

経済マンスリー

I. 日本

～緊急事態宣言を受けた自粛対応で経済活動は大幅に縮小～

II. 米国

～各州で経済活動再開の模索が続く米国～

III. 欧州

～真の協調が試されるEU、危機対応を巡り南北対立が浮き彫りに～

IV. アジア

～感染症影響が一段と悪化した場合の
更なる資金流出・通貨下落リスクに注意～

V. 中国

～対外開放政策を進め、外資系企業の繋ぎ止めを図る中国～

VI. 原油

～原油市場を取り巻く環境（4月）～

I. 日本

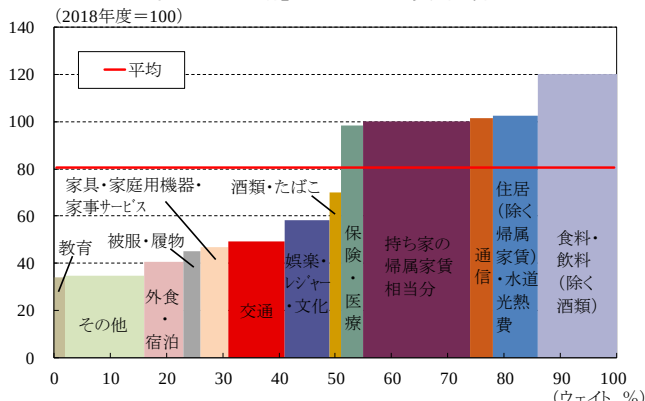
～緊急事態宣言を受けた自粛対応で経済活動は大幅に縮小～

1. 実体経済の動向

新型コロナウイルスの国内での感染拡大を受け、政府は4月7日付で特に感染拡大が深刻で医療崩壊も懸念される7都府県を対象に緊急事態宣言を発令、次いで、16日には緊急事態宣言の範囲を全都道府県に拡大し、先の7都府県を含めた13都道府県を「特定警戒都道府県」に指定した。当該13都道府県合計の人口シェアは61%、県内個人消費シェアは64%であり、日本国内の経済活動に対し極めて広範囲な制限が掛かったといえる。各首長の外出・営業自粛要請の判断により、都道府県別での経済活動制限度合いは異なるが、感染拡大抑止のために必要とされている「人との接触8割減」を前提とすれば、普段の消費・外出が生活上の必要最低限に限定されることで、帰属家賃を含む個人消費は平時の8割程度まで落ち込むと試算される（第1図）。因みに、海外においては今次ウイルス禍に伴う消費活動の縮小は既に統計上確認されており、米国ではまだ月全体の影響ではなかった3月の小売売上高ですら前月比▲8.7%と世界金融危機時の記録を超える落ち込み幅を示し、中国も1-3月期の小売売上高が前年比▲19.0%と大きく減少している。

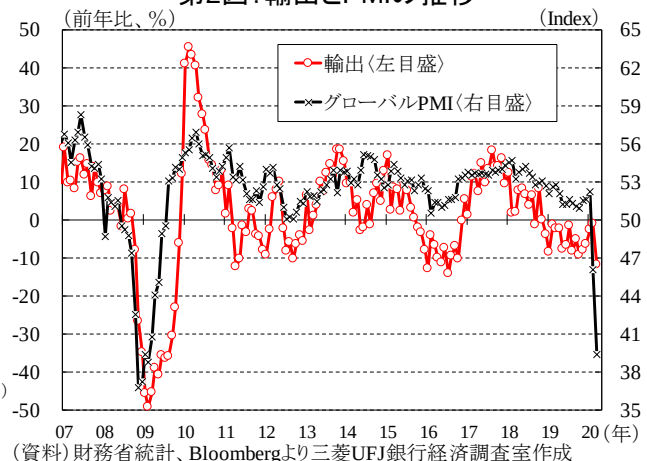
こうした世界的な個人消費の減少は当然、設備投資、生産、貿易等にも波及するが、とりわけ懸念されるのは海外需要落ち込みの日本の輸出への影響である。世界景気が急速に縮小する中、3月の輸出は前年比▲11.7%と昨年後半以降の回復基調から一転マイナス幅が拡大した（第2図）。世界金融危機時と比較すると、当時最大のマイナス幅には達していないものの、足元の海外景気の落ち込みと輸出の腰折れは当時の悪化初期を連想させるような動きである。先行きに関しても、欧米における経済活動の制限が3月から本格化したことを踏まえると、輸出の一段の落ち込みは避けられまい。日本経済は内外需ともに非常に厳しい局面のなか、回復の鍵を感染症の推移が握るという歴史的にも極めて特異な状況にあるといえよう。

第1図:「自粛」後の個人消費（試算）



（注）縦軸は「自粛」期間中の目的別個人消費の水準（家計調査の品目別支出を基に当室にて試算）、横軸は2018年度の各項目の実質GDP上の金額ウェイト。
（資料）内閣府、総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 輸出とPMIの推移



（資料）財務省統計、Bloomberg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

日銀は 27 日、金融緩和の強化を決定した。国内景気は「(感染症影響により)厳しさを増している」、金融環境は「企業の資金繰りが悪化するなど企業金融面で緩和度合いが低下している」と評価した上で、CP・社債等買入れの増額や新型コロナ対応金融支援特別オペの拡充、国債のさらなる積極的な買入れ等を決めた。特に民間の資金繰り支援について、従来は FRB や ECB と比べ相対的に控えめな規模であったが、今回、経済規模比で概ね遜色ない水準まで拡充されたといえよう。今後は、中小企業等の資金繰りをさらに支援するための追加の資金供給手段を早急に検討するとしており、具体化が待たれるところである。

