

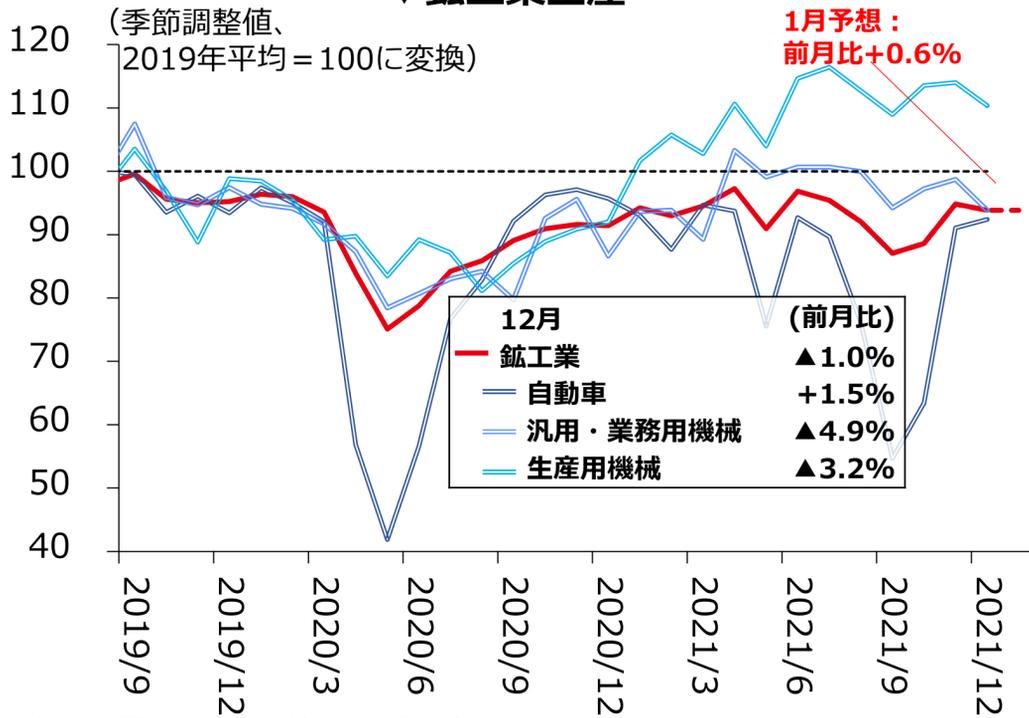
新型コロナウイルスによる経済への影響

1. 実体経済

①日本経済（鉱工業生産、雇用環境、消費者センチメント、病床使用率）

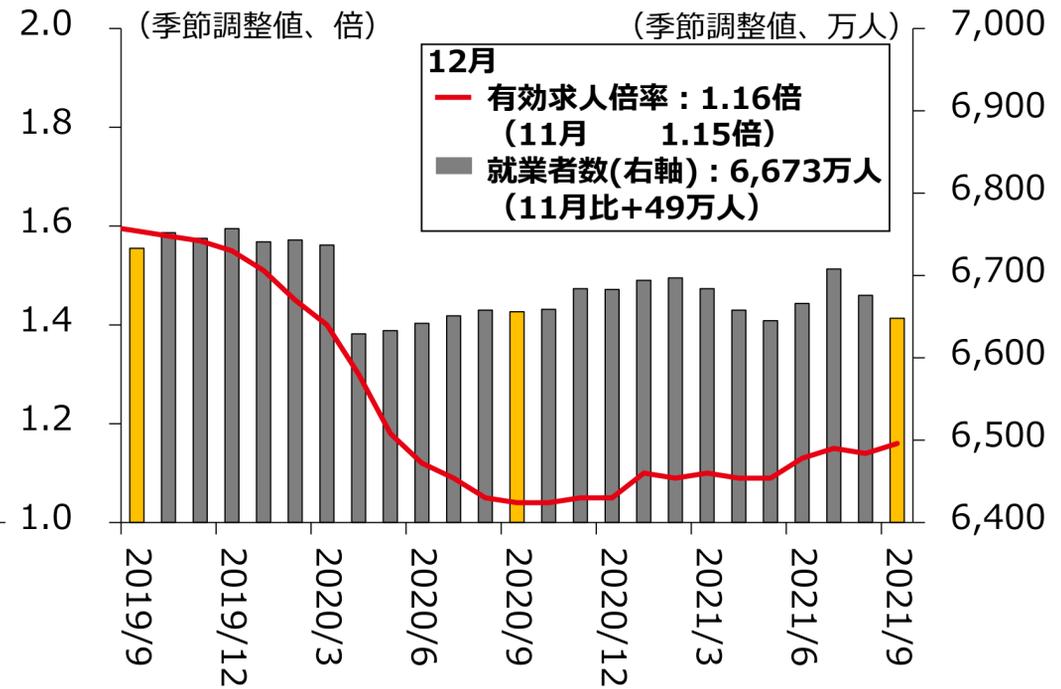
- 鉱工業生産**：12月の鉱工業生産指数は前月比▲1.0%と3カ月ぶりに低下。汎用・業務用機械や半導体製造装置などの生産用機械が低下。自動車は上昇したが先月と比べ上昇幅は大きく縮小した。1月の生産予測指数は同+0.6%とプラスを見込むが、足元の感染拡大や供給制約が十分に考慮されていない可能性もある。
- 雇用環境**：12月の就業者数は6,673万人（前月比+49万人）と5カ月ぶりに増加、失業率も2.7%と前月から改善した。有効求人倍率は1.16倍（前月1.15倍）と上昇し、先行指標の新規求人倍率も2.30倍（前月2.13倍）と19年12月以来の高水準まで上昇。年明け以降は感染急拡大により再び調整となる懸念が強い。
- 消費者センチメント**：1月の消費者態度指数は36.7（12月39.1）と悪化。急速な感染再拡大と活動制限措置の再開に加えて、ガソリンや食品など暮らしに身近な商品の値上げが相次いだことが、持ち直していた消費マインドに水を差したと見られる。内閣府は基調判断を「足踏みがみられる」に下方修正した。
- 病床使用率**：東京都の新型コロナ患者用の病床使用率は53.1%（都発表、2/3時点）と、緊急事態宣言要請の基準としていた50%を突破。東京都は重症者用病床使用率などを宣言要請の新基準とし今後総合的に判断する方針。一方でまん延防止等重点措置延長の可能性などが、消費者心理を圧迫する恐れも。

