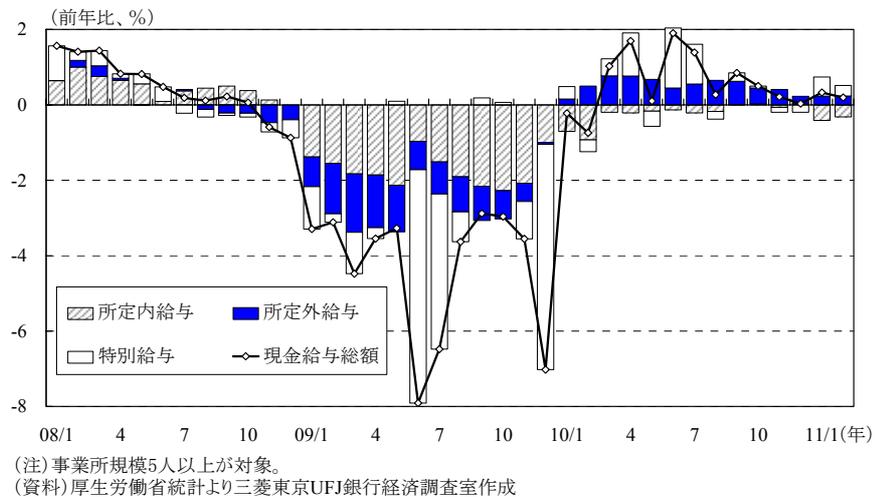


(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

賃金も、2月までは増加基調を保つが、先行き軟化の公算

賃金については、現金給与総額（事業所規模5人以上）で見た場合、震災前の2月にも前年比+0.3%と、小幅ながら増加を続けた（第16図）。大半を占める所定内給与は依然として前年比微減～横這いに止まるが、時間外手当などの所定外給与が2010年初から安定的に増加し、賃金全体を持ち上げている格好である。加えて、2011年入り後の2ヵ月間は、賞与の回復などを受け、特別給与も押し上げ要因の一つとなった。もっとも、前述した通り震災に伴う悪影響が雇用面に及んでくることが見込まれる向こう暫く、賃金に関しても明るい展望は描き難いところである。

第16図：現金給与総額の推移



②個人消費

個人消費の状況は、大震災後に一段と悪化

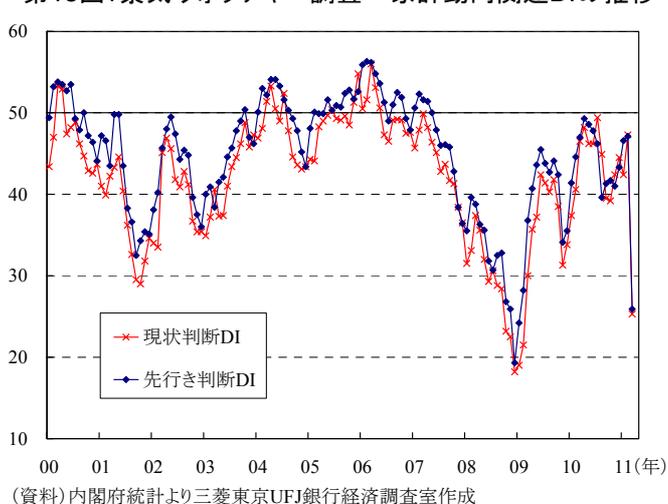
2月の実質消費支出（家計調査、二人以上の世帯）は前年比▲0.2%と、5ヵ月連続での減少を示した（次頁第17図）。前月比でも同じく▲0.2%の減少となる。項目別には、自動車購入や自動車整備費などの交通・通信（前年比▲3.0%）と、被服及び履物（同▲6.7%）の大幅減が引き続き目立った。個人消費は、震災前の段階で既に「弱含み」（調査元の総務省）となっていた公算が高い。