先行きに関しては、「不透明感がきわめて強い」とした上で、2020 年度の実質 GDP 成長率や物価の見通しを大幅に引き下げる一方、物価上昇のモメンタムについて、「一旦損なわれた状態にある」（黒田総裁）としつつも、2%の物価安定目標の実現は引き続き目指すとしており、日銀は緩和的な金融政策を長期に亘り維持していくものとみられる。

(2) 金融市場

債券市場の動きをみると、3 月中旬には一時、リスクオフの流れにも関わらず、流動性選好から国債までもが売られる展開もあったが、各国中銀が大規模な金融緩和を続ける中で過度な流動性不安は和らぎ、足元では米国の 10 年債利回りは史上最低水準、日本の同利回りはゼロ%近傍で推移している（第 3 図）。各国中銀が、自国の経済活動が回復するまでの間は、現状の金融緩和を維持ないしは強化するとみられるなかで、各国国債利回りが大きく上方シフトするような展開は生じにくいとみられる。

ドル円相場は、足元 1 ドル 106~108 円台で推移している（第 4 図）。コロナ禍を受けてボラティリティが大きく拡大した場面では円が大きく買われる展開となったが、その後は徐々に安定を取り戻してきている。各国で依然感染拡大が止まらない中、足元はドル需要の高まりもあり円高圧力が押し止められているとみられるが、日米金利差（米国－日本）は以前よりも縮小しているほか、リスク回避で円の選好が強まる可能性もあり、円高リスクには引き続き留意が必要である。

第3図：日米の10年物国債利回りの推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

第4図：ドル円相場とVIX指数の推移



(資料) Bloomberg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4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	11月	12月	1月	2月	3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	0.9	0.1 (▲ 0.6)	0.4 (1.3)	▲ 3.2 (▲ 2.8)	0.6 (▲ 2.6)	0.1 (▲ 1.4)	0.6 (▲ 1.8)	▲ 0.6 (▲ 2.1)	
鉱工業生産指数	2.9	0.3	0.0 (▲ 2.2)	▲ 1.1 (▲ 1.1)	▲ 3.6 (▲ 6.8)	▲ 0.6 (▲ 8.5)	0.2 (▲ 3.7)	1.9 (▲ 2.4)	▲ 0.3 (▲ 5.7)	
鉱工業出荷指数	2.2	0.2	▲ 0.2 (▲ 2.6)	▲ 0.1 (▲ 0.2)	▲ 3.9 (▲ 6.5)	▲ 1.4 (▲ 8.0)	0.2 (▲ 3.8)	0.9 (▲ 3.3)	1.0 (▲ 5.4)	
製品在庫指数	5.1	0.2	1.0 (3.0)	▲ 1.1 (0.9)	0.7 (1.2)	▲ 0.5 (1.5)	0.4 (1.2)	2.1 (3.6)	▲ 1.7 (1.6)	
生産者製品在庫率指数 (2015年=100)	101.9	105.0	107.3 [104.0]	109.3 [105.0]	114.6 [105.6]	115.0 [104.5]	115.6 [107.2]	115.2 [105.4]	112.5 [105.5]	[106.7]
国内企業物価指数	2.7	2.2	0.4 (0.6)	▲ 0.6 (▲ 0.9)	1.2 (0.3)	0.1 (0.2)	0.1 (0.9)	0.1 (1.5)	▲ 0.4 (0.8)	▲ 0.9 (▲ 0.4)
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 (0.5)	0.1 (0.7)	0.1 (0.8)	▲ 0.1 (0.6)	▲ 0.1 (0.4)
稼働率指数 (2015年=100)	102.7	102.5	102.1 [103.3]	100.2 [101.9]	95.6 [104.7]	95.6 [105.0]	94.9 [104.2]	97.4 [101.3]	95.6 [102.0]	[101.5]
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)	11.9 (5.3)	▲ 11.9 (▲ 3.5)	2.9 (▲ 0.3)	2.3 (▲ 2.4)	
製造業	9.2	3.8	2.3 (▲ 8.5)	▲ 3.5 (▲ 10.2)	▲ 2.8 (▲ 10.2)	▲ 1.2 (▲ 12.8)	2.4 (▲ 2.7)	4.6 (0.1)	▲ 1.7 (▲ 7.0)	
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)	18.4 (22.5)	▲ 18.8 (▲ 4.5)	▲ 1.7 (▲ 0.6)	5.0 (1.1)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	7.0	▲ 0.2	1.7 (▲ 6.2)	1.4 (▲ 0.7)	▲ 7.0 (▲ 9.5)	▲ 6.5 (▲ 15.9)	9.2 (0.6)	▲ 1.5 (0.3)	1.0 (▲ 5.7)	
建設受注	0.7	6.5	(▲ 12.9)	(▲ 2.7)	(8.8)	(▲ 1.2)	(18.0)	(▲ 17.0)	(0.7)	
民需	0.6	14.5	(▲ 10.5)	(▲ 3.9)	(5.7)	(▲ 16.1)	(14.7)	(▲ 15.9)	(▲ 3.9)	
官公庁	▲ 5.4	▲ 15.0	(▲ 16.3)	(▲ 2.0)	(0.3)	(▲ 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)	(11.3)	(▲ 3.6)	(9.6)	(▲ 5.4)	(12.9)
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)	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)	(▲ 10.8)	(▲ 7.8)	(▲ 12.1)	(▲ 10.9)	
小売業販売額	1.9	1.6	(0.7)	(2.9)	(▲ 3.8)	(▲ 2.1)	(▲ 2.6)	(▲ 0.4)	(1.6)	
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)	3.2 (▲ 1.4)	▲ 1.2 (▲ 3.3)	▲ 1.6 (▲ 3.9)	0.8 (▲ 0.3)	
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]	67.6 [70.7]	63.2 [66.7]	64.7 [70.3]	66.7 [69.9]	[69.5]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	0.4	▲ 1.7	0.4 (▲ 2.4)	▲ 0.8 (▲ 1.0)	▲ 1.8 (▲ 2.4)	▲ 1.5 (▲ 2.7)	▲ 2.1 (▲ 2.7)	1.8 (▲ 1.9)	▲ 0.2 (▲ 3.8)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.7	0.9	(▲ 0.1)	(▲ 0.3)	(▲ 0.1)	(0.1)	(▲ 0.2)	(1.0)	(0.7)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	99	1	86	100	107	110	102	95	94	
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]	1.57 [1.63]	1.57 [1.62]	1.49 [1.63]	1.45 [1.63]	1.39 [1.62]
完全失業率 (実数、季調済、%)	2.7	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2	2.4	2.4	2.5
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]	38.8 [48.8]	39.7 [46.6]	41.9 [45.9]	27.4 [47.1]	14.2 [44.9]
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)	727 (1.3)	704 (13.2)	773 (16.1)	651 (10.7)	740 (11.8)

