

みずほリサーチ

2022 February

みずほ銀行

みずほリサーチ&テクノロジーズ

- | | |
|--------------------------------|------------------------------------|
| ●商品市況高騰に直面する日本経済…………… 1 | ●2022年アジア政治の注目点…………… 3 |
| — 輸入コスト増が設備投資、個人消費を下押し — | — 上期は韓国・フィリピン大統領選、下期は中国党大会に世界が関心 — |
| ●2022年欧州政治はフランス大統領選の行方に注目 …… 2 | ●試練の年を迎える株式市場…………… 4 |
| — マクロン大統領の再選に立ちはだかる右傾化の潮流 — | ●北京2022冬季オリンピック・パラリンピック…………… 4 |

日本経済

商品市況高騰に直面する日本経済

— 輸入コスト増が設備投資、個人消費を下押し —

新型コロナウイルス発生から2年が経過したが、日本経済は未だコロナ禍の影響に苦しんでいる。この状況に追い打ちをかけているのが、国際商品市況の高騰だ。2021年10～12月期の輸入物価指数は、前年比+41.9%と、第二次オイルショック時の1980年4～6月期以来の高い伸びを記録した。こうした輸入物価の上昇により、2021年度の原材料輸入額は前年度から10兆円程度増加するとみられる(図表)。資源の大半を輸入に依存する日本の場合、資源価格上昇の恩恵を受けるのは海外の鉱山採掘権を保有する商社等ごく一部に限られ、資源価格上昇に伴う約10兆円の負担増は基本的に企業や家計が負担することになる。

企業部門では、原材料や燃料コスト増加に伴う収益の圧迫が予想される。製造業では、主に中間投入に占める原材料の割合が高い素材系業種への影響が懸念される。非製造業では、輸送コスト増加や建設資材価格上昇により、運輸業・郵便業や建設業等で収益が下押しされるだろう。収益の減少は設備投資の慎重化など、企業活動の停滞にもつながる。実際、2022年1月の日本銀行「地域経済報告(さくらレポート)」でも、資源高を受けた収益減少により設備投資を先送りする動きが報告されている。

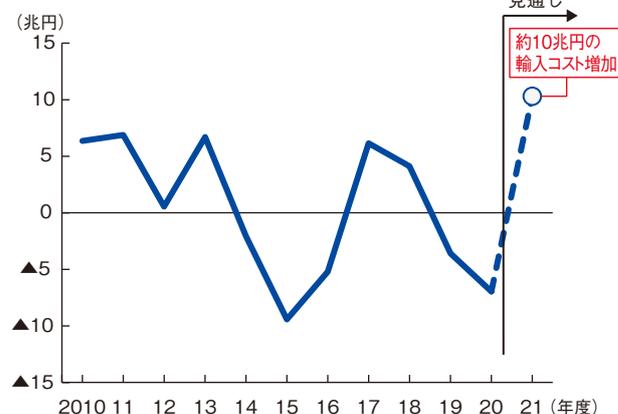
家計部門では、エネルギーや食料品を中心とした日用品の価格上昇により、個人消費への悪影響が懸

念される。同じく商品市況が高騰していた2008年には、電気代やガソリン代の負担が増加する中、衣料品や交際費等の支出が減少した。今回もこうした不急不急の支出が切り詰められ、個人消費の回復を妨げる要因になりそうだ。

足元では、オミクロン型変異株の影響で、サービス消費の停滞が避けられない情勢になっている。新型コロナの再拡大と輸入インフレの「二重苦」に直面し、2022年の日本経済は厳しいスタートとなった。◆

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 川畑大地
daichi.kawabata@mizuho-ir.co.jp

●原材料輸入額(前年差)



(注)2021年度はみずほリサーチ&テクノロジーズの試算値
(資料)財務省「貿易統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2022年欧州政治はフランス大統領選の行方に注目

— マクロン大統領の再選に立ちはだかる右傾化の潮流 —

2021年の欧州政治には、16年にわたってEU（欧州連合）の中心的存在だったドイツのメルケル前首相が退任するという大きな変化があった。2022年も変化は続く。4月のフランス大統領選挙である。これまでメルケル前首相とともにEU全体の方針に影響を与えてきたマクロン大統領は再選を果たすのだろうか。ここでは、フランス大統領選を展望し、今後のEU政治に及ぼす影響について考察したい。

フランス大統領選は4月10日に行われ、1回目の投票で過半数を得る候補者がいない場合は、上位2候補による決選投票が4月24日に行われる予定だ。最近の大統領選・初回投票に関する世論調査では、マクロン氏が他の候補者をリードしているが、25%前後の支持率にとどまる（図表）。マクロン氏の支持基盤が盤石でないのは、フランス国内で格差・貧困や移民問題に対する根深い不満があるからだ。特に、格差拡大や治安悪化などから反移民感情が高まっており、移民抑制を唱える右派政党の支持につながっている。実際、直近の世論調査では、極右候補として知られるルペン氏やゼムール氏、そしてかつての二大政党の一角を担う共和党（中道右派）の統一候補であるペクレス氏らが二番手争いを繰り広げている。もっとも、フランス国内には極右の大統領誕生に強い拒否感を持つ国民も多く、極右候補が勝利するのは困難だろう。

