

Contents *****

特集：アフターコロナの景気指標点検	1p
<今週の”The Economist”誌から>	
”Xi bang the drum” 「習近平が鳴らす太鼓」	7p
<From the Editor> キャッシュレスとレジ袋	8p

特集：アフターコロナの景気指標点検

今週からいよいよ 2020 年は下半期入り。年初の時点では思いもよらなかった展開で、日本経済は満身創痍の状態の後半戦を迎えつつあります。これまではデータが揃わない哀しさ、なかなか全体像が掴めずにもどかしい思いをしましたが、さすがに 6 月になるとさまざまな材料が揃ってきました。この辺で一通りの景気指標をチェックして、日本経済の現状チェックを行ってみたいと思います。

先に感想を言ってしまうと、アフターコロナの日本経済は、「当初考えたほど悪くはないけれども、以前の水準を回復するのは遠い先のこと」。「感染第 2 波の到来」も警戒しなければならず、容易ならない後半戦が始まることになりそうです。

● 街角調査：月例報告は上方修正へ

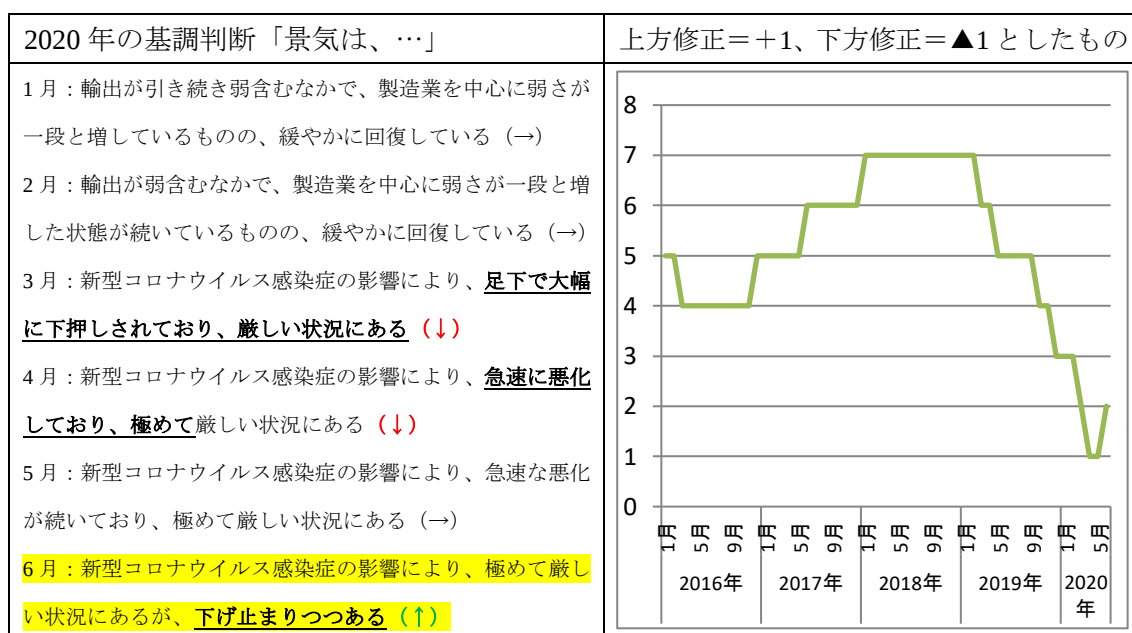
政府の月例経済報告を長らくチェックしているが、「2 カ月連続の発表延期」というめずらしい現象が起きている。今年 4 月は 17 日の予定が 23 日の伸び、5 月は 25 日の予定が 28 日に延期となった。新型コロナ対策のために、関係閣僚会議の開催が間に合わないことが続いたからである。特に月例経済報告を主管する西村康稔経済再生担当大臣が、コロナ対策担当を兼ねていることが大きな原因となっている。

