

2020. 9 No.101

三井住友信託銀行 調査月報



時論

金融政策の財政従属と宗教的政策化..... 1

経済の動き

2020・2021年度の経済見通し

～景気の谷は深く、回復の道のりは長い～..... 3

賃貸住宅にも影を落とす外国人需要消滅..... 11

コロナ禍が促進したキャッシュレス化

～根強い現金志向、決済インフラコスト負担がネック～..... 17

時論

金融政策の財政従属と宗教的政策化

第1次・第2次補正後予算における国債発行額が約 253 兆円(昨年度は約 189 兆円)にも上る中では十分予想されたことではあるが、国・地方の基礎的財政収支の 2025 年度黒字化目標の達成はほぼ不可能であることが明らかになった。

このように財政事情が一段と悪化し、財政健全化が大幅に遅れることは、長期金利(国債金利)急騰リスクを高め、かつそのタイミングも前倒しになる、というのが教科書的な理解であるが、今日のわが国では真逆となる。すなわち、財政健全化が大幅に遅れるからこそ、現在のような超低水準の長短金利がより堅固となり、長期化する。これは次のような事由からである。

第1は、財政健全化の大幅な遅れは、日銀の出口戦略の進捗を大幅に遅らせることである。

出口戦略はその手段や手順がどうであれ、金利の超低位局面の転換につながるため、財政事情が悪化して健全化が遅れば遅れるほど、出口戦略の遂行は困難となる。長期金利の小幅な上昇でも国債費がますます増加するので財政事情はさらに悪化し、それが長期金利の急騰ひいては財政危機・経済金融危機を招きかねないためである。

このため政府は、出口戦略の進捗には一段と慎重を期すよう日銀に強く求めるであろうし、日銀自身も自らの意思で、出口戦略が台無しになる長期金利急騰を回避することを最優先に据え、「2%物価上昇目標」を脇に置くようになるだろう。

第2は、日銀の出口戦略の進捗の遅れは、財政健全化をさらに遅らせることである。

日銀が出口戦略に着手できず、国債の大量購入と超低水準の長期金利が恒常化すると、既に見られるように財政規律の弛緩を助長し続けるためである。このことは、上述のように日銀の出口戦略の遅れにフィードバックループすることは言うまでもない。

第3は、日銀が将来、財務の大幅な悪化に陥り、政治問題化する可能性が高まることである。

出口戦略の進捗が遅れると、①国債を大量に購入する、②長期金利を超低水準に抑え込む、③日銀当座預金が増える—という3点セットが続くことになるが、これらは、①保有する国債の含み損が増え、利息調整損失として期間収益を圧迫する、②資産の運用利回りが一段と低下する(調達コストを下回る逆ザヤとなりかねない)、③将来の利上げ段階において支払利息が巨額化する—ことにより、いずれも日銀の期間損失、その規模次第では債務超過をもたらす要因となる。

それが現実化した際には、現行日銀法では定めがない「日銀に対する政府の財政支援・公的資金注入」が議論されようが、日銀の損失補填を国民の税負担で賄うとの図式では、日銀は国会や世論から批判を浴び、政府の日銀に対する影響力が高まり、金融政策の自由度は狭まるだろう。

こうして、今般の財政健全化の大幅な遅れにより、①既にその様相を呈している「金融政策の財政従属」—低コストの財源調達と債務負担軽減を望む政府に従属する形で、中央銀行が金利を低位に抑え込み続けること—が強まり、②金融政策が「物価安定政策」から「政府債務管理政策」へと変質し、③向こう3～4年の間は、日銀のコントロールによって長短金利とも現在のような超低水準が続く—という姿を想定することができる。

だが、本当にそうなるのだろうか。日銀に、機関投資家やヘッジファンドなどの圧力を制御しつつ、長期金利を操作し続ける能力があるのだろうか。そのために必要な要件は何であろうか。中央銀行が市場コントロールに乗り出した過去の事例から、そのヒントを探ってみよう。

スイス国立銀行が 2011 年 9 月～2015 年 1 月に行ったスイスフラン為替上限政策では、同銀行は「無制限でユーロ買い・スイスフラン売り為替介入を行う」方針を表明し、1 ユーロ＝1.2 スイスフランと定めた上限を防衛した。また 2012 年、欧州債務問題の深刻化によりユーロが大幅に減価し、欧州発金融危機も懸念された際、ドラギ ECB 総裁は「ユーロを守るためには ECB は何でもやる」と表明し、市場の不安を沈静化させ、ユーロ安に歯止めをかけた(ドラギマジックと言われた)。

両者に共通しているのは、中央銀行(総裁)のアナウンスメント効果が強力に作用し、前者は大規模為替介入、後者は国債買取プログラムという政策を発動することなく、政策意図を実現したことである。

金利操作という伝統的政策を使い果たした今日においては、中銀の政策効果は一段とアナウンスメント効果への依存を強めている。今や金融政策は、中央銀行(総裁)がそのステートメントとパフォーマンスを以て「中央銀行の政策方針や市場見通しに逆らうのは得策ではない」と市場の信者に信じ込ませる宗教的・呪術的政策になったかのようである。

わが国の状況を見ると、日銀が保有国債残高の増加額を年間 80 兆円超から足元 10 数兆円まで減額する中でも、長期金利は概ねマイナス～0%のレンジで推移しており、日銀は相応のアナウンスメント効果を裏付けとした長期金利操作能力を有していると言えよう。かくして日銀は財政に従属して機能し、長短金利ともまだしばらくは超低水準が続くとのシナリオには現実味がある。

だがアナウンスメント効果は、開始時点の外部条件や経済環境が変わり、中央銀行の意図を実現する能力が疑問視されれば、当然、低下する。スイス中央銀行の為替上限政策も、欧州経済のデフレ傾向の強まり、ECB の金融緩和の強化によるユーロ安圧力の更なる高まりを受け、上限目標の防衛は困難化が予想されるようになり、最終的には放棄せざるを得なくなった(その直後、スイスフランは急騰した)。

日銀のアナウンスメント効果が低下するシナリオとして考えられるのは、①現在は足並みがそろっている先進諸国の金融政策スタンスにバラツキが生じ、FRB と ECB が日銀に先行して金融政策の出口に向かい始める、②これによって海外金利が上昇し、日本の長期金利にも上昇圧力がかかる、③為替市場では円安が定着し、輸入物価が上昇する、④市場・企業・国民の間でインフレ期待が高まり、駆け込み的な消費・投資需要が高まる、⑤滞留していた日銀当座預金が貸出、預金引き出し等を通じて市中に大量に流れ込み、消費・投資需要、賃金を押し上げる、⑥国内物価が上昇し(ホームメイドインフレ)、日銀による長期金利の超低水準維持は限界との見方が支配的になる—というものではないか。そうすると、長期金利は上昇する(場合によっては急騰する)ことになるだろう。

財政の大盤振る舞いによって、財政健全化が大幅に「遅れるにもかかわらず」ではなく、「遅れるからこそ」、「金融政策の財政従属」が強まり、向こう3～4年は長短金利とも超低位水準が続くというのは、今さら本稿で指摘するまでもなく、大方のコンセンサスとなっていると見られる。

だがそのロジックは、アナウンスメント効果という漠とした移ろいやすいものに支えられていることは、頭の片隅に置いておく必要があるように思う。

(専門理事 調査部主管 主席研究員 金木 利公 : Kaneki_Toshikimi@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。

2020・2021 年度の経済見通し

～景気の谷は深く、回復の道のりは長い～

<要旨>

2020年4～6月期における日本の実質 GDP 成長率は、前期比年率▲27.8%と過去最大のマイナスとなった。国内外で採られた半ば強制的に経済活動を停止させる新型コロナウイルス感染症対策の影響が、内需・外需双方を直撃した。

足元、経済活動の再開に伴い、既に景気的最悪期は脱している。今後、7～9月期は感染拡大前(2019年末)からの実質 GDP の落ち込みを半分程度取り戻すものの、その後は感染再拡大で人出の回復が停滞していることから回復ペースの鈍化を見込む。その結果、2020年度の成長率は4～6月期の落ち込みを取り戻しきれず前年比▲5.2%と予測する。感染拡大前の実質 GDP 水準を取り戻すのは2022年度後半以降となろう。

感染再拡大が短いサイクルで繰り返され、米中摩擦激化等のリスクも顕在化する場合、人出や輸出の回復が更に遅れ、経済活動が足元の水準で長期停滞する可能性もある。

1. 記録的な景気悪化を示す日本経済

2020年4～6月期の実質 GDP 成長率は、新型コロナウイルス感染症(以下、新型コロナ)対策の影響を色濃く反映し、前期比年率▲27.8%と3四半期連続のマイナスとなった(図表1)。リーマンショック後における2009年1～3月期の同▲17.8%を上回り、旧基準の統計で遡れる1955年以降で最大の下げ幅となった。内訳をみると、緊急事態宣言(4月7日～5月25日)の下で外出自粛が全国的に広がったことを背景に個人消費が同▲28.9%となった他、設備投資が同▲5.8%、住宅投資が同▲0.8%と、内需項目は軒並み減少した。海外各国でも経済活動を制限する感染拡大防止措置が採られた影響で、インバウンド消費も含む財・サービス輸出は同▲56.0%となった。

GDPの公表に先立ち、内閣府は景気の山を2018年10月(暫定)に認定し、日本経済が2018年11月以降は景気後退局面にあるとした(次頁図表2)。米中摩擦や消費税10%への増税に、今般の新型コロナの世界的な大流行が重なったことが、景気の悪化幅を拡大させた。アベノミクスの

図表1 2020年4～6月期の実質 GDP

(前期比年率%、寄与度%ポイント)

	2019		2020		2020/Q2 寄与度
	III	IV	I	II	
実質 GDP	0.2	▲ 7.0	▲ 2.5	▲ 27.8	▲ 27.8
個人消費	1.8	▲ 11.0	▲ 3.1	▲ 28.9	▲ 16.0
住宅投資	4.9	▲ 8.7	▲ 15.8	▲ 0.8	0.0
設備投資	0.9	▲ 17.6	7.0	▲ 5.8	▲ 0.8
在庫変動	—	—	—	—	▲ 0.2
政府消費	3.4	1.3	0.1	▲ 1.0	▲ 0.2
公共投資	4.4	2.5	▲ 1.8	4.7	0.3
輸出	▲ 2.5	1.6	▲ 19.9	▲ 56.0	▲ 11.2
(▲輸入)	3.0	▲ 9.4	▲ 15.6	▲ 2.1	0.4
内需	1.2	▲ 8.9	▲ 1.5	▲ 17.8	▲ 19.1
外需	—	—	—	—	▲ 10.8

(資料)内閣府『四半期別 GDP 速報』

戦後最長景気は未遂に終わり、公表済みの景気動向指数(一致指数)を踏まえると、少なくとも2020年5月まで景気後退期間が過去平均(15ヵ月)を上回る19ヵ月続いていたと考えられる。

