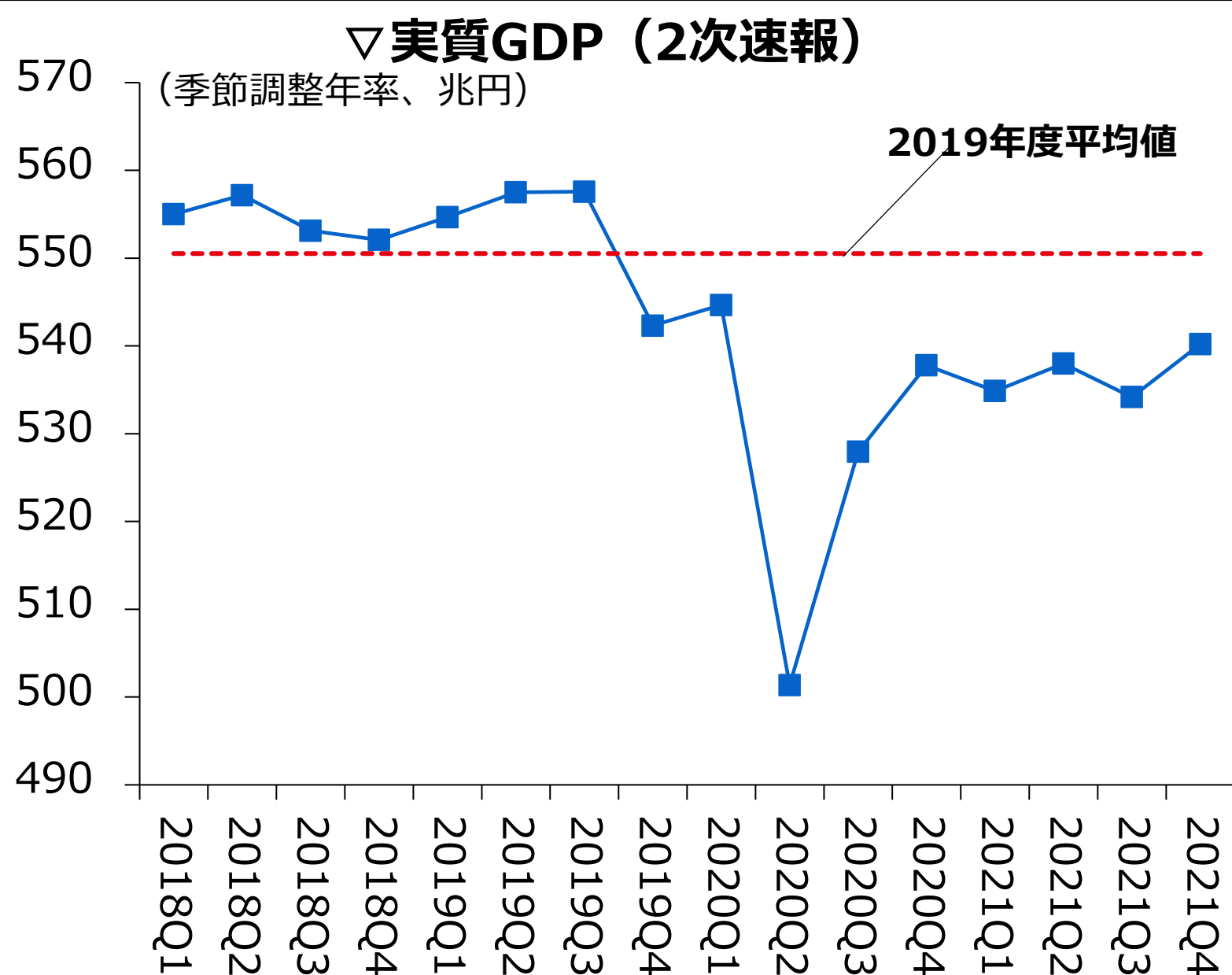


新型コロナウイルスによる経済への影響

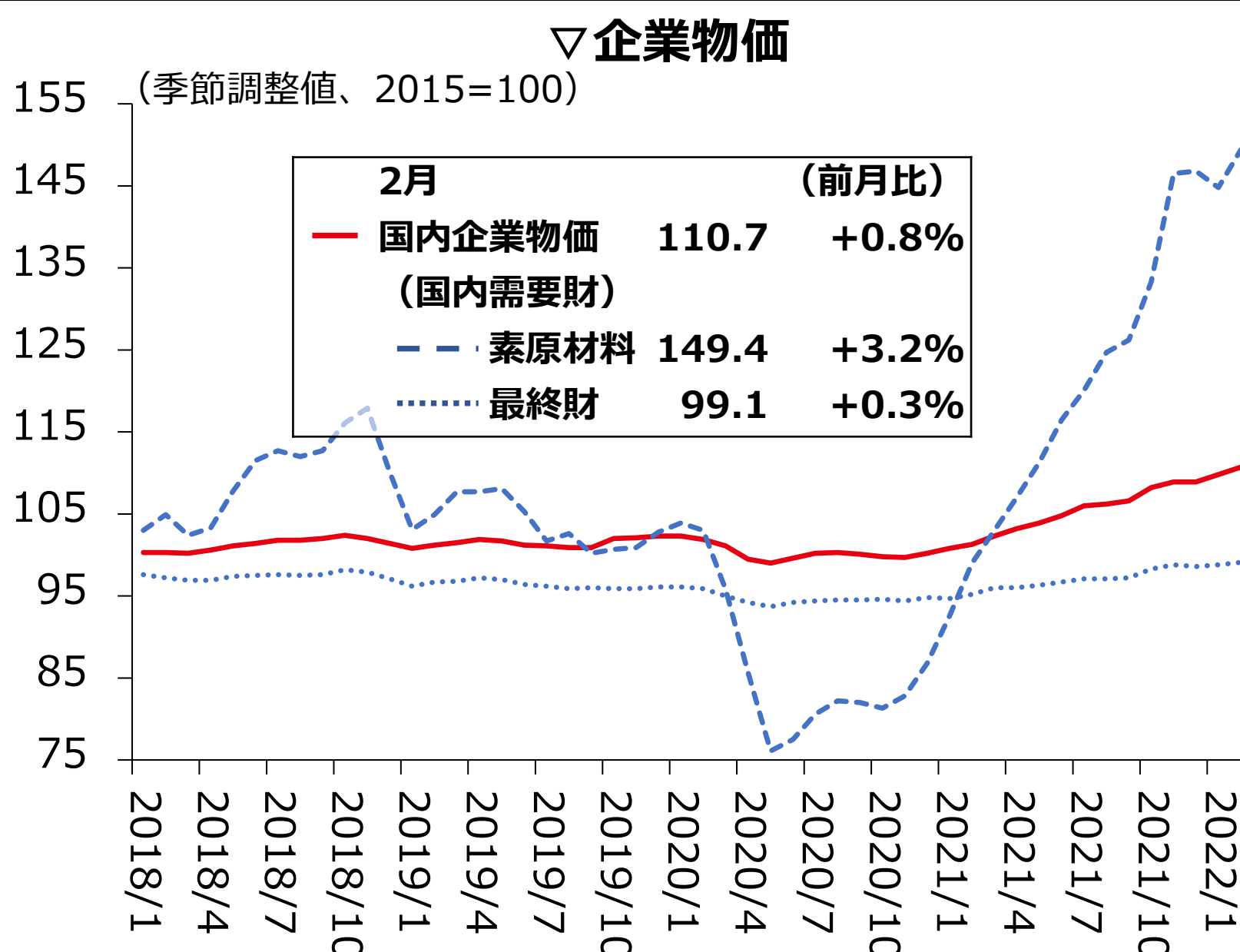
1. 実体経済

①日本経済（GDP、企業物価、景況感、自動車市場）

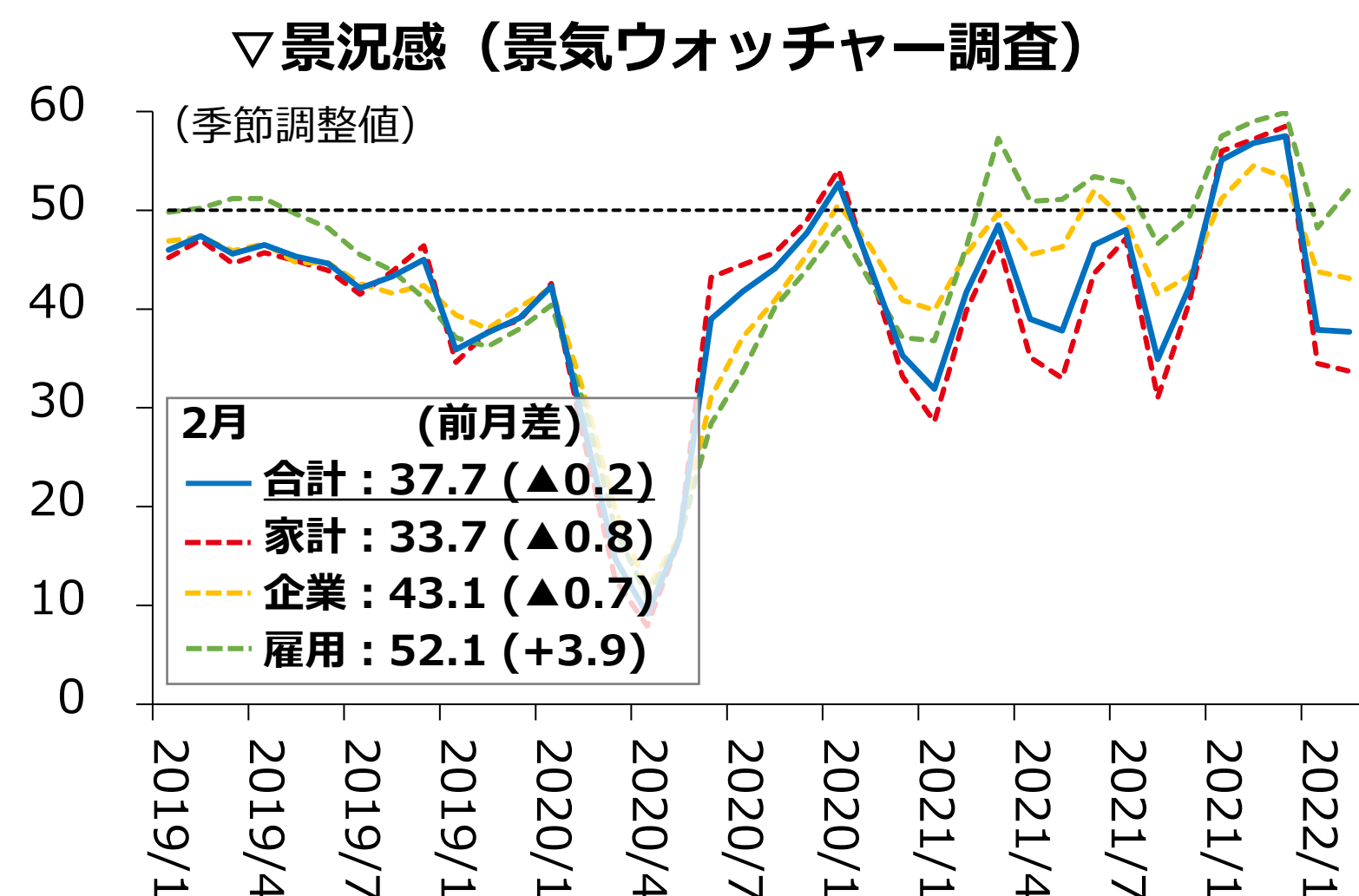
- GDP**：10～12月期の実質GDP2次速報は前期比+1.1%（年率換算+4.6%）と1次速報の前期比+1.3%から下方修正。速報値と比べ個人消費や設備投資が下振れした。1～3月期は、感染拡大による活動制限の長期化、ウクライナ危機を受けた原材料価格の急騰などが重しとなり、マイナス成長となる見方も。
- 企業物価**：2月の国内企業物価指数は前月比+0.8%（1月同+0.8%）と上昇。前年比では+9.3%と比較可能な1981年以降で最大の上昇率。石油・石炭製品や電力等のエネルギー関連、化学製品、非鉄金属などがプラスに作用した。3月もウクライナ危機を受けた原油急騰などで企業物価上昇は一段と加速する見込み。
- 景況感**：2月の景気ウォッチャー調査（現状判断DI）は37.7（1月37.9）とやや低下し、2カ月連続で節目の50を下回った。まん延防止措置の延長や原油・資材価格の高騰が重しとなり家計・企業動向関連が低下する一方、雇用関連は上昇。先行き判断DIは4カ月ぶりに改善したが、ウクライナ危機などの下方リスクも。
- 自動車市場**：2月の新車販売台数は前年比▲18.0%と減少。感染拡大の長期化に伴う半導体や部品の供給遅延を受け昨年7月から前年比で減少が続いている。一部メーカーでは生産調整を実施、既に挽回生産を織り込んでいた3月の生産計画を下方修正するなどの動きもみられ、今後も影響の長期化が懸念される。



