



今後の日本経済のゆくえ ～コロナ禍で企業はどう変わる？～

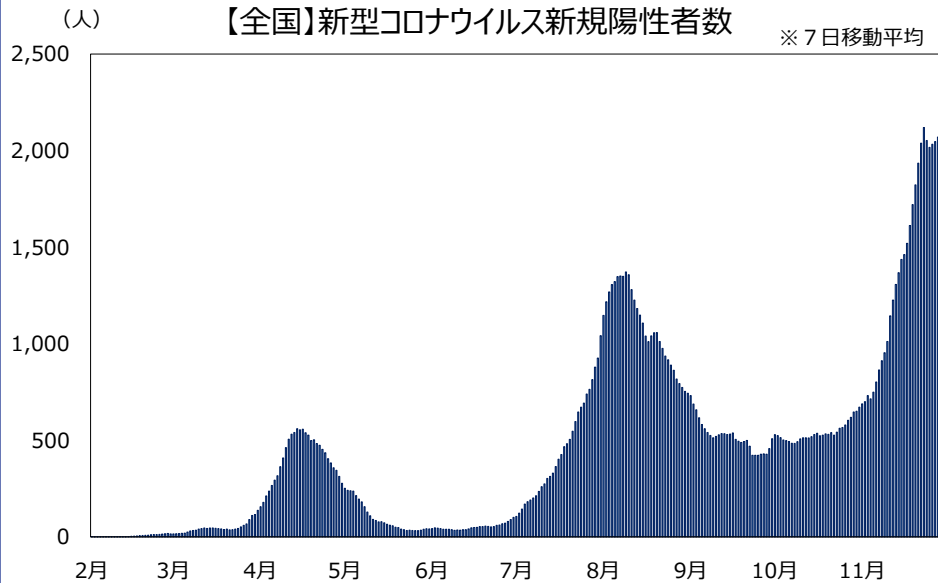


2020年12月1日
(株) ニッセイ基礎研究所
チーフエコノミスト
矢嶋 康次

「感染再拡大」と「株価高」

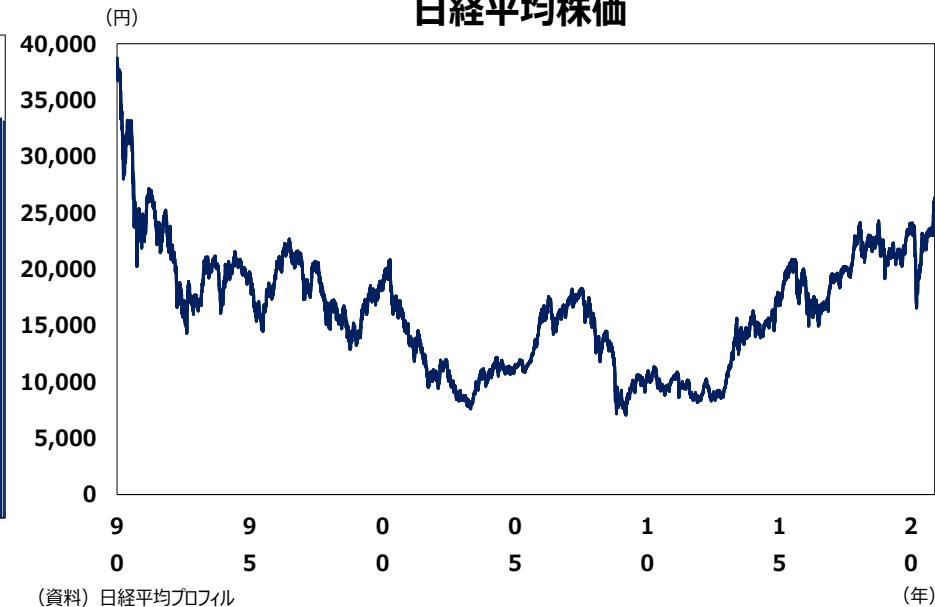


【全国】新型コロナウイルス新規陽性者数 ※7日移動平均



(資料) 厚生労働省

日経平均株価



(資料) 日経平均プロフィール

2021年の最大の関心「ワクチン・ゲームチェンジ」



	イギリス	アメリカ		中国	日本	
供給量	20億回分	10億回分	13億回分	1~数億回分	100万人分	3000万人分
開発元	アストラゼネカ+オックスフォード大学	モデルナ+米国立アレルギー感染症研究所	ファイザー（米）+ヒオンテック（独）	シノバック・バイオテック等	アンジエス	塩野義製薬
20年	1月					
	2					
	3		フェーズ1 治験開始			
	4	フェーズ1、2 治験開始		フェーズ1、2 治験開始	フェーズ1、2 治験開始	
	5		フェーズ2 治験開始			
	6					動物実験での効果確認
	7	フェーズ3 治験開始 強い免疫反応確認	フェーズ3 治験開始	フェーズ3 治験開始	フェーズ3 治験開始	フェーズ1、2 治験開始
	8					
	9					
	10					
	最大90%の有効性を確認	90%超の有効性が示された	90%超の有効性が示された	実用化へ		初期治験開始へ
21年	春	実用化へ	実用化へ	実用化へ	実用化へ	
	秋					実用化へ
実用化の可能性	・ワクチン開発に成功した場合、日本に1.2億回分、うち3,000万回分は21年3月までに供給	・生産ラインの完成が20年12月になると報道あり ・開発に成功した場合、日本に5000万回分を供給	・開発に成功した場合、日本に1.2億回分を供給 ・近く米食品医薬品局（FDA）に承認申請の予定	・3月末に着工した工場を7月に完成 ・試験生産を開始	タカラバイオ・カネカが生産予定	・20年内臨床試験開始の意向 ・動物実験では重症化の予防効果を確認

フェーズ1：健康な人への試験。被験薬の安全性や薬物動態（代謝・排出など）について検証。

フェーズ2：少数の患者への試験。被験薬の用法や用量について検証。

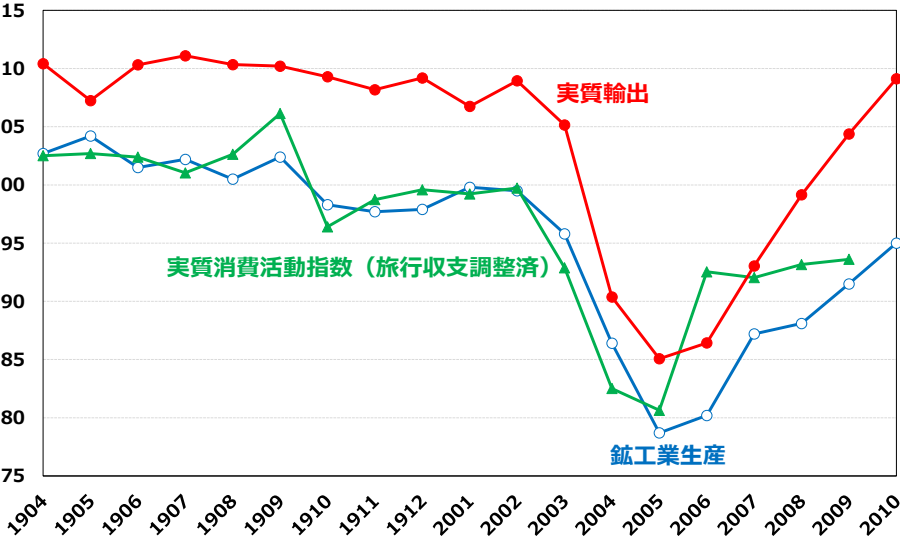
フェーズ3：多数の患者への試験。母集団を増やして被験薬の有効性を証明。

（資料）各種資料よりニッセイ基礎研究所作成

景気の底は5月 (= 緊急事態宣言)

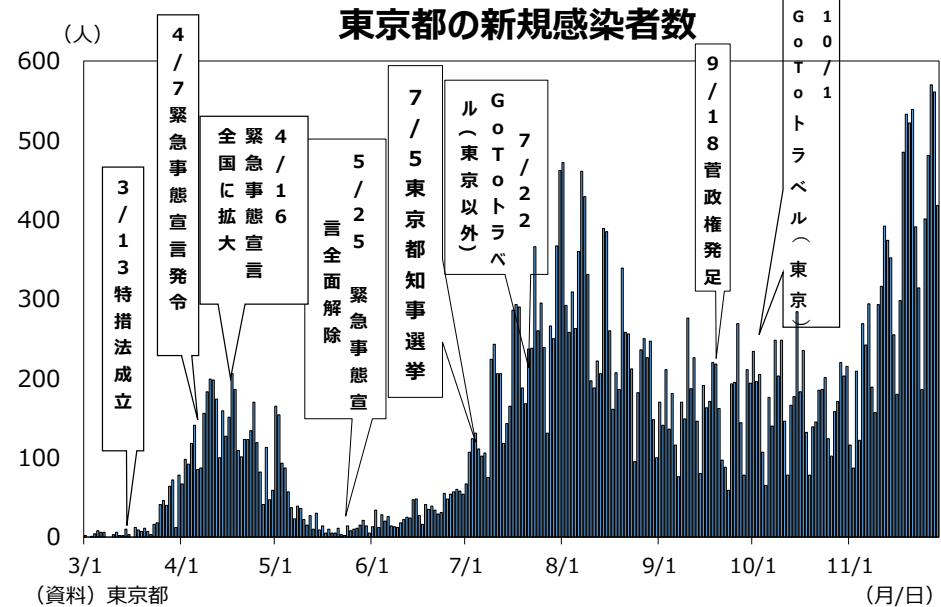


(2015年=100) 主要経済指標は2020年5月に底打ち



(資料) 経済産業省「鉱工業指数」、日本銀行「消費活動指数」、「実質輸出入」 (年・月)

東京都の新規感染者数

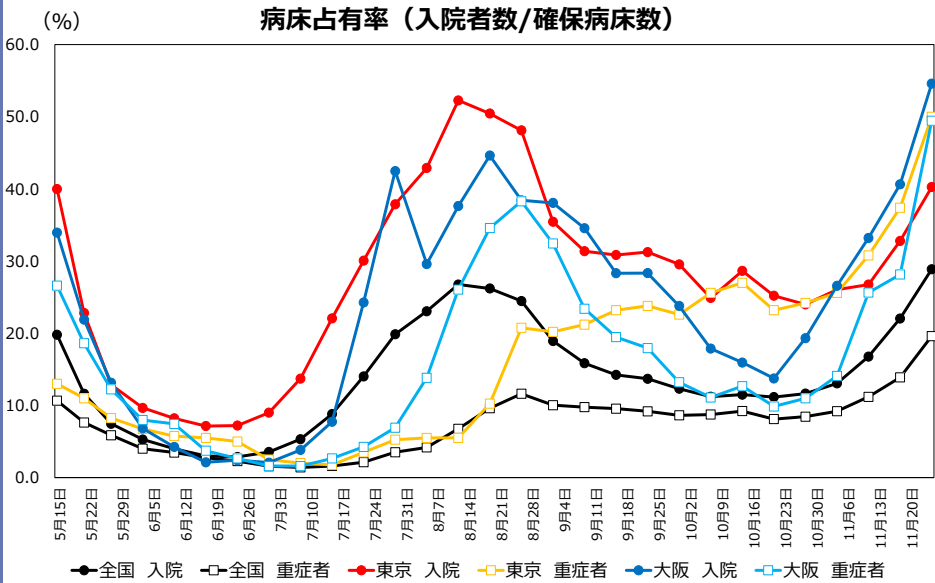


(資料) 東京都 (月/日)

