

# DBJ 2020 Monthly Overview 05



## 今月のトピックス

新型コロナウイルスの経済インパクトをどう考えるか  
新型コロナウイルスが産業界にもたらす変化

\*本資料は原則として4月21日までに発表された  
経済指標に基づいて作成しています。

## Contents

### 今月のトピックス

新型コロナウイルスの経済インパクトをどう考えるか	2
新型コロナウイルスが産業界にもたらす変化	8

マクロ経済アップデート	10
日本経済	15
海外経済	22
マーケット動向	32
マーケット図表	34
経済見通し	36
設備投資計画調査	38
注 記	39

※産業動向、産業図表は休載です

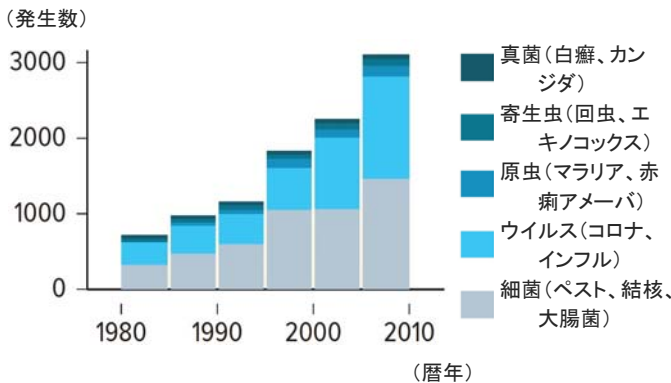
## 新型コロナウイルスの経済インパクトをどう考えるか

経済調査室

### 1. 過去のパンデミックと新型コロナウイルス

- 人類は長年にわたり感染症と闘ってきたが、世界の感染症発生数は増加傾向にある(図表1-1)。この背景としては、開発に伴う野生生物との接点の増加、家畜の飼育拡大、都市化に伴う感染機会の増加、グローバル化による感染の拡大、温暖化による病原体の活動活発化など、様々な要因が指摘されている。
- 感染症は、発展途上国を中心に被害が大きくなる傾向があるものの、医学の発展や公衆衛生の向上により、かつてに比べて死亡者数は減少してきた(図表1-2)。ただし、WHOでは、今後10年間にパンデミック(世界的な感染爆発)により百万人超の死者が出る可能性を指摘していた。
- 新型コロナウイルスは8割が軽症で済むため隔離が難しい。中国では、春節大移動の時期に重なったこともあり、感染者数、死者数ともにSARSを上回り、その後は欧米でも急速に感染が広がった。過去に猛威を振るった感染症と比べても、死者数は2009年の新型インフルに並び、把握された致死率は流行当初の2%から上昇した。気温が上昇する夏にかけて終息するとの見方もあったが、現在は感染第二波の到来や、免疫獲得が難しいといった指摘もみられる。100年前のパンデミックであるスペイン風邪(新型インフルと同じH1N1型)の場合、3年ほどかけて世界人口の1/4が感染し、その1割が死亡しており、新型コロナについても感染の拡大、長期化の懸念が徐々に強まっている(図表1-3)。

図表1-1 世界の原因別感染症発生数



(備考) Smith et al. (2014) "Global Rise in Human Infectious Disease Outbreaks"

図表1-2 過去のパンデミック

分類	主な例	発生時期	死亡者数
ペスト	ユスティニアヌスのペスト	540~750	2~5千万
	黒死病	14世紀半ば	1~1.2億
天然痘	天平の疫病(日本)	735~737	100~200万
	アメリカ大陸の大流行	15世紀	7千万
インフルエンザ	スペイン風邪	1918~20	5千万
	アジア風邪	1956~58	100~400万
	香港風邪	1968~69	100~400万
新興感染症	エイズ	1985~	年間80万
	SARS	2002~03	774
	09年新型インフル	2009~10	10~40万
再興感染症	結核		年間150万
	マラリア		年間40万

(備考) 1.各種資料によりDBJ作成 2.新興・再興は1970年以降

図表1-3 新型コロナウイルスと過去に流行した感染症の比較

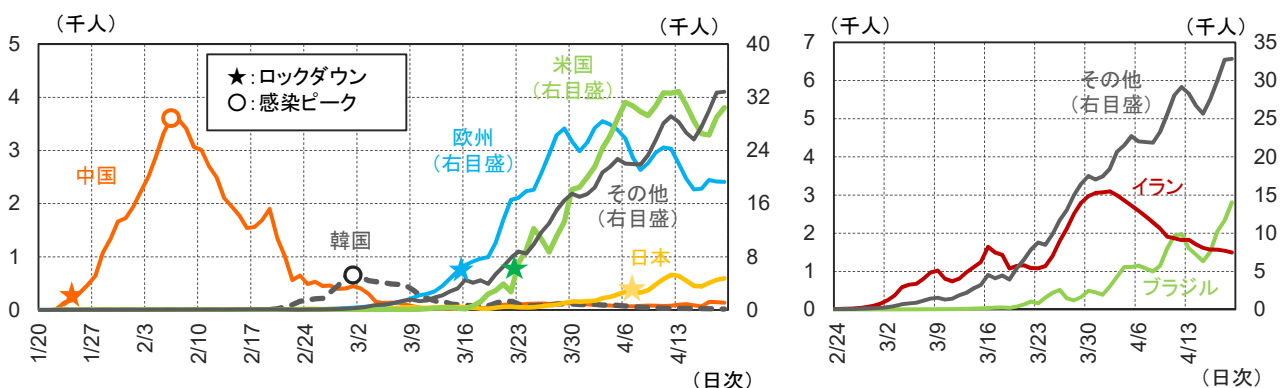
	新型コロナウイルス (Covid-19, 4/19現在)	SARS (重症急性呼吸器症候群)	09年新型インフル (swine flu, H1N1)	MERS (中東呼吸器症候群)	スペイン風邪 (H1N1インフル)
発生時期	19年12月上旬~	02年11月~03年7月	09年4月~10年3月	12年~現在	1918年~20年
感染者数 (うち中国、日本)	224万 (84,201, 10,361)	8,096 (5,327, 0)	2,600万 (13万, 約200万)	2,500 (ほぼゼロ)	5億 (一、2,380万)
死者数 (うち中国、日本)	15.3万 (4,642, 161)	774 (349, 0)	10~40万 (793, 198)	約850 (ゼロ)	5千万 (数百万, 39万)
致死率	6.8%	9.6%	1%	34%	10%
Ro値(患者一人からの感染数、はしかは12~18)	1.5~2.5	2~5	2	0.7	—
感染地域	中国を起点に全世界	中国南部を中心に29カ国・地域	米国を中心に全世界	8割以上サウジ 15年韓国	欧米を中心に全世界
経過と終息	新規感染ピークは中国2月初、欧米は4月も、ほかでは見通せず	4カ月で約1.5千人。ピークは03年5月初頃 気温上昇に伴い終息	2カ月で世界的に流行 09年冬を経て終息	発生2年後に急増 その後徐々に減少	第1波1918年春 第2波1918年秋 第3波1919年初
経済損失	5.5兆 <sup>ドル</sup> 20年成長率 3.3→▲3.0%	180億 <sup>ドル</sup> (うち中国61億 <sup>ドル</sup> 、 GDP比0.5%)	数百~千億 <sup>ドル</sup> か	韓国80億 <sup>ドル</sup> (GDP比0.6%)	経済より人口や社会への影響が大きい

(備考) 1.各種資料によりDBJ作成 2.経済損失は新型コロナはIMF、SARSはAsian Development Bank(ADB)、09年インフルは世界銀行、ADBによりDBJ試算、MERSは内閣府資料

## 2. 新型コロナの感染収束は未だ見通せず

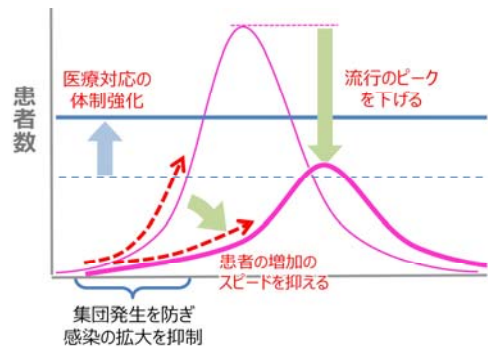
- 中国では、新型コロナウイルスの震源地とされる武漢を1/23に封鎖し、新規感染は2月上旬をピークに収束に向かった。欧米では、3月に入って感染が急拡大し、各国は都市封鎖(ロックダウン)などの厳しい活動制限を行ったが、約1ヵ月を経て、新規感染のピークが近いとの見方が出ている。中小商店などを中心に制限を緩める国がある一方、感染再拡大のリスクは大きいとして、制限を延長する国もある(図表2-1左、2-2、2-3)。
- さらに、世界の人口約80億人の3/4を占めるその他の地域では、早くに感染が広がったイランではピークアウトしているが、今後の感染拡大が予想されている(図表2-1右)。医療体制や経済的なセーフティネットの不足により、深刻な影響が生じることが懸念される。二次感染、免疫獲得への懸念などもあり、世界的な感染収束は未だ見通せる状況にはなく、その間は、どの国においても一定の活動制限、懸念が残ることとなる。
- 日本では、国内侵入を踏まえて、2月には医療崩壊の防止を第一に、患者の増加スピードを抑える方針が示された。その後の感染増加は緩慢であったが、3月下旬から感染が急増し、4/7の緊急事態宣言に至った。

図表2-1 各国の新規感染発生状況



(備考) 1. WHOによりDBJ作成 2. 中国は香港、マカオ、台湾を含む  
3. 欧州は英、独、仏、伊、西、墺、典(スウェーデン) 4. 3日間の移動平均

図表2-3 日本政府の対策の目的



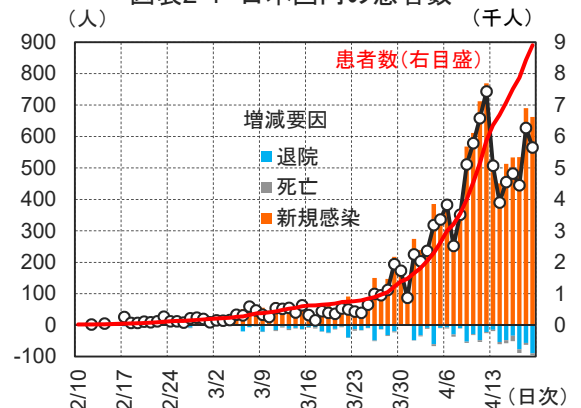
(備考) 厚生労働省資料(2/23)の一部を抽出

図表2-2 各国の活動制限の状況

中国	1/23 武漢封鎖 4/8 解禁
デンマーク	3/11 休校、集会禁止、飲食店休業 4/15 学校再開
オーストリア	3/16 都市封鎖 4/14 小店舗再開(5/1~大型店、中旬~ホテルなど)
イタリア	1/31 非常事態宣言 3/10 外出制限 3/12 店舗閉鎖 4/14 一部制限解除、都市封鎖は5/3まで延長
ドイツ	3/22 店舗閉鎖、教会等の集会禁止 4/20 小店舗再開 5/4学校一部再開
米国	3/13 非常事態宣言 外出禁止: 加州(3/19)、NY州(3/23)など45州 4/16 経済活動再開の指針 4/20 一部州で部分再開
フランス	3/17 外出制限(~5/11に延長)
英国	3/23 外出制限(~5月上旬に延長)
日本	3/2 全国で休校 4/7 緊急事態宣言(~5/6)、4/16に全国を対象拡大
インド	3/23 ムンバイなどで都市封鎖、3/25より全土封鎖 感染拡大で期限を4/14から5/3に延期
韓国	3/22 活動自粛、感染ピーク越えも4/19まで延長
スウェーデン	3/22 自粛を求めるも都市封鎖はせず

(備考) 各国政府発表などによりDBJ作成

図表2-4 日本国内の患者数



(備考) 厚生労働省資料によりDBJ作成

3. 新型コロナの経済インパクトの特徴

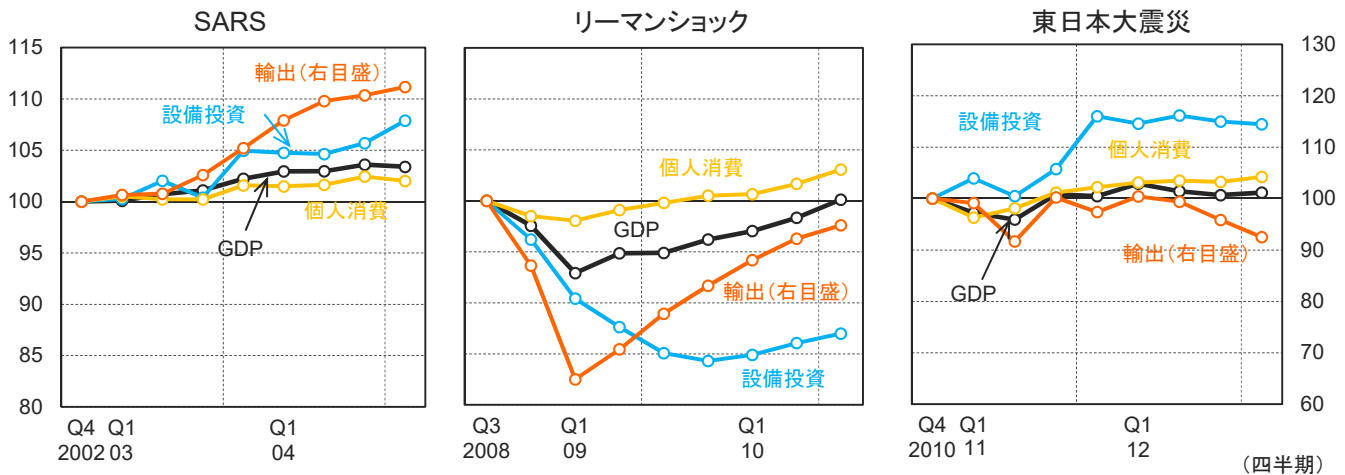
- 新型コロナの経済インパクトを過去のショックと比べると(図表3-1)、当初は中国の経済混乱により、輸入が困難となり、東日本大震災と同様、サプライチェーンの障害による自動車などの生産停止が生じた。
- ただし、感染が欧米、次いで国内で拡大したことで、影響は需給両面かつ国内外に全面的に広がった。需要面では、都市封鎖による活動制限により、リーマンショックのような輸出・製造業部門を中心とする落ち込みではなく、観光、旅客、高額品や娯楽などの消費といった内需に真っ先に影響した。また、供給面でも、中国は生産再開を進めるものの、資材不足が世界的に広がったほか、出勤や商談の停止も障害となっている。
- 金融面では、欧米を中心に3月に動揺が広がった。決済機能などの金融システムの問題には至っていないものの、ファンドなどの投資解約によりドル現金の需要が急増し、株とともに国債、金まで売られる展開となった。各国中央銀行のドル資金供給や、金融資産の買い支えにより問題は一旦収束したが、この間、ドル・円レートは、リスク回避で一時的に101円台まで円高となった後、ドル選好で111円に戻すなど、大きく振れた。
- 過去のショックにおける需要項目の動きをみると、SARSの経済影響は限られたが、リーマンショックの大きさ、深さが目立つ(図表3-2)。外需の落ち込みが大きく、底入れ後も設備投資は1年以上にわたり減少した。また、東日本大震災では、製造業が供給制約に直面したほか、円高進行で輸出が減少したほか、電力不足やマインド悪化により消費が落ち込んだ。今回は、消費の減少が最初に顕在化するとみられるが、世界的に経済が落ち込んでおり、輸出、設備投資にどの程度影響が広がるかが次の論点となる。

図表3-1 過去のショックにおける需要、供給、金融面への影響

	供給	需要	金融(影響最大時)		
SARS (03年春に懸念)	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 【海外】中国からの輸入減少</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 海外渡航・消費の自粛</li> <li>➢ 【海外】インバウンド減少</li> <li>➢ 【海外】中国中心に外需減少</li> </ul>	株	日本 ▲11%	米国 ▲14%
リーマンショック (08年9月)		<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 【海外】世界的に外需減速</li> <li>➢ 逆資産効果による消費抑制</li> <li>➢ 設備投資が大きく減少</li> </ul>	株	日本 ▲49%	米国 ▲52%
東日本大震災 (11年3月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 電力不足(計画停電、営業時間の短縮などの使用制限)</li> <li>➢ サプライチェーンの寸断・停滞(部品不足による生産障害)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 放射能汚染によるイベント・外出の自粛</li> <li>➢ 【海外】訪日、日本製品の需要減</li> <li>➢ 事後:復旧・復興需要</li> </ul>	株	日本 ▲22%	米国 ▲14%
新型コロナ (19年12月~)	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 【海外】中国からの輸入減少</li> <li>➢ 外出自粛・在宅勤務で事業停滞</li> <li>➢ 休校に伴う保護者休業</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 政府要請もありイベント・集会、サービス施設の休業</li> <li>➢ 感染リスクによる外出の自粛</li> <li>➢ 【海外】インバウンド減少</li> <li>➢ 【海外】外需減少</li> </ul>	株	日本 ▲29%	米国 ▲34%
			長期金利	日本 0.71%	米国 3.57%
			為替	1ドル116.7円	
			長期金利	日本 1.17%	米国 2.20%
			為替	1ドル88.3円	
			長期金利	日本 0.98%	米国 1.72%
			為替	1ドル76.4円	
			長期金利	日本 ▲0.17%	米国 0.54%
			為替	1ドル102.2円	(4/17まで)

(備考) 1.DBJ作成 2. 日本株はTOPIX、米国株はS&P500

図表3-2 過去のショックにおける項目別の動き(影響前=100)

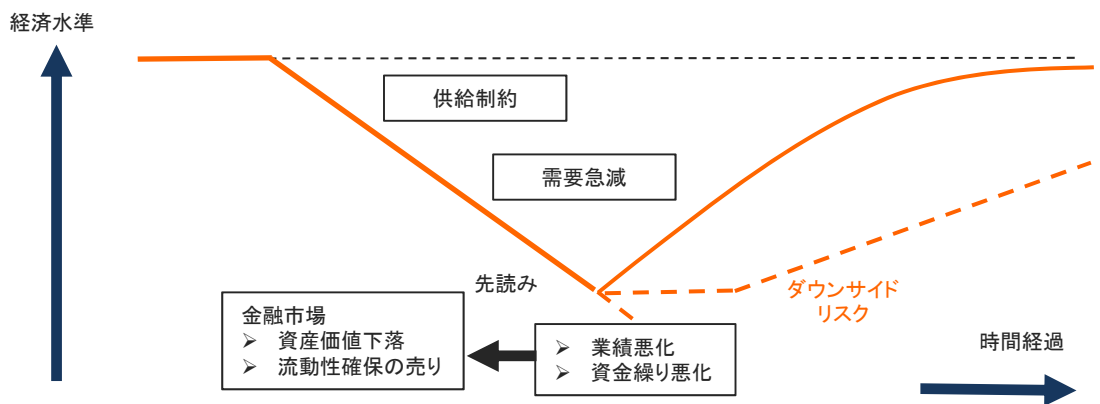


(備考)内閣府によりDBJ作成

4. コロナ・ショックに大規模な政策対応

- コロナ・ショックに対して、各国ではGDP比で1~2割にも及ぶ大規模な政策対応が打ち出されているが、その規模は、金融政策を含むもの、また政府財源以外を含む事業規模のもあり、単純な比較は難しい。ここでは、対策を大きく四つに分類し、経済の悪化、底入れ、回復という局面に沿ってそれぞれの役割を考える(図表4)。まず、感染症そのものへの対策としては、入国管理から国内の移動制限、治療のための資機材の確保、医療従事者の感染対策、ワクチン開発まで幅広く、感染を終息させるために不可欠なものとなる。
- 残る三つが経済政策となるが、まず急速な経済の落ち込みによる倒産や事業撤退、解雇などを防止するための資金繰り支援がある。国民生活の安定そのものが目的であるが、一時的なショックによる経済基盤の毀損を防ぎ、復旧期の景気回復、さらには長期的な成長力を維持するためにも重要となる。企業向けの緊急融資や休業給付、労働面では、失業保険のほか、雇用調整助成金やドイツのクルツアルバイトのような雇用維持のための企業補助がある。また、活動制限によって生じる所得減少に対する支援もここに分類される。
- 次が、金融安定化策である。米国を中心に3月下旬にかけて金融市場が大きく動揺し、米FRBは3/3に続く3/15の緊急利下げでゼロ金利(0~0.25%)に引き下げ、同時に量的緩和の再開、各国中銀へのドル資金供給を決定した。その後も、CPや社債など、金融商品の買い支え策を講じており、平時における「金融緩和による需要創出」ではなく、金融市場の機能不全防止を目的とするものとなっている。
- 最後に、需要創出策である。ただし、今回の景気悪化の局面では、供給制約がある中で需要創出策を発動すればインフレを招きかねず、そもそも感染封じ込めのための需要抑制が目的であるため、公共工事や家計補助などの需要創出の効果は限られる。この政策の出番は、主に底入れ後であり、復旧に向けて改めて対策が検討される可能性がある。なお、国民一人10万円の給付が決まったが、これは需要創出策というより、緊急事態下の家計への資金繰り支援を迅速に行う手段と考えられる。

図表4 新型コロナウイルスによる経済・金融ショックの局面と経済対策の役割



		悪化局面	底近辺	回復局面
感染症対策	移動制限	[Graphical representation of policy impact]		
	都市封鎖			
資金繰り支援	企業への融資・債務保証	年度末需要	企業体力の消耗でニーズ増加	
	家計への失業手当・休業支援			
金融の安定	中銀オペ	金融市場の動揺、年度末需要に対応		
	ドル資金供給			
需要創出	金利引き下げ	活動制限・自粛で効果限定的	底入れ、回復の後押し	
	減税・給付金 補助・ポイント			

(備考)DBJ作成

5. 新型コロナを受けた世界経済の見通し

- 世界経済についての各機関の予測は、感染拡大地域が中国から欧米にシフトしたことで、下方修正が続き、リーマン危機後の09年マイナス0.1%を下回るとの見方が強まっている(図表5-1)。最悪期を脱する底の時期は20年4~6月期との見方が大勢だが、その後の回復は単純なV字よりも、復旧の遅いU字型、さらには当面低迷するL字型など、影響が長引くと指摘が出ている。コロナ以前の経済水準を回復する正常化の時期も、21年以降にずれ込むとの見方が多くなっている。
- 4月に公表されたIMFの世界経済見通しは、感染や経済インパクトが急速に深まる中で、事前にマイナス成長への修正を示唆していたが、2020年は主要機関の予測を下回る3%の減少となった(図表5-2)。1月時点からの引き下げ幅は、観光、旅客運輸などのウエートの高い先進国で大きい。資源価格の下落や、感染による医療、経済混乱が深まることから、資源国での下押しも大きくなっている。
- また、IMFはベースケースに加えて、3つのリスク・ケースを挙げた(図表5-3)。感染を抑えるまでの期間が1.5倍に長期化するケース(①)、21年に感染拡大の第二波が起こるケース(②)、そして二つの要因が重なる最悪ケース(③)である。こうした場合、企業破綻による資本ストックの毀損や失業の発生が拡大するほか、生産性の向上も鈍る。いずれのケースも、21年以降は緩やかに持ち直し、19年水準には21~22年に回復すると見込むが、1月時点の成長経路には回帰しない。最悪ケースの場合には、トレンドからの乖離は21年で11%まで開き、24年でも8%までしか縮小しない。

