



2020年4月3日

パンデミック(感染爆発)と自然利子率

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員 森川 央

局所的な流行という当初の予想に反して、新型コロナウイルスが世界中にまん延している。まん延期間についても、数カ月、せいぜい1~2四半期の流行という楽観的な見通しは崩れ、長期化に備えるモードに入りつつある。その結果、新型コロナウイルスは当初の予想をはるかに上回る経済的損失をもたらす見通しになってきているが、その全貌はまだ誰にも捉えきれていないだろう。

だが先例はある。歴史上のパンデミック(感染爆発)は経済にどのような影響を及ぼしていたのか。それを知ること、将来への示唆が得られないだろうか。このように考えたカリフォルニア大学所属の3人のエコノミストらが、14世紀以降で10万人以上が犠牲になったパンデミック12例のデータを発掘し、分析してくれている¹。

図表 1 歴史上のパンデミック 12 例

	発生年	終息年	推定死者数 (万人)
黒死病	1331	1353	7,500
ペストのロンドン大流行	1665	1666	10
第1次アジア・欧州コレラ禍	1816	1826	10
第2次アジア・欧州コレラ禍	1829	1851	10
ロシアコレラ禍	1852	1860	100
世界的インフルエンザ流行	1889	1890	100
第6次コレラ禍	1899	1923	80
流行性脳炎	1915	1926	150
スペイン風邪	1918	1920	10,000
アジア風邪	1957	1958	200
香港風邪	1968	1969	100
新型インフルエンザ	2009	2009	20

(出所) 「Long-run economic consequence of pandemics」 p.2

¹ Oscar Jorda, Sanjay R. Singh, Alan M. Taylor 「Long-run economic consequence of pandemics」 March 2020、サンフランシスコ連銀ワーキングペーパー2020-09
https://www.frbsf.org/economic-research/publications/working-papers/2020/09/?utm_source=mailchimp&utm_medium=email&utm_campaign=working-papers

彼らは疫病流行後の自然利子率²を推計した。その結果は衝撃的で、パンデミックは10年単位で自然利子率を押し下げることになった。押し下げ効果の底がやってくるのは20年後で、パンデミックがなかったケースに比べて自然利子率を2%程度押し下げる。そして、押し下げ効果がほぼ消えるのは約40年後である。

長期間にわたり自然利子率が低下する理由は、パンデミック後の世界は多死により、労働力に対し資本ストックが過剰になり投資が抑制されることと、危機中に使ってしまった貯えを復元するために貯蓄意欲が高まることの相乗効果が働くからと考えられる。筆者らは、資本ストックを破壊してしまう戦争との違いがここにあると指摘している。

今回の新型コロナウイルスに、この推計をそっくり当てはめることはできないだろう。世界人口が増加し、経済も拡大しているので、過去の影響がそのまま現代に適用できるとは思えない。未知数ながら、特効薬やワクチンが早期に開発される可能性もある。そして、そもそも新型ウィルスの致死率はそれほど高くない。同じタイプのウィルスであったSARSやMARSの経験から「1年経てば流行も終息しているのではないか」、という期待を抱くのも無理からぬことで、この試算が示唆するほど大事になるとは限らないだろう。

だが安心はできない。憂うつになる指摘であるが、今後パンデミックが続発するという警告があるからだ。

イギリスの感染症・免疫学者ロビン・シャトック氏によると、現代は「パンデミックの時代」になりつつあるという。「人口が増えて、従来は動物の生息地だったところに、人間が入り込んだ。」加えて、「人間の旅行範囲や頻度も増えた。」そして「新たな感染症と地球温暖化が並行して起きていることも要注意である。」³

シャトック氏の指摘どおり21世紀が「パンデミックの時代」であれば、パンデミックによる自然利子率押し下げ効果を見捨てることはできなくなる。

そもそも、今世紀は高齢化・長命化が進み自然利子率が低下する時期である⁴。そこに、パンデミックという金利低下要因が「上乘せ」されると、いよいよ低金利が「固定」される世界となる可能性があると言えよう。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

² 自然利子率とは、貯蓄と実物投資を均衡させる利子率のことである。

³ 「選択 巻頭インタビュー」、2020年4月、選択出版

⁴ 高齢化が自然利子率の低下をもたらすメカニズムについては、森川央「長寿社会の経済学～長い老後をもたらす低成長社会～」国際金融トピックス No.320、2018年4月26日を、参照していただきたい。

https://www.iima.or.jp/docs/international/2018/320_j.pdf