三井住友信託銀行

調查月報



時論			
<u>4つのCと2つのE</u>	<u>2021年の振返りと新年展望</u> ・・・・・		• 1
47 th 0 21 L			
経済の動き			
コロナ禍における	<u>米中貿易</u>		
<u>~グローバルサ</u>	ナプライチェーン見直しは進むのかっ	<u>~</u>	• 3
欧州経済観測 20	<u>)22年上期</u>		
<u>~ワクチン接種</u>	の恩恵を受けた欧州経済~・・・・・		• 9
産業界の動き	<u>*</u>		
外食業界はコロナ	-禍を契機に変われるか		15

購論

4つのCと2つのE 2021年の振返りと新年展望

2021 年の経済環境を表すキーワードは2つの C であったと思う。

一つ目の C は言うまでもなく CORONA で、2021 年はコロナとの戦いの年であった。

幸いにも足元では国内のコロナ感染者数は急速に減少しており、国内の多くの都道府県では新規感 染者の発生がほぼゼロの状況が続いている。しかし、グローバルに見るとコロナの感染状況は3つに分 かれており、一つ目は、日本のように感染者、死亡者数ともに減少している国で、二つ目は、死亡者数は 抑制されているが、新規感染者数が増加している国、三つ目が新規感染者、死亡者ともに増加している 国である。

国内のデータを見る限りでは、ワクチン未接種者と完全接種者の感染率には大きな差異が確認されて おり、わが国における新規感染者の減少にはワクチンによる感染抑制効果が大きいと推測される。しかし、 海外を見ると日本と同程度のワクチン接種率でもブレークスルー感染が増加している国も多く、オミクロン 株の動向と合わせて、尚も警戒が必要である。

もう一つの C は COST である。

国・地域によるばらつきが大きいが、ワクチン接種の拡大により世界経済は正常化にむけた動きが進んでいる。しかし、その一方でコモディティ価格の上昇や半導体など様々な分野における供給制約の発生から、物価上昇が顕著となっている。11 月の米国の消費者物価は前年比 6.8%の大幅上昇となり、日本では消費者物価は携帯電話料金の引き下げの影響などからゼロ近辺で安定しているものの、生産者物価は第二次オイルショック直後に匹敵する水準にまで上昇している。

今回の物価上昇要因の多くは供給サイドで発生している。

例えば、エネルギー価格の上昇は、カーボンニュートラルの流れを受けて化石燃料に対する中長期 的な投資が減少する中で、コロナ禍での行動制限により生産や物流にボトルネックが生じたことが大きな 要因となっている。そこに、中国での石炭不足や欧州における天然ガス需要の急増などの一過性の要 因が加わった複雑な構造となっている。

物価上昇を受けて FRB はテーパリングのペースを速めることを表明したが、物価上昇の要因が供給サイドにあることを考えると、金融政策による物価抑制効果は限定的であろう。コロナ禍で需要が抑制され易いことを考えると、物価上昇が持続的、波及的に続くインフレ的な経済環境よりは、むしろ供給要因によるコストアップが経済活動を抑制し、景気停滞と物価上昇が同時に発生するスタグフレーション的な経済環境を警戒する必要があり、FRB は相当難易度の高いハンドリングを要求されることになる。

また、過去にも見られたように、米国の金融政策の変更が通貨の下落を引き起こすなど、新興国の金融市場に影響を与えている。ロシア、ブラジルなどはコロナの感染拡大、通貨安による物価上昇、国内景気低迷という多重苦のなかで、通貨防衛のための連続利上げを余儀なくされている。

経済を表すキーワードを二つの C とするならば、金融市場を表すキーワードは出口戦略(EXIT)とそれに翻弄される新興国(EMERGING COUNTRY)の2つの E となろう。

2022 年は国内外で経済の正常化に向けた動きが続くことが見込まれるが、引き続き2つの C が不透明要因となり続けるであろう。さらに、リスク要因として、中国(CHINA)における、不動産市場の債務問題、膠着する米中関係や台湾問題などの地政学リスクが、世界経済の大きな攪乱要因となる可能性があり、またカーボン・ニュートラル(CARBON)に対する、経済・社会の変革が長期的な不透明要因となるであろう。

しかし、中国やカーボンニュートラルはわが国にとっての大きなリスクとなるが、視点を変えれば、経済 安全保障の確立や、脱炭素社会の構築といった、新たな投資機会であり、大きなチャンスでもある。

わが国は約 2000 兆円の家計金融資産を有し、企業の内部留保資金も約 500 兆円と言われており、 消費、投資を行う資金的なポテンシャルは十分すぎるほどある。しかし、家計・企業とも巣ごもり状態の如 く、消費、投資をすることを我慢し続けているかのような状態が続いている。

20 兆円以上と言われているコロナ禍で抑制されたリベンジ消費、喫緊の課題である企業、社会のデジタル化、そしてカーボンニュートラル社会への対応など、適者生存のために必要な支出だけでも相当な規模が見込まれており、かつてのように"欲しいものがない、投資先が見つからない"という状況ではないはずである。

かつて、草食系が流行語になったことがあるが、現在の日本経済は草食系どころか、絶食系あるいは断食系とすら言えるような状況なのではないだろうか。

わが国が抱える課題の一つである、財政赤字も民間部門の消費、投資不足に起因しており、家計、企業の貯蓄超過が縮小しなければ、フローベースでの財政赤字の改善は見込みにくいうえに、その財政においてさえ、予算の未消化額が増加している。

岸田政権では「成長と分配の好循環」が重要な政策課題となっているが、アベノミクス以降の日本経済の動きをみると、当初 2020 年ごろに 600 兆円を目指していた名目 GDP の成長率が 2018 年の米中貿易問題で頓挫した一方で、雇用者数はコロナ直前まで増加を続け、正規雇用者についてはコロナ禍においても増加が続いている。日本の分配における問題は、経済のパイが拡大しない中で、雇用者の増加が続いたために、少ないパイの取り合いとなり、結果として分配が歪んでしまったことにある。

