

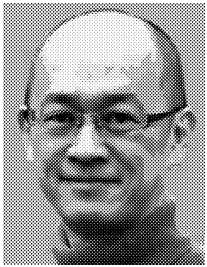
新型コロナウイルス感染症が与えた経済的打撃をどうみるか。それは、前例のない国内総生産（GDP）の落ち込みとして現れているものの、悪影響が、マクロ経済全体に均一的に及ぶというより、産業ごと、さらには個人や企業ごとによって異なる度合いで及んでいるとみるべきだろう。

緊急事態宣言などに伴い所得が大きく減る人がいる半面、日経平均株価がバブル後最高値を記録するなど資産価格の高騰によって所得や資産を増やす人もいる。

所得の分布はトップ1%と残りの99%では形状が異なる点に着目するのは、東京大学教授の楡井誠氏（経済セミナー2・3月号）である。所得の統計をもとに所得分布のグラフを描くと、超高額所得者がわずかだが無視できないほどに存在することを示す「裾の重い分布」となる。

所得は労働所得と資産から得られる所得（資本所得）から成る。労働所得は毎年働いて得られるが、資本所得は利子や配当などの収益として得られ、それが複利的に増える。その違いが、所得格差となって分布に現れる。こうした所得分布の性質は以前から知られていたが、近年、所得分布を組み込んだマクロ経済理論で、資産格差とマクロ経済の動向をつましく説明できる研究を、楡井氏が紹介している。

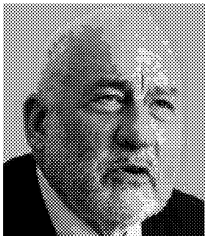
企業の規模や生産性の差異を考察す



楡井誠氏



向山敏彦氏



スティグリッツ氏



吉田裕司氏

コロナで広がる経済格差

るのは早稲田大学教授の及川浩希氏（経済セミナー2・3月号）だ。日本ではマクロ経済の生産性向上が求められているが、世には生産性の高い企業から低い企業まである。生産資源が生産性の低い企業から高い企業に再分配されるという企業ダイナミクスが、経済成長を促す。そのダイナミクスの中で、企業の淘汰や新規参入が起こる。

しかし、そのダイナミクスが鈍化する、労働分配率が低下傾向となると、研究を、及川氏は紹介する。企業の新陳代謝が停滞すると、市場における集中度が高まって、独占力に伴いマークアップ（利幅）や利益率が高まる。同時に労働分配率が下がるといふ。コロナ危機はミクロ面でも人と人との直接の分業の危機と捉えるのは、米ジ

ョーントン大学教授の向山敏彦氏（1月6日付経済教室）である。これまで産業のサービス化と、分業による専門化が進んできた。そして今般、観光や外食だけでなく、教育や介護などのサービス産業が打撃を受けた。今後は、人の接触を伴う産業が維持・発展できるよう、長期的な視点からの前向きな投資を促すべきだと説く。

米中関係の行方に注目

今日20日、米国でバイデン新大統領が就任した。バイデン政権で、米国の通商政策は変わるのか。慶応義塾大学教授の木村福成氏（1月19日付経済教室）は、当面トランプ政権の政策が継続され、米中対立は解消されず、デカップリング（分断）は一層進む可能性が高いとみる。世界の超大国が不確実性を増大させている以上、事態を完全に制御するのは難しい。しかし、日本政府には、メガ自由貿易協定（FTA）戦略のさらなる展開があると説く。

米中関係の行方に注目するのは、買間（ブローカー）であるメガFTAには、貿易・投資の自由化と新たな国際ルール作りに加えて、通商政策が変更される政治的リスクを減らすことと自由貿易を支持するミドルパワーの提携の形成という役割が期待される。世界貿易機関（WTO）の紛争解決機能が低下する今、このメガFTAの役割を日本政府が駆使することで、大国に政策規律を促すことができると主張する。

バイデン大統領には、他の債権国の首脳と協力して、債務支払い免除も含め、世界的な債務危機の再発を避けるよう求めている。

円の「安全神話」を問う

新型コロナウイルスは為替相場も動かし。昨年2月にタイヤモンド・プリンセス号が停泊していた日本は、感染拡大リスクがあるとみられ、円安・ドル高が進んだ。その後米国の感染者が増大すると、逆に円高・ドル安に動いた。

この現象の背景には、低金利通貨のボラティリティ（変動率）が低いことや、日本が世界最大の純債権国であること、日本円が低インフレ通貨であること、日本円が低インフレ通貨であること、円の「安全神話」があるとみられるのは、滋賀大学教授の吉田裕司氏（週刊エコノミスト1月26日号）である。両国の通貨供給量、GDP、短期金利、期待インフレ率などのファンダメンタルズ（基礎的要因）で為替レートが決まるといふ理論では説明できない現象に迫る。市場に、レートが上がれば買い、下がれば売るといふ「流れに乗る」投資家が一定割合いると、

投資者を持つ安全通貨の認識が為替レートに反映する点に注目する。

今の日本銀行は、米国の追加緩和に対処すべく、中長期金利の低下を促して円高の進行に歯止めをかけるべきだと唱えるのは、大阪学院大学教授の本多佑三氏（1月26日付経済教室）である。日銀がマイナス金利を導入して5年がたつ。本多氏は、マイナス金利政策によって、民間の日本国債から外国証券への組み換えを促し、16年に進行していた円高を止めたと分析する。

ただ、マイナス金利政策は、民間金融機関の収益を悪化させる。これに対して本多氏は、様々な収益源を発掘することで収益力を高めたり経費を削減したり、金融機関同士の合併や経営統合を行ったりして、自己資本を充実させる点を重視する。健全な金融システムの確保への配慮も忘れない。