潮　流

組合金融論の課題

常任顧問　田中　久義

農協の信用事業には、農協金融、農業金融、農村金融、個人金融そして組合金融などさまざまな名称がつけられている。それぞれが固有の意味をもって時々の必要性に応じて使い分けられてきたが、事業の性格を明らかにしているとして古くから使われているのが組合金融であろう。

組合金融の定義は必ずしも明確ではないが、協同組合組織の金融機関が行う金融というのが大方の理解であり、この考え方は組合金融の古典と呼ばれる小平権一「産業組合論」にまでさかのぼることができる。

組合金融をこのようにとらえた場合、理論的な立脚点は協同組合論と金融論の２つに求めることができる。こうした性格上これまでの組合金融論は、２つ分野の基本理論それ自体の変化と、時代ごとの両者のウェイトの違いを反映して変化してきた。その意味では２つの分野ともに基本理論の対立が表面化している現在は、組合金融論にとっても自らを見直す重要な時期を迎えているといえる。

まず協同組合論の動きをみると、かつて当研究所がいち早く紹介した「新世代協同組合」の隆盛を背景とする協同組合のモデル化の進展が著しい。このアメリカ生まれの協同組合の姿は、それまでの「集まって強くなる」式の協同組合を「対抗力型」とし、新世代組合はそれとは理念を異にする「企業家型」であるとする。この新世代の協同組合論を支持する論者は、それがミクロ経済学的な基礎をもつ理論モデルであるとして優位性を主張し、ICA型の伝統的な対抗力型モデルは感傷的で古いとさえ主張する。

伝統的な対抗力型協同組合を生んだEUは、域内に共通して適用される協同組合法にこの新世代協同組合の特徴を取り入れた。その限りでは新世代モデル優位という印象を与えるが、今後しばらくの間は新世代あるいは対抗力型の２つのモデルが併存する状況が続くとみられている。

つぎに金融論の世界に目を転じると、ここでも２つの対立する議論がある。それはマクロ経済学の論点でもある「貯蓄と投資」の関係にもつながるもので、貯蓄はいかにして可能かという基本問題に関わる。ひとつの考えは、まず貯蓄がなければならず、それを集めてはじめて金融機関の融通が可能になると主張する。いまひとつは中央銀行を含む金融機関の信用創造がすべての源泉であると考え、それによる投資が貯蓄の源泉になると主張する。

これらは基本的な対立であるだけに簡単に決着がつく問題ではなさそうであるが、組合金融がよって立つ２つの理論それぞれで２つの主張が展開された結果、組合金融論は形式上４つの象眼にパターン化され、それぞれが展開可能な状況にある。例えばこれまでの組合金融論は、伝統的協同組合モデルである対抗力型組合論と貯蓄先行論に立ち、それに対応するかたちで指導金融と相互金融の２つからその特性が論じられた。

しかし、パターンはこの伝統的な組み合わせ以外に３つあり、独自性を主張するためには、これまでの組合金融論がそのいずれにおいても妥当するかどうかを検証しなければならない。残高試算表の計数が示す実際の動きを踏まえた組合金融論を展開してきた当研究所は、この検証に役割を発揮するとともに新たな理論分野を切り拓くことが求められている。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

情勢判断

国内経済金融

市場の動揺を横目に、実体経済は着実に改善

～13 年度後半にかけて国内景気は堅調推移と予想～

南　武志

要旨

5 月下旬以降、米金融政策の行方等を巡って円安・株高が一転し、金融資本市場は調整する場面も見られる。アベクロミクスへの期待が剥落したとの指摘もあるが、実体経済を見る限り、緩やかではあるが、着実な持ち直しを続けている。先行きも、公共事業の増加、円安や海外経済の持ち直しに伴う輸出増、さらには年度下期には消費税増税前の駆け込み需要発生も加わり、13 年度末にかけて国内景気は堅調に推移するだろう。

なお、長期金利は依然、時折乱高下する場面が散見される。これに対し、日本銀行は国債買入れオペの弾力運用によって、過度な変動を抑え込む努力を続けている。とはいえ、期待インフレ率の押上げと金利低下の両立は困難であり、ある程度の金利上昇は不可避だろう。なお、先行きは、期初に益固め目的で売却した国内投資家の資金の多くはいずれ JGB 市場に戻る可能性もあり、長期金利は徐々に落ち着くものと思われる。

図表1. 金利・為替・株価の予想水準

項目 ＼ 年／月			2013年 6月（実績）	2013年 9月（予想）	2013年 12月（予想）	2014年 3月（予想）	2014年 6月（予想）
無担保ｺｰﾙﾚｰﾄ翌日物		(%)	0.085	0～0.1	0～0.1	0～0.1	0～0.1
TIBORユーロ円（3M）		(%)	0.2282	0.20～0.25	0.20～0.25	0.20～0.25	0.20～0.25
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	(%)	0.880	0.65～1.00	0.65～1.00	0.70～1.05	0.70～1.05
	5年債	(%)	0.345	0.25～0.50	0.25～0.50	0.30～0.55	0.30～0.55
為替レート	対ドル	(円/ドル)	98.3	97～107	100～110	100～110	100～110
	対ユーロ	(円/ユーロ)	128.9	125～140	125～140	125～140	125～140
日経平均株価		(円)	13,062	15,000±1,000	16,000±1,000	15,500±1,000	15,250±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）実績は2013年6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

5 月中旬以降、アベノミクス（もしくはアベクロミクス）に対する期待感で支えられた円安・株高という流れが一服し、調整する場面も見られた。背景には、米国の量的緩和政策第 3 弾（QE3）の行方に対する思惑により、それまでのリスク・ポジションの巻き戻しが起きたことが挙げられている。この動きは新興国市場でも起きており、その動きは底堅いと考えられてきた新興国経済の先行き不安も煽った。それとほぼ同時期にアベノミクスの「3 本目の矢」である成長戦略の素案が明らかとなったが、斬新さに乏しく、期待されていた法人税改革（実効税率の大幅引き下げ）などが盛り込まれなかったこともあり、金融資本市場では失望感から一段と円高・株安が進む場面もあった。これまで期待先行で動いてきた金融資本市場は、さらなるサプライズ、もしくは実体経済の裏付けを要求し始めているようである。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

さて、最近公表された経済指標を見わたすと、国内景気は着実な改善を示しているものの、そのテンポは相変わらず緩やかなままである。その主因は輸出の増勢がなかなか強まらない点にあるだろう。この6ヶ月で為替レートは大きく円安方向に振れたとはいえ、それが輸出数量の増加につながるには1年程度の時間が必要である。また、米国・中国などわが国の二大輸出相手先の景気の勢いも鈍いことも原因であろう。こうした状況の下、企業部門の改善もあまり進んでいない。生産の伸びは緩やかであり、設備投資関連指標の動きも鈍い。家計マインドの好転を受けて、家計消費は底堅さがあるが、持ち直しつつあるとはいえ賃金上昇率はまだ低く（4月は1～3月平均比で0.4%の上昇）、消費増の持続性にも限度がある。

図表2. 生産・輸出の動向

（資料）内閣府、経済産業省、日本銀行の資料より作成　（注）景気動向指数は2005年基準

なお、先行きに関しては徐々に力強さを増していく可能性が高いと思われる。海外経済は持ち直し傾向を続けると思われ、円安との相乗効果によって輸出は本格的に回復し始めると思われる。加えて、大型補正など財政拡大の影響や消費税増税を前にした駆け込み需要の発生などで、年度下期にかけて成長率が加速していくだろう。ただし、消費税増税後はその反動で、14年度上期の国内景気が一時的にせよ足踏みするのは不可避と思われる（詳細は後掲レポート「2013～14年度改訂経済見通し（2次QE後の改訂）」をご参照ください）。

一方、物価動向については、依然として需給バランスの大幅な崩れが残っているものの、これまでの円安進行に伴った輸入品の値上がりや電気料金の引上げなどを主因に、下落圧力が緩和する動きとなっている。実際、5月（中旬速報）の東京都区部の消費者物価（除く生鮮食品、以下コアCPI）

図表3. 消費者物価上昇率の推移

（資料）総務省統計局の公表統計より作成

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

は前年比0.1%と50ヶ月ぶりの上昇となったほか、大阪市のコアCPIも同0.3%と9ヶ月ぶりの上昇となった（なお、4月の全国コアCPIでは同▲0.4%と6ヶ月連続での下落となったが、下落幅は3月（同▲0.5%）から縮小）。

先行きに関しても、輸入品価格の上昇が続く面もあるほか、エネルギー関連の値上げ傾向が徐々に強まると思われる。そのため、夏以降、物価上昇率は前年比プラスに転じ、13年度末には1%前後まで高まる可能性があるだろう。しかし、14年4月の消費税増税後は国内景気がやや停滞する可能性があり、日銀が目標とするように「約2年後に2%程度の物価上昇」の実現は依然厳しいと思われる。

金融政策：現状と見通し

日本銀行は、4月に「量的・質的金融緩和（以下、異次元緩和）」の導入を決定して以降、その効果の見極めに注力している。その柱は、毎月7兆円超（市中発行の約7割に相当）の国債を買い入れること等を通じて、マネタリーベースが年間約60～70兆円に相当するペースで増加させ、それによって「約2年で2%程度の安定的な物価上昇」が定着するように働きかける、といった内容である。

