潮　流

置き換えや絞り込みによる成長

常務取締役　斉藤　由理子

個人消費の回復テンポは遅い。ようやく緩やかな回復がみられるようになったが、輸出、設備投資、企業収益の好調さに比べ、見劣りがするのは否めない。景気の拡大が続き、失業率は3%と労働需給は極めてタイトになっているにもかかわらず、消費の回復が遅れたのは、所得の伸び悩みと、17年に入り上昇の兆しがみえるもののそれまで消費性向が低迷したためである。

これらの背景の一つには、正社員からパート等へという正規雇用から非正規雇用への「置き換え」がある。1996年から2013年にかけ現金給与総額が減少基調にあった最大の要因はパート比率の上昇であり、その後もパート比率の上昇は賃金の押し下げ要因となっている。相対的に賃金水準の低い非正規雇用に置き換えたことによって、企業にとってはコストが減少し収益の改善につながる一方、雇用者の所得は抑制された。また、消費性向の低迷には様々な要因が考えられるものの、非正規雇用の割合が高い若者層で中期的に消費性向の低下がみられ、雇用形態による将来不安も影響していると考えられる。

こうした企業行動の結果、企業部門と個人部門の成長とは分断されているようにみえる。

ところで、農業の成長産業化を掲げた農政改革が進められているが、この主役は「経営感覚にあふれた意欲ある担い手」である。食料・農業・農村基本法による「担い手」とは、認定農業者、認定新規就農者、集落営農である。数ではその太宗を占める認定農業者は25万経営体。農地30a以上など一定の生産規模を持つ「農業経営体」137万経営体と比べてもその2割に満たない。担い手への重点的な支援と、農地集積等による農業構造の改革で、農業の競争力強化と成長産業化をはかるという、「絞り込み」による成長戦略である。

「日本再興戦略」における農業分野のKPI（重要業績評価指標）からもそのことはうかがえる。その一つに、「10年後（23年）までに担い手のコメの生産コストを現状全国平均比4割削減」があるが、注目されるのは、「担い手」の生産コストを「担い手も含めた農業者全体」と比較する点である。15年産の担い手のコメの生産コストは11年の全体平均コストに比べ3割程度低くなっているが、担い手は相対的に規模が大きく生産コストが低いこともKPIの進捗に寄与した。担い手の農地利用面積を10年時点の5割から8割まで高めることもKPIであり、このことも生産コスト削減のKPI達成に寄与しよう。

一方、宮崎県JAグループでは、10年度から農業所得10%アップを目標とする「所得アップGOGO！テン運動」に取組んで成果を上げており、各JAの自己改革の柱の一つとなっている。この取組みの特徴は生産部会を核として、部会全体の所得増を図ることである。新たな技術をまずトップレベルの組合員が取り入れそれを部会全体に広げる取組みや、課題を抱える農家への重点的な指導等によって、各農業者、そして部会全体の収量や所得の増加が達成されている。この運動のポスターに大きく書かれた文字は「一致団結」である。

企業では人材の「置き換え」による成長がみられ、農業政策では農業者の「絞り込み」による成長戦略がとられている。JAの自己改革でも、「担い手」への個別対応は重要な課題であるが、それに加えて、「所得アップGOGO！テン運動」のように、協同の力で農業者全員の所得増をはかることが、地域農業全体の振興につながるものと考えられる。

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

改善傾向を続ける国内景気

～日本銀行は物価 2%上昇の達成時期をさらに先送り～

南　武志

要旨

世界経済の持ち直しが進行する中、輸出増を受けて生産･設備投資など企業活動が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など、国内景気は改善傾向をたどっている。依然として賃上げ率は鈍いが、今後とも労働需給が引き締まっていく可能性が高く、徐々に賃上げ率は高まっていくとみられる。それが消費押上げに貢献し、当面は景気改善が継続するだろう。なお、足元では安倍内閣の支持率が急低下しており、アベノミクスも試練を迎えようとしているほか、財政健全化目標にも修正の動きが見られる。

一方、物価動向は相変わらず鈍い状況が続いている。日本銀行は 2%と設定した物価安定目標の達成時期をさらに 1 年先送りしたが、現行の金融政策については据え置いた。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は当面継続されるだろう。

図表1　金利･為替･株価の予想水準

年／月 ＼ 項　目			2017年			2018年	
			7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		(%)	-0.058	-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	(%)	0.065	-0.05～0.15	0.00～0.15	0.00～0.15	0.00～0.15
	5年債	(%)	-0.065	-0.20～0.00	-0.20～0.00	-0.20～0.00	-0.20～0.00
為替レート	対ﾄﾞﾙ	(円/ﾄﾞﾙ)	110.8	105～118	105～118	105～118	105～118
	対ﾕｰﾛ	(円/ﾕｰﾛ)	129.0	120～140	120～140	120～140	120～140
日経平均株価		(円)	19,975	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7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。

混迷が続く米国の政治経済

米国でトランプ政権が発足してから半年が経過した。大統領らしからぬ言動、他国との軋轢を生みかねない「米国第一」を掲げる経済・通商政策、さらにはロシアゲート疑惑など様々な問題を抱えるなか、大統領に対する支持率は 30%台まで低下するなど、異例の事態となっている。15 の閣僚人事は 4 月末までに全て承認されたものの、それを補佐する各省庁の幹部ポストには依然空席が目立つなど、政府が十分に機能を果たしているとは言い難い状態が続いている。

7 月 7～8 日に独ハンブルグで開催された主要 20 ヶ国・地域首脳会議（G20 サミット）では、「（全ての不公正な貿易慣行を含む）保護主義と引き続き闘う」ことでは米国も合意したものの、

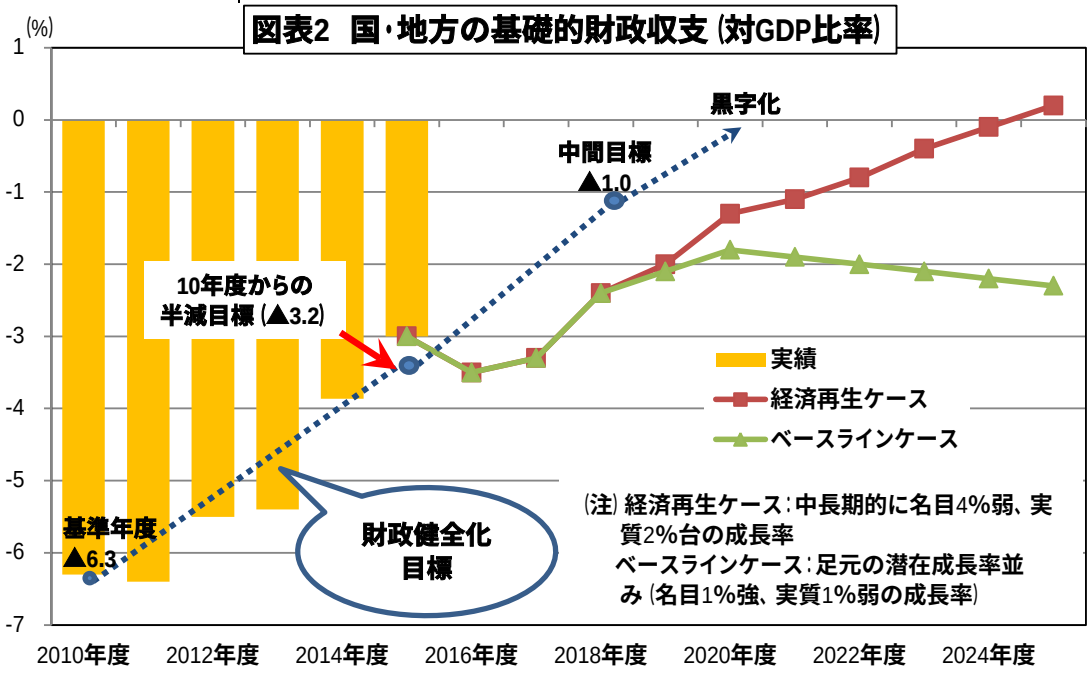
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

トランプ大統領が地球温暖化対策の国際的枠組みである「パリ協定」からの離脱を 6 月に表明した経緯から温暖化対策に関する議論では米国は孤立した。さらに「全ての人々が裨益するグローバル化を形成する決意」が首脳宣言に盛り込まれた一方で、サミット会場の外では反グローバリズムを訴えるデモ隊が一部暴徒化するなど、改めて「分断」を印象づけたサミットであった。

内閣支持率急落でアベノミクスにも試練

ちなみに、G20 サミットは 18 年にアルゼンチンで、そして 19 年には日本での開催が予定されている。ほんの数ヶ月前であれば、安倍首相がホスト役となって G20 サミットを運営することが確実視されていたが、年初から浮上した疑惑への不十分な対応や閣僚・与党議員らによる不適切発言や行動、さらには改正組織犯罪処罰法（テロ等準備罪法案）を巡る強引な国会審議などへの批判などから内閣支持率が急低下しており、一部には危険水域とされる 30%を割り込むような世論調査も散見される。7 月の東京都議選で自民党は大敗したが、07 年夏の参院選での惨敗が直接的な引き金となって退陣した 10 年前に状況が似てきたとの指摘もある。8 月 3 日に予定される内閣改造で劣勢の挽回を狙うが、首相の悲願とされる憲法改正とともにアベノミクスもまた試練を迎えようとしている。

図表2　国･地方の基礎的財政収支（対GDP比率）



（資料）内閣府「中長期の経済財政の試算」を元に農林中金総合研究所作成

揺らぐ財政健全化目標

こうしたなか、政府は財政健全化目標を修正するかのような動きを見せている。安倍政権では「20 年度までに国・地方の基礎的

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

財政収支（PB）の黒字化する」ことを目標として掲げてきたが、6月9日に閣議決定された「経済財政運営と改革の基本方針2017」（骨太方針）では「同時に債務残高対GDP比の安定的な引き下げを目指す」との文言が付加された。一部にはPB黒字化目標を先送りする布石ではないかとの見方も浮上している。

なお、20年度までのPB黒字化は困難との見方はだいぶ前から存在していたのは事実であり、ギリシャ危機を目の当たりにして早期の消費税率引き上げの必要性を訴えた菅内閣下で公表された「経済財政の中長期試算」（11年8月、内閣府）でも、10年代半ばにかけて段階的に消費税率を10%まで引き上げたとしてもPB黒字化は厳しいとの試算が示されていた。それ以来、一貫して同様の試算結果が示されており、7月18日に開催された経済財政諮問会議に内閣府が提出した「中長期の経済財政に関する試算について」においても、アベノミクスが奏功し、実質2%超、名目4%弱の経済成長、2%の物価上昇を実現、かつ予定通り19年10月に消費税率を10%に引き上げた（軽減税率制度も実施）としても、20年度には8兆円の赤字（GDP比で▲1.3%）が残り、黒字化するのは25年度、との試算が改めて示された。

一方で、この試算では公債等残高の対GDP比率は16年（192.2%）をピークに低下に転じることが見込まれており、同指標を重視すれば財政運営に余裕が生まれることになる。現時点で政府はPB黒字化目標を放棄する考えはないとするものの、教育無償化など歳出増の圧力は高く、財政健全化目標の先送りは不可避といえる。

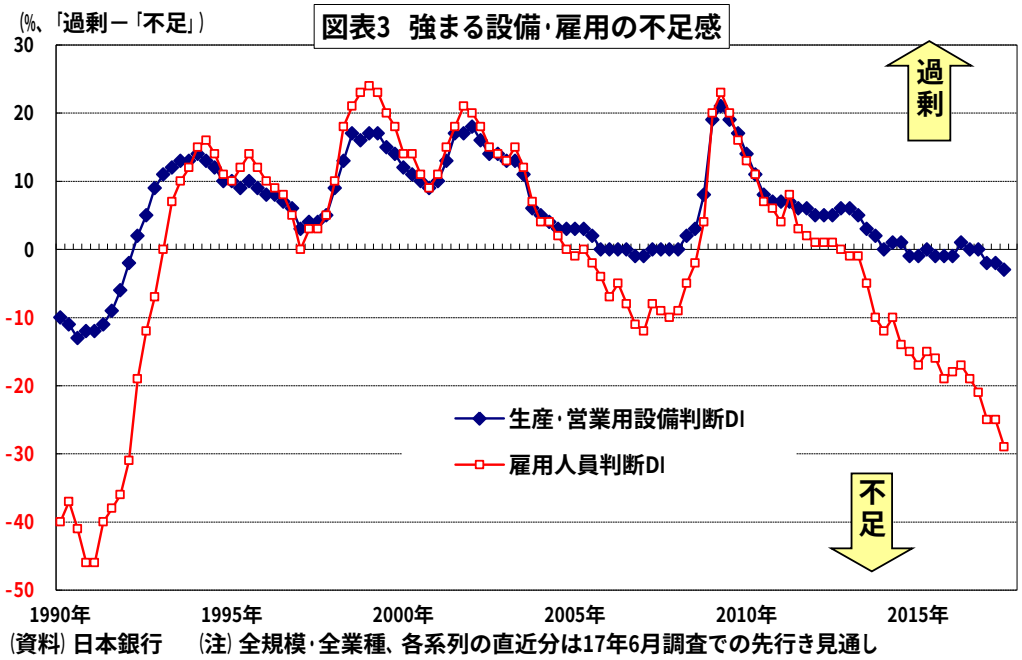
景気の現状：輸出増が国内需要に波及

国内景気に目を転じると、引き続き改善傾向をたどっていることが見て取れる。日銀短観（6月調査）によれば、企業経営者の景況感は全般的に改善（代表的な大企業製造業の業況判断DIは17と、前回調査時からは5ポイントの改善）したことが確認できる。雇用人員や資本設備の不足感は根強く、企業の雇用・設備投資意欲はしばらく堅調に推移する可能性が示された。

月次指標では、上振れた4月分の反動から、5月は鈍い統計も散見されるものの、4～5月平均は1～3月平均を上回っているものがほとんどである。出遅れ感のあった消費も持ち直しの動きが続いており、4～5月平均の消費総合指数は1～3月平均を0.5%上回っている。6月の乗用車販売台数や白物家電の出荷額も底堅く推移している。ただし、依然として賃上げの動きは弱く（4～5月

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

の現金給与総額は前年比 0.5%）、足元の物価上昇率の上昇によって実質賃金は同横ばいにとどまるなど、家計所得の動きは鈍いままで、消費の本格回復にとっては足枷となっている。



図表3 強まる設備･雇用の不足感

(資料) 日本銀行 (注) 全規模･全業種、各系列の直近分は17年6月調査での先行き見通し

景気の先行き：改善傾向は継続

先行きについては、景気改善がしばらく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基調をたどり、生産・設備投資など企業活動にプラスの効果を及ぼすとみられる（上掲の日銀短観からは、17 年度設備投資計画調査の GDP 統計に近いベース（全産業＋金融機関、土地投資額を除く、ソフトウェア・研究開発を含む）が前年度比 5.9%へ上方修正されている）。また、建設業活動指数（4～5 月）の「公共・土木・建築」は 1～3 月平均を 6.1%上回るなど、昨秋の大型経済対策の効果が顕在化している。消費についても、労働市場の引き締まりが続くことで、徐々に賃上げ率は高まるとみられ、回復が進むだろう。

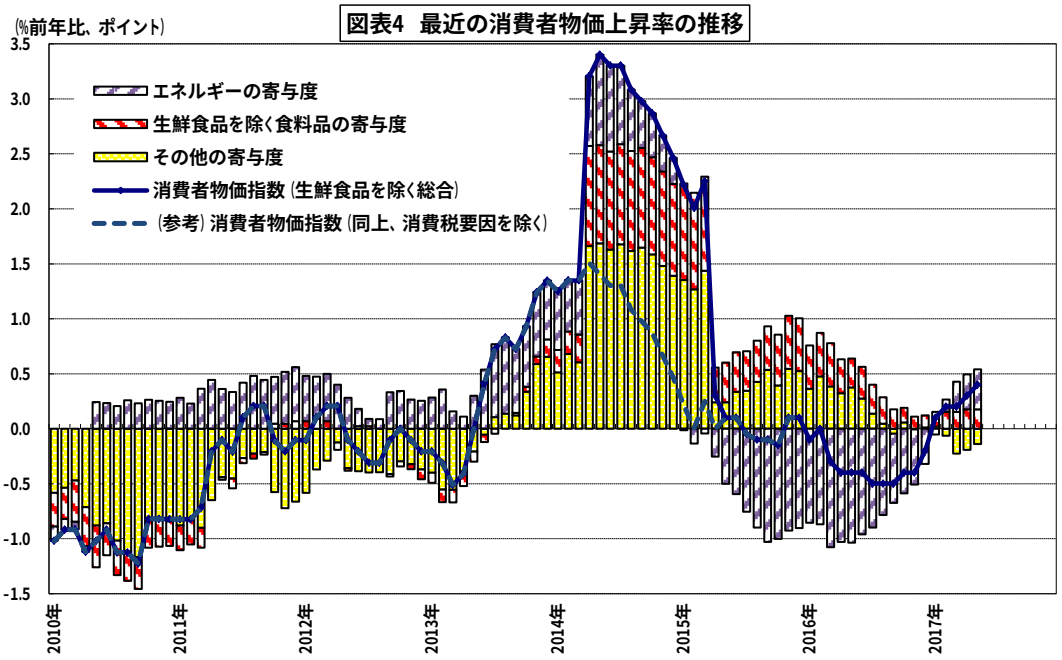
人手不足下でも労働力移動で景気拡大は可能

こうしたなか、足元で進行する人手不足が今後の景気拡大を妨げる要因になりかねないとの指摘もないわけではない。失業率が3%前後まで低下するなど余剰労働力が枯渇しつつあること、またそれが人件費負担を増大させ、企業収益を圧迫し、企業行動が抑制されるのではないか、との懸念は根強い。しかし、労働力がより生産性の高い部門へ移動することを通じて経済成長を実現することは十分可能であり、それを促すのは高い生産性を誇る企業の積極的な賃上げである。そうした動きが国内消費を活性化させ、

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

それが経済に好循環をもたらすことを踏まえれば、人手不足が一概に景気拡大にとって強い制約になるというわけではないだろう。

図表4　最近の消費者物価上昇率の推移



(資料)総務省統計局の公表統計より作成

物価動向：依然乏しい上昇圧力

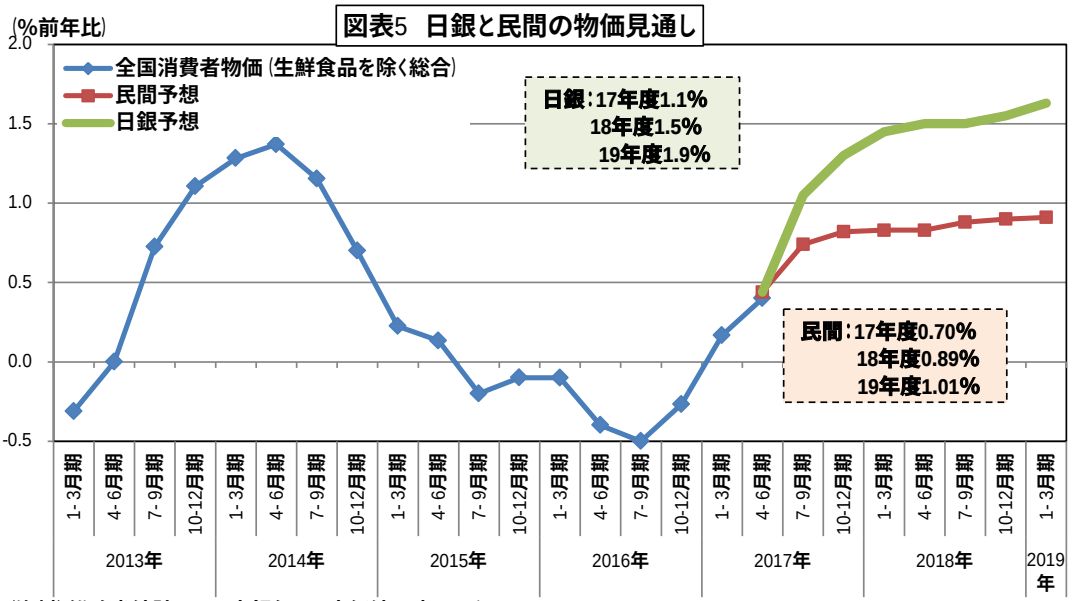
ただ残念なことに、国内企業の賃上げ姿勢は依然慎重であり、それが消費の回復を遅らせ、低調な物価上昇に一役買っている。全国 5 月分の「生鮮食品を除く総合（コア）」は前年比 0.4%と非常に緩やかなペースでしか上昇幅を拡大させていないほか、日本銀行が物価の基調と見做している「生鮮食品・エネルギーを除く総合（日銀コア）」は 2 ヶ月連続で同横ばいと、上昇圧力は引き続き乏しい。なお、エネルギー（電気・ガス料金、石油製品）は国際原油市況の回復に合わせて、全国コアの上昇率のプラス転換に大きく貢献したが、その押上げ効果は一巡しつつある。ただし、消費者物価の川上に位置する企業物価の消費財指数からは、昨秋以降の円安によって上昇幅拡大に向けた動きも散見されており、輸入消費財指数（6 月）は前年比 0.6%と 19 ヶ月ぶりのプラスに転じてきた。

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、そして家計所得・消費に持ち直しに動きが見られることにより、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、日本銀行が目指す 2%の物価上昇に見合う賃上げはまだ実現する兆しはなく、物価上昇ペースは非常に緩やかな状態が続くだろう。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

特に、エネルギーの押上げ効果が一巡する年度下期には物価上昇率の拡大が一旦足踏みする可能性もあり、17 年度末でも前年比1%がせいぜいであろう。

図表5　日銀と民間の物価見通し



(資料) 総務省統計局、日本銀行、日本経済研究センター
(注) 消費税率の変化を含まず、民間予想はESPフォーキャスト調査(7月)を使用、日銀予想は展望レポート(7月)より作成。

金融政策：しばらくは現状維持

7 月 19～20 日に開催された日本銀行・金融政策決定会合後に公表された展望レポートでは、予測期間（17～19 年度）中の物価見通しが下方修正され、物価安定目標の達成時期についても「18 年度頃」から「19 年度頃」へと 6 度目となる先送りをした。依然として民間予測よりも楽観的な物価見通しではあるが、18 年 4 月までの黒田総裁任期中の目標達成については断念したことになる。

日銀は物価安定目標を早期達成することを自ら課しており、前述したような物価上昇の鈍さを踏まえれば、追加緩和措置と組み合わせられてもおかしくはないが、今回の決定会合では、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。会合後の記者会見で、黒田総裁は今後とも必要であれば政策の調整を行うとの認識を示したものの、2%の物価安定目標に向けたモメンタムは維持されているとの判断から、今回は政策変更なしとしたことを明らかにしている。

なお、金融市場では QQE+YCC 導入によっては物価安定目標の達成は持久戦を意識したものになっていると受け止められていること、さらに物価安定目標の達成時期先送りもあり、現行レベルの緩和措置は長期化するとの見方が改めて強まった。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

「金利目標」、「量（メド）」とも当面維持

一方で、「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、さらには長期金利の操作目標（現行ゼロ％程度）の行方に対しても市場は注目している。すでに操作目標は「量」から「金利」に戻されており、最近の増加ペースは 80 兆円を大きく下回っており（営業毎旬報告（6 月 30 日現在）によると日銀の保有する長期国債残高は前年から 69 兆円増）、減額もしくは敢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、日銀は、物価上昇が見通されている中、10 年金利をゼロ％程度で誘導すれば、実質金利（　名目金利－物価上昇率）水準をマイナスと想定される自然利子率以下に誘導することが可能となり、それ自体が景気刺激効果をもつことから、ゼロ％誘導を粘り強く継続する可能性が高いと思われる。

