

NEWS RELEASE

2020年5月19日
株式会社三菱総合研究所新型コロナウイルス感染症の世界・日本経済への影響
(2020～2021年度の内外経済見通し)

株式会社三菱総合研究所(本社:東京都千代田区、代表取締役社長:森崎孝)は、新型コロナウイルス感染症の世界的な拡大を踏まえ、4月6日に「新型コロナウイルス感染症の世界・日本経済への影響と経済対策提言」を、4月13日に「緊急事態宣言・緊急経済対策を受けた日本経済見通し改定値」を発表してまいりました。今回は5月半ばまでの状況を踏まえ、世界・日本経済見通しの最新版を公表いたします。

世界経済

世界における新型コロナウイルス感染者の拡大ペースは、4月以降、頭打ちとなってきたものの、依然として高水準で推移している。世界の人・モノの動きや各国経済活動が強く制限されるなか、世界経済は20年1-3月期に11年ぶりのマイナス成長に陥り、4-6月期はさらに落ち込むことが予想される。各国は大規模な経済対策で企業の資金繰りや雇用を支える構えだ。5月入り後は経済活動を再開する動きもみられるが、各国とも段階的な正常化プロセスの初期に過ぎない。感染終息時期が見通せないなかで、順調に正常化に向かうのか予断を許さない状況だ。

今後の感染拡大ペースや終息時期も不透明なため、世界経済・日本経済の見通しを複数のシナリオで提示する(シナリオ詳細は総論P.8参照)。本予測は、一定の前提に基づき試算したものであり、今後の世界の感染拡大状況や、各国の政策対応とその効果、金融市場の動向などにより試算結果も変わるため、幅をもってみる必要がある。

シナリオ①: 強力な経済活動の抑制を5月末まで実施、再流行は回避。6月以降に抑制度を緩めるも、最低限の社会的距離の確保など一定の経済活動抑制は1年程度継続

- 20年の世界経済成長率は前年比▲3.0%、21年は同+5.7%
- 20年の各国成長率は、米国▲4.7%、欧州▲6.0%、中国+0.6%、日本▲4.9%
- 経済損失は世界全体で760兆円(世界GDP比8%)

シナリオ②: 経済活動再開と再流行を繰り返す形で、断続的な経済活動抑制を12月末まで実施。21年入り後に抑制度を緩めるも1年程度は一定の経済活動抑制を継続

- 20年の世界経済成長率は前年比▲4.9%、21年は同+5.8%
- 20年の各国成長率は、米国▲6.1%、欧州▲8.9%、中国▲3.2%、日本▲6.5%
- 経済損失は世界全体で1,120兆円(世界GDP比12%)

シナリオ③: 年内の感染抑止に至らず。21年は経済活動の抑制度を徐々に緩めつつも、断続的な抑制を22年にかけて継続

- 20年の世界経済成長率は前年比▲4.8%、21年は同+3.7%
- 経済損失は世界全体で1,310兆円(世界GDP比13%)

上記シナリオに含まれないリスクシナリオとして、第一に金融危機への発展がある。民間・政府ともに歴史的に高い債務水準にあるなかで経済活動が収縮している。さらなる債務の拡大や不良債権の増加を通じて、金融システム不安が発生するリスクが高まっている。第二は、潜在成長率の低下だ。失業長期化による人的資本の毀損やイノベーションの断絶などにより、中長期的な成長率が低下する可能性がある。感染拡大が長期化するほど、これらのリスクは高まる。

コロナ危機後の経済社会にもたらされる変化にも注目だ。地政学面では、排他的風潮の強まりや感染源を巡る米中対立により、世界の分断が一段と加速、国際秩序の不安定化が懸念される。経済安全保障の観点から、外資規制やサプライチェーン再編が、保護主義的方向に進む可能性がある。

一方、社会的距離の確保への社会的な要請が、非接触型技術の社会実装やサービスのオンライン化などデジタルシフトを加速する可能性が高い。コロナ危機を契機とする「ニューノーマル」への移行は、世界経済、ビジネスにとって大きな潮流の変化となる。

日本経済

日本経済は深い景気後退局面に入った。消費税増税の影響が残るなか、コロナ危機による経済収縮が直撃し、3 四半期連続で大幅なマイナス成長となる見通しだ。緊急経済対策により 20 年度の実質 GDP 成長率は同+1.6%ポイント程度押し上げられる一方で、感染拡大と緊急事態宣言による経済活動の収縮により、同▲6.3%（シナリオ①）～▲9.0%（シナリオ③）ポイント下押しされるとみる。

当社が4月下旬に実施した生活者5千人調査では、緊急事態宣言発令前の3月調査と比べ、特定警戒都道府県（東京、大阪など）を中心に外出を伴う消費（外食や室外娯楽）の減少幅が拡大。経済活動の収縮度が強まっている。現時点では、感染終息後には消費を平時の状態に戻す意向が確認されているが、感染拡大が長期化し雇用・所得環境が一段と悪化すれば、潜在需要もしばみかねない。

緊急事態宣言が解除された地域を中心に経済活動抑制は徐々に緩和されつつあるが、20 年度の成長率は、シナリオ①で前年比▲4.5%、シナリオ②で同▲7.1%、シナリオ③で同▲7.4%と大幅なマイナス成長を見込む。21 年度はシナリオ①、②では4%程度の成長回復を見込むが、シナリオ③では2%程度の弱い回復にとどまる見込み。

米国経済

米国の感染者数は3月半ば以降に爆発的に拡大、全国的に外出・営業規制が実施され、実質 GDP は20 年上半期に10%程度縮小する見込みだ。世界金融危機時の減少幅（4%）を上回る景気後退局面に入った。4-6 月期の失業率は20%台前半まで跳ね上がる見込みだが、政策的支援で維持されている雇用を含めれば、潜在的な失業率は40%近くに上るだろう。5月に入り経済活動再開の動きもみられるが、感染の再拡大で失業が長期化すれば所得・消費への影響も深刻化する。また、原油価格の急落によるシェール企業の破綻増加が金融市場の不安定化要因となる点にも警戒が必要だ。

20 年の実質 GDP 成長率は、シナリオ①で前年比▲4.7%、シナリオ②で同▲6.1%とマイナス幅が拡大する見通し。21 年はシナリオ①、②では5%程度の成長回復を見込むが、断続的な経済活動抑制が長期化するシナリオ③では3%程度の弱い回復にとどまる見込み。

欧州経済

3 月以降の爆発的な感染拡大を受けて各国で外出制限や国境封鎖などが実施され、南欧諸国を中心に4-6 月期にかけて大幅なマイナス成長が予想される。4 月以降、外出規制を解除する動きがあるが、社会的距離を確保しながらの経済活動の再開であり、V 字回復は見込みにくい。欧州5カ国の20 年の実質 GDP 成長率は、シナリオ①でも前年比▲6.0%と世界金融危機時並みの大幅なマイナス成長を見込む。再流行が発生するシナリオ②では同▲8.9%までマイナス幅が拡大する見込み。

中国経済

中国での感染はひとまず終息に向かいつつあるが、世界的には感染拡大が続くなかで、経済活動の正常化には程遠い状況だ。実質 GDP は、1-3 月期をボトムに4-6 月期は前期比でみれば緩やかな回復が見込まれるものの、前年比ではマイナス成長が続く可能性が高い。サービス業の需要低迷などを背景に雇用への影響も顕在化している。すでに高い水準にあった民間債務が、コロナ危機による景気悪化で一段と積み上がっているとみられ、不良債権の増加や金融機関の信用収縮リスクが高まっている。20 年の実質 GDP 成長率は、シナリオ①で前年比0%程度まで落ち込むとみられ、シナリオ②では同▲3.2%と文化大革命の最終年にあたる1976 年以来のマイナス成長となろう。

新興国経済

その他の新興国・途上国では感染が拡大傾向にある。先進国に比べて医療体制や経済基盤が脆弱なことから、社会・経済へのダメージは相対的に大きくなる可能性が高い。国際金融市場における新興国からの資金流出圧力は3月半ば以降に強まり、世界金融危機時を上回る流出規模となっているほか、産油国にとっては原油安の影響も大きい。新興国経済の成長率は、内外需の下振れを背景に、軒並み世界金融危機時を超える落ち込みとなるだろう。

目次

1. 総論	4
世界経済の成長率予測 計表	11
2. 日本経済	16
日本経済の成長率予測 計表	25
トピックス：緊急経済対策の経済効果	26
3. 米国経済	28
4. 欧州経済	31
5. 中国経済	34
6. 新興国経済（ASEAN・インド・ブラジル）	37

1. 総論

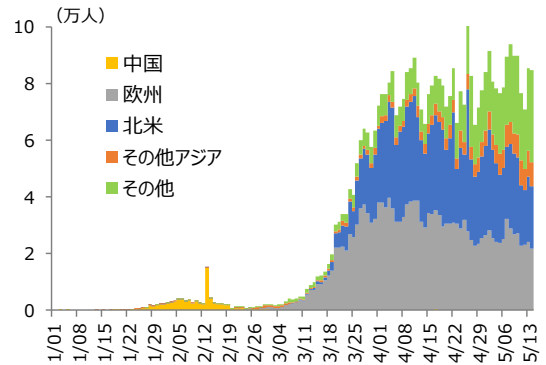
(1) 世界経済の現況

新型コロナの感染は欧米、そして新興国へ拡大

19年12月に中国武漢で報告された新型コロナウイルス感染症（COVID-19）は、中国国内にとどまらず、グローバルな人の移動を通じて世界に飛び火した。3月以降に欧州・米国で爆発的な増加をみせ、世界の1日当たりの新規感染者数（日次ベース）は8万人程度に達した。4月に入り、欧米の新規感染者数は鈍化したものの、新興国では新規感染者数が拡大している（図表1-1）。

有効なワクチンや治療薬がないまま、世界で同時多発的に感染拡大が進行していることから、一定期間、人の移動や接触を強く制限し、感染終息を待つしかない状況だ。新型コロナウイルスの感染拡大は、以下の3つのルートを通じて経済に波及する。

図表 1-1 世界の新規感染者数



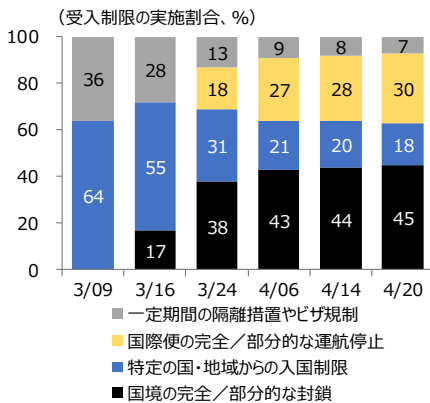
注：直近は5月14日。

出所：European Centre for Disease Prevention and Control
より三菱総合研究所作成

① 人・モノの動きの世界的な制約

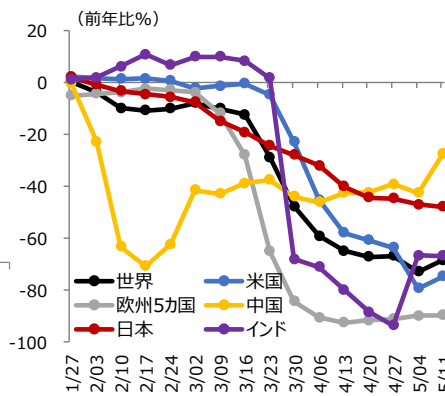
中国の移動制限は順次解除されつつあるが、世界的には、欧州各国、米国、インドなどを中心に強い外出制限状態が続いている。国境を超える人の移動への制約も強く、国境の封鎖に踏み切る国も増えている（図表1-2）。各国の運輸サービスが大幅な落ち込みをみせており、3月の世界のコンテナ入港数（RWI/ISL Container Throughput Index）は前年比▲4.4%となったほか、航空定期便は世界全体で▲70%程度減少している（図表1-3）。生産や物流の停止により、輸出も大幅に減少しており（図表1-4）、グローバルサプライチェーンの寸断による供給制約も深刻化している。

図表 1-2 入国規制



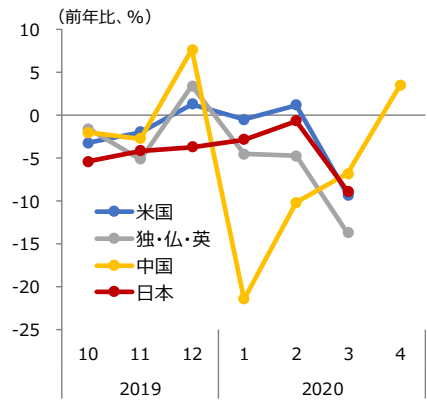
注：世界217の目的地別の集計
出所：UNWTOより三菱総合研究所作成

図表 1-3 航空定期便運行（週次）



注：直近は5月11日。
出所：OAGより三菱総合研究所作成

図表 1-4 輸出（月次）

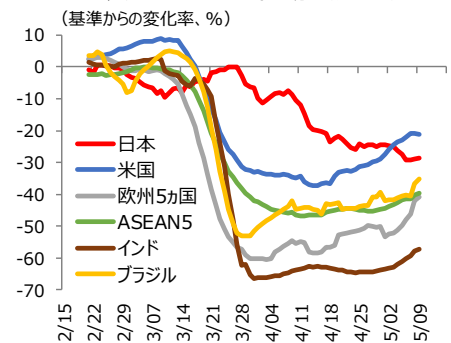


出所：CEICより三菱総合研究所作成

② 各国国内の経済活動抑制

3月半ば以降、旅行やスポーツ観戦、映画、外食など不要不急の消費を避ける動きが強まり、欧州やインドでは、外出行動の抑制率が50%以上となった。4月半ば以降に外出規制は緩和されつつあるが、依然として高い抑制率が続いている（図表1-5）。映画興行収入は、ほぼすべての国でゼロに落ち込んだ（図表1-6）。小売売上高は、ネット販売など非店舗販売や、飲食料品・ドラッグストアなどの売上は伸びているものの、外食や娯楽サービスの売上が落ち込み、全体としては大幅な減少となった（図表1-7）。売上の「瞬間蒸発」を受けて企業の資金繰りが悪化、倒産や失業が各国で顕現化しつつある。雇用の流動性の高い米国では失業率が2月の3.5%から4月には14.7%まで跳ね上がった（図表1-8）。雇用・所得環境の悪

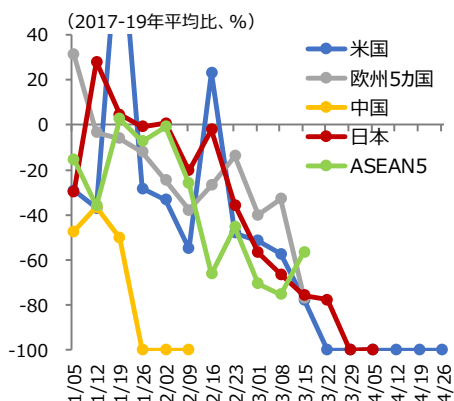
図表 1-5 外出行動（週次）



注：小売・娯楽、食料品・薬局、公園、駅、仕事場の5項目の平均。直近は5月9日。
出所：Google「COVID-19 Community Mobility Report」より三菱総合研究所作成

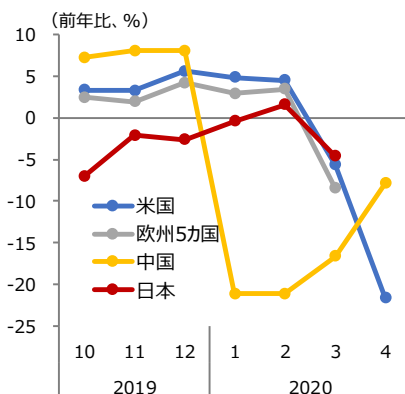
化は、一段の消費下振れ要因となる。また、先行きの経営環境が見通せないなかで、企業の設備投資スタンスも慎重化している。

図表 1-6 映画興行収入（週次）



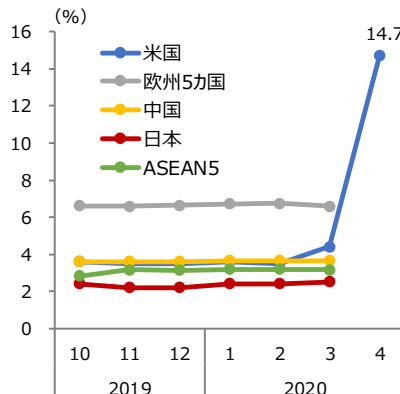
注：直近は4月26日。グラフの表示のないところは欠損値。
出所：IMDb より三菱総合研究所作成

図表 1-7 小売売上高（月次）



出所：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 1-8 失業率（月次）



出所：CEIC より三菱総合研究所作成

③ 国際金融市場の不安定化

景気や企業業績への懸念が高まり、3月には株や商品などのリスク資産から米国債や現預金など安全資産に資金を移す動きが急速に強まった（図表 1-9）。また、原油価格は需給バランスの悪化に投機的な動きも加わり、WTI 原油先物価格は4月に一時マイナス40ドルを記録、その後も20-30ドル程度という低水準で推移している（図表 1-10）。原油安による損失拡大を受けて、原油を運用資産に組み込むファンドでは清算の動きも出ており、他の金融資産の売り圧力にもつながっている。

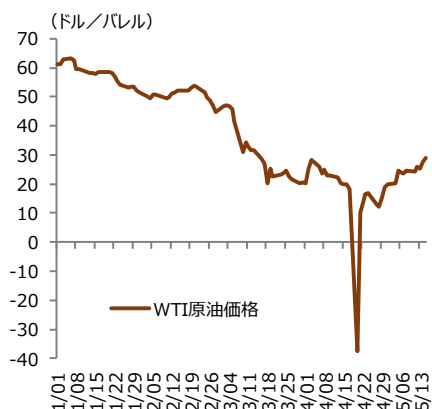
資金調達コストにも影響は波及した。企業の資金繰り懸念から、CDSや低格付社債のスプレッドも拡大した（図表 1-11）。投資家や企業が手元の流動性を確保するために短期での資金運用ニーズが高まっており、TED スプレッド（銀行間取引金利－米国3カ月物 T-bill 利回り）は3月に急上昇、金融機関の短期資金確保にもストレスが加わった（図表 1-12）。こうした状況を受けて、3月半ばから4月にかけて、FRB や ECB など各国中銀が大規模な流動性供給や企業金融支援を打ち出したことなどから、金融市場は徐々に落ち着きを取り戻しつつあるが、コロナ危機前と比べれば資金調達コストは高い状況にある。感染拡大が長期化すれば、再び金融市場が不安定化する可能性があるが、米国・欧州・日本がともにゼロ金利になるなど政策発動余地は縮小しており、後述する金融危機に陥るリスクは高まっている。

図表 1-9 MRI リスク回避度指数



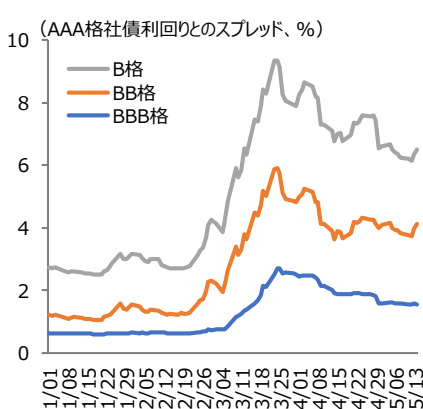
注：リスク回避指数は、①新興国株式、②先進国株式、③商品、④新興国為替、⑤新興国債券、⑥先進国為替、⑦先進国債券の価格変動（前週差）を標準化し、⑥、⑦の平均変化率から①～⑤の平均変化率を引いたものを MRI-RA Index の変化分として作成。直近は5月15日。
出所：Bloomberg より三菱総合研究所作成

図表 1-10 原油価格



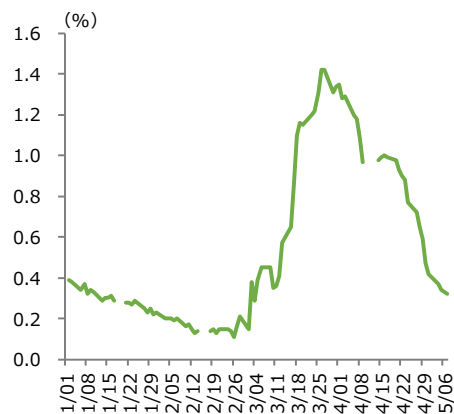
注：直近は5月15日。
出所：Bloomberg より三菱総合研究所作成

図表 1-11 米国社債の利回り差



注：直近は5月14日。
出所：FRED より三菱総合研究所作成

図表 1-12 TED スプレッド



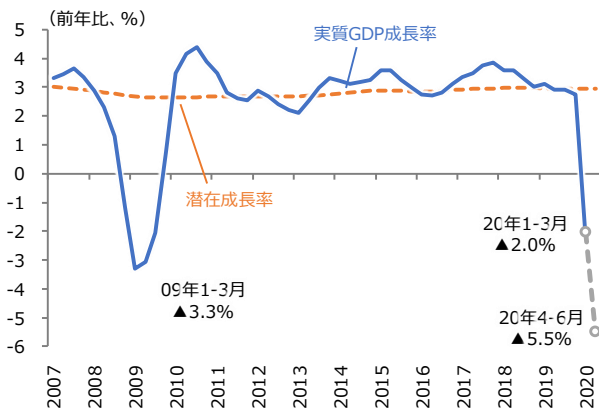
注：直近は5月7日。
出所：FRED より三菱総合研究所作成

世界経済は景気後退局面へ

20年1-3月期の世界経済成長率は、前年比▲2%程度と11年ぶりのマイナス成長となった（図表1-13）。中国経済が同▲6.8%のマイナス成長となったほか、米国が前期比▲1.2%、欧州（主要5カ国平均）が同▲3.6%、日本が同▲0.9%といずれも経済規模が縮小した。

ただし、新型コロナウイルス感染症が欧米経済に深刻な打撃を与え始めたのは3月以降だ。世界経済の下振れ圧力は、1-3月期よりも4-6月期のほうが大きくなるのが確実であり、前年比で▲5%近いマイナス成長となると予測する。世界金融危機時の減少幅（同▲3.3%）を上回る見込みだ。世界経済は20年1-3月期以降に景気後退局面に入ったとみている。

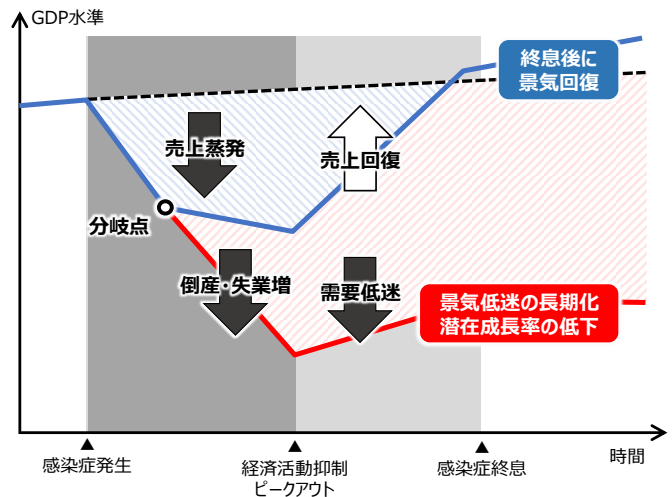
図表 1-13 世界経済の実質 GDP 成長率



注：各国の実質 GDP 成長率および潜在成長率をドル建て名目 GDP ウェイトで加重平均。米国、ユーロ圏、日本、英国、中国、台湾、韓国、シンガポール、香港、ASEAN5、インド、ブラジルの34カ国の合計。直近は20年1-3月。

出所：Bloomberg、IMF「World Economic Outlook」より三菱総合研究所作成

図表 1-14 感染拡大の封じ込めと経済対策の成否が経済の分岐点に



出所：三菱総合研究所

感染拡大の封じ込めと経済対策の成否がコロナ危機後の経済を左右

循環的な景気後退局面とは異なり、パンデミックによる景気後退への最良の対処法は、感染拡大を短期で封じ込めることである。ただし、一定期間、人の移動や接触を強く制限し社会的距離を確保することは、経済的に大きな犠牲を伴う。①感染拡大を短期で封じ込めるための強力な感染症拡大防止策とともに、②その間の企業の資金繰りや雇用を支える経済対策をセットで講じることが重要だ。②が不十分であれば、感染終息後に経済を回復軌道に戻すことが困難になる。現在はその分岐点にある（図表1-14）。

こうしたコロナ危機の特性を踏まえ、各国は政策総動員で対応している（図表1-15）。財政政策では、①医療体制の整備、②企業支援、③失業者や休職者への支援、④税や社会保険料の支払猶予／減免、などが柱となっている。これらに加え、米国では、家計への現金給付も盛り込まれており、財政出動は総額2.9兆ドルとGDP比14%程度に相当する規模に達している（世界金融危機時は7千億ドル）。

金融政策では、①利下げ、②量的緩和措置、③企業の資金繰り支援、が柱となっている。米国は年初から2度に分けて計1.5%ポイントの利下げを実施したほか、企業の資金繰り支援や金融危機回避を目的に、総額2.3兆ドルの資金供給措置を発表した。中小企業などに対する銀行の融資能力を高める取り組みのほか、社債市場安定化のために投機的格付（BB格以下）社債も資産買入れ対象に加える異例の措置に踏み切った。中国は中小企業の資金繰り支援を強化しており、債務の返済を6月末まで延期できる特例措置を講じた。

図表 1-15 新型コロナウイルス感染拡大への主要国の主な政策対応

		財政政策	金融政策	
米国	規模	・2.8兆ドル(GDP比13%)	利下げ	・FRB、政策金利目標を0.5%引き下げ(3/3) ・政策金利目標を1.0%引き下げ、0.00~0.25%に(3/15)
	医療体制の整備	・病院支援(1,400億ドル)		
	家計向け給付	・現金給付：大人1人1,200ドル(所得制限あり)、子供1人500ドル(2,500億ドル) ・失業給付：週600ドルを加算、給付期間は6ヵ月から9ヵ月に延長(2,500億ドル)	量的緩和	・FRB、米国債を最低5,000億ドル、住宅ローン担保証券を同2,000億ドル購入へ(3/15) ・上記資産の買い入れを無制限に(3/23)
	大企業支援	・企業倒産防止のための保証枠(5,100億ドル) ・航空会社支援(500億ドル)		
	中小企業支援 ・休業補償	・給与保障プログラム：雇用維持を前提に中小企業などの6月末までの給与支払いなどを肩代わり(6,600億ドル)	資金繰り支援	・FRB、10年ぶりCP購入を再開(3/17) ・投資適格債に限定した社債購入開始(3/23) ・最大2.3兆ドルの緊急資金供給策(4/9) 社債の購入対象を低格付債(ハイイールド債)に拡大 6,000億ドルを上限に一般企業に間接融資 ・公的住宅金融機関による支払延滞の住宅ローン債権を買い取り
	税・社会保険料の減免	・法人税や所得税の申告期限延期、徴税猶予		
ドイツ	規模	・7,570億ユーロ(GDP比23%)	量的緩和	・ECB、年末までに1,200億ユーロの資産を追加購入(3/12) ・年末までに7,500億ユーロの資産を追加購入(3/18) ・債券購入に伴う発行体制限の撤廃(3/25)
	医療体制の整備	・医療機器、病院設備、ワクチン研究開発への支出		
	家計向け給付	・短期労働者への補助金拡大 ・低所得の親のための育児給付の拡大	資金繰り支援	・ECB、中小企業の資金繰り支援のため、資金供給策「TLTRO3」の条件緩和(3/12) ・「TLTRO3」の最低金利を、中銀預金金利より0.5%低い水準(最低マイナス1%、6月~)に引き下げ(4/30)
	企業支援	・無制限の信用供与 ・「経済安定ファンド」を設立、うち企業の債務保証(最大4,000億ユーロ)、企業への出資(1,000億ユーロ)など ・中小企業(最大10人の従業員と自営業者)向け支援(500億ユーロ) ・ドイツ復興金融公庫(KfW)による中小企業向け融資に政府保証100%を設定		
英国	規模	・3,500億ポンド(GDP比16%)	利下げ	・英中銀、政策金利を0.5%引き下げ(3/11) ・政策金利を過去最低の0.1%に引き下げ(3/19)
	医療体制の整備	・NHSなど医療体制の強化など(300億ポンド) ・法定疾病手当(SSP)の支給		
	家計向け給付	・個人事業主への雇用支援手当の支給、中小企業への病休手当還付など(70億ポンド)	量的緩和	・英中銀、国債や社債などの買い入れを再開、残高の上限を2,000億ポンド増額して総額6,450億ポンドに(3/19)
	企業支援	・企業向け緊急融資(3,300億ポンドの信用供与枠) ・休業従業員給与の8割補填(月上限2,500ポンド、3ヵ月間)		
	税・社会保険料の減免	・VATの支払猶予(6月30日まで)		
中国	規模	・2.6兆人民元(GDP比2.5%)	利下げ	・中国人民銀行、最優貸出金利(LPR)の1年物を0.1%引き下げ、4.05%に(2/20) ・預金準備率を0.5~1.0%引き下げ(3/13) ・LPR1年物を0.2%下げ、3.85%に(4/20)
	医療体制の整備	・パンデミックの予防や抑制に向けた支出の増加 ・医療機器の製造拡大		
	企業支援	・特別国債の発行や専項債券(レベニュー債)の規模拡大 ・増値税引き下げなど、中小・零細企業の生産・操業再開に向けた金融・税制の支援策を発表 ・中国人民銀行による中小銀行向け融資・割引枠の1兆元拡大	市場への資金供給	・中国人民銀行、リバースレポにより1.7兆元の流動性を供給(2/3-4) ・7日物リバースレポを通じて金融システムに5,000億元を供給(3/30)
	税・社会保険料の減免	・中小・零細企業に2月より最大5ヵ月間、社会保険料(養老年金保険、失業保険、労災保険)の企業負担分を減免 ・電気料金5%減額など、2月より6月まで公共料金の減免	資金繰り支援	・中国人民銀行、中小企業支援のため、新たに5000億元の貸付枠を設定(2/26) ・中小企業の利払い期限を最長6月30日まで延長(3/1)
日本	規模	・117.1兆円(GDP比21%)	量的緩和	・10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、上限を設けず必要な金額の長期国債の買い入れを実施 ・ETFおよびJ-REITの積極的な買い入れ
	医療体制の整備	・感染拡大防止策と医療提供体制の整備、および治療薬の開発(2.5兆円)		
	家計向け給付	・国民一人当たり10万円の特別定額給付金 ・子育て世帯への臨時特別給付金	資金繰り支援	・企業金融支援特別枠への導入 ・CP・社債などの買い入れの増額
	企業支援	・雇用調整助成金の対象拡大、助成率引き上げ ・政策金融機関による実質無利子・無担保の融資 ・信用保証の強化・拡充		
	税・社会保険料の減免	・収入減少者への社会保険料の減免 ・納税猶予、固定資産税の減免		

