

コロナウィルス感染拡大と経済金融見通し

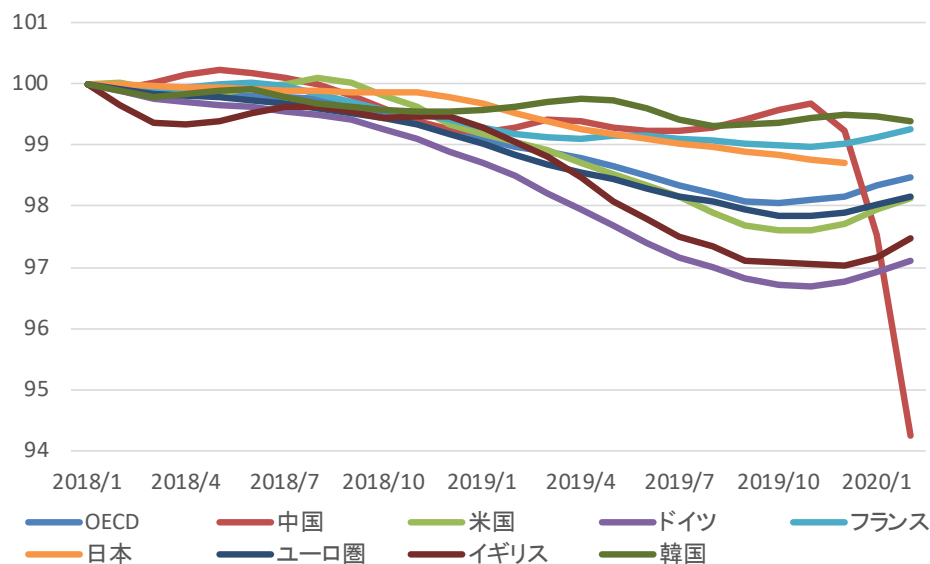
2020年3月23日

独立行政法人経済産業研究所 中島厚志

1. 世界経済は急激に悪化

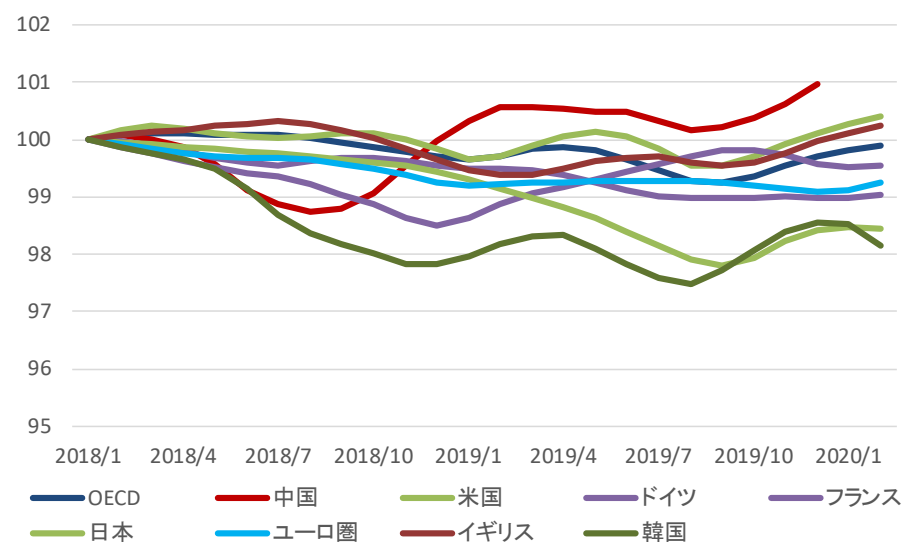
- 発表が遅行する統計上では、景気はむしろ上向きかけていたところで、中国の景気大幅悪化が見える程度
 - ・ 2月27日発表のOECD製造業景況指数では中国の大幅悪化が観測されるも、それ以外の主要国の景況感には韓国を除き概ね底入れ的な動き
 - ・ 同様に、3月4日発表（OECD計は3/10発表）のOECDの消費者信頼感指数でも、中国経済悪化の影響を強く受けている韓国の指数が悪化気味となるも、それ以外の国ではむしろ改善気味の動き

【主要国：OECD景況指数（製造業）】



(注) 2月27日発表
(出所) OECD

【主要国：OECD消費者信頼感指数】

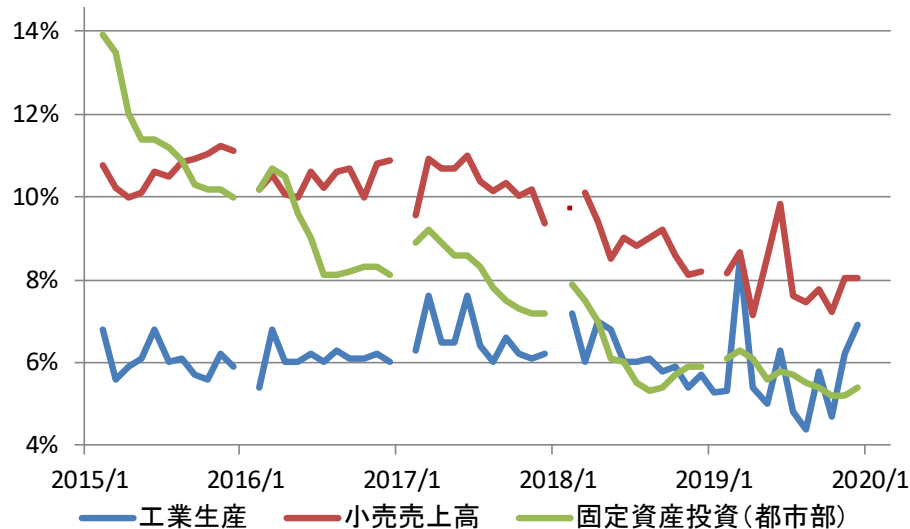


(注) 3月4日発表。OECD計は3月10日発表
(出所) OECD

○ しかし、中国で発表された今年2月の主要統計は極端な悪化

- ・ 下図には記載しきれていないものの、工業生産は▲13.5%（前年同月比、以下同）、小売売上高は▲21.1%、固定資産投資は▲24.5%と、1990年以降の各統計開始以来見たことがない悪化振り
- ・ 20/2の貿易収支は▲71.0億ドルの赤字。春節を調整して1-2月合計で見ると、輸出が生産出荷の減少から前年同期比▲17.2%となり、輸入▲3.7%を大幅に下回ったことが背景

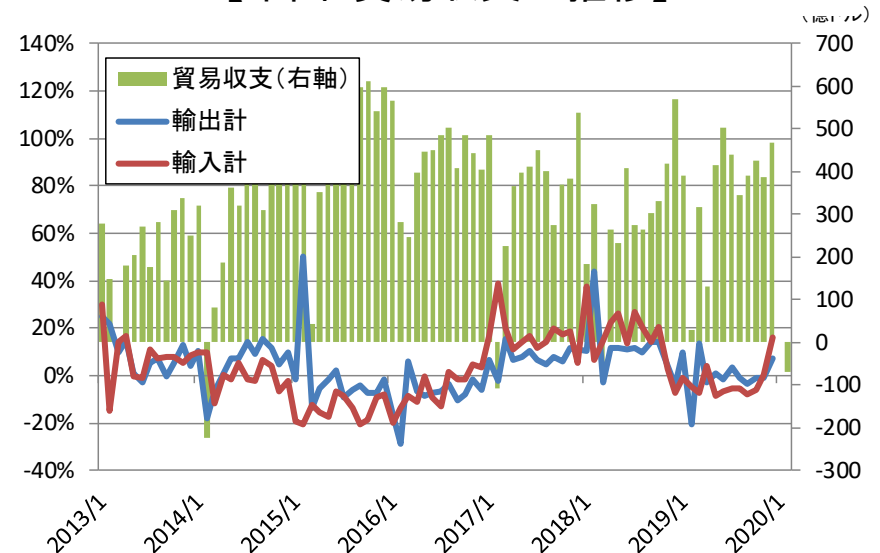
【中国：主要経済統計の推移】



（注）前年同月比。固定資産投資は設備投資と建設投資の合計で年初から当該月までの累計の前年同期比

（出所）中国国家统计局

【中国：貿易収支の推移】



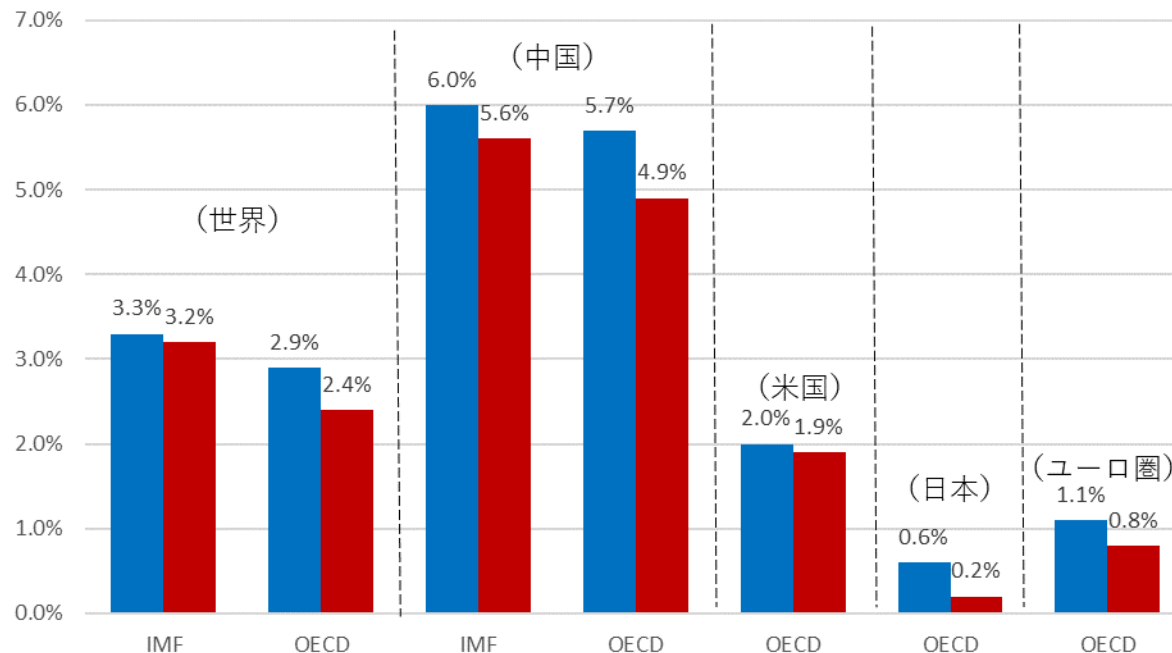
（注）ドル建て。季節調整なし。輸出入は前年同月比増減率

（出所）中国海関総署

○ 今後、世界経済は新型コロナウイルスで急激に悪化

- ・ IMFとOECDは2020年の経済見通しを下方修正。世界経済の下押しが▲0.1% (IMF)と▲0.5% (OECD)、中国経済の下押しは▲0.4%と▲0.8% (OECD)
- ・ ただし、IMF、OECDとも基本的には感染拡大は限定的との前提で試算されており、欧米で4月にかけて厳しい外出制限が始まっている現状では経済の下押しはこの見通し以上に深刻化

