

## Inside

- 02 新型コロナウイルス感染症と生命保険会社の入院給付金 ● 小林 直人
- 03 コロナショックはマンション価格を下げるのか ● 渡邊 布味子
- 04 新型コロナ対策で傷病手当金が国保に広げられた意味を考える ● 三原 岳
- 06 中国経済の現状と今後の見通し ● 三尾 幸吉郎
- 08 2020・2021年度経済見通し ● 斎藤 太郎
- 10 新型コロナ ワクチン開発の苦境 ● 篠原 拓也
- 11 ドル円相場の膠着はまだ続くか? ● 上野 剛志



RESEARCH

# 新型コロナウイルス感染症と生命保険会社の入院給付金

ホテル等臨時施設や自宅で療養する場合も入院給付金が支払われる?



こばやし・なおと

89年 日本生命保険相互会社入社

96年 東京大学大学院修士課程(法政政治学専攻)修了

19年 ニッセイ基礎研究所



保険研究部 主任研究員 小林 直人

nkobayashi@nli-research.co.jp

## 1——はじめに

新型コロナウイルス感染症で入院した場合等の、医療保険における入院給付金の取り扱いについて紹介したい。

## 2—— 疾病による入院に関わる 給付金の支払事由

(疾病)入院給付金の支払事由については、ほとんどの約款で、以下のような規定を設けている。

①責任開始時以後の疾病を直接の原因とする入院であること。

②その入院が治療を目的とした病院または診療所への入院であること。

「疾病」の定義は、保険法上に規定はなく、約款上にも規定がないのが通例である。

「入院」とは、「医師または歯科医師による治療が必要であり、かつ、自宅等での治療が困難なため、病院または診療所に入り、常に医師または歯科医師の管理下において治療に専念すること」といった規定が設けられている。

「病院または診療所」については、「医療法に定める日本国内にある病院または患者が入院するための施設を有する診療所」であるなど規定されている。

## 3—— 病院等医療機関に入院した場合

新型コロナウイルス感染症は、約款規定上の「疾病」に該当すると考えられる。

新型コロナウイルス感染症が指定感染症に指定されたことで、新型コロナウイルス感染症に罹患した疑いのある場

合は、病院等の医療機関に入院することになるであろうが、多くの生命保険会社が、検査結果の陰性・陽性にかかわらず、医師の指示により入院した場合は、(疾病)入院給付金の支払い対象となる旨を公表している。

## 4—— 臨時施設・自宅で療養した場合

「新型コロナウイルス感染症対策の基本的対処方針」(2020年4月7日改正)に従い、重症者等に対する医療提供に重点を移す観点から、「軽症者等」は、病院等ではなく、宿泊施設や自宅等で安静・療養を行う場合も生じている。

この場合、(疾病)入院給付金支払に関するポイントは、医療法上の「病院または診療所」への入院が支払要件とされていることであろう。

「医療法」、「感染症の予防及び感染症の患者に対する医療に関する法律」、「新型コロナウイルス感染症を指定感染症として定める等の政令」、「新型インフルエンザ等対策特別措置法」には、管見の限り、ホテルのような臨時施設について、医療法上の「病院または診療所」として法的根拠を与える規定は見当たらず、各生命保険会社の約款規定の字義からは、(疾病)入院給付金の支払要件を満たさないことになりそうである。

しかし、宿泊施設や自宅等で療養する場合も、医師または医療機関の証明書等を提出することにより、(疾病)入院給付金の支払い対象とする旨を多くの生命保険会社が公表している。

これは、新型コロナウイルス感染症に

罹患した場合、医療施設の受入可能病床数不足という事情がなければ、本来は「病院または診療所」に「入院」したであろうが、重症者等への医療提供に重点を移す必要性から、臨時施設や自宅等で安静・療養することとなったこと、臨時施設や自宅等で安静・療養する場合も、感染拡大防止のため、宿泊施設や自宅から外に出ず、一定期間療養する必要があるとされていること、更に、療養中は看護師や保健所等が定期的に健康状況を確認し、症状変化があった場合、医療機関と連携し、必要な医療を受け、必要な場合には、入院することとされている\*ことなどから、各生命保険会社が、(疾病)入院給付金の約款規定上の要件を満たすとみなすという判断をしたと考えられる。

## 5—— おわりに

新型コロナウイルス感染症で入院、療養した場合等に、加入していた生命保険の(疾病)入院給付金が役に立つことが望まれる。

今回の取り扱いは、保険会社として支払要件を広げることになるが、未曾有の緊急事態下で、国民の生命保険に対する信頼に添えるべく実施された取り扱いであると考える。

[\*]厚生労働省(新型コロナウイルス感染症対策推進本部)「新型コロナウイルス感染症の軽症者等に係る宿泊療養及び自宅療養の対象並びに自治体における対応に向けた準備について」に関するQ&Aについて」2020年4月6日。



# コロナショックはマンション価格を下げるのか

新築・中古マンションの価格推移から考える



金融研究部 准主任研究員 渡邊 布味子  
fwatanabe@nli-research.co.jp



わたなべ・ふみこ  
00年 東海銀行(現三菱UFJ銀行)入行。  
06年 総合不動産会社。  
18年5月 ニッセイ基礎研究所(現職)。

これまで首都圏のマンション価格は新築、中古とも7年連続で上昇を続けてきた。不動産経済研究所によれば、2019年の新築マンションの平均価格は5,980万円と7年前(2012年)の約1.3倍となった。また、東日本不動産流通機構(東日本レインズ)によると、2019年の中古マンションの平均価格は3,442万円と7年前の約1.4倍となった[図表1]。

新築マンション市場では、売り主が強い価格決定権を持ち、売り出す戸数を価格競争が生じない程度に調整して需給バランスをとることで価格を維持している。新築マンションの価格と発売戸数の推移を見比べると、両者は反比例している[図表2]。

ただし、経済が明らかに低迷しはじめても、マンション価格はすぐに下落するわけではない。過去の市場崩壊の後にもマンション価格がある程度維持されていた。平成バブル(1988~1989と定義)の崩壊の後

には不動産価格は上昇し、価格が下がるまでに数年を要した。またリーマン・ショック(2008年9月)の後にはショック前から1割弱程度の下落である4,500万円の水準を維持しながら2013年には上昇に転じ、2019年には平成バブルと同水準にまで到達している。

その理由には、新築マンションの価格は簡単に下げることができないことがある。土地の仕入れ費用、建物の建設費、人件費などの費用は建物完成までに先行して投資する必要がある、計画の最終段階である販売により初めて費用が回収され、利益が計上されるからである。

また、現在の新築マンションの売り主は大手不動産会社を中心で、良好な資金調達環境にあることから、リーマン・ショック後のような投売りが起こりにくい。

しかしながら、コロナショックとは関係なく、2019年以降、発売戸数は明らかに減速している。月別前年比で発売戸数が前年よりプラスとなった月は、2019年以降は8月(+21.1%)の1か月のみ、2020年1月は▲34.5%、2月は▲35.7%の大幅減となっていた[図表3]。これにコロナショックの影響が加われば、2020年もさらに発売戸数が落ち込むことが予想される。

