

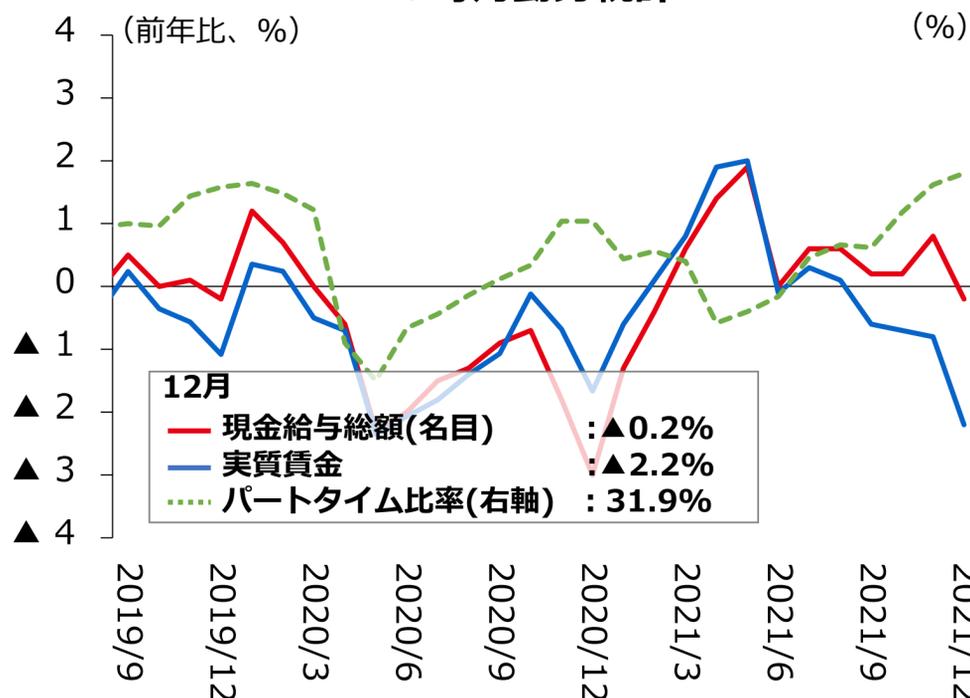
新型コロナウイルスによる経済への影響

1. 実体経済

①日本経済（勤労統計、企業物価、景況感、経済予測）

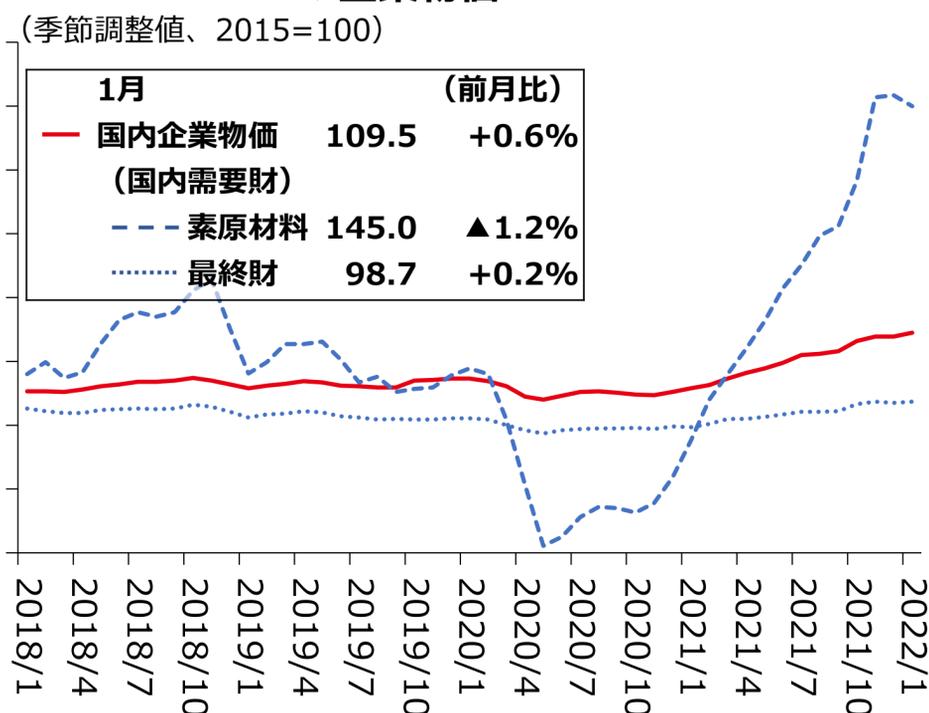
- 勤労統計**：12月の現金給与総額は前年比▲0.2%と減少。定期給与が増加する一方、ボーナスなどの特別給与が減少した。相対的に賃金の低いパートタイム労働者の雇用回復が平均賃金を押し下げた模様。エネルギー・食料などの物価が上昇する中、実質賃金は同▲2.2%と前月から減少幅が大きく拡大した。
- 企業物価**：1月の国内企業物価指数は前月比+0.6%（12月同0.0%）と上昇。石油・石炭製品や電力等のエネルギー関連、非鉄金属、化学品、鉄鋼などの原材料が高い寄与。金属製品、機械類など完成品を含む品目でも価格が上昇するなど、企業による原材料価格の販売価格への転嫁が進んでいる模様。
- 景況感**：1月の景気ウォッチャー調査（現状判断DI）は37.9（12月57.5）と節目の50を大きく割り込んだ。感染再拡大によるまん延防止措置等重点措置などの行動制限に加え、原材料不足やエネルギー・食料品などの価格高騰が、サービス・飲食業を中心に重しとなった様子。先行き判断DIも先月から大きく低下した。
- 経済予測**：2月のESPフォーキャスト調査では、2022年1~3月期の実質GDP成長率予測（平均）が前期比年率+1.7%（1月調査：同+5.1%）と、前回調査から大きく下振れ。新型コロナの感染急拡大、供給制約の長期化、海外経済の減速感などが重しとなり、1~3月期がマイナス成長に転じると見る向きも。

▽毎月勤労統計



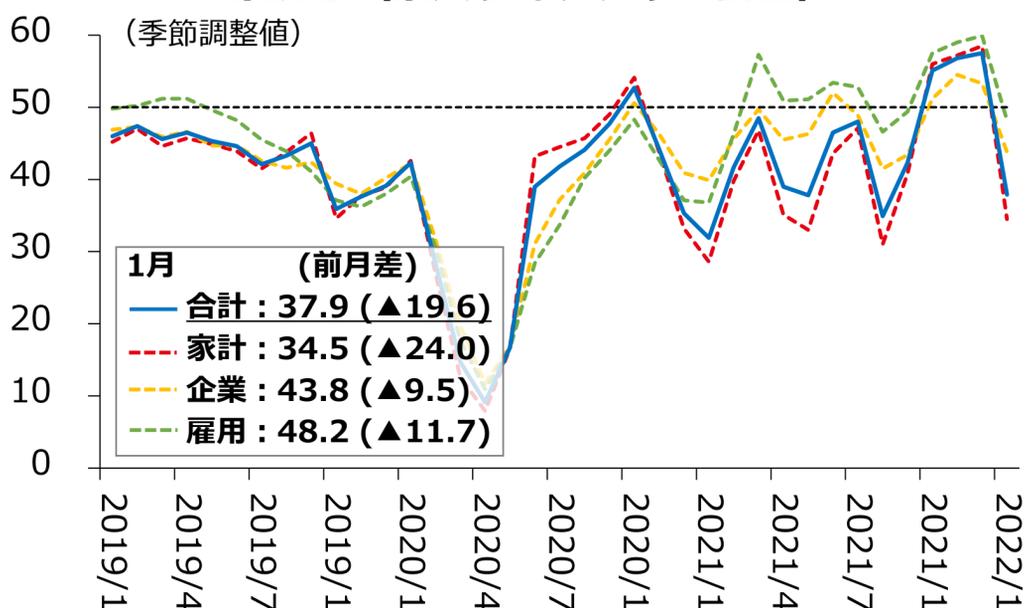
(注) 実質賃金は名目賃金から物価変動の影響を引いた指数。
(出所) 厚生労働省

▽企業物価



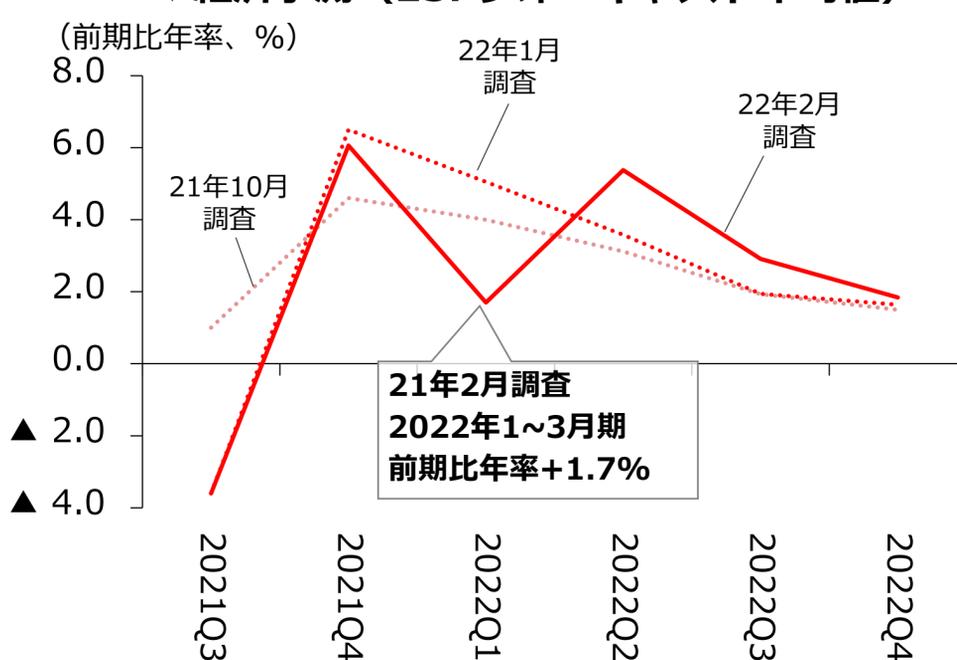
(出所) 日本銀行

▽景況感（景気ウォッチャー調査）



(注) アンケートを元に景況感を定量評価。50超は景気が3カ月前と比べて良いという回答が、悪いという回答を上回ったことを示す。
(調査期間1/25~月末)
(出所) 内閣府