（出所）内閣府

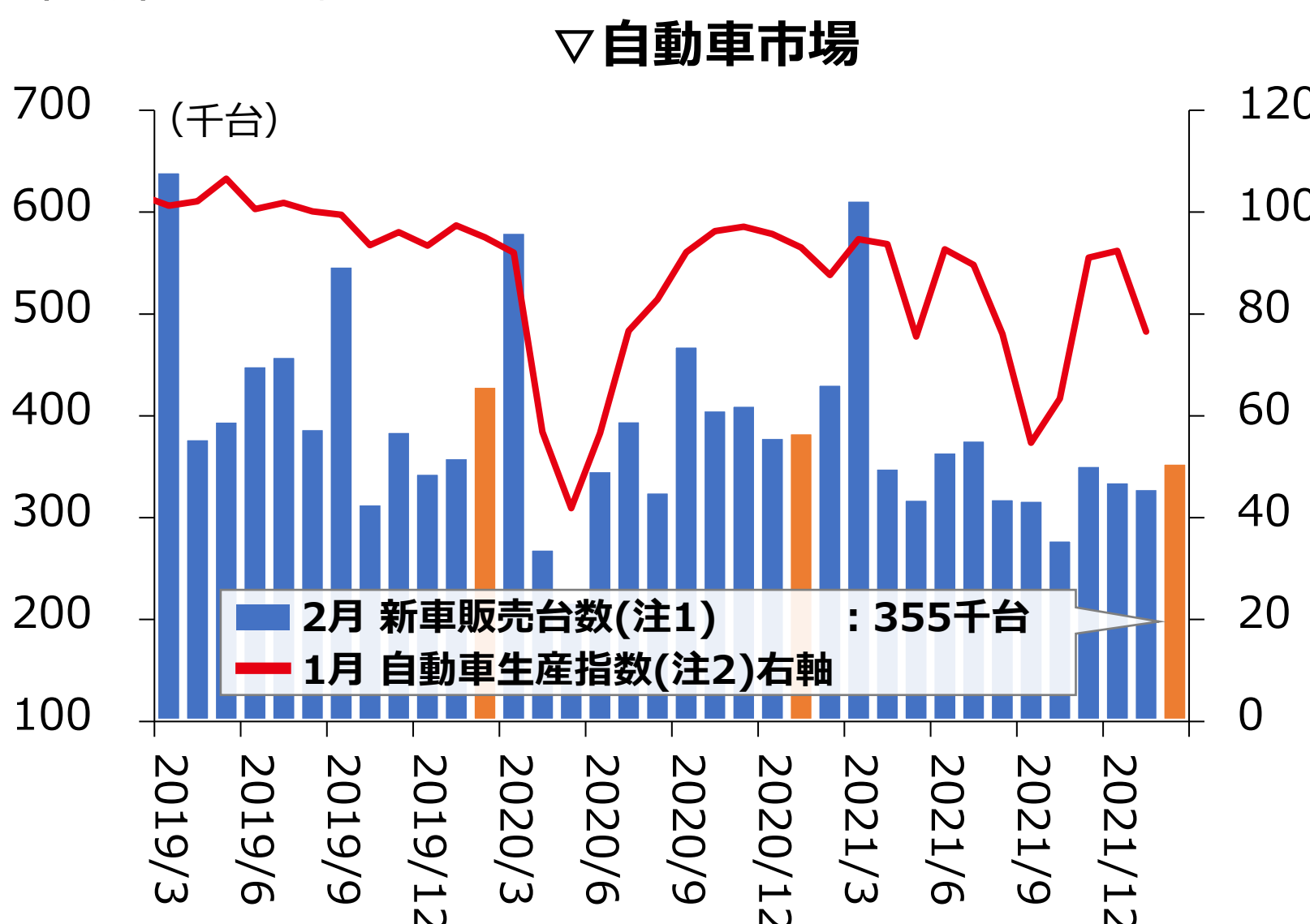


（出所）日本銀行



（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2/25～月末）

（出所）内閣府



（注1）登録車（普通、小型）、軽自動車、バス（大型、小型）の合計

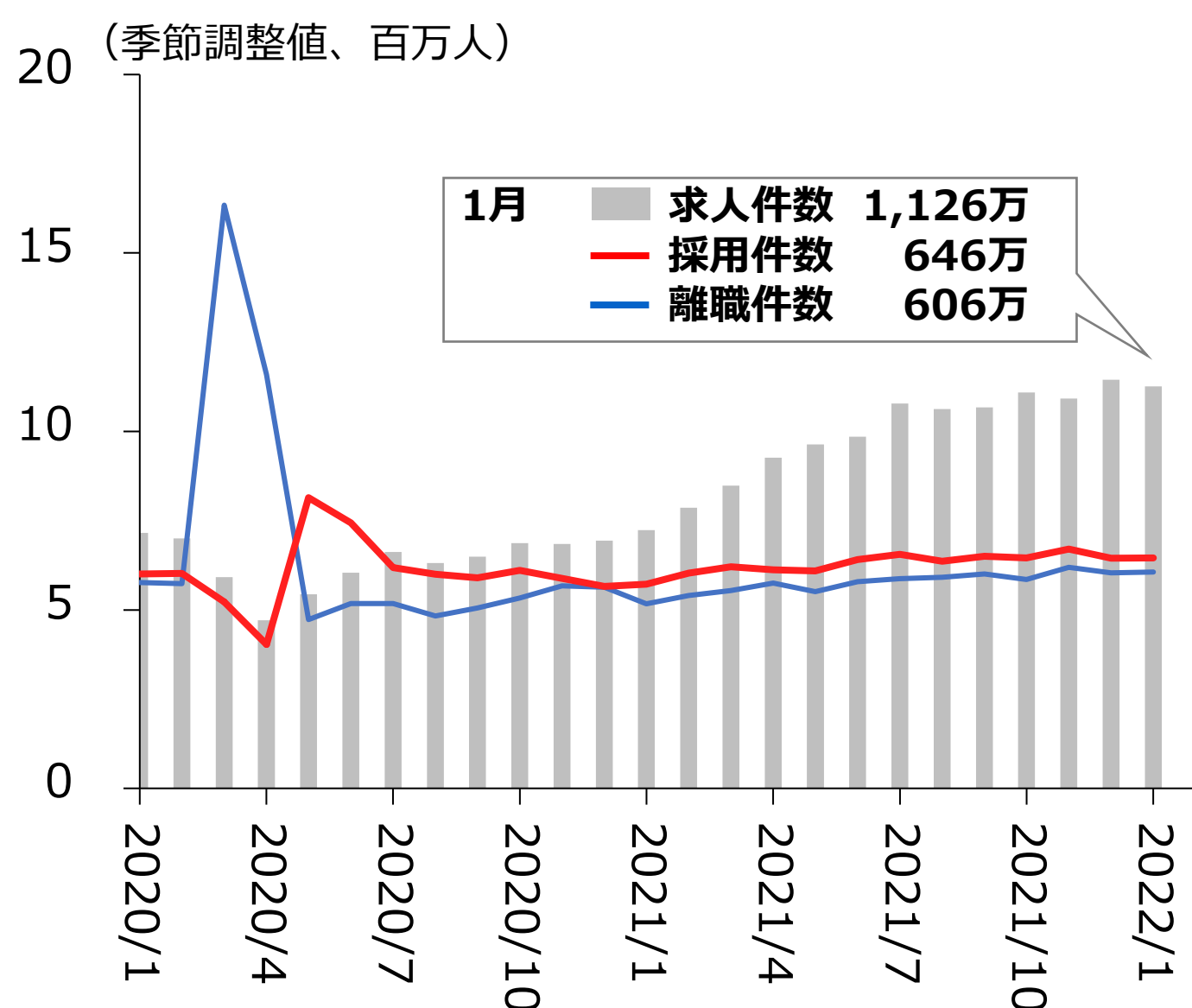
（注2）鋳工業生産(自動車工業)季調済2019年平均=100に変換

（出所）JAMA、日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車販売

②米国経済（求人・採用・離職件数、消費者物価、ガソリン価格、貿易・サービス収支）

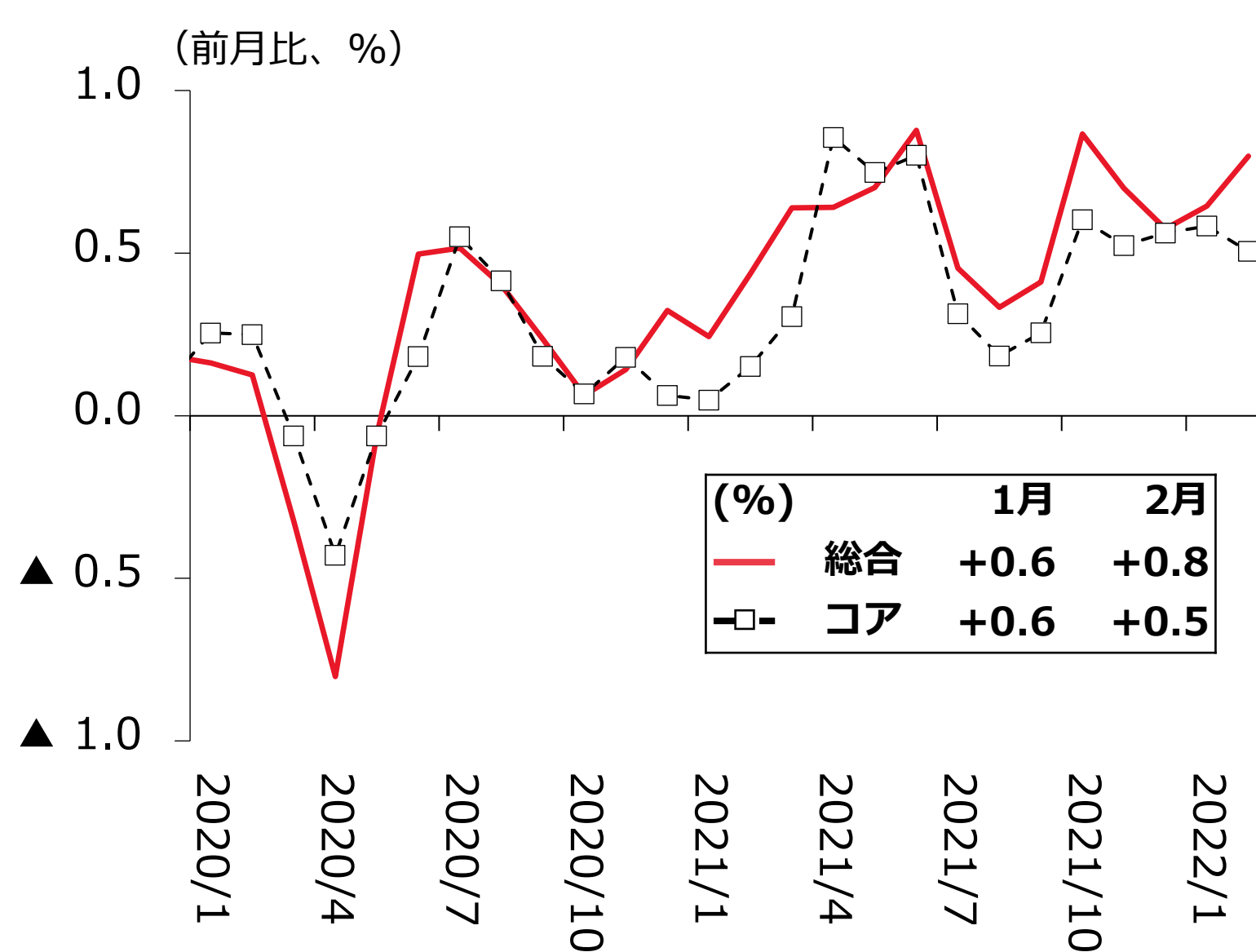
- 1月最終営業日の非農業部門求人件数は1,126万件（前月差▲18.5万件）と娯楽・ホスピタリティ分野を中心にやや減少も、依然として高水準で推移した。オミクロン株の感染拡大下でも労働需要の堅調ぶりは概ね持続していた格好。一方、採用件数は646万件（前月差▲0.7万件）とほぼ横ばい。離職件数も多いことから人手不足が解消されず、労働市場のひっ迫感は持続している。
- 2月の消費者物価指数（CPI）は前月比+0.8%と強めの上昇が継続、前年比では+7.9%と約40年ぶりの高率となった。ガソリンをはじめエネルギー関連財（前月比+6.7%）の急騰が指数上昇分の約3分の1を占めた他、食品や住居費の上昇が加速。また、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+0.5%、前年比+6.4%と基調的なインフレでも高率の伸びが継続した。ウクライナ情勢緊迫化のもとで生じたエネルギー、鉱物資源等の高騰が、今後さらなるインフレ圧力となる可能性も。
- 米国のガソリン価格（全米平均、全グレード）は4.196ドル/ガロン（3/7週時点）と急騰し、データが存在する1993年以降の最高値を記録した。ウクライナ情勢の悪化のもと主要産油国であるロシアへの経済制裁が原油の供給懸念を高め、ガソリン価格にも波及した。米国ではガソリン代の負担増が家計可処分所得に影響する度合いが小さくないとされ、個人消費への下押し要因となる恐れも。
- 1月の貿易・サービス収支（国際収支ベース）は輸出が前月比▲1.7%と減少した一方、輸入が同+1.2%と増加。結果、貿易赤字は▲897億ドル（12月▲820億ドル）と過去最大を更新した。旅行減等でサービス収支の黒字幅が縮小したのに対し、資本財や消費財等の財輸入が増加し貿易収支の赤字幅が記録的水準に拡大。財の対中赤字（通関ベース）は▲333億ドル（12月▲341億ドル）に縮小。

