

みずほリサーチ 2020 April

みずほ銀行
みずほ総合研究所

- | | |
|------------------------------------|--------------------------------|
| ●新型コロナウイルス感染拡大が促す働き方改革…………… 1 | ●懸念される米EU通商摩擦の激化…………… 3 |
| — テレワーク・時差出勤の導入がBCPの鍵に — | — 摩擦の火種が多く、来年にかけて関税合戦に至るリスクも — |
| ●先行き不透明な2020年の韓国経済…………… 2 | ●暖冬は経済にプラス？…………… 4 |
| — 持ち直し期待から一転、新型コロナウイルスによる強い下押し圧力 — | ●東京証券取引所の新市場区分…………… 4 |

日本経済

新型コロナウイルス感染拡大が促す働き方改革

— テレワーク・時差出勤の導入がBCPの鍵に —

筆者は朝が弱く、裁量労働制が適用されていることもあって、出社時間はやや遅めだ。朝の通勤ラッシュのピークを過ぎた後に電車を利用するため、車内は比較的空いており、その快適さと柔軟な通勤形態の重要性を実感していた。

ただ、最近、筆者と同じ時間帯に電車を利用する人が増えてきたように思う。背景として考えられるのが、新型コロナウイルス感染拡大を受けた時差出勤の導入の広まりだ。報道をみても、感染拡大防止策として、テレワークを利用した在宅勤務や、時差出勤を導入する企業が増えてきている。

もともと、テレワークや時差出勤は働き方改革の一環として（あるいは東京五輪に向けた混雑緩和策として）導入の拡大が期待されていたところだ。それがここに来て、BCP（Business Continuity Plan、事業継続計画）の柱として一気に注目を集めている。

ただし、現状ではテレワークの導入企業の割合は2割程度と少なく（図表）、テレワーク導入のメリットが十分に認識されていないことが一因と思われる。テレワークや時差出勤を導入するにあたっては、それぞれの従業員の業務を「見える化」し、テレワークの利用が可能な仕事を仕分けしたり、誰かが職場にいなくても仕事が回るよう業務プロセスを共有したりすることが重要だ。今回のウイルス拡大を受けて、勤務形態の多様化の

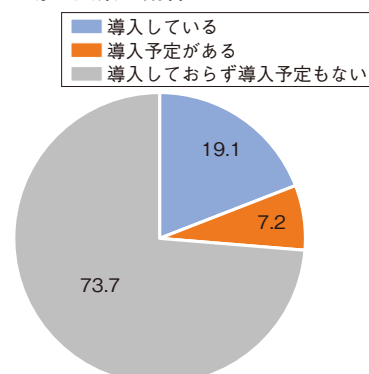
必要性が社会全体で再認識されたことで、業務プロセスを見直す動きが加速していくと考えられるだろう。

こうした動きは柔軟な働き方の実現につながるものであり、働き方改革促進という観点からも重要な意義がある。業務プロセスの見直しの中で不要な業務を削減したりできれば生産性向上にもつながる。ウイルス感染拡大が経済や生活に悪影響を及ぼすこと自体は疑いの余地はないが、これを契機にテレワークや時差出勤の導入が広まることについては前向きに捉えたい（筆者個人としては、快適だった「空いている電車」が少し恋しくもあるのだが）。■

みずほ総合研究所 経済調査部
主任エコノミスト 酒井才介
saisuke.sakai@mizuho-ri.co.jp

●テレワークの導入企業の割合

（割合、％）



（資料）総務省「平成30年通信利用動向調査」より、みずほ総合研究所作成

先行き不透明な2020年の韓国経済

― 持ち直し期待から一転、新型コロナウイルスによる強い下押し圧力 ―

新型コロナウイルスの広がりにより、韓国経済の持ち直しへの期待が揺らいでいる。2019年の韓国経済は、世界的な半導体需要の減少や米中貿易摩擦の影響で、輸出や民間投資が減少したことを主因に減速した。実際に、半導体輸出、中国向け輸出は米ドル建て金額で比較するとそれぞれ26%、16%の減少（前年比）となっている。これら需要の落ち込みを、政府部門がインフラ投資などで補うことにより、辛うじて2%の成長率が維持されたが、近年2%台後半から3%台前半の水準を保っていたことと比較すれば、韓国経済の減速は明らかである。

2019年10～12月期のGDPは、先述の政府部門の下支えが顕著であった一方、民間消費や投資に回復の兆しも見られていた。そのため、2020年以降の世界的な半導体需要の持ち直しや、昨年、激化していた米中貿易摩擦が一段落したことを背景に、2020年の韓国経済は緩やかに持ち直すとの向きもあった。しかしながら、1月以降の新型コロナウイルスの世界的な感染拡大により、状況は一変した。

中国で新型コロナウイルスの感染が発生した後、韓国政府は入国審査の強化や企業への海外渡航の自粛などの対策を早い段階から実施したことにより、当初は韓国内での感染者数は低水準にとどまっていた。しかし、国内地区別で人口第4位の大邱（テグ）広域市を中心とした国内での流行拡大により、感染者数は大幅に増加している。