▽鉱工業生産



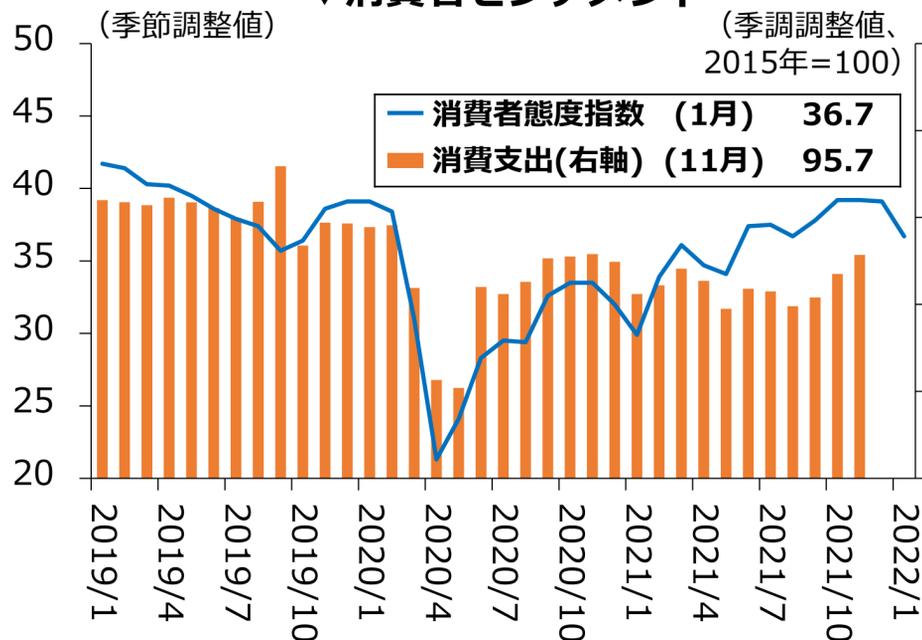
(注) 1月は製造工業生産予測指数の補正值から作成。
(出所) 経済産業省

▽雇用環境



(出所) 厚生労働省、総務省

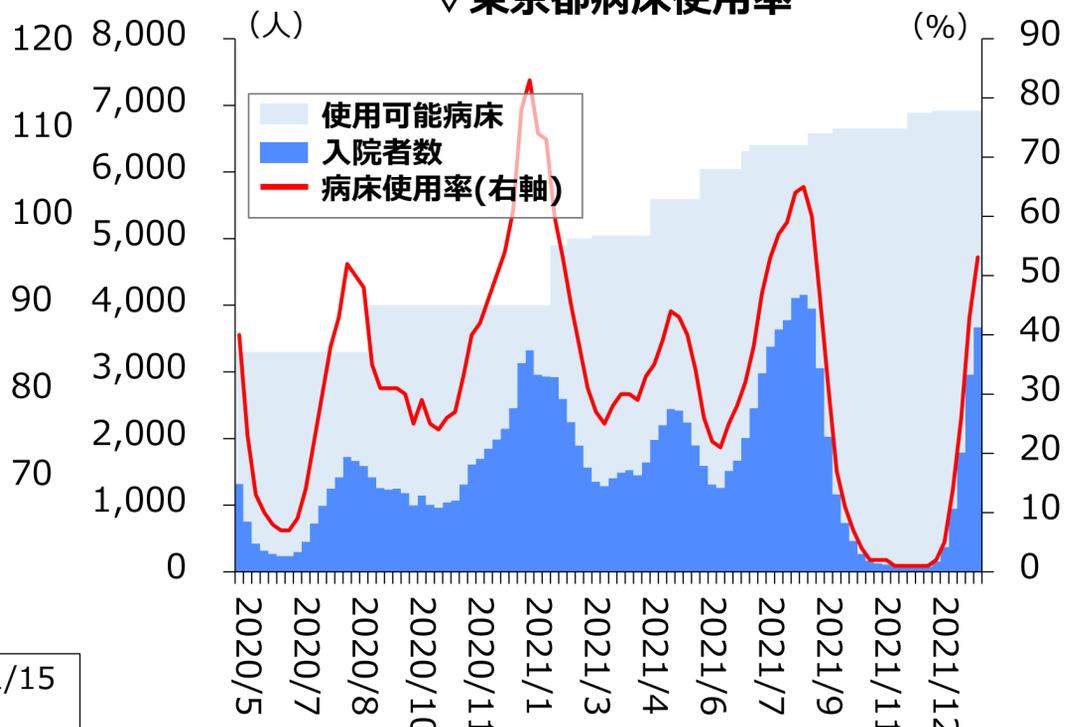
▽消費者センチメント



消費者態度指数 = 消費者態度指数 (2人以上の世帯) 調査基準日: 1/15
消費支出 = 消費活動指数 (実質消費活動指数、旅行収支調整済)

(出所) 総務省

▽東京都病床使用率

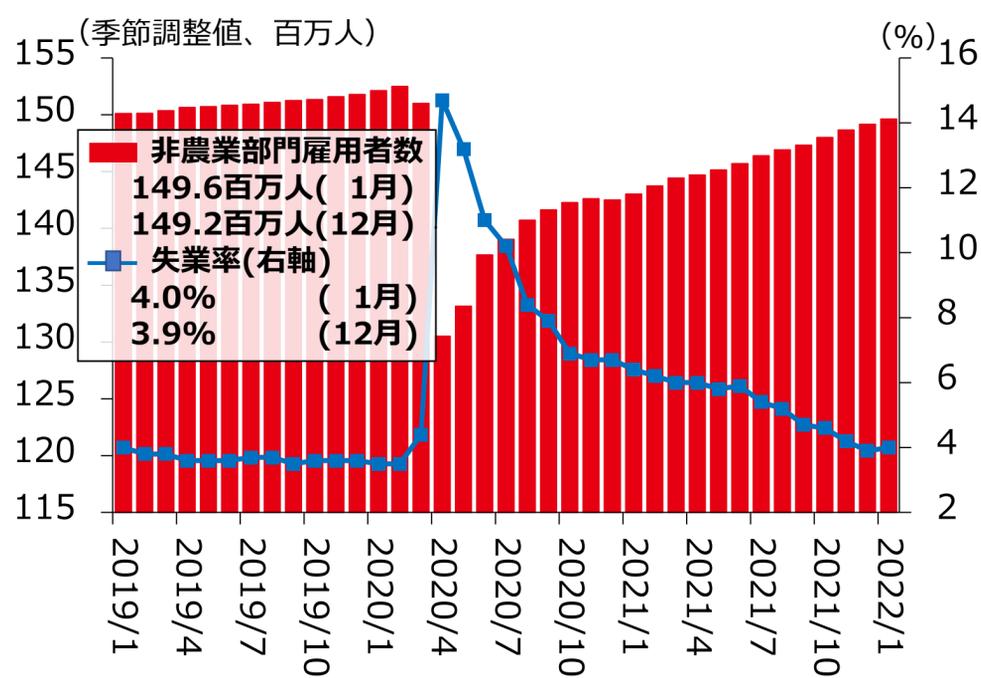


(出所) 厚生労働省

②米国経済（雇用統計、求人・採用・離職件数、雇用コスト、企業景況感）

- 1月の雇用統計では、事業所調査に基づく非農業部門雇用者数が前月差+46.7万人と、増加幅は市場予想を大幅に上回った。また、遡及改定により昨年1年間の増加分が21.7万人上方修正され、過去の雇用回復が統計誤差で低めに出ていた可能性も示された。家計調査に基づく失業率は4.0%（12月3.9%）と完全雇用に近いと見られる水準で推移。1月時点で、オミクロン株の流行拡大の労働市場への影響は深刻とまでは言えない。民間部門の平均時給は前月比+0.7%と加速、インフレには懸念材料。
- 12月最終営業日の非農業部門求人件数は1,093万件（前月差+15.0万件）と増加。オミクロン株の感染拡大下でも労働需要の堅調ぶりが持続していた恰好。一方、採用件数は626万件（前月差▲33.3万件）と減少。求人件数との差は過去最大に拡大しており、この時点で労働需給のミスマッチに解消の兆しは確認されていない。また、離職のうち自発的なものは434万件と、減少したものの引き続き高水準。離職者の増加が人手不足を通じ、企業の労働コストに上昇圧力をもたらす構図は変わらず。
- 雇用コスト**：2021年10-12月期の雇用コスト指数は 前期比+1.0%と統計開始以降最高だった前月よりやや減速も、引き続き高率で推移した。労働需給の逼迫を背景に賃金・給与や福利厚生が向上し、企業の雇用コストが増大している。賃金上昇圧力が続けばさらなるインフレを招く可能性も。
- 企業景況感**：1月のISM景況指数は、製造業が57.6とやや低下した。新規受注・生産の伸びが鈍化。一方、供給制約に根差したサプライヤー納期の長期化（指数には上昇要因）には変化の兆しもあるが、供給面のひっ迫感が残存。また、非製造業も59.9と低下。供給網の混乱と労働者不足の影響で企業活動が制約される中、感染拡大による欠員増も響きビジネス活動指数が大きく低下している。

