

みずほリサーチ

2021 June

みずほ銀行

みずほリサーチ&テクノロジーズ

- コロナ2年目の夏のボーナス商戦を占う …………… 1
 - ボーナス減で全体としては低調だが、高額品の販売増は継続 —
- コロナ禍で高騰するコモディティ価格…………… 2
 - サービスへの需要シフトにより、夏場以降は上昇が一服 —
- ミャンマー情勢の急変で厳しい局面に立たされる日本企業… 3
 - 国際制裁、市民不服従、風評被害への対応で負の影響の最小化を —
- デジタル庁設置で何が変わるか …………… 4
- グリーン水素…………… 4

日本経済

コロナ2年目の夏のボーナス商戦を占う

— ボーナス減で全体としては低調だが、高額品の販売増は継続 —

コロナ下の自粛生活は2年目の夏を迎える。今年のゴールデンウィーク期間の消費は、3度目の緊急事態宣言の影響で振るわなかった。小売業界にとって次の注目は、夏のボーナス商戦の行方だろう。

残念ながら、夏場の消費の源泉になる今夏のボーナスは、昨冬に続き、前年割れが見込まれる。みずほリサーチ&テクノロジーズでは、夏の民間企業の1人当たりボーナスを前年比▲1.3%と予測している。製造業などでボーナスの改善が見込まれるものの、旅行や外食などの対人接触型サービス業では大幅な落ち込みが続き、全体を押し下げるとみられる。

ボーナス減少により所得が低迷する中、夏場の個人消費は総じて低調になると予想される。昨夏は特別定額給付金の効果で家電などの販売が好調だったが、今年の夏はこうした押し上げ効果も期待できない。加えて、変異株の感染拡大リスクが残存する中、外出自粛の強まりによる一層の消費下振れも懸念される状況だ。

ただし、こうした状況下でも、自粛生活が長引く中で、限られた外出機会に高額な買い物をしたいという消費意欲は一部にあるようだ。昨冬から今春にかけて、百貨店販売は全体として減少したが、美術・宝飾・貴金属などの高額品は前年比+10%超と好調だった(図表)。また、巣ごもり消費の拡大を受けて、高

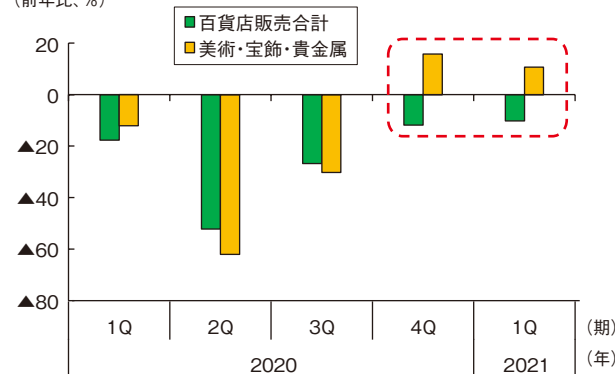
機能の調理家電や家具などの販売増も続いている。

今夏のボーナス商戦は、全体として盛り上がりは期待できそうにないが、こうした一部の高額品の販売増は持続する可能性が高い。度重なる緊急事態宣言の影響で収入減に直面する家計がある一方、高額所得者を中心に収入が減少していない家計も多いためだ。旅行や外食が自由にできない状況下において、高額品の販売好調は継続し、今夏のボーナス商戦は二極化が鮮明になると予想される。■

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 嶋中由理子
yuriko.shimanaka@mizuho-ir.co.jp

●百貨店販売動向

(前年比、%)



(注) 店舗調整前の数値。

(資料) 日本百貨店協会「百貨店売上高」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

コロナ禍で高騰するコモディティ価格

— サービスへの需要シフトにより、夏場以降は上昇が一服 —

足元でコモディティ価格の上昇が続いている(図表)。ロンドン金属取引所(LME)では銅の3カ月先物価格が最高値を更新し、アルミニウムの3カ月先物価格も資源高ブーム以来約10年ぶりとなる水準まで上昇した。そのほか鉄鉱石価格も最高値を更新しており、原油相場もパンデミック前の水準を上回っている。このようにコロナショックからの持ち直しの範囲を超えて歴史的な水準で推移するコモディティも多く、2010年代前半にみられた資源高局面と肩を並べる状況となっている。

高騰の原因として、まず挙げられるのが需要要因である。例えば製造業で幅広く使われ景気動向を映す鏡とされる銅は、新興国経済の台頭を背景にリーマンショックからの回復過程で発生した前回の資源高局面でも同様に価格が急上昇している。今回、1次産品の世界最大の消費国である中国は2020年のうちに実質GDPをパンデミック前の水準に回復させるなど、その旺盛な需要がコモディティ相場をけん引している。中国とともに世界経済をけん引する米国も、2021年1~3月期に実質GDPがおおむねパンデミック前の水準に戻るなど経済は総じて堅調である。そのほかの国も、先進国を中心に新型コロナワクチンの接種が進むなかで今後経済活動が正常化に向かうと期待されており、世界経済の回復を見越した投機も資源高再来の大きな要因となっている。

