

金融市場

潮流

地域金融機関の経営戦略について
～当たり前に見えること～…………… 1

情勢判断

国内経済金融

輸出に加え、企業設備投資も国内景気の牽引役に
～今後の景気・物価動向の鍵を握る18年春闘～… 3
2017～18年度改訂経済見通し（2次QE後の改訂）
～17年度：1.8%（上方修正）、18年度：1.3%（据え置き）～…13

海外経済金融

税制改革の実現で堅調な成長が期待される米国経済
～18年も利上げは3回の見通し～ … 17
2018年の経済運営の方針も「稳中求進」
～引き締め気味な金融政策は継続～ …21

分析レポート

欧州で再び強まる政治情勢の不安定化懸念
～安定的な成長を脅かすリスク要因に～…25
県民経済計算でみる地域別の経済動向（2）
～経済活動別県内総生産に注目して～ …29
地方銀行の2017年度中間決算の状況と経営戦略…33

海外の話題

学生との交流 ～ちょっといい話～…………41

2018. 1

農林中金総合研究所

Norinchukin Research Institute Co.,Ltd.

ホームページ <http://www.nochuri.co.jp>

潮 流

地域金融機関の経営戦略について～当たり前に見えること～

代表取締役社長 齋藤 真一

当社古江晋也主任研究員は国内外の地域金融機関経営を調査しており、先日は週刊エコノミスト（12月5日号）の特集「本当はすごい信金・信組」にも寄稿させていただいた。論旨は以下のとおりだ。

厳しい経営環境を乗り越えるための戦略として「広域化戦略」（成長が見込める地域に経営資源を積極的に投下したり、合併を進めることで主たる営業地域の拡大を目指す戦略）があるが、この戦略は銀行との競争が激しくなりさらなる金利競争に巻き込まれる可能性がある。一方で、「深掘り戦略」は限られた営業区域の中、きめ細かく訪問したり多様な取引先の要望に迅速に対応するなどにより、相対的に高いパフォーマンスを発揮することができるとしており、深掘り戦略のためのチェックリストを提示している。例えば以下のとおりである。

- ・地域の行事やイベントに役職員が積極的に参加しているか
- ・迅速な与信審査を実現できているか
- ・小口融資を積極的に行っているか
- ・「お願いセールス」を行わない方針を掲げているか
- ・離職率を下げる施策を実施しているか

これまで彼が紹介している個別事例を踏まえると、「（これらのことは）当たり前のようであっても、目の数字を追う過程でおろそかになっているところが少なくない」というコメントが確からしく思えてくる。

彼が幾度か取材させていただいている第一勧業信用組合新田理事長は、数字を追うことへの問題を指摘した上で、目指すべき基本方針として「未来型の協同組合金融」という概念を提示している。（「よみがえる金融」（2017））

「事業者に対する融資についても、保証協会保証つき融資を借りてください、住宅ローンの利用も合わせてお願いします・・・というスタイルは、プロダクト・アウトの発想。お客様が求めているのは、どのような調達方法を選ぶことがベストチョイスになるのかということで、本来あるべき姿はカスタマー・インの発想だ」「人事評価は結果の定量評価ではなく、プロセスの定性評価に」「未来型の協同組織金融という言葉に込めたものは、人や事業、コミュニティを育て、地域社会の未来を創造しようという思いである。」

メガバンク役員から転じて13年に当信用組合理事長に就任、以後諸々の改革を行うことによって繰越欠損金の解消を達成された。

さて、人口減少により地域の存続可能性について議論される状況において、地域金融機関経営が受けるであろう影響にかかる問題意識が大きくなってきている。たとえば、大庫直樹氏は、地域にかかる多くのデータ処理を行いその分析結果を「地域金融のあしたの探り方」（2016）でレポートしている。著者は東大数学科卒、マッキンゼー勤務の後、金融機関や地方自治体のコンサルタントとして独立、金融庁参与（当時）も兼職というキャリア。経営者にとって耳の痛い文章も多いが、地域と

金融機関の関係について深く考えさせられる。

- ・人口が多少減少し始めても金融資産を多く持つ高齢者の人口は増えていくので、当面は大きな預金減少にはならない。貸出残高については、生産年齢人口が総人口よりも先行して減少していくので、それなりの影響が生じる。
- ・預貸率は14年時点での68%から25年には60～62%、40年には55～61%くらいになる(国内銀行)。さらに都道府県別に算出すると、すでに25年の時点で預貸率が50%を下回る県が27府県。
- ・資金利鞘は預貸ギャップに影響される。このままいけば、人口減少によって金融市場が縮退する前に、金利問題で破綻に追い込まれる地域銀行が出てきても不思議ではない。

大庫氏は具体的な数字と時間軸を示しながら、最終的には(統合によっても経費削減につながりにくい持株会社方式ではなく)合併による広域化の必要性を主張するが、平均よりも高い資金利鞘が確保できているのであれば、全方位ではなく方位選択型として単独で存続する戦略も、特にその地区における2番手以下の場合はあるとしている(地域シェア1番手の利鞘は一部例外を除き低い)。

さらに最近の地方創生にかかる取組みに関する問題意識も披瀝している。

「地方版総合戦略の策定や推進を通じて、域内の付加価値向上に貢献できるのであれば、社会移動の流れも変わり、地域市場の衰退を食い止めることになり、本業にもプラスの効果をもたらす可能性がある。」「多くの地方版総合戦略は、子育てや子づくりなどの社会政策が中心である。自治体にとって経済分野は不得意分野であることもあって、経済政策への展望が拓けていない。結果として多くの地域金融機関では地方創生における経済戦略の重要性や自らの飛躍につながる可能性に気づいていない。」

金融庁は17年の金融行政方針において、「これまでのモニタリング等からは、地域金融機関の中には、顧客企業の価値向上につながる有益なアドバイスやファイナンスを提供し、結果として安定した顧客基盤を築いている先がある一方で、地域企業の経営改善・生産性向上に向けた具体的な施策が定まっていない先があるなど、金融機関の取り組みにばらつきがあることが確認された」と指摘した後、「持続可能なビジネスモデルが構築できていない金融機関に対しては、対話により自主的な経営改善を促す」と述べている。

経営戦略の策定にあたっては、経営環境、経営資源、経営改善のために許された時間などを踏まえた分析を行う必要があるが、それをそのまま従業員に課したり顧客にお願いすることは、いわば(自身の都合による)プロダクト・アウトであり、預貸率、利鞘の向上のためには、前述の「当たり前に見えること」についてカスタマー・インの姿勢で臨むことが重要であると思う。

さらに言えば、金融庁の言う「顧客企業の価値向上」のためには、個人、企業という単体で捉えるだけではなく、産業ひいては地域における価値の向上について、将来に向かった視点で捉え直す中で、地域金融機関が果たすべき／果たすことのできる役割を見出そうとする努力が必要なのではなかろうか。

輸出に加え、企業設備投資も国内景気の牽引役に

～今後の景気・物価動向の鍵を握る 18 年春闘～

南 武志

要旨

世界経済が回復していることで輸出が増加傾向をたどっているほか、企業設備投資も堅調に推移するなど、国内景気は改善が続いている。2017 年夏場に悪化した民間消費は、その後の回復は鈍いものの、労働需給の引き締まりを背景に「企業から家計へ」の所得還流が強まりつつあること、消費者マインドがしっかりしていること、さらに政府による賃上げ支援策もあり、いずれ持ち直しを再開するとみられる。18 年も潜在成長率を上回る成長が続くと予想する。

こうした中、物価上昇率も徐々に高まりつつあるが、依然 2%の「物価安定の目標」には遠い状況である。日本銀行は実質金利を自然利子率以下に誘導することを通じて粘り強く経済・物価に働き掛けていくという現在の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続するだろう。

図表1 金利・為替・株価の予想水準

年／月 項 目		2017年	2018年			
		12月 (実績)	3月 (予想)	6月 (予想)	9月 (予想)	12月 (予想)
無担保コール翌日物	(%)	-0.047	-0.10～0.00	-0.10～0.00	-0.10～0.00	-0.10～0.00
TIBORユーロ円(3M)	(%)	0.0630	0.05～0.07	0.05～0.08	0.05～0.08	0.05～0.08
国債利回り	10年債 (%)	0.055	0.00～0.15	0.00～0.15	0.00～0.15	0.00～0.15
	5年債 (%)	-0.105	-0.15～0.00	-0.15～0.00	-0.15～0.00	-0.15～0.00
為替レート	対ドル (円/ドル)	113.1	105～118	105～118	105～118	105～118
	対ユーロ (円/ユーロ)	114.0	125～140	125～140	125～140	125～140
日経平均株価	(円)	22,891	23,250±1,500	23,250±1,500	23,500±1,500	24,000±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12月20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。

世界経済の持ち直し継続

11 月 28 日に公表された経済協力開発機構の経済見通し (OECD Economic Outlook) によれば、2017 年の世界経済全体は 3.6%成長と 9 月時点の 3.5%成長から上方修正、18 年については 3.7%成長で据え置き、今回から公表を始めた 19 年は 3.6%への小幅減速との予想であった。日本以外の G7 中央銀行では非伝統的な金融政策から転換しつつあるとはいえ、緩和的な金融環境は当面継続されることや 18 年内にも想定される米国の法人税・所得税の減税措置が一定の景気下支え効果を発揮すると見込まれている。

OECD の見通しの数字自体は 10 月に公表された国際通貨基金 (IMF) の世界経済見通しと同じであり、地政学的リスクや米国の通商政策の行方など不透明要因は少なくないとはいえ、加速感に

は欠けるものの、世界経済は総じて緩やかな成長経路をたどるとの見方で一致している。



原油の協調減産は 18年末まで継続

石油輸出国機構（OPEC）と OPEC 非加盟の主要 10 産油国は、低迷する原油価格を回復させるべく、17 年 1 月から日量 175.8 万バレル（世界全体の供給量の 2% 程度）の協調減産を開始した。その後、5 月の OPEC 総会（およびその直後の非加盟主要産油国との閣僚会合）にて、同様の減産措置を 18 年 3 月まで延長することで合意、さらに 11 月 30 日の OPEC 総会等では 18 年末まで延長することを決定した。

当初懸念されていた抜け駆け行為はこれまでのところ見られておらず、減産順守率も比較的高めに推移してきたため、協調減産措置には過剰在庫の解消や原油価格持ち直しには一定の効果があったと評価できるだろう。しかし、原油の需給バランスは依然として崩れているうえ、協調減産に参加していない国での原油生産は増加傾向にあるなど、需給均衡化に向けた道筋はなお厳しいのが現実である。とはいえ、原油価格の一定水準への回復そのものは、原油価格下落で景気低迷や財政悪化に喘いでいた産油国経済の持ち直しを通じて、世界経済全体にとっても大きなメリットがあったことは確かであろう。

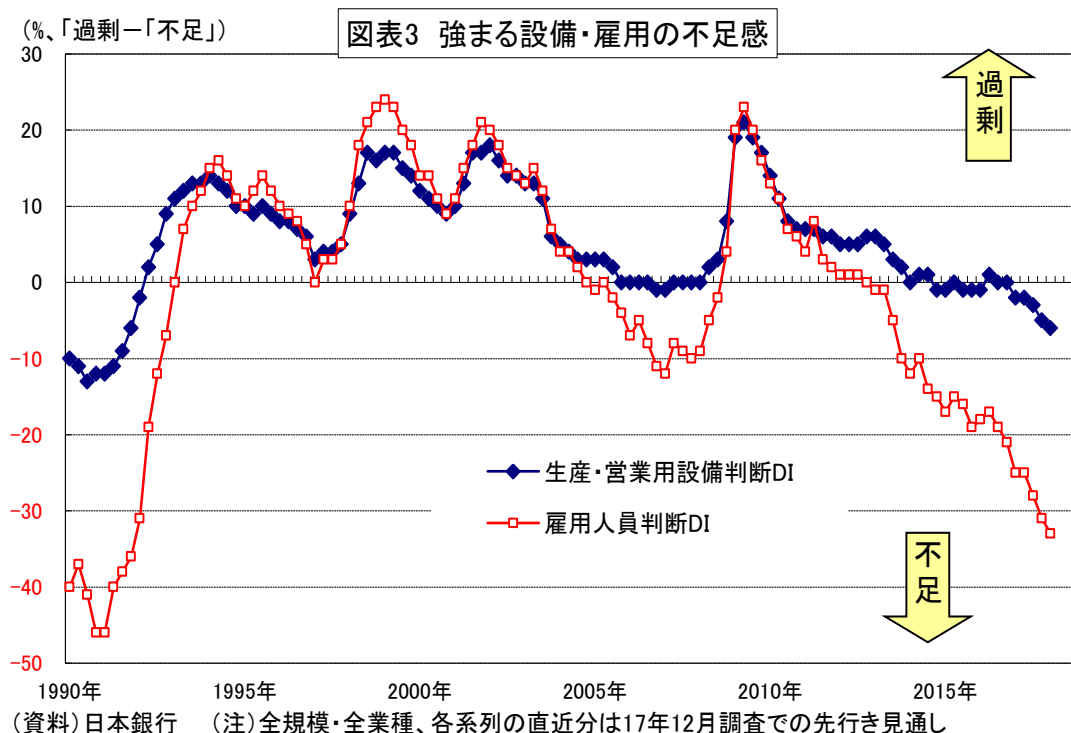
景気の現状：緩やかな改善基調

以下、国内景気に目を転じてみよう。17 年夏場の消費悪化からの持ち直しが鈍いものの、世界経済の回復を受けて輸出が増加傾

が継続

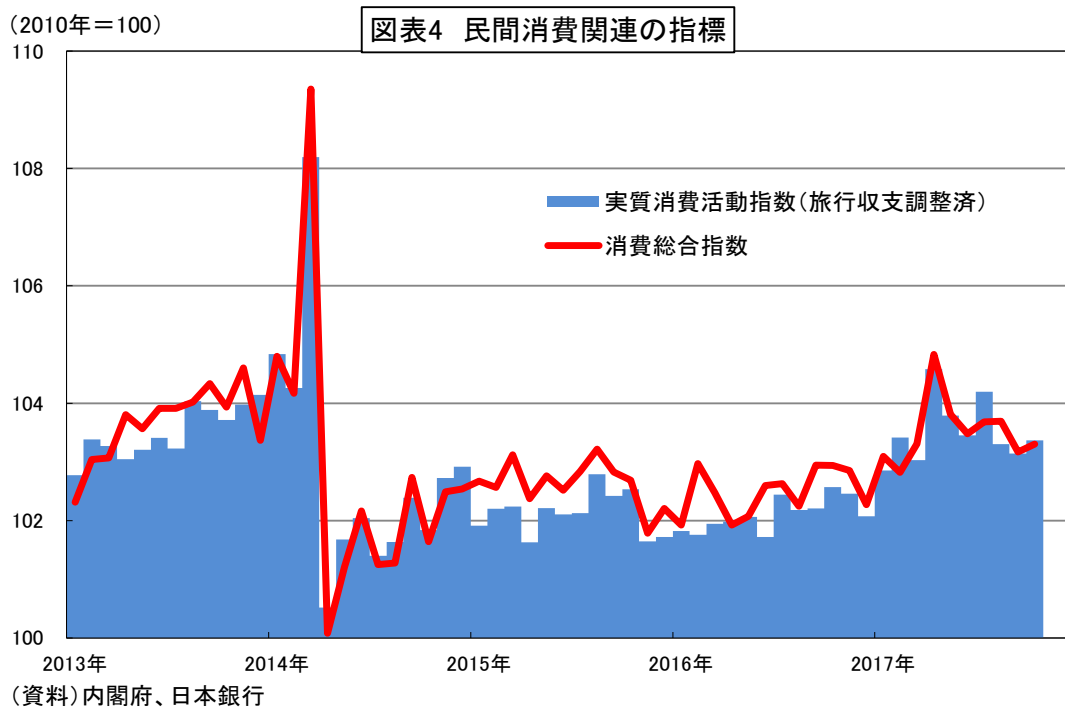
向をたどっているほか、企業設備投資も自律的な拡大局面にあるとみられ、企業部門が牽引する格好で国内景気は堅調に推移している。

実際、7～9月期の法人企業統計季報によれば、全規模・全産業（除く金融業、保険業）の売上高は前期比0.2%と微増とはいえ、増加した半面、4～6月期に過去最高益を更新した経常利益は同▲1.5%と減少に転じた。内容的には人件費などの固定費の高まりが利益圧迫となっているものの、利益水準は歴史的な高水準であることには変わりはない。



また、日銀短観（12月調査）によると、代表的な大企業・製造業の業況判断DI（良い－悪い、%）は前回9月時点から+3ポイントの25と、11年ぶりの水準まで回復した。ただし、同・非製造業は消費の鈍さなどもあり、前回、前々回と変わらずの23であった。なお、雇用人員判断DI、生産・営業用設備判断DIともに不足超の幅が拡大、バブル期並みとなっており、先行きはさらに不足感が高まる見通しである。さらに17年度設備投資計画については、大企業・製造業では下方修正されたものの、全体では前年度比7.5%（GDP統計に近い、ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資額を除く、金融機関を含む）へ上方修正されるなど、底堅さを維持している。

このように、企業部門が牽引する格好で、国内景気は改善を続けていると判断できる。こうした中、12月8日には7～9月期のGDP第2次速報（2次QE）が公表され、経済成長率は前期比年率2.5%と1次QE（同1.4%）から上方修正された。民間企業設備投資が前期比1.0%へ大きく上方修正され、かつ年次改訂によって15年以降の水準が嵩上げされた半面、民間消費は同▲0.5%と修正はなく、夏場の民間消費が弱かったことが改めて確認された。さらに、GDP上の民間消費に近い消費総合指数によると、10月は前月比0.1%と2ヶ月ぶりの上昇であったが、水準としては7～9月平均を0.2%下回るなど、持ち直しの勢いは鈍い。日本銀行が作成する実質消費活動指数もほぼ同様の動きである。



