

みずほリサーチ

2022 May

みずほ銀行
みずほリサーチ&テクノロジーズ

●地価公示から見るライフスタイルの変化…………… 1	●高騰する穀物価格…………… 3
— テレワークの普及が都心近郊エリアの地価を押し上げ —	— ウクライナ侵攻は来年の穀物価格にも影響 —
●中国本土向け証券投資はコロナショックを上回る流出… 2	●米国人の夏のリベンジ消費意欲は旺盛…………… 4
— 安定的な資金流入トレンドからの転換点に —	●イベントワクワク割…………… 4

日本経済

地価公示から見るライフスタイルの変化

— テレワークの普及が都心近郊エリアの地価を押し上げ —

毎年1月1日時点の地価の水準を示す「地価公示」だが、2022年は全国平均で前年比+0.6% (2021年同▲0.5%)と2年ぶりに上昇した。新型コロナウイルスの影響が徐々に和らいだことで、地価は回復に向かっているものの、コロナ禍が本格化する前、2020年1月時点の前年比+1.4%と比べると伸び率は低位にとどまっている。

商業地に先行して地価の回復が進んだのが住宅地だ。都道府県ごとの住宅地地価の変動率をみると、首都圏では東京都・千葉県・埼玉県・神奈川県が上昇した(図表)。東京都の人気の根強い一方、テレワーク普及により、東京都近郊県の住宅需要の高まりもうかがえる。

近郊県の中でも、浦安市や和光市など、東京都に隣接する地域の上昇率が高く、テレワーク普及後も都心部へのアクセスが価格に及ぼす影響は依然として大きいことがわかる。

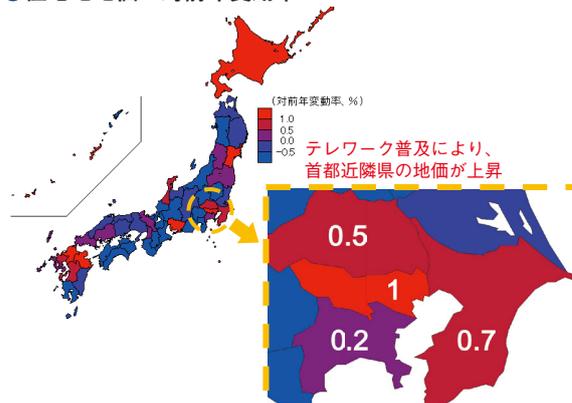
また、年齢層別の東京都の転入超過数(転入数-転出数)をコロナ禍前後で比較すると、0~14歳(2019年:▲3,582人→2021年:▲13,029人)、25~39歳(2019年:+25,267人→2021年:▲13,434人)で大幅に減少しており、子育て世帯の居住地選択に変化が生じているようだ。近年は共働きが増加したため、コロナ禍前はオフィス街に近い都心居住が好まれる傾

向にあった。しかし、テレワークによって通勤の頻度が下がる中で、子育て環境の良さを追求するため、東京近郊、特に都心への通勤が可能なエリアに住居を求める動きが出ているとみられる。

国土交通省「令和3年度テレワーク人口実態調査」によると、コロナ収束後もテレワークを継続する意向があると回答した就業者は84%と高い割合にある。アフターコロナ期においても、テレワークの活用は進むとみられ、近郊エリアの需要の強さはしばらく継続する可能性が高い。■

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部 経済調査チーム
南 陸斗
rikuto.minami@mizuho-rt.co.jp

●住宅地地価の対前年変動率



(資料)国土交通省「地価公示」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国本土向け証券投資はコロナショックを上回る流出

— 安定的な資金流入トレンドからの転換点に —

近年、中国本土には海外投資家による短期資金の流入が継続していたが、足元で変調の兆しがみられる。2022年3月の中国本土向け証券投資は、株式と債券を合わせて▲175.1億ドルと純流出に転じた(図表)。これは、2021年を通して流入した金額のおよそ1割に相当する。

