



BOJ *Reports & Research Papers*

2022年1月

東京大学金融教育研究センター・日本銀行調査統計局
第9回共催コンファレンス：
「ウィズコロナ・ポストコロナの日本経済」の様相

日本銀行調査統計局

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合は、予め日本銀行調査統計局まで
ご相談ください。

転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

2022年1月
日本銀行調査統計局

東京大学金融教育研究センター・日本銀行調査統計局
第9回共催コンファレンス：
「ウィズコロナ・ポストコロナの日本経済」の様相*

■要 旨■

東京大学金融教育研究センターと日本銀行調査統計局は、2021年11月29日、「ウィズコロナ・ポストコロナの日本経済」と題するコンファレンスをオンライン形式（日本銀行本店より配信）で共同開催した。ここでは、新型コロナウイルス感染症拡大がわが国経済に与えた影響について、活発な議論が展開された。

まず、基調講演では、コロナという災害を経済学的に適切に計測する視点から、人的被害と経済的被害のトレードオフ、ショックの性質や産業・タスク別（接触／非接触）の影響、計測の適時性に関連してオルタナティブデータの活用や伝統統計の課題など、多岐にわたる議論と問題提起が行われた。続く導入セッションでは、感染症拡大前の経済成長・生産性動向の事実整理を踏まえたうえで、各セッションの報告論文の導入として、感染症拡大下で再認識された日本経済の構造的な課題についての指摘がなされた。次に、第1セッションでは、感染症拡大の雇用や家計行動への影響について、粒度の高いデータや独自のアンケート調査に基づく実証研究が報告された。感染症拡大の雇用への影響は、非正規雇用や子育て中の女性等で特に大きかったことが示され、こうした影響が一時的かどうか、などが議論された。また、この間のリモートワークの拡大が人々の価値観（ジェンダー規範）や働き方に変化を及ぼしうるかについても、活発な議論が展開された。第2セッションでは、各種の企業支援策が企業行動に与えた影響について、コロナ前から財務等が脆弱な企業ほど支援策を活用した傾向が強い実証結果などが報告され、政策効果と中長期的な資源配分への影響の両面から議論が行われた。第3セッションでは、様々なオルタナティブデータを用いて、リモートワークの拡大等によるオフィス出勤率の減少状況や、オンライン消費の拡大とその持続性を捉える試みが報告された。

これらを踏まえたうえで、全体の総括討議が行われ、①感染症拡大によるわが国経済の変化、②感染症の影響も踏まえた、今後の望ましい政策運営が議論された。第一の論点について、リモートワークやオンライン消費等でのデジタル技術

* 本稿で示されたコンファレンス内での報告・発言内容は発言者個人に属しており、必ずしも日本銀行、あるいは調査統計局の見解を示すものではない。本稿に関する照会先：調査統計局経済調査課経済分析グループ（E-mail: post.rsd18@boj.or.jp）

の活用進展が、感染症拡大という制約下の一時的な事象なのか、わが国経済の生産性を持続的に高めうる変化なのかについて議論が展開された。この点に関連し、感染拡大下でのわが国の企業・社会の環境変化への適応力の低さなどが指摘され、感染症拡大によって従来からわが国経済が抱えている課題が改めて明らかになったとの声も多く聞かれた。

第二の論点については、感染症下での迅速な政策発動を評価する一方、今後は各種支援策の円滑な縮小などを通じて、民間部門の公的部門への依存体質を強め過ぎないことが重要、との見解が示された。そのうえで、わが国の成長力を高めていくには、事業再生や部門間の円滑な資源移動の促進、評価制度の見直しも含めた働き方の改革、デジタル人材の育成、地域間格差への対応などを進めていくことが必要と指摘された。この点に関し、公的部門には、デジタル化や気候変動対応といった重要な課題について、中長期的な指針を策定すると共にルール作りを主導し、企業の前向きな支出を促していくことが求められる、との意見も出された。

本稿は、2021年11月29日、日本銀行本店にて開催されたコンファレンス「ウィズコロナ・ポストコロナの日本経済」（東京大学金融教育研究センターと日本銀行調査統計局の共催）の様相を要約したものである。コンファレンスでは、基調講演に続き、計7本の論文が報告されたあと、全体の総括討議が行われた（プログラムは、別添1を参照）。なお、今回のコンファレンスは、オンライン形式での開催となった。

以下では、プログラムにもとづき、開会・閉会の辞、基調講演、セッションごとの論文報告、指定討論者によるコメント、リジョインダー、フロアも含めた討論、および総括討議の概要を紹介する。各参加者の所属等は、コンファレンス開催時点のものであり、文中では敬称を省略している（発言者の所属・氏名は、別添2を参照）。全体の議事進行は、長野により進められた。

1. 開会の辞

日本銀行理事の貝塚は、新型コロナウイルス感染症を巡る現状について、ワクチンの普及や経口薬の開発など影響収束に向けた明るい動きがみられているものの、足もと新たな変異株（オミクロン株）が出現するなど不透明感も強いとの認識を示した。そして、なお先が見通せない部分もあるが、感染症の発生から時間も経過してきたなかで、感染症のわが国経済への影響や、感染症拡大下での様々な変化の将来への含意について、広く議論することは大変意義があると述べた。そのうえで、感染症拡大下で、わが国でもデジタル技術の活用進展などがみられており、こうした変化が、働き方の変化や利便性の高いサービスの普及をもたらしている可能性があるとして指摘した。一方で、感染症拡大下で、わが国経済が従来から抱えてきた労働力の流動性の低さや企業セクターの新陳代謝の不足等の問題が改めてあらわになった側面があるほか、ここにきてデジタル・トランスフォーメーションや気候変動問題への対応など、新たな課題も浮上していると指摘した。こうした状況を踏まえると、様々な角度から感染症拡大がわが国経済に及ぼしている影響を点検し、議論を深めていくことが重要との見解を示した。そのうえで、本コンファレンスの発表論文は、いずれも高頻度データや個別企業の財務データ、独自のアンケートなどユニークなデータを用いて多様な観点から感染症の影響把握を試みたものであり、本日の議論を通じて、多くの知見が得られることを期待すると述べ、冒頭挨拶を締めくくった。

2. 基調講演

（1）講演

「コロナ禍の経済的計測」：岩本康志（東京大学）

講演者の岩本は、まず、感染症のもたらした損失や提起した課題を議論するためには、感染症の影響を経済学的に適切に把握することが重要であると述べた。そのうえで、①健康維持と経済活動の関係の描写、②従来の危機にみられない業種間・個人間のばらつきの把握、③政策に資するためのタイムリーな計測、の3点がポイントになると指摘し、論点整理を行った。

第一の論点について、感染症対策（健康維持）と経済活動との相関は、正とも負ともなりうる旨を指摘した。そのうえで、感染症拡大は、概念的には「感染機会」という新たな社会的費用の発生として捉えることができ、現状は、この費用により生産技術の退化、すなわち負の生産性ショックが生じていると解釈しようと説明した。こうした状況に経済主体が内生的に予防行動をとらない場合は感染による労働供給減少等の負の供給ショックが生じることとなるが、内生的予防行動が取られる場合は、消費活動等の抑制から、負の需要ショックも生じるとした。これに加え、公衆衛生上の措置の導入も需要・供給両面でショックを生じうることや、これらのショックがサプライチェーンを介して波及しうることも踏まえると、感染症拡大の物価への影響は不透明と述べた。なお、感染が収束に向かうもとでは、供給に比べて需要の回復が早く進み、インフレ傾向になることが予想されると付言した。

