

潮 流

「国土の長期展望」について

顧問 小林 芳雄

我が国の今後の経済・社会をめぐる論議の中で、国土の在り方についても関心が高まっている。2011年2月に、国土審議会政策部会の長期展望委員会が『「国土の長期展望」中間とりまとめ』を打ち出した。これは、「人口減少の進行」、「急速な少子高齢化」、「地球温暖化による気候変動」が我が国の国土にどのような影響をもたらすのかを長期展望するものである。2050年頃（約40年後）を目途に、これらの諸状況が現状のまま推移したとする場合の国土の姿とそれを踏まえた将来の国土に関する課題についてとりまとめている。

そこでの問題提起は多岐にわたるが、一つの注目点は、総人口が3,300万人減少するという国全体としての影響の見通しに加え、地域別にみた人口減少、高齢化等による影響について触れられていることである。人口減少が進む中で、東京圏等への集中が起こる一方、小規模市町村ほど減少率が大いに見込まれ、地域間のアンバランスが更に進行するという。過疎化が進む地域では、人口が現在の半分以上になるとも予測している。また、医療などの生活関連サービスの立地には一定の人口規模が必要なことから、人口減少が大きい地域ほどサービス機能の確保の問題が生じる。更に、国土基盤である種々のインフラストラクチャーの維持管理・更新についても、人口の少ない地域ほどその一人当たりコストが増大するという。

また、2000年に比べて2.1℃上昇するという温暖化については、生態系、農林業等への影響について触れられている。林木の生育環境の変化、野生生物の生育可能域の拡大、二期作可能地の増大など、農山村地域の資源・環境の分野に関係する点が多いといえる。

よく言われるように、我が国はかつての人口増加や経済の高度成長を前提にした政策や個々人の生き方を、今後の状況の変化を踏まえたものに転換すべき時期を迎えている。その中で、これまでの経験則がない様々の課題に適応できる対策を構築していく必要に迫られている。この『「国土の長期展望」中間とりまとめ』においても、「現状のまま推移すれば様々な問題が顕在化するという警告的意味合い」との趣旨と「将来生じるおそれがある「負」の部分を予め減じるための手段を講じ、明るい国土の将来像へと転換する努力こそが必要」と提言している。その際に留意すべき重要な点は、「このまま推移すれば人口規模の小さい地域ほど益々人口減少の影響が大きく及びかねない」ことへの対応である。総人口減少の中でも、できるだけ地域間のバランスの良い人口配置となるインセンティブ、水資源、食料生産、環境保全など地方が多く担っている多様な機能を維持していく方策などを考えていかなければならないだろう。

こうした課題に応えるためにも、持続性のある農林漁業経営の育成、六次産業化や再生可能エネルギーを始めとした新たな地場産業の振興などの対策を一層強力に進めていくことが基本となる。また、将来の人口規模に応じた各種インフラの効率的な維持・配置や生活関連サービス拠点の整備などにより、暮らしやすい地域づくりを進めていく必要がある。加えて、これらの対策を効果的に進める上で、地域の土地利用の在り方についての見通しを明確にできるかどうかの一つのポイントになろう。従来の各般の土地利用計画は、インフラや都市的用途など旺盛な新規土地需要の存在の下で土地利用の秩序形成を主眼とするものであった。今後は、大幅な人口減少の見込まれる地域においては、農林漁業の振興、地域資源の活用などによる人口減少の緩和や集落機能の維持の観点から、そのための計画的・重点的な土地利用の在り方を考えていくことが必要になろう。また、これに向けた地域の取り組みを支え、成果を上げていくための政策的インセンティブを打ち出していくことが求められよう。

情勢判断

国内経済金融

国内景気は底入れを模索する展開

～政府・日本銀行はデフレ脱却に向けた連携を強化～

南 武志

要旨

総選挙での政権交代により発足した安倍内閣は、「機動的な財政運営」、「大胆な金融緩和」、「民間投資を喚起する成長戦略」を日本経済再生に向けた「3本の矢」と位置づける政策運営を開始した。すでに金融資本市場では、デフレ脱却に向けた積極的な金融経済政策に対する期待感から円安・株高が進行してきたが、今後はそうした政策の実行や成果などを見極めていくことになるだろう。

一方、国内景気は、世界経済の減速傾向に加え、今秋以降の日中関係の冷え込みやエコカー購入補助金の終了などに伴って弱い動きとなっているが、一方で輸出や自動車販売にも底入れの兆しが見られている。13年入り後は、円安や海外経済の持ち直し、さらには大型補正予算などの効果により、回復に向けた動きが始まるものと予想する。

図表1. 金利・為替・株価の予想水準

年／月 項 目		2013年				
		1月 (実績)	3月 (予想)	6月 (予想)	9月 (予想)	12月 (予想)
無担保コール翌日物 (%)		0.090	0～0.1	0～0.1	0～0.1	0～0.1
TIBORユーロ円(3M) (%)		0.2955	0.25～0.30	0.20～0.30	0.20～0.30	0.20～0.30
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 (%)	0.730	0.65～1.00	0.70～1.10	0.70～1.15	0.70～1.20
	5年債 (%)	0.150	0.10～0.25	0.10～0.25	0.10～0.25	0.10～0.30
為替レート	対ドル (円/ドル)	89.3	85～95	88～100	90～103	92～105
	対ユーロ (円/ユーロ)	118.8	110～125	115～130	115～135	115～135
日経平均株価 (円)		10,620	10,750±750	11,000±1,000	11,250±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)無担保コール翌日物の予想値は誘導水準。実績は2013年1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：現状と展望

12月26日に発足した第2次安倍内閣は、「デフレ・円高からの脱却を最優先に、名目3%以上の経済成長を達成する」という政権公約に基づき、積極的な財政金融政策の運営に着手し始めた。まず、13年度に実施する事業も含めて事業規模20.2兆円の「日本経済再生に向けた緊急経済対策」を取りまとめ、基礎年金国庫負担2分の1の実現等のための措置も加えて約13.1兆円の補正予算案を策定し

た。28日に召集される通常国会冒頭で審議し、速やかな可決・成立、予算執行を目指している。

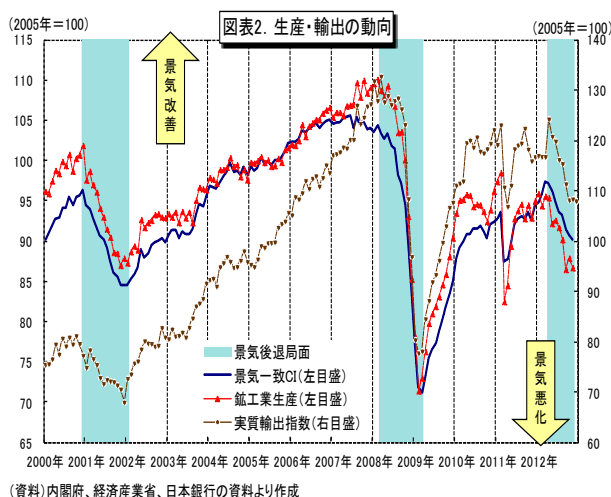
また、早期のデフレ脱却を目指すべく共同声明を発表、日銀との連携強化を図ったほか、成長力底上げのための規制・税制改革などを議論する「産業競争力会議」なども開催し、成長戦略の具体策を6月までに策定する方針である。以上のように、安倍内閣では「機動的な財政運営」、「大胆な金融緩和」、「民間投資を喚

起する成長戦略」を日本経済再生に向けた「3本の矢」と位置づけている。

一方で、国内景気自体は依然として弱い状況が続いている。これまでの株高は期待先行といった側面が強く、必ずしも実体を伴ったものではないのは言うまでもない。これからは脱デフレ・成長促進のための政策の着実な実行とその成果が求められることになる。

なお、12月の貿易統計などから実質輸出が下げ止まっているほか、エコカー購入補助金制度終了後の自動車販売も大幅減となったとはいえ、最近ではやや持ち直しの動きも見られている。このように昨秋にかけて景気を悪化させた要因が解消する動きをしめしており、全般的に底入れを探っているものと判断している。

景気の先行きについては、米国・中国など主要な海外経済が改善傾向となっていることもあり、輸出持ち直しが早晚実現すると見られるほか、大型補正予算執行による景気刺激効果なども期待されることから、近々、持ち直しの動きが始まると思われる。とはいえ、当面は緩やかな回復に留まるものと予想され、景況感が高まるのは増税前の駆け込み需要が発生する13年度下期以降であろう。



一方、物価動向に関しては、基本的には国内のデフレギャップの大幅乖離状態は継続しており、物価に対する下落圧力は根強い。11月の全国消費者物価（除く生鮮食品、以下コアCPI）では、電気料金・ガソリンなどといったエネルギー価格の押し上げ効果が弱まったこともあり、再び前年比下落状態に戻ってしまった。

先行き、電気料金・石油製品などエネルギー価格が徐々に上昇すると見られるほか、世界的な穀物価格高騰の影響が食料品価格の押し上げにつながる可能性もあるが、基本的に賃金・所得が伸び悩む中、エネルギーや食料品を除くベース部分での下落は続く可能性が高いだろう。

金融政策：現状と見通し

デフレ脱却を最優先課題に掲げる安倍政権の誕生により、デフレ継続を実質的に容認してきた日銀の金融政策は大きく路線変更を余儀なくされている。これまでの日銀の金融政策運営の枠組みは、①政策金利を0～0.1%に誘導、②「中長期的な物価安定の目途（以下、目途）」を当面1%（消費者物価上昇率）とし、それを目指していく、③資産買入等基金を設定し、13年末までに101兆円程度まで積み上げる、というものであったが、特に②については明確な目標としての位置づけではなく、積極的にデフレを克服しようという姿勢はあまり見られなかった。

しかし、安倍内閣ではデフレ克服には日銀による大胆な金融緩和措置が不可欠との認識から、1月の金融政策決定会合後、デフレ脱却と持続的な経済成長の実現に向けた政府・日銀の政策連携を謳った共同声明を公表、消費者物価上昇率で2%とした「物価安定の目標」を導入した

日銀が、その目標をできるだけ早期に実現することを目指すことを明示した。

なお、1月の決定会合では、政策金利の誘導目標は「0～0.1%」で据え置かれたが、資産買入等基金については当面それまでの買入れ方式(上掲③)を行うが、14年初からは毎月13兆円程度(内訳は長期国債が2兆円程度、政府短期証券が10兆円程度、それ以外の金融資産は13年末の残高を維持するよう買入れる)の金融資産を無期限で買入れる方式に変更することを決定した。これにより、14年中に基金残高はさらに10兆円程度増加するが、それ以降残高は維持されるものと見込んでいる。

今回の決定内容や共同声明に関しては、永らく続いてきたデフレの克服に向けた政府・日銀の連携の枠組みがようやく出来上がったことは素直に評価したいが、肝心の日銀が本気でその早期実現を目指す気があるのかどうか、については疑念が残っているといわざるを得ない。同時に発表された展望レポートの中間評価によれば、こうした政策にも関わらず、14年度の消費者物価上昇率(除く生鮮食品)は前年度比0.9%との予想となっており、2%上昇が全く見通せない状況といえる。そのことと、13年中に関して金融緩和策を強化しなかったことの関連性が不明瞭である。2%の物価上昇率を早期実現するには、これまで以上の緩和措置が不可欠であるが、先行き日銀が何をするのかが問われていくだろう。

なお、3～4月にかけて日銀総裁・副総裁の任期が満了となるため、その後任候補に注目が集まっている。安倍首相は、次期総裁の条件として積極的な緩和策に理解を示す人物であることを挙げている。

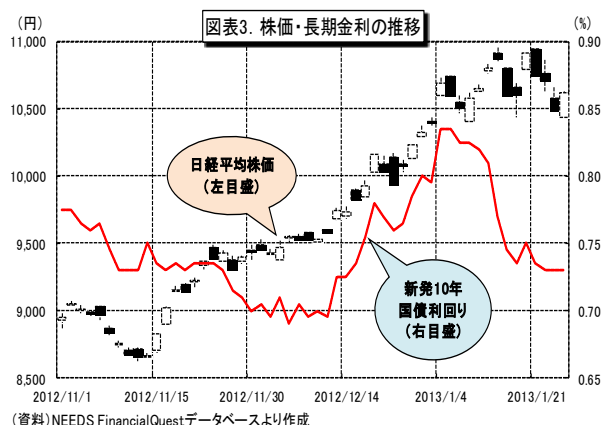
日銀新体制の発足を機に、超過準備に対する付利撤廃(含む固定金利オペの適用利率の引き下げ)や量的緩和の一段の強化策などが進む可能性がある。

金融市場:現状・見通し・注目点

12年11月の衆院解散前後から、総選挙による政権交代の可能性を睨んだ動きから、これまでの円高が修正され、それに追随する格好で株価も持ち直し傾向を強めてきた。この2ヶ月間の動きは期待先行という側面が強く、今後は政権公約に掲げた政策の実現性やその効果への評価などが問われていくだろう。以下、長期金利、株価、為替レートの当面の見通しについて考えてみたい。

① 債券市場

12年度入り直後から、長期金利(新発10年物国債利回り)は、内外景気の鈍さ、収束の兆しが見えない欧州債務問題に伴って強まった「質への逃避」、さらにはデフレが続く中で日銀が一段の緩和策を余儀なくされるとの思惑なども加わり、1%割れの状態が続いている。特に、景気後退が意識され始めた9月下旬以降は0.8%を割り、さらに12月上旬には政権交代による金融緩和強化への思惑などから9年5ヶ月ぶりに0.7%を割り込んだ。総選挙後は株高への警戒感や大型補正編



成に伴う国債増発懸念などから 0.8% 台半ばまで上昇する場面もあったが、1 月下旬にかけては再び 0.7% 台前半まで低下するなど、基本的に低位安定状態が保たれている。

先行きについては、内外景気の改善ペースは当面緩やかとの予想や日銀による一段の緩和観測などが長期金利の低下圧力として働くと思われる半面、円安進行やデフレ脱却に向けた動きが徐々に見られるようになれば、金利上昇圧力が高まることもあるだろう。