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	11月	12月	1月	2月	3月
通関輸出	10.8	1.9	(▲5.5)	(▲5.0)	(▲7.8)	(▲7.9)	(▲6.3)	(▲2.6)	(▲1.0)	(▲11.7)
価格	5.5	2.5	(0.6)	(▲2.8)	(▲4.2)	(▲3.1)	(▲4.6)	(▲1.0)	(1.4)	(▲0.6)
数量	5.0	▲0.6	(▲6.1)	(▲2.3)	(▲3.8)	(▲5.0)	(▲1.9)	(▲1.6)	(▲2.4)	(▲11.2)
通関輸入	13.7	7.2	(▲0.1)	(▲4.9)	(▲11.9)	(▲15.6)	(▲4.8)	(▲3.6)	(▲13.9)	(▲5.0)
価格	8.9	5.7	(▲0.0)	(▲7.0)	(▲7.8)	(▲8.2)	(▲6.0)	(▲1.9)	(4.2)	(▲2.5)
数量	4.4	1.4	(▲0.1)	(2.3)	(▲4.5)	(▲8.1)	(1.2)	(▲1.7)	(▲17.3)	(▲2.5)
経常収支(億円)	223,998	194,848	45,456	57,155	37,483	14,206	5,094	6,123	31,688	
貿易収支(億円)	45,338	6,341	▲444	▲665	2,743	▲200	702	▲9,851	13,666	
サービス収支(億円)	▲4,941	▲9,342	▲1,392	▲1,933	1,455	1,769	567	▲1,627	▲1,366	
金融収支(億円)	208,176	213,154	66,535	65,424	22,347	4,756	9,957	10,556	26,036	
外貨準備高(百万ドル)	1,268,287	1,291,813	1,322,279	1,322,581	1,323,750	1,317,322	1,323,750	1,342,267	1,359,036	1,366,177
対ドル円レート(期中平均)	110.80	110.88	109.85	107.30	108.72	108.86	109.18	109.34	109.96	107.29

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	11月	12月	1月	2月	3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]	▲0.043 [▲0.070]	▲0.038 [▲0.068]	▲0.032 [▲0.064]	▲0.016 [▲0.055]	▲0.047 [▲0.044]
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]	0.018 [0.050]	0.021 [0.050]	0.021 [0.030]	0.021 [0.030]	0.006 [0.050]
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]	▲0.080 [0.085]	▲0.025 [▲0.010]	▲0.065 [0.000]	▲0.155 [▲0.015]	0.005 [▲0.095]
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)	0.737 (▲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]	23,294 [22,351]	23,657 [20,015]	23,205 [20,773]	21,143 [21,385]	18,917 [21,206]
M2平残	(3.7)	(2.7)	(2.5)	(2.4)	(2.6)	(2.7)	(2.7)	(2.8)	(3.0)	(3.3)
広義流動性平残	(3.1)	(1.9)	(1.8)	(1.7)	(2.3)	(2.4)	(2.6)	(2.8)	(2.8)	(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)	(2.2)	(1.6)	(1.6)	(2.1)
	地銀	(3.6)	(4.3)	(5.1)	(4.3)	(4.3)	(4.2)	(4.3)	(4.3)	(4.3)
	地銀Ⅱ	(3.0)	(▲0.4)	(▲6.6)	(▲5.7)	(▲5.7)	(▲5.7)	(▲5.5)	(▲5.5)	(▲5.3)
	信金	(2.7)	(2.1)	(1.4)	(1.1)	(1.0)	(0.9)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(4.2)	(3.4)	(2.5)	(2.3)	(2.8)	(3.0)	(2.8)	(2.6)	(3.0)
	都銀	(5.9)	(4.9)	(3.5)	(3.1)	(3.8)	(4.2)	(3.6)	(3.2)	(3.8)
	地銀	(2.5)	(2.7)	(3.4)	(3.1)	(3.4)	(3.4)	(3.6)	(3.8)	(3.7)
	地銀Ⅱ	(2.1)	(▲1.3)	(▲6.2)	(▲5.4)	(▲5.4)	(▲5.3)	(▲5.2)	(▲5.0)	(▲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、保証事業会社協会統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