第二の論点について、世界的に対面型サービス業の回復が遅れている「K字回復」の現状を指摘したうえで、こうした感染症下での回復のばらつきを捉えるためには、「接触か非接触か」という労働類型の導入が有用との見解を示した。Baqaee et al. (2020)¹の「感染リスク当たり付加価値」の研究に言及し、感染症拡大下では、医療・福祉、運輸、教育といった感染リスク当たり付加価値が低い業種の生産性が相対的に大きな影響を受けたと述べた。そのうえで、今後、接触節約的な技術進歩がどのような業種でどの程度進行していくかが、マクロ全体の生産性や業種間格差の先行きに影響していくとした。

第三の論点について、感染拡大下で即時性のあるオルタナティブデータの活用が広まっているものの、給付金の制度設計などの政策立案・実行の観点からは、所得に関する即時性のあるデータの整備が重要と述べた。また、5年に一度、基準改定が行われているGDPについて、次は2020年の総務省「経済センサス活動調査」をもとに改定されることになるが、感染症拡大時の計数を改定に用いることが適切か、慎重に検討する必要があると述べた。

(2) 質疑応答

¹ Baqaee, D., E. Farhi, M. Mina, and J. H. Stock (2020), "Policies for a second wave," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 2020(2), pp. 385-443.

フロアからは、宮川が、2020年基準GDPを作成する際、5年に一度の調査である「経済センサスー活動調査」の2020年調査結果に加え、毎年実施されている総務省「経済構造実態調査」を補完的に用いることはどうか、と提案した。講演者の岩本は、宮川のコメントに対して、現状の経済構造実態調査だけではGDP推計にあたって十分な精度を担保することができない可能性があるとしたうえで、今後有用な基礎データが得られることを期待したいと述べた。

3. 導入セッション

「ウィズコロナ・ポストコロナの日本経済」：八木智之（日本銀行）²

（1）論文報告

報告者の八木は、最初に、感染症拡大のわが国経済、とくに生産性への影響を議論する前提として、近年のわが国の経済成長と労働生産性について事実整理を行った。具体的には、近年の労働生産性上昇率低迷を示したうえで、その背景として、①資本蓄積ペースの鈍化、②ソフトウェア投資・研究開発の増加が、生産性向上につながらないという資本ストックの利活用面の課題、③低生産性企業の長期滞留等の生産資源の配分を巡る課題、の3点を指摘した。

これらの点について、感染症拡大下の状況を確認すると、①資本蓄積ペースがさらに鈍化している一方、②資本の利活用という点では、リモートワーク進展やオンライン消費増加などデジタル技術の活用が一部で進んでいる可能性がある」と指摘した。そのうえで、本コンファレンスでは、第1セッションでリモートワーク普及の家庭内生産への影響（川口・原報告）、第3セッションで、オフィス出社（佐久間報告）やオンライン消費の実態（大森・渡辺報告、中島報告）が、それぞれ報告されると述べた。次に、③生産資源の配分面では、感染症拡大やそのもとでの大規模な企業支援策の影響を現時点で把握することは困難だが、一つの試みとして、一定の条件で「業績不芳が長期化している一方で、支払金利が低水準に留まることなどで存続している先」を抽出すると、現時点で明確に増加している証左は窺われないと指摘した。そのうえで、第2セッションで、各種政策支援の企業活動への影響（植田（健一）報告）について議論すると述べた。また、労働市場での資源配分について、とくに女性や高齢者の労働力率が低下している点を指摘した。この点は、第1セッションで、感染拡大が労働市場に与えた影響（牧岡報告）について報告されると述べた。

² 古川角歩（日本銀行）、中島上智（同）との共同研究。

(2) 質疑応答

フロアからは、青木が、感染症の拡大以降、人々の時間の使い方が以前に比べて変化しているとみられ、このことが生産性に及ぼす影響を注視する必要があると述べた。小林は、感染症拡大下では無担保・無利子融資を受けた企業が多いとしたうえで、これらの先は、経営状況が悪くても決算上の利益はそこまで悪化しておらず、「業績不芳が長期化している一方で、支払金利が低水準に留まることなどで存続している先」として把握されていない場合があると指摘した。宮川は、近年、研究開発投資の効率性が低下しており、研究開発をしても生産性が上昇しない傾向が強まっているとコメントした。

報告者の八木は、青木のコメントに対して、リモートワークでの通勤時間減少などで生じた時間の一部が自己啓発のために使われ、人的資本の蓄積につながるのか、注目していると述べた。小林の指摘に対しては、企業支援策が会計上の利益に影響を及ぼしていることに同意したうえで、先行き、企業支援策が縮小するも「業績不芳が長期化している一方で、支払金利が低水準に留まることなどで存続している先」の数が増加することがないか、注視していきたいと応えた。宮川のコメントに対しては、研究開発と生産性の関係について、実証研究を蓄積する必要があると述べた。

4. 第1セッション 座長：若田部昌澄（日本銀行）

4-1 「The Heterogeneous Effects of COVID-19 on Labor Markets: People's Movement and Non-Pharmaceutical Interventions」：牧岡亮（北海道大学）³

(1) 論文報告

報告者の牧岡は、新型コロナウイルス感染症の拡大初期局面（2020年2月～6月）の労働市場について、Googleの人出データと総務省「労働力調査」の個票データを用いて分析した結果を報告した。具体的には、都道府県別の人出の状況が①休業者数、②労働時間、③失業者数に及ぼした影響について、業種や労働者の属性等をコントロールしつつ、分析したと説明した。その際、労働市場の動向が人出に影響を及ぼすという内生性問題を回避するため、公衆衛生上の措置の度合いを操作変数としていると付言した。

分析では、まず、人出の減少が労働市場に及ぼす影響は、業種や労働者の属性によってバラツキがあり、①休業者数は、全体として増加したが、とくに非正規

³ 星紀翔（ブリティッシュコロンビア大学）、笠原博幸（同）、鈴木通雄（内閣府経済社会総合研究所、東北大学）、田中聡史（クイーンズランド大学）との共同研究。

従業者、低学歴、女性といった属性で顕著に増加したほか、②労働時間についても、自営業者や女性の雇用者で顕著に減少したことを示した。より子細にみると、「31～45歳」の「子供がいる」「女性」で休業者数増加や労働時間減少が目立っており、これには、緊急事態宣言下で学校が休校となるもとの、自宅での育児負担が増加したことなどが影響している可能性がある」と指摘した。また、職種別にみると、サービス提供スタッフや小売販売員について、相対的に大きな負の影響がみられたと報告した。

次に、③失業者数については、人出減少の有意な影響は全体としてはみられないうが、例外として、男性の高齢者の失業者数は有意に押し上げたことを示した。とくに、60歳ないし65歳になるタイミングの正規雇用の男性の失業者が通常時より有意に増加しており、感染症の影響から、こうした労働者が定年時の再雇用の機会を逸したことを示唆していると論じた。