【新型コロナウイルスの経済への影響】



(注1) 青色はこれまでの見通し、赤色は修正後の見通し。いずれもGDP成長率

(注2) IMFの見通し修正は2月22日、OECDの見通し修正は3月2日に発表

(出所) IMF、OECD

新型コロナウイルスの経済への影響計算の前提

IMF:

- 中国では、既に告知されている政策が実行され、経済活動は4月以降正常化。ウイルスの影響は比較的小規模かつ短期的なものとなる。
- ただし、ゲオルギエバ専務理事は世界の成長率が昨年の2.9%以下に下がる可能性ありとし、具体的数値などの予想は難しいと発言。

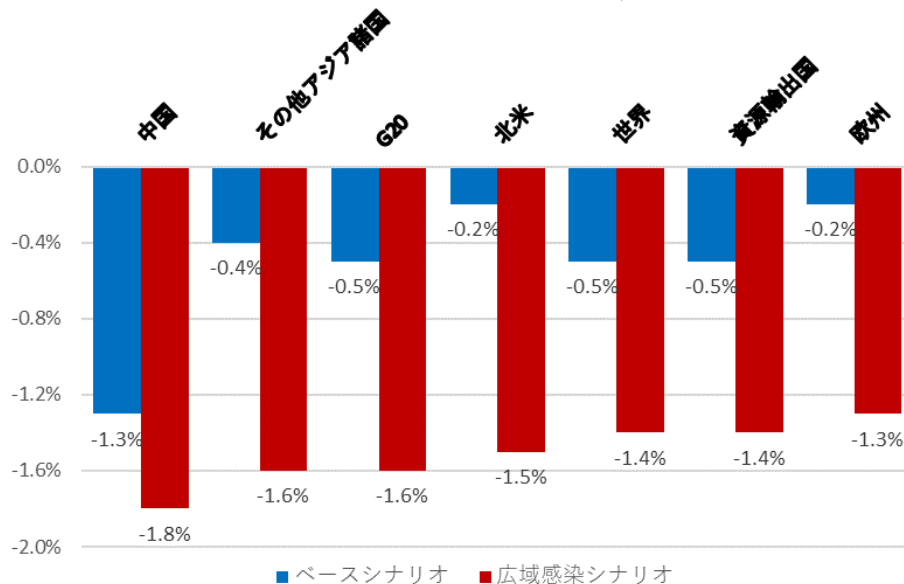
OECD: (ベースシナリオ)

- ① 中国における感染ピークが第1四半期内に収まり、4月以降国内で大幅な緩和政策が実施
- ② 他国での感染規模も控え目かつコントロールされたものとなる
- ③ 中国の第1四半期と第2四半期の成長率がそれぞれ4%と2%低下、資源価格が2020年前半で10%低下、リスクプレミアムが2020年前半で0.1%上昇、と仮定

○ 感染拡大が当面で止まらない場合、世界経済の下押しは2%近くにまで拡大する懸念

- ・ OECDは、広域感染シナリオを発表しており、そこでは2019年成長率に比べて世界経済は▲1.5%、中国経済は▲1.8%下押し
- ・ なお、資源価格変動と世界GDP、中国GDPとの間には密接な相関。直近の原油価格(19.84ドル/バレル)で計算すると、中国経済が▲7.0%、世界経済が▲2.9%、日本経済が▲1.0%それぞれ下押しされる状況を織り込んだものとも推計され、中国、世界と日本経済の当面のマイナス成長を織り込む水準

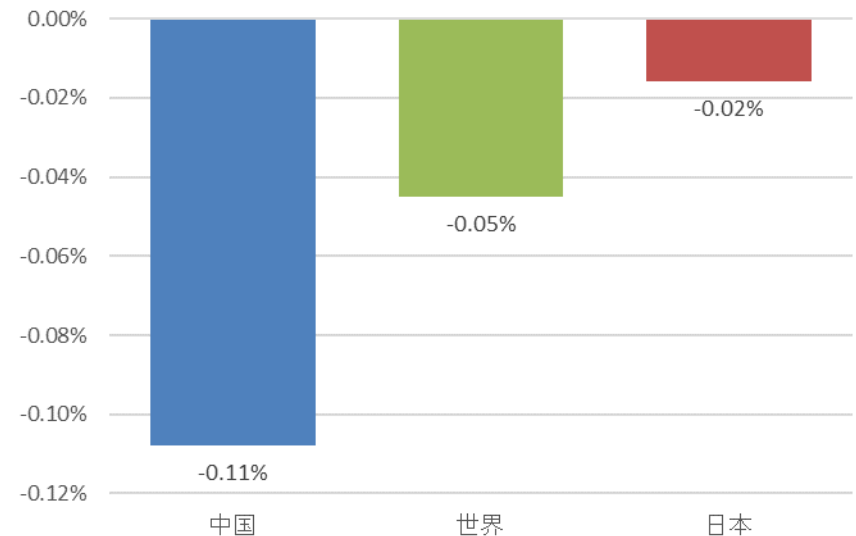
【OECD: 新型コロナウイルスの経済への影響
(広域感染シナリオ、2019年成長率との差)】



(注) 広域感染シナリオの前提: ①感染拡大が長続きし、アジア太平洋地域や欧州、北米で広範囲に感染が拡大した場合、②アジア諸国と先進国において消費が第2～第3四半期にわたって2%減、株価と資産価格が9月までに20%低下、リスクプレミアムが2020年全般にわたって0.5%上昇

(出所) OECD

【原油価格+1%でのGDP下押し効果】



(出所) Thomson Reuters, Oxford Economics、中国国家統計局

○ 現状での新型コロナウイルス感染は、世界GDPの下押し幅から見れば「中度の流行」に近接

- ・ 世界銀行は世界的な疾病流行が経済にもたらす影響を随時分析しており、深刻度に応じて3つに分類。現状の世界経済と中国経済の落ち込みをこの分類に照らすと、経済への影響から見るかぎり今回の新型コロナウイルスはアジアかぜ流行時並みの中程度の深刻度に
- ・ ちなみに、過去の疾病流行と経済的損失との関係では、SARSが400億ドル（中国GDPの0.3%）、米国でパンデミックが起きれば5000億ドル（米GDPの0.5%）、スペイン風邪では3兆ドル（世界GDPの5%）との推計あり

【疾病流行による経済への影響】

世 界					
ケースシナリオ	前 提	罹患率	想定死亡率	予想死亡者数	GDPの下押し
軽 度	香港かぜ（1968-69年）と同等規模	30%	0.023%	140万人	-0.7% (-0.7%)
中程度	アジアかぜ（1957年）と同等規模	30%	0.233%	1420万人	-2.0% (-2.15%)
重 度	スペインかぜ（1918-19年）と同等規模	30%	1.167%	7110万人	-4.8% (-4.76%)

（注）カッコ内は中国についてのGDP下押し効果。なお、世界ではインフルエンザで毎年20万人から100万人以上が死亡（世界銀行）

（出所）世界銀行、オーストラリア国立大学

○ なお、新型コロナウイルスが経済的影響で近似しつつあるように見えるアジアかぜは、抗生物質の普及以降のインフルエンザとしては重大級の流行

- ・ アジアかぜが流行した当時の中国やアジア諸国と異なり、今回の感染拡大が、グローバル化が進む世界経済と、中国、イタリア等経済大国で生じており、疾病規模に比べて経済的影響が大

【主要パンデミックの特徴】

病名	患者数と死亡者数	特 徴	日本の状況
スペインかぜ (1918-1919)	患者数:世界人口の25-30%あるいは世界人口の1/3、約5億人の推計も 致死率:2.5%以上 死亡者数:2000万人～1億人	○被害の大きさに際立つ。非常に重症でかつ短期間に死に至る ○15-35歳の健康な若年者層において最も多くの死亡者 ○隔離、消毒や集会の延期など行われた。オーストラリアでは港での検疫で流行を最小限に食い止めた	患者数:2300万人 死亡者数:38万人～45万人
アジアかぜ (1957-1958)	致死率はスペインかぜよりかなり低く、死亡者数はスペインかぜの1/10以下	○ワクチンや抗生物質、知見の向上で被害はスペインかぜより軽症。しかし、膨大な数の患者と爆発的な感染で、抗生物質の普及以降としては重大級の流行。 ○死亡者は乳児と高齢者に限定 ○ワクチンが少なかったことから、集会禁止と学校閉鎖が防止策	○中国で発生後、3か月足らずで急激かつ広範な流行 ○5～7月には学校等の集団生活者の50%が感染、1957年の届出患者数による罹患率(人口10万対)は1000を超えた。
香港かぜ	アジアかぜよりさらに軽症で、病状・致死率とも低い	○流行の伝播は緩やか、例年の季節性インフルエンザよりも死亡者数は少数(100万人)	大規模に広がることはなく、その進行もあまり著しくはなかった

- 市場調査会社TrendForceは、新型コロナウイルスで世界のIT・自動車の生産販売の大幅落ち込みを予測
- ・ サプライチェーンが労働集約的であることから、世界の第1四半期のスマホ生産は前年比13.3%減少し、四半期ベースでは過去5年間で最低の生産量となる見込み。2020年全体でも、5G本格化もあって年後半の需要回復を見込むも、前年比▲3.5%～▲7.5%の大幅減少を予測
 - ・ 世界のTV出荷も▲0.7% (2億1,960万台→2億1,800万台) の減少。一方、DRAMおよびNANDフラッシュ生産は、メーカーが旧正月前に原材料を備蓄していたため短期的には影響なし
 - ・ 今年第1四半期の自動車販売は、中国では前年比▲25～30%、世界でも前年比▲14%と予測

【世界：2020年のノートPC、サーバー、スマホの生産・出荷量予測】

Table 2: Production/Shipments of End Products under Current and Bear-Case Scenarios

			2020F
Notebook Computer	Current Projections	Shipment (Unit:M)	160.5
		YoY	-2.6%
	Bear Case Scenario	Shipment (Unit:M)	150.1
		YoY	-9.0%
Server	Current Projections	Shipment (Unit:M)	13.1
		YoY	5.1%
	Bear Case Scenario	Shipment (Unit:M)	12.9
		YoY	3.1%
Smartphone	Current Projections	Production Volume (Unit:M)	1,350.8
		YoY	-3.5%
	Bear Case Scenario	Production Volume (Unit:M)	1,295.8
		YoY	-7.5%

Note: Notebook and server projections are shipments; smartphone projections are production volumes

