

# みずほリサーチ 2021 March

みずほ銀行  
みずほ総合研究所

- 緊急事態宣言下でも堅調な鉱工業生産…………… 1  
— 情報関連財や資本財がけん引 —
- 米国個人投資家が引き起こした株式市場の混乱…………… 2  
— 再度の局地的な市場の混乱には警戒感を —
- コロナ禍からいち早く立ち直るベトナム…………… 3  
— チョン書記長の長期体制下、米中の狭間で上位国入りを図る —
- コロナと給食とトルコ系研究者…………… 4
- ゴーストレストラン…………… 4

## 日本経済

### 緊急事態宣言下でも堅調な鉱工業生産

#### — 情報関連財や資本財がけん引 —

1月8日に発令された二度目の緊急事態宣言を受けて、対人接触型のサービス業(外食、宿泊、旅行・交通、娯楽)が打撃を受けている。一方で、製造業の生産活動は前回緊急事態宣言時と異なり、1~3月期も堅調な推移が見込まれている(図表)。

その背景として、まず、工場が正常に稼働していることが挙げられる。前回の緊急事態宣言時は、感染予防や世界的なロックダウンによるサプライチェーンの寸断のため、多くの工場が稼働を停止した。今回は、昨春の教訓を踏まえて、感染防止策をとった上で多くの企業が工場の稼働を継続している。

次に挙げられるのが、テレワークやEC(電子商取引)関連需要の増大だ。コロナ禍を契機にテレワークやECによる巣ごもり消費が拡大したことで、パソコンやその周辺機器、タブレット端末等の情報関連機器のほか、これらの製造に不可欠な半導体の需要が増加し、生産を押し上げている。

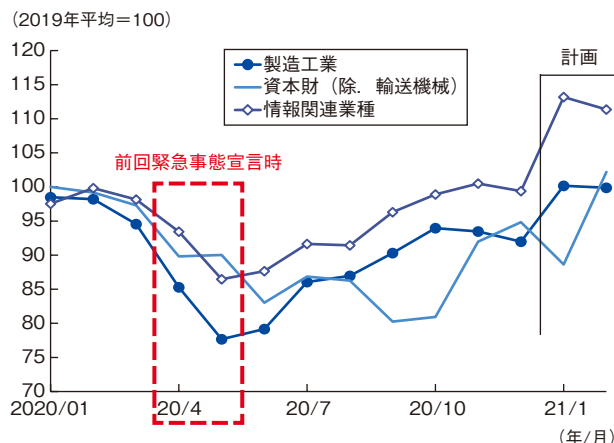
さらに、中国や米国を中心とした設備投資や住宅投資の持ち直しに伴う資本財輸出の増加も、生産の押し上げ要因だ。感染状況が比較的落ち着いている中国では、他国に先んじて、設備投資が回復している。また、米国では、テレワークの拡大に伴い郊外に住宅を購入する動きが加速していることもあり、建設機械の需要が増加し、日本の建設機械輸出・生産の

押し上げ要因となっている。このほか、感染予防のための無人化対応投資等が増加していることもプラス材料だ。

このように、製造業は緊急事態宣言下でも堅調に推移することが予想され、一部のサービス業と明暗が分かれている。こうした二極化の傾向は、ワクチンが普及して人との対面接触に制限がなくなるまで続くと思われる。■

みずほ総合研究所 経済調査部  
エコノミスト 川畑大地  
daichi.kawabata@mizuho-ri.co.jp

●鉱工業生産指数の推移



(注) 1. コロナ禍前(2019年平均)=100として指数化。  
2. 情報関連業種は電子部品・デバイス工業と電気・情報通信機械工業の合成指数。  
3. 1, 2月は予測指数で延伸。  
(資料) 経済産業省「鉱工業指数」「製造工業生産予測指数」より、みずほ総合研究所作成

# 米国個人投資家が引き起こした株式市場の混乱

## — 再度の局地的な市場の混乱には警戒感を —

2021年1月後半にかけて、米国の個人投資家による集団的な投資行動が株式市場に大きな混乱をもたらした。市場の注目を集めている。

この混乱は、「レディット (Reddit)」と呼ばれるSNS掲示板での呼び掛けに応じた個人投資家が、ヘッジファンドが空売りを行っているとされる株式やコールオプションを集団的に購入したことを発端としている。こうした個人投資家による集団的な投資行動は、当該株式の価格上昇につながり、空売りポジションを有していたヘッジファンドが含み損を抱えることとなった。最終的に、ヘッジファンドは、空売りに使っていた株式を買い戻すことを余儀なくされ、同時に、資金捻出のために、今後上昇すると期待して保有していた株式を売却せざるを得なくなった。このようなヘッジファンドの行動により、個人投資家が集団的に購入した株式は、さらに上昇した。例えば、ビデオゲーム小売りチェーンを展開するゲームストップの株価は1月28日、一時、昨年来安値の約188倍となる483ドルまで急騰した。同時に、ヘッジファンドが保有株式を売却したために、そうした銘柄の株式は下落し、市場の混乱をもたらすこととなった。