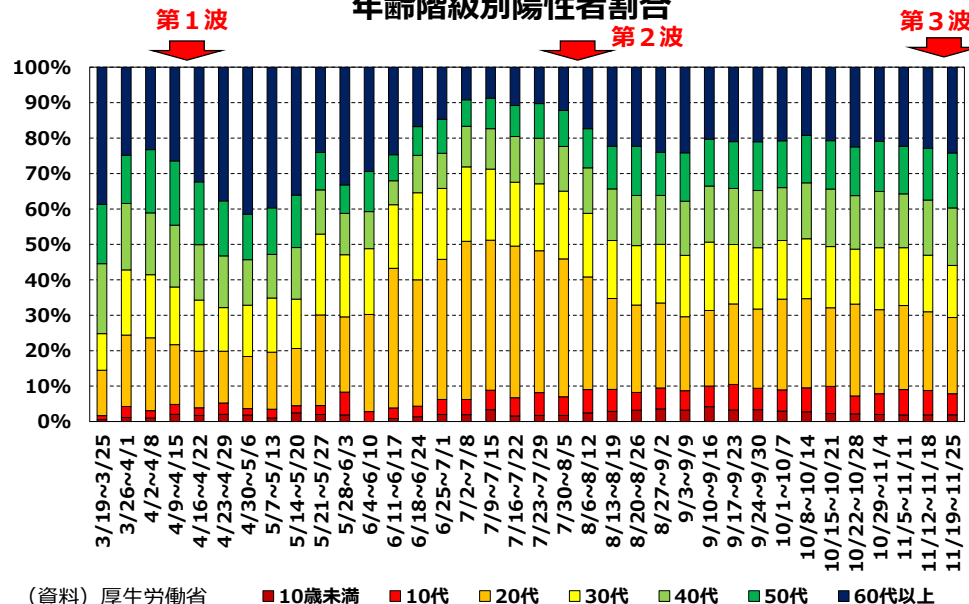
感染拡大の特徴

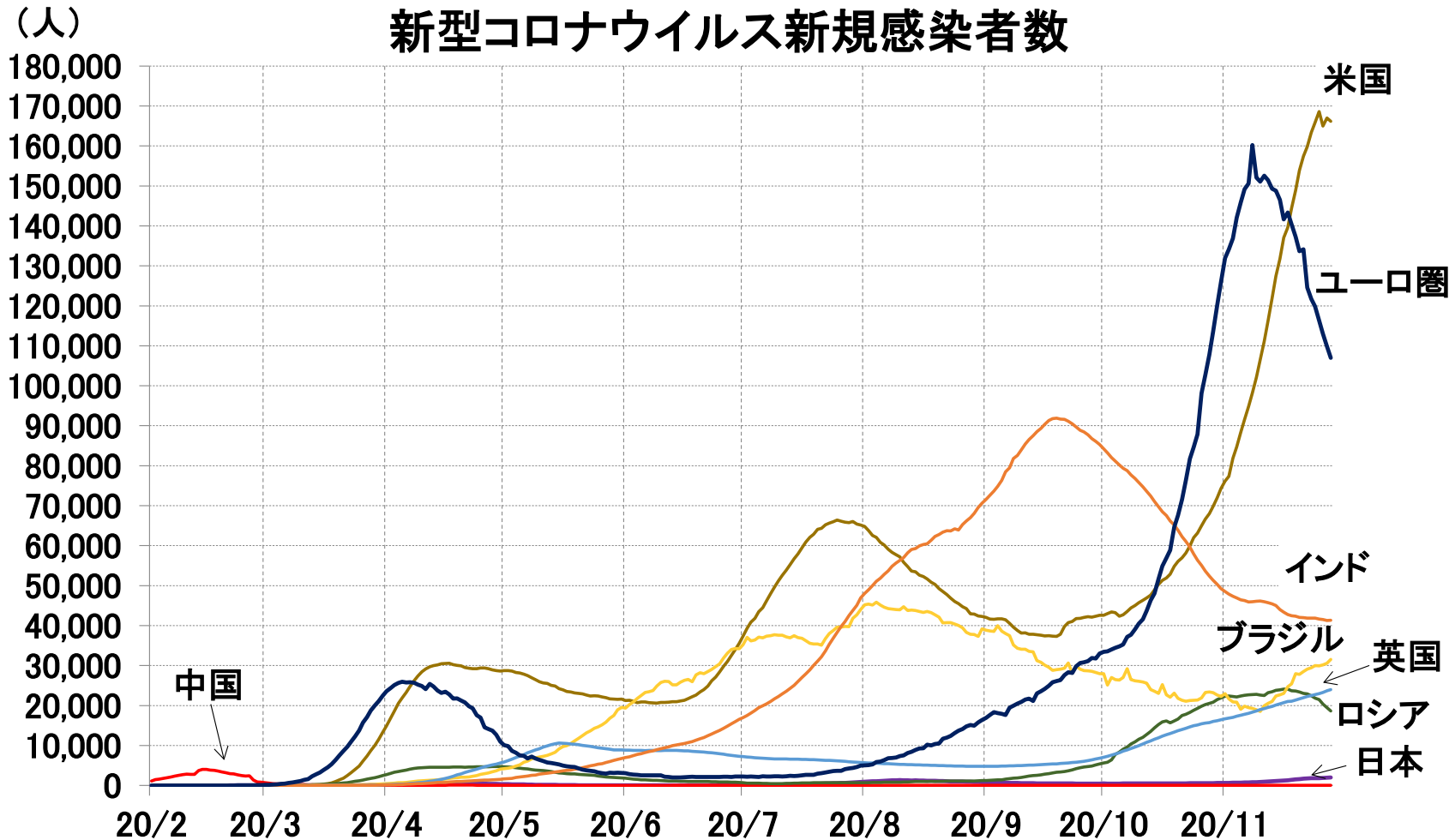
- 感染経路多様（家庭内感染最大）
- 重症化、高齢者への感染が増加

病床占有率（入院者数/確保病床数）



年齢階級別陽性者割合





(注) 累積感染者数の差分から計算。後方14日移動平均

(資料) ジョーンズ・ホプキンス大学

(日次)

エコノミスト予想もワクチン次第



Economy

モーサテ景気先行指数



モーサテ景気先行指数





実質GDPの推移

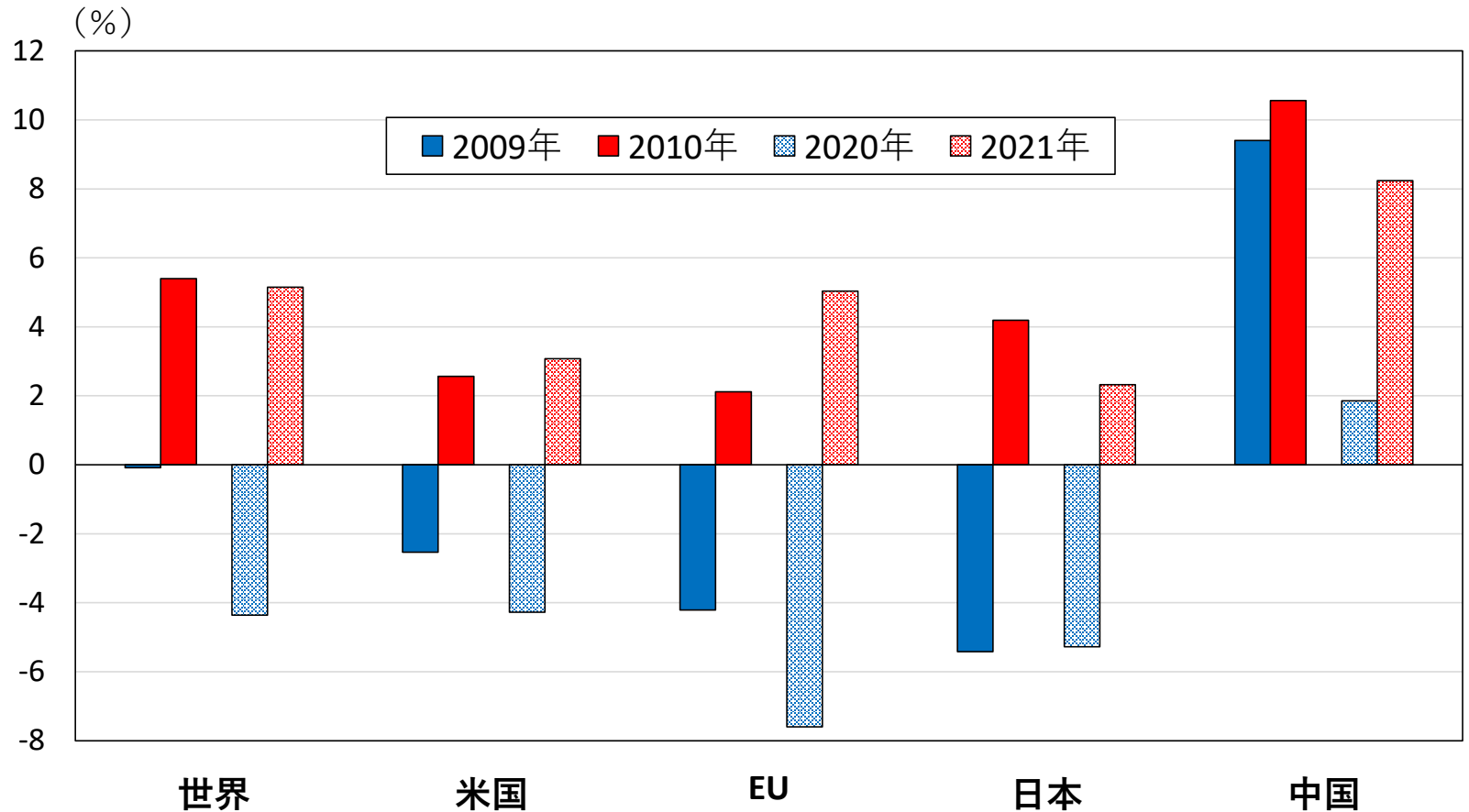


(資料)内閣府「国民経済計算」

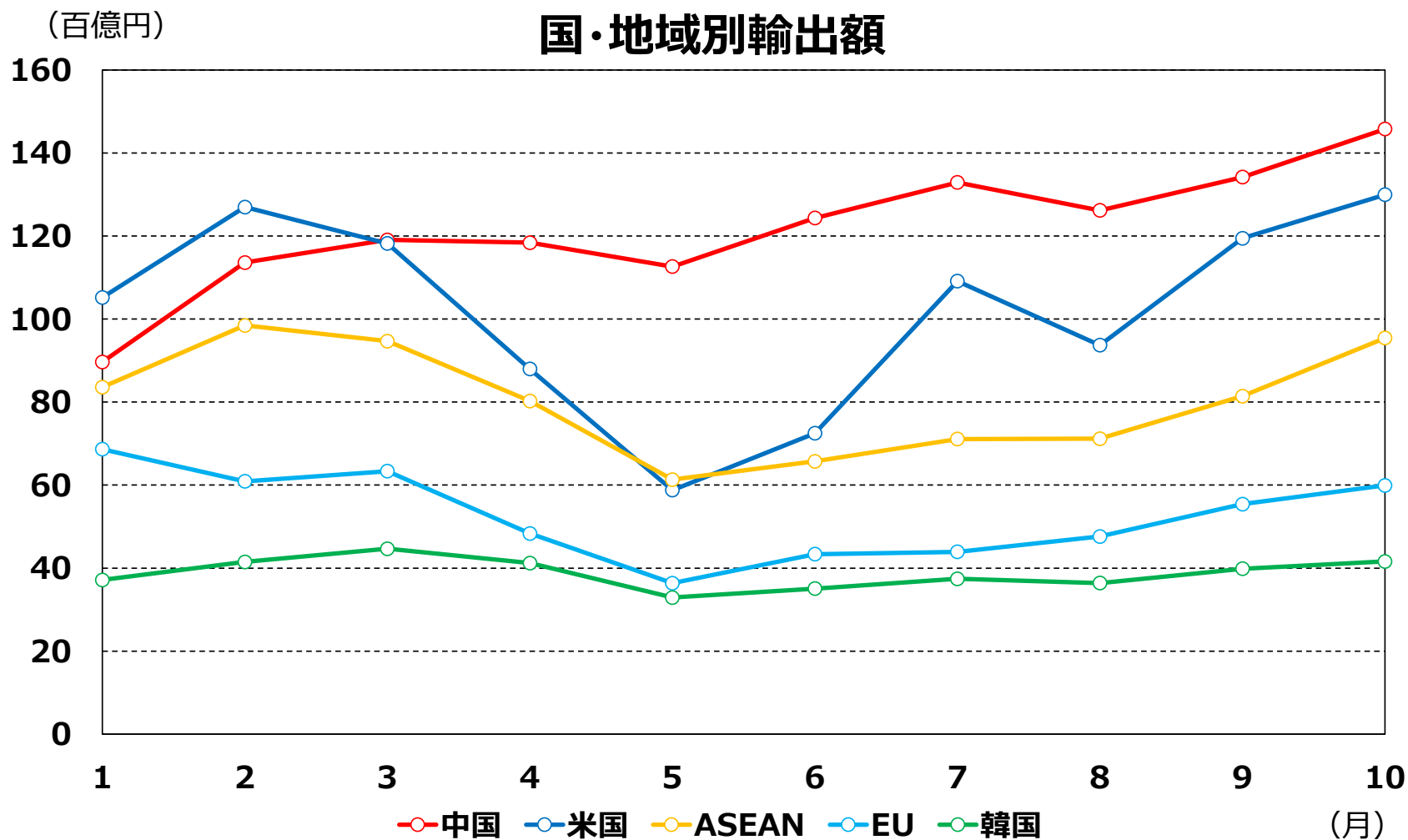
(年/四半期)