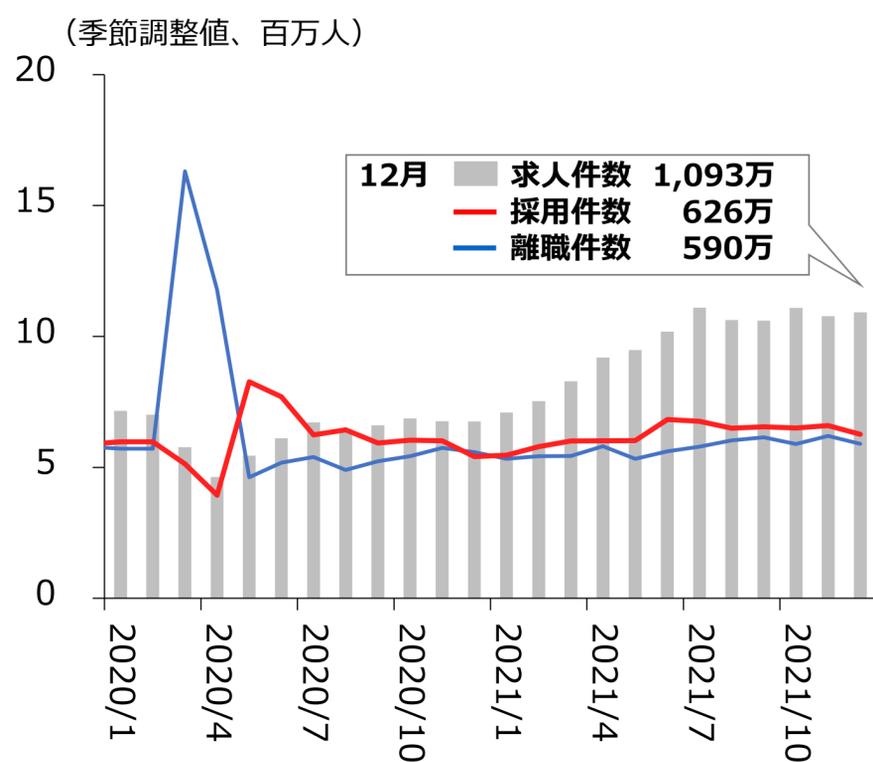
▽雇用統計



※就業者数は企業側に行う事業所調査、失業率は個人に行う家計調査に基づく数値。自営業、副業の扱いなどが異なる。

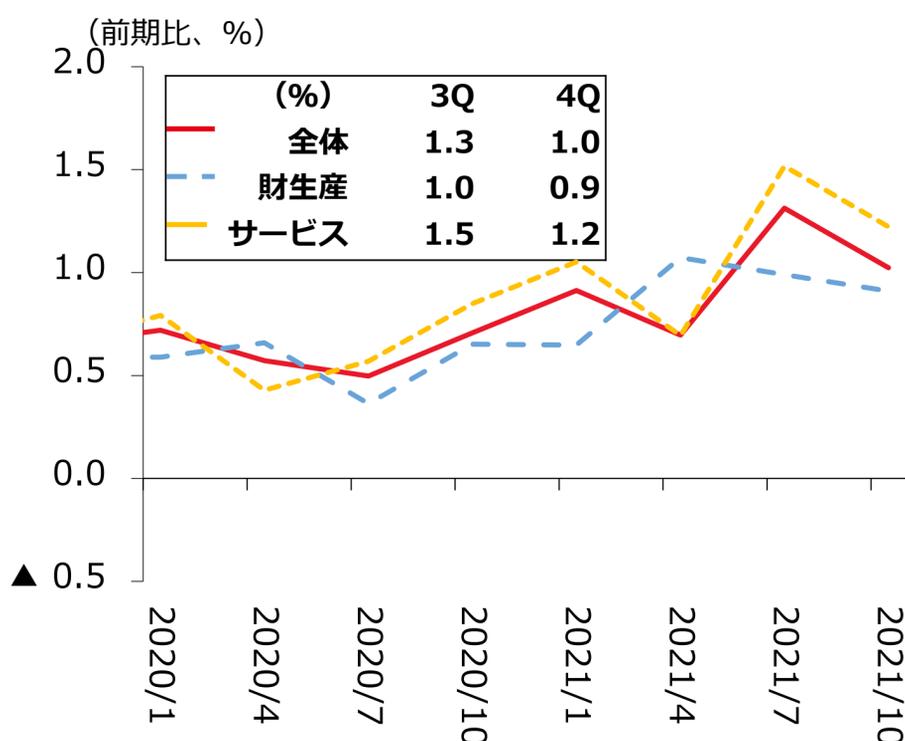
(出所) US Department of Labor

▽求人・採用・離職件数



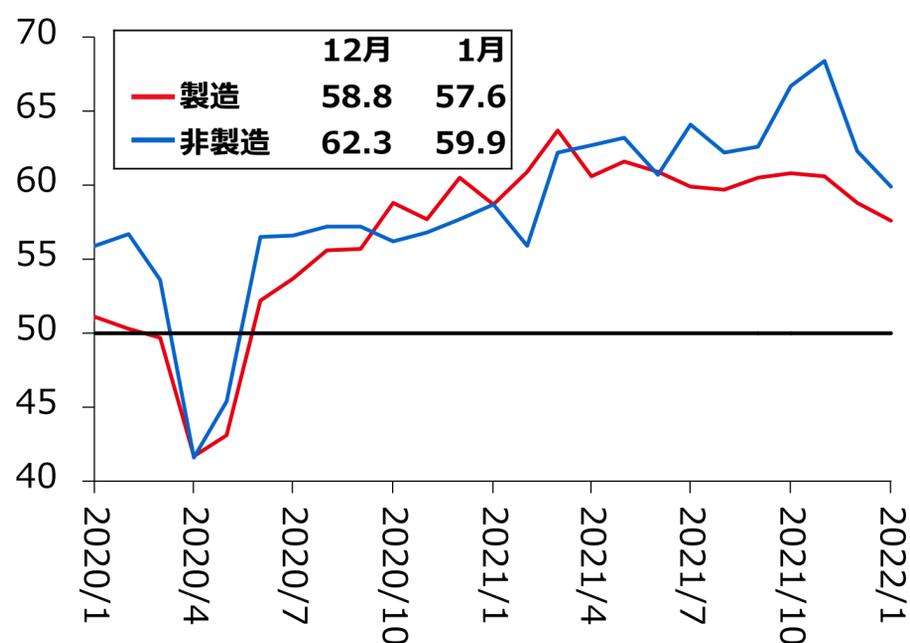
(出所) U.S. Bureau of Labor Statistics

▽雇用コスト



(出所) US Department of Labor

▽企業景況感 (ISM指数)



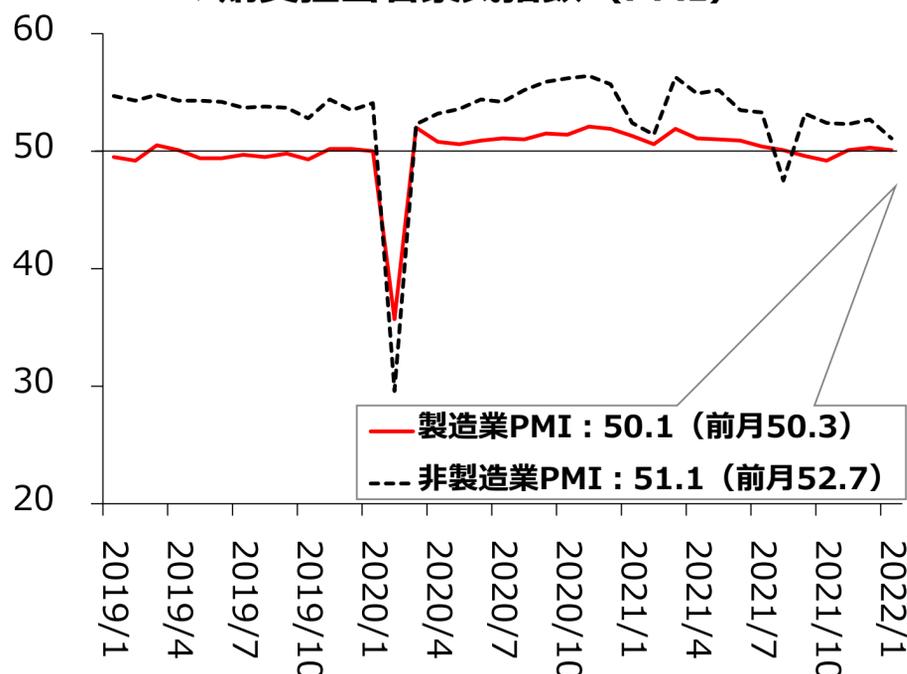
※50が活動の拡大・縮小の分かれ目とされる。

(出所) Institute for Supply Management

③中国経済（1月の中国国家統計局購買担当者景気指数（PMI））

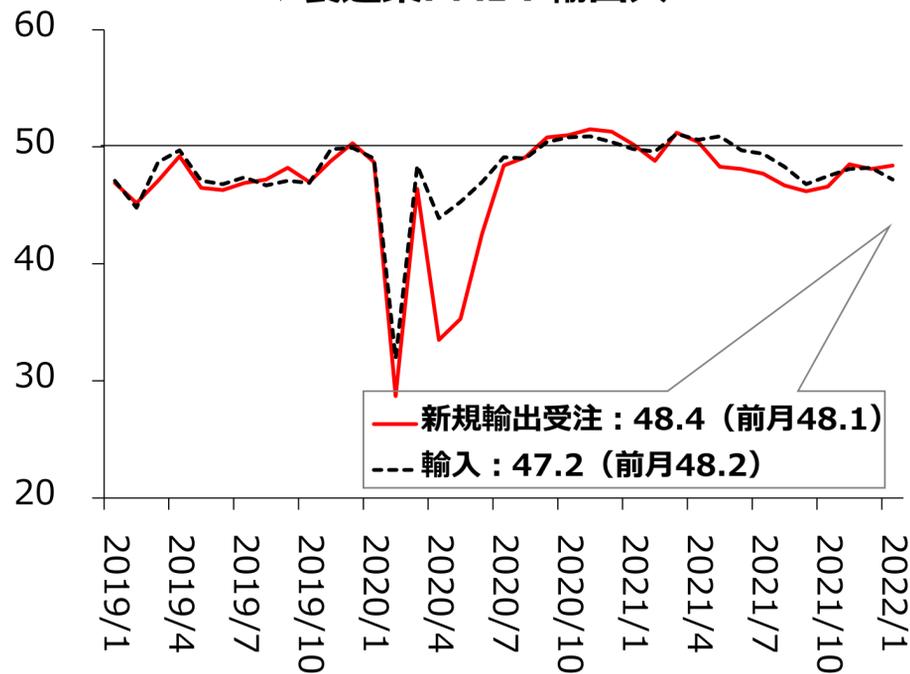
- 非製造業PMI**：1月に51.1（12月52.7）と小幅低下。建設業は55.4（12月56.3）、サービス業は50.3（12月52.0）とそろって低下した。建設業では、降雨・降雪などの悪天候や、春節休暇（1/31-2/6）の時差帰省奨励などを受け、工事が停滞した。また、12月末からオミクロン株の感染が拡大、ゼロコロナを目指す厳格な封鎖措置の大規模導入を受け、サービス業は好不況の目安とされる50目前まで低下した。
- 製造業PMI**：1月は50.1（12月50.3）に低下。5つある構成指数のうち、生産など4指数がマイナスに働いた。一方、春節休暇に備えるための原材料在庫積み増しの拡大を背景に、サプライヤー配送時間が長期化し、プラス方向に作用した。規模別では、大・中規模企業の景況感が維持されたが、小規模企業は悪化を続けた。他の参考指数では、新規輸出受注と輸入指数は依然50割れと内外需回復の遅れを示唆。価格指数では原材料購買価格、出荷価格とも上昇に転じた。特に石油や石炭、非鉄での上昇が目立つ。
- 業務活動予期指数**：今後3カ月の見通しを示す同指数は、製造業、建設業で上昇、サービス業は低下となった。昨年末からのオミクロン株の感染拡大を受け、政府は北京市や天津市、上海市、広東省などの主要地域で厳格な封鎖措置を導入、サービス業の先行きへの懸念が払拭されていない。また、2月の北京冬季五輪、3月の全人代（国会）開催と大型イベントが続き、感染対策や環境規制の強化は不可避で、製造業や建設業の活動も制約を受ける可能性に留意が必要。

