

潮 流

欧州の統合深化と「共和国」フランスの理念

主席研究員 山口 勝義

5月のイタリアでのG7首脳会議では、欧州の主要国は「米国第一」を掲げるトランプ政権との間で、これまでどおりの米欧の協調体制を維持することの難しさに改めて直面した。また欧州内部では、これから英国の欧州連合（EU）離脱に向けた交渉がよいよ本格化することになる。このような動きの中でEUの各国には相互の結束強化がより強く求められるわけであるが、フランスの選挙が波乱なく終了したこともあり、ドイツの総選挙を終える今秋には、欧州では統合深化に向けた議論が活発化することが予想される。その過程では、二大国である独仏両国が発揮する指導力に期待が寄せられるとともに、なかでも、新しい指導者を戴いたフランスがどのように積極的な役割を果たすかが注目されることになる。

このようなフランスであるが、国内の社会情勢に目を向ければ、軽視できない課題を抱えている。まず、テロが相次ぐ欧州の中においても、重大な事件が毎年のように発生し、これまでに多数の死傷者を数えている。他にも、過去の事例を振り返れば、例えば2005年にはパリ郊外でイスラム系を中心とした移民の大規模な暴動が発生し、大きな社会問題に拡大した経緯がある。また、女子中学生が処分を受けた1989年の「イスラム・スカーフ事件」においても、フランス社会が抱える難しい問題が浮き彫りにされてきた。このようにフランスでは宗教や移民に絡んだ問題が特に頻繁に表面化しているが、これらを巡っては、「共和国」であるフランスの特性が密接に関わっているものと考えられている。

王権や教権を退けた1789年の革命以来の精神を受け継ぐフランスでは、現行憲法で同国が「不可分の、非宗教的、民主的かつ社会的な共和国」と規定したうえで、全ての市民の法の前での平等を保障している。そして、この不可分の「共和国」フランスは、独自性を主張する個別の集団を認めず、宗教についても公共の場からこれを一切排除する「ライシテ」の原理を固守している。移民にはフランス文化への同化が求められ、アメリカ型のアフーマティブ・アクション（積極的差別是正措置）による多文化主義的な編入政策などは考慮の外にある。こうした中で、移民はしばしばフランス社会に同化することができず、その結果、不満のため、大都市近郊の貧困地域に集積し、暴徒化することとなり、さらにはテロの実行分子に転じる可能性に繋がることにもなっている。本来的には多様な人々が相互に平等を確保し共生するための原理のはずである「ライシテ」が、実際にはイスラムを排除する方向に働いている側面を否定することができないわけである。

この非宗教性と公共性を優先する「共和国」フランスの理念を市場万能のネオリベリズムと多文化、大衆文化を特徴とするアメリカ主導の民主主義と比較すれば、両者の間には際立った相違が存在している。しかし、欧州の統合深化を含めグローバル化が進む下では、多様な文化や宗教との共存や差異を求める権利の尊重などの柔軟な対応が前提として求められることになる。またその一方では、英国のEU離脱により加盟国間で勢力バランスに顕著な変化が生じ、アングロサクソン流ではない大陸欧州の特徴的な考え方が持つ影響力が拡大することにもなる。こうした過程でフランスが欧州の統合深化と自らの理念とを現実にとどのように両立させていくのか、注意深く見守る必要があるように考えられる。

改善に広がりを見せる国内景気

～物価 2%上昇は遠いが、注目を集める日本銀行の出口戦略～

南 武志

要旨

仏国の政権安定化が図られたことで欧州政治リスクはひとまず後退したが、米トランプ政権の「ロシアゲート」疑惑など先行き不透明感が残ったままである。しかし、世界経済自体は新興国の持ち直しが牽引する格好で回復基調をたどっており、それが日本経済にも好影響を及ぼしている。生産・設備投資など企業活動は活性化しつつあるほか、出遅れていた消費も持ち直しの動きが見られる。今後とも引き締まっていくとみられる労働需給の動きも、今後の消費押上げに貢献するとみられ、当面は景気改善が継続するだろう。

一方、物価動向は相変わらず鈍い状況が続いているため、物価安定目標の早期達成を目指す日本銀行は、今後の物価上昇で実質金利をマイナス状態に戻せるなど政策効果を高めることが可能となるため、長期金利をゼロ%に誘導する等の現行政策を粘り強く継続すると思われる。しかし、米欧の中央銀行で散見される大規模緩和の幕引きへの動きに合わせ、日銀の出口論議も注目を集めつつある。

図表1 金利・為替・株価の予想水準

年／月 項 目	2017年			2018年	
	6月 (実績)	9月 (予想)	12月 (予想)	3月 (予想)	6月 (予想)
無担保コールレート翌日物 (%)	-0.055	-0.10～0.00	-0.10～0.00	-0.10～0.00	-0.10～0.00
TIBORユーロ円 (3M) (%)	0.0560	0.05～0.06	0.05～0.06	0.05～0.06	0.05～0.06
国債利回り (%)	10年債 (%)	0.055	-0.05～0.15	0.00～0.15	0.00～0.15
	5年債 (%)	-0.070	-0.20～0.00	-0.20～0.00	-0.20～0.00
為替レート	対ドル (円/ドル)	111.0	105～120	105～120	105～120
	対ユーロ (円/ユーロ)	123.9	115～135	115～135	115～135
日経平均株価 (円)	20,110	20,250±1,500	20,500±1,500	20,750±1,500	21,000±1,500

(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2017年6月22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。

欧州政治リスクは 後退したが、米国の 政治混迷は続く

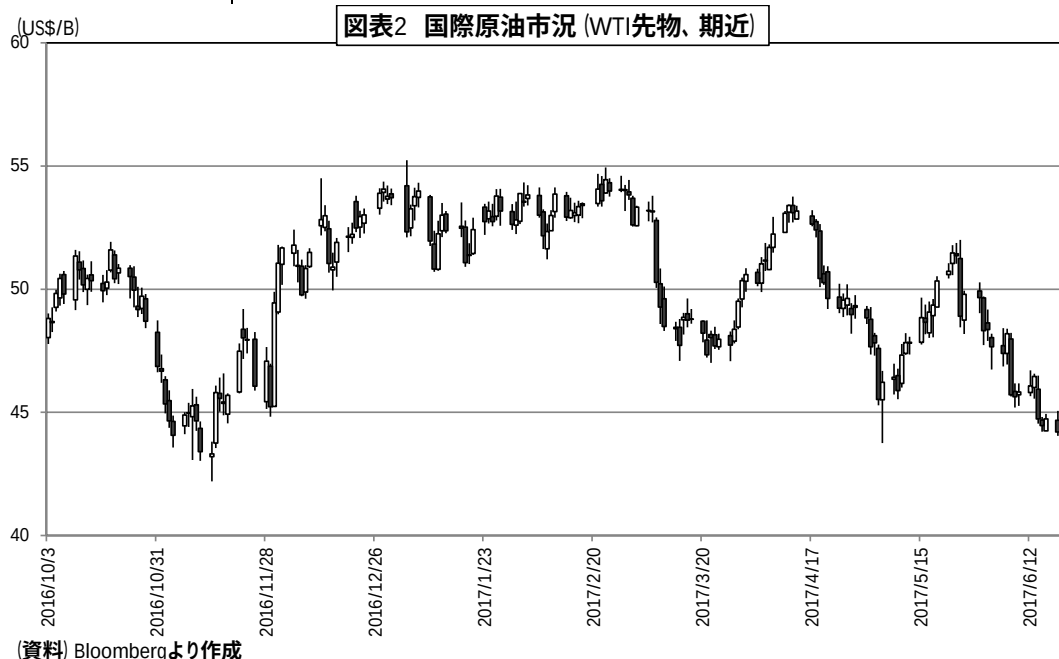
長らく欧州政治リスクへの警戒が続いてきたが、仏大統領選挙でのエマニュエル・マクロン候補の勝利に続き、18日の仏国民議会選挙（下院、定数 577）の第2回投票でもマクロン大統領の新党「共和国前進」が単独でも308議席と過半数、連携する中道政党と合わせると350議席と全体の6割を獲得するなど、政権の安定化が図られた。今年前半の一大注目イベントは無難に乗り切ったといえる。

一方、メイ首相がEU離脱（Brexit）交渉を万全の態勢で臨むために3年前倒ししてまで実施した英国総選挙は、与党保守党が議席を減らして過半数割れとなり、Brexit交渉の行方に不透明感が

世界経済は持ち直し継続だが、物足りなさも

加わる結果となった。加えて、米国ではロシアゲート（昨年の大統領選でのロシアによるサイバー攻撃に関与した疑い）疑惑がトランプ政権を揺さぶり続けている。加えてトランプ大統領の就任前のビジネスや外国政府からの資金受領が米連邦憲法「報酬条項」に違反しているとして、200 名近い民主党議員や複数の州地方長官から提訴される事態となっている。米連邦議会は共和党が上下両院とも過半数であることもあり、即座に大統領弾劾にまで発展する可能性は現時点では小さいものの、今後の展開には要注意であることは間違いない。

こうしたなか、6 月 7 日には、副題を「Better, but not good enough（良くなってきたが、十分じゃない）」とした経済開発協力機構（OECD）の経済見通しが発表された。アジア地域での貿易回復などが牽引役となり、世界経済全体の成長率は 16 年（3.0%）をボトムに、17 年は 3.5%、18 年は 3.6%と緩やかに持ち直していくとの見通しが示された。一方で、米国などでみられる保護主義の台頭が投資抑制につながり、それが本格的な成長加速を妨げるリスクがあると警告している。



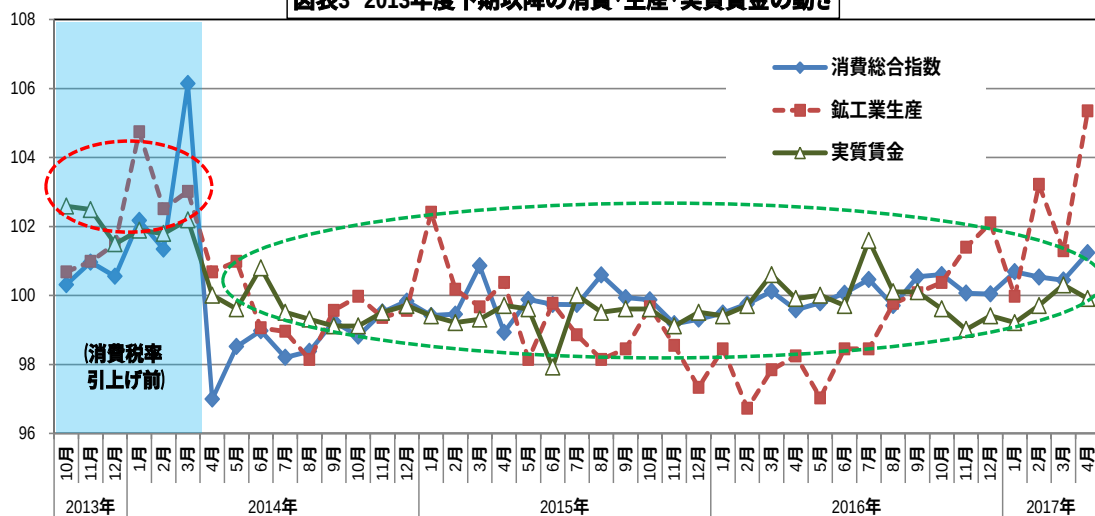
需給均衡化が見通せず、原油価格は軟調に推移

さて、原油価格（WTI 先物、期近）は、5 月 25 日に開催した OPEC 総会および非加盟の 11 産油国との閣僚会合）において 17 年 1～6 月にかけての協調減産内容（日量 180 万バレル程度（世界の石油生産の約 2%程度））を 18 年 3 月まで延長することが決定されたものの、需給均衡化への期待は乏しく、その後も軟調な展開が続

いている。直近は 40 ドル台前半まで下落している。

これまでのところ減産合意は概ね順守されているようだが、5 月の OPEC 加盟国の原油生産量は、減産合意の対象外となったナイジェリア、リビアの生産再開の影響で、16 年 11 月以来の大幅増となった。さらに、北米（米国、カナダ）やブラジルなど、協調減産に参加していない国での石油生産が活性化しており、なかなか需給改善が進展する様子がない。中国・インドの需要は底堅いとはいえ、下値不安は解消できない状況にある。

図表3 2013年度下期以降の消費・生産・実質賃金の動き



(資料) 内閣府、経済産業省、厚生労働省の公表統計より農林中金総合研究所作成
(注) 2013年10月～直近=100。

景気の現状：輸出増が国内需要に波及

こうしたなか、6月8日に公表された1～3月期のGDP第2次速報では、実質GDPは前期比年率1.0%と5四半期連続でのプラス成長ながらも、1次速報(同2.2%)からは大幅に下方修正された。ただし、その主因は民間在庫投資が大きく下方修正(主因は石油精製業での生産能力削減や定期補修のための在庫圧縮)されたためであり、民間設備投資の上方修正によって民間最終需要は増加率が高まったことを踏まえると、内容は決して悪くはない。

上述の通り、相変わらず世界経済の先行き不透明感は根強いものの、OECDやIMFなどの現状認識にみるように、実体経済は底堅く推移していると評価できる。こうした動向を受けて、輸出は16年半ば以降、概ね増加傾向となっている。その影響もあり、生産活動も4月には直近ピークだった消費税増税直前の水準を上回り、リーマン・ショック発生直後以来、8年半ぶりの水準まで回復している。企業業績も堅調に推移している。1～3月期の法人企業統計季報によれば、全規模・全産業ベース(除く金融・保険業)

