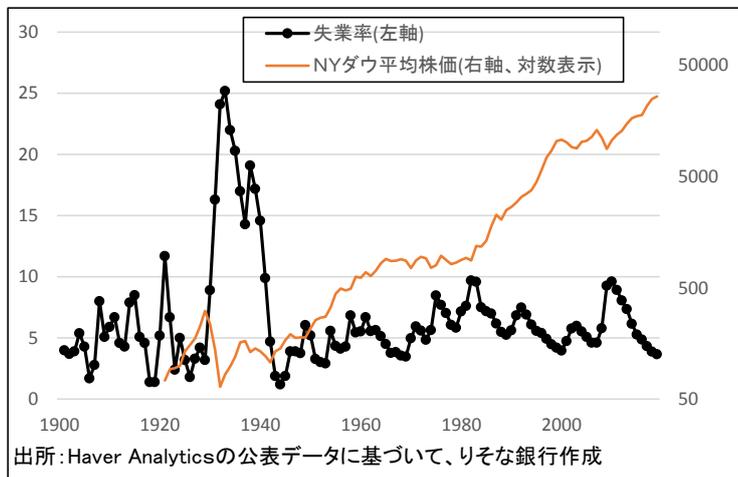


景気後退が大恐慌と同等以上となるリスク

2020年3月25日

りそな銀行 信託財産運用部
チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

3月17日にムニューチン財務長官は、迅速な景気対策を実行すれば4月以降の失業率は20%を超えないだろうとの推測に基づく発言をした。21日にブロード・セントルイスFRB総裁は、4-6月期に失業率が30%を超える可能性について言及した。失業率の上昇はGDP悪化の形を変えた表現だ。国内外の主要金融機関は先週末から今週にかけて1-3月期のGDPは前期比年率でマイナス3-10%、4-6月期は同マイナス10-30%との試算を公表した。通常なら0.1%単位の精度を競う成長率が5%なら誤差というほどの大変動になっている。ほとんどのケースで、その後に感染が爆発せず収束に向かう前提で、V字型の景気回復が想定されている。それでも通年で2-6%のマイナス成長が見込まれている。



景気悪化がどの程度のものとなるかは、過去と比較することでピンと来る。史上最悪の景気後退は1929年から始まった大恐慌だ。左図のように失業率は25%を超え株価はピークの約1/7まで下落した。近年では2008年のリーマンショックで、失業率は10%、株価は1/2まで下落した。今回の新型コロナウイルスによる景気後退は、感染拡大が短期間で収束するとしても、瞬間的に失業率は大恐慌を凌駕して史上最悪となる可能性が高いのが現状だ。

比較可能な近年での疫病による大惨事としては1918年のスペイン風邪が挙げら

れる。当時の世界人口20億人に対し4000万人、世界人口の約2%が死亡する大きな人的被害が出た。2%を現代に置き換えると1.5億人の死者数に相当する。2006年に世界銀行が出した調査レポートによると、世界GDPを4.8%押し下げた。しかも、景気悪化の源泉は、死亡が約10%、疾病が約30%、旅行・イベント・外出を控えることによる景気押し下げが60%だ。新型コロナウイルスによる景気悪化の源泉は、スペイン風邪とは戦時中とはいえ相当に異なっている。失業率は1.4%と歴史的な低水準だった。

景気後退が過去と比較して並のものか歴史に残る深く長いものとなるかは、金融危機を伴うかどうかで分かれる。6月以降のV字型の景気回復は、感染の収束だけでなく、金融危機阻止をも前提としている。そのためには相応の対応策が必要になる。通年でのGDP悪化が本来の約2%成長と比較して-5%とすると、差分は7%だ。米国の名目GDPは約22兆ドルなので1.5兆ドルの押下げとなる。真水ベースで景気対策が十分かどうかを見定める1つの目安と見て良いだろう。景気対策だけでは十分ではない。経済秩序の喪失であるディスオルガニゼーションを阻止し、金融システムの信用秩序を維持するのに十分な対応策が取られるかどうか、端的には「ドミノ倒し」が始まらないかどうかを注視する必要がある。

以上

- ・本資料は、お客様への情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- ・また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承ください。
- ・本資料に関わる一切の権利はりそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。