

金融市場

潮流

「我々はポピュリスト政治の森から抜け出せていない」… 1

情勢判断

国内経済金融

貿易戦争への警戒を強める日本経済
～新体制が発足した日本銀行の行動にも注目～ … 2

2017～19年度改訂経済見通し
(2次QE後の改訂) …… 14

海外経済金融

米国経済は消費が弱含むものの底堅さを維持
～トランプリスクの顕在化により、貿易戦争への懸念が強まる～… 18

全人代で示された2018年の経済運営政策と取組課題
～質の高い成長に向け、成長率減速は容認する姿勢を再確認～…22

分析レポート

ユーロ圏加盟国間の経済格差の拡大とその影響の波及
～ジレンマに直面するECB、勢いを増すポピュリスト～…30

空き家をめぐる政策・金融・管理 (4)
～地方銀行の空き家解体融資と秋田銀行の事例～…34

今月の焦点

家計における投資とつみたてNISAの現状
について …… 42

連載 金融機関の新潮流 〈第1回〉

若年層への金融支援に注力する塩沢信用組合 …44

海外の話題

シンガポールの精神 ……48

2018.4

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

「我々はポピュリスト政治の森から抜け出せていない」

理事研究員 高島 浩

これは、英国の国際政治アナリストが現在の欧州の状況について述べたものである。2016年の国民投票による英国のEU離脱に象徴されるように、昨今、欧州におけるポピュリズム政党の台頭が欧州各国の政治的な混乱要素となっている。昨年、フランスにマクロン大統領が誕生し、ようやくポピュリズム政党の台頭に歯止めがかかったように見えたが、昨年後半のドイツ総選挙および3月のイタリア総選挙では、これまで政治の主導権を握っていた既存政党が弱体化。再び、極端な主張を展開する非主流の政党、とりわけエリートによる政治に異議を唱える政党が勢力を拡大しつつある。

米国においても、一昨年の選挙でトランプ大統領が誕生した。トランプ大統領の主張は、エリートによる政治支配を否定し、これまで忘れられていた人々に政治参加を呼びかけ、「米国第一主義」の掛け声の下、支持者のためであれば外国との関係を悪化させる政策でも取り組むとの極端なものである。就任後1年間の取り組みを見てみると、彼の過激なツイートや言動はあるものの、大型減税、規制緩和など経済にポジティブな影響を与える政策が実現し、エリートを含む伝統的な共和党支持母体に安心感を与えた。しかし、秋の中間選挙が事実上スタートした現在、支持母体の利益となる鉄鋼・アルミへの追加関税導入など、再び、「選挙時のトランプ」が復活しつつある。

ポピュリズムの性格についてはさまざまな解釈はあるが、プリンストン大学のヤン＝ヴェルナー・ミュラー教授の著書（『ポピュリズムとは何か』）では、「反エリート主義」であることに加えて、「反多元主義」という特徴があると指摘している。すなわち、エリートは腐敗しているとし、また、自らの主張にあわない人々を怠惰なマイノリティとして排除する傾向があると整理している。政治経済の専門家が政策の非合理性を主張し、国民が極端な政策に異議を申し立てても、支持者以外の声を聞き入れない。むしろ、反対意見を述べるメディアや政党に対し厳しい攻撃を行い、自身の政策こそが国民の利益にかなうとの主張で支持母体に訴える。支持者と非支持者との分断がより鮮明になる。

仮に、イタリアの連立交渉においてポピュリスト政権が誕生した場合、ドイツ・フランスが進めようとする欧州の更なる統合に向けた動きに水をさすこととなりかねない。加えて、来年春には欧州議会選挙へも影響を与え、欧州全体の政治への影響も懸念される。

一方、米国では、中間選挙では反トランプで結束した民主党が少なくとも議会下院で過半数を確保するとの予想が多いが、これでトランプ政権が4年で終わることを意味するわけではない。トランプ大統領は、中間選挙後の政権運営が不安定となった場合の責任を彼に反対する政党や国民のせいであると主張し、自身の取り組みこそが国民が求めているものであると支持者に訴えることが容易に想像できる。こうした主張が支持されれば、2年半後にトランプ大統領が再選される可能性が高まる。

