

2020年2月6日 全9頁

# 新型肺炎で日本経済はマイナス成長の恐れ

新型肺炎が拡大・長期化すると実質 GDP 成長率を 1%pt 以上押し下げ

経済調査部 シニアエコノミスト 神田 慶司  
研究員 山口 茜

## [要約]

- SARS が流行した 2003 年と現在の経済構造を比較すると、世界経済に対する中国の存在感は急速に高まっている。最近の先行研究によれば、中国の経済成長率が年 1%pt 低下すると、世界経済成長率は 0.4%pt 程度、日本の経済成長率は 0.3%pt 程度低下すると推計されている。
- 中国政府による団体旅行禁止令などによって訪日中国人が 100 万人減少すると、波及効果を含めて、日本の GDP は 2,500 億円程度押し下げられる。ホテルや旅館、飲食店、百貨店、小売店などの業種では収益が悪化しやすく、中国人の宿泊者割合の高い静岡、奈良、愛知、山梨、千葉、三重、岐阜では特に影響が大きいとみられる。
- 新型肺炎が 3 ヶ月程度で終息する「リスクシナリオ①」と、新型肺炎の拡大が深刻化し、流行が 1 年程度続く「リスクシナリオ②」という 2 つのケースを設けた。リスクシナリオ②では、中国の経済成長率が年 1.4%pt 低下し、訪日中国人数が年 400 万人減少し、円高が進行すると想定している。この場合、日本の実質 GDP 成長率は 0.9%pt 程度押し下げられ、2020 年の日本経済はマイナス成長に転じる可能性がある。
- 上記の試算結果には、新型肺炎が日本など中国以外の国・地域で蔓延した場合の経済への影響や、サプライチェーンの寸断といった供給制約による景気悪化などが織り込まれていない。また新型肺炎が拡大・長期化すれば、東京オリンピック・パラリンピックの関連消費への悪影響は避けられない。そのためリスクシナリオ②が発現した場合の実際の日本経済への影響度は、上記の 0.9%pt 程度を上回り、少なくとも 1%pt 以上とみるべきだろう。

## 1. 世界経済の脅威となりつつある新型肺炎の拡大

中国湖北省武漢市で発生した新型肺炎（新型コロナウイルスによる肺炎）が拡大している。感染ペースは2002年11月から2003年7月に流行したSARS（重症急性呼吸器症候群）を上回り、WHOは緊急事態宣言を出した。

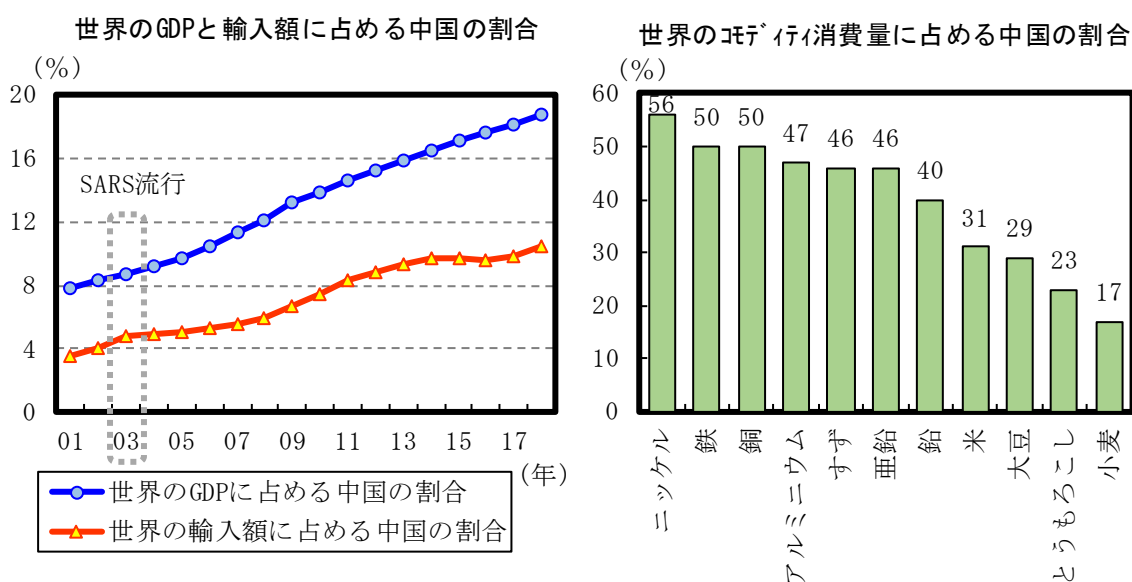
新型肺炎の先行きは現時点で全く予断を許さない状況にあるが、本稿では中国经济成長率やインバウンドなどに関する2つのリスクシナリオを想定することで、新型肺炎が拡大・長期化した場合の日本経済への悪影響を検討する。

