

新型コロナショックにより世界的な 景気後退が濃厚に

<要旨>

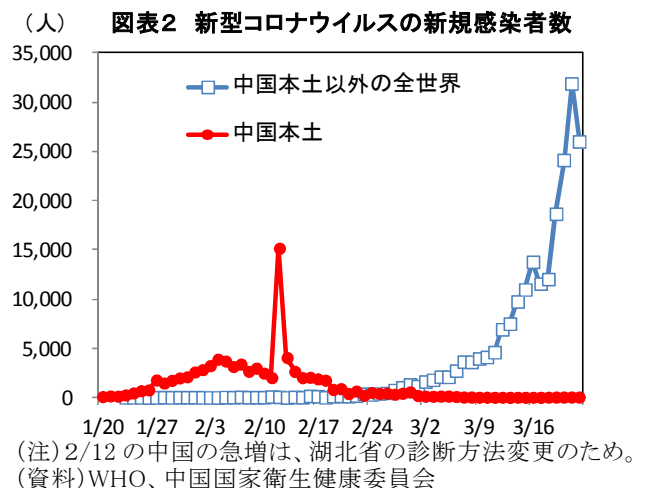
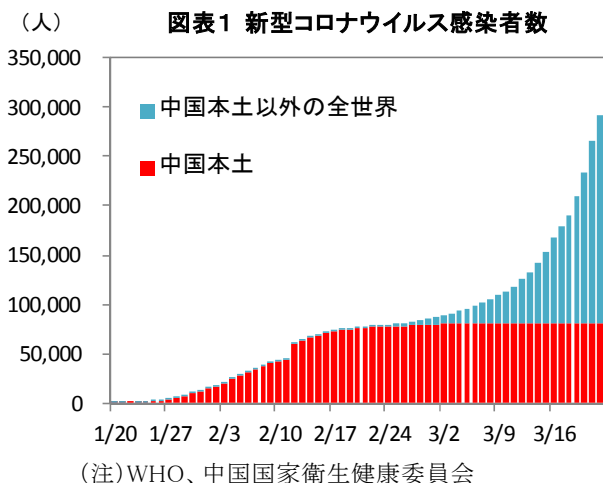
新型コロナウイルスの感染拡大が世界に広がったことで、中国経済悪化による下振れだけではなく、各国の感染拡大防止措置に伴う消費や投資などの内需押し下げが景気悪化につながる新たなフェーズに入った。

中国の1～3月期の成長率は前年比7～8%程度のマイナスとなると予測するが、中国国内の感染拡大は一服しつつあり、4月以降は回復が見込まれる。一方、米欧の感染拡大はこれから本格化するとみられ、終息は早くとも5月以降となろう。2020年前半の米国経済は大幅なマイナス成長に陥る可能性が高い。日本経済についても、消費増税後の落ち込みに続いてコロナショックが生じたことで、1～3月期も2四半期連続でマイナス成長となる見通しである。日本を含め世界経済は景気後退局面入りしたと判断される。

