

第2次補正予算の経済効果

早期執行と政府への信用回復が鍵

みずほ総合研究所

調査本部 経済調査部

03-3591-1241

- 第2次補正予算の追加歳出（真水）は33.2兆円。資金繰り支援や予備費に多額の予算を計上。間接的に消費や設備投資の落ち込みを緩和する効果を含め、GDPを+0.9%押し上げると試算
- これまでの経済対策は進捗が遅れがみられる。企業の資金繰りが逼迫して雇用調整圧力も高まる中、政府はITを最大限に活用することなどを通じて、施策を早期執行することが喫緊の課題
- 対策効果を十分に挙げるには、国民の政府への信用を高めることも重要。政府への信用は、マインドの低下を防ぐ効果が確認できるため、限界消費性向や乗数効果の維持につながる

1. はじめに

新型コロナウイルス（COVID-19）感染拡大を受け、日本経済は急速に悪化している。2020年1～3月期の実質GDPは、前期比▲0.6%（年率▲2.2%）のマイナス成長となった¹。2月下旬に政府から外出や大規模イベントの自粛要請が出されたことを受けて個人消費が減少したほか、3月から主要国が都市閉鎖（ロックダウン）に追い込まれた欧米向けを中心に、輸出も大きく落ち込んだ。消費活動や生産活動への影響が本格化する4～6月期の実質GDPは、リーマンショック時の2009年1～3月期（前期比年率▲17.8%）を上回る年率2割超の落ち込みが見込まれる。7～9月期以降は（感染拡大第2波が発生しないとすれば）プラス成長に回帰していくとみられるが、治療薬・ワクチンの普及までに一定の時間を要する中、経済活動の回復は緩やかなものとならざるを得ないだろう。2020年度の日本経済は、リーマンショック時の2008年度（▲3.4%）、2009年度（▲2.2%）を大幅に超える落ち込みとなる可能性が高い。

こうした中、政府は5月27日に第2次補正予算案を閣議決定し、6月12日に成立した。資金繰り対応の強化（11.6兆円）、家賃支援給付金の創設（2.0兆円）、雇用調整助成金の拡充（0.5兆円）、医療提供体制の強化（3.0兆円）などに加え、将来の感染拡大対応のため予備費（10.0兆円）を大幅に積み増しており、追加歳出額は31.9兆円となった。4月の第1次補正予算（25.7兆円）を上回り、補正予算としては過去最大規模となった。財政投融资、民間金融機関による融資等を加えた事業規模は117.1兆円に上る（次ページ図表1）。

足元の経済情勢の急速な悪化を踏まえれば、政府が財政を出動してこうした支援策を打ち出すことに異論を唱える声は少ないだろう。しかし、問題は政府の経済対策が期待された効果を実現できるか（または、実現のためには何が必要か）という点である。こうした問題意識を踏まえ、本稿では、今般成立した第2次補正予算（以下、2次補正予算）の概要とGDP押し上げ効果を試算するとともに、

その効果を最大限に引き出すために何が必要か考察する。

2. 2次補正予算の概要・効果：落ち込み緩和効果を含めてGDPを+0.9%押し上げ

2次補正予算の事業規模は巨額であるが、「真水」（国の追加歳出）は、そのうちの一部に限られる。特別会計（雇用調整助成金の拡充に係る労働保険特別会計の措置等）を含め33.2兆円程度であり、さらにはこの「真水」の中でもGDPを押し上げる支出はごく一部だ（図表2）。

政府は今回の2次補正予算を需要喚起策として位置付けていないため、公共投資の積み増しや家計向けの現金給付といった施策はほぼ盛り込まれていない。また、企業の資金繰り支援や雇用調整助成金の拡充、家賃支援給付金は、企業の固定費（人件費や家賃）等の事業活動継続に必要な諸経費支払いに回ることが想定され、追加的な設備投資の増加につながりにくいと考えられる。予備費は支出の有無や用途が不透明であることから、現時点で経済効果に織り込むのは適当ではないだろう。追加的にGDPを押し上げるという意味での経済効果が見込まれる支出は、低所得ひとり親世帯への給付や感染症緊急包括支援交付金（医療・介護従事者への給付金、医療・介護施設の設備導入支援等）など、2.5兆円程度に限られる。

以上を踏まえ、2次補正予算による追加的なGDP押し上げ効果は+0.2%程度と試算した。具体的には、感染症緊急包括支援交付金（約2.3兆円）のうち、医療・介護従事者向け給付金以外の支出（約1.8兆円）について、5割程度が設備投資（空調設備関連や医療機械設備等）に回ると仮定し、設備投資の押し上げ効果をGDP比+0.2%pt程度と試算した。低所得ひとり親世帯への給付（約0.1兆円）及び医療・介護従事者への給付金（約0.4兆円）については、限界消費性向を0.25²と仮定して試算したところ、個人消費の押し上げ効果はGDP比+0.02%ptと限定的であった。教員の追加配置（318億円）等、政府消費を押し上げる支出も補正予算に含まれるが、こちらもGDP押し上げ効果は+0.05%ptにとどまる。