今回はこうした需要要因に加えて、供給サイドの制約も大きな要因となっている。世界的なコンテナ不足や半導体の供給不足が影響しており、米国では人手不足も問題となっている。コロナ禍で供給体制が整わない中で需要の急速な回復に対応しきれないことが、価格の上昇に拍車をかけている。

今後についても、米国で大規模な経済対策によるテコ入れがあることを考えれば、引き続き需要面からの押し上げが続くと予想される。さらに給付金や

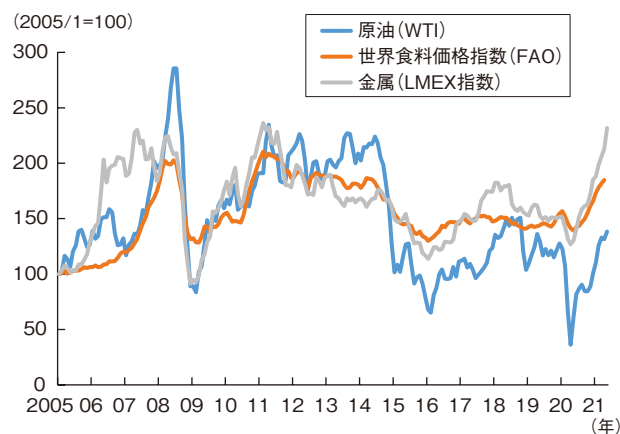
消費の抑制によって積み上がった貯蓄を源泉に消費が増加する可能性があることもコモディティ価格の下支え要因となろう。

しかし、今夏以降、米国ではワクチン普及に伴って経済活動制限が解除される過程で、接触型・対面型のサービス消費が持ち直し、需要がモノからサービスにシフトするとみられる。供給制約についても、ワクチン接種が進んで経済が正常化する過程で次第に緩和されていくと予想している。夏場以降のコモディティ価格は、上昇が一服する可能性が高い。

ただし、コモディティ価格の高騰はすでに一部の国の経済に悪影響を及ぼし始めている。新興国では、ブラジル、ロシア、トルコのようにすでにインフレ率が中央銀行の目標を超えている国があるほか、小麦、トウモロコシなどの穀物や大豆といった食料価格が上昇している点にも留意する必要があるだろう。2010年代前半の食料価格高騰時には、社会情勢が不安定になった国も多く、中東・北アフリカ諸国で民主化運動や反政府デモが活発化した「アラブの春」の一因になったとの見方もある。■

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部 市場調査チーム
上席主任エコノミスト 井上 淳
jun.inoue@mizuho-ir.co.jp

●コモディティ価格の推移



ミャンマー情勢の急変で厳しい局面に立たされる日本企業

— 国際制裁、市民不服従、風評被害への対応で負の影響の最小化を —

2月1日にミャンマーで国軍によるクーデターが発生して4カ月が経過した。同国では、昨年11月の選挙で大勝したアウン・サン・スー・チー氏率いる国民民主連盟(NLD)およびNLDを支持する市民を、選挙は不正だったと主張する国軍が暴力で弾圧する深刻な事態が続いている。

クーデター以前のミャンマーは、+6~7%近傍の高い実質経済成長が続き、インフラ整備やグローバルなサプライチェーンへの参画が進むことが期待されてきた。同国を民主化と市場開放が進展するアジア最後のフロンティアと捉えて、進出した日系企業は430社を超えるが、先行きの不透明感が高まる中で、戸惑いは隠せない。

政情不安が収束するまでの間、進出企業は従業員の安全確保を第一に図る必要があることは論をまたないが、加えて適切なりスク対応が求められている。本稿では次の3点を指摘したい。

第一に、ミャンマー国軍に対する国際制裁への対応である。特に米国財務省の制裁リストに掲載されたミャンマーの個人・企業・団体はドル取引が停止される。そのため、これらとの取引があると、資金回収が困難になるうえ、取引していること自体が国際批判の対象となる。米国の制裁の目的は、国軍への資金流入を遮断することにあるため、掲載先は、国営宝石関連企業や国軍傘下企業の持ち株会社であるミャンマー・エコノミック・ホールディングス(MEHL)、ミャンマー・エコノミック・カンパニー(MEC)などに限定されている。それでも、MEHLとMECは傘下に各約60社を抱え、農業から、製造業、サービス業までカバー領域は幅広い。自社が、制裁リストの掲載先との取引に抵触していないか、改めて詳細な確認が必要となる。

