

Contents *****

特集：パンデミックと日本経済の底力	1p
<最近の”Financial Times”紙から>	
“Why the English are complacent and the French are apocalyptic”	
「なぜ英国人は慢心し、フランス人は絶望するのか」	7p
<From the Editor> ワクチン狂騒曲	8p

特集：パンデミックと日本経済の底力

「変異種」の感染が拡大し、東京都などの緊急事態宣言が長引く中で、日本全体がどんよりとした不安に包まれています。これに対し、欧米ではワクチン接種が進んで感染状況が改善し、生活上の規制も緩和に向かっています。日本の出遅れ感が鮮明になるとともに、ワクチン接種がなかなか進まないことも、イライラが募る原因といえるでしょう。

気持ちが塞いでいると、出てくる経済統計もつい悪く見えてくる。とはいうものの、少し深く読んでみると、「日本経済、まだまだ捨てたものではない」ことが見えてくる。敢えて「逆張り」するつもりはありませんが、コロナ後の日本経済はかなり期待が持てると考えてよいのではないのでしょうか。

最近の経済指標の中から、「日本経済の底力」を読み取ってみたいと思います。

●事前の予想通り 1-3 月期 GDP 速報値

「1～3 月 GDP、実質年率 5.1%減 20 年度は戦後最大 4.6%減」

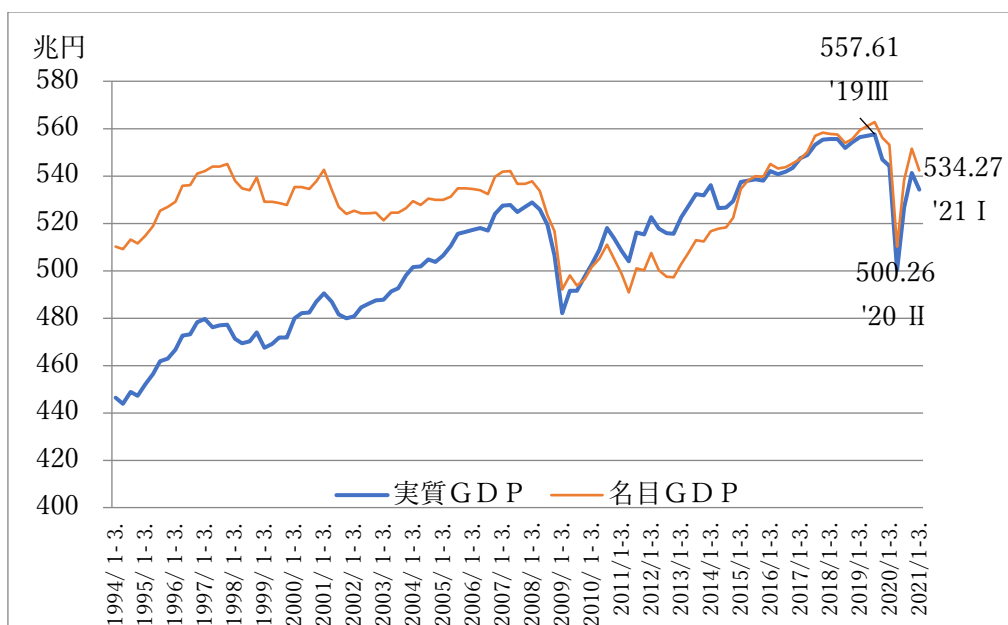
これが 5 月 18 日の日経新聞夕刊の一面見出しである。この日の朝、内閣府が公表した今年 1-3 月期 GDP 速報値のことなのだが、記事は「マイナス成長は 3 四半期ぶり。20 年度も前年度比 4.6%減で、落ち込み幅はリーマン・ショックがあった 08 年度（3.6%減）を超え、戦後最大となった」と続く。