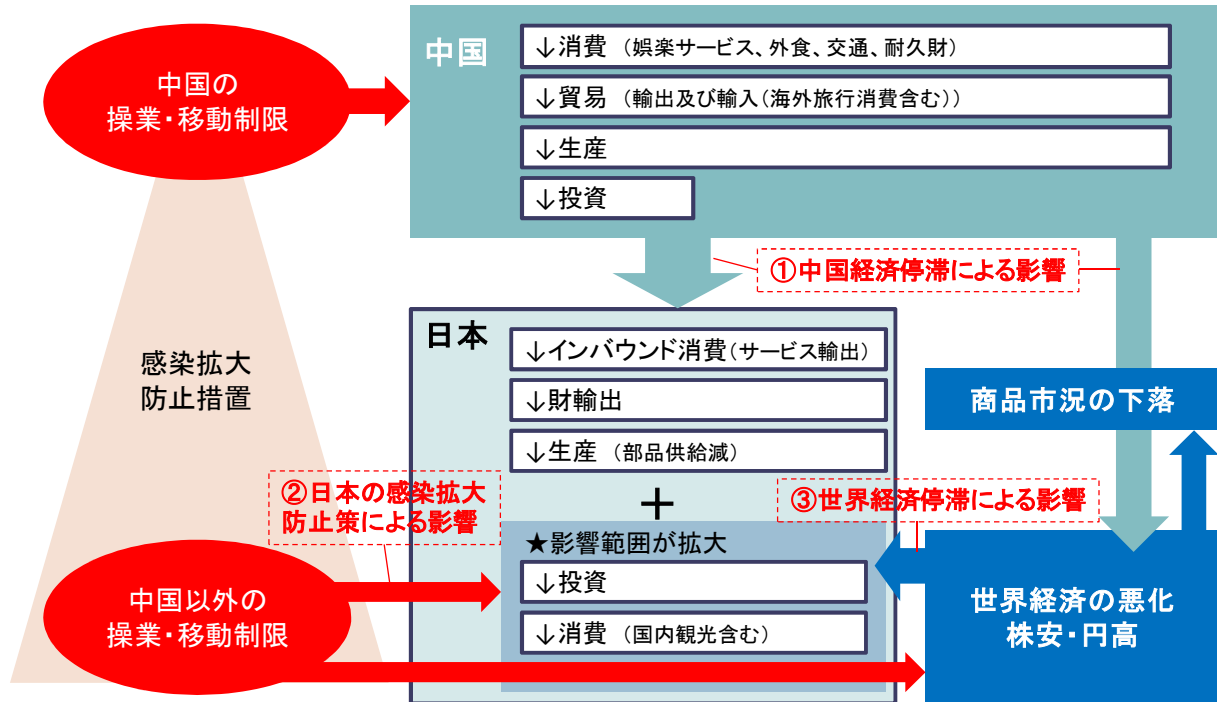
1. 新型コロナウイルス感染拡大による悪影響は新たなフェーズに突入

2019年末から回復に向かう兆しがみられつつあった世界経済だが、2020年に入り、新型コロナウイルス感染の拡大によって未曾有の景気悪化を余儀なくされる恐れが高まっている。

2020年3月号調査月報の[2020年度までの経済見通し](#)では、中国経済の停滞による日本の財・サービス輸出の押し下げ、中国を起点とするサプライチェーンの目詰まりによる生産抑制によって、2020年の日本の実質GDP成長率がほぼゼロ近傍まで低下するという見方を示した。しかし、3月に入って中国以外の国・地域に感染が広がり(図表1、2)、感染拡大防止に向け人の移動を大幅に制限する措置が、欧米を中心に世界各国で講じられつつある。こうした措置による経済への悪影響が、中国にとどまらず、日本を含む多くの国・地域に広がるという、新たなフェーズに突入した(次頁図表3)。感染拡大がどの程度広がり、いつ終息するのかを現時点で見通すのは困難であるが、本稿では感染の影響が新たなフェーズに入ったことを踏まえ、前回経済見通しからの変化を、米中を中心とする外需環境に焦点を当てて改めて検討する。



図表3 新型コロナウイルス(COVID-19)感染拡大による経済への影響



(資料) 三井住友信託銀行調査部作成

2. 世界的な人の移動制限措置や、株式市場の混乱が景気の重しに

まず、新型コロナウイルス感染拡大の現状(以下、特に記載なければ3月22日時点)について確認する。中国の一日あたりの新規感染者数は3月6日以降に2けた台まで縮小し、震源地となった湖北省では3月18日から新規感染者数ゼロが続いている。習近平国家主席は3月10日に湖北省・武漢市視察で「基本的に抑え込んだ」と発言するなど終息への自信をにじませた。一方、WHOは3月11日に「パンデミック(世界的大流行)」を宣言した。その後も欧米を中心に感染拡大テンポが急加速しており、イタリアで5万人を突破したほか、イラン、スペイン、ドイツ、米国で2万人超、フランスで1万人を上回ってなお増加が続いている(次頁図表4)。日本も例外ではない。3月から全国的なイベント自粛・休校措置が実施されたことで、欧米諸国に比べて感染ペース抑制が図られているとの見方もあるが、新規感染者数のピークアウトには至っていない模様である。