出所：各種資料より三菱総合研究所作成（20年5月15日現在）

(2) 世界経済の見通し

経済見通しの前提となる3つのシナリオ

新型コロナウイルス感染症は、感染経路や潜伏期間、基本再生産数（何も対策を取らなかった場合の素の感染力）や実効再生産数（対策を講じた上での実際の感染力）について不明な点も多く、今後の感染拡大ペースや終息時期を見通すことは難しい。経済見通しは、感染拡大状況やそれに伴う経済活動抑制の程度や期間によって左右されることから、次の3つのシナリオで提示する（図表 1-16）。

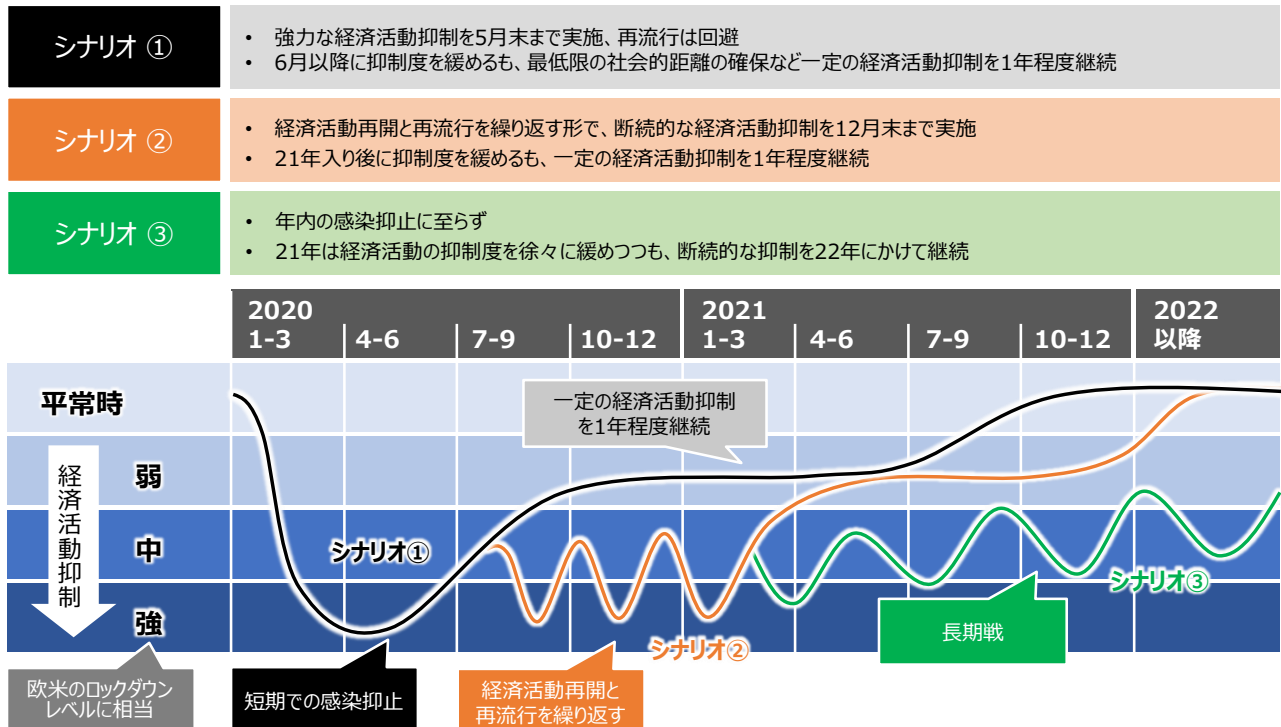
シナリオ①は、感染抑止のための強力な経済活動の抑制が5月末まで実施、再流行は回避される。6月以降に抑制度を緩めるも、最低限の社会的距離の確保など一定の経済活動抑制は1年程度継続される。経済的には直ちに完全に正常化することが望まれるが、再流行の懸念が拭えないことから、一定の経済活動の抑制は感染終息が見通せるまで継続される見込み。

シナリオ②は、経済活動再開と再流行を繰り返す形で、断続的な経済活動抑制を12月末まで実施。21年入り後に抑制度を緩めるも、シナリオ①と同様にそこから1年程度は一定の経済活動抑制を継続する。感染地域が世界に広がっており、一地域で感染が終息したとしても、他地域からのウイルスの侵入で、感染が再燃する可能性は高い。先進国での流行が落ち着いたとしても、今後は相対的に医療体制などが脆弱な新興国・途上国での感染拡大が懸念されており、これが時間をおいて再び先進国での流行の火種となることも考えられる。世界全体での感染拡大が年内いっぱい長引く可能性は十分にある。

シナリオ③は、シナリオ②の取り組みにもかかわらず年内の感染抑え込みに失敗、21年は経済活動と感染拡大ペースの抑制のバランスを取りながら、抑制度は徐々に緩めつつも、22年にかけて断続的な経済活動の抑制が実施されるシナリオである。有効なワクチンや治療薬が出現しない場合、集団免疫を獲得するまで終息しない可能性がある。医療崩壊を防ぐため、断続的な経済活動の抑制が長期的に継続されると想定する。

シナリオ①が実現できることが望ましいが、6月以降の再流行が回避され、経済活動の段階的緩和がスムーズに進展すると想定するのはやや楽観的であろう。新興国・途上国も含めた世界的な感染拡大の現状を踏まえると、最悪のケースとしてシナリオ③も十分に想定しておく必要がある。ただし、最も実現する可能性が高いシナリオという観点では、各国の検査・医療体制整備や一定の経済活動抑制などにより、シナリオ①と②の中間が実現する可能性が高いとみている。

図表 1-16 経済見通しにかかる経済活動抑制の前提



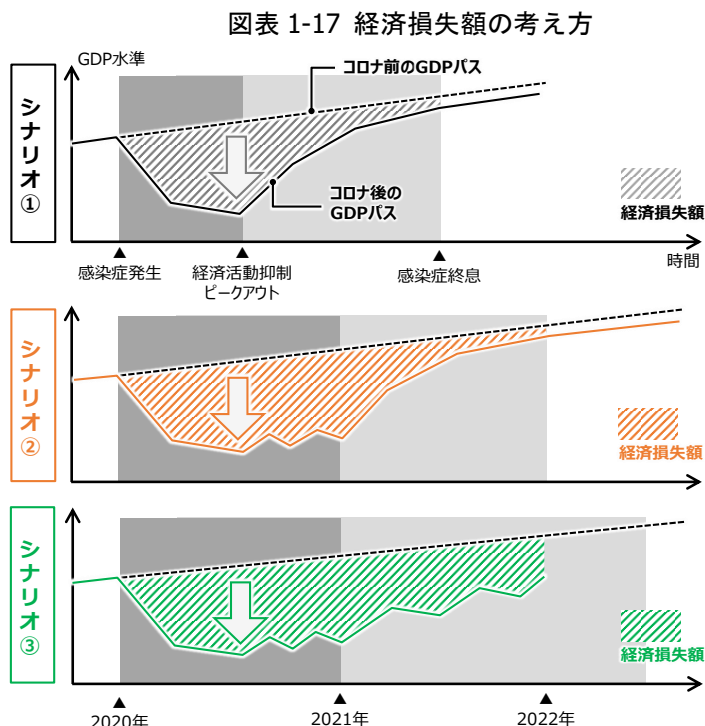
出所：三菱総合研究所

経済損失は世界で 800~1,300 兆円に上る見通し

経済見通しの算出にあたり、新型コロナウイルスの感染拡大による経済損失額をシナリオ別に算出した。ここでの経済損失額は、新型コロナウイルスの感染拡大によって、新型コロナウイルス感染がなければ本来達成していたであろう GDP 水準からの下押し額を累計したものである（図表 1-17、シャドープ部分）。本試算では、国際産業連関表を使い、各国の内需減少や供給停止に加え、グローバルサプライチェーンの寸断による供給制約や外需の減少による影響を考慮した経済影響を試算した。

20 年~21 年に生じる経済損失額は、シナリオ①の場合、世界全体で 760 兆円（世界 GDP 比 8%）、シナリオ②では 1,120 兆円（同 12%）、シナリオ③では 1,310 兆円（同 13%）に上る（図表 1-18）。08-09 年の世界金融危機時の経済損失額を同様に累積で試算すると、おおむね 470 兆円程度（同 7.5%）である。GDP 比でみるとシナリオ①と同程度となる。

4 月 6 日に公表した当社レポート¹では、コロナ危機による世界の経済損失額を 200~440 兆円としていたが、今回これを 760~1,310 兆円へと大幅に下方修正した。修正要因は以下の 5 点である。①1-3 月期の各国 GDP 実績の予想比下振れ、②4-6 月期の各国 GDP 予測の大幅な下方修正、③7-9 月期以降の世界の経済活動の抑制制度の前提を強めに修正、④経済活動再開後の失業残存による下押し効果を織り込み、⑤新興国・途上国における感染拡大や原油安による産油国経済への下押し効果を織り込んだことがある。



出所：三菱総合研究所

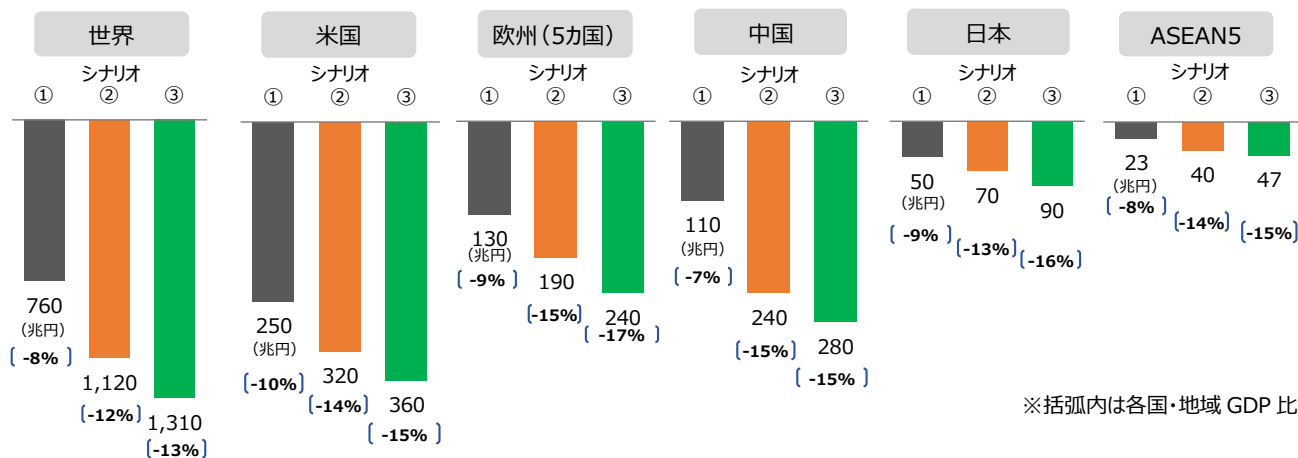
図表 1-18 コロナ危機によるシナリオ別の累積経済損失額

－ 実質 GDP の累積下振れ幅（2020-21 年の累計）－

シナリオ①：経済活動抑制を 20 年 6 月以降に緩和、再流行は回避 世界で約 **760** 兆円（GDP 比 8%）

シナリオ②：再流行を想定、経済活動抑制は 21 年入り後に緩和へ 世界で約 **1,120** 兆円（GDP 比 12%）

シナリオ③：感染抑止に失敗、21 年以降も断続的に経済活動抑制 世界で約 **1,310** 兆円（GDP 比 13%）



注：数値は暦年。欧州はドイツ、フランス、イタリア、スペイン、英国の 5 カ国。世界計には、その他の国が含まれることから、合計は一致しない。為替レートは IMF の 2020 年予測値を用いて円換算。

出所：三菱総合研究所

¹ 三菱総合研究所「新型コロナウイルス感染症の世界・日本経済への影響と経済対策提言」4 月 6 日公表

<https://www.mri.co.jp/knowledge/insight/eooutlook/2020/20200406.html>

「社会的距離の確保」の定着で迫られる労働シフト

経済活動は、新型コロナウイルスの感染が終息すれば基本的には徐々に回復傾向をたどるとみられるが、感染拡大防止のために意識された「社会的距離の確保 (social distancing)」は、たとえ感染が短期で終息した場合でも、コロナ危機後の消費者や企業の行動変容として定着する可能性がある。

影響が大きいのがいわゆる「3密 (密集、密閉、密接)」に該当する業種であり、労働需要面/供給面の双方から変化が予想される。労働需要面では、不要不急の娯楽サービス (映画館、スポーツジム、カラオケなど) を中心に足もとで需要が激減しており、今後経済活動が再開される局面でも労働需要の戻りの遅れが懸念される。一方、労働供給面では、3密業種で働くことによる感染リスクが改めて意識されたことから、労働供給の減少要因となる。なかでも、医療・介護などの「エッセンシャル・サービス」分野で就労する労働者の供給確保が、ライフライン維持の観点からも大きな課題となっている。

では、3密業種で働く雇用者の割合はどの程度か。米国 O*NET の職業特性データを用いて職業別の「3密指数」を計算²し、米国の雇用者に適用したところ、3密指数が高い雇用者は全体の20%程度となった (図表 1-19)。一方、3密指数が高い雇用者の職業内訳をみると、エッセンシャル・サービス³に属する割合が高い層と低い層に2分されることがみてとれる (図表 1-20)。エッセンシャル割合が高いのが医師、看護師、介護従事者といった医療・ヘルスケア関連職種、逆に低いのが飲食店接客員や販売店員、レジ係といった飲食・小売関連職種であり、双方が雇用全体の1割強のシェアを占めている。

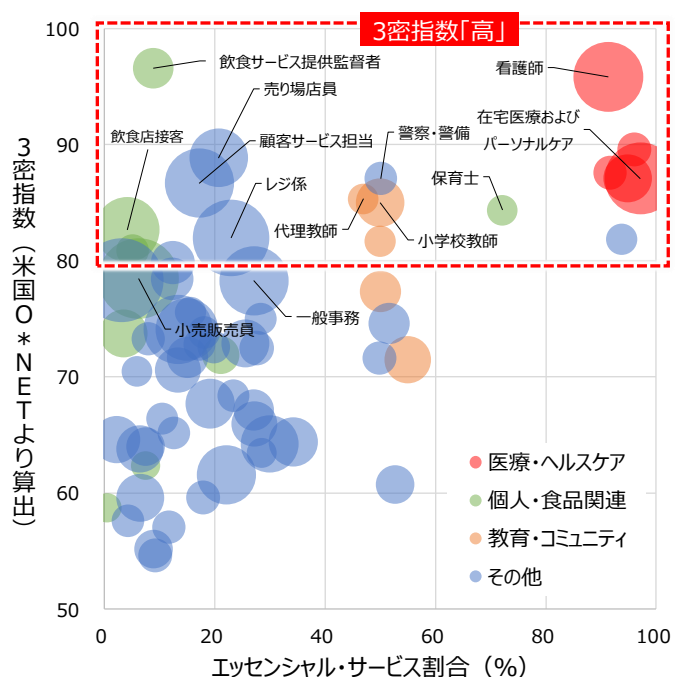
3密業種を巡る日本の状況は、製造業、建設業などの3密指数が低い産業の雇用シェアが高いこともあり、3密指数が高い雇用者の割合は14%と米国の7割程度の水準だ。しかし、900万人を超える雇用者が高い感染リスクの下での就業を迫られ、サービス需要の蒸発から失業リスクにさらされる現況は、米国やその他諸国と同様に深刻である。エッセンシャル・ワーカーに該当する雇用者は、社会的に不可欠な職種であることから、人手不足によるサービス供給量や質の低下は避けなければならない。職業上の感染リスクを徹底的に抑えるためデジタル技術などの活用や防護物資の安定供給とともに、感染リスクに応じた賃金の見直しなども必要となろう。エッセンシャル・ワーカーに該当しない雇用者は、「社会的距離の確保」から当該業種の集客数が制限される状況が定着すれば、大規模な労働シフトを余儀なくされる可能性も否定できない。

図表 1-19 産業別の3密指数別雇用者シェアおよびエッセンシャル・サービス割合 (米国、2019年)

産業分類	3密指数別就業者シェア (%)			エッセンシャルサービス割合 (%)	
	高(80-)	中(70-)	低(-70)		
A 農業・林業及び漁業	10	90		50	
B 鉱業及び採石業	23	77		43	
C 製造業	30	70		3	
D 電気・ガス		76	24	100	
E 水供給・下水処理	21	79		55	
F 建設業		53	47	18	
G 卸売・小売業	10	66	24	9	
H 運輸・保管業	7	43	50	40	
I 宿泊・飲食サービス業	3	92	5	8	
J 情報通信業	2	33	65	17	
K 金融・保険業	2	60	38	12	
L 不動産業		84	16	0	
M 専門・科学・技術サービス業	5	43	52	0	
N 管理・支援サービス業	6	53	41	0	
O 公務及び国防	29	45	27	50	
P 教育		53	33	14	
Q 保健衛生及び社会事業		64	31	5	100
R 芸術・娯楽・レクリエーション	37	51	12	0	
S その他のサービス業	32	48	21	0	
合計	20	50	30	30	

出所：米国 O*NET、米国労務省統計他より三菱総合研究所推計

図表 1-20 3密指数別×エッセンシャル・サービス割合別の雇用者数 (米国、2019年)



出所：米国 O*NET、米国労務省統計他より三菱総合研究所推計

² O*NET は、米国労働省雇用訓練局が 1998 年に開設した職業情報の総合サイト。3密指数は、O*NET の職業別定量データから「物理的近接性」「屋内での作業」「他者との接触」を異なるウェイトで合成して算出した。

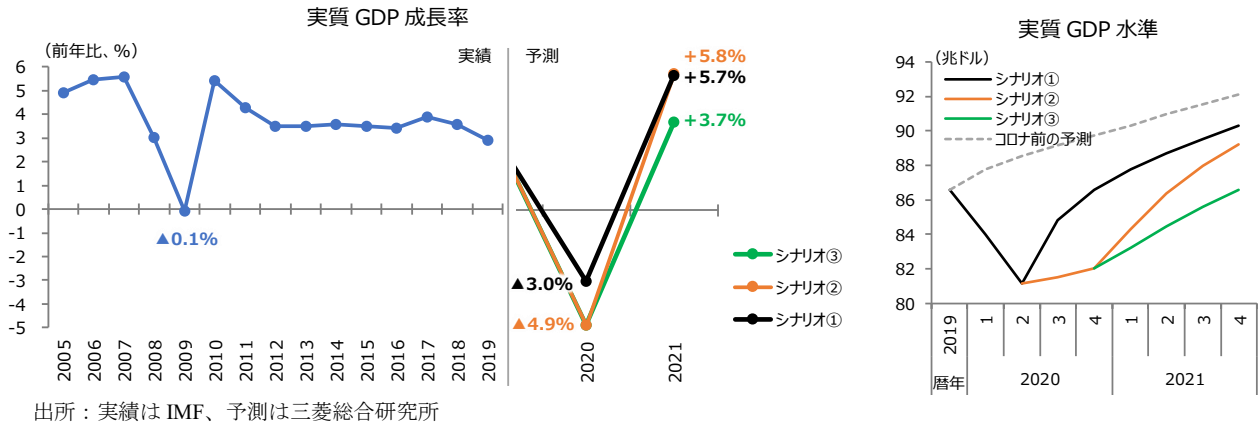
³ ここでのエッセンシャル・サービスは、ILO 結社の自由委員会「決定と原則の概要」第 5 版が定めるエッセンシャル・サービスおよびそれに準ずる業種に拠る。医療・介護、電ガス水道、通信、防犯防災、公共交通、エネルギー、教育、建設、農業などが含まれるが、卸・小売は飲食料供給に関するセクター以外を対象外となっている。

20年の世界経済成長率は大幅なマイナス成長に

上記経済損失や雇用への影響を踏まえると、20年の世界経済の実質GDP成長率は、シナリオ①で前年比▲3.0%、再流行を想定したシナリオ②で同▲4.9%へとマイナス幅が拡大する見通し（図表 1-21）。シナリオ③は20年への影響はシナリオ②と同じであるものの、経済活動抑制が長期化することから、21年の成長率は同+4%程度とシナリオ①、②の同+6%程度に比べて低い伸びにとどまると見込む。

国・地域別にみると（図表 1-22）、シナリオ①は、米国が同▲4.7%と11年ぶりにマイナス成長に陥るほか、欧州（主要5カ国平均）も同▲6.0%と大幅なマイナス成長が予想される。中国は同+0.6%が予想され、コロナ危機前に予想されていた5%台後半の成長から大幅な減速となる。シナリオ②は、中国がマイナス成長に転じるほか、米国・欧州・日本のマイナス幅も一段と拡大する。

図表 1-21 世界経済の見通し



図表 1-22 シナリオ別の世界および各国・地域の経済見通し

(前年比)	新型コロナ前	新型コロナ後					
		シナリオ①		シナリオ②		シナリオ③	
		2020	2021	2020	2021	2020	2021
世界全体	2.7%	▲3.0%	5.7%	▲4.9%	5.8%	▲4.9%	3.7%
米国	1.9%	▲4.7%	4.7%	▲6.1%	4.8%	▲6.1%	3.1%
欧州 (5カ国)	1.2%	▲6.0%	6.0%	▲8.9%	7.4%	▲8.9%	4.0%
中国	5.9%	0.6%	9.0%	▲3.2%	8.6%	▲3.2%	6.5%
日本 [暦年]	▲0.4%	▲4.9%	3.4%	▲6.5%	1.9%	▲6.5%	▲0.2%
[年度]	0.1%	▲4.5%	4.3%	▲7.1%	4.4%	▲7.4%	2.2%
ASEAN	4.9%	▲1.2%	9.0%	▲3.9%	8.7%	▲3.9%	6.4%
その他世界	2.7%	▲2.1%	4.7%	▲2.9%	4.8%	▲2.9%	3.0%

注：数値は暦年。欧州はドイツ、フランス、イタリア、スペイン、英国の5カ国。
出所：三菱総合研究所

(3) 先行きのリスク

上記見通しには含まれていないものの、先行きのリスクとして想定しておくべきは、①金融危機への発展と、②潜在成長率の低下である。

金融危機への発展：世界全体で530兆円程度の追加的な経済損失発生へ

上記見通しは、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う経済の落ち込みを踏まえたものであるが、金融危機の発生は想定していない。ただし、経済活動が急速に収縮、資金繰りの悪化などから債務が拡大するなかで、世界的な金融システム不安に発展するリスクは高まりつつある。

金融危機への発展は、主に次の波及経路が想定される。第一に、金融資産価格の下落である。世界経済の収縮による企業業績の急激な悪化を受けて、3月には株価など金融資産価格が総じて下落した。金融機関では株式評価損が発生、後述する不良債権の増加と相まって自己資本比率の低下につながる。また、需要の蒸発を受けて資源の需給バランスも崩れており、4月にはWTI原油の先物価格が一時マイナスを記録した。資源開発企業の大幅減損、シェール開発など中小企業の破綻、産油国の財政悪化などを通じて金融市場を不安定化させる要素となる。

第二に、金融市場の流動性不足である。解約増加に対応するためのファンドによる換金売りや、企業や金融機関が手元の流動性を補填する動きが強まり、3月にはドル資金不足が生じた。こうした金融市場の流動性不足は、株価や資源など金融資産価格の一段の下落を招いたほか、有事のドル買いや換金売りを促し、例えば新型コロナウイルスの感染が広がっていない新興国からも資金を流出させた。ドル建て債務比率の高い新興国ほど債務返済負担が増している。

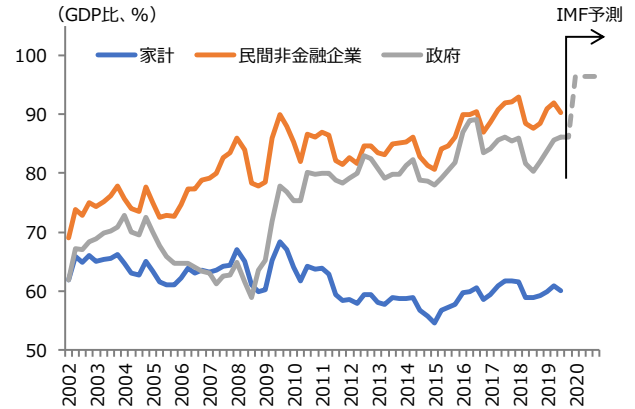
上記2つのルートについては、各国中央銀行の大規模な流動性供給等により、現時点では金融危機への発展は回避されており、株価も3月半ばをボトムに持ち直しつつある。しかしこれで安心できるわけではない。感染の終息はまだ見通せない状況であり、経済活動の抑制が長期化すれば、いずれ政策的な下支えも限界に達し、第三のルートである信用リスクの上昇と不良債権の増加につながる。

民間非金融部門と政府を合わせた債務残高（対GDP比）は、歴史的に高い水準にある（図表1-23）。ここにコロナ危機による経済収縮が加わり、債務は一段と拡大する見通しだ。IMFが4月6日に公表した「財政モニター」によると、20年の世界の政府債務残高はGDP比96.4%と、19年の83.3%から急増が見込まれる⁴。米国の政府債務残高は同131%と第二次世界大戦後の水準を上回る。経済活動の収縮により各主体の収入は減少しており、返済負担増加と返済能力低下の両面から信用力が低下する確率が高まっている。

また、民間部門では企業や個人の債務延滞や破産も、通常とは異なる確率で一度に大量に発生する可能性がある。その場合、これらの債権を証券化したローン担保証券（CLO）を保有する投資家や金融機関にも損失が拡大する。債務延滞や破産の急増や不良債権の増加は、市場全体の信用リスクの再評価につながり、足もとでは落ち着きを取り戻しつつある金融市場を再び不安定化させかねない。

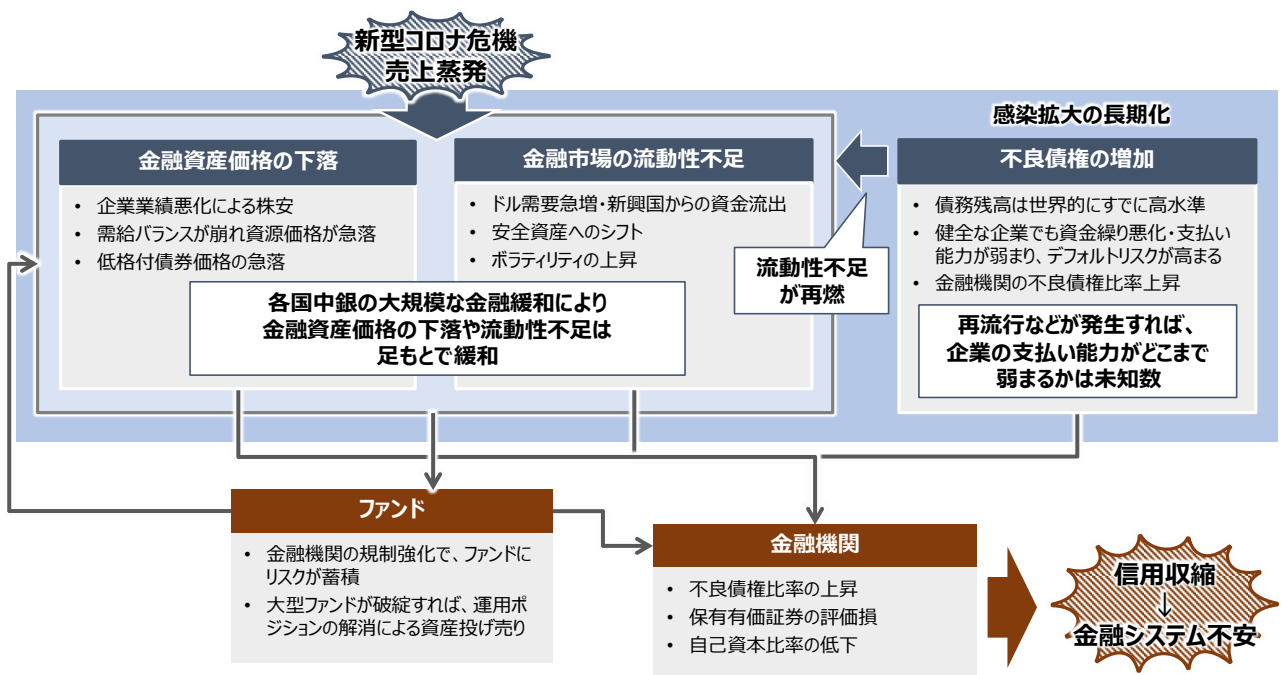
世界金融危機後に金融規制が強化された銀行セクターでは、金融危機前と比べ自己資本や流動性は十分確保されているとはいえ、世界金融危機時を上回る経済収縮のなかで、銀行・証券会社の損失が膨らむリスクはある。システムック・リスクへと発展すれば、急激な信用収縮を通じて経済を一段と下押しする（図表1-24）。

