

## 潮流

# 中国経済発展モデルの修正とバブル抑制

専務取締役 岡山 信夫

08 年の世界金融危機以降、各国は金融財政政策を総動員してきた。なかでも中国では一早く積極的な財政政策を採り本格的な景気刺激策を実施した結果、09 年度第 1 四半期に前年同期比 6.1%まで下がった成長率が、第 2 四半期 7.9%、第 3 四半期 9.1%、第 4 四半期 10.7%と急速に回復し、世界経済回復の原動力にもなっている。

中国の金融危機に対する対策は対症療法的なものではなく、中国経済発展モデルの修正を狙いとするものであった。改革開放政策導入後、中国の経済発展は大きな成果を収めてきたが、同時に大きな問題を抱えるに至った。すなわち、高すぎる対外依存、大きすぎる環境負荷・エネルギー消費、そして沿海部に偏りすぎた経済成長である。このようないびつな経済発展をこの機に修正することも狙い、2010 年末までに 4 兆元にのぼる巨額の財政資金を、「安居工程」(居住安定プログラム)の建設・推進、農村インフラの建設の加速、鉄道道路及び空港等の重大な交通インフラの建設・整備、医療衛生・文化教育事業の発展推進、生態環境の対策・建設、など内需拡大につながる分野へ投入することとされた。

こうした刺激策の実施が経済回復につながり、内陸部(中西部)の成長率が沿海部(東部)を逆転する等、経済発展モデルの修正の一端が現実の成果となって表れている。4 兆元の景気刺激策の相当部分が沿海地域より内陸部に重点的に投資されていることや、「家電下郷」(家電を農村で販売する場合の補助制度)や「汽車下郷」(小型乗用車を農村で販売する場合の補助制度)などの政策も農村部の消費拡大につながった。(・・わが国においても、「アジア内需」などという言葉のすり替えのような議論ではなく、真剣に内需拡大策を追求すべきである・・)

このように順調に見える中国の景気回復であるが、同時に大きく困難な問題を抱えるに至った。空前の資金供給で生じた過剰流動性による資産バブルである。70 大中都市の住宅販売価格は 2 月に前年比 10.7%に達したほか、09 年の住宅ローンの規模は 08 年の 5 倍となったという。

わが国の例でも明らかなおと、一旦バブルと呼ばれるような、あとから見れば到底長続きしないような経済の行き過ぎが発生してしまうと、その後の新たな発展の基礎を作り直すために深く厳しい調整のプロセスが必要になる。

中国当局も、長期的な視点からの安定性重視の政策運営の重要性について十分な認識があり、融資規制や預金準備率の引き上げなどによる資金調整により、バブル膨張に歯止めをかけようとしている。しかし、バブルの根底にあるものが、その時々集団的熱気(ユーフォリア)としか言いようのない自己増殖的期待要因であるとするれば、それを押さえ込むには相当強力な力が必要だと言わざるを得ない。

中国経済発展モデルの修正とバブル抑制の両立は、未だ視界不良の世界経済にとっての大きなポイントであると言えよう。

# 情勢判断

## 国内経済金融

### 追加緩和策が講じられたが、早期のデフレ脱却は困難

～ 政策効果で景気の持ち直し継続中 ～

南 武志

#### 要旨

内外の政策効果によってわが国経済が底入れしてから約1年が経過した。世界同時不況によって累計33%ほど落ち込んだ鉱工業生産は、落ち込む前の約9割まで回復したものの、依然として需要不足の状態が続いているのも確かである。今後とも、中国向けを中心とした輸出の増勢が続く可能性が高く、それを通じて国内景気の持ち直しも継続すると見られるが、需給バランスが元通りになるまでには相当程度時間がかかる見込みであり、物価下落状態も長期化する可能性が高い。

こうした状況を受けて、3月に日本銀行は2009年12月に導入した固定金利オペを拡充する格好で追加緩和策を決定した。しかし、デフレ脱却を早期に実現するにはまだ不十分であり、今後とも一段の緩和措置が求められ続けるだろう。

図表1. 金利・為替・株価の予想水準

年/月 項目	2010年				2011年	
	3月 (実績)	6月 (予想)	9月 (予想)	12月 (予想)	3月 (予想)	
無担保コールレート翌日物 (%)	0.101	0.10	0.10	0.10	0.10	
TIBORユーロ円(3M) (%)	0.440	0.40～0.50	0.40～0.50	0.40～0.50	0.40～0.50	
短期プライムレート (%)	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	
国債利回り	10年債 (%)	1.335	1.25～1.65	1.25～1.65	1.30～1.70	1.30～1.70
	5年債 (%)	0.500	0.45～0.70	0.45～0.70	0.45～0.75	0.45～0.75
為替レート	対ドル (円/ドル)	90.7	85～98	87～100	90～102	90～102
	対ユーロ (円/ユーロ)	121.7	120～133	120～137	125～140	125～140
日経平均株価 (円)	10,836	11,000±1,000	11,250±1,000	11,500±1,000	11,500±1,000	

(資料)NEEDS-FinancialQuestデータベース、Bloombergより作成。先行きは農林中金総合研究所予想。

(注)無担保コールレート翌日物の予想値は誘導水準。実績は2010年3月24日時点。予想値は各月末時点。

国債利回りはいずれも新発債。

#### 国内景気:現状・展望

世界同時不況によって大きな打撃を受けたわが国経済が底入れしてから約1年が経過した。景気実勢に近いとされる鉱工業生産で計ると、リーマンショックが発生した2008年9月から最悪期の09年2月までに約33%の生産が失われたが、その後の1年間で3分の2を取り戻した計算になる。つまり、生産水準はリーマンショック前の約9割まで回復している

(10年1月分、図表2)同様に、約40%も落ち込んだ輸出も9割弱の水準まで戻っている(日本銀行「実質輸出指数」2月分より)。

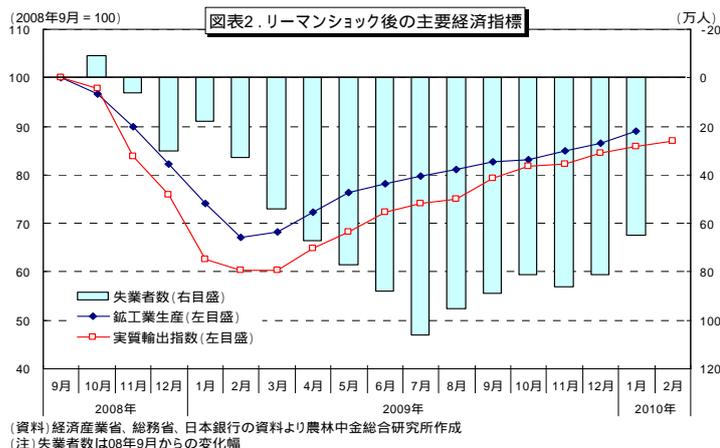
こうしたなか、09年10～12月期の法人企業統計季報が公表されたが、それによると世界同時不況の直撃を受けて一瞬にして高コスト体質となった企業部門が、その後の国際商品市況の調整に伴う変動費の大幅減に加え、人件費抑制を中心とした様々な

コスト削減努力によって、損益分岐点の対売上高比率や労働分配率などの主要な財務指標が08年7~9月期のレベルまで改善したことが明らかとなった。こうした企業経営環境の改善もあり、雇用や企業設備投資には出遅れ感もあったが、回復も始まりつつある。しかし、いずれも過剰感が根強く残っていることもあり、そのテンポが加速することは当面は考えづらい。

なお、3月11日にはGDP第二次速報(09年10~12月期、2次QE)が公表されたが、これを受けて、当総研では2月に発表した「2009~11年度改訂経済見通し」の見直し作業を行った。2次QEでは、民間在庫品増加が下方修正を主因に、経済成長率が過去に遡及されて下方改訂されたこともあり、09年度分については前回予測時から小幅ながらも下方修正を行った(詳細は後掲レポート「2009~11年度改訂経済見通し(2次QE後の改訂)」を参照のこと)。

当面の景気動向としては、これまでの内外の経済政策効果が一巡することからある程度の成長率鈍化は免れないと見るが、中国などアジア新興国向け輸出の堅調さに牽引される格好で、引き続き持ち直し基調を続けるものと予測している。

