

2012年1月20日 全16頁

日本経済見通し：①欧州危機、②円高、③原発停止の影響を検証

経済調査部

チーフエコノミスト 熊谷 亮丸

「復興需要」に支えられて拡大する見通しだが、3つの下振れリスクに要注意

[要約]

- 日本経済のメインシナリオ：今後の日本経済は、メインシナリオとして、東日本大震災発生に伴う「復興需要」に支えられて緩やかな景気拡大が続く見通しだ。当社の実質GDP予想は2011年度が前年度比▲0.3%、2012年度が同+1.8%である。当社の試算では、復興関連予算は、2012年度の実質GDPを1%弱押し上げることが期待される。さらに、「資本ストック循環」などの面から見て、設備投資関連指標に回復の兆しが生じていることも、日本経済を下支えする要因となろう。
- 日本経済の3つのリスク要因を検証：今回のレポートでは、日本経済の3つのリスク要因（＝①「欧州ソブリン危機」の深刻化、②円高の進行、③原発停止に伴う生産の低迷）について検証した。第一に、上記①～③の中で、最大のテールリスクが「①『欧州ソブリン危機』の深刻化」であることは言うまでもない。当社は、欧州諸国の国債のヘアカット率に関する3つのシナリオを設定した上で、日本経済に与える影響を算定した。シミュレーション結果によれば、最悪のケースでは、わが国の実質GDPは4%以上押し下げられる可能性がある。試算結果については、相当程度の幅を持って見る必要があることは言うまでもないが、今後の「欧州ソブリン危機」の展開次第では、日本経済が「リーマン・ショック」並の打撃を受けるリスクが生じよう。さらに、「欧州ソブリン危機」が深刻化すると、グローバルなマネーフローが「逆流」し、アジアを中心とする「新興国」の株価が暴落する可能性もある。第二に、2012年のドル円相場は、75～80円前後の比較的狭いレンジ内で、前半は円高・ドル安、後半は円安・ドル高気味に推移しよう。米国で大統領選挙が実施される年は、ドル円相場のボラティリティが低下する傾向がある。第三に、仮に、わが国で全ての原発が停止した場合、実質GDPに対しては1%以上の低下圧力がかかる可能性があり要注意だ。

1. 日本経済のメインシナリオ

日本経済のメインシナリオ

今後の日本経済は、メインシナリオとして、東日本大震災発生に伴う「復興需要」に支えられて緩やかな景気拡大が続く見通しだ。当社の実質GDP予想は2011年度が前年度比▲0.3%、2012年度が同+1.8%である。当社の試算では、復興関連予算は、2012年度の実質GDPを1%弱押し上げることが期待される。さらに、「資本ストック循環」などの面から見て、設備投資関連指標に回復の兆しが生じていることも、日本経済を下支えする要因となる。

復興に係る公共投資、税制改正のインパクトに関する試算

図表1に、東日本大震災からの復興に係る公共投資、税制改正が、日本経済に与える影響に関する試算を示した。公共投資の増加、所得税などの増税、子ども手当から児童手当への移行などの諸要因を総合的に勘案すると、2012年度の実質GDPは0.98%押し上げられる計算となる。しかしながら、2013年度の実質GDPに対する押し上げは0.94%、2014年度には0.66%と、景気押し上げ効果は徐々に減衰するとみられる。2013年以降は、2012年に予定されている世界的な政治指導者の交代が一巡し、グローバルな「政治的ビジネスサイクル」が下降局面に入ることなどを勘案すると、2013年以降の日本経済については、やや慎重な見方をしておくべきだろう。

図表1：復興に係る公共投資、税制改正のインパクトに関する試算

	標準ケースからの乖離率 (%)							
	実質GDP	個人消費	設備投資	住宅投資	公共投資	政府消費	輸出	輸入
2012年度	0.98	0.1	-0.7	0.1	21.7	0.1	-0.0	1.0
2013年度	0.94	0.3	-0.9	0.5	22.5	0.4	-0.2	1.4
2014年度	0.66	0.1	-1.5	0.7	23.5	0.8	-0.4	1.4

(注1) 公共投資は期間中4.8兆円ずつ発現すると仮定。

(注2) 所得税は2.1%増税を2013年1月からと仮定。増税期間は25年。

(注3) 個人住民税は1人当たり1,000円の増税を2014年6月からと仮定。

(注4) 退職課税の10%税額控除廃止を2013年1月から実施すると仮定。

(注5) 子ども手当から児童手当への移行で年間約0.5兆円の所得減を想定。2012年度からと仮定。

(注6) 試算は内閣府短期モデルを基に行った。

(注7) 2011年11月14日時点で得られた情報を基に作成している。

(出所) 内閣府、報道発表より大和総研作成

2. リスク要因①：「欧州ソブリン危機」の深刻化

日本経済の3つのリスク要因を検証

「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響に関するシミュレーション

今回のレポートでは、日本経済の3つのリスク要因（＝①「欧州ソブリン危機」の深刻化、②円高の進行、③原発停止に伴う生産の低迷）について検証した。

上記①～③の中で、最大のテールリスクが「①『欧州ソブリン危機』の深刻化」であることは言うまでもない。**図表2**に、「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響に関する、当社のシミュレーション結果を示した。具体的には、欧州諸国の国債のヘアカット率に関する3つのシナリオを設定し、それぞれのケースについて欧州主要銀行の「必要自己資本額」を計算した。その上で、信用収縮が世界経済に与える影響を測定した後、消去法的な円高進行の可能性などを勘案し、最終的にわが国の実質 GDP に与える影響を算出した。当社のシミュレーションによれば、最悪のケース（下記「ケース3」）では、わが国の実質 GDP は4%以上押し下げられる可能性がある。試算結果については、相当程度の幅を持って見る必要があることは言うまでもないが、今後の「欧州ソブリン危機」の展開次第では、日本経済が「リーマン・ショック」並の打撃を受けるリスクを否定し得ない。こうした事態を回避するために、欧州諸国には、「ポピュリズム」の風潮に流されることなく、財政規律を着実に回復させることが強く望まれる。

