

# 金融市場

## 潮流

どうする？食料生産・流通

～新型コロナウイルス禍を踏まえて～ … 1

## 情勢判断

国内経済金融

緊急事態宣言解除で持ち直しに転じる国内景気

～感染第2波への警戒などから順調な回復は期待薄～ … 3

## 経済見通し

2020～21年度改訂経済見通し（2次QE後の改訂）

～2020年度：▲5.0%成長、21年度：2.7%成長

（ともに据え置き※） … 13

## 情勢判断

米国経済金融

消費と雇用に持ち直しの動き

～FRBは資産買い入れペースの維持を決定～ … 17

中国経済金融

緩やかな復調が続く中国経済

～高まる感染第2波への警戒～ … 23

## 分析レポート

これから始まる失業者の増加と欧州の分断の深まり

～進むEU内の南北格差の拡大、国内では若年層の疲弊～ … 29

## 海外の話題

外出制限下で少し進んだ生活のスマート化 … 33

# 2020.7

農林中金総合研究所

Norinchukin Research Institute Co.,Ltd.

ホームページ <https://www.nochuri.co.jp>

## 潮流

# どうする？食料生産・流通 ～新型コロナウイルス禍を踏まえて～

代表取締役社長 齋藤 真一

新型コロナウイルスは我々の生活や仕事に大きな変化をもたらし、食の分野も多大な影響を受けた。当社は、世界の食料状況や日本の食料安全保障問題を始めとして幅広い論点について様々な方々と意見交換をさせていただいている。ここでは、今後しばらく続くウイズコロナ時代における食料生産・流通について取りまとめた<sup>(注1)</sup>。

### コロナ禍において起きたこと

各国経済は、供給・需要両サイドで大きなショックを受けた。特に需要サイドの回復の遅れが見込まれ、目先は大きなデフレ圧力がかかっている。日本は19年10月消費税増税の影響にコロナショックが加わっていることにも留意が必要である。

ショックの規模は08年の金融ショックを上回ると言われ、経済・雇用の回復には相当の時間がかかるとみられている。各国は債務を増加させ財政政策によりショックの吸収や復興支援に注力しているが、効果の見極めには時間がかかる。

金融市場は金融緩和政策の下、経済活動再開による企業業績の回復を先取りして、3月下旬の大幅下落から立ち直りを見せつつあるが、第二波、第三波への懸念に加え一昨年から続く米中摩擦（覇権争いにコロナ責任問題）も相まって不確実性は拭いきれない。

産業では、グローバルに分業を展開しているサプライチェーンの長い産業、外食や旅行関連のサービス産業が強いストレスを受けた。また、これまで追求してきた経済合理性への疑念も生じ、いわゆる安全保障、BCPの問題意識が高まった。

このような中、低所得層はコロナ禍で大きく影響を受け、その数も増加している一方、（回復しつつある）金融市場を背景に富裕層はさほどダメージを受けておらず、これまで以上に二極化が進展している。

### 食の変化

コロナ禍における経験を経て、働き方から消費までライフスタイル全般に衛生・健康・環境への関心が根強く残るだろう。それによって例えば、内食を楽しむ食生活スタイルの定着、キャッシュレスによる支払い、非接触を実現するECの利用やウーバーイーツや出前館など宅配業者利用の普及など、新しい技術やサービスへの需要が高まる。

一方で、景気後退の影響も加わり、従来から存在していた人手不足問題や非効率な物流など構造的な課題に取り組む必要性が高まり、それを契機とするサプライチェーンの見直し、デジタル化、ICT活用など、合理化・効率化への要請が従来にもまして高まる。

また、生活のダウンサイジングを迫られる層が存在する一方、富裕層を中心にこれまで長距離移動を伴う国内外の旅行や外食の頻度減少を埋める食やコト消費への需要が高まることも予想され、消費市場においても二極化が生じることに留意しておく必要がある。

さらに、欧米において5～10年後社会の中心になるミレニアル世代やそれ以降の世代は、デジタルが当たり前であることに加え、気候変動、環境問題やSDGsなどについての問題意識が高く、全体の食・生活スタイルを変えていく可能性がある。日本では高齢化に焦点があたっているが、欧米の動向に影響を受けると見ておく必要がある。

### 食料生産・流通の課題

#### ① 物流合理化への取組み

物流施設の集約・再編、一貫パレチゼーションの導入、サプライチェーンの短縮化、地域内流通の強化など。また改正卸売市場法施行という追風・逆風への対応も必要となる。

## ② 消費者意識の変化や食の多様化への対応

衛生・健康・環境への意識の高まりの中で、国産農産物の重要さが改めて認識されていることをどの様に生かすかが重要。物流合理化と併せた（デジタル化等による）生産者の訴求戦略も選択肢となる。

また、需要の高まる内食をサポートするカット野菜や有名シェフの味付けなど付加価値を高めたミールキット等への対応は、これまで以上に重要である。「(多様化する食への対応について) 生協のような小売事業者や地元食品事業者などとの連携が有効である」旨の日本生協連による提案（20年1月付新たな食料・農業・農村基本計画に関する意見書）は、食料生産者に対する貴重な応援だ。

## ③ 輸出への取組み

引き続き国内市場の長期的停滞が見込まれる中、単価の高い農産物の輸出再開に向けた取組みは急務である。

## ④ 生産現場における労働力問題ひいては地域経済への貢献

コロナ禍による首都圏の雇用力低下や近年のアジア諸国との賃金格差の縮小を踏まえると、働き方の再構築（ICT活用による省力化を含む）や地域における他業種とのマッチング（特定地域づくり事業推進法等）の活用などにより、賃金だけではなく働き方の魅力度を向上させることによる雇用力強化が課題となる。

また、地域運営組織や子ども食堂への参画、そして環境に配慮した GAP への取組みや産地間連携の推進など、地域の経済循環や持続可能性への貢献は地域の雇用力を高めることにもつながり、結果として自らに返ってくるだろう。

## おわりに

コロナ禍を受けて、食料分野のみならず、日本の産業、教育ひいては社会全体で同様の課題を痛感している。これらの課題は以前から存在していたが、コロナによって明確に突きつけられた。コロナ以前と違うのは、各地域、各産業において、同様の課題に対し「なんとかしないとイケない」という意識が高まっていることではないか。

---

(注1) 新型コロナウイルスによる影響や対策について、経済・金融、農林水産業、協同組合など幅広い視点からの分析と提言は当社 HP を参照 <https://www.nochuri.co.jp/topics/covid19.html>

## 情勢判断

### 国内経済金融

## 緊急事態宣言解除で持ち直しに転じる国内景気

### ～感染第2波への警戒などから順調な回復は期待薄～

南 武志

#### 要旨

新型コロナウイルス感染症の新規感染者数が落ち着いてきたことで、5月25日には緊急事態宣言が全面解除されたほか、主要各国でも外出制限などの緩和を開始、内外の経済活動が再稼働されつつある。しかしながら、大きく落ち込んだ内外景気の持ち直しテンポは緩慢で、経済水準がコロナ前に戻るまでには相当の時間がかかると見込まれ、年度下期にかけて厳しい状態が続くだろう。

政府は規模32兆円の第2次補正予算を編成、成立させたほか、日本銀行も新型コロナ特別プログラムの総枠を110兆円に拡充するなど、景気支援に注力している。

図表1 金利・為替・株価の予想水準

年/月	項目	2020年			2021年	
		6月 (実績)	9月 (予想)	12月 (予想)	3月 (予想)	6月 (予想)
	無担保コールレート翌日物 (%)	-0.045	-0.10~0.00	-0.10~0.00	-0.10~0.00	-0.10~0.00
	TIBORユーロ円(3M) (%)	-0.0530	-0.10~0.00	-0.10~0.00	-0.10~0.00	-0.10~0.00
国債利回り	20年債 (%)	0.385	0.15~0.45	0.15~0.45	0.20~0.50	0.20~0.50
	10年債 (%)	0.005	-0.10~0.10	-0.10~0.10	-0.10~0.15	-0.10~0.15
	5年債 (%)	-0.115	-0.25~-0.05	-0.25~-0.05	-0.20~0.00	-0.20~0.00
為替レート	対ドル (円/ドル)	107.0	100~115	105~120	105~120	105~120
	対ユーロ (円/ユーロ)	119.9	110~125	110~125	110~125	110~125
	日経平均株価 (円)	22,437	23,000±2,000	23,000±3,000	23,500±3,000	24,000±3,000

(資料)NEEDS-FinancialQuestデータベース、Bloombergより作成(先行きは農林中金総合研究所予想)

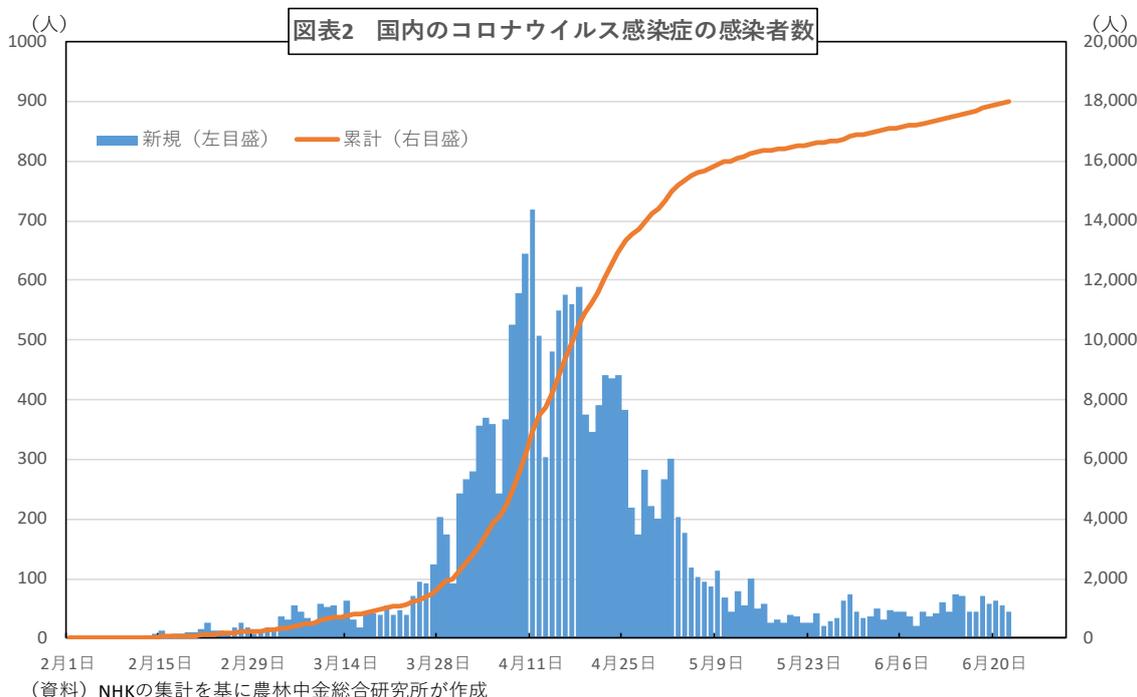
(注)実績は2020年6月22日時点。予想値は各月末時点。国債利回りはいずれも新発債。

#### 自粛要請などが段階的に緩和

5月14日以降、新型コロナウイルス感染症の感染拡大リスクが小さい地域から順次、緊急事態宣言の解除が始まったが、25日には残りの4都道府県に対しても解除された。同宣言の全面解除後、政府の「基本的対処方針」に基づき、外出の自粛や店舗の休業などの要請が段階的に緩和されてきたが、6月19日には県境をまたぐ移動が解禁されたほか、ライブハウス、ナイトクラブへの営業自粛も解除、プロスポーツ(無観客)も興行が可能となった。需要の蒸発に見舞われるなど、極めて厳しい状況が続いた観光関連業や娯楽業などにはようやく光明が差し込んだといえるが、「3密」を回避する新たな対応が求められるほか、感染第2波への懸念も残るだけに「コロナ前」の需要水準を回復する時期を見通せる状況にはない。

なお、国内の新規感染者数はひところに比べるとだいぶ落ち

着いており、医療崩壊を招くような水準ではないが、終息しつつあるとは言い難い。



## 総額 31.9 兆円の第 2 次補正予算が成立

コロナ禍への対応として、政府は 19 年度補正予算（総額 3.2 兆円）、20 年度第 1 次補正予算（総額 25.7 兆円）に続き、第 2 次補正予算案を編成、6 月 12 日には国会で成立した。歳出総額は 31 兆 9,114 億円で、このうちの 31 兆 8,171 億円は新型コロナウイルス対策費となっている。内容は、①雇用調整助成金の拡充等（4,519 億円）、②資金繰り対応の強化（11 兆 6,390 億円）、③家賃支援給付金の創設（2 兆 242 億円）、④医療提供体制等の強化（2 兆 9,892 億円）、⑤その他の支援（4 兆 7,127 億円、新型コロナウイルス感染症対応地方創生臨時交付金の拡充（2 兆円）、低所得のひとり親世帯への追加的な給付（1,365 億円）、持続化給付金の対応強化（1 兆 9,400 億円）、その他（6,363 億円）、⑥新型コロナウイルス感染症対策予備費（10 兆円）、である。

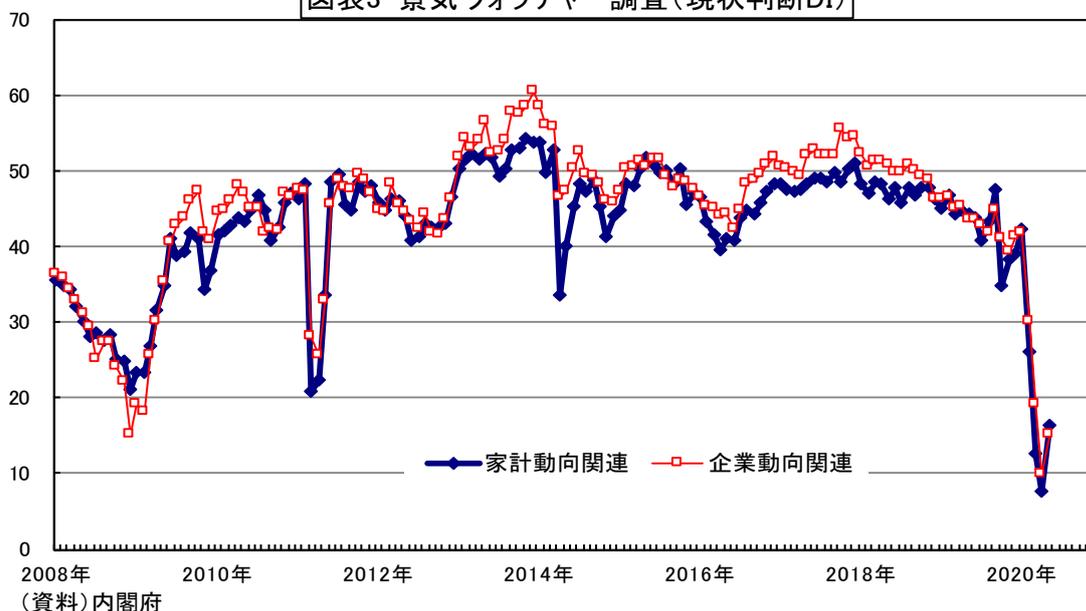
## 「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム」は総枠 110 兆円へ拡大

日本銀行もまた、企業金融支援に万全を期するなど、手厚い対策を打ってきた。6 月 15～16 日に開催された金融政策決定会合では、金融政策自体は現状維持であったが、政府が実質無利子・無担保の融資枠を拡大（約 28 兆円）したことや特別オペのオペ先の倍増などに合わせ、「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム」の総枠を 75 兆円から 110 兆円（内訳は、CP・

社債等の買入れ（上限 20 兆円）、新型コロナ対応特別オペ（約 90 兆円、5 月に決定した新たな資金供給手段を含む）へ拡大した。黒田総裁は、今後の情勢次第ではさらに拡充する意向を示している。