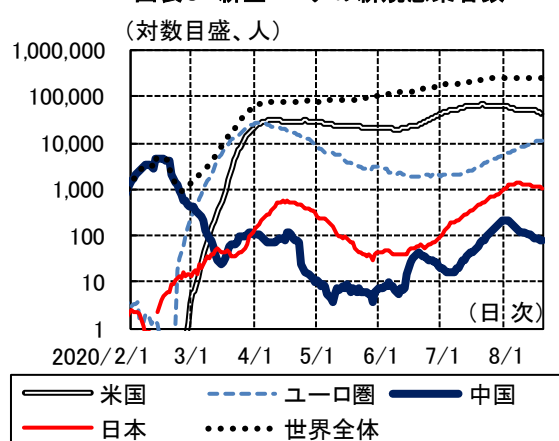
図表2 景気動向指数(一致指数)



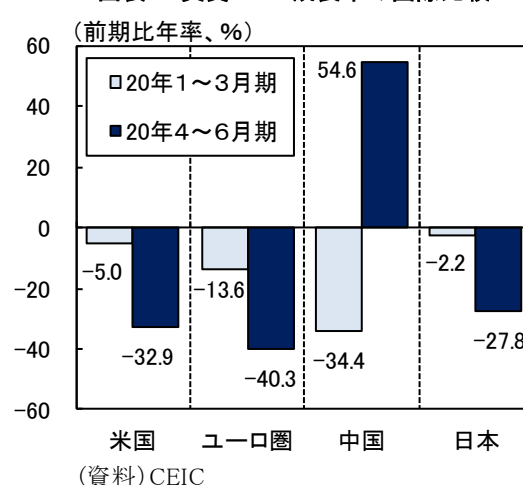
2. 感染再拡大が主要国・地域の経済活動再開に重石

世界全体における新型コロナの感染拡大ペースは最高水準にあり、主要国・地域の経済動向は感染拡大状況に振り回されている(図表3、4)。中国は、欧米や日本に先立って感染が拡大した1～3月期は前期比年率▲34.4%の大幅なマイナス成長となったが、4～6月期はいち早く前期比年率+54.6%のプラス成長に転じた。但し、経済活動の制限措置は残り、消費よりもインフラや不動産等の投資、輸出が主導する回復となっている。米国やユーロ圏では、1～3月期のマイナス幅は中国に比べて小さかったものの、4～6月期は外出制限や店舗営業禁止の影響が直撃し、それぞれ同▲32.9%、同▲40.3%の大幅なマイナスとなった。4月下旬～5月にかけて、米国やユーロ圏でも経済活動の段階的な再開が始まり、足元の経済活動水準は4～6月期に比べて回復しているため、7～9月期は比較的高い成長率になるとみられる。しかし、感染再拡大が顕在化したことで、一部で経済活動の制限を再び厳格化させる動きが見られ、10～12月期以降は景気の回復ペースは鈍化する見込みである。

図表3 新型コロナの新規感染者数

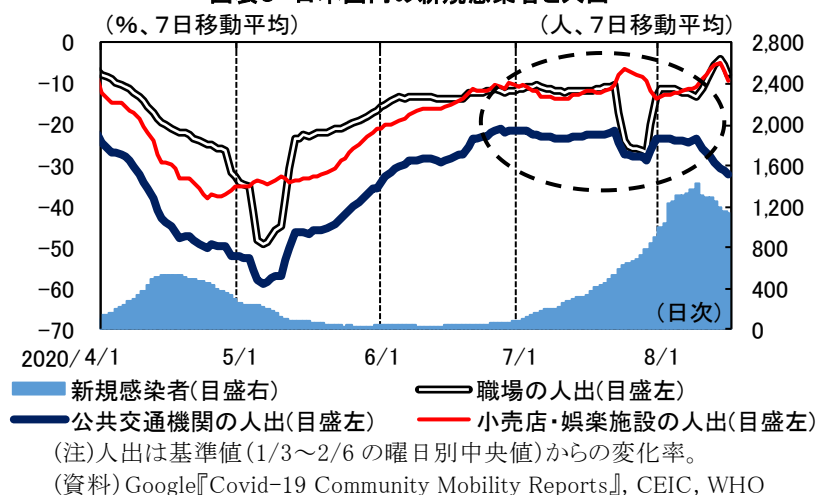


図表4 実質 GDP 成長率の国際比較



日本国内では、緊急事態宣言の全面解除後、全国的な外出自粛要請の解除や店舗営業・イベント開催が再開され、7月22日から観光業支援策(GoToキャンペーン)も始まった。それに伴い、一旦収束したかに見えた新型コロナは、感染再拡大の様相を呈している(図表5)。東京や大阪、沖縄などを中心に新規感染者数が多くなっており、地域毎に様々な警戒警報が出され再度外出自粛が呼びかけられた。その結果、経済活動の代理指標と考えられる人出は、5月初旬の底から6月にかけて順調に回復していたものの、7月以降は横ばい傾向が続いている。感染拡大防止と経済活動再開の両立の難しさを示している。

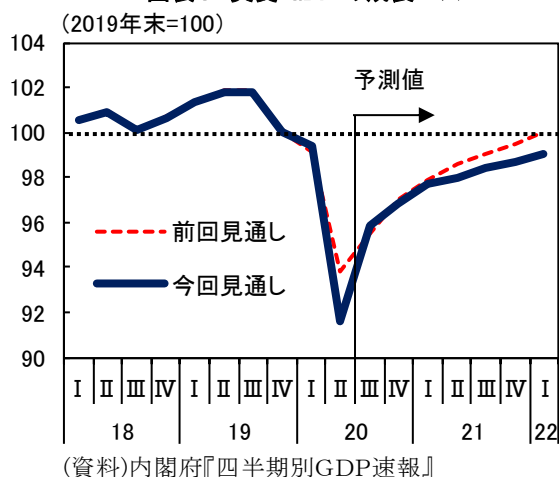
図表5 日本国内の新規感染者と人出



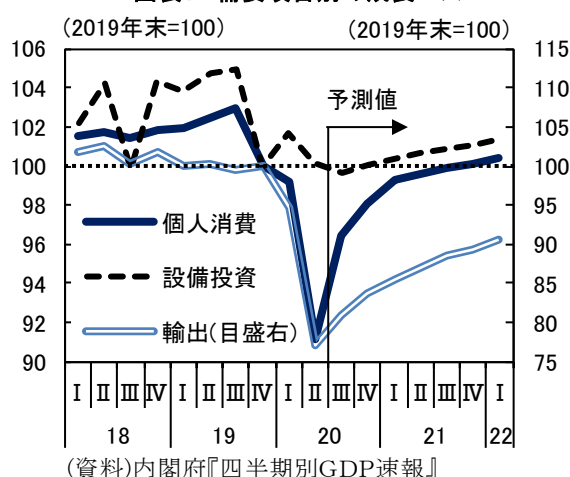
3. 今後の見通し: 景気の最悪期は脱するも、回復ペースは鈍化する見込み

日本経済の実質 GDP 成長率は、2020年度▲5.2%(前回比▲0.6%ポイント)、2021年度+3.2%(前回比▲0.2%ポイント)と予測する。[前回見通し](#)(2020年6月号)と比較すると、①4～6月期の下落幅の大きさ、②7月以降の感染再拡大に伴う経済活動回復の停滞を織り込み、下方修正した。実質 GDP の予測パスは、7～9月期に感染拡大前(2019年末)からの落ち込みを半分程度取り戻した後、10～12月期以降は前回見通しよりも遅い回復を想定する(図表6)。感染拡大前の実質 GDP 水準への回復は2022年度後半以降となろう。尚、再度の緊急事態宣言の発令や他国にみる都市封鎖(ロックダウン)の実施は織り込んでいない。未経験の新型コロナ対策に伴う緊急事態は脱し、今後は、雇用・賃金や企業の投資意欲等が回復ペースを見通す上で重要となる。

図表6 実質 GDP の成長パス



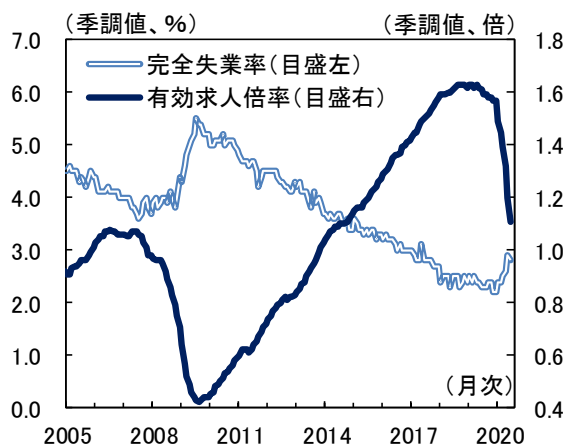
図表7 需要項目別の成長パス



労働市場では、消費回復に重要となる雇用・賃金面の悪化が顕在化し始めている。労働需給を示す有効求人倍率は、2020年に入り急落している(図表8)。企業が需要の回復を見通せない中で求人数を昨年末から3割弱減らしていることが背景にある。産業別では、製造業、生活関連サービス・娯楽、宿泊・飲食、卸売・小売、運輸・郵便等で求人数の減少が顕著である。就業者数は、6月時点で昨年末から128万人減少しており、失業した者(+42万人)の他に感染リスク回避等のために非労働力化した者もいるとみられる。経済活動のV字回復が難しい中、失業率は6月時点の2.8%(前年末比+0.6%ポイント)から年末にかけて3.5%前後まで上昇すると予測する。

名目賃金は、企業収益と労働需給の悪化を背景に、低下圧力がかかっている(図表9)。4～6月期においては、出社制限を背景に残業手当の減少が主に賃金を押し下げたが、今後は企業収益を反映して2020年冬以降のボーナスが大幅に悪化する見込みである。また2020年度の春闘では賃上げ率(定昇分込み)が前年水準を下回った他、最低賃金も据え置かれる公算が高く、基本給にも重石がかかる。その結果、2020年度の1人当たり名目賃金は前年比▲1.0%と予測する。