図表 1-23 世界の債務残高（部門別）



出所：BIS、IMF「Fiscal Monitor」より三菱総合研究所作成

図表 1-24 金融危機に陥るリスク



出所：三菱総合研究所

⁴ この値は4/6時点のものであり、米国の2.8兆ドルの経済対策や日本の117兆円の経済対策は部分的にしか含まれておらず、20年の政府債務残高のGDP比はより高い値になるとみられる。

仮に、民間企業債務が積み上がっている中国、米国、欧州において、08-09年の世界金融危機時と同程度の金額の債務リストラクチャリングが起こると想定すると、金融危機発生による世界全体での累積GDP押し下げ幅は約530兆円（約5兆ドル、世界GDP比5.5%）に上ると推計される。上記のコロナ危機による経済損失に追加で生じる損失額として試算すれば、世界全体での累積GDP押し下げ幅は、シナリオ①で計1,290兆円（世界GDP比13%）に上る。

潜在成長率の低下：10年単位での低迷再来か

世界金融危機を経験した欧米先進国の潜在成長率は2%程度から1%程度まで低下し、潜在成長率が回復するまでに10年近くを要した（図表1-25）。コロナ危機がきっかけとなり、下記の3つの要素を通じて、潜在成長率が中期的に低下する可能性がある。

第一に、人的資本の毀損である。南欧や米国では世界金融危機時の就業機会の喪失によって失業が長期化し、働き盛り世代の男性の就業率がいまだに世界金融危機前の水準を回復できていない。加えて、人命の損失の影響も大きい。ワイオミング大学の研究によると⁵、経済活動が抑制度を緩め、感染拡大を許した場合、GDPに表れる経済的損失は小さく済むものの、人命の損失を含めたトータルでの社会的損失は大きくなる（図表1-26）。

第二に、イノベーションの断絶である。企業の業績悪化で真っ先に削られる可能性があるのが研究開発費だ。内部留保を多く抱える大企業は、今こそ中長期的な事業開発のための投資を積極化させ、終息後の事業拡大や生産性向上につなげるべきだ。一方で、体力のないベンチャー企業は特に資金繰りが厳しい。イノベーションの萌芽を途絶させないためにも、大企業や中小企業によるベンチャー企業への出資などオープンイノベーションを促進する税制拡充などイノベーションを途絶させない研究開発税制の強化が必要である。

第三に、債務の拡大である。前述のとおり、コロナ危機への緊急対応により、企業・家計・政府の債務残高は一段と高まっている。通常、債務の拡大は、それによって投資を行い将来の生産性を高めるために行われるが、今回のコロナ危機では、日々の資金繰りや企業活動・生活のための借り入れであるケースが多く、将来の生産性の上昇を伴わない。危機終息後も、本来は未来への投資に回すべき資金を過去の債務の返済に充てざるを得ず、中長期的な成長率の低下につながる恐れがある。

(4) ポストコロナの国際情勢

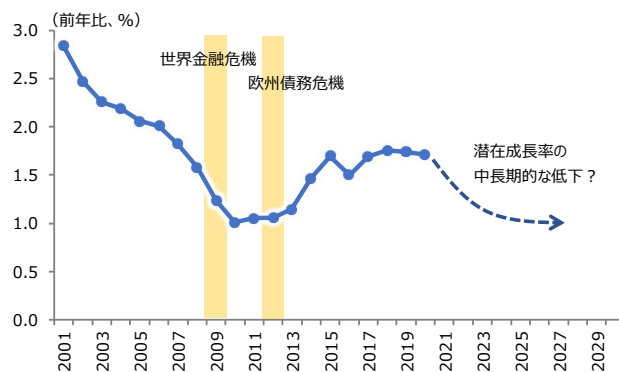
新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を経て、ポストコロナ時代の米中覇権争いの行方、権威主義と民主主義の対立などに関する議論が世界で繰り返されている。

ポストコロナの国際秩序：世界の分断は一段と深まる

危機時こそ国際協調が求められるものの、08-09年の世界金融危機時とは異なり、世界をリードして危機に立ち向かう国が存在しないのが今回特徴的だ。米国が最大の感染国となるなかで米国にその余裕はなく意思も乏しい。「米国第一主義」を掲げるトランプ政権の就任以降、中国との通商対立のほか、関税や安全保障、気候変動政策などを巡って欧州など同盟国とも軋轢を生んでおり、国際的な協調を図るのは難しい状況にある。

そのようななか、トランプ大統領は4月14日、WHOの新型コロナウイルスへの対応が中国寄りだと

図表 1-25 欧米先進国の潜在成長率



出所：IMFより三菱総合研究所作成

図表 1-26 経済活動抑制の有無による社会損失

	社会的距離の確保 施策なし		社会的距離の確保 施策あり
感染者数	2.87億人	>	1.88億人
死亡者数	218万人	>	94万人
① GDP損失	6.5兆ドル	<	13.7兆ドル
② 人命損失	21.8兆ドル	>	9.4兆ドル
①+②	28.3兆ドル	>	23.1兆ドル

出所：Thunstrom 他（2020）

⁵ Thunstrom, Linda and Newbold, Stephen and Finnoff, David and Ashworth, Madison and Shogren, Jason F., The Benefits and Costs of Using Social Distancing to Flatten the Curve for COVID-19 (April 14, 2020). Forthcoming Journal of Benefit-Cost Analysis. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3561934>

批判し、資金拠出を当面の間停止すると表明した。危機時においても国際機関を軽視するトランプ流の手法は相変わらずといえるが、グテレス国連総長は「今は WHO などの人道組織の運営リソースを削減する時ではない」と発言するなど、多くの批判が出ている。こうした国際協調体制の欠如については、多くの海外有識者より憂慮の声が発せられている⁶。

米国の内向き化が一段と鮮明になるなかで、中国がそれにとって代わるのか、という議論が増えている⁷。中国はその権威主義体制により強硬的な措置によって新型コロナウイルス感染拡大の封じ込めに成功したとの見方も多い。また、世界各地にマスクなど大量の医療物資支援を積極的に行い、イタリアやセルビアなど一部の国から謝意も寄せられている。しかし、中国が地政学的に世界のリーダーたりえるかという観点では、否定的な意見が多い⁸。新型コロナウイルスの発生源が中国であり、初動の遅れや情報の透明性の欠如により感染を世界に拡大させた責任があるというのも一つの理由となっている。

20 年 11 月に米国大統領選を控え、トランプ政権の対中姿勢はますます硬化するであろう。新型コロナウイルス拡散の責任を問うため、米政権内では報復措置として訴訟を通じた損害賠償の請求や対中関税の引き上げなどが検討されている。仮に米国の外交ツールとして関税引上げが再び使われる場合、米中第一段階の合意は棚上げされ、新型コロナウイルス終息後においても世界貿易の回復には時間を要することになる。

一方、中国の習近平国家主席も二期目の任期が切れる 23 年 3 月以降の 10 年延長に向けて、対外的な妥協は許されない立場にある。したがって、米中対立が一層激化し、それに翻弄される世界という構図が続く可能性がある。

強まる経済安全保障の意識：保護主義化の大義名分となる恐れ

新型コロナウイルスの感染拡大の影響から、世界のビジネス環境が大きく変貌している。医薬品や食料品などの分野で自国優先的な輸出制限措置をとる国が増えているように、ポストコロナの時代、経済安全保障の観点から日本政府および日系企業に一層求められる。

ドイツは今回のコロナ危機対策の一つとして 6,000 億ユーロ規模の経済安定化基金を設立、うち 1,000 億ユーロを重要インフラ企業の買収防止に充てている。欧州では近年、中国企業による買収が増えてきたことから、ドイツ・フランスを中心に安全保障上の懸念が高まり、EU レベルで外資による EU 域内への直接投資の審査に関する規制導入を進めてきたところだ。欧州ソブリン債務危機の際、債務削減に向けて、例えばギリシャはピレウス港、ポルトガルは電力会社の民営化を余儀なくされ、中国企業を買収してきたことは記憶に新しい。今回のコロナ危機後、中国企業が「一帯一路」政策のもと、欧州を含む海外の企業を安価に買収する動きをみせる可能性は十分に考えられる。一方、欧州側もそれに備え、保護主義的スタンスをさらに強めている。欧州委員会のベステア上級副委員長（デジタル・競争担当）は 4 月 13 日、EU 加盟国は中国企業による買収に備え戦略企業の株式購入を進めるべきと発言している⁹。

投資を巡る中国への警戒心の高まりはアジアにも広がっている。インド政府は 4 月 18 日に出した通達で、中国を含む「国境を接する国」からインドへのすべての投資に対して政府承認を義務付けるよう変更を行った。これまでインドの有カスタートアップ企業にとって最大の投資家であった中国のアリババやテンセントなどは、今後規制対象となる。この通達が出された直後の 4 月 22 日、米フェイスブックがインド大手財閥リライアンス・インダストリーズ傘下の大手通信会社に 57 億ドル出資することを発表したことは注目される動きだ。また、日本でも同じく外資規制を強化する流れにある。19 年 11 月の外為法改正に伴う政省令や告示が 5 月 8 日に施行され、安全保障上、重要と指定する日本企業の株式を外国人投資家が取得する際に必要な事前届け出の基準を持ち株比率でこれまでの 10%以上から 1%以上に厳格化した。さらに 5 月 1 日、指定業種に医薬品・医療機器を加える新たな告示案を公表している。

⁶ 例えば、米ピーターソン国際経済研究所は G20 の役割の重要性について、4 月 14 日にレポートを発表している。
<https://www.piic.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/g20-not-only-should-can-be-meaningfully-useful-recovery-covid>（閲覧日 4 月 17 日）

⁷ 英誌 The Economist (4 月 18 日号)では、'Is China winning?' という特集を組んでいる。

⁸ 例えば、米誌 Foreign Affairs 'The Pandemic Won't Make China the World's Leader' April 15
https://www.foreignaffairs.com/articles/united-states/2020-04-07/pandemic-will-accelerate-history-rather-reshape-it?utm_medium=newsletters&utm_source=twofa&utm_campaign=The%20Pandemic%20Will%20Accelerate%20History%20Rather%20Than%20Reshape%20It&utm_content=20200410&utm_term=FA%20This%20Week%20-%2020112017（閲覧日 4 月 17 日）

⁹ 英紙 Financial Times 'Vestager urges stakebuilding to block Chinese takeovers' April 13
<https://www.ft.com/content/e14f24c7-e47a-4c22-8cf3-f629da62b0a7>（閲覧日 4 月 17 日）

今回の教訓を踏まえ、中国など特定の国に依存するサプライチェーンを見直し、経済安全保障の観点から国内回帰を検討する企業が世界的に増えることが想定される。米政権内では、4カ国戦略対話（QSD: Quadrilateral Security Dialogue）の枠組みにある日本、インド、オーストラリアのほか、韓国、ベトナムなどとのサプライチェーンの再構築を目指す動きがみられている¹⁰。我が国でも4月7日に閣議決定された「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策」で、「一国依存度が高い製品・部素材について生産拠点を国内回帰などを補助する（中小企業への補助率3分の2、大企業は2分の1など）」旨、明記された¹¹。さらに、「我が国に供給する製品・部素材で、一国依存度が高いものについて、ASEAN諸国などへの生産設備の多元化を支援する（中小企業への補助率3分の2、大企業は2分の1など）」ことも示された。一方、中国が一大消費地であることも無視できず、企業には総合的な判断が求められる。

エネルギー・環境分野でも、エネルギー需要の減退などから、資源価格が大きく下落した。しかし、将来の資源争奪、資源価格の変動などに備えるためにも、エネルギー自給率の向上につながる再生可能エネルギーの大量導入や、エネルギー資源の有効活用につながるサーキュラーエコノミーの実現などは、日本にとっても環境問題と中長期的な経済安全保障の両面から一層重要になると考える。

民主主義の後退はあるのか：経済活動の自由と制約のバランスに変化

自由な経済活動を重視してきた欧米の民主主義国家において、中国による新型コロナウイルス感染拡大の封じ込め措置に注目し、権威主義的な統治手法を部分的にとり入れるかどうかの議論が生まれている。今回の感染症拡大局面では、自由な経済活動を行う上で「身体的安全性の確保」が果たす役割の重要性が再確認された。18年に一般データ保護規則（GDPR）を施行するなど、これまで個人情報保護について厳しいスタンスをとってきたEUでも、デジタルでの「個人監視」に対する拒否感は急速に弱まっている。フランスでは、新型コロナウイルス陽性と診断された人と濃厚接触した可能性を検知できるアプリを導入する予定だ。ベルギーでも感染リスクの高い人の追跡は外出規制措置解除のための重要な要素の一つとみなしており、5月4日より接触追跡のためのコールセンターを設置し、運用を開始した。

米外交シンクタンクである外交問題評議会のハース会長は、ポストコロナ世界がそれ以前の世界と根本的に異なる可能性は低いとしつつも、今回のパンデミックにより、人の移動の制限や経済的支援の提供など、国家はより大きな政府の役割が求められるようになり、過去15年みられてきた「民主主義の後退」を強める可能性がある¹²。また、財政協調に関して足並みが揃わないEUでは、イタリアなどの南欧・東欧諸国の一部が中国により接近し、EU内で遠心力が強まる可能性が出てこよう。以前より権威主義体制を志向するハンガリー・オルバン政権は3月30日、新型コロナウイルスの感染が終息するまで広範な緊急措置を命令できる権限を政府に与える法案を成立させた。人権団体やジャーナリストは同国の民主主義が危機にさらされているとして非難している。

コロナ危機が経済社会の前向きな変革を加速させる要素も

他方、今回のパンデミックが経済社会の変革を加速させる前向きな要素もある。第一に社会のデジタル化（DX）の加速である。感染防止のための「社会的距離の確保（social distancing）」への社会的要請は、感染終息後も一定の定着が予想される。非接触型技術の社会実装やサービスのオンライン化などデジタルシフトを加速するであろう。コロナ危機を契機とするニューノーマルへの移行は、世界経済、ビジネスにとって大きな潮流の変化となる。

第二に、利益至上主義の修正である。19年にすでに、米経営者団体が株主資本主義からステークホルダー資本主義への移行を宣言し、投資家利益重視の米国型資本主義を修正する動きがみられたが、今回のパンデミックはそうした動きを強める可能性がある。異業種がマスクや人工呼吸器、防護服の緊急生産に乗り出し、大手金融機関が個人や中小企業への融資を積極化させる動きもみられる。政府や中央銀行による経済政策による限界もみえるなか、この難局を乗り切るために民間企業の力が問われる局面にある。投資基準としてESG（企業の社会的責任）の重視は既に浸透しているが、パンデミックを経てその重要性が一段と高まったとみられ、企業のガバナンスの面でもニューノーマルへの対応が求められる。

¹⁰ 米紙 The Wall Street Journal ‘Meet the New Trade War. It’s Not the Same as the Old Trade War.’

<https://www.wsj.com/articles/meet-the-new-trade-war-its-not-the-same-as-the-old-trade-war-11588854324>（閲覧日5月11日）

¹¹ 内閣府「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策」について

https://www5.cao.go.jp/keizai1/keizaitaisaku/2020/20200420_taisaku.pdf（閲覧日5月13日）

¹² 米誌 Foreign Affairs ‘The Pandemic Will Accelerate History Rather Than Reshape It’ April 7

<https://www.foreignaffairs.com/articles/united-states/2020-04-07/pandemic-will-accelerate-history-rather-reshape-it>（閲覧日4月17日）

2. 日本経済

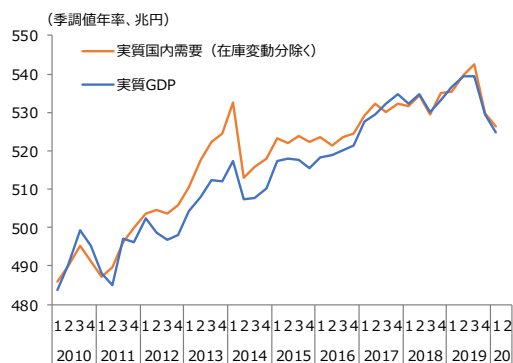
(1) 概観

20年1-3月期は2四半期連続のマイナス成長

20年1-3月期の実質GDP成長率は、季調済前期比▲0.9%（年率▲3.4%）と2四半期連続のマイナス成長となった（図表2-1）。国内外での新型コロナウイルスの感染拡大により、内需や輸出入が総じて縮小した。

消費は同▲0.7%と、外出自粛の動きが広がったことから、飲食や旅行、室外娯楽など外出を伴う消費を含むサービス消費を中心に大きく落ち込んだ。設備投資は同▲0.5%と感染拡大を背景とした輸出・生産の悪化を受け、2四半期連続で減少した。輸出は財輸出に加え、サービス輸出に含まれる訪日外国人によるインバウンド消費が急減し、同▲6.0%と大幅な減少となった。輸入も同▲4.9%となり、外需寄与度は▲0.2%となった。在庫変動分を除く実質国内需要は同▲0.6%のマイナス成長となった。

図表 2-1 日本の実質 GDP の水準



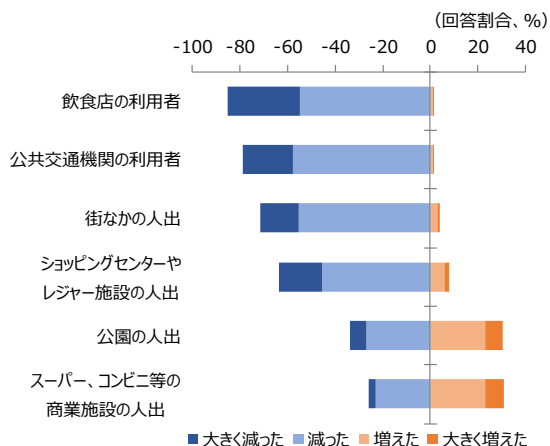
注：四半期ベース。
出所：内閣府「国民経済計算」より三菱総合研究所作成

新型コロナウイルスの感染拡大により、景況感は急速に悪化

日本国内でも新型コロナウイルスの急速な感染拡大を受けた緊急事態宣言の発令により、4月上旬から5月半ばにかけて外出自粛の動きが広がった。当社の生活者市場予測システム（mif）を用いた生活者5,000人を対象としたアンケート調査（4月22-24日実施）によると、全国各地で「飲食店の利用者」、「公共交通機関の利用者」、「街なかの人出」、「ショッピングセンターやレジャー施設の人出」が大幅に減少した模様だ（図表2-2）。

こうした中、景況感は急速に悪化している。景気ウォッチャー調査によると、3月の景気の現状判断DI（街角の景況感）は、世界金融危機や東日本大震災時の水準を下回り、01年の統計開始以来、最低水準を更新（図表2-3）。新規感染者数は4月半ばをピークに減少しているが、全国を対象に緊急事態宣言が発令された、4月の景況感も悪化が続いた。5月14日に39県の緊急事態宣言が解除されたが、経済活動の正常化には時間を要するとみられ、5月以降も景況感は低水準にとどまる可能性が高い。

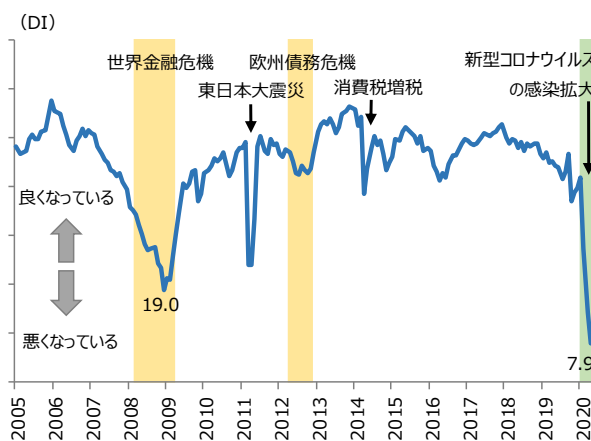
図表 2-2 感染拡大前後の認識（生活者調査）



注：感染拡大前（19年12月）との比較。「わからない・該当しない」の回答を除く。

出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム（mif）」アンケート調査（20年4月22-24日に実施、回答者5,000人）

図表 2-3 景気の現状判断 DI



注：黄色の網掛け期間は内閣府の基準による景気後退期。

出所：内閣府「景気ウォッチャー調査」「景気日付基準」より三菱総合研究所作成

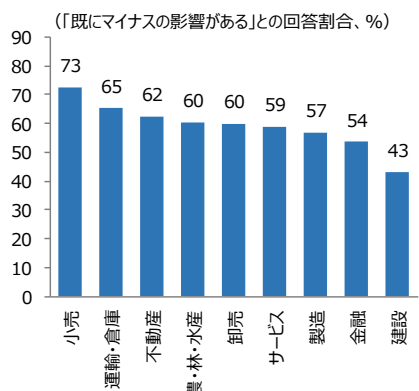
幅広い産業で業績が悪化、企業倒産や失業者が急増する懸念が強まる

国内外での経済活動抑制は、企業業績にもマイナスの影響を与えている。帝国データバンクの調査によると、コロナ危機により業績に「既にマイナスの影響がある」と回答した企業の割合は、幅広い業種で上昇しており、4月時点で半数以上の企業がすでに業績にマイナスの影響を受けている（図表 2-4）。

企業の資金繰りにも不安が高まっている。東京商工リサーチが3月下旬から4月上旬に実施した調査によると、外出自粛やインバウンドの減少など現在の状況が続いた場合、約47%の企業が資金繰りに「影響がある」と回答している。そのうち、中小企業の4割弱は3カ月以内（20年6月前後）に決済（仕入れ、給与などの支払い）などの資金繰りへの影響が表れるとしている。さらに、大企業では7割弱、中小企業では8割程度の企業で、半年以内（20年10月前後）に資金繰りへの影響が出るとしており、新型コロナウイルスの感染拡大が長期化するほど、企業の資金繰りは悪化する（図表 2-5）。

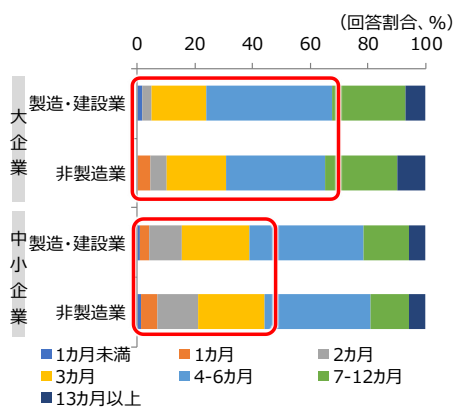
また、企業業績や資金繰りの悪化により、雇用調整（解雇）や倒産による失業が急増する懸念も強まっている。世界金融危機の際は、08年9月から約3カ月後に雇用契約の満了や勤め先や事業の都合による非自発的な失業者が増加し始め、10カ月後には約80万人増加した（図表 2-6）。コロナ危機（20年1月）では、特に外出自粛の影響を受ける飲食・娯楽等のサービス業種の雇用への影響が懸念されるが、これらの業種では非正規雇用比率が高い。そのため、世界金融危機時よりも早い時期から失業者数が急増し、ピーク時の失業者数も世界金融危機時を上回る可能性がある。

図表 2-4 新型コロナウイルスの業績への影響



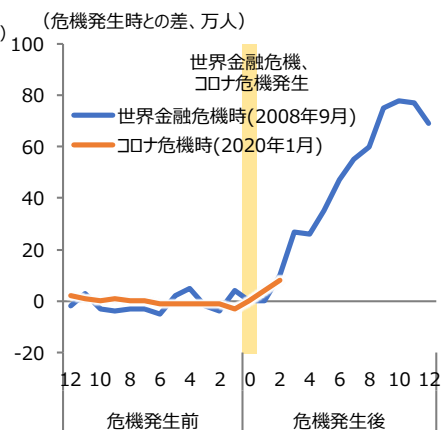
注：アンケート実施時期は2020年4月16日～4月30日。有効回答1万1,961社。
出所：帝国データバンク「新型コロナウイルス感染症に対する企業の意識調査（2020年4月）」より三菱総合研究所作成

図表 2-5 資金繰りへの影響時期



注：アンケート実施時期は2020年3月27日～4月5日。有効回答1万7,896社。
出所：東京商工リサーチ「第3回「新型コロナウイルスに関するアンケート」調査」より三菱総合研究所作成

図表 2-6 非自発的な失業者数



注：月次ベース。危機発生後0ヶ月目は、世界金融危機時は2008年9月、コロナ危機時は2020年1月。
出所：厚生労働省「労働力調査」より三菱総合研究所作成

(2) 輸出・生産の動向

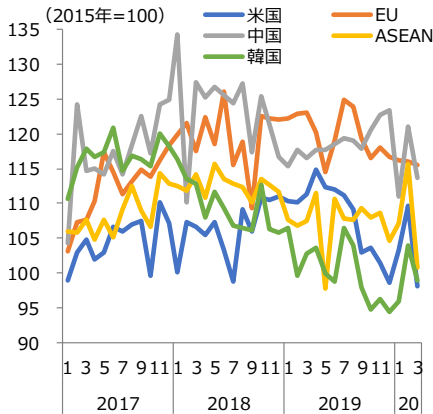
外需が大幅に縮小、輸出・生産は急減少

海外経済の停滞を背景に輸出・輸入ともに大幅に減少した。20年1-3月期の輸出は、季調済前期比▲6.0%と大幅に減少した。特に20年3月の財輸出は新型コロナウイルスの感染拡大を受け、季調済前月比▲8.5%と大幅な落ち込みとなった。国・地域別では、米国や中国、ASEAN 向けの減少が大きい（図表 2-7）。財別では、日本からの輸出でシェアが高い輸送用機器とはん用・生産用・業務用機器が減少した。新型コロナウイルスの感染拡大による外需縮小の影響が顕在化しつつある。

輸入は季調済前期比▲4.9%の減少となった（図表 2-8）。特に2月は中国からの輸入が大幅に減少した。中間財を多く輸入しているアジア圏からの輸入の減少により、生産への影響が今後顕在化するとみられる。

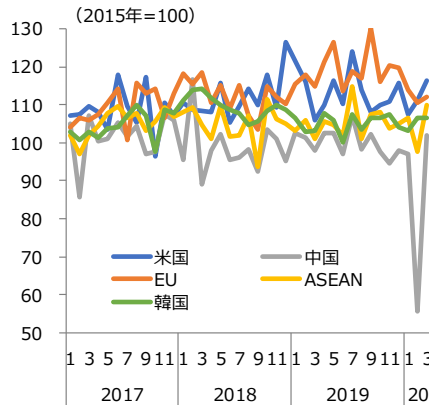
輸出に含まれる訪日外国人によるインバウンド消費は、新型コロナウイルスの感染拡大を背景に季調済前期比▲47.3%と大幅に減少した。20年1-3月期の訪日外客数は前年同期比▲51%、特に感染が欧米にも拡大した3月は前年同月比▲93%の大幅な減少となった（図表 2-9）。新型コロナウイルスの感染拡大を受けた、日本政府による水際対策や各国の日本への渡航制限措置もありインバウンド需要はほぼ蒸発した状況にある。

図表 2-7 仕向け地別の実質輸出



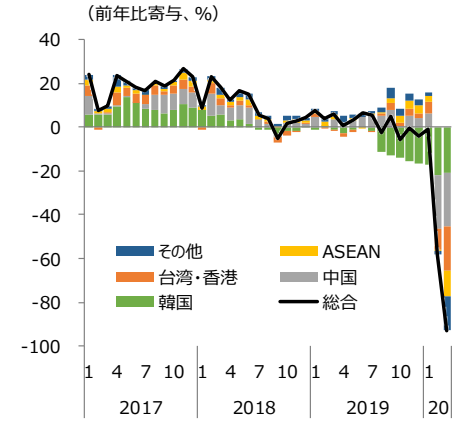
注：20年1月以前のEUの値は、EUから英国を除いた値。
出所：財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」より三菱総合研究所作成

図表 2-8 仕向け地別の実質輸入



注：20年1月以前のEUの値は、EUから英国を除いた値。
出所：財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」より三菱総合研究所作成

図表 2-9 国別訪日外客数

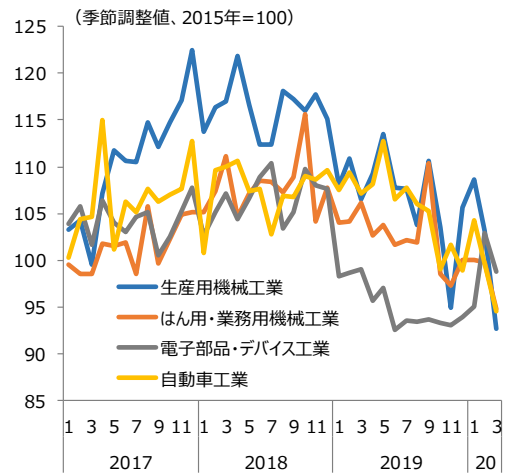


出所：日本政府観光局 (JNTO) 「訪日外客数・出国日本人数」より三菱総合研究所作成

20年1-3月期の鉱工業生産は、消費税増税後の落ち込みからの反動もあり季調済前期比+0.4%と微増となった。ただし、20年3月は前月比▲3.7%と大きく減少しており、新型コロナウイルスの感染拡大による内外需の減少に加え、中国などでの生産停滞を受けたサプライチェーンの途絶が生産の下押し圧力となった。自動車会社などでは、3月以降国内工場の生産縮小や停止の動きも出てきている。自動車工業や生産用機械工業など、幅広い業種で生産が減少している(図表 2-10)。

