

# みずほリサーチ

2022 March

みずほ銀行

みずほリサーチ&amp;テクノロジーズ

- 東京都の人口が26年ぶりに減少 ..... 1
  - 今後は日本人のリモートワークと外国人の入国が鍵 —
- 過熱する米労働市場と金融緩和解除を急ぐ米FOMC ... 2
  - 賃金・物価スパイラルによるインフレ期待の不安定化を回避 —
- 脱炭素投資を追い風に成長加速を目指すタイ ..... 3
  - 持続可能で生産性の高い産業構造に転換へ —
- コロナに始まり、コロナに終わる ..... 4
- メタバース ..... 4

## 日本経済

### 東京都の人口が26年ぶりに減少

— 今後は日本人のリモートワークと外国人の入国が鍵 —

東京都の2022年1月1日の人口は1,399万人で、前年から5万人減少した。東京圏（東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県）の転入超過（転入者数が転出者数を上回る）と都心集中によって、東京都の人口は1997年以降増加の一途であったが、今年が26年ぶりの減少となった（図表）。

前年からの人口増減は、日本人▲20,037人、外国人▲28,555人である。コロナ禍前の2019年は日本人+68,547人、外国人+25,646人といずれも増加していた。過去1年は、日本人が減少したことに加えて、東京都の人口の4%を占める外国人がコロナ禍で出国超過（出国数が入国数を上回る）に転じていることも大きく影響した。

次に、日本人の前年からの人口増減について、自然増減（出生数－死亡数）と社会増減（他県との人口移動）に分けると、自然増減は▲32,873人と2019年▲18,770人と比べてマイナス幅が拡大した。コロナ禍での結婚・出産の減少と死亡数の増加などが影響したとみられる。2020年の自然増減▲21,006人に比べてマイナス幅が大きかったのは、2021年夏のデルタ株の猛威による死亡数増の影響であろう。

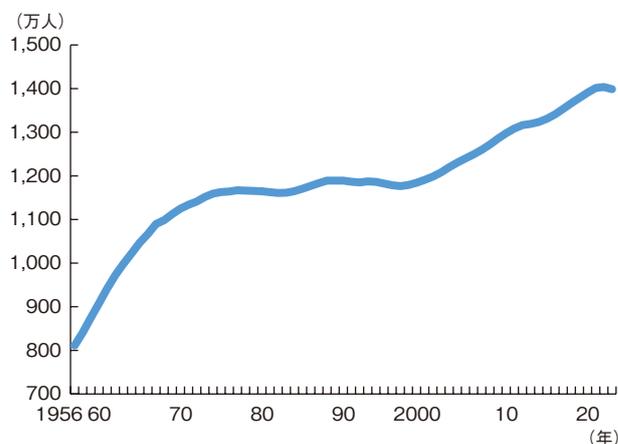
一方、2021年の日本人の社会増減は+9,857人（区部+1,400人、市部+8,580人）と、2019年の+84,758人（区部+69,031人、市部+15,823人）に比べてプラス幅

がかなり縮小した。リモートワークの普及で、オフィスが集積する都心へのアクセスが良い区部に居住する必要性が小さくなっているからであろう。

アフターコロナの東京都の人口は、日本人と外国人に分けて考える必要がある。日本人はリモートワークが定着する中で、増えにくい状況が続くであろう。一方、外国人は少子化を背景とした人手不足からサービス業従事者を中心に増加トレンドに戻ると予想される。◻

みずほリサーチ&テクノロジーズ  
調査部 経済調査チーム  
上席主任研究員 岡田 豊  
yutaka.okada@mizuho-ir.co.jp

#### ●東京都の推計人口（各年1月1日）



（資料）東京都「東京都の推計人口」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 過熱する米労働市場と金融緩和解除を急ぐ米FOMC

## — 賃金・物価スパイラルによるインフレ期待の不安定化を回避 —

米国ではインフレ圧力が高まり続けている。資源価格の高騰にみられるグローバルなインフレ圧力は日欧にも共通し、企業物価への波及も同様だ。しかし米国は、内生的なインフレ圧力の強さ、すなわち内需及び労働市場の強さという点で、日欧と決定的に異なっている。米連邦公開市場委員会 (FOMC) が昨年11月を契機に、金融緩和の解除を急ぎ、インフレ抑制に力を入れ始めた理由がそこにある。

2022年1月の米消費者物価指数 (CPI) は、前年比7.5%となり、40年ぶりの高さを記録した。食品とエネルギーを除くコアCPIでみても同6.0%に達する。注目すべきは、コアCPIの前月比上昇率が、4カ月にわたって年率換算で7%近傍となっている点である。企業部門のインフレ指標 (生産者物価指数) にも同様の動きがみられ、高インフレが定着してしまうリスクの高まりを表している。

経済実態 (ファンダメンタルズ) 的には、米国のインフレ率は4~6月期以降、ピークアウトしていくと予想される。感染不安の後退を契機とする需要のサービスシフトによる財物価の下落、インフレ高進による実質可処分所得の減少と財政支援効果の剥落による需要の伸び鈍化、物流混乱・供給制約の緩和による品不足の解消などが、インフレ率を押し下げるだろう。