▽求人・採用・離職件数



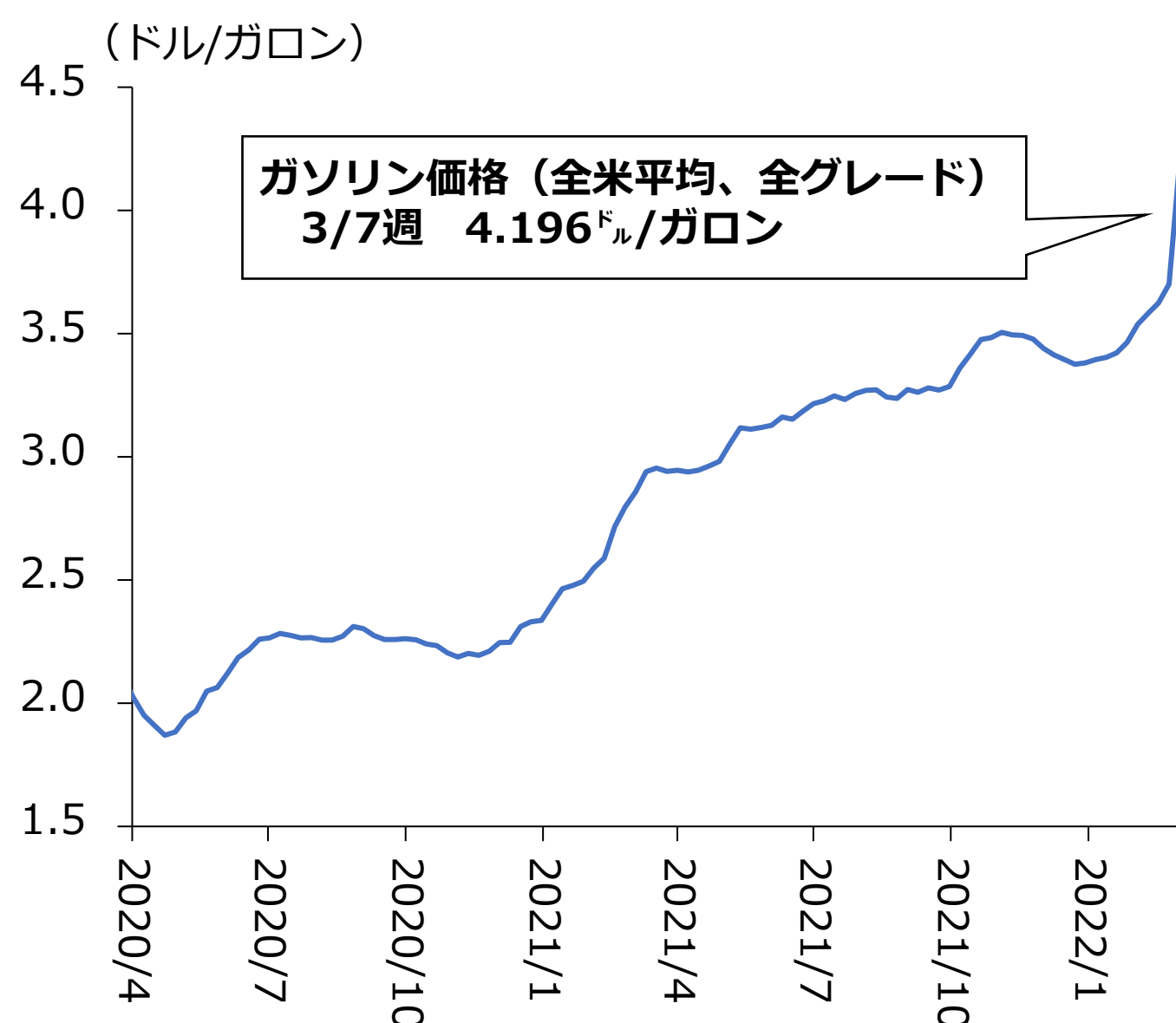
(出所) U.S. Bureau of Labor Statistics

▽消費者物価



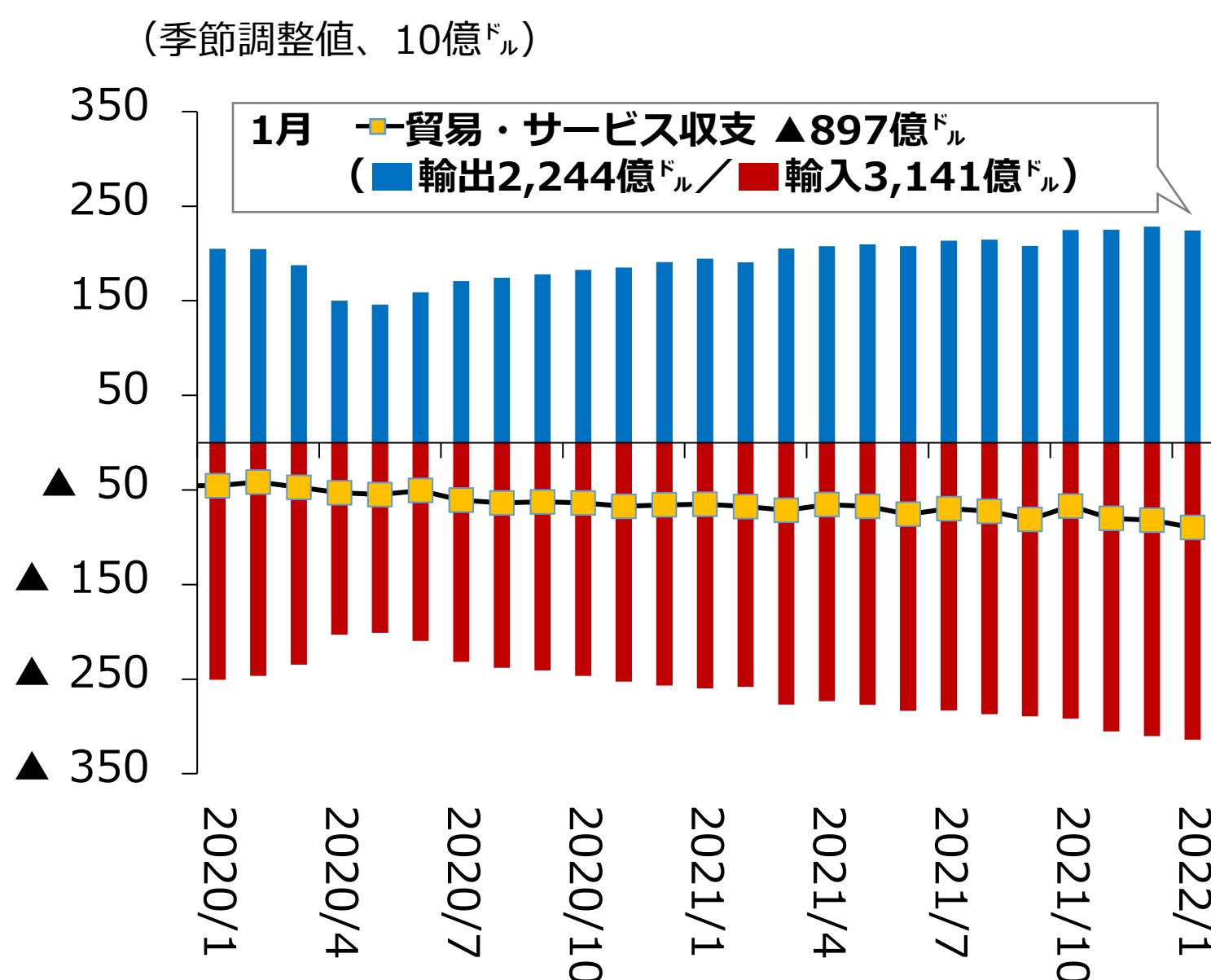
(出所) US Bureau of Labor Statistics

▽ガソリン価格



(出所) US Energy Information Administration

▽貿易・サービス収支



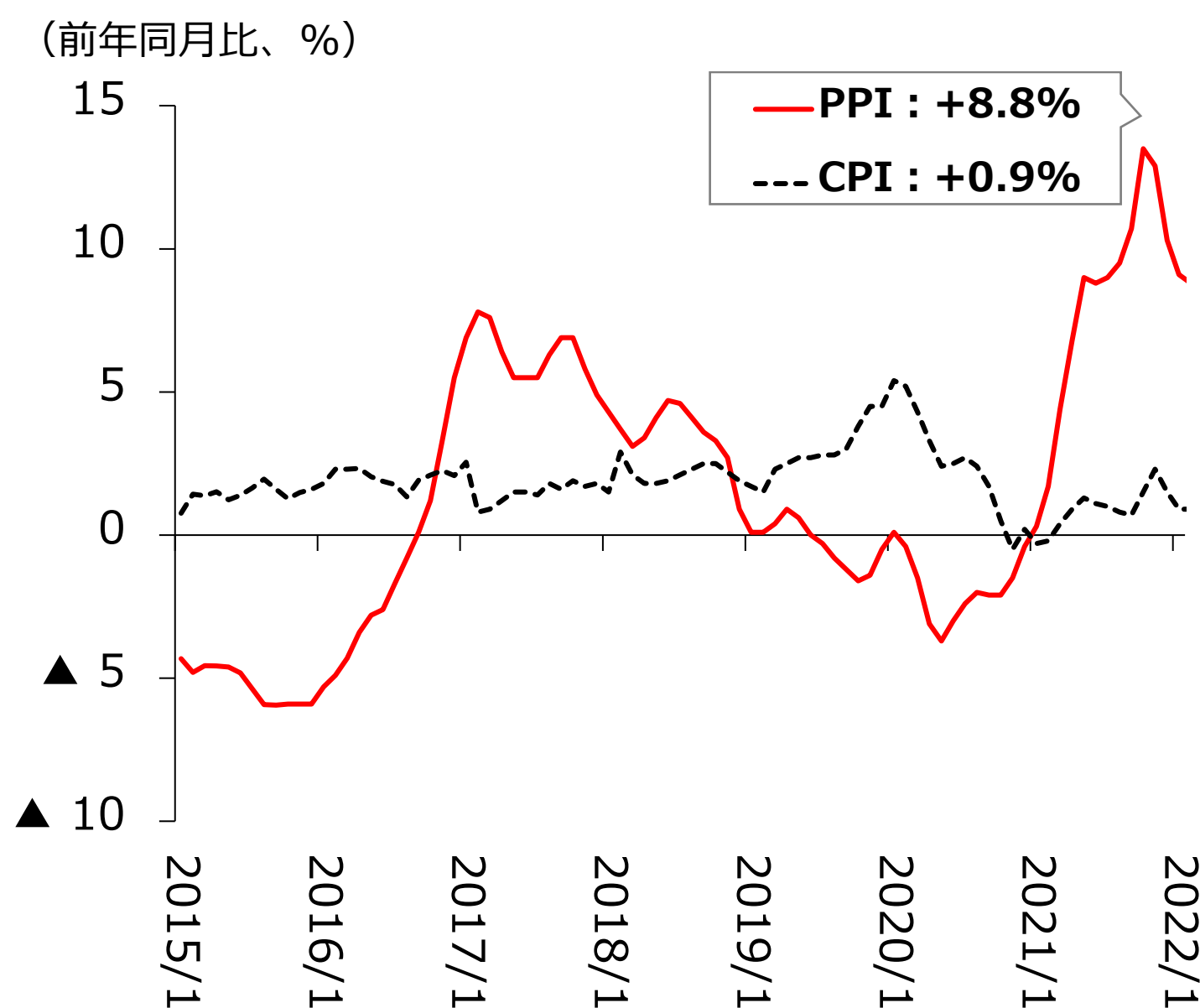
※国際収支ベース

(出所) US Census Bureau

③中国経済（PPI、CPI、今後の展望）

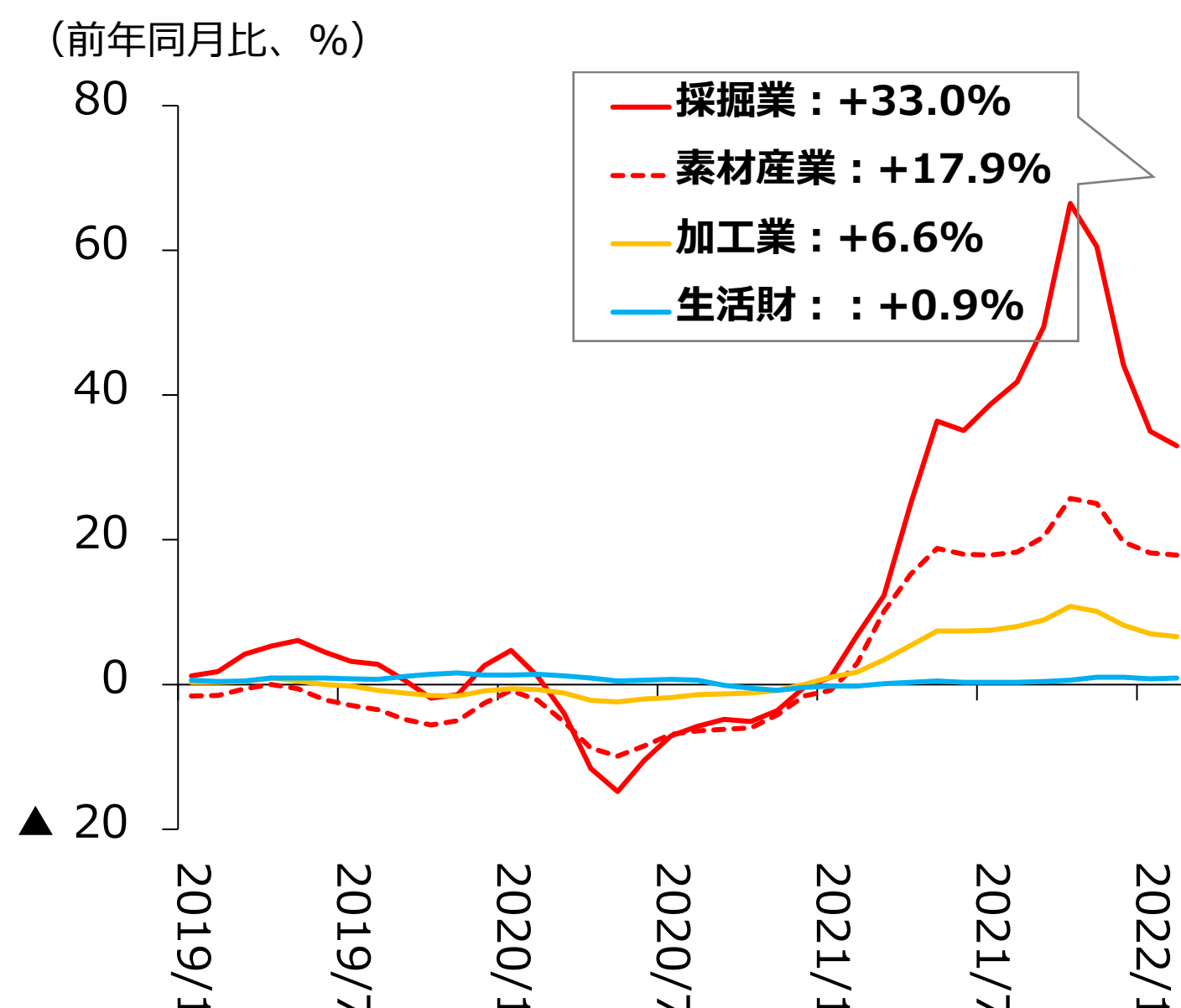
- 生産者物価指数（PPI）**：2月は前年同月比+8.8%（1月+9.1%）と4カ月連続の減速。資源・エネルギーなどの採掘業は+33.0%（1月+33.5%）、鉄鋼や非鉄などの素材産業は+17.9%（1月+18.2%）といずれも21年10月をピークに上昇率が縮小したが、鈍化ペースは緩やかなものとなった。また、家電や輸送機などの加工業は+6.6%（1月+7.0%）、生活財は+0.9%（1月+0.8%）と物価上昇が抑制的で、川上でのコスト増が依然川下に転嫁されづらい状況。
- 消費者物価指数（CPI）**：2月は前年同月比+0.9%（1月+0.9%）と引き続き低位安定。豚肉を中心に食料品は▲3.9%（1月▲3.8%）と下落が続いたが、ガソリンなど交通燃料は+23.4%（1月+20.2%）と上昇が加速。変動の大きい食料品とエネルギーを除いたコア指数は+1.1%（1月+1.2%）と比較的安定、サービス価格は+1.2%（1月+1.7%）と若干鈍化。
- 今後の展望**：PPIは鈍化傾向が継続、CPIはおおむね低位安定と予想されているものの、足元ではウクライナ情勢の緊迫化を受けた資源や穀物価格の急騰による押し上げが最大の懸念。対外依存度（輸入量÷国内消費量）で見ると、原油は7割、天然ガスが4割と高く、国内物価への影響が出るのは避けられない公算。穀物については大豆の対外依存度は8割強と際立っているものの、食料の安全保障を目的に自給率が定められているコメは3%、小麦は6%、トウモロコシは1割程度にとどまり、穀物高騰の国内物価に与える影響は限定的だろう。なお、全人代（3/5-11）では、今年のCPI目標は昨年同様、前年比+3%程度とし、金融政策についても融資絶対額（GDP比）の前年並み維持と慎重な姿勢を崩さなかった。昨年後半から講じてきた金融緩和への調整は終わりに近づいたことを示唆。輸入インフレ懸念の高まりへの対処が今後の課題か。