かなり異和感を覚える書きぶりである。そもそもこの日の QE に対する市場予測は前期比 ▲1.0%で、年率換算が▲4～5%と言ったところであった。予想よりも若干悪かったとはいえ、それはほぼ誤差の範囲内であるし、2020 年度の数値が戦後最悪になるのも以前からわかっていたこと。どうも世間の悲観的な気分迎合して、「こんなに悪い！」と付和雷同している記事ではなかったかと思う。

毎度同じ話の繰り返しで恐縮だが、景気の山谷で前期比を年率換算することの意味はほとんどない。そして GDP は、実額ベースで表すのがいちばんわかりやすい。下記のグラフを見れば、今年の 1-3 月期は「そんなに悪くない」と思えるだろう。

とにかく 1 年前の 20 年 4-6 月期が悪過ぎて、それに比べると今の状況はかなりマシである。あのときは初めての緊急事態宣言に、日本全体が震撼して経済活動が冷え込んでいた。今は良くも悪くも人々は政府やメディアの脅しに慣れてしまい、それぞれができる範囲で普通に行動している。だったら経済活動は、そこまで悪化しないだろう。足元の 4-6 月期も前期比でそれほど大きなマイナスとはならないのではないか。日本経済の最悪期は 20 年 4-6 月期であり、現在は回復の途上にあると見てよいだろう。

○実額ベースで見た日本経済の GDP



もうひとつ興味深い現象は、今年 1-3 月期の鉱工業生産は前期比プラスであることだ。2020 年 10-12 月期の鉱工業生産指数は平均で 94.6、そして 1-3 月期の平均は 97.0 であった。つまり前期比+2.5%となるのだが、こんな風の実質 GDP (▲1.3%) と生産のデータが相反することはめずらしい。

なぜそうなるかは簡単である。今は輸出が伸びていて (4 月の輸出は前年同期比 37.9% 増!)、モノ作りは「平常への回帰」が進んでいる。半導体などは、生産が追い付かないくらいで、製造業は順調なのである。その反面、サービス業は苦しい日々が続いている。つまりは「K 字型回復」であって、それは誰もが知っている話である。今は感染防止を優先せざるを得ず、「対面のサービス業」を人為的に制限しているのだからやむを得ない。

つまり 1-3 月期 GDP はほぼ予想通りであったし、そうなれば 2020 年度の数値も想定範囲内となる。GDP のデータは、もう少し深堀りしたいところである。

●コロナ下の2020年、国内所得の変化を見る

GDP（国内総生産＝供給）は、年間に国内で生み出される付加価値の総量なので、国内総所得（分配）や国内総支出（需要）と事後的には等しくなる。これを「三面等価の原則」と呼ぶわけであるが、日本で公表されるGDPは家計消費や設備投資、政府支出に輸出入といった「支出」面からの統計がもっぱらである。

しかし最近では、少し遅れたタイミングとはなるものの、内閣府が分配面からのデータも公表してくれるようになった¹。これを使うと、国民所得がどんな風に変化しているかを読み解くことができる。そこで2020暦年の所得が、コロナ下で前年からどう変化したかを示したのが下記の表である。

○家計可処分所得・家計貯蓄率の変化

									(単位：10億円) (Billion Yen)		
	営業余剰・混合所得	雇用者報酬（受取）	財産所得（純）	所得・富等に課される経常税（支払）	純社会負担（支払）	現物社会移転以外の社会給付（受取）	その他の経常移転（純）	可処分所得	年金受給権の変動調整（受取）	家計最終消費支出	貯蓄
2019/1-12.	32,199.4	286,892.4	24,374.1	31,160.4	83,584.3	78,568.2	-1,885.3	305,404.0	-120.9	298,405.0	6,878.2
2020/1-12.	31,099.7	282,465.6	24,021.9	30,251.6	82,726.7	79,541.1	12,039.6	316,189.5	59.2	280,492.4	35,756.4