適切な分配政策を進めるためにも、一旦頓挫した名目成長率の拡大政策を進める事が不可欠であり、 与党の税制改正大綱の基本方針の中にも、「リスク回避や横並びの意識を排しアニマルスピリッツを取り 戻し、イノベーションに挑戦することが期待される」との一文が入っている。

2022年の干支である寅に関しては、多くの諺や格言がある。

日本経済は先行きに多くの難題をかかえ、文字通り「前門の虎、後門の狼」のごとき状況にある。

「虎穴に入らずんば、虎子を得ず」の精神で、猛虎のごとくアニマルスピリッツを発揮し「虎口を脱する」ことが出来なければ、「虎の子」の貯蓄を抱えたままで「張り子の虎」となってしまうかもしれない。

2022 年は三国志の汜水関の戦における、江東の虎と称された孫堅の如き背水の陣の心意気が求められる年となるのではないか。

(調査部 審議役 上席研究員 寺坂昭弘:Terasaka_Akihiro@smtb.jp)

[※] 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を 目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。

コロナ禍における米中貿易 ~グローバルサプライチェーン見直しは進むのか~

く要旨>

2018年以降の米中対立の激化やコロナ禍により、中国を基軸の一つとするグローバ ルサプライチェーンのリスクが強く意識されるようになった。一方で、サプライチェーンの 見直しには時間がかかるほか、中国と同等の生産体制を築ける移転先は限られており、 大規模な生産シフトは生じにくいと考えられる。

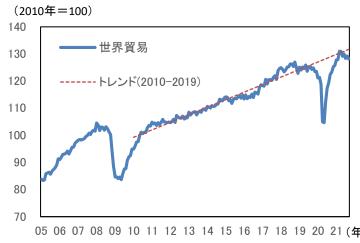
実際、米国の輸入における中国シェアは、米中対立の激化に伴い全ての品目で低下 し、コロナ禍でも低付加価値品を中心に低下が続いている一方で、コロナ禍を通じ、先進 国のシェアが低下し中国のシェアが再び上昇する品目もあった。先進国で人手不足が長 期化し生産停滞が続けば、高付加価値品を含め一部の品目については中国へのシフト が定着化する可能性がある。グローバルサプライチェーンの見直しは、中国から他国へ の拠点シフトだけではなく、新たな領域に中国が組み込まれる形も考えられよう。

1. はじめに

2018 年より激化した米中貿易摩擦の解決をみないままコロナ禍に陥り、中国を基軸の一つとす るグローバルサプライチェーンのリスクが強く意識される局面が続いている。

従前グローバルサプライチェーンの広がりは経済活動の最適化や災害等による生産停止リスク の低減、開発途上国の発展などのメリットをもたらしてきた。しかし米中貿易摩擦を機に、中国に生 産拠点が集中することによる政治的リスクが強まり、さらにコロナ禍では世界中で渡航・行動規制 によりヒト・モノの移動が停滞したため、サプライチェーンを通じてショックが増幅されるというリスクが 顕在化した。一方で、グローバルサプライチェーンの見直しには時間がかかるほか、中国と同程度

図表1 世界貿易



05 06 07 08 09 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 (年)

(資料)オランダ統計局

の生産体制を築ける移転先は限 られていることなどから、中国から の生産シフトが大規模に進むとは 考えにくい。

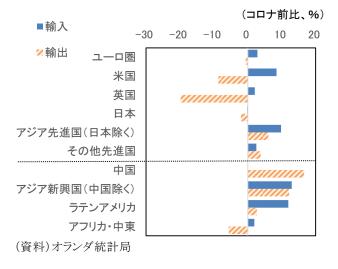
以下では、米中を中心にコロナ 禍の貿易動向を整理し、今後米 国の輸入における中国のシェア が低下するのか、またグローバル サプライチェーンの見直しが進む のか考察する。

2. 世界貿易・生産の回復状況

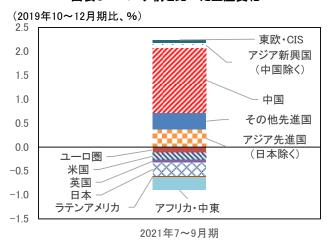
まず、オランダ統計局のデータを用いて世界貿易(実質輸出・輸入の平均値)の回復状況を概観する。2021年7~9月期の世界貿易はコロナ前(2019年10~12月)水準を+3.7%上回るまで回復した(前頁図表1)。2021年1~3月期にはほぼコロナ前トレンド(2010~2019年)並みとなったが、春先以降のアジアでの新型コロナ感染再拡大により生産が停滞した結果、足元ではトレンド比 $\Delta 2.2\%$ 下回っている。

国・地域別のコロナ前比回復状況をみると、輸出は中国を中心にアジア各国がけん引する一方で、輸入はアジア先進国(日本除く)、アジア新興国(中国除く)に加えて、米国や欧州でコロナ前を上回って回復していた(図表2)。日本は他先進国と異なり、緊急事態宣言の長期化により内需が低迷した結果、輸入がコロナ前程度にとどまっている。各国の生産回復状況をみると、欧米や日本の生産がコロナ前を下回る一方で、中国を中心にアジア各国(日本除く)で大きく改善しており(図表3)、総じてみればアジアの生産回復が欧米の輸入拡大を支え、コロナ禍における貿易回復をけん引している。