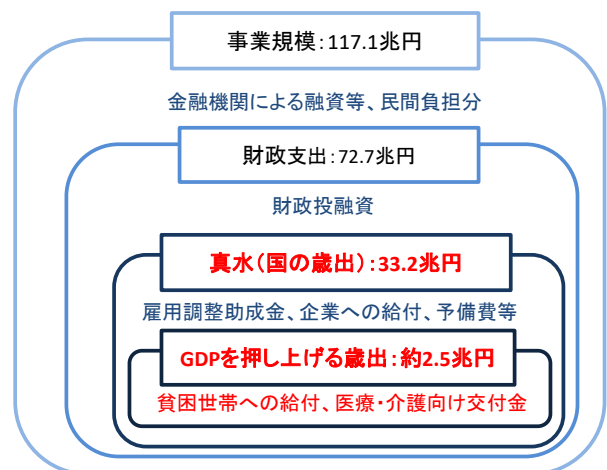
このように、2次補正予算の支出がGDPを追加的に押し上げる効果はそれほど大きくない。上述のとおり、今回の補正予算が需要喚起を目的としておらず、企業の事業継続支援や人々の生活保障に主眼が置かれているためであり、これ自体を問題視する必要はないだろう。

図表 1 2次補正予算（一般会計）の概要

主な施策	予算措置 (兆円)
雇用調整助成金の拡充	0.5
資金繰り対応の強化(企業向け融資、資本性資金活用)	11.6
家賃支援給付金の創設	2.0
医療提供体制の強化(感染症研究包括支援交付金等)	3.0
地方創生臨時交付金の拡充	2.0
持続化給付金の対応強化	1.9
低所得ひとり親世帯への追加給付	0.1
その他(持続化補助金の拡充等)	0.6
対策予備費	10.0
追加歳出計(国費)	31.9

(資料) 財務省より、みずほ総合研究所作成

図表 2 2次補正予算の事業規模・真水



(資料) 財務省、各種報道より、みずほ総合研究所作成

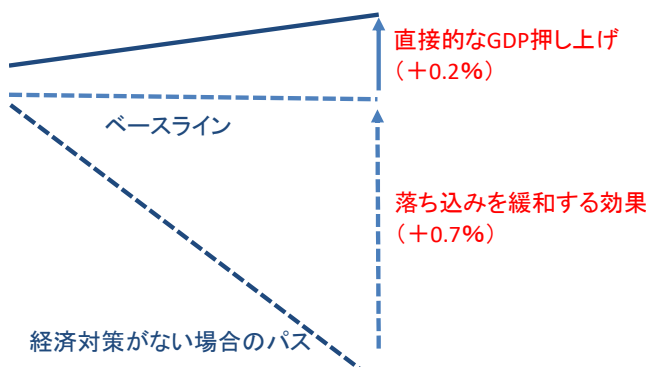
ただし、企業向け給付や雇用調整助成金の拡充、家賃支援といった給付措置は、固定費の支払い負担を軽減させ、企業の資金繰り悪化を抑制することで、消費や設備投資の落ち込みを緩和する効果を持つ。

こうした間接的な押し上げ効果を含めて考えた場合、(施策がなかった場合と比べ) GDPを+0.9%程度(そのうち、落ち込みを緩和する間接的な効果は+0.7%程度)押し上げると試算される(図表3)。持続化給付金や家賃支援など企業向けの支出については、企業のキャッシュフローの増加要因とみなし³、みずほ総合研究所マクロモデルの乗数を用いて設備投資の押し上げによる寄与度を+0.8%pt程度と試算した。家計への給付措置(雇用調整助成金についても最終的には家計に便益が帰着するとみなし、消費増加要因として算定した)については、限界消費性向を0.25と仮定して個人消費の押し上げによる寄与度を+0.1%pt程度と試算した(図表4)。

先述のとおり4~6月期のGDPが年率2割超落ち込むことが見込まれる状況を踏まえれば、補正予算だけでその落ち込みをカバーできるわけではないものの、一定の下支え効果はあると言える⁴。また、今回の2次補正予算は、対策予備費(10.0兆円)に多額の予算が計上されている点に特徴があるが、これは将来の資金繰り支援や医療体制の拡充などに対する支出を迅速に行うための「枠」を予め設けておくという意味合いが強い。想定される用途については丁寧な説明が求められるものの、感染拡大第2波のリスクが残存する中で、政府による対応余地を確保しておくことには合理性が認められるだろう。用途によっては更なるGDPの押し上げにつながることも考えられる⁵。

なお、内閣府は、2次補正予算の経済効果について、GDPを+2.0%程度押し上げると試算している⁶。内閣府は雇用調整助成金や家賃支援、持続化給付金などを全額GDP押し上げ効果に含めている点などが当社の試算と異なる点である。

