

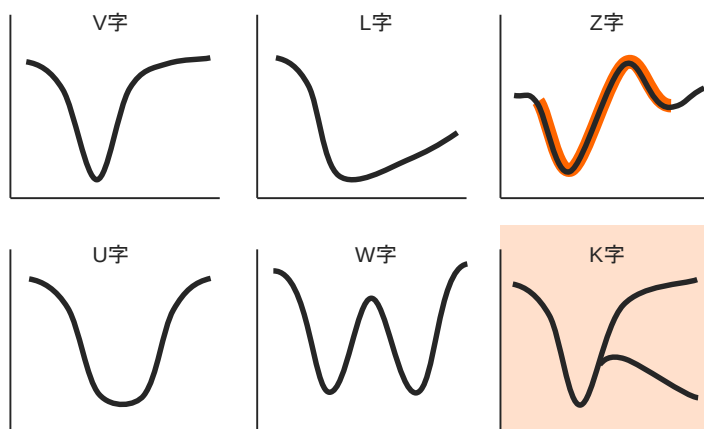
コロナ禍からのK字回復

経済調査室

1. コロナ禍からの回復は格差拡大を伴うK字に

- ・コロナ禍からの回復を巡り、アルファベットの用いた議論が盛んである。中国や米トランプ大統領はV字型の早期回復を主張するが、回復が遅れるU字、回復力の乏しいL字、2番底のW字や、経済対策で一時的に持ち直すZ字などが指摘されてきた。米国を中心に紙上を賑わすK字回復(K-shaped recovery)は、回復過程における格差拡大を示すものであり、従来とは視点が異なる(図表1-1)。
- ・過去の景気回復においても、部門によって回復ペースは一樣ではなかった。しかし、部門間の格差が極端に広がれば、格差自体の是非や、回復が遅れる部門が平均成長率を押し下げることに加え、経済全体の回復を鈍らせるルートが考えられる(図表1-2)。この点で、K字回復は、L字的な経済全体の持ち直しの弱さを示唆するものとなっている。
- ・企業業績をみると、コロナ禍の悪影響は、業種間のばらつきが大きい。製造業では、IT需要の好調な電機は小幅減益にとどまり、一時販売が冷え込んだ自動車も通年では黒字を確保するが、鉄鋼は赤字となる。非製造業では、巣ごもり、テレワーク需要を取り込んだ小売、情報サービスが堅調だが、宿泊・飲食は大幅赤字に転落する(図表1-3)。
- ・金融機関の貸出態度においても、政策支援もあって緩和的な状況は続いているが、業績が大きく悪化した自動車、運輸、宿泊・飲食などで厳格化がみられる。また、コロナ禍の影響長期化が懸念される宿泊・飲食では、貸出態度が厳しいとの回答が緩いとの回答を上回っており、資金繰り問題の顕在化も懸念される(図表1-4)。

図表1-1 様々な回復シナリオ



(備考)日本政策投資銀行作成

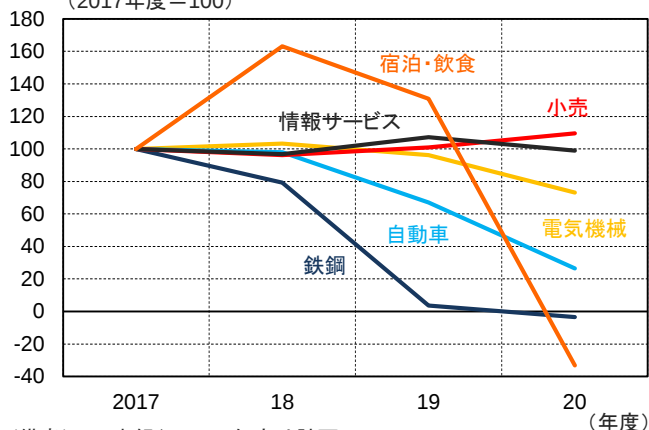
図表1-2 格差拡大による回復鈍化のルート

消費	消費性向は高所得世帯で低いため、所得格差の拡大によりマクロ消費の伸びが鈍る
労働	教育・就業機会の減少により人的資本形成を阻害
産業・地域	産業、地域における影響度の違いが、企業間取引、人的交流などで波及
金融	金融緩和下での過熱、不良債権の増加は、ともに金融システムの機能低下要因に
政府	債務増大に加え、停滞分野の支援に追われ、危機後の成長対応が遅れる可能性も
社会	犯罪・自殺など社会不安の増大

