

潮 流

農業・農村の施設整備をめぐる課題

顧問 小林 芳雄

先般、関西地域の二つの JA を訪問する機会があり、それぞれの地域の特性を生かした取り組みの努力とその成果に深い感銘を受けた。果実類あるいは野菜を主体とし、市場ニーズに応じた多様で高品質の品目を生産・出荷されているが、これまでの農協合併の経過の中で集出荷施設の統合による効率化を進めたり、ブランド化や農商工連携にいち早く取り組むなどの積極的・戦略的な方針に基づく実績を挙げられてきている。また、その中で注目した点の一つは、最先端といえる選果施設により多様な果実の周年出荷が行われ、また野菜の育苗センターがブランド野菜供給の基盤になっており、これらの共同利用施設の整備が事業展開上の大きな役割を果たしてきたものと考えられることである。

あらためて指摘するまでもなく、農産物の生産、加工、流通に関わる共同利用施設の整備が品質向上、生産効率化、流通システムの近代化などにつながり、産地形成に大きく寄与してきた。一つの例として、昭和 50 年代のさくらんぼの経験がある。その輸入解禁の時に、品種転換とともに低温流通システムの導入により高品質生果として国産さくらんぼが消費者に届けられるようになり、輸入品との差別化のもとに新たな需要獲得に結び付いた。

また、水利施設などの生産基盤施設と併せ、農産物加工・流通を担う共同利用施設は、そのチェーンの一つでも欠ければ生産地から消費地への食料供給に滞りを来すおそれがあり、いわば基幹的インフラの一翼を担うものと言える。また、これからの農村地域の活性化を進めていく上で、六次産業化や再生可能エネルギーなどの分野に取り組んでいく機会が増えようが、それに伴う種々の新たなインフラや関連施設の整備も効率的に進められることが必須とされる。

農業・農村の振興に結び付くこれらの施設整備のニーズが高まる一方で、様々の課題も生じつつある。まず、投資額が大きく、中長期にわたり利用するものであるだけに、技術革新の進捗、将来の市場動向の見通し、投資効率などを見極めつつ、地域農業の方向を踏まえた機能、規模による計画的な整備が求められる。この点には従来以上の的確な目配りをしていくことが必要とされよう。また、共同利用施設等については公的助成（補助・融資）と地元負担の下に整備が進められてきたが、昨今の財政事情や厳しい農業環境のもとで、資金調達面の制約が生じてきている。今後は、新規需要のみならず既存施設の耐用年数到来に伴う更新需要の増加も見込まれるだけに、各種施設をトータルとして如何に計画的、効率的に整備、更新していくのか、資金計画を含めた中長期的見通しが重要となろう。

政策的には、農業・農村のインフラや施設整備について、補助金や制度融資を通じた支援が引き続き基本とされるべきである。公益性、共同利用による効率化などの意義はもちろんのこと、重要課題である地域の活性化のためのベースとなるからである。

一方で、六次産業化や再生可能エネルギー導入などの新たな動きにこたえていくことが求められ、また財政事情が厳しい中で、財政資金に限らず民間資金を含めた多様な資金が多様な方式で農業・農村へ投資され、資金ニーズに対応していくことも重要である。農業・農村側にとっても、地域への資金導入の途が広げられ、多様な選択肢の中から適切な資金調達が可能になろう。今年度の農林水産予算において、「農林漁業成長産業化ファンド（仮称）」の創設が盛り込まれている。官民共同のファンドにより、資本提供等を通じた農林漁業の成長産業化の推進を図ろうとする新たな取り組みであり、創設の暁には地域で有効に活用されることを期待したい。

情勢判断

国内経済金融

デフレ脱却に向けた意欲が問われる日本銀行

～企業の景況感回復の動きはまだ鈍い～

南 武志

要旨

2 月に日本銀行が「中長期的な物価安定の目途」を提示して以降、円高修正や株価回復の動きが見られたが、為替レートは依然 1 ドル＝80 円台前半という歴史的な水準で推移しているほか、原油高や電気料金的大幅値上げなどの投入コスト増への懸念も根強く、企業の景況感にはあまり改善が見られていない。ただし、民間消費などに復興需要が散見されている上、新年度入り後には徐々に復興に向けた公共事業が開始され、さらに年半ば以降の輸出持ち直しが始まりさえすれば、国内景気回復力は強まっていくだろう。

なお、円高修正の動きも一服するなど、金融緩和効果はもはや剥落しつつある。野田政権が企てる消費税増税のためにもデフレ脱却は大前提であることから、今後とも様々な方面からの金融政策に対する期待感が高い状態が続くと思われる。

図表1. 金利・為替・株価の予想水準

年／月 項 目		2012年				2013年
		4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	(%)	0.083	0～0.1	0～0.1	0～0.1	0～0.1
TIBORユーロ円(3M)	(%)	0.332	0.30～0.35	0.30～0.35	0.30～0.35	0.30～0.35
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 (%)	0.910	0.90～1.35	0.95～1.40	1.00～1.40	1.10～1.50
	5年債 (%)	0.265	0.25～0.60	0.30～0.65	0.30～0.65	0.35～0.70
為替レート	対ドル (円/ドル)	81.1	80～90	80～90	80～90	85～95
	対ユーロ (円/ユーロ)	106.6	95～115	95～115	95～115	95～115
日経平均株価	(円)	9,542	10,000±1,000	10,500±1,000	11,000±1,000	11,250±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2012年4月23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

2012 年度入りした日本経済であるが、民間消費の一部に復興需要的な動きも散見され出したとはいえ、牽引役として期待される輸出の勢いがまだ弱く、景気の足腰はまだ弱い状況にある。

金融資本市場では、2 月の日本銀行による事実上の物価安定目標の提示と追加緩和を好感し、「円高修正・株高（・金利安定）」の動きが強まったとはいえ、依然として歴史的な水準圏内で推移する為替

レートや原油高騰、電気料金的大幅値上げなど、企業サイド、特に製造業においては業績圧迫要因が多く、景況感がなかなか好転しない様子が各種ビジネスサーベイから読み取れる。代表的な日銀短観

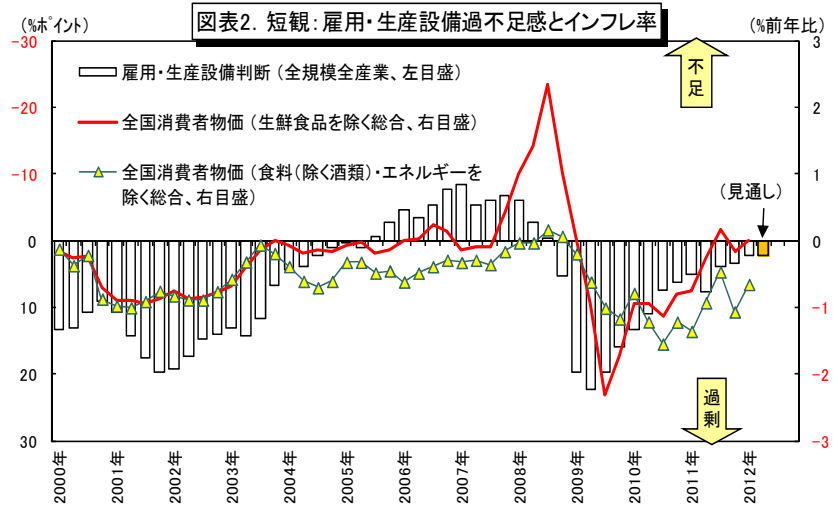
(3 月調査)によれば、大企業・製造業の業況判断 DI は▲4 と、円高定着や世界経済の減速、タイ大洪水の影響などで悪化した 12 月調査時から全く改善が見られなかった。先行きについても▲3 と、依然「悪い」超が続くとの見通しが示さ

れるなど、企業は景気の先行きに慎重といえる。

一方で、生産・営業用設備や雇用人員に関するDIでは、非製造業で不足感も醸成されるなど、景気が回復軌道に乗りさえすれば、設備投資や雇用の増加につながる可能性も見てとれる内容であったと言えるだろう。

当面の景気動向としては、中国など新興国経済の景気回復力がまだ弱いことから、しばらく輸出は緩やかな増加にとどまると想定されるが、11年度第3次補正予算などに盛り込まれた復興事業が始まることで、官民両輪揃った復興需要が本格化し、景気の底上げが実現するだろう。さらに年半ば以降、輸出の持ち直し傾向が強まることが想定される。12、13年度とも2%前後の経済成長は可能とみる。もちろん、潜在的な円高圧力、原発再稼働の可否に伴う電力不足懸念、さらには欧州債務問題等の行方など下振れリスクも多く、先行き不透明感が強い点には留意が必要だ。

一方、物価動向であるが、11年10月から12年1月にかけて全国消費者物価（除く生鮮食品、以下コアCPI）は小幅ながらも前年比下落での展開となったが、石油製品や電気料金などエネルギーが値上がりしていることに加え、これまで大幅下落が続いてきたテレビが新製品投入により値上がりに転じたという特殊要因もあり、前年比0.1%と5ヶ月ぶりのプラスとなった。イラン情勢の緊迫化など