金融市場：現状・見通し・注目点

6 月下旬にかけて欧米中央銀行からのタカ派的発言によって世界的に金利が上昇するとともに、円安（ドル高・ユーロ高）が進行する場面もあった。その後、7 月中旬のイエレン FRB 議長の議会証言テキスト公表を契機に、ドル高は反転、金利上昇圧力も解消するなど、この 1 ヶ月は今後の金融政策への思惑が市場変動の主因であった。

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みたい。

① 債券市場

海外発の金利上昇が波及する場面も

13 年 4 月の量的・質的金融緩和の導入に伴い、日銀は大量の国債買入れを実施してきた。資金循環統計によれば、16 年度末の日銀の国債保有残高は 387 兆円（4 年で 293 兆円の増加）で全体の 4 割を保有している計算になる。こうした大量買入れが国債需給を引き締めたほか、16 年 2 月以降はマイナス金利政策が導入されたことで、金利水準は大きく低下、長期金利の指標である新発 10 年物国債利回りは 2～11 月にかけてマイナス状態が続いた。その後、トランプ相場（11 月中旬～）が始まると、米国長期金利の上昇につられて長期金利はプラス圏に浮上、2 月初旬には一時 0.15％まで上昇したが、日銀が指値オペを通知したことや買入れオペの頻度を高めたこと、さらには毎月のオペ実施日とオファー額を明示するなど、マーケットフレンドリーな対応をしたことから、金利

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

上昇はひとまず沈静化した。

4 月下旬にはリスク回避の動きが強まり、ゼロ%近辺まで低下する場面もあったが、5 月から 6 月にかけては 0.05%を中心とした狭いレンジ内でのもみ合いが続いた。一方で、6 月下旬以降は欧米中央銀行からのタカ派的な発言もあり、金利上昇圧力が高まり、7 月 7 日には長期金利は 0.105%まで上昇、日銀は国債買入れ増額と指値オペ実施で抑制に動いた。その後、イエレン FRB 議長の低インフレ長期化を懸念する発言を受けて米長期金利が低下に転じたことから、国内金利の上昇圧力も一服した。

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を続ける可能性は高いとみられ、早ければ 9 月 FOMC でバランスシートの縮小開始を決定する可能性はある。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であることは間違いない。

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。7 月上旬のように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。

図表6 株価・長期金利の推移

(資料) NEEDS FinancialQuestデータベースより作成　(注) 5/1、6/29の新発10年国債は出合いなし

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

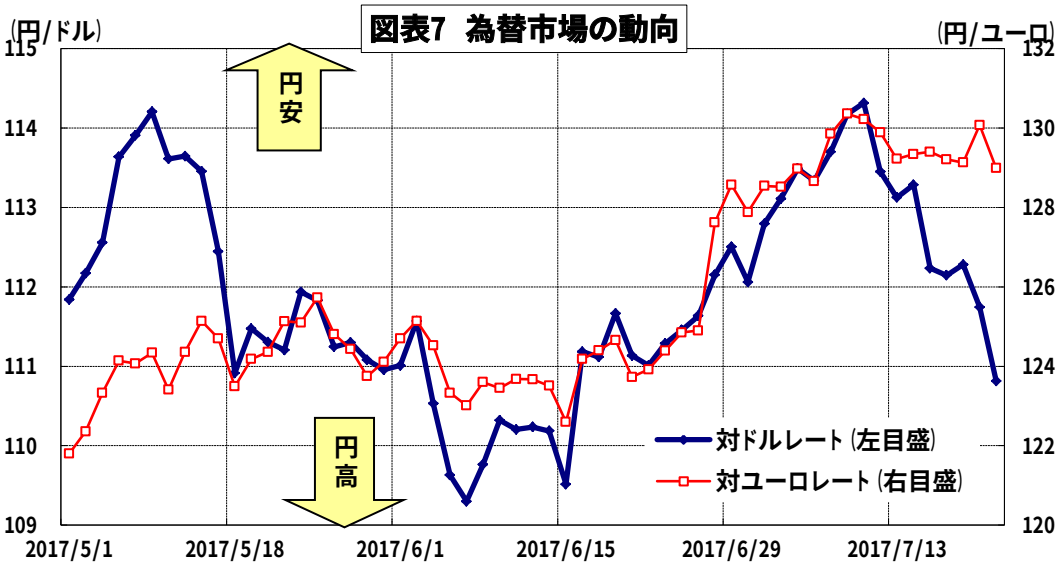
株価に底堅さも

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、堅調な米国株や国内の好業績企業に支えられて 20,000 円台を固める動きを続けている。

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、後ズレしているとはいえ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。

図表7 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。

円高圧力は根強いが、円安材料も少なくない

③ 外国為替市場

16 年 11 月の米大統領選でトランプ氏が勝利したことで、積極的な財政政策運営への期待が高まったことから、対ドルレートは円安ドル高が進行、12 月には 120 円を窺う動きも見せた。その後は米国の利上げ観測などが材料視され、概ね 110 円台前半で推移しているが、地政学的リスクや米国の先行き不透明感の高まりなど、リスクオフの流れが強まる場面では 110 円割れとなるなど、一定の円高圧力を保ったままでの推移が続いている。この 1 ヶ月

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

については、上述の通り、米国の金融政策正常化が強く意識された6月下旬から7月上旬にかけては円安傾向が強まったが、その後はそうした発言の軌道修正がされたことから、急速に円高方向に戻している。

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、米国でトランプ政策が実現すれば、金利上昇を促し、ドル高圧力が高まる可能性がある。しかし、足元では米利上げペースは緩慢との予想が根強いほか、ドル高を促すはずのトランプ政策への期待も大きく後退している。そのため、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

一方、懸案だった欧州政治リスクはひとまず後退したこともあり、6月下旬まで対ユーロレートは120円台前半から半ばでの展開が続いた。しかし、6月下旬に欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁が「デフレ圧力はリフレに置き換わった」と発言、近い将来、金融政策が転換される可能性を示唆したと市場が受け取ったことからユーロ高圧力が一気に強まった。その後、ドラギ総裁自体は緩和縮小に消極的と伝えられたが、7月には1年半ぶりに一時130円台に乗せるなど、ユーロ高圧力は高まっている。

7月20日開催のECB政策理事会後に、ドラギ総裁は今秋にも量的緩和の縮小について議論すると発言するなど、大規模緩和の幕引きに向けた動きは進行中であることに変わりはない。そのため、先行きもユーロ高気味の展開が予想される。

（17.7.21現在）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

情勢判断

米国経済金融

ハト派化した印象を与えたイエレン FRB 議長の議会証言

～オバマケア代替法案をめぐり共和党は分裂～

佐古　佳史

要旨

6 月の FOMC では楽観的なインフレ予想と強気な政策金利の見通しを示した FRB であったが、7 月 13～14 日の公聴会において、イエレン議長がインフレ鈍化の長期化に懸念を示したことで、ハト派化した印象を市場に与えた。

足元の経済指標からは 1～3 月期の落ち込みが一時的と確認できる。一方、オバマケア代替法案をめぐり上院共和党が分裂しており、減税政策案の採択は雲行きが怪しくなってきた。

オバマケア代替法案をめぐる混乱

トランプ政権による大規模な減税政策等が実現に向けてなかなか前進しない中、国際通貨基金は、6 月 27 日に発表した対米 4 条協議報告書において、政策的不確実性を理由に、税制改革と支出削減を米国経済予測の仮定から除外（2017 年の米国経済成長率は 2.1%へ下方修正）するなど、トランプ政権への期待が後退している。

こうした中、7 月 17 日に共和党は医療保険改革法（オバマケア）代替法案の修正案の上院での採決を見送った。上院 100 議席中、共和党は 52 席を占めているが、4 名が修正案に反対を表明したことで、可決に必要な人数を確保できなくなった。今後、共和党は代替案からは一旦手を引き、まずはオバマケアの撤廃を目指すことになりそうだが、複数の共和党議員が単なる撤廃にも反対を表明していることから、難航することは間違いない。

トランプ大統領は、オバマケア撤廃により捻出される財源を活用して大規模減税を行う目算であるため、減税が早期に実施される見通しが一段と遠のいたと言える。

債務上限問題

さらに、米議会予算局が 6 月 29 日に公表した報告書によると、米政府は連邦債務上限を引き上げない限り、10 月初旬から中旬頃に資金が底を突く可能性がある。ムニューシン財務長官は、議会が夏季休会入りする前に債務上限の引き上げを採決するよう求めており、今後の展開には注意する必要がありそうだ。

景気の先行き：回復基調を維持

経済指標を確認すると、5 月はやや弱い指標が散見されたものの、6 月は強い指標が複数発表された。特に企業部門が強く、製造

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

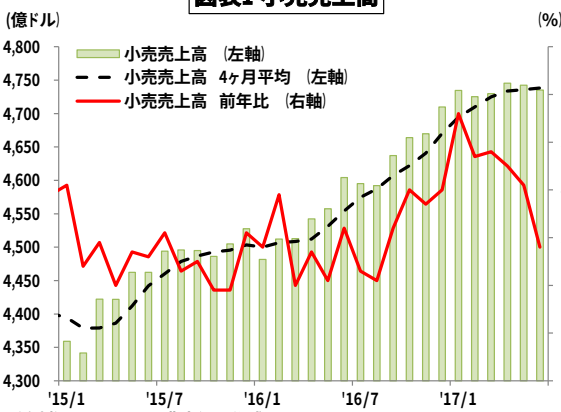
業・非製造業ともに 6 月の ISM 景況指数が先月から上昇した（それぞれ 57.8%と 57.4%）。その内、受注指数の上昇が顕著であり、先行きについても良好な景況感を維持しそうである。堅調な雇用統計や鉱工業生産、住宅着工件数等が発表されたこともあり、連邦準備制度理事会（FRB）の想定通り、1～3 月期に見られた米国経済の減速は一時的であったと判断して良いだろう。

伸び悩む物価・小売売上高

一方、インフレ率は依然として鈍い上昇にとどまっている。5 月の PCE デフレーター、6 月の CPI はそれぞれ 1.4%、1.7%と冴えなかった。また 6 月の賃金上昇率は 2.5%と市場予想を下回った。加えて、懸念も浮上している。5、6 月と小売売上高が減少する等、消費が伸び悩んでいることが伺える。業種ごとにみると、無店舗小売が拡大傾向である一方で、自動車関連が伸び悩んでいることが見てとれる。

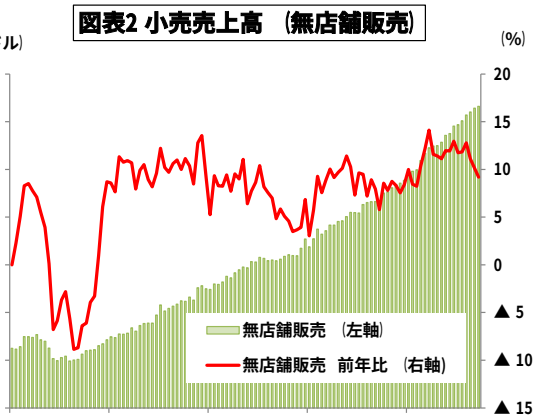
アマゾンに代表される無店舗小売の売上高は年率約 10%で伸びており、小売売上高全体に占める割合は 10%を超えている。無店舗販売の増加の主な要因として、80 年代から 00 年代初めに生まれたミレニアム世代が中心的な消費者になりつつあることが指摘されており、今後とも無店舗販売の増加が見込まれる。

図表1 小売売上高



(資料) Bloombergより農中総研作成

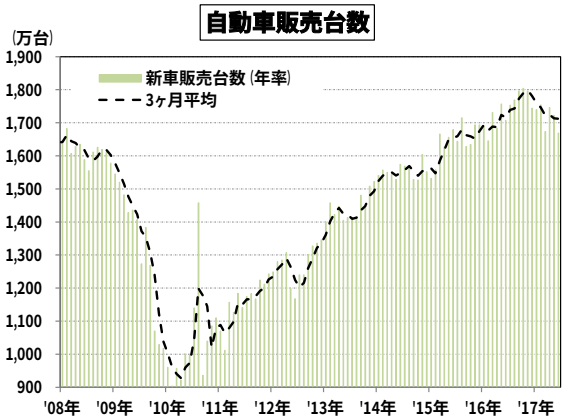
図表2 小売売上高 （無店舗販売）



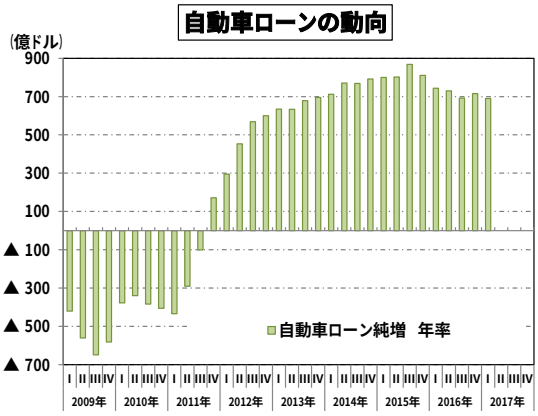
(資料) Bloombergより農中総研作成

一方で、小売売上高の約 20%を占める自動車関連は 16 年には年率 1,700 万台後半ペースで推移していたが、17 年上期にかけて頭打ちとなっている。販売台数が増加した 12 年以降は自動車ローンも増加していることが伺える。自動車ローンの需要は減少しており、審査基準は厳格化しているとの FRB による銀行上級貸出担当者調査や、南部の一部の都市では自動車ローンの深刻な延滞が生じているとのセントルイス地区連銀の報告等からも、今後とも新車販売台数が伸び悩むと見込まれる。

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



(資料) Bloombergより農中総研作成



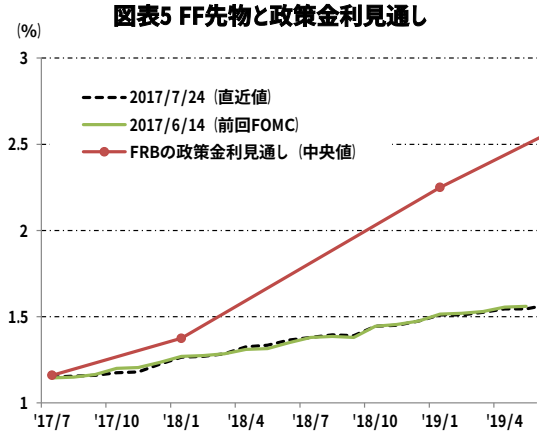
(資料) Bloombergより農中総研作成
(注) 4四半期移動平均。

イエレン議長、低インフレの長期化に懸念も

7月12日の米下院金融委員会の公聴会にてイエレンFRB議長は、低インフレ率の長期化についての懸念を表明すると同時に、政策金利の誘導目標を中立金利(注1)へと引き上げるまで、今後の利上げ回数はそれほど多くないという趣旨の発言をした。インフレ指標の鈍化は一時的と断言して今年あと1回、来年3回の利上げを正当化していた従来のスタンスと比べるとハト派化した印象で、マーケットに歩み寄った形となった。こうした中、7月25～26日に開催されるFOMCにて利上げが行われるとは想定しにくい。一方、イエレン議長はバランスシート（B/S）の縮小について今年中に開始する予定との認識を改めて示した。早ければ9月にもB/S縮小が決定されるとの見方もある中、7月のFOMCにて具体的な開始時期について何らかの見解が発表されるのかにも注目が集まる。また、公聴会にて言及されなかったB/Sの最適な規模についても、FOMCの見解がいずれ示されるであろう。

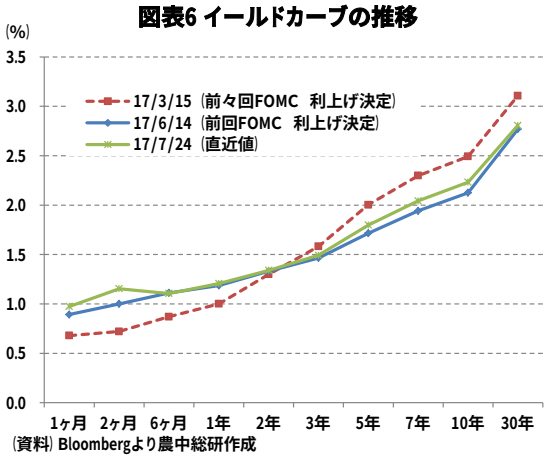
（注1）中立金利とは、インフレ率を上昇も下落もさせない政策金利のことであり、経済モデルによる推定か、過去の長期間の金利の平均値を代用することで求められる。

図表5 FF先物と政策金利見通し



(資料) Bloombergより農中総研作成

図表6 イールドカーブの推移



(資料) Bloombergより農中総研作成

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

イールドカーブの推移をみると、FOMC の利上げ見通しやドラギ欧州中央銀行（ECB）総裁のタカ派発言等を受け、前々回 FOMC（3 月 15 日）時や前回 FOMC（6 月 14 日）時から、金利は短期ゾーンで上昇した一方で、弱いインフレ見通しを反映し、長期～超長期にかけてはむしろ低下している。結果としてイールドカーブはフラット化している。

図表7 株価・長期金利の推移

(資料) Bloombergより農中総研作成

金融市場：現状・見通し・注目点

4 月中に 2.1%台まで低下した長期金利（米国債 10 年物利回り）は、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。その後は再び低下し、6 月下旬には物価の伸びの鈍化等から一旦は 2.2%台を割り込んだが、ドラギ ECB 総裁のタカ派発言や、米 ISM 製造業指景況数等の強い経済指標を受け、7 月初めにかけて 2.4%目前に迫った。しかし、足元では、イエレン議長が公聴会にてハト派化した印象を与えた影響で再び金利は低下し、2.2%台半ばで推移している。今後については、インフレ指標を FRB がどのように解釈し、利上げ見通しを修正するのかどうかが焦点になろう。

株式市場では、5 月から 6 月前半にかけて、主要指数が上値を追う展開が続いた。6 月半ば以降は方向感を欠いたが、7 月に入り、雇用・生産等で好調な経済指標が確認されたことや、イエレン議長の公聴会での発言等を受けて、主要指数が史上最高値を更新した。堅調な米国経済を背景に好調な決算発表が発表される見通しであり、低いインフレ率によって再びハト派化しつつある FRB のスタンスも追い風となって、今後も株価は上値を追う展開が続くと見込まれる。（17.7.24 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

中国経済金融

17年下期は加速が予想される地方政府の債券発行

～固定資産投資改善で下期の景気を下支え～

王　雷軒

要旨

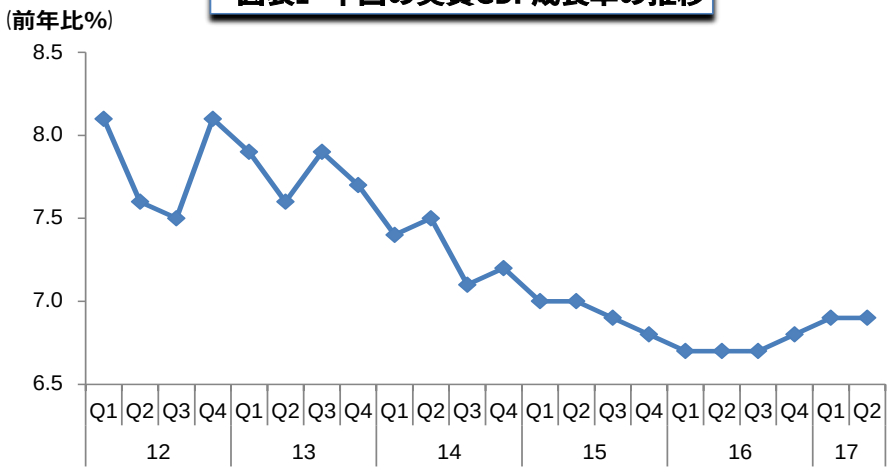
2017年4～6月期の実質GDP成長率は前年比6.9%と、1～3月期と同水準であった。先行きについては、個人消費および輸出の底堅さが継続するほか、地方政府による債券発行の加速を受けて固定資産投資も小幅に改善すると想定されることなどから、景気は現状水準を維持する可能性が高まった。

4～6月期の実質GDP成長率は前年比6.9%

輸出の持ち直しが進んだほか、個人消費も堅調に推移したことを受けて、17年4～6月期の実質GDP成長率は前年比6.9%と、1～3月期から横ばいであった（図表１）。このように、16年後半からの成長率回復の動きは一旦止まったものの、市場予想（同6.8%）とは異なり減速は回避された。

主要経済指標を確認すると、4月・5月の固定資産投資が鈍化したことから景気の持ち直しには一服感が現れていたものの、6月には、その固定資産投資鈍化に歯止めがかかったほか、鉱工業生産や個人消費も予想を上回って堅調に推移したことも、成長率水準が維持された要因であろう（図表2）。

図表1　中国の実質GDP成長率の推移



（資料）　中国国家統計局、CEICデータより作成

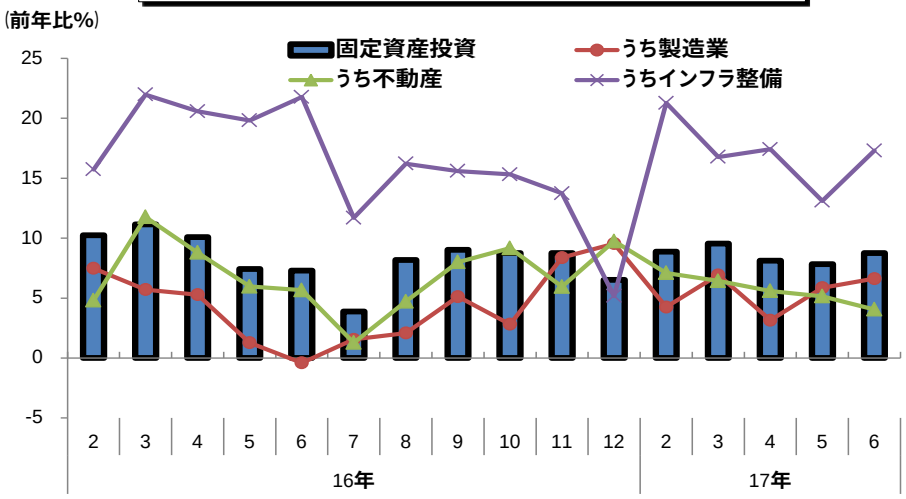
先行きも現状維持の可能性は高い

先行きについては、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ほか、後述のように、地方政府による債券発行の加速を受けて固定資産投資

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

も小幅ながらも改善すると想定されるため、景気実勢は現状程度での推移となる可能性が高まった。

図表2　中国の固定資産投資（農村家計を除く）の推移



(資料)　中国国家統計局、CEICデータより作成

地方債発行の遅れが固定資産投資鈍化の一因

さて、17 年上期の地方債発行額は 1.86 兆元と 16 年上期の 3.58 兆元から大きく減少した。この遅れにより、地方政府による道路や水利施設などのインフラ整備向けの投資が進まず、このところの固定資産投資全体の鈍化につながったと考えられる。

そのため、以下では、景気の先行きを占う上でも重要なファクターの一つとなる地方債発行について現状や取り巻く環境を分析し、17 年下期の発行動向を予測してみたい。

なお、以下で触れる「地方政府」とは、31 の省レベルの政府および指定都市（厦門・大連・青島・深せんなど）政府のことを指す。

地方債の種類等

中国の地方債は、次の 3 つに分けられる。①一般債券、②専項債券、③置換債券の 3 つである。①は、地方政府の一般予算の赤字ファイナンスに用いられるものである。②は、地方政府の特別予算（地方政府基金）における収益性のある公共事業の投資に用いられるものである。③は、融資平台などが 15 年以前に発行した、年限が短く、高いクーポンの債券を中長期・低金利の地方債に置き換えたものである。

地方債は、市場公募型と商業銀行等引受型の 2 つがあるが、9 割以上は商業銀行によって引き受けられている。主に 3 年物、5 年物、7 年物、10 年物が発行されている。

