

# 消費が牽引するV字回復を実現するために ～新型コロナ感染に低リスクの若年者から活動正常化を～

調査部 チーフエコノミスト 森村秀樹

## 《要 点》

- ◆ わが国経済は、活動制限の緩和に伴い持ち直しに転じたものの、先行きの回復力は脆弱との見方が一般的。
- ◆ もっとも、消費を牽引役としたV字回復には十分な実現可能性。リーマンショック後には所得減少が消費を押し下げたのに対し、今回は、所得が高水準を維持するなかで消費機会が失われたという違い。所得に見合った消費水準に戻すことさえできれば消費は急増し、わが国景気もV字に近い回復が展望可能。
- ◆ 消費拡大のためには、5月下旬に始まった活動再開の動きを一段と加速させることが必要。とりわけ、新型コロナ感染のリスクが低い若年者の活動は全面的に再開すべき。
- ◆ 足許のわが国経済は、V字回復を実現できるかどうかの分岐点。新型コロナの危険性と实体经济に及ぼすマイナス影響のバランスを勘案すれば、今は経済回復を優先すべき局面。

**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:080-1029-6343 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。

## 1. はじめに

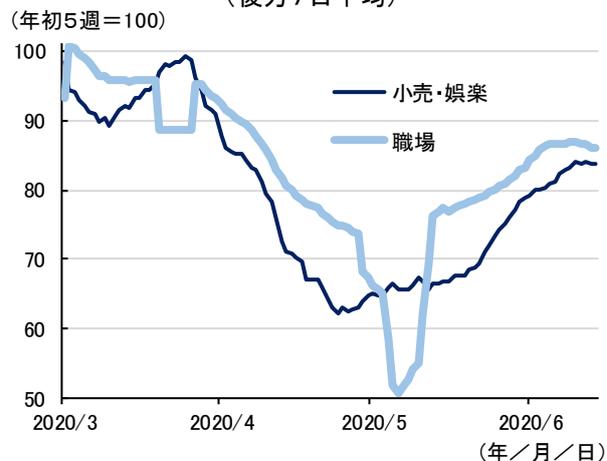
新型コロナ対策に伴う活動制限で大きく落ち込んだわが国経済は、足元で持ち直しに転じている。政府の『月例経済報告』における基調判断は、5月の「急速な悪化が続いており」から、6月には「下げ止まりつつある」との見方へ変わった。Googleが公表している人の移動状況調査でも、5月後半から活発化し始めた様子が窺える(図表1)。各種指標を総合的にみると、わが国経済は5月を底に回復局面に転じたと判断できる。

しかし、多くの分野で自粛ムードが残っているため、依然として新型コロナ流行前の経済活動水準を大幅に下回っている。先行きについても、

流行第2波への懸念などから経済活動のV字回復は困難で、緩やかなペースの持ち直しにとどまるとの見方が支配的である。

しかし、筆者はV字回復の可能性は決してゼロではないと考えている。本レポートでは、V字回復を実現するための一案を提示したい。

(図表1) 日本国内の人出状況  
(後方7日平均)



(資料)Google「COVID-19コミュニティモビリティレポート」

## 2. V字回復の可能性

まず、新型コロナショックによって景気がどれくらい落ち込んだかを確認しておきたい。日本経済研究センターがエコノミスト35人から集計した『ESPフォーキャスト調査』によれば、今年4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲23.0%と予測されている。これは、前年同期のGDP水準を▲8.6%下回るレベル感である。需要項目別の動きをみると、個人消費が同▲24.7%、設備投資が同▲24.2%、輸出が同▲55.4%の減少となっている。政府部門を除けば総崩れと言っていいい惨状である。

先行きについても、厳しい環境が続くとの見方がコンセンサスである。最も大きく落ち込んでいいる輸出は、インバウンド需要が当面「ゼロ」の状態が続く可能性が高いうえ、世界景気の悪化によって財の輸出も低迷から脱するのは難しい。設備投資も、足元の企業業績が急激に悪化し、先行きの事業環境に不透明感が強まるなかで、先送りの動きが広がっているとみられる。ちなみに、ESPフォーキャスト調査における2020年度予測の中央値は、個人消費が前年度比▲5.3%、設備投資が同▲7.6%、輸出が同▲15.3%である。

