

みずほリサーチ 2020 September

みずほ銀行
みずほ総合研究所

- | | |
|---|--|
| ●コロナショックで誰の所得が減少するか…………… 1
— 約3割の家計は給付金受給後も所得が減少 — | ●急ピッチで持ち直しつつある中国経済…………… 3
— 経済回復の一方で顕在化する地域・業種間の不均衡 — |
| ●悪化する米国の州財政…………… 2
— 均衡財政ルールが景気回復の足枷に — | ●5昼夜連続で会議をこなす欧州首脳の前動力は何か …… 4
●マイナポイント…………… 4 |

日本経済

コロナショックで誰の所得が減少するか

— 約3割の家計は給付金受給後も所得が減少 —

新型コロナウイルスの感染拡大を受けて経済活動が急激に落ち込む中、失業者や休業者が急激に増加している。こうした労働市場環境の悪化を受け、政府は家計に対する所得支援策の一つとして、1人当たり10万円、予算総額12.73兆円の「特別定額給付金」(以下、「給付金」)を支給した。

この給付金の予算規模は非常に大きく、仮に2020年度の雇用者報酬の減少率がリーマン・ショック後並みになったとしても、所得の減少分は給付金でほぼカバーされる計算となり、家計全体でみた可処分所得は大きくは減少しないと考えられる。

しかし、重要なのは、コロナショックによる所得減の影響は家計間で大きく異なることである。従事している業種や就業形態などにより、所得がほとんど変化しない家計もあれば、大幅に所得が減少する家計もある。前者では給付金効果により所得はむしろ増加するが、後者では給付金受給後も所得は減少したままになるだろう。

そこで、4月末に行われたアンケート調査 (Belot et al. 2020) をベースに、所得が大幅に減少する家計(給付金で所得の減少がカバーされない家計)がどの程度存在する可能性があるのか、また、その家計にはどのような特徴があるかについて分析を行った。

それぞれの家計における今年9月までの減少(予

想) 額と給付金受給額を比較すると、3割程度の家計では給付金受給後も所得が減少することが確認された。なお、そもそも所得減少を見込んでいない家計は5割程度、所得は減少するが給付金でカバーされる家計は2割程度あり、過半数の世帯では所得はむしろ増加すると試算される。

次に、給付金で所得減が補填^{ほてん}されない3割の家計の属性をみると、自営業やパートタイム労働者、今回の危機により失業した者、所得水準が相対的に低い家計、飲食・宿泊・娯楽業などの就業者が多いことが確認された。特に、低所得者への悪影響が大きいとの結果は、今回の危機が格差拡大につながる可能性が高いことを示唆しており、政府には迅速かつ適切な政策対応が求められている。

最後に、消費・貯蓄との関係性についても確認すると、大幅な所得減を見込む家計ほど、実際の消費や貯蓄の減少率も大きいことがわかった。感染が落ち着いたとしても、3割程度の家計は所得水準が危機前を下回っているとみられ、秋以降の個人消費の回復を阻害する要因となることが懸念される。■

みずほ総合研究所 経済調査部
主任エコノミスト 小寺信也
shinya.kotera@mizuho-ri.co.jp

悪化する米国の州財政

— 均衡財政ルールが景気回復の足枷に —

新型コロナウイルス対策を背景としたロックダウンにより、米国の州財政は厳しい状況に立たされている。感染拡大防止対策費用などの歳出が膨らむ一方、州政府の歳入の柱である売上税や個人所得税などの税収が大幅に落ち込むとみられるためである。連邦政府や連邦準備制度理事会（FRB）は支援策を実施しているが、使い勝手の悪さや、各州の法制度がハードルとなり、支援策の活用は進んでいない。追加景気対策を巡る議論においては、州政府に対する積極的な財政支援の是非が大きな論点の一つとなってきた。