図表2：「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響

	各国のヘアカット率						必要自己資本額 (億ユーロ)	リスク資産 圧縮割合	世界の銀行 貸出(ドル) 変化率	世界の名目 GDP(ドル) 変化率	日本の実質 GDP(円) 変化率
	ベルギー	ギリシャ	アイルランド	イタリア	ポルトガル	スペイン					
ケース1	0%	60%	40%	10%	40%	10%	1,274	7.0%	-1.7%	-1.6%	-0.6%
ケース2	15%	80%	50%	30%	50%	30%	2,233	13.9%	-3.4%	-3.2%	-2.2%
ケース3	30%	100%	60%	50%	60%	50%	3,240	24.9%	-6.0%	-5.7%	-4.1%

(注1) 試算にあたっての主な仮定は以下の通りである。

- ① 不足するコアTier1比率の半分をリスク資産の圧縮で対応。
- ② リスク資産圧縮割合と同じ比率で欧州銀行の貸出が減少。
- ③ 円ドルレートは、ケース1では変化なし、ケース2では5%円高、ケース3では10%円高と想定。

(注2) 弾性値から試算していること等から、試算結果は一定程度の幅を持って見る必要がある。

(出所) 世界銀行、EBA、内閣府統計より大和総研作成

グローバル・マネーフ
ローの「逆流」に要注
意

さらに、「欧州ソブリン危機」が深刻化すると、グローバルなマネーフローが「逆流」し、アジアを中心とする「新興国」の株価が暴落する可能性があり要注意である。以下では、2008年9月に発生した「リーマン・ショック」後の、グローバルなマネーフローの変化を検証することなどを通じて、今後のリスクシナリオについて考察したい。

①2007年：「リーマ
ン・ショック」発生前

図表3に「リーマン・ショック」発生前のグローバルなマネーフローの動向を示した。2007年当時のグローバル・マネーフローには、以下の2つの特徴があった。第一に、米国への資金流入という面では、英国、アジア、中南米という3地域からの主に米国の債券に対する投資が、米国の経常赤字のファイナンスを支えていた。第二に、特に2006年以降、米国から出入りする資金が両建てで増加していた。また、海外資本による対米投資が債券投資中心であったのに対して、米国の対外投資は株式投資や直接投資のウェイトが相対的に高いという特徴があった。具体的には、米国の対外投資は、中南米、アジア、オセアニアなどに、株式投資や直接投資という形で、大量のリスクマネーを供給していた。すなわち、当時の国際金融市場では、米国の債券市場が「扇の要」の様な役割を果たす形で、グローバルな過剰流動性が両建てで米国に出入りしていたのである。

②2008年4Q：「リー
マン・ショック」発生
直後

図表4に「リーマン・ショック」発生直後のグローバルなマネーフローの動向を示した。結論をあらかじめ述べれば、「リーマン・ショック」の様な巨大な地殻変動が生じると、国際金融市場におけるグローバルなマネーフローは「逆流」を起こす傾向がある。実際、「リーマン・ショック」直後にも、以下の4つの「逆流」が確認された。第一に、米国への資金流入という点では、英国、アジアから米国への資金流入ペースは大きく減速し、対中南米では米国から中南米に資金が「逆流」した。第二に、米国資本の動きを見ると、対アジアの株式投資、対英国の債券・株式投資、対オセアニアの株式投資などが売り越しとなった。第三に、米国とユーロ圏の間のマネーフローも「逆流」を起こした。2007年時点では、米国からユーロ圏に向けてネットベースで1,705億ドルの資金が流出していたが、「リーマン・ショック」直後の2008年4Qには、ユーロ圏から米国に向けてネットベースで1,282億ドルの資金（年率換算）が流出した。第四に、英国と日本の間のマネーフローも「逆流」を起こした。2007年時点では、英国から日本に向けてネットベースで1,585億ドルの資金が流出していたが、「リーマン・ショック」直後の2008年4Qには、日本から英国に向けてネットベースで1,014億ドルの資金（年率換算）が流出した。

