

経済マンスリー

新型コロナウイルス感染症が内外経済に与える影響特集

足元の世界経済の見方

～甚大になりつつある新型コロナウイルス感染症の影響、
高まる世界経済の下振れリスク～

中国

～新型コロナウイルス影響により
前例なき下押し圧力を受ける中国経済～

アジア

～中国との経済的な結び付きが強く
新型ウィルスの影響を大きく受けるタイ～

日本

～新型コロナウイルス感染拡大の影響による
景気下振れリスクに要警戒～

米国

～米国でも強く意識され始めた新型コロナウイルス感染拡大～

ユーロ圏

～製造業の回復基調が確認される一方、
新型ウィルス影響が新たな不安要素に～

英国

～「合意なき離脱」は回避も不透明感の払拭には程遠い～

原油

～原油市場を取り巻く環境（2 月）～

足元の世界経済の見方

甚大になりつつある新型コロナウイルス感染症の影響、 高まる世界経済の下振れリスク

新型コロナウイルスの感染拡大が続いている。同ウイルスは昨年末に中国・武漢市で発生したとされるが、1 月半ばから同国・湖北省を中心に感染者数、死者数の急増という緊迫した状況となり、更には春節（今年は 1 月 25 日）前後というタイミングで中国当局による「武漢市の封鎖」「中国人の海外団体旅行の停止」「湖北省全域の外出制限」「春節休暇の延長・再延長」等といった前例のない措置が取られる事態へと発展した。同時に、感染拡大を防ぐため、欧米を中心に中国への渡航や中国からの入国を制限する措置に踏み切る国も広がった。2 月に入ってから、日本に寄港したクルーズ船内での感染事例を始め中国以外の国・地域での感染拡大も目立ち始め、特に 2 月末にかけての 1 週間は、中国国内で報告される感染者数は伸びの鈍化が伝えられる一方、イタリア、韓国、イランなどの国で急激な感染者拡大とそれに対する現地当局の緊急措置（地域封鎖等）が報じられた。本邦でも感染の拡大とともに官民の対策・警戒レベルの高まりからイベントの中止・縮小等が相次いでいるほか、政府が全国の小中学校、高校、特別支援学校に臨時休校を要請する事態ともなっている。更に、これまで感染経路不明の感染者が観察されていなかった米国でも「（集団感染が）起こるかどうかなの問題というより、いつ起こり、どの程度重症者が出るかなの問題」（米国疾病予防管理センター）との警戒感が高まっており、実際、2 月 26 日には海外渡航歴もなく、他の感染者との接触歴も確認されない感染者のケースが報告され、初の集団感染例として疑われている。

こうした 2 月末の世界各地域の情勢を鑑みると、残念ながら、新型コロナウイルス感染症拡大にまだ終わりは見えていないといわざるを得ない。しかも、①公的機関からまだ終息時期の見通しなどは示されていないこと、②確立された有効な抗ウイルス薬ではなく対症療法しかないとされていること、③予防法はインフルエンザ等への対策に準ずるものであること等を総合的に勘案すると、現時点ではこの新型コロナウイルスに関する医学的・疫学的知見はまだ十分に蓄積されていないものと判断せざるを得ない。となると、この感染症の拡大がどこまであるいはいつまで続き、どういう形で終息もしくは一定の安定状態に収束するのかは、依然全く予断を許さない状況にあるといえる。

以上を踏まえると、この先もいずれの国・地域でも感染急拡大やそれに対する緊急措置発動（多くの場合、それは当該国・地域の経済活動を著しく制約する）の可能性が十分ありうると判断されることから、当室で通常四半期毎に行う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こととしたい。

したがって、今月のマンスリーは通常四半期経済見通しに替え、以下の視点に立つて各国・地域のパートを断面分析したものとしている。

- ① もともと、ここ 2 年ほどグローバルな景気見通しに影を落としていた世界的な製造業の不振と米中貿易摩擦については、昨年末から今年初に掛け、前者においては各種指標で底打ちあるいは底離れの兆しが確認されるようになり、また後者においては 1 月 15 日に米中間で第 1 段階合意が署名され、両国間の対立のエスカレーションは回避された。よって、今年の世界経済は、依然様々な不確実性を孕みながらも上向きのモメンタムが強まっていたことは間違いない。
- ② 新型コロナウイルスの拡大という事象は経済にとっては外生的なイベントであるが、物理的な破壊を伴わないため、一旦感染拡大が終息に向かえば、経済も比較的早期に正常化するであろう。したがって、現時点で中国経済あるいは世界経済の成長軌道が基調として下方屈折したとみる必要はないであろう（無論、影響を受けた人々へのケア、影響を受けた企業活動へのケア、消費者心理への影響、サプライチェーンの見直し、追加的対策コストや新規制対応等々、社会的・経済的後遺症はある程度残ることは予想される）。
- ③ しかしながら、中国を始め各国・地域が既に発動している対応措置（地域封鎖や外出制限、入国・渡航制限等）や家計・企業の活動委縮が現に経済への著しい下押し圧力となっていることは間違いないため、3 月末まで状況が改善しないと仮定した場合^(注)の 1-3 月期の経済的インパクトはある程度推察できる（但し、現段階ではこれも幅を持って見ざるを得ない）。

(注) ③における仮定は新型コロナウイルス感染症拡大の 1-3 月期に対する経済的インパクトを推定するためのものである。同感染症に関する医学的・疫学的知見が十分蓄積されていないなか、4-6 月期以降の感染事象自体の展開については本稿では現時点でいかなる予断も持っていない。

詳しくは各国・地域パートに譲るが、特に中国については、2003 年に同国・香港で猛威を振るった重症急性呼吸器症候群（SARS）の時より今回の事態の方が遥かに深刻であろう。そしてそれは、今や世界第 2 位の規模を誇り、サプライチェーンやツーリズムで海外各国とも密接な経済関係を発展させてきた中国経済が、海外との往来を突然大幅に制約されるとともに、国内でも物流・企業活動の制限や消費者の外出制限・自粛などを通じて経済活動水準の大幅な低下を余儀なくされる事態となったことを意味している。これがどれほどの経済的インパクトを持つものかについては、通常の月次統計が春節の影響もあり未だほとんど公表されていないため依然明らかではないが、俄かに注目を集めることとなった旅客数や石炭消費量などの日次統計を見る限り、異常な落ち込みが発生しており（例えば、鉄道、高速道路、水路、航路の旅客数は前年比▲80～90%程度的大幅減が続いている）、全体の経済成長率が著しく落ちていることは間違いない。

中国経済にこれほどの物理的制約が課される事態は改革開放以来初めてであろうし、これほど大きくなった一国経済に平時（戦時ではないという意味での）でこれだけの物理的制約が課される事態を世界が経験するのも初めてであろう。したがって、これが外生的な要因による一時的なショックだとしても、中国経済自体へのインパクトのみならず、世界経済（とりわけ近隣諸国経済）へのマイナス影響は相当なものになることが予

想される。しかも、感染が世界に広がり、今後も対策措置導入で（少なくとも一部の）経済活動の突然の収縮を余儀なくされる国・地域が出てくる可能性がある情勢下、もはや「中国経済落ち込みによる影響」に止まらず、それぞれの国・地域で固有に実施される対策が当該国・地域経済にもたらすインパクトにも注視しておく必要がある。