欧米とも政治的に不安定な状況が継続する可能性は高いのではないか。

貿易戦争への警戒を強める日本経済

～新体制が発足した日本銀行の行動にも注目～

南 武志

要旨

世界経済の持ち直しが継続するなか、国内景気も改善を続けている。輸出増などを背景に、企業設備投資は自律的な拡大局面に入っている。消費の持ち直しはまだ鈍いものの、春季賃金交渉では前年を上回る結果が見込まれ、回復力は徐々に強まるだろう。先行きも、景気拡大は継続し、18年度も潜在成長率を上回る1%台の成長が予想される。ただし、中間選挙を控えて米トランプ政権が保護主義的な姿勢を強めていることから、状況次第では貿易戦争に発展するなど、下振れリスクが高まる可能性に留意が必要だ。

こうした中、日本銀行は2名の副総裁が交代し、新執行部が発足した。2月の消費者物価は3年半ぶりに1%まで上昇したが、2%の「物価安定の目標」にはなお遠く、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。ただし、現行政策の長期化に伴う副作用も意識されつつあり、物価次第では政策の調整に乗り出す可能性も否定できない。

図表1 金利・為替・株価の予想水準

年/月 項目	2018年				2019年	
	3月 (実績)	6月 (予想)	9月 (予想)	12月 (予想)	3月 (予想)	
無担保コールレート翌日物 (%)	-0.067	-0.10~0.00	-0.10~0.00	-0.10~0.00	-0.10~0.00	
TIBORユーロ円(3M) (%)	0.0680	0.06~0.08	0.06~0.08	0.06~0.10	0.06~0.10	
国債利回り (%)	10年債 (%)	0.035	0.00~0.15	0.00~0.15	0.00~0.15	0.00~0.25
	5年債 (%)	-0.115	-0.15~0.00	-0.15~0.00	-0.10~0.10	-0.10~0.10
為替レート	対ドル (円/ドル)	105.5	100~115	100~115	100~115	100~115
	対ユーロ (円/ユーロ)	131.5	125~145	125~145	125~145	125~145
日経平均株価 (円)	21,317	21,000±1,500	22,000±1,500	23,000±1,500	23,000±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2018年3月27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。

一転して融和ムードを前面に押し出す北朝鮮

国際社会から非難を浴びる中、2017年を通じて核・ミサイル開発を強行し続けてきた北朝鮮であったが、18年に入ると態度を一変、金正恩・朝鮮労働党委員長は「新年の辞」で朝鮮半島の緊張緩和を呼び掛けるとともに、平昌冬季五輪に参加する用意があると述べた。それを受けて、各国が北朝鮮制裁を強める中でも北朝鮮との対話を模索してきた文在寅・韓国大統領は、北朝鮮と実務協議を進め、開会式での合同入場行進、女子アイスホッケーでの南北合同チーム結成などを合意、開会式・閉会式には北朝鮮の高級幹部を招待した。五輪終了後には4月末に板門店において南北首脳会談を開催することで合意したほか、

貿易戦争への警戒が高まる

トランプ米大統領も北朝鮮が打診した米朝首脳会談を5月末までに行う意向を示すなど、事態は急展開した。26日には金委員長が訪中し、中朝首脳会談を行ったとも報じられている。

こうした態度の軟化は、経済制裁の効果が効いている証拠、もしくは単なる時間稼ぎとの指摘も少なくない。過去の北朝鮮の核開発を巡る交渉は裏切りの繰り返しとされており、今回の一連の首脳会談が朝鮮半島の非核化に向けた一歩になるのかは予断を許さぬ状況である。特に、ティラーソン国務長官やマクマスター大統領補佐官が更迭され、その後任として、それぞれポンペオ CIA 長官、ボルトン元国連大使が指名されるなど安全保障政策のタカ派色が一段と強まったことから、北朝鮮には強硬な態度で接するとみられる。