輸出の先行きは、海外需要の弱さが継続する見込みであり、4-6月期にかけてさらなる悪化を見込む。財輸出は、海外需要の縮小に加えサプライチェーンの途絶の影響から、停滞を見込む。また、これまで好調を維持してきたインバウンド消費は大幅な減少が不可避だ。訪日外客数の減少割合が3月並みで継続する場合、シナリオ①で▲2.8兆円、シナリオ②、③では▲4.0兆円(19年は4.8兆円)の大幅な減少となる。実質輸出は、シナリオ①で20年度▲9.2%、21年度+8.9%、シナリオ②で20年度▲12.8%、21年度+9.9%、シナリオ③で20年度▲13.2%、21年度+6.5%と予測する。鉱工業生産の先行きは、内外需の縮小により、シナリオ①で20年度▲4.8%、21年度+4.5%、シナリオ②で20年度は▲7.5%、21年度も+4.8%、シナリオ③で20年度は▲7.7%、21年度も+2.5%を予測する。

図表 2-10 業種別の鉱工業生産指数



出所：経済産業省「鉱工業生産」より三菱総合研究所作成

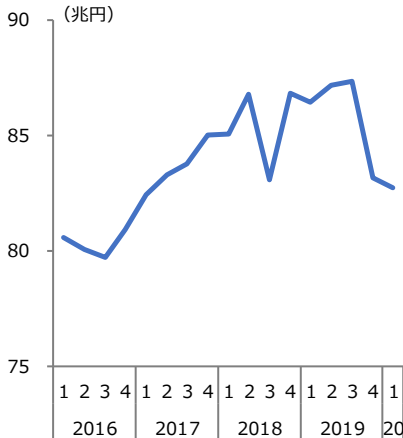
(3) 設備投資の動向

先行きの不透明感を背景に設備投資は慎重化

20年1-3月期の民間企業設備投資は、季調済前期比▲0.5%と2四半期連続で減少した(図表 2-11)。新型コロナウイルスの感染拡大を受け、設備投資に対する構造的なニーズ(情報化関連投資や自動化・省力化投資など)が強まっているが、①足もとの内外需の縮小に伴う生産の停滞、②企業業績悪化による資金繰り懸念、③先行きの不透明感を理由とした投資判断の先送り、を背景に製造業を中心に設備の過剰感が出てきている。

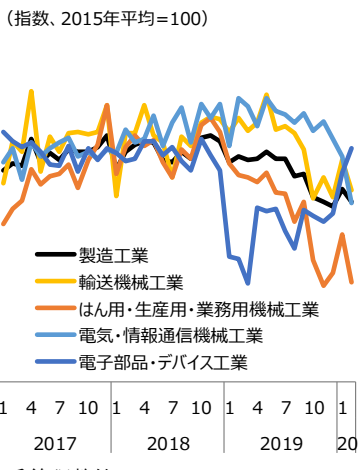
製造業の設備稼働率は、電子部品・デバイス工業を除き、19年半ば以降緩やかな減少傾向にある(図表 2-12)。製造業では、18年以降、設備投資の動きが弱い。これまでは輸出・生産の減少を背景に設備の過剰感がみられていたが、新型コロナウイルスの感染拡大が加わり20年1-3月期の日銀短観の設備投資判断DIの「過剰」超の幅が拡大した。一方、非製造業では、自動化・省力化投資が根強いとみられ、設備不足感の強い状態が続いていた。ただし、これらは国内での感染拡大が本格化した3月下旬の状況を十分反映できていない。非製造業ではサービス業を中心に経済活動抑制の影響が大きいことから、設備不足感が緩み、「過剰」超に転じている可能性もある。足もとでは内外需の縮小や緊急事態宣言を受け、企業は設備投資を先送りしていると思込む。

図表 2-11 民間企業設備投資



出所：内閣府「国民経済計算」より三菱総合研究所作成

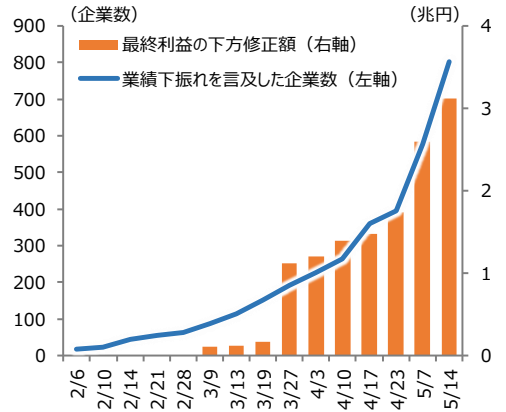
図表 2-12 移動率指数



注：季節調整値。

出所：経済産業省「鉱工業生産」より三菱総合研究所作成

図表 2-13 企業の業績下方修正状況



注：最終利益の下方修正額は、2月28日以前は欠損値。情報開示した上場企業は2,601社。

出所：東京商工リサーチ「上場企業「新型コロナウイルス影響」調査」より三菱総合研究所作成

先行きは、コロナ危機による内外需の縮小と企業業績悪化、キャッシュフローの減少により設備投資の減少を見込む。東京商工リサーチの調査によると、1月末以降に業績をHP上で公表した上場企業2,601社（上場企業の約7割）のうち、新型コロナウイルスによる業績下振れに言及した上場企業は879社に上る。また、最終利益の下方修正額は約3.1兆円に達している（図表2-13）。業績の急速な悪化は、設備投資の規模縮小や先送りにつながるだろう。設備投資は、シナリオ①で20年度▲2.5%、21年度+2.8%、シナリオ②で20年度▲3.1%、21年度+2.9%、シナリオ③で20年度▲3.1%、21年度+2.4%と予測する。

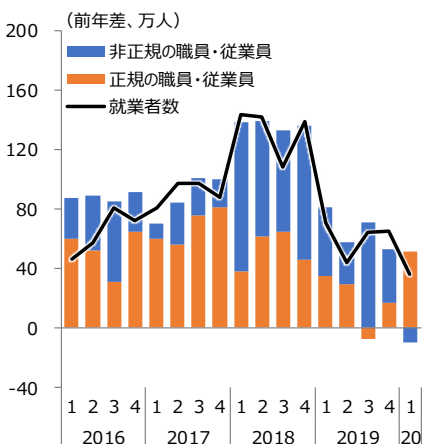
ただし、在宅勤務の拡大を受けた情報化関連投資などの構造的な設備投資ニーズや3月から国内でもサービスが開始された5G関連の投資ニーズはある。新型コロナウイルスの感染拡大による先行きの不透明感が解消されれば、これらの投資ニーズが設備投資を下支えする一因となるが、設備投資全体としては、減少するだろう。

(4) 雇用・所得の動向

コロナ危機の影響が徐々に顕在化

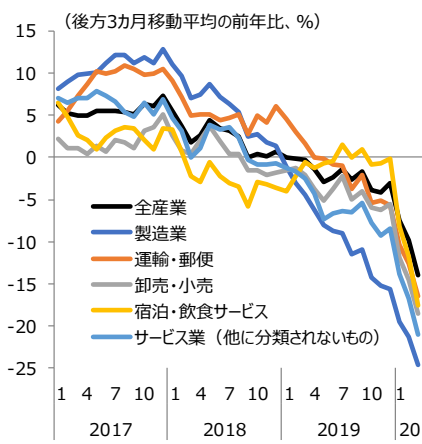
20年1-3月期の就業者数は前年同期差+36万人と、就業者数の伸びが鈍化した。正規の職員・従業員が+51万人と増加する一方、非正規の職員・従業員は同▲10万人と減少し、流動性の高い非正規雇用で、雇用調整が先行しつつある（図表2-14）。完全失業率は18年以降2%台前半と低い水準で推移してきたが、2月以降は、勤め先の事業の都合による失業を含む非自発的な離職が増加しており、新型コロナ関連の失業が増加している可能性がある。雇用の先行指標である新規求人数も、経済活動の抑制やインバウンド縮小の影響が大きい宿泊・飲食サービス業を中心とする非製造業で減少幅が拡大している（図表2-15）。新型コロナウイルスの感染拡大前までは、企業の人手不足感が強かったが、感染拡大後は新規の採用を急激に抑制する動きに転じている。

図表 2-14 就業者数



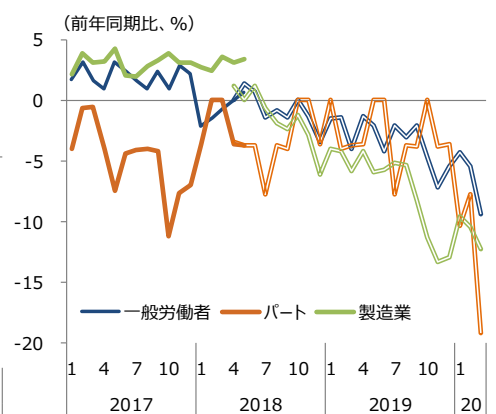
出所：総務省「労働力調査」より三菱総合研究所作成

図表 2-15 新規求人数



出所：厚生労働省「一般職業紹介状況」より三菱総合研究所作成

図表 2-16 所定外労働時間



注：18年4月以降の二重線部分は、共通事業所の前年同期比（厚生労働省公表の参考資料より当社試算）

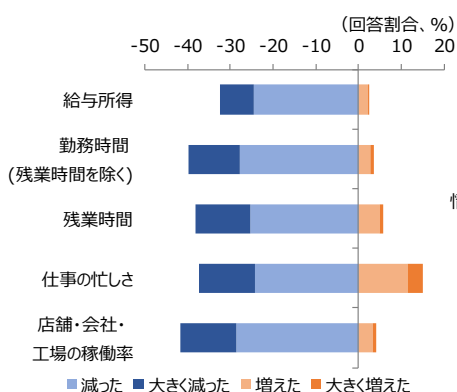
出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」より三菱総合研究所作成

新型コロナウイルスの感染拡大で所得も減少

賃金の伸びも鈍化している。3月以降はパートを中心に所定外労働時間が大幅に減少し、所得も減少している(図表2-16)。前述のmif調査では、回答者の職場や雇用の状況についても確認した。感染拡大前(19年12月)と比較し、新型コロナウイルス感染拡大中の現在は、店舗・会社・工場の稼働率や勤務時間が減少しているとの回答が4割近くに上るほか、給与所得が減少しているとの回答も3割を占める(図表2-17)。給与所得の変化を業種別にみると、外出自粛の影響が大きいレジャー関連サービスや外食・飲食サービスでは給与所得が減ったとする回答が多いほか、その他の業種でも2~4割程度の回答者は給与所得が減少した(図表2-18)。

同mif調査では、世帯収入の変化度合いについても尋ね、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて3割強の世帯で世帯収入が減少しているとの結果を得た(図表2-19)。減少幅別にみると、10%程度減少の世帯が1割と最も割合が高いが、50%程度以上減少した世帯も1割程度を占める。一方、世帯収入が「変わらない・増えた」世帯は6割程度となっている。

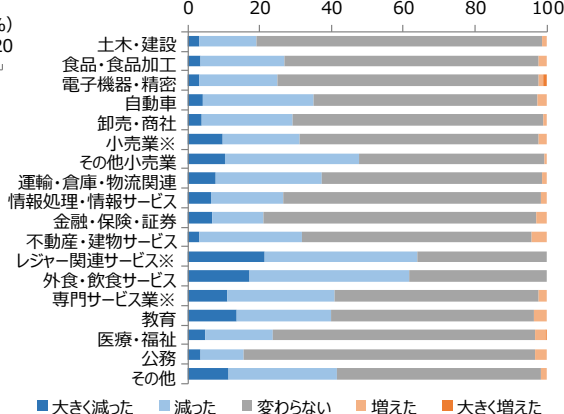
図表 2-17 主観的な雇用・所得の現状(生活者調査)



注: 感染拡大前(19年12月)との比較。「わからない・該当しない」の回答を除く。

出所: 三菱総合研究所「生活者市場予測システム(mif)」アンケート調査(20年4月22-24日に実施、回答者5,000人)

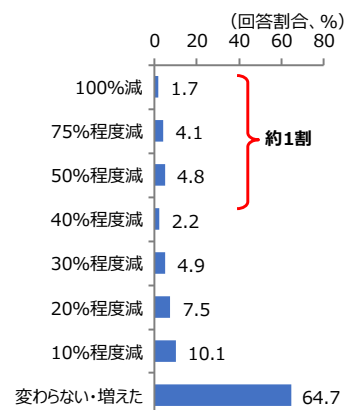
図表 2-18 給与所得の変化: 業種別(生活者調査)



注: 小売業はデパート・スーパー・コンビニ。レジャー関連サービスはホテル・映画館を含む。専門サービスは会計・法律など。感染拡大前(19年12月)との比較。「わからない・該当しない」の回答を除く。回答者が70名以上の業種のみ表示。

出所: 三菱総合研究所「生活者市場予測システム(mif)」アンケート調査(20年4月22-24日に実施、回答者5,000人)

図表 2-19 世帯収入の変化(生活者調査)



出所: 三菱総合研究所「生活者市場予測システム(mif)」アンケート調査(20年4月22-24日に実施、回答者5,000人)

経済活動自粛の長期化により失業率は上昇、雇用者報酬は減少

新型コロナウイルスの感染拡大による雇用や所得への影響は20年4月以降に本格的な顕現化が予想される。小売や交通、宿泊・飲食、娯楽サービスなど、影響が大きい業種において、経済活動抑制が強い時期に売上が80%減少(中の時期は40%減、弱の時期は20%減、その後は正常化)し、その他の業種でも同じく15%減少(中の時期は7.5%減、弱の時期は3.75%減、その後は正常化)した場合、シナリオ①では189万人、シナリオ②では287万人の雇用が失われる。その場合、失業率は現状の2%台半ばから、それぞれ+1.5%、+2.2%ポイント上昇するとみており、世界金融危機時の上昇幅+0.8%を大きく上回る(図表2-20)。賃金への影響も加味した雇用者報酬は、シナリオ①で▲7兆円減、シナリオ②では▲11兆円減となり、シナリオ②では世界金融危機時(▲9兆円程度)を上回る減少幅となる。失業率は世界金融危機時(5%台)まで上昇しないが、就業者数や雇用者報酬の減少

図表 2-20 売上減少による雇用への影響

		シナリオ①	シナリオ②	シナリオ③	(参考) 世界金融危機
		経済活動抑制を20年6月以降に緩和、再流行は回避	再流行を想定、経済活動抑制は21年入り後に緩和へ	感染抑制に失敗、21年以降も断続的に経済活動抑制	
就業者数					
減少幅(19年度→20年度)		-189万人	-287万人	-312万人	-77万人
新型コロナウイルスの影響が特に大きい業種	正規	-19万人	-29万人	-32万人	
	非正規	-66万人	-100万人	-109万人	
	その他	-10万人	-16万人	-17万人	
その他の業種	正規	-51万人	-77万人	-84万人	
	非正規	-23万人	-35万人	-38万人	
	その他	-20万人	-30万人	-33万人	
雇用者報酬					
減少幅(19年度→20年度)		-7兆円	-11兆円	-12兆円	-9兆円
失業率					
上昇幅(19年度→20年度)		+1.5%	+2.2%	+2.4%	+0.8%

注: 推計値は、20年度の平均値。世界金融危機は08年10月~09年9月の値(失業率はその1年前との比較)。

新型コロナウイルスの影響が特に大きい業種は、運輸、小売、飲食・宿泊、娯楽サービス等の業種。その他の業種は、医療・介護等エッセンシャル・ワーカーを除く。失業率は、失業者のうち半数が完全失業者になると仮定した場合の推計値。経済対策による効果は織り込んでない。出所: 総務省「平成27年国勢調査抽出詳細集計」、労働力調査、財務省「法人企業統計」などにより三菱総合研究所試算

は世界金融危機時より深刻となる。雇用・所得環境の悪化は、感染終息後の消費回復を遅らせる。

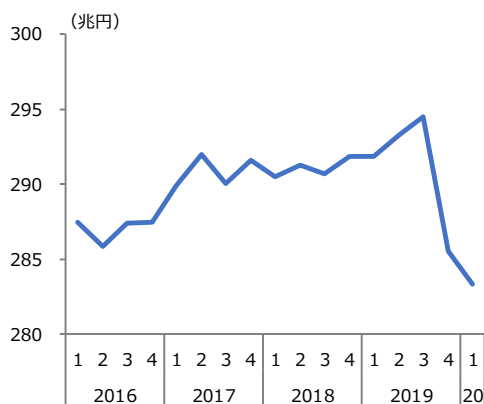
20年度の名目雇用者報酬は、シナリオ①で前年比▲3.5%、シナリオ②では同▲5.3%、シナリオ③では同▲5.6%と予測する。19年以降、輸出の減少により企業利益が減少基調にある。20年入り後は先行きの経営環境の不透明感が高まったことから、20年度の春闘はベースアップの見送りや前年割れの回答が相次いだ。ここ数年、雇用者報酬は堅調に伸びてきたが、20年度は8年ぶりの減少となろう。

(5) 消費の動向

消費は外出自粛要請で二分化

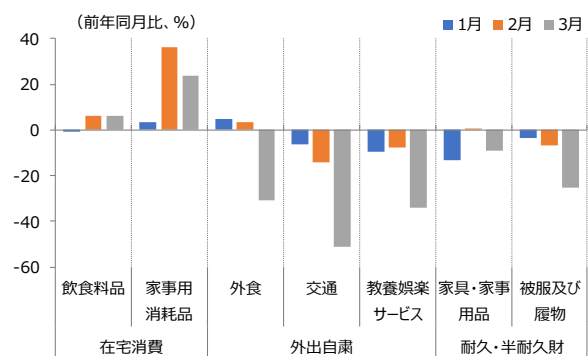
20年1-3月期の実質民間最終消費支出は、季調済前期比▲0.7%の2四半期連続の減少となった。消費税増税が消費の重石となるなか、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた外出自粛により、消費は大きく落ち込んでいる(図表2-21)。品目別では、外出自粛要請を受け消費活動は二分化している。新型コロナウイルスの感染拡大による、飲食料品(外食を除く)や日用品などの在宅消費が増加する一方、外出を伴う外食や交通、教養娯楽サービス、不要不急の消費である耐久財・半耐久財の消費は減少している(図表2-22)。

図表 2-21 家計最終消費支出



出所：内閣府「国民経済計算」より三菱総合研究所作成

図表 2-22 品目別消費支出



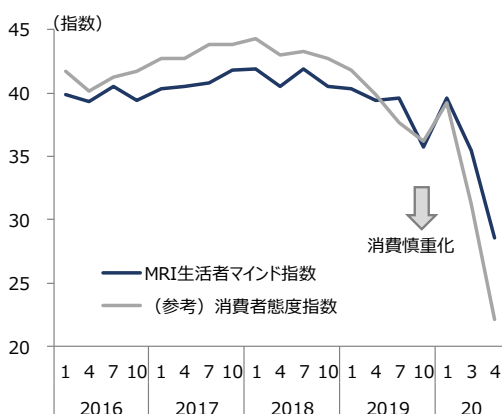
注：名目消費支出の対前年同月比。飲食料品は外食を除く。家具・家事用品は家事用消耗品を除く。

出所：総務省「家計調査」より三菱総合研究所作成

消費者マインドは調査開始以来、最も低い水準まで悪化

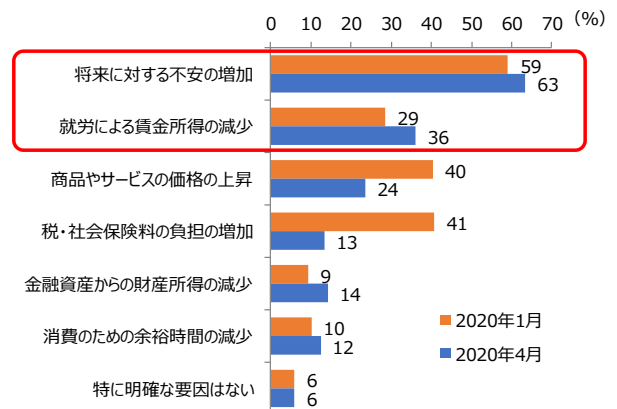
前出のmif調査を用いて作成した「MRI生活者マインド指数」によると、家計の消費に対する姿勢(3カ月前からの変化)は、急速に悪化。(図表2-23)。2016年の統計開始以来、最低水準となった。消費を慎重化させた理由をみると、「将来に対する不安の増加」を上げる割合が高く、新型コロナウイルスの感染拡大による先行きの不透明感が消費者マインドを悪化させている。また、「就労による賃金所得の減少」の割合も前回調査(20年1月)から上昇しており、足もとでの雇用・所得環境の悪化も消費者マインドを悪化させている。一方、消費税増税関連の「消費やサービス価格の上昇」、「税・社会保険料の負担の増加」の割合は低下した(図表2-24)。

図表 2-23 MRI生活者マインド指数(生活者調査)



注：MRI生活者マインド指数は、3カ月前に比べて消費に対して「前向きになった」割合×100+「変わらない」割合×50+「慎重になった」割合×0により算出。毎年1,4,7,10月に調査実施。20年3月は臨時実施。
出所：内閣府「消費動向調査」、三菱総合研究所「生活者市場予測システム(mif)」アンケート調査(20年4月22-24日に実施回答者5,000人)

図表 2-24 消費慎重化の理由(生活者調査)



出所：内閣府「消費動向調査」、三菱総合研究所「生活者市場予測システム(mif)」アンケート調査(20年4月22-24日に実施回答者5,000人)

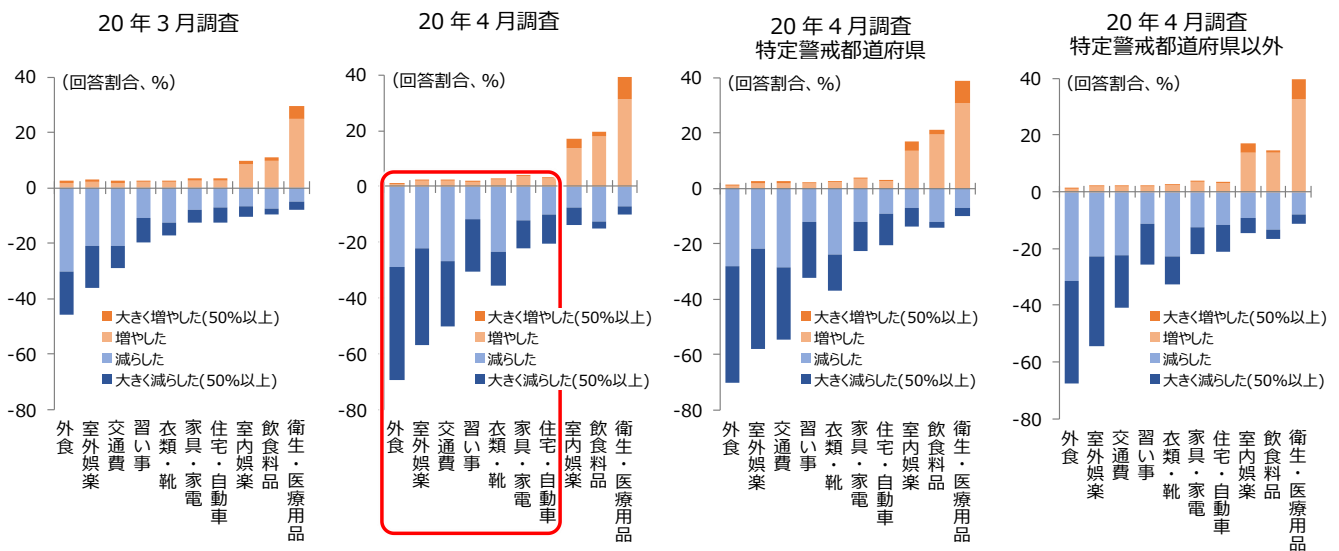
雇用・所得環境や消費者マインドの悪化を受け、潜在需要減少の可能性

前述の mif 調査では、新型コロナウイルスの感染終息後にどのような消費行動をとるかを調査している。前回3月下旬の調査では、感染終息後の消費に対する意向で増減はおおむね均衡し、感染終息後は平時の消費に戻すと回答していた。3月時点では需要そのものが蒸発してしまったわけではなく、潜在的な需要はあるものの、それが外出制約などにより抑え込まれている状況にあった。

緊急事態宣言発令後に実施した4月調査では、外出などの外出関連の消費の減少幅が拡大している。東京都などの特定警戒都道府県（GDPの6割強）と指定されていない県とを比較しても、消費活動を抑制する傾向に大きな差はなく、緊急事態宣言の影響から全国的に消費活動が抑制されている（図表2-25）。また、3月調査と比較し、「飲食料品」や「室内娯楽」を増やす割合も増加しており、消費者は緊急事態宣言を受け在宅消費を増加させている。

感染終息後の消費意向は、4月調査では、外出や室外娯楽は感染終息後に消費を増やすとの回答が3月調査を上回った（図表2-26）。外出自粛が長引くなか、外出を伴う消費への消費意欲が強まっている。一方で、4月調査では3月調査に比べて、全体的に感染終息後に消費を減らすとの回答も増加している。4月末時点での世帯収入の変化別にみると、世帯収入が減少している世帯（回答者の3割程度）では、耐久財や半耐久財等を中心に世帯収入が減少していない世帯に比べ、消費を減らす割合が高い。終息後の潜在需要はあるが、経済活動の自粛が長期化し、雇用や所得が減少する世帯が増加すれば、終息後も潜在的な需要が平時の水準に回復しないリスクが高まりつつある。

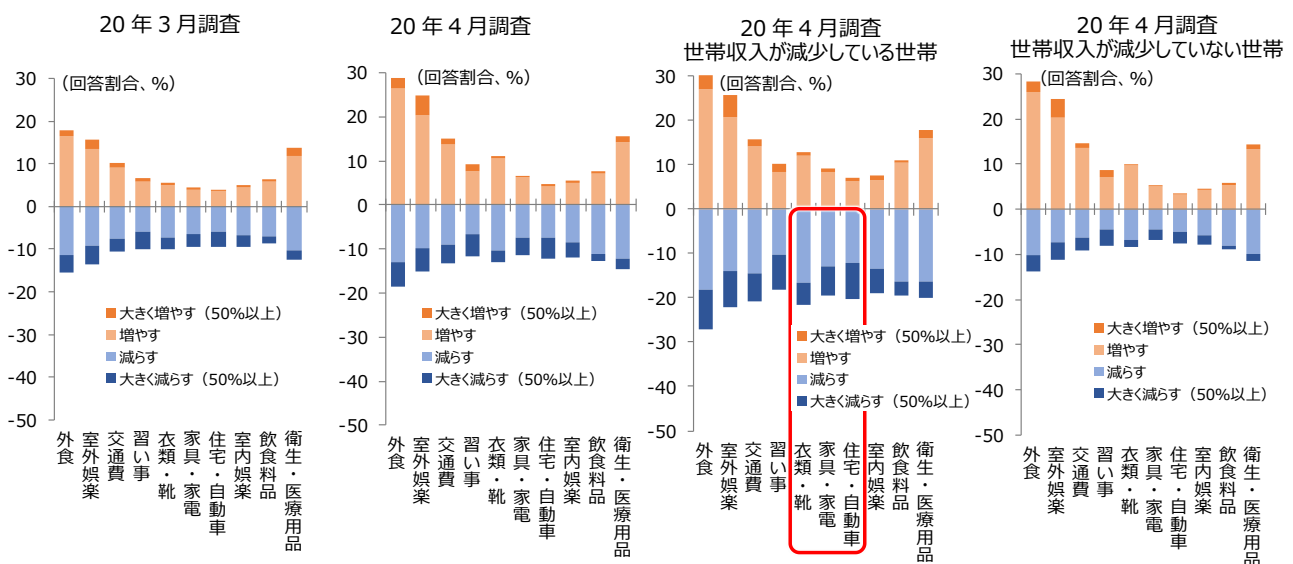
図表 2-25 新型コロナウイルス感染拡大中の消費意向（生活者調査）



注：感染拡大前（19年12月）と比較した消費意向。家具・家電と住宅・自動車は購入意欲の変化を聞いた。

出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム（mif）」アンケート調査（20年4月22-24日に実施、回答者5,000人）

図表 2-26 新型コロナウイルス感染終息後の消費意向（生活者調査）



注：感染拡大前（19年12月）と比較した消費意向。家具・家電と住宅・自動車は購入意欲の変化を聞いた。

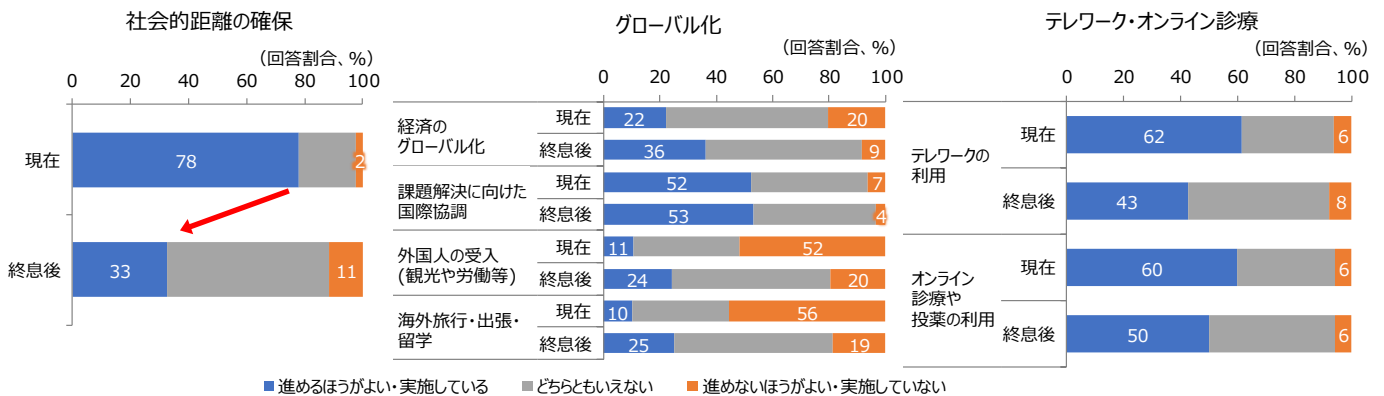
出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム（mif）」アンケート調査（20年4月22-24日に実施、回答者5,000人）