第二に、ミャンマーにおける市民不服従運動(CDM)への対応である。各国商工会がまとめたアン

ケート調査によると、4月初旬の時点で、「インターネットの遮断」、「従業員の安全が確保できない」と共に、「従業員が出社できない」が事業の障壁となっている(図表)。出社が困難になった背景には、治安面の不安に加えて、多くの従業員が国軍への抗議としてCDMに参加していることが指摘されている。市民の国軍への不信感は根強く、CDMは長期化が見込まれる。ネット環境や安全面が落ち着けば職場復帰は期待できるが、日系企業がミャンマーの当局との関係に重きを置くと、従業員がCDMで抵抗する場面も想定され、慎重な対応が必要となる。

第三に、ミャンマー国内外における風評被害への対応である。国際批判が高まるミャンマー国軍との関係が近いとみなされると、その企業の製品・サービスは、ミャンマー国内外で取引停止や不買運動の対象となり得る。自社製品・サービスがその対象とならないよう、市民に寄り添う企業であることを、地道かつ実直に訴求することが求められている。

ミャンマー情勢は厳しい状況が当面続くことは避けられないが、冷静かつ適切なりスク対応でクーデターが及ぼす影響を最小化することが得策であろう。■

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
主席エコノミスト 酒向浩二
koji.sako@mizuho-ir.co.jp

●クーデター以降、日系企業の事業に影響を与えている事象(一部抜粋、複数回答)

インターネットの遮断	63.9%
従業員が出社できない	59.5%
従業員の安全を確保できない	58.2%
今後の計画が立てられない	49.4%
キャッシュフローの停止	35.4%
職場閉鎖	34.8%
管理事務の停止	22.2%

(注)n=158。外資企業から、日系企業を抽出。
(資料)Foreign Chambers of Commerce in Myanmar[Joint Survey on the Impact on Business Operating in Myanmar](2021年4月)より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

デジタル庁設置で何が変わるか

デジタル庁設置法案が4月に衆議院、5月に参議院で可決され、成立した。首相をトップに職員500人規模で9月1日に発足する。

行政のデジタル化の遅れは、コロナ禍においてさまざまな場面で政策遂行の足かせとなった。昨年の特別定額給付金の事務を巡る混乱、足元のワクチン接種予約システムの不備などは、行政のオンライン化が進んでいれば避けられた可能性が高い。

しかしながら、コロナ禍が終息して平時に戻った時、行政のデジタル化に何のメリットがあるのか、国民からはわかりにくい面もある。全国民への給付金支給がそれほど頻繁に行われるわけではないし、マイナンバーカードが普及して行政手続きが多少便利になったとしても、それで大きく生活が変わることはないだろう。

それでも行政のデジタル化は是が非でも進める必要がある。今後、さまざまな政策を遂行していく上で、効率的な行政システムは欠かせないインフラになるからだ。例えば、マイナンバーへの口座ひも付けが進めば、低所得者支援のための給付つき税額控除制度などを導入しやすくなるだろう。

国と地方のシステム統一化という基盤整備だけでも数年かかりそうだが、それによって将来の政策自由度は大きく高まる。短期的に効果が見えにくくても、着実に進めておくべき課題であることは間違いない。❏

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部 経済調査チーム
次長 山本康雄
yasuo.yamamoto@mizuho-ir.co.jp

🔗 今月のキーワード

グリーン水素

Q：「グリーン水素」とは何ですか。

A：燃焼すると水になり、二酸化炭素(CO₂)を排出しない水素は本来、クリーンエネルギーです。しかし、製造過程でのCO₂排出の有無により、3種類に色分けされています。化石燃料から生成され、CO₂を排出する「グレー水素」、製造過程で出るCO₂を回収・利用・貯留する技術(CCUS)を用いて排出量を実質的にほぼゼロにする「ブルー水素」、水を再生可能エネルギーで電気分解し、CO₂を一切排出しない「グリーン水素」です。

Q：グリーン水素はどの程度普及していますか？

A：現在はほとんどが化石燃料から製造されており、グリーン水素の世界製造量は2%以下にとどまっています。しかし、世界の気温上昇を産業革命前との比較で1.5度に抑えるというパリ協定で定められた目標を達成する上で、将来的に不可欠なエネルギーになると考えられています。気候変動問題で先行する欧州では、2020年7月に欧州委員会が水素戦略を公表し、2050年カーボンニュートラル(温暖化ガス排出量ゼロ)目標達成に向けて、グリーン水素の開発を優先課題に設定しています。現在、欧米を中心に水素利用に関する研究開発が加速しています。

Q：課題は何ですか。

A：原料となる再生可能エネルギーと電気分解装置の両方のコスト低減が課題です。グリーン水素の製造には大量の再エネを必要としますが、日本は風力や太陽光などの再エネの普及が欧州に比べて遅れており、再エネの供給インフラの整備が急がれます。長期的には本命であるグリーン水素が主流になりますが、過渡期にはブルー水素も重要なエネルギー源として活用が進むと考えられます。❏

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部 経済調査チーム
揚原由子
yuko.agehara@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。