

経済マンスリー

[日本]

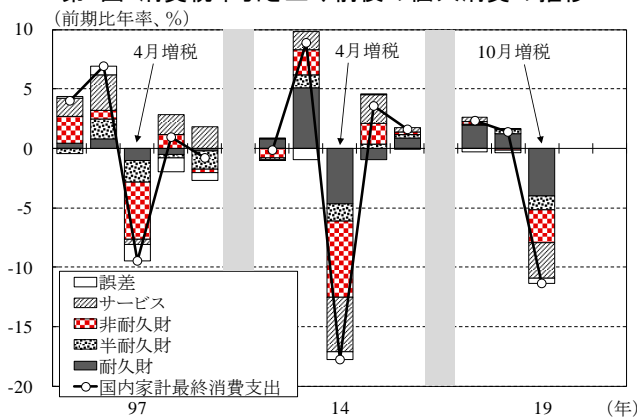
新型コロナウイルス感染拡大の影響による景気下振れリスクに要警戒

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。

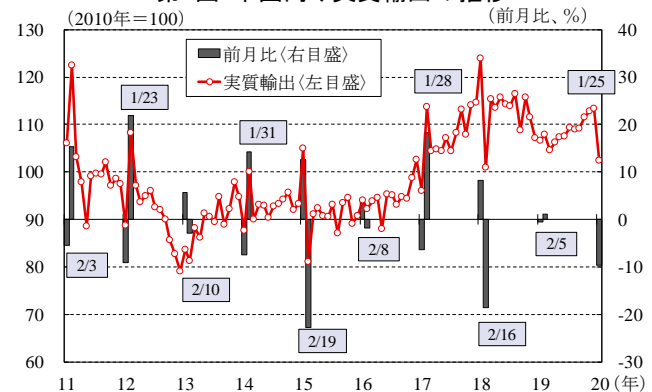
この先については、基調として底堅い雇用・所得環境が個人消費を支える構図は維持され、効率化等の設備投資ニーズも根強いとみられるなか、今回マイナス成長をもたらした消費増税等の影響は徐々に薄れていくと考えられる。しかしながら、足元では新型コロナウイルス感染拡大という新たな下押し圧力に晒されており、その負の影響は不可避であろう。例えば、中国向け輸出をみると、直近1月の大幅減少は、春節が例年に比べて早く、本邦からの輸出が減少する時期が前倒しされた要因によるものとみられるが（第2図）、今年は、同ウイルス感染拡大により中国の多くの地域で経済活動の再開が遅れていることから、通常であれば発生するはずの翌月の反動増は期待しにくい。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ことを勘案すると、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2四半期の動向を示したものの。
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

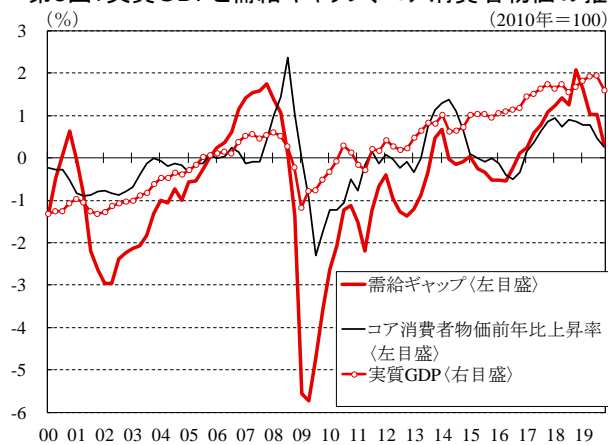
2019年10-12月期の実質GDPが大幅なマイナスとなったことを受け、同期の需給ギャップは大きく縮小するとみられる（第3図）。需給ギャップは物価動向をみる上で日銀が重要視する指標だが、黒田日銀総裁は従来、同指標について、海外経済の減速や消費税率引き上げなどの影響から、先行き一旦のプラス幅縮小を織り込みつつも、「均してみれば現状程度のプラスを維持する」と説明している。したがって、今回の結果を受けて直ちに日銀が物価の基調判断を大幅に修正する可能性は低いと考えられる。

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見てい」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。

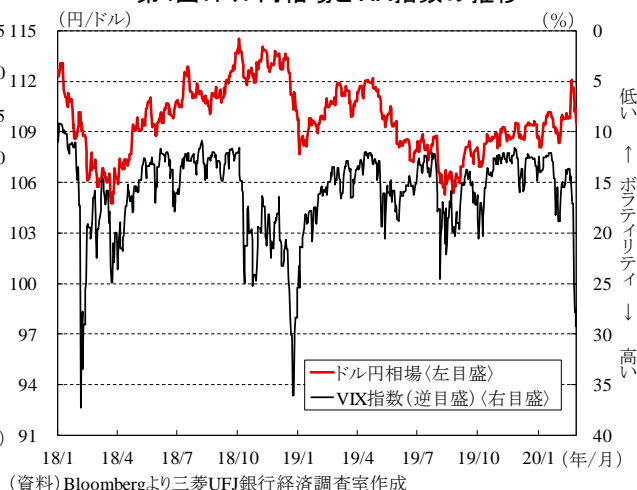
(2) 金融市場

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



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)	0.0 (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]	100.0
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	1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	1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										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.8)	(2.2)	(2.4)	(2.1)	(2.0)	(2.0)	(2.1)	(1.8)	(1.9)
	銀行計	(2.8)	(2.2)	(2.6)	(2.3)	(2.1)	(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)
	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)	(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)	(2.5)	(2.6)	(3.0)	(2.6)
	都銀	(5.9)	(4.9)	(3.5)	(3.1)	(3.8)	(3.4)	(3.6)	(4.2)	(3.6)
	地銀	(2.5)	(2.7)	(3.4)	(3.1)	(3.4)	(3.1)	(3.2)	(3.4)	(3.6)
地銀II	(2.1)	(▲1.3)	(▲6.2)	(▲5.4)	(▲5.4)	(▲5.5)	(▲5.5)	(▲5.3)	(▲5.3)	

(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

照会先：三菱UFJ銀行 経済調査室 芥子 和史 kazufumi_keshi@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、金融商品の販売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います。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。