そして、震災後の3月、状況はさらに厳しさを増した模様である。日本経済新聞社が独自調査を基に算出している「日経消費予測指数」は、3月（調査期間は3日～13日）に84.3（2004年12月＝100）と、2月から▲1.0ポイント低下した（前掲第17図）。さらに、全体の7%を占めた震災後の回答分だけを集計した場合、低下幅は同▲23.8ポイントにまで広がるという。また、3月の景気ウォッチャー調査中、家計動向関連DI（調査客体は小売店や飲食店、旅行・レジャー会社など）でも、現状判断が前月比▲22.0ポイント、先行き判断が同▲21.2ポイントと、大幅な落ち込みが示されている（次頁第18図）。

第17図:実質消費支出と日経消費予測指数の推移



第18図:景気ウォッチャー調査—家計動向関連DIの推移

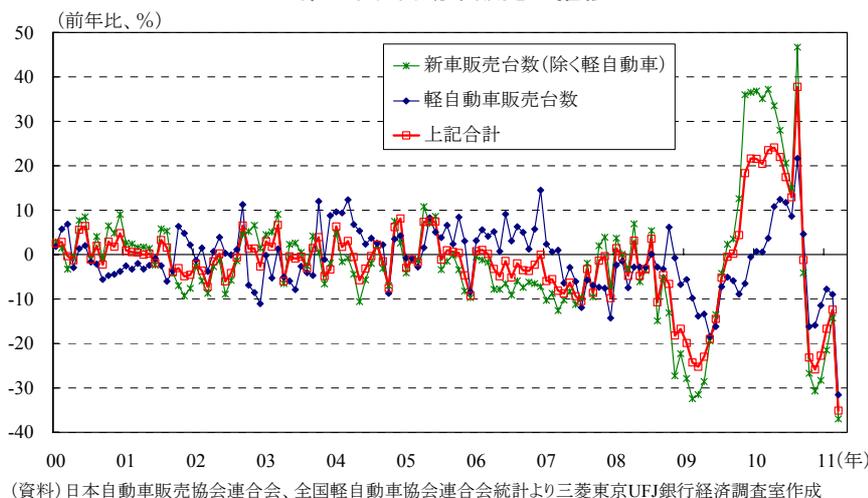


3月には、自動車や一部家電の販売、百貨店売上などが大きく減少

マイクロベースで見ると、自動車販売の不振が顕著である。3月の新車販売台数(登録車合計)は前年比▲37.0%と、4ヵ月ぶりにマイナス幅が拡大した(次頁第19図)。同じく急減した軽自動車(同▲31.6%)を含めると同▲35.1%の落ち込み。比較可能な形での統計が存在する1969年以降、3月として最大の減少率を記録している。台数ベースでも、第一次石油ショック直後の1974年の3月以来の低水準となった。このほか、薄型テレビ(GfK ジャパン社のまとめで同▲1割減)や冷蔵庫(同▲10.6%)などは、3月末に家電エコポイント制度が終了する前の駆け込み需要が期待されたものの、震災によって掻き消された。また、百貨店も、大手3社の既存店売上が3月には同▲1割～▲2割の減少となるなど、衣料品や宝飾品といった高額品、地域では関東の店舗を中心に、相当の苦戦を余儀なくされたと見える。

確かに、3月にも大手5社で前年比+5～10%程度の売上増(既存店ベース)を達成したコンビニエンスストアや、身近なレジャーとして家族連れなどの需要を集めた映画館など、堅調なところも散見される。しかしながら、全体としてみれば、個人消費を取り巻く環境は非常に厳しい。今後も当面、電力の供給制約を受けた各社の営業時間短縮や、消費者マインドの冷え込みによる買い控えなどの影響が、個人消費に重く押し掛かりそうだ。