▽経済予測（ESPフォーキャスト平均値）

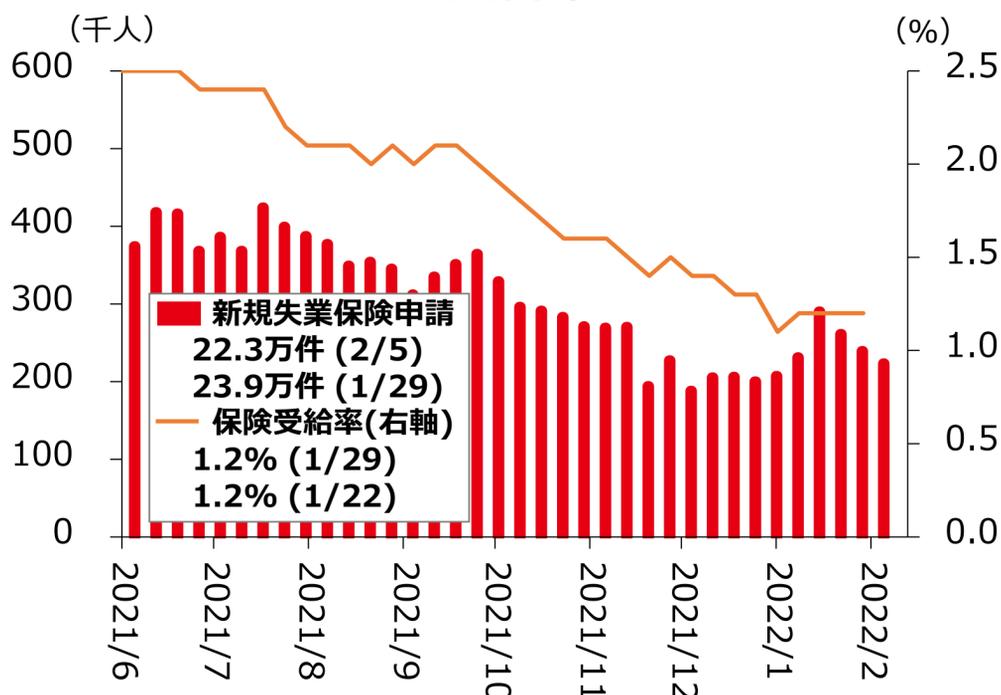


(注) 民間エコノミスト約40名による経済予測の平均値
(調査期間：1/28~2/4)
(出所) 日本経済研究センター

②米国経済（失業保険、消費者物価、ミシガン大消費者信頼感、貿易・サービス収支）

- 失業保険：新規失業保険申請件数（常設の州プログラム）は、1/30～2/5週に22.3万件（前週比▲1.6万人）と3週連続で減少、1/23～1/29週の継続受給者数は162.1万件と横ばいだった。年初にはオミクロン株の流行を反映して申請件数が一時的に急増したが、その後の感染減に伴い再び減少基調に。
- 2月のミシガン大消費者信頼感指数は61.7（1月67.2）と低下した。インフレ懸念の高まりや政府の経済政策への失望感などが重しとなった。特に所得10万ドル以上の世帯のセンチメント悪化が顕著で、調整局面入りした株価など、金融市場の変調が中高所得世帯を中心にマインドを圧迫した可能性も。
- 1月の消費者物価指数（CPI）は前月比+0.6%と強めの上昇が継続、前年比では+7.5%と約40年ぶりの高率となった。高インフレの一因だった新車・中古車は減速したが、価格上昇はその他の財・サービスに拡大。変動の大きい食品・エネルギーを除いたコア指数は前月比+0.6%、前年比+6.0%と、基調的なインフレでも高率の伸びが継続。市場では金融引き締め早期化を織り込む動きが一段と進行。
- 12月の貿易・サービス収支（国際収支ベース）は輸出が前月比+1.5%、輸入が同+1.6%と共に増加した結果、貿易赤字は▲807億ドル（11月▲793億ドル）と拡大。旅行需要の低迷などでサービス収支の黒字幅が落ち込む中、旺盛な内需を反映して財の赤字幅が顕著に拡大し、21年通算の貿易赤字は▲8,591億ドルと過去最大を記録した。財の対中赤字（通関ベース）も21年▲3,553億ドル（20年▲3,103億ドル）に拡大。地域別輸入額では依然中国が最大だが、台湾や東南アジア等の伸びが著しい。

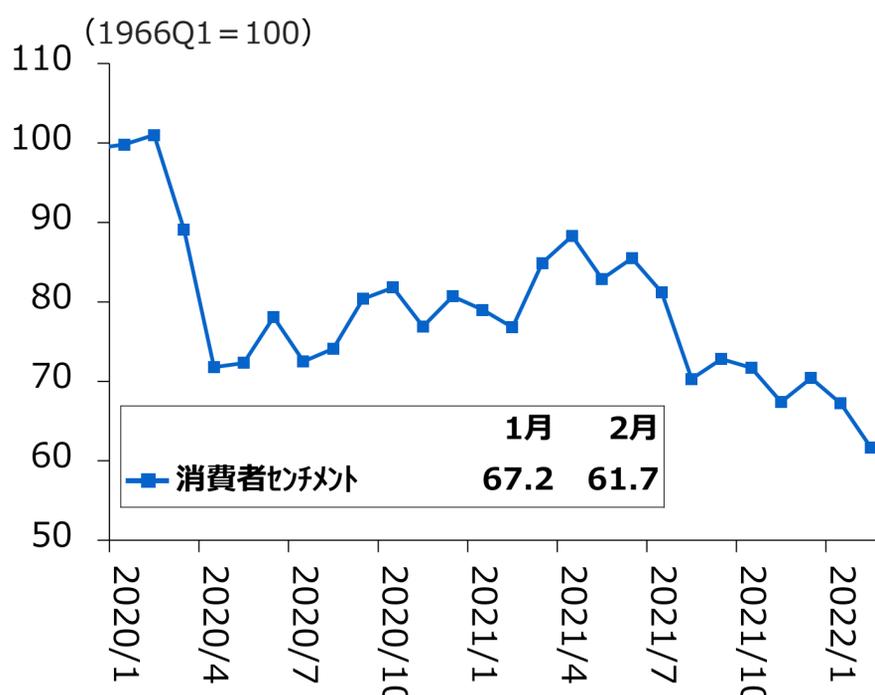
▽失業保険



※申請件数は常設の州プログラムのみを計上
受給率は雇用保険のカバー下にある者に対する継続受給者の比率

(出所) US Department of Labor

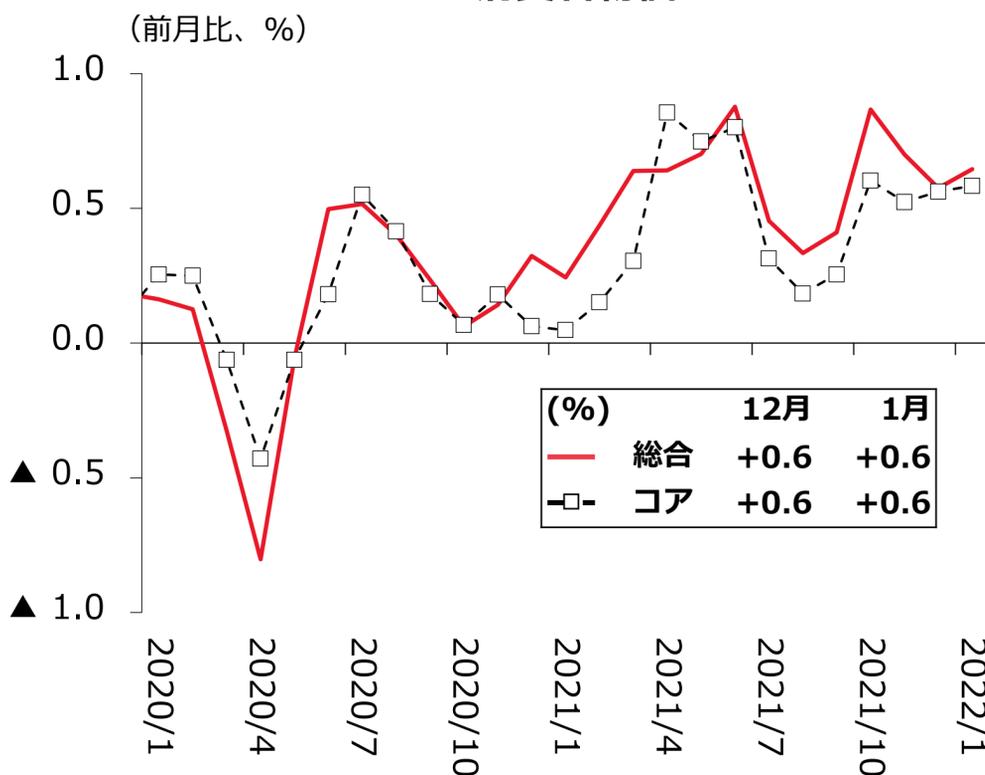
▽ミシガン大消費者信頼感



消費者センチメント = ミシガン大消費者信頼感指数 (速報値)