一方、中古マンションの価格は図表4のとおり成約戸数と正比例している。

中古マンションの価格は、金融機関がローン残高が残る状態では抵当権を外さないため、ローン残高の水準を底に維持されやすい。リーマン・ショック後の価格にもほとんど変化が見られなかった。

しかし、リーマン・ショック後は取引件数が増加していることから、コロナショッ

ク後の経済の低迷によって取引件数の増加が見込まれ、良い物件に巡り合える可能性が上がるのではないだろうか。

過去の推移や今の新築マンションの売り手の顔ぶれを見るに、高値水準でコロナショックが起こったからといって、マンションの価格がすぐに下落することはなさそうだ。

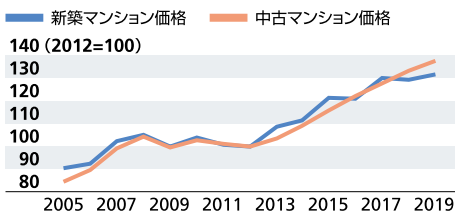
しかし、マンションの売れ行きの落ち込みが続けば、売り主はキャッシュバックや割引を検討せざるをえないだろう。

また、近年は取得競争により高値となった土地への投資費用を反映してマンション価格が高騰してきた側面があるが、マンションの売り主が土地を割安に取得できる環境になれば、2、3年後に竣工する新築マンションは今よりお買い得になっているかもしれない。

これからマンションの購入を考える人にとっては、より良い環境になってくるのではないだろうか。

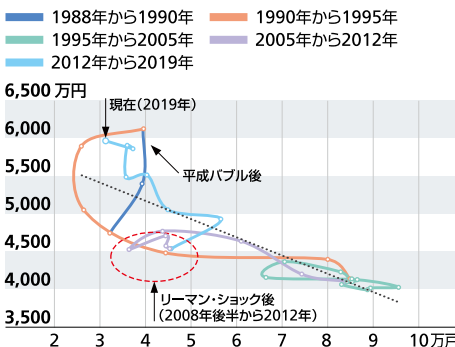
[図表1]

資料:不動産経済研究所および東日本レインズのデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成



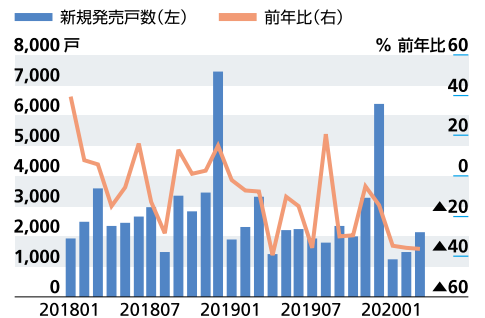
[図表2] 新築マンションの市場動向

資料:不動産経済研究所のデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成



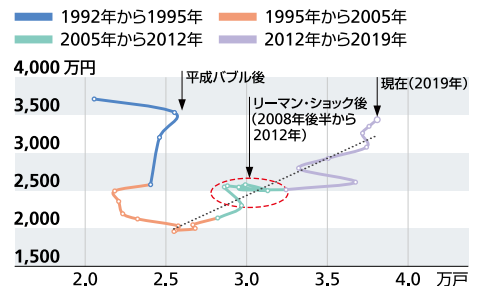
[図表3] 新築マンションの売れ行き(首都圏)

資料:不動産経済研究所のデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成



[図表4] 中古マンションの成約価格と成約戸数の推移

資料:東日本レインズのデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成



# 新型コロナ対策で傷病手当金が国保に広げられた意味を考える

## 分立体制の矛盾を克服する契機に



保険研究部 主任研究員 三原 岳  
mihara@nli-research.co.jp

### 1——はじめに

新型コロナウイルスへの対応策として、公的医療保険制度に関して注目すべき制度改正が盛り込まれた。国民健康保険（国保）に加入する勤め人が新型コロナウイルスに感染したり、発熱などで感染が疑われたりしたことで、就労できなくなった場合、「傷病手当金」を新たに支給するという制度改正である\*1。従来、傷病手当金は健康保険組合など被用者保険では給付が法定化されているが、自治体が運営する国保では支給実績がなかった。

このため、今回の制度改正を通じて、国保に加入する非正規の勤め人も給付の対象に部分的に加えられたことになり、画期的な対応と言える。さらに勤め人が雇用形態や収入に応じて、被用者保険と国保に分かれている結果、給付内容に格差が生まれやすい矛盾を克服する可能性も含むと考えられる。

本レポートでは、この制度改正の内容や意義を考察する。

### 2——傷病手当金とは何か

傷病手当金とは、被保険者が病気やケガのために働けなくなり、会社を3日間連続で休んだ場合、4日目から休んだ日に対して月給の概ね3分の2の現金が1年6カ月間、支給される。これまでの対象は被用者保険、つまり協会けんぽ、健康保険組合、共済組合、船員保険に加入する勤め人に限られており、予算規模は2017年度現在で約3,675億円。原則として事業主と勤め人が折半している。

一方、国保に関しては、保険者（保険制度の運営者）による任意給付となっており、これまで支給実績がなかったが、新型コロナウイルス対策の一環として、国保加入の勤め人が特例的に給付対象となった。

### 3——今回の制度改正

今回の制度改正は3月10日の「緊急対応策 第2弾」に盛り込まれた。具体的には、新型コロナウイルスに感染したり、感染が疑われたりした国保の勤め人に対し、被用者保険と同一内容の傷病手当金が支給される。必要な財源規模は明示されていないが、特別な財政事情を考慮する「特別調整交付金」という国庫補助金から充当される。

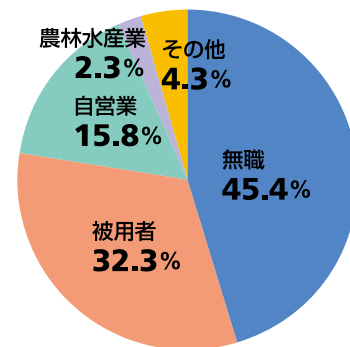
しかし、全ての国保加入者が対象となるわけではない。第1に、支給するかどうか保険者の判断に委ねられており、被用者保険のように法定化されたわけではない。第2に、国保に加入する自営業者や農林水産従事者、退職者が新型コロナウイルスに感染しても支給は受けられず、給付対象は勤め人に限定される。この点について、厚生労働省幹部は2020年3月の国会答弁で、国保にはパートや非正規雇用などの勤め人だけでなく、自営業者や農林水産従事者など多様な人が加入しているとして、給与を収入源とする被用者保険と同じようには取り扱えない点を説明している\*2。

