

《新型コロナシリーズ5》

2020年4月8日
No.2020-002

緊急経済対策の評価： 及第点ながら一段のスピードアップが必要

調査部 チーフエコノミスト 杵村秀樹

《要 点》

- ◆ 政府は4月7日、新型コロナ流行に伴う景気落ち込みに対応するため、過去最大規模の緊急経済対策を決定。通常的需求刺激型の経済対策とは一線を画し、企業への資金繰り支援と家計への所得支援を軸に据えたという点で、時宜を得た内容。
- ◆ 個々の政策をみても、産業界から要望のあった様々な資金繰り支援策、困窮化した世帯への所得支援など、一定の効果が期待可能。
- ◆ もっとも、さらに改善すべき点も。とりわけ、国会審議を思い切ってスピードアップし、実行までのラグを短縮化することが不可欠。手続きの簡素化、支援条件の緩和、民間金融機関への信用保証などで、資金供給の目詰まりを防ぐことも必要。さらに、流行長期化の場合のリスク・シナリオも検討しておくべき。
- ◆ コロナ・ショックは過去に例のないタイプの景気落ち込みなだけに、経済政策面でも前例にとらわれない大胆で柔軟な取り組みが必要。

Viewpoint は各種時論について研究員独自の見解を示したものです。

本件に関するご照会は、下記宛てにお願いいたします。

Tel: 03-6833-0929 Mail: matsumura.hideki@jri.co.jp

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

政府は4月7日、新型コロナの感染拡大に対応するための緊急経済対策を閣議決定した。総事業規模は108兆円（うち財政支出は39兆円）と、リーマン・ショック時を上回る過去最大規模となった（図表1）。結論を先取りすれば、経済活動へのマイナス影響が急速に広がるなか、おおむね評価できる内容になっている。ただし、改善すべき問題点もある。

従来とは異質の景気後退

まず、今回のコロナ・ショックの特徴を、リーマン・ショックと比較しながら確認しておこう。今回のコロナ・ショックは、様々な面において過去に例を見ないタイプの景気落ち込みであった。

第1に、落ち込みのスピードが極めて速い。製造業とサービス業を合わせた総合PMI（購買担当者景気指数）をみると、リーマン・ショックのときには1年前から徐々に低下していったのに対して、今回のコロナ・ショックではたった1カ月で急低下している（図表2）。

米国でも、失業保険新規申請が2週間で1,000万件近くに達したことが大きな話題になった。リーマン・ショック後に失業保険新規申請件数が1,000万に到達したのは20週間後だった。両者の動きを踏まえれば、今回のコロナ・ショックは、リーマン・ショックの10倍のスピードで景気を悪化させたといえる。

第2に、落ち込み幅も過去最大級である。図表2のPMIの直近値は3月のデータだが、3月後半から一段と経済活動が萎縮していることを踏まえれば、4月のPMIはさらに大きく低下する可能性が高い。日本より1カ月早いタイミングで景気が悪化した中国の1～2月統計をみると、工業生産は前年比▲13.5%、小売売上高は同▲

（図表1）新型コロナ緊急経済対策の概要

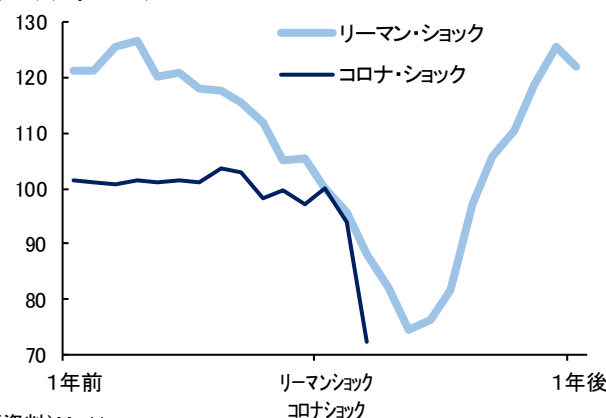
（兆円）

	事業規模	財政支出
①医療提供体制の整備と治療薬開発 ・オンライン診療の検討 ・治療薬、ワクチンの開発加速	2.5	2.5
②雇用の維持と事業の継続 ・雇用調整助成金の拡充 ・企業の資金繰り支援 ・中小企業向けの給付金 ・納税の猶予 ・1世帯あたり30万円の給付	80.0	22.0
③感染収束後の経済活動の回復 ・観光、飲食、イベント等への支援 ・地域経済の活性化	8.5	3.3
④強靱な経済構造の構築 ・生産拠点の国内回帰支援 ・テレワークの導入支援	15.7	10.2
⑤今後への備え ・予備費の創設	1.5	1.5
計	108.2	39.5