黒田総裁は、異次元緩和導入後の会見において、デフレ脱却や約2年で2%の物価上昇を実現させるために必要な対策はすべて盛り込んだとして、追加の緩和策は当面必要ないとの考えを示した。加えて、4月下旬に公表した「展望レポート」では、異次元緩和の効果によって15年度には物価上昇率（消費税要因を除く）は2%程度に達するとの見通しを提示するなど、デフレ脱却や物価安定目標の達成を短期間で目指す姿勢を内外に強く印象づけている。このような日銀の真剣さを示すことによって、これまで軽視してきた「期待の変化」への働き掛けを実践しているといえる。

一方で、異次元緩和導入直後から、長期金利はボラタイルな動きが続いている。「イールドカーブ全体の低下を促す」と

図表4. 無担保コールレートとマネタリーベース

（資料）日本銀行

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

いう当初の目論みは実現できていないわけであるが、基本的に期待インフレ率の押上げやマネー拡大による景気回復期待と長期金利の低下を両立させるのは困難であり、今回の措置に伴って金利がある程度上昇するのは不可避と思われる。こうしたなか、金融市場では、6 月の金融政策決定会合では、現行 1 年未満としている共通担保オペの期間延長(2年以上)などの措置を催促する動きも見られたが、日銀はそれを見送るなど、「ゼロ回答」となった。基本的に、日銀は長期金利のボラティリティはいずれ落ち着くと考えていることが背景にあるが、一方で黒田総裁は長期金利の過度の変動を容認しない姿勢を示しており、今後も必要に応じて何らかの対策を講じることで金利の跳ね上がりに対処していくだろう。

先行きの金融政策に関しては、黒田総裁が「政策の逐次投入」はやらないと述べたこともあり、よほど特別な事情でもない限り、基本的な政策の枠組みはしばらく維持されると思われる。14 年 4 月に予定されている消費税増税による景気・物価などへの影響を確認し、15 年度上期あたりに 2%の物価上昇が達成できるかどうか見極めた上で、必要であれば追加策を検討するものと思われる。

金融市場:現状・見通し・注目点

冒頭でも触れたように、5月中旬以降、それまでの円安・株高の流れが一変し、大きく調整する場面も見られた。また、長期金利についても、時折乱高下する場面も散見されている。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見たい。

① 債券市場

異次元緩和の導入決定直後までは長期金利（新発 10 年物国債利回り）は一時 0.315%といった史上最低水準を更新するなど低下基調を辿っていたが、それ以降は水準を切り上げるとともに乱高下を繰り返す展開が続いている。日銀は国債買入れオペなどを弾力化することで、それを抑制しようとしているが、なかなか沈静化が見られていない。

こうした動きの背景には、日銀が大量の国債購入を行うことに伴う流動性リスクが意識されたこと、期初の益出し後に様子見をしている投資家行動、さらには期待インフレの高まりや日銀の政策運営手法の変化に対する戸惑いなどもあるだろう。白川前総裁体制下の日銀では、短期ゾーンへ

図表5. 株価・長期金利の推移

（資料）NEEDS FinancialQuestデータベースより作成

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

の集中的な資金投入とデフレ期待を残したままでの時間軸設定により、短期ゾーンの金利水準が政策金利近くまで押しつぶされ、結果的にそれが長期金利の安定をもたらしていた。これに対し、黒田日銀は大胆な緩和策を提示し、これまでの日銀とは手法が変わったことを印象づけた。購入国債の平均残存を 7 年程度としたことで、短期ゾーンへの配慮は相対的に弱まった上に、景気拡大期待やデフレ脱却予想は着実に強まった。多くの債券市場参加者は、まだこうした変化に対処し切れていないのが実情であろう。

なお、JGB 市場参加者の大多数は、国内機関投資家であるが、彼らにとって預貯金や保険料収入などに比べて、貸出のペースが高まっているわけでもなく、かつリスク管理等との関係からポートフォリオ・リバランスが大々的に発生するとは考えづらい。いずれ、彼らの資金の少なからぬ部分は JGB 市場に戻って来ざるを得ないと思われ、日銀の想定通り、長期金利は次第に落ち着いてくるものと思われる。

先行きについては、内外景気の回復テンポが徐々に高まっていくとの見通しや、デフレ継続予想の後退などが金利の上昇要因として意識されると思われるが、極めて強力な緩和策の効果浸透は金利上昇圧力をある程度緩和すると思われる。それゆえ、当面の長期金利は概ね 0%台後半での推移を続けると予想する。

② 株式市場

日経平均株価は 12 年秋までは概ね 8,000 円台後半で展開していたが、その後は次期政権への期待からほぼ一貫して上昇し、3 月上旬にはリーマン・ショック（08 年 9 月 15 日）直前の水準を回復した。基本的には、デフレからの脱却や成長促進を目指すアベクロミクスへの期待、さらには米 FRB の QE3 継続の下で堅調な推移を続けた米国株価などに牽引された格好であり、5 月中旬には 5 年 4 ヶ月ぶりに 1 万 5,000 円台を回復、一時は 16,000 円台に迫る上昇を見せた。

しかし、23 日には海外経済に対する不安感が台頭したことを契機に、株式相場は急落した。米国での量的緩和政策第 3 弾（QE3）の早期縮小が浮上し、それに下支えされた世界的な株高といった構図が修正を迫られたといえるだろう。

とはいえ、QE3 の規模縮小は米国の雇用・物価情勢が確実に改善し、それに耐えうるだけの体力が米景気にはあるとの判断の下で実施に移されるわけであり、過剰に反応すべきではないだろう。バーナンキ米 FRB 議長も繰り返し強調したように、QE3 縮小は引き締めを意図するもの

図表6. 為替市場の動向

(資料)NEEDS FinancialQuestデータベースより作成 (注)東京市場の17時時点

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

ではない。

なお、当面は QE3 縮小を巡って神経質な展開も予想されるが、アベクロミクスや円安の定着などが、国内経済や企業業績の改善につながることから、株価も基本的には上昇傾向を維持するものと思われる。ただし、その前提となる海外経済の堅調さに不安が浮上すれば、調整する場面もあるだろう。

③ 外国為替市場

2008 年 9 月のリーマン・ショック発生後、日本円は他の通貨に比べて著しく増価した状態が定着し、それが国内経済・産業を下押しし、デフレ圧力を一段と高めることとなった。しかし、12 年 11 月中旬以降、経済政策の転換、特に大胆な金融緩和策に対する期待により、歴史的な円高状態は大幅に修正された。と同時に東日本大震災後に定常化した日本の貿易赤字は定着したのではないかとの思惑が、一段と円安傾向を強めた。11 月中旬まで 1 ドル＝80 円割れが常態化していた対ドルレートは、ほぼ一貫して円安が進み、5 月中旬には 4 年 1 ヶ月ぶりに 100 円台となった。また、対ユーロでも 11 月中旬の 100 円前半の水準から、4 月下旬以降には 130 円台まで円安ユーロ高が進んだ。しかし、その後は、米国で QE3 の早期縮小観測が高まり、QE3 に伴って発生した過剰流動性の存在を前提としたポジションを巻き戻す動きが強まり、世界的に金融・資本市場が動揺した。その過程で、円レートは 4 月の異次元緩和導入以前の水準まで円高が進む場面もあった。

なお、QE3 の行方については、6 月 18～19 日に開催された米連邦公開市場委員会後の定例会見において、バーナンキ米 FRB 議長は、FRB の予想通りに雇用・物価の改善が進めば、年内にも資産買入れ規模を縮小するとの方針を示した。これを受けて、米国では株安・金利上昇といった反応を示し、日米金利差が拡大するとの見通しからドル円レートは再び円安が進んだ。実際に、米国で順調に出口戦略に移行できるかどうかは不透明と思われるが、QE3 の終了は米国経済の復調を意味するものであり、総合的に考えると円安傾向を後押しすると思われる。

ただし、実質実効レートでみると、すでにリーマン・ショック前の水準まで円が減価したこともあり、今後の円安進行ペースは緩やかなものになるだろう。

(2013.6.24 現在)

図表7. 主要国の実質実効レート

(資料)国際決済銀行(BIS)　(注)値が高いほど通貨価値が相対的に高いことを意味する

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

情勢判断

国内経済金融

2013～14 年度改訂経済見通し(2 次 QE 後の改訂)

～成長率:13 年度 2.8%、14 年度 1.3%(ともに変更なし)～

調査第二部

6 月 10 日に発表された 2013 年 1～3 月期の GDP 第 2 次速報(2 次 QE)を踏まえ、当総研では 5 月 20 日に公表した経済見通しに関する見直し作業を行った。

景気の現状

衆議院解散・総選挙が決まった 12 年秋以降、国内景気・金融市場とも、潮目が大きく変わった。12 年度入り後、国内景気は輸出環境の悪化もあり、軟調に推移していたほか、歴史的な水準での円高定着や株価低迷などが続いた。同年秋には日中関係の悪化から対中輸出が一段と減少するなど、景気後退懸念が増した。

しかし、11 月頃に生産調整の目途がついたこと、さらに政権交代の可能性が高まり、次期政権による積極的な経済政策に対する期待から、円高修正の動きが始まり、それを好感して株価も持ち直しに転じた。その後、アベノミクスが本格的に着手され、金融資本市場では円安・株高の流れが続き、それに伴って企業・家計のマインドは大きく改善した。

5 月 16 日に発表された 1～3 月期の GDP 第 1 次速報(1 次 QE)によれば、消費や輸出等の牽引によって、実質成長率は前期比年率 3.5%と 2 四半期連続でのプラス成長となるなど、堅調な成長率を達成したことが見て取れる。