よくよく考えてみれば、経済政策を担当する内閣府特命担当大臣が、コロナ担当を兼務することには無理があるのではないか。何しろ「感染防止」と「経済活動」では、目指すべきベクトルが正反対である。

本来であれば、コロナ対策は加藤勝信厚生労働大臣の所管であろう。それが難しいということなら、菅義偉官房長官が司令塔を務めるのが筋となる。あるいは、岸田文雄政調会長の兼務という手もあったのではないかと。「新しい問題は何でも内閣府に投げる」という昨今の傾向は、どうにも危なっかしいものにみえる。

さて、6月19日（金）の関係閣僚会議はさすがに予定通り実施され、基調判断は上方修正された。文言は3カ月連続で「極めて厳しい状況にある」としたものの、4月と5月にあった「急速な悪化」という表現を削り、「下げ止まりつつある」と判断を上方修正した。

上方修正がいかにかに久しぶりかは、右下のグラフをご参照願いたい。2019年3月以来、政府は下方修正を6回連続で行ってきた。引き上げは2018年1月以来のこととなる。



それでは上方修正の根拠は何か。関係閣僚会議資料を見ると、冒頭の「今月のポイント（1）」に取り上げられているのは「景気ウォッチャー調査」である。5月分の現状・先行き指数が大幅に上昇しており、「街角調査」は3～4月期が景気の底であったと示している。

この調査は2000年に堺屋太一経企庁長官の指示で始まったもので、まだ20年の歴史しかない。それでもリーマンショックや東日本大震災のような際に、もっとも早く景況感を伝えてくれたのはこの調査である。特に今回のコロナ禍のような場合は、「景気の“気”の部分」を伝えてくれるデータは値打ちがあった。

5月下旬に行われた今回調査を子細に見ると、小売り・飲食・サービス関連が大きく上昇している。ただし雇用関連のコメントを見ると、新卒採用の弱さ、派遣契約の終了など、気になるものが多く入っている。また、地方ごとのデータでは、全体に西日本の方が改善が早い（九州や中国の数値が高く、北陸や北海道が低い）という点も興味深い。

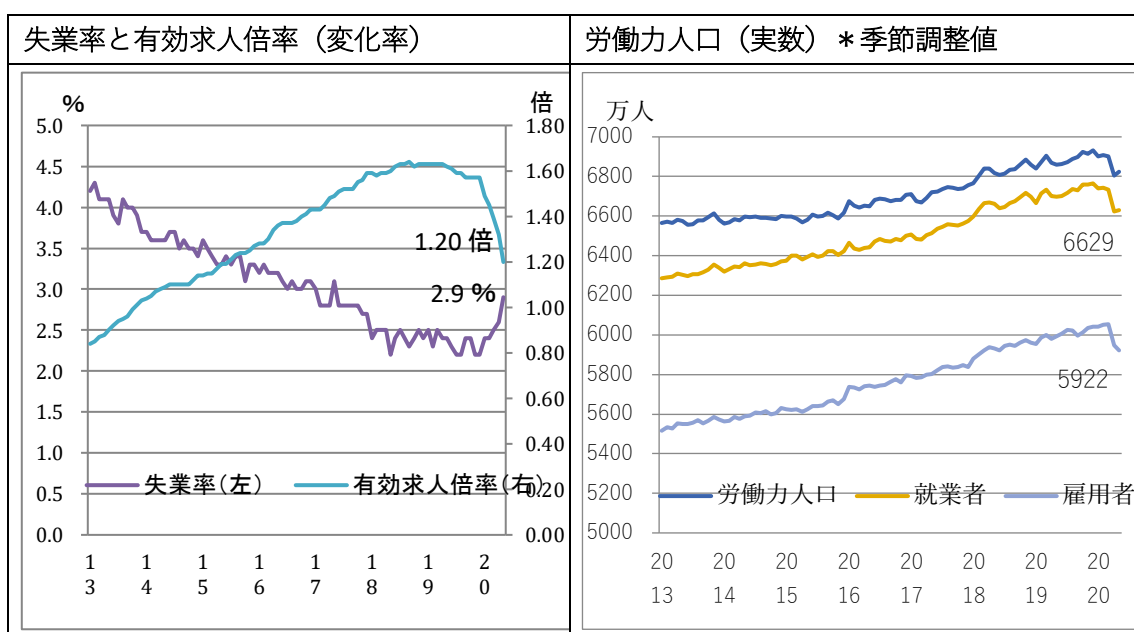
あらためて基調判断の上記グラフを見ると、景気の「山」は2018年後半にあり、景気後退局面は既に1年半くらい続いていると考えるべきだろう。その途中で消費増税、大型台風、コロナ禍などのショックが続いたことになる。しかも今後の回復には、外需（輸出やインバウンド）による後押しが期待しにくい。「景気は緩やかな回復が続いている」とされた2018年の水準まで戻すには、かなりの時間がかかりそうである。