2020 年は製造業の調整一巡と米中通商摩擦の一旦の後退により緩やかながらも上向きに転じるとみられていた世界経済だが、感染症の拡大という昨年までは誰も予想のしていなかった新たな事態により俄かに不透明感が強まった状況にある。直近までの各国の雇用・所得環境や個人消費の動向を鑑みると景気の基調自体は依然底堅いとみられること、今回は原因がウィルス感染症という経済外の要因がはっきりしていること等から、金融危機であったリーマンショック時のような「劇症的な景気落ち込み→その後景気低迷長期化」といった事態までは想定されないが、定量的なインパクトこそまだ不明ながらも、やはり 2020 年の世界経済については「コロナ・ショック」による下振れリスクが高くなったことは覚悟しておくべきだろう。

（経済調査室長 佐藤 昭彦）

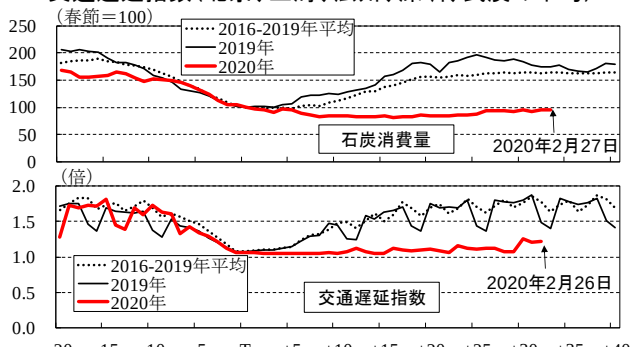
I. 中国

～新型コロナウイルス影響により前例なき下押し圧力を受ける中国经济～

中国における新型コロナウイルスの感染者数は2月27日時点で78,497人、死者数は2,744人(世界保健機関公表ベース)と、2002年から2003年にかけて中国・香港を中心に猛威を振るった重症急性呼吸器症候群(SARS)を既に遥かに上回る規模となっている。政府は1月23日に感染の中心地である湖北省武漢市を離れる航空便、鉄道、バス等の運行を取り止めて封鎖したほか、24日には全土を対象に国内の団体旅行を、27日には海外の団体旅行・パック旅行をそれぞれ禁止している。また、多くの地域で春節休暇が2月2日乃至9日まで延長されたほか、湖北省では企業の休業措置を3月10日まで延長することが決定される等、各地で非常措置が講じられている。

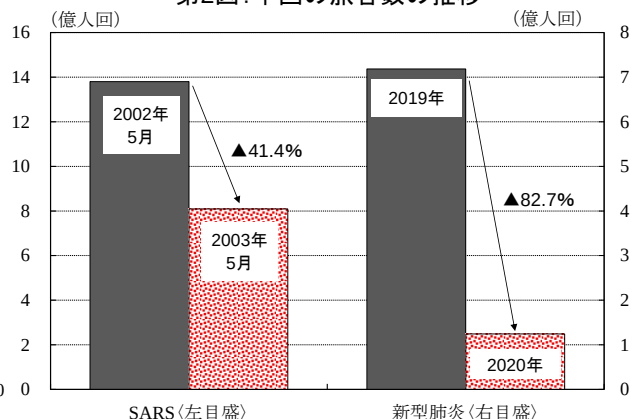
足元の経済活動の状況を日次ベースで確認できる各種統計をみると、石炭消費量(6大電力会社平均)は2月27日時点で前年比▲45.7%となっている(第1図)。例年であれば、春節(今年は1月25日)から約30日が経過したこの時期は既に企業活動が全面的に再開され、春節と比較して6～8割程度消費量が増加しているが、足元では春節とほぼ同水準に止まっている。交通遅延指数(通常の移動時間に対する実際の移動時間の比率)についても同様に、春節休暇後も全く立ち上がっておらず、交通量が激減していることが指摘できる。また、旅客数も春節から16～25日目(2020年については、2月9日～18日)の合計が前年比▲82.7%と大幅に減少しており、SARSの患者数が急拡大した2003年5月に前年比▲41.4%であったことと比べても、人の移動が相当程度抑制されていると言える(第2図)。以上を踏まえると、経済活動の大規模な停滞が推察され、1-3月期の実質GDP成長率は従来観察されてきたような小幅の減速を遥かに超える急減速をみせる公算が濃厚である。

第1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)



(資料) Windより三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 中国の旅客数の推移



(資料) 中国交通運輸部より三菱UFJ銀行経済調査室作成

こうしたなか、中国政府は感染症対応策と並行して企業・雇用者への支援強化を目的とする各種対策も打ち出している。財政面をみると、国務院常務会議は2月5日に緊急物資の輸送や公共交通、生活サービス、郵便・宅配で得られた収入に対して付加価値税を免除

することや、適格医薬品及び医療機器の登録料の免除等を決定している(第1表)。また18日には中小企業の支援を念頭に社会保険料を段階的に減免することを決定したほか、失業者に失業保険が支給されることを保障としている。加えて、通常であれば全人代での決定後に発行される2020年分の地方政府債について、8,480億元(一般債が5,580億元、地方专项債(インフラ投資等の資金調達のために発行される債券)が2,900億元)の前倒し発行が財政部により決定されている。金融面でも安定維持が図られており、中国人民銀行は1日、医療用・生活用物資を生産する企業等に対し3,000億元の優遇金利貸付枠を用意する旨を表明している。優遇金利は3.15%以下となるようにし(LPR(ローンプライムレート)は4.05%)、更に利子補給をすることで企業の実質負担金利を1.6%以下にしている。また、春節休暇明けの3日にはリバースレポ金利の引き下げを行うとともに(第3図)、3-4日に計1兆7,000億元の流動性を市場に供給した。17日には1年物のMLF(中期貸出ファシリティ)金利を、20日にはLPRも引き下げている。中国人民銀行は24日に「穏健」な金融政策を柔軟に運用していく方針を表明し、新型ウィルス影響で打撃を受けた企業を支援することによる不良債権の増加に市中銀行は耐えられるとの見方の下、中小企業の金利負担を軽減して支援する旨を明らかにしている。

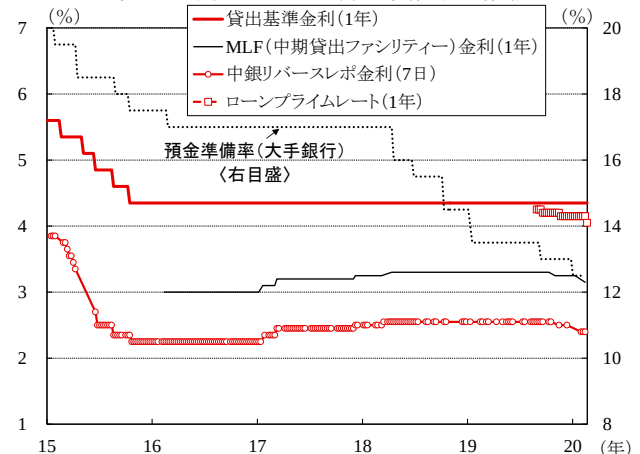
これらの措置は、医療関連や生活用物資関連企業の操業を維持し、経済活動の極端な落ち込みに直面する企業や失業者の困難をある程度緩和する効果等はあるだろう。但し、感染拡大の範囲や終息時期は依然不透明であることや、経済活動低下の根本原因が新型ウィルス感染対策としての都市の封鎖や交通制限であることを考えると、経済成長率を通常に復元する直接的効果は期待し難いことには十分に留意する必要がある。2020年は2012年の中国共産党大会で掲げられた長期目標(実質GDPを2020年までに2010年比で倍増)の最終年であり、この目標を達成するには今年最低でも前年比+5.6%の実質GDP成長率が必要である。1-3月期の成長率が同+4%台を確保できれば、4-6月期以降の挽回生産を以って2020年通年で+5.6%の成長も視野に入るが、依然先行きは不透明であり、中国政府の対応が注目されるところである。