最後に、推計した関係式をもとに、「2020年4月に（相対的に公衆衛生上の措置が軽かった）山梨で、当時の東京並みに厳しい措置が取られていた」ケースを想定したカウンターファクチュアル・シミュレーションを行うと、休業者数が3.6%上昇、労働時間が5.8%下落する結果となるとの定量感を示した。

（2）討論者からのコメント

討論者の陣内は、本研究は、労働力調査の個票データを用いて感染症が労働市場に与えた影響のばらつきを明らかにした分析であるとして高く評価した。加えて、感染症の影響を属性別に詳細に示すことは、家計への政策支援を、より効果的に行っていくためにも有用であると指摘した。

さらに、本研究を深めるためには、感染症ショックの識別をより明確に行うことが望ましいとの見解を示した。すなわち、本研究で、説明変数としている人出の変数は、財サービスの需要ショックの代理変数と考えられるが、①感染症下での休業要請等は生産性ショックとして働く側面があるほか、②学校の休校等は労働供給ショックとしても働いたと考えられると論じた。こうしたもとでは、公衆衛生上の措置を操作変数として用いる推計はバイアスを伴う可能性があり、感染症拡大の労働市場の影響をより正確に捉えるためには、生産性ショックに対応した企業の労働需要の変化や、労働者の労働供給スタンスの変化を明示的に考慮することが、期待されると述べた。

（3）質疑応答

フロアからは、渡辺が、感染症の経済への影響を捉えるうえでは、経済に生じた変化が一時的か持続的かを明らかにすることが重要と指摘したうえで、本分

析の解釈として、人出が感染症前の水準に戻れば、労働市場はどの程度元の状態に戻りうるかと考えられるか問うた。亀田は、本研究は、コロナショックの性質がまだ不明な中、幅広い業種で企業活動が抑制された1回目の緊急事態宣言時のデータを用いているが、その後、感染症の経済的影響が対面型サービス業など特定部門に集中した時期まで分析をアップデートすると、実証結果や含意は変わりうるのか、そうしたアップデート分析を行う計画はあるか、と質問した。

報告者の牧岡は、陣内の指摘に対して、本研究で用いたデータからは、感染症ショックの識別は難しいと述べたうえで、将来的な研究課題として、他のデータも用いることでショックの識別を試みたいと応えた。渡辺の問いや亀田のコメントに対しては、今回の研究で指摘した変化や特徴が持続的かどうかについて、今後、データ期間を延長して確認していきたいと述べた。

4-2 「在宅勤務と就業構造：在宅勤務が家計内役割分担とジェンダー規範に与える影響」：川口大司（東京大学）・原ひろみ（日本女子大学）

（1）論文報告

報告者の川口・原は、感染症拡大前後に共働きの夫婦を対象として実施した独自のアンケート調査を用いて、感染症拡大下におけるリモートワークの増加が家庭内役割分担およびジェンダー規範に与えた影響とその持続性について分析した結果を報告した。このアンケートは、リモートワークの頻度や夫婦間家事の分担状況に加え、ジェンダー規範（「夫は外で働き、妻は家庭を守るべき」など）の考え方に対する賛否を尋ねたもので、感染症拡大前（2019年7月）と、感染症拡大後（2021年2月）にインターネットを通じて実施し、分析には、両方の調査への回答があった約9,000人分のパネルデータを使用したと述べた。

分析の結果によると、夫のリモートワークの増加に伴い、夫による育児や家事の時間（家庭内生産）が増加したほか、自身の家事分担を増やしたいと考える夫の割合も増えたことがわかったと説明した。さらに、リモートワークが増加した夫は、その期間の行動が変化しただけではなく、簡単には変わらないとみられる価値観（ジェンダー規範）が「夫と妻の家庭内の役割は同じにすべき」とする方向に変化していることを指摘した。そのうえで、このように家計が、ジェンダー規範という価値観の変化を伴う形でリモートワーク環境へ適応してきていることは、先行研究で示される企業のリモートワーク環境への適応と相まって、今後のわが国の働き方を不可逆的に変えていく——リモートワークを併用した働き方が社会に定着していく——という見方を披露した。また、こうしたもとで、先行き、感染症拡大前と比べて夫の家庭内生産が増加した状態が続く可能性が高いとの見方を示した。

(2) 討論者からのコメント

討論者の滝澤は、本研究は、独自のアンケート調査を用いて、感染症拡大下で拡大したリモートワークが、夫婦間の家事と育児の分担やジェンダー規範をどのように変化させたかをみた貴重な分析であるとして、高く評価した。そのうえで、複数の論点について議論した。

第一に、本研究の背後にある理論的枠組みを明確化することが重要と指摘した。この点に関連し、本研究の実証分析はジェンダー規範という価値観の変化により家庭内役割の分担が変化したと主張しているが、例えばリモートワークによる夫の通勤時間減少という制約条件の変化だけでも、家事分担比率が一時的に高まることはありうると論じた。第二に、実証上、ジェンダー規範変化の家庭内役割分担をより明確に示すために、サンプルを幾つかに分けて、①相対的に夫の家庭内生産シェアが低下しやすい夫が正社員、妻が非正規社員という家庭、②感染症拡大前から夫の通勤時間が短い家庭、③リモートワークが一時的に増加した後に会社事情で解消された家庭、などでも同じ結果が得られるか分析してはどうかと提案した。また、リモートワークの定着がマクロ経済に与える影響を考えるにあたって、今回のアンケート結果は、何か材料を提供することができるかと問うた。

(3) 質疑応答

フロアから、岩本は、感染症拡大で家事に関するコストが変わり、それに応じてノルム（ジェンダー規範）が変わったとすれば、先行き、コストが以前の水準に戻ればノルムも元に戻るのではないかと論じた。青木は、家計の意思決定を考える際、ノルムが変わったのか、在宅時間等の制約条件が変わったのか、という点を識別することが重要と指摘した。座長の若田部は、家事分担やジェンダー規範の変化はどれくらい持続的であるかと問うた。植田（健一）は、乳児や要介護者がいる家庭では、感染症拡大前からリモートワークが増加し家事分担が変化していた可能性があるが、こうしたケースと今次局面で違いはあるか問うた。

報告者の川口・原は、まず、滝澤が提案した第一の論点について、家庭内生産の理論的な整理をぜひ考えてみたいと応じたうえで、第二の論点について、追加的なサーベイ調査を実施する際に、これらの分析が可能となるよう、設計を工夫したいと述べた。ただし、妻が非正規社員の場合は、感染症拡大下で職を失ったり労働時間が減少したりしているケースも多く、夫のリモートワーク拡大が家庭内生産変化に及ぼす影響を識別することが難しいと述べた。また、マクロ経済全体への影響については、わが国ではスキルの男女差は小さいが、女性のスキルが十分に活用されていないと指摘したうえで、リモートワークの普及により女