(資料)日本銀行、総務省統計局の統計資料より作成 (注)雇用・生産設備判断DIを2:1で加重平均

を背景に国際原油市況が高止まっているほか、電力料金の大幅値上げなどもあり、当面はエネルギーを中心に物価に対する押し上げ効果が発生し続けることとなるだろう。しかし、基本的に国内には依然として大きなデフレギャップが存在しており、エネルギーや食料品を除くベース部分での下落傾向には歯止めがかかっていない。デフレからの完全脱却はまだ相当程度の時間が必要と見られる。

金融政策の動向・見通し

日本銀行は2月13～14日の金融政策決定会合で、「中長期的な物価安定の目途（以下、「目途」）」を提示し、日銀として1%の物価上昇を目指して金融政策を運営していくことを明確化すると同時に、資産買入等基金を約10兆円増額（総額65兆円程度）とすることを決定した。その後の3月12～13日、4月9～10日の決定会合では、一部で期待された「たたみ掛ける」かのような追加緩和策を見送ったが、デフレからの完全脱却をなかなか見通せない中で、白川日銀総裁が量的緩和の弊害を指摘するなど、日本銀行が本気でデフレ克服に動き始めたのかを疑問

視する意見も浮上し始めている。

さて、今後の金融政策運営であるが、4月27日に公表が予定される「展望レポート」で示される12、13年度の消費者物価見通しが前年比1%まで上昇する姿が示されないのであれば、日銀は更なる緩和措置を決定せざるを得ないとの思惑が高まっており、すでに市場参加者はそれを織り込む動きを見せている。具体的な内容としては、資産買入等の資金増額や対象資産の拡充（購入対象の国債の年限長期化など）となるだろう。

万一、これが見送られることになれば、金融資本市場が波乱含みとなる可能性もあるだろう。なお、事実上の物価安定目標を提示した日銀にとって必要なのは、政策の小出しではなく、思い切った政策展開によるデフレ予想の払拭であろう。

市場動向：現状・見通し・注目点

年明け以降、米国経済の先行き回復期待の強まりや、欧州債務問題への懸念後退もあり、内外の株価が上昇し始めた。さらに2月には1%の物価上昇を目指すことを正式にコミットした日銀の政策運営の転換が好感され、円高修正の動きが強まり、それが株価を後押しするといった好循環も見られた。

① 債券市場

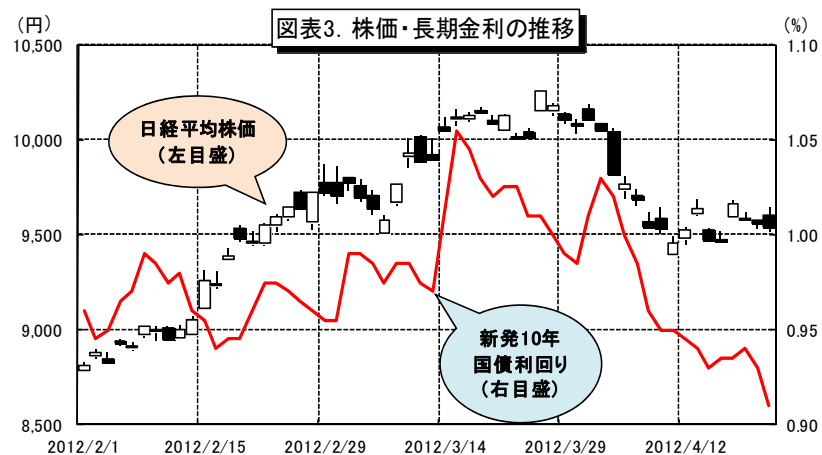
長期金利（新発10年物国債利回り）は11年半ば以降、1.0%を中心とする狭いレンジ内での推移を続けている。世界でも有数の財政赤字を抱え、かつ政治混迷により

消費税増税問題に解決の糸口をつかめず、国際公約となったプライマリーバランスの黒字化への道筋を描ききれないわが国にも欧州での債務危機の火の粉が降りかかることを警戒する向きもあるが、それ以上に欧州債務危機の深刻化に伴う投資家のリスク回避的な行動が強まった結果、日本国債に対する需要は底堅く推移してきた。

先行きについては、12年度も国債の大量発行が継続するほか、復興事業の開始などによる景気浮揚や金融機関貸出の拡大への期待などにより、長期金利に対して上昇圧力は徐々に強まっていくと思われる。しかしながら、日銀による国債買入れ圧力（単純計算で12月まで月3.3兆円ペース、償還を含めればさらに増加する）、さらには1%の物価上昇を達成するために不可欠な追加緩和策に対する思惑などが、金利上昇に対しては抑制的に働くだろう。一時的に大きな上下動がみられる場面もあると思われるが、当面は総じて低水準での展開が続くものと予想する。

② 株式市場

年明け前後あたりから世界経済に対する



(資料)NEEDS FinancialQuestデータベースより作成

る過度な悲観論が払拭されるとともに株価水準はじりじりと切り上がり始めた。デフレ克服を目指すとする日銀の方針転換やそれを受けた円高修正の動きを背景に、2月には日経平均株価は9,000円台を、3月には約7ヶ月ぶりに10,000円台を回復、10,200円台まで上昇する場面もあった。しかし、その後は欧州債務危機の再燃や期待外れとなった米雇用統計等を受けて、株価は調整局面入りし、一時9,300円台まで下落した。

欧州債務問題の行方、潜在的な円高圧力や交易条件の悪化、さらには慢性的な電力不足問題やそのコスト負担など、下押し材料も多いが、先行き、復興需要の本格化に対する期待感も高まっていくものと思われる。総じて海外経済に対する思惑などに左右される面は大きいが、株式相場は徐々に水準を切り上げていく展開となるだろう。

③ 外国為替市場

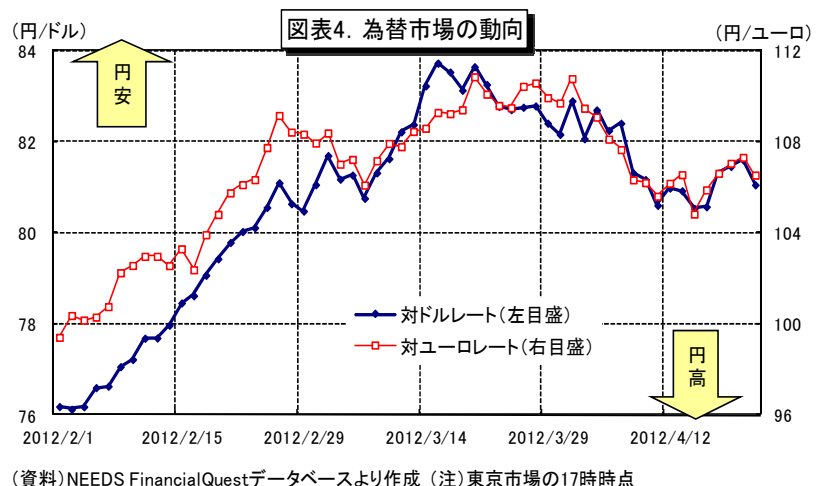
サブプライム問題が明るみに出て以降、為替レートはほぼ一貫して円高が進行してきた。表面的には、欧米の金融システムに対する不安感が根強く、日本円に資金が逃避しているようにも見えるが、デフレを阻止すべく、積極果敢に金融緩和を実施してきた欧米に対し、日本では将来的なインフレ発生リスクを重視するあまり、足元のデフレを半ば容認してきた、という中央銀行のスタンスの違いによっても説明が可能だ。

07年6月には1ドル＝120円台前半であったが、約4年後には75円32銭という戦後最高値を記録するに至っている。政策当局は、数度にわたる円売り介入（それとほぼ同時に金融緩和も実施）を始め、様々な対応策を発表してきたが、市場参加者の評価は得られず、11年度下期には70円台後半という歴史的な水準での円高が半ば定着しつつあった。また、欧州債務危機を受けて対ユーロでも円高が進行、1月上旬から2月上旬にかけては約11年ぶりに1ユーロ＝100円を割り込む場面もあった。

しかし、2月の日銀による量的緩和の強化などによって、円高圧力はようやく緩和し、さらに欧米中央銀行の追加緩和期待の後退とともに、約1ヶ月で1割程度の円高修正が実現した。

とはいえ、欧米で金融面での不安要素が燦々していることもあり、1ドル＝80円台といった円高状態は今しばらく残ることが見込まれる。しかし、物価安定目標を導入した日銀が一段と緩和策を打ち出し、市場がデフレ脱却への意欲を評価すれば、緩やかに円安が進行する可能性があるだろう。

(2012.4.23 現在)



情勢判断

海外経済金融

やや軟化するも回復基調が続く米国経済

木村 俊文

要 旨

米国では、雇用や生産に弱い動きが見られるものの、消費が堅調に推移し、住宅部門も持ち直し傾向を示すなど、緩やかな回復基調をたどっている。しかしながら、雇用など米経済指標が一部弱い内容となったことを受けて先行き不透明感が強まり、市場では追加の量的緩和策第3弾（QE3）への期待が再び高まっている。