③直近（2011年2Q）
の状況

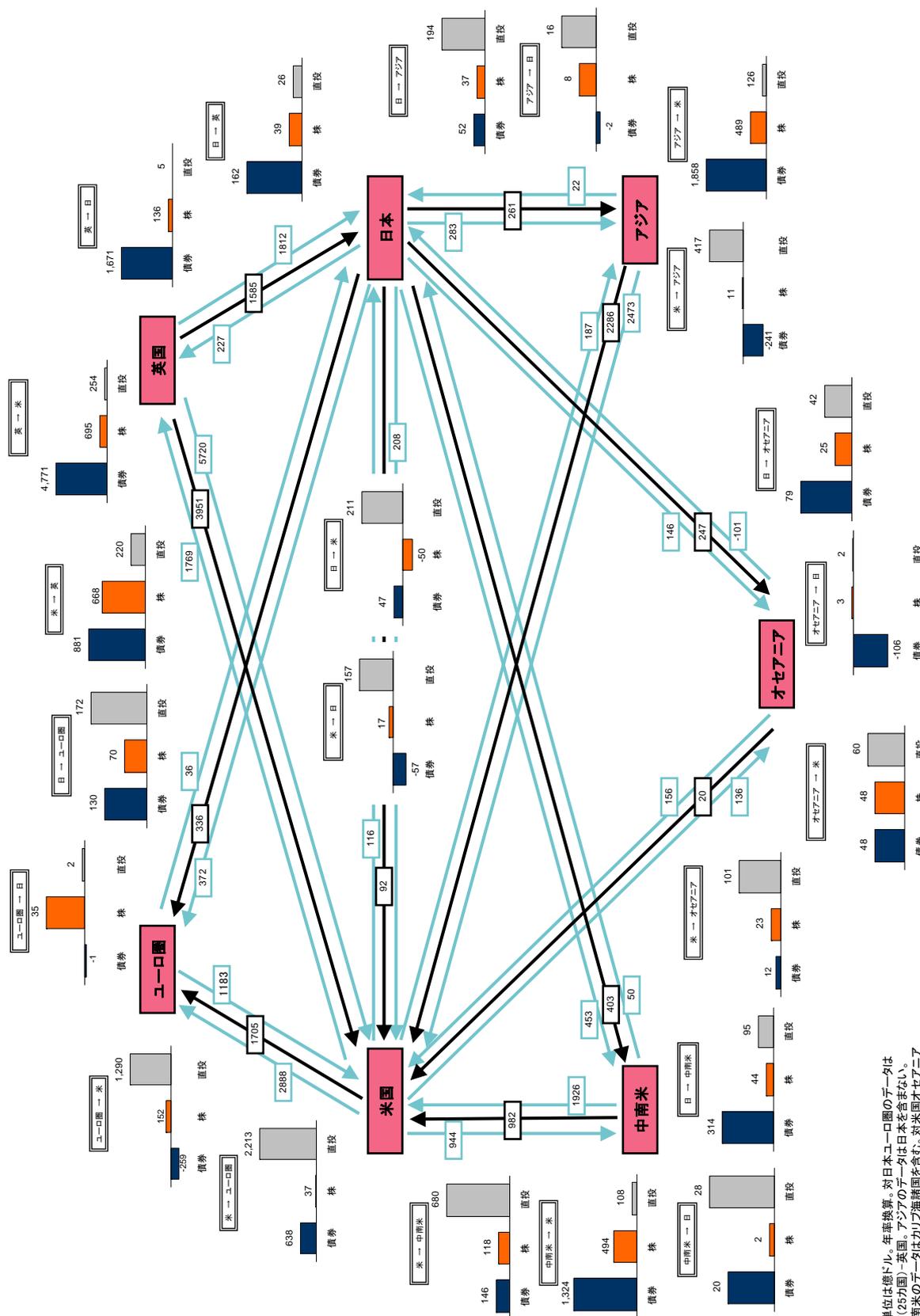
「リーマン・ショック」の経験は、国際金融市場で巨大な地殻変動が起きた場合、グローバルなマネーフローは「逆流」を起こす傾向があることを示唆している。だとすれば、今後のリスクシナリオを検証する上で、直近のグローバルなマネーフローの特徴を押さえておくことが必要だ。**図表5**に直近（2011年2Q）のグローバルなマネーフローの動向を示した。その特徴は、以下の4点に集約できる。第一に、米国への資金流入という面では、中南米、アジアという2地域からの主に米国の債券に対する投資が、米国の経常赤字のファイナンスを支えている。これに対して、2007年時点では、米国の経常赤字ファイナンスに主導的な役割を果たしていた、英国から米国への資金流入は、現状、非常に細っている。第二に、英国を中心とするマネーフローの動向を見ると、英国から日本に対する巨額の資金流出（ネットベースでは年率換算で7,211億ドル）が確認できる。英国資本による対日投資の内訳を見ると、そのほとんどが、わが国の債券市場（年率換算の資金流入額は7,196億ドル）に流入している。第三に、2007年当時と同様に、米

国から出入りする資金は両建てで高水準に達している。2007年当時同様、海外資本による対米投資が債券投資中心であるのに対して、米国の対外投資は株式投資や直接投資のウエイトが相対的に高い。すなわち、米国の対外投資は、中南米、アジア、オセアニアなどに、株式投資や直接投資という形で、大量のリスクマネーを供給している。第四に、米国とユーロ圏の間のマネーフローを見ると、2007年当時を上回る規模で、米国からユーロ圏への資金流出が起きている。

今後、警戒すべきは、
①米債券安、②日債券安、③新興国株の下落、④ユーロ安？

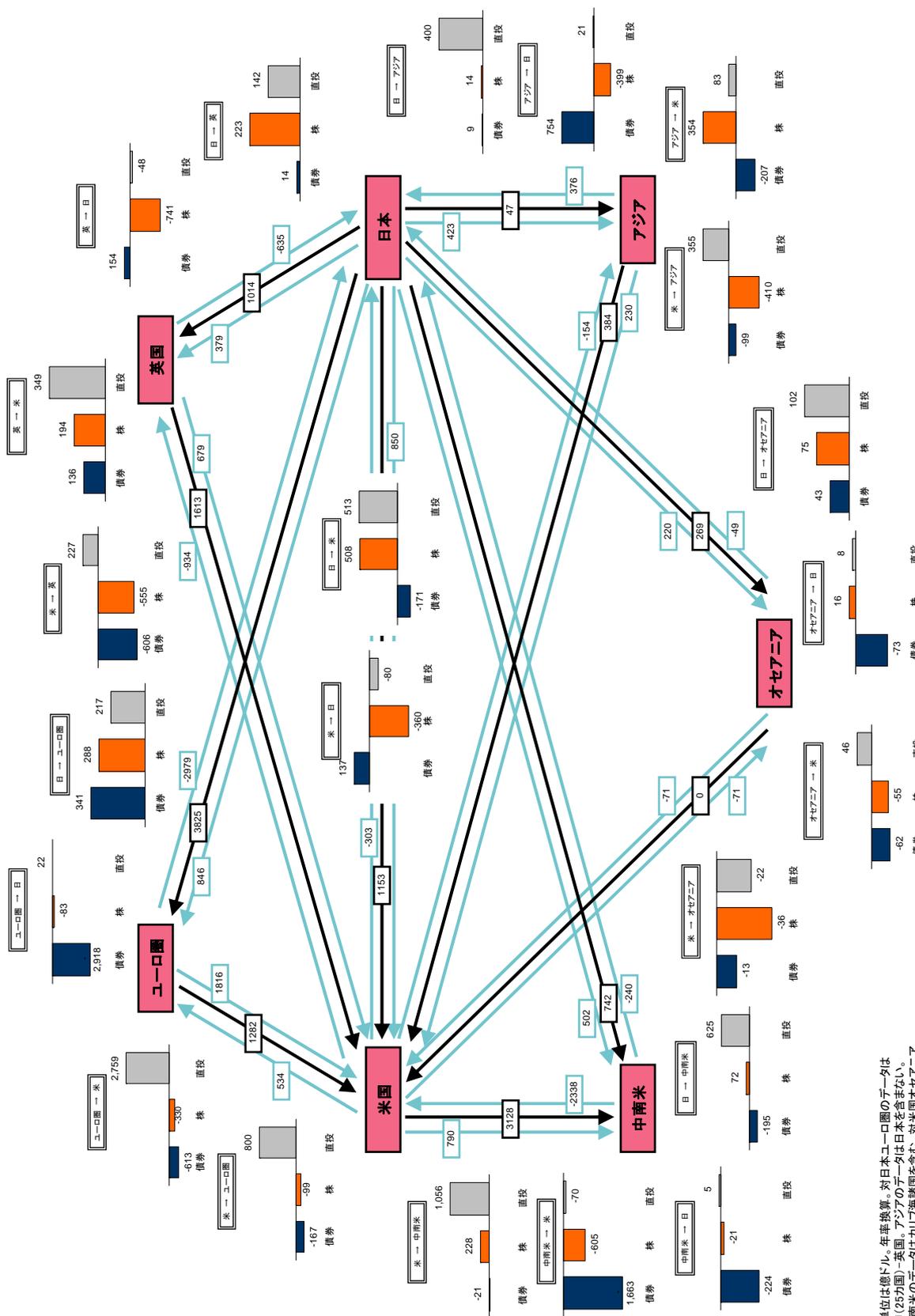
既に指摘した通り、国際金融市場で巨大な地殻変動が起きた場合、グローバルなマネーフローは「逆流」を起こす傾向があることを勘案すると、今後警戒すべきは、①米債券安、②日債券安、③新興国株の下落、④ユーロ安、の4点かも知れない。第一に、中南米、アジアの2地域を中心に米国への資金流入が細れば、「米債券安」のリスクが生じる。第二に、英国から日本への巨額のマネーフローが「逆流」を起こすと、「わが国の債券相場下落」が懸念される。第三に、対米債券投資の減少は、結果として、「コインの裏表」の関係にある、米国からの対外株式投資の急速な巻き戻しを惹起する可能性がある。具体的には、米国から中南米、アジア、オセアニアなどに向けたリスクマネーが収縮すると、「新興国株の下落」が懸念される。第四に、米国とユーロ圏の間のマネーフローが「逆流」すると「ユーロ安」が進行する可能性がある。何れにしても、「欧州ソブリン危機」の展開次第では、グローバルな金融市場が大混乱に陥る可能性があり、要注意であるといえよう。