② 株式市場

12 年度に入ってから株価（日経平均株価）は、軟調な内外経済を横目に、概ね 8000 円台後半を中心としたレンジ相場を続けてきた。その後、11 月中旬に野田首相（当時）が衆院解散を表明し、総選挙後の政権交代へ思惑が強まったことから、為替レートが円安方向に振れ、それを好感して株価は約 8 ヶ月半ぶりに一時 1 万円の大台を回復、年初来高値を更新し続けた。その後も、日銀の追加緩和期待から円安が進み、株価も 1 万 1 千円台を窺う水準まで上昇したが、1 月の金融政策決定会合の決定内容への失望感から、直近は調整が見られた。

先行きに関しては、引き続き欧州債務問題や米国「財政の崖」への懸念などと

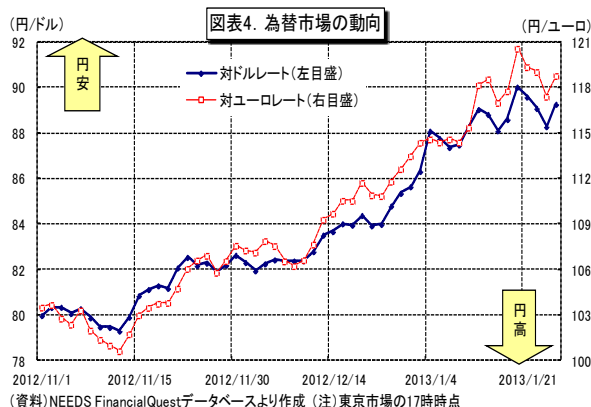
いった海外の影響を受けやすいと思われるが、今春以降の日銀新体制発足などによって円安の流れが本格的なものとなり、かつ大型補正の執行が進めば、株価も回復基調をたどる可能性が高いだろう。

③ 外国為替市場

欧州中央銀行による財政悪化国の国債購入策発表や日銀の追加緩和観測、日本の貿易赤字の定着予想などもあり、12 年秋以降、円高修正の動きが強まりつつあった。こうしたなか、衆院が解散された 11 月中旬以降、総選挙後の新政権による経済政策に対する期待感から円安傾向が一段と強まった。その結果、12 月下旬には対ドルでは 85 円台を回復、1 月中旬には 90 円台と一時 2 年 7 ヶ月ぶりの円安水準となった。対ユーロでも一時 1 年 8 ヶ月ぶりの 120 円台まで円安が進んだ。ただし、金融政策決定会合後は円高修正の動きは一服している。

先行きについては、今後ともデフレ脱却や成長促進策を継続的に実施する限り、円安の流れは変わらないだろう。こうしたなか、海外からは一段の円安進行を懸念する意見も浮上しつつある。とはいえ、08 年秋のリーマン・ショック以降 4 年以上も続いてきた円高の背景には、欧米各国の大胆な金融緩和措置があったのは紛れもない事実であり、これまで彼らがその通貨安メリットを享受してきたことを留意すべきである。また、デフレが円高要因の一つであることを踏まえれば、デフレ脱却とともに円安が進行するのは自然であり、批判されるべきものではない。むしろ、日本経済が再生することにより、世界経済全体に対する貢献が可能となることを重視すべきであろう。

（2013. 1. 24 現在）



情勢判断

海外経済金融

緩やかな回復傾向が続く米国経済

木村 俊文

要旨

米国経済は、消費や生産が底堅く推移し、住宅着工の持ち直しが続くなど、緩やかな回復基調をたどっている。ただし、「財政の崖」回避に伴う給与減税失効等の影響を受け、消費者の景況感が悪化しており、先行き消費が弱含む可能性がある。

経済指標は底堅い動き

最近発表された米経済指標に基づき、足元の動きを見ると、雇用関連では、12月の雇用統計で非農業部門雇用者数が前月差15.5万人増と、上方修正された前月（14.6万人→16.1万人）を下回ったものの、ハリケーンからの復興により建設業が増加したほか、自動車の買い替え需要を背景に製造業も増加するなど、雇用改善の動きを見せている。

一方、失業率は7.8%と前月から変わらずであった。ただし、労働参加率（生産年齢人口に占める労働力人口の割合）が下げ止まりの兆候を示しており、先行き労働参加率が上昇する中で失業率が低下することになれば、本格的な雇用回復と言えるだろう。なお、週平均労働時間は33.8時間と前月（33.7時間）から小幅増加し、時間当たり賃金も持ち直しの動きを示した。

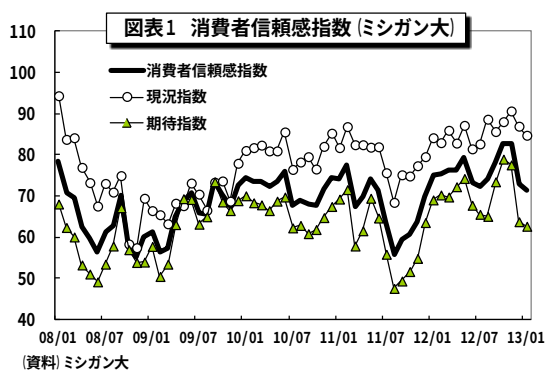
個人消費は、12月の小売売上高が前月

比0.5%と2ヶ月連続で増加した。内訳では、家電やガソリン販売が減少したものの、家具や自動車販売が好調さを維持するなど幅広い分野で底堅い動きを示した。12月は「財政の崖」をめぐる協議が進展しないなか、増税の可能性があったことから、消費が押し上げられたと思われる。

一方、1月の消費者信頼感指数（ミシガン大学、速報値）は71.3と、前月（72.9）から急低下し、11年12月以来の低水準となった（図表1）。「財政の崖」回避をめぐる協議が長引いたことを嫌気したほか、給与税減税の打ち切りで手取り収入が減少するとの見通しが景況悪化につながったと見られる。先行きは、所得の伸びが弱いなかで、給与減税失効等が悪影響を及ぼすと想定されるほか、決着を先送りした米財政問題をめぐる協議の行方次第では、消費者心理がさらに悪化し、消費抑制につながる可能性がある。

企業部門では、12月の鉱工業生産指数が前月比0.3%と2ヶ月連続で上昇した。これまでは中国や欧州経済の減速に加え、米財政問題に対する不透明感などを背景に停滞気味だったが、足元ではハリケーンからの復興が続いていることもあり、持ち直している。

ただし、1月の連銀製造業景況指数は、



ニューヨーク（6 ヶ月連続のマイナス）、フィラデルフィア（2 ヶ月ぶりのマイナス）と、業況悪化を示すマイナス圏にあり、製造業活動が縮小する可能性がある。

住宅関連では、12月の住宅着工件数（季調済・年率換算）が95.4万件と前月（85.1万件）を大きく上回り、08年6月以来約4年半ぶりの水準まで回復した。また、先行指標となる着工許可件数も90.3万件と、前月（90.0万件）を上回り、持ち直し傾向が続いている。

先行きも緩やかな回復が続くと見込まれるものの、米財政問題をめぐる不透明感を背景に下振れするリスクがある。詳細は本号「暫定措置を講じた米国の財政問題」を参照されたい。

量的緩和の早期終了観測が浮上

米連邦準備理事会（FRB）は、2013年初に12年12月11～12日に開催した連邦公開市場委員会（FOMC）の議事録を公表した。同会合では、政府支援機関の住宅ローン担保証券（MBS）を月額400億ドル購入する量的緩和策第3弾（QE3）の継続に加え、ツイスト・オペの代替策として月額450億ドルの長期国債購入し、従来の月額850億ドルの資産購入規模を維持することが決定された。

しかし、議事録によれば、数名の委員

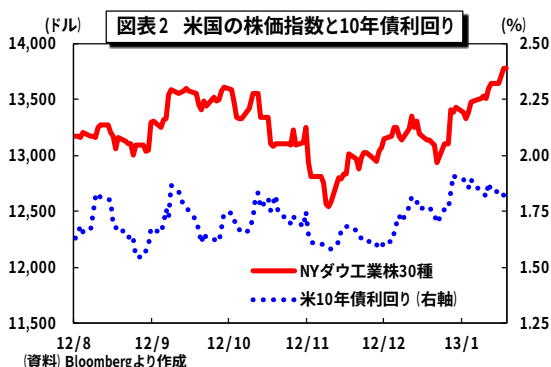
が13年末よりも前に資産購入の減額や停止をすべきとの見解を示したことが判明した。13年1月会合からは輪番制の地区連銀総裁4名が入れ替わり、緩和政策に前向きなハト派が増えるため、認識が変わる可能性があるものの、12年9月から開始されたオープンエンド型の資産購入が従来の見通しよりも前倒しで終了する可能性が示されたと言えるだろう。

米株式市場は堅調に推移

米国の長期金利（10年債利回り）は、「財政の崖」回避をめぐる協議が難航したことから12年末に一時1.70%まで低下した（図表2）。

しかし、13年初は「財政の崖」回避法案が成立したほか、前述のFOMC議事録で量的緩和策の早期終了の可能性が示唆されたことなどから上昇し、1月3日には1.91%と12年5月初旬以来、約8ヶ月ぶりの高水準となった。その後は、債務上限引き上げをめぐる議会对立が懸念された一方、住宅着工件数など予想を上回る経済指標の発表もあり、1.82～1.89%台と12年末を上回る水準で推移した。米経済が底堅く推移するなか、先行きも長期金利は緩やかに上昇すると想定されるが、財政協議への不安もあり、金利上昇は限定的なものにとどまると思われる。

また、米株式相場も13年初に反発し、その後も米企業決算への期待などから続伸した。ダウ工業株30種平均は、1月23日に1万3,779ドルとリーマン・ショック後の最高値を更新し、07年10月末以来、約5年3ヶ月ぶりの高値となった。今後も株価は、企業決算や財政協議の行方をにらみながら底堅い展開が続くと予想する。（13.1.24 現在）



情勢判断

海外経済金融

ユーロ圏の財政危機は最悪期を脱したのか？

～様々なリスクを抱えながら今後も波乱含みの可能性～

山口 勝義

要旨

ユーロ圏では、2012年9月のECBによる新たな国債購入策の導入決定等を受け、市場センチメントは大幅に改善した。しかしながら、直面するリスクを踏まえれば財政危機が最悪期を脱したとみなすのは時期尚早であり、今後も市場波乱が生じる可能性が残されている。

はじめに

今回、ユーロ圏では1年前とは打って変わって平穏な越年となった。

1年前を振り返れば、2011年11月にはイタリア10年国債の利回りが7%台に乗せ、それまでは経済規模が小さい周辺国の問題であったユーロ圏の財政問題が主要国にまで波及する懸念が高まったばかりか、さらには銀行の流動性危機を通じ、ユーロ圏の範囲を超えた世界経済全体への甚大な影響拡大が懸念されるに至った。

こうした危機の深化への対策として、世界の主要な中央銀行は協調し米ドル資金供給にかかる体制を整備するとともに、欧州中央銀行（ECB）は年末を挟む2回の上限を定めない期間3年の資金供給オペ（LTRO）で合計約1兆ユーロを供給し、銀行の資金繰り懸念の鎮静化に努めた。

一方この間、ギリシャを巡る情勢は混乱の度を深めた。2011年7月のユーロ圏首脳会議で同国に対する追加支援の実施を合意し、さらに10月の同会議では追加支援策を年末までに策定することとしたものの、各国の主張の対立で調整は年を越えて難航を続けた。ようやく2012年2月のユーロ圏財務相会合で民間投資家の負担を含む追加支援策が合意され、これにより3月のギリシャ国債のデフォルト

は回避されることとなった。しかしその後も、5、6月の2回の総選挙を巡る政治混乱に伴う改革遅延で、ギリシャのユーロ圏離脱が現実的なシナリオとして意識されることとなり、また、スペインやイタリアへの問題波及の懸念も続いた。

しかしながら、ユーロ圏では、2012年9月のECBによる新たな国債購入策（OMT）の導入決定や、10月の恒久的な金融安全網である欧州安定メカニズム（ESM）の発足等を受け、財政悪化国の国債利回りが低下するなど、一転して市場センチメントは大幅に改善することとなった。

また一方で、世界的には米国の景気回復観測や日本の新政権への期待も加わり、主要国での株価上昇や円安への反転等が現れ、資金の流れには大きな変化が生じているようにみられる。抜本的な財政再建策や債務上限にかかる重要課題は先送りしたものの、土壇場の合意で「財政の崖」はひとまず回避した米国や、景気てこ入れのために財政出動を優先する日本の新政権の動向などもあり、市場の焦点は一旦財政問題を離れ、むしろ成長期待に移りつつあるようにも考えられる。

こうしたなか、果たしてユーロ圏を巡る危機は最悪期を脱したと考えてよいのだろうか。

支援態勢・危機封じ込め策の限界

ECB は、2012 年 9 月の理事会で新たな国債購入策である OMT の導入を決定した。これは、ESM 等に支援を要請し厳格な財政改革を実施することを前提条件とするものの、償還期限が 1～3 年の国債を金額の上限を設けず購入する政策であり、ECB が実質的に財政悪化国に対するユーロ圏における最終的な支援主体としてコミットした形となった点で、大きな意義があるものである。

しかしながら、財政改革計画が未達となった場合には ECB が現実に国債購入を中止するののかという点が不透明である。つまり、中央銀行の独立性の維持や信任確保と、一方で市場波乱回避との二者択一を迫られた場合に、ECB がどのような行動をとるかを巡って、OMT の市場鎮静化に果たす現実的な実効性は必ずしも明らかであるとは言えない。加えて、前提となる財政改革計画が高いハードルとなり OMT の活用が後手に回ることによって市場の不信を生み、またユーロ圏が負う全体的な支援コストが増加する懸念もある。

一方、ESM は 9 月のドイツ連邦憲法裁判所による合憲判断を確認後、10 月に発足した。従来の時限性のある態勢とは違い恒久的な仕組みであることは評価できるが、その 5,000 億ユーロ規模の支援能力は、債務残高がそれぞれ 7,350 億ユーロ、1 兆 8,979 億ユーロ（2011 年末）に上るスペインやイタリアに危機が波及した場合には力不足になる可能性がある。