Ⅱ. 米国

～各州で経済活動再開の模索が続く米国～

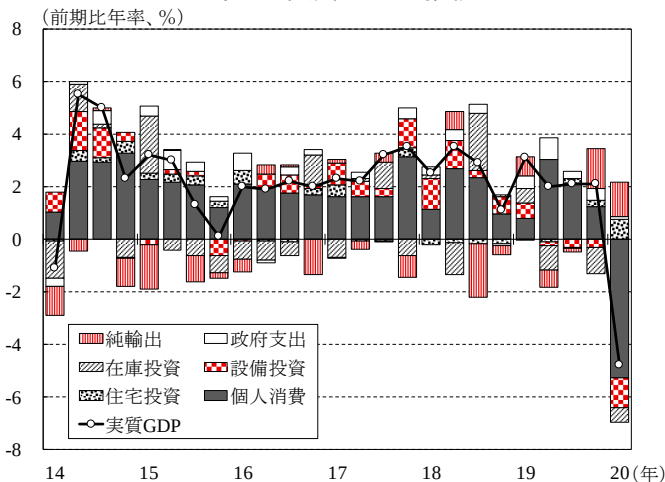
1-3 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は前期比年率▲4.8%と、前期（同+2.1%）から大幅に悪化した（第 1 図）。経路不明の新型コロナウイルス感染症罹患者が発見される 2 月下旬まで経済活動は概ね正常だったと思われるが、3 月中旬から下旬にかけて各州で外出制限等が導入されたことに伴い、個人消費が大きく縮小したことが響いた。

感染拡大抑止のための努力が続いている最中の 4 月 16 日、トランプ政権は経済活動再開のガイドラインを公表した（第 1 表）。この背景には、州によって感染者数に大きな差があるなか、トランプ大統領の支持基盤である共和党保守派を中心に、一律の就労・外出制限方針は不適切との批判が強まったことがある。もっとも、指針は示されたものの、再開の前提条件が必ずしも明確ではないことに加え、再開の判断は州知事に委ねられていることから、経済活動再開に対するスタンスの違いに共和党と民主党の党派対立が持ち込まれる様相も見え隠れしている。例えば、経済活動の再開に慎重なニューヨーク州のクオモ知事（民主党）とトランプ大統領の間で、経済活動制限・解除の権限が州知事と大統領のどちらにあるかを巡って舌戦が行われたし、各州で州政府に対して行動制限解除を求める住民デモが発生した際、トランプ大統領が SNS 上でデモ活動を鼓舞する発言をした対象はミシガン州やミネソタ州、バージニア州（いずれも知事は民主党系）等であった。

とは言え、雇用・消費を巡る環境の悪化がスピード・深さの両面で未曾有のもの^{（注）}となっており、クオモ知事でさえも 4 月 26 日に一部の経済再開の可能性に言及している。感染拡大の抑止のみならず一般市民の生活維持も日を迫うごとに切迫した課題となる中、各州は感染拡大のリスクと向き合いながらいかにして経済立て直しの道筋をつけるかの手腕も問われ始めてきていると言えよう。

（注）3 月 15 日から 4 月 18 日までの 5 週間で新規失業保険の申請数は合計 2,645 万件と既に世界金融危機時（78 週間）の約 7 割に達していることに加え、3 月の小売売上高は前月比▲8.7%と過去最大の落ち幅となった。

第1図:実質GDPの推移



第1表:経済活動再開のガイドライン(3段階)

経済活動再開の前提条件	
症状	14日間インフルエンザや新型コロナウイルスのような症状が減少
感染者	14日間新型コロナウイルス感染者もしくは陽性反応率が減少
病院	全ての患者を治療でき、医療従事者の検査件数が増加
第1段階	
個人	他人と距離確保、10人以上の集会自粛、旅行を最小限に
労働者	テレワーク推奨、公共スペースは閉鎖、出張を最小限に
施設	学校・バー閉鎖、病院等へ訪問禁止、ジム・商業施設は人の距離を厳格に保ち再開
第2段階	
個人	他人と距離確保、50人以上の集会は自粛、旅行は可能
労働者	テレワーク推奨も柔軟な運営可、公共スペースは閉鎖
施設	病院等へ訪問禁止、学校再開、ジム・バー・商業施設は人の距離を一定に保ち営業
第3段階	
個人	人が密集する環境で過ごす時間を最小限に
労働者	全ての制限を解除
施設	病院・老人ホーム等へ訪問可、ジム・バー・商業施設は衛生面に留意し営業