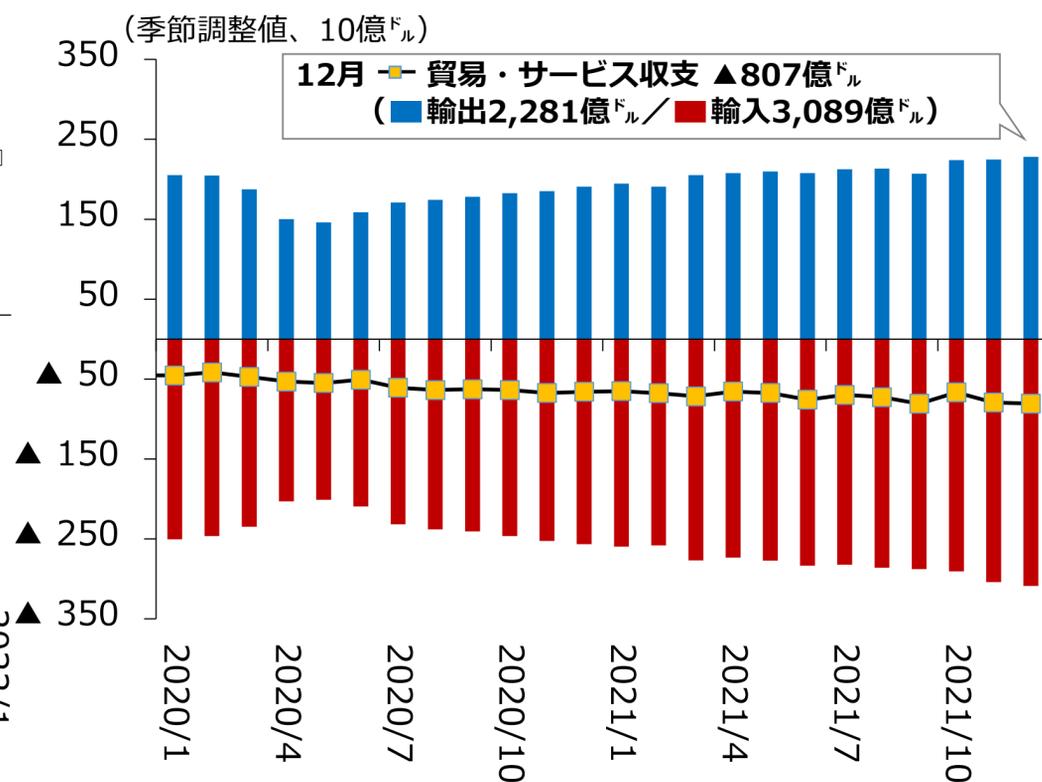
(出所) University of Michigan

▽消費者物価



(出所) US Bureau of Labor Statistics

▽貿易・サービス収支

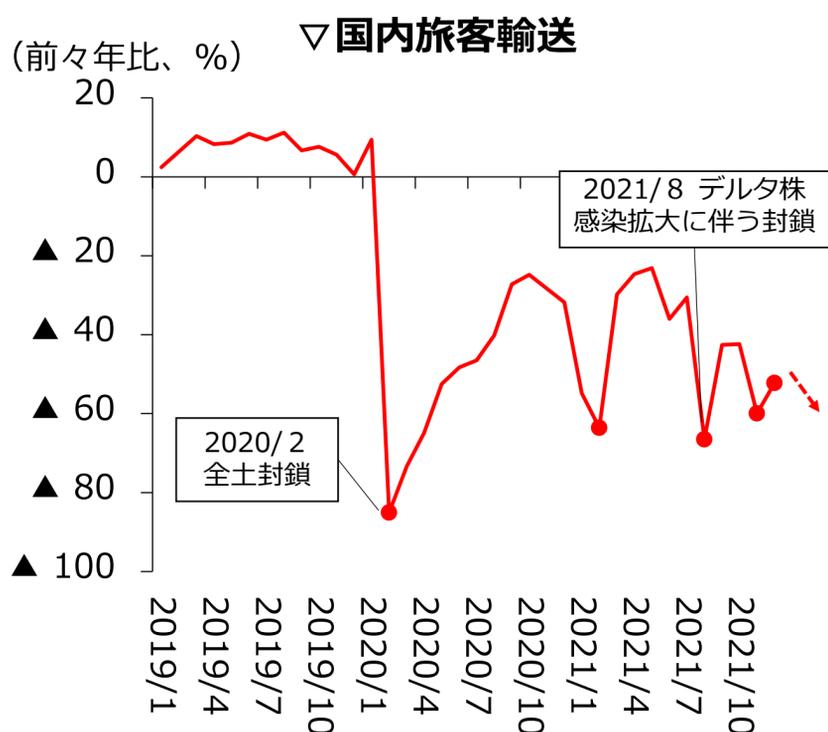


※国際収支ベース

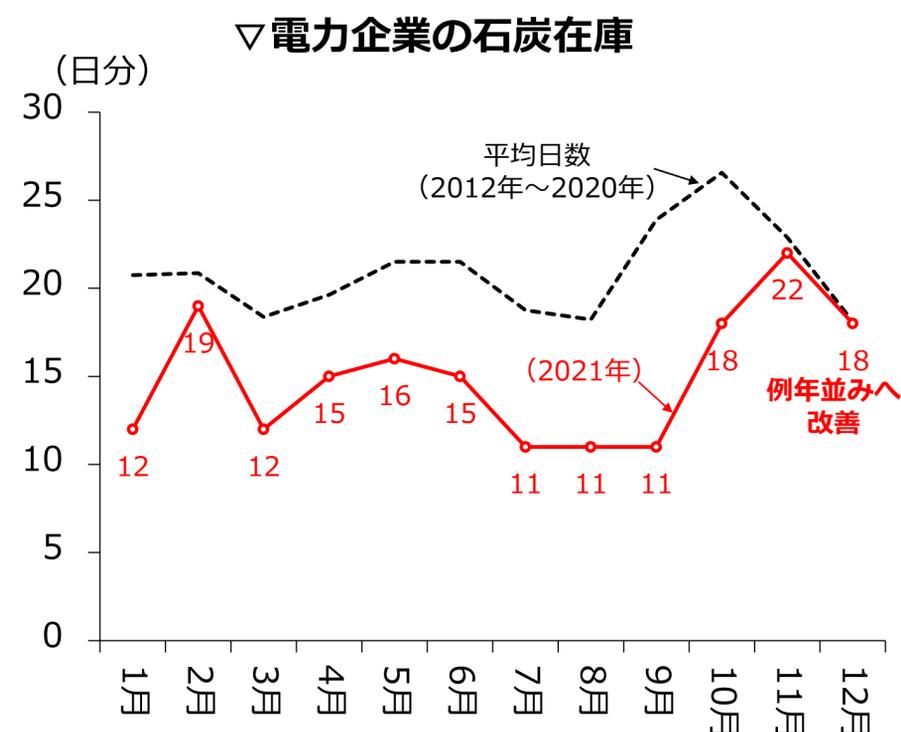
(出所) US Census Bureau

③中国経済（主要ダウンサイドリスクの年初来の評価、金融環境、地方政府の成長率目標）

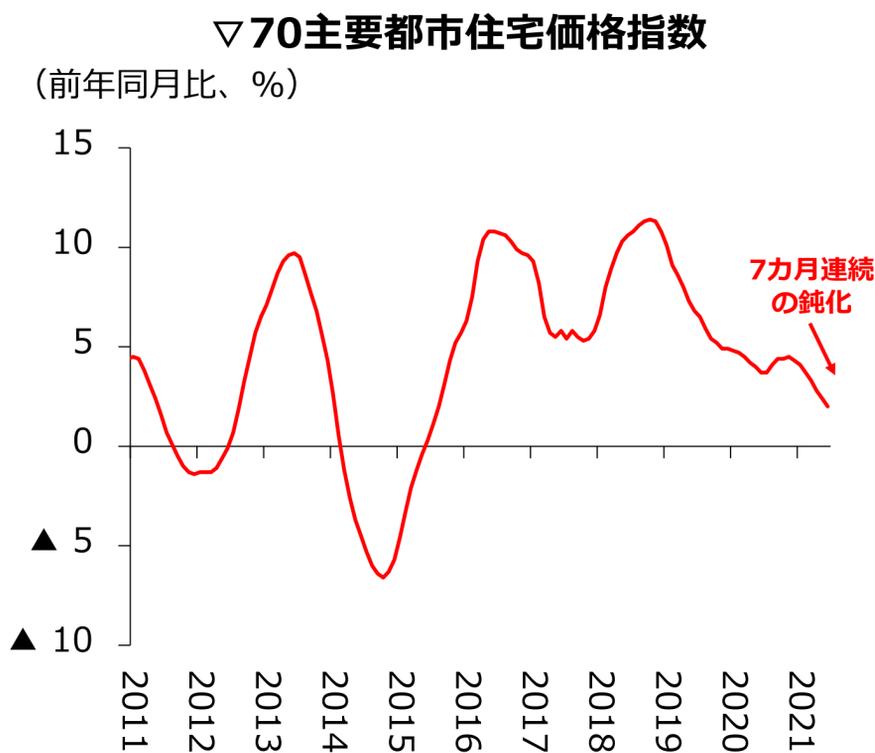
- **新型コロナウイルス**関連の感染対策措置は、昨年末からのオミクロン株の散発的な感染拡大を受けた大規模封鎖や、北京オリンピック前後の厳格な社会的距離拡大措置の実施などを背景におおむね強化された状況が続いており、春節休暇前後の行動にも影響していると見られる。文化観光部の調べによると春節休暇の当初3日間の旅行件数は2019年を3割ほど下回っており、帰省目的など休暇前からの移動についても2019年比で3～4割程度にとどまっている模様。
- 発電燃料のひっ迫などから昨年終盤にかけ顕著となった**電力不足**はやや緩和。電力会社の石炭在庫日数は昨年12月時点で例年並みに回復したが、背景には大規模封鎖下で電力需要が抑制されたという側面も。国内の石炭増産余地が乏しい状態は変わらずで、経済活動の再開や天候要因等によっては需給ひっ迫再燃のリスクも。
- **住宅市場**はセンチメントの悪化が一服。販売の低迷とそれに伴う住宅価格の上昇率鈍化は続いているが、中国人民銀行（PBoC）による金融緩和方向へのスタンス調整（下述）などを受け、ディベロッパなど不動産関連業種の資金繰り懸念はやや後退。
- **金融環境**：PBoCは預金準備率引き下げで流動性供給を拡大するとともに、貸出指標金利の引き下げで融資拡大を推進する構え。1月末の社会融資総量残高は前年比10.5%とやや加速したが、季節要因の存在や特別地方債の発行に助けられたと見る向きも。家計、企業両部門の借入需要がいまだ弱いとの指摘もある。
- **地方政府の成長率目標**：中国政治協商会議（政協会議）、全国人民代表大会（全人代）がそれぞれ3月4、5日に開催されることが決定。それに先立ち各地方政府が発表する2022年成長率「目標」は全ての省で5%以上、大半が「5.5%以上」もしくはそれを上回るものに。



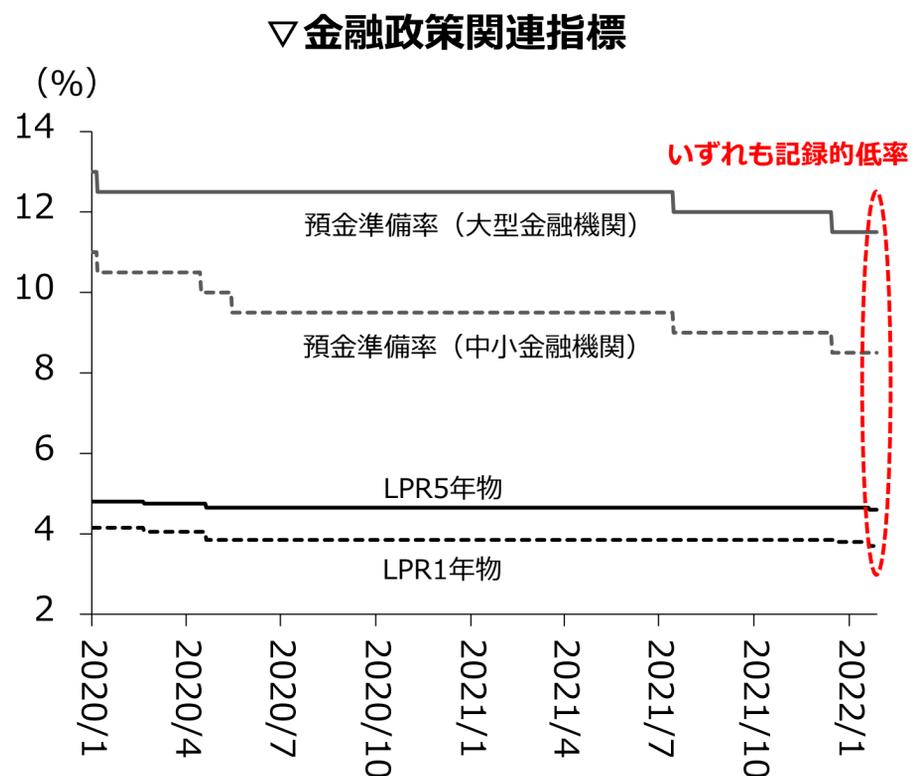
(出所) 中国国家统计局 直近：12月



(出所) 中国国家発展改革委員会



(出所) 中国国家统计局 直近：12月



