

**Contents** \*\*\*\*\*

特集：アフターコロナの世界経済を考える	1p
<今週の”Economist”誌から>	
“The race for space” 「スペースをめぐるレース」	7p
<From the Editor> 還暦にして『エヴァ』に嵌る	8p

\*\*\*\*\*

**特集：アフターコロナの世界経済を考える**

つい先日、緊急事態制限が明けたと思ったら、今度は蔓延防止等重点措置の発令だそうです。変異種の感染拡大により、依然として気の抜けない日々が続いております。それでも身の回りの暮らしは少しずつ元に戻りつつあるようで、先週土曜日に出かけた渋谷では、スクランブル交差点がほぼ以前と同様の賑わいに見えました。

憂鬱な話題が多い中ですが、世界経済は着実に「アフターコロナ」に向けて動き始めています。特に Covid-19 により大きな犠牲を払った欧米各国では、ワクチンの接種拡大後は一気に経済の正常化が進みそうです。海外の強気と国内の弱気は、どんどんギャップが拡大しているように見える。ここはぜひ、「気分の悲観」ではなく「意志の楽観」で、アフターコロナの時代を考えてみたいと思います。

**●コロナ下で活況を呈する不動産市場**

今週号の The Economist 誌が、世界的な住宅市況について報じている。

Leaders 欄の”House prices--Don't stop me now”（住宅価格～上昇を止めないで）によれば、コロナ下の欧米経済、あるいはニュージーランドなどで住宅価格が高騰している。これは低金利、財政刺激策といった政策による効果と、家計部門の貯蓄が増えている効果が重なったためである。ロックダウン下の人々は日常的な消費支出を減らし、その分、自宅への投資を増やしている、というのである。

ただし、これはリーマンショック以前の「住宅バブル」現象とは違う、と The Economist 誌は指摘する。資産インフレを招いているわけではなく、銀行のバランスシートを危うくしているわけでもない。実際にコロナ下では住宅供給が不足しがちなので、それも価格上昇の一因となっている。ゆえに中央銀行などの政策当事者は、慌てて住宅市場に介入すべきではない、と主張する。いわばマクロな政策論としての住宅問題である。

もうひとつ、Finance and economics 欄では、「The race for space」（スペースをめぐるレース）という記事を取り上げており、世界各国の不動産市場におけるミクロな事象を紹介している。こちらの方が面白いので、本号の P7~8 で抄訳を掲載しておいた。

興味深いことに、今は都心部よりも郊外の住宅が売れている。つまりコロナ下の都市住民は、リモートワークで通勤の頻度が減ったことから、より長い通勤時間を甘受してでも広くて安い家を求めるようになってきている。今や自宅はオフィスや学校を兼ねるようになって、人々は以前よりも長い時間を過ごすようになってきている。従って家におカネをかけるようになり、DIY のホームセンターの売上も伸びているという。それ以外にも、「住宅価格は持たざる人ではなく、持てる人の都合で決まる」とか、「この傾向は、過去 10 年と全く違うグレートリシャッフルだ」といった証言も、いちいちリアリティがあって面白い。

実はこれと同じような現象は、日本でも起きている。東京都は 23 区を中心に、昨年 7 月以降は転出超過となっている。これも日本版の「グレートリシャッフル」と言っていざらう。住民基本台帳の数字を見る限り、人々は都心から神奈川県、千葉県、埼玉県、多摩地区などに移動している。こうした転出は、子どもの学校も変わることを前提としているので、おそらくは一時的な現象にはとどまらないだろう。コロナ下で人の流れが都心部から郊外に移るのは、どうやら世界的な現象のようである。もちろん都市の混雑緩和が促進されるのは、それ自体、結構なことというべきであろう。

ただし、海外のような「住宅価格の高騰」という話は、国内ではあまり聞こえてこない。これは以前から「ゼロ金利」が続いていたこともあるだろうし、人口減少や少子・高齢化の影響もあるのだろう。とはいえ、他国より人口比で感染者数や死者数をはるかに少ないはずのわが国で、経済活動がとかく沈滞気味に見えてしまうのは何とも残念なことである。

他方、海外における住宅価格の上昇は、若者世代にとっては住宅取得の機会が遠のく、あるいは賃貸市場で家賃の滞納が拡大する、といった副作用も招いている。つまりリモートワークができるような職種の人には賃金が維持されていて、郊外の好条件な物件を探す余裕がある。しかし「対面のサービス業」に従事していて、失職したり減収になったりした人たちにとっては事態は深刻である。言い尽くされたことだが、「コロナは格差を拡大する」という現象は、不動産業界においても顕著なものである。