● 労働力調査：これまでのトレンドが逆転

消費がとりあえず底打ちしたとして、次なる懸念は雇用情勢ということになる。

6月30日に発表された5月の完全失業率は2.9%。有効求人倍率は1.20倍であった。米国の雇用統計のように「いきなり2桁」ということはないけれども、それぞれ1月には2.4%、1.49倍であったことを思うと、目に見えて悪化していることがわかる。

特に有効求人倍率は、都道府県別にみると北海道が1.00倍、沖縄が0.86倍と久々に1を割り込むところまで悪化している。やはり観光業への依存度が高い県では、雇用は急速に悪化しているようだ。



雇用のデータを見るときは、「率よりも実数」に注意しなければならない。就業者人口は年初の6740万人から5月は6629万人（▲111万人）に、雇用者数は同6043万人から同5922万人（▲121万人）とごっそり減っている。見かけ上の完全失業者数はそれほど増えていないが、実際の働き手がこの半年で100万人以上も減っているのである。

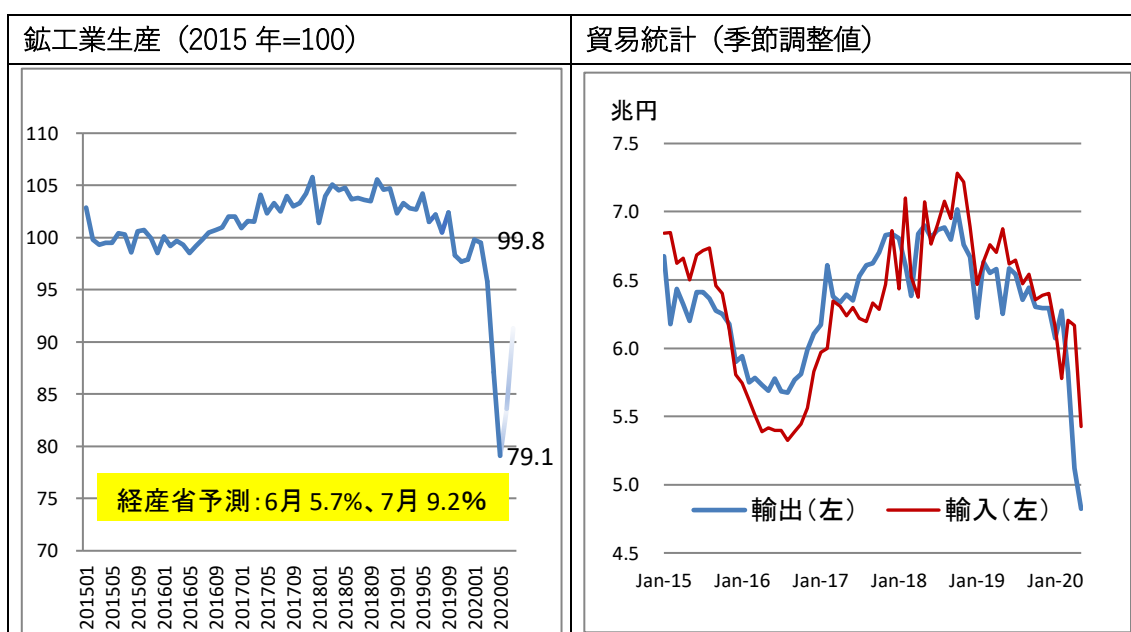
これまでわが国は、年間数十万人の規模で人口減少が進んでいるにもかかわらず、高齢者や女性が労働市場に参入して、就業者数と雇用者数は一貫して上昇を続けてきた。そのトレンドが逆転し、現在は高齢者と女性の退出が進んでいる。