図表3：グローバルマネーフロー（2007年）



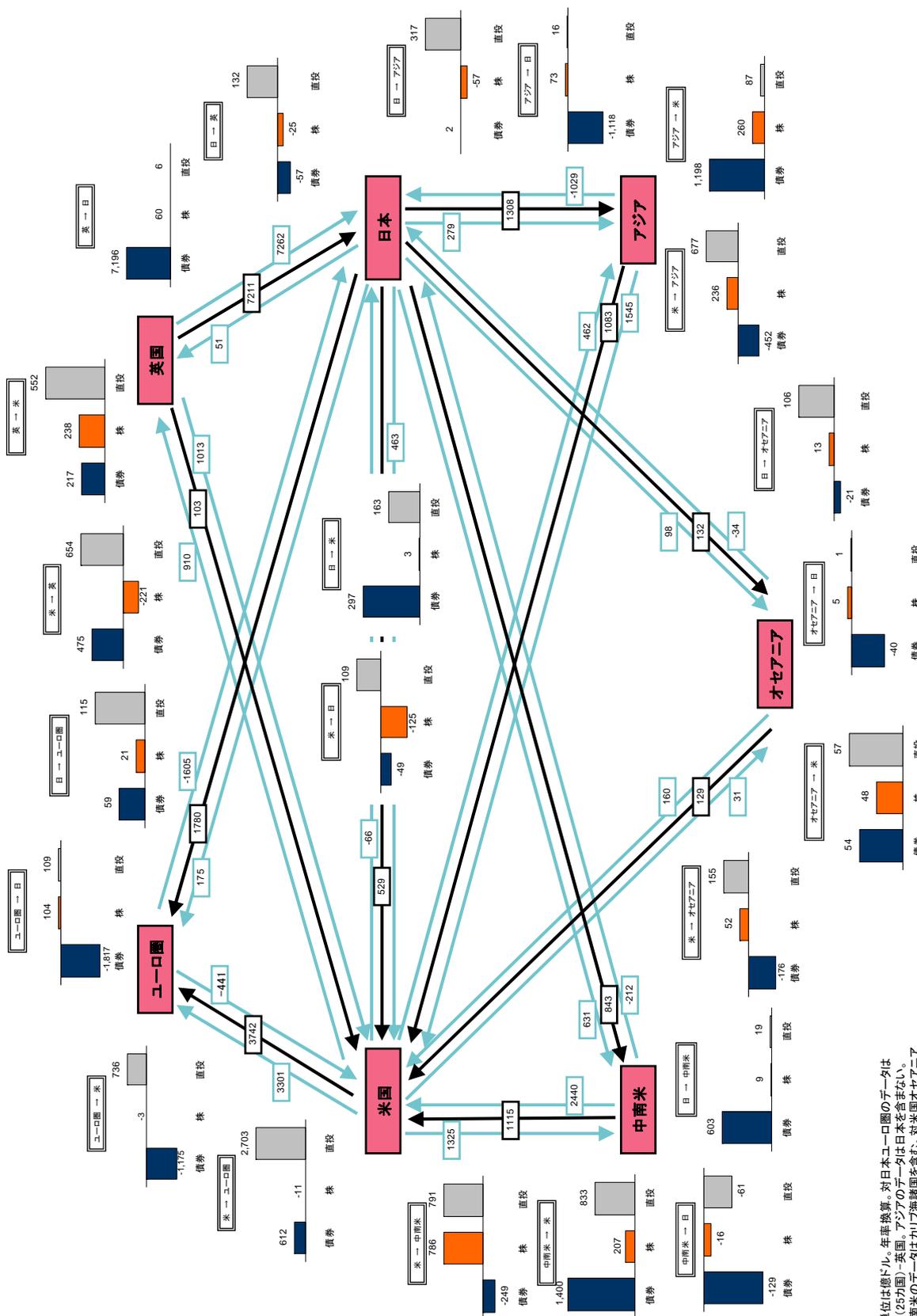
(注)単位は億ドル。年率換算。対日本ユーロ圏のデータはEU(25カ国)、英国。アジアのデータは日本を含まない。中南米のデータはカリブ海諸国を含む。対米国オセアニアのデータはオーストラリアのみ。(出所)米財務省、米商務省、財務省、大和総研