資金流出の背景には、国内主要都市における新型コロナウイルスの感染拡大や、不透明感の高まるウクライナ情勢といった内外におけるリスクの高まりがある。なかでも、感染抑制に成功していた中国において、オミクロン株の感染が各地で頻発する状況は、海外投資家の投資意欲を後退させた。

また、米国との金利差の縮小も、中国本土向け債券投資の足かせとなった。すなわち、感染拡大等による景気への下押し圧力を和らげるべく金融緩和を進める中国と、金融政策の正常化(引き締め)を目指す米国との比較で、中国向け投資の魅力が相対的に低下した。

通常、資金の流出は自国通貨安に結びつきやすい。3月の人民元相場は、1ドル＝6.30～6.40元前後で安定的に推移していたが、4月下旬には1ドル＝6.55元(26日終値)と元安が進行した。過去3年の平均レート(1ドル＝6.75元)との比較ではいぜん元高水準にあり、資金流出の一方で堅調な財輸出を背景とした貿易黒字(2022年3月:473.8億ドル)が、人民元相場を下支えしているとみられる。

では、足元の大規模な資金流出は、今後も続くのだろうか。IIF(国際金融協会)によれば、4月の外国人投資家による株式投資は▲10.1億ドル(20日まで)と、資金流出に歯止めがかかりつつある。中国外貨管理局は、今般の資金流出を「外部環境の変化を受けた当然の動き」と指摘しつつ、「海外マネーが中国資本市場に流入する長期的な方向性に変化はない」と強気の姿勢を崩さない。

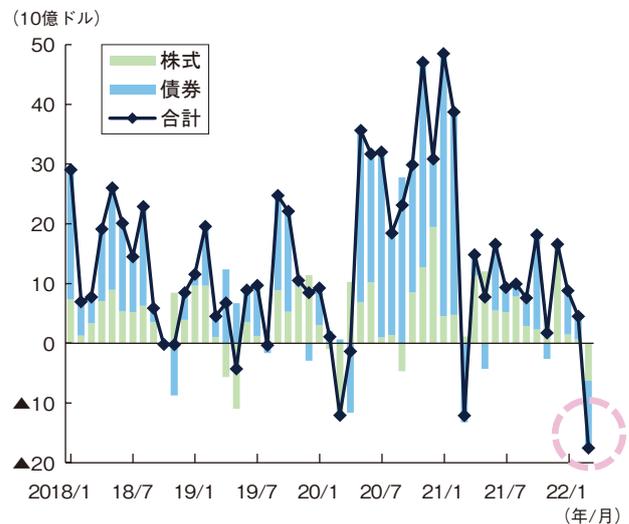
しかし、冒頭に挙げた内外のリスクはすぐに解消されるものではなく、特に、感染拡大による景気減速への懸念は根強い。事実、上海での活動制限は当初予定より長期化しており、他の主要都市での感染拡大がないとは言い切れない。

また、米国との金利差についても、両国の金融政策のベクトルは逆を向いており、短期的に方向感が変化するとみるのは現実的ではないだろう。以上を踏まえると、例え大規模な資金流出は一時的だとしても、コロナ禍後に続いていた中国本土への安定的な資金流入トレンドは、転換点に差し掛かったといえるだろう。

中国本土からマネーが逃避した3月は、ブラジルやサウジアラビア等の一部の資源保有国に資金が流入したようである。中国本土への資金の流入規模は、新興国・地域全体の約3割を占め(2021年実績)、その変調は世界へ波及する。今後も中国を巡るマネーフロー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-rt.co.jp

