

日本経済見通し

調査部 副主任研究員 村瀬 拓人

目 次

1. 現 状

2. 予測のポイント

- (1) 外 需
- (2) 設備投資
- (3) 個人消費

3. 見通し

4. 回復格差の解消に向けて

- (1) 企業の業績格差
- (2) 雇用のミスマッチ
- (3) 事業の再構築と労働移動の円滑化が急務

要 約

1. 日本経済は、新型コロナ流行直後の歴史的な落ち込みから持ち直しつつあるものの、経済活動の水準は、依然として年初を大きく下回る厳しい状況が続いている。
2. 輸出についてみると、モノの動きである貿易取引は新型コロナ流行後の落ち込みをほぼ取り戻しており、急回復の局面はほぼ一巡した。足許では、新型コロナの感染再拡大を受け再び経済活動の規制に踏み切る国も出てきており、財輸出の増加ペースは、次第に鈍化する見通しである。また、インバウンド需要も、訪日観光客への入国規制などを背景に、当面、ゼロの状態が続くと見込まれる。
3. 一方、内需に目を移すと、企業の設備投資は、慎重な姿勢が一部で見られるものの、デジタル化関連の投資需要や経営体質の改善が支えとなり、リーマンショック時ほどの落ち込みはみられていない。足許の収益環境は改善傾向にあることから、設備投資も、先行き持ち直しに転じる見込みである。
4. 個人消費は、新型コロナの感染者数の動向に左右される形で自粛ムードが残るとみられるほか、今後は雇用・所得環境の悪化も重石になる。失業率は、2021年前半にかけて4%近くまで上昇すると予想される。賞与を中心に賃金への下押し圧力も強いことから、個人消費は、新型コロナ流行以前の水準を下回る状況が長期化する見通しである。
5. 以上を踏まえると、2020年度は4～6月期の大幅な落ち込みの影響で、▲5.1%と過去最大のマイナス成長となる見通しである。2021年度は+3.5%、2022年度は+1.7%とプラス成長に転じるものの、景気回復ペースが緩やかなため、GDPが新型コロナ流行前のピーク水準を回復するのは、2023年度にずれ込むだろう。
6. 全体的に厳しさが残るなか、新型コロナによる景気の落ち込みからの回復は一様とはならず、業種・企業規模・販売戦略などの違いにより回復格差が残るとみられる。今後は、成長力の強化だけでなく、回復格差にも配慮した取り組みが不可欠である。政府は、新型コロナの影響が大きい業種、分野に絞って、「事業の再構築」と「労働移動の円滑化」を支援する政策を検討する必要がある。

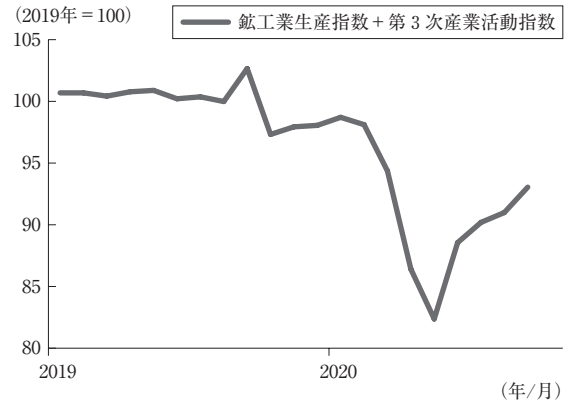
引を通じてわが国経済を下押しした形となった。

もっとも、夏場以降は、緊急事態宣言の解除や各国での経済活動の正常化に向けた動きなどを背景に、景気は最悪期を脱しつつある。実際、7～9月期の実質GDPは同+22.9%と、現行基準の統計下で最大のプラス成長となった。ただし、大幅なプラス成長ではあるものの、4～6月期の歴史的な落ち込みからの持ち直しとしては、力不足と言わざるを得ない。製造業の生産活動の代表的な指標である鉱工業生産指数と、建設業を除く非製造業の生産活動の代表的な指標である第3次産業活動指数を基に経済活動の水準を試算すると、9月は新型コロナ流行後の落ち込みの6割を回復したに過ぎず、依然として年初を▲6%近く下回っている（図表2）。

需要項目別にみると、輸出の持ち直しが目立っている。インバウンド需要は、日本政府による入国規制の継続を背景にはほぼゼロの状態が続いているものの、財輸出は、欧米諸国のロックダウンの解除などを受け、6月以降、5カ月連続で増加し、10月には新型コロナの流行が本格化する前の2月の水準をほぼ回復した（図表3）。輸出の増加を受け、製造業の生産活動も持ち直しており、鉱工業生産指数は5月を底に上昇が続いている。

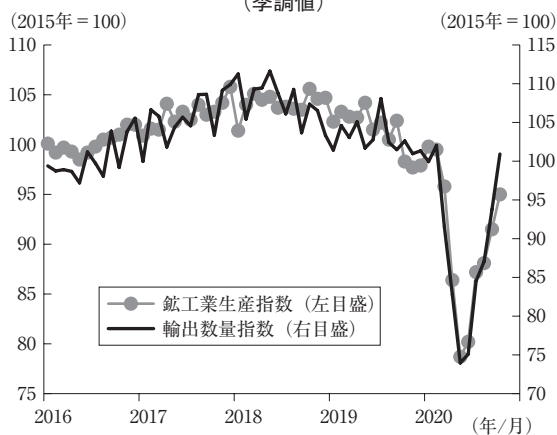
一方、停滞感が強いのが内需である。とりわけ、個人消費は、依然として新型コロナ流行前を大きく下回る状況が続いている。日銀の実質消費活動指数（旅行収支調整済）をみると、緊急事態宣言の解除後、6月には前月比+15%と大きく上昇したものの、夏場以降は回復が頭打ちとなっており、9月の水準は、年初を▲6%下回っている（図表4）。さらに、企業の設備投資も慎重な姿勢が広がっている。設備投資の先行指標である機械受注をみると、8月は7,500億円（季調値）と、年初に比べ▲10%減少

（図表2）月次ベースの経済活動水準



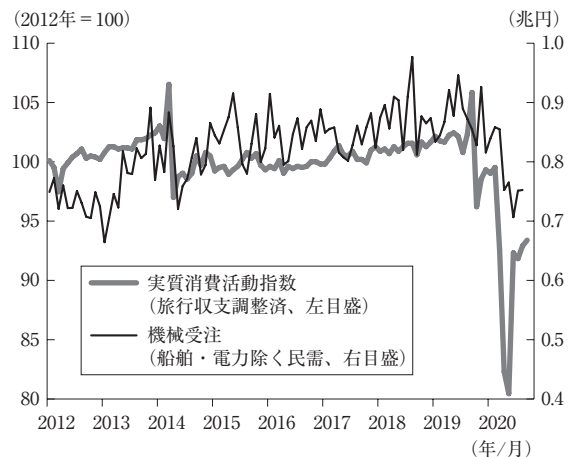
（資料）経済産業省を基に日本総合研究所作成
（注）グラフは、鉱工業生産指数と第3次産業活動指数を総付加価値構成割合をウェイトに加重平均。