急増した置換債

近年の地方政府の債券発行の動き（図表 3）を確認すると、14

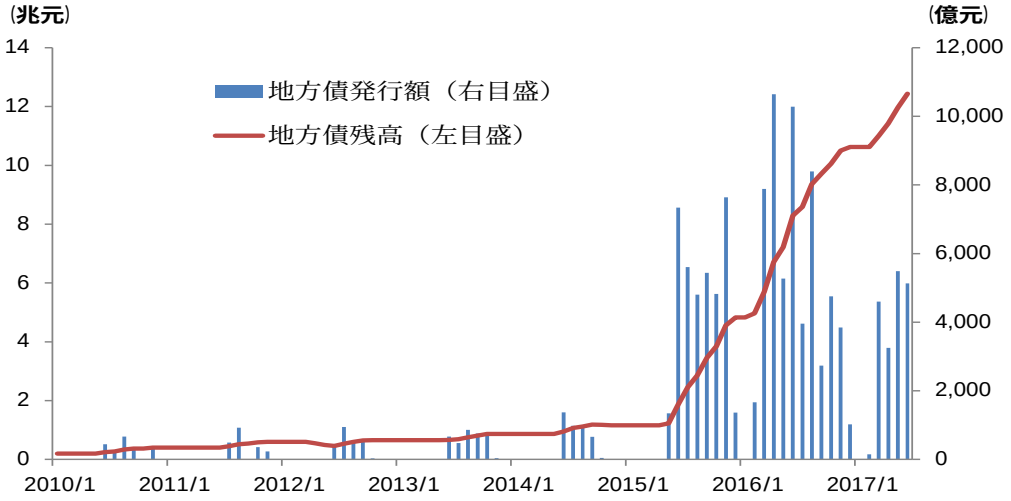
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

券の発行

年まで地方政府はそれほど債券を発行しなかったが、15 年に 3.2 兆元、16 年に 4.88 兆元という大規模の置換債券を発行し、地方債残高は急増した。

この置換債券発行では、地方政府の債務規模を減らすことはできないが、地方政府利払い負担を軽減することができる。17 年の中央政府の「予算報告」によると、これまでの 8.08 兆元の置換債券発行により地方政府の利払い負担が 4,000 億元軽減されたという。このように、地方政府の負担軽減につながれば、インフラ整備向けの投資が増加すると見込まれるほか、融資平台発行の債券と比べ地方債の発行は中央政府によって管理されるため、地方政府債務の透明性も高まったと考えられる。

図表3　中国地方政府の債券発行の推移（月次）



（資料）中央国債登記結算有限公司、CEICデータより作成　（注）直近は17年6月。

強まる地方債発行への規制

その一方、地方債発行で得た資金はその発行根拠に基づいた支出に充てられなければならない。例えば、置換債券は債務の返済に専ら使われ、経常支出や新規公共事業などに転用することが禁止されている。しかし、実際はそうではなかった模様だ。16 年末時点で 1,351 件が実施され、投資総額は 2.2 兆元にのぼった PPP（Public Private Partnership、官民協力事業）においても、地方政府が違法な債券を増発し、公共事業の建設資金に充てたり、事業に資本参加している投資ファンドなどに対して、政府の一般予算からの支出として事業の買戻し・収益保証・分割払いを承認したりすることが散見された。

このため、16 年以降、中央政府（主に財政部）は地方政府債務管理業務の規範化を図る対策に取り組んできた（図表 4）。

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

加えて国債利回りの上昇で 17 年上期の地方債発行は小規模

こうした規制強化に加え、中国人民銀行（中央銀行）がターム物金利の高め誘導を行い、5 月末まで国債利回りが上昇したこともあり、17 年上期の地方債発行は、一般債券 0.2 兆元、専項債券 0.22 兆元、置換債券 1.44 兆元と 16 年上期に比べて小規模にとどまった（図表 3・図表 5）。

図表4　進む地方政府債務管理業務の規範化

2016年1月11日	「地方政府債務に関わる上限額の設定・実施に関する意見」
2016年1月25日	「2016年の地方政府の債券発行に関する通知」
2016年10月27日	「地方政府性債務のリスク対応・処置方案」
2016年11月3日	「地方政府性債務のリスク対応・処置に関するガイドブック」
2016年11月24日	「財政部地方駐在員による地方政府の債務監督に関する実施方法」
2016年11月30日	「地方政府専項債務の予算管理に関する方法」
2016年11月30日	「地方政府一般債務の予算管理に関する方法」
2017年2月22日	「2017年の地方政府の債券発行に関する通知」
2017年4月26日	「地方政府の債券発行のさらなる規範化を促すための通知」
2017年5月28日	「地方政府のサービス購入名目の資金調達を禁止する通知」
2017年6月26日	「地方政府の道路建設関連の専項債券発行に関する管理方法（試行）」

（資料）財政部が公表した資料をもとに作成

17 年下期の地方債発行は加速される公算が大きい

しかし、17 年通年の一般債券発行予定額は 0.83 兆元分であるほか、専項債券も 0.8 兆元を発行する予定である。加えて、18 年 8 月末までに債務の置換（総額 14.3 兆元）を完了させるため、6.22 兆元の置換債券（14.3－8.08）の発行も必要である。

財政部の記者会見（7 月 14 日）によれば、17 年は 16 年より置換債券の発行規模が縮小するとしていることから、17 年通年では置換債券が 3 兆元発行されると仮定すると、17 年下期の地方債発行額合計は 2.79 兆元と上期より加速することになる（図表 5）。

こうしてみると、下期に地方債発行の加速は確実と思われ、それが地方政府の債務返済の中長期化（先延ばし）や利払い負担の軽減を通じて、地方政府の資金繰りが改善することにより、先行きのインフラ整備向けの投資回復は下支えされる可能性が高い。

図表5　17年下期に加速と予想される地方政府の債券発行

	一般債券	専項債券	置換債券	地方債発行額合計
15年実績	0.50	0.10	3.20	3.84
16年実績	1.17		4.88	6.05
17年上期実績	0.20	0.22	1.44	1.86
17年通年発行予定・予測	0.83	0.80	3.00	4.63
17年下期予測	*0.63*	*0.60*	*1.56*	*2.79*

（資料）『中国債券市場概覧』各年版、財政部などをもとに作成

（17.7.20 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

欧州経済金融

浮かぶフランス？沈む英国？

～6 月の下院選挙で明暗が分かれた両国の今後～

山口　勝義

要旨

下院選挙後には、フランス経済の好転、英国経済の減速を見込む見方が、現実味を帯びてきている。しかし、フランスの先行きは新政権の改革に向けた実行力次第であるとともに、懸念材料も存在している。一方、英国については、政治の迷走の下で好材料には乏しい。

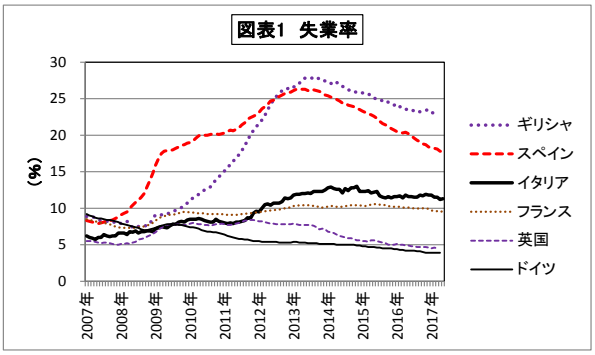
はじめに

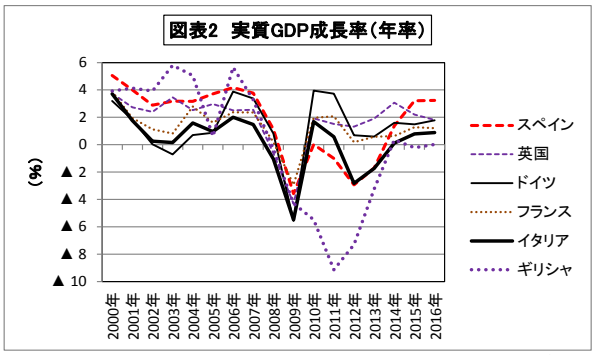
6 月に英国とフランスで相次いで行われた下院選挙では、両国の間で明暗が大きく分かれる結果になった。英国のメイ首相は、本格化する欧州連合（EU）からの離脱（いわゆる Brexit）交渉に備え政治基盤の強化を図るため総選挙の前倒しに打って出たが、目算は外れ、与党保守党は議席を減らし過半数割れとなった。一方のフランスでは、前月の大統領選挙で国民戦線のルペン候補を圧倒したマクロン大統領が勢いを維持し、その新党「共和国前進」は約 6 割の議席を確保した(注 1)。

また両国の経済情勢を見れば、これも、これまでには対照的な動きを示している。財政危機の枠外にあった英国では、機動的な景気対策も奏功して失業率は 4%台にまで低下し、経済成長も堅調であった。一方、フランスでは失業率は 10%近辺に高止まりしており、ユーロ圏で同国の水準を上回るのは、わずかにギリシャ、スペインなどの 5 ヶ国のみである。実質 GDP についても、フランスでは年間 1%程度の成長にとどまっている（図表 1、2）。

これに対し、今後は両国の経済情勢が逆転するとの観測が現実味を帯びてきている。英国では通貨ポンドの大幅下落で物価が上昇し既に個人消費に停滞感が生じているほか、メイ首相の求心力の低下で先行きの不透明感が強まり投資が減速する懸念がある。また EU 離脱の交渉内容が、大きな経済の波乱要因となる可能性も考えられる。他方、フランスでは新政権の強い指導力の下で、長く課題とされてきた労働市場などの改革が進捗し、経済が活性化されるとの期待感が強い(注 2)。

本稿ではこうした一般的な見方についてその妥当性を点検し、今後注意が必要な事項について検討するものである。





（資料）図表 1 は Eurostat の、図表 2 は IMF の、各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

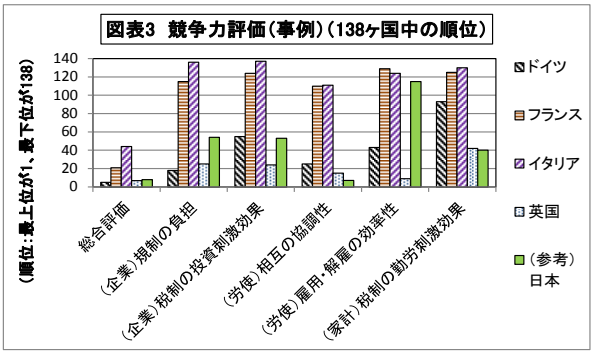
新政権の実行力次第のフランスの情勢

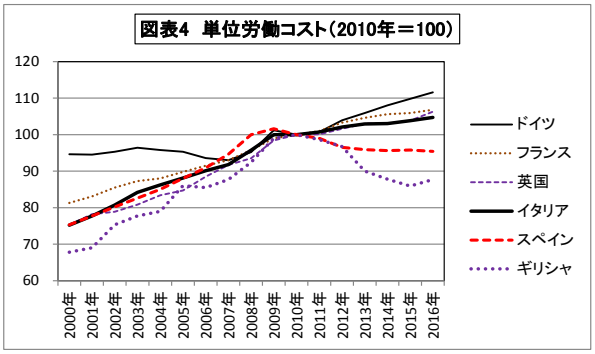
今回の下院選挙は、広く、マクロン大統領の大勝であり、昨年４月の「前進！」結成以降の限られた期間での快挙として捉えられている。確かに新大統領が持つ新鮮さは国民を強く引き付けているが、一方で経済の非効率性が温存され、これが投資や雇用の抑制や失業率の高止まりに繋がるというフランスが抱える問題は、非常に根が深く解決が困難なものである。

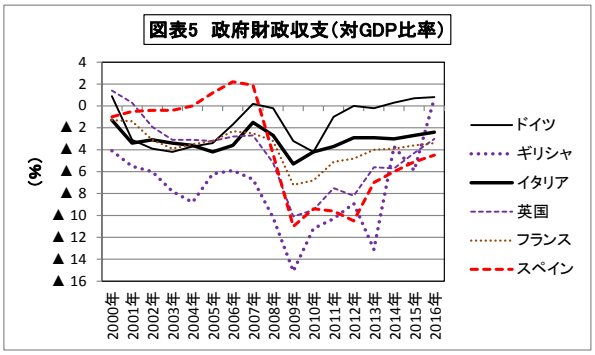
例えば世界経済フォーラム（ダボス会議）による各国間の競争力比較では、企業を取り巻く諸規制や、解雇制度、企業や家計の税制面等でのフランスの弱点が多面的に浮き彫りにされている(図表3)。また、単位労働コストの高止まりや財政改革の停滞などに、問題点が示されている（図表 4、5)。こうした現実の下で強い実行力が求められる新政権は、まず、解雇の際に裁判所が命じる賠償金への上限設定などの改革の優先事項について、国会審議を経ずに法改正を行う「オルドナンス」の制度を活用して迅速に対応し、9 月中に具体化することとしている(注 3)。

しかし、今後、様々な改革を進めるに当たっては過半を占める議席数が議会運営を容易なものにすることは間違いはないものの、第一回投票での「共和国前進」の得票率は投票総数対比で 32.3%、有権者総数対比では15.4%に過ぎない事実にも注意が必要である(注 4)。世論調査結果などからすれば、これは勝利を確実視した支持者の多くが投票を見送った結果に過ぎないとの解釈は妥当なものと考えられるが、反面、二大政党への失望の中で同党が消去法的に選択された側面も否定できないほか、国民の間にはエスタブリッシュ層に対する根強い反発がある点も事実である。主要な労働組合や官僚による、改革に対する抵抗の可能性もある。約半数とされる全く議員経験がない新人の能力や、党に対する忠誠心も未知数である。既に 4 閣僚が辞任に追い込まれており、倫理面での引締めも求められている(注 5)。

今回、改革に向け絶好の機会を得たフランスにも、このように懸念材料がないわけではない。短期的には痛みを伴う改革の重要性を国民に十分納得させることができなければ、足元での景況感の回復は帳消しとなり、ポピュリスト政党の台頭などの反動にも繋がることになる。この点で、新政権の担う責務は非常に重い。







（資料）図表 3 は世界経済フォーラムの、図表 4、5 は Eurostat の、各データから農中総研作成

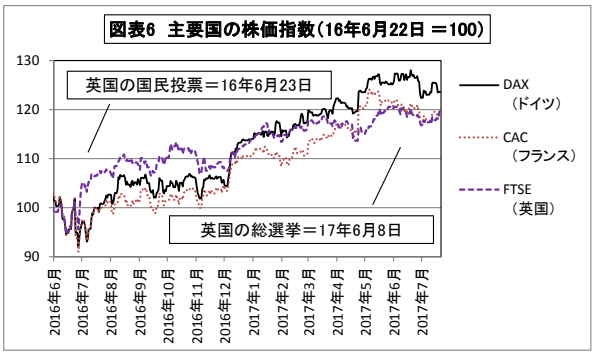
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

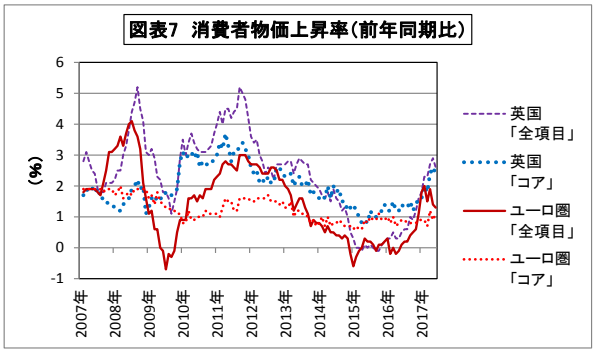
政治迷走で好材料に乏しい英国の情勢

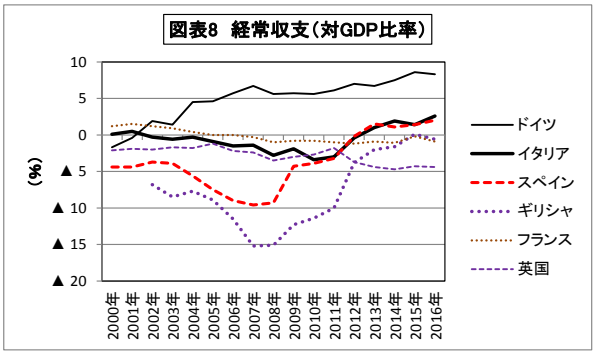
総選挙を経た英国では、1 年前の国民投票直後にも増して EU 離脱交渉の先行きは不透明になっている。メイ首相の敗退は「ハード Brexit」を回避したい国民の意思の現れとも考えられるが、保守党内部ではこれに固執する勢力も強く、英国が辿る今後の道筋は極めて読み難い状況にある(注 6)。さらに、メイ政権の存続自体が危ぶまれており、秋の党大会などを契機に首相が退陣を迫られ、再度の総選挙に至る可能性も否定できない。

こうしたなか、国民投票後にはポンド安や個人消費の堅調さにより支えられてきた経済にも陰りが生じており、今後は、EU離脱の不透明感の強まりによる投資の減速など、影響の拡大が見込まれている。実際に、17 年第 1 四半期の実質 GDP の前期比成長率は 0.2%と、前期の 0.7%から急減速するとともに、英国の株式市場も一時の勢いを失っている(図表 6)。また、輸入物価の上昇を主因に消費者物価上昇率は 3%に近づいており、8 月にもイングランド銀行（BOE）が利上げを行うとの観測が一部には浮上している（図表 7)。BOE は、インフレ昂進と経済成長鈍化の間で、難しい判断を迫られることになる。

さらに英国経済で注視が必要なのは、経常収支赤字の動向である（図表 8)。大幅なポンド下落に伴い赤字縮小が予想されるが、一般に製造業の輸出産品には多くの輸入部品が含まれるため通貨下落の効果は相殺される傾向があるほか、今後は主力の金融部門のサービス輸出が大きな制約を受ける可能性もある。海外資金の流入に依存する経常収支赤字国では金利上昇や通貨安に向けた圧力を常に受けることになるため、こうした情勢が実体







（資料）図表 6 は Bloomberg の、図表 7、8 は Eurostat の、各データから農中総研作成

経済や金融市場の波乱要因になることがないか、状況の推移を見守る必要がある。

以上のような困難な環境の中で、あえて英国にとっての好材料を挙げるとすれば、オーストリア、オランダ、イタリアなどを含む昨年末来の各選挙で見られたポピュリスト勢力への支持の低下である。こうした推移には英国の迷走が影響を与えているものとみられるが、ポピュリスト勢力が台頭する懸念が低下したなかでは、今後の英国の対応内容を踏まえながらも EU 側の交渉姿勢が幾分融和的となり、英国にとりより実のある EU 離脱交渉を行い得る余地が生じないとは言えない。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

おわりに

金融危機、財政危機、難民危機と、相次ぐ危機を経験した欧州で、現在、経済の強さが際立っているのはドイツである。しかしそのドイツも、かつては90年の東西統合に伴う負担に苦しみ、「欧州の病人」と呼ばれる状況に置かれていた。それが、2000年代前半のシュレーダー改革により息を吹き返したわけである。

一方、英国では、80年代のサッチャー改革により経済の体力が強化された経緯がある。また、財政危機に見舞われた国々の中では、近年、迅速な改革でスペインやアイルランドの成長の回復が著しい。

このように各国毎に経済情勢の転変は目まぐるしいが、この点で、欧州は現在もひとつの転換点にある可能性がある。現実にフランスが経済面のリーダーに転じるのか、英国が新たな病人に落ち込むのか、今後の動向が注目される。

（17.7.21現在）

(注1) 17年6月の英国の下院選挙では、全650議席に対し与党保守党が選挙前の330から318に議席数を減らし、過半数割れとなった。一方、同月のフランスの国民議会（下院）選挙では、全577議席中、マクロン大統領のLa République en Marche（LREM、「共和国前進」）が308議席、さらに連携先であるMouvement Démocrate （MoDem、「民主運動」）が42議席の合計350議席（60.7%）を獲得した。なお、本文中の「「共和国前進」は約6割の議席を確保した」との記述は、この連携先政党の獲得議席数を含んだ値を指している。以下においても、同様の扱いである。

(注2) フランスの新政権は、従業員の解雇の際に裁判所が命じる賠償金への上限設定、企業単位の労使交渉で決定できる労働条件の拡大、社会保障への労働組合の関与の抑制、法人税や低賃金労働者の所得税の引き下げなどを目指している。

(注3) 「オルドナンス」（ordonnance）は、閣議決定を通じ政府が制定することのできる政令の一種であり、憲法第38条などに規定されている。手順としては、まず「オルドナンス」により法律を改正する権限を政府に付与する「授権法案」を国会で可決し、そのうえで法改正の内容を閣議決定する。

(注4) フランスの国民議会（下院）選挙は全577議席、1区当たり1議員選出の小選挙区単記制で、「有効得票の50%超（絶対多数）かつ有権者の25%以上」の票を得た候補がいない場合には、「有権者の12.5%以上」の得票を得た候補による決選投票（相対多数で当選）を行なう2回投票制を採用している。

今回は、投票率自体が第1回選挙で有権者の48.7%、第2回選挙で同42.6%と、58年以降の第五共和制の下では最低となったほか、白票および無効票もそれぞれ同1.1%、4.2%存在していた。こうしたなか、第1回投票で当選を決めたのは4人の候補に過ぎなかった。また第2回投票に進んだ候補の数も限られ、多くの選挙区では「共和国前進」候補と他党候補の一騎打ちとなった。ここでは、他党候補が左派所属であれば右派支持の有権者は「共和国前進」候補に、他党候補が右派所属であれば左派支持の有権者は「共和国前進」候補に投票する傾向が強く、結果として「共和国前進」候補の当選の増加に繋がったと報じられている。しかし、直前には「共和国前進」は400議席を超えるとの予想があったものの、実際にはこれを下回る結果となった。なお、第2回投票における、「共和国前進」の得票率は投票総数対比で49.1%、また有権者総数対比では18.9%である。

以上の投票結果にかかるデータは、次による。

・ Ministère de l'Intérieur（2017）"Elections législatives 2017, 11 et 18 juin 2017"

(注5) 議員助手とした家族に対し多額の報酬を不正に公費で支払ったなどの疑いでフェラン国土整備相（「共和国前進」）が6月に辞任した。さらにこれに続き、それぞれ「民主運動」所属の、欧州議会でアシスタントを採用した際の公金流用疑惑が明らかになったグラール国防相、バイル法相（同党党首）、サルネーズ欧州問題担当相が6月に相次いで辞任した。なお、選挙戦の中で、マクロン大統領は公職の倫理向上に関する法律の制定を優先課題として挙げていた。

(注6) 今後のシナリオとしては、移民制限を最優先し単一市場や関税同盟から完全に離脱する「ハードBrexit」、その一部に留まる「ソフトBrexit」のほか、EUとの新たな協定を結ばないままの「無秩序な Brexit」、また状況によってはBrexit自体を取り止めとする可能性なども含め様々なケースが想定されている。保守党内部には、金融部門を尊重し、成長や生産性向上を重視するハモンド財務相などの「ソフトBrexit」派が存在する一方で、「ハードBrexit」を強硬に主張するグループが存在しており、メイ首相は後者を基盤としつつ、単一市場からの撤退を明確に掲げる一方で、関税同盟への残留には含みを残している。

これに対し、EU側は英国が移民制限などを優先するとともにEUの恩恵をできるだけ温存しようとする「いいとこ取り」は認めない構えであり、「ソフトBrexit」はありえない、との立場である。

なお、世論調査では概ね国民の約7割がEU離脱を選択した昨年の国民投票の結果を受け入れるとしているが、昨年の国民投票自体が、離脱支持52%、残留支持48%の僅差であったことから、国民内部の分裂の下で総意形成の困難さが指摘されている。

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

分析レポート

地域経済金融

地域別にみた企業倒産件数の動向

木村　俊文

要旨

2016 年度の全国の企業倒産件数は、バブル期以来となる低水準となったが、減少幅は 2 年連続で縮小し、都道府県別の動きは増減まちまちだった。前年比では、熊本地震による復旧･復興需要により熊本県･大分県で倒産件数が大きく減少した一方、東日本大震災による復興需要が一巡したことなどから福島県では 3 年連続で倒産件数が増加した。企業数に対する倒産件数の割合を示す企業倒産率では、大都市圏が高く、地方圏で低い状況が確認された。これは人口が多く、市場規模が大きい地域では開業が多く、競争も活発であることからくると考えられる。ただし、地域によっては不良債権額が前年比増加する金融機関も出ており、今後の動向に注目したい。