●中国本土向け証券投資



高騰する穀物価格

— ウクライナ侵攻は来年の穀物価格にも影響 —

ロシアがウクライナに侵攻して2カ月余りが経過した。この間、世界経済を取り巻く状況は大きく変わり、先行きに対する不確実性が一気に高まった。その要因として、エネルギーとともに大きな懸念材料となっているのが、穀物の価格高騰である。代表的な指標であるシカゴ商品取引所の小麦先物価格をみると、ウクライナ侵攻前は1ブッシェル当たり7～8ドルで取引されていたが、ロシアがウクライナへの派兵を決めると価格は急騰。ウクライナ侵攻から約2週間後の3月上旬には一時13ドル台まで上昇した。

小麦価格は13ドルをピークに上昇が一服したが、戦火に見舞われたウクライナは、輸出する小麦が世界の小麦貿易の1割前後を占める世界的な穀倉地帯であることから、その後も10ドル超の高値が続いている。報道によればウクライナの3月の小麦輸出が4分の1に減少するなど、戦禍の影響はすでに甚大なレベルに達している。両国間の戦闘に終息の兆しが見られないことを考えれば、影響はさらに長引く可能性が高い。

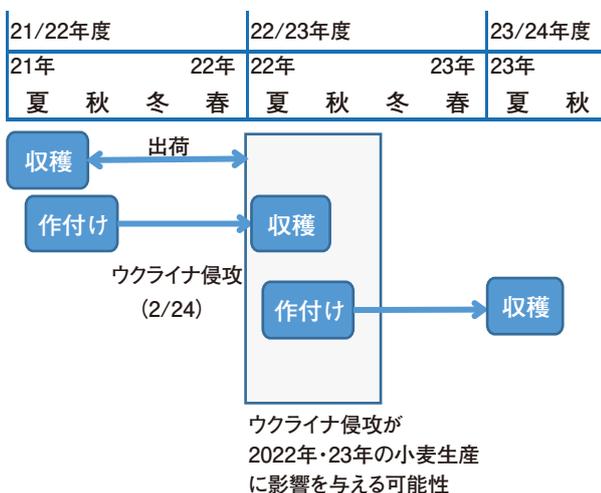
ここで留意しなければならないのは、4分の1に

減少したのはすでに収穫された小麦の流通である点だ。今年の収穫がこれから迎える夏場であることを考えれば、小麦不足はむしろこれから本格化すると予想される(左図)。かろうじて収穫できるものであっても、運搬する手段がない、ロシアが輸出港を封鎖し続ける等の理由で出荷できない可能性もある。

また、夏場に収穫ができないような状況では、それに続く作付けも十分にできない可能性が高い。作付けができなければ、2022、2023年と連続して小麦を出荷できなくなり、在庫が消費量の何%をカバーしているかを示す在庫率は、歴史的な低水準に陥るリスクがある(右図)。世界的なインフレが続く要因になるだけでなく、中東や北アフリカでは、食料価格高騰が一因になったと言われる「アラブの春」(2011～2012年)の時よりも深刻な小麦不足に直面し、社会不安が高まることが懸念される。◀

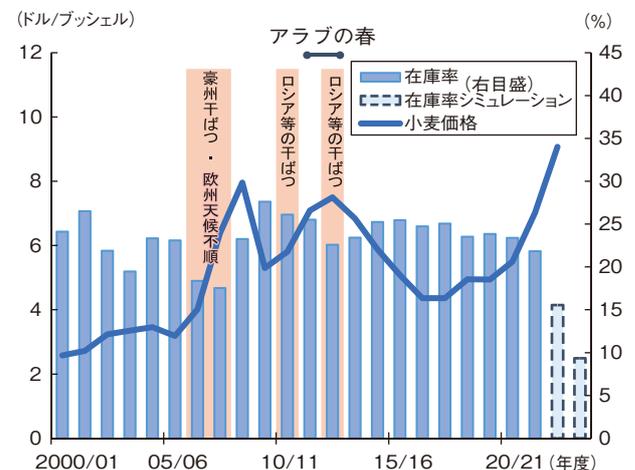
みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部 総括・市場調査チーム
上席主任エコノミスト 井上 淳
jun.inoue@mizuho-rt.co.jp