この事件は、米国株式市場をめぐる様々な問題を浮き彫りにすることにもなった。例えば、個人投資家の多くは、スマートフォン・アプリなどを通じて手数料無料で売買ができる新興証券会社・ロビンフッド社などを利用してたとされるが、こうした手軽な投資手法が、個人投資家による株式市場のマネーゲームにつながったのではないかと、との批判や、このような手軽に利用できる証券会社を通じた売買等には投資家保護の観点から問題があるのではないかと、といった批判の声が高まっている。

加えて、ロビンフッドなどの証券会社は、決済機関から積み立てを求められていた証拠金が不足する事

態となったことを理由に、個人投資家が集団的に売買していた株式の売買停止措置を講じたが、これについて、「個人投資家の売買機会」をはく奪し、ヘッジファンドを援助したものではないかと、との批判も台頭した。また、一部のヘッジファンドとロビンフッドなどの証券会社との間に、従前より強固なビジネス上の関係があったこと、などについても多くの批判が集まっている。

これらの問題は、政治的にも注目を集めており、米国議会においては、ロビンフッドなどの証券会社やこうした証券会社と関係が深いヘッジファンドが参加する公聴会が開催され、また、米証券取引委員会も本件についての調査を開始することとなった。調査結果次第では、再度の市場の混乱を回避するために、何らかの規制の策定も検討されることとなろう。

今回の事象が発生したより本質的な理由については、個人投資家による株式投資がスマホ証券等の台頭により一層手軽に行えるようになったこと、そうした個人投資家がコロナ禍において、政府から給付金を得ることとなり、潤沢な投資可能資金を有していること、などにあるものと考えられる。もちろん、こうした市場の混乱が市場全体の大幅下落につながるものとは考えていないが、適切な規制が講じられず、根本的な要因が解消されない場合には、今後も個人投資家の動向が、局地的な市場の混乱を引き起こすリスクがあることに留意する必要がある。■

みずほ総合研究所 市場調査部  
上席主任研究員 川本隆雄  
takao.kawamoto@mizuho-ri.co.jp

# コロナ禍からいち早く立ち直るベトナム

— チョン書記長の長期体制下、米中の狭間で上位国入りを図る —

## コロナ禍でもプラス成長を維持

昨年はコロナ禍で多くのASEAN諸国がマイナス成長に陥るなか、+2.9%の実質GDP成長率を遂げた勝ち組がベトナムである。中国におけるコロナ感染の拡大をいち早く察知して中国との往来を遮断し、全土に張り巡らされた共産党の組織力を活用した感染経路の特定でコロナの抑制に成功した。さらに、外資企業による中国からベトナムへのスマートフォンやノートPCの生産移管が進むなかで、世界的な在宅ワークの加速を受けた当該製品の需要の高まりによる輸出伸長が、コロナ禍の景気を下支えた。

## チョン書記長は3期目続投、長期経済目標を発表

そのベトナムで、最も重要な政治イベントである5年に1度の党大会が1月25日から2月1日まで開催された。注目点は高齢のグエン・フー・チョン書記長(1944年生まれ)の去就であった。過去2期10年にわたりトップを務めてきたチョン氏は、内規により任期満了とみられていたが、予想に反し続投となった。背景には、この5年間チョン氏が腐敗撲滅運動を続けてきたことがある。その過程で、ベトナムの3大都市ハノイ、ダナン、ホーチミンのトップはいずれも汚職などの理由で任期中に解任され、有力者が去ったことで党内にあつれきが生じた。そのあつれきを修復するために、チョン氏の続投が必要とされたと考えられる。

また、党大会においては、長期目標として建党100周年の2030年の上位中所得国入り、建国100周年の2045年の高所得国入りが掲げられた(図表)。そのための方策として、①イノベーション・地方分権による市場経済化推進、②科学技術振興を重視した人材開発、③気候変動にも対応したインフラ・デジタル投資推進が盛り込まれた。

目下のベトナム経済は比較的好調だが、発展段階は、タイ、マレーシアなどに比べて遅れている。輸出

型産業に比べて改革の遅れた内需型産業のてこ入れ、基礎教育の底上げを基盤にしたデジタル人材の育成、世界的な環境規制の高まりの中での電力供給力の拡大など、乗り越えるべき課題は多い。