図表8 完全失業率と有効求人倍率

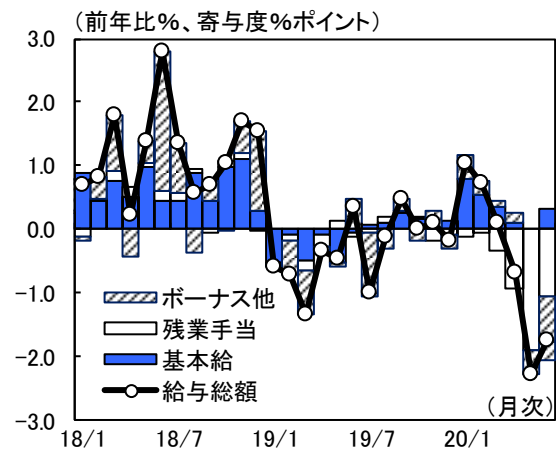


(注)2020年6月まで。

(資料)総務省『労働力調査』

厚生労働省『職業安定業務統計』

図表9 1人当たり名目賃金



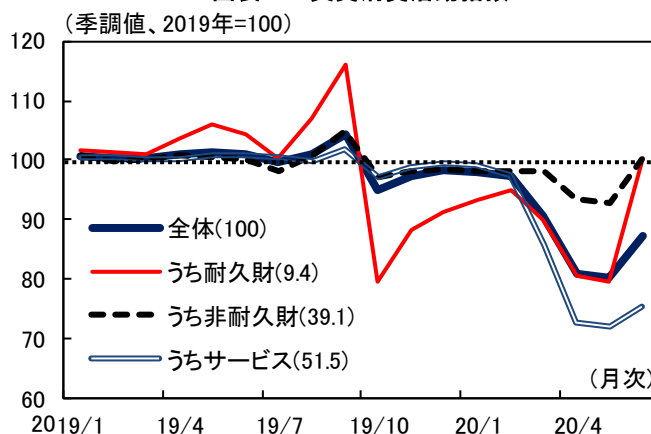
(注)2020年6月まで。

(資料)厚生労働省『毎月勤労統計調査』

需要項目別にみると、まず個人消費については2020年度▲4.7%、2021年度+4.1%と予測する。実質消費活動指数にて消費水準をみると、全体は4～5月において前年水準から▲20%程度低下した後、段階的な経済活動の再開に伴い底打ちし、6月には同比▲13%まで回復した(次頁図表10)。内訳では、4～5月において、非耐久財は在宅時間の増加に伴う日用品や感染予防のための衛生用品等の需要が下支えとなり底堅く推移した一方で、不要不急の外出を伴う耐久財やサービスの落ち込みが顕著であった。6月には、在宅勤務やオンライン授業など在宅時間を快適に過ごすための家財需要などが後押しとなり、耐久財は前年水準まで回復した。それに対し、不要不急の外出や外食、旅行、出張等の抑制が続いていることから、6月のサービスの持ち直しは限定的となっている。今後、7～9月期は、6月末までの消費水準の回復が強かったことから前期比では大幅な回復になるものの、その後は足元で感染再拡大に伴って人出の回復が停滞していることから、消費の回復ペースは鈍化すると見込む。国民1人当たり10万円の定額給付金は、8月7日時点で97.7%の給付率となっており一時的に家計収入を押し上げ、家電などの売上に効果が表れた。しかし、早くも感染再拡大が顕在化したことで消費者マインドの回復は遅く、雇用・賃

金面の悪化が顕在化し始めているため、定額給付金は大部分が貯蓄に回り、2020年度の消費押し上げ効果は+1.1%程度と見る。尚、政府の観光業支援策(GoTo キャンペーン)は、感染拡大が断続的に続く中で消費者の積極的な利用は見込み難く、対象地域から東京が除外された影響もあってサービス消費の押し上げ効果は限定的なものになるだろう。

図表 10 実質消費活動指数

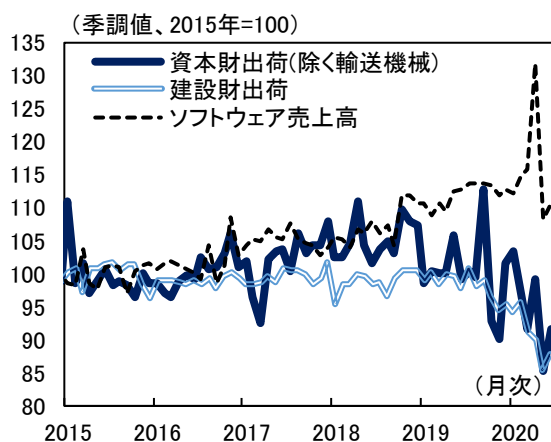


(注)2020年6月まで。括弧内の値はウェイト。

(資料)日本銀行『消費活動指数』

設備投資については 2020 年度▲2.6%、2021 年度+1.0%と予測する。新型コロナの終息時期が見通せず国内外の需要見通しの不確実性が高い状況下、企業も積極的な設備増強には踏み出せない。4～6月期において、テレワークの導入やデジタル化を背景にソフトウェア投資は底堅さを示したものの、資本財出荷(除く輸送機械)や建設財出荷は減少傾向が続いており機械投資と建設投資には未だ反転の兆しは見られない(図表 11)。今後の設備投資は、7～9月期は減少を続け、持ち直しは 10～12 月期以降と見る。日本銀行の短観による日本企業の 2020 年度の設備投資計画は、例年の6月調査時点と比べて極めて低い水準にあり、過去の平均的な修正パターンからすれば、2020 年度通年の設備投資は前年比マイナスが予想される(図表 12)。

図表 11 設備投資の一致指数

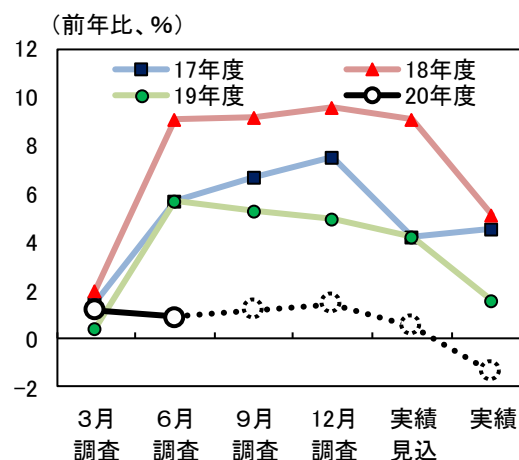


(注)2020年3月まで。資本財・建設財出荷は国内向け。
ソフトウェア売上高は受注ソフトウェアとソフトウェアプロダクトの合計値の独自季調値。

(資料)経済産業省『鉱工業指数』

『特定サービス産業動態統計調査』

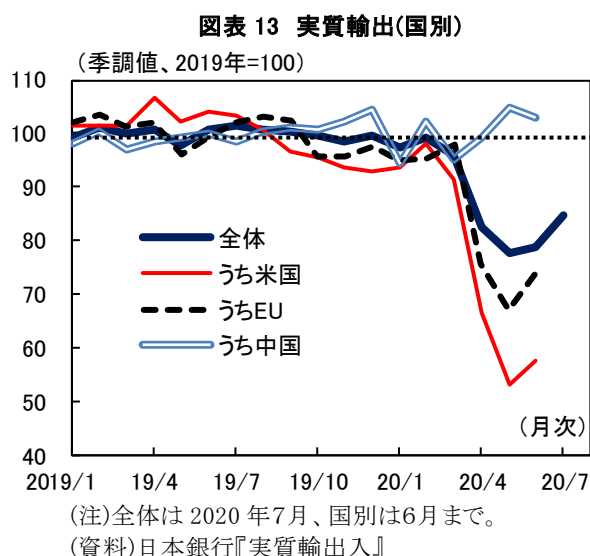
図表 12 設備投資計画 修正パターン(全規模全産業)



(注)ソフトウェア・研究開発を含む設備投資(除く土地投資)。
20年度9月調査以降は過去3年平均の修正率で延長。

(資料)日本銀行『全国企業短期経済観測調査』

輸出については2020年度▲17.1%、2021年度+8.6%と予測する。財輸出は、各国の経済活動が制限される中で5月まで3ヵ月連続で減少したが、経済活動の再開に伴って6月には僅かながら上昇に転じた(図表13)。国別に見ると、3月までに新型コロナを抑え込んだ中国向けの輸出は前年水準を回復しているのに対し、米国とEU向けの輸出は輸送用機器や一般機械の弱さから前年水準を大幅に下回ったままである。今後、7～9月期以降は、各国の段階的な経済活動の再開が進むにつれて財輸出が持ち直しに向かうと見る。但し、日本を含め各国の厳しい出入国制限や国際航空便の減便は続いており、訪日外客数はほぼ蒸発した状況にある(図表14)。そのため、インバウンド消費を含むサービス輸出は、財輸出と比べて当面回復が見通せない。



4. 山積する景気下振れリスク

今後の見通しに対して、圧倒的に下振れリスクが大きい状態が続いている(図表15)。先述の通り、早くも新型コロナの感染再拡大が顕在化し、人出の回復が停滞した。今後もワクチンや治療薬が普及するまでは、断続的に感染拡大と収束が繰り返され、経済活動の再開を阻害し続ける可能性がある。また米国大統領選が近づくにつれ、トランプ大統領の中国に対する強硬姿勢は強まっており、中国資本の個別IT企業への攻撃を強めるなど、米中摩擦は着実に激化しつつある。

図表15 リスク要因の整理

上振れリスク	・ワクチン、治療薬の開発と普及
下振れリスク	・感染再拡大 ・米中摩擦の激化 ・訪日外客数の回復遅延 ・金融システムへの波及 ・潜在成長率の低下(資本・労働力の棄損) ・香港自治問題(追加)

また前回見通しとの比較では、香港自治問題の深刻化がリスクとして追加された。6月 30 日に「香港国家安全維持法」が施行されたことにより、香港の民主的な自治を巡って中国に対する国際社会の厳しい批判が広がっている。米国が中国批判の材料にするのは当然として、香港の旧宗主国である英国やオーストラリア、カナダ、ニュージーランドなども香港との犯罪者引渡条約を停止するなどして批判を強めている。欧米諸国と中国の対立から国際貿易が滞れば、新型コロナにより悪化した景気の持ち直しを更に遅らせることになる。

これらのリスクが顕在化する場合、人出や輸出の回復は更に遅れ、経済活動が足元の水準で長期停滞する可能性もある。

(調査部 エコノミスト 岩橋 淳樹 : Iwahashi_Junki@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。

総括表 2020・2021年度の経済見通し

(作成日：2020年8月24日)