図表 3 経済効果のイメージ



(資料) みずほ総合研究所作成

図表 4 経済効果(需要項目別)

	経済効果	
	金額 (兆円)	GDPへの寄与度 (%Pt)
合計	4.9	0.9
個人消費	0.4	0.1
設備投資	4.3	0.8
公的需要	0.3	0.0
政府消費	0.3	0.0
公共投資	0.0	0.0

(注) 1. 執筆時点で入手可能な情報に基づき、みずほ総合研究所が試算。試算結果は幅をもつてみる必要がある。

2. 四捨五入の関係で合計が一致しない部分がある。

(資料) 財務省資料より、みずほ総合研究所作成

3. 経済対策の効果が十分に発現するためには何が必要か

(1) 経済対策の効果が発現する条件

前節では第2次補正予算のGDP押し上げ効果を+0.9%と試算したが、この試算された経済効果が実現するためには、大きく分けて2つの条件が必要になる。一つは経済対策が滞りなく実行（執行）されることである。迅速に予算が執行できなければ、企業や家計が必要とするタイミングで給付や融資などが実行されず、せっかくの経済対策の効果が減少してしまうことが想定される。もう一つは、試算に利用した限界消費性向や乗数効果は、新型コロナウイルス拡大以前の過去のデータから得られた値であるが、現状においてもそれらが変化（減少）していないという条件である。関沢他（2013）の実証分析では不安・憂うつなどの否定的感情が強いほど消費者マインドが悪化することが示されているが、今回の新型コロナウイルスにより不安・心配などの否定的感情が国民の間で広まっていれば、消費者マインドの下押し圧力となるため、限界消費性向が平常時よりも小さくなることが示唆される。また、消費マインドの冷え込みは、結果として企業収益や設備投資の減少（乗数効果の低下）につながる可能性もある。以下では、この2つの条件について分析を行うことで、対策の効果を最大限に引き出すために必要な対応について考察する。

(2) 執行面での課題：ITの活用を促進することで予算の早期執行を目指す必要

経済効果が十分に発揮されるためには、施策の迅速な執行が必要となるが、4月に決定された「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策」（4月20日閣議決定）に盛り込まれた施策のこれまでの進捗状況を見ると、不安が残る状況となっている。

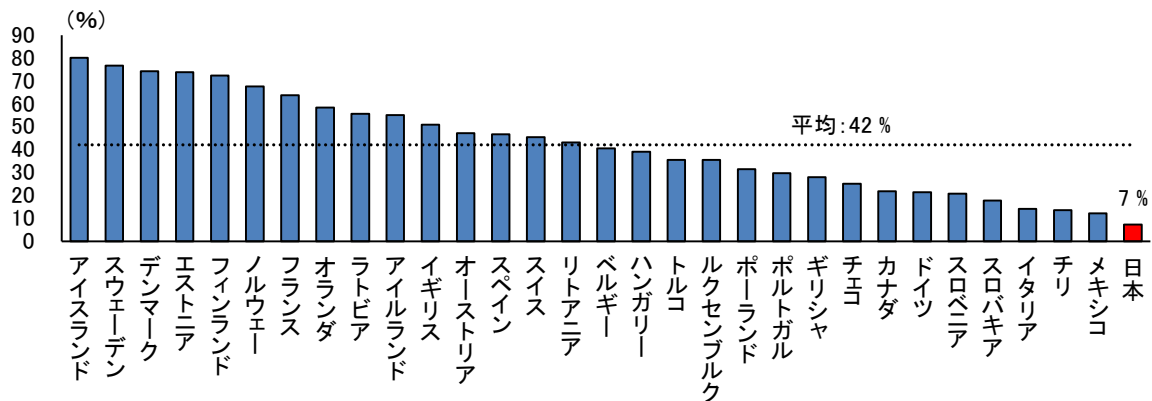
例えば、雇用調整助成金については申請手続きが煩雑であることに加え、相談・審査の体制が十分に整備されていなかったことで支給が遅延している。厚生労働省によれば、6月12日時点で申請件数164,679件に対し、支給決定件数は92,616件と56%程度にとどまっている⁷。また、現金給付についてもオンライン申請を停止する自治体が続出するなど、支給手続きに混乱がみられる。東京23区をはじめ世帯数の多い都市部では申請書の郵送準備などにも時間がかかっていると報道されている。総務省によれば、6月10日時点で、特別定額給付金の給付済み金額は4.9兆円で、予算額（12.7兆円）の38.5%にとどまっている。

このような執行面における課題の背景には、電子政府の進展の遅さがある。次ページ図表5はOECD諸国において、公的機関のホームページを通じて手続きなどを行った個人の割合を比較したもののだが、データが利用可能な31か国の平均が42%であるのに対し、日本の割合は7%と、31か国中最も低い値となっている。行政サービスのオンライン化率の低さについては、政府自身も問題であると指摘していたが（内閣府、2018）、現状においても十分に対応できていない。前述の現金給付についても、申請を受け付けた自治体において職員が目視で振込先口座の情報等を確認するなどの事務処理を行っている模様であり、行政内においてITの利活用が進んでいないことが示唆される。本来IT化により対応可能なことを、労働集約的な作業で行っているとすれば、行政職員の長時間労働やメンタルヘルスの低下につながるおそれもある。