(備考)日本政策投資銀行作成

図表1-3 業種別経常利益(大企業)

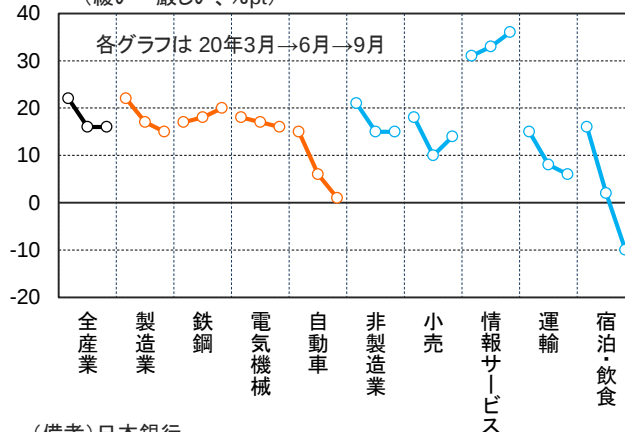
(2017年度=100)



(備考)1.日本銀行 2.2020年度は計画

図表1-4 業種別金融機関貸出態度(大企業)

(緩いー厳しい、%pt)

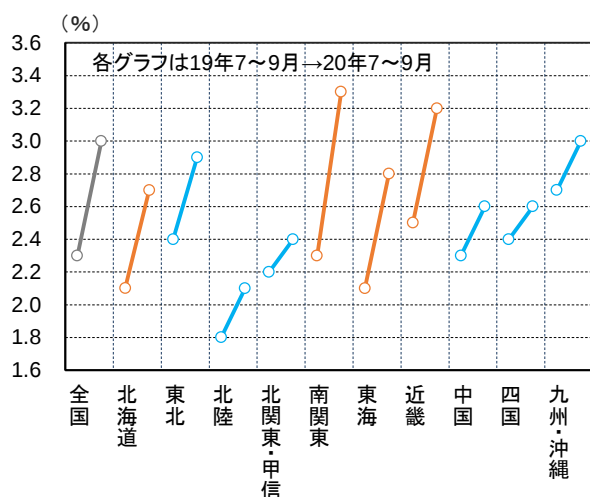


(備考)日本銀行

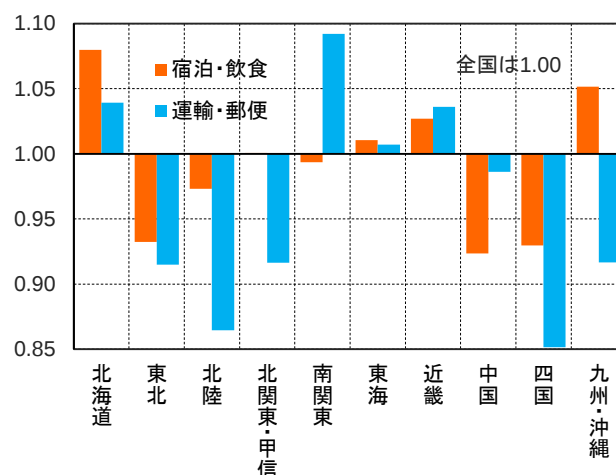
2. 失業率に地域間格差、株価市場では優勝劣敗が強まる

- 失業率は、昨年の2%台前半から、9月に3.0%と緩やかに悪化し、遅行性があるため、当面悪化が続くとみられる。地域別にみると、全地域で20年7～9月期にかけて上昇したが、北海道と3大都市圏で大きく悪化した。この地域では、感染が急速に拡大し、独自の外出規制を実施したことに加え、宿泊・飲食、運輸など、接触を伴うサービス産業従事者のウエートが高い(図表2-1、2-2)。
- この変化は、都市一地方間の経済格差を縮小する方向に働くが、地方でも、インバウンド需要の消失だけでなく、国内交流人口の減少による悪影響が広がっている。地域を問わず、宿泊・飲食、運輸などで、サービス提供の非接触化などの取り組みが課題となっている。
- 株式市場では、コロナ禍を経て優勝劣敗が強まっている。Eコマースやネット関連は、一段と株高が進む一方、エネルギーは原油価格の急落、金融は景気回復の遅れや利鞘の縮小などを背景に株価が下落している。通信は、需要増でも固定料金制が普及しているほか、5Gなどの投資負担増大もあり、さえない。
- 同一業種であっても、自動車ではテスラなどEV勢が大きく上昇し、半導体ではTSMCとエヌビディアがインテル超え、映画ではNetflixがディズニーを超えるなどの勢力変化がみられた(図表2-3)。

図表2-1 地域別失業率



図表2-2 特化係数(就業者、2015年)