バブル期以来となる低水準

企業倒産件数の減少傾向が続いている。以下では、企業倒産件数を都道府県別に分析し、その特徴を整理する。

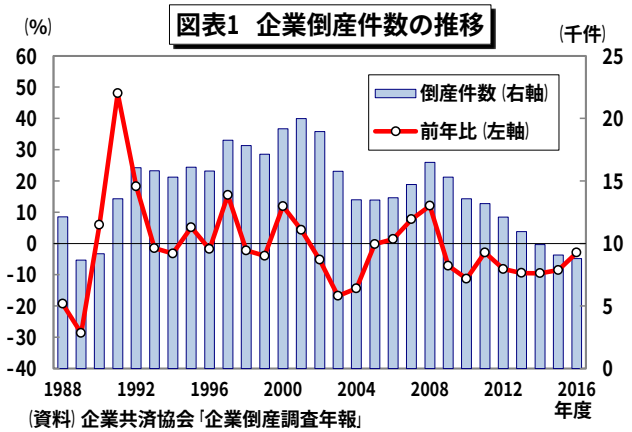
中小企業の調査研究を行う一般財団法人企業共済協会 (注 1) によれば、2016 年度の全国の企業倒産件数は、前年比▲2.9%の 8,799 件と 8 年連続で減少し、バブル期の 1989 年度（8,659 件）以来 27 年ぶりの低水準となった（図表 1)。

16 年度は、日本銀行によるマイナス金利政策が続くなか、国内景気の緩やかな回復を背景に企業業績の改善が続いたほか、中小企業からの返済条件変更（元金返済猶予や返済期限延長等）要請にも柔軟に対応するなど金融機関の緩和的な融資姿勢も継続し、企業倒産件数が減少したとみられる。

たとえば、金融庁が公表している「金融機関の貸付条件変更等の状況」を見ると、中小企業金融円滑化法が期限切れとなった 13 年度以降も、中小企業に対する貸付条件変更の実行率は 97%を上回る高い水準が続いており、金融機関の緩和的な融資姿勢に変化は見られない（図表 2)。

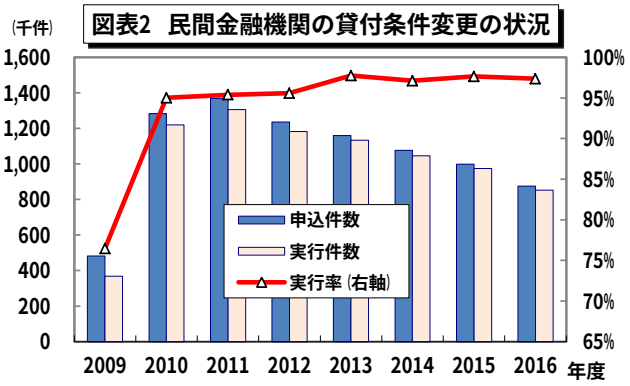
しかし、企業倒産件数の減少幅は 14 年度（前年比▲9.5%）以降 2 年連続で縮小しており、都道府県別にみるとその動き

図表1　企業倒産件数の推移



(資料) 企業共済協会「企業倒産調査年報」
(注) 16年度は月報（暫定）値の合算により作成。

図表2　民間金融機関の貸付条件変更の状況



(資料) 金融庁「貸付条件の変更等の状況について」より作成
(注) 1.2009年度は09年12月～10年3月。
2.実行率は、実行件数と申込件数から算出。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

は増減まちまちだった。16 年度は前年比減少となった都道府県が 25 と 15 年度（35）から減った一方、増加したのは 22 と 15 年度（9）から増えた。

なお、寄与度では、東京都の減少寄与（前年比▲2.1%ポイント）が最も大きく、次いで兵庫県（同▲0.8%ポイント）、奈良県（同▲0.5%ポイント）となった一方、増加寄与は神奈川県（同 1.0%ポイント）、埼玉県（同 0.5%ポイント）、静岡県（同 0.3%ポイント）の順となった。

（注 1）企業共済協会が公表する企業倒産調査（月報・年報）は、国内の企業倒産に関する調査を東京商工リサーチに委託し、一般に公表される負債額 1,000 万円以上の倒産に加え、同 1,000 万円未満の倒産についても調査・集計した統計である。

前年比でみた都道府県の特徴

まずは、企業倒産件数の前年比の動きを都道府県別に確認する（図表 3）。16 年度の前年比減少幅が大きかった熊本県（▲41.1%）および大分県（▲34.5%）は、16 年 4 月に発生した熊本地震の影響で倒産する企業も発生したが、通年では復旧・復興需要により建設業や製造業などの受注が増えたことから、企業倒産件数が大きく減少した。

この背景には、東日本大震災の被災地で導入・活用された中小企業支援の枠組み、いわゆる「グループ補助金」（注 2）がある。東北での反省を踏まえ、同補助金の使用範囲や審査スピード、書類の煩雑さを解消するなど使い勝手が良くなったことが奏功したとみられる。

また、熊本県に次いで減少幅が大きかった徳島県（▲36.6%）は、製造業や小売業を中心に倒産が減少し、件数は 26 件と全国で最低水準となった。

図表3　2016年度の都道府県別･企業倒産件数

都道府県	当年度（件）	前年比（%）			都道府県	当年度（件）	前年比（%）		
		14年度	15年度	16年度			14年度	15年度	16年度
北海道	306	▲ 15.8	▲ 6.5	5.5	滋賀県	91	43.5	▲ 29.5	5.8
青森県	47	16.9	▲ 15.9	▲ 19.0	京都府	237	▲ 21.3	▲ 23.9	9.2
岩手県	44	▲ 8.2	0.0	▲ 2.2	大阪府	1,161	▲ 5.9	▲ 10.1	▲ 3.3
宮城県	92	2.2	▲ 7.4	5.7	兵庫県	435	2.1	▲ 4.3	▲ 14.0
秋田県	66	▲ 14.3	▲ 9.3	34.7	奈良県	83	▲ 41.4	33.7	▲ 34.6
山形県	45	▲ 2.8	▲ 14.3	▲ 25.0	和歌山県	91	▲ 3.3	3.4	1.1
福島県	57	2.9	20.0	35.7	鳥取県	30	▲ 61.5	86.7	7.1
茨城県	127	2.6	▲ 22.0	2.4	島根県	44	70.6	▲ 17.2	▲ 8.3
栃木県	144	34.8	▲ 15.5	9.9	岡山県	76	▲ 6.2	▲ 15.4	▲ 1.3
群馬県	90	▲ 15.4	12.2	▲ 30.2	広島県	160	▲ 11.3	▲ 20.1	▲ 8.6
埼玉県	392	▲ 16.9	▲ 15.0	13.0	山口県	69	▲ 6.9	▲ 38.3	38.0
千葉県	273	▲ 13.7	▲ 9.3	3.8	徳島県	26	▲ 8.3	▲ 6.8	▲ 36.6
東京都	1,741	▲ 12.7	▲ 1.3	▲ 9.7	香川県	39	59.0	▲ 29.0	▲ 11.4
神奈川県	595	▲ 3.7	▲ 15.7	17.8	愛媛県	40	3.3	▲ 12.7	▲ 27.3
新潟県	95	▲ 21.7	12.2	▲ 5.9	高知県	35	19.0	▲ 34.0	6.1
富山県	79	▲ 22.9	▲ 2.7	9.7	福岡県	327	3.8	▲ 2.0	▲ 6.3
石川県	91	▲ 19.0	▲ 21.6	13.8	佐賀県	45	▲ 42.9	18.8	18.4
福井県	48	4.1	▲ 18.4	▲ 22.6	長崎県	41	20.8	▲ 46.9	20.6
山梨県	43	29.5	▲ 12.3	▲ 14.0	熊本県	43	8.6	▲ 3.9	▲ 41.1
長野県	90	▲ 7.3	▲ 4.0	▲ 7.2	大分県	38	▲ 16.9	7.4	▲ 34.5
岐阜県	146	▲ 17.6	▲ 23.8	14.1	宮崎県	38	▲ 36.0	31.3	▲ 9.5
静岡県	300	▲ 16.0	▲ 10.7	8.7	鹿児島県	66	▲ 21.6	0.0	▲ 4.3
愛知県	549	▲ 22.9	▲ 6.3	2.2	沖縄県	53	7.1	▲ 22.2	▲ 24.3
三重県	71	▲ 12.8	0.0	▲ 25.3	合計	8,799	▲ 9.5	▲ 8.5	▲ 2.9

（資料）図表1に同じ

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

一方、16 年度の前年比増加幅が最も大きかった山口県（38.0%）は、3 年ぶりの増加となったものの、過去 10 年では 2 番目に低い水準（69 件）であり、引き続き企業倒産件数は抑制気味に推移しているとみられる。とはいえ、販売不振を理由とする倒産が前年に比べ 16 件増えたことに加え、他社倒産の余波もあり、建設業や飲食業などで倒産が増加した。

次いで増加幅が大きかった福島県（35.7%）は、13 年度（34 件）以降は増加傾向が続いている。増加の要因としては、東日本大震災および福島第一原発事故による復興需要や除染事業が一巡したことに加え、雇用対策など各種補助金の打ち切り、さらには原発事故の賠償金支払が終了した後に業績回復を図れなかった企業も少なくなかったことなどが挙げられる。業種では、風評被害の影響など販売不振を理由にサービス業で前年比 6 件増えたほか、長年の業績不振や経営方策の失敗など震災以外の理由もあり、製造業でも 6 件増加した。負債規模では、負債額 10 億円以上の大型倒産も前年比 2 件増加して 5 件となった。

なお、16 年度の地方銀行（64 行）の決算では僅かながら不良債権処理額が 4 年ぶりに増加 (注 3) したが、企業倒産件数が増加した 22 の道府県の一部で与信関係費用が増えた金融機関が散見される。

(注 2) 熊本県中小企業等グループ施設等復旧整備補助事業の認定を受けた事業者に交付される補助金。業種・地域が異なっていても連携して共同事業を実行するグループに復興費用の最大 4 分の 3 を補助する仕組み。

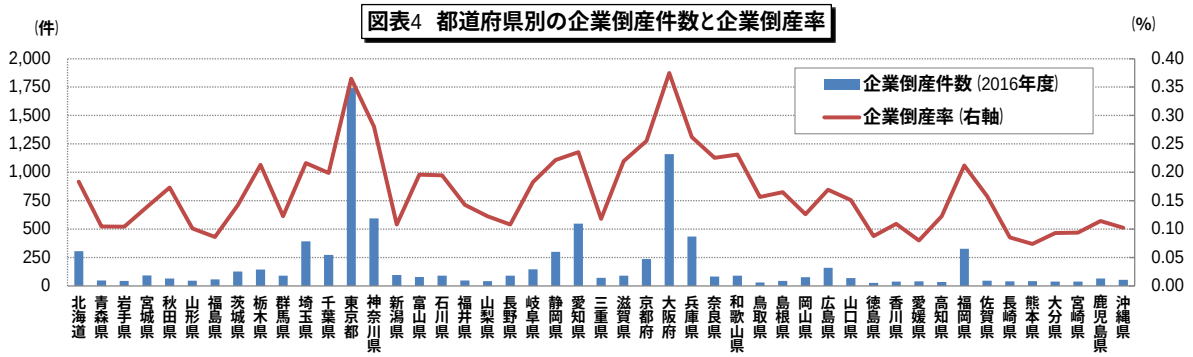
(注 3)地方銀行全体の不良債権処理額は 1,198 億円(前年比 120 億円、11.1%増加)。

倒産率は大阪･東京で高い

ここまで見てきたように、前年比増減幅が大きいのは、倒産件数そのものが小規模な県で目立つように思われる。都道府県別にみると企業倒産件数には偏りがあり、東京都、大阪府の上位 2 つで全体の 3 割、神奈川・愛知・兵庫を加えた上位 5 つで 5 割、さらに埼玉・福岡・北海道・静岡・千葉を加えた上位 10 都道府県で 7 割弱を占めている。

そこで次に、企業倒産件数を企業数（14 年経済センサス基礎調査）と対比させ、企業倒産率（=16 年度企業倒産件数÷14 年企業数×100）で比較することで、地域の特徴をみることとする。企業倒産率では、比率上位に大阪府（0.37%）、東京都（0.36%）、神奈川県（0.28%）、兵庫県（0.26%）、京都府（0.26%）、愛知県（0.24%）、和歌山県（0.23%）、奈良県（0.23%）、静岡県（0.22%）、滋賀県（0.22%）、埼玉県（0.22%）など、大都

図表4　都道府県別の企業倒産件数と企業倒産率



(資料) 企業共済協会「企業倒産調査」、経産省「2014年経済センサス基礎調査」より作成
(注) 企業倒産率=2016年度企業倒産件数÷2014年企業数×100

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

市圏が入っている（図表 4）。

一方、比率下位には熊本県（0.07%）、愛媛県（0.08%）、長崎県（0.09%）、福島県（0.09%）、徳島県（0.09%）、大分県（0.09%）、宮崎県（0.09%）などの地方圏が並んだ。

なお、企業倒産の状況は全体の企業数の増減により変化すると考えられるものの、企業倒産件数、企業数ともに 5 年間遡って企業倒産率を算出・比較しても、上位、下位各都道府県の顔ぶれは大きくは変わらなかった。

このように、倒産率が大都市圏で高く、地方圏で低い理由は何であろうか。地域別の倒産率の要因について、中小企業白書（08 年版）は、各県における「企業倒産率」と「廃業率」、同様に「人口増減率」と「事業所増減率」との間に正の相関関係があることを挙げた上で、「人口が多く、マーケットが大きい地域は多くの開業を生み、競争が活発に行われるために廃業も多く発生するが、大都市では人材の確保などがしやすく、開業しやすい環境であることから、開業に伴い他の事業所の廃業も多くなるという可能性もある」と指摘している。

つまり、人口規模が大きい地域は開業・廃業・倒産が多くなると解釈することができるだろう。

まとめ

以上のように、16 年度の企業倒産件数は、緩和的な金融環境が続いていることから、引き続き減少傾向で推移していることが確認された。

しかし、前年比の動きでは 2 年連続で減少幅が縮小し、また都道府県別にみると、前年比増加したのは 22 道府県と 15 年度（9 県）から増加し、さらに地域によっては不良債権額が前年比増加する金融機関も出ている。

一方、企業倒産率は大都市圏で高く、地方圏で低い状況が確認されたが、人口規模の影響からくると思われ、明確な地域別の変化傾向は見られなかった。

企業倒産件数の動向については、地域金融機関の業績に影響する可能性もあり、引き続き注目したい。

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

分析レポート

地域経済金融

2016 年度の地方銀行の決算動向と今後の経営戦略

古江　晋也

要旨

2016 年度の地方銀行･第二地方銀行の決算は、通期で日銀のマイナス金利政策の影響を受けたことなどから、資金利益･役務取引等利益の減少や国債取引等損益が悪化したことにより、業務純益は大幅に減少傾向が継続した。また、経常利益･当期純利益も同様に前年度比大幅減少になっている。

こうした中、今後の地方銀行と第二地方銀行の経営戦略は、低迷する資金利益をカバーするため、事務部門の業務改革を実施することで経費を削減するとともに、事務部門等の行員を預かり資産運用業務などに再配置することで、役務取引等利益の強化を目指す傾向にある。

はじめに

本稿では、全国地方銀行協会「平成 28 年度地方銀行決算の概要」、第二地方銀行協会「第二地銀協地銀の平成 28 年度決算の概要について」と各地方銀行の決算説明会資料をベースに、2016 年度の地方銀行の決算動向と今後の経営戦略の方向性を検討する。

16 年度は、16 年 2 月に日銀が導入した「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」（以下、マイナス金利政策）の中、6 月 23 日に英国で実施された国民投票で EU 離脱派（ブレグジット）が勝利し、日経平均株価は一時 1 万 5,000 円を割り込む水準まで下落した。また、マイナス金利政策に加え、長期金利の操作目標（10 年ゼロ%）の導入もあり、11 月上旬まで長期金利はおおむねマイナス圏で推移していたが、11 月 8 日に開催された米大統領選でトランプ候補が勝利したことを受け、同氏が訴えてきた経済政策への期待などから米長期金利が上昇し、日本の長期金利もプラス圏に浮上した。

このマイナス金利政策、ブレグジットによる金融市場の混乱、米長期金利の上昇は、後述するように 2016 年度の地方銀行と第二地方銀行の決算に大きな影響を与えることになった。

歯止めがかからない業務純益の減少

近年の地方銀行および第二地方銀行の資金利益は、長引く日銀の金融緩和政策による貸出金利回りの低下によって減少し続けている（図表 1～4 を参照）。そのため各行は役務取引等利益の増強を目指して、投資信託や保険販売などの預かり資産業務の取組みに力点を置くようになった。しかし、16 年度は日銀のマイナス金利政策を受けて、国債を組み込んだ投資信託、一時払い終身保険や個人年金保険など一部の販売が中止されたこと、ブレグジットによる市場の混乱から投資信託販売などが伸び悩み、結果として、地方銀行、第二地方銀行とも役務取引等利益は減少した。

また、地方銀行や第二地方銀行で国債等債券関係損益が減少しているが、その理由の一つは、有価証券運用において、

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

図表1　地方銀行の損益の推移

（単位：億円、％）

	12年度	13年度	14年度	15年度	16年度
業務純益	13,994	12,316	12,817	12,702	10,348
コア業務純益	11,969	11,911	12,128	12,191	10,660
コア業務粗利益	35,327	35,287	35,599	35,284	33,718
資金利益	30,875	30,537	30,389	30,187	29,122
資金運用収益	-	32,957	32,751	32,777	31,693
貸出金利息	-	24,788	24,080	23,539	22,581
有価証券利息配当金	-	7,736	8,176	8,667	8,548
資金調達費用	-	▲ 2,423	▲ 2,364	▲ 2,592	▲ 2,573
役務取引等利益	3,903	4,135	4,484	4,433	4,056
その他業務利益	548	614	725	662	540
経費	▲ 23,352	▲ 23,376	▲ 23,472	▲ 23,092	▲ 23,058
人件費	▲ 11,752	▲ 11,787	▲ 11,760	▲ 11,722	▲ 11,638
物件費	▲ 10,484	▲ 10,495	▲ 10,468	▲ 9,995	▲ 9,922
国債等債券関係損益	1,456	419	578	504	▲ 467
一般貸倒引当金繰入額	562	▲ 14	111	6	154
臨時損益	▲ 3,587	119	567	1,193	971
不良債権処理額	▲ 3,212	▲ 1,637	▲ 1,206	▲ 1,078	▲ 1,198
個別貸倒引当金繰入額	▲ 2,283	▲ 931	▲ 612	▲ 715	▲ 808
貸出金償却	▲ 717	▲ 486	▲ 428	▲ 259	▲ 276
株式等関係損益	▲ 558	896	895	1,237	1,810
貸倒引当金戻入益	92	491	396	422	335
償却債権取立益	349	378	311	278	267
その他臨時損益	▲ 258	▲ 8	170	333	▲ 243
経常利益	10,402	12,432	13,380	13,891	11,316
特別損益	▲ 402	▲ 147	▲ 295	▲ 141	▲ 299
法人税等	▲ 3,502	▲ 4,476	▲ 4,873	▲ 4,345	▲ 3,062
当期純利益	6,496	7,808	8,211	9,403	7,954

（資料）全国地方銀行協会ウェブサイト「地方銀行決算の概要」の各年度
（注1）貸出金利息＝貸付金利息－金融機関貸付金利息＋手形割引料」
（注2）12年度の「資金運用収益」「貸出金利息」「有価証券利息配当金」「資金調達費用」は資料に記載がない。
（注3）「その他業務利益」（特定取引[トレーディング業務]利益を含む）は、国債等債券関係損益を除く。
（注4）「その他臨時損益」は、金銭の信託運用損益、退職給付費用（臨時費用処理分）なども含む。

米国債などの外国債券の比率を上げたものの、米長期金利の上昇による米国債価格の下落で、国債等債券売却損が増加したからである。そのため、業務純益はトータルとして減少することになった。

一方、15 年度における地銀の経常利益と当期純利益は、ともに過去最高益を計上したが、16 年度は、業務純益の減少と不良債権処理額が若干増加したことから減少に転じた。第二地方銀行においては、業務純益の減少に加え、株式等関係益の減少などから 3 期連続で経常利益、当期純利益が減少している。

このような経営環境を踏まえ、全国地方銀行協会が公表している地方銀行の 17 年度通期業績予想（63 行計）は、経常利益が 16 年度実績比▲854 億円（▲7.6%）の 1 兆 397 億円、当期純利益が同▲608 億円（▲7.7%）の 7,270 億円。第二地方銀行協会が公表している第二地方銀行の 17 年度通期業績予想は、経常利益の増益予想が 8 行・減益予想が 32 行、当期純利益の増益予想が 6 行・減益予想が 34 行と、多くの銀行は今年度も厳しい決算内容に

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　地方銀行における経営諸指標の推移

（単位：%）

	12年度	13年度	14年度	15年度	16年度
貸出金利回	1.59	1.47	1.38	1.30	1.20
有価証券利回	1.00	1.05	1.06	1.13	1.13
資金運用利回	1.37	1.30	1.24	1.19	1.13
預金等原価	1.09	1.04	1.00	0.96	0.92
預金等利回	0.07	0.06	0.05	0.05	0.04
経費率	1.02	0.97	0.94	0.90	0.88
人件費率	0.51	0.49	0.47	0.45	0.44
物件費率	0.45	0.43	0.42	0.39	0.38
資金調達利回	0.11	0.09	0.09	0.09	0.09
資金調達原価	1.09	1.04	0.99	0.94	0.90
預貸金利鞘	0.50	0.43	0.38	0.34	0.28
資金粗利鞘	1.26	1.21	1.15	1.10	1.04
総資金利鞘	0.28	0.26	0.25	0.25	0.23
総資産コア業務純益率（ROA）	0.47	0.45	0.44	0.42	0.35
株主資本コア業務純益率（ROE）	9.59	9.57	9.39	9.01	7.60
コア業務粗利益経費率（OHR）	66.10	66.24	65.93	65.44	68.38

（資料）全国地方銀行協会ウェブサイト「地方銀行決算の概要」の各年度

なると考えている。

マイナス金利政策下における地方銀行の経営戦略

(1) ボリュームの拡大

図表 5 は、各銀行の決算発表会資料をもとに筆者が作成したマイナス金利政策下における地銀の経営戦略の概念図を示したものである。

日銀の金融緩和策が継続されるとの見方から、多くの銀行は貸出金利息が今後も低迷すると考えている。そのため、これまでと同様、各行は貸出金回りの低下をボリューム（融資量）の拡大でカバーする戦略を立てている。しかし、ボリュームの拡大指向は激しい金利競争を招いてきたことに加え、近年では貸出金回りの低下をボリュームでカバーしきれないケースも見られるようになりつつある。

こうした中、昨今では、利ざやの確保が難しくなった大都市圏で融資競争を展開するよりも、比較的利ざやを確保することができる主たる営業地域で融資業務に力を入れたり、「ボリュームより質」を掲げる銀行も増加している。

(2) 利ざやの高い分野への融資

利ざやの高い分野への融資としてはアパートローンやカードローンがあげられる。アパートローンについては、15 年 1 月から改正相続税法が施行され、土地所有者の相続・節税対策の一環としてのニーズが高まったことが指摘されているが、周辺でアパート建設が増加すれば、空室率の増加や家賃の下落を引き起こす可能性が高まる。そのため、例えば、①サラリーマンの投資型マンション購入は取り扱わない、②審査の際には、金利上昇期でも経営が成り立つようにシミュレーションを行う、③空室率の動きをチェック

