http://www.nochuri.co.jp/
農林中金総合研究所

正念場を迎えるユーロ圏の危機対策

主席研究員　山口　勝義

ユーロ圏の財政危機はこのところ表面的にはすっかり沈静化し、既に過去の話題となったかの感さえある。イタリアなどの経済規模の大きい国々への波及や銀行財務の悪化を通じた問題の拡大が懸念され、危機感がピークに達したちょうど 2 年前からは様変わりである。

この間、市場に急き立てられつつ、ユーロ圏では個別国への支援や危機封じ込めのための仕組みの構築、財政ガバナンスの改革、欧州中央銀行（ECB）による最後の貸手としてのコミットメント、銀行同盟に向けた検討等を相次いで実施してきた。また最近では、財政悪化国の経常収支も改善に向かっており、これも市場の安定化要因として働いている。

とはいえ、これらをもってユーロ圏の問題は既に解決済みとすることはできない。それどころか、これまでは市場の沈静化対策に重点を置かざるを得なかったのに対し、これからは危機の原因に迫る、より本質的な対策の段階に入っていくことに注意が必要である。

つまり、ユーロ圏の財政危機の真の終息に向けては、金融政策は統合した一方で財政政策は各国分権であるというユーロ圏の構造的な問題点や、17 ヶ国にまで拡大した加盟国の経済情勢の多様性などといった問題点に踏み込んだ対応が必要となっている。しかも、今後はこうした段階に入ることでそれぞれの対策の難度が一層高まるばかりではなく、これらについて合意し、また成果を示すべき期限が今後半年から 1 年程度の間に集中しているために、その進捗には一層の注視が求められている。

これらの対策のうち中心となるのは、①銀行同盟の具体化、②銀行財務の問題点の洗出しと適切な対処、③状況が深刻な国々に対する個別国対策である。

このうち①の銀行同盟については、単一の破綻処理機関や基金の創設等を巡って加盟国間で見解の相違は大きい。これらは各国の財政主権等と密接に関連していることから、欧州委員会が目指す 15 年 1 月からの導入に向けた調整には難航が予想されている。

また、②の銀行財務の問題点への対処は、強い市場の圧力の下で国家財政の改革に最優先で注力せざるを得なかったユーロ圏が根本的な対応を先送りしてきた年来の課題である。これを通じた金融機能の改善は景気回復のためにも喫緊の課題であるが、来年半ばの銀行監督の一元化に合わせ導入される新たなストレステストを十分実効性があるものとし、その結果を踏まえて適切に対処することは、ユーロ圏でのこれまでの経緯を踏まえれば決して容易な課題ではないように考えられる。

さらに③の個別国支援では、ギリシャやポルトガルに対する追加支援ニーズが間もなく表面化してくるものとみられている。各国では長引く危機の中で改革疲れの一方、支援疲れも強まっており、追加支援策の具体化に当たっては財政悪化国、支援国双方における政治面での高度な調整能力が問われることになる。

これらの対策をどのように具体化できるのか、あるいはできないのか。これは足元の危機対策のみならず、統合に向けたこれまでの長い歴史の延長線上で、欧州が今後どのような方向に進んでいくのか、そういったユーロ圏のあり方自体にかかわる試金石でもある。

このように、様々な側面からユーロ圏の危機対策はこれからがいよいよ正念場であり、その進捗を注意深くフォローしていくことが重要であると考えられる。

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

海外経済の不透明感漂う中、緩やかな景気回復が継続

～7～9 月期は一時的に成長率が減速した可能性も～

南　武志

要旨

アベノミクスへの期待感などによって、企業の景況感は大きく改善するなど、国内景気の回復が続いている。こうした動きを受けて、安倍首相は 14 年 4 月に予定通り消費税増税を実施することを決断、同時に年末までに 5 兆円規模の経済対策を策定することを決定した。ただし、足元では米国の経済政策の行方を巡って不透明感が強まる動きも散見されており、日本の輸出増につながるような海外経済の本格回復が進んでいないのも確かである。

先行きについては、13 年度下期は増税前の駆け込み需要も強まり、高めの経済成長を実現するほか、物価上昇率も 1%前後まで高まると予想する。しかし、14 年度の増税後には景気・物価とも足踏み状態に陥るものと見られ、日本銀行は追加緩和策の検討を迫られることになるだろう。こうした状況を踏まえれば、長期金利の低位安定状態は当面続くものと予想される。

図表1．金利・為替・株価の予想水準

項目＼年／月			2013年		2014年		
			10月（実績）	12月（予想）	3月（予想）	6月（予想）	9月（予想）
無担保ｺｰﾙﾚｰﾄ翌日物		(%)	0.077	0～0.1	0～0.1	0～0.1	0～0.1
TIBORユーロ円（3M）		(%)	0.2210	0.20～0.25	0.20～0.25	0.18～0.23	0.18～0.23
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	(%)	0.605	0.50～0.80	0.50～0.85	0.50～0.85	0.55～0.90
	5年債	(%)	0.205	0.15～0.40	0.15～0.40	0.20～0.45	0.25～0.50
為替レート	対ドル	(円/ドル)	97.4	95～105	98～110	98～110	98～110
	対ユーロ	(円/ユーロ)	134.3	125～145	130～150	130～150	130～150
日経平均株価		(円)	14,486	15,500±1,000	15,000±1,000	14,250±1,000	14,500±1,000

（資料）NEEDS-FinancialQuestデータベース、Bloombergより作成。先行きは農林中金総合研究所予想。
（注）実績は2013年10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

デフレ脱却と成長促進を目指すアベノミクスの始動によって、国内景気は 2012 年末以降持ち直し傾向を続けている。10 月 1 日に発表された日銀短観 9 月調査では、企業の景況感が引き続き改善していることが示されたほか、非製造業を中心に雇用人員・資本設備の不足感が強まっていることが確認できた（図表 2）。いずれもリーマン・ショック（2008 年 9 月）前の水準まで改善が見られている。こうした景気の回復基調を受けて、安倍首相は 10 月 1 日に、予定通り 14 年 4 月に消費税率を 8%に引き上げることを決定し、合わせて増税後の景気悪化に対する対抗措置として 13 年末までに 5 兆円規模の経済対策を策定することを発表した。

一方、9 月の輸出が再び弱含むなど、世界経済の回復力の鈍さも気になるところである。5 月下旬以降、米国の量的金融緩和策（QE3）の変更を巡る思惑から、新興国を中心に世界経済の先行きに対す

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

る不安が広がったことに加え、10 月前半にかけて米財政協議が難航し、一部政府機関が閉鎖され、かつ米国債のデフォルト懸念も一時的に浮上した。結果的に、9 月の連邦公開市場委員会（FOMC）で QE3 規模縮小の開始は見送られ、財政問題も 10 月 16 日には一応の決着が図られたが、いずれも決断が先送りされたに過ぎず、近い将来同じ問題に直面することは間違いない。実際、国際通貨基金（IMF）が 10 月に改訂した「世界経済見通し」では、新興国を中心に成長率見通しが下方修正されたが、米国財政問題を新たな下振れリスクと認識するなど、世界経済全体の不透明感は根強い。

さて、景気動向については足元 7～9 月期は一時的に減速した可能性があるものの、基調として民間消費、設備投資や政府支出といった国内需要が底堅く推移していることも確かである。先行きについては、年度下期には円安定着による輸出数量改善効果が顕在化し始めることに加え、消費税増税を前にした駆け込み需要が本格化することから、内外需とも堅調に推移、高めの経済成長を達成するものと思われる。ただし、14 年 4 月の増税後は、駆け込み需要の反動減が出ることは避けられず、14 年度上期にかけて国内景気が大きく悪化するのは避けられないと思われる。5 兆円規模の景気刺激策によって景気が後退局面入りすることは避けられると見るが、停滞感が強まるだろう。

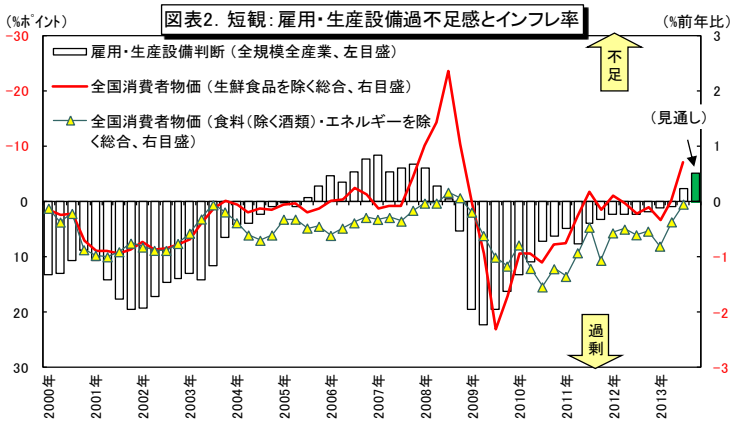
また、物価に関しては、円安定着や電気・ガス代の値上げ継続などエネルギー高騰などを主因として、前年比 0%台後半にまで上昇率が高まっている。最近では、堅調な消費を背景に需給バランスが改善方向にあることもあり、「川上（素原材料）」から「川下（最終需要財）」への価格転嫁も一部で進み始めている。9 月の全国消費者物価（除く生鮮食品、以下コア CPI）は前年比 0.7%と 4 ヶ月連続の上昇、ベース部分の需給関係を示す「食料（除く酒類）・エネルギーを除く総合」も同横ばいと 09 年から続いてきた下落状態から抜け出した。

なお、エネルギー関連の押上げ効果は足元で一服しつつあるが、13 年度末にかけては景気回復色の強まりなどで 1%前後まで物価上昇率が高まると予想される。ただし、14 年度には増税の影響を受けて、国内景気が一時的に大きく悪化することから、物価上昇圧力は一旦解消することになるだろう。

金融政策：現状と見通し

13 年 4 月に日本銀行がマネタリー・ベースを今後 2 年で約 2 倍にすることなどを柱とする「量的・質的金融緩和（以下、異次元緩和）」を導入してから半年が経過した。6 月までは長期金利が過度な変動を繰り返しつつ、上昇する場面も見られた（7 月以降は安定化かつ低下へ）、基本

図表2. 短観：雇用・生産設備過不足感とインフレ率



（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

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

的に円安の定着、物価下落の阻止、景況感の改善などをもたらし、約 15 年続くデフレ状態からの完全な脱却に向けた動きを十分サポートしていると評価できる。

日銀自身も、異次元緩和について、人々の予想インフレ率が上昇し、実質金利の押下げを通じた景気刺激効果が出るなど、事前に想定した通りの効果を発揮していると見ているようだが、一方で金融機関の貸出行動で中小企業向け等の動きが鈍いままであるなど、政策効果に広がりが見えていないのも確かである。

ちなみに、日銀の長期国債保有額（10 月 20 日時点）は 129 兆円（3 月末比ほぼ倍増）となったほか、総資産は 212 兆円（同じく約 3 割増）、マネタリーベース（9 月平残）は 182 兆円（同じく約 3 割増）と、バランスシート拡大が進行中である。

先行きの金融政策に関しては、14 年度の経済物価情勢を踏まえると、景気が足踏みし、2%の物価安定目標に向けた物価上昇圧力も一旦解消する可能性が高いと思われる。現在「展望レポート」で提示しているような 15 年度に 2%前後の物価上昇率が達成できる、との見通しはいずれ修正が避けられないだろう。14 年夏頃にはそうした問題に直面すると予想されるが、日銀は「早期の物価安定目標の達成」をコミットしていることもあり、追加策を検討・実施することになるだろう。その際には、リスク性の高い金融資産の購入増額や超過準備に対する付利撤廃などが検討されると思われる。

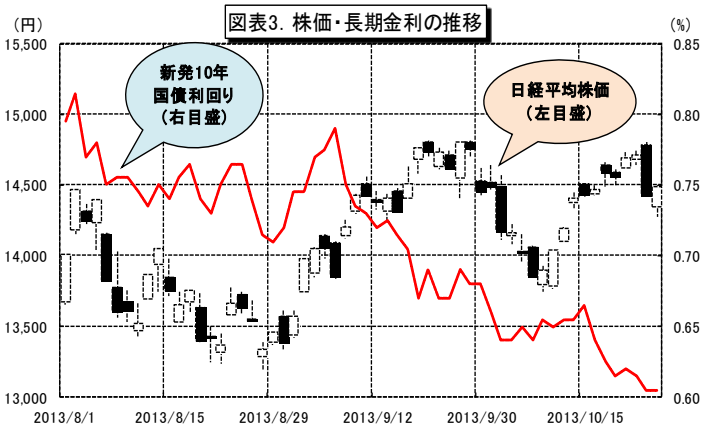
金融市場：現状・見通し・注目点

内外の金融資本市場は、米国の金融財政政策の行方を巡る思惑によって揺れ動いた。9 月の FOMC 終了後には、QE3 の長期化を織り込む動きも見られたが、10 月入り後は難航する財政協議を受けて、一時は米国債のデフォルトを警戒する場面も見られた。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の長期金利（新発 10 年物国債利回り）は史上最低の 0.315%まで低下したが、その後は逆に水準を切り上げ、かつ乱高下を繰り返し、5 月下旬には一時 1%まで上昇した。日銀は国債買入れオペを弾力化すること等で過度な変動を抑える対応を続けたが、6 月中はボラタイルな状態が残った。しかし、7 月以降は投資家の運用難と相まって長期金利の変動は沈静化し、かつ金利水準も緩やかな低下傾向をたどっている。10 月下旬には約 5 ヶ月ぶりに 0.6%を割り込む場面もあった。この背景の一つには、消費税増税を決断したことがわが国財政の健全化の第一歩として評価された面もあると見られる。しかし、内閣府はアベノミクスが成功（＝名目 3%、実質 2%の経済成長を達成）し、消費税率を予定通り 15 年 10 月に 10%まで引

図表3. 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

上げたとしても、20 年度のプライマリー・バランス黒字化の達成は困難との試算を公表するなど、財政健全化の道は決して楽ではなく、今後、同問題が再び意識される場面もありうる。

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大きく緩和する方向に働くと見られる。また、当面は一段と金利水準が低下すると見られ、長期金利は 0.5%を目指す動きになると予想する。

② 株式市場

12 年 11 月以降、円高修正を好感して持ち直しが始まった日経平均株価であったが、史上最高値を更新する米国株価に牽引され、13 年 5 月下旬には一時 1 万 6,000 円に迫る勢いを見せた。しかし、5 月下旬に QE3 の年内縮小の可能性を示したバーナンキ米 FRB 議長の発言を受けて、内外の株式市場は調整色が強まり、日経平均は 1 万 2,000 円台半ばまで下落する場面もあった。その調整も 6 月末までには一巡したものの、QE3 の行方を巡る思惑などで株価は 14,000 円を中心としたボックス圏での展開が続いている。

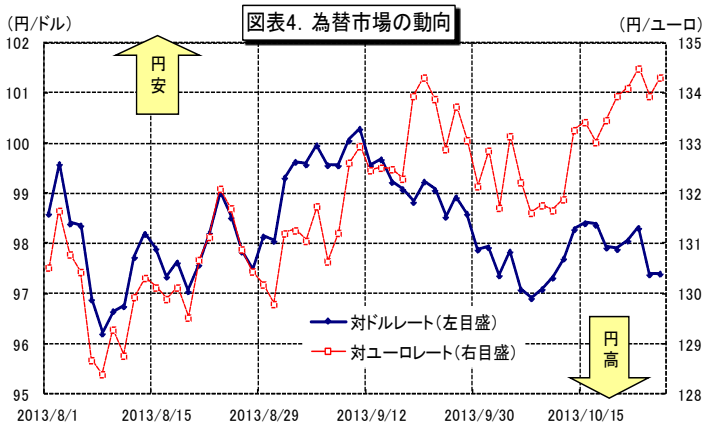
9 月には米 FOMC での QE3 の規模縮小が見送られ、ドル安傾向が強まったほか、10 月上旬には米財政問題の悪影響が懸念され、株価が調整する場面もあったが、足元では再び上昇傾向が強まってきた。先行きは、米 QE3 の規模縮小時期を模索しつつも、国内景気の改善継続予想等を背景に、底堅い動きを続けるものと思われる。

③ 外国為替市場

12 年 11 月中旬以降、大胆な金融緩和を約束するアベノミクスに対する期待感から、為替レートの円高修正が本格化した。それまで 1 ドル＝80 円割れだった対ドルレートは、5 月中旬には 4 年 1 ヶ月ぶりに 100 円台へ、対ユーロレートも 11 月中旬の 100 円前半から同じく 130 円台まで円安が進んだ。しかし、5 月下旬には、QE3 の早期縮小を巡る思惑が浮上してリスクオフが強まり、為替レートは対ドルで 94 円前後、対ユーロで 125 円前後まで円高方向に戻した。その後、米雇用統計を中心とした主要経済指標の発表のたびに、QE3 の規模縮小を巡る思惑が揺れ動く中、1 ドル＝90 円台後半を中心としたレンジ内での展開が続いている。