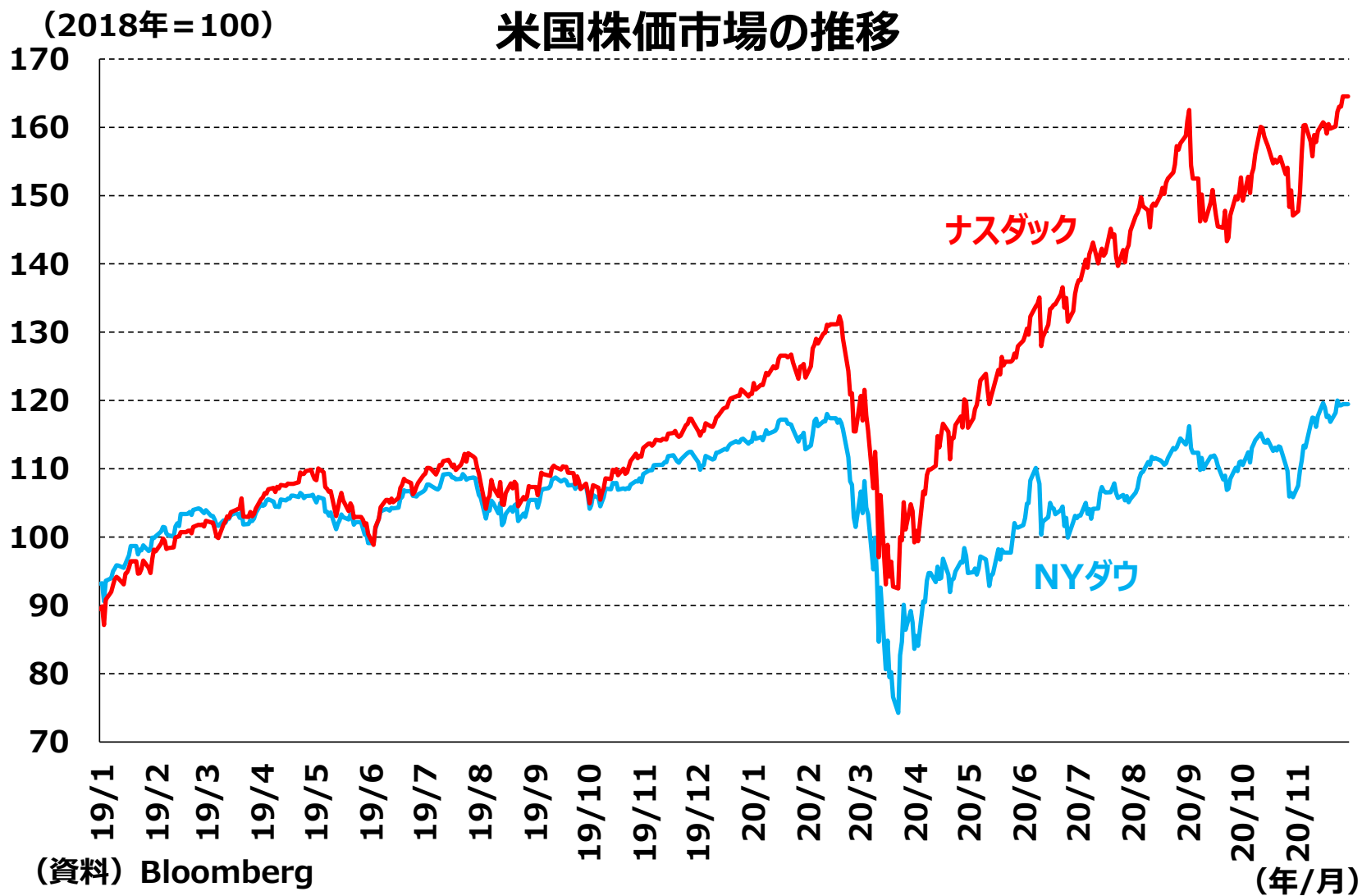


リーマンショック、コロナショック時の成長率

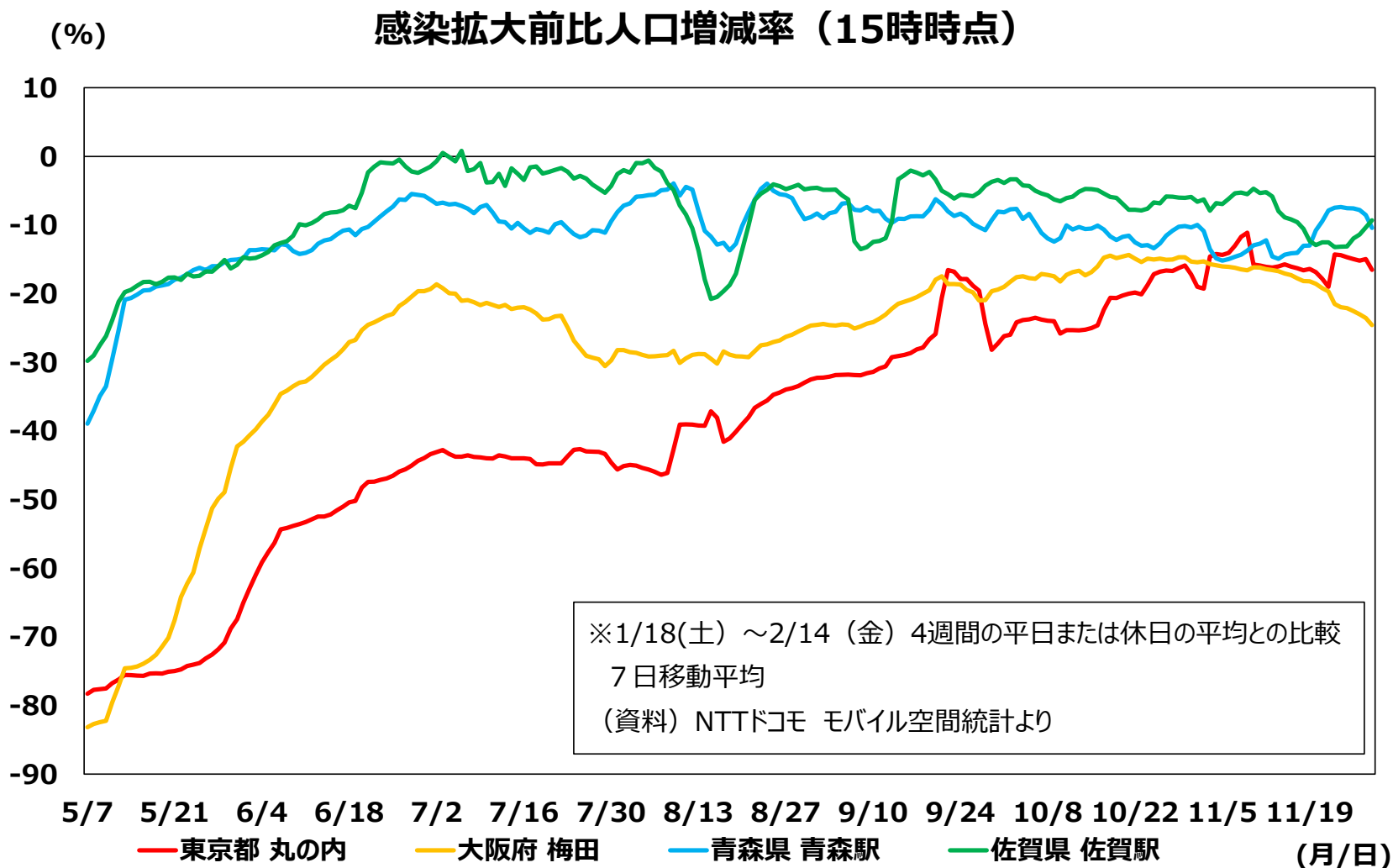


(資料) IMF"World Economic Outlook Database, October 2020"



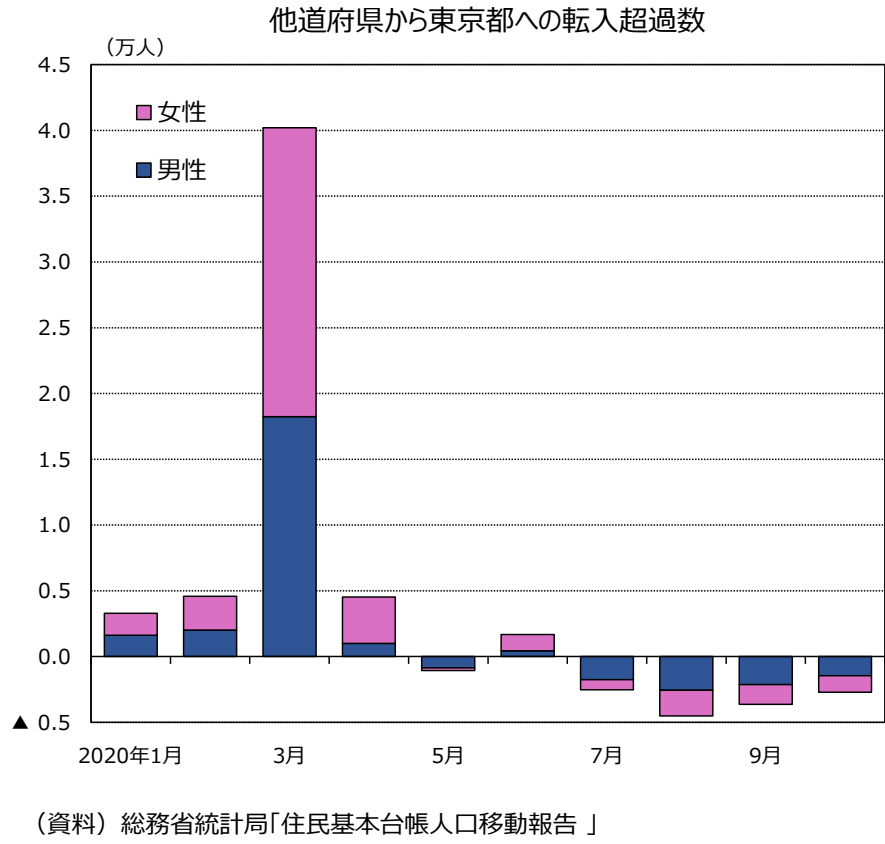
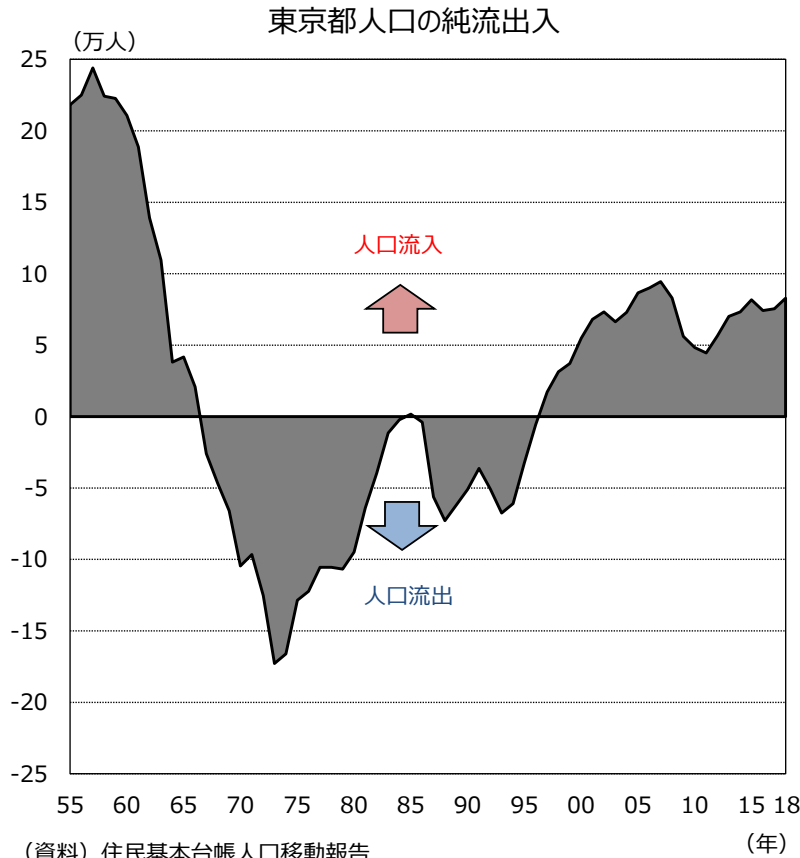


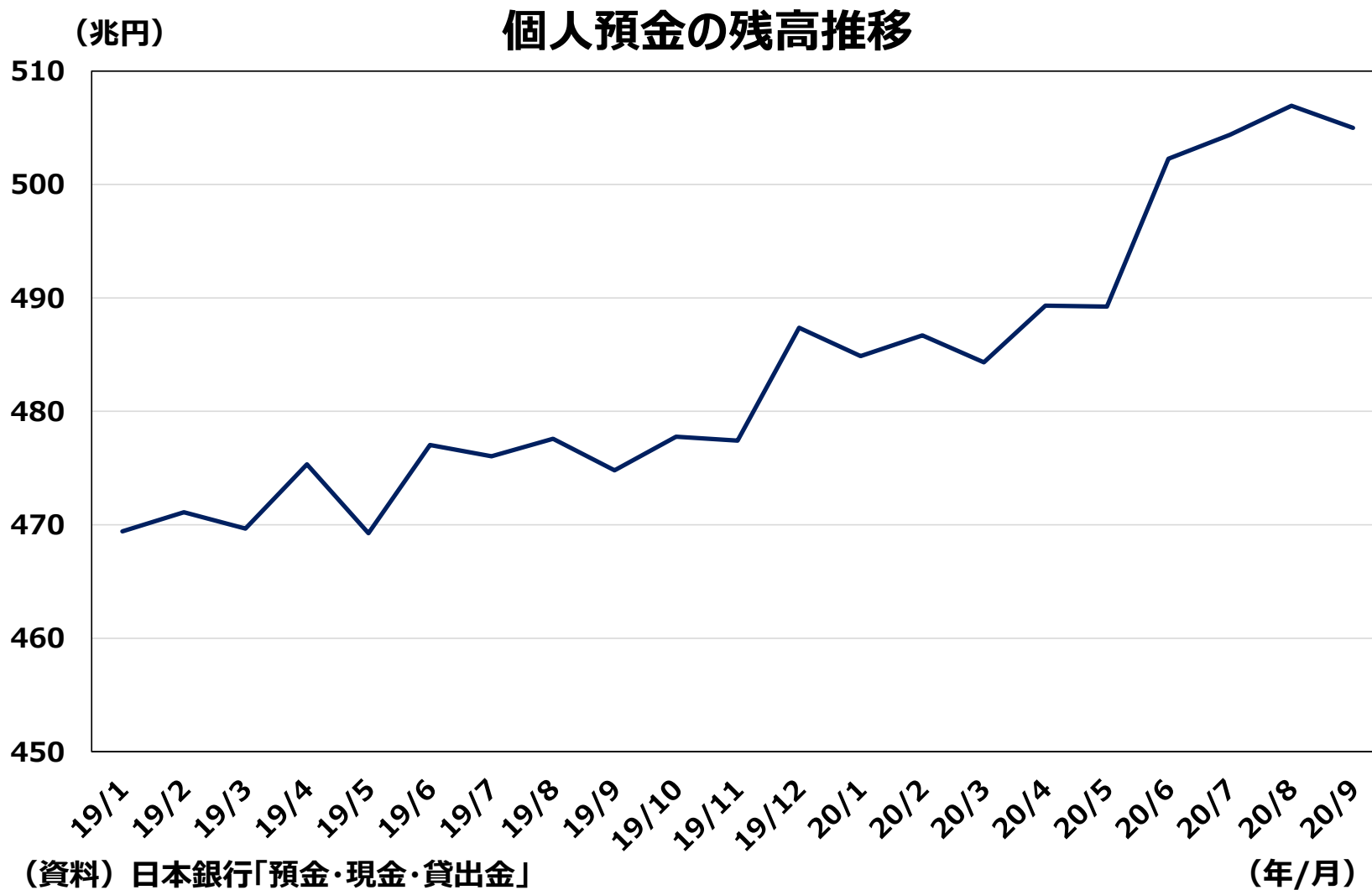
ミクロでは乖離が顕著に



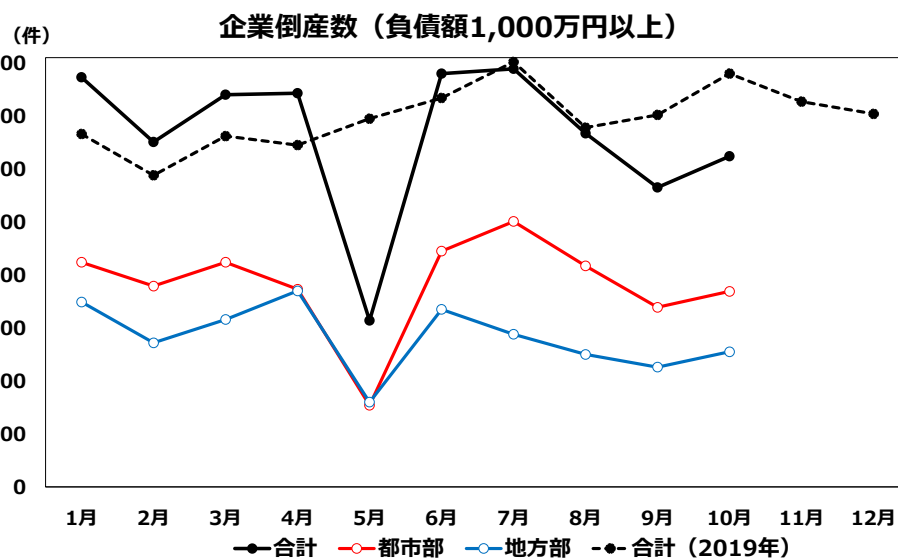
※1/18(土) ~ 2/14(金) 4週間の平日または休日の平均との比較
7日移動平均 (資料) NTTドコモ モバイル空間統計より