しかし、個人消費に関しては、想定以上に持ち直す可能性があると思う。

過去を振り返ると、家計の所得と消費は基本的に連動している(次頁図表2)。短期的には天候要因や制度変更などによって大きく上下することがあるものの、数年タームで見れば所得水準に見合った消費活動を行っている。ケインズが1936年に『一般理論』で初めて世に紹介した(最も単純な形の)消費関数は今も健在といえよう。

ところが足元では、この所得と消費の連動性が大きく乖離してしまった。2008年に起きたリーマンショック後には、所得が大きく落ち込み、それに連動するような形で消費水準も低下した。一方、全国的に緊急事態宣言が拡大された今年4月の可処分所得はほとんど下がっていない<sup>1</sup>。それにもかかわらず、消費水準はリーマンショック後をはるかに上回る落ち込みとなっている。

これは、足元の消費減少がリーマンショック後と全く異なる特徴を持って

いるからである。リーマンショック後には、世界景気の悪化により輸出が急減したため、企業が人件費削減を強めたことが消費減少の引き金となった。しかし足元では、政府による雇用維持策や、人手不足の深刻化による解雇抑止力などから、企業には雇用を保蔵しようとする力が働いているため、所得は大きく変動していない。逆に消費は、新型コロナ対策に伴う活動制限で、リーマンショック後を上回る落ち込みになっている。リーマンショック後には「収入が減ったから消費できない」状態に陥ったのに対し、現在は「収入があるのに消費する機会がない」状態といえる。

では、この大きな乖離は今後どうなるだろうか。結論を先取りすれば、両者はいつか必ず収斂に向かう。ただし、どの水準で収斂するかは分からない。

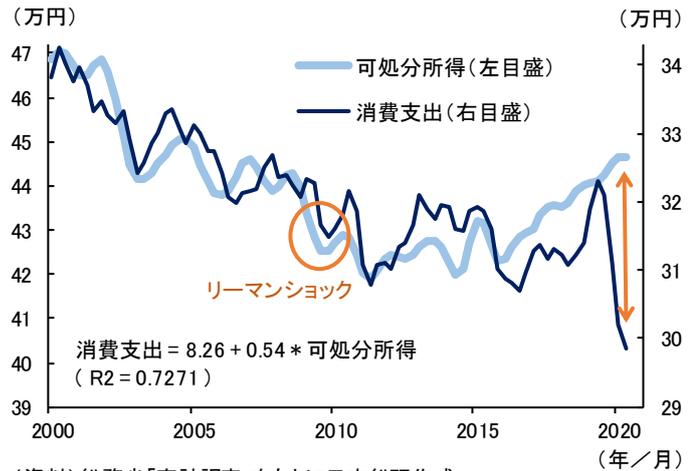
4月の世帯消費額は29.8万円まで落ち込んでいる（前掲図表2）。これは、直近ピークを▲7.6%下回る水準である。一方、所得に見合った消費水準は32.4万円とみられる。これは、4月の消費実績に比べると8.5%高い水準である。当面はこの29.8万円から32.4万円のレンジが収斂のターゲットになると考えられる。最終的にどのレベルに着地するかは、今後の消費の回復状況次第である。

考え方を整理するために、極端な二つのシナリオを描き出してみよう。

一つめは、消費が現在の所得水準に収斂するケースである。前述の通り、足元の消費の急減は活動制限が原因であるため、活動制限さえ解消すれば、所得に見合った消費水準に戻ると考えるのが自然である。この場合、消費に関しては完全なV字回復になる。外需や設備投資の低迷持続は避けられないとしても、消費主導でGDPもV字型に近い回復を達成することになるだろう。