では、ここで言う「多様」な国保の加入者はどのような状況なのだろうか。この点を次に見る。

### 4——国保加入者の現状

国保加入者を職業別で見ると、無職、被用者、自営業者、農林水産従事者に分かれる。その内訳は2018年度現在では図1の通り、「無職」が45.4%で1位、「被用者」は32.3%で第2位を占めている。

[図表1] 職業別に見た国保世帯主の内訳  
資料：厚生労働省資料を基に作成 注：2018年度現在



このうち、無職とは被用者保険を脱退した退職者か、学生などの若者、被用者とは被用者保険に入っていない勤め人を意味しており、傷病手当金の給付対象となるのは図1で類型されている「被用者」のうち、新型コロナに感染したり、発熱が出たりして、就業不能になった人ということになる。

では、どのような線引きで給付格差が生まれていたのだろうか。次に被用者保険と国保の「境界線」を考察する。

### 5——分立体制の境界線と給付格差

まず、5人以上の事業所は被用者保険に強制加入するが、5人未満の事業所は任意となっている。さらに、非正規雇用のうち、労働時間など一定の要件を満たしてい



みはら たかし  
 95年 時事通信社入社。  
 11年 東京財団研究員を経て、  
 17年10月 ニッセイ基礎研究所(現職)。  
 『医療経済』に『現場が望む社会保障制度』を毎月連載中。

る人は被用者保険、それに満たない人は国保に加入する。

このため、働き方や給与水準に応じて、勤め人は被用者保険と国保に分立して加入しており、前者に加入する人は傷病手当金が受けられるが、国保加入の勤め人は給付対象から外れていた。

しかし、傷病手当金は制度改正論議や社会保障制度の研究で顧みられてこなかった。むしろ、「自らの権限と責任で事業を営む自営業者と異なり、生産手段をもたず他人に雇われ、賃金によって生計を維持せざるをえない被用者には一定の配慮を必要とする。被用者保険の法定給付として傷病手当金が設けられているのはその例である」という指摘<sup>\*3</sup>が見られるなど、被用者保険と国保の典型的な違いの一つとして傷病手当金が理解されていた面がある。

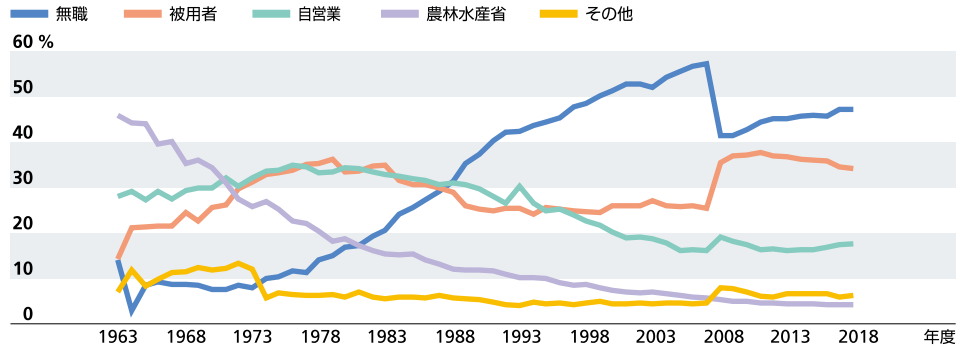
## 6—— 制度が分立している遠因

では、なぜ勤め人の保険制度は分断されているのだろうか。第1に、国民皆保険を1961年に整備する際、転職や引っ越しなどが多い中小企業の従業員については、所得捕捉が困難という判断があった。このため、従業員5人未満の事業所は国保で対応した。

第2に、国保が産業構造の転換、人口の高齢化による影響を受けた点である。国保のターゲットは当初、自営業者と農林水産業従事者だったが、産業構造の転換とともに、その割合は減少した。一方、退職者を専ら意味する無職と、非正規の勤め人を表す被用者のシェアが上昇し、1980年代以降は両者の合計が過半数を占めるようになった。この様子については、国保に

〔図表2〕国保世帯主の職業別シェアの年次推移

資料：厚生労働省資料を基に作成



加入する世帯主の職業の年次推移を示す図表2で見取れる。これは調査が悉皆となった1963年度から最新の2018年度までのシェアを表している。

第3に、バブル経済崩壊後、企業は事業主負担を避けるため、非正規雇用者を多く使うようになり、こうした人は国保に多く加入した。こうして被用者保険と国保加入の勤め人の間で、傷病手当金の給付格差が生まれていた。

## 7—— 今回の意義付けと今後の方向性

以上の議論を踏まえると、今回の制度改正の意義が新型コロナウイルス対策に限らない点を理解できる。つまり、雇用形態が多様化する中、傷病手当金を巡って生じていた給付格差に「風穴」が開いた点で、画期的な制度改正と言える。スーパーや運送業などの非正規雇用者が社会機能の維持に貢献した点を踏まえれば、当然の対応である。

むしろ、給付格差が生み出されていた分立体制の矛盾が拡大している点を考えれば、遅きに失したという見方も可能であ

る。政府としても、被用者保険の対象を拡大させる法改正を実施するなど、少しずつ手を打ってきたとはいえ、今後は新型コロナウイルスに限定した特例ではなく、一般的な制度として恒久化することが必要である。

## 8—— おわりに

今回の制度改正は臨時的とはいえ、「正規雇用者＝被用者保険」「非正規雇用者＝国保」という分立体制の給付格差に「風穴」を開けた。財源確保など詰めなければならない点が多いが、分立体制の矛盾克服に向けた契機となることを期待したい。

※本稿は2020年5月13日掲載の同題レポートを再構成した。国民皆保険のプロセスなど詳細は下記を参照。  
<https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=64427&pno=1?site=nli>

【\*1】なお、国保には自治体が運営する制度に加えて、医師や弁護士などを対象とする国民健康保険組合(国保組合)という仕組みがあり、傷病手当金が支給されているが、本レポートでは述べない。さらに、今回の制度改正では後期高齢者医療制度に加入する勤め人も対象になったが、詳述を避ける。

【\*2】第201回国会会議録2020年3月16日参議院予算委員会における厚生労働省の浜谷浩樹保険局長による発言。

【\*3】島崎謙治(2011)『日本の医療』東京大学出版会p221。



## 中国経済の現状と今後の見通し

新型コロナ禍に“新型インフラ”で応じる中国の出口戦略



経済研究部 上席研究員 三尾 幸吉郎

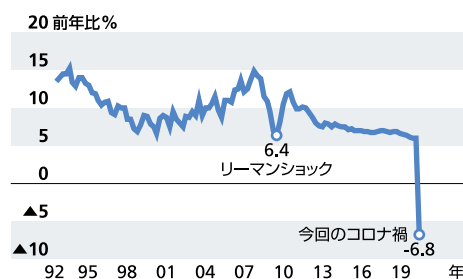
mio@nli-research.co.jp

## 1——中国経済の現状

新型コロナウイルス感染症(COVID-19)が中国経済に与えた打撃は凄まじかった。中国国家統計局が公表した20年1-3月期の国内総生産(GDP)は前年比6.8%減となった。08年に起きたリーマンショック後にも急激な経済減速に見舞われたが、それを凌ぐ大打撃となった[図表1]。