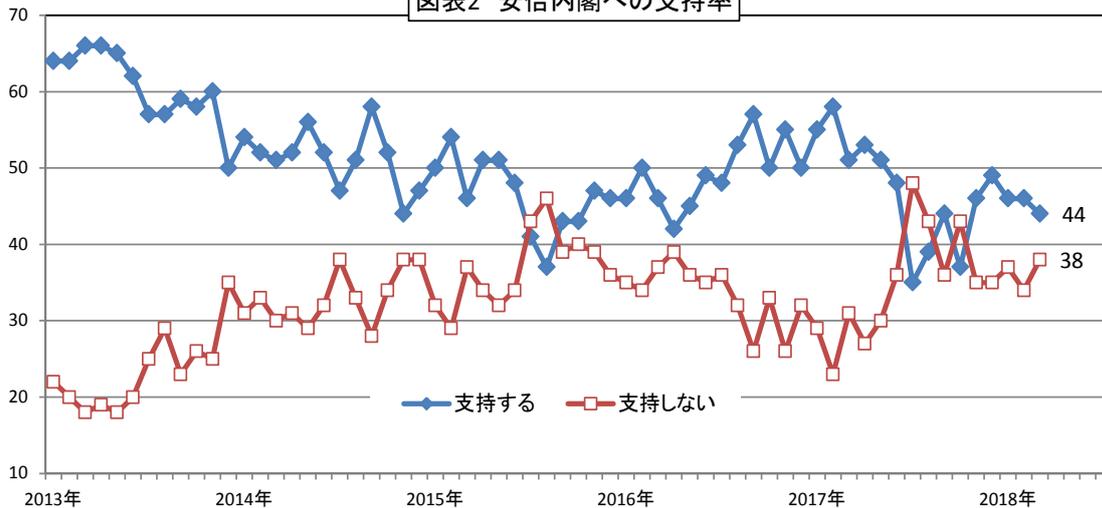
また、世界経済には別のリスクが顕在化しつつある。16年の米大統領選挙当時から保護主義的な主張をしていたトランプ大統領であったが、中間選挙を秋に控え、米国にとって「不公正な貿易慣行」と映るものに対して本格的な対抗措置を開始した。3月1日には米通商法 232 条に基づき鉄鋼・アルミニウムへの追加関税措置（それぞれ 25%、10%）を発表、世界中から非難や困惑が噴出した。23日には同措置が発動したが、カナダ、メキシコ、韓国、オーストラリア、EU、アルゼンチン、ブラジルの7ヶ国・地域は当初適用を猶予されることとなり、日本は中国と同様に、追加関税の適用を受けることになった（ライトハイザー USTR 代表は議会証言で、最終的な適用除外国は4月末までに決定すると発言）。

さらに、22日にトランプ大統領は、中国による米国の知的財産権侵害や米国企業に対する技術移転の強要などに対する制裁として、通商法 301 条に基づき、中国からの輸入品に対して 25%の追加関税を課す大統領令に署名、対象は電子部品・通信機器など約 1,300 品目に及び、最大 600 億ドル規模（中国からの輸入の1割程度）に達する可能性もあるとされる。知的財産権侵害については WTO に提訴するほか、財務省に対して中国企業による対米投資を制限する措置を提案するよう求めた。

一方、中国側も鉄鋼・アルミニウムへの追加関税に対する対抗措置を発表、第1弾として米国からのワイン、果実などに 15%、第2弾として豚肉、リサイクルアルミなどに 25%の追加関税を課すとしており、128 品目、約 30 億ドルの輸入が対象と

なっている。今回の中国製品だけを対象とした追加関税についても対抗措置を示唆しているが、今後も報復の応酬が繰り返される貿易戦争が始まるか、懸念が高まっている。日本経済は良好な世界経済環境の下で、5年超となる景気拡大を続けてきたが、これらに大きく左右される可能性がある。