（資料）ホワイト・ハウスより三菱UFJ銀行経済調査室作成

（田中 隆祐）

Ⅲ. 欧州

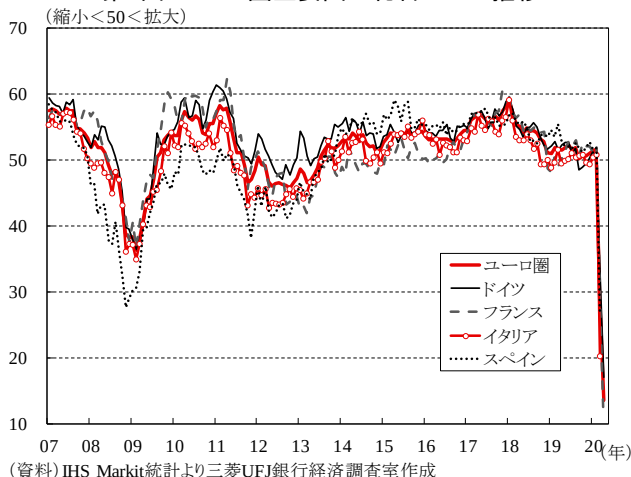
～真の協調が試される EU、危機対応を巡り南北対立が浮き彫りに～

3月以降新型コロナウイルスの感染が急拡大した欧州各国だが、主要国の PMI が示す通り、感染拡大抑止のために導入した各種公衆衛生措置に伴う経済活動の縮小は極めて深刻となっている（第1図）。ただ、足元では新規感染者数が減少もしくは増加ペースが鈍化してきており、徐々に外出禁止措置等の緩和を模索する国が出てきている。こうしたなかの4月15日、欧州委員会はEU加盟国への提言として各種措置の出口戦略を示すロードマップを公表した（第1表）。これは各種措置を緩和する判断基準等を纏めたガイドラインだが、情報連携や域内の移動制限解除等において加盟国の協調的行動を求めた点は注目される。各種措置の段階的な解除にあたっては、感染再拡大のリスクを抑制するのは勿論だが、棚上げされていたEUの理念（移動の自由等）を取り戻すための加盟国間連携にも言及している。ただ、経済のファンダメンタルズに相対的弱さを抱える南欧諸国では、やや前のめりで公衆衛生措置を解除し経済活動を再開させようとする声が強まる可能性もある。

協議が難航する財政支援でもEUの協調は試されている。4月9日開催のユーロ圏財務相会合において、欧州安定メカニズムの活用（GDPの2%に相当する信用枠が各国に設定される）等、5,400億ユーロの財政支援策は合意されたものの、注目を集めていたユーロ共同債発行による財政支援を巡る議論はドイツやオランダが難色を示し棚上げされた。共同債発行は欧州債務危機時にも検討されたが、当時も調達コスト上昇や債務の相互負担を懸念したドイツ等の反対により実現しなかった。今回はドイツが譲歩する可能性が浮上しており予断を持たずに見ていく必要があるが、これまでの議論の中で、財政状況が芳しくない南部諸国と財政が健全な北部諸国の対立構図がまたしても浮き彫りになったと言える。

新型コロナウイルスの感染拡大を巡る南北対立の再燃は、EU及び通貨ユーロの統合深化に向けた今後の議論にも重大な影響を与える可能性がある。EUは新型コロナウイルス禍のなか、結束を維持できるかを試されていると言えるだろう。

第1図：ユーロ圏主要国の総合PMIの推移



第1表：欧州委員会の新型コロナウイルス感染拡大対策の緩和に向けたロードマップの概要

原則	■各国の行動は科学的根拠に基づき行う ■各国の行動は加盟国間で調整する ■加盟国間の協調と団結を重視する
制限措置の緩和条件	■新規感染者数の減少が一定期間持続 ■病床数や医薬品等医療の受け入れ体制が十分な余裕を有する ■検査能力や感染経路の追跡等の監視体制が確立されている
段階的緩和の付随的措置	■衛生当局によるデータ収集・報告システム開発、各国の情報共有 ■プライバシーが十分に保護される追跡・警告システム開発 ■検査能力の拡充及び統一 ■医療システムのキャパシティと回復力の向上 ■医療用及び個人用防護用品を容易に入手可能な体制を構築 ■ワクチン、治療法、医薬品の迅速な開発・導入
段階的緩和における考慮事項	■各種緩和は段階的、且つ十分な期間の経過・効果測定後実施 ■高リスクグループの保護は長期間実施 ■各国の地理的特性を考慮し、緩和対象を段階的に拡大 ■域内の移動制限を協調的に緩和後、EU外からの渡航制限を緩和 ■外出制限・店舗閉鎖はカテゴリーの特性を考慮し段階的に緩和 ■ウイルス感染拡大防止策は継続的に実施 ■厳格な措置の再開に向け一定の準備を実施

(資料) 欧州委員会より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(山田 遼)

IV. アジア

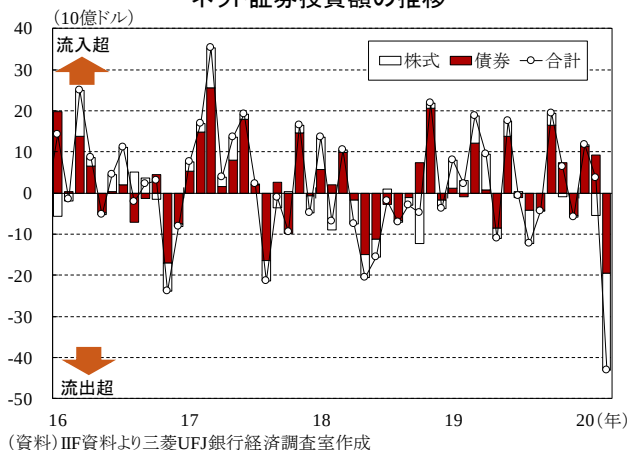
～感染症影響が一段と悪化した場合の更なる資金流出・通貨下落リスクに注意～

中国を除くアジア地域では、3月に入ってから新型コロナウイルス感染者数が急増しており、感染拡大抑止のための公衆衛生措置の厳格化が進んでいる。これは経済活動の大幅縮小を招くため、1-3月期の成長率が減速またはマイナス転化する国が続出している。例えば、感染拡大を巧く押さえ込んでいる韓国でも、4月下旬発表の1-3月期の実質GDP成長率は前年比+1.3%と2009年7-9月期以来の低い伸びとなり、感染抑制措置の代償は大きかったとみられる。4月以降も各国は外出禁止等の一層の措置厳格化（罰則付加等）や継続を決めており、4-6月期も域内の経済活動の大きな縮小は不可避であろう。