図表5-1 海外機関による世界経済の見通し

機関	底の時期	戻り方	正常化の時期	20年世界経済成長率
OECD(3/2)	3月	緩やかに(U字)	—	2.4%
Oxford Economics(3月改訂版)	4~6月期	V字回復	21年初	0.0% (米国▲0.2%)
IIF(3/24)	4~6月期	L字形	—	▲1.5%
Goldman Sachs(3/24)	5/6月	U字回復	21年末	▲1.0% (中国3.0%)
Morgan Stanley(3/25)	5/6月	—	—	0.3%
IHS Markit(3/27)	7~9月期	製造業など:V字 サービス業(航空など):U字	22年後半以降	▲2.8% (中国2.0%、 米国▲5.4%)
World Bank(3/30)	—	財政金融政策により後遺症なし	(東アジア:21年末)	(中国2.3%)
ドイツ銀行(3/31)	4~6月期	何らかの影響は残る	—	(米国▲4.2%)
ADB(4/3)	4~6月期	—	—	1.0%

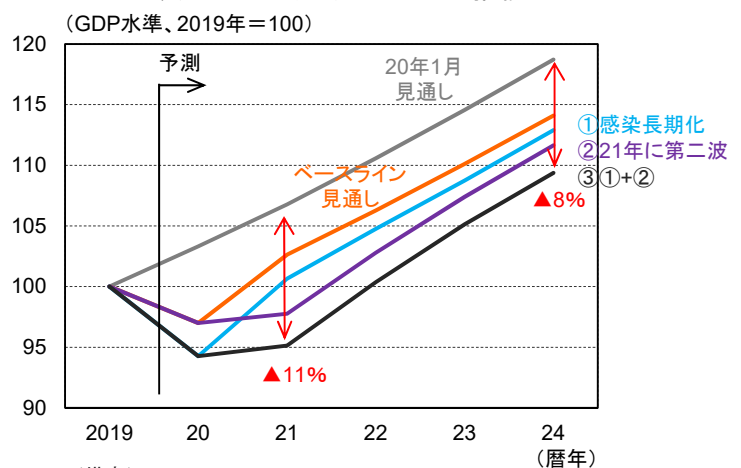
(備考)各機関資料などによりDBJ作成

図表5-2 IMF世界経済見通し(20年4月)

	2019	2020	2021
世界	2.9	▲3.0 (3.3)	5.8 (3.4)
先進国	1.7	▲6.1 (1.6)	4.5 (1.6)
米国	2.3	▲5.9 (2.0)	4.7 (1.7)
欧州	1.6	▲7.0 (1.6)	4.7 (1.7)
日本	0.7	▲5.2 (0.7)	3.0 (0.5)
新興国	3.7	▲1.0 (4.4)	6.6 (4.6)
中国	6.1	1.2 (6.0)	9.2 (5.8)
インド	4.2	1.9 (5.8)	7.4 (6.5)
ASEAN	4.8	▲0.6 (4.8)	7.8 (5.1)
ロシア	1.3	▲5.5 (1.9)	3.5 (2.0)
ブラジル	1.1	▲5.3 (2.2)	2.9 (2.3)

(備考)1.IMF 2.( )内は20年1月時点  
3.欧州は英国含む、ASEANは主要5ヵ国

図表5-3 シナリオ別のGDPの推移

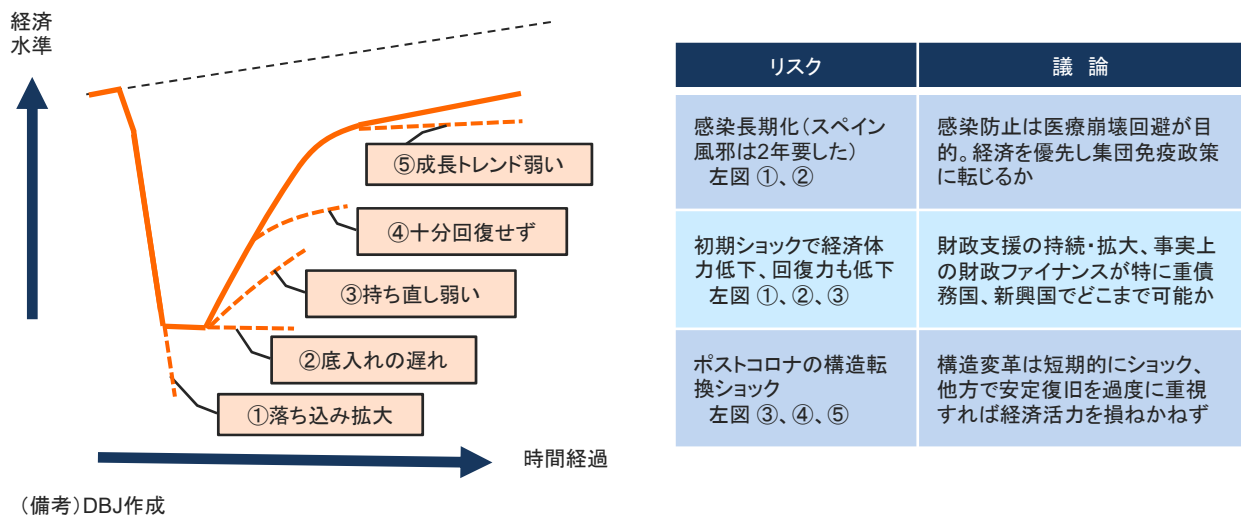


(備考)1.IMF  
2.1月見通しとベースラインの22年以降は19年10月見通しの伸び率で延長

## 6. 今後のリスクとポスト・コロナの議論

- 現在のベースライン・シナリオでは、経済が4～6月期に底をつけ、コロナ前のトレンドに及ばない程度に比較的速やかに回復した後、新たな成長トレンドに乗って回復すると考えられるが、ダウンスайд・リスクが数多く存在する(図表6-1)。まず、感染をめぐる不確実性は高く、IMFがリスク・シナリオを想定するように、経済の落ち込みが深まり、加えて持ち直しまでの期間が長期化する可能性がある。
- 二つ目に、企業破綻や失業の発生、金融仲介機能の低下など、感染によるショックで経済基盤が損なわれれば、感染収束後の経済持ち直しの動きが弱まる。各国政府は政策投入を惜しまないが、長期化すれば、先進国では、政府債務の増大や中銀の国債購入による財政ファイナンスが、新興国では財源確保そのものが問題になると考えられる。
- 三つ目に、感染収束後のポスト・コロナの世界を巡る議論が始まっている(図表6-2)。既に、在宅勤務やeコマースの活用など、イノベーションを活用した消費や労働の変化が広がっている。また、ショック再来に備えて、企業のサプライチェーン再編、家計の資金運用や就職の保守化、自給・備蓄の強化など、安定志向の強まりが予想される。特に、一国のリスクが急速に伝播するなど、グローバル化がもたらす脆弱性を嫌う動きが出る可能性が考えられる。
- また、「新型コロナウイルスとの戦い」といった表現が散見されるが、対コロナの総動員体制下を経て、政府・中銀への依存、企業再編による競争環境の弱まりなどが常態化する可能性がある。そこでは、安定の価値が再評価される一方、経済効率や、革新的なリスクテイクに対して慎重姿勢が強まる可能性がある。ポストコロナ期における経済復旧、その後の新たな成長過程を考えれば、リスクへの備えを社会全体としてのセーフティネットの構築で対応し、民間の経済活力を高める取り組みが重要となつてこよう。

図表6-1 新型コロナの感染収束・経済復旧に向けたリスク



図表6-2 ポスト・コロナで予想される現象

	生産活動(企業)	消費活動・社会生活(個人)
イノベーションの進展(デジタル化)	省人化・効率化	EC普及・サービスのモノ化 リモートワーク 郊外志向
効率より安定を志向	サプライチェーン再編・冗長性(現金・在庫)確保 設備投資慎重化	貿易・移民制限(反グローバル化) 食品・医療・エネルギーの強化、自給・備蓄 資産運用、就職
危機対応の定着	寡占化・非競争的産業構造	監視強化・私権制限 巨額の政府債務、金融緩和の常態化 結婚、出産、離婚の増加

(備考)DBJ作成



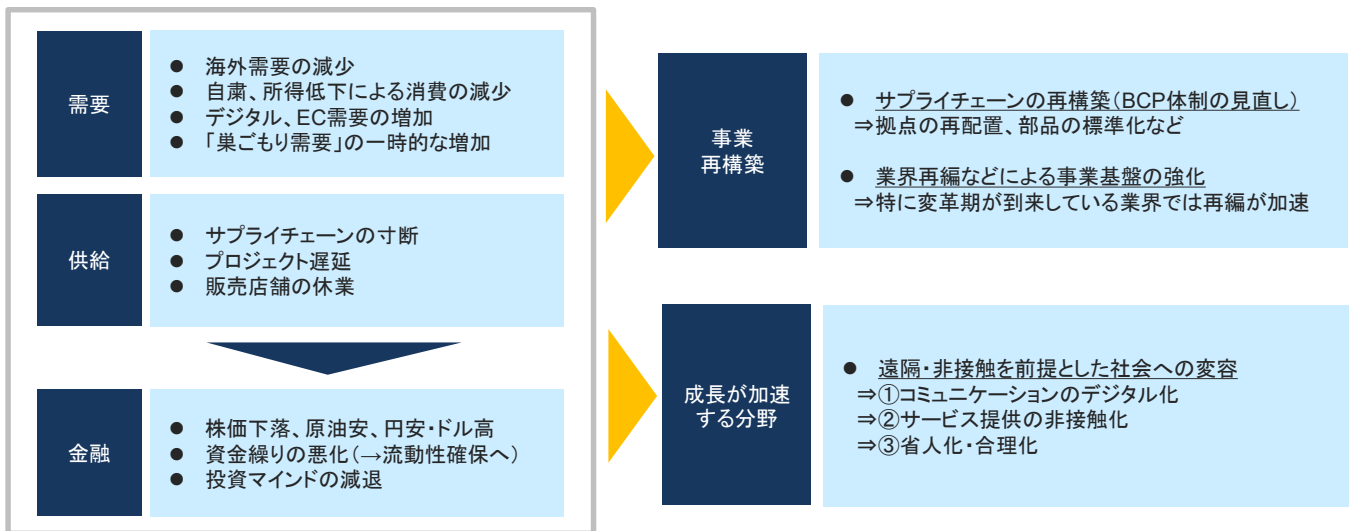
## 新型コロナウイルスが産業界にもたらす変化

産業調査班 青木 崇

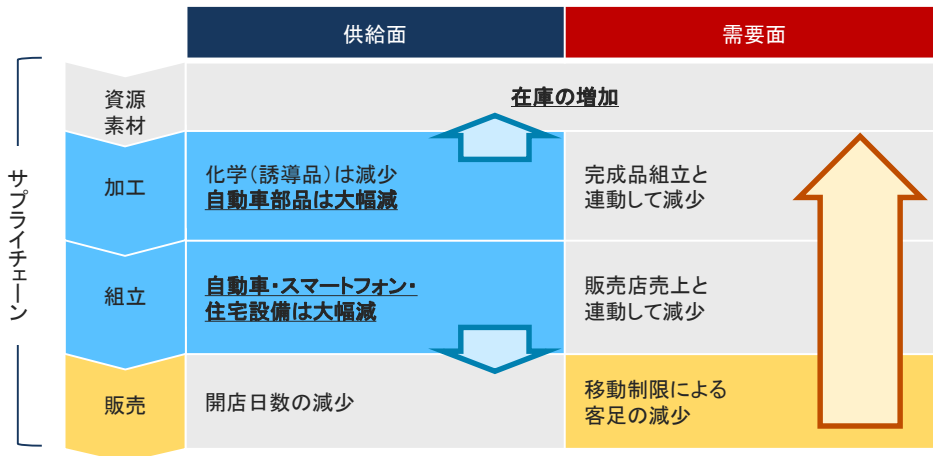
### 1. 新型コロナウイルスの需要・供給面への影響と産業界にもたらす変化

- 新型コロナの感染拡大は、需要面・供給面の両側面に大きな影響を与えており、今後の産業界は変化せざるを得ない状況にある。内外需の減少やサプライチェーンの寸断などにより、多くの業界では事業再構築の必要性が高まる。
- また、テレワークや電子商取引(EC)の増大など消費者の行動変化の定着により、「遠隔・非接触」を前提とした成長投資が加速する(図表1-1)。
- 供給面では、稼働停止による業績影響が大きく、人手の必要な自動車・スマートフォンなど部品・製品組立が減少した。需要面では、移動制限による店舗への客足減少により日用品を除く小売業などが大幅に減少し、川上では在庫が大きく増加した。特に、自動車産業では世界的規模で工場の稼働停止が続く。国内は、感染拡大を受けた稼働停止例は少ないものの、海外からの部品供給の寸断・海外市場の低迷など需給の両面から影響を受けている(図表1-2)。

図表1-1 新型コロナウイルスが産業界にもたらす変化



図表1-2 主要産業における需要面・供給面への影響

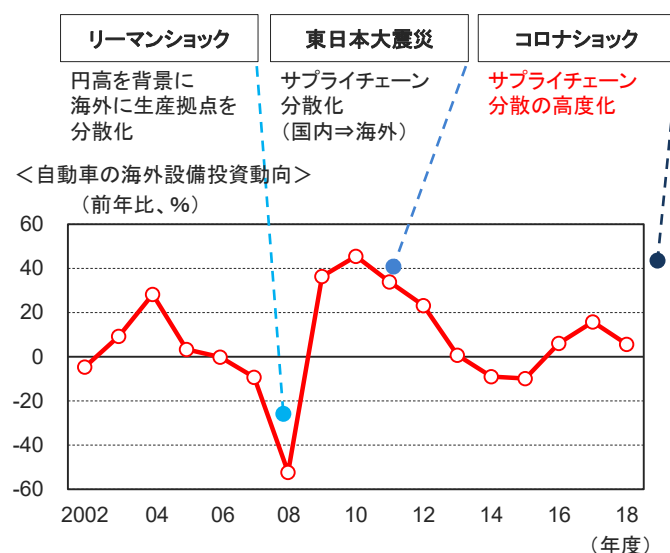


(備考)図表1-1、1-2 各種資料により日本政策投資銀行作成

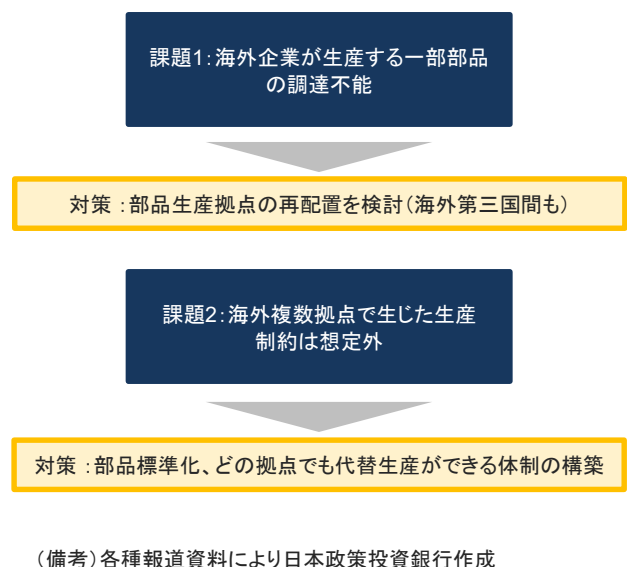
## 2. サプライチェーン再構築の必要性と成長が加速する分野

- リーマンショック以降、円高を背景に自動車産業の海外生産が急速に進展。東日本大震災時には国内サプライチェーンの分断が起きたことから、サプライチェーンを海外にも分散してきた(図表2-1)。
- 今回の新型コロナにより、海外企業が生産する一部部品の調達不能になったこと、および、海外複数拠点で生産が制約された場合、調達不能になるリスクが顕在化した(図表2-2)。
- 新型コロナは、潜在的な課題を顕在化させ、構造改革や業界再編を一気に加速させる可能性がある。
- 特に、自動車業界では、「100年に一度の変革期」が到来したと言われ、電動化・自動化に対応する「CASE (Connected Autonomous Shared Electric)」が重要戦略として推進されていた。また、米中貿易摩擦などで既に市場の減速が始まっていた。
- このような状況下で発生した新型コロナは、自動車業界を始めとしたあらゆる産業の大規模再編を加速させる可能性が高い。
- 一方で、今回の危機の深刻化・長期化により、ECやテレワークなどの「遠隔・非接触」技術を用いた製品・サービスの利用が急増している。
- 今後、新しい投資が行われ、社会・産業構造そのものの転換が加速する可能性があるだろう(図表2-3)。

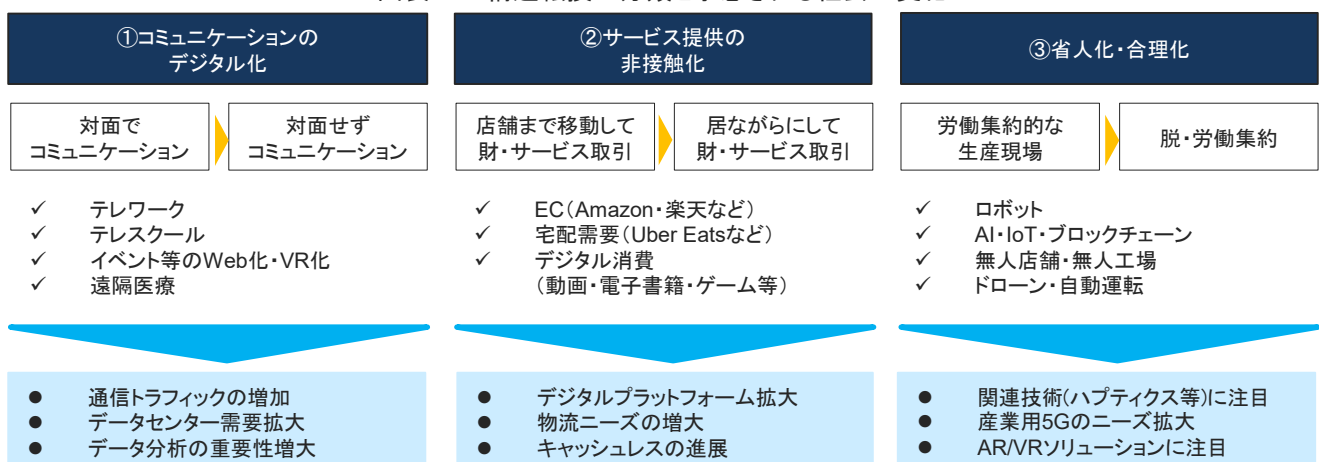
図表2-1 過去のショックを踏まえたサプライチェーンの変化



図表2-2 現状の課題と今後想定される対策



図表2-3 構造転換の分類と予想される社会の変化



日本経済

新型コロナの国内感染が加速、緊急事態宣言へ

新型コロナウイルスの国内感染が1月半ばに確認されてから、既に3か月が経過した。感染源の中国や、近隣の韓国、台湾などで最悪期を過ぎる一方、3月には感染拡大の舞台は欧米に移ったが、日本での感染の広がりは限られた。人口当たりの感染者数、あるいはデータの信頼性がより高いと考えられる死亡者数でも、日本は極端に少ない。これが何らかの耐性を反映したものであれば心強いが、遅れて感染拡大が加速している。人口当たり死者数が100倍前後に上る欧米並に犠牲が増えるとの懸念も出ており、4/7に発動された1か月にわたる緊急事態は、概ね抵抗なく受け入れられた。

新型コロナ感染の国際比較

	死亡率 (%)	人口100万人当たり	
		感染者数 (人)	死亡者数 (人)
世界	6.8	277	18.7
日本	1.6	77	1.2
中国	5.5	58	3.2
韓国	2.2	208	4.5
フィリピン	6.6	54	3.5
インド	3.3	10	0.3
イラン	6.2	946	59.0
ブラジル	6.3	143	9.1
米国	4.6	2,010	91.8
英国	13.4	1,601	214.7
ドイツ	3.0	1,640	49.1
フランス	17.3	1,657	285.9
イタリア	13.2	2,852	376.2
スペイン	10.4	4,022	416.6
スウェーデン	10.6	1,309	138.6

(備考)WHO(4/18時点)、国連(20年時点推計人口)によりDBJ作成

感染封じ込め策により3期連続のマイナス成長へ

実質GDPは、消費増税により2019年10～12月に前期比年率7.1%減少したが、持ち直しが期待された20年前半は新型コロナによる景気悪化が深まり、3期連続のマイナス成長が必至となっている。コロナの影響は、当初は、中国経済の混乱による訪日客の減少、サプライチェーンの問題であったが、欧米、次いで日本でも感染封じ込めのため、外出が制限された。供給面では、休業や営業時間の短縮、テレワークが求められたほか、保育園や学校が休みとなったことによる保護者休業、一部物資の不足が生じている。需要面では、旅行や娯楽、高額品などの不要不急の消費が削減されただけでなく、雇用・所得、あるいは感染への不安によるマインド悪化も消費を抑制しかねない。

消費は半分の分野で減少恒久的な変化も

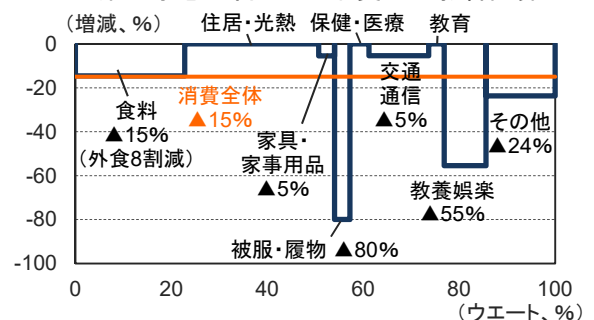
10大費目別に消費への影響を想定すると、食料は、食材・中食の需要増はあるが、外食中心に減少が見込まれる。家具・家事用品は家電などで5%減、被服は8割減少する。旅行・外出の大幅減で交通・通信や教養娯楽が減少し、交際費を含む「その他」もマイナスとなる。ただし、需要が「蒸発」、「消滅」する分野がある一方、住居・光熱費、ヘルスケアなど、ウエートの半分近くを占める分野の影響は限られる。以上から、全体では15%のマイナスと計算されるが、活動制限が強まれば、欧米で予想される2～3割まで影響が拡大する可能性もある。もちろん、政府要請でも外出がなかなか減らないなど、人々の外出・消費意欲の強さも確認されており、高度で多様な消費需要が雲散霧消するとは考えにくい。それでも、ネット通販や動画鑑賞など、デジタル技術の活用も相まって消費構造が変化し、恒久的に需要が戻らないことへの懸念も強い。予断を持たずに、社会・経済の変化を考える必要が出てきている。

緊急事態宣言による経済への影響

供給	需要
<ul style="list-style-type: none"> <li>行政要請による休業(遊興施設、大学、商業施設)、営業時間短縮(飲食店)、テレワーク推進(金融機関、官公署)</li> <li>保育園・学校休業による保護者休業</li> <li>一部物資は国内外からの供給が不足</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>娯楽・高額品など不要不急の消費抑制</li> <li>通勤・通学に伴う消費の減少</li> <li>雇用・所得悪化、感染でマインド悪化</li> </ul>

