

みずほリサーチ

2021 August

みずほ銀行

みずほリサーチ&テクノロジーズ

- 第4次緊急事態宣言で夏場の景気は停滞…………… 1
— ワクチン普及を受けて年度後半の景気は回復 —
- 欧州中央銀行の新戦略…………… 2
— 対称的2%インフレ目標とグリーン化 —
- 実用化に向けた実験が進むデジタル人民元…………… 3
— 冬季オリンピック会場では外国人観光客による利用の可能性も —
- 東証プライム市場誕生と日本企業の魅力…………… 4
- プーケット・サンドボックス…………… 4

日本経済

第4次緊急事態宣言で夏場の景気は停滞

— ワクチン普及を受けて年度後半の景気は回復 —

日本政府は2021年7月12日、4度目の緊急事態宣言を発令した。期間は当初8月22日までの6週間が予定されていた。前回の宣言解除から短期間で再発令となった背景には、6月下旬以降、首都圏で感染力の強いデルタ株がまん延して感染者数が急増したことがある。政府は、このデルタ株の全国的な拡散を防止するためにも、4度目の緊急事態宣言発令に踏み切ったと考えられる。

今回の緊急事態宣言では、商業・娯楽施設に対して前回の（3度目の）緊急事態宣言時のような休業要請は行わず、営業時間短縮要請のみとなっている。一方で、酒類・カラオケ設備を提供する飲食店・遊興施設などに対しては休業要請、それ以外の飲食店・遊興施設には営業時間短縮が要請されている。これは、前回の緊急事態宣言と同じ内容である。総じてみれば、今回の緊急事態宣言はおおむね前回に準ずる厳しい内容と言える。

しかしながら、東京都の感染者数は7月下旬に3,000人を超え、神奈川・千葉・埼玉の3県に加えて大阪府にも緊急事態宣言が発令される見通しとなった。緊急事態宣言の期間は8月末まで延長される模様だが、繁華街などの人出がなかなか減らない現状を踏まえると、感染動向次第でさらに延長されるリスクもある。

今回の緊急事態宣言発令による日本経済への影響については、夏場の個人消費が減少することで2021年度GDPが▲0.3%（約1.7兆円）下振れると試算される（図表）。

それでも、ワクチン接種ペースが1日当たり平均100万回程度で推移すれば、秋には感染者数が落ちていくとみられる。年度後半の景気回復によって2021年度GDPは1.2%程度押し上げられる（みずほリサーチ&テクノロジーズが5月時点で想定していた、ワクチン接種ペース1日50万回程度で推移した場合との比較）見込みである。結果として2021年度の日本経済は4%近い成長率を達成すると予測している。

ワクチン普及が加速する中、緊急事態宣言は今回で最後となる可能性が高い。この夏場が日本のコロナ禍における最後の正念場と言えるだろう。■

みずほリサーチ&テクノロジーズ

調査部 経済調査チーム

中信達彦

tatsuhiko.nakanobu@mizuho-ir.co.jp

●第4次緊急事態宣言の影響

(単位:%ポイント)

実質GDP	▲0.3
個人消費	▲0.6

(注)2021年度実質GDPへの影響

(資料)内閣府等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州中央銀行の新戦略

— 対称的2%インフレ目標とグリーン化 —

2021年7月8日、欧州中央銀行 (ECB) は、約20年ぶりとなる金融政策の新戦略を発表した。今回の戦略見直しは、2020年1月に開始され、発表前日に政策理事会によって全会一致で承認された。

ECBが戦略を見直した背景には、前回2003年の見直し以後に生じた、経済成長率の低下や、グローバル化、デジタル化、環境問題の脅威の高まりなど、多くの構造変化があった。このため、見直しの論点は多岐に及んだが、新戦略の特に重要な点は、以下の2つである。

第一は、中期的なインフレ目標の修正である。これまでは「2%未満だが2%近傍」のインフレ率を目指すと言われてきたが、今後は「2%」のインフレ率を目指すこととなった。さらに、2%インフレ目標は「対称的」と説明された。「対称的」とは、インフレが目標に対して上振れる状況だけでなく下振れる状況についても、同程度に望ましくないとする考え方である。

この修正は、ECBが許容するインフレの上限が2%であるという誤解を排除するのを狙いとしている。中央銀行であるECBには、物価の安定を維持する責務があり、ドイツ連邦銀行総裁をはじめとする政策理事会メンバーの間では、行き過ぎたインフレに対する警戒心が強い。「2%未満だが2%近傍」という目標を掲げていると、ECBは2%を下回り続けているユーロ圏のインフレ率を望ましいと判断しており、インフレが高まった場合に2%を上限に金融引き締め動くつもりだ、との誤解を与えやすかった(図表)。

