

テーマ：復興需要に支えられる日本経済

2012年4月16日(月)

～期待される被災地以外の建物耐震化や老朽社会資本の補修～

第一生命経済研究所 経済調査部

首席エコノミスト 永濱 利廣 (03-5221-4531)

(要旨)

- 震災からの復興に向けて、数次にわたる復興関連予算が組まれている。政府が2015年度末までの5年間で「集中復興期間」と位置づけ、少なくとも19兆円の事業規模が必要と見積もられており、当面は復興需要が日本経済の押し上げ要因となることが想定される。
- 内閣府が公表している第1～3次補正予算の効果を合計しただけでも、実質GDPを+2.6%押し上げ、88万人の雇用創出、160万人の雇用下支え効果が見込まれる。復興に関連するセクターを中心に追い風が吹く可能性が高い。
- 被災地以外でも、震災後に緊急避難所の役割を担う学校など公共施設の耐震化工事の受注が増加している。学校以外でも、ビルや病院、鉄道、高速道路等の耐震性能のチェックや補強工事の需要が期待されている。
- 今後10～20年の間に寿命に達する社会資本が急速に増加することも予想され、老朽化した社会資本の補修・耐震補強が急がれている。現在、定期的な点検・補修工事により寿命を延ばすことで新設を抑制する計画が進められており、今後は補修工事需要の高まりも期待される。
- 金融緩和も財政支出の拡大で引き起こされる円高圧力を緩和する可能性がある。しかし、一連の日銀の政策対応はFRBによるインフレ目標導入をきっかけに、円高阻止に消極的な金融政策への批判から日銀法改正の動きが活発化することを回避するための対応とも読める。日銀が金融緩和への動きが積極化しなければ、復興需要に伴う景気下支え効果はクラウディング・アウト効果を通じて相殺されてしまう。政治的な思惑を超えて、当面の復興需要の効果における日銀の果たす役割は非常に大きい。

●今年度は復興需要が大きなプラス

震災からの復興に向けて、数次にわたる復興関連予算が組まれている。2011年度予算に限っても、第一次補正で4.0兆円、第二次補正で2.0兆円、第三次補正で9.2兆円と合わせて15.2兆円の復興関係経費が計上されている。更に、2012年度予算の3.8兆円も含めれば、トータルで19兆円程度の復興関係経費となっており、今後の復興需要の本格化が期待されている。

既に東日本大震災が発生して1年以上が経過し、復興に向けての様々なプロジェクトが具体的に動きだしている。そして、被災地を中心に様々な業界が復興に関わっている。政府が2015年度末までの5年間で「集中復興期間」と位置づけ、少なくとも19兆円の事業規模が必要と見積もっていることからすれば、当面は復興需要が日本経済の押し上げ要因となることが想定される。

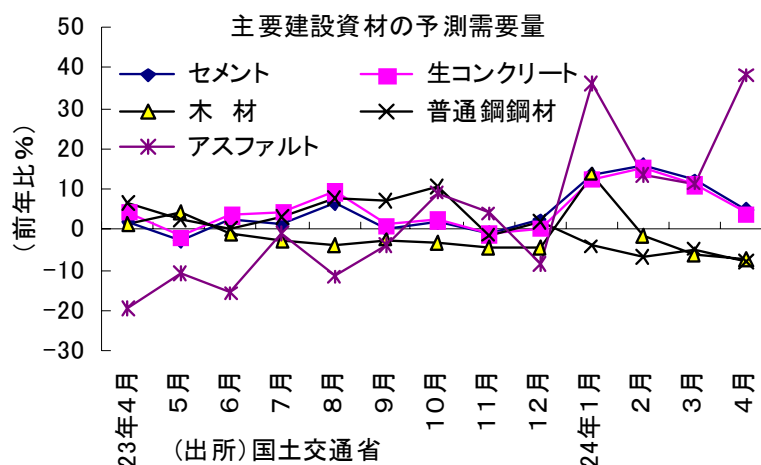
事実、国土交通省の主要建設資材月別需要予測によると、セメント、生コンクリート、アスファルトなど基礎的なインフラ整備に使用される資材の需要が増加する見込みになっており、東日本大震災からの復興需要が顕在化しつつあることが窺える。