(備考) DBJ作成

緊急事態宣言による消費への影響試算



(備考) 1.ウエートは、総務省「家計調査」19暦年にGDPベースの帰属家賃を加味 2.増減はDBJ想定

小規模企業も蓄えは厚いが一部業種に弱さも

企業サイドでは、製造業でも需要減少を受けて操業水準を落とす例も出ているが、工場の多くは休業要請の対象にはなっていない。むしろ、非製造業へのショックが早く、大きい点が特徴となっている。企業のショック耐性をみるため、損益分岐点の対売上高比率をみると、規模が小さいほど高くなっており、売上減少により損失が発生しやすい。一方、現預金の対営業キャッシュフロー比は、規模が小さい企業ほど手厚い。収益基盤の弱さや資金調達の不自由さを補うため、多めのバッファを確保してきたと考えられる。ただし、運輸、小売、宿泊業では収益性、流動性が相対的に見劣りし、仮に売上げゼロの期間が4か月以上に及べば、現預金が枯渇する可能性がある。

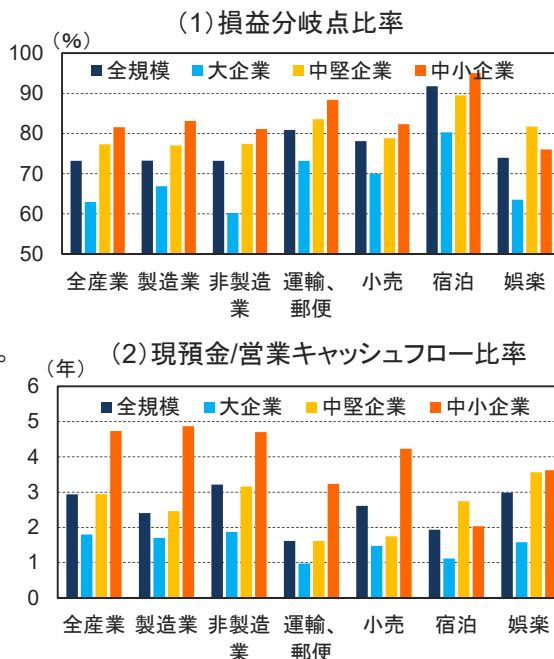
リーマン危機では時間をかけて影響が広がった

こうしたショックは、経済にどのように波及するであろうか。08年9月に起きたリーマン危機では、景気の谷となる09年3月まで輸出や生産の減少が続き、残業時間が減少し、倒産が増加した。春闘賃上げ率が低下し、賞与の減少もあって給与は夏場に大きく減少した。失業は、労働時間や給与の調整によってある程度抑えられたが、09年7月までに100万人の失業が発生し、失業率は1.5%上昇した。

資金繰り支援は将来の復旧への目配りも必要

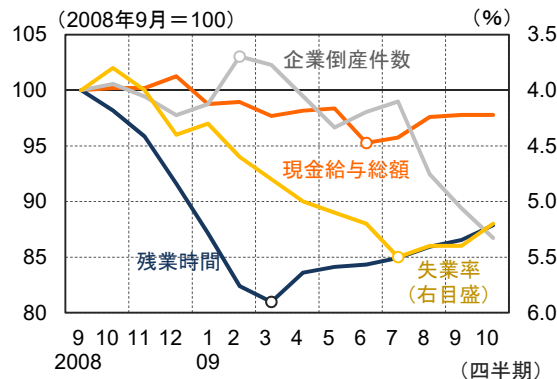
今回、リーマン危機時を上回る企業や雇用の資金繰り支援が打ち出されている。企業向けには、リーマン後の中小企業金融円滑化法に準じた返済猶予、民間・政府系金融機関による無利子を含む融資強化、納税や手形不渡り猶予などに加え、影響の大きい事業者には200万円までの給付金が用意された。労働面でも、失業発生を防ぐ雇用調整助成金の拡充、困窮・子育て世帯支援のほか、国民への現金支給により迅速な生活支援を行うこととなった。今回のショックは、リーマン危機より急速かつ深いものとなっており、当面は、早急な支援を講じることが最優先となっている。他方、これらは将来的に国民負担でまかなわれるとの認識、節度も必要である。迅速な判断が求められる中でも、支援が事業破綻や雇用・所得などの影響を軽減するとともに、感染収束後の早急かつ十分な経済復旧に資するか、手続きや競争政策上の問題がないかなど、長期的な経済運営に目配りした対応が求められよう。

企業の収益力と安全性(2019年)



(備考) 1. 財務省「法人企業統計」によりDBJ作成  
 2. 営業CFは自己金融(=税引後・償却前利益)、年額  
 3. 大企業は資本金10億円以上、中堅は1~10億円、中小企業は1,000万円~1億円

リーマン危機後の倒産、雇用、所得



(備考) 1. 厚生労働省、総務省、東京商工リサーチ  
 2. 倒産は原数値3期移動平均、ほかは季節調整値

【経済調査室長 宮永 径】

# マクロ経済アップデート

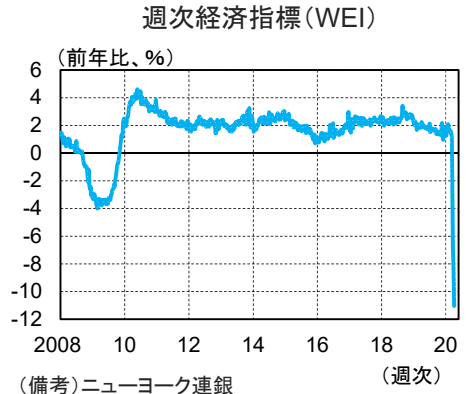
## 米国経済

景気は新型コロナにより悪化

2019年10～12月期の実質GDPは前期比年率2.1%増と、前期並みの伸びを維持した。しかし、新型コロナの感染が3月半ばから急拡大し、50州のほとんどで外出禁止令が発出されるに至っており、消費の急減などにより景気は悪化している。

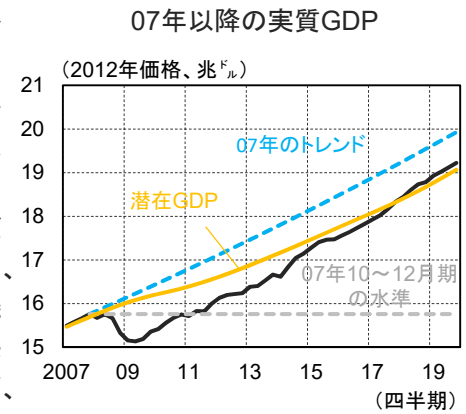
GDPは瞬間的にリーマン危機より下振れる見込み

ニューヨーク連銀が新規失業保険申請件数などから算出する週次経済指標(WEI)によると、4/11の時点で実質GDPが前年比11.0%減となり、少なくとも瞬間的にはリーマン危機後の落ち込みを超えた可能性が示唆された。コロナ以前に予想されていた2%成長からみれば、13%程度の下振れである。さらに、4月中に下落が深まる可能性もある。



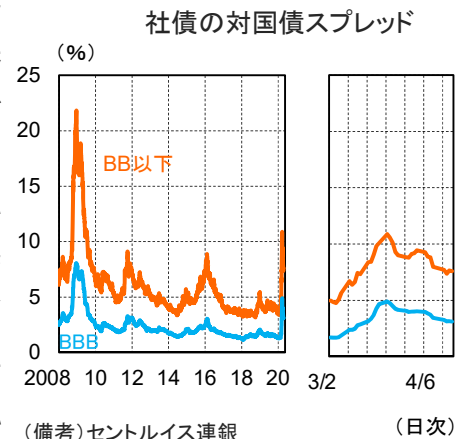
金融が傷んだリーマン危機後の回復は緩慢

落ち込みに歯止めがかかっていない状況だが、回復スピードも考慮すべき一つの論点である。リーマン危機後の実質GDPは、景気の山である07年10～12月期の水準を回復するのに3年以上かかり、ショックにより低下した潜在GDPとのギャップを埋めるのに10年近くかかった。金融機能が傷んだことで実体経済に与えた損失が大きくなり、回復にも時間を要した。今回のコロナ危機の回復速度を決める要素については、感染収束時期であることは言うまでもないが、金融システムへ波及も一つの焦点である。



異例の資金供給策が金融市場に一定の効果

3月半ば頃から感染が拡大すると、金融市場ではリスクオフの動きが急激に進み、株価急落とともに社債やCPのスプレッドが急拡大した。これに対し、FRBは無制限の量的緩和やドルの供給策に加え、企業への貸出やジャンク債まで含めた社債の購入を打ち出した。実質的に企業に直接資金を供給する異例の支援策まで導入したことにより、社債のスプレッドなどの企業の資金調達コストは一時期より落ち着きを取り戻している。現状では、FRBの金融政策が、金融機能の低下を一定程度抑制したといえる。



リーマン危機より早期回復ただしリスクは依然残る

今後は感染が長期化しなければ、7～9月期のGDPはプラスに転じるとみられている。コロナショック後の瞬間的な落ち込みは急激だが、リーマン危機後より早期に回復していくパスがベースシナリオである。とはいえ、拙速な経済活動の再開は感染の再拡大をもたらす可能性もあり、景気が回復するには一定の時間を要すると考えられる。また、金融仲介機能の低下が連鎖的な企業倒産などを招く、ダウンサイドリスクには依然留意が必要である。

欧州経済

20年はリーマン危機を上回る落ち込みも

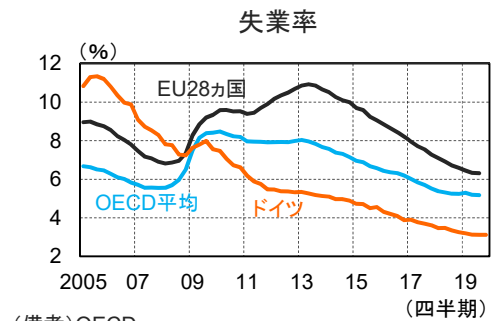
欧州では、2月下旬に伊北部で新型コロナの感染者が急増し、3月以降は欧州全体に感染の波が広がった。イタリアやスペイン、フランスなどの主要国政府は、感染急増を食い止めるため、3月以降、都市封鎖などの厳格な規制を課してきたことから、経済活動が大幅に制限されている。20年の成長率は、09年のリーマン危機（EU28カ国：4.5%減）並みか、それ以上の落ち込みになるとの見方が多くなっている。

景気への下押しは21年に及ぶ

欧州内でも、新規感染が鈍化するオーストリアが規制解除に向けて動き出す一方、対策が遅れた英国で新規感染の増加が続くなど、感染の動向は一様ではない。今後は、前者の実験的な試みを見守りながら、感染が落ち着いた国々が、順次経済活動の再開を目指す展開が予想される。もっとも、当面はEU域内での移動には制約が残るとみられるほか、規制解除後も、萎縮した企業や消費者のマインドの回復は緩慢になると想定され、景気への下押しは21年に及ぶと考えられる。

政策対応で雇用情勢の悪化を抑制

中長期的な実体経済への影響を考える上では、雇用と企業をいかに守るかといった視点が重要になる。前者については、業績悪化が深刻な業種で雇用を削減する動きもみられており、一定の影響は避けられないと考えられる。こうした中、時短労働で人件費を抑制し、減少した所得の一部を政府が補填するドイツの制度（Kurzarbeit）が注目されて



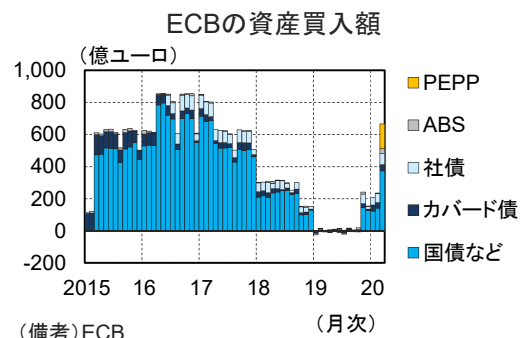
いる。ドイツは同制度をリーマン危機後も活用しており、失業率の上昇が他国より小幅だったことや、手続きが簡素で利用しやすいことが評価されている。今回は他国も同様の制度を打ち出しており、失業の抑制が期待される。

資金繰り支援による倒産抑制は景気回復の鍵

一刻を争う企業の資金繰り支援については、スイスにおける迅速な対応が評価されている。3/25、政府は小規模事業者向けに200億ドルの支援策（一定額まで政府保証付き）を打ち出したが、1週目で150億ドル以上の貸出が行われた。不良債権が積み上がり、国家財政や金融システムに影響が及ぶリスクもはらむが、資金繰り支援で倒産を抑制することは、危機後の景気回復の鍵となる。

欧州の結束が一層弱まる懸念も

一部地域での新規感染の鈍化や、政府・中銀の対応により、金融市場の混乱は和らいでいる。ECBは、3月の理事会で1,200億ユーロの量的緩和拡大を決め、3/18には7,500億ユーロの追加資産買入（PEPP）を公表した。3月の買入実績をみると、その規模は17年以來の水準に達している。また、4/9のユーロ圏財務相会合は、5,400億ユーロの



経済対策で合意した。ただし、その資金をユーロ圏の共同コロナ債発行でまかなうとの議論は、オランダの反対により持ち越しとなった。一方、欧州債務危機下で発足した欧州安定メカニズム（ESM）活用が決まったが、痛みを伴う経済改革が要求されることがイタリアで危惧されている。各国の足並みは揃わず、Brexitで揺らいだ欧州の結束が一層弱まる懸念となっている。

[経済調査室エコノミスト 久保 達郎]

# マクロ経済アップデート

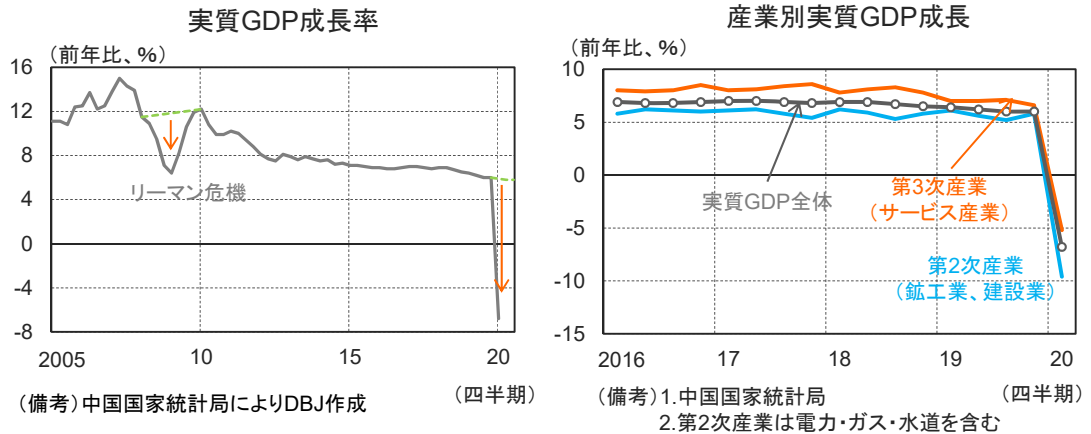
## 中国経済

四半期統計で初の  
マイナス成長

2020年1～3月期実質GDPは前年比6.8%減と、新型コロナにより、92年の四半期統計の公表後、初のマイナス成長になった。トレンドからの落ち幅も13%ptに達し、リーマン危機の6%pt程度を大きく上回った。

製造業、サービス業とも  
大幅な落ち込み

感染拡大を防ぐため、春節後の工場再開延期などの措置が取られたことで、第2次産業（鉱工業、建設業）が前年比9.6%減と大きく減少し、外出規制などにより第3次産業（サービス産業）も同5.2%減となった。

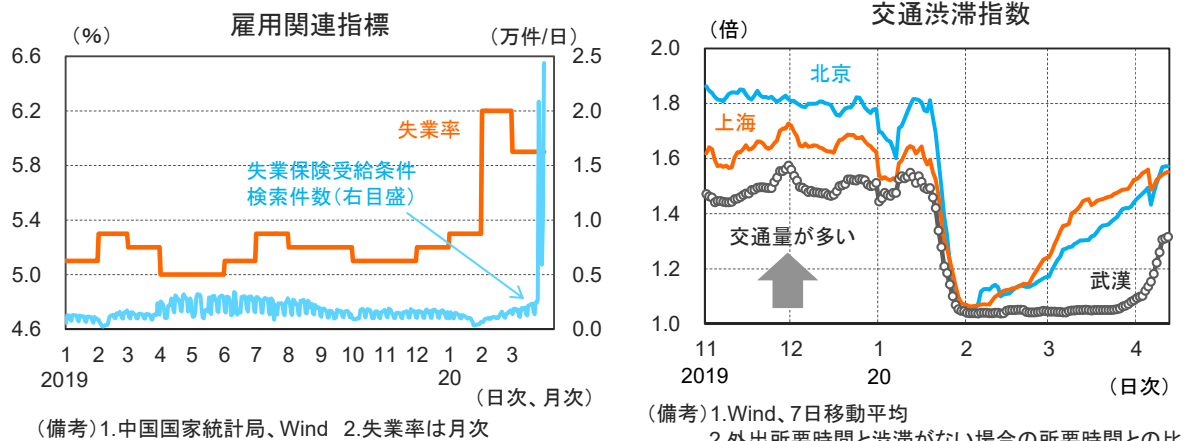


採用抑制や解雇が増加

工場の操業休止や外出制限などにより、多くの出稼ぎ労働者を雇用する中小製造業や外食、小売などのサービス業を中心に、採用抑制や解雇が増加している。2月の失業率は危機前の5%台前半から大きく上昇し、6.2%に達した。失業保険の受給条件に関する検索件数をみると、3月後半には、それまでの10倍に増加しており、労働市場が一層悪化している可能性がある。

経済活動の再開広がるも  
正常化にはなお時間

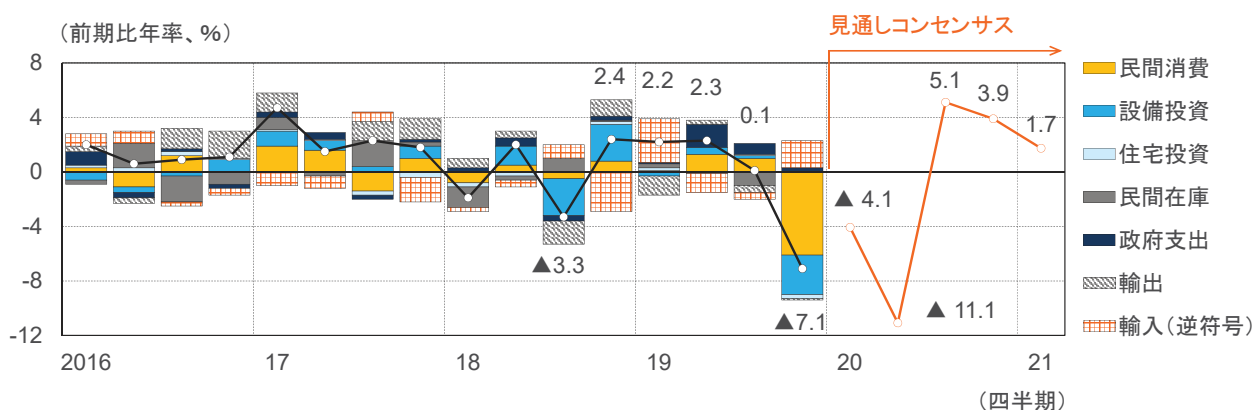
足元の経済状況を反映する各都市の交通渋滞状況を見ると、春節休暇に加え、新型コロナ対策による交通規制や外出制限により、2月初頃には、主要都市で平常時の6割程度まで低下した。2月下旬から操業再開の動きが広がったことで、北京、上海などでは徐々に上昇し、武漢でも4月に入り、交通量が増加している。発電用石炭使用量などをみても、経済活動は2月に危機前の6割に落ち込んだあと、2カ月で8割以上に回復したと見込まれる。しかし、感染再拡大の懸念もあることから、外来者の健康証明書提出やレストランの人数制限などの規制が依然残るほか、外出などに慎重な住民も少なくない。海外景気の急速な悪化を受けて、鉱工業生産が再び減少する可能性も高く、経済活動の正常化にはなお時間がかかるとみられる。



## 新型コロナウイルスにより悪化

- 2019年10～12月期の実質GDP(3/9公表、2次速報)は前期比年率7.1%減となり、14年の消費増税後(同7.4%減)並みの減少率となった。消費税率の引き上げ幅は前回よりも小幅だったものの、台風の影響などで、個人消費や設備投資が大きく減少した。世界経済の減速などで輸出も2期連続で減少した。
- 先行きは、新型コロナによる急速な悪化が見込まれており、20年4～6月期まで3期連続でマイナス成長になるとみられている。ただし、感染拡大はいずれ収束に向かい、7～9月期以降は、プラス成長に復するとの見方が多い。

実質GDP成長率

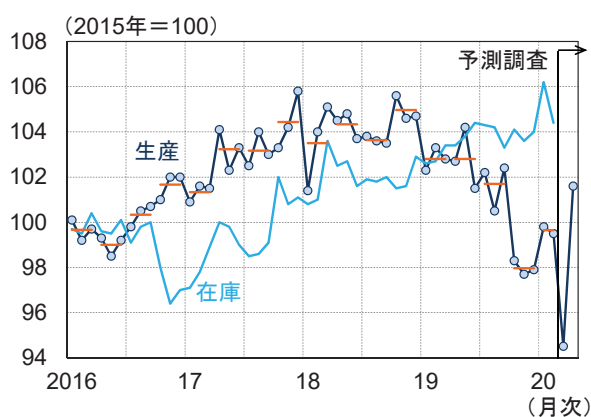


(備考) 1.内閣府「四半期別GDP速報」  
 2.政府支出＝公的資本形成＋政府消費＋公的在庫  
 3.見通しコンセンサスは日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

## 生産は下げ止まりも、先行きは新型コロナにより大幅に落ち込み

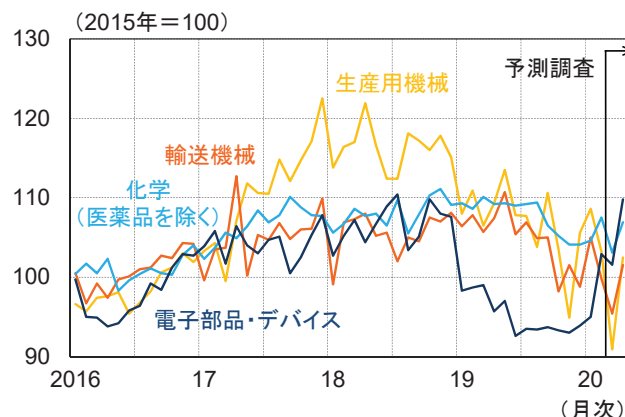
- 2月鉱工業生産は前月比0.3%減。ITサイクルの好転もあり、電子部品・デバイスが大きく増加したほか、設備トラブルで休止していた一部エチレンプラントの稼働再開もあり、化学が増加したものの、中国からの部材供給が停滞した自動車は減少した。
- 3月上旬時点の予測調査では、3月は前月比5.3%減の計画となっている。ただし、新型コロナの感染拡大による中国からの供給制約などで、自動車を中心に稼働縮小や工場停止も報じられており、より急激な減産となる公算が高い。4月も欧米や国内経済の大幅な悪化による需要の減少で、一段と減少するとみられる。

鉱工業生産(全体)