**景気の先行き：
改善傾向は継続**

での経常利益が過去最高を更新したことがみてとれる。雇用増により人件費は収益抑制に働いているが、売上高が改善している影響を受けている。これを受けて企業設備投資も緩やかながらも増加傾向となっている。

さらに、まだ鈍さもあるとはいえ、消費にも持ち直しの動きが見られてきた。4月の消費総合指数は前月比0.8%と3ヶ月ぶりの上昇、14年1～3月期の水準には及ばないが、13年後半の水準を上回ってきた。賃上げの動きは弱く、家計所得の増加ペースは緩やかなままであるが、失業率が3%割れとなるなど、着々と労働需給の引き締めつつあり、今後賃上げは進むものとみられる。

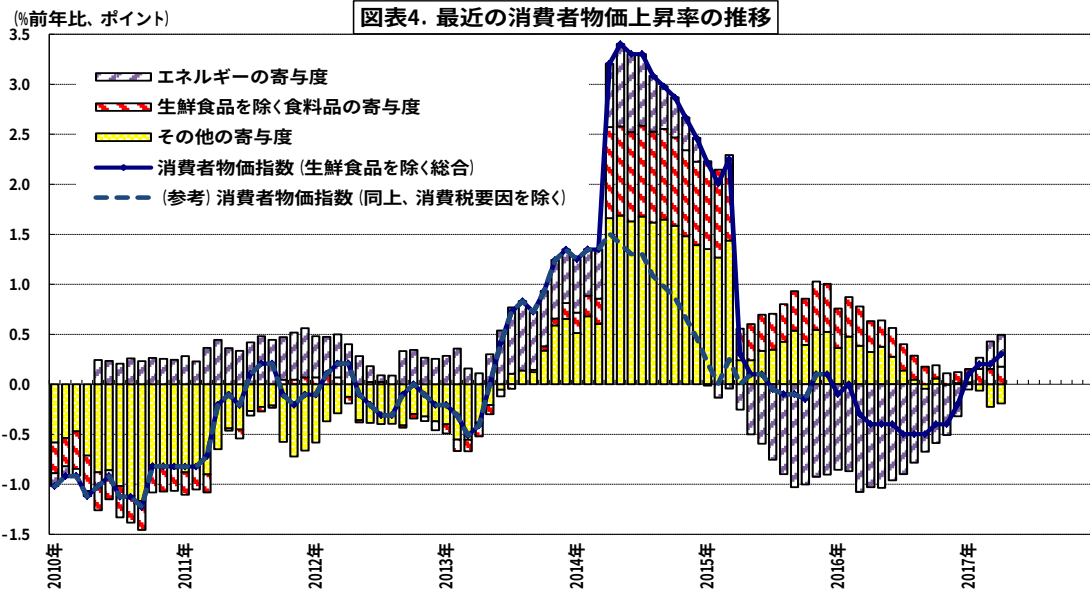
先行きについては、景気回復が継続するとのこれまでの見方に変更はない。世界経済は新興国主導での回復が続くとみられ、それに伴って輸出が増加傾向をたどり、生産・設備投資など企業活動にプラスの効果を及ぼしていくとみられる。なお、17年度の設備投資計画調査などからは、企業の設備投資マインドが堅調であることが見て取れる。また、建設業活動指数（4月）の「公共・土木・建築」が前月比6.0%と大幅に上昇したことから、昨年秋に策定された経済対策の効果は17年度前半には顕在化するだろう。一方、年度下期にはその効果は一巡するが、代わって民間消費や民間設備投資が徐々に増勢を強めていくとみられる。当総研では17、18年度と1%前半から半ばの経済成長を実現すると予測している（詳細は後掲レポート『2017～18年度改訂経済見通し（2次QE後の改訂）』を参照のこと）。

**物価動向：依然
乏しい上昇圧力**

このように、国内景気の改善傾向やそれを受けた労働需給の引き締めが続いているものの、賃上げ圧力がまだ十分高まっていないこともあり、物価情勢は依然として鈍いままだ。全国4月分の「生鮮食品を除く総合（コア）」は前年比0.3%、日本銀行が物価の基調と見做してきた「生鮮食品・エネルギーを除く総合（日銀コア）」に至っては同横ばいと、上昇圧力は乏しい。ただし、消費者物価の川上に位置する企業物価・消費財指数からは、上昇幅拡大に向けた動きも散見される。消費財指数（5月）は前年比0.5%と2ヶ月連続の上昇かつ上昇幅が拡大しており、輸入品価格の持ち直しも確認できる。

先行きについては、輸入物価が上昇傾向を強めつつあること、電気・ガス料金などで値上げが残っていること、さらには家計所得・消費は持ち直しつつあることなどにより、前年比上昇幅は緩

やかに拡大していくことが予想される。しかし、家計所得の増加ペースは緩慢であり、日本銀行が目指す 2% の物価上昇にとって当面は足枷になるとみられる。エネルギーの押上げ効果が一服する年度下期には物価上昇率が一旦は足踏み状態となる可能性は否定できない。



(資料) 総務省統計局の公表統計より作成

金融政策：しばらくは現状維持

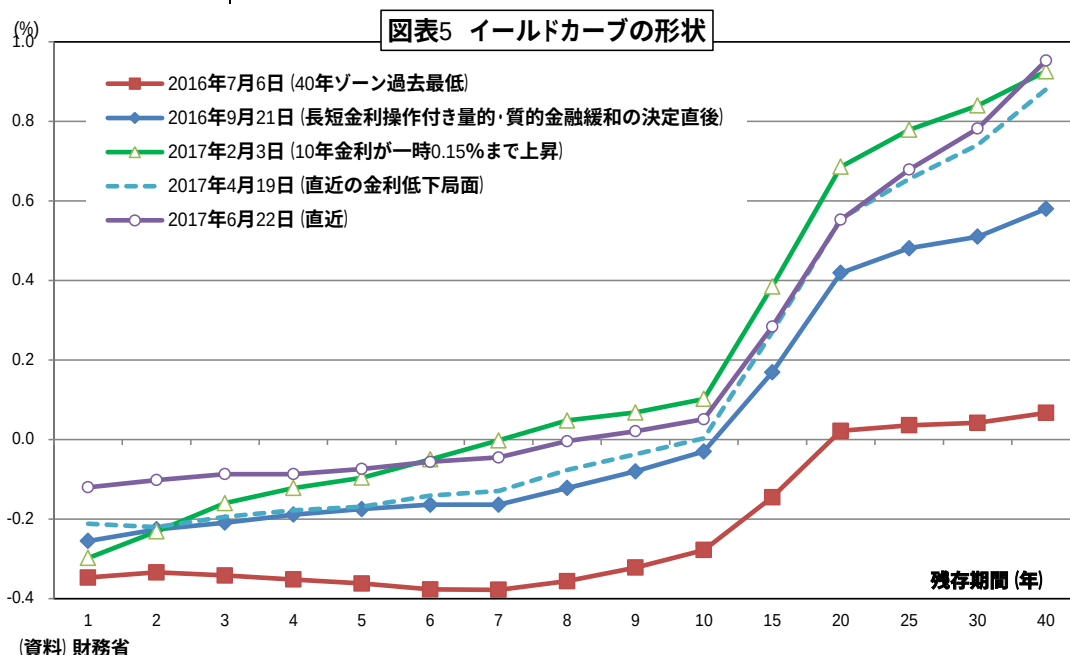
6月15～16日に開催された日本銀行の金融政策決定会合では、16年9月に導入された長短金利操作付き量的・質的金融緩和（QQE+YCC）の継続が決定された。既に5年目に突入した一連の大規模緩和策の目的は前年比 2% に設定された「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現することである。しかし、前述の通り、足元の物価は再び上昇し始めたとはいえ、上昇圧力は乏しく、安定的に 2% の物価上昇を達成するのに不可欠である「十分な所得増ペース」も得られていない。

1～2年前であれば追加緩和観測が強まってもおかしくはないが、QQE+YCC 導入によっては物価安定目標の達成は「短期決戦から持久戦」に切り替わったと受け止められているほか、景気の足腰が徐々に強まってきたこと、既に日銀の国債保有シェアが 4 割超となるなど、これ以上の国債買入れ増額が困難とみられていること、などから、金融政策に対する一段の緩和圧力はほぼ皆無といえる。実際のところ、現行政策は当面継続するとみられる。

しかし、金融政策の操作目標を「量」から「金利」へ戻したこともあり、「年間 80 兆円をめど」とする現在の国債保有残高の増加ペースの取り扱いに注目が集まっている。日銀は「年間 80 兆円」

の残高増加ペースは対応可能としているが、最近は明らかに 80 兆円ペースを割り込んでおり、その扱いをどうするのかに注目する向きもある。いずれは減額、もしくはあえて金額を明示しなくなる、といった見方も少なくない。

また、長期金利の操作目標（現行ゼロ%程度）についても、米国発の上昇圧力や国内物価の復元などが強まれば、引き上げざるをえないのではないかとの見方もある。しかし、日銀としては、物価上昇下で、10 年金利をゼロ%程度で誘導することができれば、実質金利（名目金利－物価上昇率）水準を、マイナス状態となっている可能性がある自然利子率以下まで引き下げることが可能となり、それ自体が景気刺激効果をもつため、ゼロ%誘導を粘り強く継続する可能性が高いと思われる。物価上昇圧力が十分高まるまで、操作目標はゼロ%で据え置くとみられ、その際には前述の「80 兆円の増加ペース」に近づく可能性もあるだろう。



市場の関心を集める「出口論議」

こうした中、米 FRB が着々と金融政策の正常化を進めているほか、ECB も資産買入れを縮小するなど、大規模緩和の幕引きに向けた動きも散見されつつあるなか、日銀も出口戦略についての情報を発信すべきとの意見も浮上している。こうした議論は QQE スタート時点から存在していたが、日銀は物価安定目標の達成が最優先課題であり、出口戦略に関する情報発信は市場の混乱を招き、物価上昇に向けたモメンタムに悪影響を及ぼす可能性を考慮してか、これまでは時期尚早との判断を繰り返してきた。しかし、自

金融市場：現 状・見通し・注 目点

由民主党行革推進本部が4月に公表した「日本の金融政策についての論考」において、出口時に日銀が債務超過に陥るリスクを指摘したことで、改めて出口論議が盛り上がりを見せてきた。

さて、想定される出口時においては、物価上昇率は安定的に2%程度で推移しているはずであり、当然ながら金利水準も上昇しているはずである。そのため、日銀当座預金（補完当座預金制度適用先の5月16日～6月15日の平均残高は339兆円、うちマイナス金利適用残高は24兆円、ゼロ金利適用残高は106兆円）からの資金流出が想定されるが、それが短期金利の乱高下につながらないよう、日銀は付利による「固定化」が求められる。多くの論者はその付利の水準を引き上げる過程で、利払い費が保有する金融資産（うち6月20日時点の長期国債は389兆円）などからの収益^{（注1）}を上回り、赤字が発生、さらには長期間にわたって債務超過に陥るリスクを指摘している。

問題は、中央銀行が債務超過に陥った場合、どういう事態が想定されるのか、といった点である。具体的には、通貨の信認が棄損するのか（為替レート的大幅減価やそれを受けた物価制御の困難化など）、国庫納付金（16年度決算では4,813億円、11～16年度平均は5,429億円）がゼロになった場合の国家財政に与える影響などが懸念されているとみられる。

中央銀行は通貨発行に際して発行益（シニョリッジ）を得ることができることから懸念には及ばないとの意見もあるが、今後とも欧米中央銀行での政策正常化の動きに合わせて議論が続くことになるだろう。

（注1）ちなみに、日銀は保有国債の会計処理については償却原価法を採用しているため、満期保有する場合には含み損が計上される心配はない。しかし、額面以上の価額で国債を大量に買入れているため、アモチゼーションによる償還差損が年々発生することは不可避である。

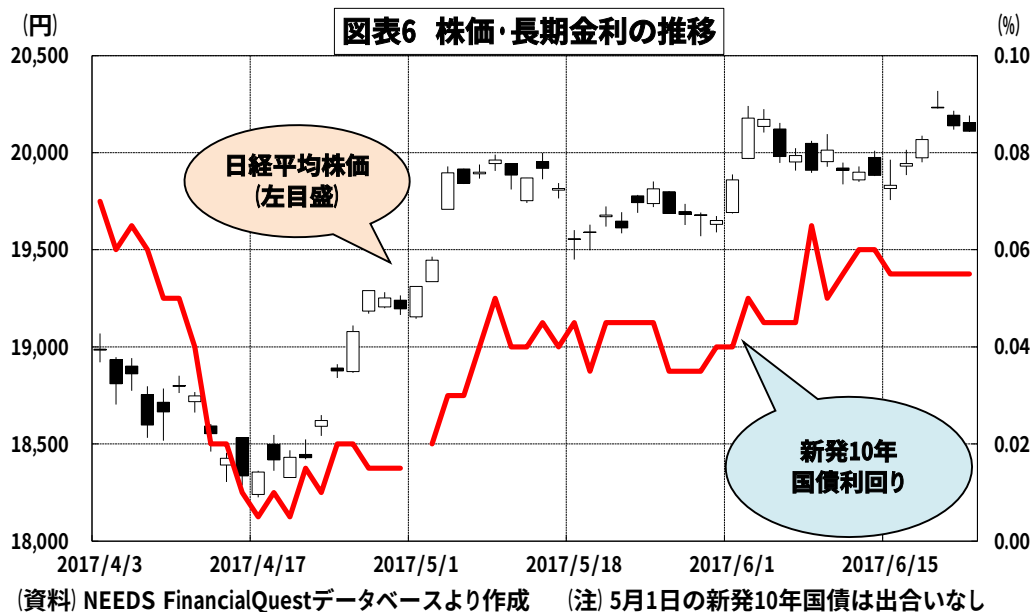
4月下旬にかけてトランプ期待の剥落、地政学的リスクの急浮上、欧州政治リスクへの懸念などから、金融市場はリスクオフが強まったが、その後はいくつかのリスク後退ともに再びリスクオンの流れとなっている。ロシアゲート疑惑浮上でトランプ政策への期待が萎むなか、今年2回目となった6月の米連邦公開市場委員会（FOMC）での利上げは、事前の地均しもあり、無難に乗り越えたに見える。

