

東日本大震災の発生から2ヶ月が経過し、経済面での影響が徐々に明らかになりつつある。企業の生産や個人の消費動向等を示す様々な指標で経済活動の大幅な落ち込みが確認される一方、先行きに関しては復興に向けた動きが始まったことの示唆も観測される。

2008年の金融危機に伴う世界的な景気後退は米国を中心とした消費需要の失速が主因であったが、今回の震災は一義的には供給面のショックであり、世界経済への影響は相対的に軽微となる可能性が高い。しかし国内経済への影響を考えると、短期的にも中長期的にも課題は山積みである。本稿では震災からの復興期とその後の日本経済を占う上での視点の整理を試みたい。

震災による各種経済主体の状況変化は既に様々な形で景気に影響を及ぼしているが、その中でも特に深刻なのは、「サプライチェーンの寸断」と「電力供給制約」であろう。これらを起点に、経済の供給面を中心に様々な悪影響が波及すると考えられる(図1)。この二つが大きな問題となった背景は以下のとおりである。サプライチェーンに関しては、個別企業ベースでの効率性追求努力として調達先の絞り込みや在庫の極少化が行われた結果、その裏側で代替調達先の確保等によるリスク分散が犠牲にされた側面が大きい。また電力供給制約については、日本の電力行政が地域独占を基本とした電力10社体制を大前提として運営されており、それを揺るがす可能性がある「電力の相互融通」を行う為の設備は極めて限定的な能力しか持たないため、結果として電力会社の供給能力に制約が生じるリスクを産業界が丸抱えする仕組みになってしまった面がある。このように、企業の効率性追及と日本独特の電力行政の裏側にある弱点が、今回の震災で図らずも露呈したのである。

被災した東北地域には、日本の輸出を支える自動車や電機機器産業のサプライチェーンの起点である電子部品・デバイス産業が集積している。1980年代後半以降、東北自動車道の全線開通や東北新幹線の東京盛岡間開業等で高速交通インフラが整備されたこと等を背景に集積が進み、電子部品・デバイス産業の域内構成比は10%超に達し全国平均の倍にまでなった(図2)。そして、これらの供給網が寸断された結果、生産活動は大きな影響

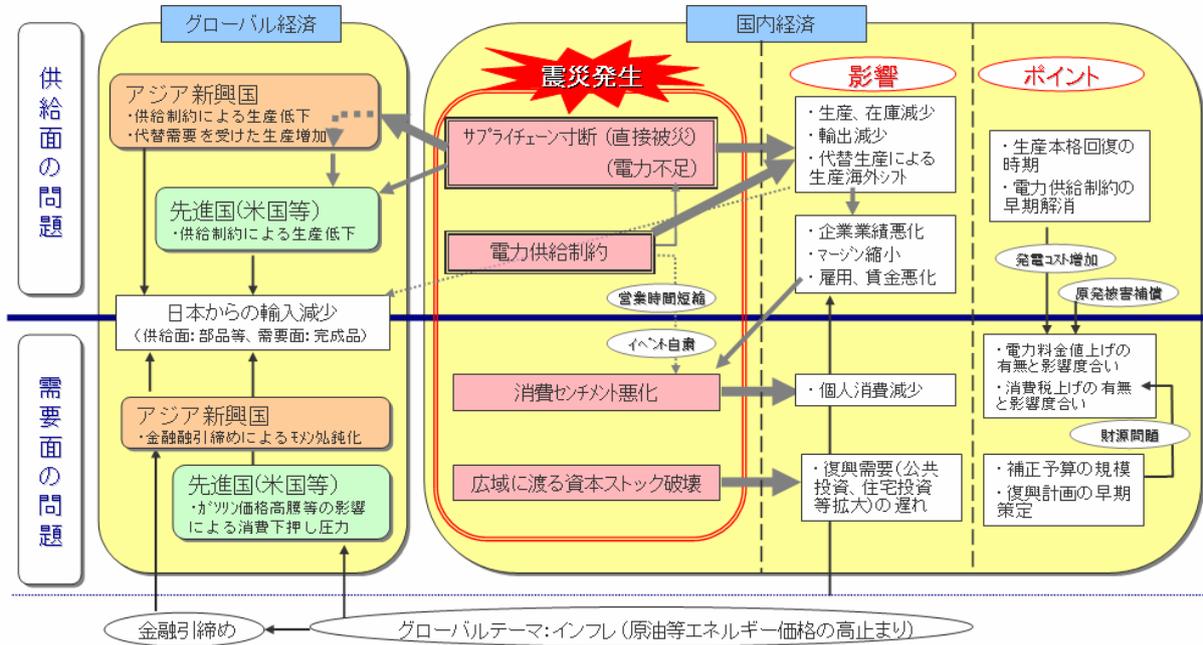
を受けた。産業全体を見渡すと、素材業種の正常化は7月頃がピークとなるものの加工業種では9月以降になることが示唆されており(図3)、本格復旧には今しばらく時間を要する見込みである。

このような状況下で注意が必要なのは需要の流出である。既に一部で国内生産の代替として海外生産に踏み切る動きが出ているが、サプライチェーンの正常化を急ぐことだけに焦点を当て、安易に海外に生産工程を移転すれば、国内の空洞化や技術の海外流出を招き、中長期的には国内の産業基盤や輸出競争力を損ねてしまう。一方で復興が遅れる中で国内拠点での生産再開に拘り続けられれば、かえって顧客が海外企業からの代替調達の動きを強めることになる。一般に産業集積はスケールメリット等を背景に加速度的に進む傾向があるが、一旦逆流が始まると同様のメカニズムで加速度的に後退する可能性があり、注意が必要である。

