

内外経済の見通し

世界経済の暫定的な見通し

～新型コロナウイルス感染拡大の影響により各国で経済活動が大きく制限され、世界経済は非常に厳しい状況へ～

日本

～コロナ禍影響を受け、2019年度、2020年度は成長下振れへ～

米国

～コロナ禍によって目下の米国経済は加速度的に悪化～

ユーロ圏

～新型コロナウイルス感染拡大により経済への打撃は極めて深刻なものに～

英国

～英国は政府・中銀一体で危機の克服を図る～

アジア

～各国共に大規模な経済対策を打つも、大幅な景気落ち込み・減速は不可避～

中国

～封鎖解除へ、但し2020年通年では大幅な減速は避けられない見込み～

中南米

～新型コロナウイルス禍で社会インフラの耐性が試される中南米経済～

原油価格

～新型コロナウイルス禍と協調減産体制崩壊の二重苦にある原油市場～

世界経済の暫定的な見通し

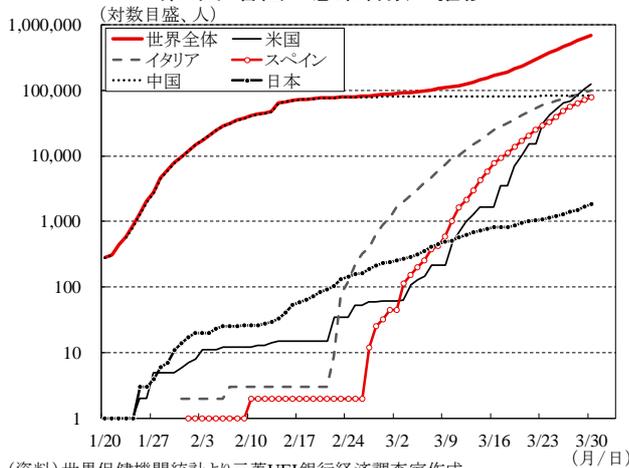
新型コロナウイルス感染拡大の影響により各国で経済活動が大きく制限され、世界経済は非常に厳しい状況へ

「パンデミック」となった新型コロナウイルス感染拡大

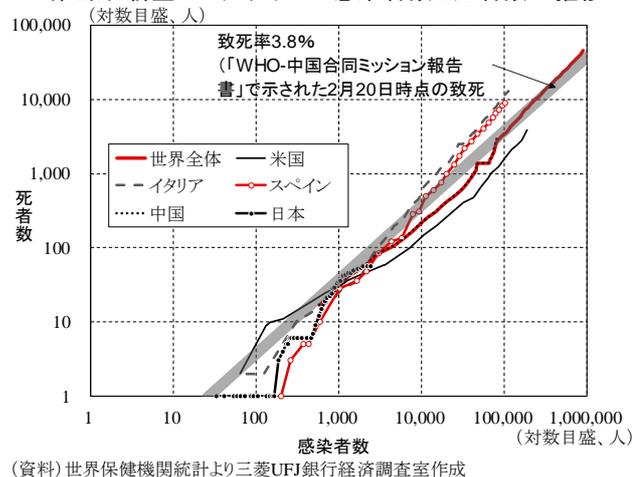
新型コロナウイルスの感染拡大及びそれがもたらす経済へのインパクトが未曾有のものとなっている。

今回のウイルス感染拡大は、1月末までは一部の例外事例を除いて概ね中国内に限られるとみられていたが、2月に入り、地域封鎖や移動制限といった厳しい公衆衛生上の措置の実施によって中国での感染者数増加は鈍化する一方で、欧米を中心としたその他の地域では感染拡大の第2波が潜行していたようである。2月後半よりイタリア、イラン、韓国等で突如感染者の爆発的急増が報じられ、更に3月に入ってからは欧州全域や米国で感染が急拡大、同月11日には世界保健機構（WHO）のテドロス事務局長が「パンデミック（世界的な感染拡大）とみなせる」と発表するに至った。WHOのデータによると、足元4月2日の時点で世界の感染者数は89.6万人、死者数は4.6万人に達しており、連日5~7万人の新規感染者が報告されている状況にある。感染者数累計が追加で10万人増加する日数も急速に短期化しつつあり、感染は依然指数関数的に拡大しているようである。（第1図、第2図）。

第1図:各国の感染者数の推移



第2図:新型コロナウイルス感染者数と死者数の推移



金融市場の動向

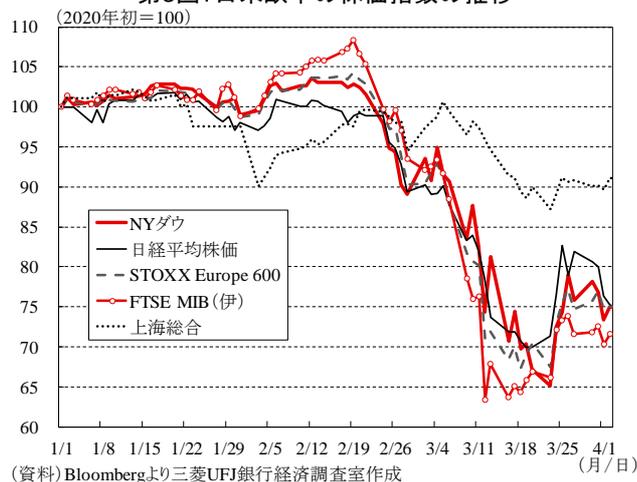
過去1ヵ月余りの時間軸において、こうした新たな感染拡大の動きにまず敏感に反応したのが株式市場を始めとする金融市場である。今から振り返ると、欧米の株式市場参加者は、当初、中国での新型コロナウイルス感染拡大のニュースについて、「概ね局地的事象」「中国との経済的結び付きの強いアジア諸国への影響は甚大だが、欧米経済への影響は限定的」等と解釈していた節がある。したがって、2月半ば頃まで「2020年の欧米経済は概ね底堅い成長を保ち、企業収益もそれに応じて拡大する」との景気・企業

収益見通しを維持していた可能性が高く、実際 NY ダウは 2 月 12 日に史上最高値を記録したばかりだった。

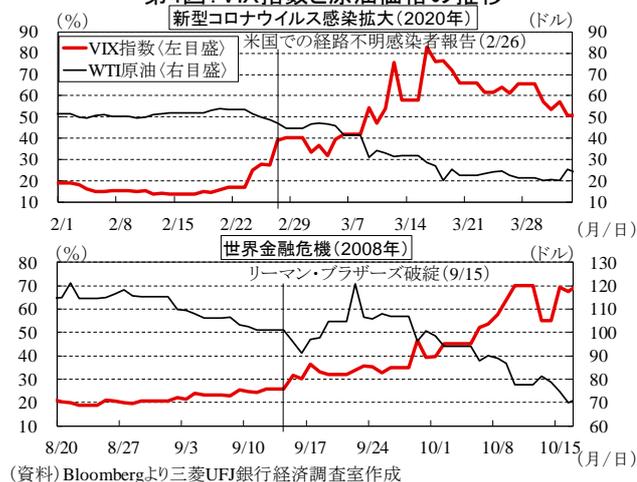
しかし、イタリア、イラン、韓国等中国以外の地域での感染拡大が顕著となり始めた 2 月 20 日前後より欧米市場の株価も急激に調整色を強め、NY ダウでみると 2 月 24 日には新型コロナウイルス禍が発生してから最初となる 1 日当たりの下落幅 1,000 ドル超の暴落を記録、その後は欧米での感染者数急増、外出制限・移動制限など各国で次々に導入される厳格な公衆衛生上の措置（後掲第 3 表）、偶々重なった OPEC プラス閣僚級会合における原油協調減産体制の崩壊などを背景に、1 日の振幅が 1,000～2,000 ドル台となるのも珍しくないほど不安定な動きの中で歴史的な暴落相場となった（第 3 図、なお、NY ダウは 3 月 16 日に前営業日比▲2,997 ドルという 1 日の下落幅としては過去最大となる暴落を記録）。

これほど短期間で大きな株価調整は、想定外の欧米での感染拡大本格化により（正確には、感染拡大を抑止するための厳格な公衆衛生上の措置や企業・家計の自粛行動がもたらす経済へのマイナス影響が合理的に予想できることにより）、上述の楽観的な景気・企業収益見通しが急激な下方修正を余儀なくされたためであろうが、今回の危機事象の特異性も関係していると考えられる。一般に市場経済は不安心理を嫌うものであるが、今回起因となった根源の危機事象は、「地政学リスク」「通商摩擦」「金融危機」等の人間社会にまつわる「通常の危機」ではなく、正体が良く分からないウイルスの感染拡大である。感染拡大の最終的な範囲や終息時期について専門家でも確たる見通しを出せず、「通常の危機」であればよく登場する「A 国政府の意図」や「B 市場に潜むリスク要因」などの分析や憶測を議論することもできない。このような今までにない不透明感に駆られた市場参加者が資金確保の動きを強めることにより、市場流動性の低下、リスクプレミアム上昇等の状況が現れており、金融危機起点でないにも関わらず、株式市場を始めとした金融市場全体の値動きを金融危機並みに荒くしているとみられる（第 4 図）。足元では、後述の各国での政策対応を受けて株価も一旦底値を探る展開となっているが、肝心の新型コロナウイルス感染拡大の先行きの展開はまだ見通せず、今後の動向は予断を許さない状況といえる。

第3図：日米欧中の株価指数の推移



第4図：VIX指数と原油価格の推移



新型コロナウイルス感染拡大の経済的インパクト

日々価格が付く金融市場の反応は直ぐに判明する一方、新型コロナウイルス感染拡大を受けて各国で導入されている厳格な公衆衛生上の措置が経済的にどんなインパクトとなるのかについては、3月の月次指標が公表されるのは4月以降になることからまだ全容は明らかではない。しかし、3月27日に、国際通貨基金（IMF）が「今や世界経済が景気後退入りしたのは明白で、2020年は世界金融危機時と同等かそれ以上に落ち込む（新型コロナウイルスの封じ込めに成功すれば、2021年は回復を見込む）」（ゲオルギエバ専務理事）と公表しているように、懸念は着実に高まっている。実際、感染拡大が先行した中国の例や一部足の速いマインド指標あるいは日次・週次統計等からは、現代経済が始まって以降、少なくとも平時（戦争や革命期ではないという意味）においては未曾有のインパクトとなっていることが窺える。