感染拡大中の意識・生活様式の変化が感染終息後にも定着の可能性

前述の mif 調査では、社会的距離やグローバル化、デジタル化への意識の変化も調査した(図表 2-27)。

社会的距離の確保に関し、感染拡大中の現在は「進めるほうがよい・実施している」との回答割合が 8 割近くに上ったほか、感染終息後も 3 割程度は継続したいと回答。経済のグローバル化に関しては、「進めないほうがよい」との回答割合は現在で 2 割、終息後は 1 割以下にとどまった。また、国際協調に関し、新型コロナウイルスの感染拡大中の現在も終息後も「進めるほうがよい」との回答が 5 割を超えている。一方、外国人の受入や海外旅行・出張などは、現在は「進めないほうがよい・実施していない」との割合が 5 割を超え、終息後の同割合は低下するものの 2 割と相対的に高い。また、テレワークは 4 割程度、オンライン診療は 5 割程度が感染終息後も進めたほうがよいと回答している。特に、オンライン診療は、50 代・60 代の回答者で、進めたほうがよいとする割合が高い。感染拡大期間中に進んだ社会的距離の確保やデジタル技術の活用等の新たな生活様式が、感染終息後も定着する可能性がある。

図表 2-27 新型コロナウイルス感染拡大中終息後の意識変化（生活者調査）



出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム (mif)」アンケート調査 (20 年 4 月 22-24 日に実施、回答者 5,000 人)

消費は減少、雇用・所得環境が大幅に悪化すれば長期停滞

消費は消費税増税後の回復が弱い状況に、新型コロナウイルス感染拡大に伴う経済活動の自粛により、減少傾向にある。先行きの消費は、雇用・所得環境の悪化が見込まれることから、さらなる減少を予想する。政府の経済対策 (P.26 トピックス：緊急経済対策の経済効果を参照) は一定程度消費の押し上げ要因となるものの、総じてみれば弱い伸びとなる。実質民間最終消費支出の伸びは、シナリオ①で 20 年度▲7.9%、21 年度+5.8%、シナリオ②で 20 年度▲12.1%、21 年度+6.1%、シナリオ③で 20 年度▲12.5%、21 年度+2.4%と予測する。

(6) 住宅投資の動向

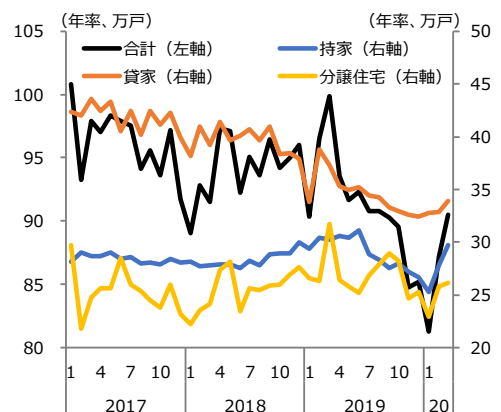
住宅着工は減少傾向、消費税増税の影響が残る

20 年 1-3 月期の新設住宅着工戸数は年率換算で 86.3 万戸と、2 四半期連続で 90 万戸を下回る水準にある (図表 2-28)。住宅着工は、消費税増税前の駆け込みのピークとなった 19 年 3 月以降減少傾向にあったが、20 年 2 月以降は消費税増税の影響がやや和らぎ持ち直した。

住宅投資は需要・供給双方の要因から減少が拡大

先行きは、住宅投資の減少拡大を予想する。消費税増税前の駆け込みの影響が残存するなか、新型コロナウイルスの感染拡大により、住宅見学の見送りや、雇用・所得の悪化が見込まれることから、住宅購入意欲は低下するだろう。一方、供給側の要因として、大手建設業者は、新型コロナウイルスの感染拡大を受け、休工措置を取っている。また、中国などで生産されている住宅用設備の確保が困難な状況にあり、住宅建設に影響が生じている。供給要因は経済活動の正常化に伴い解消が見込まれるが、需要要因の解消には時間がかかる。新設住宅着工戸数は、シナリオ①で 20 年度は 81.4 万戸、21 年度は 81.8 万戸、シナリオ②で 20 年度は 80.2 万戸、21 年度は 81.1 万戸、シナリオ③で 20 年度は 80.1 万戸、21 年度は 79.7 万戸と予測する。

図表 2-28 新設住宅着工



出所：国土交通省「住宅着工統計」より三菱総合研究所作成

(7) 物価の動向

物価の基調は依然として弱い

20年1-3月期の消費者物価指数の伸びは、生鮮食品を除く総合指数（消費税調整前）が前年比+0.6%と、19年10-12月期から横ばいとなった（図表2-29）。物価上昇の要因別内訳をみると、消費税率の引き上げが消費者物価上昇率を約+1.0%ポイント押し上げている一方、幼稚園・保育所保育料が約▲0.6%ポイント押し下げている。消費税率引き上げと幼児教育・保育無償化の影響を除くと、消費者物価上昇率は同+0.2%と19年10-12月期から横ばいで推移しており、内生的な物価上昇圧力は依然として弱い。

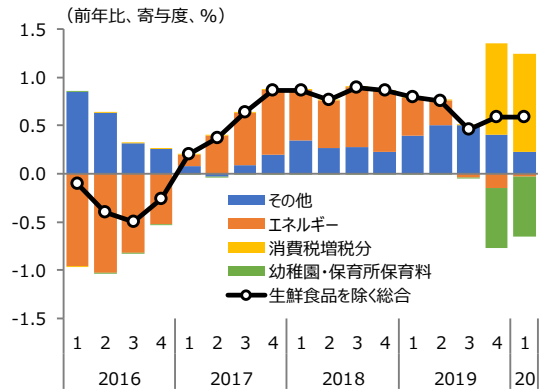
需給ギャップ拡大・教育無償化・原油安が物価を下押し

先行きは、消費税増税の影響や新型コロナウイルスの感染拡大による内外需環境の悪化を背景に、20年度の需給ギャップは▲5.6%（シナリオ①）から▲8.4%（シナリオ③）まで拡大すると見込まれ、物価の下振れ要因となる。また、原油安により、20年度の消費者物価は前年比▲0.6%ポイント程度押し下げる影響があるとみる。さらに、①19年10月開始の幼児教育の無償化（前年比▲0.3%ポイント押し下げ）、②20年4月開始の高等教育無償化（同▲0.18%ポイント押し下げ）など特殊要因が、物価の伸びを抑制する方向に寄与する。

これらを踏まえると、コアCPIは、消費税の影響を除くベースで20年度半ばにかけて前年比マイナスに転じ、その後は21年度半ばにかけて、各種下振れ要因剥落していくことから、シナリオ①で20年度▲0.7%、21年度+0.5%

と予測する。シナリオ②では20年度▲1.0%、21年度+0.2%、シナリオ③では20年度▲1.0%、21年度▲0.2%と物価上昇率の下振れを予測する。

図表2-29 物価上昇率の要因別内訳



注：物価は生鮮食品除く総合。

出所：総務省「消費者物価指数」より三菱総合研究所作成

(8) まとめ

20年度は9年ぶりに2年度連続のマイナス成長

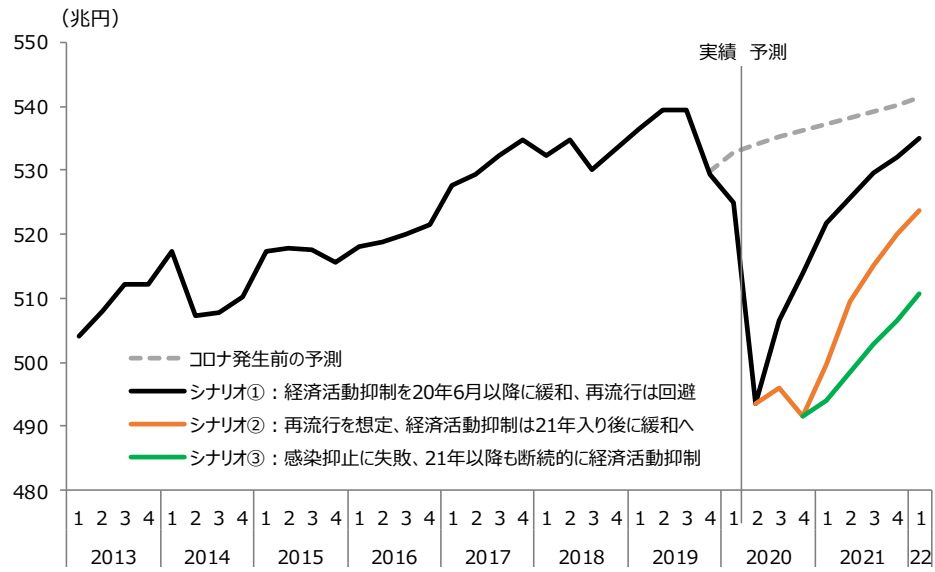
日本経済は、新型コロナウイルスの感染拡大による内外需の大幅な落ち込みにより、20年4-6月期まで3四半期連続でマイナス成長が続くと予想する。なお、新型コロナウイルスの感染拡大や、4月上旬～中旬にかけて全国にまで拡大された政府による緊急事態宣言は、20年度のGDP成長率を▲6.3%（シナリオ①）～▲9.0%（シナリオ③）ポイント程度押し下げる一方、政府が20年4月にまとめた緊急経済対策は20年度のGDPを+1.6%ポイント程度押し上げると見込む（シナリオ詳細は総論P.8参照）。

緊急事態宣言が解除された39県の経済活動の抑制は徐々に和らぐとしても、企業収益の悪化に伴う雇用・所得環境の悪化を背景に、消費は弱い動きが続くだろう。20年度の実質GDP成長率は、シナリオ①では前年比▲4.5%（強力な経済活動の抑制を5月末まで実施し再流行は回避、6月以降に抑制度を緩めるも最低限の社会的距離の確保など一定の経済活動抑制は1年程度継続）、シナリオ②では同▲7.1%（経済活動再開と再流行を繰り返す形で断続的な経済活動抑制を12月末まで実施、21年入り後に抑制度を緩めるも1年程度は一定の経済活動抑制を継続）、シナリオ③では同▲7.4%（年内の感染抑止に至らず、21年は経済活動の抑制度を徐々に緩めつつも、断続的な抑制を22年にかけて継続）と、いずれも2年度連続でのマイナス成長を予想する。

21年度は、シナリオ①で前年比+4.3%、シナリオ②で同+4.4%と増加に転じると見込む。コロナ危機による経済活動抑制の反動に加え、消費税増税による影響の一巡、東京オリンピック・パラリンピックの開催も成長押し上げ要因となる。ただし、経済活動の抑制が22年にかけて断続的に続く事態となれば（シナリオ③）、同+2.2%と小幅のプラスにとどまると予測する。本予測では、シナリオ③において、東京オリンピック・パラリンピックの開催中止を織り込んでいるが、シナリオ①、②の場合でも東京オリンピック・パラリンピックが開催中止なるリスクは残る。その場合には、21年度のGDPが▲0.2%ポイント程度押し下げられる。

シナリオ①の試算の前提として、原油価格（WTI）は21年度末にかけて40ドル程度まで緩やかに上昇すると想定。日経平均株価は20年度が18,500～21,500円、21年度が20,000～23,000円、為替レートは21年度末にかけて108円／ドル程度での推移を想定した。

図表 2-30 実質 GDP の見通し



出所：実績は内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表 2-31 日本の四半期別実質 GDP 成長率予測

シナリオ① 経済活動抑制を 20 年 6 月以降に緩和、再流行は回避

		実績				予測								
		2019		2020		2021				2022				
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
実質GDP	前期比	0.6%	0.5%	0.0%	-1.9%	-0.9%	-6.0%	2.6%	1.4%	1.5%	0.8%	0.8%	0.4%	0.5%
	前期比年率	2.6%	2.1%	0.0%	-7.3%	-3.4%	-21.8%	11.0%	5.8%	6.2%	3.1%	3.1%	1.8%	2.2%
	前年比	0.7%				-4.9%				3.4%				
	前年度比	-0.1%				-4.5%				4.3%				

シナリオ② 再流行を想定、経済活動抑制は 21 年入り後に緩和へ

		実績				予測								
		2019		2020		2021				2022				
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
実質GDP	前期比	0.6%	0.5%	0.0%	-1.9%	-0.9%	-6.0%	0.5%	-0.9%	1.6%	2.0%	1.1%	0.9%	0.7%
	前期比年率	2.6%	2.1%	0.0%	-7.3%	-3.4%	-21.8%	1.9%	-3.5%	6.7%	8.1%	4.6%	3.8%	3.0%
	前年比	0.7%				-6.5%				1.9%				
	前年度比	-0.1%				-7.1%				4.4%				

シナリオ③ 感染抑止に失敗、21 年以降も断続的に経済活動抑制

		実績				予測								
		2019		2020		2021				2022				
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
実質GDP	前期比	0.6%	0.5%	0.0%	-1.9%	-0.9%	-6.0%	0.5%	-0.9%	0.5%	0.9%	0.9%	0.7%	0.8%
	前期比年率	2.6%	2.1%	0.0%	-7.3%	-3.4%	-21.8%	1.9%	-3.5%	2.1%	3.6%	3.6%	3.0%	3.2%
	前年比	0.7%				-6.5%				-0.2%				
	前年度比	-0.1%				-7.4%				2.2%				

出所：内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

全国民に一律 10 万円を給付へ

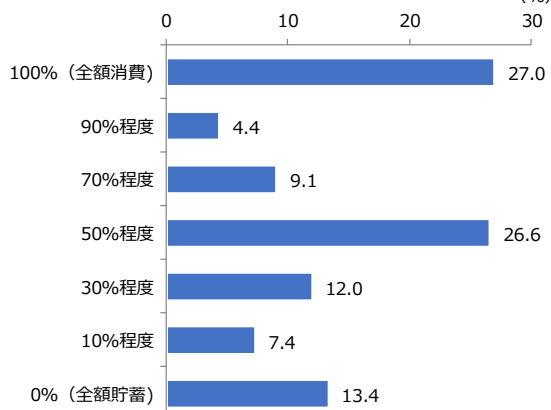
政府は、4月20日に修正した緊急経済対策で、全国民を対象に1人一律10万円を給付する方針を決定した。予算規模は約12.8兆円と、所得が減少した世帯への30万円の給付に比べ、約9兆円増加した。

給付金が支給された場合、どの程度消費を押し上げる効果があるかを検証するため、先述のmif調査で給付金の利用意向などを確認した。

先行きの不安を主因に、給付のうち消費へ回るのは6割程度にとどまる

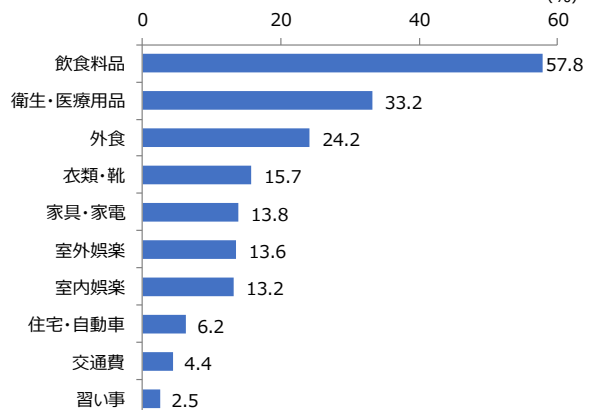
1人10万円の給付金が世帯に支給された場合、6割程度の世帯は給付金のうち50%以上を使用すると回答している（図表2-32）。給付金の使い道を見ると、「飲食料品」が6割程度と最も高く、次に「衛生・医療用品」の割合が高い（図表2-33）。これら消費は、生活に必要な消費であり、通常の消費の一部が給付金で代替されるのみの可能性が高い。給付金の消費割合は高いが、追加的な消費押し上げ効果は限定的になるとみられる。

図表 2-32 給付金の使用割合 (%)



出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム (mif)」アンケート調査 (20年4月22-24日に実施、回答者5,000人)

図表 2-33 給付金の使途 (%)

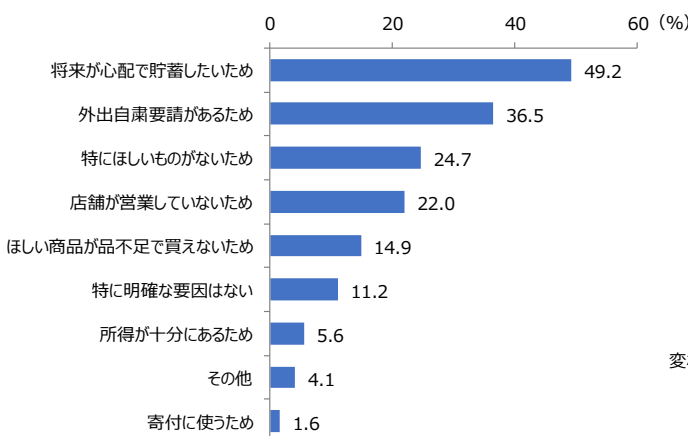


出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム (mif)」アンケート調査 (20年4月22-24日に実施、回答者5,000人)

給付の効果が顕在化するのとは 20年6月ごろ

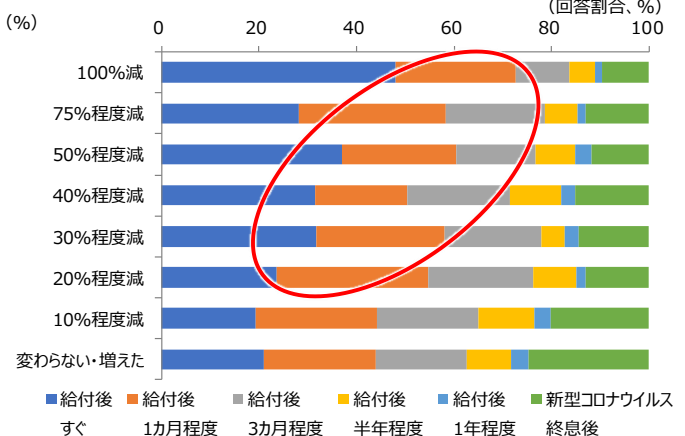
給付金を全額消費に回さない理由は、「将来が心配で貯蓄したいため」と「外出自粛要請があるため」の割合が高く、新型コロナウイルスの感染拡大が消費に影響している（図表2-34）。給付金の使用時期は世帯収入の減少が大きい世帯ほど、給付後早い段階で利用する割合が高く、生活資金として給付金を利用されるとみられる。収入が20%程度以上減少した世帯では、8割程度が給付後3カ月以内に給付金を利用する意向だ。一方、世帯収入が「変わらない・増えた」世帯は「新型コロナウイルス終息後を使う」とする割合が他の収入減少世帯に比べ高い。（図表2-35）。

図表 2-34 給付金を全額使用しない理由



出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム (mif)」アンケート調査 (20年4月22-24日に実施、回答者5,000人)

図表 2-35 給付金使用時期（世帯収入の減少別）



出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム (mif)」アンケート調査 (20年4月22-24日に実施、回答者5,000人)

給付は消費を押し上げ効果も、生活困窮者にはさらなる支援が必要

緊急経済対策での一人当たり 10 万円の給付金の支給は、消費を 7 兆円程度押し上げるとみられる。緊急経済対策全体では 20 年度の実質 GDP 成長率を+1.6 ポイント程度押し上げるとみられ、経済対策として一定の効果が見込まれる。

ただし、新型コロナウイルス感染拡大により、所得が急減した世帯への支援としては不十分だ。所得が減少した世帯は、給付金を早い段階で利用すること、利用目的が飲食料品などであることから、生活資金として利用するとみられる。新型コロナウイルスの感染拡大の影響が大きいサービス業では、非正規雇用の比率が高く、今後は失業者の増加も予想される。

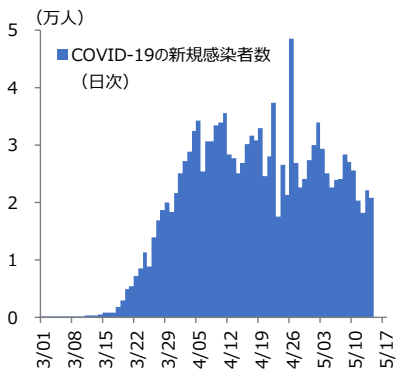
緊急事態宣言が解除された地域でも、経済活動の抑制は継続するとみられ、長期化するほど所得減少世帯への支援が必要となる。今回の給付金は一人当たり一律 10 万円の給付だが、前述の mif 調査では回答者の 6 割程度は世帯収入が「変わらない・増えた」と回答（図表 2-19）しており、多くの世帯ではコロナ危機が収入に影響を与えていない。経済活動の完全な再開にはかなりの時間を要すると予想されることから、所得が減少した生活困窮者にターゲットを絞った、追加的な支援の検討が必要である。

3. 米国経済

米国経済は景気後退局面入り

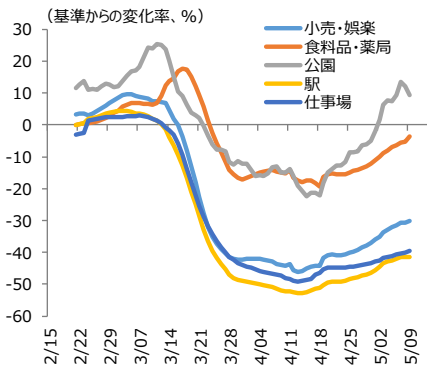
米国では3月半ば以降に爆発的に感染が拡大、4月以降は1日当たりの新規感染者数が3万人前後で推移している(図表3-1)。ほぼ全国的に実施された外出規制により、駅や仕事場、小売・娯楽への人出は3月下旬にコロナ危機前の半分程度に落ち込んだ後、4月半ば以降は徐々に減少幅が縮小しつつある(図表3-2)。米国の実質GDPは1-3月期に前期比▲1.2%、4-6月期は同▲9%程度のマイナスを見込んでおり、08-09年の世界金融危機時の減少幅(▲4%)を大きく上回る景気後退局面に入った(図表3-3)。

図表 3-1 米国の新規感染者数



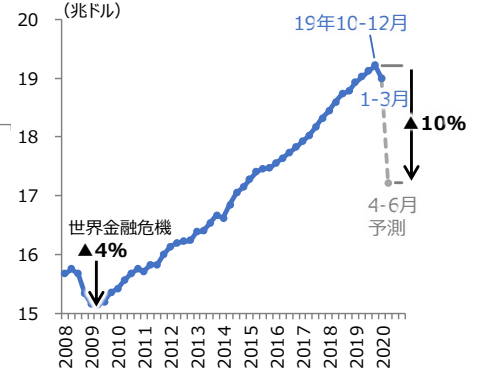
注：直近は5月14日。
出所：European Centre for Disease Prevention and Control より三菱総合研究所作成

図表 3-2 米国の移動抑制状況



注：直近は5月9日、後方7日移動平均。
出所：Google「COVID-19 Community Mobility Report」より三菱総合研究所作成

図表 3-3 米国の実質 GDP

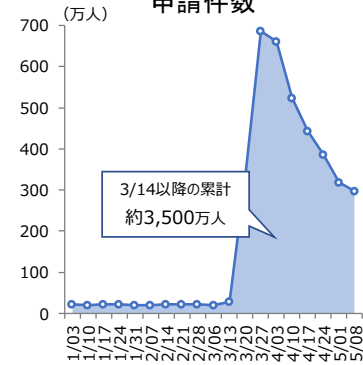


注：四半期ベース、直近は20年1-3月。
出所：実績は米国商務省、予測は三菱総合研究所

雇用・消費に深刻な打撃

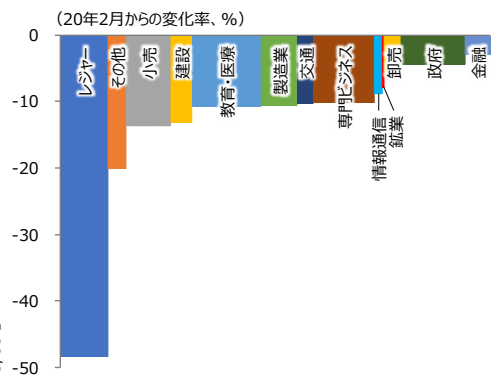
雇用市場の流動性が高い米国では、失業者が急増している。新規失業保険申請件数は3月半ば以降の累計で約3,000万人に上る(図表3-4)。労働意欲喪失者も含む広義の失業率は4-6月期に20%前半まで跳ね上がる見通しだ。産業別ではレジャーの雇用が半減、他の産業でも▲15%程度の減少となっている(図表3-5)。

図表 3-4 新規失業保険申請件数



注：直近は5月8日
出所：米国労働省より三菱総合研究所作成

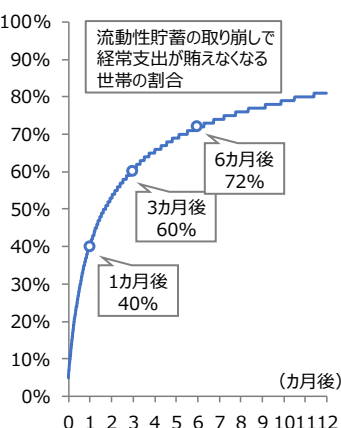
図表 3-5 産業別の雇用者変化



注：横幅は産業別の雇用者数に相当。
出所：米国労働省より三菱総合研究所作成

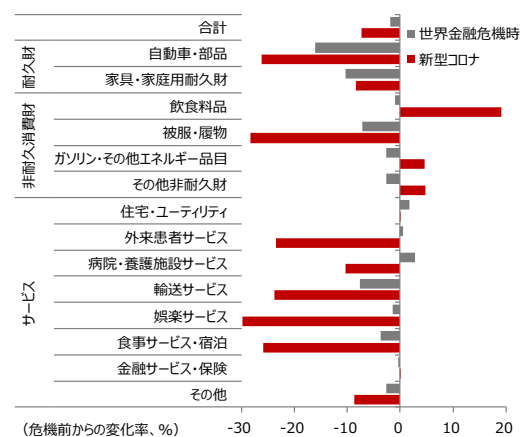
政府は雇用維持を前提に中小企業の2.5カ月分の給与を事実上肩代わりする給与保障プログラム(PPP)の受付を3月末から開始したが、3,500億ドルの予算が2週間で上限に達し、予算枠を6,500億ドルに増額した。これを踏まえると潜在的な失業率は40%近くに上る可能性が高い。

図表 3-6 家計の流動性制約



出所：FRB, Survey of Consumer Finances 2016 より三菱総合研究所作成

図表 3-7 個人消費支出



注：世界金融危機時は08年9月～09年4月、新型コロナウイルスは20年2月～3月。
出所：米国経済分析局より三菱総合研究所作成

新型コロナウイルスの感染拡大が長期化すれば、失業期間も長期化し、所得・消費への影響は深刻化する。FRBによると、流動性貯蓄の取り崩しで経常的な支出を賄えなくなる世帯の割合は、3カ月後に60%に達する(図表3-6)。

消費は、娯楽サービスなど不要

不急の消費の抑制を主因に3月は前月比▲7%程度の減少となったが(図表3-7)、失業が長期化すれば、収入の一段の減少や貯蓄の枯渇を背景に、消費の落ち込み幅が拡大していく可能性が高い。

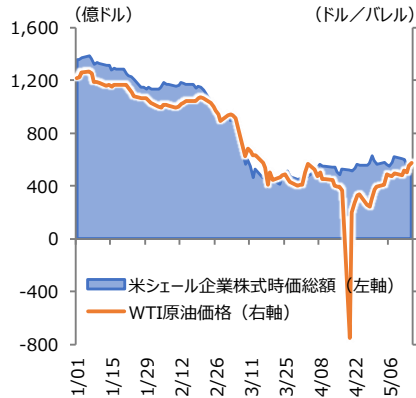
原油急落でシェール破綻懸念

WTI原油先物価格は一時マイナス40ドルを記録し、その後も20-30ドルで推移。ガソリン価格の低下は米国経済にプラスに働くが、エネルギー産業、特にシェール産業への打撃は大きい。米主要シェール企業の株式時価総額は年初の半分以下に縮小しており、一部では破産企業も出始めている(図表3-8)。

原油急落の背景には、需給バランスの悪化がある。経済のロックダウンでエネルギー需要が蒸発した一方で、石油の減産が遅れ石油タンクの貯蔵容量が逼迫し、買い手がつかない状態に陥った(図表3-9)。

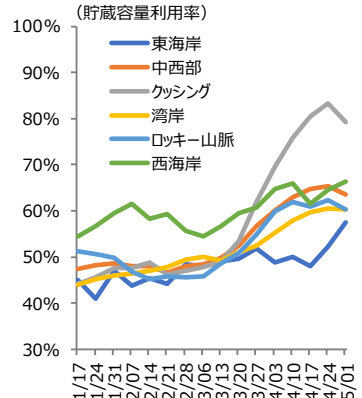
今後もシェール企業の破綻が相次ぐ可能性が高い。シェール企業は、レバレッジドローンやジャンク債市場で資金調達を増やしてきたことから、ファンドや機関投資家の損失が膨らみ、金融危機の引き金になるリスクにも要注意だ。