1. 何と言っても驚くのは、雇用者報酬（賃金）が前年比で4.4兆円しか減っていないことだ。思えば2020年平均の完全失業率は2.8%であり、前年比0.4pの悪化にとどまった。世界的なコロナ禍にあって、この程度で済んだ国は稀有であろう。雇用調整助成金などによるサポートがあったとはいえ、「日本経済の我慢力」を見る思いがする。
2. それ以外の税金や年金受給などの要素は、ほぼ2019年と大差がない。ところが大きな変化となったのが「その他の経常移転」である。忽然として12兆円もが家計にもたらされている。この数値の正体は、政府による「1人10万円」の給付金であろう。予算規模が12.8兆円だったので、数字的にピッタリ重なる。
3. 他方、2020年の家計最終消費支出（個人消費）は前年比で18兆円も減少した。皆が家に閉じこもって消費を控えたので、前年比6%減となった。海外でも似たような現象は生じており、米国の場合は活発な「巣ごもり消費」につながったり、住宅建設が活況を呈しているようだ。しかし日本の家計の行動はきわめて慎重であった。
4. その結果、1年間で実に35.7兆円もの貯蓄が積み上がった。これを可処分所得で除した2020年（通年）の貯蓄率は11.3%となり、前年の2.3%から一気に跳ね上がった。コロナ危機が収束すれば、この貯蓄は確実に消費に向かうだろう。つまりペントアップ需要が期待できる。その際には、皆がいま我慢している外食やツーリズム、エンタメ関連など「対面のサービス業」が大いに賑わうのではないだろうか。

¹ https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/sonota/kakei/kakei_top.html

●「36兆円」の貯蓄をどう考えるか

以上の試算について、4月24日に東洋経済オンラインに寄稿した²。するとこの連載を共同で行っている2人の仲間から、興味深いコメントを頂戴した。

ひとつは小幡績慶応義塾大学准教授からで、「家計部門の貯蓄増は、裏返せば政府部門の赤字拡大を意味する。政府はいずれ増税する、医療や年金が減らされる、と家計は生活防衛に走るから、日本経済の前途はやはり暗いのではないか」というもの。

そしてもうひとつは経済評論家の山崎元氏からで、「コロナ下の家計は『貯蓄を買った』のではないか。一昨年の「老後資金2000万円問題」の影響もあるのかもしれない。アフターコロナになっても消費はあまり伸びない可能性がある」というもの。

いずれも有益なコメントというべきで、同じ経済データも視点を変えればいろんな読み方ができるという好例だと思う。

まず小幡氏は、いかにも元財務官僚的なご指摘だが、日本経済全体としてはそういう見方もできる。とはいえ、誰かの貯蓄は必ず誰かの債務である。そして今のようなコロナ禍の最中に、政府の債務が増大するのは当然のことであって、少なくとも金利が低位安定している現状で財政再建を急ぐ必要はあるまい。優先すべきは日本経済の正常化であって、「今、そこじゃないだろう」というのが筆者の率直な印象である。

次に山崎氏は、これまたマネー専門家らしい投資家目線の指摘である。家計はコロナ危機の最中で、貯蓄増による「安心」を優先した、という見方は「なるほど」である。そういう意味では、たとえ大部分が貯蓄に回ったとはいえ、10万円の給付金という政策には意味があった。その分、政府の赤字国債は増えたはずだが、その発行コストはそれほど大きなものではなかったはずである。

その辺は筆者もまったく同意するところながら、裏を返せば「危機が去れば、貯蓄は（全てではないにしても）消費に向かう」と考えることも可能であろう。昨年、家計に蓄えられた36兆円の半分が消費に向かうだけでも、経済効果は大きなものとなるはずである。

繰り返しになるが、今の日本経済は「製造業が上向き、非製造業が下向き」のK字型回復のさなかにある。そして下向きのサービス関連産業を浮上させるためには、個人消費の回復を目指すしかない。昨年1年間で増えた36兆円の「意図せざる貯蓄」は、そのために上手に使う必要がある。そうすることによって、雇用も増えるし税収も上がるはずだからだ。