	2020年度		2021年度		2020上	2020下	2021上	2021下
	実額	前年度比%	実額	前年度比%				
<実質・2011年基準>								
国内総支出	505.9	-5.2	522.3	3.2	-9.3 -6.0	-2.8 3.8	5.8 1.0	2.3 0.6
民間最終消費	283.3	-4.7	294.8	4.1	-8.6 -5.8	-0.8 5.2	6.5 1.1	1.8 0.5
民間住宅投資	14.1	-7.7	13.5	-4.0	-7.8 -4.1	-7.6 -3.6	-4.9 -1.4	-3.0 -1.6
民間設備投資	83.3	-2.6	84.1	1.0	-4.5 -0.9	-0.8 0.3	1.1 0.6	0.9 0.5
民間在庫品増加(実額)	0.3	寄与度 -0.1	0.2	寄与度 -0.0	0.3	0.2	0.2	0.1
政府最終消費	110.4	0.6	111.9	1.3	0.8 -0.1	0.5 0.7	1.4 0.6	1.1 0.6
公的固定資本形成	28.3	5.0	28.9	2.0	3.6 2.3	6.1 4.0	3.5 -0.7	0.8 1.7
財貨・サービス輸出	75.1	-17.1	81.6	8.6	-20.9 -18.8	-13.3 6.9	11.0 3.9	6.4 2.5
財貨・サービス輸入	88.8	-5.1	92.5	4.2	-7.9 -4.1	-2.2 2.0	4.5 2.2	3.9 1.7
内需寄与度	-3.1	民需 -3.5	2.6	民需 2.3				
外需寄与度	-2.1	公需 0.4	0.6	公需 0.4				
<名目>								
国内総支出	524.8	-5.0	540.0	2.9	-7.1 -5.8	-3.0 3.0	3.8 0.6	2.0 1.4
GDPデフレーター	103.7	0.2	103.4	-0.3	1.0	-0.5	-1.1	0.4
企業物価*(15年=100)	101.1	-0.6	101.5	0.5	-0.9	-0.2	0.0	0.9
輸出物価*(15年=100)	90.8	-1.8	90.9	0.2	-2.9	-0.8	-0.4	0.7
輸入物価*(15年=100)	83.9	-10.4	86.5	3.2	-12.6	-8.1	5.0	1.4
消費者物価*(15年=100)	101.5	-0.3	101.7	0.2	-0.1	-0.6	0.0	0.4
鉱工業生産*(15年=100)	87.9	-12.0	94.2	7.1	-15.8	-8.1	8.5	5.7
失業率(%)	3.2	0.9	3.4	0.2	2.9	3.6	3.5	3.3
雇用者数*(万人)	5,917	-1.7	5,899	-0.3	-1.4	-2.0	-0.6	0.1
1人当名目賃金*(%)	—	-1.0	—	0.0	-1.3	-0.7	0.1	0.0
新設住宅着工戸数(万戸)	79.1	-10.5	75.5	-4.5	80.5	78.4	76.9	75.3
貿易収支(10億円)	-646	—	-1,169	—	-153	-492	-230	-939
輸出*(10億円)	63,021	-15.9	69,741	10.7	-19.4	-12.4	13.7	7.9
輸入*(10億円)	63,666	-14.3	70,911	11.4	-19.2	-9.2	13.9	9.1
第一次所得収支(10億円)	20,624	—	21,656	—	10,647	9,977	5,744	5,084
経常収支(10億円)	14,911	—	17,505	—	8,248	6,663	9,764	7,741
ドル/円レート(円、期中平均)	106.8	—	107.0	—	107.3	106.3	106.8	107.3
WTI原油価格(ドル/バレル)	38.8	—	44.5	—	34.6	43.0	44.2	44.8
米国実質GDP(10億ドル)	18,319	-4.0	18,878	3.1	-9.1	0.4	4.7	2.3
中国実質GDP	—	2.2	—	7.3	-1.6	5.5	11.9	3.5

(注) GDP項目の実額の単位は兆円、半期別成長率は上段が前年同期比、下段は季調済前期比。内外需寄与度はGDP前期比に対するもの。

*印は前年同期比、消費者物価は生鮮食品を除くベース。半期の住宅着工戸数は季調済年率。

米国実質GDPは暦年ベース、半期別成長率は前期比年率換算。中国実質GDPは暦年ベース、半期別成長率は前年同期比。

(期間平均値)

	2020/4-6	7-9	10-12	2021/1-3	4-6	7-9	10-12	2022/1-3
コールレート(無担保・翌日)	-0.04	-0.06	-0.06	-0.06	-0.06	-0.06	-0.06	-0.06
10年国債利回り	0.01	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
ドル/円レート	107.6	107.0	106.1	106.4	106.6	106.9	107.1	107.4

⇒予測

賃貸住宅にも影を落とす外国人需要消滅

<要旨>

日本での就労や留学を目的とする外国人の増加を背景として、国内の外国人世帯数の増加が続いている。外国人世帯が居住する住宅は、民間の賃貸住宅がほぼ半数である。民間賃貸住宅に住む世帯数の増加に占める外国人世帯の比率は、日本全体では30%を超えたと推計され、賃貸住宅市場における外国人の存在感が高まっている。

しかし、新型コロナウイルスの感染拡大防止のため、現時点では外国人の入国に対する厳しい制限が続いており、賃貸住宅市場においても新たな外国人需要は消滅した状況にあると推測される。

不動産投資市場では、賃貸住宅は収益の安定した資産とみられているが、外国人需要の消滅は賃貸住宅の需要を鈍化させる虞がある。特に、賃貸住宅の需要増加に対する外国人世帯の比率が高い都市は、他の都市に比べその懸念が強い。

入国制限が完全に解除される時期が見えないなか、新規需要の3割を占める外国人需要の消滅あるいは減少が長期化すれば、賃貸住宅の安定性や成長性に対する見方が変わることも考えられる。

海外から日本を訪れる外国人は、昨年まで順調に増加を続けてきたが、新型コロナウイルス感染拡大防止のため、外国人渡航者の日本国内への入国が制限されたことにより、4～6月には訪日外客数が3ヶ月連続で前年同月比▲99.9%と大幅に減少し、いわゆる「インバウンド需要」は消滅した状態となった。

不動産市場では、インバウンド需要の消滅はホテル・商業施設の稼働率や売上高に大きな影響を与えている。住宅やオフィスなど他の不動産に対する影響は軽微とみられているが、本稿では来日する外国人が短期滞在の旅行者だけではなく、日本に長期滞在する外国人も増加していることに着目し、賃貸住宅市場におけるインバウンド需要の影響について検証する。

1. 在留外国人の増加ペースは 2015 年ごろから加速

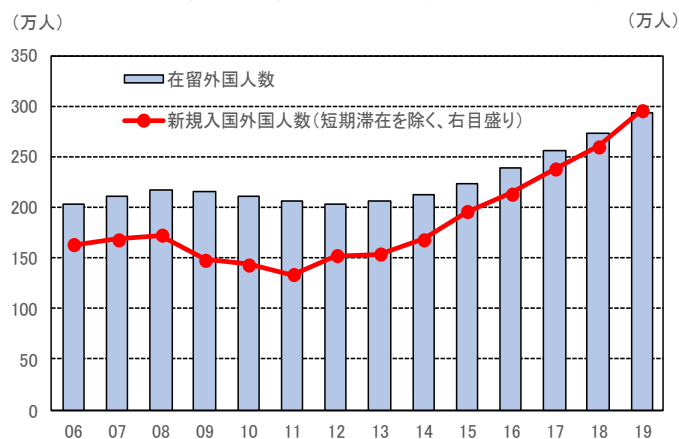
法務省「出入国管理統計」によると、新規入国外国人数¹はリーマンショック後の 2009 年と東日本大震災が発生した 2011 年には減少したが、その後は増加を続けており、2019 年には 2,840 万人と 2014 年比で 2.3 倍となった。

新規入国外国人の大半は滞在期間 90 日以内の短期滞在者だが、短期滞在者を除いた日本に長期滞在する外国人についても、2019 年は 59.2 万人(2014 年比+76%)と大きく増加しており、在留外国人の増加ペースは 2015 年ごろから加速している(次頁図表1)。

¹ 「新規入国外国人数」は外国人入国者数から再入国者数を除いたもの。「再入国者数」とは、我が国に就労、勉学等で中長期にわたり在留している外国人で、里帰りや観光・商用で一時的に我が国を出国し、再び入国する者の数。

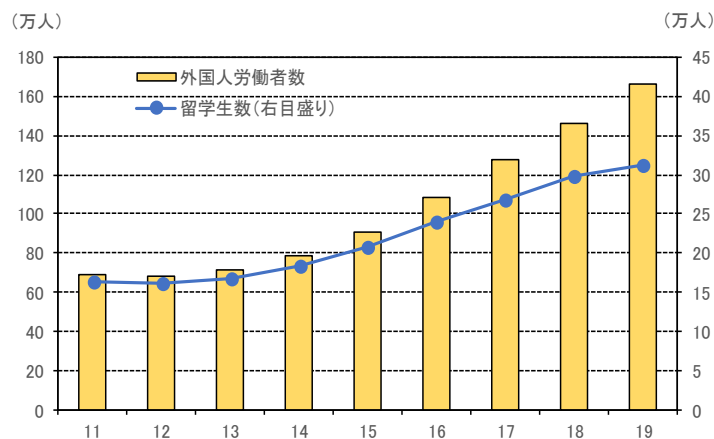
この背景には、日本人の労働力不足に対応するため、企業が外国人の雇用を増やし、高度外国人材や技能実習などの資格による就労目的での在留が増加していることがある。また、日本政府が2020年・30万人を目標に、留学生の受け入れ拡大を政策として推進したことで、留学生数が伸びたことも在留外国人の増加に寄与している(図表2)。

図表1 新規入国外国人数と在留外国人数



(資料) 法務省「出入国管理統計」「在留外国人統計」

図表2 外国人労働者数と留学生数



(資料) 厚生労働省「外国人労働者の雇用状況の届出状況」
文部科学省「外国人留学生在籍状況調査」

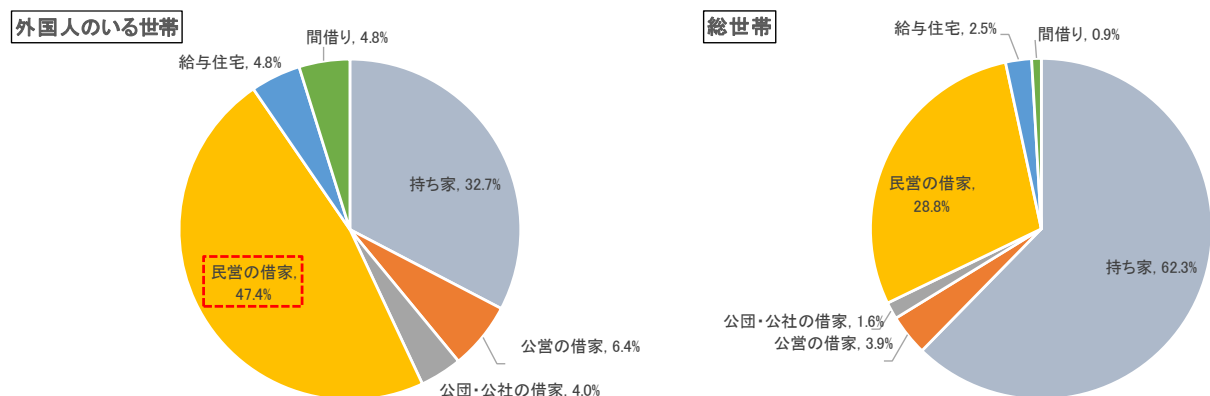
在留外国人の増加に伴い外国人世帯も増加しており、総務省「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数調査」によると、外国人世帯数(複数国籍世帯²を含む、以下同じ)は、2015年の149万世帯から2020年には216万世帯へ45.3%増加している。