The Economist 誌は、各国政府や中央銀行が時期尚早な「バブルつぶし」に動かないように、と警鐘を鳴らしている。住宅ローン減税などの仕組みを見直すのはいいけれども、金融引き締めタイミングが早過ぎると、それこそ長期金利の高騰を招いてしまうかもしれない。本誌の前号で取り上げたように、バイデン政権が意図的に「高圧経済」を目指している中であって、それは無視できないリスクとなる。

しかしニュージーランド、カナダ、デンマークなどでは、既に住宅価格の高騰が金融政策の課題となっているとのこと。「アフターコロナ」時代においては、「都市における住宅の在り方」が政治問題化するのかもしれない。ところが不思議なことに、国内的にはそういう声はサッパリ聞こえてこないのである。

## ●世界経済は強気に転じ始めた

世界経済が「アフターコロナ」を見据えて動き始めていることは、最新版のIMF「世界経済見通し」(WEO)を見てもよく分かる<sup>1)</sup>。

毎度おなじみのIMF“WEO”4月版は、**2021年の世界経済の成長率を6.0%(!)に上方修正した**。表題は“Managing Divergent Recovery”(広がる回復格差を管理する)となっていて、回復は既に所与の前提であり、今後はそれに沿って生じる格差の是正がIMFエコノミストの関心事となっているようだ。

この1年半のWEOの表題を、以下のように並べてみるのも一興であろう。「コロナ以前」(昨年1月)→「ロックダウン状態」(昨年4月)→「不透明性」(昨年6月)→「回復の始まり」(昨年10月)→「政策とワクチンへの期待」(今年1月)となつて今日に至っている。やはり**昨年の春から夏が「陰の極」であった**と考えられよう。現在の世界経済は着実に回復過程にあり、来年もプラス成長が見込まれている。

## ○WEO 昨年来の表題の変遷

2020年

1月 Tentative Stabilization Sluggish Recovery? 3.3% (20) →2.4% (21)

4月 The Great Lockdown ▲3.0% (20) →5.8% (21)

6月 A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery ▲4.9% (20) →5.4% (21)

10月 A long and difficult ascent ▲4.4% (20) →5.2% (21)

2021年

1月 Policy Support and Vaccines Expected to Lift Activity ▲3.5% (20) →5.5% (21) →4.2% (22)

4月 **Managing Divergent Recoveries ▲3.3% (20) →6.0% (21) →4.4% (22)**

## ○WEO 4月版の主要部分 \* ( ) 内の数値は前回1月版との違い

GDP成長率	2020年	2021年	2022年
全世界	-3.3%	6.0% (+0.5)	4.4% (+0.2)
先進国	-4.7%	5.1% (+0.8)	3.6% (+0.5)
アメリカ	-3.5%	6.4% (+1.3)	3.5% (+1.0)
ユーロ圏	-6.6%	4.4% (+0.2)	3.8% (+0.2)
日本	-4.8%	3.3% (+0.2)	2.5% (+0.1)
新興国	-2.2%	6.7% (+0.4)	5.0% ( - )
中国	2.3%	8.4% (+0.3)	5.6% ( - )
インド	-8.0%	12.5% (+1.0)	6.9% (+0.1)
ロシア	-3.1%	3.8% (+0.8)	3.8% (-0.1)
ブラジル	-4.1%	3.7% (+0.1)	2.6% ( - )
世界貿易額	-8.5%	8.4% (+0.3)	6.5% (+0.2)
原油	-32.7%	41.7% (+20.5)	-6.3% (-3.9)
燃料以外	6.7%	16.1% (+3.3)	-1.9% (-0.4)

<sup>1</sup> <https://www.imf.org/ja/Publications/WEO/Issues/2021/03/23/world-economic-outlook-april-2021> 最近は日本語で読めるのでありがたい。

各国別に見た場合、特に目を引くのが米国経済の力強い立ち直りである。実に 1.3p もの上方修正となっていて、今年は 6.4%成長という予測となっている。

この裏付けとなっているのが、急速なワクチン接種の普及である。ホワイトハウスのウェブサイトを見ると、フロントページで最新データが公表されている<sup>2</sup>。4月15日時点のそれは1億8100万回であり、成人人口の実に 48%が既に 1回以上のワクチンを接種したことになっている。バイデン政権は、「政権発足から100日目となる4月29日までに2億回」という目標を掲げているが、最近は1日300万件以上のペースで進んでいるので、この目標は確実に達成される見込みである。とりあえずアフターコロナの米国経済は、かなり上振れすることは間違いないだろう。