先行きについては、QE3 の規模縮小が決定するまでは現状水準でのもみ合いが続くと予想する。なお、米国経済の回復基調が強まれば、近い将来、QE3 の規模縮小が現実のものとなることは確かであろう。ただし、米国経済や内外金融市場に悪影響を及ぼすような形での実施は避けられるものと見られることから、QE3 の規模縮小は一段の円安を促すものと予想する。　　（2013.10.24 現在）

図表4. 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

情勢判断

海外経済金融

財政協議の難航で景気減速懸念が強まる米国経済

木村　俊文

要旨

米国では、財政協議をめぐる議会交渉の行き詰まりで 10 月 1 日から一部の政府機関が閉鎖された。16 日に暫定予算が可決したことを受けて政府機関は再開されたが、この間に経済が停滞したと見られ、米景気の減速懸念が強まった。こうしたなか、米政策当局（FRB）の量的緩和縮小はさらに先送りされ、14 年春以降にずれ込む可能性が出てきた。

経済指標の公表が遅延

米国では、財政協議をめぐる議会交渉の行き詰まりで10月1日から一部の政府機関が閉鎖された。16日に暫定予算が可決したことを受けて政府機関は再開されたものの、この影響で多くの経済指標の公表が遅れた。当初予定されていた日程と比べ公表延期が最長となった指標は 9 月の住宅着工件数の 40 日であり、公表元である商務省センサス局は次月（10 月）分と同日に発表することとした（図表１）。市場からの注目度が高い7～9月期のGDP（国内総生産）速報値は 11 月 7 日、10 月の雇用統計は11月8日と、それぞれ1週間遅れとなり、その他の指標も当初公表予定から 1～2 週間程度先送りされることとなった。

こうしたなか、2 週間ほど遅れて発表された 9 月の雇用統計は、非農業部門雇用者数が前月差14.8万人増となり、7月、8 月に続いて市場予想（18.0 万人）を下回った。一方、失業率は 7.2％と前月（7.3％）から 0.1 ポイント低下し、08 年 11 月以来の低水準となった。今回の雇用統計は、政府機関の閉鎖前にすでに雇用改善の勢いが弱まっていたことを示すものであり、今後発表される 10 月の雇用統計では、さらに政府機関閉鎖の影響を受けて一時的に落ち込む恐れがある。ただし、11 月分では逆に反動増が予想されるため、景気判断の撹乱材料となる可能性もあり、注意する必要がある。

図表１　米政府機関閉鎖で公表延期となった主な経済指標

指標名	当初日程	改定日程	遅延日数
雇用統計(9月)	10/4	10/22	18
〃　(10月)	11/1	11/8	7
貿易収支(8月)	10/8	10/24	16
〃　(9月)	11/5	11/14	9
輸出入物価指数(9月)	10/10	10/23	13
小売売上高(9月)	10/11	10/29	18
生産者物価指数(9月)	10/11	10/29	18
消費者物価指数(9月)	10/16	10/30	14
住宅着工件数(9月)	10/17	11/26	40
〃　(10月)	11/26	11/26	0
鉱工業生産指数(9月)	10/17	10/28	11
実質GDP(7～9月期、速報値)	10/30	11/7	8
個人所得・消費支出(9月)	10/31	11/8	8

(資料)各省ホームページから作成(2013年10月22日現在)

このほか、最近発表された主な指標をみると、連銀製造業景気指数はニューヨーク（9 月:6.29→10 月:1.52）、フィラデルフィア（9 月:22.3→10 月:19.8）ともに低下したほか、ミシガン大学消費者信頼感指数（9 月:77.5→10 月:75.2）や建設業者の景況感を示す NAHB 住宅市場指数（9 月:57→10 月:55）なども低下しており、家計や企業の景況感が悪化した。さらに政府機関の閉鎖が長引いたことや財政協議をめぐる懸念で一時的にドル安・株安が進行したことから、家計・企業マインドは悪化した可能性が高い。

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

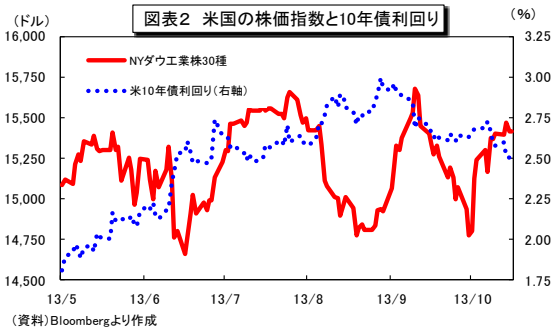
また、地区連銀経済報告（ベージュブック）では、米経済が 9 月から 10 月上旬にかけて「引き続き緩やかなペースで拡大した」との判断が示されたものの、全 12 地区のうち 4 地区で景気減速が報告されている。

なお、財政協議については、与野党合意で短期的には不安が後退したものの、根本的な問題解決には至っておらず、14 年明けに再び不透明感が強まるリスクがある。（詳細は本号「またも問題先送りとなった米国の財政協議」を参照されたい。）

FRB は量的緩和縮小をさらに先送りか

連邦準備制度理事会（FRB）は、9 月 17 日～18 日の連邦公開市場委員会（FOMC）で、市場予想に反して量的緩和策（QE3）の規模縮小を見送った。FRB は QE3 先送りの理由として、①経済指標の改善が不十分であること、②住宅ローンなど金利上昇を懸念したこと、③財政協議の行方が不安視されることの３つを挙げたが、その後に財政協議が難航して政府機関が閉鎖される事態になったことを考えると、結果的に正当化されたと言えるだろう。

また、足元では前述した経済指標公表の遅れで金融政策の判断材料が乏しいほか、政府機関閉鎖の間に経済が停滞した可能性に加え、財政協議をめぐる与野党の攻防が 14 年明けに再燃することなどを勘案すると、QE3 縮小開始はこれらの状況が落ち着くまで、すなわち 14 年春以降にずれ込むと予想される。



（資料）Bloombergより作成

こうしたなか 10 月 9 日、FRB の次期議長にジャネット・イエレン副議長が指名された。同氏は、「雇用の最大化」に軸足を置いた「ハト派」との印象が強く、超緩和的な金融政策からの「出口」を急ぐことはしないと思われる。とはいえ、FRB のバランスシートはすでに 3.7 兆ドルとリーマン・ショック前の 4.5 倍に膨れ上がっているため、イエレン氏は正常化に向けた出口戦略について自身の考えを表明する必要があるだろう。

なお、FRB は 9 月の QE3 見送りによって不明瞭になった QE3 縮小の条件やゼロ金利解除の新たな時間軸の設定などを今後明示することになると見られる。

米株価は財政合意後に反発

長期金利（10 年債利回り）は、財政協議をめぐる与野党協議が難航したことを背景に 10 月中旬に一時 2.75%と約 3 週間ぶりの水準に上昇した（図表２）。

しかし、与野党合意後は政府機関閉鎖の影響による景気減速懸念や QE3 縮小の見送り観測が強まり、2.5%前後へ低下して推移している。当面の長期金利は QE3 継続観測から現行水準程度で推移すると予想する。

一方、株式相場は財政協議の決着を好感する展開となった。ダウ工業株 30 種平均は 10 月初旬に 1 万 5,000 ドルを割り込んだが、その後は上昇傾向で推移している。先行きは、10～12 月業績が下方修正されるとの警戒感もあるが、QE3 継続期待から短期的には高値圏で推移すると予想される。（13.10.24 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

ユーロ圏の経済は回復に転じるのか？

～脆弱な金融機能と多額の債務が制約に～

山口　勝義

要旨

ユーロ圏では、一部に経済回復に向けた兆候も現れている。しかしながら、主要国はそれぞれに課題を抱え、なかでも脆弱な金融機能や官民双方の多額の債務は経済回復には重い制約となることから、ユーロ圏の経済は当面は底打ちを探る弱い展開が続く可能性が高い。

はじめに

ユーロ圏では、8 月に発表された 2013 年第 2 四半期（4～6 月期）の実質 GDP 成長率が前期比でプラスの 0.3%となり、ようやく 7 四半期ぶりにマイナス成長から脱した（図表 1）。また、その後も景況感指数が改善を示すなど、経済の先行きには明るい兆候が現れつつある（図表 2）。

こうしたなか、果たしてユーロ圏の経済は最悪期を脱し、今後は回復方向に転じると考えてよいのだろうか。

一方で、ユーロ圏における足元の諸環境を振り返れば、例えば次のように経済回復にとっては厳しい状況が続いている。

財政改革については、5 月には欧州委員会がフランスやオランダを含む 6 ヶ国に対し財政赤字目標達成期限の 1～2 年間の延期を認める措置をとったものの、この期間中にも緊縮財政は継続し、引続き内需の抑制要因となること。

経済の構造改革については、その効果が現れるまでには時間を要すること。

域内の金融機能は、依然として脆弱と考えられること。

これらを考慮すれば、ユーロ圏では引続き経済回復の足取りは鈍く、実体経済が底を打ち反転するまでには時間を要する可能性が高い。ただし、各国の経済情勢は一様ではなく、個々の国々に対する注意深い目配りが必要と考えられる。

本稿では、ユーロ圏における経済規模上位 5 ヶ国であるドイツ、フランス、イタリア、スペイン、オランダを取り上げ、また適宜、域外の英国を参照しつつ、経済の実態を検証するとともに、その回復の可能性について考察するものである。

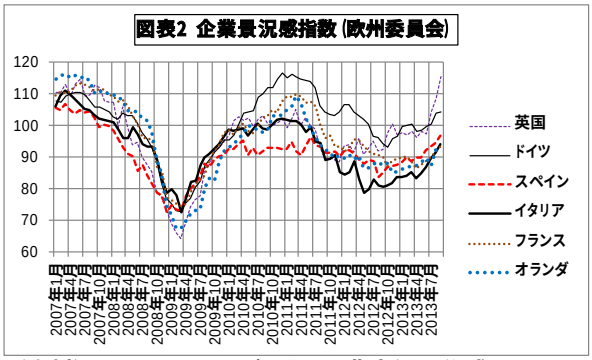
図表1　実質GDP成長率

（単位：%）

		2012年		2013年	
		第3四半期	第4四半期	第1四半期	第2四半期
ドイツ（20.5%）	前期比	0.2	▲ 0.5	0.0	0.7
	前年同期比	0.9	0.3	▲ 0.3	0.5
フランス（15.7%）	前期比	0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	0.5
	前年同期比	0.0	▲ 0.3	▲ 0.5	0.4
イタリア（12.1%）	前期比	▲ 0.4	▲ 0.9	▲ 0.6	▲ 0.3
	前年同期比	▲ 2.8	▲ 3.0	▲ 2.5	▲ 2.2
スペイン（8.2%）	前期比	▲ 0.4	▲ 0.8	▲ 0.4	▲ 0.1
	前年同期比	▲ 1.7	▲ 2.1	▲ 2.0	▲ 1.6
オランダ（4.7%）	前期比	▲ 0.9	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.1
	前年同期比	▲ 1.5	▲ 1.5	▲ 1.4	▲ 1.7
ユーロ圏	前期比	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 0.2	0.3
	前年同期比	▲ 0.7	▲ 1.0	▲ 1.2	▲ 0.6
英国（14.7%）	前期比	0.6	▲ 0.3	0.4	0.7
	前年同期比	0.0	▲ 0.2	0.2	1.3
EU	前期比	0.0	▲ 0.4	▲ 0.1	0.3
	前年同期比	▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.2

（資料）Eurostat発表のThird Estimateから農中総研作成。
（注）国名に付記した（）内の%は、EU内でのGDPシェア（2012年、IMFによる）。

図表2 企業景況感指数（欧州委員会）



（資料）　Bloomberg のデータから農中総研作成。

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

各国の多様な経済情勢

主要な経済指標（図表 3～7）の動向からは、特にユーロ圏の危機が本格化した 10 年以降、各国間で経済情勢の格差が拡大し、現在もその傾向が継続していることがわかる。それぞれの国の主な特徴としては、次の点を上げることができる。

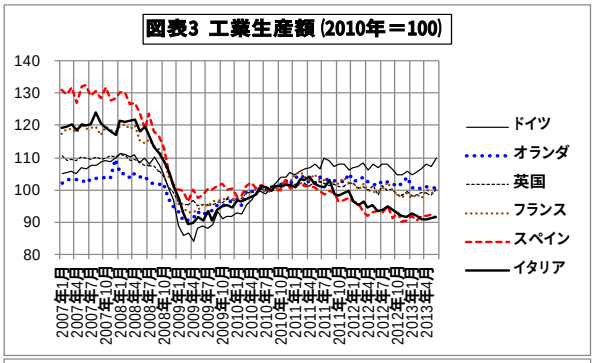
まず、ドイツについては工業生産額の回復が生じており、輸出主導での経済回復が明らかになりつつある。一方で、小売売上高は最近になり増加が見られるものの、必ずしも力強さを伴ってはいない。

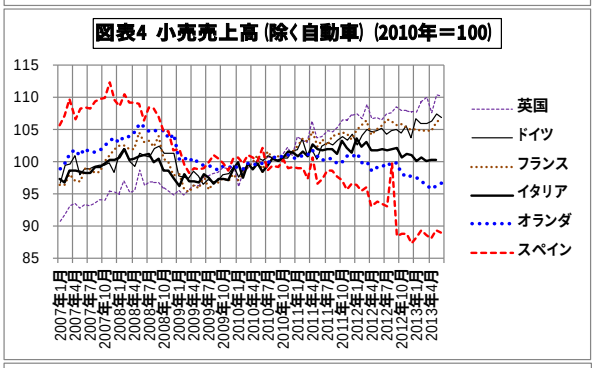
フランスはこれとは対照的であり、小売売上高の回復傾向に対して工業生産額や輸出額は停滞しており、経常収支赤字も定着している。また、失業率も 11%近辺の高い水準に達している。

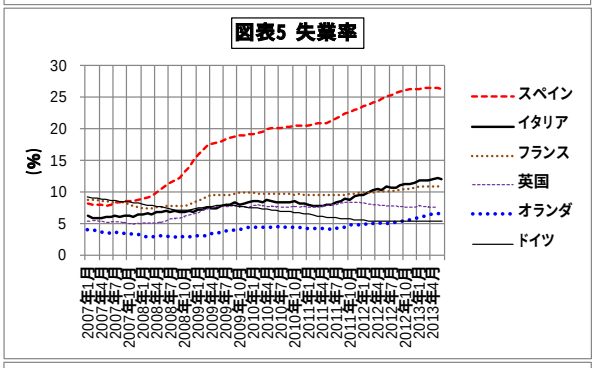
内需主導という点でフランスに類似しているのは、英国である。同国は比較対象の 6 ヶ国中で最も実質 GDP 成長率の回復が鮮明になっているが、小売売上高の伸びがその主要な要因として働いている。

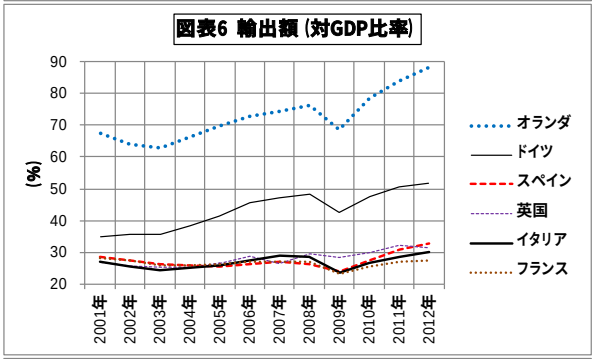
イタリアやスペインで特に注目される点は輸出の増加傾向であるが、これは、フランス等に先行した労働市場改革の成果とみられる。経常収支も改善を示しており、最近の国債利回り安定の一要因ともなっている。一方で、失業率は依然としてスペインで極めて高い水準にあるほかイタリアにおいても上昇傾向にあり、これに対応する形で小売売上高の低迷が生じている。

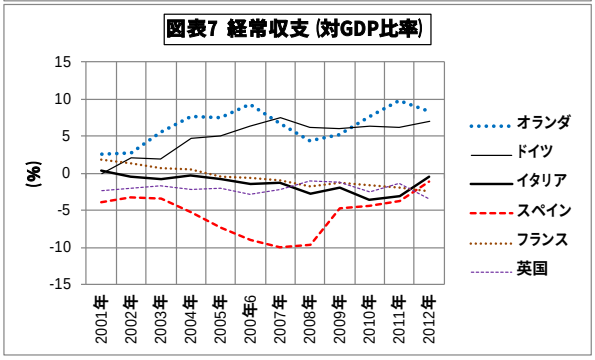
オランダでは輸出額が伸張し経常収支黒字を確保する一方で、住宅価格下落の影響を受け(注)小売売上高が不冴な動きを示している。失業率も依然相対的には低位にあるとは言え、最近では上昇傾向を強めている。