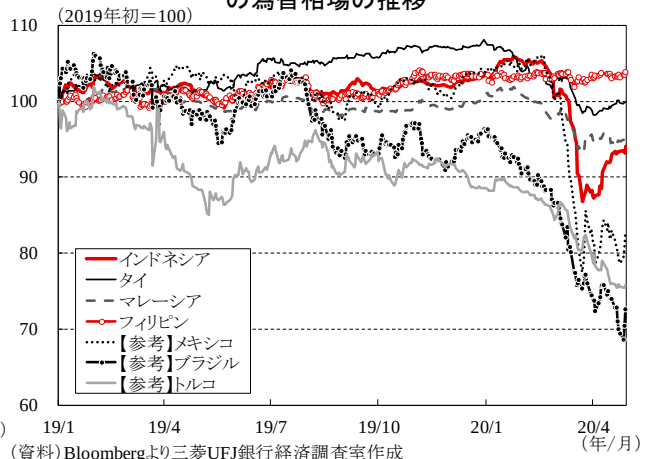
こうした実体経済への逆風に加え、新興国ならではの問題である資金流出や通貨下落も悩みの種となっている。3月のアジア新興国（除く中国）へのネット証券投資額は431億ドルの流出超と、取得可能な2010年以降で最大の流出超額となっている（第1図）。為替相場については、経済のファンダメンタルズや各種規制等を踏まえた通貨取引の自由度の違い等により、現状ではメキシコ、ブラジル、トルコといった他地域の新興国通貨と比べれば下落幅は限られているものの、アジア地域での感染が拡大し始めた3月頃から総じて下落傾向にある（第2図）。

足元では主要先進国の経済対策等を手掛かりに金融市場で支配的だったリスクオフの流れに一旦の一服感がみられ、新興国通貨の下落も底打ち感が出ている。但し、アジア地域は医療インフラが先進国に比べ脆弱であるとみられ（人口1,000人当たりのPCR検査人数はイタリア21.7人、米国17.5人に対し、マレーシア4.8人、ベトナム2.7人、タイ0.9人、フィリピン0.8人、インドネシア0.3人）、国内での更なる感染拡大加速リスクやそもそも感染状況が把握できなくなる懸念を孕んでいる。感染者が比較的少ない状況でも前述の資金流出や通貨下落が起きているだけに、感染症影響深刻化の場合には景気の更なる悪化が意識され、大幅な資金流出等が再燃する可能性も否定できず、注視が必要だろう。

第1図：アジア新興国（除く中国）への
ネット証券投資額の推移



第2図：ASEAN主要国とメキシコ、ブラジル、トルコ
の為替相場の推移



(高瀬 将平)

V. 中国

～ 対外開放政策を進め、外資系企業の繋ぎ止めを図る中国～

1-3 月期の実質 GDP 成長率は、新型コロナウイルスの感染拡大抑止を目的に一部都市の封鎖や春節休暇の延長等の非常措置が講じられたことから、前年比▲6.8%と前期(同+6.0%)から急落し、四半期毎の公表を始めた 1992 年以降、初のマイナス成長となった。

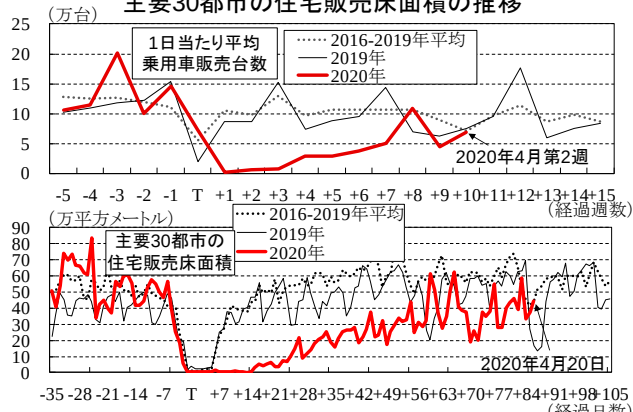
一方、中国国内で感染拡大に歯止めが掛かっている足元については、日次及び週次統計を確認する限り、自動車や住宅販売は徐々に通常と同程度の水準まで戻りつつあることが見て取れる(第 1 図)。また、電力会社の石炭消費量や交通遅延の状況も平時の 9 割程度まで回復している。武漢市の封鎖が解除された 4 月 8 日開催の中央政治局常務委員会で習近平総書記が「防疫対策が常態化する中で生産・生活秩序の全面回復を加速させる必要」に言及したこと等も踏まえると、中国の政策当局が生産体制を早急に元の状態に戻し、グローバルサプライチェーンの一翼としての機能を取り戻そうとしていることは明らかである。

但し、企業のグローバルサプライチェーンやそこでの中国の立地が従前と不変かは以前にも増して不透明と言わざるを得ない。今次ウイルス禍を通じ、世界各国で特定国への調達集中リスクが改めて認識されたと考えられるためだ。一例は足元世界的不足が問題のマスクや人工呼吸器等で、世界で利用されるマスク等の約 4 割、人工呼吸器等の約 1 割^(注)は対中輸入に依存している(第 2 図)。こうしたなか、先進国で自国企業の生産拠点を国内回帰や多元化への支援政策を謳う動きが出ており、日本では 4 月 7 日閣議決定の緊急経済対策で同趣旨の内容が盛り込まれたし、米国でも「中国から回帰する米国企業の移転費用負担を検討」(同 9 日クドロー国家経済会議委員長)との政府高官発言がみられる。