図表4：グローバルマネーフロー（2008年4Q）



(注) 単位は億ドル。年率換算。対日本・ユーロ圏のデータはEU(25カ国)・英国。アジアのデータは日本を含まない。中南米のデータはカリブ海諸国を含む。対米国・オセアニアのデータはオーストラリアのみ。(出所)米財務省、米商務省、財務省、大和総研

図表5：グローバルマネーフロー（2011年2Q）



(注) 単位は億ドル。年率換算。対日本ユーロ圏のデータはEU(25カ国)、英国。アジアのデータは日本を含む。中米のデータはカリブ海諸国を含む。対米オセアニアのデータはオーストラリアのみ。
(出所) 米財務省、米商務省、財務省、大和総研

3. リスク要因②：円高の進行

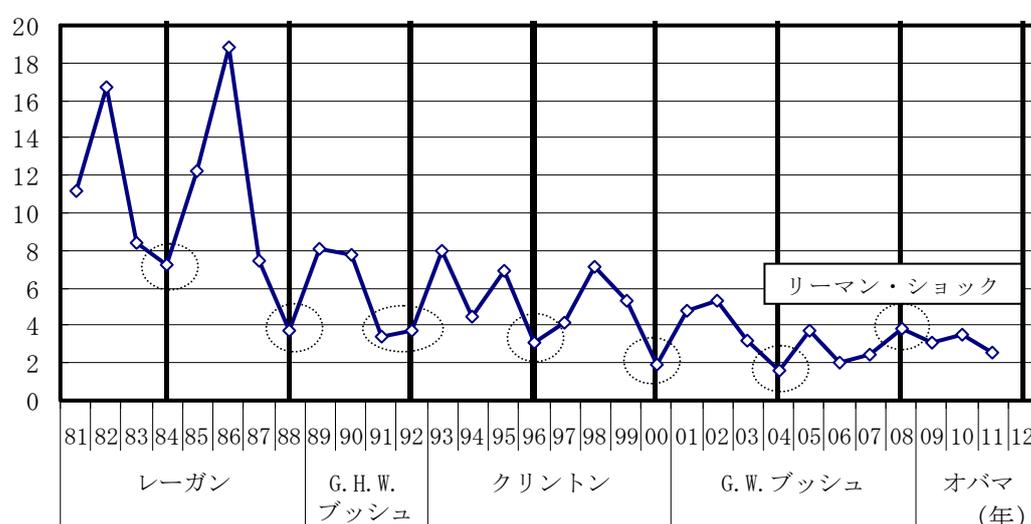
10円の円高で、2012年度の実質GDPの水準は0.6%低下

米国で大統領選挙が実施される年は、ドル円相場のボラティリティが低下する傾向

日本経済の第二のリスク要因は、円高の進行である。当社の定量分析では、ドル円相場が標準シナリオと比べて10円円高になると、わが国の実質GDPの水準は2011年度で▲0.0%、12年度で▲0.6%低下する計算となる。

2012年のドル円相場は、75～80円前後を中心とする比較的狭いレンジで推移する見通しである。図表6はドル円相場のボラティリティを計測したものである。米国で大統領選挙が実施される年は、ドル円相場のボラティリティが低下する傾向がある。2012年も、大統領選を控えた大手製造業の労働組合の政治的圧力などからドルの上値が限定される一方で、「トリプル安」を惹起しかねないドル急落の可能性は限定的と見るべきであろう。

図表6：ドル円相場のボラティリティの推移



(注) ボラティリティは前年11月から当年10月までの月次データの標準偏差。
(出所) Bloombergより大和総研作成

2012年前半は円高、後半は円安気味の展開

当面、円高・ドル安圧力がかり易い

①世界的な「信用不安」を背景とする「質への逃避」

②日米両国の金融政策のスタンス

「修正ソロスチャート」は、円高・ドル安継続を示唆

2012年のドル円相場は、75～80円前後の比較的狭いレンジ内で、前半は円高・ドル安、後半は円安・ドル高気味に推移しよう。

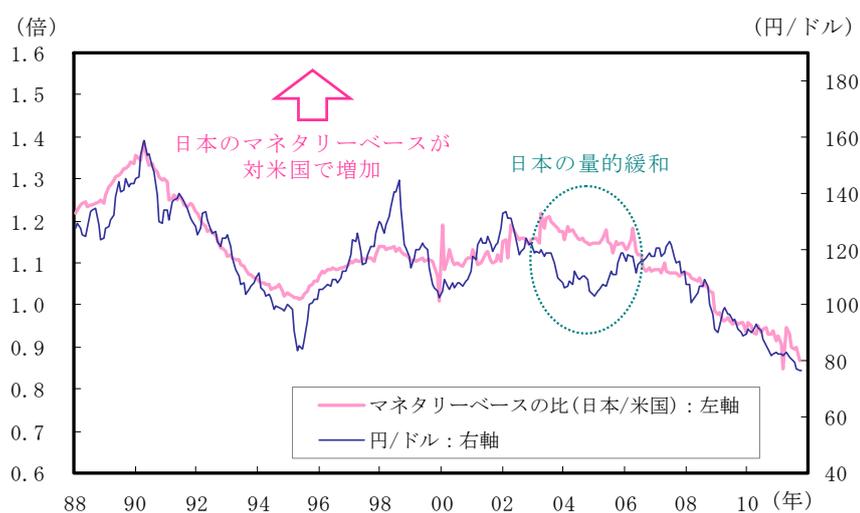
今後の為替相場は、当面、以下の3つの理由から、円高・ドル安圧力がかり易い状況が継続しよう。