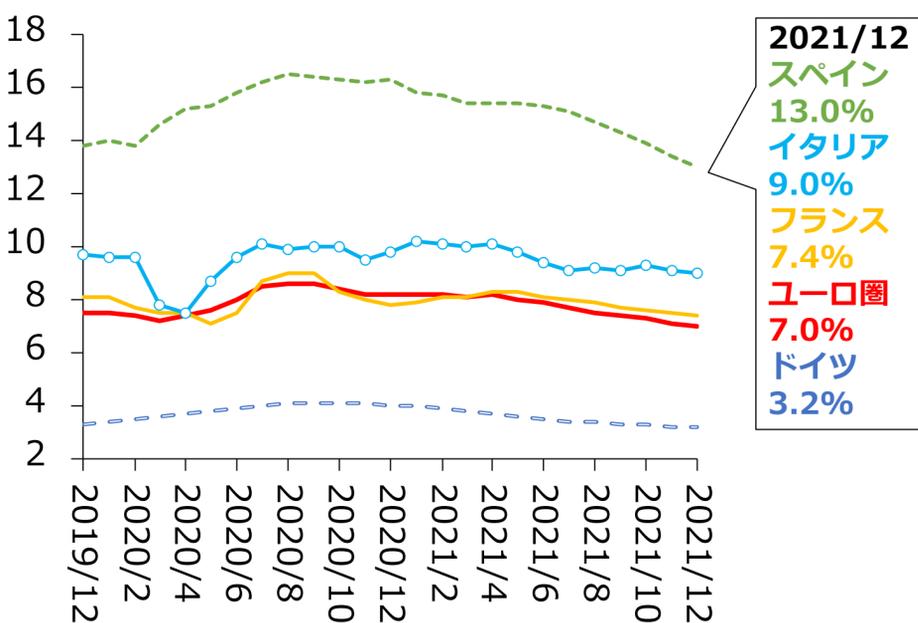
(出所) 中国人民銀行
LPR: ローンプライムレート (貸出金利の指標)

④欧州経済（失業率、小売売上、生産/受注、実質GDP）

- 失業率**：**ユーロ圏**の12月の失業率は7.0%（11月7.1%）と8カ月連続低下し、新型コロナ感染拡大前の最低水準を下回った。圏内ほぼ全ての国において昨年後半からの雇用回復が顕著となっている。詳細な月次データが公表されているイタリアでは、非労働力人口（就業しておらず就業の意思もない者）が小幅の増加に転じたものの失業者数はそれを上回るペースで減少。同月は新型コロナ・オミクロン株の拡大が深刻化した時期と重なるが、この時点で雇用悪化という形では表れていない。雇用復元のモメンタムが保たれば賃金上昇を通じて一段のインフレ圧力をもたらす可能性も。
- 小売売上**：**ユーロ圏**の12月の小売売上（数量）は前月比▲3.0%（11月+1.0%）と5カ月ぶりに減少。非食料品の売上減（▲5.2%）が目立った。国別でもドイツ（▲5.5%）、フランス（▲0.2%）、スペイン（▲5.7%）など主要国が揃って減少。オミクロン株拡大に伴う行動制限が消費を抑制した。年明け以降は一部の国で感染者数にピークアウトの兆しがみられるものの、制限が維持されたままの国も多い。それに加え、賃金上昇率を大幅に上回る高インフレが消費の重しとなる懸念もある。
- 生産/受注**：**ドイツ**の12月の鉱工業生産（除く建設）は前月比+1.1%（11月+0.4%）と3カ月連続で増加。財別では中間財と資本財が増加。消費財の中では非耐久財が減少した一方、耐久財は自動車の生産増に伴い増加。また、同月の製造業新規受注も同+2.8%（11月+3.6%）と増加が継続。国内向けが牽引する形で上記分類の全てで増加した。供給制約が懸念される中での生産増は明るい材料。ただ、受注がコロナ前の水準を上回っているのに対し、生産はまだ同水準に到達していない。
- 実質GDP**：**英国**の12月の実質GDPは前月比▲0.2%（11月+0.7%）とマイナス成長に転落。産業別では生産部門（+0.3%）と建設部門（+2.0%）の産出が増加した一方、GDPの8割を占めるサービス部門が減少（▲0.5%）。オミクロン株拡大で対面型サービス業を中心に打撃を受けたことが背景。一方で、10～12月期を通じた実質GDPは前期比+1.0%（前期+1.0%）と拡大基調を維持、四半期ベースでもコロナ前の水準をほぼ回復している。個人消費の増加ペースが弱まった分を設備投資や輸出の増加が補った形。新型コロナ感染者数は1月にピークアウトしたが高インフレは継続。4月には電気・ガス料金的大幅値上げと増税が予定されており、消費が下押しされる懸念が依然残る。