短～中期ゾーン で金利上昇

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

13年4月の量的・質的金融緩和の導入以降、日銀による大量の国債買入れによって長期金利は徐々に低下傾向をたどった。さらに、16年1月にはマイナス金利政策の導入が決定され、金利水準は一段と低下、長期金利の指標である新発10年物国債利回りは2月中旬から11月上旬にかけてマイナス状態が続いた（9月にはQQE+YCCが導入され、長期金利の操作目標がゼロ%程度に設定されたが、当初はマイナス圏で推移）。しかし、トランプ相場が始まった11月中旬以降は米国長期金利の上昇につられてプラス圏に浮上、2月初旬には一時0.15%まで上昇する場面もあったが、指値オペや買入れオペの頻度を高めたこと、さらにはオペ実施日とオファー額が明示されたこともあり、年度末にかけては0.1%弱の水準でもみ合った。その後、4月下旬にはリスク回避の動きが強まり、ゼロ%近辺まで低下したが、直近は0.05%を中心とした狭いレンジ内でもみ合いが続いている。なお、この1、2ヶ月でみると短～中期ゾーンには上昇圧力が加かっている。



長期金利は当面 ゼロ%近傍で推移

先行きについては、米国では今後も金融政策の正常化に向けて利上げを継続するとみられるほか、早ければ9月FOMCで中銀バランスシートの縮小開始が決定される可能性も出てきた。国債などの再投資停止に伴って利上げペースは幾分鈍るかもしれないが、米国長期金利には一定の上昇圧力が加わるとみられる。また、国

株価に底堅さも

円高圧力は根強いが、円安材料も少なくない

内でも物価は徐々に上昇圧力を高めていくものとみられる。これらは国内金利にとって上昇要因といえる。

しかし、「10年ゼロ%」との長期金利の操作目標が設定されていることにより、長期金利がその目標を大きく上回って上昇する事態は想定しない。金利上昇圧力が高まる場面では日銀は指値オペ、固定金利オペや買入れ増額などで対応するだろう。引き続き、オペのオファー額や頻度、毎月末に提示される「当面の長期国債等の買入れの運営について」での買入れペースの動向に注目が集まるだろう。

② 株式市場

16年11月には、日経平均株価はトランプ政策への期待感から大きく上昇、年度末にかけて19,000円を中心レンジとするボックス圏でもみ合った。17年度入り前後にはトランプ期待の剥落、地政学的リスクへの警戒などから内外株式市場は調整色が高まったが、4月下旬には仏大統領選でのマクロン候補勝利、堅調な米国企業決算発表などが好感され、株価は回復傾向を徐々に強め、6月2日には1年半ぶりに20,000円を回復するなど、リスクオンが強まった。足元では、円高の影響を受ける場面もあるものの、史上最高値を更新する米国株（NYダウ）にも支えられて20,000円台を固める動きとなっている。

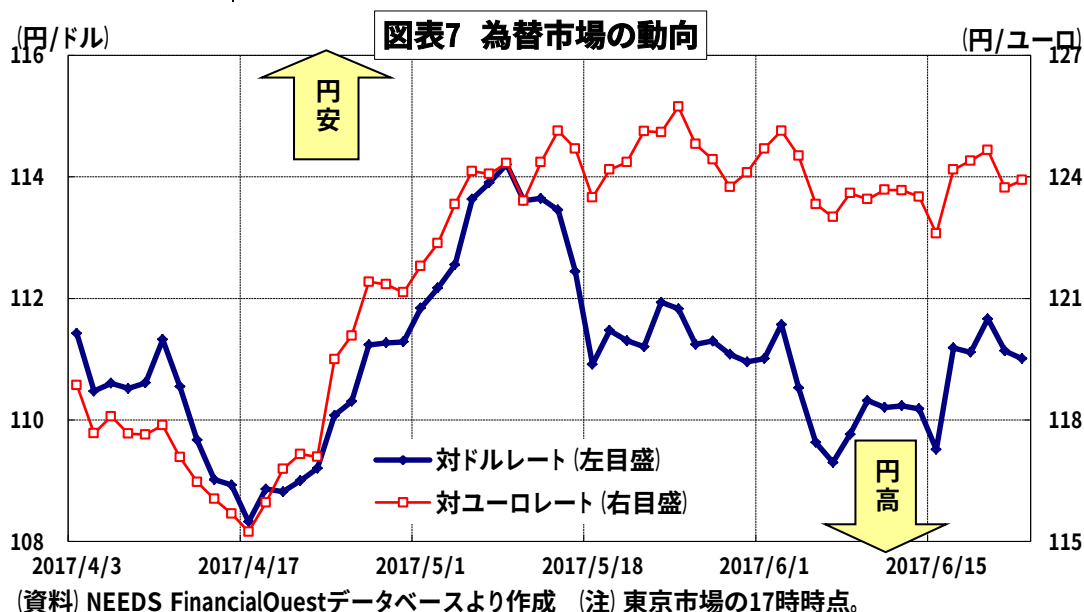
先行き不透明感は強いものの、基本的に内外経済は緩やかとはいえ回復基調にあるほか、雇用拡大に向けたトランプ政策はいずれ実施される可能性が高いことから、今後とも株価は堅調に推移していくと予想する。

③ 外国為替市場

米大統領選でのトランプ氏勝利によって米国で雇用拡大に向けた積極的な財政政策運営への期待が高まったことから、16年11月以降、対ドルレートは一気に円安圧力が加わり、12月には120円を窺う動きも見せた。その後3月中旬まで米国の利上げ観測などを材料に概ね110円台前半で推移したが、3月下旬から4月中旬にかけてトランプ政権の政策遂行能力や地政学的リスクへの懸念から円高圧力が高まり、一旦110円割れとなった。4月下旬からはいくつかのリスクが解消するとともに再び円安方向に戻ったが、足元では米国金融政策の正常化ペースは緩やかなまとの見方が市場で強まり、110円前後での推移となっている。

先行きについては、国内では強力な金融緩和策が継続される半

面、米国では金融政策の正常化に向かうなど、日米の金融政策は方向性が真逆であり、それ自体は円安要因であることに変わりはない。また、米国で大型減税が決定・実施されれば、金利上昇を促すなど、ドル高圧力が高まる可能性がある。しかし、前述のように、足元では米利上げペースは緩慢との予想が根強いほか、本来ならばドル高を促すはずのトランプ政策への期待も後退している。加えて、地政学的リスクへの意識も残るだろう。それゆえ、基調としては 110 円台前半を中心とした展開が続くとみるが、時折円高に振れる場面を想定しておく必要があるだろう。



ユーロ高が進む 場面も

焦点の仏大統領選で EU 支持派のマクロン候補が勝利し、かつ国民議会選でもマクロン派が勝利したことで、欧州政治リスクは後退し、ユーロは 120 円台前半から半ばでの展開となっている。

さて、欧州中央銀行では既に 4 月以降は資産買入れ額を減額しているほか、政策理事会終了後の声明文において利下げバイアスを解除するなど、大規模緩和の幕引きに向けた動きも見られなくもない。しかし、基本的なスタンスは「当面は極めて緩和的な金融政策を継続する」ということであり、実際にそうした行動をとるものと思われる。なお、足元のインフレ率は目標とする水準(2%弱)からやや遠ざかる動きも見られたが、経済指標の動向次第では正常化に向けた思惑が浮上しやすい環境となっていることは確かであろう。先行きはユーロ高気味の展開が予想される。

(17.6.22 現在)

2017～18 年度改訂経済見通し(2 次 QE 公表後の改訂)

～17 年度:1.4%、18 年度:1.5%(いずれも据え置き)～

南 武志

1～3 月期の成長率
は年率 1.0% へ下
方修正

2017 年 1～3 月期の GDP 第 2 次速報(2 次 QE)の公表やこれまで公表されている 4 月分以降の経済指標などを受けて、当総研は 5 月 22 日に公表した「2017～18 年度改訂経済見通し」の見直しを行った。

なお、第 1 次速報(1 次 QE)では、勢いに乏しいものの、消費が持ち直しに向けた動きを再開したほか、海外経済の底堅さを背景に輸出等が増加を続けたこともあり、前期比年率 2.2%と 5 四半期連続のプラスと、高めの成長率を達成していた。

さて、今回発表された 2 次 QE では、法人企業統計季報で堅調な動きを示した民間企業設備投資が上方修正されたものの、民間消費、民間在庫投資、政府消費などが下方修正されたこともあり、全体では前期比年率 1.0%と成長率は大きく下方修正された。

ただし、主因は前期比成長率に対する寄与度が 0.1 ポイント(1 次 QE)から▲0.1 ポイントとなった民間在庫投資の大幅下方修正であり、実態的な経済活動には大きな修正はなかった。むしろ民間最終需要(民間需要－民間在庫投資)は前期比 0.4%へ上方修正されたことを考慮すれば、景気そのものは底堅いとみることは十分可能である。

基本的には、世界経済、特に新興国の持ち直しが強まっていることを背景に、輸出の増加基調が続いており、それが民間設備投資の増加など、企業部門に波及してきた姿が再確認できた内容だったといえる。一方で、上方修正されたとはいえ、実質雇用者報酬は頭打ち気味であり、民間消費も本格回復が遅れるなど、なかなか景気全体に勢いが伴ってこない。

そのほか、名目成長率は前期比年率▲1.2%(1 次 QE では同▲0.1%)へ下方改訂、GDP デフレーターは前年比▲0.8%で変わらずであった。

景気見通し：徐々に回復力が強まる

以下では、国内景気の先行きについて考えてみたい。5 月に公表した経済見通しでは、「17 年度前半は経済対策の効果が

期待されること、年度下期には雇用環境の改善を背景に「企業から家計へ」の所得還流が強まり、経済の好循環が始まるとみられることなどから、こうした回復基調はしばらく継続する」とのシナリオを提示した。

足元の主要経済指標を確認すると、輸出・生産の増加基調には変化は見られないほか、消費も持ち直しの動きが見られる。企業の設備投資マインドも堅調だ。米トランプ政権の保護主義的な通商政策などへの懸念も根強いが、国内経済は回復基調をたどり、労働需給の引き締まりが家計所得の改善を促すなど、好循環が強まっていくだろう。

以上から、現時点で上述したシナリオを修正する必要性はないとみる。成長率見通しも 17 年度を 1.4%、18 年度を 1.5% と、ともに前回予測から据え置いた。

図表1 2017～18年度 日本経済見通し

	単位	2015年度 (実績)	2016年度 (実績)	2017年度 (予測)	2018年度 (予測)
名目GDP	%	2.7	1.1	1.4	2.3
実質GDP	%	1.2	1.2	1.4	1.5
民間需要	%	1.1	0.7	1.1	2.3
民間最終消費支出	%	0.5	0.6	0.9	1.3
民間住宅	%	2.8	6.3	1.5	3.7
民間企業設備	%	0.6	2.5	2.7	4.9
民間在庫品増加(寄与度)	ポイント	0.4	▲ 0.4	▲ 0.1	0.2
公的需要	%	1.2	▲ 0.3	1.1	▲ 0.4
政府最終消費支出	%	2.1	0.4	0.5	0.6
公的固定資本形成	%	▲ 1.9	▲ 3.2	3.4	▲ 4.4
輸出	%	0.7	3.1	6.6	3.8
輸入	%	0.2	▲ 1.4	4.4	4.5
国内需要寄与度	ポイント	1.2	0.5	1.2	1.8
民間需要寄与度	ポイント	0.9	0.5	0.9	1.8
公的需要寄与度	ポイント	0.3	▲ 0.1	0.3	▲ 0.0
海外需要寄与度	ポイント	0.1	0.8	0.3	▲ 0.1
GDPデフレーター(前年比)	%	1.5	▲ 0.2	▲ 0.1	0.7
国内企業物価 (前年比)	%	▲ 3.3	▲ 2.4	2.1	1.7
全国消費者物価 (")	%	▲ 0.0	▲ 0.3	0.6	1.3
完全失業率	%	3.3	3.1	2.8	2.6
鉱工業生産 (前年比)	%	▲ 1.0	1.2	4.5	3.2
経常収支	兆円	17.7	20.0	21.5	22.3
名目GDP比率	%	3.3	3.7	3.9	4.0
為替レート	円/ドル	120.1	108.4	112.1	114.4
無担保コールレート(O/N)	%	0.03	▲ 0.04	▲ 0.05	▲ 0.05
新発10年物国債利回り	%	0.29	▲ 0.05	0.06	0.09
通関輸入原油価格	ドル/バレル	49.4	47.3	50.3	52.5

(注) 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。

無担保コールレートは年度末の水準。

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

ほぼ固まった金融政策正常化の手法

～物価上昇が鈍い中での開始か～

佐古 佳史

要旨

1～3月期のGDPが上方修正されたことで、減速感は一たび後退したもの、その後の経済指標を見る限り、減速が一時的と判断できるかは微妙な状態といえる。6月のFOMCでの利上げは事前にほぼ織り込まれていたものの、減速を一時的と断定して金融政策正常化に舵を切ったFRBのスタンスは、やや楽観的であろう。

