

みずほリサーチ 2020 November

みずほ銀行
みずほ総合研究所

- | | |
|---------------------------|-----------------------------------|
| ●3年ぶりに下落した基準地価 1 | ●ポストコロナの中国「一帯一路」..... 3 |
| — コロナ禍が地価の上昇にブレーキ — | — 20世紀型シルクロードから21世紀型デジタルシルクロードへ — |
| ●米国株をけん引する“GAFAM” 2 | ●追加経済対策を巡る米国の理念対立..... 4 |
| — コロナ禍で加速するGAFAMへの一極集中 — | ●CBDC(中央銀行デジタル通貨) 4 |

日本経済

3年ぶりに下落した基準地価

— コロナ禍が地価の上昇にブレーキ —

9月末に都道府県地価調査(基準地価)の結果が公表された。同調査は7月1日時点の地価であり、新型コロナウイルス感染症の悪影響が反映されることから、今回は特に注目されていた。2020年は、全国・全用途平均が前年比▲0.6%(2019年:同+0.4%)と3年ぶりのマイナスとなり、2009年を底に維持されてきた回復基調がコロナ禍により一転した。用途別で見ると、住宅地の下落幅が拡大したほか、商業地が5年ぶり下落に転じるなど、感染拡大の影響が広範囲に及んでいる(図表)。

昨年までは、地価回復が地方圏の商業地に波及しつつあったが、その主因はインバウンドの拡大であった。訪日外国人観光客をメインターゲットにした宿泊施設や店舗の出店・建設需要拡大により土地取引が活発化したことを受け、札幌市など地方中枢の商業地は昨年二桁のプラスとなるほど上昇基調を強めていた。しかし、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を受けて、入国規制が厳格化されたことから、訪日外客数は3月以降に激減し、今回の基準地価ではその影響が顕在化した。緊急事態宣言解除後も入国制限は課されたままであり、感染が終息しない限り訪日外客数が以前の水準まで回復することは見込み難しく、今後数年間は地価を下押しするだろう。

一方、このような中でも北海道や沖縄県など一部

の観光地の地価変動率は、伸びは鈍化したものの依然として上昇を維持している。これらの地域もインバウンドの恩恵を享受しており、コロナ禍の影響は小さくないはずだ。それでも観光資源の豊富さなどから、アフターコロナを見据えた長い目で見れば、外国人観光客の旅行需要を取り込める競争力を擁する観光地としての評価が揺るがなかったのであろう。コロナ禍をきっかけに観光地の中長期的なポテンシャルが問われ、二極化が一層強まりそうだ。■

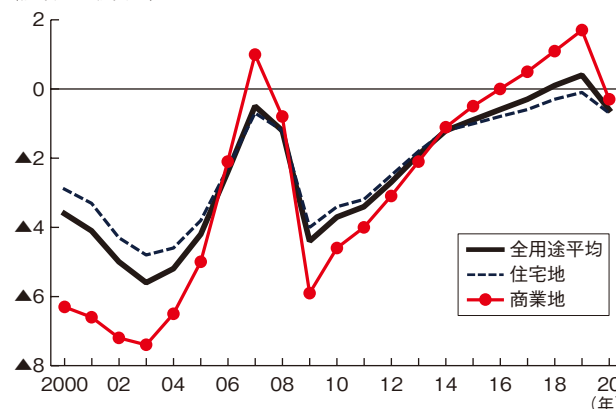
みずほ総合研究所 経済調査部

谷 真吾

shingo.tani@mizuho-ri.co.jp

●基準地価(全国)の推移

(前年比変動率、%)



(注) 全国約21,500地点の7月1日時点における価格

(資料) 国土交通省「都道府県地価調査」より、みずほ総合研究所作成

米国株をけん引する“GAFAM”

— コロナ禍で加速するGAFAMへの一極集中 —

米国を代表する巨大ハイテク企業である Google、Apple、Facebook、Amazon、Microsoft の製品・サービスは日々の生活に欠かせないものとなっている。これら5社の頭文字をとった“GAFAM”（“FAMGA”などと呼ばれることもある）という言葉も今や幅広く認知されるようになってきている。

こうした“GAFAM”の存在感は米国株式市場においても絶大だ。米国の代表株価指数の一つである、S&P500 指数の時価総額のうち、約18%をGAFAMの5社が占めている（2019年末時点）。さらに、GAFAMはその成長速度から米国株の上昇をけん引している。2015年から2019年までの5年間でGAFAM5社の時価総額合計は約3倍となった。S&P500 指数全体ではこの間+47%上昇したが、GAFAMを除いたS&P500 指数（試算値）では+32%にとどまり、GAFAMが指数全体を+15%ポイント押し上げた計算になる（図表）。

こうした状況はコロナショック後も変わらないどころか、むしろ加速している。世界的に新型コロナウイルス感染症が拡大した3月には、S&P500 指数は年初来で▲31%と大幅な下落を余儀なくされた（3月23日）。しかし、米国経済が低迷する中であっても、S&P500 指数はすでに年初来プラス圏で推移している。こうした米国株式市場の堅調さに一部では「バブル」を指摘する見方もあるが、株価急回復にはGAFAMの存在がある。