1～3 月期は年率 4.1%成長へ上方修正

今回発表された 1～3 月期の 2 次 QE によれば、経済成長率は前期比年率 4.1%と、小幅ながらも上方修正された。内容的には公共投資が若干下方修正されたものの、民間企業設備投資、民間在庫投資がともに上方修正され、全体を押し上げた。一方、GDP デフレーターについては

2013～14年度　日本経済見通し

	単位	2011年度(実績)	12年度(実績)	13年度(予測)	2014年度(予測)
名目GDP	%	▲ 1.4	0.3	2.1	2.9
実質GDP	%	0.2	1.2	2.8	1.3
民間需要	%	1.4	1.2	2.5	0.8
民間最終消費支出	%	1.5	1.6	2.6	0.1
民間住宅	%	3.7	5.3	6.4	▲ 2.5
民間企業設備	%	4.1	▲ 1.4	0.7	3.5
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	▲ 0.5	▲ 0.0	▲ 0.1	0.2
公的需要	%	0.9	4.4	2.9	0.9
政府最終消費支出	%	1.4	2.2	1.6	1.1
公的固定資本形成	%	▲ 2.2	15.0	8.9	0.4
輸出	%	▲ 1.6	▲ 1.3	4.6	7.1
輸入	%	5.3	3.8	2.9	5.2
国内需要寄与度	%pt	1.3	2.1	2.5	0.8
民間需要寄与度	%pt	1.0	0.9	1.8	0.6
公的需要寄与度	%pt	0.2	1.1	0.7	0.2
海外需要寄与度	%pt	▲ 1.0	▲ 0.8	0.3	0.4
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 1.7	▲ 0.9	▲ 0.7	1.6
国内企業物価　(前年比)	%	1.3	▲ 1.1	0.9	4.2
全国消費者物価　(　〃　)	%	0.0	▲ 0.2	0.4	2.9
(消費税増税要因を除く)					*(0.9)*
完全失業率	%	4.5	4.3	4.0	4.0
鉱工業生産　(前年比)	%	▲ 1.2	▲ 3.1	2.7	0.8
経常収支(季節調整値)	兆円	7.6	4.3	6.0	10.8
名目GDP比率	%	1.6	0.9	1.2	2.2
為替レート	円/ドル	79.1	83.1	104.0	109.5
無担保コールレート(O/N)	%	0.08	0.08	0～0.1	0～0.1
新発10年物国債利回り	%	1.05	0.78	0.81	0.88
通関輸入原油価格	ドル/バレル	114.0	113.4	122.5	130.0

(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。
完全失業率は被災3県を除くベース。
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。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

前年比▲1.1%へと、やや上方修正されたが、依然としてマイナス圏内にあり、デフレの根深さを再認識させられた。

なお、最近の主要経済指標をみると、「持ち直し」を示すものが多く見られるが、そのテンポは依然緩やかなものに留まっている。円安が進行したとはいえ、海外経済の回復ペースはまだ鈍く、輸出の増勢が強まってこないことが主因といえるだろう。また、堅調だった民間消費の改善ペースも落ち着きつつある。

当面の景気・物価動向

以下では、当面の国内景気について考えてみたい。5 月下旬以降、金融資本市場では大きな変動を伴いながら調整する場面が多く散見されているが、国内景気が変調を来しているわけではなく、一時的な現象と考えている。景気シナリオ自体は、基本的に5月20日に公表した「2012～14年度改訂経済見通し」で示したものを修正する必要はないと考える。

13年度の国内景気は、アベノミクスによる民間部門の景況感改善や 14 年度に実施予定の消費税増税を前にした耐久財・住宅などの駆け込み需要の発生もあり、消費・住宅投資は底堅く推移すると見られる。また、年半ば以降は、米国・中国経済の回復テンポが高まることや円安に伴う輸出数量押上げ効果が始まることもあり、輸出の増加傾向が強まっていき、それが企業設備投資の改善を後押しする。また、12年度大型補正予算の効果や震災復興事業の進捗もあり、公共投資も景気の下支え役を果たすだろう。13年度末にかけて堅調な経済成長を実現していくと予想する。続く 14 年度は、7～8兆円規模となる消費税増税の影響により、上期中は停滞気味に推移するのは不可避であろう。下期に入れば、調整が一巡し、アベノミクスによるデフレ脱却・成長促進政策による効果などから持ち直しが再開すると思われる。以上を踏まえ、13～14年度の経済成長率について、13年度：2.8%、14年度：1.3%（いずれも前回と変更なし）とした。

なお、リスク要因としては、海外経済の回復ペースが高まらないまま推移する可能性が挙げられ、そういう状況下では円安メリットを十分享受することができないだろう。

物価面に関しては、4 月分の消費者物価（全国、生鮮食品を除く）は前年比▲0.4%と 6 ヶ月連続の下落となるなど、デフレ状態が続いている。ただし、5 月以降、電気料金の大幅値上げが全国的（昨年実施された関東エリアは除く）に実施されるなど、エネルギーの物価押上げ効果が強まるほか、円安進行などに伴う輸入品値上げも散見されている。それゆえ、13年夏以降、消費者物価は前年比上昇に転じ、年度末にかけて徐々に上昇率を高めると予想するが、14年度には消費税増税によって国内景気の改善が一時足踏みすることを踏まえれば、日銀が目指す「2年で 2%の物価上昇（除く消費税要因）」の達成は困難と思われる。

当面の金融政策については、長期金利の過度な変動が続けば、その抑制に向けた対策が講じられる可能性はあるものの、基本的には 4 月に導入した「量的・質的金融緩和」の枠組みを維持するものと思われる。とはいえ、「2 年で 2%の物価上昇」の実現が厳しいとの見方が日銀内で強まれば、追加緩和の検討がされることになるだろう。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

情勢判断

海外経済金融

緩やかなペースでの回復が続く米国経済

木村　俊文

要旨

米国経済は、生産が横ばいとなり、企業マインドが悪化するなど企業部門が弱含み傾向にあるものの、住宅市場の持ち直しなどを背景に家計部門が底堅く推移しており、緩やかなペースでの回復が続いている。こうしたなか、米金融当局（FRB）は量的緩和策第3弾（QE3）を13年内に縮小、14年半ばに停止する可能性を表明した。

経済指標は底堅い動き

最近発表された米経済指標は、まちまちながらも総じて改善の動きを示している。まず、雇用関連では、5月の雇用統計で失業率は7.6%と前月から0.1ポイント悪化したものの、非農業部門雇用者数が前月差17.5万人増と事前予想（16.3万人）を上回った。5月の雇用者数は製造業が3ヶ月連続で減少したものの、前月に天候不順の影響を受けた建設業が反動で増加したほか、ビジネスサービスや小売業を中心に非製造業が全体を押し上げた。ただし、強制歳出削減の影響を受け、連邦政府部門の減少幅が拡大傾向にあり、注意が必要である。

個人消費は、5月の小売売上高が前月比0.6%と2ヶ月連続で増加。5月は自動車や食品関連が売り上げを伸ばし、前月（0.1%）から増加幅が拡大した。給与税増税や強制歳出削減などが個人消費に悪影響を及ぼす一方、家計のバランスシート調整の進展や住宅市場の持ち直しに伴う資産効果などが緊縮財政の影響を一部緩和し、消費者の購買余力を高めていると考えられる。

ただし、6月の消費者信頼感指数（ミシガン大学、速報値）は、株高の勢いが鈍化したほか、雇用や景気など先行きに対する楽観的な見方がやや後退したことから82.7と、約6年ぶりの高水準となった前月（84.5）から低下した。依然高水準とはいえ、マインド悪化を受けて消費が下押しされる可能性もある。

住宅関連では、5月の住宅着工件数（季調済・年率換算）が91.4万件と前月（85.6万件）を上回ったほか、先行指標となる着工許可件数も97.4万件と急増した前月（100.5万件）から減少したものの08年6月以来約5年ぶりの水準を回復しており、持ち直し傾向が続いている。また、住宅建設業者の景況感を示す6月のNAHB住宅市場指数は52と、住宅バブル崩壊後初の50超となり、住宅関連の業況が改善していることが示された（図表1）。

一方、企業部門では、5月の鉱工業生産指数が前月比で変わらずとなった。内訳では、自動車増産を受けて製造業が3ヶ月ぶりに増加に転じ、鉱業も伸びを維持したものの、公益事業（電気・ガス）

図表1　建設業マインドと住宅着工件数の推移

（資料）米国商務省、NBER、全米住宅建設業者協会（NAHB）　（注）シャドー部分は景気後退期

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

が引き続き落ち込み、全体を押し下げた。

また、企業の景況感を示す 5 月の ISM 製造業指数は 49.0 と 09 年 6 月以来の水準に悪化するとともに、景況感の分岐点となる 50 を半年ぶりに下回り、業況悪化を示した。背景には緊縮財政の影響や海外経済の鈍化などが考えられる。

年内の QE3 縮小を示唆

連邦準備制度理事会（FRB）は、6 月 18～19 日に開催した連邦公開市場委員会（FOMC）で、月額 400 億ドルの住宅ローン担保証券（MBS）と 450 億ドルの長期国債を無期限で計 850 億ドル購入する量的緩和第 3 弾（QE3）を継続する方針など、金融政策の現状維持を決定した。