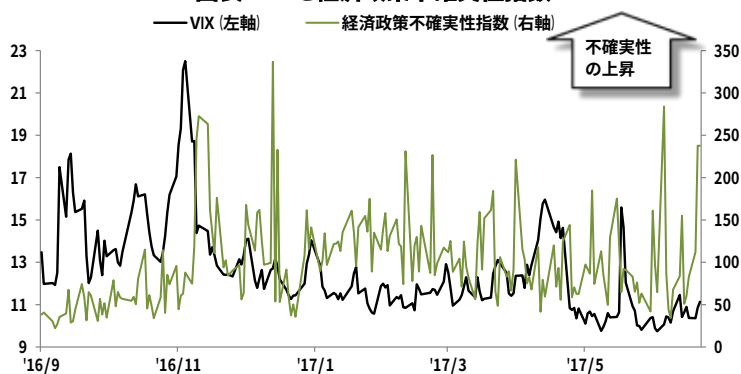
トランプ政権は、ロシア疑惑をめぐる一連の混乱で、不透明感が一段と高まっている。今後も政権運営は難航すると予測され、税制改革案等の実行は当面進まないであろう。

コミーFBI前長官の議会証言で疑惑が深まる

トランプ大統領によって解任されたコミー前FBI長官の議会証言が6月10日に行われた。大統領が自身に忠誠を誓うようコミー氏に要求した上で、2016年の米大統領選挙の際のトランプ陣営とロシア政府との不透明な関係性に関する、フリン前大統領補佐官（国家安全保障担当）への捜査を打ち切るよう圧力をかけた、という趣旨の証言がなされた。また、ミュラー特別検察官が率いる連邦捜査で、大統領がコミー氏を解任した件が捜査の対象となり、大統領の司法妨害が疑われていることも判明した。一連の証言や捜査の結果として、トランプ政権の不透明感はますます強まっており、政権運営は難航しそうである。

ただ、5月に続き、マーケットはトランプ政権をめぐる疑惑をあまり材料視していないようだ。経済政策不確実性指数は乱高下しているものの、恐怖指数と呼ばれるVIXは低位安定で推移した。

図表1 VIXと経済政策不確実性指数



**景気の先行き：
回復基調を維持
するもやや鈍化
傾向か**

17年1～3月期GDPの改定値では、経済成長率が前期比年率0.7%から1.2%へと上方修正され、減速感は後退した。5月の小売売上高はガソリンスタンドの売り上げ減の影響で、前月比▲0.3%だったものの、前年同月比では3.8%増であり、消費は比較的底堅いといえる。一方で、ミシガン大学消費者信頼感指数（6月）は94.5ポイントと前月から2.6ポイント低下し、先行きについてもやや低下する可能性もあることから、17年初めに見られた景気減速は一時的と断定するのは現時点では難しい。また今年に入り、住宅着工件数と自動車販売数が減少傾向であり、金融引き締めの効果を見る上でも、今後の動きに注意が必要である。

また、雇用統計によれば、3、4月の非農業部門雇用者数の増加が合わせて6.6万人下方修正され、5月は市場予測を大きく下回る13.8万人であった。今後は、雇用者数の増加による消費の押し上げ効果は見込みづらくなろう。一方で、5月の失業率は4.3%まで改善し、自然失業率（議会予算局試算で4.74%）を下回っており、労働市場は堅調に推移している。また製造業・非製造業とも、ISM景況指数が景気の節目である50%を上回っており（それぞれ、54.9%、56.9%）、企業部門も堅調である。

もっとも、物価の上昇は鈍化し、4月のPCEデフレーターは、前年同月比1.5%にとどまっており、連邦準備制度理事会（FRB）が目標とする2%を60ヶ月連続で割り込んでいる。また、5月の消費者物価指数（コア）は同1.7%、生産者物価指数（コア）は同2.1%、時間当たり賃金は同2.5%の上昇であった。

**金融政策：利上
げスタンスを維
持**

13～14日にかけて開催された、米連邦公開市場委員会（FOMC）において、緩やかな経済成長と堅調な労働市場を踏まえ、政策金利の誘導目標を、事前予想通り1.0～1.25%に引き上げることが決定されるとともに、年内にもう一度利上げを行う見通しを維持した。また、短期的にインフレ率は、FOMCが目標とする2%をやや下回る見通しであるものの、従来通り18年には2%前後で安定するとの見解を示した。

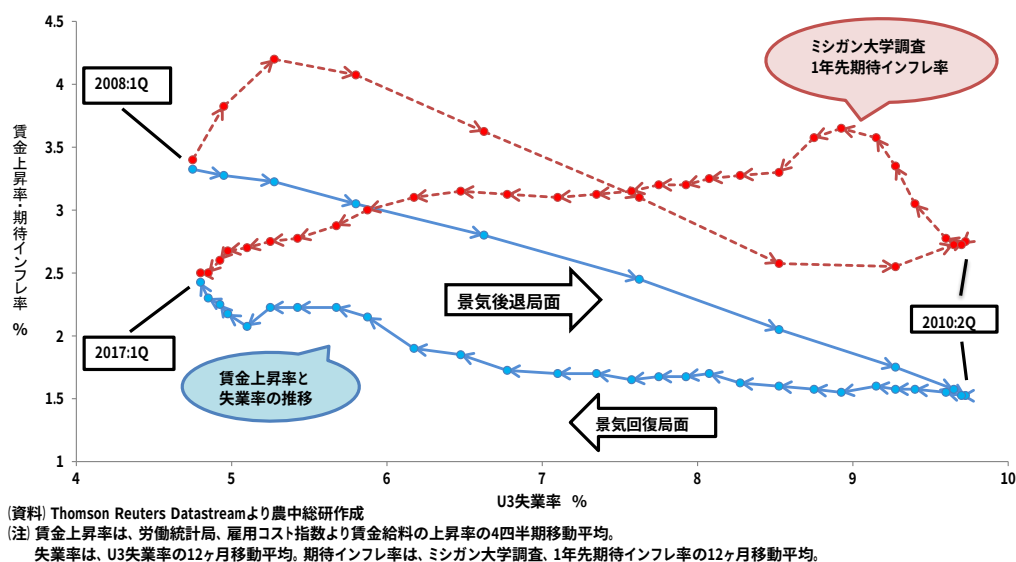
**バランスシート
縮小を年内に開
始**

現在、FRBはバランスシート（B/S、5月時点で4.5兆ドル）の規模を一定に保つべく再投資政策を実施しているが、経済が概ね想定通りに推移すれば、FRBはB/Sの縮小を年内に開始するとFOMC声明文に初めて明記された。また、記者会見でイエレン議長は「比較的早期に」縮小を開始するとも表明した。FOMCと同時に公表された付属の資料において、①米国債については、再投資停止額の

上限を月額 60 億ドルに設定し、3 ヶ月ごとに 60 億ドルずつ引き上げ、最終的には月額 300 億ドルとする。②住宅担保証券（MBS）については、再投資停止額の上限を月額 40 億ドルに設定し、3 ヶ月ごとに 40 億ドルずつ引き上げ、最終的には月額 200 億ドルとする、という詳細な B/S 縮小の過程が明らかとなった。従って、金融政策正常化の過程では、ゆっくりとした B/S 縮小ペースが維持される。一方で、B/S の最適規模と、B/S 縮小開始の時期については明記されなかった。

上述の詳細な縮小計画が今回の FOMC で発表されたことは、ややサプライズであり、B/S 縮小が早ければ 9 月の FOMC で決定される可能性も市場で意識され始めた。

図表2 賃金と失業率・期待インフレ率の関係
2008:1Q～2017:1Q



期待インフレ率 と賃金上昇率： FOMC メンバーの 強気見通し

FOMC メンバーは、失業率が低いことなどから労働市場は堅調に推移し、いずれインフレ率の上昇につながるとの見解を示している。FRB が注視する PCE デフレーターを算出する際に計算される消費額の内、約 65%がサービスの購入に充てられており、それらの価格は賃金上昇の影響を受けやすい。

ここでリーマンショック以降の賃金上昇率と失業率の関係（図2）をみると、失業率が改善することで労働需給が逼迫しても、賃金がなかなか上昇していないことが伺える。その理由は、景気回復局面において、下落基調である期待インフレ率が、労働需給の改善による賃金上昇効果を相殺してきたことがあろう。5月に4.3%まで改善した失業率にこれ以上の大幅な改善余地がない一

方で、今年に入り期待インフレ率は2.6%前後で推移し上昇傾向が見られない。また、ロシアゲート疑惑でトランプ政権への不透明感が高まる中、大規模な減税政策等の期待が剥落すると、期待インフレ率の下落に拍車がかかる恐れもある。以上を踏まえると、今後の賃金とインフレ率の上昇もゆっくりとしたペースになると思われる。

こうした点に鑑みれば、上述したFOMCメンバーの見解は、楽観的な様に思われ、仮にインフレ率の上昇が鈍ければ、利上げプロセスも修正を迫られることになるだろう。

図表3 株価・長期金利の推移



金融市場：現状・見通し・注目点

3月中旬にかけて、2.6%台で推移していた長期金利（米国債10年物利回り）は、4月中に2.1%台まで低下したが、その後はリスクイベントの通過、利上げ確率の上昇等とともに、5月中旬には2.4%台を回復した。しかしその後再び低下し、足元では物価の伸びが鈍化していること等から2.2%台を割り込んでいる。今後は、インフレ指標をFOMCメンバーがどのように解釈するのかに注目が集まる展開となるだろう。また金融政策正常化の過程でも、長期金利の上昇テンポは非常に緩慢と考えられる。

5月から6月前半にかけて、株式市場では主要株価指数が上値を追う展開が続いた。特に、ハイテク銘柄の多いNASDAQ総合指数は上昇スピードが速かったが、9日に一旦急落し、足元でも軟調な動きとなっている。一方でダウ平均は上値を更新する展開が続いている。株価収益率（PER）が上昇し、米国株が高すぎると考えるファンダメンタリスタが増加しているとの調査もあり、今後については、基本的には高値圏でもみ合いながらも、警戒感の強まる場面もあると思われる。

(17.6.21 現在)

景気に配慮しつつ金融リスクの抑制に取り組む中国

～年後半には緩和気味な金融政策への変更も～

王 雷軒

要旨

4～5 月の経済指標からは、小売売上は底堅さを維持したほか、輸出も堅調に推移したものの、固定資産投資は鈍化が続いており、景気は持ち直しに一服感が見られる。こうしたなか、中国政府は4月から景気に配慮しつつ金融リスクの抑制に積極的に取り組んでいる。

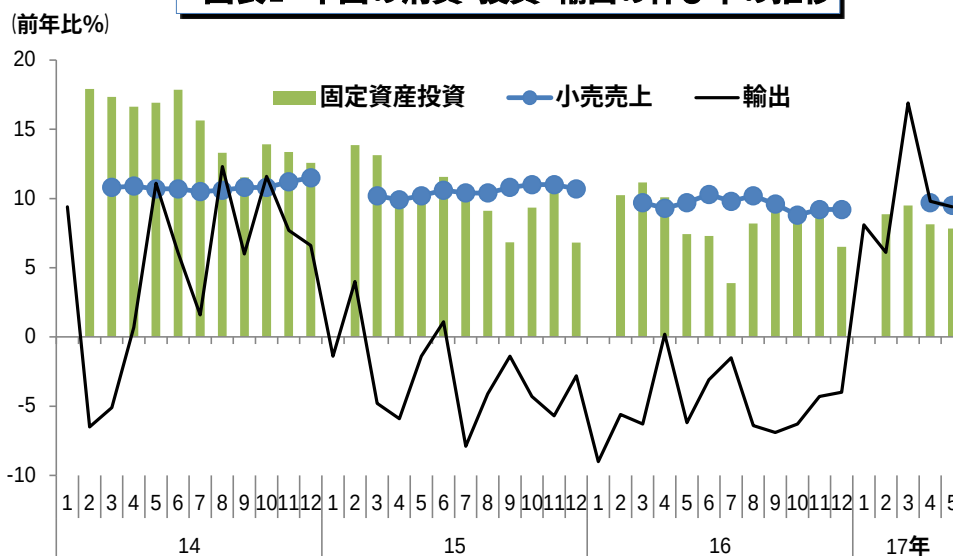
しかし、その手段であるターム物金利の高め誘導は既に地方政府の地方債発行に影響を及ぼしていると思われる。年後半には市場金利の低下を誘導し、これまでの引き締め気味と見られる金融政策を緩和気味に切り替える可能性もあるだろう。今後の金融政策を展望する上でも、7月下旬に開催予定の中共中央政治局会議に注目しておきたい。

景気は持ち直しの動きに一服感が見られる

17年1～3月期の実質 GDP 成長率は前年比 6.9%と、輸出の持ち直しが進んだほか、固定資産投資も拡大したことなどを受けて、7～9月期（同 6.7%）、10～12月期（同 6.8%）から小幅ながら伸びが高まった。

ただし、4～5月の経済指標を確認すると、小売売上は底堅さを維持したほか、輸出も堅調に推移したものの、固定資産投資は鈍化したこともあり、景気は持ち直しの動きに一服感が見られる（図表1）