図表3-8 原油価格と米シェール企業株式時価総額



注：直近は5月15日。
出所：Bloombergより三菱総合研究所作成

図表3-9 石油の貯蔵容量利用率



注：直近は5月8日。
出所：EIAより三菱総合研究所作成

財政・金融政策で経済下支え

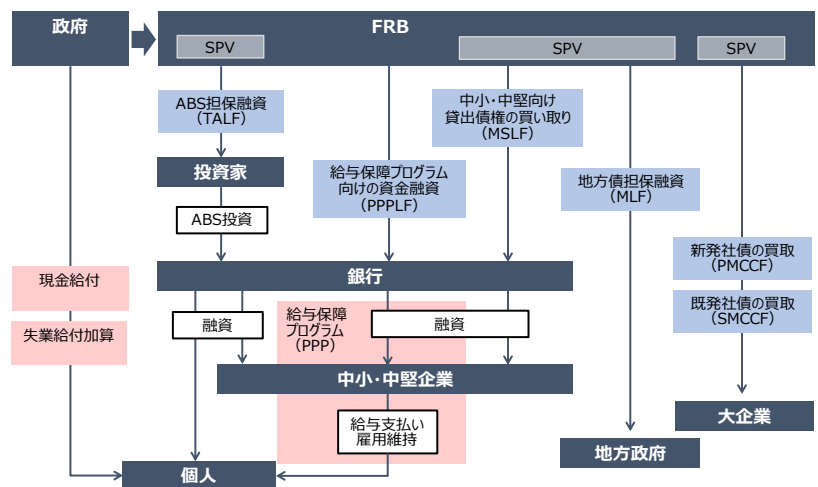
3月から4月にかけて総額2.8兆ドルに上る大型の経済対策が成立。個人に対しては、現金給付や失業給付の期間延長と金額加算が盛り込まれた。また、FRBと連携して実施する「給与保障プログラム(PPP)」は、雇用を維持する中小企業に対して、給与を事実上肩代わりするものである。

FRBは、4月9日に総額2.3兆ドルの資金供給措置を発表した。中小企業などに対する銀行の融資能力を高める取り組み(図表3-10、MSLF)のほか、社債市場安定化のために、3月22日以降に投機的格付(BB格以下)に格下げされた社債(いわゆるジャンク債)も資産買い入れ対象に加え、社債の買い取りを強化する方針だ(図表3-10、PMCCF・SMCCF)。FRBと財務省が出資するSPV(特別目的会社)がこれらの債券を買い取り、損失が生じれば財政で補填する仕組みだ。

経済活動再開への動き

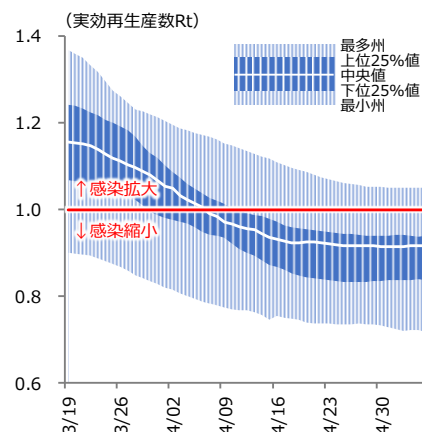
米国での新規感染者数は依然として高水準にあるが、rt.liveの推計によると、実効再生産数(対策を講じた上での実際の感染力)は、3月後半以降に低下傾向にある(図表3-

図表3-10 米国の新型コロナウイルス対策



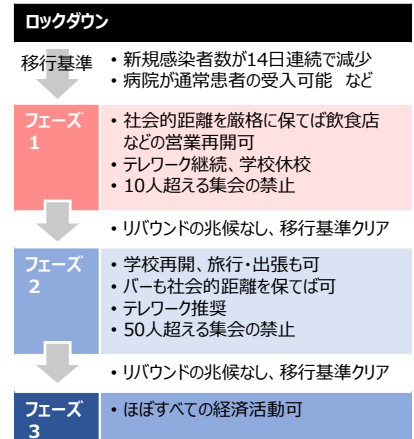
出所：三菱総合研究所

図表3-11 実効再生産数の州別分布



注：5月8日時点のデータ。
出所：rt.liveより三菱総合研究所作成

図表3-12 経済活動再開基準



出所：米ホワイトハウスより三菱総合研究所作成

11)。感染拡大／縮小の目安となる 1.0 を下回る州は 5 月初めの時点で全 51 州中 47 州になる。

ただし、経済活動の抑制を一気に緩めると感染の再拡大を招くことから、ホワイトハウスは経済活動再開を 3 段階で行うとし、各フェーズに必要な基準も示した（図表 3-12）。この指針に基づき、最終的な判断は各州知事が行うことになる。

米国経済見通し：感染シナリオが見通しを左右

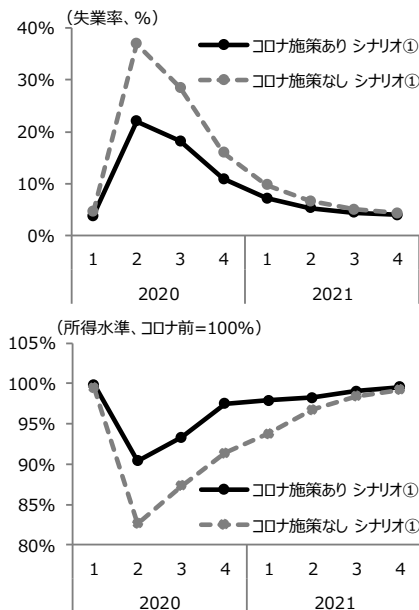
今後の感染拡大ペースや終息時期が不透明なことから、米国経済の見通しは、複数のシナリオに基づいて提示する。特に、米国 GDP の 7 割を占める消費の動きを予測する上で、新型コロナウイルスの感染拡大による雇用調整の規模や期間、および経済対策効果の前提をどう置くかが極めて重要になる。

経済のロックダウン状況などから試算すると、経済活動抑制が 6 月以降に緩和に向かうシナリオ①でも、失業率は一時 40% 近くまで上昇し、所得水準も平時の 8 割程度にまで減少するとみられる（シナリオ詳細は総論 P.8 参照）。従来でも失業保険により 6 カ月間、5 割程度の給付があるため、所得の減少率は雇用よりは小さくなる。

一連の新型コロナウイルス対策（失業給付の期間延長・給付率引き上げ、給与保障プログラム、現金給付）がこれに加わることで、実際の失業率は 20% 台前半、所得水準も 9 割程度までにとどまるとみている（図表 3-13）。ただし、感染の再流行や経済活動の抑制長期化を想定したシナリオ②、③では、20 年後半にかけて状況は一段と悪化し、回復も遅れることになる（図表 3-14）。

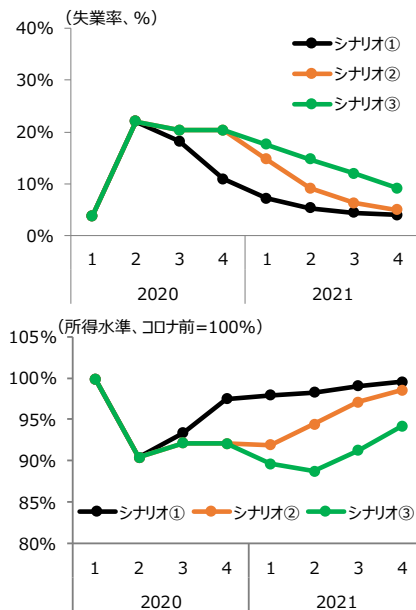
これらを踏まえると、20 年の米国経済の実質 GDP 成長率は、シナリオ①で前年比▲4.7%、シナリオ②で同▲6.1%とマイナス幅が拡大する見通し。21 年はシナリオ①、②では 5% 程度の成長回復を見込むが、断続的な経済活動抑制が長期化するシナリオ③では 3% 程度の弱い回復にとどまる見込み（図表 3-15）。

図表 3-13 新型コロナウイルス対策による雇用・所得影響の緩和効果



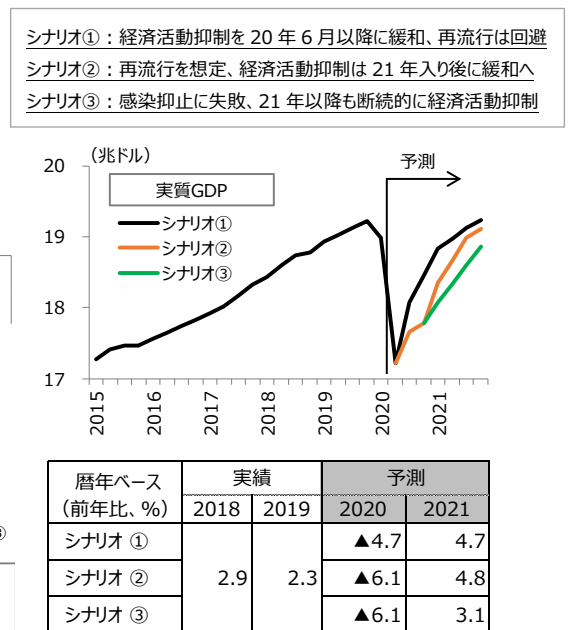
出所：三菱総合研究所

図表 3-14 失業率・所得のシナリオ別パス



出所：三菱総合研究所

図表 3-15 米国経済見通し



出所：実績は米国商務省、予測は三菱総合研究所

感染長期化すれば、金融危機に発展するリスクが高まる

FRB はさまざまな経路での資金供給策を講じているものの、依然として金融市場にはストレスが高い状況が続いており、金融危機への発展には注意が必要だ。近年の超低金利下で、金融機関や投資家は利ザヤを求めて、信用力の低い企業や個人向けの貸出を増やしてきた。売上の蒸発や原油価格の急落により、企業の倒産が予想を上回るペースで増加する可能性があるほか、個人向けの貸出（住宅、教育、自動車、クレジット）の焦げ付きも拡大するだろう。感染拡大が長期化すれば、デフォルトリスクは一段と高まり、金融機関やファンドの破綻などを通じて金融システム不安につながるおそれがある。

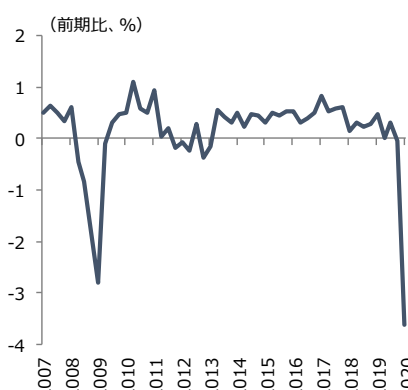
20年1-3月期のGDP成長率は、09年1-3月期以来の大幅なマイナス成長

20年1-3月期の欧州（主要5カ国）の実質GDP成長率は、季調済前期比▲3.6%と、09年1-3月期以来の大幅なマイナスとなった（図表4-1）。国別にみても、ドイツ（同▲2.2%）、フランス（同▲5.8%）、イタリア（同▲4.7%）、スペイン（同▲5.2%）、英国（同▲2.0%）など幅広い国でGDPが減少した。3月以降、ユーロ圏域内外で新型コロナウイルスの感染拡大が強まったことから、各国で政府による外出制限や国境封鎖、工場の稼働停止が相次ぎ、経済活動が大きく落ち込んだ。4月以降も外食や買物、レジャー目的の外出が大きく落ち込んでおり（図表4-2）、20年4-6月期のGDPも大幅なマイナス成長となる見込みだ。

外出制限は、南欧諸国を中心に経済活動を大きく下押し

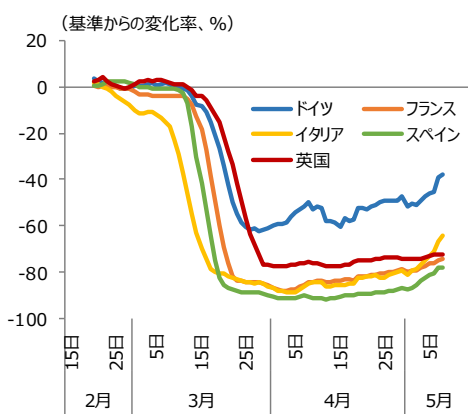
外出制限は、南欧諸国を中心に欧州経済を大きく押し下げているとみられる。イタリアやスペインは感染死者数が多いことに加え、特に外出制限の影響を受けやすい産業（卸小売、輸送、宿泊、飲食、芸術、娯楽）のGDPシェアが高い（図表4-3）。さらに、19年の政府債務残高（GDP比）がイタリア136%、スペイン97%と高く、経済の落ち込みを財政支出で下支えしづらい状況にある。

図表4-1 欧州主要5カ国の実質GDP成長率



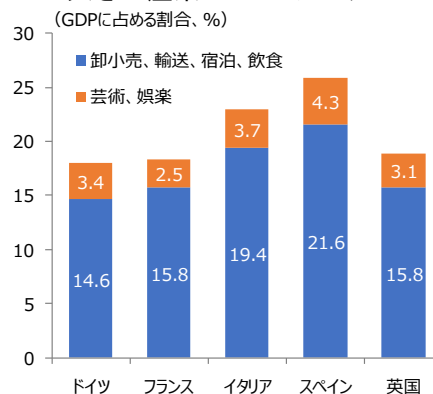
注：独、仏、伊、西、英の5カ国。15年基準ユーロ建て実質GDPの前期比。
出所：Eurostatより三菱総合研究所作成

図表4-2 外食・買物・レジャー目的の外出



注：直近は5月9日。後方7日移動平均。
出所：Google「COVID-19 Community Mobility Report」より三菱総合研究所作成

図表4-3 外出制約の影響が大きい産業のGDPシェア



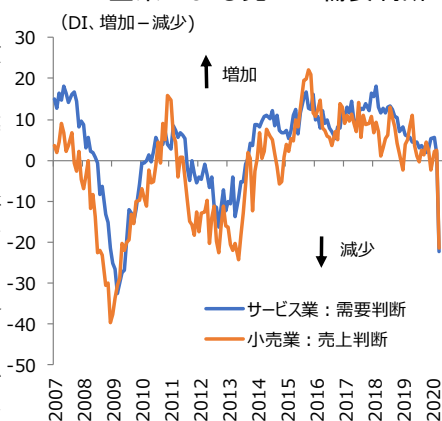
注：2019年。
出所：Eurostatより三菱総合研究所作成

消費は3月以降の外出制限を背景に急速に悪化

欧州主要5カ国の消費は急速に悪化している。3月の小売売上数量は前期比▲9.2%程度と減少したほか、小売・サービスの売上・需要判断は欧州債務危機時期に近い水準まで急落した（図表4-4）。新型コロナウイルスの感染懸念の広がりによる政府の外出制限の影響を受け、外食や交通、室外娯楽など外出を伴う消費が大きく減少している模様だ。

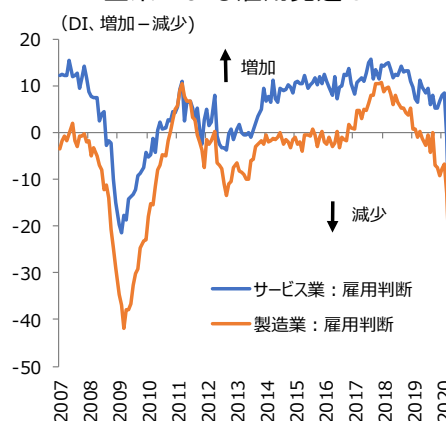
先行きの消費は20年4-6月期も減少し、その後も感染流行中は横ばいでの推移を見込む。4月半ば以降、欧州の新規感染者数は徐々に減少しており、外出制限緩和を巡る動きもあるが、感染リスクが残るなかでは消費の急回復は期待しにくい。3月以降は製造業に加え、サービス業でも先行きの雇用見通しが「減少」超になった（図表4-5）。特に外出制限の影響を受ける卸小売・輸送や宿泊、飲食、芸術・娯楽での雇用者は全体の約30%を占め、これら業種で雇用が10%失われるだけでも、雇用が3%減少

図表4-4 欧州5カ国の企業による売上・需要判断



注：企業による過去3カ月の判断。独、仏、伊、西、英の5カ国。
出所：Eurostatより三菱総合研究所作成

図表4-5 欧州5カ国の企業による雇用見通し



注：企業による今後3カ月の見通し。独、仏、伊、西、英の5カ国。
出所：Eurostatより三菱総合研究所作成

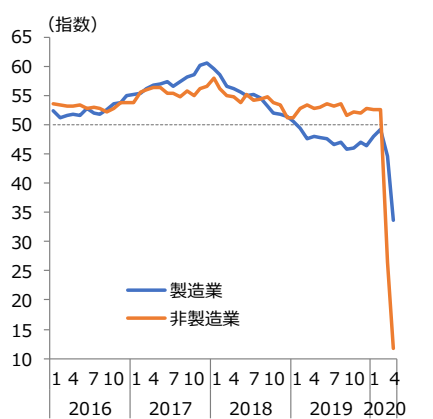
する。経済活動の制約緩和とともに消費は回復に向かうが、雇用・所得環境の悪化による家計の購買力低下が消費の抑制要因となる。

企業の景況感は大幅に悪化、設備投資に対する慎重姿勢も強まる

欧州の企業の景況感も非製造業を中心に3月に入って大幅に悪化した（図表4-6）。海外向け企業活動では、2月以降に中国、3月以降に米国、英国と、主要な輸出相手国での新型コロナウイルスの感染拡大により経済活動が落ち込んだことから、財輸出が減少しているとみられる。また、3月以降のEU域外からの入国制限や各国による国境封鎖により、ユーロ圏域内外からの観光客数も落ち込んだ。

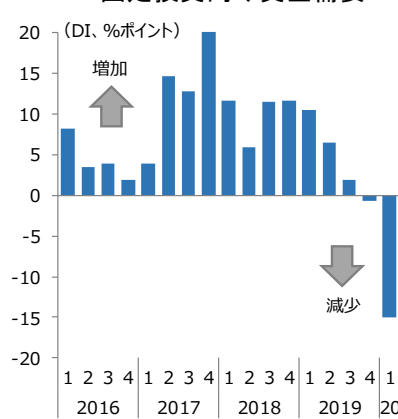
域内向け企業活動においても、サービス業を中心に外出制限による消費の落ち込みが押し下げ要因となっている（図表4-2、4-4）。製造業でも、内外需の悪化や感染拡大懸念の強まりを受けた工場の稼働停止などにより、生産活動が抑制されている模様だ。製造業の先行きの生産見通しも「減少」超に転じた。

図表 4-6 ユーロ圏の PMI 総合指数



出所: Bloomberg より三菱総合研究所作成

図表 4-7 ユーロ圏の 固定投資向け資金需要



出所: ECB より三菱総合研究所作成

企業活動が停滞するなか、企業は設備投資に対する慎重姿勢を強めている。3月に行われた銀行貸出調査によると、固定投資向け資金需要は「減少」超の度合いが強まった（図表4-7）。

先行きの輸出・生産は20年4-6月期に一段と減少し、その後も感染流行中は横ばい圏内で推移すると見込む。経済活動の制約緩和とともに回復に向かうものの、世界的に感染拡大が進んでおり、域内外での経済活動の持ち直しには時間がかかるほか、ユーロ圏内では在庫も高止まりしており、需要の増加が生産の増加につながりにくく、力強さを欠くと予想する。輸入も弱い動きとなろう。

欧州中央銀行（ECB）は資金供給を強化

20年3月19日～4月3日にECBが行った銀行貸出調査では、企業の在庫・運転資金向け資金需要が前期から強まった。経済活動の急速な縮小により売上が急減したことで、企業の資金繰りが悪化しているとみられ、ECBは銀行・企業への資金供給を強化している。

まず、ECBは、①追加の量的緩和措置を決めた。3月12日のECB政策理事会で20年末までに1200億ユーロの資産を追加購入することを決定。イタリア国債の利回りの上昇などを受け、3月中旬にも、20年末までに7500億ユーロの資産を追加購入するとした。また、②銀行への貸出金利を3月にこれまでの▲0.5%から▲0.75%へと引き下げ、4月には、さらに▲1.0%まで引き下げた。さらに、イタリア国債を中心に債券の格下げが懸念されるなか、③資金供給の際に銀行から担保として預かる債券の基準を緩和した（4月7日時点でトリプルBマイナスだった債券は、その後格下げされてもダブルB以上であれば担保基準を満たす）。これらの措置は、企業の資金繰り支援や、金融システムの安定の維持、企業の倒産や失業の増加を緩和する効果が期待される。

各国政府は経済活動の再開を模索も、早期の正常化は困難

依然として高水準ではあるものの、3月下旬から4月上旬までに比べると、欧州各国で新型コロナウイルスの新規感染者数や新規死者数は落ち着きつつあることから、各国政府は経済活動の再開を模索し始めている（図表4-8）。欧州主要国では、感染懸念が低い小売店を中心に営業活動の再開が許可された。その後、喫茶店やレストラン、美容院など感染懸念が比較的高いサービスも順次再開を認める予定だ。ただし、経済活動の再開により、新型コロナウイルスの感染拡大が再燃する懸念も残る。小売店での営業再開が他国に先行するドイツでは、5月上旬に感染者1人が何人に感染を広げるかを示す実効再生産数が再び1を超えた。経済活動の再開後も、新型コロナウイルスの感染拡大の動向次第では、再び経済活動に制限が課されることも考えられ、早期の経済活動の正常化は困難であろう。当面は欧州の経済活動は抑制された状態が続く可能性が高いとみる。

図表 4-8 欧州主要 5 カ国の経済活動の再開状況・計画

	ドイツ	フランス	イタリア	スペイン	英国
4月	800平方メートル未満の小売店を再開 (4/20)		本屋・文房具店・幼児用品店を再開 (4/14)	製造業や建設業での必須ではない経済活動の再開を許可 (4/14)	
5月	小学校を順次再開 (5/4以降) 十分な換気措置の下、すべての小売店の再開を許可 (5/6)	保育園・学校を順次再開 (5/11以降) ショッピングモール以外的小売店、図書館、小規模の博物館の再開を許可 (5/11) 証明書なしでの外出と10人未満の集会を許可 (5/11)	経済活動を徐々に再開 (5/4) 工場、建設現場、公園を再開 (5/4) 企業は操業再開する際に許可が不要に (5/4) 少人数での親類の訪問を許可 (5/4以降) 小売店と博物館を再開 (5/18)	大部分の地域で運動を許可 (5/4) 事前予約のサービスのみを提供する企業活動を再開 (5/4) その他の制限は徐々に外す (5/6月) (地域の感染データにより、地域ごとにベースは異なる)	自宅で仕事ができない人の職場への通勤を促す (5/11) 運動や公園、海岸への外出時間の制限を撤廃 (5/13) 外で他の家庭の人と会うことを許可 (5/13)
6月		感染数が少ない地域で、中学校、喫茶店、レストランを再開 (6月上旬)	レストラン、バー、美容院を再開 (6/1)		イングランドで保育園の再開を予定 (6/1)

出所: POLITICO より三菱総合研究所作成

20年の欧州主要5カ国経済は世界金融危機時並みの大幅なマイナス成長を見込む

以上を踏まえ、欧州主要5カ国経済の成長率見通しを3つのシナリオに基づき提示する(シナリオ詳細は総論 P.8 参照)。仮に経済活動抑制が6月以降に緩和に向かうシナリオ①でも、20年は前年比▲6.0%と世界金融危機時(同▲4.5%)を上回るの大幅なマイナス成長を見込む(図表 4-9)。また、再流行の発生により経済活動抑制の緩和が21年入り後にずれこむシナリオ②では、20年のマイナス幅が同▲8.9%まで拡大。年内の感染抑止に至らず、経済活動の抑制が22年にかけて断続的に続くシナリオ③では、21年の成長回復力も弱いものととどまるだろう。

最大の下振れリスクは、新型コロナウイルスの感染長期化

先行きの下振れリスクの第一は、感染の長期化だ。雇用・所得環境が悪化、企業倒産も増加する。家計の購買力の低下や、不良債権の増加による銀行の貸出機能の低下によって、感染終息後の欧州内外で需要の持ち直しが抑制されかねない。

第二に、失業の長期化や企業の研究開発投資の抑制により、労働者の技能や企業の新商品・サービス開発力が低下すれば、欧州主要5カ国の潜在成長率の伸びも鈍化しかねない。過去データをみると、欧州主要5カ国の潜在成長率は、世界金融危機後は危機前に比べて低下している(図表 4-10)。

第三に、イタリア発の金融危機への波及が挙げられる。低成長が続くイタリアでは企業倒産の増加や銀行部門の収益圧迫がさげられないほか、すでに政府債務残高が高水準にあり、経済支出拡大が国債リスクプレミアムの上昇につながりやすい。

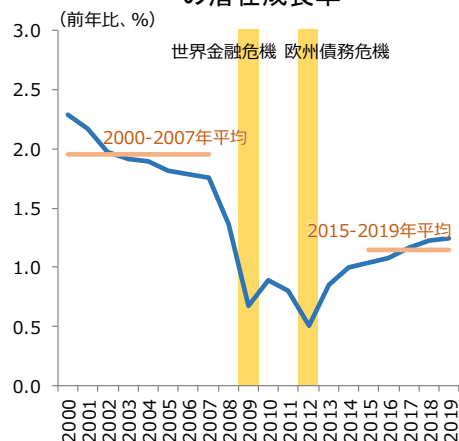
第四として、EU・英国間の通商交渉の難航がある。移行期間が延長されず、かつ20年末までに通商交渉が妥結できなければ、21年以降のEUと英国の貿易はWTOルール下になり、経済活動に混乱が生じかねない。

図表 4-9 欧州主要5カ国の経済見通し

暦年ベース (前年比%)	実績		予測	
	2018	2019	2020	2021
シナリオ①			▲ 6.0	6.0
シナリオ②	1.5	1.0	▲ 8.9	7.4
シナリオ③			▲ 8.9	4.0

注: シナリオ①~③の詳細は総論(P.8)参照。
出所: 実績はEurostat、予測は三菱総合研究所

図表 4-10 欧州主要5カ国の潜在成長率

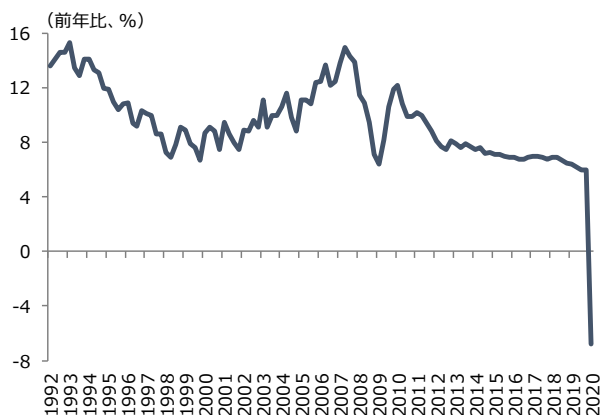


注: 独、仏、伊、西、英の5カ国。
出所: 欧州委員会より三菱総合研究所作成

20年1-3月期は過去最大となる▲6.8%の落ち込み

20年1-3月期の中国の実質GDP成長率は前年比▲6.8%と、大幅なマイナス成長となった(図表5-1)。19年10-12月期の成長率が同+6.0%であるため、季節調整前の伸びの比較ではあるが1-3月期にGDPの▲13%程度が失われたこととなる。経済損失を金額に換算すると約5,000億ドルに相当し、ベルギーやナイジェリア、一国のGDPと同程度の需要蒸発が起こった。仮に通年でもマイナス成長となれば、文化大革命の最終年にあたる1976年以来となる。産業別にみると、第2次産業および第3次産業はそれぞれ同▲9.6%、▲5.2%となった。19年10-12月期の成長率はそれぞれ同+5.8%、+6.6%であったため、1-3月期の下押し幅はそれぞれ同▲15.4%、▲11.8%となる。

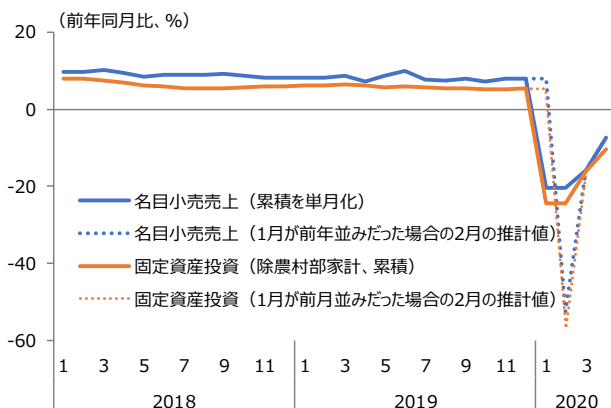
図表 5-1 実質 GDP 成長率



注：四半期ベース。

出所：Wind より三菱総合研究所作成

図表 5-2 小売・投資

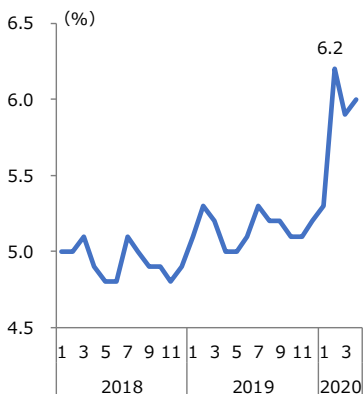


出所：Wind より三菱総合研究所作成

消費は外出自粛の影響により、2月の小売売上高(名目)が前年比ではほぼ半減しており、コロナ危機の経済影響の甚大さがうかがえる(図表5-2)。特に自動車販売は2月に前年比▲79%と大きく落ち込んだ。また投資も小売売上高と同程度の落ち込みと、これまでに類をみない需要蒸発に直面した。新型コロナウイルスによる経済影響がいつまで続くかが不透明であることに加え、感染拡大につながりかねない工事現場の作業を抑制する動きなどもあったため、大幅な減速となった。幅広い分野での需要蒸発を背景に、雇用環境も悪化している。都市部調査失業率は2月に6.2%と急上昇したほか(図表5-3)、都市部の新規採用者数は2月に前年比▲40%弱と大幅に落ち込んだ(図表5-4)。また四半期ごとに公開される登録失業率も20年3月で3.7%と緩やかであるが上昇した(世界金融危機時の同指標は4.3%)。