### 世界経済に対する中国の影響度はSARS流行時よりも大幅に増大

新型肺炎でまず懸念されるのは中国の景気減速である。SARSの流行時と現在の経済構造を比較すると、世界経済に対する中国の存在感は急速に高まっている。中国の実質GDPはSARSが流行した2003年から2019年間に4倍に成長しており、世界のGDPや輸入額に占める中国の割合は2倍以上に上昇した（**図表1左**）。

中国は「世界の工場」と「最終需要地」の両面で急成長した結果、世界の商品市況に与える影響も大きくなっている。例えば、鉄や銅といった金属では世界需要の5割前後を中国が占めており、米や大豆、小麦などの農産物でも2~3割程度を占める（**図表1右**）。こうした数字を見るだけでも、中国が景気減速した場合の世界経済への影響はSARS流行時から格段に高まったといえる。

図表1：世界経済に対する中国の存在感の高まり



(注) 左図のGDP割合は購買力平価ベースで、輸入額にはサービスも含まれる。右図の数値はBing, Roth and Santabárbara, 2019, "GLOBAL IMPACT OF A SLOWDOWN IN CHINA", Banco de EspañaのChart1の数値を引用。

(出所) 国連、IMF、Bing et al. (2019)より大和総研作成

それでは、中国の景気が減速した場合に世界経済に与える影響はどの程度だろうか。IMF のワーキングペーパーである Cashin et al. (2016)<sup>1</sup>によると、仮に中国の実質 GDP 成長率が 1%pt 低下する場合、世界経済成長率は 0.23%pt 押し下げられるという。さらに、世界の金融市場のボラティリティが 1 標準偏差分だけ高まれば、世界経済成長率は短期的に 0.29%pt 低下すると推計されている。

最近の先行研究である、スペイン中央銀行の論文 Bing et al. (2019)<sup>2</sup>によると、中国の経済成長率が年 1%pt 低下する場合、世界経済成長率は 0.4%pt 程度押し下げられると推計されている。この推計には国際貿易や商品市況を通じた直接的な経路に加えて、将来の不確実性の高まりなどによる消費や投資の減少といった間接的な経路<sup>3</sup>が考慮されている。中国の景気減速によって商品価格が下落すると、資源輸入国の交易条件は改善するため、先進国を中心に経済への悪影響が緩和される。一方、資源国や中国と経済的なつながりの強いアジア新興国の経済はとりわけ悪化することになる。日本の経済成長率の低下幅は 0.3%pt 程度であり、米国や英国並みの影響度と推計されている。

## 2. 日本のインバウンドへの影響

新型コロナウイルスによる経済活動への悪影響が既に顕在化したのがインバウンドである。中国政府は新型コロナウイルスのさらなる感染拡大を防ぐため、全国民を対象に国内・海外への団体旅行を禁止するなど厳しい措置を講じた。中国人の海外旅行者（2018 年で約 1.6 億人）に占める団体旅行者の割合は約 6 割だが、日本への旅行者に限ると約 3 割である。

そこで本章では、新型コロナウイルスに伴う訪日中国人の減少が日本のインバウンドに与える影響について試算を行う。

### 中国人旅行者は日本のインバウンドの要

日本政府観光局（JNTO）によると、2019 年の訪日外国人数は 3,188 万人であった。このうち最も多いのが中国人旅行者の 959 万人である。中国人旅行者数は 2014 年頃から急増しており、SARS が流行した 2003 年の 45 万人から 21 倍に増加した（**図表 2 左**）。