第1表: 新型肺炎の感染拡大に伴う中国政府の対策

財政	・医療品を生産する企業等が生産能力増強のために実施した設備投資について、1回限り税金を控除。 ・公共交通、生活サービス、配達等で得られた収入の付加価値税を免除。 ・適格医薬品および医療機器の登録料の免除。 ・感染拡大防止対策や、前線で働く医師へのボーナス支給等に667億元の財政資金を用意。 ・中小企業支援を念頭に、企業の社会保険料を段階的に減免。 ・失業者に失業保険が支給されることを保障。 ・2020年の地方政府債の発行枠を8,480億元追加(一般債:5,580億元、地方专项債2,900億元)。
金融	・医薬品や生活必需品を生産、輸送、販売する企業に対し、低金利の融資枠3,000億元を用意。金利は3.15%以下となるようにし(LPRは4.05%)、さらに利子補給をすることで企業の実質負担金利を1.6%以下に。 ・中国人民銀行は2月3-4日の2日間で計1兆7,000億元の流動性を供給。 ・2月3日にリバースレポ金利、17日にMLF(中期貸出ファシリティ)金利、20日にLPR(ローンプライムレート)を引き下げ。 ・中国人民銀行副総裁は15日の記者会見で、新型肺炎で打撃を受けた企業を支援することにより、不良債権比率が一時的に上昇することを容認する旨を発表(金融政策は「穏健」を維持する方針)。

(資料) 中国国务院資料、各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第3図: 中国の金利と預金準備率の推移



(資料) 中国人民銀行等統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(伊勢 友理)

Ⅱ. アジア

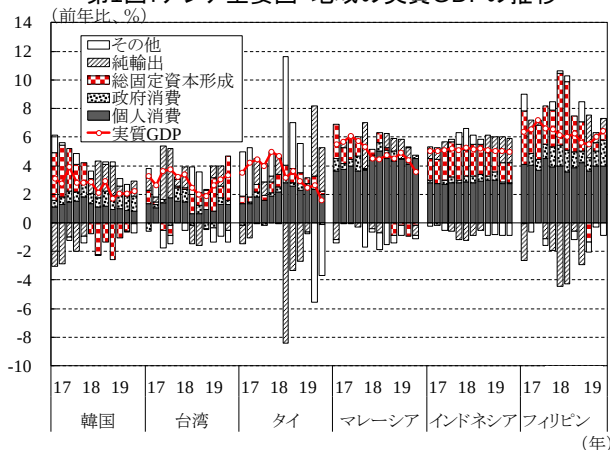
～中国との経済的な結び付きが強く新型ウィルスの影響を大きく受けるタイ～

ASEAN・NIEs の昨年 10-12 月の実質 GDP 成長率は、2 月中旬までに全ての国・地域が出揃った。その内容を確認すると、ASEAN ではフィリピンが前期から加速したものの、その他の国は同水準または減速し、全体では前年比+4%半ばと減速した（第 1 図）。他方、NIEs は、香港こそデモ長期化により同▲2.9%と 2 期連続で大幅なマイナス成長に陥ったものの、韓国、台湾は成長率が更に加速し景況感の改善を改めて確認する格好となった。個人消費を中心として内需が堅調なことに加え、一部の国では、輸出が世界的な製造業持ち直しの動きと連動する形で底打ちの兆しがみられており、年初時点でアジア経済全体は総じて底堅く、先行きも景気持ち直しが期待できた状態だったと評価できる。但し、足元では、俄かに新型コロナウイルス感染拡大という予期せぬ事態に直面している。

アジア地域はもともと震源地の中国と地理的に近く経済的な結び付きも強いことから、中国経済の影響を受け易い。中でもタイはその傾向が強まっており、例えば同国の 2019 年の中国人観光客数は香港を除き域内最多の約 1,100 万人（同国の外国人観光客の約 3 割）で、これは重症急性呼吸器症候群（SARS）が流行した 2003 年比でみて約 20 倍の規模である（第 2 図）。SARS 流行ピーク時には中国人観光客数が前年比約▲90%減少したが、今の母数の大きさや今回の状況（団体旅行の禁止、各航空会社による中国路線の運航停止・減便等）を踏まえると、インバウンド消費減少の景気下押し規模は嘗てより格段に深刻とみられる。また、タイの対中輸出額も相応の規模があり（ASEAN ではベトナム、マレーシアに次ぐ 3 番目）、中国の景気減速に伴う需要減少とサプライチェーン混乱を通じた影響が加わることを踏まえれば、一時的であるにせよ、景気が急減速する可能性がある。

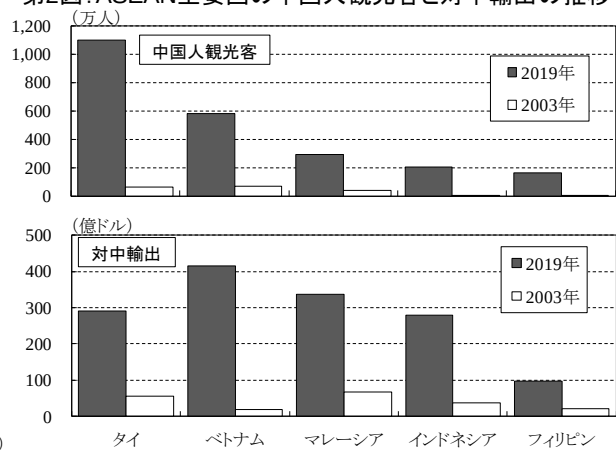
タイは周辺国に比べ潜在成長率が低く、加えて足元国内では早魃や今年度予算案を巡り混乱が生じる等、突発的なショックを吸収する力が乏しいところに、よりによって新型ウィルスの影響が GDP に占める割合の比較的高い観光業や輸出を直撃した格好である。逆風下のタイ経済に一段と強い逆風が加わるわけで、その持続期間も含め注視が必要である。

第1図: アジア主要国・地域の実質GDPの推移



（資料）各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図: ASEAN主要国の中国人観光客と対中輸出の推移



（資料）各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

（高瀬 将平）

Ⅲ. 日本

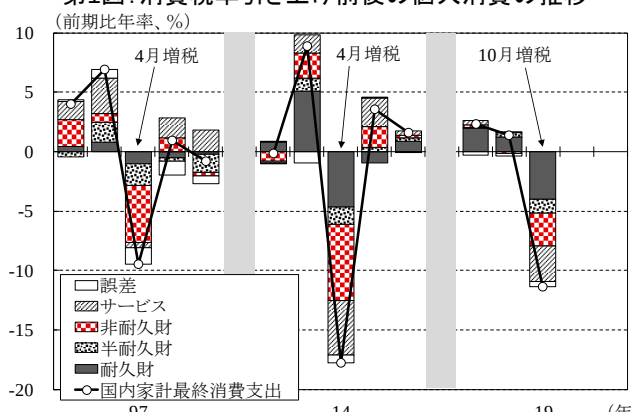
～新型コロナウイルス感染拡大の影響による景気下振れリスクに要警戒～

1. 実体経済の動向

2019年10-12月期の実質GDP成長率（1次速報値）は前期比年率▲6.3%と大幅なマイナスとなった。特に個人消費は同▲11.0%と大幅に減少しており、税率の引き上げ幅が前回より小さく、かつ政策措置が複数講じられたことを踏まえると、減少幅は事前の市場予想を上回るものであった。各財・サービス別の動きを前回増税時と比較すると、『非耐久財』『サービス』の落ち込みは限定的な一方、『耐久財』『半耐久財』では駆け込みが小さかった割に想定以上の落ち込みがみられた（第1図）。大型台風による消費機会の減少や農作物等への被害、暖冬による暖房器具や冬物衣料等の販売減少等が消費増税に重なったことで、外部要因次第で大きく振れる日本の個人消費の姿が浮き彫りになったと言える。