企業の資金繰りは日々悪化しており、新型コロナウイルス関連の経営破綻件数は、宿泊業・飲食業やアパレル小売業を中心に既に250件程度まで増加している。就業者数の減少（2020年2月～4月：▲118

万人) がリーマンショック時(2008年8月～2009年7月:▲116万人)に匹敵する落ち込み幅となるなど、雇用への影響も広がりつつある。こうした状況下で政府に何よりも求められるのは、施策を速やかに実施出来る体制を構築することである。各種給付措置等の執行が遅れた場合、経済効果が十分に発現する前に企業の倒産増加や雇用減少といった悪影響が広がってしまうことが懸念される。政府は現時点で最大限に可能な範囲でITを活用して、施策の早期執行を目指すとともに、今後は今回の危機の教訓を活かして電子政府の構築を強力に推進していく必要がある。

図表5 公的機関のWEBページを通じて手続きなどを行った者の割合(2019年)



(注) "Individuals using the Internet for sending filled forms via public authorities websites - last 12m"の値。
 カナダ、メキシコ、日本は2018年、チリは2017年。
 (資料)OECD.Statより、みずほ総合研究所作成

(3) 信用面での課題：政府への信用を高めてマインドの低下を防ぐことが重要

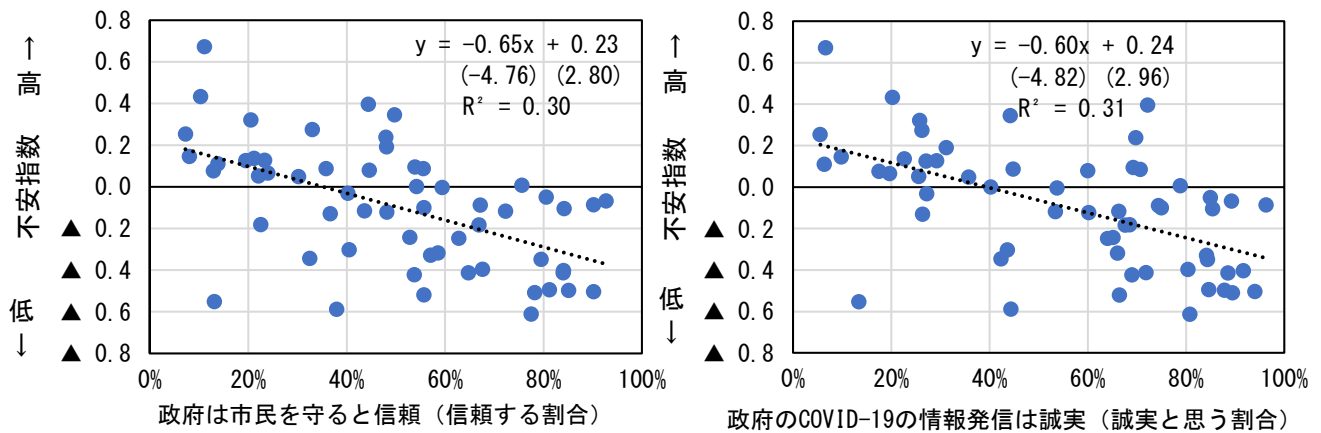
仮に予算の執行が順調に進んだとしても、今回の危機による不安感や不確実性の高まりの影響で、限界消費性向や乗数効果の値が小さくなっていた場合、経済対策の効果も想定より小さくなる。経済対策の効果を十分に発現させるためには、人々の不安感を可能な限り取り除くことが必要と考えられる。ここでは、Fetzer et al. (2020)の分析結果・データを利用し⁸、「政府への信用」が不安感の低下につながることを、因果関係の分析手法を利用して示す⁹。

Fetzer et al. (2020)は、ツイッターを通して参加者を募集するスノーボールサンプリングにより調査データの収集を行った。質問票は日本語を含む69か国語に翻訳され¹⁰、2020年3月20日～4月7日の間で、177か国の11万人以上から回答が得られている。彼らはその中から200サンプル以上が確保できる58か国(日本も含む)のデータを利用した国際比較の分析を行い¹¹、政府・政策に対する人々の認識と不安感に相関関係がみられることを報告している。

次ページ図表6は、Fetzer et al. (2020)の分析結果をベースに、58か国のデータを散布図にプロットしたものである。縦軸の「不安指数」とは、健康や外出などの5項目について、それぞれの程度不安に感じているかを質問し、それら5項目を統合することで人々の不安感の捕捉を試みたものである¹²。標準化しているため、最大値は2.3、最小値は▲3.3となっているが、値が高い(低い)ほど、人々の不安感が強い(弱い)ことを示している。図表6の散布図からは、「政府は市民を守る」と信頼する割合が高い国ほど不安指数が低く、「政府の新型コロナウイルスについての情報発信は誠実」と思う割合が高い国ほど不安指数が低い、との関係性が確認できる。なお、図中には単回帰の結果も記載しているが、説明変数の係数は統計的にも有意な値となっており、政府に対する信用が高い国ほど、人々

