

資料番号2-1

新型コロナウイルス感染症による 経済への影響について

2020年3月26日

株式会社大和総研
常務取締役 チーフエコノミスト
熊谷亮丸

要約

I. 新型コロナウイルス感染症は
日本経済にリーマンショック以上の
の打撃を与える可能性

II. 当面の経済対策は少なくとも
事業規模30兆円以上、国費投
入10~15兆円以上が必要

政策提言の全体像

メッセージ

国民の生命と暮らしを守る

感染症の拡大を防止（「医療崩壊」を回避）

第一ステージ

- ・ 雇用を守る
- ・ 国民一人ひとりの 生活保障
- ・ 中小企業を倒産させない

現金給付
(商品券等)

国民の不安を除去
(コンフィデンスを回復)

感染症
の収束

第二ステージ

- ・ 本格的な需要喚起策を実施
- ・ 国内観光や地方創生を促す
キャンペーン等

商品券等
減税

プロアクティブ(攻め)の政策

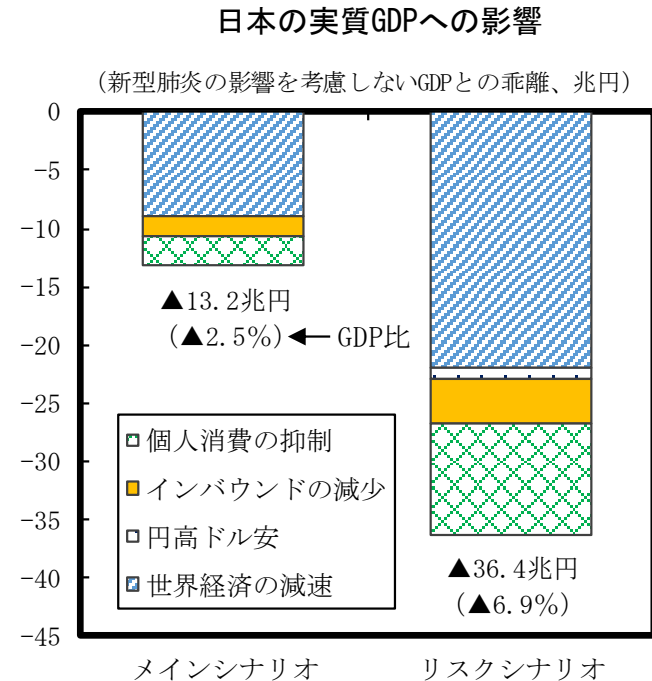
- ・ Society 5.0を推進し、リモートな社会を構築
 - ー テレワーク(在宅勤務)、オンライン診療、オンライン授業等
- ・ 危機管理体制の強化・リスク分散の推進
 - ー サプライチェーンの再構築(「チャイナ・プラス・ワン」の推進等)
- ・ 将来的には、今回の問題をきっかけとする 産業構造の激変を視野に入れて、適切なスピードで 企業の新陳代謝を促進

経済対策策定に当たっての基本的なポイント

- ① 政府が「国民の生命と暮らしを守る」という強いメッセージをスピーディに発すること
→ 対策のポイント等を安倍総理ご自身が国民目線でご説明（情報公開の充実）
- ② 中長期的に正しい方向性での政策を行うこと（次世代にツケを回さない）
- ③ 感染症の拡大防止こそが、当面は最大の経済対策（「医療崩壊」を回避）
- ④ 第一ステージでは、感染症の拡大防止に加えて、中小企業の資金繰り倒産の回避、国民の生活保障・不安除去等を最優先（そもそも、感染症の拡大防止に向けたイベントの自粛要請等と、消費喚起策には矛盾する側面がある）。本格的な消費喚起策は感染症の拡大に一定程度、歯止めがかかった第二ステージで講じるべき
- ⑤ 今回の問題で本当に困っている主体に、きめ細かく政策対応を行うのが理想形。ただし、スピード感や国民へのメッセージ性も極めて重要な考慮事項であり、緊急避難的に一律の政策対応（所得制限無しの現金給付、商品券の給付等）を実施するという選択肢も完全には排除できず

新型コロナウイルス感染症は日本経済にリーマンショック級の打撃を与える可能性

	メインシナリオ	リスクシナリオ
新型肺炎の流行期間	中国：4月終息 日本：5月終息 欧米：6月終息	2020年中 (中国除く)
新型肺炎拡大による実質GDP成長率への影響(2020年)		
中国	▲4.5%pt	▲7.8%pt
ユーロ圏	▲2.0%pt	▲7.7%pt
米国	▲1.1%pt	▲6.9%pt
訪日外国人人数 (2019年比)	▲1,000万人 (約▲30%)	▲2,500万人 (約▲80%)
為替レート	変化なし	5円の 円高ドル安



(注1) 中国の景気減速による日本並びに世界経済への影響度は、Bing, Roth and Santabárbara, 2019, “GLOBAL IMPACT OF A SLOWDOWN IN CHINA”, Banco de España の推計結果に基づく。

(注2) 欧米の景気減速、円高ドル安、個人消費の抑制による影響は大和総研のマクロモデルに基づく。

(注3) インバウンドの減少による日本経済への影響には波及効果が含まれている。

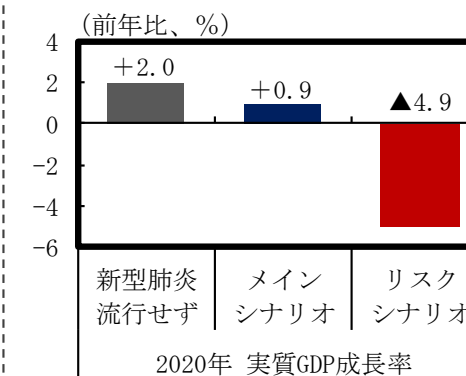
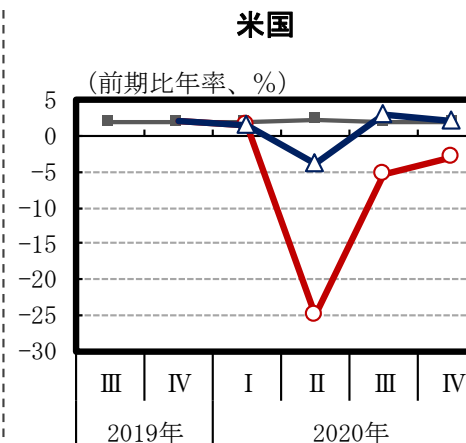
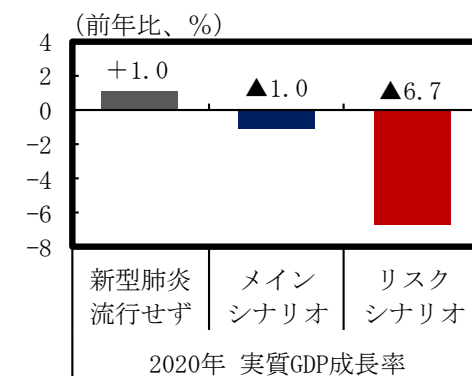
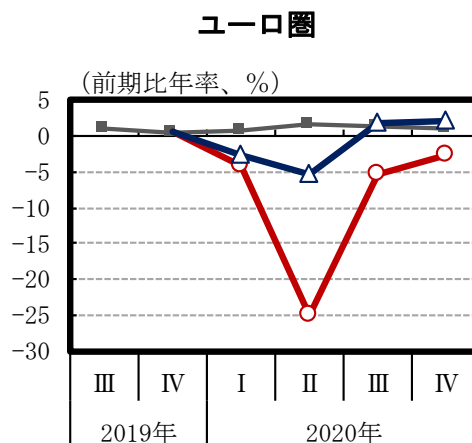
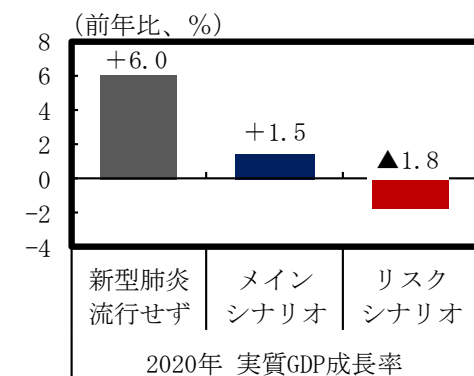
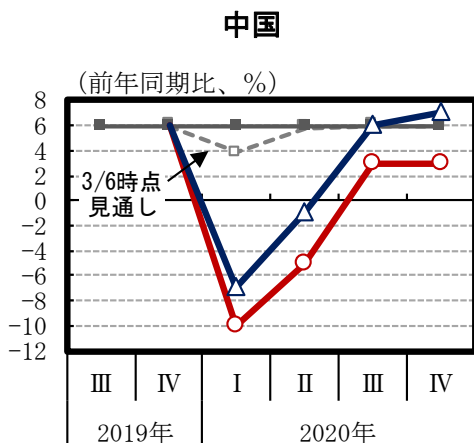
(出所) 各種統計、Bing et al. (2019)より大和総研作成

【ご参考】リーマンショック時：2009年 **実質GDP成長率 ▲5.4%**

→経済対策：**事業規模56.8兆円。国費投入15.4兆円**

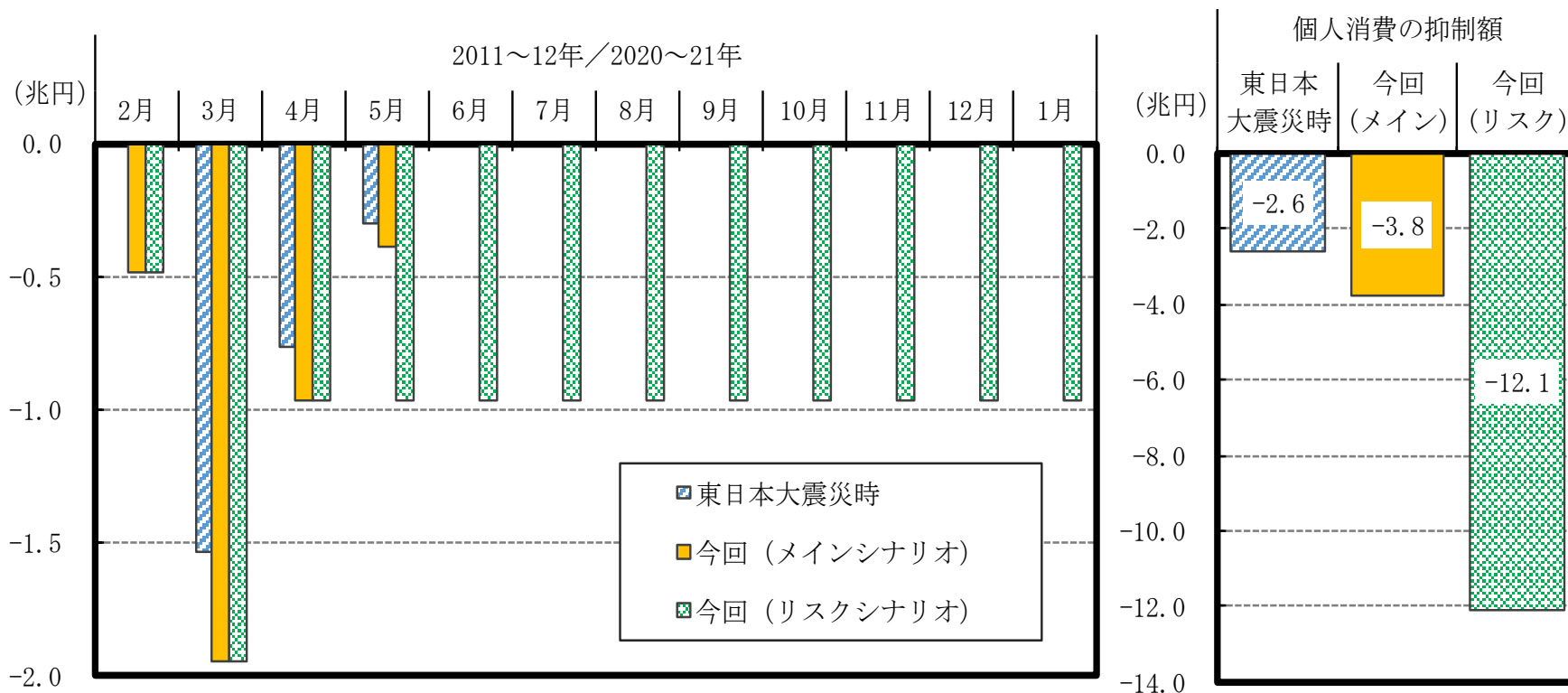
米欧中の実質GDP成長率の想定

■ 新型肺炎の流行がなかった場合 ▲ メインシナリオ ○ リスクシナリオ



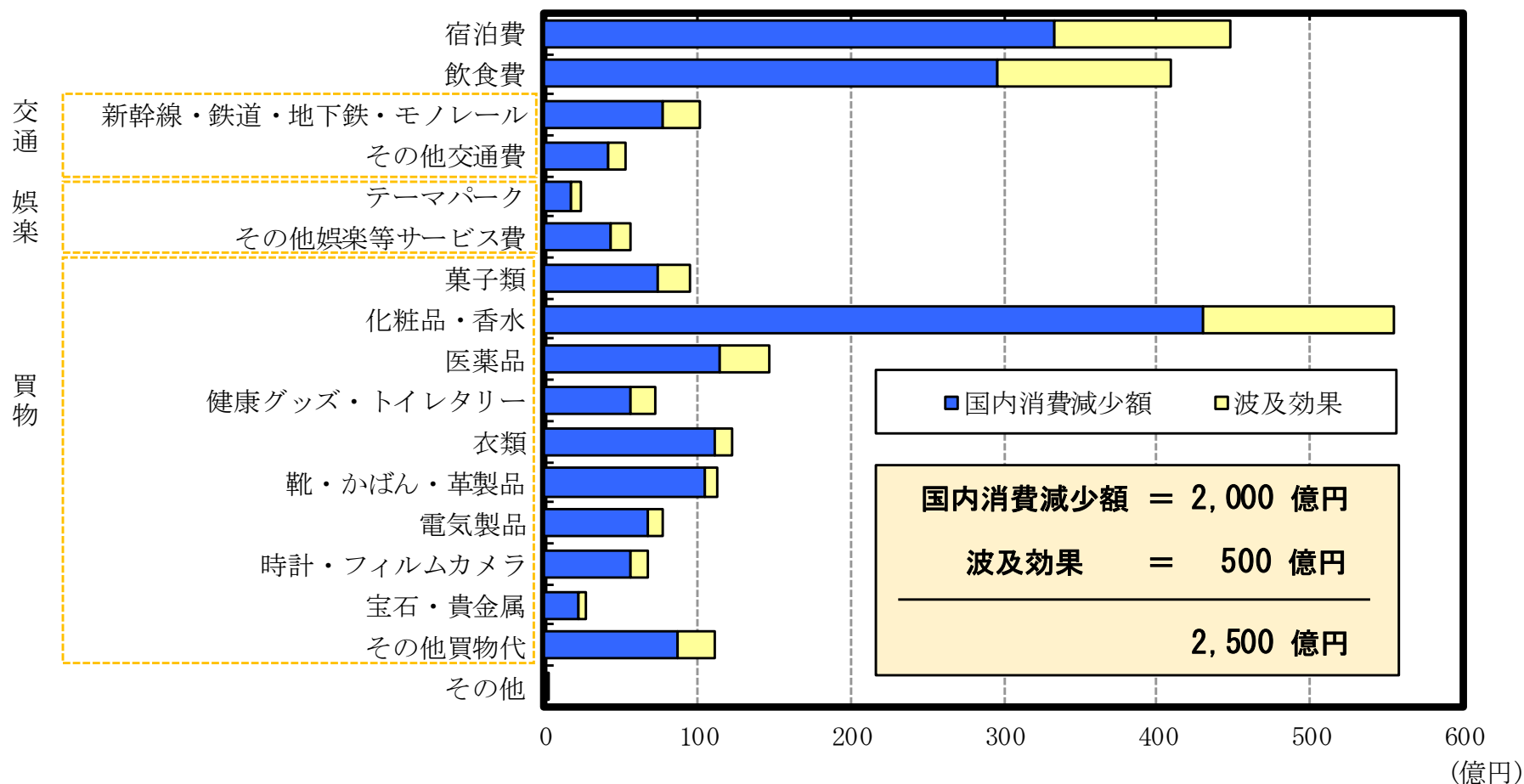
(注1) メインシナリオは大和総研の各国担当者の予想に基づく。
 (注2) 新型肺炎の流行期間は、メインシナリオでは中国が4月頃終息、欧米が6月頃終息を想定。
 リスクシナリオでは中国以外で2020年中の流行を想定。
 (注3) ユーロ圏・米国の新型肺炎の流行がなかった場合の予測値は2020年2月21日時点の見通しに基づく。
 (出所) 各国統計より大和総研作成

