

2020年3月17日 全7頁

新型コロナウイルスで高まる欧州リスク

イタリアから新たな金融危機の可能性

ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場 Vol. 156

ロンドンリサーチセンター シニアエコノミスト 菅野泰夫

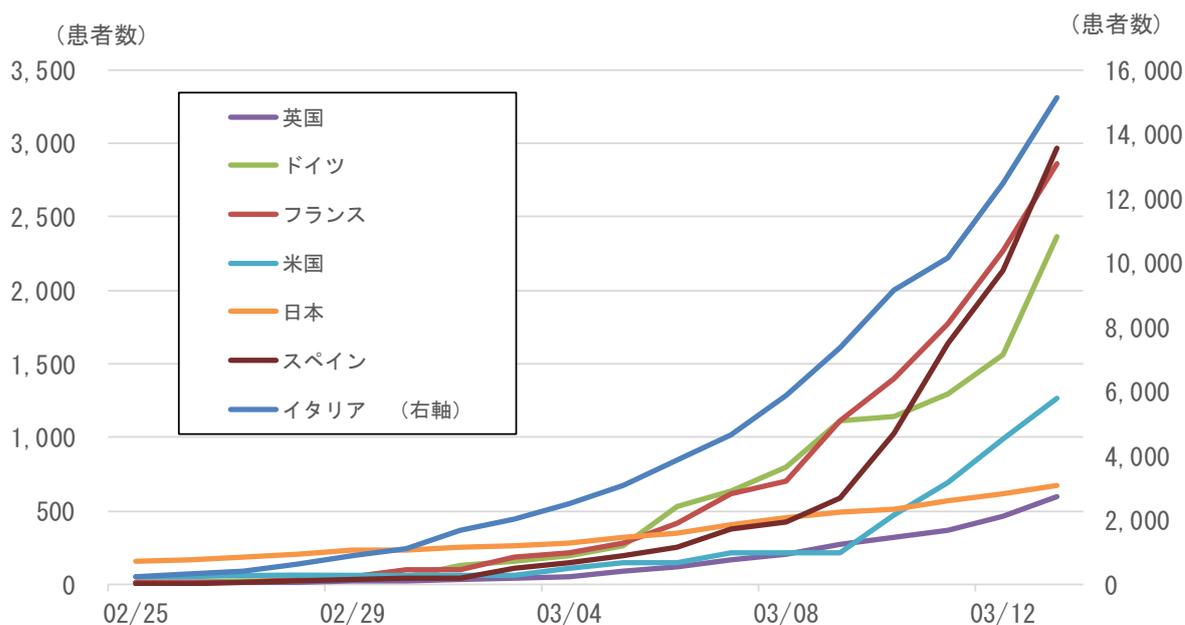
[要約]

- 新型コロナウイルスの感染拡大の中心地は、既に中国から欧州に移っている。中国に次ぐ影響が確認されたイタリアでは、3月8日に感染拡大抑止に向け、ミラノを州都とするロンバルディア州などの北部一帯を隔離対象として封鎖する法令を発令、翌9日にはその対象を国内全域に拡大した。また3月1週目から急速に感染者数が拡大しているスペインやフランス、ドイツも、それぞれイタリア同様に休校措置をとり、食料品店などの必要最低限の商店以外の営業が禁止となった。
- トランプ大統領は、シェンゲン協定に参加していない英国でも感染者が急増しているため、(欧州26カ国に加えて)3月16日から英国およびアイルランドを渡航禁止の対象としている。確かに英国では、急激に感染者数が増加し、欧州での感染拡大のペースを後追いしていることが分かる。感染者数が100人を超えてから、同じ日数だけ経過した時点での累積感染者数を指数化してみると、9日目の段階で英国は日本の約3.4倍、シンガポールの約5.3倍のペースで感染者数が増加している。
- イタリアはユーロ圏経済の弱点であり、新型コロナウイルスによる移動制限が課される前でも、この10年間で4回目の景気後退に直面しつつあった。ECBが3月の定期政策会合で、自己資本比率規制の緩和を決定したものの、イタリアの銀行のいくつかは、既に実質上の債務超過状態にある。そのため、今問題になっているのはイタリア経済のマイナス成長の度合いではなく、イタリアの銀行危機が各国に伝播するかどうかという点である。