第一に、欧州の「ソブリンリスク」に代表される、世界的な「信用不安」を背景に、經常黒字国の通貨である円が「逃避通貨・安全通貨」として買い進まれるという、いわゆる「質への逃避」の動きが生じている。円という通貨は、グローバルな金融システムが動揺し、世界的に「信用不安」が強まる局面で「不況下の円高」が進行するという、悲しい宿命を持っているのだ。

第二に、日米両国の金融政策のスタンスという側面からも、米連邦準備理事会（FRB）が2013年半ばまで非常に緩和的な金融政策を継続する一方で、日銀は金融緩和に消極的との印象が強い。

図表7は、日米両国の中央銀行の相対的な金融政策スタンスとドル円相場の推移を見たもので、大手ヘッジファンド創始者であったジョージ・ソロス氏の名を冠して「修正ソロスチャート」と呼ばれている。なお、「修正」と付されているのは、超過準備額を除く形で、オリジナルな「ソロスチャート」から若干の修正が行われているためである。同チャートによれば、わが国のマネタリーベースが米国との対比で相対的に増加すると、ドル円相場は円安・ドル高になり、減少すると、円高・ドル安になる傾向がある。現状、同チャートを見る限り、日銀の金融政策スタンスについて、米連銀との比較において未だ金融緩和の度合いが不十分であるとの解釈が可能だ。結論として、「修正ソロスチャート」は、当面、円高・ドル安が継続する可能性を示唆しているといえよう。

図表7：ドル円相場に関する「修正ソロスチャート」



(注) 超過準備額を除くベース。

(出所) FRB、日本銀行統計より大和総研作成

③米国の通貨戦略の
サイクル

第三に、米国の通貨当局は、1970 年以降、極めて単純化していえば、「(1)ドル高政策→(2)ドル安政策→(3)ドル安定化策」という政策サイクルを繰り返してきた。詳細は、**図表 8～図表 10**で後述するが、米国が事実上の「(2)ドル安政策」を採用していることもあり、為替市場では、「わが国の財務省が単独介入（円売り介入）を行っても、円高に歯止めをかけるには力不足」との見方が根強い。

将来的には、円安・ドル高へ

しかしながら、当社は、半年～1年超といった少し長めのタイムスパンで見れば、ドル円相場は、以下の4つの理由から、緩やかな円安・ドル高基調に回帰すると予想している。

①「質への逃避」は次第に収束へ

第一に、世界的な「信用不安」を背景とする消去法的な「円買い」（「質への逃避」の動き）は次第に収束に向かう見通しである。

②日本の利上げは2014年度以降

第二に、日米両国の中央銀行の金融政策のスタンスを比較すると、明らかに日本の方が、長期にわたる金融緩和政策を続けざるを得ない。日銀の利上げは、早くとも2014年度以降にずれ込む見通しである。

③米国の通貨戦略も徐々に変化

第三に、米国の通貨戦略も徐々に変化する見通しである。今後、①米債券相場の調整（＝米長期金利の上昇）を受けた「トリプル安（ドル安・米債券安・米株安）」進行、②ドル安による輸入インフレ圧力の昂進、などのリスクが強まる局面では、米国の通貨当局のスタンスが「(2)介入などによるドル下落・ドル安放任」から「(3)国際政策協調などによるドル安定化」へと移行し、本格的な「ドル防衛策」を講ずる可能性が生じよう。

④日本の経常黒字は縮小へ

第四に、将来的にわが国の経常黒字が縮小に向かうことも、円売り・ドル買い材料となる。

「短期＝円高」「中長期＝円安」を予想

以上を総括すると、ドル円相場は、当面、円高・ドル安圧力がかかり易い状況が継続するものの、向こう半年～1年超のタイムスパンで見れば、緩やかな円安・ドル高基調に回帰する見通しである。