（資料）内閣府をもとに日本総研作成

（図表2）日本のコンポジットPMI

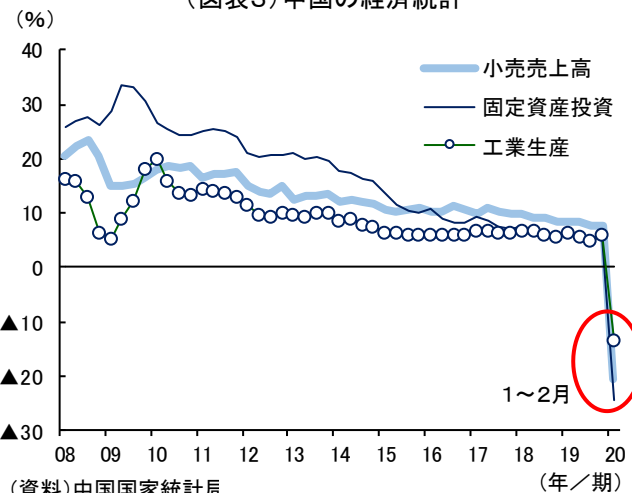
（ショック時=100）



（資料）Markit

（注）リーマン・ショックは2008年9月、コロナ・ショックは2020年1月。

（図表3）中国の経済統計



（資料）中国国家统计局

20.5%、固定資産投資は同▲24.5%であった（図表3）。さすがに中国ほどは減少しないと考えられるものの、日本の3～4月統計もリーマン・ショック時を大きく上回るマイナス値が相次ぐだろう。

第3に、落ち込みの性質がこれまでとは異質である。通常の景気後退は、引き金が過剰投資であれ過剰在庫であれバブル崩壊であれ、基本的には需要の減少によってもたらされた。そのため、とるべき経済対策も、金融・財政政策を中心とした需要刺激策でよかった。しかし、今回の景気後退の原因は活動制限である。購入意欲や所得があるにも関わらず、支出機会を奪われた格好である。おそらく、マクロの家計貯蓄率はかなり上昇しているだろう。したがって、通例の需要刺激策では効果が全く期待できない。

上記3点を勘案すると、従来のような総花的経済対策とは別次元の経済対策が必要であることが分かる。求められているのは、十分な規模の流動性支援を迅速に行って、活動自粛期間を乗り切ることである。とくに配慮すべきは、売上高が急減した企業への資金繰り支援と、収入を失った家計への所得支援である。今回の緊急経済対策は、まさにこの二つに重点が置かれており、現在打てる手は打ったという印象を与える。

個々の政策は評価できる

では、個々の政策をみていこう。

経済対策の大部分を占めたのが、企業の資金繰り支援である。雇用調整助成金の拡充、政府による中小企業向け給付金、日本政策投資銀行による融資枠、民間金融機関による無利子融資、納税猶予など、様々な支援ルートが用意された。これらは産業界からの支援要請に応えたものであり、一定の効果が期待できると考えられる。

リーマン・ショックのときにも企業の売上高が急減したが、今回は売上ゼロに直面している企業も多い。そうした企業でも固定費は支払わなければいけないため、数カ月で資金繰りに行き詰まることになる。今回のコロナ・ショックは一時的な落ち込みであるため、流行収束後には事業活動が元の水準に戻るはずである。しかし、この一時的な落ち込みに耐えることができなければ、倒産・失業を発生させてしまい、混乱収束後の急回復が実現しなくなってしまう。こうした観点からも、企業の資金繰り支援策を充実させたことは、正鵠を射たものといえる。

もう一つの目玉である家計への現金給付も一定の評価ができる。今回想定される支給対象者は、勤め先が閉鎖されて収入を失ったパートタイム・アルバイトであろう。当座の資金を必要としている世帯に、十分な額の支援を行う必要がある。

まず、金額に関しては1世帯あたり30万円であり、おおむね妥当な水準といえるのではない。リーマン・ショックのときには一人あたり1.2万円と少額で、大きな批判を浴びた。今回は、リーマン・ショックの失敗経験が生かされ、生計を助けるに十分な水準を実現させることができた。

また、バラマキではなく、対象を選別する仕組みも工夫されている。30万円を全世界帯に支給すると16兆円に達するため、支給先をある程度制限する必要がある。その際、事前に政府が選別することになれば、大幅な時間的ロスが生じる。そのため今回は、選別基準を公表して、国民自らが意思決定するという方法がとられた。細部の問題点が残っているとはいえ、財政負担、策定スピー