経済活動の自粛による個人消費への影響



- (注1) 東日本大震災後の消費抑制額を2.6兆円程度と推計した上で、消費総合指数の推移から抑制額を各月に按分した。
- (注2) 上記の2.6兆円程度を足元の消費水準を踏まえて調整し、交通・余暇消費とそれ以外に分けている。さらに交通・余暇消費の抑制額については全国的な活動自粛の広がりを見込み、東日本大震災時の1.5倍とした。
- (注3) 標準シナリオでは新型肺炎の流行は3カ月程度とし、2020年4月から経済活動が正常化していくと想定。
リスクシナリオでは新型肺炎の流行が1年程度続くと想定。
- (出所) 内閣府統計等より大和総研作成

訪日中国人が100万人減少した場合の日本経済への影響

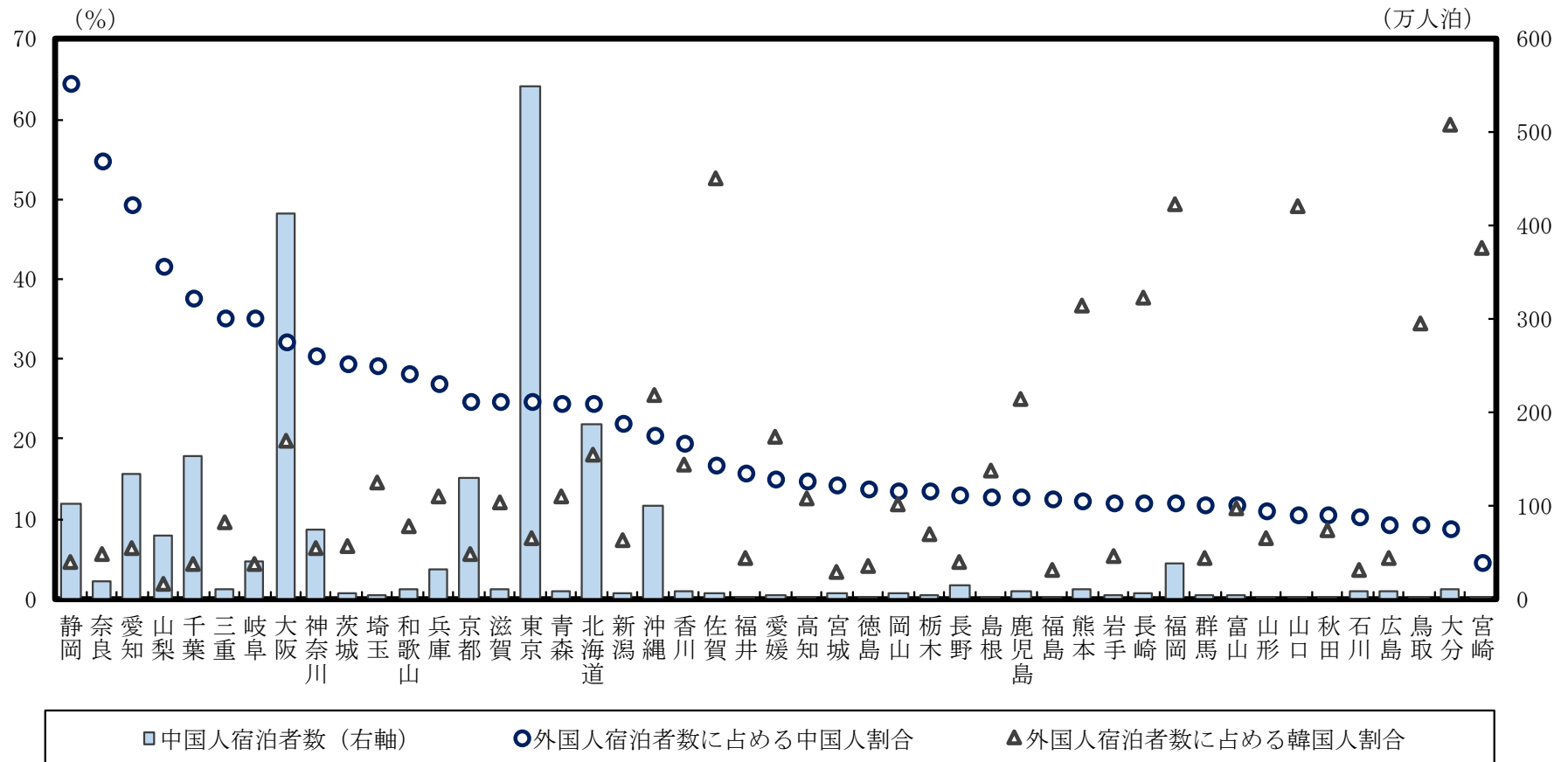


(注1) 国内消費減少額は、2018年の訪日中国人の費目別購入者単価に購入率を掛け、訪日中国人数の減少分を掛け合わせた。

(注2) 波及効果は、2015年の産業連関表（107部門）をもとに輸入内生モデルを用いて推計。国内消費が減少した影響が、自部門及び他部門へ波及して付加価値（GDP）を減少させた効果を表している。

(出所) 観光庁、日本政府観光局（JNTO）、総務省統計より大和総研作成

都道府県別に見た中国人・韓国人宿泊者の割合



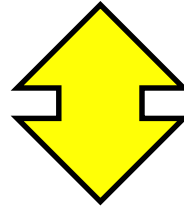
(注) 外国人延べ宿泊者数 (従業者数10人以上の施設)。

(出所) 観光庁統計より大和総研作成

「リーマンショック」と「新型コロナショック」の比較

◎リーマンショック

- ・カネの流れが停止
- ・グローバルな金融システムの毀損が、主としてわが国の企業部門(輸出、設備投資等)を下押し



◎新型コロナショック

- ・人とモノの流れが停止
- ・感染拡大防止に向けた経済活動の抑制等を通じて家計部門に甚大な打撃。さらに、海外経済の悪化が、わが国の企業部門(輸出、設備投資等)を直撃

【今回の方が良い点】

- ・現時点で金融システムは総じて健全

【今回の方が悪い点】

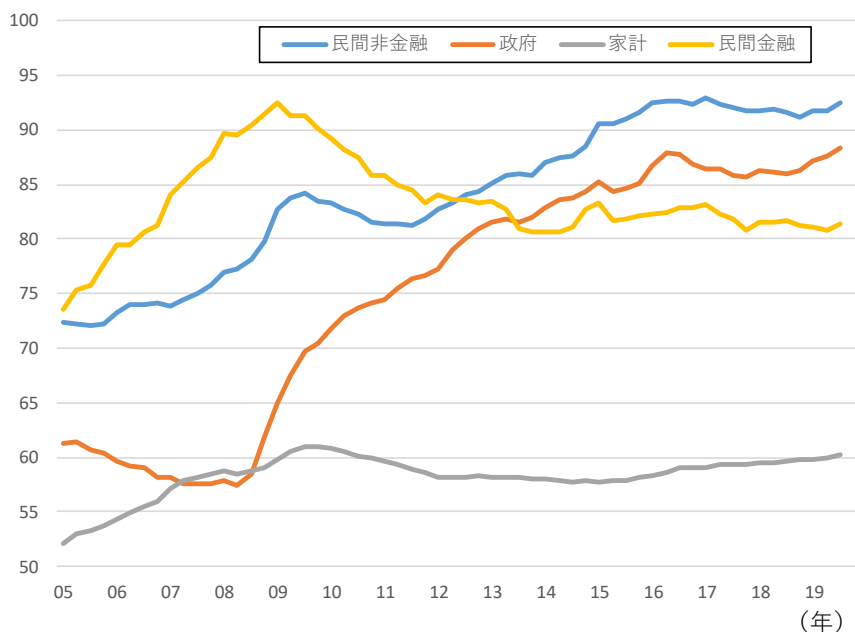
- ① 政策対応の余地が少ない
- ② サプライチェーンへの打撃→スタグフレーション(不況下の物価高)のリスク
- ③ グローバルな企業の過剰債務

「リーマン・ショック」は何をもたらしたのか？

- ① 「グローバル資本主義」は大きな転換点に差し掛かった
⇒ サステナブル、インクルーシヴな成長（「サーキュラーエコノミー」、SDGs）
- ② 金融業の錬金術は曲がり角に⇒ ディレバレッジが進展
 - ・ 自己資本比率規制の強化、セーフティネットの拡充（「バーゼルⅢ」）等、一定の対応は進展
 - － 「日本の経験」が世界に役立った側面も
- ③ プラットフォーマーが台頭するなど、グローバルに見ると 産業構造が大きく転換
- ④ 政治の不安定性が増大：格差拡大、ポピュリズムが横行（トランプ政権誕生等）
⇒ 各国の 財政状況は悪化。「貿易戦争」激化の影響等もあり、政策協調の余力は低下
- ⑤ 中国の台頭⇒体制間競争の激化（共産主義と資本主義の最終決戦？）
 - ・ 「デジタル・ディクテーターシップ」? cf. ブレア元英首相 「History is back !」
- ⑥ グローバルな「カネ余り」による、株高

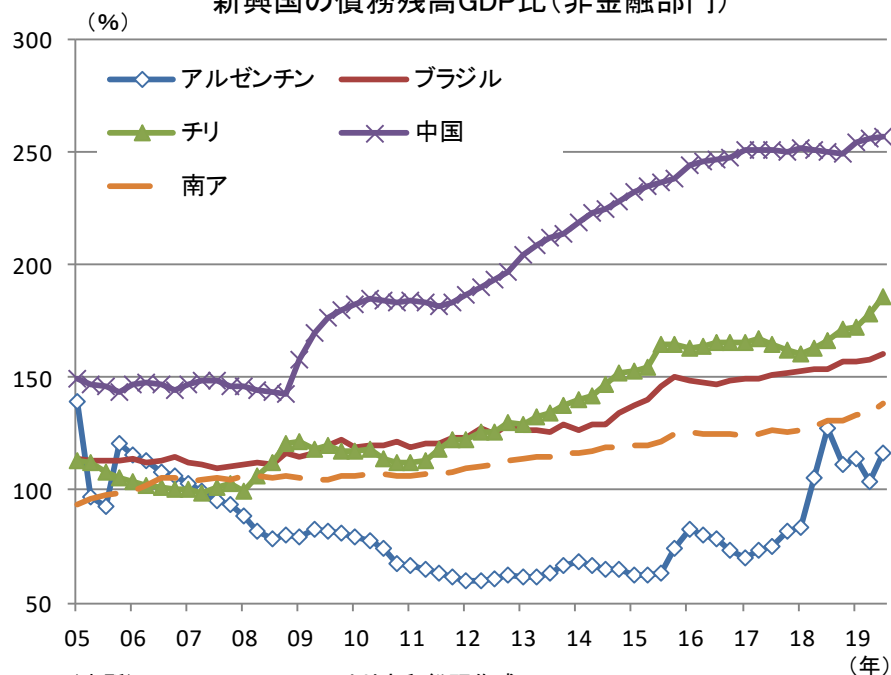
グローバルに見て、企業や政府の債務残高は高水準

世界における債務残高対GDP比 (%)



(出所) The Institute of International Financeデータより大和総研作成

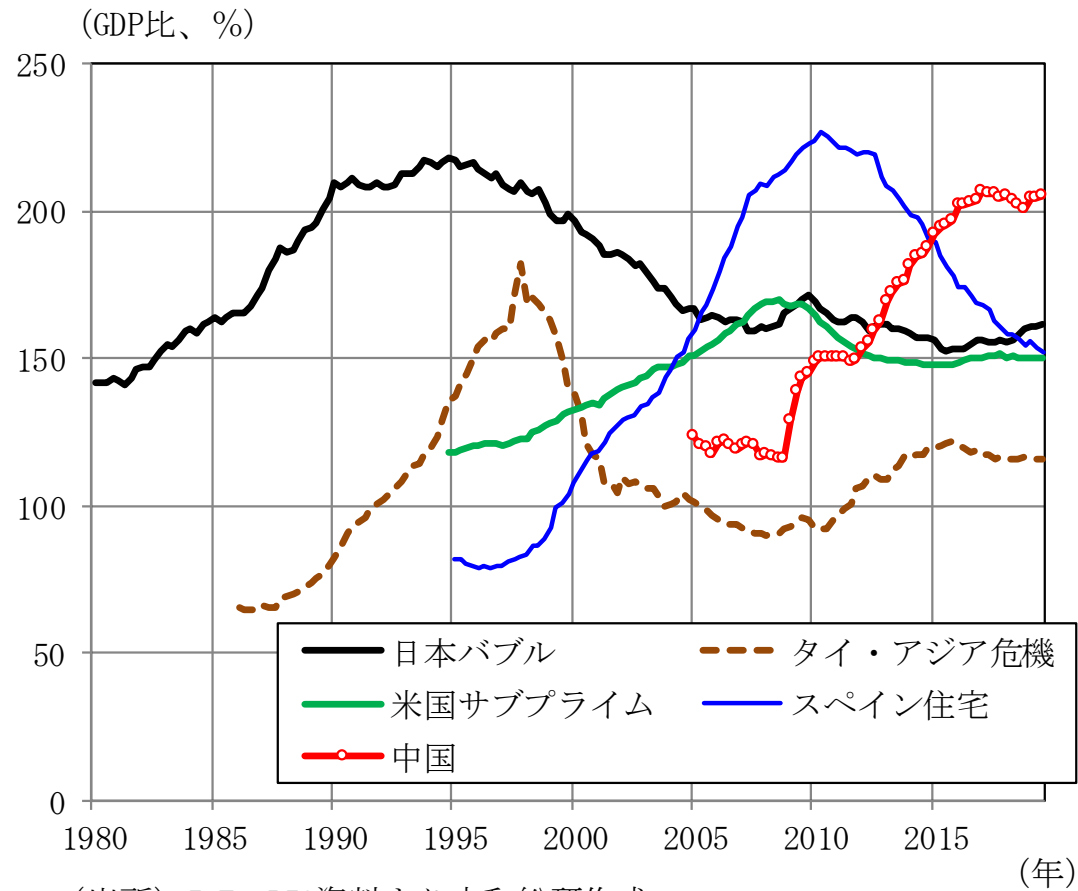
新興国の債務残高GDP比(非金融部門)



(出所) BIS、Haver Analyticsより大和総研作成

中国が抱える深刻な過剰債務問題

民間非金融の債務残高 ~ 過去の危機と比較



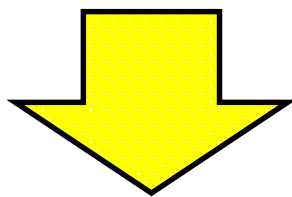
感染症の拡大防止こそが、最大の経済対策

- ① 治療薬やワクチンの開発が喫緊の課題
— 国際的な協力体制の構築が不可欠
- ② 検査体制の整備、民間宿泊施設の借り上げによる隔離施設の充実等を通じて、
「医療崩壊」を防止
- ③ 政府は、適時適切な情報提供、社会に流布する間違った情報の訂正等に注力
— 科学的知見を踏まえて、イベント等の自粛要請のガイドラインを提示することなど
を通じて、民間の予見可能性を向上
- ④ 将来的には、オンライン診療の拡大、科学的知見の活用等を通じて、感染症拡大
に対する耐性が強い社会を構築（感染症拡大防止と社会・経済の持続性を両立）
— 緊急避難的な対応の効果を、エビデンスベースで事後的に検証
— 現時点では新型コロナウイルス感染に伴う致死率がそれほど高くはないこと等を
勘案すると、感染拡大の防止に成功した後は、高齢者などを重症化させないこと
が重要

第一ステージ:感染症が収束するまで(基本方針)

◎国民へのメッセージ

- ・ 雇用を守る
 - ・ 国民一人ひとりの 生活保障
 - ・ 中小企業を倒産させない
- (手元流動性重視→資金繰り倒産回避)