(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値  
 3.先行きは予測調査に基づく 4.横線は3ヵ月平均

鉱工業生産(主要業種別)



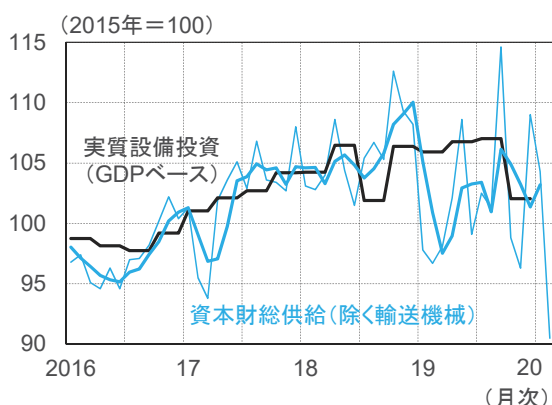
(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値  
 3.先行きは予測調査に基づく



## 設備投資は緩やかな増加基調にあるものの、先行きは減少に転じるとみられる

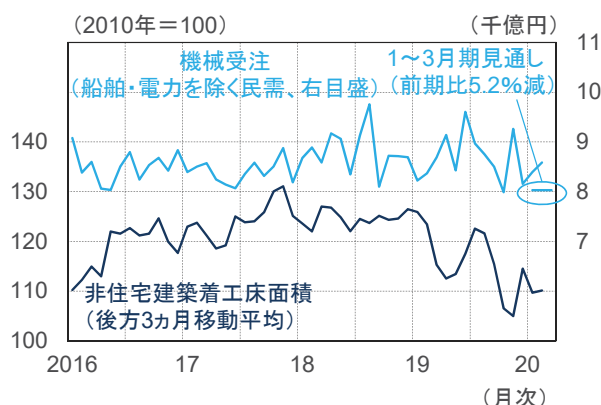
- 10～12月期の実質設備投資(GDPベース)は、前期比年率14.1%減。基調としては緩やかに増加しているものの、消費増税や台風の影響で大きく減少した。機械投資の一致指標である資本財総供給(除く輸送機械)は、新型コロナによる中国からの供給制約もあり、2月に大幅減となった。
- 先行指標をみると、2月機械受注(船舶・電力を除く民需)は前月比2.3%増と2ヵ月連続で持ち直したものの、均してみれば足踏みしている。建築着工は、製造業用や宿泊飲食を中心に減少基調にある。4月には緊急事態宣言発令による工事の休止もみられ、先行きはより大きく落ち込む可能性がある。

設備投資関連一致指標



(備考) 1.内閣府、経済産業省 2.季節調整値  
3.資本財総供給の太線は後方3ヵ月移動平均

設備投資関連先行指標

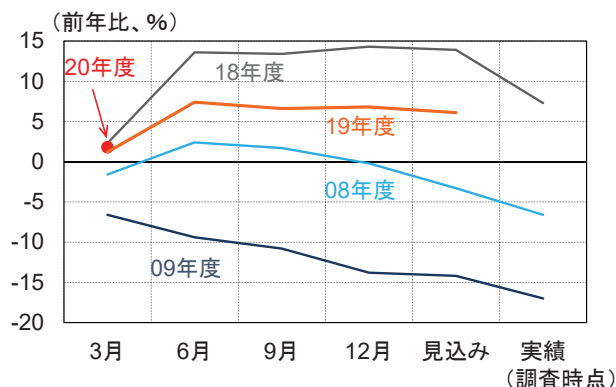


(備考) 1.内閣府、国土交通省  
2.季節調整値(非住宅建築着工統計はDBJ試算)

## 投資計画は底堅いが、先行きは下方修正が見込まれる

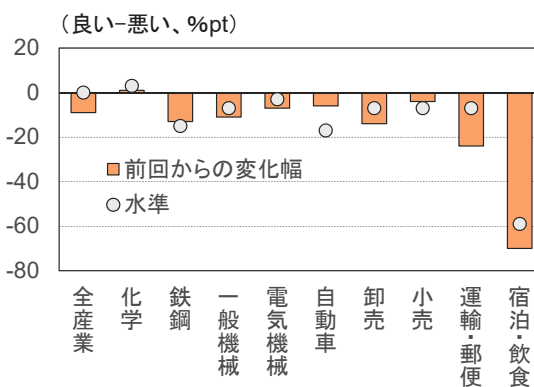
- 3月短観によると、大企業の設備投資は19年度にかけて、3年連続増加が見込まれている。20年度も増加の計画だが、3/11の調査票回収基準日以降に新型コロナによる下押しが急拡大しており、業績の悪化や先行きの不透明感の高まりで、今後、下方修正され、減少となる可能性が見込まれる。
- 大企業の業況判断は、前回調査から9pt低下。非製造業では、インバウンドや国内客の外出、旅行の減少で宿泊・飲食が過去最低となり、運輸・郵便も大きく低下。製造業では、中国向け需要の悪化や部品輸入の停滞を受け、鉄鋼や一般機械、自動車の悪化が目立った。

設備投資計画(大企業全産業)



(備考) 日本銀行

業種別の業況の変化(大企業)

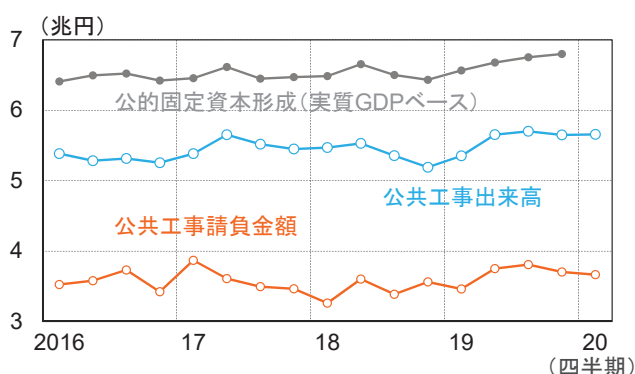


(備考) 日本銀行

## 公共投資は増加、住宅着工は減少している

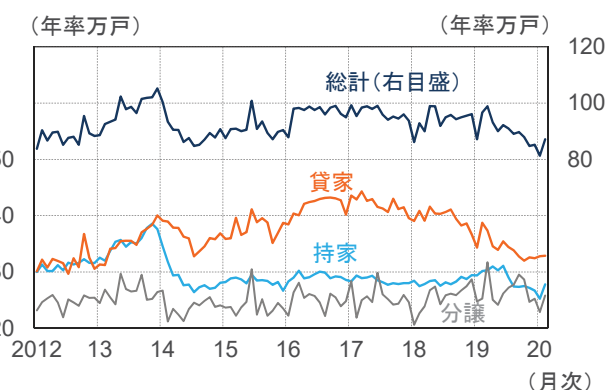
- 10～12月期の実質公共投資(GDPベース)は、前期比年率2.8%増となり、4期連続で増加。先行指標の請負金額はやや減少。なお、4/7の緊急事態宣言を受け、国土交通省が工期の変更や一時休止を要請したほか、ゼネコンによる自主的な工事休止もみられ、工期が遅れる可能性がある。
- 10～12月期の実質住宅投資(GDPベース)は、前期比年率9.7%減。2月住宅着工は、前月比7.2%増。増税後の反動減にはやや一服感がみられるものの、先行きは、新型コロナによる外出自粛や家計マインドの悪化、工期の遅れなどを背景に、着工の減少が続く見込み。

公共投資関連指標



(備考) 1.北東西三保証事業会社、国土交通省、内閣府  
 2.季節調整値(公共工事出来高と請負金額はDBJ試算)  
 3.20年1～3月期の出来高は1月の数値を基に試算

住宅着工戸数

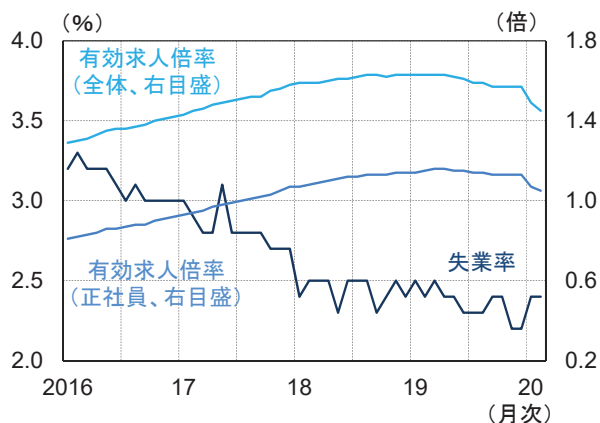


(備考)国土交通省

## 雇用は悪化

- 2月の有効求人倍率は1.45倍となり、求人票の記載事項改定を嫌った求人の減少などもあり2か月連続で大きく低下。新型コロナによる休業などが本格化した3月以降は、一層の低下が見込まれる。遅行する失業率は、2月は2.4%で横ばいとなったが、今後の悪化が見込まれる。
- 3月の景気ウォッチャー調査の雇用関連DIは13.6と、新型コロナによる非正規雇用の減少などにより、リーマン危機後の最低値(13.2)近くまで急低下した。失業率は、リーマン危機後、10か月かけて約1.5%pt悪化しており、新型コロナの影響が長期化した場合には、同様に悪化が進む可能性がある。

失業率と有効求人倍率



(備考) 1.総務省、厚生労働省 2.季節調整値

景気ウォッチャー雇用関連DIと失業率

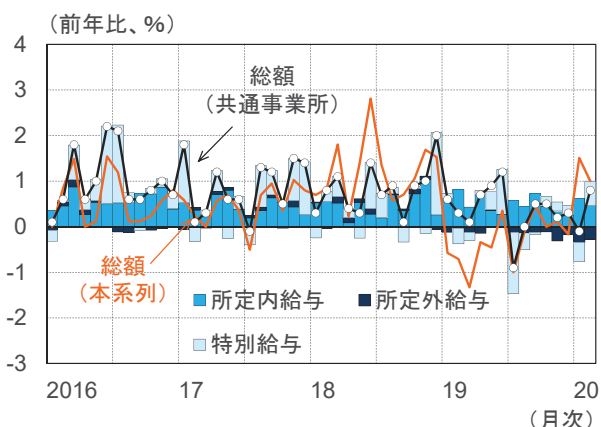


(備考) 1.総務省、内閣府 2.季節調整値

## 所得は緩やかに増加、消費は減少

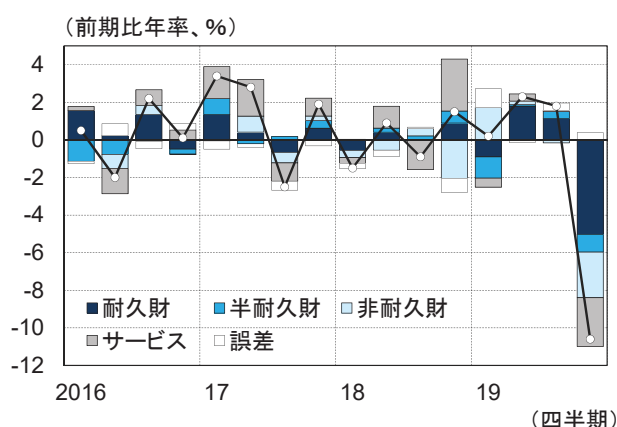
- 2月の一人当たり給与は、前年比1.0%増。サンプル替えの影響を除いた共通事業所集計では同0.8%増となっており、所定内給与の増加により、所得は緩やかに増加している。ただし、今後は新型コロナによる営業や稼働時間の減少で所定外給与の減少が見込まれるほか、20年の春闘賃上げ率も1.94%と7年ぶりに2%を下回っており、所得の悪化が懸念される。
- 10～12月期の実質民間消費（GDPベース）は、前期比年率10.6%減。駆け込み需要の反動減に加え、台風や暖冬が下押しし、14年4～6月期の同18.0%減以来の大幅減となった。先行きは、1～3月期以降、新型コロナによる外出の抑制やイベント中止などによる大幅な減少が見込まれる。

一人当たり給与



(備考)厚生労働省

実質民間消費

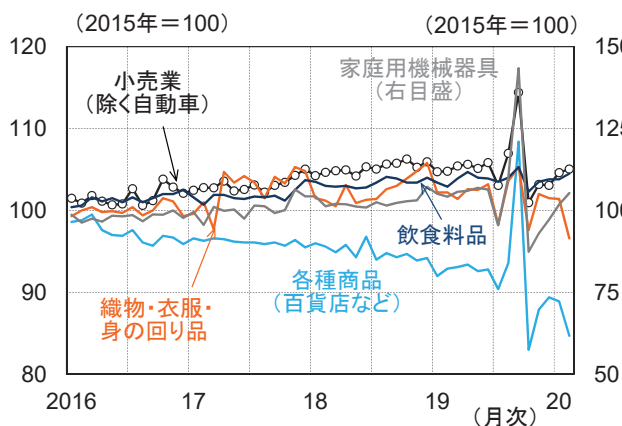


(備考)内閣府

## 消費者マインドは大幅に悪化

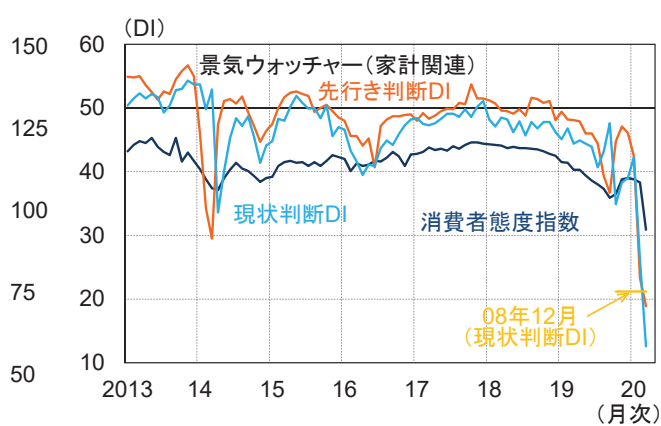
- 2月の名目小売売上高(除く自動車)は前月比0.4%増。消費増税からの持ち直しもあり、家庭用機械器具が増加したほか、飲食料品が新型コロナによる買いだめもあり増加した。その一方で、インバウンド客の減少などにより、百貨店や衣服は減少した。
- 3月の景気ウォッチャー調査は、新型コロナへの懸念から、大幅に下落。現状、先行き判断DIともにリーマン危機後の08年12月を超えて過去最低となった。半年後の見通しを示す消費者態度指数も、新型コロナへの懸念により過去最大の低下幅となった。

業種別名目小売業販売額



(備考)1.経済産業省 2.季節調整値

消費マインド指標

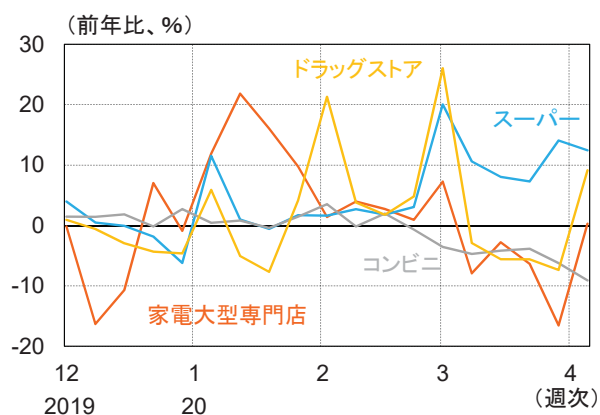


(備考)1.内閣府 2.季節調整値  
3.消費者態度指数は今後半年の見通し

### 3月以降、消費は大きく減少

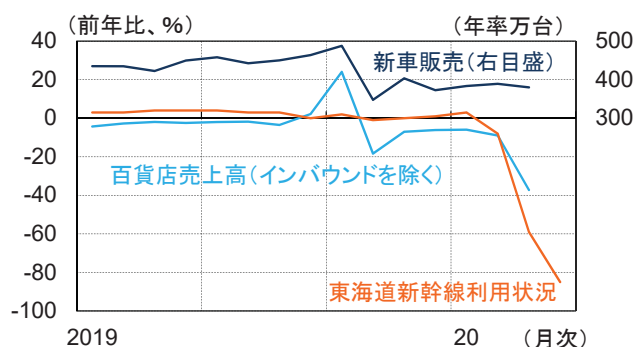
- POSデータによれば、2月末にはトイレペーパーなどの買い占めでドラッグストアが増加したほか、巣ごもり需要もありスーパーが前年を上回っている。一方、外出自粛により、家電は3月末に前年を2割近く下回ったほか、コンビニは繁華街やオフィス街の店舗などで減少したとみられる。
- 百貨店売上高はインバウンドを除いても4割減少し、自動車も増税後の落ち込みから盛り返す動きはみられない。東海道新幹線の利用は8割減少し、国内の出張、旅行需要の落ち込みがみられる。緊急事態宣言などをを受けて、4月はマイナス幅が拡大していると考えられる。

POSデータ販売額



(備考) 経済産業省

消費関連指標

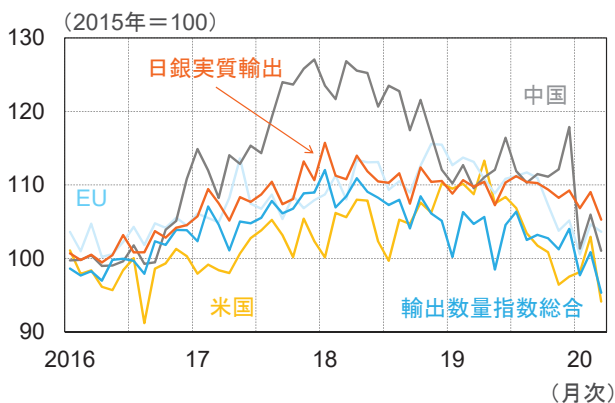


(備考) 1.日本自動車販売連合会、日本百貨店協会、JR東海によりDBJ作成  
2.百貨店は3/17まで、新幹線は4/15までの状況

### 輸出は、新型コロナにより減少している

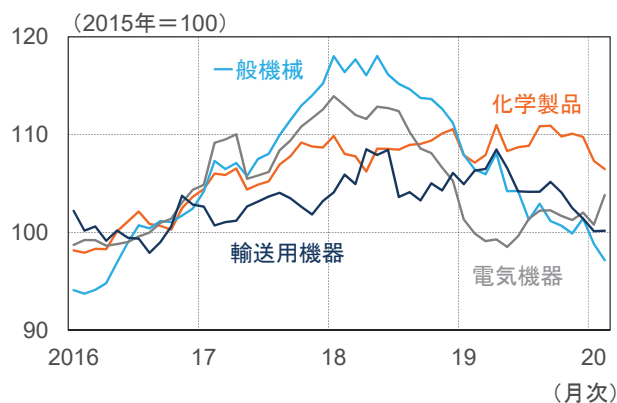
- 10~12月期の実質輸出(GDPベース)は、前期比年率0.3%減。台風などの自然災害による生産の停滞や物流の混乱が下押ししたほか、世界的な自動車販売の伸び悩みで輸送用機器などが減少した。
- 3月の輸出数量指数は、前月比5.5%減。日銀実質輸出は同3.4%減。新型コロナによる景気悪化を受け、米国向け自動車などの輸送用機器や、アジア向けの一般機械や電気機器などが減少。4月以降は、欧米などで、景気が一層悪化しており、今後、輸出は大きく落ち込むものとみられる。

日銀実質輸出と国・地域別輸出数量指数



(備考) 1.財務省、日本銀行  
2.季節調整値(数量指数は内閣府試算)

主要財の輸出数量指数

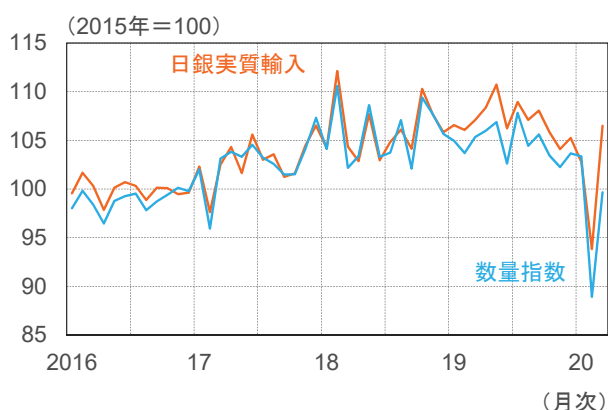


(備考) 1.財務省  
2.季節調整値(DBJ試算、3ヵ月後方移動平均)

## 輸入は、新型コロナにより減少している

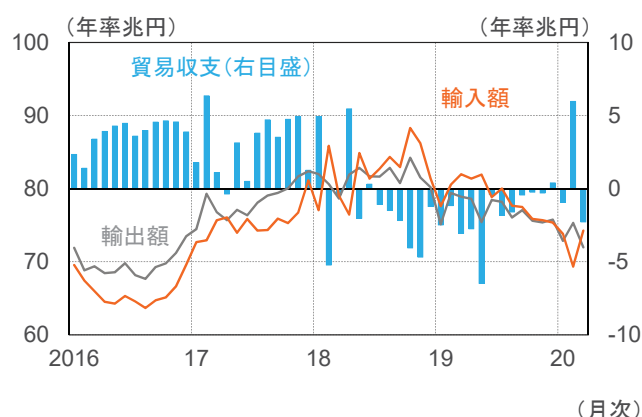
- 10～12月期の実質輸入(GDPベース)は、消費増税前の駆け込み需要の反動減などで、前期比年率10.2%減の大幅減となった。
- 3月の輸入数量指数は、前月比12.1%増。前月に大幅減となった中国からの輸入が、生産活動の再開による反動や新機種発売による通信機の押し上げで、大きく増加した。ただし、2、3月を均してみれば、輸入は減少しており、先行きも、新型コロナによる需要の鈍化で、減少が見込まれる。
- 3月貿易収支は、輸入の反動増などにより、年率2.3兆円の赤字となった。

輸入数量指数と実質輸入



(備考) 1.財務省、日本銀行  
2.季節調整値(数量指数は内閣府試算)

貿易収支

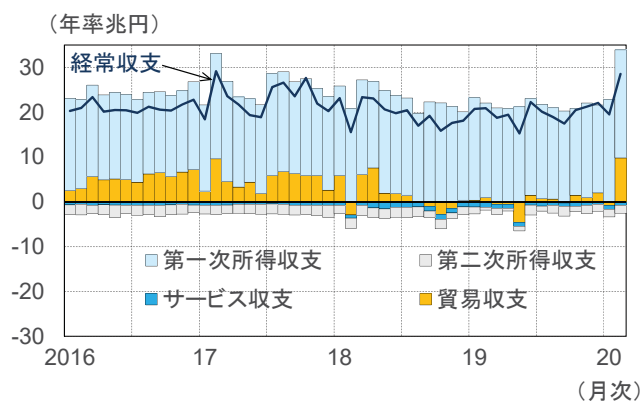


(備考) 1.財務省  
2.季節調整値

## 経常収支の黒字は高水準

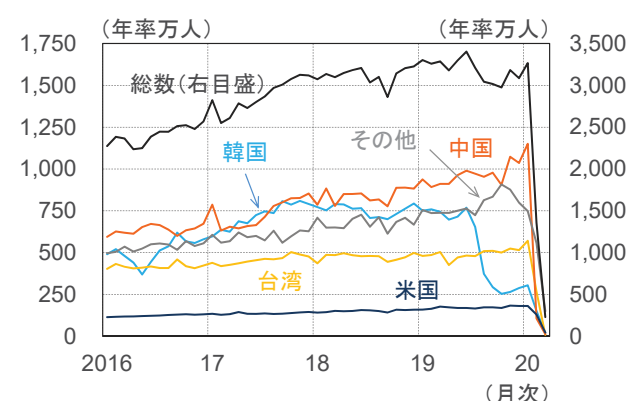
- 2月の経常収支は、中国からの輸入半減などを受けた貿易収支の大幅改善により、年率28.5兆円の黒字となった。海外からの受取利息や配当による第一次所得収支の黒字により、均してみれば年率20兆円前後の高水準が続いている。
- 3月の訪日外客数は、前年同月比93.0%減の年率231万人となった。新型コロナの世界的な感染拡大で、渡航の自粛、制限が行われ、全ての地域で急減した。感染拡大が早かった中国や韓国など、東アジアでは同97.6%と、全体を上回る落ち込みとなった。