一方、ファンダメンタルズの中には、インフレ率を一段と押し上げる要因も存在する。米労働市場の強さである。米国では求人率と自己都合による離職率が歴史的な高さに上昇している。求人件数はコロナ前の水準をはるかに超える1,000万件近傍にあり、昨年12月時点で職を求める失業者を460万人分も上回るほどだ。

米国では、コロナ禍を機に引退を早めたり、感染不安や家族の世話の必要から求職活動を止めていたりする労働者がいる。今は失業者としてカウントされ

ない彼らが求職活動を再開すれば、人手不足は緩和すると期待されている。しかし今のところ、それが起きたとしても、“決して満たされない” 求人件数が240万人分も残るとみられる。

こうした極めて強い労働需要が、米国の賃金を大きく押し上げている。パウエル米連邦準備制度理事会 (FRB) 議長は、昨年11月にインフレ警戒モードを高めたことを自ら明らかにしているが、その理由として、CPIの上振れ、雇用の加速、そして雇用コスト指数と呼ばれる賃金指標の上昇率の高まりを挙げている。

米国では、雇用コスト指数上昇率とコアサービス物価 (エネルギー関連を除いたサービス物価) の上昇率は、ほとんど平行に動くことが知られている。賃金コストの上昇がサービス価格にそのまま転嫁されるのが米国では常識、ということだ。

前述した通り、「需要のサービスシフト」によって財物価は下落していくとみられるが、非常に強い労働需要を反映した賃金上昇が続くため、サービス物価上昇率は加速していくと予想される。その分だけ、ファンダメンタルズによるインフレ率の低下が遅れることになる。FOMCが金融緩和解除を急ぎ始めたのは、こうした労働市場からのインフレ圧力が賃金・物価スパイラルを生み、長期インフレ期待が高まってしまうことを回避するためである。

とは言え、FOMCは雇用を犠牲にしようとは考えていない。足元の好調な労働市場を崩さず、「最大雇用」を維持しながら、物価安定 (長期インフレ期待の安定) の実現を目指す。そして、これが「高望み」ではないことを金融市場参加者は願っている。■

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

# 脱炭素投資を追い風に成長加速を目指すタイ

— 持続可能で生産性の高い産業構造に転換へ —

今年1月、首相官邸で「クリーンエネルギー戦略」に関する有識者懇談会の初会合が開かれた。会合で岸田首相は、脱炭素化が成長戦略の柱であることを改めて強調した。30年来の低成長にあえぐ日本としては、加速する脱炭素化の潮流に乗り、経済成長の起爆剤にしたいところだ。

翻って、新興国では環境対応に消極的な態度を示す国も少なくないが、タイの考え方は日本に近いように思われる。2021年、タイ政府はBCG (Bio-Circular-Green) 経済モデルと呼ばれる施策を国家戦略に位置付けた。同施策は、バイオ経済、循環型経済、グリーン経済への転換を統合的に進めることで持続可能な成長を目指すものだ。

BCG 経済モデルは、産業競争力強化の観点からも興味深い。特に、バイオ産業は注力分野だ。元来農業大国であるタイには、コメやキャッサバ、サトウキビなどの原料資源やバイオマスが豊富だ。再生可能エネルギーや低炭素素材のニーズが高まる中、バイオ素材の活用余地は大きい。タイはこうした状況に目をつけ、高い技術力を持つ海外企業を誘致して知識集約型のバリューチェーンを構築することで、農業・食品産業や化学産業の高付加価値化を実現したい考えだ。また、タイは電動車 (EV) の生産拡大にも積極的だ。同国にはすでに幅広い自動車サプライチェーンがあるが、これを素地としてEVでも生産ハブとなるべく、カーメーカーの投資を積極的に呼び込んでいる。このように、タイは、世界の環境対応投資を味方につけ、伝統産業の競争力強化や生産性向上を図っている。

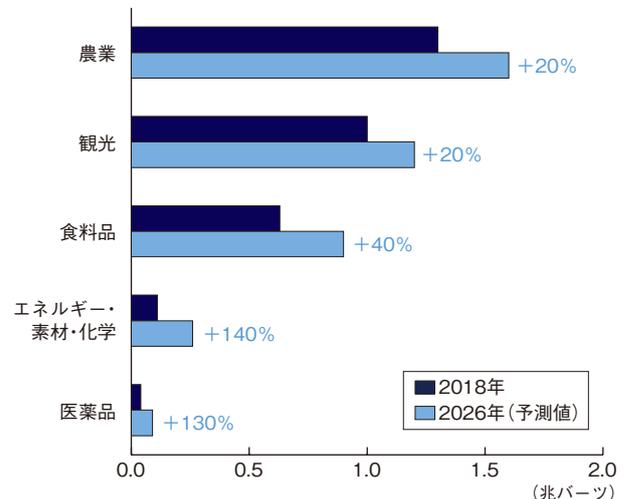
BCG 経済モデルの柱は、先端技術を有する海外企業の誘致だ。政府は投資奨励策の一環として、法人税免除などの恩典を拡充している。また、BCG 投資の受け皿となるバンコク郊外の東部経済回廊 (EEC) には、スマート農業などの研究を行うイノベーション

