

---

---

Quarterly "Urbanization" 2020 vol.2

## 季刊「都市化」2020 vol.2

---

---

### リーマンショックと新型コロナ — その政策と経済効果 —

公益財団法人 都市化研究公室 理事長 光多 長温

2020年5月

公益財団法人 都市化研究公室

Research Institute of Urbanization

本レポートは原則として発表時における情報に基づき作成されております。  
内容についての問い合わせは、当財団事務局までお願いします。

---

---

## リーマンショックと新型コロナ

## — その政策と経済効果 —

2020年5月

公益財団法人 都市化研究公室 理事長 光多 長温

## 目次

1.はじめに.....	1
2.リーマンショック .....	2
①Before リーマンショック .....	2
②日本の対策 .....	3
③経済効果 .....	5
④After リーマンショック .....	7
3.新型コロナウイルス .....	9
①Before 新型コロナウイルス .....	9
②日本の対策 .....	9
③経済効果 .....	12
④After コロナウイルス .....	13
【参考】東京財団：経済学者による提言(2020年3月17日)論者要約...	17

## 1.はじめに

新型コロナウイルスが猛威を振るっている。各国の必死の防御策により多少沈静化の兆しはあるが、簡単に収まる兆しは依然見えない。政府は「新型インフルエンザ等対策特別措置法（以下、新型コロナ特措法という）」を成立させ様々な政策を打ち出している。東京都を始め自治体も、それぞれの地域の状況に応じ種々の対策を講じている。

新型コロナ対策で常に比較検証されるのがリーマンショック時の対策、及びその効果の検証である。例えば、今回紆余曲折を経て創設され実行されつつある定額給付金はリーマンショック時の麻生内閣において実施されたものを参考にしてている。当時、いかなる経緯で定額給付金制度が考案され、実施されたのか、また、リーマンショック時にはいかなる対策が講じられ、その効果はどうであったか。更に、その後、経済社会はいかに変わったか。

大きなテーマであり、わが国におけるリーマンショック時の政策、及びその効果、その後の経済社会の変化に絞って論じてみたい。その上で、今回の新型コロナ対策の効果及びその後の経済社会についてサーベイしてみたい。

## 2. リーマンショック

### ①Before リーマンショック

リーマンショックの経緯等については、様々な論文・書籍があるのでここでは省略することとするが、リーマンショックの背景が何であったのかはその後の経済社会の変化に関連するので触れておきたい。

世界金融危機前の世界経済は好調であった。ややバブルの様相を呈していたかの感もある。そこにリーマンショックが起こる誘因があったとも言える。即ち、まず、アメリカの経常収支赤字拡大である。90年代のバブル崩壊による景気後退を受けた金融緩和によって、2000年代前半のアメリカでは低金利が続き、更に住宅価格や株価の上昇による資産効果もあり、個人消費も堅調であった。強いドル（＝ドル高）政策を標榜してこれを容認した。この時期、アメリカの消費者のあくなき消費行動がしばしばマスコミに取り上げられた。

このアメリカの経常収支の大幅な赤字の裏腹として、2001年にWTOに加盟して国際貿易の枠組みに参入した中国、更には日本等は経常黒字を計上し、これをテコに各国も輸出産業及び関連設備投資が堅調に推移した。特に、中国はアメリカへの輸出を軸に急速な経済成長を遂げた<sup>1</sup>。1999年に単一通貨を導入したEUもドイツを中心に同じ恩恵を受けた。

経済好調なアメリカに各国から資金が流入した。この中で、日米の金利差を背景に、円を売ってアメリカへの資金流出を惹き起こす、いわゆる円キャリートレードが起こった。アメリカの金融業界は活況に沸き、リーマンショックの引き金を引くデリバティブ等の手法を盛り込んだ様々な新金融商品が考案され販売された<sup>2</sup>。トレーダー等の高額報酬が話題になった。この構図は永遠に続くと考えられたが、今から考えると砂上の楼閣でもろくも崩れ去った。金融危機の発端は、アメリカのサブプライム住宅ローン債権の行き詰まりであったが、根本の原因は、国際的な資金フローの拡大や新しい金融技術の発展に支えられて国際金融市場が急速に拡大する中で、金融規制当局が明確な規制を行わずにむしろこれを容認乃至は鼓吹してい

<sup>1</sup> この影響があったのかどうか分からないが、中国は金融恐慌の最中にアメリカ国債を買い支えることとなる。

<sup>2</sup> 1997年、マイロン・ショールズスタンフォード大学教授とロバート・マートンハーバード大学教授の2人の経済学者が金融デリバティブの理論を解明したとしてノーベル経済学賞を受賞した。後に、金融崩壊の仕掛け人とも言われた。また、FRBグリーンズパン議長は市場主義に基づいた金融政策を推進し、デリバティブ新商品を推奨したりして、当時はもてはやされたが後に批判の対象となった（自らも自己批判）。

なおFRB議長在任は、1987年8月～2006年1月：グリーンズパン、2006年2月～2014年1月：バーナンキ。リーマンショックへのFRBの対応については、ベン・バーナンキが「危機と決断（上下）」2015年角川書店に詳細に述べている。

たことにある<sup>3</sup>。

一方、わが国は 90 年代のバブル崩壊、その後、2000 年代前半の不良債権処理時代を経て、金融業界はアクティブな動きが取れない状況にあり不動産担保証券（MBS）等に余り積極的な動きは起こさず、生保や一部ファンド等金融政策の枠外にある法人・機関が被害を受けたものの、結果的にリーマンショック後の世界金融危機による打撃は比較的小さかった<sup>4</sup>。

## ②日本の対策

リーマン・ブラザーズの経営破綻（連邦倒産法適用申請）は 2008 年 9 月であるが、世界金融危機の兆しが現れたのが同年 2008 年 3 月のベアー・スターンズの経営危機と考えれば、わが国の対応は、結果的には早かったと言える<sup>5</sup>。即ち、2008 年 8 月福田康夫内閣<sup>6</sup>の下で、「安心実現のための緊急総合対策」が決定された。