この先については、基調として底堅い雇用・所得環境が個人消費を支える構図は維持され、効率化等の設備投資ニーズも根強いとみられるなか、今回マイナス成長をもたらした消費増税等の影響は徐々に薄れていくと考えられる。しかしながら、足元では新型コロナウイルス感染拡大という新たな下押し圧力に晒されており、その負の影響は不可避であろう。例えば、中国向け輸出をみると、直近1月の大幅減少は、春節が例年に比べて早く、本邦からの輸出が減少する時期が前倒しされた要因によるものとみられるが（第2図）、今年は、同ウイルス感染拡大により中国の多くの地域で経済活動の再開が遅れていることから、通常であれば発生するはずの翌月の反動増は期待しにくい。また、インバウンド消費についても、中国での団体旅行禁止等を受けて大幅な減少が予想されるほか、世界的な渡航制限・自粛を受け中国以外からの訪日客も減少しうるとを勘案すると、実質GDPに占める割合が1%と小さいとはいえ、景気に対し無視し得ない影響を及ぼす可能性がある。その他、中国のサプライチェーン混乱の波及や今後予想される国内での感染対策に伴う経済活動の低下も考えられ、その影響には最大限の注意を払うべき状況といえる。

第1図：消費税率引き上げ前後の個人消費の推移



(注) 1. 消費税率引き上げのあった四半期と前後各二四半期の動向を示したもの。
2. 年率換算は当室にて実施。
(資料) 内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：中国向け実質輸出の推移



(注) 1. 実質化及び季節調整は当室にて実施。
2. グラフ中の日付は各年の春節の日付。
3. 『前月比』は1月および2月のみ表示。
(資料) 財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 金融政策・市場の動向

(1) 金融政策

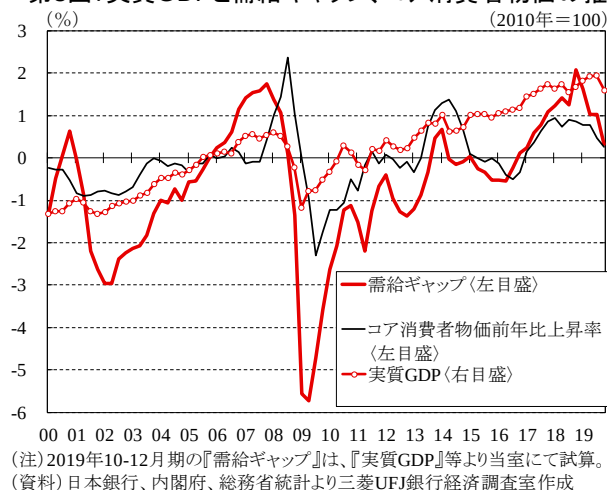
2019年10-12月期の実質GDPが大幅なマイナスとなったことを受け、同期の需給ギャップは大きく縮小するとみられる（第3図）。需給ギャップは物価動向をみる上で日銀が重要視する指標だが、黒田日銀総裁は従来、同指標について、海外経済の減速や消費税率引き上げなどの影響から、先行き一旦のプラス幅縮小を織り込みつつも、「均してみれば現状程度のプラスを維持する」と説明している。したがって、今回の結果を受けて直ちに日銀が物価の基調判断を大幅に修正する可能性は低いと考えられる。

もっとも短期的には、新型コロナウイルス感染の拡大が日本経済へ負の影響を及ぼすことは不可避である。この点、今月6日に愛媛県の会合に出席した若田部日銀副総裁は、その後の記者会見において、「最大限の注視をもってみてい」と述べ、先行きの金融政策に関しては、米中摩擦など海外経済をめぐる他のリスクと同様に、「下振れリスクが非常に大きくなって、物価上昇のモメンタムが失われるという惧れが強まる場合には、躊躇なく追加緩和する」と、従来通りの方針を主張した。新型コロナウイルス感染拡大が実体経済や金融市場に及ぼす影響が一時的に止まるとすれば、日銀は現状の政策の大枠を維持するのが基本であろうが、影響の程度・期間や米FRBなど先進各国中銀の動向次第では、政策変更の必要性を検討していくと考えられる。

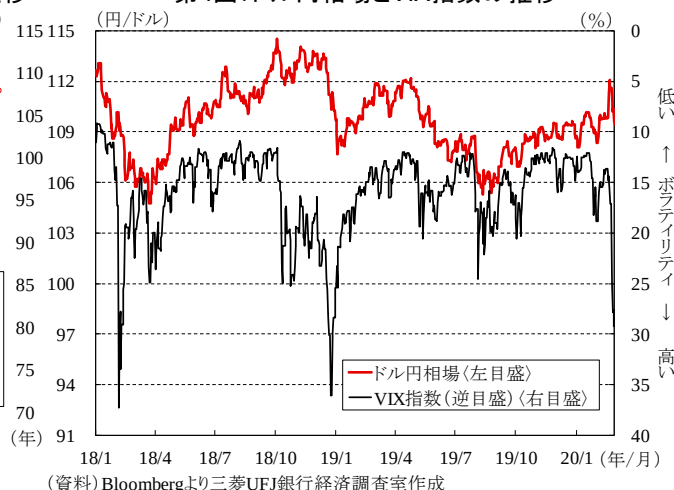
(2) 金融市場

ドル円相場は、足元1ドル108～112円台で推移している（第4図）。日米金利差との関係においては、一般的に金利差が拡大（縮小）すればドル円が上昇（下落）するという関係が緩やかに認められ、リスクオフなどからボラティリティが高まった場合等には、金利差不変下でも円高が進展する展開は過去に観察されてきた。足元では、リスクオフの流れにもかかわらず、日本での新型コロナウイルス感染拡大の報道が注目されて円が嫌気される局面もみられたが、先行きは各国での感染拡大が報じられるなかリスク回避で再び円が選好されることも想定されるため、ボラティリティの急速な高まり等を受けて、円高が一時的に進行する展開には注意が必要である。

第3図：実質GDPと需給ギャップ、コア消費者物価の推移



第4図：ドル円相場とVIX指数の推移



(芥子 和史)