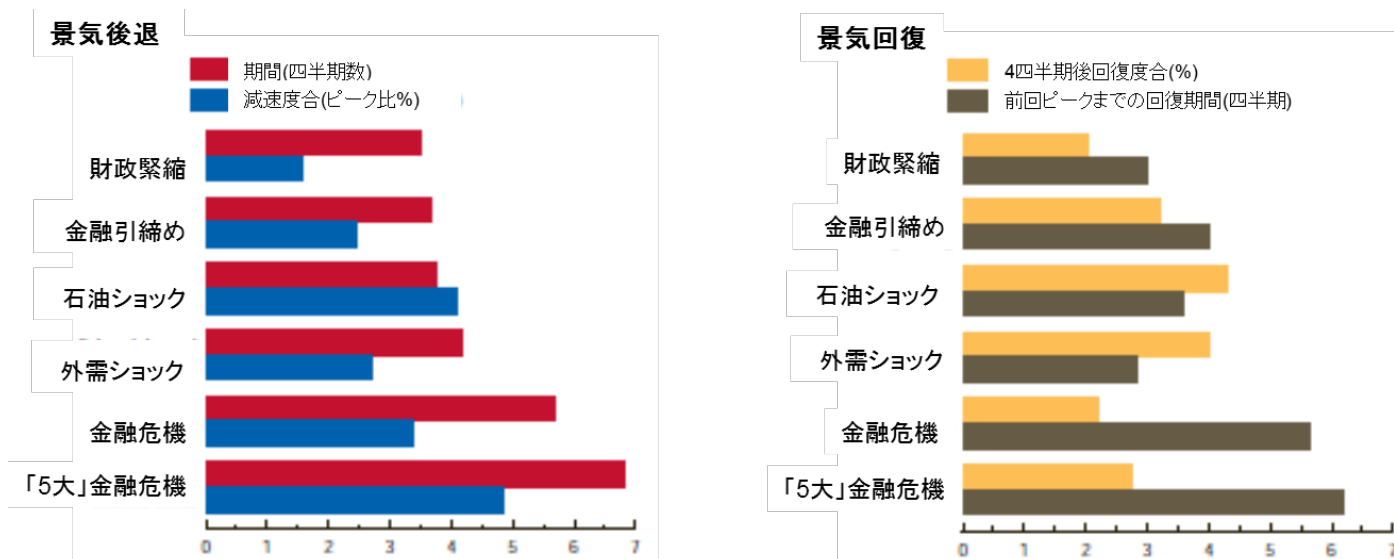
Source: TrendForce, Mar., 2020

(出所) TrendForce

2. 金融危機と異なる新型コロナウイルスショック

- 回復に数年を要した過去の深刻な経済危機とは異なり、今回の新型コロナウイルスショックは相対的には一過性
- ・ 過去の金融危機では、不動産・金融バブルが崩壊することで過大な金融投資などの清算に相当期間が必要
 - ・ しかし、バブルが生じておらず、その崩壊でもない今回の新型コロナウイルスショックでは、感染拡大が収束すれば需要と供給の回復は比較的時間がかからず
 - ・ 課題は、急激な需要減で資金繰り難に陥る企業や一部新興国、一時解雇などで所得減に困る人々への対応

【 過去の要因別景気後退と回復の期間 】



(注)「5大」金融危機は、フィンランド(1990年2Q～1993年2Q)、日本(1993年2Q～1993年4Q)、ノルウェー(1988年2Q～1988年4Q)、スペイン(1978年3Q～1979年1Q)、スウェーデン(1990年2Q～1993年1Q)を指す

(資料)IMF “WORLD ECONOMIC OUTLOOK April 2009” p.108よりRIETI作成

- 感染拡大抑止が急務ながら、主要国で大型経済対策が検討されており、比較的早期に景気回復の見込み
- ・ 米国は1兆ドルの景気刺激策を準備。EUは、中国観光客減少で毎月200万宿泊数と10億ユーロの損失とし、財政規律柔軟化と合計370億ユーロの支出を決定。中国では、企業に18兆円に上る流動性供給
- ・ まずは感染対策が中心なるも、景気回復局面で企業・雇用支援と消費喚起する巨額の財政支出は効果大

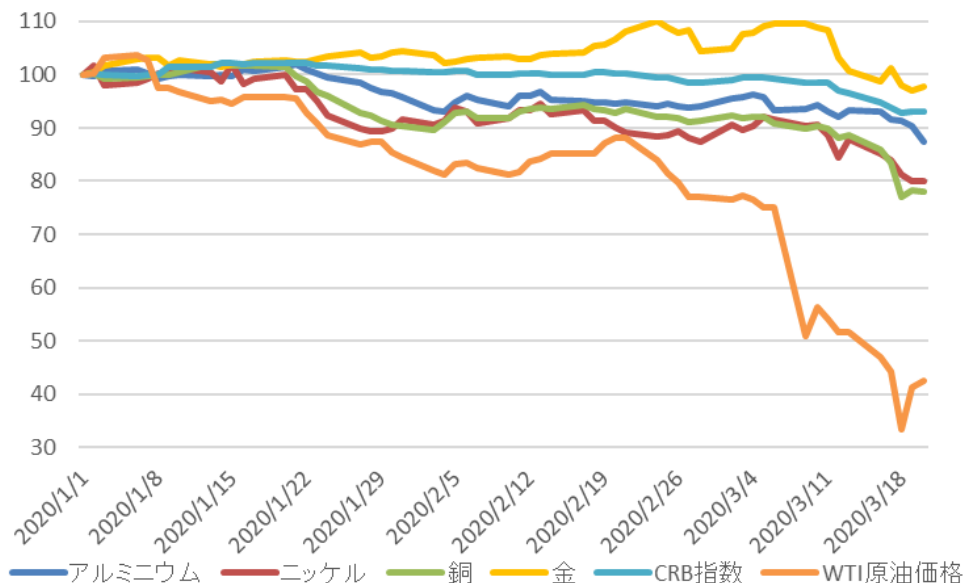
主要国:新型コロナウイルス感染拡大の経済への影響に対する経済対策

米 国	(財政政策) ○(2/25)合計25億ドルを危機対策費として想定する中で、18億ドルを新型コロナウイルス対策費として計上(対策予算の多くはエボラ対策費等の予算から流用) ○(3/17)米大統領、総額1兆ドル規(その後2兆ドル)模の景気刺激策を表明 ・個人は最大100万ドル、企業は最大1000万ドルの税金納付を90日間延期 ・国民に1000ドルの小切手支給、給与税減税、航空業界支援 (金融政策) ○3/3に0.5%の利下げ、3/15に1.0%の利下げ ○(3/13)新たな資金供給策として毎月600億ドルの国債買入策の対象拡大と短期金融市場に2日間で1兆5000億ドルを資金供給	ドイツ	○(3/21)新型コロナウイルスに対する7500億ユーロの経済対策を発表 ・一時解雇に直面する企業への与信供与 ・資金繰りに窮する企業への信用供与 ・今後4年にわたる128億ユーロのインフラ投資(運輸、住宅建設、情報産業) ・税制優遇(減価償却)
		イタリア	○いままでの900億ユーロの対策費に加えて、36億ユーロ(GDPの0.2%)の景気対策を発表 ・25%以上の売り上げ落ち込みの企業に対する税額控除 ・医療体制整備、失業対策
E U	(財政政策) ○(3/13)欧州委員会は、新型コロナウイルス感染拡大による経済・金融不安定化阻止に合計370億ユーロの投資枠を設定 ・厳格な財政規律の柔軟化 ・困難に直面する企業への支援(観光業、流通業、運送業等10万社に最大80億ユーロの貸付を行うための保証枠10億ユーロなど) ・新型コロナウイルス感染拡大を阻止する特別基金創設(医療体制、小企業対策、労働市場、その他脆弱な経済分野への対処) (金融政策) ○(3/12)資産購入枠を年末まで1200億ユーロ拡大(車載やカバーボンドなど民間証券購入が中心) ・長期資金供給オペ(TLTRO3)をマイナス0.75%で提供 ○(3/18)2020年末までに各国国債・社債等を購入する7500億ユーロの枠設定	中国	(財政政策) ・医療品生産企業の設備投資税金控除 ・公共交通、生活サービスを対象に付加価値税免除 ・感染拡大防止や医師へのボーナス支給のための財政資金の用意 ・中小企業の社会保険料の減免 ・2020年地方債発行枠を8,480億元分拡大(一般債:5,580億元、地方特別債:2,900億元) (金融政策) ・医薬品、生活必需品生産・輸送・販売企業を対象に低利子融資枠3,000億元 ・低利子融資の金利は3.15%以下、さらに利子補給で実質負担は1.6%以下 ・1兆7000億元の流動性供給 ・預金準備率を0.5%引き下げ、12.5兆円程度の資金放出 ・企業の不良債権比率の一時的上昇を容認。他方、不動産関連の緩和は行わず
		国	

○ もっとも、需要減を見込んだ資源価格の急落やリスクオフでの新興国からの急激な資金引き揚げで、資源新興国の一部の外貨繰りがひっ迫

- ・ 主要資源では、拡大OPECの協調減産枠組みが崩れた原油価格の下落が最も大きいものの、銅やニッケルなどの価格も下落しており、欧米での外出自粛・禁止措置などによる世界景気大幅悪化を織り込んで下落止まらず
- ・ また、40ドル台半ばを大きく割り込むような原油価格(WTI)では、OPECの経常収支は赤字転落の見込み