当時、原油・食料価格の上昇に伴う国民生活の不安を解消し、資源・食糧問題や地球温暖化に対応する「持続可能社会」への変革を加速するとの趣旨で策定されたものである。内容は、(1)生活・雇用支援対策、(2)医療・年金・介護対策、(3)子育て・教育支援対策、(4)低酸素社会実現、(5)住まい・防災対策、(6)農林水産産業創出対策、(7)中小企業活力向上対策、(8)地方公団体に対する配慮の 8 本柱から成っていた。事業費合計 11.5 兆円、うち、国費 1.8 兆円の規模であった。この内容から見ると、真に世界金融危機を念頭に置いた対策とも思えない感もするが、これがスタートとなる。

福田内閣は、この対策策定直後に退陣し、麻生政権になって、これを拡充する形で同年 10 月に生活対策が決定された。これはリーマンショック直後であり、世界金融危機を（一定程度）感じたものと理解することができる。即ち、(1)生活者の暮らしの安心、(2)金融・経済の安定強化、(3)地方の体力の発揮という 3 つの重点分野を挙げている。事業費合計 26.9 兆円、国債 4.8 兆円であった。この財源はいわゆる埋蔵金及び税収減を補う赤字国債とした。この中で（現在大きな論点となっている）「定額給付金」が挿入された※。

<sup>3</sup> リーマンショックの経緯、アメリカを始めとする各国の対応については、膨大な調査レポートがあるが、本稿では主題と異なるので最小限に留めることとする。

<sup>4</sup> リーマンショックの中で、野村ホールディングスがリーマン・ブラザーズのアジア・欧州部門を中心に 60%超の人員を買収し、三菱 UFJ フィナンシャルグループがモルガンスタンレーに 9000 億円の出資を行う等の行動を行った。しかし、野村証券はその後リーマンの重しを喘ぐこととなり、三菱 UFJ もモルガンの株価が急落し、二つ共に失敗したと言われる。

<sup>5</sup> 2007 年 8 月のフランスの大手銀行 BNP パリバ・ショックがその予兆という見方もある。

<sup>6</sup> 本件に関連した総理は、2007 年 9 月～2008 年 9 月：福田康夫、2008 年 9 月～2009 年 9 月麻生太郎、2009 年 9 月～民主党政権（首相鳩山由紀夫）となる。

※今回の新型コロナ対策で紆余曲折を経て定額給付金が交付されることになったこともあり、麻生内閣における定額給付金についてコメントしておきたい。

- ・そもそも、福田内閣の定額減税を变形させて創ったもの。生活対策<sup>7</sup>の一つとして、一定の条件を満たす住民全員に 12,000 円/人（18 歳以下及び 65 歳以上の者のみ 20,000 円/人）の現金を給付する。予算 2 兆 395 億円。
- ・赤字国債ではなく、霞が関埋蔵金の一つである道路特会等財政投融资特会からの受け入れ金により賄われた。
- ・市町村が主体となって実施する自治事務とされ、費用全額は国が支弁。当初、所得制限を設ける場合の下限（年間所得 1,800 万円）が提示されたが市町村の判断に委ねられた結果、所得制限を実施した自治体はなかった。約 6 割の市区町村でプレミアム商品券を同時に発行した。
- ・なお、同様の対策としては、小渕内閣が 1999 年に個人消費の喚起と地域経済活性化のために、地域振興券（一定の条件を満たした国民に 1 人 2 万円分、総額 6,194 億円）を交付している。

世界金融危機が深刻化するにつれて、金融危機対策のウェイトが大きくなる数次の緊急経済対策が取られた。即ち、景況の深刻化に伴う雇用問題と企業の資金繰り問題に対処するために、2008 年 12 月景気対策第 3 弾として「生活防衛のための緊急対策」が決定された。財政措置 10 兆円、金融措置 33 兆円であった。新たな内容としては、(今回の新型コロナでも発動された) 政策金融の「危機対応業務」発動拡充、銀行等保有株式取得機構の活用強化等がある。

更に、2011 年 4 月麻生内閣は新たな経済対策として「経済危機対策」を策定した。事業費合計 56.8 兆円、国債 15.4 兆円規模。第一次：2008 年 10 月、第二次：2009 年 11 月、第 3 次：2009 年 3 月、第 4 次：2009 年 5 月と、都合 4 次の緊急対策<sup>8</sup>合計の総事業費 132 兆円、国債 27.4 兆円となる。

これに加えて、日銀は金融面から対策を講じている。即ち、(1)2008 年 10 月「政策金利引き下げ（無担保翌日物レートの誘導目標を 0.3%から 0.1%に引き下げ）」を実施。(2)金融市場安定化のために「米ドル国債買い入れ」を行うと共に、2008 年 12 月に「長期国債買い入れ増額（年 16.8 兆円。なお、2009 年 3 月に 21.6 兆円

<sup>7</sup> 「定額給付金は、景気後退の下で、住民への生活支援と地域の経済対策に資することを目的とし、「生活対策」の一つとして行う」とするとされた。

<sup>8</sup> なお、(今回の新型コロナ対策も同じであるが) 政府の対策は網羅的になる傾向がある。これは(既存の政策の寄せ集めを含め) 省庁毎に縦割り対策の寄せ集めとなる構造となっていることによるものであろう。問題に焦点を絞った対策にならないこととなる。