後述の通り、20 年度入り後の消費者物価（コア）は下落に転じているほか、これまで重視してきた「物価のモメンタム」も一旦損なわれたとの認識を示しているが、目下の最優先課題は企業倒産・失業の大量発生を防ぐべく、企業金融支援に注力することであるため、物価下落の阻止を目的とした新たな政策発動はないと思われる。

図表3 景気ウォッチャー調査(現状判断DI)



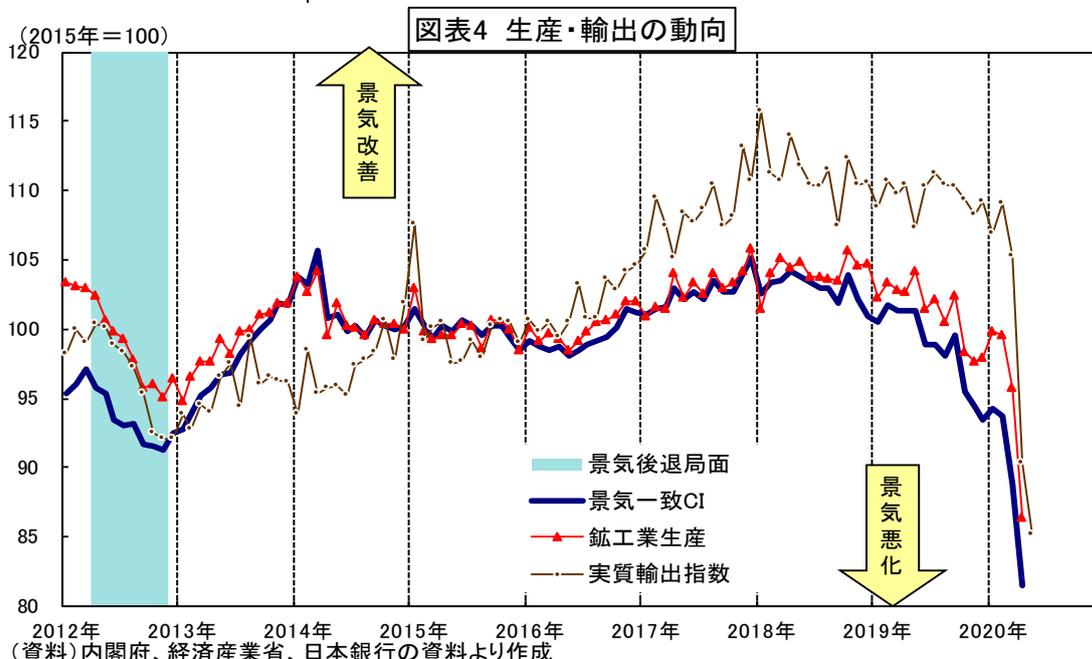
**ソフトデータは持ち直しが、ハードデータは本格的に悪化**

以下では、主要な月次経済指標を確認したい。冒頭でも触れたとおり、5 月下旬以降は徐々に経済活動を復元する動きが始まったこともあり、これまで急激な悪化を示してきた景況感などのいわゆる「ソフトデータ」に持ち直しもみられる。5 月の景気ウォッチャー調査によれば、景気の現状判断 DI（方向性）は前月から+7.6 ポイントの 15.5 であった。構成する家計動向関連 DI は 16.4、企業動向関連 DI は 15.0、雇用関連 DI は 10.7 と、いずれも改善に転じた。さらに、景気の先行き判断 DI も前月から+20.6 ポイントの 36.5 へ改善した。

一方で、ハードデータ（生産・機械受注など）にはコロナ禍の影響が本格的に出ている。4 月の鉱工業生産は自動車工業（前月比▲36.6%）、鉄鋼・非鉄金属工業（同▲15.0%）などの大

幅減産によって前月比▲9.8%と3ヶ月連続での低下となった。5月分の製造工業生産予測指数（予測誤差補正後の最頻値）は同▲5.7%と、一段と落ち込む可能性がある。また、4月の機械受注からも、代表的な「船舶・電力を除く民需」が同▲12.0%の大幅減となった。特に、非製造業（除く船舶・電力）では同▲20.2%と、現行統計開始以来の落ち込みを記録した。

また、5月の貿易統計を基に日銀が試算した実質輸出指数は同▲5.8%と、大幅低下だった4月（同▲14.1%）からさらに低下、09年9月以来の低水準であった。欧米主要国で都市封鎖など外出制限が徐々に解除され、経済活動が再稼働を始めた時期であったが、貿易の収縮が続いていた様子が確認できた。



### 総じて悪化傾向の販売統計

また、消費関連指標もまた弱い。GDP 統計上の民間消費に近い消費総合指数（内閣府）の4月分は前月比▲5.6%と3ヶ月連続の低下で、コロナ前の1月の水準から累計で1割弱の落ち込みとなった。5月の消費関連指標も総じて悪化が続いている。「巣ごもり消費」によって食料品が好調だったことから全国スーパー売上高は前年比1.3%（店舗調整後）と2ヶ月ぶりの増加となったが、中旬まで一部を除き臨時休業を余儀なくされた百貨店売上高は同▲65.6%（店舗数調整後）と、4月（同▲72.8%）に続き、大幅な減少を記録した。全国コンビニエンスストア売上高（既存店ベース）も、オフィス街や観光地の店舗が不振で、全体でも前年比▲10.0%（既存店ベース）と、4月

**経済見通し：4～6  
月期は過去最大級の  
落ち込み、20年  
度は6年ぶりのマ  
イナス成長へ**

(同▲10.6%)に続き、二桁減であった。さらに、乗用車販売台数(軽を含む)は前年比▲46.7%へ減少幅が拡大、水準的にも東日本大震災直後(11年4月)に迫る落ち込みとなった。

経済活動の再開により、5月下旬以降は徐々に客足が戻っていることから、5月が当面の大底とみられるものの、サービス消費を中心に低調な状況が長引く可能性は否定できない。

さて、1～3月期の法人企業統計季報では、設備投資額(ソフトウェアを含む、金融・保険業を除く)が前期比6.7%と3四半期ぶりの増加となったことから、GDP第2次速報(2次QE)における民間企業設備投資(実質)は同1.9%に上方修正された。経済成長率についても同年率▲2.2%へ上方改訂されたものの、2四半期連続のマイナス成長に変わりなかった。なお、法季については新型コロナの影響もあり、回収率が61.4%と、前回より10ポイント以上も低く、実勢よりも強めに出了可能性が指摘されている。そのため、財務省は調査票の締め切りを延長、7月27日に確報を公表する予定である。それを受けて内閣府では2次QE(改定値)を8月3日に公表する予定だ。

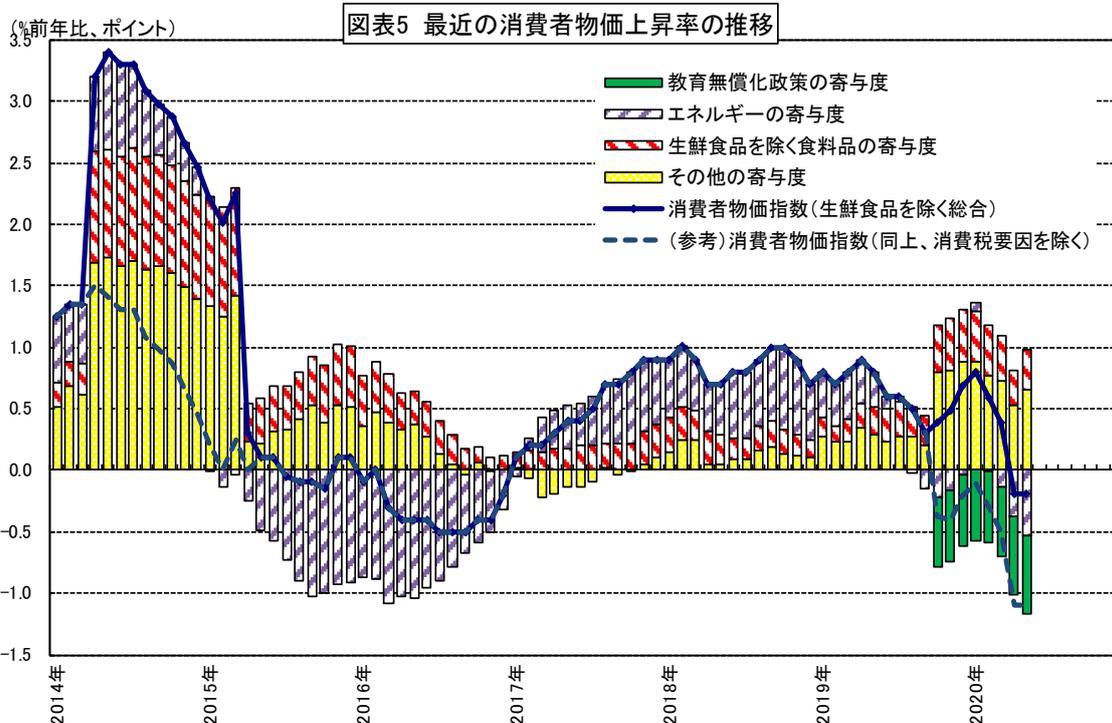
当総研では、2次QEの発表後に経済見通しの改訂を行った。足元4～6月期は緊急事態宣言に伴って家計消費や企業活動が大きく抑制されたことで、年率▲20%近い過去最大級のマイナス成長が見込まれる。ただし、5月時点の見通しと同様、新型コロナの感染拡大は20年後半には収束に向かうことを前提としており、7～9月期には一定のリバウンドを見込んでいる。とはいえ、「新しい生活様式」を実践すれば、需要回復には限界があるほか、感染第2波への警戒から冬場には活動制限が再び強められる可能性もある。20年度内の持ち直しのテンポは緩慢なままと想定され、年度を通じても▲5.0%成長と6年ぶりのマイナスが見込まれる(詳細は後掲レポート「2020～21年度改訂経済見通し(2次QE後の改訂)」を参照のこと)。

なお、経済開発協力機構(OECD)が6月に公表した最新の経済見通しでは、このまま感染が収束に向かうケースと20年末にかけて感染第2波が襲来するケースの2つの見通しを並列的に示した。前者は20、21年の世界経済の成長率を▲6.0%、5.2%、後者は同じく▲7.6%、2.8%としている。しかし、前者のケースでも、コロナ前のGDP水準は21年末でも到達しないとするなど、厳しい内容といえる。

## 物価動向：エネルギー安で下落継続

5月の全国消費者物価指数のうち、代表的な「生鮮食品を除く総合（コア）」は前年比▲0.2%と、2ヶ月連続の下落となった。これまでの原油安に伴うエネルギーの下落に加え、教育無償化政策が主な押し下げ要因であった。一方、コロナ禍に伴って需給バランスが大きく崩れているが、その影響はまだ限定的であった。

緊急事態宣言の解除に伴って消費行動に持ち直す動きもみられるほか、幼児教育無償化の影響が10月には一巡することもあるが、「新しい生活様式」を踏まえれば、消費回復の程度には限界があること、さらに、家計の所得環境は年度下期にかけて厳しさを増していくことから、20年度内は物価下落状態が継続する可能性があるだろう。



(資料)総務省統計局の公表統計より作成

## 金融市場：現状・見通し・注目点

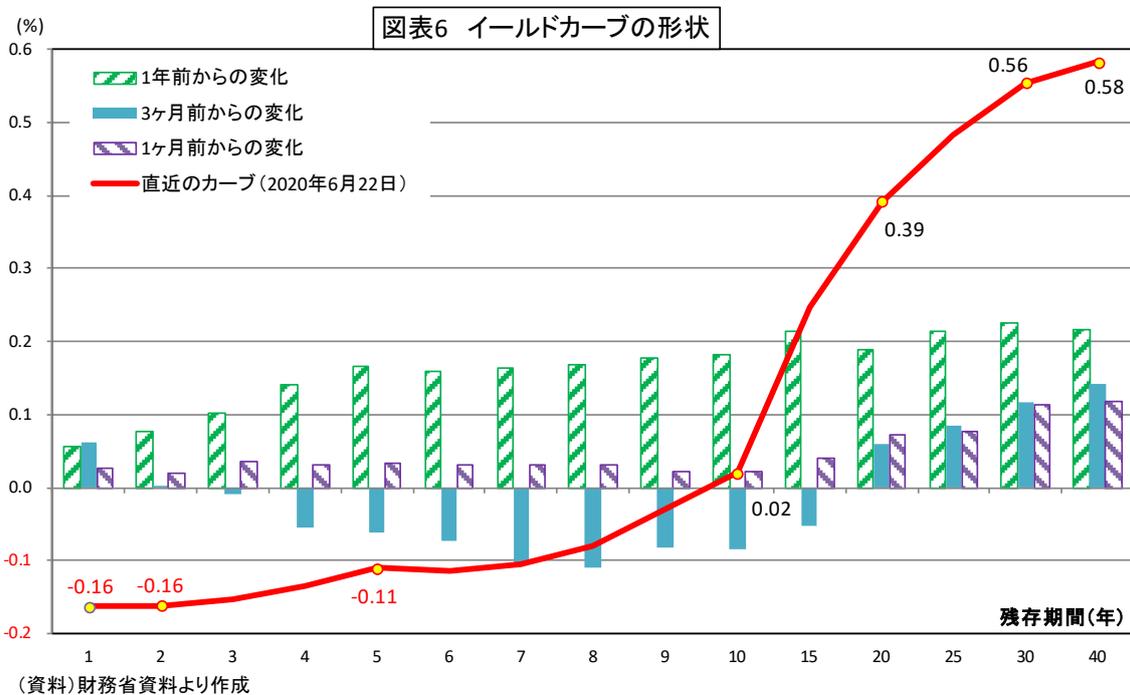
新型コロナがパンデミック化したことを受けて、3月中旬にかけて内外の金融資本市場は大荒れとなった。その後、主要国の政府・中銀が大規模な対策を打ち出したこともあり、3月下旬以降、市場は概ね落ち着いた動きを続けている。最近では景気回復への期待と感染第2波襲来への警戒が交錯する場面もみられる。

以下、長期金利、株価、為替レートの当面の見通しについて考えてみたい。

## 10年ゾーンはゼロ%近傍での推移

### ① 債券市場

債券市場は、2月下旬から3月中旬にかけてコロナ禍の影響を巡って金利が乱高下するなど、パニック的な動きも散見されたが、日銀を含む主要国中銀による潤沢な資金供給や国債買入れの増額などもあり、3月下旬以降の長期金利（新発10年物国債利回り）は操作目標であるゼロ%近傍での展開が続いている。なお、日銀は4月の金融政策決定会合において、長期国債の買入れペースについての上限を撤廃し、「10年ゼロ%」の操作目標を達成するために必要なだけ買い入れることとしている。ちなみに、最近の日銀保有国債の年間増加ペースは14兆円程度である。