経済指標は一部に弱い動き

最近発表された米国の主要な経済指標は、弱いものが散見されるものの、総じて改善の動きを示している。

雇用関連では、3月の雇用統計で非農業部門雇用者数が前月差12.0万人増にとどまり、4ヶ月ぶりに20万人を下回った（図表1）。これは製造業が3.7万人増と前月（3.1万人）を上回る伸びを示したのに対して、非製造業が8.9万人と前月（21.1万人）を大きく下回ったことによるものである。非製造業雇用者数の減少では、とくに小売業が2～3月で合計6.2万人減少しており、年末年始商戦に伴う一時的な雇用増の反動減となった可能性が高い。

一方、失業率は8.2%と前月（8.3%）から改善し、09年初以来約3年ぶりの低水準となった。とはいえ、失業率の低下

は、失業中の人々が職探しを断念したことに伴う労働力人口の減少が一因であるため注意が必要である。

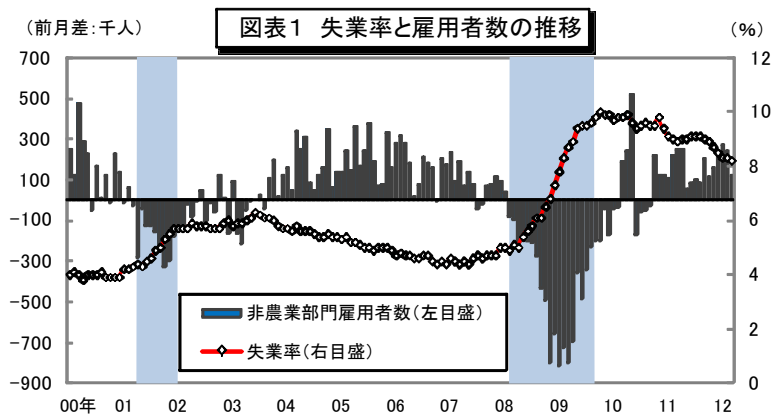
また、4月14日までの週の新規失業保険週間申請件数は、基調を示す4週移動平均が37.5万件（前週は36.9万件）と2週連続で増加し、雇用改善の勢いが一服していることが示された。

個人消費は、3月の小売売上高が前月比0.8%と前月（1.0%）から鈍化したものの、幅広い業種で増加しており、自動車を除くベースでも堅調な動きを示した。ただし、ガソリン価格が約1年ぶりの高水準にあることから、個人消費の抑制など経済全体への悪影響が懸念される。

一方、4月の消費者信頼感指数（ミシガン大学、速報値）は75.7と前月（76.2）から小幅低下した。内訳をみると、現状判断指数はガソリン高が家計を圧迫して

いることを受け前月から

5.4ポイント低下した一方で、先行きの見通しを示す期待指数は家計をめぐる状況が今後改善するとの楽観的な見方から2.7ポイント上昇した。ただし、時間当たり賃金など所得の鈍化傾向が続いており、消費拡大を抑えていると考えられる。



企業部門では、3月の鉱工業生産指数が2ヶ月連続で前月比横ばいとなった。一般機械や自動車などが引き続き増加したものの、製造業は前月比▲0.2%と4ヶ月ぶりに減少した。世界景気が減速傾向を示すなかで、輸出の伸び鈍化に伴い製造業の生産が停滞した可能性がある。

住宅関連では、3月の住宅着工件数(季調済・年率換算)が65.4万件と前月(69.4万件)を下回った。一方、先行指標となる着工許可件数は、年明け以降に水準を切り上げ、3月は74万件台に改善しており、徐々に持ち直し傾向を強めている。

追加緩和観測が再浮上

連邦準備制度理事会(FRB)は、3月に開催した連邦公開市場委員会(FOMC)で、政策金利(FF金利)を事実上のゼロ金利(0~0.25%)で据え置くことや「2014年後半まで異例の低金利を維持する」との方針など、金融政策の現状維持を決定した。ただし、3月は景気見通しを「今後数四半期は緩やかに成長する」と引き上げ、さらにガソリン高による一時的なインフレを警戒する姿勢を示したことから、期待された追加の量的緩和策第3弾(QE3)観測はやや後退した。

しかし、4月に入ると、前出の3月の

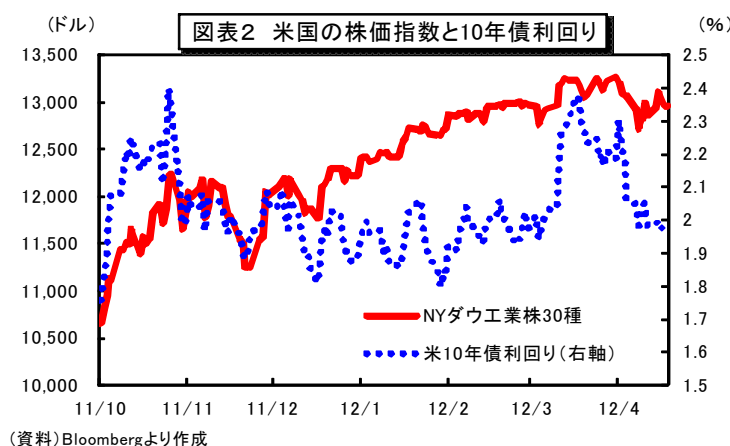
米雇用統計で非農業部門雇用者数の伸びが鈍化したことを受け、米経済の先行きに対する不透明感が強まったことから、市場では現行の超緩和的な金融政策が長期にわたって継続されとの観測が高まるとともに、一旦は後退したQE3についても実施に踏み切るとの見方が再び強まってきた。

ただし、FRB内部には先行きの物価上昇を警戒し、米景気が一段と悪化しない限り追加緩和は必要ないとする慎重論も根強く、今後の政策の方向性をめぐる議論はより困難になるだろう。

米株式市場は底堅く推移

米国債市場では、3月の雇用統計など一部弱い内容となった経済指標を受け先行き鈍化懸念が強まったほか、スペイン国債利回りが上昇するなど欧州債務危機への警戒感も浮上したことなどから、4月中旬にかけて米国債が買われ、10年債利回りは2%を下回る水準に低下した(図表2)。先行きも米長期金利は、欧州危機の影響や緩和政策の長期化見通しなどから2%前後の水準で推移するだろう。

一方、米株式相場は、リスク回避の動きからやや調整気味に推移した。ダウ工業株30種平均は、3月中旬に1万



3,252.76ドルとリーマン・ショック後の最高値を更新した後に反落し、このところは1万3,000ドル前後で推移している。米株式市場は、主要企業の決算発表や欧州情勢の先行きに一喜一憂しながらも、下値の堅い展開が予想される。

(12.4.20 現在)

情勢判断

海外経済金融

対ギリシャ追加支援後に残るユーロ圏の様々なリスク

～ 個別国のリスクと根源的なリスク ～

山口 勝義

要旨

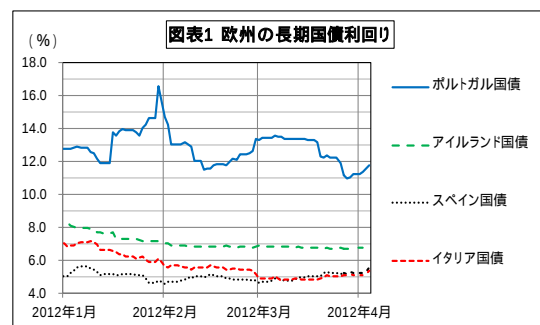
ギリシャに対する追加支援等でいったんは落ち着きを取り戻した欧州市場であるが、スペイン情勢を主因として再度緊張が高まりつつある。市場の猶予は短期間に過ぎず、個別国のリスクとユーロ圏に内在する根源的なリスクの双方を踏まえた着実な対応が求められる。

はじめに

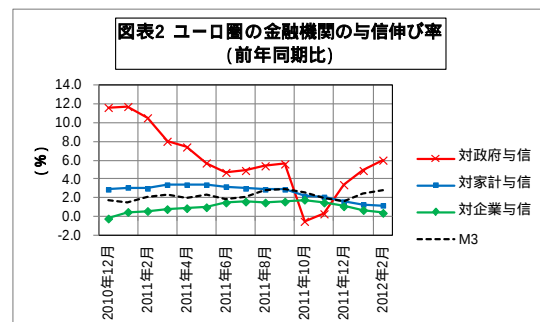
欧州市場は、欧州中央銀行（ECB）による2回にわたる上限を定めない期間3年の資金供給や、欧州連合（EU）および国際通貨基金（IMF）によるギリシャに対する追加支援の実施等により、3月にはいったん落ち着きを取り戻した（図表1）。

このうち ECB の資金供給では、延べ1,300を越える金融機関に対し合計約1兆ユーロ（約110兆円）の資金が供給された。これに先立ち実施された米ドル資金供給にかかる主要な中央銀行の協調対応もあり、金融機関の資金繰り懸念は大幅に緩和されることとなった。供給された資金は、今のところ主として国債の購入（対政府与信）増として現れており（図表2）国債市場の落ち着きに寄与している。