（資料） 図表 3～5 は Eurostat、図表 6 は IMF のデータから農中総研作成。

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

銀行、企業、家計を取り巻く課題

一方、ユーロ圏について、金融機能や民間負債（図表 8～12）の観点からは、次の特徴とそれに伴う課題を指摘できる。

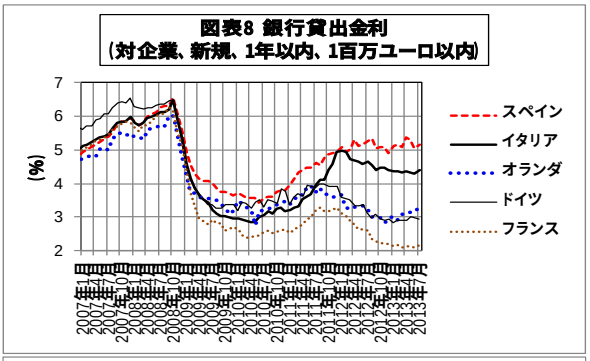
まず、ユーロ圏では一連の金融緩和政策にもかかわらず各国間での銀行貸出金利の格差は大きく、また銀行貸出残高の伸び率は極めて低位かつ低下傾向にある点が注目される。なかでも、スペインとイタリアでは、貸出金利の高止まりと貸出残高の減少傾向が顕著となっている。

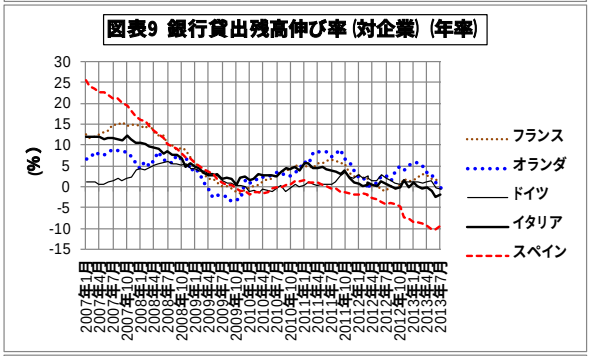
この主要な背景としては、財務の弱さやファンディング難を背景にした銀行のリスクテーク力の限界があるものと考えられる。実際に、最新のデータが 11 年と制約はあるものの、両国において銀行の負債比率が高水準にとどまっている点に問題の一端が示されている。

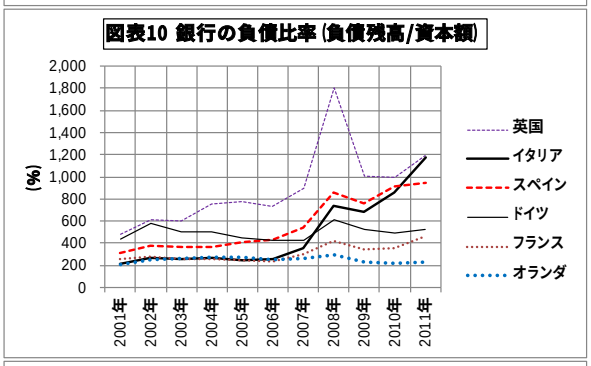
金融危機後に銀行や家計などの民間部門のバランスシートの改善を進めた米国に対し、強い市場の圧力の下でまず国家財政の改革に注力せざるを得なかったユーロ圏では、銀行改革は根本的な対応を先送りしてきた年来の課題となっている。この脆弱な金融機能は、経済回復には大きな重石となるものと考えられる。

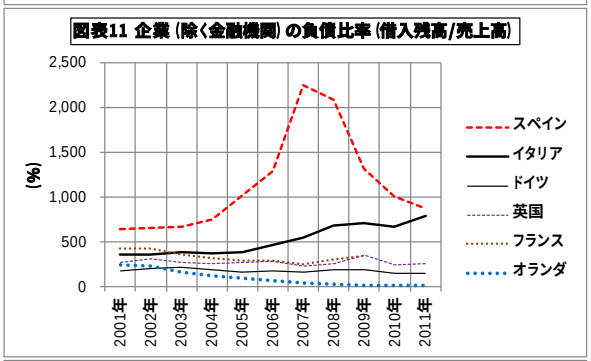
一方、同様にデータの制約があるが、負債比率は、企業についてもスペインやイタリアで特に高く、また家計については、住宅ローンの借入金利の全額を課税所得控除とする優遇税制を背景としたオランダの高さ(注)とともに、スペインでの高止まりが明らかとなっている。

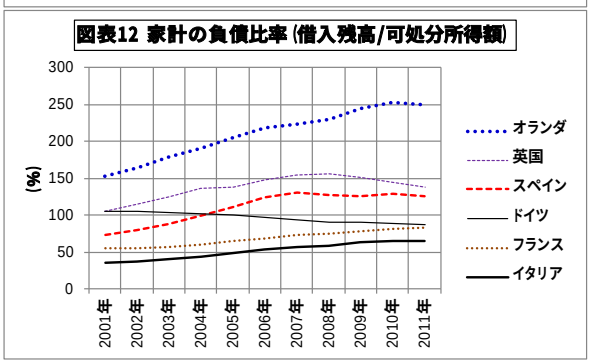
このように、ユーロ圏では銀行とともに企業や家計のバランスシートの改善も課題として残されている点に注意が必要であり、その改善を図る過程では内需の抑制効果が継続するものと考えられる。











（資料） 図表 8･9 は ECB、図表 10～12 は Eurostat のデータから農中総研作成。

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

まとめ

一方で、ユーロ圏で優先して取り組んできた国家財政についてもその改革は道半ばである（図表 13・14）。12 年までに単年度の財政赤字を GDP の 3%以内に抑え、かつ債務残高の上昇にも歯止めをかけることができたのはドイツのみである。なかでもスペインにおいて改革が進んでおらず、またイタリアで特に債務残高の高止まり傾向が現れている。

以上の経済情勢や金融機能、債務の状況を踏まえれば、ユーロ圏経済の先行きに関して次の懸念点が指摘できる。

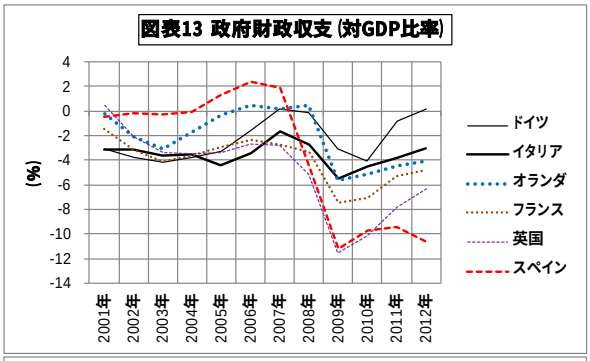
① 金融機能の回復が重い課題となっている。銀行監督の一元化に合わせ導入される新たな統一ストレステストにより、金融機能の発揮を阻害する問題点が個別に洗い出され、適切な対応がなされることが期待されているが、これが銀行のバランスシートの縮小を加速させ、経済回復を遅延させる可能性もある。（特にスペイン、イタリアについて）

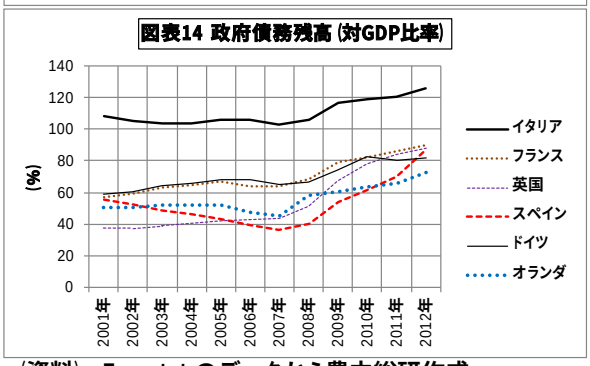
② 多くの国々では当面のところ公的部門や民間部門でのデ・レバレッジが継続することになる。特に、これらが同時進行する国々では内需の抑制効果が増幅される可能性がある。(特にスペイン、イタリア、オランダについて)

このほか、スペインやイタリアでは高い失業率も内需の抑制要因である。また、フランスにおいては経済の構造改革の遅れが生じており、持続的な経済回復への復帰には時間を要するものと考えられる。全般的に経済情勢が良好なドイツとしても、外需依存の傾向が強いことから、その経済回復は米国や新興国の経済情勢等に左右されるという制約を有している。

一方、ユーロ圏では改革疲れ、支援疲れの中での政治面の混乱も懸念材料である。例えばドイツで 9 月に実施された下院選挙では、4 月に結成されたばかりの反ユーロ政党である「ドイツのための選択肢」（AfD）が事前予想を上回る支持を得た。これを受け、メルケル首相は自国の納税者重視の姿勢を堅持するよう迫られるものとみられるが、ユーロ圏の危機対策について政治調整に遅れが生じた場合には、将来見通しを不透明化させ消費や投資を手控えさせる要因となり得る。

以上のとおり依然として様々な課題が残されている状況を考慮に入れれば、ユーロ圏の実体経済は、全体として回復方向に転じつつあると判断するのは時期尚早であり、当面のところはダウンサイドリスクを伴いつつ、底打ちを探る弱い展開が続く可能性が高いものと考えられる。（2013 年 10 月 23 日現在）





（資料） Eurostat のデータから農中総研作成。

(注) 山口勝義「不動産価格の下落とオランダ経済～住宅ローン残高の大きさが価格下落の影響を増幅～」（『金融市場』13 年 10 月号）を参照されたい。

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

情勢判断

海外経済金融

内外需の回復で３四半期ぶりに加速した中国経済

～ただ、先行き成長が鈍化する可能性も～

王　雷軒

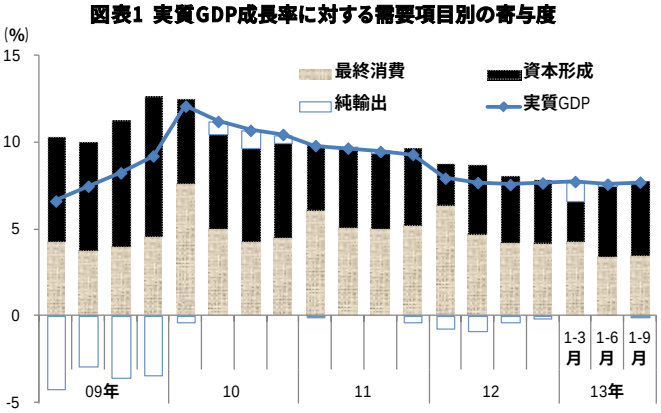
要旨

内外需の持ち直しによって、2013 年 7～9 月の実質 GDP 成長率は前年比 7.8%と 3 四半期ぶりに小幅加速した。しかし、9 月の経済指標をみると、やや弱いものが目立つことから、成長が再び鈍化する可能性がある。なお、13 年通年の成長率は同 7%台後半、14 年は同 7%台前半になると予想する。

7～9 月期は成長率加速

2013 年 7 月に入ってから、中国政府は、粗末な建物が並ぶバラック地区の再開発、ブロードバンドの普及促進、環境保護産業の育成、鉄道建設の加速、都市部インフラの強化などの景気対策を相次いで打ち出してきた。加えて海外経済の緩やかな回復に伴って輸出も持ち直したことにより、7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年比 7.8%と、１～3 月期（同 7.7%）、4～6 月期（同 7.5%）から 3 四半期ぶりに小幅加速した。その結果、1～9 月期の実質 GDP 成長率は同 7.7%となり、政府の 13 年成長目標である 7.5%を達成する可能性が高まった。

図表1 実質GDP成長率に対する需要項目別の寄与度



（資料）中国国家統計局、CEICデータより作成

なお、1～9 月期の実質 GDP 成長率（前年比 7.7%）に対する需要項目別の寄与度は、最終消費が 3.5 ポイント、資本形成が 4.3 ポイント、純輸出が▲0.1 ポイントとなっている。資本形成は依然として成長率の拡大に大きく貢献したことが見て取れる（図表 1）。

足元では一服感も

このように、7～9 月期の成長は小幅加速に転じたが、9 月の経済指標にはやや一服感も見られる。以下では、足元の景気・物価動向を確認していきたい。

まず、消費については、9 月の社会消費財小売売上総額（物価上昇の影響を除いた実質）は前年比 11.2%と、底堅く推移したが、8 月（同 11.6%）から小幅鈍化した。13 年上半期の景気減速を受けて、賃金水準の増加幅が相対的に低下したなか、9 月の消費者物価上昇率の高まりが、消費の小幅鈍化につながったと思われる。先行きについては、所得環境に大きな改善が見られないものの、この程度の堅調な伸びが続くと見られる。

また、投資についても、製造業向けの投資が好調さを維持したものの、交通運輸や水利・環境などのインフラ向

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

けがやや鈍化したことを受けて、9 月の固定資産投資（農村家計を除く）も前年比 19.6%と、8 月（同 21.4%）から伸びが低下した。先行きについては、前述したような都市部インフラの強化や鉄道建設の加速などの景気対策の実施に伴って、堅調に推移すると見られる。ただし、中央政府が鉄鋼業やセメントなどの業種における過剰投資の進行に歯止めをかけるため、10 月 15 日に「過剰生産能力の解消に関する指導意見」を公表したことから、今後、地方政府の投資活動が抑制される可能性もある。

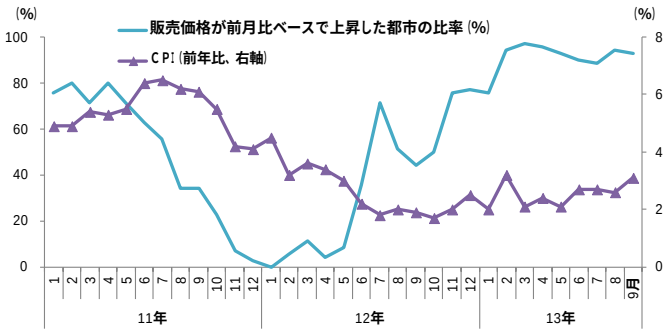
外需についても、9 月の輸出（中秋節の季節要因を除いた数値）は前年比5.3%と 8 月（同 7.9%）から伸びが鈍化した。地域別に見ると、日本向けは増加に転じたものの、欧米・アセアン向けは増勢がやや弱まった。ただし、輸出の先行きは、海外経済が緩やかな回復を続けると見られるなか、中国政府の輸出促進政策も支えになって持ち直し傾向が続くと思われる。

以上から、足元の消費・投資・輸出の小幅鈍化を受けて景気拡大の動きはやや弱まったと判断される。

物価動向と金融政策

天候不順などによる食料品価格の高騰を受けて 9 月の消費者物価指数（CPI）は前年比 3.1%と 8 月（同 2.6%）から上昇幅が拡大した（図表 2）。また、10 月 22 日に発表された新築商品住宅の販売価格指数（保障性住宅を除く）で、前月を上回った都市数は 65、下回った都市が 2 と、住宅価格は依然上昇傾向が続いている（図表 2）。

図表2 住宅販売価格の動向と消費者物価上昇率の推移



（資料）中国国家統計局、CEICデータより作成
注：70主要都市に占める比率

前述したように、足元では景気がやや弱まったことを受けて、実体経済への総与信量を示す 9 月の社会融資総額（新規融資額）も 1.40 兆人民元と 8 月（1.57 兆元）からやや減少した。また、9 月のマネーサプライ（M2）も前年比 14.2%と 8 月（同 14.7%）から小幅ながら伸びが低下した。

今後の金融政策については、当面は穏健な（中立的）金融政策を続けると思われる。ただし、9 月に海外からの資金流入ペースが拡大したほか、消費者物価の上昇圧力の高まりや住宅価格の高騰が継続していることから、年末にかけて小幅の微調整（小幅な引き締め）が行われる可能性もある。

今後の景気見通し

最後に、景気の先行きについて述べておきたい。足元で回復力がやや弱まったものの、政府が更なる景気刺激策を打ち出す可能性も低く、先行きは小幅鈍化になると見られる。とりわけ不動産抑制策が強化される見込みであり、さらに過剰生産分野へ投資規制が強まることに注意が必要であろう。ただし、13 年通年は 7%台後半の成長を達成することが確実視される。なお、14 年については、7%台前半の成長にやや減速すると予想する。

（13 年 10 月 23 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

9 月 17～18 日の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、月額 850 億ドルの資産を買い入れる量的緩和策第 3 弾（QE3）の規模縮小開始を判断するとの見方が強まっていたが、予想に反して先送りが決定された。また、政策金利（0～0.25%）については、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%から上下 0.5%ポイント以内に収まると予想される限り、これを維持するという方針が据え置かれた。

一方、14 年度予算法案や連邦債務上限引き上げをめぐって議会協議が難航し、デフォルト（債務不履行）危機も浮上したが、16 日に債務上限引き上げ及び政府機関閉鎖の解除に関する法案が可決されたことで、混乱はひとまず終息した。

また、9 月の雇用統計では、失業率が 7.2%と前月から 0.1 ポイント低下したものの、非農業部門雇用者数が 14.8 万人と事前予測（18.0 万人）を下回った。財政協議の難航もあって、米国経済の先行き不透明感が高まったことから、次回 10 月 29～30 日の FOMC でも QE3 の縮小判断が見送られるとの観測が強まっている。

国内金融･経済

10 月 3～4 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（長期国債、ETF・J-REIT、CP・社債等の買入れ）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」を実現することを目指す量的・質的金融緩和の維持を決定した。