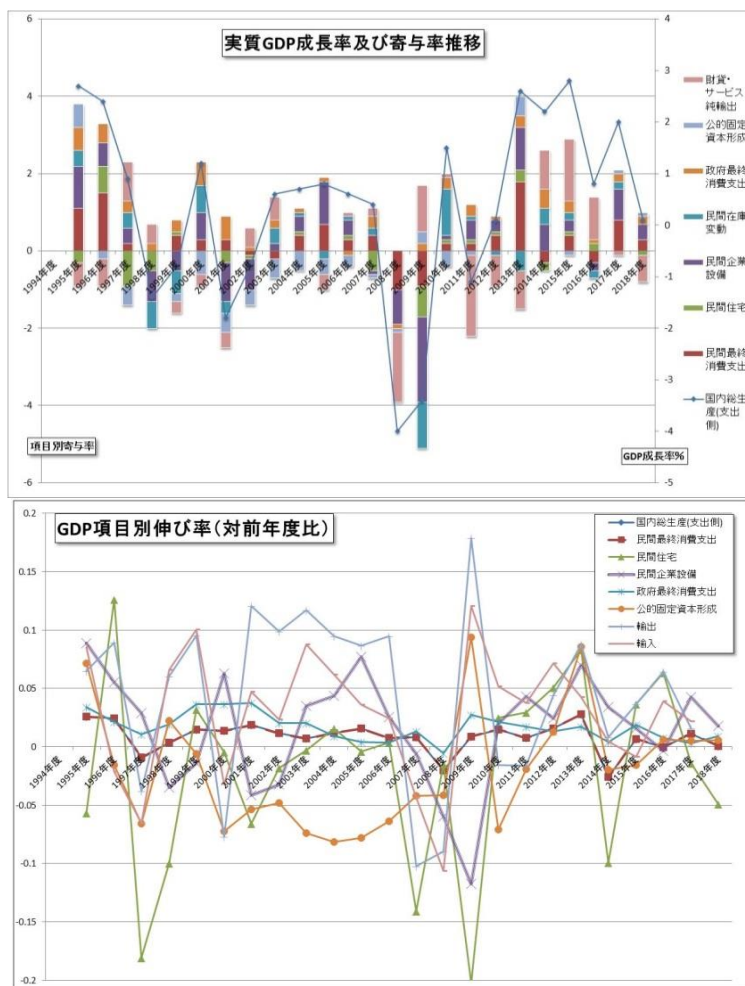
に再増額)」を行った。現在の日銀の異次元金融緩和と較べると小さいとの印象を受けるかも知れないが、当時としてはかなり思い切った措置であった。(3)企業金融の円滑化を支援するため、2009年1月以降、「企業金融支援特別措置(金融機関が3ヶ月物以内の資金を0.1%で調達可能)」を採用するとともに、「金融機関からのコマーシャルペーパー等買取(上限3兆円)」措置を採用した。

更に、金融システム維持のための措置として、(1)2009年2月保有株式下落による自己資本減少から融資圧縮に向かうことを防ぐため「金融機関保有株式の買入れ(限度:1兆円)」措置を取るとともに、(2)2009年3月に「金融機関向け劣後ローンの引き受け」措置を採用した。このように、日銀も、政府と歩調を合わせて非常時対策を矢継ぎ早に打ったと言える。

### ③経済効果

早期に、かつ手厚い対応措置が取られたと考えられるが、その政策効果について考える。前述のように、そもそも日本経済・金融に対するリーマンショックの打撃は比較的小さかった。その上で、上記のような手厚い措置が取られたこともあり、リーマンショックからの立ち直りは比較的早かった。とは言え、1年以上はかかった。

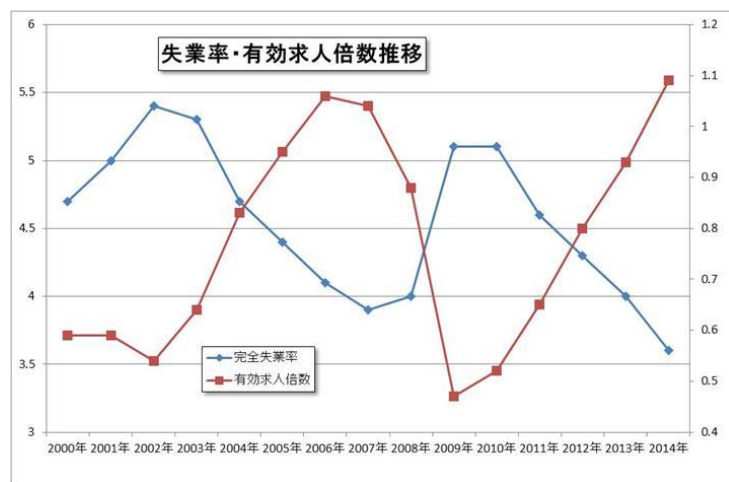
リーマンショックが、極めて経済・金融分野の問題であったことから次の点が指摘される。



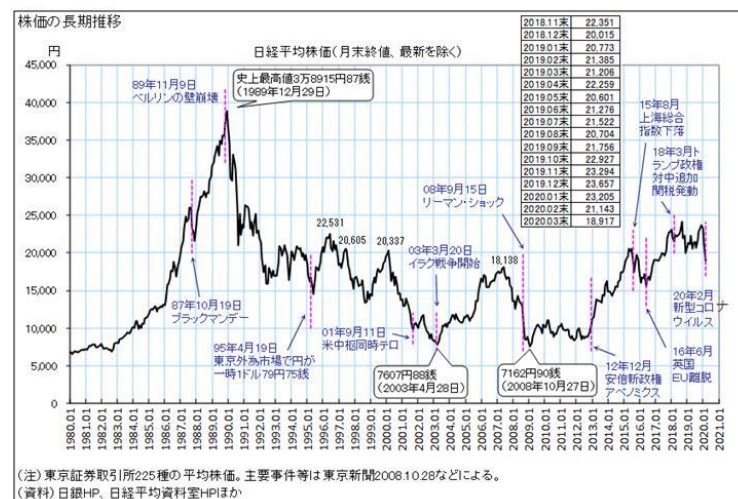
- (1) GDP成長率で見ると、2008年度-3.5% (2016年改訂値。以下同)、2009年度-2.2% (前同) となっており、2010年度は反動増もあり+3.2%となっている。2008年度は純輸出が大幅に下落、しかし、2009年度は純輸出が大幅増となっている。この期間最も落ち込み幅が大きいのは民間企業の設備

投資である。企業活動が収縮した感がする。いずれにしても2年程度の調整期間を要したということであろう。なお、GDP成長率はその後、2011年度0.5%、2012年度0.9%と長期低迷に入ることとなる。要素中、消費の落ち込みは他要素に比べて、それほど落ち込んでいない。これは、リーマンショックが直接的には企業及び金融機関への打撃であり、消費者には（雇用・給与等からの間接的影響はあるとしても）それほど、大きな打撃を与えていないということであろう。政府支援中、定額給付金が消費に回らずに貯蓄に回ったことの一因かもしれない。

(2) 雇用関係であるが、完全失業率、有効求人倍数で見ても、2008年に悪化し、その調整は2011年頃まで3年程度続くことになる。2000年代前半の就職氷河期の後遺症的なものもあるのかも知れない。



(3) リーマンショックの影響が第一義的には企業業績への打撃ということから、株価の下落、低迷は大きく、かつ長期間続くこととなる。日経平均株価はショック前18,138円から、



