

みずほリサーチ 2021 January

みずほ銀行
みずほ総合研究所

- コロナ対策と経済構造転換の二兎を追う経済対策…………… 1
— 「守り」を固めつつ新時代への「攻め」に軸足シフト —
- 2021年もドル安円高が続くのか …………… 2
— さらなる「リスクオンのドル安」余地は限定的 —
- アント上場延期に揺れる香港取引所の今後…………… 3
— アジア最多を誇る中国テクノロジー企業への期待 —
- コロナ対策に本気で取り組むシンガポール…………… 4
- SDGs債 …………… 4

日本経済

コロナ対策と経済構造転換の二兎を追う経済対策

— 「守り」を固めつつ新時代への「攻め」に軸足シフト —

2020年7～9月期の実質GDP成長率は、前期比年率+22.9%の高成長となった。しかし、4～6月期の落ち込みの6割弱を取り戻したに過ぎず、依然として低水準が続いている。11月以降に新型コロナウイルスの感染が再び拡大しており、先行きの日本経済の回復ペースは鈍化する見通しだ。

こうした中、政府は、12月8日に「国民の命と暮らしを守る安心と希望のための総合経済対策」を閣議決定した。①新型コロナウイルス感染の拡大防止、②ポストコロナに向けた経済構造の転換・好循環の実現、③防災・減災、国土強^{きょうじん}化の推進など安全・安心の確保、の3本柱で構成され、財政支出は40兆円、事業規模は73.6兆円に上る(図表)。

重症者数の増加で医療体制がひっ迫する懸念が強まっていることを踏まえれば、医療機関への支援、医療・検査体制の拡充が急務だ。失業や倒産の増加を抑制するためには、雇用調整助成金の特例措置や無利子・無担保融資などの延長も必要だ。まずはこれらの止血策を講じることで、人々や企業の不安に対処するための「守り」を固めることが重要だろう。

その上で、政府には、コロナ危機で浮き彫りになった行政のデジタル化の遅れなど、構造的な問題への対処も求められる。コロナ禍の影響長期化を見据え、企業の業態転換を支援することも肝要だ。今回の経済対

策では、2本目の柱で「デジタル改革・グリーン社会の実現」や「経済構造の転換・イノベーション等による生産性の向上」などが掲げられており、新時代(ポストコロナ)への「攻め」に政策の軸足をシフトさせようとする意図が込められている。

経済の原動力はあくまで民間部門であり、公助に過度に依存する形で政府部門が肥大化するのは望ましくない。給付措置により雇用を維持する政策から、デジタル化・グリーン化の推進を含めた企業の事業転換を支援する政策へ軸足をシフトしていくことは、方向性として正しいと言える。2021年が構造転換に向けた第一歩の1年となることを期待したい。■

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

●経済対策の概要

(単位:兆円)

	財政支出			事業規模
		国・地方	財投	
コロナ感染拡大防止	5.9	4.5	1.4	6.0
経済構造の転換・好循環実現	18.4	13.4	5.0	51.7
防災・減災、国土強 ^{きょうじん} 化	5.6	4.4	1.3	5.9
予備費	10.0	10.0	0.0	10.0
計	40.0	32.3	7.7	73.6

(資料)内閣府より、みずほ総合研究所作成

2021年もドル安円高が続くのか

— さらなる「リスクオンのドル安」余地は限定的 —

2020年のドル円相場を振り返ると、まさに波乱の幕開けであった。米イラン情勢の緊迫化、中国での新型コロナウイルス感染拡大などを受け、ドル円相場は円高地合いでスタートを切った。中国での感染封じ込めを好感し、円高地合いは一時収束したかにみられた。しかし、欧米での感染拡大が深刻化すると、リスク回避ムードは再び強まり、ドル円は一時101円台前半まで「有事の円買い」が進んだ。

感染拡大による影響の終息が見通し難い状況下で、リスク回避の円高ムードは継続するかにみえた。しかし、欧米で活動制限が厳格化され始めた3月中旬には一転、ドル高円安が急進した。このドル急騰の背景にあったのは、グローバルな「有事のドル買い」だ。感染症の蔓延による経済活動制限という未知の事態を前に、企業は基軸通貨たるドルによって手元資金を確保しようと一斉に動いたのである。

こうした状況下、FRB(米連邦準備制度理事会)は追加の緊急利下げに加え、新興国中銀とのドルスワップ協定を締結する等、矢継ぎ早に対策を打った。そうした策が徐々に効果を発揮し、金融市場が落ち着きを取り戻した4月以降、ドル円はじわりと円高方向に転じ始める。「有事のドル買い」で一時111円台後半まで上昇したドル円は、年末にかけて緩やかに低下し、12月中旬時点で104円近辺まで円高が進展している。