▽失業率（ユーロ圏）

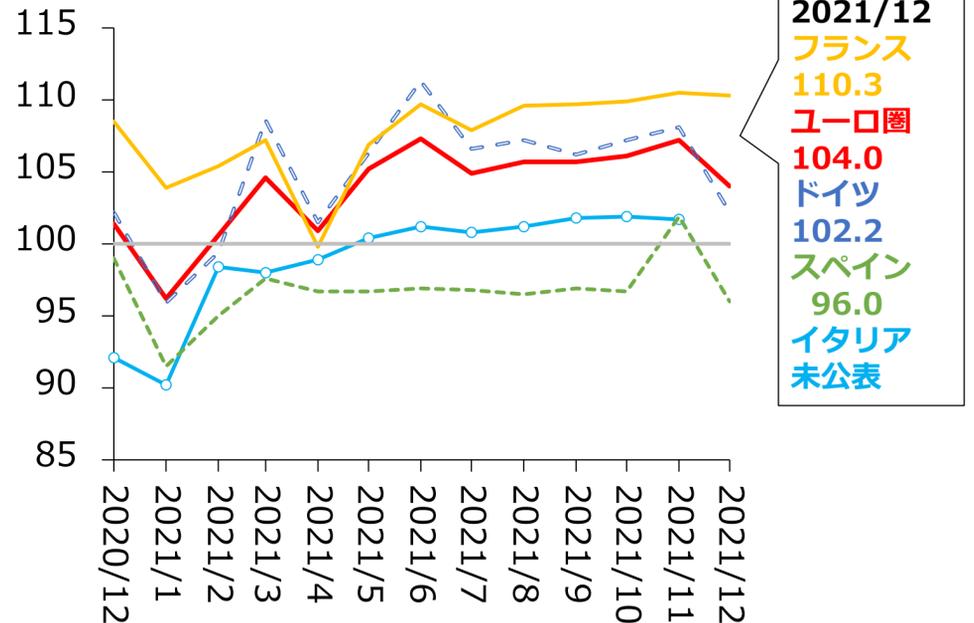
（季節調整済み、%）



（出所）欧州委員会

▽小売売上（数量ベース、ユーロ圏）

（2019年平均=100、季節調整済）

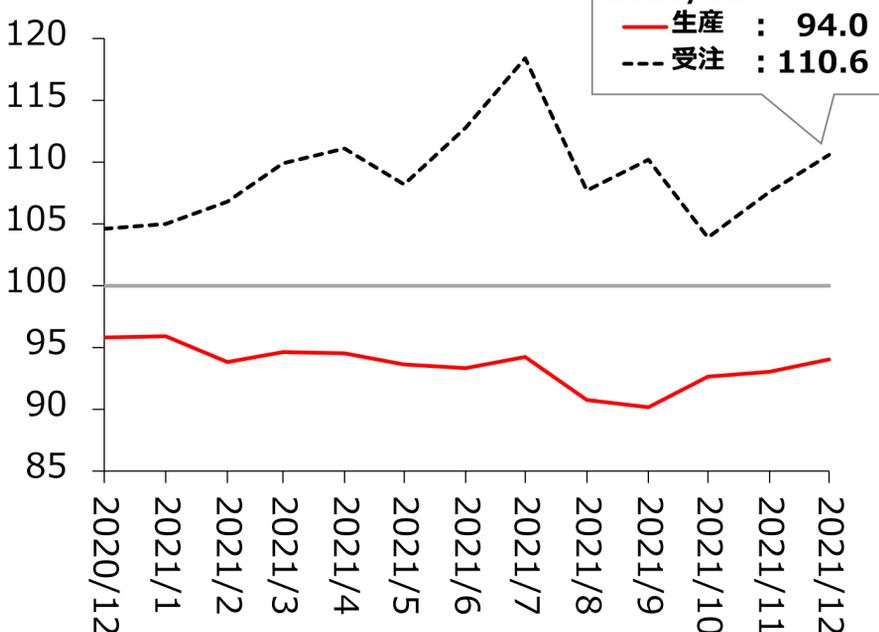


（注）除く自動車、自動二輪

（出所）欧州委員会

▽鉱工業生産／製造業新規受注（ドイツ）

（2019年平均=100、季節調整済）

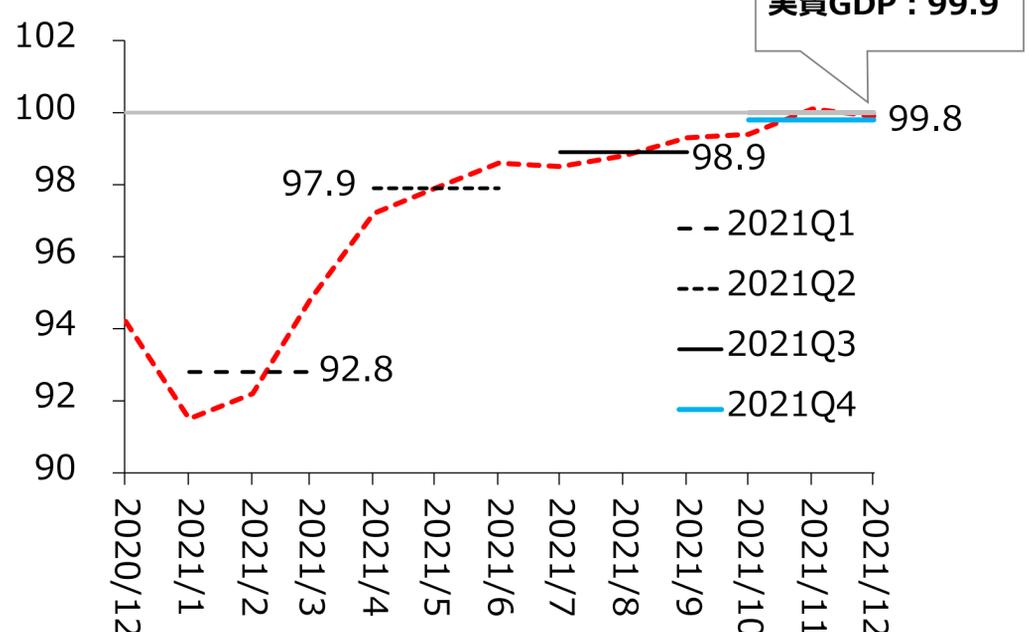


（注）除く建設。

（出所）ドイツ連邦統計局

▽実質GDP（月次、英国）

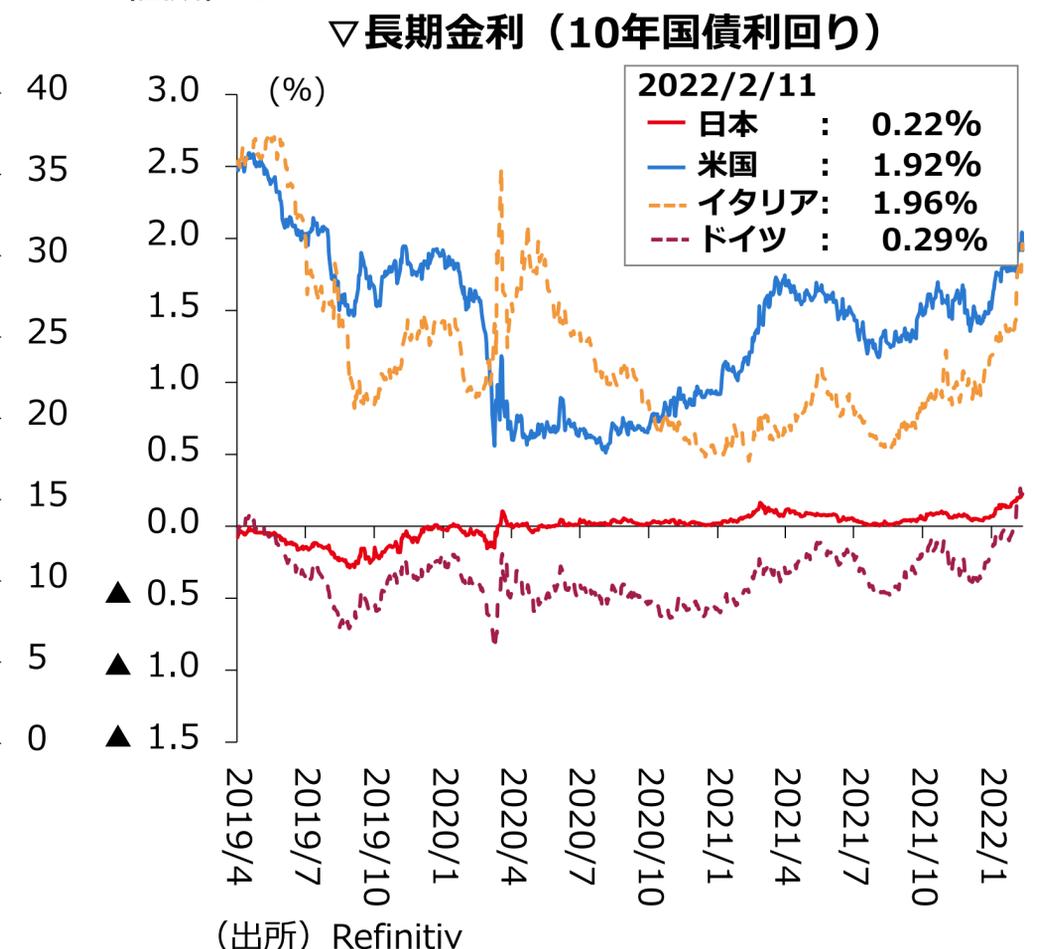
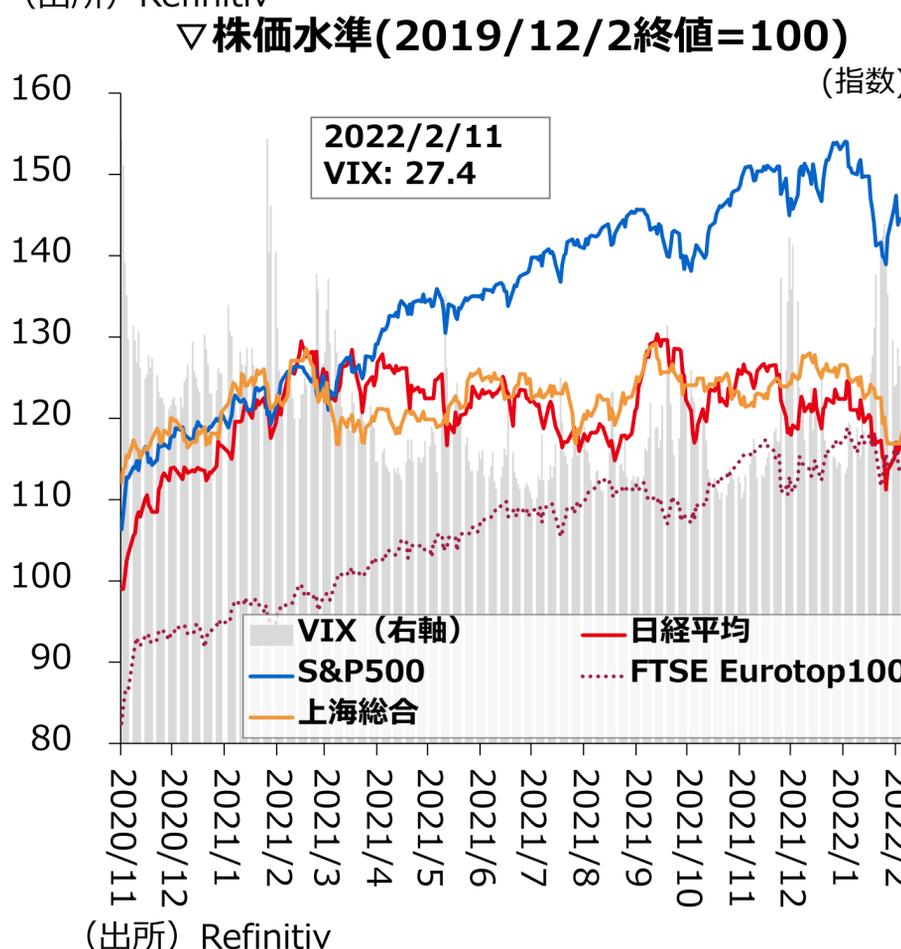
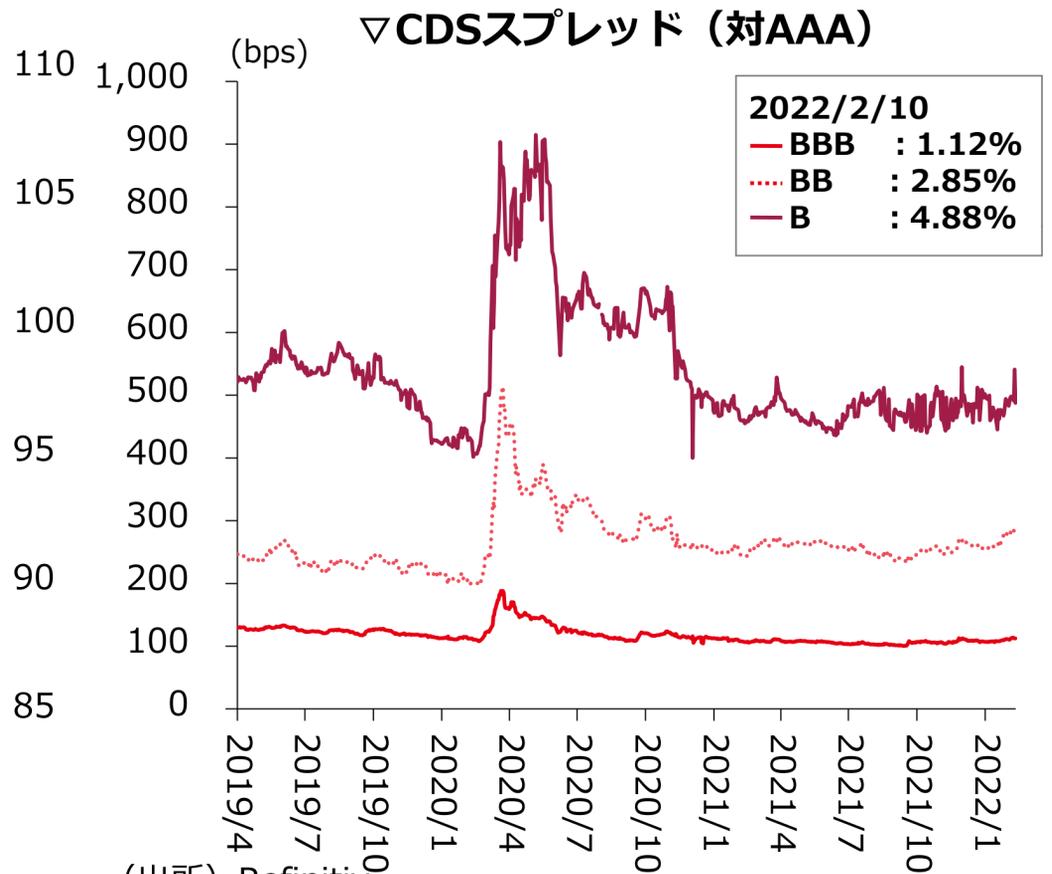
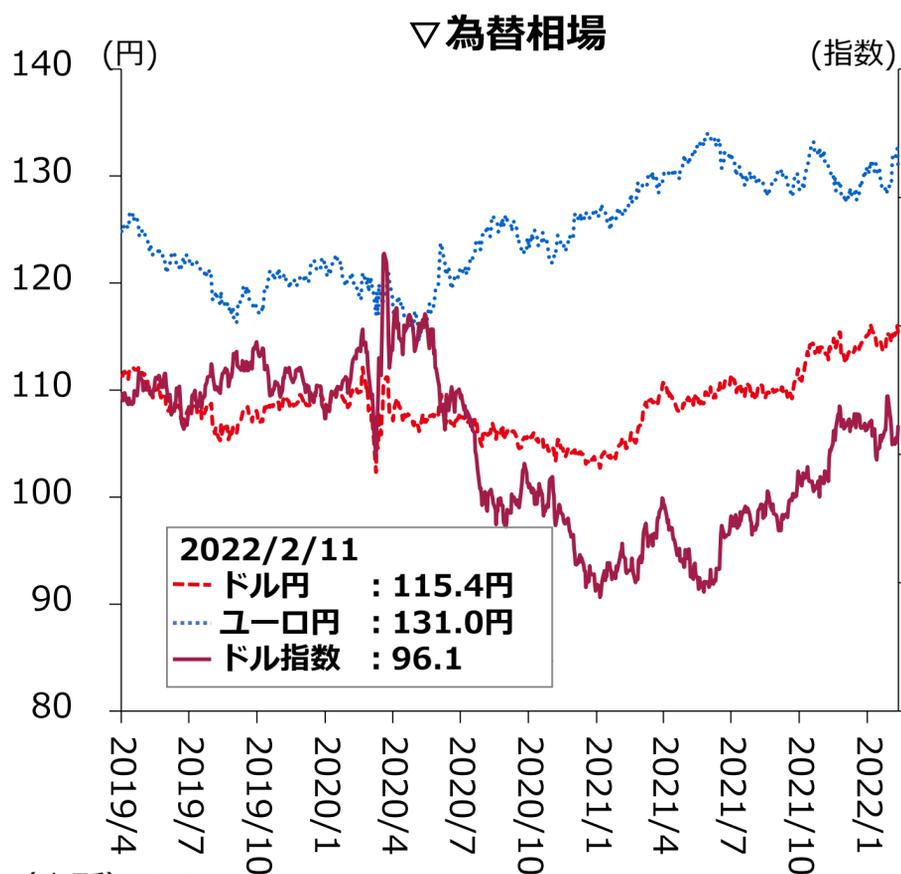
（2019年平均=100、季節調整済）