コロナショックは接触を伴うサービス業には甚大な打撃を与えた一方、DX（デジタル・トランスフォーメーション）を加速させ、リモートワークやeコマースなどの需要が拡大した。こうした巣ごもり需要拡大を受けて、GAFAM各社の4～6月期の決算は好調であった。投資家の資金はコロナ禍であっても高い収益力を持つGAFAMにこれまで以上に集中し、S&P500 指数全体を年初来で7%ポイント程度押し上げ

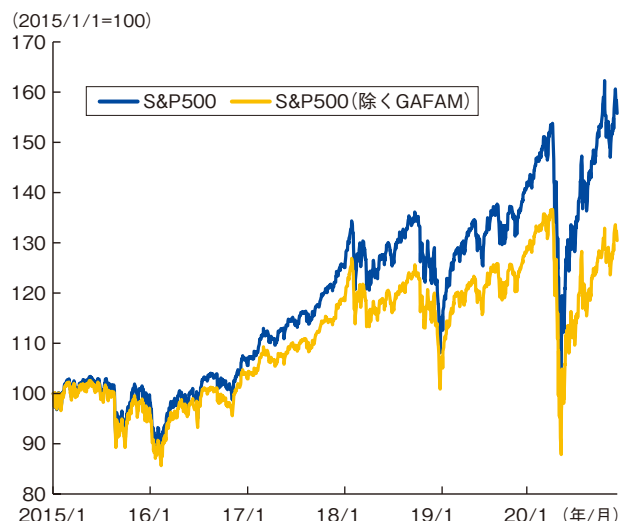
ている（10月19日時点）。今やGAFAMはS&P500 指数の時価総額の約4分の1を占めるまでに至っている。

問題はGAFAMのけん引力が今後も継続するのかということだ。新型コロナウイルスのワクチンや治療薬の開発は進展しているものの、その普及には相当程度の時間を要することから、コロナ禍での恩恵は当面続く公算が大きい。一方で、GAFAMの一極集中に対する逆風もある。国際的なデジタル課税や反トラスト法を巡る米国議会からの圧力などだ。特に、10月には民主党から事業分割を含めた報告書が提出されている。厳しい規制強化は株式市場への影響が甚大となることから実施される蓋然性^{がいぜん}は低いものの、11月3日の米大統領選挙と上下両院選挙の結果次第ではGAFAMへの風当たりが強まる可能性がある。

米国の緩やかな規制のもとで著しい成長を遂げてきたGAFAMが転換点を迎えるのか、まずは大統領選挙の結果に注目だ。■

みずほ総合研究所 市場調査部
エコノミスト 矢澤広崇
hirotaka.yazawa@mizuho-ri.co.jp

● S&P500（除くGAFAM）指数の時価総額の推移



(注) 1. GAFAMはGoogle、Apple、Facebook、Amazon、Microsoft
2. S&P500 (除くGAFAM) 指数はみずほ総合研究所による試算値
(資料) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

ポストコロナの中国「一帯一路」

— 20世紀型シルクロードから21世紀型デジタルシルクロードへ —

米中摩擦激化、「一帯一路」重視にコロナの逆風

中国とユーラシア大陸の連結性を強化する「一帯一路」は中国の対外政策の柱の一つである。米中摩擦が先鋭化する環境下、中国は「一帯一路」沿線国重視を打ち出すものの、コロナ禍が続く中、鉄道、道路、空港、港湾、水道などの多くの伝統型インフラプロジェクトが中断している。背景には、中国からの技術者・労働者の移動が制限されていることに加えて、「一帯一路」沿線国の多くの国が、コロナ禍を受けた経済対策で政府債務が急増しており、プロジェクトの資金繰りに窮していることがある。

また、コロナ禍からいち早く抜け出しつつある中国とはいえ、まずは国内経済の立て直しが優先事項であり、沿線国の全域でコロナ禍が終息に向かったとしても、伝統型インフラプロジェクトの再開には、相当の時間を要すると考えられる。

中国国内は新型インフラ重視で先駆けて景気浮揚

中国は自国がコロナ禍から抜け出すにあたり、第5世代移動通信システム(5G)などのデジタル分野への投資を新型インフラと称して景気浮揚の柱の一つに据えている。新型インフラは、伝統型インフラと異なり、デジタル化、スマート化など、科学技術をより重視する点に特徴がある。中国国内において2019年に商用サービスが始まった5Gは、2020年6月末時点で基地局数が40万基、加入件数は6,600万台に達する。地方レベルでも急ピッチで普及しつつあり、デジタル投資は、景気浮揚とデジタル社会の構築の一石二鳥の効果期待されている。これほど急ピッチに5Gが普及したのは、4G基地局の設備を有効活用することで、投資コストを相当程度抑制できることがある。用地取得等の必要がない上に、中国の通信機器大手ファーウェイが開発した5G基地局は20kg程度と軽量で、作業員1人