消費はいずれ持ち直しを強めると予想

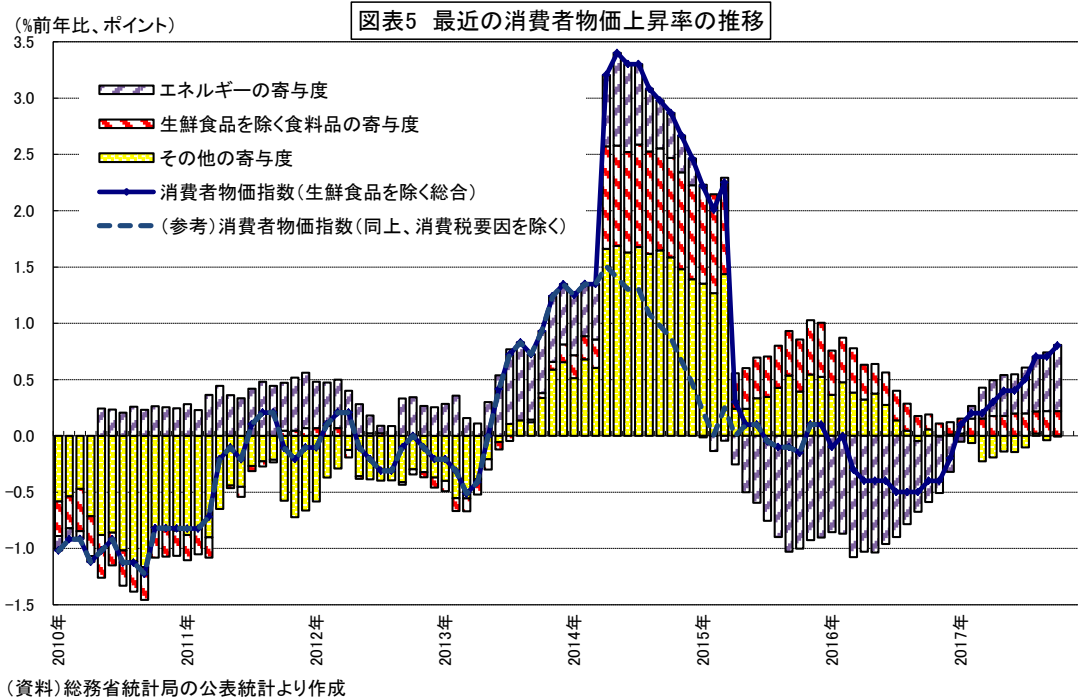
とはいえ、民間消費は決して腰折れしたわけではないと思われる。その理由としては、まず、労働需給は逼迫方向にあり、雇用者報酬は増加傾向をたどっている点である。また、消費者マインドが決して悪化していないことも指摘できる。16年4～6月期に民間消費が減少した際には消費者マインドの大幅悪化が見られたが、17年夏から秋にかけて消費者マインドは堅調に推移した。

政府は「働き方改革」や「生産性革命」、「人づくり革命」などを通じて、賃上げの原資となる労働生産性の向上を促しているほか、経営者に積極的な賃上げを強く要請し続けている。さらに、法人税率を20%程度まで引き下げようとする米国に合わせ、賃上

景気の先行き： 改善傾向は継続

げや設備投資に積極的な企業の税負担軽減を検討するなど、経済の好循環実現に向けて画策している。こうした支援策などによって民間消費はいずれ持ち直しを強められると思われる。

先行きについても、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。当総研では7～9月期の2次QE発表を受けて、経済見通しの改訂を行った。17年度下期は年率2%台後半の高い成長となった上期からは幾分減速するものの、民間最終需要の勢いは徐々に強まっていき、17、18年度とも潜在成長力を上回る成長が続くと予想している（後掲の「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：上昇 ペースは依然緩 やか

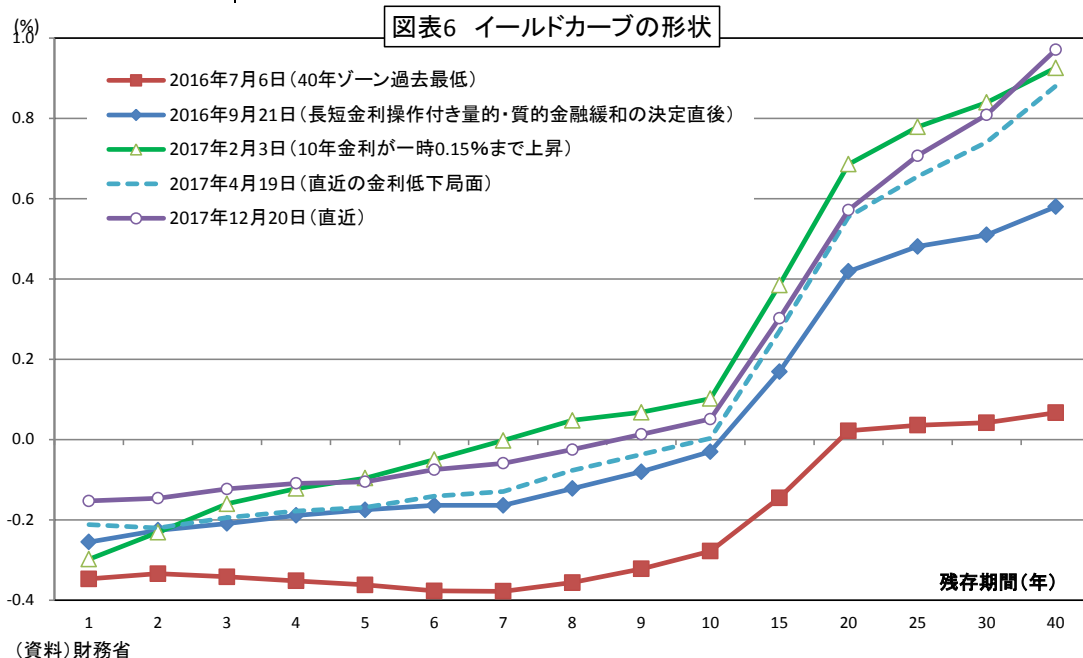
10月の全国消費者物価によれば、代表的な「生鮮食品を除く総合」は前年比0.8%と、17年入り後に再び浮上した物価上昇率は着実に高まりつつあるように見える。しかし、「生鮮食品・エネルギーを除く総合」は同0.2%、「食料（酒類を除く）・エネルギーを除く総合」も同0.0%と、エネルギー高や円安に伴う値上げがもたらした物価上昇の牽引役であることもまた確かである。こうしたエネルギー・円安による物価押し上げ効果はいずれ一巡するはずであるが、その際に消費持ち直しに伴う需給改善が物価上昇率を高めていけるかが焦点といえる。その鍵を握るのは賃上げ動向であろう。最近の一部の企業でコスト高を価格転嫁する動きが散見されるが、これが受け入れられるためには家計所得が増加傾

金融政策：現行 政策を粘り強く 継続

向にあることが必要である。その意味で、18年春闘の行方は非常に重要となっている。

12月20～21日に開催された日本銀行の金融政策決定会合では「長短金利操作付き量的・質的金融緩和（QQE+YCC）」の継続が8対1の賛成多数で決定された。前回、前々回に続き、片岡審議委員は現状維持の議長提案に対して反対したが、会合終了直後に公表された声明文には「消費税増税や米国景気後退などのリスク要因を考慮すると、2018年度中に「物価安定の目標」を達成することが望ましく、10年以上の国債金利を幅広く引き下げよう、長期金利の買入れを行うことが適当であるとして反対した」と記載されている。さらに、「オーバーシュート型コミットメントを強化する観点から、国内要因により『物価安定の目標』の達成時期が後ずれする場合には、追加緩和手段を講じることが適当」と主張し、これを明記すべきとしたことも見て取れる。

ただし、片岡審議委員と同様、リフレ派とされる他の政策委員は片岡審議委員の考えとは異なっている。例えば、原田審議委員は、現在の金融政策は2%の「物価安定の目標」に向けて十分な効果をもたらしているとの評価を示している。



超低金利状態の 長期化への懸念 表明も

さて、日本経済が息の長い景気拡大を続け、GDPギャップが需要超過（あくまで過去の趨勢的なGDPに対して、であるが）状態となり、今後もその度合いを強めていくとの見方が多い中、強力

**金 融 市 場 : 現
状・見 通 し・注
目 点**

**長 期 金 利 は 小 幅
プ ラ ス で 推 移**

な金融緩和策が長期化することに対するリスクも意識されつつある。黒田総裁の「リバーサル・レート」への言及も、過度の金利低下やイールドカーブのフラット化が長期化することが却って金融システムを不安定化させるとの趣旨であるほか、前述のように追加緩和を提案する片岡審議委員もまた、金融緩和の長期化リスクを念頭に 2%の物価上昇率を早期達成することを目的とした政策立案をしようとしている。

一方、市場の物価見通しは依然として悲観的であり、18 年度末でも物価上昇率は 1%に到達しないというのが平均的な予想である。現実問題として 18 年度入り後も物価上昇率が高まりを見せないような事態に陥った場合、日銀がどのような対応をするのか、注意しておきたい。

先進国・地域の中央銀行が政策転換に乗り出しつつあるが、あくまで緩やかな政策正常化であることが強調されていることもあり、現時点では経済環境の好転を反映したものと前向きな評価も多い。実際、世界経済は緩やかながらも持ち直しの機運が強まっているが、取り立てて景気後退に直結するようなリスクも見当たらず、内外企業の業績見通しも良好さを保っている。こうした中、トランプ政権が目指してきた税制改革の実現性が高まっており、景気・物価などに対する影響への注目が集まっている。

以下、長期金利、株価、為替レートの当面の見通しについて考えてみたい。

① 債券市場

13 年 4 月の量的・質的金融緩和の導入以降、日銀は大量の国債買入れ（当初は保有残高が年間 50 兆円増のペース、その後は同 80 兆円増のペース（現在「80 兆円」は目標ではなく、「めど」としている））を実施してきた。資金循環統計によれば、9 月末時点で日銀の国債保有シェアは 42.2%に達したほか、営業毎旬報告（12 月 10 日時点）からは、直近の日銀の国債保有残高は 421 兆円まで積み上がったことが確認できる。その結果、国債需給は基本的に引き締まっており、ある程度の長期金利コントロールが可能な状況が作り出されている。

16 年 11 月のトランプ相場開始とともに、約 8 ヶ月にわたってマイナスで推移してきた長期金利は再びプラス圏に浮上、17 年中は 9 月上旬を除き、概ねプラス圏での展開となった。時折、海外

長期金利は当面 ゼロ%近傍で推移

(特に米国)の金利上昇につられて国内の金利上昇圧力が高まる場面もあるが、日銀は「10年ゼロ%」と設定した長期金利操作目標を死守すべく、指値オペや国債買入れ額の増額などで抑制に努めてきた。直近は0.05%前後でのみ合いとなっている。

先行きについては、欧米での金融政策正常化の動き、国内経済・物価の改善などにより、一定の上昇圧力が働くと思われる。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可能性は引き続き低いと思われる。金利上昇圧力が高まる場面では日銀は従来通り、指値オペ、固定金利オペや買入れ増額などを駆使して上昇を抑制するだろう。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が注目される。



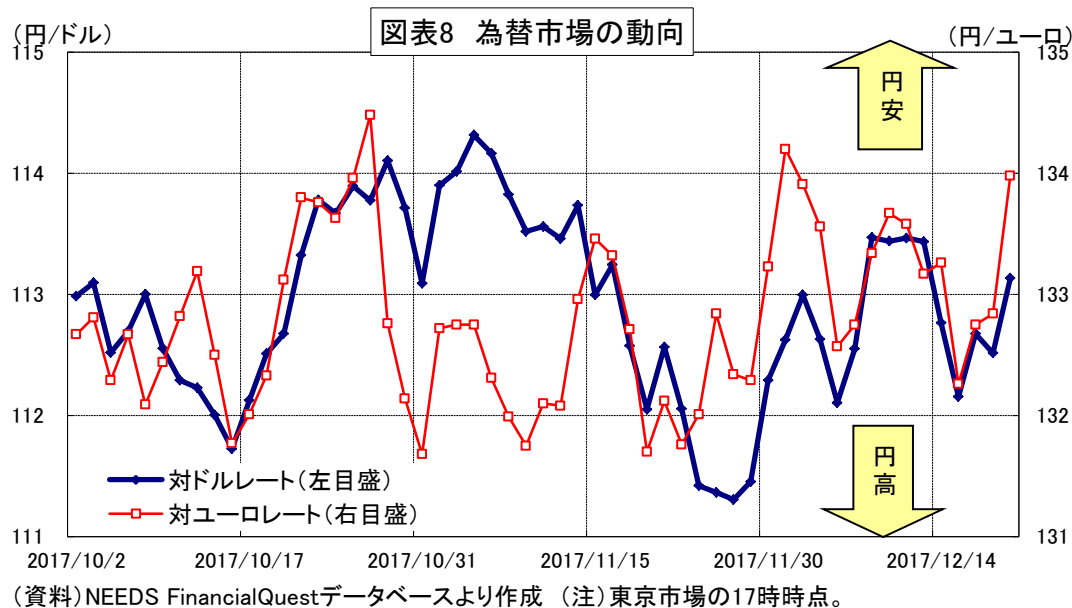
株価は堅調推移

② 株式市場

17年入り後、日経平均株価は20,000円を前に上値の重い展開が続いた。6月に日経平均株価はようやく20,000円を回復、その後7月にかけて20,000円台を固める動きを続けたが、8月に入ると北朝鮮リスクの再浮上や米トランプ政権の混乱などで円高が進行、それが嫌気されて一時19,200円台と、4月下旬以来の安値水準まで下落した。しかし、9月中旬以降は、堅調な米国経済指標を好感した米株高や米国の年内利上げ観測を背景にしたドル高円安、さらには総選挙での与党勝利によりアベノミクスが一段と加速するとの期待感から株価は上昇傾向をたどり、11月9日には26

年ぶりに一時 23,000 円台を回復した。その後は、スピード調整的な展開となり、概ね 22,000 円台で推移しているが、相場の地合いは強い。

先行きは引き続き北朝鮮リスクへの警戒が残るものの、基本的に内外経済は回復基調にあること、さらに日銀が QQE+YCC の一環として年 6 兆円のペースで ETF 買入れを継続していることもあり、株価は再び上値を追う展開になると予想する。



円安ドル高の材料は決して少なくないが…

③ 外国為替市場

16 年 11 月以降のトランプ相場を受けて、対ドルレートは円安が進行、同年末にかけて 120 円台に迫る動きを続けた。しかし、17 年入り後は円安進行が一服し、地政学的リスクや米利上げ観測などを材料に、概ね 110 円台前半のレンジ内での展開が続いた。直近では、米国の年内利上げを織り込む半面、トランプ政権が推進する税制改革の進展に対する思惑によって為替レートが変動する場面も見られた。

先行きについては、米国の金融政策の正常化の動きは円安を促す材料であるほか、米国での税制改革の実施によって物価上昇率が高まれば利上げペースが想定より速まる可能性も意識され、ドル高圧力が一段と高まることもありうるだろう。一方で、米国第一を標榜するトランプ政権は、対米貿易黒字国である日本の通貨がさらに減価することに難色を示し、口先介入を始める可能性がある。

以上から、一方向的な円安進行には限度があると思われ、基調

対ユーロレート は方向感乏しい 展開

としては 110 円台での展開が続くとみる。また、これまで同様、世界的に何かしらのリスクが強まる場面では、円高に振れる場면을想定しておく必要がある。

一方、対ユーロは、17 年を通じて円安ユーロ高に展開であった。春の仏大統領選挙を前にユーロ安が進む場面もあったとはいえ、その後はマクロン氏の大統領選勝利が好感されたほか、欧州中央銀行（ECB）が 17 年秋には量的緩和縮小を決定するとの思惑から 9 月にかけてユーロ高の展開が強まった。注目の 10 月開催の ECB 政策理事会では、18 年 1 月からの資産買入れ額を月 300 億ユーロに半減することを決定したが、ドラギ総裁が見通し悪化の場合には買入れを延長するとの姿勢を示したことなどから早期の利上げ観測が後退し、ユーロ高の進行は沈静化した。この 2 ヶ月ほどは 1 ユーロ＝130 円台前半で推移している。

今後とも、地政学的リスクが高まる場面ではリスク回避的な円買いニーズが強まる可能性は高いが、18 年入り後のユーロ圏経済や物価情勢を確認しながら、来秋以降の金融政策を見極める展開が見込まれる。

（17. 12. 20 現在）



農林中金総合研究所

2017～18年度改訂経済見通し

(2次QE後の改訂)