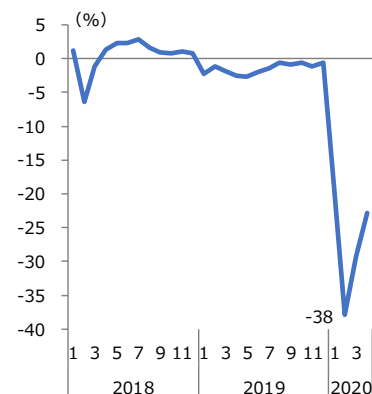
貿易では輸出が持ち直した一方、輸入の減少が続く(図表5-5)。4月の輸出(ドル建て)は前年比+3.5%と新型コロナウイルスの感染拡大後初のプラス成長となったものの、輸入は▲14.2%と減少が続いた。

図表 5-3 都市部調査失業率



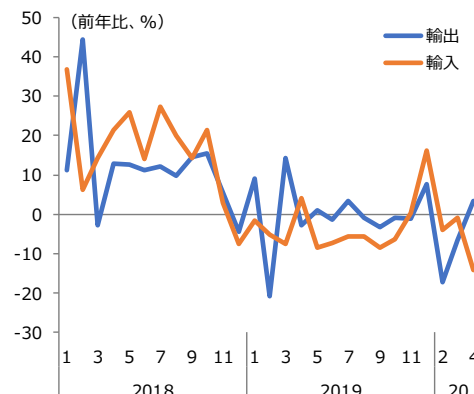
出所：Wind より三菱総合研究所作成

図表 5-4 新規採用者数(都市部)



出所：Wind より三菱総合研究所作成

図表 5-5 輸出入



出所：CEIC より三菱総合研究所作成

生産活動などは徐々に回復も、サービス業への打撃は長期化

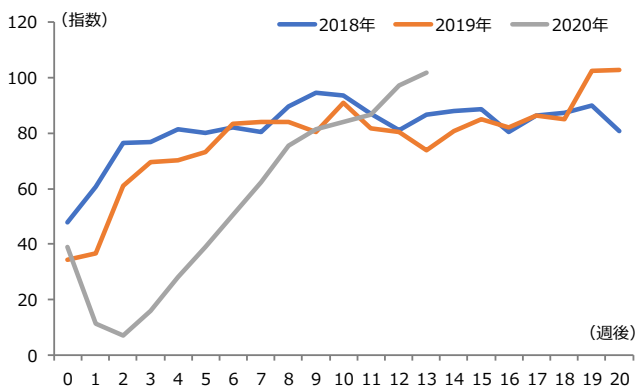
中国は他国に先んじて新型コロナウイルスの感染拡大を経験した。政府が公表する数値上では新規感染者は2月12日にピークを迎え、その後新規感染者数は減少した。新規感染の減少に伴って、3月下旬以降経済活動を通常に戻す動きが活発化し、4月には武漢市の封鎖も解除された。こうしたなか、中国経済がどう回復するかは、現在も感染拡大が続く各国から大きく注目されている。中国の指標には日次、週次などのいわゆる高頻度データがいくつかあるが、それらのデータから回復が確認できる産業とそうでない産業を概観できる。

まず需要面での高頻度データには不動産販売の週次データがある。不動産販売は通常は旧正月に大きく落ち込み、その後徐々に回復するが、今年は旧正月後の落ち込みが甚大だった(図表5-6)。一時的には平滑化前の売上が▲95%減となる週もあったものの、4月に入り売上は徐々に回復しており足もとではむしろ反動増がみられている。

また工業部門における生産活動について、143の工業団地の夜間光量をもとに招商銀行が算出した夜光指数(夜光工業复工指数)をみると、足もとでは昨年の平均の80%程度にまで回復している。ただし、回復の足取りは3月後半以降重くなっている。背景には外需の減退なども影響していると考えられ、平時の水準に復するには時間を要するとみられる。

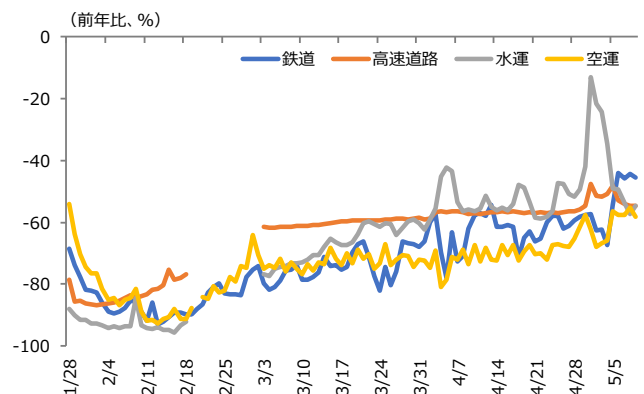
次に人の移動についてみると、まず比較的長距離の移動を示す旅客の落ち込みは続く。鉄道、高速道路、水運、空運ともに、4月に入っても前年比▲60~▲80%減が続いており、旅行業などは依然厳しい経営環境が続く(図表5-7)。労働節の連休となった5月1日から5日は一時的に水運が増加したが、その後は元のトレンドに戻っている。一方、高德地図(AMAP)が提供する市中の混雑度では、最も自粛が厳しかった2月上旬は1月中旬と比べて30%近い落ち込みとなっていたが、直近の落ち込み幅は10%未満と市中の混雑度は徐々に回復している(図表5-8)。しかし映画館などのサービス業の指標はいずれも非常に悪く、市中での移動が回復してもサービス業の経済活動がコロナ危機以前の水準に戻るには長い時間を要する。

図表 5-6 不動産販売



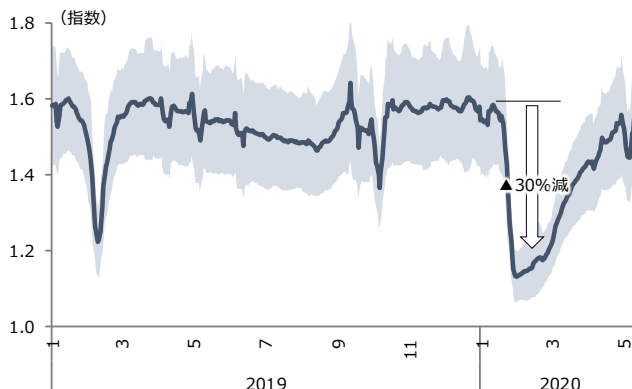
注：旧正月からの経過週数で算出。3週間平均で平滑化。
出所：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 5-7 旅客



出所：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 5-8 市中混雑度



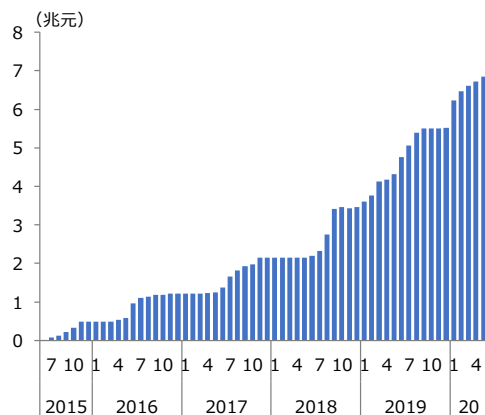
注：100都市の平均値を7日間平均で平滑化。塗りつぶしは100都市の混雑度の分散。直近は5月14日。
出所：Wind より三菱総合研究所作成

コロナ危機により信用収縮のリスクがさらに積み増し

中国の債務は新型コロナウイルスの感染拡大による経済影響が拡大する以前から非常に高い水準にあった。こうしたなか、新型コロナウイルスの感染拡大が生じ、民間、政府ともにさらに債務を積み上げる結果となっている。

政府は度重なる経済対策を講じ、その費用を赤字国債やインフラ事業資金を調達する特別債を用いて工面する。特別債の発行残高はすでに7兆元に迫る規模となっているが（図表5-9）、一連の経済対策により1兆元を超える規模での起債が追加で検討されている。一方で、債務を返済できるほど収益性があるインフラ投資が実質的にどれほど残っているかは疑問が残る。通常インフラ投資には政府による特別債に加え民間の投資が入ることが多いが、収益性の低いインフラ投資が増え回収が進まなければ民間の不良債権もさらに拡大することとなり、中国の金融システムへの負荷を高める。また、19年に相次いで経営危機に陥った地方銀行の財務体力も懸念される。新型コロナウイルス対策により官民ともに債務が拡大することは、信用収縮リスクの積み増しにつながる。

図表 5-9 特別債発行残高



注：直近は5月10日。

出所：Wind より三菱総合研究所作成

20年の成長率はゼロ成長前後に減速の見込み

20年前半は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う需要の大幅な蒸発は4-6月期にも尾を引き、同期の成長率は前年同期比+1%前後のわずかなプラス成長を見込む。仮に世界的な経済活動抑制が6月以降に緩和に向かい、輸出入も含めて経済活動の回復に向けて緩やかながら道筋をつけられる状況となれば（シナリオ①）、20年後半には反動増が期待できることから、20年および21年の実質GDP成長率はそれぞれ同▲0.6%、+9.0%を見込む（図表5-10）。また、再流行の発生により経済活動抑制の緩和が21年入り後にずれこむ場合（シナリオ②）には、20年が通年でも同▲3.2%とマイナス成長に陥ると見込む。年内の感染抑止に至らず、経済活動の抑制が22年にかけて断続的に続く場合（シナリオ③）は、21年の成長率も同+6.5%程度のプラスにとどまるだろう。

図表 5-10 中国経済の成長率見通し

暦年ベース (前年比、%)	実績		予測	
	2018	2019	2020	2021
シナリオ①			0.6	9.0
シナリオ②	6.8	6.1	▲3.2	8.6
シナリオ③			▲3.2	6.5

注：シナリオ詳細は総論（P.8）参照。

出所：実績はIMF、予測は三菱総合研究所

リスクは、①世界的な新型コロナウイルスの感染拡大の長期化、②中国国内の債務拡大に伴う信用収縮、③米中分断の一段の深刻化だ。特に新型コロナウイルス感染は、中国国内では足もとで落ち着いているものの、今後中国で第二波が発生する可能性や、世界的な感染拡大が長期化する可能性も高い。仮に21年以降も世界で経済影響が継続することとなればGDPの下押し効果は甚大だ。また、新型コロナウイルスの感染拡大による経済影響が長引くほど債務の拡大幅は大きくなるため、バブル崩壊などの急激な信用収縮のリスクが高まる。仮に中国が信用収縮を引き起こせば、ともに債務が拡大している米国や欧州などへ波及する可能性も高い。また、仮に急減速を回避できたとしても、債務が拡大することで不良債権も拡大すれば、その処理のために今後成長率が押し下げられる。また③について、足もとで続く両国の非難の応酬が実際に経済的な影響力を持つ措置に発展すれば、米中双方の経済への下振れ圧力が再燃する。

6. 新興国経済（ASEAN・インド・ブラジル）

(1) 総論

新興国・途上国でも感染拡大、経済・社会システムの脆弱性が経済影響を増幅

新型コロナウイルス感染症は、3月に入り新興国でも拡大している（図表6-1）。現状では、欧米に比べれば人口対比での感染者数などは低い水準にあるが、中国から欧米への伝播した感染流行は、新興国・途上国で今後本格的に広がる可能性がある。特に新興国・途上国では先進国と比べ医療体制が脆弱な国も多いほか、衛生環境や医療アクセスへの課題も多い。自国内での感染拡大長期化や、医療崩壊に陥るリスクも高い。

新型コロナウイルスの感染拡大による経済へのダメージは、先進国よりも相対的に大きくなる可能性がある。新興国では、上記医療体制の脆弱性もあり、感染初期の段階からロックダウン（強制的な外出禁止）など厳しい措置がとられている国が多い。外出規制で各国内需が収縮しているが、先進国に比べ失業保険などのセーフティネットが十分でないほか、雇用が不安定なインフォーマルセクターや出稼ぎの労働者比率も高く、雇用や所得への影響が直接的に表れやすい。

経常収支黒字国でも資金流出が拡大

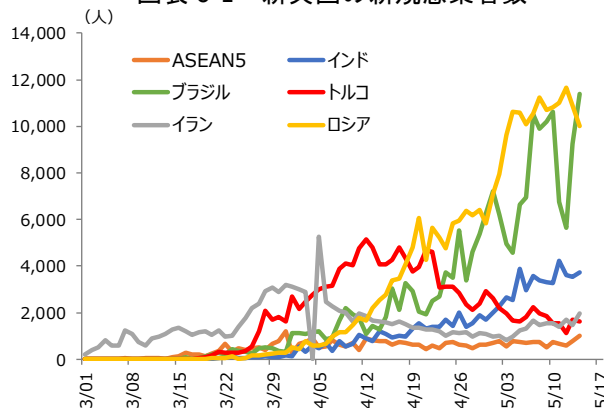
海外依存度の高い経済構造も、新興国経済への影響を増幅させる。中国や欧米経済の内需収縮による輸出減少に加え、国際金融市場がリスクオフに転じたことにより新興国からの資金流出圧力が強まっている（図表6-2）。

19年初からの累積での資金流入（非居住者）をみると、ほぼすべての新興国で19年初以降積み上げられた資金が流出している（図表6-3）。資金流出は特に3月中旬から顕著になっており、これは多くの新興国で株価が下落した時期と合致する。国・地域ごとの流出額をみると、多くの国・地域で150億ドルを超える流出規模となっており、ASEANやインドでは現時点ですでに世界金融危機時の流出額を超えている（それぞれ50億ドル、130億ドル）。

アジア通貨危機や世界金融危機、バーナンキショックなど新興国からの資金流出はこれまでも幾度も起きてきた。特に経常収支が赤字の国で資金流出が起これると、当該国の金融システムや通貨が不安定化するリスクが大きい（図表6-4）。トルコなどではすでに通貨下落が懸念されるが、こうした動きがどこまで広がるかが注目される。

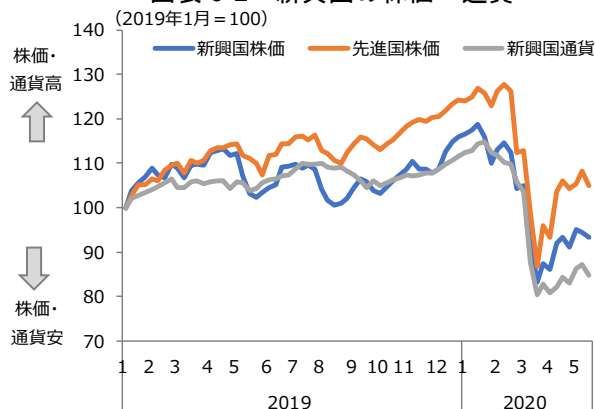
こうしたなか、ドル建て債務残高にも注目が集まる。自国通貨建てでは十分な資金調達ができない国が発行するドル建て債務の残高は、地域による差はあるものの多くの地域で増加傾向にある（図表6-5）。アジア・大洋州では中国による発行額が落ち着いたもののインド・インドネシアによる発行額が増加している。また、中東・アフリカの増加額も顕著となっており、サウジアラビアを始めとした国々が急速にドル建て債務を増やしている。

図表 6-1 新興国の新規感染者数



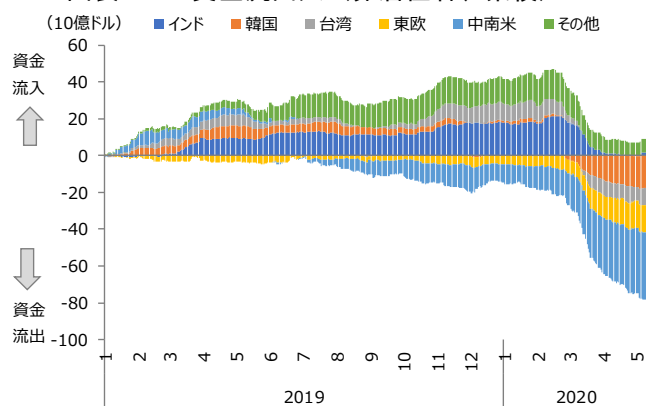
注：直近は5月14日。
出所：European Centre for Disease Prevention and Control より三菱総合研究所作成

図表 6-2 新興国の株価・通貨



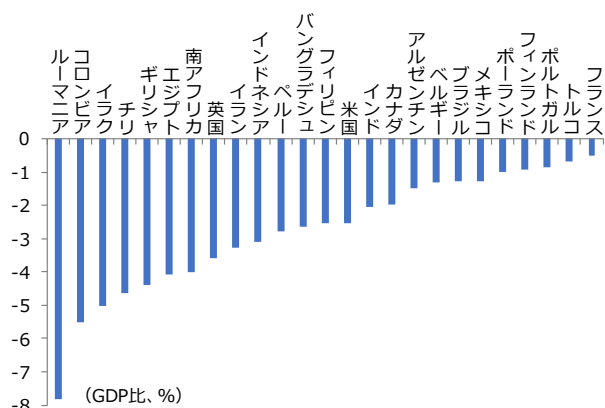
注：先進国株価は MSCI World Index、新興国株価は MSCI Emerging Markets Index。直近は5月15日。
出所：Bloomberg より三菱総合研究所作成

図表 6-3 資金流出（非居住者、累積）



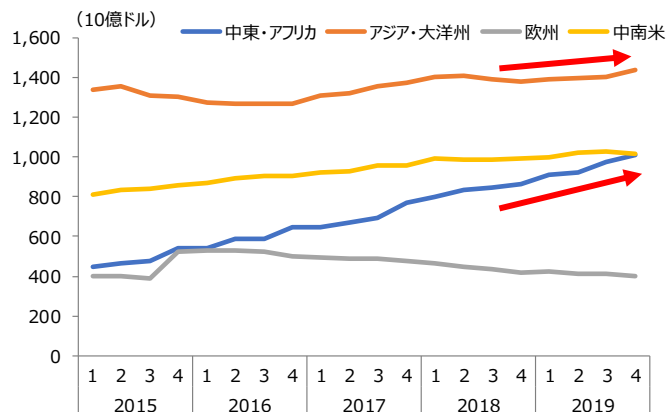
出所：IIF より三菱総合研究所作成

図表 6-4 主要な経常収支赤字国



注：経常収支は 2019 年の値を使用。一部の国は予測値。名目 GDP 上位 50 国のうち経常赤字の対 GDP 比が 1%以上の国を抽出。
出所：IMF より三菱総合研究所作成

図表 6-5 地域別ドル建て債務残高

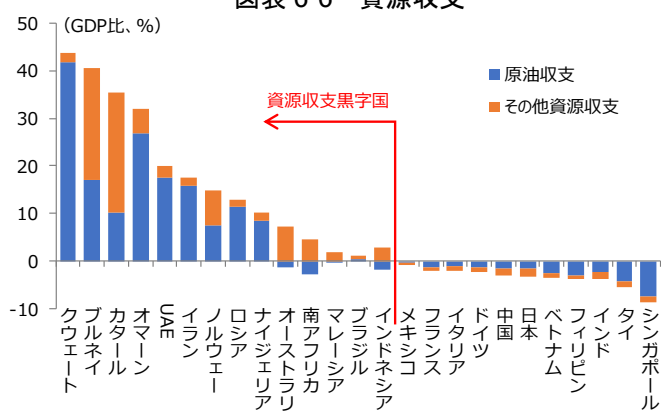


注：対象は新興国のみ。
出所：BIS より三菱総合研究所作成

資源安が資源輸出国の経済を大きく下押し

金融市場のリスクオフや経済活動の停滞により、資源価格も急落している。WTI 原油価格（NIMEX 軽質スイート）は年初の 60 ドル/バレルから、一時的ではあるが初のマイナス水準まで急落した。天然ガスやその他鉱物資源の価格も下落している。資源価格の経済影響は、資源収支黒字国と赤字国で影響が異なる。赤字国にとって資源安は経済にプラスに働くが、資源収支黒字国は、経済基盤や財政基盤を資源収入に依存しているケースが多く、国の信用力低下にもつながりやすい。また、エネルギー企業の収益悪化を通じて支払い能力の悪化やクレジットリスクへの波及も起こりうる。対 GDP 比での資源収支をみると、黒字国は、中東諸国以外にロシアや南アフリカ、マレーシア、インドネシアなどの新興国が並ぶ（図表 6-6）。

図表 6-6 資源収支



注：その他資源は石炭、天然ガス、鉱物資源の合算。
出所：UN Comtrade および WEO (IMF) より三菱総合研究所作成

原油価格の急落を受けて、20 年 4 月に開催された OPEC プラス（石油輸出国機構（OPEC）加盟国と主要な非加盟産油国（米国・ロシアなど）で構成）では、歴史的な減産合意に至った。しかしながら減産合意後も原油価格は低水準で推移しており、世界的な原油需要が減産分以上に落ち込んでいるとみられる。世界的に工場が稼働せず、さらに外出禁止によって輸送部門でのエネルギー消費も滞るなか、石油の貯蔵施設もこれ以上貯蔵できない状況が続く。各国の経済活動抑制が長期化した場合、原油やその他資源も含めた資源輸出国は深刻な経済の下押しに直面する。

(2) ASEAN 経済

20 年 1-3 月期の成長率は急減速

新型コロナウイルスの感染拡大により、ASEAN 経済も急速に悪化している。20 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率（前年比）は、インドネシア 2.97%、ベトナム 3.8%、マレーシア 0.7%とそれぞれ大きく減速した。フィリピンは同▲0.2%と 21 年ぶりのマイナス成長、19 年から成長が減速していたタイでも同▲1.8%と 14 年 1-3 月期以来のマイナス成長となった（図表 6-7）。

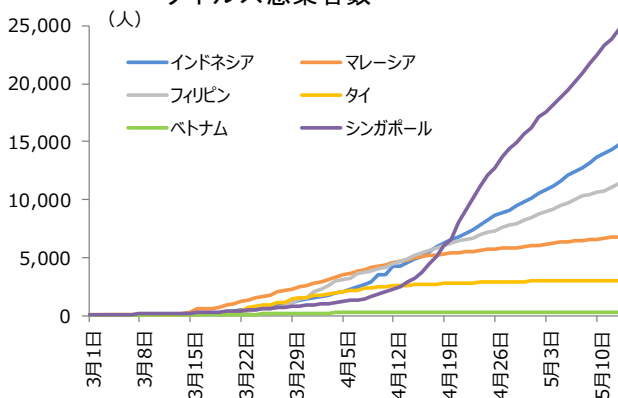
20 年入り後の ASEAN 経済の状況を振り返ると、20 年 2 月までの新型コロナウイルス感染症の震源地となった中国での景気減速、移動禁止措置などにより、対中輸出の減少、サプライチェーン寸断および中国人旅行者の減少などが ASEAN 経済の下押し要因となった。3 月以降は、新型コロナウイルス感染拡大の影響が欧米諸国に拡大し、これらの地域で厳しいロックダウン措置がとられたことで、外需の落ち込みがさらに強まった。また、前述のように新興国資金の流出が深刻化した。

さらに 3 月中旬以降、ASEAN 地域でも感染者数が増加し、各国政府は感染拡大の防止のため、厳格な企業活動の制限や国民の外出規制措置、入国禁止措置をとるに至り、各国内需の落ち込みとインバウ

ンド需要のさらなる減少を招いた。例えばマレーシア政府は3月18日、活動制限令を全土に発令、5月12日まで3回も延期したことで企業は長期間の活動停止を余儀なくされた。フィリピンでは、マニラ首都圏とその周辺州では外出・移動制限措置が3月17日より開始され、5月15日まで国内の経済活動はほぼ停止された。同制限措置は5月16日以降に一部緩和しつつ31日まで延長されている。ベトナムでも4月1日から15日間、全土で外出が制限された。また、インドネシアでは首都ジャカルタを含む一部の州が4月10日より罰則も含む「大規模な社会的制限（PSBB）」を発動、職場での就労や交通手段などが制限された。ジャカルタ特別州は4月22日、さらに5月22日まで約1カ月の制限延長を決めている。

オランダのデジタル地図大手 TomTom による交通渋滞データをみると、19年と比べて道路交通量が大きく減少しており、特にフィリピン・マニラでは平日夕方の交通量が19年平均131%から4月中旬には9%に激減している（図表6-8）。こうした活動制限措置の拡大は、消費の低迷とともに企業の生産・投資活動の停滞をもたらしている。足もとの新型コロナウイルスの感染者数は、移民労働者を中心にシンガポールで急増しており、インドネシアやフィリピンでも増加傾向にある一方、ベトナムやタイでは抑制されている（図表6-9）。

図表6-9 東南アジア諸国における新型コロナウイルス感染者数



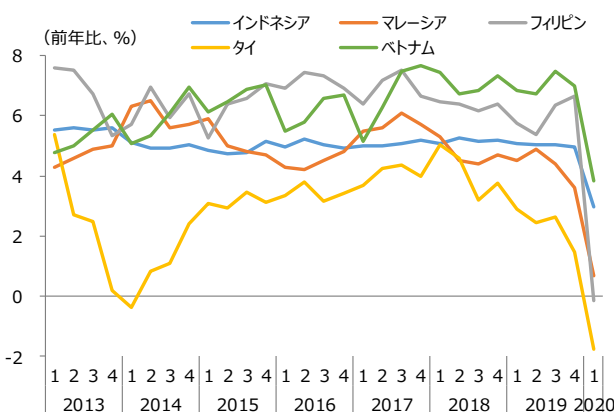
注：直近は5月15日
出所：CEIC より三菱総合研究所作成

経済指標は足もとで悪化

消費動向をみると、インドネシアの20年4月小売売上高指数は前年同月比▲11.8%と、前月同▲4.5%からマイナス幅が拡大した（図表6-10）。5カ月連続のマイナスとなったが、首都ジャカルタなどでの「大規模な社会的制限」が4月10日以降に発動された影響が強く出ている。また、ベトナムでも同▲4.3%と前月4.7%から大幅に落ち込み、マイナスに転じている。新車販売台数は、ASEAN5では20年1月以降、軒並み前年比マイナスとなっており、特にマレーシアでは3月前年比▲59.0%、タイでは同▲41.7%となるなど、落ち込みが顕著となっている。

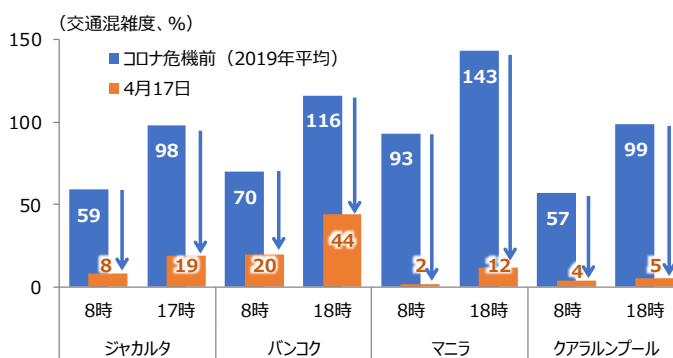
生産動向も悪化している。ASEAN 各国で3月以降にとられた活動制限措置により生産活動は停滞、中国では生産活動が徐々に回復するとみられるも、サプライチェーン寸断の影響はASEAN地域で長引

図表6-7 実質 GDP 成長率



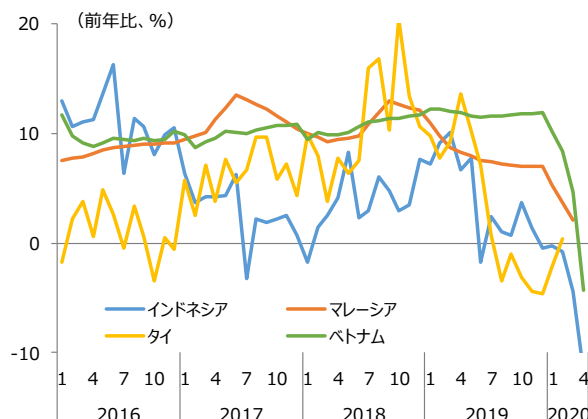
注：四半期ベース。
出所：CEIC より三菱総合研究所作成

図表6-8 各国の経済活動抑制状況（交通混雑度）



注：例えば交通混雑度50%の場合、全く混雑していない状態に比べて30分の移動の時間にかかる時間が50%長くなる。
出所：TomTom より三菱総合研究所作成

図表6-10 小売売上高指数



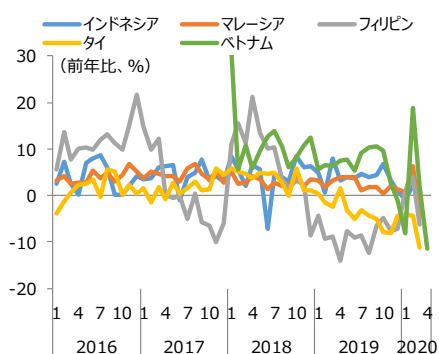
出所：CEIC より三菱総合研究所作成

きそうだ（図表 6-11）。世界経済の先行き不透明感の高まり、資源価格の急落を背景に企業マインドも悪化している。ASEAN 各国からの海外資金の流出も、域内投資にはマイナス材料となろう。

外需依存度、インバウンド需要の高いタイでは、内需低迷とともに複合ショックに見舞われている。世界旅行ツーリズム協議会（WTTC）によると、同国の GDP に占める観光産業の割合は 19.8%（19 年）と高い。同国の外国からの旅行者数は 3 月に前年同月比▲76.4%と大幅減となった（図表 6-12）。インドネシアでも同月、同▲64.9%となっており、インバウンド需要の減退が顕著になっている。

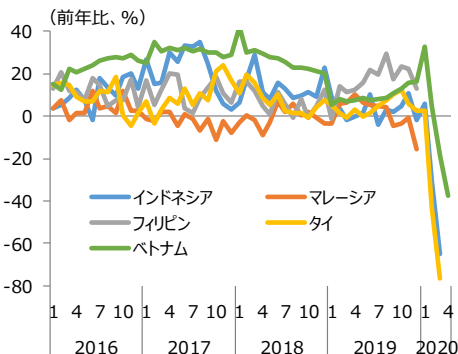
物価面では、足もとの原油価格の急落、生鮮品を中心とした食料品価格の下落および景気の先行き不透明感からインフレ圧力が後退している。景気後退懸念の強まるタイでは、4 月の物価上昇率が前年同月比▲2.99%と前月▲0.54%からマイナス幅が拡大している（図表 6-13）。