ショック直後には7,162円に50%以下に下落し、その後低迷、上昇は2012年安倍政権後のアベノミクス期待による時まで待つこととなる。

リーマンショック対策の効果の検証は簡単なことではないし、現時点で速断することは難しいが、次の点は言えよう。

- (1)ショック前の状態が比較的良好で、かつショックには比較的行動に制約がかかっていなかった金融構造であった、しかも、対策が早期に且つ大規模なものであったにも拘わらず、回復には2年近くを要した。一撃2年ということかも知れない。
- (2)前述のように対策が網羅的であるため、どの対策がどのように効いたのか明確ではない。わが国の対策が既存縦割り項目の再編成という意味から総体的に効果があったということであろう。この中で論者は、リーマンショックが金融面への大きな打撃であったことから(数量的評価は不可能であるが)金融面の対策が相対的に効果があったのではないか、また、消費面への打撃は比較的小さかったことから定額給付金の効果は小さかったのではないかと思う。

#### ④After リーマンショック

リーマンショック後の経済は、徘徊するという表現が適当であろう。ショック後、急激なGDP伸び率の低下から一時立ち直りかけたが、2011年の東日本大震災後に再びショックに襲われ低迷する。その後2012年の自民党政権後にやや持ち直し、政府は「景気は順調に回復している」をずっと(今回の新型コロナウイルス問題まで)唱えることとなる。しかし、この間の経済成長の要因は、諸説ありはっきりしない。野口悠紀雄はこの間の景気回復?の要因を、中国の景気拡大策により日本の製造業の輸出が伸びたこと、政府によるエコカー減税等の経済対策の効果があったとする。この間、GDPを牽引していたのは輸出であるが、その中で、海外からの観光客増によるインバウンド消費がこれを下支えした。これらは、いずれも外国側の事情によるものであり、わが国の輸出競争力によるものではない。野口は、日本の輸出競争力による輸出増は弱く、日本の「外需依存型成長モデル」は終焉したとする。

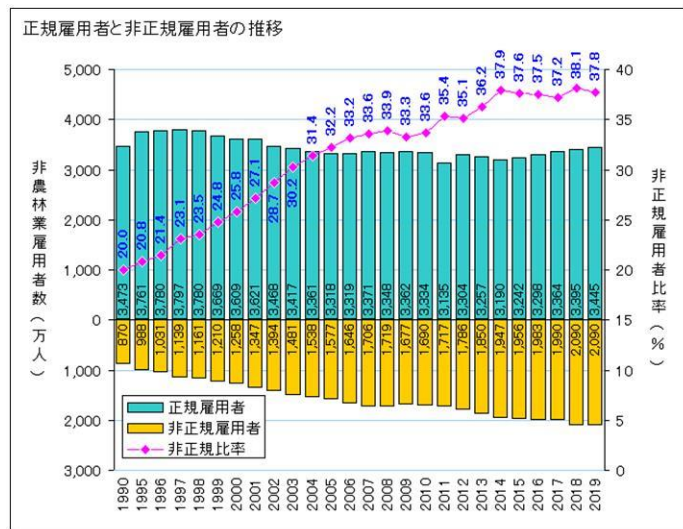
これらGDP統計上の経済の「徘徊」の中でリーマンショック後のわが国経済のベースがいかに変化したか。現在から見ると、リーマンショックを期にわが国経済の構造が変化してきた感がする。以下、これを考えてみる。

第一に、リーマンショックとは何だったのか、単なるリーマン・ブラザーズ等の経営失敗というだけではない。ショック前の経済は、世界経済全体がアメリカ依存の中での一つの秩序が成立していた。その中で、アメリカはわが世の春を謳歌し、自由主義経済を追い求めていた。この流れへの一つのチェックがリーマンショック

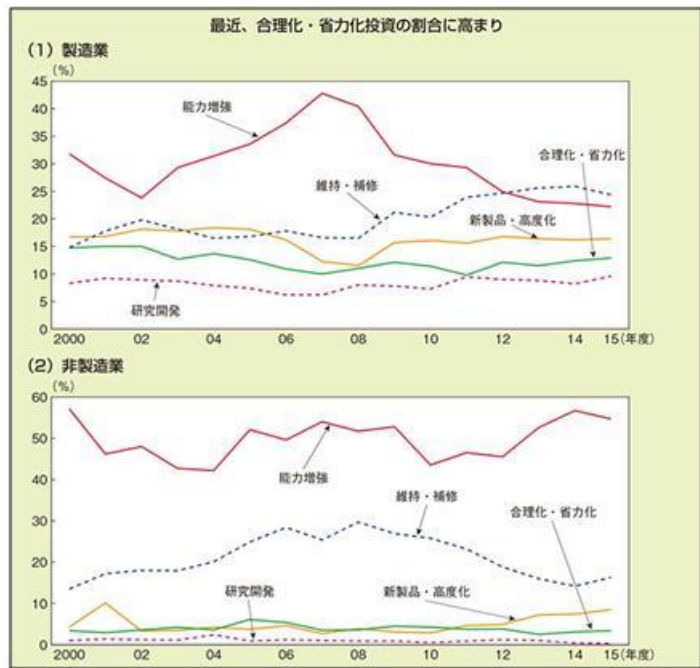


であろう。

その後、特にわが国では、リスクマネジメントが強化される方向にシフトしていく。銀行が受けたダメージは比較的小さかったが、社債・CP市場の機能が低下したことにより、大企業、中堅企業の資金調達に銀行からの借入にシフトしていったが、他方、銀行と企業との関係はややビジネスライク化していく。企業の財務体質が劣化し、格付けも総体的に低下、銀行の貸し出し態度が厳しくなり、融資先を選別するようになり、往時のような銀行と企業との関係はリジッドなものになっていった。金融危機による不確実性の高まりにより、コミットメントラインの契約額及び利用率が上昇する。世界経済の不安定を経験し、企業活動は慎重となり設備投資も自己資金の範囲で行いレバレッジを取らなくなった。特に、製造業は能力増強よりは合理化投資にシフトしていく。また、自社での新商品開発よりも海外を含めた他社を買収するM&A投資が増加していくこととなる。結果的に内在的企業活力は減衰し、経済収縮が始まることとなる。全要素生産性も低下する。