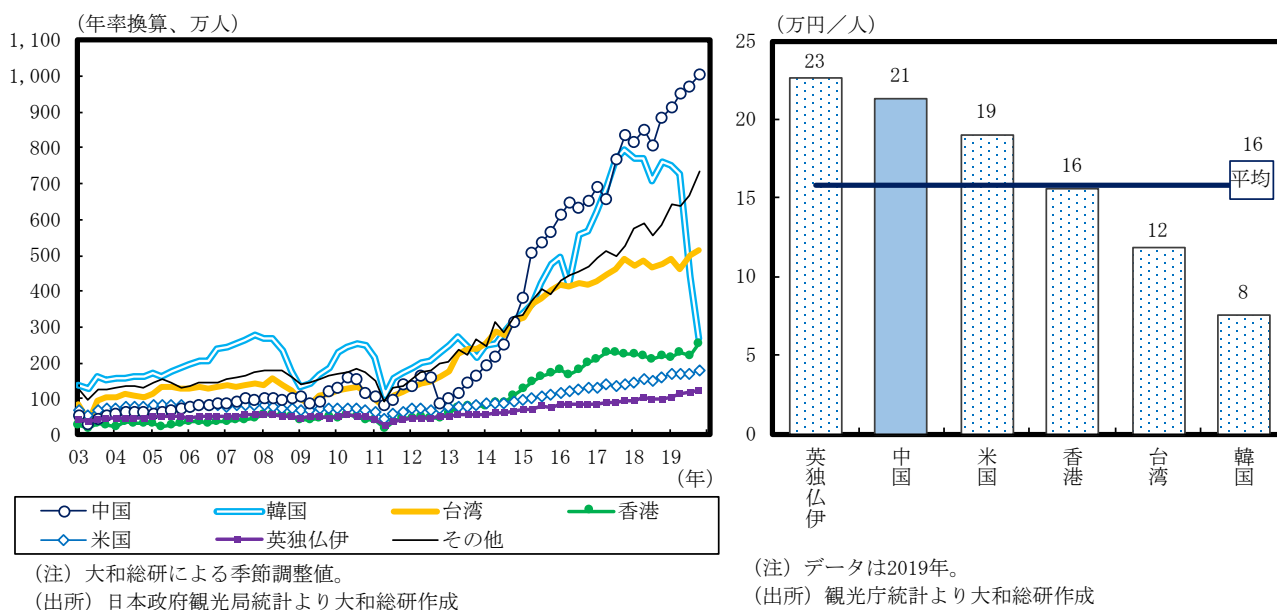
中国人旅行者は一人当たり消費額が大きいことも特徴だ。観光庁「訪日外国人消費動向調査」によると、2019 年の訪日外国人一人当たりの平均消費額は 16 万円だったが、訪日中国人に限れば 21 万円である（**図表 2 右**）。人数で見れば、訪日外国人全体に占める中国人の割合は 3 割程度だが、消費総額で見れば 4 割弱に上昇する。中国人旅行者はインバウンドの要だといえよう。

<sup>1</sup> Cashin, Mohaddes and Raissi, 2016, “China’s Slowdown and Global Financial Market Volatility: Is World Growth Losing Out?”, IMF Working Paper No. 270

<sup>2</sup> Bing, Roth and Santabárbara, 2019, “GLOBAL IMPACT OF A SLOWDOWN IN CHINA”, Banco de España

<sup>3</sup> 計量モデルでは金融市場を経由したショックとして反映されている。中国が景気減速した 2015 年夏から 2016 年初における金融市場の動向を踏まえ、日米中欧の株価が 10%下落し、株式リスクプレミアムが 50 ベーシスポイント上昇し、新興国の長期金利が 60 ベーシスポイント上昇すると想定されている。

図表 2 : 国・地域別に見た訪日外国人数 (左) と一人当たり消費額 (右)