一方、ギリシャは、追加支援が実行に移されたことで、3月の国債償還期限を乗り切ることができた。また、民間投資家による保有のうち86%を占めるとされるギリシャ法に基づき発行された国債については、集団行動条項（CAC）の適用のもと、現在価値ベースで70%強の債務が削減されたうえ2023年以降償還の新たな国債に乘換えが行われたため、ギリシャの資金繰り負担は大幅に軽減されることになった。さらに、クレジット・デフォルト



（資料）Bloomberg のデータから農中総研作成。



（資料）ECB のデータから農中総研作成。

ト・スワップ（CDS）の発動によっても事前に懸念された負の影響は顕在化せず、むしろそのヘッジ機能の有効性が確認されたことで、財政悪化国の国債利回り安定化の一要因ともなった。

この他、3月30日のユーロ圏財務相会合では、限定的ながらも欧州安定メカニズム（ESM）等の支援網・危機封じ込め策の拡充について合意され、また、財政規律強化にかかる条約は各国での批准手続に移っている。銀行の資本増強も、6月末の期限に向け取組みが進められている。

個別国をとりまくリスク

しかし、最近では、スペイン情勢を主因に市場の緊張が再度高まりつつある。ユーロ圏では、現在も個別国ごとには次のような波乱要因が残存している。

1. ギリシャ

今回合意された支援スケジュールでは、2016 年第 1 四半期まで金融支援が継続され、当面の間は中長期国債による自力の資金調達は予定されていない（図表 3）。しかし、経済成長率が大きくマイナスに陥込み失業率も高いギリシャ経済に対し、本支援計画で想定する前提条件は必ずしも保守的なものではなく、現実には、より深刻な経済停滞で財政問題が再度深刻化する可能性が否定できない（注 1）。

実際に、国有資産の売却や民営化が計画比大きく遅延するなど、改革を進める困難さが現実化しており、また、国民の緊縮策等への反発も強く、5 月の総選挙を機に改革の路線から外れるリスクがある。

確かに、国際的な支援に頼らざるを得ないギリシャが、自ら改革計画を放棄するシナリオは考えにくい。しかし、昨年 10 月にパパンドレウ前首相が突然国際的な支援受入れの是非を国民投票に問う考えを示した前例もあり、主要 2 政党の支持率が大幅に低下するなか、政治的に唐突な動きが生じる可能性を排除し切れない。

2. ポルトガル

主要産品は低付加価値の衣料やコルク等であり経済競争力が弱いポルトガルについては、従来からギリシャ同様に追加支援が必要になる可能性が高いと見られてきた。

一方で、ポルトガルでは、2011 年には主要銀行の年金の政府管理への移管による一時的な効果に依存したものの、現在

図表 3 ギリシャに対する支援スケジュール

(単位: 億ユーロ)

		EU	IMF	合計	中長期国債 調達額
2012年	第1四半期	740	16	756	-
	第2四半期	296	16	312	
	第3四半期	34	16	50	
	第4四半期	56	16	72	
2013年	第1四半期	82	16	98	-
	第2四半期	32	16	48	
	第3四半期	6	16	22	
	第4四半期	51	16	67	
2014年	第1四半期	107	16	123	-
	第2四半期	19	16	35	
	第3四半期	19	16	35	
	第4四半期	4	16	20	
2015年	第1四半期	-	16	16	-
	第2四半期	-	16	16	
	第3四半期	-	16	16	
	第4四半期	-	16	16	
2016年	第1四半期	-	16	16	1
	第2四半期	-	-	0	
	第3四半期	-	-	0	
	第4四半期	-	-	0	
合計		1,447	280	1,727	
		83.8%	16.2%	100.0%	

(資料) 参考文献、 から農中総研作成。

(注) 本スケジュールには、当初支援における未実行分を含む。

のところ財政等の改革は概ね計画どおり進捗している。また、改革への野党の協力があり、政治面での不安定化の懸念は小さい。さらに 4 月には、10 億ユーロと少額ながらも、18 ヶ月という期間 1 年超の国債入札による資金調達も行っている。

しかし、国債利回りの水準（図表 1）からすれば、現行の支援スケジュール（図表 4）が前提とする 2013 年 9 月の中長期国債市場での自力調達再開は楽観できない。IMFも、経済予測で徐々に慎重な見方を強めるとともに（図表 5）、直近の四半期毎の検証結果では、市場復帰が遅延する可能性を否定できないとしている（注 2）。

追加支援となった場合にも、同国の経済規模はユーロ圏の 2%程度と、ギリシャに比べても小さく影響は限定的とはいえ、債務の持続可能性が問われ、仮にギリシャに限定するとされている民間投資家の負担（PSI）が波及するなどの事態に至った場合には、財政危機の深刻さが改めて意識されることになるものと考えられる。

図表4 ポルトガルに対する支援スケジュール

(単位: 億ユーロ)

	EU	IMF	合計	中長期国債 調達額
2011年	254	127	381	112
2012年	167	83	250	-
2013年	67	33	100	97
2014年	34	17	51	138
合計	522	260	782	
	66.8%	33.2%	100.0%	

(資料) 参考文献 から農中総研作成。

図表5 IMFによるポルトガルの経済予測

(単位: %)

		2011	2012	2013
金融支援開始時 (2011年6月)	実質GDP成長率	-2.2	-1.8	1.2
	失業率	12.1	13.4	13.3
第1回検証時 (2011年9月)	実質GDP成長率	-2.2	-1.8	1.2
	失業率	12.2	13.5	13.5
第2回検証時 (2011年12月)	実質GDP成長率	-1.6	-3.0	0.7
	失業率	12.4	13.7	13.3
第3回検証時 (2012年4月)	実質GDP成長率	-1.5	-3.3	0.3
	失業率	12.7	14.4	14.0

(資料) 参考文献 から農中総研作成。

(注) 網掛けは、前回予測から悪化した部分。

3. スペイン

最近では、スペインが国際的な金融支援を要請するのではないかという思惑が強まり、市場を不安定化させつつある。

3月2日、ラホイ首相は2011年の財政赤字が目標値を上回る対GDP比8.5%となる見込みであること、および2012年の目標値をEUと合意済みの4.4%から5.8%に変更することを一方的に発表した(図表6の)。この結果、スペイン長期国債の利回りは徐々に上昇を始め、イタリア国債と逆転するに至っている(図表1)。

その後、結局3月12日のユーロ圏財務相会合で、2012年の目標値を5.3%とすること、2013年には当初目標値どおりの3.0%とすることで合意(図表6の)。これを受け、スペインでは3月30日に公務員の給与凍結や省庁予算の大幅カットを含む2012年予算案を閣議決定した。

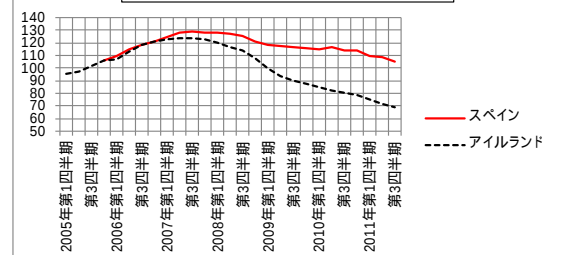
しかしながら、同国では、自治州の財政改革は順調には進んでおらず、不動産価格も、同様にバブルを経験したアイルランドとの比較では依然下げ余地がある

図表6 スペインの対GDP比財政赤字

(単位: %)

	2011年	2012年	2013年
目標値(サパテロ前政権がEUと合意)	6.0	4.4	3.0
3月2日、ラホイ首相が発表	8.5	5.8	3.0
3月12日、ユーロ圏財務相会合で合意	-	5.3	3.0

(資料) 各種報道から農中総研作成。

図表7 スペインとアイルランドの住宅価格
(2005年=100)

(資料) Eurostat のデータから農中総研作成。

ものと見られ、今後銀行財務を更に圧迫する可能性が残っている(図表7)。

また、政治面でも基盤が揺らぎつつある。2011年12月に成立したラホイ国民党政権は、3月25日、最大の自治州であるアンダルシア州選挙で世論調査結果に反し社会労働党に敗北したほか、3月29日には、同政権が発足してから初となる緊縮策等に抗議するゼネストが行われた。

経済面でも、IMFの予測では同国の2012年の実質GDP成長率は前年比▲1.8%に落ち込む見込みであり、また、失業率も直近の2012年2月データでは23.6%とユーロ圏で最も高い水準に達している。

このようにスペインの財政等の改革を巡る環境は厳しさを増しており、目標実現は極めて多難であると考えられる。

以上に加えて、2012年目標値の4.4%から5.3%への変更では、ユーロ圏のガバナンスの実効性が問われることとなり、オーストリア等からは厳しい批判が上がっている。今後、制裁発動の可能性のあるハンガリーなどとのバランスが問われ、また財政規律強化にかかる条約の批准にも影響が及ぶ可能性も否定できない。