（図表3）鉱工業生産と輸出数量
（季調値）



（資料）経済産業省、財務省を基に日本総合研究所作成

（図表4）個人消費と設備投資



（資料）日本銀行、内閣府

している。

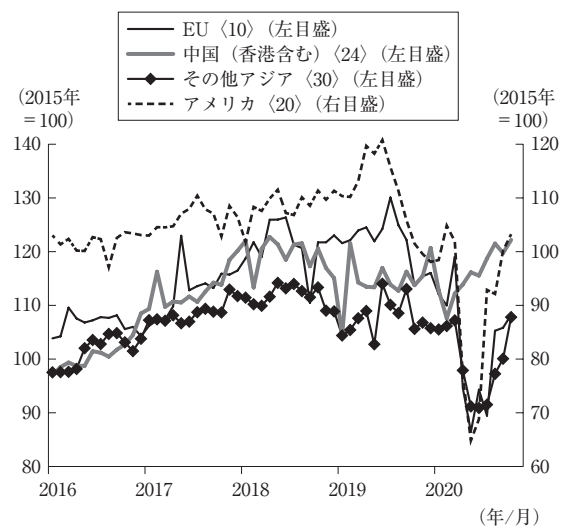
このようにみると、先行きの日本経済の回復ペースを見通すうえでは、回復が先行する輸出と、停滞感の強い設備投資、個人消費の動向がカギを握る。そこで以下では、これら3つの需要項目について、それぞれ先行きを分析しながら景気回復の足取りを展望するとともに、コロナ禍で直面する日本経済の課題について考察する。

2. 予測のポイント

(1) 外 需

まず、他の需要項目に比べ輸出の回復が顕著な背景を整理すると、以下の2点を指摘できる。第1に、日本の最大の貿易相手国である中国の早期の景気回復である。新型コロナの流行は中国から始まったが、中国政府は、1月下旬にウイルスの発生源となった武漢市の封鎖に踏み切った。さらに、1月末からは、北京や上海など多くの都市で工場の操業や商業店舗の営業が停止された。こうした厳しい規制により、経済活動は一時的に大きく落ち込んだものの、感染者の早期の抑え込みに成功したことで、2月半ばには経済活動の再開が可能となった。中国の工業生産をみると、1～2月は前年比で1割以上減少したものの、3月には前年並みの水準をほぼ回復した。さらに、中国政府が実施した自動車購入に対する補助金やインフラ投資の拡大などの景気刺激策の効果もあり、4月以降は前年比+5%前後と2019年と同程度の増産ペースに持ち直している。こうした中国経済の動向を反映し、日本から中国への輸出は、1月から2月にかけて1割近く落ち込んだものの、3月には持ち直しに転じ、足許では新型コロナ流行前の水準を上回っている(図表5)。

(図表5) 地域別実質輸出(季調値)



(資料) 財務省、日本銀行を基に日本総合研究所作成
(注) 〈 〉は2019年の名目輸出シェア。

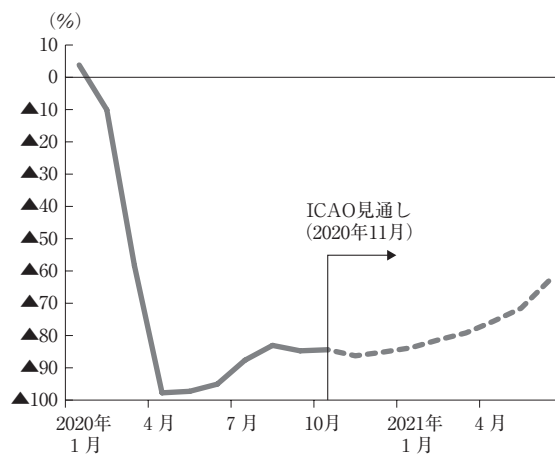
第2に、先進国における財消費の回復である。欧米諸国は、自国での感染拡大を受け、3月から4月にかけて外出規制などのロックダウンに踏み切った。5月以降は、感染者や死亡者の数が減少に転じたことで、活動制限の緩和に舵を切ったものの、感染を十分には抑制しきれなかったこともあり、中国と比べ経済活動の回復は遅れている。7～9月期のアメリカとユーロ圏のGDPは、4～6月期に比べ大きく増加したものの、それぞれ前年を▲3%、▲4%下回っている。もっとも、経済活動全般の回復が遅れているわけではなく、分野によって強弱がある。例えば、アメリカの個人消費を詳しくみると、人が密集・接触する機会が多く、新型コロナの感染リスクが懸念されるサービス消費は、新型コロナ流行前と比べ1割前後の減少が続く一方、自動車や衣料品などの財消費は、6月以降、新型コロナ流行前を上回って推移している。また、ユーロ圏でも、財消費の代表的な指標である小売売上高は、6月には年

初の水準を回復している。こうした先進国におけるモノの消費先行の回復が、貿易取引の持ち直しに寄与しており、日本の欧米向け輸出も、5月を底に増加傾向が続いている。

このように日本の財輸出は、二つの要因を追い風に急回復した。今後はすでに新型コロナ流行後の落ち込み分をほぼ取り戻しているため、増加ペースが鈍化すると予想される。さらに、秋以降、欧米諸国を中心に新型コロナの流行が再拡大していることも、輸出を下押しする見通しである。欧州では、ドイツが感染者の急増を受け11月2日から全土での飲食店・娯楽施設の閉鎖に踏み切ったほか、フランスが外出の原則禁止、イタリア、スペインが夜間の外出を禁止するなど、多くの国が経済活動の再規制を実施している。また、アメリカでも、感染の再拡大を受け、不要不急の外出を禁止する州が出てきている。こうした諸外国の活動規制は、ややラグを伴う形で2021年入り後に日本の輸出に影響を与える見込みである。