一極集中の是正





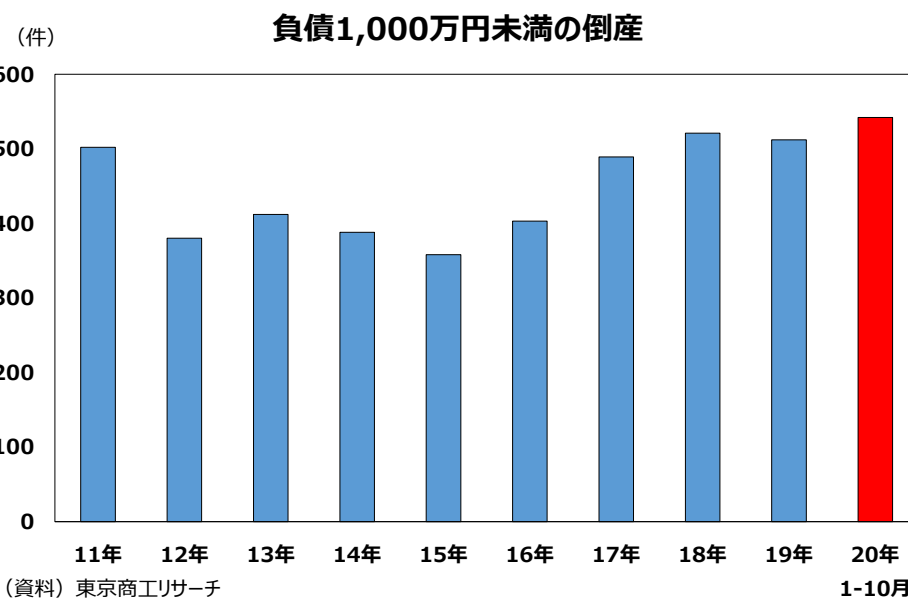
零細企業の倒産は増加傾向



※都市部（東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県、大阪府、兵庫県、愛知県の7都府県）

地方部（都市部を除く40道府県）

（資料）東京商工リサーチより

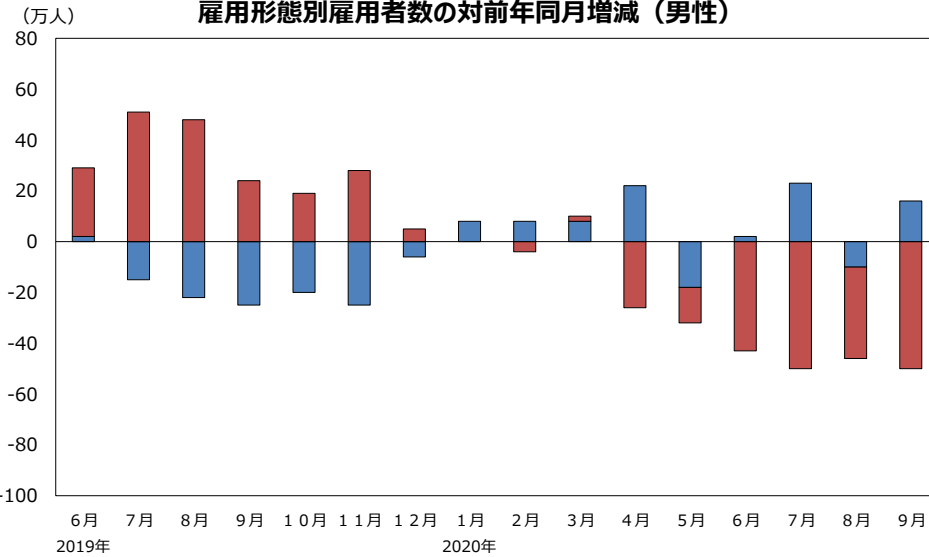


1-10月

女性・非正規の雇用者数の減少が顕著

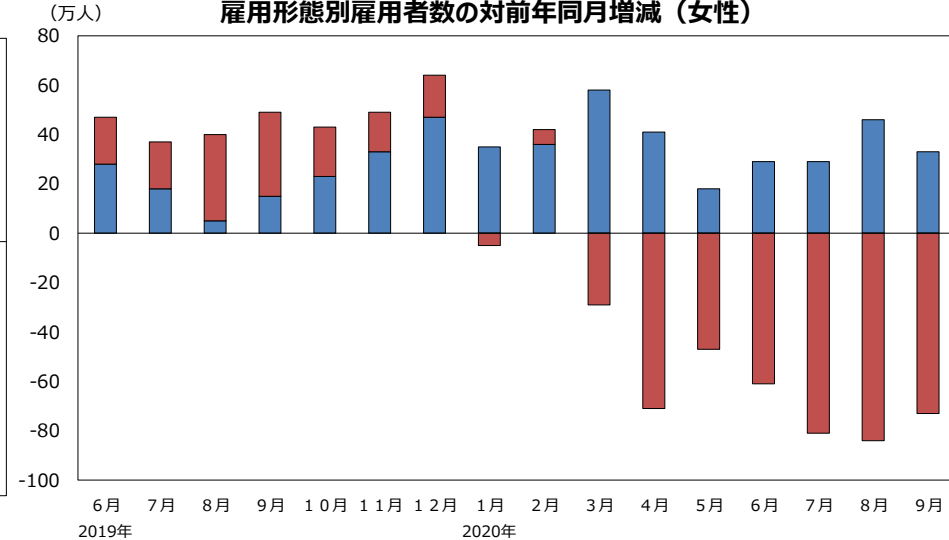


雇用形態別雇用者数の対前年同月増減（男性）



(資料) 総務省「労働力調査」 ■ 正規雇用労働者 ■ 非正規雇用労働者

雇用形態別雇用者数の対前年同月増減（女性）



(資料) 総務省「労働力調査」 ■ 正規雇用労働者 ■ 非正規雇用労働者

今後の主な政治日程

2020年	10月	26日	臨時国会召集
	11月	3日	米大統領選
	12月	5日	臨時国会閉幕
2021年	1月		通常国会召集
	7月	22日	都議会議員任期満了
		23日	東京五輪開幕（8月8日まで）
	8月	24日	東京パラリンピック開幕（9月5日まで）
	9月	30日	自民党総裁任期満了
	10月	21日	衆院議員の任期満了

（資料）各種報道より

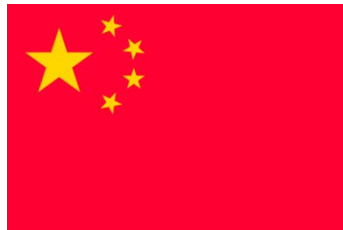


米大統領選挙 政策が大きく変わる

大統領選挙における主な政策の違い

ドナルド・トランプ (共和党)		ジョー・バイデン (民主党)
輸入関税による産業保護 鉄鋼、自動車業界等を支援	通商	鉄鋼・アルミニウム関税の撤廃 「懲罰税」で米企業の国内回帰を促す
パリ協定からの離脱 発電所の排ガス規制緩和 自動車の排ガス規制緩和	環境	クリーンエネルギー等に4年で2兆ドル投資 パリ協定復帰 排ガス規制の強化 石油からの電力源のシフト
IT企業の監視を継続 共和党「リベラルなIT企業は保守派の発言を制限している」 通信品位法230条を批判	IT規制	反トラスト法に基づく巨大テック規制 民主党「SNSはヘイトスピーチや児童ポルノの拡散に対する対策が不十分」 通信品位法230条の廃止を要求
法人減税の継続 中間層への減税 ドッド・フランク法見直しをはじめとする金融規制緩和	税制など	法人税率を28%に引き上げ (トランプ減税の廃止) 大手企業にミニマム税(最低15%) 富裕層への増税 投資銀行とリテール業務の分離 などの規制強化

各種資料より作成



習近平国家主席

貿易

投資

技術

安全保障

人権

環境

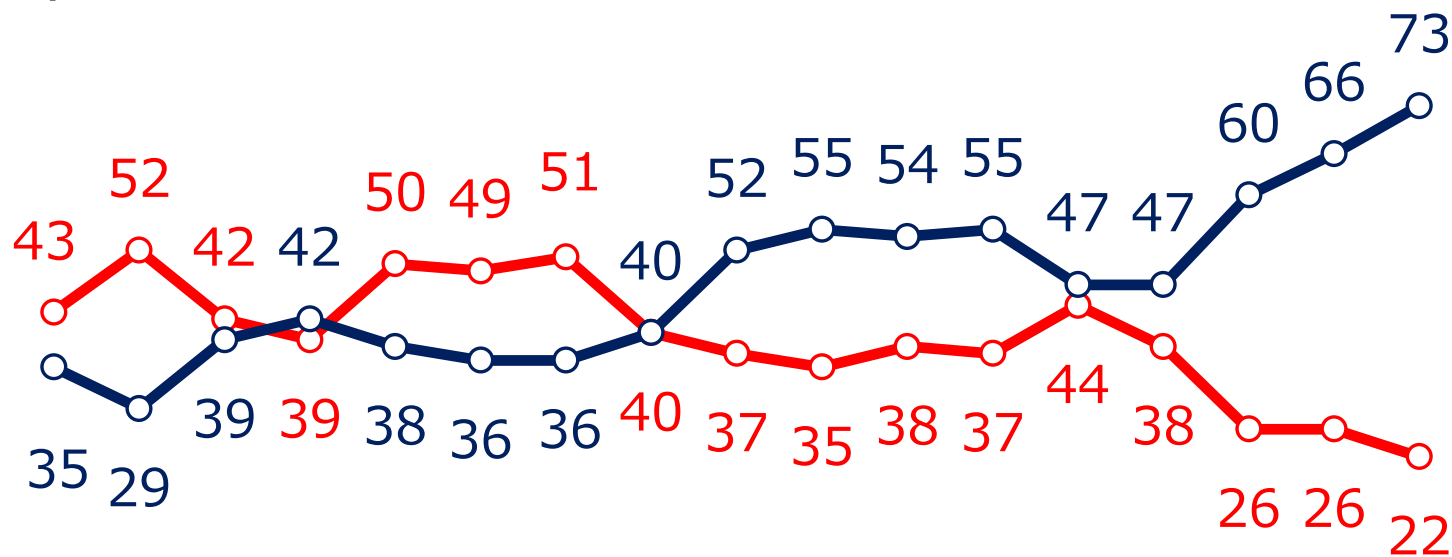


トランプ現大統領
バイデン氏



米国における対中感情の推移

(%)



2005

2010

2015

2020

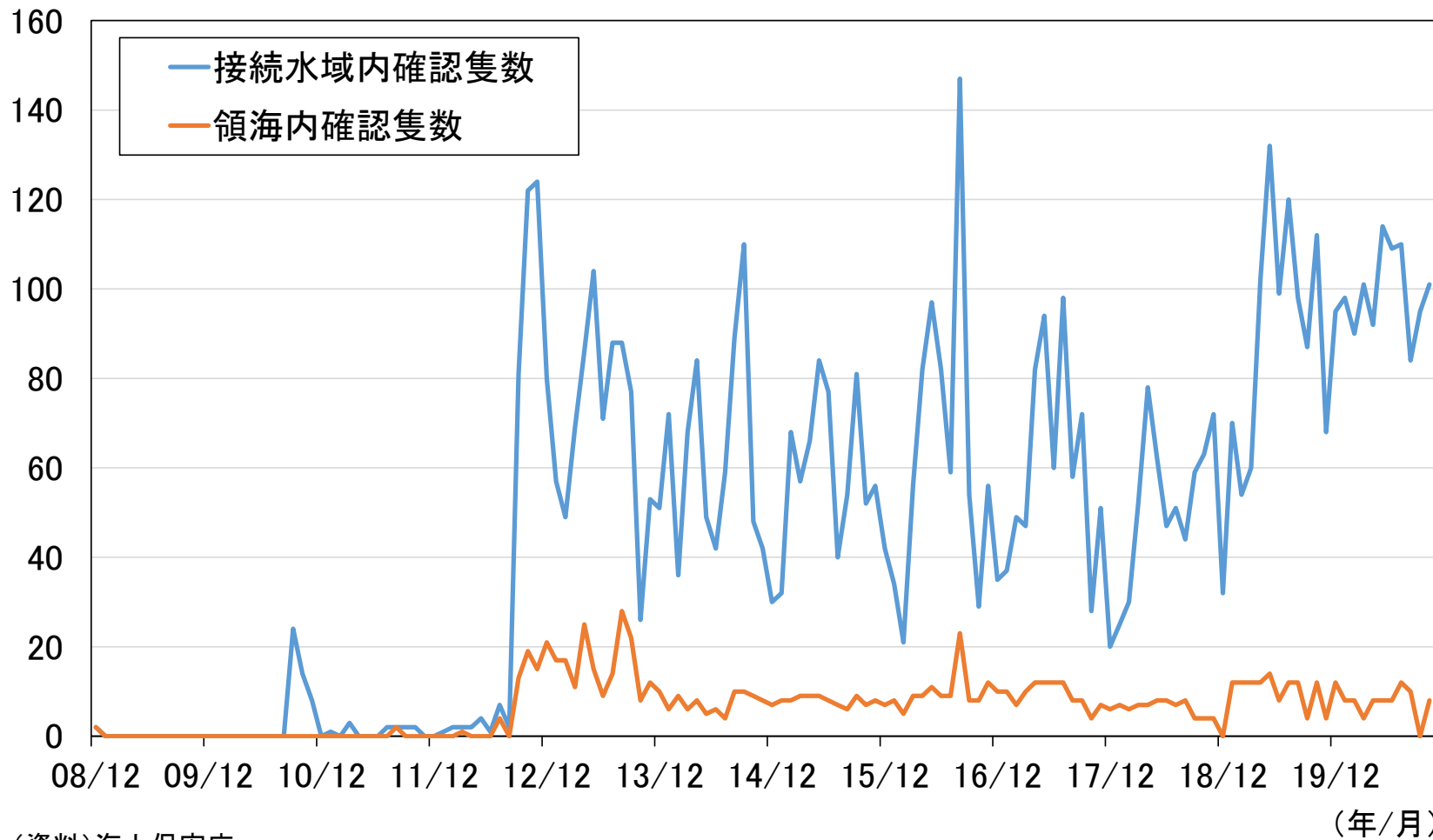
—○— 肯定的

—○— 否定的

(年)

(出典) PEW RESEARCH CENTER

(延隻数) 尖閣諸島周辺の接続水域内入域及び領海侵入隻数

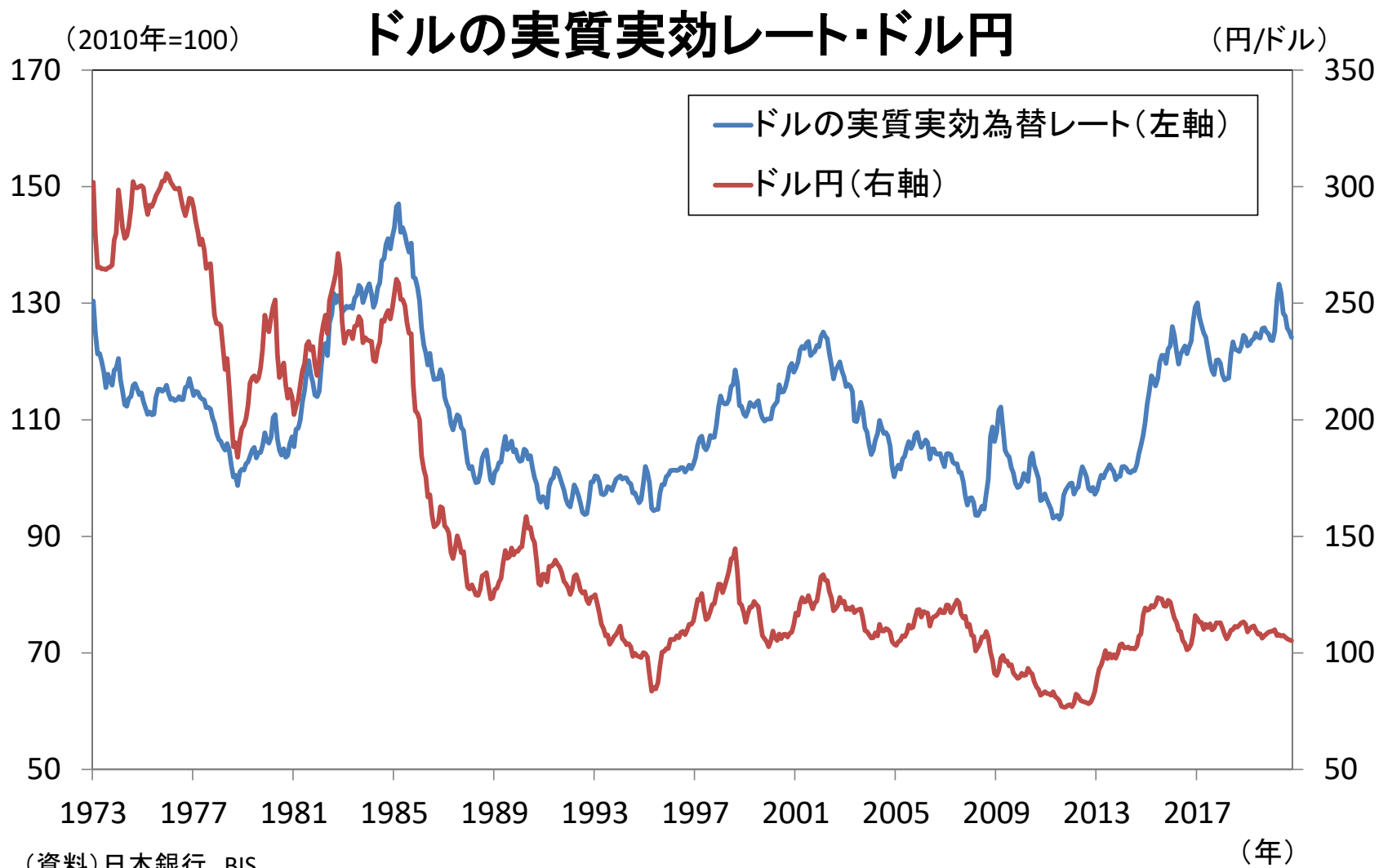


(資料)海上保安庁

(年/月)