ユーロ圏の根源的なリスク

以上の個別国における財政危機を再発させるリスク要因とは別に、ユーロ圏ではより根源的なリスクが残されている。

つまり、ユーロ圏で、

財政規律の強化

支援態勢・危機封じ込め策の強化

銀行資本の増強

個別国に対する支援の実施

が進捗したとしても、加盟 17 ヶ国の間では経済の生産性や競争力の格差は依然大きい。特に、グローバリゼーションが進むなか、南欧諸国のコスト低減による経済競争力の回復には限界がある。

通貨や金融政策が統一されたユーロ圏においては、財政面での協調を進め、経済が停滞する国への財政支援を含む仕組みを構築することが重要である。こうした協調が実効性をもって進捗しない限り、財政問題の解決は順調には進まず、危機が再度拡大する可能性が払拭できない。

特に現在のように経済成長が停滞する局面では、財政問題が経済成長の中で徐々にこなされていく展開は期待できず、むしろ、ユーロ圏からの離脱や分裂を含む危機深刻化の思惑を生み、市場の波乱を招く可能性が一層大きくなっている。

おわりに

市場沈静化に効果を果たした ECB による大量の資金供給についても、その効果は一巡し、最近ではむしろその負の側面がより強く意識されつつある。それは、政策への依存というモラルハザードと銀行の財務改善の遅延、銀行と国家のリスクテイクの一体化、市場波乱時の振幅の拡大、政策からの出口のリスク、インフレの可能性等である。

また、2011 年 11 月の成立以降評価の高かったテクノクラートによるイタリアのモンティ政権についても、4 月以降、その労働法改正案は労組や左派政党との妥協による弱体化が迫られ、今では政策の骨抜きと政治面の不安定化の可能性に市場は目を向けつつある。

一時的に沈静化する局面はあったとしても、市場が許す猶予は短期間に過ぎない。この間にも、市場との間で適切に対話を続け、残存する課題に対し危機対策を着実に進捗させない限り、想定外の早さで市場の反動が生じることになるのではないかと考えられる。

(2012 年 4 月 20 日現在)

<参考文献>

(ギリシャ関係)

European Commission (2012/3) "The Second

Economic Adjustment Programme for Greece"

IMF (2012/3) "Greece: Request for Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility"

(ポルトガル関係)

European Commission (2011/6) "The Economic Adjustment Programme for Portugal"

IMF (2011/6) "Portugal: Request for a Three-Year Arrangement Under the Extended Fund Facility"

European Commission (2011/9) "The Economic Adjustment Programme for Portugal, First Review – Summer 2011"

IMF (2011/9) "Portugal: First Review Under the Extended Arrangement"

European Commission (2011/12) "The Economic Adjustment Programme for Portugal, Second Review – Autumn 2011"

IMF (2011/12) "Portugal: Second Review Under the Extended Arrangement"

European Commission (2012/4) "The Economic Adjustment Programme for Portugal, Third Review – Winter 2011/2012"

IMF (2012/4) "Portugal: Third Review Under the Extended Arrangement and Request for Waiver of Applicability of End-March Performance Criteria"

(注1) この点については、次を参照されたい。

・山口「経済成長への配慮を迫られるユーロ圏」

(『金融市場』2012 年 3 月号)

・山口「ギリシャへの追加支援策の限界と今後の懸念材料」(『金融市場』2012 年 4 月号)

(注2) 参考文献 P26 による。

情勢判断

海外経済金融

5 四半期連続の減速となった中国経済

～ 資金供給の拡大などで4～6月期にも景気底打ちへ～

王 雷 軒

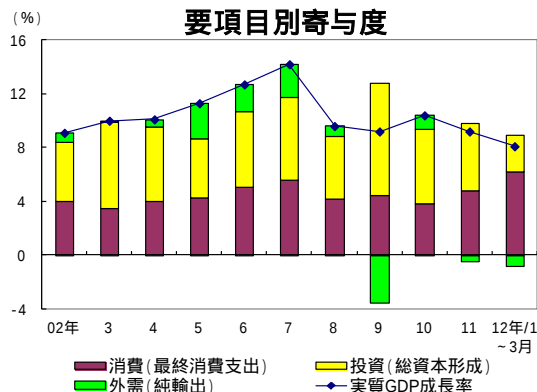
要旨

欧州向け輸出の低迷や不動産抑制政策の継続などで、2012年1～3月の実質GDP成長率は前年比8.1%と5四半期連続の減速となった。しかし、3月の経済指標から足元の景気に底打ちの兆しが出ていると見られる。今後4～6月期には景気持ち直し、年後半にかけて緩やかな回復が見込まれている。

12年1～3月期は前年比8.1%成長

4月13日に発表された2012年1～3月期の実質GDP成長率は前年比8.1%と、11年10～12月期(同8.9%)から大きく鈍化し、5四半期連続の減速となった。

図表1 中国の実質GDP成長率と需要項目別寄与度



1～3月期の実質GDP成長率の需要項目別寄与度を見ると、外需が▲0.8%の寄与となったに対して、消費は6.2%と最も高い寄与となり、投資の2.7%とあわせた内需の寄与度は8.9%となっている(図表1)。

中国経済の減速は、欧州経済の減速などによる外需縮小の影響が見られるものの、構造調整や経済発展方式の転換を目指した中国政府によるマクロコントロールの結果であろう。

以下、GDPの需要項目別の動向を見てみよう。

まず、消費については、代表的な指標である1～3月期の社会商品小売総額は前年比14.8%と、1～2月(同14.7%)から安定的な伸びを示した。都市住民1人当たり平均可処分所得は前年比9.8%、農村住民1人当たり平均現金収入は同12.7%(実質ベース)と、いずれも実質GDP成長率を上回って堅調に伸びていることなどを背景に、個人消費は底堅く推移している。

一方、投資は、これまでの金融引締めの影響や不動産抑制政策などにより、1～3月期の固定資産投資(農家投資を含まず)は前年比20.9%と、1～2月期(同21.5%)からやや減速した。鉄道や水利施設などのインフラ投資が拡大したものの、不動産開発や製造業投資が鈍化したことが原因であろう。

また、1～3月期の輸出は前年比7.6%と10～12月期(同14.3%)から大幅鈍化した。その背景には、欧州経済の減速に伴って欧州向け輸出(3月、同▲1.8%)の低迷が続いたことや、資金繰りの困難や人件費の上昇などによる輸出企業をめぐる経営環境の悪化がある。ただし、日

本、アメリカ、アセアン向けは前年比でそれぞれ 10.3%、12.8%、13.2%と二桁の伸びを維持しており、輸出全体を下支えしている。

以上をまとめると、消費が安定的に推移したものの、固定資産投資の鈍化および輸出の大幅な減速を受けて 1～3 月期の経済成長が大きく鈍化したと言えよう。しかし、3 月の鉱工業生産は前年比 11.9%と、1～2 月期（同 11.4%）から持ち直し、また 3 月の製造業 PMI 指数（国家統計局）も 53.1%と上向いており、景気に底打ちの兆しが出ていると見られる。

一方、物価動向については、2 月の消費者物価指数（CPI）は前年比 3.2%とインフレ圧力が後退したが、3 月分では同 3.6%と食料品価格の上昇や原油製品価格の引上げなどを背景に再び加速した。このように、物価上昇リスクは依然存在しており、更なる金融緩和は先送りされたと見られる。

金融情勢と今後の景気見通し

海外からの資金流入が再び大きく増加したことを背景に、3 月末時点の外貨準備残高が 3.3 兆米ドルとなった。こうした海外資金の流入に伴い、為替介入による流動性供給が増えたほか、2 月に実施された法定預金準備率の引下げも加わり、3 月には、マネーサプライ（M2）は前年

比 13.4%と 2 月（同 13.0%）から拡大している（図表 2）。しかしながら、12 年の政府 M2 目標値（14%）にはまだ余裕がある。

最近では、金融機関の新規預金額が大きく増加したことで 3 月の人民元建て新規融資額も 1.01 兆元と 2 月の 0.71 兆元から大幅に増加した（図表 2）。こうした資金供給の急増が資金需給を緩和し、今後の景気回復を下支えすると見ている。

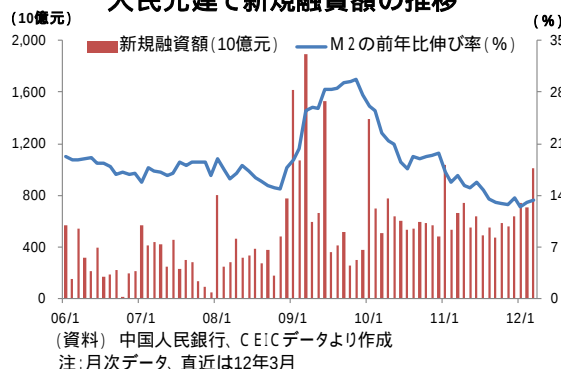
今後の金融政策については、景気の下振れリスクを回避するために、法定預金準備率の引下げが実施される可能性は高い。ただし、前述したように、物価上昇リスクの存在とともに、現在調整中の住宅市場に過剰流動性が再び流入することに対する警戒感が根強いことから、利下げに対しては当面踏み切りにくいと見られる。