図表2 コロナ前と比べた輸出入の回復状況



図表3 コロナ前と比べた生産変化



(資料)オランダ統計局

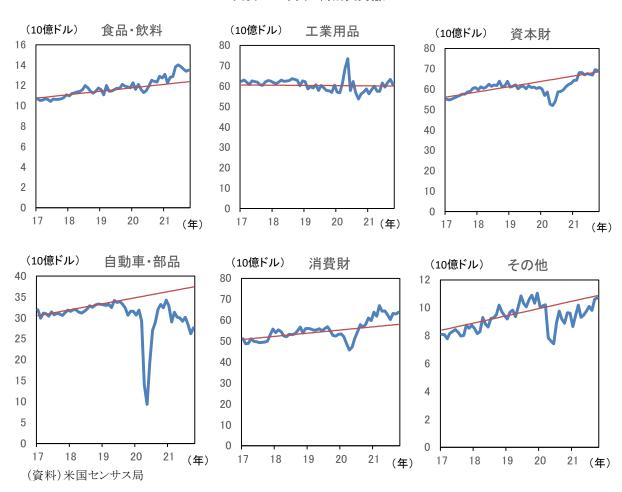
3. 米中貿易

(1)米国の輸入動向

次に、米国の貿易統計を用いて対中国を中心に輸入の詳細をみる。米国の輸入全体については、大規模な金融・財政政策を支えに家計消費財が急回復したことから、食料・飲料や消費財がコロナ前トレンドを大幅に上回って回復している(次頁図表4)。他方、世界的な半導体不足により自動車輸入は激減、人手不足や先行き不透明感が強い中で生産・設備投資の回復が遅れているため工業用品や資本財もトレンド並みの回復にとどまっている。

国別にみると、衛生品やパソコンなどのコロナ特需が発生した2020年に中国からの輸入が急回復したものの、2021年4~6月期以降縮小が続いている(次頁図表5)。代わりにカナダやメキシコ、台湾などからの輸入が増加しており、米国の輸入における中国依存度はコロナ禍以降、低下している(次頁図表6)。

図表4 米国の財別実質輸入



(前年比、%) 20 15 10 5 0 WWW NAFTA -5 中国 NIES -10■日本 その他 -15輸入 -20

20

19

(資料)米国センサス局

21

(年)

図表5 米国の国別輸入

(%)
25
20
15
10
00 02 04 06 08 10 12 14 16 18 20(年)
(資料)米国センサス局

図表6 米国の輸入に占める中国シェア

5

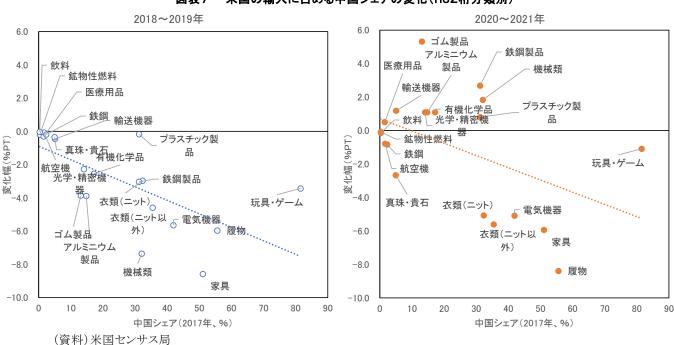
(2)中国シェアの変化

もっとも、中国のシェアが 2018 年以降にすべての品目で低下し続けているわけではない。米国の輸入金額上位 20 品目 (HS2桁品目分類)に占める中国比率(金額ベース)の変化を、①米中対立激化期(2018~2019 年)、②コロナ禍(2020~2021 年(10 月まで))の2期間に分け、横軸を①②が生じる以前の中国シェア、縦軸を①②それぞれの期間の中国シェア変化(①は 2017 年比、②は 2019 年比)としてプロットしたのが図表7である。

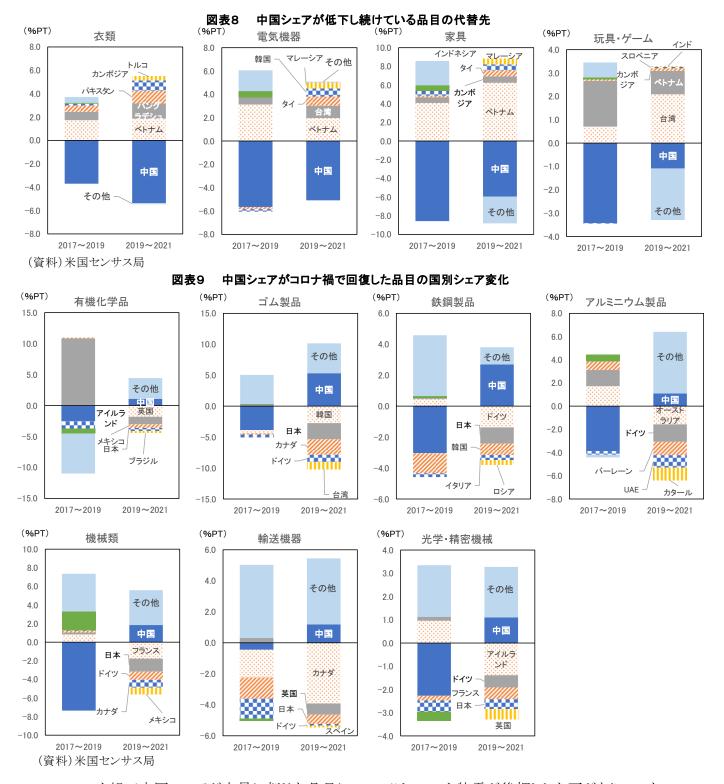
広範囲にわたる中国製品への高関税制裁の結果、①の期間はすべての品目で中国シェアが低下していた。また、2017年時点のシェアが大きく、かつ低付加価値品が多く含まれるとみられる玩具・ゲーム(HS95)や家具(HS94)や履物(HS64)、衣類(HS61・62)などの品目の低下幅が大きかった。米中対立の焦点の一つであった機械類(HS84)や電気機器(HS85)も低下が目立った。

一方、コロナ禍の②の期間では、中国シェアの大きい低付加価値品を中心に低下が続いたものの、ゴム製品 (HS40) や鉄鋼製品 (HS73)、アルミニウム製品 (HS76)、機械類 (HS84)、光学・精密機械 (HS90)、有機化学品 (HS29)などでは中国シェアが反転上昇した。上昇に転じた品目のうち、ゴム製品は衛生対策のためのゴム手袋、機械類は在宅勤務向けパソコンに対する需要拡大に伴うもので、つまり、コロナ特需がシェア回復に寄与したものである。