ン特区を設置し、技術開発拠点としての魅力を海外へアピールしている。実際、海外企業によるタイへの投資は好調だ。コロナ禍が続いているにもかかわらず、2021年の対内直接投資 (FDI) は申請額ベースで4,553億バーツと前年から約3倍に増加し、コロナ前の2019年を上回った。本邦企業では、総合商社や電力会社、電機メーカーなどの大手企業が相次いでBCG 産業への投資を申請している。また、タイ投資委員会によれば、2021年の投資申請額 (FDIと国内投資との合計) では、BCG 産業への投資が前年の2倍以上に増加し、全体の24%を占めた。国内外の企業が、BCG 経済モデルに呼応しつつあると言えよう。

タイ国営銀行傘下のシンクタンクの試算によれば、BCG 産業の経済価値は2026年に4.4兆バーツと、足元から約30%増加することが期待できるという (図表)。タイ経済の成長性を占う上でも、本邦企業が脱炭素化にビジネス機会を探る意味でも、BCG 経済モデルの今後の動向に注目したい。■

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  
エコノミスト 越山祐資  
yusuke.koshiyama@mizuho-ir.co.jp

● BCG産業の分野別経済価値予測



(注) クルンタイ・コンパスの試算値  
(資料) クルンタイ・コンパスより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## コロナに始まり、コロナに終わる

この3月で、2年7カ月のロンドン駐在を終え、日本に帰国する。振り返ると、赴任早々に英国の総選挙とEU離脱があったが、赴任から半年ほどで新型コロナウイルスが欧州に上陸し、あっというまに英国もロックダウンとなった。以来、在宅勤務がずっと続き、ついこのほど、ようやくオフィス勤務が週に数日のペースで始まったところである。

久しぶりに舞い戻ったビジネス街は、明らかに人の数がコロナ前に比べて少ない。各社ともオフィス勤務が再開したとはいえ、在宅勤務と組み合わせた「ハイブリッド」型の働き方が一般的なためだ。

一方、週末の繁華街は、ビジネス街と対照的に多くの人であふれている。肌感覚としては、コロナ前と変わらぬ混雑ぶりだ。「楽しみ」のためには外出し、人との接触も厭わないが、「仕事」はできるだけ在宅で済

ませるライフスタイルが定着しつつあるようだ。

ロンドンのビジネス街の先行きが心配されるが、意外にもビルの内装工事現場に出くわすことが多い。先日にも面談（筆者にとって約2年ぶりのリアル会合！）した不動産会社によると、オフィス内にスポーツジムやカフェを併設する内装工事が多いそうだ。つまり、オフィスを「仕事」だけでなく、「楽しみ」のための場所に作り替えることで、ビジネス街を再生するというのだ。

コロナに始まり、コロナに終わるロンドン駐在となったが、伝統ある世界金融都市ロンドンのダイナミズムを、任期終了間際に感じ取れた気がしている。◀

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: メタバースとは何ですか？**

A: メタバースとは、インターネット上の仮想空間（VR）のことで、ユーザーはアバター（仮想空間上の分身）を用いて、メタバース内のコンテンツや他のユーザーとの交流を楽しむことができます。

**Q: なぜ注目されるのですか？**

A: 近年の技術革新を背景に、メタバース内での経済活動が本格化し始めています。メタバースは既に複数のゲームタイトルやプラットフォームで実装されています。かつてはゲームプレイや他者とのコミュニケーションが主目的でしたが、最近は NFT (Non-Fungible

### メタバース

Token、非代替性トークン) が注目されています。NFT は、データに鑑定書や所有証明書などを紐づけて唯一性を担保し、固有の価値を付与する仕組みです。これにより、メタバース上のデジタル資産の売買が大きな意味を持つようになりました。仮想の土地が約3億円で取引された事例もあります。

また、通信技術やデバイスの発達により、高度な VR 体験への期待が高まっています。例えば、世界各国への旅行体験や仮想商業施設の利用に加えて、現実のオフィスと同様に人との距離感を感じられるリモートワーク支援メタバースなどの発展が予想されます。

**Q: 日本のメタバース市場発展には、どんな政策が必要ですか？**

A: まずは法整備が重要です。例えば、デジタル資産は著作権で保護されていますが、所有権は認められていません。さらに、メタバースを開発する人材・企業への支援も不可欠です。韓国は2022年の政府戦略にメタバースに関する内容を盛り込みました。日本でも今後、幅広い政策展開が求められます。◀

みずほリサーチ&テクノロジーズ  
調査部 経済調査チーム

エコノミスト 諏訪健太

kenta.suwa@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。