一方、インバウンド需要は、ほぼゼロの状態が長期化する見通しである。政府は、10月から全世界を対象にビジネス関係者や留学生など、中長期の在留資格を持つ外国人の受け入れを再開するなど、入国規制の緩和を段階的に進めてきた。もっとも、秋以降の海外での新型コロナの流行再拡大を受け、緩和措置の見直しを迫られており、観光客を含めた大規模な入国規制の緩和は、これまで想定していた以上に後ずれしそうである。また、観光客に対する規制が緩和されたとしても、感染リスクを懸念して海外旅行を控える動きが続くため、インバウンド需要の早期の回復は見込み難い。ちなみに、国際民間航空機関（ICAO）は、世界全体の旅客者数が2021年6月においても、新型コロナ流行前の4割程度にとどまると想定している（図表6）。

（図表6）国際旅客者数の見通し（2019年対比）



（資料）International Civil Aviation Organization を基に日本総合研究所作成

（注）2019年の同月との比較。

（2）設備投資

財輸出の増勢鈍化とインバウンド需要の低迷長期化が見込まれるなかでは、外需に日本経済のけん引役を期待するのは難しい。このため、今後の経済の回復ペースは、内需の動向に大きく左右される。そ

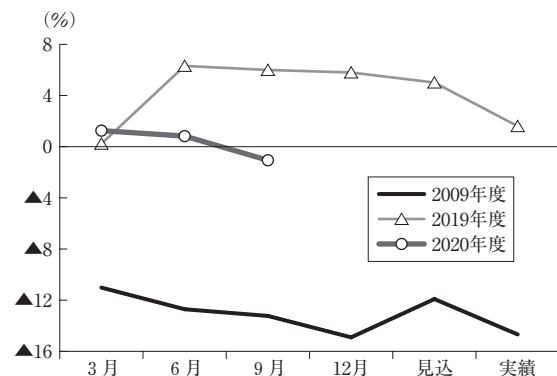
ここで、企業の設備投資についてみると、足許では慎重な姿勢が一部で見られるものの、リーマンショック時のような投資の低迷は回避できる見込みである。実際、日銀短観の9月調査をみると、2020年度の設備投資計画は前年度比▲1.7%と、半年前の計画（3月調査：同+1.0%）から下方修正されたものの、リーマンショックの影響が大きかった2009年度（実績：同▲14.7%）と比べると落ち込みは小さい（図表7）。

設備投資が大きく落ち込まない理由として、以下の2点を指摘できる。第1に、デジタル化関連の投資需要の高まりである。2020年度の設備投資計画を形態別にみると、生産機械や工場建設などの投資は、期を追うごとに下方修正される一方、企業のデジタル化に直結するソフトウェアへの投資は、コロナ禍で大きく上方修正されている（図表8）。また、機械投資のなかでも、サーバーやPC、通信機など情報機器への投資は、その他の機械投資に比べ落ち込みが小さい。デジタル化投資は、生産性向上や働き方改革といった従来の投資ニーズに加え、リモートワークや工場の自動化など、新型コロナウイルスの感染リスク抑制という観点からも需要が高まっており、企業が積極的に投資を積み増している姿がみてとれる。

第2に、企業収益の落ち込みがリーマンショック時に比べ小さいことである。今回のコロナ禍では、企業はリーマンショック時に匹敵する需要減少に直面したものの、日銀短観9月調査の利益計画によると、2020年度上期の経常利益の減少幅は前年度比▲38.9%と、リーマンショック時（2008年度下期実績：同▲70.1%）の半分程度にとどまった模様である（図表9）。また、2019年度の売上高経常利益率は5.23%と、前年度に比べやや低下したものの、リーマンショック前と比べて、なお1%ポイント超高い水準にある（図表10）。固定費の削減など財務面のリストラを進め、売上が減少しても利益が減りにくい経営体質になったことが、今回のコロナ禍では企業収益を下支えしており、投資水準を維持できる要因の一つとなっている。

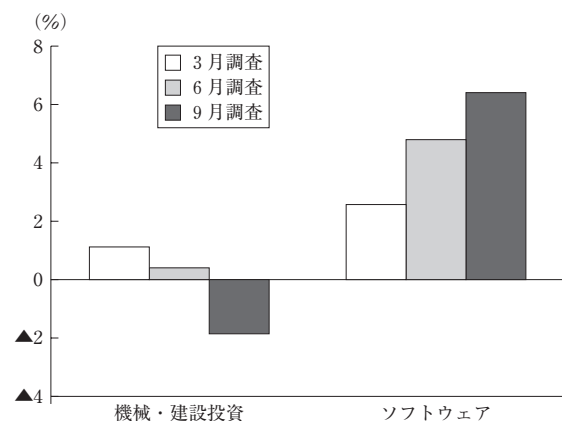
さらに、足許の収益環境が改善傾向にあることも、設備投資の先行きに対しプラスである。10月から11月にかけて行われた主要企業の7～9月期の決算発表では、輸出の回復や国内需要の持ち直しを受け、製造業を中心に2020年度通期の業績見通しを上方修正する企業が相次いだ。日銀短観9月調査の利益計

（図表7）設備投資計画の足取り
（全規模・全産業、前年度比）



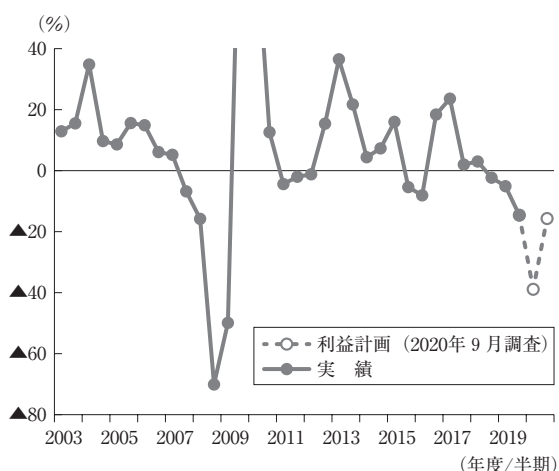
（資料）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
（注）ソフトウェアを含み、土地・研究開発投資を含まない。

（図表8）2020年度設備投資計画の内訳
（全規模・全産業、前年度比）



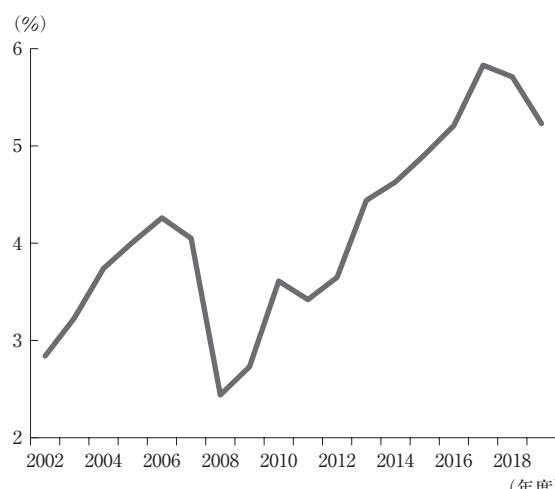
（資料）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」を基に日本総合研究所作成