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　第二地方銀行の損益の推移

（単位：億円、％）

	12年度	13年度	14年度	15年度	16年度
業務純益	3,395	3,803	2,896	2,678	2,161
業務粗利益	10,340	10,745	10,004	9,678	9,256
資金利益	8,942	9,340	8,730	8,573	8,309
預貸金収支	7,405	7,130	6,913	6,725	6,469
有価証券利息配当金	1,617	2,245	1,821	1,859	1,858
役務取引等利益	726	789	872	833	741
その他業務利益	671	614	400	271	205
国債等債券関係損益	475	493	274	200	101
経費（▲）	7,035	7,040	7,116	7,095	7,087
一般貸倒引当金繰入額（▲）	▲ 90	▲ 98	▲ 8	▲ 95	7
臨時損益	▲ 1,427	▲ 321	174	207	189
個別貸倒引当金繰入額（▲）	899	517	259	287	188
株式等関係損益	▲ 255	350	256	348	285
経常利益	1,967	3,481	3,071	2,885	2,350
特別損益	▲ 34	▲ 123	▲ 35	▲ 81	▲ 41
税引前当期純利益	1,933	3,357	3,035	2,803	2,308
法人税、住民税及び事業税（▲）	252	339	467	510	428
法人税等調整額（▲）	446	490	501	369	179
当期純利益	1,233	2,526	2,065	1,923	1,700

（資料）第二地方銀行協会ウェブサイト「第二地銀協地銀の決算の概要について」の各年度

（注1）預貸金収支＝（貸付金利息－金融機関貸付金利息＋手形割引料）－預金利息

（注2）国債等債券関係損益＝国債等債券売却益+国債等債券償還益-国債等債券売却損-国債等債券償還損-国債等債券償却

（注3）株式関係損益＝株式等売却益-株式等売却損-株式等償却

する、といった対応を実施しながら推進を図っている銀行もある。とはいえ、貸出金総額に占める不動産業への割合が高まっていることを懸念する声は少なくない。

カードローンは、高い利ざやを確保できる商品であるが、今日では「銀行系カードローンは総量規制の対象外である」ということを強調する広告が散見されるなど、多重債務問題への懸念が指摘されるようになっている。

これを踏まえ、全国銀行協会は17年3月に、改正貸金業法の趣旨を踏まえた広告の実施や審査態勢の整備を徹底することを申し合わせ（「銀行による消費者向け貸付にかかる申し合せ」）、5月の定例会見でも会員行にアンケートを実施し、必要な見直しを促すこととした。そのため、これまで積極的であった広告を抑制したり、収入証明書の提出要件を引き下げるなどの措置を講じる銀行が増加するようになっている。

外国債券のリバランスによる有価証券利息配当金の増加

マイナス金利政策によって国債利回りが低水準に抑えられる中、国内債券から外国債券や投資信託などへのリバランスを実施する動きも強まっていた。ただし、昨年のいわゆる「トランプ相場」により米長期金利が上昇したため、有価証券売却損を計上することになった銀行も多く、

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　第二地方銀行における経営諸指標の推移

（単位：%）

	12年度	13年度	14年度	15年度	16年度
貸出金利回	1.85	1.73	1.63	1.52	1.40
有価証券利回	1.03	1.40	1.10	1.15	1.16
資金運用利回	1.57	1.57	1.41	1.34	1.26
預金債券等原価	1.28	1.23	1.20	1.16	1.12
預金債券等利回	0.11	0.09	0.08	0.07	0.05
預金等利回	0.11	0.09	0.08	0.07	0.06
譲渡性預金利回	0.13	0.12	0.11	0.10	0.03
経費率	1.17	1.14	1.12	1.08	1.06
人件費率	0.60	0.58	0.57	0.56	0.54
物件費率	0.51	0.50	0.48	0.46	0.44
税金率	0.05	0.05	0.06	0.06	0.06
資金調達利回	0.13	0.11	0.10	0.09	0.07
資金調達原価	1.29	1.24	1.19	1.15	1.10
預貸金利鞘	0.57	0.50	0.43	0.36	0.28
総資金利鞘	0.28	0.33	0.22	0.19	0.16
預貸率（末残）	72.93	72.66	72.56	73.66	74.27
預貸率（平残）	72.76	72.07	71.87	72.42	73.42
預証率（末残）	26.46	25.83	26.58	25.16	23.40
預証率（平残）	26.16	25.88	25.90	24.65	23.94
コア業務ROA	0.44	0.48	0.37	0.33	0.28
コア業務ROE	9.37	10.29	8.18	7.13	5.99
コア業務粗利益OHR	71.32	68.67	73.13	74.86	77.41

（資料）第二地方銀行協会ウェブサイト「第二地銀協地銀の決算の概要について」の各年度

改めて外国債券に対するリスクが浮き彫りとなった。

こうしたことから金融庁は地方銀行の有価証券運用への依存に警戒を強めており、国内基準行に対しても銀行勘定の金利リスクにかかる規制を19年3月期から導入する見込みであるほか、外債などの運用リスク管理態勢に焦点を当てた特別検査を実施している。今後は外債のリバランスによって有価証券利息配当金の増加を目指す動きにブレーキがかかると思われる。

力点を置く役務取引等利益

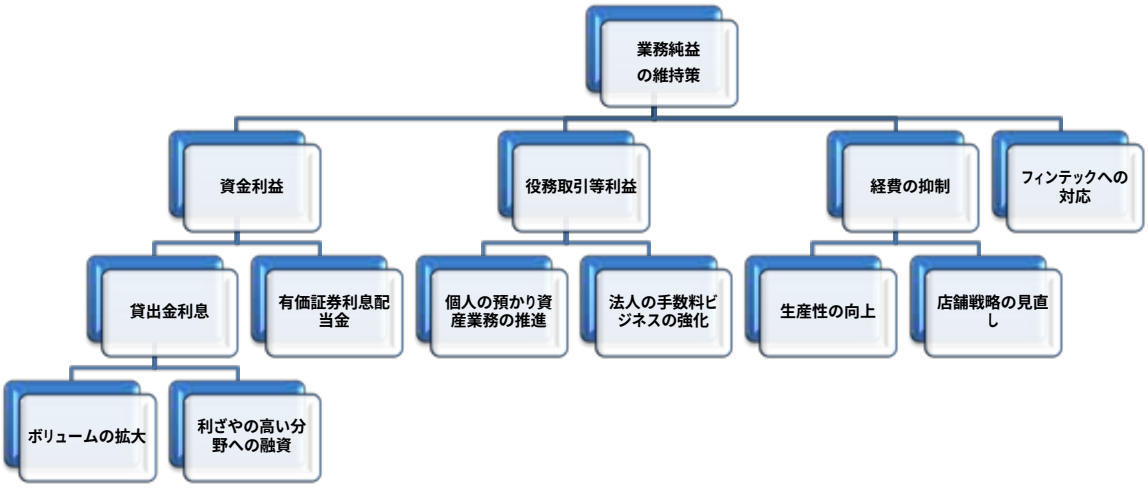
(1) 個人の預かり資産業務の推進

貸出金利回りが低下し、資金利益の減少に歯止めがかからない中、役務取引等利益の増加に力点を置く地方銀行や第二地方銀行が増加している。具体的には、営業店における投資信託販売や保険商品販売などの預かり資産業務の強化に加え、高齢化の進行によって生じる事業承継や相続関連業務などへの取組みである。

特に資産を有する会社経営者の相続関連業務では、家族を単位とした取引強化や、プライベートバンキングを念頭に置いたサービス展開を視野に入れている銀行もある。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

図表5　マイナス金利政策下の地銀の経営戦略



(資料) 各銀行の決算説明会資料をもとに筆者作成

また近年では証券子会社を設立する地方銀行が増加しており、共同店舗の開設、証券会社社員との人材交流の促進や共同セミナーの開催などより、深みのある「銀証連携」も加速している。

ただ一方で、個人の預かり資産業務の分野においては、これまで手数料の高い金融商品を積極的に販売しているとの批判や、短期間に投資信託などの売買を繰り返すように顧客を誘導することで手数料収入の増加を図る、いわゆる「回転売買」への批判があった。そうした中、金融庁は17年3月に「顧客本位の業務運営に関する原則」を公表するなど、預かり資産業務については、これまでよりもかなり踏み込んだ態勢づくりが求められるようになっている。

このような潮流を踏まえ、昨今では、顧客本位の業務運営を実践するため「フィデューシャリー・デューティー宣言」を行う銀行が増加している。ただし、顧客本位の業務運営を実施すると、これまでよりも商品説明に時間がかかったり、手数料収入が減少するなど、役務取引等利益は減少に転ずる可能性がある。ただし顧客本位の業務運営は、顧客と信頼関係を構築するための第一歩であることを考慮すれば、長期的な取組みが求められることは言うまでもない。

(2) 法人を対象とした手数料ビジネスの強化

個人の預かり資産業務と同様に、法人を対象にした手数料ビジネスの強化を図っていることも近年の特徴である。具体的には、ビジネスマッチング、M&Aや事業承継などであり、これらのサービスを有償で行うことで、新たなビジネス展開を図ることとしている。

銀行の中には、これまでM&Aを手掛けても、なかなか手数料を得ることができなかったケースもあったというが、資金利益が低迷する中、法人手数料ビジネスは今後、成長が期待される数少ない分野である。特に広域化戦略を採用している銀行は、将来的に地元企業と大都市圏の

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

取引先をマッチングさせることも検討しており、これまでの金利競争とは異なる次元のビジネス展開にも注目が集まる。

経費の抑制

(1) 人員の再配置と教育

利ざやが縮小し、トップラインといわれる業務粗利益が伸び悩む中、経費の抑制は、喫緊の課題となっているが、その一方で、前述したようにボリュームの拡大を図ったり、個人の預かり資産業務の強化を図る戦略を展開するためには、営業部門の人員増強は欠かせない。

そこで多くの銀行は、例えば本部における総務部門のアウトソーシング、営業店のバックヤードのスリム化、セルフ端末の設置や電子記帳台の導入による人手のかからないオペレーションへの改革、顧客のネットバンキングへの誘導などを促すことで、事務部門の行員を削減するとともに、当該行員を営業担当者や預かり資産業務担当者として再配置する業務プロセスの再構築が進展している。

また、役務取引等利益の強化を図るため、行員には、1級FP技能士や中小企業診断士などの資格取得を奨励するなど、より高度な自己研鑽をも求めている。

ただ、周知のとおり、専門知識を身に付けただけで取引先が増加することはなく、専門的な相談業務を行う前段階として、顧客のニーズを的確に把握するコミュニケーション能力もこれまで以上に重視されるであろう。そのため、多くの銀行は専門的知識の向上に力点を置いているが、それと同様に行内における行員同士のコミュニケーションの促進を図るなど、先輩行員が蓄積してきた経験やノウハウを若手行員に伝えていく取組みも必要となるであろう。

(2) 店舗戦略の見直し

人口減少の進行に加え、コンビニATM、インターネットやスマートフォンなどのダイレクトチャネルが普及するようになった現在、営業店への来店者数は全般的に減少している。なかには、「10年間で半減」している営業店もあり、近隣店舗との統廃合、もしくはフルバンキング体制であった営業店を個人特化店、または代理店とするなど機能を縮小する動きは今後も加速しよう。

こうした中、移動店舗を導入する銀行もある。ただ、金融インフラを維持していくための一環として人口減少地域にも訪問するために移動店舗を活用するのか、それとも、魅力的なマーケットを探索することを主目的とするのかによって、導入する意味合いも大きく異なるため、今後の展開に注目が集まる。

フィンテックへの対応

近年では、フィンテックによる新たなサービスの開始とともに研究も広がっている。

新たなサービスについては、例えばインターネット・バンキング、スマートフォンアプリ、ATMなど多様なダイレクトチャネルをリアルタイムに連動させる、いわゆる「オムニチャネル」の導入や、クラウド会計を活用した事業性融資、ロボアドバイザーによる資産運用サービスなどの導入が注目されている。

また、研究については、ブロックチェーン技術を用いた新たな送金や決済サービスの構築、人工知能を活用することで複数あるセンターのデータ入力を集中的

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

に行うことで事務部門の行員やパート社員を削減することを計画している銀行もある。

フィンテックについては、17年5月に銀行法が改正され、預金取扱金融機関はフィンテック企業に対し、システム接続ができるように「アプリケーション・プログラム・インターフェイス（API）」を公開する努力義務が課せられたため、今後も様々なサービスが開発されると思われる。しかし、これらの高度なサービスの利用を促すためには、取引先企業や個人への認知度の向上を図るなど、越えなければならないハードルも少なくなく、フィンテックによる金融サービスの開発と広報戦略は、両輪で展開していくことが望まれる。

おわりに

貸出金利回りが低下する中、資金利益の低迷が続いている。それをカバーする取組みの一つとして、多くの銀行は、比較的高い利ざやが確保できるとされるアパートローン、カードローンの推進、外国債券の積極的な運用などに力点を置くようになった。しかし、アパートローン、カードローンや外債運用の行方については、当局が監視を強めたり、新たな規制が導入されることが報じられるなど、先行きについては積極的には対応できない状況になる可能性も予想される。

また、新たな収益源として期待される預かり資産業務についても顧客本位の業務運営が求められるなど、短期的な利益の追求は、早晩行き詰まりを見せる可能性がある。そうした中、近年では顧客との長期的な絆を構築（リピート率が高い）することに力を注ぐ方針とする銀行も増加している。

ただし、顧客との長期的な絆を追求した経営を展開するためには、行員が活き活きと活躍でき、顧客に最善のサービスを提供できる職場環境を整備することが欠かせない。そうした中、ノルマ営業の廃止等、残高主義などに陥らない業績評価制度の改革や離職率の低い職場づくりへの取組みが、今後の金融機関の喫緊の経営課題の一つとなるであろう。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

分析レポート

国内経済金融

2016 年度の住宅着工と住宅ローンの動向

～依然として堅調な貸家着工、住宅関連貸出も増加～

多田　忠義

要旨

2016 年度の住宅着工戸数は底堅く推移した。貸家が 08 年以来の水準となり全体を牽引したほか、持家と分譲一戸建も増加に寄与した。その要因は、①住宅地の地価下落継続による着工後押し、②分譲マンション価格上昇で割安となった持家や分譲一戸建などの戸建系住宅の需要増、③歴史的な低金利環境と金利の先高観、④相続税対策による貸家着工増、⑤補助金、税制優遇等の各種施策による住宅着工の下支え、の 5 つが考えられる。また、住宅価格の上昇で、中古マンションや中古戸建住宅の需要増も確認された。

住宅ローンは、新規貸付額が増加したほか、残高の伸びも高まった。こうした中、地銀・第二地銀の17年3月期決算説明会では、資金収益を改善するために住宅ローンのボリューム増を達成するも、一段の金利低下と団信保険料の経費増もあり、厳しい経営環境であることが報告された。収益改善策として、業務の集約化や早期回答、専門職員の配置による住宅ローン取り込みの強化、職域推進や多様な商品・サービスの投入などが挙げられた。

今後を見通すと、相続税対策等で貸家着工は当面底堅く推移すると予想される。また、補助事業や税制優遇等の政策効果に加え、低金利環境、さらには金利先高観による住宅取得の動機づけもあり、戸建系の取得環境は当面良好といえる。ただし、世帯数の減少や金利上昇リスク、中古住宅市場の拡大などにより、住宅着工戸数は現状水準から減少することが予想される。

はじめに

本レポートは、2016 年度の住宅着工と住宅ローンの動向、それらを取り巻く環境について分析し、注目すべき特徴と今後の見通しを考察することが目的である。

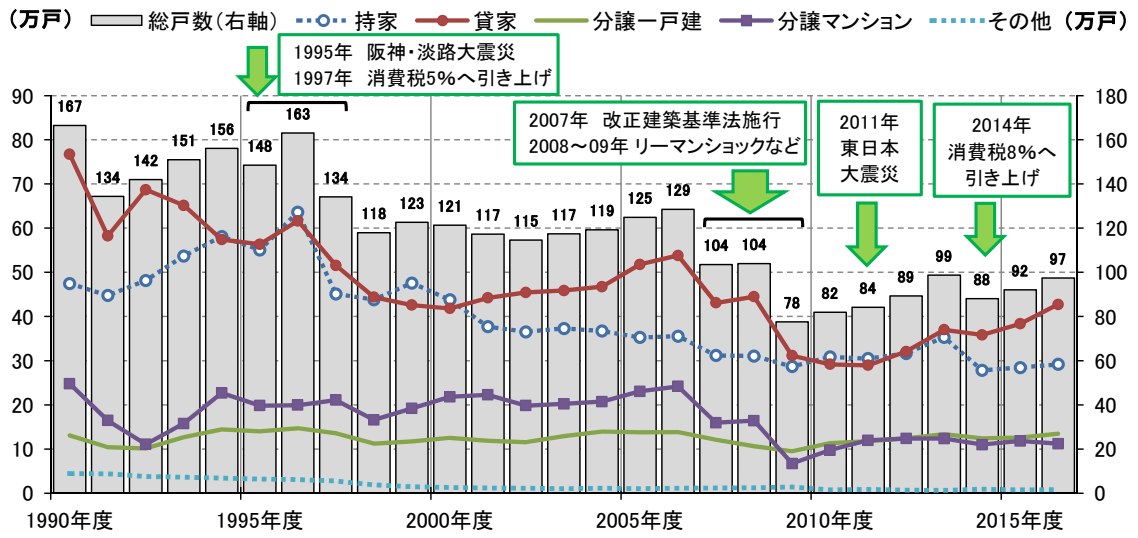
本レポートでは以下の手順で分析を行った。まず、全国の新設住宅着工戸数の動向、着工戸数の水準を、過去のデータと比較し、都道府県毎に特徴を把握する。次に、住宅着工の増減要因を、都道府県別の着工戸数にも目配せしながら、分析する。最後に、住宅ローンの金利水準を時系列で確認したのち、17 年 3 月期の地銀・第二地銀決算説明会で聴取した住宅ローンに関する発言を整理し、今後の住宅着工や住宅ローンをめぐる環境を考察する。

新設住宅着工戸数の推移

はじめに、16 年度の新設住宅着工戸数を中長期な観点から把握したい（図表 1）。総戸数は、住宅ストックの充実、人口減少や世帯数の伸び鈍化などで減少傾向にある。利用関係別にみると、貸家着工がほとんどの年度で最も多く、持家は増税前の駆け込み着工を除けば減少傾向、分譲マンションは2007年度の改正建築基準法で着工水準が減少、分譲一戸建の着工

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

図表1　住宅着工戸数の長期推移（全国、年度）



（資料）国土交通省「住宅着工統計」より作成
（注）「分譲一戸建」は、利用関係別が分譲、建て方が一戸建、「分譲マンション」は、利用関係別が分譲、構造が鉄筋鉄骨造、鉄筋コンクリート造、鉄骨造、建て方が共同住宅、「その他」は、分譲一戸建、分譲マンション以外の分譲と給与住宅の合算である。

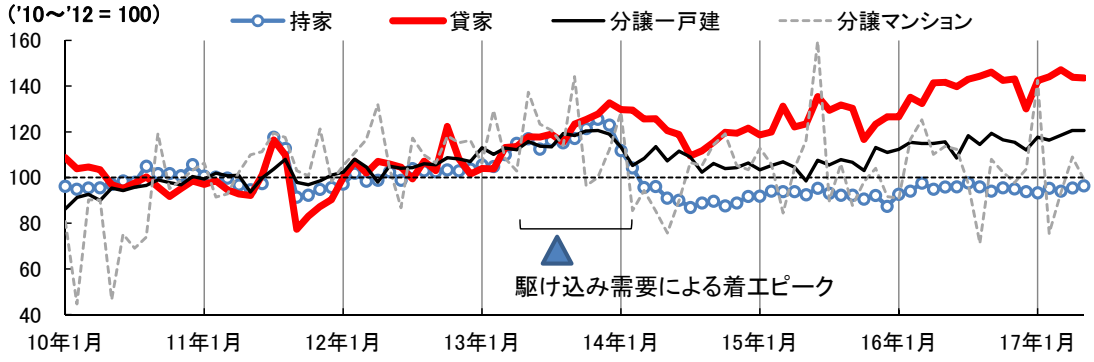
水準は1990年以降大きく変化していない。

次に、最近の住宅着工動向をみると（図表2）、持家は増税前（10～12年）の水準を上回っていない一方、分譲一戸建は増税前の水準の1.2倍、貸家は1.4倍まで着工戸数が増加している。分譲マンションは増減が激しいものの、均してみれば、増税前とほぼ同水準で推移している。

2016年度の住宅着工戸数は、15年度に比べ5.8%増（97.4万戸）となった（図表3-1）。15年度に引き続き貸家の着工戸数が4.7%ポイントで、着工戸数の押上げに大きく寄与した。相続税対策だけでなく、資産運用の資金も流入しているとみられ、貸家着工の増加は、14年前半の一時的な落ち込みを除けば、11年後半以降増加傾向が続いている。

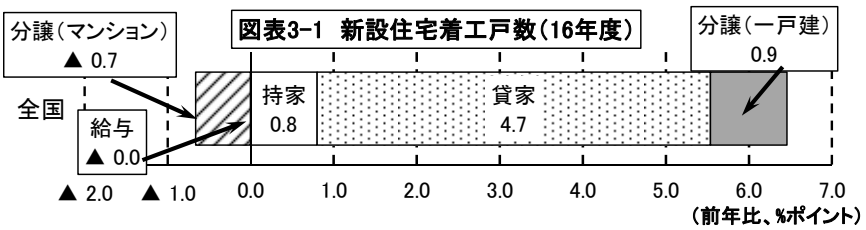
貸家に次いで着工増に寄与したのは分譲一戸建（0.9%ポイント）である。低金利政策、金利先高観や景気回復傾向のほか、マンション価格高騰などによる戸建志向の高まりが要因と考えられる。同様の理由で、持家も着工増に寄与（0.8%ポイント）したが、首都圏や一部の都市で

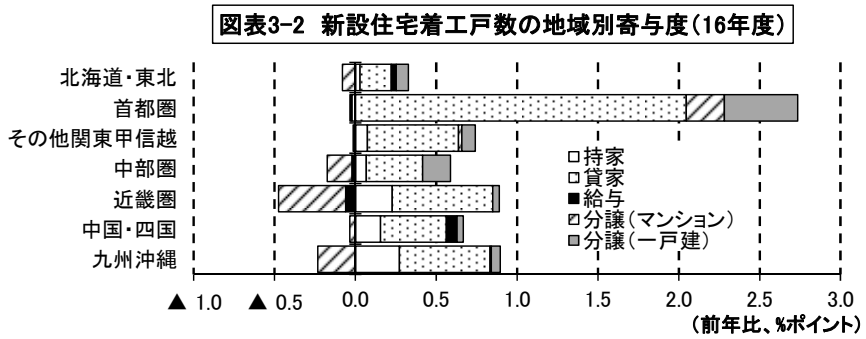
図表2　最近の住宅着工動向（季調済、'10～'12 ＝100）



（資料）国土交通省「住宅着工統計」を基に農中総研による季節調整（X-13-ARIMA-SEATS）より作成
（注）利用関係別に季節調整を実施。10～12年の平均値を100として指数化した。

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





(資料)国土交通省「住宅着工統計」
(注)北海道・東北:北海道、青森県、岩手県、宮城県、秋田県、山形県、福島県／その他関東甲信越:茨城県、栃木県、群馬県、新潟県、富山県、石川県、福井県、山梨県、長野県／首都圏:埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県／中部圏:岐阜県、静岡県、愛知県、三重県／近畿圏:滋賀県、京都府、大阪府、兵庫県、奈良県、和歌山県／中国四国:鳥取県、島根県、岡山県、広島県、山口県、徳島県、香川県、愛媛県、高知県／九州沖縄:福岡県、佐賀県、長崎県、熊本県、大分県、宮崎県、鹿児島県、沖縄県