### 訪日中国人 100 万人の減少は日本の GDP を 2,500 億円程度押し下げ

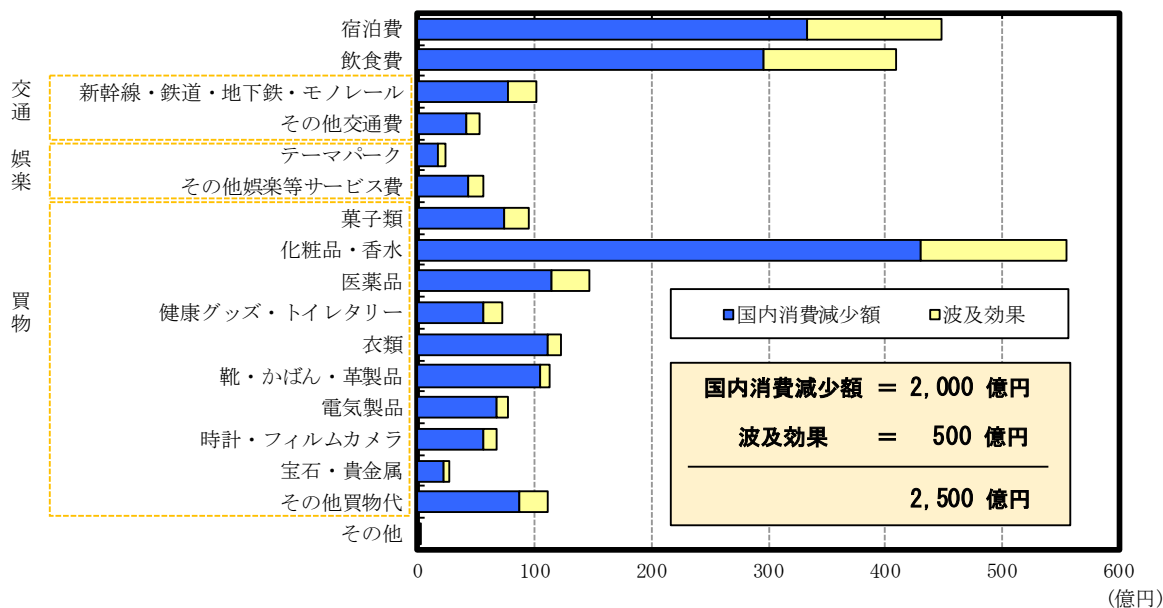
例えば、中国政府による団体旅行禁止令が 3 ヶ月間<sup>4</sup>続いた場合、訪日中国人は約 70 万人減少する。実際には日中間の航空便数の減少もあって個人旅行者にも影響が表れると考えられるため、ここでは目安として訪日中国人が 100 万人 (2019 年比で約 10%) 減少するケースを想定する。

訪日中国人一人当たりの消費額に訪日中国人の減少数を掛け合わせると、日本国内の消費減少額は約 2,000 億円と試算される。さらに、国内消費額の減少が他産業の経済活動を縮小させるといった波及効果を含めれば、GDP の押し下げ幅は 2,500 億円程度に拡大する (図表 3)。この影響額を費目別に見ると、宿泊費や飲食費のほか、化粧品、医薬品、衣類などの比率が高い。こうした財・サービスを扱っているホテル、旅館、飲食店、百貨店、小売店などの業種ではとりわけ収益が悪化しやすいと考えられる。

なお、ここでは訪日中国人が 100 万人減少すると想定したが、新型肺炎が拡大したり長期化したりすれば、これを大幅に上回る可能性は十分にある。次章で示すリスクシナリオの一つでは、新型肺炎の拡大・長期化で 400 万人減少すると想定している。

<sup>4</sup> SARS 流行時の人の往来制限は 2 ヶ月間程度で終了した。ただし、往来制限は最初の SARS 感染者が確認されてから 5 ヶ月後に行われるなど、今回とは中国政府の対応が異なるため単純な比較はできない。

図表 3 : 訪日中国人が 100 万人減少した場合の日本経済への影響



(注1) 国内消費減少額は、2018年の訪日中国人の費目別購入者単価に購入率を掛け、訪日中国人数の減少分を掛け合わせた。

(注2) 波及効果は、2015年の産業連関表（107部門）をもとに輸入内生モデルを用いて推計。国内消費が減少した影響が、自部門及び他部門へ波及して付加価値（GDP）を減少させた効果を表している。