経済指標をみると、日銀短観（9 月調査）で大企業製造業の業況判断 DI が 12 と前回（6 月調査）から 8 ポイント改善したほか、機械受注（船舶・電力を除く民需）の 8 月分も前月比で 5.4%と 2 ヶ月ぶりに増加した。一方、8 月の鉱工業生産指数（確報値）は、前月比▲0.9%と 2 ヶ月ぶりに低下したが、製造工業生産予測調査では、9 月が同 5.2%、10 月が 2.5%とともに上昇が見込まれる。以上から、日本経済の緩やかな回復は続いているとみられている。

金利･株価･為替･原油相場

長期金利（新発 10 年国債利回り）は、9 月中旬以降、米 FOMC で QE3 縮小が見送られたことなどを受けて米長期金利が低下したほか、国債入札結果の堅調さなどから低下圧力の強い展開が続いている。10 月半ば以降は、米財政協議が決着したほか、QE3 縮小見送り観測も高まっていることで一段と低下し、10 月下旬には約 5 ヶ月半ぶりに 0.6%を割り込んだ。

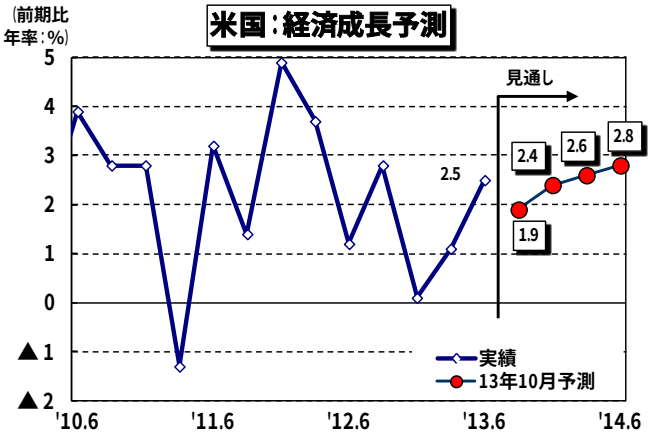
日経平均株価は、10 月初めには日銀短観の改善や消費税増税表明などから上昇する場面もあったが、米財政協議の難航などから下落し、一時 14,000 円を割り込んだ。しかし、10 月半ば以降は好調な企業決算や米財政協議の決着を受けて上昇し、直近は 14,700 円台を回復している。

ドル円相場は、9 月下旬には米国経済指標が好調となったことなどから 1 ドル＝99 円台まで円安・ドル高が進んだが、米財政問題への懸念から円高・ドル安に転じ、10 月上旬には一時 96 円台を付けた。米財政協議の決着後は、QE3 縮小の先送り観測もあって 97～98 円台でのもみ合いとなっている。

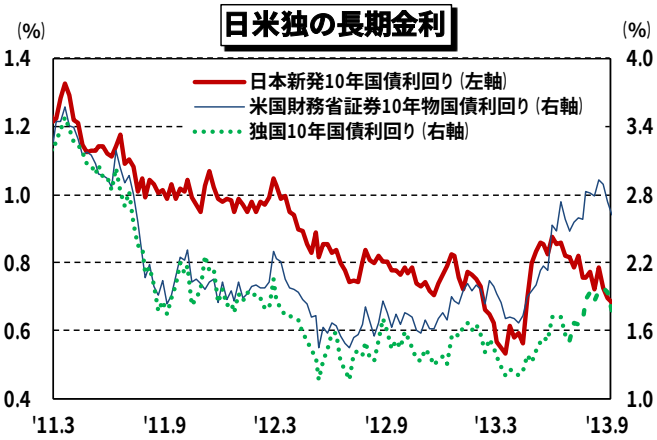
原油相場（ニューヨーク原油先物・WTI 期近）は、シリア危機による供給不安が後退したことや、米国経済の先行き不透明感が高まったことなどから下落が続き、10 月下旬には 1 バレル＝100 ドルを割り込んだ。（2013.10.24 現在）

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

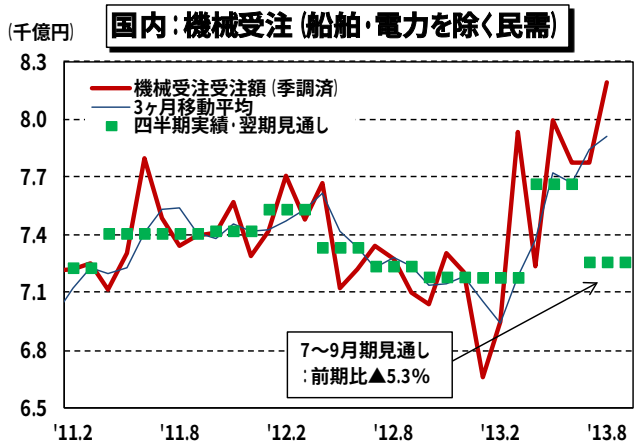
内外の経済・金融グラフ



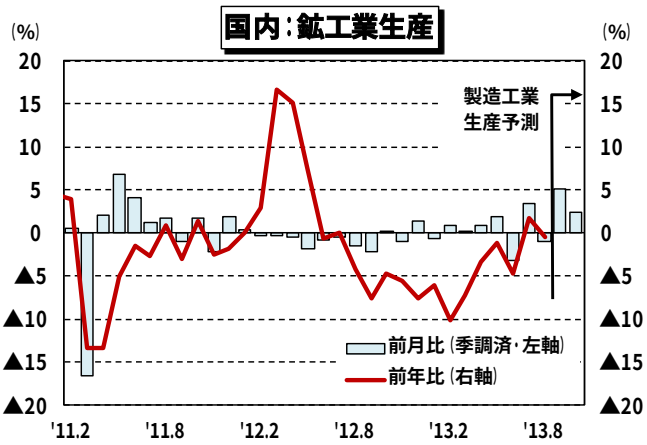
(資料) Bloomberg (米商務省) より作成。見通しはBloomberg社調査



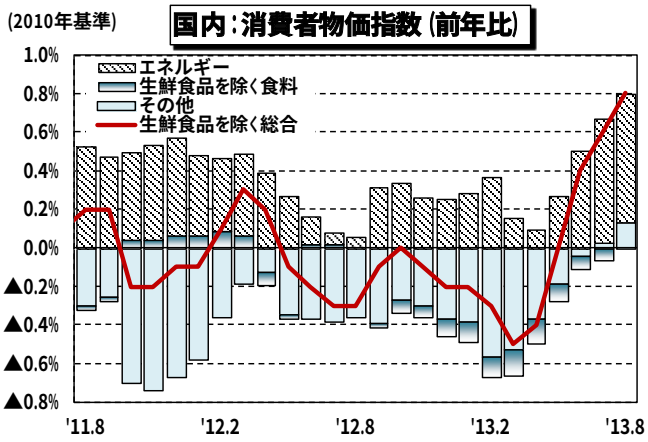
(資料) Bloombergより作成



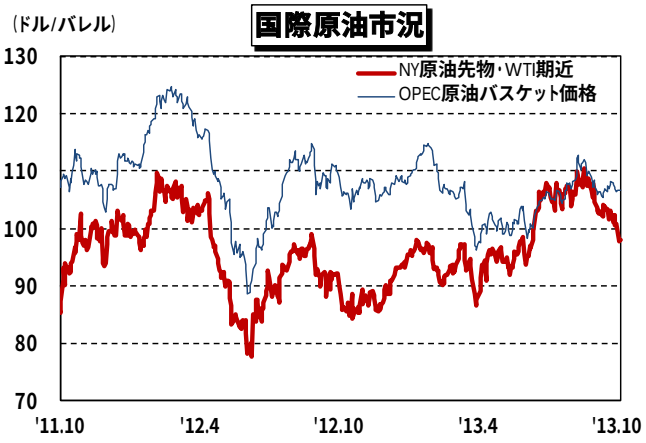
(資料) Bloomberg (内閣府「機械受注統計」) より作成



(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

五輪終了後の日本経済に待ち構えるリスク

南　武志

2020年のオリンピック・パラリンピック（以下、五輪とする）の開催地として東京が選出され、国内はその期待感で盛り上がっている。アスリートたちにとっても五輪は特別な大会とされているが、彼らの活躍を間近に見ることができる機会は稀であり、前回1964年の東京五輪がそうであったように、日本国民にとって記憶に残る大会になるものと予感される。また、市場では早くもその経済効果を期待する意見が出ており、株式市場では五輪関連銘柄が物色される場面もあった。さらに五輪開催をデフレ脱却・成長促進の起爆剤として期待する向きもある。

64年東京五輪と日本経済

敗戦から14年後の1959年、東京は64年の五輪招致に成功、日本は一致団結して世界に恥ずかしくない大会にしようと準備を進めた。それは所得倍増論を掲げた池田内閣（60～64年）とちょうど重なるなど、高度経済成長期の重大イベントであった（吉川（1997）などより）。

60年代前半というのは日本が先進国への飛躍を遂げた時期に相当する。具体的には、①GATT（完全と貿易に関する一般協定、現在の国際貿易機構）11条国へ移行（63年2月）し、自由貿易国の仲間入りをした、②IMF（国際通貨基金）14条国から8条国への移行により、国際収支の悪化時を除き、為替取引制限を原則禁止した、③「先進国クラブ」であるOECD（経済協力開発機構）へ加盟した（21番目、64年4月）、などが挙げられる。

五輪関連の需要

猪木（2000）によれば、競技施設（国立競技場、駒沢オリンピック公園、代々木屋内総合競技場、日本武道館など）の建設など直接的な経費は295億円、道路整備・地下鉄建設・上下水道の整備など間接経費は9,600億円に上ったとの推計を紹介している（64年の名目GDPは約3兆円）。実際、東京五輪を前に、新幹線、首都高速、東京モノレール、環状7号線などの整備などが急ピッチで進み、東京の景観は大変貌を遂げたとされている。

加えて、ホテルなど宿泊施設についても、当時は外国人向けのホテルは帝国ホテル（東京）とホテルニューグランド（横浜）くらいしかないとされていたが、五輪開催前にパレスホテル（61年）、ホテ

図表1．五輪開催前後の経済成長率

開催年	開催都市	開催国	経済成長率								
			5年前	4年前	3年前	2年前	1年前	開催年	1年後	2年後	3年後
1964年	東京	日本	9.4	13.1	11.9	8.6	8.8	11.2	5.7	10.2	11.1
1988年	ソウル	韓国	12.2	9.9	7.5	12.2	12.3	11.7	6.8	9.3	9.7
1992年	バルセロナ	スペイン	5.7	5.3	5.0	3.8	2.5	0.9	▲ 1.3	2.3	4.1
1996年	アトランタ	米国	▲ 0.2	3.4	2.9	4.1	2.5	3.7	4.5	4.4	4.8
2000年	シドニー	豪州	3.2	4.2	4.1	5.0	4.1	3.2	2.5	4.1	3.1
2004年	アテネ	ギリシャ	3.4	3.5	4.2	3.4	5.9	4.4	2.3	5.5	3.5
2008年	北京	中国	10.0	10.1	11.3	12.7	14.2	9.6	9.2	10.4	9.3
2012年	ロンドン	英国	3.4	▲ 0.8	▲ 5.2	1.7	1.1	0.2	1.4	1.9	2.0

（資料）IMF、内閣府経済社会総合研究所のデータより作成
（注）イギリスの開催1年後（2013年）以降の数値はIMFの世界経済見通し（13年10月）より

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

ルオークラ（62 年）、東京ヒルトンホテル（63 年、その跡地にザ・キャピトル東急）、ホテルニューオータニ（64 年）などが相次いで開業した。金融機関はこれらの宿泊施設建設に対して約 480 億円の融資を行ったとされる。

なお、20 年東京五輪に関して、東京都では 20 年までの 7 年間で約 3 兆円の需要創出、約 15 万人の雇用増につながる、との試算を公表しているが、それを遥かに上回る経済効果を発表する民間の経済研究所もある。

五輪直後の景気悪化

一方で、五輪終了後は景気が悪化する傾向がある点に留意する必要がある。もちろん、個々の事例を精査すれば、五輪要因だけが景気悪化の原因ではないが、競技施設やインフラ整備のための特需が一巡し、五輪関連での海外旅行者も激減するのは不可避であろう。図表 1 によれば、五輪前の数年間に比べて、開催の翌年の成長率は低い傾向がある（96 年のアトランタ五輪は例外）。特に新興国では、五輪開催に合わせて、大規模な公共事業が実施されることもあり、その反動が出ている可能性がある。64 年の東京五輪後も例外ではなく、翌 65 年は「昭和 40 年不況」「証券不況」などと呼ばれる景気悪化が発生している。

一方、20 年東京五輪の構想には「コンパクトな会場配置」などが盛り込まれていたが、「スモール・オリンピック」を謳った 12 年ロンドン五輪と同様、既存の施設を競技会場とするほか、猪瀬東京都知事は便乗したインフラ整備を牽制する発言をしている。冒頭でも触れたように、五輪特需への期待は根強いが、中長期的な観点から何を優先的に整備すべきかを選別することが必要である。

20 年前後には漠たる不安も

現在進行中のアベノミクスは、大幅なデフレギャップを抱えていた日本経済を刺激し、「物価安定下での持続的な成長経路」に回帰させようとしているが、それがうまくいくのであれば、高めの成長を数年にわたり達成できることになる。また、五輪開催までの数年間は一定の特需も発生するだろう。

問題は、日本の人口動態などを踏まえると、20 年あたりから生産人口の減少が加速することになり、それは潜在成長率を一段と下押しする可能性があるということである。アベノミクスの成功はデフレ長期化によって疲弊しつつあった日本を正常化させるが、その過程では潜在成長率と実際の成長率の乖離状態が常態化することになる。こうした状態が五輪終了後も続くといった「勘違い」が発生すれば、国内経済や金融市場に歪みを生じさせるリスクとなりうる。それを回避するためには、労働力減少の下でも潜在成長力を維持できる環境整備をしていくことに加え、日銀や政策当局が景気過熱を食い止める必要性があるのかもしれない。さらに 20 年代には「身の丈」にあった成長を続けられるような政策努力が一段と求められるだろう。

【参考文献】
猪木武徳（2000）『経済成長の果実』中央公論新社
吉川洋（1997）『高度成長』読売新聞社

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

海外経済金融

またも問題先送りとなった米国の財政協議

～14 年春頃にデフォルト懸念が再浮上する可能性も～

木村　俊文

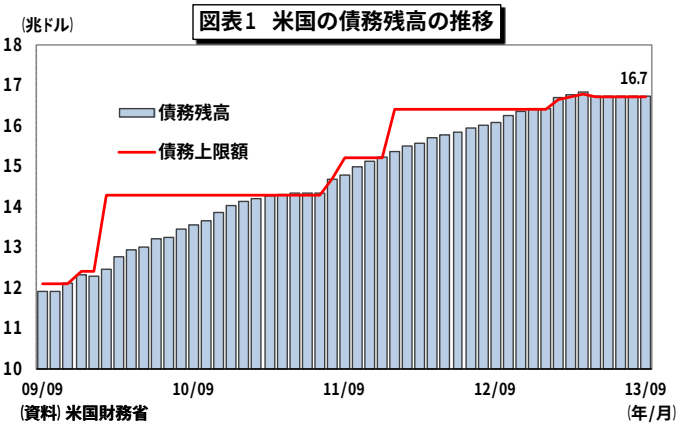
期限直前でデフォルト危機を回避

米議会上下両院は期限を翌日に控えた 10 月 16 日、債務上限を引き上げ、同月 1 日から一部閉鎖が続いていた政府機関を再開するための法案を可決し、デフォルト（債務不履行）の危機を回避した。

同法案は、2013 年度（12 年 10 月～13 年 9 月）の歳出水準に基づき 14 年 1 月 15 日まで暫定予算を執行するとともに、同年 2 月 7 日まで国債発行を認めるという事実上の債務上限引き上げを行う内容である。足元の債務残高は直近 5 ヶ月間とも約 16.7 兆ドルと上限額に抑えられてきたが、今後はこの額を超えて借り入れることが可能となった（図表１）。

しかし、期限以降の予算および債務上限（2 月 7 日までに債務上限を引き上げなかった場合、財務省は特別措置を利用して一時的にデフォルトを回避することは可能）の取り扱いについては何も決まっておらず、1 月中旬に修正判断の期限が到来する強制歳出削減と合わせて、年明けに再び議決する必要がある。

図表１　米国の債務残高の推移



（資料）米国財務省

今回の財政協議では、野党共和党が暫定予算と債務上限引き上げを言わば「人質」に取って、オバマケア（10 年 3 月に成立した医療保険改革法、14 年 1 月から保険加入が義務化予定）の大幅修正や社会保障費の削減を求めて瀬戸際まで強硬姿勢を続けてきたが、結局、世論の支持を得られないまま、その目標をほとんど達成できずに共和党が折れる形となった。

とはいえ、与党民主党も当初は 14 年 11 月の中間選挙を控え 1 年超の長期的な債務上限引き上げを目指していたが交渉の過程で断念せざるを得ず、与野党ともにデフォルトという最悪の事態を避けるために問題を先送りしたと言えるだろう。