▽物価指数



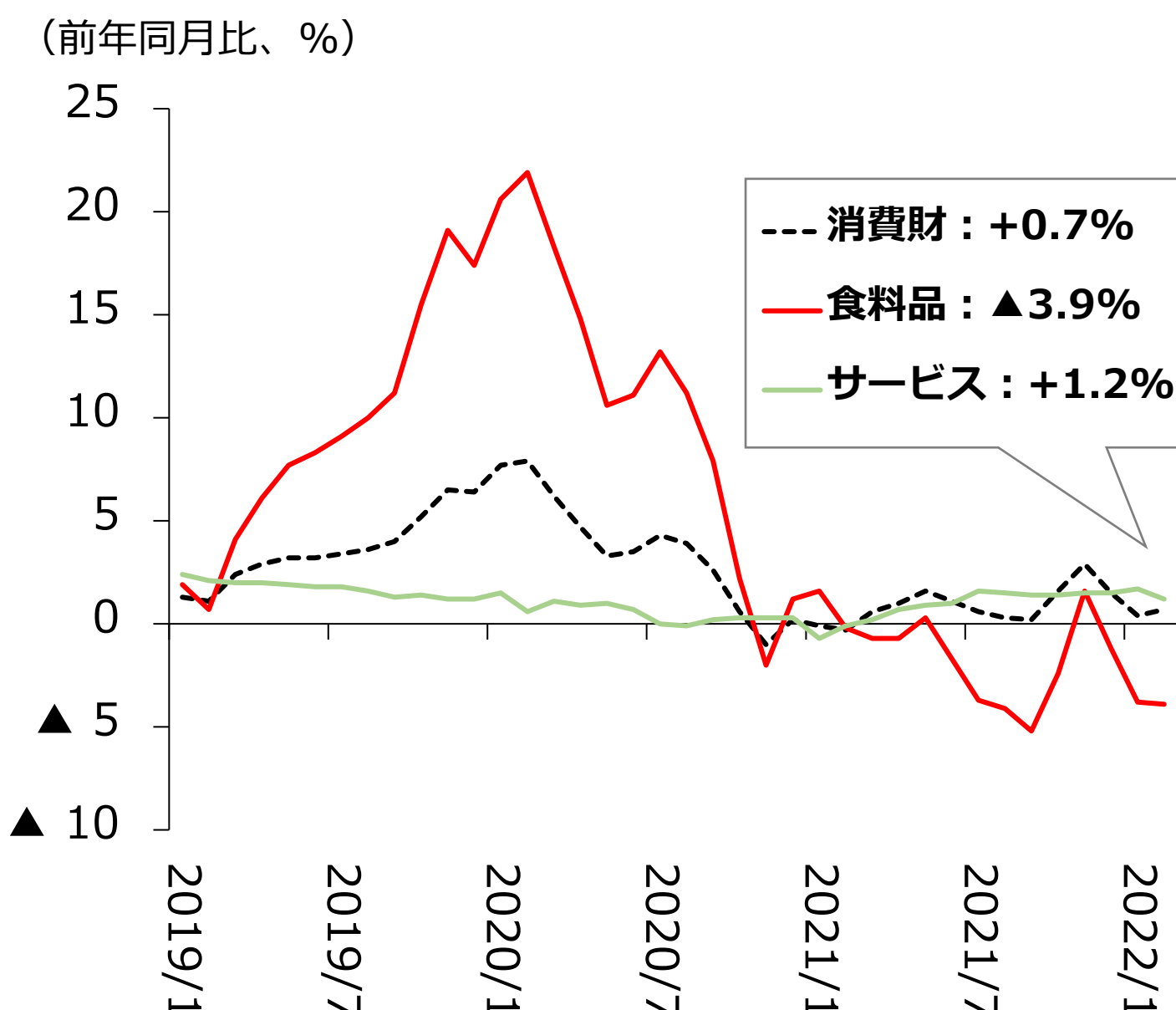
(出所) 中国国家統計局。直近：2月

▽PPI：内訳



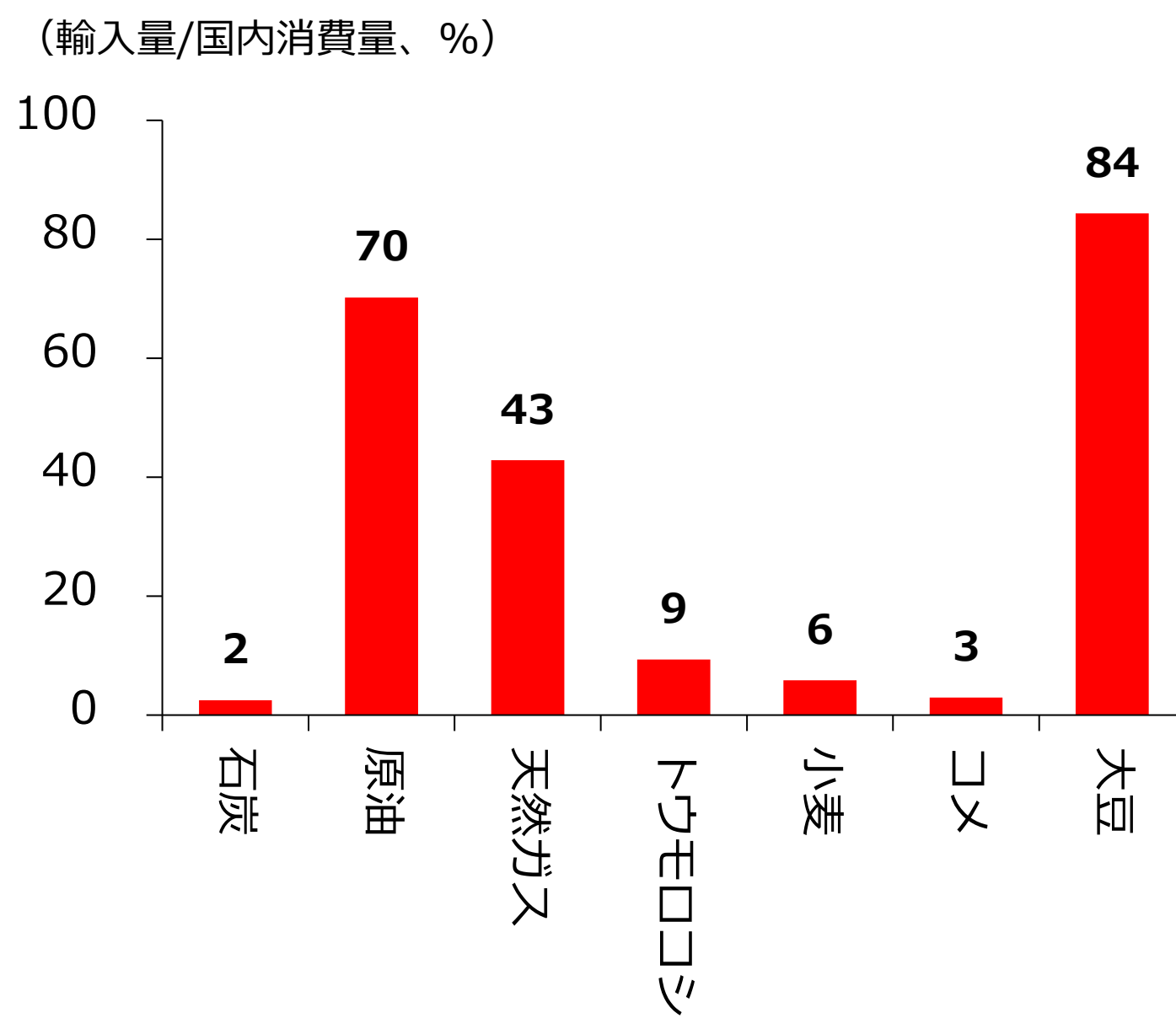
(出所) 中国国家統計局。直近：2月

▽CPI：内訳



(出所) 中国国家統計局。直近：2月

▽対外依存度

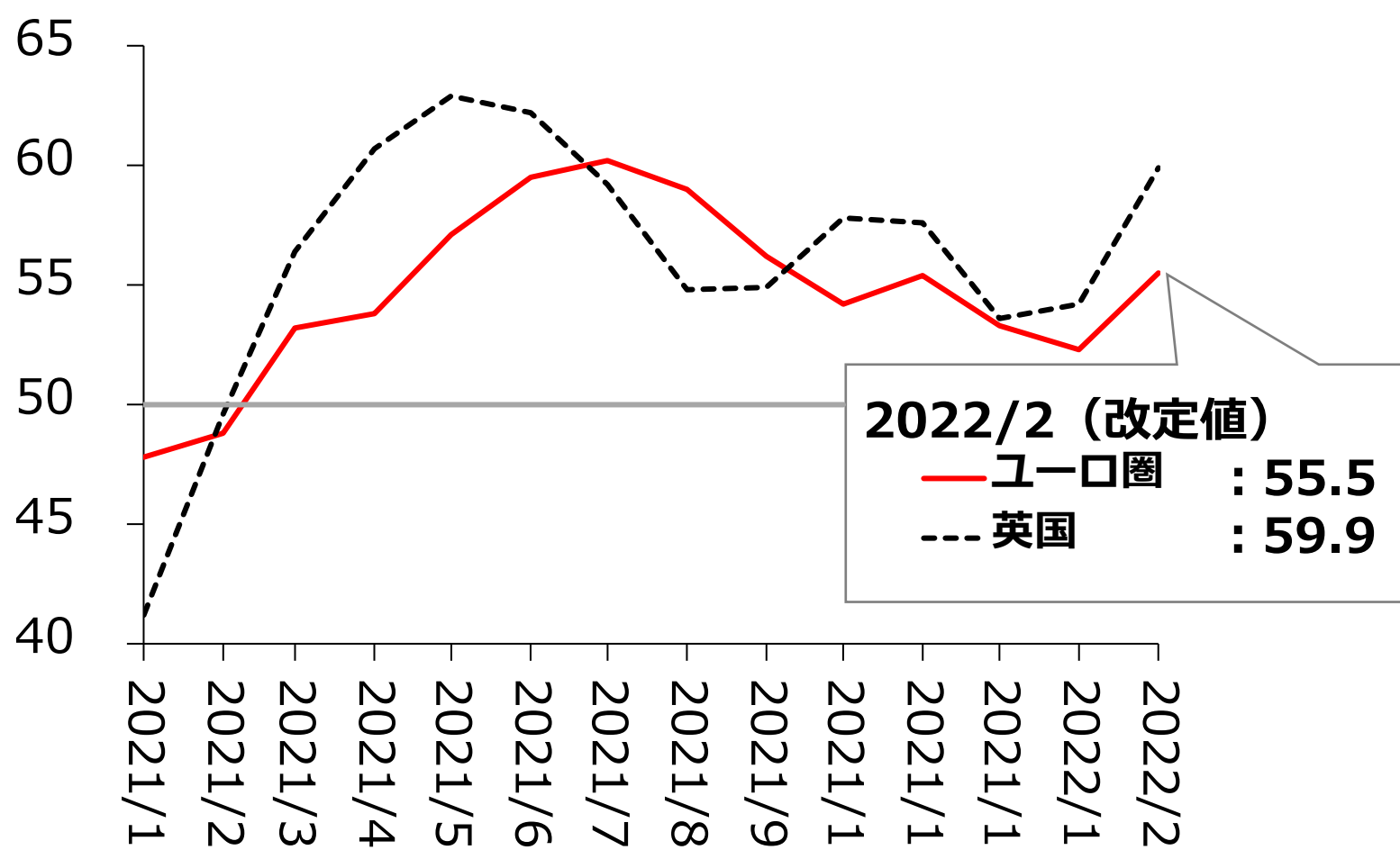


(注) 資源：20年・標準石炭換算、穀物：21年・数量ベース
(出所) 中国公式統計、WIND

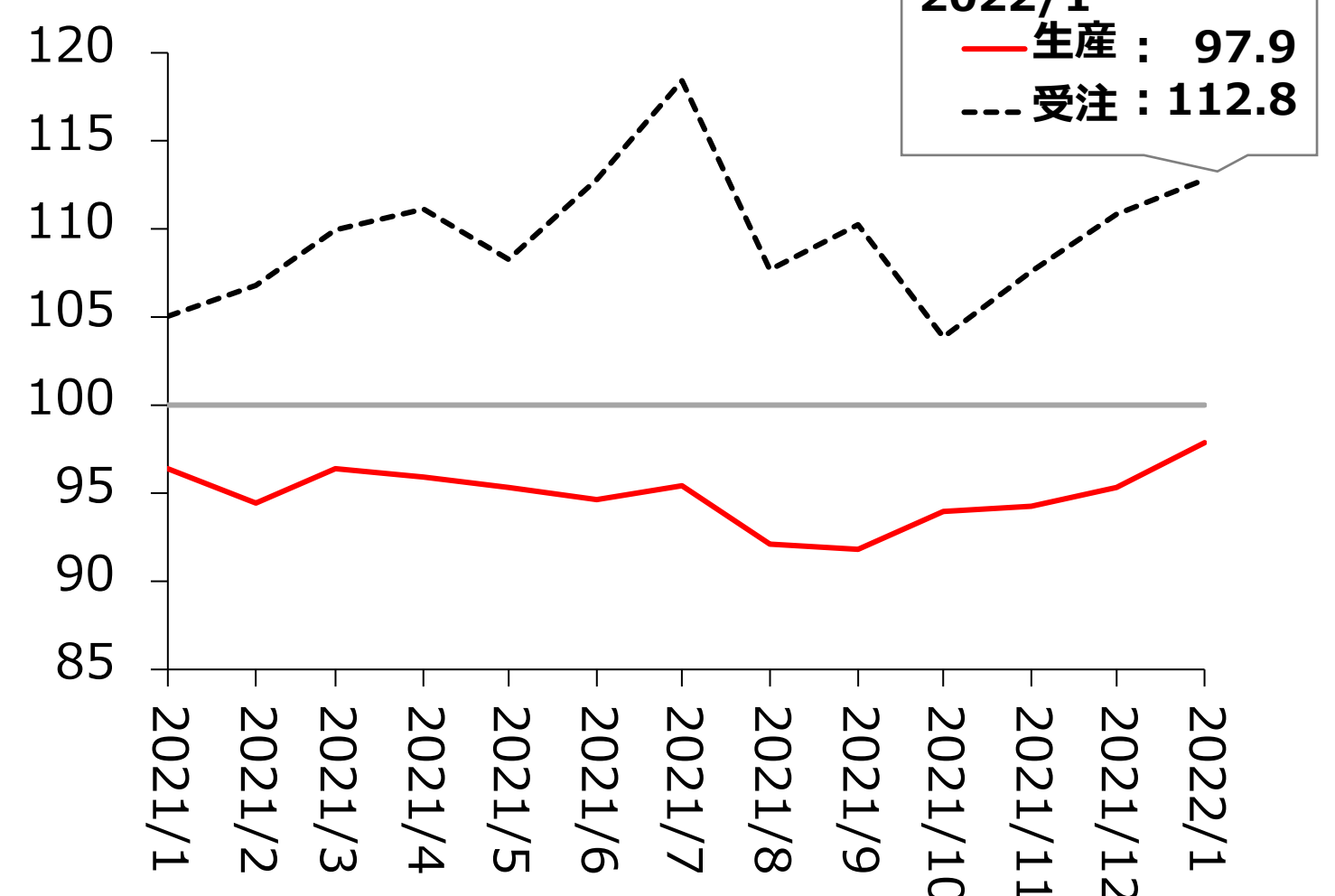
④欧州経済（企業景況感、生産/受注、失業率、小売売上）

- 企業景況感**：2月の総合PMI（改定値）は**ユーロ圏55.5**（1月52.3）、**英国59.9**（1月54.2）と上昇。景況感の改善を示す50を大幅に上回る水準で推移。行動制限の緩和に伴い、サービス業を中心に需要が拡大したことを反映した動き。一方、当月の調査はロシアのウクライナ侵攻（2/24）以前の回答を多く含んでいる点には要注意。ウクライナ情勢が緊迫化する中でロシアとの経済的な結びつきが強い欧州景気の先行き不透明感が急激に高まっていることから、当面は景況感が下押しされる公算が大きい。
- 生産/受注**：**ドイツ**の1月の鉱工業生産（除く建設）は前月比+1.3%（12月+2.1%）と4カ月連続で増加。財別では中間財と資本財が増加。消費財の中では自動車の5カ月ぶり減少を受けて耐久財が減少した一方、非耐久財は増加した。また、同月の製造業新規受注も同+1.8%（12月+3.0%）と増加が継続。米中など非ユーロ圏からの資本財受注の増加が牽引した形。受注がコロナ前の水準を上回る一方、生産はまだ同水準に到達していない。ドイツ自動車産業連合会によると、ウクライナで生産されるワイヤーハーネスなど自動車部品の供給が滞る可能性があり、目先は自動車生産が抑制される懸念も。
- 失業率**：**ユーロ圏**の1月の失業率は6.8%（12月7.0%）と3カ月連続で低下し、過去最低を記録。主要4カ国（ドイツ、フランス、スペイン、イタリア）がいずれも改善。イタリアでは失業者数が減少した一方で就業者数もやや減少、非労働力人口（就業せず求職活動もしていない人）が増加するなど本質的改善とは言い難い国もあるが、圏全体で見れば雇用環境の改善が継続。経済活動の再開が進む業種では雇用回復が続くとみられるものの、ウクライナ情勢の影響（一次産品価格の上昇やロシア企業との取引停止、同国企業の債務不履行など）を受けて一部の欧州企業の業績が悪化する懸念も強い。影響の大きさと期間次第では、企業の採用意欲の重しとなる可能性も否定できない。
- 小売売上**：**ユーロ圏**の1月の小売売上（数量）は前月比+0.2%（12月▲2.7%）と2カ月ぶりに増加。非食料品が増加（+1.0%）に転じたことが主因。ドイツやオランダでは新型コロナ感染者数のピークアウトや行動制限の緩和に伴い前月の減少から増加に転じた一方、フランスやベルギーは2カ月連続で減少と、国によって動きはまちまち。2月以降も制限緩和の動きが相次いでいる点は明るい材料だが、賃金上昇率を大きく上回る高インフレが消費の重しとなる懸念もあり、大幅な消費拡大は期待しにくい。

▽企業景況感（総合PMI、ユーロ圏/英国）
（50が景況感の改善と悪化の分かれ目）



▽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）企業の購買担当者に業況を前月と比較して改善・横ばい・悪化の三択で回答してもらい、回答結果を指数化したもの。

