

具現化する冷戦2.0の世界 ～国際情勢の変化を踏まえた日本・関西経済の現状評価と展望～

2022.5.10

みずほリサーチ&テクノロジーズ

調査本部

チーフエコノミスト

太田智之

tomoyuki.ota@mizuho-ir.co.jp



3年目に突入したコロナ禍。ニューノーマルに向けた模索が続く中で……

コロナ禍からの回復をけん引する3要因

ワクチン

中国経済

米国経済



(出所)ForexLive.com

変異株
(COVID Variant)



(出所)The Economist Nov. 13th 2021

ゼロコロナ・不動産
(ZeroCOVID strategy)



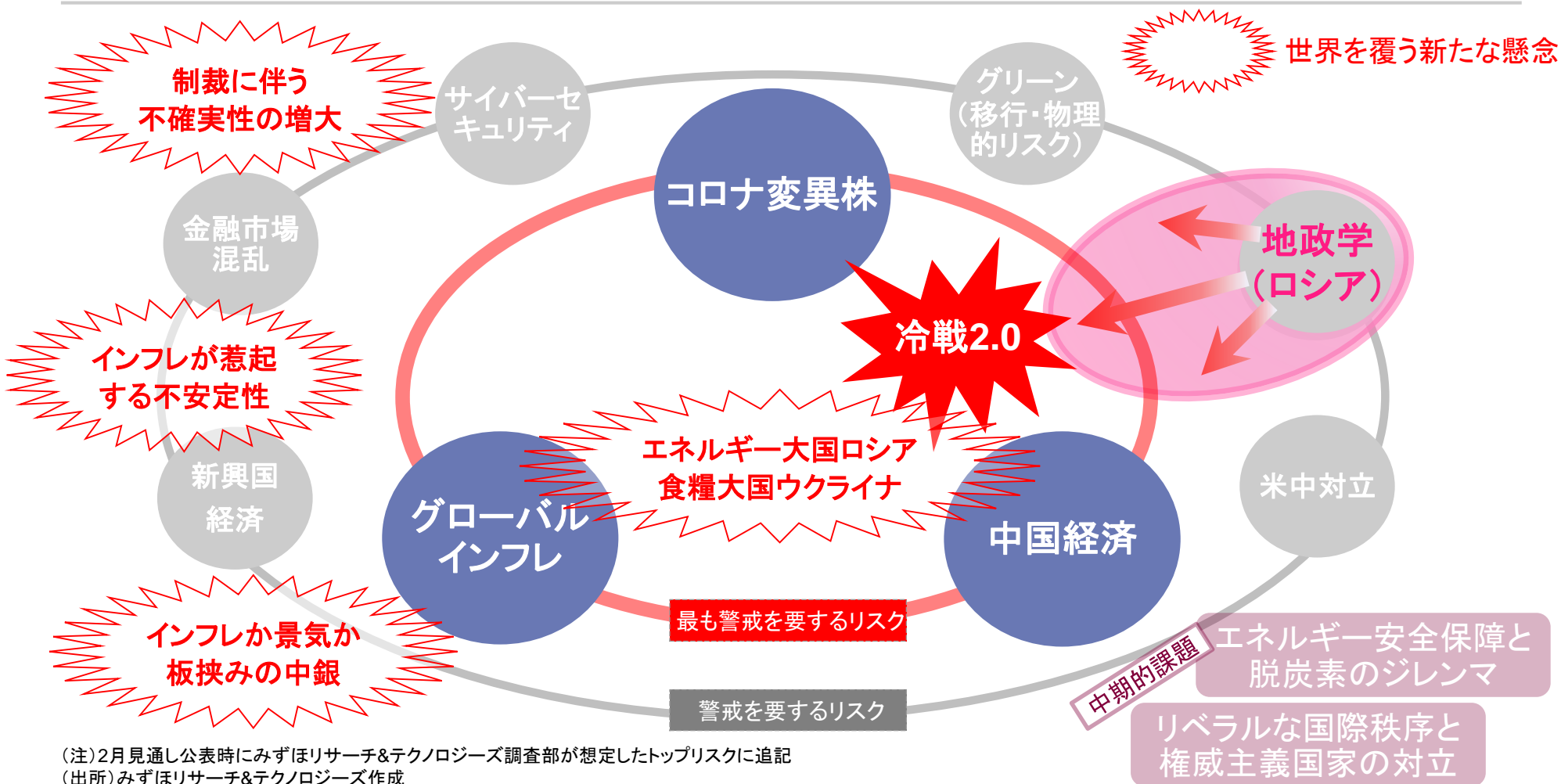
(出所)Financial Times May 12th

供給制約・インフレ
(Supply Constraints)

ロシアのウクライナ侵攻で地政学リスクが一気に具現化。トップリスクの1つに

- ロシアによるウクライナ侵攻はトップリスクの多くに関連・波及
 - 中国発と異なるのはロシア・ウクライナが資源・食糧大国であること⇒世界経済に顕著なインフレリスク

2022年のトップリスクの概念図 改訂版



(注)2月見通し公表時にみずほリサーチ&テクノロジーズ調査部が想定したトップリスクに追記
 (出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成



(出所) The Economist Feb. 26th 2022

プーチンのみぞ知る筋書きのないドラマの結末 ～ウクライナ侵攻で試される戦後国際レジームの真価～

ウクライナ情勢：戦闘は再拡大・長期化の様相。ロシア事業を見直す民間企業相次ぐ

- 4/18からロシアは東部を集中攻撃。4/21には要衝マリウポリの解放を宣言、南部制圧に言及するなど揺さぶりも
 - ― 首都キーウ攻略断念後、東部に「転進」し、5/9の対ドイツ戦勝記念日に合わせて戦果をアピールする狙い
 - ― ロシア軍副司令官は4/22に南部の掌握も計画していると述べたが、米専門家は実現性に否定的
- 民間企業でロシア事業撤退やサービス停止の動き
 - ― 制裁による決済やサプライチェーンの混乱のほか、レピュテーショナル・リスクへの警戒感から事業撤退の動きが拡大

ロシア軍のウクライナ侵攻状況



(注) 赤色が、ロシア軍侵攻地域。
(出所) 日本経済新聞より転載

民間企業の対応状況

エネルギー	<ul style="list-style-type: none"> ・英BP、ロシア事業から撤退 ・英シェル、ロシアの資源開発事業「サハリン2」から撤退 ・米エクソンモービル、同「サハリン1」から撤退 ・仏トタルエナジーズ、ロシアの新規投資はしないと表明
自動車	<ul style="list-style-type: none"> ・フォード、ロシア合弁工場での生産を停止 ・BMW、ロシア国内の生産とロシア向け輸出を停止 ・トヨタ、ホンダ、マツダがロシア向け輸出を停止。トヨタは生産も停止 ・ボルボ、ロシア国内のトラック生産、ロシア向け出荷停止 ・ダイムラー、ロシア大手カマズとの合弁事業を凍結 ・GM、ロシア向け輸出を停止 (年間約2,000~3,000台)
金融	<ul style="list-style-type: none"> ・マスターカード、ビザは、自社決済網からロシアの複数行を排除
消費財ほか	<ul style="list-style-type: none"> ・アップル、ロシア国内での製品販売を中止、輸出をとりやめ。決済サービスのアップルペイも利用を制限 ・ナイキ、ロシア国内からのオンライン販売を利用停止 ・ソニー、ディズニー、ロシア国内での新作映画公開中止
運輸	<ul style="list-style-type: none"> ・ONE、コンテナ船のロシア、ウクライナ寄港を停止 ・APモラー・マースク、ロシア向け輸送を停止

(出所) 報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

西側諸国はSWIFT利用停止などの対露制裁で封じ込めを図るが・・・

- 米・EU・英・加はロシア主要行のSWIFTからの遮断ならびにロシア中銀の外貨準備凍結
 - エネルギー輸入関連決済を継続すべく最大手ズベルバンクやガスプロム傘下のガスプロムバンクは除外
 - ロシア中銀の外貨準備凍結は為替介入を難しくすることでルーブル安とインフレの圧力をかける狙い
- 追加制裁を段階的に実施。焦点は原油・天然ガスの輸入制限
 - ロシア経済への打撃が大きい一方で、先進国経済(とりわけ欧州)にもネガティブな影響をもたらす

対露制裁メニューと実施状況

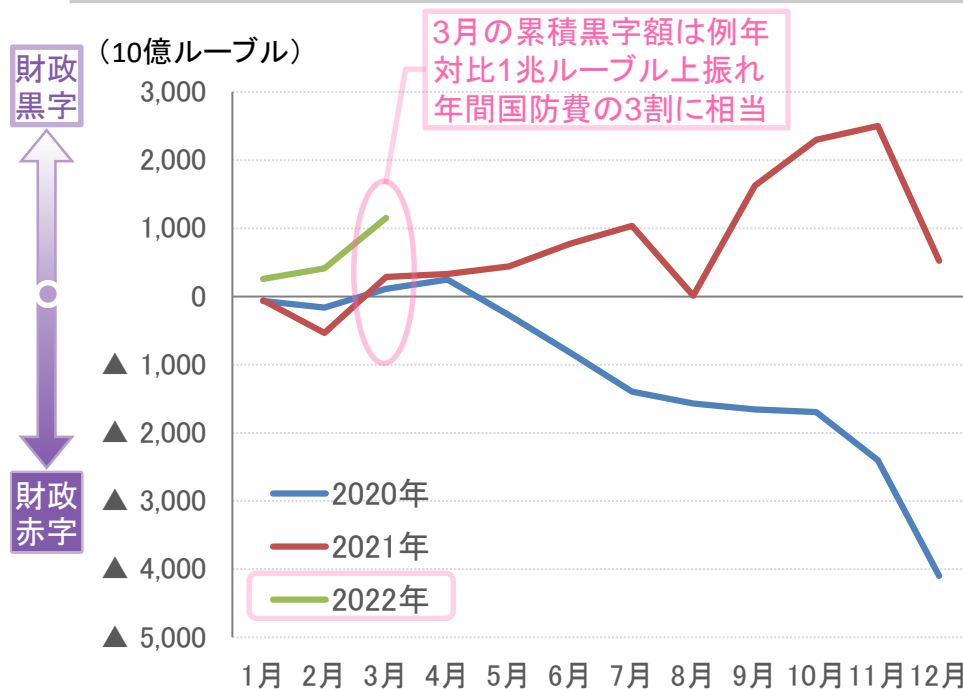
項目		制裁の影響（コメント）	
ロシア国債の取引禁止	実施	影響を受けるのは1割（外貨建、欧米投資家保有分）	
政府高官、新興財閥への制裁	実施	プーチン大統領も対象	
Nord Stream 2制裁	実施	認可手続き停止（独）、運営会社とCEOを制裁（米）	
ハイテク製品の輸出制限	実施	半導体などを対象に、日、米、欧、豪、加、台で共通措置	
ロシア中銀の外貨準備凍結	実施	ルーブル買い・外貨売り介入ができず	
金融機関への制裁	一部実施	SDNによる制裁	追加制裁余地
金融機関のSWIFT利用停止	一部実施	エネルギー関連の決済行を対象外に（完全遮断せず）	
エネルギー輸入制限	一部実施	米英はロシアからの原油輸入を禁止。欧州も石炭輸入を制限	

（出所）みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

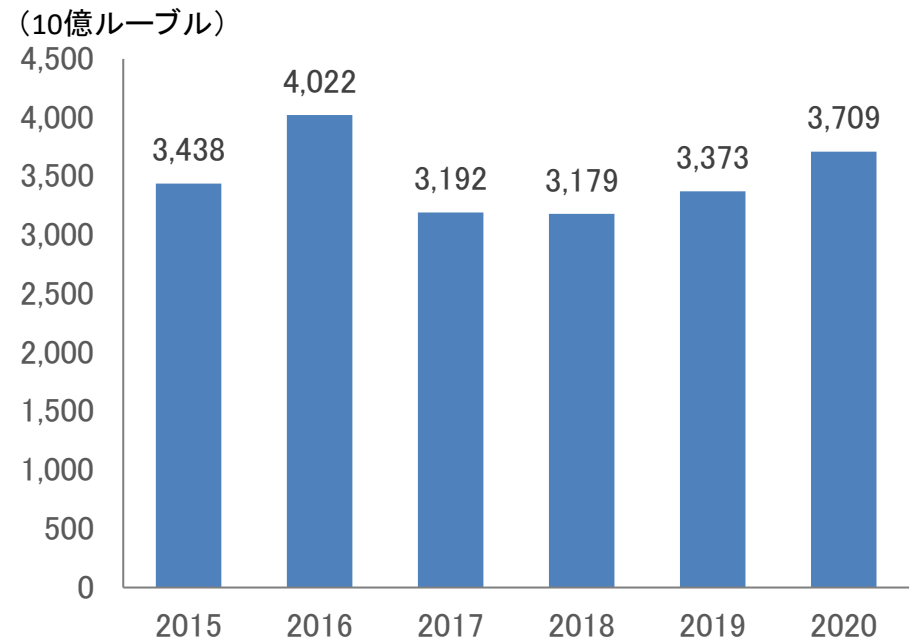
ロシアは侵攻後も財政黒字をキープ。制裁による政府財政への悪影響は小

- 3月のロシア政府の財政収支は黒字が継続。価格上昇に伴う石油・ガスからの税込増が背景に
 - 石油・ガス価格の上昇を背景に、ロシア財政は2021年3月以降黒字が継続。西側の制裁は、外資撤退による輸出・投資減少など、経済全体への影響が大きいものの、財政への効果は限定的
 - 財政黒字は、国内の経済支援のための準備金積み増し(約3割増額)に使用される見込み
- プーチン大統領は「ロシアのような巨大な国を孤立させることは全く不可能。我々は、協力を望むパートナーたちと協力していく」(4/12 TASS通信)としており、西側諸国以外への輸出先開拓にも前向き

ロシア政府の財政収支



ロシアの国防予算(除く年金、補助金)



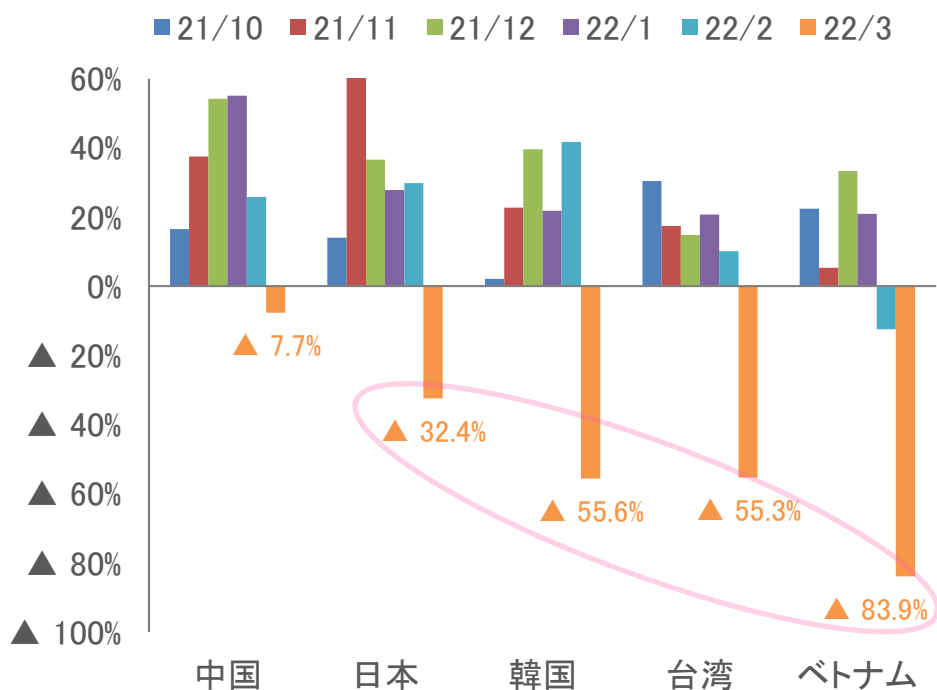
(注) 2020年の内訳は過去5年平均のシェアを用いて算出
(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

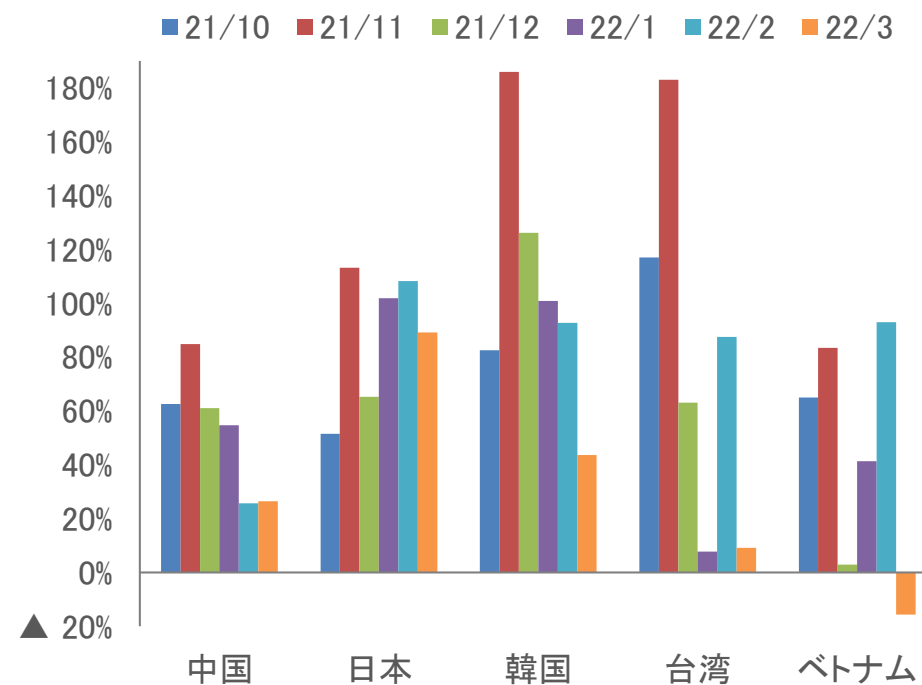
一方でアジア主要国の対露輸出は急ブレーキ。経済・金融制裁で企業が慎重化

- **日本・韓国・台湾・ベトナムの3月対露輸出は急減**。中国もコロナ禍に見舞われた2020年3月以来の前年割れ
 - 各国企業は欧米各国による輸出規制や金融規制の影響を見極め。軍事侵攻による物流混乱も逆風に
 - 一部報道によると、複数の軍事車両製造拠点で半導体不足から生産を停止した模様
- ロシアからの**輸入はエネルギー価格上昇を反映して前年比プラス**を維持
 - 価格要因を除いたロシアからの輸入数量は横ばいないしは微減

アジア主要国のロシア向け輸出(前年比)



アジア主要国のロシアからの輸入(前年比)