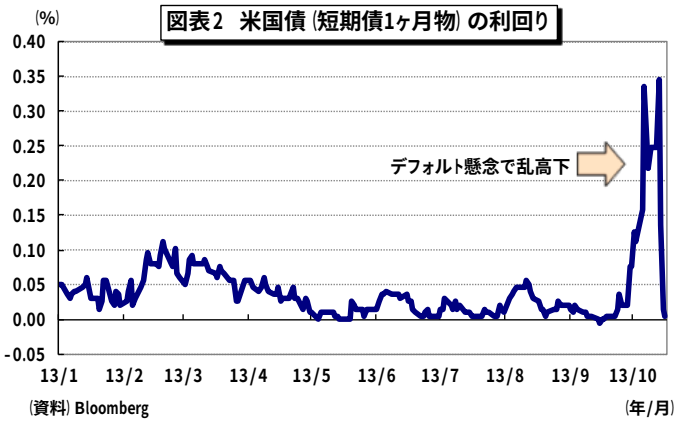
金融市場は一時懸念を強める

米国では、政府機関の一部閉鎖が長引くなか、与野党対立で財政協議が合意直前まで難航したことを受けてデフォルト懸念が強まり、一時的に株安・ドル安が進行したほか、短期金融市場に動揺が出て一部の金利が乱高下した。償還間近な米国債（短期債 1 ヶ月物）の利回りは、この半年余り 0.1%以下の低位で推移してきたが、10 月に入ってから短期債を手放す動きが徐々に加速し、15 日には一時 0.35%まで急上昇した（図表２）。

しかし、与野党合意が伝えられた後は以前の水準まで低下し、落ち着きを取り戻した

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

格好となった。なお、1ヶ月物以外の米国債利回りについては、仮に一時的にデフォルトという事態に陥ることになったとしても、それが長期に及ぶことはないとの見方から、上昇幅は限定的であった。



一方、経済面では、政府機関の一部閉鎖が多方面に悪影響を及ぼした。まず、約80万人の連邦政府職員が一時帰休となったことで政府機関が集中するワシントンD.C.地区を中心に経済が停滞したと見られるほか、グランドキャニオンなど国立公園の閉鎖に伴い観光業も打撃を受けた。また、石油パイプラインの建設許可に関する国務省の審査が遅れるなど、政府による許認可にも支障が出たことから、民間企業の設備投資が抑制された可能性もある。さらに、今回の財政協議を通じた一連の騒動が企業や家計のマインドを悪化させたと考えられ、10～12月期のGDP成長率が前期比年率で0.3～1.0%程度押し下げられたとの見方も出るなど、米国景気の先行き減速懸念も台頭している。

14年明けも財政懸念が再浮上か

米国の財政協議をめぐるこれまでの騒動を振り返ると、11年夏の債務上限引き上げ時の混乱をはじめ、12年末の「財政の崖」問題、13年1月の債務上限の暫定引き上げ、同年3月の強制歳出削減の発動などが挙げられる。

今回の与野党合意でも、短期的にはデフォルトが回避され不安が後退したものの、根本的な問題解決には至っていない。富の再分配を好まず「小さな政府」を目指す野党共和党は、増税に反対で歳出削減を求めているのに対して、与党民主党は財政赤字削減には歳出カットだけでは無理があり、財源確保のためには富裕層中心に増税もやむを得ないとする立場を取っている。こうした財政健全化に対する基本的な考え方が異なる政党同士が上下両院で多数派が異なる「ねじれ状態」にあることが財政協議の進展を阻む主因になっていると考えられる。

また、今回の法案でも社会保障費や税制改革など中長期の財政赤字削減策について超党派で協議する機関の設置が決められたが、過去には超党派での議論が折り合わず強制歳出削減の発動に至った経緯があり、果たして期待どおりの機能を発揮できるか疑問に思われる。

こうしたなか、共和党の保守強硬派の一部議員は今後もオバマケアの修正に向けて戦う意思を明らかにしており、超党派での議論が進めば再び財政協議をめぐって不透明感が強まる可能性がある。さらに2月7日までに債務上限引き上げで合意できず、財務省の特別措置による資金繰りが行き詰まる事態となれば、春頃にもデフォルト懸念が再浮上する恐れもある。引き続き、財政協議の行方に注目が集まるだろう。

（13.10.21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

分析レポート

国内経済金融

東日本大震災からの復旧・復興における北日本銀行の取組み

多田　忠義

要旨

岩手県盛岡市に本店を置く北日本銀行は、東日本大震災の被災地をエリアとする地域金融機関の一つである。津波で壊滅的な被害にあった岩手県から宮城県沿岸部では、同行の店舗も甚大な被害を受け、再建する必要に迫られた。再建は臨時窓口の設置、そして仮店舗の設営という手順で行われた。これら窓口や仮店舗、店舗外 ATM は利便を考慮し、役場や大型ショッピングセンター、仮設商店街、応急仮設住宅団地の近隣等に設置または増設され、被災者の資金・金融ニーズにこたえるものであった。

また、北日本銀行では 11 年 7 月に地域事業支援室を設置し、この下に被災企業の復旧、事業再開・継続を部門・地域横断的に支援する復興支援チームを立ち上げ、4 名の専任職員が対応している。このチームの活動の下、取引先の被災・経営状況に応じて細やかな支援策を展開している。また、この取組みは、同行の職員が被災地をくまなく巡回し続けることによって取引先との信頼を獲得することで成り立っているという特徴があり、特筆される。

はじめに

2011 年 3 月 11 日に発生した東北地方太平洋沖地震やそれに伴う津波等の災害（東日本大震災）では、金融機関の店舗も津波で甚大な被害受け、再建する必要に迫られた。一方、震災翌日から窓口等で預金の払い戻しに対応し、復旧段階に合わせて、被災地の復興ニーズや住民の新たに形成された生活圏に対応する形で金融機関の支店や ATM は営業再開にこぎつけている。そこで、本レポートでは、北日本銀行（本店：岩手県盛岡市）を事例に、店舗の被災状況や復旧プロセス、ATM 設置場所や台数の震災前後変化を明らかにするとともに、被災企業をどのように支援しているか紹介したい。

北日本銀行の概要

図表 1 は北日本銀行の主な経営指標を示したものである。同行は、東日本大震災により 11 年 3 月期には一時的に経常赤字となったものの、震災後の復旧・復興にかかる旺盛な資金ニーズを取り込むことにより、12 年 3 月期、13 年 3 月期とも

図表1　北日本銀行の主な経営指標

決算期	2010年3月	2011年3月	2012年3月	2013年3月
経常利益(百万円)	2,300	2,518	3,265	4,031
当期純利益(百万円)	1,460	▲ 4,511	1,750	2,012
預金残高(百万円)	1,123,064	1,149,878	1,264,052	1,300,929
貸出金残高(百万円)	855,756	851,260	886,506	896,215
単体自己資本比率(国内基準、%)	10.02	9.42	9.45	10.01
従業員数(人)	959	936	946	910

（資料）株式会社北日本銀行ディスクロージャー誌2013年版より作成

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

に黒字決算となった。預金残高、貸出金残高ともに増加基調であることからも、営業エリアにおいて義捐金や保険金等の手元資金が厚いこと、復旧・復興関係で資金ニーズがあることを示していると考えられる。

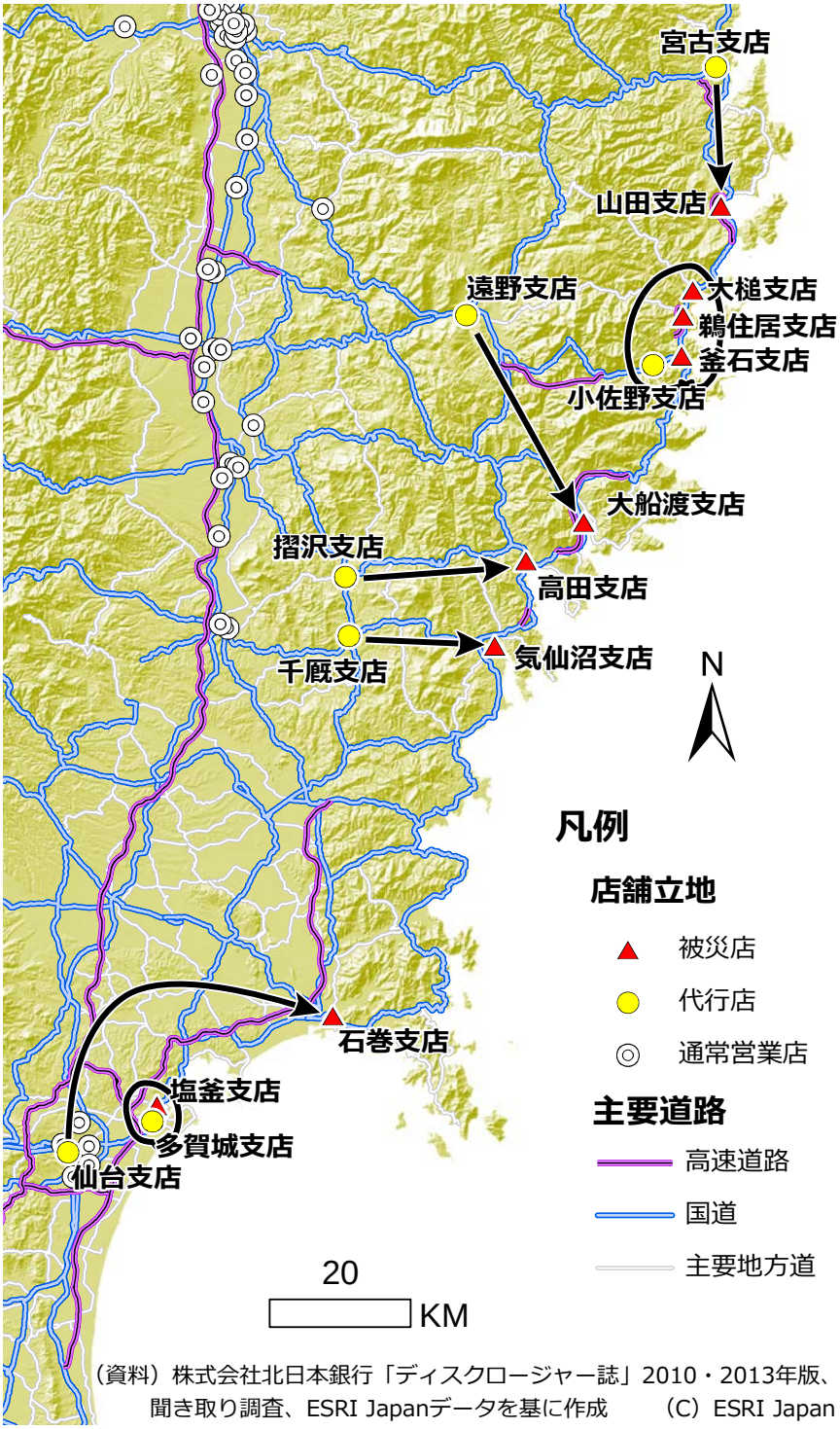
被災店舗の支援体制と復旧過程

では、北日本銀行の店舗被災状況と、その復旧過程や支援体制についてみていく。図表2は、津波等により被災した店舗を三角で示し、どの支店が被災した支店の代替機能（代行店）を果たしたかを○印で表し、その関係を矢印、ないしは黒枠で示したものである。

原則として、被災店に最近隣で、国道等でアクセス至便な支店が代行店となるバックアップ体制を敷いたことが分かる。一方、石巻市周辺には支店がなく、石巻支店は仙台支店より支援を受けることとなった。

被災店は代行店によるバックアップ体制から自店での営業再開を急いだ。しかし、未曾有の津波被害やその後の建築制限等により、震災前の店舗で営業再開することは石巻支店、塩釜支店を除いて実現できなかった。

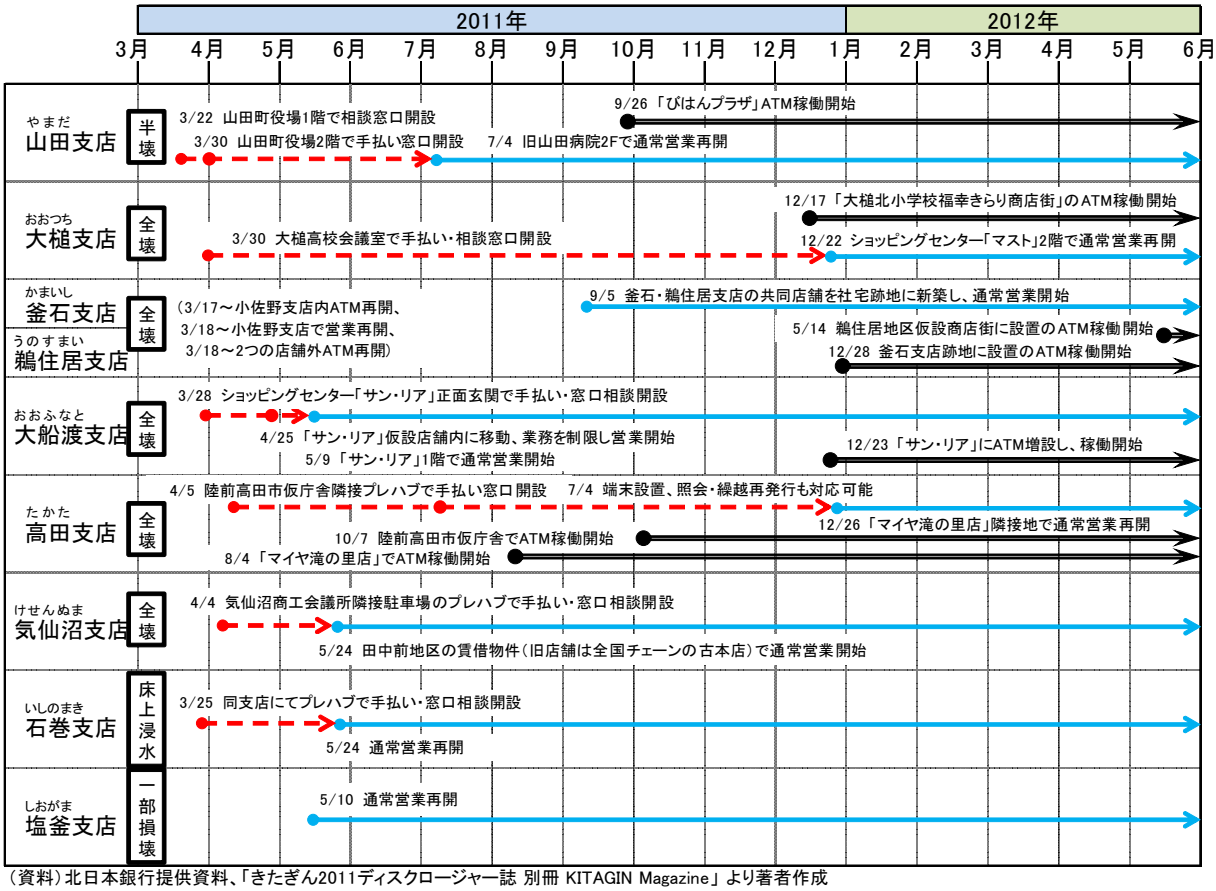
図表２　北日本銀行における被災店舗の支援関係図



（資料）株式会社北日本銀行「ディスクロージャー誌」2010・2013年版、聞き取り調査、ESRI Japanデータを基に作成　　（C）ESRI Japan

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　被災店舗・ATMの復旧過程



(資料)北日本銀行提供資料、「きたぎん2011ディスクロージャー誌 別冊 KITAGIN Magazine」より著者作成

次に、被災店の復旧過程を時系列でみていく（図表 3)。破線の矢印で示した部分は臨時窓口等による対応、実線の矢印で示した部分は、仮店舗等で通常営業を開始（もしくは店舗を補修したうえで営業再開）したことを示した。また、二重線の矢印は ATM の（再）稼働状況を示した。以下に、復旧過程でみられた特徴を挙げる。

1 つ目は、どの被災店も震災から 1 ヶ月以内に臨時窓口を設置し、被災者の現金ニーズや当面の資金に対する相談体制を整えた点である。臨時窓口は、できるだけ人の集まる場所や公共施設の一室を間借りする形で行われた。

2 つ目は、震災後にイン・ストア・ブランチの店舗形態を採用した大槌支店、大船渡支店が早期に通常営業を開始できた点である。ただし、大槌支店も同様の形態を採用したものの、ショッピングセンター自体が津波で被災したため、この施設が営業再開した日に通常営業を開始できた。

3 つ目は、店舗外 ATM の新設・増設に時間を要した点である。一番早く設置できた高田支店が管轄する「マイヤ滝の里店」ATM は、震災から約 5 ヶ月後で、多くの店舗外 ATM は 11 年 12 月に稼働を始めている。店舗外で ATM を稼働させるためには、電気・通信の復旧、現金輸送等の管理上の問題を克服する必要があった。

店舗数、ATM 設置台数・箇所の変化

図表 3 で確認した通り、被災店は 11 年中にすべて通常営業を始めることができた。しかし、被災店の位置する地域では、居住地域や商業地域が建築制限や居住制限、応急仮設住宅の建設や高台移転など