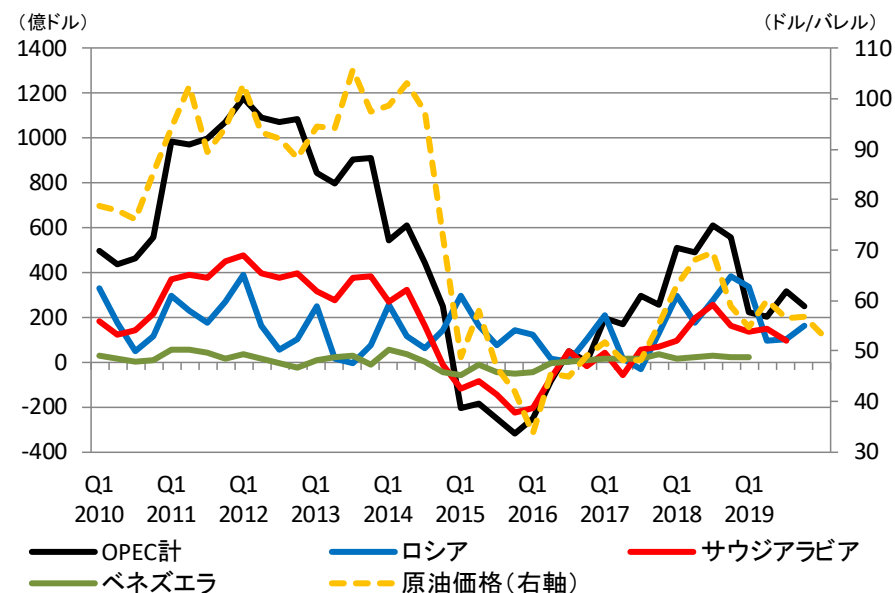
【主要資源価格の推移】



(注) 2020/1/1=100

(出所) LME, ICE, CRB, Thomson Reuters

【主要産油国: 経常収支の推移】

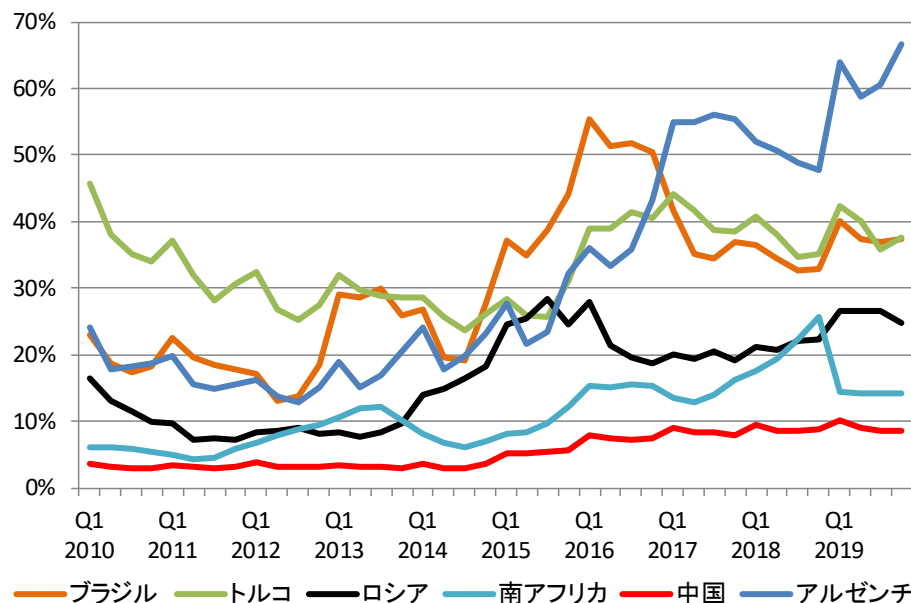


(注) 原油価格はWTIでドル/バレル

(出所) 各国統計, Oxford Economics, ICIS

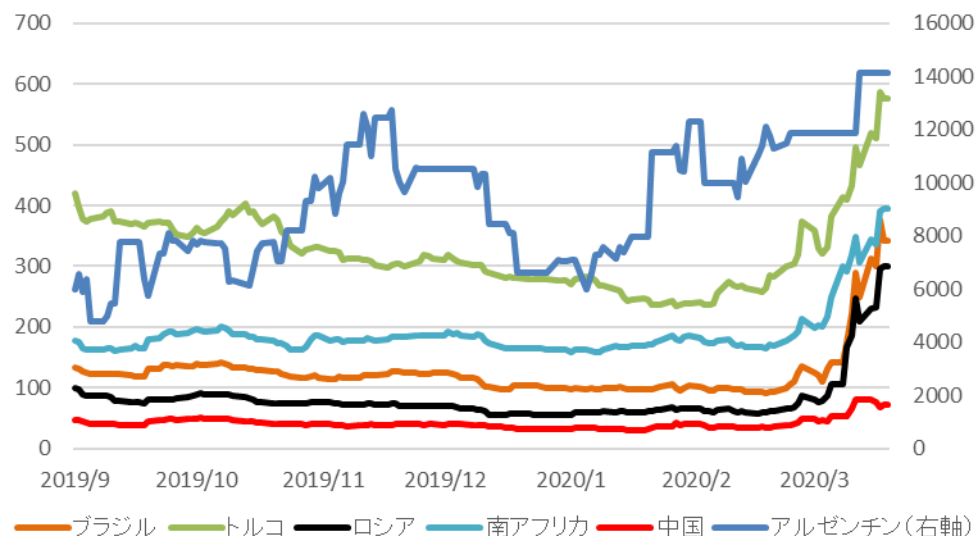
- すでに債務国では資金繰りがひっ迫しており、新型コロナウイルスショックで破綻リスク(CDS)は急上昇
 - ・ 債務元利払額を財・サービス輸出額で割った債務返済能力(デットサービスレシオ)は、現状でもとりわけアルゼンチンで脆弱であり、トルコ、ブラジルやロシアも危機ラインとされる20%を超過
 - ・ 国の信用力を反映するソブリンCDSの料率は2020年入り後すでに上昇しており、新型コロナウイルスの感染が拡大した2月以降はトルコ、南アフリカなど軒並み急上昇。とくに、アルゼンチンはリーマンショック時の料率を超えており、破綻状態

【新興国：デットサービスレシオ】



(注) デットサービスレシオは債務元利払額を財・サービス輸出額で割ったもので債務返済能力を示す
(出所) Oxford Economics

【新興国：ソブリンCDSの推移】



(注) ソブリンCDSはデフォルトが発生した場合に損失を補填する金融商品で、破綻リスクが高いほど料率が高い

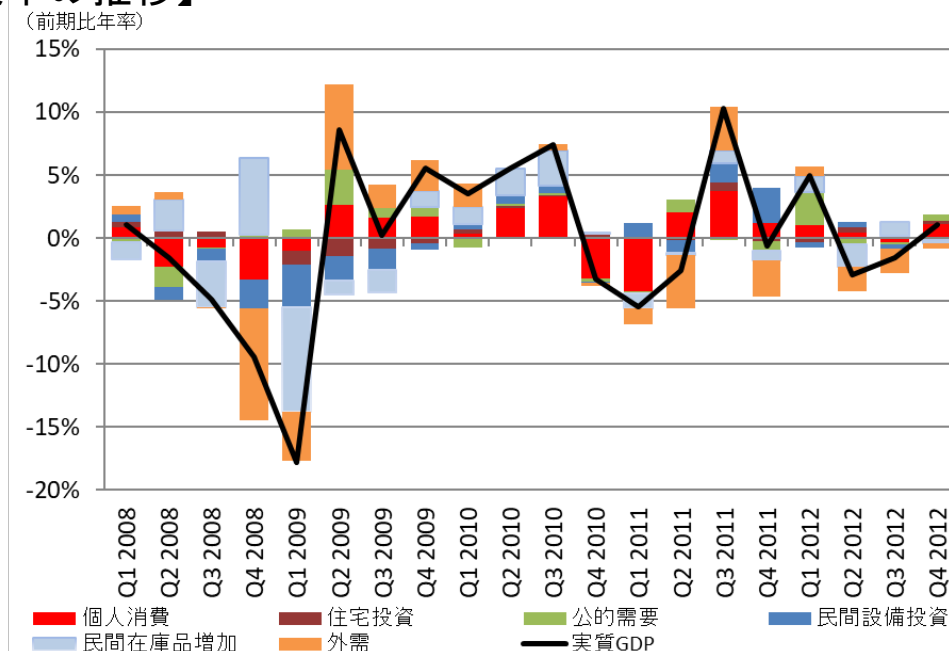
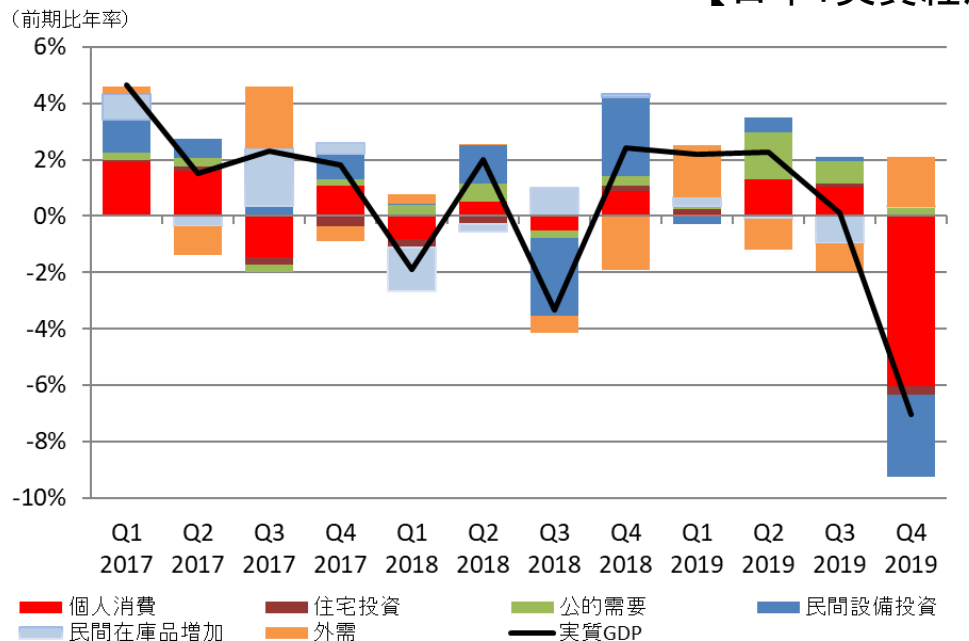
(出所) Thomson Reuters CDS

3. 日本経済も大きなアップダウンへ

○ 日本経済は景気後退入りへ

- ・ 2019年10－12月期の実質経済成長率は消費税引き上げと台風の影響による消費の落ち込みが大きく▲7.1%（前期比年率）のマイナス成長。新型コロナウイルスの国内と世界での感染拡大で、1－3月期もマイナス成長が見込まれ、日本経済は景気後退入りに
- ・ ただし、リーマンショック後の景気落ち込みとは異なり、需要と供給双方が減少しているために在庫増減はあまり大きくなりません。他方、外出自粛で抑えられてきた消費が大きく景気を押し上げる可能性

【日本：実質経済成長率の推移】

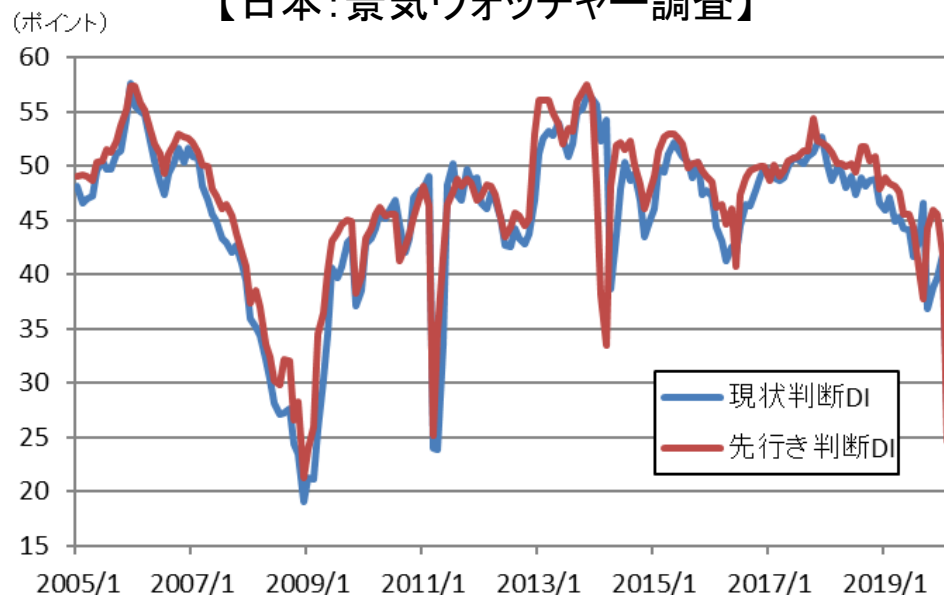


(注) 前期比年率、季節調整済
(出所) 内閣府「国民経済計算」

○ 全国的に景気判断は急落。訪日外国人減少、イベント中止などが背景（次ページ参照）

- ・ 3/9に発表された景気ウォッチャー調査は、2月の現状判断DIが27.4と前月（41.9）から14.5ポイントの下落となり、調査開始（2001/8）以来東日本大震災時（11/3、前月から▲25.1）、前回の消費税引き上げ時（14/4、同▲15.6）に次ぐ下落幅。なお、いずれもその後3か月ほどで従前の水準近くに戻る
- ・ 特に下落幅が大きかったのは、東京都（▲21.7）、九州（▲17.2）、近畿（▲15.8）、東海（▲15.5）で、最も感染者数が多い北海道は▲13.3。また、先行き判断DIが最も下落したのは北陸（▲23.1）