の不安が低い関係性にあることが統計的にも示されている¹³。

図表 6 政府を信用する割合と不安指数の関係性（国際比較）



(注) 回帰式における括弧内はt値。不均一分散頑強標準誤差を利用。回帰分析における各国のウェイトは平等。
 (資料) Fetzer et al.(2020)のデータより、みずほ総合研究所作成

ただし、上記は国際比較により得られた示唆であり、日本の国内（日本のみのデータ）でも同様の傾向が得られるとは限らない。そこで、政府に対する信用が不安感を低下させるとの関係性が本当にあるのか、因果推論の手法を用いた分析を行う（具体的には、傾向スコアマッチング(propensity score matching)により、ATT (average treatment effect on the treated) を算出する)。政府への信用を表すものとして利用した変数は、①政府の新型コロナウイルスについての情報発信は誠実（誠実と思う=1、それ以外=0）、②政府は市民を守ると信頼（信頼する=1、それ以外=0）、③政府の新型コロナウイルスへの対応は適切（適切である=1、それ以外=0）の3つである（以下、これらを「信用変数」と呼ぶ）。なお、日本のサンプル数が限定的であったため、サンプル数が多く、政府への信用割合（上記の①～③の割合）が比較的日本と近い値であった米国と英国も分析対象に加えた。米国や英国の分析でも、日本と同様の結果が観察されれば、分析結果の頑健性がより高まると考えられる。

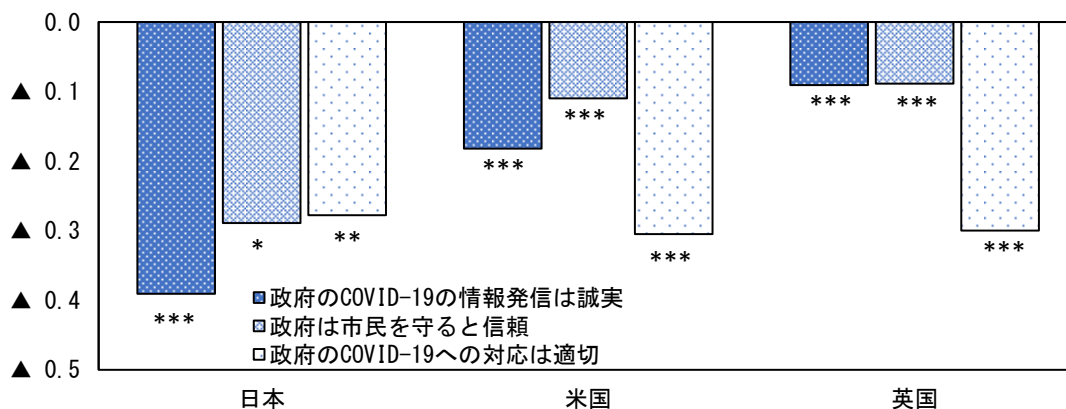
分析手法の正確な説明は補論に譲るが、分析のイメージは以下の通りである。まず、政府を信用している（信用変数=1）と回答したある個人（A）と、そのAと似た属性・考え（年齢、学歴、収入、健康状態、新型コロナウイルスへの認識など）を持つが政府を信用していない（信用変数=0）と回答した個人（B）をマッチングさせる。次に、「Aの不安指数-Bの不安指数」（処置効果）を計算するが、仮にこの値がマイナスであれば（Aの不安感がBより小さければ）、政府への信用の有無が不安感に影響を与えたとの関係性が示唆される（Aが政府を信用しない場合、Aの不安指数はBの値になると想定している）。このプロセスを、政府を信用している（信用変数=1）と回答したすべての個人に対して行い、不安指数の差（処置効果）の平均値を算出するのが分析の目的である。

図表7は、分析結果（不安指数の差の平均値=ATTの値）をプロットしたものであるが、3か国とも同様の傾向を示しており、すべての信用変数において、不安指数の差（ATT）がマイナスとなっていることが確認できる。また、日本では「情報発信は誠実」の影響がやや大きいが、米国や英国では「対応が適切」と感じるか否かの影響がやや大きくなっている。統計的な有意性を確認すると、日本の「市民を守る」と「対応が適切」が、それぞれ10%有意、5%有意であるが、それ以外は1%有意