(備考) 1.総務省 2.新潟は北陸に含む 3.橙は19年7～9月→20年7～9月の上昇が0.6%を上回る地域

(備考) 1.総務省 2.新潟は北陸に含む 3.特化係数は、各地域の産業別構成比を全国の産業別構成比で割ったもの

図表2-3 世界の株式時価総額の変化(20年初～10/21、%)

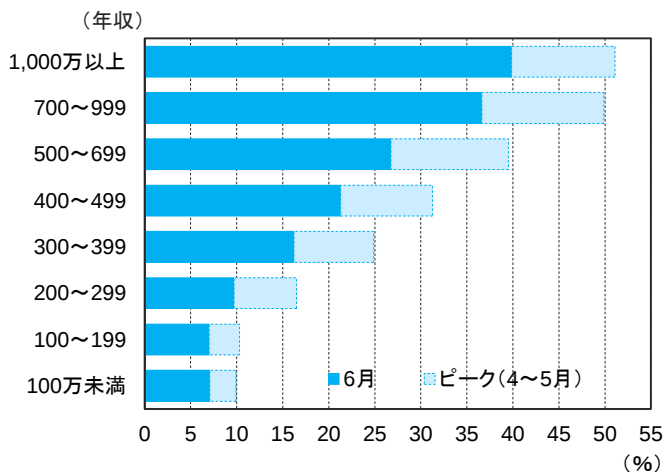
EC (76.0) Amazon (75.9) Alibaba (47.3) 美团 (160.6)	ネットメディア (31.5) Alphabet (14.5) Facebook (30.2) Tencent (51.6) Netflix (63.4)	自動車 (24.3) Tesla (421.4) BYD (221.4) 蔚来 (800.0)	通信 (▲8.0) Verizon (▲6.7) AT&T (▲33.2) 中国移动 (▲23.3) NTT (▲17.7)	金融 (▲17.7) Berkshire (▲9.4) JPMorgan (▲30.0) BoA (▲34.0)
テック・ソフト (34.6) Microsoft (34.9) VISA (3.8) Adobe (48.6) PayPal (86.6)	テック・ハード (28.7) Apple (54.0) TSMC (41.4) NVIDIA (133.9) Intel (▲12.7)	小売 (11.1) Walmart (20.9) HomeDepot (29.3) Costco (28.6)	工業製品 (3.0) キーンズ (33.3) Siemens (0.1) Boeing (▲75.9)	レジャー、外食 (▲11.9) Disney (▲13.4) McDonalds (13.7) Starbucks (▲0.4)
				エネルギー (▲22.8) ARAMCO (1.2) ExxonMobil (▲51.7) Shell (▲58.9)