上述の通り、両期間とも中国がシェアを低下させたのは低付加価値品が多く含まれる品目が中心である。そもそも、電気機器を除けば概ね 2010 年頃より中国のシェアが頭打ちないし緩やかな低下傾向にあった品目であり、コロナ禍の混乱がなくとも中国からその他の国に代替が進行した可能性が高い。中国からの代替先については、いずれもベトナムがシェアを拡大させている。特に電気機器で拡大が顕著で、2017年時点で中国に次ぐシェアを獲得していたマレーシアを 2020年には上回った(次頁図表8)。ベトナムは中国と陸続きであることから、中国からの部品供給等で優位に立っており、そのことがコロナ禍に伴うグローバルサプライチェーンの分断にもかかわらず迅速な代替に対応できた主な要因である。ベトナム以外の国をみると、概ね従来から一定程度のシェアを持つ国が中国のシェアを奪う形で幅広くシェアを拡大した。

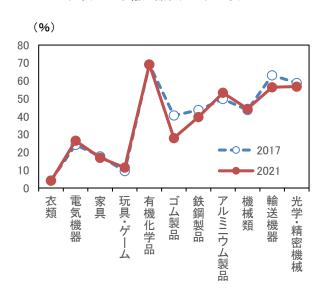


図表7 米国の輸入に占める中国シェアの変化(HS2桁分類別)



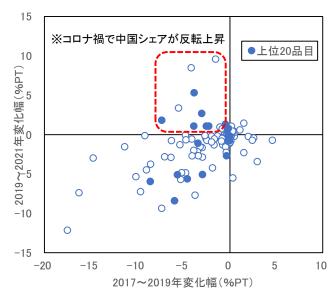
コロナ禍で中国シェアが上昇に転じた品目については、コロナ特需が後押しした面がありつつも、 米国の輸入に占める比率が高い先進国で生産回復が遅れたことで、輸入元が先進国から中国に シフトした様子が確認できる(図表9、次頁図表 10)。①②期間ともに中国シェアが低下した品目に 比べると、②の期間に中国のシェアが反転上昇した品目は少ない(次頁図表 11)。先進国ではコロナ感染の波が繰り返されることで人々の職場復帰が進まないほか、移民の抑制などにより人手 不足状態が長期化する懸念が高まっている。人手不足により先進国の生産停滞が続けば、これら 品目で先進国から中国への生産シフトが定着化する可能性がある。

図表 10 米輸入品目別の先進国シェア



(資料)米国センサス局

図表 11 米輸入品目別の中国シェア変化



(資料)米国センサス局

4. まとめ

以上で整理したように、総じてみれば米国の輸入における中国依存度は低下している。中国のシェアが低付加価値品で低下する傾向はコロナ禍がなくても生じていたと考えられ、今後もペースの変動は伴いつつも、低下傾向が続くとみる。一方で、いくつかの品目では、先進国の生産回復の遅れや人手不足の解消が進まないことなどにより、中国が引き続きシェアを伸ばす可能性が窺われた。中国は生産の高付加価値化を進めており、技術力の向上に伴いシェアを拡大させる品目が広がることも予想される。米国は人権問題や安全保障の問題から中国への制裁を強めているが、これらの変化に鑑みると、グローバルサプライチェーンの見直しは中国以外への拠点シフトが進むだけではなく、中国が新たな領域でサプライチェーンに組み込まれる可能性もありそうだ。

(調査部 シニアエコノミスト 大和 香織: Yamato Kaori@smtb.jp)

[※] 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を 目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。

欧州経済観測 2022 年上期

~ワクチン接種の恩恵を受けた欧州経済~

く要旨>

2021年7~9月期のユーロ圏経済は前期に続きプラス成長を記録した。好調な対面サービスや観光業に牽引され、個人消費中心に回復が鮮明となった。

足元ではオミクロン株による新型コロナウイルスの感染再拡大が景気減速要因となっているが、ブースター接種の進展が感染抑制に効果を上げることが期待されることから、2022年には回復基調に戻ると見込まれる。ただし、新たな変異株の発生など新型コロナ関連のリスクが残ることに加えて、高インフレや半導体不足は長期化する見通しで、中長期的なインフレ圧力や供給制約が成長の下押し要因としてとどまろう。

1. ワクチン接種進展が支えた個人消費中心の回復

2021 年7~9月期のユーロ圏の実質 GDP 成長率は、前期比+2.2%と4~6月期(同 2.2%)と 同水準の成長率を維持した(図表1)。需要項目別に寄与度をみると、個人消費が前期比+2.1% ポイントと前期に続き成長を牽引した。新型コロナ関連の行動規制解除や、ワクチン接種の進展で、対面サービスや観光業が引き続き好調だったためである。一方で、総固定資本形成は同▲ 0.2%ポイントのマイナスに転じた。原材料・設備・労働力の不足、輸送費やエネルギー価格上昇で、生産が抑制されたことで、企業部門は軟調だった。

図表1 ユーロ圏実質 GDP 成長率の寄与度分解

(前期比、%、寄与度、%ポイント)

	(h4/y), 21 / 0 (h 3 2 (/ 0 (1 · 1 /)							
		2020			2021			
		I	П	Ш	IV	I	П	Ш
GDP		▲ 3.5	▲ 11.7	12.6	▲ 0.4	▲ 0.2	2.2	2.2
	個人消費	▲ 2.3	▲ 6.8	7.4	▲ 1.6	▲ 1.2	2.0	2.1
	政府消費	▲ 0.0	▲ 0.6	1.3	0.2	▲ 0.1	0.5	0.1
	総固定資本形成	▲ 1.0	▲ 4.5	2.9	0.6	▲ 0.0	0.3	▲ 0.2
	在庫	0.3	▲ 0.2	▲ 1.4	0.5	1.0	▲ 0.4	▲ 0.1
	外需	▲ 0.4	0.4	2.5	▲ 0.0	0.1	▲ 0.1	0.3