第19図：自動車販売の推移



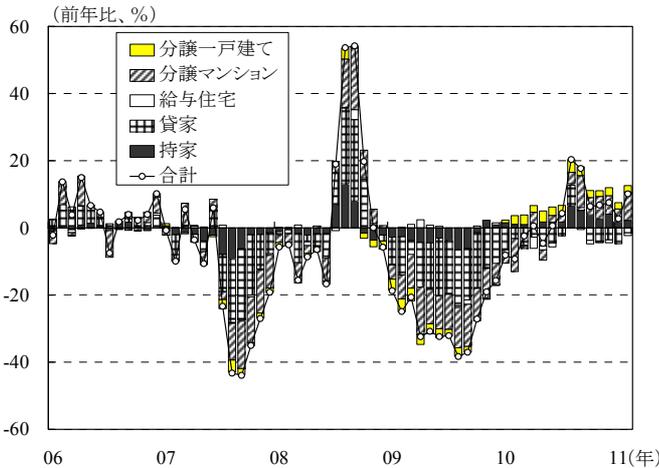
③住宅投資

回復過程にあった住宅投資も、先行きは不透明に

2月の新設住宅着工戸数は前年比+10.1%と、9ヵ月連続で増加した(次頁第20図)。貸家(同▲3.8%、5ヵ月連続減)が引き続き減少したものの、分譲マンション(同+103.9%、9ヵ月連続増)の急伸と持家(同+6.0%、16ヵ月連続増)の着実な増加が寄与している。また、前月比でも+3.0%と増加に転じており、年率87.2万戸との水準も過去25ヵ月間で最高となった。

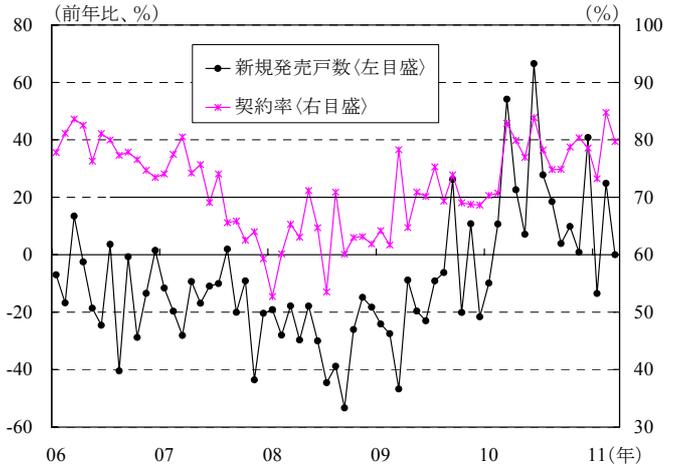
先行きを展望すると、超低金利環境の持続、住宅エコポイント制度や自己居住用住宅の購入・建設に係る個人向け贈与税の非課税枠の拡大措置などの支援材料がある一方、やはりここでも震災の影響が懸念される。3月の首都圏マンション新規発売戸数は前年比横這いの3,685戸に止まり(特に東京都区部は同▲27.0%もの大幅減)、先月時点での見込み値：4,200戸を12%ほど下回った。契約率も、79.7%と好不調の分かれ目の70%を超える水準を維持したが、2月に比べて▲5.1%ポイントも切り下がった(次頁第21図)。近畿圏での発売戸数も同+2.1%と、2月の同+4.3%から伸びが鈍化している。両地域ともに直接的な被災地ではないものの、東日本大震災が広く住宅の購入意欲を削ぐ結果につながりつつあるということだろう。情勢が落ち着き、被災地域における損壊家屋の再建活動が進み始めるまでの間は、住宅投資も全国的に抑制気味となる公算が高い。

第20図:新設住宅着工戸数の推移



(資料)国土交通省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第21図:首都圏のマンション新規発売戸数と契約率の推移



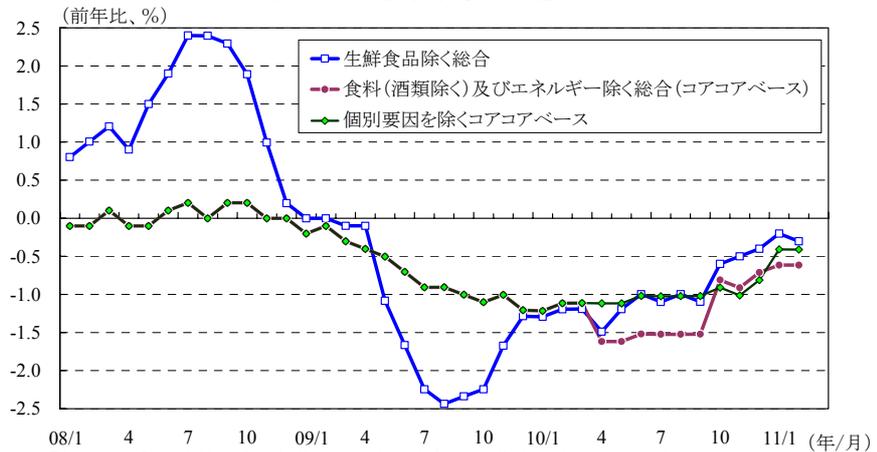
(資料)不動産経済研究所統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(5) 物価