図表1 中国の消費・投資・輸出の伸び率の推移



（資料）中国国家统计局、海関総署、CEICデータより作成

（注）1月の固定資産投資と1～2月小売売上の数値は発表されていない。

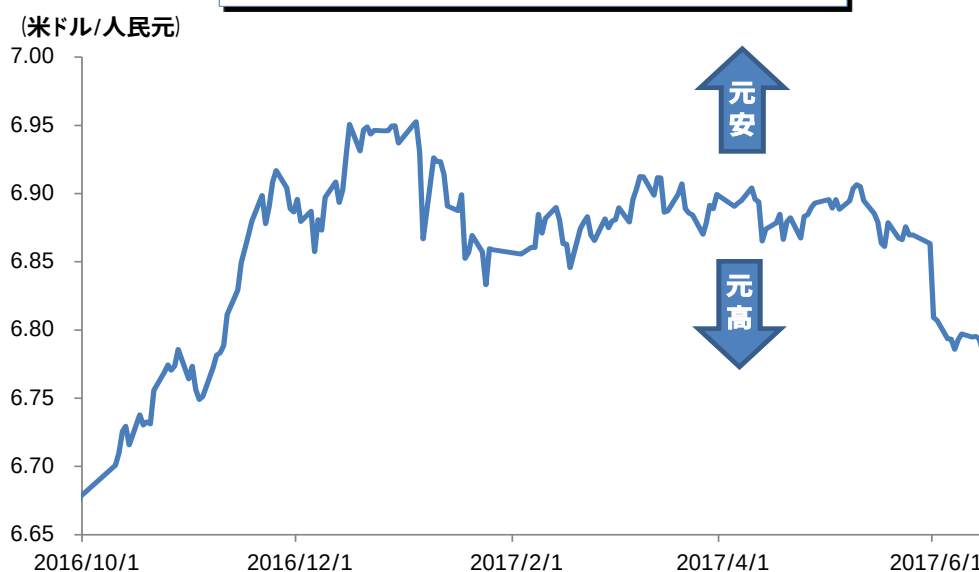
先行きの成長率は小幅な鈍化に転じる可能性が高いものの、過度な懸念は不要

先行きについては、政府の住宅価格抑制や販売禁止などの政策による影響が本格化すると見られるほか、鉄鋼や石炭などにおける過剰生産能力の削減が続けられることや、金融監督の強化などに伴って不動産向け、製造業向けの投資が小幅減速すると見込まれることなどから、成長率はやや鈍化する可能性が高いと思われる。

ただし、個人消費は堅調さを維持するほか、海外経済の持ち直し基調を背景に、輸出も底堅さが継続すると予想されることや、今秋頃に大幅な人事刷新が見込まれる共産党大会の開催を控え、インフラ整備を継続すると見られるため、成長率が多少減速しても、過度に懸念する必要はないだろう。

以下では、5月下旬以降の元レートの動きを簡単に紹介したうえで、当局の金融リスク（為替リスクや銀行業の抱えるリスク）への取組み、現行の金融政策や先行きを考えてみたい。

図表2 ドル・人民元レートの推移 (中間値)



(資料) CEICデータより作成 直近は17年6月19日。

中国の信用格付けが引き下げられたものの、当局介入等によって予想外の元高へ

5月24日に米格付け会社であるムーディーズ・インベスターズ・サービスが中国の信用格付けを「Aa3」から「A1」に引き下げた。これを受けて一時的に元安が進んだが、財政部（日本の財務省に相当）がこの引下げについて「適切ではない」との見解を示し、金融当局の元買いが実施されたとみられることなどから反転元高となり、6月15日には一時1ドル＝6.785元と16年11月以来の元高水準となった（図表2）。

元レートの設定 方法は変更

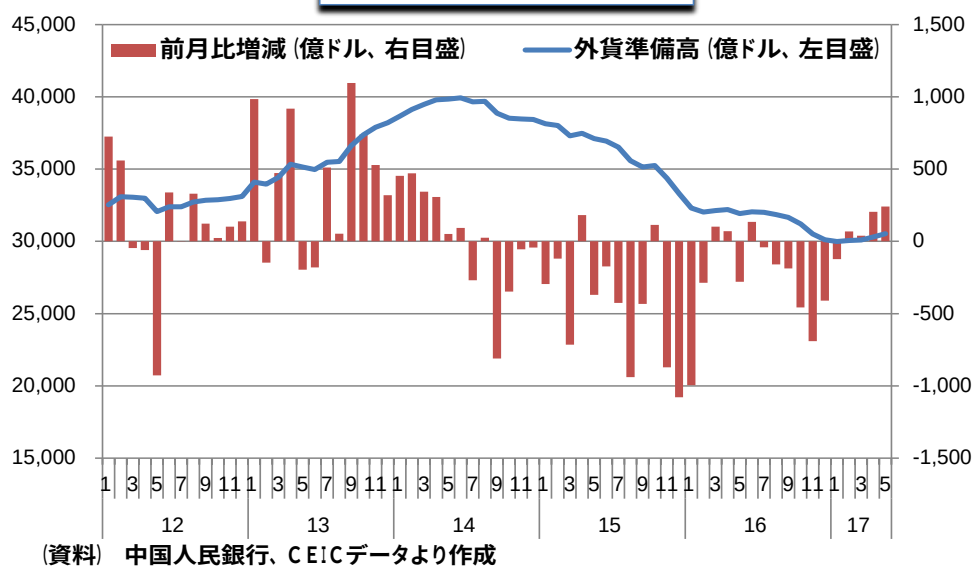
なお、オンショア市場だけではなく、国有商業銀行を通じて香港の銀行間取引市場への介入を実施したとみられ、香港オフショア市場の元レート（CNH）も急反発した。このように、米利上げの直前で、党大会の開催を控えるなか、金融当局が元安を阻止する姿勢が鮮明になったと思われる。

また、中国外貨取引センター（CFETS）は5月26日の記者会見で、元の中心レート（中間値）の設定方法に「反循環的要因」（countercyclical factor、中国語：逆周期因子）の導入を検討していることを発表した。「反循環的要因」とは、前日の相場が大きく変動した場合、中心レートの過度な変動を抑制する仕組みとされる。この新たな方法では、中心レートのクォートを提示する各金融機関は、前日の午後4時30分時点の終値と通貨バスケットの変動に加えて、この「反循環的要因」を考慮することになる。

その背景については、CFETSによると、中国の為替市場は非合理的な期待で動く習性があり、これにより非現実的な需給が発生し、オーバーシュートのリスクを抱えているためとしている。今回の「反循環的要因」の導入で「大衆行動」を抑制し、投資家が経済のファンダメンタルズにより活動するよう促すことが期待されている。

この仕組みをいつから導入するかは不明であるが、いずれにしても、この発表からは、元レートの安定をめぐる当局が公式に説明しているよりも実際には強い警戒感を抱き、神経質になっているのではないかということが考えられる。

図表3 外貨準備高の推移



外貨準備の減少 に歯止めがかか った

一方、外貨準備高（5月）は4月末から240億ドル増加し、3兆540億ドルとなった。前年比は▲4.3%となったものの、前月比では4ヶ月連続で増加し、7ヶ月ぶりの高水準となった（図表3）。

国家外貨管理局（6月7日）は、外貨準備高の増加要因について、最近海外への資金流出が止まったため、外貨需給が基本的に均衡する方向にあると説明している。また、米ドル以外の通貨が対米ドルレートで上昇したこと、資産価格が上昇したことも、中国の外貨準備高の増加要因となった。

銀行業のリスク を抑制するた めの具体的な取 組み

中国政府はこうした為替リスクへの対応だけでなく、銀行業の抱えるリスクを抑制するため、次のような体制整備や規制強化などに取り組んでいる。

第一に、2月に改革派とみられる郭樹清氏が中国銀行業監督管理委員会（銀监会）のトップ（主席）に就任し、4月に銀监会が「銀行業のリスク防止・制御措置に関する指導意見」を公表したことである。具体的には、理財商品の最終投資先の資産の把握や必要な引当金の計上、資金プールによる理財商品の管理禁止、緊急時の流動性確保手段の準備、不動産開発プロジェクトの受益権など流動性の低い資産である「非標準化債権」への投資規制の導入、金融商品の投資家向け情報開示の強化などが銀行に要求されている。

第二に、4月25日に党中央政治局による「国家金融安全の維持」に関する第40回集団学習が行われ、習国家主席は金融安全が国家安全の重要な構成要素であり、経済の安定的かつ健全な成長の重要な基礎であると強調した点である。

第三に、中国人民銀行が16年から金融機関の資産の質を査定するマクロプルーデンス評価システム（MPA）の運用を開始しているが、17年4月から銀行が組成した理財商品も広義の貸出とみなして査定対象にするなど金融監督も強化したことである。

短期市場金利の 誘導には期間別 の方向性に違い がある

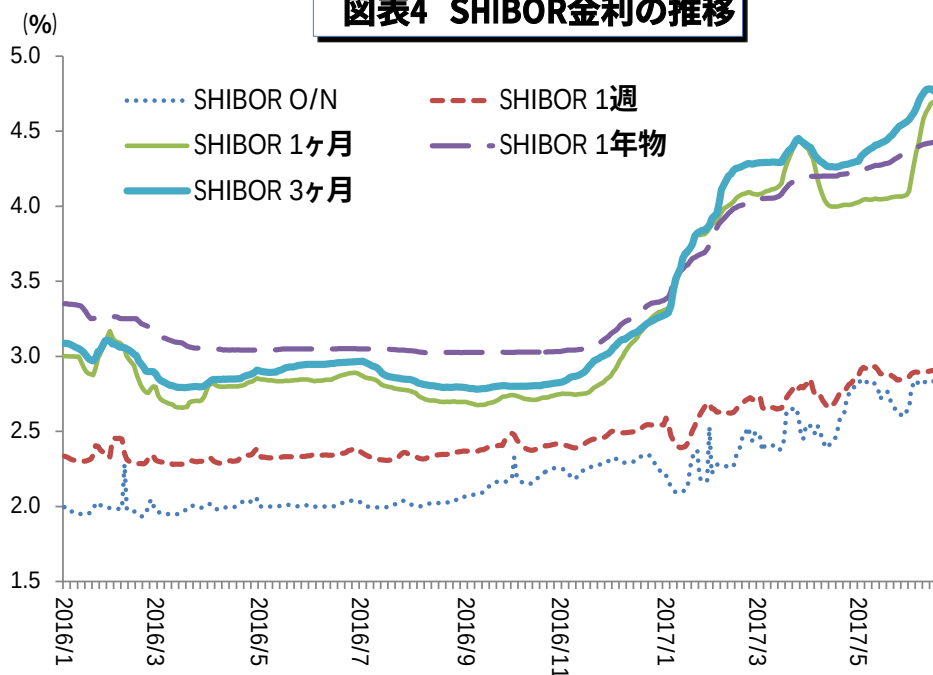
これらの体制整備・規制強化とともに、1～3月期の成長率が小幅に高まったことから、当局は4月以降、銀行業のリスク抑制に積極的に動き出し、金融政策の調整などを図っている。具体的には、当局は金融機関に対してバランスシートの縮小（デレバレッジ）を促すべく、金融政策の方向性を中立からやや引き締めに移しつつあり、それを受けて短期金融市場では資金需給がタイト化している。

とりわけ、1ヶ月物、3ヶ月物の短期市場金利（銀行間レポ金利）

を高めに誘導してきた（注1、図表4）。そのため、貸出基準金利（1年以下4.3%）との逆ざや（乖離）が発生している。これにより、金融機関が安易に短期金融市場から資金調達できなくなっており、金融機関にバランスシートの縮小を促していると思われる。

（注1）これまで、中国人民銀行は、貸出基準金利を金融政策の調整手段としてきたが、最近は短期金融市場に重点を置いて政策調整を行っているようだ。実際、5月に発表された「中国貨幣政策執行報告（17年第1四半期）」によると、「最近では通貨供給方式の変化に沿って、中央銀行による公開市場操作はリバースレポ、中期貸出ファシリティ（MLF）を主な手段として金融調節を行う」と指摘している。そのため、MLF・担保付補充貸出（PSL）は主要な手段として毎月随時実施され、その残高は16年以降急増した。

図表4 SHIBOR金利の推移



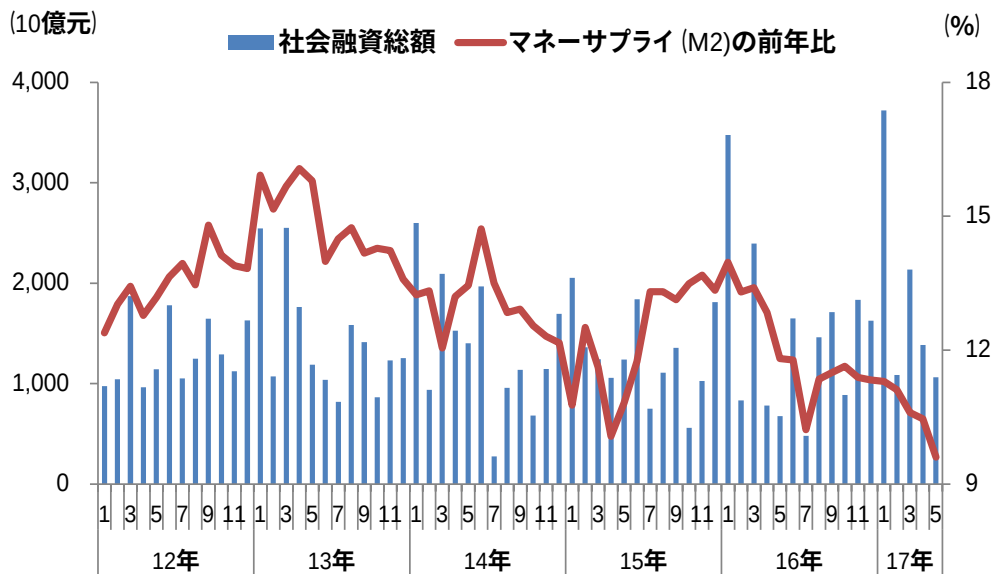
（資料）中国人民銀行、CEICデータより作成、（注）直近は17年6月19日。

流動性供給や社会融資総額の増加も

その結果、5月のマネーサプライ（M2）伸び率が10%を割り込んだが、このような引き締め気味と見られる金融政策への警戒感も同時に浮上した（図表5）。これを相殺するため、中国人民銀行は市場に流動性を適度に供給し、1週間物の銀行間レポ金利のレンジを2.6～2.9%の水準に誘導しているとみられる。つまり、期間