(図表9) 経常利益 (全規模・全産業、前年度比)



(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

(図表10) 売上高経常利益率 (全規模・全産業)



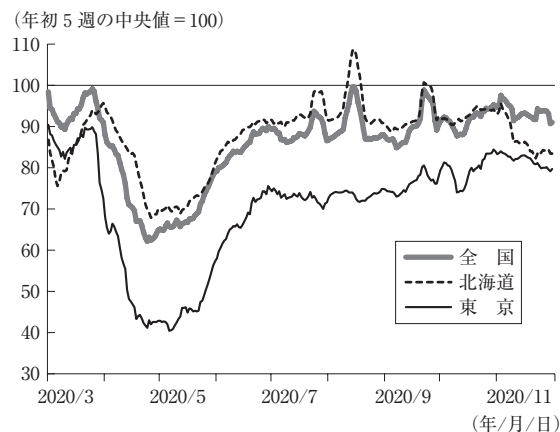
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

画でも、2020年度下期の経常利益は前年度比▲15.7%と、上期(同▲38.9%)に比べ減少幅の大幅な縮小を見込んでいる(前掲図表9)。こうした収益環境の改善にも支えられ、設備投資も早晚緩やかな回復に転じる見込みである。

(3) 個人消費

一方、個人消費は、サービス消費を中心に低迷長期化が避けられない状況にある。まず、新型コロナの影響についてみると、秋以降、感染者数が再び増加するなど流行の収束が見通せないなか、対面を伴う消費活動を控える動きは依然として強い。グーグルが携帯電話などの位置情報を基に算出しているモビリティレポートによると、小売・娯楽施設の人出は、感染者数の多い大都市圏を中心に新型コロナ流行前を下回る状況が続いているほか、北海道など感染者の増加が顕著な地域では減少幅が再び拡大している(図表11)。また、重症患者の増加を受けた医療体制のひっ迫を理由に、飲食店の営業時間短縮や不要不急の外出の自粛を再度要請する自治体も出てきている。

(図表11) 日本国内の人出状況
(小売店・娯楽施設、後方7日移動平均)



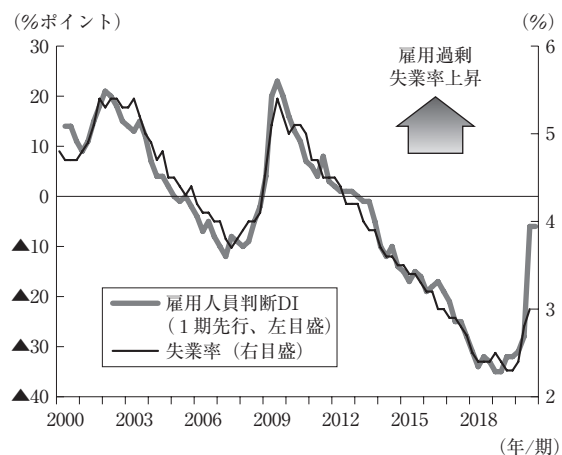
(資料) Google「Covid-19 コミュニティモビリティレポート」

こうした状況を見ると、消費活動の正常化には、新型コロナの感染リスクの払しょくが必要といえる。そこで期待が集まるのがワクチンの開発である。11月には米製薬大手ファイザーが、臨床試験で9割を超える有効性が確認できたことを発表した。イギリスでは、12月初旬から医療機関でこのワクチンの接種が開始される見通しである。日本政府も、2021年6月末までに6,000万人分のワクチンの供給を受け

ることをファイザー社と合意している。もっとも、ファイザー社のワクチンの保管には摂氏マイナス70度以下という超低温での温度管理が必要なほか、世界中の国が必要とする本数を速やかに製造し、配布できるかなど、供給面での課題は多い。また、長期的な副作用など安全性に対する不安も依然として残っている。これらを踏まえると、国民全体が安全に、安心して接種できる環境が整うには相当程度時間を要するとみられ、当面は感染者数の動向に左右される形で自粛ムードが残ると予想される。

さらに、感染者数の抑制やワクチンの早期供給が実現したとしても、今後は雇用・所得環境の悪化が個人消費を下押しする見込みである。新型コロナ流行後の雇用関連の統計をみると、これまでのところ雇用情勢の悪化は限定的である。失業率は2019年12月の2.2%を底に上昇傾向にあるものの、2020年7～9月期で3.0%と、上昇幅は0.8%ポイントにとどまっております（図表12）、感染拡大に伴い失業率が一時的に10%ポイント以上も上昇したアメリカなどとは対照的である。また、就業者数をみても、7～9月期の減少幅は前年差▲77万人と就業者全体の1%に過ぎず、雇用の減少は非正規労働者の一部にとどまっている。

（図表12）失業率と雇用人員判断DI



（資料）日本銀行、総務省

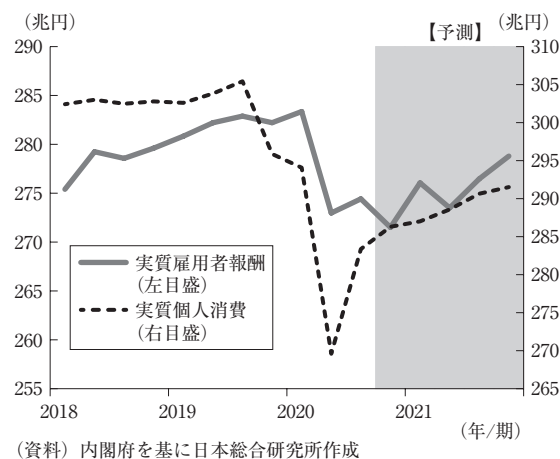
経済活動の落ち込みに比べ失業率の上昇幅が小さいのは、企業が解雇ではなく一時帰休や休職、時短勤務などの形で雇用を維持しているためである。緊急事態宣言が発令された4月には、職を持ちながらも仕事をしていない「休業者」が597万人と、2カ月間で3倍以上（2月：196万人）に急増した。仮に、増加した休業者がすべて失業していた場合、失業率はリーマンショック時のピーク（2009年7月：5.5%）を大きく超える9%前後まで上昇していた計算になる。また、労働者一人当たりの労働時間をみると、7～9月期には前年比▲3.1%減少しており、企業が需要の減少に対し、雇用の削減ではなく労働時間の抑制で対応している姿がみとれる。