### ●再び「もうひとつの20年代」を考えてみる

「アフターコロナ」の時代を考える際に、参考になるのがちょうど100年前の米国である。昨年12月28日号「1920年代への旅」でもご紹介した通り、米国は第一次世界大戦とスペイン風邪（1918 Flu）により、1910年代後半に100万人近い死者を出している。当時の米国の人口が1億人程度であったことを考えれば、恐るべき犠牲の数であった。

しかしその後を訪れたのは、1920年の大統領選挙を制したウォーレン・ハーディングが訴えたような「平常への回帰」(Return to Normarcy)ではなく、「狂乱の20年代」(Roaring Twenties)と呼ばれる空前の好景気であった。

当時の世相を物語るものとして、1925年に書かれた小説『華麗なるギャツビー』（スコット・フィッツジェラルド著）がある<sup>3</sup>。この小説に登場するジェイ・ギャツビーは、欧州戦線帰りの若き元兵士である。それが何かで一山当てて大富豪となり、豪邸で毎週のように派手なパーティーを催すようになる。そこにはバブルに浮かれた紳士淑女（俗物たち）が訪れるのだが、ギャツビーの思いはそこにはあらず、昔の恋人を取り戻したいだけである。かかる純情さは時代を超えて感動を呼ぶ。ゆえにロバート・レッドフォード（1974年）やレオナルド・デカプリオ（2013年）が主演して、何度も映画化されている。

『ギャツビー』の世界には、当時の新製品であった自動車や電話がカッコよく登場する。ラジオや音響付き映画の登場もこの時期であり、1920年代は「ジャズ・エイジ」「アール・デコ」といった大衆文化が勃興した時代でもあった。また禁酒法時代であったにもかかわらず、盛んに飲酒のシーンが描かれている。登場人物の一人が、「来たるべき白人支配の終焉」を危惧している、というのも現在の視点からするとまことに興味深い。

要は世界大戦とパンデミック、という嫌なことが終わった後の世界は、一気に世代交代が進んだのである。そこへ新たな技術や製品も登場し、新しい文化が花開くことになった。1920年には女性参政権が認められ、女性の社会進出も盛んになっている。つまりは社会の価値観も大いに変わったということになる。

<sup>2</sup> <https://www.whitehouse.gov/>

<sup>3</sup> もちろん村上春樹訳『グレート・ギャツビー』で読むのがお勧めである。

おそらくはアフターコロナの時代においても、同様なメカニズムが働くのではないだろうか。2010年代の主演だった人たちは、20年代にはごっそりと退場するだろう。入れ替わりに、ギャツビー氏のような若きリスクテイカーが登場する。今日はまた、100年前と同様に新たな技術のシーズが数多く存在している。AIとビッグデータと5G、あるいはEVや仮想通貨、あるいはコストが大幅に低下した再生可能エネルギーなどにより、新しい産業やサービスが勃興するチャンスがありそうだ。

ちなみに2000年からの約20年間には、スマートフォンやSNSなど多くの新技術が登場したものの、経済の生産性は不思議なくらい向上していない。1990年代にパソコンが「1人1台」になったときの目覚ましい効果に比べると、拍子抜けするほどである。逆に言えば、次の20年は期待できるかもしれない。パンデミックから立ち直った後の世界経済は、意外な高成長時代になる可能性を秘めているのではないか。

この1年間を振り返ってみても、「コロナ危機」には「いずれ来るはずの変化を加速する」効果があるように見える。都市人口が郊外に移動する、という冒頭に挙げた事例は入り口に過ぎないだろう。以下のような変化は、かなり前から「いずれはそうなる」と分かっていたものの、平時においては先送りされてきた課題であった。コロナという有事を体験したからこそ、一気に動き始めたのではないだろうか。

### ○Covid-19が加速する変化

- \* DX(デジタル・トランスフォーメーション)→リモートワークは一気に浸透したし、Wi-Fi環境も急速に改善している。今後は組織が意思決定方式や人事システムなども変えられるかどうか。ハンコをなくすだけでは足りないだろう。
- \* 中小企業の事業承継や地方金融機関の再編→日本経済の課題と言われて久しかったが、不透明な経済情勢下ですすがに問題の先送りができなくなってきた。
- \* 気候変動対策と「脱・炭素化」→国際的な課題として急浮上しているが、今はまだ各国や企業が「いい子競争」をしている段階である。