図表 6-11 鉱工業生産指数



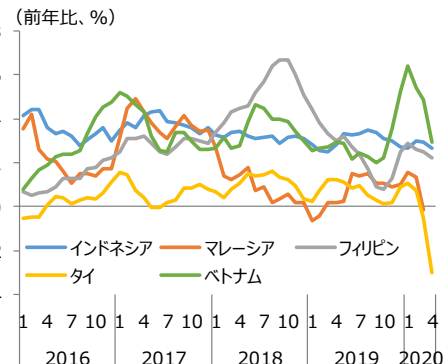
出所：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 6-12 外国からの旅行者数



出所：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 6-13 消費者物価指数

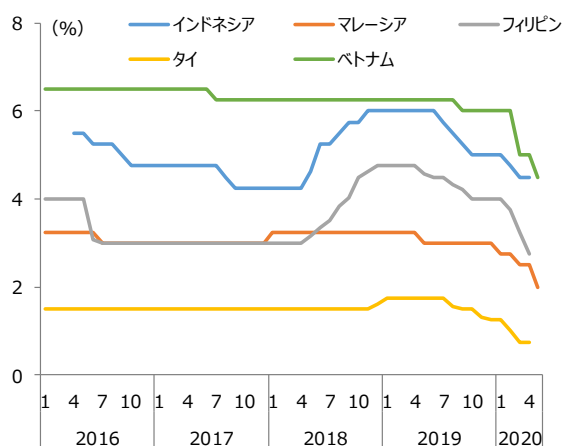


出所：CEIC より三菱総合研究所作成

積極的な財政金融政策を遂行

新型コロナウイルスの感染拡大の影響から世界的な景気後退が見込まれるなか、ASEAN 各国の中央銀行も金融緩和を進めている。特に、米 FRB が 3 月上旬の 2 回にわたる緊急利下げ後、ASEAN 各国の中銀も利下げ姿勢を強めており、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイともに 3 月から 4 月にかけて利下げを行い、景気刺激を図っている（図表 6-14）。また、財政政策面では、大規模な景気刺激策をとる欧米諸国に比べて、ASEAN 諸国では貧困対策として、現金給付などの低所得層への生活支援が中心となっている（図表 6-15）。

図表 6-14 ASEAN5 の主要政策金利



出所：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 6-15 ASEAN 各国の財政政策対応

国名	主な財政政策対応
インドネシア	中小零細企業向け融資制度の緩和、法人税減税、低所得者層向け現金給付など、405兆インドネシアルピア（GDP比2.6%）規模の景気刺激策
マレーシア	総額2,500億リンギ（GDP比16.5%）規模の低所得者への一時金支給や公共料金の値下げ、中小企業を対象とする資金繰り支援や雇用維持策など
フィリピン	3,000億ペソ（GDP比1.7%）規模の経済対策法が成立、うち低所得層向けに2,000億ペソの生活支援
タイ	企業への低利融資や法人税減免のほか、社会保障の枠外にある労働者への現金支給等、3回にわたり総額1兆5,000億バーツ（GDP比8.9%）規模の景気刺激策
ベトナム	VAT等の減税や影響を受ける企業を対象とする家賃の支払い猶予（5カ月間）など、226兆ドン（GDP比3.0%）規模の景気刺激策

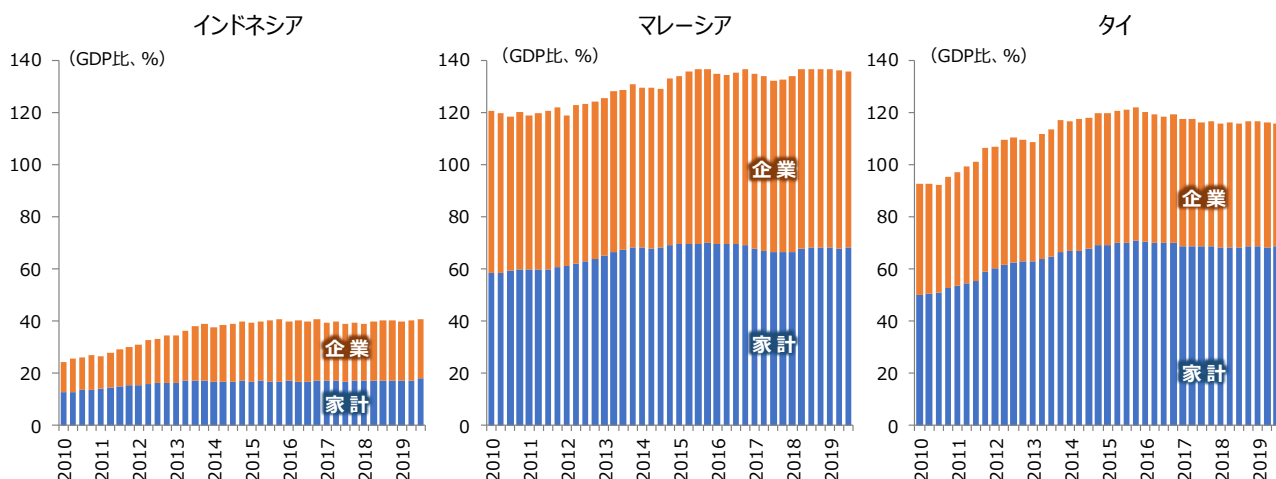
出所：各国報道等、IMF より三菱総合研究所作成

マレーシア、タイで高水準が続く債務

積極的な金融政策が講じられる一方で、不良債権などの積み上がりも懸念される。特にマレーシア、タイは新型コロナウイルスの感染拡大が始まる前から高水準の債務を抱えていた（図表 6-16）。タイ国家信用報告機関によると、3 月末の加盟金融機関 104 社の不良債権比率は 8.1%と前年同期 6.8%から上昇している。今後、財政対策に伴う政府債務の拡大に加え、失業や休業に伴う家計・企業債務が拡大するなか、不良債権が拡大する可能性が高い。不良債権を処理しきれなくなればいずれかの債権者が破綻

するとともに金融システムへも波及する恐れがある。

図表 6-16 各国の民間債務



出所：BIS より三菱総合研究所作成

20年のASEAN5の成長率は世界金融危機を超える落ち込みに

ASEAN5の20年の成長率は、経済活動抑制が6月以降に緩和に向かうシナリオ①では▲1.2%、再流行の発生により経済活動抑制の緩和が21年入り後にずれこむシナリオ②、および年内の感染抑止に至らず、経済活動の抑制が22年にかけて断続的に続くシナリオ③では▲3.9%と予測（シナリオ詳細は総論P.8参照）。ASEAN経済は内需に加えて外需も大幅に減少することで、マイナス成長を見込む。08-09年の世界金融危機時はASEAN5のうちマレーシア、タイがマイナス成長となったものの、インドネシアやベトナムがプラス成長となったためASEAN5全体ではプラス成長であった。そのためいずれのシナリオでも世界金融危機を超える落ち込みになると予想。特に貿易収支が黒字となるタイ、マレーシアなどでは、深刻な外需の減退が経済を大きく下押しし、危機に陥る可能性が高い。

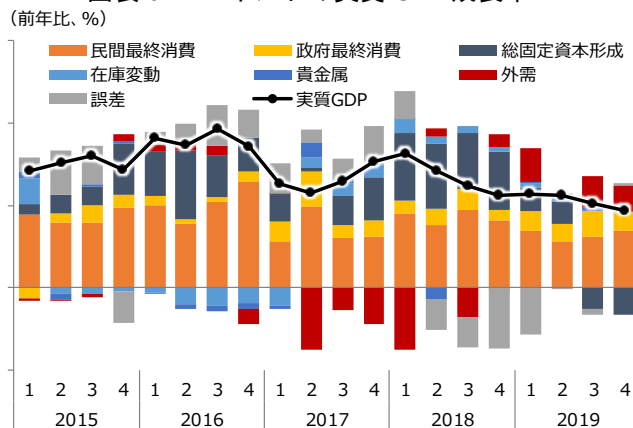
先行きのリスクは、第一に新型コロナウイルスの想定以上の感染拡大・長期化である。本予測ではシナリオを分けて予測を行っているが、その前提を上回る感染拡大や長期化が続けばこれまでに経験したことのない規模の景気後退に直面する可能性もある。第二に金融危機への発展である。世界的な金融危機が起こる以外にも、債務がすでに高水準となっているタイやマレーシアなどで金融危機が発生すれば、他のASEAN諸国に与える影響も大きい。第二のアジア通貨危機に発展する恐れもあり、警戒が必要だ。

(3) インド経済

19年10-12月のGDP成長率は一段と減速

19年10-12月期のインドの実質GDP成長率は15前年同期比+4.7%と、7-9月期の同+5.1%から減速した（図表6-17）。19年暦年で見ると前年比+5.3%と、18年同+6.7%から減速した。需要項目別では、投資の落ち込みが続いており、総固定資本形成は10-12月期同▲5.2%と、7-9月期同▲4.1%から二期連続でマイナスとなった。業種別GDPで見ると、製造業は10-12月期同▲0.2%と7-9月期同▲0.4%から2四半期連続でのマイナスとなるなど、厳しい環境が続いている。20年1-3月期の実質GDP成長率は一段と減速し、さらに全土封鎖措置の影響が大きく出る4-6月期には大幅なマイナスとなることは避けられないだろう。

図表 6-17 インドの実質 GDP 成長率



注：四半期ベース。
出所：CEIC より三菱総合研究所作成

新型コロナウイルスの感染拡大による経済影響は長期化へ

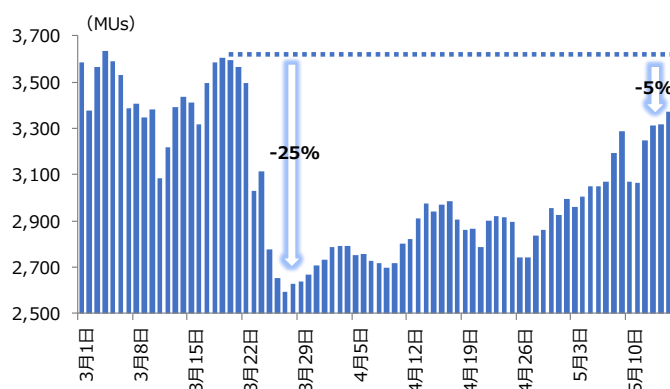
インドでは、中国や欧米からやや遅れて3月下旬以降、新型コロナウイルスの感染者が急増した。イ

インド政府は3月25日より、人の移動による感染拡大を防ぐため、全土で外出禁止措置をとり、商業施設の営業や工場の操業など経済活動の大部分が停止した。政府は当初4月14日までと予定していた封鎖措置を段階的に解除しながらも5月31日まで三度延長し、経済への下押しが長期化している。一方、電力需要の推移をみると、電力需要は直前の週から25%程度減少した3月末に比べ、5月中旬には5%程度の減少となっており、工場の操業が少しずつ再開していることがみてとれる（図表6-18）。

一方、インド政府は3月26日、景気悪化を和らげるため、総額1.7兆ルピー（GDP比0.8%）規模の景気対策の実施を発表した。全人口13億人のうち貧困層とされる8億人に対して3カ月間のコメおよび小麦の無償提供、高齢者・農家への現金支給などを行うも、深刻な貧困問題を抱えるインドでは、政府の対応では不十分との見方が多かった。インド政府は5月13日、中小企業支援や食糧支給、農業のインフラ整備、規制緩和などを中心とする20兆ルピー（GDP比10%）規模の経済対策を発表した。

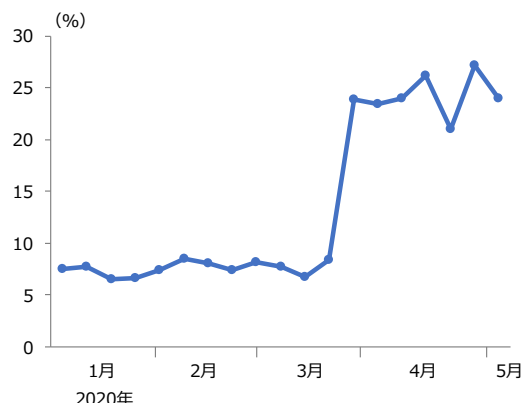
全土封鎖措置を受けて農村からの出稼ぎ労働者が大量に失職しており、インド経済監視センター（CMIE）によると、インドの失業率が3月29日の週に23%を超え、足もと5月10日の週も23.97%となるなど労働市場が急速に悪化、社会不安の高まりが懸念されている（図表6-19）。特に、インドの家計債務残高は19年時点で12%と非常に低い水準にとどまっている。これはインドの家計が流動性制約下にあることを示しており、借り入れのハードルが高い。そのため日々の収入が失業によって途絶えれば、容易に深刻な収入不足に陥ることが予想され、失業増に伴う社会不安の拡大が懸念される。

図表6-18 インドの電力需要



注：MUsは百万ユニット。1ユニット=1kWh。直近は5月15日。
出所：Posoco（インド）より三菱総合研究所作成

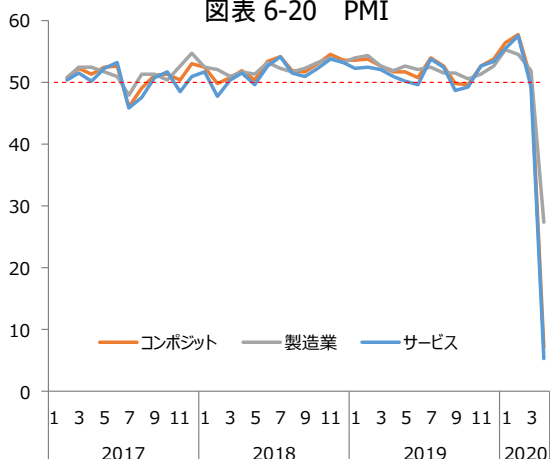
図表6-19 インドの失業率



注：直近は5月10日の週
出所：CMIEより三菱総合研究所作成

もともとインドでは民間投資が減退するなか、資本財受注が大きく落ち込むなど、製造業の生産活動が停滞していた。さらに新型コロナウイルスの感染拡大の影響から全土封鎖措置がとられたことで、製造業の生産活動は一段の低迷を余儀なくされよう。20年4月のインド製造業PMIは27.4と前月51.8から大きく下落し、サービス業PMIも5.4と前月49.3から急落、活動の拡大・縮小の境目となる50を大幅に下回る水準で推移している（図表6-20）。乗用車販売台数は20年3月に前年比▲49.7%に半減し、約18万台となった（図表6-21）。全土封鎖が徐々に解除され工場の操業が開始されても、需要の回復には時間を要するため、稼働率は上がりにくい状況が続くと予想される。

図表6-20 PMI



出所：IHS Markitより三菱総合研究所作成

図表6-21 乗用車販売台数



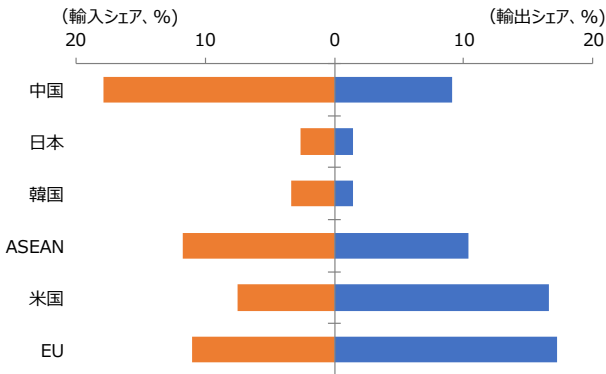
注：乗用車（Passenger Vehicle）は乗用自動車（Passenger Car）、特定用途自動車（Utility Vehicle）、多目的自動車（Multi Purpose）からなる。特定用途自動車はSUVやピックアップトラックなど。また多目的自動車はバンなど。

出所：CEICより三菱総合研究所作成

また、新型コロナウイルスの感染拡大の影響による外需の動向も無視できない。インドからの輸出に占める欧州および米国向けシェアはそれぞれ17%前後と高い（直近12カ月の平均値、図表6-22）。欧米経済の悪化はインドからの輸出の減少をもたらし、同時に、インド国内の生産活動への下押しを強めよう。また、中国との関係においては、輸出先としても一定のシェアをもつほか、インドの輸入先に占める中国の比率は17.8%と高い。ASEANや欧州からの輸入シェアも相対的に高く（それぞれ12%、11%）、これら地域からの部品供給などが滞れば、インド国内のサプライチェーンにも深刻な影響を及ぼす。

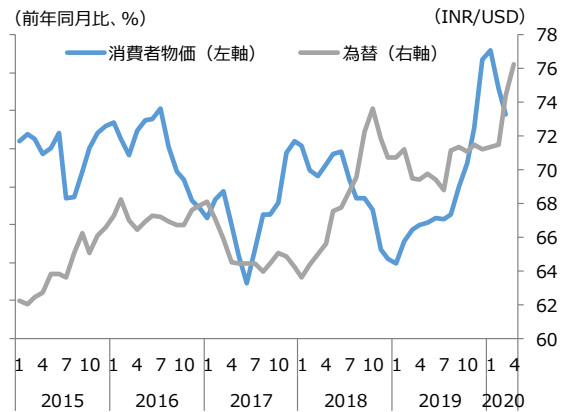
物価面では、19年は悪天候の影響から食料品価格を中心に物価の上昇率が高まっていたが、足もとの需要減退や原油価格の急落などによりインフレ圧力はやや後退している（図表6-23）。ただし、今後はルピー安に伴う輸入物価の上昇が警戒される。

図表 6-22 インドの輸出入シェア



注：輸出入全体に占める地域別シェア。直近12カ月の平均値で算出。
出所：CEICより三菱総合研究所作成

図表 6-23 物価・為替動向



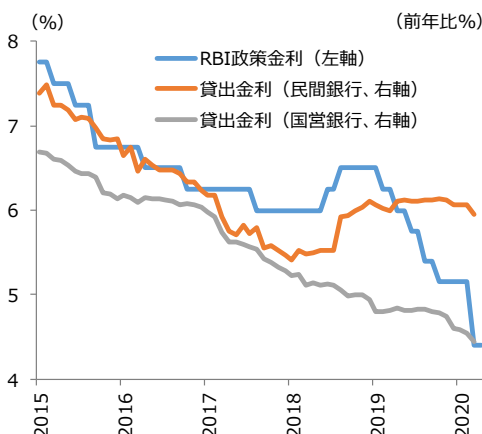
出所：CEICより三菱総合研究所作成

景気減速に伴い不良債権は増大の懸念

インド中銀は19年に5会合連続で利下げを行ったが、19年12月、20年1月会合ではインフレ率の高まりから利下げを見送っていた。しかし、全土封鎖後の3月27日、会合を前倒して緊急利下げを決定し、5.15%から0.75ポイント引き下げ、4.4%とした（図表6-24）。また、流動性拡大に向けた措置のほか、すべての銀行やノンバンクの返済を3カ月間猶予することも決定された。

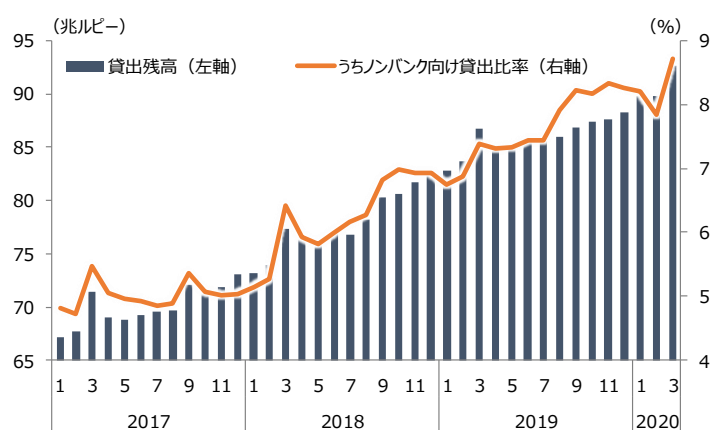
ただし、こうした緩和的な金融政策が、企業の金融環境改善に資するかは不透明だ。もともとインド中銀が19年に連続して利下げを行うなかでも、民間銀行の貸出金利は高止まりが続いていた。インドの金融セクターは以前より金融機関の財務悪化に伴う金融機関融資の目詰まりといった問題を抱えており、政策金利の引き下げが民間銀行の貸出増加につながっていない。むしろ、前述のように新型コロナウイルスの感染拡大の影響から経済の大幅な悪化、失業者の急増が顕著となるなか、不良債権の高まりが懸念される。インド指定商業銀行の19年の不良債権比率は9.08%と、18年11.18%から低下したものの高水準にあり、今後再び上昇することは避けられないだろう。経営状態への懸念が広がるノンバンク向けの貸出比率は再び増加傾向にある（図表6-25）。

図表 6-24 金利動向



出所：CEICより三菱総合研究所作成

図表 6-25 銀行の貸出残高とノンバンク向け貸出比率



出所：インド準備銀行より三菱総合研究所作成

20年度の成長率は公表開始以来最大のマイナス幅となる可能性

インド経済も他国同様大幅な下方修正を予想する。20年度の成長率は、経済活動抑制が6月以降に緩和に向かうシナリオ①では▲0.3%、再流行の発生により経済活動抑制の緩和が21年入り後にずれこむシナリオ②では▲5.2%、年内の感染抑止に至らず、経済活動の抑制が22年にかけて断続的に続くシナリオ③では▲5.7%（シナリオ詳細は総論 P.8 参照）と予測する。仮にインドの成長率がマイナス成長となれば、統計開始の1952年以降4回目（1980年以降）となる。

先行きのリスクは、新型コロナウイルスの想定以上の感染拡大・長期化に加え、自国内の不良債権のさらなる拡大とそれに伴う金融不安だ。新型コロナウイルスの感染拡大は、インドの不良債権処理が十分進展しないなかで起こっており、現在の金融環境は脆弱だ。今後流動性制約下にある労働者がデモを起こすなど社会不安を高めるなか、取り付け騒ぎなどにも発展すれば、インドの金融システムが危機に瀕する可能性もある。

(4) ブラジル経済

緩やかな回復局面から一転、大幅なマイナス成長へ

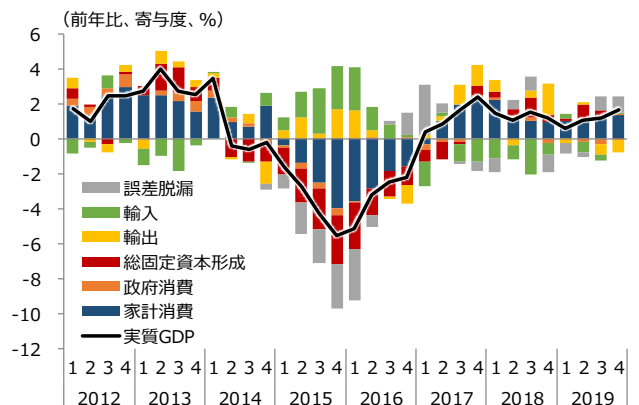
19年10-12月期のブラジルの実質GDP成長率は前年比+1.7%（図表6-26）、19年通年では同+1.1%となった。17年以降緩やかな回復局面にあったブラジル経済だが、4月以降顕在化した新型コロナウイルス感染拡大を受けて急失速している。4月以降感染者・死亡者が急増しており¹³、同月の企業信頼感指数は前月差52.6ポイント低下の▲31.4と過去最低水準を記録。コロナ危機の影響は依然として拡大局面にあり、1-3月期の実質GDP成長率は前年比ゼロ近傍の成長となるものの、4-6月期の成長率が大幅マイナスに転じることは避けられない見込みだ。

新型コロナウイルス対策の混乱もあり株価下落と外資流出が継続

3月中旬に300億ドルの緊急財政支出を表明した際に財政支出キャップは外さないことを併せて言及するなど、現政権のコロナ危機への対応は鈍かった。同月20日の議会による非常事態宣言を受けて20年の財政収支目標は棚上げとなり、ようやく政府は低所得者や失業者への所得補償や納税猶予、医療機器などへの税率優遇を含むGDP比6.5%に上る財政出動を決定した。しかし、外出規制や都市封鎖などの感染拡大防止策に一貫して消極的な姿勢をみせるボルソナロ大統領に対しては、国民のみならず政権内からも反発の声が高まっており、内政不安定化の予兆も出始めている。

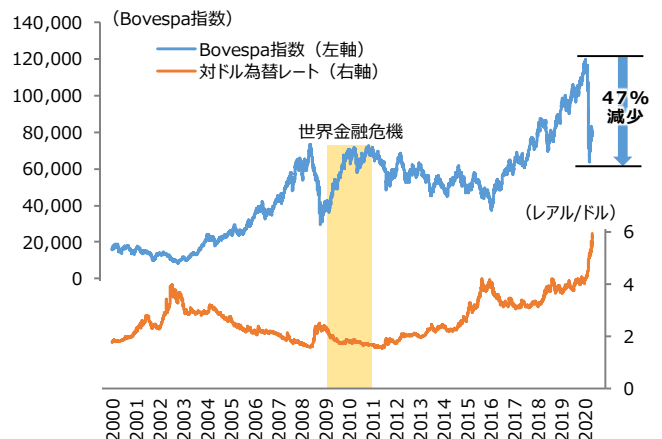
こうしたなか、主要株価指数であるBovespa指数は最高値を更新した1月23日から3月23日には半値に迫る47%減を記録、5月中旬時点でも3割減の水準にとどまっており、為替レートも対ドルで史上最安値を更新している（図表6-27）。内外経済の先行き懸念から20年1月以降の海外投資家の累積資金流出額は、世界金融危機時の流出額（246億レアル）を大幅に超える735億レアルに上っている。これらの金融市場の動きは、コロナ危機による世界経済の停滞や商品市況の急落を反映しており、国内経済の先行き不安のみを原因とするものではないとはいえ、新型コロナウイルスの感染終息の見通しがひととき不透明な状況下、今後も資本流出の継続が懸念される。

図表 6-26 実質 GDP 成長率



注：四半期ベース。
出所：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 6-27 Bovespa 指数と為替レートの推移



注：日次ベース。直近は5月14日。
出所：CEIC より三菱総合研究所作成

¹³ 3月末時点で4,000人強だった感染者は5月15日時点で20万人を超え、死亡者数も100人台から1万4,000人超に急増している。

政策金利は過去最低水準を更新、更なる利下げも

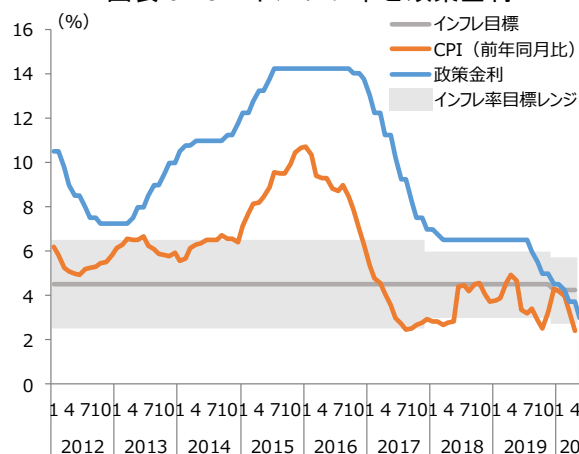
2月まで5会合連続の利下げを経て中立的なスタンスを取ることを表明したブラジル中銀だったが、コロナ危機による景気後退懸念を受けて、3月18日の通貨政策委にて政策金利を0.5%ポイント、5月6日にはさらに0.75%ポイント引き下げ、政策金利は過去最低水準を更新する3.00%となった(図表6-28)。

コロナ危機の先行きが見通せないなかで今後の中銀のスタンスを予測することは困難だ。しかし、リアル相場が史上最安値を更新するなかでもインフレ期待は高まっておらず、CPI上昇率も目標値を下回る状況が続いていることから、さらなる利下げに踏み切る可能性もある。

20年の成長率は過去50年で最悪のマイナス成長、21年の回復はコロナ危機の動向次第

コロナ感染終息の見通しが立たない状況下、ブラジル経済の先行きは厳しい。20年の実質GDP成長率は、経済活動抑制が6月以降に緩和に向かうシナリオ①でも▲4%を下回る可能性が高く、終息が遅れればさらに下押しされる。ゲデス経済相がけん引してきた経済改革も、コロナ危機の前で風前の灯火となっており、終息後の経済運営についても明るい展望が開けない状況だ。実質GDP成長率は、シナリオ①では▲4.6%、シナリオ②では▲5.9%、シナリオ③では▲5.9%と予測する(シナリオ詳細は総論P.8参照)。この水準は、15年の不況時(▲3.5%)や世界金融危機時(▲0.1%)、80年代前半の債務危機時(▲4.4%)を下回る、過去50年間で最大のマイナス幅となる。21年は、コロナ危機の進展に依存するところが大きく不確定要素が大きいだが、20年末以降の経済が比較的順調に回復することを想定した場合、3%程度のプラス成長となる。

図表 6-28 インフレ率と政策金利



注：政策金利の直近は20年5月、それ以外は4月。
出所：CEICほかより三菱総合研究所作成

執筆担当者

武田洋子 山藤昌志 森重彰浩 猪瀬淳也 橋本択摩 田中康就 綿谷謙吾

本件に関するお問い合わせ先

株式会社三菱総合研究所
〒100-8141 東京都千代田区永田町二丁目 10 番 3 号

【内容に関するお問い合わせ】

政策・経済研究センター

電話:03-6858-2717 メール:macro-ml@mri.co.jp

【報道機関からのお問い合わせ】

広報部

電話:03-6705-6000 メール:media@mri.co.jp