Economy

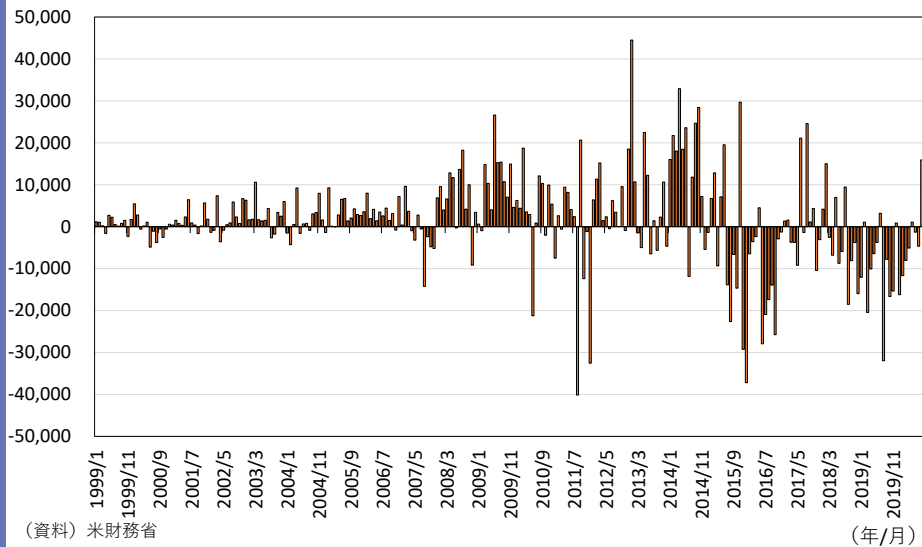


(資料) 日本銀行、BIS



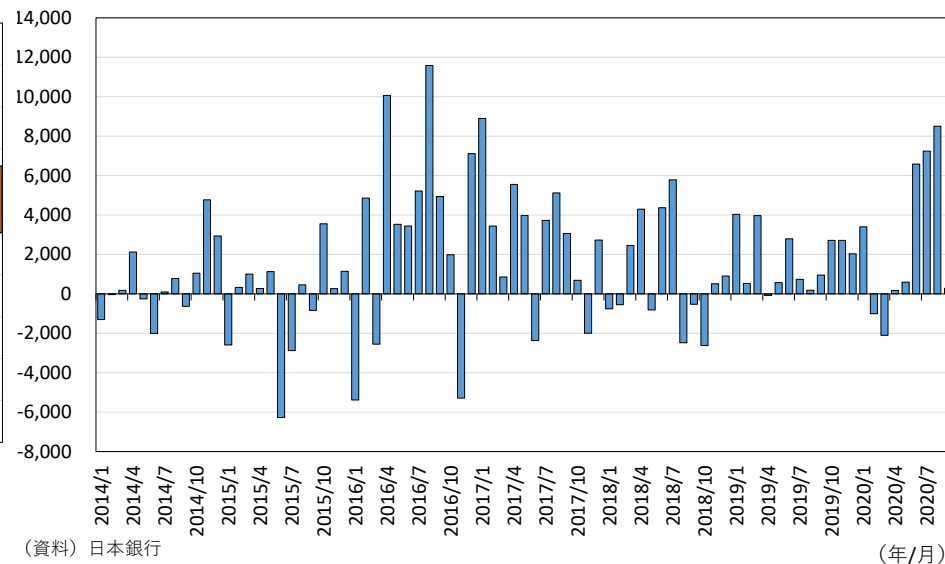
(100万ドル)

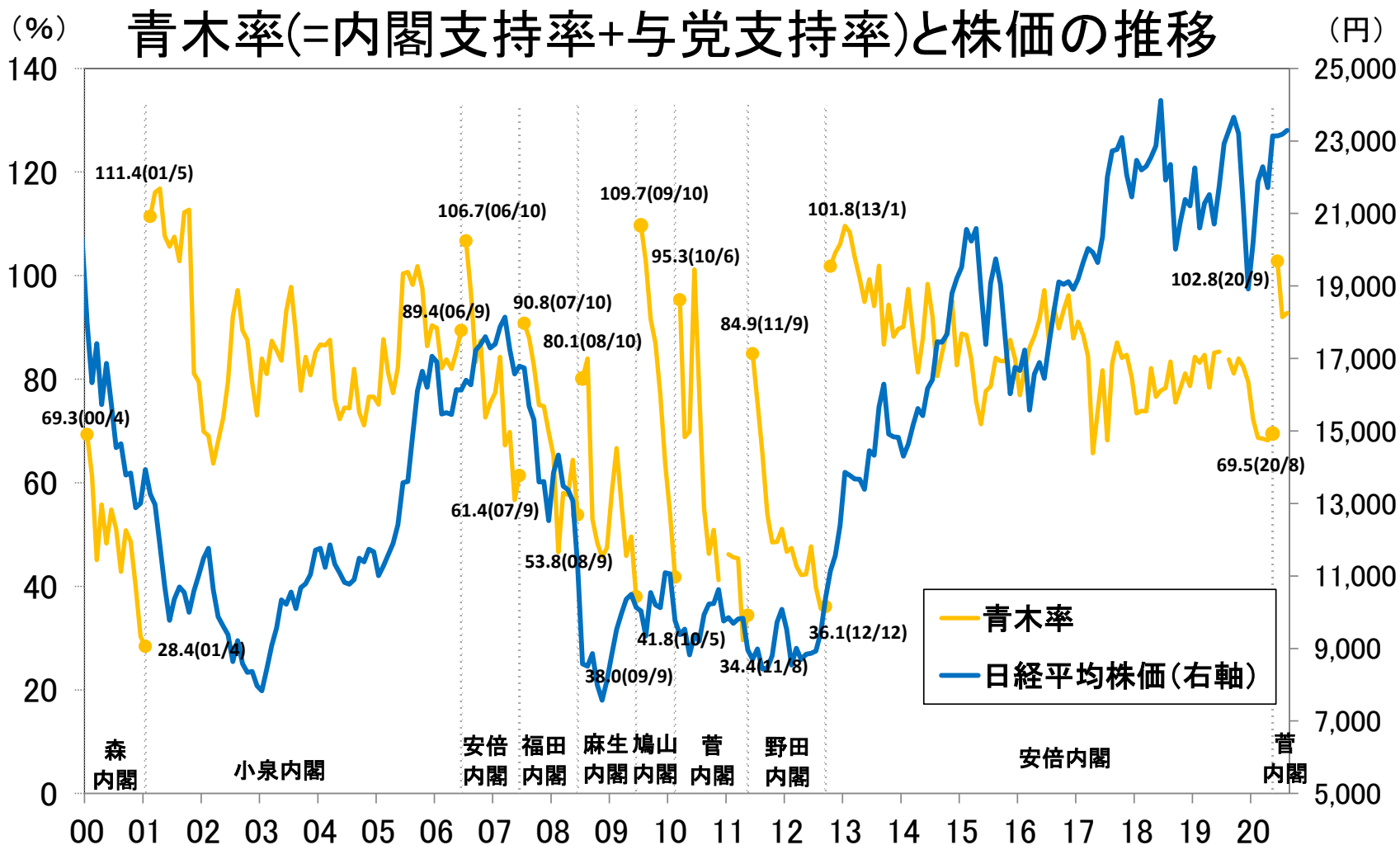
中国による米国債（中長期債）の買越額



(億円)

中国による日本国債（中長期債）の買越額





(資料) NHK放送文化研究所「政治意識月例調査」、日本経済新聞社HP「日経平均プロフィール」

(年)

役職	名前	年齢	派閥	選挙区	当選回数	初入閣・再任
内閣総理大臣	菅 義偉	71歳	無派閥	衆・神奈川2区	8回	
副総理・財務	麻生 太郎	79歳	麻生派	衆・福岡8区	13回	再任
総務	武田 良太	52歳	二階派	衆・福岡11区	6回	
法務	上川 陽子	67歳	岸田派	衆・静岡1区	6回	
外務	茂木 敏充	64歳	竹下派	衆・栃木9区	9回	再任
文部科学	萩生田 光一	57歳	細田派	衆・東京24区	5回	再任
厚生労働	田村 憲久	55歳	石破派	衆・三重1区	8回	
農林水産	野上 浩太郎	53歳	細田派	参・富山	3回	初入閣
経済産業	梶山 弘志	64歳	無派閥	衆・茨城4区	7回	再任
国土交通	赤羽 一嘉	62歳	公明	衆・兵庫2区	8回	再任
環境	小泉 進次郎	39歳	無派閥	衆・神奈川11区	4回	再任
防衛	岸 信夫	61歳	細田派	衆・山口2区	衆3回、参2回	初入閣
官房長官・拉致問題	加藤 勝信	64歳	竹下派	衆・岡山5区	6回	
復興	平沢 勝栄	75歳	二階派	衆・東京17区	8回	初入閣
国家公安	小此木 八郎	55歳	無派閥	衆・神奈川3区	8回	
一億総活躍	坂本 哲志	69歳	石原派	衆・熊本3区	6回	初入閣
経済財政 経済再生 コロナ対策	西村 康稔	57歳	細田派	衆・兵庫9区	6回	再任
行政改革 規制改革	河野 太郎	57歳	麻生派	衆・神奈川15区	8回	
五輪	橋本 聖子	55歳	細田派	参・比例	5回	再任
万博	井上 信治	50歳	麻生派	衆・東京25区	6回	初入閣
デジタル	平井 卓也	62歳	岸田派	衆・香川1区	7回	

(資料) 各種資料より作成



＜平井卓也デジタル改革相＞

- ・「**デジタル庁**」の創設を指示
- ・オンライン行政に関する機能を集約し、協力的な司令塔機能を持たせる考え

→・デジタル庁の設置に向け「デジタル改革関連法案準備室」を内閣官房に設置
 ・「デジタル庁」創設に向け、設置法案等を来年1月の通常国会に提出の方針

＜田村憲久厚生労働相＞

- ・**不妊治療の保険適用**の検討を要請
- ・PCR検査を受けやすい環境の早急な整備

→・暫定措置として体外受精など不妊治療への助成金の増額を表明
 ・民間によるPCR検査のサービス価格の実態調査を実施中

＜河野太郎行政改革・規制改革相＞

- ・担当政策について指示
- ・**縦割り行政の打破**を目指す

→・「行政改革目安箱（縦割り110番）」を設置
 ・「脱ハンコ」に向け関連法案の一括改正を検討（来年通常国会での提出を目指す）

＜武田良太総務相＞

- ・**携帯電話料金の引き下げ**への取組を指示
- ・国際水準を目標にした値下げ努力を求める

→・大容量プランの大幅値下げが焦点
 ・大手三社はいずれも値下げに応じる方向で検討を進める

各国のグリーン戦略		
	戦略	概要
米国	グリーン・エネルギー政策 (バイデン大統領候補)	環境保全分野に 4年間で2兆ドル を投資し、再生可能エネルギーや電気自動車、水素利用などの拡大を目指す
EU	欧州グリーン・ディール 投資計画	今後 10年間で1兆ユーロ を投資。再生可能エネルギーへの転換や雇用の転換など、全てのセクターの行動変容を促す。
ドイツ	未来投資パッケージ	2021年にかけて実施する経済対策の一部。気候変動に対応するモビリティとデジタル化を重視し、500億ユーロが配分される。
フランス	国家水素戦略	2030年までに70億ユーロを投資。水素技術の開発により、製造業やモビリティ分野における脱炭素化を促進する。
英国	グリーン成長戦略	産業の低炭素化を実現にするイノベーションを重視。世界最大規模の洋上風力発電などへの積極的な投資を行う。
中国	第14次五カ年計画	グリーン経済の生産高を2025年に12兆元とGDPの約8%、2035年に10%以上にするを目標とし、グリーン経済への転換を図る
韓国	韓国版ニューディール	国家発展戦略の1つにグリーン・ニューディールを掲げる。2025年までに気候変動対策として73.4兆ウォンを投じる。

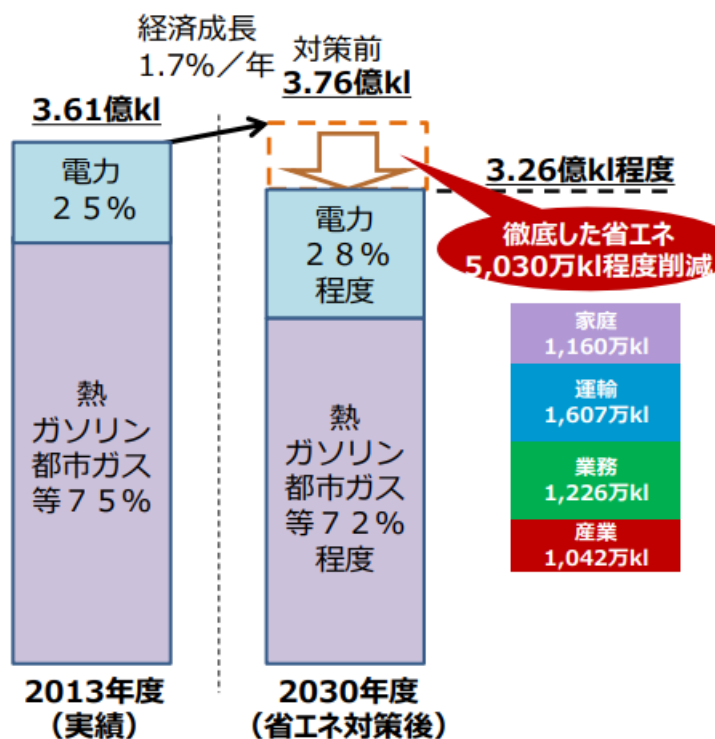
(資料) 各種報道などをもとにニッセイ基礎研究所作成



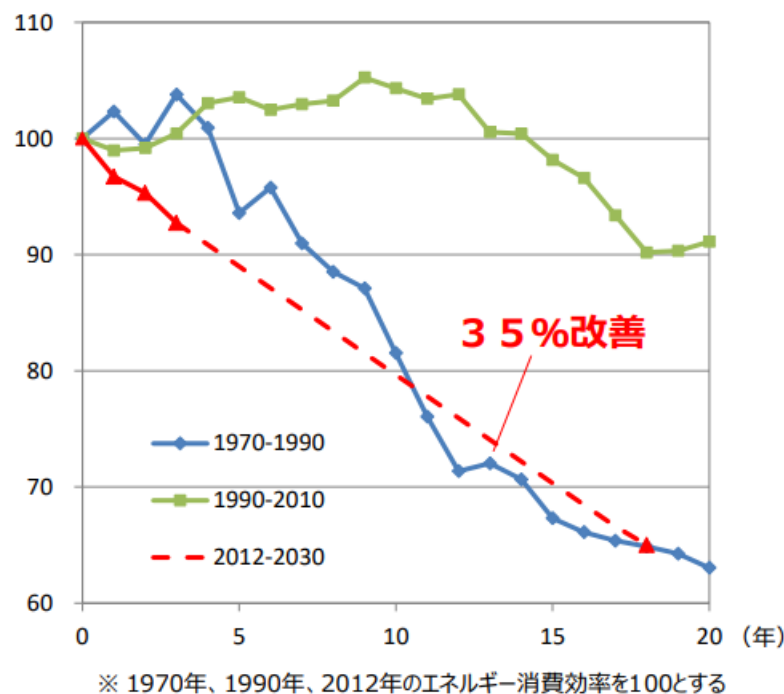


[図表4] エネルギー効率

エネルギーミックスにおける最終エネルギー需要



エネルギー消費効率の改善



(資料) 資源エネルギー庁「エネルギーの使用の合理化等に関する法律(省エネ法)の一部を改正する法律について」(2018年6月)