一方、物価動向については、資源・エネルギー関連の物価押下げ効果はほぼ解消したものの、消費者物価(全国10年1月、生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は前年比1.3%と、無視できないマイナス幅が残っている。基本的には、消費財・サービスに対する需給環境をより反映するとされる「食料(除く酒類)・エネルギーを除く総合」が同1.2%と、統計開始



以来最大の下落状態となっていることに見られるように、大幅に崩れた需給バランスによる面が大きい。

なお、4月以降は高校授業料の実質無償化によって消費者物価の前年比下落率は、さらに0.6%ほど押下げられる可能性がある。もちろん、この要因は需給バランスの変化とは直接関係なく、単なる制度変更起因するものだが、人々のデフレ認識を一段と強めるリスクもあるだけに注意が必要だ。

### 金融政策の動向・見通し

09年11月の月例経済報告で政府がデフレ宣言を行ったのを受けて、日本銀行は12月1日に急遽開催した臨時金融政策決定会合において固定金利方式・共通担保資金供給オペレーション(以下、固定金利オペ)を導入したが、10年3月16~17日に開催した金融政策決定会合では、その固定金利オペによる資金供給規模を約20兆円へと倍増することを決定した。

日銀は、より明確化した「中長期的な物価安定の理解」において、「日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰することが極めて重要な課題」との基本認識の下、物価上昇率として「ゼロ%以下であるマイナス

の値は許容していない」ことを表明した。一方で、1月に公表した展望レポートの中間評価においては、今後の物価動向について「マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比下落幅は縮小していく」としながらも、11年度まで物価下落が続くとの見通しを示していた。

日本銀行は現行の金融政策が最適なものであるとし、それを粘り強く続けるとの意向をこれまで繰り返し主張してきたが、そのような政策を続けても少なくとも今後2年はデフレが続くという自らの見通しと、デフレを許容しないとの意思表示との整合性をどのようにとるかが焦点であった。これについては、日銀が追加緩和策を決定するという格好でとりあえずの決着がされたものの、今回の緩和策により、デフレ脱却時期が格段に早まったとの印象はなく、まだ不十分といえる。そのため、日銀に対しては、引き続き政府などから、一段の緩和措置が要請され続ける可能性が高いだろう。

なお、「次の一手」としては、固定金利オペの拡充(供給量拡大や期間延長)が最も可能性が高いと思われるが、国債買入れ額(現行1.8兆円/月)に関しても検討される可能性があると思われる。ただし日銀は、マネタイゼーションがインフレ加速を招いた過去の経験から、財政規律が喪失することに対して大きな危惧を抱いている。日銀は銀行券ルール(日銀券発行残高の範囲内までしか国債を購入しない)を設定しているが、買入れ額の増額はそれに抵触する可能性も出てくる。

一方で、固定金利オペなど短期での資金供給には過度の負担がかかっているのも確かであり、国債を利用した長期の資金供給手法が有効であるのは言うまでもない。政府は6月までに「中期財政フレーム」・「財政運営戦略」を策定し、財政健全化について再設定するほか、菅財務相は財政再建目標について法制化する考えを示した。日銀がこれらの動きについて信頼に足ると判断するのであれば、国債買入れの増額に踏み切るべきであろう。

### 市場動向:現状・見通し・注目点

国内を見渡すと、中小企業や低格付け企業の資金繰りは依然厳しい状況であるが、金融システムそのものは概ね安定的といえる。一方、海外に目を転じると、米国の商業用不動産市場は引き続き厳しい環境下にあるほか、欧州ではユーロ圏諸国の財政問題が燻るなど、世界的に見て金融システム不安は完全に払拭されたわけではなく、依然として不安定さを伴っているといえるだろう。

以下、債券・株式・為替レートの各市場について述べていきたい。

### 債券市場

鳩山内閣発足後、マニフェストに盛り込まれた経済政策の予算化や税収の減額



修正見通しに伴って国債増発観測が高まり、長期金利（新発10年物国債利回り）は一時的に上昇したが、その後は国債発行額を極力抑制する方針を示したため、その後は落ち着き、10年入り後は概ね1.3%台でのみみ合いとなっている。基本的に国内最終需要の回復に向けた動きが鈍く、物価も11年度までは下落が続くとの予想が定着していること、追加の金融緩和策が講じられる可能性が残っていること、さらには国内機関投資家の消去法的な国債購入圧力の強さなどもあり、長期金利に対する低下圧力は根強いものがある。ただし、日本国債の格下げの可能性も含めて世界的に財政悪化に対する警戒感が根強く、折に触れて神経質に金利が変動する場面も想定していく必要があるだろう。

### 株式市場

09年末以降、日経平均株価は米国景気の回復期待から上昇した米株価に牽引される格好で日経平均株価も1月中旬にかけて昨年来高値を更新、一時1万1,000円に迫る水準まで上昇したが、トヨタのリコール問題などが水を差す格好で2月上旬には再び1万円割れとなった。その後は再び米株価の上昇につられて上昇したが、1万1,000円を目前にすると、上値が重くなるパターンを繰り返している。当面は、デフレ継続や円高リスクによる企業業績への下押し圧力が意識され続けることから、順調に株価が上昇することを想定するのは困難であるが、緩やかながらも国内景気は持ち直し基調が続くことが見込まれるなか、10年下期以降は米

国など世界経済全体が回復基調を強めていくことへの期待感もあり、株価は一進一退を繰り返しつつも、徐々に水準を切り上げていくと予想する。

### 外国為替市場

景気の先行きに対する思惑や燻り続ける欧米での金融システム不安などにより、為替レートは小刻みに変動しているが、対ドルレートに関しては、10年入り後は1ドル=90円を挟んでもみあっている。一方、対ユーロではギリシャなどの財政問題により統一通貨ユーロの信認が揺らいだこともあり、ユーロ安気味の推移となっている。目先はいずれの先進国経済もまだ本格的な回復が始まっているわけではなく、現行の低金利政策は今しばらく続くと思われる。また、欧米の金融システムに対する不安も燻っていることから、円高圧力は当面残ったままでの展開が続くと見られる。ただし、少し長い視点で見れば、日本経済の本格回復は海外経済の動向次第である上、異例ともいえる金融緩和策からの出口戦略はデフレ下の日本だけが遅れる可能性が高く、他主要国が政策の転換に動き出した後は、逆に円安への動きが始まるものと予想する。

(2010.3.25 現在)



# 情勢判断

## 国内経済金融

### 2009～11年度改訂経済見通し(2次QE後の改訂)

～成長率:09年度▲2.4%、10年度2.0%、11年度2.2%～

調査第二部

3月11日に発表された2009年10～12月期のGDP第二次速報(2次QE)を踏まえ、当総研では2月18日に公表した「2009～11年度改訂経済見通し」の見直し作業を行った。

改めて、最近の経済金融情勢を振り返ってみると、わが国経済は09年春に底入れした後、輸出と民間消費を牽引役として緩やかな持ち直し基調を続けている。しかし、輸出は中国における大規模な財政出動の間接的な効果、民間消費はエコカー減税・エコポイント制などによる消費刺激策によってともに増加している面が強く、民間最終需要の自律的な回復の動きはいまだ明確化していないのが実情である。

また、上昇傾向にあるとはいえ、鉱工業生産は直近ピークの8割強の水準までしか戻っておらず、マクロ的な需給バランスは依然として大きく崩れたままである。そのため、企業部門では資本設備・雇用人員などに対する過剰感が強く、設備投資や雇用の改善テンポが鈍い上、需給ギャップ発生に伴う物価下落状況が続いている。

こうした情勢のなか、2月15日に発表された10～12月期のGDP第1次速報によれば、経済成長率は前期比1.1%(同年率4.6%)と、3四半期連続かつ潜在成長率を大きく上回るプラス成長を達成したことが明らかとなった。前述したように主として輸出や民間消費で牽引された面が依然として強いが、民間設備投資にも底入れの動きが見られるなど、明るい材料も散見され始めた。