性のスキルの有効活用が進めば、マクロ経済にプラスではないか、と回答した。岩本、青木、若田部のコメントについては、感染症の影響が和らいだタイミング等で、追加アンケート調査を実施して、確認したいと述べた。植田（健一）の意見については、感染症拡大のインパクトは従来よりも非常に大きいビックプッシュであり、ネットワーク外部性により非線形的な変化をもたらしているのではないかという見方を示した。

5. 第2セッション 座長：柳川範之（東京大学）

「新型コロナウイルス感染症下での企業支援施策」：植田健一（東京大学）⁴

（1）論文報告

報告者の植田（健一）は、東京商工リサーチ（TSR）と共同で2020年10月から11月にかけて実施した感染症拡大下での業績変化等と企業支援策（雇用調整助成金、持続化給付金、家賃補助等）の申請・承認状況に関する調査を用いた分析を報告した。

最初に、同調査とTSRのクレジットスコアや財務情報等を組み合わせてみると、感染症拡大前にクレジットスコアが低かった企業ほど、政策支援を利用した傾向があると指摘した。この点に関し、各種施策は感染症拡大で強い影響を受けた先を支援するためのものであり、感染症拡大前時点で支払い能力が低い先に支援が偏ることは直接意図された結果ではないと論じた。

次に、民間金融機関による無担保・無利子融資では、この偏りが顕著であることを示したうえで、その背景では、従来の信用保証協会による80%保証では金融機関から借入が出来なかった先が、信用保証協会が100%保証する無利子・無担保融資を利用することで借入を増やした可能性があるという指摘した。

最後に、これらの分析を踏まえ、①企業の債務増加が、将来的に新規優良投資を抑制するデット・オーバーハング等につながる可能性があるほか、②構造不況業種では、将来、貸出回収が困難化し、無理に支援を継続すればいわゆる「ゾンビ企業」を生み出す可能性があるという論じた。この点に関連し、Caballero, Hoshi, and Kashyap (2008)⁵の方法で抽出すると、感染症拡大前の時点でクレジットスコアが低い先でゾンビ企業の比率が高いとの関係性はみられないが、今後、こうした先が支援策で延命されることでゾンビ化する可能性があるという付言した。以上を踏まえ、企業支援策を導入する際には、その中長期的な帰結を考慮に入れる

⁴ 星岳雄（東京大学）、川口大司（同）との共同研究。

⁵ Caballero, R. J., T. Hoshi, and A. K. Kashyap (2008), "Zombie lending and depressed restructuring in Japan," *American Economic Review*, Vol. 98(5), pp. 1943-1977.

ことが必要と主張した。

(2) 討論者からのコメント

討論者の植杉は、本研究は、感染症拡大下の企業支援策の効果・特徴と、その中長期的な影響を同時に論じたという点で非常に重要な研究と位置付けた。そのうえで、分析方法や結果について自身の分析とも対比しながら、論点を述べた。

まず、いわゆる「ゾンビ企業」の特定は、低金利環境下では容易ではなく、定義により分析結果が変わりうると指摘した。そのうえで、わが国では、金融機関による貸出の条件変更が数多く行われていることを踏まえると、こうした条件変更の有無で特定することも考えられると述べた。次に、植杉自身の分析では、感染症拡大前のクレジットスコアと民間金融機関による無担保・無利子融資の利用状況との関係性が弱いと指摘したうえで、同制度は全ての企業にとって有利であり、対象企業は財務状況に関わらず借入を実施したと解釈していると論じた。最後に、将来の研究課題として、今回導入された多くの企業支援策について、どの支援策が倒産抑制・雇用保持という目的に照らして有効だったのか、検証する必要があると指摘した。

(3) 質疑応答

フロアからは、貝塚が、感染症拡大以降の企業支援策によりゾンビ企業が生み出される問題は、それが経済全体の資源配分の歪みや生産性の低下をもたらす点にあり、そうした負の影響は、企業支援策が縮小・終了された後になって顕在化してくる可能性が高く、その観点からは、今回のような分析が継続されることが望まれるとコメントした。亀田は、感染症拡大前に経営状況が悪かった先ほど感染症拡大で財務が厳しくなった可能性が高いため、こうした先が政策支援を利用したことはある意味自然な現象であり、むしろ所期の政策効果がしっかりと発揮されたと評価すべきである、と述べた。また、最近の企業債務増加を評価する際には、少なくともマクロ的には、グロスでの債務残高が増加する一方、手元流動性の増加からネット債務残高の増加傾向は然程顕著ではない点も考慮すべきと述べた。渡辺は、政策効果を検証する際は、「本来支援を受けるべき先が、支援を受けられないリスク」と「本来支援を受けるべきでない先が、支援を受けてしまうリスク」を比較衡量することが重要と指摘した。そのうえで、感染症拡大直後は、大規模なショックに迅速に対応するため、後者のリスクを甘受したと整理できると述べた。

報告者の植田(健一)は、植杉のコメントに対して、先行研究ではゾンビ企業の特定方法は区々であると同意した。また、企業支援策のあり方について、短期的な倒産・雇用の問題と中長期的な資源再配分の問題をあわせて考える必要が

あると指摘した。そのうえで、労働市場の流動性が高ければ、倒産が発生しても労働者は次の仕事に移ることができるが、わが国の労働市場が柔軟性に欠けており、倒産を防止するための企業支援策が大規模になりやすいと述べた。貝塚のコメントに対しては、企業支援策を長期間続けると、資源配分の歪みが生じる可能性が高く、その結果、優良な企業に必要な資源が配分されず、マクロ全体の生産性が低下する可能性があり、今後も継続的に確認してきたいと述べた。亀田や渡辺のコメントに関しては、どういった先が企業支援を受けるべきかを規定することは容易ではないと指摘したうえで、本来は、こうした企業レベルのミクロの資源配分は民間金融機関に委ねられるべき問題であり、政策当局が関わるべきではないと主張した。

座長の柳川は、亀田と渡辺の指摘に関連し、感染症拡大直後の政策対応としては、仮に非効率な配分につながったとしても、企業倒産を防ぐことに焦点を当てる必要があるという政策判断だったと述べた。そのうえで、今後は、こうした政策対応が、中長期的に企業の新陳代謝にどのような影響を与えうるのか注視していくことが重要であると指摘した。

6. 第3セッション 座長：宇南山卓（京都大学）

（1）論文報告

①「コロナ禍におけるオフィス出社の実態と地域特性」：佐久間誠（ニッセイ基礎研究所）⁶

報告者の佐久間は、携帯位置情報データと不動産データベースを用いて、個別建物周辺の人出の増減をもとにオフィス出社の動向を表す「オフィス出社率指数」を、国内6主要都市について算出した結果を報告した。

同指数をみると、東京都心のオフィス出社率は、第1回目の緊急事態宣言時は感染症拡大前の30～35%程度まで低下したが、第2回目以降の宣言時は、新規感染者数の増減に合わせて、45～60%のレンジで上下動したと説明した。また、出社率指数の新規感染者数増減への感応度は徐々に低下しており、2021年夏の感染拡大局面では、指数の低下は小幅に止まったと述べた。