経常収支



(備考) 1.財務省、日本銀行  
2.季節調整値

訪日外客数

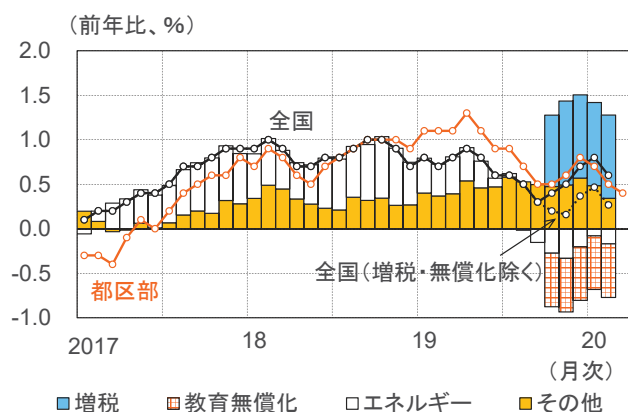


(備考) 1.日本政府観光局(JNTO)  
2.季節調整値(DBJ試算)

## 消費者物価上昇率は縮小している

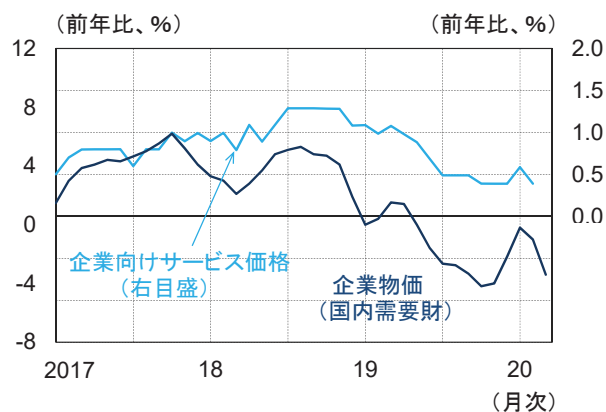
- 2月の全国消費者物価(除く生鮮食品、増税・教育無償化の影響)は、前年比0.3%上昇となり、伸び率が縮小。3月都区部は、原油価格下落でガソリンが低下したことなどから、前年比横ばいとなった。先行きも、宿泊料の下落や原油安などで、伸びの縮小が続くとみられる。
- 3月の企業物価(国内需要財)は、原油価格の下落で石油・石炭製品などが押し下げ、前年比3.4%低下と下落幅が拡大した。2月の企業向けサービス価格は、新型コロナを受けた出張自粛や原油安を背景に、宿泊などの諸サービスや運輸・郵便が押し下げ、同0.4%上昇と、前月から伸びが縮小した。

消費者物価(除く生鮮食品)



(備考)1.総務省  
2.内訳は全国コアCPIに対する寄与度で、DBJ試算

企業物価・企業向けサービス価格

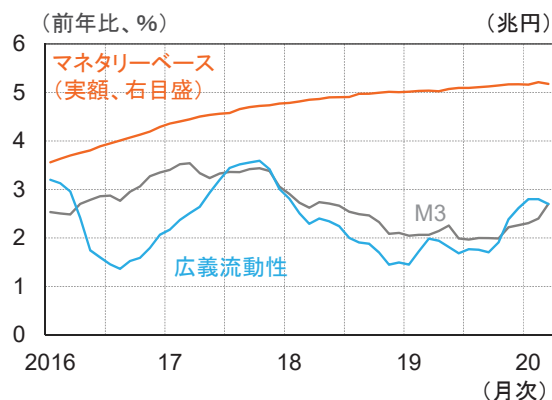


(備考)1.日本銀行  
2.消費増税の影響除く

## マネーストックは緩やかに増加

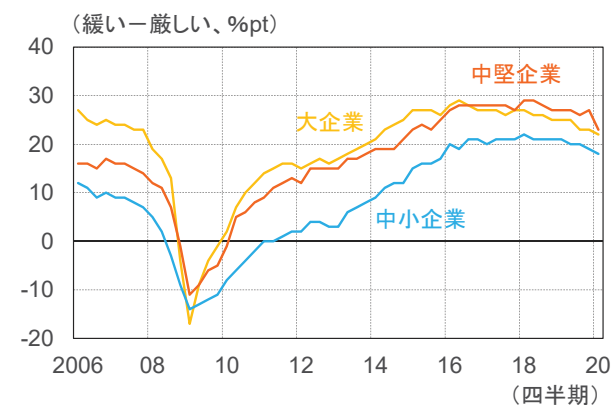
- 3月のマネタリーベースは前月比0.7%減となり、概ね横ばいとなっている。3月のM3は前年比2.7%増となった。16年9月のイールドカーブコントロール政策移行後に増加ペースは鈍化したものの、引き続き緩やかに増加している。
- 3月短観では、金融機関の貸出態度判断は、小幅な悪化にとどまっている。先行きは、政府の緊急事態宣言による経済活動の自粛で、企業業績の悪化、資金需要の急増が予想され、金融機関の貸出態度が慎重化する可能性がある。

マネーストック、マネタリーベース



(備考)1.日本銀行  
2.マネタリーベースは季節調整値

金融機関の貸出態度判断DI

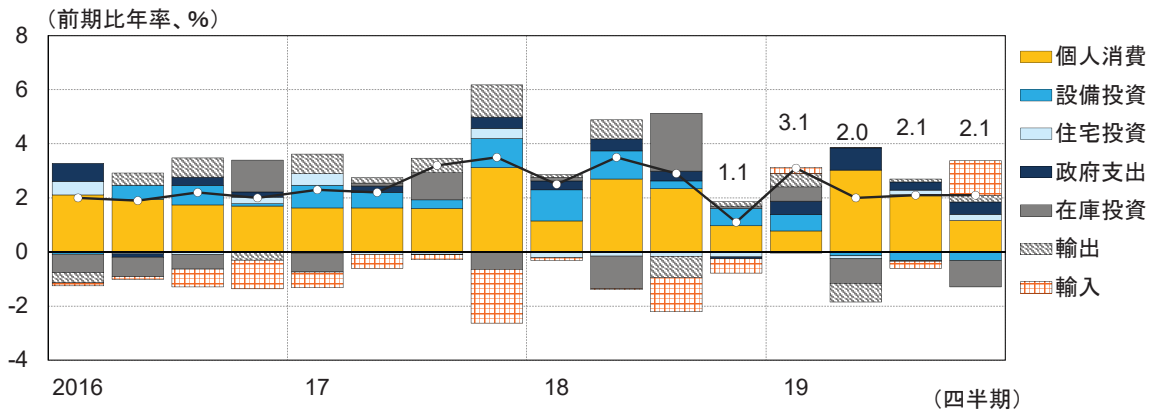


(備考)日本銀行

米国:新型コロナにより悪化

- 2019年10～12月期の実質GDP(3/26公表、確報値)は前期比年率2.1%増。対中制裁関税に伴う輸入の減少がプラスに寄与したほか、住宅ローン金利の低下などで住宅投資が2期連続で増加し、前期並みの伸びを維持した。一方、米中摩擦の影響もあり、個人消費が減速したほか、設備投資が3期連続で減少した。
- 先行きは、3月以降の新型コロナの感染拡大により、1～3月期にマイナスとなった後、4～6月期には個人消費を中心に大幅なマイナスになると見込まれる。

実質GDP成長率

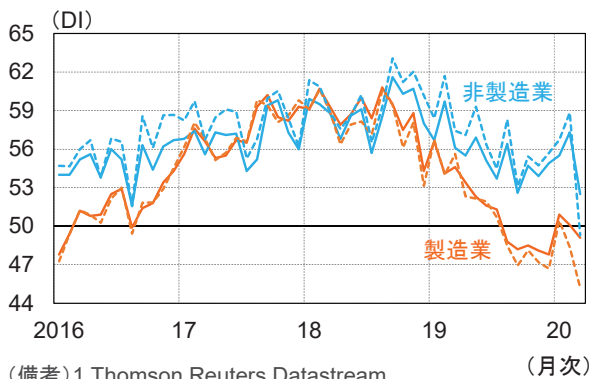


(備考)米商務省

米国:景況感指数は悪化、生産は大きく減少

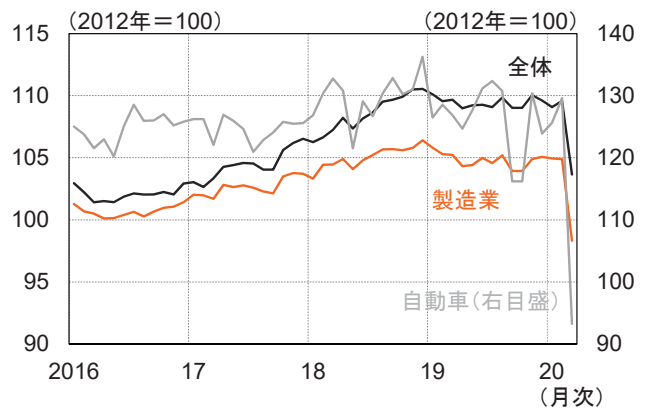
- 3月ISM景況指数は、製造業、非製造業ともに、新型コロナにより低下した。入荷遅延が改善要因となり低下幅は限定的だったが、これを除くと09年以来の水準となった。
- 3月の鉱工業生産は、前月比5.4%減と1946年1月以来の減少幅となった。同26.5%減となった自動車を中心に、製造業はほぼ全ての業種で減少した。

ISM景況指数



(備考) 1.Thomson Reuters Datastream  
 2.点線は入荷遅延を除く。入荷遅延は、平時は旺盛な需要を示唆するが、今回は中国の工場停止など、供給制約で遅延

鉱工業生産

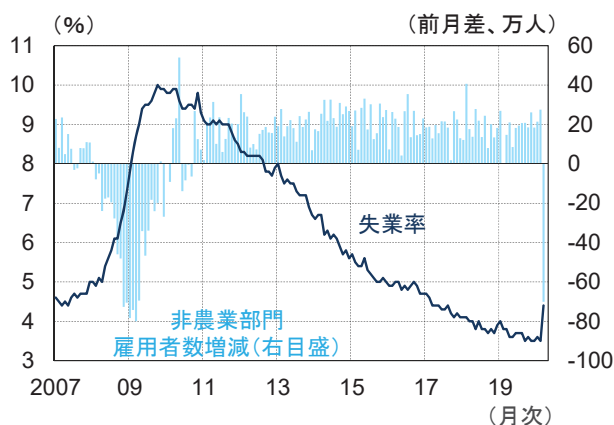


(備考)FRB

## 米国：雇用は急速に悪化

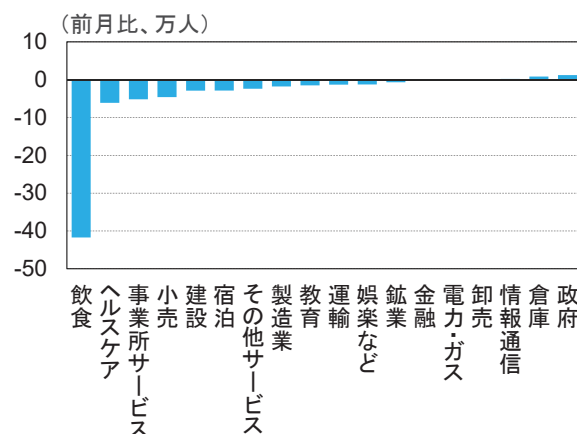
- 3月雇用統計では、新型コロナウイルス感染抑制のための飲食店などの休業により、雇用者数が前月比70.1万人減と、09年3月以来の減少幅となった。業種別にみると、飲食業が前月比41.7万人減と、特に大きな落ち込みとなり、その他の業種でも、通信販売需要が増加した倉庫などを除いて、幅広く減少した。
- 3月の失業率は3.5%から4.4%に急速に悪化した。新規失業保険申請件数は、3/15～4/11の1ヵ月で2,200万件超(労働力人口の約14%)に達しており、4月の失業率は15%超に悪化する可能性がある。

非農業部門雇用者数の増減と失業率



(備考)米労働省

3月の業種別雇用者数の増減

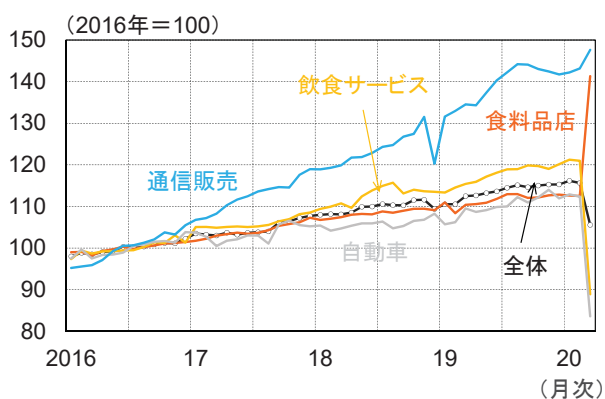


(備考)米労働省

## 米国：小売売上高は大幅減

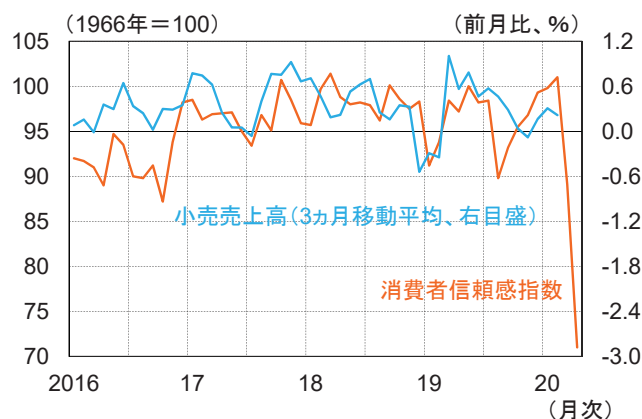
- 3月小売売上高は、前月比8.7%減と過去最大の下落幅となった。買いだめや巣ごもり需要により食料品店や通信販売などは増加したものの、外出禁止令により飲食サービスや自動車などが大きく減少した。
- 4月のミシガン大学消費者信頼感指数は、新型コロナウイルスの影響により2ヵ月連続で大幅に低下した。4月の小売売上高は、3月下旬以降に本格化した小売店閉鎖や外出禁止などの影響のほか、大幅な株安による逆資産効果もあり、さらに減少するとみられる。

小売売上高



(備考)米商務省

消費者マインドと小売売上高



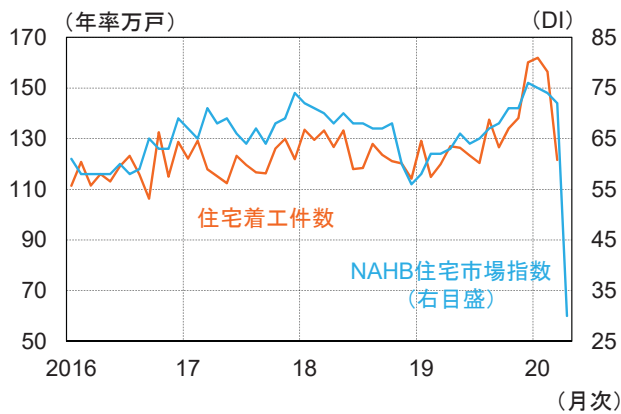
(備考)Thomson Reuters Datastream、米商務省



米国:住宅着工は減少、輸入が減少

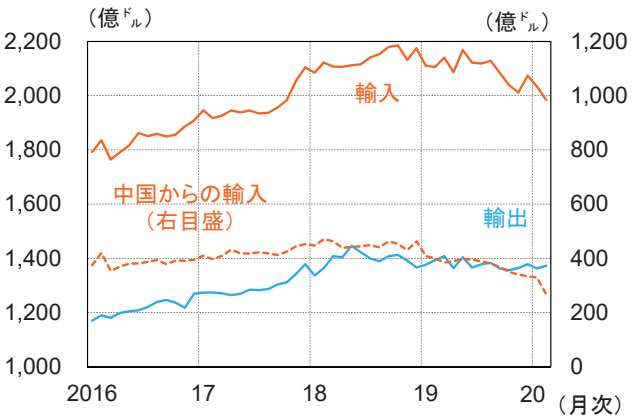
- 3月の住宅着工戸数は、前月比22.3%減と、大幅に減少した。4月の建設業界の景況感も12年6月以来の水準に急落しており、これまで低金利により好調だった住宅市場も、新型コロナにより減少に転じている。
- 2月の輸出は、前月比0.7%増と、均してみると横ばいだった一方、輸入は同2.4%減となった。新型コロナによる中国の生産活動停止に伴い、中国からの輸入が同13.5%減少し、09年11月以来の低水準となった。

住宅着工と住宅市場指数



(備考) Thomson Reuters Datastream、米商務省

財の輸出入



(備考) 米商務省

米国:FRBは異例の資金供給策、政府は過去最大の経済対策を決定

- FRBは2度の緊急利下げのあと、無制限の量的緩和や、ドル供給、多数のファシリティ創設など、矢継ぎ早に資金供給策を実施。4/9には、6,000億ドルの中小企業向け融資プログラムに加えて、ジャンク債を購入対象に加えるなど、異例の対策で、金融市場安定化への取り組みを続けている。
- 議会は、3/27に過去最大となる約2兆ドル規模の経済対策、「コロナウイルス支援・救済・経済保障法(CARES)」を可決。家計への現金給付や中小企業向け貸出、航空業界への支援などを盛り込んだ。さらに、第4弾として、中小企業や家計の5千億ドル前後の追加支援が検討されており、トランプ大統領は大規模なインフラ投資にも意欲を示している。

FRBの主な金融政策

3/3	緊急利下げ(50bp)
3/15	緊急利下げ(100bp)→実質ゼロ金利に量的緩和(国債5,000億ドル、MBS2,000億ドル)他中銀と連携したドルスワップによる資金供給
3/17	PDCF(Primary Dealer Credit Facility) CPFF(Commercial Paper Funding Facility)
3/18	MMLF(Money Market Mutual Fund Liquidity Facility)
3/23	量的緩和を無制限に TALF(Term Asset-Backed Securities Loan Facility) PMCCF(Primary Market Corporate Credit Facility) SMCCF(Secondary Market Corporate Credit Facility)
4/9	MSLP(Main Street Lending Program): 中小向け融資 MLF(Municipal Liquidity Facility): 州政府向け資金供給 TALF拡大(レバレッジドローンなども担保対象に) PMCCF、SMCCF拡充(ジャンク債も購入対象に)

(備考)FRB

連邦政府の経済対策

第1弾:緊急補正予算法(83億、3/6)	ワクチン、治療薬の研究開発、医療施設支援など
第2弾:家族第一コロナウイルス対策法(約100億、3/18)	ウイルスの無償検査、有給の病気休暇付与、失業保険の拡充、低所得者向け食糧支援など
第3弾:コロナウイルス支援・救済・経済保障法(約2兆、3/27)	家計への現金給付、失業給付の拡充、中小企業向け貸出、航空会社など大企業向け貸出、減税、州政府への援助など
第4弾:検討中(5千億ドル前後)	家計への給付や中小企業支援の追加、インフラ投資など

(備考)1.連邦予算委員会、各種報道によりDBJ作成  
2.( )内の金額はドル、日付は成立日

## 欧州：新型コロナにより悪化

- EU28カ国の2019年10～12月期実質GDPは前期比年率0.6%増と、13年初以来の低い伸びとなった。国別では、ドイツや英国が大幅に減速したほか、年末にストライキがあったフランスや、大雨災害があったイタリアがマイナス成長となった。
- イタリアに始まった欧州での新型コロナの感染拡大は、域内各国にも広がっている。都市封鎖などの経済活動の制限により、内需が急減するほか、世界的な感染拡大による外需の弱含みも、ドイツを中心に下押しとなると見込まれ、4～6月期の実質GDPは大幅に悪化するとみられる。

実質GDP成長率

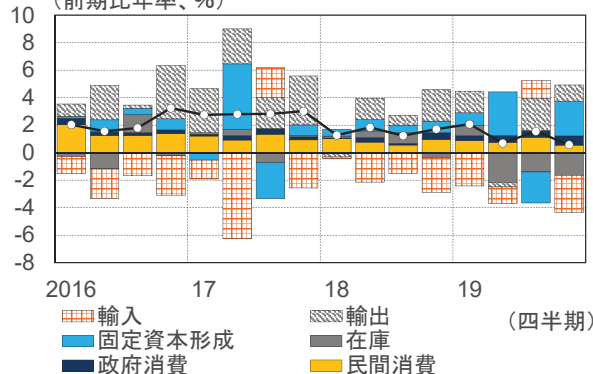
(前期比年率、%)

(前年比、%)

	2019年				2019年	20年 見通し	21年 見通し
	1～3	4～6	7～9	10～12			
EU28カ国	2.1	0.7	1.6	0.6	1.5	1.4	1.4
ユーロ圏	1.8	0.6	1.2	0.5	1.2	1.2	1.2
ドイツ	1.9	▲1.0	0.8	0.1	0.6	1.1	1.1
フランス	1.4	1.5	1.1	▲0.2	1.3	1.1	1.2
イタリア	0.9	0.4	0.2	▲1.2	0.3	0.3	0.6
スペイン	2.1	1.4	1.6	2.1	2.0	1.6	1.5
英国	2.6	▲0.4	2.0	0.1	1.4	—	—

実質GDP成長率寄与度分解(EU28カ国)

(前期比年率、%)



(備考) 1. Eurostat

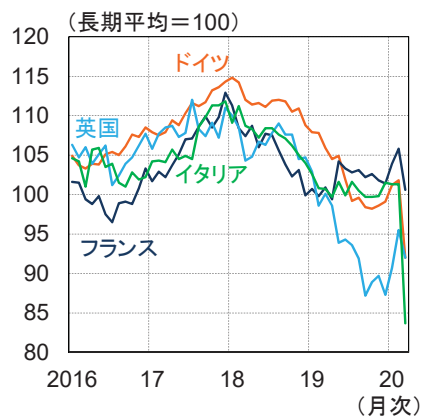
2. 見通しは欧州委員会 (EU27カ国、20年2月公表)