【日本：景気ウォッチャー調査】



（注）季調済。「景気ウォッチャー調査」は内閣府が毎月実施する景況感に関する調査で、3カ月前と比べたその時点の景気と、2～3カ月先の景気予測を調査。好不況中立水準は、50ポイント（出所）内閣府

【日本：景気ウォッチャー調査（地域別）】
(前月差)

	現状判断DI	先行き判断DI
全国	▲14.5	▲17.2
北海道	▲13.3	▲18.3
東北	▲10.2	▲18.0
関東 (うち東京都)	▲15.8 (▲21.7)	▲18.9 (▲19.5)
甲信越	▲12.8	▲21.9
東海	▲15.5	▲14.2
北陸	▲9.2	▲23.1
近畿	▲15.8	▲14.8
中国	▲12.1	▲18.2
四国	▲12.3	▲15.0
九州	▲17.2	▲14.6
沖縄	▲14.8	▲11.9

景気ウォッチャー調査(20/2)

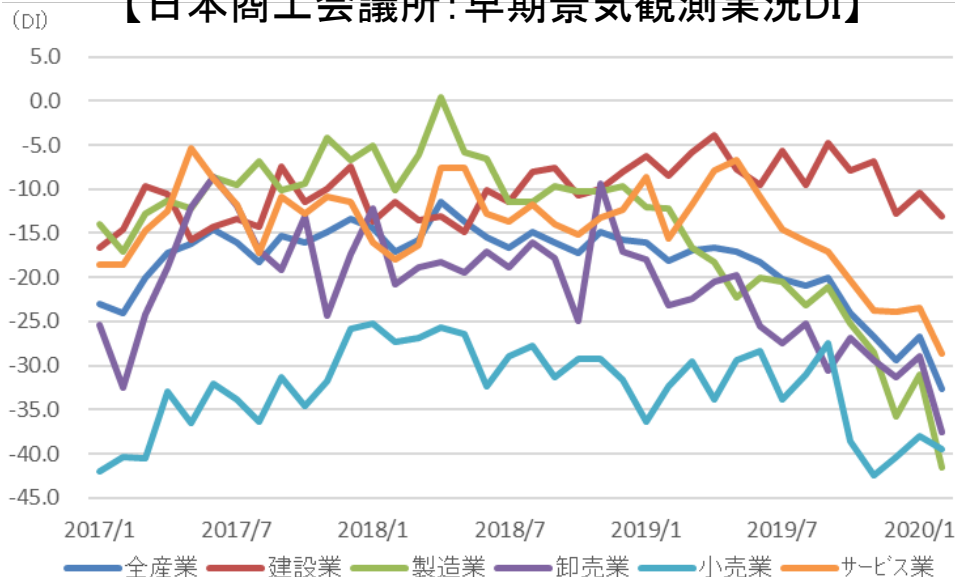
景気判断理由の概要(全国)

	分野	判断	特徴的な判断理由
現状	家計 動向 関連	□	客の基本的な消費意欲は低下しているが、新型コロナウイルスの影響により、消毒薬などの需要で店頭の来客数はやや増えている。そのため、今月は全体として横ばいで推移している（東北＝一般小売店 [医薬品]）。
		×	- 新型コロナウイルスの影響により、外国人観光客が減少しているほか、観光施設や宿泊施設における国内観光客のキャンセルが増加している。2月の冬季観光シーズンを直撃しており、多大な影響が生じている（北海道＝旅行代理店）。 - 新型コロナウイルスの影響は、土日祝日の来客数減少が顕著で、月平均も8%以上の低下である。販売数も生鮮食品など食料品のマイナスが著しく、10%程度低下している（北関東＝百貨店）。 - 中旬以降、新型コロナウイルスの影響が顕著に表れている。行動自粛要請等もあり、以前とは比較ができないほど、客の動向の落ち込みがみられる（南関東＝一般レストラン）。
	企業 動向 関連	▲	新型コロナウイルスの影響でイベントが中止され、当日使用する予定であった印刷物の注文がキャンセルとなっている（近畿＝出版・印刷・同関連産業）。
		×	新型コロナウイルスの影響は大きい。特に、中国から商品を輸入して国内流通させる寄託者の受注量の減少は、顕著である（九州＝輸送業）。
	雇用 関連	□	新型コロナウイルスの拡散防止の観点から、求職者向けの会社説明会が中止になっている（北陸＝学校 [大学]）。
先行き	家計 動向 関連	○	新型コロナウイルスの影響で内食や家飲みが増え、売上が上がると見込む（東海＝スーパー）。
		▲	- 新型車イベントなど販売増を期待する材料はあるものの、新型コロナウイルスの影響が長引くことも予想され、状況の悪化を見込んでいる（甲信越＝乗用車販売店）。 - 新型コロナウイルスの感染がいつ落ち着くのか、全く不透明である。外出を控える人が今後も増えるため、来客数の減少が予想される（近畿＝コンビニ）。
		×	新型コロナウイルスの感染拡大により、ホテル全体に大きな影響が出ている。長引けば先々の案件への影響も避けられず、開催中止や延期などが考えられる。繁忙期だけに、キャンセルが相次げば取り返しが付かず、厳しい状況になる（南関東＝都市型ホテル）。
	企業 動向 関連	▲	新型コロナウイルスの影響が基幹産業である観光産業にダメージを与えていることから、県内企業の危機意識が高まり、当面の販促活動を控えるなどの動きがある（沖縄＝広告代理店）。
		×	新型コロナウイルスの影響で、中国から商品、原材料の入荷が止まる。自社製品の製造、仕入商品の供給ができなくなることが懸念される（四国＝食料品製造業）。
	雇用 関連	▲	新型コロナウイルス問題がいつ収束するかが不透明で、製造業、観光業、飲食業など幅広い業界が厳しい状況に陥り、求人にも悪影響を与える（中国＝求人情報誌製作会社）。

○ 2月後半以降企業の業況は急激に悪化

- ・日本商工会議所調査では、製造業・非製造業とも2月に業況は建設業を除き大幅に悪化。ただし、すでに消費税引き上げで業況が悪化している小売業は低位で横ばい
- ・新型コロナウイルスの中小企業への影響は2月時点で広がっており、受注・売上減のみならずコスト増への懸念も

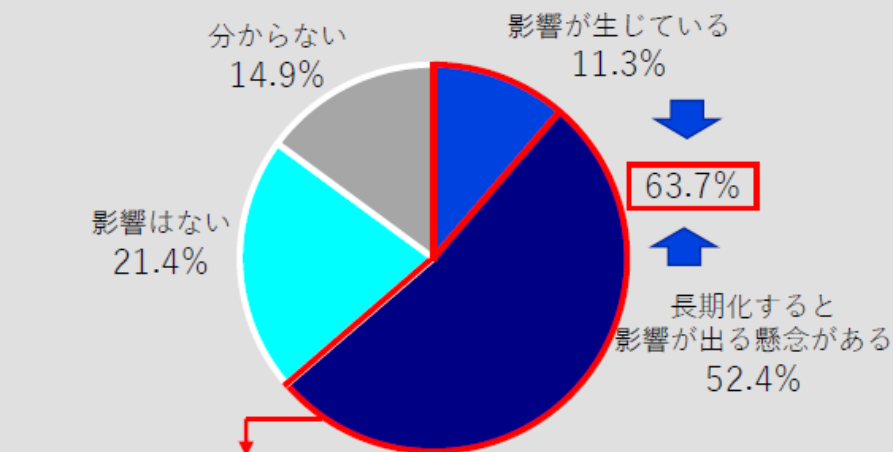
【日本商工会議所：早期景気観測業況DI】



(注) 調査期間は2020年2月12日～18日、公表日2月28日

(出所) 日本商工会議所

経営への影響



<参考> 「影響が生じている」・「長期化すると影響が出る懸念がある」と回答した企業の割合（業種別）

建設業	製造業	卸売業	小売業	サービス業
46.5%	69.5%	73.7%	65.5%	62.8%

具体的な影響の内容（懸念含む）

※「影響が生じている」・「長期化すると影響が出る懸念がある」企業が対象
【複数回答・上位6項目】

製品・サービスの受注・売上減少、客数減少	61.8%
取引先の生産拠点・仕入れ先の変更に伴う調達コストの上昇	26.6%
従業員や顧客の感染防止対策等に伴うコスト増	24.6%
為替や株価の変動に伴う消費マインドの悪化	22.7%
サプライチェーンへの打撃による納期遅れ	20.2%
自社の生産拠点・仕入れ先の変更に伴う調達コストの上昇	11.2%

(参 考)日本商工会議所早期景気観測(2020年2月調査結果)

業種別の動向

前月と比べたDI値の動き



ほぼ横ばい



建設業

都市部の再開発を中心とした堅調な民間工事に加え、公共工事の増加を指摘する声が聞かれるものの、人件費・外注費の増大や受注機会の損失など、技術者を始めとした深刻な人手不足の影響が強く、悪化。

- ・「持ち家などの住宅建設の動きは鈍いが、公共工事や設備投資関連の受注が伸び、売上改善となった。今後も堅調な動きを見込んでいるが、技術者や下請業者の確保が難航するなど深刻な人手不足の影響が足かせとなっており、業務量に比べ人手が足りない状況が続いている」(一般工事業)
- ・「現在のところ、新型コロナウイルスの流行による経営への直接の影響は出ていないが、原材料や部品の納期遅れの連絡が入り始めている。今後の業績に影響がないようにしたいが、先行き不透明感が強い」(電気通信工事業)



製造業

中国経済の減速や貿易摩擦、世界経済の先行き不透明感の影響による、工作機械や産業用機械、自動車関連の不振に加え、新型コロナウイルスに伴う観光客の減少を受け受注が減少した飲食料品関連が振るわず、悪化。サプライチェーンの混乱に伴う中国からの部品・資材の調達難など生産や物流への影響を指摘する声が多く聞かれた。

- ・「中華街エリアでの売上が大幅に減少しているほか、従業員の渡航歴確認や外国人労働者への対応が必要となっている。インバウンド需要の減少が続いたり、国内の各種イベントが中止されれば、売上に影響することは必至であり、今後の行方を懸念している」(食料品製造業)
- ・「新型コロナウイルスの影響で中国工場の操業を停止した。中国当局が課す再稼働の条件が厳しく、再開の見通しがたかない」(工業用プラスチック製造業)