ところで、4 月 14 日に人民銀行が人民元の対米ドル為替レートの変動幅を 1 日あたり上下 0.5%から 1.0%に拡大すると発表した。これは、05 年の変動幅設定（0.3%）、07 年の変動幅拡大（0.3%→0.5%）に次ぐものだが、米中戦略経済対話（5 月初め）などのイベント開催を控え、実施されたものという面は否めない。一方、市場では、為替相場の変動範囲拡大を通じて、輸出拡大につながる人民元安の誘導を図るとの観測が高まったようだ。

最後に、景気先行きについては述べておきたい。4 月 13 日に開かれた国務院常務委員会会議でも指摘されているように、政府が経済の安定成長を図るために景気刺激策を打ち始めていることから、4～6 月期には景気持ち直し、年後半にかけて緩やかな回復を見込んでいる。

（12 年 4 月 20 日現在）

図表 2. 中国のマネーサプライ（M2）と
人民元建て新規融資額の推移



情勢判断

今月の情勢 ～経済・金融の動向～

米国経済・金融

3月13日の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、08年12月から据え置く政策金利（史上最低の0～0.25%）を少なくとも14年遅くまで維持する方針とともに、10月3日から実施している長期国債を4,000億ドル買入れる一方で同3年以下の国債を同額売却するという「オペレーション・ツイスト」も継続するとした。

経済指標をみると、3月の雇用統計は、失業率は8.2%と前月から改善したものの、非農業部門雇用者数が前月比12.0万人と事前予測（ブルームバーグ社調査：20.5万人）を大きく下振れた。このため、米国経済の回復ペースの鈍化に対する懸念が高まっている。

国内経済・金融

4月9～10日の日銀金融政策決定会合では、政策金利の誘導目標（0～0.1%）と金融資産等買入（国債や社債、ETF、J-REIT等の金融資産買入れ額30兆円、固定金利方式共通担保オペ35兆円、合計65兆円）の維持を決めた。

経済指標をみると、日銀短観（3月調査）の大企業・製造業は▲4と、前回（12月調査）から横ばいとなった。6月の見通しも▲3と改善のペースは鈍いとみられている。その一方、機械受注（船舶・電力を除く民需）の2月分は、前月比4.8%と2ヶ月連続の上昇となり、1～3月期を通じても事前見通し（前期比2.3%）を上回る可能性が高まった。また、2月の鉱工業生産指数（確報値）は、前月比▲1.6%と2ヶ月ぶりに低下したが、製造工業生産予測調査によれば、3月は同3.4%、4月は▲0.3%と基調として上昇が見込まれている。このように、一部に景気踊り場からの脱却を模索する動きも散見される。

金利・株価・為替

長期金利（新発10年国債利回り）は、米国の景気回復期待の高まりなどから株高・債券安が進み、3月中旬に1.05%を超える場面もあった。しかし、その後はスペインなどで債務問題が再燃したほか、米国経済指標の予想下振れが続いたことから「質への逃避」が進み、4月中旬には約1年5ヶ月ぶりの水準となる0.930%まで低下した。

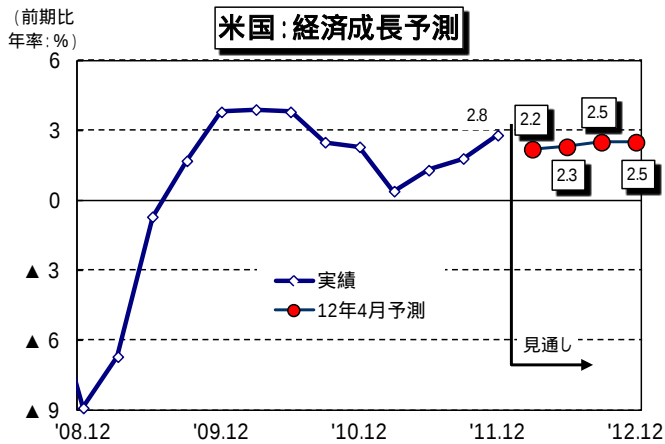
日経平均株価は、欧州不安の後退や円安の進行などを背景として3月下旬には10,200円台と東日本大震災後の最高値を更新する場面もあった。しかし、その後は米国経済の先行き懸念の高まりや欧州債務危機の再燃を受けて下落に転じ、4月中旬は9,500円前後での推移となっている。

外国為替相場のドル円相場は、日銀の追加緩和の継続期待や米国経済の回復期待の高まり、日本の経常収支悪化などを受け、3月中旬には約11ヶ月ぶりに一時1ドル＝84円台まで円安が進んだ。しかし、その後は米国経済の減速感が高まったことから円高・ドル安に転じ、4月中旬には1ドル＝81円前後での推移となっている。ユーロ円相場は、スペイン国債入札の不調などで欧州債務危機が再燃したことから円高・ユーロ安が進み、4月中旬には1ユーロ＝104円台となる場面もあった。

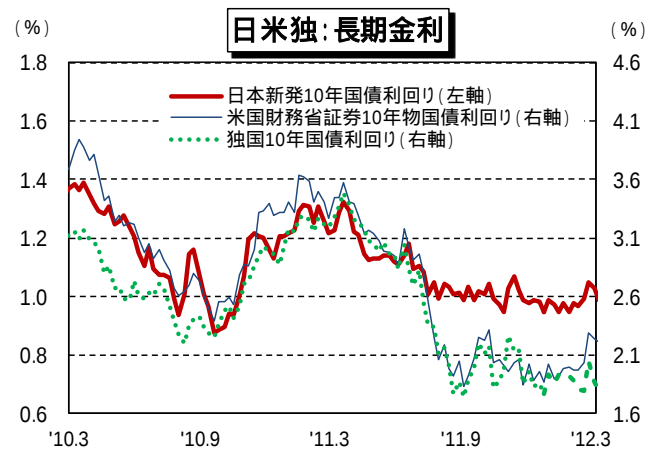
原油相場

原油相場（ニューヨーク原油先物・WTI期近）は、米国経済の回復期待の高まりなどから、3月下旬まで1バレル＝100ドル台半ばでの高止まりを続けた。しかし米国経済の減速懸念の高まりから下落に転じ、4月中旬は1バレル＝100ドル台前半で推移している。（2012.4.20現在）

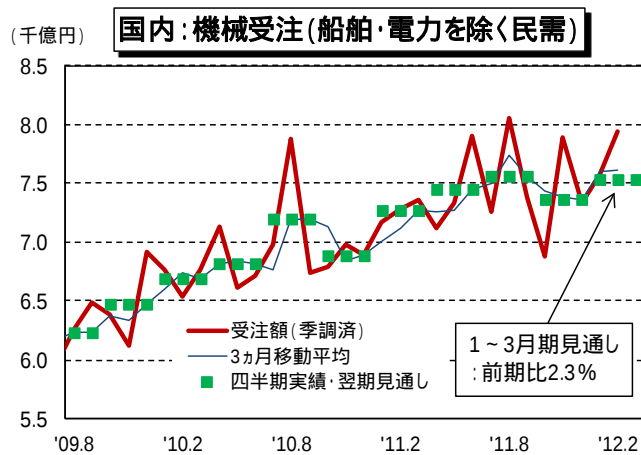
内外の経済・金融グラフ



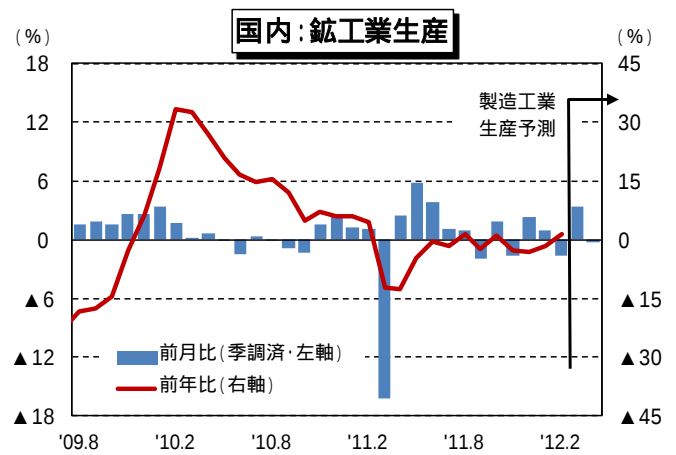
(資料) Bloomberg (米商務省) より作成。見通しはBloomberg社調査