図表2 安倍内閣への支持率



(資料)NHK放送文化研究所「政治意識月例調査」

(注)18年3月分の調査期間は9～11日。調査方法は電話法(RDD追跡法)。17年4月から固定電話に加え、携帯電話でも実施。

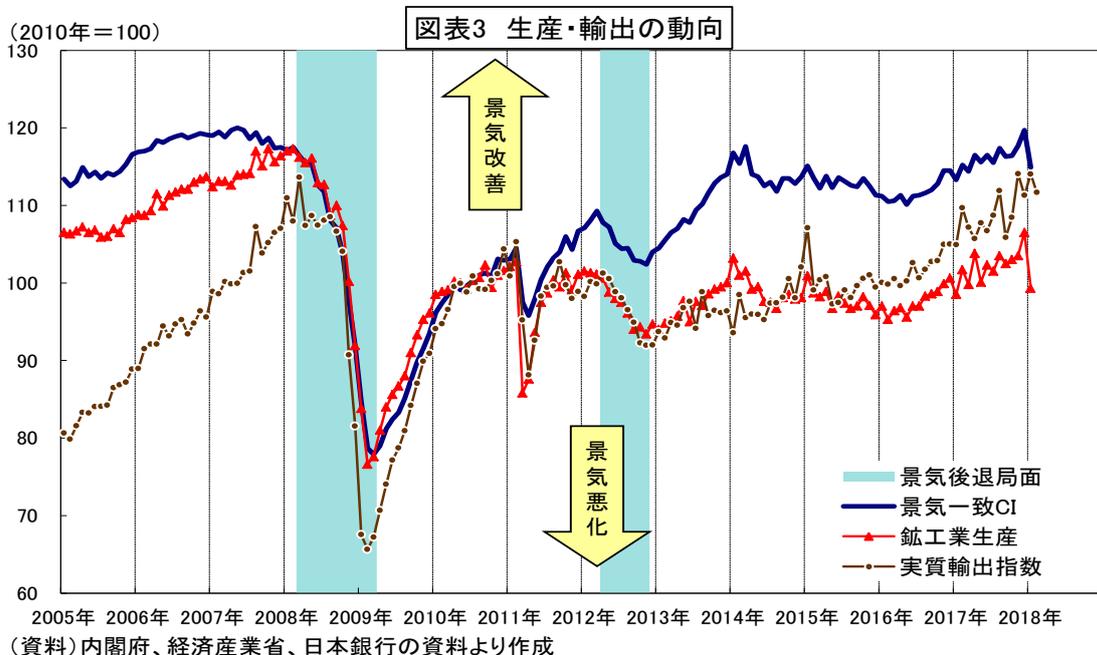
森友問題で安倍首相 続投に不透明感も

国内政治も再び混迷が強まっている。昨年秋の総選挙で圧勝した政府・与党は「働き方改革」や「生産性革命」、「人づくり革命」を断行することで、アベノミクスを加速していく方針であった。しかし、今国会に提出予定であった働き方改革関連法案について、厚生労働省が提示したデータが不適切だったことを受けて、同法案から「裁量労働制の対象拡大」を切り離すことを余儀なくされるなど、劣勢に立たされた。

18年度予算案は2月28日に衆議院を通過、年内成立が確実になったが、森友学園への国有地売却に関する決裁文書の書き換えの事実が明るみになったことで、野党からの追及が一段と強まり、国会運営が困難化している。内閣支持率も昨年夏と同様、低下し始めている。一連の「森友問題」の背景として、各省庁の幹部人事(600名程度)を一元管理することなどを目的に、内閣人事局を設置したことによる弊害を指摘する向きもある。この措置は、戦後の行政プロセスが国民から信任を得たわけではない「官僚」主導で行われてきたこと、さらに「省益優先」「縦割り行政」を改めるためのものだった、却って時の政権に対する官僚の忖度を生んだと指摘されている。格安での国

有地売却に関する政治家（およびその周辺）の関与の有無、決裁文書の書き換えを誰が指示したかもさることながら、一連の問題が制度の欠陥で起きたものかどうかを明らかにしなければ、今後も類似の問題が出てくる可能性がある。

なお、これらの問題の影響で、9月に自由民主党総裁としての任期満了を迎える安倍首相が続投できるのかもやや不透明となってきた。現時点でポスト安倍として名前が挙がる政治家らの主張する政策を眺めると、財政規律の重視に力点を置き、かつ成長志向のアベノミクスの副作用への対応などに目を向けたものが多い。仮に、秋に首相交代となった場合、経済政策の軌道修正の可能性を考慮する必要がある。