次に、地域毎の特性とオフィス出社率指数の関係をみると、①大規模ビルが占める面積の割合が高い、②平均事業所規模が大きい、③情報通信業の構成比率が高い、といった特徴を持つ区域ほど、感染症拡大以降の出社率が低い傾向がみられると述べた。これは、大企業や情報通信業では、感染症拡大前からリモートワ

⁶ 松尾和史（筑波大学）、堤盛人（同）、今関豊和（三幸エステート株式会社）との共同研究。

ークのインフラが整っており、感染症拡大下でのリモートワークへの移行を円滑に行うことができたためではないか、と論じた。一方、現場・対面での作業が不可欠な建設業や不動産業、サービス業といった業種の比率が高い地域では、出社率が相対的に高い傾向がみられたと報告した。最後に、今後の課題として、オフィス出社率が不動産市場やマクロ経済に及ぼす影響を把握するべく、分析体制を整えていく予定であると述べた。

②「Online Consumption During and After the COVID-19 Pandemic: Evidence from Japan」：大森悠貴（株式会社ナウキャスト）・渡辺努（東京大学）

報告者の大森・渡辺は、2019年1月から2021年7月までのJCB消費NOWの個票データを用いて、感染症拡大後のオンライン消費拡大が一時的な現象かどうかについて分析した結果を報告した。

具体的には、感染症拡大後のオンライン消費の拡大について、①以前からオンライン消費を行っていたユーザーのオンライン支出率の上昇（intensive マージン）と②新たにオンライン消費を開始したユーザーの増加要因（extensive マージン）に切り分けた結果を示した。これによると、新たにオンライン消費を行うユーザー数の増加ペースは感染症前の増加トレンドを大きく上回ってはならず、この間のオンライン消費の拡大の多くは従来からオンライン消費に馴染みのあった消費者によるものであると述べた。また、より子細にみると、新たにオンライン消費を開始する動きは、高齢層では若年層対比でより鈍かったと付言した。

そのうえで、感染症拡大を契機に新たにコスト（オンラインサイトでのアカウント作成など）を負担してオンライン消費を開始したユーザーが少ない点に着目すると、感染症拡大下でのオンライン消費の拡大は不可逆的な変化とは言い難いと論じた。

③「オルタナティブデータを用いたオンライン消費動向の分析」：中島上智（日本銀行）⁷

報告者の中島は、総務省「家計消費状況調査」のオーダーメイド集計データと、マネーフォワード社の「家計簿アプリデータ」を用いて、感染症拡大下のオンライン消費の拡大が一時的か分析した結果を報告した。なお、マネーフォワード社のデータは、研究目的のために、個人が特定できないように加工された形で提供されたものであるほか、分析結果は同社の見解ではなく、本研究を行った中島・高橋・八木の個人の見解であると述べた。

まず、「家計消費状況調査」を用いて年齢層別、年収水準別、地域別に細分化

⁷ 高橋優豊（日本銀行）、八木智之（同）との共同研究。

されたパネルデータを定量分析したところ、感染症拡大前のトレンド対比、オンライン消費を行う世帯の割合は約2%ポイント、世帯当たりのオンライン支出額は約20%、感染症の拡大を機にそれぞれ増加したと指摘した。次に、「家計簿アプリデータ」を用いて、年齢層別のアプリユーザーのオンライン支出率を分析したところ、感染症拡大後には、感染症拡大前のトレンド対比、平均的に約1%ポイント増加しているほか、年齢層別にみると、高齢層よりも若年層での増加が顕著であると述べた。また、感染症拡大前にオンライン支出をしたことがなかったユーザーで、感染症拡大初期（2020年3～4月）にオンライン支出を始めたユーザーに注目すると、そのうち81%のユーザーがその後の半年間もオンライン支出を続けていることを示した。これらの分析を踏まえると、感染症拡大下でオンライン消費が定着した可能性が窺われると論じた。

（2）質疑応答

フロアからは、佐久間のオフィス出社に関する報告に対して、西村が、オフィス出社指数を算出する際、兼業者はどのように扱っているのかと問うた。亀田は、今後、オフィス出社の変化がマクロ経済に及ぼす影響をどのように分析していく予定なのか質問した。

報告者の佐久間は、西村の問いに対して、オフィス出社者の兼業有無を把握することは難しく、オフィス出社指数は、新たに兼業を始めた従業員が一日のうちに二つ以上のオフィスに出社すると上振れることになると述べた。亀田の質問に対して、空室率や賃料、企業のオフィス戦略（縮小・拡張・移転等）に関するデータ等を用いて、オフィス出社の変化が不動産需要に与える影響を分析したいと述べた。

大森・渡辺および中島のオンライン消費に関する報告に対して、青木は、オンライン消費が拡大すると、家計消費全体にどのような影響を与えうるのか問うた。久保田は、大森・渡辺の報告に対して、オンライン消費の継続性をみる際には、intensive マージン拡大の背景をより子細に分析することも重要ではないかと述べた。西村は、大森・渡辺の報告について、マクロ経済全体をみるうえでJCB消費NOWのサンプルの代表性はあるかどうか、また、中島の分析について、感染症拡大前のトレンドを線形と定式化したことの妥当性を問うた。

報告者の大森・渡辺は、青木の問いに対して、オンライン消費が普及すれば、悪天候時等に実店舗での買い物をオンライン消費に切り替えることが可能になるため、マクロでみた消費のボラティリティが小さくなるのではないかと応えた。久保田のコメントに対しては、データを子細にみると、もともとオンライン消費比率が高かった人ほど、感染症拡大下で更に比率を高める傾向が確認され

ており、今後、こうした背景を分析していきたいと応答した。西村の質問に対しては、JCB消費NOWのデータは、クレジットカード取引のデータをもとにユーザーの属性（年齢や居住地等）を勘案した補正を行うことで、わが国経済の消費動向を分析するためのサンプル代表性を確保するよう努めており、実際、マクロの消費指標と高い相関を持つと指摘した。中島は、西村の問いに対して、サンプル数が少ないため非線形なトレンドを推計することは難しく、線形トレンドを推計する開始時期を複数試すことによって、頑健性の確認を行っていると応答した。

最後に宇南山は、経済分析におけるオルタナティブデータの役割と課題について、各報告者に見解を問うた。報告者の佐久間は、オフィス出社状況について、代替する経済統計は存在せず、オルタナティブデータで初めて状況が明らかになったことを指摘した。渡辺は、オルタナティブデータを用いる際には、様々なデータの結果を突き合わせて結論を導いていくというプロセスが重要であるとした。そのうえで、大森・渡辺報告と中島報告で異なる結論が示唆されたことは、興味深いと指摘した。中島は、政策決定の場でオルタナティブデータを活用する際に、データのサンプル数が多いほど良いというわけではなく、オルタナティブデータの性質を従来の伝統的な統計データ以上に慎重に分析しながら、複数の結果を突き合わせることも重要であると論じた。

7. 総括討議

モデレーター：渡辺努（東京大学）

パネリスト：植杉威一郎（一橋大学）、福田慎一（東京大学）、
宮川努（学習院大学）、亀田制作（日本銀行）

総括討議では、パネリストによるプレゼンテーションのあと、フロアも交えて議論が行われた。

7-1 パネリストによるプレゼンテーション

モデレーターの渡辺は、①感染症拡大によって、わが国経済はどのように変化したか、またその変化は不可逆的なものと考えられるか、②感染症の影響も踏まえ、今後、どのような政策運営が望まれるか、という2つの論点を提示した。これらの論点について、各パネリストがプレゼンテーションを行った。