感染拡大防止に向け、世界各地で人の移動を制限する措置の導入が相次いでいる。欧州では感染者が急増するイタリア、スペインに続いてフランスでもロックダウン(都市封鎖)が実施されたほか¹、ドイツでは国境管理が強化され、G7首脳テレビ会議後の記者会見で欧州委員会委員長は、EU域内への不要不急の渡航を30日間制限する措置の検討を発表した。ユネスコによれば、3月20日時点の全面的な休校実施は125カ国(全世界の生徒数の72.9%)に及ぶ。

米国でも欧州からの渡航制限、北カリフォルニア州(サンフランシスコ市及び周辺)で南欧同様のロックダウン措置が実施されたほか、トランプ政権が3月16日に感染拡大に向けたガイドラインを発表し、在宅勤務やホームスクーリングの推奨、10人以上の集まりやバー・レストラン等での店内

¹ イタリアは2/23から集団感染が発生したロンバルディア州(州都:ミラノ)のロックダウンを実施したが、感染拡大が各地に広がったため3/10にイタリア全土のロックダウンを敢行した(4/3まで)。スペインは3/14~28の予定からさらに2週間追加、フランスは3/17~31までの計画。

飲食、及び不要不急の旅行の自粛などを呼びかけた。しかし急ピッチの感染拡大に歯止めがかからず、感染者が急拡大するニューヨーク州やニュージャージー州、イリノイ州でも在宅勤務や不要不急の外出制限など事実上のロックダウン措置が実施されるなど、主要都市の経済活動が停止状態に陥る事態となった。

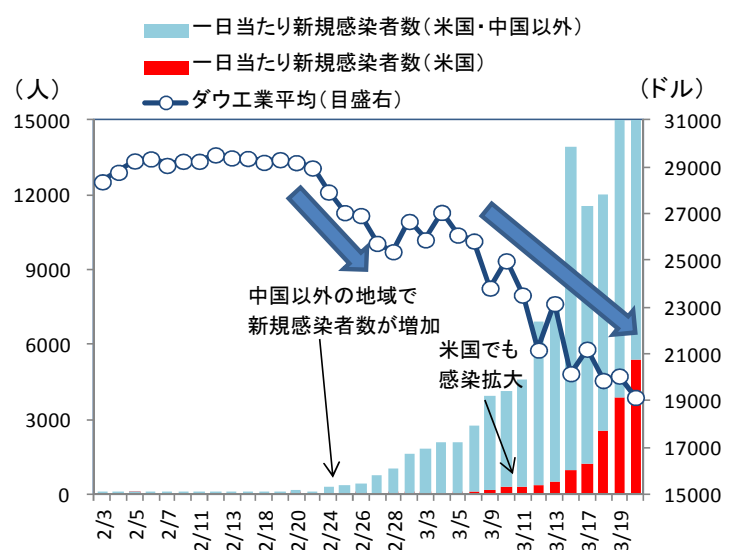
これら措置に伴う景気悪化が本格化するのこれからだが、株式市場ではすでに感染拡大による不確実性の高まりが意識され、日本やその他アジア、欧州株も軒並み大幅に下落するなど、世界の株式市場で動揺が高まっている。米国株式市場では3月に入ってから18日までに4回サーキットブレーカーが発動されるなど、ボラティリティの高い値動きが続いている。ダウ工業株は中国以外の国で感染者数が増え始めた2月下旬から下落し始め、3月中旬頃からの米国での感染の広がりと呼応する形で下落テンポを強める展開となった(図表5)。

図表4 世界の新型コロナウイルス感染者数

アジア・オセアニア	中国本土	81,093	
	韓国	8,897	
	日本	1,046	
	ダイヤモンド・プリンセス号	712	
	その他アジア	5,156	
中東	イラン	20,610	
	その他中東	2,988	
	イタリア	53,578	
欧州	スペイン	24,926	
	ドイツ	21,463	
	フランス	14,296	
	スイス	6,077	
	英国	5,018	
	オランダ	3,631	
	ノルウェー	1,926	
	スウェーデン	1,746	
	その他欧州	17,730	
	北米	米国	32,453
		カナダ	1,048
中南米		3,386	
アフリカ		1,171	