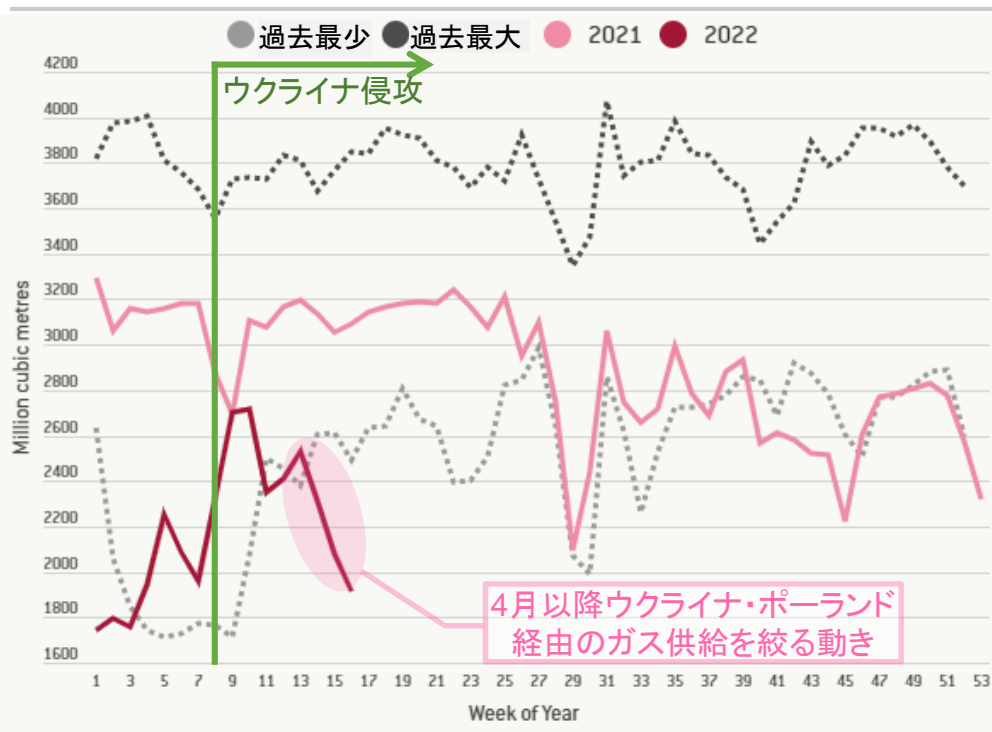
(出所)CEIC data より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所)CEIC data より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ロシアは天然ガス輸出を通じて欧州に揺さぶり(ガスの武器化)

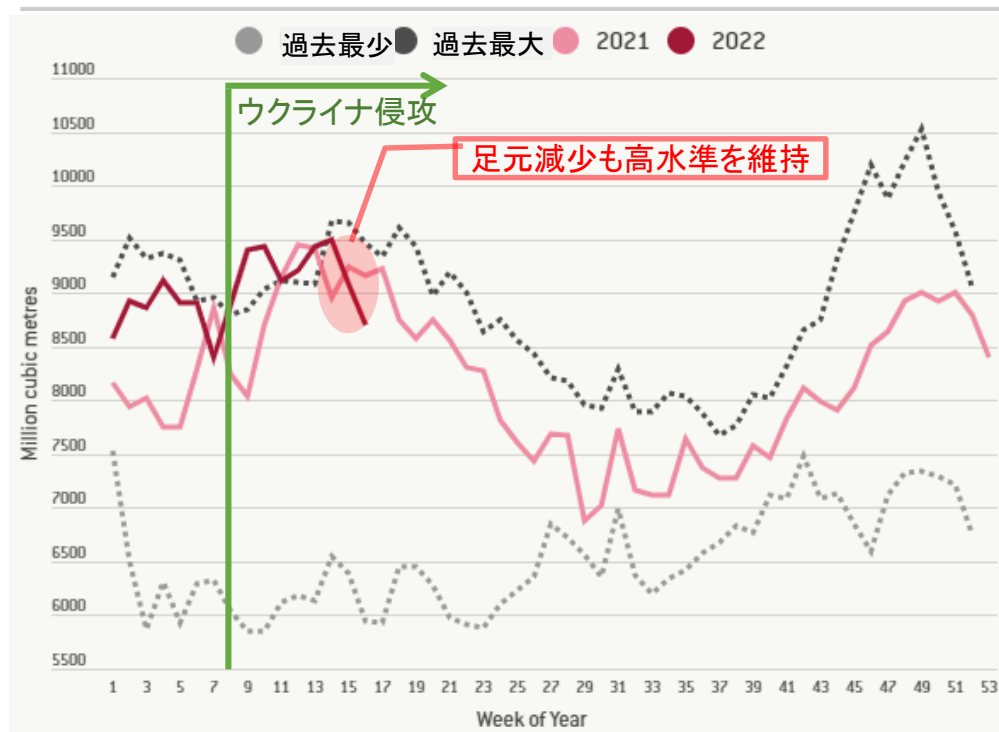
- ロシアは非友好国に対して天然ガス代金のルーブル建て支払いを要求
 - ルーブル建て支払いを拒否したとしてポーランドとブルガリアへのガス供給を停止。対露制裁強化に動く欧州をけん制。ドイツやオーストリアはロシアの要求受け入れに動くなど欧州域内の対露姿勢に足並みの乱れも
- 欧州の天然ガス輸入量は高水準を維持
 - 在庫は過去同時期平均に比べ増加傾向。LNG輸入を拡大していることが背景。脱ロシア化は粛々と進展

EUのロシアからの天然ガス輸入(週次ベース)



(出所) Bruegel(4/26)より転載

EU天然ガス輸入(週次ベース)



(出所) Bruegel(4/26)より転載



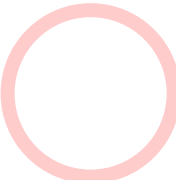



(出所) Financial Times Feb. 25th 2022

世界経済の先行きを左右するEU脱ロシアの行方 ～資源価格上昇で世界経済減速も不況回避がメインシナリオ～

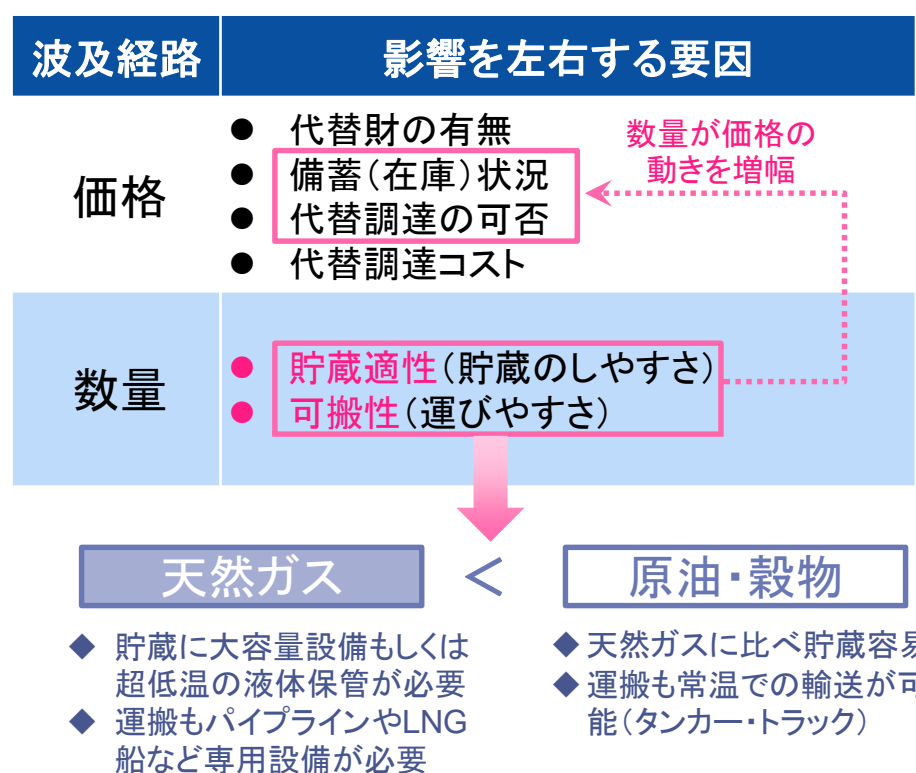
資源大国間の紛争で着目すべきは資源価格の上昇と資源供給制約の有無

- 経済的視点でみると、ロシアは資源大国。製造・金融大国ではない⇒留意すべきは資源を通じた影響
- 波及経路は①価格面と②数量
 - 価格は高シェア品目全般で発生。インフレ圧力の高まりを通じて消費を下押し
 - 数量は貯蔵適性、可搬性などの商品特性を勘案。天然ガスで供給制約による経済活動への影響を懸念

経済的視点でみたロシアの位置づけ

	ロシアの位置づけ
資源	<ul style="list-style-type: none"> ● 原油 3位(シェア12%) ● 天然ガス2位(同17%) ● 小麦2位(同18%) ● パラジウム1位(同44%) 
製造	<ul style="list-style-type: none"> ● 製造業競争力指数32位 
金融	<ul style="list-style-type: none"> ● 通貨取引高17位(RUB) (シェア0.5%) 
経済規模	<ul style="list-style-type: none"> ● 名目GDP 11位(シェア1.7%) ● 一人当たり名目GDP 64位 

紛争の波及経路と影響の規定要因



(注)シェアは世界シェア

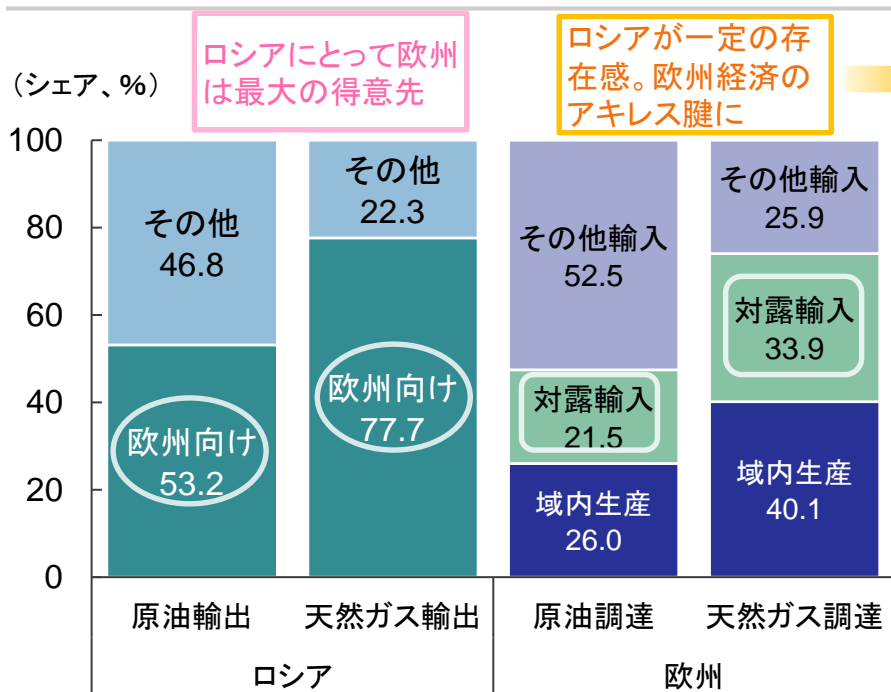
(出所) BP、Deloitte、BIS、IMFよりみずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

EU・ロシア双方にとって厳しいエネルギー制裁の余波

- ウクライナ侵攻が長期化するなか、欧州はロシア依存度を下げべくロシアからの原油・天然ガスの輸入停止を検討
 - 欧州向けが輸出の8割を占める**天然ガスの禁輸はロシアに打撃**
- 欧州にとっても対露依存度の高い天然ガスの禁輸措置は大きなダメージ
 - ドイツがガス禁輸に慎重な姿勢を示すなど**EU内には温度差があり脱ロシアの実現度が経済の先行きを左右**

ロシアのエネルギー輸出と欧州のエネルギー輸入



(注)域内生産は、ノルウェー、英国など欧州域内の生産を指し、輸入は欧州域外からの調達を指す
 (出所)BPより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

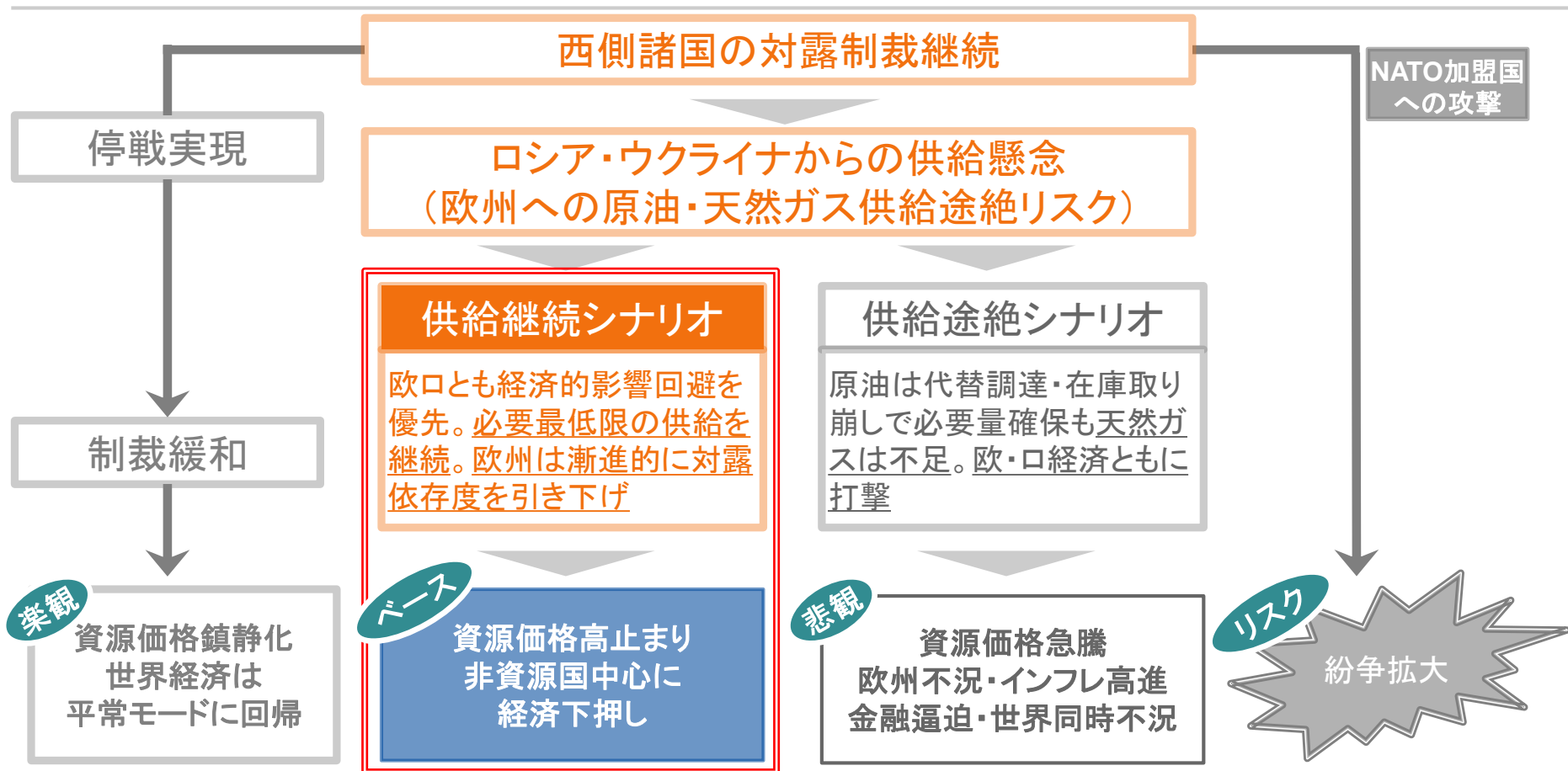
ガス禁輸に慎重な主なEU首脳

ドイツ	シュルツ首相 「(ロシア産ガスへの)依存をなくすには、より長期の時間が必要になる」(4/8)
ハンガリー	ロシア産ガス禁輸に反対のオルバン首相が、総選挙で再選(4/7)
オーストリア	ネハンマー首相 「ガスが供給されなければ(オーストリアの)産業界と家庭が深刻な打撃を受ける」(4/14)
イタリア	ドラギ首相、「(ロシア産ガスの供給停止を)予想せず」(3/31)

(出所)報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

EU加盟国による脱ロシアの進捗ペースがエネルギー価格の先行きを左右

- ベースシナリオでは、ロシアから欧州への資源供給は当面継続。欧州が漸進的に対露依存度を引き下げるとの見方
 - **資源価格は当面高止まり、非資源国の経済を下押し** (ガス供給途絶による数量面の下押しはあくまで悲観ケース)
- ウクライナ侵攻のシナリオと影響



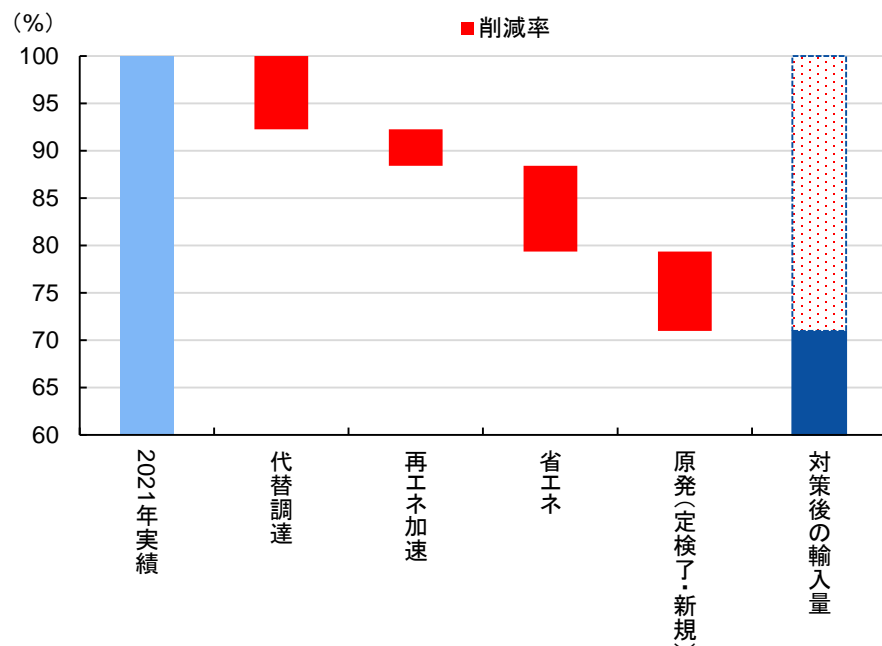
⇒欧州の脱ロシアペースがポイントに

(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

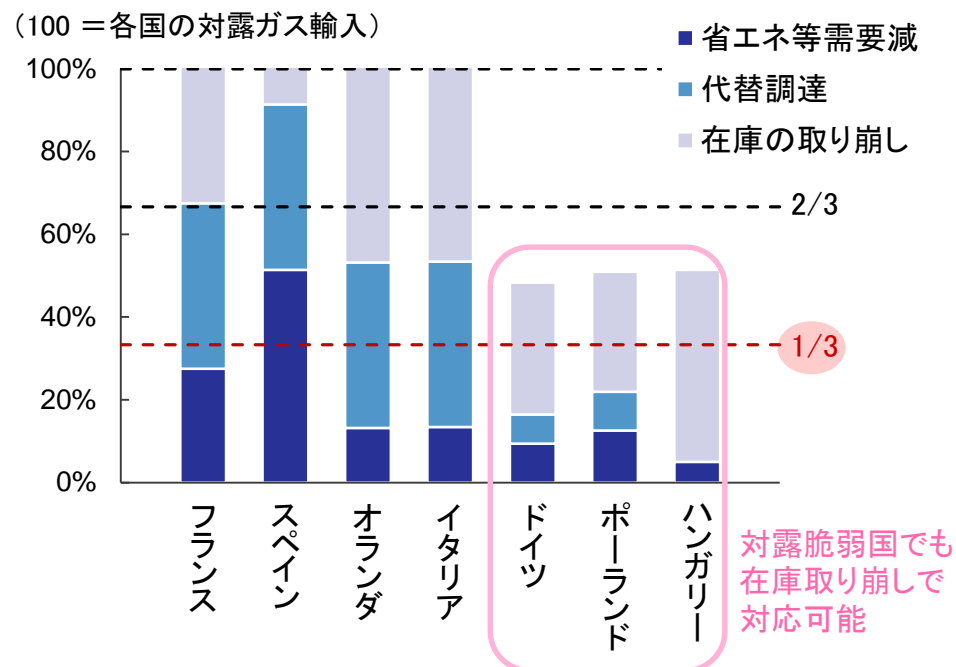
対露ガス輸入は年内1/3程度の削減が現実的と判断

- EUにとって対露ガス輸入の停止の影響は大きく、**対露輸入の継続が基本シナリオ**
- **欧州委員会は年内に対露ガス輸入の2/3削減目標**を掲げ各国で精査中
 - 一方、IEAは、代替調達、再エネ加速などの積み上げによって、年内に対露ガス輸入の1/3の削減が可能と試算
- 対露依存の高いドイツ・東欧の実現可能性を踏まえると、**年内1/3程度の対露輸入削減が現実的でEU内合意も可能と判断**