（1）植杉威一郎（一橋大学）

植杉は、第一の論点について、まず、感染拡大下でオンライン技術の利用は進んだが、わが国の企業・金融機関にとって「地理的な距離」の重要性が不可逆的

に低下したかは、明らかではないと指摘した。とくに、金融機関にとって、財務諸表から入手しえない企業情報（soft information）を得るには地理的な距離が重要との先行研究が多く、現時点でも企業とメインバンクとの打合せは対面中心であると述べた。一方、顧客企業との対面面談を取りやめた金融機関も一部あり、仮にこうした先が「地理的な距離」を克服しうることを示していけば、経営環境の厳しい地域金融機関では、店舗網の劇的な縮小も起こりうる指摘した。次に、今回の危機も含め過去30年間、わが国では危機の度に政府支援がより手厚くなってきたことを指摘したうえで、こうしたことが繰り返されると、民間部門において、将来のショックへの備えがおろそかになるほか、ショックの備えとなるような金融イノベーションの発現が不可逆的に阻害される恐れがあると論じた。

第二の論点に関しては、今後は、経済への大きな影響を避けつつ企業支援策を円滑に縮小していくことが重要だが、支援策縮小による倒産増が懸念されるもとで、その実行は容易ではないと指摘した。その一例として、リーマンショック後に施行された中小企業金融円滑化法について、2013年に期限が到来したあとも、政府の金融機関への検査・監督方針は同法の考え方を継承していることを紹介した。そのうえで、今後、企業支援策を縮小しつつ、倒産や失業の大幅増加を回避するために業種間や企業間で円滑な資源移動を促していくには、三つのポイントがあると指摘した。第1に、脆弱性の高い企業と関係の深い政府系金融機関や保証協会が、事業再生支援に長けたファンドや地域金融機関と連携し、企業の事業再生支援に前向きに取り組むことが大切であると述べた。第2に、中小企業の経営者の事業再生や事業再構築への抵抗感を和らげるため、個人保証が要らない貸出を増やすなど、企業と経営者の分離を促し、企業存続へのこだわりをなくしてもらうことも重要と指摘した。第3に、経済全体の生産性を高めるには、事業再生に至る前の段階で、企業による前向きな行動を促す施策を検討する必要もあると述べた。

（2）福田慎一（東京大学）

福田は、第一の論点に関して、変化が不可逆的かを考えるうえでは、「感染症拡大下のやむを得ない変化か否か」という点が重要との見方を示した。こうした観点からみると、リモートワークの拡大等の一部に不可逆的な面はあるが、消費行動の変化等、コロナ下の制約で強いられた変化の多くは、不可逆的な変化とは考えにくいと指摘した。また、人の移動という面でも、コロナ下で東京都心の人口こそ減少しているが、東京圏の一極集中という大きな構造に変化はないと述べた。そのうえで、わが国経済の環境の変化に対して対応が鈍いという従来からの課題が、感染症拡大を機にさらに深刻化したのではないかと述べた。この点に関連し、わが国の企業や社会が、過去の成功体験から脱却できておらず、政府

への依存体質や「問題先送り」のモラル・ハザードが続いているとしたうえで、わが国は感染症による環境変化をビジネスの好機として生かし、イノベーションにつなげることができていないと指摘した。

第二の論点に関しては、わが国経済の構造的な問題の克服に全力をあげることが重要との見方を示した。この点、まず、コロナ下において、海外と比較しても、わが国では企業退出が少なく労働移動も緩慢であるなど新陳代謝の遅れが目立っており、過当競争やゾンビ企業の存続から、物価も上がりにくい環境となっていると論じた。そのうえで、効果的に構造改革を進める観点から、コロナ前からの課題である少子高齢化対策や地方創生、デジタル技術活用のための人材育成に加え、新たな課題である気候変動問題に対応するためのルール作りも重要となると指摘した。また、この過程では、必要とされる人に資金が分配されるよう「賢明な財政支出 (wise spending)」を追求するべきであるとした。このほか、グローバルには「スーパースター企業」がマークアップ率を高めるなど市場を歪めていると懸念されているが、わが国ではイノベーションを起こし経済を牽引しうるスーパースター企業が不在であることが問題であり、こうした先を育成する視点が重要であると述べた。こうした観点からは、直接金融中心の枠組みに変えていくなど、成長資金を企業に供給する仕組みが必要との見解を示した。また、供給サイドで構造改革を進めることで将来への悲観論が後退すれば、消費や設備投資といった総需要も拡大し、デフレ解消にもつながると論じた。

(3) 宮川努 (学習院大学)

宮川は、第一の論点について、まず、今次局面では金融危機が回避され幅広い部門に負の影響が及ぶことは避けられた一方、一部産業での落ち込みが長期化する可能性は高いとの見方を示した。とくに、2010年代に大きく伸びたインバウンド需要の回復には時間がかかるとみられるが、これらの影響がでる航空旅客業、飲食・宿泊業の従事者は就業者全体の6%程度に及ぶと指摘した。次に、感染拡大下での働き方の変化について、コストをかけてリモートワーク環境を整えた人が多いことを踏まえると、リモートワークの拡大は不可逆的な変化と捉えるべきと述べた。この点について、アンケート調査からはリモートワークの効率性が向上するなど新たな環境への適応が進んでいることが示唆されると指摘したうえで、今後、企業にとって、従業員の仕事の成果を把握し、それを適切に伝えていくことが重要となると付言した。一方、こうした働き方の定着は、鉄道業や飲食業の構造的な需要減少につながる面もあると述べた。

第二の論点に関しては、感染症の影響も踏まえた地域格差への政策対応の必要性について論じた。まず、感染症の影響が長引くとみられる飲食・宿泊業への依存度が高い地域を中心に、例えば宿泊施設のサービス付高齢者向け住宅等へ

の転換などによる過剰設備の解消が必要となるほか、地方でのデジタル化の普及とそれに伴う人材の育成・高度化も重要であると指摘した。後者の点に関連し、地方では自治体と民間との業務関係が多いことも踏まえると、地方自治体や国の出先機関の業務をデジタル化・共有化することで、地域全体のデジタル化を推進していくべきとの見方を示した。そのうえで、こうしたデジタル化の進展は、地方に大きな需要を生み出すのみならず、地方の企業の報告負担等の軽減、更には地方での実施率が低いリモートワークの普及につながれば、高齢者の雇用を確保すると共に、若手人材を引き付ける効果も期待できると論じた。加えて、補助金やデジタル化等による進出手続きの簡素化などで外資系企業の誘致を進めることも重要であると指摘した。また、こうした政策対応を進めていくうえでは、観光庁が2010年代のインバウンド需要拡大に貢献したように、デジタル庁が旗振りをするのが期待されると述べた。