(資料)WHO、CEIC Data

図表5 米株価と新型コロナウイルスの新規感染者数



(資料)WHO、CEIC Data

3. 先行して経済封鎖を実施した中国経済は1～3月期に大幅なマイナス成長となる見通し

人の移動制限措置等は、実体経済にどの程度の悪影響をもたらすのか。感染終息までの期間次第という側面が大きいことは言うまでもないが、少なくとも短期的には、過去の金融ショックや災害を契機とする景気悪化でも経験したことがない、大幅な落ち込みとなる恐れが高まっている。

先例となる中国では、感染拡大阻止に向けた大規模な経済封鎖を実施していた期間の経済状況が明らかとなっている。中国では国民の外出規制にとどまらず、春節休暇の延長に伴う生産停止やその後の操業規制など、企業活動にも大幅な制限をかけた。欧米諸国で実施され始めている外出禁止・規制措置でも、日用品や医療関連を除く財・サービス消費の大幅な減少に加えて、在宅勤務の広がりによる人手不足によって生産活動に支障が生じるとみられるほか、企業収益の悪化や不確実性の高まりによる投資の落ち込みも予想され、中国同様に内需が幅広く影響を受ける恐れがある。

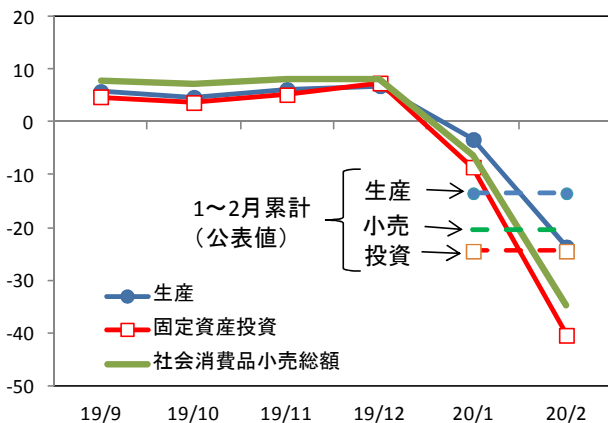
3月に公表された中国の1～2月の主要経済指標は、軒並み統計開始以来初となるマイナスを

記録した。輸出は同▲15.9%（12月：同+9.3%）、生産は前年比▲13.5%（12月：同+6.9%）、固定資産投資は同▲24.5%（12月：同+7.4%）、社会消費品小売総額は同▲20.5%（12月：同+8.0%）とすべて前年比2桁減となった。小売の内訳がわかる大規模小売店販売によると、食品・飲料は前年比プラスを維持したものの、耐久財は同2～3割減、外食は同4割減と大幅に縮小した。1月中旬までは通常の経済活動を営んでいたことを勘案すると、経済封鎖中の落ち込みはさらに甚大であったとみられる。一定の仮定をおくと、経済封鎖中の内需の動きは、生産が前年比▲24%、固定資産投資は同▲40%、小売は同▲35%と試算される（図表6）。

中国の成長率は生産と連動する傾向にある（図表7）。1～2月の大幅な下振れと、3月中旬時点でも経済活動が平常時まで回復していないことを勘案すると、1～3月期実質GDP成長率の大幅なマイナス転化は不可避である。サービス産業や建築活動の動向も勘案すると、中国の1～3月期の実質GDP成長率が前年比▲7～8%まで落ち込むと予測される。中国の感染拡大はすでに終息に向かっており、4月には経済活動がほぼ正常化する一方で、中国を除く世界経済の悪化が今後本格化することから中国の輸出回復が内需に比べて後ずれし、4～6月期も下押し圧力が残存すると予想される。2020年後半には追加景気対策の実施で高成長に復するとみられ、2020暦年では同+4%台前半を見込む。