EU対露ガス輸入の削減(IEA試算)



ロシア産ガス削減への対応力(MHRT試算)



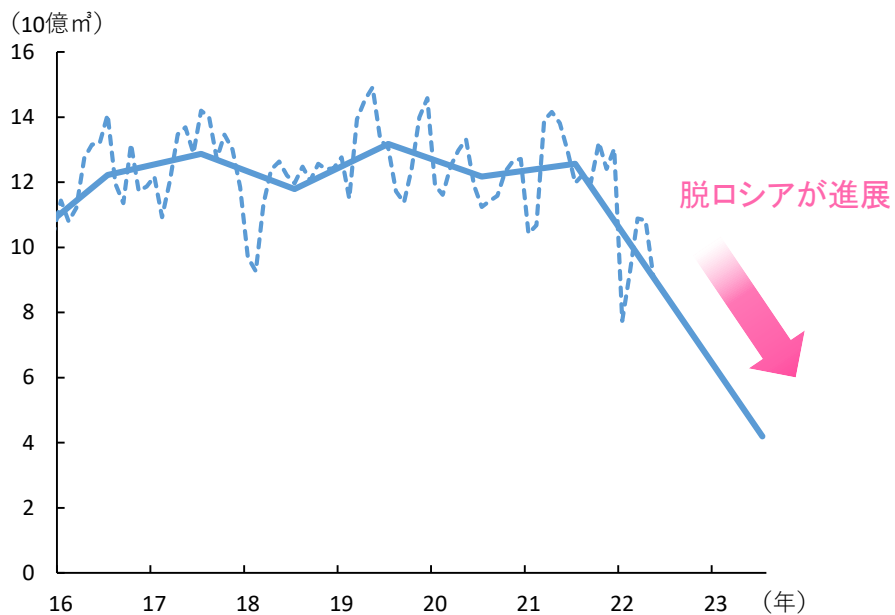
(出所) IEAより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 省エネ・再エネ化等による需要削減および輸入拡大はIEAの想定をもとに試算
 (出所) Eurostat、IEAより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

年後半にはガス価格の上昇ペース一服も、2023年にかけて高値が継続

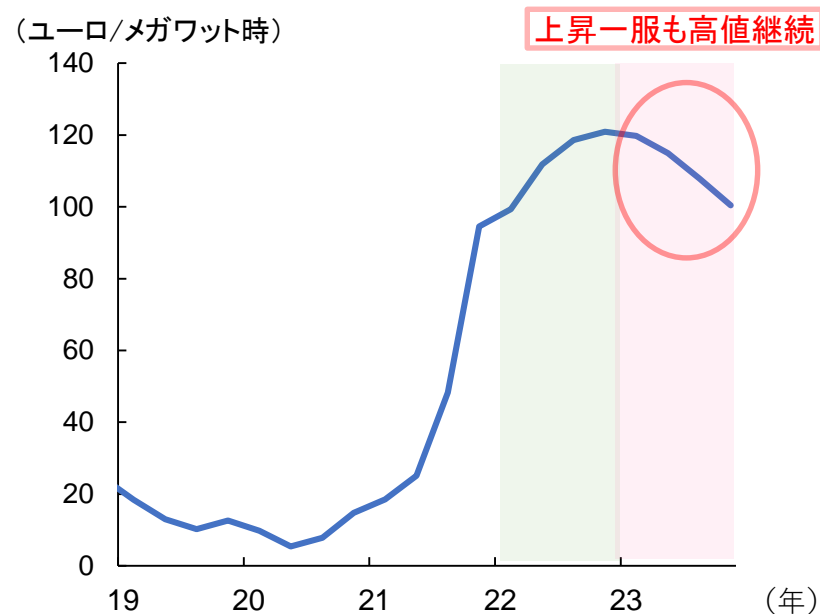
- エネルギー安全保障の観点から脱ロシアの動きを継続 (対露ガス輸入を削減)
 - 2027年のロシア依存ゼロを目指し対露ガス輸入を削減する方針(フォンデアライエン欧州委員長)
 - 代替輸入や省エネ・再エネの加速によって、2023年には欧州委員会が掲げる2021年対比2/3削減を想定
- 欧州ガス価格の上昇テンポはペースダウン
 - 脱ロシア化のペースアップ(代替調達・需要抑制)で2022年の大幅な需給悪化は回避されるため
 - 2023年もロシアからの輸入を削減により需給バランスは改善せず価格は高止まり

欧州天然ガス輸入の想定



(出所) Eurostat、BRUEGEL、IEAより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州天然ガス価格(想定)



(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(参考)ロシアにとり西シベリア産天然ガスの東方シフトには輸送制約という高い壁

- プーチン大統領の「ロシアのエネルギーを東に振り向ける」方針(4/14)は、ロシア産ガスに依存する欧州の脅威
 - 一方、天然ガスについては輸送制約およびバイヤーである中国の慎重姿勢から短期的には東方シフトは困難。当面は石油・石炭に限られる見込み

ロシア国内のガスパイプライン



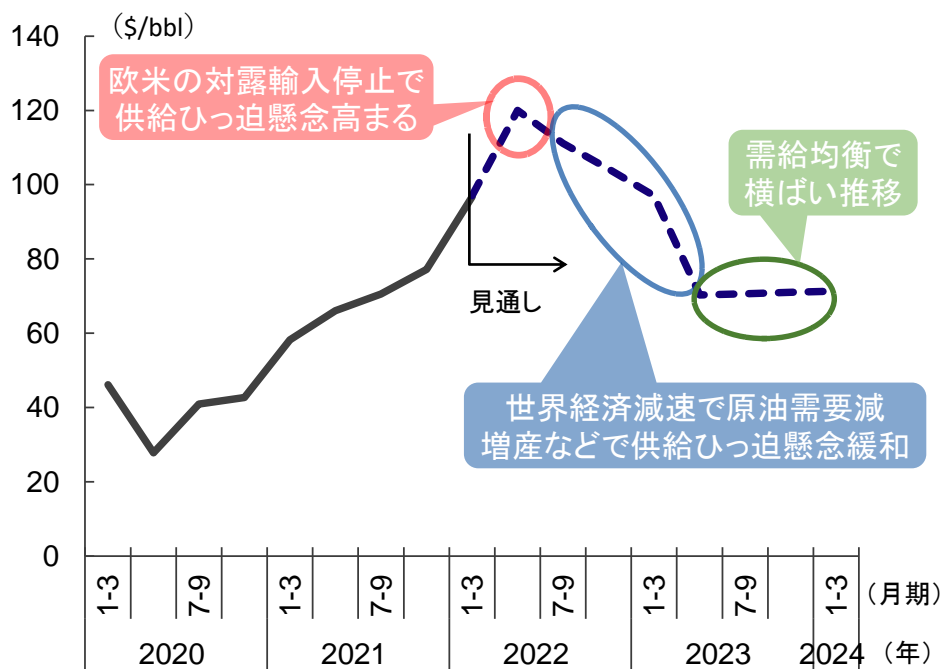
(注) 点線は、建設中パイプライン

(出所) JOGMECより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

原油価格は供給不安が足元押し上げるも、需給双方の要因で下落基調に

- 短期的には欧米諸国の対露輸入停止措置などロシアへの経済制裁拡大でエネルギー供給のひっ迫懸念高まる
 - **ロシア産原油の代替調達需要が増大。ロシア以外の産油国の供給がひっ迫**するため
- ただし2022年央には需給双方の要因で下落が進む見通し
 - 世界経済の伸び鈍化を受け、**原油のグローバル需要が減速。ロシア以外の産油国による増産もあり、グローバル全体の供給不安も徐々に解消**に向かう見込み

原油価格(見通し)



(出所) IEA、EIA等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

今後の原油価格見通しに関する主なポイント

グローバル需要の伸び鈍化

- 世界経済の鈍化を受け、原油のグローバル需要も減速していくと想定
- 今後の需給バランスは、ロシアによるウクライナへの軍事侵攻開始当初に想定されていた水準対比で改善

ロシア以外の産油国による増産

- 米国シェールオイルで増産の動き
- サウジアラビアやUAEにも増産余地

地政学リスク供給不安の緩和

- 足元では、欧米諸国の対露輸入停止などの動きが、グローバル供給不安の高まりに繋がり、原油価格の押し上げ要因に
- 一方でインドのロシア産原油の輸入継続の動きなど、ロシアから非欧米諸国への供給転換が進むとともに、供給不安は徐々に解消へ

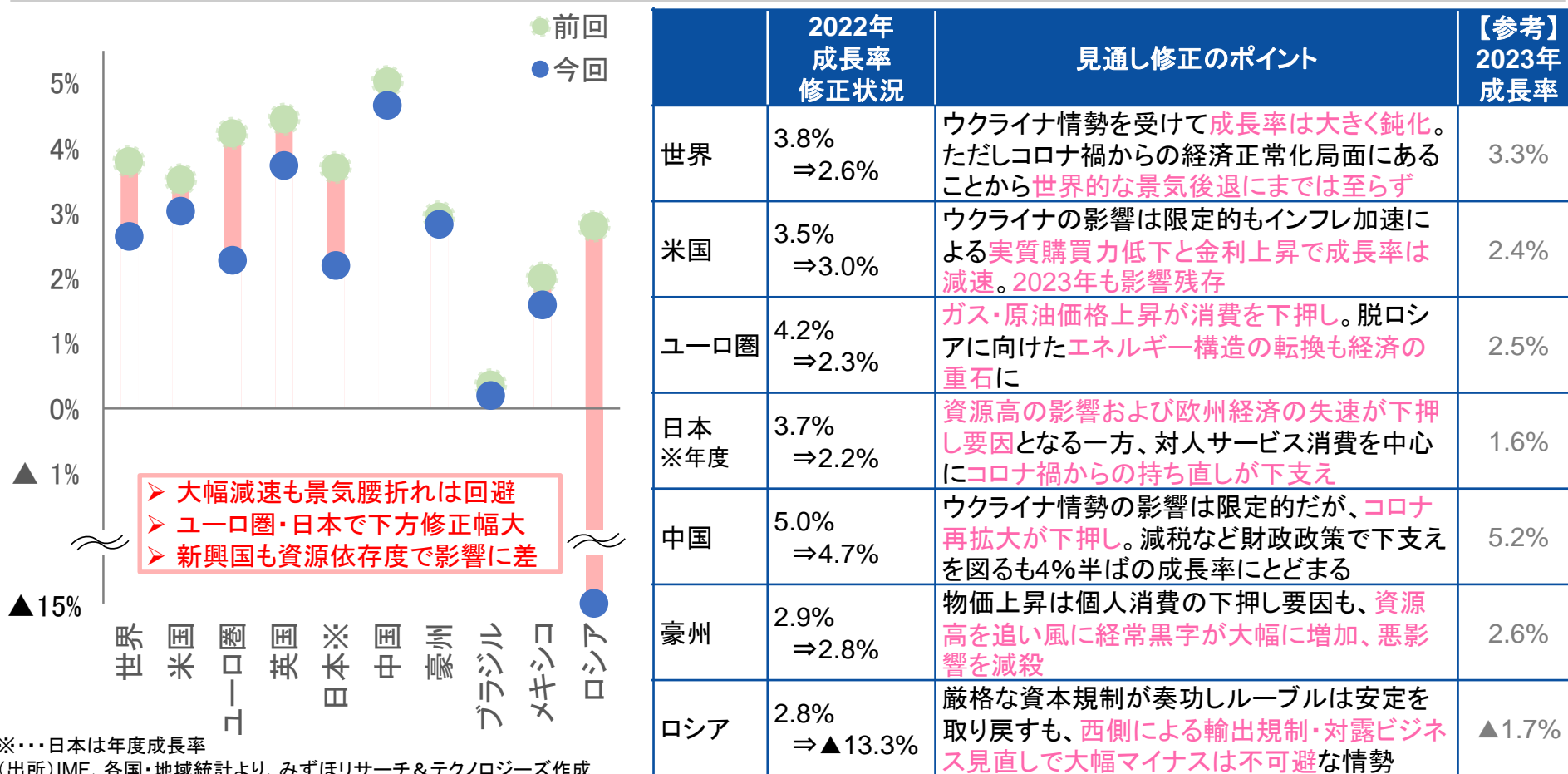
(出所) IEA、各種報道等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

世界経済見通し:ウクライナ情勢を受けた資源価格上昇等を反映し下方修正

■ 2022年の世界経済成長率は2.6%と1.2%ポイントの下方修正

- 大幅下方修正もコロナ禍からの正常化局面で個人消費の持ち直しが見込まれることから**景気腰折れには至らず**
- 震源地の**ユーロ圏に加え、非資源国である日本の下方修正幅が大**。新興国も資源依存度によって影響に濃淡

世界経済見通しと修正のポイント



ベースシナリオ：世界経済見通し総括表

	(前年比、%)					(%Pt)	
	2020 暦年	2021	2022	2023 (見通し)	2024	2022 (2月予測との比較)	2023
世界実質GDP成長率	▲ 3.1	5.8	2.6	3.3	3.2	▲ 1.2	-
日米欧	▲ 5.0	5.2	2.6	2.4	1.9	▲ 1.2	0.1
米国	▲ 3.4	5.7	3.0	2.4	2.2	▲ 0.5	0.1
ユーロ圏	▲ 6.4	5.2	2.3	2.5	2.0	▲ 1.9	▲ 0.1
英国	▲ 9.4	7.5	3.7	1.7	1.7	▲ 0.7	0.1
日本	▲ 4.5	1.6	1.5	2.1	1.1	▲ 1.4	-
アジア	▲ 0.9	7.1	5.1	5.0	4.9	▲ 0.3	-
中国	2.2	8.1	4.7	5.2	4.9	▲ 0.3	-
NIEs	▲ 0.7	5.4	2.6	2.7	2.1	▲ 0.6	0.2
ASEAN5	▲ 3.6	3.3	5.2	4.9	4.6	▲ 0.3	0.1
インド	▲ 6.6	8.3	7.4	5.9	6.2	▲ 0.2	0.1
オーストラリア	▲ 2.2	4.7	2.8	2.6	2.1	▲ 0.1	-
ブラジル	▲ 3.9	4.6	0.2	2.2	2.3	▲ 0.2	0.2
メキシコ	▲ 8.2	4.8	1.6	2.3	2.3	▲ 0.4	-
ロシア	▲ 3.0	4.2	▲ 13.3	▲ 1.7	2.1	▲ 16.1	▲ 3.8
日本(年度)	▲ 4.5	2.2	2.2	1.6	0.9	▲ 1.5	0.4

資源高による所得流出の影響大

コロナ禍からの回復が下支え
補助金等で資源高の影響を減殺

世界経済減速は逆風も、資源高による経常収支改善が下支え

軒並み下方修正も修正幅は国・地域で濃淡

(注) 網掛け部分は予測値。予測対象地域計はIMFによるGDPシェア(PPP)により計算
(出所) IMF、各国・地域統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成



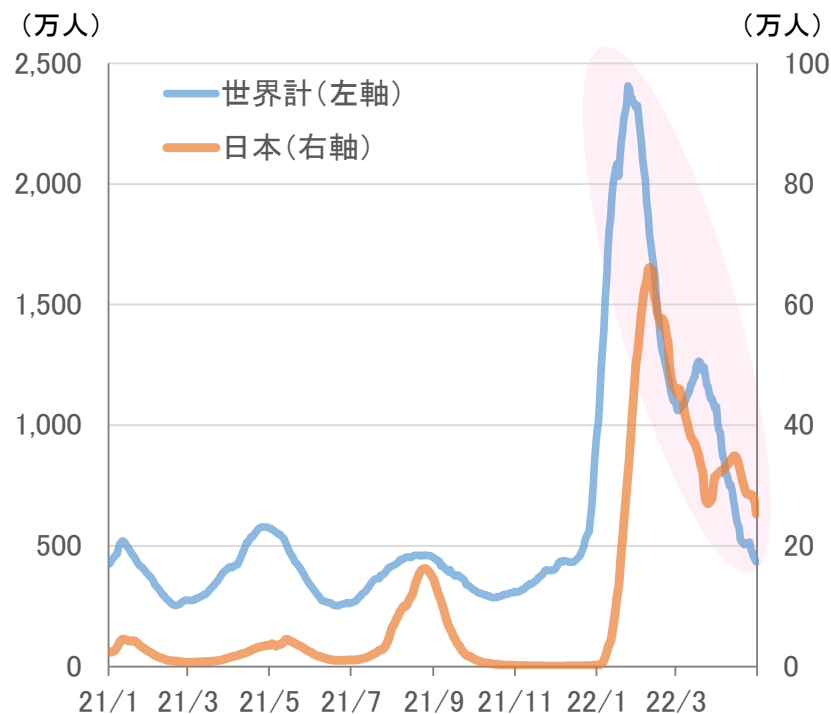
(出所) Financial Times Apr. 28th 2022

遅れるコロナ禍からの回復。吹き荒れる資源価格高騰の逆風
～ウクライナ侵攻が日本に投げかける重い課題～

コロナ感染状況：世界の新規感染者数は減少傾向。欧米では行動規制撤廃の動き

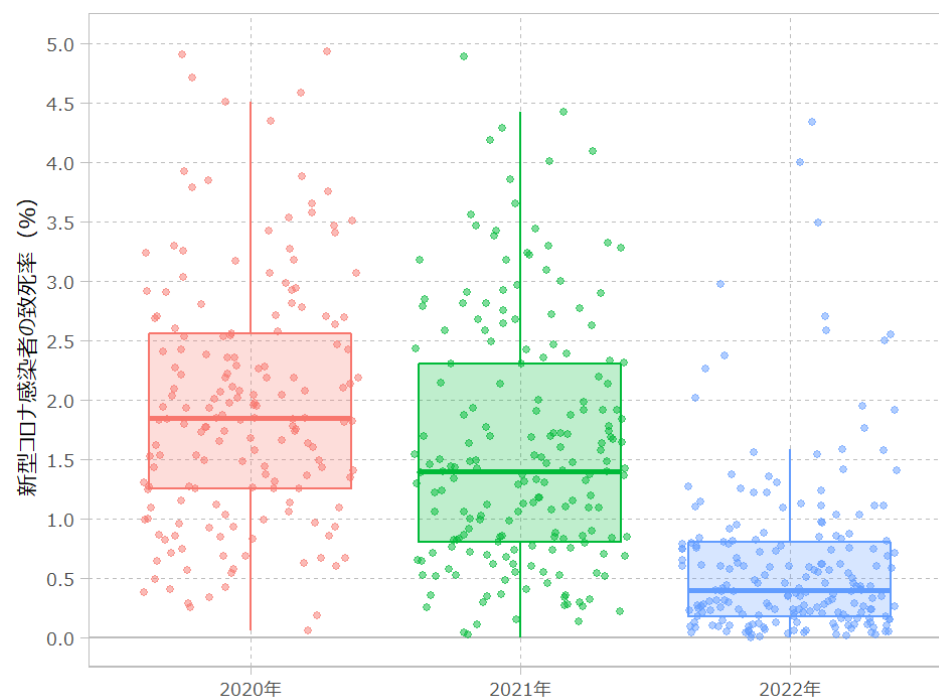
- 世界の週間新規感染者数は4/30時点で435万人(4/23時点:509万人)と**減少傾向が継続**
 - アジア太平洋地域の新規感染者数が一段と減少。中国の増勢鈍化も寄与。数は少ないが台湾で感染急拡大
- **欧米では行動規制撤廃の動きが加速**
 - 背景に死亡・重症化率の低下。世界の新型コロナ感染者の致死率は、2022年に入り0.5%未満まで急低下
 - 重症度が低いオミクロン株の特性に加え、ワクチン3回目接種や治療薬の普及も寄与