(備考) 1.Bloomberg、各業種上位500社を集計 2.個社は主要企業の時価総額順 3.世界平均は5.4%上昇

3. 労働面では低所得者、女性で影響が大きい

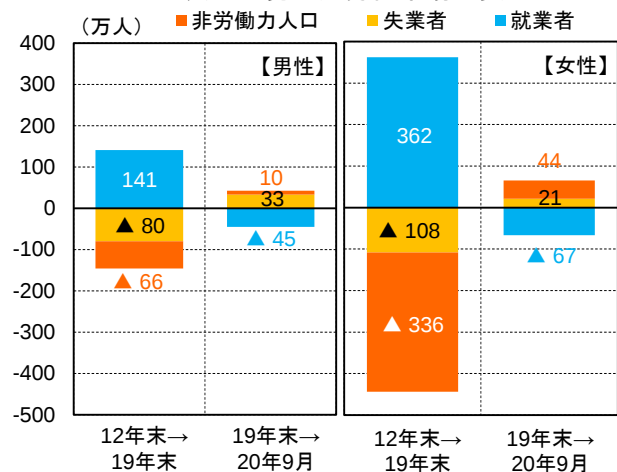
- 労働面では、テレワークの利用率は、4～5月のピークで、高所得者の5割に対し、低所得者は1割にとどまった。製造、建設、飲食、旅客、清掃などはテレワークが難しく、感染拡大に伴って休業や営業時間の短縮を余儀なくされ、こうした業種に多い非正規労働者を含む低所得者ほど、雇用・所得が減少した。株価持ち直しの恩恵も富裕層に偏ると考えられ、コロナ禍は貧富差を広げる方向に働いている(図表3-1)。
- コロナ禍で失業者は男性が33万人、女性が21万人増加したが、女性ではこれを上回る44万人が求職をあきらめて非労働力化している。13年以降に女性の労働参加が進んだが、その6割は小売、飲食・宿泊などでの非正規雇用となっており、こうした層がコロナ禍で失職し、復帰が期待できない状況がうかがえる(図表3-2)。
- こうした中、自殺の増加がみられる。自殺者数は、景気悪化に伴い98年以降、高水準となったが、政府が経済、健康面から対策に取り組んだことや、好況が長期に及んだことで、10年から減少した。今年に入り、緊急事態下では減少したが、7月以降、女性や若年層を中心に増加した。「ステイホーム」による孤立感や家庭問題、将来不安、配属時期とともに「5月病」が後ずれたなど、精神面の影響が指摘される(図表3-3)。
- 経済面では、生活苦をもたらす失業と自殺率の間には相関がある。女性の自殺増加は、男性に比べ雇用悪化が深刻であることと整合する。景気に運行する失業は当面増加するとみられ、自殺は年末にかけて1割近く増加し、通年でも11年ぶりに増加する可能性が否定できない(図表3-4)。

図表3-1 所得階層別テレワーク率



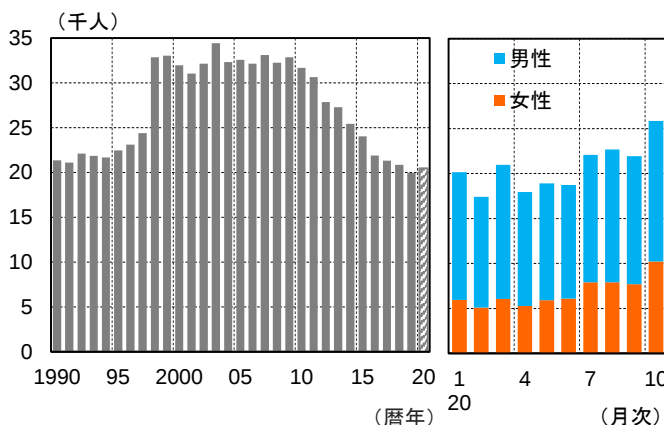
(備考) 大久保敏弘・NIRA 総合研究開発機構(2020)「第2回テレワークに関する就業者実態調査報告書」により日本政策投資銀行作成