中国では、同地における感染拡大のピーク期を包含する1~2月の小売売上、固定資産投資、生産、輸出等の主要経済指標が、軒並み前年比二桁の落ち込みを示したことが公表されている。これらは、湖北省以外は大きな影響を受けていなかったであろう1月上旬のデータも含む数字であることから、全国レベルで厳しい公衆衛生上の措置が導入された後の瞬間風速でみると、もっと大きい前年比マイナスであった可能性が高い。個別の経済指標から経済全体（実質GDP）の活動水準が巡航時からどれくらい落ち込んだのかを推定するのは容易ではないが、電力会社の石炭使用量などの日次統計なども併せ考えると、瞬間風速では最悪期に▲25%ほど落ち込んでいたとしても不思議ではなからう。なお、中国は地理的にも人口規模でも極めて大きい国であることから、感染拡大の中心地となった武漢市、それを取り囲んで省全体が封鎖された湖北省、湖北省以外の中国というグラデーションはあったはずであり、地域によって経済活動水準の落ち込み度合いが異なっていた可能性が高いことにも留意は必要である。

3月以降に公衆衛生上の措置の厳格化が図られた他の国・地域については、個別の状況次第（感染拡大の深刻度、導入されている公衆衛生上の措置、対応する経済対策の内容やスピード等）であるが、現代の経済が都市での消費活動・企業活動やグローバルなヒト・モノの移動を一つの大きな原動力としている以上、「social distancing（社会的距離戦略）」が人々の社会生活上の当面の行動原理となったことの影響はやはり甚大なものとなっている公算が高い。近年のデジタル化の著しい進展は、SNS やリモートワーク、テレビ会議システムなどを通じて企業活動の低下や人々のコミュニケーション密度の希薄化をある程度食い止めていると考えられるが、完全に新型コロナウイルス感染拡大の影響を中立化すると想定するのは非現実であろう。「外出禁止」「国境封鎖」「工場生産停止」等が世界的に広がる中においては、経済活動水準全体の巡航時からの落ち込みが、最悪期の瞬間風速でみて、数%のレベルではなく、二桁マイナスとなることを覚悟しておく必要があるように思われる。

迅速な対策を打ち出す各国政府・当局

他方で、こうした金融市場の動揺が始まり、経済への影響が甚大なものとなる見込みが明らかになってからの各国政府・金融当局の対応は迅速だったといえる。米国の FRB の動きをみると、まずパウエル議長が 2 月末に利下げのシグナルである「適切に行動する」との声明を出し、3 月 3 日の臨時 FOMC で 0.5% の緊急利下げを実施、続いて 3 月 15 日の日曜日というタイミングでの臨時 FOMC で 1.0% の緊急追加利下げを発表し、政策金利の下限を 4 年 3 ヶ月ぶりにゼロ% とするとともに、量的緩和再開も打ち出した。更に 3 月 23 日には、同一月で 3 回目となる臨時 FOMC を開催、7,000 億ドルとしていた量的緩和の上限を撤廃し、「金融市場の円滑な機能と金融政策がより広い金融環境に効果的に浸透するのを支援するために必要な量を購入する」という事実上の無制限措置に転換するとともに、社債発行・流通市場の支援という、2008-2009 年の世界金融危機時でも見られなかった民間クレジット市場の支援策を打ち出している。他国・地域の金融当局（ECB、日銀、その他先進国中央銀行等）の動きとも考え併せると、概ね共通しているのは、①政策金利がプラスのところでは利下げ（米国、豪州、カナダ、英国等）、②短期金融市場への流動性供給、③資産購入拡大、④CP や社債等の購入によるクレジット市場の支援、⑤その他の企業の資金繰り支援策（企業向け貸出を維持拡大する銀行向けの低利貸出等）、などのメニューが次々と矢継ぎ早に実施されていることである。また、米ドル流動性不安に対処するため、主要国中銀によるスワップ取極を通じた米ドル流動性供給を拡充するための協調行動も打ち出されている。総じていえば、約 10 年前の世界金融危機時に試行錯誤で実施された危機対応をベースに、現在打てる手は全て、且つ前回よりも迅速に、打って来た格好といえる（後掲第 2 表）。

もともと、公衆衛生上の必要措置が通常の経済活動を著しく制限するという今次事態の性格から、金融緩和策だけでは限界があることは早くから指摘されており、売上収入への直接的打撃が大きいとみられる業種（航空、外食、宿泊等）やサプライチェーンの混乱がみられる一部の製造業で営業・操業が困難となっている企業への資金繰り支援あるいは休業を余儀なくされ収入が減少・途絶する家計への生活支援を中心とする金融・財政一体となった総合的な政策パッケージの策定が各国で進んでいる状況にある。米国では早くも 3 月 27 日に家計への現金給付や企業の資金繰り支援を中心とする総額 2.1 兆ドル経済対策法案が可決・成立しており、これは名目 GDP 比で約 10% に相当する。2008-2009 年の世界金融危機時も、金融機関への資本注入と雇用対策等で 2008 年 10 月と 2009 年 2 月にそれぞれ 7,000 億ドル超のパッケージが策定され、合計額は当時の名目 GDP 比で 10% 程度であったが、スピードは今回が大きく上回る。財政赤字に制度的な制約のある EU でもドイツを始め大型の財政政策が決定されているほか、本邦でも「これまでにない規模」（安倍首相）の補正予算が議論にあがっており、今後、各国においても名目 GDP 比 10% 内外の対策が打ち出されてくる可能性が高い（後掲第 4 表）。

2020年の世界経済見通し

新型コロナウイルスの感染拡大により、少なくとも短期的な経済見通しは大幅な修正が必須の状況ではあるが、当室では、2月末の段階では、「いずれの国・地域でも感染急拡大やそれに対する緊急措置発動の可能性が十分ありうると判断されることから、（中略）世界経済見通しの定量的な更新は一時見合わせることにしたい。そして、新型コロナウイルス拡大の最終的な終息もしくは収束シナリオが合理的に見極められる段階になってから改めてその時点の情勢を評価し、経済見通しを公表する」とした。

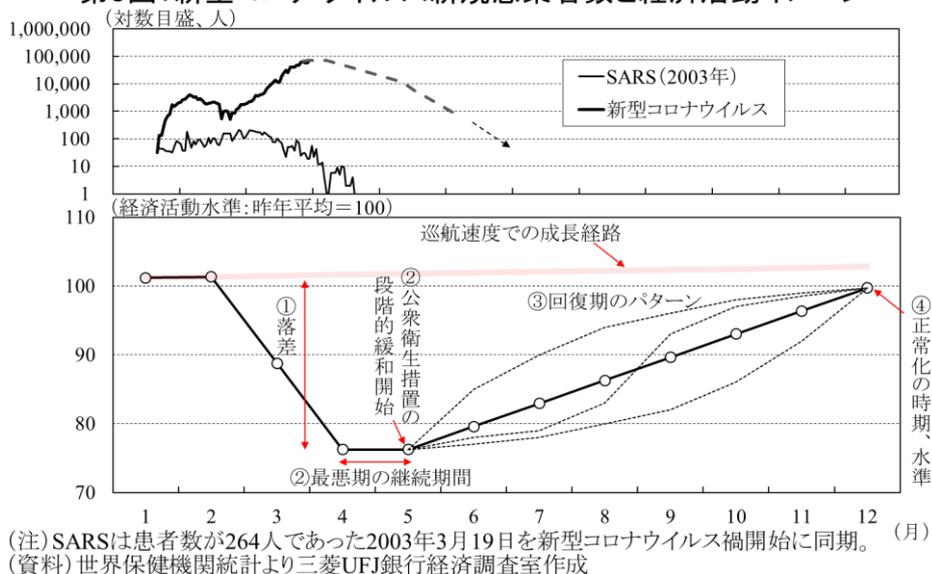
4月初頭の時点で、この新型コロナウイルス感染拡大の終息時期については依然合理的に見極められる段階にはない。しかし、WHOから「パンデミックとみなせる」という発表もあった通り、同ウイルス感染拡大の地理的範囲は「世界中」となり、当室が経済見通しを作成している欧米やアジア、中南米諸国でも通常では考えにくい厳格な公衆衛生上の措置が次々と導入されている。そこで、こうした厳格な公衆衛生上の措置がどの程度経済活動水準を巡航時から下振れさせているかを推定し、感染拡大の終息時期については一定の仮定を置いた上で、どのようなパスで経済活動が巡航時近くまで回復するかをシミュレーションすることによって、2020年の経済成長率をラフに求めることにしたい。

(1) 現時点での経済見通しの枠組み

先進国を中心に外出制限や国境封鎖が行われているような非常事態においては、需要項目別の積み上げなどによる通常の経済成長率予測は困難であり、また予測の粒度も0.1%といった単位ではなく、10%内外の誤差もありうる点には注意が必要である。ここでは、厳しい公衆衛生上の措置によって本来の巡航時の経済活動水準がどの程度制限されるかというイメージにより2020年の各国の経済成長率を推定することとするが（第5図）、このためには、少なくとも以下の変数が必要となろう。

- ① 厳しい公衆衛生上の措置を入れた場合の経済活動水準が、巡航時の経済活動水準からどの程度落ち込むかの落差
- ② 感染拡大の最悪期がどの程度持続するか（厳格な公衆衛生上の措置が段階的な緩和局面へ移行するまでの期間）
- ③ 公衆衛生上の措置の緩和により、経済が回復に向かう時の経路・パターン
- ④ 経済活動水準が「正常に戻った」とされる時期及びその水準

第5図：新型コロナウイルス新規感染者数と経済活動イメージ



(2) 経済見通しにあたっての仮定

このうち②に関する情報については、WHOのデータ等に基づく限り、この新型コロナウイルスの大規模な感染拡大を概ね抑止したと言える唯一の先例は現在のところ中国しかない。即ち、中国は厳格な公衆衛生上の措置を導入したことによって、1ヵ月程度で感染拡大を概ね抑止したと報告されており、また、更に1ヵ月程度経過した3月末より感染拡大の中心地であった湖北省や武漢市の封鎖の段階的解除を開始もしくは予定している。