二つめは、所得が現在の消費水準に収斂するケースである。例えば、新型コロナの流行第2波で第1波と同様の活動制限を導入した場合、低水準の消費が長期化することになる。これまでは政府支援や企業努力で雇用を維持してきたものの、消費の落ち込みが長引けば、さすがに企業も解雇や給与カットに踏み切らざるを得ない。結果、所得が大幅に減少することによって、消費水準とのバランスが達成されることになるだろう。この場合、経済に強い縮小圧力が働くため、GDPのコースはL字型となる。

（図表2）勤労者世帯の可処分所得と消費支出



（資料）総務省「家計調査」をもとに日本総研作成  
（注）X12-ARIMAの趨勢循環値。

<sup>1</sup> 5～6月の可処分所得は、政府による一人10万円の特別定額給付金によって、さらに増加した可能性がある。

### 3. V字回復の条件

当然、一つめのシナリオのように、現在の所得水準に収斂させる方が望ましい。目指すべきは、消費のV字回復である。そのためには、不要不急の活動制限を撤廃していくことが重要である。

2020年1～3月期の個人消費の内訳をみると、最も大きく落ち込んだのはサービス消費であった(図表3)。言うまでもなく、この原因は政府が導入した活動制限である。消費財には生活必需品が多く含まれるほか、ネット経由でも購入可能であるため、それほど

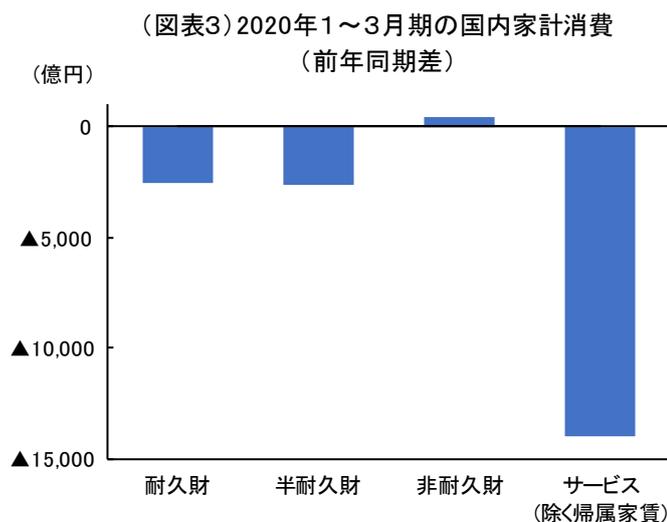
大きな落ち込みにはなっていない。しかし、時間消費的な側面を持つサービス消費は、そうした代替支出手段がなかったため、活動制限によるマイナス影響が直撃してしまった。足元で大きく落ち込んでいる消費水準を持ち上げるには、政府・自治体により導入された様々な活動制限をいかに緩めていくかが大きなポイントになる。

あくまで結果論であるが、第1波における活動制限は、①他国に比べても、他の様々な疾病と比べても、新型コロナの死亡率が低かったこと、②一方でその代償としての景気落ち込みや学業困難化は深刻であったこと、③タイミング的にも4月7日の緊急事態宣言の前に感染のピークを越えていたこと、などを勘案すると、過剰な対応だったといえる<sup>2</sup>。こうした経験を踏まえて、今後の新型コロナ対策では、消費活動にも配慮したバランス感のある対策を講じる必要がある。

その意味では、6月以降の政府・自治体の対応は一定の評価ができる。というのも、感染者数が多少増えることがあっても、慌てて活動制限を強化するようなことがなかったからである。むしろ、段階的に活動制限を緩める方向性は一貫している。例えば東京都は、6月12日にパチンコ・ゲームセンター・カラオケなどの休業要請を解いたほか、19日には接待を伴う飲食店やライブハウスにも営業再開を認めた。政府も6月19日に、都道府県境を越える移動制限を全面解除したほか、屋内イベントの収容人数を最大1,000人にまで拡大した。こうした動きは、消費者の多大な負担の上に構築されてきた新型コロナ対策を、よりバランスのとれた内容にシフトさせるものと評価できる。

