

みずほリサーチ

2021 July

みずほ銀行

みずほリサーチ&テクノロジーズ

- | | |
|-------------------------------|-------------------------------|
| ●生産回復の制約となる半導体不足…………… 1 | ●意義が大きい英国のCPTPP新規加入…………… 3 |
| — 自動車の減産により、当面の鉱工業生産は伸び悩み — | — 21世紀型貿易投資ルールが「環太平洋」を越えて拡大 — |
| ●インフレリスクに警戒強める米金融政策…………… 2 | ●トルコであったEUのイス取りゲーム…………… 4 |
| — 当面は雇用と物価次第でFOMCも市場も揺れ動く展開 — | ●ウッドショック…………… 4 |

日本経済

生産回復の制約となる半導体不足

— 自動車の減産により、当面の鉱工業生産は伸び悩み —

世界的な半導体不足が製造業の回復に影を落としている。最も大きな影響を受けている自動車は、減産の影響で、人気車種の納車まで数カ月待つこともめずらしくない。自動車以外でも、カーナビ、エアコン、テレビ、パソコン、プリンター等の生産が半導体不足で滞り、店頭在庫が不足している。

コロナ禍におけるテレワークや電子商取引の浸透、在宅時間の増加を受けて、通信機器やデータセンター、パソコン、ゲーム機器、家電などの需要が拡大し、その製造に欠かせない半導体の需給がひっ迫した。一方、自動車については、昨春のコロナショック直後は一時的に世界販売が落ち込んだが、その後は感染リスクを低減できる移動手段として見直され、急速に販売が回復した。

コロナ特需とも言える通信機器やパソコン等向けの需要増に加え、自動車向け需要の急回復が重なったことで、「産業のコメ」とも呼ばれる半導体の供給が追い付かない事態となった。世界的な半導体不足に伴う自動車の減産調整は今年初めごろから始まったが、3月には車載向けシェアが高い半導体メーカーの国内工場火災が発生し、不足に追い打ちをかけた。

その結果、足元の鉱工業生産は、半導体を含む情報関連業種や米国・中国の需要増に支えられた資本財が増加する一方、半導体不足が響いた輸送機械工業

(主に自動車)が弱含み、二極化の様相を呈している(図表)。半導体不足は年末にかけて徐々に解消していくとみられるが、秋口までは自動車等の生産を抑制する要因になる可能性が高い。コロナショック後の鉱工業生産は急ピッチで回復してきたが、半導体不足の影響で今後数カ月は伸び悩みが予想される。■

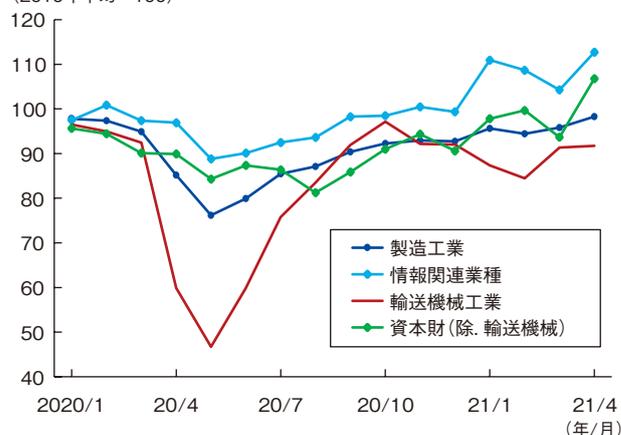
みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部 経済調査チーム

揚原由子

yuko.agehara@mizuho-ir.co.jp

●鉱工業生産指数の推移

(2019年平均=100)



(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。

(資料)経済産業省「鉱工業指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

インフレリスクに警戒強める米金融政策

— 当面は雇用と物価次第でFOMCも市場も揺れ動く展開 —

6月16日の米連邦公開市場委員会 (FOMC) が、金融市場を動揺させている。

FOMCは現在、米国の雇用と物価が昨年12月時点からどれだけ改善しているのかを基準として、1カ月あたり1,200億ドルの規模で進めている米国債等の購入をいつ減速するか、「テーパリング」の時期を探っている段階にある。資産購入ペースの減速は金融緩和のアクセルを緩めることを意味し、新規の資産購入を止めたその先には、ゼロ金利政策の解除・利上げが待っている。利上げの条件は「包摂的な最大雇用の実現、インフレ率の2%達成とインフレ率がしばらく2%を緩やかに上回り続ける軌道をたどること」とされ、コロナ前の10年を振り返っても、3つを同時に達成したことがないほど高いハードルとされてきた。3月のFOMCで発表された政策金利見通しでも、「利上げ開始は2024年入り後」というのが、FOMC参加者の見通し中央値であった。