復興関連予算

復興関連予算	経費 (兆円)	GDP比 (%)	実質GDP 押し (%)	雇用	
				創出 (万人)	下支え (万人)
2011～2012年度	19.0	4.0			
2011年度	15.2	3.2	2.6	88	160
第一次補正	4.0	0.8	0.6	20	150
第二次補正	2.0	0.4	0.3	8	
第三次補正	9.2	1.9	1.7	60	10
第四次補正	0.0	0.0	0.0	0	
2012年度	3.8	0.8			

(出所)財務省、内閣府等

一方で、補正予算の効果に関して言えば、内閣府が公表している第1～3次補正予算の効果を含みただけでも、実質GDPを+2.6%押し上げ、88万人の雇用創出、160万人の雇用下支え効果が見込まれる。そういう点で考えると、復興に関連するセクターを中心に追い風が吹く可能性が高い。更に、第3次補正予算や12年度予算で、住宅エコポイントの復活やフラット35Sエコの金利優遇策等が延長されている。従って、住宅関連市場においても、昨年ほどの盛り上がりはないかもしれないが、少なくとも反動減は軽微に抑えられることが見込まれる。

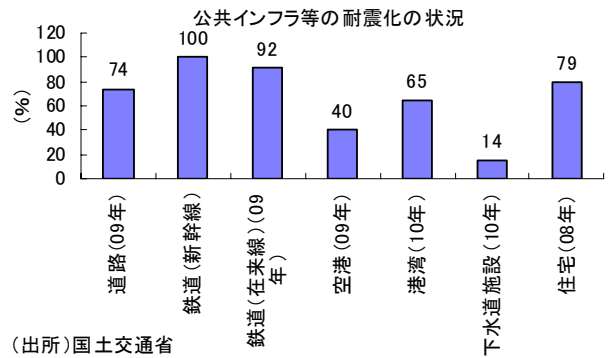
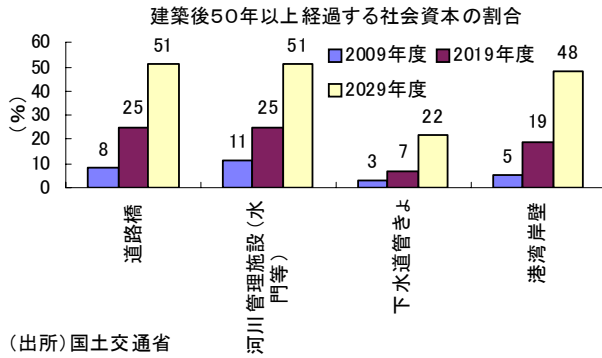


●被災地以外の建物耐震化

被災地以外でも、建物耐震化に取り組む動きが出ている。震災後に緊急避難所の役割を担う学校等の公共施設の耐震化工事の受注が増加していることが一因である。学校以外でも、ビルや病院、鉄道、高速道路等の耐震性能のチェックや補強工事の需要が期待されている。

また、今後は社会資本の老朽化に伴う工事需要も高まる見込みである。日本には道路、鉄道、橋梁、港湾、ダム、電力施設等の膨大な社会資本がある。そして、多くの社会資本の場合、寿命は50年程度となっている。しかし、日本の社会資本の多くが高度経済成長期に建設されているため、今後10～20年の間に寿命に達する社会資本が急速に増加することが予想され、老朽化した社会資本の補修・耐震補強が急がれている。インフラ保全のために社会資本を新設すれば一度に膨大な公共事業費が必要となる。そこで現在、定期的な点検・補修工事により寿命を延ばすことで新設を抑制する計画が進められており、長期的にも補修工事により延命化の方が新設工事よりも工事費が少額で済む可能性

