

経済マンスリー

[日本]

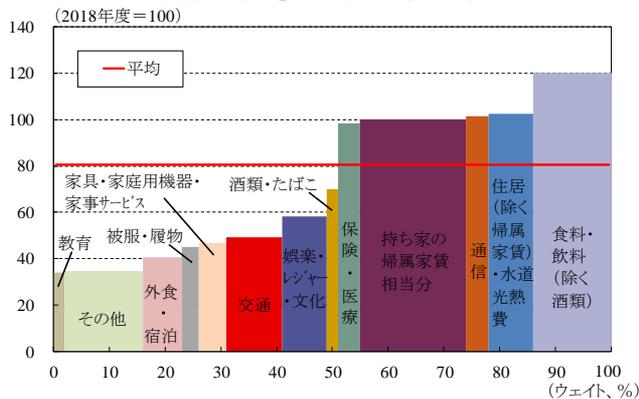
緊急事態宣言を受けた自粛対応で経済活動は大幅に縮小

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。

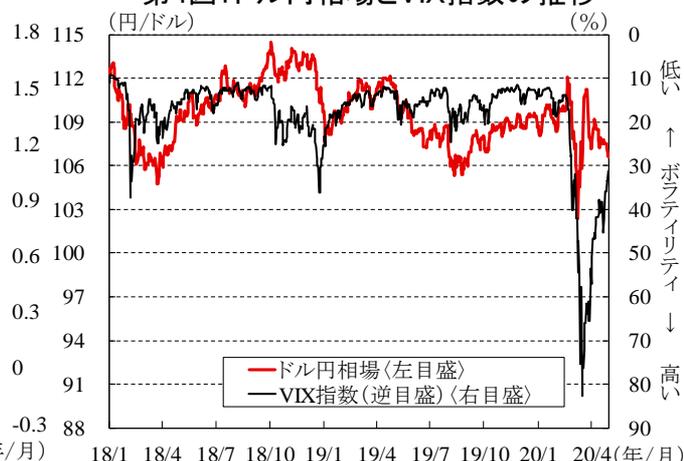
ドル円相場は、足元 1 ドル 106~108 円台で推移している（第 4 図）。コロナ禍を受けてボラティリティが大きく拡大した場面では円が大きく買われる展開となったが、その後は徐々に安定を取り戻してきている。各国で依然感染拡大が止まらない中、足元はドル需要の高まりもあり円高圧力が押し止められているとみられるが、日米金利差（米国－日本）は以前よりも縮小しているほか、リスク回避で円の選好が強まる可能性もあり、円高リスクには引き続き留意が必要である。

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

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]
新築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)	(4.3)	(4.2)	(4.3)	(4.3)
	地銀II	(3.0)	(▲0.4)	(▲6.6)	(▲5.7)	(▲5.7)	(▲5.7)	(▲5.7)	(▲5.5)	(▲5.3)
信金	(2.7)	(2.1)	(1.4)	(1.1)	(1.0)	(1.0)	(0.9)	(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)	(▲5.3)	(▲5.2)	(▲5.0)

(注) 新築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、宜しくご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。