景気の現状：景気改善を継続

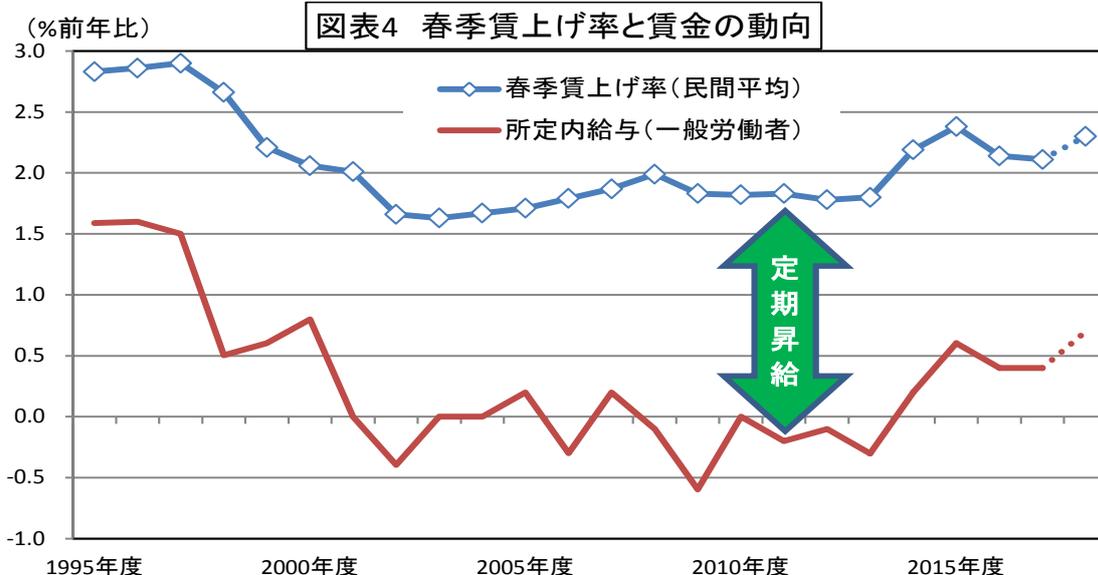
さて、18年入り後の国内景気情勢については、東アジア圏の旧正月要因などもあり、主要経済指標に大きく上下動する動きも散見されるが、概ね改善基調をたどっているとの判断は変更する必要はないと判断している。1月の鉱工業生産は前月比▲6.8%と大幅に低下したが、1月に対米自動車輸出が減少した影響（2月には再び増加）や2月中旬の旧正月期間に中国向け輸出がストップすることを想定した調整の範囲内の動きであったとみられる。実際のところ、在庫指数は同▲0.5%と3ヶ月連続で低下、「意図せざる在庫増」が起きているようには見えない。なお、2月の製造工業生産予測指数は同4.7%（予測誤差を修正した試算値の最頻値）と一定のリバウンドが見られる

**10～12月期は年率
1.6%へ上方修正**

ことになっており、国内景気の腰折れの予兆である可能性は小さいだろう。なお、2月の実質輸出指数は前月比▲2.1%と2ヶ月ぶりに低下（特に中国向けは同▲18.2%と激減）したが、1～2月を均せば10～12月平均を1.4%上回っていることから、2月の世界同時株安を受けて一部で懸念されていた世界経済の失速は起きていない模様だ。

こうしたなか、3月8日には10～12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1.6%と1次QE（同0.5%）から大きく上方修正された。法人企業統計季報（10～12月期）を受けて、民間企業設備投資（前期比1.0%）、民間在庫変動（前期比成長率に対する寄与度：0.1ポイント）がともに上方修正されるなど、幅広い項目で上方修正され、名実ともに潜在成長率（1%弱）を上回る成長となった。

ただし、民間消費については持ち直しが鈍い状況から完全に抜け出せてはいない。7～9月期の落ち込み（同▲0.6%）からのリバウンドは同0.5%と小さめで、かつ1月の消費総合指数は前月比横ばいであり、10～12月平均を小幅下回っている。日本銀行が作成する実質消費活動指数（1月、旅行収支調整済）も10～12月平均を0.1%上回っているに過ぎない。年末年始にかけての生鮮野菜等の高騰によって実質所得が目減りしたことが影響した可能性がある。