現在信頼に値するワクチンや治療薬は未だ確認されていないため、中国以外の各国においても感染拡大を抑止するのは中国同様、非薬物的な公衆衛生上の措置となろう。その内容は、感染拡大の深刻度、感染拡大地域の地理的広がり、各国当局の公衆衛生の考え方、国民の受け止め方、法的枠組み等によって区々であるが、移動制限、学校休校、国境封鎖などの大きな方向性は概ね類似している。そこで、3月末から各国で厳格な公衆衛生措置上の措置が始まり、感染拡大抑止に1ヵ月、経過観察に更に1ヵ月掛かるとし、6月以降これら公衆衛生上の措置の段階的緩和が始まり、経済活動も徐々に戻ると一旦仮定する。

もう一つの④（経済活動水準が「正常に戻った」とされる時期及びその水準）についても、推定は非常に困難であるが、ワクチンや治療薬の開発には時間が掛かるとされているのが一般的であるため、感染再拡大の懸念は残り続け、消費者・企業は嘗ての生活・活動には完全には戻らないとする。但し、今年の年末には完全に元通りにはいかないとしても一旦の正常化が図られると仮定する（2月のマンスリーでは、今回の感染症は物理的な破壊を伴わないので、感染拡大が止まれば速やかに経済活動は回復すると考察したが、この点は若干修正）。

(3)世界経済の見通しと留意点

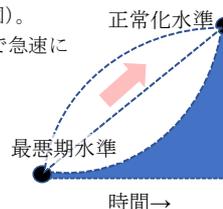
上で見た二つの仮定の下で、世界経済を 2%程度を巡航速度の成長率とする一つの経済と観念し（なお、2%程度という成長率は、先行してウイルス禍に遭ったため成長パターンが異なると考えられる中国を除いた残りの地域の巡航時成長率に近いと考えられる）、①の最悪期の経済活動水準の巡航時からの落差、③の回復期のパターン、の 2 変数で大まかな 2020 年の経済成長率をマトリックス予想すると以下の通りである（第 1 表）。

第1表：「巡航速度2%成長の経済」が感染症の影響を受ける場合のシミュレーション
 （「3月より感染拡大」「4-5月最悪期」「年末正常化」を仮定した場合の2020年通年経済成長率）

		ジニ係数（回復期経路）（注1）						
		▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.2	0	0.2	0.4	0.6
経済活動水準の乖離率 （巡航時→最悪期）	▲5%	▲0.8%	▲1.0%	▲1.2%	▲1.4%	▲1.6%	▲1.8%	▲2.0%
	▲10%	▲2.1%	▲2.6%	▲3.2%	▲3.7%	▲4.3%	▲4.8%	▲5.4%
	▲15%	▲3.4%	▲4.3%	▲5.2%	▲6.1%	▲7.0%	▲7.8%	▲8.7%
	▲20%	▲4.7%	▲5.9%	▲7.2%	▲8.4%	▲9.6%	▲10.8%	▲12.1%
	▲25%	▲6.0%	▲7.6%	▲9.2%	▲10.7%	▲12.3%	▲13.9%	▲15.4%

（注1）回復経路は、経済活動水準の最悪期から正常化時点までの経路である（右図）。

直線的（等差級数的）に回復するケースに比較して、最初立ち上がりが遅く、後で急速に回復するケース、あるいはその逆などが考えられるが、この回復曲線の曲率を、所得格差などを表現するのに用いるジニ係数を援用して表現したもの。上に凸となる曲線も考えられるため、ここでのジニ係数は▲1.0から+1.0の値を取り得るとしている。なお、ジニ係数が+1.0に近くなるということは、結局最悪期が長く続くことに等しくなる。



（資料）三菱UFJ銀行経済調査室作成

この場合、ジニ係数 0 前後（＝直線的回復）、最悪期の経済活動水準の下振れは▲10-20%程度とすると、2020 年の経済成長率は▲5-6%を中心とするマイナス一桁台になることとなる。この数字に、先行してウイルス禍に遭った中国の動きを加味したとしても、結論は大きくは変わらないだろう（中国経済が世界経済に占めるウェイトはおおよそ 2 割弱）。個別の国・地域のシナリオは各国パートに譲るとしても、世界全体では、上述の IMF の示唆通り、世界金融危機時の 2009 年をも下回る成長率になりうる状況といえる。また、年率換算された四半期ベースの前期比伸びは何十%ものマイナス（落ち込み期）やプラス（回復期）の数字を示すこともありうる。

先進国において経済活動「水準」が巡航時から▲10-20%も低下するようなことは 2008 年～2009 年の世界金融危機時でもほとんど観察されておらず、それが起こるとしても本来は戦時でしか見られないような大幅な変動である。「第二次大戦以来最大の挑戦」（メルケル独首相）と形容するのも決して大袈裟ではないと考えるべきだろう。しかも、このラフな試算も 4-6 月期に感染拡大がピークアウトするという想定でのものに過ぎない。約 100 年前のスペイン風邪を始め、過去には数波の流行が連続し世界人口の何割もの人間が感染したパンデミック例もあることは留意される。仮にそこまでには至らない

としても、ピークアウトするまでにもう少し時間を要するという下振れリスクはまだ排除されない状況である。

世界経済がそうした事態に直面するなか、感染拡大自体は欧米諸国に比べて比較的マイルドに止まっている日本にとっても、現状既に発生している国内需要の落ち込みに加えて、中国に止まらず欧米諸国でも経済活動水準が大幅に縮小した影響がこれから出てくること、爆発的な感染拡大（オーバーシュート）への警戒は怠れないことには最大限注意しておく必要があるだろう。

（経済調査室長 佐藤 昭彦）

第2表: 各国・地域中銀による3月決定の追加緩和策

米国 (FRB)	<ul style="list-style-type: none"> ■FF金利誘導目標を合計150bp引き下げ、0.00-0.25%に設定 ■米国債、住宅ローン担保証券を中心に金額無制限で資産を購入する量的緩和を実施 ■CP・社債・ABSの購入、MMFへの流動性供給などのプログラム設立
ユーロ圏 (ECB)	<ul style="list-style-type: none"> ■現状月額200億ユーロの資産購入に加え、年末までに民間債中心に1,200億ユーロを追加買い入れ ■貸出条件付き長期資金供給オペ第3弾 (TLTRO3) の条件緩和 (市中銀行への貸出金利: 最低▲0.75%) ■パンデミック緊急購入プログラム (PEPP) として7,500億ユーロの追加資産買い入れ (ギリシャ国債や非金融企業のCP含む。キャピタルキールルールも柔軟に対応)。但し新型コロナウイルス感染拡大に伴う危機的状況が終息次第、終了
英国 (BOE)	<ul style="list-style-type: none"> ■政策金利を合計65bp引き下げ、0.1%に設定 ■長期資金供給枠組みを新設 (市中銀行への貸出金利: 最低0.25%) ■最長1年物のCP購入決定 ■英国債中心に2,000億ポンドの追加資産購入
日本 (日銀)	<ul style="list-style-type: none"> ■年間購入ペースを増額 (ETF: 12兆円、J-REIT: 1,800億円) ■CP残高上限を約3.2兆円に、社債残高上限を約4.2兆円に夫々増額 ■企業金融支援特別オペを新設、ゼロ金利で市中銀行に資金供給
主要6中銀	<ul style="list-style-type: none"> ■通貨スワップ協定を拡充し、グローバルな米ドルの流動性を確保するために、他国の中央銀行との既存の協定のコストを引き下げ

(注) 主要6中銀は、米連邦制度準備理事会 (FRB)、欧州中央銀行 (ECB)、日本銀行、英イングランド銀行 (BOE)、カナダ銀行、スイス国民銀行の6中銀。
 (資料) 各国政府、各国・地域中央銀行、各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第3表: 各国における新型コロナウイルス感染拡大防止に係る公衆衛生措置

■全国強制措置 ■一部強制措置

	外出規制	店舗閉鎖	学校休校	公衆衛生措置の概要
米国	■	■	■	<ul style="list-style-type: none"> ■ニューヨーク、カリフォルニア、イリノイ、コネチカット、ニュージャージー、オハイオ、ルイジアナ、デラウェア、ワシントン、メリーランド、バージニアなどの州にて外出禁止令 ■全土で10人超の集会や不要不急の旅行の自粛をもとめる行動制限を全国民へ要請
イタリア	■	■	■	<ul style="list-style-type: none"> ■食料品店や薬局を除く全ての店舗を閉鎖。4月12日までイタリア全土で移動制限を実施し (罰則規定あり)、全てのイベント・集会を禁止、全土の教育機関も閉鎖 ■3月21日から4月12日まで、スーパーマーケットや薬局、公共交通機関、物流等、一部を除く全ての企業活動を停止
ドイツ	■	■	■	<ul style="list-style-type: none"> ■食料品や薬局を除く小売店の無期限休業及びテイクアウトを除く飲食店の最短2週間閉鎖、宗教施設等での集会の禁止、全土の教育機関も休校、全土で買い物、通勤、医療機関の受診等を除く外出を禁止 (一部州では罰則規定あり) ■物流・国境を越えての通勤を除き、フランス等5ヵ国との国境を事実上閉鎖
フランス	■	■	■	<ul style="list-style-type: none"> ■3月17日から少なくとも4月15日まで、全土で買い物や通勤、医療機関の受診を除く外出を禁止 (罰則規定あり) ■無期限で全土のレストラン、商店、娯楽施設を閉鎖、全土の教育機関も休校
スペイン	■	■	■	<ul style="list-style-type: none"> ■4月9日まで全土で食料品や薬局を除く小売店を閉鎖し、食料・医薬品の購入や医療機関の受診、食料品店・薬局・金融機関への通勤を除く全ての外出を禁止 (罰則規定あり)。全土の教育機関も閉鎖
英国	■	■	■	<ul style="list-style-type: none"> ■3月20日から無期限で全土の学校を休校。3月23日から最低3週間、生活必需品販売店以外の全ての店舗を閉鎖 ■ジョンソン首相は国民に外出自粛を求め、違反した場合罰金を科す可能性を示唆

(資料) 各国政府、各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第4表：各国の新型コロナウイルス感染拡大を受けた主要な財政措置、金融支援策