地価が上昇しているほか、14 年 4 月の消費税増税前の駆け込みによる持家着工の先食いから回復していない地域もあり、分譲一戸建て以上の伸びとはならなかった。

分譲マンションは、地価上昇や建築工事費の上昇などでマンション着工が抑制され、▲0.7%ポイントとなった。

都道府県別新設住宅着工戸数の特徴

まず、16 年度の都道府県別住宅着工戸数の特徴を調べるため、利用関係内訳を地図化した（図表 4-1)。各都道府県の総着工戸数に占める貸家の割合（シェア）の高さが目立ち、27 の都道府県で貸家のシェアが 4 割、うち北海道、福岡県、沖縄県で 5 割を上回っている。また、貸家のシェアが低い秋田県、福井県、岐阜県、和歌山県でも 2 割となった。

持家では、秋田県、石川県で 6 割に達する一方、東京都、神奈川県、大阪府、沖縄県では 1 割と、地域差が大きい。

分譲一戸建では、大都市やその近郊、地方中心都市を抱える都道府県で 1～2 割のシェア、分譲マンションでは、首都圏（東京都、神奈川県、千葉県)、大阪圏（大阪府、兵庫県、京都府）で 1～2 割のシェアが確認できる。

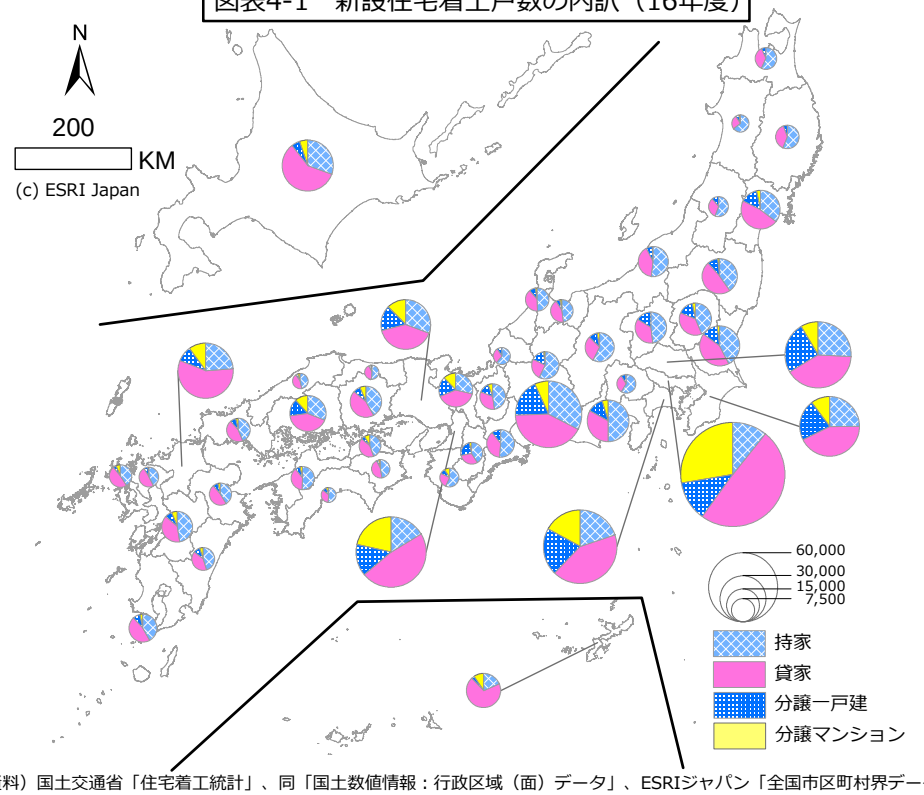
ちなみに、全国の貸家着工戸数が底を打った 11 年度以降のシェアを時系列方向に分析すると、復興特需のある熊本県を除くすべての都道府県で持家シェアの低下、貸家シェアの上昇がみられた。また、分譲一戸建、分譲マンションのシェアに大きな変化はなかった。

次に、15 年度からの利用関係別増減率を全国総数の増減に対する割合（寄与度）の特徴を調べるため、利用関係内訳を地図化した（図表 4-2～4-5)。

16 年度の持家着工戸数（全国）は前年

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

図表4-1　新設住宅着工戸数の内訳（16年度）



（資料）国土交通省「住宅着工統計」、同「国土数値情報：行政区域（面）データ」、ESRIジャパン「全国市区町村界データ」より作成

比 0.8%増で、このうち 35 の道府県でプラス寄与となった（図表 4-2）。復興需要のある熊本県で 0.2%ポイントと最も高く、新築住宅の工事予定単価が他の都道府県に比べ上昇していない大阪府で 0.1%ポイントと続いた。一方、東京都では 3 年連続マイナス寄与となり、消費税増税後の持家着工は持ち直していない。

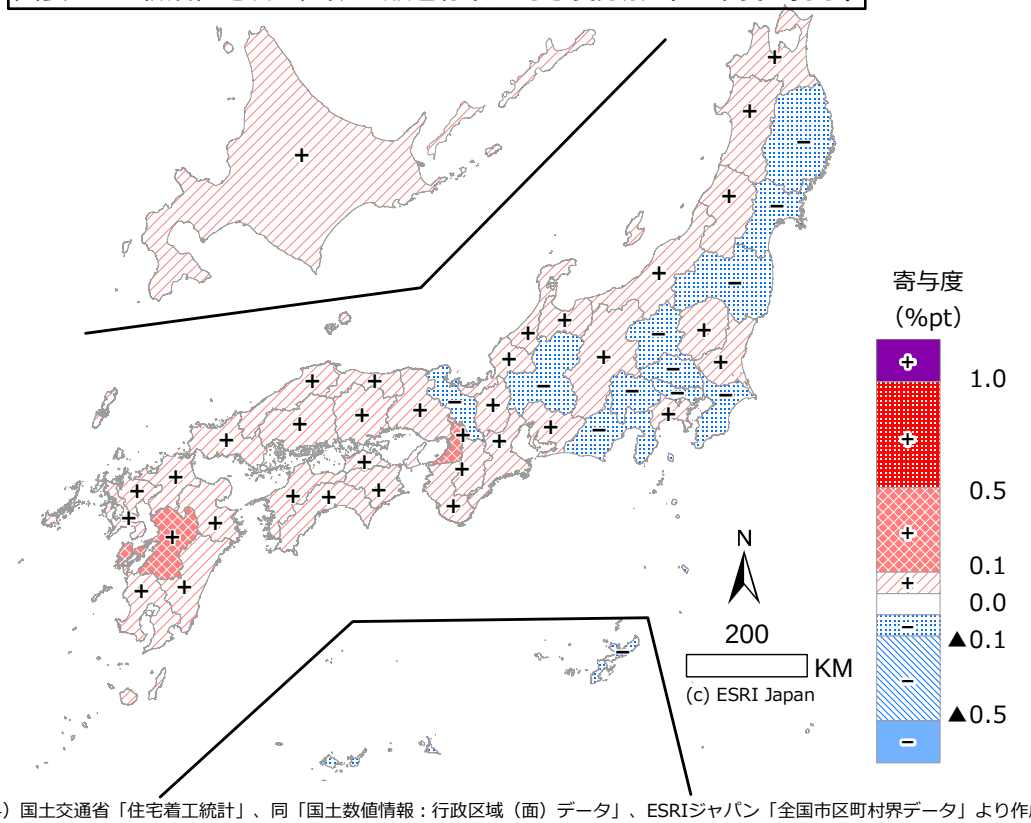
貸家（全国）は前年比 4.7%増で、このうち 43 の都道府県でプラス寄与となった（図表 4-3）。15 年度の傾向と変わりはなく、人口の集中する東京都（1.0%ポイント）、神奈川県（0.4%ポイント）、大阪府（0.3%ポイント）で高いプラス寄与となった。特に、大阪府では 6 年連続で貸家着工が増加している点が特徴的である。一方、岩手県、宮城県、京都府では 3 年連続でマイナス寄与となったが、岩手県と宮城県では、復興関連の貸家着工が一服した影響が続いていると考えられる。

分譲マンション（全国）は前年比 0.7%減で、このうち 28 の都道府県でマイナス寄与となった（図表 4-4）。全国の 3 割程度の分譲マンションが着工される東京都では、4 年ぶりに 0.2%ポイントとプラス寄与に転じた。一方、大阪府、京都府、兵庫県では反動減となった。

分譲一戸建（全国）は前年比 0.9%増で、このうち 36 の都道府県でプラス寄与となった（図表 4-5）。高いプラス寄与となったのは、埼玉県（0.2%ポイント）、愛知県（0.1%ポイント）、神奈川県（0.1%ポイント）で、大都市圏およびその近隣県であることが特徴であった。また、栃木県、富山県、静岡県、岡山県、大分県では、分譲一戸建の着工戸数が 6 年連続で増加したことも特徴である。

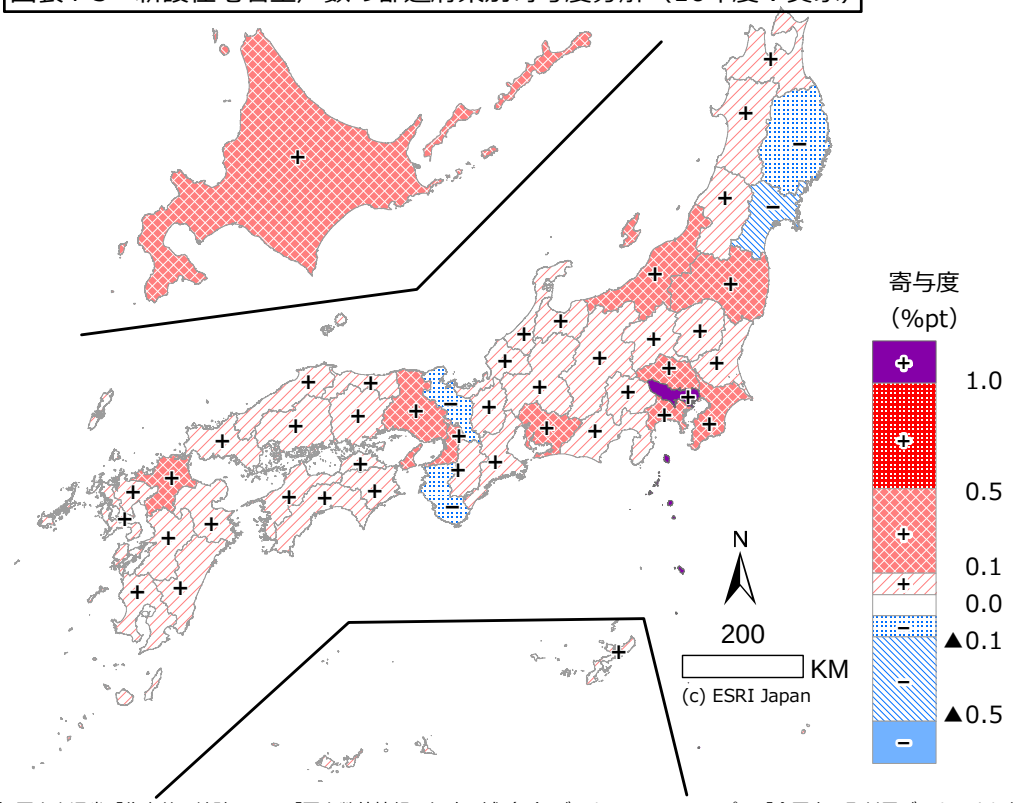
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

図表4-2　新設住宅着工戸数の都道府県別寄与度分解（16年度：持家）



（資料）国土交通省「住宅着工統計」、同「国土数値情報：行政区域（面）データ」、ESRIジャパン「全国市区町村界データ」より作成

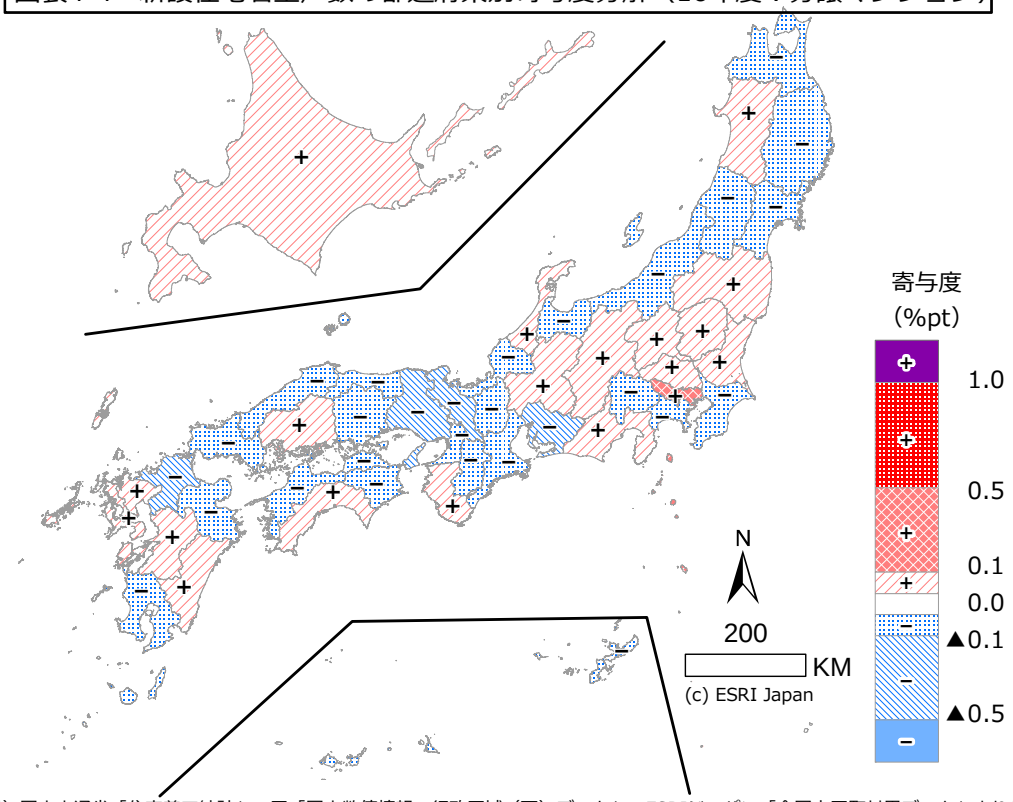
図表4-3　新設住宅着工戸数の都道府県別寄与度分解（16年度：貸家）



（資料）国土交通省「住宅着工統計」、同「国土数値情報：行政区域（面）データ」、ESRIジャパン「全国市区町村界データ」より作成

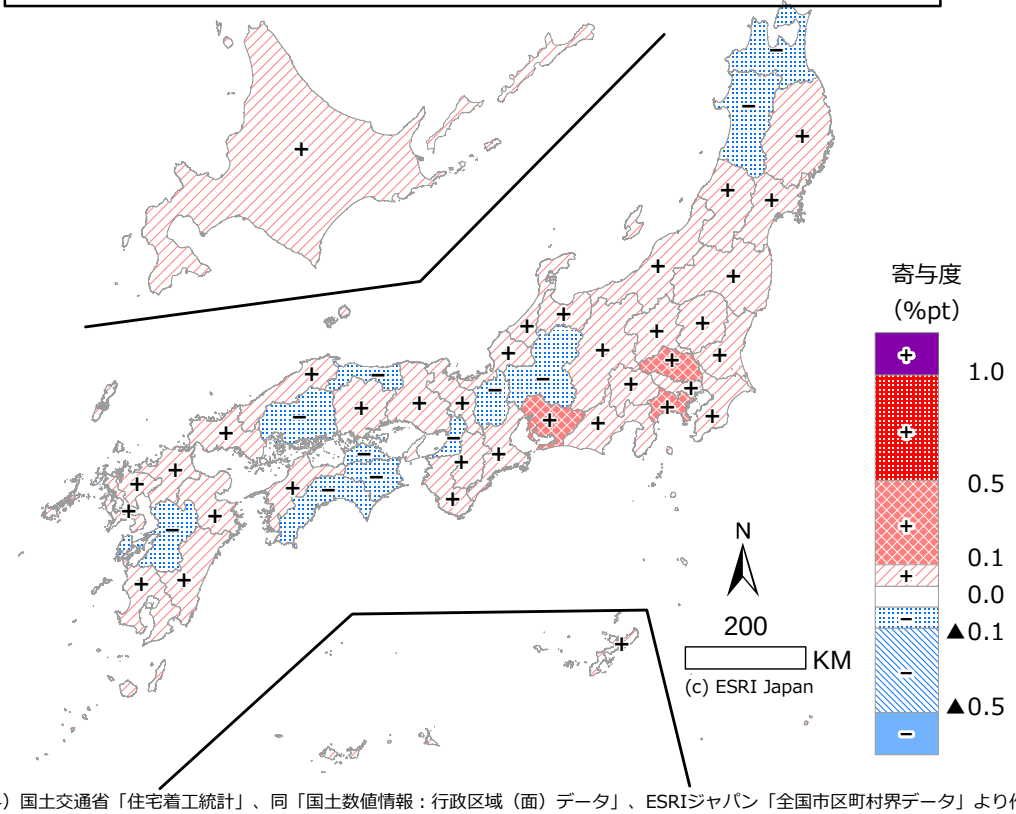
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

図表4-4　新設住宅着工戸数の都道府県別寄与度分解（16年度：分譲マンション）



（資料）国土交通省「住宅着工統計」、同「国土数値情報：行政区域（面）データ」、ESRIジャパン「全国市区町村界データ」より作成

図表4-5　新設住宅着工戸数の都道府県別寄与度分解（16年度：分譲一戸建）



（資料）国土交通省「住宅着工統計」、同「国土数値情報：行政区域（面）データ」、ESRIジャパン「全国市区町村界データ」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

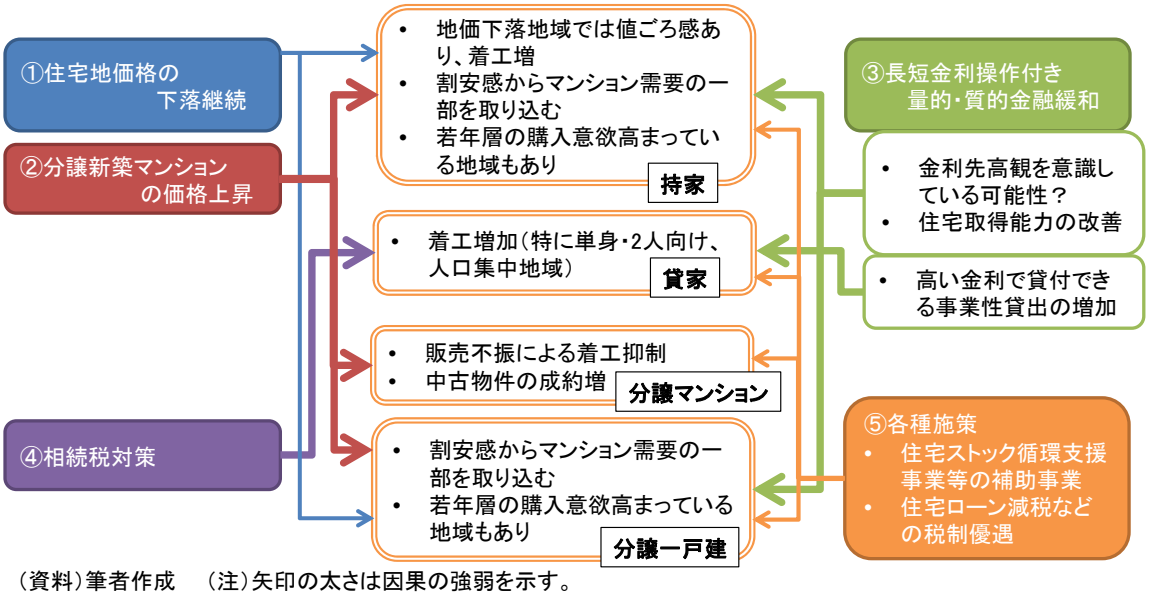
住宅着工戸数の増減要因

16 年度の住宅着工戸数の増減要因は、①住宅地価格の下落継続、②分譲新築マンションの価格上昇による**持家や分譲一戸建などの**戸建系住宅の需要増、③日本銀行による長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策、④相続税対策、⑤補助金、税制優遇等の各種施策、の大きく 5 つが考えられる（図表 5）。以下では、①～③の要因を深掘りする。

① 住宅地価格の下落継続

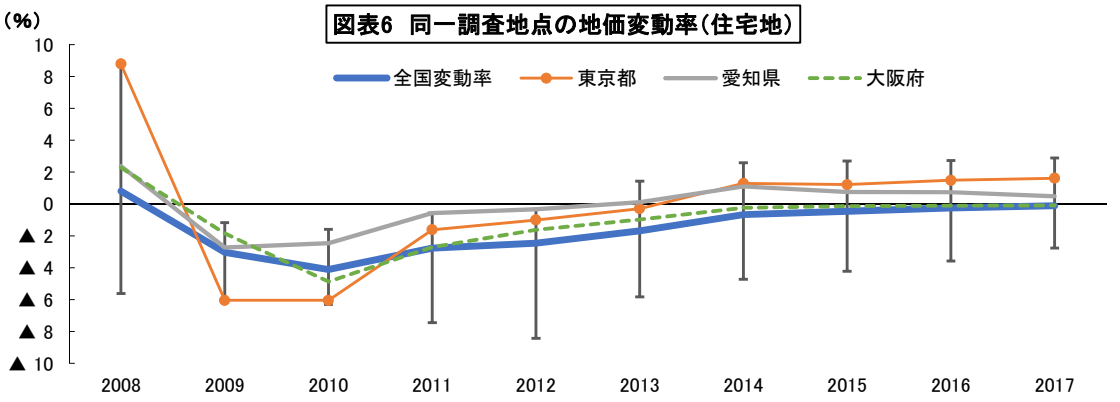
リーマンショック以降、住宅地地価は下落し続けている。07 年以降同一地点で調査された住宅地価格の変動率をみると（図表 6）、09～12 年は全都道府県で住宅地価格が下落し、13 年以降、上昇と下落に二分される。13 年以降上昇が継続している都道府県は、復興需要のある宮城県、福島県に加え、実需のある東京都、愛知県、沖縄県の 5 都県である。このうち、東京都では前述の通り 3 年連続で持家着工が減少しており、地価上昇が着工抑制

図表5 住宅着工をめぐる環境と着工増減との関係



（資料）筆者作成　（注）矢印の太さは因果の強弱を示す。

図表6 同一調査地点の地価変動率（住宅地）



（資料）国土交通省「国土数値情報（公示地価）」より作成
（注）各年1月1日現在の公示地価より算出。2007年から2017年まで同一の調査地点となった住宅地の変動率で都道府県毎に平均を算出したため、国土交通省が公表する変動率とは異なる。全国変動率のひげの上限と下限は、それぞれ都道府県の最高値と最低値を示す。

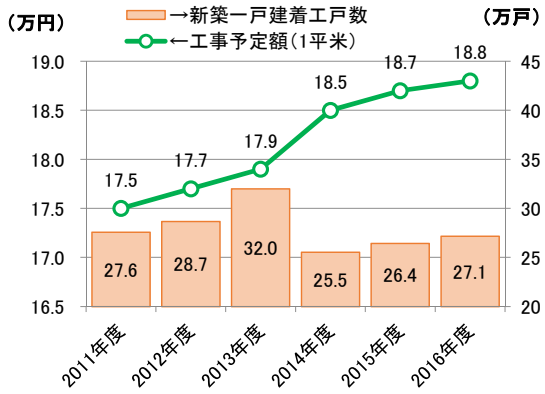
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