(出所) 観光庁、日本政府観光局（JNTO）、総務省統計より大和総研作成

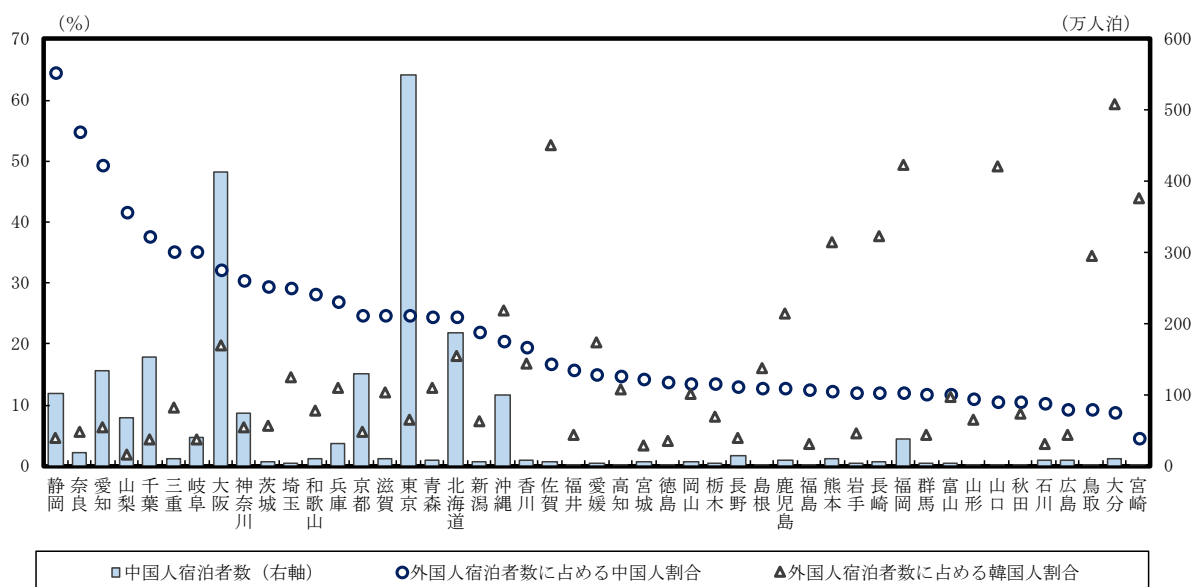
### 地域別に見たインバウンド減少の影響

訪日中国人減少による経済への影響の度合いは、地域によって大きく異なる。観光庁「宿泊旅行統計調査」によると、訪日中国人旅行者が多いのは東京や大阪だが、その地域で宿泊する外国人に占める中国人の割合が大きいのは、静岡、奈良、愛知、山梨、千葉、三重、岐阜などの地域である（図表 4）。これらの地域の観光業は特に大きな影響を受けると考えられる。

一方、宮崎、大分、鳥取などは、外国人宿泊者に占める中国人の割合が小さく、他の地域に比べると影響は限定的だろう。ただし、これらの地域はいずれも韓国人旅行者の割合が大きい地域でもある。既に日韓関係悪化に伴う訪日韓国人減少の影響を大きく受けており、それに加えて中国人のインバウンド需要も落ち込むとなると、地域の観光業はますます厳しくなるだろう。

外国人宿泊者に占める中国人旅行者と韓国人旅行者の割合を合計して 6 割を超えるのは、静岡（69%）、佐賀（69%）、大分（68%）、福岡（61%）、奈良（60%）、山口（60%）である。これらの地域は、中韓両国からのインバウンドがともに減少するという二重苦に見舞われる恐れがある。

図表4：都道府県別に見た中国人・韓国人宿泊者の割合



(注) 外国人延べ宿泊者数 (従業者数10人以上の施設)。

(出所) 観光庁統計より大和総研作成

### 3. 新型肺炎の拡大・長期化で日本経済はマイナス成長に陥る恐れ

#### 2つのリスクシナリオを想定

前章までは中国の景気減速とインバウンド減少による経済への影響について整理してきた。本章では新型肺炎が日本経済に与える影響を網羅的に試算するために、**図表5**に示した2つのリスクシナリオを設定する。