このように外資系企業撤退の懸念が強まるなか、中国国家発展改革委員会は 4 月 20 日、外資を制限・禁止する分野を示した「ネガティブリスト」を年内に縮小すると発表したほか、一部の外資系企業の税優遇を拡大するとしている。米中対立が激化するなかで従前より改革開放を進めてきたが、今回の逆風を受けて更に改革が加速するのか注目される。

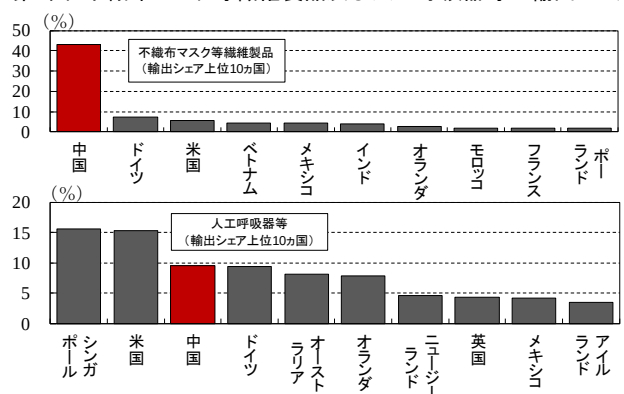
(注) マスク等には、その他一部の繊維製品も含まれる。人工呼吸器等にはオゾン吸入器等も含まれる。

第 1 図: 1 日当たり平均乗用車販売台数及び
主要 30 都市の住宅販売床面積の推移



(注) 上図の T は春節を含む週。下図の T は春節。なお、2020 年の春節は 1 月 25 日。
(資料) Wind より三菱 UFJ 銀行経済調査室作成

第 2 図: 不織布マスク等繊維製品及び人工呼吸器等の輸出シェア



(注) 1. 輸出シェアは輸出額ベース(2018年)。

2. 『不織布マスク等繊維製品』には、スーツカバー、紙糸製織物のかご等も含まれる。
『人工呼吸器等』には、オゾン吸入器、酸素吸入器等も含まれる。

(資料) International Trade Centre より三菱 UFJ 銀行経済調査室作成

(伊勢 友理)

VI. 原油

～原油市場を取り巻く環境（4月）～

1. 原油価格の推移

原油価格は、2月末～3月にかけて、新型コロナウイルス感染拡大に伴う世界的な景気落ち込みで原油需要減少観測が強まるなか暴落したが、4月3日にはOPECプラスが大幅減産する等の報道等を受け、28ドル台（WTI期近物1バレル当たり、以下同）まで一旦上昇した。その後、OPECプラスの協調減産は過去最大規模となる日量970万バレル（5-6月）で合意（12日）されたが、公衆衛生措置によって世界的に人の移動が制限されるという前例がない状況下で需要の落ち込みは激しく、協調減産に加え米国シェールオイルの生産鈍化等を考慮しても供給過剰が続くとの見方が市場で広がったことから価格は再び下落した。更に原油在庫増から貯蔵余力への懸念が生じると、20日には史上初のマイナス圏となる▲37ドル台まで急落した。足元持ち直しているが、依然10ドル台後半と低位で推移している。

2. 需給の動向

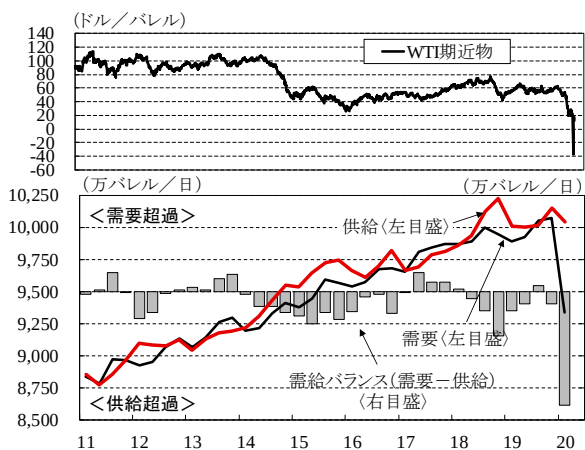
国際エネルギー機関（IEA）によると、1-3月期の供給実績は、3月上旬のOPECプラスの協調減産協議決裂を受け各国が生産水準を幾分か上げたことから、10,042万バレルと前年比+0.3%の微増となった。他方、1-3月期の需要実績は、感染症要因を主因に前年比▲5.6%の9,333万バレルとなった。この結果、当該期の需給バランスは大幅に緩み、709万バレルの供給超過となった。IEAの4-6月期需要予測は同▲23.3%の7,606万バレルだが、これはOPECプラスの新しい協調減産でも吸収できない低い水準といえる。

3. 今月のトピックス

上述の通り、原油市場では保管コストを避けたい売り手が買い手に対価を払ってでも売却するという前例のない事態に陥り、原油先物価格（5月限）は限月交替直前にマイナス値を記録するという椿事となった。足元価格（6月限）や7月限以降の原油先物カーブがプラス圏内で推移していること等を踏まえると、マイナス値自体は限月交替時に発生した特異な現象であったとみられるが、背景にある供給過剰と原油貯蔵限界の問題は深刻である。IEAによると、世界の原油貯蔵余力（2020年1月時点）は陸上基地で約12億バレル（中央値）、海上タンカーで約0.7億バレル（同）とあるが、需要落ち込みが長期化すると、OPECプラスによる日量970万バレルの協調減産や事業環境悪化による米国シェールオイルの生産減を考慮しても、年央には原油在庫が貯蔵能力の限界に達する可能性が高い。