これだけ「働いている人」の数が減ることは、それだけ家計部門の収入が減少することを意味する。現金給与総額を見ると、宿泊業・飲食サービス業や生活関連サービス業・娯楽業が大きく減っている。コロナの問題は、ツーリズムやイベント関係、外食産業などで「働きたくても働けない」人々を作ってしまった。これらの業種を再稼働していかなければならないのだが、そこで感染拡大を招いてはいけない、という条件が付く。

● 生産：カギを握るのは自動車販売

次に生産のデータを見てみよう。6月30日発表の5月の鉱工業生産は、前月比▲8.4%、指数は79.1という衝撃的な結果となった。今年1月（99.8）からわずか4カ月で2割も落ち込んだことになる。

経済産業省によれば、この後の6月、7月は急反発する見通しとなっているが、さすがにコロナ前の水準には戻らない。いつものことながら、日本のモノ作りは貿易次第なので、生産のグラフは輸出のグラフとほぼ同じ形を描く。ということで、輸出が底入れしてくれないと、生産の戻りも弱いことになる。



輸出の動向をみると、アジア向けは底堅く、5G 関連やデータセンターなど情報関連財の需要が堅調である。逆に米国向け、EU 向けの落ち込みが激しい。商品別にみると、自動車や自動車部品の減少が目立つ。これから先、世界的な自動車販売台数の動向は、日本経済にとって死活的に重要と言える。

それというのも国内生産 833 万台のうち、半分以上の 431 万台が輸出されている（2019 年実績）。しかも米国向け 171 万台、欧州向けが 93 万台と欧米向けが多い。中国やアジア向けは現地生産比率が高く、自動車部品の輸出が多くなっている。金額でみると、自動車の米国向け輸出は 4 兆 2888 億円もある。割り算すると 1 台当たり 250 万円という高額商品である¹。つまり日本企業は、「安いクルマは現地生産、高いクルマは輸出」という使い分けを行っている。それだけに自動車輸出が減ることは痛いのである。

¹ これは FOB 価格。これに船賃、海上保険料、米国内の輸送費、広告宣伝費、現地ディーラーの取り分などを加えたものが、米国における日本車の最終商品価格となる。

● WEO：世界経済の見通しを再修正

それでは海外経済の見通しはどうか。

6月24日にIMFが、世界経済見通し（WEO）の改訂版を発表している²。 ”A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery”（類例のない危機、不確実な回復）という表題がついている。前回4月14日に発表された分は、2020年の世界成長率を▲3.0%と見込んでいたが、そこからさらに1.9%の悪化を見込んでいる。

○IMF ”World Economic Outlook”

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
世界 GDP	3.6%	2.9%	-4.9%	5.4%
先進国	2.2%	1.7%	-8.0%	4.8%
アメリカ	2.9%	2.3%	-8.0%	4.5%
ユーロ圏	1.9%	1.3%	-10.2%	6.0%
日本	0.3%	0.7%	-5.8%	2.4%
新興国	4.5%	3.7%	-3.0%	5.9%
中国	6.7%	6.1%	1.0%	8.2%
インド	6.1%	4.2%	-4.5%	6.0%
ロシア	2.5%	1.3%	-6.6%	4.1%
ブラジル	1.3%	1.1%	-9.1%	3.6%
世界貿易額	3.8%	0.9%	-11.9%	8.0%
原油	29.4%	-10.2%	-41.1%	3.8%
燃料以外	1.3%	0.8%	0.2%	0.8%