国民の不安を除去
(コンフィデンスを回復)

第一ステージ: 感染症が収束するまで(具体策)

- ・納税、社会保険料、公共料金などの支払い猶予・減免
- 固定資産税、法人事業税の納税猶予・減免。国費を投入して、地方分を国が肩代わりすることも一案
- ・中小企業、個人事業主、個人(フリーランスを含む)の資金繰り支援を拡充(無利子・無担保の公的緊急融資等)
- 企業向けでは、観光業、外食産業、レジャー産業、小売業、サプライチェーン寸断の影響を受ける製造業等に最大限配慮
- 他方で、イベント中止に伴う事業者への損失補償については、極めて慎重に検討すべき
- オーストラリアのHECS(=政府が大学の授業料を立て替えて、学生は卒業後、所得に応じて返済する仕組み)などを参考に、生涯所得の少ない個人には事後的に返済を減免することも一案
- ・雇用調整助成金の拡充。企業は220兆円の現預金を雇用維持に活用
- ・児童手当の拡充。ベビーシッターや学童保育への支援強化
- ・休業者(正規・非正規・フリーランス)に対する助成拡充
- ・キャッシュレス決済時のポイント還元策の延長・拡充も要検討
- ・国民への給付金・(現金に近い性質の)商品券等の支給 ⇒次ページ以降で検討

給付金と商品券等の比較：一長一短あり

給付の方式別メリット

方式	給付金	商品券等
効用等		
生活保障	○	
景気刺激		○
スピード	○	
事務コスト	○	

(注)より優れていると一般的に考えられている方式に○印。

(出所)大和総研作成

過去の消費喚起策に関する効果試算

	閣議決定	事業開始	使用期限	事業規模 (給付済総額)	経済効果	対事業規模比
地域振興券 【1999年】	1998/11/16	1999年1月下旬 より順次	交付開始日より 6カ月間	6194億円	2025億円程度	32%程度
定額給付金 【2009年】	2008/12/20	2009年3月上旬 より順次	なし(申請は受 付開始から6カ 月間)	1兆9367億円	4841億円相当	25%相当 (受給2カ月後 までの累積)
地域消費喚起・生活支 援型交付金事業(プレミ アム付商品券等) 【2015年】	2014/12/27	2015年4月頃よ り順次	発売日より3~ 6カ月間程度	9671億円	3391億円	35%程度

(出所)内閣府、総務省資料等より大和総研作成

給付金・商品券等の支給について①

- ・給付金の最大のメリットは、迅速に支給できること(スピード)
- ・他方で、景気刺激効果は乏しいものの、第一ステージにおける施策の主たる目的は、景気刺激ではなく、国民の生活保障だと考えれば、感染症の拡大を防止する観点からは、むしろ好ましい側面も
 - 2009年に実施された定額給付金(一人当たり、1万2000円。65歳以上と18歳以下は2万円)による消費増加効果は、定額給付金受取総額に対する割合で25%に留まる(内閣府調査。ただし、子どもがいる世帯では40%、高齢者がいる世帯では37%)
- ・仮に、現金ではなく商品券等を支給する場合でも、第一ステージでは、国民の生活保障という観点から、極力、現金に近い性質を有する制度設計が望まれる
- ・なお、現金・商品券等の給付を受けようとする個人にマイナンバーカードの交付申請を義務付けることも一案

給付金・商品券等の支給について②

Q 給付範囲を限定するか？ (所得制限を設けるか？等)

プランA: 所得制限等を導入し、給付範囲を限定

- ・今回の問題で本当に困っている主体に、きめ細かく政策対応を行うのが理想形
- ・中長期的に正しい方向性での政策を行うという観点も踏まえると、所得制限を導入して、所得の低迷が顕著な40代前半の子育て世代や若年層、さらには高齢者といった、限界消費性向の高い主体を中心に現金給付を行うべきだという主張は一定の説得力を有する

プランB: 所得制限等を設けず、一律の給付

- ・今回の問題で本当に困っている主体を迅速に特定することは困難であり(仮に「所得制限」を導入しても、所得はあくまで過去のものに過ぎない)、スピード感や国民へのメッセージ性も極めて重要な考慮事項であることを勘案すると、一律に現金給付を行うという選択肢は排除できず

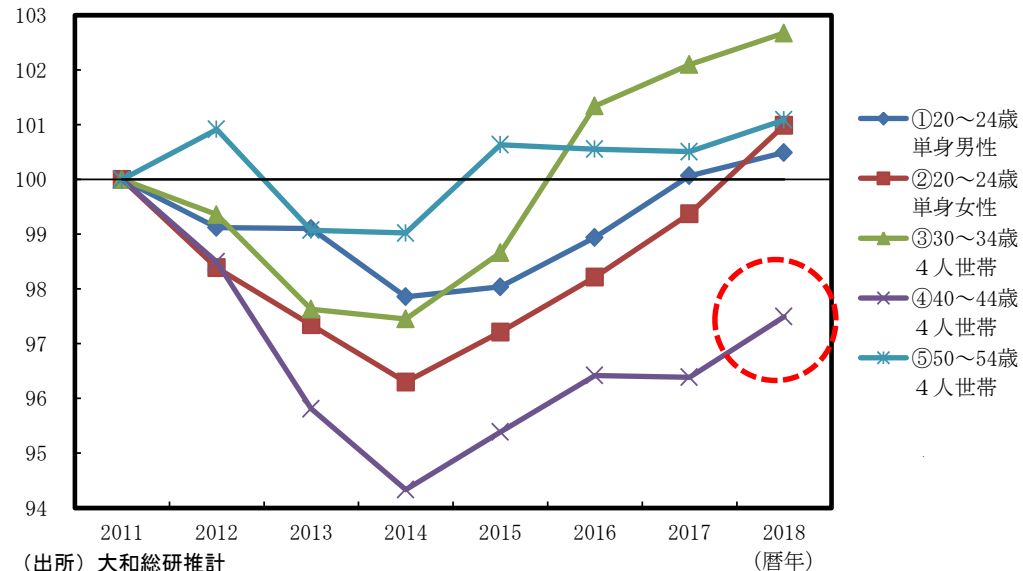
プランC: いったん広めの給付を行った後、年末調整や確定申告の際に一部を回収

- ・マイナンバーカード等を活用して、緊急避難的にいったん広めの給付を行った後、年末調整や確定申告の際に、課税所得に応じて一部を回収(追徴課税)

賃上げは増税・物価上昇に追いついてきたか？

- 現役世帯につき、5つのモデル世帯を設定して、年齢階級を固定して実質可処分所得の推移を試算
- 2011年から2014年にかけては、世帯年収の増加が消費税率引上げなどによる負担の増加に追いつかず実質可処分所得が減少傾向にあった
- 2014年以後は負担増を上回るペースで世帯年収が増加することにより実質可処分所得は増加傾向
- ①・②・③・⑤では、2017年時点で2011年と同程度以上の水準まで実質可処分所得が回復している。ただし、「④40～44歳4人世帯」は、実質可処分所得の戻りが鈍い

モデル世帯別の実質可処分所得の推移 (2011年=100)



消費税減税を安易に行うべきではない

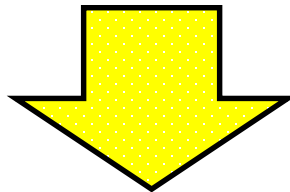
○ 消費税減税の問題点

- ① 消費税収は既に「全世代型社会保障」の財源に充当されている
- ② 中長期的な政策の方向性 (=「経済成長と財政再建の両立」) という面で 国民に間違ったメッセージ を送ってしまう危険性が高い
- ③ 消費税率はいったん引き下げると 正常化に極めて多大なポリティカルキャピタルが必要 とされる
- ④ 実現に 時間がかかる
- ⑤ 政策変更に伴う コストが大きい (短期的に買い控えが発生、事業者の準備費用等)
- ⑥ 高所得者への恩恵 が大きい
- ⑦ そもそも、「家賃」は 非課税 である
- ⑧ 地方の税収 が不安定化

○ 消費税減税により、①「禁じ手」を講じることで、今回の事態に対する 政治の強い危機感 を表明できる、② 中小企業 の負担が減る、といった点は一定程度、考慮すべきであるが、メリットとデメリットを比較考量すると、安易に消費税率を引き下げるべきではない

第二ステージ: 感染症の収束が見えてきた段階

◎ 本格的な需要喚起策を実施



・ 国内観光や地方創生を促すキャンペーンを実施

→例えば、観光業、外食産業、レジャー産業、小売業などで使用できる商品券等を支給。感染症の拡大に歯止めがかかった時点で迅速に支給するべく、今から準備を進める必要

プロアクティブ(攻め)の政策

- 今回の問題を奇貨として、「society 5.0」を推進し、リモートな社会を構築
 - テレワーク(在宅勤務)を促す企業の設備投資を援助。働き方改革の加速などを通じて、長時間労働を是正し、中長期的に労働生産性を引き上げ
 - 医療や教育などの面で、オンライン診療、オンライン授業の拡大をサポート
 - 許認可・申請等のオンライン化を推進(将来的には、インターネット選挙の実現も要検討)
 - ドライブスルー化の推進
- 危機管理体制の強化・リスク分散の推進
 - サプライチェーンの再構築(「チャイナ・プラス・ワン」の推進等)を支援
- 将来的には、今回の問題をきっかけとする産業構造の激変を視野に入れて、適切なスピードで企業の新陳代謝を促進すべき

まとめ：政策提言の全体像

メッセージ

国民の生命と暮らしを守る

感染症の拡大を防止（「医療崩壊」を回避）

第一ステージ

- ・ **雇用を守る**
- ・ 国民一人ひとりの **生活保障**
- ・ **中小企業を倒産させない**

現金給付
(商品券等)

国民の不安を除去
(**コンフィデンスを回復**)

感染症
の収束

第二ステージ

- ・ **本格的な需要喚起策を実施**
- ・ **国内観光や地方創生を促す
キャンペーン等**

商品券等
減税

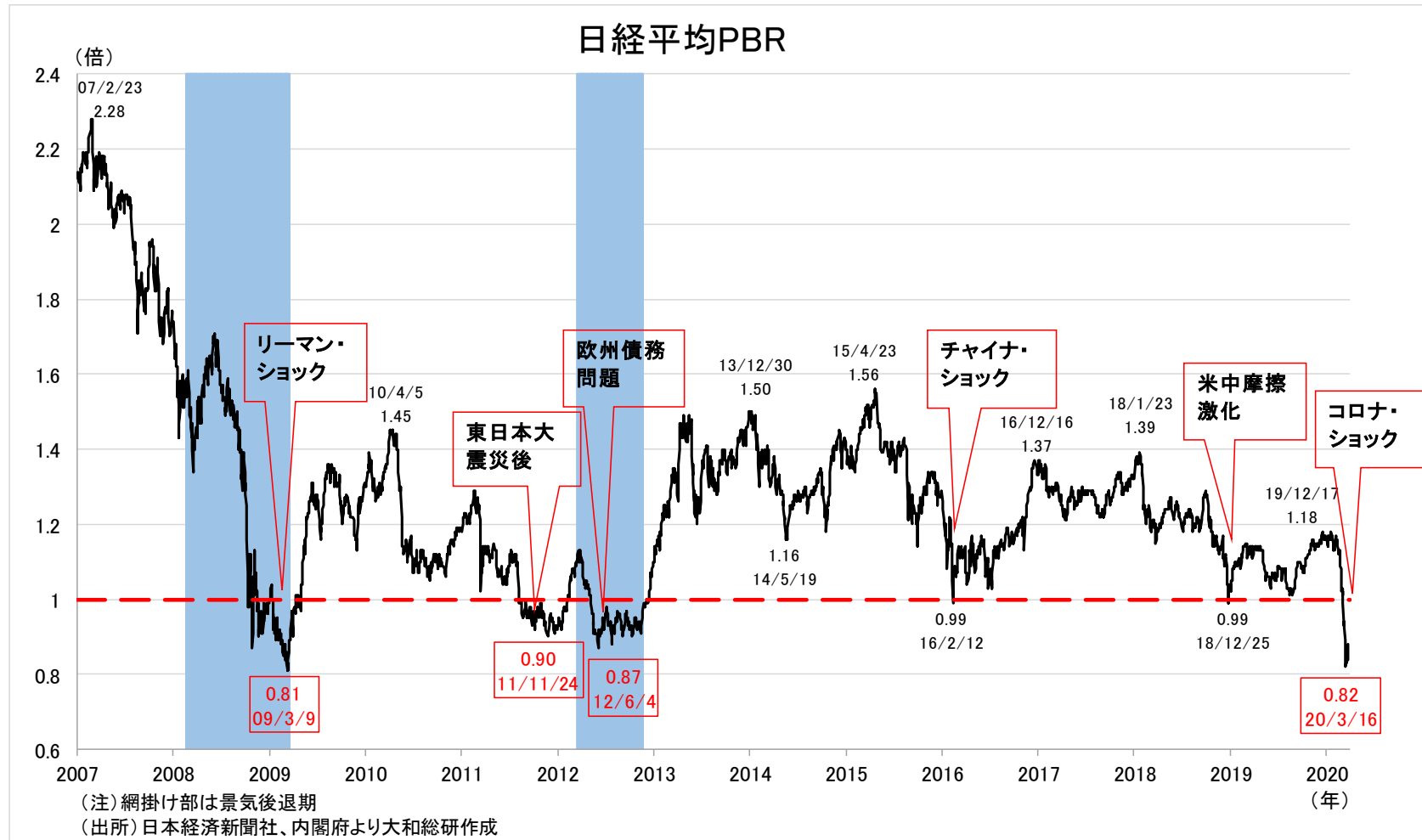
プロアクティブ(攻め)の政策

- ・ **Society 5.0を推進し、リモートな社会を構築**
 - ー **テレワーク(在宅勤務)、オンライン診療、オンライン授業等**
- ・ **危機管理体制の強化・リスク分散の推進**
 - ー **サプライチェーンの再構築(「チャイナ・プラス・ワン」の推進等)**
- ・ 将来的には、今回の問題をきっかけとする **産業構造の激変**を視野に入れて、適切なスピードで **企業の新陳代謝**を促進

參考資料

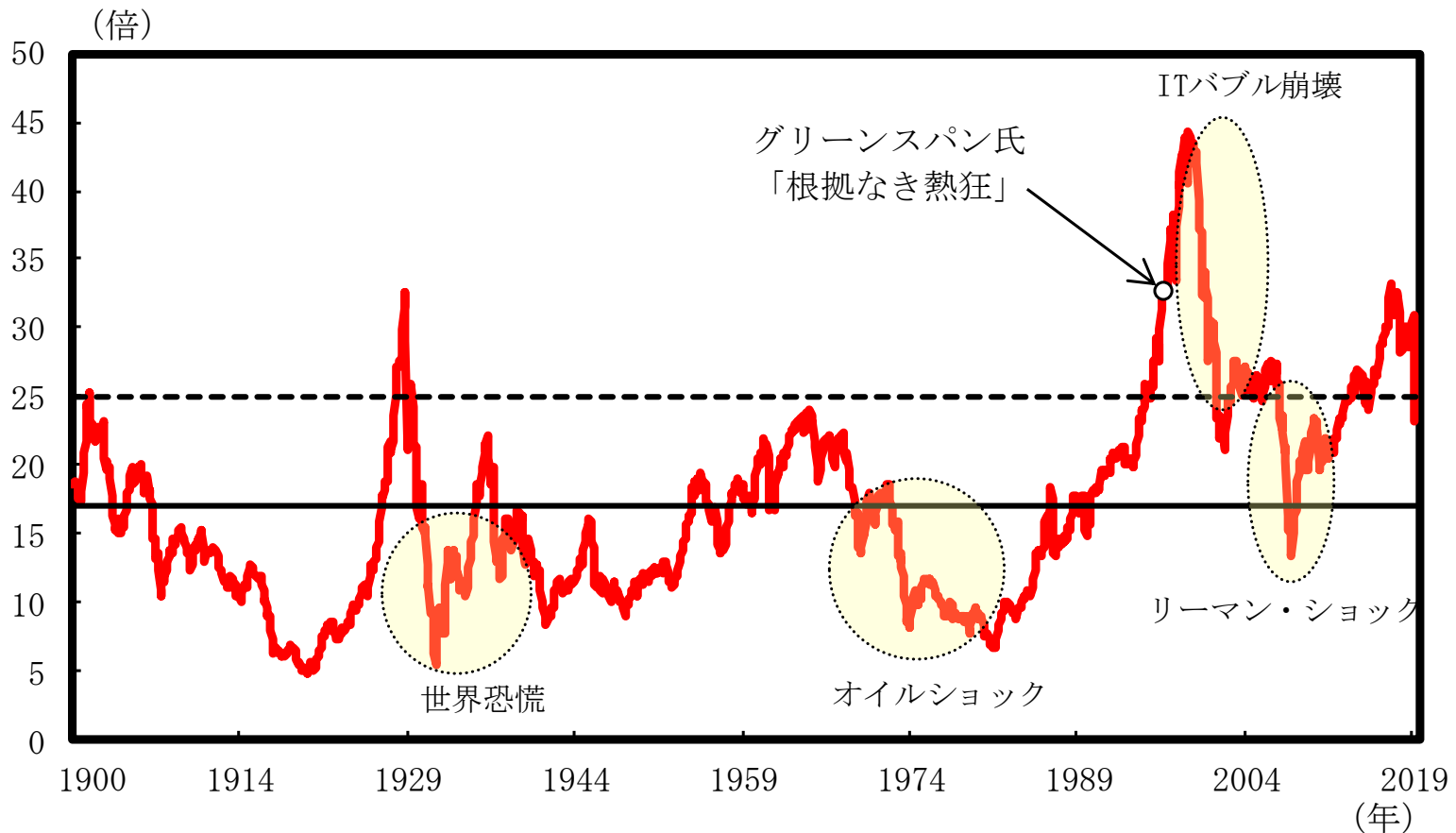
日本株はPBR(株価純資産倍率)で見ると、 リーマンショック並みのレベルまで売り込まれた状態