2月以降は、日本国内と同様に、韓国国内でもイベントの中止や外出の自粛など、国内消費への影響が避けられない状況にある。2015年に、国内で中東呼吸器症候群（MERS）が流行した際にも、外出の自粛など同様の措置が取られており、2015年4～6月期の民間消費は落ち込んだ。また、流行時期には訪韓外国人人数も大きく減少し（図表）、民間消費

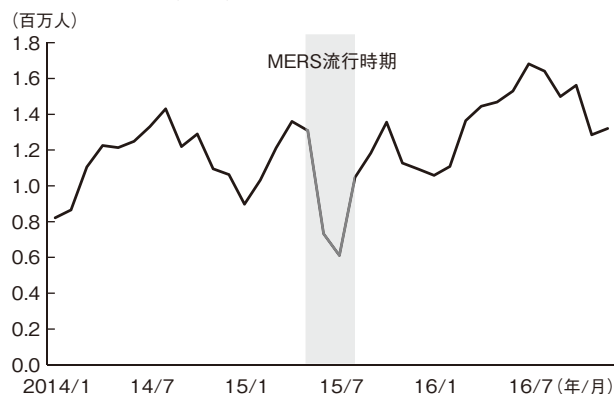
と合わせてGDP成長率0.3%ポイント分の下押し圧力がかかったと言われる。MERSの流行と単純な比較はできないものの、今回についても民間消費や、（サービス輸出における）訪韓外国人の国内支出への影響は避けられない。

このような状況下、重要となるのは政府の景気対策である。2020年の政府予算は、前年比で9%の拡大と、過去最大級の増加幅であり、社会保障や雇用創出、中小企業支援などに重点がおかれている。また、これに加えて3月には、新型コロナウイルスへの対策を始めとする補正予算が発表されている。補正予算の規模は、MERS流行時と同程度であり、景気の下支えに資するものと考えられる。

2020年の韓国経済は非常に不透明だが、国内消費や訪韓外国人の一時的な下振れ、中国向け輸出の減少により、少なくとも上期は大幅に落ち込むものと考えられる。政府の景気対策の効果が年央から下期にかけて現れるとともに、世界的な半導体需要の持ち直しなどを背景に輸出の底打ちが期待されるものの、年間を通じてみれば、2019年の成長率を下回る懸念が残る。■

みずほ総合研究所 アジア調査部
主任研究員 伊藤秀樹
hideki.ito@mizuho-ri.co.jp

●訪韓外国人人数（月別）



（資料）韓国観光公社より、みずほ総合研究所作成

懸念される米EU通商摩擦の激化

— 摩擦の火種が多く、来年にかけて関税合戦に至るリスクも —

日米貿易協定の発効(1月1日)、中国との間での第1段階の貿易合意文書署名(同15日)、北米自由貿易協定(NAFTA)に代わる米墨加協定(USMCA)の実施法成立(同29日)と、日本、中国、カナダ、メキシコとの貿易交渉で成果を上げたドナルド・トランプ米大統領にとり、貿易交渉の次の標的はEU(欧州連合)となりそうだ。米国の対EU貿易赤字(英国除く)は約1,838億ドル(2019年)と、中国に次ぐ規模であり、トランプ大統領はこれに強い不満を示している。また、米EU間には、すでに関税合戦に至っている鉄鋼・アルミ製品問題、米国のEUに対して追加関税を課している航空機補助金(ボーイング・エアバス)問題以外にも、通商摩擦の「火種」がいくつもある。今後、これらが燃え上がって関税合戦へと発展するリスクがあり、注意を要する。

「火種」のひとつは自動車・同部品であり、米国はEUに追加関税を課す可能性に度々言及している。また、EU側で導入が検討されているデジタルサービス税や国境炭素税も、米EU間の意見の隔たりが大きく、すでに摩擦が生じている(図表)。

さらに、米国が強化を進めている技術・安全保障面

での対中規制でも、EUと足並みがそろっていない。米国は、今後同盟国に対して同調圧力を強めるとみられ、対中規制のあり方が米EU間に摩擦を生じさせる可能性が高い。

米EU間の貿易交渉は、農産物関税の削減・撤廃を求める米国にEUが反対し、これまで進展がみられていなかったが、EUが衛生植物検疫(SPS)措置やその他の規制を含む農産品の非関税措置に関する議論を行う姿勢を示したことで、^{こうちやく}膠着状態が打開される兆しがみえてきた。新型コロナウイルスへの対応の影響が懸念されるが、今後米EU間の貿易交渉が本格化すると見込まれる。

交渉が進む中では、トランプ大統領のEUに対する「口撃」も激しくなると予想されるが、米大統領選への影響も考えれば、実際に自動車追加関税がEUに対して発動されるといった事態は避けられるとみられる。しかし、米大統領選の結果にもよるが、今秋以降には火種が燃え上がるリスクが高まるだろう。■