第二は、気候変動対応である。新戦略でECBは、欧州の中央銀行として気候変動にどう向き合うべきか、という問題意識に対する答えを出した。

ECBが気候変動対策に取り組むための環境は整っていた。欧州連合(EU)は、グリーン・ディール政策の下でサステナブル・ファイナンス行動計画を定めており、タクソノミー制定やディスクロージャー強化など、グリーン投資促進の基盤作りを推進している。また、市民

も、ECBによる気候変動対策を求めていた。ラガルド総裁は、市民との対話イベントを通じて、市民の「一番の関心事項は気候変動であった」と述べている。

論点となっていた中央銀行としての責務(物価安定)と気候変動との関係については、気候変動リスクが、物価および金融安定性に悪影響を及ぼすため、ECBが気候変動の影響を評価し、金融政策のフレームワークに織り込むことは責務の範囲内であると整理した。

今後ECBは、2024年までの気候変動行動計画に沿って、気候変動リスクの内部格付への織り込みや、資産購入・担保受け入れ時のディスクロージャー要求などを進める方針である。

今回の見直しで、最も影響力の大きい戦略変更は、気候変動対応であろう。ECBによる気候変動リスクの内部格付への織り込みやディスクロージャー要求は、欧州の金融市場参加者に大きな影響を与える可能性が高い。中央銀行としての気候変動対応が、ユーロ圏外の中央銀行の行動に影響を及ぼすことも考えられる。EUはグリーンにかかる欧州ルールの国際化を進めているが、ECBの気候変動対応はその後押しになろう。■

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部 経済調査チーム
上席主任エコノミスト 山本武人
takehito.yamamoto@mizuho-ir.co.jp

●ユーロ圏の消費者物価およびコア物価の推移



実用化に向けた実験が進むデジタル人民元

— 冬季オリンピック会場では外国人観光客による利用の可能性も —

新型コロナウイルスの影響により延期となった東京オリンピックが1年遅れで開催された。無観客での開催については、様々な意見が飛び交ったが、晴れ舞台での各選手の活躍を期待することに変わりはないだろう。およそ半年後には、中国・北京での冬季オリンピックが控えており、通常通りの開催がなされるか注目されるが、このイベントに向けて着々と進められているものがある。それは、デジタル人民元（中国におけるデジタル通貨）の実用化である。

デジタル通貨とは、現金に替わる決済手段かつ電子的な法定通貨の位置付けにあり、決済における利便性の向上、紙幣や硬貨の発行・保管・輸送コストの削減、マネーロンダリングをはじめとする不正の防止効果等のメリットが期待されている。

中国では、2014年よりデジタル通貨の研究が開始され、2019年には、冬季オリンピック会場を含む5つのエリアが試験地域に指定された。当初、2022年の冬季オリンピック時にデジタル人民元の全容が明らかになるとの情報もあったが、拡大する試験地域と各地での実証実験の進捗からも、想定を上回るペースで実用化に進んでいるといえよう。例えば、6月には北京と上海で総額6,000万元（約10億円）分のデジタル通貨が抽選により配布され、北京では当選者の約20万人が指定された店舗（2,000程度）での買い物を楽しんだ。また、5月に実施された国際消費品博覧会では、デジタル人民元の体験ゾーンが設けられたほか、一部の試験地域の地下鉄の運賃支払いにデジタル人民元の導入が検討されるなど、各地で盛り上がりを見せている。

こうした実証実験が進むにつれて、デジタル人民元の世界的な普及や、人民元の国際化が進展するのではないかという声が、内外より聞こえてくる。これまでのところ中国は、デジタル人民元を国内での小口決済用と位置付けており、中国人民銀行の元総裁

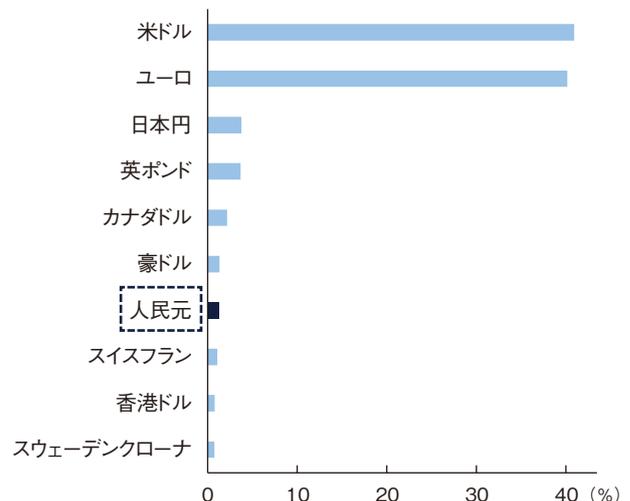
も「（デジタル人民元の設定目的は）米ドルの準備通貨としての地位や国際決済通貨としての地位に取って代わることはない」と言及している。