- 日本株は中長期的には割安な状態とも言えるが、反転上昇に向かうには感染症の拡大に一定の歯止めがかかること等が必要



米国株式市場の割高感は解消へ

シラーPER(S&P米国総合)の長期推移(1900年以降過去平均)

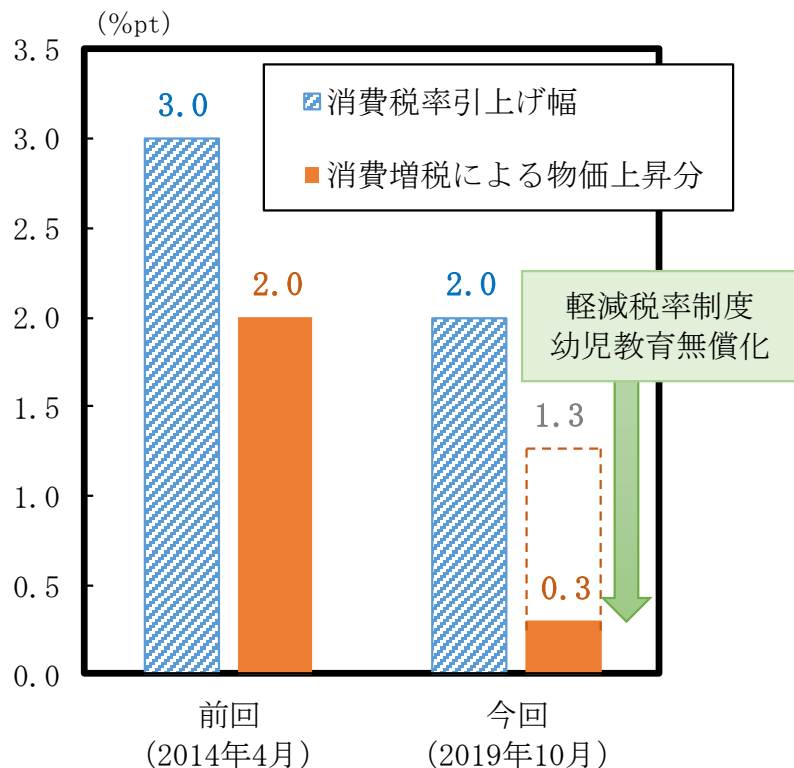


(注) 黒の実線は1900年以降の過去平均、黒の点線は割高・割安の一つの目安とされる25倍。

(出所) Robert Shiller ウェブサイトより大和総研作成

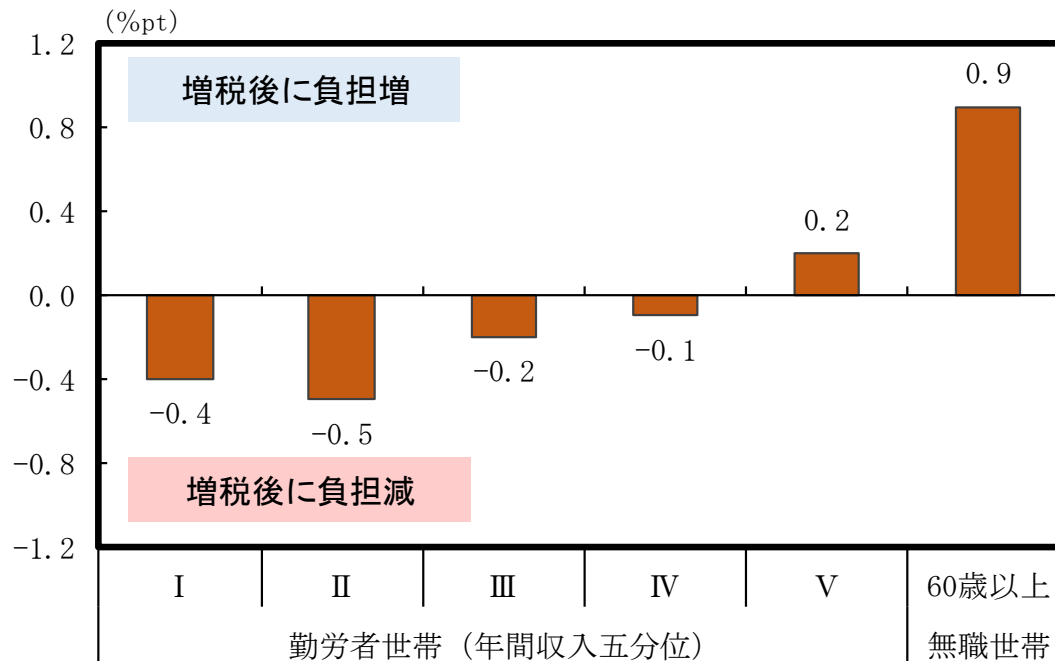
今回は消費増税後に購買力が上昇した世帯が多い

消費増税による物価上昇幅



(注) CPI総合への影響。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

増税前後の物価上昇率の変化

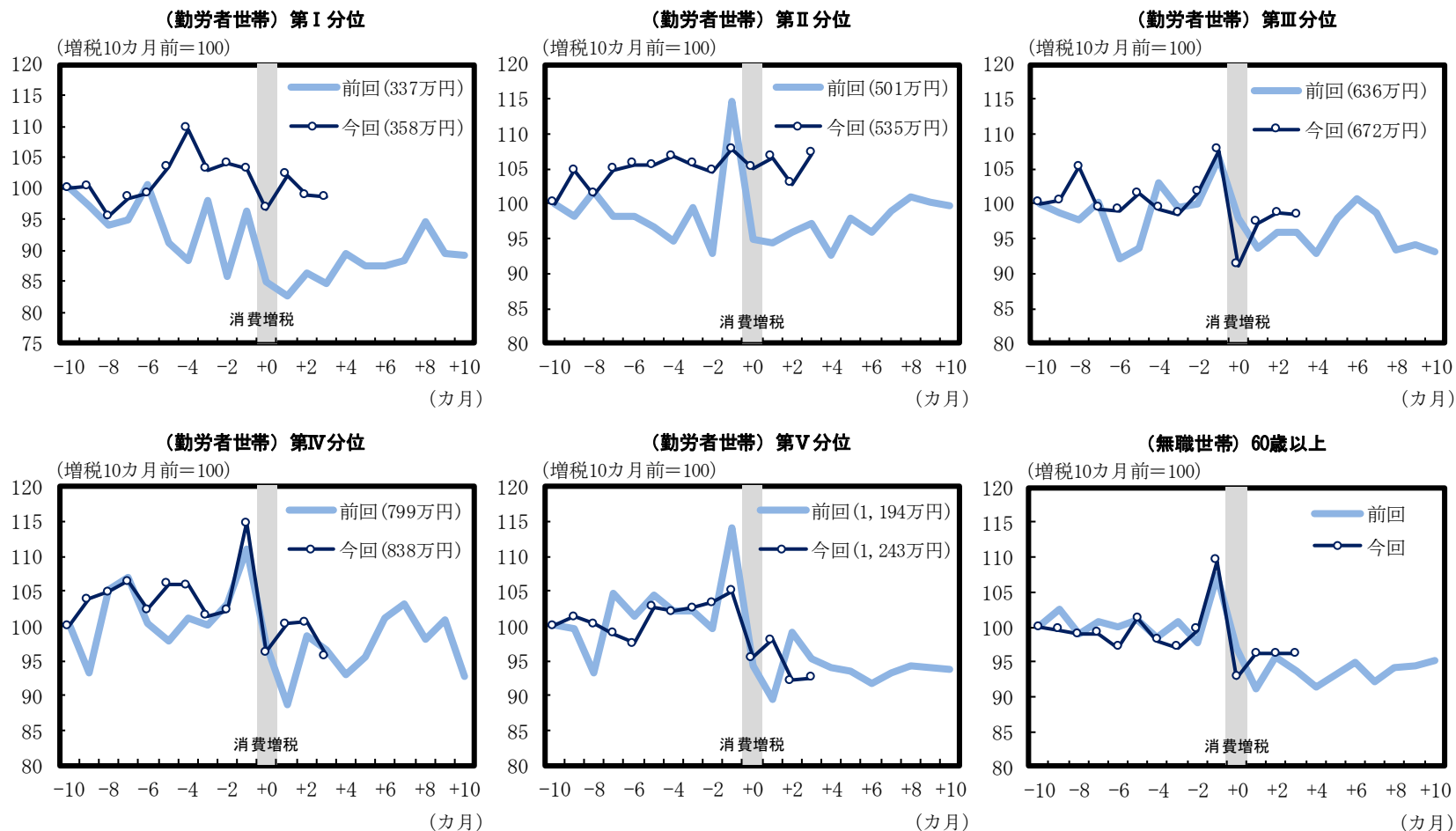


(注) 新コアコアCPI(生鮮食品及びエネルギーを除く総合)における2019年9月と11月の前年比の差。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

前回増税時は「購買力の低下」、今回増税時は「買い控え」

年間収入五分位階級別に見た実質消費支出(2014年4月増税時/2019年10月増税時)



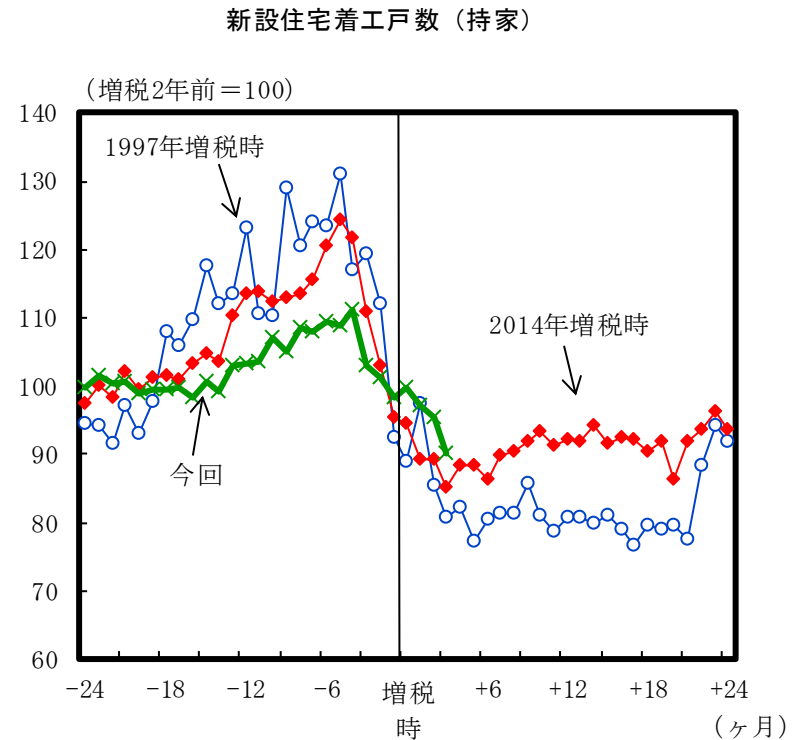
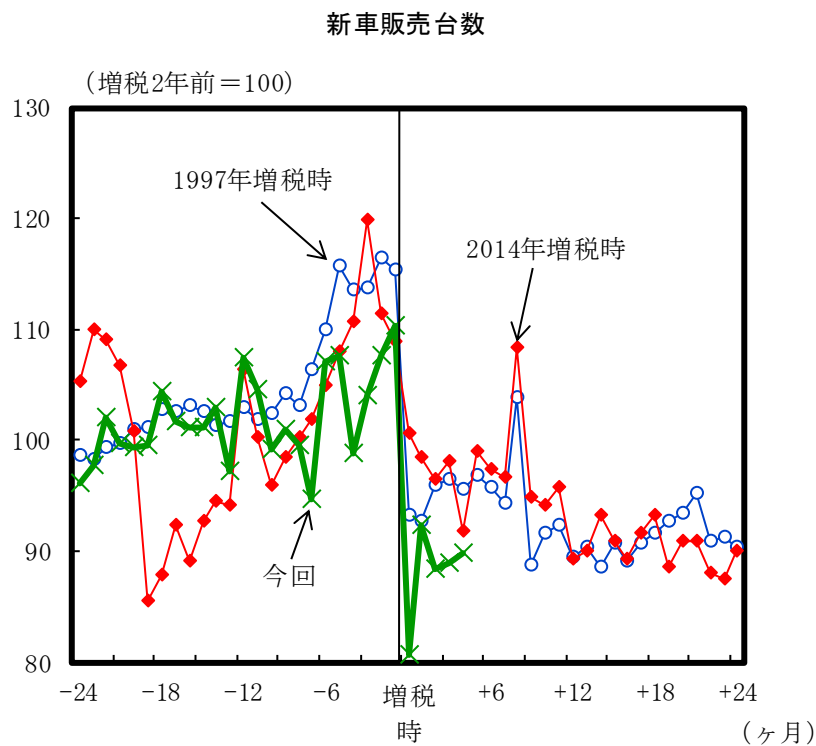
(注1) 2015年基準。大和総研による季節調整値。属性ごとに、家計調査の消費支出を消費者物価指数の持家の帰属家賃除く総合で除して実質化した。

(注2) 勤労者世帯の凡例の括弧内の金額は、前回は2014年、今回は2019年の年間収入額の平均値(名目値)。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

日本: 駆け込み需要の発生状況

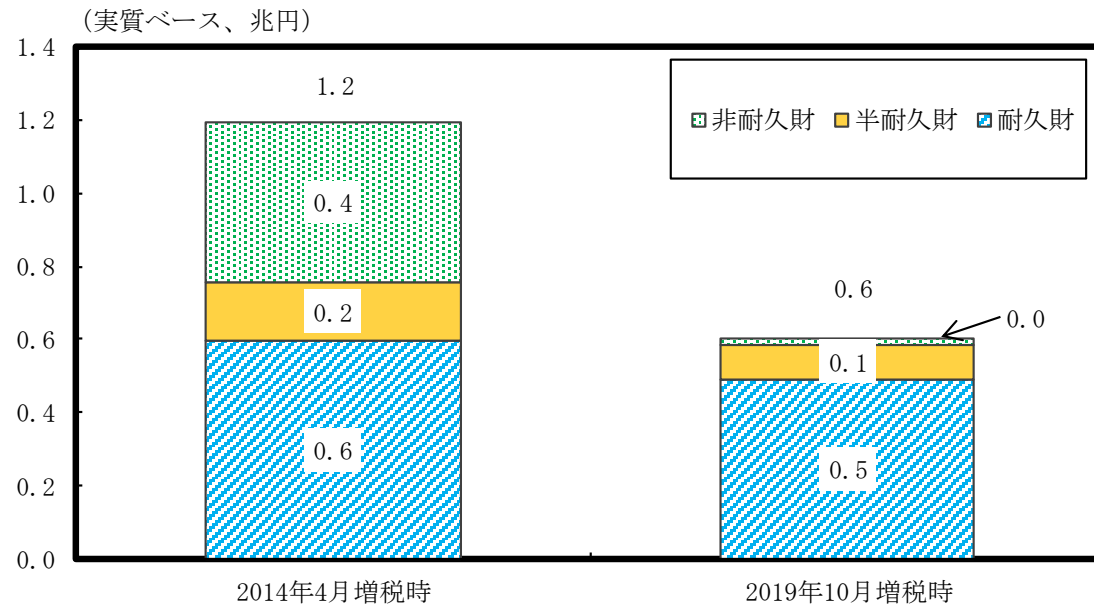
増税対象項目の需要の推移 (前回、前々回の増税時との比較)