主要経済金融指標(日本)
2020年2月28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	9月	10月	11月	12月	1月
実質GDP成長率(前期比年率)	1.9	0.3	1.9 (0.9)	0.5 (1.7)	▲ 6.3 (▲ 0.4)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	1.8	0.8	0.5 (0.2)	0.5 (1.3)	▲ 3.1 (▲ 2.7)	1.9 (3.4)	▲ 4.8 (▲ 3.9)	0.9 (▲ 2.8)	0.0 (▲ 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)	1.7 (1.3)	▲ 4.5 (▲ 7.7)	▲ 1.0 (▲ 8.2)	1.2 (▲ 3.1)	0.8 (▲ 2.5)
鉱工業出荷指数	2.2	0.2	1.0 (▲ 2.7)	▲ 0.1 (▲ 0.1)	▲ 4.9 (▲ 6.1)	1.5 (2.2)	▲ 4.5 (▲ 7.3)	▲ 1.7 (▲ 7.7)	0.3 (▲ 3.4)	0.2 (▲ 3.7)
製品在庫指数	5.1	0.2	0.9 (3.0)	▲ 1.7 (0.9)	1.3 (1.3)	▲ 1.4 (0.9)	1.3 (2.6)	▲ 0.9 (1.6)	0.9 (1.3)	1.5 (3.8)
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]	108.4 [105.2]	113.4 [105.1]	115.9 [104.5]	116.8 [107.2]	115.0 [105.0]
国内企業物価指数	2.7	2.2	0.4 (0.6)	▲ 0.6 (▲ 0.9)	1.2 (0.2)	0.0 (▲ 1.1)	1.1 (▲ 0.4)	0.2 (0.1)	0.1 (0.9)	0.2 (1.7)
消費物価 (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)	0.0 (0.3)	0.1 (0.4)	0.1 (0.5)	0.1 (0.7)	0.1 (0.8)
稼働率指数 (2015年=100)	102.7	102.5	102.4 [103.3]	100.6 [101.9]	95.5 [104.7]	100.3 [101.7]	95.8 [104.8]	95.5 [105.0]	95.1 [104.2]	
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲ 0.8	2.8	7.5 (4.1)	▲ 3.5 (▲ 2.7)	▲ 2.1 (▲ 1.5)	▲ 2.9 (5.1)	▲ 6.0 (▲ 6.1)	18.0 (5.3)	▲ 12.5 (▲ 3.5)	
製造業	9.2	3.8	2.5 (▲ 8.5)	▲ 0.9 (▲ 10.2)	▲ 3.6 (▲ 10.2)	▲ 5.2 (▲ 4.4)	▲ 1.5 (▲ 15.0)	0.6 (▲ 12.8)	4.3 (▲ 2.7)	
非製造業 (除く船舶、電力)	▲ 7.8	2.1	13.1 (15.9)	▲ 7.3 (3.6)	2.4 (6.2)	2.6 (11.8)	▲ 5.4 (2.9)	27.8 (22.5)	▲ 21.3 (▲ 4.5)	
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)	8.9 (8.1)	▲ 11.9 (▲ 12.0)	▲ 6.1 (▲ 14.5)	12.7 (1.9)	▲ 5.1 (1.5)
建設受注	0.7	6.5	(▲ 12.9)	(▲ 2.7)	(8.8)	(▲ 6.8)	(6.4)	(▲ 1.2)	(18.0)	(▲ 17.0)
民需	0.6	14.5	(▲ 10.5)	(▲ 3.9)	(5.7)	(▲ 9.3)	(17.3)	(▲ 16.1)	(14.7)	(▲ 15.9)
官公庁	▲ 5.4	▲ 15.0	(▲ 16.3)	(▲ 2.0)	(0.3)	(5.9)	(▲ 17.5)	(▲ 8.0)	(22.8)	(▲ 14.1)
公共工事請負金額	▲ 4.3	1.1	(4.2)	(12.2)	(4.4)	(4.6)	(5.1)	(11.3)	(▲ 3.6)	(9.6)
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)	90.3 (▲ 4.9)	89.5 (▲ 7.4)	84.8 (▲ 12.7)	85.2 (▲ 7.9)	81.3 (▲ 10.1)
新設住宅床面積	(▲ 3.7)	(1.0)	(▲ 0.6)	(▲ 0.3)	(▲ 7.7)	(▲ 1.0)	(▲ 4.5)	(▲ 10.8)	(▲ 7.8)	(▲ 12.1)
小売業販売額	1.9	1.6	(0.7)	(2.9)	(▲ 3.8)	(9.2)	(▲ 7.0)	(▲ 2.1)	(▲ 2.6)	(▲ 0.4)
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)	5.5 (10.5)	▲ 11.5 (▲ 4.0)	2.6 (▲ 1.4)	▲ 1.7 (▲ 3.3)	
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]	75.8 [70.4]	65.2 [70.4]	66.9 [70.1]	61.8 [65.5]	70.4
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)	1.6 (0.0)	0.2 (▲ 1.8)	▲ 2.2 (▲ 2.7)	▲ 2.3 (▲ 2.7)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.7	0.9	(▲ 0.1)	(▲ 0.3)	(▲ 0.1)	(0.5)	(0.0)	(0.1)	(▲ 0.2)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	99	1	86	100	107	107	109	110	102	
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]	1.58 [1.63]	1.57 [1.63]	1.57 [1.62]	1.49 [1.63]
完全失業率 (実数、季調済、%)	2.7	2.4	2.4	2.3	2.3	2.4	2.4	2.2	2.2	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]	46.6 [48.2]	36.9 [48.7]	38.8 [48.8]	39.7 [46.6]	41.9 [45.9]
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)	702 (13.0)	780 (6.8)	727 (1.3)	704 (13.2)	773 (16.1)

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	9月	10月	11月	12月	
通関輸出	10.8	1.9	(▲5.6)	(▲5.0)	(▲7.8)	(▲5.2)	(▲9.2)	(▲7.9)	(▲6.3)	(▲2.6)
価格	5.5	2.5	(0.7)	(▲2.8)	(▲4.2)	(▲2.9)	(▲5.0)	(▲3.1)	(▲4.6)	(▲1.0)
数量	5.0	▲0.6	(▲6.2)	(▲2.2)	(▲3.8)	(▲2.3)	(▲4.4)	(▲5.0)	(▲1.9)	(▲1.6)
通関輸入	13.7	7.2	(▲0.1)	(▲4.9)	(▲11.9)	(▲1.5)	(▲14.7)	(▲15.6)	(▲4.9)	(▲3.5)
価格	8.9	5.7	(▲0.0)	(▲7.1)	(▲7.8)	(▲7.7)	(▲9.2)	(▲8.2)	(▲6.0)	(▲1.9)
数量	4.4	1.4	(▲0.1)	(2.3)	(▲4.5)	(6.8)	(▲6.1)	(▲8.1)	(1.2)	(▲1.7)
経常収支(億円)	221,749	192,434	45,676	57,603	37,776	15,802	18,168	14,368	5,240	
貿易収支(億円)	45,396	6,963	▲16	▲312	3,723	28	2,540	▲25	1,207	
サービス収支(億円)	▲4,567	▲7,123	▲1,046	▲1,637	879	64	▲995	1,630	245	
金融収支(億円)	206,805	212,310	65,220	67,091	27,019	40,652	8,799	5,728	12,492	
外貨準備高(百万ドル)	1,268,287	1,291,813	1,322,279	1,322,581	1,323,750	1,322,581	1,324,468	1,317,322	1,323,750	1,342,267
対ドル円レート(期中平均)	110.80	110.88	109.85	107.30	108.72	107.41	108.12	108.86	109.18	109.34