消費者物価の下落幅は縮小傾向

物価の下落傾向は続いているものの、下落ペースは徐々に緩やかになってきている。2月の消費者物価は、生鮮食品を除くコア CPI ベースで前年比▲0.3%とピークの同▲2.4%（2009年8月）から下落幅を大きく縮小させている（第22図）。エネルギー価格の上昇に加え、たばこ値上げ等の個別要因の影響が小さいものの、これらの要因を除いた場合でも下落幅は縮小傾向にある。

第22図:消費者物価の推移



(注)『個別要因』は、高校授業料無償化、たばこ・診療報酬・傷害保険料の値上げ。
(資料)総務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

東日本大震災は、中期的な物価押し上げ要因

東日本大震災が物価の先行きに与える影響については、目先は消費者マインドの悪化や自粛ムードによる消費の落ち込みが、物価を下押ししよう。しかし、一定期間経過後は、復興需要の顕在化によるマクロの需給バランスのタイト化から、物価の押し上げ圧力が強まってくると考えられる。また、震災後の食品や日用品の値上がりに加え、原油等の国際

商品市況の上昇によってインフレ期待が高まる可能性についても留意する必要がある。

2. 金融

(1) 金融政策

日銀は新オペ導入と適格担保要件の緩和を検討

日銀は4月6-7日の金融政策決定会合で、東日本大震災対応として、「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」（以下、被災地金融機関支援オペ）導入と適格担保要件緩和の検討を決定した。被災地金融機関支援オペは、被災地に営業所を有する金融機関に対して日銀が1年間、0.1%の低利で資金を供給するものである（第4表）。阪神・淡路大震災の際にも類似の措置が導入されたが、今回は震災被害額の大きさに鑑み、貸付枠が前回の倍の1兆円となった。

第4表：震災に対応した日銀の資金供給策

施策名	阪神・淡路大震災復興支援貸出	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
実施時期	1995年7月	未定
対象地域	豊中市、神戸市、尼崎市、明石市、西宮市、芦屋市、伊丹市、宝塚市、川西市、津名郡津名町、北淡町、一宮町、五色町、東浦町	岩手県、宮城県、福島県の全域 青森県、茨城県、栃木県、千葉県の一部
貸付期間	1年間(後に1年間の延長決定)	1年間
貸付枠	5,000億円	1兆円
利率	適格担保の場合：公定歩合 担保が被災企業向け債権：公定歩合＋0.25% (公定歩合は当初1.00%、1995年9月以降は0.50%)	0.10%

(資料) 日本銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

被災地金融機関支援オペは予備的な性格が強いとみる

もともと、前回の「阪神・淡路大震災復興支援貸出」の貸出実績は2,715億円と、限度額の5,000億円を大きく下回っており（第5表）、今回の貸出実績も限度額を相当程度下回るものと考えられる。預金が増加傾向にあることや、これまでも日銀が潤沢な資金供給を行ってきたことにより、金融機関には概ね貸出余力があり、被災地金融機関支援オペを利用する必要性はそれほど高くないと考えられるためである。本措置は、想定外の資金需要増大に備えた予備的な性格が強いと捉えるべきであろう。

第5表：阪神・淡路大震災復興支援貸出の貸出実績
(億円)

合計	地方銀行	第2地銀	信用金庫	信用組合	その他
2,715	265	1,020	990	320	120

(資料) 日本銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 長期金利

長期金利は上昇

長期金利は、3月後半以降上昇傾向が続き、新発10年国債利回りは4月11日に一時1.335%と約2ヵ月振りの水準まで上昇した(次頁第23図)。

東日本大震災対応のための国債増発観測に加え、海外の長期金利が上昇傾向にあったことも上昇要因の一つである。海外では、4月7日の欧州中央銀行（ECB）の利上げや、米FRB高官によるタカ派発言、資源価格の上昇などを背景に金利先高感が高まっており、わが国の長期金利にも影響が及んでいる。