従業員の
安全確保

事業継続



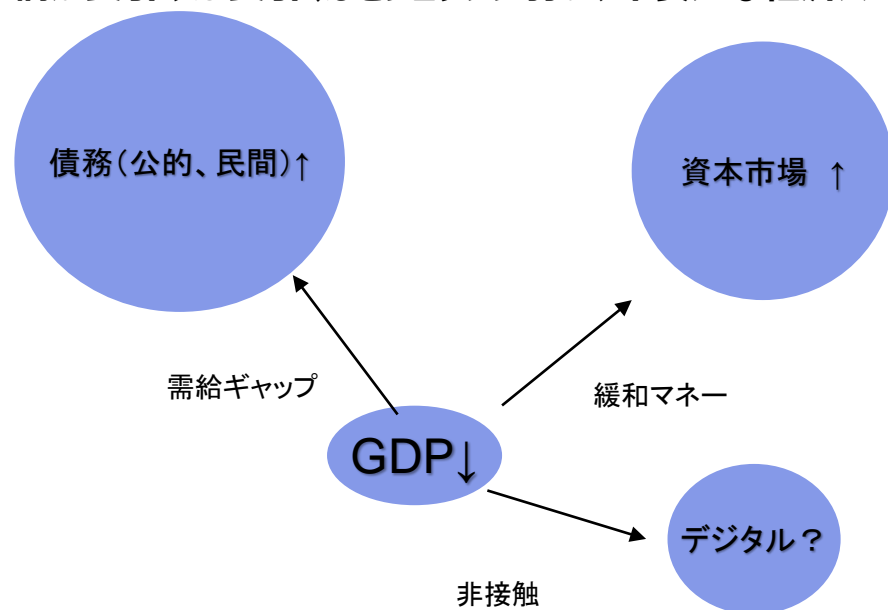
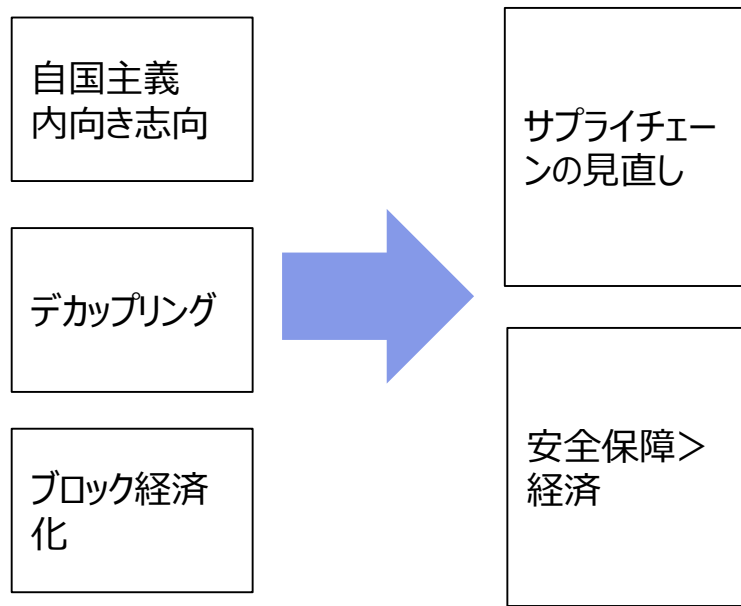
社会的要請

■ コロナ禍で変化（加速）すると思われること

- デジタル化
- 分断する世界（米中摩擦激化、ブロック化、反グローバリズム）
- 株主第一主義の見直し、内部留保の積み増し、エッセンシャルワーカー等の賃上げ
- 環境・持続的成長重視等の価値観変化
- 働き方、家族の形
- 公共部門・民間企業の債務急増 など

■ コロナ後で経済パフォーマンスを規定する要因

- ①政治、安全保障
- ②経済・資本市場の不安定の是正（コロナ禍が長引けば長引くほどショックに弱い、不安定な経済バランスに）



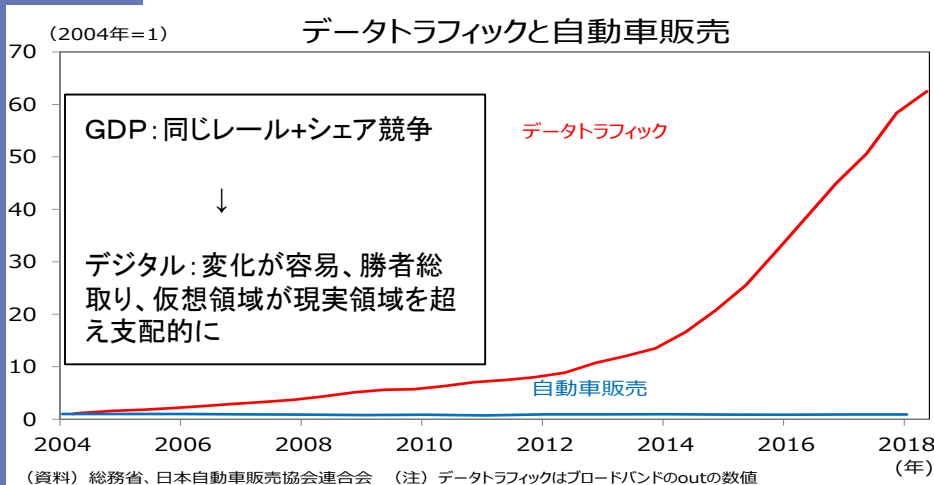
バランスの悪さをどうするか (1) ショック耐久性は生産性向上しかない



- GDPに比べて債務、資本市場が急拡大し、ショックに弱い構図に
 - 放置 一番弱い、非金融部門の債務危機が表面化 → バブル崩壊、公的債務問題にも飛び火
 - 企業の格付けの悪化、会計の厳格化、景気の再悪化などが引き金
- ショック耐久性はデジタル化で生産性向上を図るしかない
 - 限界①製造業・輸出モデル → 生産性が高い製造業、クォリティーが高い国内サービス業を組み込んだデジタルシステム（表面：デジタル化で生産性アップ、根底：日本型社会の変革）の構築
 - 限界②人口減少・高齢化への対応（介護） → 個人差が激しく一律供給の限界 → 問題解決型・消費者主導型でしか対応できず
- やるべきこと
 - Withコロナのデジタル化 一気通貫
 - つなげる インフラ（5G、IOT）
 - ガバナンス強化（経営の理解を上げる：資本市場→GDP）
 - （教育、知的財産強化などやるべきことは多い）

D Xの現状と日本企業の強弱

- (1) 作り出す ××
- (2) いいものに改良 ◎
- (3) つなげてシステム化 ◎



企業	デジタル					リアルへの編入			
	簡易なメール (メッセージ)	検索・ブラウザ	コンテンツ・メディア	ネットワーク経由のサービス (クラウド)	電子商取引	決済	実店舗での小売り	IT化した住宅 (スマートホーム)	自動車販売・FD-オン
デジタルプラットフォーム企業									
G Google (グーグル)		○	○	○	○	○	○	○	○
A Apple (アップル) パソコン		○	○	○	○	○	○	○	○
F facebook (フェイスブック)		○	○	○	○	○	○	○	○
A amazon (アマゾン)		○	○	○	○	○	○	○	○
中国系 Alibaba.com (アリババ)		○	○	○	○	○	○	○	○
Baidu 百度 (バイドゥ)		○	○	○	○	○	○	○	○

(注) クラウドとは、(注)を意味する英語で、コンピュータの利用形態のひとつ。利用者は、ネットワークに接続されたコンピュータが提供するサービス、ネットワーク経由で手元のパソコンやスマートフォンで利用する。

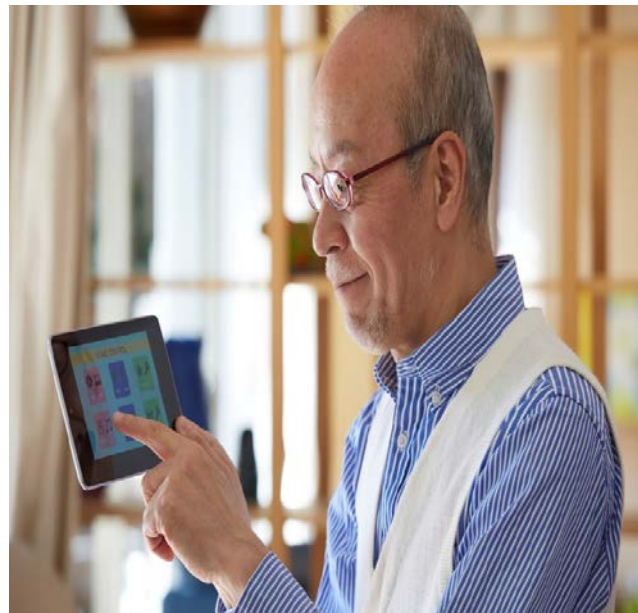
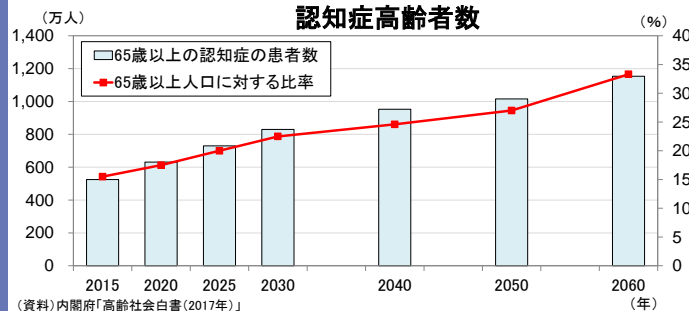
バランスの悪さをどうするか (2) どころさいコミュニティ形成

- コロナ後、すぐにDX社会が実現するわけではない。その間、日本の単身認知症高齢者対応はまったなしを迎える。現実的な介護体制を各自治体ごとに作る
 - 2022年には、団塊の世代が75歳以上に、コロナ後は供給力が著しく低下（介護職選択者が減る）
- やるべきこと（技術を利用し）人対人が中心で「つながる接点を増やす」
 - DX（高齢者主導の社会保障制度）、QOLを評価の中心にし、質の見える化を実現（中期的課題）
 - 働く環境 元気な高齢者がNPOなどを通じて高齢者を支援（クーポン制度など）（以下は短期的課題）
 - 地域コミュニティ強化
 - ジェロントロジー（産業界、学界を巻き込む）
- 「これ！」という解決策はない。ただし無策は、地域、コミュニティの崩壊→「日本らしさ」の崩壊、左の思想が強化→政治安定の大きな足かせに

単身高齢者世帯数の推移



認知症高齢者数



■ 難しい問題 ; 短期/長期の矛盾

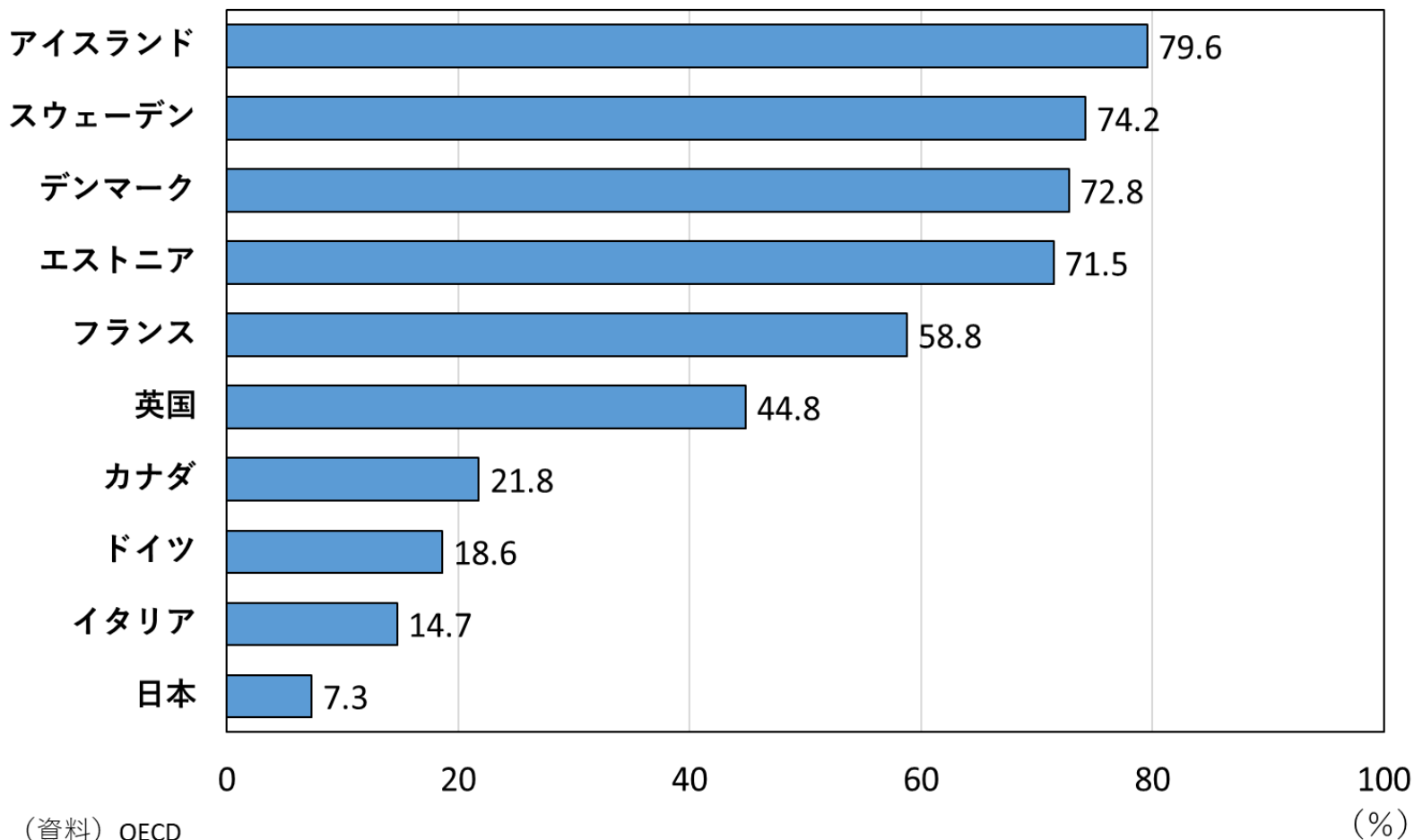
- 財政赤字やゾンビ企業問題等、短期と長期の利益が矛盾する
- 一方、デジタル加速は、短期・長期の双方が同じベクトルを向く