しかし、今回発表された2次QEでは、注目の民間企業設備投資の下方修正は小幅にとどまったものの、民間在庫品増加

### 2009～11年度 日本経済見通し

	単位	2008年度 (実績)	2009年度 (予測)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)
名目GDP	%	▲4.2	▲4.2	0.2	0.9
実質GDP	%	▲3.7	▲2.4	2.0	2.2
民間需要	%	▲3.0	▲4.3	1.6	1.9
民間最終消費支出	%	▲1.8	0.6	1.3	1.1
民間住宅	%	▲3.7	▲18.3	▲2.1	3.4
民間企業設備	%	▲6.8	▲16.1	1.1	4.6
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	▲0.1	▲0.6	0.1	0.1
公的需要	%	▲1.3	2.6	▲0.0	0.8
政府最終消費支出	%	▲0.1	1.7	0.9	1.3
公的固定資本形成	%	▲6.6	7.4	▲4.9	▲2.2
輸出	%	▲10.4	▲10.5	16.7	10.2
輸入	%	▲4.2	▲11.9	11.2	8.5
国内需要寄与度	%pt	▲2.5	▲2.7	1.0	1.6
民間需要寄与度	%pt	▲2.3	▲3.1	1.1	1.4
公的需要寄与度	%pt	▲0.3	0.6	▲0.0	0.2
海外需要寄与度	%pt	▲1.2	0.3	1.1	0.7
GDPデフレーター(前年比)	%	▲0.4	▲1.9	▲1.9	▲1.3
国内企業物価(前年比)	%	3.2	▲5.2	▲0.6	▲0.4
全国消費者物価(前年比)	%	1.2	▲1.6	▲1.3	▲0.7
完全失業率	%	4.2	5.2	5.2	4.9
鉱工業生産(前年比)	%	▲12.8	▲9.6	9.8	5.9
経常収支(季節調整値)	兆円	12.7	15.3	17.4	18.0
名目GDP比率	%	2.6	3.2	3.7	3.8
為替レート(前提)	円/ドル	100.5	92.8	92.3	97.5
無担保コールレート(O/N)	%	0.10	0.10	0.10	0.10
10年国債利回り	%	1.46	1.36	1.43	1.59
通関輸入原油価格(前提)	\$/バレル	90.5	69.7	86.9	90.0

(注)全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。

無担保コールレートは年度末の水準。

季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

(民間在庫投資)が大幅な下方修正となったことから、実質 GDP 成長率は前期比 0.9%(同年率 3.8%)へ下方修正された。また、1次 QE では前期比横ばいであった 7~9 月期が同▲0.1%へ下方修正されたため、10~12 月期は 2 四半期ぶりのプラス成長ということになった。

以下では、当面の経済見通しについて述べていきたい。まず、民間消費については、6 月には「子ども手当(10 年度は毎月 1.3 万円)」支給が開始される予定であるが、薄型 TV や乗用車などの耐久消費財についての刺激策は導入から 1 年近くが経過しており、徐々に効果が小さくなっていく可能性がある。また、09 年冬季賞与の大幅減や 10 年春闘での賃上げ率抑制などを踏まえれば、家計部門を取り巻く所得環境は依然として厳しいといわざるを得ず、消費が本格的に回復することは難しいだろう。また、企業設備投資に関しても、底入れした可能性が高いとはいえ、生産設備の過剰感は根強いいため、当面は緩やかな回復にとどまるだろう。このように、民間最終需要に多くを期待することは難しい。つまりは、わが国経済の先行きは、輸出に大きな影響を与える世界経済動向が大きな鍵を握っていると言っても過言ではないだろう。

そもそも、08 年秋に発生した世界同時不況・金融危機からの立ち直りは、中国などアジアの新興国主導といった側面が強く、金融システム不安を抱える欧米先進国の底入れ・持ち直しは遅れ気味である。今後とも、引き続き新興国の堅調さが世界経済全体を牽引する構図が続くことが予想される。なお、出遅れ感のある欧米など先進国経済についても 10 年後半以降には景気回復力が伴ってくること

が予想されることから、輸出は引き続き底堅く推移すると思われる。

以上の点などを総合的に判断した結果、09~11 年度の経済成長率について、前年度比でそれぞれ▲2.4%、2.0%、2.2%と予測した。2 月に公表した前回見通しと比較すれば、09 年度については 0.1%pt の下方修正(前回は▲2.3%)、10、11 年度は修正なしである。景気底入れ後の日本経済は、平均すると年率 3.1%(09 年 4~6 月期から 10~12 月期まで)というやや高めの経済成長をしてきたが、政策効果の息切れなどもあり、10 年前半にかけては成長率がやや鈍化することは否めないだろう。ただし、いわゆる「二番底」といったような、再び景気が後退するような可能性は小さいだろう。

一方で、大幅に乖離した需給ギャップを解消させるほどの高成長が想定できる状況にはないことから、デフレ環境は少なくとも 11 年度までは残ると思われる。デフレの長期化は多くの弊害をもたらすことを考慮すると、政府・日本銀行は一刻も早く、デフレ脱却を実現するような政策運営を行わなくてはならない。

なお、世界に目を向ければ、すでに一部の資源国や新興国では、危機対応の金融政策からの転換が図られている。また、先進各国ではいずれも大幅な財政赤字を発生させており、財政健全化をいつ、どのように進めるべきか、といった出口戦略についての思惑も浮上している。しかしながら、わが国を含めた世界全体としても、まだ民間需要の自律的な回復が始まっているわけではなく、当面は経済財政政策を継続していく必要があり、まだ出口戦略を採用する段階にはないと思われる。

### 米の景気回復期待とFRBの政策姿勢

渡部 喜智

#### 要 旨

米国では住宅分野の低迷は依然厳しいものの、それ以外の消費や生産などの分野の回復期待は強まっており、雇用増加にも強気の見方が出てきた。これに対し、FRBはインフレ圧力の弱さもあり、政策金利の引上げには慎重を期す対応しようが、今後景気回復の信頼性・確度が高まっていくなかでFRBの姿勢にも変化が予想され、長短の市場金利の反応には注意が必要だ。

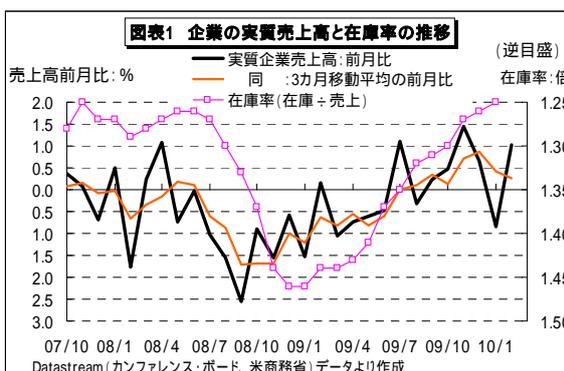
#### 住宅以外は景気回復期待強まる

住宅分野の経済指標は底ばいの状況が続いている。しかし、それを除けば、直近の経済指標の発表内容は景気回復期待を強める方向に作用している。

まず、住宅市場について。住宅着工の先行指標である建築許可件数は60万戸台をキープしているが、10年2月の住宅着工件数（年率換算、以下同じ）は前月比5.9%減少の57.5万戸と、再び60万戸を割り込んだ。また、新築住宅販売の低迷は厳しく、2月は30.8万戸と調査開始（1963年）以来の最低を更新した。中古住宅販売も500万戸レベルの前半にとどまっている。2月は北東部を中心とする大雪による影響が含まれるが、住宅分野の動きが他の分野に比べ鈍いことは確かである。住宅の割安感や住宅ローン金利が歴史的低水準にあることなどの誘因はあるが、住宅市場の回復は雇用・所得環境の本格的改善を待たねばならないだろう。次に住宅分野以外の動きを見よう。

#### 雇用面でも期待できる状況

企業の売上面では、小売売上が1、2月と小幅ながら連続して増加。変動の大きい自動車・ガソリンを除く小売売上也増加しており、個人消費に安心感が出てきている。また、製造業売上や卸売売上也



増加しており、この結果、企業売上是全体として増加している。物価変動を調整した企業売上也増加基調をたどっていると同時に、企業の在庫率（在庫高÷売上高）も1.25倍と07年末の景気後退入り前の水準へ低下してきた（図表1）。

鉱工業生産指数は09年7月以来、2月まで8カ月連続で上昇しており、その水準は生産ピークの9割まで戻った。ちなみに、この戻りのペースは日本（ピーク時の85%程度の水準）よりも早い。