米国の通貨戦略のサイクル

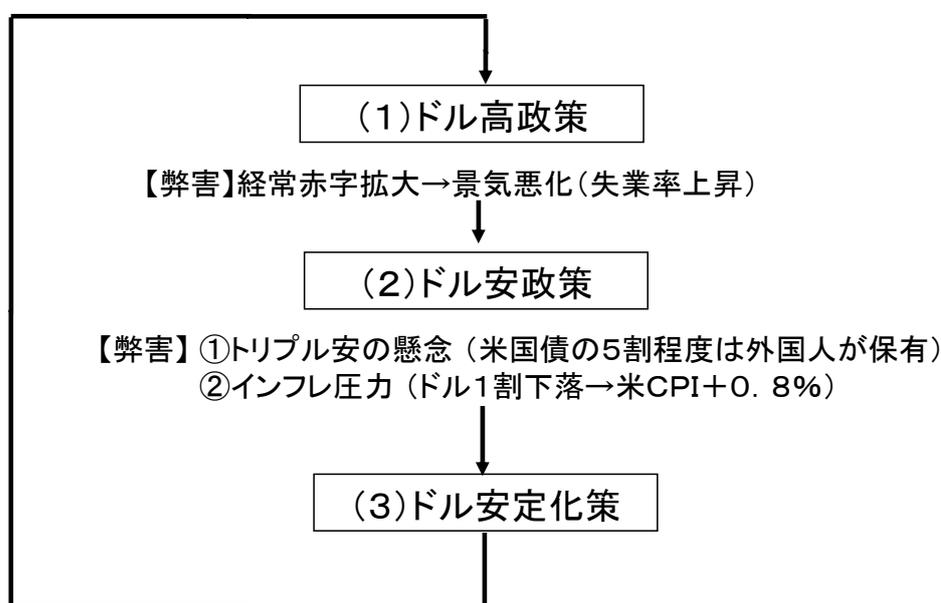
(1) ドル高政策

(2) 介入などによるドル下落・ドル安放任

(3) ドル安定化

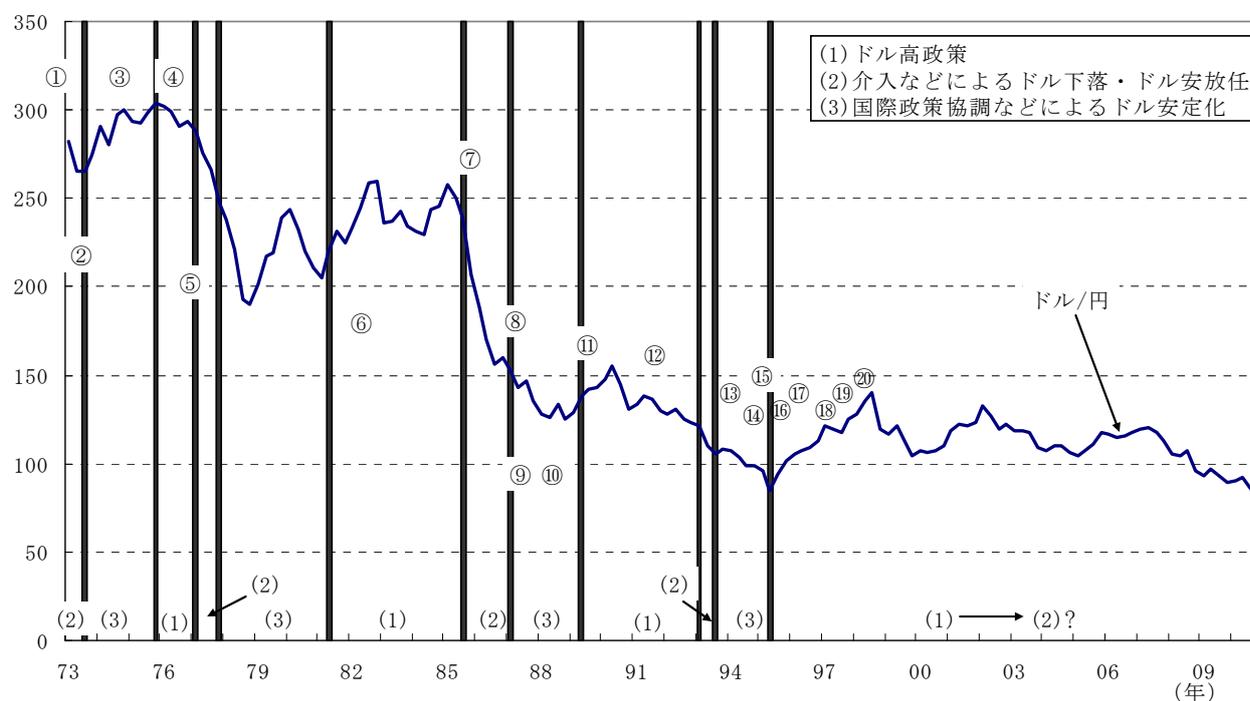
ここまでの議論のなかで大きな焦点となるのは、米国の通貨当局が、本格的な「ドル防衛策」に乗り出すか否かである。米国の通貨当局は、1970年以降「(1)ドル高政策→(2)介入などによるドル下落・ドル安放任→(3)国際政策協調などによるドル安定化」という政策サイクルを繰り返してきた(図表8)(図表9)。すなわち、「(1)ドル高政策」の結果、経常赤字が許容できない水準まで拡大すると、米国の通貨当局は、「(2)介入などによるドル下落・ドル安放任」を図る。その後、ドル安がオーバーシュート気味に進展し、米国におけるインフレ圧力昂進、米国金融市場の混乱などが懸念される状況になると、「(3)国際政策協調などによるドル安定化」を模索する。さらに、ドルが安定化するなかで、米国の対外不均衡が縮小すると、「(1)ドル高政策」へと回帰する。

図表8：米国の通貨戦略のサイクル



(出所)大和総研作成

図表 9 : 米国の通貨戦略のサイクル



	年月	出来事
①	73. 3	変動相場制へ移行
②	73. 7	バーンズ連銀議長＝シュルツ財務長官のドル買い介入宣言(「ドル安→インフレ」阻止の目的)
③	75. 11	ランブイエ・サミット：ドル安定を目的とした国際協調体制の構築
④	77. 2	ブルメンソール財務長官のドル安発言「円過小評価論」「日独機関車論」
⑤	77. 12	カーター大統領「ドル防衛」の意思表明→78. 11 カーター大統領「ドル防衛策」
⑥	81. 4	リーガン財務長官＝スプリンケル財務次官の為替市場非介入宣言
⑦	85. 9	プラザ合意「ドル安」政策を採用
⑧	87. 2	ルーブル合意：「ドル安定」を表明
	87. 4	ワシントン合意：「ドル安定」を確認
⑨	87. 10	ブラック・マンデー
⑩	87. 12	クリスマス合意「一層のドル安阻止」
⑪	89. 4	ワシントン G7「ドル高抑制」を確認
	93. 2	フォーリー下院議長「クリントン大統領は円高を望んでいる」
		ベンツェン財務長官「米国の輸出促進に繋がる円の上昇を支持する」
⑫	93. 4	クリントン大統領「日米貿易不均衡で具体的な成果を出すには第一に円高、第二に景気刺激策」 FRBドル買い介入 サマーズ財務次官「米政府の為替政策の誤解を解くには今が適当」
⑬	95. 4	ワシントン G7「為替相場の秩序ある反転を望む」
⑭	95. 7	日米協調介入。日市場金利低め誘導
⑮	95. 11	米通貨当局ドル買い介入
⑯	97. 2	ベルリン G7「為替相場の著しい不均衡は是正」
⑰	97. 4	ワシントン G7「大幅な対外不均衡が再現する恐れのある為替相場を回避することが重要」
⑱	97. 6	榊原大蔵省国際金融局長「行き過ぎた為替の動きには断固として対処する」
⑲	97. 9	香港 G7「対外不均衡をもたらすような過度の下落を避けることが重要」
⑳	98. 6	日米協調円買いドル売り介入