電力供給制約の解消に向けた動きとしては、短期的には化石燃料による火力発電への回帰が焦点となる。これは現在停止している施設の再稼動により比較的早期に実現しうるものであり、目先の供給制約は徐々に解決に向かうと思われる。しかしコスト面を考えると問題は深刻である。日本の電力コストは原発依存度の高いフランスや自由化の進んでいる欧米主要国に比べ割高で、原発推進によるコスト低下が期待されていたが、今回の被災によりコスト上昇が不可避となった(図4、5)。日本の輸出を主導する自動車産業等は相対的に多くの電力を使用するため、結果として電力コストの上昇は日本経済を直撃することになる(図5)。残された処方箋は電力の自由化であるが、電力会社の地域独占体制が早期に変化することは想定しづらく、この点からのコスト低下の見込みは薄い。

復興期における経済の短期的な動向は個別企業レベルでの対応の巧拙に依存するが、一方で中長期的には戦略的な政策対応の重要性が高まろう。拙速な政策決定で競争力の源泉を失うことになれば極めて大きな代償を払うことになる。復興を巡る企業行動や政策運営は、早期復旧と競争力維持の両立を目指す極めて繊細なアプローチが求められ、バランスを取りながらの難しい舵取りが続こう。今後の動向を注視したい。(2011年5月23日記)

図1：震災の影響 国内・海外への波及経路



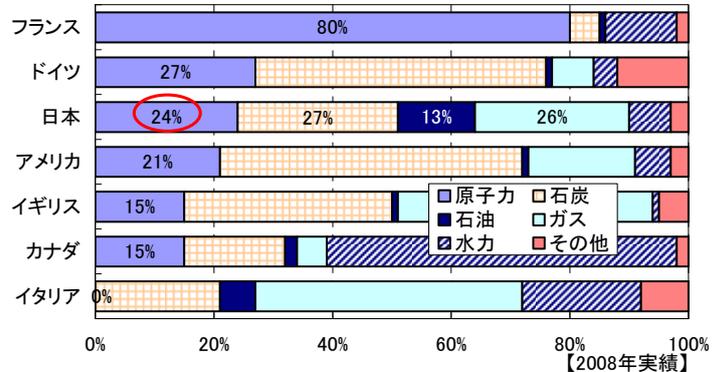
出所：三菱UFJ信託銀行作成

図2：東北地域の製造業付加価値生産額

(2009年)					
業種	金額 (百万円)	構成比 (東北)	構成比 (全国)	構成比の差 (東北-全国)	
1 食料品	636,535	13.6%	10.7%	2.9%	
2 電子部品・デバイス	491,799	10.5%	5.1%	5.4%	
3 情報通信機械	357,401	7.7%	3.5%	4.2%	
4 化学工業	330,458	7.1%	11.4%	-4.3%	
5 非鉄金属	293,543	6.3%	2.0%	4.3%	
6 輸送機械	267,187	5.7%	14.4%	-8.7%	
7 金属製品	232,965	5.0%	5.9%	-0.9%	
8 生産用機械	227,194	4.9%	5.2%	-0.3%	
9 業務用機械	193,969	4.2%	3.1%	1.1%	
10 飲料・たばこ・飼料	192,912	4.1%	3.7%	0.4%	

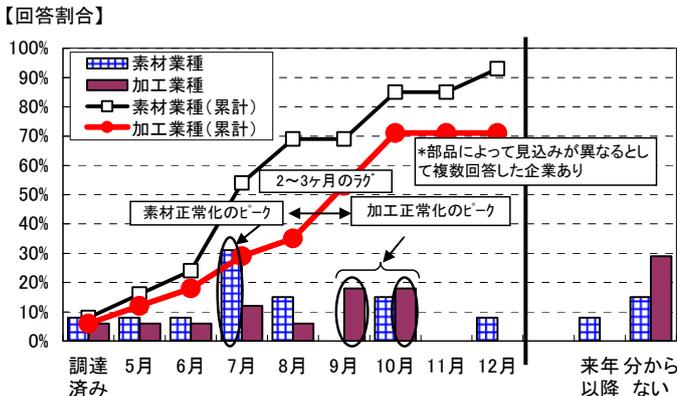
出所：経済産業省資料より三菱UFJ信託銀行作成

図4：エネルギー源別発電シェア



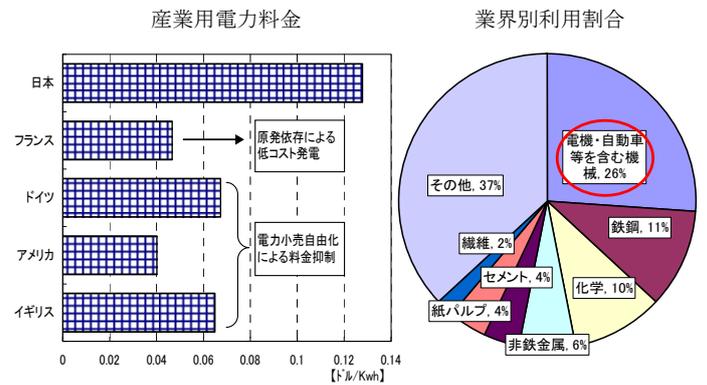
出所：各種資料より三菱UFJ信託銀行作成

図3：原材料等の十分な調達量が確保できる時期



出所：経済産業省資料より三菱UFJ信託銀行作成

図5：産業用電力料金と業界別使用割合



出所：各種資料より三菱UFJ信託銀行作成

## 本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 投資企画部  
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel.03-3212-1211（代表）