で4G基地局に設置できるとされている。

「一帯一路」も新型重視でデジタルシルクロードへ

中国は、「一帯一路」においても、沿線国への影響力を保持するために、伝統型インフラから、新型インフラ重視へのシフトを図ろうとしている。事実、2020年7月に開催されたアジアインフラ投資銀行の第5回総会の場で、習近平主席は「伝統型インフラだけでなく新型インフラも支援する」と述べている。「一帯一路」沿線国も、コロナ禍の中でオンライン消費市場の拡大や、教育・医療の底上げに有用との認識の下、デジタル重視の姿勢を打ち出しており、中国の「新型インフラ」との親和性が高い。

中国は、これまでファーウェイを中心に、4Gの基地局を新興国に積極的に輸出してきた。これらの基盤があれば、輸出先においても比較的 low コストで5G基地局を設置可能である。財政負担が重く、多くの技術者・労働者が必要な伝統的インフラに比べて、5Gに代表される中国の新型インフラの「一帯一路」沿線国への展開は加速しやすいと考えられる。

5Gを巡っては、米国が中国への半導体の供給を絞っており、基地局整備の遅れが懸念されている。4Gの5G化への壁は相応に高いが、それでも中国「一帯一路」は、20世紀型シルクロードから21世紀型デジタルシルクロードへと徐々に変容するとみている。■

みずほ総合研究所 アジア調査部

上席主任研究員 酒向浩二

koji.sako@mizuho-ri.co.jp

●中国が打ち出した新型インフラ

新型インフラ分野	
5G	
人工知能(AI)	
モノのインターネット(IoT)	
ブロックチェーン	
データセンター	
高速道路交通システム(ITS)	
スマートエネルギー	

(資料) 中国政府発表・各種報道より、みずほ総合研究所作成

追加経済対策を巡る米国の理念対立

米国でコロナウイルスの感染が拡大し始めた今年3月、政府・議会の初動は素早かった。感染対策に超党派で合意し、総額2兆ドルを超える経済対策も成立させた。この対策が7～9月期の高成長につながる原動力となった。

主な対策の期限が数カ月程度だったため、コロナウイルスの早期収束が困難との認識が広がるにつれ、追加対策の議論が浮上した。しかし、その議論は数カ月に渡り進展しなかった。順調な景気回復や医療崩壊が生じるほどではない等、危機意識が緩んだために両党の理念の違いが先鋭化したからである。

対立点の一つに失業給付の取り扱いがあった。民主党は急増した失業者を支えるために増額支給措置の継続を主張し、共和党はそれを批判した。手厚過ぎる給付が就労意欲を失わせ、雇用回復を阻んでおり、減

額すべき、上限を設定すべきとの主張である。筆者も、失業給付が手厚過ぎるために人手が集まらず困惑しているという声を多くの企業から聞いた。それぞれ理にかなった主張であり、保護か自助かという両党の伝統的な理念の違いが表れた。

コロナ禍という異例の状況下、どのような支援がベストなのか、実現可能性まで含めれば簡単な問いではない。追加策の必要性では一致していたにもかかわらず、選挙を控えて両党の理念ばかりが先行し、時間だけが費やされてきた。

次の4年間、米国はどこに舵を向けていくのか。それを決める大統領選挙は間近に迫っている。◆

みずほ総合研究所 ニューヨーク事務所
所長 中村正嗣
masashi.nakamura@mizuhogroup.com

🔑 今月のキーワード

Q：CBDCとは何ですか。

A：CBDCとは、Central Bank Digital Currencyの略で、中央銀行デジタル通貨のことです。一般的に、①中央銀行の債務として発行、②デジタル形式、③法定通貨建て、の3つの特徴があります。すでにスウェーデンなどで実用化に向けた研究が行われており、中国は2022年の冬季北京五輪開催に合わせて、「デジタル人民元」の発行を目指しています。

Q：CBDCの利点・課題は何ですか。

A：利点は、非接触・非対面で決済できること、現金管理コストが削

CBDC(中央銀行デジタル通貨)

減できること、銀行口座を持てない人でも決済可能となること、脱税や資金洗浄を捕捉できること、などです。

課題は、偽造や不正アクセスを防ぐセキュリティシステムの開発や、プライバシーの保護などです。また、既存の金融システム・金融政策に大きな影響を及ぼす可能性があり、各国中銀はCBDCの実現性検討のため研究を進めています。

Q：「デジタル円」は実現しますか。

A：民間銀行の預金や資金仲介への影響、セキュリティの問題など課題が多いため、日銀は「デジタル円」を発行する計画は現時点

ではないとしています。また、日本のキャッシュレス決済比率は20%程度であり(主要各国は40～60%)、「デジタル円」が実現しても浸透には時間がかかると思われます。しかしデジタル化の流れは変わらないので、将来必要になったときに導入できるよう、日銀は欧州中央銀行などと共同で研究を進めており、2021年度の早い段階で実証実験を開始することが予定されています。◆

みずほ総合研究所 市場調査部
武田英子
eiko.takeda@mizuho-ri.co.jp

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。