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　店舗数・ATM数の変化

		09年6月末	10年6月末	11年6月末	12年6月末	13年6月末
ATM	店舗内（台）	146	146	147（136）	139	139
	店舗外（台）	164	159	153（147）	159	166
	合計（台）	310	305	300（283）	298	305

		09年3月末	10年3月末	11年3月末	12年3月末	13年3月末
ATM	店舗外（箇所）	160	158	152（134）	153	161
店舗数	支店	80	80	80	※79	※79
	出張所	3	2	2	2	2

（資料）株式会社北日本銀行ディスクロージャー誌各年版より作成
（注）（ ）内は、震災により休止中の値を除いた実稼働数
※は、大迫支店を石鳥谷支店に統合したことによる減少で、震災による直接被害を受けた店舗の統合ではない

で大きく変わり、これまでの店舗・ATM立地では、利用者ニーズに応えられない状況であった。

翻って北日本銀行の店舗数・ATM数の変化に着目すると、自行ATMの台数は震災前の水準に回復し、特に店舗外ATMの台数を充実させたことが読み取れる（図表4）。また、設置台数だけでなく、店舗外のATM設置箇所も震災後増加に転じ、直近5ヶ年では最も設置場所が多い。

そこで、被災店のある地域に焦点を当て、店舗外ATMを新設・再建したものを図表5にまとめた。これによると、被災店のある地域では、店舗外ATMはプラス6箇所の純増であり、図表4における10年3月末と13年3月末との差である3箇所の純増を上回る結果となった。店舗外ATMを設置した場所をみると、仮設商店街や新設のショッピングセンター敷地内、旧支店跡地への設置となっており、顧客のニーズや利用頻度に配慮したものとなっている。

なお、北日本銀

図表5　店舗外ATM設置場所の震災前後における比較

地域		震災前（10年6月末）		震災後（13年6月末）	震災前後の増減
被災店のある地域	宮古市	宮古サービスセンター		宮古サービスセンター	±0
		マリンコープドラ		マリンコープドラ	
		黒田町		黒田町	
		キャトル		キャトル	
	山田町	びばんプラザ	再建	びばんプラザ	＋2
		山田町役場		山田町役場	
			新設	八幡町	
			新設	業務スーパー山田店	
	大槌町	シーサイドタウンマスト	再建	シーサイドタウンマスト	＋1
			新設	大槌北小福幸きらり商店街	
	釜石市	ジョイフルタウン釜石		ジョイフルタウン釜石	＋3
		上中島		上中島	
		マイヤ釜石		マイヤ釜石	
			新設	キクコーストア釜石松倉店	
			新設	只越町（震災前釜石支店の敷地）	
			新設	鵜住居	
	大船渡市	サンリア		サンリア	±0
		岩手県立大船渡病院		岩手県立大船渡病院	
		北里大学	廃止		
		マイヤ大船渡インター店		マイヤ大船渡インター店	
			新設	マイヤ大船渡店	
	陸前高田市	陸前高田市役所	廃止		±0
		リプル	廃止		
			新設	陸前高田市役所（仮庁舎）	
			新設	マイヤ滝の里店	
店舗外ATM純減地域	一関市	ジョイス三関		ジョイス三関	－2
		一関東工業団地	廃止		
		一関市役所		一関市役所	
		コープ一関	廃止		
		一関サティ		イオン一関店	
		西一関		西一関	
		イオンスーパーセンター一関		イオンスーパーセンター一関店	
	金ヶ崎町	富士通岩手工場	廃止		－1
		アミティ金ヶ崎		アミティ金ヶ崎	
		関東自動車工場岩手工場		関東自動車工場岩手工場	
		金ヶ崎町役場		金ヶ崎町役場	
		イオンスーパーセンター金ヶ崎		イオンスーパーセンター金ヶ崎	

（資料）株式会社北日本銀行ディスクロージャー誌各年版より作成

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

行のディスクロージャー誌を確認すると、10～13年の間に岩手県内陸部（金ヶ崎町、一関市）で3箇所の純減がみられた。ただし、内陸部で廃止した店舗外ATMの名称は、岩手県から撤退した工場名等であることから、内陸部のATM削減と津波被災地域のATM増設とは必ずしも関係ないことに留意したい。

東西南北をつなげ、被災企業を支援する地道な取組み

北日本銀行では、個人顧客だけでなく被災企業に対する支援にも積極的に取り組んでいる。

同行は震災後の11年7月に地域事業支援室を設置し、4名の職員で構成する「復興支援チーム」が組織され、現在に至るまで被災企業を総合的に支援している。

このチームの活動内容は、

① 営業店と一体となった被災企業訪問活動
② 被災地域の情報収集活動
③ 情報マッチング活動
④ 復興支援セミナー開催

（以上、12年6月13日「決算・経営説明会資料」より抜粋）

の4つである。そこで、このチームが中心となって取り組む多様な支援策を図表6に取りまとめた。(1)、(2)、(3)に見られるように、被災企業の事業再開や運転・設備資金のニーズに対応し続けているほか、(4)取引先へ頻繁に通い、現場のニーズ把握に積極的に努めている。こうした取引先の実態を踏まえ、震災直後には(5)セミナーを開催し、精力的に個別相談に応じたほか、被災地を支援したい企業と支援を必要とする企業間で(6)マッチングする活動を行い、例えば

- 岩手県沿岸地区の商工会議所からパソコンニーズを聞き込み、大手電機メーカーに情報提供し、中古パソコンを50台無償提供。

図表6 北日本銀行が取り組む被災企業に対する支援策

支援内容		12年3月現在（累計）	13年3月現在（累計）
(1)新規事業性貸出金	先数	480	984
	実行額（億円）	160	329
(2)条件変更	先数	253	314
	実行額（億円）	77	194
(3)事業再生支援	産業復興機構を活用した支援（件）	―	15
	東日本大震災事業者再生支援機構を活用した支援（件）	―	17
(4)被災企業への訪問	訪問先数	283	389
(5)復興支援セミナーの開催	セミナー参加企業（先）	105	―
	個別相談会参加企業（社）	28	―
(6)マッチング活動	件数	22	―
(7)事業再建計画書の作成支援、制度資金の情報提供		○	○
(8)グループ補助金申請支援活動		―	○
(9)国や県等による各種補助金・助成金の紹介と活用支援		○	○

（資料）北日本銀行「地域密着型金融への取組み状況」平成23、24年度版を基に作成
http://www.kitagin.co.jp/promotion_plan/ （13年10月11日確認）

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

- **岩手県沿岸地区のスーパーが被災事業者の特産品を販売し復興につなげたい意向を聞き込み、僚店取引先を紹介し椎茸等の仕入れに結びつく。**
- **内陸の取引先企業から不要船舶があることを聞き、沿岸地区取引先へホタテ養殖作業用として無償提供。（以上、12 年 6 月 13 日「決算・経営説明会資料」より抜粋）**

など 22 件を実施済みである。

また、北日本銀行では、取引先を訪問する過程で、国や県などが提供する各種助成金・補助金などを申請する書類作成が事業の再開や継続する上での負担となっていると判断し、(7) (8) (9) のように、情報提供にとどまらず、文書作成を支援する取組みも行っている。特に、グループ補助金を得るためには、参加企業間の調整が必要となるが、同行職員を含め、地元金融機関と協力してコーディネーター役を務め、被災企業の事業再開・継続だけでなく、新たなビジネスの創出にも貢献している。

なお、図表 6 以外にも、協調融資を積極的に活用し、北日本銀行が得意とする沿岸部の観光ホテルに対する事業再開の支援も積極的に行っている。プレスリリースされた支援は、

- **ホテル福富（大船渡市、11 年 11 月 15 日発表）**
- **三陸花ホテルはまぎく（大槌町、13 年 7 月 31 日発表、次頁写真 2 に外観を掲載）**

の 2 件であるが、同行によれば他にも多くの融資を実施済み、もしくは準備中とのことである。融資した事実をプレスリリースという形で伝えるよりも、一つでも多くの取引先を支援していくことに集中したいという同行の考えを反映して、発表数は限られているようだ。

北日本銀行では、図表 6 や協調融資など多彩な支援を行い、被災企業の復旧・復興を全面的に後押ししている。著者が聞き取りしたところ、北日本銀行では被災地を北から南までくまなく巡回し、中小規模の経営者に対するヒアリングやグループ補助金等のコーディネート、ビジネスマッチングなどをこなす職員が、こうした取組みを実現する上で他には代えがたい重要な役割を担っていることが明らかとなった。つまり、営業店の人員では営業エリア外をカバーしがたいため、その職員が取引先に頻繁に通って信頼関係をさらに強固なものにし、復旧・復興を手厚く支援するというものである。結果、これまで稀であった岩手県の内陸部と沿岸部（＝東西）、もしくは沿岸部における南北の取引先間のつながりを築くことに成功し、事業再開・継続にとどまらず、新たなビジネスの創出をも実現している。こうした地道な活動が被災地域の復旧・復興を後押ししている。

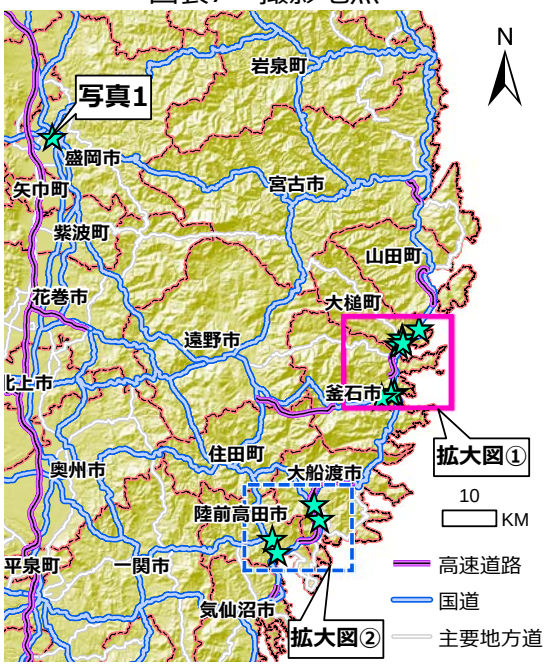
おわりに

北日本銀行は自身が被災しつつも、今では被災地の復旧・復興を後押しすべく、店舗再建や ATM の増設、被災企業の経営支援を進めている。これら地域の個別の事情に寄り添った北日本銀行の取組みは、被災者や被災企業の復旧・復興活動において重要な役割を果たしており、こうした被災者・被災企業支援が今後も求められている。

（なお、参考のため、次頁に著者が撮影した沿岸部の現況を掲載した。）

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7　撮影地点



拡大図①

拡大図②

（資料）ESRI Japanデータを基に作成

写真１　北日本銀行本店外観

写真２　三陸花ホテルはまぎく

※北日本銀行が協調融資し、13 年 9 月営業再開

写真３　大槌支店（跡地）

写真４　大槌北小福幸きらり商店街に設置の ATM

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

写真5　シーサイドセンターマスト(現大槌支店)

写真6　釜石支店・鵜住居支店合同仮店舗

写真7　釜石支店建設予定地

写真8　旧釜石支店に設置のATM(只越町)

写真9　サンリア大船渡（現大船渡支店）

写真10　JR大船渡駅（BRT）

写真11　陸前高田市におけるかさ上げ

写真12　現高田支店（マイヤ滝の里店隣地）

写真はすべて著者撮影（写真1は13年8月28日、写真2～12は同27日）

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

国内金融経済

短観からみた国内設備投資動向

～当面堅調ながら、大幅水準回復には限界～

新谷　弘人

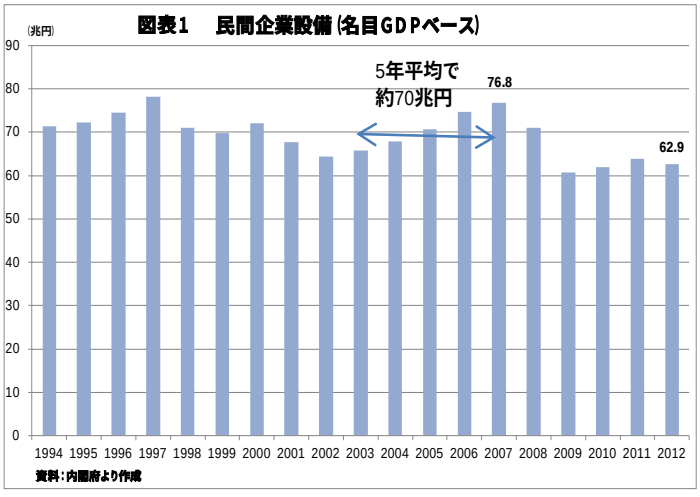
安倍政権の目標

6 月にまとめられたアベノミクスの第 3 の矢（民間投資を喚起する成長戦略）のうち、「日本産業再興プラン」では、成果目標として、「3 年間で設備投資を 10%増加させ、リーマンショック前の民間投資の水準（70 兆円/年、2012 年度 63 兆円）に回復」を掲げている。一部では「点火」したとの見方もある国内設備投資動向について、9 月調査の日銀短観データ[1]を中心に現状と見通しについて考えてみたい。

設備投資の現状

直近の GDP 統計によれば、4～6 月期の民間企業設備投資は 62.9 兆円（名目値・年率換算）となっている。これはリーマン危機前のピークであった 07 年度の 76.8 兆円を 18%下回る数値である（図表 1）。

一方、短観の設備投資関連の調査によれば、全規模全産業（含む金融機関、ソフトウェアを含み土地投資を除く、以下同じ）で 13 年度計画は 38.5 兆円、07 年度実績は 49.7 兆円であるので、カバー率は 6 割強である。ちなみに、短観ベースの設備投資額は、規模別では大企業が 70%程度、中堅企業、中小企業がそれぞれ 15%程度、また業種別では製造業が 35%程度、非製造業が 65%程度となっている。



日銀の判断

9 月調査短観の全規模全産業の設備投資計画は、前年比+6.9%となり、6 月調査と比較して、0.9%の上方修正となった。うち、製造業は+8.5%、非製造業は+4.4%、金融機関は+31.0%であり、それぞれ 0.2%、0.8%、7.1%の上方修正である。

こうした動きをうけて、日銀は設備投資の先行きに関して自信を深めているとみられる。設備投資の現状について、金融経済月報では、8 月の「下げ止まっており、持ち直しに向かう動きもみられている」から、9 月「持ち直しつつある」へ、そして 10 月では「持ち直している」と上方修正を重ねている。また、先行きに関しても、「緩やかな増加基調をたどると予想される」との見通しを維持しており、特に 9 月以降は広範囲にわたる増加傾向が明らかになったことから、特記事項としての「防災・エネルギー関連の投資もあって」との表現を削除している。

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

業種別の特徴

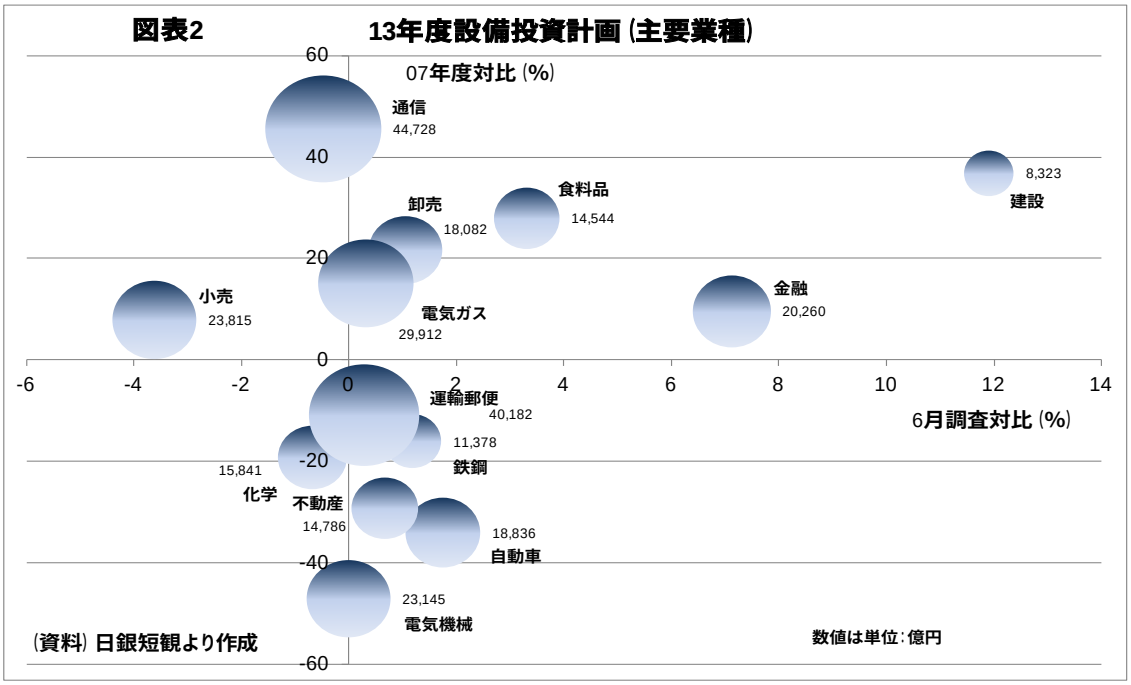
次に短観の内容について、業種別の 13 年度設備投資計画額について、リーマン危機前との水準比較や前回から今回の修正幅を切り口に概観してみたい。（図表 2＝13 年度の業種別設備投資計画額（バブルの大きさ）を、縦軸はリーマン危機前ピークの 07 年度対比伸び率、横軸は 6 月調査対比伸び率でプロットした。）