これらの動きは企業心理の好転や業績改善をもたらし、雇用や設備投資への前向き姿勢が徐々に強まると思われる。

また、本稿執筆時点で4月2日発表の3月分の非農業部門雇用者の変化について、予想するのは難しい面もあるが、2月分が北東部の大雪の影響があったにもかかわらず、前月比3.6万人の小幅減少にとどまったこと、および直近の新規失

業保険申請件数などから、強気の見方が強まっている。同雇用者の増加が15~20万人のレベルを超せば、景気回復期待が一層高まるだろう。

追加景気対策では、第一弾として3月18日に新規雇用への企業減税や高速道路建設への支出などを盛り込んだ176億ドル規模の法案が成立したが、上院が可決した総額約1,500億ドル(約13.5兆円)規模の追加対策への対応が注目される。これには失業保険給付延長のための700億ドルや財政悪化に苦しむ州政府への追加支援の250億ドルなどが含まれる。

医療保険改革法の成立後、金融規制改革法の審議動向も注目材料になるが、追加の景気対策法案が下院との調整を経て早期に実施に移されることが重要である。

### FRBは政策金利引上げを慎重に判断

以上のように、実体経済は持ち直し過程を進んでおり、突発的な事態が生じなければ、その回復軌道が大きく下振れする可能性は低くなっている。しかし、そうしたなかでも、FRBは政策金利の引上げには慎重な姿勢で臨むと考えられる。

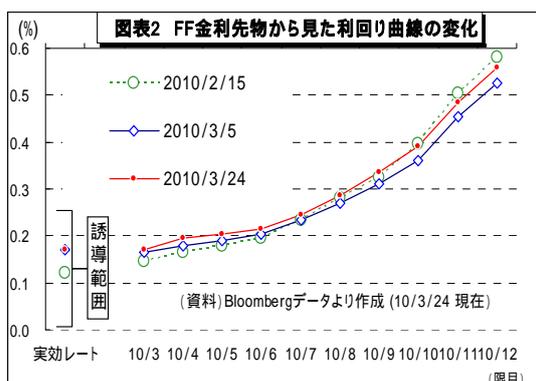
まず、インフレの落ち着きにより、FRBは低金利政策を継続する判断が担保されている。コア消費者物価は、前月比で10年1月分が0.1%の下落の後、2月分も同0.1%の上昇にとどまった。FRBが重視

する個人消費(PCE)デフレーターも2ヵ月連続で前月比0.1%の上昇の後、10年1月分は横ばい。前述のコア消費者物価の動きから考えれば、2月分も小幅上昇にとどまろう。全体的な消費者物価やPCEデフレーターの上昇は前年比2%台前半であり、こちらへの目配りも必要だが、当面はコア消費者物価に注目すれば良いと思われる。

このため、金融市場関係者による政策金利の見通しも、株価が上昇しているなかでも安定している。フェデラル・ファンド金利先物から試算される同利回りは直近も2月と変わっていない(図表2)。

ただし、景気回復の信頼性が高まっていくなかで、FRBの姿勢にも変化が予想される。政策金利の引上げに先立ち、連銀担保貸出(プライマリー貸出等)の金利再引上げや超過準備預金の金利引上げなどの政策ツールを使っていくことになるだろう。また、連邦公開市場委員会声明文における「低位の政策金利を継続」する姿勢の文言は3月も維持されたが、その文言やニュアンスが今後変化する状況が到来することも認識しておくべきだ。その場合、長短の市場金利が影響を受けることが避けられない。政策金利を動かす以前の地ならしの金融政策の運営動向にも前広に注意を払っておきたい。

なお、次期副議長として有力なイエレン・サンフランシスコ地区連銀総裁はクリントン政権時代にFRB理事や大統領経済諮問委員会・委員長を務めた。民主党政権が続けばバーナンキ議長の後任という見方もできる。金融政策的にはハト派的であり、出口戦略を進める動きには慎重な判断へ与することとなる。(10.03.25現在)



## 今月の情勢 ～経済・金融の動向～

### 原油市況

原油価格（WTI 期近・終値・1 バレル当たり）は、ユーロ安・ドル高の進行に伴い、ドル安ヘッジ目的での買いニーズが後退したことなどもあり、2 月上旬に一時 70 ドル台割れとなった。その後は、世界経済の先行き不透明感の後退や新興国経済の堅調さなどから 80 ドル台での推移となっている。

### 米国経済

米国では、景気対策法（総額 7,870 億ドル）に基づく財政支出や住宅減税の継続、雇用保険の支給期間の延長など景気に配慮した政策が続けられている。米連邦準備制度理事会（FRB）は、緊急流動性対策の大部分を 2 月 1 日に終了したことに加え、同 18 日に FRB は金融市場の機能回復が進んだことを背景に公定歩合（プライマリーレート）を約 3 年半ぶりに引き上げることを決定した。また、3 月の連邦公開市場委員会（FOMC）声明文で、労働市場について「悪化が弱まっている」から「安定してきている」に判断を上方修正したが、「異例の低金利政策の長期化」についての文言は維持された。

### 国内経済

日本経済は輸出や生産面で改善の動きが続く。1 月の鉱工業生産指数（確報値）は前月比+2.7%と、11 ヶ月連続で上昇。2 月分は減少するが、3 月分は再び上昇すると見込まれている。一方、設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）の 1 月分は、前月比 3.7%と、前月からの反動減は限定的なものに止まり、底入れの動きが続いている。雇用悪化にも歯止めがかかりつつあるが、本格的な回復は時間を要するものと思われる。