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	9月	10月	11月	12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]	▲ 0.059 [▲0.059]	▲ 0.022 [▲0.060]	▲ 0.043 [▲0.070]	▲ 0.038 [▲0.068]	▲ 0.032 [▲0.064]
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]	0.009 [0.050]	0.018 [0.050]	0.021 [0.050]	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]	▲ 0.215 [0.125]	▲ 0.150 [0.130]	▲ 0.080 [0.085]	▲ 0.025 [▲0.010]	▲ 0.065 [0.000]
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)	0.738 (▲0.008)	0.741 (0.003)	0.737 (▲0.004)	0.729 (▲0.008)	
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]	21,756 [24,120]	22,927 [21,920]	23,294 [22,351]	23,657 [20,015]	23,205 [20,773]
M2平残	(3.7)	(2.7)	(2.5)	(2.4)	(2.6)	(2.4)	(2.4)	(2.7)	(2.7)	(2.8)
広義流動性平残	(3.1)	(1.9)	(1.8)	(1.7)	(2.3)	(1.7)	(1.9)	(2.4)	(2.6)	(2.7)
貸出・預金動向										
銀行・信金計	(2.8)	(2.2)	(2.4)	(2.1)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.1)	(1.8)	(1.9)
貸出残高 (平残)										
銀行計	(2.8)	(2.2)	(2.6)	(2.3)	(2.1)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(1.9)	(2.0)
都銀等	(2.0)	(1.0)	(2.4)	(2.2)	(1.9)	(2.1)	(2.0)	(2.2)	(1.6)	(1.6)
地銀	(3.6)	(4.3)	(5.1)	(4.3)	(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)	(▲5.7)	(▲5.5)
信金	(2.7)	(2.1)	(1.4)	(1.1)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(0.9)	(1.0)
3業態計	(4.2)	(3.4)	(2.5)	(2.3)	(2.8)	(2.5)	(2.6)	(3.0)	(2.8)	(2.6)
実質預金 +CD (平残)										
都銀	(5.9)	(4.9)	(3.5)	(3.1)	(3.8)	(3.4)	(3.6)	(4.2)	(3.6)	(3.2)
地銀	(2.5)	(2.7)	(3.4)	(3.1)	(3.4)	(3.1)	(3.2)	(3.4)	(3.6)	(3.8)
地銀Ⅱ	(2.1)	(▲1.3)	(▲6.2)	(▲5.4)	(▲5.4)	(▲5.5)	(▲5.5)	(▲5.3)	(▲5.3)	(▲5.2)

(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、保証事業会社協会統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

IV. 米国

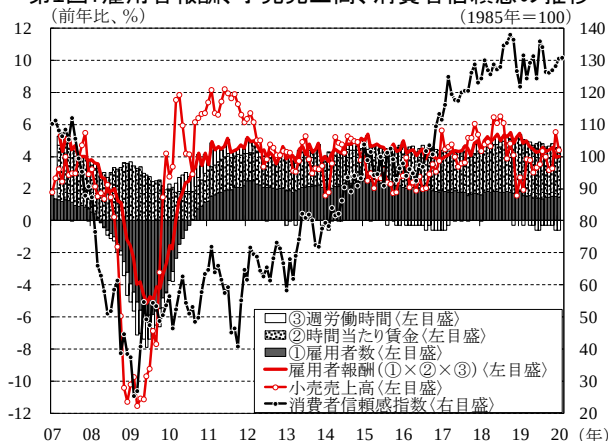
～米国でも強く意識され始めた新型コロナウイルス感染拡大～

2019年10-12月期の実質GDP成長率（確報値）は前期比年率+2.1%と、前期と同程度の伸びを維持した。個人消費が同+1.7%と緩やかな拡大を続けており、個人消費が経済を支える構図は不変である。ここ3年程度の所得・消費関連指標を確認すると、雇用者報酬（≒消費能力）が安定的に増加していることをベースに、消費者マインド（≒消費意欲）の変動が小売売上高を左右している様子が窺われるが（第1図）、後者は足元でも高い水準を維持しており、個人消費はこの先も緩やかな景気拡大の基調をなすと期待できる。

このような中、米国でも「コロナウイルス感染拡大がもたらす不確実性」（1月FOMC議事要旨）が意識されるようになってきている。現時点では感染拡大の範囲や終息時期に係わる不確実性が高く、米国経済へ与える最終的影響を推し量ることは難しいが、コロナウイルス感染拡大が中国を始めとするアジア諸国に止まるのであれば、相対的に米国景気への影響は小さいといえるだろう。米国の対中財輸出額は名目GDPの0.5%程度（日本2.9%、ASEAN 5.4%）、中国人旅行者によるインバウンド消費（サービス輸出としてカウント）も同0.1%未満（日本0.3%、ASEAN 0.3%）と、経済に占める中国向け輸出の割合がそもそも低い。また、2018年7月以降の中国との追加関税の応酬あるいは輸出管理の強化等を考えると、米国企業は既に中国を巡るサプライチェーンの変調を経験し、実際に対中関税の主要対象品目の中国依存度を低下させている。感染症による経済活動停滞と関税合戦の違いはあるが、米国企業は今回の事態への対応力も相対的に高いと思われる。

もっとも、米国疾病予防管理センター（CDC）は米国での集団感染は「起こるかどうか」ではなく「いつ起こるか」の問題としており、米国でも警戒は高まっている。実際、2月26日には感染経路不明の感染者が報告され、前後して今まで底堅かった米国株式相場も大幅な調整をみせている（第2図）。問題がアジア諸国に止まらず、世界的広がりを見せ、米国自身にもリスクがあることを市場が強く織り込み始めた形である。1-3月期の成長率は2月までの貯金がある米国ではあるが、4-6月期以降は今後の感染動向次第といえよう。

第1図：雇用者報酬、小売売上高、消費者信頼感の推移



第2図：米国株価の推移



（田中 隆祐）

V. ユーロ圏

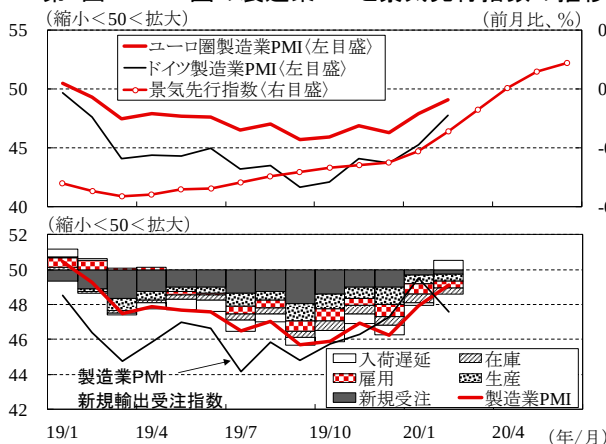
～製造業の回復基調が確認される一方、新型ウィルス影響が新たな不安要素に～

ユーロ圏の2019年10-12月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%と欧州債務危機時以来の低い伸びとなった。国別にみると主要国の不振が目立ち、ドイツは個人消費と政府支出の減速に加え、輸出の減少により前期比+0.0%、イタリアは同▲0.3%、これまで相対的に底堅さが目立っていたフランスは同▲0.1%となっている。但し、イタリア、フランスとも在庫調整の動きが成長率を下押ししたほか、後者は昨年12月から続く大規模ストライキの影響が個人消費の重石となったことには留意する必要がある。したがって、ユーロ圏の低成長は一時的要因によるものと判断され、基調としてはOECDの景気先行指数が示す通り、年央にかけての緩やかな回復軌道が依然示唆されている（第1図）。

この点、今年に入ってから製造業PMIを確認すると、明確に持ち直しの兆しがみられ、世界中で新型コロナウイルス感染拡大の影響が織り込まれるようになった2月ですら受注・生産・入荷遅延などが前月から改善したことも踏まえれば、総じて言えば製造業は回復基調を続けていると判断できよう。もっとも、仔細にみると気掛かりな点が無いわけではない。上記の入荷遅延指数は供給側の繁忙度を表すものとされ、通常その低下は景況感の改善を示すが、2月の急落ぶりは、中国での新型コロナウイルス感染拡大とその対策に伴うサプライチェーン停滞の影響が回り巡って入荷遅延の形でユーロ圏製造業へ波及していることを示唆している可能性もある。また、受注指数全体（内外需合計）は前月から持ち直しているものの、輸出受注は急落しており、要因として中国の発注減少が想定される。

対中輸出入額のGDPに占める割合を主要国別にみると、特に輸出が主要國中突出して大きいドイツが中国経済変動の影響を最も受けやすいとみられる（第2図）。中国のサプライチェーン停滞と内需落ち込みが長期化すれば、輸出入両サイドの経路から回復基調にあったドイツ製造業、ひいてはユーロ圏景気への打撃となり得る。加えて、足元イタリア等欧州域内での感染拡大もみられており、いずれにせよ今後の展開には注意が必要である。