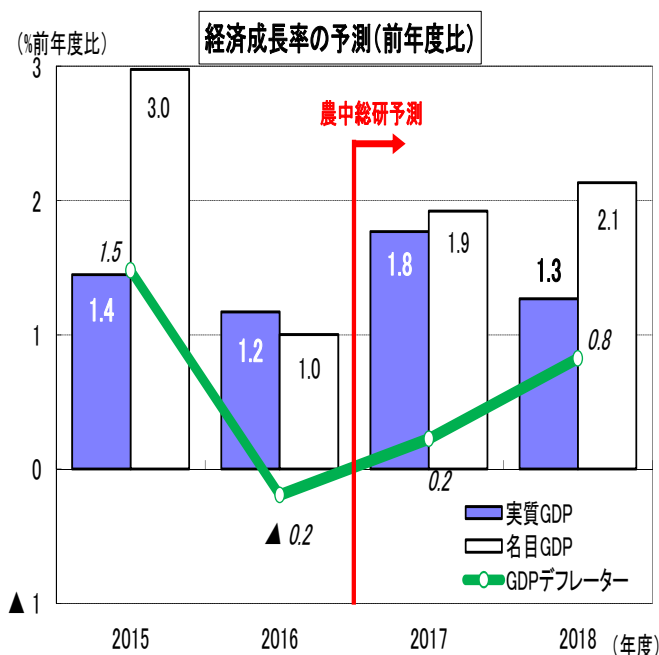
～2017年度:1.8%(上方修正※)、18年度:1.3%(据え置き※)～

※11月時点の予測は2017年度1.6%、18年度1.3%

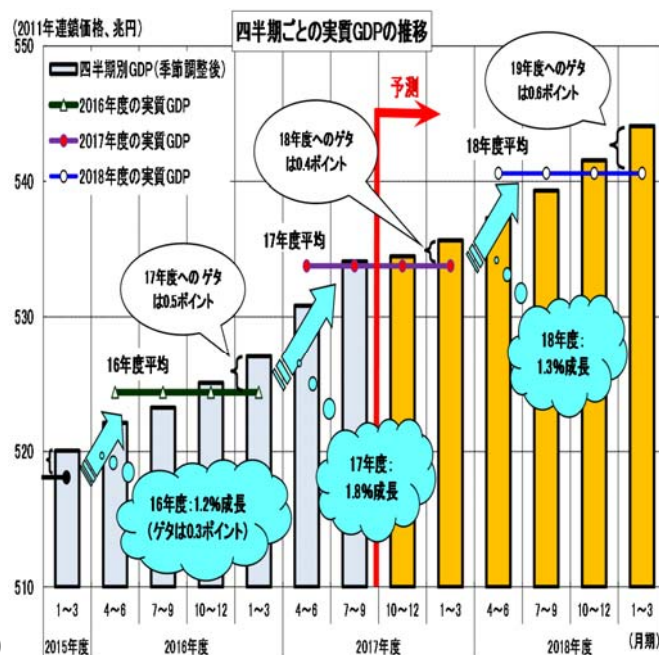
2017年12月8日

お問い合わせ先:(株)農林中金総合研究所
03-6362-7758(調査第二部 南)

無断転載を禁ず。本資料は、信頼できるとされる各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は情報提供を目的に作成されたものであり、投資のご判断等はご自身でお願いします。



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測

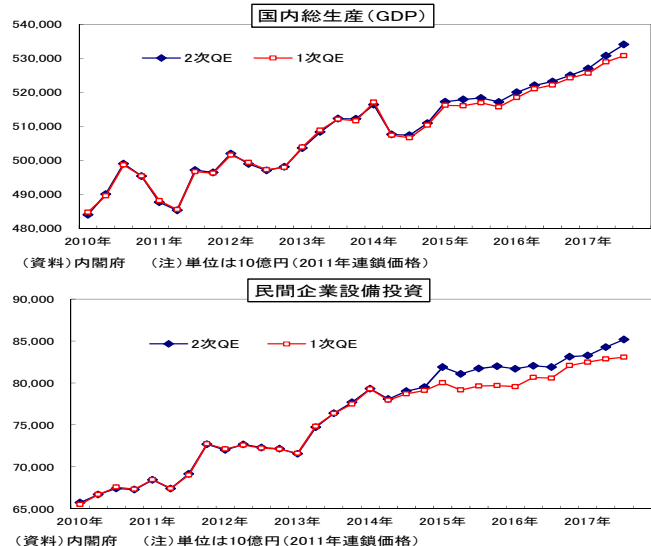
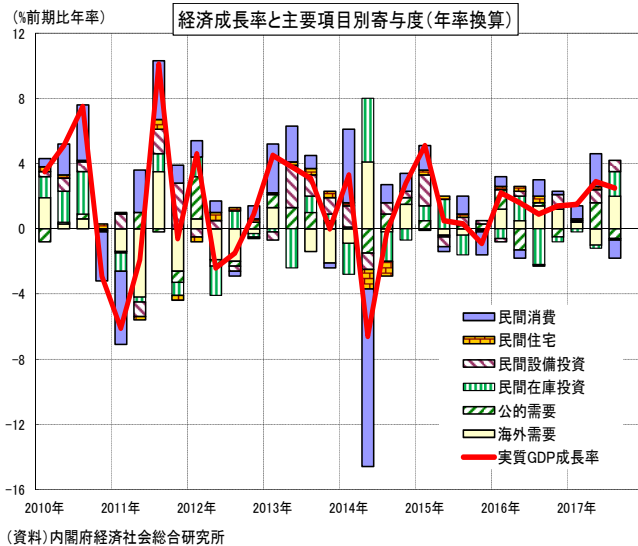


(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より作成 (注)2017年7～9月期まで実績、それ以降は当総研予測

1 GDP第2次速報(2次QE)の内容

2017年7～9月期は年率2.5%成長へ上方修正

- 法人企業統計季報での底堅い設備投資額(名目ベース、前期比1.0%、金融・保険業を除く、ソフトウェアを除く)などが反映された2次QEでは、GDPベースの実質民間設備投資は前期比1.0%(1次QE:同0.2%)へ大幅上方修正され、GDP成長率も年率2.5%へ引き上げられた
- そのほか、民間在庫投資、公的需要は上方修正されたが、民間住宅投資は下方修正
- 民間消費は前期比▲0.5%と修正なしで、民間最終需要の7四半期ぶり減少も変わらず(前期比は▲0.2%)
- 年次推計で15年度は1.4%成長へ上方修正、16年度は1.2%成長へ下方修正され、GDP経路は全般的に持ち上げられた



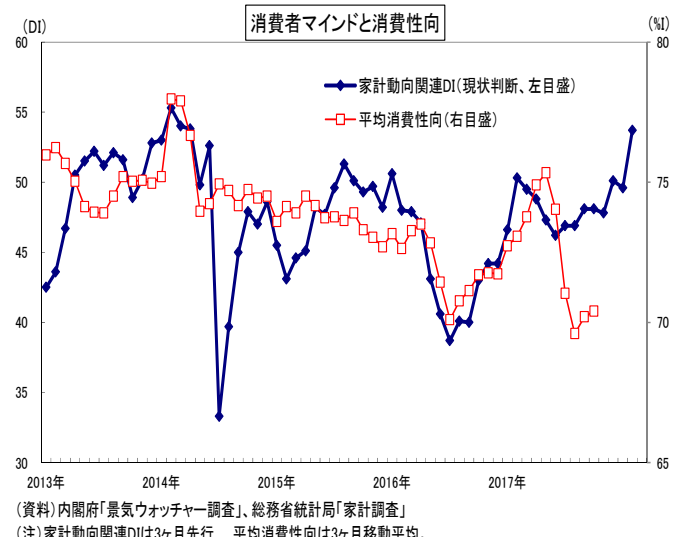
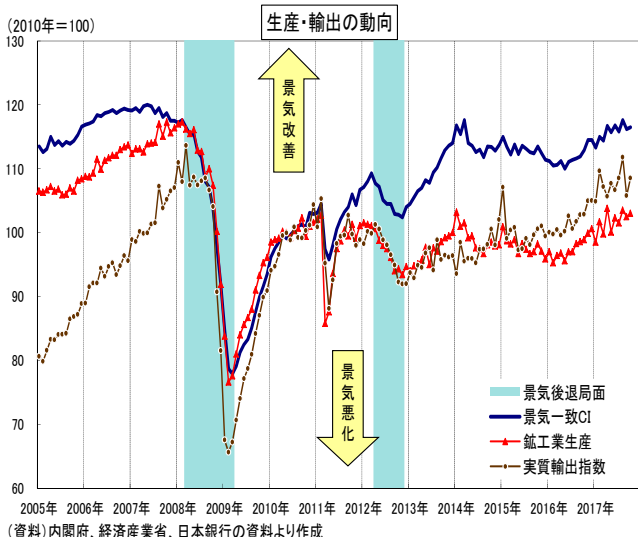
農林中金総合研究所

3

2 前回見通し発表後の経済指標の動き

国内景気は緩やかに改善基調を継続

- 海外経済の持ち直し基調を受けて、輸出は増勢を維持
- 民間設備投資は自律的拡大局面をたどっている
- 民間消費はやや低調だが、消費者マインドはしっかりしているほか、足元で消費性向が底入れする動きも
- 雇用環境は良好さを維持、10月の現金給与総額は3ヶ月連続の前年比増、実質賃金も増加に転じる
- エネルギー高や円安で物価上昇率は高まった(10月の全国コア:前年比0.8%)が、需給改善に伴う上昇圧力はなお乏しい



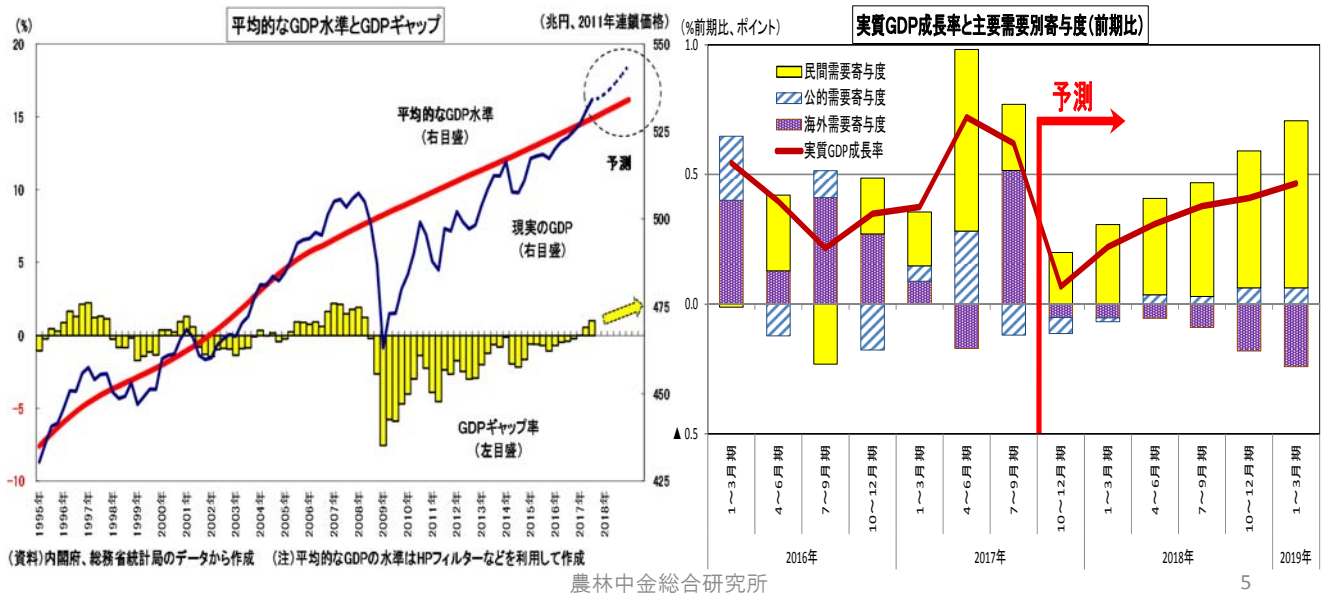
農林中金総合研究所

4

3 日本経済・物価の見通し

・ 経済見通し ～2017年度は1.8%成長、18年度は1.3%成長と予測～

- 足元10～12月期は外需寄与度のマイナス転化などから年率0.3%へ急減速するが、持ち直し基調は維持
- 18年度にかけて国内景気は消費・企業設備投資といった民間最終需要が牽引する形で改善基調を継続
- 世界経済の回復を受けて輸出は増勢を維持する半面、内需回復から輸入も底堅く推移（外需寄与度は概ねマイナスで推移）
- 雇用環境は一段と改善し、失業率も2%台半ばに向けて緩やかに低下していく

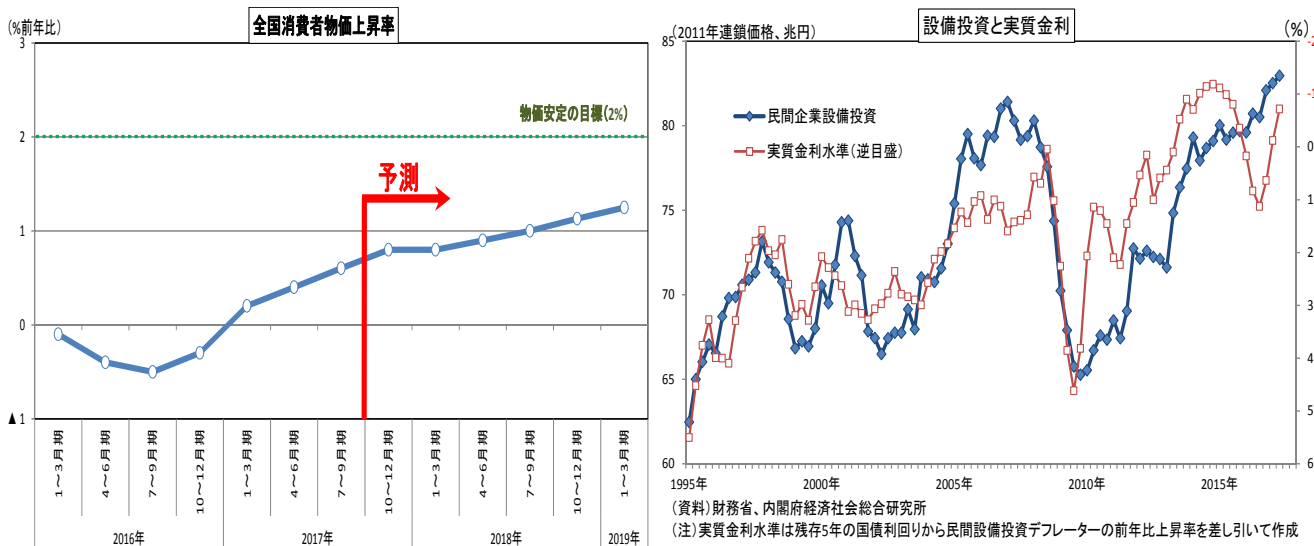


・ 物価見通し ～2017年度は前年比0.7%、18年度は同1.1%と予測～

- 足元の原油高や円安などに加え、消費持ち直しに伴う需給改善効果も徐々に強まっていくことから、消費者物価は非常に緩やかながらも上昇率を高め、18年度下期には前年比1%台乗せ

・ 金融政策 ～当面は現状維持が見込まれる～

- 緩やかながらも物価上昇が見込まれる中、現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を粘り強く継続することにより、実質金利のマイナス幅が一段と拡大し、経済・物価へプラス効果を波及させることが可能



予測表(年度、半期)

	単位	2016年度 (実績)	2017年度 (予測)	2018年度 (予測)
名目GDP	%	1.0	1.9	2.1
実質GDP	%	1.2	1.8	1.3
民間需要	%	0.4	1.7	2.0
民間最終消費支出	%	0.3	1.2	1.2
民間住宅	%	6.2	1.7	0.8
民間企業設備	%	1.2	3.6	4.2
民間在庫品増加(寄与度)	ポイント	▲ 0.3	▲ 0.0	0.1
公的需要	%	0.5	0.6	0.1
政府最終消費支出	%	0.5	0.4	0.6
公的固定資本形成	%	0.9	1.2	▲ 1.9
輸出	%	3.4	5.4	4.8
輸入	%	▲ 1.1	3.2	5.9
国内需要寄与度	ポイント	0.4	1.5	1.7
民間需要寄与度	ポイント	0.3	1.3	1.6
公的需要寄与度	ポイント	0.1	0.2	0.1
海外需要寄与度	ポイント	0.8	0.3	▲ 0.2
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.2	0.2	0.8
国内企業物価 (前年比)	%	▲ 2.4	2.8	2.4
全国消費者物価 (")	%	▲ 0.3	0.7	1.1
完全失業率	%	3.1	2.8	2.6
鉱工業生産 (前年比)	%	1.2	5.1	4.9
経常収支	兆円	20.2	22.2	20.6
名目GDP比率	%	3.7	4.0	3.7
為替レート	円/ドル	108.4	112.3	115.0
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.04	▲ 0.05	▲ 0.05
新発10年物国債利回り	%	▲ 0.05	0.05	0.09
通関輸入原油価格	ドル/バレル	47.3	53.2	55.0

(資料)内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成

(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。

(前期比)		単位	2016年度 通期	2017年度 通期	2017年度 上半期	2017年度 下半期	2018年度 通期	2018年度 上半期	2018年度 下半期
実質GDP	%		1.2	1.8	1.2	0.8	1.3	0.6	1.0
民間需要	%		0.4	1.7	1.2	0.8	2.0	1.0	1.7
民間最終消費支出	%		0.3	1.2	0.9	▲ 0.0	1.2	0.7	1.1
民間住宅	%		6.2	1.7	1.2	▲ 1.7	0.8	▲ 0.1	3.3
民間企業設備	%		1.2	3.6	1.8	2.5	4.2	2.0	3.1
公的需要	%		0.5	0.6	1.0	▲ 0.8	0.1	0.2	0.5
政府最終消費支出	%		0.5	0.4	0.3	0.1	0.6	0.4	0.5
公的固定資本形成	%		0.9	1.2	3.5	▲ 4.1	▲ 1.9	▲ 0.7	0.8
財貨・サービスの純輸出	兆円		▲ 3.3	▲ 1.5	▲ 1.9	▲ 1.0	▲ 2.6	▲ 1.7	▲ 3.5
輸出	%		3.4	5.4	1.5	3.5	4.8	2.3	2.6
輸入	%		▲ 1.1	3.2	1.3	0.9	5.9	3.0	4.8
内需寄与度 (前期比)	%		0.4	1.5	1.3	0.4	1.7	0.9	1.2
民間需要 (")	%		0.3	1.3	1.0	0.5	1.6	0.8	1.1
公的需要 (")	%		0.1	0.2	0.3	▲ 0.1	0.1	0.0	0.1
外需寄与度 (")	%		0.8	0.3	0.0	0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.3
デフレーター (前年比)	%		▲ 0.2	0.2	▲ 0.2	0.5	0.8	0.8	0.8
完全失業率	%		3.1	2.8	2.9	2.8	2.6	2.7	2.6
鉱工業生産 (前期比)	%		1.2	5.1	2.4	2.6	4.9	2.4	2.4
住宅着工戸数(年率換算)	万戸		97.5	95.1	97.9	92.3	98.0	95.0	101.0
経常収支	兆円		20.2	22.2	10.9	11.3	20.6	10.3	10.3
貿易収支	兆円		5.7	4.9	2.3	2.6	4.6	2.3	2.3
外需為替レート	円/円		108.4	112.3	111.0	113.5	115.0	115.0	115.0
通関輸入原油価格	円/バレル		47.3	53.2	51.5	55.0	55.0	55.0	55.0