### 金利・株価・為替

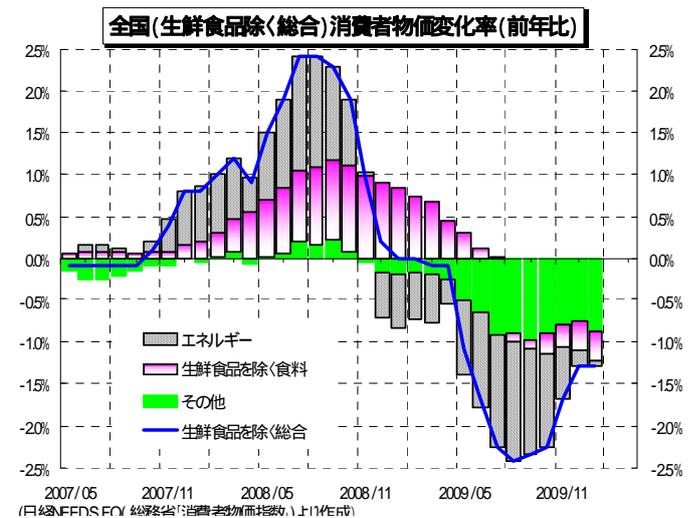
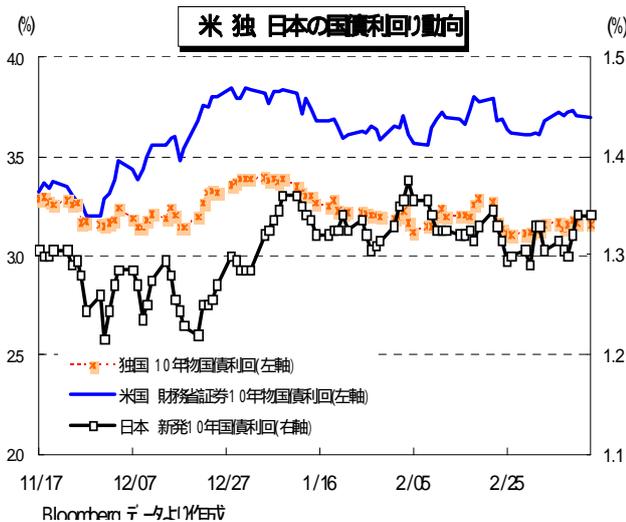
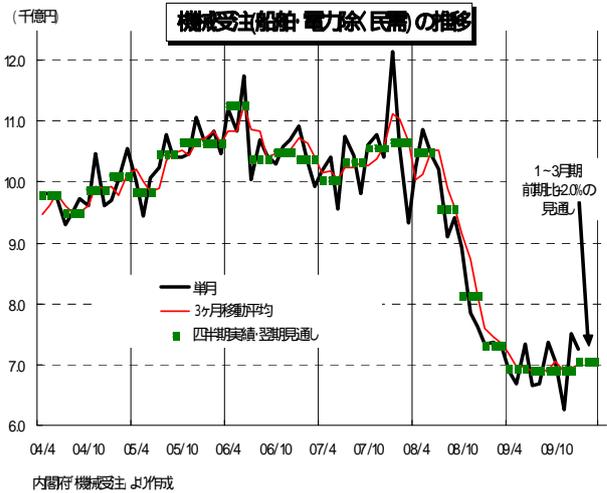
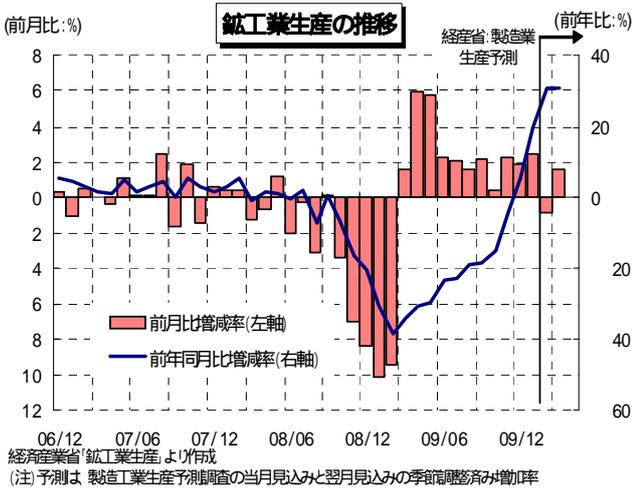
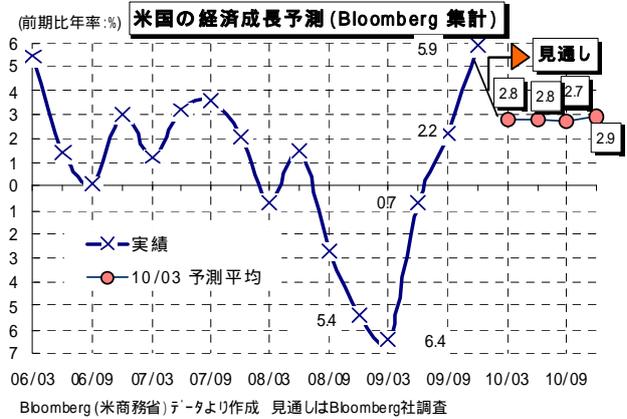
外国為替市場では、2 月 18 日の米国での公定歩合引き上げ後に、一時 91 円台まで円安ドル高が進行。また、3 月中旬に日銀の追加金融緩和の思惑が強まったことなどから、再び円安・ドル高傾向となるなど今後の日米金利差に注目が高まっている。日経平均株価は、円高進行、トヨタのリコール問題の浮上や世界的な株価下落などから、2 月上旬に一時 1 万円台割れとなった。しかし 3 月中旬に、米株上昇や円安傾向から、1 万 800 円台まで回復。日本の長期金利の目安である新発 10 年国債利回りは、国債発行圧力が高い中、デフレ長期化予想の定着や国内機関投資家の購入意欲も根強く、10 年に入ってから 1.3%台でのみみ合いが続いている。2 月末や 3 月上旬に一時、1.3%台を割り込む場面もあったが、株価の上昇や追加緩和策が決定された日銀の金融政策決定会合といったイベントを終え、1.3%台後半で推移している。

### 政府・日銀の景況判断と金融政策

政府は、11 月の月例経済報告でデフレを宣言した。これに続き、日銀は、12 月 1 日の臨時金融政策決定会合で、国債、社債、CP を担保に 10 兆円程度資金供給する、新しい資金供給手段の導入を決定した。なお、3 月の金融政策決定会合では、資金供給額の増額（10 兆円 20 兆円）を決定。

（10.3.19 現在）

# 内外の経済金融データ



(詳しくは、ホームページ-トピックス-[今月の経済・金融情勢] <http://www.nochuri.co.jp>へ)

### 涉外改革で地域密着を深化する須賀川信用金庫

寺林 暁良

#### 須賀川信用金庫の涉外改革

福島県央の中通りには、南から白河信金、須賀川信金、郡山信金、二本松信金、福島信金という5つの信用金庫が存在し、それぞれが強固な地域基盤を築いている。

その中で、1914年に有限責任須賀川信用組合として創立した須賀川信用金庫（以下、同金庫）は、涉外体制の見直しと涉外担当者のさらなるレベルアップを図る改革を行っている。

地域金融機関にとって涉外業務は、顧客とのコミュニケーションをもとに情報を入手し、ニーズに合った商品を提供する重要なチャネルであるが、同金庫は、涉外改革によって地元である須賀川市（5本支店）や郡部（4支店）における基盤を強化するとともに、新規の資金需要の多い郡山市（4支店）などでの推進力強化をはかっている。

#### 涉外改革の経緯

同金庫は、平成に入った頃から順次涉外体制の見直しを行ってきたが、その背景には次のような事情があった。

第一に、金融環境の変化への対応である。07年に銀行・信金等での保険の取扱が前面解禁されたり、昨今預かり資産へ

図表1. 須賀川信用金庫の概要

（単位：店、人、億円、％）

項目 \ 期末	05/03	06/03	07/03	08/03	09/03
店舗数(店)	12	12	12	12	13
期末職員数(人)	214	205	197	190	191
預金残高	1,419	1,451	1,414	1,430	1,489
貸出金合計	824	851	863	850	850
消費者ローン	28	32	32	32	32
住宅ローン	211	210	202	193	188

（資料）NEEDS-Financial Quest、ディスクロージャー誌により作成

のニーズが増大したりと、涉外担当者が扱うべき金融商品は多様化している。こうした中で、涉外担当者の経験や得意分野に合わせて仕事を分けることによって、顧客ニーズへの対応を行おうというのである。

第二に、地銀などとの融資獲得競争の激化のもとで、他の金融機関との差別化を図る上で信金の強みであると考えたのが、顧客と親密な関係を築くことによって、最も必要とされるニーズを提案する涉外担当者の存在であった。涉外の改革は、地域密着を進め、経営力を強化するための方策なのである。

第三に、多様化する規制に対応するため内部管理の増員が必要となるなどの状況を踏まえ、以前よりも少ない人数の中で集金業務を効率化する必要が生じたことである。

#### 涉外担当者のタイプ分け

同信金では、08年4月より、45人いる涉外担当者を、営業成績と役職に考慮して3タイプに分類するという涉外体制の改革を行っている。タイプ分けのねらいは、お客のニーズに合わせて、それにマッチした職員を担当させることである。

「タイプ1」は、若手職員を中心に役職定年者を含む19人で、主に集金業務や小口ローンを担当する。そして、「タイプ2」は、中堅職員19人で、既往取引先の深耕や個人ローン推進、預かり資產業務など



写真1. 来店客の多い須賀川信金駅前支店

の業務を担当する。また、「タイプ3」は、6店舗に配置され、7人体制で活動を行っている。郡山地区の「タイプ3」は、主に新規事業所の情報収集と開拓を担当。須賀川地区の「タイプ3」は、既往取引先の重層管理をメインに、大口先の取引維持・深耕などの活動を行っている。そして、各タイプの渉外を各支店の「店質・店情」にあわせて配置するのである。

実施から1年半以上が経過し、この取組みはおおむね成功してきたといえるが、一方で課題も見えてきた。タイプ分けは、郡山市のように新規の顧客が多くニーズも多様な地域では、非常にうまく機能している。一方、それ以外の古くからの顧客に対応することの多い地域では、あまり渉外担当者のタイプ分けにこだわる必要がない場合もある。

同金庫はこうした結果をもとに、さらに渉外体制に修正を加えることも考えており、前向きな試行錯誤を続けている。

### 商品販売シミュレーション

また、渉外担当者のレベルアップも、重視するポイントの一つである。

同信金は、個人預金の面では、須賀川市や郡部で圧倒的なシェアを誇っている。しかし、顧客の中にも渉外が回らないた

めに情報を掴むことのできていない先や、給振口座にはなっているがその他の取引がないといった先がかなり多かった。つまり、何らかの取引がある顧客の中に、取引の深化を進める余地が多く残されていたのである。このような課題意識から、渉外担当者には担当地域の顧客の深掘りを進めることが求められたが、その能力アップの一環として行われているのが、「世帯管理情報」による金融取引のシミュレーションである。