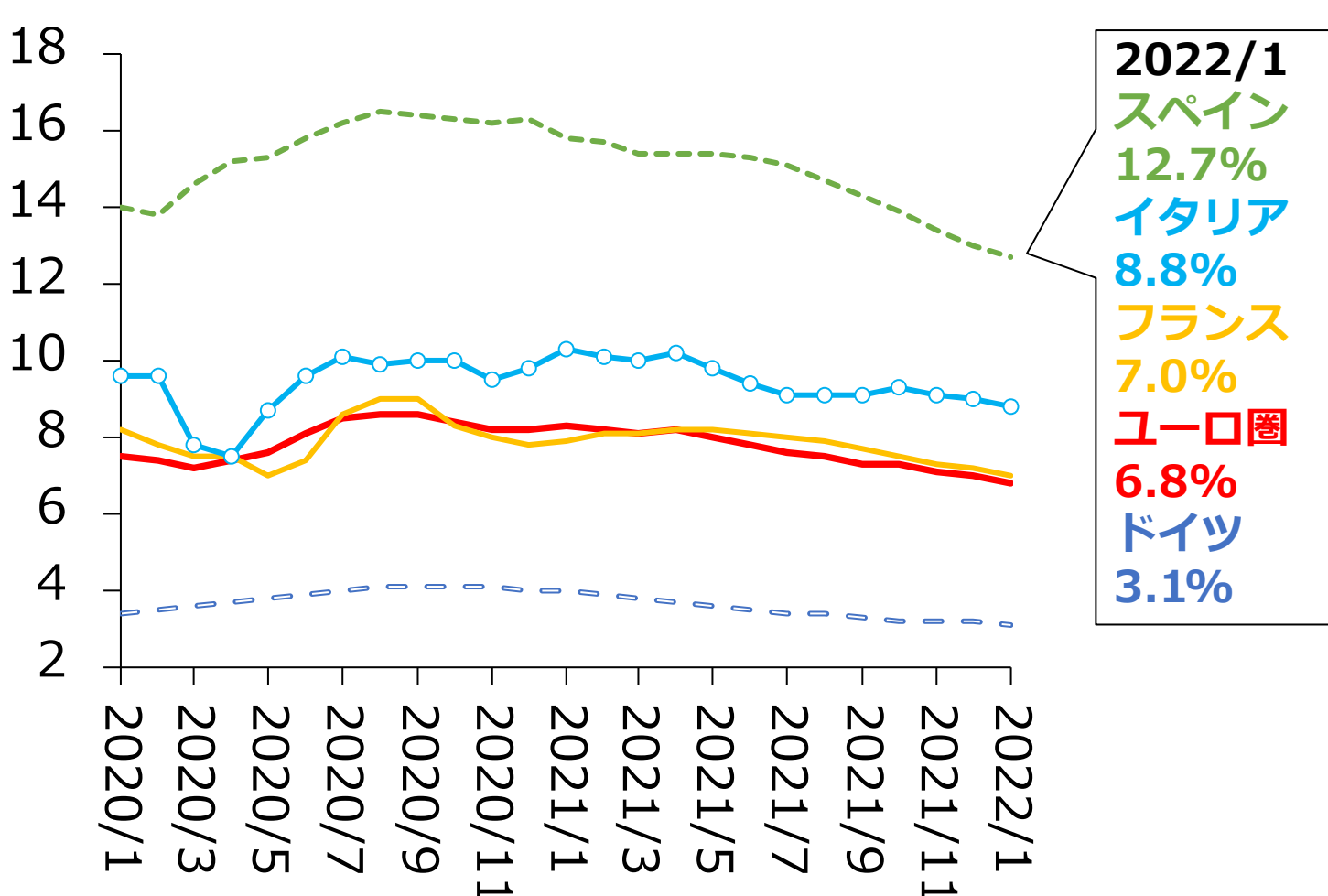
（出所）IHS Markit, Refinitiv

（注）鉱工業生産は建設を除く。

（出所）ドイツ連邦統計局

▽失業率（ユーロ圏）

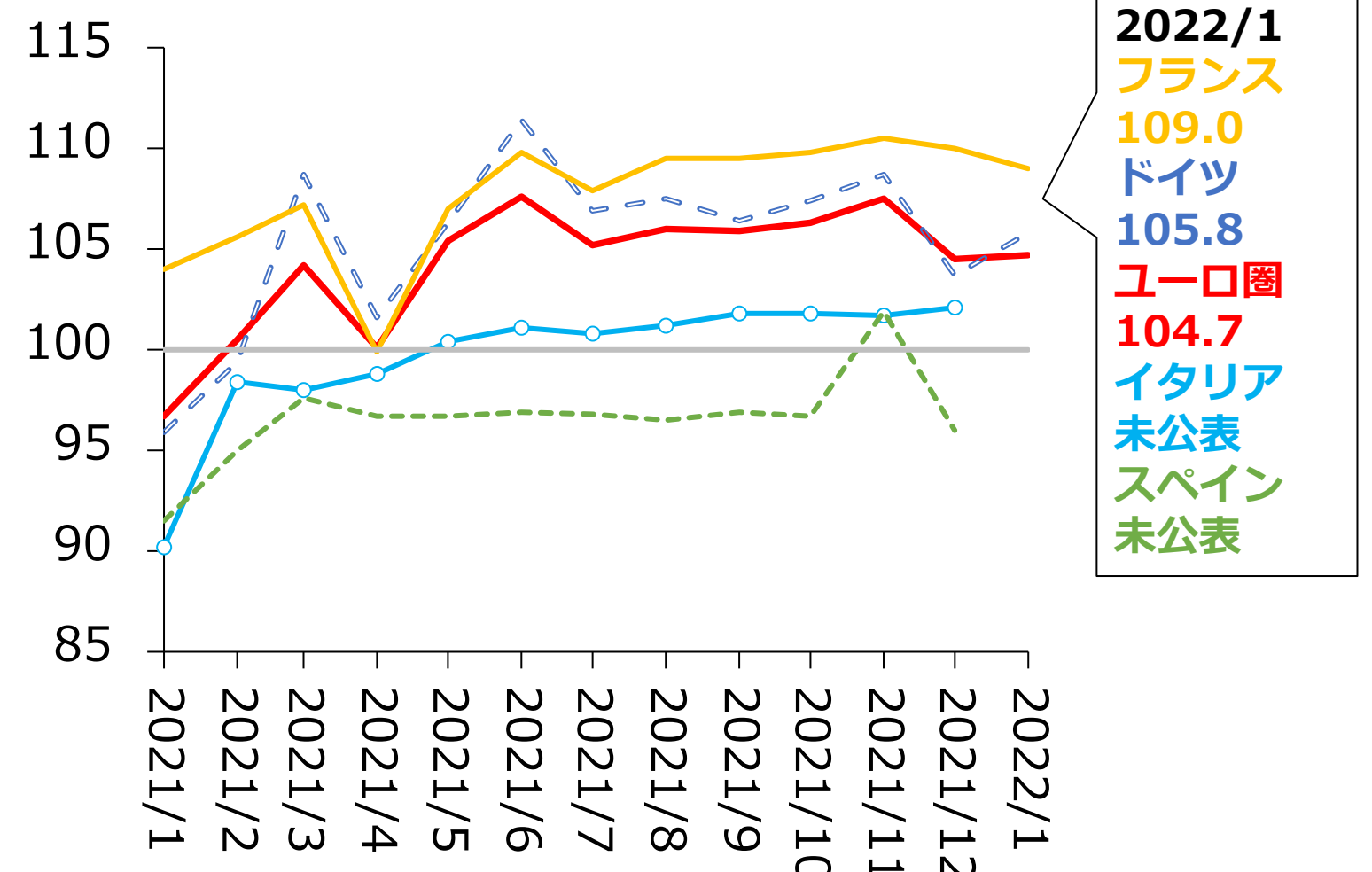
（季節調整済、%）



（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）