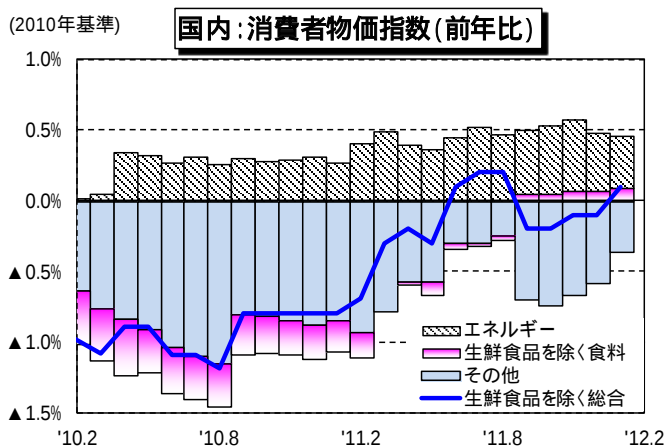
(資料) Bloombergより作成



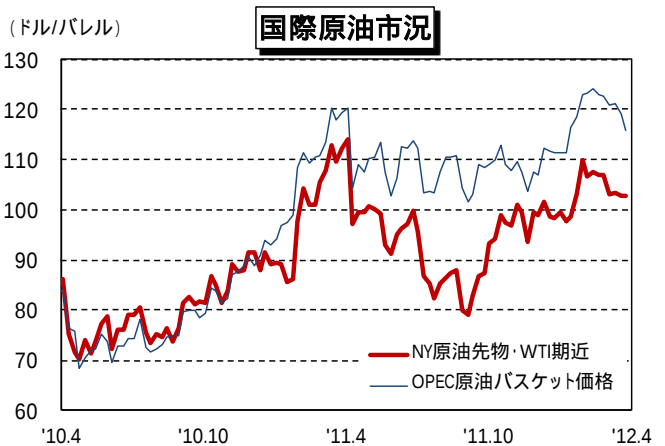
(資料) Bloomberg (内閣府「機械受注統計」) より作成



(資料) Bloomberg (経済産業省「鉱工業生産」) より作成



(資料) 日経NEEDS-FQ (総務省「消費者物価指数」) より作成



(資料) Bloombergより作成

詳しくは当社ホームページ (<http://www.nochuri.co.jp>) の「今月の経済・金融情勢」へ

分析レポート

国内経済金融

団塊世代の労働市場からの退出

南 武志

はじめに

世界でも例を見ないほどのスピードで進行する少子高齢化に伴い、わが国では様々な制度設計の再構築の必要性に迫られている。特に、年金制度については退職後の生活にとっては重要であり、現政権も「社会保障と税の一体改革」を最優先課題として位置づけている。

これまで政府は、保険料率の引上げ、支給開始年齢の引上げ、マクロ経済スライド制の導入など、年金制度改革を随時行ってきたが、いまだに制度の持続可能性について疑念を抱く向きが多く、国民に安心を与える状況には至っていない。

なお、年金支給開始年齢の引上げに伴い、いわゆる団塊世代（1947～49年生まれ）は、60歳定年を迎えた後も雇用延長・再雇用などを通じて労働市場内に留まり続けるケースが多く見られた^{（注1）}。しかし、その団塊世代も12年には徐々に65歳を迎え、その多くが労働市場から退出していくことが見込まれる。団塊世代は

その名称が示す通り、労働市場全体に占めるシェアが大きいだけに、雇用環境にも何らかの影響が出てくると思われる。

以下では、団塊世代の就労状況や今後想定される労働市場からの退出などについて考えてみたい。

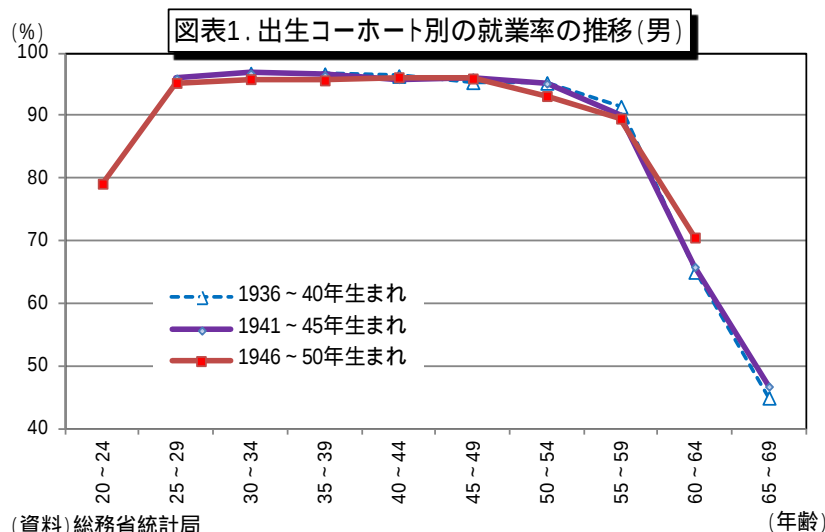
（注1）南（2004）では、団塊世代が07年以降に60歳に差し掛かる問題について論じている。

60～65歳の就労状況

まず、最近の60～65歳人口の就労状況を見ておきたい^{（注2）}。冒頭でも触れたように、年金支給開始年齢の引上げに伴い、政府は高年齢者雇用安定法の改正案を国会に提出、事業者に対して 定年引上げ、継続雇用制度の導入、定年廃止、のいずれかの措置の実施などを求めた（上記法案は04年に成立し、順次施行されている）。これに対し、事業者サイドも雇用延長・再雇用などの形で応じた。そのため、60～64歳の年齢層の就業率（＝就業者数/人口）は06年の52.6%（男：67.1%）

から、07年には55.5%（男：70.8）、08年には57.2%（男：72.5%）へと上昇が見られた（図表1）。

ちなみに、こうした就業率の上昇が雇用延長などの措置によるものと仮定すれば、60～64歳の年齢層



(人口 988 万人、うち就業者数は 564 万人、いずれも 10 年時点)にとっては約 50 万人(就業者数の約 1 割)の雇用が確保されたとの試算が得られる。

(注 2)あらかじめ断わっておくが、以下の分析では 2010 年時点での「60～64 歳」を団塊世代と見做している。

今後想定される退出規模

以下では、今後、就業者が 65 歳を迎えることによって、労働供給がどの程度減少するのか、簡単に試算してみた。前提としては、団塊世代の就業率が、10 年時点の 60～64 歳の値(57.1%)から、65～69歳の値(36.4%)へ低下するとした。この結果、今後 3 年間は年間 40 万人後半の非労働力人口が増加、この 2 年間の平均(30 万人以下)から急増することになる。その後は徐々に減少するものの、5 年後でも 65 歳を迎えることによる非労働力人口の増加数は年間約 40 万人と高いままであり、累計で 200 万人超の非労働力化が発生することとなる。

なお、南(2007)では、少子高齢化に伴う労働供給の減少について、2020 年代までは出産・育児期で一時的に労働力率が低下する 30 歳代女性や高齢者の就労意欲を高める努力などで、量的な面での対応は可能としたほか、米国の 7 割程度とされる労働生産性の向上も上昇余地があると論じているが、これらを実現させるための制度変更のために残された時間は決して多くない。

団塊世代の非労働力化の意味合い

最後に団塊世代の労働市場からの本格的な退出開始が日本経済に与える影響について考えてみたい。

短期的に見れば、雇用環境の改善につながる可能性が指摘できるだろう。人口シェアの大きい団塊世代のかなりの部分が非労働力化することは、国内の労働需要が当面大きく変化しないのであれば、その分だけの補充を必要とするはずである。もちろん、長年経験を積んだ熟練労働者である団塊世代の分を未熟練である若年齢層で補完できるわけではない。しかし、各年齢階層がすぐ上の年齢層が果たしていた役割を順繰りに担っていくとするならば、若年齢層にまで団塊世代の退出の影響が波及すると考えるのは妥当であろう。問題は、今回の大震災・原発事故の発生、それに伴う電力不足懸念、さらに国際的に見て明らかに高い法人実効税率などにより、国内生産拠点の海外移転を加速しかねない点である。製造業の就業人口は約 1 千万人であるが、その周辺のサービス業も含めれば、その影響は無視できないといえる。

中長期的な観点からは、大量の熟練労働力が失われることは日本経済の潜在成長力にとって懸念材料と言えるだろう。90 年代以降の「失われた 20 年」を通じて、若年齢層の雇用機会はそれ以前と比べて大きく失われたが、それに伴い、人的資本の蓄積がうまく進まなかった可能性が高い。今後とも若年層への技能移転がうまく進まなければ、潜在成長力がマイナスに転落する可能性もありうるだろう。

参考文献

- 南武志(2004)「団塊の世代」の退職と労働供給の変化」、金融市場 11 月号
南武志(2007)「人口減少と経済成長」、農林金融 8 月号

分析レポート

国内経済金融

銀行保険窓販のメリットと課題

安藤 範親

保険窓販解禁の経緯

07年12月の銀行保険窓販の全面解禁から4年が経過し、今ではさまざまな保険商品が銀行の窓口で取り扱われるようになった。その歴史を振り返ると、96年11月の第2次橋本内閣による「金融ビッグバン」の提唱の一環として、保険審議会にて、保険会社と他の金融業態間の相互参入促進についてのあり方などが議論されたことに始まる。その結果、00年5月には銀行等による保険販売規制を見直す内容へと保険業法が改正された。ただし、保険契約者等の保護に欠ける恐れなどの理由から、段階的な解禁となった。