▽購買担当者景気指数（PMI）



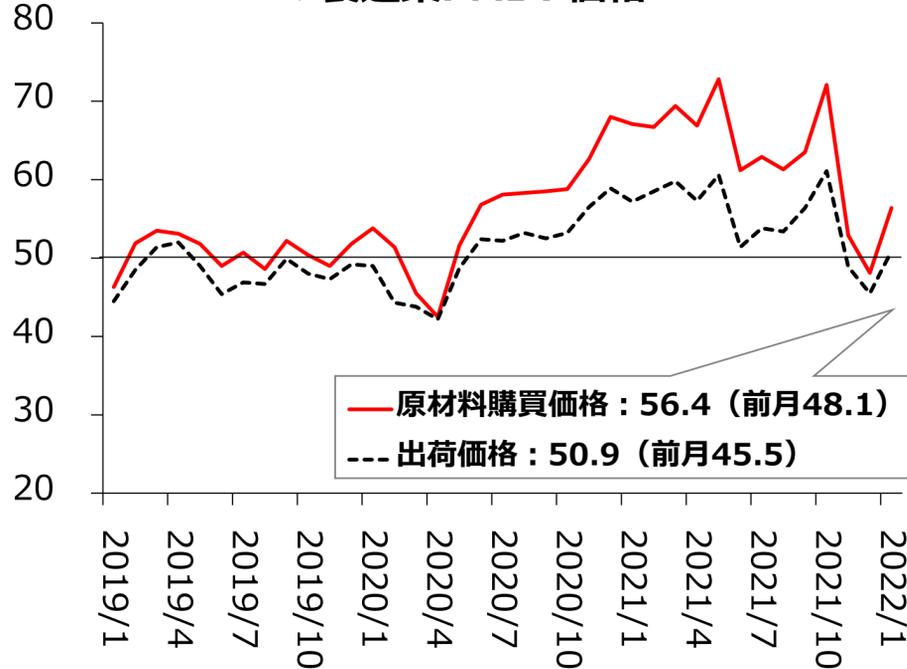
（出所）中国国家統計局、直近：1月

▽製造業PMI：輸出入



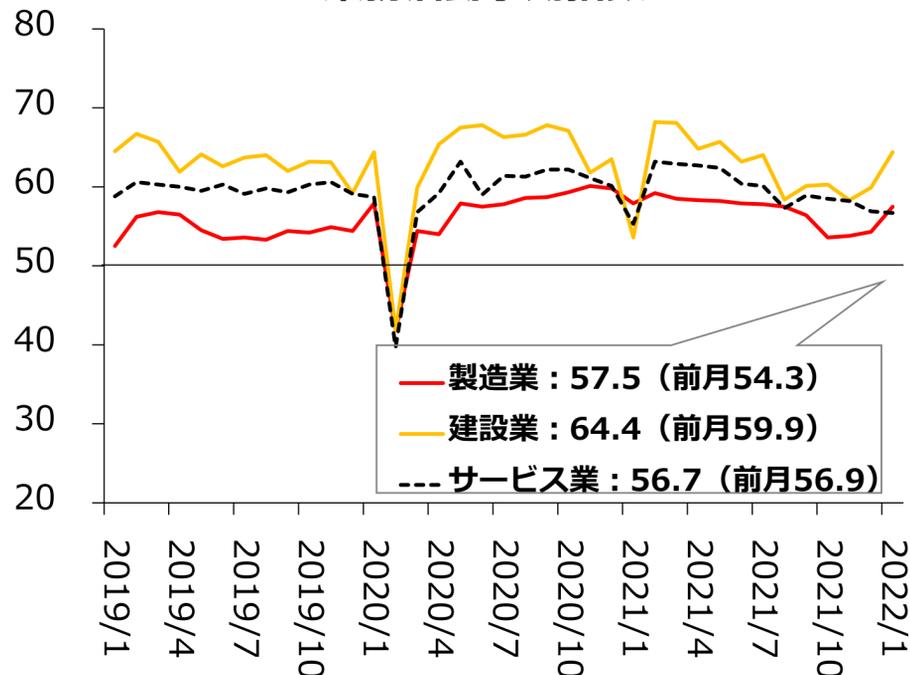
（出所）中国国家統計局、直近：1月

▽製造業PMI：価格



（出所）中国国家統計局、直近：1月

▽業務活動予期指数



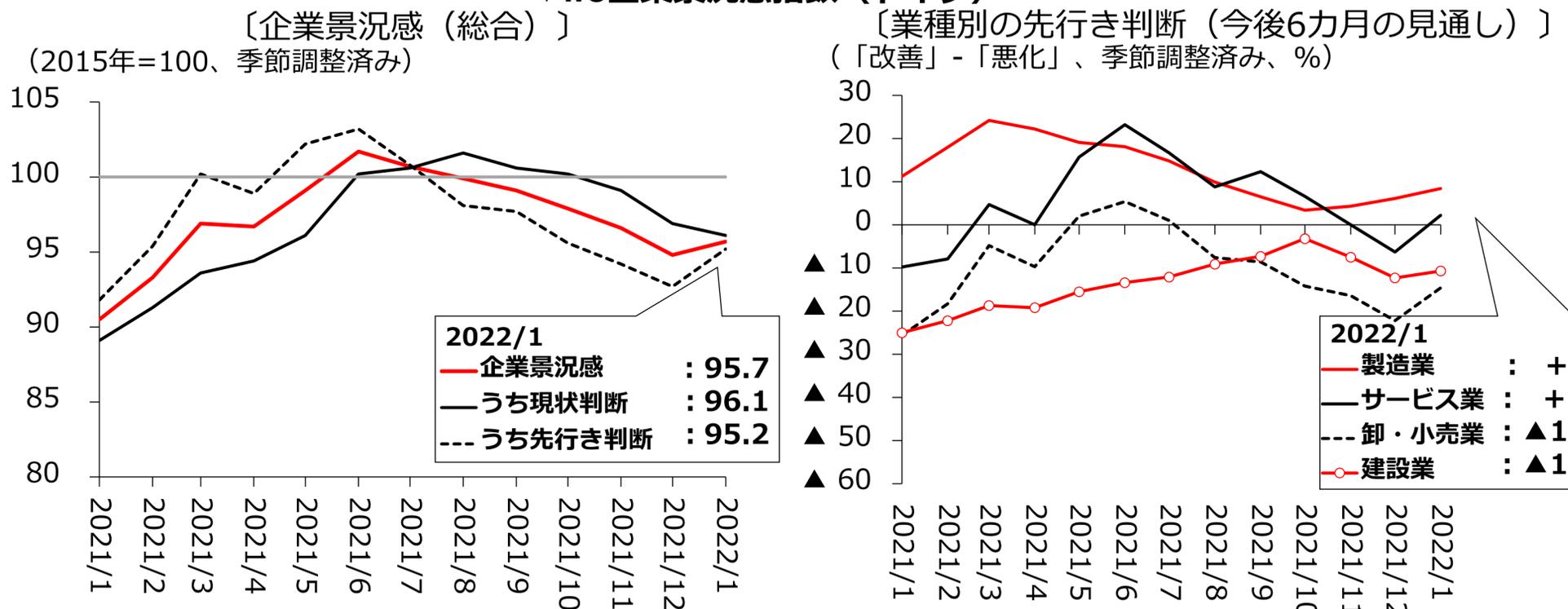
（出所）中国国家統計局、直近：1月

（注）国家統計局PMI：製造業3,000社、非製造業4,200社の購買担当者を対象に所在企業の景況感を毎月調査。本月の現況と今後3カ月の見通しを前月と比較して改善・横ばい・悪化の三択で回答。提出は22日～25日。〔改善割合+横ばい割合×1/2〕に季節調整をかけたものを、月末に公表。製造業PMI=新規受注×30%+生産×25%+雇用×20%+（100-サプライヤー配送時間※）×15%+主要原材料在庫×10%。参考指数として、新規輸出受注、輸入、購買量、原材料購買価格、出荷価格、完成品在庫、手持ち受注残、業務活動予期の8指数を公表。※インバージョン指数。同時間の長期化→同指数の低下→製造業PMIは上昇。配送時間の短縮化→同指数の上昇→製造業PMIは低下。非製造業PMI：〔主要指数〕①商務活動、②新規受注、③投入資材価格、④販売価格、⑤雇用、⑥業務活動予期。〔参考指数〕⑦新規輸出受注、⑧手持ち受注残、⑨在庫、⑩サプライヤー配送時間。製造業PMIのような算出された指数がないため、非製造業PMI=①商務活動とみなされる。