[図表1] 中国の実質成長率の推移

資料: CEIC (出所は中国国家統計局)のデータを元に作成



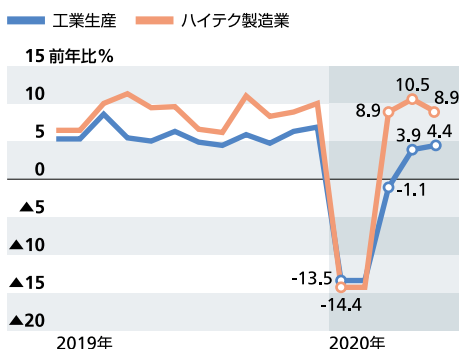
産業別の実質成長率を見ると、宿泊飲食業が前年比35.3%減と大きく落ち込んだのを始め、卸小売業は同17.8%減、建築業は同17.5%減、交通運輸倉庫郵便業は同14.0%減、製造業は同10.2%減と幅広い産業で大幅な前年割れとなった。他方、新型コロナ禍でテレワークや電子商取引が新常态となる中で追い風の吹いた情報通信・ソフトウェア・ITは前年比13.2%増と2桁成長を遂げ、中小零細企業の支援に奔走した金融業も同6.0%増とプラス成長を維持した。

その後、新型コロナ禍がほぼ収束し新規感染者数が100人を上回らなくなったことを背景に、習近平国家主席は4月8日、防疫対策を常態化する中で生産・生活秩序の全面回復を加速する必要があるとして、「防疫対策を常態化する」という条件付

きながらも、経済活動の本格再開に舵を切った。そして、実質GDP成長率との連動性が高い工業生産(実質付加価値ベース)は、1-2月期の前年比13.5%減をボトムに徐々に持ち直し、4月以降は前年水準を上回ってきた。特にハイテク製造業は10%前後の高い伸びを回復している[図表2]。

[図表2] 工業生産(実質付加価値ベース、一定規模以上)の推移

資料: CEIC (出所は中国国家統計局)のデータを元に作成  
注1: 一定規模以上とは本業の年間売上高2000万元以上の工業企業  
注2: 例年1-2月は春節の影響でぶれるため、1-2月は共に2月時点累計(前年同期比)を表示



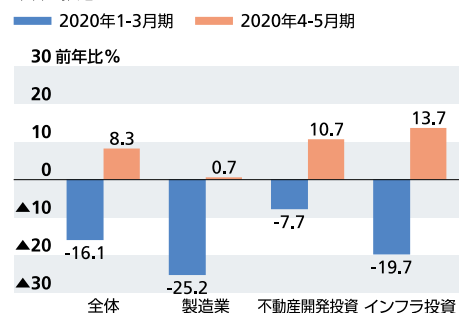
他方、需要面から中国経済を見ると、個人消費の代表指標である小売売上高は、20年1-3月期に前年比19.0%減と19年通期の同8.0%増から大幅な前年割れとなった後、4月には同7.5%減、5月には同2.8%減と緩やかに持ち直してきている。内訳が公表される一定規模以上の小売統計を見ると、1-3月期には飲食が前年比41.9%減、衣類が同32.2%減、自動車同30.3%減、家電類が同29.9%減、家具類が同29.3%減と大きく落ち込んだが、4月以降は飲食、衣類がマイナス幅を縮め、5月には家電類、家具類、自動車が前年水準を上回り、化粧品と日用品類は前年比2桁増となった。なお、新型コロナ禍による行動変容が追い風となっているネット販売(商品とサービス)も好調で、4-5月

期は前年比12.4%増(筆者の推計値)となった模様である。

また、投資の代表指標である固定資産投資(除く農家の投資)を見ると、1-5月期は前年比6.3%減と1-3月期の同16.1%減からマイナス幅を縮めており、筆者が推計した4-5月期の伸び率は前年比8.3%増と前年水準を大きく上回った模様である。内訳を見ると、製造業の回復力は鈍く1-3月期の前年比25.2%減から4-5月期には同0.7%増へ僅かに前年水準を上回った程度だが、不動産開発投資が同7.7%減から同10.7%増へ、インフラ投資も同19.7%減から同13.7%増へ急回復し、景気を牽引し始めている[図表3]。

[図表3] 固定資産投資(除く農家の投資)

資料: CEIC (出所は中国国家統計局)のデータを元に4-5月期は筆者が推定



なお、経済の第3の柱である輸出は新型コロナ禍が猛威を振るう欧米で輸入需要が落ち込んでいるため、先行きは暗く期待できる状況ではない。

## 2—— 全人代と財政金融政策

一方、中国では5月22日~28日に新型コロナ禍で延期していた全国人民代表大会(全人代、国会に相当)が開催された。その冒頭で李克強総理は政府活動報告を行い、新型コロナ禍で「不確実性が非常に高



みお・こうきちろう  
 82年日本生命保険相互会社入社。  
 94年に米国パナゴラ投資顧問へ派遣、  
 00年ニッセイアセットマネジメント等を経て、  
 09年ニッセイ基礎研究所、13年より現職。

い]ことを理由に経済成長率の年間目標の提示は見送った。但し、全人代閉幕直後の記者会見では「中国経済はプラス成長を実現できる。しかも一定のプラス幅で経済の安定を目指す」と述べて、ある程度のプラス成長を遂げることが今年の目標であることを暗に示唆した。

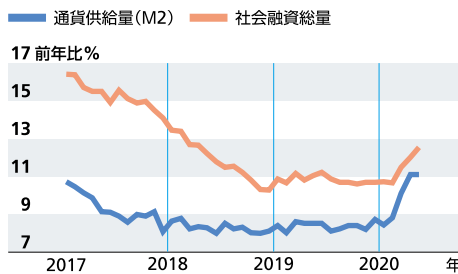
また、財政政策に関しては、「積極的な財政政策はより積極的かつ効果的なものにする必要がある。今年の財政赤字の対GDP比は3.6%以上とし、財政赤字の規模は前年度比1兆元増とするほか、感染症対策特別国債を1兆元発行する」としたのに加えて、「今年は地方特別債を昨年より1兆6000億元増やして3兆7500億元」とするとしており、20年の財政出動は19年より3兆6千億元(日本円換算で約54兆円)拡大する計画となった。