みずほ総合研究所 政策調査部
主席研究員 菅原淳一
junichi.sugawara@mizuho-ri.co.jp

●米EU通商摩擦の主な「火種」

鉄鋼・アルミ製品	米国はEUの鉄鋼・アルミ製品に追加関税賦課。EUもこれに対抗して対米追加関税賦課
航空機補助金	EUの対エアバス補助金につき、WTO(世界貿易機関)の承認の下、米国はEU加盟国に対して輸入額約75億ドル相当分に追加関税賦課。米国の対ボーイング補助金につき、WTOは今夏にもEUに対米追加関税賦課を認める見込み
自動車・同部品	米国はEUに対する自動車・同部品への追加関税賦課の可能性に言及。EUは米国が同関税を賦課した場合の対抗措置として、350億ユーロ相当の追加関税品目リストを準備
デジタルサービス税	フランスが導入した同税につき、米巨大IT企業を狙い撃ちにするものとして、米国は1974年通商法第301条に基づく輸入額約24億ドル相当分への追加関税発動に向けて動いたが、年内は協議継続、その間フランスは同税の徴収を延期、米国は追加関税を発動しないことで合意。同税導入の計画があるイタリアやオーストリアが米企業に課税した場合には、米国は追加関税を発動する旨表明
国境炭素税	EUが導入を検討中。温室効果ガス排出削減のための規制がEUに比べて緩い国からの輸入品に課す関税のようなもので、その制度設計次第ではWTO協定に違反する可能性が指摘されている。米国は、国境炭素税が米国製品を差別するものである場合には、対EU追加関税発動の姿勢
対中技術規制	米国は、ファーウェイ等の「リスクの高いサプライヤー」を次世代通信(5G)ネットワークから排除することを同盟国に求めているが、EUはそれらを完全には排除しない方向

(資料) 米国政府及び欧州委員会資料並びに各種報道より、みずほ総合研究所作成

暖冬は経済にプラス？

この冬、米国は歴史的な暖かさを記録した。米国海洋大気庁 (NOAA) によると、今年1月と2月は、記録の残る過去約130年の中で、おのおの、5番目と6番目に暖かかったという。

暖冬によるプラスの影響を受ける典型が建設業であり、本来なら積雪で閑散期となるはずだが、今冬については住宅建設などが上振れた。また、暖冬によって客足が伸びたことで外食販売や自動車販売などが好調だったという。このため、例年以上に採用を増やした企業もあったようだ。

一方、冬場が稼ぎ時となる業種には頭の痛い問題である。今冬は、冬物衣料など季節商品の販売不振をもち、たらしただけ、暖房需要の不振で債務返済に窮したガス業者、積雪不足に悩まされたスキー場なども出た。プラスの影響だけではないということだ。

NOAAによると、暖冬はここ数年続いているという。このことは、我々エコノミストにとって、経済の基調をつかみづらくさせる要因となっている。

他方、長期的には、暖冬の根源とされる地球温暖化が経済にマイナスの影響を与えるとの指摘が多い。先日筆者が参加した経済カンファレンスでも、登壇したエコノミストたちは、数十年後には温暖化による経済的損失が甚大になるとの見解で一致していた。

カンファレンスでの議論は白熱し、予定時間を過ぎても質問が相次いだほどだった。当地のエコノミストの間では、暖冬の根源に対し、その長期的な影響への関心が急速に高まりつつある。■

みずほ総合研究所 ニューヨーク事務所
主任エコノミスト 松本 惇
atsushi.matsumoto@mizuhogroup.com

🔑 今月のキーワード

Q：なぜ新市場区分が導入されるのですか。

A：日本の株式市場を、国内外の多様な投資家にとってより魅力的なものにするためです。

Q：市場区分はいつ、どのように変わるのですか。

A：2022年4月より、「プライム市場」「スタンダード市場」「グロース市場」の3市場が設定されます。区分基準には市場に流通する株式の時価総額やコーポレート・ガバナンスの取り組み状況などが盛り込まれます。プライム市場は機関投資家の投資対象となる市場を志向し、時価総額が大きいだけでなく

東京証券取引所の新市場区分

高いガバナンス水準を備える会社を対象にします。スタンダード市場はプライム市場の下位区分で、現行の第二部やJASDAQに上場する企業から再編されます。グロース市場は相対的にリスクが高いものの高い成長可能性を持つ企業で構成されます。もっとも、直ちに各市場の企業構成が変わるわけではありません。移行にあたって上場企業は主体的に市場を選択するほか、選択した市場区分の基準を満たさない場合も改善のための猶予期間が設けられるからです。

Q：新市場区分に移行するとどのような影響があるのですか。

A：現在日本株の主要指標として利用されている東証株価指数 (TOPIX) は、株式の流動性をより重視する方向で算出ルールなどを見直し、移行完了後に段階的に変更される予定です。中長期的な影響としては、世界で関心が高まっている持続可能な成長を実現し得る企業が海外投資家などの資金を集めやすくなり、本邦企業がより健全で効率的に成長するための地盤が整っていくのではないかとみえています。■

みずほ総合研究所 市場調査部
エコノミスト 越山祐資
yusuke.koshiyama@mizuho-ri.co.jp

●みずほ総合研究所のホームページでもご覧いただけます。 <https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/research/> ●

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。