④欧州経済（企業景況感、消費者物価、実質GDP）

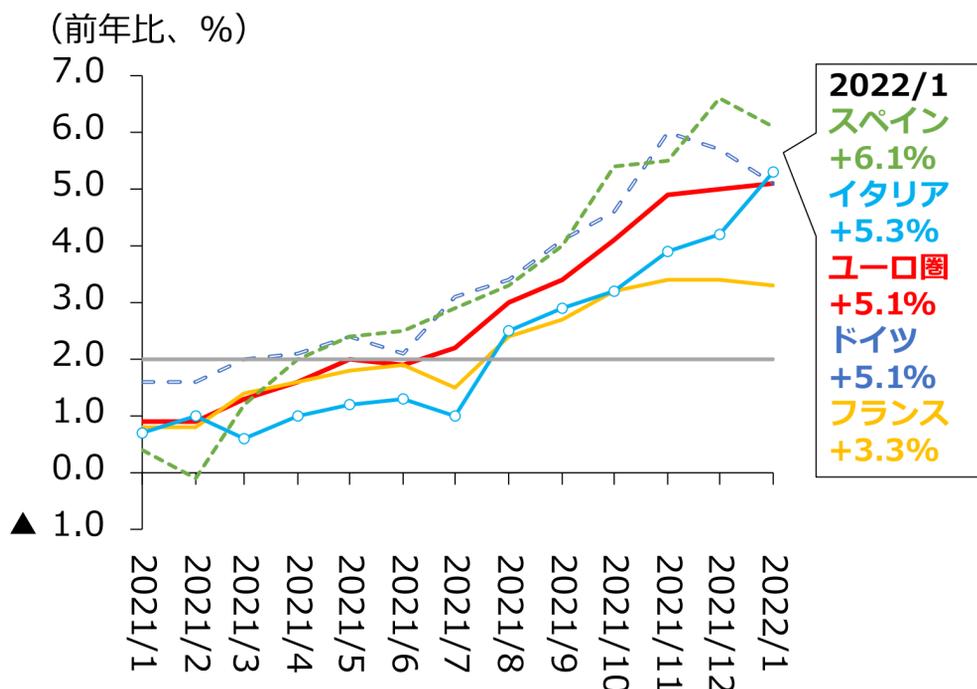
- 企業景況感**：ifo経済研究所が公表した**ドイツ**の1月の企業景況感指数（2015年=100）は95.7（12月94.8）と7カ月ぶりに上昇。新型コロナ・オミクロン株の感染拡大を受け現状判断の悪化が継続した一方、先行き判断は改善。先行き判断の業種別データ（指数への加工前：ゼロ以上が「改善」の回答が「悪化」を上回る状態）を見ると、製造業は中間財・原材料の供給制約の一部緩和により上昇継続（12月+6.1→1月+8.4）。サービス業も年内の感染収束と夏の観光シーズンへの期待感からプラス圏を回復（▲6.3→2.2）。卸・小売（▲22.2→▲14.6）、建設（▲12.3→▲10.7）は悪化幅が縮小。景気の先行きについて概ね楽観的な見方が広がりつつあることが示された格好。
- 消費者物価**：1月の**ユーロ圏**の消費者物価は前年比+5.1%（12月+5.0%）と上昇がやや加速し、欧州中銀（ECB）の物価目標（2%）を大幅に超える状況が継続。エネルギー価格が同+28.6%（12月+25.9%）と大幅に上昇を続けたことが主因。物価の基調を示すコアインフレ（エネルギー・食品等を除く指数）は同+2.3%（12月+2.6%）と鈍化した。当月はこれまで物価上昇方向に作用してきたドイツの税制変更の影響が剥落したことで同国のインフレ率が同+5.1%（12月+5.7%）と鈍化した。圏全体ではその要因が打ち消された格好。ECBは2/3の会合で従来の政策正常化路線を維持しながらもインフレの上振れリスクを認め、今後の早期引き締めの可能性に含みをもたせた。
- GDP**：**ユーロ圏**の2021年10~12月期の実質GDP（速報値）は前期比+0.3%と7~9月期（同+2.3%）から減速したものの、3四半期連続のプラス成長を維持。オミクロン株の感染が拡大した時期と重なったことが成長率の押し下げ要因となった。特に厳格な行動制限が導入されたドイツは前期比▲0.7%とマイナス成長に転落。その他の主要国ではフランスが同+0.7%、イタリアが同+0.6%、スペインが同+2.0%とプラス成長を維持した。実質GDPの水準はフランスがコロナ前（2019年10~12月期）を+0.9%上回り、圏全体でも同時期の水準を回復した一方、ドイツは▲1.5%、イタリアが▲0.5%、スペインが▲4.0%と回復が遅れている。年明け以降も高インフレや感染拡大などの景気下押し要因が残存しており、ユーロ圏経済は1~3月期も力強さを欠く懸念。

▽ifo企業景況感指数（ドイツ）



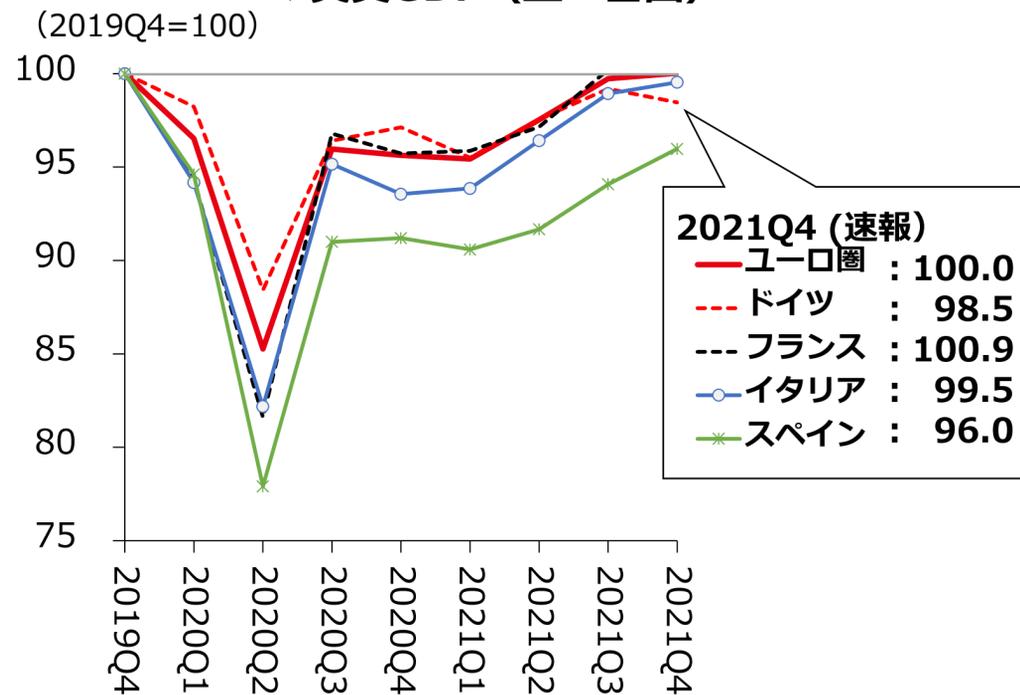
（注）企業が現況と今後6カ月の見通しにつき、前月と比較して改善・横ばい・悪化の三択で回答し、その集計結果を指数化したもの。
（出所）Ifo経済研究所