業種別で計画の強さが目立つのは、製造業では、木材・木製品や食料品、非製造業では建設、運輸、小売、通信等である。

木材・木製品は消費税引上げ前の駆け込み需要が発生、復興も含めた公共事業が増加している建設とともに、政策の影響を受けていると考えられる。また、食料品については、消費者の高付加価値商品へのニーズの高まり（食の安全、健康志向など）を受けたもののほか、コンビニ向けの PB 対応や、中食対応も堅調の背景であるとみられる。非製造業では通信がスマートフォン等基地局増強、運輸は物流拠点増強により、投資が拡大しているようだ。

一方、従来設備投資拡大の象徴的存在であった自動車については、リーマン危機後シュリンクしたままとなっている。これは、設備投資の投下先が消費地に近い海外工場にシフトしているためで、この流れは当面変わらないとみられる。ちなみに、日本政策投資銀行の 13 年度設備投資計画調査（6 月）によれば、自動車の生産能力増強等により、全産業の海外設備投資は 25.9%増、海外/国内投資比率は前年比 1.5%上昇して 70.3%となっている。ただし、技術・商品開発基盤や人材の維持のために海外シフトにも変化の兆しがあるようである。

また電気・ガスについても、従来型の投資に加えて、再生可能エネルギーへの取組みがわずかながらも出てきている。（再生可能エネルギー、特に太陽光発電に関しては、固定価格買取制度（FIT）の影響で通信・建設・商社等幅広い産業に投資の動きがみられる。）



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

地域別の特徴

一方、10 月発表の日銀さくらレポート（地域経済報告）によれば、設備投資について、東海の「一段と増加している」をはじめ、北海道、東北、関東甲信越、で「増加」が報告されている。またその他の地域でも「底堅く推移している」北陸を除き、「持ち直し」との表現が使われている。かなり強めの東海のほか、関東甲信越、近畿、中国、四国で表現が 7 月発表分に比べ上方修正された。東海地区の短観設備投資計画では、製造業で「新製品・省力化対応の投資を積み増す動き」等で「前年を大きく上回る計画」、非製造業で「物流施設を新設する動き」等により「前年を上回る計画」になっている。

ちなみに、日本政策投資銀行の地域別設備投資計画調査[2]（6 月）によれば、13 年度設備投資計画額の地域別シェアは、首都圏が圧倒的に多く 4 割弱、東海と関西が 15%弱となっており、その他の地域はおおむね一ケタ台半ばである。(図表 3) また地域別のシェアの過去からの推移をみると、年によりバラつきはあるものの、首都圏が大きく伸ばしている一方、東北や関西はシェアが低下している。日銀短観とはベースが異なるが、この統計をもとに 13 年度設備投資増加額（計画）の地域別寄与度を試算すると、首都圏が 5 割弱、東海で 2 割強となり、両地域の好調さが目立っている。

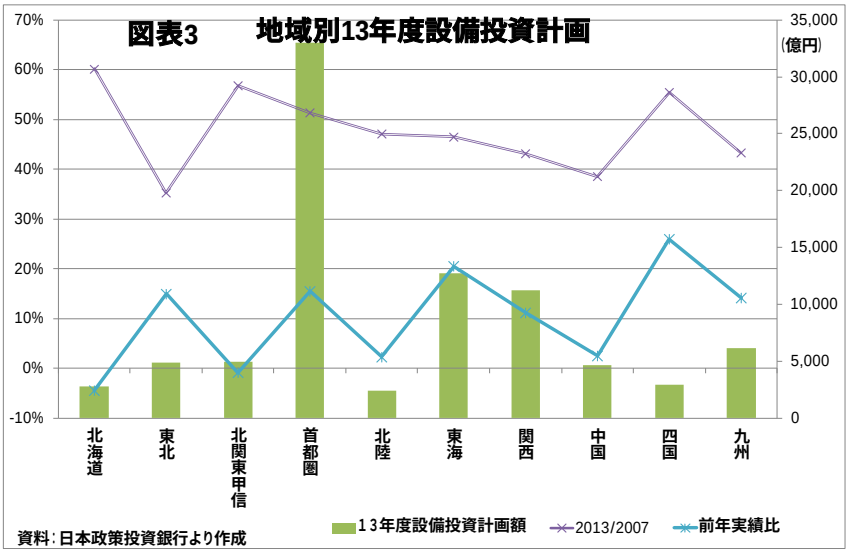
前回（7 月）の日銀さくらレポートでは、「地域の視点」のなかで、地場企業の投資行動が特集されている。都市部への人口集中に対応する大手への対抗から出店・改装に動く消費関連や、これにあわせて拠点新設の動きがある物流について指摘されているが、これも首都圏や東海における好調な設備投資に関する上記データと整合的である。

今後の見通し

アベノミクス第 1 の矢（金融政策）、第 2 の矢（財政政策）を受け、為替市場が円安傾向となっていることも相まって、企業収益の改善が続いている。リーマン危機以降内部留保を溜め込むなかで、設備投資に関しては、一定の更新需要の下支えもあり、当面底堅く推移するとみられる。実際、先行性のある機械受注では、5 四半期ぶりに前期比プラスとなった 4～6 月期に続いて、7～9 月期も前期比増加がほぼ確実な状況であり、こういった状況を裏付けている。

また、短観の生産・営業用設備 DI をみても、非製造業では不足感が広がってきており、特に通信については、不足超が継続している。（図表 4）

図表3 地域別13年度設備投資計画



資料：日本政策投資銀行より作成

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

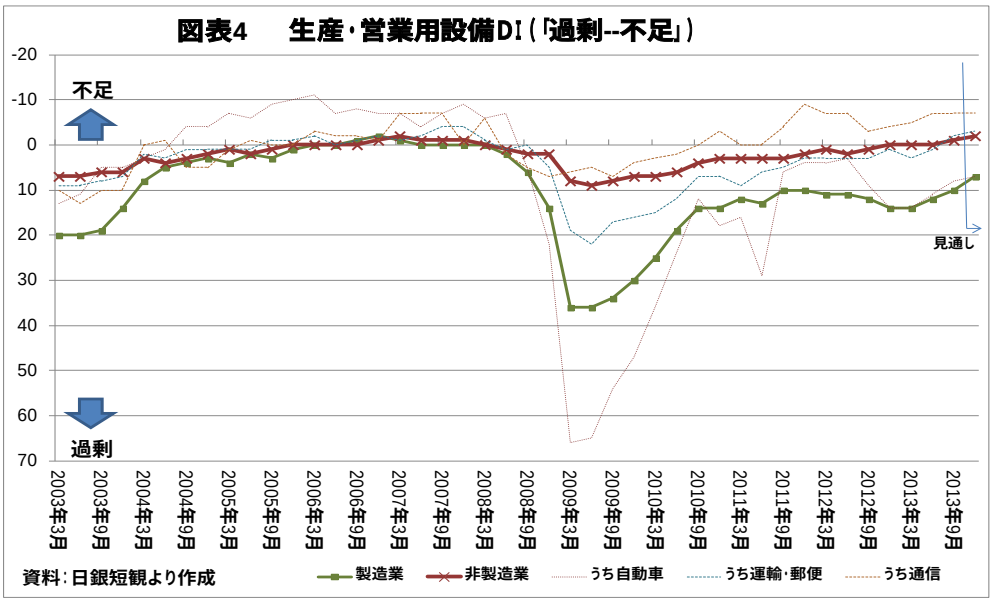
今後は第 3 の矢のなかで、設備投資減税（生産性の高い先端設備への投資等を対象）が、関連する産業競争力強化法案の国会審議の状況によるものの、早ければ 14 年当初から適用を目指すともされており、これもサポート要因となる。

設備投資の水準を3年で70兆円水準に回復させる（10%増加）という目標に関して言えば、短観の今年度計画にあるような前年比7%程度の水準が実現すれば、一見それほど高いハードルではないように思われる。ただ、そもそも短観の癖として大企業中心に設備投資計画は年明け後に下方修正される傾向があることに加え、製造業における投資の海外シフトはある程度不可避であること、足元の機械受注については、消費税引上げ前の駆け込み的なものが含まれている可能性があることに鑑みると、来年度以降を考えた場合、設備投資の勢いが持続するかどうかは、予断を許さない。来年度以降も個人消費を中心とした内需の底堅さが継続し、小売や物流・不動産等の非製造業のさらなる投資拡大がこの数値目標の成否を握っているのではないか。

---

1 日本銀行 「第 158 回全国企業短期経済観測調査」、調査対象は全国企業で 10,548 社、回答率 99.3%（うち大企業 2,290 社、中堅企業 2,882 社、中小企業 5,376 社、設備投資に関する回答企業数は 10,165 社）、金融機関 194 社、回答率 97.9%（設備投資に関する回答企業数は 190 社）、回答期間は 8/27～9/30

2 日本政策投資銀行 「2012・2013・2014 年度地域別設備投資計画調査」 調査対象は原則として資本金 1 億円以上の大企業・中堅企業の有形固定資産に対する国内投資、回答企業 6,551 社、有効回答率 55.2%、調査時期は 13 年 6 月、どの地点で投資が行われたかに着目する「属地主義」にもとづき集計、投資地域につき回答があったものは金額ベースで全国集計のほぼ半数



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

地域金融機関による再生可能エネルギー向け エクイティ･ファイナンスの動向

寺林　暁良

要旨

地域主導の再生可能エネルギー事業を推進するために、事業の立ち上げを支援するエクイティ･ファイナンスは大きな役割を果たしうる。地域金融機関が関わるスキームとしては、投資事業有限責任組合の地域ファンドをはじめ、様々な投資スキームの活用が想定できる。ただし、これらの活用には、プロジェクト･ファイナンスのノウハウ蓄積も必須となる。

はじめに

2012年7月に固定価格買取制度が導入されたことで、再生可能エネルギー（以下、「再エネ」とする）への取組みが拡大している。固定価格買取制度はキャッシュ・フローを安定させ、事業の採算性を保証することで民間の設備投資促進をはかる取組みであり、これによって再エネ事業では民間からの資金調達が極めて重要になった。

また、地域主導の再エネ事業は、地域経済への貢献につながり、環境金融・社会的金融の具体的な実践にもなることから、地域金融機関による支援も積極的になりつつある。例えば、全国地方銀行協会が地域密着型金融の実施状況について報告した「地方銀行における『地域密着型金融』に関する取組み状況」でも、12年度は成長産業支援の柱に再エネ分野へのサポートが挙げられ、具体的な取組み事例が紹介されている[1]。

しかし、現状の地域金融機関の再エネ融資は、小規模な太陽光に対するコーポレート・ファイナンスが主流であり、新規の再エネ事業者の資金調達、あるいはバイオマス・風力発電事業のように大規模になりがちな事業の資金調達は進んでいないことなどが大きな課題となっている[2]。多様な資金調達方法を確保することで、こうした再エネ事業の拡大を後押しすることが求められているといえよう。

再エネへのエクイティ･ファイナンス

資金調達の中でも、新規の再エネ事業の立ち上げにおいて特に重要なのは、事業者の財務基盤となるエクイティ（出資）である。再エネ事業では、一般的に資金調達のうち 2～5 割程度がエクイティであることが望ましいとされており[3]、このエクイティを確保することで、その他の資金調達もしやすくなる。こうした中、地域金融機関が再エネ事業のエクイティ・ファイナンスにどう関わるのかに関心が集まりつつある。

再エネの取組みが先行するドイツでも、金融機関によるエクイティ・ファイナンスが注目されつつある。例えば、ドイツのソーシャルバンクとして知られるGLS銀行（GLS Gemeinschaftsbank eG）は、再エネ等の分野に出資やメザニン投資を行うGLS投資株式会社（GLS Beteiligung AG）と、再エネ設備の所有・運営を行うGLSエネルギー株式会社（GLS Energie AG）という2つの子会社を持っており、12年

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

末の再エネ投資額（ストックベース）は両社合計で 1.1 億ユーロに上っている[4]。これによって、GLS銀行の融資残高の31.3%を占める再エネ分野への融資を支えているのである。

日本においても、再エネ事業へのエクイティ・ファイナンスに地域金融機関が関与する事例が出始めている。そこで以下では、地域ファンドを中心に、地域金融機関が関わる再エネ事業向けのエクイティ・ファイナンスの動向を確認してみたい[5]。

再エネを対象とする地域ファンド

(1)地域ファンドとは

地域金融機関が行う再エネ向けのエクイティ・ファイナンスの取組みにおいて一般的なのが、地域ファンドのスキームを活用するケースである。

ここでいう地域ファンドとは、主に 98 年に成立（その後改正・改称）した「投資事業有限責任組合契約に関する法律」によるものである。運営管理会社が無限責任社員（GP）、地域金融機関などが有限責任社員（LP）となって投資事業有限責任組合（ファンド）を組成し、出資や劣後融資などを行うスキームで、対象となる地域を絞っているものを指す(図表1)。

地域ファンドは、成長産業のベンチャー企業などへのエクイティ拠出で設立を支援する「成長支援ファンド」と、企業の債権買取りなどにより事業再生を支援する「再生ファンド」[6]のいずれかに分類される場合が多いが、特に再エネ事業の立ち上げ支援等にも関係する「成長支援ファンド」は、10 年末時点で 120 を超えるとされている[7]。

なお、地域金融機関が地域ファンドと称するものの中には、日銀の「成長基盤強化を支援するための資金供給」に基づく融資商品のように、融資の別枠であるものも多い。これらでも一部でエクイティ・ファイナンスが行われる場合もあるが、スキームとしては異なるものである。

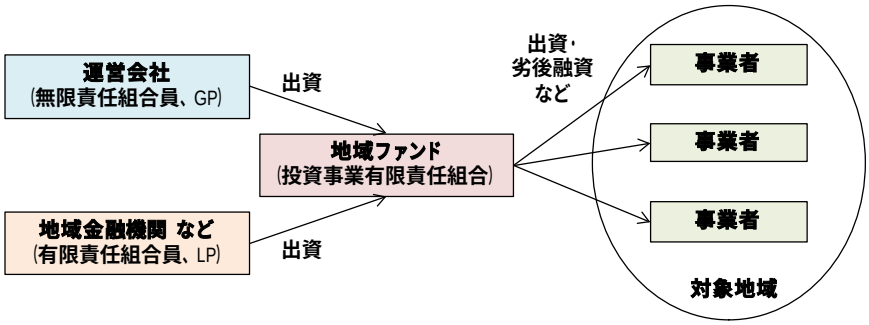
(2)再エネ向け地域ファンドの状況

それでは、再エネ事業を対象とする地域ファンドの組成状況を確認したい。

再エネ専用のファンドとしては、大手金融機関が全国を対象に組成するケースが散見されつつある。しかし、再エネ専用の地域ファンドは、現状ではごく少数に限られている。

その例として、大分県内の複数の地域金融機関が参加する「おおいた自然エネルギーファンド」が挙げられる[8]。これは、主に地熱・温泉熱等の利用事業を支援する目的のファンドで、温泉資源に恵まれた大分県の自然条件を生かそうという点が特徴的である。地域分散型で再エネ事業を普及するためには、地域の自然資源のポテンシャルに合わせて推進を行うことが非常に重要であるため、

図表1 投資事業有限責任組合に基づく地域ファンドのスキーム



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2　再生可能エネルギー事業を対象に含む地域ファンドの例

地域	設立年月	名称	総額	金融機関等（LP）	運営管理者（GP）
秋田	2012年5月	あきた地域活性化支援ファンド2号	5億円	秋田銀行	野村リサーチ･アンド･アドバイザリー
山形	2013年1月	やまがた地域成長ファンド	10億円	山形銀行	野村リサーチ･アンド･アドバイザリー
福島	2012年10月	ふくしま成長産業育成ファンド	10.6億円	新生銀行 ほか	スカイスターファイナンス
福島	2013年8月	とうほう･次世代創業支援ファンド	10億円	東邦銀行	山田ビジネスコンサルティング
神奈川	2011年8月	かながわ成長支援ファンド	20億円	横浜銀行	横浜キャピタル
大分	2013年4月	おおいた自然エネルギーファンド	10億円	大分銀行、大分みらい信用金庫、大分信用組合　ほか	大分ベンチャーキャピタル
長崎	2013年7月	「元気な長崎」応援ファンド	15億円	十八銀行	ドーガン･インベストメンツ

（資料）各金融機関、運営会社のプレスリリース、ホームページ、新聞記事をもとに作成。再生可能エネルギーを対象にすることが確認できたファンドのみ。ファンド名は、一般名称。