図表6 中国の1～2月主要指標の推移（試算値）

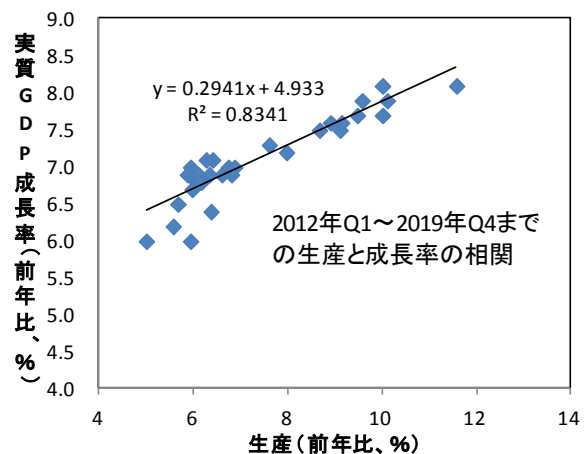
（前年比、%）



（注）1月上中旬までで2019年12月並の成長と仮定し、1、2月前年比を試算。

（資料）中国国家統計局より、三井住友信託銀行調査部作成

図表7 中国生産と実質GDP成長率



（資料）中国国家統計局より、三井住友信託銀行調査部作成

4. 感染防止措置による米国経済への悪影響は5月頃まで続く可能性

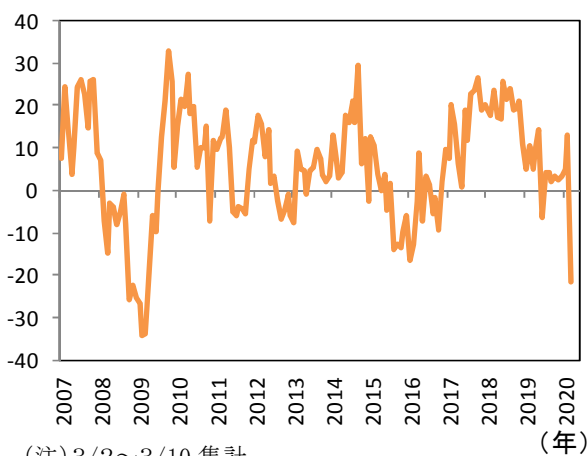
1～3月期の中国経済の低迷がそれ以外の国の財・サービス輸出の下押しにつながることに加えて、各地での感染防止措置の実施によって、4～6月期にかけてサービス消費を中心に内需の悪化が見込まれる。とりわけ欧州経済はロックダウンなど強硬な措置を講じる国を中心に消費の大幅な下振れは不可避である。

米国経済は、2月まで雇用所得の堅調を背景にサービス部門を中心とする景気拡大が続いていたが、3月に入って状況が一変した。現時点で3月の状況が確認できるデータは限られるものの、3月2～10日に集計されたニューヨーク連銀製造業景気指数は新規受注や出荷の悪化などからリーマンショック後以来の水準まで低下した（次頁図表8）。米中摩擦の緩和などから2月にかけて回

復の兆しが強まっていた製造部門が、再び苦境に陥る可能性が高まっている。そして、悪影響はこれまで堅調だった非製造部門にも及んでおり、ホテル稼働率は3月第1週に前年より7.3%PT低下の61.8%にとどまったほか、レストラン予約サイトの予約件数は3月上旬から前年比2桁の減少が続き、中旬以降はゼロに近づいている。

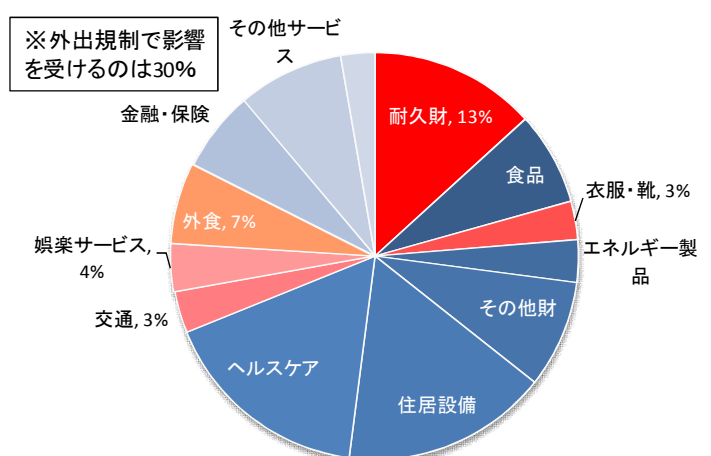
第2節で見たとおり、全米経済規模第1位のカリフォルニア州、第3位のニューヨーク州で実質的なロックダウンが実施されたことで、外食や交通、娯楽サービスなどが縮小するほか、株安などを背景に消費者マインドが悪化し、耐久財消費も下押しが強まると見込まれる。影響が及ぶのは実質消費の30% (図表9)、GDPベースで約20%となり、仮にこれらの消費が先に見た経済封鎖中の中国の小売並みに35%減少すれば、GDPへの下押し圧力は単純計算で▲7%となる。