しかし、FOMC 後の会見でバーナンキ FRB 議長は、財政政策など短期的な阻害要因が後退し、成長加速に伴って労働市場が持続的に改善すれば、13 年後半に QE3 の縮小に着手し、14 年半ばには終了させる可能性があるとの見解を表明した。また、失業率が 7%近辺に低下することが最終的に QE3 を終了させる判断基準になるとの考えも示した。

一方、今回発表された FRB 理事と連銀総裁による最新の経済見通し（年 4 回発表）によれば、失業率が 14 年末に 6.5～6.8%と、前回（3 月時点）の予想（6.7～7.0%）から改善されており、政策金利を異例の低水準にとどめる目安とした 6.5%まで低下する可能性が示された。

バーナンキ議長は、失業率が 6.5%に低下することが直ちに利上げ判断にはならないと再三にわたり注意深く強調したものの、市場では利上げ観測が一気に高まり、金利上昇、ドル高、株安となった。

このように FRB は今回、通常の政策運営に戻していく「出口」に向けた第一歩に踏み出す姿勢を示した。また、これまで無制限としていた QE3 の実施について、今回新たに規模縮小や停止時の判断基準を示したことは、政策の透明性を高める観点から評価できるだろう。とはいえ、FRB が想定する経済見通し（13 年の実質 GDP 成長率は 2%台半ば、14 年は 3%台前半）が達成されるかどうかについては、米財政問題や海外経済の行方などの点から不透明感が残るものと思われる。

米株価は高値圏もみ合い後、反落

米国の長期金利（10 年債利回り）は、QE3 縮小の可能性に言及した FRB 議長の議会証言（5/22）後に 2%台に乗せ、さらに 6 月 FOMC 後は急上昇し、20 日には 2.44%と 11 年 8 月上旬以来約 1 年 10 ヶ月ぶりの高水準となった（図表２）。先行きも長期金利は QE3 縮小規模への思惑や景気回復期待などから上昇傾向で推移すると想定される。

一方、株式相場は高値圏でもみ合い後に反落し、20 日のダウ工業株 30 種平均は 1 万 4,758 ドルと、前月の過去最高値に比べ 651 ドル（4.2%）下落した。先行きは調整色の強い展開が想定されるものの、基調としては景気回復期待から上昇トレンドを維持すると予想される。

（13.6.21 現在）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

情勢判断

海外経済金融

落ち着きを取り戻したユーロ圏の市場と財政危機の今後

～足元で高まるキプロスを巡る不透明感～

山口　勝義

要旨

ユーロ圏の金融市場は落ち着きを取り戻しているが、市場の安定をもたらした諸要因は今後もこれまでと同様に安定化に資するとは限らない。ユーロ圏にはキプロス情勢を始めとして様々なリスクが残されており、市場急変の可能性を意識しておく必要があるものとみられる。

はじめに

ユーロ圏の金融市場が落ち着きを取り戻している（例えば図表１のとおり）。

2013 年 2 月から 4 月にかけてのイタリアでの政治空白やその後の連立政権の不安定さにかかる懸念、また、3 月のキプロス支援策を巡る混乱に際しても、一時的な国債利回りの上昇等は見られたものの、かつてのような大きな市場波乱へ拡大することはなかった。また、ユーロ圏は景気下振れリスクのほか、様々な潜在的なリスク要因（図表 2）を抱えてはいるものの、これらについても市場の撹乱要因として意識されることは少なくなっている。

1 年前に 5 月の総選挙後のギリシャの政局混迷やスペイン情勢等で揺れ動いていた市場からは様変わりであるが、こうした市場安定化の背景には様々な要因が複合して働いているものと考えられる。

まず第 1 の要因は、ドラギ総裁が「ユーロ防衛のためにあらゆる措置をとる」とコミットし、欧州中央銀行（ECB）が昨年 9 月に無制限の国債購入策（OMT）の導入を決定したことである。これにより、ユーロ圏解体等のテールリスクは大幅に縮小した。第 2 の要因として注目されるのは、財政悪化国の経常収支の傾向的な改善である。これまでは経常収支赤字が膨らみ海外資金への依存が大きな問題点であった財政悪化国の姿が変わりつつあり、これも市場の安定化に寄与している一要因と考えられる。さらに第 3 点としては、日本も含め世界的に進む金融緩和に伴い、相応の利回り水準を求めるマネーの流入が結果的に欧州の市場を安定化させている点もあるものと考えられる。

図表1 欧州の国債利回り推移（長期債）

（資料） Bloomberg のデータから農中総研作成。

図表2 ユーロ圏を巡る潜在的なリスク要因（例）

イタリア（16.0%）	・連立政権の不安定化
	・財政改革の頓挫
スペイン（11.9%）	・自治州の財政改革遅延
	・銀行の経営悪化
オランダ（6.3%）	・不動産価格の下落継続
	・銀行の経営悪化
ギリシャ（1.9%）	・連立政権の不安定化
	・社会不安の顕在化
	・経済縮小の継続
ポルトガル（1.8%）	・財政改革の遅延
	・与野党協調体制の弱体化
スロベニア（0.3%）	・銀行の経営悪化
キプロス（0.2%）	・資金流出の継続と銀行機能の弱体化
	・大幅な経済縮小の進行

（資料）農中総研作成。
（注）かっこ内は、ユーロ圏17ヶ国中の12年GDPシェア。IMF のデータによる。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

財政悪化国の経常収支の改善

このうち 2 点目の経常収支の改善については、より詳細な検証が必要である。

貿易収支のほか、サービス収支、所得収支等の総和である経常収支は、貯蓄と投資の観点からは国内総貯蓄から国内総投資を差し引いたものに等しく、これはまた政府収支と民間収支の合計となる。こうしたことから、ユーロ圏での経常収支赤字は経済競争力の弱さを示すとともに、政府部門や民間部門が赤字を抱え、そのファイナンスには海外資金に依存せざるを得ない状況を示している。

ところが、ユーロ圏の財政危機が顕在化した 09 年当時には財政悪化国はそれぞれ大幅な経常収支赤字を抱えていたものの、その後の推移を見れば傾向的な改善が認められる（図表 3）。こうした変化は逃げ足の速い海外資金への依存の低下を示しており、市場安定化をもたらす一要因となっているものと考えられる。

しかし、財政悪化国でこうした改善をもたらした要因を点検すれば、必ずしも構造改革が進捗し経済が競争力を回復した結果という望ましい姿は見えてこない。

輸出入額の動向からは、概して輸出の伸びは低下傾向にあること、また輸入はそれ以上に伸び悩み、あるいは縮小していることが見て取れる（図表 4）。このように、最近の経常収支の改善は、厳しい緊縮財政のもと、主として経済活動の停滞・縮小によってもたらされた結果であるとみることができる。実際に単位労働コストについては、一部にはその着実な低下が見られ競争力の改善が窺われる国がある一方で、これが横ばい、ないしは依然として上昇傾向が認められる国もあり、経済構造の改革を通じた財政悪化国の経済競争力の強化は概して道半ばであると考えられる（図表 5）。

図表4 輸出入額の前年比伸び率

（単位：%）

		2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
（参考）ドイツ	輸出	13.7	7.8	3.7	2.3	3.7
	輸入	11.1	7.4	1.8	2.0	3.9
アイルランド	輸出	6.2	5.1	2.9	3.0	4.0
	輸入	3.6	▲ 0.3	0.3	1.7	3.5
スペイン	輸出	11.3	7.6	3.1	3.3	4.2
	輸入	9.2	▲ 0.9	▲ 5.0	▲ 4.7	1.5
イタリア	輸出	11.4	5.9	2.3	2.4	2.4
	輸入	12.6	0.5	▲ 7.7	▲ 2.5	1.6
ポルトガル	輸出	0.9	8.7	▲ 2.6	0.9	4.3
	輸入	▲ 2.4	▲ 4.5	▲ 11.8	▲ 3.8	3.1
ギリシャ	輸出	5.2	0.3	▲ 0.3	2.8	3.7
	輸入	▲ 6.2	▲ 7.3	▲ 14.3	▲ 5.8	▲ 1.7

（資料） 図表 3 および 4 は、IMF（13 年 4 月）“World Economic Outlook （WEO）”のデータから農中総研作成。
（注） アイルランドは 12 年以降、その他については 13 年以降は、IMF による予測値。

（資料） Eurostat のデータから農中総研作成。
（注） 13 年以降は Eurostat が公表する予測値。

このため、今後経済成長が底打ちに入る局面では、輸入が回復することにより経常収支が再度悪化に転じる可能性が否定できない。従って、財政悪化国が構造改革を着実に進捗させ輸出競争力を改善しない限り、経常収支の改善は一時的なものに止まり、再度市場波乱の原因となることにもなりかねない。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

キプロスを巡る不透明感の高まり

こうしたなか、市場の潜在的なリスク要因の中でも注意が必要なのはキプロス情勢[注1]ではないかと考えられる。特に足元では、同国に対する総額 100 億ユーロの支援策が 4 月 2 日に最終合意された後も、銀行の預金残高の減少が継続している点が注目される。

具体的には、12 年 12 月末預金残高合計 702 億ユーロに対し、13 年 1～4 月累計でその 18%に当たる 128 億ユーロが減少した（図表 6）。このうち 4 月の減少額には、危機対策の負担を担う大口預金の中からまず第 1 回目の措置として 37.5%が銀行株式へ振り替えられた結果として 28 億ユーロの預金減少を含んでいるが、これを除いても預金流出には止まる気配がない。