また 2021年の回復力もそれほど強くない。理由としてIMFは、「ソーシャルディスタンスが続く」「ロックダウン期間中の打撃は予想以上に大」「生き延びた企業も、今後の生産性は低下する」などと指摘している。日本も外需の影響を受けやすい「景気敏感国」なので、否応なく影響を受けることになる。▲5.8%成長と言え、日本経済が過去に経験したことのないような厳しい落ち込みとなる。

貿易額の落ち込み（▲11.9%）、原油価格の下落（▲41.1%）も大きい。新興国、特に産油国が受けるダメージは大きなものとなるだろう。これだけ景気が悪化すると、国際情勢にも影響がありそう。専制体制国家やポピュリスト政権では、国内の不満を逸らすために対外強硬策に出る誘惑に駆られよう。2020年後半は米大統領選挙が行われることもあり、「オクトーバーサプライズ」という形の地政学リスクが浮上する恐れもある。

今回のWEOでも、ボックスページで「代替シナリオ」が示されている。4月分では3つのリスクシナリオが提示されていたが、今回は「2021年頭に世界的な感染拡大の第2波がある」悲観シナリオと、「より迅速な回復」という楽観シナリオが示されている。いずれも、「2021年末までにワクチンが利用できるという前提はない」という点が興味深い。

² <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOWUpdateJune2020>

● 短観：日本企業は意外と変わらず

最後は、7月1日に発表された6月日銀短観を確認しておこう。

業況判断が大幅に悪化して、リーマンショック以来の低水準となったことについてはさほど意外感はない。むしろ「大企業・製造業」と「大企業・非製造業」のいずれにおいても、「最近<先行き」となったことに注目すべきだろう。すなわち景気ウォッチャー調査と同様、大企業は「最悪期は過ぎた」と考えていることになる³。

○6月日銀短観：業況判断（大企業）

	2019年9月	2019年12月	2020年3月	2020年6月
製造業				
最近	5	0	▲8	▲34
先行き	2	0	▲11	▲27
非製造業				
最近	21	20	8	▲17
先行き	15	18	▲1	▲14

業種別には、「自動車」が前回▲17から▲72（先行き▲51）へ、「宿泊・飲食サービス」が▲59から▲91（先行き▲77）へと急激に悪化していることが目を引く。他方で「情報サービス」が前回+45から+20へ（先行き+2）へ、「対事業所サービス」が+35から+8へ（先行き+11）とプラスを維持していることも興味深い。テレワークなどが、新たな需要を喚起しているのではないだろうか。

「意外と良く当たる」と定評がある日銀短観の想定為替レートは、2020年度の円ドルレートが前回の107円98銭から今回は107円87銭とほとんど動かなかった。為替が安定していることは、リーマンショックや東日本大震災のときとの大きな違いである。

それも手伝ってか、2020年度の設備投資計画はほとんど変化が見られない。3月調査で▲0.6%だったものが6月調査では▲0.8%と、ほぼ誤差の範囲内である。新型コロナウイルスがあっても、予定は変えないということであろう。現在の企業が予定している設備投資計画は人手不足対策、AIや5Gなど技術革新への対策、あるいはこれまで先送りしていた設備の更新需要など、「待ったなし」のものが多くなっているからであろう。

これまで日本企業の行動は、「内部留保を貯め込むばかりで、積極性に欠ける」と評判が悪かった。しかしアフターコロナの環境下においては、「これまでの保守的な経営手法は正解だった」という自信につながっているのではないだろうか。今回の短観を見る限り、日本企業は業況判断こそ慎重になっているものの、従来の設備投資計画を止める予定はなく、静かに腹をくくっている様子が窺える。