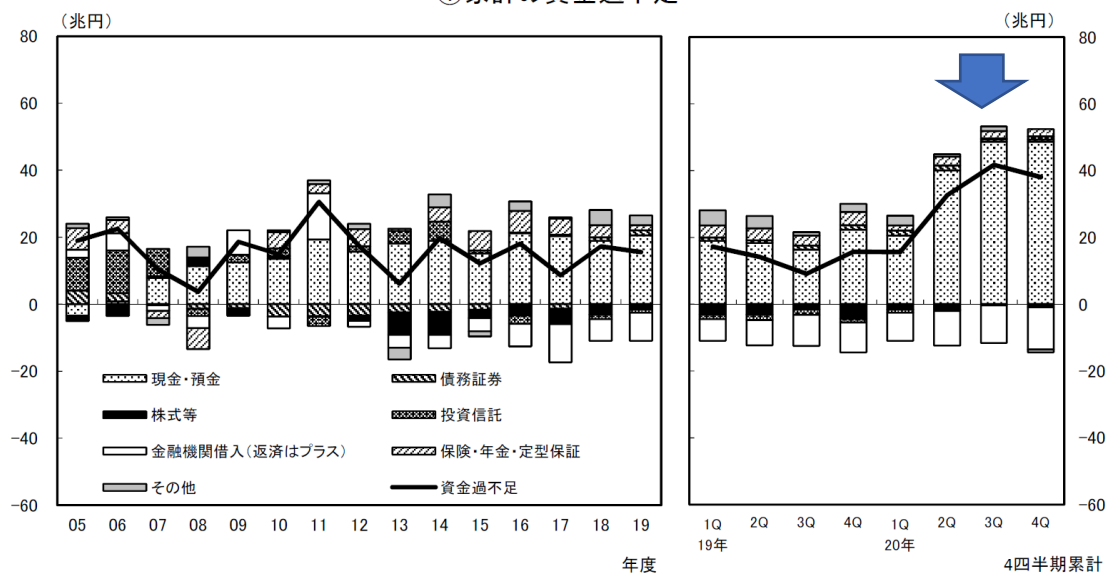
さて、「コロナ下で増える貯蓄」という現象自体は、世界中で同時に起きている現象である。問題はその資金がどんな形で蓄えられているかであろう。

例えば米国では、「ロビンフッターズ」と呼ばれる小口の証券投資が増えている。若い世代が少額で参加しているとのことで、暗号資産（仮想通貨）などへの投資も過熱しているようだ。まことに危なっかしく感じられるところだが、「新たな投資家教育」が進んでいると前向きに捉えることもできるだろう。

² 「日本経済には36兆円もの『埋蔵金』が埋まっている」 <https://toyokeizai.net/articles/-/424828>

それでは日本の家計に蓄えられている資金は怎么样了のか。日本銀行の資金循環表をチェックしてみると、下記のように「ああ、やっぱり」と溜息をつきたくなるようなグラフが掲載されていた（2020年第4四半期の資金循環、速報）³。2020年に増加した家計の資金は、明らかに「現金・預金」の形で積み上がっている。

①家計の資金過不足



2020年末時点のわが国家計部門には、1,948兆円もの資金が蓄えられている。パンデミックによって、「タンス預金がさらに増えた」ということになる。

●日本経済が底力を発揮する方法

こうして振り返ってみると、日本経済は「火事場の馬鹿力」ならぬ「コロナ下の我慢力」を発揮している姿が浮かび上がってくる。2020暦年に日本経済が体験した「ガマン」には、以下のような「切ない要素」が含まれている。

- * 失業率の上昇が2019年の平均2.4%→2.8%にとどまるという雇用の分かち合い。
- * 賃金（雇用者報酬）の減少も、前年比わずか4.4兆円に抑え込んでいる。
- * 政府からの12兆円の給付金を、家計はほぼ手付かずの状態です。
- * 個人消費は前年比18兆円減（▲6.0%）の節約に努める。
- * 結果として年間で約36兆円の貯蓄が積み上がったが、そのほとんどは「現金・預金」という形でキープしている。