(注) 季節調整値。新車販売台数の季節調整は大和総研。それ以外については消費者物価指数を用いてデフレートした実質値。
 (出所) 一般社団法人日本自動車販売協会連合会、総務省、国土交通省より大和総研作成

駆け込み需要は前回の半分程度か？

消費増税の駆け込み需要・反動減の規模



(注) 消費性向トレンド(4四半期中心化移動平均)からの乖離幅をもとに算出。
(出所) 内閣府、日本銀行より大和総研作成

増税対策と社会保障充実策の実施時期

施策		実施期間					
		2019年		2020年			2021年～
		10月	3月	6月	9月	12月	3月
消費増税対策	プレミアム付商品券	→					
	自動車税(環境性能割)の引き下げ	→					
	自動車税(種別割)の引き下げ	恒久措置 →					
	住宅ローン減税の減税期間延長	→					
	すまい給付金の拡充	2021年末まで →					
	次世代住宅ポイント	→					
	キャッシュレス決済時のポイント還元制度	→					
	マイナンバーカードを利用したポイント還元			2020年9月	→		
	防災・減災、国土強靱化(公共投資の拡大)	→					
社会保障の充実策	年金生活者支援給付金、介護保険料の軽減	恒久措置 →					
	幼児教育・保育の無償化	恒久措置 →					
	私立高校・高等教育(大学等)の無償化			恒久措置 →			

(出所)各種政府資料より大和総研作成

消費増税対策・社会保障の充実策の恩恵

		現役世代							高齢者世帯	
		低所得者				中・高所得者			低所得者	中・高所得者
		子供あり			子供なし	子供あり		子供なし		
		未就学児	小学生 ～高校生	大学生		未就学児	小学生～			
対象者 限定	プレミアム付商品券(2019/10～2020/3)	○	○	○	○	○	×	×	○	×
	幼児教育無償化(2019/10～)	○	×	×	×	○	×	×	×	×
	高等教育無償化(2020/4～)	×	×	○	×	×	×	×	×	×
	私立高校実質無償化(2020/4～)	×	○	×	×	×	○ (注1)	×	×	×
	年金生活者支援給付金・ 介護保険料の軽減(2019/10～)	×	×	×	×	×	×	×	○	×
全員 対象	軽減税率(2019/10～)	購入額の多い世帯ほど恩恵が大きい								
	キャッシュレス決済時のポイント還元 (2019/10～2020/6)									
購入者 対象	自動車関連減税(2019/10～2020/9)									
	住宅関連施策									

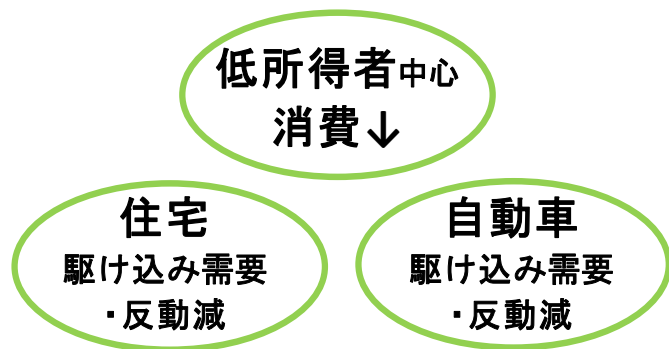
(注1) 私立高校実質無償化の対象者は、「道府県民税所得割額」と「市町村民税所得割額」の合算額が50万7,000円未満の世帯。目安として、年収590万未満の世帯とされる。

(注2) 上記の対策の他、マイナンバーカードを利用したプレミアムポイントも導入予定である。

(出所) 各種資料より大和総研作成

個人消費の懸念材料と先行き

消費増税関連の不安

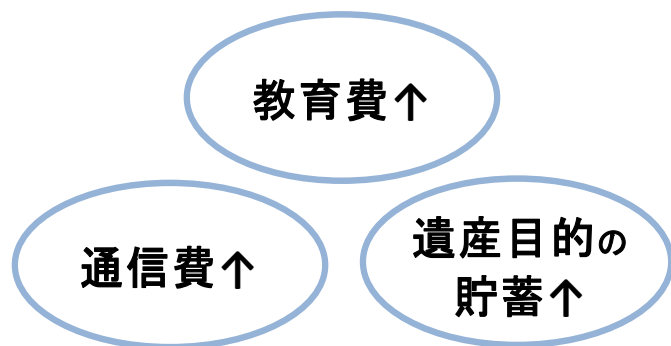


- ・軽減税率制度の導入
- ・プレミアム付商品券
- ・年金生活者支援給付金
- ・キャッシュレス決済時のポイント還元

- ・住宅ローン減税
- ・すまい給付金
- ・贈与税非課税枠の拡大
- ・次世代住宅ポイント

自動車関連減税等

節約志向が強まる要因



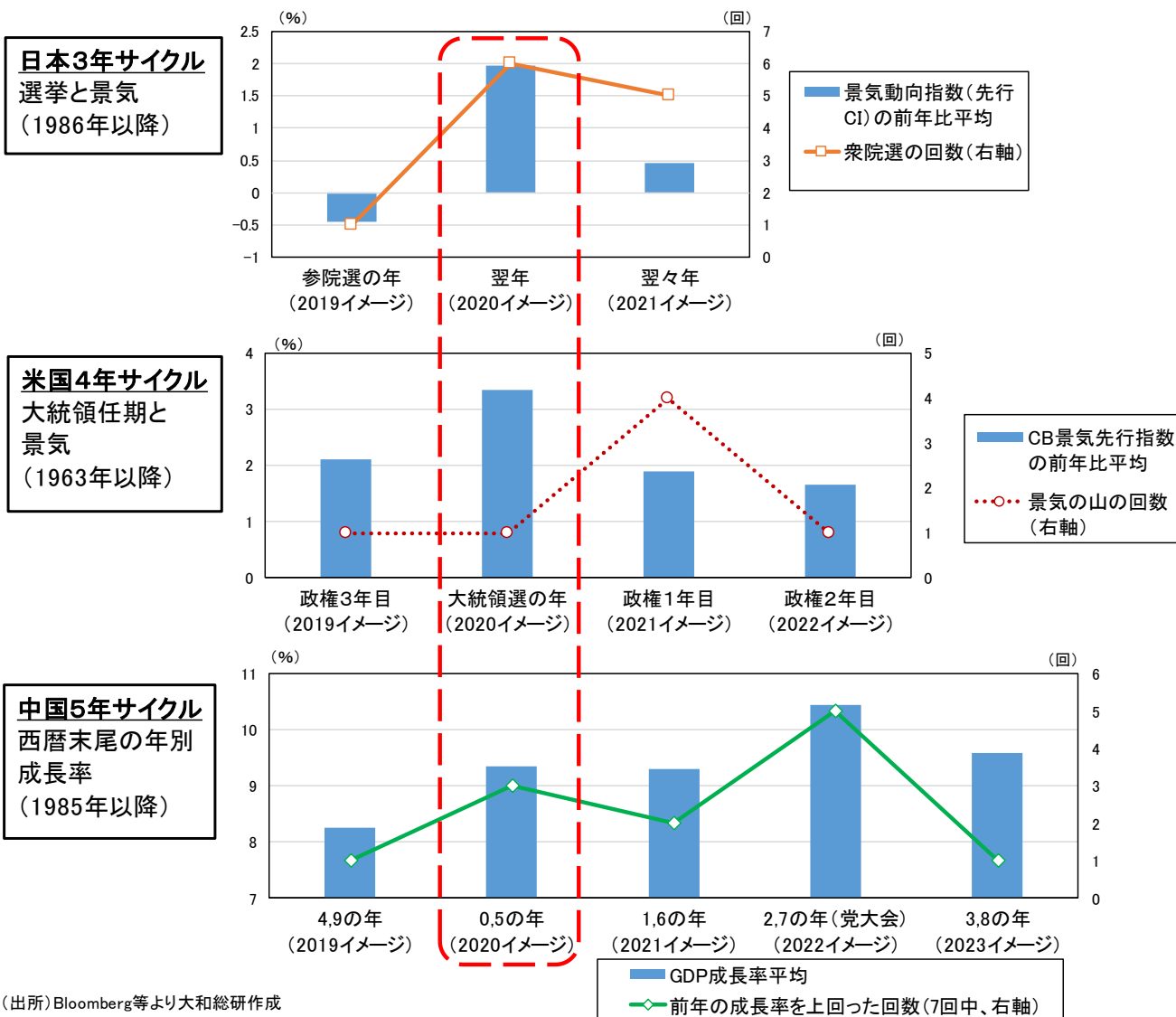
- ・幼児教育無償化
- ・私立高校実質無償化
- ・高等教育無償化

携帯電話通信料
値下がり

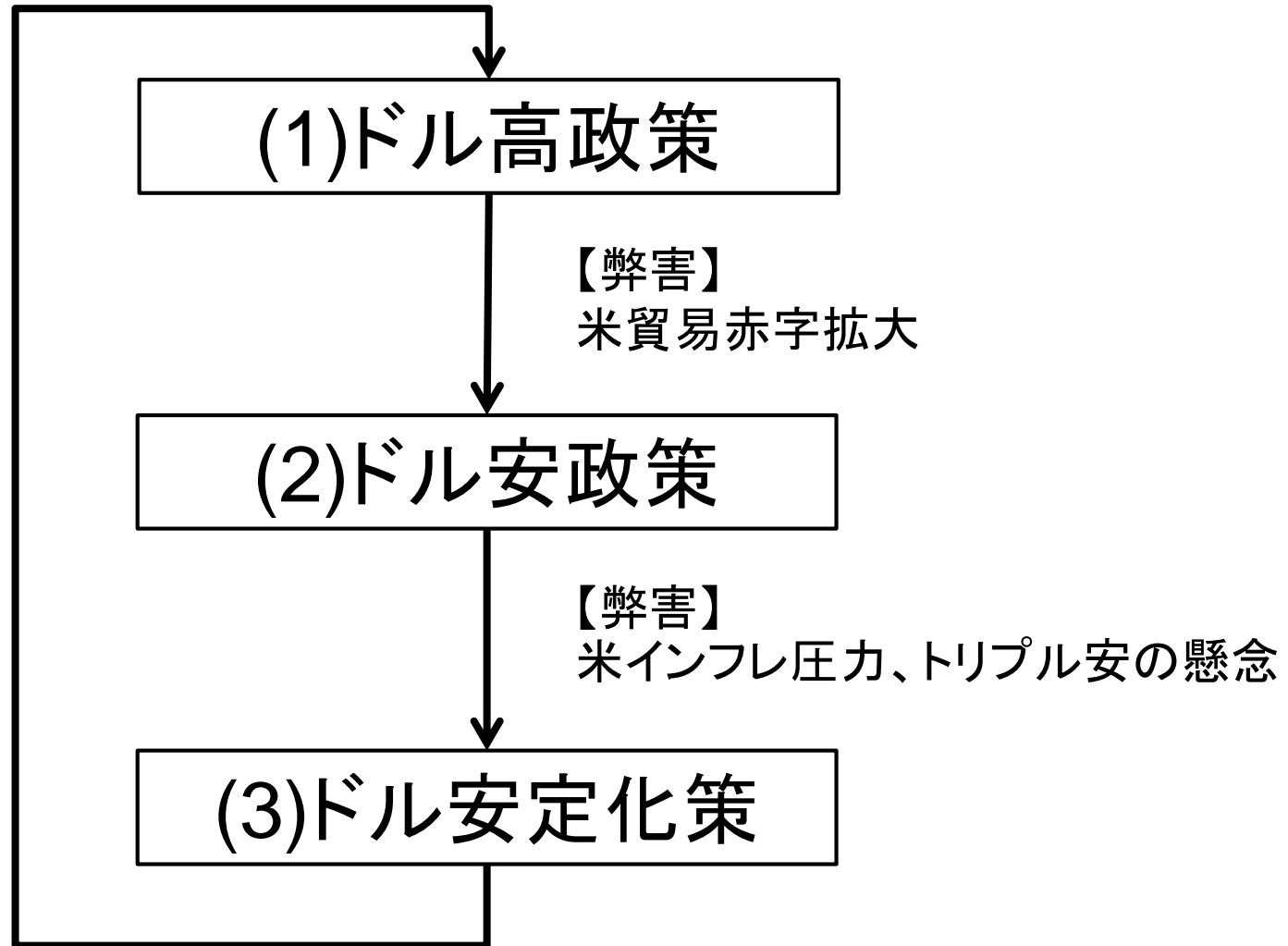
贈与税非課税枠の拡大

(出所)大和総研作成

日米中の政治サイクルは2020年の景気を下支え？



米国の通貨戦略の歴史



(出所) 大和総研作成

米国の通貨戦略のサイクルを決定する3つの要因

(1)ドル高政策 → (2)ドル安政策 → (3)ドル安定化策

①米経常収支	赤字拡大	赤字縮小
②米インフレ	物価安定	インフレ懸念
③米金融市場	安定	混乱

(出所) 大和総研作成

原油高が日本経済に与える影響①

10ドルの原油価格上昇が日本経済に与える影響

10ドル上昇

		実質GDP %	実質 個人消費 %	実質 住宅投資 %	実質 設備投資 %	実質輸出 %	実質輸入 %	名目GDP %	GDPデフ レーター %
原油価格10ドル/bbl上昇	1年目	-0.11	-0.18	-0.34	-0.43	-0.09	-0.55	-0.48	-0.37
	2年目	-0.13	-0.22	-0.51	-0.48	-0.09	-0.66	-0.45	-0.32
	3年目	-0.12	-0.20	-0.41	-0.52	-0.09	-0.62	-0.49	-0.37