もっとも、こうした企業の雇用保蔵は限界に近づきつつある。足許では、緊急事態宣言時に急増した「休業者」の職場復帰が進んだこともあり、企業の雇用過剰感が急速に高まっている。日銀短観の9月調査によると、雇用の過不足を企業に尋ねた雇用人員判断DI（過剰－不足）は▲6と、依然として不足超ではあるものの、半年前の調査と比べ22ポイント上昇し、2013年9月調査以来の高水準にある。こ

のため、今後は本格的な雇用調整に踏み切る企業が増えると予想される。実際、10月には大手航空会社が割増退職金による希望退職の実施を労働組合に提案するなど、足許では人員削減を発表する企業が増え始めている。日銀短観の雇用人員判断DIと失業率の過去の連動を踏まえると、失業率は2021年前半にかけて、2013年以来の水準である4%近くまで上昇してもおかしくない。

一方、賃金への下押し圧力も強い。足許では、生産活動の回復を受け所定外給与が持ち直しに転じたものの、2020年度の冬季賞与は、年度上期の企業業績の悪化を反映する形で大幅な下振れが見込まれている。また、足許の収益環境は改善傾向にあるものの、2020年度通年でみた企業収益は前年度比で大幅な減少が避けられないため、春闘での賃上げ交渉や2021年度の夏季賞与にも悪影響を及ぼすと予想される。結果として、マクロでみた雇用者報酬は、当面、新型コロナ流行後の落ち込みを取り戻すことができないため、個人消費は、新型コロナ流行以前の水準を下回る状況が長期化する見通しである（図表13）。

（図表13）雇用者報酬と個人消費の見通し
（季調値）



3. 見通し

以上の分析を踏まえ、わが国経済を展望すると、2020年7～9月期の実質GDP成長率は過去最大のプラス成長となったものの、緊急事態宣言や諸外国のロックダウンの影響による過度な経済活動の縮小からの持ち直しという側面が強い。新型コロナの流行が収束しないなか、10～12月期以降の成長率は、大幅な鈍化が避けられない（図表14）。

外需についてみると、財輸出は、中国経済の順調な回復や先進国を中心とした財消費の持ち直しを背景に、新型コロナ流行後の落ち込みをほぼ取り戻しており、今後はこれまでのような大幅な増勢は見込み難い。さらに、秋以降の先進国を中心とした新型コロナの感染再拡大も重石となるため、財輸出の増加ペースは、次第に鈍化する見通しである。また、インバウンド需要も、訪日観光客への入国規制の継続や世界的な旅行需要の減少により、低迷が長期化する見通しである。

一方、内需についてみると、企業の設備投資は、デジタル化関連の投資需要や経営体質の改善が支えとなり、過度な投資姿勢の慎重化はみられていない。足許の収益環境は改善傾向にあることから、設備

(図表14) 日本経済の成長率および物価などの見通し

(前期比年率、%、%ポイント)

	2020年		2021年				2022年				2023年	2020年度	2021年度	2022年度
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3			
	(実績)	(予測)												
実質GDP	22.9	5.6	1.0	2.2	3.1	0.6	2.0	2.0	1.6	1.5	1.4	▲5.1	3.5	1.7
個人消費	22.1	4.2	1.0	2.2	2.9	1.2	2.0	2.0	1.6	1.6	1.4	▲6.0	3.3	1.8
住宅投資	▲21.2	2.8	10.4	5.8	4.5	▲2.5	▲0.3	1.8	2.7	1.4	0.2	▲6.6	2.7	1.0
設備投資	▲9.3	10.4	5.9	3.7	2.4	2.6	3.6	3.6	2.8	2.6	2.4	▲6.8	3.7	3.0
在庫投資(寄与度)	(▲0.7)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)
政府消費	11.6	1.8	▲3.5	1.1	3.8	▲2.6	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7	2.6	1.0	0.5
公共投資	1.9	3.0	2.1	▲3.3	▲0.6	0.6	0.8	0.4	▲1.6	▲1.4	0.8	3.7	0.0	▲0.2
公的在庫(寄与度)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
輸出	31.2	31.0	3.8	4.9	6.2	2.8	3.9	3.9	3.4	3.4	3.0	▲13.1	8.8	3.7
輸入	▲30.8	23.4	4.3	3.5	4.6	1.9	3.1	3.1	2.8	2.8	2.6	▲6.1	3.3	2.9
国内民需(寄与度)	(7.8)	(4.1)	(1.8)	(2.0)	(2.1)	(1.0)	(1.6)	(1.7)	(1.4)	(1.3)	(1.1)	(▲4.6)	(2.4)	(1.5)
官公需(寄与度)	(2.6)	(0.6)	(▲0.6)	(0.1)	(0.8)	(▲0.5)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.7)	(0.2)	(0.1)
純輸出(寄与度)	(11.5)	(1.2)	(▲0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(▲1.2)	(0.8)	(0.1)

(前年同期比、%)

名目GDP	▲4.6	▲2.4	▲1.7	7.4	2.5	1.7	1.9	1.9	1.9	2.1	2.1	▲4.4	3.3	2.0
GDPデフレーター	1.2	0.2	0.2	▲0.3	▲0.5	0.0	▲0.1	0.0	0.3	0.4	0.5	0.7	▲0.2	0.3
消費者物価指数(除く生鮮)	▲0.2	▲1.2	▲0.9	0.0	0.1	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7	▲0.6	0.3	0.6
(除く生鮮、消費税、教育無償化)	▲0.5	▲1.2	▲0.8	0.0	0.1	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7	▲0.7	0.3	0.6

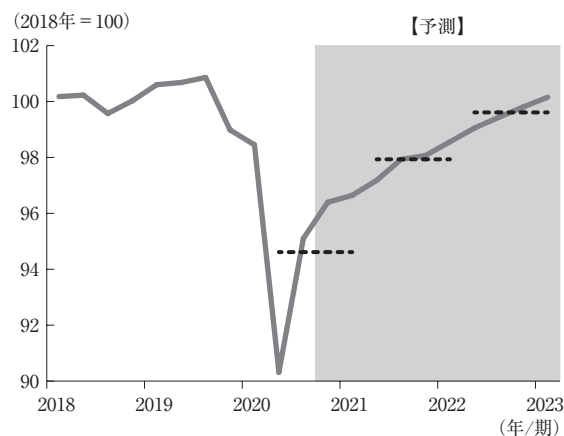
完全失業率(%)	3.0	3.4	3.8	3.8	3.6	3.4	3.3	3.2	3.1	3.0	2.9	3.2	3.5	3.1
円ドル相場(円/ドル)	106	104	104	105	105	105	105	106	106	106	107	106	105	106
原油輸入価格(ドル/バレル)	41	45	50	50	51	51	54	57	59	58	59	41	51	58