同期間の総世帯数の増加率は+4.7%であり、総世帯数増加のうち25.4%を外国人世帯が占めた。総世帯数に対する外国人世帯の構成比は2020年時点でも3.7%に過ぎないが、日本人世帯の増加が鈍化するなか、世帯数増加における外国人世帯の存在感は着実に高まっている。

2. 外国人世帯は民間借家の居住比率が高い

日本に長期間滞在する外国人は、ホテルなどの宿泊施設ではなく住宅に居住する必要があるが、2015年の国勢調査により外国人世帯が居住する住宅の種類をみたのが次の図表3である。

図表3 居住する住宅の種類(2015年)



(資料) 総務省「平成27年国勢調査」

² 外国人と日本人で構成する世帯のこと。

外国人世帯が居住する住宅のうち、「民営の借家」に住む世帯が47.4%とほぼ半数を占めており、「公営の借家」と「公団・公社の借家」も含めると6割弱の外国人世帯が借家に居住している。対して、日本人世帯も含む総世帯数で同じデータをみると、「持ち家」が62.3%と最も多く「民営の借家」は28.8%と3割以下の比率である。

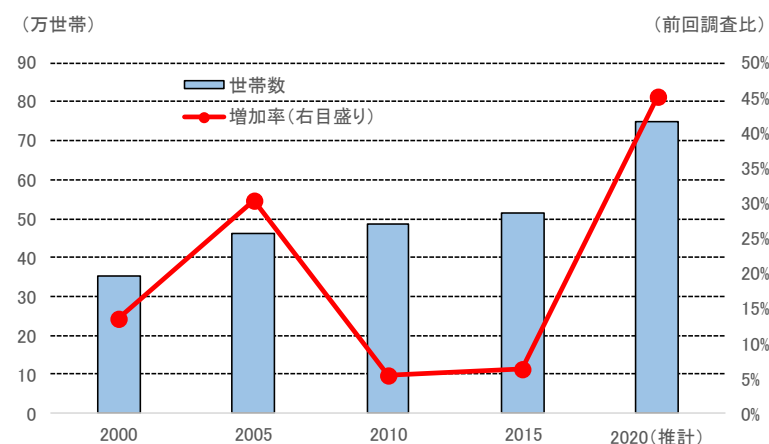
このように、外国人世帯が居住する住宅は借家が主であり、なかでも「民営の借家」の比率が高いことが特徴といえる。

先にも述べたように、在留外国人の増加ペースが加速したのは2015年以降であり、「民営の借家」に住む外国人世帯数も2015年以降大きく増加していると考えられる。しかし、国勢調査は2015年に実施されたものが最新であるため、現時点での世帯数は把握できない。

そこで、①2015年から2020年の世帯数増加率が毎年実施されている住民基本台帳による増加率と同じ、②居住する住宅の構成比は2015年国勢調査と変わらない、と仮定し2020年の「民営の借家」に住む外国人世帯数の推計を試みた。

その結果、2020年における「民営の借家」に住む外国人世帯は75万世帯と、2015年比で23万世帯増加したと推計される(図表4)。同様に、この間の「民営の借家」に住む総世帯数は71万世帯の増加と推計されるので、「民営の借家」世帯増加のうち32.8%は外国人世帯によるものであり、在留外国人の増加は「民営の借家」即ち民間賃貸住宅の需要増加に一定の寄与をしているとみることができる。

図表4 「民営の借家」に居住する外国人世帯数



(資料)総務省「国勢調査」、2020年は三井住友信託銀行調査部推計

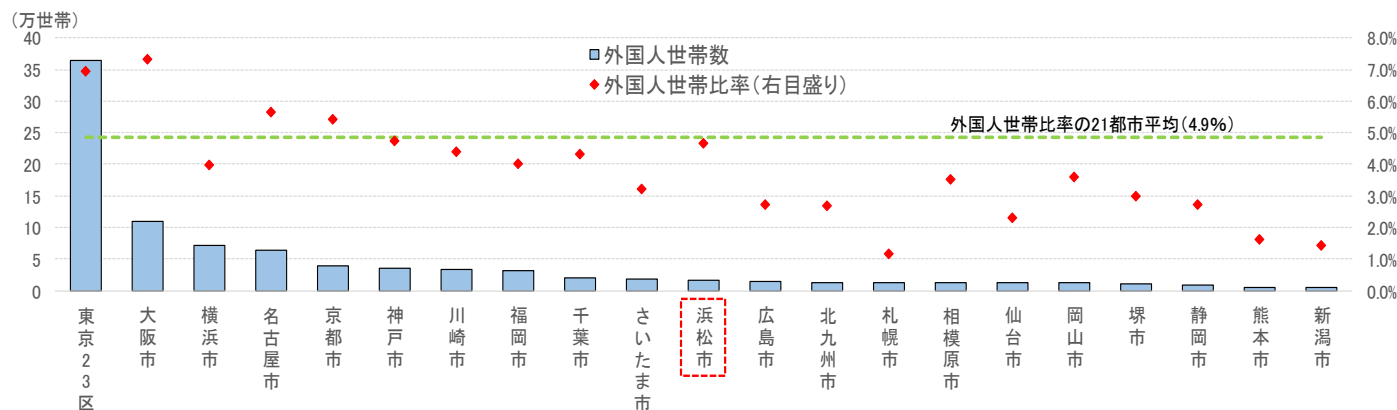
3. 世帯数の増加率が低い都市ほど賃貸住宅需要の外国人依存度が高い

このように、日本全体では賃貸住宅需要の増加に外国人世帯の増加が寄与しているといえるが、次に主な都市の状況についてみていきたい。なお、ここでは政令指定都市20市に東京23区を加えた21都市を対象としている。

2020年1月1日時点の外国人世帯数は、東京23区が36万世帯で圧倒的に多く、2位の大阪

市(11万世帯)を大きく引き離している。ただし、総世帯数に対する外国人世帯の比率は東京23区の7.0%に対し、大阪市は7.3%と大阪市のほうが高い。3位以下は横浜市、名古屋市、京都市など3大都市圏(首都圏、近畿圏、名古屋圏)の都市が続くが、外国人世帯比率でみると浜松市が6番目に高い都市となっている(図表5)。浜松市には、自動車メーカーや楽器メーカーの工場が立地しており、これらの工場で働く外国人が多く居住しているためと考えられる。

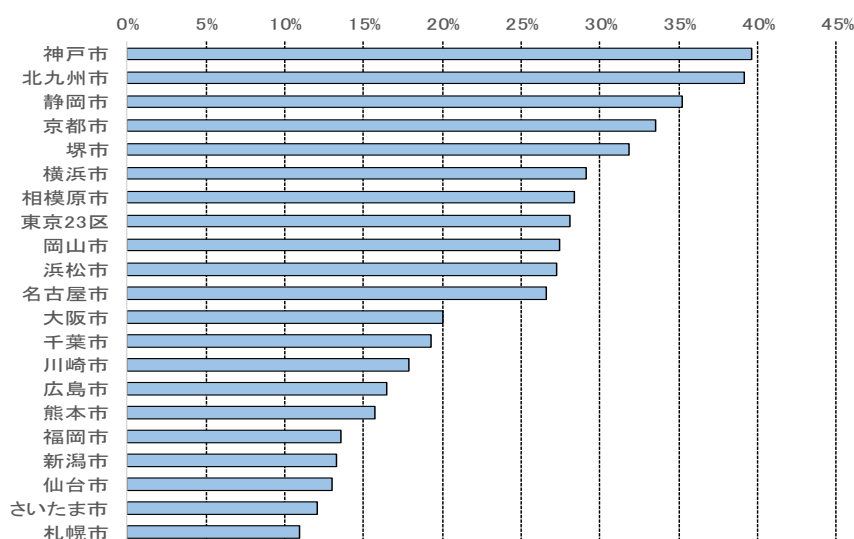
図表5 主要21都市(政令指定都市+東京23区)の外国人世帯数



(資料)総務省「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数調査」

次に、賃貸住宅需要に対する外国人世帯の影響度を測るため、前節で推計したのと同様に21都市についても国勢調査と住民基本台帳による世帯数調査から、2020年における「民営の借家」に住む総世帯数と外国人世帯数の推計を行った。その推計結果と2015年のデータを比較し、「民営の借家」に住む世帯数増加に対する、外国人世帯の寄与率³を示したのが図表6である。

図表6 「民営の借家」に住む世帯数増加に対する外国人世帯の寄与率
(2015年⇒2020年)



(資料)総務省「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数調査」

「平成27年国勢調査」より三井住友信託銀行調査部推計

³ ある内訳の増減の全体の増減に対する構成割合

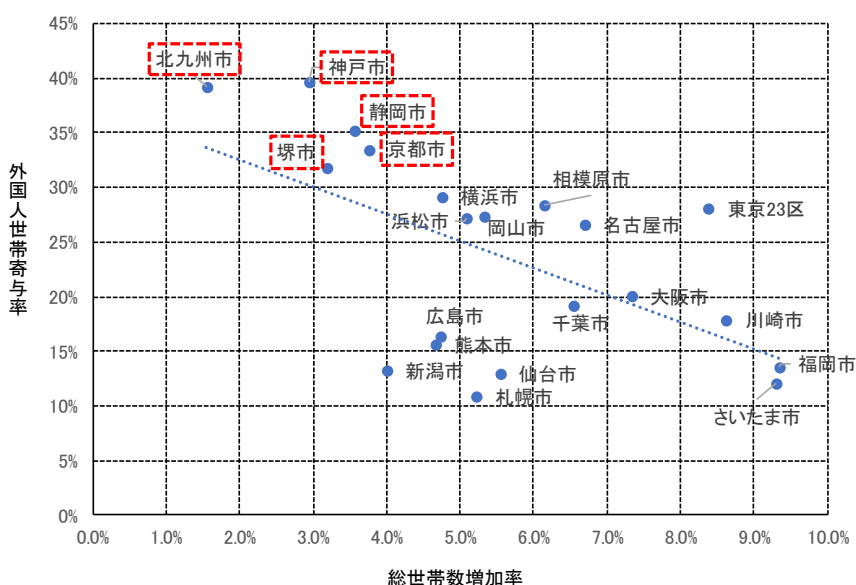
寄与率 = (当該内訳項目の増減) ÷ (全体の増減) × 100 (%)

外国人世帯の寄与率が高い都市ほど、賃貸住宅需要における外国人依存度が高いとみることができるが、神戸市・北九州市・静岡市・京都市・堺市の5都市は寄与率が30%を超えており、相対的に外国人依存度が高いといえる。