コロナ対策	短期		長期	
		渦中、With コロナ		After コロナ
大規模に実施される 経済対策	○	雇用維持・防疫	×	累積債務の増大
選別しない、一律の 企業救済	○	迅速な支援	×	ゾンビ企業の増加
デジタル化	○	非接触の実現	○	生産性向上・DX実現



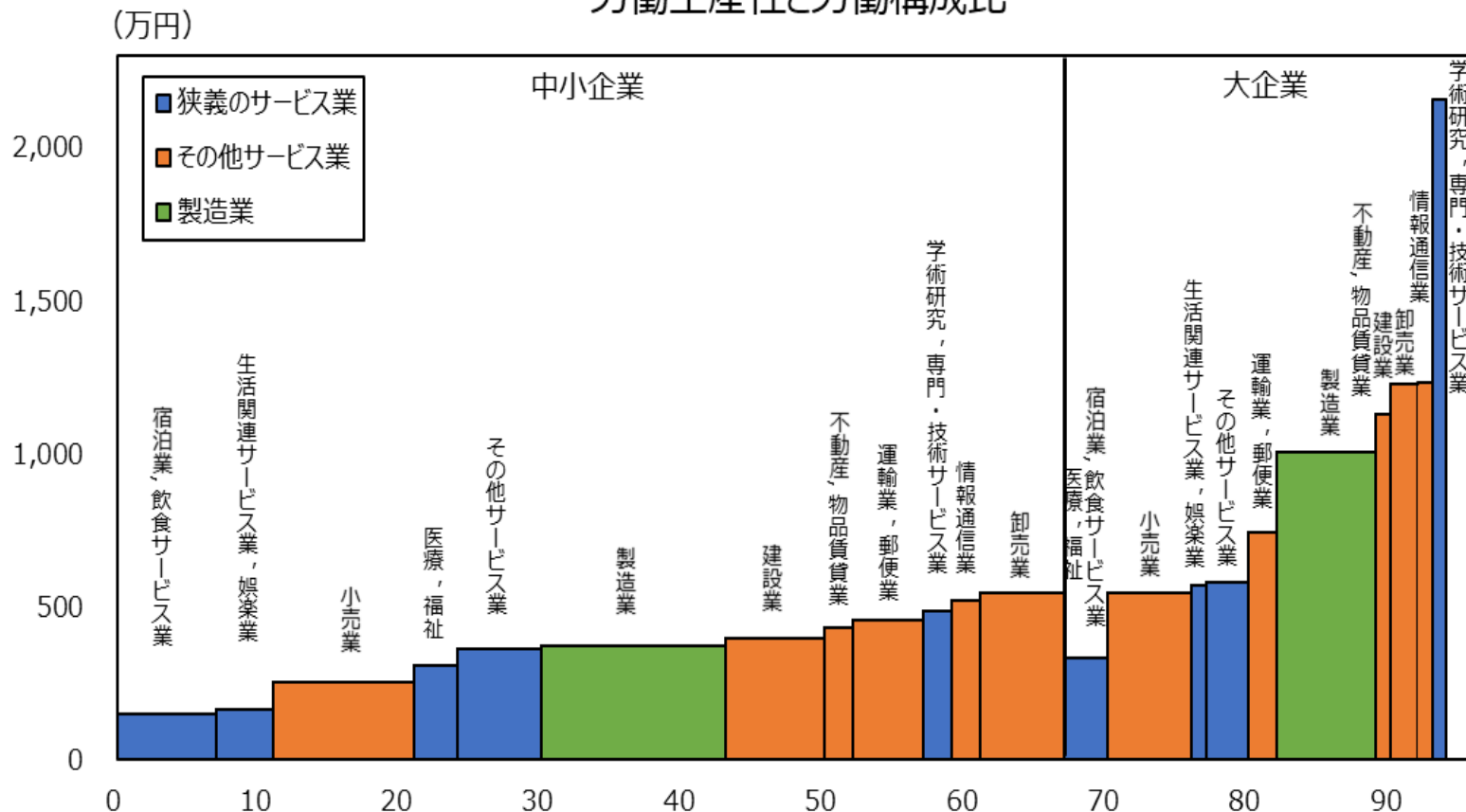


行政手続きのオンライン利用率（2018年）

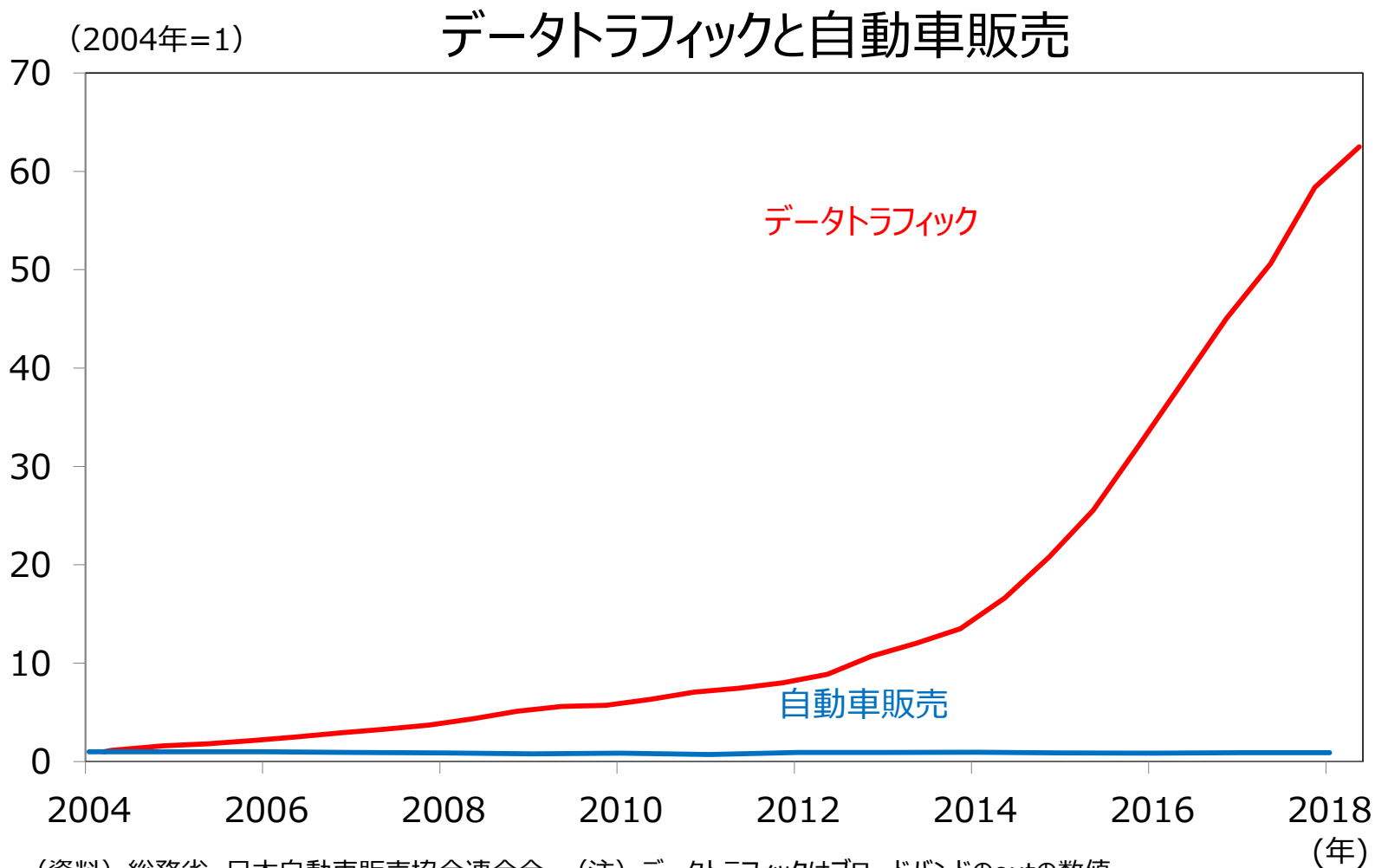




労働生産性と労働構成比



(資料) 中小企業庁「中小企業白書」(2020年版)



米中はいち早く「デジタル化」に舵を切る



<世界の時価総額ランキング>

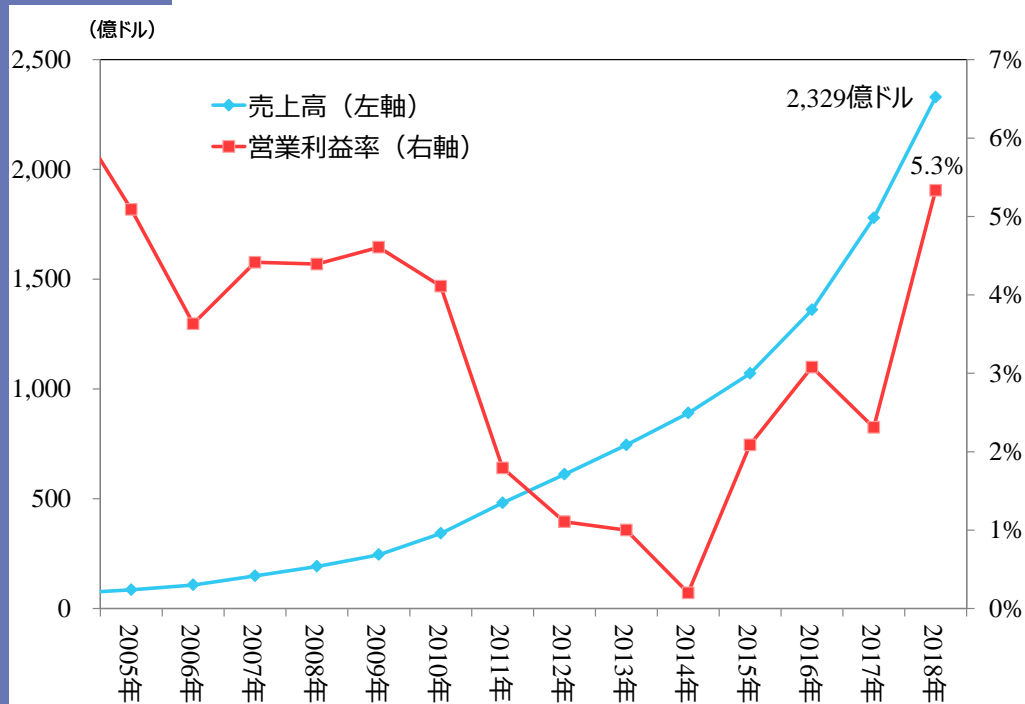
順位	2009年	2019年
1	ペトロチャイナ (中国)	サウジアラムコ (サウジアラビア)
2	エクソンモービル (米国)	アップル (米国)
3	マイクロソフト (米国)	マイクロソフト (米国)
4	中国工商銀行 (中国)	アルファベット (米国)
5	ウォルマート (米国)	アマゾン (米国)
6	中国建設銀行 (中国)	フェイスブック (米国)
7	BHPグループ (英国、オーストラリア)	アリババ (中国)
8	HSBC (英国)	パークシャーハサウェイ (米国)
9	ペトロbras (ブラジル)	テンセント (中国)
10	アルファベット (米国)	JPMorganチェース (米国)

順位	2009年	2019年
1	トヨタ (33)	トヨタ (33)
2	三菱UFJFG (79)	NTT (117)
3	NTT (94)	NTTドコモ (124)
4	ホンダ (95)	ソフトバンクグループ (129)
5	NTTドコモ (96)	ソニー (132)
6	キヤノン (114)	キーエンス (133)
7	三菱商事 (160)	三菱UFJFG (160)
8	日産 (176)	KDDI (173)
9	パナソニック (199)	ソフトバンク (200)
10	東京電力 (204)	リクルートホールディングス (201)