の結果が得られている。政府に対する信用の有無が、人々の不安感に影響を与えていることが因果推論の分析からも指摘できる結果と言える。

博報堂生活総合研究所（2020）の新型コロナウイルスに関する調査（調査時期：5月7-11日）によると、「行政の対応に不安を感じる」と回答した割合は約81%となっており、現状では政府が十分に信用を得られているとは言い難く、改善余地は大きいと考えられる。政府に対する信用を高めるためには、国民に明確なメッセージを出すことや、経済対策を早期に執行することが重要であろう。中央銀行の金融政策では市場への明確なメッセージを出すことで期待に働きかけることが重視されるが、政府においてもコミュニケーション政策は非常に重要なツールであると考えられる。例えば、政府の経済対策発表時に、対策の狙いや重要度の高い施策を強調するなど、明瞭な広報を行うことが重要である¹⁴。また、行動が伴うことも必要であり、例えば、必要なタイミングで政府の支援が受けられないなど執行面での遅さは、人々の政府への信用を低下させる要因になりうる。政府が国民に明確なメッセージを発するとともに、執行のスピードを速めることが、人々の不安の緩和、ひいては限界消費性向や乗数効果の低下を防ぐことにつながるだろう。

図表 7 政府への信用の有無が不安指数に与える影響（因果推論）



(注)ATT の値。***、**、*は、それぞれ 1%、5%、10%水準で有意であることを示す。詳細は補論を参照。
 (資料)Fetzer et al.(2020)のデータより、みずほ総合研究所作成

4. おわりに

本稿では、2次補正予算の概要とそのGDP押し上げ効果を算出するとともに、その効果を最大限に発現させるために必要な対応は何か考察した。2次補正予算の追加歳出（真水）は33.2兆円であり、雇用調整助成金や資金繰り支援などにより間接的に消費や設備投資の落ち込みを緩和する効果を含め、GDPを+0.9%押し上げると試算した。ただし、経済対策は策定してからが本番である。経済対策の効果を十分に引き出すため、政府にはITの活用などにより予算を早期に執行することや、政府への信用を高めてマインドの低下（限界消費性向や乗数効果の低下）を防ぐことが求められる。

【参考文献】

関沢洋一・吉武尚美・後藤康雄（2013）「心理指標と消費者マインドはどのように関係しているか？」

RIETI Discussion Paper Series 13-J-074

内閣府（2018）『平成30年度 年次経済財政報告』

内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2012）「定額給付金は家計消費にどのような影響を及ぼしたかー「家計調査」の個票データを用いた分析ー」『政策課題分析シリーズ』第8回

博報堂生活総合研究所（2020）「第2回 新型コロナウイルスに関する生活者調査」2020年5月21日

D'Acunto, F., Hoang, D., and Weber, M. (2020). “Managing Households' Expectations with Unconventional Policies”, *Chicago Booth Research Paper* No. 19-16

Fetzer, T., Witte, M., Hensel, L., Jachimowicz, J.M., Haushofer, J., Ivchenko, A., Caria, C., Reutskaja, E., Roth, C., Fiorin, F., Gomez, M., Kraft-Todd, G., Goetz, F., and Yoeli, E..(2020), “Global Behaviors and Perceptions at the Onset of the COVID-19 Pandemic”, *NBER working paper series*, No.27082, May 2020

【補論】因果推論の推計について

本稿ではFetzer et al. (2020)による調査データ（個票データ）を利用し、政府への信用（信用変数）が新型コロナウイルスに対する不安を低下させる効果があるのかについて因果推論を行った。彼らのデータセットから、日本、米国、英国の3か国のデータを抽出する。日本のサンプル数が579と少ないため、よりサンプル数が豊富な米国（11,476サンプル）、英国（11,285サンプル）も分析対象に加えている。また、本稿の関心事項である政府への信用割合（3つの信用変数の割合）が日本と比較的近い値であったことも、米国と英国を追加した背景である。なお、本稿での因果推論の分析は、ウェイトの考慮は行っていない。

分析の目的は、以下の式で示されるATT（average treatment effect on the treated）を算出することにある。

$$\begin{aligned} ATT &= E(y_1 - y_0 | d = 1) = E|_{P(x)|d=1}\{E(y_1 | d = 1, P(x)) - E(y_0 | d = 1, P(x))\} \\ &= E|_{P(x)|d=1}\{E(y_1 | d = 1, P(x)) - E(y_0 | d = 0, P(x))\} \end{aligned}$$

ここで y は不安指数であり、 y_1 は政府を信用していた場合の不安指数、 y_0 は政府を信用していない場合の不安指数を示す。 d は信用変数であり、信用していた場合に1、信用していない場合に0となる。 $P(x)$ は傾向スコア（propensity score）と呼ばれ、各種説明変数 x により、各個人が $d = 1$ となる確率を推計したものである。本稿ではこの傾向スコアを、プロビットモデルにより推計している。本文の分析イメージでは属性・考えが似た者をマッチングさせると述べたが、正確には $P(d = 1|x)$ の値が最も近いサンプル間をマッチングさせている。