	財政措置		金融支援	
	総額 (対GDP比)	具体的措置	総額	具体的措置
米国	非常事態宣言 500億ドル (0.3%) 第1～3段政策2 兆3千億ドル (10.3%)	<ul style="list-style-type: none"> ■大人一人あたり1,200ドル、子供一人あたり500ドル現金支給し家計支援 ■失業保険給付強化や感染者へ有給休暇付与 ■州地方政府向け支援基金 ■医療機関支援、ワクチン開発 	同左	<ul style="list-style-type: none"> ■宿泊業・飲食業を中心に5,000億ドルの融資枠を設定 ■中小企業の雇用維持基金3,670億ドル創設 ■FRBが社債等購入するSPVへ4,250億ドルエクイティ拠出
イタリア	250億ユーロ (1.4%)	<ul style="list-style-type: none"> ■医療従事者の残業代支援 ■個人事業主等の月額600ユーロの賃金保障 ■12歳以下の子ども等の保護者への600～1,000ユーロの補助金支給 ■観光業等の3・4月分の源泉徴収税及び付加価値税の支払延期 ■3月の店舗家賃の60%を当年の税額から控除 	同左	<ul style="list-style-type: none"> ■零細・中小企業の借入及び住宅ローンの返済一時停止 ■中小企業向け中央保証基金の増額 ■自営業者、フリーランス、個人起業家への信用保証強化 ■事業者の予見可能な緊急資金需要に対する保証付与
スペイン	182.3億ユーロ (1.5%)	<ul style="list-style-type: none"> ■医療予算の増額及び医療器具等の調達 ■中小企業・個人事業者は6ヵ月間納税分割または延期 ■観光関連業従事者の社会保険料を減額 ■在宅隔離者等に社会保険料の月額75%を給付 	同左	<ul style="list-style-type: none"> ■観光業等の事業者に対する融資への債務保証
ドイツ	1,225億ユーロ (3.6%)	<ul style="list-style-type: none"> ■中小企業、個人事業主への給付金支給 ■納税遅延による延滞金等措置適用を2020年末まで停止 	6,000億ユーロ	<ul style="list-style-type: none"> ■ドイツ復興金融公庫を通じた政府保証付企業向け融資 ■経済安定基金を通じて最大1,000億ユーロ企業に出資 ■保証銀行による保証金額を250万ユーロに増額
フランス	450億ユーロ (1.9%)	<ul style="list-style-type: none"> ■休職する従業員に企業が支払う手当を一部保証 ■企業の法人税と給与の支払い延期または免除 ■観光、飲食業等の小規模事業者へ1,500ユーロの支援金支給 	3,000億ユーロ	<ul style="list-style-type: none"> ■新規銀行融資に対する政府保証付与
英国	500億ポンド (2.3%)	<ul style="list-style-type: none"> ■50億ポンドの緊急対策基金設置(公共保険サービス用) ■自主隔離の従業員の法定病休手当支給開始日繰り上げ ■個人事業者への雇用支援手当支給 ■従業員250人以下の企業に2週間分の病休手当支払額を還付 ■イングランドの小売・娯楽等企業の事業税を1年間廃止 	同左 + 3,300億ポンド	<ul style="list-style-type: none"> ■小規模事業者に対し最大500万ポンドの「事業中断ローン」の融資支援 ■総額3,300億ポンドの政府保証付融資 ■最長3ヵ月間の住宅ローン返済一時停止 ■航空関連企業等影響が甚大な企業向け支援策
日本	4,461億円 (0.1%)	<ul style="list-style-type: none"> ■臨時休校に伴う保護者の休暇取得支援、雇用調整助成金の特例措置拡大 ■医療提供体制整備、PCR検査体制強化、マスク不足対策 ■観光業への対応、学校給食休止への対応 	1.6兆円	<ul style="list-style-type: none"> ■日本政策金融公庫等向け緊急貸付・保証枠確保 ■セーフティネット貸付・保障 ■新型コロナウイルス感染症特別貸付 ■JBICのサプライチェーン確保等への金融支援

(資料)各国政府、各国・地域中央銀行、各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界経済見通し総括表

	名目GDP(2018年)		実質GDP成長率(前年比、%)			
	兆ドル	日本=100	2018年 実績	2019年 実績	2020年 見通し	
世界41カ国・地域 (名目GDPで加重平均)	71.13	1,439	3.2	2.6	▲ 2.6	
先進国・地域	46.46	940	2.2	1.7	▲ 4.2	
新興国	24.67	499	5.1	4.5	0.5	
アジア・オセアニア	日本(年度ベース)	4.94	100	0.3	▲ 0.1	▲ 0.5
	アジア11カ国・地域	21.58	437	6.1	5.3	1.5
	中国	13.37	270	6.7	6.1	2.0
	インド(年度ベース)	2.72	55	6.1	4.8	2.7
	NIEs4カ国・地域	3.04	61	2.8	1.6	▲ 1.0
	韓国	1.72	35	2.7	2.0	▲ 0.8
	台湾	0.59	12	2.7	2.7	1.0
	香港	0.36	7	3.0	▲ 1.2	▲ 2.0
	シンガポール	0.36	7	3.1	0.7	▲ 3.8
	ASEAN5カ国	2.46	50	5.2	4.8	0.5
	インドネシア	1.02	21	5.2	5.0	2.5
	タイ	0.50	10	4.1	2.4	▲ 5.0
	マレーシア	0.36	7	4.7	4.4	▲ 3.0
	フィリピン	0.33	7	6.2	5.9	3.6
	ベトナム	0.24	5	7.1	7.0	4.0
オーストラリア	1.42	29	2.7	1.8	0.5	
米州	米国	20.58	416	2.9	2.3	▲ 4.5
	中南米6カ国	4.46	90	1.5	0.5	▲ 4.2
	ブラジル	1.87	38	1.3	1.0	▲ 2.5
	メキシコ	1.22	25	2.1	▲ 0.1	▲ 5.0
	アルゼンチン	0.52	11	▲ 2.5	▲ 2.6	▲ 10.0
欧州	ユーロ圏19カ国	13.64	276	1.9	1.2	▲ 5.9
	ドイツ	3.95	80	1.5	0.6	▲ 6.1
	フランス	2.78	56	1.7	1.3	▲ 5.8
	イタリア	2.08	42	0.9	0.2	▲ 6.8
	英国	2.83	57	1.4	1.3	▲ 5.3
	ロシア	1.66	34	2.3	1.1	▲ 2.0

<参考>

世界41カ国・地域 (購買力平価ベースのGDPで加重平均)			3.9	3.2	▲ 1.6
----------------------------------	--	--	-----	-----	-------

(注) 1. 『2019年』の一部の国・地域は見込み値。

2. 『日本』、『インド』の掲載数値は年度(4月～翌年3月)ベースであり、『世界41カ国・地域』と『先進国・地域』、『新興国』は暦年の数値を基に計算。

3. IMFの分類に従って、『先進国・地域』は『日本』、『NIEs4カ国・地域』、『オーストラリア』、『米国』、『ユーロ圏19カ国』、『英国』。『新興国』は『中国』、『インド』、『ASEAN5カ国』、『中南米6カ国』、『ロシア』。

4. 『中南米6カ国』は、『ブラジル』、『メキシコ』、『アルゼンチン』のほか、コロンビア、チリ、ペルー。

(資料) 各国統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

I. 日本

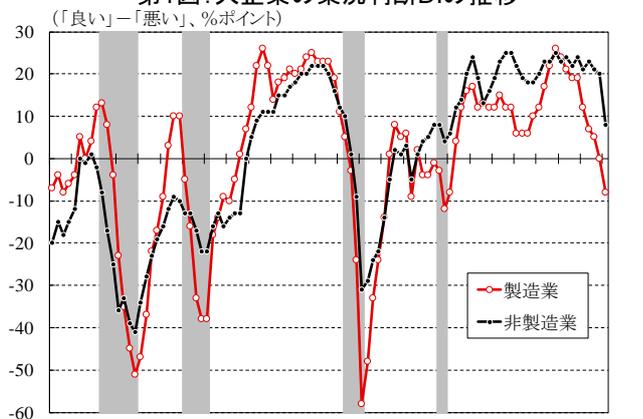
～コロナ禍影響を受け、2019年度、2020年度は成長下振れへ～

日本経済は、消費増税や台風等の影響で2019年10-12月期の実質GDP成長率（2次速報値）が前期比年率▲7.1%と大幅なマイナスとなった後、1-3月期以降は回復が期待される場所であったが、その前向きな流れに立ちほだかる形で、新型コロナウイルス感染拡大の影響が現れ始めている。企業の景況感をみると従来相対的に堅調だった非製造業を含め悪化しており（第1図）、訪日外国人数も2月時点で大幅に減少した（第2図）。足元では複数の自治体で外出自粛要請が出されるなど、更なる悪化は避けられないとみられる。

感染拡大が終息していない現段階で先行きを見通すのは非常に難しいが、これまでの経済実勢からすると、1-3月期の実質GDP成長率は、消費増税と台風禍でマイナス成長となった10-12月期と比べても更に年率▲4%程度落ち込んだ公算が高い。また、「4-6月期が感染拡大のピーク、その後終息に向かう」という想定でも、4-6月期はサービス消費や輸出等の落ち込みから依然前期比マイナスとなる見込みで、経済活動が明確に上向くのは夏以降ということになるだろう。これを年度ベースで見ると、2019年度、2020年度はそれぞれ前年度比▲0.1%、同▲0.5%と厳しい状況が続くことになる（東京オリンピック・パラリンピック延期は織り込み済、後述の政府の経済対策については、現時点で内容未定のため織り込まず）。但し、ウイルス感染拡大が続く期間や、それが終息に向かい始めても経済活動の回復テンポ次第では、上記見通しは相応に下振れし得る点には十分留意されよう。

