

## みずほリサーチ

2021 October

みずほ銀行

みずほリサーチ&amp;テクノロジーズ

- 消費者物価基準改定にみる消費行動の変化…………… 1
  - 健康志向や少子高齢化を反映 —
- 習近平政権の次なる目標「共同富裕」…………… 2
  - 規制・取り締まりの強化に揺れる中国経済 —
- 緩やかな上昇が見込まれる欧州金利…………… 3
  - 欧州中央銀行は資産買い入れを徐々に縮小へ —
- 本格化するインドの中国離れ…………… 4
- FIRE(Financial Independence, Retire Early) …… 4

## 日本経済

## 消費者物価基準改定にみる消費行動の変化

## — 健康志向や少子高齢化を反映 —

総務省が公表する代表的な物価指標である消費者物価指数(CPI)は、消費者の購買行動の変化を的確に反映するため、基準改定が5年に1度行われる。今回は、2021年7月分より2020年基準に変更された。

基準改定時の注目点の1つが調査項目の入れ替えである。新たな財・サービスの出現や普及、嗜好の変化等による消費構造の変化に伴い、家計消費支出上の重要度が変化した項目について、品目の追加・廃止・統合が行われる。今回は、30品目が追加される一方、28品目が廃止された(図表)。

入れ替え品目を細かく見ると、消費行動の変化が浮き彫りになる。例えば、食品では近年の健康志向を反映して「サラダチキン」・「ノンアルコールビール」が追加された。手軽に食べられる「シリアル」・「カット野菜」の追加は、共働きや単身世帯の増加による家事時間短縮のニーズを受けたものだろう。

電子機器関連では、あおり運転の社会問題化などを受けて「ドライブレコーダー」が追加された一方、「固定電話機」・「携帯型オーディオプレーヤー」・「ビデオカメラ」・「電子辞書」が廃止された。携帯電話の普及により、固定電話回線を引かない家庭が増えていることや、スマートフォンが多機能になり、音楽鑑賞・ビデオ撮影・辞書機能を1台で代替出来るようになったことが影響しているとみられる。

「出産入院料」の廃止や、「葬儀料」・「軽度失禁用品」の追加は、少子高齢化が進む日本社会を反映していると言えそうだ。

消費者物価は、金融政策の判断材料として重視されているほか、年金額の物価スライドにも利用される非常に重要な経済指標である。そのため、採用品目も消費実態を正確に反映するよう設計されている。その動きを追えば、基準改定までの5年間の世相が人々の消費行動にどんな影響を与えたかが分かって興味深い。■

みずほリサーチ&amp;テクノロジーズ

調査部 経済調査チーム

南 陸斗

rikuto.minami@mizuho-ir.co.jp

## ●2020年基準改定における追加・廃止品目(一部抜粋)

費目	追加品目	廃止品目
食料	シリアル	もち米
	カット野菜	ゆで沖縄そば
	アボカド	塩辛
	ナッツ	グレープフルーツ
	サラダチキン	果物缶詰
	ノンアルコールビール	にがうり
家具・家事用品	ソファ	整理だんす
	クッション	室内時計
保健医療	軽度失禁用品	出産入院料
交通・通信	ドライブレコーダー	固定電話機
	タブレット端末	携帯型オーディオプレーヤー
教養・娯楽	講習料(体育)	ビデオカメラ
	写真撮影代	電子辞書
諸雑費	葬儀料	

(資料)総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&amp;テクノロジーズ作成

# 習近平政権の次なる目標「共同富裕」

## — 規制・取り締まりの強化に揺れる中国経済 —

経済政策を討議する中国共産党の中央財經委員会が2021年8月17日に開催され、会議後に発表された議事要旨のある言葉が注目を集めた——「共同富裕」である。会議は、貧富の格差是正に向けて、税制や社会保障を通じた所得再分配のほか、慈善事業や寄付を通じた所得の「三次分配」にも言及。「高すぎる収入の合理的な調整」を図り、「高収入層・企業がより多く社会に還元することを奨励」する考えを示した。これを受け、大手IT企業が次々と「共同富裕」基金の設立を表明した。

「共同富裕」は古くて新しい言葉である。1950年代に毛沢東氏が提唱し、改革開放を主導した鄧小平氏も、豊かになれる者・地域から豊かになればよいという「先富論」を掲げつつ、ゴールを「共同富裕」の実現に定めていた。習近平総書記は、今年7月の共産党創設100周年記念式典で「小康社会（ややゆとりある社会）の全面的な完成」を宣言したことを踏まえ、次の長期目標として「質の高い発展の中で共同富裕を促進させる」方針を打ち出した。

「共同富裕」が注目される背景には、これまで野放図に発展し、高収益を上げてきた業界に対する規制・取り締まりの強化がある。中国政府は、昨年12月の中央経済工作会議で「独占禁止の強化及び資本の無秩序な拡張の防止」の方針を決定した。その後、アリババやテンセント、美团 (Meituan)、滴滴 (DiDi) といったITプラットフォームに対する独占禁止法違反の摘発・処分が相次いでいる。今年7月には、小中学生向け学習塾の非営利化を含む教育サービス規制の方針が示され、市場に衝撃を与えた。