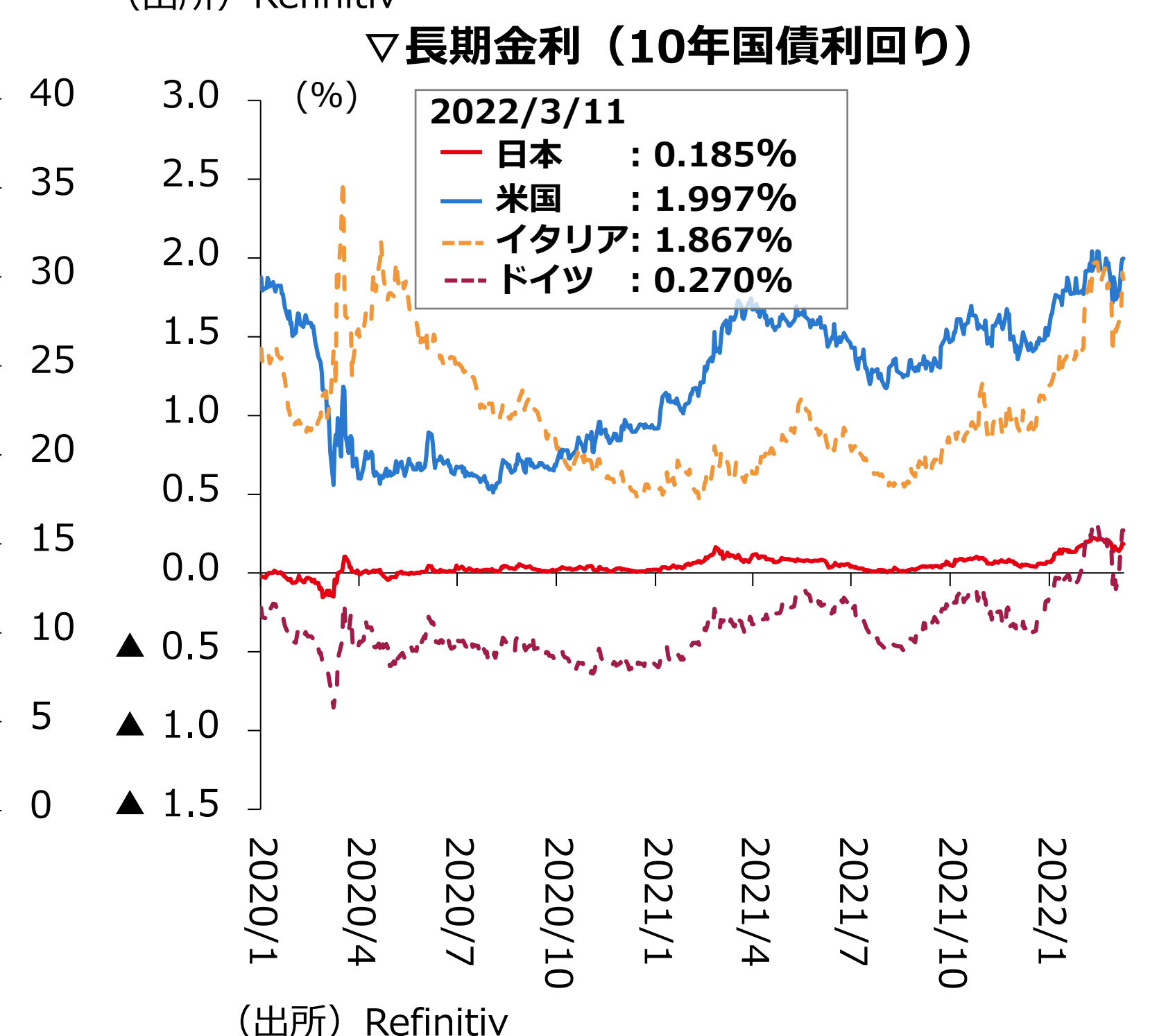
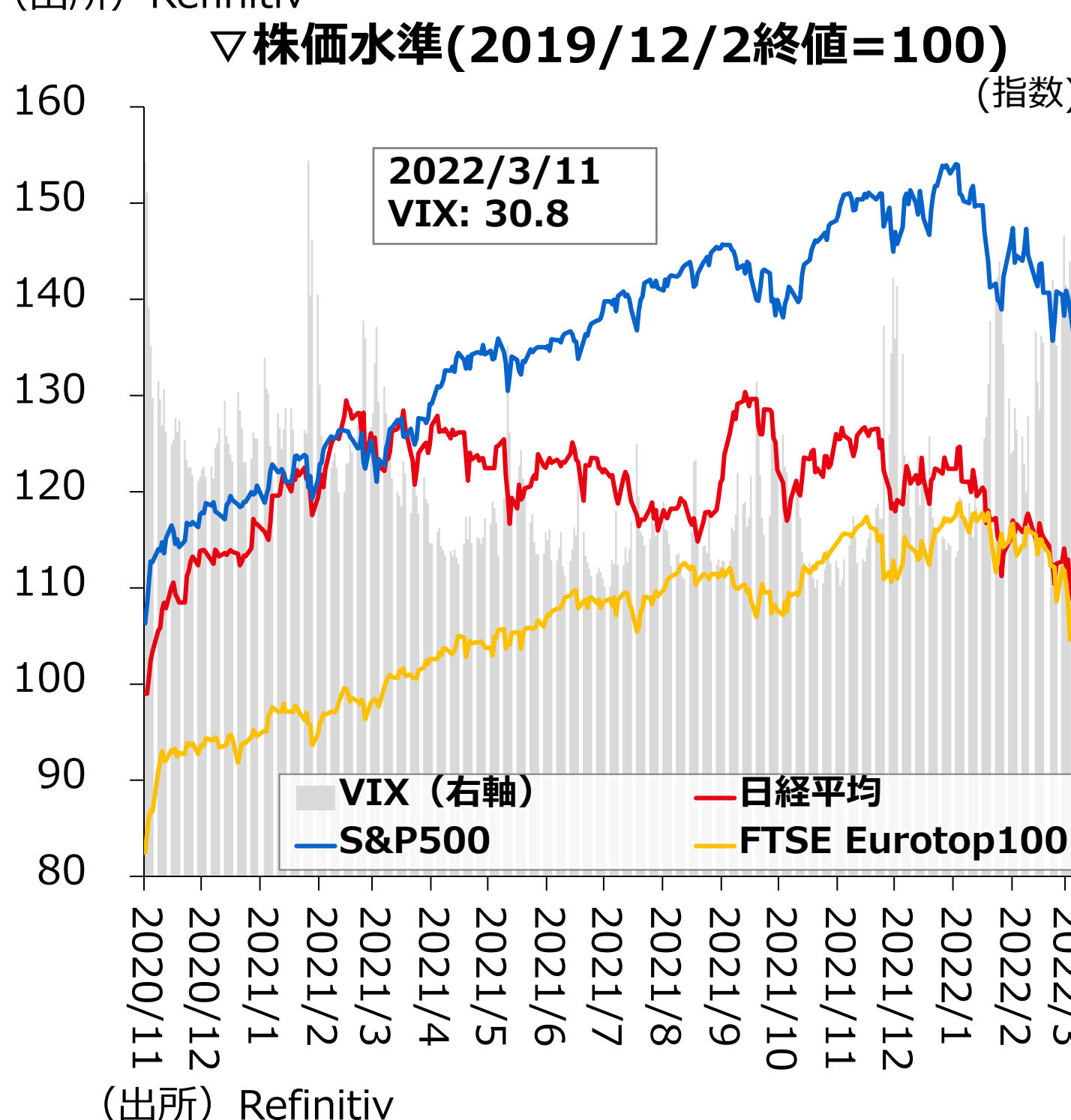
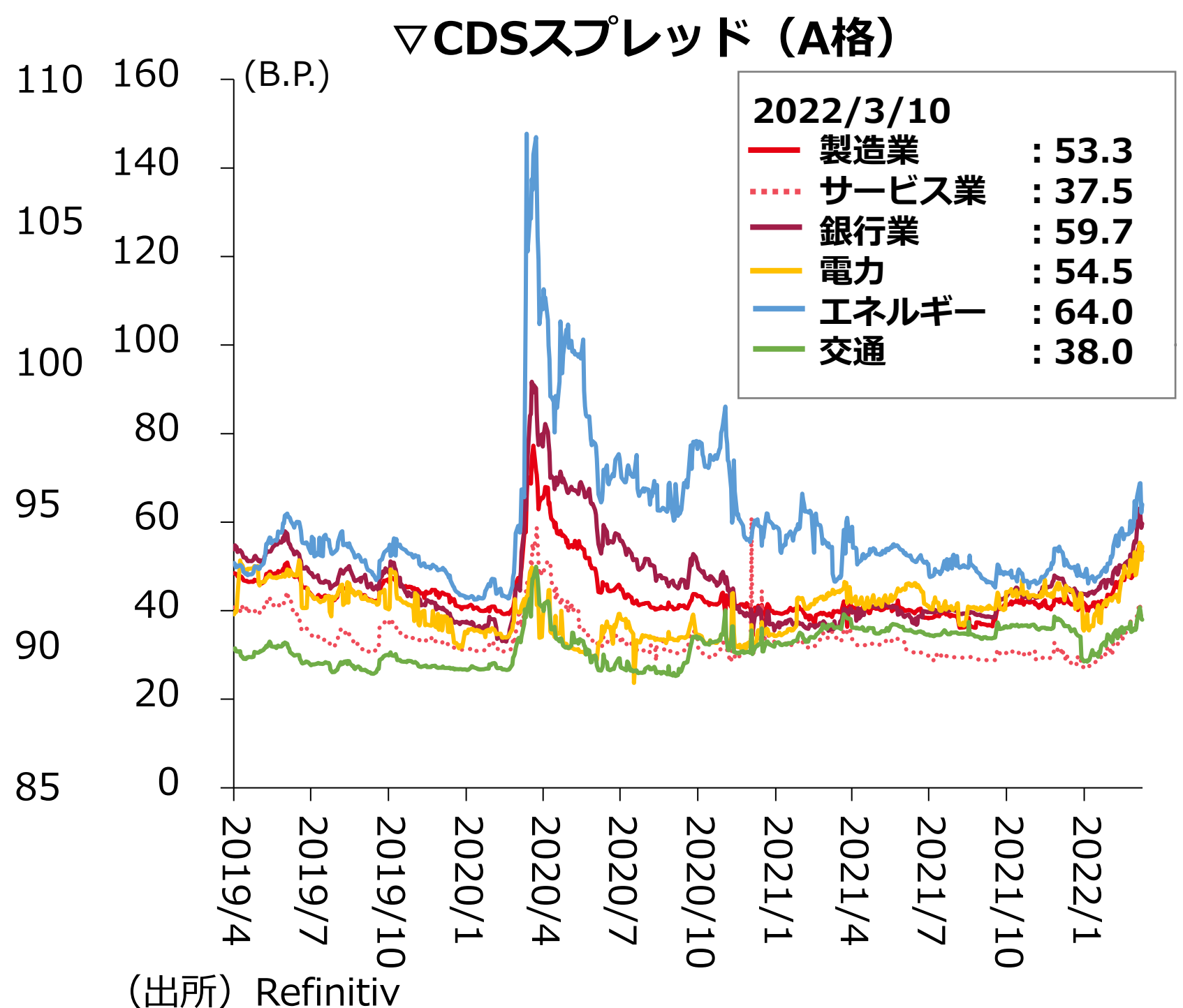
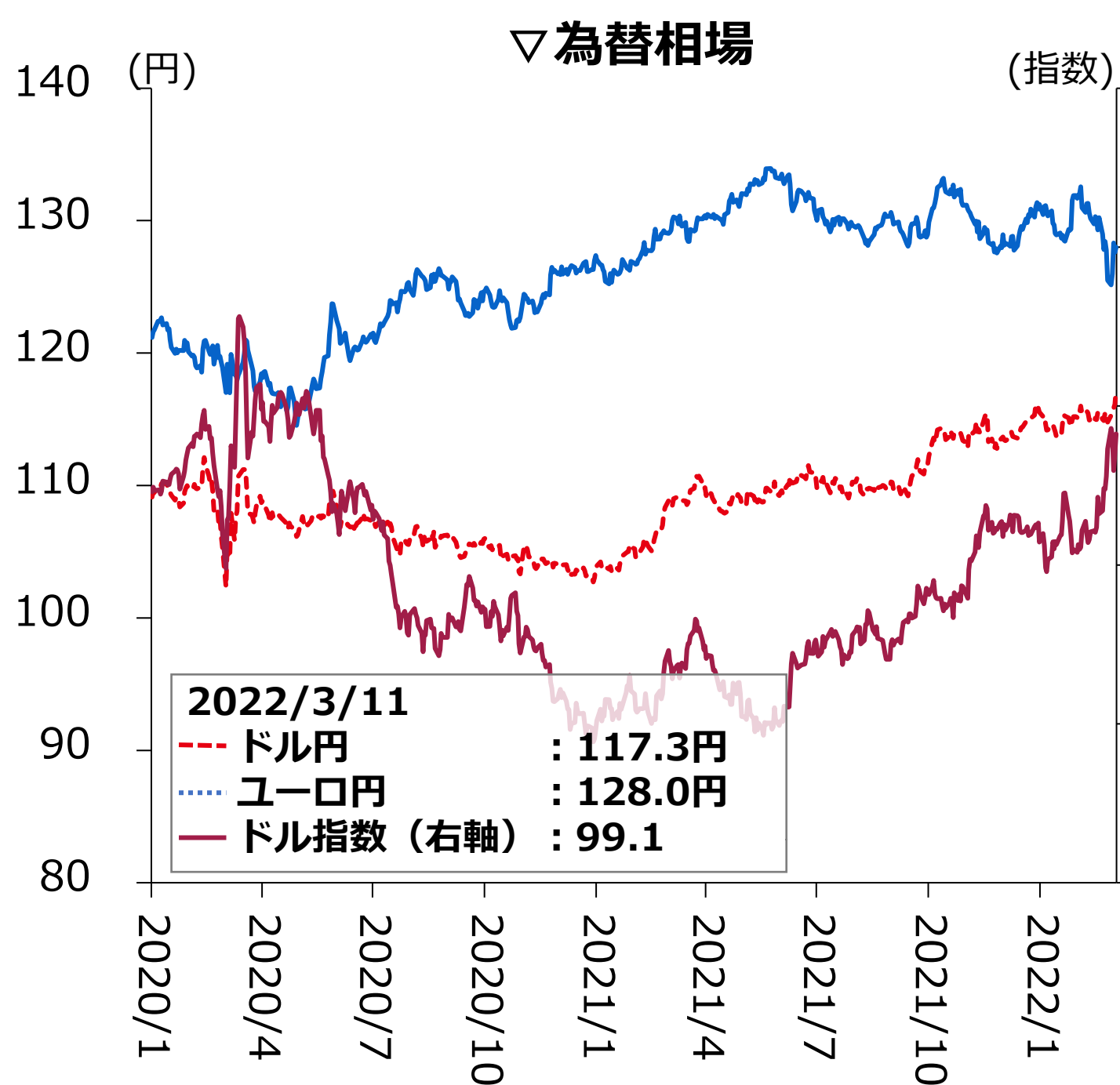