世界と日本の週間新規感染者数



(注)5/2集計値(直近データは4/30)。地域区分はWHO基準
 (出所)Johns Hopkins University、WHOより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

世界の新型コロナ感染者の致死率

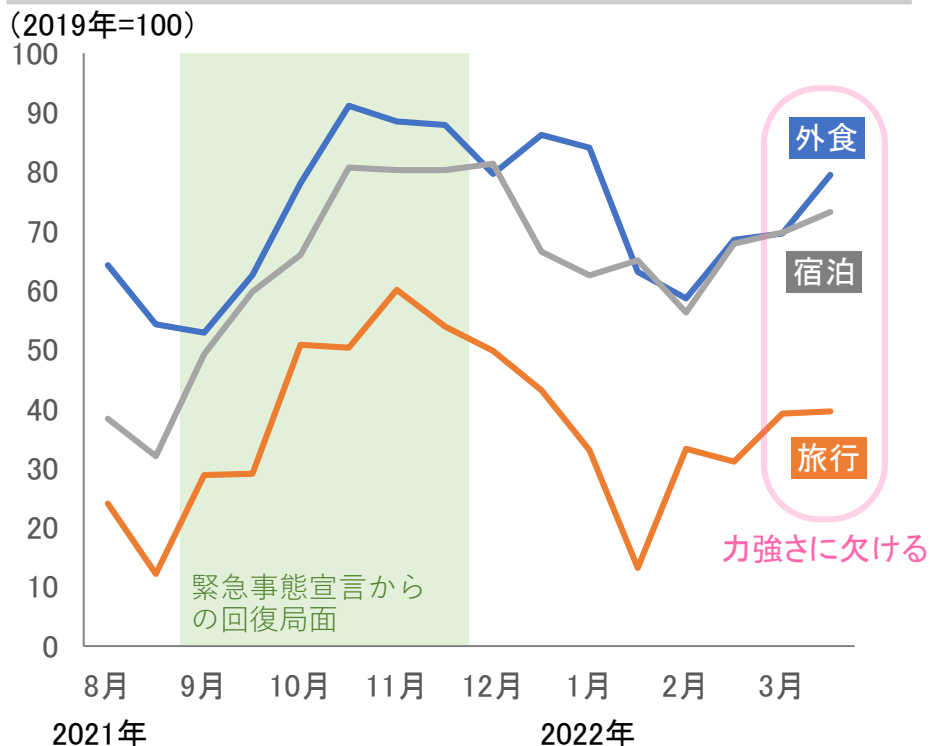


(注)4/21集計値(直近データは4/19)
 (出所)Our World in Dataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本も感染拡大一服。GWの消費は前年比増も慎重姿勢残存で回復力は見劣り

- 3月後半のサービス消費は改善もペースは緩慢
 - 経済制限解除も第6波前の11～12月に比べ低い水準。感染懸念を背景とした行動慎重姿勢が残存
 - 日本銀行「地域経済報告(4月)」では宴会自粛や少人数化の継続を示唆するコメント
- 2022年GWのサービス消費は2021年比で持ち直しを見込むも、コロナ禍前水準への回復は道半ば
 - 2022年GWの旅行や新幹線の予約状況は2021年比で6～7割増と大幅増を見込むが回復実感に乏しい状況

対人接触型サービス消費の推移



(注)消費指数は、みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値
 (出所)JCB/ナウキャスト「JCB 消費 NOW」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ゴールデンウィークの消費動向に関する各種情報

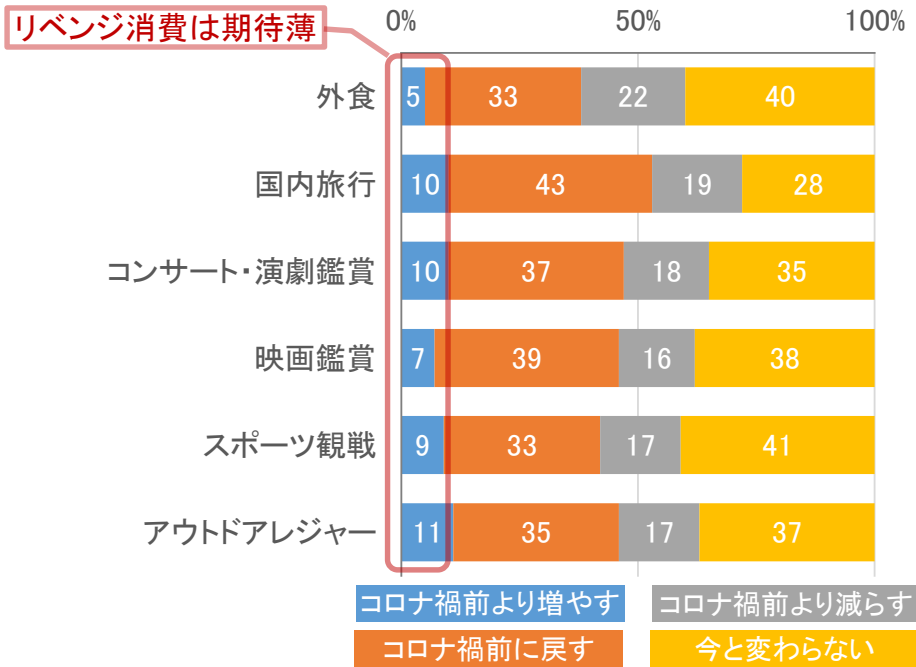
公表資料	概要
JTB 2022年GWの 旅行動向	GWの旅行者数は 対2021年で168.4% の水準に改善を見込む(対2019年では66.6%)
NHK 世論調査 (4月調査)	「大型連休に旅行や帰省をするか」との設問に「予定がある」と答えた割合は、 2021年3%→2022年7% の小幅増にとどまる
JRグループ6社 GW期間の新幹線 指定席予約状況	新幹線の指定席予約席数は、 対2021年度で162% に大幅改善(コロナ前対比では48%の水準)

(出所)JTB「2022年ゴールデンウィーク(4月25日～5月5日)の旅行動向」、NHK、JR東海・JR西日本・JR九州・JR東日本、JR北海道、JR四国より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

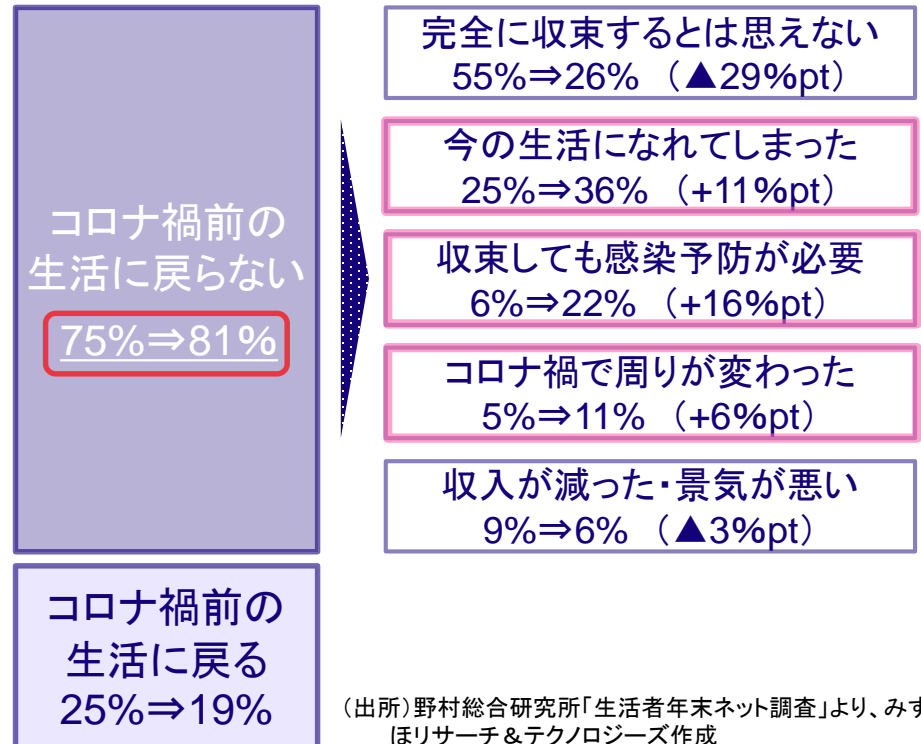
背景に行動変容の定着？正常化は進むもリベンジ消費は期待薄か

- アンケート調査は行動変容の定着を示唆。日本の企業や消費者はニューノーマルの生活様式に
 - コロナ禍収束後に外食や旅行、スポーツ観戦などの支出を増やすとした回答は1割程度にとどまる
 - コロナ禍の長期化に連れて「コロナ禍前の生活に戻らない」と考える人が増加(21年7月:75%⇒21年12月:81%)
 - 感染収束への懸念は低下も、生活様式への慣れや感染予防行動の常態化を指摘する意見が増加

コロナ禍完全収束後の支出意向



生活意識の変化とその理由



(注)調査期間:2021年12月11日~12月12日
(出所)野村総合研究所「生活者年末ネット調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所)野村総合研究所「生活者年末ネット調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ウクライナ侵攻による海外経済の減速、資源高が経済正常化の重石に

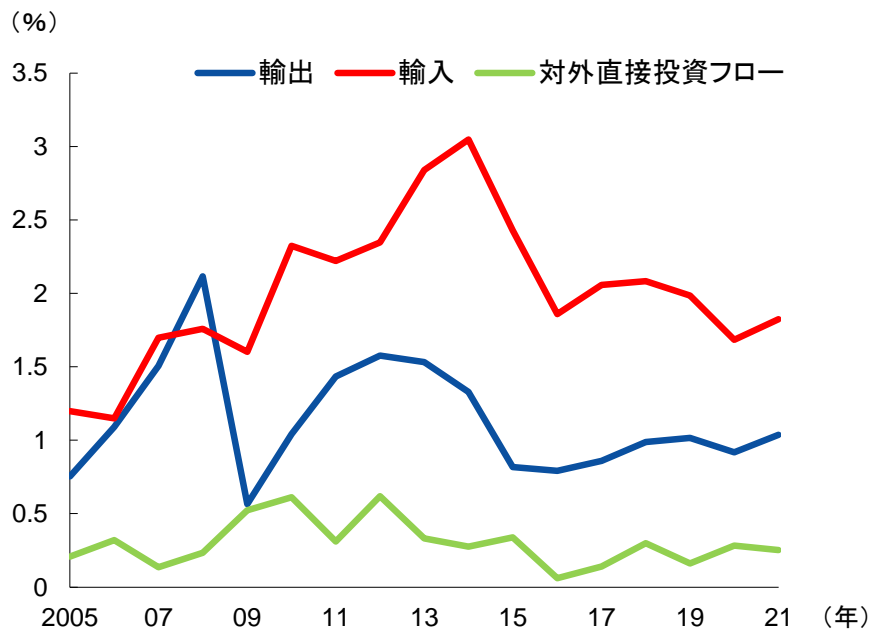
日本への波及経路	影響度	ポイント
対露貿易・投資の減少	小	<ul style="list-style-type: none"> ➤ ロシア向け貿易・直接投資が全体に占めるシェアは低位 ➤ ロシアとの貿易停滞による直接的なマクロ影響は限定的 ➤ <u>ロシア進出企業は戦略見直しを迫られる可能性</u>
海外経済減速	中	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 欧州を中心とした海外の景気減速は、主に輸出の減少を通じて日本経済に波及 ➤ <u>輸送用機械、電気・電子、設備機器などの輸出セクター及び、物流や商社などサービス産業に波及</u>
資源高 (交易条件の悪化)	大	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 輸入インフレで企業・家計の負担増(所得が海外流出) ➤ 企業では、生産・運送コスト上昇により<u>輸送機械、素材産業、エネルギー業種、運輸・郵便などで収益圧迫</u> ➤ 家計では、ガソリン・電気代や食料品等、生活必需品の価格上昇により、<u>低所得者を中心に消費を下押し</u>

(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(参考)日本におけるロシアの位置づけ

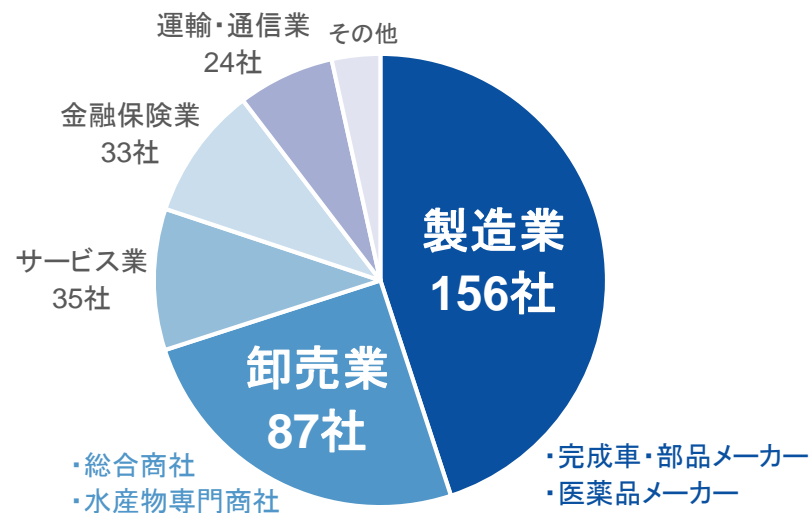
- ロシア向け貿易比率(1~2%)、直接投資比率(0.5%弱)は低位で推移。貿易停滞の直接的・マクロ的影響は限定的
- 個別企業では、ロシア進出企業は戦略の見直しを迫られる可能性
 - 進出企業の4割以上が製造業(完成車メーカー等)。そのほか、卸売業(総合商等)、サービス業(IT企業等)が進出
 - 日系自動車メーカーはロシア国内に15~20万台/年程度の生産能力を保有しており、物流の混乱等に伴う稼働停止が続いた場合は生産撤退の懸念も

輸出入・対外直接投資の対露比率



(出所) 財務省「貿易統計」、JETRO「直接投資統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ロシア進出企業・業種別件数

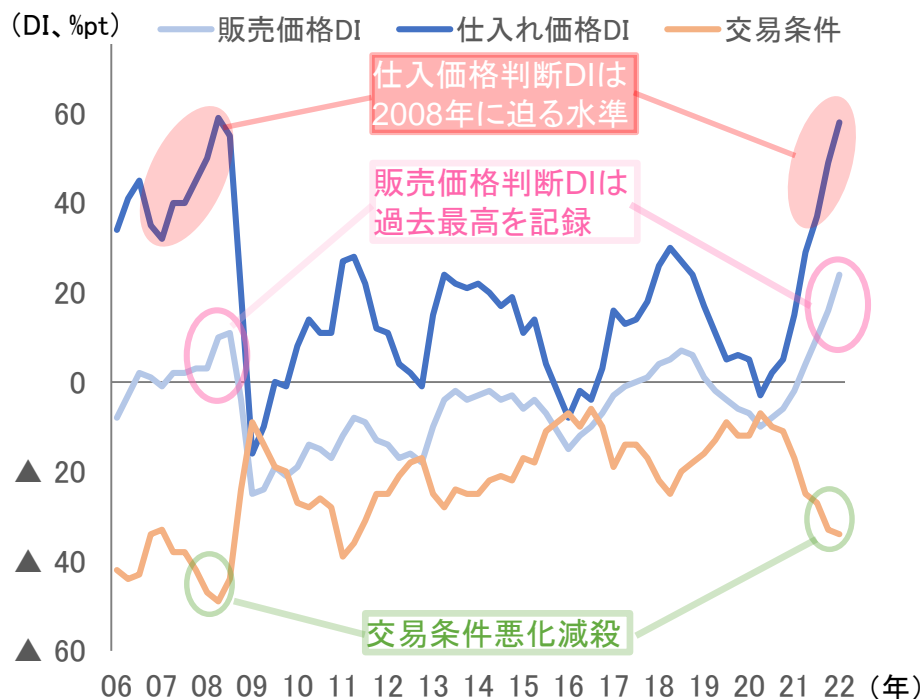


(出所) 帝国データバンク「日本企業の『ロシア進出』状況調査(2022年2月調査)」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

急速な原材料価格上昇を受けて価格転嫁の動きもみられるが……

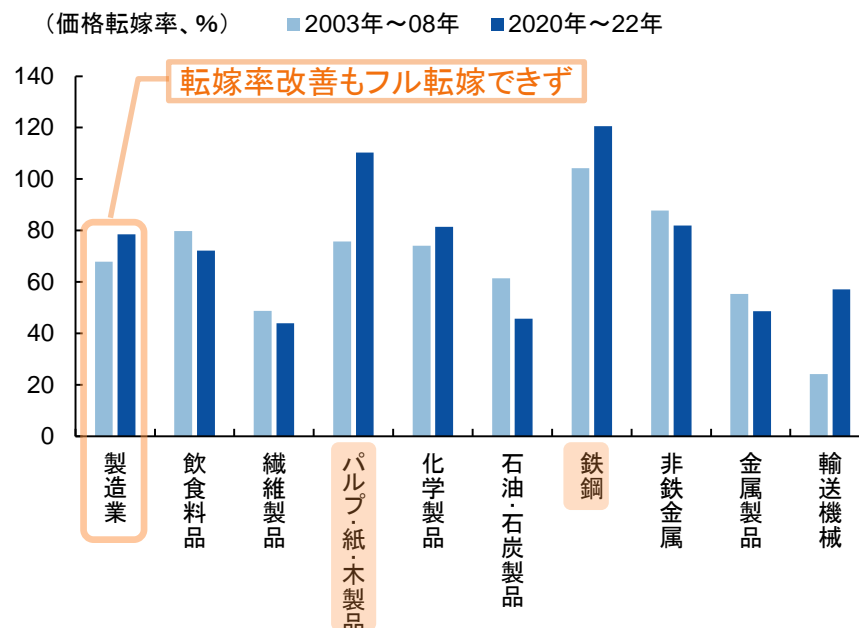
- 短観3月調査では価格転嫁を行う企業が増加していることを確認
 - 仕入価格判断DIは商品市況が高騰した2008年に迫る水準に。他方で、販売価格判断DIも過去20年間の最高水準まで上昇。交易条件の悪化を減殺。急激な資源高を受けて、価格転嫁の裾野が広がっていることを示唆
- 製造業の価格転嫁率を2000年代と直近で比較すると、輸送機械や鉄鋼を中心に改善
 - ただし、物価高騰を全て価格に反映できている企業は一部にとどまるとみられ、企業収益が下押しされる公算大