(資料)Eurostat

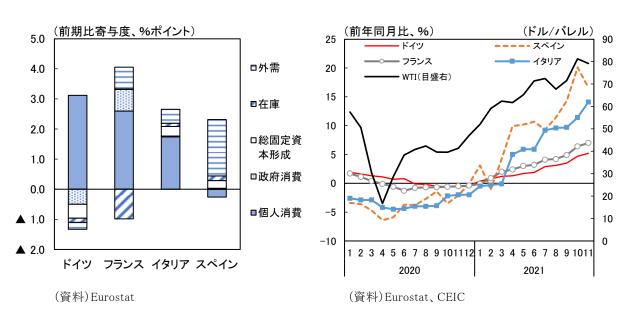
7~9月期実質 GDP 成長率における個人消費の寄与度を主要国別にみると、行動規制解除 が奏功し、ドイツ、フランス、イタリアでは大幅なプラスだったのに対し、スペインではマイナスとなった(次頁図表2)。スペインではサマーシーズンの観光が好調で輸出が伸びたものの、原油価格上 昇の光熱費への波及度合いが他国よりも大きく、家計が圧迫されたためである(次頁図表3)。

ユーロ圏全体の消費の動きを小売とサービスで分けてみると、小売売上は店舗売り上げが順調に伸びたことで水準はコロナ禍前を超えた。サービス売上も水準はコロナ禍前に及ばないものの、顧客対面が基本の飲食・宿泊が、2021年4~6月期以降、急速に持ち直している(次頁図表4)。

その背景にあるのは観光業の復活である。「EU デジタル COVID 証明書」の導入や EU 内の渡航規制緩和等、サマーシーズンにおける域内移動を後押しする施策が寄与し、2021 年4~6月期の観光客数は、前年同月比で+100%を超え、 $7\sim9$ 月期はやや減速したものの同+32%と、回復が鮮明となった。

図表2 ユーロ圏主要国の実質 GDP 成長率の寄与度分解 (2021 年7~9月期)

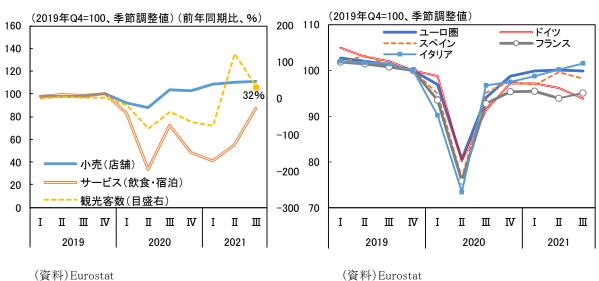
図表3 光熱費(CPI)と原油価格



製造業の生産の回復状況については、国毎に明暗がわかれる。イタリアはコロナ禍前の水準まで回復、スペインも堅調な動きを見せる一方、フランスは 2020 年 10~12 月以降横ばい、ドイツでは、2021 年1~3月以降減速が続いている(図表5)。

図表4 小売売上指数(金額)

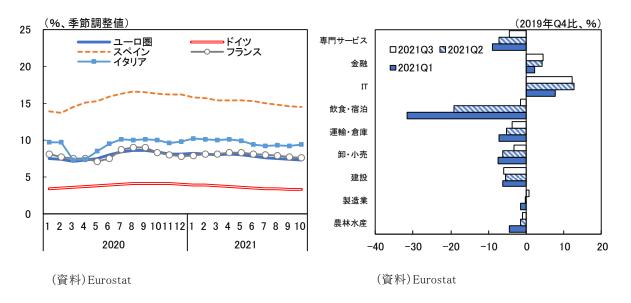
図表5 製造業生産指数



景気回復を受け、雇用も改善傾向にある。横ばいが続くイタリアを除くと、失業率は主要国で軒並み低下している(図表6)。産業別雇用者数の動きをみても、コロナ禍前(2019年10~12月期)対比でマイナス成長となっていた多くの産業で、2021年1~3月期以降マイナス幅が縮小している。なかでもロックダウンの影響が大きかった「飲食・宿泊」で改善が顕著である(図表7)。



図表7 ユーロ圏主要国の主要産業別雇用者数



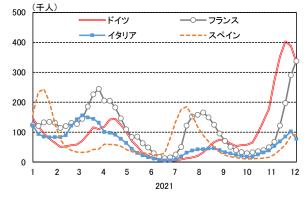
2. 新型コロナウイルス感染再拡大と高インフレ懸念

回復基調にあるユーロ圏経済であるが、先行きの主要な下振れリスクとしては、新型コロナウイルスの感染再拡大、およびインフレ上昇圧力が挙げられる。

(1) 新型コロナウイルスの感染再拡大

ユーロ圏経済では、ワクチン接種の進展を受け、行動制限の段階的緩和が進んできた。だが、 10月後半以降、ドイツ、フランス等で感染者が再拡大し、12月に入ってからはオミクロン株の出現 により、さらなる感染者増が懸念されている(図表8)。

図表8 ユーロ圏主要国の新型コロナウイルス新規感染者数(1週あたり)



(資料) European Centre for Disease Prevention and control

クリスマスシーズンを前に、各国では飲食店でのワクチン接種証明書の提示やワクチン接種の 義務化等、感染拡大の予防策の強化に乗り出しているが、感染対策の強化は対面サービスや観 光業にとってはネガティブ要因であり、消費は足踏みを余儀なくされる可能性が高い(図表9)。現 在、ロックダウンの実施は、オランダ等一部の国・地域にとどまっているが、ブースター接種の遅れ などにより、各国の医療体制が逼迫するようであれば、ロックダウンの対象国・地域は拡大していく ものとみられる。

図表9 ユーロ圏主要国の行動制限(2021年10月以降)