●ウクライナにおける小麦の収穫サイクル



(資料)米農務省等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

●小麦の在庫率と小麦価格



(注)在庫率は大量の在庫を保有し自給率も高い中国を除くベース。在庫率シミュレーションは、ウクライナの小麦生産がゼロの場合の試算。
(資料)Refinitiv、米農務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国人の夏のリベンジ消費意欲は旺盛

2022年になってから何度か米国内で飛行機を利用する機会があったが、空港に行くたびに混雑度が増しており、コロナ禍からの航空需要の戻りを実感する。航空需要が回復する中で気になってくるのが、これまで我慢していた分の消費、いわゆるリベンジ消費がこの夏にどれほど出てくるかである。

The Vacationerの2022年4月公表の調査によると、80%超の米国人が今夏に旅行を計画しており、42%は昨年より多くの旅行を計画しているという。またAdobe Digital Economy Indexによると、この夏の国内線の予約は2019年の同時期を上回っているとのことである。2年間のコロナ禍の中で、旅行は特に大きな制約を受けた分野であり、米国人のこの夏のリベンジ旅行消費意欲は非常に強いと言えるだろう。

一方で逆風もある。3月の消費者物価指数は前年

比+8.5%と1981年12月以来の上昇幅となった。インフレが賃金の上昇を上回ることによって実質所得が目減りしており、消費者マインドも悪化している。また、ロシアによるウクライナ侵攻以降のガソリン価格高騰は、ロードトリップのコストを大きく上昇させている。一部の米国人が夏の旅行を縮小・延期する可能性もあるだろう。

米国GDPの7割を占める個人消費の動向は、今後のインフレの行方にも大きな影響を与える。今年の夏は米国人の旅行消費に注目することが必要になりそうだ。■

みずほ銀行 産業調査部(ニューヨーク)
調査役 大澤秀暁
hideaki.ohsawa@mizuhogroup.com

♂ 今月のキーワード

イベントワクワク割

Q：イベントワクワク割とは何ですか。

A：消費者が各種イベントのチケットを購入する際、チケット1枚あたり2割相当(上限額は2,000円)の割引を受けられるキャンペーンのことです。適用範囲はスポーツイベントやコンサートだけでなく、博物館や美術館のような文化芸術施設も含めた広い分野になる見込みです。

Q：割引を受けるための要件はありますか。

A：オンラインでなくフィジカルに開催されるイベントの場合、参加にはワクチン接種証明もしくは

は陰性証明が必要となります。本事業は2021年12月に終了したGo To イベントキャンペーンの後継事業として位置づけられますが、こうした要件が課されたために事業名が変更されました。

なお、イベント主催者には、参加者の体調確認や会場内の十分な換気等、感染防止対策が求められる方向です。

Q：イベントワクワク割はどのような目的で行われるのですか。

A：政府は本事業の目的として、コロナ禍で大きな影響を受けているイベント・エンターテイメント分野の需要喚起を挙げています。ま

たワクチン接種証明や陰性証明等を活用し消費者が安心してイベントへ参加できる環境を構築することに加えて、イベント関係者に感染拡大防止策の定着を促すことも重視しています。

新規感染者数はまだ高い水準で推移していますが、経済制限の解除を背景に、足元のサービス消費は改善傾向です。本事業がイベント・エンターテイメント分野における回復の追い風となるか、注目されます。■

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 中信達彦
tatsuhiko.nakanobu@mizuho-rt.co.jp

<お知らせ>

「みずほリサーチ」は今回をもって終了とさせていただきます。長い間、ご愛読頂き誠にありがとうございました。弊社では、経済、金融等の最新ポイントをコンパクトに解説することを目的に、昨年より「Mizuho RT EXPRESS」の発行を始めています。「みずほリサーチ」に代わる媒体として、速報性を重視しつつ発行してまいりますので、どうぞよろしくお願いたします。

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。