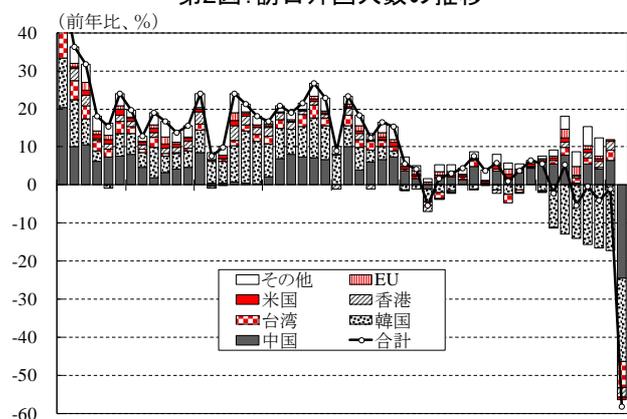
かかる中、日銀はドル資金供給や企業金融支援特別オペ、資産（ETF、社債、CP等）購入拡大等、金融緩和強化を図っている。また、政府も2019年度予算の予備費を活用し雇用助成調整金の特例措置拡大等を打ち出したほか、4月以降は更に大型の経済対策をまとめる方針を示している。企業の収益・資金繰り、ひいては雇用・所得環境の悪化を最小限に止めることを主眼としたものとなる見込みで、詳細の具体化が待たれるところである。

第1図：大企業の業況判断DIの推移



95 96 97 98 99 00 01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20(年)
(注) 網掛け部分は、景気後退期間。
(資料) 日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：訪日外国人数の推移



16/1 16/7 17/1 17/7 18/1 18/7 19/1 19/7 20/1
(注) 『EU』は2020年1月以降の値が未公表、『その他』も同範囲が非表示。(年/月)
(資料) 日本政府観光局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(芥子 和史)

主要経済金融指標(日本)
2020年3月31日時点

経済調査室(Economic Research Office)

1. 実体経済

(特記なき限り前期(月)比、()内は前年比%、[]内は前年実績)

	2017年度	2018年度	2019年			2019年			2020年	
			4-6月期	7-9月期	10-12月期	10月	11月	12月	1月	2月
実質GDP成長率(前期比年率)	1.9	0.3	2.3 (0.9)	0.1 (1.7)	▲7.1 (▲0.7)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	1.8	0.8	0.5 (0.2)	0.5 (1.3)	▲3.1 (▲2.8)	▲4.8 (▲3.9)	0.9 (▲2.8)	▲0.1 (▲1.4)	0.8 (▲1.4)	
鉱工業生産指数	2.9	0.3	0.6 (▲2.3)	▲0.5 (▲0.8)	▲4.1 (▲6.3)	▲4.5 (▲7.7)	▲1.0 (▲8.2)	1.2 (▲3.1)	1.0 (▲2.3)	0.4 (▲4.7)
鉱工業出荷指数	2.2	0.2	1.0 (▲2.7)	▲0.1 (▲0.1)	▲4.9 (▲6.1)	▲4.5 (▲7.3)	▲1.7 (▲7.7)	0.3 (▲3.4)	0.6 (▲3.3)	2.6 (▲4.7)
製品在庫指数	5.1	0.2	0.9 (3.0)	▲1.7 (0.9)	1.3 (1.3)	1.3 (2.6)	▲0.9 (1.6)	0.9 (1.3)	1.6 (3.9)	▲2.0 (1.4)
生産者製品在庫率指数 (2015年=100)	101.9	105.0	106.9 [104.0]	108.8 [105.0]	115.4 [105.6]	113.4 [105.1]	115.9 [104.5]	116.8 [107.2]	114.9 [105.0]	112.0 [105.5]
国内企業物価指数	2.7	2.2	0.4 (0.6)	▲0.6 (▲0.9)	1.2 (0.3)	1.2 (▲0.3)	0.1 (0.2)	0.1 (0.9)	0.1 (1.5)	▲0.4 (0.8)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.7	0.8	0.4 (0.8)	▲0.1 (0.5)	0.5 (0.6)	0.1 (0.4)	0.1 (0.5)	0.1 (0.7)	0.1 (0.8)	▲0.1 (0.6)
稼働率指数 (2015年=100)	102.7	102.5	102.4 [103.3]	100.6 [101.9]	95.5 [104.7]	95.8 [104.8]	95.5 [105.0]	95.1 [104.2]	96.1 [100.0]	
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲0.8	2.8	7.8 (4.1)	▲4.7 (▲2.7)	▲1.8 (▲1.5)	▲3.2 (▲6.1)	11.9 (5.3)	▲11.9 (▲3.5)	2.9 (▲0.3)	
製造業	9.2	3.8	2.3 (▲8.5)	▲3.5 (▲10.2)	▲2.8 (▲10.2)	▲0.8 (▲15.0)	▲1.2 (▲12.8)	2.4 (▲2.7)	4.6 (0.1)	
非製造業 (除く船舶、電力)	▲7.8	2.1	14.3 (15.9)	▲9.3 (3.6)	3.6 (6.2)	▲1.8 (2.9)	18.4 (22.5)	▲18.8 (▲4.5)	▲1.7 (▲0.6)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	7.0	▲0.3	2.5 (▲6.6)	2.9 (▲0.3)	▲6.2 (▲8.1)	▲11.9 (▲12.0)	▲6.1 (▲14.5)	12.7 (1.9)	▲5.2 (1.3)	0.7 (▲4.5)
建設受注	0.7	6.5	(▲12.9)	(▲2.7)	(8.8)	(6.4)	(▲1.2)	(18.0)	(▲17.0)	(0.7)
民需	0.6	14.5	(▲10.5)	(▲3.9)	(5.7)	(17.3)	(▲16.1)	(14.7)	(▲15.9)	(▲3.9)
官公庁	▲5.4	▲15.0	(▲16.3)	(▲2.0)	(0.3)	(▲17.5)	(▲8.0)	(22.8)	(▲14.1)	(3.7)
公共工事請負金額	▲4.3	1.1	(4.2)	(12.2)	(4.4)	(5.1)	(11.3)	(▲3.6)	(9.6)	(▲5.4)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	94.6 (▲2.8)	95.3 (0.7)	92.5 (▲4.7)	90.6 (▲5.4)	86.5 (▲9.3)	89.5 (▲7.4)	84.8 (▲12.7)	85.2 (▲7.9)	81.3 (▲10.1)	87.1 (▲12.3)
新設住宅床面積	(▲3.7)	(1.0)	(▲0.6)	(▲0.3)	(▲7.7)	(▲4.5)	(▲10.8)	(▲7.8)	(▲12.1)	(▲10.9)
小売業販売額	1.9	1.6	(0.7)	(2.9)	(▲3.8)	(▲7.0)	(▲2.1)	(▲2.6)	(▲0.4)	(1.7)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	0.3	0.0	0.6 (3.3)	2.5 (4.1)	▲6.5 (▲2.9)	▲10.3 (▲4.0)	3.2 (▲1.4)	▲1.2 (▲3.3)	▲1.6 (▲3.9)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	71.7	69.2	67.5 [68.8]	72.5 [70.6]	64.6 [68.6]	65.8 [70.3]	67.6 [70.7]	63.2 [66.7]	64.7 [70.3]	[69.9]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	0.4	▲1.7	1.0 (▲2.4)	▲1.2 (▲1.0)	▲1.5 (▲2.4)	▲0.2 (▲1.8)	▲1.5 (▲2.7)	▲2.1 (▲2.7)	0.8 (▲2.9)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.7	0.9	(▲0.1)	(▲0.3)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(▲0.2)	(1.5)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	99	1	86	100	107	109	110	102	93	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.54	1.62	1.62 [1.60]	1.59 [1.63]	1.57 [1.63]	1.58 [1.63]	1.57 [1.63]	1.57 [1.62]	1.49 [1.63]	1.45 [1.63]
完全失業率 (実数、季調済、%)	2.7	2.4	2.4	2.3	2.3	2.4	2.2	2.2	2.4	2.4
景気ウォッチャー(現状判断DI) (季調済、%ポイント)	50.5	47.8	44.5 [48.8]	43.8 [48.2]	38.5 [48.0]	36.9 [48.7]	38.8 [48.8]	39.7 [46.6]	41.9 [45.9]	27.4 [47.1]
企業倒産件数 (実数、件数)	8,367 (▲0.2)	8,110 (▲3.1)	2,074 (▲1.6)	2,182 (8.2)	2,211 (6.8)	780 (6.8)	727 (1.3)	704 (13.2)	773 (16.1)	651 (10.7)

2. 国際収支

(特記なき限り前期(月)比、()内は前年比%、[]内は前年実績)

	2017年度	2018年度	2019年			2019年			2020年	
			4-6月期	7-9月期	10-12月期	10月	11月	12月	1月	2月
通関輸出	10.8	1.9	(▲5.5)	(▲5.0)	(▲7.8)	(▲9.2)	(▲7.9)	(▲6.3)	(▲2.6)	(▲1.0)
価格	5.5	2.5	(0.6)	(▲2.8)	(▲4.2)	(▲5.0)	(▲3.1)	(▲4.6)	(▲1.0)	(1.4)
数量	5.0	▲0.6	(▲6.1)	(▲2.3)	(▲3.8)	(▲4.4)	(▲5.0)	(▲1.9)	(▲1.6)	(▲2.4)
通関輸入	13.7	7.2	(▲0.1)	(▲4.9)	(▲11.9)	(▲14.7)	(▲15.6)	(▲4.8)	(▲3.6)	(▲13.9)
価格	8.9	5.7	(▲0.0)	(▲7.0)	(▲7.8)	(▲9.2)	(▲8.2)	(▲6.0)	(▲1.9)	(4.1)
数量	4.4	1.4	(▲0.1)	(2.3)	(▲4.5)	(▲6.1)	(▲8.1)	(1.2)	(▲1.7)	(▲17.3)
経常収支(億円)	221,749	192,434	45,676	57,603	37,776	18,168	14,368	5,240	6,123	
貿易収支(億円)	45,396	6,963	▲16	▲312	3,723	2,540	▲25	1,207	▲9,851	
サービス収支(億円)	▲4,567	▲7,123	▲1,046	▲1,637	879	▲995	1,630	245	▲1,627	
金融収支(億円)	206,805	212,310	65,220	67,091	27,019	8,799	5,728	12,492	10,556	
外貨準備高(百万ドル)	1,268,287	1,291,813	1,322,279	1,322,581	1,323,750	1,324,468	1,317,322	1,323,750	1,342,267	1,359,036
対ドル円レート(期中平均)	110.80	110.88	109.85	107.30	108.72	108.12	108.86	109.18	109.34	109.96