この頃から、わが国の国際競争力の低下が叫ばれるようになる。企業がリスクを取ることに躊躇し、中国等の新興国が競争力を高めてくる。特に、成長産業であるハイテク産業は中国、台湾、韓国企業に主導権を握られ、東芝の再建に見られるように、わが国の主軸を成す企業がこれら諸国に買収されるケースも見られるようになった。国際競争力の低下に合わせて、輸出もリーマンショックを境に減速している。



第二に、リスクマネジメントシフトの一貫であるが、企業が設備や労働の身軽さを求めるようになる。2011年の東日本大震災後に盛んに唱えられたBCP(Business Continuing Process)がこれに輪をかけた。設備を軽くするとともに、雇用も弾力性を持たせ、非正規雇用が増加した。雇用者報酬の減少、機動的対応、人件費の変動費化もベースにあったと言える。大きな流れとしての雇用体制の多様化が進展したと言っても良いのかも知れない。

ショック直後に非正規雇用者が減少しているが、これは企業が経済環境が急速に悪化したことに対応して、非正規雇用者を解雇したによる。その後、就職状況の厳しさも背景にあり、非正規雇用者比率が上昇している。

ショック前と変わらない事象もある。(中国を含め)アメリカへの依存である。日本、中国、アメリカの生産分業化及びアメリカの消費に依存した世界の経済構造はショック後も続くこととなる。表面上は、ショック前と似ているが、一皮捲るとアメリカは最早世界の経済基地的な力はもはやなく、中国も成長率が鈍化しており<sup>9</sup>、脆いグローバル経済バランスとなった。これらがトランプ政権になって問題をクローズアップさせ、新型コロナ後の世界経済の像を描きしにくくしている。

### 3. 新型コロナウイルス

#### ①Before 新型コロナウイルス

リーマンショックが経済・金融問題であることに対して、新型コロナウイルスは、第一に、世界規模での新型ウイルス災禍という極めて特殊な問題であること、第二に、リーマンショックが平穏な経済環境の中で起こったことに比べ、ギクシャクする米中経済関係、イギリスのEUブ렉ジット等世界経済が大きな問題を抱える環境の中で起こったこと等基本的な問題の所在が異なる。更に、日銀の異次元金融緩和が成果を十分上げることができずにデフレからの脱却が見通せず、公的債務が危機状態にあること等国内の深刻な金融・財政問題の最中に起こったこと等リーマンショックに比べて格段に厳しい条件を抱えたものである。

#### ②日本の対策

現在、尚、動いていること、国と自治体との双方で並行的に行われていること、自治体間で対応に温度差があること等から、現状では対策の全体像がつかめないのが実状である。特に、新型コロナ特措法の建付けでは、災禍という問題の性格から

---

<sup>9</sup> 成長率が鈍化したと言っても依然6~7%の成長率を保持しており、世界経済における中国の存在感はますます高まっていった(2010年には日本を抜いて世界第二位の経済大国となる)。

国と自治体とで連携して対策を行うこととしているが<sup>10</sup>この連携がうまくいっているとは言えない。東京都等は、国からの支援措置を待っている（政党間、各省間の調整があるとしてもいかにも遅<sup>11</sup>）タイミングを逸するとして国主導の法 45 条に先だって法 24 条 9 項の自治体先行措置<sup>12</sup>を採用している。

新型コロナ特措法に基づく政府の対策は、次の通りである。

- (1) フェーズを二つに分け、第一フェーズとして、感染症拡大の収束に目途がつくまでの間の「緊急支援フェーズ」で、「事態の早期収束に強力に取り組むとともに、その後の力強い回復の基盤を築くためにも、雇用と事業と生活を守り抜く段階」とする。第二フェーズとして、収束後の反転攻勢に向けた需要喚起と社会変革の推進、いわば「V字回復フェーズ」とする。ここから見ても、政府の経済へのダメージ懸念、及び災禍根絶・住民生活の安定回復を優先する自治体とのギャップが窺い知れる。
- (2) 5本の柱を設定する。第一の柱：感染拡大防止策と医療提供体制の整備及び治療薬の開発、第二の柱：雇用の維持と事業の継続のための支援の更なる強化、第三の柱：次の段階としての官民を挙げた経済活動の回復、第四の柱：将来を見据えた強靱な経済構造の構築、第五の柱：今後への備えといった5つの柱から成る。政府はあくまで、「感染症の影響をしのぎ、その後の経済のV字回復につなげ、日本経済を持続的な成長軌道へ戻すことを確実に成し遂げる。」とする立場である。他方、自治体及び国民の大半は現在第1・2の段階に懸命に取り組んでいる。政府は、国民に災禍トンネルを抜けた後の燭光を示したいのかも知れないが、ここに政府と自治体・国民とのギャップがある。

---

<sup>10</sup>法第三条（国、地方公共団体等の責務）「国は、新型インフルエンザ等から国民の生命及び健康を保護し、並びに新型インフルエンザ等が国民生活及び国民経済に及ぼす影響が最小となるようにするため、新型インフルエンザ等が発生したときは、自ら新型インフルエンザ等対策を的確かつ迅速に実施し、並びに地方公共団体及び指定公共機関が実施する新型インフルエンザ等対策を的確かつ迅速に支援することにより、国全体として万全の態勢を整備する責務を有する。」

<sup>11</sup> 政府の本音は経済と災禍のバランスを考えているのであろう。可能であれば、経済へのダメージを可能な限り小さくしつつ災禍を解決したいということであろう。災禍の根絶を優先する自治体とギャップが生じている。問題の複雑さである。

<sup>12</sup> 新型コロナ特措法第24条9項「都道府県対策本部長は、当該都道府県の区域に係る新型インフルエンザ等対策を的確かつ迅速に実施するため必要があると認めるときは、公私の団体又は個人に対し、その区域に係る新型インフルエンザ等対策の実施に関し必要な協力の要請をすることができる。」

国の財政措置は次の通りである（流動的であるが、4月21日閣議決定ベース）。  
前述の5つの柱に即してまとめる。

（単位：兆円）

5つの柱	財政支出	事業規模
I. 感染拡大防止策と医療提供体制の整備及び治療薬の開発	2.5	2.5
II. 雇用の維持と事業の継続	30.8	88.8
III. 次の段階としての官民を挙げた経済活動の回復	3.3	8.5
IV. 強靱な経済構造の構築	10.2	15.7
V. 今後への備え	1.5	1.5
合計	48.4	117.1