また、これらは財政危機に対し直接的な対策を講じるために必要となる時間の確保策でしかない。むしろ現在求められているのは、こうした本質的な対策の着実な実施である。

政治指導者の危機感の後退

本質的な対策の実施は、OMT を含めた支援要請の判断も含め、欧州委員会や各国の政治指導者の手の中に委ねられている。

2012 年 6 月にはファンロンパイ欧州連合（EU）大統領等が中心となり将来の財政統合等に向けた工程表の素案を取りまとめ、同月の EU 首脳会議において検討に着手した。また 9 月には、バローゾ欧州委員長が、年次欧州議会演説で、EU では今後一層の統合を推進し「欧州連邦」の実現を目指すことや EU 条約の改正に取り組むことなど、かなり踏み込んだ内容の方針を示した。

事前には ECB の監督権限の範囲等を巡り主要国の対立が明らかになったものの、上記を受けた 12 月の EU 首脳会議では、結局、銀行監督の一元化については早ければ 2014 年 3 月から導入することで合意した。また、銀行の破たん処理や預金保険にかかる制度についても 2013 年 6 月までに枠組みを取りまとめることとした。しかしながら、このほかユーロ圏予算の一部共通化を含む財政統合の推進についてはほとんど議論の対象とはされないなど、12 月の EU 首脳会議では全般に全体的な取組みの方針の合意にとどまり、具体的な内容の協議は先送りされることとなった。

このように、市場の落ち着きに伴い、財政危機を終息させるための直接的な対策実施に向けた政治指導者の危機感は、昨年 6 月以降大幅に後退した感がある。この結果、ユーロ圏では危機対策の取組みの遅延により市場の波乱を生じ、これまで同様、後追いの取組みをせかされる展開となる可能性が否定できない。

疑われるギリシャ債務の持続可能性

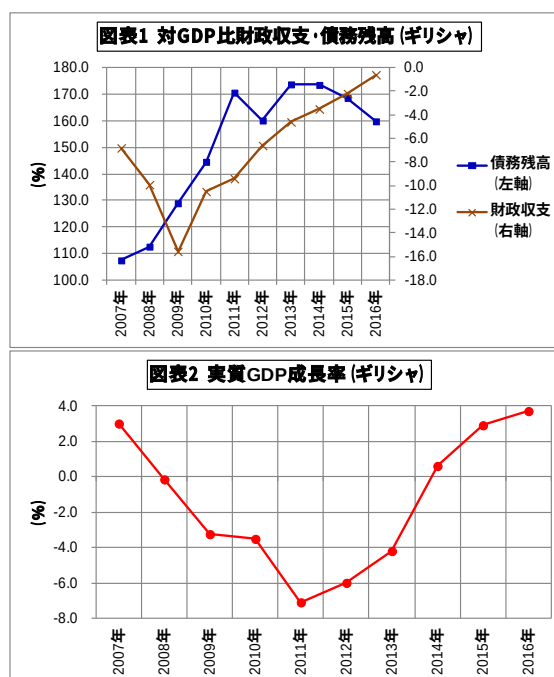
ギリシャ支援については、同国での一層の歳出削減や構造改革への取組みを受け、2回にわたる総選挙を巡る改革遅延で留保されていた金融支援再開について、2012年10月末から協議が開始された。

しかし、11月のユーロ圏財務相会合では、ギリシャの債務残高の削減見通しがたらず、金融支援再開についての協議は紛糾し、さらに2回の会合を実施し11月27日の3回目の会合でようやく合意がなされた。この間、保有国債の減免を通じたECB等公的部門による負担に反対し、一方では債務削減期限の延長を主張するユーロ圏の支援国と、公的部門の負担を求めるとともに債務削減期限の延長には反対の国際通貨基金（IMF）との主張の対立が伝えられた。

結局、金融支援再開はギリシャが国債買戻しを実施することを前提とし、また合わせて、実行済み融資の金利引下げや返済期限の延長、ECBによるギリシャ国債保有で得られる利益の抛出等を実施することとした。これらにより、新たな計画では対GDP比債務残高を2020年には124%に低下させるなどとしたが(図表1)、これは同年に120%に低下させるとしていた従来の債務削減計画をIMFによる譲歩により修正したものである。その後12月には、ギリシャは国債の民間投資家からの買戻しを実施し、額面ベースで319億ユーロ相当の国債の買戻消却を完了させ^(注1)、金融支援は再開された。

このように、市場の落ち着きのなかで年末に向けてバタバタと重要な決定がなされたが、今回の支援策見直しにおける前提の甘さが危惧されている。

何よりも、2012年には実質GDPの前年



(資料) <参考文献>のデータから農中総研作成。
ただし、<参考文献>に示されていない2010年以前のデータはIMF “World Economic Outlook Database, October 2012”により補った。

比成長率が連続5年目のマイナスになるギリシャ経済が、2年後の2014年にはプラスに転じるとの支援国による想定(図表2)には無理があるように考えられる。また今回国債の買戻しに応じたギリシャの銀行の財務の悪化も懸念され、必要な追加資本注入額は想定される275億ユーロを今後さらに超える可能性が出ている。

実際に支援国側自身も今後のギリシャによる改革遂行についてはリスクを認識しており^(注2)、12月13日のユーロ圏財務相会合においても、2020年に124%の債務残高目標を達成できない場合には追加支援を行うとの方針を明示している。

以上の内容を踏まえると、今回の支援策は2013年のドイツ等主要国における選挙を乗り切るまでのつなぎ策とも考えざるを得ず、早晩ギリシャの改革が行き詰まり、その結果、ユーロ圏離脱懸念が再発する可能性はかなり高いものと考えておく必要がある。

おわりに

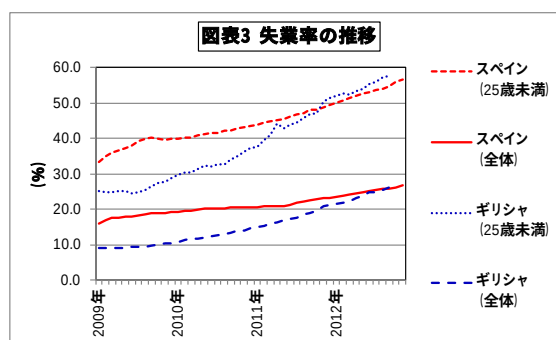
さて、1月に入り発表されたユーロ圏17ヶ国の昨年11月の失業率は11.8%となり、1999年の統一通貨導入以来の最高水準を更新した。特に25歳未満の若年層の失業率は24.4%と、深刻な状況となっている。各国別には、なかでもスペインでは全体の値が26.6%、若年層では56.5%の極めて高い水準であり、ギリシャがこれを上回りつつあるほか、他の財政悪化国もこれらに続いている(図表3)。

一方、欧州委員会が11月に発表した経済見通しでは、財政改革はドイツ等一部を除けばこれまでの計画以上に長い年月を要する見通しとなっており、このままでは経済への下押し圧力がさらに長期間継続し、経済停滞の長期化が予想される。こうしたなか、社会不安の拡大とそれに伴う政権の不安定化がユーロ圏の大きな潜在的なリスクになっている。

2月に総選挙が実施されるイタリアにおいても、モンティ首相が支持する中道派の政党連合に対しては国民の高い支持は得られておらず、また過半数を獲得する政党は見込み難しく、選挙後、不安定な連立政権により政策の一貫性が損なわれ、市場の信認を失う可能性がある。また、こうした信認喪失は、政治面でちぐはぐな対応が目立つフランスにも波及し、さらに市場波乱を拡大する可能性もある。

このほか、スペインでは、引続き自治州の財務悪化や2012年11月には過去最高の11.38%に達した銀行の不良債権比率の継続的な上昇があり、今後改めて波乱の芽となることが考えられる。

また、経済規模は小さいものの、キプロスへの支援は、マネーロンダリング疑惑等にかからみ支援策取りまとめが難航し



(資料) 欧州連合統計局 (Eurostat) のデータから農中総研作成。

(注) スペインは2012年11月まで、ギリシャは同年9月までのデータである。

ているほか、スロベニアへの支援ニーズ波及の可能性も出ている。

一方、いったん市場波乱が再燃すれば、支援策で前提としているポルトガル、アイルランドの市場復帰も困難になる。

.....

昨秋以降、ユーロ圏でのOMTの導入決定、中国経済の底打ち感、米国の景況感改善、日本の新政権への期待等が相次ぎ、世界的にリスクオンの動きが加速している。しかしながら、少なくともユーロ圏については、米中経済主導での経済回復への転換を想定するには時期尚早であり、財政危機の本質にも大きな変化は生じていない。このため、危機対策の遅延、政治面の不安定化、ギリシャ情勢の悪化等で一挙にセンチメントが反転し、市場が波乱含みの展開となる可能性が残されている。(2013年1月23日現在)

<参考文献>

- ・ European Commission (2012年12月) “The Second Economic Adjustment Programme for Greece – First Review”

[注1] これを受け、また議会承認を必要とする各国での手続きを経て、ギリシャに対する支援再開は12月13日のユーロ圏財務相会合で正式承認された。

[注2] <参考文献>において、ギリシャの連立政権の不安定さによる政治面での実行力の弱体化の懸念や経済停滞の影響等を指摘し、今後の改革実行に伴うリスクが大きいことを記述している。

情勢判断

海外経済金融

2013 年の中国経済：緩やかな回復に留まる

～二桁の高成長は望めず、通年で 8%前半～

王 雷軒

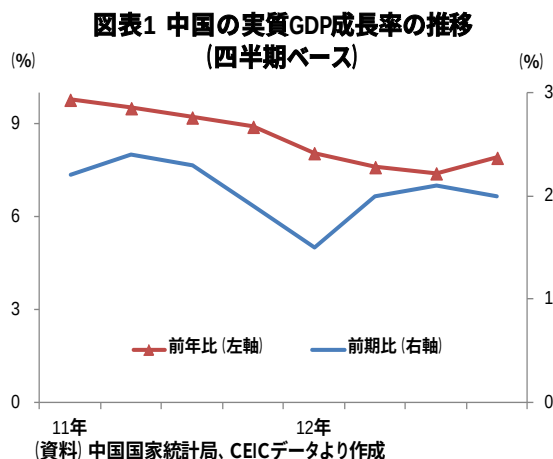
要旨

2012年10～12月期の実質GDP成長率は前年比7.9%と7～9月期を上回る伸びとなった。ただし、景気回復は緩やかなものに留まっている。13年は底堅い内需の下支えによって、通年で実質GDP成長率は8%前半になると予測する。

足元の景気は緩やかな回復

中国経済は、欧州向け輸出の大幅な低迷や不動産抑制策の実施などを受けて緩やかな減速を辿ってきた。国家統計局が発表した2012年7～9月期の実質GDP成長率は前年比7.4%と、7四半期連続での減速となった。

しかし、中国政府が12年前半に利下げなど金融緩和を実施したほか、年後半に公共投資の強化を図った結果、10～12月期の実質GDP成長率は前年比7.9%に上向いた（図表1）。ただし、前期比ベースを見ると、10～12月期は2.0%と、4～6月期（2.0%）、7～9月期（2.1%）から加速したわけではないことを留意する必要があるだろう。



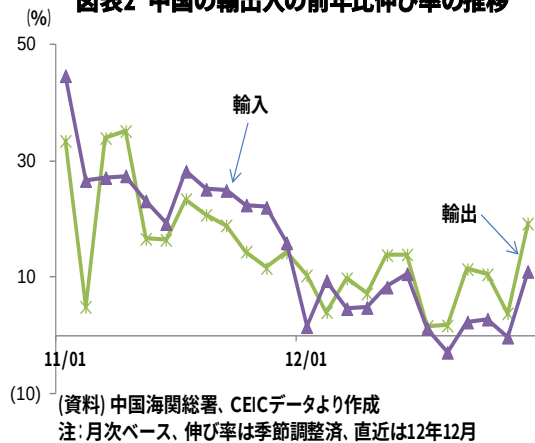
この結果、12年の実質GDP成長率は前年比7.8%となった。中国の実質GDP成長率が8%を割り込んだのは99年の7.6%以来13年ぶりである。需要項目別の実質GDP成長率に対する寄与度は、最終消費が4.0%、総資本形成が3.9%、純輸出が▲0.2%となった。2年連続で最終消費は最大の寄与度となったものの、純輸出はマイナスであった。以下、GDPの需要項目別の足元の景気動向を確認してみよう。

まず、12月の消費（社会消費財売上総額）は、前年比13.5%（実質ベース、10月：同13.5%、11月：同13.6%）と底堅く推移した。先行きについては、12年の都市部一人当たり可処分所得は前年比9.6%（実質ベース）、農村一人当たり純収入は同10.8%と堅調な伸びが続いていることを受けて、底堅く推移すると見られる。

また、中国のGDP成長率を大きく左右する総資本形成（農村家計を除く）は、12月分が前年比18.8%と11月（同20.0%）からやや鈍化したものの、依然として底堅く推移した。投資分野別に見ると、水利・環境などインフラ投資の伸びが大きく高まったものの、製造業の設備投資な

どが鈍化した。先行きについては、13年は都市化の推進によるインフラ整備や保障性住宅のほか、鉄道部の投資拡大が計画されていることなどから、大きく鈍化することはないと見られる。

図表2 中国の輸出入の前年比伸び率の推移



輸出（季節調整後）は、12月に前年比19.2%（10月同10.5%、11月同3.8%）と大幅に持ち直した（図表2）。輸出の動向を地域・国別に見ると、欧州と日本向けの輸出は依然低調さが続いているものの、米国やアジア向けの輸出は大きく伸びた。先行きについては、世界経済の回復に伴って緩やかに回復すると考えられるものの、人民元高や人件費の上昇による輸出企業の国際競争力の低下などを背景に、かつての前年比30%ほどの伸びになるのは困難であろう。

総じて言えば、足元では輸出が大幅に持ち直すほか、内需（消費＋投資）も底堅さが続いているため、景気は回復に向かっている。ただし、景気回復の勢いはそれほど強いものではない。

物価上昇幅の拡大と住宅価格の上昇

一方、12月の消費者物価指数（CPI）は前年比2.5%と（10月同1.7%、11月同2.0%）上昇幅が拡大した。その背景

として、例年より雪が多かったため、野菜価格が前月比17.5%と高騰したことにある。先行きについては、2月の春節（旧正月）を控え、食料品などが上昇する可能性が高いことや、賃金水準の上昇などに伴って、低位水準から上昇速度が高まると見られる。ただし、12月の生産者物価指数（PPI）は前年比▲1.9%と依然マイナスで推移していることや、12年も豊作で9年連続の穀物増産となったことから、前年比4%以内に留まると見込まれる。