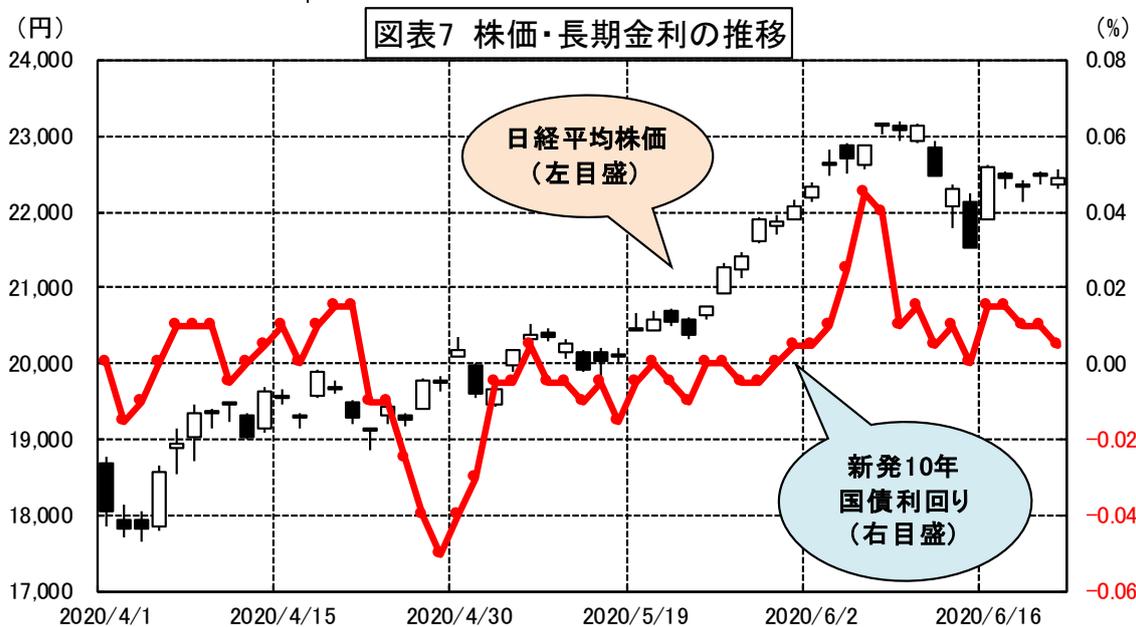
## 国債増発の開始に伴い、超長期ゾーンに上昇圧力も

一方、7月からは政府の新型コロナ対策に伴う国債増発が始まる。これまで2度の大型補正予算のほとんどが国債発行で賄われることになっており、当初予算に比べて、建設国債が9兆2,990億円、特例国債が22兆6,124億円、それぞれ追加発行される。この結果、20年度の新規国債発行額は90兆1,589億円（当初予算では32兆5,562億円）に、そして財投債も54兆2,000億円（同じく12兆円）という空前絶後の水準にまで膨んだ。

年限ごとの入札額については、40年債は5,000億円（当初と変わらず）、30年債は7月から9,000億円（当初比+2,000億円）、20年債は7月から1兆2,000億円（同+3,000億円）、

10年債は7月から2兆6,000億円(当初比+5,000億円)、5年債は7月から2兆5,000億円(同+6,000億円)、2年債は7月から3兆円(同+1兆円)へ、それぞれ増額される(逆に、10年物価連動は毎回2,000億円へ当初比半減となる)。なお、20年度は納税猶予や景気悪化によって歳入欠陥に陥ることは確実であり、国債発行はさらに膨らむことは必至である。

こうした国債増発によって、今後、内外経済が持ち直していくとともに金利上昇圧力が強まるものと思われる。もちろん、日銀の国債買入れ方針により、長期金利はゼロ%近傍で推移するような操作がされるとと思われるが、超長期ゾーンについてはある程度上昇することは不可避であろう。



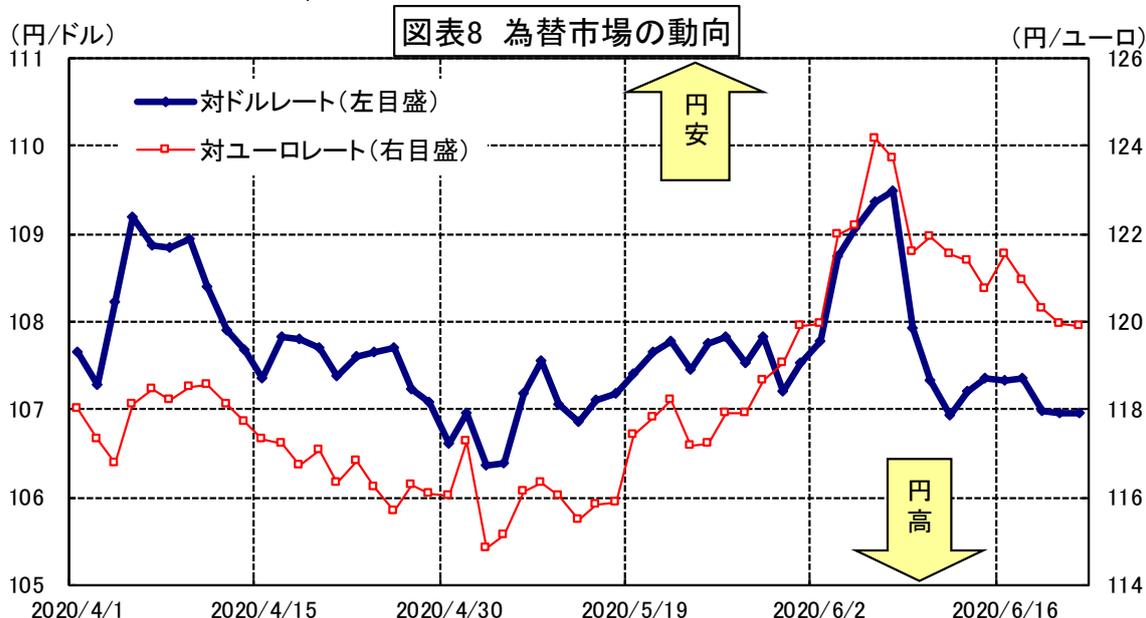
**感染拡大の懸念が払拭されるまで本格的な株価回復は難しい**

## ② 株式市場

2月下旬以降、新型コロナの感染拡大への警戒感から、世界経済の先行き懸念が強まった結果、株価は暴落、日経平均株価は一時16,000円台まで下落した。3月下旬以降は、主要国政府・中銀による大胆な景気下支え策が打ち出され、大量の流動性が供給されたことなどが好感され、持ち直しに転じた。5月下旬から6月上旬にかけては、世界的に経済活動が再開され、景気回復期待が強まったことから、23,000円台を回復した。しかし、感染第2波への警戒も根強く、その後は一旦調整、直近は上値の重い展開となっている。

市場の期待とは裏腹に、内外の政策担当者は経済活動の再開

は慎重に行う意向であるため、V字回復の可能性は薄いのが現実であろう。それゆえ、ワクチンや特効薬が開発されない限り、株価が上昇傾向をたどるのは難しいだろう



(資料)NEEDS FinancialQuestデータベースより作成 (注)東京市場の17時時点。

### 底入れ後はドル高気味の展開を予想

### ③ 外国為替市場

新型コロナの世界規模での感染拡大により、リスクオフが強まり円高が進行、3月9日には一時1ドル=101円台となった。一方、世界的に株価が暴落した結果、「有事のドル」需要が著しく高まり、3月下旬には110円台を回復するなど、対ドルレートはボラタイルな展開が続いた。なお、3月下旬以降は落ち着きを取り戻したほか、主要国の財政支援や金融緩和措置がほぼ出揃ってきたこともあり、4月中旬から5月下旬にかけては107円前後での方向感の乏しい展開が続いた。6月上旬には米国経済のV字回復期待からドル高が進む場面もあったが、その後は直近に至るまで再び107円前後で推移している。

### ユーロ安気味の展開を予想

先行きについては、日米両国ともに金融政策面では実効性のある追加措置の余地が小さくなっているものの、コロナ後の景気回復テンポは米国の方が相対的に早いと考えられることから、ドル高気味の展開が予想される。

対ユーロレートについては、5月には欧州各国でも都市封鎖など新型コロナの感染拡大抑制のための制限が段階的に解除、経済活動の再稼働が始まり、徐々にユーロ高が進行、6月上旬には一時1ユーロ=124円台となった。しかし、その後は感染

第2波への警戒が高まるなど、リスクオフが強まり、ユーロ高が修正された。

なお、欧州中央銀行（ECB）は、6月の政策委員会にて3月に導入した7,500億ユーロ規模の「パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）」をさらに6,000億ユーロ増額し、少なくとも21年6月まで継続することを決定した。一方、欧州連合（EU）の欧州委員会が提案した7,500億ユーロの新型コロナ復興基金案については、5,000億ユーロ分の補助金の規模を巡って首脳間での意見相違もあり、発足が遅れる模様だ。

先行きについては、日欧とも景気回復のテンポの鈍い状態が続き、一段の金融緩和措置への思惑が残るとみられ、方向感の乏しい展開を予想する。

(20.6.23 現在)



農林中金総合研究所

# 2020～21年度改訂経済見通し

(2次QE後の改訂)

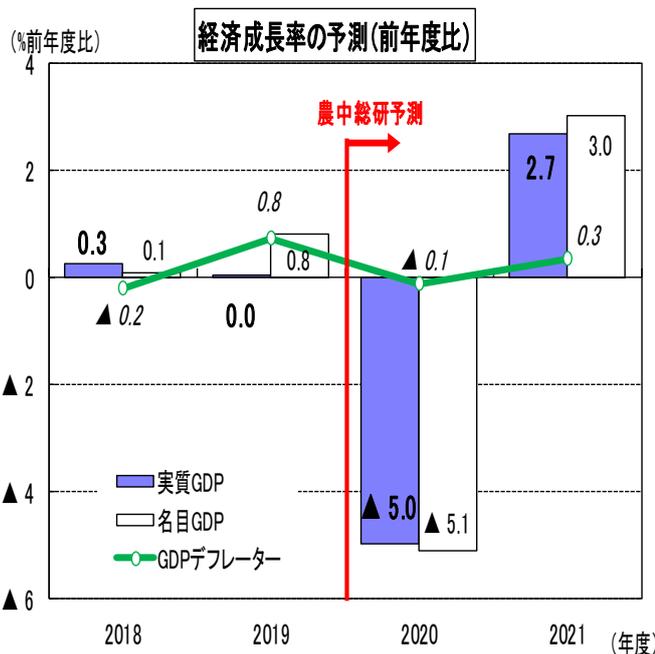
～2020年度：▲5.0%成長、21年度：2.7%成長(ともに据え置き※)～

(※ いずれも5月時点との比較)

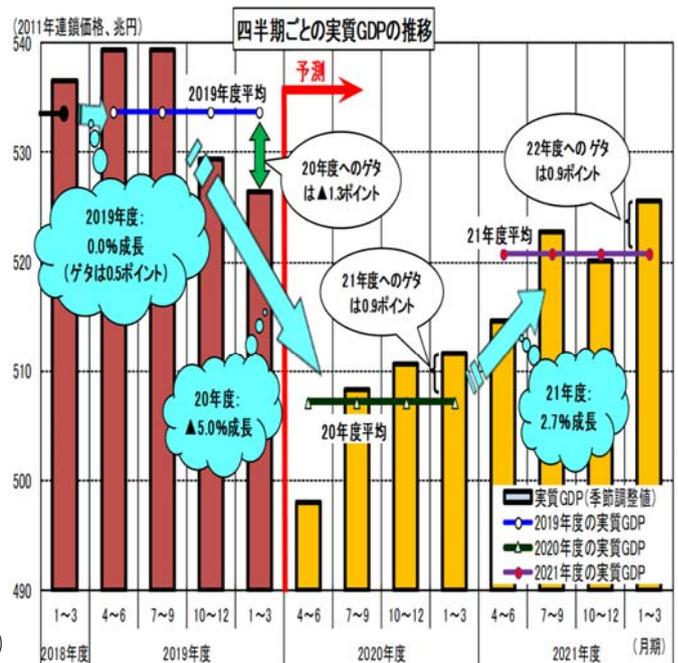
2020年6月8日

お問い合わせ先：(株)農林中金総合研究所  
03-6362-7758(調査第二部 南)

無断転載を禁ず。本資料は、信頼できると思われる各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は情報提供を目的に作成されたものであり、投資のご判断等はご自身でお願い致します。



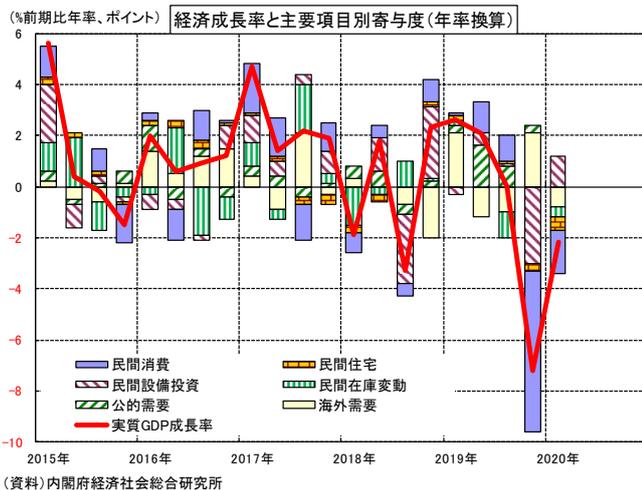
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測



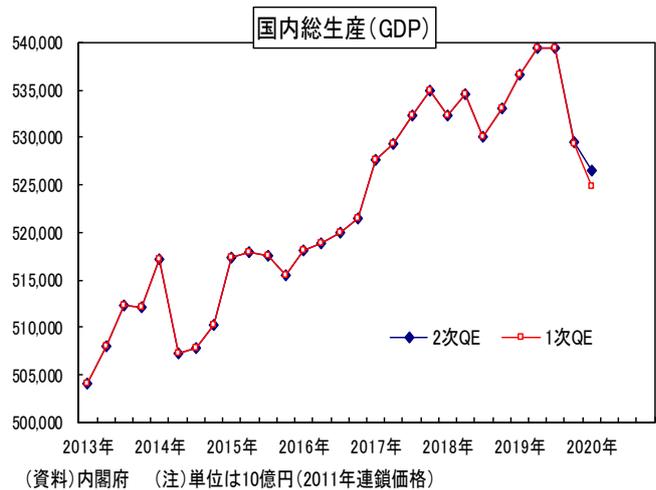
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より作成 (注)2020年1～3月期まで実績、それ以降は当総研予測

# 1 GDP第2次速報(2次QE)の内容

- 2020年1～3月期のGDPは上方修正されたが、2四半期連続のマイナス成長は変わらず
  - 1～3月期の法人企業統計季报などが反映された2次QEでは、実質GDP成長率は前期比年率▲2.2%(1次QE:同▲3.4%)へマイナス幅が縮小
  - 民間企業設備投資、民間住宅投資は上方修正(いずれも減少幅が縮小)されたが、民間消費、民間在庫変動、政府消費、公共投資は下方修正された
    - このうち、民間企業設備投資は前期比1.9%と1次QE(同▲0.5%)から大きく上方修正、全体を押し上げた
  - 名目GDPも前期比年率▲1.9%(1次QE:同▲3.1%)へ上方修正
  - GDPデフレーターは前年比0.9%で修正なし
  - 19年度の経済成長率は0.0%(1次QE時は▲0.1%)へ上方修正されたが、7月末を目途に公表される法季確報(1～3月期)の改訂次第ではマイナスとなる可能性もある



(資料)内閣府経済社会総合研究所



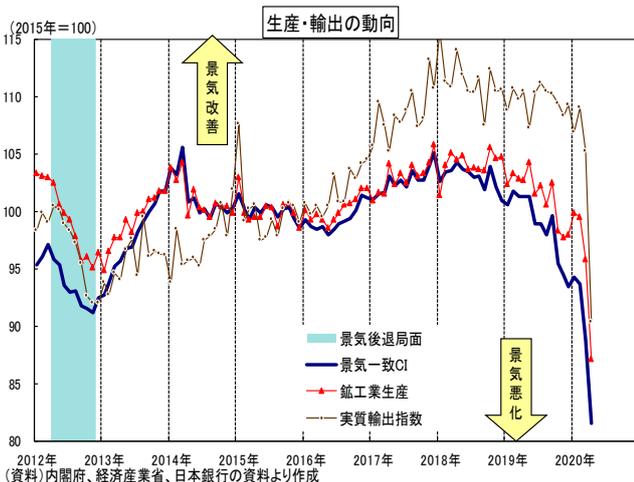
(資料)内閣府 (注)単位は10億円(2011年連鎖価格)