図表8 ニューヨーク連銀製造業景気指数



(注) 3/2~3/10 集計。
(資料) ニューヨーク連銀

図表9 米国実質個人消費の内訳



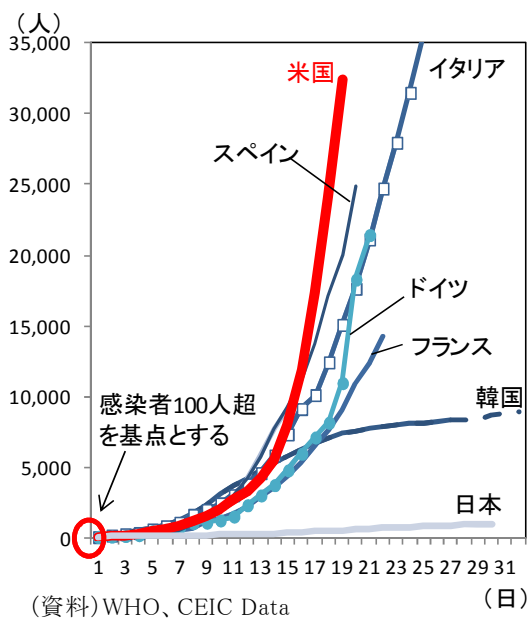
(資料) 米国商務省

米国内での感染拡大はいつまで続くのか。3月22日時点で感染者数の多い国の推移を比較すると、大規模な検査実施により足元で感染拡大が緩やかになりつつある韓国に比べて欧米各国では急速に拡大しており、なかでも米国の拡大テンポは、欧米諸国で先んじてロックダウンという強硬措置をとらざるを得なかったイタリアを大きく上回って急拡大している(次頁図表10)。

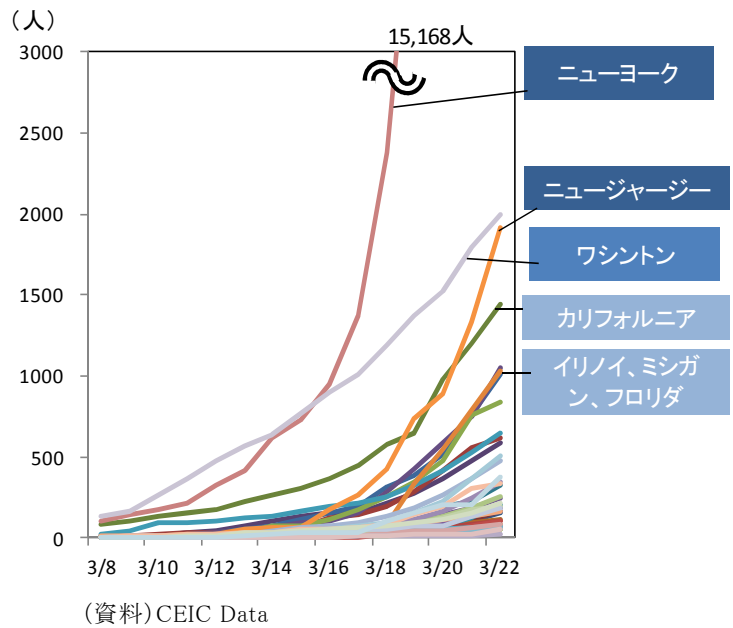
もともと、州別の感染状況には地域的な偏りがみられ、米国すべてが危機的な状況にあるわけではない(次頁図表11)。なかでもニューヨーク州は15,000人超と突出しており、隣接するニュージャージー州も急増している。この2州の3月22日の一日あたり新規感染者数は3,691人と、米国全体の増加数の半数超を占める。今後の状況次第では、ロックダウンのような強硬措置がさらに広がる可能性も排除できないが、現状では米国全体でロックダウンが実施される可能性は低いとみている。米国での感染拡大一服は、少なくとも中国で湖北省・武漢を中心とするロックダウン実施から感染者数がほぼ終息するまでに要した期間(約7週間)を経た、5月以降と想定している。