別金利の誘導方向性に違いがある。また、社会融資総額（銀行等の融資額）をみると、4月、5月の伸び率はそれぞれ前年比 77%、57%と、政府目標（12%）を大きく上回っており、当局が安定成長の維持を図ることも意識しているとも言えよう。

図表5 中国のマネーサプライ (M2)と社会融資総額の推移



(資料) 中国人民銀行 (中央銀行)、CEICデータより作成

地方政府の財源確保に支障が既に出ており、年後半には金融政策が変わる可能性も

しかし、ターム物金利の高め誘導は地方政府の地方債発行に影響を及ぼしていると思われる。短期金利の上昇などにより、発行体と引受先である商業銀行の交渉が困難化しているため、地方債の発行額は16年1~4月の累計2兆554億元に対して17年初から5月9日までの累計で8,668億元にとどまったと報道されており、こうした状態を打開するため、年後半には市場金利の低下を誘導し、これまでの引き締め気味と見られる金融政策を緩和気味に切り替える可能性もあるだろう。

今後の金融政策を展望する上でも、7月下旬に開催予定の党中央政治局会議に注目しておきたい。いずれにしても、金融リスクの解消には時間がかかる見込みで、今後も金融不安定化のリスクが依然として潜んでいることには引き続き注意が必要であろう。

(17.6.20 現在)

フランス選挙後のユーロ圏に残るイタリア懸念

～根強い政治情勢を巡る不透明感～

山口 勝義

要旨

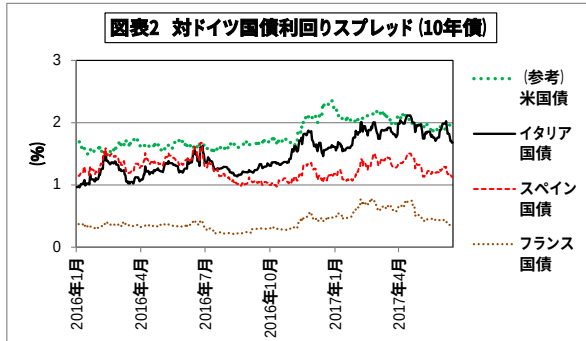
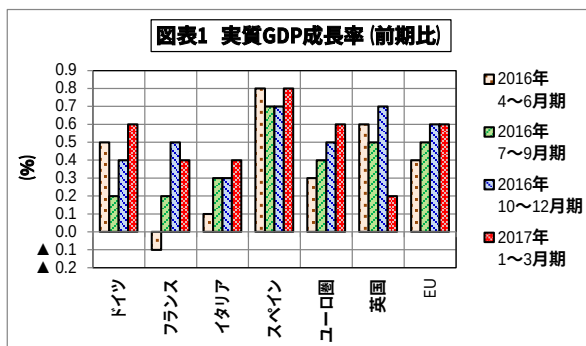
イタリアでは経済の停滞に銀行の問題が絡み、これに政府債務残高の高止まりや安定性を欠く政治情勢も加わり、フランスの選挙リスクが焦点から外れた後のユーロ圏に、大きな懸念点として残っている。当面は、なかでも政治を巡る動向に注意が必要になっている。

はじめに

フランスの5月の大統領選挙とそれに続く6月の国民議会選挙の結果を受け、欧州の金融市場には安心感が広がった。確かに秋に向け労働法の改正を急ぐフィリップ首相に対しては労働組合などが攻勢を強めており、改革の実効性を見極めるにはまだ時間が必要である^(注1)。しかし、ドイツでは9月の総選挙後にはメルケル首相の続投となる可能性が強まっており、独仏二大国による新たな協力関係を軸として、欧州の政治情勢や経済情勢が好転することへの期待感は大きい。

こうしたなかで、逆に市場が懸念を強めているのが、イタリアの情勢である。ユーロ圏の主要国の中でも、イタリアでは経済の停滞感が強い(図表1)。加えて、任期満了を待てば来年前半に行われる総選挙が年内にも前倒しされるとの観測が、最近、繰り返し浮上してきている。総選挙の実施に当たっては選挙法の改正が前提となるが、小党分立化で政治面の不安定性をこれまで以上に強める可能性も懸念され、市場ではイタリアの政治情勢を巡る動向に対して警戒感が強まっている。

このイタリアでは、経済の停滞には高い不良債権比率に苦しむ銀行の問題が絡んでおり、また政府債務残高の高止まり



(資料) 図表1はEurostatの、図表2はBloombergの、各データから農中総研作成

や不透明感が強い政治情勢も加わり、全体の状況は一層困難なものになっている。現実には、イタリア国債の対独国債利回りスプレッドはスペイン国債と逆転し、その後も拡大傾向を続けている(図表2)。

以上のように、イタリアを巡る問題は、フランスの選挙リスクが焦点から外れた後にもユーロ圏に残る大きな懸念点である。本稿では、経済面、政治面の動向を踏まえつつ、その検証を行うものである。

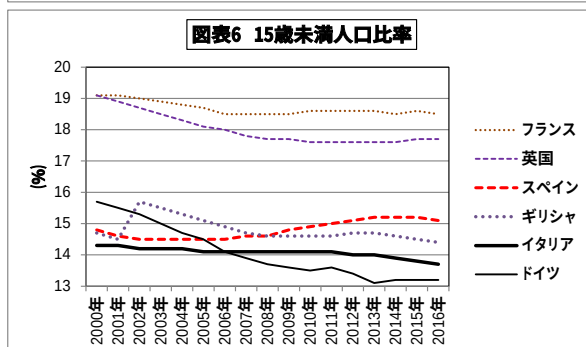
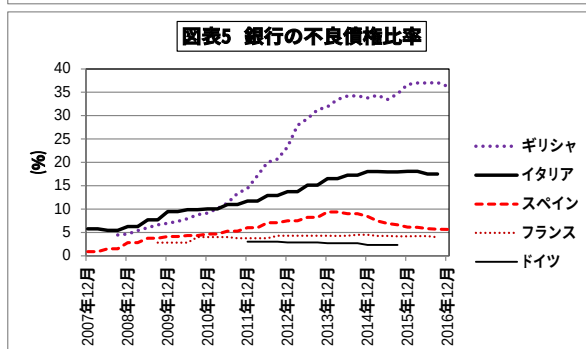
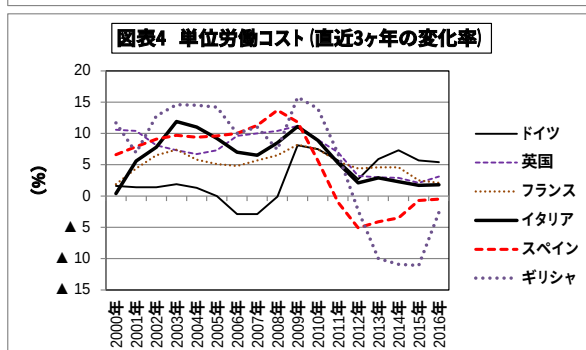
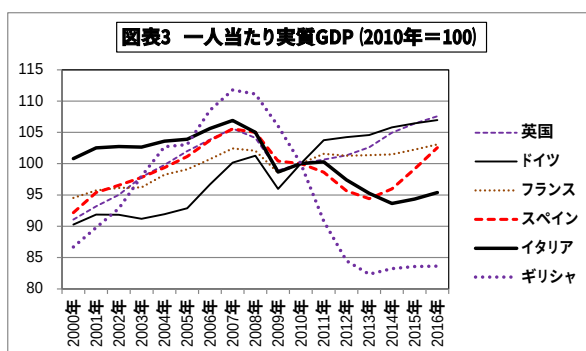
停滞が長引くイタリア経済

イタリア経済の停滞は、一人当たり実質 GDP の推移に端的に現れている。金融危機や財政危機を経て低下したその水準は、その後の回復が非常に鈍く、安定的に成長を続けるドイツや急速な回復が見られるスペインなどとの比較で非常に見劣りのする動きとなっている（図表 3）。

このイタリア経済の停滞の要因には、政治面の指導力の弱さに伴う経済構造の改革の遅延があるものと、しばしば指摘されている。実際に、例えば単位労働コストの調整はスペインなどに比べ限定的であり、改革の不十分さをうかがわせるものとなっている（図表 4）。このような下でイタリアでは企業の競争力は劣り、収益性の改善は鈍い。また、固定資本投資は盛り上がり欠け、労働生産性は長く横ばいを続けている。

一方、イタリアの銀行の不良債権比率は高く、改善の足取りも鈍い（図表 5）。銀行貸出残高については、企業向けを中心に長く伸び率の低迷が続いている。この不十分な銀行機能は、経済情勢の停滞との間で相互に影響を及ぼし合う悪循環を生み、これが経済の問題を長引かせるもう一つの要因になっていることが考えられる。しかも、個別の問題行の再建策の策定では、個人投資家の保護を望むイタリア政府と投資家負担を前提とする欧州連合（EU）との間で調整に時間を要する事例が生じており、銀行を巡る問題の解決を長引かせ、先行きの不透明感を強める結果にも繋がっている（注2）。

このような現状に加え、ドイツに次いで少子高齢化の傾向が顕著であるイタリアでは、将来に向けて経済成長の潜在力が損なわれる可能性が見込まれてい



（資料）図表 3 は IMF の、図表 4、6 は Eurostat の、図表 5 は Datastream (元データは IMF) の、各データから農中総研作成

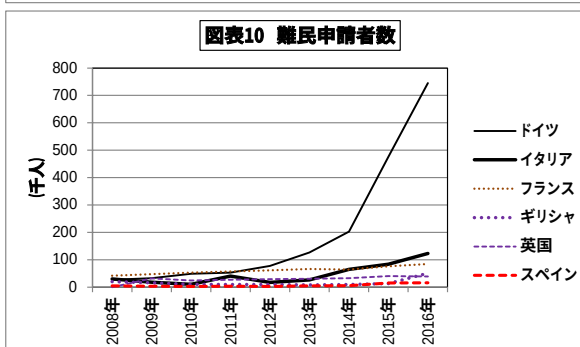
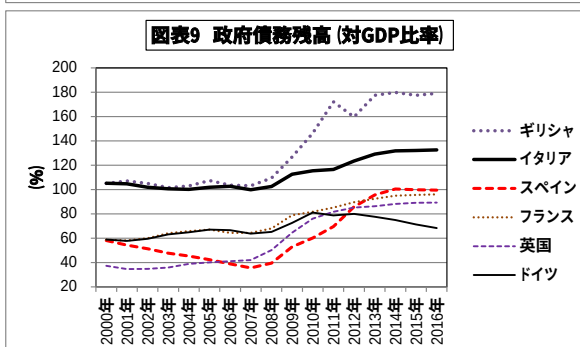
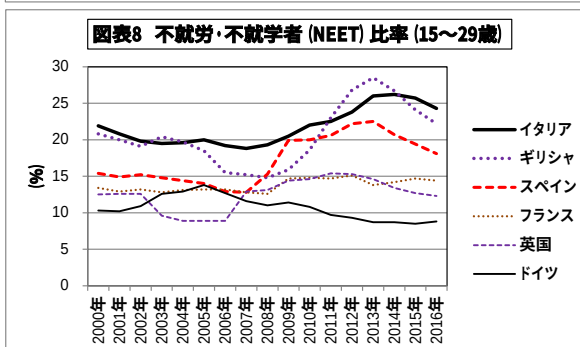
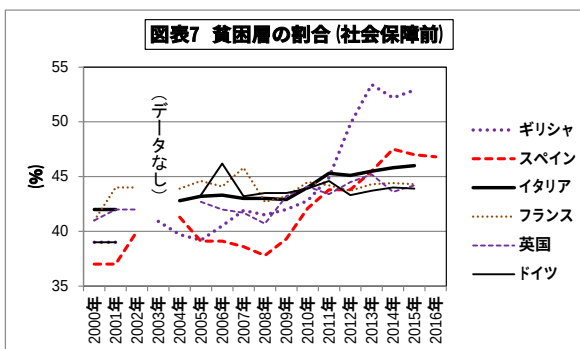
る（図表 6）。このため一層、迅速な経済の構造改革や銀行の財務改善などが求められるわけであるが、現実に見られる対応の遅延はイタリアに対する市場の懸念を強める結果となっている。

強まる国民の疲弊と政治への不満

金融危機や財政危機を経て、その後も長引くイタリア経済の停滞は、国民の生活水準の改善を阻害し、逆にその負担を強め生活の疲弊をもたらすことになる。失業率ひとつにしても、直近17年4月時点のイタリアの11.1%はユーロ圏平均の9.3%に対してかなり高い水準にあるばかりか、低下に向けた足取りは低調である。また、若年層や長期間にわたる失業率などについても高止まりが続いている。

国民に占める貧困層の割合を見れば、イタリアでは経済の構造改革の影響が大きいとみられるギリシャやスペインに次ぐ高い水準にあるとともに、増加傾向さえ現れている(図表7)^(注3)。しかも、キャリア開発上重要な時期である若年層に占める不就労・不就学者の比率はギリシャやスペインを上回っており、将来に向けての懸念点である(図表8)。加えて、イタリアの政府債務残高はギリシャに次いで高く、この結果、社会保障の拡充は大きな制約を受け、このほか財政出動を通じた需要刺激策などの余地も限定されることにもなっている(図表9)。