農林中金総合研究所

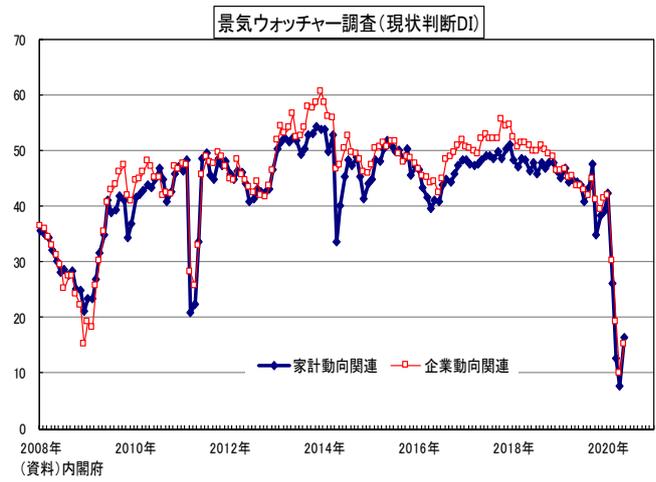
3

# 2 前回見通し発表後の経済指標の動き

- 新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大により、経済活動が大きく悪化
  - 新型コロナがひとまず収束に向かった中国では経済活動が再稼働しているが、それ以外のほとんどの国では感染封じ込め策によって経済活動が停滞しており、輸出・生産が大きく悪化
  - 4月の景気動向指数のCI先行・一致指数はともに過去最大の下降幅を記録、一致指数に基づく基調判断は9ヶ月連続の「悪化」
  - 4月の有効求人倍率は1.32倍、失業率は2.6%と、悪化のテンポは緩やかではあるが、就業者数が前月から107万人減少、新規求人数が前年比▲31.9%と、労働需要の減退が明確化
  - 4月の全国消費者物価(生鮮食品を除く)は前年比▲0.2%と、3年4ヶ月ぶりの下落に転じた
  - 一方で、5月中旬以降、緊急事態宣言が順次解除されたこともあり、足元の景況感には底入れの動き



(資料)内閣府、経済産業省、日本銀行の資料より作成



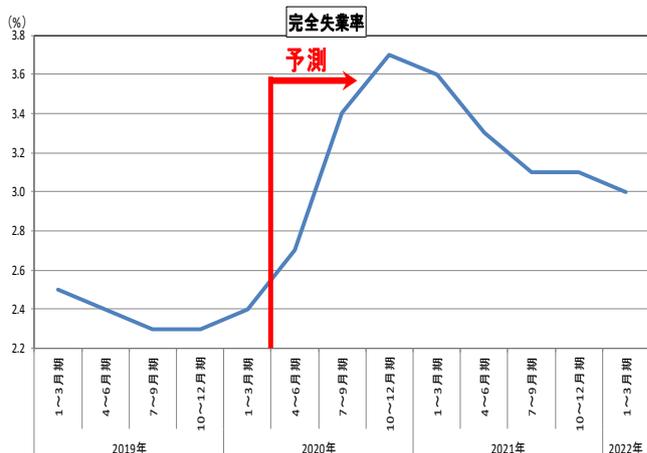
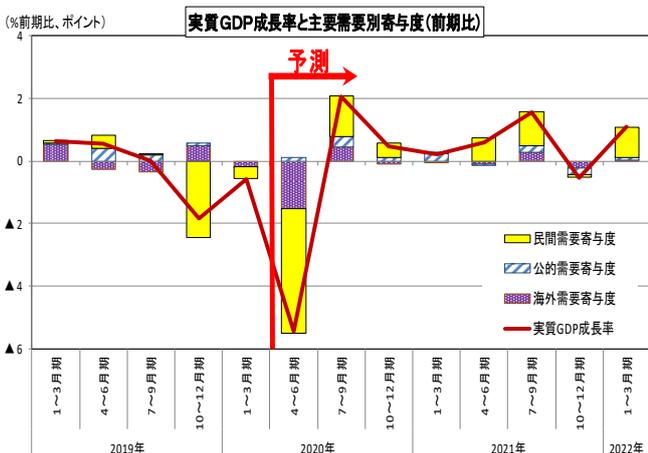
(資料)内閣府

農林中金総合研究所

4

### 3 日本経済・物価の見通し

- **経済見通し** ～2020年度は▲5.0%成長、21年度は2.7%成長(いずれも前回から据え置き)と予測～
  - － 5月時点の見通しと同様、日本を含む主要国の新型コロナの感染拡大は年後半には収束に向かうことを前提としているが、感染第2波への警戒が根強いほか、「新しい生活様式」を目指す動きの下、持ち直しペースは自ずと緩慢にならざるをえない
  - － 足元の20年4～6月期については、緊急事態宣言が段階的に解除された後半以降は自粛ムードが緩和されたものの、前期比年率▲19.9%と3四半期連続のマイナス成長が見込まれる
  - － その後、7～9月期には民間消費や輸出などの持ち直しに加え、公的需要の下支えによって、一定のリバウンドが期待されるが、20年度下期には感染再拡大への警戒が残ることから、鈍さが残る
  - － 21年度は、世界経済全般の持ち直し、さらには東京五輪・パラリンピックの開催などで、成長が加速する動きも

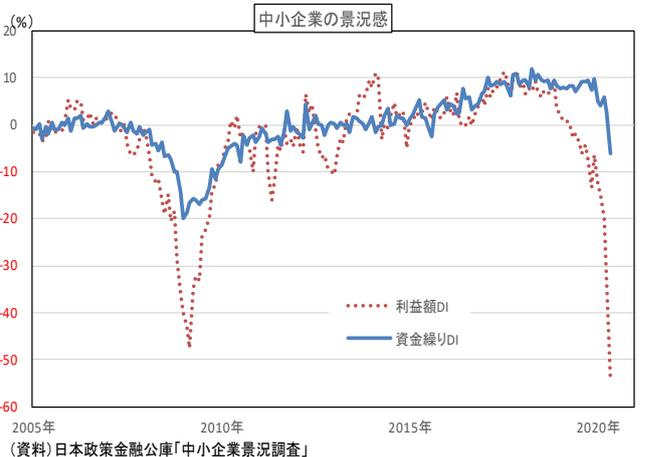
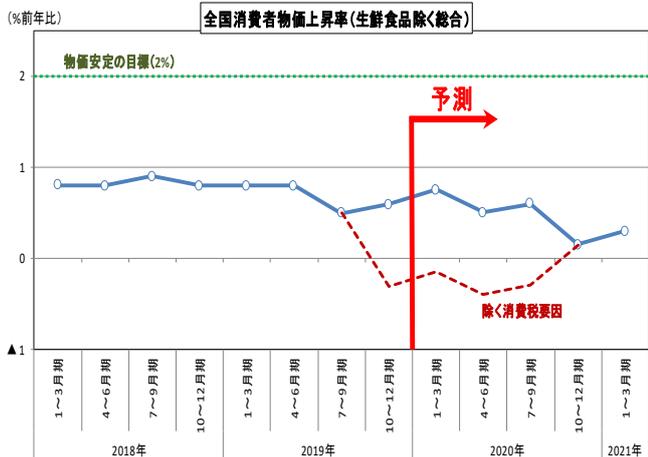


(資料)内閣府経済社会総合研究所データを用いて、農林中金総合研究所が作成

(資料)総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成

農林中金総合研究所

- **物価見通し** ～2020年度:前年度比▲0.5%(除く消費税要因、同▲1.0%)、21年度:同0.1%と予測～
  - － 20年度上期はエネルギーの下落圧力が高いほか、年度後半には雇用情勢や家計の所得環境が一層厳しくなることから、消費の低調さはしばらく続くとみられ、物価下落が定着
- **金融政策、長期金利** ～しばらくは企業金融支援に注力～
  - － 急速に悪化した金融資本市場、企業金融に対して、日銀は3月以降、立て続けに緩和措置を講じてきた
    - ・ ETF、J-REITの買入れ上限額を大幅に拡大
    - ・ 総枠75兆円の「新型コロナ対応資金繰り特別プログラム」を準備
  - － しばらくは大量の国債発行が続くが、「10年ゼロ%」という長期金利操作目標の達成のために必要な国債買入れを行う方針であり、金利水準の高騰は回避される見込み



(資料)総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成

(資料)日本政策金融公庫「中小企業景況調査」(注)利益額DI:「増加」-「減少」企業割合、資金繰りDI:「余裕」-「窮屈」企業割合

農林中金総合研究所

# 予測表(年度、半期)

	単位	2018年度 (実績)	2019年度 (実績)	2020年度 (予測)	2021年度 (予測)
名目GDP	%	0.1	0.8	▲ 5.1	3.0
実質GDP	%	0.3	0.0	▲ 5.0	2.7
民間需要	%	0.2	▲ 0.6	▲ 5.7	3.2
民間最終消費支出	%	0.1	▲ 0.6	▲ 4.3	3.2
民間住宅	%	▲ 4.9	0.5	▲ 10.1	▲ 0.7
民間企業設備	%	1.7	▲ 0.2	▲ 10.2	3.3
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	0.0	▲ 0.1	0.0	0.1
公的需要	%	0.8	2.6	2.2	1.2
政府最終消費支出	%	0.9	2.4	2.4	1.1
公的固定資本形成	%	0.6	3.3	0.9	1.5
輸出	%	1.7	▲ 2.7	▲ 15.5	6.9
輸入	%	2.5	▲ 1.7	▲ 8.3	6.0
国内需要寄与度	ポイント	0.4	0.2	▲ 3.7	2.7
民間需要寄与度	ポイント	0.2	▲ 0.4	▲ 4.2	2.4
公的需要寄与度	ポイント	0.2	0.6	0.6	0.3
海外需要寄与度	ポイント	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 1.2	0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.2	0.8	▲ 0.1	0.3
国内企業物価 (前年比)	%	2.2	0.1	▲ 2.8	0.7
全国消費者物価 ( " ) (消費税要因を除く)	%	0.8	0.6	▲ 0.5	0.1
(消費税要因・教育無償化政策の影響を除く)			(0.2)	(▲ 1.0)	
完全失業率	%	2.4	2.4	3.4	3.1
鉱工業生産 (前年比)	%	0.3	▲ 3.6	▲ 4.5	6.9
經常収支	兆円	19.4	19.8	15.3	19.4
名目GDP比率	%	3.5	3.6	2.9	3.6
為替レート	円/ドル	110.9	108.7	108.5	110.0
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.05	▲ 0.03	▲ 0.05	▲ 0.05
新発10年物国債利回り	%	0.05	▲ 0.10	0.01	0.09
通関輸入原油価格	ドル/バレル	72.0	67.9	43.8	48.8

(資料) 内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成  
 (注) 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。  
 無担保コールレートは年度末の水準。  
 季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

(前期比)

	単位	2019年度 通期	2020年度 通期	2020年度 上期	2020年度 下期	2021年度 通期	2021年度 上期	2021年度 下期
実質GDP	%	0.0	▲ 5.0	▲ 4.7	2.6	2.7	1.5	1.6
民間需要	%	▲ 0.6	▲ 5.7	▲ 4.7	2.4	3.2	1.8	2.0
民間最終消費支出	%	▲ 0.6	▲ 4.3	▲ 3.6	3.4	3.2	1.8	2.0
民間住宅	%	0.5	▲ 10.1	▲ 7.5	▲ 2.2	▲ 0.7	▲ 0.0	0.1
民間企業設備	%	▲ 0.2	▲ 10.2	▲ 9.0	0.2	3.3	1.8	1.5
公的需要	%	2.6	2.2	1.1	2.1	1.2	0.6	0.1
政府最終消費支出	%	2.4	2.4	1.4	1.9	1.1	0.6	0.2
公的固定資本形成	%	3.3	0.9	▲ 0.5	2.9	1.5	0.5	▲ 0.4
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 2.9	▲ 9.1	▲ 9.4	▲ 8.9	▲ 9.1	▲ 8.9	▲ 9.2
輸出	%	▲ 2.7	▲ 15.5	▲ 16.6	10.7	6.9	4.2	2.4
輸入	%	▲ 1.7	▲ 8.3	▲ 8.1	7.3	6.0	3.7	1.8
国内需要与度(前期比)	%	0.2	▲ 3.7	▲ 3.5	1.5	2.7	1.6	0.9
民間需要( " )	%	▲ 0.4	▲ 4.2	▲ 3.8	1.1	2.4	1.4	0.9
公的需要( " )	%	0.6	0.6	0.3	0.4	0.3	0.2	▲ 0.1
外需与度( " )	%	▲ 0.2	▲ 1.2	▲ 1.4	▲ 0.1	0.0	0.0	▲ 0.1
デフレーター(前期比)	%	0.8	▲ 0.1	0.1	▲ 0.3	0.3	0.2	0.4
完全失業率	%	2.4	3.4	3.1	3.7	3.1	3.2	3.1
鉱工業生産(前期比)	%	▲ 3.6	▲ 4.5	▲ 3.9	3.0	6.9	4.8	1.2
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	89.0	73.8	77.5	70.0	77.5	75.0	80.0
經常収支	兆円	19.8	15.3	7.6	7.7	19.4	9.6	9.8
貿易収支	兆円	0.8	▲ 2.2	▲ 1.2	▲ 1.0	1.7	0.5	1.2
外国為替レート	%/円	108.7	108.5	108.0	109.0	110.0	110.0	110.0
通関輸入原油価格	%/バレル	67.9	43.8	42.5	45.0	48.8	47.5	50.0

(前年同期比)

	単位	2019年度 通期	2020年度 通期	2020年度 上期	2020年度 下期	2021年度 通期	2021年度 上期	2021年度 下期
名目GDP	%	0.8	▲ 5.1	▲ 6.6	▲ 3.5	3.0	3.4	2.7
実質GDP	%	0.0	▲ 5.0	▲ 6.7	▲ 3.2	2.7	3.1	2.3
民間需要	%	▲ 0.6	▲ 5.7	▲ 8.0	▲ 3.3	3.2	3.3	3.1
民間最終消費支出	%	▲ 0.6	▲ 4.3	▲ 6.6	▲ 1.9	3.2	3.6	2.8
民間住宅	%	0.5	▲ 10.1	▲ 11.0	▲ 9.1	▲ 0.7	▲ 1.7	0.3
民間企業設備	%	▲ 0.2	▲ 10.2	▲ 12.4	▲ 7.9	3.3	3.0	3.6
公的需要	%	2.6	2.2	1.7	2.5	1.2	2.1	0.3
政府最終消費支出	%	2.4	2.4	2.0	2.7	1.1	1.9	0.3
公的固定資本形成	%	3.3	0.9	0.1	1.6	1.5	2.7	0.2
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 2.9	▲ 9.1	▲ 9.4	▲ 8.9	▲ 9.1	▲ 8.9	▲ 9.2
輸出	%	▲ 2.7	▲ 15.5	▲ 19.0	▲ 12.0	6.9	9.9	4.1
輸入	%	▲ 1.7	▲ 8.3	▲ 12.3	▲ 4.3	6.0	8.1	4.1
国内企業物価(前年比)	%	0.1	▲ 2.8	▲ 1.4	▲ 4.2	0.7	0.6	0.8
全国消費者物価( " )	%	0.6	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.8	0.1	▲ 0.1	0.3
完全失業率	%	2.4	3.4	3.1	3.7	3.1	3.2	3.1
鉱工業生産(前年比)	%	▲ 3.6	▲ 4.5	▲ 7.7	▲ 1.1	6.9	7.9	6.0

(注) 消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当院による。

農林中金総合研究所

7

# 予測表(四半期)

(→予測)