▽消費者物価（ユーロ圏）



（出所）欧州委員会

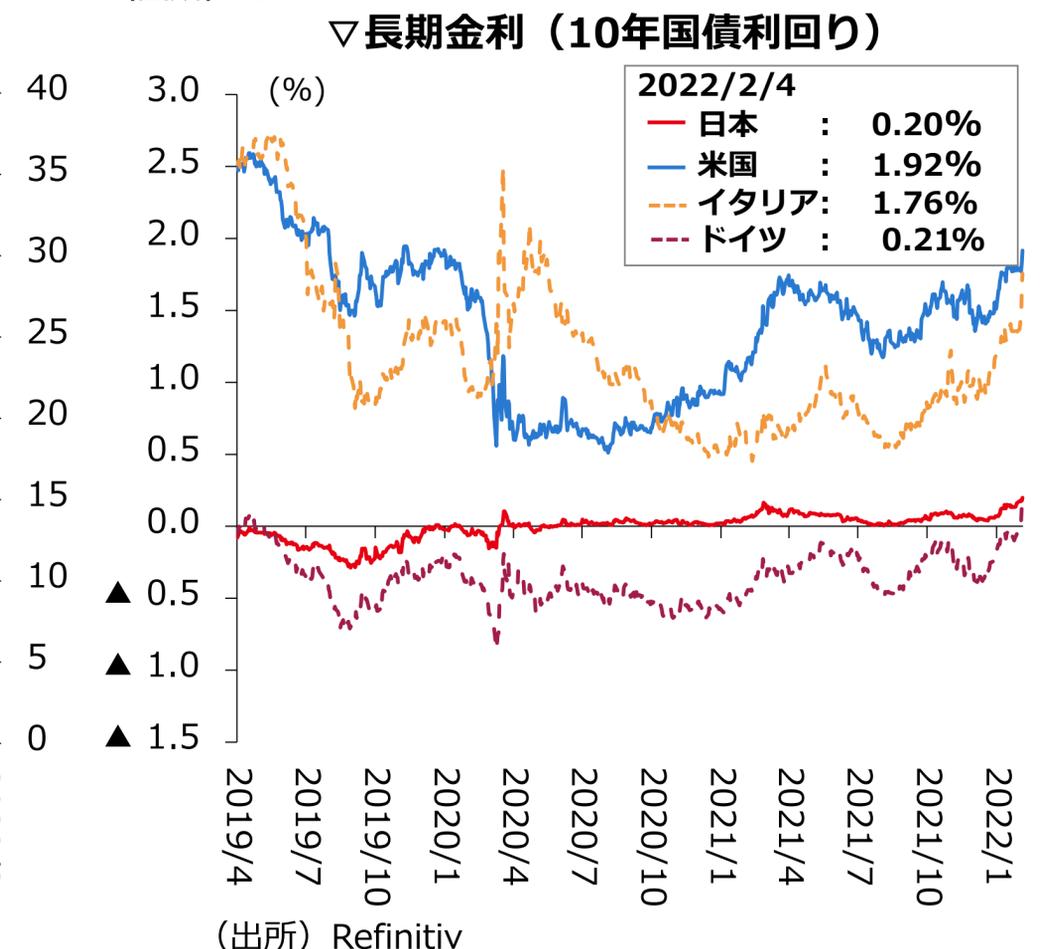
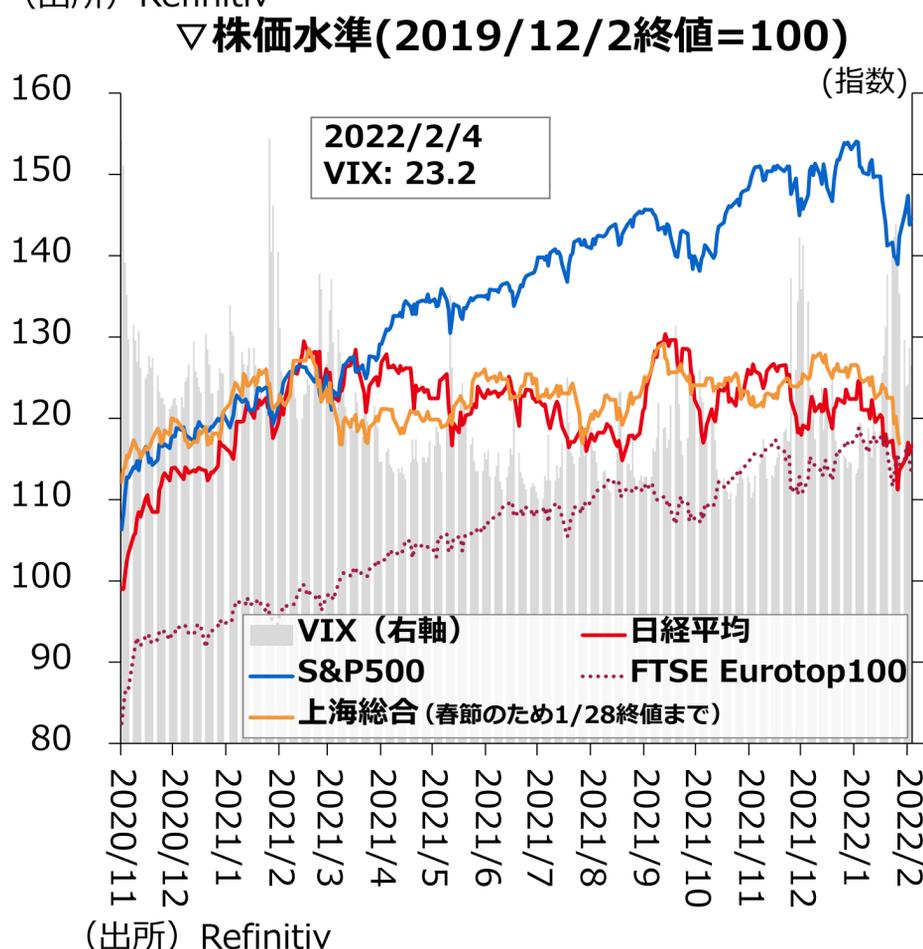
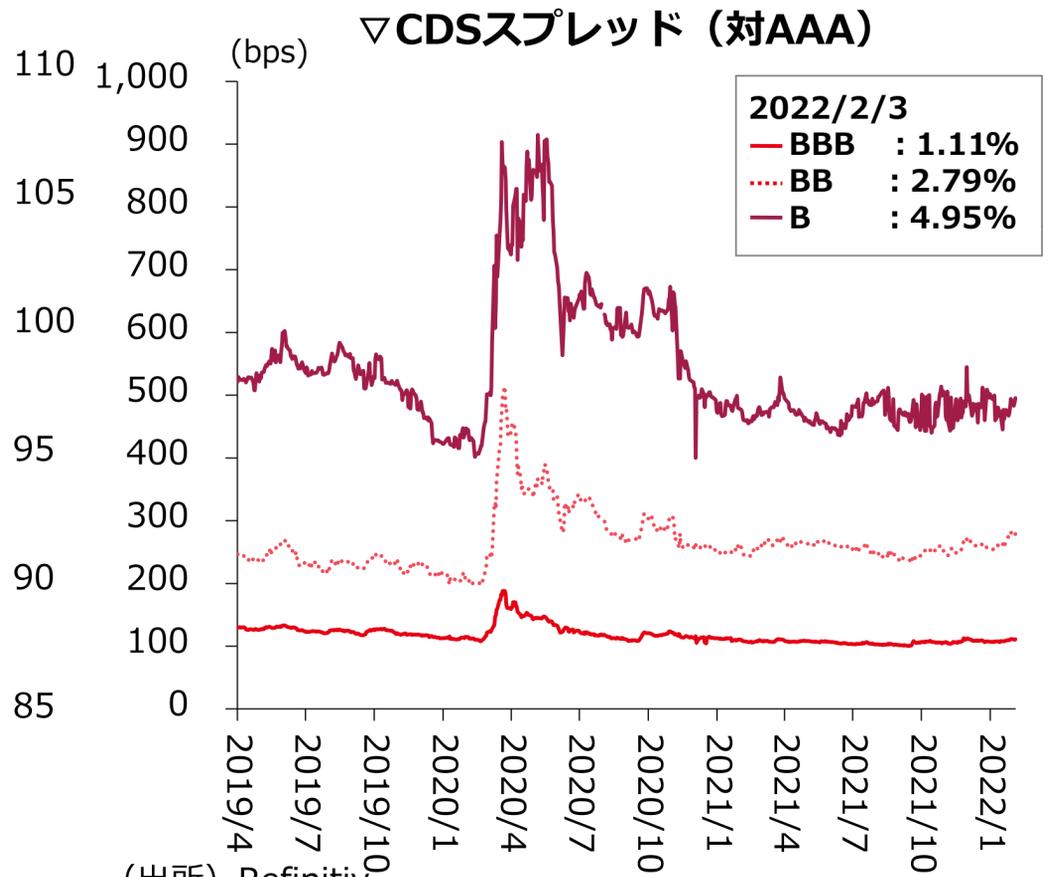
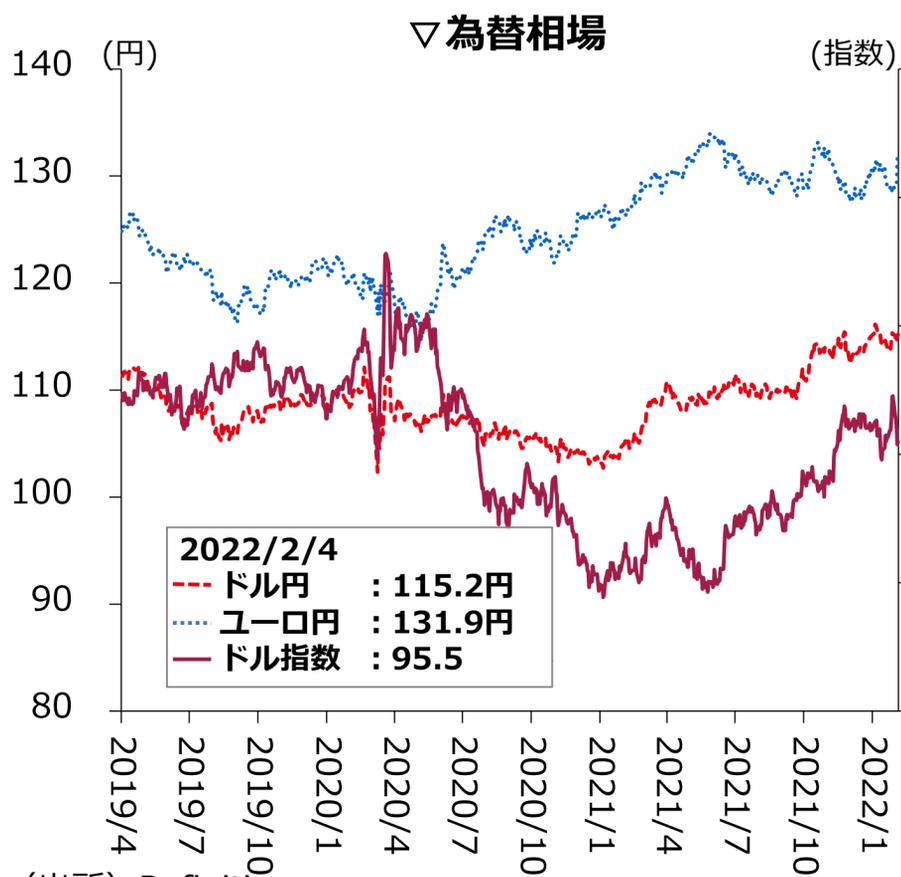
▽実質GDP（ユーロ圏）