また、12月の不動産価格指数では、70主要都市のうち、新築住宅価格（前月比）が上昇した都市は11月の53から54へ増加した。多くの都市では住宅価格の上昇傾向が続いていることが分かる。

前述のように、足元では景気が回復に向かっているほか、住宅価格の上昇とCPI上昇幅の拡大などもあり、金融緩和の必要性が乏しく、当面中立的金融政策は維持されるだろう。

2013年の経済展望

最後に景気の先行きについて述べておきたい。中国政府が輸出・投資依存から消費拡大へ、成長速度より質重視という経済発展方式に転換し、リーマンショック後のような大規模な景気刺激策を打ち出せないことから、13年も高成長を望めず、緩やかな景気回復に留まり、実質GDP成長率が8%前半になると予測する。

ただ、景気回復とともに、住宅価格の高騰が再燃するリスクも存在するため、年後半には中国政府が不動産抑制策を一層厳しくするなどマクロコントロールの強化を実施する可能性もあり、景気下押しリスクに留意が必要であろう。

（2013年1月23日現在）

情勢判断

今月の情勢 ～経済・金融の動向～

米国金融・経済

12月11～12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%）の継続見通しを、これまでの「少なくとも15年半ばまで」から「失業率が6.5%を下回るまで」に変更した。また、政府支援機関の住宅ローン担保証券（MBS）を月額400億ドルのペースで購入するという量的金融緩和策第3弾（QE3）の維持とともに、12月末で終了する「ツイストオペ」に替えて米長期国債を毎月450億ドル買入れる、という金融緩和強化策を発表した。

経済指標をみると、12月の雇用統計の失業率は7.8%と前月から横ばいとなり、非農業部門雇用者数はほぼ事前予測（同15.2万人：ブルームバーグ集計）どおりの15.5万人となった。一方、1月初めには連邦議会で「財政の崖」問題の回避が決まったことなどから、経済不安は一旦収束しつつある。

国内金融・経済

1月21～22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%）を据え置く一方、①消費者物価の前年比2%上昇を目指す「物価安定の目標」と、②資産買入等基金の現行方式での買入れが終了する2014年初めからの「期限を定めない資産買入れ方式」の導入を決めた。また、③政府と共同で「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について」という声明を公表した。

経済指標をみると、機械受注（船舶・電力を除く民需）の11月分は、前月比3.9%と2ヶ月連続プラスとなった。一方、11月の鉱工業生産指数（確報値）は、前月比▲1.4%と2ヶ月ぶりに下落したものの、製造工業生産予測調査によれば、12月は同6.7%、1月は同2.4%と、ともに上昇が見込まれるなど、足元は弱めに推移するも、先行きには改善に向けた動きもみられる。

金利・株価・為替

長期金利（新発10年国債利回り）は、1月上旬には円安・株高の進行を受けて上昇を続け、7日には一時0.840%と約4ヶ月半ぶりの高水準となった。しかし、1月中旬には金融政策決定会合での追加緩和期待の高まりや米国債金利の低下などを受けて低下に転じ、直近は0.7%台前半でのみ合いとなっている。

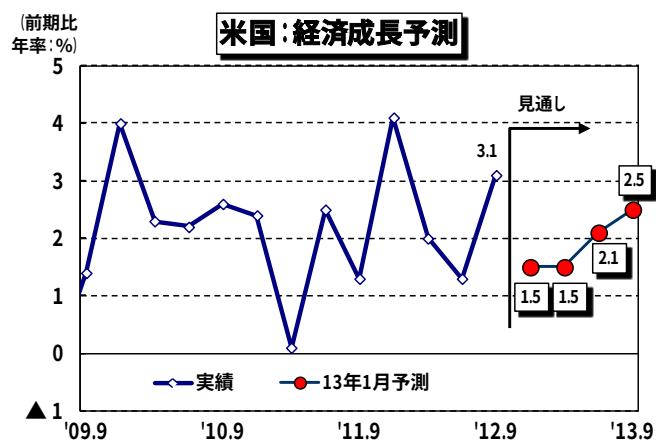
日経平均株価は、安倍新政権による経済政策（アベノミクス）への期待の高まりや円安の進行などを背景に続伸し、1月中旬には1年10ヶ月ぶりに10,900円台を回復した。ただしその後は、円安の一服などをを受けて下落に転じている。

外国為替市場のドル円相場は、米国「財政の崖」問題の後退や、日銀による追加緩和期待が高まりなどを背景に先月からの円安・ドル高がさらに進行し、1月中旬には一時1ドル＝90円台と、約2年7ヶ月ぶりの円安水準となった。ただしその後は、1ドル＝88円前後で推移。

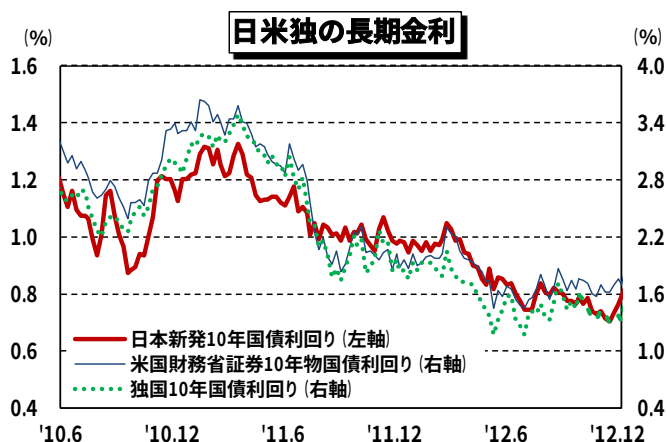
原油相場

原油相場（ニューヨーク原油先物・WTI期近）は、米国で「財政の崖」問題が後退したことなどから、世界経済の先行きを楽観視する見方が広がり、1月下旬には一時1バレル＝96ドルまで上昇した。
(2013.1.24現在)

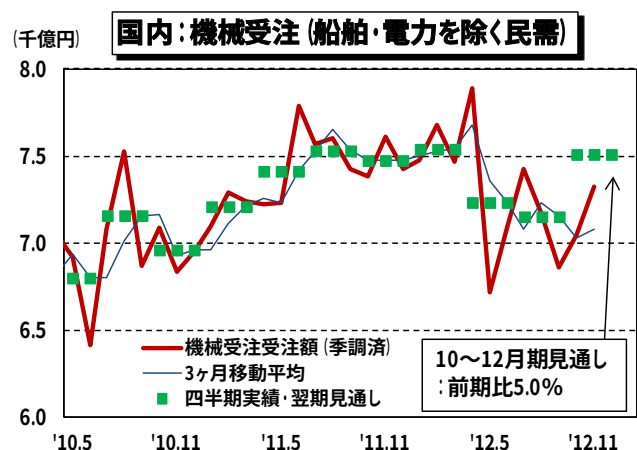
内外の経済・金融グラフ



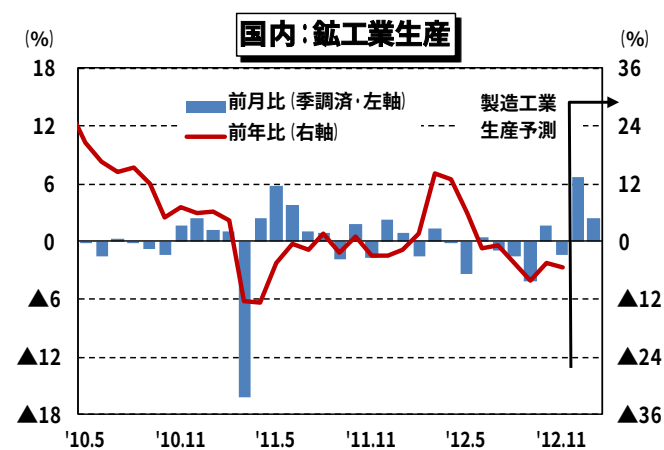
(資料) Bloomberg (米商務省) より作成。見通しはBloomberg社調査



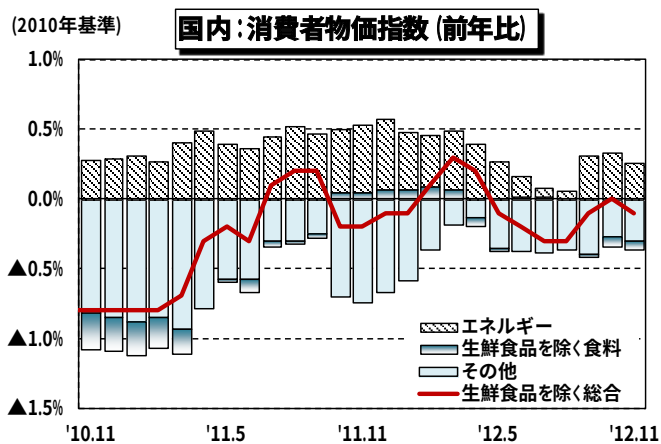
(資料) Bloombergより作成



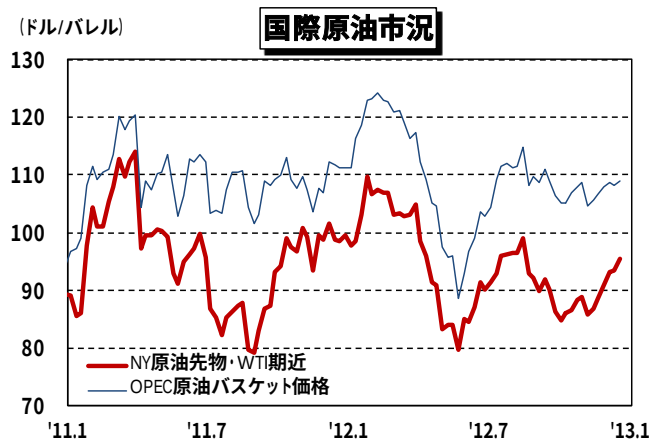
(資料) Bloomberg (内閣府「機械受注統計」) より作成



(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

今月の焦点

海外経済金融

暫定措置を講じた米国の財政問題

木村 俊文

包括合意ならずも、ひとまず「崖」回避

米国では1月1日、「財政の崖」を回避する法案「2012年米納税者救済法」が上下両院で可決され、米国経済が崖から転落する事態は何とか避けられた。

同法では、オバマ大統領が先の選挙で公約したとおり、富裕層向け増税を年収45万ドル以上世帯で実施することが決まり、それ以外の所得階層では従来の減税措置が恒久化されることとなった。このほか、給与減税が失効となったことを除き、失業保険給付の拡充措置や企業向け投資減税など12年末で終了予定だった各種景気対策の延長が決まった。さらに同法では、強制的な歳出削減（13年度分として1,100億ドル）の開始時期も3月1日へと2ヶ月先送りされた。

しかし、再選後のオバマ大統領が当初目指していた、医療・社会保障費などの歳出削減を含めた包括的な合意には至らず、引き続き協議することとなった。

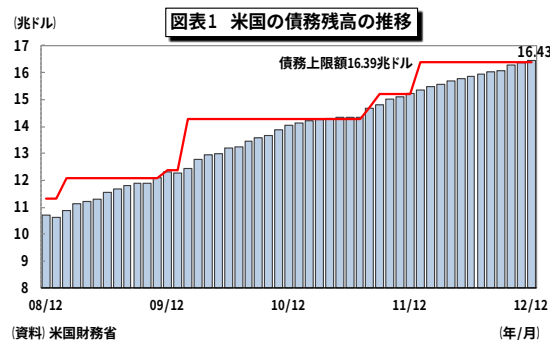
とはいえ、この合意により13年度の財政緊縮額は、強制歳出削減が今後実施されたとしても2,290億ドル程度（名目GDP比1.4%）にとどまると試算され、増税と歳出削減がすべて実施された場合の4,480億ドル（同2.8%、米議会予算局

12年8月改訂見通し）の約半額となり、景気への悪影響はかなり緩和されたとと言えるだろう。

赤字削減合意が不可欠

一方、12年末の米国政府の債務残高は16.43兆ドルに達し、法定上限の16.39兆ドルを突破した（図表1）。米財務省は直前の12月26日、外国為替安定基金や公務員退職年金基金を流用するなどして当座の資金繰り（2ヶ月分の債務増加相当額として約2,000億ドル）を確保した。この特例措置を受けて、強制歳出削減の2ヶ月先送りが決まったと見られる。

そもそも強制歳出削減は、11年8月に成立した債務上限引上げ法案「11年予算管理法」に組み込まれた条項である。当時、野党・共和党は、増税に強く反対する立場から中長期的な財政赤字削減策を合意条件とする強行姿勢を取った。その内容は債務上限を最低2.1兆ドル引き上げる一方、10年間で財政赤字を同額の最低2.1兆ドル削減するものであり、赤字削減額のうち1.2兆ドルについては超党派による特別委員会で審議して11年末までに法案化すると定めた。しかし、増税を訴える与党・民主党と、歳出削減を求める野党が激しく対立したため、赤字削減案は期限までに合意できなかった。この結果、11年予算管理法に従い、13～21年度の9年間で総額1.2兆ドル（半額は国防費）の歳出を強制的に削減する条項が発動されるに至った。つまり、与野党が財政赤字をいかに削減するかについて合意しない限り、強制歳出削減を止め



ることや債務上限を引き上げることは極めて困難であると思われる。

しかし、「財政の崖」回避法案の成立過程で重要な役割を果たした共和党のマコネル上院院内総務は1月6日、もはや一段の税制改正は議題ではなく歳出削減が今後の論点であるとの認識を表明した。これに対してオバマ大統領は1月14日、喫緊の課題であることから債務上限引き上げについては切り離して先に議論すべきとした上で、赤字削減に関しては歳出削減だけでなく、歳入増を盛り込む必要があるとの見解を堅持し、依然としてと与野党の対立した状態が続いている。