ドイツ	・11月24日より、職場への出勤と公共交通機関の利用には、ワクチン接種証明書、回復証明書、陰性証明書のいずれかの提示義務・12月4日以降、全国一律で以下の措置を導入文化・レジャー施設、飲食店の利用、小売店(食品店、薬局等は除く)への入店、イベント参加の際に、ワクチン接種証明書、回復証明書のいずれかの提示義務・2022年2月以降、ワクチン接種義務導入の計画
フランス	・12月4日から、EU域外からの入国者(日本を含む)について、ワクチン接種の有無に関わらず、48時間以内に実施した検査の陰性証明書及び到着時に検査を受けることに同意する宣誓書の提出を義務付け・ワクチン接種証明は2回目のワクチン接種完了から7カ月以内に3回目接種を完了していない場合、65歳以上で12月15日以降、18歳から64歳で2022年1月15日以降、衛生パス(ワクチン接種証明書及び陰性証明等)は無効となる
イタリア	・10月15日より職場へのアクセス時等に証明書提示を義務付け ・11月22日、ワクチンのブースター接種の実施につき、接種完了時からの期間を5カ月に短縮。またワクチン接種証明書の有効期間を12カ月から9カ月に短縮
スペイン	・10月初旬以降ナイトクラブなどへの入場に際してワクチン証明書の提示を義務付け。一部州では飲食店(テラス席除く)、スポーツセンター・ジム、屋内イベント施設、スタンディング形式のコンサートホール、介護施設への訪問に際して提示が必要に

(資料)各種報道

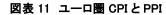
とはいえ、足元で拡大するオミクロン株は、感染力は高い一方、毒性は低いとするデータも出始めており、加えてブースター接種の有効性も確認されつつある。オミクロン株に対しては、11月末に欧州疾病予防管理センターがブースター接種の必要性を強調したことで、各国がブースター接種を加速させており、これが奏功すれば、各国の医療体制の逼迫は回避され、また、広範なロックダウンも避けられるとみる。

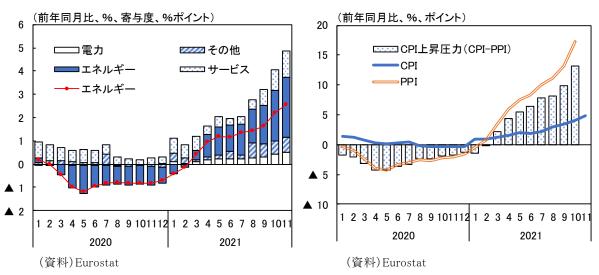
(2) エネルギー価格高騰と半導体不足による高インフレ

ユーロ圏の消費者物価指数(CPI)上昇率は、2021 年 11 月時点で前年同月比+4.9%と欧州中央銀行(ECB)のインフレ目標である2%を大きく超える。世界的な原油高に伴うエネルギー価格の高騰が主な上昇要因である(次頁図表 10)。

一方、生産者物価指数(PPI)をみると、10月時点で前年同月比+17.2%とCPIとの差は広がっており、PPIからみて川下にあたるCPIの上昇圧力は一層増している(次頁図表 11)。ただし、12月のOPECプラスの小幅増産維持決定もあり、原油をはじめとする資源価格がこのまま高止まり続けるとは考えにくい。

図表 10 ユーロ圏 CPI の寄与度分解



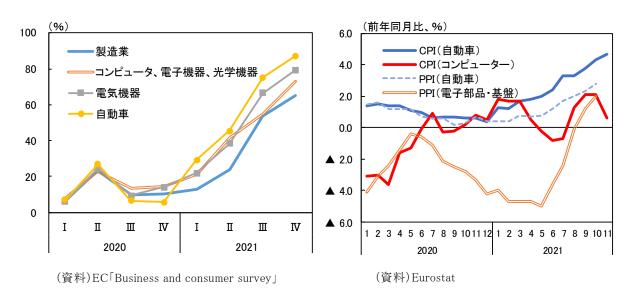


その一方、世界的な半導体不足は長期化する見通しである。ヨーロッパ委員会の「Business and consumer surveys」によれば、2021 年4~6月期以降に原材料が不足していると回答した企業の割合は急増しており、2021 年 10~12 月期の見通しでは、半導体を多用する自動車製造業の87%、電機機器製造業の79%が原材料不足と回答しており、半導体不足の深刻化がうかがえる(図表12)。

こうした半導体不足を反映し、自動車や電子部品・基盤関連の PPI は上昇し始めている。CPI は、2020末にドイツの付加価値税(VAT)引き下げ措置が終了した影響により、2021年初は PPI と異なった動きを見せていたが、足元では PPI との連動性が高まっており、PPI を追いかける形で今後 CPI も上昇率が加速していくことが予想される(図表 13)。

図表 12 ユーロ圏製造業の原材料不足度合い

図表 13 ユーロ圏半導体関連物価



3. 利上げまで距離が残るユーロ圏経済

CPI 上昇率がインフレ目標を上回る形で上昇を続ける中、12 月 16 日、ECB は政策理事会で、「パンデミック緊急購入プログラム」(PEPP) ¹を当初の予定通り 2022 年3月で終了する一方、元本 償還分の再投資期間を少なくとも 2023 年末から 2024 年末までに延長することを決定した。PEPP 終了後は、「資産購入プログラム」(APP) ²が 2022 年4~6月期は月額 400 億ユーロ、7~9月期は 月額 300 億ユーロ、10 月以降は 200 億ユーロとして継続される。また、「TLTRO III」 ³の金利優遇策等の特別措置も 2022 年6月で終了することもあわせて決定した。

以上のとおり、コロナ禍対策として導入した大規模緩和策に関し、ECBからも一連の出口が示された。とはいえ、前日の米連邦準備理事会や同日のイングランド銀行の決定とは異なり、利上げにまで踏み込んだものとはなっていない。今回の ECB の決定は、10 月の政策理事会で示唆されていた資産購入の減額に留まっており、利上げの開始時期については依然不透明なままである。

以上を踏まえ、ECB による利上げ開始の時期を展望すると、少なくとも 2022 年中に利上げに踏み切る可能性はほぼゼロとみる。APP は段階的に引き下げられるとはいえ 2022 年 10 月までは継続される見通しだからである。加えて、オミクロン株による感染再拡大の懸念を抱え、下振れリスクが相応に高い中、利上げは政策的にも行い難い。ECB は今回、2022 年のインフレ見通しについて、1.7%から 3.2%へ大幅に上方修正したが、現況の経済環境に鑑みると、インフレ目標2%からの乖離は当面許容せざるを得ないと考える。