卸売業

長引く個人消費の低迷に加え、新型コロナウイルスの影響により観光客が減少し、売上が落ちた飲食料品や、記録的な暖冬により安値が続く農産物関連が全体を押し下げ、悪化。冬物商材の動きが予想以上に悪いとの声も聞かれた。

- ・「今のところ、売上・採算ともに前年並みを維持しているが、製品の輸出にあたり、新型コロナウイルス流行の影響で中国向けの貨物船の出航が取りやめになっており、今後の動向を注視している」(一般機械器具卸売業)
- ・「海外からの旅行者減少により、取引先の売上が落ち込み、当社の受注も低迷している。中国産青果物の輸入量が減少しているため、国産野菜の価格上昇が予想されるが、今冬は生育が好調で安値となっていたこともあり、想定が難しくリスク要因となっている」(飲食料品卸売業)



小売業

消費者の根強い節約志向や、記録的な暖冬に伴う冬物商材や衣料品の苦戦が続く中、新型コロナウイルスの影響による客足減少に伴う売上の落ち込みを指摘する声が多く聞かれ、悪化。また、感染対策商品の需要の高まりを受け、マスクやアルコール除菌関連商品などの品薄状態が続いているとの声も多い。

- ・「新型コロナウイルスの流行に伴い、地元市民が人混みへの外出を控えている印象があり、客足は鈍く、売上が悪化した。中国製品への依存度が高く、既に仕入れ済みの春物への影響は少ないが、夏物については納期遅れや中国での減産が起きる可能性があり、業績への影響を懸念している」(衣料品小売業)
- ・「感染予防商品への需要が非常に高く、マスクやハンドソープ、手指消毒剤、アルコール除菌商品などの品薄状態が続いている」(医薬品・化粧品小売業)



サービス業

新型コロナウイルスの影響に伴い、中国の団体旅行者や国内客からのキャンセルが相次いだ宿泊業・飲食業や、中国に対する輸出入の取扱量が減少した運送業が全体を押し下げ、悪化。消費者の自粛ムードを懸念する声も聞かれた。

- ・「積雪量が例年に比べ少なく、交通規制等で輸送が滞ることはほとんどなかったが、冬物商材の需要低迷から荷動きが少なく、売上減少の一因となった。また、新型コロナウイルスの影響により中国向け輸出入商品の取扱量が今後さらに減少することが予想され、全体の売上が増々悪化する恐れがある」(運送業)
- ・「日韓情勢により韓国入客が減少している中で、今度は新型コロナウイルスの広がりにより、中国からの団体客も激減した。さらに日本人客から宴会のキャンセルも入っており、売上は大打撃を受けている。損失をカバーできる材料を模索するも見つからず、今後も厳しい状況が続くそう」(宿泊業)

○ 政府は、生活に苦しむ人の緊急支援を優先し、感染収束後に減税も含めた経済対策を策定する方向

- ・すでに策定された緊急対応策では、4300億円超の支出と中小企業の資金繰り支援等への1.6兆円の金融支援が柱。感染拡大措置防止や休校対応などの緊急対策。4月中には大規模経済対策が策定される方向ながら、急速な景気回復には補助金・現金給付では間に合わず、貯蓄に回る余地大。消費税引き上げ後の消費回復のタイミングでの消費喚起策は有効で、消費税棚上げ等即効性あり、消費増に有効な措置が不可欠

決定済みなし検討される経済対策

【政府対策第1弾】153億円(検査経費政府負担、隔離体制整備、観光産業などへの5000億円の緊急貸付、保証枠設定)

【政府対策第2弾】4300億円超の支出、1.6兆円の金融支援

【政府対策第3弾】

(家計支援):現金給付(定額給付金、ポイント還元や児童手当の拡充など)
感染が一定程度収束後に、旅行費割引など国内観光促進キャンペーン実施

(企業支援):中国依存のサプライチェーン見直しの支援
在宅勤務を促す設備投資支援
中小企業や個人事業主の資金繰り支援の拡充

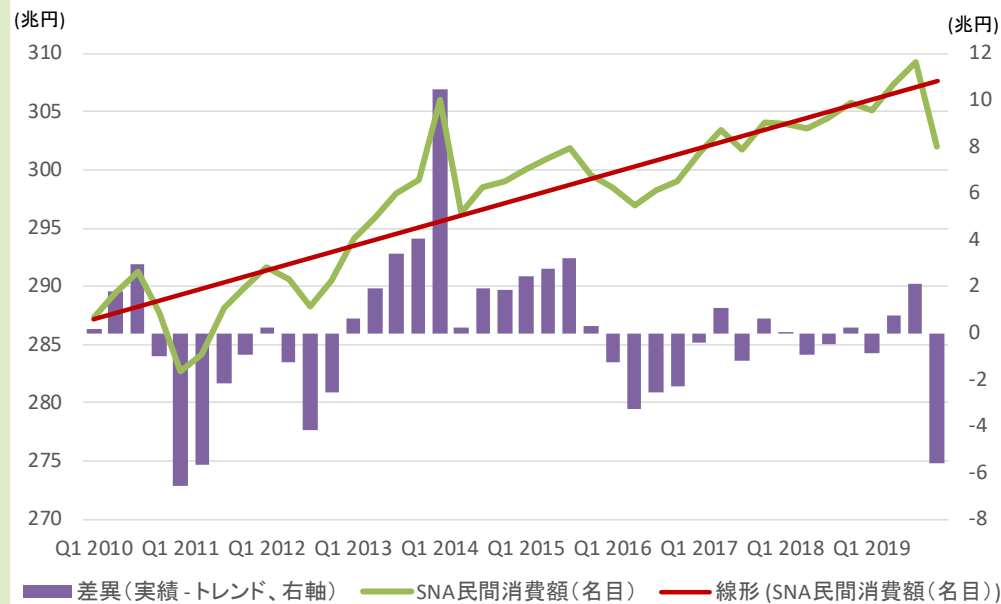
○(3/14)安倍首相は大型経済対策に言及。

検討案としては、

- ・緊急的措置として低所得者などへの直接給付など
 - ・中小企業の税負担を和らげる施策
 - ・与党内からは、当面の間消費税を0%とする提言も
 - ・国内観光を促す旅行代金補助金など
 - ・キャッシュレス決済時のポイント還元率の上乗せや期間延長など
- また、事業規模としてはリーマンショック級(20~30兆円)の声も

(出所)新聞報道等

【日本:個人消費の推移とトレンドからの乖離額】

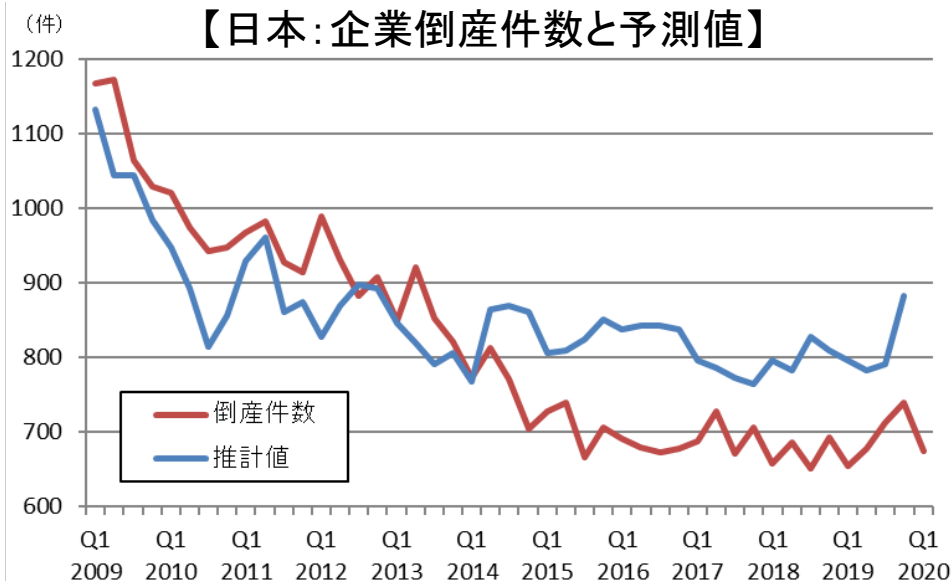


(注)トレンド線は2010Q1-2019Q4
(出所)内閣府

○ もっとも、企業支援策があっても、倒産件数は増加する見込み

- ・ 企業倒産件数は低位が続いているものの、景気(GDPギャップ)を元に推計すると大きく下振れており、消費税引き上げ後のマイナス成長もあって増加局面
- ・ 日本の中小企業は設立後年数が経っているものの収益力が乏しい企業が多く、経営者平均年齢も高齢で、今回のショックは企業支援策があっても倒産増の契機。なお、日本の中小企業の約33%は、1984年以前設立の常用雇用者数1～5人の企業が約64万社(約17%)で一番多く、次いで1984年以前に設立された常用雇用者数0人の企業(約61万社、約16%)