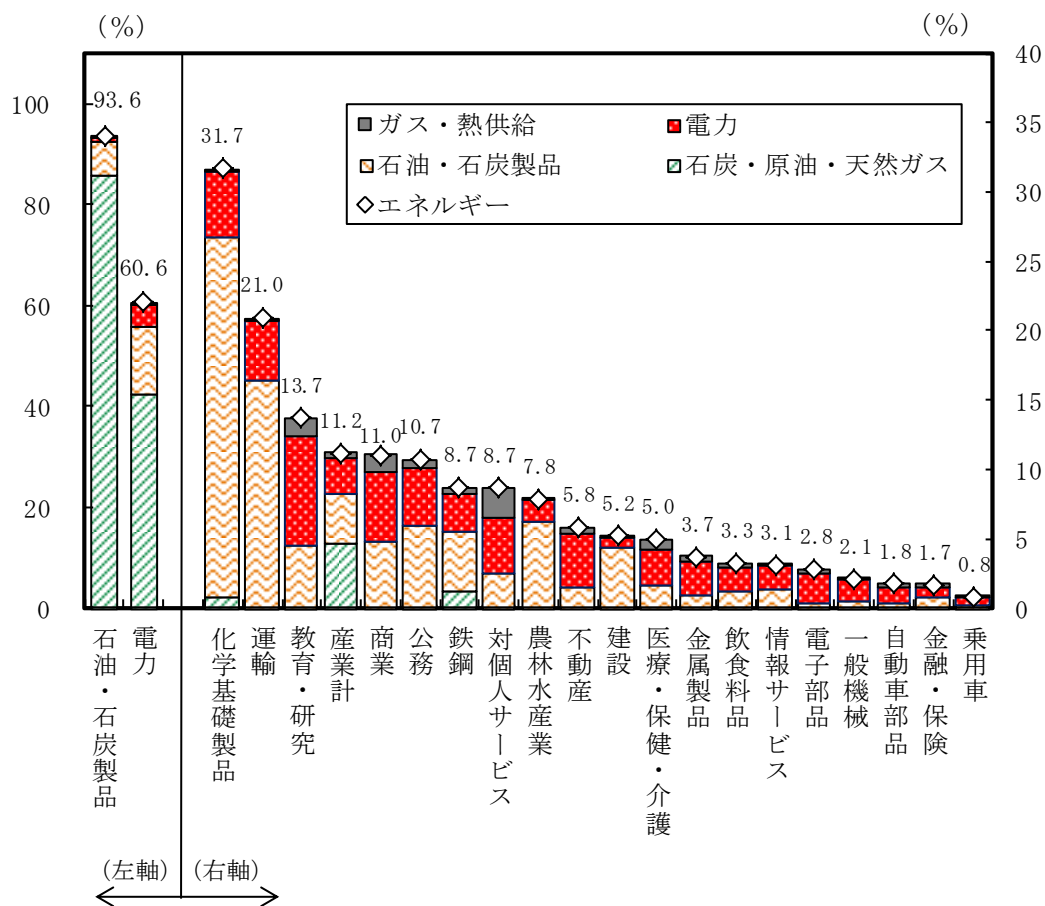
		経常収支/ 名目GDP %pt	輸入物価 %	輸出物価 %	CGPI %	コアCPI %	鉱工業生産 %	第三次産業 活動指数 %	全産業活 動指数 %
原油価格10ドル/bbl上昇	1年目	-0.45	3.76	0.45	0.60	0.21	-0.21	-0.11	-0.12
	2年目	-0.43	3.79	0.45	0.61	0.31	-0.25	-0.13	-0.15
	3年目	-0.48	3.80	0.45	0.62	0.29	-0.24	-0.13	-0.14

(注) 大和総研短期マクロモデルによるシミュレーション。表中の値は標準解との水準の乖離率・幅。

(出所) 大和総研作成

原油高が日本経済に与える影響②

エネルギー投入が各産業の中間投入に占める割合



(注) 2011年の投入産出構造を基にした試算値。

(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

10ドルのWTI価格上昇が企業収益(営業余剰)に与える影響

	金額 (10億円)	変化率 (%)
全産業	-779	-0.9
製造業	-211	-2.0
飲食料品	-11	-0.3
繊維・衣料	-2	-3.7
製材・木製品・家具	-2	-0.8
パルプ・紙・紙加工品	-7	-1.7
印刷・製版・製本	-2	-0.3
化学	-103	-7.3
石油・石炭製品	20	13.1
プラスチック製品	-2	-1.8
窯業・土石製品	-10	-2.6
鉄鋼	-61	-12.9
非鉄金属	-4	-3.1
金属製品	-4	-1.1
一般機械	-6	-0.5
電気機械	-2	-0.8
情報通信機械	-1	-0.8
電子部品	-3	-3.6
輸送機械	-9	-1.2
精密機械	-1	-0.5
非製造業	-568	-0.8
農林水産業	-15	-0.5
鉱業	-3	-11.4
石炭・原油・天然ガス	7	62.5
建設	-47	-10.3
電力	-101	-12.4
ガス・熱供給	-86	-
水道・廃棄物処理	-9	-1.4
卸売・小売	-70	-0.5
金融・保険	-4	-0.1
不動産	-4	-0.1
運輸	-106	-5.0
情報通信業	-11	-0.3
教育・研究	-23	-22.6
医療・保健・社会保障・介護	-22	-0.8
広告	-2	-0.4
物品賃貸サービス	-2	-0.3

(注) 2011年の投入産出構造を基にした試算値。

(出所) 経済産業省、日本銀行統計より大和総研作成

目標とする国家像は？

日本の伝統

現状の日本

① 社会の安定性

○

○

－安心・安全。協力・協働（共存共栄）。遵法意識。格差・健康問題が限定的等

② 個人の自立（活力ある社会）

△

×

③ 多様性（ダイバーシティ）

○

×

④ 持続可能性（サステナビリティ）

○

△

－自然との共生、社会保障制度の持続可能性等

⑤ スピード

△

×

日本経済再生のブレークスルーは？

①社会の安定性

- ・分厚い中間層の回復(就職氷河期世代の支援等)
- ・教育投資の拡充(リカレント教育等)等

②個人の自立(活力ある社会)

- ・第三の矢・成長戦略の加速(規制改革、輸出の振興等)
- ・労働生産性の改善(労働市場の流動性向上、中小企業のM&A促進等)等

③持続可能性(サステナビリティ)

- ・社会保障制度改革等を通じて、国民の将来不安を解消
- ・「SDGs大国」:わが国の歴史・文化・伝統の延長線上に位置付ける
- ・日本銀行の出口戦略:「OKルール」?等

④多様性(ダイバーシティ)

- ・外国人労働力の活用・女性の活躍等

⑤スピード

- ・「無謬性」の克服

日本の強みは何なのか？

I. 安定的な社会

- ・人を大切にする、協力・協働（「共存共栄」の思想）、自然との共生、安心・安全（治安のよさ）、遵法意識の高さ等
- ・格差、健康問題等も限定的
- ・社会は柔軟性に富み、異文化に対して総じて寛容

II. 「長寿企業」が多くサステナビリティの面で優れる

III. 「ものづくり」の伝統→IoT社会で一定の強み？

IV. ユーザーの要求基準の高さ

→勤勉さ、繊細さ、感性の鋭さが生む世界一のサービス・品質

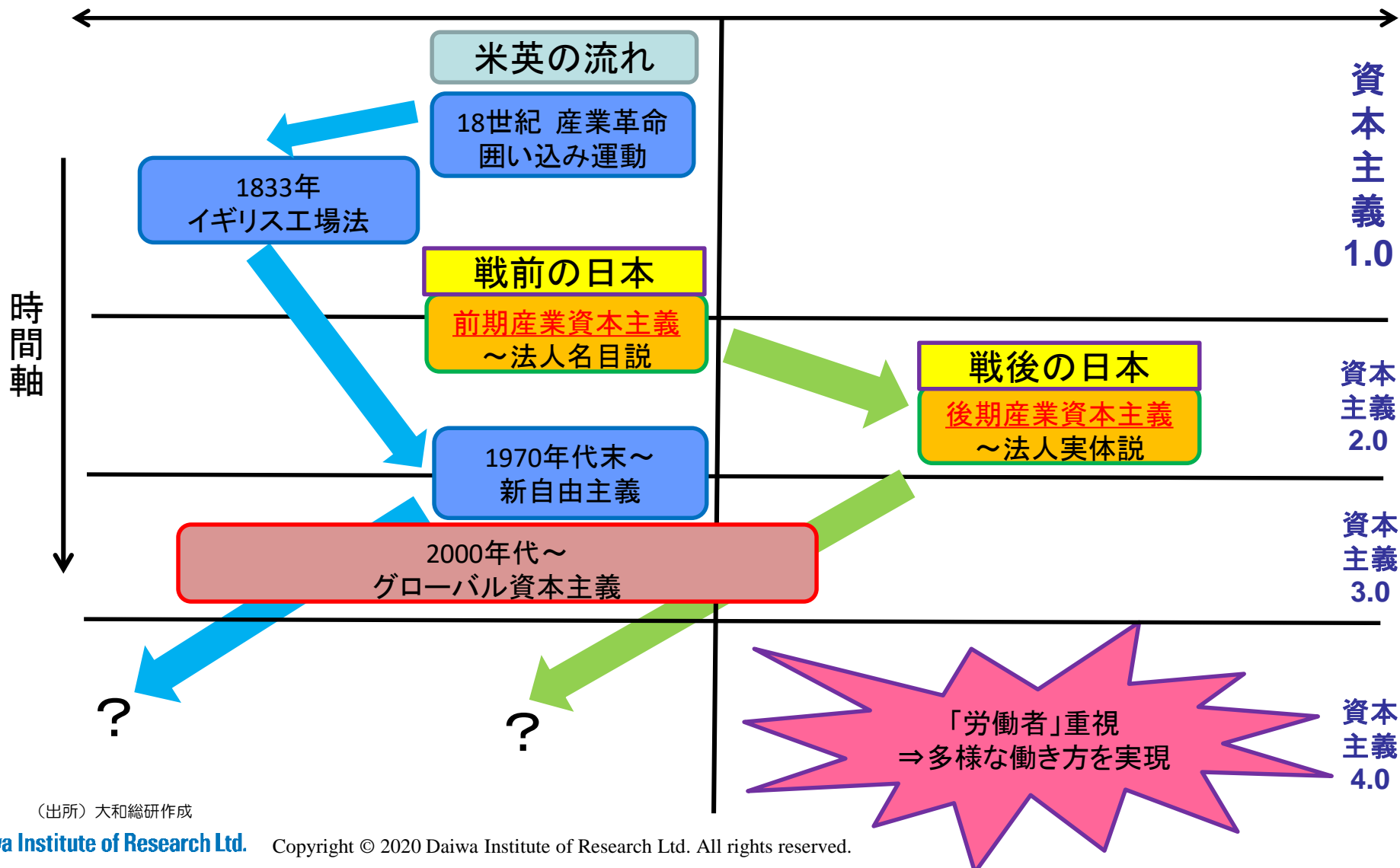
V. 文化的側面：世界一の美食都市、伝統芸能・芸術、礼節の重視等

VI. 課題先進国→課題設定・解決のフロントランナーへ

資本主義の歴史

資本家・株主主権

労働者・従業員主権



(出所) 大和総研作成

歴史・文化・哲学・勤労観から見た日本の立ち位置

◎西洋

- ・一神教
- ・事実上の身分制(エリート主義)
- ・主観客観の二元論、論理的(デカルト等)
- ・労働は「苦役」(←キリスト教の「原罪」)

職種制・スペシャリスト的

資本主義3.0と親和性

【理由】

社会の専門化⇒「職種制」の適用範囲拡大

◎日本

- ・多神教
- ・平等な社会
- ・主客一体、実践的(西田幾多郎等)
- ・労働は「神事」。余暇より労働を賛美
- ・協力・熟議の伝統(←「天の岩戸」の神話)

現場主義・ゼネラリスト的

資本主義4.0と親和性

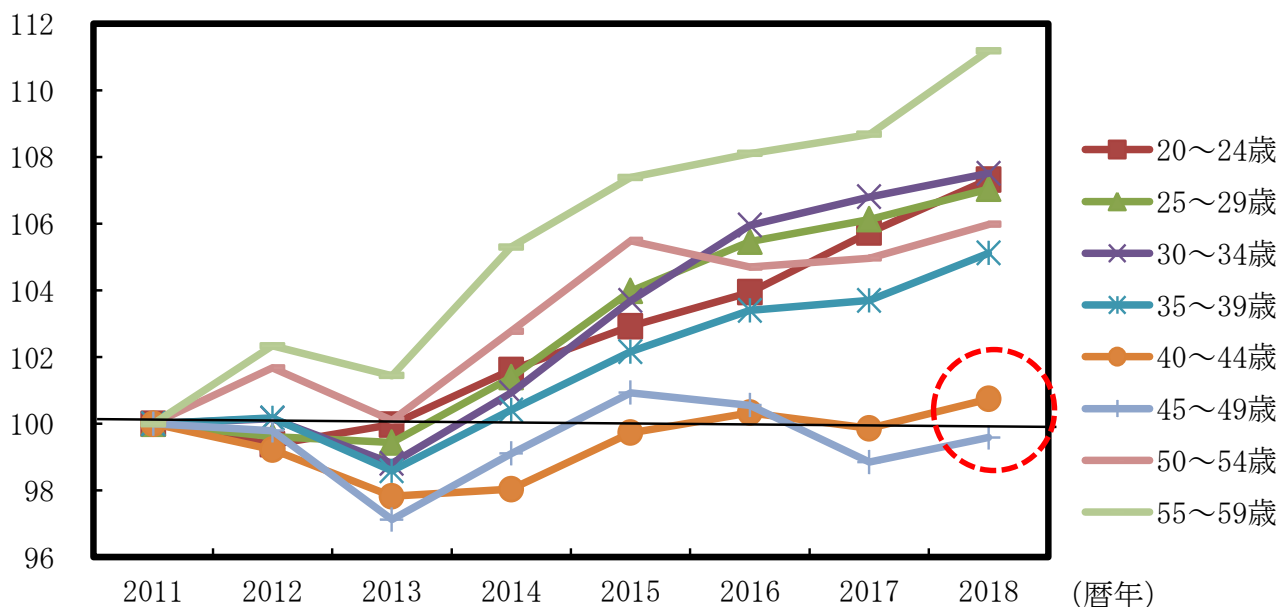
【理由】

誰もが「創造性」を発揮⇒現場主義・ゼネラリスト的仕組みやわが国の勤労観に適合

就職氷河期対策のラストチャンス

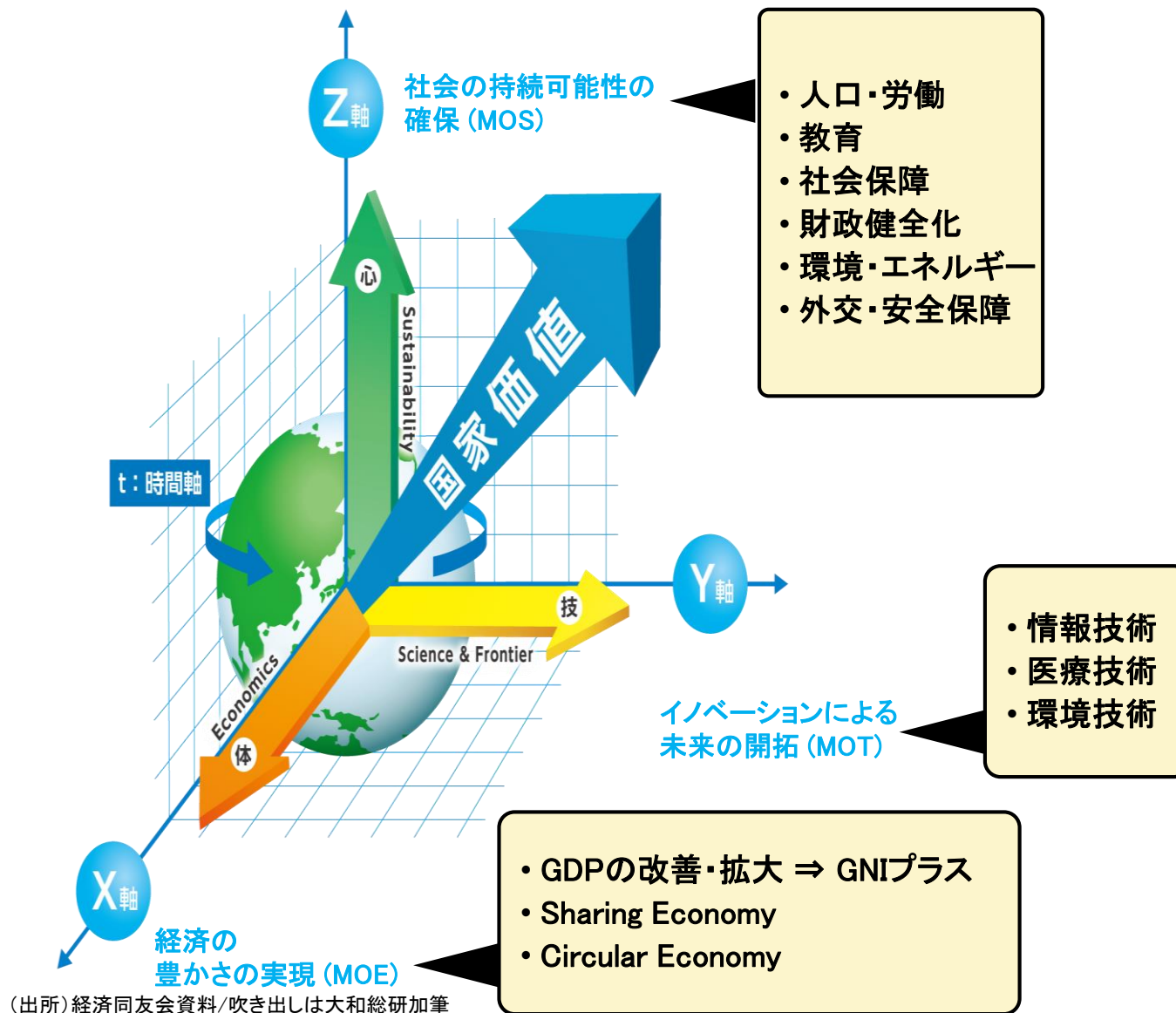
- 2011年以後の各年齢階級の平均年収(男性)を見ると、39歳以下と50～59歳が上昇しているものの、40歳代は伸び悩み
- 若手中心のベースアップと、役職定年免除による実質賃上げが行われている可能性