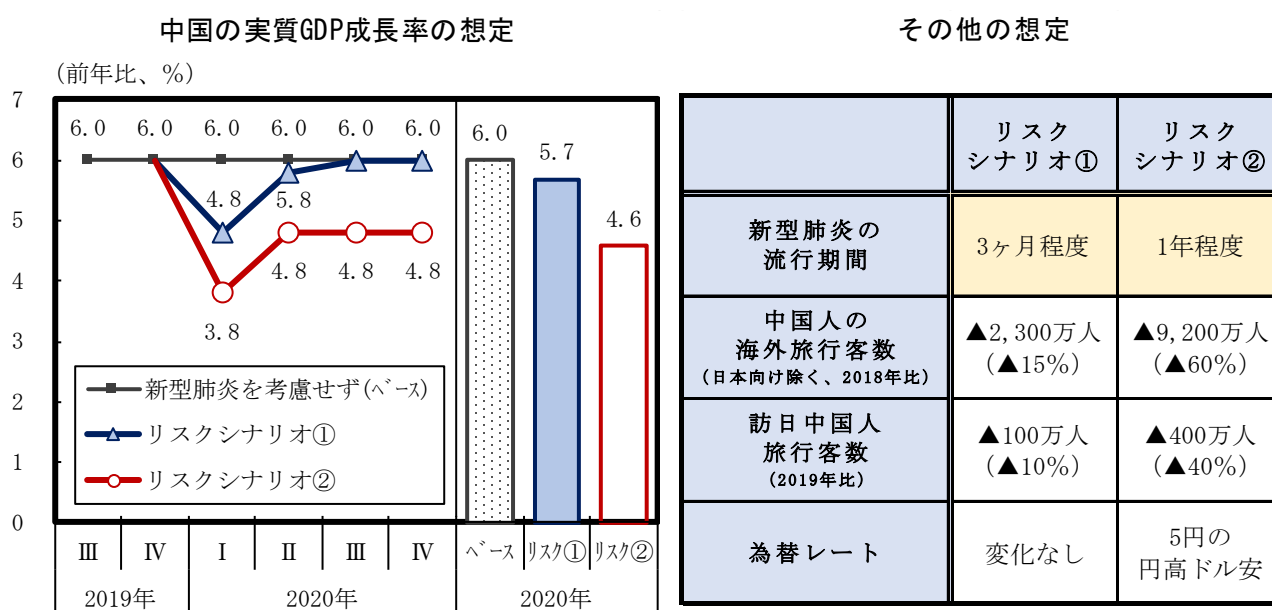
「リスクシナリオ①」とは、新型肺炎の流行が3ヶ月程度で終息に向かうケースである。これに対して「リスクシナリオ②」は、中国国内を中心に新型肺炎の拡大が深刻化し、流行が1年程度続くという悲観的なケースである。

各シナリオにおける中国の実質GDP成長率見通しは、齋藤尚登「[中国：新型肺炎で成長率4%台へ落ち込みも](#)」(2020年1月29日、大和総研レポート)を参考にした。同レポートによると、新型肺炎が流行する間は人との接触を避けようとするため、観光(ホテル)や娯楽、外食、一部小売、交通などの業種が大きな打撃を受けることが予想される。中国の名目GDPに占める民間消費の割合は4割程度で、上記関連消費は約3割を占める。これが10%減になると仮定すれば、2020年1-3月期の実質GDP成長率は前年比で4%台に落ち込むことになる。

そこでリスクシナリオ①では、同年1-3月期の実質GDP成長率が前年比で4%台に落ち込んだ後、4月以降は新型肺炎の終息に伴って経済活動が正常化していくと見込んでいる(**図表5左**)。他方、リスクシナリオ②では同年1-3月期の経済成長率がさらに下振れし、4月以降も新型肺炎による経済の下押しが継続すると想定している。2020年の実質GDP成長率は、新型肺炎の影響を考慮しないケースを1.4%pt下回る4.6%の見込みである。



図表5：新型肺炎における2つのリスクシナリオ



(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

団体旅行禁止令に伴う中国人の海外旅行客数の減少に関してリスクシナリオ①では、日本以外の地域では2,300万人(2018年比で約15%)減少し、日本では前章と同様に100万人(2019年比で約10%)減少すると想定している<sup>5</sup>。リスクシナリオ②では団体旅行禁止令の実施期間が1年程度に延びると想定しているため、それに伴って中国人の海外旅行客数の減少幅が拡大する。