債務上限の決着も先送り

当初、野党・共和党は、財政資金が行き詰まると見られる2月末頃をにらみながら、債務上限引き上げを言わば人質にして大幅な歳出削減を求める構えを示していた。しかし、格付会社フィッチ・レーティングスが1月15日、債務上限引き上げ問題で「11年夏のような混乱が再び起きた場合には、米国が最上級格付けを失うリスクがある」と警告したほか、米財務長官やFRB議長が再三にわたり「議会が必要な行動を取るべきである」と警鐘を鳴らしたことなどを背景に、一転して暫定的な債務上限引き上げに応じた。

野党が過半を占める下院は1月23日、

5月19日まで債務上限を一時的に無効にする法案を可決した。ただし、法案では、上下両院で4月15日までに予算決議案を可決することを条件としており、野党は大幅な歳出削減をオバマ政権に迫る方針である。

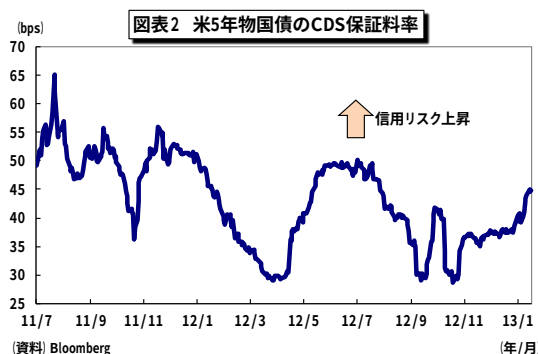
今後の財政協議を展望すると、「財政の崖」回避法案では野党が富裕層への増税を受け入れ、さらにオバマ大統領の求めに応じる形で暫定措置ながらも債務上限を引き上げたことから、今後はオバマ政権が歳出削減をどの程度容認するのが焦点になると思われる。

オバマ大統領は、再選後の昨年の協議で、年収25万ドル以上世帯への増税を前提として、高齢者医療保険の抑制など6,000億ドルの歳出削減案を提示していた。実際には45万ドル以上世帯に増税対象が縮小されたため、その分だけ歳入減となるものの、歳出削減でオバマ政権がある程度妥協すれば、懸案の強制歳出削減や債務上限引き上げ問題で合意する可能性は高まると考えられる。

こうしたなか、クレジット・デフォルト・スワップ(CDS)市場では、信用リスクを反映する米5年物国債の保証料率が上昇傾向で推移している(図表2)。「財政の崖」回避直後の年初には37ベースポイント(1bp=0.01%)だったが、その後は財政協議をめぐる議会对立への警戒感からじわじわと上昇している。

仮に議会審議が紛糾するような事態になれば、11年夏のように米国民に政治不信を招き、企業や消費者の景況感が悪化して投資や消費が停滞するなど、景気に悪影響を及ぼすことになるだろう。引き続き、米議会審議の行方が注目される。

(13.1.24 現在)



分析レポート

国内経済金融

宮城県における住宅再建を取り巻く現状について

多田 忠義

要旨

住宅再建は、自宅を失った、あるいは半壊等で自宅に居住不能の被災者が生活再建を実現する上で欠かせない復興プロセスの一つである。全壊件数が一番多い宮城県の住宅再建は、世帯の就業状況や家族構成などの生活実態に加え、二重ローン対策、被災者向け住宅ローンといった資金面と、災害危険区域の指定、防災集団移転促進事業といった再建先の面的な整備状況に左右されている。

二重ローン対策や被災者向け住宅ローンは積極活用されているが、自力再建可能な被災者による利用はいったん収束に向かい始めている可能性がある。

なお、生活再建を検討する過程で土地や被災建物の買い取り価格が明らかになるなか、既存債務の支払いに不安を感じて既存債務に関して相談する被災者もあり、債務減免の成立件数は徐々に増加している。被災県における住宅再建はいまだ道半ばであり、被災者・被災地に対する息の長い支援が求められている。

はじめに

本レポートは、多田（2012）で取り上げた被災県の住宅着工環境を踏まえつつ、全壊件数が一番多い宮城県を対象地域とし、住宅再建を取り巻く環境について報告する。分析対象を住宅再建に関する金融・融資支援策とし、聞き取り調査結果等を踏まえながら現状と今後の見通しについて考察する。なお、本レポートの執筆に先立ち、著者は12年11月～13年1月にかけて宮城県土木部、一般社団法人個人版私的債務整理ガイドライン運営委員会（以下、ガイドライン）の宮城支部、独立行政法人住宅金融支援東北支部にそれぞれ聞き取り調査を実施し、一部からはデータ提供を受けた。

本レポートはまず、住宅再建の意思決定にかかわる要素を取りまとめ、行政や金融機関が取り組む被災者支援策の位置づけ、そして住宅再建を促進・阻害する要因について整理する。次に、二重ロー

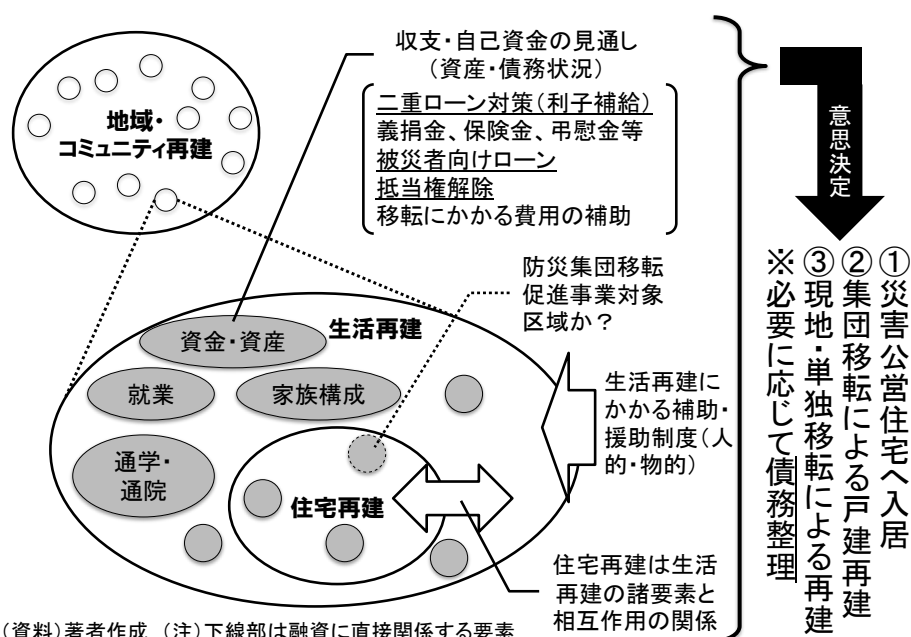
ン対策、公的金融による住宅ローンの貸出について、宮城県内の動きを中心に分析する。最後に、既存債務が生活再建の足かせとなる場合に、被災者が相談できる相手先の一つとして東日本大震災に合わせて設立されたガイドラインのうち、宮城支部の動きを紹介する。なお、住宅再建とは、被災者が住居を確保し、二次避難状態が解消されることと定義する。

住宅再建の検討要素と意思決定

図表1は著者がとりまとめた住宅再建の意思決定に関する要素と、とりうる住宅再建方法を示したものである。被災者の住宅再建は、生活再建と密接な関わり合いを持つと同時に、地域・コミュニティとの関わりも影響するため図表1に含め、住宅再建との関係を明らかにした。

住宅再建は、まず生計の確保、自己資金の調達に見通しが立たなければならない。そこで、行政は、借入金利子補給（二

図表1 住宅再建の意思決定にかかわる要素とその関係性



(資料)著者作成 (注)下線部は融資に直接関係する要素

重ローン対策)、被災宅地の買収、移転にかかる費用補助により、持ち家の再建を後押しする。また、公的・民間金融機関は被災者向け住宅ローン商品を展開し、

通常に比べ低金利での貸付を行っている。これらが、住宅再建を意思決定する上で考慮される資金・資産の詳細である。住宅再建はこうした再建費用だけでな

図表2 移転方法与住宅再建を遅らせる要因

		移転先の整備方法	住宅再建を遅らせる要因
移転促進区域における移転方法	集団移転促進事業(戸建による再建)	土地区画整理事業と一体的に整備することがある	●被災宅地、農地、その他用地の境界・面積確定(土地買い取り価格算定に必要) ●移転先用地、道路等の公共用地の確保(換地含む)のため、地権者との交渉が必要(未相続、所有者不明の場合、権利関係の整理に時間が必要となる場合あり) ●埋蔵文化財の存在が知られている土地へ移転する場合、文化財保護法に基づき事前に発掘調査を行う必要がある ●かさ上げが必要な地域では、埋設管(下水管等)の撤去が必要 ●既存市街地である場合、換地等の交渉に時間がかかる
	単独(個別)移転	(移転先用地は移転世帯で確保)	●被災宅地、農地、その他用地の境界・面積確定(土地買い取り価格算定に必要)
	災害公営住宅(公営住宅入居)	土地区画整理事業と一体的に整備することがある	※集団移転促進事業に同じ
現地再建		土地区画整理事業として整備	●被災宅地、農地、その他用地の境界・面積確定(土地買い取り価格算定に必要) ●新たな都市計画に基づく道路等の用地確保(換地含む)のため、地権者との交渉が必要(未相続、所有者不明の場合、権利関係の整理に時間が必要となる場合あり) ●埋蔵文化財の存在が知られている土地へ移転する場合、文化財保護法に基づき事前に発掘調査を行う必要がある ●かさ上げが必要な地域では、埋設管(下水管等)の撤去が必要 ●既存市街地である場合、換地等の交渉に時間がかかる

(資料)復興庁、仙台市、石巻市、名取市、岩沼市の復興整備計画、宮城県庁に対する聞き取り調査、各種報道を基に著者作成。

図表3 防災集団移転促進事業・土地区画整理事業の進捗(12年11月末現在)

市町	防災集団移転促進事業							土地区画整理事業					
	計画 地区 数	事業 同意 数	注1		うち集団移転		集団移転率 C=B/A*100	進捗 (注2)	計画 地区 数	都市 計画 決定数	面積 (ha)	土地利用	進捗 (注2)
			戸(A)	人	戸(B)	人							
仙台市	14	13	1,545	4,719	1,067	3,259	69.1	12.11.11宅地申込 (注3)	1	0			
石巻市	55	44	1,427	4,049	1,107	3,180	77.6	土地区画整理事業地 へ一部移転	12	3	82.5	3地区とも新市街地 を造成	12.11.4 起工式
塩竈市	2	2	69	164	31	75	44.9		2	1	5.1	既存市街地に造成	
多賀城市	0								1	0			
気仙沼市	42	41	3,721	10,993	1,303	3,958	35.0		3	2	74.3	2地区とも既存市街 地に造成	
名取市	1	1	157	436	123	353	78.3		1	1	121.8	既存市街地に造成	
岩沼市	2	2	471	1,883	377	1,504	80.0	12.8.5起工式 ※県内初の造成	0				
東松島市	7	7	2,418	8,149	1,395	4,641	57.7	土地区画整理事業地 へ一部移転	5	2	113.9	2地区とも新市街地 を造成	12.10.25 着工式
亘理町	6	6	576	1,901	240	794	41.7		0				
山元町	3	3	1,575	4,821	567	1,701	36.0		0				
七ヶ浜町	5	3	212	1,660	212	804	100.0	1地区で造成着手済 (12年12月中)	4	0			
女川町	22	21	1,919	5,242	1,798	4,632	93.7	土地区画整理事業地 へ一部移転	1	1	226.4	既存市街地に造成 +新市街地を造成	12.9.29 着工式
南三陸町	26	23	2,218	7,276	987	3,340	44.5		1	1	60.2	既存市街地に造成	
計	185	166	16,308	51,293	9,207	28,241	56.5		31	11	684.2		

(資料)宮城県震災復興・企画部地域復興支援課、土木部復興まちづくり推進室Webサイト、新聞報道、URプレスリリースより著者作成
(注)1:移転促進区域内からの移転戸数・人数(単独移転と集団移転の合計)。

2:本図表に掲載の事業は、計画公表済み、または国土交通大臣同意済みのものである。進捗とは、宅地申込、造成着手に至ったものについて、報道や行政プレスリリースから著者が取りまとめたものである。

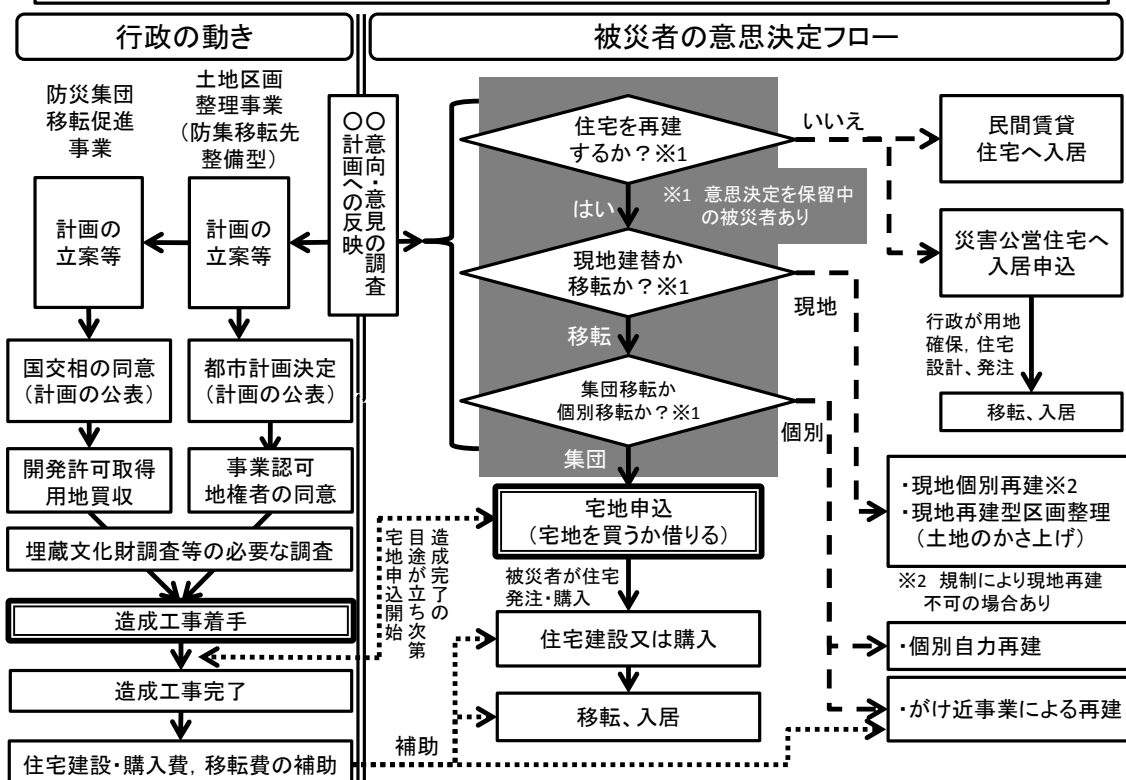
3:仙台市地下鉄東西線建設に伴う既存の土地区画整理事業(荒井地区等)の計画変更を行い、移転用地を確保。