この円高の正体は、「リスクオンのドル安」だ。感染拡大による不確実性が残存する一方、歴史的な低金利環境を好感した金融市場では株式や新興国通貨など、リスク資産への資金流入が加速した。感染拡大によって悪化したリスクセンチメントは改善に向かい、共に相対的安全通貨とみなされるドルと円は双方とも売られた(図表)。そのなかで、ドル円相場はドル安優位の円高地合いとなった。フォワードガイダンスの強化やさらなる緩和余地の強調などFRBが金融緩和姿勢を強めたことを背景に、リスクオン局

面で円売り以上にドル売りが勢いづいたためだ。このリスクオンのドル安こそが、2020年末にかけて進んだ円高の正体である。

日銀短観12月調査における2020年度下期の想定レートは1ドル=106.42円と足元のレートに比べて2円以上円安水準にある。2021年も引き続きドル安円高が進むのであれば、想定レートとのかい離は広がり、本邦輸出企業にとっては憂慮すべき事態だ。

しかし、今後のさらなる「リスクオンのドル安(円高)」進展余地は限定的とみられる。ワクチン実用化に伴い世界経済が持ち直しに向かうと見込まれるなか、FRBがさらなる金融緩和強化に踏み切るとは考えにくい。したがって、「リスクオンのドル安(円高)」の勢いにも徐々に歯止めがかかるだろう。

みずほ総合研究所が金利や物価、政府債務残高などのファンダメンタルズ指標を用いて試算した均衡ドル円レートをみても、9月時点で1ドル=約103円と、足元の相場に近い水準にある。ファンダメンタルズから見ても、さらなる円高圧力は限定的と言えそうだ。■

みずほ総合研究所 市場調査部
エコノミスト 小野寺莉乃
rino.onodera@mizuho-ri.co.jp

● リスクセンチメント指数とドル・円実効レート



(注) リスクセンチメント指数は、株やクレジットなど19指標よりグローバル金融市場のリスク選好度合いを示したもの。みずほ総合研究所による試算値。円・ドルは名目実効レート(BISベース)
(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

アント上場延期に揺れる香港取引所の今後

— アジア最多を誇る中国テクノロジー企業への期待 —

コロナ禍の日本では、現金での支払いを避けるために、QRコードを使用するスマホ決済をよく見かけようになった。世界に先駆けて、QRコード決済を普及させたお隣の中国では、アリペイを展開するアントグループ(アント)が最初にQRコードを使用し、現在では、アリペイとウィーチャットペイが中国市場を2分している。

中国政府は、アントのようなテクノロジー企業を中心に、イノベーションによる経済成長を目指すことを、国家戦略である第13次5カ年計画(2016年～2020年)に盛り込み、特に、ITを中心にシェアリングエコノミーやビッグデータ、人工知能(AI)等を活用する企業に重点を置いた。次の第14次5カ年計画(2021年～2025年)では、国内のサプライチェーン構築に向けて科学技術イノベーションが重要視されている。中国のテクノロジー企業は、当初、自立的に市場を拡大させたが、政策にも押されて、BAT(バイドゥ、アリババ、テンセント)は、米国のGAFA(グーグル、アップル、フェイスブック、アマゾン)と並び称される程に成長した。

中国政府は、更に、新興企業の資金調達を支援するために、上海証券取引所に上場要件を緩和した科創板(STAR Market)を2019年7月に創設した。科創板の対象企業は、国家戦略に合致した次世代のIT、先端技術、バイオテック等とされる。

新興企業は、株式市場に上場する前に運転資金や開発費用を賄うために資金調達を行う。その評価額が10億米ドル以上の企業をユニコーンと称するが、調査会社CBインサイツによれば、2020年10月時点のユニコーン企業の評価額上位2社は、中国のバイトダンス(1,400億米ドル)、ディディチューシン(620億米ドル)であり、全ユニコーン493社の内、中国企業は118社(評価額ベース約33%)と米国企業238社(評価額ベース約45%)に次ぐ規模を占めた。

このアジア最多を誇るユニコーンが、中国テクノロジー企業の新規株式公開(IPO)を期待するゆえんである。

香港取引所(HKEx)は、中国テクノロジー企業を市場の起爆剤として取り込み、中国国内資本市場と国内外の投資家をつなぐ中国のアンカーとしての戦略により、香港市場の優位性を維持することを目論んでいる。その目玉となるアントのIPOによる、香港と上海の科創板への同時上場が昨年11月に、予定されていたが、直前で延期された。