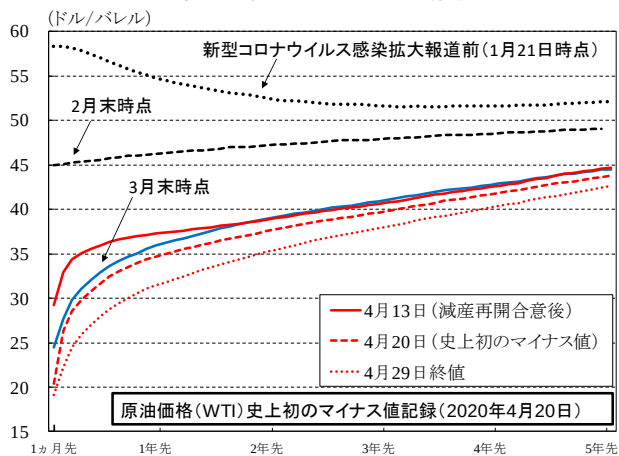
需要急回復を期待し難い場合、実際には、貯蔵能力の限界に達する前にOPECプラスの協調減産積み増し、米シェールオイル生産の大幅減など何らかの経路により需給調整がなされると思われるが、価格への下押し圧力は続き、状況次第では再び原油価格がマイナス圏まで落ち込む可能性は否定できず、今後の需給動向には注意が必要である。

原油価格(WTI期近物)と世界の需給バランスの推移



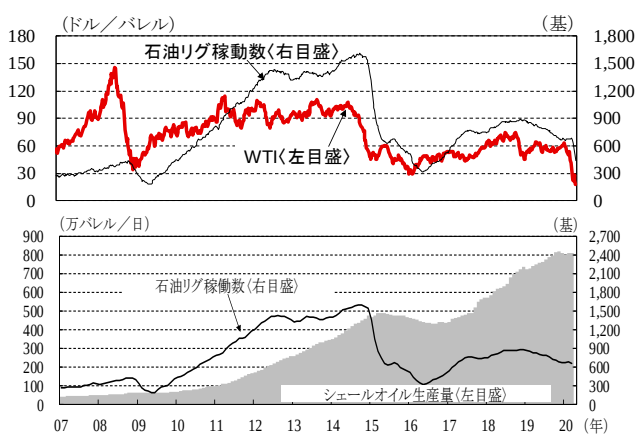
(資料) IEA資料、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

原油先物カーブ(WTI)の推移



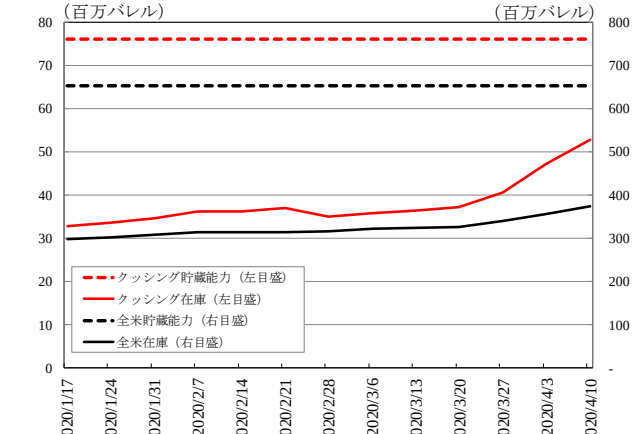
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

原油価格と米国の石油リグ稼働数の推移



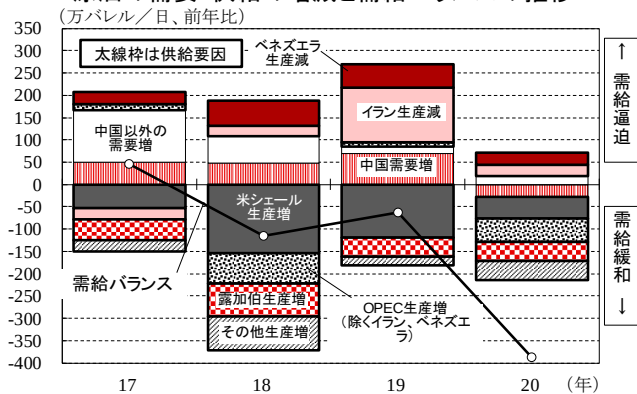
(資料) 米エネルギー情報局、Baker Hughes社資料、Bloombergより
三菱UFJ銀行経済調査室作成

米クッシング、全米の原油在庫推移



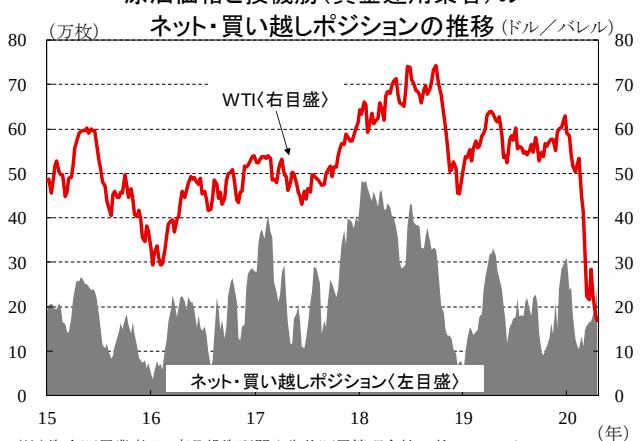
(資料) 米エネルギー情報局資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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4月現在の加盟国ベース。
3. 2020年は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

原油価格と投機筋(資金運用業者)の



(注) 資金運用業者は、商品投資顧問や先物運用管理会社。1枚=1,000バレル。
(資料) 米商品先物取引委員会資料、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。