販売価格・仕入価格判断DI(全国・全規模・製造業)



(注) 交易条件は、販売価格判断DI－仕入価格判断DIとして計算
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

製造業の価格転嫁率

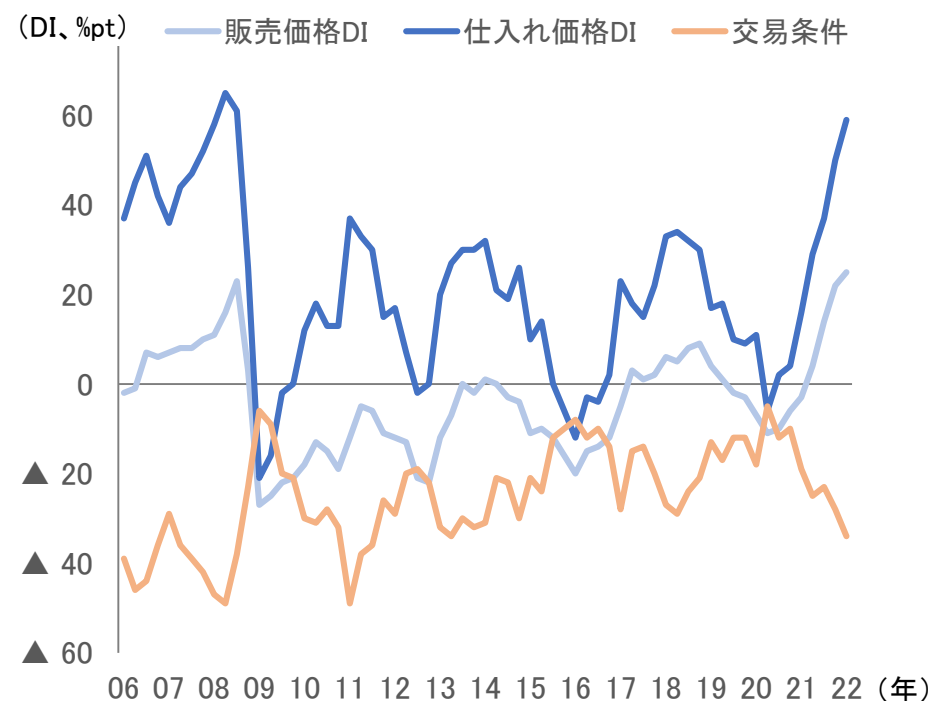


(注) 1. 産出物価伸び率÷(投入物価伸び率×中間投入比率)として計算
 2. それぞれ、2003年10月～08年8月、2020年5月～22年2月の伸び率から試算
 (出所) 日本銀行「製造業部門別投入・産出物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

関西圏でも価格転嫁の動きを確認

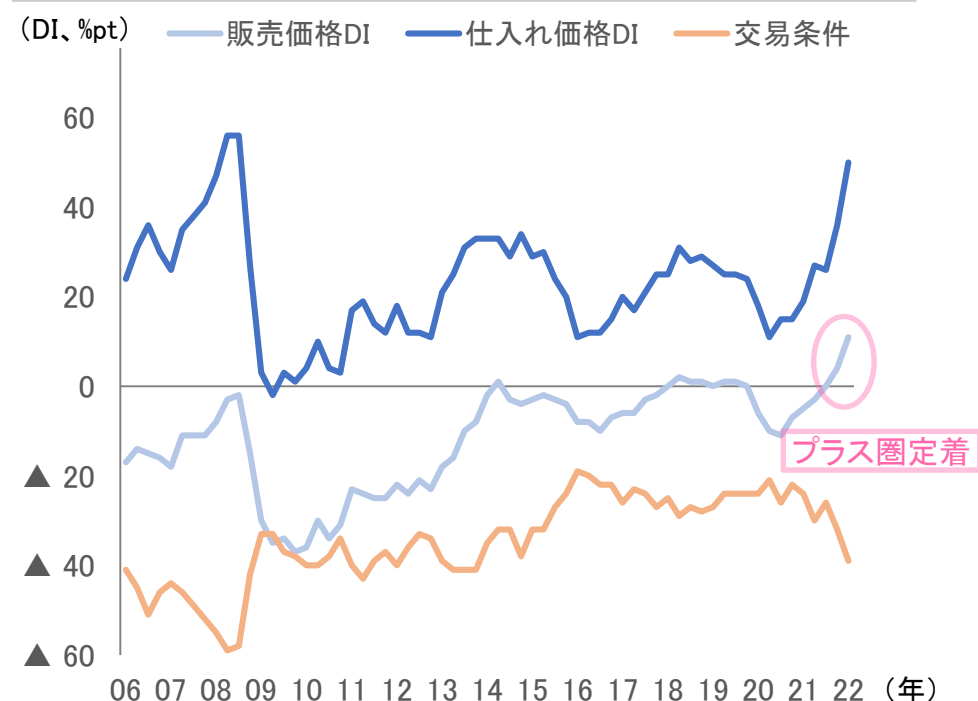
- 大企業製造業は全国とほぼ同様の動き
 - 販売価格を引き上げたと回答した企業が増加。販売価格判断DIは過去最高を更新
- 価格転嫁のハードルが高いとされる中小・非製造業でも価格転嫁のすそ野広がる
 - マイナス圏の動きが常態化(販売価格:上昇<下落)していた販売価格DIがプラス圏に

販売価格・仕入価格判断DI(関西・大企業・製造業)



(注) 交易条件は、販売価格判断DI－仕入れ価格判断DIとして計算
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

販売価格・仕入価格判断DI(関西・中小企業・非製造業)

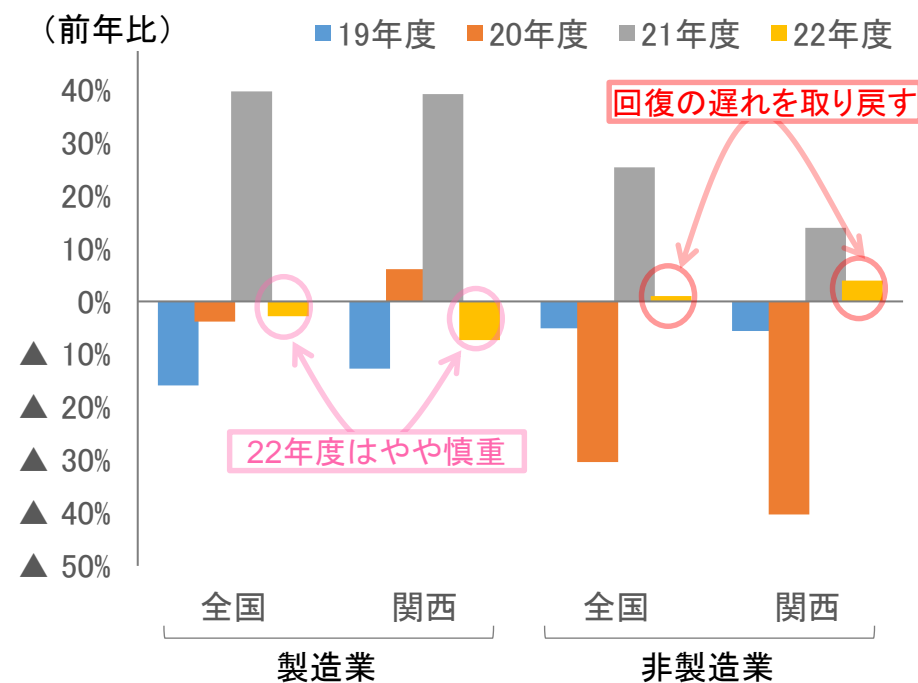


(注) 交易条件は、販売価格判断DI－仕入れ価格判断DIとして計算
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

製造業の業績見通しはやや慎重。非製造業はコロナ禍からの回復を見込む

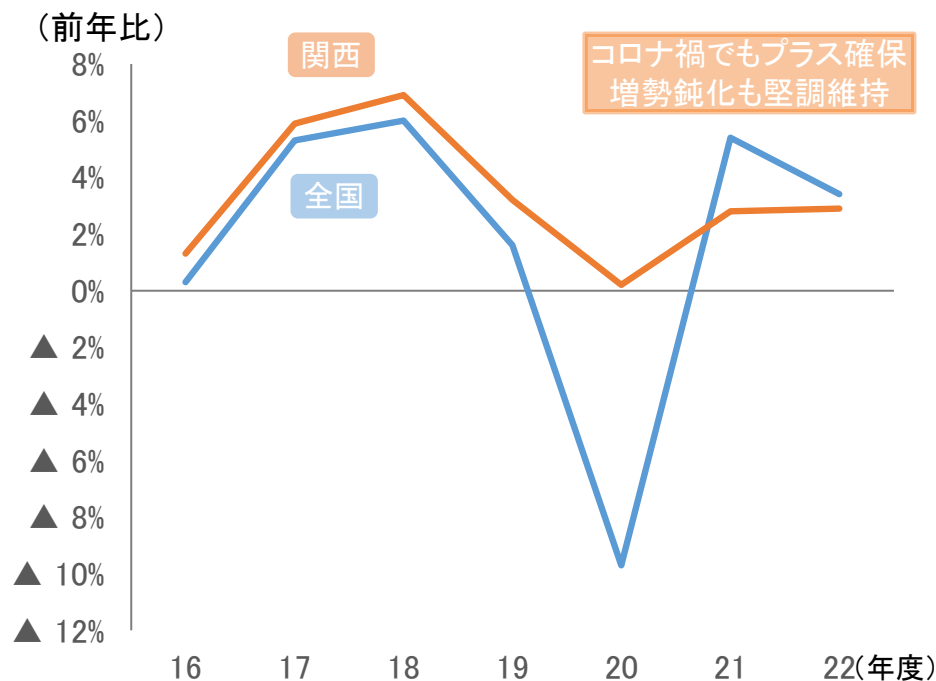
- **製造業の収益計画は慎重**なスタンス
 - 中国経済の先行き懸念・緊迫化するウクライナ情勢による不透明感の増大が背景に
 - **非製造業は着実な回復**を見込む。関西圏はコロナ禍による落ち込みが大きかっただけに**正常化への期待を反映**
- **設備投資は増勢鈍化も堅調な推移**を見込む
 - 根強いDX・省力化投資需要が背景に

業種別経常利益計画比較



(注)2021年度は実績見込み。2022年度は見通し
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

ソフトウェア・研究開発含む設備投資計画

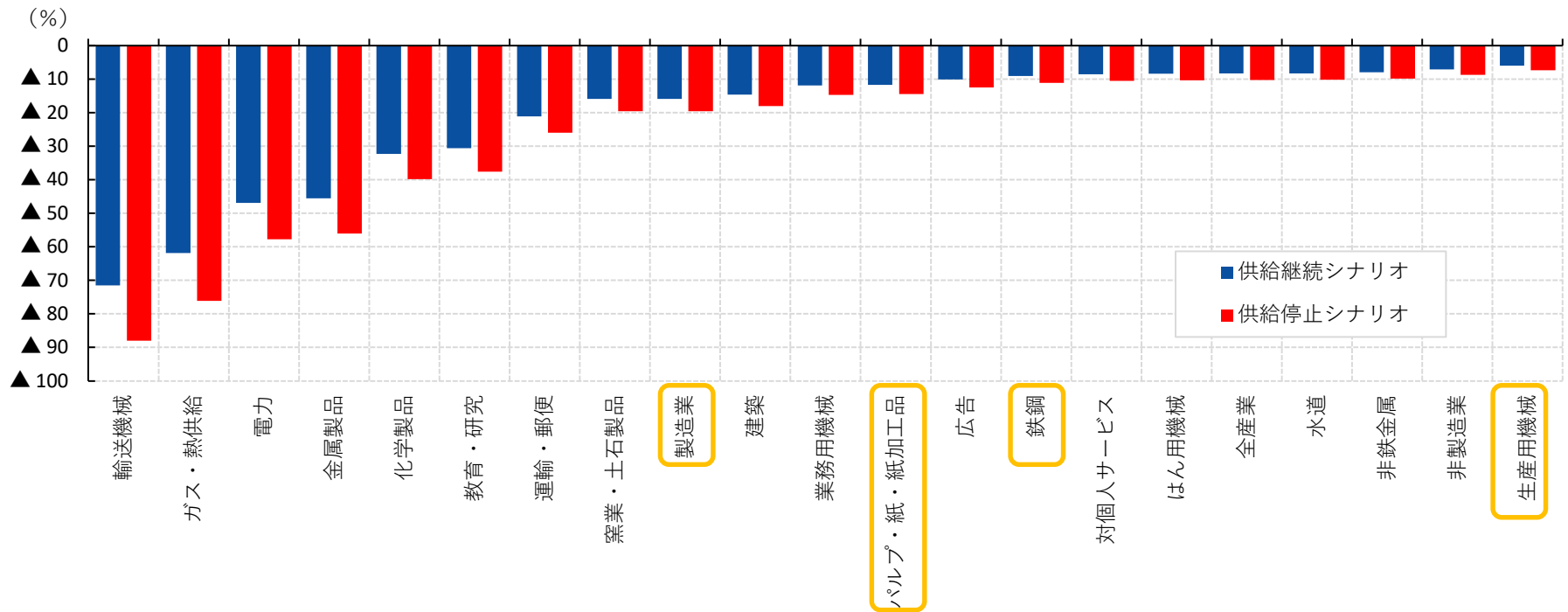


(注)2021年度は実績見込み。2022年度は見通し
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

商品市況高騰による原材料・運送コスト増が企業収益を下押し

- 商品市況高騰による原材料・運送コスト増加を受けて企業収益に下押し圧力
 - 資源価格上昇(円安も考慮)により、**2022年の国内の営業利益(全産業)は2021年対比で供給継続シナリオで▲8%程度、供給停止シナリオでは▲10%程度減少**
 - 業種別では金属製品、化学製品、窯業・土石製品等の素材業種、ガス・熱供給、電力等のエネルギー業種の影響大。加工業種では、輸送機械の減少幅が目立つ結果。非製造業では運輸・郵便が大幅マイナス

業種別にみた商品市況高騰による営業利益(国内)への影響



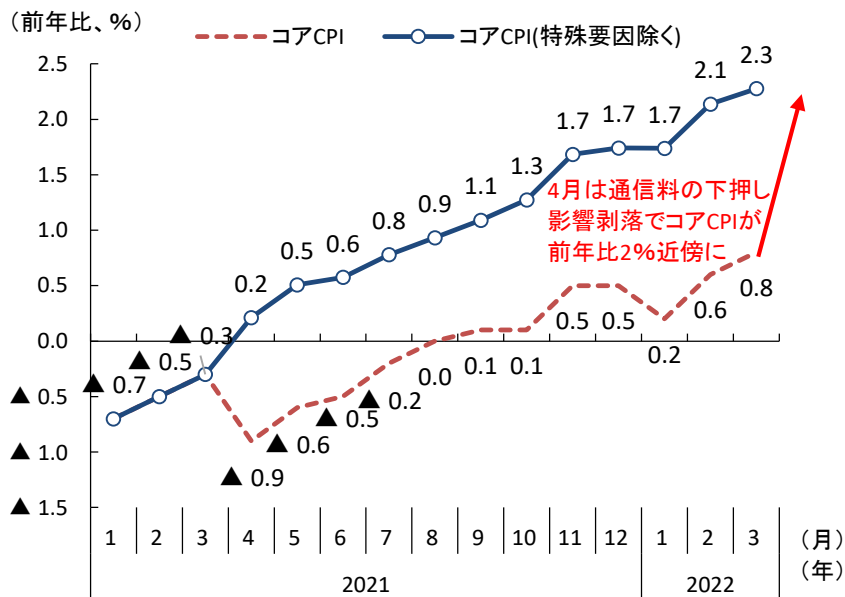
(注)2022年の原油・天然ガス・鉄鉱石・石炭・小麦の価格上昇要因による輸入増加額をショック幅として採用。各業種の分母となる営業余剰(国内での営業利益に相当)は2018年実績。中間投入比率を考慮した価格転嫁率を踏まえて計算。ただし、円安による輸出採算の改善については考慮していない。また、試算結果は一次波及までの影響であり、二次波及以降の価格転嫁についても考慮していない。

(出所)財務省「貿易統計」、経済産業省「延長産業連関表」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

消費者物価は4月の2%台到達が視野に。体感物価は数字以上

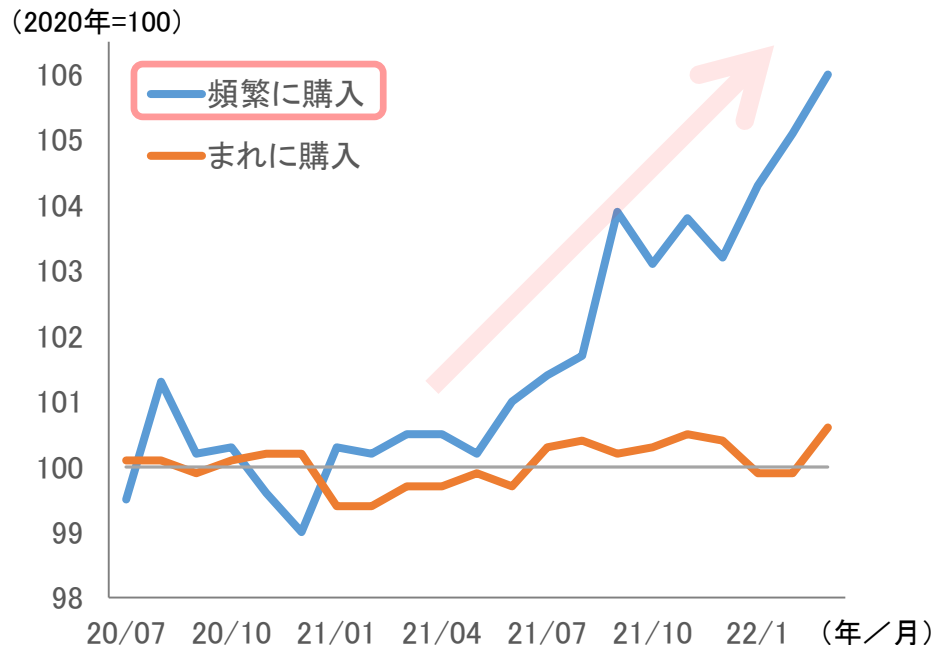
- 3月の生鮮食品除くコアCPIは前年比+0.8%（2月同+0.6%）。通信料の下押し影響を除くと前年比+2.3%に
 - 飲食料品等の日用品を対象とした日次物価指数は4月入り後上昇幅拡大。通信料下押し影響剥落（コアCPIを前年比+1%Pt程度押し上げ）と日用品価格の上昇が相まって4月は前年比+2%に到達する公算
- 消費の回復力を削ぐ節約志向の高まり
 - 購入頻度の高い日用品で価格が上昇。物価が上がったと回答した割合は81.2%と消費増税後の2014～15年以來の高水準に

コアCPI前年比の推移



(注) 特殊要因除く系列はGoToトラベル事業・通信料(携帯電話)の影響を除いたもの
(出所) 総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