(4) 亀田制作（日本銀行）

亀田は、第一の論点に関して、まず、感染症のネガティブ方向での不可逆的な経済への影響、所謂「傷跡効果 (scarring effect)」について、今次局面では金融危機が回避され、傷跡が残りうるほど打撃を受けた部門が対面型サービス業等に限られることから、マクロ経済全体ではさほど大きくならないのではないかと、その見方を示した。次に、ポジティブ方向の不可逆的变化は顕著ではないが、敢えて挙げれば、①企業におけるオンライン技術の活用は、感染症下の必要性に駆られて既に技術やシステムを習得・導入済みであることや、今後も経営体質の強化が求められることから、ある程度持続するとみられる、②デジタルサービス系のビジネスの起業や国内企業どうしのM&Aの増加など、企業の新陳代謝の芽が窺われることも心強い変化である、と指摘した。もっとも、これらは過去の日本経済にはなかった変化とは言えるが、米欧先進国と比べれば、水準も変化のスピードも劣っており、むしろ2010年代にいったん縮まった米欧との生産性上昇率格差が再び開く懸念が生じている、と論じた。

第二の論点である今後の経済政策の方向性に関しては、わが国経済の成長力を高めていく観点から、①部門間の円滑な資源移動と、②企業の前向きな支出を促進することが必要との見方を示した。①については、感染拡大下で対面型サービス業からその他の産業への労働力の移動が限られたことを指摘したうえで、成長分野に資源が円滑に移動しないわが国のような経済は、一部の産業が大きな打撃を受ける「部門ショック」に脆弱であり、一国全体の成長率も大きく押し下がってしまう、と論じた。②については、わが国の企業部門は、そもそも感染拡大前から恒常的な貯蓄超過構造にあると述べ、今回の感染拡大から企業がさらに保守的な経営・財務戦略を志向すれば、今後の成長機会を逸するリスクが高

まる、と指摘した。これらの点に関連し、ポストコロナ時代のグローバルな課題である脱炭素社会への移行について、CO₂排出量が多い特定の業種に特に大きな対応が求められるという点では、これも「新たな部門ショック」であるとした。そのうえで、今度はコロナ時の対応の轍を踏まず、部門間の円滑な資源移動と、政府等による中長期の目標や指針を下に前向きな投資支出を活発化させていく対応が期待されると述べた。

7-2 ディスカッション

パネリストによるプレゼンテーションを受け、フロア参加者も含めて議論が行われた。

(感染症拡大下で生じた変化の持続性)

渡辺は、リモートワークの普及等が、不可逆なポジティブな変化なのだとすれば、なぜ感染症拡大前には普及していなかったのか、変化にあたってのコストは生じていないのかと質問した。宮川は、リモートワークについて、感染症拡大前は導入コストの存在が普及を阻害していたが、感染症拡大下で必要に迫られ、企業・家計がスイッチングコストを支払ったことで普及が進んだと述べた。そのうえで、これらがサunkコストとして既に費やされたことを踏まえると、感染症収束後も相応にリモートワークは残る可能性が高いほか、またその利点が認識されていけば、東京圏から地方への浸透も期待できると付言した。亀田は、他の論者と同様に、広範な移動制限という外生的な制約条件の強まりが変化のきっかけとなったと指摘したうえで、全国一律に大きなショックが加わったことで、平時は互いに状況を探り合って初動に慎重になる日本企業も、リモートワークの導入等を一気に進めやすい状況だったのではないかと述べた。

小野は、過去、大規模なショックが経済に不可逆的な影響を及ぼした事例としてどのようなものがあるのか、また、どのような性質のショックが不可逆的な変化をもたらすのか、問うた。亀田は、不可逆的な変化の典型例として、オイルショックを契機に1970～1980年代にわが国企業が進めた省エネルギー対応を挙げた。ただし、2000年代のエネルギー価格高騰局面では、社会全体でエネルギー効率改善が十分に進まず、不可逆的な変化が起きるかは、必ずしもショックの性質に依存するわけではないと指摘した。この点、1970～1980年代は高い経済成長率が調整を容易にしていた側面があり、今後、低成長下でも同様の構造変化を進めていくことができるかどうか、大きな課題であると論じた。福田は、不可逆的な変化が起きる必要条件として、固定費用が大きいことと、ショックが大きいことが挙げられるが、これらの条件が満たされれば、不可逆的な変化が必ず発生するわけではないと述べた。そのうえで、重要なのは新しい時代を作るた

めに課題に取り組む意思であるが、最近のわが国は保守的な傾向が強まっており、変革が起こりにくい体質になっているように感じると論じた。

（海外諸国との比較）

渡辺は、今回の総括討議における論点について、今次局面の海外経済でも同様の議論が可能であるとしたうえで、わが国と諸外国の違いについて問うた。植杉は、プレゼンテーションで言及した感染拡大下での「地理的な距離」拡大が金融サービスの質を押し下げうることはグローバルに共通した課題だが、わが国では、フィンテック活用等によるこうした課題への対応が限られていると指摘した。福田は、デジタル技術の採用と共に、既存の社会・経済構造を改めていかないと、前向きな変化は生じにくいと主張した。例えば、労働市場では、チームワーク等を重視する働き方や業績評価制度等を見直さないもとでは、技術が導入されても、海外のようなリモートワークの普及は見込めないとの見解を示した。金融機関も、過去の成功体験に引きずられ、金融市場に大きな変革の波が生じていることを認識できておらず、ビジネスチャンスを逃していると述べた。このほか、公的支援について、感染症拡大直後は、各国とも幅広い経済主体に対して手厚い支援を行ったが、最近では、わが国と異なり、米欧では支援策を必要な先に集中する姿勢を強めているほか、財政再建も議論されていると指摘した。

（政策対応のあり方）

植田（健一）は、わが国では、1990年代以降、危機対応のための支援策の規模が拡大の一途を辿っているほか、個々の措置が出口を迎える前に次の措置が上乘せされる構図が続いているとの見方を示した。こうしたもとで、政府への依存は高まり続けており、先行き国民が様々なことに政府の介入を期待する体制にならないか懸念していると述べた。これに対して植杉は、感染拡大直前までは信用保証協会による保証残高が減少していたなど措置の出口がないわけではないが、危機のたびに政府支援策の内容（条件や対象先）が拡充されているのは事実であり、より手厚い措置への依存度が高まっていることは問題であると述べた。福田は、政府は、支援策の規模を拡大するよりも、市場や業界のルール作りにより重きを置くべきであるとの見方を示した。この点に関連して、気候変動対応においても、企業の前向きな動きを引き出すためには、世界的なルール作りに出遅れないようにするほか、先行きの電源構成へのコミットを明確にすることが重要であると付言した。

西村は、構造改革には新しい付加価値を創造する方向性と効率性を高める方向性があると指摘した。この点、従来、日本企業は前者が苦手だったわけではないが、世界金融危機後に高水準の手元流動性を保有する企業が勝ち残ったこと