3. 金融

	2017年度	2018年度	2019年			2019年			2020年	
			4-6月期	7-9月期	10-12月期	10月	11月	12月	1月	2月
無担保コール翌日物金利	▲0.050	▲0.062	▲0.060 [▲0.065]	▲0.059 [▲0.063]	▲0.034 [▲0.066]	▲0.022 [▲0.060]	▲0.043 [▲0.070]	▲0.038 [▲0.068]	▲0.032 [▲0.064]	▲0.016 [▲0.055]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.065	0.062	0.049 [0.084]	0.022 [0.077]	0.016 [0.050]	0.009 [0.050]	0.018 [0.050]	0.021 [0.050]	0.021 [0.030]	0.021 [0.030]
新発10年国債利回り	0.045	▲0.095	▲0.165 [0.030]	▲0.215 [0.125]	▲0.025 [▲0.010]	▲0.150 [0.130]	▲0.080 [0.085]	▲0.025 [▲0.010]	▲0.065 [0.000]	▲0.155 [▲0.015]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	0.817	0.751	0.749 (▲0.002)	0.738 (▲0.011)	0.729 (▲0.009)	0.741 (0.003)	0.737 (▲0.004)	0.729 (▲0.008)	0.727 (▲0.002)	0.726 (▲0.001)
日経平均株価 (225種、末値)	21,454	21,206	21,276 [22,305]	21,756 [24,120]	23,657 [20,015]	22,927 [21,920]	23,294 [22,351]	23,657 [20,015]	23,205 [20,773]	21,143 [21,385]
M2平残	(3.7)	(2.7)	(2.5)	(2.4)	(2.6)	(2.4)	(2.7)	(2.7)	(2.8)	(3.0)
広義流動性平残	(3.1)	(1.9)	(1.8)	(1.7)	(2.3)	(1.9)	(2.4)	(2.6)	(2.7)	(2.7)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.8)	(2.2)	(2.4)	(2.1)	(2.0)	(2.1)	(1.8)	(1.9)	(2.1)
	銀行計	(2.8)	(2.2)	(2.6)	(2.3)	(2.1)	(2.2)	(1.9)	(2.0)	(2.2)
	都銀等	(2.0)	(1.0)	(2.4)	(2.2)	(1.9)	(2.0)	(2.2)	(1.6)	(2.1)
	地銀	(3.6)	(4.3)	(5.1)	(4.3)	(4.3)	(4.3)	(4.3)	(4.2)	(4.3)
	地銀II	(3.0)	(▲0.4)	(▲6.6)	(▲5.7)	(▲5.7)	(▲5.7)	(▲5.7)	(▲5.7)	(▲5.5)
信金	(2.7)	(2.1)	(1.4)	(1.1)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(0.9)	(1.0)	(0.9)
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(4.2)	(3.4)	(2.5)	(2.3)	(2.8)	(2.6)	(3.0)	(2.8)	(3.0)
	都銀	(5.9)	(4.9)	(3.5)	(3.1)	(3.8)	(3.6)	(4.2)	(3.6)	(3.8)
	地銀	(2.5)	(2.7)	(3.4)	(3.1)	(3.4)	(3.2)	(3.4)	(3.6)	(3.8)
地銀II	(2.1)	(▲1.3)	(▲6.2)	(▲5.4)	(▲5.4)	(▲5.5)	(▲5.3)	(▲5.3)	(▲5.2)	(▲5.0)

(注) 新発10年国債利回り、都銀貸出約定平均金利は末値、その他金利は期中平均値。

(資料) 内閣府、経済産業省、財務省、総務省、厚生労働省、国土交通省、日本銀行、東京商工リサーチ、保証事業者協会統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

II. 米国

～コロナ禍によって目下の米国経済は加速度的に悪化～

米国経済は、2月末に新型コロナウイルスの経路不明感染者が確認されて以降、加速度的に落ち込んでいるものと考えられる。日本時間4月3日朝方時点の感染者数は24万3千人と世界最大の数まで膨らみ、GDPの合計が全米の約4割となる州で外出禁止令が布かれるなど、経済活動が未曾有の制限を受けているためである。

雇用・消費や生産関連で足の速い経済指標を見ると、新規失業保険申請件数が3月3、4週目にそれぞれ328.3万人、664.8万人と、従前の記録を桁違いに塗り替えたことに加え、3月の消費者マインドは史上4番目の前月比低下幅となった(第1図)。また、3月の各地区連銀の製造業景況指数も顕著に低下している(第2図)。実際、活動を自粛もしくは著しい制限を受けている企業が続出しており、例えば主要自動車メーカーは米国での生産活動を相次いで停止したことから、米国全体の足下の自動車生産量は平常比約2割の水準にまで落ち込んだとされている。政策面では、FRBは、3月中に3回に及ぶ臨時FOMCで合計150bpsの利下げを含む金融緩和策を相次いで決定、米国議会も2兆ドル規模(名目GDP額の約10%)の経済対策を成立させるなど、かかる事態を見越した迅速な対応がみられる。

先行きについては、一連の政策対応が企業の資金繰りや家計の所得を相応に下支えし、雇用悪化や企業倒産に対しては一定の歯止めとなろう。しかし、感染症拡大抑止のための公衆衛生上の措置は否応なく直接的に消費活動を制限し、企業の活動や設備投資意欲も冷え込むことが想定されることに加え、コロナ禍が年央までにピーク越えするとしても、感染再拡大への懸念等からサービス支出を中心に経済活動正常化には相応の時間を要しよう。実質GDP成長率に引き直せば、1-3月期、4-6月期は夫々前期比年率▲8.1%、同▲31.5%と大きく悪化、その後は経済正常化の過程で年率二桁成長も示し得るとみられるものの、2020年通年では前年比▲5%前後のマイナス成長を余儀なくされるものと予想する。

第1図: 雇用・消費関連の経済指標の推移



第2図: 地区連銀の製造業景況指数の推移



(田中 隆祐)

Ⅲ. ユーロ圏

～新型コロナウイルス感染拡大により経済への打撃は極めて深刻なものに～

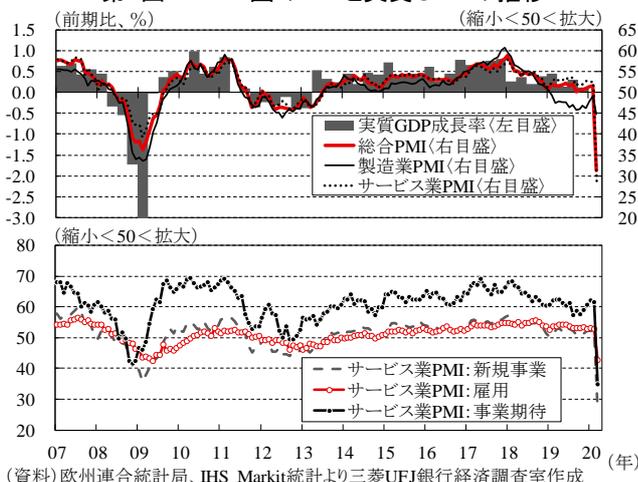
欧州ではイタリアやスペインを中心に新型コロナウイルス感染者数が爆発的に増加し、今や世界保健機関（WHO）が「パンデミックの中心」と形容する程の状況にある。3月に入り各国政府は全土で外出制限や生活必需品以外の店舗閉鎖を決定し、これまでにない極めて厳しい公衆衛生措置を講じることで感染封じ込めを図っている。

2月時点では低迷の続いていた製造業を含め年内の景気持ち直しを描いていたユーロ圏経済だったが、域内の感染拡大により状況は一変し足元大幅な制約に直面している。3月のユーロ圏総合 PMI はサービス業の需要急減を背景とする景況悪化を主因に 31.4 ポイント（速報値）と世界金融危機時を下回る水準まで急落したが（第 1 図）、更に悪化する兆しもある。3月上旬以降のイタリアの電力消費量前年比減少幅拡大（第 2 図）から窺える通り経済への負の影響は日増しに増大しており、足元の景況は PMI の数字以上に悪い可能性が高い。

かかる状況下、財政・金融両面で現在打てる最大限の政策手段が講じられている。欧州中央銀行（ECB）は市中銀行支援策や追加資産購入等、企業の資金繰り支援や金融市場の動揺鎮静化を狙った大規模な追加緩和策を矢継ぎ早に打ち出しているし、各国政府も賃金補償や企業の債務保証等、大規模な財政措置を打ち出している。もともと、これらは事態の性格上、外出禁止等感染拡大を食い止めるために敢えて実施している経済活動の制限期間中に雇用や企業の資金繰りを下支えするのが主眼であり、当該経済活動制限が続いている間、需給両面において景気への直接的打撃が深刻化することは避けられない状況である。

1-3 月期のユーロ圏の実質 GDP は、足元で得られる各種統計等から推測すると、前期比 ▲2.3% 縮小するとみられる。その先についても、①感染拡大のピークは 4～5 月、②それ以降も公衆衛生措置の緩和は段階的とすると、経済活動の制約やマインドの冷え込みは残るため、経済の正常化には時間を要すると想定される。4-6 月期の成長率は同 ▲8.8% まで落ち込み、2020 年通年でも前年比 ▲6% 程度と、大幅なマイナスは避けられないだろう。

第1図：ユーロ圏のPMIと実質GDPの推移



第2図：イタリアの日次平均電力消費量の推移



(山田 遼)

IV. 英国

～英国は政府・中銀一体で危機の克服を図る～

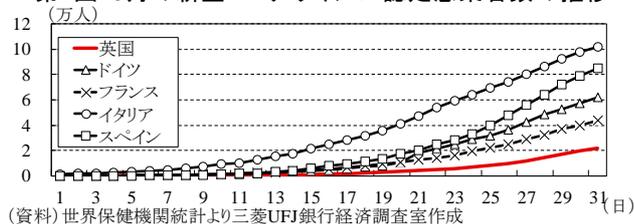
英国の新型コロナウイルス感染者数は現時点で他の欧州主要国を下回るが（第1図）、検査数の差による面も大きいとみられる（英国は政府の指導により、感染が疑われる症状が出て1週間は検査せずに自宅待機）。英国はかねて国民保健サービス（NHS）の医師や病床不足が社会問題となっていたこともあり、感染拡大への危機感は強い。政府は「社会的隔離（Social Distancing）」による感染抑制のために学校や飲食店閉鎖等の対策を順次進め、3月23日には罰則付きの外出制限と生活必需品以外の全商店の閉店を決めた。