商品購入頻度別の消費者物価指数

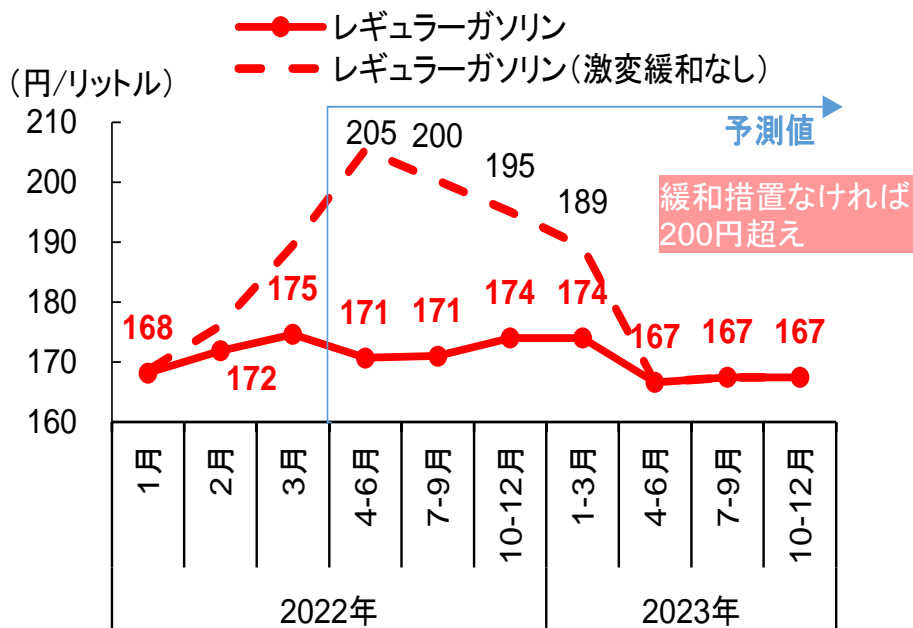


(注) 頻繁に購入は年間購入頻度が15回以上、まれに購入は年間購入頻度0.5回未満の品目
(出所) 総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

政府は緊急総合対策を決定。ガソリン価格高騰の影響を減殺

- 政府は26日に緊急総合対策の実施を決定。2.7兆円規模の補正予算を編成する方針
 - 燃料油価格の激変緩和措置を拡充・延長するほか、低所得子育て世帯への給付金を実施するのが主な内容
 - 同対策は低所得者の生活支援が主眼であり **GDP押し上げ効果は0.2%程度**
- 燃料油元売り事業者に支給する補助金は1リットルあたり35円に拡充、価格維持目標についても168円へ引き下げ
 - 5~6月にかけて一時的に最大1リットル当たり35円の支給が見込まれ、**消費者物価を▲0.7%下押しする計算**

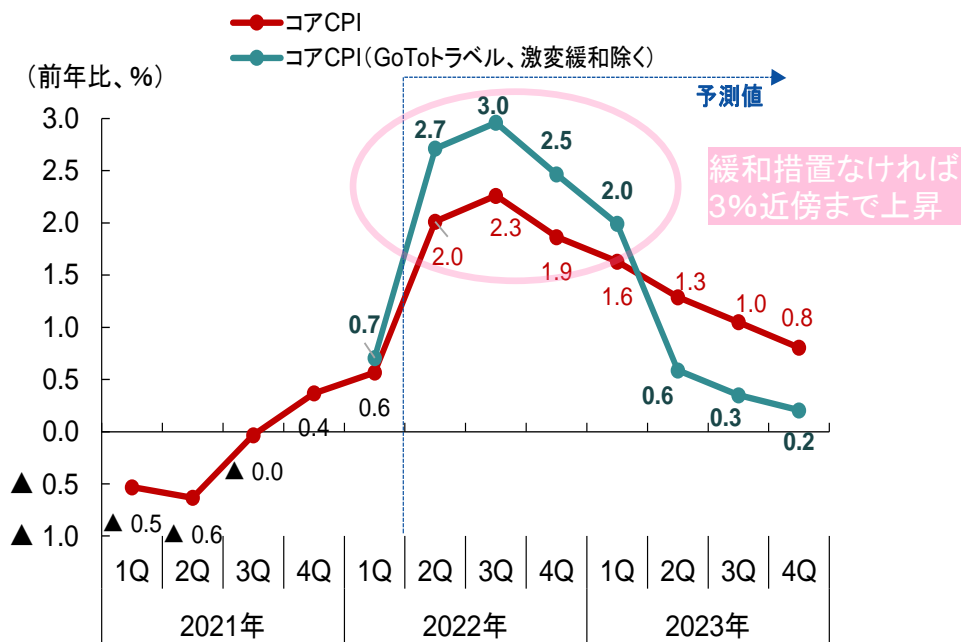
ガソリン価格の見通し



(注) 激変緩和事業について、2022年5月以降、補助の基準額が現行の172円から168円に引き下げられ、補助上限額が1リットル当たり25円から35円に拡充された場合の試算(10月以降も延長を想定)

(出所) 資源エネルギー庁「燃料油価格激変緩和補助金」等により、みずほリサーチ&テクノロジー作成

コアCPIの見通し



(注) 激変緩和事業について、2022年5月以降、補助の基準額が現行の172円から168円に引き下げられ、補助上限額が1リットル当たり25円から35円に拡充された場合の試算(10月以降も延長を想定)

(出所) 総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

激変緩和措置を講じても全世帯平均で6万円の負担増に

- 燃料油の激変緩和措置、低所得者への給付により、物価高による負担増を緩和
 - 燃料油価格の激変緩和措置が実施されない場合、2022年の家計の食料・エネルギー価格の上昇に伴う支出増は平均で7.3万円程度
 - 燃料油価格の激変緩和措置（10月以降も延長を想定）を織り込んだ場合、**支出増は平均で+6.0万円程度と試算**され、1.3万円程度負担が抑制される計算。現金給付（5万円）も考慮すると低所得子育て世帯の負担は解消

食料・エネルギー価格上昇に伴う年収階級別の負担増

年間収入	2022年の負担増額(円)						負担率の増分(%Pt)	
	激変あり			激変なし			激変あり	激変なし
	食料	エネルギー	合計	食料	エネルギー	合計		
300万円未満	17,770	30,573	48,343	17,770	40,577	58,346	+2.1	+2.5
1,000万円以上	31,574	42,706	74,281	31,574	55,642	87,216	+0.5	+0.6
全体平均	23,391	36,914	60,305	23,391	49,560	72,951	+1.0	+1.2

(注) 2022年の2021年に対する負担増額(年間)を試算。二人以上世帯、用途分類別データ。「激変なし」は激変緩和事業の影響を除いた試算。負担額は食料とエネルギー(電気代、ガス代、他の光熱、ガソリン)の合計。負担率は、年間収入対比の負担額
 (出所)総務省「家計調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2022年前半にかけ円安に振れやすい展開も、年後半以降は投機的動きも一服

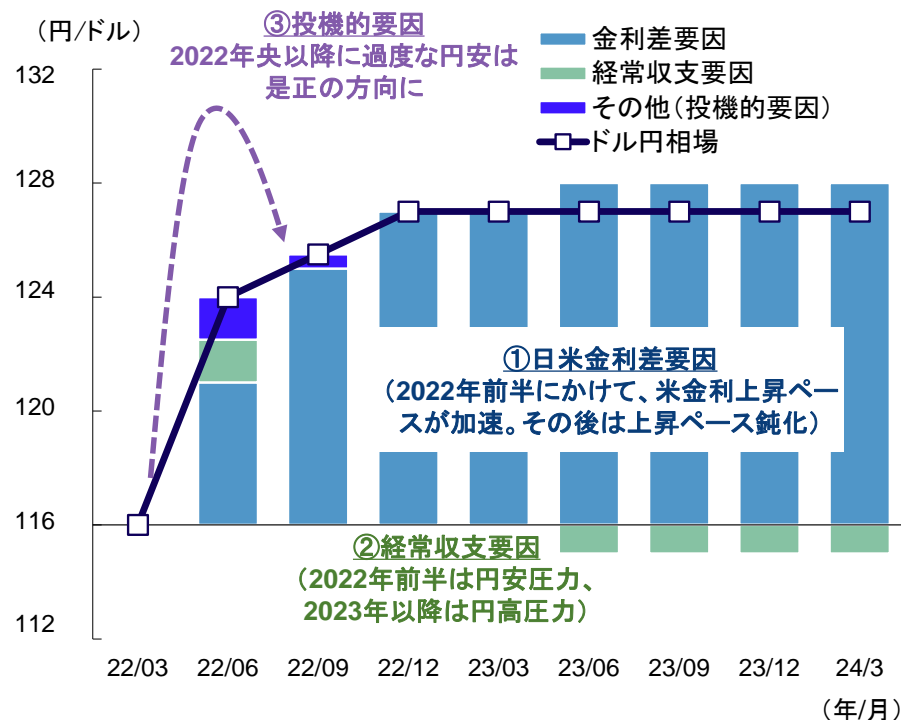
- 2022年前半にかけ円安・ドル高が進展。2022年後半以降は120円台後半での推移を見込む
 - 2022年前半に円安が進展する要因としては、①米国の利上げによる日米金利差拡大、②原油価格高騰に伴う経常収支悪化による資金流出懸念、③投機筋による①②や日銀の金融政策維持を意識した円売りの仕掛けが背景
 - 2022年前半にかけては、反転材料に乏しく、1ドル=130円台半ばまで円安・ドル高が進む可能性もあり要留意
 - ただし2022年後半以降は、3要因による過度な円安圧力が収まり、120円台後半での推移を予想

ドル円相場に影響を与える3要因と先行き

要因	2022年前半	2022年後半以降
① 日米金利差	米利上げ前倒し観測により米金利上昇ペース加速。 <u>日米金利差拡大が円安圧力に</u>	米国でインフレ指標などが落ち着けば、米金利上昇ペース鈍化。 <u>円安圧力は小幅に</u>
② 経常収支	資源価格高騰により、経常収支赤字転落。資金流出懸念が <u>円安圧力に</u>	原油価格の低下から、経常収支も黒字に改善。 <u>円高圧力に</u>
③ 投機筋の仕掛け	①金利差拡大観測や、②資金流出懸念などを意識した <u>過度な円売りが円安を加速</u>	①金利差拡大一服や②経常収支の改善等から、 <u>過度な円売りも解消</u>

(注) 赤字は円安、青字は円高を表している。矢印の大きさは影響度を示す
(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

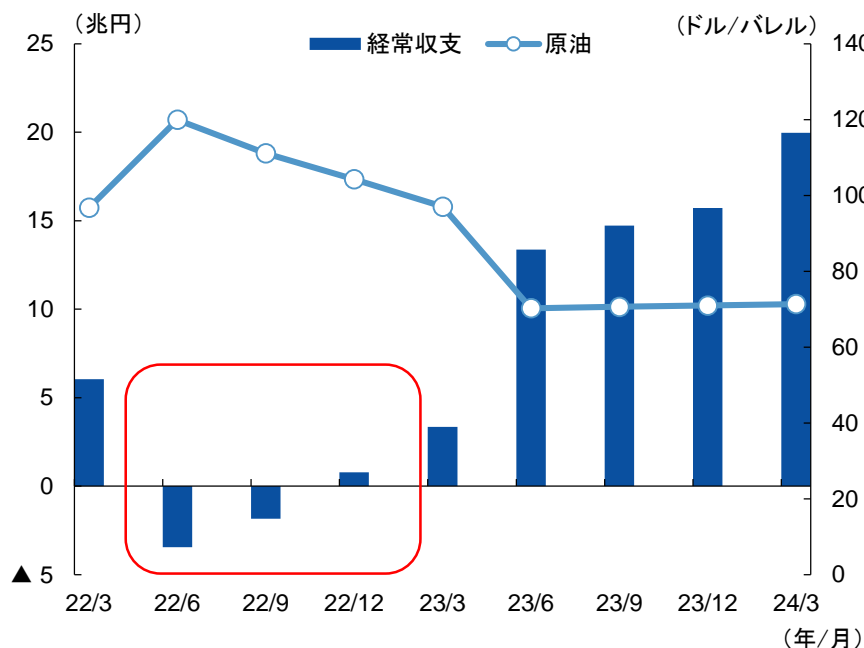
ドル円相場の見通し(四半期)



米国の物価・需要の減速、日本の経常収支悪化の歯止めが、円安一服の起点に

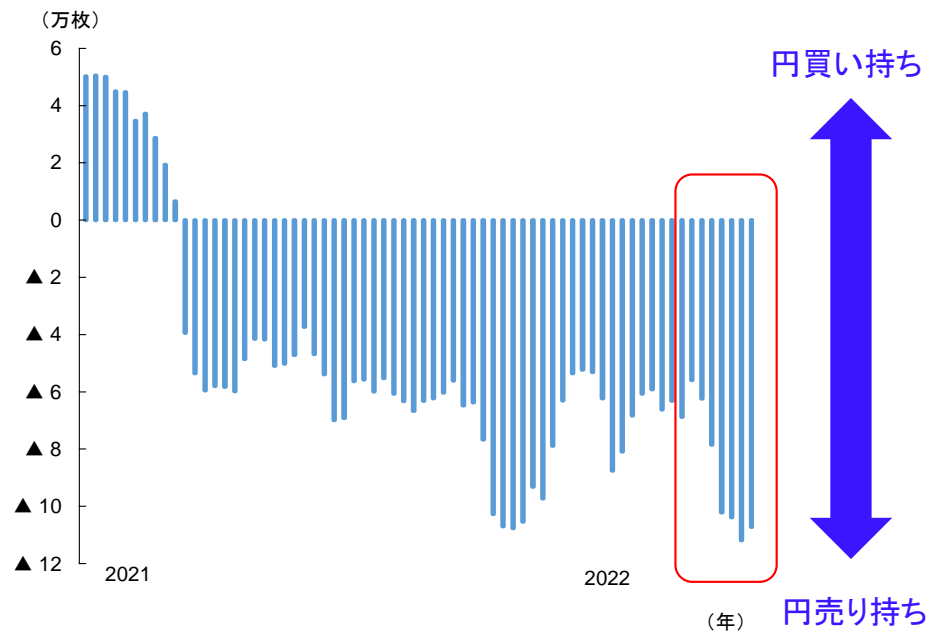
- 2022年後半以降、毎月の米経済指標で、**物価のピークアウト**や、耐久財消費・住宅投資など**金利上昇の影響を受けやすい需要項目の減速**が確認されれば、米利上げへの市場の過度な織り込みははく落し、米金利上昇ペースも鈍化
- 日本の経常収支は2022年前半にかけ悪化とみるが、**原油価格のピークアウトと共に年後半からは悪化に歯止め**
- 投機筋は2022年3月に入ってから、円売り持ち高を拡大
 - **過度な米利上げ期待のはく落、経常収支悪化に歯止めがかかれば、投機筋のポジションも徐々に解消へ**

原油・経常収支の見通し



(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

投機筋のポジション



(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

「悪い円安論」の背景とその持続性～ メリットが薄れデメリットが意識されやすい状況

- 本来、円安は景気にプラスだが、メリットが薄れていることに加え、足元はデメリットが意識されやすい局面
 - なお経済的影響の観点では資源高による所得流出(デメリット①)の影響が大

円安メリットと阻害要因

円安のメリット	阻害要因	GDPへの影響
輸出数量の増加	<趨勢的・構造的要因> ① 海外生産比率の上昇、輸出競争力低下	▲0.3%
	<一時的要因> ② (資源高・金利上昇に伴う)海外経済の減速	▲0.3%
インバウンド需要の増加	<一時的要因> ③ 水際対策の継続によるインバウンド旅行者の低迷	▲0.8%

デメリットが意識されやすい理由

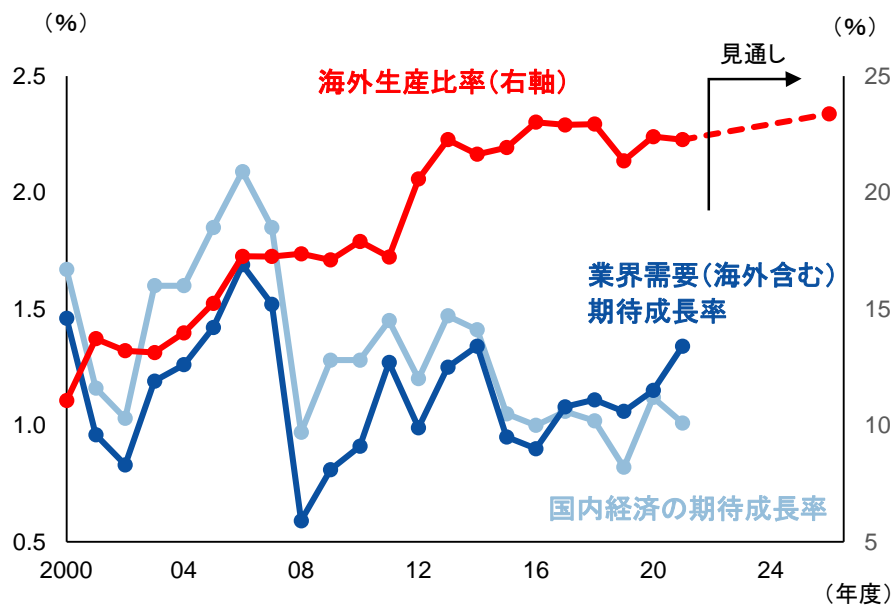
円安のデメリット	意識されやすい理由	GDPへの影響
輸入コスト上昇	<一時的要因> ① 資源高との同時進行が輸入物価上昇を増幅	▲1.8%
	<構造的要因> ② 影響の偏在(輸出企業に恩恵もコスト負担は広範)	—

(注)内閣府ならびにMHRTマクロモデルから計算したインパクトの理論値
(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

円安メリットの阻害要因：海外生産シフト、インバウンド旅行低迷

- 海外生産比率の趨勢的な上昇、産業競争力の低下により、円安が輸出数量を増やす効果は縮小
 - 海外生産比率は過去20年で約2倍に上昇。円安でも輸出数量は増えにくい体質に
 - 国内経済の期待成長率は低く、円安持続でも国内回帰にはつながらない見通し
- 政府の水際対策継続で円安によるインバウンド増加も当面は期待できず
 - インバウンドの本格回復は、新興国までワクチン・経口治療薬が行きわたる2023年後半以降にずれ込むと予想