(前年同期比)		単位	2016年度 通期	2017年度 通期	2017年度 上半期	2017年度 下半期	2018年度 通期	2018年度 上半期	2018年度 下半期
名目GDP	%		1.0	1.9	1.7	2.2	2.1	2.0	2.3
実質GDP	%		1.2	1.8	1.9	1.7	1.3	1.1	1.4
民間需要	%		0.4	1.7	1.5	1.9	2.0	1.6	2.4
民間最終消費支出	%		0.3	1.2	1.4	1.1	1.2	0.9	1.6
民間住宅	%		6.2	1.7	3.4	0.0	0.8	▲ 1.3	3.0
民間企業設備	%		1.2	3.6	3.4	3.8	4.2	3.9	4.5
公的需要	%		0.5	0.6	0.6	0.5	0.1	▲ 0.3	0.6
政府最終消費支出	%		0.5	0.4	0.4	0.4	0.6	0.5	0.8
公的固定資本形成	%		0.9	1.2	1.4	0.5	▲ 1.9	▲ 3.7	▲ 0.0
財貨・サービスの純輸出	兆円		▲ 3.3	▲ 1.5	▲ 1.9	▲ 1.0	▲ 2.6	▲ 1.7	▲ 3.5
輸出	%		3.4	5.4	6.7	4.4	4.8	5.1	4.4
輸入	%		▲ 1.1	3.2	3.4	3.0	5.9	4.7	7.1
国内企業物価 (前年比)	%		▲ 2.4	2.8	2.5	3.0	2.4	2.4	2.5
全国消費者物価 (")	%		▲ 0.3	0.7	0.5	0.8	1.1	0.9	1.2
完全失業率	%		3.1	2.8	2.9	2.8	2.6	2.7	2.6
鉱工業生産(前年比)	%		1.2	5.1	5.2	5.1	4.9	5.0	4.8

(注)消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当研究所による。

農林中金総合研究所

7

予測表(四半期)

		単位	2016年				2017年				2018年				2019年
			1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期
名目GDP	%		0.9	0.1	▲ 0.1	0.5	0.1	0.8	0.8	0.5	0.2	0.7	0.5	0.8	0.5
実質GDP	%		0.5	0.4	0.2	0.3	0.4	0.7	0.6	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5
(年率換算)	%		2.2	1.6	0.9	1.4	1.5	2.9	2.5	0.3	0.9	1.2	1.5	1.6	1.9
民間需要	%		▲ 0.0	0.5	▲ 0.3	0.3	0.3	0.9	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
民間最終消費支出	%		0.3	▲ 0.2	0.4	0.1	0.4	0.9	▲ 0.5	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
民間住宅	%		1.3	2.4	3.0	0.2	0.9	1.3	▲ 1.0	▲ 0.4	▲ 0.6	0.0	0.5	1.5	2.5
民間企業設備	%		▲ 0.3	0.4	▲ 0.2	1.5	0.2	1.2	1.1	1.0	0.8	1.0	1.1	1.2	1.5
民間在庫品増加(寄与度)	%pt		▲ 0.1	0.4	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	0.4	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
公的需要	%		1.0	▲ 0.5	0.4	▲ 0.7	0.2	1.1	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.1	0.1	0.1	0.3	0.3
政府最終消費支出	%		1.2	▲ 1.1	0.5	▲ 0.3	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	%		0.2	2.3	0.3	▲ 2.4	0.3	4.6	▲ 2.4	▲ 1.5	▲ 0.5	▲ 0.5	0.0	0.5	0.5
輸出	%		▲ 0.1	▲ 0.6	2.1	3.0	1.9	▲ 0.1	1.5	1.5	1.1	1.2	1.0	1.0	1.2
輸入	%		▲ 1.8	▲ 1.3	0.1	1.3	1.3	1.5	▲ 1.6	1.8	1.4	1.5	1.5	2.0	2.5
国内需要寄与度	%pt		0.2	0.3	▲ 0.1	0.0	0.3	1.0	0.1	0.1	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7
民間需要寄与度	%pt		▲ 0.0	0.4	▲ 0.2	0.2	0.2	0.7	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
公的需要寄与度	%pt		0.2	▲ 0.1	0.1	▲ 0.2	0.1	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
海外需要寄与度	%pt		0.3	0.1	0.3	0.3	0.1	▲ 0.2	0.5	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2
GDPデフレーター(前年比)	%		0.9	0.5	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.9	▲ 0.4	0.1	0.3	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
国内企業物価 (前年比)	%		▲ 3.7	▲ 4.5	▲ 3.8	▲ 2.1	1.0	2.1	2.9	3.3	2.8	2.5	2.3	2.4	2.5
全国消費者物価 (")	%		▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.3	0.2	0.4	0.6	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1	1.3
完全失業率	%		3.2	3.2	3.0	3.1	2.9	2.9	2.8	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5
鉱工業生産 (前期比)	%		▲ 0.9	0.3	1.6	1.8	0.2	2.1	0.4	2.0	0.8	1.2	1.5	1.0	1.2
経常収支(季節調整値)	兆円		5.2	4.7	4.9	5.1	5.4	4.8	6.1	5.8	5.5	5.2	5.1	5.1	5.2
名目GDP比率	%		3.8	3.5	3.6	3.8	4.0	3.5	4.5	4.2	4.0	3.7	3.6	3.6	3.7
為替レート	円/ドル		115.5	108.2	102.4	109.3	113.6	111.1	111.0	113.0	114.0	115.0	115.0	115.0	115.0
無担保コールレート(O/N)	%		0.03	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.04	▲ 0.04	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05
新発10年物国債利回り	%		0.05	▲ 0.12	▲ 0.13	▲ 0.01	0.07	0.04	0.05	0.06	0.07	0.08	0.08	0.09	0.10
通関輸入原油価格	円/バレル		33.6	41.5	46.4	46.0	55.4	53.4	49.6	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0

(資料)内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成(予測は農林中金総合研究所)

(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、前期比。

農林中金総合研究所

8

金融市場2018年1月号

16

農林中金総合研究所
http://www.nochuri.co.jp

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

税制改革の実現で堅調な成長が期待される米国経済

～18年も利上げは3回の見通し～

佐古 佳史

要旨

7～9月期のGDP(改定値)が前期比年率3.3%成長と速報値(同3.0%)から上方修正されたこともあり、改めて米国経済の堅調さが確認された。トランプ大統領が公約した税制改革が実現する見通しとなり、米国経済は18年も堅調に推移すると想定される。

12月のFOMCでは、利上げが行われ、政策金利の誘導目標は1.25%～1.50%となった。また、FOMCメンバーは18年に3回の利上げを想定していることが明らかとなった。

税制改革が実現へ

税制改革について両院協議会で審議していた共和党は、13日に最終案を合意した。上下院がこの最終案をそれぞれ可決し、トランプ大統領がクリスマス前に署名すれば、18年2月にも発効する運びとなる。

最終案では、所得税の税率構造については7区分を維持しつつも、最高税率を現行の39.6%から37%に引き下げることや、法人税については上下院の共和党が独自に可決していた法案での20%には及ばないものの、21%と現行の35%から大きく引き下げ、18年から減税を実施すること(上院案では19年となっていた)、さらに、企業は17年9月27日から23年1月1日までの間に購入した一部機器のコストを即時償却できることなどが合意された。また、上院案で残されていた法人代替ミニマム税(AMT)は撤廃される見通しとなった。

医療保険制度改革法(オバマケア)も見直され、連邦政府が医療保険に加入していない個人に科す罰金を廃止することで、オバマケアは実質的に撤廃されることとなった。

一方で、景気が強い今の時期に減税政策が適切なのかという点や、米国経済が既に完全雇用に近い水準にあると思われる中で、減税政策がインフレ率を加速させるのではないのかといった点も指摘されている。

アラバマ州上院補欠選挙にて25年ぶりに民主党が勝利

セッションズ前上院議員(共和党)の司法長官就任に伴い共和党が暫定的に議席を確保していたアラバマ州で12日に行われた上院補欠選挙では、民主党候補のジョーンズ氏が勝利を収めた。このアラバマ州はディープサウスと総称される保守派が強い州の一

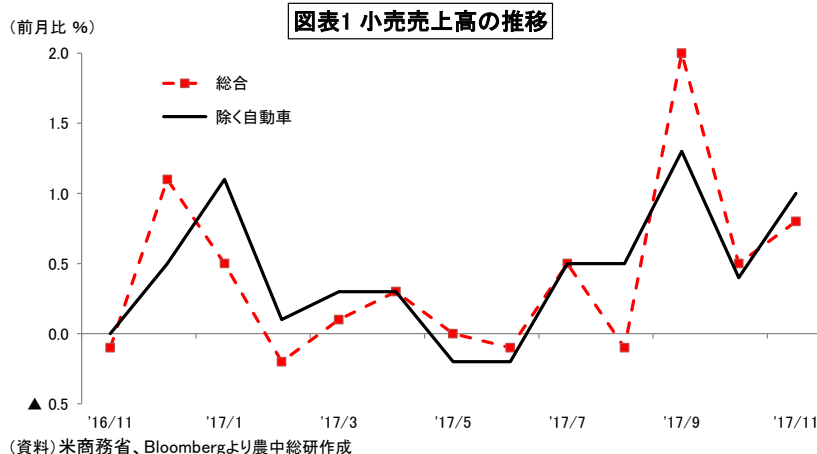
景気の先行き： 引き続き堅調に 推移

つであったが、民主党は25年ぶりに同州で議席を獲得した。この結果、年明け以降上院の議席構成は共和党51、民主党49と、共和党は辛うじて過半数を獲得している状態となり、これまで以上に議会運営は困難になりそうだ。また、上院共和党には、税制改革案を早期に採決する圧力がかったといえる。

7～9月期のGDP（改定値）は前期比年率3.3%成長と速報値（同3.0%）から上方修正され、改めて堅調さが示された米国経済であるが、先行きについても、引き続き景気拡大局面が継続すると想定している。

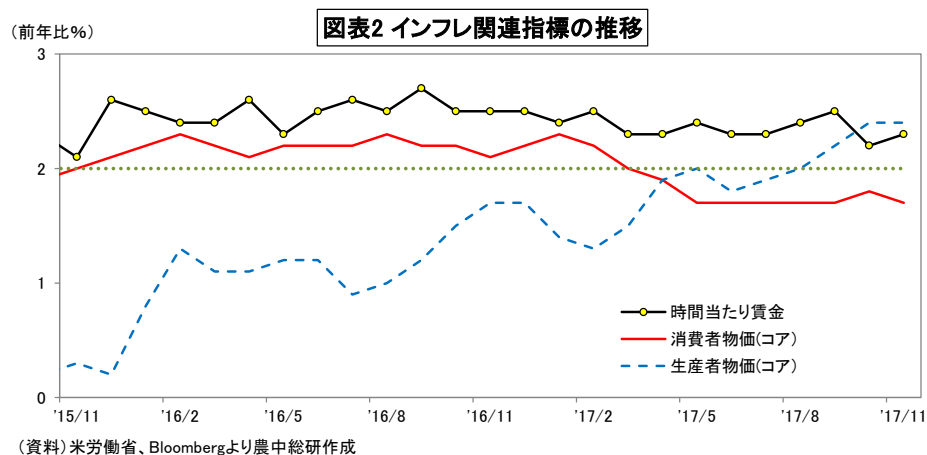
11月の非農業部門雇用者数は前月から22.8万人増加し、直近3ヶ月の平均増加数は17.0万人となるなど、労働市場は堅調に推移している。また、カンファレンスボードによる11月の消費者信頼感指数は5ヶ月連続で上昇し129.5と、17年ぶりの高水準である。加えて、小売売上高（前月比）の推移をみると、総合が3ヶ月連続で増加、振れの大きい自動車を除いても5ヶ月連続で増加しており、消費が堅調に推移していることもうかがえる。

企業部門については、ISM製造業景況指数は58.2、非製造業景況指数は57.4と、ともに10月（それぞれ、58.7、60.1）から低下したものの、依然として高水準であり堅調とみてよいだろう。



上昇率が高まり つつある生産者 物価指数

一方、物価については、10月のPCEデフレーター（コア）は前年比1.4%とFRBが目標とする2%には依然として届いていない。また、11月の消費者物価指数（コア）も同1.7%と依然として伸びが鈍い。しかし、生産者物価指数（コア）は同2.4%と比較的高い上昇率となっており、今後、生産者物価指数の上昇が消費者物価指数に波及するかどうか注意したい。



金融政策：利上げ決定、18年も3回の利上げ路線

米連邦準備制度理事会（FRB）は、12月12～13日に開催した連邦公開市場委員会（FOMC）にて、政策金利の誘導目標を25bp引き上げ1.25～1.50%とすることを決定した。マーケットでは事前にほぼ織り込み済みであったことから、利上げに関してはほぼ無風で通過した。また、13日に公表された政策金利の見通しから、FOMCメンバーが想定している18年の利上げ回数は3回と、9月時点から変化がなかったため、18年の利上げ回数の増加を予想していた一部のマーケット参加者にとってはサプライズとなった。加えて、税制改革が進展したことなどを反映して、18年のGDP成長率についての予想中央値が、9月時点の2.1%から2.5%へと大きく引き上げられた。一方で、GDP成長率の長期見通し（中央値）については1.8%に据え置かれたことから、税制改革が長期的な経済成長率（≒潜在成長率）の引き上げ効果を持つとは想定されていないことが示され、税制改革などにより年率3%程度のGDP成長を目指すトランプ政権とは対照的な印象を与えた。

こうした中、マーケットでは、終了後にパウエル次期議長の記者会見が予定されている18年3月FOMCでの利上げを50%強の確率で織り込んでいる。

図表3 FRB理事・連銀総裁による経済予測（大勢見通し、2017年12月）

	2017年	2018年	2019年	2020年	長期見通し
実質GDP					
%前年比	2.4～2.5	2.2～2.6	1.9～2.3	1.7～2.0	1.8～1.9
9月時点 %前年比	2.2～2.5	2.0～2.3	1.7～2.1	1.6～2.0	1.8～2.0
失業率					
(%)	4.1	3.7～4.0	3.6～4.0	3.6～4.2	4.4～4.7
9月時点 (%)	4.2～4.3	4.0～4.2	3.9～4.4	4.0～4.5	4.5～4.8
PCEデフレーター					
%前年比	1.6～1.7	1.7～1.9	2.0	2.0～2.1	2.0
9月時点 %前年比	1.5～1.6	1.8～2.0	2.0	2.0～2.1	2.0
コアPCEデフレーター					
%前年比	1.5	1.7～1.9	2.0	2.0～2.1	
9月時点 %前年比	1.5～1.6	1.8～2.0	2.0	2.0～2.1	
政策金利(中央値)					
(%)	1.375	2.125	2.688	3.063	2.750
9月時点 (%)	1.375	2.125	2.688	2.875	2.750

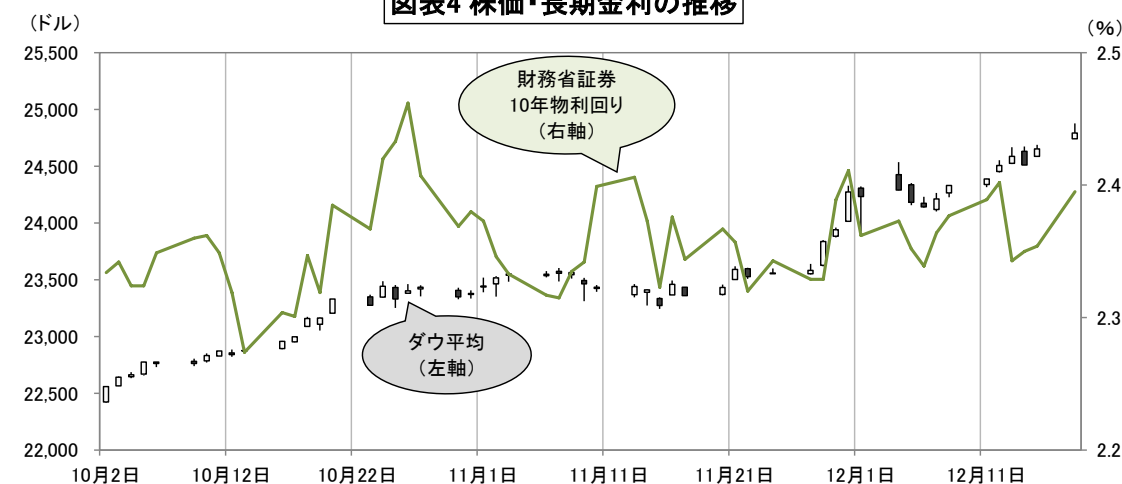
(資料)FRB

(注)成長率・インフレ率は各年の10～12月期の前年比。失業率は10～12月期政策金利は年末の値。

金融市場：現 状・見通し・注 目点

10月下旬に2.5%に迫った米国長期金利（10年債利回り）は、税制改革が難航するとの見通しが強まり低下に転じた。11月中旬には欧州債の利回り上昇につられる形で一旦2.4%台に乗せたものの、その後は2.3%台後半を中心に推移している。直近は13日のFOMCにて利上げが実施されたものの、18年の利上げ見通しが従来通り3回で据え置かれたことからむしろ金利は低下する場面も見られている。先行きについては、期待インフレ率が上昇しておらず（BEI 5年物は1.7%台後半から1.8%台前半で推移している）、賃金上昇率も加速していないことなどから（図表2）、インフレ率の上昇が穏やかなものに留まると考えられる。従って、基本的には金利の大幅な上昇は見込みづらい。