米国では、ほぼ全ての州が均衡財政ルールを設けている。歳入不足が見込まれる場合、州政府は歳入の補填や、歳出の削減によって均衡財政を維持しなければならない。州政府はまず、非常時のための予備基金を取り崩して歳入を補填することとなるが、一部の州は財政状況の厳しさから予備基金の積み立てが少なく、こうした対応には限界がある。歳入を補填できなければ、州政府は歳出を削減せざるを得ない。

今後懸念されるのは、均衡財政ルールを背景とした歳出削減が、景気回復の足枷になることだ。州政府が歳出を削減すると、公共サービスや政府職員の雇用削減、賃金の引き下げなどが生じ、新型コロナウイルス終息後の景気回復を阻害してしまう。

FRBのパウエル議長は6月の議会証言で、均衡財政ルールを背景とした州・地方政府の公共サービスや雇用の削減が、経済成長の足枷になり得ると述べた。また過去の金融危機において、州・地方政府が均衡財政ルールのもとで職員を大量に解雇し、その後の再雇用が限定的であったと指摘している。

実質GDP成長率に対する州・地方政府支出の寄与度をみると、金融危機後における州政府の財政緊縮の影響が明らかである。景気後退期には福祉サービス等の支出が膨らみ、成長率にはプラスの寄与が続

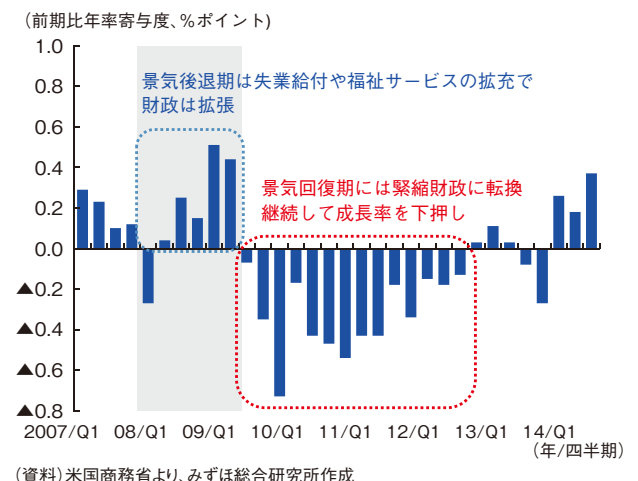
いた一方、景気回復期には急激に支出が減少に転じ、その後2年以上にわたって景気の下押し要因となったことがわかる（図表）。

さらに、州政府の財政緊縮は、長期的な経済への下方圧力となることも懸念される。公安、教育、職業支援、医療、公的年金など、州政府はさまざまな公共サービスの費用を負担している。なかでも影響の長期化が指摘されるのは、教育サービス費用の削減である。教育サービス費用の削減は、教員数の削減や授業時間の短縮を通じ、教育サービスの質を低下させる。例えば、2008～12年にかけて深刻な財政危機に陥ったカリフォルニア州では、K-12と呼ばれる初等・中等教育関連費用を削減した結果、教育水準が低下したという分析がある。教育水準の低下により人的資本の育成が阻害されれば、将来的な経済の成長性が損なわれかねない。

新型コロナウイルスの感染拡大にはいまだ歯止めがかかっておらず、州財政の苦境も長期化が予想される。米国経済の先行きを左右する要因として、今後も州財政の動向が注目点の一つとなる。■

みずほ総合研究所 欧米調査部
エコノミスト 田村優衣
yui.tamura@mizuho-ri.co.jp

● 州・地方政府支出の実質GDP寄与度



急ピッチで持ち直しつつある中国経済

— 経済回復の一方で顕在化する地域・業種間の不均衡 —

中国の2020年4～6月期の実質GDP成長率は、前年比+3.2%と、四半期統計公表開始以来、初のマイナス成長となった前期(同▲6.8%)から大幅に回復した。主要指標をみると、消費の回復に遅れがみられるものの、インフラ投資や不動産開発投資が堅調に推移し、全体を押し上げた。中国経済については最悪期を脱し、徐々に正常化しつつあるといえるだろう。ただし地域や業種によって回復の足取りが異なっており、コロナ禍の後遺症には引き続き注意が必要だ。