	単位	2019年				2020年				2021年				2022年
		1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期
名目GDP	%	1.1	0.6	0.4	▲ 1.5	▲ 0.5	▲ 5.9	2.1	0.5	0.2	0.7	1.7	▲ 0.4	1.2
(年率換算)	%	4.6	2.5	1.6	▲ 6.0	▲ 1.9	▲ 21.5	8.7	2.0	0.9	2.8	7.0	▲ 1.6	4.9
実質GDP	%	0.6	0.5	0.0	▲ 1.9	▲ 0.6	▲ 5.4	2.1	0.5	0.2	0.6	1.6	▲ 0.5	1.1
(年率換算)	%	2.6	2.1	0.0	▲ 7.2	▲ 2.2	▲ 19.9	8.5	1.8	0.8	2.4	6.4	▲ 2.1	4.4
民間需要	%	0.1	0.6	0.1	▲ 3.3	▲ 0.5	1.0	1.3	0.6	0.0	1.0	1.3	▲ 0.1	1.3
民間最終消費支出	%	0.1	0.5	0.4	▲ 2.9	▲ 0.8	▲ 4.7	3.0	0.4	▲ 0.1	0.8	2.0	▲ 0.6	1.3
民間住宅	%	1.4	▲ 0.2	1.2	▲ 2.3	▲ 4.2	▲ 5.0	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 0.5	0.4	▲ 0.3	0.2	0.5
民間企業設備	%	▲ 0.5	0.9	0.2	▲ 4.8	1.9	▲ 9.0	▲ 2.0	2.0	0.9	1.8	▲ 0.5	1.0	0.9
民間在庫変動(寄与度)	%pt	0.1	0.0	▲ 0.3	0.0	▲ 0.1	0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	▲ 0.1
公的需要	%	0.2	1.6	0.8	0.3	▲ 0.0	0.5	1.2	0.4	0.8	▲ 0.2	0.7	▲ 0.8	0.4
政府最終消費支出	%	▲ 0.2	1.5	0.7	0.2	0.0	0.8	1.2	0.3	0.8	▲ 0.3	1.0	▲ 1.0	0.5
公的固定資本形成	%	2.4	1.7	1.0	0.5	▲ 0.6	▲ 1.0	1.5	1.0	0.8	0.3	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.1
輸出	%	▲ 1.8	0.2	▲ 0.6	0.4	▲ 6.0	▲ 18.0	10.0	1.0	0.3	1.5	5.0	▲ 3.0	1.0
輸入	%	▲ 4.5	1.8	0.7	▲ 2.4	▲ 4.9	▲ 8.5	6.0	1.0	0.5	2.0	2.9	▲ 1.5	0.8
国内需要寄与度	%pt	0.1	0.8	0.2	▲ 2.4	▲ 0.4	▲ 3.8	1.6	0.6	0.2	0.7	1.3	▲ 0.3	1.1
民間需要寄与度	%pt	0.1	0.4	0.1	▲ 2.4	▲ 0.3	▲ 3.9	1.3	0.4	0.0	0.8	1.1	▲ 0.1	1.0
公的需要寄与度	%pt	0.1	0.4	0.2	0.1	▲ 0.0	0.1	0.3	0.1	0.2	▲ 0.1	0.2	▲ 0.2	0.1
海外需要寄与度	%pt	0.5	▲ 0.3	▲ 0.2	0.5	▲ 0.2	▲ 1.5	0.4	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	0.3	▲ 0.2	0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	0.2	0.4	0.6	1.2	0.9	0.3	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.4	0.2	0.3	0.4	0.5
国内企業物価(前年比)	%	0.9	0.6	▲ 0.9	0.3	0.6	▲ 2.4	▲ 0.4	▲ 1.4	▲ 7.0	0.3	0.8	0.5	1.2
全国消費者物価( " )	%	0.8	0.8	0.5	0.6	0.6	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 0.3	0.1	0.2	0.4
(消費税要因を除く)					(▲ 0.3)	(▲ 0.3)	(▲ 1.0)	(▲ 1.4)						
(消費税要因・教育無償化政策の影響を除く)					(0.3)	(0.3)	(▲ 0.3)	(▲ 0.7)	(▲ 0.9)	(▲ 0.5)				
完全失業率	%	2.5	2.4	2.3	2.3	2.4	2.7	3.4	3.7	3.6	3.3	3.1	3.1	3.0
鉱工業生産(前期比)	%	▲ 2.1	0.0	▲ 1.1	▲ 3.6	0.4	▲ 6.0	4.0	1.5	▲ 1.0	4.5	1.5	▲ 1.0	3.0
經常収支(季節調整値)	兆円	5.0	4.9	4.7	5.3	4.9	3.6	4.0	3.9	3.8	4.4	5.2	4.8	5.0
名目GDP比率	%	3.6	3.5	3.4	3.9	3.6	2.8	3.0	3.0	2.9	3.3	3.8	3.6	3.7
為替レート	円/ドル	110.2	109.9	107.3	108.7	108.9	108.0	108.0	108.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.05	▲ 0.06	▲ 0.06	▲ 0.03	▲ 0.03	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05
新発10年物国債利回り	%	▲ 0.02	▲ 0.08	▲ 0.20	▲ 0.09	▲ 0.04	▲ 0.05	0.00	0.05	0.05	0.05	0.10	0.10	0.10
通関輸入原油価格	%/バレル	63.5	72.0	66.3	65.6	67.8	40.0	45.0	45.0	45.0	47.5	47.5	50.0	50.0

(資料) 内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成(予測は農林中金総合研究所)  
 (注) 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前期比。

農林中金総合研究所

8

### 消費と雇用に持ち直しの動き

#### ～FRB は資産買い入れペースの維持を決定～

佐古 佳史

#### 要旨

5月分の統計は消費と雇用で改善がみられ、米国経済が4月に底入れしたことがうかがえる内容となった。経済活動の再開に伴う新型コロナウイルスの感染第2波も警戒される一方で、財政金融政策による景気下支えが継続するとみられる。

#### 景気の現状：回復傾向が見られた5月

新型コロナウイルスの感染再拡大が警戒されるなか、白人警官による黒人殺害事件に端を発する運動である「Black Lives Matter」やボルトン前米大統領補佐官によるトランプ大統領の暴露本の発売、大統領の健康不安説、香港情勢をめぐる米中対立など、非常に目まぐるしい動きとなった米国ではあるが、景気自体は4月に底入れ、5月は回復に向かったとみてよいだろう。

まず、足元の経済指標を確認してみよう。個人消費については、4月の実質個人消費支出は前月比▲13.2%、5月の小売売上高は同17.7%の増加となり、5月に消費が回復したことが読み取れる。ただし、小売売上高の前年比は▲6.1%と、経済活動の水準は依然低いことに変わりはない。なお、新型コロナウイルス関連の財政政策の一つである CARES 法により、一人当たり 1,200 ドルの現金給付が行われた影響から、4月の実質可処分所得は前月比 13.4%、貯蓄率は 33%へと急激に上昇した。

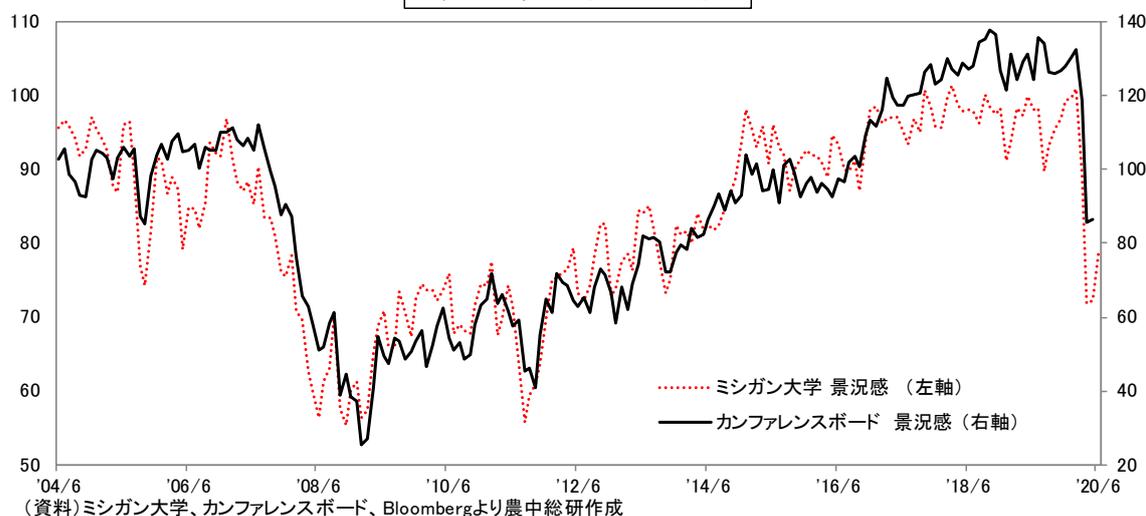
雇用環境を表す代表的な指標である非農業部門雇用者数の5月分は4月から250万人の増加に転じ、失業率は同1.4ポイント低下の13.3%、労働参加率は同0.6ポイント上昇の60.8%と、労働市場が4月に底入れしたことを印象付ける内容となった。ただし、失業率と労働参加率の算出に用いられる家計調査の回収率が通常時より15ポイント低いことから、統計の信頼性が低いことには注意したい。なお、6月13日週の新規失業保険申請件数が150.8万人と新型コロナ以前と比べて10倍弱の規模であることから、6月半ばの段階では依然として雇用の減少が一部では継続していると判断できる。

マインド指数に目を転じると、5月のISM指数は製造業(43.1%)、非製造業(45.4%)と、それぞれ4月から1.6、3.6

ポイントの上昇となったが、景気拡大/縮小の基準となる 50%を下回っており、企業活動の停滞は続いていると捉えるべきだろう。

一方で、6月のミシガン大学調査消費者マインド指数（速報値）は5月から6.3ポイント上昇し、信頼感指数が78.9（現況指数87.8、期待指数73.1）となった。とりわけ、経済活動再開による金融面と景気見通しが指数上昇の背景として挙げられている。しかし、回答者の内の3分の2が21年にかけて経済的な困難に直面すると予想しており、新型コロナウイルス感染再拡大や長期にわたる高い失業率が経済回復を妨げる恐れなどへの警戒も強い。

**図表1 消費者景況感の推移**



### 財政金融政策で 長期的な下支え へ

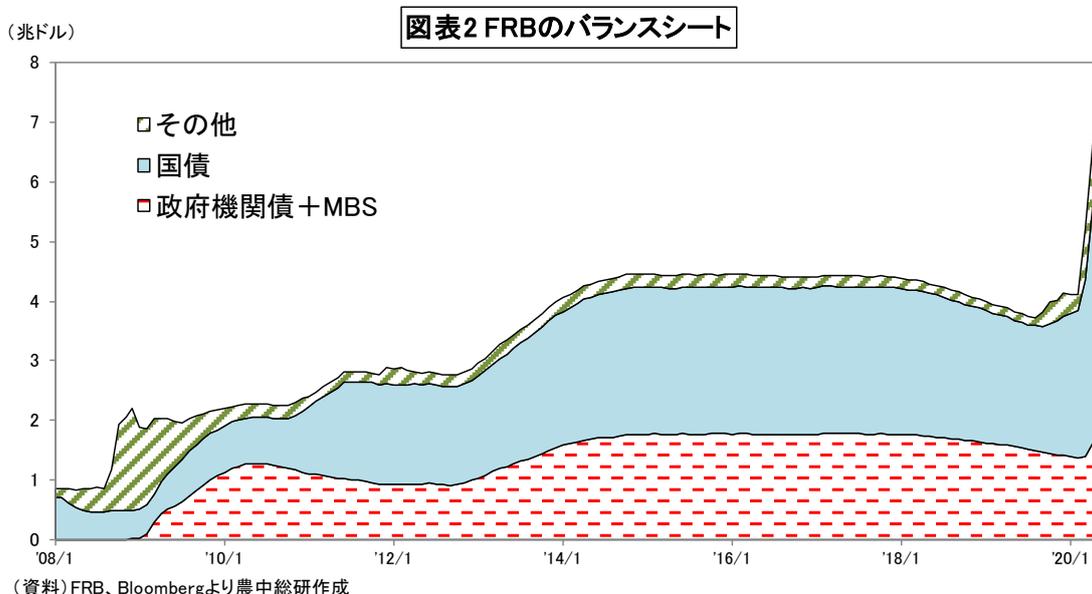
新型コロナウイルスへの対応としてトランプ政権は、中間層減税に加えて、約1兆ドルのインフラ投資を準備していると報道（6月15日）された。米民主党も財政政策の拡大について積極的なこともあり、新たな財政政策が行われる可能性は高いだろう。

こうしたなか、FRBは15日、最大6,000億ドル相当のメインストリート貸し付けプログラム(MSLP)の一部である社債購入プログラム(Secondary Market Corporate Credit Facility (SMCCF)、2,500億ドル)を開始した。また、パウエル議長は16、17日の議会証言において、米国経済の回復は時間がかかる可能性や財政政策が今後も必要となる点を指摘したように、景気回復の過程では長期的な財政・金融政策による下支えが必要になりそうだ。

### 6月FOMCとFRB の長期見通し

新型コロナウイルスの経済への影響が顕在化し始めた3月以降、FRBによる資産買入れ額は2.98兆ドルとなった。世界金融危機への対応として買入れた資産額(2.5兆ドル、08年11月～14年10月)を4ヶ月足らずで上回り、金融政策による迅速な下支えと

その規模の大きさを印象付けた。また、9、10日に開かれた6月のFOMCでは現在の資産買い入れペース（一月当たり、米国債800億ドル、MBS400億ドル）を向こう数か月にわたって継続することが決定された。



6月FOMC後には、前々回3月のFOMC後には見送られた経済見通しが公表され、22年までゼロ金利政策が適切と現時点では考えられていることが明らかとなった。GDP成長率の予想を中央値で見ると、20年は▲6.5%、21年は5.0%、22年は3.5%との予測となった。また、インフレ率の見通しは下方修正され、2%目標への到達は後ずれする見通しとなった。

**図表3 FRB大勢見通し(6月時点)**

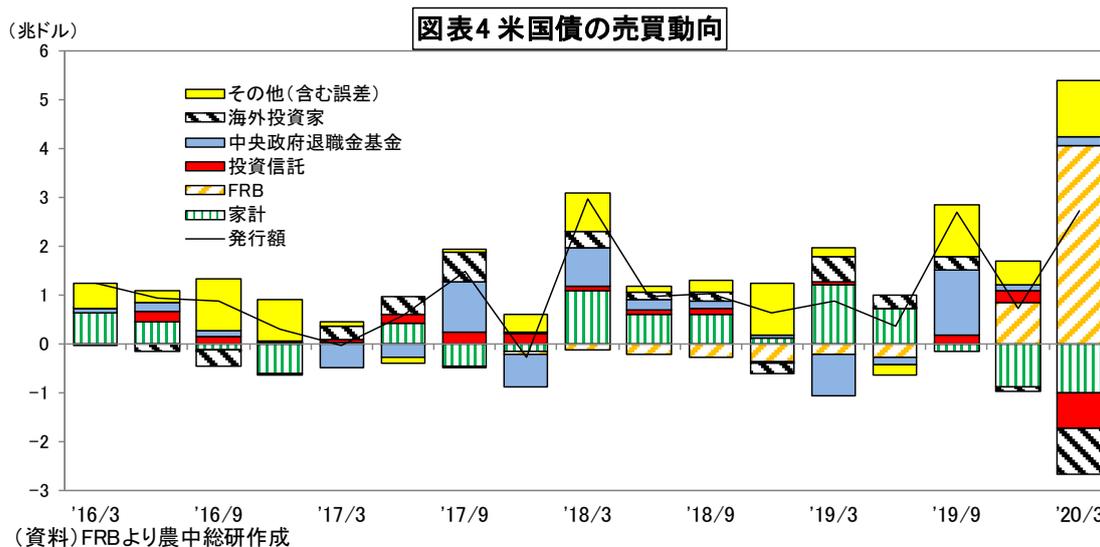
		2020年	2021年	2022年	長期見通し
実質GDP	(%前年比)	-7.8~-5.5	4.5~6.0	3.0~4.5	1.7~2.0
	12月時点 (%前年比)	2.0~2.2	1.8~2.0	1.8~2.0	1.8~2.0
失業率	(%)	9.0~10.0	5.9~7.5	4.8~6.1	4.0~4.3
	12月時点 (%)	3.5~3.7	3.5~3.9	3.5~4.0	3.9~4.3
PCEデフレーター	(%前年比)	0.6~1.0	1.4~1.7	1.6~1.8	2.0
	12月時点 (%前年比)	1.8~1.9	2.0~2.1	2.0~2.2	2.0
コアPCEデフレーター	(%前年比)	0.9~1.1	1.4~1.7	1.6~1.8	
	12月時点 (%前年比)	1.9~2.0	2.0~2.1	2.0~2.2	
政策金利(中央値)	(%)	0.125	0.125	0.125	2.50
	12月時点 (%)	1.625	1.875	2.125	2.50