次の図表7は、横軸に「民営の借家」に住む総世帯数の増加率、縦軸に外国人世帯の寄与率をプロットしたものであるが、これをみると総世帯数の増加率が低い都市ほど外国人世帯の寄与率が高いという緩やかな関係が見て取れる。したがって、これら5都市は外国人世帯が大きく増えたから外国人依存度が高いのではなく、外国人以外の世帯(=日本人世帯)の伸びが低いため、結果的に外国人依存度が高くなったとみるべきである。

以上はあくまで推計だが、外国人世帯寄与率の高い都市では、日本人の賃貸住宅需要が大きく伸びることは期待できないため、外国人需要が減少した場合に賃貸住宅の需要が鈍化する懸念が他の都市よりも強い。

図表7 「民営の借家」に住む総世帯数増加率と外国人世帯寄与率



(資料)総務省「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数調査」

「平成27年国勢調査」より三井住友信託銀行調査部推計

4. 賃貸住宅にも影を落とすインバウンド需要の消滅

不動産投資市場では、賃貸住宅は景気悪化の影響を受けにくい資産とみられており、収益の安定したアセットタイプとして、オフィスと並ぶ主要な投資対象とされている。

たとえば、Jリートの投資口価格指数をみても、賃貸住宅を主な投資対象とするJリートの投資口価格は、3月半ばに急落した後にJリート全体よりも大きく回復している。また、(一財)日本不動産研究所が4月に実施した「不動産投資家調査」においても、賃貸住宅に対する期待利回り⁴は過去最低水準が継続している。

⁴ 不動産投資家が期待する採算性に基づく利回りのこと。

不動産の投資価値＝賃貸の純収益÷期待利回り となるので期待利回りが低いほど投資価値は高くなる。

総世帯数に占める外国人世帯の比率は、東京や大阪でもいまだ 10%以下の水準だが、民間賃貸住宅に住む世帯の増加に対する外国人世帯の寄与率は、日本全体では 30%を超え、その存在感は高まる傾向にあった。しかしコロナ禍が発生したことにより、2020 年 5 月の新規入国外国人(短期滞在を除く)は僅か 50 人と激減し、東京都の外国人世帯数は7月時点では1月と比べて 18 千世帯の減少となった。

日本全国の世帯数が「2023 年をピークに減少に向かう⁵」と予想されるなか、需要増加の3割を占める外国人需要の消滅は賃貸住宅市場の成長にマイナスとなる虞がある。

外国人の入国制限が完全に解除される時期は今のところ見えず、解除されたとしても、以前のように外国人就労者や留学生が増加するようになるには数年かかる可能性もある。

そのように考えると、賃貸住宅市場のインバウンド需要消滅は一時的なものではなく、長期間にわたり影響する懸念がある。日本人の需要はこの先、頭打ちになるとみられるため、このまま外国人需要の消滅あるいは減少が続けば、いずれ賃貸住宅の安定性や成長性に対する見方が変わることも考えられる。

(調査部 不動産調査チーム 小林 俊二 : Kobayashi_Shunji@smtb.jp)

⁵ 国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計 2019 年推計」による見通し。

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。

コロナ禍が促進したキャッシュレス化

～根強い現金志向、決済インフラコスト負担がネック～

<要旨>

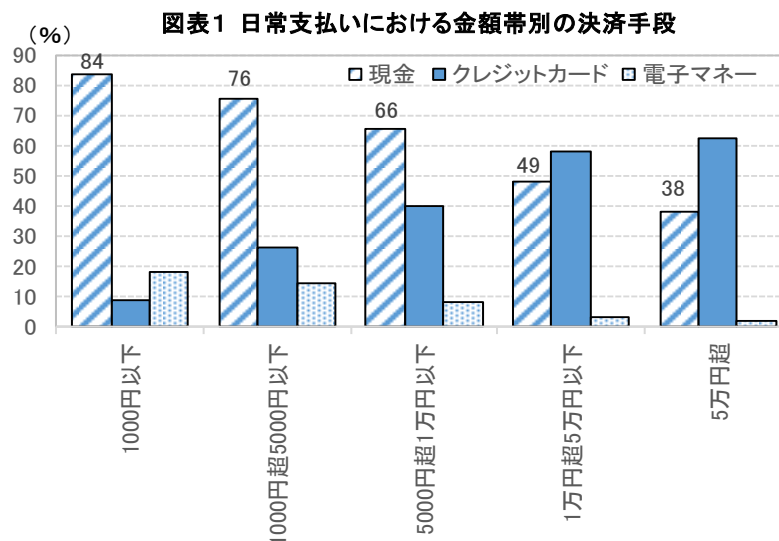
キャッシュレス決済比率 40%という目標に向けて、昨年 10 月から6月末にかけてキャッシュレス促進・ポイント還元策が実施された。消費者、事業者ともにこの政策を機に、初めてキャッシュレスを利用(導入)する人(事業者)も相応にあり、少額での利用も増えたことから、キャッシュレスのすそ野拡大という狙い通りの効果が得られたとみられる。

問題はポイント還元策終了後もキャッシュレス決済が定着し、加速していくかどうかである。時を同じくして発生したコロナ禍が、消費者の支払い意識や習慣を大きく変化させ、キャッシュレス化の大きな促進要因となったのは間違いない。一方で、それでもなお現金志向が根強いこと、また決済インフラコスト負担の問題がネックとなることから、キャッシュレス化が一段と加速するかどうかは依然不透明である。

来る人口減少社会に向けて、また国際的な潮流への対応からも、キャッシュレス化の更なる進展が不可欠である。キャッシュレス化を加速させるためには、本質的な問題である決済インフラコストの問題に真正面から取り組むことが必要となろう。

1. キャッシュレス化の現状

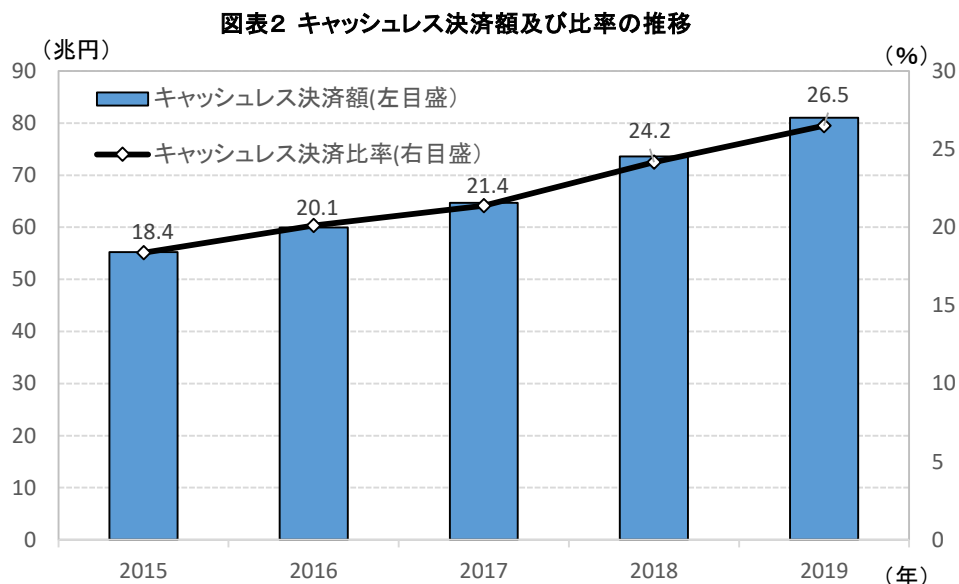
キャッシュレス化が世界的な潮流となる中、我が国は世界的にみてキャッシュレス決済比率が低く、現金大国と言われる。ただ現金大国とはいっても、キャッシュレスと現金を併用している人が多く、すでに定期的な支払いやネット環境、金額帯の高い領域においては相応にキャッシュレス化が進展している。一方で、実店舗、特に中小・小規模小売店でキャッシュレス決済の導入が進んでいないほか、1万円以下の比較的少額領域で現金利用が多い状況にあり、キャッシュレス化のすそ野拡大が課題となっている(図表1)。



(注)2つまでの複数回答。電子マネーにはデビットカードを含む。

(資料)金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査(2019年、2人以上世帯)」

政府が2014年の日本再興戦略でキャッシュレス推進を打ち出して以降のキャッシュレス化の進展状況を改めて確認すると、2015年の18.4%から直近2019年に26.5%と着実に増加しているものの、このままのペースでは2025年にキャッシュレス決済比率40%という目標達成は微妙な情勢でもある(図表2)。



(資料)BIS「Red Book Statistics」、日銀「決済動向」、日本クレジットカード協会資料、内閣府「GDP 四半期速報」

2. キャッシュレス促進・ポイント還元策の効果

こうした中、キャッシュレス化の動きを加速させ、課題であるキャッシュレス決済のすそ野拡大のために実施されたのが、キャッシュレス促進・ポイント還元策である(以下、還元事業)。

中小・小規模小売店でキャッシュレス支払い環境が広がらない大きな理由に、キャッシュレス決済導入費用や手数料の問題があることから、手数料に対する上限や補助①、決済端末の導入費用②を国などが負担し、加えて消費増税対策として消費の落ち込み阻止及びキャッシュレス決済へのインセンティブを与えるために、ポイント還元の原資を国が補助するという試みである(図表3)。

図表3 キャッシュレス促進・ポイント還元事業の支援内容

	①手数料	②決済端末	③ポイント還元
中小・小規模事業者	実質2.17%以下 (手数料は3.25%以下とし、さらに国がその1/3を補助)	負担ゼロ (国が2/3補助、残り1/3を決済事業者が負担)	5% (原資は全額国が補助)
フランチャイズチェーンなど	×	×	2% (原資は全額国が補助)

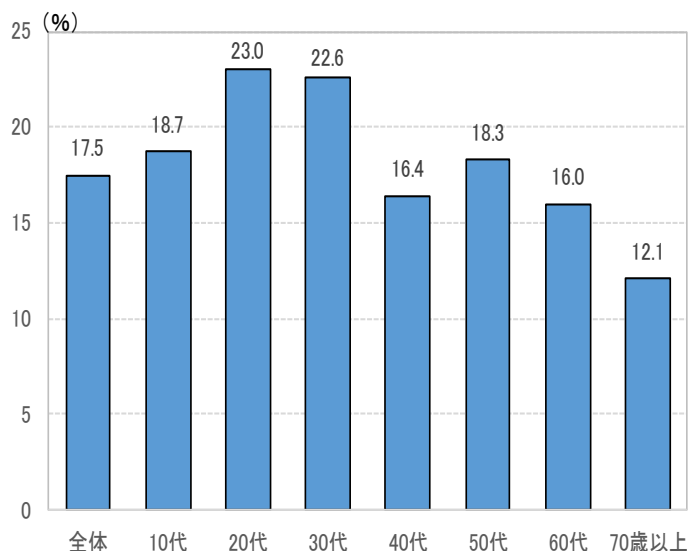
(資料)経済産業省 キャッシュレス推進室資料

事業対象期間(2019/10～2020/6)に、対象事業者約200万店のうち約半数にあたる115万店が事業に参加するなど、当初の想定(50万店)を大きく上回る参加となった(そのうち、約1割がコンビニやそれ以外のフランチャイズ店)。