実際、省・直轄市別の成長率をみると、感染震源地となった湖北を除き、大都市部と東北部の回復の遅れが目立つ(図表1)。北京、上海等の大都市部では感染者数が多いことに加え、GDPに占める消費の割合が高く、行動制限の影響が色濃く表れたとみられる。また遼寧、黒竜江等の東北部は従来より経済成長の低迷が深刻な問題となっており、コロナ禍がそれに追い打ちをかけた格好だ。中国経済のさらなる正常化には、大都市部や東北部の復調が欠かせないが、今もなおコロナ禍の影響が残る中、当面はこれらの地域が回復の足かせとなる可能性がある。

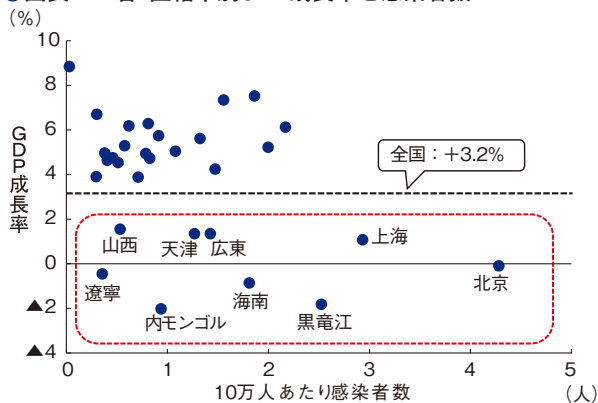
また製造業では、出荷の戻りの鈍さから在庫調整

圧力の高まりが懸念されている。事実、製造業の生産在庫バランス(生産前年比-在庫前年比)をみると、5月以降、その改善テンポが緩慢となっている(図表2)。業種別では、コロナ禍で特需が発生した通信・電子や電気機器、地方政府の購入補助金政策により販売が回復した自動車などで改善がみられる一方、化学や非金属鉱物製品といった素材業種では在庫調整に手間取っている。経済活動再開で生産は急回復したものの、需要が追い付いていないためだ。特需要因も徐々に落すとみられるため、この先、製造業全体で在庫の過剰感が高まるとともに、生産回復の足取りが鈍くなる恐れがある。

中国では、新型コロナウイルス感染拡大の抑制にひとまず成功したものの、7月以降も一部都市で集団感染が発生するなど、感染再拡大の懸念は残る。こうした中、依然くすぶるコロナ禍の後遺症に中国政府がどう対応し、経済の安定成長を図るのか、注視していく必要があるだろう。■

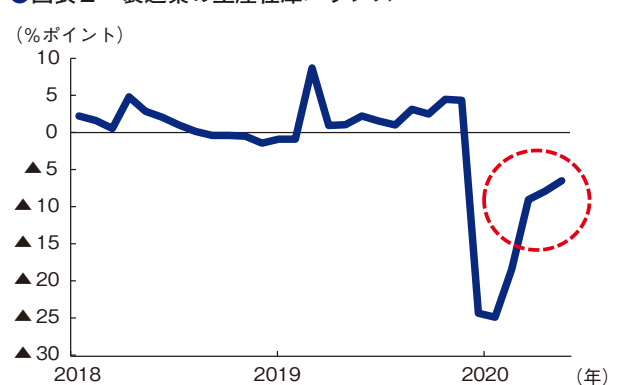
みずほ総合研究所 アジア調査部中国室
主任研究員 佐藤直昭
naoaki.sato@mizuho-ri.co.jp