図表4 株価・長期金利の推移



(資料)Bloombergより農中総研作成

株式市場では、好調な企業決算や税制改革の進展を受け、9月から10月末にかけて、ほぼ一本調子の主要株価指数の史上最高値更新が続いていた。しかし11月に入り、税制改革が想定より難航するとの思惑から株価は一時売られる展開となった。11月下旬には、税制改革が進展したことや政府部門閉鎖の回避されたことから、再び上昇基調となり、史上最高値の更新が相次いだ。今後についても好調な企業業績見通しが税制改革の実現と相まって、上値を追う展開が想定される。

(17.12.19 現在)

2018 年の経済運営の方針も「稳中求進」

～引き締め気味な金融政策は継続～

王 雷 軒

要旨

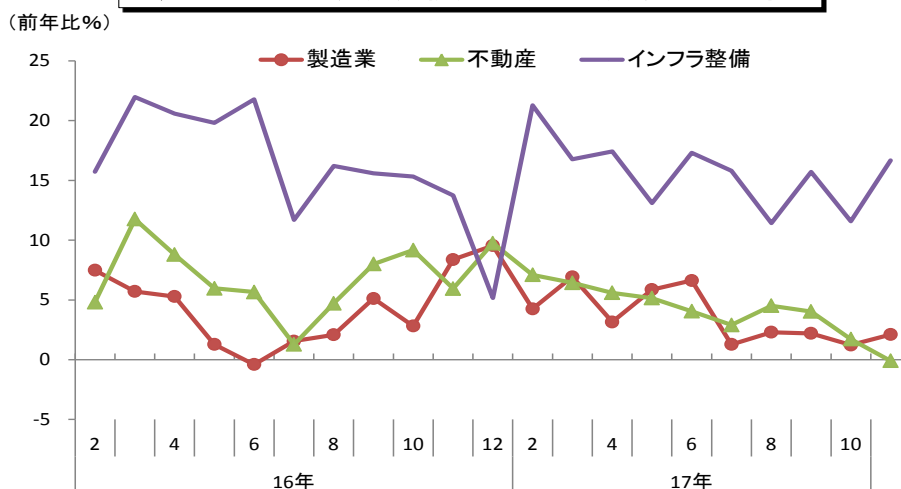
11 月の経済指標からは、中国経済は引き続き安定的に推移していると見られる。好調な輸出と消費が牽引し、2017 年通年では 6.8%の成長を達成する可能性が高い。

金融リスクの解消が進められるなか、米国の利上げに合せてレポ金利および中期貸出ファシリティ(MLF)金利が 9 ヶ月ぶりに 5 ベースポイントの上昇に転じた。18 年の経済運営の方針として「稳中求進」が決定され、安定成長を図りながら構造調整を推し進めることを通して質の高い成長にむけて、今後もこのような引き締め気味な金融政策が継続されよう。

固定資産投資はやや持ち直し

11 月の経済指標は総じて内容が良好であったことから、経済は引き続き安定的に推移していると見られる。まず、固定資産投資は鈍化基調にあるものの、11 月（単月ベース）は 10 月からやや上向いた。固定資産投資全体の 25%程度を占めるインフラ整備に向けた投資は伸びを高めた（図表 1）。また、全体の 3 割強を占める製造業もやや持ち直した。環境規制強化の影響を受けて、化学原料や製品、非鉄金属加工は大きく落ち込んだものの、鉄道・船舶・航空等輸送機械、コンピューター・通信および電子機械などの環境規制の対象になっていない業種では大幅な伸びとなった。ただし、住宅価格抑制策を受けて全体の 2 割弱を占める不動産開発投資は鈍化が続いた。

図表1 中国の固定資産投資内訳（主要項目）の推移

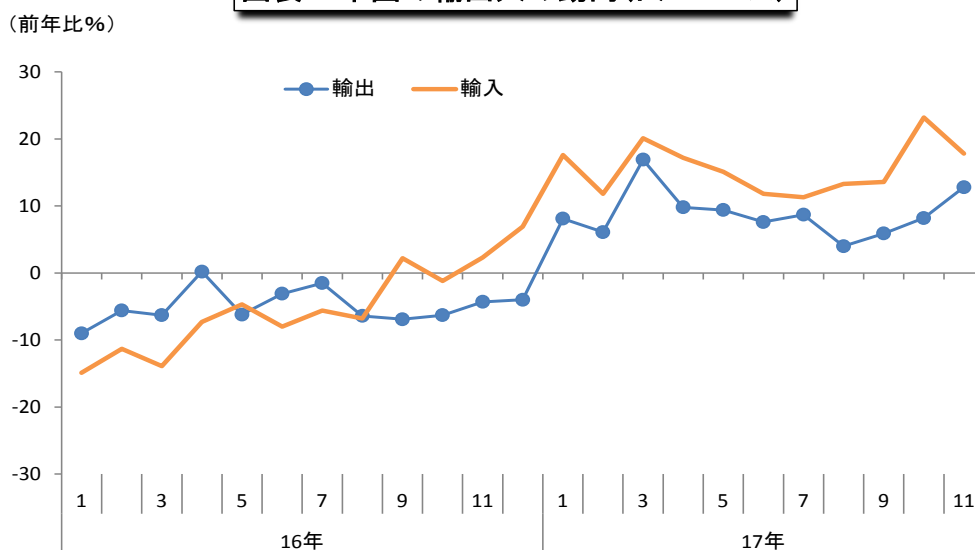


個人消費・輸出は 底堅さを維持

また、個人消費も底堅さを維持している。11月11日の「独身の日」における過去最高の取引販売額を受けて、小売売上総額は前年比10.2%と10月（同10%）から伸びが高まった。軟調な住宅販売から、家具や建築用品、家電音響機器が減速したものの、自動車が強調だったほか、衣料品や化粧品などの生活関連商品も伸びを高めた。

さらに、輸出も世界経済の持ち直しを背景に増勢を強めており、予想以上に好調であった。11月の通関輸出（ドルベース）は前年比12.3%と10月（同6.9%）から大きく加速した（図表2）。

図表2 中国の輸出入の動向(ドルベース)



(資料) 中国海関総署、CEICデータより作成

17 年は成長率の 減速が一旦止まる

このように、好調な輸出と消費が牽引し、17年通年では6.8%の成長を達成する可能性が高い。そうなれば、10年（10.6%）以来の緩やかな減速を辿ってきた中国経済は7年ぶりに成長率が拡大に転じることになる。

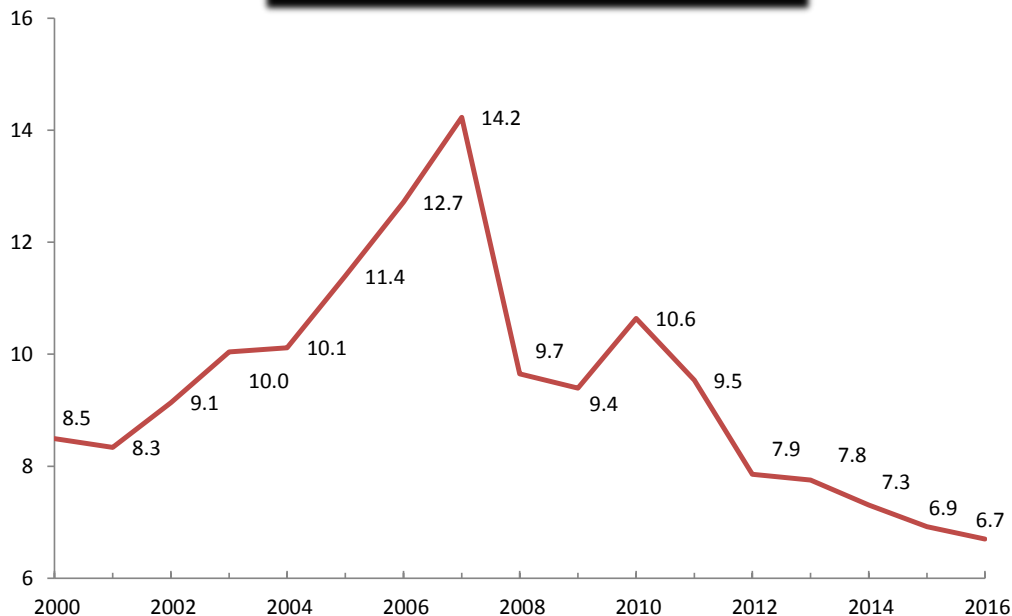
18 年は再び小幅 減速と予測

こうしたなか、先行きの中国経済は成長率が高まり、7%成長を取り戻せるという楽観的な見方も浮上した。しかしながら、過剰な生産能力の解消などの構造調整が継続されるほか、金融リスクを解消するための取り組みも続くと思われることから、18年の経済見通しは変わらず、小幅減速（6.6%予測）を維持する。

18年の経済を展望する上でも、12月中に開催される予定の中央経済工作会议では、18年の経済運営の方針や成長率目標がどのように議論されるかが注目される。

(前年比%)

図表3 中国の実質GDP成長率の推移



(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成

人民元安・資本流出の再燃リスクに留意

海外に目を転じると、海外経済の回復基調が続くとみられることから、先行きの輸出を押し上げる面もある。一方、米国の税制改革の進展のほか、18年の利上げペースが加速すれば、ドル高圧力が高まり、人民元安・資本流出の再燃につながりかねない。これは18年の中国経済を下振れさせるリスク要因として留意する必要があるだろう。

レポ金利とMLF金利は9ヶ月ぶりの上昇に転じた

このような海外情勢に加えて、金融リスクの解消に向けた取り組みが実施されているなか、12月14日に中国人民銀行(中央銀行)が定例の公開市場操作を実施した際のリバースレポ金利および中期貸出ファシリティ(MLF)金利を引き上げた(図表3)。9ヶ月ぶりの金利上昇に転じたことで市場ではややサプライズとなった。

具体的には、7日物は2.45%から2.50%へ、28日物は2.75%から2.80%へ、それぞれ5ベースポイント(bp)上昇した。MLF(1年物)についても2,880億円の資金供給が実施された際の金利は3.20%から3.25%へ、5bp上昇した。

18年も引き締め気味な金融政策の実施が継続か

17年2月、3月にオペ金利は10bpの上昇だったのに対して今回は5bpであったことから、構造改革や金融リスクの解消を引き続き推進する一方で経済成長の安定を重視する慎重な姿勢が見て取れる。これらの金利上昇については、中国人民銀行はマクロレバレッジの引き下げ、金融リスクの解消という方針に反しないほか、

**党中央政治局会議
では、18年の経済
運営の方針と3つ
の重要な取組課題
を決定**

米国が予想通り利上げを決定したことに、協調的な姿勢を示すことにより中米の金利差を安定させるというシグナル的な意味合いが大きいと説明した。

今後も、米国の金利引き上げペースをにらみつつ、金融リスクの解消に向けてこのような引き締め気味な金融政策が継続される可能性が高い。具体的には、オペ金利の引き上げと金融機関を限定した預金準備率の引き下げとの組み合わせが見込まれる。

さて、注目される中央経済工作会议が開かれる前に、その内容を議論するための党中央政治局会議が12月8日に行われた。習近平総書記が主催したこの会議では、以下のような内容が決定されている。

まず、17年に続き、18年も経済運営の方針として「稳中求進、質の高い成長」が決まった。これは安定成長を図りながら構造改革を推進することを通して、質の高い成長を目指すという意味合いである。この方針からは、党最高指導部が一定程度の成長を維持しながら、引き続き構造調整を推し進めるスタンスが見て取れる。

また、3つの重要な取組課題も示されている。①マクロレバレッジ比率を有効にコントロールし、実体経済のための金融サービスの提供能力を強め、金融リスクの解消に向けた取り組みが効果を得られるようにすること、②特殊な貧困人口を対象に成果のある貧困扶助を行い、特に貧困が深刻な地域を対象に力を発揮すること、③環境汚染防止への取り組みについては、主要な汚染物の排出総量が引き続き明確に減少し、生態環境の質が総じて改善すること、が掲げられている。

最後に、住宅制度の見直しを行い、長期的・有効な仕組みを構築することにもとくに強調されている。価格変動が大きな住宅市場に対して、制度の見直しが本格化する見込みである。戸籍制度、土地供給、財政税收、賃貸市場などの包括的な政策を打ち出す可能性がある。

(17. 12. 18 現在)

欧州で再び強まる政治情勢の不安定化懸念

～安定的な成長を脅かすリスク要因に～

山口 勝義

要旨

欧州では、2017 年後半に向けて政治懸念が再び強まっている。現在のところ欧州経済には特段の影響は現れてはいないものの、今後もそれとどまるとは限らない。政治情勢の不安定化は、経済成長の主要なリスク要因として捉えておく必要があるものと考えられる。

はじめに

2017 年の欧州で、年央から年後半に向けて大方の想定が大きく外れたのは政治情勢であった。極右の「自由党」が第 1 党には届かなかった 3 月のオランダ下院選挙、またマクロン候補とその「共和国前進」が勝利した 4 月～6 月のフランス大統領選挙と下院選挙を経て、欧州の政治不安は大幅に後退し、政治面の安定が経済情勢に与える好影響が広く期待されるようになった。しかしながら、その後は、政治を巡る情勢は大きく変化した。

フランスではマクロン大統領の支持率が 60% 台から 40% 近辺に急落し 9 月の上院選挙で議席数を減らしたが、同月のドイツ下院選挙はそれ以上に厳しい結果となった。メルケル首相の「キリスト教民主・社会同盟 (CDU・CSU)」は、連立先の「社会民主党 (SPD)」ともども議席数は大幅減となり、代わって、極右政党である「ドイツのための選択肢 (AfD)」による初めての議席獲得を含め、中堅政党の躍進が見られた (図表 1)。その後も連立政権の樹立が難航し、11 月には 3 党連立 (“ジャマイカ連立”) 交渉は決裂した。CDU・CSU は SPD との大連立に方向転換したが、先行きは依然として不透明である。事前には無風と見られていたドイツで

図表 1 17年9月ドイツ下院(連邦議会)選挙結果

	議席数 (議席)	前回比 (議席)	議席シェア (%)
① キリスト教民主・社会同盟 (CDU・CSU)	246	▲ 65	34.7
② 社会民主党 (SPD)	153	▲ 39	21.6
③ ドイツのための選択肢 (AfD)	92	+ 92	13.0
④ 自由民主党 (FDP)	80	+ 80	11.3
⑤ 左派党	69	+ 5	9.7
⑥ 同盟90・緑の党	67	+ 4	9.4
⑦ 無所属	2	+ 2	0.3
合計	709	+ 79	100.0
過半議席	355	—	50.1
① + ④ + ⑥ (“ジャマイカ連立”)	393	—	55.4
① + ② (大連立)	399	—	56.3

(資料) Deutscher Bundestagのデータから農中総研作成

のこの展開の他にも、同様に与党の議席数が大幅に減少したオランダでは、ようやく 4 党連立による新政権が発足したのが選挙から 7 ヶ月も経過した 10 月になってからであった。加えて、英国の欧州連合 (EU) 離脱交渉の難航やスペインのカタルーニャ州の独立を目指す動きに伴う混乱、ハンガリーやポーランドなどでの民主主義軽視の強権的な政治運営の継続などもあり、今では政治情勢が欧州経済の不透明材料として再浮上しつつある。

欧州では財政危機対策の過程で主として左派の、またグローバル化の進展や難民危機の過程では主として右派の、ポピュリスト勢力の伸張が見られてきた。こうした経緯を踏まえつつ、政治の不安定化を招く可能性のある要因について、改めて点検を行うことが重要になっている。

左派伸張要因としての国民の困窮

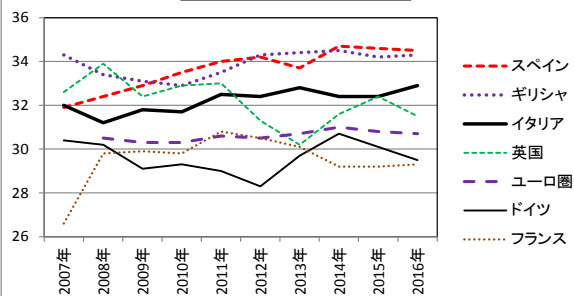
振り返れば、ユーロ圏では南欧諸国を中心に、ユーロ導入後に下方に収斂した金利水準の下で消費や投資が過度に促され、経常収支の悪化が進んだ。その後、09年のギリシャでの財政粉飾の発覚は、経常赤字国からの海外資金の急速な流出という形で、財政危機を深刻化させた。

ユーロ圏加盟国は加盟と同時に独自の金融政策や自国の経済情勢に応じた為替変動を失ったわけであるが、危機対策としては、着実な財政改革の実施とともに、労働コストの削減などを通じた経済の構造改革により供給面の競争力を強化する取り組みが強く求められた。しかし、これらの対策は経常収支の改善に資する反面で失業率の上昇や貧困層の拡大などを招き、経済的には内需の抑制を、また政治的には、例えばギリシャの「急進左派連合（シリザ）」のように、左派のポピュリスト勢力の伸張を促す結果に繋がった。

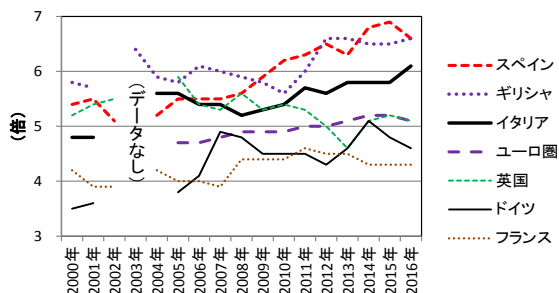
確かに、その後、欧州では雇用情勢は徐々に改善に向かい、失業率はユーロ圏全体で一時的12.1%（13年4月、5月）から最近では8.8%（17年10月）にまで低下している。しかし、この背後では、例えば財政悪化国を中心に上昇した所得分配の不平等さを測る指標であるGINI係数や貧困層の比率などが、今も高止まりしている実態が確認できる（図表2～4）^{（注1）}。また、若年層の不就労・不就学者（NEET）の比率の推移にも、将来に向けて問題を長引かせる可能性が懸念される、厳しい状況が現れている（図表5）^{（注2）}。