実際に中国では資本取引規制など金融面で自由化されていない分野が多く、人民元の海外送金そのものに、一定の制約がある。SWIFT（国際銀行間金融通信協会）によれば、国際的な決済に人民元が占める割合は約1.3%にとどまり（2021年5月時点、図表）、デジタル人民元の世界的な普及を含む人民元の国際化にはまだ時間がかかるであろう。

とはいえ、デジタル通貨の分野で、中国が先進的な動きをみせていることは揺るぎない事実であり、国際的な注目度も高い。北京オリンピックでは、中国を訪れる選手や観光客もデジタル人民元を利用できる可能性があるという。目先の実用化に向けた動きや、中長期的に進むであろう人民元の国際化に向けた規制緩和の動向から目が離せない。◀

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 伊藤秀樹
hideki.ito@mizuho-ir.co.jp

●国際決済における通貨別シェア



(資料)SWIFT「RMBTracker」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

東証プライム市場誕生と日本企業の魅力

2022年4月、プライム、スタンダード及びグロース市場が誕生する。現在、東京証券取引所には、市場第一部、第二部、マザーズ、JASDAQ(スタンダード及びグロース)の5つの市場区分がある。しかし、現在の区分は複雑で基準がわかりにくいという声があり、新たに3区分への見直しがなされた。

3区分のうち、プライム市場の基準はこれまでの東証一部の基準よりも厳しい。プライム市場のコンセプトは「多くの機関投資家の投資対象になりうる規模の時価総額を持ち、高いガバナンス水準を備え、投資家との建設的な対話を中心に据えて、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業向けの市場」というものである。そのため、プライム市場に入るには、「市場に流通する株式の時価総額が100億円以上」といった条件が課されている。ま

た、上場企業が守るべき行動原則である「コーポレート・ガバナンス・コード」も、高いレベルでの適用が求められている。

基準に合致していない東証一部上場企業も、一定の猶予期間があるため、すぐにプライム市場に移行できなくなるわけではない。ただ基準未達の企業がプライム市場上場を維持するためには、ガバナンス向上などの各種取り組みが求められる。見方を変えれば、こうした取り組みを通じてプライム市場の上場企業の魅力が増していく可能性もあり、今後の動きが注目される。■

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部 市場調査チーム
主席エコノミスト 川本隆雄
takao.kawamoto@mizuho-ir.co.jp

🗝️ 今月のキーワード

Q:「プーケット・サンドボックス」とは何ですか。

A: タイのプーケット島で実施されている、外国人観光客の受け入れに関する特例措置です。現在タイに入国する場合は14日間の隔離が義務付けられていますが、プーケット島については、一定の条件を満たせば隔離期間免除で入国が許可されます。タイ政府は同事業を観光業振興のための実証実験に位置づけ、今年7月1日から開始しています。

Q:「サンドボックス」の利用条件はどのようなものですか。

A: 日本などタイ保健省が指定する低・中リスク国・地域に出発ま

プーケット・サンドボックス

での21日間以上滞在しており、かつ、出発日の14日前までにワクチン接種を済ませている必要があります。また、入国後も、プーケット県内に14日以上滞在することやPCR検査を複数回受けること、行動追跡アプリを使用することなどのルールに従う必要があります。

Q: 隔離期間免除で旅行できる地域はプーケット島だけですか。

A: 7月15日からは「プーケット・サンドボックス」に続く第2弾として、サムイ島など南部3島で同様の特例措置を実施する「サムイ・プラス」が開始されました。タイ政府は今後国内のワクチン接種を進め、同様の取り組み

を全国規模に拡大する方針です。

Q: タイ政府の取り組みにはどのような意義がありますか。

A: 世界中で徐々にワクチンが普及していますが、海外旅行はまだ回復途上です。観光に携わる人々の仕事を守る意味でも、戦略的なワクチン接種によって海外旅行を再開する取り組みは、日本も含め、諸外国の参考になりそうです。「サンドボックス」の成否に世界が注目していると言えるでしょう。■

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
エコノミスト 越山祐資
yusuke.koshiyama@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。