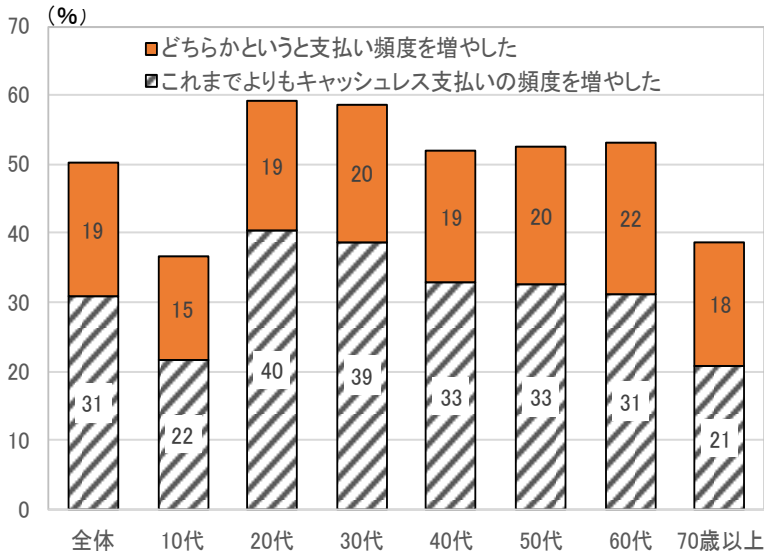
ただし、キャッシュレス決済のすそ野拡大に寄与したのかという点でいえば、総数そのものよりも、還元事業を機に新たにキャッシュレス支払いの利用(導入)がどの程度増えたかがより重要となる。

一般社団法人キャッシュレス推進協議会のアンケート調査によれば、消費者については、還元事業を機にキャッシュレス支払いを始めた人の割合は全体で 17.5%(図表4)で、年代別には、最も高いのが 20 代、次いで 30 代、10 代と若年層での広がりが見える。また、キャッシュレス支払いの頻度を増やした人の割合についても全体で 50.2%にのぼり(図表5)、10 代と 70 代を除いていずれの年代においても平均を上回って利用頻度があがっている。

図表4 初めてキャッシュレス支払いを利用した人の割合



図表5 キャッシュレス支払いの頻度を増やした人の割合



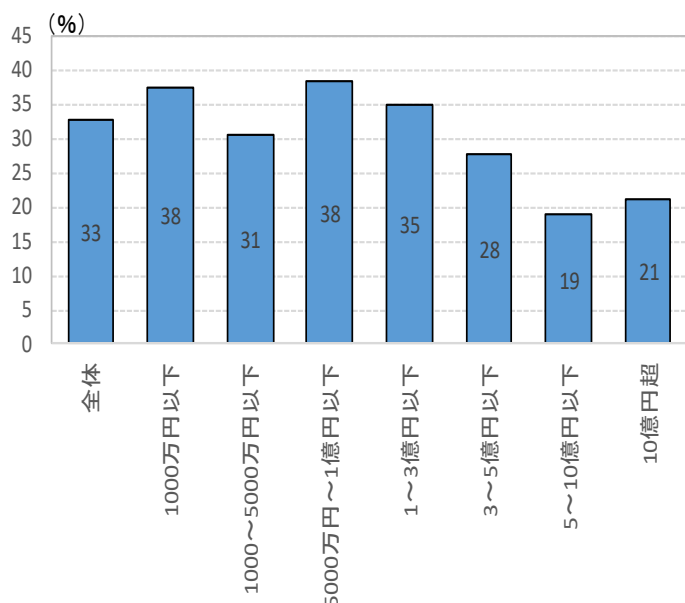
(資料)図表4, 5ともに(社)キャッシュレス推進協議会「キャッシュレス・ポイント還元事業に関する消費者および店舗向けアンケート調査」

一方、事業者についても、還元事業を機にはじめてキャッシュレス支払いを導入した事業者の割合が全体の 33%で、売上高規模別にみると、売上高 1000 万円以下(38%)や 5000 万円超1億円以下(38%)、1億円超3億円以下(35%)で高く、はじめて導入した事業者のうち6割が売上高 5000 万円以下の事業者であった(次頁図表6)。

また、昨年 10 月から3月時点までの結果ではあるが、還元事業対象の決済回数(約 37 億回)の内訳をみると、決済手段別には電子マネー(55%)や QR コード(16%)など少額決済に多く用いられる支払い手段の割合が高く、金額帯別にみても約6割が 1000 円以下という結果となった。一方、クレジットカードも約3割を占めているが、5000 円以上の割合が8%(3000 円以上でみても 15%)であることから、クレジットカードでもより少額金額帯での利用が増えたと考えられる(次頁図表7)。

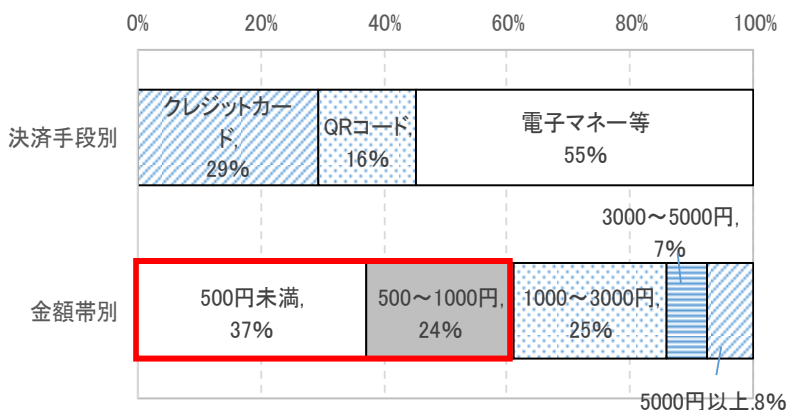
以上の結果から、今回の施策によって、中小規模店舗への支払い手段の浸透及び少額決済での利用促進という狙い通りの効果が得られたと評価できよう。

図表6 初めてキャッシュレス支払いを導入した事業者割合



(資料)(社)キャッシュレス推進協議会「キャッシュレス・ポイント還元事業に関する消費者および店舗向けアンケート調査」

図表7 還元対象事業の決済回数の内訳



(注)2019年10月1日～2020年3月31日までの還元事業対象の決済回数

(資料)経済産業省 キャッシュレス推進室資料より作成

3. 消費者の支払い意識・習慣を大きく変えたコロナ禍

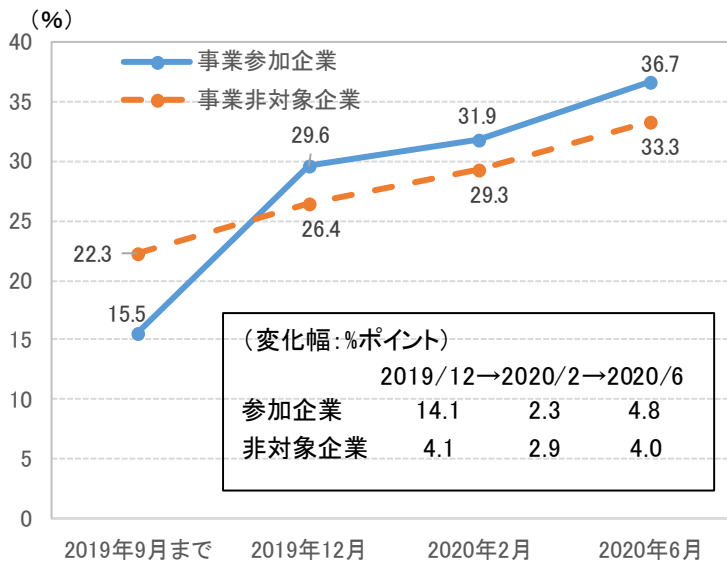
問題は、こうした施策が一過性のものとならずに、ポイント還元策が終了した後も、キャッシュレス支払いが定着し、加速していくのかである。以下では、3. でキャッシュレス化を促進させる要因について、4. では阻害要因についてそれぞれみていくこととする。

今回の政策は期間限定でもあり、ポイント還元という誘因がなくなれば、元の支払い習慣に戻る可能性は多分にある。こうした中で、人々の支払い習慣や意識を大きく変え、キャッシュレス化を強力に推し進める要因となったのが新型コロナウイルスの感染拡大である。新型コロナウイルスは一定期間モノの上でも活性化していることもあり、人々が不特定多数の人が触れる現金を忌避する意識は急速に高まった。

還元策による効果と新型コロナの影響を厳密に分けることはできないが、例えば、実店舗における支払いの変化を、全国スーパーマーケット協会「スーパーマーケットにおけるキャッシュレス決済に関する実態調査」からみると、ポイント還元事業参加企業のみならず事業非対象企業でも増加しており、特に2月以降増加幅が拡大していることから新型コロナの影響の大きさが伺える(次頁図表8)。

また、新型コロナで人々がステイホームを余儀なくされたこともあり、ネットショッピングの利用も増加している。ネットショッピングは元々キャッシュレス決済比率が高く、ネットショッピングの利用世帯が増えることは間接的にキャッシュレス決済の増加に寄与すると考えられる。家計消費状況調査で2019年9月以降のネットショッピング利用世帯の割合の変化をみると、2020/1→2020/5にかけて全ての年代で顕著に増加している(次頁図表9)。新型コロナの終息にはなお時間がかかることから、新たな生活様式としてキャッシュレス化が浸透していくことが期待される。

図表8 スーパーのキャッシュレス決済比率推移



(注) 調査期間は 2020 年 6 月 12 日～6 月 25 日

(資料)(社)全国スーパーマーケット協会「スーパーマーケットにおけるキャッシュレス決済に関する実態調査」

図表9 年代別ネットショッピング利用世帯の割合

	ネットショッピング利用世帯の割合			変化幅		
	2019/9	2020/1	2020/5	2019/9→2020/5	2019/9→2020/1	2020/1→2020/5
全体	43.0	42.8	50.5	7.4	-0.3	7.7
20代	50.6	59.3	73.6	23.1	8.7	14.3
30代	70.8	70.8	81.0	10.2	0.0	10.2
40代	68.7	68.1	76.6	7.9	-0.6	8.5
50代	59.1	59.0	67.0	7.9	-0.1	8.0
60代	38.8	38.7	45.6	6.8	0.0	6.8
70代	19.9	19.6	26.0	6.0	-0.3	6.3
80代	13.5	13.3	19.2	5.6	-0.2	5.9