さらに、為替レートについても想定を設けている。本章での試算は第1章で紹介したBing et al. (2019)の推計結果<sup>6</sup>を利用しているが、これには為替レートを通じた経済への影響が織り込まれていない。この点、現実の為替市場では安全通貨・逃避通貨として円が選好される傾向が見られる。すなわち、世界経済の減速懸念が強まったり地政学的リスクが高まったりすると、円高が進行することが少なくない。

新型肺炎が短期間で終息するリスクシナリオ①では、一時的にリスクオフで円高方向にシフトすることはあっても、いずれ元の水準に回帰すると考えられることから、為替レートは均してみれば変化しないとした。これに対してリスクシナリオ②では、新型肺炎の影響が1年を通して残存することでリスクオフの円高が進むこととなる。

<sup>5</sup> 先述のように、中国人の海外旅行者に占める団体旅行者の割合は約6割であるが、日本への旅行者に限ると約3割であることを基に想定を作成している。

<sup>6</sup> 中国の経済成長率が年1%pt低下すると、世界経済成長率は0.4%pt程度、日本の経済成長率は0.3%pt程度低下すると試算されている。

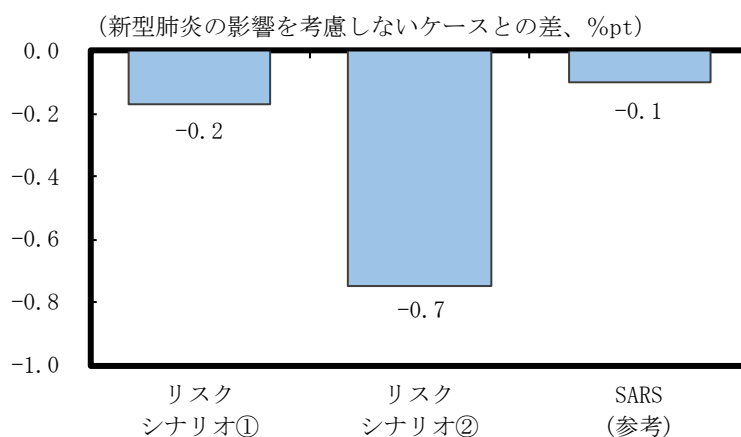
## リスクシナリオの発現で世界経済成長率は年 0.2~0.7%pt 低下

以上の想定の下、まず世界経済成長率への影響を試算した結果が**図表 6**である。新型肺炎の影響を考慮しないケースに比べて、リスクシナリオ①の世界経済成長率は年 0.2%pt 程度、リスクシナリオ②では年 0.7%pt 程度低下すると試算される。

IMF が 2020 年 1 月に改訂した世界経済見通しでは、2020 年の世界経済成長率は 3.3%と見込まれている。仮にリスクシナリオ②が発現すると、同年の経済成長率は 2.6%に低下することになる。これは、リーマン・ショックの影響から経済成長率が急低下した 2009 年 (▲0.1%) を上回るものの、IT バブルが崩壊した 2001 年 (2.5%) に近い水準である。

なお、**図表 6**では参考までに IATA (国際空港運輸協会) が試算した SARS の影響度を掲載している。想定内容や試算方法が異なるため単純な比較はできないが、新型肺炎の短期終息を見込むリスクシナリオ①でも SARS の悪影響を上回る可能性が示唆される。

**図表 6 : 世界経済成長率への影響度**



(注) SARSはIATA (国際航空運輸協会) による試算値。

(出所) 各種統計、Bing et al. (2019)、IATAより大和総研作成

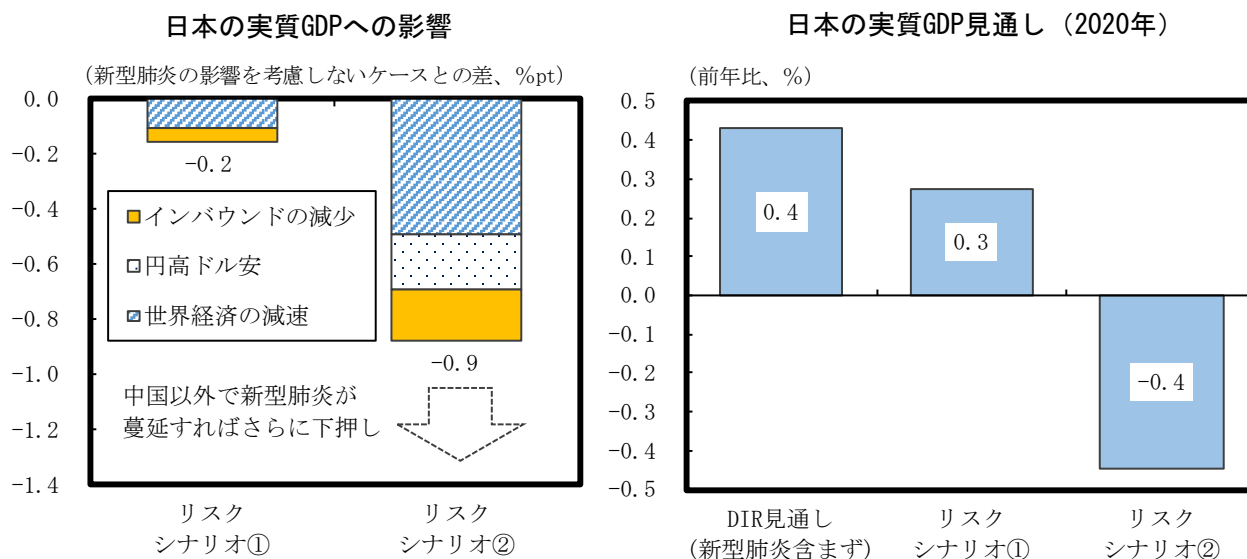
## 新型肺炎が拡大・長期化すると日本の経済成長率を 1%pt 以上押し下げる可能性

新型肺炎による世界経済成長率の低下と中国人インバウンドの減少に加えて、円高が進行(リスクシナリオ②のみ)する場合の日本経済への影響を試算した結果が**図表 7 左**である。リスクシナリオ①の発現は日本の実質 GDP 成長率を年 0.2%pt 程度、リスクシナリオ②では年 0.9%pt 程度押し下げると試算される。

図表中の「世界経済の減速」要因には、新型肺炎による中国の景気減速の影響に加え、国際貿易量の減少や中国人海外旅行客の減少を通じた第三国の景気減速、将来の不確実性の高まりなどによる消費や投資の減少といった間接効果が含まれている。中国の景気減速による商品価格の低下は日本の交易条件を改善させ、経済を下支えするが、それでもリスクシナリオ②の「世界経済の減速」要因は実質 GDP を年 0.5%pt 程度押し下げると試算される。



図表 7：新型肺炎による日本経済への影響度（左）と経済成長率見通し（右）



(注1) 中国の景気減速による日本並びに世界経済への影響度は、Bing et al. (2019)の推計結果に基づく。

さらに、中国の観光客数の減少による経済への影響を加味した。

(注2) 円高ドル安による日本経済への影響は大和総研のマクロモデルに基づく。

(注3) インバウンドの減少の影響には波及効果が含まれている。

(出所) 各種統計、Bing et al. (2019)より大和総研作成

2020年の日本の実質GDP成長率は執筆時点で0.4%を予想している（図表7右）。だが、この見通しには新型肺炎の影響が含まれていない。仮にリスクシナリオ①が発現すれば0.3%となり、リスクシナリオ②では▲0.4%とマイナス成長に転じる見込みである。

以上の試算結果で留意しなければならないのは、新型肺炎が日本など中国以外の国・地域で蔓延した場合の経済への影響や、サプライチェーンの寸断といった供給制約による景気悪化などが織り込まれていない点である。また新型肺炎が拡大・長期化すれば、東京オリンピック・パラリンピックに関連した国内消費への悪影響は避けられない。そのためリスクシナリオ②が発現した場合の実際の日本経済への影響度は、図表7左で示した0.9%pt程度を上回り、少なくとも1%pt以上とみるべきだろう。

新型肺炎が一日も早く終息し、リスクシナリオ②のような事態に発展することへの懸念が杞憂に終わることを強く期待したい。