以上から、米国経済は今後、消費に対する悪影響に加えて、不確実性の高まりなどから投資を含む内需全般の悪化に見舞われ、実質GDP成長率は1~3月期、4~6月期ともに前期比年率で2桁のマイナス幅に陥り、かつ4~6月期にマイナス幅が拡大する可能性が高い。2020年暦年の成長率は前年割れとなろう。1~3月期の中国経済の大幅なマイナス成長や、米国経済が2四半期連続でマイナス成長となることから、2020年前半は、世界経済全体でも景気後退局面入りするとみられる。

図表 10 各国の感染者数(100人超時点を基点)



図表 11 米国の州別感染者数



5. 日本経済はすでに景気後退入り。2年連続でマイナス成長となる見通し

日本経済は、2019年10月の消費増税後の10～12月期実質GDP成長率が大幅な落ち込みを記録した後、弱いながらも2020年入り後の消費は回復に向かいつつあった。しかし1月下旬以降に中国人観光客が激減し、航空機や新幹線など遠距離交通、及びホテルや飲食店、免税店などインバウンド消費関連の悪化が顕著となった。

それに追い討ちをかける形で、国内感染拡大を防ぐ措置の実施に伴う消費悪化、及びマインド低下に伴う設備投資の先送りなどが景気を大きく下押しすることがほぼ確実である。3月上旬の新幹線輸送量は前年比半減、3月前半の大手百貨店売上げは同30～40%減少した。1～3月期の成長率は2四半期連続でマイナス成長となろう。日本経済は消費増税とその後の新型コロナウイルスの世界的な流行によって、すでに景気後退入りしていると判断される。2019年度の成長率は、前回消費増税が実施された2014年度以来のマイナス成長を予測する。

4～6月期の外部環境については、中国経済が回復に向かう一方で、米国や欧州など先進国経済の下振れが顕著となることから、引き続き厳しい状況が予想される。インバウンド消費に関しては、世界的な渡航制限措置により、一時的にはほぼ消失することを覚悟する必要があるだろう。他方、日本における感染爆発は今のところ生じておらず(図表10)、予定通り3月中旬にイベント自粛などの感染抑制策が解除されれば、内需を中心とする回復が期待される。7月以降は米欧経済も上向き、潜在成長率を上回る比較的高めの成長を維持すると見込まれる。それでも2020年度の成長率は2年連続のマイナス成長となろう。

6. 金融・財政政策による景気押し上げ効果が本格化するのは2020年後半

未曾有の景気悪化に直面し、各国政府は対策を急いでいる。感染拡大による不透明感の高まりにより株価下落など金融市場では動揺が強まっており、多くの中央銀行が利下げに踏み切った。とりわけ米FRBは3月に定例会合をまたず2回の臨時利下げ(3/3に50bp、3/15に100bp)を実施し、FFレート誘導目標は0～0.25%と事実上のゼロ金利政策を復活させた。さらに資産買い入れ再開や預金準備率の引き下げも発表された。利下げ直後に株価が大幅に下落するなど、一時的に市場の過度な不安をあおる格好となったものの、当面の企業の資金繰り救済や感染一服後の景気回復を支える効果が期待されることは間違いない。

財政政策についても、トランプ政権は家計への現金支給を含む2兆ドルの景気対策を計画するほか、欧州各国でも医療体制の強化や家計・企業支援策が相次いで打ち出されている。日本でも3月10日に金融措置も含め2兆円規模の対策が公表され、2020年度予算策定後には大型補正予算の編成により、感染一服後の景気回復の後押しを狙う。こうした財政政策の効果が本格化するのには、世界の感染拡大が一服し、平常時の経済活動を取り戻す2020年夏場以降となろう。

ただし本稿で示した見方は、世界的な感染拡大が4～6月期に終息に向かうことを前提としている。この先、感染拡大がさらに加速してロックダウン型の措置をとらざるを得なくなる国が増える、感染拡大が夏以降も続く、金融市場の動揺がさらに悪化して実体経済の下振れを深化・長期化させるといった可能性があるほか、米中間や中東諸国の対立再燃といった政治・地政学的リスクもある。この先も、さらなる下振れリスクを強く意識しながら状況の進展を見ていく必要がある。

(調査部 経済調査チーム 大和 香織 : Yamato_Kaori@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。