(資料)FRBより作成

(注)成長率・インフレ率は第4四半期の前年比。失業率は第4四半期の平均値。政策金利は年末の値。

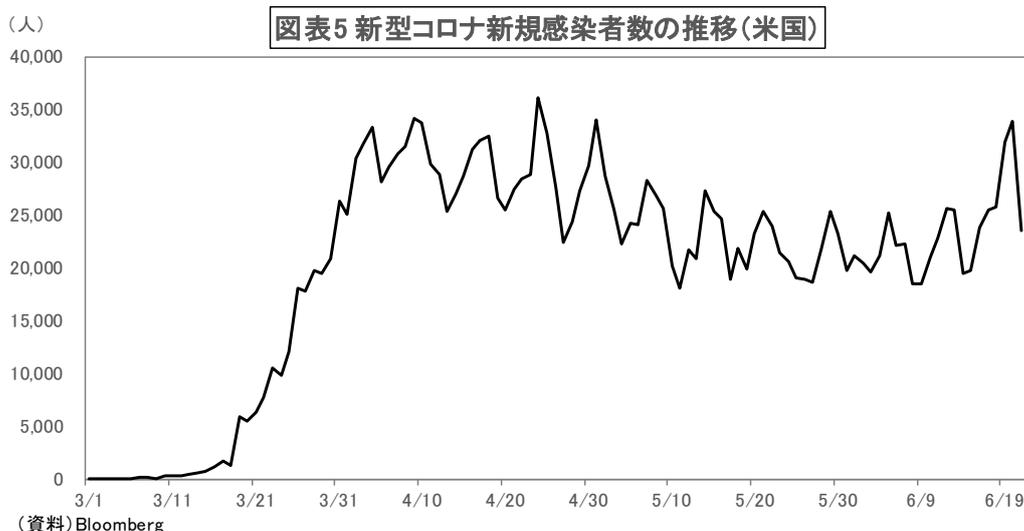
### 1～3 月期は FRB が米国債を買い支え

11日に公表された米国の金融勘定（旧資金循環統計）によると、新発の米国債は年率14.3%増となる2.7兆ドル（借り換え債を含む）となった。引き受け側については、家計や海外投資家が売りに回った一方で、FRBが4兆ドル超（再投資を含む）の買い入れとなり、米国債市場を下支えしていたことが改めてうかがえる内容となった。



### 景気の先行き：4～6 月期に一旦底入れし、以降は緩やかな回復へ

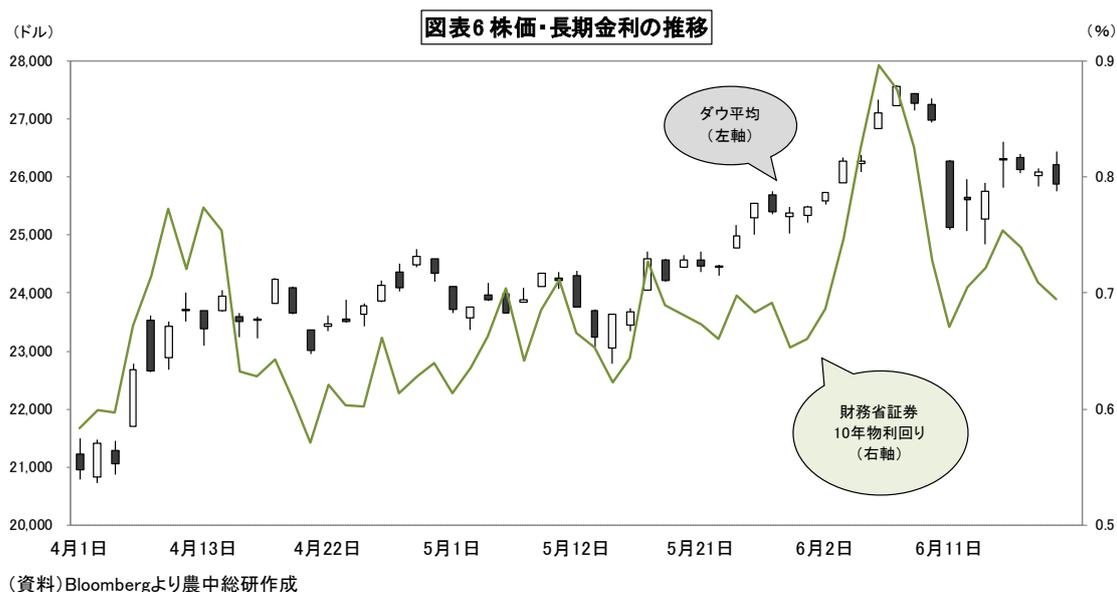
新型コロナウイルスの第2、第3波への警戒など、引き続き不確実性の高い状況が継続している。米国の新型コロナウイルス感染者数の推移をみると、経済活動再開に伴う感染者数の増加が早くも確認でき、フロリダやアーカンソーなど第2波が懸念される州も散見される。とはいえ、都市封鎖が解除されたことから最悪期は過ぎたと判断でき、年後半にかけての回復をメインシナリオとみる向きが多い。



## 長期金利：現状の水準を中心としたレンジ相場を見込む

最後に、これまでの市場の動きを確認してみると、債券市場では3月半ばにかけてリスク資産の暴落から現金確保の動きが強まったことで、長期金利（10年債利回り）は一時1.2%まで上昇したが、その後は各国の中央銀行による協調的な対応もあり利回りは抑制された動きとなった。4月以降は概ね0.6～0.7%台前半と狭いレンジでの推移となった。経済活動の再開が期待された6月前半に一時0.9%に迫る場面も見られたが、足元では再び0.7%を挟んだ取引となっている。

当面、新型コロナ前のような形に経済活動が戻ることは難しいとの想定に基づき、先行きについても現状と同様0.7%を中心とするレンジでの取引を見込む。財政政策への期待で一時的に金利が上振れる場面はあると思われるが、景気を下支えする必要性から金利上昇を容認しないFRBのスタンスも見られることから、金利上昇余地はほとんどないだろう。



## 株式市場：戻りペースは緩やかと予想

ダウ平均は4月以降、財政金融政策を好感して緩やかな上昇基調での推移となっている。こうした支援策は必要に応じて今後も継続される一方で、経済活動の完全な形での再開は望み薄となるなか業績見通しは下げ止まりつつあるもののバリュエーションの高止まりは否めず、株価の戻りペースは緩やかなものと予想する。

図表7 連銀関係者の発言など

区分	人物	鷹/鳩	日付	発言、投票
F O M C メン バー 投票権あり	パウエル議長	-1	6/17 6/19	財政によるサポートを早急に停止すべきではない 新型コロナウイルスで不平等の拡大
	ウィリアムズ総裁 (ニューヨーク)	-1	5/27 5/28	イーールドカーブコントロールを検討 マイナス金利政策は妥当な手段ではない
	クラリダ副議長	-1	6/16 6/19	期待インフレ率の安定性が損なわれるおそれ さらなる金融政策が可能
	ブレイナード理事	-1		
	ボウマン理事	?		銀行監督が業務の中心で、政策金利については合意形成重視?
	クオールズ副議長	?	6/19	米銀は配当をストレステストへ備えるべき
	ハーカー総裁 (フィラデルフィア)	1	6/17	21年は回復の年となるだろうが、コロナ前の水準は達成不可能
	カプラン総裁 (ダラス)	0	6/14 6/15	経済成長しても、失業率は高止まり イーールドカーブコントロールを検討してもよいが、市場への影響を懸念
	カシュカリ総裁 (ミネアポリス)	-2	6/19	第2波がメインシナリオ。兆候が見られる
	メスター総裁 (クリーブランド)	0~1	6/17 6/18	第2波の程度により、景気回復は弱いものへ 長期間、緩和的な金融政策が必要
F O M C メン バー 投票権なし	エバンス総裁 (シカゴ)	0		
	パーキン総裁 (リッチモンド)	0~-1	6/12	景気動向は新型コロナウイルス次第
	ポスティック総裁 (アトランタ)	0~1	6/12 6/19	人種差別に反対意見を表明 黒人初の連銀総裁の自身も生活では気を付ける必要がある
	デイリー総裁 (サンフランシスコ)	-1	6/15 6/15	イーールドカーブコントロールには消極的 現在のところ、全員が成功する機会がない
非 F O M C メン バー 投票権なし	ジョージ総裁 (カンザスシティ)	1	6/15	新型コロナウイルスに対処できるまでは、現在のような状況が続く
	ブラード総裁 (セントルイス)	-2	6/18	4月が最悪期、経済回復は紆余曲折も
	ローゼングレイン総裁 (ボストン)	2	6/19	第2波の影響で、年後半の景気回復は弱いものへ

(資料)各種報道 (注)鷹/鳩の評価は農中総研による。+はタカ派、-はハト派の意。

21年は、メスター、ハーカー、カプラン、カシュカリ総裁に代わり、エバンス、パーキン、ポスティック、デイリー総裁に投票権

(20.6.22 現在)

### 緩やかな復調が続く中国経済

#### ～高まる感染第2波への警戒～

王 雷軒

#### 要旨

新型コロナウイルス感染症の影響を受けて2020年1～3月期の実質GDP成長率は前年比▲6.8%となった。その後は、感染拡大が一応収束に向かい、外出規制の緩和や都市封鎖の解除などが行われたほか、政府の経済対策の効果も手伝って、経済活動は緩慢ながら回復しつつある。

一方、中国経済は回復傾向にあるものの、北京市内の食品卸売市場では集団感染が発生し、感染第2波への警戒から、先行き不確実性が強まりつつある。

#### 経済活動は未だに元の状態には戻らず

20年1～2月に実施された新型コロナウイルス感染症の感染拡大防止のための強力な封じ込め策を受けて経済活動が大きく制限された結果、1～3月期の実質GDP成長率は前年比▲6.8%となった。

その後は、新型コロナの感染拡大が一応収束に向かい、外出規制の緩和や都市封鎖の解除などが行われたほか、政府の経済対策の効果も手伝って、経済活動は徐々に正常化に向かっている。

しかし、後述のとおり、足元の経済指標からは、内需（投資＋消費）の回復ペースが緩慢であるほか、海外需要の急激な減速を受けて中国の輸出も低調だった。加えて、感染第2波への警戒も高まりつつあることで経済の本格的な回復にはなお時間がかかる見込みである。

#### 5月の小売売上総額（名目）は前年比▲2.8%

まず、消費については、5月の小売売上総額は名目で前年比▲2.8%と1～2月期（同▲20.5%）、3月（同▲15.8%）、4月（同▲7.5%）から減少幅が縮小したものの、依然としてマイナスのままである（図表1）。物価変動を除いた実質ベースでの変動率も前年比▲3.7%であった。

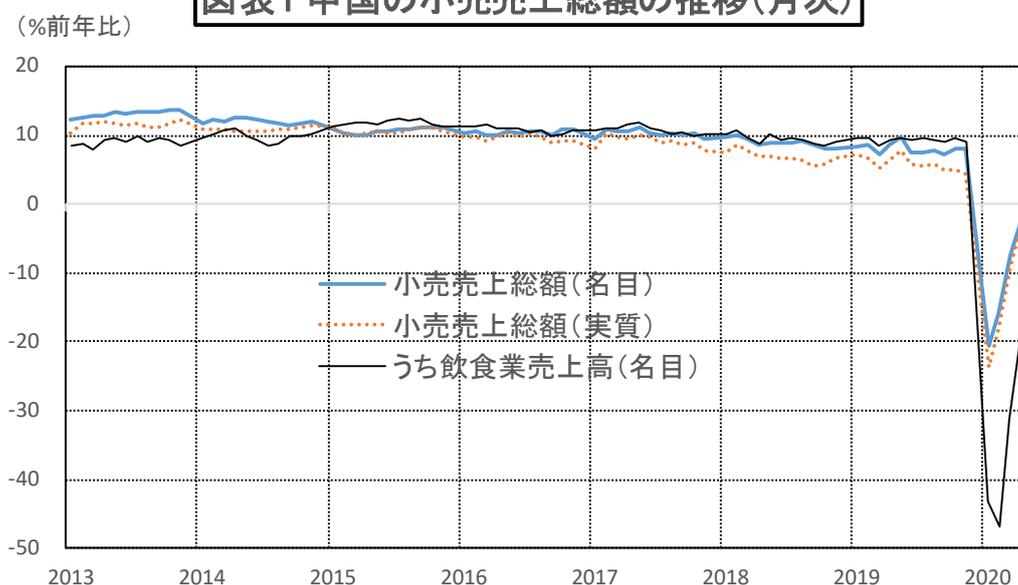
詳細にみると、1～5月期の小売売上総額は名目で同▲13.5%だが、このうち、全体の24.3%を占めるネット販売を通じた小売売上総額（財のみ）は同11.5%と比較的底堅く推移した。また、5月の自動車販売台数は同14.7%、携帯などの通信機器販売額も同11.4%と比較的堅調に推移するなど、消費を下支えし

た。

一方、5月の飲食業売上高、宝飾販売額はそれぞれ同▲18.9%、▲3.9%と依然としてマイナスとなっており、外出規制や企業活動の停止による雇用環境の悪化などから不要不急の消費を中心に手控えられた状況は続いている。

先行きについては、反動増に加え、一部の地域では消費を促進するための「消費券」の配布や、自動車や家電製品などを対象とする販売促進策が実施されていることなどから、持ち直しが継続するとみられる。ただ、新型コロナ感染の不安から日常生活に自粛や規制が続くため、消費の大幅な回復は見込めない。

**図表1 中国の小売売上総額の推移(月次)**



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は20年5月。

**1~5 月期の固定資産  
投資は前年比▲6.3%**

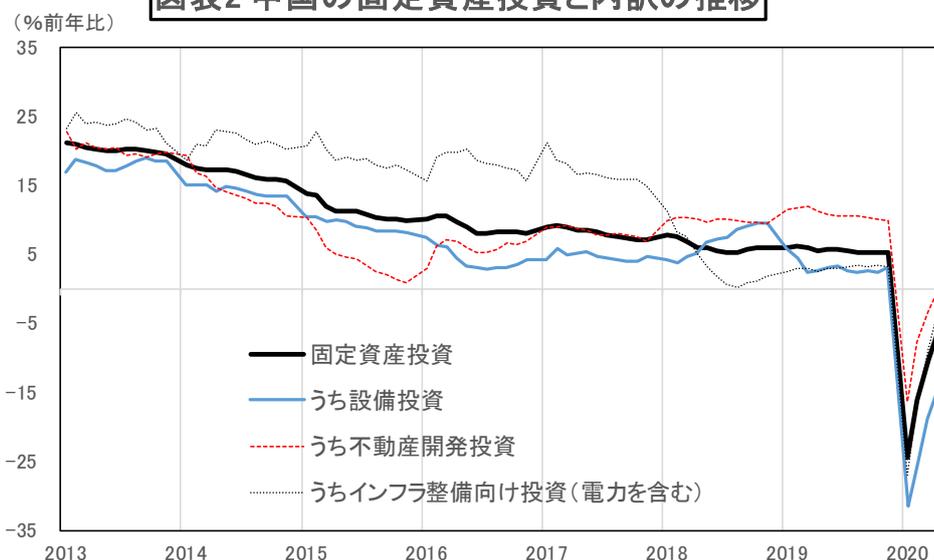
また、投資についても、1~5月期の固定資産投資は前年比▲6.3%と1~4月期(同▲10.3%)から引き続き減少幅が縮小したものの、前年割れ状態は継続している(図表2)。

このうち、設備投資は同▲14.8%と1~4月期(▲18.8%)から減少幅が縮小するも依然として大幅なマイナスとなる一方、不動産開発投資とインフラ整備向け投資(電力を含む)はそれぞれ同▲0.3%、▲3.3%と設備投資に比べて落ち込み幅が比較的小さくなり、投資全体を下支えしている。

先行きについては、設備投資が増加に転じるにはしばらく時間がかかると見込まれるが、財政・金融政策の効果を受けてインフラ整備向けの投資が増加に転じるほか、不動産開発投資も