（出所）欧州委員会より経済研究所作成

2. 金融・信用（為替、金利、株価、信用等）

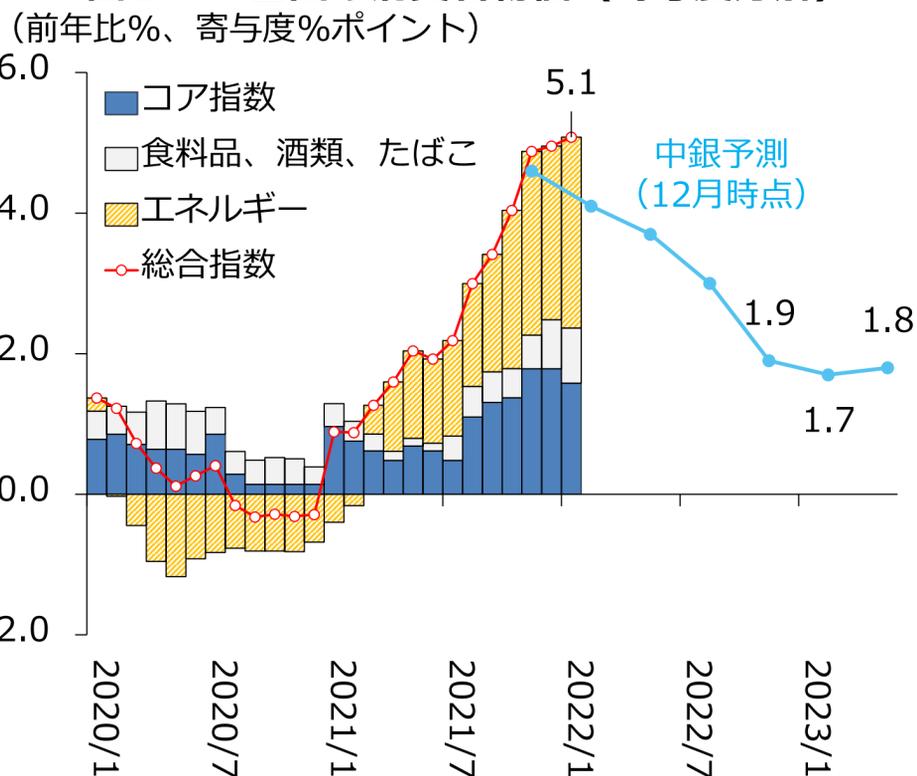
- 為替相場**：ドル円は金利、株価の変動を見ながらの上下動はあったものの、方向感に欠ける動きとなり、前週末比ほぼ変わらずの115円台前半で週の取引を終了した。ユーロ円は、注目を集めた欧州中銀（ECB）理事会で金融政策正常化の早期化があり得るという姿勢が示され、年内利上げの可能性も否定されなかったことなどから上昇。一時132円台に載せ、131円台半ばで越週。
- 企業信用**：米ドル建CDS（Credit Default Swap）スプレッドは前週に続き安定した動き。米国のみならず欧州でも金融政策正常化の加速の兆候があるなど、クレジット市場には総じてマイナスの材料が多い中で、各グレードとも落ち着いた動きが継続した。政策の修正次第で3月以降に波乱も。
- 株価**：米株式市場では週前半、時価総額が大きいハイテク大手で好決算発表が相次ぎ、アルファベットの株式分割なども上昇を牽引。しかし2日の時間外でメタ（旧フェイスブック）が減益を発表し同社株が急落するとそれに引きずられる形で反落。指数は前週末比では小幅上昇にとどまった。日本株も値を戻すなかウクライナ情勢などを背景に欧州株は軟調。米株ボラティリティ（VIX）は若干の低下。
- 金利**：米金利は短期中心に上昇。週末の雇用統計が力強い回復を示したこともあり、2年国債利回りは2020年初頭以来の1.3%超え、10年国債利回りも1.9%台で越週した。市場では今年中の1.25~1.5%（0.25%幅で5~6回）の利上げを織り込むに至っている。ユーロ圏では注目のECB理事会でインフレの上方リスクに振れ、従来の見通しを実質的に修正。具体的な政策ガイダンスの変更の有無は3月理事会に持ち越されたが、各国とも長期金利は急上昇した。イングランド銀（BOE）は0.25%の利上げ。



3. 欧州中央銀行（ECB）の金融政策動向

- **これまでの経緯**：主要先進国では米連邦準備制度理事会（FRB）と英イングランド銀行（BOE）が先行して政策正常化を進めるなか、ユーロ圏の欧州中央銀行（ECB）は12月の理事会で新規の金融資産購入の終了の道筋こそ示したものの、2022年中の利上げに対して慎重な姿勢を堅持。インフレ高進は「一時的」とし、同年末までにインフレ率が物価安定目標の2%程度まで低下すると予想した。その主な根拠は、①エネルギー価格高騰と供給制約の影響が次第に緩和する、②昨年後半にインフレ率の押し上げに寄与したドイツの税制変更の影響が1月に剥落する、③賃金上昇が抑制的である、の3点。
- **最新の物価情勢**：上記①のうちエネルギー価格は年明け以降も高止まり。欧州はロシアのガス供給への依存度が高く、ウクライナ情勢次第で一段高の懸念も。②については、1月のインフレ率（前年比）がドイツ単独では低下したものの、圏全体ではECBの予想に反して加速（5.0%→5.1%）【図1】。一方、③ではECBの認識通り、物価上昇を賃金に反映する動きはまだ限定的である【図2】。ユーロ圏ではエネルギー価格のインフレ率への寄与が大きく、①はECBの見通しを覆しうる目下最大のリスク要因。
- **2月ECB理事会**：従来の政策正常化路線を維持した一方、ラガルド総裁はインフレの上振れリスクを認め、最新の物価見通しを公表する次回（3月）理事会での政策の再評価を示唆。これまで否定してきた年内利上げの可能性も排除しなかった【図3】。現時点ではパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）による新規の資産購入を3月に終了した後、通常の購入プログラム（APP）を増額して激変緩和を図り、以降3カ月ごとに購入額を減額（実質的にテーパリング）する計画となっている【図4】。3月の理事会では減額ペースの引き上げや利上げ前倒しについてのより具体的な議論に及ぶかが焦点となろう。

図1 ユーロ圏の消費者物価（寄与度分解）



(注) 「コア指数」は変動の大きい食料品、酒類、たばこ、エネルギーを総合指数から除いた指数。

欧州中央銀行（ECB）の予測は2021年12月時点のもの。

(出所) Eurostat、ECB、DESTATISより経済研究所作成

図2 ドイツの賃金・物価動向

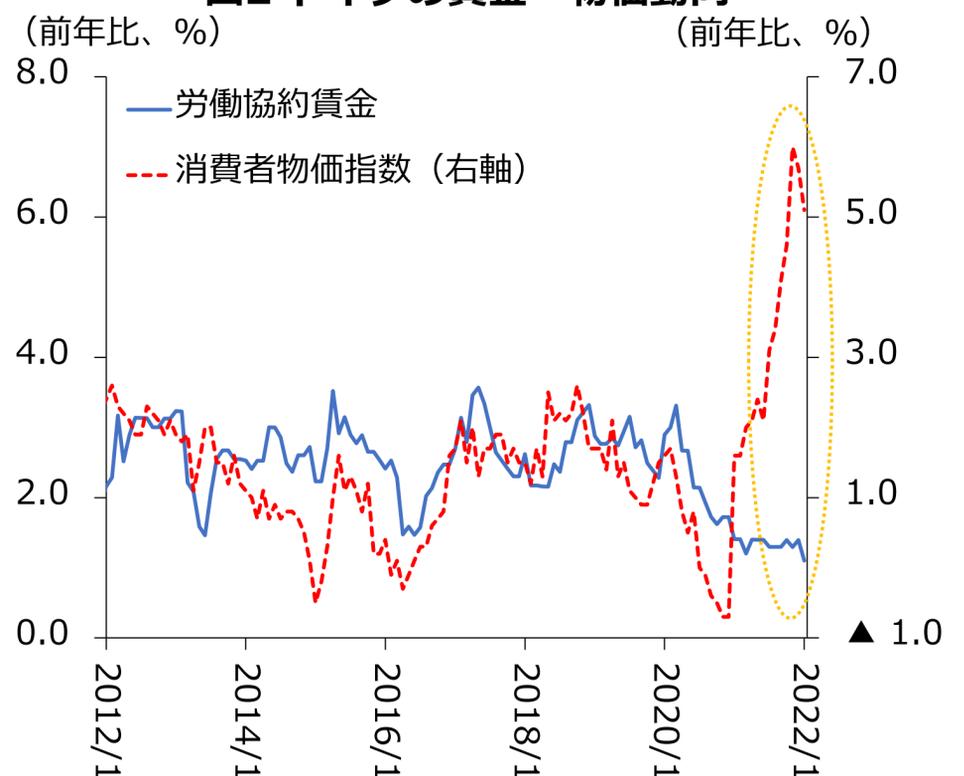


図3 ラガルド総裁の記者会見（2/3）のポイント

インフレの上振れリスク

- 12月と1月のインフレ率の予想外の上振れに伴い、全ての理事会メンバーで懸念を共有。
- 先行きの上振れリスクは12月の会合時よりも高いと評価。
- 特に短期的に上振れリスクが存在。中期の影響については今後検証が必要になるが、今のところ物価目標と整合的。

3月の理事会の重要性

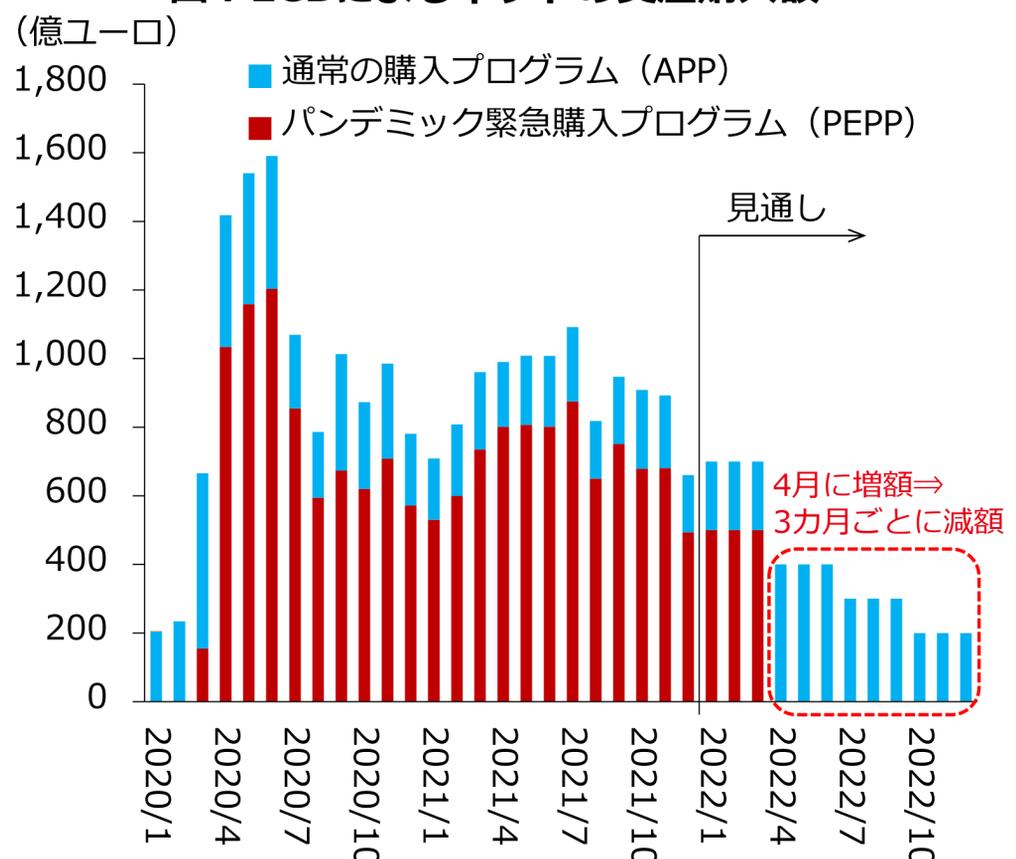
- インフレの中期的な展望を判断するには追加的なデータが必要。3月には評価が行えるようになる。
- 今後数週間での出来事が明らかになれば、3月と6月の理事会はフォワードガイダンスの基準が完全に満たされているかを判断するうえで極めて重要。