欧州が新たな感染拡大の震源地に

新型コロナウイルスの感染拡大の中心地は、既に中国から欧州に移っている。中国に次ぐ影響が確認されたイタリアでは、3月8日に感染拡大抑止に向け、ミラノを州都とするロンバルディア州などの北部一帯を隔離対象として封鎖する法令を発令、翌9日にはその対象を国内全域に拡大した。これにより、4月3日まで対象地域間の移動が禁じられるほか、全土の小中学校と大学が休校となり、生活に必要な最低限の薬局や食料品店以外の店舗の営業は禁止され、美術館やジム、スキーリゾートなども軒並み閉鎖されている。地域内でも職務・健康上の理由や介護などの家庭の事情を記した自己申告書を保持していないと移動が認められていない¹。検問所などは設置されないものの、移動の際に警察によって自己申告書の提示を求められるなどのチェックがある。

図表1 新型コロナウイルス総患者数の推移



(出所) 世界保健機関 (WHO) のデータより大和総研作成 (月/日)

また3月1週目から急速に感染者数が拡大しているスペインやフランス、ドイツも、それぞれイタリア同様に休校措置をとり、食料品店などの必要最低限の商店以外の営業が禁止となった。特にスペインはサンチェス首相が非常事態宣言を発令し、職場や病院への移動、食料品の

¹ 職務や健康、家庭の事情など、深刻な理由があることを示す自己申告書を携帯しての移動となり、イタリア全土で自宅での隔離が推奨されている。外出する際にはイタリア内務省のウェブサイトから、この自己申告書をダウンロードして記入し、移動中にすぐに提示できるように準備しておかなければならない。出勤などで同じ移動を繰り返す場合には毎回作成しなくとも、移動頻度や移動する期間を明記すれば同じ申告書を使いまわせる。虚偽申告した場合には、最長3カ月の懲役や、公衆衛生に対する犯罪行為として罰せられる。

購入以外の外出も禁止となり、事実上 15 日間の封鎖となっている。また、ドイツでは、近隣のフランス、スイス、デンマーク、ルクセンブルク、オーストリアとの国境検査を導入し、居住者や国境を越えて通勤するなど、正当な理由がある場合のみ通行を許可する体制とした。さらに EU では、3 月 16 日にフォン・デア・ライエン欧州委員会委員長が、第 3 国からの、EU 域内への不急不要の渡航制限を実施する計画を明らかにした（ただし、医療関係者、EU 居住者やその家族の帰国などは例外となる、また移行期間中の英国には EU 域内への渡航制限は適用されない）。

米国は欧州からの入国を全面的に禁止

欧州での感染拡大を受け、3 月 12 日、米国のトランプ大統領が、新型コロナウイルス感染拡大により欧州のシェンゲン協定に参加している 26 カ国に過去 14 日間に滞在した外国人の入国を 30 日間全面的に禁止した。トランプ大統領はこれまで対応が後手に回っていると批判されていただけに、大幅な強化策をとったことになる。演説では、欧州からの全面入国禁止、また貨物便も禁止と話したが、その後、通商に影響は出ないと釈明しており、禁止対象は乗客に限定している。さらにトランプ大統領は、シェンゲン協定に参加していない英国でも感染者が急増しているため、同 16 日から英国およびアイルランドも渡航禁止の対象に加えている。本来であれば、世界的な大流行だけに、欧州などの同盟国と協力して感染抑制にあたっていくことが正論である。欧州各国は、渡航禁止措置の発動について事前の通知を再三にわたって要請していたが、トランプ大統領が要請を無視して、発表に踏み切ったことで、欧州との溝がさらに深まったといっても過言ではない。

英国では通常生活をキープし、なるべく検査を受けず自主隔離を推奨

ただトランプ大統領の対応どおり、確かに英国でも感染拡大のペースが急加速している。ジョンソン首相は 3 月 12 日に、ここ数十年で最悪の公衆衛生危機となった新型コロナウイルス感染拡大を受けて英国政府の対応について演説した。それによると、英国の感染ピークはこれから（最長で 3 カ月後）と想定しているため、感染拡大のピークを遅らせ、診療時原則無料の国営医療制度（NHS）の負荷が少ない夏に最大の患者数の増加を迎えるよう、平坦化させるといふ。そのためジョンソン首相は、最も厳格な外出禁止令や休校などの措置を早い段階で導入することはできないと強調した。英国の感染者数はこれから急速に増加するとみられており、この感染拡大を数週間でも遅らせ、NHS への負荷を軽減させ、また時間を稼ぐことで、医薬品の検査やワクチンの開発、ウイルスの影響を緩和するテストや療法の改善につなげることを目的としている。