(注) 12月末時点、日本の時価総額ランキングのカッコ内の数字は
世界におけるランキング

(資料) Bloomberg

＜アマゾンの世界売上高推移＞



(資料) Amazon.com「ANNUAL REPORT」

＜各国のE Cシェア(2016年)＞

日本		
1位	アマゾン	20.2%
2位	楽天	20.1%

米国		
1位	アマゾン	33.0%
2位	ウォルマート	7.8%

中国		
1位	アリババ集団	43.5%
2位	JD.com	20.2%

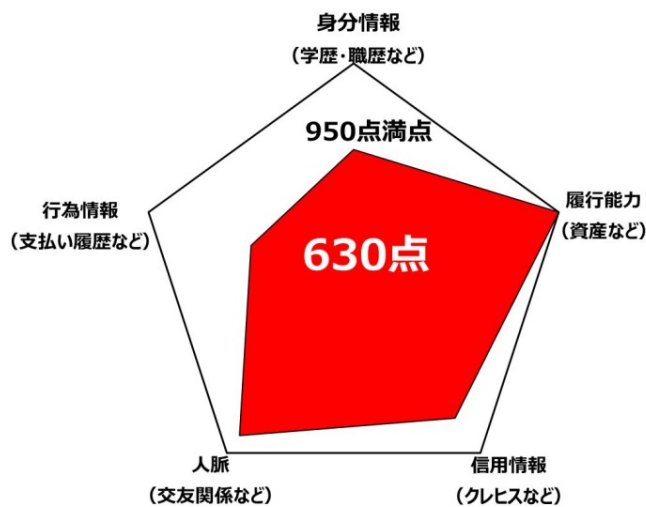
英国		
1位	アマゾン	26.5%
2位	イーベイ	10.1%

(資料) Euromonitor Internationalによる推計値



芝麻信用（アリババ）

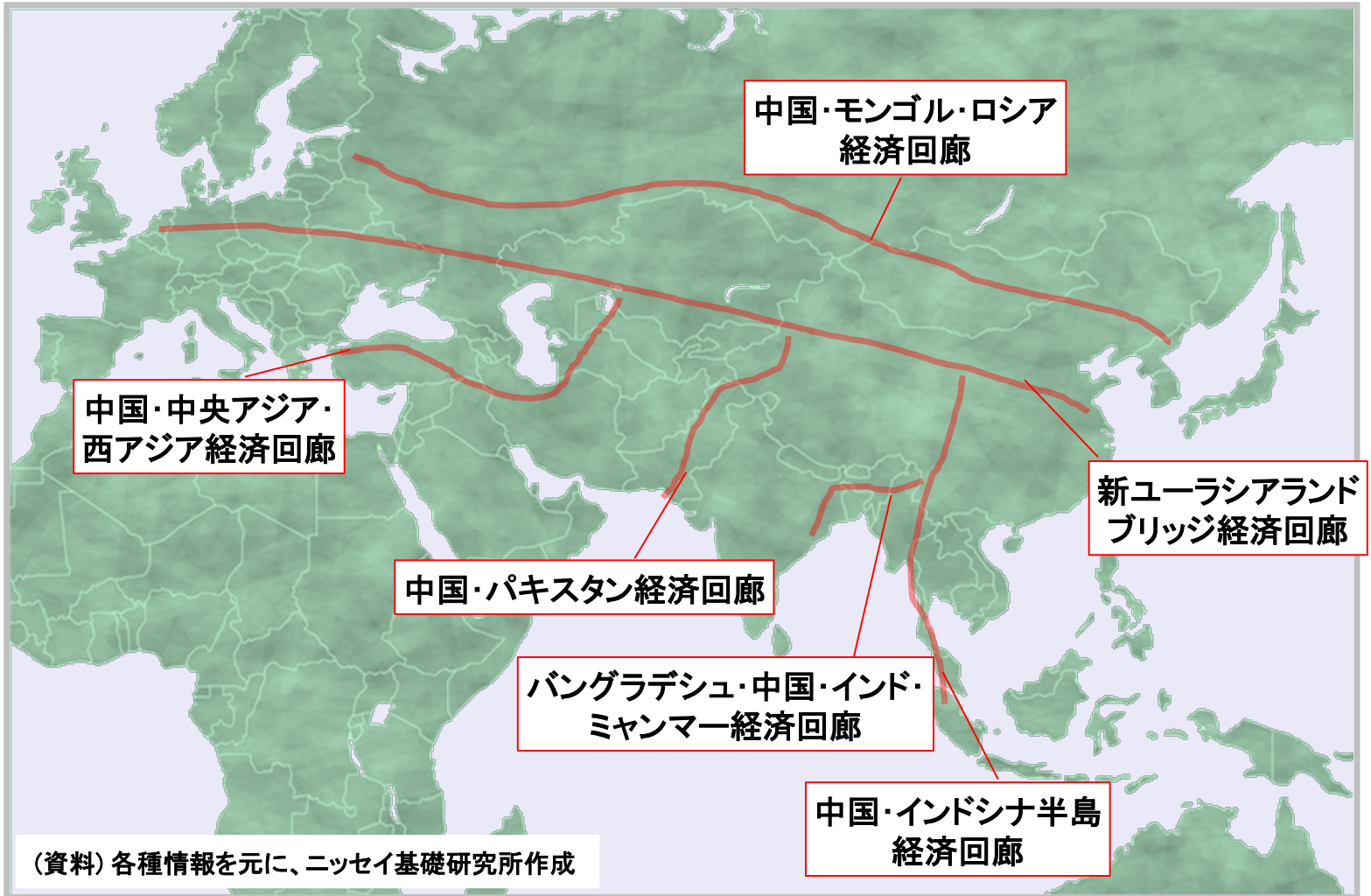
- ・個人情報（学歴・職歴）
- ・車、住宅などの資産
- ・支払履歴
- ・ソーシャルネットワークでの交友関係 等



<スコアが高い人>
充実したサービス

<スコアが低い人>
不利なサービス

中国：一帯一路（陸・海・空・宇宙）



消費者との継続的なリレーションの構築 ～価格戦略はサブスクにおちていく～



「自動車を作る会社」 ものづくりに強み



＜高級車＞ レクサス



＜環境技術＞ プリウス



＜海外＞ タンドラ



「モビリティカンパニー」

「移動」に関わるあらゆるサービスを提供する会社に

＜ライドシェア＞



米国Uber、東南アジアGrab、
中国Didi Chuxing等
ライドシェア企業に出資、協業

ソフトバンクと共同出資
でMaaS企業設立

＜サブスクリプション＞

月額定額料金で車に乗れるサービス「KINTO」を提供



デジタルとリアルの境界線が無くなる



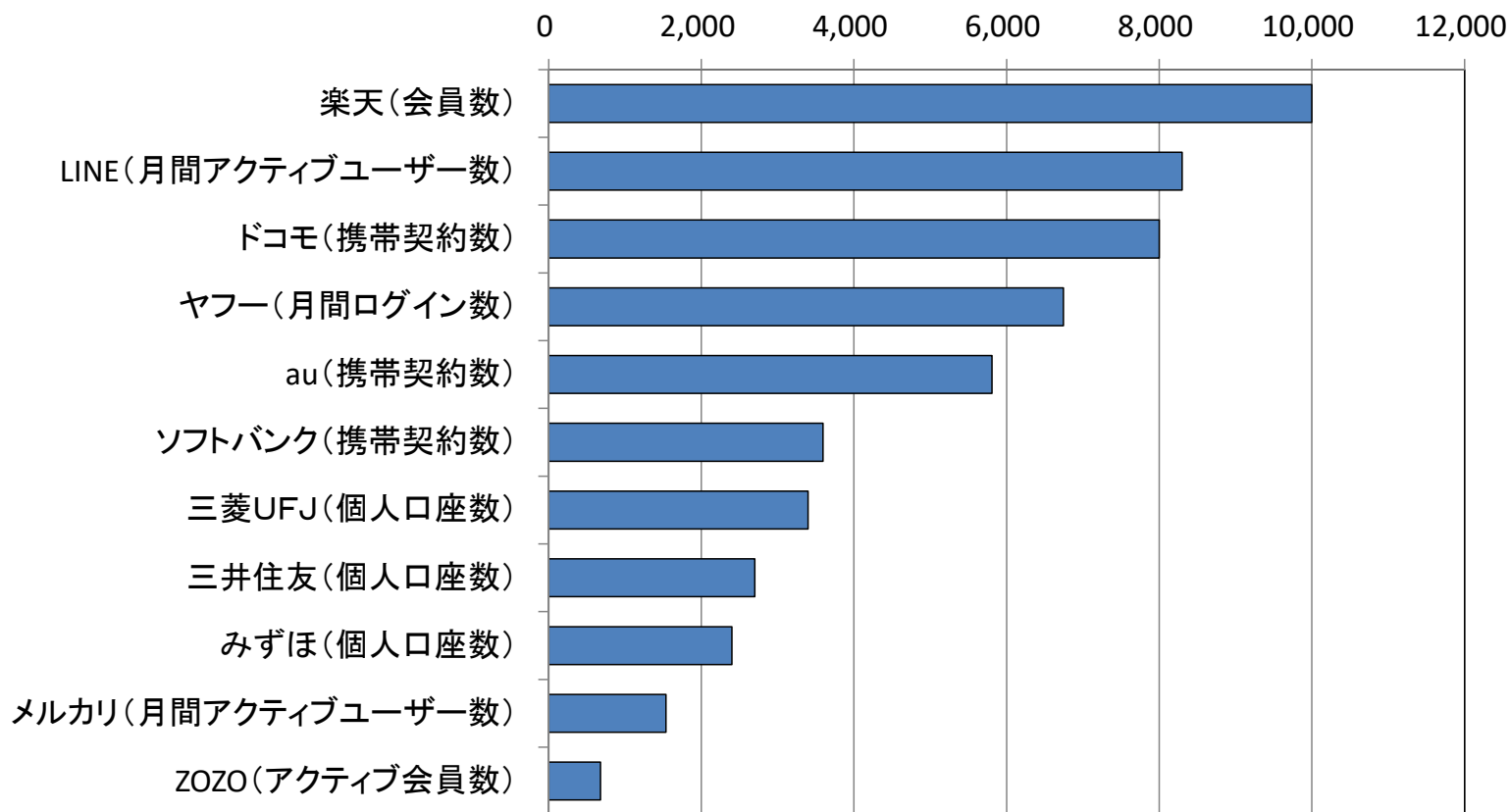
デジタル プラットフォーム企業		デジタル					リアルへの展開			
		簡易なメール (メッセージ)	検索 ・ブラウザ	コンテンツ ・メディア	ネットワーク 経由のサービス (クラウド)	電子 商取引	決済	実店舗での 小売り	IT化した住宅 (スマートホーム)	自動運転 ・ドローン
G A F A	 (グーグル)	○	○ (事業起点)	○	○	○	○	○	○	○
	 (アップル)	○	○ (事業起点) パソコン	○	○	○	○	○	○	○
	 (フェイスブック)	○	○ (事業起点)	○	○	○	○	○	○	○
	 (アマゾン)	○	○	○	○	○ (事業起点)	○	○	○	○
中国系	 (アリババ)	○	○	○	○	○ (事業起点)	○	○	○	○
	 (バイドゥ)	○	○ (事業起点)	○	○	○	○	○	○	○

(注) クラウドとは、「雲」を意味する英語で、コンピュータの利用形態のひとつ。利用者は、ネットワークに接続されたコンピュータが提供するサービスを、ネットワーク経由で手元のパソコンやスマートフォンで利用する。



各社のユーザー数

(万)



(資料)各社HPなど (注)2020年3月18日時点

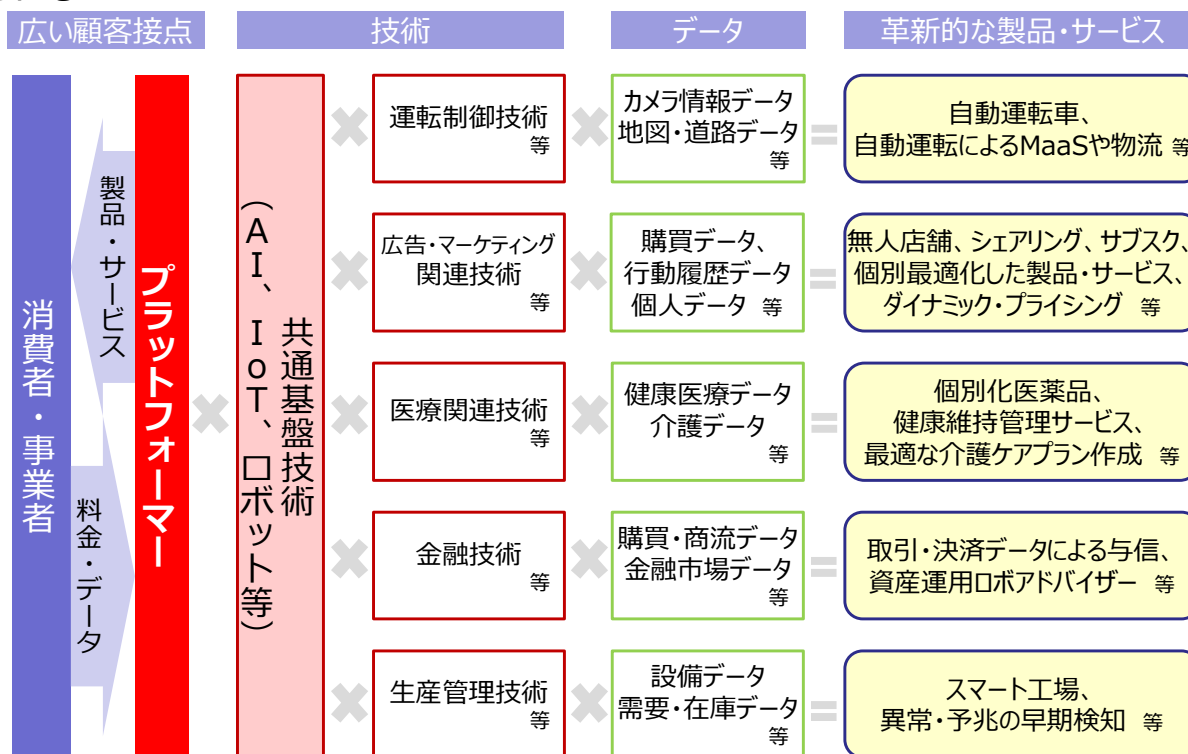
■ ネット・通信企業が手掛けるサービス・事業等（主なもの）

	楽天	KDDI	NTTドコモ	ソフトバンク	LINE	リクルート
物販	楽天市場 楽天西友ネットスーパー ラクマ（フリマ）	Wowma!(EC) LUXA(EC) auウオレットマーケット	dショッピング マガシーク(EC) タワーレコード	アスクル、ZOZO ヤフーショッピング ヤフオク、ロハコ	LINEショッピング	ポンパレモール
サービス	楽天トラベル 楽天デリバリー インフォシーク	ビッグローブ Relux(宿泊予約) イーオン(語学) auでんき ビデオパス ブックパス	dTV、dマガジン dトラベル dデリバリー dヘルスケア gacco(オンライン教育)	ヤフー(メディア) 一休 GYAO(動画) ソフトバンクでんき ブック放題	LINE(メッセージアプリ) LINEトラベル LINE家計簿 LINEマンガ	リクナビ、indeed Hotpperグルメ HotpperBeauty ゼクシィ、Suumo じゃらん、カーセンサー スタディサプリ
通信・放送	楽天モバイル	au、KDDI固定、 UQ、J:COM	docomo	Softbank Y!モバイル	LINEモバイル	
決済・カード	楽天カード、楽天ペイ 楽天ポイント	auペイ、auウオレット WebMoney	iD dカード、dポイント	PayPay ワイジェイカード	LINEPay	AirWALLET AiRレジ
銀行	楽天銀行	じぶん銀行		ジャパンネット銀行	LINE Bank (みずほFG)	
証券・アセマネ	楽天証券 楽天投資顧問	KDDIアセットマネジメント、 auカブコム	THEO+docomo (ロポアド)	YJFX!	LINEスマート投資、 LINE証券	
保険	楽天損保 楽天生命	au損害保険 ライフネット生命	ドコモ医療保険 (東京海上日動)	ソフトバンクかんたん 保険(損ジャ日本興亜)	LINEほけん(損 ジャ日本興亜)	保険チャンネル (比較サイト)
モビリティ			dカーシェア ドコモバイクシェア	MONET(トヨタ)		



DX推進されれば

- 日本の強い部分を活かし、人口問題に対応可能なシステムが構築される
 - ①若者の雇用・所得環境改善、②将来への期待などが醸成され、そのことが日本経済の成長率アップに影響する
- さらに、社会保障改革など歳出か歳入改革かと2者択一の議論のみだった問題に、「効率化」という新しい機軸が生まれる。成長重視しながら改革が可能な「細道」ができる
 - データ社会が実現できれば、現在まったくできていない「エビデンスベースの政策」が簡単に実現される



(資料) 経済産業省「新産業構造ビジョン」等を参考にニッセイ基礎研究所作成



当資料に関する留意事項



- 当資料に記載のデータは、信頼できると考えられる情報源から入手、加工したものです。その正確性と完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容について、将来見解を変更することもあります。
- 当資料は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