(資料) 内閣府、総務省などを基に日本総合研究所作成

投資も先行き持ち直しに転じる見込みである。

もっとも、個人消費は、自粛ムードの残存に加え、雇用・所得環境の悪化が重石となるため、低迷が続く見通しである。需要の減少を受け企業の雇用過剰感の高止まりしており、失業率は2021年上半にかけて4%近くまで上昇する可能性がある。さらに、賞与を中心に賃金への下押し圧力も持続するため、個人消費は新型コロナ流行前の水準を下回る状態が長期化する。

結果として、景気回復ペースは緩やかにとどまるため、2020年度の成長率は、4~6月期の大幅な落ち込みの影響で▲5.1%と、現行の統計基準で遡れる1980年度以降で最大のマイナス成長となる見通しである。2021年度は+3.5%、2022年度は+1.7%とプラス成長に転じるものの、2020年度の落ち込みからの持ち直しとしては弱いものとなる。GDPが新型コロナ流行前のピークである2019年7~9月期の水準を回復するのは、2023年度にずれ込む見通しである(図表15)。

(図表15) 実質GDP水準の見通し
(季調値)(資料) 内閣府を基に日本総合研究所作成
(注) 破線は年度平均。

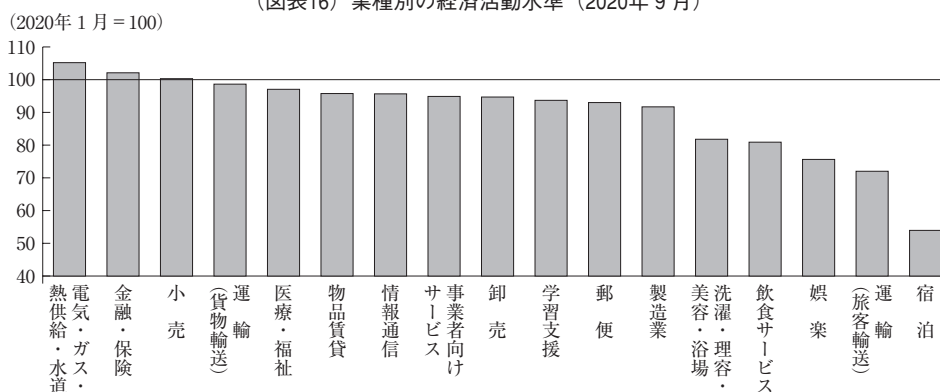
4. 回復格差の解消に向けて

このように、今後の景気回復ペースは緩やかにとどまると見込まれるものの、その度合いは業種や分野によってまちまちとなり、回復格差が色濃く残る状況が続くと予想される。コロナ禍の特徴は、業種や企業規模、販売戦略の違いなどにより、その影響が一様ではない点にあり、足許では企業間の業績格差が広がっている。

(1) 企業の業績格差

まず、業種別にみると、宿泊・飲食サービス業や、娯楽や旅行などの個人向けサービス業、旅客輸送関連の運輸業が、新型コロナの影響で深刻な打撃を受けている。9月の業種別の生産活動の水準を年初と比較すると、金融・保険業や小売業などが年初をやや上回ったほか、製造業も9割以上の水準を回復する一方、洗濯・理容などの生活サービスや飲食サービス、娯楽業が8割前後、旅客輸送関連の運輸業が7割、宿泊業が5割と、いずれも低水準にとどまっている（図表16）。新型コロナの短期的な収束が見通せないことから、こうした業種の需要回復には時間を要する見込みである。

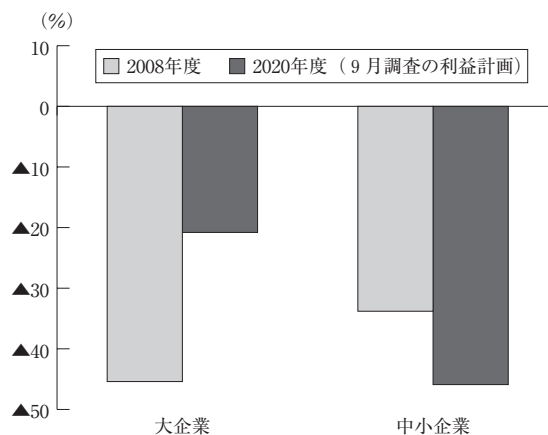
(図表16) 業種別の経済活動水準（2020年9月）



(資料) 経済産業省「鉱工業指数」、「第3次産業活動指数」を基に日本総合研究所作成

さらに、企業規模別でみた大企業と中小企業の業績格差も広がっている。日銀短観の9月調査をみると、中小企業の2020年度の経常利益は前年度比▲45.9%と、リーマンショック時の落ち込み（2008年度：同▲33.8%）を上回る見込みである。大企業の経常利益の減少幅（同▲20.8%）が、リーマンショック時（同▲45.4%）の半分程度にとどまるのは対照的である（図表17）。中小企業の収益の落ち込みが大企業より大きい背景には、新型コロナで深刻な打撃を受けているサービス業の割合が高いことに加え、収益力の格差がある。

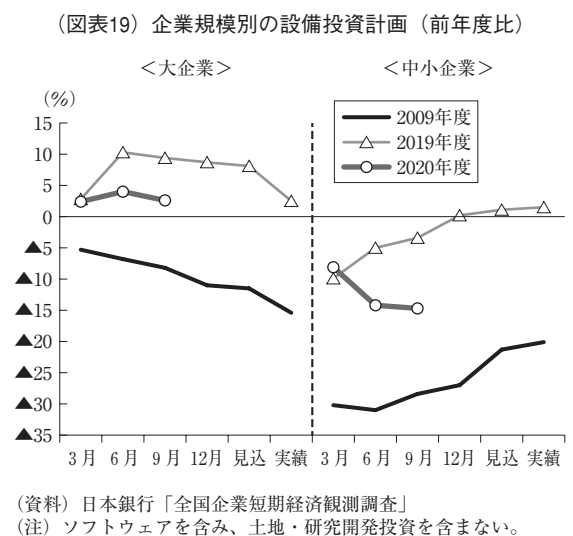
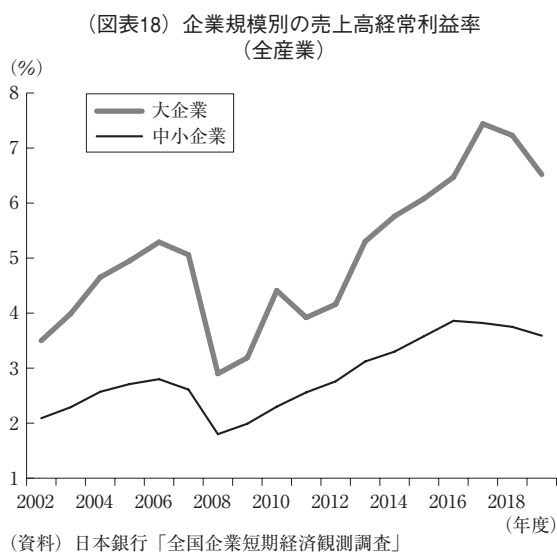
(図表17) 企業規模別の経常利益（前年度比）