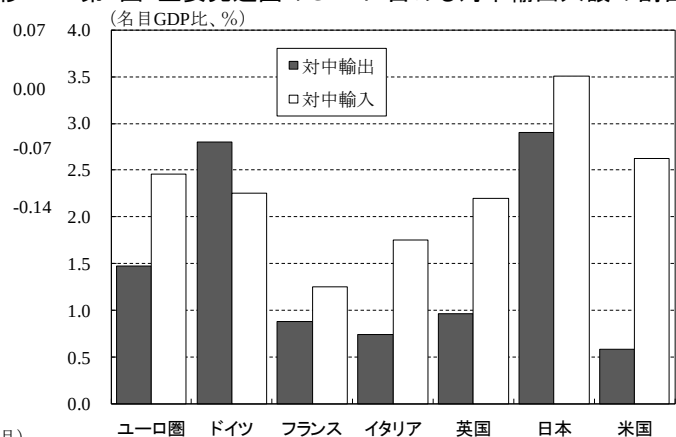
第1図：ユーロ圏の製造業PMIと景気先行指数の推移



(注) 景気先行指数は6ヵ月先行。

(資料) OECD、Markit統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：主要先進国のGDPに占める対中輸出入額の割合



(注) 各国・地域の名目GDP及び輸出入額は2018年の実績値。

(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(山田 遼)

VI. 英国

～「合意なき離脱」は回避も不透明感の払拭には程遠い～

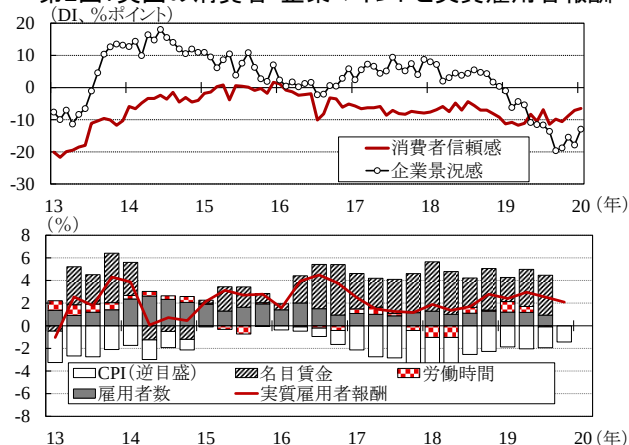
英国の10-12月期の実質GDP成長率は、EU離脱を巡る不透明感を主因に減速し、前期比+0.0%となった。個人消費は堅調な雇用・所得環境を背景に同+0.1%と辛うじて拡大し、政府消費の増加（同+2.1%）も続いたが、離脱交渉混迷が「合意なき離脱」への警戒感を招き、様子見姿勢を一段と強めた企業の設備投資が同▲1.0%と落ち込んだ。

EU離脱自体は、結局、総選挙における保守党の大勝を経て政治的意思統一が可能となり1月31日に実現の運びとなった。2020年12月末までは「移行期間」となり、この間、英国はEUの関税同盟や単一市場に事実上留まる形になる。足元の経済指標からは、最悪のシナリオであった「合意なき離脱」が回避され、更に米中通商協議の第一段階合意が成立したことで、企業のマインドが一旦改善に転じた様子が確認できる（第1、2図）。

もともと、英国とEUの将来関係に関する交渉は難航が予想され、新型コロナウイルスという新たな脅威も生じる中、先行き不透明感の払拭には程遠い。英国とEUが実質9ヵ月足らずの交渉期間で全ての取り決めに完了することは不可能とみられるが、英国は移行期間の延長不要を重ねて主張している。こうした中、英国が貿易面で高度な自由化を目指しつつEUとの規制の調和は限定的な範囲に止める「カナダ型」の協定を求める一方、EUは公正な競争環境の確保が自由貿易の前提と主張し、立場の違いが鮮明となっている。当室では、ジョンソン首相の過去の交渉手法、議会の掌握状況、連邦制の安定維持等の観点から、最終的には何らかの形で延長がなされる可能性が高く、延長がない場合にも部分的な合意等で悪影響の緩和が図られるとみているが、通商協定締結なしに移行期間を終える「無秩序な離脱」に対する企業の警戒感は景気の重石として燦り続けるだろう（第3図）。

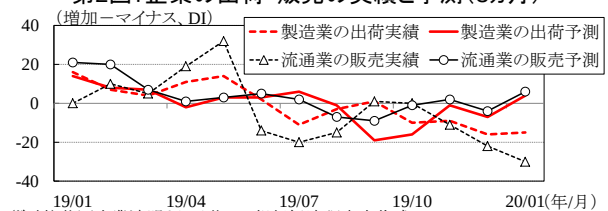
新型ウィルス影響については、①経済の牽引役はサービス業、②中国向け輸出の名目GDP比は0.9%等から現時点では大きくは懸念されていない。ただ、英国がEU離脱という固有の難題を抱える中での新たな不確実性は、企業マインドの反転を遅らせる可能性があるほか、ユーロ圏同様、サプライチェーンを通じた影響にも警戒は必要だろう。

第1図：英国の消費者・企業マインドと実質雇用者報酬



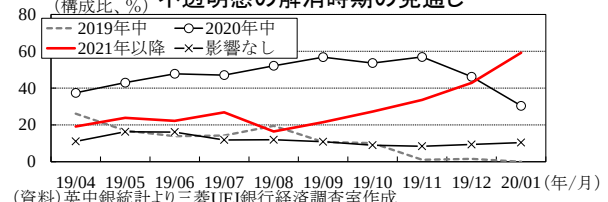
（資料）英国立統計局、英中銀資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：企業の出荷・販売の実績と予測（3ヵ月）



（資料）英国産業連盟より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第3図：企業によるEU離脱に起因する事業環境の不透明感の解消時期の見通し



（資料）英中銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

（宮道 貴之）

Ⅶ. 原油

～原油市場を取り巻く環境（2月）～

1. 原油価格の推移

原油価格は、中国で発生した新型コロナウイルスの感染者数が、1月最終週以降連日数千人規模で増加し、同国の原油需要減退への警戒感が高まったこと等を背景に、今月上旬には一時49ドル台（WTI期近物1バレル当たり、以下同）まで下落した。その後、中旬に入り、OPECプラスの減産拡大検討が報じられたこと等を受け、53ドル台まで上昇する場面もあったが、中国国外でも感染者数が急増し、感染拡大が世界的な問題であり原油需要減退も世界規模となる懸念が広がることと再び下落し、足元では47ドル台で推移している。

2. 需給の動向

昨年10-12月期の需要実績は、2月改定値で前月時点から27万バレル（日量、以下同）下方修正され、10,118万バレル（前年比+1.7%）となった。中国やインドを中心に需要が伸びる形となっている。他方、当該期の供給実績は、前月時点から36万バレル上方修正され、10,155万バレル（前年比▲0.7%）となった。OPECプラスの協調減産により減少した格好となっている。