(3) 為替

内外金利差の拡大 観測から円は下落

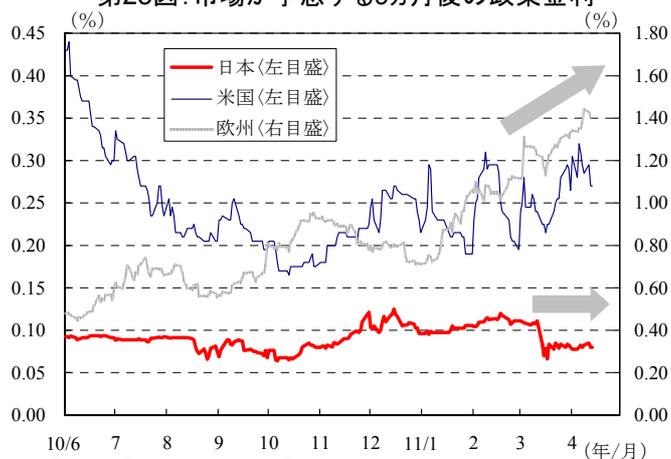
3月後半以降、為替相場は円安傾向で推移し、ドル円相場は4月6日に1ドル=85円台半ばと昨年9月以来の水準まで下落した（次頁第24図）。円は対ユーロでは一段と下落しており、4月8日には昨年5月以来の1ユーロ=123円台となった。ECBの追加利上げや米FRBの出口戦略が意識される一方、日本については低金利政策の長期化が見込まれていることが円売り要因となっている（次頁第25図）。もっとも、余震による追加被害の発生や福島第1原発の状況悪化が材料となり、リスク回避の動きから円が反発する場面もあり、今後一段と円安が進行する可能性は限定的とみる。

第24図：円相場の推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第25図：市場が予想する9か月後の政策金利