傾向スコアの推計結果については次ページ表1で示している。上段の被説明変数は、①誠実：政府の新型コロナウイルスの情報発信は誠実（誠実と思う=1、それ以外=0）、②信頼：政府は市民を守ると信頼（信頼する=1、それ以外=0）、③対応：政府の新型コロナウイルスへの対応は適切（適切である=1、それ以外=0）をそれぞれ指している。ATTの推計結果については次ページ表2で示している¹⁵。本文中の図表7はこの表2の結果をプロットしたものである。

表1 プロビットモデルの推計

	日本			米国			英国		
	①誠実	②信頼	③対応	①誠実	②信頼	③対応	①誠実	②信頼	③対応
鬱指数	-0.189** (0.0780)	-0.245*** (0.0785)	-0.159* (0.0843)	-0.162*** (0.0177)	-0.176*** (0.0176)	-0.130*** (0.0211)	-0.131*** (0.0133)	-0.134*** (0.0140)	-0.120*** (0.0163)
SOB指数	-0.0201 (0.0699)	0.0492 (0.0697)	0.131* (0.0744)	0.281*** (0.0199)	0.311*** (0.0197)	0.349*** (0.0230)	0.269*** (0.0154)	0.328*** (0.0161)	0.285*** (0.0181)
人口当たり感染者数	-22.38 (27.82)	40.01 (25.91)	-7.485 (28.83)	0.626** (0.248)	0.554** (0.256)	0.551* (0.295)	0.275 (0.526)	-0.0642 (0.520)	0.859 (0.558)
感染者数予想	-0.203*** (0.0423)	-0.179*** (0.0413)	-0.161*** (0.0422)	-0.127*** (0.0108)	-0.109*** (0.0108)	-0.177*** (0.0129)	-0.0303*** (0.00902)	-0.0534*** (0.00926)	-0.115*** (0.0105)
健康ダミー	0.153 (0.126)	0.221* (0.126)	0.152 (0.134)	0.0871* (0.0481)	0.0437 (0.0480)	0.131** (0.0565)	0.162*** (0.0331)	0.179*** (0.0346)	0.132*** (0.0389)
既婚ダミー	-0.0893 (0.158)	-0.00933 (0.155)	0.312** (0.150)	-0.0609* (0.0355)	-0.139*** (0.0354)	-0.0449 (0.0412)	-0.0359 (0.0286)	-0.0674** (0.0294)	-0.00643 (0.0330)
年齢ダミー	有	有	有	有	有	有	有	有	有
性別ダミー	有	有	有	有	有	有	有	有	有
回答週ダミー	有	有	有	有	有	有	有	有	有
所得階級ダミー	有	有	有	有	有	有	有	有	有
学歴ダミー	有	有	有	有	有	有	有	有	有
定数項	-0.803* (0.484)	-0.698 (0.437)	-1.005** (0.466)	-0.384*** (0.102)	-0.375*** (0.103)	-0.739*** (0.120)	-0.0644 (0.0945)	-0.296*** (0.0966)	-0.852*** (0.108)
Pseudo R2	0.09	0.10	0.07	0.07	0.07	0.10	0.05	0.06	0.06
サンプルサイズ		579			11,476			11,285	

(注) 括弧内は不均一分散頑強標準誤差。***、**、*は、それぞれ1%、5%、10%水準で有意であることを示す。
 各説明変数は以下の通り。鬱指数(depression index)は、鬱に関する8項目の質問から計算されており、値が高いほどより鬱の状態にあることを示す。
 SOB 指数(second-order beliefs index)は、新型コロナウイルスに関する4つの意見(1:集会は禁止すべき、2:握手はすべきでない、3:(スーパー等を除き)店は休業すべき、4:門限が必要である)に対して、自国で賛成する者の割合を各回答者が予想し、その予想値の合計値を算出したものである。鬱指数とSOB指数はともに標準化している。人口当たり感染者数は、回答者が調査に参加した日における自国の人口当たり感染者数である。感染者数予想は、各回答者が予想する1カ月後の自国の新型コロナウイルスの感染者数の値を、各国で5分割した変数である(0~4の整数)。健康ダミーは、健康状態が良い・非常に良いと回答した者である。年齢ダミーは、年齢階級を5歳刻みでダミー化したものであり、サンプル数を考慮して日本は10階級、米国・英国は13階級となっている。回答週ダミーは、3月20日~26日、3月27日~4月2日、4月2日~7日の3区分を設定しダミー化した。所得階級ダミーは、回答された所得水準を各国で分割しダミー化したものであり、サンプル数を考慮して日本は4分割、米国・英国は10分割している。学歴ダミーは、教育年数が16年以上のダミー。
 (資料)Fetzer et al.(2020)のデータより、みずほ総合研究所作成

表2 ATTの推計

	日本			米国			英国		
	①誠実	②信頼	③対応	①誠実	②信頼	③対応	①誠実	②信頼	③対応
ATT	-0.391*** (0.109)	-0.289* (0.159)	-0.278** (0.112)	-0.182*** (0.0375)	-0.110*** (0.0345)	-0.305*** (0.0429)	-0.0909*** (0.0235)	-0.0886*** (0.0241)	-0.300*** (0.0298)
n.treat	181	198	134	1,804	1,820	1,108	5,583	4,243	2,281
n.contr	124	119	107	1,473	1,498	956	2,994	2,689	1,800