以上のように所得格差や貧困層の状況に大きな改善は見られていない事実を踏まえれば、国民の生活苦が左派勢力を勢い付けさせる潜在性は現在も決して縮小し

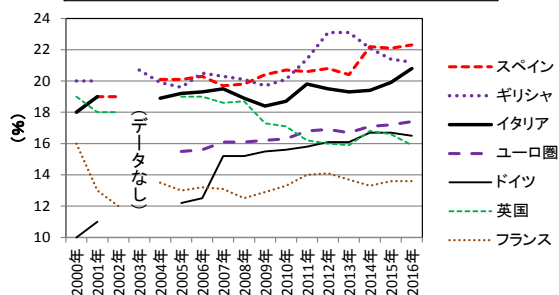
図表2 GINI係数(0～100)



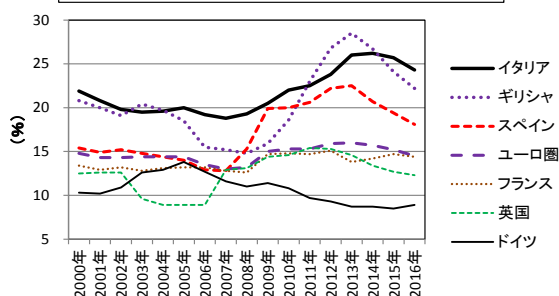
図表3 所得の格差(最高層20%の所得÷最低層20%の所得)



図表4 貧困層の比率(総人口対比)(社会保障後)



図表5 不就労・不就学者(NET)の比率(15～29歳)



（資料）図表2～5はEurostatのデータから農中総研作成

ているとは言えないことになる。こうした点では、最近フランスで、急進左派「屈しないフランス」に対する支持率が上昇傾向にある点なども、マクロン政権の下での国民の負担を伴う改革に対する抵抗の強まりの反映として注目される。

右派伸張要因としての難民の集中流入

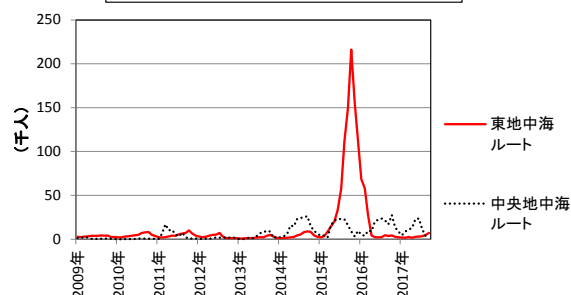
欧州では、難民や移民の集中的な流入が財政面の負担や文化面での摩擦、低熟練労働者に対する圧迫等の面で受入国に軽視できない負担を与え、これがドイツの「AfD」やフランスの「国民戦線」など、右派を中心としたポピュリスト勢力の支持率上昇に繋がった経緯がある。

欧州への難民の流入経路の中ではシリアなどからトルコを経てギリシャに入る東地中海ルートと、ナイジェリアなどからイタリアに入る中央地中海ルートが中心になっている。15年以降の難民危機では、特に中東の混乱で急増した東地中海ルート経由の難民が、受け入れに柔軟姿勢であったドイツに集中的に流入した姿を確認することができる（図表 6、7）。その後は、無秩序な難民の流入防止のため、EU が 16 年 3 月にトルコとの間で合意した非正規難民の送還策が奏功し、東地中海ルートでの流入は大幅に縮小している。しかし、中東での混乱は継続しており、また EU とトルコとの関係は冷却化していることもあり、今後もこのスキームの実効性が保たれるとは限らない。

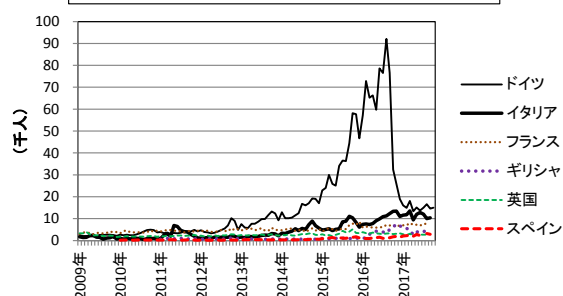
現実には、最近ではギリシャに滞留する難民が急増するなどの問題が生じるとともに、中央地中海ルートによる流入の継続でイタリアなどの負担は引き続き高水準にある。特に自国民の貧困層などの比率が高く、同時に難民等の同比率が高止まりし社会的な統合が進んでいないとは考え難い国々では一層、混乱が拡大する可能性が大きい（図表 8）^{（注 3）}。また、テロが頻発する国々では、難民等に対する国民の反発を強める可能性もある（図表 9）。

この間、EU による難民の分担受入れ策の採用も一因となり、難民に対する反発

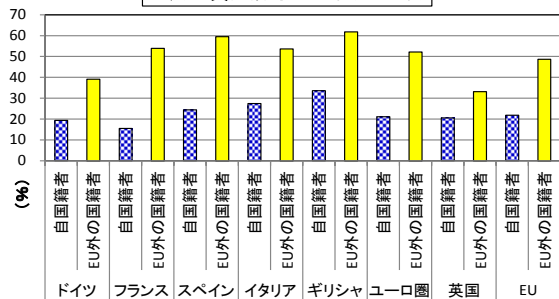
図表6 欧州への難民流入数(月次データ)



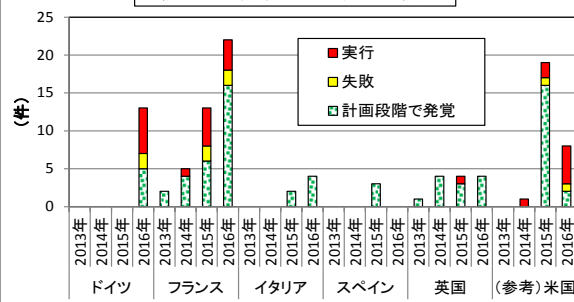
図表7 難民申請者数(初回申請のみ)(月次データ)



図表8 貧困層等の比率(2016年)



図表9 テロ件数(シリア、イラク関連)



(資料) 図表 6 は Frontex の、図表 7、8 は Eurostat の、図表 9 は Centre d'analyse du terrorisme(CAT) の、各データから農中総研作成

は一部の国に限らず広く拡大している。10月のオーストリア下院選挙でも、勝利した中道右派「国民党」は自らが難民の制限を公約に取り入れたばかりか、12月には極右「自由党」との連立に合意した。

まとめ

以上のように政治の不安定化をもたらす主な要因に大きな改善はなく、政治情勢は今も欧州経済の大きなリスクのひとつである。確かに、年後半に向けての政治情勢の変化の下でも景況感は引き続き良好であるなど、現時点では欧州経済には特段の影響は現れてはいない。しかし、今後もそれとどまるとの保証はない。

まず、欧州全体の将来を見据えた場合、独仏両国の緊密な連携は覚束なくなり、マクロン仏大統領が掲げるユーロ圏の共通予算の創設や域内債務のプール化、財務相の新設などの構想の具体化は困難になるものとみられる。成長重視よりもドイツ的な各国による管理強化の姿勢が継続するとともに、金融統合・財政分権の下でユーロ圏の不安定さが今後も温存されることになる。また足元の課題についても、来年夏のギリシャの第3次支援の終了を控えた債務削減などの協議が、ドイツの政治空白により進展せず、思わぬ混乱を生じる可能性もある。

次に、イタリア情勢との共振である。年が明ければイタリアの選挙が近付くが、欧州の将来に向けた不透明感が強まる中

では、国民の間でEUへの親近感が乏しいイタリアで政治の不安定化を招く可能性が一層強まることが考えられる(図表10)^(注4)。高債務、高不良債権などの弱さに政治問題が加われば、ユーロ圏で経済規模第3位の大国が、負の影響を欧州経済全体に拡散することにもなりかねない。

安定的な成長を取り戻したユーロ圏であるが、環境変化に対する経済の耐性はまだ十分強いとは言えない。こうした下での政治情勢の不安定化は、常に成長の主要なリスク要因として捉えておく必要があるものとみられる。(17. 12. 18現在)

(注1) 近年、ユーロ圏では、表面的な失業率の低下ほどには雇用環境が好転しているとは言えない状況や、賃金上昇率の硬直性などが現れている。これらについては次を参照されたい。

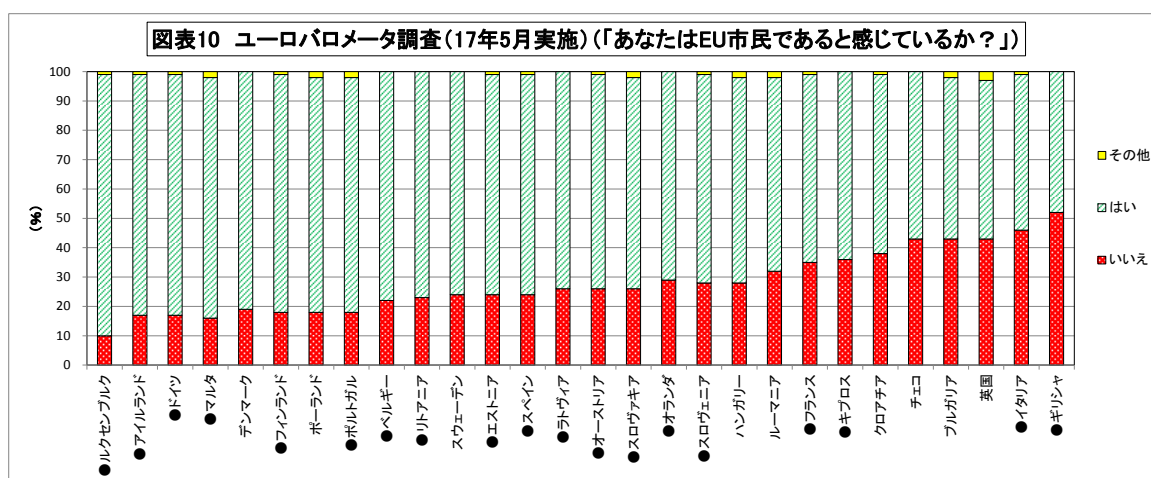
山口勝義「ユーロ圏経済の課題と展望-2018年に向けて」(『金融市場』17年12月号所収)

なお、図表3は最高所得人口20%が得た合計所得の、最低所得人口20%が得た合計所得に対する倍率を示している。図表4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2) 図表5のNEET比率は、同年齢層の全人口に対する比率である。

(注3) 図表8の「貧困層等」は、図表4の「貧困層」のほか、「社会的に排除された人々」(所得の観点からの「貧困」とは異なり、就労機会、住宅、教育、保健等の分野で社会から排除された個人や集団)を含む。

(注4) ユーロバロメータ調査は、欧州委員会が年2回実施する国民の意識調査である。



(資料) Eurostat のデータから農中総研作成

(注) ●はユーロ圏加盟国を示す。

県民経済計算でみる地域別の経済動向(2)

～経済活動別県内総生産に注目して～

木村 俊文

要旨

県内総生産全体では、製造業、サービス業、卸売・小売業、不動産業、建設業の5業種が付加価値を生み出す主要な産業となっている。14年度までの過去5年間、東北では建設業、中部・中国では製造業、九州・関東ではサービス業が地域の経済成長に大きく貢献してきたことが確認された。

はじめに

本レポートは、内閣府の「県民経済計算年報」に基づいて、地域別の経済動向を概観する連載の第2回目である。

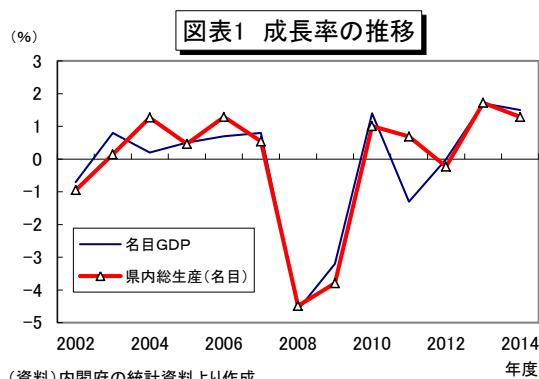
前回は、生産・分配・支出の主要3系列のうち、分配（生産活動によって得られた所得）の面から見た地域的な特徴を確認した。今回は生産面に注目して、地域の産業構造を把握する。次回は支出（消費・投資）の面から地域別動向を分析する予定である。

以下では、県内総生産全体の動きを確認した後、主要産業の地域的な特徴を整理する。

なお、本レポートでは県内総生産は名目を指すものとする。

県内総生産の経済活動別の動向

今回取り上げる県内総生産（生産側）とは、県内の工場や事業所における生産活動によって生み出された付加価値を合計したものであり、産出額（製品出荷額やサービスの売上総額）から中間投入（生産のために投入された原材料や光熱水費など）を差し引いて求められる。経済活動別（産業別）に示されることから、産



業構造の変化を把握することができる。

当然ながら、47都道府県の県内総生産の合計額（以下、全県計）は、国内総生産の動きとほぼ一致する（図表1）。

まず、05年基準・93SNAで現在公表されている01～14年度までの県内総生産全体の動きを確認する（図表2）。全県計の内訳をみると、対象期間の前半においては製造業が最も多くの付加価値（07年度に109.0兆円、県内総生産全体の20.4%）を生み出していた。しかし、リーマン・ショック（08年9月）を境に製造業とサービス業の順位が逆転し、その後の景気回復局面においてもサービス業が製造業を上回って推移している。

また、付加価値額で第3位だった卸売・小売業も08年度に増加基調の不動産業と

順位が入れ替わり、その後も不動産業は、多くの都道府県で住宅賃貸業（ただし、持ち家の帰属家賃を含む）が増加していることから、卸売・小売業を上回って推移している。

さらに、東日本大震災後の復興需要などを背景に建設業が12年度に情報通信業を上回り、その後も建設業は情報通信業を継続的に上回っている。

このように、行政機関など政府サービス生産者を除けば、製造業、サービス業、卸売・小売業、不動産業、建設業の5業種が付加価値を生み出す主要な産業となっている。

地域別の動向

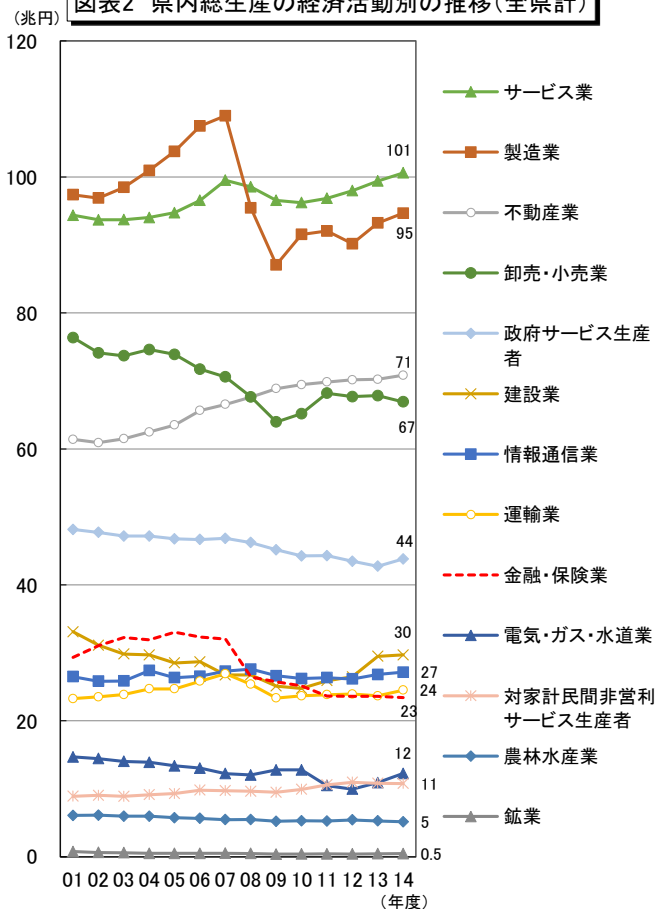
つぎに、地域ブロック別に県内総生産の伸び率に対する上記5業種の寄与度を見てみる（図表3）。

リーマン・ショック後の持ち直しが続く直近5年間（10→14年度）では、全県計の伸び率（3.5%）を最も押し上げたのは建設業（寄与度1.0ポイント）だった。次いでサービス業（0.9ポイント）、製造業（0.6ポイント）、卸売・小売業（0.4ポイント）、不動産業（0.3ポイント）となった。

地域別・産業別にみると、特徴的なのは建設業、サービス業、製造業の3業種である。このうち、建設業は44の道府県でプラス寄与となったが、とくに東北では東日本大震災後の復興需要を背景に岩手・宮城・福島で大きく伸びた。

また、サービス業は43の都道府県がプラス寄与だったが、なかでも九州では対

図表2 県内総生産の経済活動別の推移（全県計）



（資料）内閣府「県民経済計算年報」

（注1）名目値。

（注2）「政府サービス生産者」は行政機関や社会保障基金など、また「対家計民間非営利サービス生産者」は私立学校や宗教法人などが含まれる。

事業所サービス業（企業向けアウトソーシングサービスなど）や対個人サービス業（宿泊・飲食業など）の拡大を受けて沖縄県の伸びが顕著だった。

関東でもサービス業が付加価値額を押し上げたが、埼玉県・千葉県・東京都では対事業所サービス業とともに公共サービス業（介護保険によるサービスを含む医療・保健衛生・介護など）も伸びている。

一方、製造業はプラス寄与となった府県が27と少なく、中部、中国の2地域が目立っている。中部は愛知県の輸送用機械、すなわち自動車関連産業がけん引役となって県内総生産を押し上げた。