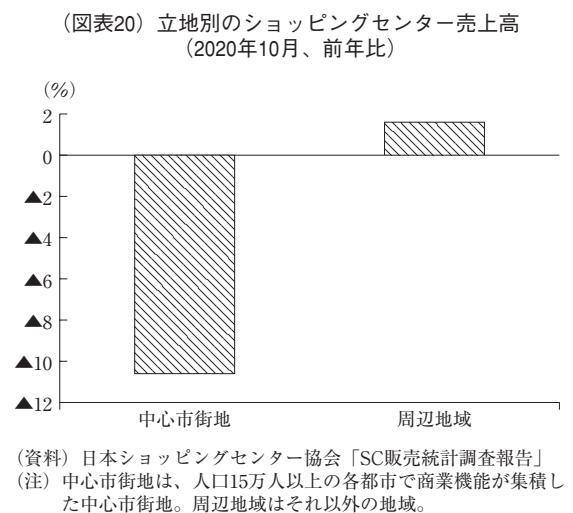
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

中小企業の売上高経常利益率（2019年度）は3.59%と、大企業（6.52%）を大きく下回っており、売上の落ち込みが、利益の減少に直結する形となっている（図表18）。

業績の大幅な悪化が見込まれるなか、中小企業は設備投資を抑制することで、事業を継続するための手元資金の確保を進めている。中小企業の2020年度の設備投資は、期初の投資計画に比べ大きく下方修正されており、日銀短観の9月調査では前年度に比べ1割以上の減少が見込まれている（図表19）。一方、大企業の設備投資計画は前年度比+2.6%と、厳しい収益環境のなかでも前年度から設備投資を積み増す計画を維持している。中小企業が投資の大幅な抑制を続ければ、デジタル化などへの対応も遅れ、大企業との競争力の格差は一段と拡大しかねない。



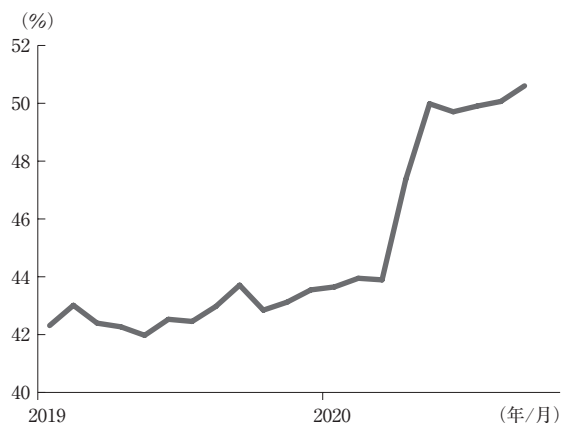
こうした業種や企業規模の違いだけでなく、新型コロナウイルスの流行をきっかけに生活様式や消費行動が大きく変化するなか、立地や販売戦略によっても企業間の業績格差が広がっている。例えば、テレワークの普及や感染防止のために自宅周辺にとどまる人が増加した一方、駅や職場のある中心市街地の人出が大幅に減少したことで、中心市街地を中心にビジネスを展開していた企業が大きな打撃を受けている。10月のショッピングセンターの売上を立地別にみると、中心市街地の店舗では大きく減少する一方、周辺地域の店舗では前年を上回っている（図表20）。立地による業績格差は、



ショッピングセンターだけでなくコンビニ、ドラッグストア、家電量販店、外食など多くの業態で顕在化している。また、新型コロナウイルスの流行をきっかけに実店舗からECへのシフトが加速しており、9月の

EC消費の利用世帯の割合は50.6%と、前年に比べ+7%ポイント上昇している（図表21）。これに伴い、ネット事業への展開をすでに強化していた企業と、そうでない企業の間でも業績格差が広がっている。

（図表21） EC消費利用世帯のシェア
（季調値）



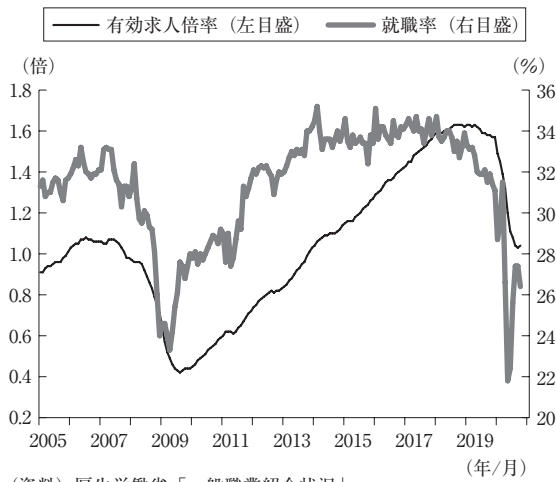
（資料）総務省「家計消費状況調査」を基に日本総合研究所作成
（注）2人以上の世帯。

（2）雇用のミスマッチ

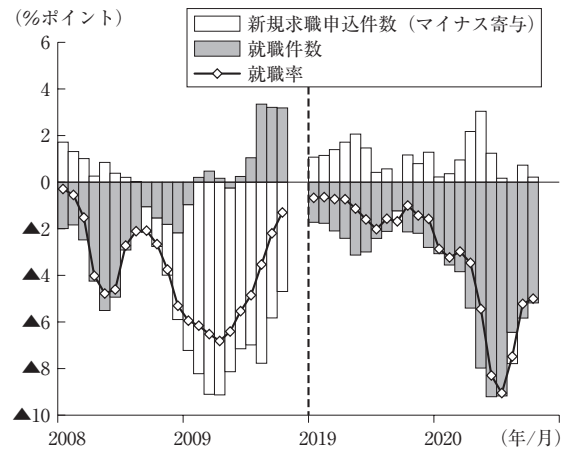
企業間の業績格差が広がる下で、懸念されるのが雇用のミスマッチによる失業期間の長期化である。足許では、業績の悪化を受け本格的な雇用調整に踏み切る企業が増え始める一方、依然として人手不足が続いている分野も存在する。10月の有効求人倍率を職業別にみると、保安（6.53倍）、建設・採掘（5.08倍）、介護サービス（3.85倍）、機械整備・修理（3.55倍）、家庭生活支援サービス（3.44倍）などは、新型コロナの流行により景気が落ち込むなかでも求人が求職を大幅に上回っている。また、企業のデジタル化投資の需要の強さを反映し、開発技術者（1.42倍）、や情報処理・通信技術者（1.22倍）なども、求人が求職を上回っている。これら採用意欲が強い職種は、専門性やスキルを必要とする場合が多いため、宿泊・飲食サービス業や個人向けサービスといった雇用情勢の悪化が予想される業種から直ちに職を移るのは難しい。また、雇用の減少が目立つ非正規労働者のなかには、育児や体力的な問題から短時間での就業を希望する主婦や高齢者も多く、労働時間に関するニーズの乖離も再就職のハードルとなる。