### ●日本経済にはペントアップ需要の予感

上記のような議論に対しては、「仮にアフターコロナの時代が明るいものになるにしても、感染防止に手間取っている日本は出遅れるのではないか」との指摘がありそうだ。確かに「日本政府の対応」はお世辞にも褒められたものではない。

ところが国際的な評価は必ずしもそうではない。Bloomberg社が行っている Covid Resilience Ranking<sup>4</sup>では、3月時点で日本は世界第8位という評価になっている。全世界の1%以上の人口を有するわが国において、本稿執筆時点で感染者数511,705人、死者数9,497人というのは奇跡的な少なさであろう。ちなみに全世界の感染者数は133,103,000人、死者数は2,887,000人であるから、日本はそれぞれ0.38%と0.33%を占めるに過ぎない。

<sup>4</sup> <https://www.bloomberg.com/graphics/covid-resilience-ranking/>

確かに1位から5位を占めるニュージーランド、シンガポール、豪州、台湾、イスラエルなどと比較すると、日本の対応はかなりお粗末なものと言えよう。それでも同報告は日本に対し、「(韓国などとともに)当局への信認が厚いためにロックダウンが不要」「(北欧諸国とともに)貧富の差が小さく、自己規制が働く」といった評価を与えている。

また「初期の被害が小さかった中国や日本では、ワクチン供給への熱意が薄い」との指摘もある。米国や英国において驚異的な速度でワクチン接種が進んでいるのは、彼らが大なる犠牲を払ったことの結果でもある。日本の場合はそれほどではなかったため、接種が進むのは世界的にワクチンが余り始まるであろう今夏以降ということになりそうだ。

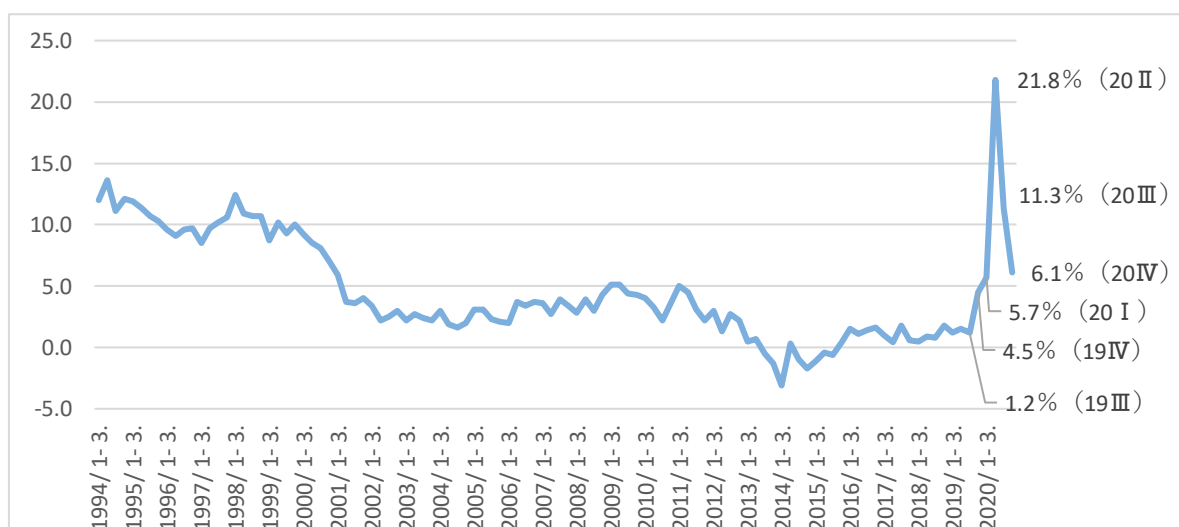
最後にアフターコロナの日本経済について、「ペントアップ需要のマグマが溜まっている」ことを紹介しておこう。

GDPを分配面から見ると、以下のグラフのように昨年来の貯蓄率(貯蓄÷可処分所得)が異常な水準に達していることがわかる<sup>5</sup>。特に昨年4-6月期は何と20%を超えている。今世紀に入ってから貯蓄率が概ね5%以下で推移していることを考えれば、家計部門に相当なキャッシュが蓄えられていることが窺える。