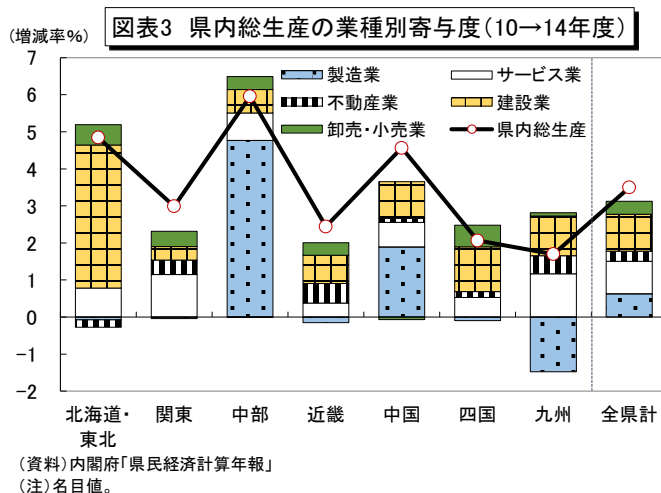
また、中国地域の製造業では、一般機械や鉄鋼、輸送機械などが伸びた広島県に加えて、化学工業が集中する山口県の伸びが著しかった。

一方、マイナス寄与が大きかった九州の製造業は、長崎県（輸送用機械など）、大分県（鉄鋼・非鉄金属など）、鹿児島県（食料品・窯業・土石など）の3県が落ち込んだことから、県内総生産を押し下げた。

ちなみに、同期間（10→14年度）の農林水産業については、県内総生産に占める割合が高い北海道や鹿児島県など10の道県でプラス寄与となったが、全県計ではわずかに総生産全体を押し下げた。

なお、県内総生産の産業別構成比については、図表5を参照されたい。

このように、建設業は東日本大震災といった特殊要因による影響が大きいとみられるものの、製造業とサービス業については地域間で差異が生じており、その背景には産業集積の度合いや人口構造（人口規模と年齢構成）などが影響していると考えられる。



愛知県の産業構造

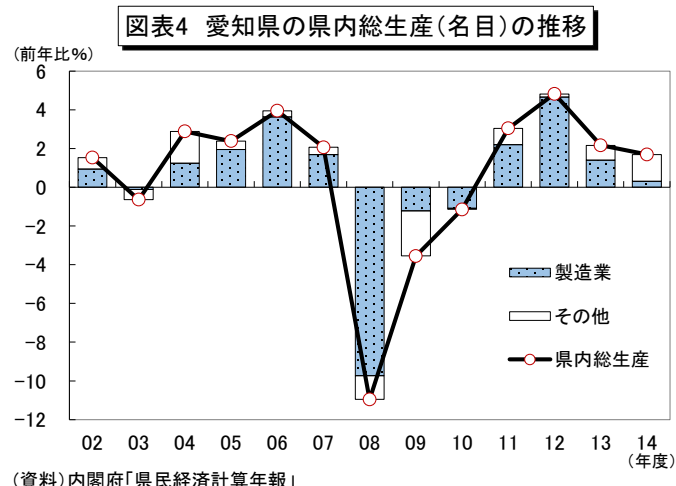
最後に、製造業の影響が大きい愛知県の産業構造を見てみたい。

直近の愛知県の県内総生産は36.0兆円と全県計の7.4%を占め、東京都（94.9兆円）、大阪府（37.9兆円）に次ぐ全国第3位の経済規模である。ただし、製造業に限ってみれば、愛知県は12.0兆円と、第2位の東京都（6.5兆円）に大差をつけて、全国1位となる。

製造業の内訳では、愛知県は14業種のうち、繊維、窯業・土石、鉄鋼、一般機械、輸送用機械の5業種が付加価値で全国1位である。なかでも、輸送用機械の割合（製造業の55%、県内総生産の2割

弱を占める）が高く、前述の業種を含めた自動車関連産業が地域の中核産業となっている。

図表4は、愛知県の経済成長率に対する製造業の寄与度を示したものである。特徴的な局面を見ると、まずリーマン・ショック前の06年度は前年比3.9%（全県計は同1.3%）と、米国向け自動車輸出が好調となったことを受けて高い成長率を遂げた。しか



し、リーマン・ショック時の 08 年度は同
▲11.0%（全県計は同▲4.5%）と、世界

同時不況を受けて自動車輸出が激減し、
未曾有の生産調整が行われたことから、

大きく落ち込んだ。また、リーマン・
ショック後の持ち直しが続く 12 年度
は同 4.8%（全県計は同▲0.2%）と、
東日本大震災によるサプライチェー
ン寸断からの立て直しに伴う自動車
生産の加速により堅調な伸びとなっ
た。

図表 1～2 から明らかなように、
景気変動に敏感に反応するのは製造
業であり、その比重が大きい愛知県は、
成長率が上下に触れる傾向が強いと
いえる。

まとめ

以上のとおり、生産面に注目して地
域の産業構造を見てきた。

特徴をまとめると、14 年度までの
過去 5 年間、東北は震災後の復興需要
で建設業が最大のけん引力になって
いる。一方、中部と中国では製造業が、
また九州と関東ではサービス業が付
加価値の増加に最も寄与しているこ
とが確認された。

図表5 県内総生産の主な産業別構成比(2014年度)

都道府県	実数 名目県 内総生 産 (兆円)	構成比(%)						
		農林 水産 業	製造 業	建設 業	卸売・ 小売 業	不動 産業	サービ ス業	その他
北海道	18.5	4.1	8.6	8.1	13.4	12.0	21.6	32.1
青森	4.4	3.9	14.1	7.6	11.6	12.5	19.3	30.9
岩手	4.6	3.1	12.3	16.0	9.9	12.3	18.0	28.4
宮城	8.9	1.1	13.1	13.3	13.0	13.4	19.0	27.2
秋田	3.5	2.8	13.0	6.9	10.4	15.6	20.0	31.3
山形	3.8	3.4	18.9	6.7	9.9	14.7	18.5	27.9
福島	7.4	1.3	21.9	12.8	8.5	9.1	17.7	28.7
茨城	11.6	1.9	29.8	5.9	9.1	11.8	17.0	24.5
栃木	8.2	1.4	34.8	4.7	9.7	11.7	18.1	19.6
群馬	8.0	1.3	35.0	5.3	10.0	11.3	16.3	20.7
埼玉	20.9	0.6	18.4	6.3	12.1	19.4	18.8	24.4
千葉	20.0	1.1	15.4	6.1	9.8	18.6	19.7	29.3
東京	94.9	0.1	6.9	4.4	19.8	12.9	21.1	34.9
神奈川	30.3	0.2	16.3	4.9	10.5	18.9	20.7	28.4
新潟	8.7	1.8	18.2	6.9	11.3	15.0	17.9	28.9
富山	4.5	0.8	26.6	7.5	10.8	13.6	14.3	26.3
石川	4.6	0.8	20.9	6.2	12.4	12.9	19.6	27.2
福井	3.1	0.9	21.4	7.7	9.9	13.8	18.3	28.1
山梨	3.1	1.7	24.2	7.5	9.4	13.3	18.6	25.2
長野	7.9	1.8	25.2	5.4	8.6	13.7	18.7	26.5
岐阜	7.2	0.9	24.3	6.1	9.8	13.1	19.3	26.4
静岡	15.4	1.0	34.8	5.2	7.8	10.9	16.4	24.0
愛知	36.0	0.4	33.4	4.7	12.9	11.0	16.2	21.4
三重	7.7	1.1	34.7	5.5	9.2	10.1	15.9	23.5
滋賀	5.8	0.6	35.4	4.6	7.3	15.5	15.2	21.5
京都	10.1	0.4	21.0	5.3	11.0	16.3	19.6	26.2
大阪	37.9	0.1	14.2	4.0	17.5	13.9	21.5	28.7
兵庫	19.8	0.5	22.3	4.8	10.4	16.6	19.3	26.1
奈良	3.5	0.6	15.9	5.0	8.8	18.1	22.2	29.2
和歌山	3.6	1.8	23.6	8.5	10.4	12.2	16.4	27.2
鳥取	1.8	2.1	10.2	7.5	10.1	15.2	19.9	34.9
島根	2.4	1.6	13.8	9.5	8.9	13.5	19.1	33.6
岡山	7.2	1.0	25.6	4.8	10.4	13.3	18.8	26.1
広島	11.2	0.7	24.3	4.6	13.3	12.0	18.9	26.4
山口	6.0	0.6	32.3	6.0	7.5	10.4	16.4	26.8
徳島	3.0	1.9	26.9	5.7	8.8	11.3	16.9	28.6
香川	3.7	1.2	18.5	5.7	14.0	13.5	20.2	26.7
愛媛	4.8	1.9	19.4	5.5	11.4	13.4	18.7	29.8
高知	2.3	4.0	7.5	7.9	11.1	12.6	23.9	33.0
福岡	18.1	0.7	13.1	5.9	14.2	13.7	23.1	29.3
佐賀	2.7	2.6	21.0	7.0	8.3	12.4	18.6	30.0
長崎	4.3	2.6	9.4	6.7	11.3	13.8	23.3	32.9
熊本	5.6	3.4	16.1	5.7	10.8	13.0	21.9	29.1
大分	4.1	2.2	22.6	6.0	8.6	12.2	18.5	29.9
宮崎	3.6	4.3	14.1	8.2	10.8	11.7	21.5	29.3
鹿児島	5.3	3.7	11.3	6.2	11.3	11.5	22.0	34.1
沖縄	4.1	1.5	4.0	9.6	10.4	12.2	27.1	35.1
全県計	514.3	1.0	18.4	5.8	13.0	13.8	19.6	28.5

(資料)内閣府「県民経済計算年報」

(注)太字網掛けは「上位5位まで」、斜体は「下位5位まで」を示す。

地方銀行の2017年度中間決算の状況と経営戦略

古江 晋也

要旨

2017年度中間期の地方銀行・第二地方銀行の決算は、長引く日銀の金融緩和による利ざやの縮小や金融機関間の低金利競争を背景に、コア業務純益の減少が続いている。一方、地銀は昨今の株高の影響を受け、株式等関係損益が大幅に拡大したことや不良債権処理額が減少したため、16年度中間期より増益となったものの、第二地銀はこうした要因は限定的で減益となった。

以上のような状況の中、多くの地銀や第二地銀は「稼ぐ組織」へと転換するため、「事業性評価」、「手数料ビジネス」への取組みを本格化させることで収益力の強化をめざす一方、事務部門の業務改革を促進することで経費の削減を図るとともに、人員を捻出して営業部門や預かり資産運用業務などに再配置する取組みを加速している。

はじめに

日銀の長引く金融緩和策（2016年2月からはマイナス金利政策を導入）、人口減少や地域経済の低迷などを受けて、地域金融機関を取り巻く経営環境は厳しさを増している。そうした中、各金融機関では「いかに利益を確保していくか」が喫緊の経営課題となっており、新たなビジネスモデルの構築が求められている。

本稿では、全国地方銀行協会「地方銀行平成29年度中間決算の概要」、第二地方銀行協会「第二地銀協地銀の平成29年度中間決算の概要について」と各銀行の中間決算説明会資料をベースに、地方銀行・第二地方銀行の17年度中間決算の動向と経営戦略を検討する。

減少し続けるコア業務純益

図表1、2は地銀、図表3、4は第二地銀の5年間の損益と経営指標の推移を表したものである。日銀の金融緩和政策と金融機関間の熾烈な融資競争によって、近年の貸出金利回りは右肩下がり で低下

を続けている。そのため地銀、第二地銀の多くは利回りの低下をボリューム（融資残高）でカバーする動きを続けており、このことがさらなる利回りの低下圧力を高めている。

昨今では、利回りの低下幅が縮小しつつあるため、「下げ止まりつつある」「底打ち感がある」との見方を示す銀行があるものの、全国的には厳しい状況が続いていることに変わりはない。そのため多くの銀行で、国債から地方債、外債、投資信託へと有価証券運用をシフトさせ、有価証券利息配当金の増加をめざす動きもある。しかし、17年度中間期の資金利益は、地銀が横ばいに留まる一方、第二地銀は減少が継続した。

一方、日経平均株価は17年6月上旬に2万円台を回復するなど、預かり資産業務にとっては追い風となっている。また、最近では個人向けの手数料ビジネスだけでなく、私募債、ビジネスマッチングや事業支援コンサルティングなど法人向けの手数料ビジネスにも積極的に取り組む

図表1 地方銀行の損益の推移(中間決算)

(単位:億円、%)

	13年度/中	14年度/中	15年度/中	16年度/中	17年度/中
業務純益	6,374	6,424	6,773	6,172	5,316
コア業務純益	6,048	5,825	6,619	5,563	5,359
コア業務粗利益	17,905	17,732	18,170	17,175	16,875
資金利益	15,511	15,255	15,424	14,710	14,710
資金運用収益	16,755	16,421	16,694	15,903	16,007
貸出金利息	12,470	12,089	11,779	11,324	11,176
有価証券利息配当金	4,076	4,096	4,643	4,319	4,541
資金調達費用	▲ 1,245	▲ 1,167	▲ 1,271	▲ 1,194	▲ 1,298
役務取引等利益	2,099	2,201	2,310	2,070	2,128
その他業務利益	294	276	435	394	37
経費	▲ 11,857	▲ 11,908	▲ 11,550	▲ 11,612	▲ 11,516
人件費	▲ 5,883	▲ 5,889	▲ 5,882	▲ 5,854	▲ 5,777
物件費	▲ 5,351	▲ 5,330	▲ 4,908	▲ 4,937	▲ 4,905
税金(消費税、印紙税等)	...	...	...	▲ 820	▲ 833
国債等債券関係損益	401	520	179	578	▲ 60
一般貸倒引当金繰入額	▲ 75	79	▲ 24	30	17
臨時損益	472	448	1,208	472	1,334
不良債権処理額	▲ 706	▲ 526	▲ 440	▲ 441	▲ 330
個別貸倒引当金繰入額	▲ 371	▲ 290	▲ 309	▲ 286	▲ 175
貸出金償却	▲ 232	▲ 176	▲ 109	▲ 102	▲ 109
株式等関係損益	536	297	918	480	1,168
貸倒引当金戻入益	384	386	381	336	415
償却債権取立益	177	142	129	139	94
その他臨時損益	80	148	220	▲ 41	▲ 12
経常利益	6,844	6,871	7,980	6,644	6,650
特別損益	▲ 61	▲ 183	▲ 120	▲ 181	▲ 6
法人税等	▲ 2,260	▲ 2,155	▲ 2,416	▲ 1,769	▲ 1,826
中間純利益	4,522	4,531	5,443	4,693	4,817

(資料)全国地方銀行協会ウェブサイト「地方銀行の決算の状況」における中間決算の概要の各年度

(注1)▲は、利益に対して減少要因となった計数を表す(増減額・率も同様)。

(注2)増減額は単位未満切り捨て、増減率は単位未満四捨五入。

(注3)貸出金利息＝貸出金利息－金融機関貸付金利息＋手形割引料

(注4)その他業務利益:金融派生商品収益、特定取引(トレーディング業務)利益等(国債等債券関係損益を除く)

(注5)国債等債券関係損益:国債等債券売却益、同償還益、同売却損(▲)、同償還損(▲)、同償却(▲)

(注6)株式等関係損益:株式等売却益、同売却損(▲)、同償却(▲)

(注7)その他臨時損益:金銭の投資信託運用損益、退職給付費用(臨時費用処理分)(▲)等

銀行が増加しており、役務取引等利益の多様化を目指す傾向にある。

ただし17年度中間期は、①ローリスクの投資型金融商品販売が多かったため、手数料収入が伸びなかった、②株価上昇を受け、「利益確定売り」による解約が増加した、③貸出金残高の増加によってローン保証料が増加した、などの理由から、地銀における役務取引等利益の伸びは限

定的となった(第二地銀は減少)。

このように資金利益と役務取引等利益が横ばい、または減少したことが要因となり、コア業務純益は地銀、第二地銀ともに減少。コア業務粗利益経費率(OHR)も、コア業務粗利益が低迷しているため上昇した。

なお、不良債権処理額は低水準で推移しており、株式等関係損益も株高によっ

図表2 地方銀行の経営諸指標の推移(中間決算)

(単位:%)

	13年度/中	14年度/中	15年度/中	16年度/中	17年度/中
貸出金利回	1.50	1.40	1.31	1.21	1.15
有価証券利回	1.10	1.06	1.20	1.14	1.28
資金運用利回	1.33	1.25	1.21	1.14	1.13
預金等原価	1.06	1.02	0.96	0.93	0.89
預金等利回	0.06	0.05	0.05	0.04	0.03
経費率	0.99	0.96	0.90	0.89	0.86
人件費率	0.49	0.47	0.46	0.44	0.43
物件費率	0.44	0.43	0.38	0.37	0.36
資金調達利回	0.10	0.09	0.09	0.08	0.08
資金調達原価	1.06	1.01	0.94	0.91	0.87
預貸金利鞘	0.44	0.38	0.35	0.28	0.26
資金粗利鞘	1.23	1.16	1.12	1.06	1.05
総資金利鞘	0.27	0.24	0.27	0.23	0.26
総資産コア業務純益率(ROA)	0.46	0.42	0.45	0.37	0.34
株主資本コア業務純益率(ROE)	9.87	9.21	9.96	8.07	7.45
コア業務粗利益経費率(OHR)	66.21	67.15	63.56	67.60	68.24

(資料)全国地方銀行協会ウェブサイト「地方銀行の決算の状況」における中間決算の概要の各年度

(注1)預金等＝預金＋譲渡性預金

(注2)比率は、小数点第3位以下を切り捨て

(注3)コア業務粗利益＝業務粗利益－国債等債券関係損益(5勘定戻)

(注4)総資産コア業務純益率(ROA)＝コア業務純益／(総資産計平残－支払承諾見返平残)