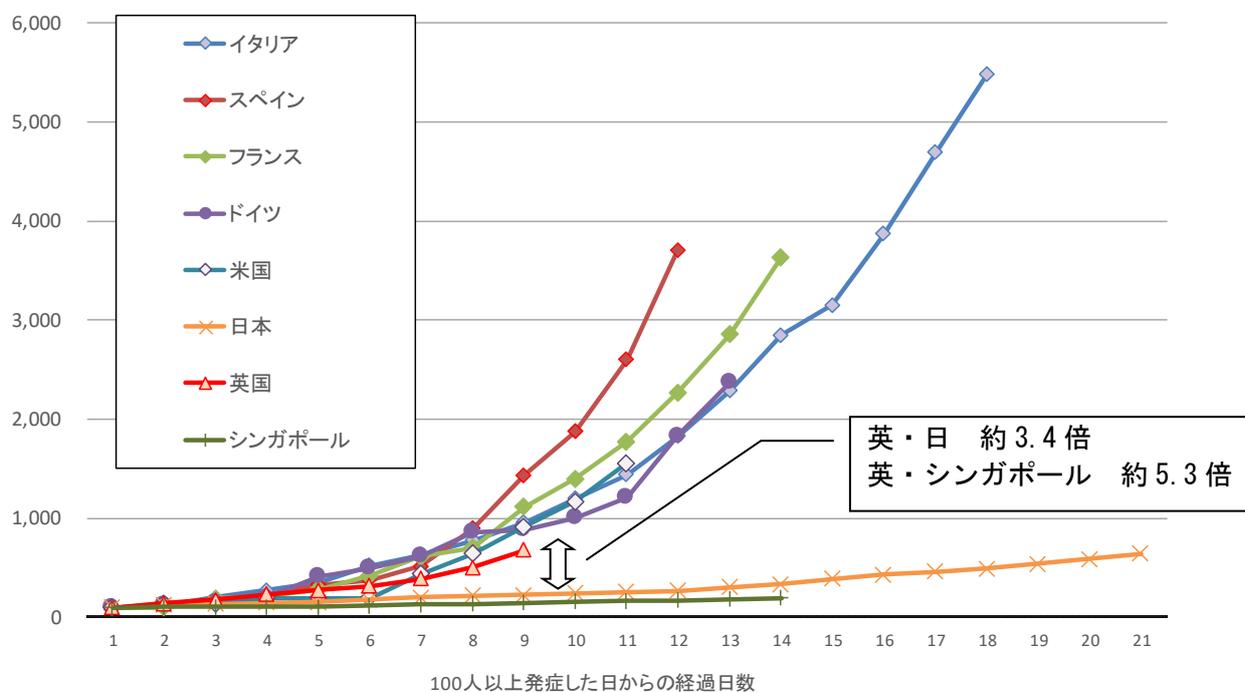
また新たな措置の一環として、新型コロナウイルス感染の検査は入院患者に限ることを明らかにした。感染が疑われる症状が出ても NHS に電話連絡する必要はなく、NHS のウェブサイトで

情報収集すべきとした。さらにアイルランドが休校措置をとったにもかかわらず、ジョンソン首相は現状では、休校する必要がないと明言した。ただ、他の EU 諸国に比べ慎重なアプローチに、世論や政界からも心配の声が生じている。そのため、3月16日の記者会見²でジョンソン首相は、当初の予定よりも前倒した形で、パブやクラブ、劇場、レストランなどの多くの人が集まる場所への外出を自粛し、可能な限り在宅勤務を実施することを要請した。また、家族一人が発熱や咳といった、新型コロナウイルスの症状をみせれば、(患者1人を自宅隔離するだけでなく)同様に世帯全員が14日間、不急不要の外出を控えることを要請するなど、より厳格な自主隔離が導入された。