当該期の需給バランスについては、速報値ベースでは2期連続の需要超過であったが、上述の修正を受けて、37万バレルの供給超過に改定された。

3. 今月のトピックス

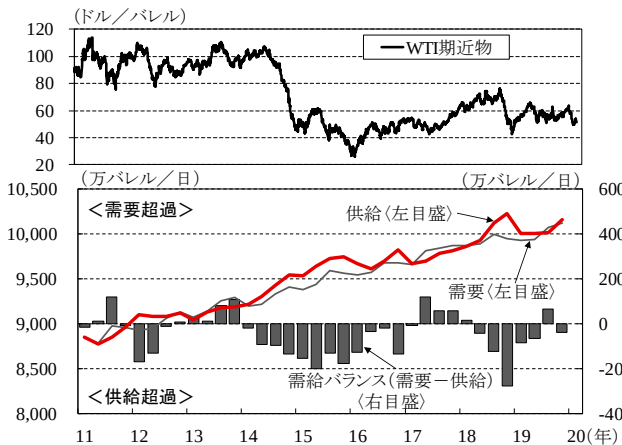
需要面では、新型コロナウイルスの感染拡大防止のため、1月下旬から中国でモノやヒトの移動を著しく制限する各種非常措置が講じられたが、その影響を受けて、石炭消費量や旅客数等が前年比大幅に減少しており、中国の原油需要も相当減退していると推察される。加えて、今月下旬にイタリアや韓国等で感染者が急増したほか、原油消費大国の米国でも感染経路不明の感染者が確認されるなど、世界的な感染拡大の兆しが出始めており、原油需要が一層減退するとの悲観的な見方が強まっている。更に、感染の終息時期が見通し難いことも、市場参加者のマインド悪化に作用し、価格を強く下押ししているとみられる。

他方、供給面をみると、一時は、需給バランスであるOPECプラスが価格下落に歯止めをかけるため、追加減産に踏み切るとの期待感が市場で高まり、幾分か下落分を取り戻していたが、足元の先物カーブを確認すると、5年先までの価格が21日時点と比べて切り下がっており、市場では供給調整による需給均衡が難しいとの見方が優勢のようである。

需給バランスの調整には追加減産措置が鍵となるが、この先どの程度需要が減少するか予測困難な状況であることや、ロシア^(注)が追加減産に難色を示していることを踏まえると、3月5-6日のOPECプラス閣僚級会合等での調整難易度は急激に増していると言えよう。

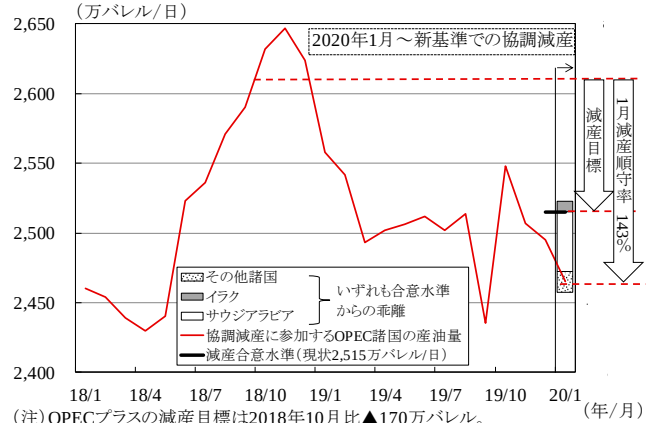
（注）主要な石油会社が半官半民で株主への利益の還元や適切な情報公開が求められるため、ロシアは中東諸国に比べ政府による産油量の調整が難しい。そのため、直近1月の産油量は前月比増加し、減産遵守率も78%に止まっている。

原油価格(WTI期近物)と世界の需給バランスの推移



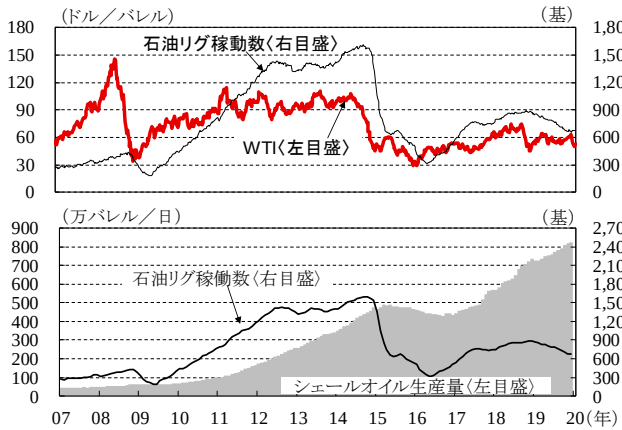
(資料) IEA資料、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

協調減産に参加するOPEC諸国の産油量の推移



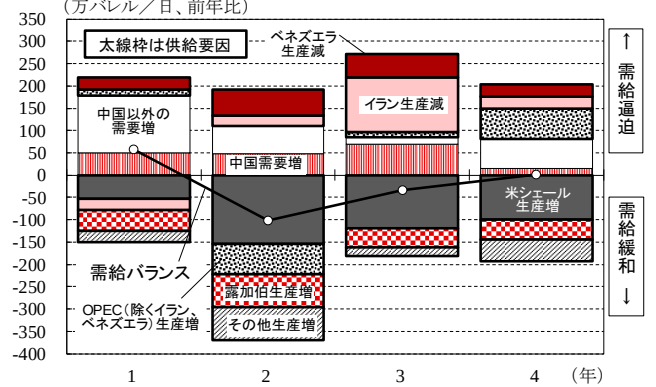
(注) OPECプラスの減産目標は2018年10月比▲170万バレル。内、OPEC諸国の減産目標は同▲120万バレル。
(資料) IEA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

原油価格と米国の石油リグ稼働数の推移



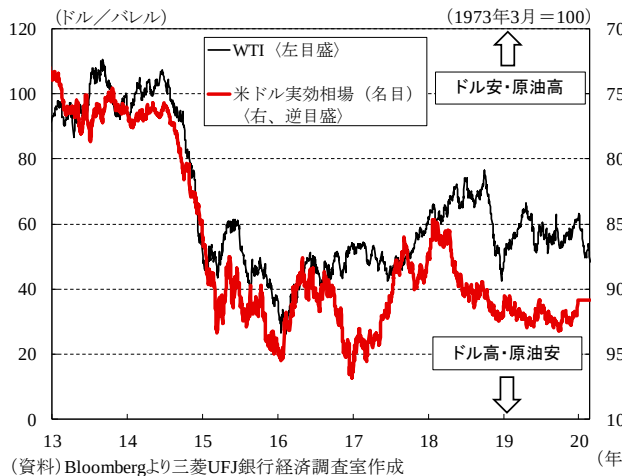
(資料) 米国エネルギー情報局、Baker Hughes社資料、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

原油の需要・供給の増減と需給バランスの推移



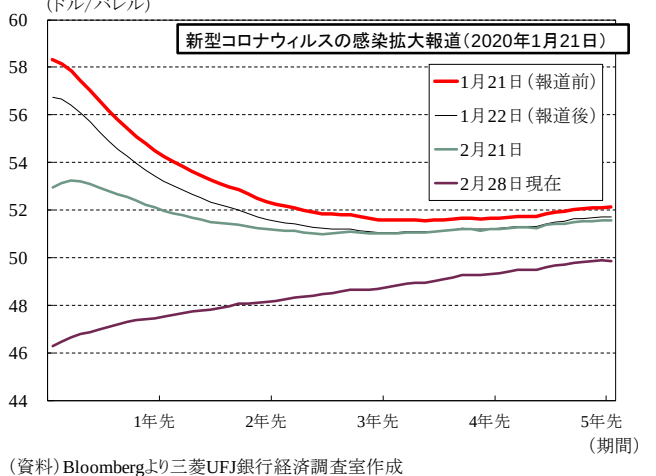
(注) 1. その他生産はNGLも含む。
2. OPECはイラン、ベネズエラを除く。2020年1月現在の加盟国ベース。
3. 2020年以降はIEA及び当室見通し。
(資料) IEA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

原油価格と米ドル実効為替相場の推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

原油先物カーブ(WTI)の推移



(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。