この間の貸出残高の推移を見れば、一般企業、家計に対し、13 年 1～4 月累計で、12 年 12 月末残高対比それぞれ 7%、5%の減少となっている[注2]。このように、資本規制のもとでも預金流出が継続しているキプロスでは、金融機能の縮小が実体経済に及ぼす負の影響がこれまでの想定以上に拡大する可能性が強まっている。

一方、5 月には国際通貨基金（IMF）および欧州委員会が、キプロスの金融機関や政府財政、マクロ経済等にかかる精査結果を公表した[注3]。今回示された見通しでは、キプロスは 15 年には実質GDPの前年比成長率がプラスに転じ、政府債務残高も同年をピークに減少に転じるなどとしているが（図表 7）、これまでのギリシャ等での経緯を踏まえればこれらはかなり楽観的な見方と考えざるを得ない。IMF自身も、銀行危機や緊縮財政の影響を受けるキプロスのマクロ経済のリスクは極めて大きいとし、追加支援が必要となる可能性を否定できないとしている。

図表6 キプロスの銀行の預金残高変化額

（資料） キプロス中銀のデータから農中総研作成。

以上に加えて、キプロス経済に関しては、グローバル企業による節税策とそれへの対策に向けた最近の国際的な協調の動きにも注意が必要となっている。

5 月 20 日に米上院の報告書で低税率国アイルランドを活用したアップルによる租税回避が指摘されたことを契機に、国民の改革疲れが強まる欧州では、改めて「税の公平性」が注目されている。5 月の欧州連合（EU）首脳会議では銀行の口座情報を共有する制度の導入を含む租税回避対策を強化する方針で合意したほか、経済協力開発機構（OECD）も、5 月の閣僚理事会で、今後、租税回避を防止する行動計画を取りまとめることとした。

税負担の低さを武器に外国の資金や資本を誘致するビジネスモデルを採用する国には、欧州にはアイルランドやキプロスの他にもオランダやルクセンブルク等があり、また英国もバージン諸島等を抱えている。このため、各国の利害を超えて実効性のある租税回避対策の合意を形成することは容易ではないが、キプロスについてはマネロン疑惑が燻ぶっていることもあり、同国に対する国際的な視線は一層厳しいものになることが考えられる。管理策強化はキプロス経済を一層縮小させ、ユーロ圏の財政危機の解決を困難化させる方向に働くことになる。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

（資料） ＜参考文献＞③のデータから農中総研作成。

（資料） Bloomberg のデータから農中総研作成。

おわりに

市場の安定化に寄与してきたと考えられる 3 要因のうち 2 点目の経常収支の改善については上に見たとおりであるが、一方で他の 2 要因の今後の市場安定化効果はどのように評価できるであろうか。

このうち、1 点目のドラギ総裁のユーロ防衛に向けた強いコミットメントについては、財政改革や銀行改革、財政統合へ向けた取組みなどユーロ圏の財政危機を終息させるための直接的な対策を具体化するまでの時間稼ぎ策でしかない[注4]。しかし現実には、市場が安定すればそれに応じて気の緩みから政治指導者である欧州委員会や各国政府による取組みが遅延するリスク（complacency risk）が常に存在している。また、通貨価値の安定というECBの本来の使命に抵触する政策にはドイツ等の反発は根強く、「あらゆる措置」にはそもそも限界がある。一方でOMTについても、その発動の前提条件となる厳格な財政改革の実行が最近の政治情勢等で危うくなりつつある。

また、市場安定化の 3 点目の要因としての世界的な金融緩和に伴うマネーの流入についても、環境変化により容易にリスクオフに転じる可能性がある。現に、5 月 22 日にバーナンキ米 FRB 議長が資産購入の早期縮小の可能性を示唆したことで世界の市場は一転して神経質な動きを示し、ユーロ圏でも国債利回りの上昇やそれまで縮小傾向で推移していた独仏国債のスプレッドの反転（図表 10）等、調整の動きが生じている。

このように、経常収支の改善同様これらの点についても、必ずしも今後も変わらずに市場安定化に資するとは限らない。このため、依然としてキプロス情勢を始めとして様々なリスク要因が残されているユーロ圏では、市場の急変の可能性を常に意識しておく必要があるものと考えられる。（2013 年 6 月 19 日現在）

＜参考文献＞

① Central Bank of Cyprus （13 年 5 月 29 日） “Monetary Financial Institutions (MFIs) Loans and Deposit Statics”
② Central Bank of Cyprus （13 年 5 月 31 日） “Developments in deposits and loans”
③ IMF （13 年 5 月） “Cyprus: Request for Arrangement under the Extended Fund Facility”
④ European Commission （13 年 5 月） “The Economic Adjustment Programme for Cyprus”
⑤ European Commission （13 年 5 月） “Assessment of the 2013 National Reform Programme for Cyprus”

[注1] 次を参照されたい。
・ 山口勝義「キプロスがユーロ圏に投げかけた波紋～様々な影響拡大の可能性～」（『金融市場』13 年 5 月号）

[注2] 以上の預金、貸出にかかるデータは、＜参考文献＞①、②による。

[注3] ＜参考文献＞③、④、⑤を参照されたい。

[注4] 次を参照されたい。
・ 山口勝義「ECB の新たな国債購入策と今後のユーロ圏～危機対策のボールは政治指導者の手に～」（『金融市場』12 年 10 月号）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

情勢判断

海外経済金融

足踏み状態が続く中国経済

～金融政策は当面現状維持～

王　雷軒

要旨

中国の 5 月の経済指標では、消費が小幅回復したものの、投資･輸出の鈍化などから景気の足踏み状態が続いていると見られる。先行きも、内需の力不足や輸出の鈍化で力強い回復が望めず、前年比 7%台の成長にとどまると見込まれる。一方、中国政府は不動産抑制政策の実施や産業の高度化などを意欲的に推進しており、金融緩和の実施に踏み切りにくいことから、当面は金融政策が現状維持となるだろう。

景気の足踏み状態が継続

13 年 3 月に本格始動した習近平新政権が事前予想に反して景気対策を打ち出さなかったこともあり、景気回復の勢いは弱まっている。実際、1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年比 7.7%と、12 年 10～12 月期（同 7.9%）から 0.2 ポイント鈍化した。以下、5 月分の経済統計から足元の景気・物価動向を見てみよう。

まず、消費については、緩やかではあるが、持ち直しの動きが続いている。5 月の社会商品小売総額（物価上昇の影響を除いた実質）は前年比 12.1%と、4 月（同 11.8%）、3 月（同 11.7%）から伸びが小幅拡大した。先行きについては、所得環境の改善傾向から緩やかに回復するだろう。ただし、企業収益の悪化や株価の低迷が消費者マインドの低下につながる可能性もあるため、回復力は強まらないと思われる。

一方、投資については、堅調な動きとなっているものの、1～5 月期の固定資産投資(農家投資を含まず)は前年比20.4%と、1～4 月期（同 20.6%）から伸びがやや鈍化した。単月でも、5 月は前年比 19.7%と 4 月（19.8%）からやや減速している。水利・環境などインフラ向け投資は高い伸びとなったものの、不動産や製造業は減速したため、全体の小幅鈍化につながっている。先行きについては、内陸地域でのインフラ整備や都市化の推進などによって底堅く推移すると見られる。ただし、不動産抑制政策の実施や、過剰生産能力の調整などを受けて不動産・製造業向け投資は今後も低調と想定されるため、投資全体の伸びを押し下げる可能性がある。

また、5 月の輸出（季節調整値）は前年比 1.2%と 4 月（同 11.7%）から伸びが大幅に鈍化した。貿易取引を装った水増し輸出への取り締まりを強化したこともあり、実際の輸出を取り巻く環境の厳しさが明らかになった。今後は、海外経済の緩やかな回復に伴い、輸出が持ち直す可能性と見るが、人民元高や一部地域では労働者確保の困難などによって輸出環境は大幅な改善が見込めないと考えられる。

一方、生産面では、企業の在庫調整が遅れているため、引き続き低調に推移している。5 月の鉱工業生産は前年比 9.2%と 4 月（同 9.3%）から小幅ながら鈍化

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

した。このような生産動向を反映して、電力消費量や鉄道貨物輸送量の伸びも低下した。

以上の内容から総合的に見れば、消費が改善した一方で、投資・輸出の鈍化などから 5 月も景気が足踏み状態にあると判断される。

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%と春節（旧正月）要因で上昇率が一時的に高まったが、その後は低下傾向を示し、5 月は生鮮野菜価格の下落などを受けて同 2.1%まで低下した。13 年の CPI 目標値である 3.5%前後を大きく下回り、比較的低水準で推移している。

一方、6 月 18 日に発表された 5 月の主要 70 都市住宅価格統計では、新築住宅価格指数（保障性住宅を除く）が前月比で上昇した都市数は 65、下落した都市が 3 と、住宅価格は依然上昇基調にあることが見て取れる。

図表1 中国の社会融資総額（主要項目）とマネーサプライ（M2)の推移

（資料）中国人民銀行、CEICデータより作成

当面、金融政策は現状維持

5 月にこれまでの大量の資金供給が収まったことや、海外資金の流入がかなり細まったことなどを背景に、5 月のマネーサプライ（M2）は前年比 15.8%と 4 月（同 16.1%）から低下した。また、実体経済への総与信量を示す 5 月の社会融資総額（新規額）も 1.19 兆人民元（約 19 兆円）で 4 月（1.75 兆元）から減少した（図表 1)。