の一因と考えられる。一方で、他の府県では、地価の下落継続で値ごろ感もあり、戸建系の着工を後押しした可能性がある。

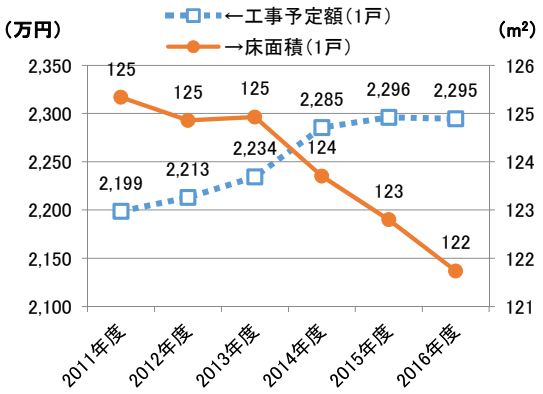
② 分譲新築マンションの価格上昇による戸建系住宅の需要増

次に、個人が建てる持家の工事予定価格から住宅価格の動向をみる。1㎡あたりの工事予定額は少なくとも11年度以降5年連続で上昇している（図表7-1）。しかし、新築一戸建の着工戸数は、消費税増税による駆け込みの反動減となった14年度以降、2年連続で増加している。この背景には、1戸あたりの床面積を縮小することで、一戸当たりの工事予定価格の上昇が抑えられていることが指摘できる（図表7-2）。ゆえに、建設費上昇による持家着工の抑制は限定的と見るべきであろう。

図表7-1 新築持家の平米単価と着工戸数

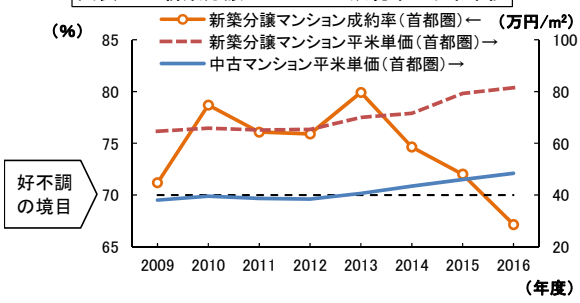


図表7-2 持家の工事予定額と床面積の推移

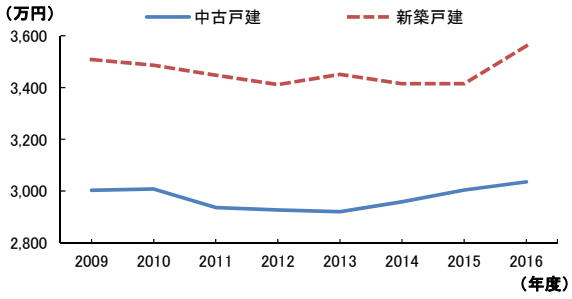


（資料）国土交通省「住宅着工統計」より作成
（注）建て主が個人、利用関係別が持家、建て方が一戸建、新築の居住専用住宅で、利用関係が単一のものを集計した（賃貸併用住宅、店舗併用住宅や増改築は含めない）。

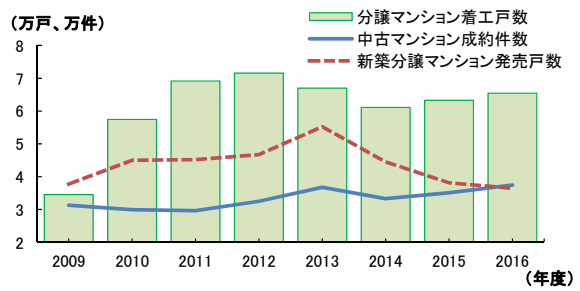
図表8-1 新築分譲マンションの成約率と平米単価



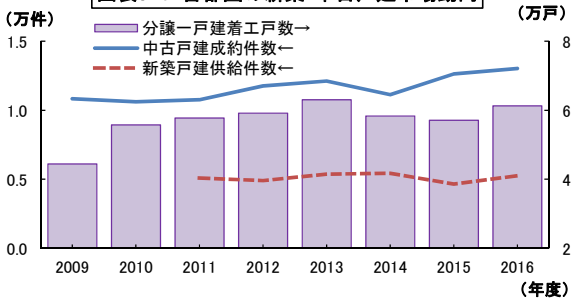
図表8-2 首都圏の新築・中古戸建の平均成約価格



図表8-3 首都圏の新築・中古マンション市場動向



図表8-4 首都圏の新築・中古戸建市場動向



（資料）日経NEEDS FQ（(株)不動産経済研究所「首都圏マンション・建売市場動向」）、（公財）東日本不動産流通機構「首都圏不動産流通市場の動向」、国土交通省「住宅着工統計」を基に作成
（注）首都圏とは、東京都、埼玉県、千葉県、神奈川県を指す。新築分譲マンション、同戸建のデータは、10戸以上販売した会社のデータを集計。中古マンションおよび中古戸建のデータは、東日本不動産流通機構に登録の不動産業者の実績に基づく。

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

一方で、投資マネーの流入や建設コスト上昇による新築分譲マンション価格の高騰は、住宅取得層の購入検討先に影響を及ぼしている。深山（2017）は、新築分譲マンションの取得が難しくなった住宅取得層の受け皿として、中古マンション、建売住宅、賃貸住宅を挙げている。

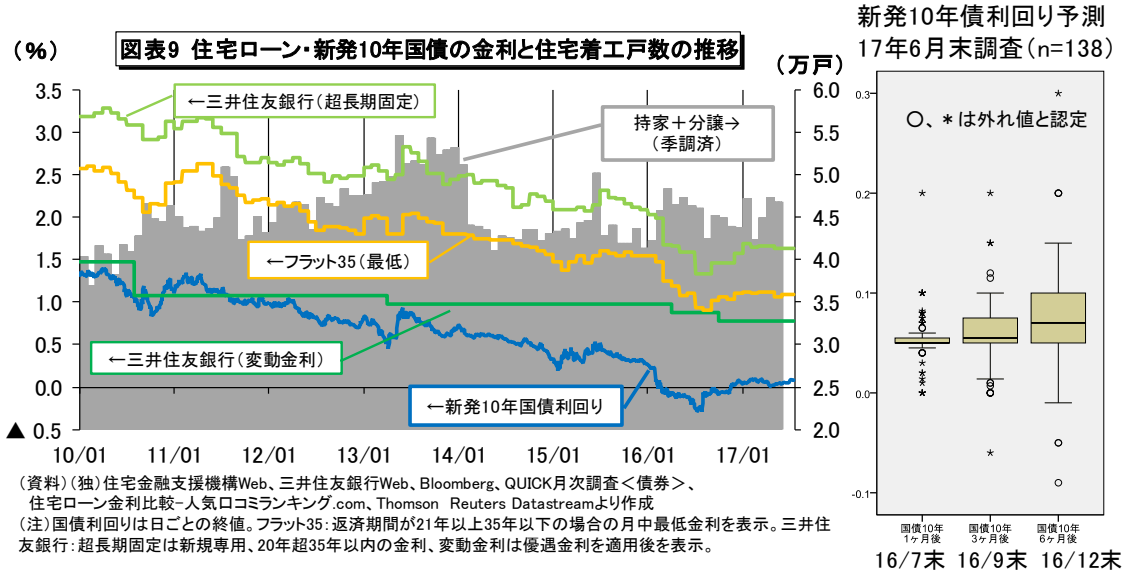
実際、新築分譲マンションの平米単価は、09 年度から 16 年度までで 17 万円増（平均的な 70㎡ であれば、1,190 万円増）である一方、中古マンションでは 10 万円増にとどまり、中古マンションが価格優位となっている（図表 8-1）。しかも、新築分譲マンションの契約率（発売戸数に占める発売当月中に契約できた戸数の割合）は、14 年度以降 3 年連続で低下し、16 年度は販売が不調とされる 6 割台に落ち込んでいる（深山　2017）。

同様に戸建住宅平均成約価格を比較すると（図表 8-2）、新築がわずかに中古を上回るものの、09 年度から 16 年度までの価格変化は新築分譲マンションに比べて小幅で、住宅取得層にとって割安である。もちろん、戸建住宅はマンションに比べ、駅から遠いなど、立地等で劣る物件もあるため、価格上昇がマンションに比べ抑えられている点には留意する必要がある。

市場動向に目を向けると、中古マンションの成約件数は 11 年度を底に増加基調で推移し（図表 8-3）、16 年度には新築分譲マンションの発売戸数を小幅ながらも上回った。全国の分譲マンション着工の 5 割を占める首都圏では、14 年に着工戸数の底を打ったものの、新築分譲マンションの発売戸数は 14 年以降 3 年連続で減少し、供給が絞られている状況である。

また、新築分譲マンションに比べ価格優位な新築分譲一戸建（建売住宅）の供給件数や着工戸数や、中古戸建住宅の成約件数は底堅く推移しており、戸建系の底堅さが確認できる（図表 8-4）。

さらに、10 年と 15 年の国勢調査から、世帯主の 5 歳階級区分ごとに、持ち家率（ここでいう持ち家は、利用関係別でいう持家と分譲住宅を指す）を計算したところ、住宅取得層とされる 25～44 歳の 4 階級のうち 1 階級以上持ち家率が上昇した道府県は 35 あり、若年層の住宅取得意欲が高まっている可能性があることも判明している。



図表9 住宅ローン・新発10年国債の金利と住宅着工戸数の推移

（資料）（独）住宅金融支援機構Web、三井住友銀行Web、Bloomberg、QUICK月次調査＜債券＞、住宅ローン金利比較-人気口コミランキング.com、Thomson Reuters Datastreamより作成
（注）国債利回りは日ごとの終値。フラット35：返済期間が21年以上35年以下の場合の月中最低金利を表示。三井住友銀行：超長期固定は新規専用、20年超35年以内の金利、変動金利は優遇金利を適用後を表示。

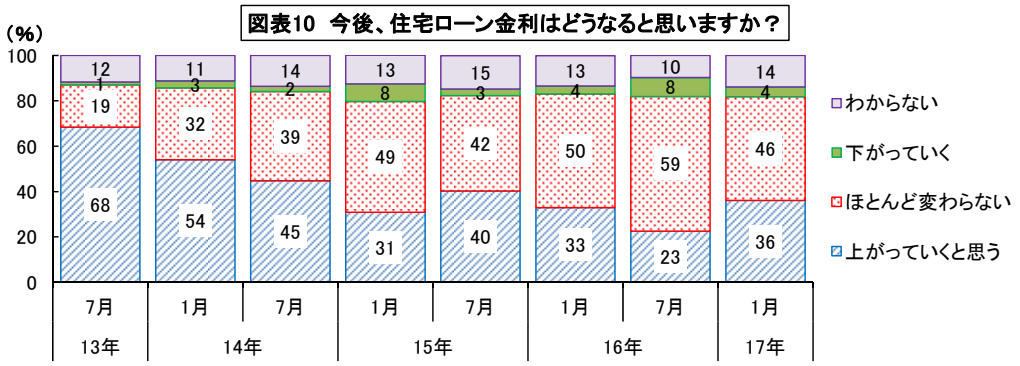
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

③日本銀行による長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策

最後に、金融政策の影響について考える。一般に、住宅ローン金利は国債利回りに連動させており、国債利回りの低下基調に合わせて、住宅ローン金利も同様の動きをたどっている。16年1月にマイナス金利付き量的・質的金融緩和政策が導入されたことで長期金利が一段と低下し、住宅ローン金利は史上最低水準となった（図表9）。

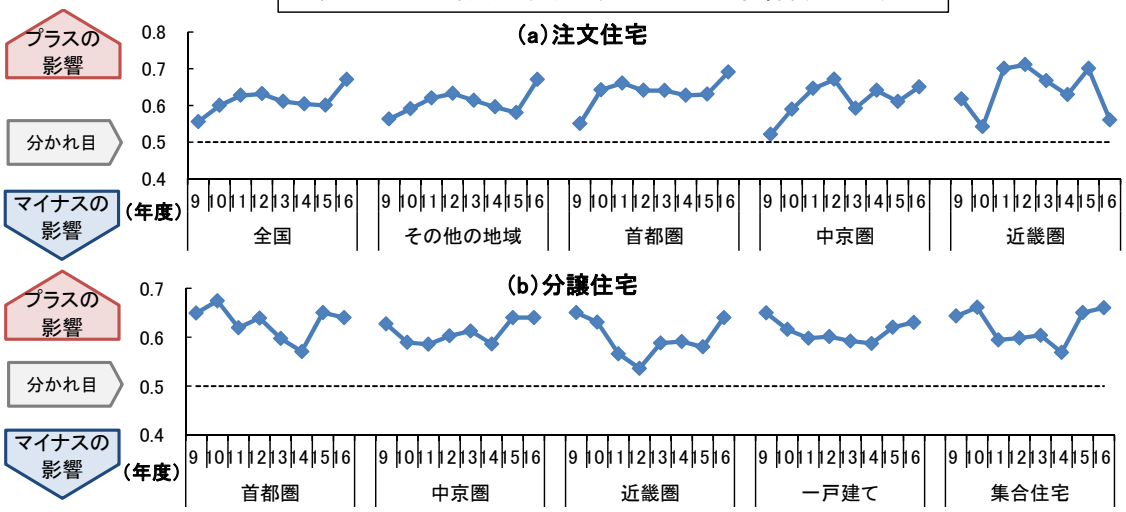
QUICK社が17年6月末に実施した民間エコノミスト調査によれば、新発10年国債の金利水準は当面 0.05～0.1%前後との見方が大勢で、住宅ローン金利は現状の金利水準から大きく変動しない見通しである。また、長期金利（10年国債）をゼロ%程度に操作するという日銀の意思は強く、残存期間が5年超10年以下の国債を固定金利で無制限に買入れするオペレーション（指値オペ）を17年2月と7月の2回実施している。さらに、17年7月に公表された展望レポートでは、少なくとも19年度にかけて金融緩和政策を継続する可能性が示唆されており、低金利環境が当面続く状況である。

図表10　今後、住宅ローン金利はどうなると思いますか？



（資料）野村不動産アーバンネット（株）「住宅購入に関する意識調査アンケート」より作成
（注）回答者は1～2千人、関東と大阪の住宅購入検討者対象。

図表11　住宅取得時に経済的要因が与えた影響度（金利動向）



（資料）国土交通省「住宅市場動向調査」各年版より作成
（注）影響度指標：各要因に関する「大きなプラス影響」「多少のプラス影響」「影響なし」「多少のマイナス影響」「大きなマイナス影響」の5段階評価のそれぞれに、1、0.75、0.5、0.25、0の点数を与え、この点数を5段階評価の構成比で加重平均して各要因の影響を指標化したもの。指標値が0.5より大きい場合プラス影響、0.5より小さい場合マイナス影響となる。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

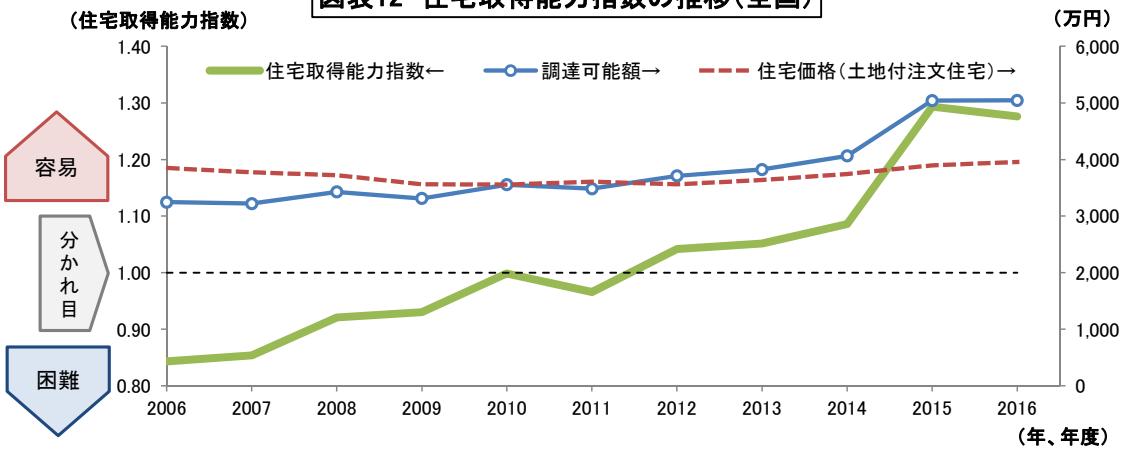
一方で、こうした低金利環境の継続に対して疑問をもつ住宅取得希望者も出現しつつある。16 年 9 月に長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策の導入により、住宅取得検討者の中には、金利低下の余地は限られるとの見方が生じつつあり（図表 10）、16 年度の持家や分譲一戸建の着工増を下支えしたと考えられる。この金利先高観とも言える状況は、住宅取得層に一定の影響を与えたことが、国土交通省「平成 28 年度住宅市場動向調査」からも明らかである（図表 11）。

また、住宅取得希望者が調達可能な資金も最高水準に達していることも住宅着工を底上げしているだろう。調達可能額を住宅価格で除して求められる住宅取得能力指数は、12 年以降 4 年連続で 1 を上回っている（図表 12）。また、都道府県別の同指数は、地域差を伴いながらも、総じてみれば上昇傾向にあり、16 年度は 06 年度以降で初めて、すべての都道府県で同指数が 1 以上となった（図表 13）。以上を踏まえれば、16 年度は、住宅を取得しようと動機づけられやすい環境であったと言えよう。

住宅ローン実行額の推移

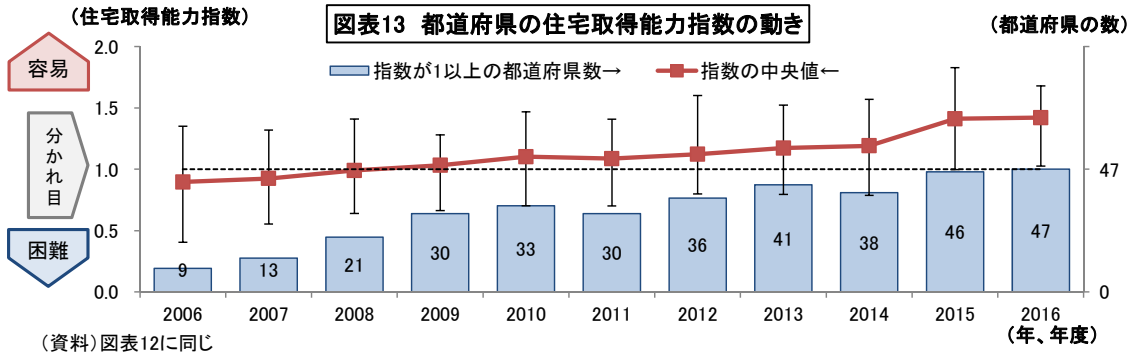
消費税増税後の着工戸数の落ち込みで、

図表12　住宅取得能力指数の推移（全国）



（資料）総務省「家計調査」、（独）住宅金融支援機構「Flat35金利データ」、同「フラット35利用者調査」、三井住友銀行Web、住宅ローン比較ナビWebより作成
（注1）調達可能額＝借入可能額＋（通貨性預貯金＋定期性預貯金）×0.7　とした。
（注2）借入可能額は、35年間元利均等返済、金利は全期間固定で、各年度のflat最高金利とflat最低金利の中央値を用い、可処分所得（二人以上の世帯のうち勤労者世帯、年単位（1～12月）の集計値）の25%を返済額とする場合の合計である。
（注3）住宅価格＝フラット35利用者調査の土地付注文住宅における建設費＋土地取得費。年度単位（4～翌3月）の値を用いた。
（注4）住宅取得能力指数＝調達可能額÷住宅価格。年の値を年度の値で除している点に留意されたい。

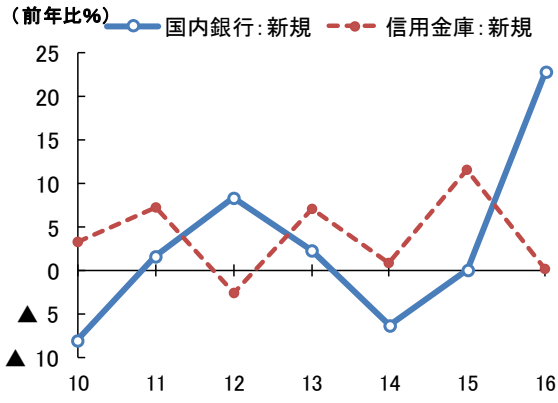
図表13　都道府県の住宅取得能力指数の動き



（資料）図表12に同じ
（注）調達可能額を試算するにあたって、県庁所在地の市区（東京都は都区部）の可処分所得、貯蓄を都道府県の値とした。

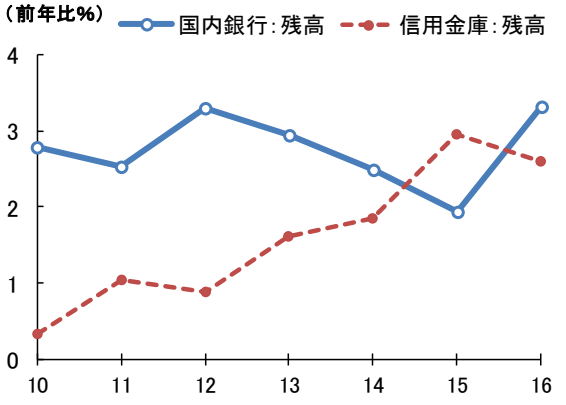
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

図表14 住宅ローン新規貸付額(前年比)



(資料)日本銀行「貸出先別貸出金」より作成
(注)新規貸付額は、各年4月～翌年3月分を合計した。
国内銀行、信用金庫ともに銀行勘定で集計した。

図表15 住宅ローン貸付残高(前年比)



(資料)日本銀行「貸出先別貸出金」より作成
(注)各年度3月末時点の残高で前年比を計算した。
国内銀行、信用金庫ともに銀行勘定で集計した。

14～15 年度にかけて弱い動きとなっていた住宅ローンの新規貸付額は、国内銀行が 16 年度に前年比 22.9%の大幅増となった。一方、16 年度の信用金庫の新規貸付額は前年比横ばいとなった（図表 14)。低金利を背景とした積極的な融資姿勢や借換支援なども住宅ローンの新規実行を後押ししたとみられる。

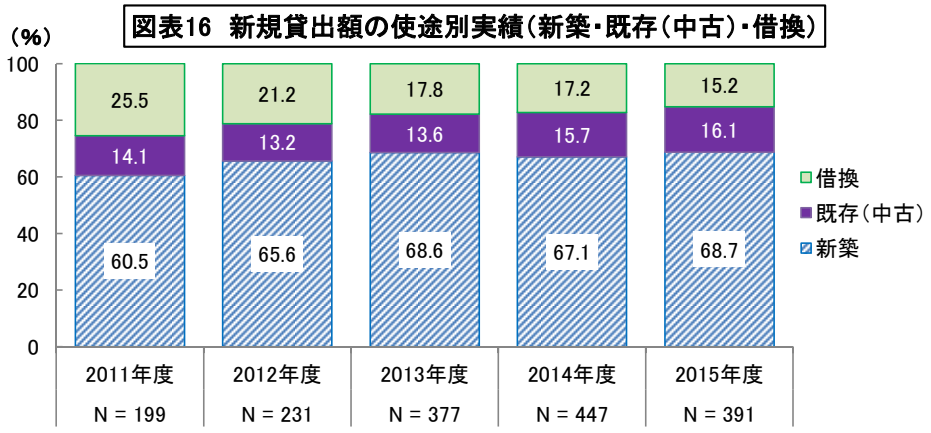
また、17年3月末の住宅ローン残高は、信用金庫が前年比 2.6%増とやや鈍化したものの、国内銀行は同 3.3%増と、13 年度以来 4 年ぶりに 3%を超える高い伸びとなった（図表 15)

なお、16 年度のデータは未公表ではあるものの、11 年度から 15 年度までの使途別新規貸出額の割合をみると、新築と既存（中古）が徐々にシェアを高め、借換のシェアが低下していることが特徴である（図表 16)。このところの金利低下で、借換の割合が再び上昇に転じている可能性もあるが、新築とともに、既存（中古）向けの資金需要が高まっていることを確認できる。

地銀・第二地銀の住宅ローン動向

最後に、地銀・第二地銀（以下、地銀という）が決算説明会で住宅ローンについてどう言及したかを整理した(図表 17)。歴史的な低金利が続く中、個人リテール部門の主力である住宅ローンの推進に苦