図表3-2 男女別労働市場の変化



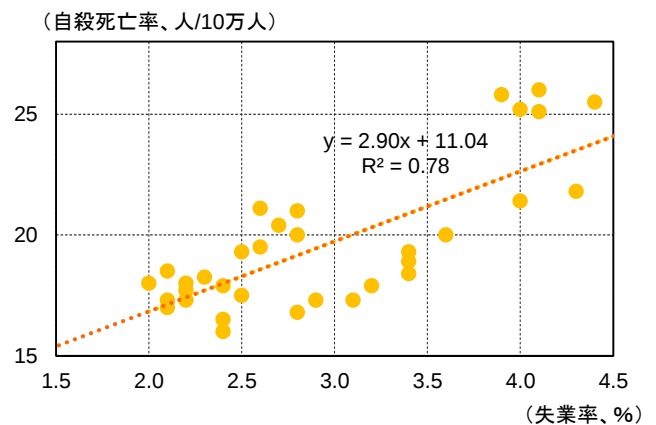
(備考) 1.総務省 2.季節調整値 3.15歳以上人口の内訳

図表3-3 自殺者数



(備考) 1.「令和2年中における自殺の状況」(警察庁)により作成
2.20年は失業率との弾性値を基に日本政策投資銀行試算
3.月次は年率換算した値

図表3-4 自殺と失業の関係

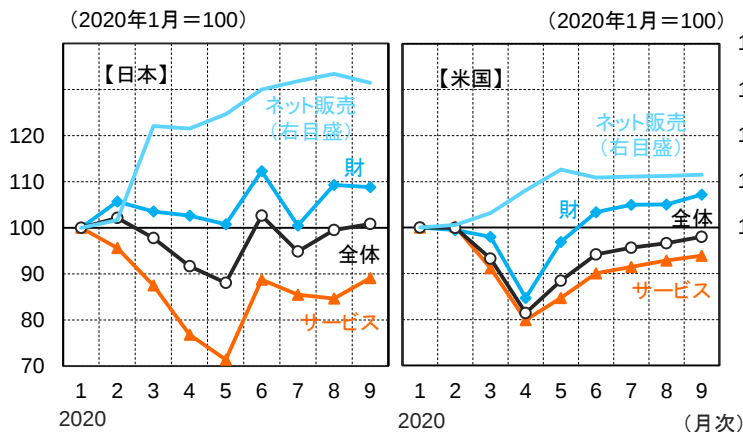


(備考) 1.総務省、警察庁により日本政策投資銀行作成
2.1978年以降の年次データ

4. 消費は財中心で回復も、高齢世帯、高所得者で出遅れ

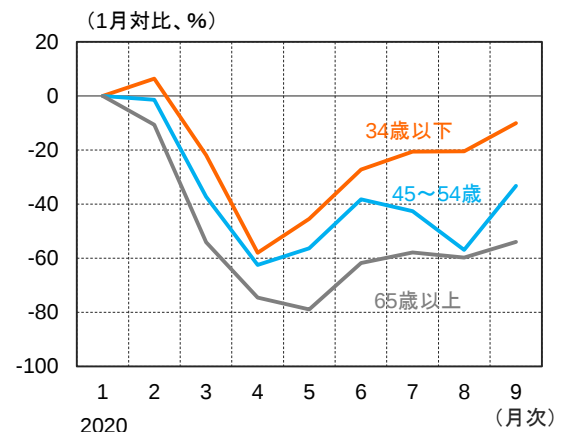
- 国内消費は、5月にかけて落ち込んだが、定額給付金もあって6月に大きく盛り返し、その後も回復が続いている。これは、ネット販売を含む財消費の牽引によるものとなっており、外食や旅行を中心としたサービス消費の回復は鈍い。米国でも、同様の傾向がみられる(図表4-1)。
- 外食・旅行費を年齢別でみると、各年齢層で4月にかけて大きく減少したが、緊急事態が解除された5月以降は、34歳以下で順調に持ち直す一方、高齢者世帯になるほど、回復が遅れた。8月にかけて感染が再拡大した影響もあり、感染や重症化のリスクを懸念して消費活動を控えたものとみられる(図表4-2)。
- 消費を所得階層別にみると、高所得者では、振れが小さいものの持ち直しに遅れがみられるが、所得・雇用の影響が大きいはずの低所得者ほど落ち込みからの回復が進んでいる。米国でも、低所得者ほど落ち込みが小さく、回復が早い傾向がみられた(図表4-3、4-4)。
- 高所得者は、景気や定額給付の影響が相対的に小さい一方、テレワークの実施率が高いために交通サービスなどへの支出が減少し、また、ウエートの高い外食や旅行などの消費が減少したとみられる。所得・雇用環境が悪化した低所得者の消費の持ち直しが早い理由としては、不要不急の支出割合が小さいこと、政策支援の恩恵が相対的に大きかったことが考えられる。家計部門全体では、政府支援もあって貯蓄が高まっているが、今後の消費回復においては、余力の多くを有する高所得者層において、繰り越し需要が顕在化することが必要となる。