他方、金融政策に関しては、「穏健な金融政策はより柔軟かつ適度なものにする必要がある。預金準備率と金利の引き下げ、再貸付などの手段を総合的に活用し、通貨供給量(M2)・社会融資総量(企業や個人の資金調達総額)の伸び率が前年度の水準を明らかに上回るよう促す」としている。新型コロナ禍に際して中国人民銀行(中央銀行)は、旧正月(春節)連休明けの2月初めに1.7兆元(日本円換算で26兆円)の大量資金供給に踏み切ったのに加えて、新型コロナウイルスが猛威を振るっていた1月31日には防疫物資の生産・輸送・販売を担う企業を金融支援し、新型コロナ禍が峠を越えた2月26日には企業の業務・生産再開に対する金融支援を始めるという手順を踏んだ。また、3月1日には資金繰りに窮した中小零細企業を救済するため、6月30日\*

でに期限がくる元本償還・利払いを一時的に延期する“疫情融資”と呼ばれるモラトリアム措置を発動した。そして、5月の通貨供給量(M2)は前年比11.1%増まで伸びを高め、社会融資総量残高も同12.5%増まで伸びを高めた[図表4]。

[図表4]通貨供給量(M2)と社会融資総量

資料:CEIC(出所は中国人民銀行)のデータを元に作成



### 3 今後の見通し

以上のような状況を踏まえて、20年の実質成長率は前年比2.4%増、21年は同5.0%増と予想している。

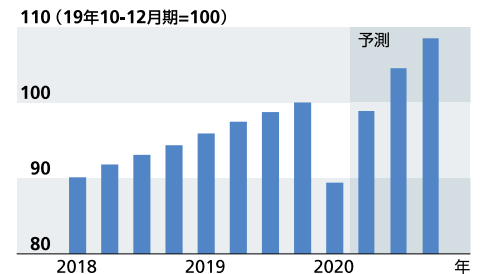
中国では新型コロナ禍がほぼ収束したため、経済活動はゆっくりとだが着実に正常化し始めている。新型コロナ禍の“第2波”を恐れる中国政府は、消毒などの防疫措置を維持しつつ、通行証明書となる“健康コード”を活用した健康管理手法を導入し、社会的距離(ソーシャル・ディスタンス)を維持したまま経済活動を回復させる“非接触型”の極めて慎重な出口戦略を採用しているため、景気回復の勢いは緩やかなものとならざるを得ない。

しかし、その出口戦略で新型コロナ禍の“第2波”を小振りに抑え込むことができれば、4-6月期にはBeforeコロナ(19年10-12月期)を僅かに下回る水準まで回復し、20年下半期にはそれを上回る水準ま

で回復すると予想している[図表5]。前述のとおり今回の全人代では20年の財政支出を19年より3兆6千億元上乗せすることを決定しており、Withコロナ時代の新たな経済発展を支える“新型インフラ”の建設が中国経済を牽引し始めると見ているからだ。

[図表5]中国の国内総生産(GDP、四半期ごと)

資料:実績は中国国家統計局、予測はニッセイ基礎研究所



但し、経済を立て直した後は、財政赤字を減らし、“疫情融資”で緩んだ金融規律を引き締め、モラトリアムで蓄積した不良債権を処理するステップが待っている。21年以降の中国経済は、昨年までのような6%台の成長は難しくなり、5%前後の安定成長へ移行せざるを得ないと見ている。

なお、新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)は未だ正体不明な点が多く、“第1波”を超える大波が“第2波”として襲来する恐れもある。その場合、経済活動を正常化する過程は途中で頓挫し、20年はマイナス成長を覚悟せざるを得なくなる。ここも人類の英知を結集してワクチンや治療薬の開発に取り組んでいるため、20年中にはメドが立つと想定しているものの、不確実性が高いことを十分に踏まえておきたい。およそ百年前のスペイン風邪では、世界的流行の大波が3波も押し寄せたため、その終息まで約3年を要した。

[\*]この処置は5月の全人代で21年3月末まで延長された

## 2020・2021年度経済見通し



経済研究部 経済調査部長 齋藤 太郎  
tsaito@nli-research.co.jp

## 1—— 急激に落ち込んだ日本経済

日本経済は、2019年10月の消費税引き上げによって大きく落ち込んだ後、徐々に持ち直していた。しかし、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた2020年2月末の安倍首相による自粛要請によって3月に大きく落ち込んだ後、4/7の緊急事態宣言の発令を受けて落ち込み幅がさらに拡大した。

景気との連動性が高い鉱工業生産指数は、3月の前月比▲3.7%の後、4月は同▲9.8%の急低下となった。単月の落ち込み幅は東日本大震災時(2011年3月)の前月比▲16.5%よりは小さかったが、リーマン・ショック後の前月比▲8.9%(2009年1月)を上回った。また、家計調査の実質消費支出は2020年3月の前年比▲6.0%の後、4月は同▲11.1%と減少幅が大きく拡大した。巣ごもり需要の高まりから、食料品、ゲームソフト、インターネット接続料などは増加したが、外出自粛の影響で、食事代、飲酒代などの外食、宿泊料、パック旅行費、遊園地入場・乗物代などの教養娯楽サービス、鉄道運賃、バス代、タクシー代、航空運賃などの交通費が大きく落ち込んだ。

## 2—— 経済活動停止の影響が労働市場に波及

経済活動停止の影響は、これまで改善傾向が続いていた労働市場にも波及し始めている。2020年4月の失業率は2.6%と前月から0.1ポイントの上昇にとどまったが、非労働力化の進展が失業率の上昇

を抑えており、内容は非常に悪い。4月の就業者数は前年差▲80万人と7年4か月ぶりの減少となる一方で、失業者数は前年差13万人の増加にとどまった。これは非労働力人口が前年差58万人の増加となったためであるが、この中には職を失った後に求職活動を行わず、労働市場から退出した者が多く含まれていると考えられる(いわゆるディスカレッジドワーカー)。

さらに、就業者のうち、調査期間中に仕事をした「従業者」が2020年3月に前年差▲18万人と4年4か月ぶりの減少となった後、4月には同▲498万人と減少幅が大きく拡大する一方、調査週間中に仕事をしなかった「休業者」が597万人、前年差420万人の急増となった。

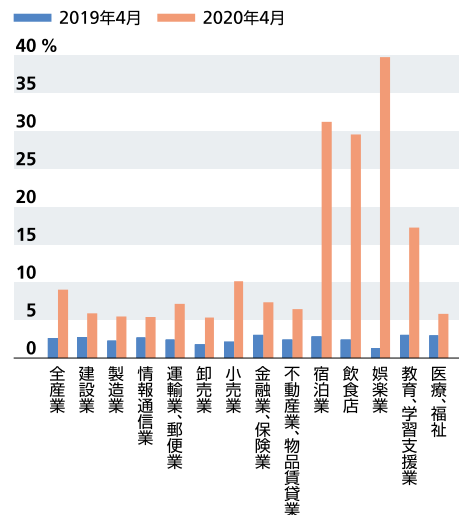
休業率(休業者/就業者)を産業別にみると、新型コロナウイルス感染拡大に伴う外出自粛、休業要請を受けて、宿泊業(2019年4月:2.9%→2020年4月:31.3%)、飲食業(2019年4月:2.4%→2020年4月:29.6%)、娯楽業(2019年4月:1.3%→2020年4月:39.7%)の急上昇が目立っている[図表1]。