図表16 新規貸出額の使途別実績(新築・既存(中古)・借換)



(資料)国土交通省「民間住宅ローンの実態に関する調査　結果報告書」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

心する地銀の姿が見て取れた。

住宅ローン残高は、多くの地銀で順調に増加し、過去最高となったところも見受けられた。しかし、こうした地銀であっても、金利低下の影響をボリューム増で補うことは容易でなく、団信保険料増加による役務収益の圧迫もあり、厳しい決算内容であった（※本号に、金融機関の決算分析のレポートも掲載しているので、併せて参照されたい）。また、住宅ローンの新規実行額や末残・平残が前年度末から減少した地銀も散見された。

住宅ローン金利は、当面史上最低水準を維持する可能性が高く、金融機関は、対個人向けの主な収益源である住宅ローン貸出の利ざや縮小をボリューム増でカバーすることが困難になりつつある。そのため、より高利で貸付できる事業性貸出を増加させ、収益確保につなげている。

こうした厳しい経営環境のなか、住宅ローンの取り込み戦略として、職域推進を挙げる地銀が昨年から増加したほか、審査の本部集約化と早期回答の徹底、住宅ローン専担者の設置を挙げるところがみられた。

貸出金利は軒並み低下したが、借換融資戦略に言及する地銀は少なかった。もっとも、16 年度中に一段と低下した金利を受け、借換にも積極的に対応した可能性が高い。

なお、アパートローンなどの住宅「系」ローンは、昨年に引き続き、融資に積極

図表17 地銀・第二地銀投資家説明会（17年3月期）における住宅ローン関連情報（一部）

トピック	内容	事例・コメント等
17年3月期の実績	• 金利低下の影響をボリューム増でカバーしようとするが、カバーできていない。 • 新規実行額や平残・末残を前年から減少させた銀行がやや増加。 • ボリューム増の地銀では、団信保険料増加が役務収益を圧迫。	• 頭打ち状態（A銀行） • 収益性重視のため、金利競争はせず、他行に肩代わりされても仕方が無いとの姿勢（B銀行） • 住宅ローンの末残は前年比で33億円減少、複合案件を取れないものは無理に取りに行かないようにした結果（C銀行） • 北東北地銀6行中1位の残高水準（D銀行）
住宅ローンの取り込み戦略	• ローンプラザ、アドバイザの拡充（新設、拡充、土日営業等）。 • 首都圏、中京圏、関西圏や地方中心都市（札幌、仙台、広島、岡山など）への進出によるボリューム増強。 • 審査部門の本部集中、早期回答の徹底。 • 一部では、職域推進の声も聞かれた。	• 職域推進の強化（E銀行、F銀行） • 仙台・泉に開設した住宅ローンセンターが好調で貸出増（G銀行） • ハウスメーカー、不動産会社との連携強化（H銀行、I銀行、F銀行、J銀行） • 収益が見込めないため抑制的（A銀行） • 本部に審査機能集中し、早期回答を徹底（I銀行） • 住宅ローン営業を本部に集約し、専担者取り扱いとした結果、行員一人当たり1.8倍の効率（前年比）で案件獲得（J銀行） • 新築が集中する新潟市内に住宅ローン推進担当者を再配置（K銀行）
金利関係	• 全体としては一段の金利低下。 • 借り換えにも積極的対応。	• 借り換えにも積極的対応（L銀行）
アパートローンの動向	• 積極的に取り込む地銀と、土地持ち層、資産家に絞って融資対応する二極化は継続。	• 富裕層の賃貸住宅ローンに積極的（L銀行） • 収支計画等を案件ごとに審査した上で貸出（M銀行、F銀行、K銀行）
その他	• 商品の多様化など。	• リバースモーゲージの取り扱い開始（H銀行） • 不動産信託の認可を取得（N銀行）

（資料）農中総研出席に基づき筆者作成
（注）投資家説明会は17年5～6月にかけて東京都内で開催されたもの。

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

的な地銀と融資対象を絞り込む地銀とに二極化した。また、地方創生関連の融資商品（空き家対策ローンや、貸し付け条件を緩和した移住定住ローン、子育て支援・応援ローン等）は出そろいつつあり、リバースモーゲージや不動産信託といった商品やサービスの多様化がみられた。

おわりに

貸家着工は、相続税対策等により 1～2 年程度は当面底堅く推移するとみられる。また、贈与税非課税枠の活用、住宅ローン減税、住まいの給付金などの政策効果に加え、低金利と金利の先高観、可処分所得や貯蓄の増加がもたらす住宅取得能力の改善などもあり、戸建系の住宅取得環境は当面良好で、現状程度の着工水準を確保するとみられる（図表 18）。

一方、2020 年前後までを見通すと、国内の総世帯数ピークが 18 年に到来すると予測され、住宅着工需要が頭打ちすることは確実である。また、金融緩和政策の長期化に対する懸念や「出口戦略」に対する思惑交錯などで、金利上昇リスクも意識される可能性があり、住宅着工戸数の急減リスクにも留意する必要がある。

また、中古住宅の流通増加に向けた取り組みや、新築分譲マンション価格高騰で発生している中古住宅の需要、駆け込み需要後の反動減などで、現状水準から大きく増加することは期待できず、住宅着工戸数は、20 年代前半に向けて、減少することが予想される。

なお、19 年 10 月に再々延期となった消費税増税が控え、駆け込み着工による底上げが期待されるが、工務店や大工の減少による供給制約も懸念され、14 年増税ほどの押上げ効果は期待できないだろう。

参考文献

深山敬大（2017）「新築マンションの販売不振に長期化の懸念　～割高な価格を一般取得層が敬遠～」『三井住友銀行　調査月報』2017 年 2 月号
http://www.smtb.jp/others/report/economy/58_4.pdf （2017 年 7 月 19 日最終閲覧）

図表18　住宅着工の下支え・押し下げ要素と今後の見通し

押し上げ（下支え）要因	税制	• 相続税の基礎控除縮小 →二世帯住宅や賃貸併用住宅、賃貸住宅建設による課税評価額の低下を狙った着工増へ • 贈与税の非課税枠利用（住宅取得等資金） →（ただし、10年以降で16年の非課税適用額は最小） • 住宅ローン減税（19年6月末まで） • 消費税率10%への引き上げ予定（19年10月） →駆け込み需要発生？
	補助事業	• すまいの給付金（最大30万円、19年6月末まで） • 国、県、市町村の補助事業
	金利環境	• 低金利 • 金利先高観（報道などで話題に上るようになった日銀の「出口戦略」など）
押し下げ要因		• 住宅価格、地価の上昇 • 中古住宅流通市場の整備 • 世帯数の減少開始（社人研予測では：18年） • 住宅ストックの長寿命化 • 金利上昇、景気悪化

17～18年度の見通し
- 貸家着工は相続税対策等で底堅く推移
- 戸建系（持家、分譲一戸建など）の取得環境は良好で、現状程度の水準を確保

2020年前後の見通し
- 世帯数減少局面に入り、着工需要は頭打ち
- 中古住宅の需要、流通増に向けた取組みで着工需要は減少
- 19年10月増税前の駆け込みは期待薄
- 金利上昇リスク、「出口戦略」の思惑交錯などで、着工戸数の急減リスクに留意

（資料）国税庁、国土交通省、各種報道等のWebサイトより筆者作成

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

分析レポート

地域経済金融

サイクリング×地産地消でかすみがうらに新風を

～筑波銀行による観光振興の取組み～

佐藤　彩生

要旨

観光地のマーケティング強化が急がれているなか、地域金融機関が日本版 DMO 候補法人の構成員となったり、ファンドを通じて観光まちづくりに携わったりするなど、観光振興に積極的な様子がうかがえる。本稿では、筑波銀行の観光振興の取組みとして、「つくば地域活性化ファンド」を通じたかすみがうら市の地域 DMO への支援例を紹介する。筑波銀行は、地域 DMO の設立段階から関わり、自治体や民間企業と協力しながら現在に至るまでサポートを行っている。筑波銀行の取組みは、適切な範囲内の関係者の選定やコネクションの有効活用など、地域金融機関が観光振興に取り組む上での示唆に富んでいる。地域にいながら外との結節点となり得る地域金融機関は、観光振興に新風を呼び込む役目としても今後活躍が期待できるだろう。

はじめに

近年の観光需要の増加を背景に、地域における観光マーケティングの強化が急がれている。2016 年度からは観光庁主導で、観光まちづくりの推進主体である日本版 DMO(Destination Management/Marketing Organization）候補法人（以下、DMO）の登録が進められ、その数は 17 年 5 月までに 145 となった。組織によって観光振興の取組みに差はあるものの、コンテンツの見直しや観光客のターゲットを絞るなど、より戦略的な誘客に力を入れているようである。

DMO は地域の様々な主体で構成されており、行政や観光協会だけでなく、地域金融機関が参画しているところもある。地域金融機関が DMO の構成員の一員として活躍している事例はわずかだが、観光まちづくり会社等にファンドを通じた支援を行うことで、経営に深く関わっている例は少なくない（注 1)。このようなケースでは、地域金融機関は投資先にハンズオン支援を行ったり、地域住民や事業者など地域の関係者の意見調整を行ったりするなど、金融支援以外の面でもサポートを行っている。

こうしたファンドでは、観光関連の事業者に対する投資経験がない地域金融機関が多いため、政府系機関である㈱地域経済活性化支援機構が業務運営者等で関与し、投資先の選定やファンド運営のサポートを行っている場合が多い。

筑波銀行は、先の政府系機関の手を借りずに独自でファンドを設立し、地域 DMO への投資を行うとともに、投資先に対して様々な支援を行っている。本稿では、筑波銀行の取組みを紹介することで、地域金融機関の観光振興における今後の役割について考えていきたい。

(注 1) 詳細は、佐藤 (2017)「観光活性化ファンドによる地域金融機関の観光振興への取組み」(農林金融 2017 年 2 月) を参照。

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

つくば地域活性化ファンドと地域 DMO 設立

筑波銀行はつくば市に本部を置き、茨城県内に広く拠点を置く地域金融機関である。16 年 1 月に、子会社である筑波総研株式会社（以下筑波総研）とともに、地域振興や起業支援を目的としたつくば地域活性化ファンド投資事業有限責任組合（つくば地域活性化ファンド）を設立した。ファンド総額は 5 億円で、筑波銀行がその 99%を出資し、筑波総研が業務運営者となっている。投資対象は、同行の「営業エリア内で事業を営む未上場企業のうち、将来性のある企業や地域活性化（創業・新事業）につながる事業に取組む企業等」としており、17 年 5 月までに 4 件（注 2）の投資実績がある。筑波銀行と筑波総研の担当者が連携して、投資案件探しや事業計画書の作成、関係者間の意見調整を行っている。

同ファンドの出資案件第 1 号は、かすみがうら市の地域 DMO「かすみがうら未来づくりカンパニー」(以下未来づくりカンパニー）である。詳細は後述するが、同社は、東京にある広告代理店が経営者となり、市内の観光農園等を自転車で巡るプログラムの提供や地産地消のレストラン経営を行っている。

市が筑波銀行に対して、霞ヶ浦を囲むサイクリングロードや農水産物など、歩崎地区を拠点とした地域資源の活用が地域の活性化につながるのではないかと相談したことが同社設立のきっかけとなった。筑波銀行は着想を得るために、14 年に新潟県十日町市で開催された、食と芸術をサイクリングで堪能するイベント「ライドクエスト」を視察した。その後かすみがうら版「ライドクエスト」の実施ができないか構想するようになり、イベントの企画・運営者であった広告代理店㈱ステッチに協力を依頼した。当初は、十日町市のような単発のイベントを想定していたが、プロジェクトが進むうちに、歩崎地区にある市保有の交流センターを活用した継続的な事業を検討するようになり、徐々に現在の会社のモデルが作られていった。

筑波銀行は未来づくりカンパニーの設立にあたって、ファンドの設立準備を進めるとともに、市や㈱ステッチと一緒に事業計画書を作成した。

他方、市は「地域資源活用サイクリングプログラム等開発事業」の計画書を国に提出することで地方創生加速化交付金を取得し、この事業委託先を未来づくりカンパニーとして足場を固めた。他にも、レストランで使用する食材やサイクリングコースとなる観光農園については、市が同社の社員と農家を訪問し、地域との関係づくりに協力した。

こうして準備が進められ、㈱ステッチが設立資金の 50%を、市とつくば地域活性化ファンドが 25%ずつ出資し、かすみがうら未来づくりカンパニーは 16 年 4 月に設立された。

(注 2) 未来づくりカンパニーの他、製造業系のベンチャー企業に出資。

かすみがうら未来づくりカンパニーの概要

同社は地域から 13 名を雇用し、交流センターを拠点に営業している。事業内容は、①地域資源を活用したサイクリングプログラム事業、②地域の特産物を活かしたレストラン事業、③地産品やフルーツを使った 6 次産業化事業、④地域内

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

外との交流事業の４つを柱にしている。

サイクリングプログラム事業では、自転車の貸出の他、サイクリングで観光農園や観光スポットを巡るコース「かすみがうらライドクエスト　フルーツハンター」を提供している（写真 1、注 3)。春はイチゴ、夏はブルーベリー、秋は柿、梨、栗、ぶどうなど、季節ごとに異なるコースが組まれている。2 年目の春時点で利用者数が前年度の合計を上回るなど、人気が上昇している。

レストラン事業では、農家と直接契約したレンコン等の野菜や豚、河ふぐ（ナマズ）などを使った料理を交流センター2 階の「かすみキッチン」で提供している（写真 2)。提供されるメニューの地産地消率は 70%を超え、平日は地元住民で、土日は地元外の観光客でにぎわっており、16 年度の利用客数は 9,000 人を超えた。

6 次産業化事業では、土日に交流センター1 階の「かすみマルシェ」で、イチゴを使用したケーキや契約農家の農産物等を販売している。また、地元さつまいもを使った芋焼酎の販売も行っており、今後はジャムなど加工品をはじめとした地産商品のネット販売を検討している。

他にも、地元の農産加工品の商品や県独自の水稲品種「ふくまる」のロゴデザインなど、広告代理店のスキルを活かしたブランディング事業も併せて行っている。

交流事業としては、毎月 1 回、地域住民の交流を目的としたイベントを実施している。17 年 6 月には父の日をテーマに、「ふくまる」を使ったおにぎり作り体験が開催された。

筑波銀行は、レストランメニューやコース内の立ち寄りスポットを㈱ステッチと一緒に検討し、収益拡大に向けたアドバイスを行っている。

（注 3）コース内のセットとして、昼食（配達）と夕食はかすみキッチンで作られた食事が提供される。

写真 1　フルーツハンターの一風景

（資料）㈱かすみがうら未来づくりカンパニー提供

震災後からの地域とのあゆみ

筑波銀行によるこうした観光・地域振興の取組みは、かすみがうら市が初めてではない。東日本大震災以降、筑波銀行は地域復興プロジェクト『あゆみ』を立ち上げ、震災復興関連の融資と地域の面的活性化に取り組むとともに、13 の自治体（注 4）と復興や地域振興に関する協定を締結し、様々な支援を行ってきた。

具体的には、㈱ローソンの協力の下、大洗のシラスを使用したシラスごはんや、大子町のりんごを使用したアップルパイ等商品を開発し、関東甲信越地区のローソン店舗で販売するなど、農家や漁業者の所得に寄与した。また観光客の呼び戻しのため、㈱ジェイティービーと協力して地域版るるぶ（情報冊子）を作成し、協力関係にある県外の金融機関等に無償配布した。雑誌の掲載内容の考案時から筑波銀行が加わることで、同行が持つ地域の情報を活かすなど、地域の魅力の発信に貢献した。

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

写真２　メニューの一部

（資料）筆者撮影
（注）蓮根豚ハンバーグ（左上）、河ふぐのフライ（右上）、蓮根チーズロールケーキ（左下）はかすみキッチンで提供。イチゴのシャーベット（右下）はかすみマルシェで提供。

さらには北都銀行との協力により、秋田県にかほ市、北都銀行、大洗町、筑波銀行の４者で地域振興協定を締結し、大洗町からは干しいもを、にかほ市からはアンコウを協定先の市に提供するなど、秋田県との商流を作り、消費拡大に貢献した。

また、山形県鶴岡市、荘内銀行、北茨城市、筑波銀行間の４者でも協定を結び、各市を発着地とした新たなバスツアーを企画するなど観光客誘致を行った。これらは地域金融機関同士の交流から派生して実現したもので、互いの地域のニーズを把握した地域振興として大変興味深い。

（注４）16 年度までに協定を締結した自治体は、北茨城市、大洗町、常陸大宮市、大子町、龍ケ崎市、高萩市、常陸太田市、石岡市、かすみがうら市、筑西市、つくば市、下妻市、桜川市。

おわりに

紹介した事例は、筑波銀行の取組みの一部であるが、地域金融機関が今後観光振興を円滑に進めていく上での示唆に富んでおり、ここに整理したい。

一つ目は、プロジェクトの主要メンバーを適切な範囲にとどめ、機動力を発揮している点にある。例えば、つくば地域活性化ファンドの関係者を筑波銀行と筑波総研にし、投資判断に関する合意形成を早くしている。また、関係者の役割を明確にすることも鍵となっている。未来づくりカンパニーの例では、市は交付金の取得や地元農家との関係づくり等を担当し、経営や事業に関わる部分については、筑波銀行が㈱ステッチにアドバイスを行うなど、行政と銀行のそれぞれの強みを発揮させることで事業を軌道に乗せるためのサポートを手厚くしている。

二つ目は、筑波銀行のコネクションを有効に活用している点にある。㈱ローソンとは、14 年以降、毎年県の農産・水産物を使用したヒット商品を販売し続けており、㈱ジェイティービーとは、本来顧客側の筑波銀行が地域版るるぶの作成依頼を行ったことが背景にある。さらに、北都銀行や荘内銀行など、協力関係にある地域金融機関を介して自治体と協定を締結することで、新たな商流や観光客の流れを作っている。ただし、既存の関係を有効活用するだけでなく、未来づくりカンパニーの経営者である㈱ステッチのように、新しいコネクションづくりに注力していることも重要であるとみられる。

筑波銀行は、地域の魅力は何かを熟知し、必要なものを見極めた上で支援を行い、加えて、外部から適材やニーズを引っ張ってくることで地域振興に大きく貢献している。このように、地域にいながら地域外との結節点となり得る地域金融機関は、観光振興に新風を呼び込む役目としても今後活躍が期待できるだろう。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

国内経済金融

地方創生「基本方針 2017」の主なポイント

木村　俊文

安倍政権の目玉政策として始まった地方創生は、2014～15 年度の国および地方の「まち・ ひと・しごと創生総合戦略（以下、総合戦略）」の策定を経て、16 年度からは本格的な事業展開の段階に入っている。

こうしたなか、政府は 17 年 6 月に「まち・ひと・しごと創生基本方針 2017（以下、基本方針）」を閣議決定した。この基本方針は、国の総合戦略で掲げた基本目標とその達成に向けて作成された政策パッケージについて今後の対応方向を取りまとめたものであるが、地方創生の新展開に向けて新たな施策も加えられた。

以下では、今回の基本方針の概要を整理する。

遊休資産の活用と中核事業への投資

政府は基本方針の冒頭で、「自助の精神」をもって意欲的に取り組む自治体に対して引き続き情報支援、人材支援、財政支援の「地方創生版・三本の矢」で支援するほか、総合戦略に基づく既存の取組みをさらに深化させるとともに、地方創生を加速化するための新たな施策を講じるとしている。

地方創生の新たな展開として、政府は①地方の「平均所得の向上」を目指したローカル・アベノミクス（地方へのアベノミクスの浸透）の推進、②東京一極集中の是正、③東京圏における医療・介護・少子化問題への対応の 3 つを掲げ、とくに①②を強調している（図表 1）。

まず、ローカル・アベノミクスの推進では、地域の持続的な成長を実現する観点から、一次産品や観光資源、文化・スポーツ資源など地域資源・地域特性を活用した「しごと」づくりへの取組みを深化させるとともに、空き店舗、遊休農地、古民家等の遊休資産の活用を推進する方針である。

このうち、遊休資産の活用は、地域の魅力を引き出し、生産性向上や活性化を図るというものである。その取組みの一つである「商店街の空き店舗活用による商業活性化」では、店舗兼用住宅に対する優遇税制が空き店舗の活用が進まない大きな理由となっていることから、固定資産税の住宅用地特例の解除措置等に関する仕組みを検討し、年内に結論を得るとしている。

また、「遊休農地の活用」では、先の通常国会で改正された農村地域工業等導入促進法により、農泊（農山漁村への滞在型旅行）やサテライトオフィスなど地方創生に資する関連産業の導入を促進し、農村地域における雇用と所得の創出を推進す

図表1　まち･ひと･しごと創生基本方針2017の主なポイント

ローカル･アベノミクスの推進	･地域資源を活用した「しごと」づくり ･空き店舗、遊休農地、古民家等の遊休資産の活用 ･地域の未来につながる地域経済牽引事業への投資の促進
東京一極集中の是正	･地方創生に資する大学改革 ･地方創生インターンシップの推進 ･地方への企業の本社移転の促進 ･中央省庁のサテライトオフィスの検討

（資料）閣議決定資料を基に作成

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

るとしている。なお、古民家等の空き家・空き店舗の再生に向けた投資促進のため、クラウドファンディングに対応できるよう 3 月には不動産特定共同事業法が改正された。

このほか、地域経済を牽引する中核事業に着目した取組みも推進する。同じく先の通常国会で成立した地域未来投資促進法を活用し、地域における産業集積の形成に向けて、今後 3 年間で観光や先端ものづくり分野など成長が期待される分野の地域中核企業 2,000 社程度を税制面や財政支援などで集中的に支援する目標を設定している。

大学改革と若者雇用

つぎに、東京一極集中の是正では、学生が過度に東京に集中している状況を踏まえ、かつ地方大学の活性化も考慮して、東京 23 区内で大学の定員増を原則として認めない方針を打ち出した。ただし、総定員の範囲内であれば、既存の学部の改廃により、新たな学部・学科の設置は認められるとしている。具体的な制度や仕組みについては「年内に成案を得る」としており、大学側の反発はあるものの、「本年度から、直ちに、こうした趣旨を踏まえた対応を行う」と強い姿勢で規制する構えである。

また、東京圏の大学による地方へのサテライトキャンパスの設置や地方大学と東京圏の大学の単位互換制度などにより、学生が地方圏と東京圏を相互に対流・還流する仕組みを構築する方針である。

さらに、若者の地方への定着を促進するため、UIJ ターン就職に向けた「地方創生インターンシップ」の推進や地元企業等への就業者向け奨学金返還支援制度の全国展開を進めるほか、企業の地方拠点強化策の検討、中央省庁のサテライトオフィスの実証実験（17 年度は内閣府など 6 府省が実施予定）を行うとしている。

なお、15 年度に創設された「まち・ひと・しごと創生事業費」は、17 年度も 1 兆円の予算規模で継続されているが、少なくとも総合戦略の期間である 19 年度までは同額を維持する方針を示している。ただし、16 年度に創設された地方創生推進交付金（現状 1,000 億円）については、今後の予算規模は明示されておらず、予算執行状況等を勘案しながら秋以降の予算編成で審議されるとみられる。

国主導の規制強化となるのか

今回示された基本方針では、商店街の空き店舗への優遇税制見直し、および東京都心の大学の定員増抑制といった国による規制強化策が今後どのように実行されるのかが焦点となっている。

背景には、全国的に空き店舗の活用が進まず地域の「稼ぐ力」の向上につながっていないこと、東京一極集中に歯止めがかかっていないことがある。こうした政策課題に対しては、市場原理だけでは解決できず、国の積極的な対応が求められているともいえる。

とはいえ、地域特性を考慮しない「全国一律」の手法や「短期的」な成果を求める施策は、自治体の「自立性」や「自主性」を阻害することにつながる可能性がある。国主導の強硬な規制強化となるのか、有識者会議等での議論の行方が注目される。

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