³ 中堅企業や中小企業では「最近>先行き」となっているが、その差は比較的小さい。

<今週の”The Economist”誌から>

” Xi bangs his drum”

「習近平が鳴らす太鼓」

Lexington

June 27th, 2020

***ジョン・ボルトン氏の暴露本は、トランプ外交の内幕を容赦なく暴いています。大統領は本当に中国に対して「タフ」なのか？ 米国政治コラムがぶった斬ります**

<抄訳>

今週行われた2度の集会で、トランプ大統領は中国共産党に一発食らわせた。3度にわたって新型コロナを「カンフー」と呼んだのだ。3月に使った「中国風邪」よりも強烈だ。マスクをしてない支持者たちは大喜び。しかしトランプ氏の対中強硬姿勢は崩れつつある。

ジョン・ボルトンのホワイトハウス内幕本の売りは、この政権の出鱈目さを凝り性に、冷静に、細部まで描いていることだ。トランプ氏は傲慢な中国を引き摺り下ろせと言う。そのことは、中国に対してタフに当たるべし、という超党派で政府横断的な合意に力を与える。ただし大統領の努力は、最初から皮相的で矛盾に満ち、根本的に自己破壊的である。

政権が混乱しているのは、ムニューシンのような親中派とライトハイザーやナヴァロのような反中派がせめぎ合っているからだ。だが真因はトランプ氏自身にある。ボルトン氏曰く、中国と向き合うための野心も忍耐も足りない。習近平の統制強化を止めるつもりがなく、それを崇拝してさえいる。百万人のウイグル人収容キャンプを「まさに正しいこと」と1度ならず告げた。中国史上最大の指導者、などと持ち上げる。関心事と言えば、支持者に誇るための通商合意の締結で、その中身はスカスカだ。再選のために、米国産大豆と麦をもっと買ってくれと懇願した。貿易戦争で30万人の雇用が喪失することも承知の上だった。

中国も関税の被害を受けたが、米国側の真意を訝ったことだろう。第一次合意への熱意を考えれば、目標達成の機会があったはず。中国が年末までに2110億ドル分の財・サービスを買うという約束は、ナヴァロは終わったと言い、大統領は無傷だと言い張る。トランプ氏による政治文化の荒廃は「悪しきに慣れる」と称されるが、中国もまたタフさに慣れたのだ。

トランプ流通商政策の被害は農家や工場を超える。ボルトン氏によれば、交渉失敗を恐れる大統領はZTE社など对中国企業制裁にまで介入した。この気まぐれに同盟国は失望し、混乱した。中国は逆に勇気づけられ、これまでの傲慢さを改めるいかなる兆候もない。

幸いトランプ氏の誤りは惨事に至らず、米中関係も壊れていない。トランプ氏は中国最大の戦略的懸念に無頓着なので、2期目になれば台湾が捨てられる、とボルトン氏は予測する。

さらに中国を選挙戦に使おうという試みも失敗らしい。世論調査では対中政策でもバイデンが7p差でリードしている。トランプは自分が対中強硬で「北京のバイデン」は軟弱だと見せたい。2月に中国旅行者を差し止めたことなど、EUが米国からの入国禁止を検討する今、誰が気にしよう。「ウイルスのこと、習近平の悪口、中国経済の問題点など、通商合意に差し支える情報は一切耳に入らなかった」とTV番組でボルトンは答えている。

もう一点、中国との対決を目指す超党派の熱意がある。大統領が弱腰に見えれば、ますます力が入る。議会共和党は全員がウイグル人権法案を支援し、トランプ氏は先週嫌々サインをした。チベット人権法案も準備中だ。3カ月前に保護主義左派に押され、中国叩きをしていたバイデン選対は、今ではより柔軟な姿勢になりつつある。