休業理由には、「勤め先や事業の都合(景気が悪かったため等)」と「自分や家族の都合(出産・育児、介護・看護のため等)」があるが、足もとの増加は前者によるところが大きいと考えられる。休業者は就業者としてカウントされるが、景気悪化を理由とした休業者のかなりの部分は失業者として顕在化する可能性が高い。

雇用調整助成金の拡充や中小・小規模事業者等に対する支援金(持続化給付金)などが、倒産、失業をある程度抑制する効果はあるものの、経済活動の落ち込みが

[図表1] 主な産業別休業率

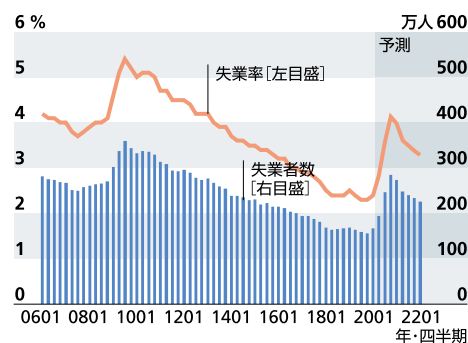
資料:総務省統計局「労働力調査」注:休業率=休業者/就業者



あまりに大きいため、今後失業率が大幅に上昇することは避けられないだろう。失業率は2020年1-3月期の2.4%から2020年10-12月期には4.1%まで上昇し、失業者数は2020年1-3月期の167万人から2020年10-12月期には285万人へと100万人以上増加すると予想する[図表2]。

[図表2] 失業率と失業者数の見通し

資料:総務省統計局「労働力調査」







せいとう・たろう  
92年日本生命保険相互会社入社。  
96年ニッセイ基礎研究所、19年より現職。  
12年から神奈川大学非常勤講師(日本経済論)を兼務。  
優秀フォーカスターに7回選出。

### 3—— 2020年4-6月期はリーマン・ショックを超えるマイナス成長に

実質GDPは、消費税率引き上げの影響で2019年10-12月期に前期比▲1.9%（前期比年率▲7.2%）の大幅マイナス成長となった後、2020年1-3月期は前期比▲0.6%（前期比年率▲2.2%）と2四半期連続のマイナス成長となった。

2020年4-6月期の実質GDPは前期比▲6.7%（前期比年率▲24.4%）と、リーマン・ショック後の2009年1-3月期（前期比年率▲17.8%）を超えるマイナス成長となるだろう。外出自粛の影響で民間消費が前期比▲7.8%と過去最大の落ち込みとなるほか、企業収益の急激な悪化を受けて設備投資も同▲6.3%の大幅減少とすることが予想される。

また、海外経済の急速な悪化や海外からの入国制限を受けて、財貨・サービスの輸出が前期比▲26.0%の大幅減少となる一方、国内需要の落ち込み、海外工場の操業停止、海外旅行の消失を受けて、財貨・サービス輸入も前期比▲17.2%と大幅に減少するだろう。輸出の減少幅が輸入の減少幅を上回ることにより、外需寄与度は前期比▲1.4%と成長率の押し下げ要因となるが、国内需要（同▲5.4%）に比べれば下押し幅は小さいだろう。

緊急事態宣言は5/25に解除されたため、経済活動の水準は4、5月が底となり、6月以降は上向くことが見込まれる。実質GDPは2020年7-9月期が前期比年率8.0%、10-12月期が同8.6%と高成長が続くと予想するが、4-6月期の大幅な落ち込みを取り戻すまでには至らない。需要項

目別には、民間消費は外出自粛によって手控えられていたサービス関連を中心として7-9月期に増加に転じるが、工事の進捗ペースで計上される住宅投資、設備投資が増加に転じるのは10-12月期までずれ込むだろう。また、国内の経済活動が再開されたとしても、世界的に出入国制限が緩和、解除されるのはしばらく先となる可能性が高い。このため、輸出入はサービスを中心として回復ペースが緩慢となることが予想される。

### 4—— 新しい生活様式が経済活動を抑制

今後の経済活動の回復ペースは、急激な落ち込みの後としては緩やかなものにとどまりそうだ。まず、新型コロナウイルス感染症専門家会議が提言した「新しい生活様式」は移動の自粛、多人数での会食の回避など、経済活動に一定の制限を設けるものである。これを実践することは恒常的に外食、旅行などのサービス支出を抑制する要因となる。

また、自粛要請、緊急事態宣言の期間が短ければ、解除後に経済がV字回復することも期待できたが、経済活動の収縮が一定期間継続したことで、今回の景気悪化が不可逆的なものとなる可能性が高くなった。すなわち、倒産、失業者の大幅増加が不可避となったことで経済基盤が損なわれ、経済活動の制限がなくなったとしても需要が短期間で元の水準に戻ることは難しくなった。雇用者所得の減少、企業収益の悪化は長期にわたって個人消費、設備投資の下押し要因となるだろう。

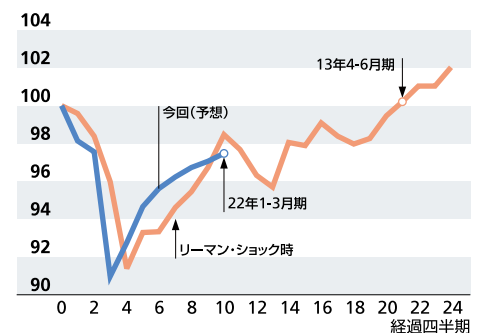
さらに、人々が3密（密閉空間、密集場所、密接場面）を避ける姿勢が従来よりも強くなったことで、新型コロナウイルスの第2波が襲来した場合は言うまでもなく、通常のインフルエンザ流行時にも外出自粛などの動きが強まるリスクがある。仮に、通常のインフルエンザ流行時に今回のように毎日の感染者数、死者数が報道されるようなことがあれば、人々が過剰反応する可能性も否定できない。

もちろん、コロナ後の新しい生活様式によってこれまでなかった需要が新たに生み出されることは期待できる。しかし、従来型の需要の消失分を短期間で取り戻すことは難しい。実質GDP成長率は2020年度が▲5.4%、2021年度が3.6%と予想する。2021年度末（2022年1-3月期）の実質GDPは直近のピーク（2019年7-9月期）と比べて2%以上低い水準にとどまる。