で、新しい価値の創造より効率化を重視する姿勢が強まり、価格競争に陥ってしまったとの見方を示した。そのうえで、こうした状況を変革し、企業の支出性向を高めるためには、具体的にどのような施策が有効かと問うた。これに対して、福田は、手元流動性を効率的に活用できていない先としては中小企業が多く、中小企業をターゲットとした施策が必要であると述べた。宮川は、構造改革に取り組むにあたって即効薬はないとしつつ、感染症を契機として、多くの国民がわが国の構造問題について危機意識を持つようになり、構造改革が受け入れられる素地ができたのではないかと論じた。また、感染症の拡大下で人材投資が減少していることを挙げ、企業は長期的な観点から、保有資金を人材育成に使うべきであると付言した。

また、西村は、巨額の財政支出を伴う支援策が継続されることで、政府債務危機や金融危機が起きる可能性はないかと問うた。また、ファンドの活用等による事業再生支援は、結局のところ信用保証協会にダウンサイドリスクが寄せられることが多いとの見方を示した。福田は、邦銀について、信用保証協会による保証等を背景に信用リスクは抑制されているものの、金利リスクが増加している点が懸念されると述べた。この点、政府債務の増加等を背景に、将来的な金利上昇リスクが高まっていることも、金融機関への懸念材料になりうると指摘した。このほか、ファンドについては、様々な側面があるのは事実だが、事業再生等に上手く活用していくことが大切と述べた。

8. 閉会の辞

閉会にあたり、植田（和男）は、今回のコンファレンスの各報告と総括討議を振り返り、感染症に関する幅広い問題に対して、様々なデータを用いた分析をもとに、多くの議論が行われたと総括した。興味深い示唆として、感染症拡大下において、わが国が従来から抱える構造問題が改めて顕在化したとの見方や、労働・資本市場が柔軟性に欠けていることなどから感染症というショックに上手く対応できなかったとの見方が示された点を挙げた。この点に関連し、感染症下での企業支援策を踏まえて、いわゆるゾンビ企業について興味深い議論が行われたと述べた。政策面では、労働市場の硬直性等を含め新陳代謝を妨げる要因に対応していく必要があるほか、企業の支出性向を高めるような政策が重要であり、例えば気候変動への取り組みにおいて具体的な指針を政策当局が踏み込んで打ち出すことにより、企業の設備投資を後押しできるのではないかとこの見方を示した。

ポストコロナに向けては、デジタル技術の利活用の促進が期待されるとしたうえで、その際の留意点について以下のとおり述べた。まず、リモートワークが

普及するなか、企業は人事評価や働き方などを組織として抜本的に見直す必要があると述べた。次に、リモートワーク等が普及すると、個々の能力への依存度が増し、日本企業の武器である組織力を生かす場面が減少してしまう懸念があると述べた。このほか、ポストコロナにおいても、各種オンラインサービスの利用は継続すると考えられるが、デジタル化の恩恵を受けにくい業種やその普及が遅れている地方は、経済的に厳しい状況が続く可能性があるとして指摘した。加えて、デジタル化が進むと、求められる人材が、こうした技術に長けた高スキル人材と、単純労働を行う人材に二極化する可能性があり、中間層への需要が減少するかもしれないと述べた。

さらに、感染症拡大下で生じた変化を、よりマクロ的な観点から捉えることも必要であると論じた。米国と比較すると、わが国は、感染者数が圧倒的に少ないにもかかわらず成長率とインフレ率が低位にとどまっていることを指摘したうえで、この背景について、まだ分かっていない点も多く、さらなる研究の蓄積が必要であると述べた。また、感染症対策で財政支出が大幅に増加したことを踏まえると、財政の持続性を検証していくことも今後の課題となると指摘した。

最後に、感染症がわが国に与える影響については、様々な疑問がなお残っているとし、今後の分析で新たな知見がさらに得られることを期待すると述べて締めくくった。

以 上



東京大学金融教育研究センター・日本銀行調査統計局

第9回共催コンファレンス

「ウィズコロナ・ポストコロナの日本経済」

□開催日 2021年11月29日(月)

□開催方式 オンライン形式

プログラム

9:00-9:05 開会の辞 貝塚 正彰 日本銀行理事

基調講演

9:05-9:35 コロナ禍の経済的計測
講演者 岩本 康志 東京大学教授

導入セッション

9:35-10:15 ウィズコロナ・ポストコロナの日本経済
報告者 八木 智之 日本銀行調査統計局企画役

第1セッション

座長 若田部 昌澄 日本銀行副総裁

10:15-11:15 The Heterogeneous Effects of COVID-19 on Labor Markets:
People's Movement and Non-Pharmaceutical Interventions
報告者 牧岡 亮 北海道大学講師
指定討論者 陣内 了 一橋大学准教授

11 : 15 – 12 : 15 在宅勤務と就業構造：在宅勤務が家計内役割分担とジェンダー規範に与える影響

報告者	川口 大司	東京大学教授
	原 ひろみ	日本女子大学准教授
指定討論者	滝澤 美帆	学習院大学教授

12 : 15 – 13 : 35 休憩

第2セッション

座長 柳川 範之 東京大学教授

13 : 35 – 14 : 35 新型コロナウイルス感染症下での企業支援施策

報告者	植田 健一	東京大学教授
指定討論者	植杉 威一郎	一橋大学教授

第3セッション

座長 宇南山 卓 京都大学教授

14 : 35 – 15 : 45 コロナ禍におけるオフィス出社の実態と地域特性

報告者	佐久間 誠	株式会社ニッセイ基礎研究所 准主任研究員
-----	-------	-------------------------

Online Consumption During and After the COVID-19 Pandemic:
Evidence from Japan

報告者	大森 悠貴	株式会社ナウキャスト データサイエンティスト
	渡辺 努	東京大学教授

オルタナティブデータを用いたオンライン消費動向の分析

報告者	中島 上智	日本銀行調査統計局企画役
-----	-------	--------------

15 : 45 – 16 : 00 休憩

総括討議

16 : 00－18 : 00	モデレーター	渡辺 努	東京大学教授
	パネリスト	植杉 威一郎	一橋大学教授
		福田 慎一	東京大学教授
		宮川 努	学習院大学教授
		亀田 制作	日本銀行調査統計局長
18 : 00－18 : 15	閉会の辞	植田 和男	共立女子大学教授 ・東京大学名誉教授
	司会進行	長野 哲平	日本銀行調査統計局経済調査課長

発言者の氏名および所属（所属は当時、敬称略、五十音順）

所属	氏名
東京大学	青木 浩介
東京大学	岩本 康志
一橋大学	植杉 威一郎
共立女子大学・東京大学	植田 和男
東京大学	植田 健一
京都大学	宇南山 卓
株式会社ナウキャスト	大森 悠貴
中央大学	小野 有人
日本銀行	貝塚 正彰
日本銀行	亀田 制作
東京大学	川口 大司
早稲田大学	久保田 荘
慶應義塾大学	小林 慶一郎
ニッセイ基礎研究所	佐久間 誠
一橋大学	陣内 了
学習院大学	滝澤 美帆
日本銀行	中島 上智
日本銀行	長野 哲平
政策研究大学院大学	西村 清彦
日本女子大学	原 ひろみ
東京大学	福田 慎一
北海道大学	牧岡 亮
学習院大学	宮川 努
日本銀行	八木 智之
東京大学	柳川 範之
日本銀行	若田部 昌澄
東京大学	渡辺 努