バイデンの対中政策アドバイザーは、米国の競争力を見出して投資するプランを説明する。そして経済力と同盟国、民主的価値を重視する。これが成功するかどうかを論じるのは早過ぎる。バイデン氏は過去数十年、外交政策でいくつも間違えてきた。だが、真剣なだけマシである。国益を誤る、ということもトランプ氏が「悪しきに慣れ」させたひとつである

<From the Editor> キャッシュレスとレジ袋

この6月末でキャッシュレス・ポイント還元制が終了し、7月1日からはプラスチック製レジ袋が有料となりました。以前は帰宅途中に近所のコンビニで缶ビール2本を買い、財布からSUICAを取り出すと、その瞬間にレジの表示がほんの数円下がる、というのが快感になっていました。今週からは値下げがなくなって、代わりにレジ袋代5円を追加されます。頭では分かっていますが、瞬間、ムツとするところです。

このポイント還元制、もともとは昨年10月に消費税増税への景気対策として始まったもの。「6月末に終わるとそこで崖ができてしまう」という懸念もあったのだけど、「まあ、その頃には東京五輪も始まることだし」ということで皆が納得していたのです。ところがオリンピックは延期、新型コロナで消費は蒸発し、世の中はひっくり返ってしまったのだが、それでもキャッシュレスは延長しないとのこと。

この事業の予算規模は当初3000億円程度であり、実際には7700億円くらい使ったそうです。それだけニーズはあったということになる。しかも2次補正の予備費10兆円があるのだから、財源がないわけでもない。さらに世間的にはコロナ禍のお陰で、「現金の受け渡しよりも、カードやスマホ決済の方が感染予防にもなってありがたい」という声が増えている。なおかつ日本のキャッシュレス比率は26%程度と、他の主要国の水準を下回っている。敢えて今、この制度を止めてしまう理由がよくわからない。

そういえば6月の販売データで、家電5品目の売上が前年比でプラスになっていました。「巣ごもり生活」が長く続いたので、「外出できるようになったらこれを買って替えよう！」と考えた人が多かった様子。特別定額給付金の10万円も役立ったかもしれませんが、キャッシュレス還元を「駆け込み」で賢く使った人もいたことでしょう。

おそらくはこのキャッシュレス、なかなか広がらない理由がほかにあって、事業者が取る手数料が高過ぎるのでしょう。中小零細商店の利益率は低いので、売り上げの3%も抜かれるのではかなわない。しかも振り込みが遅れれば、手元の運転資金も減ってしまう。「自粛要請」に悲鳴を上げたお店では、「現金のありがたみ」が身に沁みたところもあったとか。

中国でQRコードを使ったスマホ決済があれだけ普及したのは、手数料ゼロのビジネスモデルであったからだそうです。「おばあちゃんが一人でやっているようなお店こそ、もっとも利益がある」わけで、キャッシュレスは弱者を助けるものでした。政府が旗を振ったから普及したわけではないのです。

しかも日本の場合、いろんなキャッシュレス業者が入り乱れて、別々に顧客の囲い込みを図っている。あれだけ多様な支払方法に対応しなければならないのだから、コンビニのレジはつくづく高度な仕事だと思います。

普通ならそこで値下げ競争になって、事業者の淘汰が起きそうなものなのに、なぜか手数料は下がらないし、退出する企業も少ない。そもそものカード手数料が高過ぎるのですが、それを言い出したら金融機関が悲鳴を上げることでしょう。「今どき、ほかにどこで稼げばいいんですか？」と。

ポイント還元制は、流通業界内の評判もよろしくなかったようです。大手スーパーに対する逆差別みたいなのところがありますからね。

こうしてみると、いろんな矛盾を抱えた制度であったことが浮かび上がってきます。その辺の事情を検証しないで、こっそり取り下げる、というやり方は感心しません。政策というものは、終わるなら終わらせるで、きちんとレビューをすべきでしょう。せつかく戻り始めた消費に対する悪影響も、少々心配なところですよ。

＊ 次号は、2020年7月17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 東京都千代田区内幸町 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