8月の会議は、「収入分配秩序を整頓」し、「違法収入を断固として取り締まる」とも強調した。前後して、他の業界にも規制・取り締まりの波が押し寄せている。オンラインゲーム業界では未成年者に対するサービス提供が金土日・祝日の夜8時～9時に限定さ

れ、芸能界ではタレントを熱狂的に支援する「飯圈（ファンサークル）」が高額消費をあおっている等として規制対象となった。ITプラットフォームへの取り締まりが緩む気配はなく、学習塾は業態転換を迫られ、倒産に追い込まれる企業も出てきた。

こうした規制・取り締まりの強化は、不当競争の是正、不正・腐敗の抑止、消費者・労働者の保護につながるものだが、行き過ぎれば企業のイノベーション意欲をそぎ、経済の停滞を招く懸念もある。市場では、新たな政策措置が発表されるたびに関連株が大幅に下落し、規制リスクが強く意識される展開となっている。これに対し、当局側は市場不安の払拭に努めており、劉鶴副総理は9月6日、「民営経済の発展を支持する方針は変わらない」と述べ、同8日付の党機関紙『人民日報』も、一連の措置は市場秩序を守るためであり、対外開放政策は不変との立場を強調した。

格差是正には所得の再分配、とりわけ固定資産税や相続税の導入といった税制改革が避けて通れない。しかし、そのハードルが高いため、より公平な市場分配（一次分配）や富裕層による社会還元（三次分配）を指導することで、少しでも格差の縮小を図ろうとしている側面もあるだろう。中国共産党は、11月に第19期中央委員会第6回全体会議（六中全会）を開催し、「党100年の奮闘の重大成果及び歴史的経験の問題を重点的に検討し、全面的に総括」する。「共同富裕」があらためてクローズアップされる可能性もあり、その政策動向には当面、留意する必要があるようだ。■

みずほリサーチ&テクノロジーズ  
調査部 アジア調査チーム  
主任エコノミスト 月岡直樹  
naoki.tsukioka@mizuho-ir.co.jp

# 緩やかな上昇が見込まれる欧州金利

— 欧州中央銀行は資産買い入れを徐々に縮小へ —

欧州中央銀行 (ECB) は9月政策理事会にて、パンデミック緊急購入プログラム (PEPP) による10～12月の資産購入を減額することを決定した。背景には、ワクチン接種進展を受けて経済活動が正常化したことによる景気回復、そして足元の物価上昇がある。

PEPPは2020年3月に、コロナの影響による景気底割れ回避を目的として開始した資産購入プログラムである。2021年3月以降は月800億ユーロ程度の購入ペースを維持していたが(図表)、足元の景気回復に加え、8月のユーロ圏消費者物価 (CPI) が大幅に上昇したことから、9月会合でのPEPPの購入額減額観測が高まった。8月末から9月初めにかけて、ECB高官から減額についての発言が相次ぎ、利上げ期待が強まったため、今春から低下傾向にあった欧州金利は上昇に転じた。

実際に9月の会合では減額が決定したが、事前に市場が減額を織り込んでいたことや、記者会見でラガルド総裁が「これはテーパリング(量的緩和の段階的縮小)ではない」と強調したこともあり、欧州金利の上昇は一服した。ラガルド総裁は、2022年3月に期限を迎えるPEPPの3月以降の対応について、12月の会合で判断を下すと述べるにとどまった。

PEPPをはじめとする大規模な量的緩和や欧州金利の今後の行方を考える上では、欧州の景気動向と物価の先行きがポイントになる。

欧州経済は、ワクチン接種がさらに進展する中で今後も回復が続く見通しだ。一方で、先行きの物価はいったん弱含む可能性が高い。ユーロ圏の物価は足元で大幅に上昇しているが、これは前年のVAT(付加価値税)減税等の反動の影響が大きく、一時的なものともみられる。2022年にはコロナ前同様、1%台前半の低インフレに戻ると予想され、利上げの目安とされる2%には届かない見通しだ。ECBの9月