あわせて難民については、イタリアはドイツに次いで多数の申請者を受け付けている(図表10)。その上、無秩序な難民の流入防止のためEUがトルコとの間で16年3月に合意した非正規難民の送還策が奏功しつつある東地中海ルートに対し、アフリカからイタリア方面に向かう中央地中海ルートでは流入数が増加する兆しも見られ、EUへの最大規模の難民の流入経路として浮上してきている^(注4)。これらの動向に伴いイタリアの低熟練労働者などに対して働く所得や雇用面での圧迫も、軽視はできないものとみられる。



(資料) 図表7～10はEurostatのデータから農中総研作成

このようななか、国民の疲弊は既存の中道政治に対する失望と反発を通じ、「五つ星運動」などのポピュリスト政党への幅広い支持に繋がっている。そして、イタリアではしばしば政治の問題が大きな焦点として浮上することになる。

おわりに

イタリアの現行の選挙法では、下院選挙で40%以上の得票率を得た政党のうち最も得票率が高い1党にプレミアム議席を与え、絶対多数を確保させる仕組みとなっているが、17年1月に憲法裁判所はこの制度の一部について違憲の判断を下した。このため、次回総選挙までに選挙法の改正を行うことが課題とされている。

これを受け、主要政党は改正案の協議を進めてきたが、5月末には得票率5%を足切りとし、これ以上の政党に得票率に応じて議席を配分する比例代表制を柱とする内容で基本的な合意に至った^(注5)。このため、新たな選挙法の成立後には間もなく議会は解散され、所定の45～70日を経て総選挙が行われるものと見込まれていた。しかし、6月に入り下院での選挙法改正の審議の過程で主要政党間の足並みが乱れたため、総選挙前倒しの可能性は、直近では遠のいた形となっている。

前倒し総選挙を巡っては、2点の懸念点があった。まず、それが秋から年末にかけての予算審議の時期に重なる可能性である。予算成立の遅れは国債の利回り上昇に繋がり、銀行財務への悪影響も懸念されることにもなる。もう一点は、選挙後に小党分立となり政情が不安定化する可能性である。現在の各政党への支持率を踏まえれば、過半数の議席を確保した安定的な連立政権樹立は困難であった。

政権を担う民主党としては、30数%の支持率を得て第一党を争う「五つ星運動」が絶対多数を握る可能性がある現行の選挙法は抜本的に改正するとともに、国民に不人気な緊縮予算の審議の前に総選挙を急ぎ、政権の足場を固めたい思惑があったものとみられる。今回、選挙法改正

の行き詰まりの中で総選挙の前倒しの可能性は低下したが、波乱要因は先送りされたに過ぎず、他の経済情勢などとともにイタリアの政治情勢には引き続き十分な注意が必要とみられる。(17.6.19現在)

^(注1) フランスの新政権は、解雇規制の緩和のほか、企業の解雇手当の上限設定、企業レベルでの労働条件設定の容認、社会保障への労働組合の関与抑制、法人税や低賃金労働者の所得税引き下げなどを目指しており、労働法の改正を9月にも実施する方向で調整を進めている。

^(注2) イタリア国内第3位行であるモンテ・デイ・パスキ・ディ・シエナ(MPS)は多額の不良債権で資本不足に陥っていたが、期限とされた16年12月までに自力再建ができずに政府に公的支援を申請した。これに先立ち16年当初からイタリア政府と欧州委員会の間でMPSの再建策について協議が進められてきたが、個人投資家の保護を望むイタリア政府と、「銀行再生・破綻処理指令」に基づき投資家負担(バイルイン)を前提とするEUとの間で調整は難航した。その後、ようやく17年6月1日に至り、欧州委員会は、「予防的な資本増強」策としてMPSに対する公的支援を承認することでイタリア政府との間で大筋合意に達した旨を発表した。この公的支援を含む再建策には、MPSの大規模なコスト削減、幹部の報酬上限の設定、投資家の一部損失負担などを含んでいるが、劣後債の販売時に十分なりリスク説明を受けていない個人投資家については損失から保護されることになる。

一方、MPSの他に、やはり不良債権の増加で経営難に陥り公的支援を申請している中堅銀行バンカ・ポポーラ・ディ・ヴィチエンツァと地銀ベネト・バンカについては、MPSの合意以降も、欧州委員会との協議はさらに長引いている。

なお、17年6月7日には、ユーロ圏の銀行破綻処理を担う単一破綻処理委員会(SRB)が、スペイン最大手行であるサンタンデルが経営危機に陥った国内6位の銀行、バンコ・ポピュラー・エスパニョールを救済合併すると発表した。この対応はEUの規則に完全に沿ったものであり、また公的資金の注入はないが、この事例により、迅速なスペインでの銀行処理との対比で、イタリアでの対応のもたつきが改めて浮き彫りにされている。

^(注3) 図表7の貧困層は、「当該国における可処分所得の中央値の60%を下回る層」である。

^(注4) 欧州への難民流入の状況は、次による。

・ FRONTEX (February 17) “Risk Analysis for 2017”
・ FRONTEX (May 17) “FRAN Quarterly, October – December 2016”

^(注5) この合意は、民主党(中道左派、レンツィ党首・前首相、ジェンティローニ首相)、フォルツァ・イタリア(中道右派、ベルルスコーニ党首)、「五つ星運動」、「北部同盟」の主要4党によるものである。

杉の子会と信用金庫

古江 晋也

要旨

取引先組織は、地域金融機関が取引先との絆を強化するための手段の一つであり、法人向けの親睦会、研修・研究会や年金受給口座指定者向けの旅行などが活発に行われているものの、若年層に対する取引先組織は全国的に少ない傾向にある。しかし、信用金庫業界の歴史を紐解けば、かつては「杉の子会」という若年層を対象にした取引先組織が多くの信用金庫で組織されていた。本稿では、杉の子会の歴史を概観するとともに、現在も杉の子会活動を継続している鹿児島相互信用金庫の取組みを検討する。

はじめに

従来から地域金融機関は、取引先との絆を強化する手段として、定期積金の集金業務などのきめ細やかな訪問活動に加え、本部や支店単位で取引先の組織化に力を入れてきた。この取引先組織は、一般的には「親睦会」や「経営塾」、または「年金友の会」という名称で運営されており、これらの活動に長年取り組むことで取引先のメイン化や囲い込みが図られている。

しかし、1990年代後半の地域金融機関の再編や統合、業務の効率化という流れを受け、取引先組織のあり方が次第に見直されるようになったケースもある。本

稿では杉の子会の活動や歴史などを概観するとともに、現在も杉の子会活動を継続している鹿児島相互信用金庫（写真1）の取組みを検討する。

杉の子会の活動と歴史

全国信用金庫協会60年史編纂室企画編集『信用金庫60年史』（2012年）によると、杉の子会は61年9月、当時の中央信用金庫（現東京東信用金庫）が「中小企業で働く若い従業員に独立資金などの一部を蓄えてもらうことを目的」（113頁）に設立された。当時は、集団就職によって多くの若者が大都市に流入してきた時代であり、杉の子会というアイデアは、他の信用金庫にも広がった。

当時の杉の子会の一般的な規約には、①杉の子会会員は中小企業に従事する原則15～25歳の独身者、②収入の一定額を信金に積み立てる（独立開業などのためである）、③貯蓄を継続し、一定の年齢に達すると、独立・自営資金、住宅資金、結婚その他の生活資金に信金から融資を受けることができる、④杉の子会会員は杉の子会が実施するレクリエーション、学習会、講習会に参加できる、という4

写真1 鹿児島相互信用金庫本部の外観



つの項目が含まれていた(前掲書 113 頁)。

特に③は、いわゆる「のれん分け」を目的とした貯蓄であるとともに、今日という「創業・起業支援」という機能も付与されていたことは注目される。また④については、境遇を共にする仲間がともに集い、励まし合える場としての杉の子会は、中小企業等で働く若者の心の拠り所にもなっていたことが容易に推察される。

杉の子会では 63 年 11 月に全国組織「全国杉の子会連合会」が結成され、翌年 5 月には第 1 回全国杉の子会大会が開催された(66 年の第 3 回大会からは常陸宮同妃両殿下がご臨席されるようになった)。全国杉の子会連合会事務局編『杉の子会活動と信用金庫の役割』(日本経済評論社文庫、77 年)によると、杉の子会数は 75 年度には 216、正会員数は 20 万 8 千人、特別・賛助会員数は 5 万人にまで拡大したとされており、同会はまさに信金業界の一大ムーブメントであったことがわかる(85 頁、76 年度の杉の子会数は 221)。

杉の子会はその後、「ヤングコア」と呼ばれるようになったり、時代の変化の中で、若手従業員等ののれん分け支援から若年層の組織化、貯蓄推進からカード推進、レクリエーション活動から地域活性化活動へと軸足を移す動きも見られた(『信用金庫』98 年 11 月号、54 頁)。

しかし 90 年代になると、バブル崩壊に伴う経済環境の変化によって運営コストの負担が重しとなったことなども要因の一つとなり、加盟信用金庫数は減少。全国杉の子会連合会は 2000 年 2 月 29 日に解散している。

取引先組織とその課題

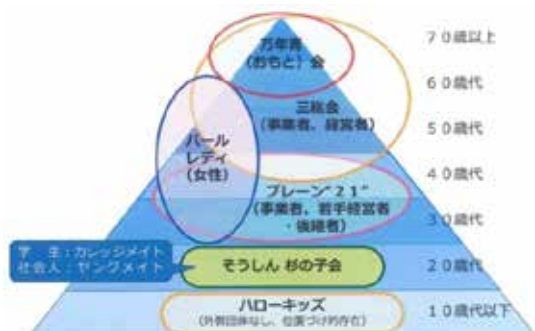
取引先組織の活動といえば、新年会や忘年会、ゴルフコンペ、年金旅行といった親睦会的な取り組みが一般的には多いが、地域金融機関を取り巻く環境や今後の戦略などによってその役割や位置づけが大きく変化するケースもある。このことは例えば、親睦会的な色彩よりも、コンサルタント等を講師に迎えた経営塾やビジネスマッチングや商談会機能を強化する動きなどに表れている。ただ全般的に、法人向けや年金受給口座指定者を会員とした組織はすでに多くの地域金融機関で運営されているのに対し、前述の杉の子会のような若年者や女性を会員とした個人向けの取引先組織は少ない。こうした中、事業者や若手経営者の取引先組織に加え、杉の子会を半世紀以上にわたって継続したり、女性のサークル活動を組織しているのが鹿児島市に本部を置く鹿児島相互信用金庫である。

鹿児島相互信用金庫の組織会

図表 1 は鹿児島相互信用金庫の組織会(取引先組織)のポジショニングを表したものである。この図で注目すべきことは、6 つの組織が 10 歳以下から 70 歳以上までの年齢層をカバーしていることである。各組織会の概要は図表 2 にまとめたとおりであるが、法人向けの三紘会とブレーン 21 は営業店単位で組織されていることもあり、最近では共同でイベントを開催する動きも増加している。

例えば、ある営業店の三紘会とブレーン 21 の会員は、夏休み企画として営業店の駐車場で綿あめなどを販売し、当該収益を小学校などに寄付する取組みを行っている(運営費は、組織会の会費を活用したり、イベント開催のチラシに協賛広

図表1 組織会のポジショニング



（出所）鹿児島相互信用金庫資料

告を募集することで賄っている）。そしてこのような活動は、会員同士の異業種交流を促進する起爆剤にもなる。

一方、金庫職員が組織会に参加することは、取引先事業者と絆をはぐくむことができる貴重な機会となる。そしてこの絆があるからこそ新規顧客開拓を行う際には、会員が口添えをしてくれたり、日々の営業活動でも気安く会員のもとを訪問することができるのである。

また各営業店では、地元のお祭りに参加することを重視しており、このことが地域の人々との交流を活性化させる契機にもなる。同信用金庫では近年、取引先企業の従業員に対し、預金金利やローンを優遇する一方、職場に営業担当者が訪問して営業推進を図る「職域ローン」を

スタートさせたが、この商品も三絃会やブレーン21に所属する事業者に声掛けをすることでスムーズに推進できるという。

そうしん杉の子会

そうしん杉の子会会員は現在、中小企業の「ヤングメイト」と呼ばれる若手社員（18歳以上30歳未満の未婚者）と「カレッジメイト」と呼ばれる学生（18歳以上30歳未満の未婚者）で構成されている（会員数は15年3月末、2,156人）。

杉の子会にカレッジメイトを含めたのは90年代後半以降、一時停滞していた活動を再活性化させるためであった。カレッジメイトを受け入れるに当たっては、学生を中心とした座談会を開催し、「信用金庫と学生の接点」などをテーマに議論をしてもらうこととした。また同信用金庫は、イベントなどを通じて交流を深めながら、地域の取組みに関心のある学生に杉の子会の実行委員に就任してもらった。

現在の運営は、同信用金庫取引先の若手社員と学生の計15人ほどで構成される実行委員会が年間のイベント企画などを決定する。企画には、例えば、街頭募金活動や清掃活動など定例的な活動のほか、