これは、実際の顧客の年齢や家族構成、預金平均残高、住宅ローンの有無、公共料金引き落としの有無、所有自動車の情報、これまでの勧誘状況などが記された「世帯管理情報」を見ながら、渉外担当者同士がその顧客にどんな金融取引が推進できるかを検討するというものである。こうしたシミュレーションを重ねながら、保険、預かり資産、小口ローンなど顧客ニーズに合った金融商品を総合的に提案ができる人材を育てることがねらいた。

また、内勤職員も参加して支店一丸でポスティングを行うなど、店周シェアの向上や重点地区の推進も積極的に行っている。

### 地域密着型金融の深化

他にも、通帳の表紙に顧客の好きな写真をプリントする「マイフォト通帳」の取組みを行ったり、CS調査アンケートを実施してディスクロージャ誌に掲載したりと、顧客との密着を行うための同金庫の取組みは多い。

地元にとこだわり、顧客との高密度な関係を築く「地域密着型金融」を深化させるため、同金庫の取組みはこれからも続いていくだろう。

### 最近の企業設備投資と設備年齢

南 武志

2008年秋に発生した世界同時不況により、輸出に依存した景気拡大を続けてきたわが国経済は大打撃を受けたが、その過程では企業設備投資も大きく減少した。1990年代後半以降のわが国の企業設備投資行動は輸出の影響を強く受けてきたといえる（南（2004a）など）が、まさにその通りの動きになったといえるだろう。

以下では、最近の企業設備投資の動向やそれを取り巻く環境について考えてみたい。

#### 遅れながらも底入れした企業設備投資

まず、簡単に近年の設備投資動向を振り返ってみたい。拡大期間としては戦後最長となった前回の景気拡大は、07年10月（景気動向指数研究会による暫定的な設定）で終了したことになるが、ほとんどの企業設備投資関連指標もそれに前後してピークを迎え、冒頭でも述べたように、その後、企業設備投資は大幅な悪化に見舞われた。なお、08年度下期

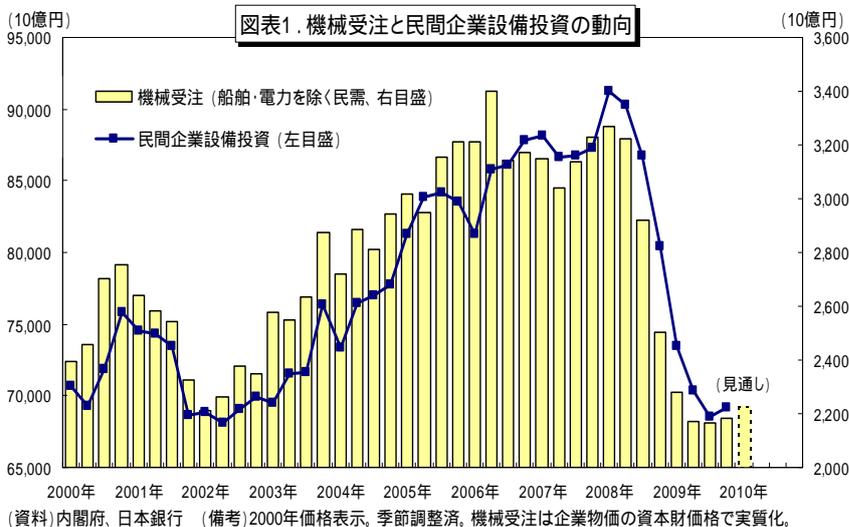
の実質 GDP の悪化率が年率 12.0%であるのに対し、民間企業設備投資は同 28.3%となっている。

一方、内外の政策効果の甲斐あって鉱工業生産など主要な景気指標は 09 年春には底入れしたが、それにもかかわらず、企業設備投資はしばらくの間減少し続けた。その主因は、需要水準が大幅に落ち込んだ結果、企業サイドでは資本ストックに対する過剰感が強かったからと推察される。

しかし、その後も景気の持ち直し基調が継続したこともあり、09 年 10～12 月期には機械受注（船舶・電力を除く民需）や GDP 統計（民間企業設備投資）がようやく前期比プラスに転じるなど、企業設備投資にもようやく底入れが見られた。

さりとて、企業設備投資額が低水準となっていることは間違いない。最近の財務省「法人企業統計」からは、わが国企業の設備投資額が減価償却費を割り込んだ状況にあることが見てとれるほか、内閣府「民間企業資本

ストック統計」からは、実質資本ストックが前年比割れとなったことが明らかになるなど、企業の設備投資が本来あるべき水準よりも過少となっている可能性がある。



## 再上昇する製造業の設備年齢

図表2は、わが国民間企業の設備年齢を製造業・非製造業別に推計したものである(手法は南(2004b)などを参照のこと)。このうち、わが国製造業の設備年齢(ビンテージ)は05年をピークに低下したが、前述のように設備投資額が減価償却費や資本減耗分を下回る状況に陥っていたことを踏まえれば、設備年齢が再上昇していた可能性が浮上する。

実際に世界同時不況が発生する前(08年半ば)まで製造業の設備年齢は低下傾向が続いたことが見て取れる。これは、製造業が資本設備の生産性・競争力を高めるべく、老朽化もしくは不要となった資本設備の減却(スリム化)や資本設備を更新し、質的向上を図ったことなどによるものである。経験的に、設備年齢が低下(=資本設備の質が向上)すれば設備投資効率は上昇し、労働生産性が上昇することが知られているが、実際にこの時期の製造業では労働生産性の向上が実現している。しかし、世界同時不況に見舞われた08年後半以降は、設備年齢の低下が止まっており、09年度入り後は再び上昇してしまった。

鳩山内閣では、10年6月までに「新成長戦略」を取りまとめることになっているが、少子高齢化が進行する日本が着実に経済成長を続けていくためには、生産性向上をさらに進めることが重要である。09年末に公表された「新成

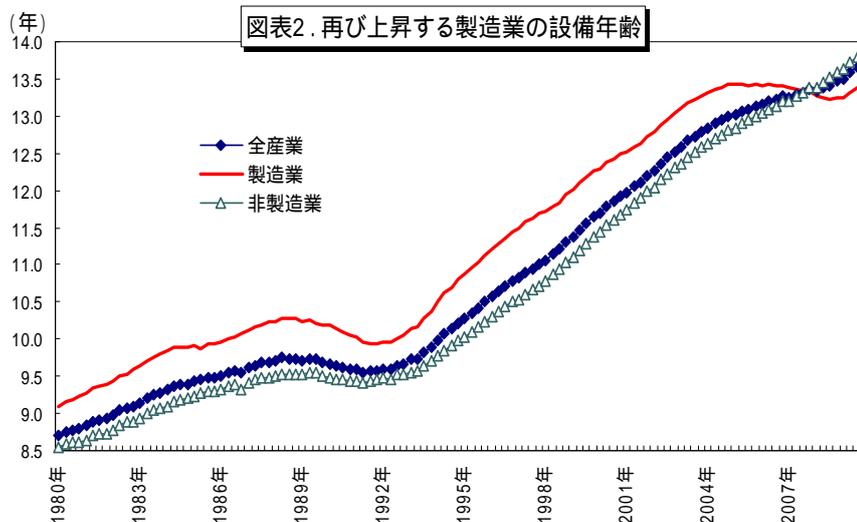
長戦略(基本方針)」においては、「アジア経済戦略」が重要な柱として示されたが、これは「アジアの内需は日本の内需」と位置づけ、アジアの成長の果実を国内に取り込もうという考えである。実際に成長著しいアジアの新興国市場にわが国企業が食い込むためには、一段と厳しい国際競争を勝ち抜く必要があるが、そのためには積極的な新規設備投資と老朽設備の除却といったスクラップ・アンド・ビルドを行うことで、設備年齢の再低下を図る必要があるのはいうまでもない。

有望産業が国外に流出しないように、また国内において適切な設備投資が投下されるように、法人税や投資促進策のあり方も含めて、成長戦略を軌道に乗せるための基盤作りが政府には求められている。

### 【参考文献】

南武志(2004a)「設備投資環境の変化」、金融市場 2004年6月号

南武志(2004b)「ようやく止まった製造業資本設備の老朽化」、金融市場 2004年8月号



(資料)内閣府資料より農林中金総合研究所作成

### 金融危機後の欧州国債市場

荒木 謙一

#### 欧州各国の国債利回り格差

08年9月15日のリーマンショックに端を発した金融危機は、予想を超えるスピードで欧州にも伝播した。危機の広がりに対応して、欧州各国政府は自国の金融システムを支えるために緊急的な公的資金投入を行ない、また金融危機により引き起こされた景気後退への対応として様々な形での財政出動をおこなったため、欧州各国の財政赤字は急拡大した。