では、翌2023年中における利上げはありうるか、といえば、仮に2022年中にコロナ禍が終息したとしても、ユーロ圏経済は2023年においても引き続き回復途上にあると予想される中、経済成長に水を差すような判断を行うことはやはり想定しがたい。とりわけ、ユーロ圏の中でも外国人観光客に経済を強く依存する南欧についていえば、利上げに対する耐性を備えるには相応の期間を要するだろう。

したがって、利上げに向けた経済環境が整い ECB の政策理事会での検討が始まるのは 2024 年以降になるものと予想する。

(調査部 ロンドン分駐 加藤 秀忠: Kato_Hidetada@smtb.jp)

¹ コロナ禍で深刻なダメージを負ったユーロ圏経済の支援を目的に、ECB が 2020 年3月に導入した資産 買入プログラム。

 $^{^2}$ 長期化するユーロ圏の低インフレに対処するために 2015 年1月に ECB が導入した量的緩和政策で、公的・民間部門の債券を購入するプログラム。

³「TLTOR」は非金融機関や個人への融資を行うことを条件として、金利引き下げ等、借り手にとって有利な条件で ECB がユーロ圏の銀行に長期資金を提供する「貸出条件付き長期資金供給オペレーション」を 差す。TLTORⅢは当初は景気対策として 2019 年3月より実施されていたが、コロナ禍に対する金融支援の 一環として 2020 年3月に大幅に拡充された。

[※] 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。

外食業界はコロナ禍を契機に変われるか

く要旨>

新型コロナの感染拡大により外食業界の売上高は一時大きく落ち込んだ。ワクチン接種の進展に伴って足元は回復基調にあるとはいえ、新型変異株も発生しており、 当面は感染再拡大を警戒しながらの事業運営が続くことになる。

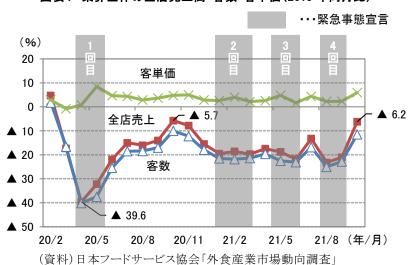
外食業界は損益分岐点売上高比率が高く、減収への耐性が低い業界である。従来から生産性向上が課題であったところに、コロナ禍に見舞われ多くの企業が赤字転落することとなった。感染者数が落ち着き売上は回復局面にあるが、経済再開で食材費・人件費の高騰が再燃しており、外食業界を取り巻く環境は引続き厳しい。

コロナ禍における行動自粛や営業制限を受け、外食企業はデジタル化やテイクアウト・デリバリ一強化、深夜営業の廃止に取組まざるを得なくなった。しかし、その効果はコロナ禍への適応に留まらず、人件費や賃料の削減、従業員の労働環境改善による人手不足解消等、外食業界が従来から抱える課題への打ち手ともなり得る。

生産性向上については従来から課題認識されていたものの、利用客の反応に対する不安感や初期投資費用が大きいこと、既存の手法で収益が獲得できたことから、抜本的な取組には至ってこなかったと見られる。コロナ禍は奇しくも、外食企業が目を逸らしてきた課題と向き合う契機となっており、取組の成否が今後の外食企業間の収益格差を生む要因となるだろう。

1. コロナ禍における外食業界の状況

2020 年春、新型コロナの感染拡大に伴い1回目の緊急事態宣言が発令されると、休業や時短営業の要請による客数減少の影響を受け、同年4月の外食業界の売上高は 2019 年同月比▲ 39.6%まで大きく落ち込んだ(図表1)。



図表1 業界全体の全店売上高・客数・客単価(2019年同月比)

15

その後、感染者数減少による自粛緩和ムードや Go To EAT 等の政府による消費支援策を背景に客数・売上高は回復基調にあったが、年末頃からの感染再拡大と度々の宣言発令により市況は再度悪化し、2021年は年初から回復停滞が続いていた。

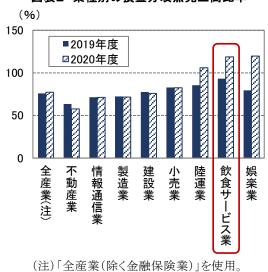
一方、2021年春頃からワクチン接種が進展した結果、9月には感染者数が急減し、宣言が全国的に解除された。10月の外食業界の売上高は2019年同月比▲6.2%まで回復しており、感染状況も落ち着きを見せていることから、危機的状況はひとまず脱したと言える。

とはいえ、足元では新型変異株(オミクロン株)が発生しており、ワクチン接種効果の減衰も指摘されていることから、感染収束が見通せているとは言い難い。当面は感染再拡大を警戒しながらの事業運営が続くことになるだろう。

2. 従来から外食企業が抱える課題

外食企業は損益分岐点売上高比率が高く、減収への耐性が低い業界である。飲食サービス業のコロナ前(2019年度)の損益分岐点売上高比率は93%であり、全産業の同比率76%と比較すると高い水準にある(図表2)。コロナ禍による減収で、2020年度の同比率は119%へと悪化した。

中期的にコスト上昇圧力が高まる中、各社は生産性改善策を模索してきたが、突如コロナ禍による大幅減収に見舞われ、2020年度決算では多くの外食企業が赤字を計上した。赤字転落によって、外食業界の生産性改善の必要性が一層浮き彫りとなった。