ちなみに2020年暦年では、282.5兆円の雇用者報酬(賃金)が支払われ、これに財産所得24.0兆円やその他経常移転12.0兆円(≒1人10万円の給付金)を加え、そこから経常税などを差し引いた可処分所得が316.2兆円となる。このうち家計最終消費支出に回ったのは前年比18兆円も少ない280.5兆円であり、結果として単年で35.8兆円の貯蓄が残った計算となる。年間の貯蓄率は11.3%(前年は2.3%)であった。

アフターコロナの時代が到来した場合、この貯蓄の多くはこれまで我慢していたエンタメや観光など、「対面のサービス業」に向かうのではないだろうか。それは大いに楽しみなことだと筆者は考えている。

## ○「異常値」を示す日本の貯蓄率



<sup>5</sup> 本誌1月22日号「データで見る日本経済の『不都合な真実』」のデータを更新した。

## <今週の”The Economist”誌から>

”The race for space”

「スペースをめぐるレース」

Finance and economics

April 8<sup>th</sup> 2021

**\*海外の住宅価格は、コロナ下で活況を呈している模様。それはどういうメカニズムで起きているのか。The Economist 誌の分析に耳を傾けてみましょう。**

<抄訳>

ロンドンの北西 50 マイル、キングスミアは子供たちで賑わっている。10 年で 1,600 戸が建設され、900 戸が続く。「こんな多忙は初めて」と営業店は言う。NY の北 80 マイルのラインバックも同様だ。不動産屋の窓に並ぶ広告は、豪邸からコテージまで売約済みである。

キングスミアとラインバックだけではない。米国の住宅価格はこの 1 月までの 1 年間で 11% 上昇し、過去 15 年で最速である。英国では 8% 増でドイツでは 9% 増。先進国はどこも同じで、本誌の調査では 25 か国で実質の住宅価格は過去 12 カ月で平均 5% 上昇している。

多くの国の政治家や中央銀行が既に気づいている。過去 10 年間とは違い、人口は少なくとも、通勤可能な場所が上昇している。Covid-19 はスペースの探求を始めたようである。

経済の混乱下に住宅価格の活況は奇異に思える。しかし今は売り物が制限されている。金利も低く、米国では 30 年ローンが 2010 年比 1.5p も下回る。ロックダウンで支出機会が減り、仕事がある人には現金がある。英コンサルタント曰く「住宅価値は持たざる人ではなく持てる人の都合で決まる」。米国の住宅ローン申請は 14% がセカンドハウス向けである。

Covid-19 によって、自宅はオフィス兼学校兼ジムやパン屋になった。ゆえに人々はおカネをかけるようになる。米 DIY 最大手ホームデポ社の収益は、昨年 20% 増加した。英国ではリフォーム許可件数は 2016~19 年平均に比して、2020 年には 3 分の 1 も増加している。

新居を求める人たちもいる。米住宅は今平均 47 日で売れているが、前年は 59 日であった。英国では住宅取得税の休日で、昨年第 4 四半期の販売が 14 年ぶりの高さとなった。

スペースを求めるなら、市内から離れることだ。ロンドンの地価は周囲の郡より 4 割も高い。通勤可能な場所の住宅価格は急上昇している。米国でも同様な現象がみられる。この傾向は過去 10 年と全く違う「グレート・リシャッフル」だ。ドイツ 7 大都市の住宅価格は昨年 11% 上がったが、市内では 6% だった。シドニーでも海岸沿いの価格が上げている。逆に中心部の値上がり幅は小さい。賃貸市場も冷え込んでいて、昨年のシドニーの家賃は 5% 低下し、メルボルンは 8% 低下。NY の家賃は 9% 下落し、マンハッタンでは 15% も下がった。

パンデミックは都市への人の流れを分断した。コロナ以前はロンドンが吸収した英国内の人口は、海外から来た人々によって埋め合わされていた。だがブレイグジットも加わり、流入人口は減っている。昨年のロンドンの人口は 8% も減少した模様。大学の卒業生は、親元で独り立ちできない日々が続いているらしい。都市からの脱出も続いている。米国では都市からの転居は 17~19 年平均に比して、2020 年 3 月から月 56,000 人ペースに増加している。

パンデミックが終われば、人の流れは戻るだろう。学生や国際移民は戻ってくるはずだ。そこで大都市に賭ける投資家もいる。マンハッタンで1戸1200万ドルのアパートを販売しているディベロッパーは、「コロナ後の生活への最高の答え」を提供していると称する。