その結果、1999年の共通通貨ユーロ導入以降はほぼ解消されていた各国の国債利回り格差が再び出現し、ギリシャ財政問題の深刻化によりその差は更に拡大した。

一般に欧州各国の国債利回りの格差を測る場合には、もっとも信用力があるとされるドイツ国債が基準とされる。図表1は、欧州諸国を 財政問題が特に深刻とされる PIIGS 諸国（ポルトガル、アイルランド、イタリア、ギリシャ、スペイン）、ユーロ圏のうち PIIGS 以外の国（フランス、オランダ、ベルギー、オーストリア、フィンラ

ンド）<sup>(注)</sup>、非ユーロ圏諸国（イギリス、スウェーデン、デンマーク、ノルウェー、スイス）の3つのカテゴリーに分類したうえで、各国10年国債の利回りとドイツ10年国債利回りの差をカテゴリーごとに単純平均して示したものである。グラフの起点はリーマンショックが発生した08年9月15日とした。

グラフからは、以下の点が確認できる。

- (1) 3つのカテゴリーすべてにおいてリーマンショック以降ドイツ国債との利回り格差が拡大し、09年1~3月期末にかけて最初のピークをつけた。
- (2) PIIGS 諸国（前述）は09年末から現在にかけて再び利回り格差が拡大した。
- (3) 他のユーロ圏諸国（前述）は最初のピークをつけた後は利回り格差が縮小し、ショック前の水準程度にまで復している。
- (4) 非ユーロ圏諸国（前述）は最初のピークをつけてからの利回り格差の縮小

幅が小さい。また、当初は他のユーロ圏諸国の水準で推移していたが、09年後半以降は再び格差が拡大しており PIIGS 諸国に引き寄せられたような動きとなっている。

（注）PIIGS 諸国以外のユーロ圏の国については、10年国債利回りデータが取得できた5カ国を対象として計算した。



## 背景にある財政赤字問題

PIIGS 諸国の利回り格差拡大の最大の要因は、ギリシャの財政赤字問題と他国への連鎖的波及である。同国は09年10月の総選挙で政権が交替した後、09年の財政赤字の見通しが前政権により過小に欧州連合（EU）に報告されていたことが明るみになり、財政赤字をGDP比3%以内に抑えることなどとしたEUの安定・成長協定に3年連続で違反する可能性が濃厚となった。

ところで、図表1の各国の財政収支（中央政府、州政府、地方政府、社会保障基金で構成される一般政府部門の純収支）を対GDP比で見ると、財政状態が比較的良好な北欧諸国は別として、09年に3%を超える赤字となることが見込まれている国はギリシャ以外にも多数存在する（図表2）。

ただし、安定・成長協定は05年から条件が緩和され、欧州統合、経済開発、年金改革などにかかる一定の支出が財政赤字の算出から控除されることとなっている。また、09～10年の2年間については、基準値を超えることを容認する考えを欧州委員会は示している。こうしたことから、3%を超える財政赤字比率が直ちに協定違反とな

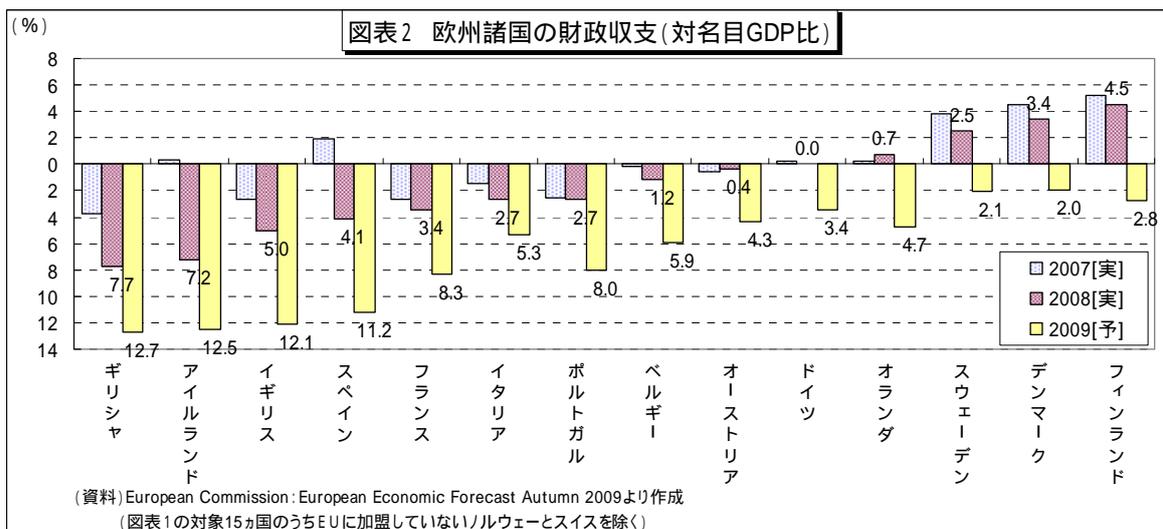
るわけではないが、同協定を通じた財政規律の遵守はユーロの通貨価値を守るうえでの要<sup>かなめ</sup>と考えられている。

ギリシャは、EUに対する報告内容の信頼性について従来から指摘を受けてきた。09年4月には欧州委員会から基準を超える財政赤字存在の認定を受けていたが、その後09年の財政赤字の見通しが急拡大し、格付機関からも同国国債に対する格付けを引き下げられるに及び、同国の信用問題が顕在化するに至った。

これに対し同国は、大規模な財政赤字削減策を策定してEUの承認を取り付けたが、4月以降に予定される200億ユーロ規模の国債借換えについては消化が懸念されている。3月16日のユーロ圏財務相会合では、ユーロ圏諸国が緊急時に同国を支援することが合意されたが、具体策については示されず市場の失望を招いている。

同国はIMFへの支援要請の可能性もにじませながら、EUによる具体的支援を求めて交渉を継続している。3月25・26両日に開かれるEU首脳会議の結果が注目されるが、現時点では予断を許さない状況だ。

（2010.3.24 現在）



### 完成形はない内部統制

矢島 格

この連載も今回で12回めとなり1年間が経過した。連載開始当初は、内部統制報告制度の適用初年度終了が間近だったこともあり、内部統制への関心も高かったように思うが、最近では低下しているようだ。ちなみに、日経テレコン21を用いて、内部統制という用語を使った全国紙5紙の記事の件数を調べてみると、昨年2月は69件であったが今年2月は38件に減っていた。この大幅な減少は、1年間で内部統制への関心が低下したことを反映しているとも解釈できよう。

内部統制への関心が低下した背景としては、内部統制報告制度の評価作業に予想以上の時間とコストがかかったわりには、それほど効果は得られなかったという世間一般の印象があるのではなかろうか。たしかに、内部統制報告制度の適用初年度においては、適用された企業のみならず、監査法人や規制当局にとっても、試行錯誤の手探り状態であり、対応の方向性や考えのすり合わせなどに多大な労力と時間を要したことは否定できない。にもかかわらず、各企業の内部統制の評価結果を示した内部統制報告書の開示内容については、画一的であり役に立たない内容だという投資家などからの声が少なくない。

手間をかけたわりには得るものは多くないという思いが強まると、一般的に、法律で定められた最低限のことだけをやれば良いという対応が目立ってくる懸念が高まる。そうすると、形式的な対応で済ませる誘因が強まり、内部統制報告制度そのものが形骸化していくことにもつながりかねない。そればかりか、本来のあるべき企業行動に歪みを与えるような事態も想定される。例えば、環境変化を踏まえた企業競争力強化のために実施すべきだった組織変更を、内部統制報告制度における評価作業の負担増大などを回避するため、中止したような事例もあるようだ(増田(2009)参照)。これは、財務報告の信頼性確保を通じて健全経営を目指すために導入されたはずの内部統制報告制度が、むしろ、健全経営の阻害要因になってしまうおそれがあることを示している。