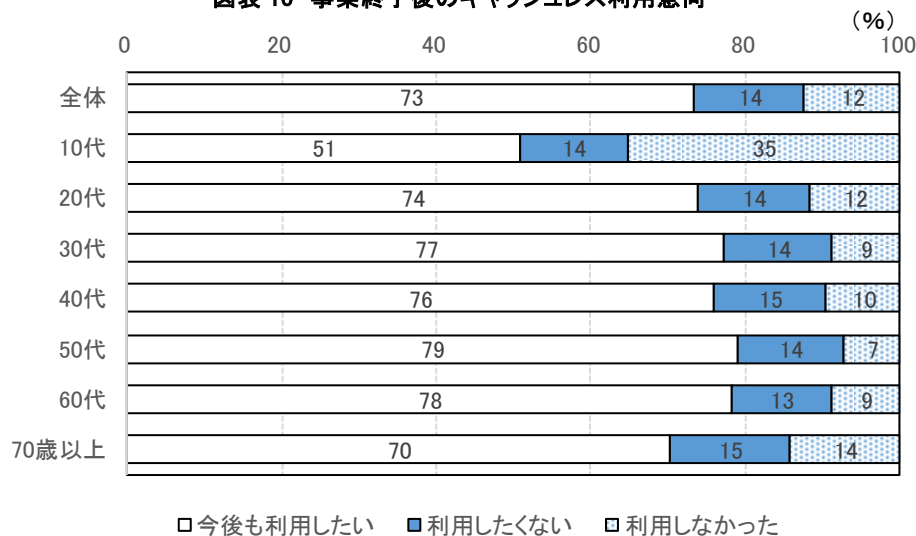
(資料) 総務省「家計消費状況調査」

4. 根強い現金志向、決済インフラコスト負担はコロナ禍でさらに重いものに

一方、キャッシュレス化を阻害する要因としては、消費者の根強い現金志向と店舗側、決済事業者双方における決済インフラコスト負担の問題がある。

前掲のキャッシュレス推進協議会のアンケート調査によれば、事業終了後のキャッシュレス利用意向は、全体で7割超が引き続き利用するとしている。ただし、ここで注目したいのは、期間中キャッシュレスを利用しなかった人(12%)に加えて、利用したにもかかわらず今後キャッシュレスを利用しないとした人が14%いることだろう。必ずしも高齢者に偏っているというわけでもなく、全ての年代でほぼ同程度存在していることから、現金志向の根強さが伺える(図表 10)。

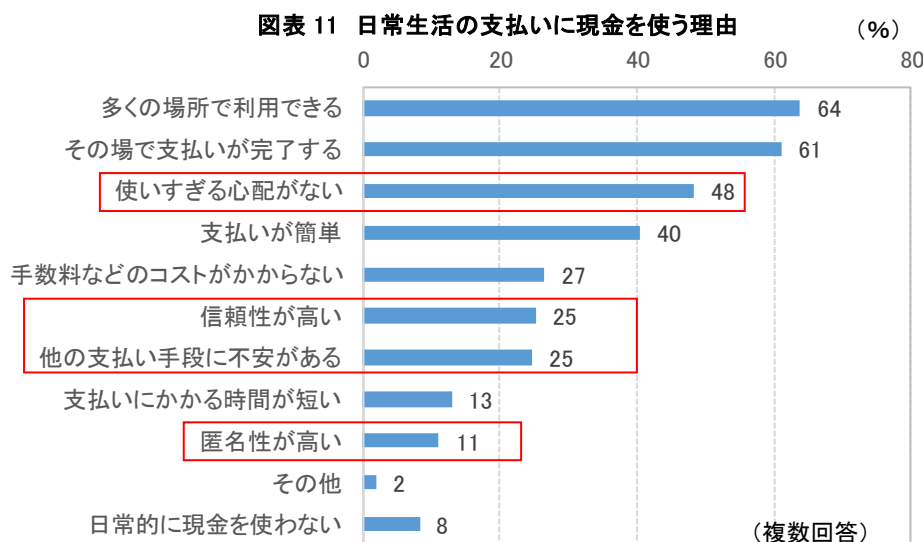
図表 10 事業終了後のキャッシュレス利用意向



(資料) (社)キャッシュレス推進協議会「キャッシュレス・ポイント還元事業に関する消費者および店舗向けアンケート調査」

日銀の「生活意識に関するアンケート調査(2020年6月調査)」によれば(図表11)、日常生活の支払いに現金を利用する理由として最も多いのが「多くの場所で利用できる」であるが、そのほかキャッシュレス決済との比較で注目されるのが、「使いすぎの心配がない」、「信頼性が高い」、「他の支払い手段に不安がある」、「匿名性が高い」といった項目だろう。これらの項目は、単に便利さやお得さだけではぬぐえないキャッシュレス決済に対する心理的な抵抗感の強さを表すものといえる。また、支払いの簡便さは本来キャッシュレス決済の売りのはずであるが、キャッシュレス決済が、通信環境(エラー)、暗証番号の入力、スマホ画面の提示までの一定の操作などで煩わしい場面があり、必ずしも簡便な支払い方法というわけではないようだ。

こうした点を踏まえると、今後9月からは新たにマイナポイント制度も始まるものの、元々キャッシュレスに対する不安がある人にとっては、マイナンバーカードの利用はより不安要素が強いと思われること、また、ポイント還元などの利得に敏感な人にとっても、マイナンバーカードを取得しなければならないという手間と比較してそれほど大きな魅力があるようにも思われず、キャッシュレスを大きく進展させるような要因にはなりにくいように思われる。



(資料) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査(2020年6月調査)」

一方、もう一つの阻害要因である決済インフラコスト負担の問題はより根深い問題である。キャッシュレス推進協議会のアンケート調査では事業参加店舗の9割前後が今後もキャッシュレス支払い手段の提供を続けるとしているが、事業終了後には国の補助がなくなることから(前掲図表3)、今後はキャッシュレス決済にかかる手数料負担が発生することになる。

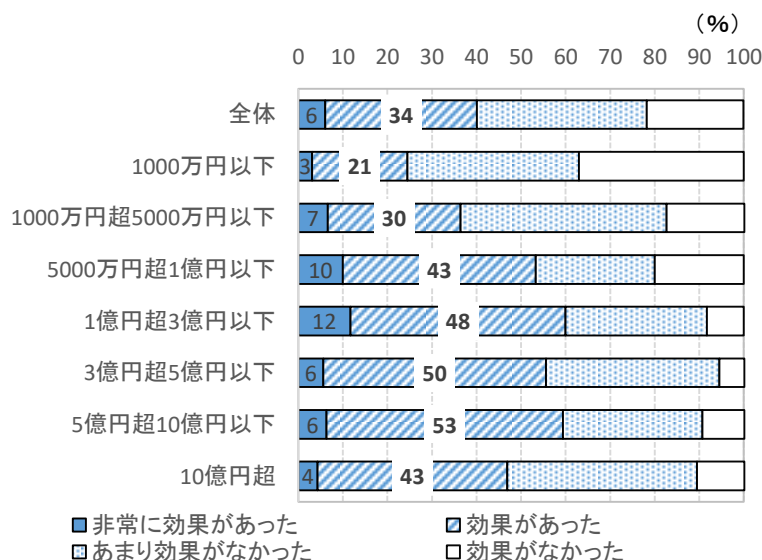
そもそも、事業者側がキャッシュレス支払いを導入することによるメリットとして、売上増、顧客増、業務効率化といった面があるが、売上高規模別にキャッシュレス導入に伴う売り上げ増の影響をみると(次頁図表12)、全体では約4割の事業者が売上増の効果を実感しているものの、売上高規模が小さいほど効果を実感できないという結果である(集客効果もほぼ同様に1000万円以下では75%が効果を実感できていない)。

また、店舗側にとって決済手数料負担以上に厳しいのが入金サイクルの長さからくる資金繰りへの影響である。キャッシュレス化による売上増の効果が大きかったところほど、資金繰りが苦しい状況がみられる(次頁図表13)。今後も新型コロナの影響で売上回復のメドが立ちにくい中、こうし

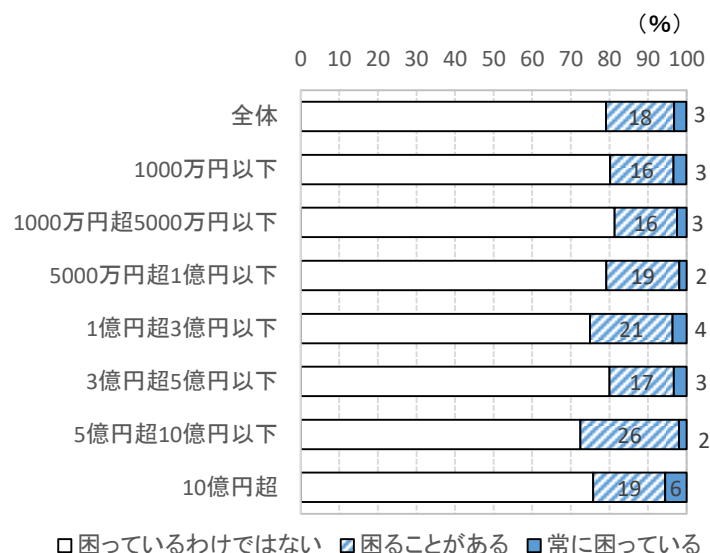
た決済手数料負担の負荷や資金繰りへの影響はさらに重いものとなってこよう。

入金サイクルに関しては、決済事業者が店舗向け入金頻度を上げる動きもみられるものの、頻度を上げると決済事業者のコストがかさむため、月に1回ないし2回程度といったところが多い。特に少額多頻度決済事業者にとっては、その負荷が高くなることから、決済インフラの仕組みそのものをどうするかが問われている。

図表 12 売上増の効果



図表 13 キャッシュレス支払い手段導入に伴う入金サイクルの変化により資金繰りへの影響



(資料) 図表 12,13 ともに(社)キャッシュレス推進協議会「キャッシュレス・ポイント還元事業に関する消費者および店舗向けアンケート調査」

5. キャッシュレス化の加速のために

このように、コロナ禍が確実に人々の意識や習慣を変えるインパクトを与えた一方で、各種の阻害要因の根深さを踏まえると、キャッシュレス化が今後一段と加速していくかどうかは、現時点では依然不透明である。

一方で、来る人口減少社会に向けて現金決済による社会的インフラコストの削減や労働力不足への対応(省力化)、マネーロンダリング対策や所得捕捉向上、国際送金・決済サービスの向上、デジタル社会への移行といった、国際的かつ社会的要請といった面からは一層のキャッシュレス化の加速が求められている。

キャッシュレス化の流れを加速させるためには、便利さやお得さを競うこと以上に、本質的な問題である決済インフラコストの問題に真正面から取り組むことが必要であり、その端緒として銀行間手数料引き下げや小口決済を対象にした新たな決済インフラ構築に関する検討の行方が注目される。

(調査部 業務調査チーム 貞清 栄子: Sadakiyo_Eiko@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。