その課題解決パートナーとして、豊富なノウハウを持つ日本と韓国に対するベトナムの期待は大きいとみられる。日本企業にとっては韓国企業との差別化を図る必要はあるものの、役割期待が高まるという点で新たなビジネス機会の獲得が期待できよう。

## 米中の狭間で巧みな舵取りに注目

ベトナムの最大の輸入先は中国であり、最大の輸出先は米国である。米中という大国間に波風が立てば、その波にのまれかねない。さらに、中国との間には南シナ海の権益を巡る摩擦を抱え、米国との間には昨年12月に対米輸出の急伸を理由に為替操作国に認定されるなど、貿易摩擦を抱えている。

そこで、ベトナムは、中国は主に党が対応し、米国は主に政府が対応するという二重外交で米中間を慎重かつ大胆に渡り歩こうとしている。ベトナムにおいて党と政府は事実上一体化しているが、外交においてはあえて区分するという巧みさをみせている。

このように大国の狭間で上位国入りを目指すベトナムの外交手腕はなかなかしたたかである。同じく米中の狭間にある日本企業にとって、ベトナムとの協働が活路となる場面も出てこよう。■

### ●ベトナムの将来目標

ターゲット年	目標
2030年(建党100周年)	近代的な発展途上工業国・上位中所得国入り
2045年(建国100周年)	先進国・高所得国入り

(資料)ベトナム共産党HPより、みずほ総合研究所作成

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

## コロナと給食とトルコ系研究者

この3月24日、筆者の駐在する英国がコロナ対策のロックダウンを最初に発動してから、ちょうど1年を迎える。この間、ロックダウンは断続的に3度も続き、筆者も仕事柄でコロナ情勢を追いかけてきた。本欄では、その中でも特に印象に残った「こぼれ話」を二つ紹介したい。

その一、コロナの影響で、英国では学校給食を巡る論争があった。親の収入が減って食事を十分にできない子どもたちが増えたので、夏休みと冬休みにも給食を無料で提供するよう、サッカーチーム「マンチェスター・ユナイテッド」のラシュフォード選手が運動を起こしたのである。同選手自身、貧しい家庭の出身だそう。結局、政府はラシュフォード選手と世論に押される形で無料化に踏み切った。

その二、世界初のコロナワクチン開発では、トルコ

系研究者の活躍があった。ファイザー社と共同でワクチンを開発したのはドイツのビオンテック社で、トルコ系移民のサヒン氏が創業したベンチャー企業である。同氏は、貧しいながらもドイツで医大に通い、ワクチンの専門家になったという。

これら二つの「こぼれ話」から感じたことは、欧州社会の格差であり、多様性である。一見したところコロナに関する小ネタにすぎないが、欧州を理解するには貧困や移民が重要な要素であることを示していると思う。そして、ラシュフォード選手やサヒン氏のようなヒーローが登場したことからは、欧州の底力も感じた次第である。■

みずほ総合研究所 ロンドン事務所

所長 小林 公司

koji.kobayashi@mhcb.co.uk

### 🔑 今月のキーワード

**Q：ゴーストレストランとは何ですか。**

A：キッチンのみで客席を持たず、主に外部のデリバリーサービスを利用する飲食店です。

また、同じスペースに複数の店が同居することで、冷蔵庫を共有したり、ランチメインの店とディナーメインの店が交代でキッチンを利用するなど、キッチンシェアを行う店が多いことが特徴です。

**Q：ゴーストレストランのメリットを挙げてください。**

A：最大のメリットは安価な開店コストです。そのため、既存店が新しいジャンルの店を実験的に開店したり、若いシェフやパティ

### ゴーストレストラン

シエがトライアルの店を開くなど、ゴーストレストランはインキュベーション機能を担っています。

**Q：ゴーストレストランへの注目が高まっているのはなぜですか。**

A：まず、大都市では地価が上昇し、外食業の出店コストが高くなっていることがあります。

次に、Uber Eatsや出前館のように、料理のデリバリーを行う企業が増えていることです。従来のデリバリー専門店は自前でデリバリーサービスを行うため、店の負担が大きくなります。しかし、今では外食デリバリーを担う企業がスマートフォンのアプリなどを用い、デリバリーだけでな

く注文受付や決済まで担ってくれるので、店は調理に専念できます。

最後に、ウィズコロナ時代の外食業にゴーストレストランが適していることが挙げられます。外食での感染を警戒し客足が遠のく中で、感染の心配がないゴーストレストランは外食業の大手からも注目されています。

外食業はコロナ前から人手不足とデフレ志向で苦しんでいましたが、次代を担う新しい店がゴーストレストランから多数誕生することが期待されています。■

みずほ総合研究所 政策調査部

主任研究員 岡田 豊

yutaka.okada@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。