一方、6 月に入り銀行間取引金利が一時的要因により急上昇したことを受けて、利下げなどの金融緩和期待が高まった。しかし、19 日に開催された国務院常務会議では、金融緩和は見送られた。その背景には、これまでの大量の資金が、製造業や戦略新興産業（新素材や新エネルギーなど）の開発・投資などにあまり供給されておらず、不動産業や調整を必要とする過剰生産の業種（太陽光パネルや鉄鋼など）などには流れ込んでいると中国政府は認識していることにある。こうした状況の下、金融緩和を実施すれば、不動産価格のさらなる高騰や将来的な不良債権の急増につながる可能性が高く、かえって大きなリスクを形成することになると警戒されたようだ。

今後の金融政策については、産業の高度化などが実施されていることや、住宅価格が上昇基調にあることなどから、中国人民銀行（中央銀行）は当面利下げなどの金融緩和に踏み切る可能性が低いと見られる。

最後に、景気の先行きについて述べておきたい。以上の通り、中国政府が過剰投資の抑制、産業の高度化を意図的に推進しているため、金融緩和、景気刺激策を打ち出す可能性が低い。景気対応策や金融緩和の実施がなければ、先行きの景気加速が見込めない。ただし、消費や投資が堅調に推移していることから、成長率は急低下することなく、13 年は 7%台後半の成長を維持することが可能であろう。

（13 年 6 月 20 日現在）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

情勢判断

今月の情勢　～経済･金融の動向～

米国金融･経済

6 月 18～19 日の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、政策金利（0～0.25%）を据え置き、今後も失業率が 6.5%を上回り、向こう 1～2 年のインフレ見通しが FOMC の長期目標である 2%から 0.5%ポイント以内に収まると予想される限り、これを維持する方針を決めた。また、月額 850 億ドルの資産買い入れる量的緩和策（QE3）の維持も決まったが、バーナンキ議長は FOMC 後の記者会見で、景気が予想通りの回復を続ければ、年内にもこの規模を縮小し、14 年半ばに終了する可能性があることを示した。

経済指標をみると、5 月の雇用統計の失業率は 7.6%と前月から 0.1 ポイント上昇（悪化）したものの、非農業部門雇用者数は前月比 17.5 万人と事前予測を上回った。その他の経済指標の回復も目立っており、米国経済の回復は続いている。

国内金融･経済

6 月 10～11 日の日銀金融政策決定会合では、マネタリーベースを年間約 60～70 兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調整を行うことを軸とし、これにより 2 年程度で 2%の「物価安定目標」を実現することを掲げる量的・質的金融緩和の維持が決定した。

経済指標をみると、4 月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は、前月増加の反動もあって前月比▲8.8%と 3 ヶ月ぶりに減少したものの、持ち直し傾向には変わりがない他、同月の鉱工業生産指数（2010 年基準、確報値）は、前月比 0.9%と 3 ヶ月連続で上昇した。このように、国内経済は持ち直している。

金利･株価･為替･原油相場

長期金利（新発 10 年国債利回り）は、株高等により逃避先としての債券需要が緩んだことなどから上昇傾向で推移し、5 月 23 日には一時 1.000%と 1 年 1 ヶ月ぶりの高水準となった。しかし、6 月以降は円高・株安が進行したことなどを受けて低下した後、株式相場の動向などに合わせて 0.8%台を中心に上下する展開に。ただし、FOMC 通過後は米国の長期金利が上昇したこともあり、上昇に転じている。

日経平均株価は、量的・質的金融緩和の導入以降の円安進行やアベノミクスへの期待などから上昇し、5 月下旬には、15,900 円台と約 5 年 5 ヶ月ぶりの高値をつけた。しかし、その後は過熱感が高まったことや日銀会合で新たな緩和策が示されなかったこと､円高が進行したことなどを受けて乱高下しつつも概ね続落し、6 月半ばには一時 12,400 円台と、量的・質的金融緩和が導入される以前の水準となった。その後は 13,000 円前後で揉み合っている。

外国為替市場のドル円相場は、量的・質的金融緩和やアベノミクス効果、米国 QE3 の早期縮小観測等を背景に円安・ドル高が進行し、5 月中旬には一時 1 ドル＝103 円台と、約 4 年 7 ヶ月ぶりの円安水準となった。しかし、6 月以降は QE3 早期縮小観測が後退したことや、日銀の政策維持、株式相場下落に伴う円買いなどを背景に、円高・ドル安に反転。6 月中旬には一時 1 ドル＝93 円台と約 2 ヶ月ぶりの円高水準を付けた。ただし、FOMC で年内の QE3 縮小の可能性が示唆された後は反転し、再び 1 ドル＝98 円台まで円安・ドル高が進んでいる。

原油先物（ニューヨーク市場･WTI 期近）は、米国石油在庫の高止まりが下方圧力となる一方、米国経済の回復期待やシリア情勢悪化等などを背景に徐々に上昇し、6 月半ばには 1 バレル＝98 ドル台と年初来の高値水準を付けた。　（2013.6.21 現在）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

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

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

今月の焦点

国内経済金融

3 本の矢が出揃った「アベノミクス」と今後の課題

南　武志

デフレ脱却や成長促進を目指す安倍政権が発足してから約半年が経過した。大胆な政策転換こそが閉塞感漂う現状を打破できるという共感を呼んだこともあり、折からの円安・株高や高い支持率を背景に、安倍内閣は順調な政権運営を続けてきた。6 月 14 日には、第 1 の矢「大胆な金融緩和」、第 2 の矢「機動的な財政政策」に続き、当初の予定通り、第 3 の矢「新たな成長戦略（日本再興戦略）を策定し、「経済財政運営と改革の基本方針（骨太方針）とともに閣議決定にこぎつけた。

アベノミクスの基本構造

冒頭で触れた政策（金融・財政政策、成長戦略の柱である規制改革など）は、「3 本の矢」と命名されているように、個々の政策だけではデフレ脱却や成長促進にとっては力不足で、3 つ同時に実施してこそ効果が出る、と考えられている。

第 1 の矢である金融政策では、デフレ脱却に向けた異次元の緩和策が講じられたが、金融政策が十分な効果を発揮するまでには 1～2 年程度の時間が必要である。また、当初は大量に供給された資金が銀行間市場に滞留する事態が起こりうる。それゆえ、厳しい財政事情の下、短期的な需要創出手段としての財政出動が組み合わされた。政府は、緊急経済対策に基づく 2012 年度補正予算（支出規模：13.1 兆円）と 13 年度予算（総額：92.6 兆円）を「15 ヶ月予算」として一体的に編成、復興・防災対策、成長による富の創出、暮らしの安心・地域活性化に重点化している。財政支出の経済効果は比較的早く出るほか、資金の流れを多少なりとも改善させることが期待される。とはいえ、金融・財政政策はあくまで一時的な「呼び水」であり、長期間にわたって経済の牽引を続けることは不可能であり、かつすべきでもない。

もちろん、デフレからの完全脱却が実現した暁には、「失われた 20 年」の中で低調だった民間需要が「再評価」され、それが設備投資需要を創出する、という好循環が生み出される可能性はあるが、それをより活性化させる上でも、規制緩和や構造改革が必要である、という論理展開になっていると推察される。

「日本再興戦略」の概要

「日本再興戦略」では、①民間の力を最大限引き出す、②全員参加・世界で勝てる人材を育てる、③新たなフロンティアを作り出す、ことを通じて、「成長の果実の国民の暮らしへの反映」を目指している。成長実現に向けた具体的な取組みとしては、産業基盤を強化する「日本産業再興プラン」、課題をバネに新たな市場を創造する「戦略市場創造プラン」、拡大する国際市場を獲得する「国際展開戦略」の 3 つのアクションプランが掲げられている。

具体的に見ていくと、「日本産業再興プラン」では、産業の新陳代謝の促進により 3 年間で設備投資額を 10%増加させ、リーマン・ショック前の水準（約 70 兆円）を回復すること、雇用制度改革・自在力の強化により 5 年間で失業期間 6 ヶ月以上の失業者を 2 割減少させ、中小企業・

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

小規模事業者の支援などで開業率・廃業率とも 10%台を目指す、等としている。「戦略市場創造プラン」では、国民の健康寿命延伸、クリーン・経済的なエネルギー需給の実現、安全・便利で経済的な次世代インフラの構築、世界を惹き付ける地域資源で稼ぐ地域社会の実現、という 4 つのテーマへの取組みで成長分野を開拓するとしている。また、「国際展開戦略」では、戦略的な通商関係の構築と経済連携の推進で 18 年までに貿易の FTA 比率 70%（現状 19%）を目指し、海外市場、特にインフラシステム需要などの獲得のために戦略的に取組むほか、わが国の成長を支える資金・人材等の基盤整備により、20 年に対内直接投資残高を 35 兆円へ倍増させる、としている。

こうした戦略を「国家戦略特区」創設を突破口に改革を加速させ、今後 10 年間の平均で名目 3%程度、実質 2%程度の経済成長の実現を目指し、これにより 10 年後には 1 人当たり名目国民総所得（GNI、12 年度は約 384 万円）は 150 万円以上の拡大が期待されるとのことである。