（注）除く自動車、自動二輪

（出所）欧州委員会

2. 金融・信用（為替、金利、株価、信用等）

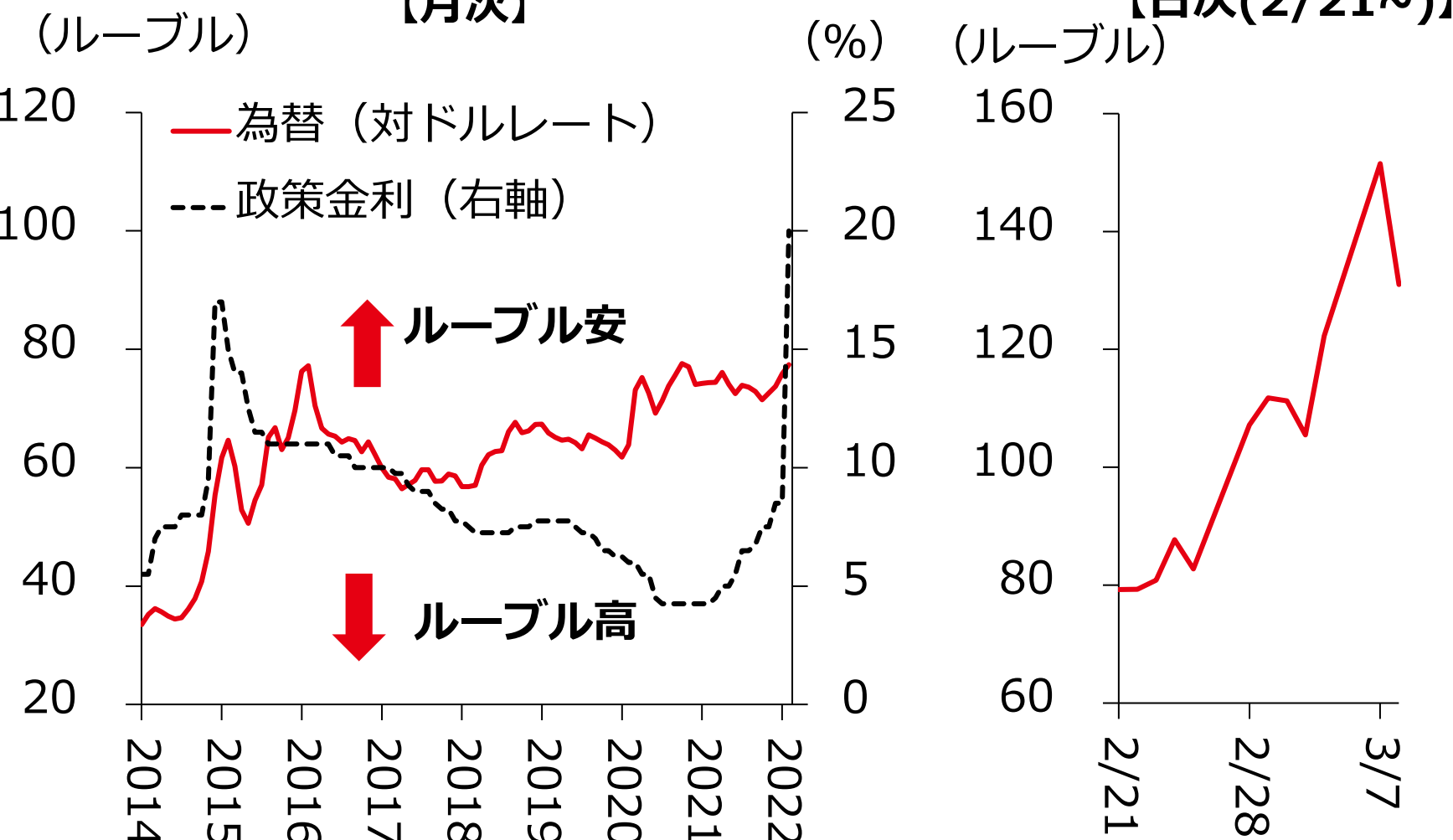
- 為替相場**：ウクライナ危機が長期化の様相を呈していることで、有事のドル買いの動きが継続、ドル指数は急上昇している。円も安全通貨とされるものの、予想されるロシア経済の屈折がより日本に悪影響となるという連想に加え、米国でインフレ加速が再確認され、ウクライナ情勢を理由とした利上げ見送りがほぼなくなったとの観測などから、ドルがより選好される形に。相場は前週より2円以上上げ約5年ぶりとなる117円台で越週。ユーロ円は欧州中銀（ECB）による金融資産新規購入の前倒し終了決定などを受け、前週の125円台前半から円安方向に反転、128円付近で週の取引を終えた。
- 企業信用**：米ドル建CDS（Credit Default Swap）スプレッドは、ウクライナ危機を受け、低グレードでやや大きめの上昇がみられており、高グレードでも業種横断的に緩やかな上昇傾向に転じている。
- 株価**：ウクライナ情勢の激化を受け、株価は全般的に軟調。ただし、ウクライナ危機の長期化を織り込む動きがある程度進展したこともあってか、これまで下落幅の大きかった欧州株は週を通じてはやや持ち直した形に。米金融政策を左右する連邦公開市場委員会（FOMC）を15～16日に控え、相場はやや神経質な展開が続いた。**米株ボラティリティ（VIX）**は、切り上がった水準のまま推移している。
- 金利**：本来ならリスクオフで金利は低下しやすい地合いだが、米10年国債利回りはインフレの一段の加速やそれを受けた金融当局者からの連続利上げへの言及などを材料に前週より上昇、2%付近に。欧州でも長期債利回りは軒並み反転上昇。エネルギー、防衛費調達を目的とした共同債の大規模発行の観測や、ECBによる金融資産新規購入の前倒し終了の判断が、国債の需給悪化懸念につながった。



3. 対ロシア金融制裁の一次的評価 (3/11時点)

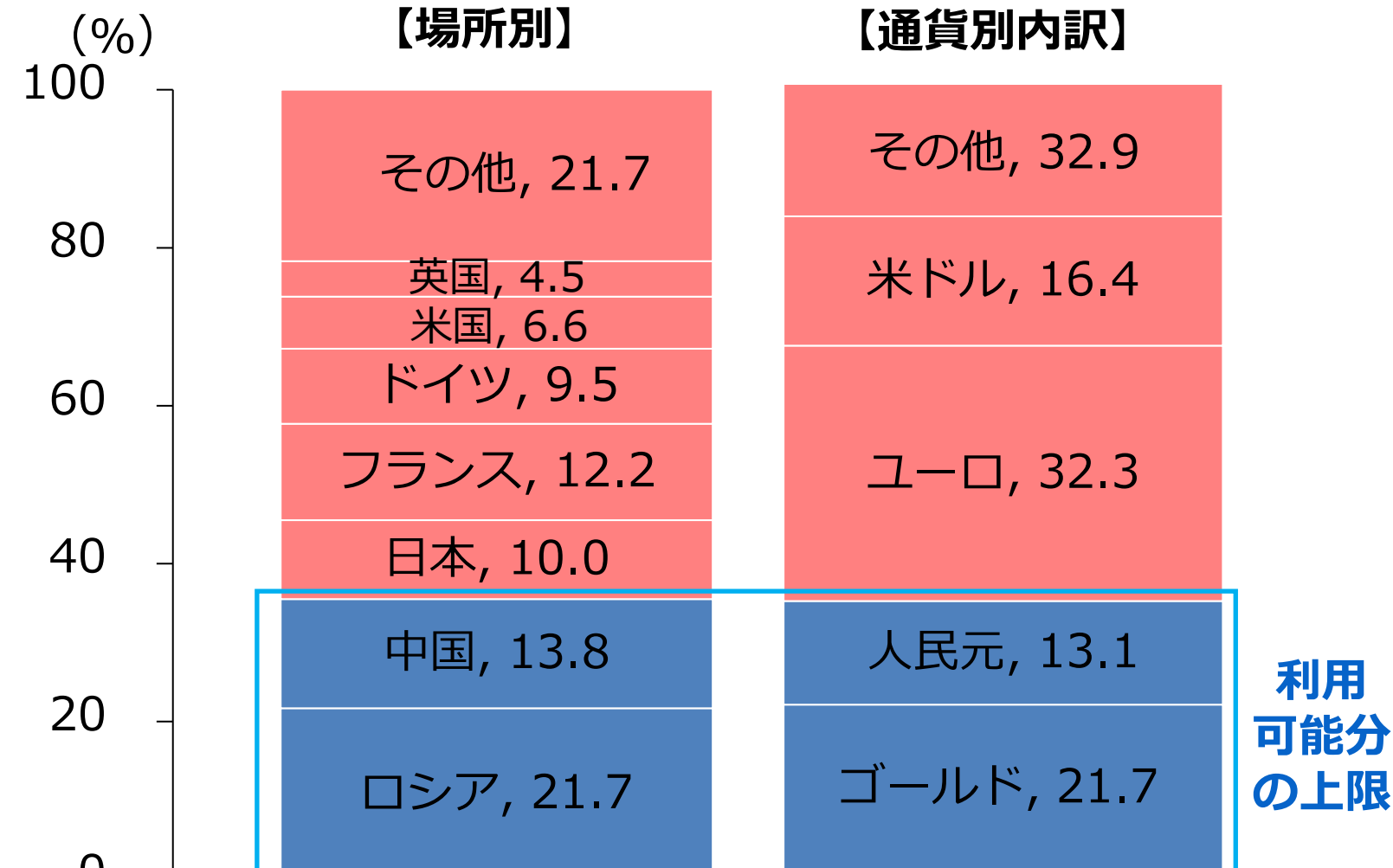
- 制裁概要とロシアへの影響**：金融制裁は①対個人、②対民間銀行、③対中央銀行に大別可能（影響が大きい②と③を以下で説明）。②はロシア民間銀行7行の国際銀行間通信協会（SWIFT）決済網からの排除のほか、米銀とのコルレス業務停止、銀行資産凍結を含む。SWIFT排除は、欧州のエネルギー取引で関係が深い最大手ズベルバンクと3位ガスプロムバンクが除外されるなど対象が限定され、欧米との取引経路が部分的に残ることから、ロシア金融システムに決定的な打撃を与えるとは言えない。③はロシア中銀の外貨準備凍結や取引停止を含む。これに伴い、ロシアが利用可能な外貨準備は制裁発動国（ロシア政府は3/7、「非友好国」に指定）を除く中国と国内に保有する4割弱（輸入総額の1年分、対友好国輸入額の2年分）にまで制限される。米欧によるSWIFT排除・外貨準備凍結の決定（2/26）を受けてルーブルは暴落。外貨準備による介入が困難となったロシア中銀は政策金利の大幅引き上げ（2/28、9.5%→20%）で対応したが、ルーブル安は止まらず、一時は侵攻前の約半分に（3/7）。
- ロシアの対抗措置とデフォルト懸念**：ロシア政府は輸出企業に外貨収入の8割の売却を義務化（2/28、外貨供給）、外国投資家のロシア内での資産売却を制限（3/2、外貨流出抑制）、非友好国の債権者に対する外貨建て債務返済をルーブルで行うことを一時的に許可（3/6、実質的なデフォルトとの見方も）などの措置を発表。ただ、深刻な外貨不足が解消される見込みは薄く、今後は非友好国向け輸出の減少で外貨獲得能力も低下する。大手格付機関は相次いでロシアの国債格付けを投機的水準に引き下げた（S&P:CCC-, Fitch:C, Moody's:Ca）。J. P. Morganによれば、米ドル建て国債の次の利払い期限は3/16。30日の支払猶予はあるが、利払いが滞れば4月中旬に正式なデフォルト扱いになる可能性も。
- 欧州金融システムへの影響**：欧州系銀行の中で伊ユニクレディト、仏ソシエテジェネラル、喫ライファイゼンはロシア向け与信残高の規模が大きく財務悪化が懸念される。一方、各国の銀行部門の与信総額に占める対ロシア与信の割合は数%にとどまり、対ロシア与信の焦げ付きが欧州金融システムに与える影響は限定的とみられる。ただし、欧州中銀（ECB）の銀行同盟のもとで規制・監督が強化されてきたユーロ圏に対し非ユーロ圏の銀行が比較的脆弱である可能性や、ロシア経済の急減速が同国と関係が深い国の景況感を急速に悪化させる可能性は否定できず、これらが顕在化するリスクには注意。