(注)『日本』と『欧州』はOIS取引、『米国』はFF金利先物。
(資料) Bloomberg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、家計) yasuhiko_ishimaru@mufg.jp
 高山 真 (財政、物価、金融) shin_takayama@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せよう、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4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	11月	12月	1月	2月	3月
実質GDP成長率(前期比年率)	▲ 4.1	▲ 2.4	2.1 (3.2)	3.3 (4.9)	▲ 1.3 (2.2)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	▲ 4.5		0.8 (3.4)	0.7 (3.1)	▲ 1.1 (1.9)	▲ 0.1 (2.4)	▲ 0.3 (1.9)	2.9 (1.7)		
鉱工業生産指数	▲ 12.7	▲ 8.8	0.7 (21.3)	▲ 1.0 (14.0)	▲ 0.1 (5.9)	1.6 (7.0)	2.4 (5.9)	0.0 (4.6)	1.8 (2.9)	
鉱工業出荷指数	▲ 12.6	▲ 8.3	0.7 (21.7)	▲ 0.8 (14.4)	▲ 0.3 (6.4)	2.9 (8.7)	1.3 (5.9)	▲ 0.8 (3.2)	3.3 (3.6)	
製品在庫指数	▲ 5.2	▲ 6.1	2.6 (1.2)	0.4 (3.5)	▲ 0.6 (3.8)	▲ 1.7 (2.0)	1.6 (3.8)	3.9 (7.0)	1.5 (6.9)	
生産者製品在庫率指数 (2005年=100)	121.9	120.4	106.5 [136.4]	108.7 [124.3]	111.0 [114.7]	108.0 [115.5]	108.0 [110.0]	107.9 [108.0]	104.3 [107.4]	[103.4]
国内企業物価指数	3.1	▲ 5.2	0.5 (0.2)	▲ 0.3 (▲ 0.2)	0.4 (1.0)	0.0 (0.9)	0.4 (1.2)	0.5 (1.5)	0.2 (1.7)	0.6 (2.0)
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)	0.2 (▲ 0.5)	0.2 (▲ 0.4)	0.0 (▲ 0.2)	0.0 (▲ 0.3)	
稼働率指数 (2005年=100)	88.7	80.0	89.8 [71.8]	88.4 [77.0]	88.4 [81.8]	88.2 [81.9]	90.2 [84.1]	91.1 [88.7]	93.7 [89.7]	[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)	▲ 3.0 (11.6)	1.7 (▲ 1.6)	4.2 (5.9)	▲ 2.3 (7.6)	
製造業	▲ 22.4	▲ 27.8	▲ 8.6 (13.2)	12.2 (34.3)	▲ 4.4 (11.6)	10.6 (25.0)	▲ 1.9 (8.3)	7.2 (11.0)	11.1 (18.0)	
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)	▲ 10.5 (3.9)	3.9 (▲ 7.9)	▲ 2.7 (2.1)	▲ 4.5 (0.9)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 17.6	▲ 24.2	4.7 (29.1)	4.1 (30.8)	1.2 (23.9)	▲ 1.3 (24.0)	0.8 (20.7)	▲ 3.0 (16.4)	8.2 (12.9)	
建設受注	▲ 12.3	▲ 14.2	(▲ 9.9)	(▲ 8.0)	(2.0)	(▲ 5.3)	(13.1)	(▲ 10.7)	(19.5)	
民需	▲ 19.0	▲ 15.3	(▲ 8.0)	(▲ 9.4)	(4.8)	(▲ 2.4)	(7.7)	(▲ 10.2)	(21.8)	
官公庁	23.5	▲ 11.1	(▲ 13.3)	(▲ 6.2)	(▲ 3.6)	(10.4)	(26.0)	(▲ 12.5)	(▲ 4.7)	
公共工事請負金額	0.1	4.9	(▲ 3.5)	(▲ 12.6)	(▲ 14.8)	(▲ 6.3)	(▲ 18.1)	(▲ 9.9)	(4.2)	(▲ 3.5)
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)	84.7 (6.8)	86.1 (7.5)	84.7 (2.7)	87.2 (10.1)	
新設住宅床面積	(▲ 2.3)	(▲ 21.5)	(3.9)	(15.1)	(11.0)	(10.2)	(12.8)	(7.3)	(12.0)	
小売業販売額	▲ 1.1	▲ 0.4	(3.7)	(3.2)	(▲ 0.4)	(1.5)	(▲ 2.2)	(0.1)	(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)	0.2 (▲ 0.4)	▲ 2.4 (▲ 3.3)	1.0 (▲ 1.0)	▲ 0.2 (▲ 0.2)	
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]	75.6 [74.0]	74.1 [75.3]	74.1 [72.6]	71.5 [72.9]	[78.0]
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)	1.0 (6.1)	0.5 (5.1)	1.3 (3.2)	▲ 1.4 (1.0)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 1.1	▲ 3.3	(1.3)	(0.9)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.4)	(0.3)	
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]	28971.3 [▲ 110,971.6]	27087.2 [▲ 110,435.1]	32797.3 [▲ 6,870.6]	31583.3 [5,834.7]	[6,084.6]
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]	0.58 [0.43]	0.58 [0.44]	0.61 [0.46]	0.62 [0.47]	[0.48]
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 [5.3]	4.9 [5.2]	4.9 [5.1]	4.6 [5.0]	[5.1]
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]	43.6 [33.9]	45.1 [35.4]	44.3 [38.8]	48.4 [42.1]	27.7 [47.4]
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)	1,061 (▲ 6.2)	1,102 (▲ 2.9)	1,041 (▲ 2.0)	987 (▲ 9.4)	1,183 (▲ 9.9)