(備考) Eurostat

## 欧州：景況感は3月に大幅悪化、鉱工業生産の先行きは大きく落ち込み

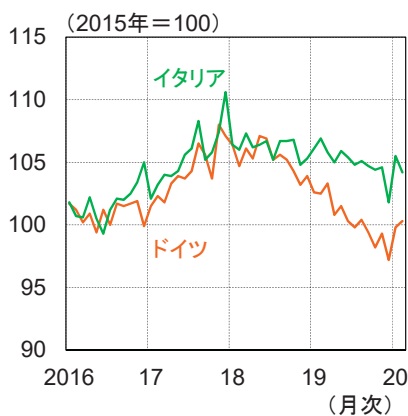
- EU主要国の景況感は、1月の米中合意などを背景に改善基調にあったが、新型コロナの感染拡大が本格化した3月は大幅に悪化。特に、2月下旬に感染が急増し、3/10に全土での外出制限に踏み切ったイタリアでは、落ち込みが目立った。
- イタリアの生産は2月に減少しており、3月以降はより大幅な落ち込みが予想される一方、感染拡大が遅かったドイツでは、2月まで持ち直しが続いた。速報性の高いドイツの貨物輸送トラック通行量は、3月に前月比5.9%減と急減。自動車工場の停止などが相次いでおり、先行きの生産活動はより大きな減少になるとみられる。

欧州委員会景況感指数



(備考) Eurostat

鉱工業生産



(備考) 1. Eurostat 2. 季節調整値

ドイツの貨物輸送トラックの通行量

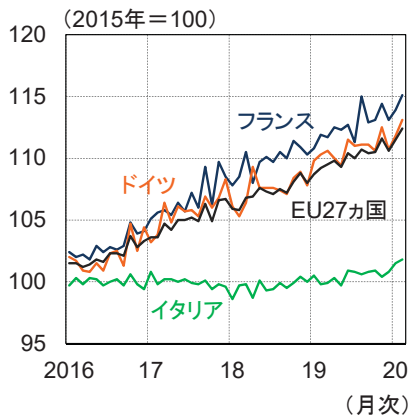


(備考) 1. ドイツ統計局 2. 季節調整値

欧州：消費は乗用車やサービスなどで大きく落ち込み

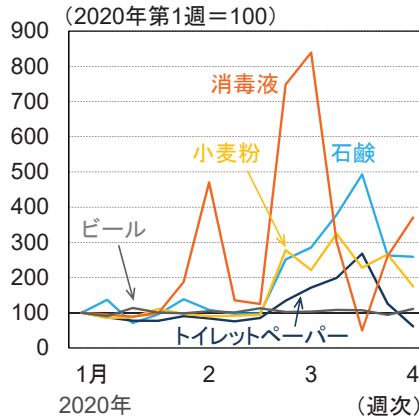
- EU27カ国の小売売上高は、2月まで持ち直しが継続。新型コロナの影響拡大が報じられたことで、各国で買いだめの動きがあったと考えられる。ドイツのPOSデータをみると、2月下旬頃から消毒液や石鹼、小麦粉などの販売が急増している。
- 一方、各国で外出制限の動きが広がった3月の乗用車販売台数は、大幅に落ち込んだ。外食、旅行などのサービス消費も急減したと考えられ、3月以降の個人消費は大幅に減少する見込み。

EUの小売売上高



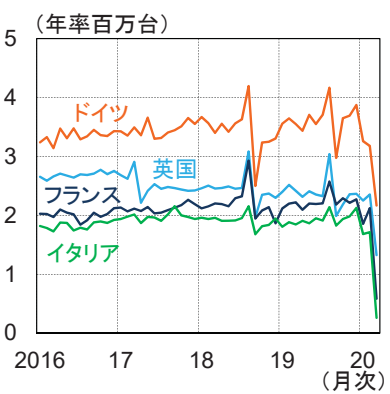
(備考) 1. Eurostat 2. 季節調整値  
3. 自動車を除く

ドイツのPOSデータ販売額



(備考) ドイツ統計局

乗用車販売台数

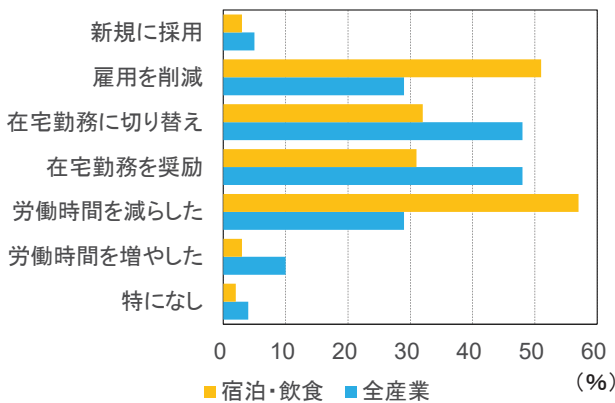


(備考) 1. Eurostat 2. 季節調整値

欧州：宿泊・飲食を中心に雇用削減の動き、2月の対中貿易は減少

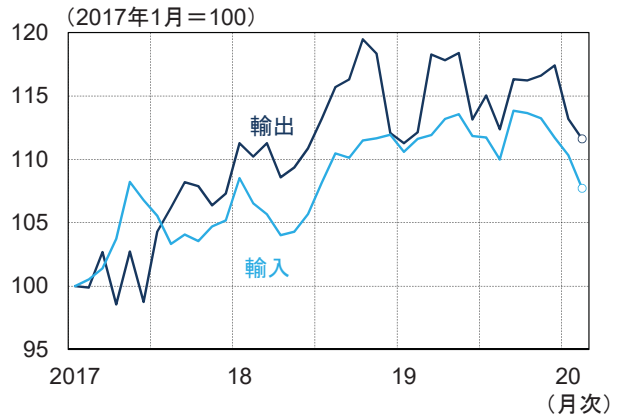
- 英国家統計局(ONS)が3月に実施した、新型コロナへの対応に関する企業調査によれば、英国では5割程度の企業が在宅勤務を実施。一方、外出制限による影響が大きい宿泊・飲食では、多くの企業が労働時間の短縮だけでなく、雇用の削減を行っており、先行きは失業率の上昇が懸念される。
- ドイツの対中貿易は、2月に輸出入とも減少。中国での新型コロナ感染拡大が、需要の弱含みや、輸入の制約につながった可能性がある。3月以降、新型コロナの影響は全世界に拡大していることから、先行きは貿易が一層停滞すると見込まれる。

英国企業の雇用面の対応



(備考) 1. ONS 2. 調査時点は3/9~22、複数回答可

ドイツの対中貿易

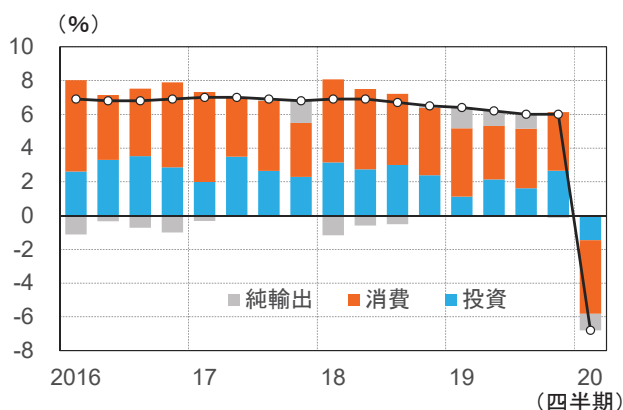


(備考) 1. ドイツ統計局  
2. 季節調整値(DBJ試算)の3ヵ月移動平均

### 中国:新型コロナにより悪化

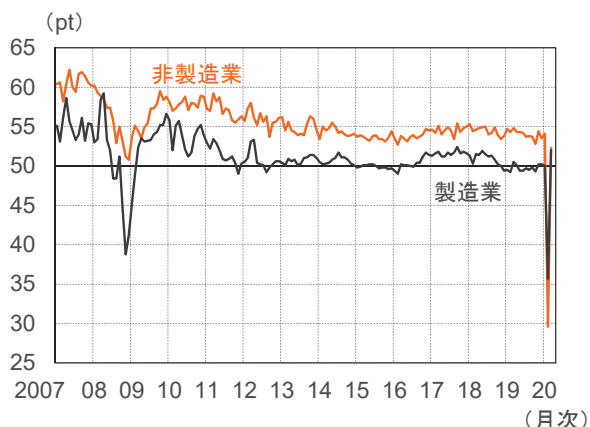
- 2019年1~3月期実質GDPは新型コロナの影響により前年比6.8%減と、92年の四半期統計公表開始後、初のマイナス成長になった。厳しい外出制限などを背景に、特に消費が大きく落ち込んだ。
- 3月PMIIは、国内の新型コロナの感染抑制に伴う操業再開により、過去最低となった2月から反発し、製造業と非製造業ともに50を上回った。ただし、2月に比べて景況が改善したことを示すに過ぎず、経済活動の水準は、新型コロナ前を下回っている。

実質GDP成長率



(備考) 中国国家统计局によりDBJ作成

PMI(購買者景況感指数)

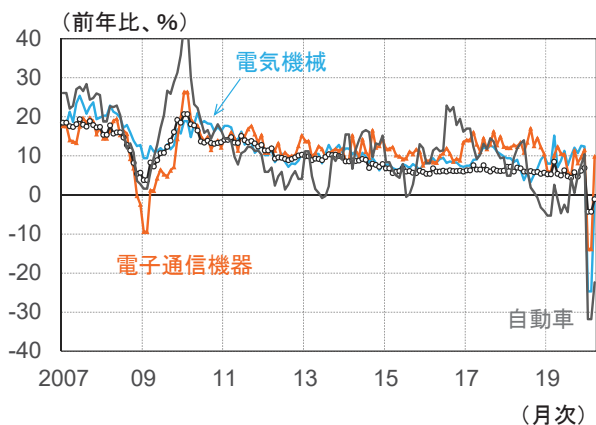


(備考) 中国国家统计局

### 中国:生産再開も、先行きは海外需要の急減が下押し

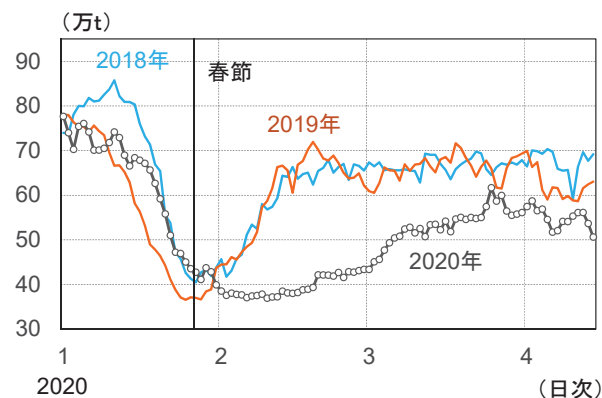
- 3月鉱工業生産は前年比1.1%減となり、新型コロナにより大きく落ち込んだ1~2月からマイナス幅が大幅に縮小した。ただし、先行きは海外景気の急速な悪化による需要の減少により、再び下押しが強まる可能性がある。
- 生産活動の現状を反映する発電用石炭の使用量をみると、3月に入り、生産活動が再開されたことから、持ち直しつつある。ただし、そのペースは鈍く、依然、例年の8割弱にとどまっている。

鉱工業生産



(備考) 1.中国国家统计局 2.1、2月は平均値

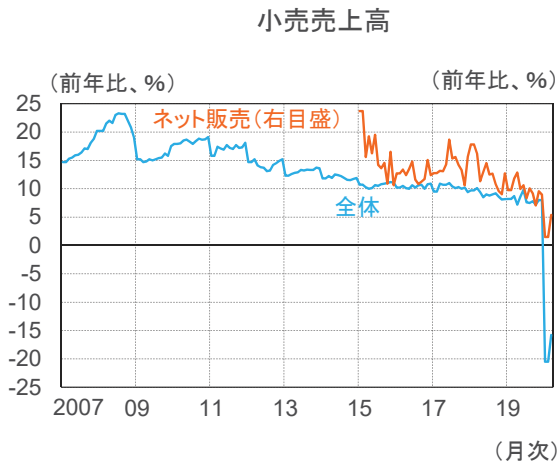
発電用石炭の使用量



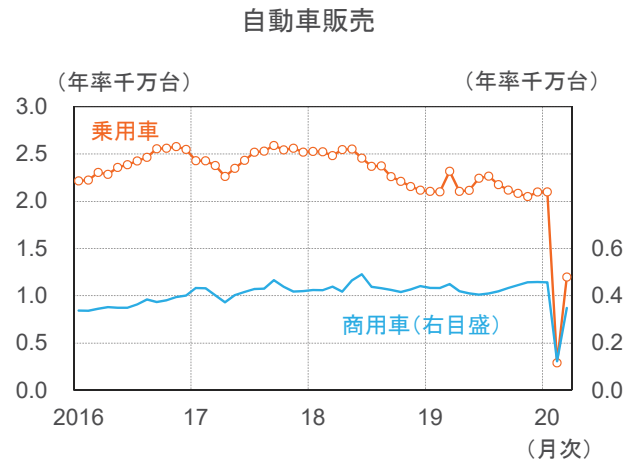
(備考) 1.WindによりDBJ作成 2.横軸は20年の日付、18年と19年は春節時期を20年に合わせた

中国:小売は依然、大幅減

- 3月小売売上高は前年比15.8%減と、新型コロナにより大きく落ち込んだ1~2月からマイナス幅がやや縮小したものの、依然、前年を大きく下回っている。
- 3月の商用車販売台数は商業活動の再開に伴い、8割の水準に回復した。一方、乗用車の販売台数は、急減した2月から持ち直したものの、新型コロナ前の6割にとどまる。中国汽车工業協会によると、4/9までにすべての完成車メーカーが生産を再開したものの、操業水準は昨年平均の75%にとどまっている。



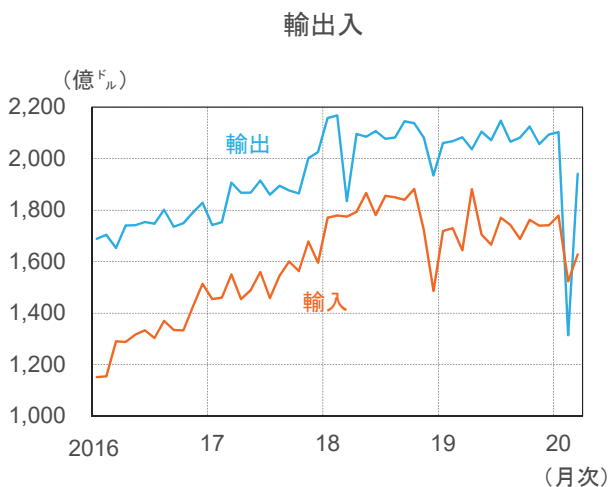
(備考)1.中国国家统计局 2.1、2月は平均値



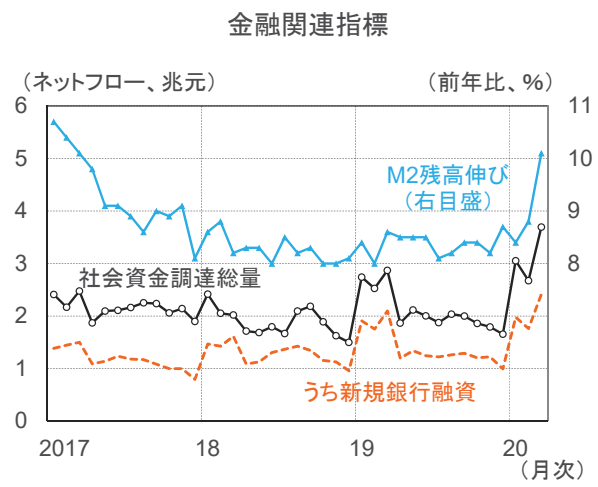
(備考)1.中国汽车工業協会 2.季節調整値(DBJ試算)

中国:輸出は一旦持ち直し、銀行融資が拡大

- 輸出は、新型コロナによる生産や物流の停滞で2月に大きく減少し、特にアパレルなど労働集約型産業では出稼ぎ労働者の不足もあり、大きく落ち込んだ。3月は生産の再開に伴い、持ち直したが、欧米など、海外景気が急速に悪化しており、今後、再び低下するとみられる。
- 政府は、新型コロナにより資金繰りに苦しむ企業を支援するため、2月以降、中小企業向けの低利融資制度の拡充などを行っている。こうした中、銀行融資は大きく増加しており、M2も3年ぶりの高い伸びとなった。



(備考)1.中国海関 2.季節調整値(DBJ試算)

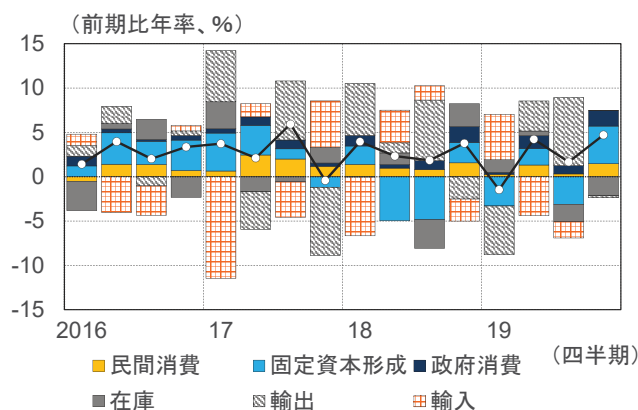


(備考)1.中国人民銀行 2.社会資金調達総量は3ヵ月移動平均

### 韓国:新型コロナにより悪化

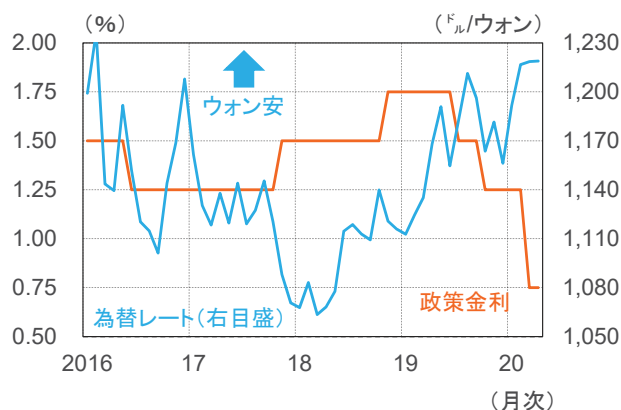
- 2019年10～12月期の実質GDPは、前期比年率4.7%増。政府消費や公共投資の増加で約2年ぶりの高い伸びとなったが、輸出は概ね横ばいにとどまり、民間消費などにも力強さはみられない。先行きは、新型コロナにより、消費や設備投資などの内需や輸出の減少が見込まれ、景気は悪化するとみられる。
- 国内での新型コロナの感染拡大や、FRBの二度の緊急利下げを受けて、中銀は3/16の臨時金融通貨委員会で0.5%の利下げを決定し、政策金利は過去最低を更新。4/9の定例会合では政策を据え置いたものの、20年の成長率見通しを、2.1%から1.0%未満に引き下げ、先行きの量的緩和など追加緩和の可能性にも言及した。

実質GDP成長率



(備考) 韓国銀行

政策金利と為替レート

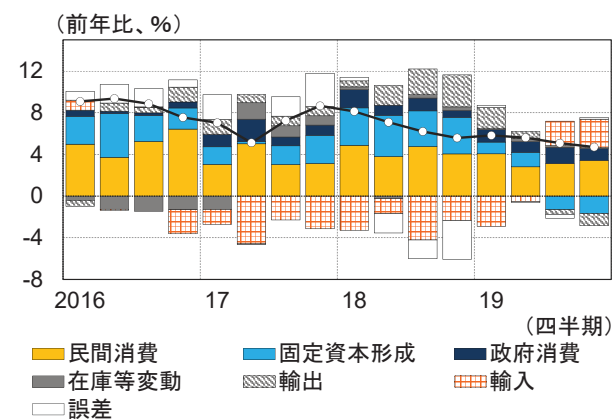


(備考) Thomson Reuters Datastream

### インド:新型コロナにより悪化

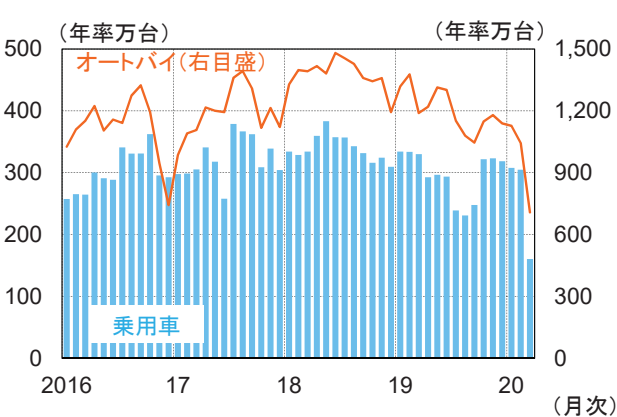
- 2019年10～12月期の実質GDPは、前年比4.7%増。信用リスク懸念を抱えるノンバンクの貸出厳格化などにより内需の弱さが継続しており、固定資本形成が2期連続の減少となった。1～3月期以降は新型コロナにより内外需ともに急減しており、景気は悪化している。
- 政府は、新型コロナ感染抑制のため、3/25に開始した全土封鎖の期限を5/3に延期。3月乗用車販売は前月比47%減、オートバイは同32%減と急減するなど、消費全体が大きく減少しているとみられる。政府は貧困層への現金給付など226億ドルの経済対策を発表したほか、中小企業への融資上限引上げなど約130億ドルの第2弾も検討している。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

自動車販売台数

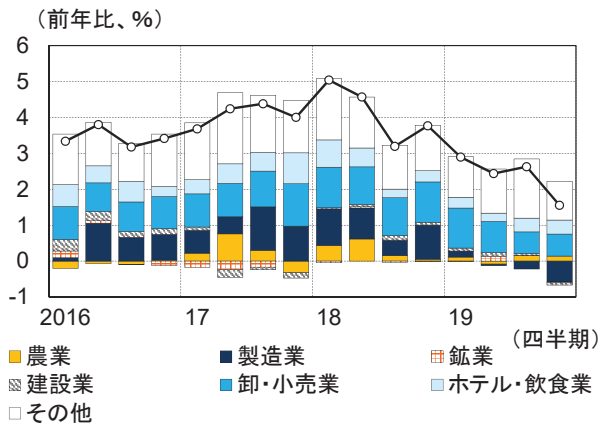


(備考) 1.インド自動車生産者協会 2.季節調整値

タイ:新型コロナもあり減速

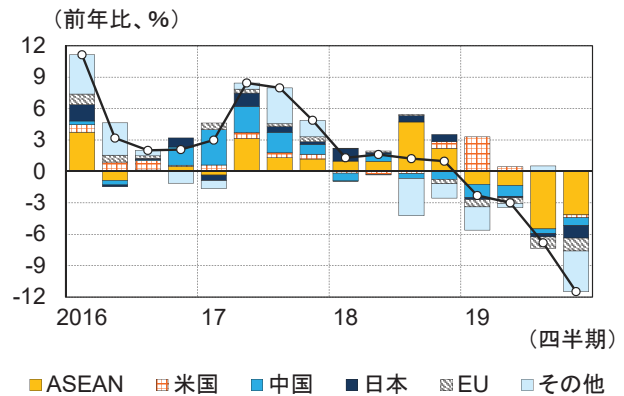
- 2019年10～12月期実質GDPは、前年比1.6%増と減速した。輸出の弱含みや乗用車の国内需要低迷で、製造業がマイナスとなった。足元では、新型コロナの感染拡大により、外国人の入国制限に加え、国内でも夜間外出禁止の措置がとられ、経済への下押し圧力が強まっている。
- 世界経済の減速やパーツ高などを背景に、19年以降、輸出は前年比マイナスが続いている。米中貿易摩擦による世界経済の減速を背景に、主要地域の全てで減少しており、特に輸出全体の3割弱を占めるASEAN向けの落ち込みが大きくなっている。