成長戦略への評価

第 1 次安倍内閣以降、わが国では 1 年ごとに首相が交代し、その度に成長戦略が打ち出されてきた。それらと比べても特段新鮮味があるわけでもなく、また異次元の緩和規模であった黒田日銀「量的・質的金融緩和」との比較からも物足りなさが残る内容であり、それが調整局面にあった株価を一段と下落させたのは否めない。事実、株価や為替レートは「量的・質的金融緩和」の導入前の水準まで一時的に戻る場面もあった。

しかし、アベノミクスを支えてきた「期待」が「失望」へ変わったと論じるのは時期尚早であろう。確かに、今回盛り込まれた規制改革は小粒なものが多く、「異次元」の規模ではない。しかし、規制改革を成功させるためには「改革後」の制度設計に十分注意を払う必要がある。また、単に成長率を高めるだけでなく、国内産業の再興を目指すことを目標に掲げる以上、ウィンブルドン現象を引き起こしたとされるイギリス（サッチャリズム）やニュージーランドの事例を踏まえれば、急進的な規制改革がそれにふさわしいかは議論があるだろう。民間活力を最大限まで引き出し、着実に日本経済の底力を高める改革でなくては意味がない。

最後に、今後の課題として、財政当局が難色を示す法人税減税への取組みは避けては通れないだろう（図表 1）。近隣アジア諸国の実効税率は明らかに日本よりも低く、イギリスでも漸次引下げられる予定である。生産拠点の海外移転を必要以上に加速させないためには、円高修正に加え、法人税の実効税率を少なくとも国際水準程度まで引下げることは有効と思われ、今後、検討が求められる。

図表1. 法人所得課税の実効税率の国際比較（2013年1月時点）

（資料）財務省　（注）詳細についてはhttp://www.mof.go.jp/jouhou/syuzei/siryou/084.htmを参照のこと。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

分析レポート

国内経済金融

被災地における建設関係資材の価格・需給動向

多田　忠義

要旨

全国の生コンクリート価格は12年後半以降上昇基調にあるが、主に価格上昇が確認できるのは北海道、東北地方である。また、生コンクリート使用時に不可欠な型枠用合板の価格は、円安の影響を受け、13年に入り上昇している。

岩手県、宮城県、福島県の被災3県ごとに価格動向を分析すると、生コンは被災3県ともに全国を上回る価格上昇となっている一方、型枠用合板は全国と同様の価格上昇が確認された。生コンの需給は、被災 3 県ともに価格上昇に先行してひっ迫しており、特に宮城県では11年後半以降ひっ迫した状況が続いている。しかし、型枠用合板は震災後需給ひっ迫の期間はほとんどなかった。

こうした価格・需給動向の要因を検討した結果、被災 3 県における生コンの取引価格は、需給ひっ迫、原料調達コスト上昇の影響を受けていること、型枠用合板の取引価格は円安（輸入コスト増）の影響を主に受けていることが明らかになった。

はじめに

一般的に、需要が供給を上回れば市場価格は上昇し、供給が需要を上回れば市場価格は低下する。しかし、現実の財取引では、需給に地域的な偏りが生じる場合や、外国為替相場の変動など需給以外の要素が市場価格形成に影響を与える場合も考えられる。東日本大震災（以下、震災）後、需給ひっ迫や価格高騰が伝えられている建設資材の一つである生コンクリート（以下、生コン）は、工場で製造してから 2 時間以内に作業完了することが必要とされるため、局地的な需要が発生する。こうした条件のもとでは、全国的な取引価格とローカルな取引価格との間に大きな差が生じうることから、マクロ、ミクロの両視点で実態把握することが求められる。

そこで、本レポートでは、震災以降、岩手県、宮城県、福島県（以下、被災 3 県）で深刻と指摘されている生コンと、それを使用する上で不可欠な型枠用合板の価格・需給に関する統計情報を時系列で取りまとめ、その要因を検討したものである（注1）。

検討にあたって、本レポートでは 3 つのデータを用いた。1つ目は、日本銀行「企業物価指数」で、生コン、型枠用合板を含む普通合板、比較のために特殊合板の企業間取引価格の経年変化を把握した。2つ目は、一般財団法人経済調査会「建設資材価格指数」で、生コンの物価動向を参照した。3つ目は、国土交通省「主要建設資材需給・価格動向調査」から、生コン、型枠用合板の値を用いて、被災 3 県における震災後の価格・需給動向を分析した。以上 3 つのデータから、全国および被災 3 県における生コン、型枠用合板の価格・需給実態について把握する。

（注1）なお、本レポートは多田（2012）で指摘した住宅再建にかかる資材価格高騰の実態を、具体的な統計資料を参照ながら補足するものでもある

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

図表1　合板・生コンクリートの物価変動状況（2010年以降）

（資料）日本銀行「企業物価指数（2010年基準）」、為替レートはThomson Reuters Datastream（月中仲値）より作成
（注）普通合板は、構造用合板、型枠用合板等を指す。特殊合板は、普通合板に表面塗装等を行ったものを指す。

ため、前掲レポートも適宜参照いただければ幸いである。

生コン・普通合板の物価推移

はじめに、企業物価指数から生コン、合板の企業間取引価格の推移を示した（図表 1）。

合板は普通合板と特殊合板に大きく分類されるが、震災直後に需要の高まった構造用合板や型枠用合板は普通合板に含まれる。日本合板工業協同組合連合会によれば、国内合板生産量（12 年）の約 83%は構造用合板である一方、型枠用合板は約 1%で、国内で使用される型枠用合板はほとんどが輸入である。

震災後、合板の国内生産量の約 5 割（うち津波被害を受けた工場で約 3 割）を占める東北地方で生産が停止し、また東日本で物流が停滞したことに加え、一度に大量の仮設住宅資材を確保する必要や社会インフラの応急工事需要が高まった結果、普通合板の価格は急上昇し、高止まりしたとみられる（注 2）。12 年夏以降は、安定的に推移したものの、12 年 11 月以降の急速な円安や合板生産国の労働単価上昇等によって輸入合板価格が上昇したほか、復興関連需要や消費税増税前の駆け込み需要に伴う住宅建設需要に伴い、再び普通合板価格は上昇している。

生コンの価格は普通合板に比べ震災前後で大きな変化が見られなかったが、12 年以降緩やかな上昇基調に転じている。

図表2　生コンクリート価格指数

（資料）一般社団法人経済調査会「建築資材価格指数」より作成
（注）大阪、広島、高松、福岡は震災後指数が上昇せず、掲載しなかった

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

図表3　被災3県・全国における生コンクリート・型枠用合板の価格動向（2011年～）

（資料）国土交通省「主要建設資材需給・価格動向調査」各月版より作成
（注）各都道府県のモニターが、価格動向を、1（下落）、2（やや下落）、3（横ばい）、4（やや上昇）、5（上昇）として回答されたものを各都道府別に集計し、その平均により算出している。なお、一部の月で値なしが存在する。

一方、被災地では生コンの需給ひっ迫や価格上昇といった情報が、行政や建設資材情報を取り扱う団体、報道各社等から報告されたほか、行政等が価格・需給対策を実施していることを踏まえ、図表 2 では都市別に生コン取引価格を検討した。

震災以降、主に札幌、仙台で価格上昇がみられ、他地域はほぼ横ばいが続いている。一般財団法人建設物価調査会発表資料（注 2）によると、仙台では復興需要による需給ひっ迫に加え、生コン原料の一つである骨材（砂、石など）の需給がひっ迫し、高値取引となっているため、生コンの取引価格も上げざるを得ない状況である。また、骨材等の原料不足を補うため、遠方から調達するケースが増えているため、輸送コストの上昇分も生コン価格への転嫁を余儀なくされている。

以上をまとめると、全国的な合板価格は生コンよりも変動が激しく、生コンの価格は地域差が大きいといえる。そこで、次に被災 3 県に絞って、生コン、型枠用合板の価格・需給を比較検討する。

（注 2）「東日本大震災」に関する建設資材情報（第 36 回）平成 25 年 6 月号（平成 25 年 5 月 10 日現在）

被災 3 県における生コン・型枠用合板の価格動向

まず、生コン・型枠用合板の価格動向を被災 3 県別に確認する（図表 3）。

全国の生コン価格は、12 年以降上昇基調にあるが、被災 3 県は、震災直後に一時的な上昇があったのち、12 年前半から高水準で推移している。特に宮城県で高値となっており、岩手県は次に高い水準である。なお、13 年 5 月は前月に比べ価格上昇は落ち着いたものの、依然高水準で推移している。

一方、型枠用合板の価格動向は、全国・被災 3 県ともに同様に、震災直後と 13 年以降で上昇している。細かく見ると、震災後、福島県と岩手県では 11 年後半から 12 年にかけて一時価格下落がみられ、必ずしも生コンの価格上昇と一致した動きではない。

被災 3 県における生コン・型枠用合板の需給動向

次に、生コン・型枠用合板の需給動向を被災 3 県別に確認する（図表 4）。

生コンは、震災の翌月に一時ひっ迫し

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

図表4　被災3県・全国における生コンクリート・型枠用合板の需給動向（2011年～）

（資料）国土交通省「主要建設資材需給・価格動向調査」各月版より作成
（注）各都道府県のモニターが、需給動向を、1（緩和）、2（やや緩和）、3（均衡）、4（ややひっ迫）、5（ひっ迫）として回答されたものを各都道府別に集計し、その平均により算出している。一部の月で値なしが存在する。