▽ロシアルーブルと政策金利の推移
【月次】



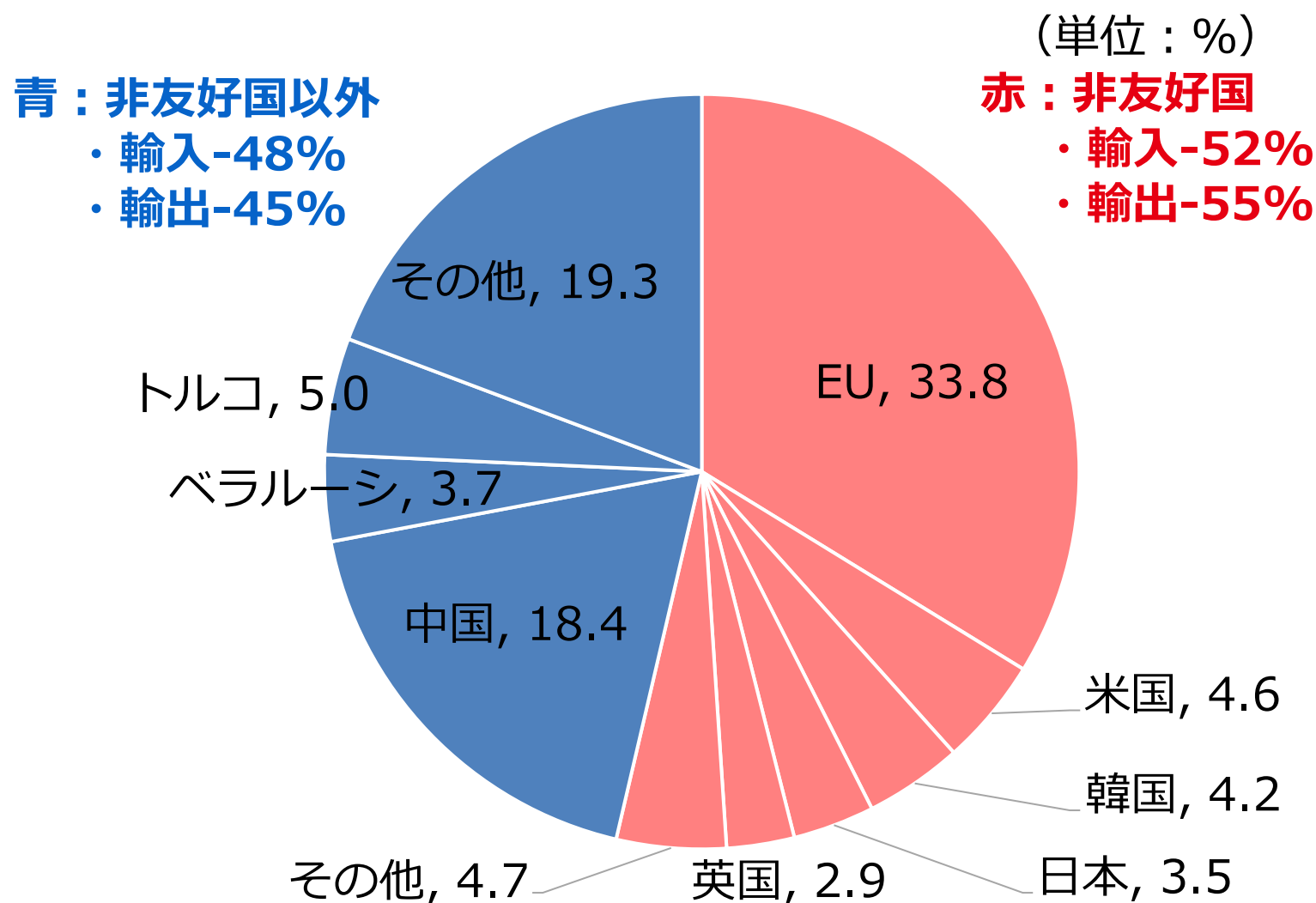
(注) 左図のルーブルの対ドルレートは月中平均値。
(出所) CEIC

▽ロシアの外貨準備の内訳
【場所別】



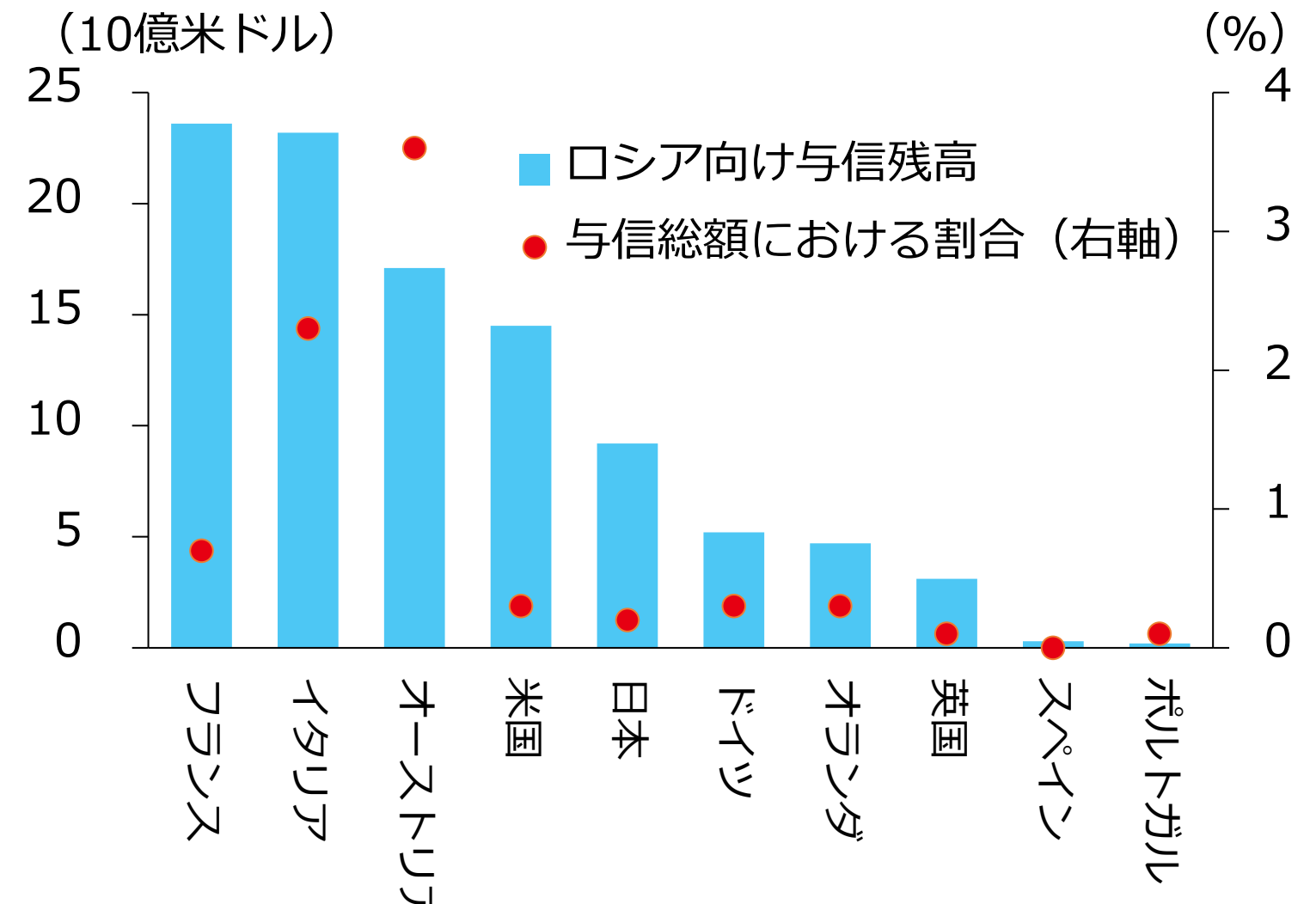
(注) 2021年第2四半期時点。
(出所) Statista

▽ロシアの貿易額 (輸出+輸入) の国別シェア



(注) 2020年実績。
非友好国はロシア政府が3/7に公表したリストにもとづく。
(出所) CEICより経済研究所作成

▽各国銀行部門のロシア向けエクスポージャー



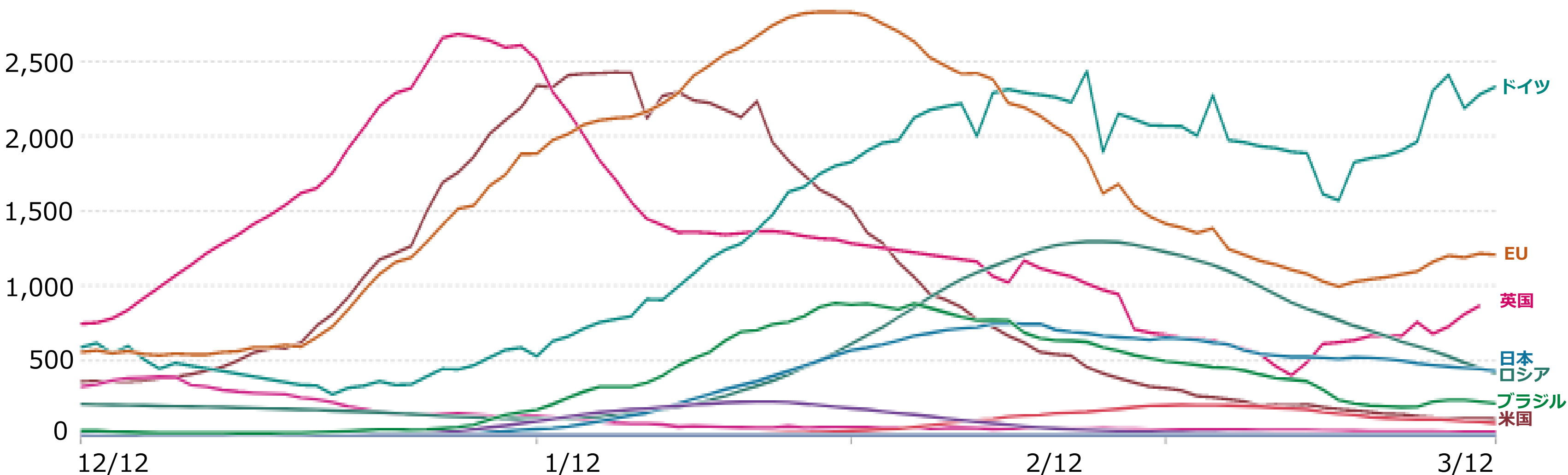
(注) 2021年第3四半期時点。
(出所) BISより経済研究所作成

4. 活動制限・緩和状況アップデート

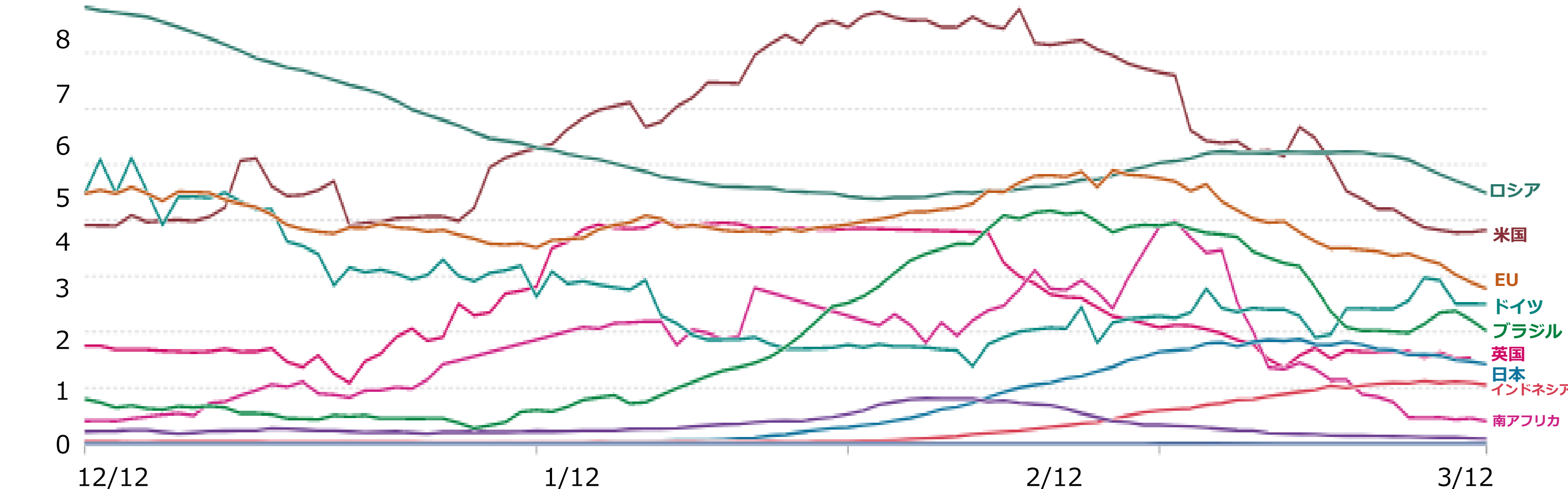
(感染者数等のデータの出所は国により異なる)

| | |
|------------|--|
| 米国 | <ul style="list-style-type: none"> 累計感染件数は79.5百万人、同死者数は96.8万人となった。1日あたり感染件数(7日間平均、3/12時点)は3.7万人、同死者数は1274人。一部地域を除き感染者数は大幅に減少し、各地で規制緩和が進む。 ワクチンは2.54億人(全人口の76.7%)が少なくとも1回は接種済み。うち95.9百万人が追加接種を完了。 |
| 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3/12時点で約54万人と前週から増加。1日あたり死者数(7日平均)は約1,200人と減少。また、英国の1日あたり新規感染件数(7日平均)は約5.9万人と増加、1日あたり死者数(7日平均)は約100人とほぼ横ばいで推移した。 フランスは3/14からワクチンパス(ワクチン接種証明書)による制限措置を、これまで同措置の対象となっていた全ての施設で一斉に解除。これにより、ワクチン未接種者でも、バー・レストラン、文化・娯楽施設などを再び利用可能となる。ただし、医療従事者は引き続きワクチン・パスが義務付けられる。 |
| 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3/12時点で5.4万人、死者数は179人。共に減少傾向が続くも依然高水準。政府は東京など18都道府県でのまん延防止等重点措置について、現状では3/21で全面解除する方針でいる。ブースター接種率は3/10時点で28.3%に上昇している。 |
| 中国 | <ul style="list-style-type: none"> 春節後感染が再拡大、12日の新規感染者数は2年ぶりに2,000人弱へ急増。封鎖対象となる中・高感染リスク：天津、広東、内モンゴル、山東、吉林、上海、江蘇などの14省・直轄市192地区に急増(3/11)。 香港：感染拡大が続く。3月下旬実施見込みの全市民検査を無期限延期、当面病床拡充など死者数抑制に方向転換。米CDCは7日、最大の渡航警戒レベルである「レベル4」に香港を追加、渡航回避を勧告。 |
| 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、3/12時点)は韓国(30.0万人)、ベトナム(23.9万人)などで顕著に増加。オーストラリア(3.3万人)では一旦ピークアウトしたものの、再拡大の兆候が見られる。 韓国は、ワクチン接種完了者について入国時の隔離義務などの防疫措置を段階的に緩和する(3/21~)。 フィリピンは入国前の検査に基づく陰性証明書の提示について、PCR検査の他に抗原検査も認める方針。 |

▽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。