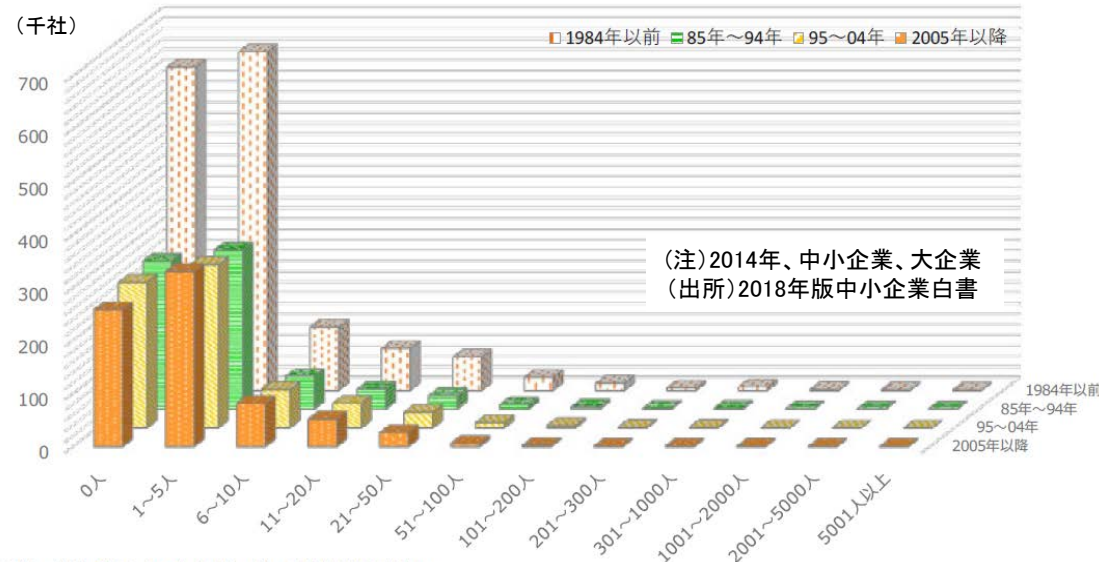
【日本:企業倒産件数と予測値】



(注) 倒産件数は月平均。推計期間は2006Q1～2019Q4

(出所) 帝国データバンク、内閣府

【日本:常用雇用者階級別、設立年別企業数】



(注) 2014年、中小企業、大企業
(出所) 2018年版中小企業白書

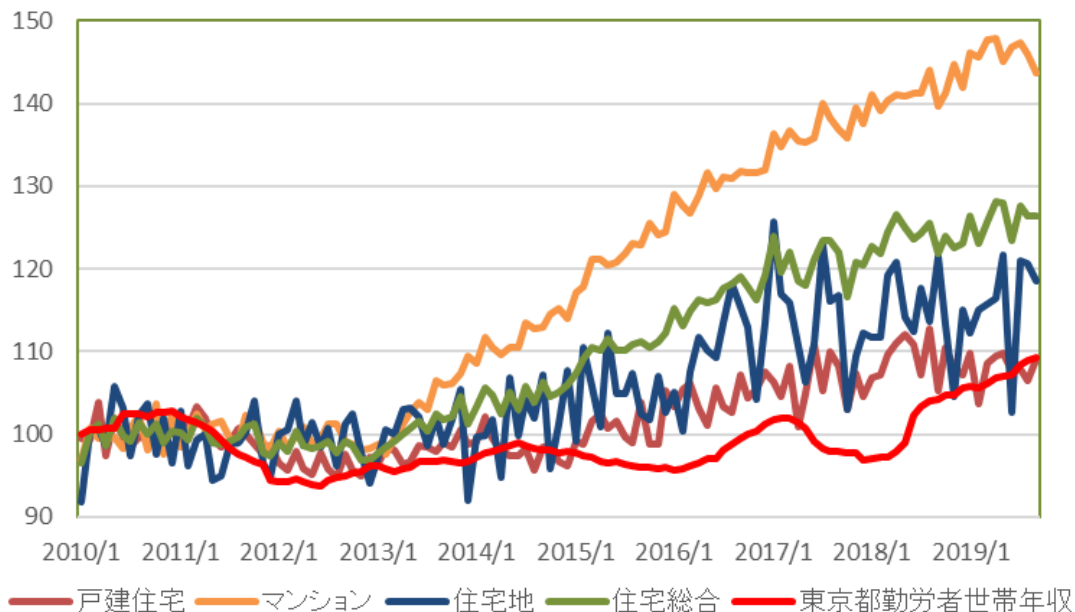
資料：総務省「平成26年経済センサス-基礎調査」再編加工

(注) 経済センサスにおける事業所開設時期とは、会社や企業の創業時期ではなく、当該事業所が現在の場所で事業を始めた時期をいう。ここでの設立年は、経済センサスの調査対象事業者の事業所のうち、最も古い事業所の開設時期を企業の設立年とみなして集計している。

○ また、不動産市場には大きな下押し圧力がかかる懸念

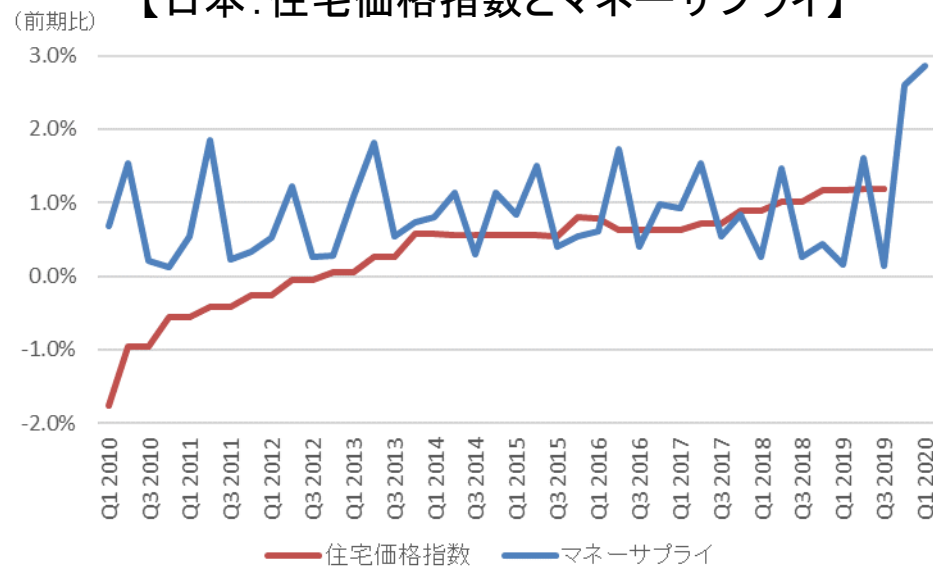
- ・大都市圏とりわけ東京の不動産市場は、景気回復とアベノミクス、東京オリンピックなどでマンション価格などが大きく上昇。背景には、流動性拡大が大きく存在
- ・新型コロナウイルスショックが一過性に終わっても、東京オリンピックが延期となれば、春闘不発で賃金増が見込めないことや最近の大都市圏での住宅価格上昇が流動性増加率を上回ってきていることなども加わって、世帯収入を超えて上昇した住宅価格が急落する懸念

【東京都：不動産価格と世帯年収の推移】



(注) 不動産価格は2010年平均＝100、東京都勤労者世帯年収は2010/1＝100
(出所) 国交省、東京都

【日本：住宅価格指数とマネーサプライ】



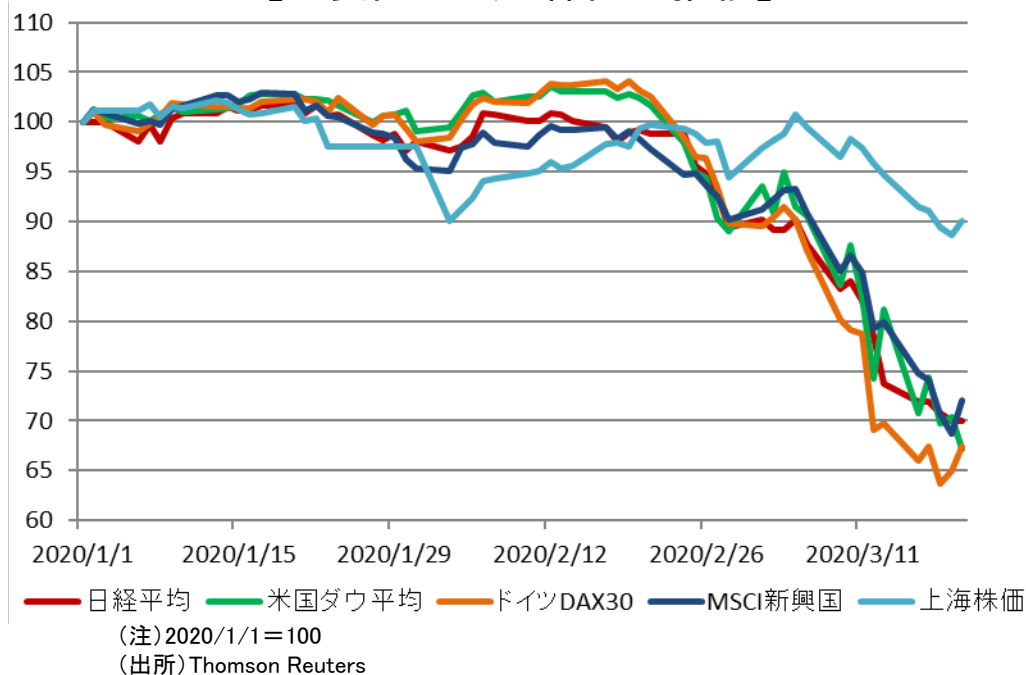
(注) 前期比。住宅価格指数は六大都市、マネーサプライはM2
(出所) 不動産研究所、日銀

4. 新型コロナウイルスの市場への悪影響は途上

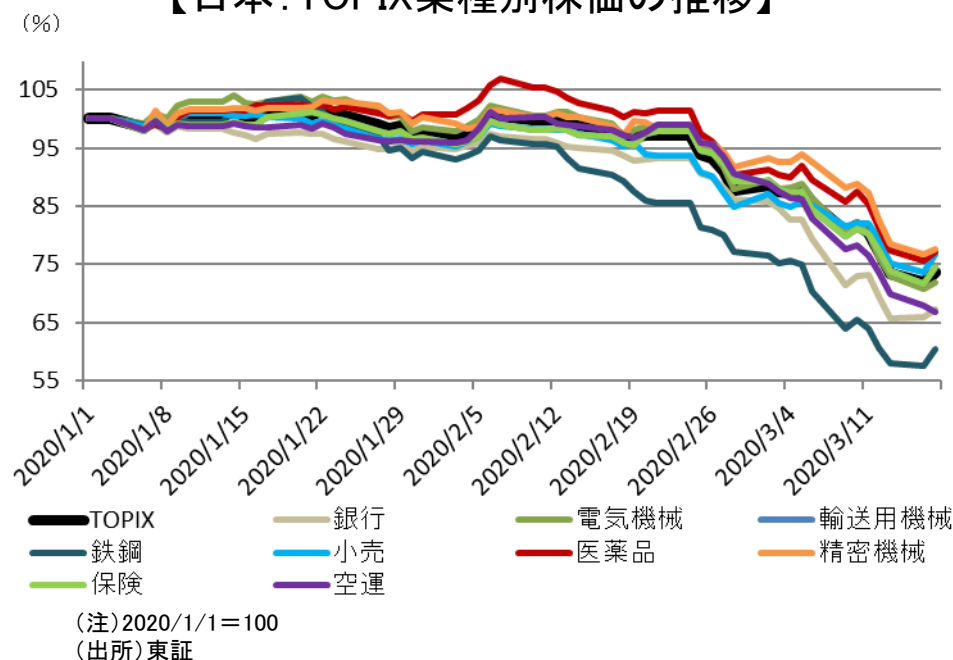
○ 感染拡大で、とりわけ欧州株価の下落が大

- ・ 感染が欧米に拡大していることで、感染抑止の効果が上がりつつある中国以上に世界の株価が急落。とりわけ、急激な感染拡大と外出禁止措置などの強力な抑止策でドイツ(欧州)株価の下落は最大。ただし、強力な感染抑止策や経済対策への期待もあって下げは鈍化
- ・ TOPIXの業種別株価推移では、いままで高かった医薬品業種も他の業種同様に下落しており、自動車などの生産減で過剰な在庫がさらに積み上がっている鉄鋼株の下落が最大。他方、程度問題ながら、5Gやテレワーク拡大などがあって感染拡大でも需要が底堅く伸びているIT関連の下落幅が僅かながら小さめ