(注5)株主資本コア業務純益率(ROE)＝コア業務純益／株主資本合計平残

(注6)コア業務粗利益経費率(OHR)＝経費／コア業務粗利益

て増益となったものの、業務純益の減益が響き、経常利益は地銀が前年度中間期と比べて微増、第二地銀は減少した^(注1)。

^(注1)17年度通期業績予想(63行合計)について、地方銀行協会は経常利益を1兆1,019億円(前年度比▲231億円、増益予想23行・減益予想40行)、当期純利益を7,805億円(前年度比▲74億円、増益予想24行・減益予想39行)と発表。第二地方銀行協会では17年度通期業績予想(40行ベース)を、経常利益の増益予想は10行、減益予想は29行、横ばい予想は1行、当期純利益の増益予想は9行、減益予想は31行、横ばい予想は0行と発表している。

地銀・第二地銀の経営戦略の現況

以上のような状況を踏まえ、「いかに利

益を確保するビジネスモデルを構築するか」が地銀、第二地銀の喫緊の経営課題となっている。ここでは地銀、第二地銀の経営戦略の現況を「事業性評価」、「手数料ビジネス」、「生産性の向上」という観点からをまとめることにする。

(1)事業性評価の取組み

地銀、第二地銀の貸出金残高は、近年増加しているものの、業種によって大きな偏りが生じているという特徴もある。中でも、比較的高い利ざやが確保できるカードローン、相続税の税制改正(15年1月)によって節税ニーズが高まったこともあり、注目されるようになったアパー

図表3 第二地方銀行の損益の推移(中間決算)

(単位:億円、%)

	13年度/中	14年度/中	15年度/中	16年度/中	17年度/中
業務純益	1,670	1,420	1,345	1,220	1,017
コア業務純益	1,385	1,201	1,230	1,025	961
業務粗利益	5,176	4,973	4,880	4,822	4,522
資金利益	4,515	4,346	4,362	4,218	4,087
預貸金収支	3,586	3,465	3,368	3,251	3,166
有価証券利息配当金	954	882	997	976	940
役務取引等利益	373	396	399	339	329
その他業務利益	286	230	118	264	105
国債等債券関係損益	219	167	82	216	41
経費(▲)	3,572	3,605	3,568	3,580	3,518
一般貸倒引当金繰入額(▲)	▲ 66	▲ 52	▲ 33	21	▲ 13
臨時損益	▲ 160	85	244	64	193
個別貸倒引当金繰入額(▲)	340	153	135	126	49
株式等関係損益	195	98	227	125	196
経常利益	1,509	1,505	1,589	1,284	1,210
特別損益	▲ 68	▲ 16	▲ 15	▲ 17	▲ 16
税引前中間純利益	1,440	1,489	1,574	1,267	1,194
法人税、住民税及び事業税(▲)	191	254	300	265	210
法人税等調整額(▲)	188	121	150	46	88
中間純利益	1,060	1,112	1,122	954	895

(資料)第二地方銀行協会ウェブサイト「第二地銀協地銀の中間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

(注4) 科目欄の(▲)は、費用または損失項目を示す。

(注5) コア業務純益については、13～16年度中間期のコア業務純益は「業務純益＋一般貸倒引当金繰入額－国債等債権関係損益」で計算、17年度中間期は「第二地銀協地銀の中間決算の概要について」のデータを使用している。

トローンなどの不動産業、高齢化社会の進行に伴ってニーズが拡大している医療・福祉業は、特に活発化しており、金融庁や日銀はこれらの動向を監視する姿勢を見せている。

一方、そうした状況の中で、金融庁が地域金融機関に強く要請しているのが「持続可能なビジネス」への転換である。

17年10月に金融庁が公表した「平成28事務年度 金融レポート」によれば、17年3月期の地域銀行の決算は、前年同期と比較し、貸出利ざやや役務取引等利益が減少している状況を踏まえ、「顧客向けサービス業務の利益は過半数の地域銀行でマイナスとなっており、平成27事務

年度の推計・試算を上回るペースで減少」(注2)していることを指摘した(16頁)。

また、金融庁は同レポートにおいて16年度の地域銀行は、当期純利益を確保するため、①有価証券運用による収益依存の高まり、②アパート・マンション向けや不動産業向けなど特定の貸し出し分野への量的拡大、③与信費用の減少(特に短期的収益を確保するため、債務者区分が下位の企業への貸出金を回収したことによるケースは問題視している)、がみられたとし、「早期に、持続可能なビジネスモデルの構築に向けた具体的な施策を検討し、組織的・継続的に実施していく必要がある」と強調している(17～20頁)。

図表4 第二地方銀行における経営諸指標の推移(中間決算)

(単位: %)

	13年度/中	14年度/中	15年度/中	16年度/中	17年度/中
貸出金利回	1.75	1.64	1.54	1.42	1.33
有価証券利回	1.19	1.07	1.22	1.21	1.22
資金運用利回	1.53	1.42	1.36	1.29	1.22
預金債券等原価	1.26	1.22	1.17	1.14	1.08
預金債券等利回	0.09	0.08	0.07	0.06	0.04
預金等利回	0.09	0.08	0.07	0.06	0.05
譲渡性預金利回	0.12	0.11	0.10	0.03	0.01
経費率	1.16	1.13	1.09	1.08	1.03
人件費率	0.58	0.57	0.56	0.55	0.53
物件費率	0.51	0.49	0.46	0.45	0.43
税金率	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07
資金調達利回	0.12	0.10	0.09	0.07	0.06
資金調達原価	1.26	1.22	1.15	1.12	1.06
預貸金利鞘	0.49	0.42	0.37	0.28	0.25
総資金利鞘	0.27	0.20	0.21	0.17	0.16
預貸率(末残)	72.15	71.98	72.49	73.65	74.37
預貸率(平残)	72.01	71.68	72.03	73.03	73.87
預証率(末残)	25.94	26.57	24.80	24.39	22.93
預証率(平残)	26.09	25.91	24.99	24.24	22.68
コア業純ROA	0.41	0.35	0.34	0.28	0.25
コア業純ROE	9.06	7.67	7.47	6.05	5.50
コア業務粗利益OHR	72.07	75.03	74.37	77.72	78.52

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

(注1)コア業純ROA＝(業務純益＋一般貸倒引当金繰入額－国債等債券関係損益)／(総資産平残－支払承諾見返平残)×(365/183)×100

(注2)コア業純ROE＝(業務純益＋一般貸倒引当金繰入額－国債等債券関係損益)／(総資産平残－新株予約権平残)×(365/183)×100

(注3)コア業務粗利益OHR＝経費／(業務粗利益－国債等債券関係損益)×100

このような問題提起もあり、近年の地銀や第二地銀は事業性評価への取組みを本格化させている。例えば、ある銀行では、これまで効率化を求めるあまり、取引先企業とゆっくり向き合い、対話をすることを排除してきたという。こうした中、今後は、取引先企業との対話に力点を置き、格付けが低くても企業が有する技術、経営者の人柄、キャッシュフローなどをしっかりと把握することで、融資

や経営支援を行うことに重点を置くことを表明する銀行が増加している。

そして、このような方針転換を図るための体制づくりとして、取引先企業などへ行員を派遣する動きも見られるようになった。

事業性評価の取組みは、銀行側にとっては「ミドルリスク・ミドルリターン」でもあるため、金利競争に巻き込まれず、相対的に高い利ざやを獲得することがで

きる。また同取組みを実施することで、行員のモチベーションや、やる気が高まったという声もある。これはこれまで格付けの高い企業ばかりに営業推進をかけてきたことで、結果的に金利競争に陥り、「お願い営業」にならざるを得なかったため、行員のモチベーションが低下していたことへの反省でもある。取引先企業を知り尽くし、その成長を支援する取組みは、取引先企業から感謝されることが多く、このことが金利競争では味わうことができない「銀行マン」としてのやりがいを高めているという。

(注2) 金融庁のいう「顧客向けサービス業務」は、「貸出残高×預貸金利回り差+役務取引等利益-営業経費」で求められ、貸出・手数料ビジネスの利益を表している。

(2) 手数料ビジネス

貸出金利回りが低下する中、投信、保険販売によって役務取引等利益の確保を狙う動きが一段と加速している。最近では「銀証連携」として証券子会社を設立する地銀や第二地銀もあり、行員と証券会社社員の交流も活発化するなど、体制整備も着々と進展している。また保険分野については、「ほけんの窓口」と提携する銀行が17年3月末で20行となり（ほけんの窓口グループ株式会社ウェブサイトを参照）、「保険プラザ」を開設するなど、新たなチャンネル戦略の一環としても注目されている。

預かり資產業務の推進面に目を向けてみると、同業務の担い手の多くは若手の女性行員が一般的であるが、ある銀行では、行員の意識を高めるために、支店長もロールプレイングに参加することになっているという。これは、営業店舗が一丸

となって預かり資產業務を推進していくという動機付けを行うとともに、これまで多かったフルバンキング型店舗を個人特化店へと大幅に再編するための布石とも考えられる。

ただ、前述したようにローリスク商品が選好される中では、手数料収入の低い商品についてはダイレクトチャネルに誘導することを検討している銀行もある。

また最近では、事業経営者やその家族といったいわゆる富裕層に対する総合的な金融サービスを提供する「プライベートバンキング」の取組みを本格化させている銀行もあり、これまでの個人向け預かり資產業務が富裕層関連ビジネスへと進化していくか、ということについても注目が集まる。

一方、法人向け手数料ビジネスについては、後継者不足などによる中小企業の廃業が増加している中、事業承継や M&A ニーズは高まっているという。そのため、行員を M&A を専門に扱う機関に出向させることで、知識やノウハウを身に付けさせるなど、体制整備を図る動きが顕在化している。加えて、これまで大都市圏に積極的に営業店を開設していた銀行では、これらのネットワークをビジネスマッチングなどに活用することを検討している。

このような法人向け手数料ビジネスの展開は、これまで「銀行のコンサルティングは無料である」という一般的な認識を改めることにもつながる。そしてさらには、コンサルティング会社をグループ内に設立する動きもあり、「アイデアや経営指導などの知的無形資産に対価を支払ってもらおう」という流れは、今後も加速すると考えられる。

なお、17年10月に日銀が公表した「金

融システムレポート」では、わが国の地域金融機関は為替業務と投信・保険販売業務の二つが手数料収入の過半を占め、なかでも高いウエイトを占める投資信託の販売手数料は市況の影響を受けやすいため、安定的な収入源となっていない、と現状を示している(59頁)。そして米欧に比べ、貸出取引に付随する非金利サービスの提供が限定的であるため、金利面での競争に走りがちになると、その課題を指摘した(70頁)。貸出金利回りが低下している中、安定的な手数料収入を確保していくことは、経営基盤を支える柱を構築することでもあるため、手数料ビジネスの幅をどのように拡大(多様化)していくか、が注目される^(注3)。

^(注3) 日本銀行「金融システムレポート」(17年10月)では、適正な競争環境の下で、金融機関が収益性を改善していくためには、経営方針を策定する上で、①収益源の多様化を図る、②よりきめ細かい採算管理を実施し、他金融機関との競争も踏まえた効率的な店舗配置や提供するサービスの見直しを行う、③業務改革を進め、設備と従業員の適正配置によって、労働生産性を向上させる、④金融機関間の合併・統合や連携も、収益性改善の選択肢の一つ、と4つの取組みを提案している(70頁)。

(3)生産性の向上

コア業務純益が低迷する中、「生産性の向上」による経費削減は現在、主要な経営課題となっている。ここでいう生産性の向上とは、具体的には、ロボットによる業務の自動化推進(Robotic Process Automation)、電子記帳台やタブレット端末などの導入によるペーパーレスや印鑑レスの実現など、本部や営業店のバックオフィス業務を削減する動きである。

そして今日では、人工知能を活用した

融資審査などの実験にも積極的に取り組む銀行も増加しており、テクノロジーを活用した生産性の向上の動きは、まさに「生き残り戦略の一環」となっているといっても過言ではない。

加えて、最近ではこれらの動きと同時並行するように、非対面チャネルをさらに充実させる一方、採算性の観点から既存の店舗配置の見直しも進行している。そして、前述したような業務プロセスの見直しや業務の抜本的な削減、店舗統廃合などのチャネル再編を実施することで捻出した行員を、営業推進や預かり資産業務担当者へと再配置することで利益の向上を計画している。

人員削減については、業務改革の中では考えていないという銀行、新規採用を抑制することで人員削減を計画している銀行などがあるが、中には「トップラインが改善しなければ、経費を削減する」という銀行もあり、生産性の向上と経営の構造改革の行方については、人員削減も含め、目が離せない状況が続くと思われる。

おわりに

日銀の長引く金融緩和政策、金融機関同士の熾烈な競争は、地域金融機関の利益を減少させている大きな要因となっている。そして、このような制約条件下においても、利益をいかに確保していくか、が戦略上の課題となる中、事業性評価の取組みや、手数料ビジネスに注力する姿勢が高まりつつある。このような流れは、監督官庁の方針が強く反映している側面もあるが、より根底には、どのような経営環境においても、利ざやや手数料を安定的に確保できる「稼げる組織」へと変

革することが求められているからでもある。

そしてこの「稼げる組織」へと変革していく方向性として今日では、様々なサービスを通じて利益を獲得できるように「総合金融グループ」をめざす銀行がある。しかし、その一方で中小企業や個人リテールなど、自らが得意としてきた分野に軸足を置き、さらに深掘りすることを指向する銀行、バランスシートを拡大させる経営からの脱却を唱える銀行もあり、「横並び」と揶揄されてきた銀行業界でも、ビジネスモデルを競う合う新たな潮流が胎動しつつある。

ただ、どの方向性を選択したとしても、利ざやを確保することが年々難しくなる中、「顧客とゆっくり会話をすることが非効率」という組織のあり方を刷新し、「銀行の利益の源泉は、顧客との対話にある」ことを再認識することが「稼げる組織」へと変革をめざす第一歩であることは共通している。取引先企業の経営陣や社員と円滑にコミュニケーションを図り、「聞き上手」となることが、専門性を高めるより先に重要であることを忘れてはならない。

海外の話題

学生との交流 ～ちょっといい話～

農林中央金庫 北京駐在員事務所長 米坂 樹紀

ここ数日の間に立て続けに二つの交流会に参加する機会を得た。ひとつは北京に留学中の日本人留学生との交流会（日本倶楽部主催）。もうひとつは訪日視察してきた中国人大学生による報告会（中日友好協会、日本商会主催）。私といえば、社会人になって20年以上このかた、リクルーター機会に恵まれず学生との接点は皆無であったため、今回参加した学生との交流は非常に新鮮なものであった。

えっー、何で北京なの？

まずは日本人学生の評から。極めて礼儀正しく、自分の考えをしっかりと持っている学生が多いということ。自分の学生時代を思い起こすと恥ずかしくなるばかりである。何故、北京の日本人学生は自分をしっかりと持っているのか。彼らが中国に留学したいと考えたとき、親、友人等周囲の反応はだいたい次のようなものだったという。

「何で北京なの？」、「空気悪いんじゃないの？」、「反日とかで危ないんじゃないの？」

という具合に気持ち良く送り出してくれるケースはほとんどなく、中には強く反対されるケースもあったという。そこを乗り越えて、中国に来て勉強しようというのだから、チャラチャラした学生はまず来ない。中国に留学してみて実際どうだったかという問いに対して、学生らは一様に「好了！」。

涙を誘う日本滞在報告

次に中国人学生について。こちらでも真面目で優秀。皆専攻は様々だが、日本語もしくは英語が堪能。私に対して「大学では何を専攻していたのですか？」と、およそ日本でされたことのない質問をしてくる学生が多かったことが印象的だった。

中国人学生らは8日間の訪日行程で企業、大学等を訪問・交流したことを報告するわけだが、これが実に感動的なプレゼンテーションとなる。行程中のホームステイでの出会いと別れについて中国人学生が報告する場面が、である。

日本滞在中は基本グループで行動をとるが、例外なのが行程中 2 日間のホームステイである。初めての訪日で日本語ができる学生であろうがなかろうが皆不安いっぱいだったようである。ホテルの会議室に一同に集められた学生らがひとりまたひとりとホストファミリーに連れられていく。まるでドナドナのように。

しかし、ホストファミリーの温かいもてなしに学生は次第に不安も解消していく。朝から長男が先に並んでスカイツリーの入場整理券を手配してくれた一家、アキバに連れて行ってくれた一家、人気ラーメン屋に連れて行ってくれた一家、手料理でもてなしてくれた一家・・・ホストファミリーの質素ながらも一生懸命なもてなしに、中国人学生はいつしかホストファミリーと別れ難くなる。

そして別れの日。駅まで送ってくれたホストファミリーと抱擁しては号泣するのである。「また来てね」「絶対来るね」と言って。

私はこのシーンを思い出すと目頭が熱くなってしまうのであるが、報告会に参加していた某大手メーカー役員はこう仰っていた。

「心洗われるやろ、この感動を味わうために毎回報告会に出とるんや」

600 回以上の感動シーン

訪日団の派遣はこれまで 21 回を重ね、延べ 600 以上の中国人学生を日本に送り出してきたという。600 回以上の感動シーンがあったわけである。その間には両国が政治的に緊張した局面もあったにもかかわらず、感動シーンは途切れることはなかったという。

自分をしっかり持った日本人学生、見返りを求めずホスピタリティを発揮するホストファミリー、日本のファンになった中国人学生、心根の澄んだ企業人・・・これだけ揃って人と人との交流が続いていけば、国と国との関係も発展するはずである。

「一生忘れない経験をさせていただきました」と中国人学生は感謝の言葉を述べていたが、私にとっても忘れられない学生との交流会であった。

無断転載を禁ず。本資料は、信頼できると思われる各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は情報提供を目的に作成されたものであり、投資のご判断等のご自身でお願い致します。

金融市場

当社のホームページのアドレス <http://www.nochuri.co.jp>

2018年1月号 第29巻 第1号・通巻326号

編集・発行 (株)農林中金総合研究所 〒151-0051 東京都渋谷区千駄ヶ谷5-27-11 アグリスクエア新宿
03 (6362) 7700 (代表)
03 (6362) 7757 (調査第二部)
03 (3351) 1154 (FAX)

印刷所 (株) 騰栄社