引き続き底堅く推移すると見られることから、全体として回復ペースが強まる可能性は高い。

**図表2 中国の固定資産投資と内訳の推移**



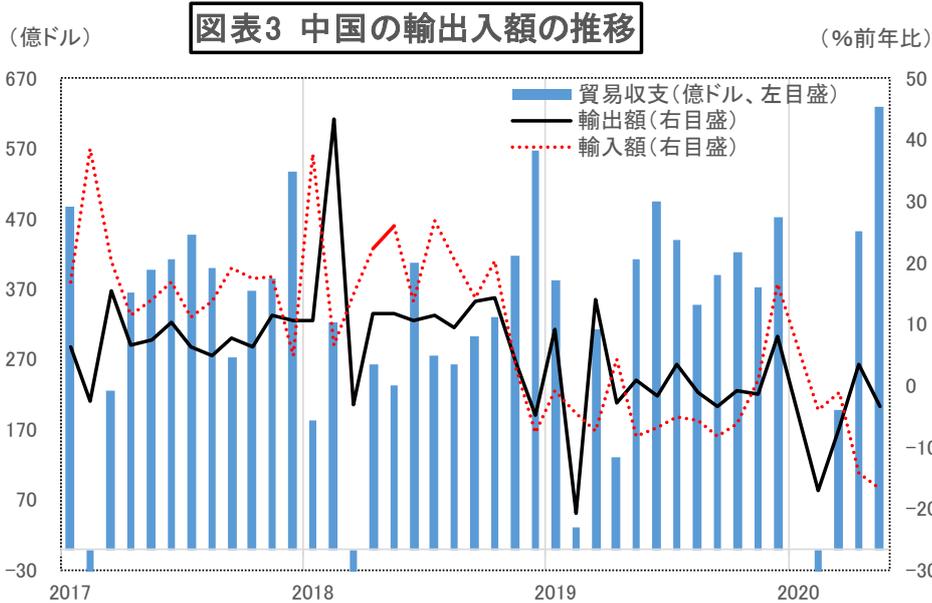
(資料) 中国国家统计局、Windより作成、(注) 年初来累積、直近は1~5月期。

### 5月の輸出は再び前年比マイナスに

以上のとおり、内需は緩慢ながらも回復が続いたが、一旦持ち直しの動きが見られた輸出は再び下向いた(図表3)。すなわち、5月の輸出額(ドルベース)は前年比▲3.3%と再びマイナスに転じた。5月の輸入は原油の輸入価格の大幅な下落などを受けて同▲16.7%と、4月の▲14.2%からマイナス幅がさらに拡大し、貿易収支は629億ドルの黒字だった。なお、対米貿易について、5月の対米輸出は前年比▲1.2%(4月同2.2%)、米国からの輸入は同▲13.5%(同▲11.1%)、貿易黒字額が279億ドルとなった。

こうしたなか、6月中旬に米中外交トップの会談が行われたほか、中国の通信機器大手である華為技術(ファーウェイ)に対する制裁措置の緩和とも見られる動きも報道されるなど、両国の関係改善への期待が浮上しているが、新型コロナウイルスの発生源や香港・新疆をめぐる両国の隔たりは大きく、米中摩擦への警戒感は依然として根強い。

先行きの輸出については、海外の経済活動の再開によって押し下げ圧力は弱まるものの、海外需要の弱さが続くと思われるほか、米中摩擦の激化も懸念材料となることから、停滞が続くと見込まれる。



(資料) 中国海関総署、Windより作成、直近は20年5月。

### 5月の鉱工業生産は前年比4.4%

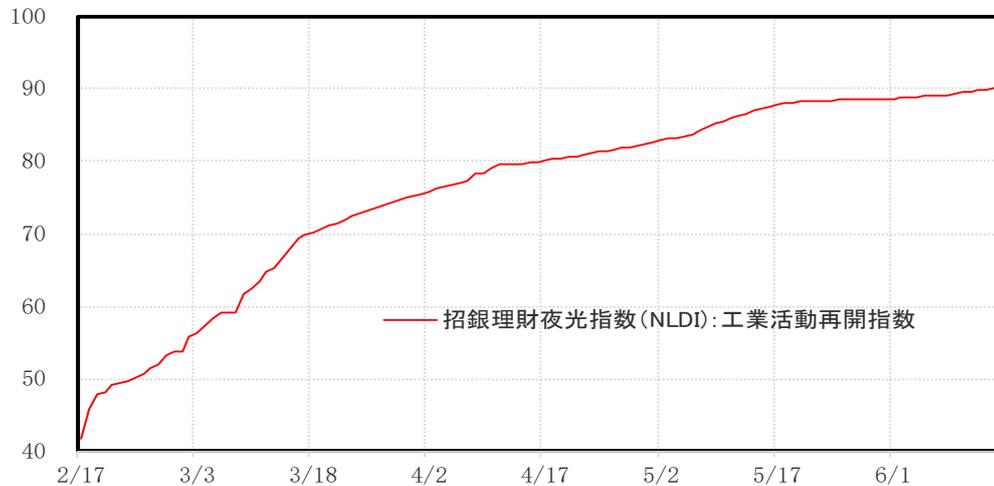
企業活動の再開などを受けて生産を中心にやや明るさが見られる。5月の鉱工業生産は前年比4.4%と4月(同3.9%)からやや加速した。業種別では、武漢市の封じ込め解除や販売促進策を受けて自動車生産台数は前年比19.0%となり、生産全体を押し上げた。また、インフラ整備向け投資の推進等を受け、建設機械、粗鋼も伸び率が大きく拡大した。

果たして、経済活動の正常化は実際にはどこまで進んでいるのだろうか。国内電気利用量の推移を見ると、4月に前年比0.7%とプラスに転じた後、5月は同4.6%となっており、経済活動は確かに改善に向かっているとと言える。ただ、平時の前年比6~7%の伸びに比べては低く、「本調子」を取り戻すには至っていない。

また、招商銀行が公開する「夜光指数(工業活動再開指数)」を確認すると、工業活動は回復基調にあるものの、低調な輸出に加え、企業経営の厳しさもあり、足元で緩慢な回復に留まっていることが見て取れる(図表4)。

今後、感染第2波への警戒に加えて、世界需要の減退や地政学リスクなどによる輸出の低迷が大きく改善される可能性は低いか、経済活動は再び減速するおそれもある。

**図表4 工業活動再開指数の推移(日次)**



(資料)Windより作成、直近は20年6月15日。

(注)NLDIとは、143の工業団地の夜間光量の昨年平均との比較。

### さらなる追加金融緩和が予想される

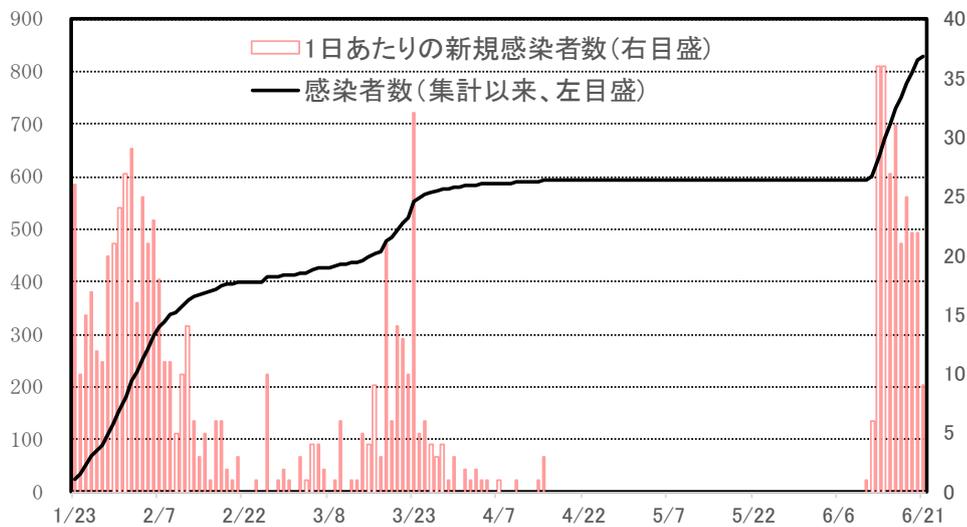
内需の回復には、金融緩和の効果が欠かせない。中国人民銀行（中央銀行、PBOC）は、年初から3回（1月6日、3月16日、4月5日）にわたって預金準備率を引き下げるなど金融緩和を実施してきた。その結果、5月の社会融資規模残高は前年比12.5%と4月（同12.0%）から伸び率が高まっている。5月のM2は前年比11.1%と17年1月以来の高い伸び率を維持している。

また、6月1日、PBOCは、銀行の中小企業向け融資1兆元相当の拡大を促進するため、同融資の買い取り措置を始めると発表した。具体的には、4,000億元規模の特別借り換え枠を設けて、四半期ごとに都市商業銀行や農村商業銀行などの融資を買い取ることになる。なお、各行は1年後の融資買い戻しが義務付けられるほか、PBOCは信用リスクを負わないとされた。

一方、足元5月20日に次いで6月22日にもPBOCは銀行貸出金利の参照金利となるLPR（ローンプライムレート）の現状維持を決定した。

ただ、PBOCの潘功勝副総裁は「新型コロナによる経済的打撃は当初の想定より大きく、金融面と信用面の政策支援がさらに必要だ」との認識を示しており、今後は預金準備率の引下げ等さらなる追加金融緩和が予想される。

**図表5 北京市の新型コロナ感染者数の推移**



(資料)北京市衛健委、Windより作成、直近は20年6月21日。

**高まる新型コロナ感染第2波への警戒**

そうしたなか、北京市の食品卸売市場での新型コロナの集団感染の発生を受けて、中国全土に感染第2波の広がりへの警戒が急速に高まりつつある。

4月中旬から6月上旬にかけて、新型コロナの新規感染者がゼロだった北京市では、6月12日に6人、13日に36人、14日に36人の新規感染者が出るなど、食品卸売市場での集団感染の発生が確認され、現時点(6月20日)で関連する感染者数は200人を超えている(図表5)。

この事態を受けて北京市当局は「戦時状態に入った」とし、引き下げたばかりの感染症の警戒レベルを再び引き上げたうえで、関連卸売市場の閉鎖や感染検査を行うなどの封じ込め策を講じた。こうした対策が奏功し、その後の新規感染者が減少に転じ、感染拡大はある程度抑制されている模様である。実際、中国疾病予防コントロールセンターの首席専門家である呉尊友氏は6月18日の記者会見で「北京の感染拡大は既に制御された」との見方を示している。

一方、北京行きの大半の航空便が欠航となり、予定されていた学校の全面再開が延期に追い込まれるような事態となるなど、正常化に向かってきた経済活動は一定期間、部分的に影響を受けることが予想される。引き続き、感染第2波による経済活動への影響などに注目したい。(20.6.22現在)

## これから始まる失業者の増加と欧州の分断の深まり

### ～進む EU 内の南北格差の拡大、国内では若年層の疲弊～

山口 勝義

#### 要旨

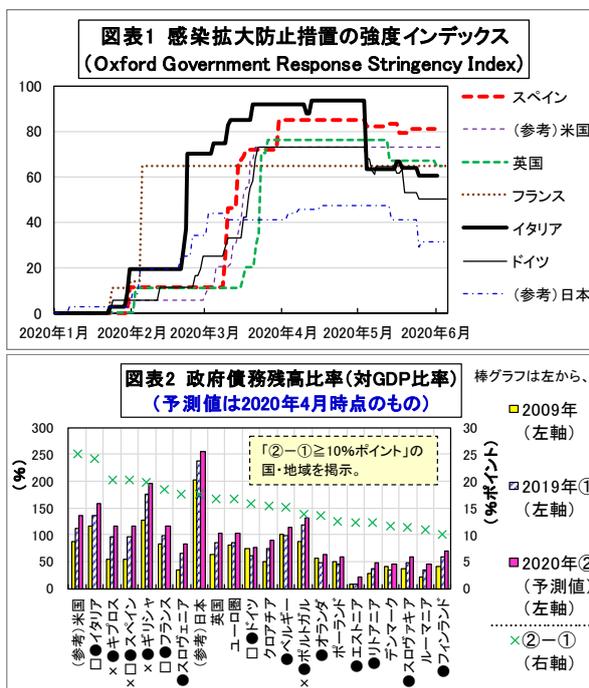
雇用の維持が図られてきた欧州であるが、今後は失業者の増加が加速する可能性が高い。その際には、EU 内では南北間の経済格差の拡大が、国内でも若年層の疲弊が進み、政治の不安定化などの広範な影響を中長期間にわたり及ぼすことになるものとみられる。

#### はじめに

新型コロナウイルス感染症 (Covid-19) の影響が拡大した欧州では、欧州中央銀行 (ECB) や各国政府などが、企業や家計、金融機関に対する支援策を矢継ぎ早に打ち出してきた。そして、その後は感染の封じ込め効果が現れ始めたことで、厳格なロックダウン (都市封鎖) も緩和されて、徐々に人の移動や店舗営業、また製造業の生産の再開が進んできている (図表 1)。

こうして、極めて急速かつ大幅な経済活動の収縮を経験したにもかかわらず債務危機や金融危機に発展する気配はなく、金融市場は落ち着きを取り戻している。しかしその反面で企業や政府の債務は急増しており、今年の政府債務残高は財政危機時をはるかに超える水準に達するものと見込まれている (図表 2)。このため、この債務の拡大が今後の景気回復の足かせとなるとともに、当面の政策対応においても、追加策の導入に当たってはその制約要因となることが考えられる。

実際に、財政出動が無限に続くわけではなく企業は無制限に債務を積み上げられるわけでもない。また、当面はウイルスとの共生の下で需要の急回復は望めそうにはない。このため、これまでは短時間労働制度の拡充などにより雇用の維持に注



(資料) 図表 1 は Our World in Data の、図表 2 は EU の、各データから農中総研作成

(注) 図表 2 の●はユーロ圏加盟国を、□はうち 4 大国を、×は財政危機時の被金融支援国を、それぞれ示す。

力してきた各国であるが、今後は企業の人員削減や倒産などで失業者の増加が加速する可能性が高まってきている(注1)。

そしてその際には、各国毎に、また国内でも、経済面への影響は一様には現れず、様々な階層間に新たに分断を深める展開が予想される。それは、第一に欧州連合 (EU) 内での南北の国々の中の経済格差の拡大であり、第二には一国内での若年層に片寄った負担の増大である。

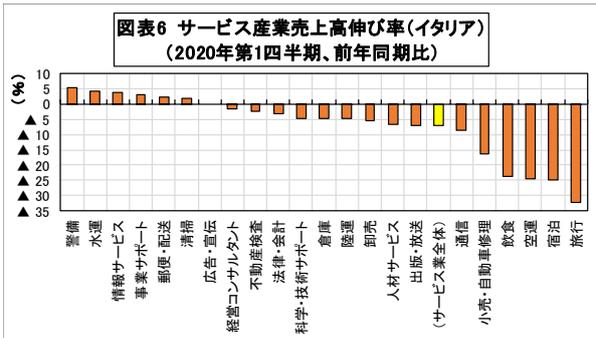
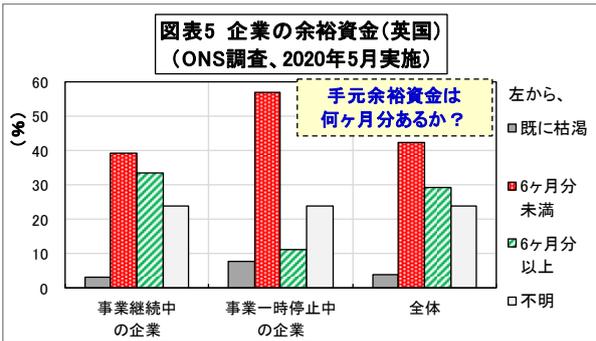
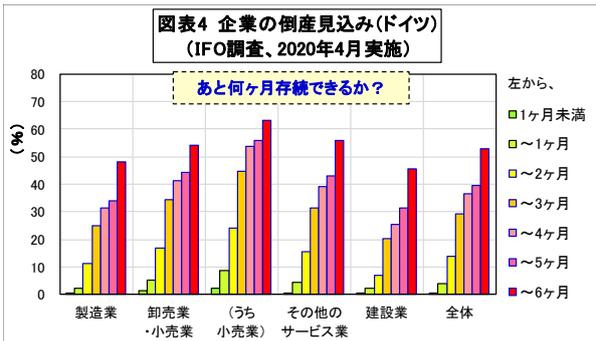
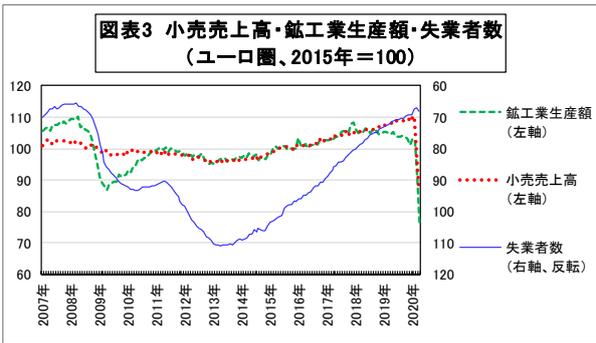
## 欧州ではこれから始まる失業者の増加