(出所) 総務省、財務省、米国労働統計局、FRB、Haver Analyticsなどより大和総研作成

米国の通貨戦略を規定する3つのファクター

図表 10 に示した通り、米国の通貨戦略のサイクルは、基本的に、「①米国の経常収支」「②米国のインフレ圧力」「③米国金融市場の動向」の3つのファクターによって決定されている。すなわち、「①米国の経常収支」悪化が懸念されると「(1)ドル高政策」から「(2)介入などによるドル下落・ドル安放任」へと移行し、その後、経常赤字が頭打ちになると「(3)ドル安定化策」を講ずる。「②米国のインフレ圧力」が限定的な時点で「(1)ドル高政策」から「(2)介入などによるドル下落・ドル安放任」へと転換し、インフレ懸念が強まると「(3)ドル安定化策」をとる。「③米国金融市場」が安定している時に「(2)介入などによるドル下落・ドル安放任」を採用し、金融市場が混乱すると「(3)ドル安定化策」に移行するのである。

米国の金融市場とインフレの動向次第では、米国が本格的な「ドル防衛策」を講ずる可能性も

ここまで米国は、「①米国の経常収支」改善による景気下支えを意図して、事実上の「(2)介入などによるドル下落・ドル安放任」政策を採用してきた可能性が高い。しかしながら、将来的には、①米債券相場の調整(=米長期金利の上昇)を受けた「トリプル安(ドル安・米債券安・米株安)」進行、②ドル安による輸入インフレ圧力の昂進、などのリスクが強まる局面では、米国の通貨当局のスタンスが「(2)介入などによるドル下落・ドル安放任」から「(3)国際政策協調などによるドル安定化」へと移行し、本格的な「ドル防衛策」を講ずる可能性が生じよう。

図表 10 : 米国の通貨戦略を決定する3つのファクター

	(1)ドル高政策 → (2)介入などによるドル下落・ドル安放任 → (3)ドル安定化策	
①米国の経常収支	赤字幅拡大	赤字幅頭打ち
(現状)		●
②米国のインフレ圧力	物価安定	インフレ懸念
(現状)		●
③米国金融市場の動向	安定	混乱
(現状)		●

(注) 現在の位置を●で表示。

(出所) 大和総研作成

4. リスク要因③：原発停止に伴う生産の低迷

原発停止に伴う生産の低迷

日本経済の第三のリスク要因は、全国の原子力発電所が相次いで停止する可能性が生じていることである。原発事故の発生を受けた電力不足は日本経済にとって死活問題となりかねない。

仮に、わが国で全ての原発が停止すると、電力料金の値上げを受け、実質GDPは1%以上低下する恐れ

仮に、わが国で全ての原発が停止した場合、電力料金は+15～20%程度の値上げを余儀なくされるとみられる。例えば、日本エネルギー経済研究所の試算によれば、全ての原子力発電所が運転停止し、火力発電所で発電を代行した場合、液化天然ガス（LNG）や石炭など燃料調達費が増えるため、2012年度の標準家庭の電気料金は18%程度上昇する見通しだ。図表11で、電力料金の値上げがわが国の実質GDPに与える影響に関するシミュレーション結果を示した。試算結果については、ある程度の幅を持って見る必要があるものの、仮に、わが国で全ての原発が停止した場合、実質GDPに対しては1%以上の低下圧力がかかる可能性がある、とみておくべきであろう。

「電力の安定供給」は第二次世界大戦後の日本経済復興にとって不可欠の条件であった。日本政府は、当面の電力不足問題を解決すると同時に、今回の原発事故を受けた中長期的なエネルギー戦略の再構築に取り組む必要がある。われわれは、「電力の安定供給」と「安全性」という2つの価値を比較衡量し、「ベストミックス」のエネルギー戦略を再構築するという難問に、正面から取り組まねばならないのである。

図表 11：電力料金の値上げが鉱工業生産・実質GDPに与える影響

電力料金の 値上げ率	電力需要		鉱工業生産		実質GDP	
	楽観 シナリオ	悲観 シナリオ	楽観 シナリオ	悲観 シナリオ	楽観 シナリオ	悲観 シナリオ
<ケース1> +20%	▲2.4% ~ ▲5.0%		▲2.3% ~ ▲4.7%		▲0.7% ~ ▲1.4%	
<ケース2> +15%	▲1.8% ~ ▲3.8%		▲1.7% ~ ▲3.5%		▲0.5% ~ ▲1.1%	
<ケース3> +10%	▲1.2% ~ ▲2.5%		▲1.1% ~ ▲2.4%		▲0.3% ~ ▲0.7%	
<ケース4> +5%	▲0.6% ~ ▲1.3%		▲0.6% ~ ▲1.2%		▲0.2% ~ ▲0.4%	

(注) 電力料金と電力需要の弾性値は楽観シナリオが▲0.12、悲観シナリオが▲0.25
電力需要と生産の弾性値は0.94、生産と実質GDPの弾性値は0.30。
弾性値は全て大和総研推計。

(出所) 大和総研作成

図表 12 : 日本経済・金利見通し

	(予) →				(予) →				
	2011. 1-3	4-6	7-9	10-12	2012. 1-3	4-6	2010年度	2011年度	2012年度
実質GDP (前期比年率%) [前年比%]	-6.6 -0.2	-2.0 -1.7	5.6 -0.7	1.1 -0.5	1.5 1.6	1.9 2.6	3.1	-0.3	1.8
経常収支 (季調済年率、兆円)	13.0	7.6	10.8	9.2	8.6	8.8	16.1	9.1	9.5
失業率 (%)	4.7	4.6	4.4	4.5	4.5	4.5	5.0	4.5	4.4
消費者物価指数 (生鮮食品除く総合、2010=100) [前年比%]	-0.8	-0.3	0.2	-0.1	-0.2	-0.6	-0.9	-0.1	-0.4
	2011. 1-3	4-6	7-9	10-12	2012. 1-3	4-6	2010年度	2011年度	2012年度
無担保コール翌日物 (期末、%)	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
国債利回り (10年債長期物) (期中平均、%)	1.24	1.18	1.05	1.00	1.00	1.05	1.15	1.06	1.15

(注1) 予測値は原則として大和総研・第171回日本経済予測(改訂版)による。

(注2) 2011年3月～8月の失業率は被災3県(岩手県、宮城県及び福島県)を除く失業率。

(出所) 各種統計より大和総研作成