【主要国・地域：株価の推移】



【日本：TOPIX業種別株価の推移】



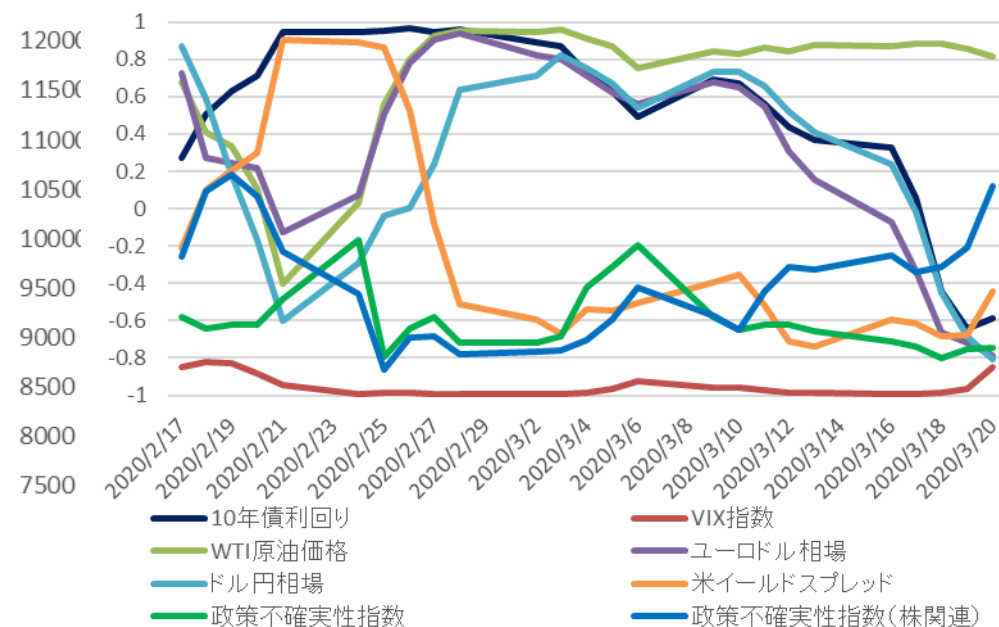
- 米株価下落はリーマンショック後と近似しており、さらに下落する可能性。しかし、長期低迷はない見込み
- ・ 今回の株価大幅下落は、リーマンショック後と概ね同じ推移でなお下落の可能性もあるも、大型経済対策などでやや下げ止まる観も
 - ・ 米株価変動の要因を相関係数で抽出すると、リスク(VIX指数高)と米国・世界景気鈍化(WTI原油価格安)に加えて直近ではドル独歩高も株価下落要因となっている

【米ダウ平均株価：リーマンショック時と今回の推移】



(注)横軸は株価急落が最初に起きた日を0とし、前後の取引日をプラスマイナスで表したもの
(出所)ダウ・ジョーンズ

【米ダウ株価との相関係数】

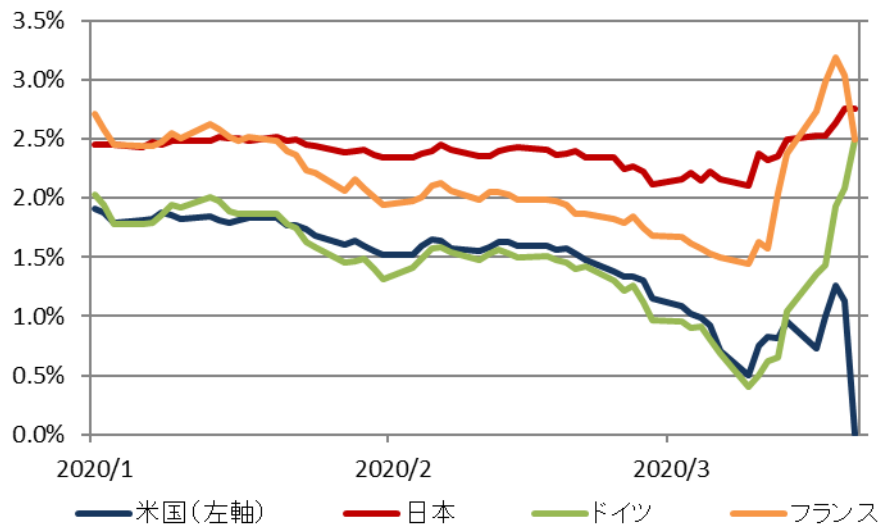


(注)米ダウ平均株価と該当指標との相関係数で、計測期間は当該日前10取引日間
(出所)米ダウ・ジョーンズ、Thomson Reuters、FRB、EPU

○ 主要国金利は急低下後に急上昇、ドル指数は急上昇。欧米での感染急拡大でリスクが急激に高まっており、安全資産としてドルがもっぱら買われる展開

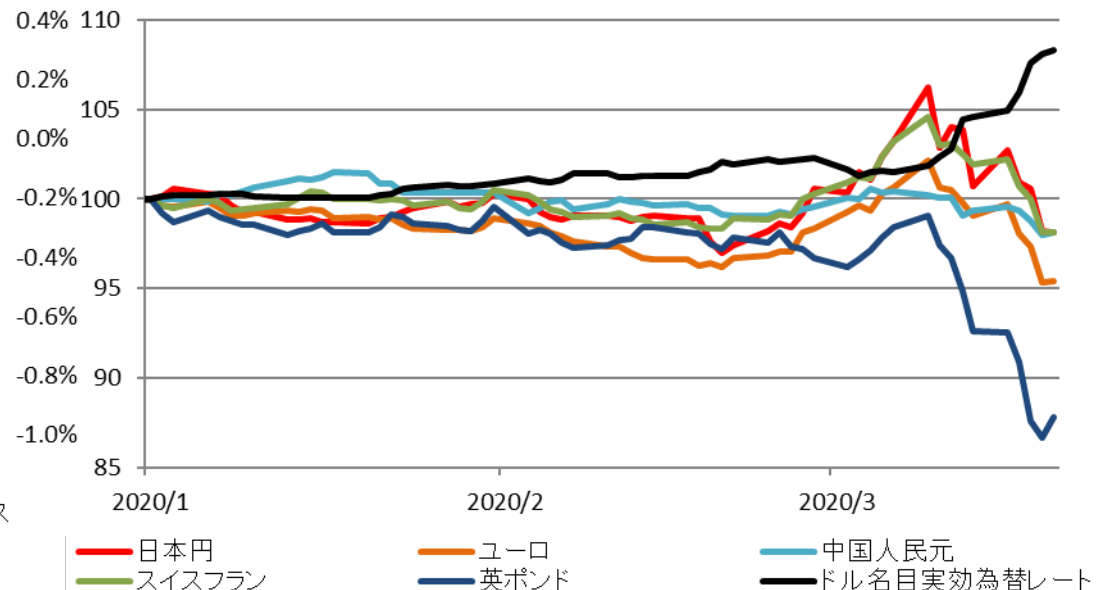
- ・ 主要国金利は、リスクオフでマネーが流入したことで大きく下落。しかし、その後の欧米での大胆な財政政策で乱高下するも上昇は一服
- ・ 主要国為替相場は、欧州での感染急拡大と米国での非常事態宣言でリスクオフが加速。ドル指数が急上昇して独歩高

【日本・米国・ドイツの長期金利の推移】



(注) 長期金利はいずれも10年物国債利回り
(出所) Thomson Reuters

【主要通貨: 対ドル相場の推移】

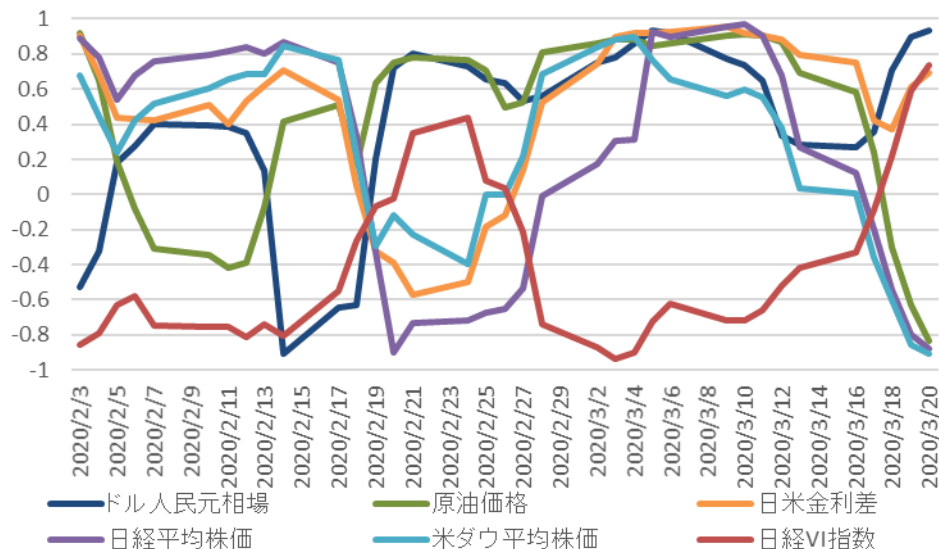


(注) 2020/1/1=100。下が対ドル安、上が対ドル高
(出所) WM/Reuters

○ドル円相場は、米国の経済対策で円安ながら、米国での感染拡大次第では急激な円高の可能性もあり、ボラティルな展開

- ・ドル円相場と主要項目との相関を見ると、直近ではもっぱらリスクオフのドル独歩高となる中、米株価、米金利、VI指数、ドル高に反応して円安がさらに進む可能性も
- ・なお、新興国株価は、中国を除き下落。とりわけ、原油価格下落の影響を強く受けるロシア、対外債務返済が厳しいアルゼンチンとブラジル下落が大きく、新型コロナウイルスショックが収まって、とりわけアルゼンチンとブラジルでは債務危機が生じる可能性

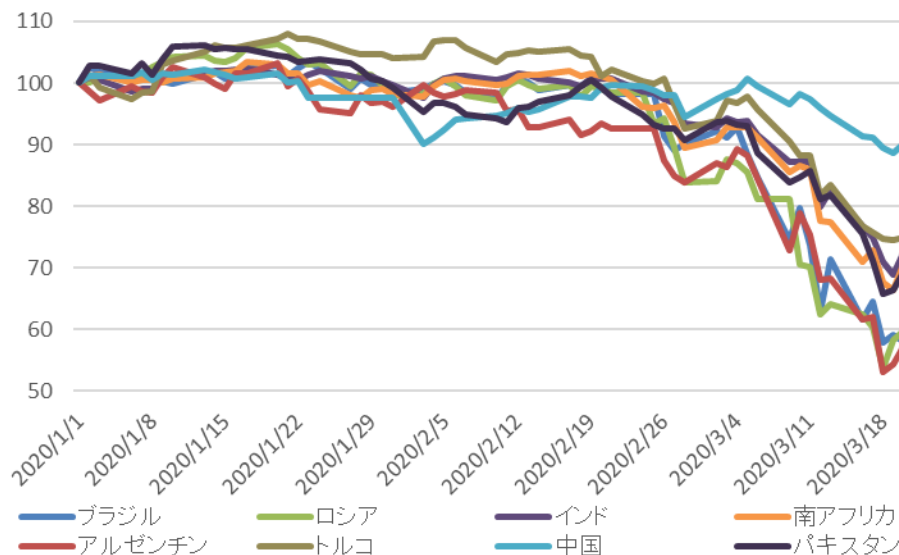
【ドル円相場との相関係数】



(注) 計測期間は当該日前10取引日間

(出所) 日銀、Thomson Reuters、人民銀行、日経、ダウ・ジョーンズ

【新興国：株価の推移】



(注) 2020/1/1 = 100

(出所) 各国主要株式市場