図表2 鹿児島相互信用金庫の組織会活動の概要

組織会名	組織会の主な概要
ハローキッズ	10歳以下の児童（およびその保護者）を対象に各営業店が実施するマナー教育。マナー教育では、窓口が終了した15時以降、お金についての話やこづかい帳の付け方などに加え、本物の一億円を手に取って体験したり、金庫室を見学するなどの取組みを行う。
そうしん杉の子会	中小企業の30歳未満の未婚の若手社員、18以上30歳未満の未婚の学生が会員。セミナー、スポーツ、ボランティアなどの活動を通じて仲間づくりなどを行う。2015年3月末現在の会員数は2,156人。
ブレーン21	30～40歳代の若手経営者や後継者が主な会員。同会は本部組織として1985年1月に発足したが、5年前から各営業店単位で活動が行えるように再編。異業種交流を目的としており、研修会や講演会を中心に活動している。2015年3月末現在、51支部・850人が参加している。
三絃会	三絃会は1966年10月に発足。活動内容は講演会、納涼大会やボウリング大会など各営業店の会員相互の連携や親睦を深めることにある（営業店ではかつての組織名「信ちゃん会」と呼ばれることもある）。2015年3月末現在の会員数は1,776人。
パールレディ会	パールレディ会は鹿児島県在住の30歳以上の女性（20歳代は既婚者）のサークル活動である。趣味やカルチャー教室などに加え、バレーボール大会も行っている。同大会は各営業店がバレーボールチームを組織し、例年5月に予選会を行い、8月に本部で決勝大会が行われる。それ以外にも鹿児島県は第一次産業に従事する会員も多いため、食農商談会なども開催している。
万年青（おもと）会	ユリ科の植物の名前を冠した「万年青会」は年金受給者で組織される会であり、グランドゴルフ大会、ゲートボール大会、観劇会などが開催される。発足は1976年6月。2015年3月末現在、会員数は24,976人。

（出所）鹿児島相互信用金庫資料をもとに作成

学生であればボーリング大会、社会人であれば婚活イベントなどがある。

そうしん杉の子会では、上記の活動以外にも、就活時期を迎える杉の子会の学生会員を対象に「就活スクール」という研修会を無料で受講できるなどのサービスも提供しているが、やはり、活動を通じて地元の事業者とふれ合えることは学生にとってはかけがえのない機会である。会員の中には当該取組みに共感したため、鹿児島相互信用金庫に入庫した者もいる。

一方、同信用金庫は杉の子会の一環として、中小企業の新入社員のためのビジネスマナー研修を毎年4月第1週に開催している。この研修会はすでに25期を迎えており、現在では160人ほどが参加する。

そうしん杉の子会は会員に年齢制限を設けている。その理由は、前述したように杉の子会が若年層のための会であることと、会員が30歳を超えると、管理職等に就任することで多忙になり、イベント等に参加することが難しくなるからでもある。ただし、会員の中には、杉の子会からブレーン21やパールレディ会に参加する者もあり、鹿児島相互信用金庫との接点を継続的に持ち続ける者もいることは注目される。

おわりに

以上、本稿では若年者の取引組織・杉の子会の活動と歴史、今も継続している鹿児島相互信用金庫のそうしん杉の子会の取組みをまとめてみた。

近年、金利競争が全国的に一段と激しさを増す中、取引先との長期的な関係性を構築する動きが注目されており、法人向けの取引先組織はもとより、将来の地

域の担い手となる若年層の取り込みにも関心が高まっている。

取引先組織を運営するためには業務負担がかかるため、時として費用対効果の観点が優先されることも少なくない。しかし、鹿児島相互信用金庫営業開発部そう倶楽部室長の肥後直樹氏は、組織会には金融機関職員と取引先組織の会員がともに汗を流すことで構築される信頼関係という「数字では測れない大切なものがある」ことを強調する^(注1)。そしてこの信頼関係が、取引先のマインドシェアを高めることにもつながり、例えば、杉の子会のカレッジメイトが同信用金庫をアルバイトの給振口座に指定するなどの好循環が生まれるのである。

もちろん近年では、取引先の囲い込み策の一環として、スマートフォンへの対応などのチャネル強化に向けた動きも見られる。そのような動きは重要であるが、フェイス・トゥ・フェイスを強みとしてきた金融機関においては、あらゆる世代の人々と「気心が知れた存在」になることも重要である。

そのため、取引先組織を単に費用対効果の観点から検討するだけでなく、「地域の人々にどれだけ喜ばれているのか」「渉外担当者がどれだけストレスを感じることなく営業推進ができるか」といった非財務的な側面を考慮するとともに、「維持することの大切さ」を常に念頭に置きながら運営することも求められる。

^(注1)「そう倶楽部」とは、杉の子会、ブレーン21、三紘会などの組織会の集合体の総称であり、それぞれの組織をネットワークで結ぶことなどを目的としている。鹿児島相互信用金庫の創立70周年(2001年)を機に立ち上げられた。

積立 NISA 対象投信にみる「資産形成」の考え方

新谷 弘人

家計の貯蓄選好続く

わが国の家計の金融資産は、日銀の資金循環統計によれば 1,800 兆円に上るが、このうち 52% の 937 兆円が現預金となっている (16.12 現在)。米英と比べて、極端に現預金の比率が高く、このため家計の金融資産全体の伸びは低位にとどまっている。また、貯蓄選好の状況にこのところ大きな変化はない。

米英では、税制優遇などの制度対応により、家計が株式や投資信託などのリスク性資産への投資が促進されたのに対し、わが国ではこうした対応が遅れたことも、貯蓄選好の要因と考えられている。ただ、2014 年の NISA (少額投資非課税制度) の導入にもかかわらず、家計の金融資産選択行動にはほとんど変化が生まれていないのも事実だ。

背景には、リスク回避的な国民性、非流動資産である不動産の保有に伴う流動性制約、不十分な金融教育 (中城ほか (2017)) のほか、日本では退職金支給年齢前後で突然預貯金が大きく増加することなど諸説ある。そもそも、政府・日銀等と協力して金融教育等の広報活動を実施している現在の金融広報中央委員会は、2001 年まで貯蓄広報中央委員会、1988 年まで貯蓄増強中央委員会と称しており、貯蓄推奨が長らく国策であったことも要因であろう。

「貯蓄から資産形成」へ

こうしたなか、金融庁は平成 27 事務年度金融行政方針 (15.9.18 公表) におい

て、重点施策の第 1 に「活力ある資本市場と安定的な資産形成の実現」を打ち出した。従来から「貯蓄から投資へ」がキャッチフレーズとして存在したが、金融教育が進まないなか、投資という言葉の語感に、ハイリスク・ハイリターンで投資をすると損をする、というイメージがあるということなどから、資産形成という言葉に置き換えられたようだ。資産形成には、長期にわたり分散投資をすることにより、日本の家計にも成功体験を共有させたいとの姿勢が込められている。

来年初に積立 NISA 導入

投資の入口として、税制優遇など制度対応した NISA や iDeCo (個人型確定拠出年金) がすでに導入・拡充されているが、より安定的な資産形成の実現を目指して 18 年 1 月から導入されるのが積立 NISA である。積立 NISA は、年間投資額が 40 万円 (NISA は 120 万円) と限定されるものの、非課税期間が 20 年間 (NISA は 5 年間、ロールオーバーで最大 10 年間) に延長されている。また NISA との併用は不可、投資対象は投資信託に限定される見込みである。

積立 NISA は、これまで家計に資産形成についての理解が進んでいないことを踏まえ、投資対象を政令で厳しく絞り込むこととしているのが特徴だ (図表 1)。

対象投信の基準

積立 NISA の対象投信の基準は、投資リターンを安定させるには、投資対象のグ

ローバルな分散、投資時期の分散、長期的な保有が不可欠で、積立 NISA を活用することにより、これを実現させようとのコンセプトで検討されている。

実際に基準案をみると、これまでの主流であったテーマ型や、投資成果を超えて元本を払戻すことの多い毎月分配型、デリバティブを活用することにより価格変動を大きくするレバレッジ型は排除されている。シンプル、オーソドックスでわかりやすい運用を、低コストで行う商品に限定するため、現在設定済みの投信で対象となるのは公募株式投信の 1% 以下の 50 本程度であり、純資産額上位 (16/3 末現在) 10 本に対象となるものはない、という結果になっている。

金融庁の意図

このような基準から想定される金融庁の意図を考えると、今後、少子高齢化の進展で、公的年金制度の現行基準での維

持が困難になることが予想されるなか、家計における資産形成が極めて重要な課題であるという点がまず挙げられる。

また、銀行・証券等の販売会社、資産運用会社の投信ビジネスにかかるこれまでの営業重視の姿勢を、顧客本位の業務運営（フィデューシャリー・デューティー）へ転換させようという強い意図も感じられる。加えて、家計における資産形成の進展が、経済の持続的な成長に資する、より良い資金（リスクマネー）の供給となること、より長い目で見れば資産価値の増大により消費水準の維持につながる点も考慮されているとみられる。

参考文献

中城瑞希・篠潤之助・今久保圭（2017）「わが国家計の金融資産選択における行動特性」、日銀レビュー・2017-J-7
金融庁 平成 27 事務年度金融レポート

(図表1) 積立NISAの対象となる投資信託の基準 (案)

- ・ 信託期間が無期限または20年以上であること
 - ・ 毎月分配型でないこと
 - ・ 一定の場合を除き、デリバティブ取引による運用を行わないこと
- } 平成29年度税制改正大綱による
- ・ その他一定の事項⇒「長期・積立・分散投資に資する投資信託に関するWG」報告書による
- 正式には今秋政令で確定見込
- ① 運用手法
- インデックス投信が基本**
- ・ マーケット全体をカバーし、市場関係者に広く浸透しているインデックスを基本
- アクティブ投信については
- ・ 信託の設定以来5年以上経過、うち2/3以上の期間で資金流入
 - ・ 50億円以上の純資産
 - ・ (現にマーケット(投資家)から継続的に選択・支持されており、コンスタントに資金流入が継続し、相応の運用規模に達していること)
- ETF
- ・ インデックス (対象インデックスは投信と同様)
 - ・ 最低取引単位が1,000円以下
 - ・ 国内上場の場合、マーケットメイクにより円滑な流通のための措置が講じられているものとして金融商品取引所が指定したもの
 - ・ 外国上場の場合、資産残高が1兆円以上
- ② アセットクラス・地域の分散
- 株式・債券の組み合わせ**
- 株式のみ
- 国内外の資産の組み合わせ**
- 海外資産のみ (たとえば世界全体、先進国など。米国を除き特定国のみは対象外)
- 国内資産のみ
- ③ 手数料等
- 販売手数料ゼロ** (ノーロード, ETFは別途検討)
- 解約手数料ゼロ** (信託財産留保額を除く)
- | | | |
|------|----------------|-------|
| 信託報酬 | 国内資産のみ インデックス | 0.50% |
| | 海外資産組入れ インデックス | 0.75% |
| | 国内資産のみ アクティブ | 1.00% |
| | 海外資産組入れ アクティブ | 1.50% |

(資料) 金融庁 「長期・積立・分散投資に資する投資信託に関するワーキング・グループ」報告書をもとに作成

海外の話題

米国の肥満問題と食生活

農林中央金庫 前ニューヨーク支店長 杉田 健一

経済協力開発機構によれば、2012年のアメリカ人全成人人口に占める肥満人口の割合は33.8%と世界一であり、日本人の3.9%に比較するとはるかに高率である。アメリカ人の肥満率は1970年代には15%程度であったものの、80年代以降急速に上昇し社会問題化した。その理由は、高カロリーの炭酸飲料やジャンクフードの価格下落が、カロリーの過剰摂取につながったためと考えられている。政府による農家への補助金政策に起因する甘味原料や家畜飼料となるトウモロコシの生産量増加が、ジャンクフード等の価格下落を引き起こしたとも言われている。

1980年以降、米国政府は疾病予防のための食生活指針を発表しており、直近版指針には、①食事のバランス、②有効な栄養素を含む食品の摂取、③カロリー抑制、④健康的メニューの選択、⑤家庭や職場での意識の共有等が盛り込まれている。当該指針には法的拘束力はないものの、食品業界に対して当指針に沿った活動を促すことを役割としている。

このように肥満問題が深刻化するなか、米国では健康食材を取り扱う高級スーパーが高成長を続けている。その代表が、「アメリカで最も健康な店」をテーマに、高品質かつ安全な自然食品及び地元産の食材を中心とした品揃え、をコンセプトに掲げる食品スーパーのWhole Foods Marketである。当社は1980年にテキサス州オースティンで創業し、現在は米国中心に400超の店舗網を構築している。

健康的食品の代表として市場規模を拡大しているのが「オーガニック」食品である。オーガニックは、「資源の循環を育み、生態系のバランスを整え、生物多様性の保護が可能な栽培法、生物学、機械を組み合わせた農法で生産された農業製品。化学肥料、下水汚泥、放射線照射、遺伝子操作は使用されない」と米国農務省により定義されている。健康志向が高まるなか、米国のオーガニック食品市場は現在、日本の20倍以上の規模に成長し、世界最大となっている。

オーガニックの他に、健康的食品に関連して気がつくことに機内食への健康食の採用がある。米国航空会社の機内食にはビーガン（Vegan）メニューという、肉や魚のみならず卵や乳製品も摂取しない完全菜食主義者向けのメニューを見かけることが増えた。また、機内で配られるスナック菓子でも、ポテトチップス以外に、リンゴやブロッコリー、ニンジンのチップスが用意されるようになった。

一方で、米国のファッション業界や雑誌を中心に、従来のモデルよりふくよかな「プラスサイズ」モデルを起用する動きがみられる。米国厚生省の調べでは約90%のアメリカ人女性は自分の体形に満足していないとのことである。自分の体形に対する満足度は若いほど低く、拒食症や過食症などの摂食障害の増加が社会問題化している。アメリカでは15～17歳女性の13%が摂食障害を患っており、重症化すれば、歩行が困難になったり、内臓機能が低下したりすることもある。一方でこのような「プラスサイズ」推奨の動きは、前述の肥満問題を助長しかねないとの批判もあり、美意識と健康のバランスに関する米国社会の意見は分かれている。