リーマン・ショックの際には、実質GDPが元の水準に戻るまでに5年以上かかったが、今回も経済復元までに同程度の時間を要する可能性があるだろう〔図表3〕。

〔図表3〕実質GDPが元の水準に戻るのは2022年度以降

注：直近のピーク=100。リーマン・ショック時は08年1-3月期、今回は19年7-9月期 資料：内閣府「四半期別GDP速報」



# 新型コロナ ワクチン開発の苦境

ワクチン実用化に時間がかかる理由は何か？



保険研究部 主席研究員 篠原 拓也  
tshino@nli-research.co.jp



しのはらたくや  
92年 日本生命保険相互会社入社、14年ニッセイ基礎研究所  
日本アクチュアリー会正会員  
主な著書に「できる人は統計思考で判断する」  
「自分の頭で考える力」がつく35のレッスン

新型コロナの感染拡大を止めるには、ワクチンが欠かせない。しかし、実用化までには、まだ時間がかかる見通しだ。その理由はどこにあるのか、みていこう。

## ◆3つのフェーズで行われる臨床試験

医薬品には有効性と安全性が必要となるが、特に、ワクチンには高い安全性が求められる。ワクチンは、主に予防目的で投与される。もし投与により健康な人が病気になるれば、大問題となりかねない。そこで、法令やガイドラインに従い、原則、3つのフェーズで臨床試験が行われる。

フェーズⅠは、通常、少人数の健康な成人を対象に、小規模な試験として行われる。ワクチンの有効性と安全性に関する、予備的な探索が主な目的となる。

フェーズⅡは、健康な人を対象に行われることが多い。対象に、未成年者や高齢者を含むこともある。ワクチン接種の量、スケジュール、経路が明確化される。

フェーズⅢは、数千人の大規模な集団を対象に、有効性と安全性が確認され、多くの研究開発費が使われる。開発の成否が決まる、最大のヤマ場といえる。

## ◆ワクチンにはいくつかの種類がある

ウイルス感染症では、ワクチンが有効だ。はしか、水痘、おたふくかぜ、ジフテリア、ポリオ、破傷風などは、予防接種で9割以上の人が免疫をもっている。

ワクチンには、はしかのように免疫を獲得すれば二度とつかからないものもあるが、インフルエンザのように予防接種をしても感染してしまうものもある。ただ、重症化を抑止できるため、有効性はある。

ワクチンには、微生物を発症しない研究員の眼程度に弱毒化して使う「生ワクチン」

と、無毒化して用いる「不活化ワクチン」がある。生ワクチンは、わずかに発症のリスクが残るため、免疫不全者や妊婦には使用できない。一方、不活化ワクチンは、これらの人にも使用できるが、獲得する免疫が限られ、持続期間が生ワクチンより短い。

そしていま注目されるのが、遺伝情報(ウイルスの設計図)を使う「遺伝子ワクチン」。ウイルス本体ではなく、遺伝子を用いるため、理論上、安全性の問題は少ないとされる。開発されれば、ウイルス遺伝子を組み込んだプラスミドというDNA分子を、大腸菌などでタンク培養し、ワクチンが大量生産できる。鶏卵を用いる従来の方法に比べて、短期化や低コスト化も可能とされる。ただし、これまでに遺伝子ワクチンの人での実用化事例はない。

いずれのワクチンにしても、発症のリスクを減らす、もしくは無くす一方で、免疫を獲得できることが条件となる。

## ◆有効性は発症予防効果でみる

有効性は、ワクチンを打たなかった場合と比べて、発症する患者をどれだけ減らせたかという「発症予防効果」でみる。

たとえば、ワクチンとプラセボ(偽薬)を100人分ずつ被験者に投与する。ワクチンから20人、プラセボから50人が発症した場合、ワクチンにより30人(=50人-20人)の発症が予防でき、発症予防効果は、60%(=30人÷50人)となる。

感染症により、発症予防効果は異なる。たとえば、はしかでは90%以上との研究結果がある。一方、季節性インフルエンザでは65歳以上の健康者で約45%との報告もある。このように、ワクチンを打っても、感染しないとは言い切れない。

しかし、多くの人がワクチンを打てば、「集団免疫」が働いて、感染者の数が減り、感染拡大が抑えられる。このために、早期のワクチン開発が望まれるわけだ。

## ◆「副反応」が大きければ開発ストップ

安全性の評価は、投与された被験者の「有害事象」を収集する形で行われる。ワクチンの場合、体外の物質が作用するよりも、体内で免疫学的に起こる反応が問題となることが多い。そこで、「副作用」と区別して「副反応」という用語が使われる。副反応には、予防接種をした部位が腫れる、赤みを帯びる、ズキズキ痛むなどの局所反応と、発熱やリンパ節が腫れるなどの全身反応がある。多くは、投与後数日以内に発現する。特に、重篤な有害事象として、死亡・障害やその恐れのある症例、後世代における先天性の疾患・異常などがあげられる。これらに対しては、詳細な報告書作成と十分なモニタリングが必要とされている。

ワクチンは、発症予防効果が高くても、副反応のリスクが大きければ、開発はストップされる。開発のハードルは高い。

## ◆感染が収束すれば開発中止の事態も

現在、世界中で新型コロナのワクチンの開発競争が、激化している。一般に、医薬品開発は、成功・失敗の予測が難しくリスクが大きいとされる。特に、ワクチンの場合、開発途中で感染が収束したり、他社のワクチンが先に実用化されたりすれば、開発中止の事態も起こりうる。実際、SARS(重症急性呼吸器症候群)やMERS(中東呼吸器症候群)では、そうした経緯からワクチンが完成していない。

ワクチン開発には、リスク軽減の支援も必要と思われるが、いかがだろうか。

## ドル円相場の膠着はまだ続くか?

**ド**ル円は月初の米雇用統計が予想外の改善を示したことで一旦上昇したものの、その後のFOMCでゼロ金利の長期化が示されドルがやや売られたうえ、米国でコロナ感染第2波への警戒が高まったことでリスクオフ（回避）の円買いも入り、足元は1ドル106円台後半にある。4月以降106円台から109円台での一進一退の展開が続いているが、背景には日米間で景気や金融政策の方向性にほぼ差が無くなっていることがあり、当面は大きな変化が見込み難い。

従って、今後もドル円のトレンドは出にくい、内外で経済活動の再開が続き、世界経済が回復に向かうとみられるため、リスクオン（選好）の円売りによるドル円の持ち直しが予想される。一方、今後も感染第2波や米中対立激化に対する警戒が煽ることで、リスクオフの円高圧力は残るため、ドル円の上値も抑制されそうだ。3か月後の水準は現状比でややドル高の108円台と予想している。なお、今後仮に米国等で感染第2波が到来した場合には、基本的にはリスクオフの円高反応が予想される。ただし、3月後半のようにドル需給の逼迫を伴う場合にはドル高に振れる可能性があり、決め打ちは出来ない。