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	11月	12月	1月	2月	3月
通関輸出	▲16.4	▲17.1	(33.2)	(17.8)	(10.0)	(9.1)	(12.9)	(1.4)	(9.0)	
価格	▲3.3	▲7.0	(0.3)	(▲0.7)	(1.2)	(▲0.1)	(1.4)	(▲0.9)	(▲0.2)	
数量	▲14.3	▲9.9	(32.8)	(18.6)	(8.6)	(9.1)	(11.4)	(2.3)	(9.2)	
通関輸入(円建)	▲4.1	▲25.2	(28.1)	(14.9)	(11.3)	(14.3)	(10.8)	(12.2)	(10.0)	
価格	0.6	▲18.4	(7.4)	(0.4)	(1.6)	(▲1.0)	(2.8)	(0.9)	(4.9)	
数量	▲5.7	▲7.3	(19.3)	(14.5)	(9.6)	(15.4)	(7.8)	(11.2)	(4.8)	
経常収支(億円)	123,362	157,817	36,116	48,791	36,482	9,554	11,979	4,619	16,410	
貿易収支(億円)	11,589	65,996	20,358	19,787	19,233	2,562	7,635	▲3,945	7,233	
サービス収支(億円)	▲20,469	▲18,185	▲5,219	▲2,756	▲3,984	▲658	▲752	▲893	▲369	
資本収支	▲173,053	▲123,113	▲16,097	▲36,631	▲10,192	▲2,613	▲1,783	▲16,930	▲10,113	
外貨準備高(百万ドル)	1,018,549	1,042,715	1,050,235	1,109,591	1,096,185	1,101,031	1,096,185	1,092,980	1,091,485	1,116,025
対ドル円レート(期中平均)	100.46	92.80	92.01	85.86	82.59	82.48	83.41	82.63	82.53	81.79

3. 金融

	2008年度	2009年度	2010年			2010年		2011年			
			4-6	7-9	10-12	11月	12月	1月	2月	3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 [0.105]	0.087 [0.101]	0.085 [0.096]	0.093 [0.101]	0.085 [0.097]	
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]	0.335 [0.508]	0.335 [0.462]	0.335 [0.452]	0.335 [0.442]	0.336 [0.434]	
新発10年国債利回り (末値)	1.438	1.353	1.208 [1.420]	0.987 [1.338]	1.072 [1.317]	1.185 [1.260]	1.110 [1.285]	1.215 [1.315]	1.255 [1.300]	1.255 [1.395]	
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)	1.401 (0.003)	1.382 (▲0.019)	1.377 (▲0.005)	1.371 (▲0.006)		
日経平均株価 (225種、末値)	8,110	11,090	9,383 [9,958]	9,369 [10,133]	10,229 [10,546]	9,937 [9,346]	10,229 [10,546]	10,238 [10,198]	10,624 [10,126]	9,755 [11,090]	
M2平残	(2.1)	(2.9)	(3.0)	(2.8)	(2.6)	(2.6)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	(2.7)	
広義流動性平残	(0.1)	(0.8)	(1.5)	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.1)	
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)	(▲1.8)	(▲1.9)	(▲1.7)
	銀行計	(2.7)	(0.8)	(▲2.0)	(▲1.9)	(▲2.1)	(▲2.1)	(▲2.1)	(▲1.9)	(▲2.0)	(▲1.8)
	都銀等	(1.9)	(▲0.4)	(▲3.8)	(▲3.8)	(▲4.6)	(▲4.7)	(▲4.7)	(▲4.5)	(▲4.6)	(▲4.6)
	地銀	(3.9)	(2.4)	(0.0)	(0.4)	(0.9)	(0.9)	(1.1)	(1.1)	(1.2)	(1.2)
	地銀Ⅱ	(2.4)	(1.3)	(▲0.4)	(▲0.7)	(▲0.5)	(▲0.5)	(▲0.4)	(▲0.4)	(▲0.5)	(0.8)
信金	(0.9)	(0.8)	(▲1.4)	(▲1.4)	(▲1.3)	(▲1.3)	(▲1.3)	(▲1.1)	(▲1.1)	(▲0.8)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(1.7)	(2.9)	(2.8)	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.1)	(2.0)	(2.0)	(2.7)
	都銀	(1.7)	(3.0)	(2.7)	(2.9)	(3.0)	(3.2)	(2.0)	(1.5)	(1.4)	(2.7)
	地銀	(1.9)	(3.1)	(3.3)	(3.1)	(3.0)	(2.9)	(2.9)	(3.1)	(3.3)	(2.9)
地銀Ⅱ	(1.3)	(1.8)	(1.0)	(0.4)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.5)	(1.9)	

(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、保証事業会社協会等統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成