それでも低密度地域の人気は続きそうだ。在宅勤務の政府勸奨は夏には終わるかもしれないが、根強く残るだろう。マンパワー社の調査によれば、世界2万人の雇用者の2/5は在宅勤務を許可すること。安いコストで広い居住スペースが得られるなら、人々は少ない頻度の長い通勤時間を我慢するだろう。郊外の不動産価格は市内に近づくことになる。

住宅価格上昇の命運は今後の政策次第と言えよう。パンデミックが終わりに近づけば、住宅への緊急支援は撤回される。英国では免税期間が年内に終了する。他国も住宅市場熱を冷やそうとするだろう。年間22%も上昇したニュージーランドでは、政府が投機を抑えようとしている。カナダの中央銀行も「過剰な熱気」を警戒している。景気回復に水を差す恐れもあり、政策当事者は当面は静観しよう。スペースをめぐるレースはまだ続くことになる。

## <From the Editor> 還暦にして『エヴァ』に嵌る

先週、『シン・エヴァンゲリオン劇場版』を見てまいりました。実はこのシリーズのことを今までまったく知らなかったのですが、たまたま3月22日夜にやっていたNHK『プロフェッショナル 仕事の流儀』の「庵野秀明スペシャル」を見たのが運の尽き。4年間にわたる密着取材があまりに衝撃的で、どうにも好奇心を抑えられなくなったのであります。

そこで今月3日と4日、『エヴァンゲリオン新劇場版：序』（2007年）、『エヴァンゲリオン新劇場版：破』（2009年）、『エヴァンゲリオン新劇場版：Q』（2012年）をアマゾンプライムで週末に一気に見しました。その上で、8日に会社を休んで映画館に馳せ参じ、『シン・』（2021年）を見て、ようやく人心地がついたところです。

実を言うと、その後も毎夜のようにネット上で「謎解きエヴァンゲリオン」みたいなサイトを見漁っているので、知識量だけは急速に増えております。特に「オリラジ」中田敦彦氏がユーチューブで公開している「エヴァンゲリオン全力一挙解説」を、4時間以上かけて全部見通してしまったことには自分でも呆れました。それでも合計して、たかだか2週間分の「エヴァ」経験しかない、という点がいかにも異様です。

ご存じない方のために申し上げますと、1995年～96年にテレビ東京のアニメ番組として放映されたのが『新世紀エヴァンゲリオン』でありました。わが国のSFアニメ史上、『宇宙戦艦ヤマト』と『機動戦士ガンダム』に次ぐ第3のブームを作った作品なのですが、最終25話と26話があまりにも「尻つぼみ」だとの非難が絶えず、97年にはテレビとは違う結末の劇場版『Air/まごころを、君に』（いわゆる旧劇場版）が製作されました。さらには漫画版、ゲーム版、さらにはパチスロ版まで登場し、それぞれに後半のストーリーが違う、という途方もないオタクな世界なのです。



今回の新劇場版『シン・』は、実に四半世紀ぶりにシリーズが本当の意味で完結する、というファン待望の作品でありました。とはいえ、筆者のように過去2週間分のファン歴しかない者でも、十分に熱狂させてしまう傑作であると思います。

ただしこのような姿はまことに珍妙に映るらしく、周囲からは「60の手習い」とか「還暦のエヴァ狂い」などと呼ばれております。4月13日の文化放送『くにまるジャパン極』でこの話をしたところ、野村邦丸さんからは、「人生、暇になったら藤沢周平の全作品を制覇しようと思っていたけど、新しいものを見ていくのも良いかもなあ」と絶妙なコメントを頂戴してしまいました。

いや、藤沢周平作品もいいのですけれども、『エヴァ』のようなホットな話題に没頭できる時間は貴重なものであります。それに、これだけ多くのファンを熱狂させてきた庵野秀明総監督も、同じ1960年生まれの還暦ではありませんか。

庵野作品と言えば、2016年の『シン・ゴジラ』にも大いに感動したものであります。現在は『シン・ウルトラマン』の脚本を脱稿し、さらに『シン・仮面ライダー』の製作にも取り組んでおられるとのこと。引き続きオタク心を満たしてもらえるのではないかと期待するところまことに大であります。

\* 次号は5月大型連休後の5月7日（金）にお送りします。

編集者敬白

---

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記までお願いします。

〒100-8691 東京都千代田区内幸町2-1-1 飯野ビル <http://www.sojitz-soken.com/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)6871-2195 FAX:(03)6871-4945

E-mail: [yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com](mailto:yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com)