ユーロ円は、今月に入り、復興基金や域内景気の持ち直しへの期待を受けて一旦ユーロ高に振れた後、基金合意の先送りやリスクオフの円高圧力台頭を受けてユーロ安が進み、足元は119円台後半にある。今後は、ドル円同様、リスクオンの円売りが優勢となり、ユーロ円の持ち直しが予想されるが、リスクオフの円高圧力も残るため、3か月後の水準は現状比で小幅な上昇に留まると見ている。なお、復興基金の合意は不透明感が強いが、賛成派と反対派がそれぞれ譲歩する形で落ち着けば、影響は限定的だろう。

長期金利は、国債増発と景気回復期待が金利上昇圧力になる一方で、日銀の積極的な国債買入れ方針と感染第2波等への警戒が抑制圧力となる形で、0.0%を若干上回る水準での推移が続いている。今後も国債増発や景気回復期待による金利上昇圧力が見込まれるが、日銀は景気等への配慮から上昇を許容しないだろう。3か月後の水準は現状比で横ばい圏とみている。



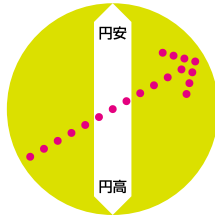
シニアエコノミスト **上野 剛志**  
 うえの つよし | tueno@nli-research.co.jp

1998年日本生命保険相互会社入社、  
 2001年同財務審査部配属、  
 2007年日本経済研究センターへ派遣、  
 2008年米シンクタンク The Conference Boardへ派遣、  
 2009年ニッセイ基礎研究所(現職)。

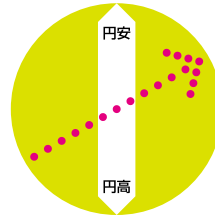


# Market Karte

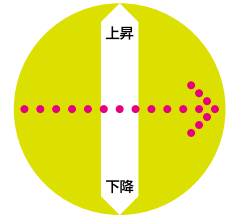
## July 2020



ドル円・3か月後の見通し

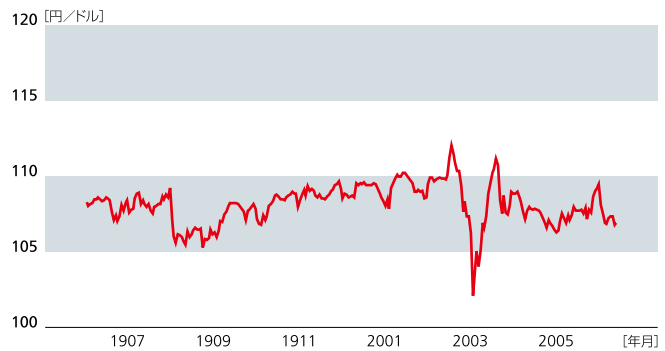


ユーロ円・3か月後の見通し

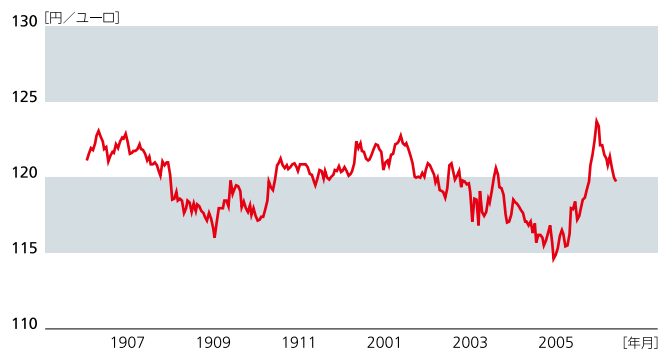


長期金利・3か月後の見通し

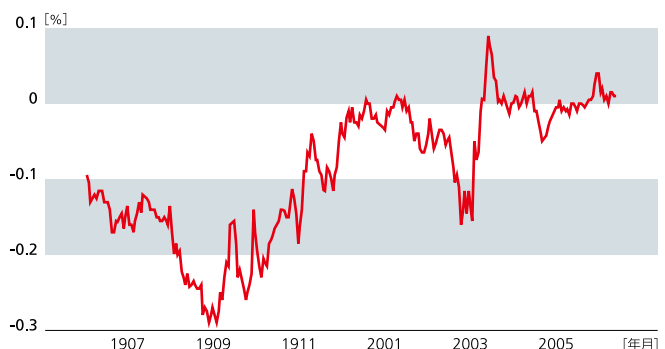
ドル円為替レートの推移 [直近1年] 資料:日本銀行



ユーロ円為替レートの推移 [直近1年] 資料:ECB



長期金利(10年国債利回り)の推移 [直近1年] 資料:日本証券業協会





レポートアクセスランキング

- 2020-2021年度経済見通し  
—新型コロナウイルスの感染拡大を受けて  
2020年度の成長率見通しを大幅下方修正  
斎藤 太郎 [エコノミストレター | 2020/4/10号]
- 「東京都心部Aクラスビル市場」の現況と見通し  
—新型コロナウイルスの感染拡大を踏まえて見通しを改定  
吉田 賢 [不動産投資レポート | 2020/5/27号]
- 新型コロナで増えた消費、減った消費  
—巣ごもり・デジタルは増加、外出型消費は大幅減、シェアも明確  
久我 尚子 [基礎研レター | 2020/5/13号]
- プラチナはとうとう金の半値以下に  
—コロナショックがダメ押し  
上野 剛志 [エコノミストレター | 2020/5/1号]
- 雇用関連統計20年4月  
—失業率の悪化は小幅も、失業予備軍の休業者が急増  
斎藤 太郎 [経済金融フラッシュ | 2020/5/28号]

コラムアクセスランキング

- 日本が韓国の新型コロナウイルス対策から  
学べること—(1)検査体制  
金 明中 [研究員の眼 | 2020/4/7号]
- 新型コロナで変わる生活時間、消費構造にも影響  
—浮いた移動時間を何に使うのか  
久我 尚子 [研究員の眼 | 2020/5/25号]
- 新型コロナ 急がれる医薬品開発  
—抗ウイルス薬やワクチンが、なかなかできないのはなぜ？  
篠原 拓也 [研究員の眼 | 2020/3/13号]
- 感染力でみる新型コロナの脅威  
—ワクチンができるまで「集団免疫」の予防策はとれない  
篠原 拓也 [研究員の眼 | 2020/2/28号]
- ウィズコロナ・アフターコロナの  
働き方へ期待すること  
久我 尚子 [研究員の眼 | 2020/6/1号]

ニッセイ基礎研究所のホームページで検索されたレポートの件数に基づくランキングです。《アクセス集計期間20/5/25-20/6/21》

[www.nli-research.co.jp](http://www.nli-research.co.jp)



変わる時代の確かな視点



表紙の眼  
・  
泉  
ドミニク・アングル  
制作年：1820-1856年  
所蔵：オルセー美術館  
From Wikimedia Commons

納豆の支出金額の多い市・少ない市 [1世帯当たり平均 | 7月10日は納豆の日]

Source: 総務省統計局「家計調査年報」(家計収支編:二人以上の世帯/2019年計) Design: infogram®