実質GDP成長率



(備考)タイ国家経済社会開発庁

仕向地別輸出

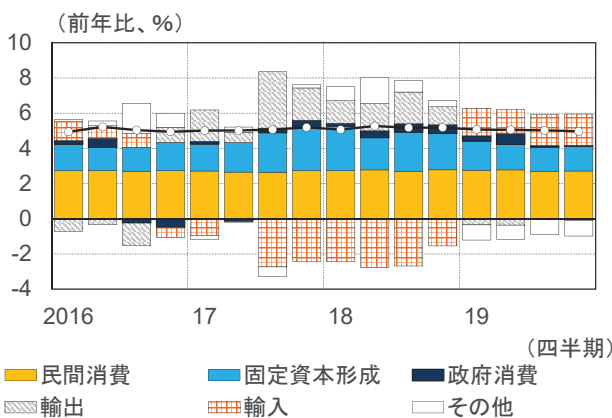


(備考)タイ中央銀行

インドネシア:新型コロナもあり持ち直しのペースが鈍化

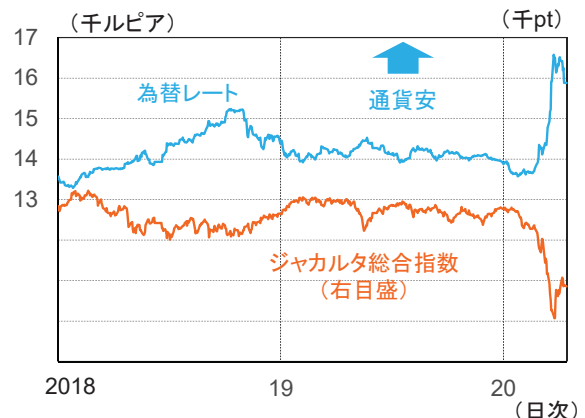
- 2019年10～12月期実質GDPは、前年比5.0%増。19年4月の大統領選に伴う政府消費の押し上げの剥落や、外需減速による固定資本形成の鈍化はあるものの、5%程度の伸びが継続。一方、足元では新型コロナの感染拡大で、外国人の入国制限や大規模な「社会制限」(移動制限や保健衛生対策など)が実施されており、先行きは成長率の大幅な鈍化が見込まれる。
- 新型コロナの感染拡大による世界的なリスクオフにより、株価と通貨ともに大幅安となり、ルピアは過去最低だったアジア通貨危機時の水準(16,900ルピア台)に迫っている。中銀は、景気下支えのため2会合連続で利下げを決定したものの、利下げ幅は0.25%にとどまった。

実質GDP成長率



(備考)Thomson Reuters Datastream

為替レートと株価

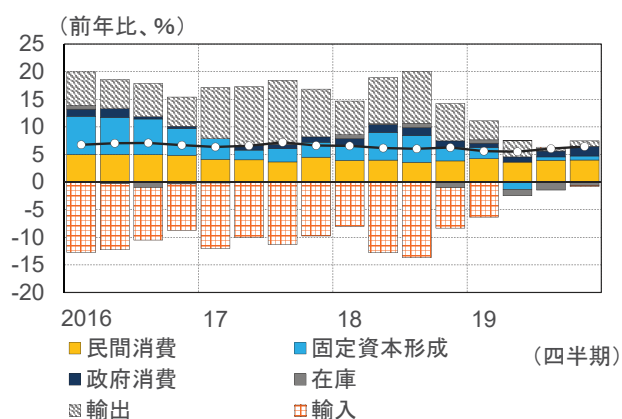


(備考) Thomson Reuters Datastream

### フィリピン: 新型コロナにより悪化

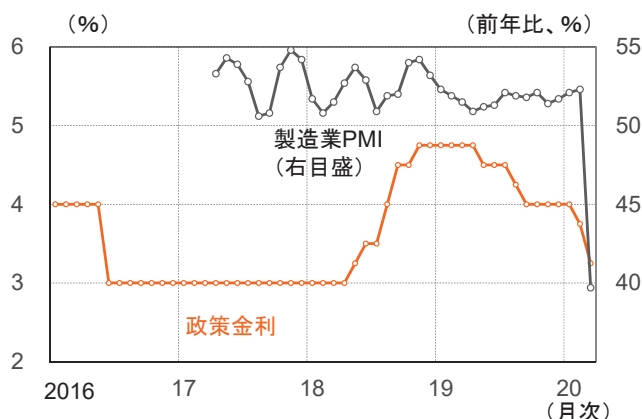
- 2019年10～12月期実質GDPは前年比6.4%増と2期連続で伸びが拡大。底堅い民間消費に加え、政府消費とインフラ投資が引き続き増加した。一方、足元では、感染拡大防止のため、3/15よりマニラ首都圏を4月末まで封鎖する措置が取られ、3月製造業PMIは39.7と急落するなど、景気は急速に悪化している。
- 中銀は2月0.25%、3月0.5%と、連続して利下げを実施。一方、政府の経済対策は、医療機材の購入や失業対策を中心に、2,270億ペソ(約5千億円、GDP比1.2%)規模にとどまり、GDP10%以上の対策を打ち出したマレーシアやタイなどに比べると、現状では小規模となっている。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

製造業PMIと政策金利

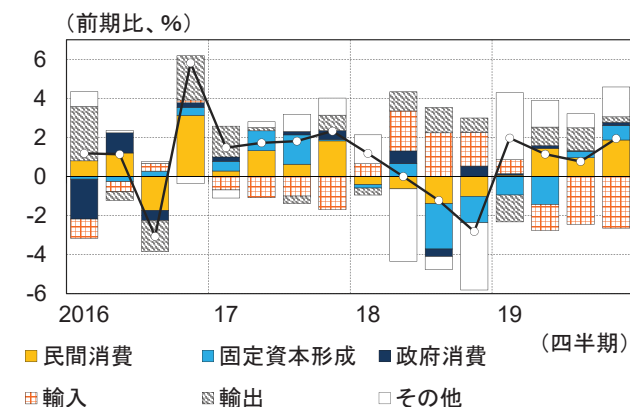


(備考) Thomson Reuters Datastream

### トルコ: 新型コロナにより悪化

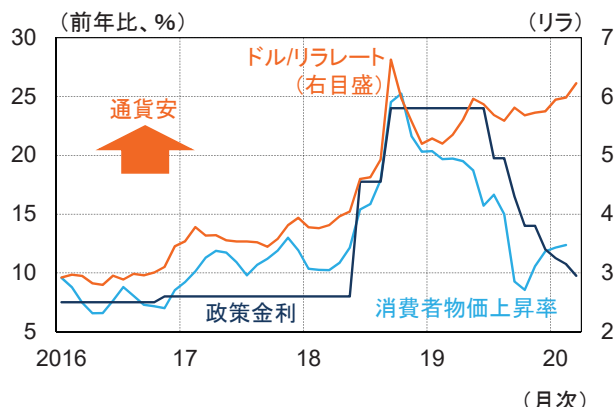
- 2019年10～12月期の実質GDPは、前期比1.9%増。年末までは、リラ安の一服でインフレ率が低下したことから、消費の回復が続いたほか、中銀が大幅な利下げを実施してきたこともあり、固定資本形成が持ち直した。
- 新型コロナの国内感染者数が5万人を超え、政府は若者の外出禁止など移動制限を強化。エルドアン大統領は、経済への悪影響に配慮し、都市封鎖には踏み切っていないものの、内需のほか、輸出や観光客の減少を通じて、景気は悪化しているとみられる。国際金融市場の混乱もあり、リラは18年以來の水準に低下しており、通貨安による高インフレも懸念される。

実質GDP成長率



(備考) トルコ統計局

物価、政策金利、為替レート



(備考) トルコ統計局、トルコ中央銀行



## マーケット動向

### 長期金利：国債の換金売りなどもあり、上昇

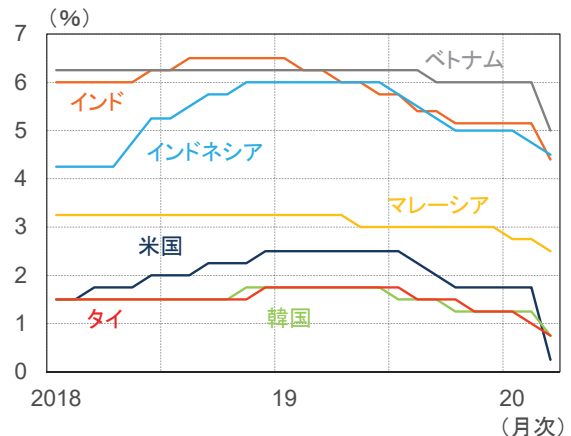
- 米国金利は、新型コロナの感染拡大によるリスク回避で20年に入り低下。米政府の経済対策への期待などで一時上昇したものの、FRBによる計1.5%ptの緊急利下げや無制限の量的緩和などもあり、低水準で推移。日本の金利は、マイナス0.2%まで低下した後、日銀の利下げ見送りや国債の換金売りなどもあって上昇し、0%程度で推移している。
- 新型コロナによる景気悪化や米国の利下げで、新興国も相次いで利下げを実施。ただし、先行きは、リスクオフによる通貨安、資金流出への懸念もあり、追加利下げの余地は限られる可能性がある。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米国財務省

米国・新興国の政策金利



(備考) Thomson Reuters Datastream

### 株価：新型コロナ懸念で急落後、底打ち

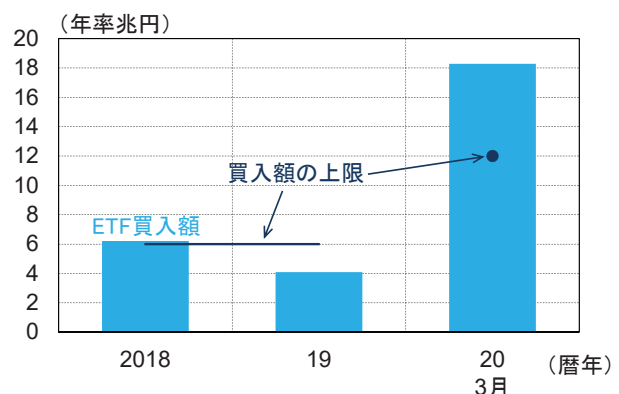
- 日米の株価は、新型コロナの感染拡大や、OPECプラス会合後の原油価格急落を受けて大幅に下落。3月末以降は、欧米など一部地域での感染鈍化や、各国政府・中銀の経済対策が打ち出されたことで、底打ちしている。
- 3/16の決定会合で、日銀はETFの買入上限を年間6兆円から12兆円に倍増。その後、日次の買入額を3月上旬の倍となる2,004億円に増額し、3月中は11回の買入を実施(1月:6回、2月:8回)、買入額は年率で18兆円に達しており、日本株底打ちの一因になったと指摘されている。

日米株価



(備考) 日本取引所グループ(株)東京証券取引所、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

日銀のETF買入額

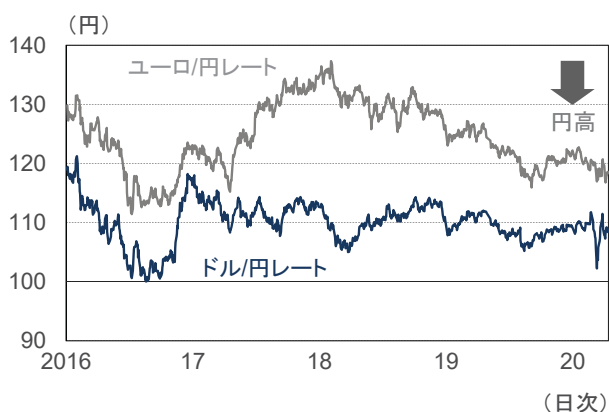


(備考) 日本銀行

## 為替:ドル高円安は一服

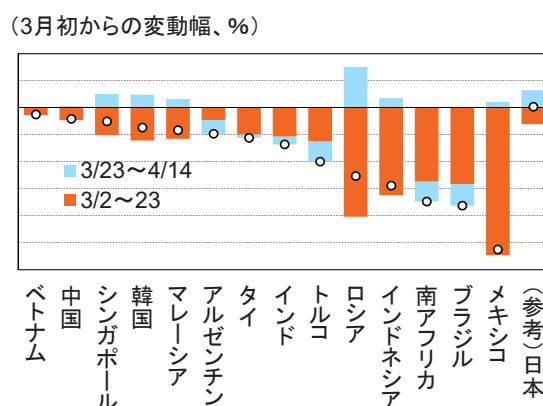
- 対ドル円レートは、3月中旬以降、ドル資金需要の高まりで、111円台まで円安が進んだ。その後、3/23にFRBが無制限の量的緩和や中小企業への資金繰り支援策を発表すると、過度なドル需要は一服し、107円台まで戻している。
- 3月中旬にリスクオフによるドル需要の急速な高まりで、先進国も含めて通貨は全面安となり、ロシアなどの資源国通貨は1割以上下落した。その後、全面的なドルシフトは一服したものの、全土封鎖が続くインドや、元々脆弱性が指摘されるブラジルや南アなど、経済への懸念が強い新興国では、通貨安が続いている。

外国為替の動向



(備考) 1. 日本銀行  
2. 17:00現在の銀行間取引レート

為替の騰落率(対ドルレート)

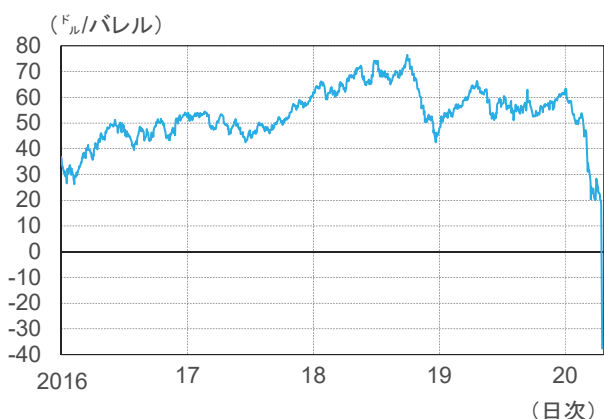


(備考) 1. Thomson Reuters Datastream  
2. 3/23にFRBは無制限的緩和を発表し、下落が一服

## 原油価格:供給過剰懸念から、引き続き低水準

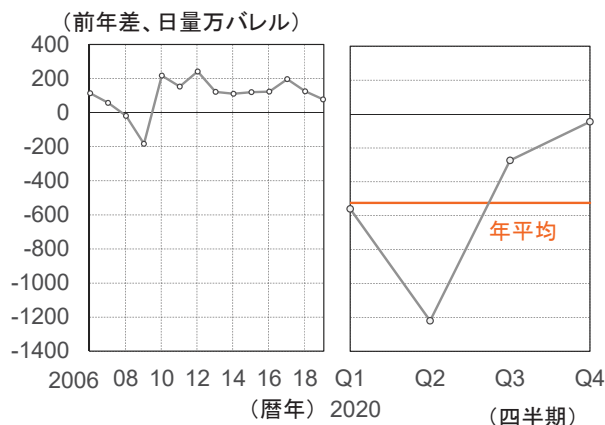
- 新型コロナの感染拡大により、需要減少が見込まれる中、3月のOPECプラス協議が決裂し、原油価格は19ドル台まで急落。OPECプラスは4月中旬の緊急会議で、5、6月の日量970万バレルの減産で合意したものの、4/20には在庫備蓄余力の低下で売りがかさみ、一時史上初のマイナス価格を記録した。
- EIAによると、石油需要は経済活動の縮小などにより、20年4~6月期に前年差で1,200万バレル減と急減する見通し。その後は回復を見込むも年平均で同520万バレル減とリーマン危機の同180万バレル減を大きく上回る。OPECプラスは当面の減産で合意したものの、米国の減産が不透明なことから、当面、原油価格は低位で推移する見込み。

WTI原油価格



(備考) CMEグループ(NYMEX)

世界の石油需要

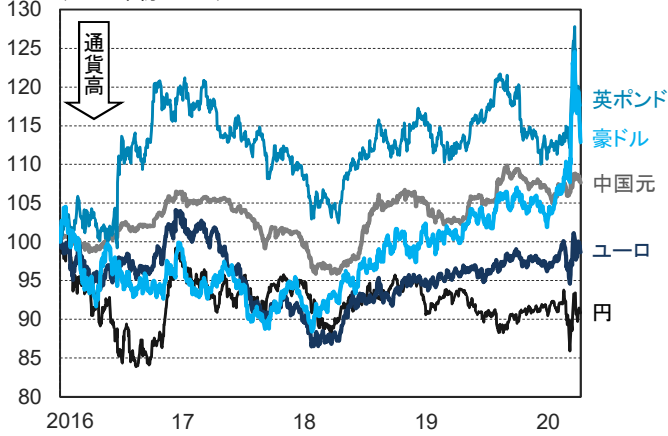


(備考) 1. EIA(米国エネルギー情報局) 2. 20年Q2以降は予測

マーケット図表

1.各国通貨 対ドル・レート

(2016年初=100)

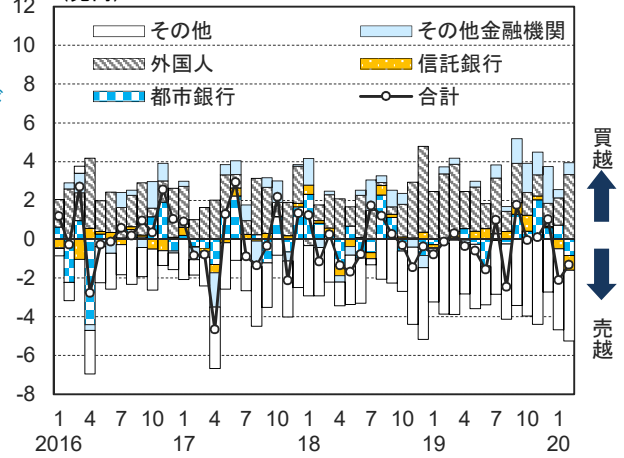


(備考)FRB

(日次)

2.投資部門別中長期債売買高

(兆円)

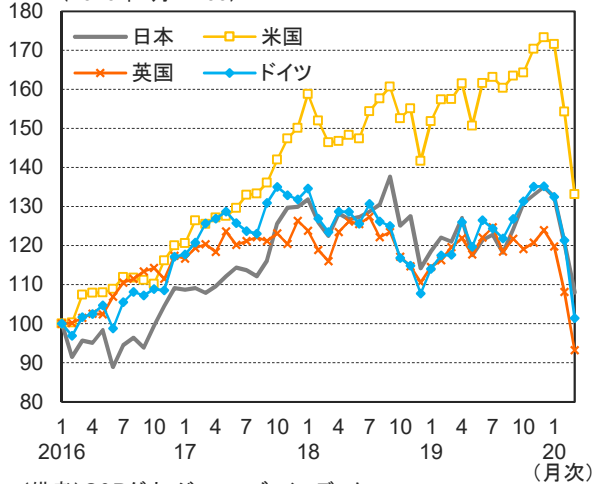


(備考)日本証券業協会

(月次)

3.主要先進国の株価

(2016年1月=100)

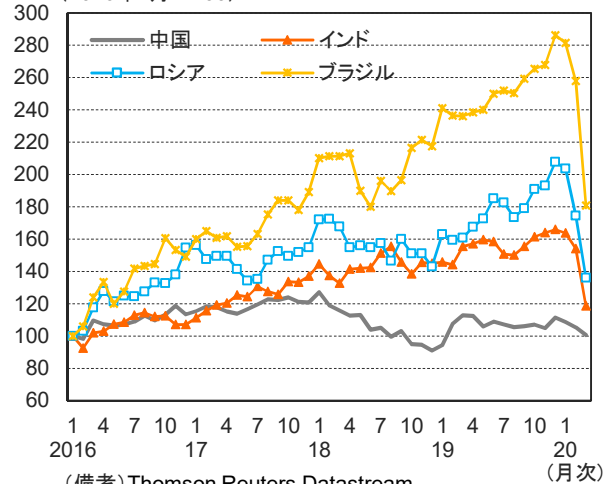


(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス、  
Thomson Reuters Datastream

(月次)

4.主要新興国の株価

(2016年1月=100)

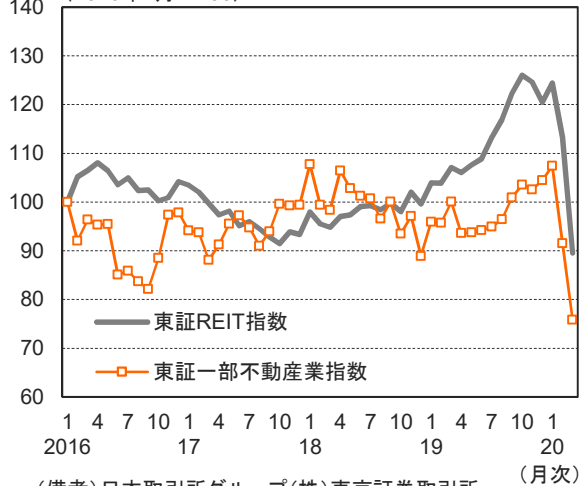


(備考)Thomson Reuters Datastream

(月次)

5.不動産の株価とREIT市場

(2016年1月=100)

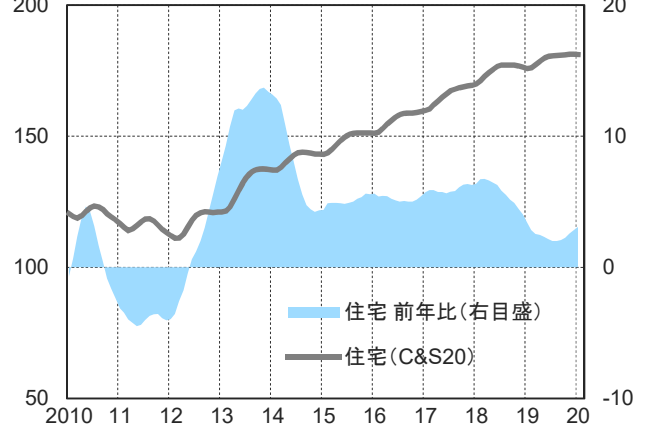


(備考)日本取引所グループ(株)東京証券取引所

(月次)

6.米国の住宅価格

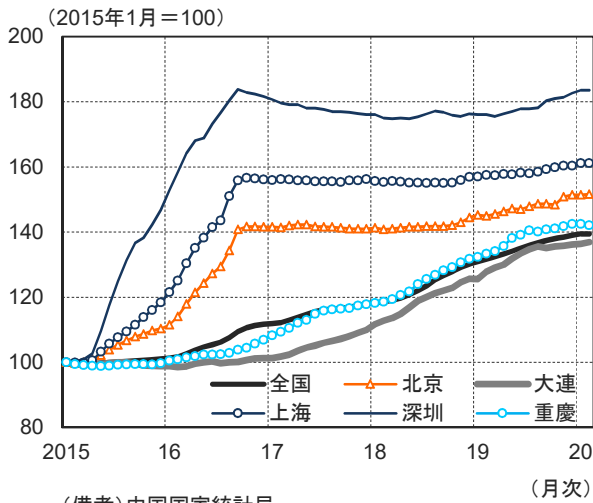
(2002年1月=100)