（出所）英国立統計局

2. 金融・信用（為替、金利、株価、信用等）

- 為替相場**：ドル円は、前週末比ほぼ変わらずの115円台前半で越週。週前半は米金利上昇に連れる形で116円台前半まで上昇したが、金曜日の米州時間に米高官がロシアによる早期ウクライナ侵攻の可能性を警告、リスクオフから株式が大幅安となり逃避通貨として円も買われた。ただしドルは円と同様、資金逃避先として他通貨に対しては買われており、ドル指数は上昇。ユーロ円は、欧州中銀（ECB）の引き締め姿勢への転換以降強含み傾向にあったが、これもリスクオフの円買いで131円付近に急落。
- 企業信用**：米ドル建CDS（Credit Default Swap）スプレッドは米金融政策の正常化への思惑に左右され易い状態。スプレッド自体は比較的安定しており信用環境の急速な悪化は確認されないが、社債発行市場では金利上昇観測やボラティリティ上昇を背景に新規の発行を手控える動きがある模様。
- 株価**：米株式は週半ばまでは市場金利に上昇圧力が観察される中でもしっかりした展開だったが、長期金利（10年債利回り）の2%突破とともに急落。ロシアのウクライナ侵攻の緊急性が伝えられるとともに値を下げ、前週末比でもマイナスとなった。欧州株は米株に連れて比較的堅調さを保った形だが、米高官発言が取引時間終了後だったことには注意。米株ボラティリティ（VIX）は週末に大きく上昇。
- 金利**：米金利には上昇圧力が継続。1月の消費者物価指数（CPI）上昇率が約40年ぶりの高率となり、金融引き締めペースの加速が意識されたことで10年国債利回りは一時2%を突破。金曜日にはウクライナ情勢を巡るリスクオフから大きめの低下を見せたが、1.9%台は保たれた。ユーロ圏、日本でも物価上昇圧力は強まっており、若干の過熱感も認められるが長短金利には上昇圧力がかかりやすい状況。



3. ウクライナをめぐる情勢とその背景

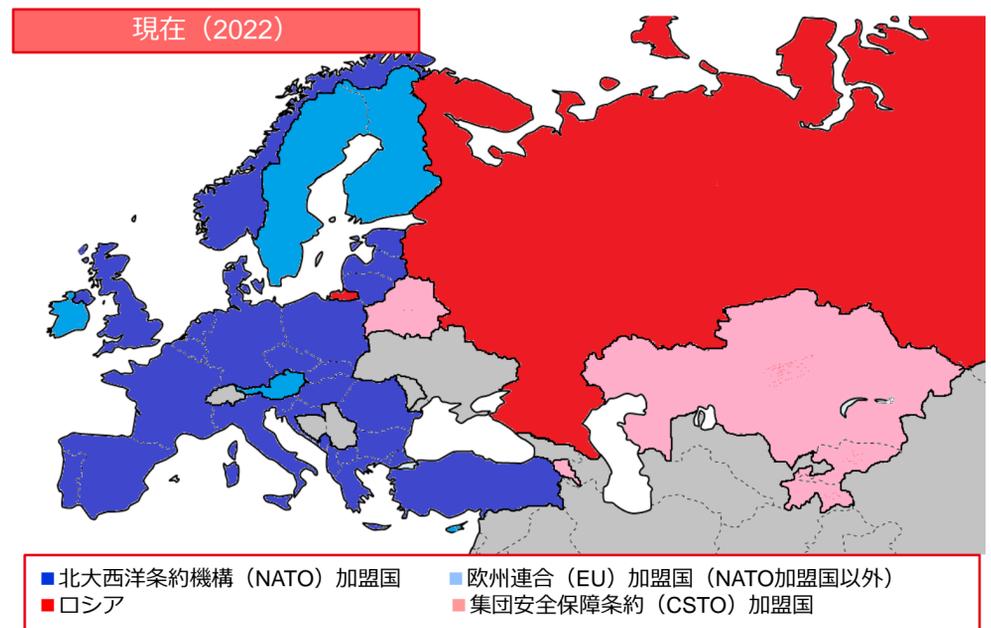
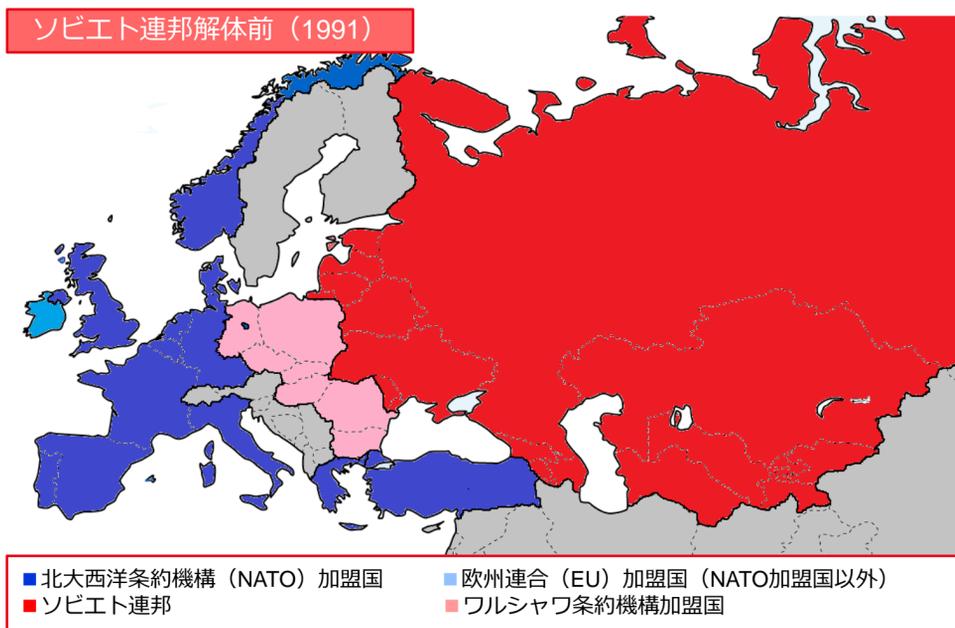
【これまでの経過】

- ロシアは昨年春ごろからウクライナとの国境付近に配備する兵力を増強。9月のベラルーシとの合同軍事演習（Zapad-21）では史上最大の兵力（20万人との観測）を動員。その後もロシアによる兵力増強は続き、友好国であるベラルーシへの配備も含め、現在の兵力は10～13万人規模に。
- 米国はロシアによるウクライナ侵攻の可能性を警告、バイデン大統領は侵攻があれば強力な制裁措置を講じると宣言。一方のロシアは、北大西洋条約機構（NATO）の東方拡大（旧ソ連東欧国の新規加盟）の停止を軸とする要求を協定ドラフト等の形態で発出。NATO、米国はこれらの要求を拒否。
- ロシアとの経済的関係が強いEU諸国は首脳会談等を通じ緊張緩和を模索。ドイツ、フランス、ロシア、ウクライナ4国の協議（ノルマンディ・フォーマット）で外交的解決を図ろうとする動きも。バイデン大統領とプーチン大統領の直接会談（電話）は平行線のまま終了との報道。

【ロシアの意図、今後の展開などに対する観測】

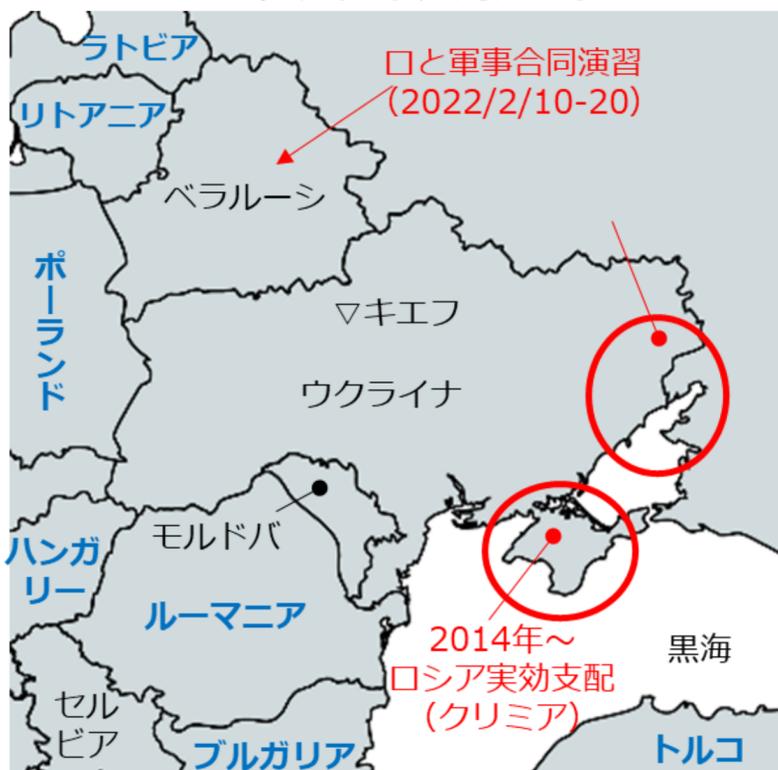
- ロシアは、ウクライナのNATO加盟でNATOとの事実上の境界線がさらに自国に近づくことを阻止する構え。西側への接近に伴うウクライナの民主化や経済的成功が、他の旧ソ連東欧国のロシア離れを誘発する懸念があるとの指摘も。ロシアにとり最も望ましいのはウクライナにおける親口政権の定着か。
- 今後の展開に対する見方は観察者によって幅。シナリオは①外交的解決、②ウクライナ東・南部への限定的な侵攻、③首都キエフ制圧など政権転覆を視野に入れた大規模侵攻 — のおおむね3つに大別されているが、ロシアが即時に大規模侵攻を起こしようという予測は、主に米国から発出されている状況。
- 仮に政権を転覆させられても親口政権が長期に定着する可能性は低く、大規模侵攻は割に合わないという見方が大勢。ロシアの狙いはウクライナ東部の実効支配を固める「ミンスク合意」の完全履行という見方がある一方、プーチン大統領が西側基準の合理的な行動様式に従わないリスクを指摘する向きも。