「アフターコロナ」を迎えたときには、このガマンを上手にペントアップ需要に結び付ける工夫が欠かせないだろう。昨年、積み上がった貯蓄36兆円の大部分が「現金・預金」になっているということは、「すぐにでも使える」ことを意味しているのだから。

³<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjexp.pdf>

具体的に言えば、「**外食産業、ツーリズム、エンタテインメント産業**」をいかに再生させるか、ということになる。消費者の側も、これらの需要を「ガマン」してきたわけなので、一度火がつけばすぐに盛り上がるだろう。

「Go To キャンペーン」のような政策的な「後押し」も、できればやった方がいい。かつてリーマンショックの後には、「エコカー減税」や「エコポイント制」により、自動車や家電製品の販売を政策的に後押しした。それらは「需要の先食い」となって、結果的に禍根を残すことになった。ところが観光やエンタメといった「**サービス産業の需要は、在庫が足りないし、「もうこれで十分」ということがない**。むしろ箱根に行った人は、日光にも行きたくないものである⁴。現状では「Go To キャンペーン」は悪評惨憺たるものだが、その効果は推して知るべしである。

本誌の長年の持論であるが、これら「遊民経済」の関連産業は、①雇用の創出力に優れ、②需要に限界がなく、③環境への負荷も少なく、④地域経済への貢献度が高い。また、⑤兼業やボランティアなどさまざまな雇用形態が可能であり、また才能のある人（カリスマシェフなど）が高い給与を得る可能性も有している。アフターコロナ時代においては、日本経済の主軸を担うべき産業となるはずである。

もうひとつ、今後に期待できる分野に住宅産業があるのではないかと思う。既に「ウッドショック」と呼ばれる現象が起きていて、世界的に木材価格が上昇している。これは「都心から郊外へ」という人の流れを反映して、「**各都市で「郊外の戸建て住宅」の建設が進んでいるからだ**。

事実、2020年の米国の住宅着工件数は139万戸と、住宅バブル期の2006年の水準に迫りつつある。モーゲージローン金利の低下も手伝って、「ミレニアル世代」と「ヒスパニック層」という2つの巨大クラスターの需要に火が点きつつあるからだ。となれば、「**今回の住宅建設ブームは長期化するだろう**。アフターコロナの経済を考える場合は、こうしたライフスタイルの変化も想定しておく必要があるだろう。

日本国内においては、木材価格の高騰という形で影響を受けている。住宅建材関係者にヒアリングしたところ、木材価格は過去に2回のブーム（1990～92年と2006年前後）があったけれども、現在はそれらとは比較にならない規模だそうで、「価格が倍になった」「家が建てられない」という事態は初めての体験だとのことである。

となれば、当面は住宅建設コストの上昇というマイナス面が先行するだろう。とはいえ、同様な需要は日本でも確実に発生するはずである。例えば「100%国産材を使ったリモートワーク支援住宅」といった新商品が可能ではないだろうか。

パンデミックはいろんな意味で人々の暮らしを変え、時代を変えていくだろう。そのことは多くのビジネスチャンスを生み出すに違いない。日本経済の底力を解き放つ機会が近づいているのではないだろうか。

⁴ 『エヴァンゲリオン』新劇場版を一気見した筆者は、旧劇場版、さらにはテレビアニメ版全26話も制覇してしまった。エンタメ需要は、しばしばこういう現象をもたらす。

<最近の”The Financial Times”紙から>

” Why the English are complacent and the French apocalyptic”

UK politics and policy

「なぜ英国人は慢心し、フランス人は終末論なのか」

May 13th 2021

*たまには The Economist 誌を離れてみましょう。この FT のコラムは面白い。英仏の違いという良くあるネタですが、長年の疑問がひとつ氷解したような気がします。