海外生産比率と期待成長率



(注) 期待成長率は今後5年間の見通し
 (出所) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

インバウンド消費見通し

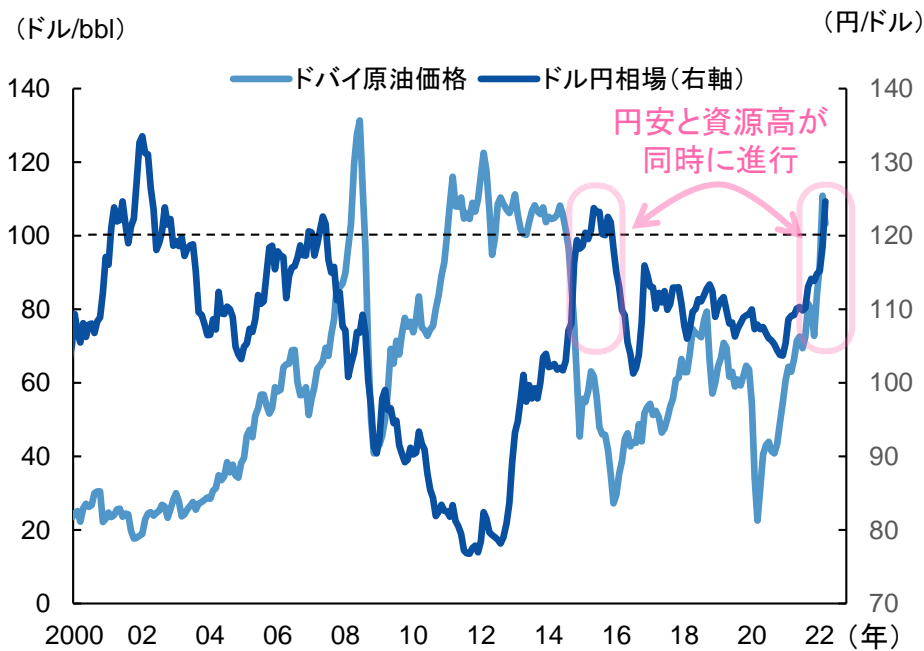


(出所) 内閣府「国民経済計算」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

デメリットが意識される理由：資源高との同時進行が輸入コスト上昇を増幅

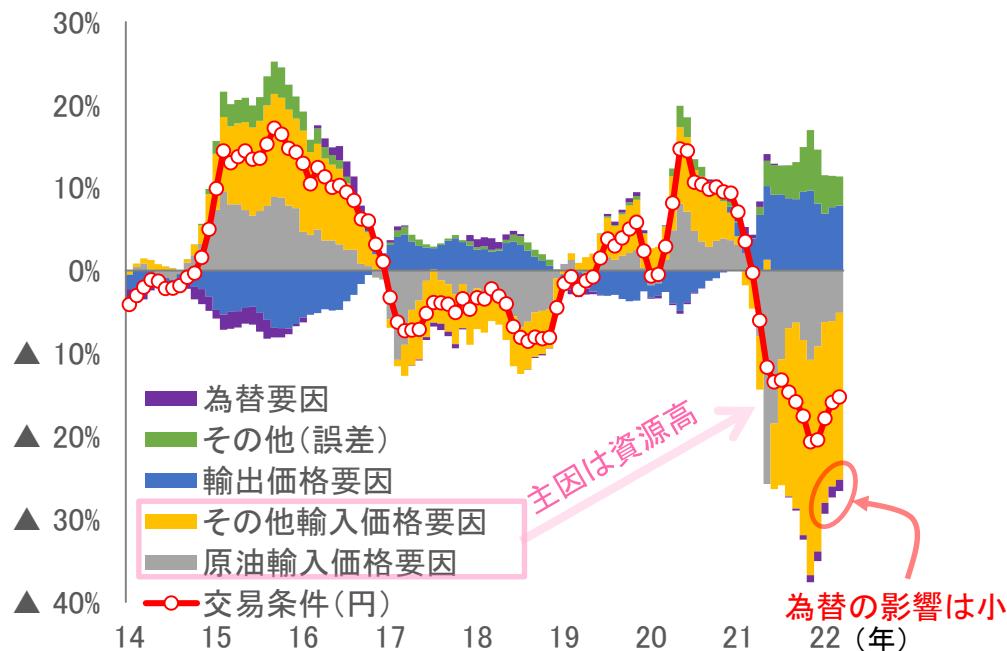
- 足元は円安が資源高と同時進行することで、輸入物価の上昇を増幅させる構図
 - 2022年1～3月期時点で円安の影響は輸入物価上昇率の4分の1程度。交易条件悪化(=海外への所得流出)の主因は資源高であるが、輸入物価の上昇を増幅する形になるため、円安のデメリットが意識されやすい状況に
 - 実際、円安は輸出物価も上昇させるため、交易条件悪化に対する為替の影響は限定的。主因はあくまでも資源高

ドバイ原油価格とドル円相場



(注) 月間平均値
 (出所) 日本銀行、日本経済新聞社より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

交易条件の変化の要因分解

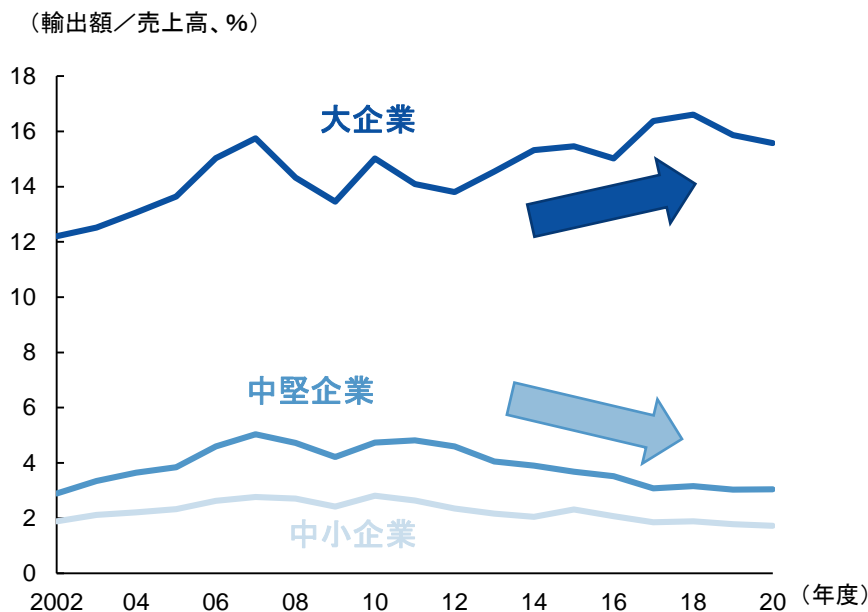


(注) 輸出・輸入価格は契約通貨ベース。為替要因は、円ベースと契約通貨ベースの差分
 (出所) 日本銀行「企業物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

デメリットが意識される理由(続き):円安メリットは大企業の一部業種に集中

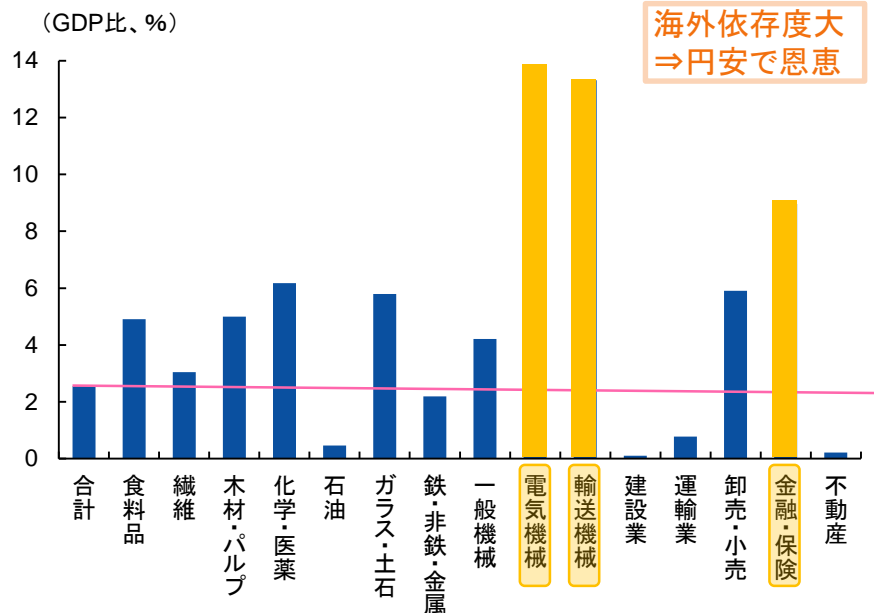
- 大企業と中小企業の輸出比率に乖離
- 対外直接投資収益は、グローバル企業の現地法人や総合商社、金融機関の海外投資先からの収入がメイン
 - グローバル企業の海外収益の円換算額は増加するも、ウクライナ情勢緊迫化による不確実性拡大、日本経済の成長期待の低さを踏まえると、**国内設備投資への資金流入は期待できず**
 - **マイナス影響を受ける業種に属する企業数は全体の7割、就業者数は6割に上る。円安メリットは一部業種に集中し、輸入コスト増は広く薄く負担する構図**

売上高輸出額比率(日銀短観)



(注)6月調査実績、全産業ベース
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

業種別対外直接投資収益(業種別GDPに占める割合)



(注)直接投資収益は支払側の業種で表示されるため、鉱業の投資収益は、卸小売業に加算して計上
 (出所) 内閣府「国民経済計算」、財務省・日本銀行「業種別・地域別直接投資」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

冷戦2.0リスクで顕在化した中期的な課題

①自由主義的世界秩序への激震

- ◆ 核を保有する権威主義国による他国侵攻、冷戦後秩序が大きく揺らぐ
- ◆ **国家安全保障や同盟の重要性の再認識、強化へ**（軍事費は増大）
- ◆ インド太平洋地域を含む地政学上の懸念が高まる

②経済・金融的デカップリングの加速

- ◆ 海外中銀資産の凍結やSWIFTからの排除によって、基軸通貨・国際金融システム（または各種のルール）の主導権を維持することの重要性が鮮明に
- ◆ 「価値」を軸としたデカップリングが進行。**人権、カントリーリスク等の観点から、権威主義国家とのビジネスの在り方を再考する必要性が増大**

③エネルギー安全保障（気候変動対応）

- ◆ 脱炭素とエネルギー安全保障のジレンマに直面、短期的に脱炭素化は停滞
- ◆ **エネルギー安全保障と両立する脱炭素の在り方を再考**（含む政策支援）
- ◆ 原発政策が各国の政治的争点になる可能性



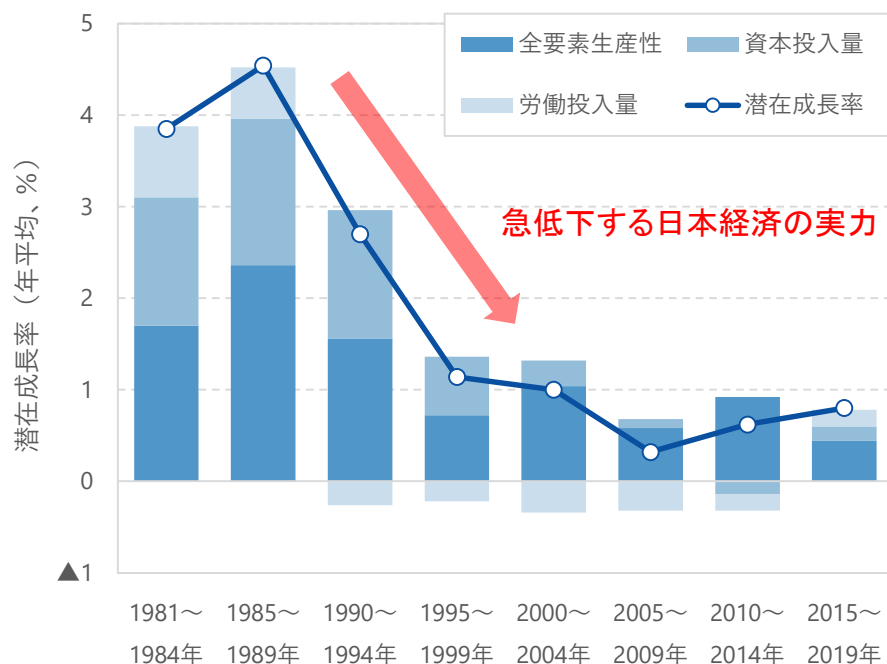
(出所)財務省HP(<https://www.mof.go.jp/policy/currency/bill/20190409.html>)

強靱な経済安全保障は健全な経済にこそ宿る
～キシダノミクスが挑む「成長と分配の好循環」～

日本経済が直面する2つの難題:「低生産性」と「低所得化」

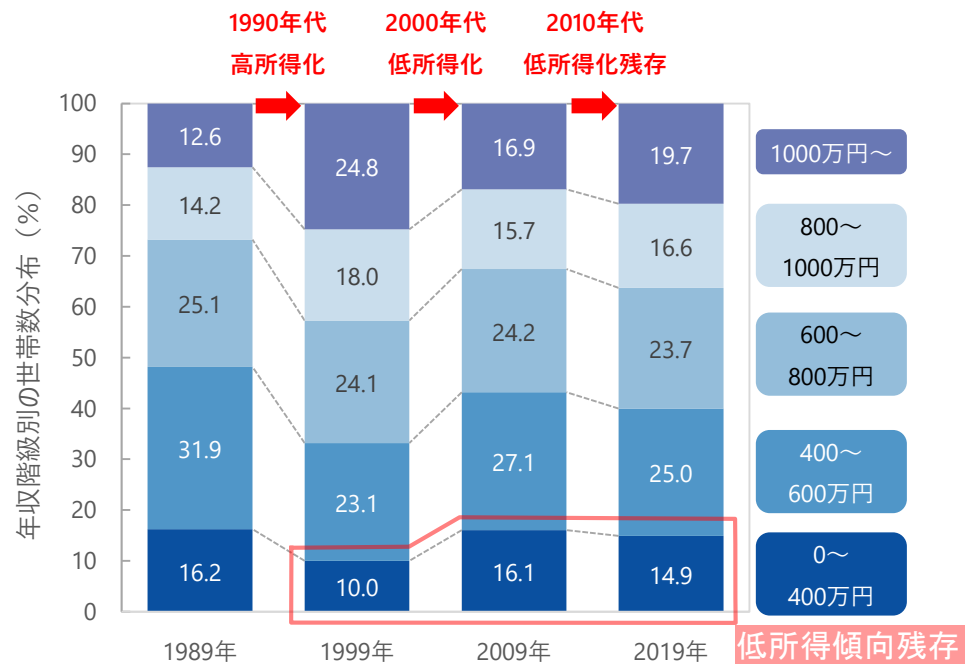
- 日本の潜在成長率は1990～2000年代にかけて急低下し **年率+1%前後で推移**
 - 資本投入の減速、労働投入のマイナス転化に加え、成長の源泉である全要素生産性(TFP)の伸びも縮小
- 労働所得の世帯分布をみると、**2000年代に急速な「低所得化」が進展**
 - 2010年代も、低所得層(年収0～400万円)の規模はほぼ変わらず。高所得層(1000万円～)は小幅に拡大したが、1990年代の規模には戻っていない

日本の潜在成長率の項目別寄与度



(出所)内閣府「潜在成長率」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

勤労者世帯における年収階級別の世帯数分布



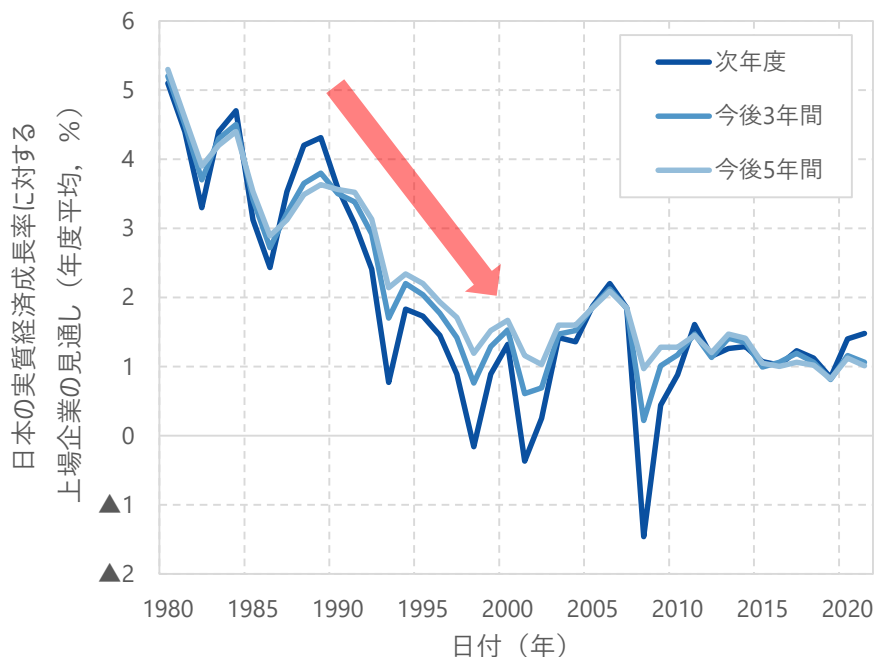
(注)2人以上・勤労者世帯の値

(出所)総務省「全国消費実態調査」、「全国家計構造調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

「成長期待の低下⇒企業の投資活動停滞⇒成長期待の低下」の悪循環に

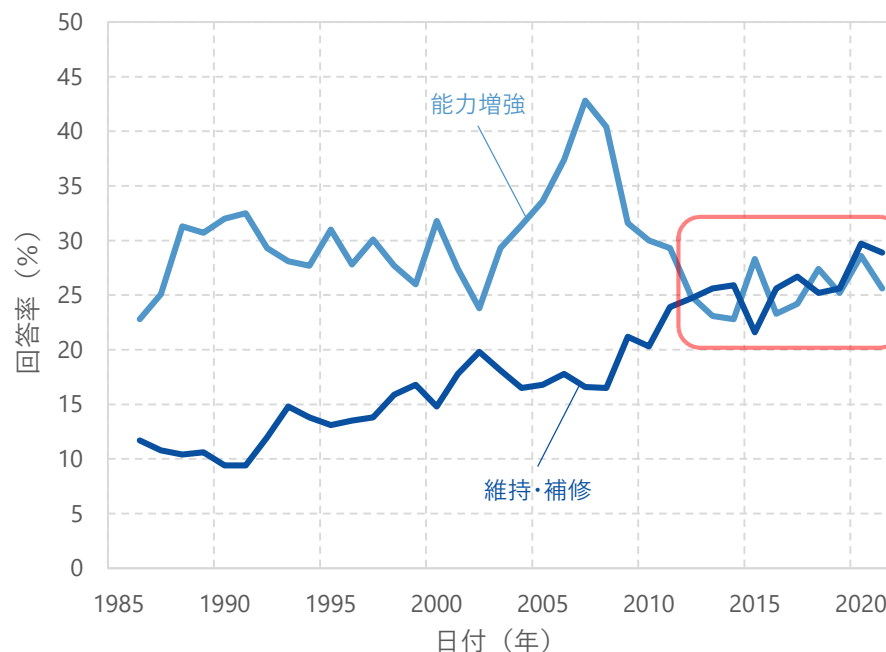
- 企業の期待成長率は2000年代にかけて年率+1%前後に低下
 - 短期期待(次年度)だけでなく、中長期期待(今後3~5年間)も低下しており、日本経済に対する企業の先行き見通しが悲観的になっていることを示唆
- 企業の設備投資動機(製造業)は、1990年代以降「維持補修」の割合が上昇。2010年代には「能力増強」と同水準に
 - 成長期待の低下を背景に、国内での積極的な投資活動が行われていないことを示唆