男性・一般労働者の年齢階級別の平均年収の推移(2011年=100)



(注) 年収 = 「きまって支給する現金給与額 (月額) × 12 + 年間賞与その他特別給与額」
(出所) 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」をもとに大和総研作成

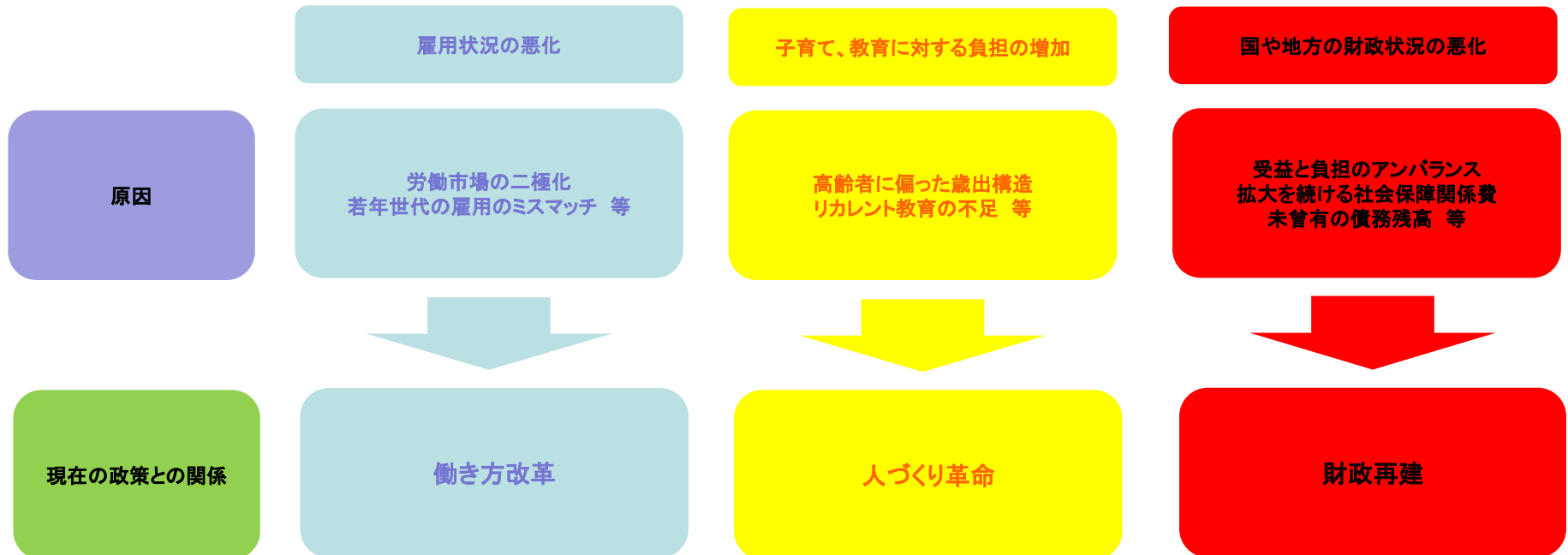
国家価値の解析



将来不安の要因

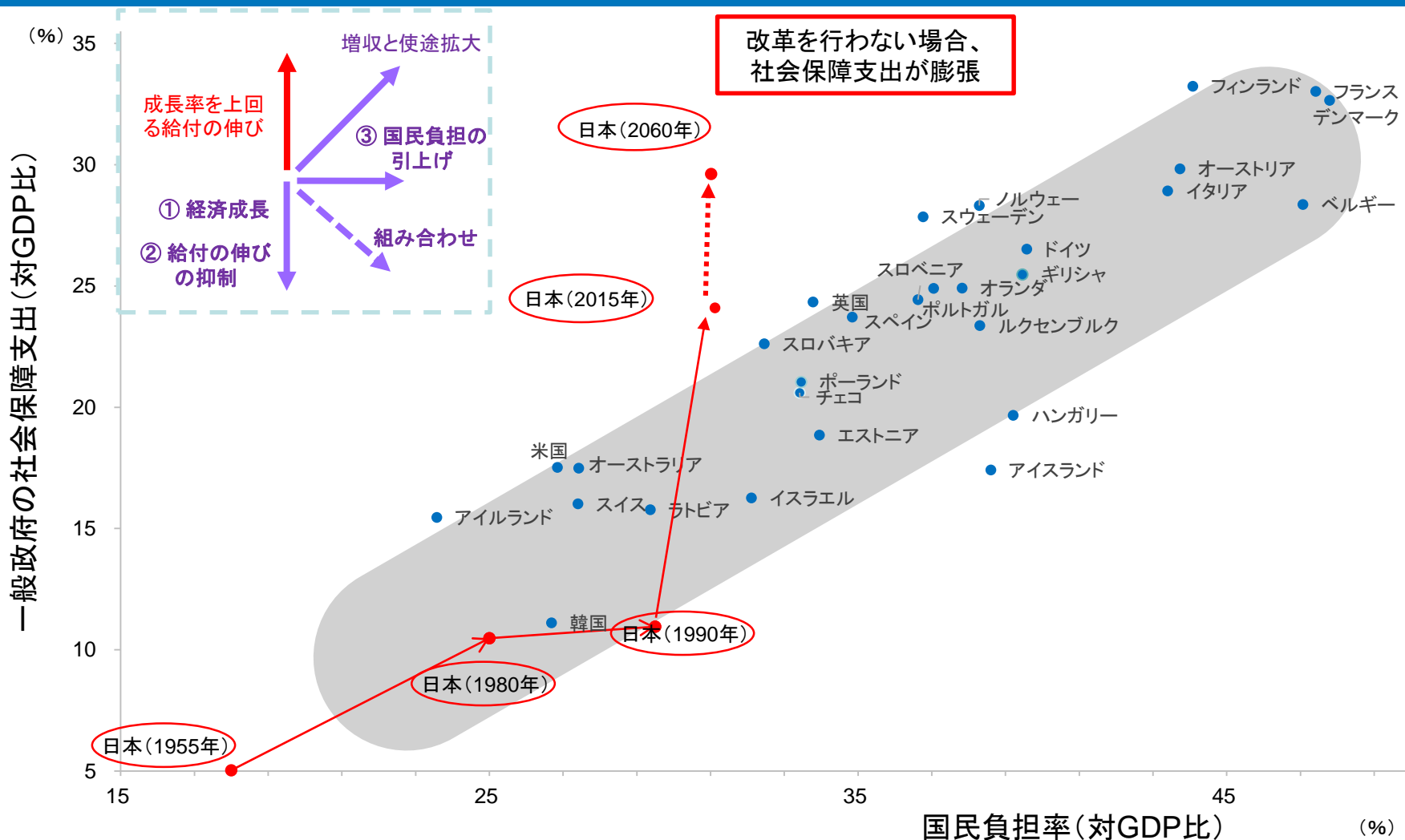
	20～29歳	(%)	30～39歳	(%)	40～49歳	(%)
1位	雇用状況の悪化	48.6	子育て、教育に対する負担の増加	55.9	雇用状況の悪化	51.5
2位	子育て、教育に対する負担の増加	47.7	雇用状況の悪化	46.8	社会保障や教育などの公的サービスの水準の低下	45.5
3位	所得や資産の格差の拡大	39.6	国や地方の財政状況の悪化	42.6	自分や家族の健康状態の悪化	45.5
4位	日本経済の停滞、衰退	38.7	自分や家族の健康状態の悪化	38.8	国や地方の財政状況の悪化	39.6
5位	国や地方の財政状況の悪化	36.0	社会保障や教育などの公的サービスの水準の低下	37.8	子育て、教育に対する負担の増加	37.9
					所得や資産の格差の拡大	37.9

(注1)「大地震などの大規模な自然災害の発生」を除く項目を抜粋。
(出所)内閣府統計より大和総研作成



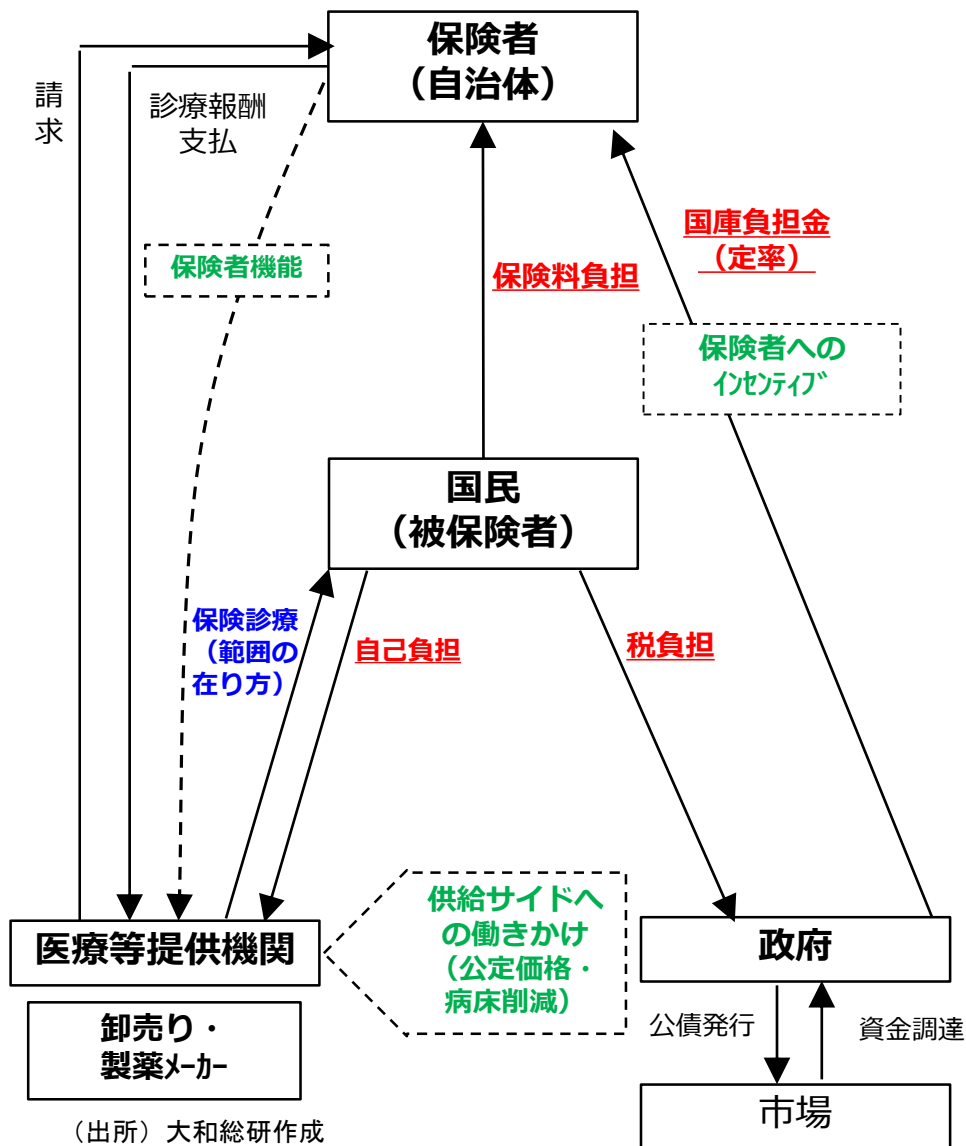
(出所)大和総研作成

OECD諸国における社会保障支出と国民負担率の関係



(出典) 国民負担率: OECD “National Accounts”、“Revenue Statistics”、内閣府「国民経済計算」等より大和総研作成。
 社会保障支出: OECD “National Accounts”、内閣府「国民経済計算」、国立社会保障・人口問題研究所「社会保障統計」より大和総研作成。
 (注1) 数値は、一般政府(中央政府、地方政府、社会保障基金を合わせたもの)ベース。
 (注2) 日本を除く各国は2014年実績。
 (注3) 日本の2060年度は、財政制度等審議会「我が国の財政に関する長期推計(改訂版)」(2018年4月6日 起草検討委員提出資料)より作成。

今後の社会保障改革の考え方(保険診療の概念図)



(出所) 大和総研作成

○ 少子高齢化による支え手減少、人口減少等の構造変化が進む中、保険料の上昇を少しでも抑制しつつ、国民皆保険制度を持続可能なものとするため、下記の対応が必要。

① 社会保障制度の「支え手」不足への対応

- ・ ロボット化・AI活用などによる生産性向上
- ・ 健康・予防の推進による高齢者の就労促進
- ・ 保育の受け皿や介護人材の確保を通じた女性の就労促進

② 人口減少にあわせた効率的な医療・介護提供体制の構築

- ・ 過剰なベッド数を減らしていく地域医療構想の実現
- ・ 医師の地域偏在解消策と働き方改革
- ・ 知事の責任明確化等による医療費の地域差の縮小

③ 給付と負担のバランスの回復

各ステークホルダーによる「支え合い(三方一両損)」により、高齢者にとっても安心な社会保障制度を維持していく必要。

- 業者 = 製薬企業：薬価の適正化(国民負担の軽減)
 - ・ 毎年薬価改定の実現 など
- 医療提供側 = 医者・薬剤師：「必要にして適切な医療」の範囲の見直し
 - ・ 外来受診時における少額の定額負担の導入 など
- 需要側 = 患者(高齢者)：現役世代との公平性
 - ・ 後期高齢者に係る窓口負担の引上げ など

現在の経済規模を2060年まで維持するには、年間7～31万人の外国人受け入れが必要

◆現在の経済規模を2060年まで維持するには、年間7～31万人の外国人労働者を受け入れる必要がある。（前提：労働生産性 年0.5%上昇）

2060年	経済規模 (上段: 2018年からの変化、下段: 年率)			経済規模を維持するために 必要な外国人労働者 (上段: 2060年時点計、下段: 年平均)		
	労働生産性の上昇率(年)			労働生産性の上昇率(年)		
	0%	0.5%	1.0%	0%	0.5%	1.0%
2018年から就業率一定	▲35.2% (▲1.0%)	▲20.0% (▲0.5%)	▲1.2% (▲0.0%)	2,427万人 (55万人)	1,431万人 (31万人)	206万人 (2万人)
出生率1.64+労働参加進展	▲29.1% (▲0.8%)	▲12.4% (▲0.3%)	+8.1% (+0.2%)	2,024万人 (45万人)	936万人 (19万人)	-
出生率1.80+労働参加進展 +60代は健康な限り就労継続	▲24.4% (▲0.7%)	▲6.7% (▲0.2%)	+15.1% (+0.3%)	1,723万人 (38万人)	566万人 (10万人)	-
出生率1.80+労働参加進展 +60-74歳は健康な限り就労継続	▲22.4% (▲0.6%)	▲4.2% (▲0.1%)	+18.2% (+0.4%)	1,589万人 (35万人)	401万人 (7万人)	-

(注1) 2018年の人口・就業率は、9月までのデータを基に大和総研推計。平均労働時間は2017年のデータを用いている。

(注2) 2060年の人口データは、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成29年推計)」の出生・死亡中位推計を使用。

(注3) 性別・5歳刻み年齢階級別の年間平均労働時間は2017年から一定とする。70～74歳、75歳以上は70歳以上のデータを使用。外国人労働者の労働時間は平均値を用いている。

(注4) ベースライン: 性別・5歳刻み年齢階級別の就業率が2018年から一定と仮定。①・②・③A: 労働政策研究・研修機構の「平成27年労働力需給の推計」(経済再生・労働参加進展シナリオ)の2030年時点の就業率になると仮定。③B、C: 小塩隆士氏の試算に基づき、60代(B)、60-74歳(C)が健康面の制約だけを考慮した時の就業率まで上昇すると仮定。(男性: 60～64歳87.8%、65～69歳86.2%、70～74歳84.1%、女性: 60～64歳61.3%、65～69歳54.3%、70～74歳47.3%)それ以外の年齢層の就業率は③Aと同様の仮定を置いている。