ところが6月のFOMCで発表された政策金利見通しは3月から激変し、「2023年末までに2度の利上げ」がFOMC参加者の見通し中央値となった。さらに、今後の米国経済次第では、2022年の利上げ開始すら視野に入ることとなった。参加者の多くがインフレの上振れリスクに警戒を強めたためだ。

パウエル議長は、FOMC後の記者会見で、政策金利見通しの激変にあまり重きをおかないよう促した。「数年先のことは誰にも分からない」「利上げは全く議論していない」と述べたのである。そもそも、今のFOMCは、見通しの変更では動かない。先をみて予防的に金融緩和を解除することはなく、経済情勢を指標で確認してから行動する方針を示している。

しかし、パウエル議長の発言を鵜呑みにするのは危険である。FOMCで金融緩和解除に向けた議論があっても、記者会見では事実に触れず、3週間後に公表される議事要旨で明らかになるという「事件」が、

4月のFOMC後に起きたからだ。

政策金利見通しは、FOMCの見通しではなく、あくまで参加者の見通しを集計したものであり、議論のたたき台にすぎない。とはいえ、「利上げを前倒ししないと、2022・2023年の米国経済は高成長と物価安定を両立できない」「インフレには上振れリスクがある」と考える参加者が急増した6月のFOMCで、利上げの議論が全く出なかったとは考えにくい。

今後の政策金利見通しは雇用と物価次第である。共に不確実性が高く、しばらくはFOMCも市場も揺れ動く展開が続きそうだ。

労働市場には、人手不足が雇用拡大の障害になっているという課題がある。①コロナ禍で増えた退職者が再び労働市場に戻るのか。②失業給付のコロナ加算制度が9月に失効すれば、低賃金労働者が求人に応じ始めるのか。③学校での対面授業再開によって子供が通学し始めれば、子を持つ親が労働市場に復帰するのか。④ワクチン接種の広がりや感染不安が払しょくされれば、対面サービス業を中心に労働者が復帰するのか。労働者の復帰が実現すれば雇用拡大に貢献し、金融緩和解除を後押しする。しかし、どれだけの労働者が労働市場に復帰するのか、現時点では不確実性が高い。

物価面でも、最近の高インフレが一時的であるのかどうか見極めが難しい。インフレ率を押し上げた主因である旅行・外出関連のサービス需要は、夏休みの終了と共に安定化し、インフレ圧力も和らぐだろう。しかし、需要が弱まらず、労働者の労働市場復帰が遅れたり、サプライチェーンのボトルネックが続いたりすれば、高インフレが続いてしまう。■

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部 プリンシパル 小野 亮
makoto.ono@mizuho-ir.co.jp

意義が大きい英国のCPTPP新規加入

— 21世紀型貿易投資ルールが「環太平洋」を越えて拡大 —

「環太平洋パートナーシップに関する包括的及び先進的な協定(CPTPP、またはTPP11)」に基づく委員会(最高意思決定機関)が6月2日に開催され、英国(2021年2月1日に加入要請)の新規加入手続きの開始が決定された。協定発効(2018年12月30日)から約2年半を経て、待ち望まれていたCPTPPの拡大プロセスがいよいよ本格的に動き出した。

すでに日英経済連携協定を発効させている日本にとり、英国がCPTPPに加入する経済的意義はあまり大きくないかもしれない。しかし、英国がCPTPPにとって最初の新規加入候補となった意義は大きい。

第一に、初めての新規加入交渉となるため、英国との交渉が今後の新規加入候補に対し、加入条件の「相場観」を示すことになる(図表)。CPTPPへの加入に関心を示す国の中には、加入に際して自国市場の自由化約束や協定上の義務について例外を広く認めてもらえるのではないかと期待する向きもある。加入条件は交渉によって合意されるものであり、新規加入候補の経済発展水準等の事情に配慮される。しかし、CPTPPへの加入にあたっては、「物品、サービス、投資、金融サービス、政府調達、国有企業及びビジネス関係者の一時的な入国についての最も高い水準の市場アクセスのオファー」を与えるとともに、「CPTPPに含まれる全ての既存のルールに従う」よう求められている。英国はCPTPPが定める高水準の自由化と高度なルールを受け入れると期待されており、関心国に決して過度に甘い期待を持つべきではないと示すことになるだろう。

第二に、CPTPPがその名称にとらわれず、広く世界に開かれたものであると示すことになる。「環太平洋」諸国とは言い難い英国の加入は、「21世紀型の高いレベルの国際貿易・投資ルールをアジア太平洋を越えて広げる第一歩」(西村康稔担当大臣)となる。

民主主義や法の支配といった価値を日本と共有する英国が、CPTPP加入によってインド太平洋地域への関与を深めることは、「自由で開かれたインド太平洋(FOIP)」の実現を目指す日本にとって戦略的な意義が大きい。