英国経済は輸出や観光への依存度の低さから、中国など海外での感染拡大に対する耐性は相対的に高いとみられていたが、国内での感染が拡大し、政府が行動制限を強めるに従い、経済は急停止の様相を強めている。英国の3月の購買担当者景気指数（PMI）は、サービス業の悪化を主因に37.1ポイント（前月比▲16ポイント）と2008年の世界金融危機時を超える下げ幅を記録している（第2図）。目下、英国政府は行動制限で経済活動を意図的に止めてでも感染拡大を食い止め、社会・経済への総合的なマイナス影響を回避する姿勢を明確にしているため、消費や投資、生産活動を含め景気の短期的落ち込みは不可避である。

他方、財政・金融面では打撃を被る産業やその従業員への支援を主眼とした手厚い政策対応が進められている。政府は3月11日に300億ポンド（名目GDP比1.2%相当）の景気対策を含む予算案、18日に銀行融資に対する政府保証（3,300億ポンド）と小売・観光・娯楽産業への減税・補助金（200億ポンド）、23日には休業従業員の給与の8割補填等を矢継ぎ早に打ち出した。金融政策でも、英中銀は3月11日に政策金利を0.75%から0.25%に引き下げるとともに（第3図、19日に更に0.1%へ引き下げ）、市中銀行の自己資本要件緩和や低利の融資資金供給スキーム（TFSME）を通じた企業の資金繰り支援策を講じている。

これら政策対応は失業や企業倒産の抑制に相応に寄与するとみられるが、やはり行動制限の影響は大きく、2020年の実質GDPは前年比▲5%程度的大幅減少となろう。

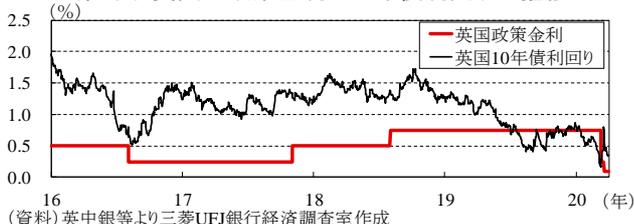
第1図：3月の新型コロナウイルス認定感染者数の推移



第2図：英国のPMI(購買担当者景気指数)の推移



第3図：英国の政策金利と10年債利回りの推移



(宮道 貴之)

V. アジア

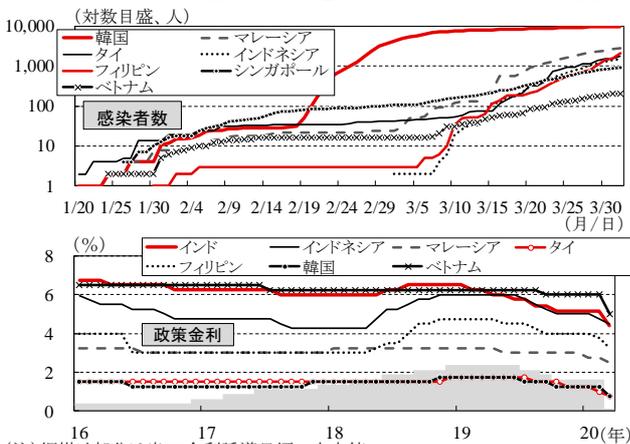
～各国共に大規模な経済対策を打つも、大幅な景気落ち込み・減速は不可避～

中国を除くアジア地域の新型コロナウイルス感染者数の推移をみると、2月に急増した韓国では、足元感染拡大防止措置が奏効しているようである（第1図）。一方、ASEANでは3月に入り感染が急拡大しており、各国が感染拡大の程度に応じ、移動禁止・制限や入国禁止、公共交通機関の運行停止、娯楽施設の閉鎖等各種措置を強化している。

当初は、感染拡大の中心地にあった中国と地理的に近く経済的な結び付きも強いことから、インバウンド消費や財輸出等の外需を通じた影響が懸念されていた。しかし、ここに来て域内での感染が拡大し、防疫措置が厳しいものになるに連れて、昨年軟調だった外需をカバーする形で経済全体を下支えしていた内需への打撃も不可避となっている。1-3月期の実質GDP成長率は、既に統計が公表されているシンガポール（速報値）とベトナムが、それぞれ前年比▲2.2%、同+3.8%と大きく悪化した。シンガポールでは製造業、サービス業、建設業すべてがマイナス成長であり、ベトナムも業種を問わず大幅な減速がみられた（2019年の実質GDP成長率は同+7.0%）。統計が未公表である国・地域でも、防疫措置を受けた人々の往来途絶、あるいは医療・生活必需品を除く多くの工場での生産停止等の現地情報を踏まえれば、経済活動が大幅に落ち込んでいるのは間違いない。

斯かる状況を受け、各国は中小企業への資金繰り支援や休業者への家計支援としての公共料金値下げ、あるいは減税といった大規模な経済対策を打ち出している（第1表）。また、3月に入り米国が大幅な利下げに踏み切ったこともあり、複数の国が追随して利下げを行った。ただ、金融・財政両面からの資金的支援を講じて、物理的に経済活動を停止している負の影響はどうしても出てこざるを得ない。新型コロナウイルス禍発生後の2020年通年の実質GDP成長率は、NIEsが前年比▲1.0%、ASEANが同+0.5%と予想される。このうち、プラス成長を確保できるのは台湾、インドネシア、フィリピン、ベトナムに限られよう。一方、影響を受けやすい観光業がGDPの約2割を占め、早魃にも喘ぐタイや、資源価格下落も逆風となるマレーシアは明確にマイナス成長となる可能性が高そうだ。

第1図：その他アジアの感染者数と政策金利の推移



(注) 網掛け部分は米FF金利誘導目標の中央値。
(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第1表：その他アジアの主な経済対策
(財政措置・金融支援・金融政策)

国	総額 (対GDP比)	各種対応
韓国	100兆ウォン (5.2%)	<ul style="list-style-type: none"> ■ 社債、コマースクーポンの買入 ■ 自営業者への低金利融資 ■ 中小企業等への特例保証支援
シンガポール	550億 シンガポールドル (11%)	<ul style="list-style-type: none"> ■ 従業員の賃金の一部を政府が補助 ■ 法人税納税期限を3か月後ろ倒し ■ 一部の商業施設を対象に不動産税の全額還元
インドネシア	120兆ルピア (0.8%)	<ul style="list-style-type: none"> ■ ホテル税、レストラン税の免除 ■ 年収2億ルピア以下の製造業従業員の個人所得源泉税を減免
タイ	4,500億バーツ (2.6%)	<ul style="list-style-type: none"> ■ 金利2.0%の低金利融資 ■ 源泉徴収税の引き下げ(3.0%→1.5%) ■ 電気・水道料金の引き下げ、保証金の払戻
マレーシア	2,500億リンギット (16.3%)	<ul style="list-style-type: none"> ■ 医療機器調達や一時金給付 ■ 中小企業を含む事業向け支援 ■ 低金利融資、公共投資促進

(資料) 各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(高瀬 将平)

VI. 中国

～封鎖解除へ、但し 2020 年通年では大幅な減速は避けられない見込み～

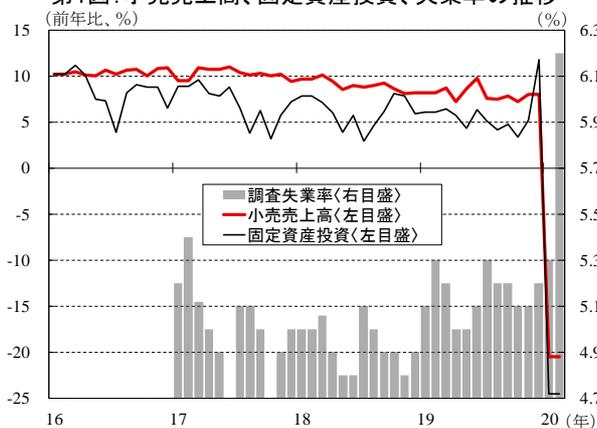
中国における新型コロナウイルスの新規感染者数は、足元で減少している。斯かる状況を受けて、感染の中心地である湖北省は武漢市を除き、3月25日に封鎖が解除されており、武漢市についても4月8日に解除される予定となっている。

全国的に感染が拡大していた1-2月の月次経済指標を確認すると、小売売上高は前年比▲20.5%、固定資産投資は同▲24.5%、工業生産付加価値額は同▲13.5%と軒並み未曾有の大幅悪化となった(第1図)。また、雇用面では2月の調査失業率が6.2%(前月比+0.9%ポイント)と急速に悪化した。足元の経済活動水準は2月比で回復しているとはいえ、石炭消費量や交通遅延指数等の日次統計から推測すると平時の約8割に止まっているとみられ(第2図)、3月の月次指標も武漢市封鎖(1月23日)以前のデータも含む1-2月平均と同程度の大きな落ち込みとなる可能性が高い。

これらを踏まえると、1-3月期の実質GDP成長率は前年比▲8%前後と大幅なマイナスになったと見込まれる。これは感染拡大抑制のために余儀なくされた一時的かつ急激な経済の収縮ではあるが、未曾有のマイナスであり、仮に今年残り3四半期が同+6%成長を達成できても2020年通年では同+3%程度の成長に止まることになる。しかも、4-6月期以降について中国自体が他国・地域に比べ早期に通常の生産(あるいは挽回生産すら)が可能な体制に戻ったとしても、①欧米経済も感染拡大を受けて経済活動水準が大幅低下、②国際的なヒトの往来は制限が継続、という中では中国経済が完全回復するとは想定し難い。よって、今年の実質GDP成長率は同+2%程度と極小幅のプラス成長に止まろう。

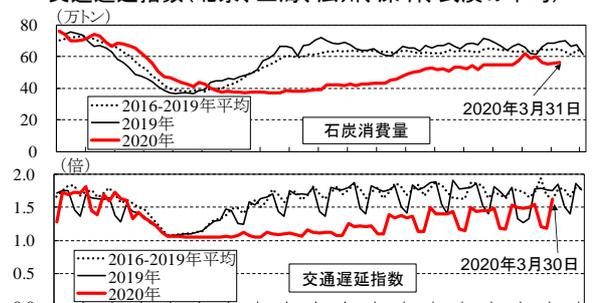
なお、欧米経済も危機モードに入るなか、先に中国政府がどのような対策を取っていたかは改めて注目に値する。既に1~2月に金融面での流動性確保のほか、雇用の最大の受け皿である中小企業への支援として、社会保険料減免(3月20日には解雇が少ない中小企業に対し前年に納めた失業保険料の還付を追加)、5,000億元の優遇金利融資枠用意(3月末に1兆元追加)等を決定しており、雇用安定に力点を置いていたのは後の欧米同様である。