(出所) 総務省、厚生労働省、国立社会保障・人口問題研究所、労働政策研究・研修機構、小塩隆士氏試算より大和総研作成

外国人労働力活用についてどう考えるか？

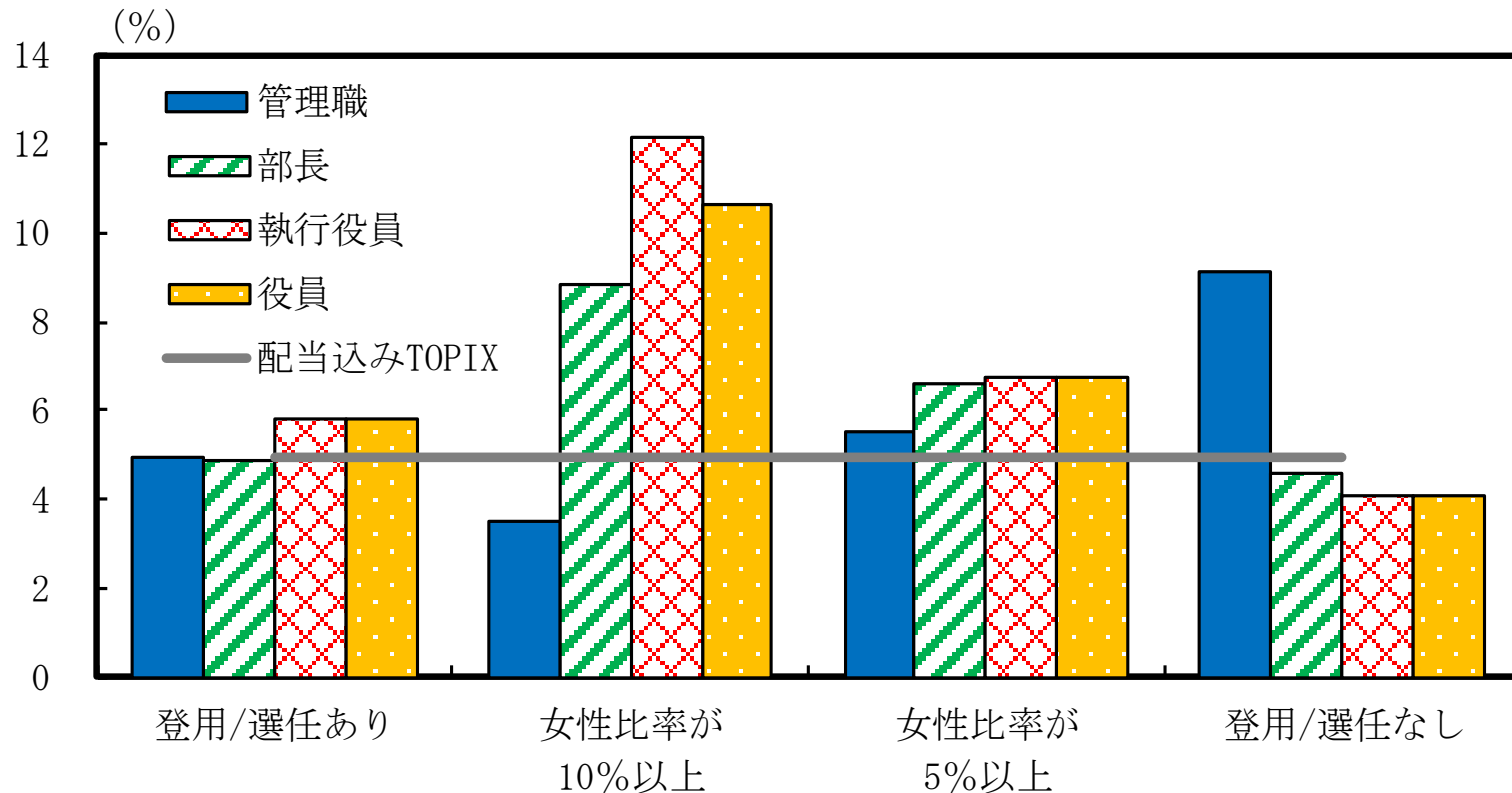
エマニュエル・トッドによる家族の類型

		親子関係	
		平等(別居)	不平等(同居)
兄弟関係	平等	フランス	中国 ロシア
	不平等	英国 米国	日本 ドイツ

(出所)大和総研作成

女性活躍と投資パフォーマンスの関係

女性登用/選任比率と投資パフォーマンス



(注1) 2014～2018年の5年間保有したケースのリターン。

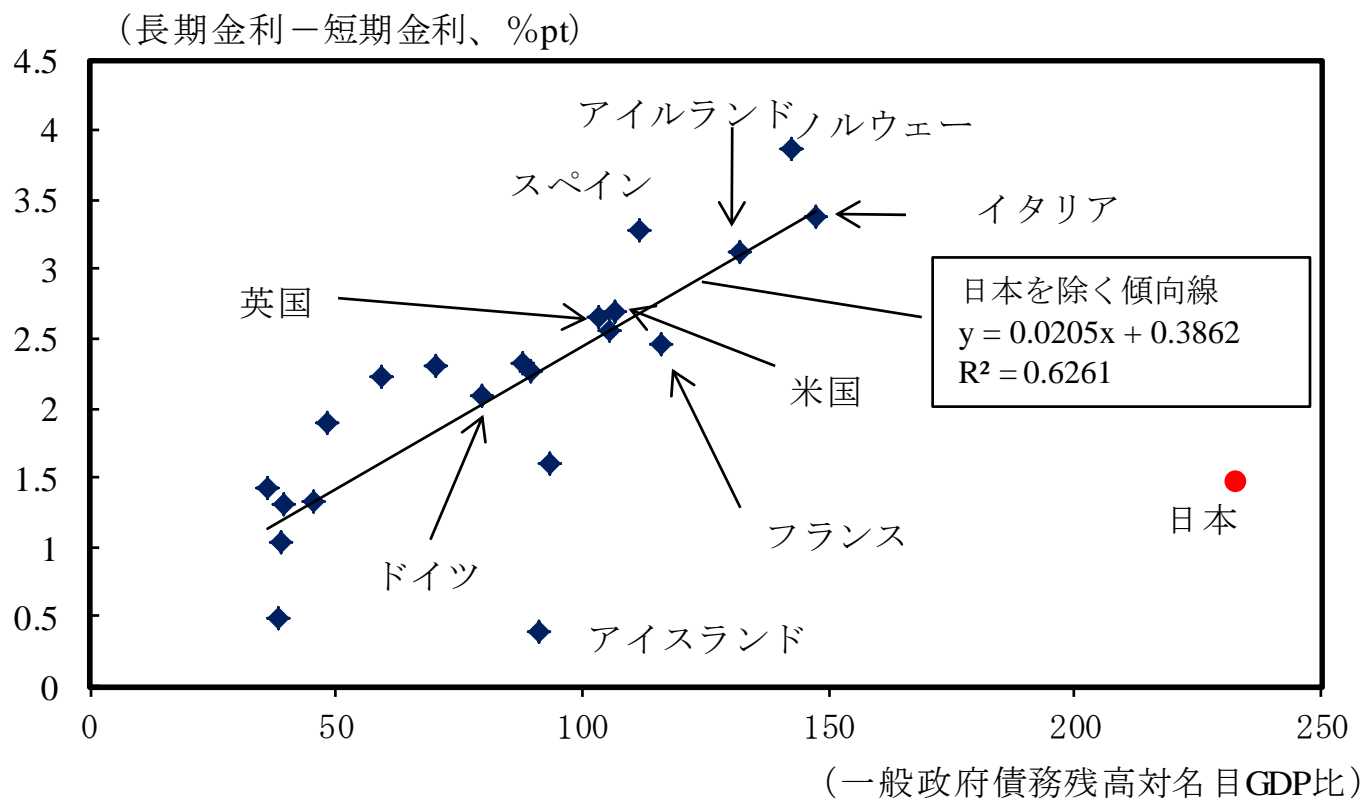
(注2) 時価総額加重平均で毎年リバランス。

(注3) 役員は取締役、監査役、執行役員、執行役を合わせたもので、社外取締役や監査役も含む。

(出所) 東洋経済新報社、東京証券取引所等より大和総研作成

政府債務残高と長期金利の関係

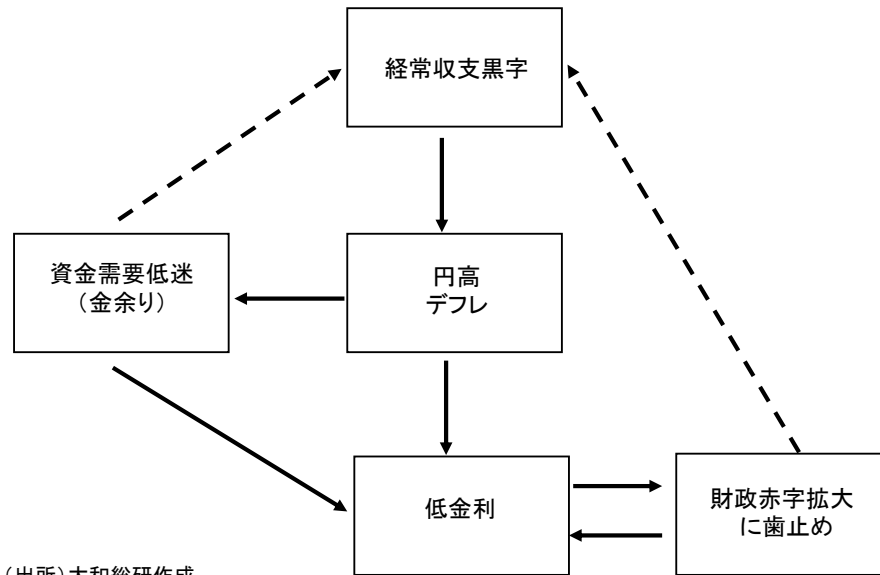
OECD諸国の一般政府債務残高と長短スプレッド(2015年)



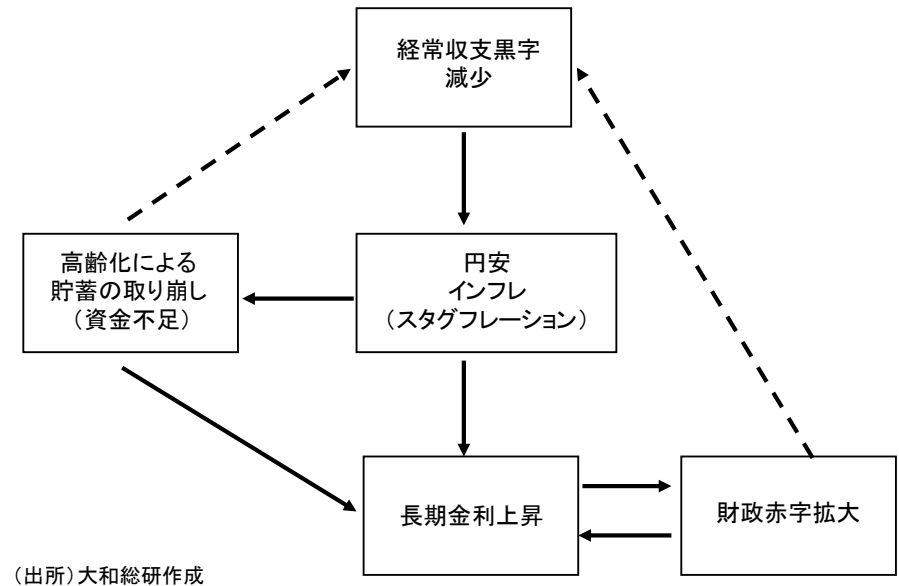
(出所) OECD統計より大和総研作成

日本経済を取り巻く環境の変化(概念図)

現状までの日本の経済・金融環境

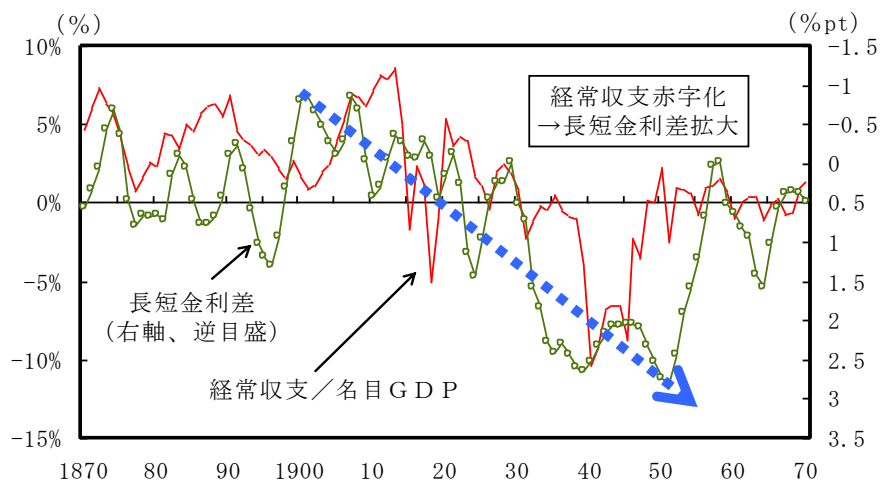


将来的に予想される日本の経済・金融環境



将来的な「経常収支悪化→国債暴落」のリスク？

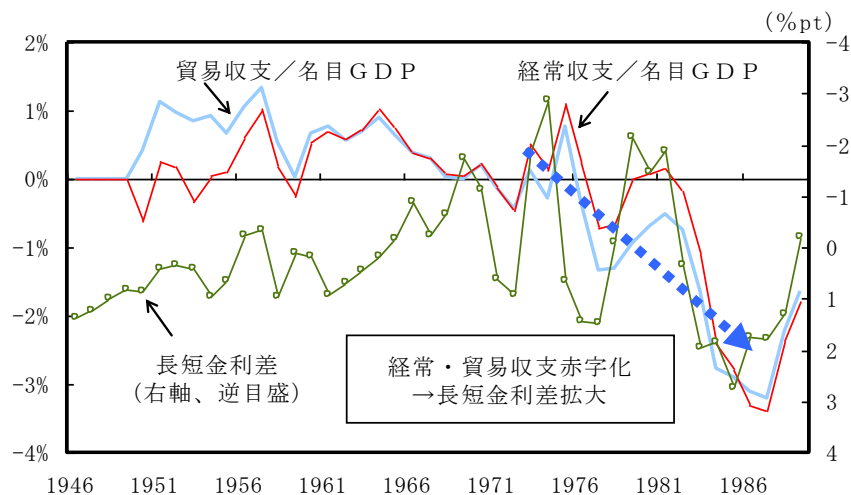
英国：経常収支と長短金利差



(注) 長短金利差は3期移動平均。

(出所) マクミラン世界歴史統計、A History of Interest Ratesより大和総研作成

米国：貿易収支と長短金利差



(出所) Historical Statistics of the United Statesより大和総研作成

◎欧州の「ソブリンリスク」と、日本の財政赤字問題の比較

(1) **欧州**：「双子の赤字」の存在（財政赤字・経常赤字）

⇔ cf. **日本**は経常黒字国？

(2) **欧州**：「外国人の国債保有比率」が高い

⇔ cf. **日本**は「外国人の国債保有比率」は僅か1割程度？

二十世紀の予言(23項目)

◎実現・一部実現:17項目

- 7日間世界一周
- 人声十里に達す
- 写真電話
- 買物便法
- 暑寒知らず

◎未実現:6項目

- 人と獣の会話自在

(出所)1901年1月2日・3日付「報知新聞」

本資料は投資勧誘を意図して提供するものではありません。

本資料記載の情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。

(株)大和総研の親会社である(株)大和総研ホールディングスと大和証券(株)は、(株)大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。

内容に関する一切の権利は(株)大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等をご遠慮ください。

【重要な注意事項】

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗(支店担当者)経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大1.26500% (但し、最低2,750円)の委託手数料(税込)が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大0.99000%の国内取次手数料(税込)に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動(裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます)による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価(購入対価・売却対価)のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された購入時手数料および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。