<抄訳>

これは2つの国の物語だ。イングランド（英国にあらず）では有権者がボリス・ジョンソン首相に補欠選挙で勝利をもたらし、保守党は労働党に8p 差をつけている。パンデミックで11.7万人が死に、1709年以来の景気後退がある。北アイルランドでは暴動と汚職があり、スコットランドは独立を目指しているけれども、それでも英国の人々は満足している。

フランス人はそうではない。クーデターを仄めかす退役将軍が関心を集め、有権者の58%が支持し、74%が社会は崩壊していると信じ、45%は間もなく内戦が起きると考えている。

英国がフランスより優れているわけではない。GDPでも中央集権でも地盤沈下でも、英仏は似た者同士である。ワクチンでは英国が11週間ほど進んでいるが、大差ではない。問題は両国の世界観が正反対なことで、英国は慢心しがちで、フランスは終末論なのである。

フランスが厭世的になるのは、1789年以降、憲法を14回も変えた歴史のせいだろう。ドイツに占領され、アルジェリアを失った。英国人と違って、彼らは必ず裏切られる理想主義の下に育てられる。学生時代は「自由、平等、博愛」で過ごしたのに、サルコジが牢屋に行かずに勝利するのを見なければならぬのだ。フランス人はこの失望を災厄と見なす。極右のルペンが会見で、「フランスは負債と失業と貧困の帝王だ」と述べた。それではマリ共和国はどうなるのか？ しかし彼女は、有権者がそれに賛同してくれることを知っている。

フランスは悲観論者の国だ。2017年選挙ではやや楽観的なマクロンの政権が誕生した。しかし悪夢は尽きない。左派は新自由主義を恐れ、右派はイスラムを恐れ、気候変動を恐れる者がいて、ドゴール主義者は国家の終焉を恐れる。ルペン派はマクロン派を恐れる。

その点、英国はもう3世紀も革命や内戦や侵略がない。ゆえに潜在的な災害には鈍感になる。1940年のフランス陥落の後、レポーターは「事もナシ」と報道したものだ。

英国の地位低下は終末論思想ではなく、敗北主義によってもたらされた。これは喜劇であろう。甚だしきは英国の支配階級が変わっていないことだ。地方の邸宅からオックスブリッジに通い、議会人となるまで中世と変わらない。「なぜ上手く行かないのだろうか？」

ブレグジット投票で英国人は、無自覚に急進的変化を了承した。早くもその興奮は忘れられ、自己満足は首相官邸を飲み込みつつある。ジョンソンが支持者に自宅改装費を請求した際も国内は1週間で忘れた。「どうかナイジェリアにならないでね」とは海外の弁である。

数十万人の仏人が英国に終末論思想を運び込めば、その怒りも賛同者を得るかもしれない。が、その気配はない。ジョンソン首相にとってはまことに結構なことである。

<From the Editor> ワクチン狂騒曲

ジョー・バイデン合衆国第46代大統領は、「悲運の人」であると同時に「強運の人」でもある。そのことを何より感じさせるのは、ワクチン接種をめぐるいきさつです。

「政権発足100日目までにワクチン接種2億回」という目標は、予定より1週間早く達成されました。既に米国の感染状況は改善に向かっており、この調子で行くと「独立記念日(7月4日)までにCOVID-19からの独立を」という目標が十分に現実味を帯びてきます。

もっともこのことは、トランプ前政権が今からちょうど1年前に「オペレーション・ワープ・スピード」を立ち上げ、ワクチン開発に着手してくれたお陰である。つくづくバイデンさんは運が良い。「野村監督が育てた選手が、星野監督の下で活躍する」みたいなことが起きていて、種をまく人と刈り取る人はいつも同じということはありません。

「オペレーション・ワープ・スピード」は官民協力パートナーシップ(PPP)なので、投入された公的資金は110億ドルとさほど巨額ではありません。ところがその資金を受け取った8社のうち、ジョンソン・エンド・ジョンソン、アストラゼネカ、モデルナの3社が開発に成功し、同計画に参加しなかったファイザーも独自にワクチンを作り上げました。わずか1年でこれだけの選択肢が揃ったのは、望外の成功と言っていいでしょう。