西側諸国とロシア勢力圏の境界線は1000km以上東に移動



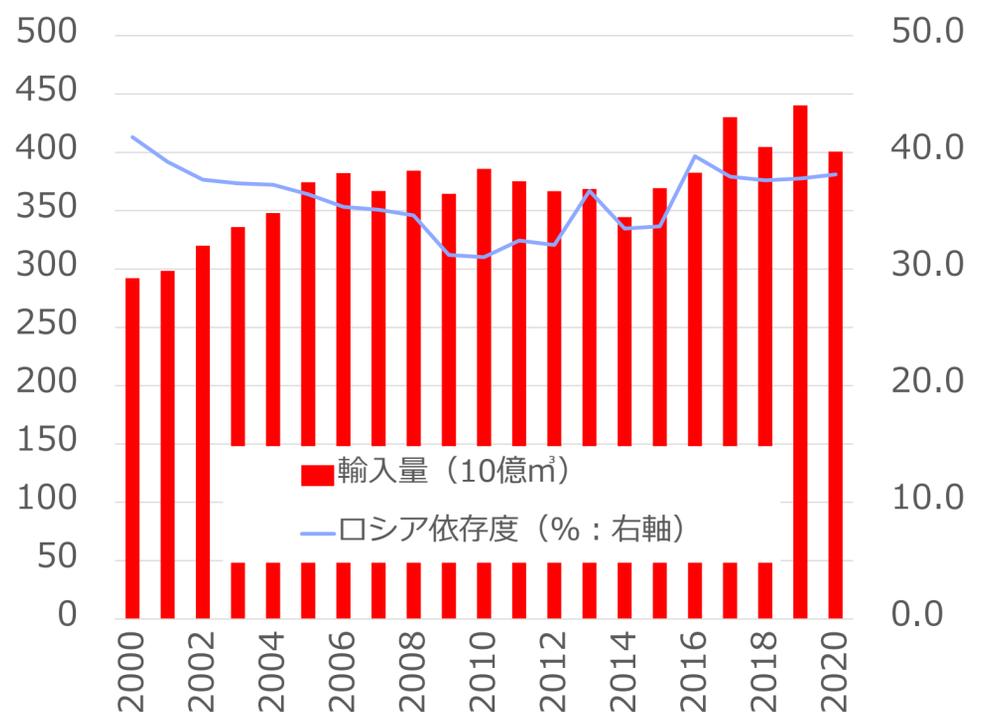
（出所）各種情報に基づき丸紅経済研究所作成

▽ウクライナ周辺地図



（出所）CNN等から丸紅経済研究所作成

▽欧州連合（EU）の天然ガス輸入とロシア依存度



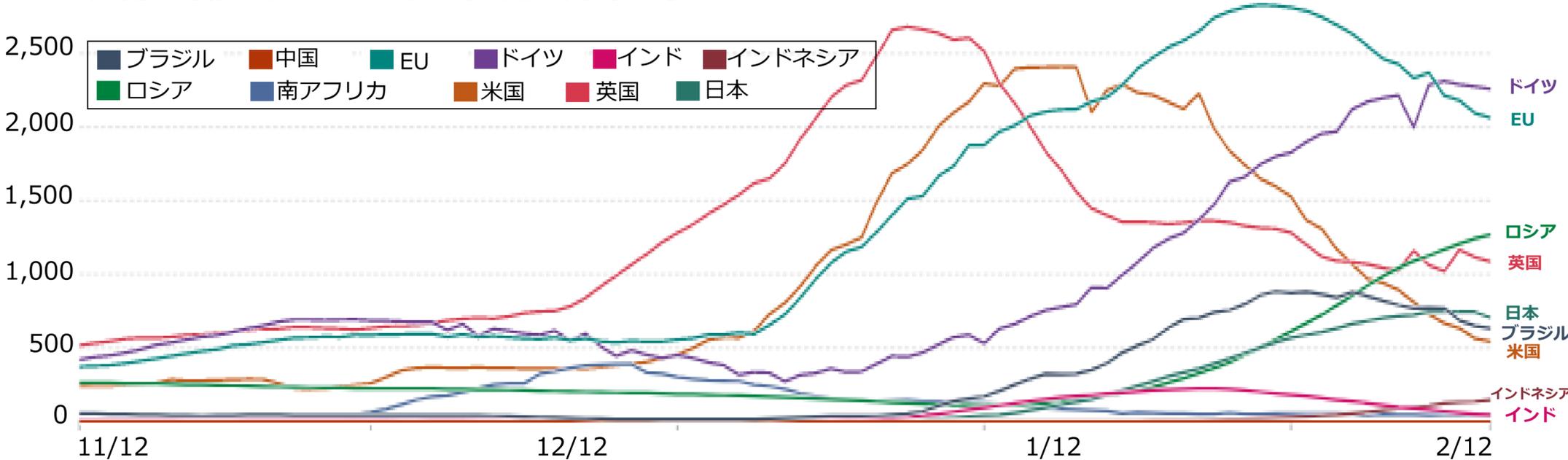
（出所）Eurostat

4. 活動制限・緩和状況アップデート

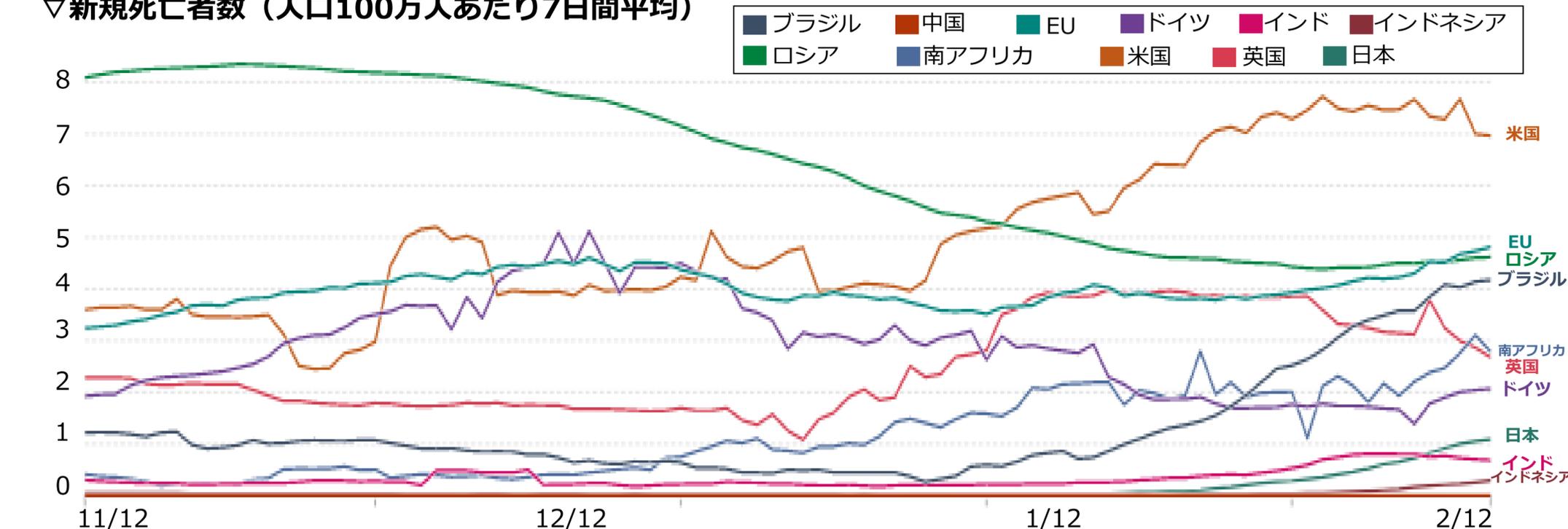
(感染者数等のデータの出所は国により異なる)

米国	<ul style="list-style-type: none"> 累計感染件数は77.7百万人、同死者数は91.9万人となった。1日あたり感染件数(7日間平均、2/12)は18.1万人、同死者数は2318人。感染者数に続いて死者数にもピークアウトの兆候が見られる。 ワクチンは2.52億人が少なくとも1回は接種済み。これは全人口の75.9%に相当。うち91.3百万人がブースター接種を完了している。ニューヨーク州など複数の州では屋内でのマスク着用義務を解除する方向。
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2/12時点で約92万人と前週から減少が継続。1日あたり死者数(7日平均)は約2,200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7.4万人と前週からほぼ横ばい、1日あたり死者数(7日平均)は約180人と減少。 スウェーデンが2/9に、ノルウェーが2/12に相次いで規制をほぼ全て撤廃。チェコも3/1からほぼ全ての規制を撤廃する予定。
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2/13時点で8.6万人、死者数も137人と増加傾向が続く。政府は感染拡大を受け、36都道府県でまん延防止等重点措置法を適用しており、14都県については期間を3月6日まで延長した。大阪府では、緊急事態宣言発出も検討されている。
中国	<ul style="list-style-type: none"> 1日あたり新規感染者数は約4週間連続で100人を下回る(2/11時点)。春節休暇(1/31-2/6)の人流により、局部的な市中内感染が確認されたが、感染の急拡大には至っていない状態。 香港ではオミクロン株による市中感染が広がっており、11日の新規感染者数は1,300人超と過去最多に。
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、2/12時点)は、ロシアで18.5万人(前週比+4.1万人)、韓国で4.9万人(同+2.3万人)と急増した一方、ブラジルなどは減少に転じた。また、東南アジアではインドネシア、ベトナム、マレーシアなど各国で増加も、先行して感染拡大していたフィリピンは減少傾向。 タイは全77都県で感染状況に応じた区分のもと実施されている社会・経済活動の制限を継続する。

▽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個々の文章、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。