く、再建先の用地がいつ、どこで確保できるかも問題となってくる。図表2は、防災集団移転促進事業(以下、防集、注1)や土地区画整理事業(以下、区画整理)等により、住宅再建先が確保されつつある状況をまとめたものである。しかし、地権者との交渉、境界の確定、嵩上げ、ライフライン・道路の整備、さらには埋蔵文化財の調査などが必要なことから、早期の生活再建を望む被災者は、集団移転ではなく単独移転することも考えられる。また、これまでの社会的紐帯を維持するよう、仮設住宅等で避難生活を送り続け、集団移転先が整備されるのを心待ちにしている被災者もいるとみられ、結果、生活を再建できない被災者も多いとみられる。実際、宮城県における防集や

区画整理による面的な整備(面整備)は、ほぼ全地区で計画を公表、もしくは国土交通大臣の同意を得たところであり、整備着工できた地区はごく一部に限られる(図表3)。また、亘理町や山元町、仙台市の一部地区では現地再建を望む声が根強く、集団移転を決めた戸数の割合(集団移転率)は他の市町に比べやや低い。

こうした状況の中、被災者は集団移転をする、もしくは住宅再建をするという意思決定を行っているが(図表1、4)、集団移転に向けた面整備の進展度合いを示す「宅地申込」や「造成工事着手」は宮城県の一部地域にしか広がっておらず、集団移転先で住宅着工需要が発生するのは早くても13年末から14年にかけての見通しである。そのため、一日も早く生

図表4 住宅再建における被災者の意思決定フローと行政の動き



活再建を進めたい被災者の中には、単独移転等による自力再建を進める動きがあり、これに伴う住宅ローンの貸出や借入金に対する利子補助（二重ローン対策）が活発である。

（注 1）災害が発生した地域又は災害危険区域のうち、住民の居住に適当でないと認められる区域内にある住居の集団的移転を促進するため、当該地方公共団体に対し、事業費の一部補助を行い、防災のための集団移転促進事業の円滑な推進を図るもの。（国土交通省 Web より抜粋）

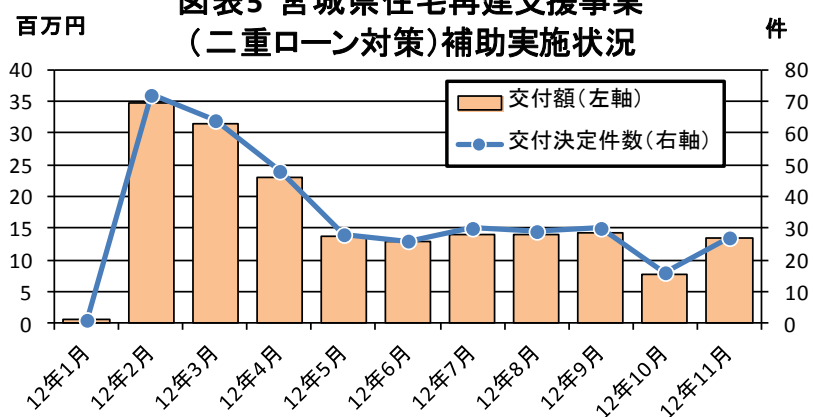
宮城県における二重ローン対策

宮城県では、宮城県住宅再建支援事業（二重ローン対策）を実施し、12 年 1 月 23 日から 16 年 3 月末まで、既存の住宅ローンにかかる 5 年間の利子相当額（上限 50 万円）を補助している。

図表 5 は 12 年 11 月末時点の補助実施

状況を月ごとに示した。受け付け開始から間もなく、多くの利子補給が決定され、5 月以降も月に 30 件前後の成立を見て取れる。11 月末までに利子補給が決定した件数は 371 で、その属性を分類したものが図表 6 である。利子補給を受けた申請者の 6 割が全壊で、新築・分譲購入が過半を占めるが、補修も 3 割含まれる。また、民間金融機関からの借り入れが多いのも特徴である。これは、補修・建替にかかるローン金利が、住宅金融支援機構に比べ民間金融機関の方が低いことが主な理由としてあげられる。再建先は現地が 6 割を占めることから、二重ローン対策による利子補給を受けて自力再建を推し進めた被災者の一般像は、半壊から全壊の住宅を、新築（分譲購入）か補修する形で現地再建を目指し、資金は民間金融機関より調達した、というものである。

図表5 宮城県住宅再建支援事業
(二重ローン対策)補助実施状況



(資料) 宮城県土木部提供資料

図表6 宮城県住宅再建支援事業(二重ローン)認定における各種状況(12年11月29日現在)

1) 被害状況		2) 新築等の別		3) 金融機関の別		4) 現地・移設の別	
全壊	245	新築	97	住宅金融支援機構	92	現地	209
大規模半壊	59	購入	93	民間銀行	246	非現地	162
半壊	52	建替	44	その他	33		
一部損壊	13	補修	128	(共済組合、会社ローン)			
その他	2	増改築	9				
計	371	計	371	計	371	計	371

(資料) 宮城県土木部提供資料

図表5・6から、被災者が自力再建へ動き続けていることが明らかである。特に、利子補給開始当初(12年2～4月)に伸びた交付決定数は、被災者がいかに利子補給を待ち望んでいたかを示すものである。

住宅金融支援機構の住宅ローン

次に、(独)住宅金融支援機構が提供する「災害復興住宅融資」に注目したい。この商品は、罹災証明書を提示、もしくは福島復興再生特別措置法に該当する被災者が融資を受けられるもので、ローン当初5年間の金利が0%であることが特徴である。このため、被災地の民間金融機関では自行の住宅ローン商品に加え、同機構の災害復興住宅融資を受託し販売している。宮城県の金融機関Aでは、全国で受付けた災害復興住宅融資額うち6割程度を取り扱っており(12年12月、IR

ミーティングでの発言)、被災者ニーズの高い住宅ローンであることがうかがえる。

こうした被災者の住宅金融ニーズは、実際の持家着工件数や融資の申込件数に表れている。図表7は、宮城県における3ヶ月(四半期)毎の新築持家着工件数、災害復興住宅融資の受付件数、フラット35の受付件数を示した。同機構の融資の場合、融資受付から工事着工まで、注文住宅であれば6ヶ月程度かかるとされ、融資受付件数は住宅着工の先行指標といえる。一方、分譲であれば着工と購入契約に明らかな時間間隔はなく、融資受付が住宅着工の先行指標とはなりにくい。

とはいえ、図表7に示した災害復興住宅融資の受付件数は、持家の着工件数におよそ1四半期先行するか同時期に伸びを示している。また、同機構が取り扱う「フラット35」の融資受付件数も加味す

ると、12 年 9 月までは災害復興住宅融資が活用され、着工に向かっている実態がわかる。一方、同 10 月以降は災害復興住宅融資の申込件数が減少し、被災者の住宅再建に一服感がみられる。なお、12 年 10 月末にフラット 35 の優遇金利商品（フラット 35S エコ）が申込締切を迎えたため、同商品の受付件数が増加している。

こうした優遇住宅ローン商品以外に、東日本大震災以降、住宅エコポイント制度が被災者の住宅再建向けに優遇措置を講じていることや、住宅再建に対し、行政からの各種補助メニューが存在することも、宮城県における住宅着工件数を押し上げていると考えられる。もっとも、図表 7 にみる融資件数を考慮すると、やはり自力再建が一定程度住宅着工件数を押し上げたことは明らかである。

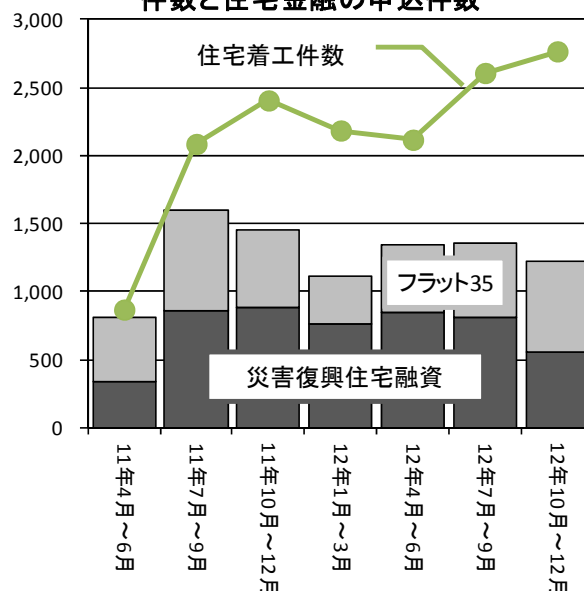
この状況が指し示す宮城県の住宅再建は、①単独移転（移転先が確保できた）、もしくは現地再建が可能、かつ決意できた人で、②既存債務を持たない、もしくは有するけれども新たに資金調達可能な被災者に限られたと考えられる。

続いて、宮城県における住宅再建の最近の動きを、市区町村別に見ていく。図表 8 には、同融資の累積受付件数と、12 年 7～9 月から同 10～12 月の申込増減を市区町村別に示したものである。この受付件数は、再建先の市区町村を指し示すため、被災者の住宅再建に向けた動きは、内陸の市町村だけでなく、津波浸水地域を有する沿岸部の市区町村でも進んでいることが分かる。累積融資受付件数が多い内陸の市区町村は仙台市や同市北部に位置する大和町、富谷町、大衡村、また大崎市や登米市である。

一方、最近の融資受付動向をみると、

申込数が増加傾向にあるのは石巻市、南三陸町、亘理町といった津波浸水地域を含む市町に加え、仙台市太白区や仙台市の北部に位置する町村、県南部の白石市であることが分かる。これは、申込数の減少しつつある地域では早期から住宅再建が進んだことから移転先を確保することが難しくなり、次の再建先として選定されたことが考えられる。もうひとつは、図表 3 に挙げた防災集団移転促進事業や土地区画整理事業の計画が完了し、集団移転か単独移転か決めかねていた被災者が、12 年秋以降に態度を明らかにし、移転元から比較的近い市区町村を単独移転先として選んだものとみられる。いずれにせよ、住宅再建先として選ばれやすい地域は、就業機会が期待でき、生活する上で便の良い仙台市をはじめとする都市地域に集中していることが明らかである。

図表7 宮城県における持家の新築着工件数と住宅金融の申込件数



（資料）（独）住宅金融支援機構東北支店提供データ、国土交通省「住宅着工統計」

（注）災害復興住宅融資の申込件数に、賃貸住宅共用部分改良、リ・ユース購入資金、補修資金、災害復興宅地購入資金の申込件数が含まれる。これらが全体の受付件数に占める割合は、おおむね1～2割である。

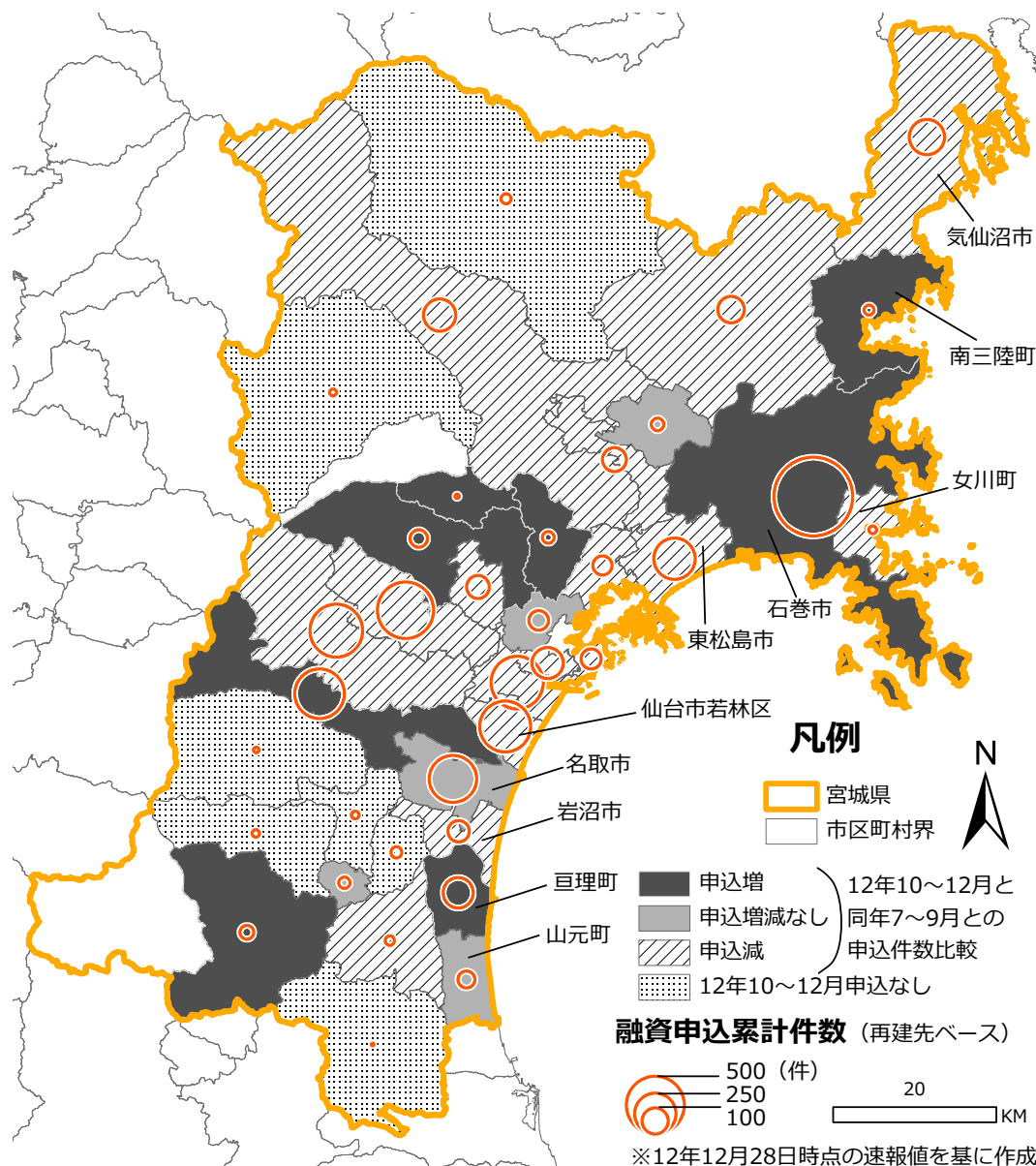
もうひとつ指摘したいのは、仙台市をはじめとする都市部で申込数の減少が始まっていることである（図表 8 では斜線の市区町村）。宮城県全体で災害復興住宅融資の受付件数が減少に転じていること、住宅供給の比較的活発な都市部で申込数が減少していることから、被災者による現地再建や単独移転は一服しつつあることが示唆される。以上から、被災者によ