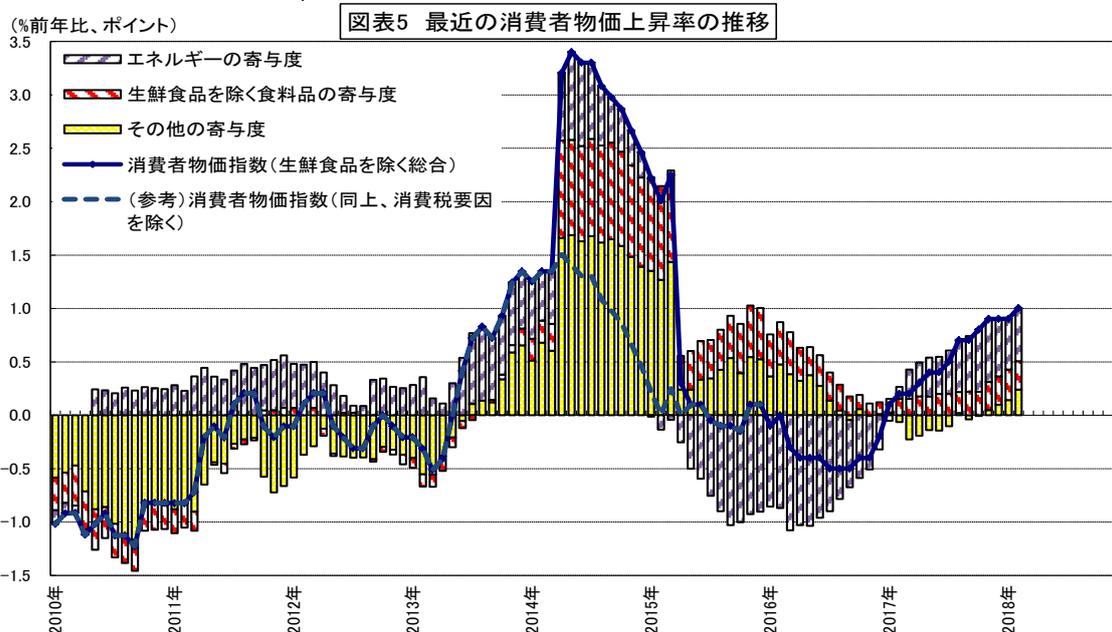


(資料)厚生労働省 (注)2017年度は1月までの実績、18年度は当総研による予想値

**18年春闘は前年実績
を上回る見通し**

先行きも、底堅く推移する世界経済を背景とした輸出増、良好な環境の下で自律的拡大局面をたどる設備投資を牽引役と

して、当面、日本経済は改善が続くと予想される。注目は消費の持ち直しテンポが強まるかどうか、といったところだが、現在進行中の春季賃金交渉（春闘）は、人手不足が一段と強まり、労働者に対する処遇改善が求められている折でもあることから、16、17年実績よりも高い賃上げ率で妥結する可能性がある。こうした賃金上昇が消費持ち直しを下支えしていくとの見方も変更はない。2次QEをうけて当総研は2月に公表した「2017～19年度経済見通し」の改訂を行ったが、17年度（実績見込み）は1.8%成長、18年度も1.3%成長と、基調として潜在成長力を上回る成長が続くと予測している（後掲レポートを参照のこと）。