こうした専用ファンドの意義は大きいといえるだろう。

再エネ専用のファンドはこの事例に限られるが、特に近年組成された「成長支援ファンド」の中には、再エネ事業を対象に含むことを明記しているものがある（図表 2）。例えば、山形銀行が出資する「やまがた地域成長ファンド」は、「再エネ発電事業に代表される成長産業分野への参入企業に対する投資」を対象の 1 つとしている[9]。また、秋田銀行が出資する「あきた地域活性化支援ファンド 2 号」も、主たる投資先として、「再エネ事業者（SPC等）」を想定している[10]。

こうした例はまだまだ多くないが、「成長支援ファンド」自体は、先述のように、既に全国各地に立ち上っている。これら既存の地域ファンドを新規再エネ事業に活用できるならば、エクイティ・ファイナンスのポテンシャルは既に十分に高いといえるだろう。

多様な投資スキームの活用

以上のような地域ファンド以外にも、活用が期待できる投資スキームはある。例えば、97 年に施行された「新エネルギー利用等の促進に関する特別措置法」の第 13 条には、「中小企業投資育成株式会社法の特例」として、新エネルギー（再エネ）の利用等に対してエクイティ・ファイナンスが可能であることが明記されている。中小企業投資育成株式会社は、中小・中堅企業の自己資本充実を図ることを目的とした会社で、東京と名古屋、大阪の 3 社がある。それぞれ地方公共団体や金融機関等が株主となって運営されており、地域の再エネ事業でも十分活用可能だろう。

また、13 年 1 月に設立した株式会社農林漁業成長産業化支援機構（A-FIVE）も、農林漁業の現場における再エネ事業の推進に大きな役割を果たしうる。同機構の主な設立目的は 6 次産業化の支援・促進であるが、同機構法の第 1 条には、「農山漁村における再エネの開発、供給若しくは需要の開拓」も目的に含むことが明記されている。同機構は、各地のサブファンドにも出資を行うところに特徴があり、9 月 30 日現在で 31 のサブファンドへの支援が決定している[11]。これらは地域金融機関との共同出資である場合がほとんどであり、地域での活用拡大が期待される。

直接出資の取組み

また、地域主導の再エネ事業に対して直接出資を行う地域金融機関もみられる。例えば、宮城県の気仙沼信用金庫は、気仙沼市震災復興計画の「木質バイオマス

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

発電事業」を進める事業者に対して直接出資を行うとともに、七十七銀行等と協調融資も行っている。原料となる間伐材の買取りに対しては地域通貨が発行されるなど、地域の経済循環に資するしくみを構築する取組みにもなっている[12]。

また、秋田県の北都銀行及び山形県の荘内銀行の持ち株会社であるフィデアホールディングスは、秋田県の風力発電会社に対して出資を行うとともに、風力発電事業への融資も同グループで行うというしくみを構築している[13]。

金融機関には株式保有に制限が課せられるため、直接出資はファイナンス全体の割合として大きくはならない。しかし、地域経済へのコミットメントを示すとともに、事業計画の策定過程に関わることを通じて融資などの金融サービスの提供の機会にもつながるため、その意義は決して小さくないと思われる。

おわりに

本稿では、地域ファンドを中心に、地域金融機関による再エネ事業のエクイティ・ファイナンスへの取組みをまとめた。これらの取組みにより、地域主導での再エネ事業の立ち上げを支援することは、再エネ普及の大きな追い風になるだろう。

ただし、エクイティ・ファイナンスは、事業性を適切に評価できて、初めて可能になるものである。そのため、デュー・ディリジェンス体制の整備をはじめ、売電債権や発電設備を担保とする ABL の活用など、再エネ事業でプロジェクト・ファイナンスを行うためのノウハウを確立させなければ、ファンドの活用もなかなか進まないと思われる。これらの取組みを並行して行うことができるかどうかが、地域で再エネ事業へのエクイティ・ファイナンスを進める上での今後の課題になると思われる。

---

[1] 全国地方銀行協会（2013）「地方銀行における『地域密着型金融』に関する取組み状況」（http://www.chiginkyo.or.jp/pdf_data/14_relationship/201209/00torikumijyokyo.pdf、2013 年 10 月 10 日閲覧）。

[2] 詳細は、寺林暁良（2013）「地域主導の再生可能エネルギー事業と地域金融機関―取組みの特徴と今後の課題」『農林金融』10 月号を参照のこと。

[3] Sonntag-O'Brien, V. and E. Usher (2006) "Mobilizing Finance for Renewable Energies," in D. Aßmann, U. Laumanns and D. Uh eds. *Renewable Energy: A Global Review of Technologies, Policies and Markets*, London: Earthcan. pp. 169-195.

[4] GLS bank (2013) Jahresbericht 2012（https://www.gls.de/media/pdf/Broschueren/GLS_Bank/gls_jahresbericht_2012.pdf、2013 年 10 月 21 日閲覧）。

[5] 本稿は各金融機関や企業等のプレスリリースやホームページの情報をもとに執筆しているが、記述に誤りがあれば筆者の責任である。

[6] 「再生ファンド」は、03 年に「産業活力再生特別措置法」が改正され、企業再生を目的とした債券買取主体としての利便性が高まったことで設立が盛んになった。また、11 年の東日本大震災の後には、いわゆる「復興ファンド」が被災各県で立ち上がっている。

[7] 中小企業基盤整備機構（2011）「地域ベンチャーファイナンスに関する調査研究」（http://www.smrj.go.jp/keiei/dbps_data/_material_/b_0_keiei/chosa/pdf/tiikiventure4.pdf、2013 年 10 月 11 日閲覧）。

[8] 大分ベンチャーキャピタル（2013.2.19）「『おおいた自然エネルギーファンド投資事業有限責任組合』の組成について」（http://www.oita-vc.co.jp/E-FUND.pdf、2013 年 10 月 10 日閲覧）。

[9] 山形銀行（2012.12.26）「『やまがた地域成長ファンド』の組成について（http://www.yamagatabank.co.jp/release/pdf/137.pdf、2013 年 10 月 11 日閲覧）。

[10] 秋田銀行（2013.5.8）「『あきた地域活性化支援ファンド 2 号』の設立について」（http://www.akita-bank.co.jp/news/news_release/24050801.htm、2013 年 10 月 11 日閲覧）。

[11] 農林水産省「A-FIVE による支援決定したサブファンド」（http://www.maff.go.jp/j/shokusan/fund/pdf/250930gaiyou.pdf、2013 年 10 月 21 日閲覧）。

[12] 気仙沼信用金庫（2013.4.5）「気仙沼市復興プロジェクト「木質バイオマス発電事業」の設備導入に対する融資の実行について」（http://www.shinkin.co.jp/kshinkin/kokuti/vaiomasu_hatsuden.pdf、2013 年 10 月 10 日閲覧）。

[13] フィデアホールディングス（2012.12.13）「フィデアグループの現況―平成 24 年 9 月期会社説明会」（http://www.fidea.co.jp/investor/presentation/20121213.pdf、2013 年 10 月 22 日閲覧。

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 8 回＞

スタグフレーション

～1970 年代の石油危機の考察～

竹光　大士

スタグフレーションとは

スタグフレーションとはスタグネーション(停滞)とインフレーション(物価上昇)の合成語であり、不況下に物価上昇が加速する状態をいう。日本がスタグフレーションに陥ったのは石油危機の時であり、特に 1973 年に始まった第一次石油危機による不況下では、第四次中東戦争を発端に原油価格が上昇し、既に高かったインフレ率を一段と押し上げた。

このようにスタグフレーションは戦争等、外的要因による供給ショックが起きた際に発生する場合が多い。通常のインフレは総需要が完全雇用水準に接近することで起きるため、総需要抑制政策が有効である。しかし、スタグフレーションでは需要が高まらないうちにインフレが起きる。そのため、インフレという現象に対しては引き締め政策が求められる一方、景気対策として需要の喚起も必要であり、2 つを同時に要求するスタグフレーションへの対応は困難である。

また、石油価格の上昇は所得の非産油国から産油国への移転である。そのため、非産油国において物価上昇並みの賃上げがなされると一段とインフレが進み、最終的には失業につながる可能性があるため、失業を避けるためには非産油国では実質賃金の伸びを生産性上昇率の範囲に抑えることが必要になる。

石油危機下の失業率、消費者物価

図表 1 からは 73 年の第一次石油危機発生時に、消費者物価の大幅な上昇と失業率の上昇が起きたことが分かる。小宮(1988)によれば、変動相場制移行期に過度の円高をくいとめようとして実施した円売り介入の資金を日本銀行が不胎化しなかったのでマネーサプライが急増し、インフレにつながった。そして、その後第一次石油危機後の 74 年の春闘で労働組合の強い要求で 32%の大幅な賃上げとなったこと等が一段のインフレ加速につながった。

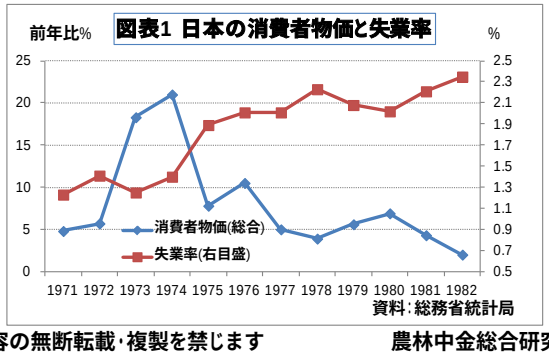
それに比べ、79 年の第二次石油危機以降の消費者物価と失業率の上昇程度は緩やかなものになっている。その背景には、産業の省エネ化、金融引き締めによる物価上昇圧力の低下、労使協調による雇用確保と賃金上昇の抑制等が機能したと考えられる。

おわりに

スタグフレーションが起きた場合は政策当局、企業の対応でその後の結果が大きく異なるものになることが二度の石油危機から分かる。スタグフレーション脱却には利害関係の異なる当事者の協調が必要であり、それがうまくいかないことは欧米が経験したようにスタグフレーションが長期化することになり得る。

<参考文献>

小宮隆太郎(1988)「現代日本経済」、東京大学出版会



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　農林中金総合研究所

連　載

新興国ウォッチ！　＜第 17 回＞

国際収支（1）

多田　忠義

国際収支から新興国をみる

国際収支（Balance of Payments; BoP）は、ある一定期間（例えば年単位）、自国の居住者（個人や企業、政府）が外国の居住者との間で行われた様々な取引のうち、モノやお金の流れ（マネーフロー）に関する収支を指す。この収支は、モノ・サービスに関する貿易・サービス収支、賃金や配当等に関する所得収支、投資に関する資本収支の大きく 3 つで、貿易・サービス収支と所得収支に加え、経常移転収支を合わせたものを経常収支と呼ぶ。IMF 国際収支マニュアル第 5 版（BPM5）の定義にしたがえば、

経常収支＋資本収支＝0　　(1)

となる。なお、2014 年以降、従来の資本収支を、投資に関する収支（金融収支）と資本移転の増減に関する収支（その他資本収支）に組み換るなどした BPM6 に移行する予定であり、

経常収支＋その他の資本収支＝金融収支　(2)

に定義が変わる。なお、現実的には（1）、（2）式のいずれにしても、経常収支と金融（資本）収支とは最終的に釣り合う関係であり、数学でいう恒等式ではない点に留意が必要である。

13 年 5 月、バーナンキ米連邦準備制度理事会（FRB）議長が、量的緩和策第 3 弾（QE3）の規模を年内にも縮小する可能性を示唆して以降、新興国通貨は売られ、とくに経常赤字国の通貨が売られたとの論評が相次いだことは記憶に新しい（図表 1）。しかし、（1）、（2）式のとおり、経常赤字は海外からの資本流入によって最終的にファイナンスされるため、経常赤字であることをもって、ファンダメンタルズが弱いと評価するのは早計である。

中国の経済成長が高成長から中成長へシフトしたことによりモノやお金のフローが変化、新興国経済は転換点を迎えようとしている。そこで、これから数回にわたって国際収支に焦点を当て、新興国の経済構造や成長の方向性を考察する。結果、新興国経済が置かれている立ち位置を相対的に評価できるであろう。

国際収支の発展段階説と新興国経済

国際収支の長期的な変動をみると、貿易収支や所得収支、資本収支は国の発展段階に応じて、ある傾向を示すことが多い。この傾向をクローサー（Crowther）は、著書『Balances and Imbalances of Payments』のなかで「国際収支の発展段階説」という仮説に基づいて説明を試みた。もっとも、この仮説は 1957 年に発表されたものであり、当時想定できなかった取引が現在実現していることもあるが、今もなお、国際収支を理解する上で有用とされ、政府の白書等でも多く引用されている。そこで次回は、クローサーの発展段階説の中身について紹介していく。

参考文献

Abdul Abiad, John Bluedorn, Jaime Guajardo, and Petia Topalova（2012）“The Rising Resilience of Emerging Market and Developing Economies” *IMF Working Paper* WP/12/300.

図表1　13年5～6月における対ドル平均騰落率

	経常赤字	経常黒字	総計
13年5-6月騰落率	▲ 3.0	▲ 0.9	▲ 2.1
新興国・地域数	38	30	68

（資料）IMF World Economic Outlook Database, Bloomberg CMPT為替レートより著者作成
（注）Abiad et al.（2012）において新興経済国・地域（Emerging Economy）に区分された69カ国のうち、2011年の経常収支データの得られた68カ国を取りまとめた。なお、データの一部はIMFによる予測値である。対米ドルの騰落率は、13年4月30日と同6月28日の終値から算出した。

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

海外の話題

岐路に立つシンガポールの移民政策

農林中央金庫　シンガポール支店長　和田　透

1965 年の建国以来、国民一人当たりの GDP では既に日本を上回り、アジアの中では NO 1の“豊かな国”となったシンガポール。その発展を支えてきた政策の一つが積極的な永住権や就労ビザの発行による移民、人材の受入れである。他の先進国同様、シンガポールでも出生率の低下は続いており、2012 年には 1.2 と世界最低の水準にまで下がっている。にもかかわらず、人口は 2000 年以降で 140 万人増加（約 35% の増加）となっており、今では人口の 40％弱が永住権保持者または就労ビザ保持者となっている。建国の父とも呼ばれるリー・クアンユー元首相を中心にシンガポール政府は、外国人を受け入れないと労働力や人口の減少を招き持続的な経済発展ができなくなると、時には、受入れに積極的ではない日本の例を挙げつつ国民を説得してきた。

ところが近年、外国人の増加がシンガポール人の職を奪っているとか、交通渋滞や公共交通機関の混雑、不動産価格の高騰を招いている等の国民の不満が高まっており、政府への圧力も強まっている。事実、建国以来の政権与党である人民行動党は、2011 年の総選挙では議席数や得票率を減らし、それに続く大統領選でも辛勝に終わった。また 2012 年には、高価なスポーツカーを運転していた中国人の若い外国人投資家（移民）が、信号無視により事故を起こし、追突されたシンガポール人のタクシー運転手が死亡したことにより、国民の怒りが外国人移民政策への不満拡大にも繋がり、その後の 2012 年補欠選挙での人民行動党敗北の一因となったとも言われている。

2011 年の総選挙後、危機感を持ったシンガポール政府は移民政策の見直しに着手しており、事務職が対象となるビザについて発給条件である月給の下限を 200 シンガポールドル引き上げて 3000 ドルとする、また富裕層移民についてもそれまでの 1000 万シンガポールドルの金融資産持ち込みにより永住権がすぐに取れる優遇政策を廃止する等の措置が取られた。更に今年 9 月には、上記ビザ発給条件の月給下限を 3300 シンガポールドルに引き上げる、月給 3000 シンガポールドル以上の専門職についてもビザを申請するのに先立ってシンガポール人向けの募集広告を企業に義務付けることなどを打ち出している。

一方でシンガポール政府は、今年初頭に発表した人口白書の中で、2030 年の人口を最多 690 万人（現在の人口 543 万人）と想定し、インフラ整備等を進めていく考えを明らかにしている。前述のような世論に配慮し、リー・シェンロン首相は演説の中で、690 万人は想定であり目標ではないとし、白書の内容にも外国人労働者の受入れ削減、永住権保持者は 50 万人程度に維持する等が含まれているが、国の持続的な発展のためには労働人口の増加が不可欠であるというシンガポール政府の認識は不変であろう。今までもそうであったように出生率を上げていくことは容易ではなく、外国人居住者の増加なしにはいずれ限界が訪れることはシンガポール政府も百も承知のはずである。今後は、移民政策の引き締めを徐々に行い、それによる弊害（企業にとっての人材難や人件費の高騰、消費者にとってのサービスの劣化や物価の高騰など）を国民に訴えつつ、シンガポールにとっての移民または外国人人材受入れの必要性を我慢強く説いていく方策をとるものと思われる。

実際、シンガポールの失業率は 2％台にとどまっており、雇用者側としては、優秀な人材の確保やそのための給与の高騰は頭の痛い問題となってきている。シンガポールは小さく資源も持たない国であり、経済発展を最高の国家目標として、よりよいビジネス環境を整え積極的に外国資本を誘致することによりそれを成し遂げてきた。移民や外国人材の受入れはその政策の一環である。今後のシンガポール発展においても外国資本の継続的な誘致は必須であり続ける一方で、裕福になり政府への要求水準もますます高くなる国民との間で、シンガポール政府は難しい舵取りを迫られている。

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