歳出総額は25兆6914億円となる。このほぼ全額の財源は赤字国債である<sup>13</sup>。

これに加えて、日銀は、金融面から次の政策を取る。

(1)国債買入れやドルオペを含む一層潤沢な資金供給の実施。

(2)新たなオペレーションの導入を含めた企業金融支援のための措置。

民間企業債務を担保（約8兆円）に、最長1年の資金を金利ゼロ%で供給する新たなオペレーションを実施。CP・社債等の追加買入枠を合計2兆円設定、CP等は約3.2兆円、社債等は約4.2兆円の残高を上限に買入れを実施。更に、このCP・社債購入枠の拡大を検討中。

(3)ETF・J-REITの積極的な買入れ。

年間ETF12兆円、J-REIT1,800億円残高増加上限に買入れ。

(4)短期金利は、日銀当座預金のうち政策金利残高に-0.1%の金利を適用、長期金利は、10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う。長期国債の保有残高の増加額年間約80兆円を目途とする。

この中で、特に大きな論議をよんでいるのは、政府対策の第二の柱の雇用の維持と事業の継続支援項目である。具体的には、次の通り。

(1)雇用助成金の助成率を引き上げ（中小企業は4/5、特例として9/10、大企業は2/3、同3/4）

(2)資金繰り対策として、日本政策金融公庫、地方公共団体の制度融資、民間金融機関の実質無利子・無担保融資制度創設。返済については、やや曖昧な面あり。更に、リーマンショック時に適用された、日本政策投資銀行・商工中金の危機対応融資制度の活用を行い、資金繰り支援を行う。但し、特に、中小企業融資については、やや混乱。

(3)事業継続に困っている中小企業に対して、事業収入が一定率以上減少したも

<sup>13</sup> 20年度国債発行額は152兆8000億円となる。

のに対して、中堅中小企業 200 万、個人事業主は 100 万円の範囲内で給付。

- (4)生活困窮者への支援として、一律一人 10 万円の定額給付金を給付する。政治問題となったもので、当初政府は特に困窮する困窮者に対して 30 万円の給付を行う予定であったが、様々な政治的折衝の結果、幅広くかつ薄くすることとした。当初案では「生活困窮者に対して」の措置としていたが、予算組み替えは行われたものの項目はそのままであり、「生活困窮者」に対しての措置となっている。全国民に対して、生活困窮給付金を給付ということである。リーマンショックの一律 12 千円/人給付時の意義づけ「生活対策の一つとして、住民への生活支援と地域の経済対策に資するため」とは異なる。また、リーマンショック時の定額給付金がいわゆる埋蔵金を利用したのに対して、今回は赤字国債である。埋蔵金は過去の世代が蓄積した資産の食いつぶしであったが、今回の赤字国債は次なる世代へのつけ回しである。所得制限もない。政治の産物とは言え、後に問題を残す結果となった。

なお、政府は当初、国の財政資金は休業要請対象の店舗等への補償には使えないとしていたが、(名称は別として)後にこれを可能とする旨認めた。

### ③経済効果

現在、進行中のものであり、効果の議論は難しい。その中でいくつかの点は指摘できよう。

- (1)国の災禍対策と経済へのダメージを最小限に留めることのバランスに立った政策がいかなる結果となるかである。経済のダメージは大きいかも知れないが、初期に徹底的に災禍対策を行いその後に経済回復策を取るべきとする考え方と、経済へのダメージを可能な限り留めつつ災禍対策を行うべきとの考え方の相違である。前者の主張は、初期に徹底的に災禍対策を行わない場合には災禍が長期化し結果的に経済へのダメージが大きくなるとし、後者主張は経済へのダメージが強くなった場合の回復には更に大きな対策が必要とする。論者は、前者の考え方を支持するが、結局、新型コロナへの国政府と地方自治体との危機感の温度差であろう。
- (2)既存の支援金・補助金の積み重ね的な傾向が強く、かつ、網羅的な政策であり、もっと的を絞ったものにすべきと思う。政府はⅠ～Ⅴの 5 段階に仕分けしているが、この中で第Ⅰ及び第Ⅱ段階に焦点を当てた対策に絞るべきではないかと思う。少なくとも、コロナ後の観光振興等の政策はこの緊急時では歯が浮く感がする。この第ⅠⅡ段階において経済面で必要なのは事業継続 (Business Continuing) の視点である。企業のつなぎ資金や雇用維持支援

を優先することが求められる。現在、事業継続の一環として家賃対策が検討されているがこれも必須であろう。

- (3)一律定額給付金の効果であるが、リーマンショック時には消費の落ち込みは大きくなかったこともあり、定額給付金の効果は限定的だったとの評価結果が出ている。今回も消費の落ち込みがあるわけではない、むしろ外出抑制で消費機会が減少している。この中で定額給付金（しかも所得制限なし）によってどの程度効果があるのか疑問である。むしろ、廃棄された原案（困窮者に絞った30万給付金）の方が現実合っていたのではないかと考えられる。

いずれにしても、経済と災禍対策の優先度合い及びそのバランスであり、今回の政策が適切であったのかどうかの主たる政策判断評価指標であろう。

#### ④After 新型コロナウイルス

リーマンショック前はわが国及び世界経済は比較的良かったし、わが国の経済への打撃は比較的小さかった。リーマンショックは偏に経済・金融分野へのショックであり、対応しやすかったとも言えるし、（結果的に）早期にかつ手厚い対応が為された。経済の回復には2年ほどかかったが、（分野別には様々であるとは言え）経済全体としてはそれほど痛みは残らなかった。しかし、その後、リーマンショックの影響かどうかは判別できないが、わが国経済の競争力は失われその後長期停滞の時期に入る。前述のように、企業に積極性が失われ、リスクフリー的な考え方が増加していった。

新型コロナはリーマンショックとは質的に異なる。人々の生命、生活にも直接に影響を与えているし、先が見通せない。わが国経済への打撃もリーマンショックよりもはるかに大きい。災禍後のわが国経済社会はリーマンショック後よりも更に厳しいフェーズに対応することとなる。

先ず、新型コロナ発生前の経済を取り巻く状況は、リーマンショックに比べると各段に厳しいものであった。世界経済は、最早アメリカが世界経済の緩衝的役割を果たすだけの力を持たずにトランプ大統領はアメリカファースト政策に立つ。米中関係も更に厳しい局面を迎えているし、イギリスのEUブレクジット等波乱要因も抱えている。コロナウィルス前、政府は戦後最長の景気回復と標榜していたが、実態は低成長乃至マイナス成長の状態であったし、デフレからの脱却も見通しが立たず、異次元金融緩和、マイナス金利等により銀行、特に地方・中小銀行は体力を疲弊させている。更に、新型コロナによる世界的デフレの煽りを受けて石油価格が歴史的低水準（マイナス値も）となり、その影響は測り知れない。要するに、戻るべきステージが決して温かいものではない、リーマンショックよりもはるかに厳しい。

その中で、新型コロナ後<sup>14</sup>のわが国経済はどのようなものになるであろうか。現在様々な議論がされているが、余り明るい展望はないのが実態である。コロナウィルスの終息・収束の状況とも関係するが、3点述べることにする。

第1点は、リーマンショック回復後の経緯からのものである。経済は人間行為の総和である。新型コロナウィルスといった現世代の経済が経験したことがない後では必然的にこれへの防御本能が働くであろう。積極経営よりは、防御、いかに企業を継続していけるかということが意識から抜けないであろう。BCP(Business Continuing Process)がキーワードとなろう。特に、企業経営者にはこの意識が強く働くであろう。先ず、(リーマンショック後と同じく)固定費の圧縮が考えられる。設備、労働関係、仕入れ先等との関係等、可能な限り身軽にしてリスクに対応できる企業体制を創ることとなろう。ファイナンス面も積極的な設備投資関連の資金需要よりは、リスク時への対応資金、融資枠の設定等が増え企業全体が守りに入っていくこととなろう。

他方、企業、個人事業等が相当疲弊しており立ち直りは相当長引くことが予想される。消費マインドは守りに入り、保険に頼り、防御のための貯蓄に走り、生活水準を上げる類の消費の回復は相当遅れるであろう。外出が抑制され、消費態度が縮んだが、これが元通りになるには相当な時間を要するであろう。縮んだ生活態度が定着すれば、経済回復には大きな足枷になる。この段階でこそ、定額給付金、できれば商品購入券、更には消費税減税が有効であろう。前述のように定額給付金は困窮生活対策との名目であったが消費マインド底上げ的な新たな名目の政策が必要であろう。消費の回復には生活安定感の確保が第一であるとの従来からの議論からすれば社会福祉の充実、セイフティーネットの構築等が大きな政策課題となるであろう。

やや乱暴な議論ではあるが2009年にリーマンショック対策として取られた「金融円滑化法」、通称「金融モラトリアム法」を再度検討する必要があるかも知れない。これの功罪は種々議論があるところであるが、産業革新機構の中小事業者、個人事業者版が必要かも知れない。この際、限界的な事業者が淘汰されるのでむしろ好ましいとの議論(後述する)が堂々とされる場合もあるが、とんでもないことである。苦境に陥った中小企業を豊富な資金を持つ事業会社がM&A等で買収・吸収していくやり方、政府・公的資金融機関がメインになって事業会社に統合する案等いくつかの案が提案されているが、論者は、地域単位でこれら事業者を包含するよ

---

<sup>14</sup> いかなる形のAfterとなるのか。終息と収束とは異なる。今回の新型コロナには効果的なワクチンが発見されない限り終息は困難であろう。何らかの形でコロナウィルスを抱えながのAfterになるのかも知れない。

うなヴィークルを作っていく、中世ヨーロッパに見るような協同組合的なことも考えていくこともあり得るのかなと思う。いずれにしても、わが国の経済社会を支えてきた中小、零細の地域生活密着企業をどう保持していかは喫緊の課題であろう。

第2に、産業構造上の論点である。今回の新型コロナでグローバル・サプライチェーンの崩壊が言われ、これまでの国際分業的な製造体制の見直しが言われるが、同時に、医薬関連等、人の命に関わる事業については自国内で一定程度生産する体制の必要性が改めて認識されている。食糧自給率的考え方が、医薬品等の人命に関わる製品についても見直されることとなろう。改めて、サプライチェーンについても大幅な見直しが為されてくるであろう。

AI、情報化が最も頼りになるツールかも知れないが、どのようなことが実現できるであろうか。テレワーク・テレビ会議・オンライン診療が盛んに喧伝されているが、その中で論者は現在の緊急避難的なテレワークが日本に根付くとはとても思えない。アメリカで4000万世帯以上がテレワーカーと言われるが、家庭内でのワークはそれなりの条件が必要である。わが国では住宅事情から（自宅ではなく）拠点単位でのテレワークが望ましいとされてきたが、今回の自宅型テレワークは（何らかのきっかけになることはあるであろうが）長続きしないのではないかと考えられる。長期的にテレワークが根付くには業務形態、勤務評定のあり方等々様々な課題がある。寧ろ、アンチテレワークにならなければ良いかとも思う。但し、情報化は最も頼りになることは間違いない。

但し、情報化はあくまで手段・ツールである。情報化の進展によっていかなる社会が出来るかを考える必要がある。前川レポート<sup>15</sup>に比するような大胆なステージチェンジの社会の姿を描くことが必要であろう。コロナ終息後に考えるという意見もあるかも知れないが、イギリスでは、第二次大戦の最中に大戦後の議論を続けたとも言われる。

第3に、経済政策のベースである。今回の新型コロナにおけるウィルスとの闘いで失ったものも多いが、得たものもある。個人の行動が他人の命を左右するため、地域共同体を再認識せざるを得なくなり、国家・地域社会の結束が強まり、人々が互いに助け合い、個人の自由（勝手）は引込まざるを得ない。特に、わが国ではこの事象が顕著に顕れた。このような中で社会結束が強まり弱者を救済するための社会保障充実について合意が得られやすくなるのではないか。経済よりも人間の命、

---

<sup>15</sup> プラザ合意を受けて、1986年に中曽根内閣の下で提言されたもの。「今や我が国は、従来の経済政策及び国民生活のあり方を歴史的に転換させるべき時期を迎えている。かかる転換なくして、我が国の発展はありえない。」として、具体的に「輸出中心の経済構造から、内需拡大の産業構造へ」を掲げた。これがバブル経済の一因ともなったとも言われるが、大きな社会の転換を提示した。