図表4-1 財消費とサービス消費



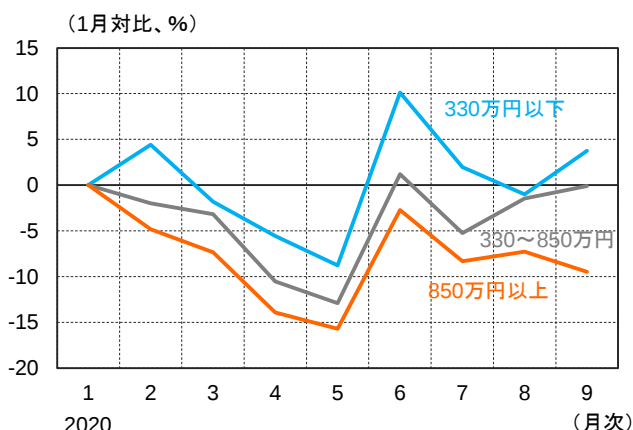
(備考) 1.総務省、経済産業省、米商務省
2.季節調整値(日本は日本政策投資銀行試算)

図表4-2 世帯主の年齢別 外食・旅行費



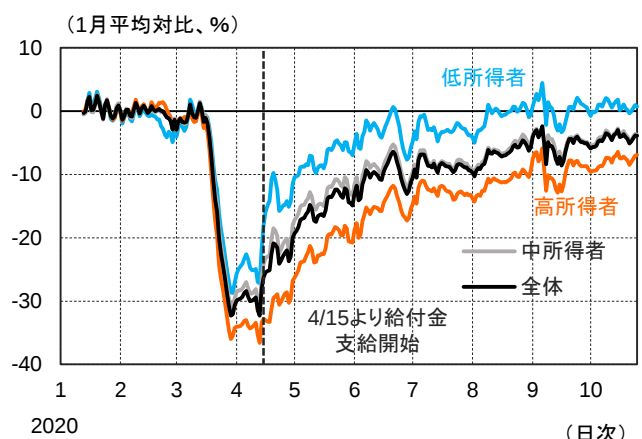
(備考) 1.総務省
2.季節調整値(日本政策投資銀行試算)

図表4-3 日本の所得階層別消費支出



(備考) 1.総務省
2.季節調整値(日本政策投資銀行試算)

図表4-4 米国の所得階層別消費支出



(備考) 1.Opportunity Insights Economic Tracker
2.季節調整値 3.高所得者は所得階層の上位25%、低所得者は同下位25%

©Development Bank of Japan Inc.2020

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引等を勧誘するものではありません。
本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

お問い合わせ先 株式会社日本政策投資銀行 産業調査部

Tel: 03-3244-1840

e-mail(産業調査部): report@dbj.jp