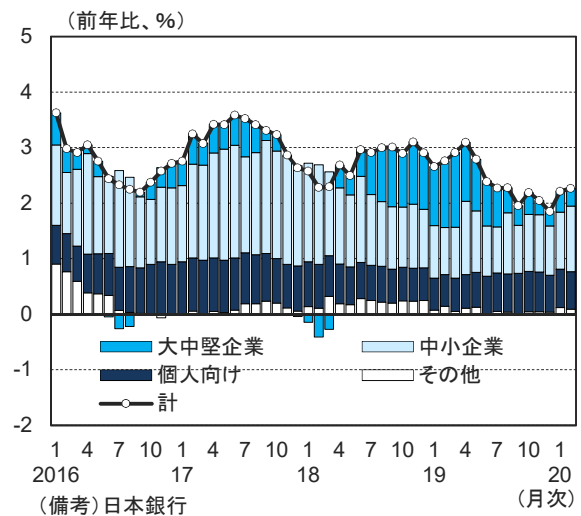
(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

(月次)

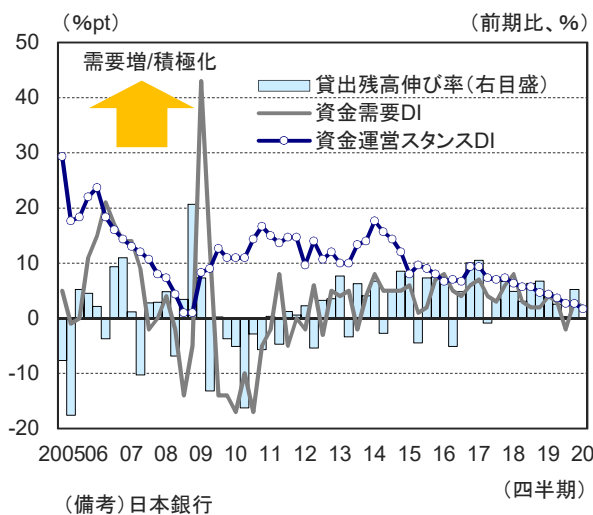
7. 中国の住宅価格



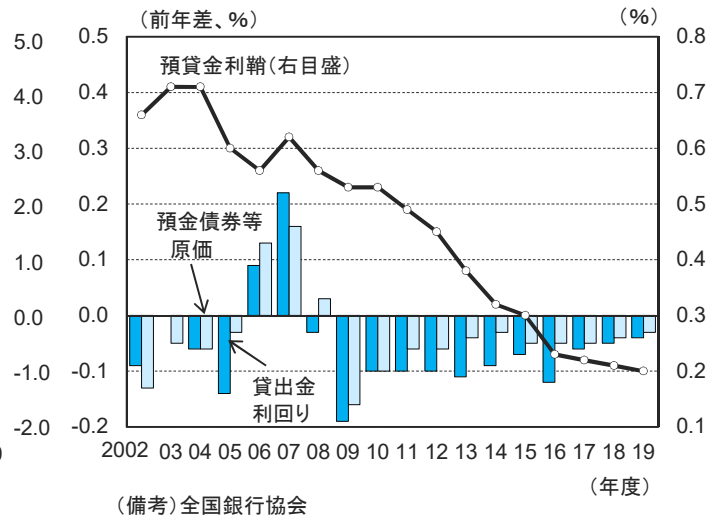
8. 国内の貸出先別貸出金残高



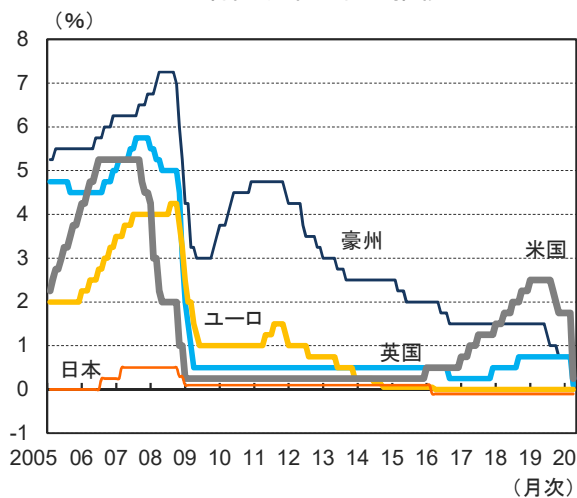
9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



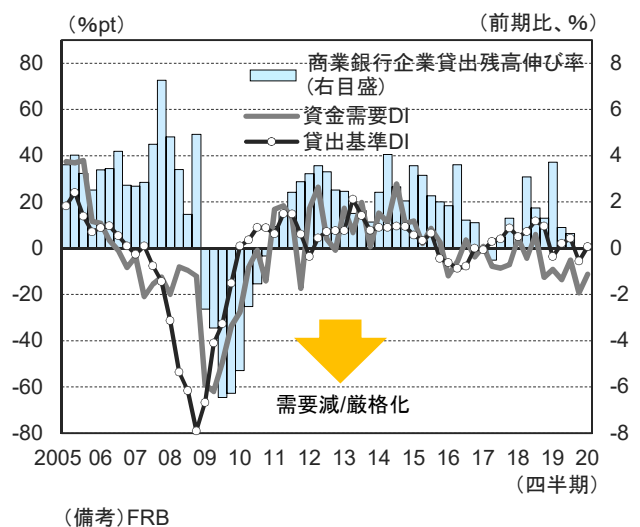
10. 預貸金利鞘



11. 各国政策金利の推移



12. 米銀行の貸出姿勢と貸出残高



世界経済見通し

(単位:%)

[2018年構成比]	IMF予測										OECD予測					
	実質GDP成長率					消費者物価上昇率					実質GDP成長率					
	2019	2020		2021		2019	2020		2021		2019		2020		2021	
	20/4	20/1	20/4	20/1	20/4	20/4	20/1	20/4	20/1	20/4	19/11	20/3	19/11	20/3	19/11	20/3
世界計	2.9	3.3	▲3.0	3.4	5.8	3.6	-	3.0	-	3.3	2.9	2.9	2.9	2.4	3.0	3.3
先進国・地域 [40.8]	1.7	1.6	▲6.1	1.6	4.5	1.4	1.7	0.5	1.9	1.5	1.7	-	1.6	-	1.7	-
1.日本 [4.1]	0.7	0.7	▲5.2	0.5	3.0	0.5	-	0.2	-	0.4	1.0	0.7	0.6	0.2	0.7	0.7
2.米国 [15.2]	2.3	2.0	▲5.9	1.7	4.7	1.8	-	0.6	-	2.2	2.3	2.3	2.0	1.9	2.0	2.1
3.カナダ [1.4]	1.6	1.8	▲6.2	1.8	4.2	1.9	-	0.6	-	1.3	1.5	1.6	1.6	1.3	1.7	1.9
4.イギリス [2.2]	1.4	1.4	▲6.5	1.5	4.0	1.8	-	1.2	-	1.5	1.2	1.4	1.0	0.8	1.2	0.8
EU [16.3]	1.7	1.6	▲7.1	1.7	4.8	1.4	-	0.6	-	1.2	-	-	-	-	-	-
5.ドイツ [3.2]	0.6	1.1	▲7.0	1.4	5.2	1.3	-	0.3	-	1.2	0.6	0.6	0.4	0.3	0.9	0.9
6.フランス [2.2]	1.3	1.3	▲7.2	1.3	4.5	1.3	-	0.3	-	0.7	1.3	1.3	1.2	0.9	1.2	1.4
7.イタリア [1.8]	0.3	0.5	▲9.1	0.7	4.8	0.6	-	0.2	-	0.7	0.2	0.2	0.4	0.0	0.5	0.5
8.オーストラリア [1.0]	1.8	-	▲6.7	-	6.1	1.6	-	1.4	-	1.8	1.7	1.7	2.3	1.8	2.3	2.6
9.ニュージーランド [0.1]	2.2	-	▲7.2	-	5.9	1.6	-	1.2	-	1.4	2.7	-	2.5	-	2.4	-
10.香港 [0.4]	▲1.2	-	▲4.8	-	3.9	2.9	-	2.0	-	2.5	-	-	-	-	-	-
11.シンガポール [0.4]	0.7	-	▲3.5	-	3.0	0.6	-	▲0.2	-	0.5	-	-	-	-	-	-
12.台湾 [0.9]	2.7	-	▲4.0	-	3.5	0.5	-	0.5	-	1.5	-	-	-	-	-	-
13.韓国 [1.7]	2.0	-	▲1.2	-	3.4	0.4	-	0.3	-	0.4	2.0	2.0	2.3	2.0	2.3	2.3
新興市場国と発展途上国 [59.2]	3.7	4.4	▲1.1	4.6	6.6	5.0	4.6	4.6	4.5	4.5	-	-	-	-	-	-
アジア [33.2]	5.5	5.8	1.0	5.9	8.5	3.2	-	3.0	-	2.9	-	-	-	-	-	-
14.中国 [18.7]	6.1	6.0	1.2	5.8	9.2	2.9	-	3.0	-	2.6	6.2	6.1	5.7	4.9	5.5	6.4
15.マレーシア [0.7]	4.3	-	▲1.7	-	9.0	0.7	-	0.1	-	2.8	-	-	-	-	-	-
16.タイ [1.0]	2.4	-	▲6.7	-	6.1	0.7	-	▲1.1	-	0.6	-	-	-	-	-	-
17.フィリピン [0.7]	5.9	-	0.6	-	7.6	2.5	-	1.7	-	2.9	-	-	-	-	-	-
18.インドネシア [2.6]	5.0	-	0.5	-	8.2	2.8	-	2.9	-	2.9	5.0	5.0	5.0	4.8	5.1	5.1
19.ベトナム [0.5]	7.0	-	2.7	-	7.0	2.8	-	3.2	-	3.9	-	-	-	-	-	-
20.ブルネイ [0.0]	3.9	-	1.3	-	3.5	▲0.5	-	0.9	-	1.0	-	-	-	-	-	-
21.カンボジア [0.1]	7.0	-	▲1.6	-	6.1	2.4	-	1.5	-	1.9	-	-	-	-	-	-
22.ラオス [0.0]	4.7	-	0.7	-	5.6	3.3	-	6.5	-	4.9	-	-	-	-	-	-
23.ミャンマー [0.2]	6.5	-	1.8	-	7.5	8.6	-	6.2	-	6.3	-	-	-	-	-	-
24.インド [7.7]	4.2	5.8	1.9	6.5	7.4	4.5	-	3.3	-	3.6	5.8	4.9	6.2	5.1	6.4	5.6
25.バングラデシュ [0.6]	7.9	-	2.0	-	9.5	5.7	-	5.5	-	5.6	-	-	-	-	-	-
中東・中央アジア [8.2]	1.2	2.8	▲2.8	3.2	4.0	8.5	-	8.4	-	8.7	-	-	-	-	-	-
26.パキスタン [0.8]	3.3	-	▲1.5	-	2.0	6.7	-	11.1	-	8.0	-	-	-	-	-	-
27.サウジアラビア [1.4]	0.3	1.9	▲2.3	2.2	2.9	▲1.2	-	0.9	-	2.0	0.2	0.0	1.4	1.4	1.4	1.9
28.イラン [1.2]	▲7.6	-	▲6.0	-	3.1	41.1	-	34.2	-	33.5	-	-	-	-	-	-
29.エジプト [1.0]	5.6	-	2.0	-	2.8	13.9	-	5.9	-	8.2	-	-	-	-	-	-
ヨーロッパ [7.2]	2.1	2.6	▲5.2	2.5	4.2	6.5	-	5.1	-	5.0	-	-	-	-	-	-
30.トルコ [1.7]	0.9	-	▲5.0	-	5.0	15.2	-	12.0	-	12.0	0.3	0.9	3.0	2.7	3.2	3.3
31.ロシア [3.1]	1.3	1.9	▲5.5	2.0	3.5	4.5	-	3.1	-	3.0	1.1	1.0	1.6	1.2	1.4	1.3
ラテンアメリカ・カリブ諸国 [7.5]	0.1	1.6	▲5.2	2.3	3.4	7.1	-	6.2	-	5.9	-	-	-	-	-	-
32.メキシコ [1.9]	▲0.1	1.0	▲6.6	1.6	3.0	3.6	-	2.7	-	2.8	0.2	▲0.1	1.2	0.7	1.6	1.4
33.アルゼンチン [0.7]	▲2.2	-	▲5.7	-	4.4	53.5	-	-	-	-	▲3.0	▲2.7	▲1.7	▲2.0	0.7	0.7
34.ブラジル [2.5]	1.1	2.2	▲5.3	2.3	2.9	3.7	-	3.6	-	3.3	0.8	1.1	1.7	1.7	1.8	1.8
サハラ以南アフリカ [3.0]	3.1	3.5	▲1.6	3.5	4.1	8.4	-	9.3	-	7.6	-	-	-	-	-	-
35.南アフリカ [0.6]	0.2	0.8	▲5.8	1.0	4.0	4.1	-	2.4	-	3.2	0.5	0.3	1.2	0.6	1.3	1.0
36.ナイジェリア [0.9]	2.2	2.5	▲3.4	2.5	2.4	11.4	-	13.4	-	12.4	-	-	-	-	-	-

(備考) 1. IMF“World Economic Outlook”、OECD“Economic Outlook”  
 2. 構成比はIMF資料に基づく  
 3. OECDの「先進国」は、OECD加盟30カ国計

政府経済見通し/ESPフォーキャスト調査

	政府経済見通し			日本経済研究センター ESPフォーキャスト調査		
	2019年度(%程度)		2020年度(%程度)	2019年度(%)	2020年度(%)	2021年度(%)
	2019/7	2020/1		2020/4		
国内総生産・実質	0.9	0.9	1.4	▲ 0.10	▲ 3.09	2.05
民間最終消費支出	0.9	0.6	1.0	▲ 0.65	▲ 3.33	1.93
民間住宅	0.6	1.5	▲ 1.9	0.78	▲ 5.95	0.96
民間企業設備	2.5	2.2	2.7	▲ 0.98	▲ 5.89	2.53
政府支出	1.3	1.6	1.8	2.57	1.73	0.91
財貨・サービスの輸出	0.5	▲ 1.2	2.4	▲ 2.46	▲ 11.15	6.83
財貨・サービスの輸入	2.3	0.3	3.1	▲ 1.41	▲ 7.38	4.66
内需寄与度	1.2	1.2	1.5	-	-	-
外需寄与度	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.1	-	-	-
国内総生産・名目	1.7	1.8	2.1	0.62	▲ 2.43	2.09
完全失業率	2.3	2.3	2.3	2.34	2.81	2.65
雇用者数	1.0	1.0	0.6	-	-	-
鉱工業生産指数	1.4	▲ 1.7	2.1	▲ 3.50	▲ 5.93	4.13
国内企業物価指数	1.1	0.3	1.0	-	-	-
消費者物価指数(総合)	0.7	0.6	0.8	0.13 (除く生鮮食品)	▲ 0.51 (除く生鮮食品)	0.39 (除く生鮮食品)
GDPデフレーター	0.8	0.9	0.8	-	-	-

(備考) 1.内閣府「令和2年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(2020年1月20日閣議決定)、「令和元年度 内閣府年央試算」(2019年7月29日)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査(特別集計※)」(2020年4月10日)

※新型コロナウイルスの感染拡大に伴う緊急事態宣言および緊急経済対策の発動の影響を織り込んだ予測の集計

2.「ESPフォーキャスト調査」の2019、2020、2021年度の消費者物価指数(総合)は消費増税の影響を除く

日銀 経済・物価情勢の展望(2020/1)

	2019年度(%)	2020年度(%)	2021年度(%)
国内総生産・実質	0.8~0.9(0.6~0.7)	0.8~1.1(0.6~0.9)	1.0~1.3(0.9~1.2)
消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)	0.4~0.5(0.4~0.6)	0.9~1.0(0.7~1.1)	1.2~1.6(1.2~1.7)

(備考) 1.日本銀行「経済・物価情勢の展望」 2.( )は前回

3.2019、2020年度の消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)は消費税率引き上げ・教育無償化政策の影響を除く

日銀短観(全国企業)

(%pt)

全規模合計		2019/12調査		2020/3調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
業況判断(良い-悪い)	全産業	4	0	▲ 4	▲ 8	▲ 18	▲ 14
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	▲ 3	▲ 4	▲ 1	2	▲ 1	0
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲ 31	▲ 33	▲ 28	3	▲ 29	▲ 1
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	16		13	▲ 3		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	23		20	▲ 3		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	▲ 1	3	▲ 1	0	2	3

(前年度比、%)

全規模合計		2020/3調査						
		2019年度(計画)			2020年度(計画)			
		伸び率	修正率	修正幅	伸び率	修正率	修正幅	
売上・収益	売上高	全産業	▲ 0.7	▲ 0.6		0.1	-	
	経常利益	全産業	▲ 7.6	▲ 0.1		▲ 2.5	-	
	売上高経常利益率(%、%ポイント)	全産業	5.31		0.03	5.17		-

(備考) 日本銀行「第184回 全国企業短期経済観測調査」

# 設備投資計画調査

## 設備投資計画調査

(単位:%)

	調査時点	業種	回答会社数	設備投資額前年度比			備考 (対象企業等)	
				2018年度	2019年度	2020年度		
大企業	日本政策投資銀行	2019/6	全産業	2016	11.4	11.5	▲ 5.2	資本金10億円以上
		製造業	983	12.8	13.5	▲ 6.9		
		非製造業	1033	10.7	10.5	▲ 3.9		
	日本銀行	2020/3	全産業	1908	—	6.1	1.8	資本金10億円以上
			製造業	1000	—	8.3	4.3	
			非製造業	908	—	4.8	0.3	
	日本経済新聞社	2019/10	全産業	1098	9.4	8.6	—	上場企業と資本金1億円以上の有力企業
			製造業	592	10.4	9.5	—	
			非製造業	506	7.9	7.5	—	
	内閣府財務省	2020/2	全産業	3967	—	8.4	▲ 0.4	資本金10億円以上
			製造業	1388	—	5.1	2.7	
			非製造業	2579	—	10.4	▲ 2.3	
中堅企業	日本銀行	2020/3	全産業	2706	—	▲ 6.8	3.3	資本金1億円以上10億円未満
			製造業	1032	—	▲ 8.5	7.6	
			非製造業	1674	—	▲ 5.7	0.6	
	内閣府財務省	2020/2	全産業	3068	—	▲ 1.0	0.7	資本金1億円以上10億円未満
			製造業	904	—	0.1	5.0	
			非製造業	2164	—	▲ 1.5	▲ 1.5	
中小企業	日本銀行	2020/3	全産業	5039	—	▲ 0.3	▲ 11.7	資本金2千万円以上1億円未満
			製造業	1950	—	1.5	▲ 9.4	
			非製造業	3089	—	▲ 1.4	▲ 13.2	
	内閣府財務省	2020/2	全産業	4378	—	▲ 10.9	▲ 10.8	資本金1千万円以上1億円未満
			製造業	1442	—	▲ 12.4	▲ 0.2	
			非製造業	2936	—	▲ 10.2	▲ 16.5	
日本政策金融公庫	2019/9	製造業	8144	7.1	3.4	—	従業者数20人~299人	
金融	日本銀行	2020/3	(上記の外数)	206	—	16.3	11.1	[短観]
	内閣府財務省	2020/2	(上記の内数)	—	—	30.2	▲ 1.8	[法人企業景気予測調査]

## 注記

## [該当ページ]

## [34] マーケット図表

- 2.その他：個人、投資信託、事業法人、その他法人、債券ディーラー、官庁共済組合、その他（日銀、政府、地公体、簡保、公社、公団、公庫等）  
その他金融機関：地銀、農林金融機関、第二地銀協加盟銀行、信用金庫、その他金融機関（商工中金、信組、労金、証金、短資等）、生損保
- 3.日本：日経平均、米国：NYダウ工業株30種、英国：FT100指数、ドイツ：DAX指数
- 4.インド：S&P BSE SENSEX指数、ロシア：RTSドル指数、ブラジル：ボベスパ指数、中国：上海総合指数

## [35] マーケット図表

- 8.期中平均残高
- 9.資金需要判断DI＝（「増加」とした回答金融機関構成比＋0.5×「やや増加」とした回答金融機関構成比）－（「減少」とした回答金融機関構成比＋0.5×「やや減少」とした回答金融機関構成比）。  
貸出運営スタンスDI＝（「積極化」とした回答金融機関構成比＋0.5×「やや積極化」とした回答金融機関構成比）－（「慎重化」とした金融機関構成比＋0.5×「やや慎重化」とした回答金融機関構成比）。なお、同DIは大企業、中堅企業、中小企業の単純平均値
- 10.預貸金利鞘＝貸出金利回－預金債券等原価

## [38] 設備投資計画調査

- 1.設備投資額前年度比は、国内、工事ベース（日本公庫は支払ベース）、土地を含み、ソフトウェアは含まず、単体決算ベースで集計（日本経済新聞社は連結決算ベース）
- 2.企業規模別区分は資本金基準の場合、大企業が資本金10億円以上、中堅企業が同1億円以上10億円未満。その他の基準による場合、本表の備考欄に記載
- 3.金融・保険業の設備投資は、内閣府・財務省は「全産業」「非製造業」の内数、日本銀行は外数。他の機関については調査対象外（日本経済新聞社は銀行・証券・保険以外の金融業を一部含む）
- 4.回答会社数は主業基準分類で、日本銀行については調査対象社数を記載
- 5.内閣府・財務省の過年度分は実績値が公表されていない



## 「今月のピックアップ」 バックナンバー(2019年11月号掲載分～)

### 掲載号

- |         |  |
|---------|--|
| 2020.4  | 新たなパラダイム変化が出現 米国CES2020調査報告                                      |
| 2020.4  | インバウンド・宿泊業界の課題と展望<br>～観光産業の変化を捉えた発展を目指して～                        |
| 2020.4  | 貿易から投資に広がる制限強化の動き  |
| 2020.3  | 伸び悩む世界の自動車販売   |
| 2020.3  | 新卒一括採用の見直しは進むのか  |
| 2020.2  | 金融緩和下の米国における債務の拡大  |
| 2020.1  | 中国ニューリテールとロジスティクス・イノベーション  |
| 2019.12 | 我が国におけるプラスチック資源循環ビジネスのフロンティア<br>～海洋プラスチック問題の解決に向けたケミカルリサイクルの可能性～ |
| 2019.12 | 倒産は今後増加するのか  |
| 2019.12 | 米中対立下の東南アジア経済  |
| 2019.11 | 続・MaaS(Mobility as a Service)の現状と展望<br>～「日本版MaaS」の実現に向けて～        |
| 2019.11 | 増税を迎えた消費の点検  |
| 2019.11 | 円高懸念と経済へのインパクト   |

次号「DBJ Monthly Overview」(6月号)は、2020年6月上旬に発行の予定です。

©Development Bank of Japan Inc. 2020

本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、取引等を勧誘するものではありません。本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要です。当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

## DBJ Monthly Overview

---

---

編集 株式会社日本政策投資銀行  
産業調査部長 竹ヶ原 啓介

発行 株式会社日本政策投資銀行  
〒100-8178  
東京都千代田区大手町1丁目9番6号  
大手町フィナンシャルシティ サウスタワー  
電話 (03)3244-1840(産業調査部代表)  
ホームページ <https://www.dbj.jp/>

各種お問い合わせ先  
電話 : (03)3244-1856  
e-mail(産業調査部) : [report@dbj.jp](mailto:report@dbj.jp)

---

---