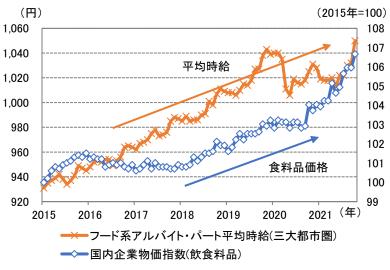


図表2 業種別の損益分岐点売上高比率

(注)「全産業(除く金融保険業)」を使用。 (資料)財務省

外食企業の損益分岐点売上高比率を一層押し上げようとしているのが、主要コストである食材費と人件費の中期的な上昇である。

次頁図表3を見ると、飲食料品の物価指数とフード系アルバイト・パートの平均時給は上昇基調にあることが分かる。世界人口の増加とそれに伴う食糧需要の増大を背景に、食料品価格は今後も上昇が見込まれる。また、外食業界は従業員の非正社員比率が高く、慢性的に人手不足の傾向があり、国内労働人口の減少や働き手の労働環境・待遇に対する要求の高まりを背景に、平均時給についても上昇が続く可能性が高い。



図表3 フード系アルバイト・パート平均時給及び飲食料品の物価指数

(資料)㈱リクルートHP「アルバイト・パート募集時平均時給調査」、日本銀行

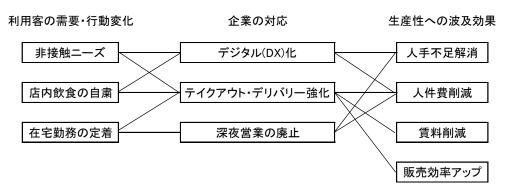
また、コロナ禍以降は度重なる緊急事態宣言による休業や時短営業で一時的に人手不足が緩和していたが、2021 年 10 月の宣言全面解除による営業再開で人手不足が再燃しているようだ。フード系アルバイト・パートの平均時給は 10 月に 1,050 円(前月比+18 円)へ急上昇し、過去最高水準となった。食料品価格も、米国や中国の経済活動再開による需給逼迫や輸送コスト上昇を背景に高騰している。

足元は感染状況が落ち着き売上は回復局面にあるが、食材費や人件費の上昇による利益への下押し圧力は強まっており、外食業界を取り巻く環境は引続き厳しい。

3. 外食企業のコロナ対応と生産性改善効果

コロナ禍における感染症対策や行動自粛の要請によって、外食利用客の需要や行動圏は変化しており、外食企業は新たな変化に適応すべく、デジタル化やテイクアウト・デリバリー強化、深夜営業の廃止に取り組まざるを得なくなった。これらの取組みの一義的な目的はコロナ禍への適応であるが、生産性改善の波及効果もあることから、2.に見たような外食業界が従来から抱える課題への打ち手となることが期待される(図表4)。

図表4 コロナ禍における利用客の需要・行動変化と企業の対応及び生産性への波及効果



(1)デジタル(DX)化

利用客の感染症対策への意識が高まっており、店内飲食を自粛する動きや、対面接客を極力避けたいという非接触ニーズが生まれている。外食企業側は、注文や配膳、会計等のフロアサービスの一部又は全部をデジタル化することで、店内利用客を呼び込みたい考えである。デジタル化により、ホールスタッフが少人数で済むため、人手不足解消や人件費削減の効果も期待できる。但し、初期投資費用が大きくなるケースもあり、取組みへのハードルけ必ずしも低いわけでけな

但し、初期投資費用が大きくなるケースもあり、取組みへのハードルは必ずしも低いわけではない。また、手厚い接客サービスも来店目的の一つとなる高価格帯のレストラン業態等では顧客満足度の低下を招く虞があり、馴染みにくい方法と言える。従来から受付案内機や注文パネル等を導入してセルフサービスが浸透している回転寿司チェーンでは、入店から退店までを完全非接触とするデジタル店舗への改修が進んでいる。コロナ禍を受けて、注文パネルや配膳ロボット等、一部サービスのデジタル化から着手する企業が多い。

(2)テイクアウト・デリバリ一強化

コロナ禍で店内飲食を控える動きや在宅勤務が定着する中、各社とも高まるテイクアウト・デリバリー需要の取込みに注力している。テイクアウト・デリバリーは客席キャパシティーに縛られず売上を伸ばすことができ、販売効率の改善に繋がる。また、テイクアウト・デリバリー専門店であれば、接客スペースやホールスタッフが不要で賃料・人件費を削減することが出来、効率的な店舗運営が可能となるため、積極的に新規出店を進める外食企業もある。

イートインを前提としてきた外食企業では、衛生管理や配達・持ち帰り時間を考慮したメニューやテイクアウト容器等の開発が必要となる場合もあるだろう。しかし、汁物等の一見テイクアウト・デリバリーに不向きな業態であっても、ヒット商品を生み出した企業もある。各社の商品開発力が成否を握る鍵となる。

(3)深夜営業の廃止

深夜帯の利用客の主な来店目的は、残業後の飲食や宴会後の2次会利用であったが、コロナ禍を通じて在宅勤務が浸透したことにより、アフターコロナにおいても深夜利用の需要は減少するものと見込んで、日をまたぐ深夜営業を廃止する企業が増えている。もとより、働き方改革の影響で深夜帯の利用客は減少しており、外食企業側も深夜帯の人手不足が深刻化する中で、24 時間営業を廃止する動きはあった。コロナ禍以降は利用客の行動変容を受けて、更に踏み込んだ営業時間の見直しが行われている。深夜営業や24 時間営業を廃止することで、従業員の負担の軽減や人件費の合理化が期待できる。

4. 終わりに

外食業界において生産性向上は従来から課題認識されていたものの、利用客の反応に対する 不安感や初期投資費用が大きいこと、既存の手法で収益が獲得できたことから、抜本的な取組に は至ってこなかったと見られる。コロナ禍は外食企業に赤字転落を経験させ構造改革に取組まざ るを得ない状況に追い込んだ。しかし同時に、利用客の需要変化を引き起こし、外食企業にとっ て構造改革に取組みやすい環境を整えた側面もある。外食企業はコロナ禍を契機に、課題と向き 合い自らを変革できるかどうかが問われている。その取組の成否は、今後の外食企業間の収益格 差を生む要因となるだろう。

(調査部 産業調査第二チーム 菅原 由佳子: Sugahara_Yukako@smtb.jp)

[※] 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を 目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。