ちなみにトランプ前大統領は、こんなコメントを発表しているのですね⁵。いやもう、とっても懐かしいトランプ節。100%、本人が書いたとしか思えません。

March 10, 2021

Statement by Donald J. Trump,
45th President of the United States of America

I hope everyone remembers when they're getting the COVID-19 (often referred to as the China Virus) Vaccine, that if I wasn't President, you wouldn't be getting that beautiful "shot" for 5 years, at best, and probably wouldn't be getting it at all. I hope everyone remembers!

皆に覚えておいてほしいのだ。彼らがCOVID-19(またの名をチャイナ・ウイルス)のワクチンを打つとき、もしも私が大統領でなかったら、その美しい「注射」は5年は遅れたか、あるいはまったく不可能であったことを。頼む、覚えておいてくれ!

米国におけるワクチン接種は、一時は1日350万回ペースで進んでいたものの、現在は「打ちたくない人」にどうやって打ってもらうかが課題になっている。この勢いで行けば、米国のワクチンは確実に余りますね。お陰で日本にも少しずつ届き始めているようです。

もっとも、「お医者さんじゃないと注射打っちゃダメ」みたいなルールがいっぱいあるこの国で、ブツが届いた後にどうやって接種を進めていけばいいのか。システムのトラブルも続出しているし、厚生関連は「ムラのおきて」が一杯ある世界のようなので、前途遼遠と考えておいた方が良さそうです。

⁵ <https://twitter.com/Yamiche/status/1369799547837382657?form=MY01SV&OCID=MY01SV>

ちなみに全世界の接種状況は、5月17日時点の各国データを一覧すると下記ようになります⁶。日本はハッキリ出遅れていて、全世界の平均値からも劣後しています。

○COVID-19 ワクチン接種状況

	総接種数	先週からの増加数	100人当たり接種数
中国	422.0mil	89.0mil	29.3人
アメリカ	274.4mil	12.8mil	82.1人
インド	183.8mil	12.7mil	13.3人
イギリス	57.0mil	3.7mil	84.0人
ブラジル	53.6mil	6.3mil	25.2人
ドイツ	40.1mil	5.0mil	47.8人
フランス	29.1mil	3.5mil	43.1人
イタリア	27.9mil	3.4mil	46.2人
トルコ	26.0mil	0.9mil	30.8人
日本	6.7mil	2.0mil	5.3人
全世界	1,500.1mil	184.3mil	19.3人

最近「ワクチン敗戦」などという怨嗟の声もよく聞きます。でも、去年の秋頃までは皆さん、「ワクチンもちよっと怖いよねえ」「中国製やロシア製なんてとんでもない」などと言っていたはず。世界中がせっせと接種を始めて、今のところ副作用もないみたいだから、「日本の医薬業界は何をやっているんだ！」などと風向きが変わってきたようです。

しかし、薬害に関する訴訟でことごとく政府が負けてきたようなこの国で、製薬会社がワクチン開発でリスクを取るとは考えにくい。そして米国や英国が開発に本気になったのは、それだけの犠牲を払ったことと裏腹の関係にある。COVID-19による死者数が年間の自殺者の半分というこの国で、画期的な新薬が誕生したらその方がよっぽど驚きだと思いますぞ。

さて、文句を言っても始まりません。上記の表をよくよく見ると、日本も「1週間に200万回」ペースになっているようです。これから先は少しは進むでしょうから、辛抱強く待つことにいたしましょう。だってわれわれ、自分じゃ何もできないんですから。

* 次号は6月4日（金）にお送りします。

編集者敬白

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記までお願いします。

〒100-8691 東京都千代田区幸町2-1-1 飯野ビル <http://www.sojitz-soken.com/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)6871-2195 FAX:(03)6871-4945

E-mail: yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com

⁶ <https://ourworldindata.org/covid-vaccinations>