たものの 11 年夏にかけては需給が安定していた。しかし 11 年秋以降、被災 3 県のうち宮城県、岩手県は全国に比べ需給がひっ迫した状況が継続しており、福島県では 12 年秋以降ひっ迫に転じている。福島県が被災 3 県の中でやや遅れて需給がひっ迫に転じた要因は、港湾再建や道路等の社会インフラや公的施設・民間住宅等の復旧・建設が原発事故による立ち入り規制等で遅れているため、また原発事故への財物補償が確定しない中、本格的な復旧工事に入れないため、などが考えられる。12 年秋以降、福島県で需給がひっ迫に転じたため、復旧の動きが出始めたとみることもできるだろう。

一方、型枠用合板の需給は生コンに比べあまりひっ迫しておらず、生コンの需給ひっ迫感が高い宮城県ですら、震災直後と足元を除いて需給は均衡状態にある。13 年春に被災 3 県でひっ迫が強まったものの、一般財団法人建設物価調査会発表資料（注 3）によれば、仙台市における型枠用合板の需給は現在、見通しともに均衡となっており、この変動は一時的との見方もできよう。

（注 3）注 2 に同じ

おわりに

被災 3 県における生コンの取引価格は、需給ひっ迫、原料調達コストの上昇の影響を受けていること、また、型枠用合板の取引価格は円安（輸入コスト増）の影響を主に受けていることが判明した。

13 年 3 月 3 日に開催された復興加速化会議では、港湾復旧や復興道路建設に伴う生コン需要が供給能力を上回る見通しであることから、今後見込まれる供給不足を解消するために、国費で生コン製造設備を岩手県沿岸部に 2 か所、宮城・福島両県に 1 か所ずつの建設が決められた。この動きは、民間企業が復興需要後を見越して過剰となる設備増強はできないため、公共事業で必要とされる生コンは国で手当てするものである。一方、これから本格化する戸建住宅の基礎や災害公営住宅、集団移転用地の整備に生コンの供給増は不可欠であり、被災地では今後も生コン需給の厳しい状態が続く見通しである。

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

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

連　載

物価　古今東西　＜第４回＞

インフレ目標政策

～物価安定と中央銀行～

竹光　大士

日銀のインフレ目標導入と各国動向

日銀は2013年1月の金融政策決定会合で消費者物価の前年比上昇率を 2%とする「物価安定の目標」を明示し、その早期達成を目指したインフレ目標政策を導入することを決定した。ニュージーランド（NZ)を最初の事例として、現在ではこれに類似した政策は、米FRB、欧ECB、英BOEを始め、20ヶ国・地域以上の中銀で採用されている。NZでは1990年3月のインフレ目標政策の導入後十分な引き締め策の他、1年に2回発表されるインフレ見通しレポート公表等により、インフレ率は鎮静化した(図表1)。

中央銀行の位置付けと政策理論付け

インフレ目標政策が成功するための柱として、①中央銀行に対する信認、②インフレーションをコントロールするための手段の確保、③時期内の目標達成に向けた努力、等が挙げられる。そのため、中央銀行には「独立性」が確保されているか、その担保として「透明性」や「説明責任」が課せられ、人々の信認を得る努力をすることが求められている。

現在、日銀は約2年後に物価目標の2%を達成することに対してコミットしている。この2年という期間が議論の対象になっているのは、日本に定着したデフレからの脱却には実際にはもっと時間がかかるのではないかと人々が考えているためと思われる。これに対して、日銀は前号でも触れたように期待インフレを引き上げるための工夫を続けている。

おわりに

「裁量」か「ルール」というのは経済政策運営のフレームワークを巡る議論の中でも、古くて新しい問題である。近年、先進国では財政運営に一定の「ルール」を課してきた他、冒頭のように金融政策も「ルール」を重視したものに変化してきた。今回、日銀はインフレ目標の明示化を含め、「裁量」から「ルール」のアプローチを押し出すという戦略を取ったということであろう。「戦力の逐次投入はしない」という黒田総裁の発言は、これまでの裁量的政策を否定するような意味合いも含まれていると考えられる。

図表1 NZのCPIとインフレ目標

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

連　載

新興国ウォッチ！　＜第 14 回＞

中所得国の罠(2)

多田　忠義

中所得国の罠の分布

Felipe（2012）は、124 の国・地域（地図のうち縦線部を除く）について、同氏の定義（前回の連載で掲載）に基づき、52 の国・地域を中所得国と分類し、さらに中所得国の罠に陥った国・地域を認定した（図表 1、2）。

図表 1　中所得国の分類（ADB）

	国・地域	うち、罠に該当	うち、罠でない
下位中所得国	38	30	8
上位中所得国	14	5	9

（資料）Felipe（2012）

中所得国の罠に該当の国・地域

中所得国の罠に該当の国・地域は、ラテン・アメリカ、中東に多く分布する特徴を持つ。2010 年時点でベネズエラは 60 年間、サウジアラビアは 32 年間上位中所得国の罠に陥っており、最近 10 年の成長率を維持しても、当分この罠から抜け出せない。なお、世界銀行（2010 年）の区分によると、サウジアラビアは高所得国に分類される。

中所得国の罠に陥っていない国・地域

中所得国で、かつ罠に陥っていない国・地域は、ヨーロッパ、アジアに多く分布する特徴をもつ。ヨーロッパの中所得国は 50 年以上低位中所得国に属した一方、多くのアジア中所得国は、近年下位中所得国へ移行したばかりで、罠に陥るのは、最近 10 年の成長率を維持した場合で約 20 年先と試算できる。

新興国と中所得国の罠との分布関係

新興国に代表される BRICS のうち、ブラジル、南アフリカは「罠」に陥っている一方、中国、インドは「罠」に陥っていない。また「罠」に陥った国・地域は、分布に一定の偏りがあることも明らかである（図表 2）。新興国経済を分析する上で、国・地域の単位だけでなく、世界の地域スケールやその特徴も考慮する必要があることを示唆する。

参考文献

Felipe, J. (2012) "Tracking the Middle-Income Trap: *What* is It, *Who* is in It, and *Why*? Part 1" *ADB Economics Working Paper Series*. 306, Asian Development Bank.

図表2　中所得国及び中所得国の罠に陥った国・地域の分布図（ベールマン正積円筒図法）

（資料）thematicmapping.org "World Borders Dataset"、Felipe（2012）より作成。
（注）縦線の国・地域は、Felipe（2012）の分析対象外。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

海外の話題

欧州の多言語主義

農林中央金庫　前ロンドン支店長　曽我　道正

欧州連合（以下「EU」）の関係機関を訪問した時のこと。出てきたのは、ドイツ系・イタリア系など出身国の異なる人々で、当方は日本人であるため、共通の言語として自然と英語での会話になった。いずれも英語を母国語としないため、話すスピードは比較的ゆっくりであったが、先方の一人は英語がさほど得意ではないのか、時おり顔を歪めながら単語を頭から搾り出すように話していたのが印象的だった。しかし、話している内容は高度で、時折ほかの同僚とはフランス語らしき言語で意思疎通をしており、英語以外の複数の言語を流暢に操るようだ。このような機関には加盟各国から俊才が送り込まれ、優秀な人材が集まっているが、操る言語は必ずしも英語とは限らないようである。

EU には現在27ヶ国が加盟し、23の言語が公用語とされ、公式文書は原則としてこれら23の言語に翻訳され、公式会議でも同様に通訳されるとのこと。これにかかる時間と費用は膨大なものであろうが、EU のモットーたる「多様性の中の統合」を進めるための必要な対価と考えられているようである。隣国同士の争いを繰り返した挙句に疲弊しきってしまった欧州の歴史を踏まえ、ローラーで全て画一化するような手法とは一線を画し、互いの言語と文化を尊重することで平和的共存を図る、そのための必要コストであるという腹の括り方については、なるほどと頷くことができる。ただ、関係機関内部での日常的な実務コミュニケーションにまで通訳や翻訳を入れるのは困難なはずで、いったい何語で意思疎通が行われているのだろうか。調べてみたところ、英語、ドイツ語、フランス語の3ヶ国語が中心のようで、先述のように英語以外の言語が得意な人もいるため、英語で統一という訳ではなさそうである。

EU では、どの言語に対しても等しく価値を認めて尊重する「多言語主義」をとっており、この考え方の下で「すべての EU 市民は母国語以外に少なくとも2つ以上の言語を使うことができる」よう推進することになっている。欧州委員会（EU の執行機関）の調査によると、EU 市民の約半数が母国語以外の言語で会話できるとされ、母国語以外に2つ以上の言語を使えるレベルに達しているのは25％とのこと。中でも、母国語以外の言語として一番通りが良いのは、やはり英語のようである。さりながら実感としては、欧州首都を自任するブリュッセルでさえ街の中には英語の併記がまだ少なく、フランス語を解さない人間としては戸惑うことが時々ある。

そんな折、英国では EU 離脱を訴える世論の動きが報じられている。EU 離脱によるデメリットを懸念して反対する意見がまだ主流だろうが、実際に離脱となると世界の中での英国の立ち位置がどう変わるだろうか。また、英国の抜けた EU 諸国での英語の通りはどうなるだろうか。世界レベルでの英語の地位に大きな変化がなければ、アイルランド等、EU には他にも英語を使う国があるので、引き続き使われ続けるだろうが、一般での英語の通りが今より良くなることはないかもしれない。日本人であっても、欧州で仕事をする人間ならば多言語主義への対応がより重要になるのだろうか。今後の動向を見守りたい。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます