

2020年3月19日 全5頁

【3/19改訂】新型コロナ拡大による日本経済への影響度試算

メインシナリオで約▲13.2兆円、リスクシナリオで約▲31.1兆円

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]

- 3月6日に公表した影響度試算を改訂した。今回は新型肺炎拡大による欧米経済への悪影響を新たに盛り込んだ。さらに中国経済見通しやインバウンドの想定を見直した。新型肺炎による日本の実質 GDP への影響度は、メインシナリオで▲13.2兆円程度、リスクシナリオで▲31.1兆円程度と試算される。前回試算を大幅に上回る結果となった。
- メインシナリオにおいても、日本経済は当面、内外需ともに極めて厳しい状況が続く見込みである。こうした先行きを考慮すれば、景気後退局面入りは避けられないだろう。また、仮にリスクシナリオが発現すれば、日本経済はリーマン・ショック時と同程度かそれ以上の打撃を受ける可能性がある。

1. 米欧中の経済見通しの悪化を試算に反映

新型肺炎拡大に伴い、米欧中の経済見通しを大幅に下方修正

新型コロナウイルスの感染拡大が日本経済に与える悪影響については、2020年3月6日に公表した神田慶司・山口茜「[【改訂】新型肺炎拡大による日本経済への影響度試算](#)」（大和総研レポート、以下「前回試算」）で示した。短期終息を想定する「メインシナリオ」では▲4.5兆円程度、流行が長期化する「リスクシナリオ」では▲16.3兆円程度という試算結果だったが、これには新型肺炎が欧米等で蔓延した場合の経済への悪影響などが織り込まれていなかった。

そこで本稿では、欧米等の景気悪化を試算に反映させるとともに、中国経済やインバウンド（訪日外国人旅行）などの想定を見直すことで、メインシナリオとリスクシナリオの影響度試算を改訂する。

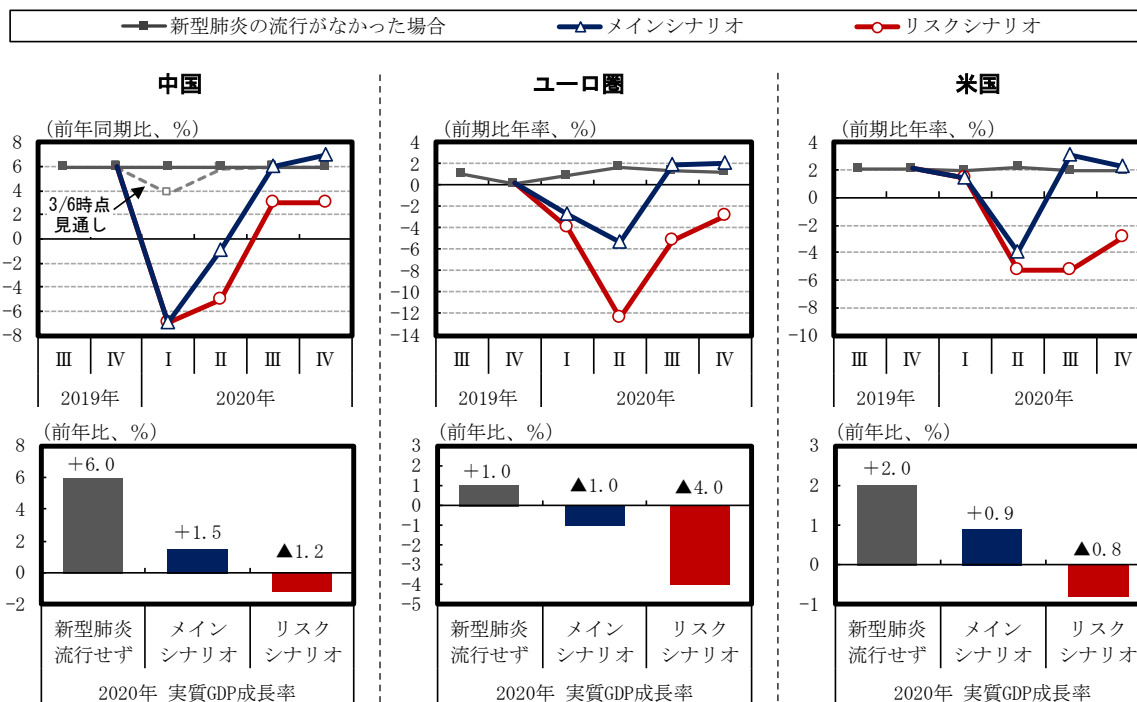
リスクシナリオにおける米欧中の実質 GDP はいずれもマイナス成長を見込む

当社の各国担当者の経済見通しをまとめたものが**図表 1**である。メインシナリオの詳細については、齋藤尚登「[中国経済見通し:20年は1.5%の低成長へ](#)」（大和総研レポート、2020年3月18日）、山崎加津子「[欧州経済見通し 見えない敵との戦い](#)」（同左）、矢作大祐「[米国経済見通し 4-6月期はマイナス成長へ](#)」（同左）を参照されたい。

図表 1 上では四半期ごとに経済見通しを示しているが、中国は「前年同期比」、ユーロ圏と米国は「前期比年率」の数値である。新型肺炎の流行時期についてメインシナリオでは、中国では4月頃に、欧米では6月頃に終息すると想定されている。リスクシナリオにおいては、欧米での流行が2020年中続くと想定されている（中国はメインシナリオと同じ）。

中国経済の悪化については前回試算でも想定されていたが、中国国家统计局が3月16日に公表した1~2月分の主要経済統計が前年同期比で軒並み2桁のマイナスだったことを受け、経済見通しが大幅に下方修正された。すなわち、1-3月期の実質 GDP 成長率見通しは従来の前年同期比+3.8%から同▲7.0%へ引き下げられた。4-6月期についても、新型肺炎拡大に伴う世界需要の減退や雇用悪化による個人消費の回復鈍化から、2四半期連続で前年同期比マイナスが見込まれている。2020年の後半は新型肺炎が終息し、政府の景気テコ入れ策が実施されると想定しても、2020年通年で+1.5%（従来予想は+5.4%）程度にとどまる見込みである。一方、リスクシナリオでは欧米の景気低迷の影響を受けて4-6月期以降の外需が振るわず、2020年通年の実質 GDP 成長率は▲1.2%と見込まれている。

図表 1 : 米欧中の実質 GDP 成長率見通し



(注1) 各シナリオは大和総研の各国担当者の予想に基づく。

(注2) 新型コロナウイルスの流行期間は、メインシナリオでは中国が4月頃終息、欧米が6月頃終息を想定。リスクシナリオでは中国以外で2020年中の流行を想定。

(注3) ユーロ圏・米国の新型コロナウイルスの流行がなかった場合の予測値は2020年2月21日時点の見通しに基づく。

(出所) 各国統計より大和総研作成

欧米の経済見通しは、新型コロナウイルス拡大の悪影響がさほど見られなかった2月21日時点の見通しから、4-6月期を中心に大幅に下方修正された。経済見通しが特に悪化したのがユーロ圏である。

ユーロ圏の4-6月期の実質GDP成長率は2月21日時点で前期比年率+1.7%と見込まれていた。その後、新型コロナウイルスはイタリアだけでなく、フランスやスペイン、ドイツなどでも拡大し、各国政府は外出等の自粛要請や、人の移動や飲食店等の営業などを制限する措置を実施した。こうしたことを受け、メインシナリオにおける4-6月期の実質GDP成長率見通しは同▲5.3%に下方修正された。2020年通年でも▲1.0%と、2013年以来のマイナス成長が見込まれている。だが、それでも下振れリスクは小さくないだろう。リスクシナリオの4-6月期の成長率は前期比年率▲12.4%、2020年通年で▲4.0%と見込まれている。

一方、米国では非常事態宣言により、米国民は5月半ばまで生活に必要な最小限の活動にとどめることが推奨されている。日本と同様に自粛ムードが高まっており、レジャー・娯楽関連の消費は大きく減速するとみられる。入国制限により欧州諸国からの旅行者が減ることで、関連産業はさらに打撃を受けることになるだろう。個人消費の落ち込みを主因に、経済活動抑制の影響が本格化する4-6月期の実質GDP成長率はメインシナリオで前期比年率▲4.0%と見込まれている(2月21日時点では同+2.2%)。2020年通年では+0.9%の見込みだ(同+2.0%)。ただし新型コロナウイルス拡大が長引けば、こうしたシナリオは修正を迫られる。リスクシナリオの実質GDPは7-9月期以降も前期比で大幅なマイナス成長が続き、2020年通年で▲0.8%と見込まれている。

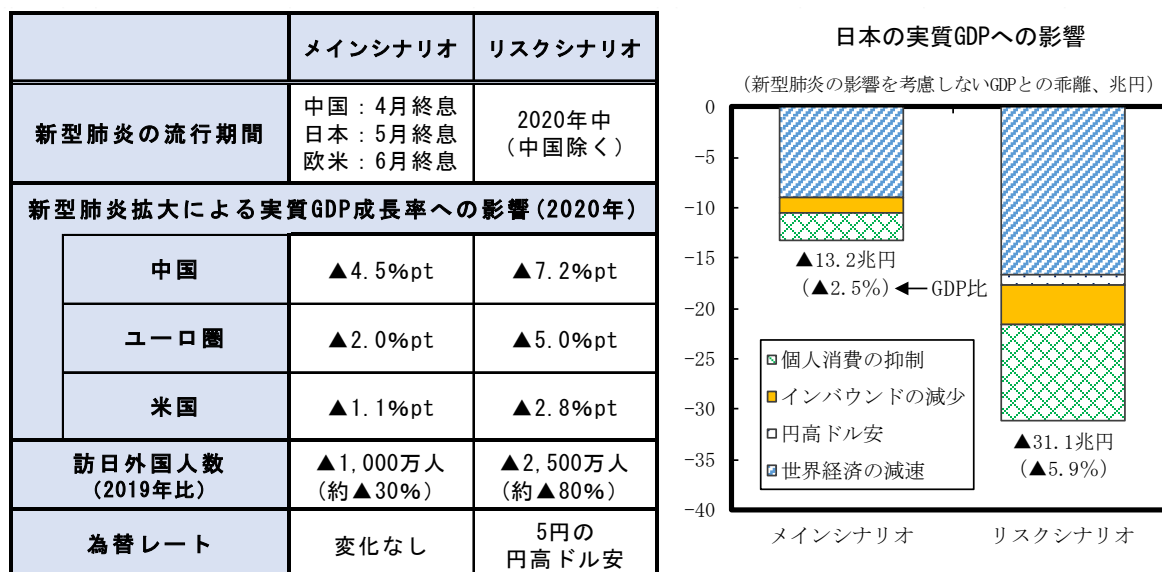
2. リスクシナリオでは日本経済が 30 兆円超の打撃を受ける恐れ

インバウンドの想定を大幅に見直し

以上の海外経済見通しを反映させた上で、現状を踏まえてインバウンドの想定を厳しく見直した結果が**図表 2**である。なお、活動自粛による個人消費の抑制¹や、円高ドル安による日本経済への悪影響については前回試算から変更していない。

インバウンドについては、前回試算のメインシナリオでは 4 月までに 400 万人の訪日外国人旅客の減少を見込んでいた（リスクシナリオでは 1,600 万人の減少）。しかし、3 月に入って中韓からの入国者全員に対する隔離措置が実施されただけでなく、多くの国で不要不急の渡航の制限や自粛勧告が行われており、国・地域に限らず訪日外国人の激減が見込まれる情勢となった。そのため、メインシナリオの訪日外国人は 6 月まで前年同月比 9 割減で推移するとし、リスクシナリオではそれが 12 月まで続くと想定した。その結果、今回は訪日外国人の減少数をメインシナリオで 1,000 万人（2019 年比で約▲30%）、リスクシナリオでは 2,500 万人（同約▲80%）と見込んでいる（**図表 2 左**）。また実質 GDP への影響は、メインシナリオで▲1.7 兆円程度、リスクシナリオで▲3.9 兆円程度と試算される。

図表 2：新型肺炎の影響に関する想定と日本の実質 GDP への影響度



(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, Roth and Santabárbara, 2019, “GLOBAL IMPACT OF A SLOWDOWN IN CHINA”, Banco de España の推計結果に基づく。

(注2) 欧米の景気減速、円高ドル安、個人消費の抑制による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による日本経済へ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

¹ 日本の代表的な株価指数は2月頃から大幅に下落している。こうした調整局面では、マイナスの資産効果によって個人消費が抑制される可能性がある。だが、今回は経済活動の自粛が2月下旬から全国的に広がったことで、不要不急の消費はすでに抑えられていることから、追加的なマイナスの資産効果は限定的と考えられる。詳しくは神田慶司・山口茜「[新型肺炎拡大に伴う株価急落が個人消費に及ぼす悪影響は限定的か](#)」(大和総研レポート、2020年3月18日)を参照。

日本経済の景気後退局面入りは避けられず

図表 2 右で示したように、新型肺炎による日本の実質 GDP への影響度はメインシナリオで▲13.2 兆円程度 (GDP 比▲2.5%程度)、リスクシナリオで▲31.1 兆円程度 (▲5.9%程度) と試算される。前回試算で示した影響度を大幅に上回る結果となった。

メインシナリオにおいても、日本経済は当面、内外需ともに極めて厳しい状況が続く見込みである。現時点では消費や投資の減少が雇用や所得を減少させ、それが更なる消費と投資の減少につながるという悪循環は確認されていないものの、こうした先行きを考慮すれば、日本経済の景気後退局面入りは避けられないだろう。

2009 年の日本の実質 GDP は、2008 年 9 月のリーマン・ショックを契機とした世界的な金融危機の影響を受けて、前年から 27 兆円減少した (前年比▲5.4%)。仮にリスクシナリオが発現すれば、日本経済は 2009 年と同程度かそれ以上の打撃を受ける可能性がある。

新型肺炎の震源地は中国から欧州へ移り、米国に広がりつつある。新型肺炎拡大が世界経済・金融市場に及ぼす影響や、財政・金融政策の効果には引き続き注意だ。