今後も、活動再開を一段と進めて、消費行動の正常化を目指すことが望まれる。もちろん、やみくもに社会生活を自由化すればいいわけではない。高齢者や基礎疾患を持つ者の死亡率は明らかに高いため、こうしたハイリスク者の感染予防策は引き続きしっかりと行わなければならない。

その一方で、ハイリスク者以外の社会活動は、早期に全面的な再開を目指すべきだ。とりわけ、若年者は新型コロナによる死亡率がほぼゼロといえるため、行き過ぎた感染予防策は不要である。



(資料)内閣府をもとに日本総研作成

<sup>2</sup> 「新型コロナ第2波にどう向き合うべきか～低い死亡率維持なら緊急事態宣言は不要」日本総研 ViewPoint 2020年6月1日。

世帯主の年齢別の消費減少額をみると、死亡率が高い70代以上の世帯層で消費額が大きく落ち込んでいるが（図表4）、これは感染予防を優先するという面からもやむを得ない結果である。しかし、死亡率がゼロに近い50代以下の世帯でも消費支出が落ち込んでいるのは、感染リスク回避の代償としてはあまりにも大きい。この落ち込み分を解消するだけでも、個人消費の減少幅を半減させることができる。いま求められているのは、第1波で実施したような全年齢一律の活動制限ではなく、一人一人のリスクの大きさに見合った柔軟性ある活動基準であろう。

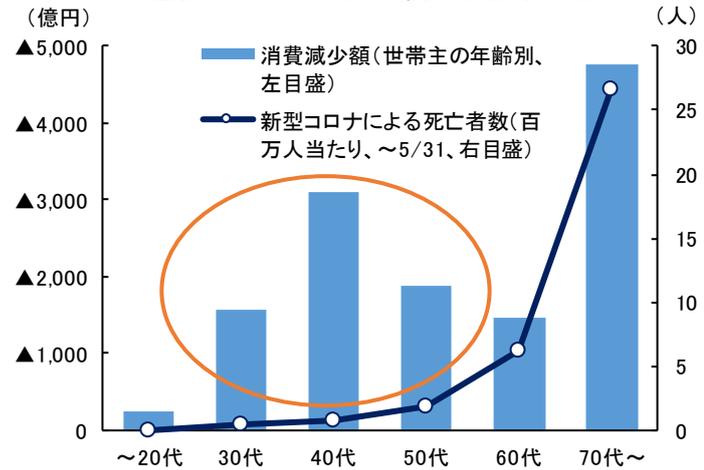
今後予想される第2波でも、基本的に以上のような対応で臨むことが求められる。第1波と同程度の流行状況・死亡率であれば、過剰な活動制限は控えるべきである。そして、第1波の経験を踏まえ、外出抑制は必要なのか、営業自粛は必要なのか、ソーシャルディスタンスはどこまで必要なのか、といった点を詰めていくことが不可欠である。とりわけ若年者は、勉学・就業をはじめとする様々な成長機会を奪われただけでなく、新型コロナ対策による膨大な財政赤字も将来負担することになった。わが国の将来を担う若者たちに理不尽な犠牲を強いている状況は、早急に見直すべきである。

#### 4. おわりに

わが国経済は、V字回復を実現できるかどうかの分岐点に差し掛かっている。5月下旬からの活動再開は、V字回復に向けた明るい動きであることに間違いはない。こうした前向きな動きを頓挫させることなく、一段と加速させていくことが求められる。消費の回復を急がないと、次第に雇用・所得環境に下落圧力が強まり、L字型シナリオに転化する恐れもある。新型コロナの危険性と実体経済に及ぼすマイナス影響のバランスを勘案すれば、今は経済回復を優先すべき局面にあると考えられる。

以上

（図表4）2020年4月の消費減少額（前年差）



（資料）総務省、厚生労働省、国立社会保障・人口問題研究所をもとに日本総研推計