そして、01年4月から、住宅ローン関連の団体信用生命保険や長期火災保険、住宅関連債務返済支援保険、また海外旅行傷害保険の4種目の保険商品を取り扱うことが可能となった。これにより、当時の全国の銀行136行中124行が4月から取り扱いを開始した。ただし、団体信用生命保険については、保険業界との競合問題などから銀行子会社または兄弟会

社の提供する商品に限られた。当時、保険を扱う銀行子会社や兄弟会社を保有する銀行はなく、実質的には団体信用生命保険の販売は解禁されなかった。

02年10月には、住宅ローン関連団体信用生命保険の子会社・兄弟会社規制の撤廃や、新たに個人年金保険や年金払積立傷害保険などの取り扱いが解禁された。その後の03年3月に閣議決定された「規制改革推進3か年計画」においては、販売チャネル間の競争促進などの観点から、銀行等が原則としてすべての保険商品を取り扱えるようにするべきである等の基本的な方向性が示された。これにもとづき、金融審議会は04年1月に全面解禁に向けた審議をスタート、05年5月には金融庁が保険業法を一部改正する内閣府令案を公表し、同年12月に改正された。その結果、生保では一時払終身等、損保では積立傷害等の貯蓄性商品が同年中に解禁され、2年後の07年12月には、すべての保険商品が銀行窓口販売の対象となった(図表1)。

図表1 保険窓販解禁スケジュール

	生命保険分野	損害保険分野
2001年4月 (第1次解禁)	住宅関連団体信用生命保険	住宅関連長期火災保険 住宅関連債務返済支援保険 海外旅行傷害保険
2002年10月 (第2次解禁)	個人年金保険(定額・変額) 財形保険	年金払積立傷害保険 財形傷害保険
2005年12月 (第3次解禁)	一時払終身保険 一時払養老保険 短満期平準払養老保険 貯蓄性生存保険	個人向け賠償保険等 積立火災保険等 積立傷害保険
2007年12月 (全面解禁、 上記以外のすべて)	定期保険 平準払終身保険 長期平準払養老保険 医療・介護保険等	自動車保険 団体火災保険等 事業関連保険(銀行等グループ会社 を保険契約とするものに限り緩和) 団体傷害保険

(資料)一般社団法人全国銀行協会HP

以上のように、窓販解禁は進んだが、銀行窓口で保険に加入できることの認知率は5割弱で、利用者は3%とまだ低い(全国銀行協会:2012年銀行による保険窓販に関する消費者アンケート調査結果報告書)。

銀行は預金などによる調達と貸出等による運用の利ざやを主な収入源としてきたが、貸

出減少のため、新たな収益源として、保険や投資信託などの手数料獲得による収益力強化が大きなテーマとなっている。

銀行のメリット

収益力の強化とともに保険は、銀行にとって次の3つのメリットがある。

まずそれは、資産形成層（20代後半から40代）を中心とした顧客との接点拡大である。特に、若年の資産形成層は、給与振り込みや住宅ローンなどの機会でなければ接点をもつことが容易でない。

顧客のライフステージに応じた適切な銀行・保険商品を提案することが可能となったことで、例えば結婚では海外旅行傷害保険、死亡保障、出産では学資保険、マイホームの取得では団体信用生命保険への加入や、それに伴う保障の見直し、老後資金確保のためには個人年金保険など、さまざまな保険契約を切り口とするアプローチが可能となった。

また、保険は取引期間が長期にわたるケースが多く、顧客とこれまで以上に長期の取引関係を築くことが可能になった。特に資産形成層のニーズがある平準払いの保証型保険の取り扱い、長期のお付き合いと継続的な手数料収入につながる。さらに保険によって将来の顧客のリスクが減少することも銀行にとってプラスとなる。

さらに、ライフイベントに応じたコンサルティングは、顧客との接点拡大だけでなく、1世帯で死亡保障や終身保険、医療・介護保険など多数の契約を得られることや、保険以外にも預金やローン、投資信託などその他の取引と重ねて販売

するクロスセルによる取引採算性の改善があげられる。

残る課題

以上のように、保険の取り扱いにより、さまざまな効果が期待されるが、販売拡大には以下のような課題も残っている。

08年のリーマンショックで運用がうまくいかずに年金保険などが打撃を受け、商品供給が激減したことや、保険会社が将来の金利上昇リスクなどを背景に一時払終身保険の販売額に上限を設定したことなどにより、保険販売残高の伸びが止まっている。

多くの銀行は顧客ニーズ把握によるコンサルティング型営業を掲げているが、保険商品が多様で相応の知識を必要とするために、保険を扱う人材育成が進まない。

保険業法に定められた弊害防止措置である融資先販売規制や、担当者分離規制、タイミング規制、非公開情報保護措置などの規制による制約がある。銀行が融資の見返りに強引に保険を販売する「圧力販売」などに対する顧客保護のために設けられた規制であるが、50名以下の企業に勤めている場合、勤務先が融資を受けている銀行では保険商品に加入できないなど顧客の利便性を損ねている実態がある。

これらの課題を乗り越えるためにも、顧客に近い店舗で複数の金融商品を比較検討できるなどの優位性を活かしつつ、ライフパートナーとして顧客の期待に応えていくことが必要であろう。

海外の話題

中国における養豚業

農林中央金庫 北京駐在員事務所長 平山 勝英

当事務所業務の中でも金庫投資セクションのサポートが大きな比重を占めているが、その中でもいまや世界第2位の経済大国となった中国のマクロ経済指標について、現地ならではの視点により分析を行いタイムリーな報告を行うことがより重要性を増しつつある。マクロ経済指標の中で真っ先に思い浮かぶのはGDP成長率であるが、これと並んで注目度が高いのが金融政策の判断を行う際に主要な材料となるインフレ率である。2010年7月頃から上昇傾向を示し始めた当地のインフレ率は、当初は水害や冷害による野菜の不作傾向が一段落すればすぐにでも落ち着くと言われていたものの、昨年7月には前年同月比6.5%まで上昇を続けた。特に、その前後から「豚肉価格の急騰」がインフレ率上昇の元凶（ピーク時には3割程度の寄与度と言われていた）としてにわかに注目を浴び始めている。以下ではその際に当事務所で確認した中国の養豚業の特色について、この場を借りて簡単にご紹介させて頂きたい。（なお、昨年7月以降インフレ率は徐々に低下傾向となり、11年通年は5.4%、豚肉価格も落ち着き始めた直近の3月時点では3.6%となっている。）

さすがに人口13億人、面積960万平方キロを誇る超大国だけあって産出量、生産量において中国が世界第1位となっている品目は少なくないが、その中でも豚肉については2位を圧倒的に引き離す量的な規模感を誇っている。多少古くはなるが08年の生産頭数ベースの数字で、豚は6.2億頭で世界シェア47%、第2位の米国の1.1億頭（シェア8.5%）を大きく上回る。これら进行处理して得られる豚肉の生産量は概ね年間5千万トン程度で推移しており、消費量もほぼこれに匹敵している。よって、単純計算では中国で1日当たり平均10万トン以上の豚肉が消費されていることになる。豚肉価格高騰の報道を受け、素人考え的には「輸入を増やせばよいのではないか」と思ったところではあるが、政府の規制なのかここ数年で比較的輸入量の多かった08年でも70万トン程度、その後は30万トン程度の輸入実績しかなく、ちなみに一人当たりの豚肉消費量は年間で30kg以上、わが国（2人以上の世帯平均で20kg以下、ともに08年の調査より）の3倍以上であり、中国における鶏肉、牛肉、羊肉と比較しても群を抜いている。北京ダック、鱈膾スープのようなトップスター級の料理は少ないものの、上海料理によく登場する豚の角煮や広東料理（飲茶）の叉焼包（肉まん）、酢豚、回鍋肉、青椒肉絲、等、家庭料理的なメニューの食材の中では豚肉は不動の地位を得ているように見受けられる。

豚肉相場が上昇しているのであれば生産量がすぐにでも増えてきそうな気がするものの、そこは「価格低迷期に飼養頭数を減らし高騰期に増やす」ことから飼養期間のタイムラグによって需給のひずみが生じる「ピッグサイクル」や、最低賃金の上昇等により現時点でも生産シェアのかなりの部分を構成する飼養頭数2～3頭の「庭先農家」の淘汰が進む構造問題、トウモロコシ等の穀物価格高騰によるコスト増、等によりなかなか需要に生産が追いつかなかった。さすがに政府によるてこ入れ策の効果もあって昨年5月頃より飼養頭数は回復し始める傾向にあったことから、年初あたりからはある程度需給バランスは落ち着き始め、冬場の需要期を過ぎた春節（本年は1月23日が旧正月の元旦）以降は豚肉価格の下落傾向が続いている。ただ、一部の報道によれば11年の豚肉の輸入量は100万トンに達したとも言われており、日本のここ数年の年間輸入量である70～80万トンを超えた模様だが、それでも需要の10日分にもならない。豚肉と言う身近な食材の話ではあるが、日本と似ているようで大きな違いのある中国の食文化や、月並みながらその市場の巨大さを改めて痛感させられている。