足許の労働市場では、雇用のミスマッチにより失業期間が長期化する兆しが出てきている。10月の有効求人倍率は1.04倍と、リーマンショック時のボトム（2009年8月：0.42倍）を大きく上回る一方、求職者が就職に至った割合を表す就職率（就職件数／新規求職者数）は26.4%と、リーマンショック時並みの水準まで低下している（図表22）。就職率の低下は、一度失職すると新たな職を見つけるのが困難なことを意味しており、失業期間の長期化につながりかねない。今回のコロナ禍では、感染リスクへの懸念などから求職者の増加が限定的ななかで、就職件数が大幅に減少しており、リーマンショック時以上に新規就業が難しくなっている可能性がある（図表23）。

(図表22) 有効求人倍率と就職率



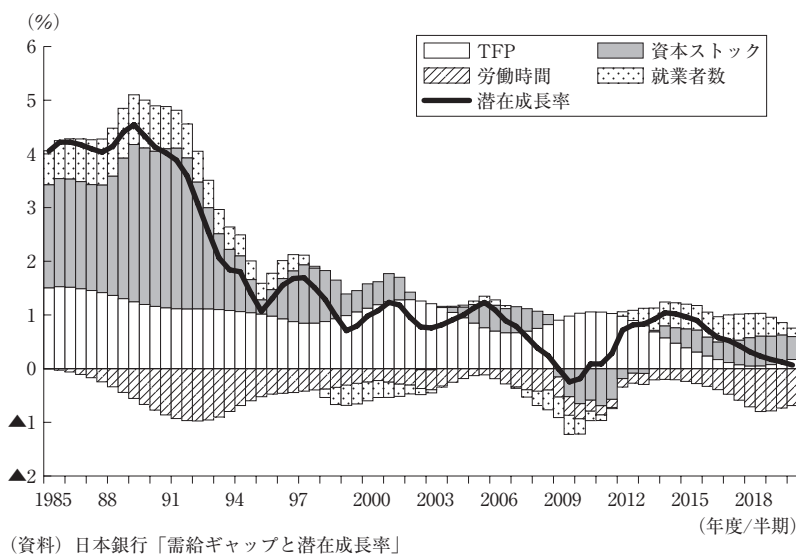
(図表23) 就職率の寄与度分解
(後方3カ月移動平均、前年差)



(3) 事業の再構築と労働移動の円滑化が急務

これまでの分析でみてきたように、先行きの日本経済の回復ペースは緩やかにとどまり、GDPが新型コロナウイルス流行以前の水準を取り戻すのは2023年度と、3年以上の期間を要する見込みである。業種や分野によっては、以前の経済活動の水準を取り戻せない可能性もある。こうした景気回復の脆弱さは、日本経済の成長力の低下を反映している側面がある。実際、日銀の推計によると、わが国の潜在成長率は、足許でゼロ%近傍に低下している(図表24)。景気回復の足取りを確かなものにするためには、今回のコロナ禍で一段と注目されるデジタル化や、アメリカのバイデン新政権の発足で期待が高まっている環境関連など成長分野への投資を促進することで、日本の成長力を高めていく必要がある。

(図表24) 潜在成長率の要因分解



さらに、回復格差が広がる日本経済の現状を踏まえると、成長力の強化だけでなく、回復格差をいかに是正するかが大きな課題となる。そのため、今後の財政政策の在り方としては、既往の経済対策のようにバラマキ型の財政支出を行うのではなく、新型コロナの影響が深刻な業種や分野に的を絞って、重点的に支援していく必要がある。

回復格差の是正に向けては、企業支援の在り方を見直すことが急務である。具体的には、これまでのような既存事業を継続するための資金繰り支援から、業態転換や企業再編、販売戦力の見直しなど、新型コロナの影響が大きい企業の「事業の再構築」を支援する政策へとシフトすべきである。新型コロナの短期的な収束が見通せないなかでは、従来の政府による資金繰り支援では限界があり、事業の継続を断念する企業が増えると予想される。さらに、こうした政策が長期化すれば、非成長分野の企業が市場に残り、わが国全体の生産性の向上に支障をきたすことも懸念される。

リモートワークに代表される生活様式の変化と、それに伴う消費行動の変化は、新型コロナの収束後も一定程度定着する可能性が高いほか、今後は経済・社会のデジタル化も一段と加速する。このため、新型コロナで深刻な打撃を受けた企業が、コロナ禍を契機とする新たな環境のもとでも生き残っていくためには、自らのビジネスモデルを変革し、経済・社会構造の変化を新規事業への進出や販路の拡大につなげる必要がある。政府も、規制緩和や税制改正などを通じ、今回のコロナ禍をビジネス拡大につなげようという企業の積極的な取り組みを後押ししていくべきである。

一方、企業の事業転換や新規事業への進出、企業再編は、人材の移動を伴うものである。このため、雇用対策では、雇用調整助成金の特例措置の延長といった既存の雇用を維持するための政策ではなく、「労働移動の円滑化」を促進する取り組みがより重要となる。労働移動を円滑に進めるためには、失業者に対する職業訓練や能力開発に加え、異なる業種・職種間の求人と人材をマッチングさせる仕組みづくりが課題である。例えば、民間では、観光産業の求人サイトと農業向けの人材紹介を行う企業が提携し、休業者が増える観光業から、技能実習生の来日が困難となり人手不足が深刻化する農業生産者に人材をあっせんする取り組みを始めている。政府が、こうした異業種間の労働移動を円滑にするための民間企業の取り組みを支援していくことが、課題解決のカギとなろう。また、大手航空会社などは、減便に伴い余剰となった人員を異業種企業に出向・派遣する取り組みを始めている。雇用調整助成金は在籍出向などに対して使い勝手が悪いとの指摘もあり、助成金の増額や制度の拡充を通じ、新しい形の労働移動をサポートする必要がある。

(2020. 12. 8)