●図表1 省・直轄市別GDP成長率と感染者数



(注) 1. GDP成長率は、2020年4～6月期の実質成長率。
2. 10万人あたり感染者数は、2020年6月末の累計感染者数と2019年末の常住人口より算出。
3. 感染震源地となった湖北省を除く。
(資料) 国家統計局、国家衛生健康委員会、windより、みずほ総合研究所作成

●図表2 製造業の生産在庫バランス



(注) 生産在庫バランス=生産前年比-在庫前年比。在庫は生産者物価指数(PPI)で実質化。
(資料) 国家統計局、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

5昼夜連続で会議をこなす欧州首脳の前動力は何か

7月21日の火曜日早朝（ベルギー時間）、コロナ禍からの復興ファンド創設に、欧州連合（EU）加盟国の首脳たちが合意した。27名の大統領と首相らによる巨大サミットは、前週金曜日の17日から2日間の予定だったが、延長を重ねて5日目によく決着した。過去最長のEU首脳会合には20分届かなかったものの、「マラソン」会合という言葉ですら表現しきれない長丁場だった。

交渉が難航したのは、復興ファンドが画期的だったからだ。EUとして7,500億ユーロ（約94兆円）の共通債を発行して資金を調達し、資金の半分以上はコロナ被害の大きかった国に無償で渡す。一度限りの措置だが、財政赤字体質のイタリアやスペインなどに無償で資金を提供したくないと、財政規律を重視する北欧諸国が抵抗した（最後は妥協）。

日本人でもやらない5昼夜連続の会合を、EUの首脳たちがやり切った前動力は何だったのか。コロナ禍に接したEU各国は医療支援の出し惜しみといった自国第一主義を取った結果、イタリアではEUよりも中国を「同盟国」とみなす世論調査結果が出るなど、このままEUとして何もしなければEUは崩壊するとの危機感が働いたのは確かだろう。

ただ、動機はそれだけか。「このサミットで決着できなければ、もう一度サミットをしなければならない」「夏のバカンスが台無しになる」というヨーロッパ人らしい発想も、各国首脳や事務方の粘りにつながったというのが筆者のもう一つの仮説である。◀

みずほ総合研究所 ロンドン事務所
 所長 小林 公司
 koji.kobayashi@mhcb.co.uk

🔑 今月のキーワード

Q: マイナポイントとは何ですか。

A: マイナンバーカード保有者を対象に、事前に登録したキャッシュレス決済サービスでチャージやショッピングをすると、25%のポイント還元（上限5,000円分）が得られる制度です。6月に終了したキャッシュレス・ポイント還元事業に続く国の施策の一つとして、2020年度予算に2,458億円が計上されています。

Q: マイナポイントはどうすれば利用できますか。

A: まず、顔写真付きのマイナンバーカードを事前に取得しておく必要があります。その後、オン

マイナポイント

ラインで予約・申し込みをします。ただし、予約者数が予算の上限に達した場合、締め切られる可能性があります。ポイント還元原資は2,000億円とされており、1人最大5,000円とすると、先着4,000万人という計算になります。予約受け付けは7月から始まっており、無事に予約できれば、2020年9月1日～2021年3月31日の期間でポイントが付与されます。

Q: マイナポイント導入の目的は何ですか。

A: 昨年の消費税率引き上げ後の消費活性化や、キャッシュレス基盤構築、マイナンバーカードの普

及促進を目的としています。

マイナンバーカードの普及率は、導入から4年半経った7月現在、17.5%にとどまっています。政府は骨太方針2020で電子政府化を強力に推進する方針を示していますが、マイナンバーカードはその基盤となるものです。健康保険証や運転免許証との一体化を検討するなど、マイナポイント終了後も政府はマイナンバーカードの利便性向上を進める意向です。◀

みずほ総合研究所 経済調査部
 古谷 渉
 wataru.furutani@mizuho-ri.co.jp

●みずほ総合研究所のホームページでもご覧いただけます。 <https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/research/>

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、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ては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。