(注) 括弧内は標準誤差。***、**、*は、それぞれ1%、5%、10%水準で有意であることを示す。n.treat は処置群のサンプル数、n.contr は処置群とマッチングさせたユニークなサンプル数。

(資料)Fetzer et al.(2020)のデータより、みずほ総合研究所作成

- ¹ 1～3 月期の実質 GDP 成長率（2 次速報）は、1～3 月期の法人企業統計の回収率が低く、新型コロナウイルス感染の影響を受けた法人の動向が十分に反映されていない（設備投資に上方バイアスがかかっている可能性が高い）点に留意が必要である。
- ² 内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2012）は、2009 年の定額給付金の効果について、受給額の 25%に相当する消費増加効果があったと指摘している。
- ³ 企業の資金繰り支援（企業向け融資の拡充等）は GDP の押し上げに直接つながらないため、算定から外している。
- ⁴ ここでの経済効果の試算は、現時点で明らかになっている情報（財務省資料等）を元に、需要項目別に支出を積み上げて機械的に経済効果を試算したものであるため、幅をもって解釈する必要がある。特に、家計向け・企業向けの政策については、国費支出額がそのまま新規需要につながるわけではなく、消費性向の変化などにより経済効果は変動する点に留意されたい。
- ⁵ 政府は、感染再拡大が発生した場合、予備費 10 兆円のうち 5 兆円については、雇用調整助成金など雇用維持や生活支援に 1 兆円、中小企業・個人事業主に対する給付金やテナント賃料補助など事業継続に 2 兆円、地方向けの医療・介護の交付金など医療体制強化に 2 兆円程度充てる方針であることを説明している。
- ⁶ 内閣府「新型コロナウイルス感染症対応のための一連の経済政策の経済効果」（令和 2 年 6 月 4 日公表）を参照。
- ⁷ 6 月 12 日時点で支給決定額は 564 億円。なお、米国における中小企業の休業者向け給付については支援枠の 8 割を消化し、支援枠の延長が決定されている。米国と比較して、日本の執行が遅れている印象は否めない。
- ⁸ Fetzer et al. (2020) の分析結果やデータについては、OSF のホームページ (<https://osf.io/3sn2k/>) で公表されている。本稿で利用したデータセットは同ホームページから 2020 年 5 月 22 日にダウンロードしたものを利用している。
- ⁹ 因果関係と相関関係とは異なることに留意されたい。相関関係はある変数間に何らかの関係性があることを示したに過ぎないが、因果関係は原因とそれによる結果の関係性を分析したものである。
- ¹⁰ ただし、本稿におけるデータセットの和訳は筆者によるものであり、調査票の和訳とは必ずしも一致しない。
- ¹¹ Fetzer et al. (2020) のデータセットでは、サンプルバイアスを可能な限り補正するため、各国の母集団に復元するためのウェイト（所得・教育・年齢・性別を考慮）が回答者毎に作成されている。図表 6 についてはこのウェイトを考慮しているが、図表 7 の因果推論では同ウェイトは考慮されていない。
- ¹² 具体的には、①現在の状況を考えると神経質になる、②落ち着いてリラックスしている、③自分の健康が心配、④家族の健康が心配、⑤外出するのがストレス、の 5 項目。それぞれの項目は、5 段階で回答する方式になっており（1＝「全く当てはまらない」～5＝「非常に当てはまる」）、5 項目の合計値が不安指数の値となる（ただし、②のみスコアを反転させる）。
- ¹³ 図表 6 には単回帰の結果を示しているが、Fetzer et al. (2020) では各国の新型コロナウイルス感染者数や死亡者数をコントロール変数に加えた重回帰分析の結果が報告されている。なお、係数の値は異なるものの、示唆される結論は同じである。
- ¹⁴ D'Acunzio et al. (2020) は、欧州のデータを利用した実証分析を踏まえ、家計の期待に働きかけるためには、非専門家である家計が理解しやすいように政策の趣旨を説明することが重要であると指摘している。
- ¹⁵ ①誠実と②信頼について、「どちらとも言えない」と回答した者は、それ以外（＝0）に含まれるが、「どちらとも言えない」と回答した者を除いた場合でも分析結果に大きな違いは確認できなかった。また、③対応についても、「激しすぎる」と回答した者は、それ以外（＝0）に含まれるが、「激しすぎる」と回答した者を除いた場合でも分析結果に大きな違いは確認できなかった。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。

【共同執筆者】

経済調査部主任エコノミスト
経済調査部主任エコノミスト

酒井才介 saisuke.sakai@mizuho-ri.co.jp
小寺信也 shinya.kotera@mizuho-ri.co.jp