ただし、ジョンソン首相は感染拡大を完全に阻止することはできないと認めてはいる。イングランドの医療トップは、想定し得る最悪シナリオでは英国6,600万人の8割が罹患し、致死率が約1%とすると、死者数は50万人に上る可能性があると試算している。確かに英国の感染者数の累積指数を見ると、急激に感染者数が増加し、欧州での感染拡大のペースを後追いつていることが分かる。感染者数が100人を超えてから、同じ日数だけ経過した時点での累積感染者数を指数化してみると、9日目の段階で英国は日本の約3.4倍、シンガポールの約5.3倍のペースで感染者数が増加している。必要最低限の感染テストを行うという英国の検査体制を考慮しても、感染拡大のペースが急激であることが分かる。

図表2 新型コロナウイルスの累積増加率（100人以上発症した日から累積指数）

(100人以上発症した日を
100とした指数)



² 3月16日から毎日、新型コロナウイルスの現状についてジョンソン首相が記者会見を行うことになっている。

新型コロナウイルスに対応する欧米の経済財政政策

新型コロナウイルスの影響により、各国ともに経済政策を検討することは急務とされる。特に隔離措置により事業活動が封鎖されたため、広範な企業において、一時的な現金逼迫が起き流動性に問題が生じる可能性がある。前回の金融危機時に金融当局は公的資金を銀行に注入し、債務を保証し、債券市場を安定させた。今回の課題は企業に現金を供給することである。政府は税控除などを上手く利用し、打撃を受けた企業のもとに現金が行き渡るようにしなければならない。

3月13日にはトランプ大統領は国家非常事態を宣言し、新型コロナウイルス対策で打撃を受けている地域に対し、追加で500億ドルが利用できるようになることを発表した。さらに、連邦学生ローンに付与された金利を放棄するとしたほか、石油の戦略的備蓄を拡大するため相当量の購入を指示している。トランプ大統領はこれまで、新型コロナウイルスは制御できていると事態を再三過小評価してきたが、大統領再選に向け感染拡大抑止に向けた措置をとり、経済や金融市場への打撃を最小限にとどめるよう大きく舵を切ったこととなる。トランプ政権は全米での検査開始が遅すぎたとし、批判を集めてきた。既に米国では多くの州は休校措置をとり、大規模イベントを中止している。

またドイツは新型コロナウイルスの影響を受けた企業に対し、復興金融公庫が無制限で流動性支援すると発表している。EUもユーロ圏の経済支援に必要なことは何でもすると約束し、財政規律ルールに柔軟性をもたせる方針を示した。さらに感染拡大が深刻なイタリアでは、ウイルスにより景気後退に陥ることともに、医療システムに急激な負荷が掛かっていることにも懸念が強まっている。イタリアのグアルティエーリ財務相は、国内の経済および医療システムに対する新型コロナウイルスの影響を緩和するための刺激措置として、100億ユーロ規模の緊急経済パッケージの導入を発表した。経済財務省のカステリ次官は新型コロナウイルスの感染が続く間、住宅ローンやその他家計債務の返済を凍結する予定と発表している。政府がヘリコプターマネーに近い形態である住宅ローンやその他家計債務の返済に支払い猶予を付与するとの決定は、思い切った措置ではあるが、イタリアがおかれた苦境に応じたものである。

感染が拡大する中、米国からの欧州への渡航制限は、投資家心理の改善にはつながらなかったことも早期の経済対策の発表に踏み切った要因といえよう。トランプ大統領の欧州渡航制限により、経済への悪影響を投資家が懸念し、世界の株式市場では投げ売りが加速し、米国でも株価の急激な変動を抑制するための短時間の取引停止となるサーキットブレーカーが複数回発動されるなど、株価の変動の大きさが改めて強調された形となった。そのため、主要国当局がコロナウイルス感染拡大による経済的な打撃を緩和するための経済財政政策に踏み切ったことを受け、投資家心理が改善されるかが注目されていた。ただ3月16日に、連邦準備制度理事会（FRB）が連邦公開市場委員会（FOMC）で、1%ptの緊急利下げという材料が加わったにもかかわらず、世界の株式市場で投げ売りが継続している。現段階の経済財政政策の規模でも、投資家心理の改善にはつながらなかったというのが実情であろう。