生活が重要だとの認識が高まり、ベーシックインカムの導入も可能となる。また、富裕層の社会貢献が行われるようになり、結果的に所得格差の縮小につながる事となる可能性もある。人間中心の経済社会の構築といった国民が希望を持てる灯を掲げることも必要であろう。市場主義経済から、宇沢弘文の人間の経済へのシフトが望まれる。政治家で言えば、石橋湛山の世界である。希望的観測も込めて。

【参考】東京財団：経済学者による提言（2020年3月17日）論者要約

経済政策についての共同提言

新型コロナウイルス対策をどのように進めるか？

—株価対策、生活支援の給付・融資、社会のオンライン化による感染抑止—

2020年3月18日版

提言1 感染拡大を防ぐ：政府はオンライン診療を迅速に普及させよ

非常時の今、対面診療を強制することが却って患者を院内感染のリスクに曝し、安全性を損ねていることは看過できない。政府は、「感染防止の観点から、電話による診療等により処方箋を発行するなど、極力、医療機関を受診しなくてもよい体制をあらかじめ構築する」としている。慢性疾患の患者に限らず、新型コロナウイルスへの感染が疑われても、保健所で検査が受けられない者や軽度の感染患者についても「かかりつけ医」がオンラインで経過を観察するようにすれば、感染リスクを抑えられる。

提言2 社会のデジタル化による長期的な感染抑制策

財政出動を経済成長に繋げるには、その質＝中身が問われなければならない。具体的には経済の生産性（定量的には「全要素生産性」）を高める分野に重点投資することだ。規模＝量より中身＝質の賢さ（ワイズスペンディング）が重要になる。

提言3 効果を検証できる仕組みを：検査体制の整備検査体制の整備

「かかりつけ医」の制度を拡充させる。かかりつけ医を通して軽症患者の容態の経過をモニターする。オンライン診療を活用すれば、診療所等で集団感染が起きるリスクはない。重度化するリスクが高いときは感染症指定医療機関等を紹介する「ゲートキーパー」の役割を担う。

他方、検査の目的は感染拡大の防止から、実態把握（エビデンス確保）に転換させる。サンプル検査をして感染状況（全体の何%が感染している風邪・肺炎患者など一定の集団からサンプル検査をして感染状況（全体の何%が感染しているか）を把握する。合わせて感染情報の公表も現場＝自治体任せにするのではなく、国の責任の下、全国で統一するべきだ<sup>16</sup>。

<sup>16</sup> アメリカでは、感染者に加えて回復者の統計もある。わが国では回復者の統計（⇒現在の罹患者数）が見当たらない。

提言 4 効率的な医療提供体制の拡充を：民間宿泊施設の借り上げによる隔離施設の整備

今後、感染者数が数万人を数えるような緊急事態が来たら、軽症者・無症状感染者を隔離収容するための入院病床の不足が大問題となるが、設備の整った病院は重症者の治療に専念すべきだから、軽症者・無症状感染者については、政府が全国各地の旅館・ホテルなどの一定数を有償で借り上げて臨時の入院施設として使用できるように準備すべきではないか。ただし、軽症者・無症状感染者を民間宿泊施設に隔離収容するためには、当該施設を入院病床とみなすという法的手当てが必要となる。受け入れた後の風評被害を避けるよう使用後の除染を徹底するとともに、安全宣言を出すことで利用者の安心を確保することも必要である。

提言 5 株価対策：日本銀行は 100 兆円の介入上限額にコミットを

コロナ・ショックによって、株式時価総額が約 200 兆円減少した。株価の暴落が長期化すれば、金融機関や企業のバランスシートが悪化し、債務不履行や倒産が誘発される。それが信用連鎖で伝播すれば、連鎖倒産や大量の失業をともなう金融危機に発展する。日銀が市場の動向を見極めながら ETF や生株の購入によって株式の下支えを行うことは不合理ではない。日銀介入の上限額をこれまでに失われた株式の約半分に相当する 100 兆円程度と公表すれば市場に対する強いメッセージとなる。

提言 6 所得減に対処する：現金給付とリアルタイムの所得把握

小学校の休校によって保護者が仕事を休まざるを得ないとき、政府がその賃金を補償する新たな制度を創設する。

提言 7 手元資金（流動性）不足の解消：生活支援の無差別・無条件の緊急融資を

公的部門がリスクをとって流動性資金を貸し出す方を講じるべきである。支援の必要な個人が自己申告し、その自己申告に基づいて融資を行うシンプルで使いやすい貸付制度を提案したい。緊急の融資なので無審査だが、所得を偽る不正を防ぐために、事後的に国（税務当局）が必要な調査をできることにすればよい。返済は 3 年間猶予して 2024 年度から開始する。2024 年度までは金利ゼロとし、その後は、借入残高に年率 1 % 程度の金利を付ける。

提言 8 企業への支援：激変緩和とともに長期的な新陳代謝の促進を<sup>17</sup>

---

<sup>17</sup> この中の提言 8 について、経済学者はやはり、市場の効率性を重んじるのであろうか。本提言に

「雇用の7割程度、付加価値の5割以上」を占める中小・零細企業への支援は不可欠とされる。しかし、度重なる天災・自然災害ごとに中小企業へ支援するのはややもすれば過度な保護になり、新陳代謝を損ないかねない。国際的にみて我が国の開廃業率は低く推移してきた。緊急時に、支援すべき（＝生産性の高い）企業と撤退すべき企業とを識別すべきである。雇用を確保する観点からも、中小・零細企業の資金繰り支援は当面の間の緊急措置としてやむを得ない。他方、セイフティーネットとして撤退（廃業）に対する支援も講じるべきだろう。産業の新陳代謝の促進を図る観点からも、廃業の障害を緩和する措置を講じることが求められる。

---

署名している47名の経済学者のうち、提言5への態度を留保している学者は15名いるが、提言8への態度を留保している学者は2名のみである。しかし、特に中小・零細企業は企業の存続で手一杯であり、具体的にどのようにすればよいのであろうか。地域単位で業種組合を創って協業化していくのであろうか。また、生産性の基準をどう考えるか、難しい課題である。