年内の利上げの可能性

- 条件のない公約は掲げない。データに基づいて慎重に評価する作業を3月に行う。
- 資産購入の段階的縮小と終了を先に進める。利上げの少し前に新規資産購入を終了することが現在のフォワードガイダンス。

(出所) ECBより経済研究所作成

図4 ECBによるネットの資産購入額



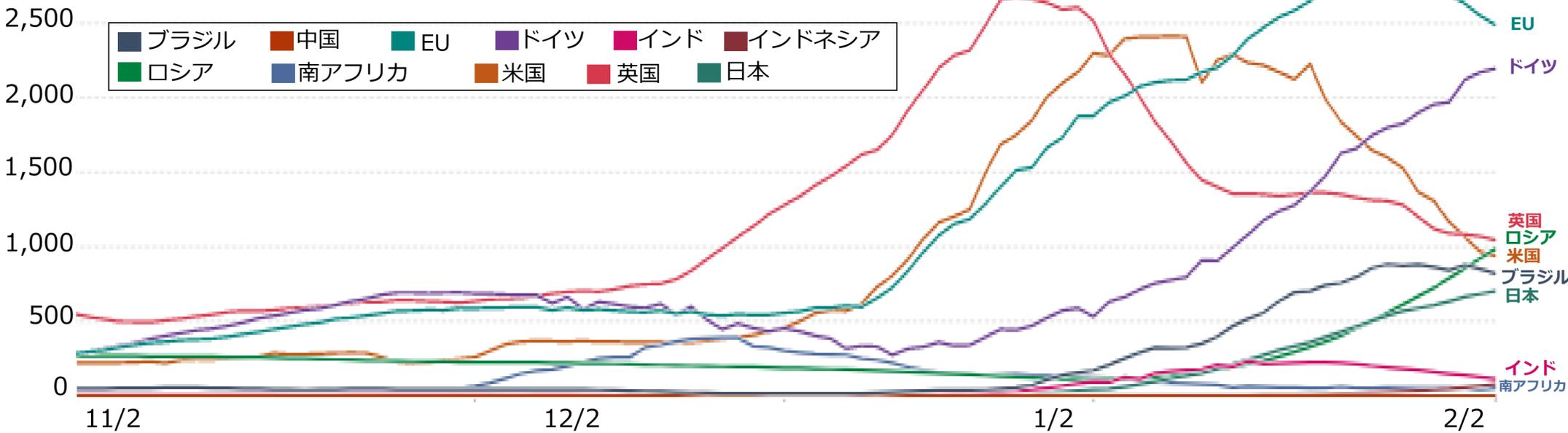
(出所) ECBより経済研究所作成

4. 活動制限・緩和状況アップデート

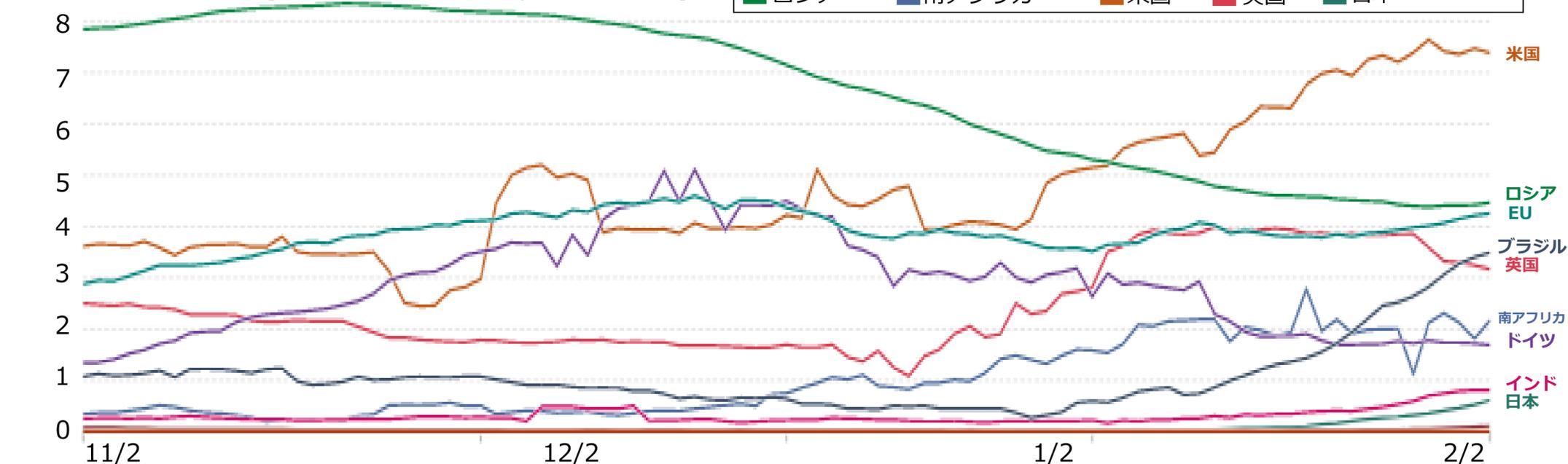
(感染者数等のデータの出所は国により異なる)

米国	<ul style="list-style-type: none"> 累計感染件数は76.5百万人、同死者数は90.2万人となった。1日あたり感染件数(7日間平均、2/5)は31.3万人、同死者数は2458人。感染者数はピーク時の半数以下に減少したが、死者数はピークに差し掛かる。 ワクチンは2.51億人が少なくとも1回は接種済み。これは全人口の75.6%に相当する。うち89.5百万人がブースター接種を完了している。米ファイザー社と独ビオンテック社は生後6カ月から5歳までの乳幼児を対象とする自社製ワクチンの緊急使用許可を米食品医薬品局 (FDA) へ申請する手続きを開始した。
欧州	<ul style="list-style-type: none"> 欧州連合 (EU) 全域の1日あたり新規感染件数 (7日平均) は2/5時点で約111万人と過去最高を記録した前週から減少に転じた。1日あたり死者数 (7日平均) は約1,900人とやや増加。一方、英国の1日あたり新規感染件数 (7日平均) は約7.1万人と前週から減少、1日あたり死者数 (7日平均) も約210人と減少。 1月に就任したチェコのフィアラ新首相は2/2、2/9から飲食店や宿泊施設などの利用時にワクチン接種の完了か感染歴の証明を義務付ける措置を撤廃すると発表。2/18には職場と学校での検査義務も撤廃する。
日本	<ul style="list-style-type: none"> 全国の1日あたり新規感染者数 (7日平均) は2/5時点で8.9万人、死者数も77人と増加傾向が続く。東京都は、3日に緊急事態宣言要請の基準について、従来の病床使用率から、①1週間平均の新規感染件数、②重症用病床使用率 (都基準)、③酸素投与の必要な患者の割合の3項目に変更することを発表した。
中国	<ul style="list-style-type: none"> 1日あたり新規感染者数は約3週間連続で100人を下回る (2/6時点)。春節休暇 (1/31-2/6) を挟んで人流の増加に伴う感染再拡大のリスクに留意。封鎖対象となる中・高感染リスク：浙江、天津、北京、上海、雲南、広東、河北、新疆、黒竜江の9省・直轄市の61地区 (2/3時点)。
新興国 その他	<ul style="list-style-type: none"> 1日あたり新規感染者数 (7日間平均、2/5時点) は、インド、オーストラリア、カナダなど先行して感染拡大した国・地域ではピークアウトした。一方、アジアでは韓国が2.6万人 (前週比+1.2万人)、インドネシアが2.1万人 (同+1.4万人) と急増し、タイ、マレーシアなどでも拡大の兆候が見られる。 韓国は、全国で実施している飲食店の営業時間制限などの防疫措置を2/7から2週間延長する。 フィリピンは、入国規制を国・地域に応じた規定からビザの種類に応じた規定へと変更する。

▽新規感染者数 (人口100万人あたり7日間平均)



▽新規死亡者数 (人口100万人あたり7日間平均)



(出所) Our World in Data

(注記)
 ・本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
 ・本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰属するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
 ・本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
 ・本資料に掲載している文章、写真、イラストなど (以下「情報」といいます) は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。