図表3 欧米の新型コロナウイルスに対する経済財政政策

国・地域	経済財政政策
米国	<ul style="list-style-type: none"> ・ 国家非常事態宣言により新型コロナウイルス対策に追加で500億ドル利用可 ・ 連邦学生ローンに付与された金利を放棄 ・ 石油の戦略的備蓄を拡大するため相当量の購入を指示 ・ 83億ドル規模の対策予算を策定し、ワクチンなどの研究開発費用や、連邦・州・自治体の公共衛生機関に対する財政支援、感染拡大により資金的損害を受けた中小企業への低利融資など ・ 米通商代表部が中国から輸入される多数の医療用品（マスクや検査用手袋など）に対する関税を免除
イタリア	<ul style="list-style-type: none"> ・ 300億ユーロ超規模の緊急経済パッケージを導入 ・ 住宅ローンを含む債務返済の支払猶予 （被害の大きな北部では税金や社会保険料も対象に） ・ 収益が25%低下した企業に対する税額控除 ・ 企業（特に観光業や輸送業）に対する減税 ・ 医療システムへの追加予算
英国	<ul style="list-style-type: none"> ・ 300億ポンド規模の緊急経済パッケージ ・ 自主隔離となった場合に法定疾病手当金を給付 （中小企業が支給した疾病手当を最長14日間分政府が補償） ・ NHSや地方自治体の緊急対応支援に50億ポンドの基金設立 ・ 中小企業に融資する銀行を対象に融資保証スキーム（最大120万ポンド）。 ・ 課税評価額が最高5.1万ポンドの物件を持つ医療産業、映画館、施設所有者などは2021年に事業用固定資産税を免除（+事業用固定資産税が適用除外される小規模企業には3000ポンドの助成金）
EU	<ul style="list-style-type: none"> ・ 財政規律の遵守状況を評価する際に、新型コロナウイルスの影響について柔軟に対応 ・ 追加のLTROによってTLTRO IIIが開始される6月までの市中銀行に対する流動性供給を支援（TLTRO IIIもさらに条件を借り手に有利にし、中小企業への銀行融資を支援）

（出所）各国政府および中央銀行より大和総研作成

イタリア発の金融危機が懸念される

さらに、イタリア政府は、新型コロナウイルスによって大きな打撃を受けた中小企業や個人などに対し、納税や金利返済の一時猶予を行うことも発表した。ただ、政府の決定はイタリアの銀行を大きな岐路に立たせるものであろう。不良債権に苦しむイタリアの銀行に、これ以上

の収益低下が顕在化した途端に、欧州債務危機以来の破綻リスクが再燃する。そのため納税や金利返済猶予の費用負担はECBに引き受けてもらうことが前提となるだろうが、ECBがこれに同意する可能性は低い。さらにイタリア政府は、欧州委員会に対し、今年度の財政赤字目標を現行のGDP比2.2%から同2.5%に引き上げることを通達している。イタリア政府の対策により、EUの財政規律が破られるのは確実だが、この機会を利用し、政策のバランスを直し加盟国政府の借り入れ裁量部分を増やすか、それともイタリアをギリシャ同様に扱い、緊縮財政以外に選択肢がないと迫るか、EUは決断する必要があるだろう。ECBのラガルド総裁は3月12日の定例理事会で、緊急経済パッケージを打ち出したものの、それ以上に打つ手はほとんど残されてない。ただイタリアはユーロ圏第3の経済規模であるため、ギリシャとは違い、大きすぎて破綻させることはできない。イタリアが債務危機時のギリシャのような状況を回避するためには、ユーロ圏加盟国からの相当の支援が必要となるだろう。

そもそもイタリアはユーロ圏経済の弱点であり、新型コロナウイルスによる移動制限が課される前でも、この10年間で4回目の景気後退に直面しつつあった。国民の生活水準は長く上がらず、政府債務は高止まりし、銀行システムは弱体化している。ECBが3月の定期政策会合で、自己資本比率規制の緩和を決定したものの、イタリアの銀行のいくつかは、既に実質上の債務超過状態にある。そのため、今問題になっているのはイタリア経済のマイナス成長の度合いではなく、イタリアの銀行危機が各国に伝播するかどうかという点である。

また注視が必要なのは他のユーロ圏の銀行も同じである。経済は停滞し、金利は既にマイナスの域にあり、欧銀は金融危機時よりは健全であるものの、米銀に比べれば脆弱である。デフォルトに備えるための資本や手元流動性からみても、加盟国政府と規制当局が協調して対処しなければユーロ圏全体に金融危機の危険性が高まることになるだろう。

(了)