企業の期待成長率



(出所)内閣府「企業行動に関するアンケート調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

製造業の設備投資動機



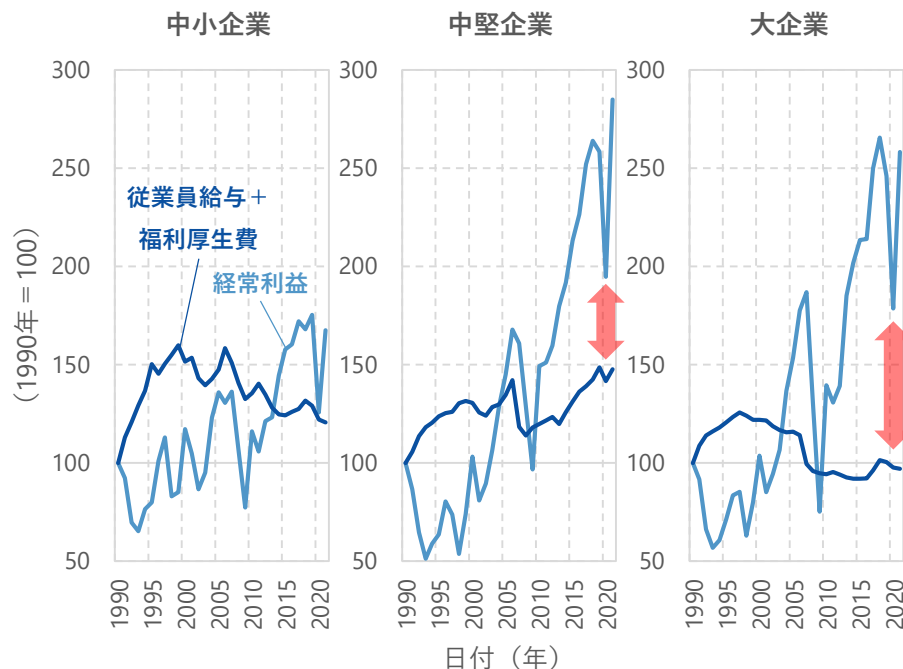
(注)上記の他に「新製品・製品高度化」、「合理化・省力化」、「研究開発」、「その他」の選択肢がある

(出所)日本政策投資銀行「設備投資計画調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

大企業を中心に人件費を抑制。非正規雇用が拡大

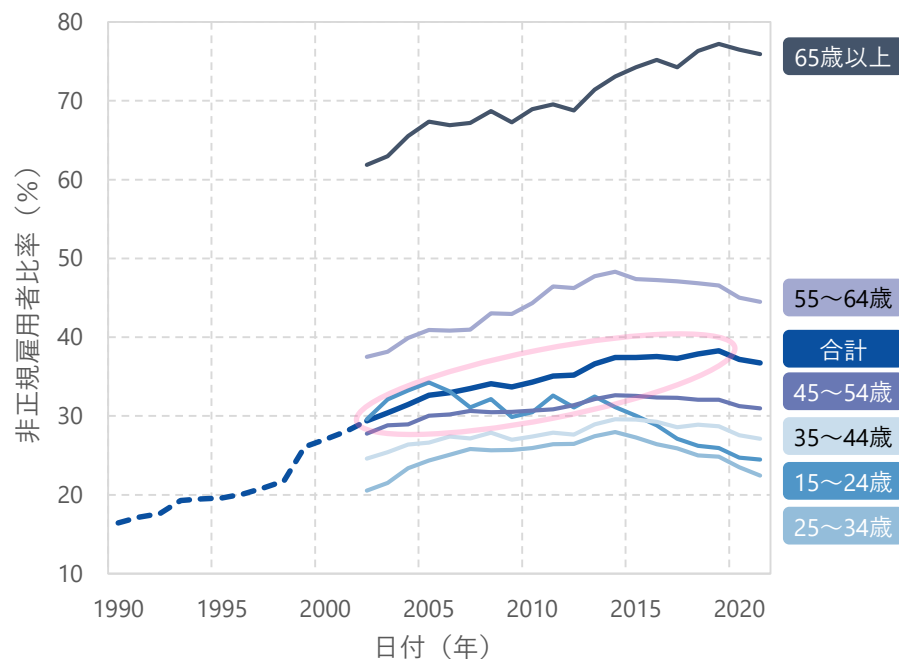
- 日本企業は2000年代以降に**経常利益が大幅改善した一方で人件費の伸びは低調**
 - とりわけ、大企業の従業員人件費は1990年代後半から2000年代後半にかけて減少し、その後は1990年と同水準で停滞。成長期待の低下に伴うコスト削減圧力に加え、**2000年代以降の株主重視型経営が影響した可能性**
- 人件費抑制とともに非正規雇用が拡大し、「低所得化」の一因に
 - **1990年代～2010年代半ばにかけ非正規雇用者比率が上昇**

日本企業の経常利益と従業員人件費



(注) 全産業(除く金融・保険)。役員給与は含まない。中小企業は資本金1千万円以上～1億円未満、中堅企業は同1億円以上～10億円未満、大企業は同10億円以上と定義(出所)財務省「法人企業統計調査(四半期別結果)」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

年齢階級別の非正規雇用者比率

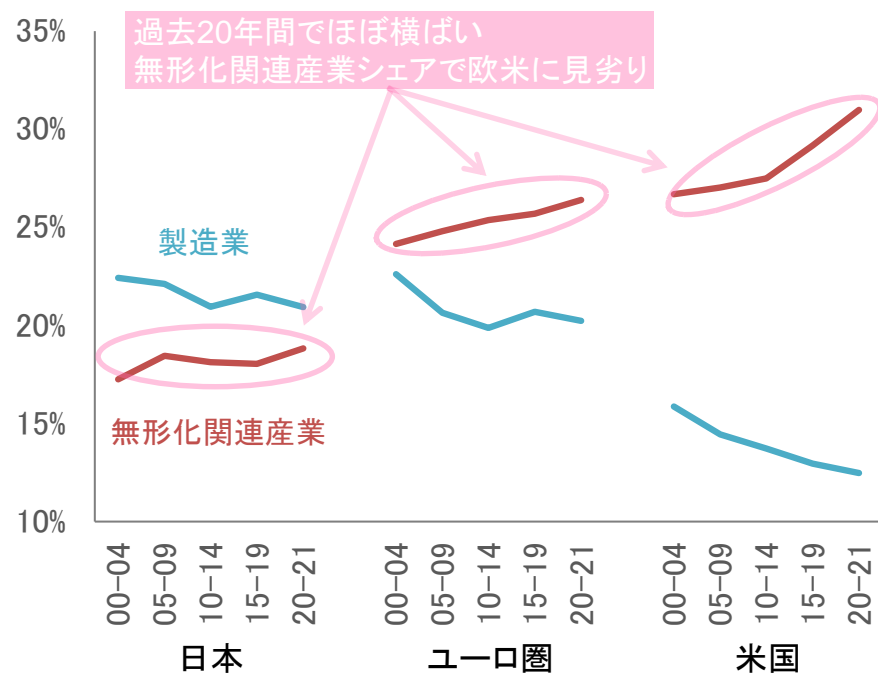


(注) 2001年以前は毎月勤労統計調査のパートタイム労働者比率を用いた試算値。15～24歳は在学中除く。非正規雇用者比率=非正規の職員・従業員÷役員を除く雇用者(出所)総務省「労働力調査(詳細集計)」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本苦戦の背景に世界で進む経済構造の「無形化」の流れ

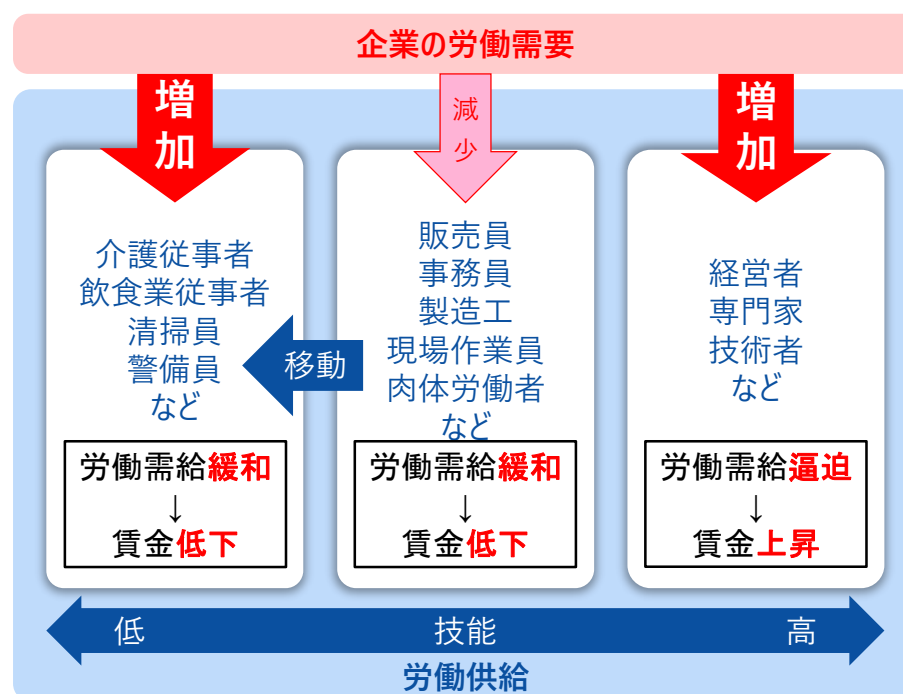
- 2000年代以降、付加価値の源泉が製造業等の「有形」産業から情報・金融・専門技術等の「無形」産業にシフト
 - 経済の需要側である消費者の嗜好が、有形の「モノ」そのものからモノに付随する無形のサービスに移行
 - 欧米主要国では無形化関連産業のシェア拡大。一方で日本はほぼ横ばい。製造業(モノづくり)重視変わらず
- 無形化シフトの進展は所得格差拡大という副作用を招来
 - 需要減少した中技能職が低技能職に移動することで労働需給バランスが崩れ、中・低技能職の賃金が低下

無形化関連産業シェアの日米欧比較



(注)無形化関連産業は、金融、情報通信、専門技術サービスの合計
(出所) CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国における労働需要変化と賃金への影響



(出所) Autor (2015) "Why Are There Still So Many Jobs?"の分析結果に基づき、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

キシダノミクスは日本経済を再起動できるか

- 「新しい資本主義実現会議」の提言は成長と分配の双方に配慮した内容ながら、具体策は分配に軸足
 - 公共部門を活用した分配戦略が目立つ一方、**科学技術立国関連や人への投資などの成長戦略の評価は未知数**
 - 「新たな全世代型社会保障構築会議」「デジタル田園都市国家構想実現会議」「デジタル臨時行政調査会」の検討結果と統合し、**2022年春にグランドデザインとその具体化の方策を取りまとめる方針**

「新しい資本主義実現会議」緊急提言の主な内容

項目	主な内容
科学技術立国の推進	10兆円規模の大学ファンド設立。博士後期課程学生の継続的支援。デジタル、グリーン、人工知能、量子、バイオ、宇宙など先端科学技術の研究開発・実証。健康・医療・介護、教育等の分野におけるデータ利活用の推進。利用料の透明化によるキャッシュレス利用環境の整備。クリーンエネルギー技術への投資。「デジタル田園都市国家構想」の起動。地域の中小企業のDX推進。教育のICT環境の整備
経済安全保障	戦略技術・物資の特定、技術の育成。技術流出の防止等に向けた取り組みの推進。半導体工場の立地支援
人への投資	労働移動の円滑化と人的資本への投資の強化。新たなフリーランス保護法制の立法。同一労働同一賃金の徹底。奨学金の所得連動返還方式の見直し。子育て世代の教育費、住宅費の支援。
企業の賃上げ促進	賃上げした企業に対する税の軽減措置の拡充。公共事業を含む年間約3兆円「政府調達」で賃上げに応じた企業から優先的に物品やサービスを購入。看護師、保育士、介護士の給与引き上げに向けた公的価格の抜本的見直し
その他	中小企業の事業継続・事業再構築・生産性向上の支援。取引適正化のための監督強化。GoToなどの経済再開などによる観光業支援。財政の単年度主義の弊害是正。スタートアップの徹底支援。

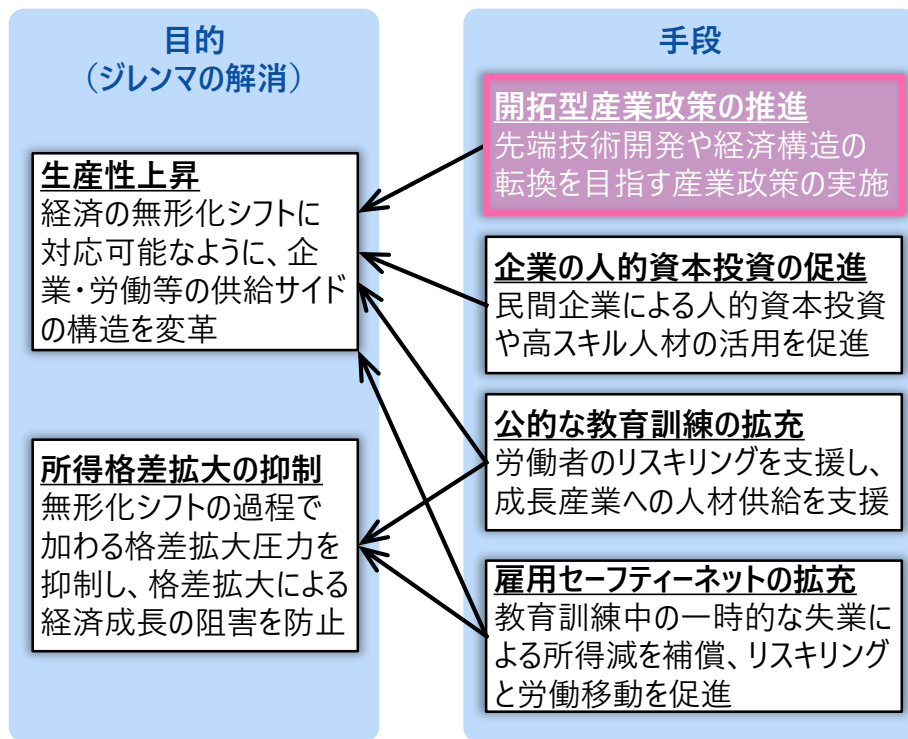
(出所)各種報道・資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

低生産性と所得格差の同時解決に向けた「新しい資本主義」のあるべき姿

- 無形化シフトの進展に伴う生産性上昇と所得格差拡大のジレンマにどのように対処するかが重要に
 - 開拓型産業政策と積極的労働市場政策により生産性上昇と所得格差を同時に解決することが「新しい資本主義」の本丸。**高質な市場の創出と人的資本の拡充がカギ**
 - 先端技術投資開発を通じて新市場を開拓するとともに、その担い手となる民間企業の人的資本投資を支援し、公的な教育訓練と雇用セーフティネットの拡充を通じて成長産業への労働移動を促進

無形化シフトのジレンマと「新しい資本主義」のあるべき姿

産業政策の昔と今



昔		今
キャッチアップ型	タイプ	開拓型
学習時間の短縮	効果	開発時間の短縮
技術格差	成功の条件	ニーズへの洞察力
高質な市場は要さない。技術を消費者につなぐだけでよい	市場の機能的要件	高質な市場が不可欠。技術を消費者につなぎ、ニーズを技術につなぐ
独立戦争後の米国の製造業	最初の事例	第2次大戦から冷戦期の原子力、コンピューター、ロケット、インターネット
日本の高度成長、近年の中国の発展	その後の事例	IT革命後の米国、今後の欧州・日本
国家資本主義	経済運営のパラダイム	人にやさしい資本主義

(出所) 諸富徹 (2020) 『資本主義の新しい形』より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 日本経済新聞 経済教室 (4/27) より抜粋

問われる目利き力:顧客はなぜその商品やサービスを購入するのか？



「企業が売っていると考えているものを顧客が買っていることは希である。(略)顧客は、満足を買っている。しかし誰も、顧客満足そのものを生産したり供給したりはできない。満足を得るための手段を作って引き渡せるにすぎない」

ピーター・ドラッカー著「想像する経営者」(1964年)

(引用) <https://www.flickr.com/photos/jeffmcneill/5789354451/in/photostream/>より



顧客の生活には様々な「用事(困難)」が日々発生する。彼らはそれを片付けなくてはならない。その「用事(困難)」を片付けるために「雇える」製品やサービスがないものかと探し回る。

イノベーションとは、顧客の困難を解消し、成し遂げたい進歩を可能にし、満たされていない念願を成就することだ。

クレイトン・クリステンセン著「ジョブ理論」(2016年)

(引用) Clayton Christensen World Economic Forum 2013より

顧客の「用事＝やりたいこと」をとらえる3つの視点

	車	食事	旅行
①機能的ジョブ 顧客が成し遂げたい「用事」をどのように行うか	移動する	空腹を満たす	非日常の体験をする
②感情的ジョブ 顧客が持つ感情やどのように感じたいか	爽快感を味わいたい	晴れの日を祝いたい (自分へのご褒美)	誰も行ったことのないところに行きたい
③社会的ジョブ 顧客が周囲からどのように見られたいか	センスがいいと思われたい	気候変動対策に貢献したい 常連客になりたい	体験を共有したい

重み増す
経験価値



(出所) 各社HPより転載



顧客が直面する制約と代替解決策

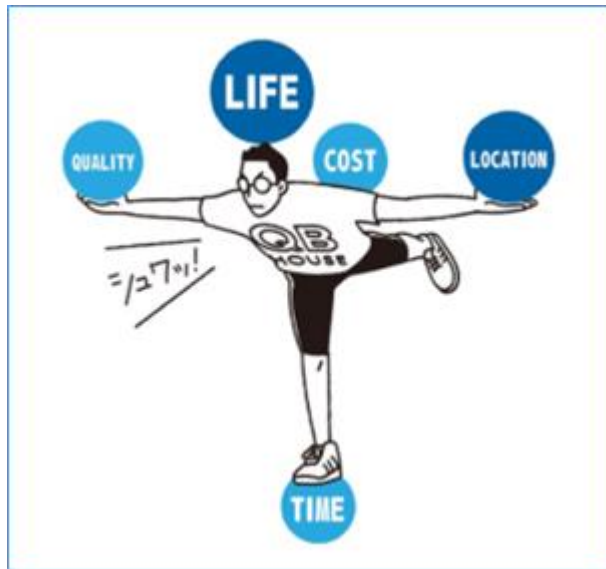
顧客は現状に必ずしも満足していない。つねにさらなる進歩を探っている……

資金の制約

時間の制約

場所の制約

機能の制約



(出所) QBハウスHPより転載

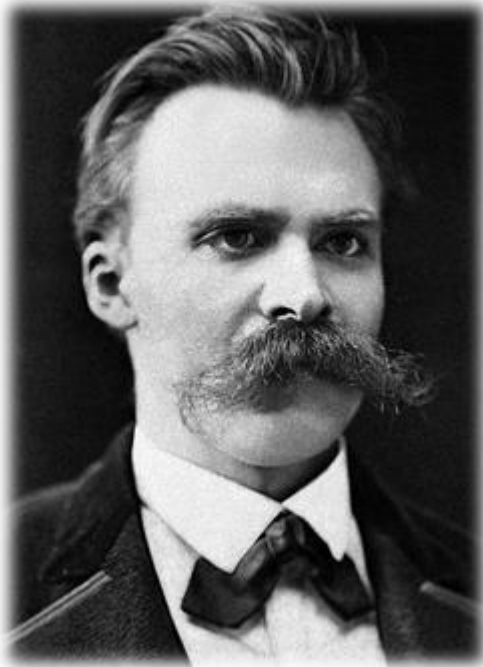


(出所) The Economist Jun. 30th 2018より転載



(出所) スナップチャットHPより転載

今の戦略は正しいですか？いったん立ち止まって考えてみるのも有効か



Every extension of knowledge
arises from making
the conscious the unconscious.
Friedrich Nietzsche

すべての知識の拡大は、
無意識を意識化することから生じる。
フリードリヒ・ニーチェ

(出所) https://commons.wikimedia.org/wiki/Friedrich_Wilhelm_Nietzsche#/media/File:Nietzsche1882.jpg

ご清聴ありがとうございました！

本資料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。