経済論壇から

慶応義塾大学教授　土居　丈朗

コロナの経済への影響は

新型コロナウイルスの感染拡大が実体経済に与えた影響について、経済学での研究成果が出始めている。

日本を含む20カ国・地域（G20）の政策対応について展望するのは、豪クイーンズランド大学上級講師の田中聡史氏（経済セミナー10・11月号）である。今年出された研究によると、コロナ感染拡大の影響は、需要ショックと供給ショックがあるが、今のところ供給ショックが大きな役割を果たしたことが、少なくとも米国で実証的に支持されているという。ロックダウンや自粛要請によって、働くことができなくなった人々が、休業や労働力への参加から外れることにより大きな経済的損失を被った。特に、主としてサービス産業で、そして女性労働者がその経済的リスクにさらされたことが明らかになってきている。

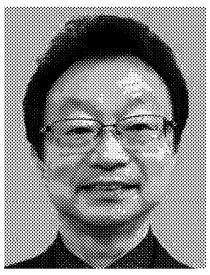
こうした経済的打撃に対し、各国で家計や企業を支援する政策対応がなされている。その効果検証は始まったばかりで、今後待たれるところである。

成蹊大学教授の鈴木史馬氏（週刊東洋経済10月10日号）は、一度発生すると経済に深刻な影響を与える「大惨事（レアディザスター）」の株価への影響に注目する。感染拡大が始まると3月に世界的に株価は暴落したものの、その後回復し、現在は不思議なほどに安定している。世界金融危機では株価が下落し続けたのと対照的である。

小幡績氏

岩下直行氏

戸堂康之氏


松島斉氏

大惨事の可能性は、株式の超過収益率を高める要因とされている。一般に、投資家はリスクの高い株式への投資を避けようとする。十分高い収益率が期待できなければ投資しないため、超過収益率は投資家が納得できる水準まで高くなる。大惨事が発生し、経済活動の停滞がしばらく続くと見られれば、企業業績が悪化して、株価を下げる要因となる。他方、投資家が長期的な停滞に備え現在使える資金を使わずにとっておこうとすると、利子率を下げ、株価を上げる要因となる。こうした要因があるから、大惨事後の株価は必ずしも下がるとは限らない。こうして、企業の本質的な価値を反映したファンダメンタル価値から実際の株価が乖離することがありうる。

広がり始めたデジタル金融

コロナ後を見据えて、様々な動きが始まっている。世界的なデジタル金融の胎動を見いだすのは、京都大学教授の岩下直行氏（金融財政事情10月19・26日号）である。対面営業と銀行店舗を基本とした伝統的な金融サービスから、インターネットとスマートフォンを利用した金融取引への移行が、次の10年でいよいよ進むとみる。保守的な個人顧客の世代交代や伝統的な金融機関の対応の変化にその兆候を見る。

コロナ禍でテレワークが進んだ。7月末に、政府は各企業における「テレワーク率70％」を経済界に要請した。しかし、その実現を疑問視するのが、滋賀大学教授の吉田裕司氏（週刊エコノミスト10月6日号）である。欧米の研究に基づくと、テレワークが可能なのは3分の1ほどであるという。テレワークが進まない要因として、在宅勤務がオフィスで働くより生産性が下がる点を挙げる。テレワーク導入の目的がコロナの感染防止であるなら、テレワークによりいかに感染リスクを最小限にするかを検討すべきだと断じる。

コロナの感染前から、グローバルバリューチェーンにおける日本の1つの問題は、高付加価値を生み出す製品開発やデータ解析などの知的な活動における国際連携が不十分だったことで、それがコロナ禍でますます深刻になったとみるのは、早稲田大学教授の戸堂康之氏（世界経済評論11・12月号）である。知的なネットワークでは対面コミュニケーションがまだまだ重要な役割を担うが、コロナ禍でそれが制限されている。この問題を克服するには、日本企業は海外にある既存の生産・販売拠点を生かし、知的な国際連携を構築するとともに、感染状況を見極めつつ出入国規制を早期に緩和するよう努めることを提案する。

株価の乖離部分、バブルに懸念を示すのが、慶応義塾大学准教授の小幡績氏（週刊ダイヤモンド10月24日号）である。バブルを軟着陸させずに大崩壊を防ぐには、バブルをさらに膨らませて維持するしかない。しかし、膨らめば深刻なバブル崩壊が起きる可能性が高い。菅義偉内閣は安倍晋三前内閣の政策の「幕引き」が必要という。

オークション理論への期待

コロナ禍で、ソーシャルディスタンス（社会的距離）が意識されるようになった。何かを強制したり、金銭的な動機付けを加えたりしなくても、メッセージや選択肢の提示の仕方を工夫することで、人々の行動をより望ましい方向に導く行動経済学の方法である「ナッジ」の活用を説くのは、大阪大学教授の花木伸行氏（週刊エコノミスト10月27日号）である。提唱したのは、17年にノーベル経済学賞を受賞した米シカゴ大学のリチャード・セイラー教授。花木氏は、ナッジを使って英国で納税を促すと納税率が上がった研究例を紹介する。納税を促すメッセージのうち、どれが効果的かを試したこの例では、「あなたは非常に少数派」と強調したメッセージが最も効果が大きかったという。感染予防のための行動変容を促したり、省エネを促したり、がん検診の受診率を向上させたりする手法など、活用の幅は広い。

今年のノーベル経済学賞は、米スタンフォード大学のロバート・ウィルソン氏とポール・ミルグロム氏が受賞した。ゲーム理論を応用してオークション（競売）理論を発展させた。東京大学教授の松島斉氏（10月21日付経済教室）は、両氏の業績を解説する。オークションで希少資源をどう配分すればよいか。きちんとルールを設計し、私的情報を正直に表明するインセンティブ（誘因）をどう引き出すかがカギとなる。オークション理論で、競り上げ公開入札を使うと、競りの途中で他の入札者が退出する状況が観察されることから、品質情報がわかり、入札がうまく機能する点を示した。松島氏は、日本では電波オークションにも、この知見を生かせると力説する。

掲載日 2020年10月31日 日本経済新聞朝刊 035ページ
(C)日本経済新聞社 無断複製転載を禁じます。