まず、今後、欧州で失業者が大幅に増加する可能性について点検することとする。3月以降、欧州では小売売上高や鉱工業生産額などが急落しているが、これに対し、失業者の増加は極めて限定的であり米国などとは異なる姿を示している(図表3)。しかしこれに対して、今後に向けて注意を要するデータがある。それは企業を対象とした調査の結果であり、ここではドイツと英国の例を取り上げてみる。

それぞれの調査時点での感染拡大防止措置や企業への支援策などが前提となるが、ドイツの調査では、「最大6ヶ月しか存続できない」と回答した企業数がサービス業を中心に過半に達している(図表4)(注<sup>2</sup>)。また英国企業では、「手元の余裕資金は6ヶ月分未満」と回答した企業数が全体の4割強を占めている(図表5)(注<sup>3</sup>)。いずれの調査結果にも、多くの企業が、これから短期間のうちに経営危機に直面する可能性が否定できない、大変厳しい状況に置かれている実態が示されている。

またあわせて、感染症が大規模に拡大したイタリアについて、上記のドイツの企業調査で製造業以上に厳しい結果が示されたサービス産業の動向を確認すれば、なかでも観光関連の業種を中心に、既に3月までのデータからも企業の経営の困難さを読み取ることができる(図表6)。

確かにその後も企業に対する各種の支援策は継続されるとともに、感染拡大防止措置の緩和が始まってはいる。しかし、ウイルスとの共生社会では需要の回復は緩慢とみられるほか、大多数の国々の乏しい財政余力からすれば、各国の政策対応はより選別的、限定的なものに移行していくことが避けられそうにはない(注<sup>4</sup>)。



(資料) 図表3はEurostatの、図表4はIFO(IFO経済研究所)の、図表5はONS(英国国家統計局)の、図表6はIstat(イタリア国家統計局)の、各データから農中総研作成

このため、これまでは短時間労働制度などにより失業者の増加が抑制されてきた欧州においても、今後は企業が人員削減を迫られ、あるいは倒産に至り、失業者の増加が加速する推移を見込む必要があるものと考えられる。

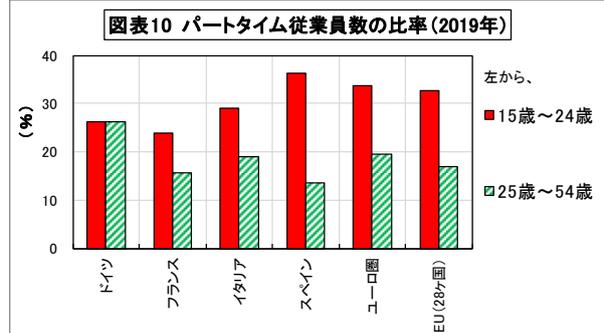
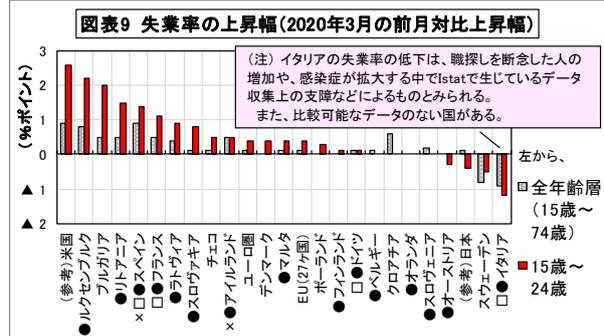
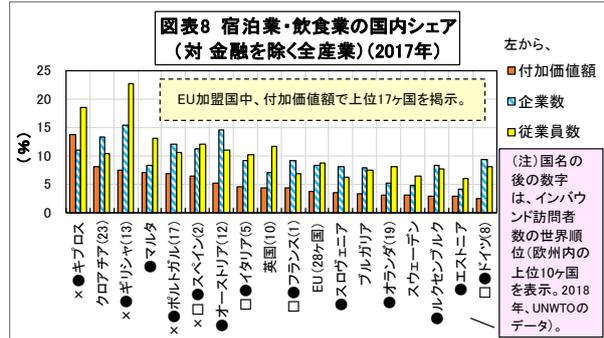
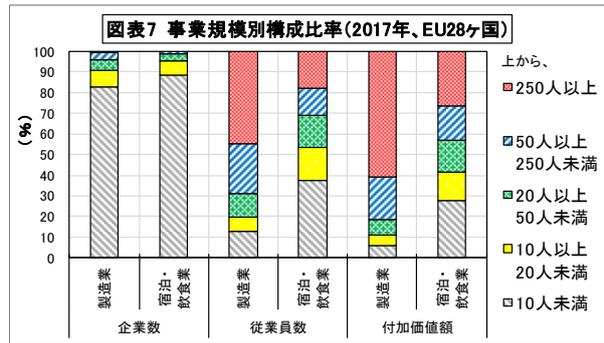
## 南北格差の拡大と若年層負担の増大

では、欧州で失業者が増加する場合の特徴はどのようなものになるのだろうか。まず、失業者が増加する可能性が高い業種として宿泊業と飲食業を挙げることができる。それは、これらの業種は今後も当面は継続するとみられる人の移動の抑制から直接的な影響を受け、しかも小売業におけるEコマース（電子商取引）のような、その影響の緩和策には乏しい業種であるためである。また、一般に財務基盤がより脆弱である中小企業の割合が高い点からも、これらが失業者の増加が特に見込まれる業種ということになる（図表7）。

加えて、欧州では経済の観光業への依存度が大きいことから、一層、これらの2業種には注意が必要となる。そしてここで特徴的であるのは、欧州の中でも南欧諸国において、この2業種が国内経済に占める割合が大きく、企業数や従業員数の比率も高いという点である（図表8）。

次に、欧州の労働市場に目を向ければ、EU全体としては失業者の大幅な増加は見られないものの、それでも若年層の失業率は目立って上昇している（図表9）。この背景には若年層に占めるパートタイムなどの不安定な職種の比率の高さが関係していると考えられるが、この点でもやはり、南欧諸国でその比率が際立って高い点に注意が必要となる（図表10）。

以上から、宿泊業や飲食業などで今後の失業者の増加が見込まれるが、その際には特に南欧諸国で増加が顕著となり、これらの国々の内需は一層抑制され、EU内で南北間の経済格差が拡大するものと考えられる。また、失業者の増加は若年層に片寄った増加となり、一国の中においても社会の分断を強める可能性が高い。



（資料）図表7～10はEurostatのデータから農中総研作成  
 （注）図表8、9の●はユーロ圏加盟国を、□はうち4大國を、×は財政危機時の被金融支援国を、それぞれ示す。

こうしてもたらされる若年層の疲弊は、各国で政治の不安定化に繋がるばかりでなく、南欧諸国を中心として将来にわたり生産性の改善を阻害し南北間の経済格差を固定化することとなり、反EU機運を強めることにも繋がりがかねない。

## おわりに

このうち南北間の経済格差の拡大に関しては、各国で一様ではない失業者の増加の他にも注目される点として、各国間の財政対応の差異がある。Bruegelの分析によれば感染症対策としての各国の財政政策は様々であるが、これに感染症の拡大状況を重ね合わせてみれば特徴的な姿が浮かび上がってくる(図表11)(注5)。

例えば感染症が大規模に拡大した国の中でも積極的な財政対応のイタリアに対しスペインではこれが抑制的であるが、このイタリアにしても財政負担が直接的に生じる政策(①)は極めて限定的なものに留まっている。この一方で、この両国と全く対照的であるのがドイツである。

ドイツでは感染症の拡大は比較的小規模であったのに対し財政対応は積極的であり、しかも直接的な政策(①)が相当な部分を占めている。さらに、企業や家計などに対する緊急の支援策ばかりでなく、その後6月には付加価値税率の軽減など

(注1) 短時間労働制度として、例えばドイツでは、勤務時間を短縮しつつも雇用を継続する企業に対して政府が労働コストの一部を助成する「操業短縮制度」がある。同制度は1969年に導入された後、世界金融危機時の2008年に拡充され、また今回の新型コロナウイルス感染症の拡大に際しては支給要件が緩和された。これは日本の「雇用調整助成金」がモデルとした制度であるが、(注4)の英国の事例も含め、欧州では多くの国々で同様の制度を整備している。

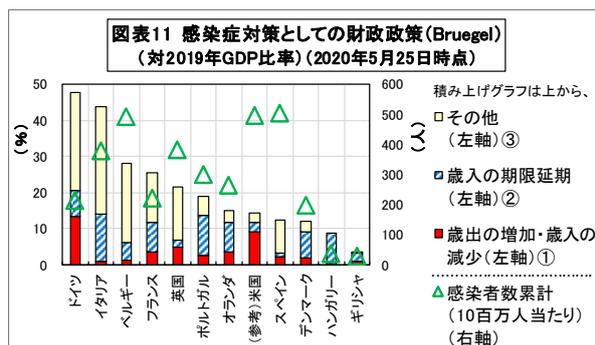
なお、IFOの調査によると、ドイツでは操業短縮で同制度の適用を受けている従業員数は、全業種で、2020年5月時点で7.3百万人(全従業員の21.7%)に上り、かつてのピークであった2009年5月の1.5百万人を大きく上回っている。この点は次による。

・ IFO Institute (02.06.2020) “7.3 Million Employees on Short-Time Work in May”

(注2) 次による。IFOは本調査を4月実施のBusiness Surveyの一環として実施したとしているが、対象企業の詳細などについては明示していない。

・ IFO Institute (29.04.2020) “Many German Companies See Their Existence Threatened”

(注3) ONSは、調査は対象期間を5月18日～31日として6月14日までの間に実施し、対象企業20,548



(資料) Bruegel(財政政策)および Our World in Data(感染者数)の、各データから農中総研作成

(注) ①、②、③の区分は、脚注(注5)を参照されたい。

の、感染の収束後を見据えた消費刺激策を打ち出してもいる。こうした財政対応の差異は各国の財政余力の違いを如実に反映したものと捉えられるが、この結果、今後の景気回復の勢いには各国間で大きな相違が生じ、この点からも南北間の経済格差の拡大が進む可能性が考えられる。

以上に見たように、今回の感染症の拡大は単に短期的な経済面への影響のみに留まらず、中長期間にわたって様々な影響を波及させる点でも注意が必要になるものとみられる。(20.6.23 現在)

社のうち35.3%から回答を得たとしている。次による。  
・ ONS (18 June 2020) “Coronavirus and the latest indicators for the UK economy and society”

(注4) 例えば英国政府は5月29日、3月に開始した企業が従業員を一時帰休(furlough)としつつ雇用を継続する場合の政府による賃金の補助制度について、予定どおり10月まで政策を継続するものの、8月以降は段階的に、政府負担の一部を企業負担に置き換えていく方針を発表した。

また、フランス政府は6月10日、2020年の政府債務残高比率の新たな予測値を120.9%と発表した。これは図表2の時点では116.5%であったものであり、財政余力は一段と縮小していることになる。

(注5) 財政政策にかかるデータは次による。

・ Bruegel (04 June 2020) “The fiscal response to the economic fallout from the coronavirus”

なお、Bruegelによる①～③の区分は次のとおり。

① 直接的な歳出の増加(雇用維持、中小企業支援、医療体制拡充などのための歳出の実施)、または歳入の減少(減税、社会保障費の軽減など)

② 租税や社会保障費などの納付期限の延期

③ 輸出保証、政府系銀行による与信枠設定などの間接的な政策

## 海外の話題

# 外出制限下で少し進んだ生活のスマート化

農林中央金庫 シンガポール支店長 原 勇一郎

新型コロナウイルスの世界的な感染拡大により、各国で人々の生活に大きな制限がかかるようになった。シンガポールでは多くのオフィスだけでなく、小売店やレストランが閉鎖され、外出時はマスク着用が義務付けられた。また、不要な外出、同居家族以外との接触、親族や友人宅の訪問までも禁止された。国民総引き籠り状態になったわけであるが、このような状況が2か月も続くと自然と環境に適応するようになる。スーパーも入場制限があったり検温などで並ぶため、ネット購入に大きくシフトした。アリババ系列のRedmartのアプリを使い、生活用品から野菜や乳製品に至るまで、ネットで購入するようになった。幸い自宅にすることが多いため、不在で受け取れないことはない。配送能力が拡充されて金曜日にオーダーすれば土日には配達されるため、生協のように定期的に発注するようになった。1週間分を計算して発注し、できるだけ冷蔵庫にある食材で調理をするようになったのでフードロスも減ったかもしれない。

不要不急の外出をすることが無くなったため、タクシー配車アプリのGrabの利用は4月以降見事にゼロである。反面、Grabにはレストラン宅配機能もあり、こちらの利用回数は増えている。外食が出来ないことから、プチ贅沢が宅配にシフトしただけであるが、苦境に立つ日本食レストランをささやかながらも支えたいという思いもある。なお、GrabにはGrabpayという電子マネーもあり予めクレジットカードなどからチャージしておけば、QRコードを利用してスマホ決済することもできる。利用できる店舗数も増えており、個人的にはパン屋などで利用することが多い。無論タクシー代やレストラン宅配の決済にも利用できる。

気が付けば、実質的な都市封鎖（サーキットブレーカー措置）が実施された56日間で現金を使ったのは散髪で支払った15ドルくらいであった。ポストコロナで正常化が進んでもこの流れは続きそうだ。飲み会の精算などでも、従来から政府が支援する電子決済プラットフォームのPaynowを利用している。各銀行のアプリから利用できるが、携帯電話番号と金額を入れるだけで即時送金が無料で可能である。購買行動だけはスマートシティの住人に近くなった気分になる。こうなってくると新しいサービスに手を出したいと思いはじめ。これもちょっとした「変化を追い風に」ということだろうか。

最近利用したものは海外送金アプリのTransferwiseである。こちらも送金先口座情報と金額を入れるだけで国際送金ができる。身分証明書と公共料金の請求書をアップロードするだけで本人確認が完結する。手数料も低く、他社や銀行との料金比較が都度表示されるため、透明性も高い。国際送金にもかかわらず、30分程度で日本側での着金が確認できた。少額の送金であれば利用しやすいだろう。

日頃慣れ親しんだ習慣は多少不便でも中々変えにくい。しかし一度必要に迫られて変えてみるとその快適さを実感する。今般のコロナにかかる環境の変化も従来のやり方を見直す好機と捉えて前向きに進んでいきたいものである。

無断転載を禁ず。本資料は、信頼できると思われる各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は情報提供を目的に作成されたものであり、投資のご判断等をご自身でお願い致します。

## 金融市場

当社のホームページのアドレス <https://www.nochuri.co.jp>

2020年7月号 第31巻 第7号・通巻356号

編集・発行 (株)農林中金総合研究所 〒151-0051 東京都渋谷区千駄ヶ谷5-27-11 アグリスクエア新宿  
03 (6362) 7700 (代表)  
03 (6362) 7757 (調査第二部)  
03 (3351) 1154 (FAX)

印刷所 (株) 騰栄社