ド、効果のいずれにおいても、総じて及第点が与えられる。

なお、消費税の減税を選択しなかった判断も正しい。理由は三つある。第1に、即効性に乏しい。法案を成立させ、周知期間を経て実行するまでに半年以上の期間を要するだろう。第2に、生活が困窮化した世帯への恩恵が小さい。減税額が大きくなるのは主に高所得世帯であるため、財源が大きくなる割に、本当に必要としている世帯に行き渡らない。第3に、社会保障制度の維持に大きな禍根を残す。消費税の導入から10%に上げるまで30年を要した。今後の人口動態と足元の財政状況を勘案すれば、そこまで悠長に待てる時間的余裕は残されていない。

倒産・失業を抑制できるか

以上のように、リーマン・ショックの失敗を踏まえてかなり工夫が凝らされているものの、見直すべき点も多い。

一番の問題点は、実現までのスピードが遅いことだ。現在の予定では、経済対策を盛り込んだ補正予算案をゴールデン・ウィーク前に成立させ、連休後に各種政策が動き始める見込みである。しかし、外国人観光客の減少と国内の活動自粛が始まったのは2月である。緊急経済対策が始動するまで、企業と家計は3カ月間も逆風に晒されることになる。

米国で新型コロナの流行が拡大し始めたのは3月半ばだったが、その後の対応は極めて速かった。3月17日にトランプ政権が1兆ドルを超える大型景気対策の検討を始め、間もなく規模が2兆ドルにまで拡大。3月25日には上院可決、27日には下院でも可決され、同日に大統領が署名した。わずか10日間でのスピード対応である。日本でも、今が非常時であることを認識し、避けうる倒産・失業を阻止することを最重要視すべきである。国会審議を思い切ってスピードアップし、早期に経済対策を成立させることが求められる。

二つめの問題点は目詰まりの解消だ。企業の資金繰り支援策として多くの手段が講じられたが、資金需要が急速に膨れ上がるなか、現場では混乱も広がっている。とりわけ、事務手続きが滞って、支援を受けるのに時間がかかりすぎるという不満が多い。制度が複雑すぎること、多くの書類を提出する必要があること、支給までの時間ラグがあることなど、様々な問題が指摘されている。いま一度、手続きの簡素化や支援条件の緩和を検討して、資金繰り支援策の効果を最大限に引き出すことが求められる。

同じ文脈で、資金繰り支援ルートさらなる多様化も検討すべきである。資金供給の目詰まりを防ぐためには、企業支援の手段は多ければ多いほどよい。政府系金融機関や信用保証協会をフル活用するだけでなく、政府が信用保証を与えることによって、民間金融機関の与信供給力を強化するのも一案である。

三つめは、収束後の回復支援策は後回しでもよい。もちろん、議論するのは構わないが、いま一番重要なのは感染拡大の収束と流動性支援であるため、収束後対応に貴重な政策資源が奪われるのは本末転倒である。今は足元の問題解決に集中し、収束後の回復支援策の議論は、収束にメドが立ってから始めても十分に間に合う。同様に、海外生産拠点の国内回帰支援策も、至急のものとはいえない。

むしろ、追加で議論しておくべきことがあるとしたら、V字回復策ではなく、L字シナリオへの対応、つまり流行が長期化した場合のリスク・シナリオである。1918年のスペイン風邪のように、

流行が世界を三巡しないとも限らない。コロナ流行時の景気落ち込みが甚大なだけに、この状態が半年以上長引けば、過去最大規模の経済対策でも資金が払底してしまう。その場合に企業・家計をどう支援するのかを検討しておくべきである。私見では、流動性支援をさらに長期化・大規模化することになるため、結果的にMMT (Modern Monetary Theory) 的な世界に足を踏み入れざるを得ないと思う。

おわりに

今回の緊急経済対策は規模が大きく、仕組みもよく練られただけに、一定の効果は期待できる。しかし、足元の落ち込みが急ピッチで深刻であるため、決して万全とは言い切れない。とくに、実現スピードの遅さから、倒産と失業はある程度増えてしまう恐れがある。

コロナ・ショックは過去に例のないタイプの景気落ち込みなだけに、経済政策でも前例にとらわれない柔軟な取り組みが必要である。非常事態に対応するため、企業ではテレワークが一気に浸透し、激しい抵抗に遭っていた遠隔診療への道も開かれつつある。同様の取り組みを国を挙げて進めるべきだ。緊急経済対策の効果を最大限に引き出すためにも、より大胆な取り組みが求められる。

以 上