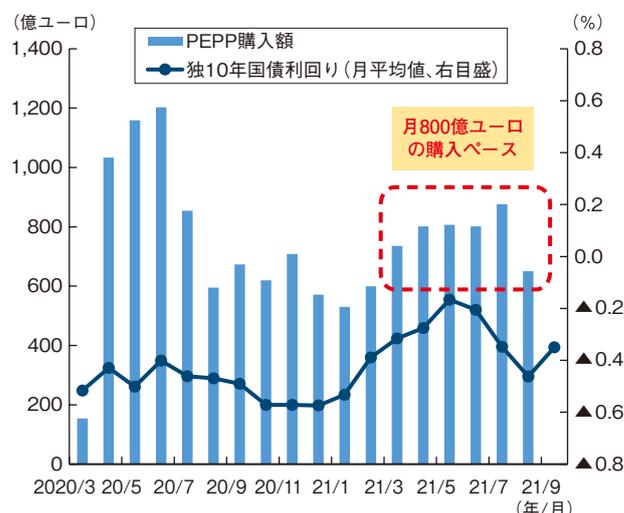
時点の見通しでは、物価は2023年でも1.5%と目標には遠い。

さらに、ECBは7月に、インフレの一時的な上振れを許容する「対称的2%インフレ目標」を示すとともに、政策金利のフォワードガイダンスを修正した。新しいガイダンスでは、インフレ見通しが2%に達し、かつその後も2%程度を維持すると見込まれ、さらに中期的な2%安定に向けて十分物価上昇が進展したと判断されるまで、政策金利を維持するとした。新しいフォワードガイダンスのもとでは、利上げのハードルは従来以上に高そうだ。

欧州の景気回復が続くことは、金利の上昇要因として働くともみられる。一方で、インフレ率の持続的な上昇が見込めないため、量的緩和の縮小は慎重に進められ、利上げ期待は高まりにくい状況が続くとみられる。欧州金利の上昇ペースは当面緩やかなものにとどまりそうだ。◀▶

みずほリサーチ&テクノロジーズ  
調査部 市場調査チーム  
**武田英子**  
eiko.takeda@mizuho-ir.co.jp

●PEPP購入額と独10年国債利回りの推移



(注)8月は例年取引量が減少  
(資料) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 本格化するインドの中国離れ

インド政府は、伝統的に中国との友好関係を重視してきた。領土問題を抱えているとはいえ、中国の軍事的・経済的影響力は非常に大きく、仲良くする方が国益にかなったからだ。しかし最近、こうしたインドの姿勢は大きく変化している。

きっかけは2020年5月に、カシミール地方で両軍兵士が衝突し、45年ぶりに死者がでたことだ。シッキム州など他の係争地でも対立が再燃している。

こうした事態を受け、インド政府は中国国境地域での道路整備を進めて防衛体制の強化を図るとともに、安全保障上の理由などから100以上の中国製アプリの使用を禁止した。またインド品質基準の導入、関税引き上げ、エアコン等の輸入禁止などの措置を採用したが、これらは実質的に、貿易赤字の半分を占める中国・香港からの輸入を標的にしたものと受け止められている。加

えて、製造業育成のための補助金制度(PLI)の対象業種を広げ、中国への依存をさらに弱めようとしている。

外交面をみると、中国の発言力が大きい地域的な包括的経済連携(RCEP)への参加を取りやめた。一方で、2020年9月に「サプライチェーン強靱性に係る日豪印経済閣僚共同声明」を發表し、日豪との連携強化を打ち出した。加えて、2021年には日米豪印戦略対話(Quad)の首脳会議にも参加した。

今回の「インドの中国離れ」は本気度が高いようだ。中国からの対印輸出がより難しくなり、インドでのビジネスのあり方も変わってくるかもしれない。■

みずほリサーチ&テクノロジーズ  
調査部 アジア調査チーム  
上席主任エコノミスト 稲垣博史  
hiroshi.inagaki@mizuho-ir.co.jp

### 🔑 今月のキーワード

**Q: FIREとは何ですか。**

A: 投資や貯蓄により資産を形成し、早期退職するというライフプランニングです。個人ブログ、オンラインコミュニティなどを通じて、考え方が広がりました。主要な発信地である米国では、20歳代から退職後に向けた貯蓄や投資基盤を整備し、30~40歳代で退職、以降は貯蓄の取り崩しや投資などで生活していくことがロールモデルとされています。

**Q: なぜFIREが注目されているのですか。**

A: FIREに関心を持っているのは、主にミレニアル世代(1981~1996年生まれ)の人々です。リーマン

### FIRE (Financial Independence, Retire Early)

ショックを経験した世代であり、雇用の持続性に対して疑問を抱く人が多いとされます。また働き方や人生設計においては、収入額や社会的地位より、やりがいや自分の好きなことを重視する傾向があります。こうした価値観がFIREを志向する人が増えた背景にあると考えられます。

**Q: 日本でFIREが広がる可能性はありますか。**

A: 日本でも注目が高まりつつありますが、FIREを目指す動きが広がるにはハードルもあります。その一つが、個人による投資活動の拡大です。FIREでは早期退職後の収入を株式などへの投資で賄

いますが、日本では投資による資産形成が進んでいません。家計が保有する金融資産のうち、株式や証券、投資信託などの残高は、米国で5割を超える一方、日本では2割未満にとどまっています。

最近では、スマホアプリを活用した投資プラットフォームが登場するなど、個人による投資活動はより身近になっています。こうした変化のもと、FIREが新しい価値観の一つとして定着するのか、今後の動向が注目されます。■

みずほリサーチ&テクノロジーズ  
調査部 経済調査チーム  
エコノミスト 田村優衣  
yui.tamura@mizuho-ir.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。