第1図: 小売売上高、固定資産投資、失業率の推移



(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 6大電力会社の石炭消費量及び交通遅延指数(北京、上海、広州、深圳、武漢の平均)



(注) 1. 交通遅延指数は、通常の移動時間に対する実際の移動時間の比率。対象は都市居住者。
2. Tは春節。2020年は1月25日。

(資料) Windより三菱UFJ銀行経済調査室作成

(伊勢友理)

Ⅶ. 中南米

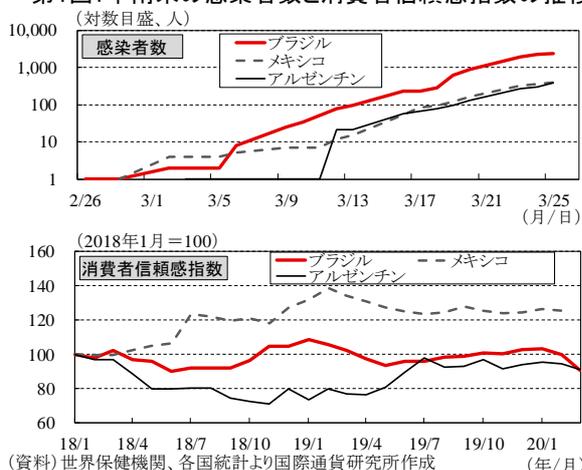
～新型コロナウイルス禍で社会インフラの耐性が試される中南米経済～

中南米地域では、北半球にやや遅れて新型コロナウイルスの感染が拡がり始めた。2月26日にブラジルにおいて中南米地域内で初となる感染者が報告され、それ以降中南米各国の感染者数は増加の一途を辿っている（第1図上段）。こうした中、ブラジルでは、3月20日に全土で非常事態宣言が出され、特に感染が拡大しているサンパウロ州においては生活必需品以外の買物が4月7日まで禁止された。また、アルゼンチン、メキシコ両国でも検疫や対策の強化は始まっており、アルゼンチンは大統領令による感染者の隔離措置が実施され、メキシコでは地方自治体が休校や100人以上の集会禁止などの移動制限をかけている。速報性の高い消費者信頼感指数は3月にブラジル、アルゼンチンともに低下しており（第1図下段。メキシコは未公表）、コロナ禍が实体经济に悪影響を及ぼし始めていることを示唆している。メキシコについては、既に大きく景気が悪化している米国経済との連動性が高いことから、特に製造業では大幅な減産を強いられつつあるとみられる。

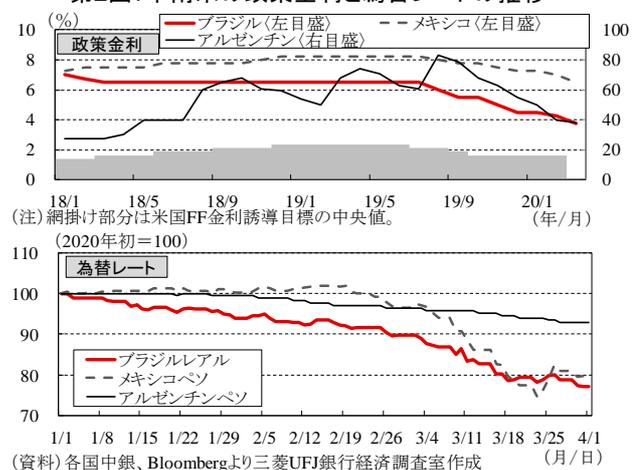
こうした状況下、金融政策では、ブラジル中央銀行が3月18日に政策金利を0.5%引き下げたほか、メキシコ銀行も同月20日に0.5%の利下げを、アルゼンチン中央銀行も断続的に利下げを実施している。もともと、3カ国とも対ドルの為替レートが2月から大きく下落しており、通貨安懸念から金融緩和の余地はあまり残されていないことには留意が必要である（第2図）。また、財政政策では、ブラジルにおいて失業対策や企業支援策が既に講じられている。但し、中南米の社会インフラは相対的に整備が遅れている面も否定できず、感染拡大が一旦加速すれば医療崩壊や被害の大規模化・長期化が憂慮される。

域内での感染拡大の展開は読み切れないが、「4-6月期が感染拡大のピーク、その後終息に向かう」という世界のシナリオに倣うとしても、足元の公衆衛生上の措置を鑑みれば、中南米の景気は当面悪化の度合いを強めていく公算が大きく、2020年の実質GDP成長率はブラジルが前年比▲2.5%、メキシコが同▲5.0%とマイナス成長となり、昨年から通貨危機に陥っているアルゼンチンは同▲10.0%と更に大きく落ち込むと予想される。

第1図：中南米の感染者数と消費者信頼感指数の推移



第2図：中南米の政策金利と為替レートの推移



(国際通貨研究所 森川 央、戸松 篤志)

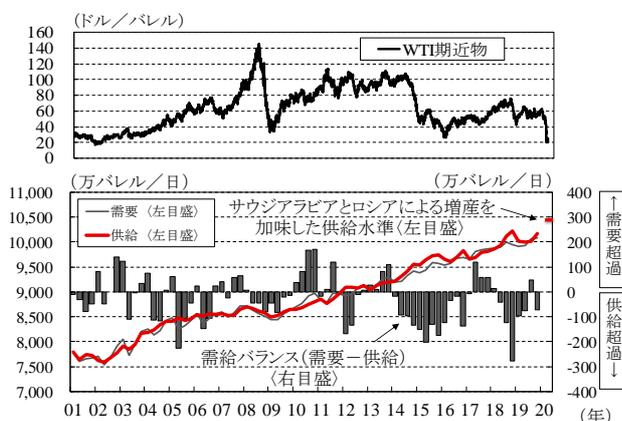
Ⅷ. 原油

～新型コロナウイルス禍と協調減産体制崩壊の二重苦にある原油市場～

原油価格(WTI 期近物 1 バレル当たり、以下同)は 3 月 20 日に一時 19 ドル台をつけ、2002 年 2 月以来約 18 年ぶりとなる低水準まで下落した(第 1 図、なお 2002 年初前後は世界経済減速と産油国による協調減産の足並みの乱れが重なった時期)。これは、2 月末以降の新型コロナウイルス禍の欧米への拡大による世界経済失速・原油需要減退懸念に OPEC プラスの協調減産体制崩壊が重なり、需要・供給両面から需給バランス悪化への警戒感が極端に高まったためである。後者は、3 月 6 日の OPEC プラス閣僚級会合でサウジアラビア等が提案した大幅な追加減産案をロシアが拒否したばかりか、それを受けてサウジアラビアが予想外の増産方針へ転換したことを指すが、産油国の思惑を巡って神経質な動きは続いており、足元 4 月 2 日には、トランプ米大統領がロシア、サウジアラビアの大幅減産の可能性に言及したのを切っ掛けに終値で 25 ドル台まで急伸する展開がみられた。

先行きについて、需要面は、ウイルス禍による世界的な経済活動の低下を考えると、当面は世界金融危機時以上の大幅な落ち込みが予想されるが、これは既に市場も相当程度織り込んでいよう。一方、供給面は、世界最大の産油国である米国を牽制したいとされるロシアや、そのロシアを協調減産に復帰させたいとされるサウジアラビアが増産方針に転じており、米国シェールオイルの価格低迷による生産鈍化を考慮しても全体では大幅な増産が続くというのが成り行きのシナリオである。したがって、原油価格は、目先約 2 カ月は 20-25 ドルという現状程度の低水準で推移する公算が高いが、年後半は、①感染拡大がピークを越え、②米国シェールオイル生産が鈍化してくることに加え、③各産油国の財政面への影響懸念等から次回 6 月 9-10 日の OPEC プラス閣僚級会合までには何らかの協調減産が再開されるとの前提で、次第に上昇する展開となろう。その結果、2020 年平均で 30 ドル台前半と予想する(第 1 表)。但し、需要側ではウイルス禍の展開に関わる前提、供給側では減産の成否に関わる前提において、価格の上振れ下振れ双方向にリスクは残る。そして下振れの場合は、更にエネルギー関連投資が減退する懸念にも注意が必要となろう。

第1図:原油価格(WTI期近物)と世界の需給バランスの推移



(注) 2020年の供給は三菱UFJ銀行経済調査室予測値
(資料) IEA資料、Bloomberg、各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第1表:原油価格の見通し

	WTI期近物 (ドル/バレル)	前年比 (%)	ブレント期近物 (ドル/バレル)	前年比 (%)
18年1-3月期	62.9	21.5%	67.2	23.1%
4-6月期	67.9	41.0%	75.0	47.6%
7-9月期	69.4	44.0%	75.8	45.4%
10-12月期	59.3	7.3%	68.6	11.6%
19年1-3月期	54.9	▲12.7%	63.8	▲5.1%
4-6月期	59.9	▲11.8%	68.5	▲8.7%
7-9月期	56.4	▲18.8%	62.0	▲18.2%
10-12月期	56.9	▲4.1%	62.5	▲8.9%
20年1-3月期	46.3	▲15.7%	51.1	▲19.9%
4-6月期	24.5	▲59.1%	27.5	▲59.8%
7-9月期	30.0	▲46.8%	33.0	▲46.8%
10-12月期	30.5	▲46.4%	33.5	▲46.4%
21年1-3月期	31.0	▲33.0%	34.0	▲33.5%
2018年	64.9	27.5%	71.7	30.9%
2019年	57.0	▲12.1%	64.2	▲10.4%
2020年	32.8	▲42.4%	36.3	▲43.5%

(注) 期中平均価格
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

(廣中 愛弓)

照会先：三菱 UFJ 銀行 経済調査室 （次長 鶴田）

TEL:03-3240-3204 E-mail:rei_tsuruta@mufg.jp

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、金融商品の売買や投資など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すよう、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、当室は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。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。