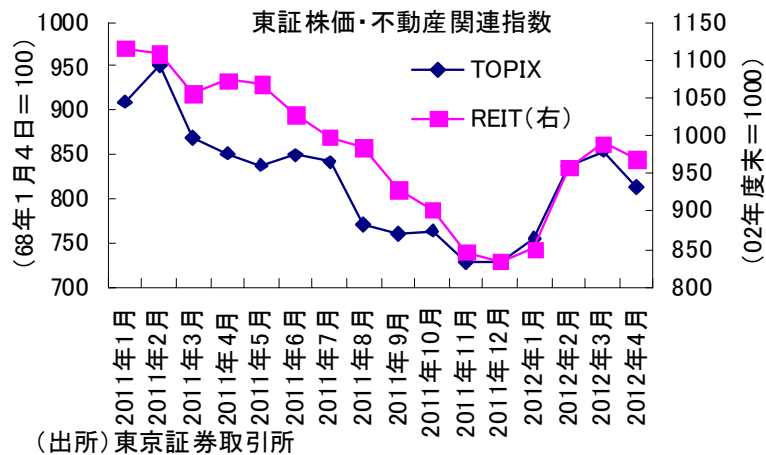
が高い。このように、今後は補修工事需要の高まりも期待されている。



●日銀の緩和政策に左右される

このように、今年は復興需要が拡大する見込みだが、マンデルフレミングの法則¹に従えば、財政支出は金利上昇リスクを高めて通貨高を誘発することになりそうだ。ただ、日銀は2月14日の政策委員会・金融決定会合で金融緩和の強化を発表した。金融緩和はポートフォリオ・リバランス効果²を通じて株価上昇を促す効果があるため、金融緩和を視野に入れて株価や不動産投資信託は堅調に推移してきた。更に、金融緩和は財政支出の拡大で引き起こされる円高圧力を緩和する可能性もある。

今回の金融緩和で特筆すべき点は、資産買い入れなどの基金を55兆円程度から65兆円程度に10兆増加したことである。財政支出が増加する今年は実質金利の上昇リスクがあるものの、日銀が長期国債の買い入れ枠を増加させたことによって実質金利の上昇圧力は緩和され、企業の資金繰りをサポートする効果があると思われる。



¹ 財政赤字が拡大すると実質長期金利が上昇し、設備投資や住宅投資が減少する(クラウドニング・アウト効果)。また、実質長期金利が上昇すると国内への資本流入圧力が生じて自国通貨が増値し、輸出が減少して輸入が増加するためGDPが減少する。よって、変動相場制のもとで景気回復や雇用を増やすには、財政政策よりも金融政策が効果的だという理論。

² 日本銀行が市場に潤沢な資金を供給することにより、金融機関に安全であるが利息を生まない日銀当座預金が積み上がると、金融機関が、よりリスクはあるがリターンも期待できる有利な運用先を求めてポートフォリオ(資産の組合せ)の再構成を行うということを期待するもの。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

また、日銀が新たに設定した「物価安定の目処」は、外国人投資家を中心に、達成について日銀がコミットした実質的な「インフレ目標」との認識が強まった。つまり、多くの投資家が、日銀がその目標値であるCPI前年比+1%の実現まで追加緩和を積み重ねていくという期待が醸成され、これが円安の流れを形成してきた可能性がある。

もっとも、一連の日銀の政策対応はFRBによるインフレ目標導入をきっかけに、消極的な金融政策への批判から日銀法改正の動きが活発化することを回避するための対応に終わってはならない。というのも、日銀が供給するマネタリーベースの季節調整値が、2月14日の日銀による追加金融緩和の決定にも係らず、減少を続けている。このため、市場の日銀に対する期待も縮んでしまっている。

従って、日銀が一段の政治圧力を考慮して、金融緩和への動きが積極化しなければ、復興需要に伴う景気下支え効果はクラウドイング・アウト効果を通じて相殺されてしまうだろう。政治的な思惑を超えて、当面の復興需要の効果における日銀の果たす役割は非常に大きい。