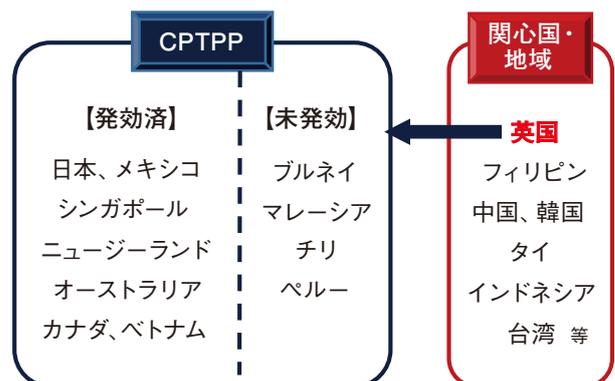
今後は、委員会の下に設置された加入作業部会でCPTPP参加諸国と英国との交渉が行われる。加入作業部会の第1回会合が開催されると、英国はその後30日以内に自国市場の自由化約束につき提案を行わなければならないと定められており、この後市場アクセス等の交渉が本格化する。

加入作業部会での交渉が終わると、合意内容が委員会に報告され、委員会は加入条件を承認して、英国に加入を招請する。その後、英国とCPTPP参加諸国が国内手続きを完了すれば、英国はCPTPP参加国となる。これらの作業をすべて終えるには数年を要するだろう。

日本は、加入手続きをつかさどる委員会の本年の議長国である。日本のリーダーシップによって、英国の加入交渉が好スタートを切ることを期待したい。■

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部 主席研究員 菅原淳一
junichi.sugawara@mizuho-ir.co.jp

●CPTPP参加国と新規加入関心国・地域



(資料)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

トルコであったEUのイス取りゲーム

ユーチューブで確認すると、EU（欧州連合）の欧州委員会委員長を務めるフォンデアライエン氏が、「ああ」とため息のような声を出したことが確かに聞き取れる。4月末にトルコを訪れ、エルドアン大統領との会見場に足を踏み入れた場面だ。実はこのとき、EUからはミシェル大統領も参加していた。しかし、ホスト国のトルコはEU側のイスを一脚しか用意しておらず、「ああ」となったのである。

問題はそれだけで終わらなかった。イスに座ったのはミシェル氏で、弾き出された格好のフォンデアライエン氏は、少し離れたソファに腰を下ろした。ミシェル氏は男性で、フォンデアライエン氏は女性だが、「レディーファースト」とはならなかったのだ。

このイス取りゲームは、EUの二つの特徴に関係している。一つは、EUという組織の複雑な構造だ。「欧

州委員会」は、EUの内閣に相当する。一方、EU大統領は、加盟国の首脳が構成する「欧州理事会」の議長だ。複数の国が集まるEUならではの多重権力構造で、外交では委員長と大統領が共同でEUを代表する。

もう一つの特徴は、最近のEUが女性の権利保護を重視していることだ。フォンデアライエン氏は、今回の一件が「EUの基礎とする価値に関わる問題」だとツイートした。

それにしても、トルコは招待客が二人と知っていたはずだ。うっかりミスとは思いますが、最近のEUとのギクシャクした関係を象徴する出来事となった。■

みずほ銀行 産業調査部（ロンドン）

参事役 小林公司

koji.kobayashi@mhcb.co.uk

🔑 今月のキーワード

Q: ウッドショックとは何ですか。

A: ウッドショックとは、国際的な需給ひっ迫に伴って木材価格が高騰している現象を指します。シカゴ商品取引所では2021年4月末の木材先物価格が1年前の4.6倍に達し、その後やや低下したものの、高水準が続いています。

木材需給のひっ迫には、コロナ禍が大きく影響しています。まず需要面をみると、リモートワークの広がりや政府の景気対策を受けて、米国などで郊外に住宅を建てる動きが活発となりました。一方、供給面では、海上輸送用のコンテナ数が国際的に不足していることが、木材の輸出入に支障をきたし

ウッドショック

ています。

Q: 国内供給量の4割弱を占める国産木材の状況はどうですか。

A: 国産木材も価格が上昇していますが、1年間での上昇幅は1~2割程度と限定的です。このため、木材加工・流通業者の間では、国産木材の増産を求める声が高まっています。しかし、日本の林業は木材を伐採・運搬するための労働力不足が深刻で、急な需要の拡大に対応しきれない状況にあります。

Q: ウッドショックは私たちの生活にどう影響しますか。

A: 特に影響を受けやすいのは、新

築一戸建て住宅の購入です。木材が予定通り調達できずに住宅の着工・完成が遅れたり、購入価格が大幅に上昇したりするおそれがあります。こうした事態を避けるために中古住宅やマンションなどを購入する人が増えれば、住宅価格が全体的に上昇しやすくなることも考えられます。リフォーム費用や家具の価格も上昇が見込まれるので、住宅関連の支出には十分な検討が求められそうです。■

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 堀 千珠

chizu.hori@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。