このような本末転倒な事態を起こさないためにも、内部統制報告制度の本来の趣旨に則った対応が各方面で求められよう。まず、企業には、取り巻く環境変化が激しいことを十分に認識して、内部統制を絶えず見直していく必要がある。次に、監査法人には、企業側の評価結果の活用をより一層推進させるなどの効率的な取組みを促すようなスタンスを強めていく必要がある。そして、規制当局には、実効性のある取組みが継続できるような基準等の改善(例:作業の効率化に資するような基準等の改正や内部統制報告書の開示内容充実化への措置)が要求されよう。その他、メディアなどには、内部統制報告制度への適切な理解を社会全体に普及させていく努力が望まれるだろう。

いずれにしても、内部統制は強制されてやらされるものではないという認識を持つことが重要である。そして、内部統制には完成形はなく、企業が存続していく限り継続して取り組んでいかななくてはならないことを、忘れてはならない。

#### 【参考文献】

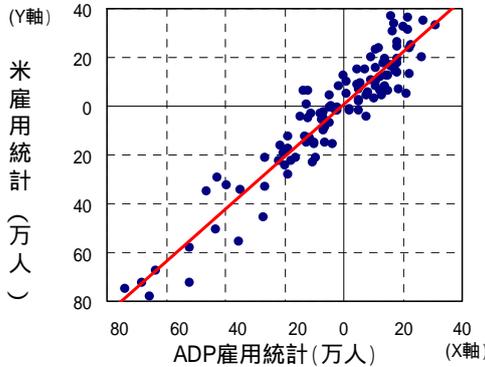
増田政紀(2009)「誰がための内部統制報告制度」『経理情報』2009.12.10(No.1234) 8頁。  
八田進二(2007)『内部統制の考え方と実務 評価・監査編』日本経済新聞出版社。

相関と回帰について

～ 回帰式を使った予測～

寺林 暁良

図表1 雇業者変化(前月差)の回帰分析



標本数: 109 (2001年1月～2010年1月)  
 $y = 1.07x + 0.8$  決定係数: 0.89  
 t値: 傾き29.6 > |1.96|, 切片0.9 < |1.96|  
 P値:  $2.1 \times 10^{-53} < 0.05$

(資料) Bloombergより作成

今回は、図表 1 を用いて実際に回帰式を用いた分析の見方を説明しよう。

図表 1 は、アメリカの雇業者変化(増減数)についての回帰分析である。「米雇用統計」は、アメリカ経済を占う指標として最も注目されているが、ADP 社による「ADP 雇用統計」は、米雇用統計同様に民間給与支払者数を調査したもので、米雇用統計よりも早く発表されるため、その先行指標として注目されている。

以下では、X 軸の「ADP 雇用統計」の値によって、Y 軸の「米雇用統計」の結果を予測した結果についてみてみよう。

精度と有意性の確認

前回紹介したように、回帰分析では、はじめに精度と有意性を確認する必要がある。まず、決定係数をみると、0.89 であるため、回帰式の精度は高いといえる。次に、5%水準での有意性をみると、傾きの t 値は標本数 109 個の場合の 5%水準となる 1.96 (t 分布表より) を上回っており、有意であるといえる。ただし、切片の t 値は有意ではないとの結果となって

いる点には多少留意すべきである。

予測値と予測区間の見方

次に、実際の予測である。例えば、ADP 雇用統計 (x) が「10 (万人)」という値になったとする。すると、米雇用統計 (y) は、回帰式 ( $y = 1.07x + 0.8$ ) によって次のように予測される。

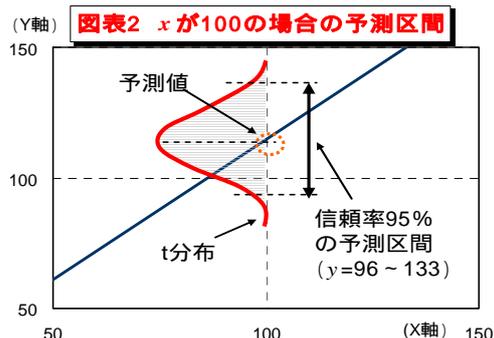
$$\begin{aligned} \text{米雇用統計 (y)} \\ &= 1.07 \times 10 (\text{ADP 雇用統計}) + 0.8 \\ &= 11.5 (\text{千人}) \end{aligned}$$

ただし、これはあくまで予測値であり、ADP 雇用統計が 10 万人となったときに、いつも米雇用統計が 11.5 万人になるとは限らず、実際には多少前後するはずである。そのため、予測値が示される場合には、y がとりうる値の範囲を示す「予測区間」が求められる場合がある。予測区間を求める式は複雑であるため省略するが、その見方を覚えて欲しい。

予測区間には、確率分布 (t 分布) の考え方が用いられており、ADP 雇用統計 (x) が 10 (万人) の場合、米雇用統計 (y) の予測区間は、

$$\text{信頼率 95\% で } 11.5 \pm 1.9 (9.6, 13.4)$$

と表される。これは、x が 10 (万人) の場合、確率分布の性質上、y の値 9.6 ~ 13.4 (万人) の範囲に 95% の確率で当てはまるということを表している。



## 海外の話題

# 暑くて、騒々しくて、せわしなくて、空気も汚れているけれど 香港は世界有数の長寿地域

農林中央金庫 香港駐在員事務所長 田辺 徹也

香港だからといって長者番付の話ではない。長寿の方である。

もちろん香港は、先進国として、また長い間紛争や戦争にも巻き込まれていないため、人々がある程度長寿であることは想像がつくが、今年の統計によれば、香港の平均寿命は、女性では日本に次いで世界第2位（以下、フランス、スイス、イタリア）、男性でもアイスランドに次ぎスイスと並ぶ2位で4位の日本を上回っており（5位はスウェーデン）、総合的には世界一といってもいい水準にある。昨今スポーツや経済におけるアジアでの日本の地位低下が指摘されているが、平均寿命の面でもうかうか出来ない状況だ。

一般的に長寿国といえば、穏やかな気候、ストレスのない暮らし、綺麗な空気においしい水、ヘルシーな食習慣といった、いわば「アルプスの少女ハイジ」のようなイメージがあるが（現に上述の通りスイスは長寿国）、一方、香港はと言えば、高温超多湿で、街は人で溢れ返り、溢れる人々は大声で有名な香港人であるので当然喧騒が溢れる。また人々はせっかちで早足なうえ、時間節約のためか、カップラーメンとかを歩きながら街中で食べる人もいて、せわしない事この上ない。大気汚染も深刻な問題で、特にこの季節は北風に乗って流れてくるスモッグの影響で香港自慢の百万ドルの夜景も連日霞みがち。さらに空気中には結露せんばかりに水分が含まれているのに、水の供給の多くは中国本土に頼っているとされ、かつ水道管の老朽化等もあり、水道水は飲まないほうがよいとも言われている。

そんな、ハイジなら卒倒しそうな環境であるにもかかわらず、何故ここまで長寿なのか？ 至極もっともそうな理由としては、医療体制の充実や低い喫煙率といったことが挙げられるが、これらは先進国にはほぼ共通する事柄であり、そうした国々の中でも抜きん出ていることの理由付けについては、香港人の間でも諸説紛々のようだ。例えば薬膳を含む中国料理、特に香港人が大好きな各種スープ（高価なものに限らない）や中国茶が身体に良いとする説、香港人はあまり酒を飲まないためという説、別居していても子や孫と頻りに会ったり一緒に食事をするなど高齢者が大切にされている一方で、高齢になってもよく動く、よく働く、よく喋るからという説、などなど。

結局香港人が好きなものや好きな習慣はおおよそ長寿に貢献するという、なんとも都合のいい説明で苦笑を禁じえないが、現に高齢者への調査では大多数が日々楽しいと感じているようで、結果として皆太く長く生きているのだから、一考の余地はありそうだ。翻って、日本を見てみると健康管理に関しても、メタボ云々を始めとして、あれ駄目これ駄目とやたら禁欲的に過ぎるのではないかと思われ、一事が万事でそうした過度にネガティブなアプローチが日本人の元気を奪って、いろいろな面での我が国の閉塞感に繋がっているのではないか、とついネガティブに考えてしまうのである（ちなみに私自身は、健康に良いはずの中国料理によるメタボ・スパイラルが進行中で、もう少し禁欲的になるべきであるが…）。