中国当局がアントの業務に関わるネット小口融資規制の厳格化に向けて動いたことが、延期の背景にある。当初はテクノロジー企業の成長を見守っていた中国政府だが、近年は規制や管理を厳しくする方向に舵を切りつつあり、プラットフォームでも金融業務を行うならば、金融機関等と同等の規制を適用すべきとの意見が強まったとみられる。アントのIPOは、過去最大の資金調達額だっただけに、市場に大きな衝撃をもたらした。

アントの上場延期によって、HKExの戦略の脆弱^{ぜいじやく}面が浮き彫りになり、香港市場の信頼性や優位性が揺らいでいることは疑いようのない事実である。今後、中国テクノロジー企業の新規IPOに投資家が慎重になると想定される一方で、HKExには豊富な上場予備軍が控えていることから、中国テクノロジー企業の資金調達を支援する戦略は基本的に維持されるだろう。事実、12月に中国テクノロジー企業大手のJDドットコム傘下のJDヘルスが新規に香港上場した。また、HKExでは、矢継ぎ早にIPOに関する信頼回復策が打ち出されており、香港市場の今後が注目される。■

みずほ総合研究所 アジア調査部
上席主任研究員 江崎和子
kazuko.esaki@mizuho-ri.co.jp

コロナ対策に本気で取り組むシンガポール

12月15日、日本政府は、Go Toトラベルの全国一斉停止を発表し、再び自粛モードに舵を切った。

一方、同日に当地のシンガポール政府は、新型コロナウイルスの感染が抑えられている状況に鑑み、集会やイベントの人数制限を緩和すると発表した。

シンガポールが感染を抑制できている背景には、政府が徹底した感染予防策と感染者の把握に取り組んだことがある。4月から6月まで「サーキットブレーカー」と呼ばれる部分的ロックダウンを行い、必須サービスを除く大半の職場を閉鎖、家族以外との接触も原則禁止とした。また、クラスターが相次いだ外国人労働者が集団生活を行うドミトリーの全入居者約32万人に対しPCR検査を行い、感染者の特定にも尽力した。シンガポールは罰則が厳しいことで有名であるが、コロナ対策を怠った場合にも罰則が設けられ

た。例えば、公共の場でマスク着用を怠った場合は罰金の対象となるほか、検査官が各企業のオフィスを抜き打ちで訪問し、コロナ対策が不十分な企業には罰金や業務の停止が科せられた。

住民が厳しい規制に耐えられるのは、政府への厚い信頼があるからだ。シンガポール国立大学保健機構が5月に行った調査によると57%と多数の人が政府のコロナ対策を評価すると回答している。一方、菅政権は、感染対策への不満から支持率が急落している。日本で当地のように厳しい規制を採用すべきだとは思わないが、国民が納得のできる感染予防に努める姿勢は、見習うべきところもあるはずだ。◀

みずほ総合研究所 アジア調査部(シンガポール在留)
主任エコノミスト 松浦大将
hiromasa.matsuura@mizuho-cb.com

🔑 今月のキーワード

SDGs債

Q: SDGs債とは何ですか。

A: 一般的に、資金用途を環境や社会課題解決に貢献する事業に限定した債券のことです。グリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンドなどが含まれます。例えば、太陽光発電事業資金の調達や、鉄道会社がバリアフリー車両を導入する資金の調達などの目的で発行されます。2020年の国内での発行額は約1兆4,500億円となっており(2020年9月時点)、すでに2019年の発行額を超えています。

Q: なぜSDGs債の発行額が増えているのですか。

A: 企業や国、自治体などがSDGs関連の事業を行うための資金調達を積極化しているためです。2015年9月の国連サミットにて採択された、持続可能な世界の実現を目指す国際的な共通目標(SDGs)に基づき、ビジネスや政策を通じた社会貢献を求められるようになったことが背景です。欧州グリーンディールに代表されるように、各国・地域政府は、SDGs投資をコロナ禍後の復興のエンジンにしようとしています。また、投資家も近年はESG(環境・社会・ガバナンス)を評価軸として投資を行うようになり、SDGs債への投資を積極化するようになりました。

Q: これからSDGs債の市場規模はどうなりますか。

A: 今後、市場規模は一段と拡大する見込みです。日本では菅首相が2050年までに温室効果ガス排出をゼロとし、グリーン社会の実現を成長戦略の柱とすることを表明しました。こうした流れはすでに世界中で進んでおり、グリーンボンドを始めとしたSDGs債発行が活発化する見込みです。グリーン分野などは成長期待が高く、投資家の需要も集まると考えられます。▶

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。