そうしたなかで、注目されるのが中道右派のペクレス氏だ。ペクレス氏は公務員の削減など「小さな政府」を志向し経済政策面ではマクロン氏との類似点が多い。その一方で、移民流入数の上限設定など強硬な移民政策を掲げており、中道から右派層までの幅広い支持を得る可能性がある。

今のところ、初回投票と決選投票に関する世論調査に基づくマクロン氏再選の可能性が高い。しかし、社会状況に応じて選挙の争点は変わり得る。足元

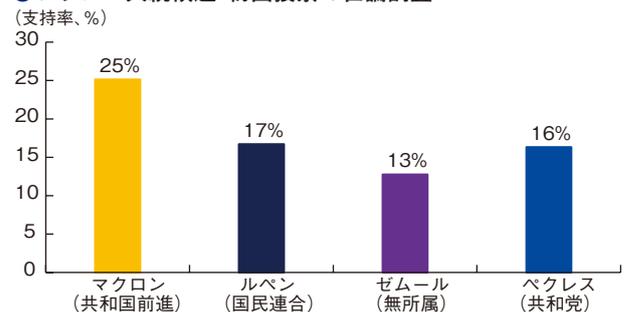
では、オミクロン株による感染拡大や燃料価格高騰などを受けて、感染対策や所得支援などにも世論の関心は高い。気候変動対策など選挙の争点となり得るテーマはほかにも数多くあり、選挙の行方は4月の投票まで流動的である。

仮にマクロン氏が再選された場合、EU政治に及ぼす影響はどうか。ポイントとなるのは、マクロン氏の国内政治基盤、そしてドイツ新政権との関係だ。6月に行われる国民議会選挙では、マクロン氏が率いる共和国前進が過半数を握るのは困難とみられる。マクロン氏は国内の支持基盤に不安を抱え、これまで通りのけん引力をEU政治に発揮しにくくなるだろう。

ドイツ新政権との関係では、メルケル時代と比べて緊密な連携に不安が残る。ドイツでは3党連立によるショルツ新政権が昨年発足し、EU政治に積極的に関与していく方針だ。しかし、EU共通の財政ルールなど具体的なEU政策については3党で合意ができておらず、明確な方向性を打ち出せていない。フランス・ドイツによる強力なリーダーシップが期待できないとなれば、EUレベルでの政策議論は停滞することが懸念される。◀

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 矢澤広崇
hirotaka.yazawa@mizuho-ir.co.jp

●フランス大統領選・初回投票の世論調査



(注) 2022年1月1日から1月18日に実施された世論調査結果の平均値
(資料) 各種報道等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2022年アジア政治の注目点

— 上期は韓国・フィリピン大統領選、下期は中国党大会に世界が関心 —

2021年を振り返ると、ミャンマークーデターやアフガニスタン政権崩壊など、世界を震撼させる出来事が起きた。政治の安定性の重要性が改めて認識されたといえるだろう。そこで、2022年の政治日程をにらみ、注目点について確認しておきたい。

まず、上期は3月に韓国が大統領選を迎える。現与党「共に民主党」から李在明(イ・ジェミョン)現京畿道知事、最大野党「国民の力」からは尹錫悦(ユン・ソクヨル)前検察総長が出馬した。ほかにも複数の候補が立候補しているが、選挙戦は実質的にこの2人による一騎打ちとなっている。革新系と呼ばれる現与党は、経済政策では分配を重視し、対外政策では米中摩擦の中でバランスを取る等距離外交を標榜している。保守系と呼ばれる最大野党は、分配政策と等距離外交の批判を展開している。革新・保守の対決は中道票の争奪がカギとなる。分配と成長、等距離と米韓安保のいずれが支持を集めるのか、韓国国内で白熱した議論の結末は、日本国内の議論とも重なり、注目されよう。

続いて5月に大統領選を迎えるのがフィリピンである。フェルディナンド・マルコス(Jr.)元上院議員、レニー・ロブレド現副大統領、イスコ・モレノ現マニラ市長、マニー・パッキャオ現上院議員(元ボクシング世界王者)などが出馬している。フィリピンは多党制であり、優勢候補の所属党への合従連衡が進んで与党連合が形成される傾向が強く、事実上、個人投票に近い。ドゥテルテ現大統領の政策は、経済ではインフラ投資を重視する「ビルド・ビルド・ビルド」政策が柱であり、対外政策では、フィリピンの伝統的な親米路線とはやや距離を取り、中国との関係も重視する姿勢を示してきた。ドゥテルテ氏との比較的良好な関係などから支持率で序盤戦首位のマルコス氏は、これらの政策を継続する可能性が高い。もっとも、ドゥテルテ現大統領の強硬姿勢には反発もあり、他候補の支持が一人に収れんされてくれば有力な対抗