る住宅再建の動きは、宮城県の津波浸水地域で活発であると同時に都市部を中心に活発であるものの、災害復興住宅融資による現地再建や単独移転はいったん落ち着きつつあるとみられる。

個人版私的債務整理の実態

最後に、個人版私的債務整理について触れたい。全体的な動きは、多田（2013）

図表8 宮城県における災害復興住宅融資の申込状況



（資料）（独）住宅金融支援機構東北支店提供データをもとに著者作成
基図（市区町村界）はESRI Japan社のデータを使用。

に取りまとめたので詳細は割愛するが、宮城県は13年1月18日時点で累計120件成立（全国成立件数の約6割）し、被災県全体の中でもっとも個人版私

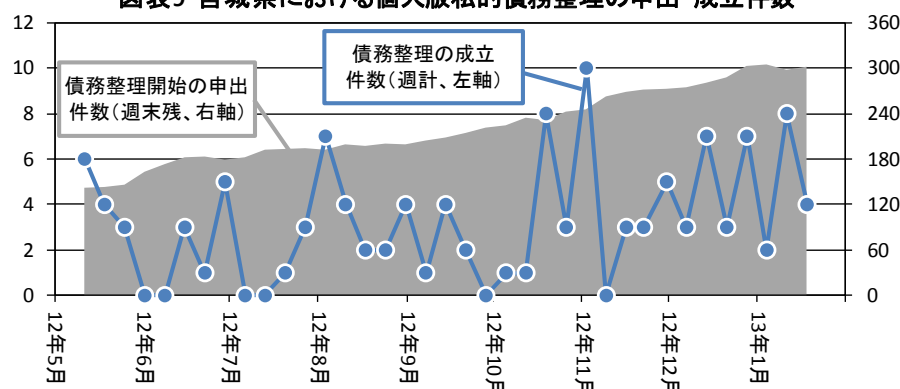
的整理ガイドラインの利用が進んでいる地域である。ガイドライン宮城支部によれば、集団移転の全貌や、住宅・宅地の買取価格が明らかになるに従って、被災者が住宅再建をするか、既存債務の支払い見通しが厳しいかを判断できるようになり、ガイドライン宮城支部に相談するようになる、とのことである。特に12年夏以降、個人版私的整理ガイドラインの周知活動をさらに強化した時期と住宅・宅地の買取価格提示開始が重なったため、宮城支部のコールセンターだけでは相談電話を受け切れず、福島支部に依頼を依頼している状態である。実際、図表9に示した通り、ガイドライン宮城支部における債務整理開始の申出件数（週末残）と成立件数（週計）は、いずれも増加傾向にあることが分かる。

債務整理の実績が緩やかな伸びを示すということは、被災者の生活再建に道筋がつき始めたことを示すに他ならない。今後も住宅再建は緩やかなテンポで進んでいくとみられ、債務整理の相談も徐々に進んでいくとみられる。

おわりに

本レポートは、被災者の住宅再建を取り巻く環境を整理し、様々な阻害要素か

図表9 宮城県における個人版私的債務整理の申出・成立件数



（資料）一般社団法人個人版私的整理ガイドライン運営委員会Webサイト掲載情報より作成

ら面整備が進まない現状に対し、単独移転や現地再建を推し進める動きとして、二重ローン対策、公的金融による住宅ローンの申し込み状況を分析し、12年の春から秋にかけて、一時的に自力再建のピークを迎えたことを指摘した。また、既存債務が生活再建の足かせになると判断した被災者が徐々に債務整理の相談を行っている実態を取りまとめた。多田

（2012；2013）を加味すれば、被災県における住宅再建はいまだ道半ばであり、幸いにして資金や土地の取得に目途の付いた被災者が住宅再建を通して生活再建を実現しようと動き始めている実態を明らかにすることができた。ただし、宮城県内では106,365人（12年12月28日現在）が仮設住宅等で避難生活を送り続けており、彼らの住宅再建、生活再建はこれからである。こうした現状を踏まえると、被災者・被災地に対する息の長い支援が求められていると指摘したい。

参考文献

- 多田忠義(2012)「被災県における住宅着工の現状と課題～住宅着工件数、求人倍率に注目して～」
金融市場 2012年12月号 p34-37
- 多田忠義(2013)「個人版私的整理ガイドライン導入から1年」経営実務 2013年1月号 p110-111

分析レポート

海外経済金融

中国の都市化と農民工の市民化を考える

王 雷軒

はじめに

2012年の中央経済工作会議（13年の経済政策運営方針を決定する会議）では、6つの優先課題が発表された。それは、①マクロコントロールの強化と改善、②農業基礎の強化、③産業構造の調整と高度化、④都市化の推進、⑤国民生活水準の向上、⑥体制改革と対外開放の推進、である。

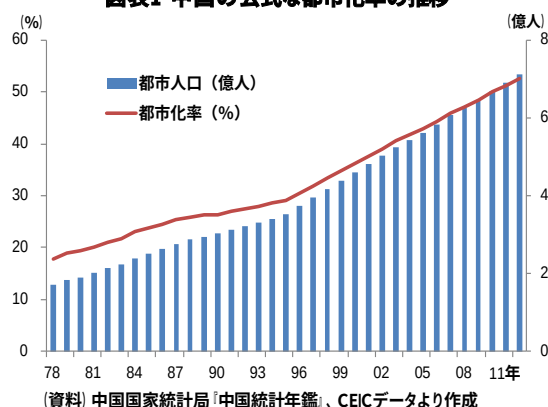
そのなかで経済成長や内需拡大のエンジンとして注目されているのは、④都市化の推進である。同会議では、都市化推進の基本方針・理念として、第1に「地方経済の発展水準、産業分布や資源・環境の負担能力を踏まえた都市群の合理的な配置を図ること」、第2に「農村からの出稼ぎ労働者（農民工と呼ばれる）の市民化が重要な任務として秩序を保ちながら実施すること」、第3に「都市の集約化、スマート化、エコシティの建設という理念を全面重視していくこと」が決定された。

そこで、本稿では、中国の都市化の進捗状況を考察したうえで、都市化の質的向上のカギとなる農民工の市民化が如何に進められるべきかを考えてみたい。

加速する都市化

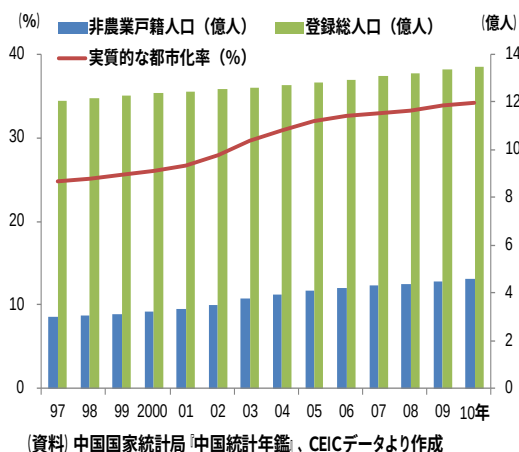
中国国家统计局は全国人口に占める都市人口の比率を公式な都市化率として計算している。都市人口とは、都市在住期間半年以上の都市常住人口を指す。つまり、都市部に住んでいながらその戸籍を依然農村部に置く農民工も都市人口に含まれる。

図表1 中国の公式な都市化率の推移



公式な都市化率は、改革開放をスタートした78年時点では17.9%であり、その後34年間にわたって平均1%増のペースで進行した（図表1）。10年の都市化率は49.9%、11年には51.3%を達し、中国の歴史上初めて都市人口が農村人口を上回ったとして、大いに注目された。

図表2 非農業戸籍人口による都市化率の推移



一方、都市人口ではなく、都市部非農業人口の登録総人口に占める比率（実質的な都市化率）は10年時点で34.2%となる（図表2）。すなわち、統計上6億7千万人の都市人口には約2億1千万人の農業戸籍人口が含まれることになる。

農民工の「市民化」の必要性

中国の戸籍制度は、戸籍登録条例によって58年に法制化された。農村部と都市部では、その居住者に対して、それぞれに農業戸籍と非農業戸籍が与えられる。

また、戸籍制度は都市と農村を区分するものだけではなく、そこに居住する人々の権利や義務を規定する前提でもある。都市部では、住民の教育、就業、医療、福祉など公的なサービスが市場経済化によって変貌しつつあるが、基本的に国によって支えられている。これに対し、農村では公的なサービスの大半を農民は自助努力で支えなければならない。

改革開放以降の経済発展に伴い、労働力の流動化が始まったことにより、戸籍制度の改革が余儀なくされた。一部の地方では、農業戸籍と非農業戸籍の統一が進み、特に中小都市レベルでは農村からの移住にも開放的になりつつある。

しかし、戸籍制度改革に着手してから20年以上が経っても、全面的な戸籍の統一は実現せず、上海や北京など一部の大都市では、依然として厳しい制限が続いている。農民工の「就業は都市でも、戸籍は農村」という深刻な状況を抱えたままになっている。このように、農民工は非農業戸籍がないため、医療や教育などの行政サービスを受けられず、これは彼らの消費活動を抑制し、社会の安定・経済成長にも悪影響を与える。

むすびー如何に市民化を推進すべきか

前述したように、中小都市においては戸籍統一の動きが出始めているが、現状においては、農業戸籍から非農業戸籍に転換しても、両者の異なる権利や義務関係が必ずしも調整されるわけではなく、

戸籍のみが切り換えられている場合が少なくない。農民としての権利や義務関係を維持したまま、農業戸籍だけが変えられ、実態として「非農業戸籍をもつ農民」というべきであろう。

農民工を真の都市住民にするため、戸籍の統一に伴って、優先的に取り組むべき課題として、以下の4つが挙げられる。第1は、農民工の都市部での就業機会を確保することである。2億人以上の農民工が存在しているが、この膨大な就業機会を提供できるのは主に都市部のサービス産業であり、特に中小企業となろう。そのため、政府は中小企業の発展を一層促進していくことが重要である。

第2は、農民工が購入できるような住宅を供給することである。農民工は都市部での住宅所有率がわずか1%で、今後低所得向けの「保障性住宅」を農民工にも提供しやすい仕組みを作っていく必要がある。

第3は、農民工の子供の教育問題を解決しなければならないことである。農民工は高額な入学料などを支払っても自分の子供を都市部の学校に入学させることができないケースが多発している。そのため、多くの子供はやむをえず親と離れ、農村の学校に通わざるを得ない。今後、都市化の推進にあたって、都市部の学校整備や拡大が求められている。

第4は、農民工の社会保障問題を解決することである。農民工が都市部の社会保険に加入する割合は約20%と非常に低い。病に襲われると余儀なく農村部に帰る農民工が多く存在する。このような状況を改善するため、今後、農民工の市民化に対して政府が積極的な財政出動を打ち出すことが必要である。

分析レポート

国内経済金融

日本の財政②：公債金（国債発行）

南 武志

はじめに

前回（2012 年 10 月号）では、わが国の財政の歳入構造として、10 年度以降は租税収入を公債金収入（新規国債の発行）が上回った状態が続いていることを紹介した。補正予算案を踏まえた 12 年度の税収額は 41.6 兆円であるのに対し、新規国債発行額は 49.5 兆円であり、加えて年金特例国債（約 2.6 兆円）、復興債（約 2.4 兆円）等も発行される。

国債の様々な種類

わが国では原則として国債発行は認められていない（財政法）。しかし、例外措置として、同法第 4 条の但し書き「公共事業費、出資金及び貸付金の財源については、国会の議決を経た金額の範囲内」という規定に基づく国債発行が認められており、1966 年以降、発行され続けている（いわゆる「建設国債」）。一方、65 年の証券不況の際に生じた歳入欠陥の穴埋めとして、同年度補正予算では特例法による国債発行を実施した（いわゆる「赤字国債」）。この赤字国債は 75～89 年度と 94 年度以降は発行されている。以上のいわゆる「新規財源債」のほか、償還のために発行する借換債、独自の資金調達が困難な財投機関などへ資金を融通するために財政融資資金特別会計が発行する財投債、冒頭でも触れた年金特例国債や復興債などもある。

以上のような発行根拠による区分のほか、年限や商品性などによる分類も可能である。12 年度については、2、5、10、20、30、40 年の利付国債を定例発行して

いるほか、1 年、6 ヶ月の割引短期国債も発行している。それ以外にも、これまでに 10 年物価連動国債、15 年変動利付国債を発行した実績がある。さらに、03 年以降は「個人向け国債」の発行も始まっており、幾度かの商品設計の変更などを経て、現在 7 種類が個人向けとして販売されている（復興国債、復興支援国債、新窓販国債）。

国債の償還ルール

建設国債・赤字国債については、借換債を含めて 60 年で償還し終えるというルールが取り入れられている。これは、建設国債によって建造された構築物の平均的耐用年数は 60 年という前提の下で採用されている。具体的には、毎年度の残高の $1/60$ （＝1.67%）を国債整理基金に繰り入れ（定率繰入）、借換債の発行による収入や保有資産の売却収入等と合わせて、償還財源に充てている。

なお、東日本大震災の復興費などを賄うために発行される復興債については、37 年度までに償還を完了することとしており、所得税（13 年 1 月から 25 年間、税額の 2.1%を加算）、住民税（14 年 6 月から 10 年間、納税者 1 人につき年間一律 1 千円加算等）、法人税（12 年 4 月以降 3 年間、法人税率を 25.5%に引き下げた上で、税額の 10%を上乗せ等）での時限的な増税措置を通じて、現役世代が償還費を拠出することになっている。

国債の保有構造

潤沢な国内貯蓄の存在もあり、日本国

債（含む財投債）はその9割以上が国内部門によって保有されている（図表1）。銀行など預金取扱機関が35.0%、保険・年金（民間）が26.7%など、過半を民間金融機関が保有する構図となっている。家計（含む対家計民間非営利団体）の直接的なシェアは5.2%と高くないが、預貯金の運用先として上掲のような金融機関の国債の大量保有となっていることを踏まえれば、間接的には相当程度を保有しているといえる。そのほか、日本銀行や公的金融機関なども約2割のシェアとなっている。

なお、欧州債務危機等の影響や近隣アジア諸国における外貨準備の膨張傾向などもあり、海外部門の保有シェアは近年高まっている（00年9月末：6.4%→12年9月末：7.2%）。

最近の国債管理政策

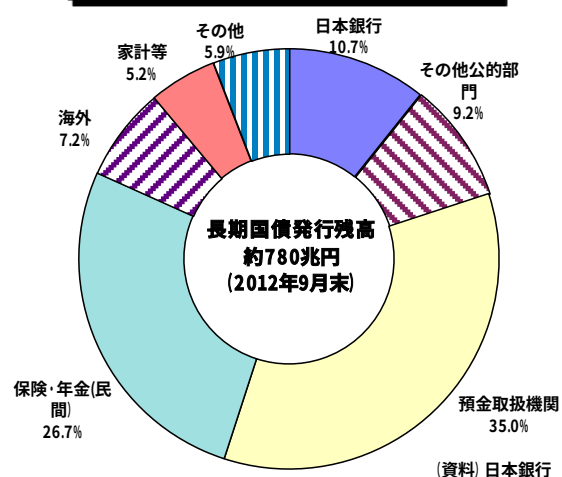
財務省によれば、「国債管理政策とは、できるかぎり財政負担の軽減を図りながら、国債が国民経済の各局面において無理なく受け入れられるよう、国債の発行、消化、流通及び償還の各方面にわたり行われる種々の政策」であり、「国債の確実かつ円滑な発行及び中長期的な調達コストの抑制を国債管理政策の基本目標とし、国債発行計画の策定、各種懇談会等を通じた市場との対話、コスト・アット・リスク分析の手法を用いた債務分析、国債保有者層の多様化等に取り組んでいる」とのことである。

財務省（当初は大蔵省）では、財政が赤字国債に依存し始めた70年代後半以降、国債の安定消化に向けて様々な対応策を講じてきた。特に、98年秋のいわゆる「資金運用部ショック」による長期金

利高騰以降、国債管理政策はよりマーケット・フレンドリーとなり、様々な制度・整備が進んだ。00年には国債市場懇談会（04年に「国債市場特別参加者制度（プライマリー・ディーラー制度）」を導入し、国債市場特別参加者会合へ改編）が、02年には国債投資家懇談会、07年には国債トップリテラー会議の開催が始まったほか、04年には海外説明会（海外IR）を開始するなど、「市場との対話」を強化している。さらに、02年には買入消却の入札開始、06年には流動性供給入札の導入など流動性の向上や債務管理の高度化にも取り組んでいる。

12年度入り後の長期金利水準（新発10年物国債利回り）がほぼ1%未満で推移するなど、わが国の財政リスクは表立って懸念される状況にはない。しかし、政府・日本銀行による積極的な政策運営によって、目標とする2%の物価上昇が達成できそうな状況が醸成されることになれば、国債価格は大きく下落することが予想され、それが信用逼迫などを通じて、国内経済に悪影響を及ぼす可能性は否定できない。それを未然に防ぐための対応策についても準備が必要であろう。

図表1. 長期国債（国債・財投債）の保有構造



連 載

経済金融用語の基礎知識 <第 22 回>

インフレターゲットへ政策転換を図る日本

安藤 範親

インフレターゲット導入へ

13 年 1 月 22 日、政府と日銀は物価安定の目標を消費者物価指数（CPI）の前年比上昇率で 2%とし、その早期達成を目指すとする共同声明を発表した。このように中央銀行が中長期的に望ましいインフレ率の数値目標を明確に設定し、その目標達成に向けて金融政策を行うことをインフレターゲット（以下 IT）と呼ぶ。

IT は、1990 年のニュージーランドの導入以降、現在ではすべての先進国で同種の政策が採用されている。各国の数値目標値の設定主体についてみると、イギリスは政府単独、スウェーデンは中央銀行単独、カナダは政府・中央銀行の合意と国によって決め方が異なる。政府が目標を決めることは、中央銀行の独立性を侵害するという議論もあるが、むしろ政府も加わることで、政府もその目標に対しコミットメントしているということが明確になり、より政策効果が高まるとも言われている。

インフレターゲットの考え方

また、先進国中央銀行の多くは、前年比 2%程度のインフレ率目標を設定している。その理由は、現行の消費者物価指数が新製品の急速な普及など消費の変化を反映できず、インフレ率が実勢よりも高く現れる傾向があることや、期間平均のインフレ率を低めに設定すると、短期のインフレ率は一定ではないためにデフレ局面に陥る危険があることなどにある。

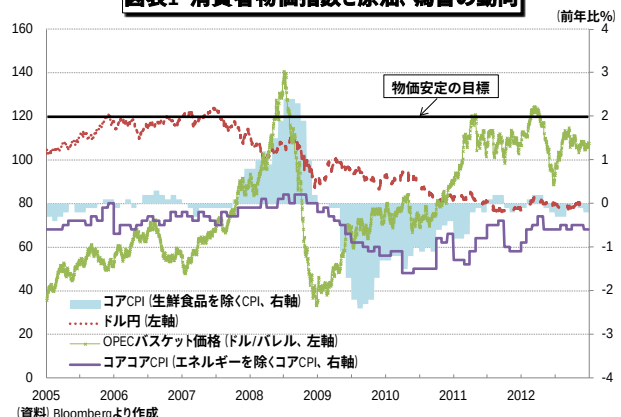
IT への懸念として、インフレを起こすとインフレに歯止めがきかなくなるとい

う意見もあるが、インフレ率目標よりも過度に高いインフレ時は金融政策を引き締め、逆に低すぎる時は金融政策を緩和することで、デフレもインフレも抑制可能とする考え方が強まっている。

期待が生み出す政策効果

次に、IT は金融市場の中長期的な視点に期待を与えることで、目標値に対する物価上昇や下落を未然に防ぐアンカーとしての役割がある。ただし、IT に対する期待を生み出すためには、中央銀行が、現在のインフレ率と目標値との間の偏差に対する金融政策の根拠を説明し、金融政策の透明性を高める必要がある。日銀は、12 年 2 月 14 日に、中長期的な物価安定の「目途」として、1%の CPI 上昇率の達成を目指した政策運営を行うことを明示したが、目標達成に向けた中央銀行の行動が伴わずに期待はずれとなった過去がある。今後、日銀は四半期毎の経済財政諮問会議でその成果が問われることになる。なお、目標とされる物価は総合指数であるが、原油高騰で 2%に上昇しても、ベース部分（コア、コアコアなど）に波及しない場合はどうするかなど、いくつかの課題を抱えている点に注意が必要だ。

図表1 消費者物価指数と原油、為替の動向



連 載

新興国ウォッチ！ <第9回>

為替制度(9):多重為替制度

多田 忠義

多重為替制度とは？

多重為替（通貨）制度とは、一つの国において複数通貨を併用する制度である。とくに、二重為替制度では、為替市場を經常取引と資本取引の二つに分け、財取引（經常取引）に固定的な為替レートを、金融取引（または資本取引）に変動為替レートを採用することが一般的である。近年では、02年にアルゼンチン、10年にベネズエラで二重為替制度を導入したが、1年ほどで同制度を廃止した。

複数の為替レートを利用する意義

二重為替レートを採用することは、投機的な資本移動を防ぐことに有効であるといわれている。そのため、70年代は、フランス、イタリア、オランダなど、80年代は、中国、アルゼンチン、ボリビア、メキシコ、ベネズエラなど経済発展の過程にある新興国等で採用された為替制度である。以下、人民元の事例を紹介する。

中国では1970年代末から市場経済へ移行し始め、80年まで厳しい輸入制限と割高な人民元を維持してきたことから、市場経済移行に伴う人民元切り下げを徐々に実行し、物価水準と貿易（經常収支）の調整を行った。具体的には、81年に外国旅行者の両替や貿易会社の会計などに使われる「公定レート」と、自主貿易などに適用される「内部決済レート」（後に外貨調整センター・レート、市場レート）を設けるものだった。結果、中国政府は為替相場を管理し続けながら、1994年に為替レートが一本化されるまで二重為替レートを採用した。図表1は、中国にお

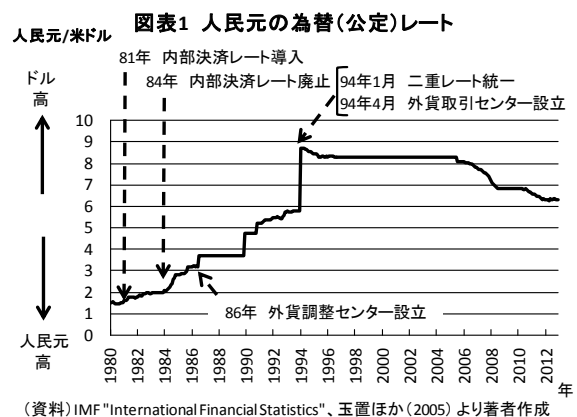
ける公定レートと内部決済レート・市場レートの導入、廃止時期、図表2には公定レートと市場レートを示した。

多重為替制度の問題点

複数の為替制度を採用する上で生じやすい問題の一つは、海外からの投資を呼び込む時に起こりうる。例えば、公定レートで契約した後、実際の取引に市場レート等を採用される場合が想定される。投資・対外取引に不安を与えかねない為替体制のため、最近の例では、ミャンマーが12年4月に公定レートへ統一し、それまでの公定レート、政府公認レート、市場レートなどの複数のレートを廃止した。こうした動きの背景に、対外投資を積極的に呼び込もうとする意図が伺える。

参考文献

玉置知己・山澤光太郎(2005)「中国の為替制度と人民元をめぐる諸問題」『中国の金融はこれからどうなるの』東洋経済新報社



図表2 二重為替制度下での人民元レート

年	公定レート	内部決済レート 外貨調整センター・レート (市場レート)	B/A
		A	
1981年	1.5元/USD	2.8元/USD	1.87
1993年	5.8元/USD	8.7元/USD	1.50

(資料) 玉置ほか(2005)より作成

海外の話題

ハリケーン「サンディ」

農林中央金庫 ニューヨーク支店長 萩原 忠行

昨年の10月28日日曜日の朝、NY州のクオモ知事は、巨大ハリケーン「サンディ」の米国東海岸への接近に伴い、同日夜からの地下鉄、バスの運行停止を命令した。私たちの支店では、「サンディ」の接近による不測の事態に備えて前週の26日金曜日から準備を進めていたが、公共交通機関の運行停止の決定を受けて、職員への緊急連絡や月曜日の出勤のための交通手段と宿泊先の確保に追われた。

「サンディ」の影響は29日月曜日の夕刻から勢いを増し、夜には隣のニュージャージー（NJ）州南部に上陸した。強い暴風雨に潮位が増す満月が重なったため、風による吹き寄せにより高潮が発生して、各地に大きな爪痕を残した。マンハッタン南部でも陸地に海水が流れ込み、地下鉄、トンネルが浸水した結果、公共交通機関が大きな被害を受けた。また、イーストリバー沿いの変電所も洪水の被害を受け、マンハッタンは39丁目以南の東側と31丁目以南の西側が停電となった。地下鉄の復旧には4～5日かかるとの報道で、停電については完全な復旧は見通しも立たない状況であった。NY証券取引所は29日から2日間にわたって閉鎖となったが、天候が原因で閉鎖となったのは27年ぶりとのことである。ダウントウンに本拠を構える金融機関もダメージが大きく、バックアップサイトや在宅等で業務を行っていた。

ミッドタウンに位置する私たちの支店は幸いにも停電とならず、支店職員の献身的な協力と本店関係者のサポートによって無事に業務を継続することができた。いざという時の人間の協力の大切さをあらためて痛感した。

一方、市民生活は大変な不自由を強いられた。住宅の浸水や交通機関の被害に加えて、停電によって暖房やお湯が使えず、電気があってもケーブルテレビやその回線を使用したインターネットが不通となったり、沿岸の燃料ターミナルが洪水で被害を受け、ガソリンスタンドも停電で営業できなくなったことによるガソリン不足も発生した。

そのような不自由さの中、人々は助け合いの精神を発揮し、携帯電話の充電用に無償で電気を提供する家庭、食べ物をふるまう人々、シャワーを開放するスポーツクラブ等様々な支援が次々とあらわれた。11月4日に予定されていた「ニューヨークシティマラソン」は中止となったが、参加予定者1,300人が物資配給のボランティアとして被害の大きかったNY市南西部のスタテンアイランドを走り、衣類、食料、生活用品を救援センターや被災者へ配って回った。厳しくも辛い状況の中で、NYの人々の温かさを感じた次第である。

昨年末のロックフェラーセンターのクリスマスツリーには、NJ州で「サンディ」の暴風雨でも倒れることがなかった樹齢80年の木が選ばれ、「奇跡の木」として灯りがとまり、寒い夜空の暖かい彩りとなって、復興への象徴としてNYの人々の心をなぐさめてくれた。

「サンディ」による経済的損失は、NY州当局が320億ドル、NJ州当局が294億ドルと試算しており、総額は最大800億ドルに達する可能性があるとの報道されている。

被害を受けられた皆様に心からお見舞いを申し上げますとともに、一日も早い復旧・復興をお祈り申し上げます。
(2013年1月17日)