馬となり得る。その場合、現在の内外政策は修正される可能性が高まることになろう。

下期は、秋に、中国で5年に1度の共産党大会が開かれる。中国政府は経済の安定運営を第一とする方針を示しており、安定を重視した党・政府の体勢および政治・経済の指針が示される可能性が高い。

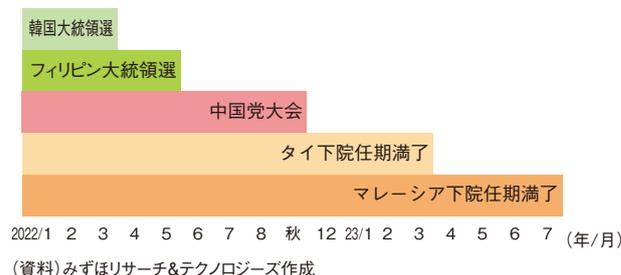
一方、中国と対峙する米国は、11月8日に中間選挙を控えている。民主党・共和党ともに対中姿勢を厳格化することで、支持を訴える可能性が高く、米中関係の動静には留意が必要であろう。

2023年3月に下院議員の任期満了を迎えるタイと7月に同満了を迎えるマレーシアでは、2022年中に解散総選挙が実施される可能性があることも押さえておきたい。タイは2014年のクーデター以降、軍の影響力の強い政権が続き、マレーシアは2018年に建国以来初の政権交代が起きて以降、政党の合従連衡が続いており、両国とも政治の不安定化がみられるためである。

政治の安定は企業の海外ビジネスにおける必要条件である。選挙などのイベント後に政治の安定性が維持されるのか、それとも、不安定化して政策の大きな変更が起きるのか、各国の政策争点などから予兆をつかんでおく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

●2022年以降に予定されるアジアの政治イベント



試練の年を迎える株式市場

新型コロナ感染拡大により2020年3月に大幅下落した株式市場は、その後概ね上昇傾向を維持してきた。グローバル経済の回復を背景とした企業業績の拡大に加え、コロナ危機対応のための緩和的な金融政策が各国で採用され、歴史的な超低金利環境が継続してきたことが大きな要因である。

とりわけ米国株式市場は堅調に推移し、2021年を通じて断続的に史上最高値を更新していく状況にあった。2022年に入ってからも、1月3日に米国を代表する株価指数であるS&P500指数が史上最高値を更新した。

しかし、米国内の財需要の強さと各種の供給制約を背景にインフレが加速し続ける中、足もとで米金融政策の正常化に対する警戒感が台頭している。金融市場では、米国中央銀行である連邦準備制度理事

会(FRB)が年内に3~4回の利上げをするとの見方が強まっており、株高を支えてきた要因である低金利環境に変化が生じ始めている。

新型コロナをめぐる不確実性はあるものの、株式市場の先行きについては、経済活動の正常化期待や堅調な企業業績が維持されることなどから、大幅な調整は回避されるものと考えている。しかしながら、長期金利が上昇する過程やそのスピードに対する警戒感を引き続き根強く存在しており、株式市場が調整する局面はあろう。株式市場にとって、2022年は試練の1年となりそうだ。■

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部 市場調査チーム
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:大会の開催スケジュールと競技会場を教えてください。

A:北京2022冬季オリンピックは2月4日~20日、同パラリンピックは3月4日~13日に開催されます。会場は、開閉会式やスケート競技が行われる北京市中心部、アルペンスキー等が行われる同市延慶区、スキージャンプ等が行われる河北省張家口市の3カ所です。

Q:大会期間中のコロナ対策はどうなっていますか。

A:東京オリンピック・パラリンピックで採用された「バブル方式」をさらに徹底させます。選手・大会関係者は、外部との接触を遮断され、選手村や競技会場しか移動で

北京2022冬季オリンピック・パラリンピック

きません。PCR検査も毎日受けなくてはなりません。

Q:大会関連施設ではデジタル人民元が使えると聞きました。

A:そのとおりです。中国人民銀行はこのほど、デジタル人民元のスマホアプリ(試行版)を配信しました。デジタル人民元による決済機能付きの手袋やバッジ等、ウェアラブルも用意されています。

Q:大会への外交ボイコットを表明する国が出ていますが、それはなぜですか。

A:米国は12月、政府の外交使節団を派遣しない外交ボイコットを表明し、豪州、英国、カナダもこれに

呼応しました。中国の新疆ウイグル自治区における人権侵害に抗議するためとしています。これらの国も選手団は派遣しますが、中国政府は「スポーツを政治問題化するのをやめるべき」と批判しています。

日本は、東京オリンピック・パラリンピック大会組織委員会の橋本聖子会長らが参加する一方、政府代表団の派遣を見送りました。米国と歩調を合わせつつ、「外交ボイコット」という表現を避けることで中国側にも配慮した形です。■

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
主任エコノミスト 月岡直樹
naoki.tsukioka@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。