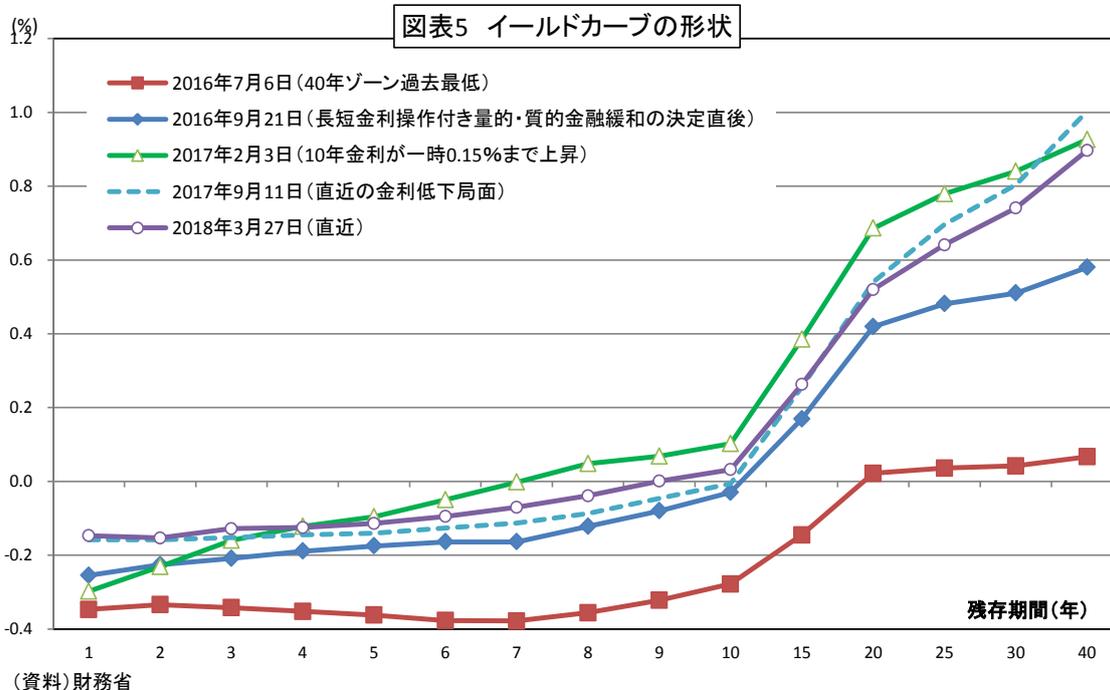
(資料)総務省統計局の公表統計より作成

物価動向：上昇ペースは依然緩やか

2月の全国消費者物価指数によれば、代表的な「生鮮食品を除く総合」は前年比1.0%と、3年半ぶりに1%台に到達した。「生鮮食品・エネルギーを除く総合」もまた、1年半ぶりとなる同0.5%へ上昇率を高めた。消費の持ち直しテンポがなかなか強まらないこともあり、需給改善による物価押し上げ効果はまだ弱いものの、それでもじわりと上昇率を高めつつある。

先行きについては、これまでのエネルギー高による物価押し上げ効果が徐々に弱まるほか、足元の為替レートの円高傾向もあり、輸入消費財価格が下落していることから、年央にかけて物価が再び鈍化するとみられるが、一方でコスト高や人件費増加分の価格転嫁が進み、かつ消費持ち直しに伴う需給改善が物価

上昇圧力を徐々に高めていくものと思われる。それゆえ、18年度上期にかけて物価は一旦弱含むものの、18年度半ば以降は1%台で推移し始めると予想する。



金融政策：大胆な緩和策を粘り強く継続

3月8～9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。前回までと同様、片岡審議委員は「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、18年度中に「物価安定の目標」を達成することが望ましく、10年以上の幅広い国債金利を一段と引き下げるよう、長期国債の買入れを行うことが適当である」との理由で反対した。

現行政策は、16年9月の「総括的な検証」で指摘した「イールドカーブの過度の低下、フラット化は、経済活動に悪影響を及ぼす可能性がある」ことへの反省も込めて、長期金利の操作目標を付加して運用されてきた。それでも長短金利差は極めて小さく、金融機関経営などに悪影響を及ぼしてきたことは否めない。そのため、金融仲介機能を経由した金融緩和効果は十分発揮できているわけではないように思われる。

実際、「金融政策決定会合における主な意見」からは、現行政策による景気・物価への効果を積極的に評価しつつも、政策の副作用についての言及も散見されるなど、政策委員会内部でも大規模な緩和策の調整を念頭に入れた発言があることも見

18年度には金融政策修正の可能性も

て取れる。

さて、3月20日には、任期満了となった中曽・岩田の両副総裁の後任として雨宮正佳（前職は日銀理事）、若田部昌澄（同じく早稲田大学教授）の両氏が任命され、新執行部が発足した（黒田総裁は4月9日に再任される予定）。これに先立ち、衆参両院の議院運営委員会において総裁・副総裁候補の所信聴取が実施されたが、これまで「出口戦略についての時期尚早な表明は、市場に対して攪乱要因になる恐れがある」と頑なに出口に関する議論を封印してきた黒田総裁が、「19年度頃に出口政策を検討・議論していることは間違いない」と述べ、一種のサプライズを市場に与えた。よくよく考えてみれば、日銀は展望レポートなどで2%の物価安定目標は19年度頃に達成するとの予測を示しており、その時期に出口を検討・議論しているのは至極当たり前の話といえる。今後、物価見通しが修正されることになれば、それに合わせて物価安定目標の達成時期もずれることから、今回の発言によって出口の検討開始が「19年度頃」に縛られたと捉えるのは妥当ではない。

目先の問題は、物価安定目標の達成後に開始する「出口」というよりは、物価上昇率が高まっていく過程で、デフレ下で導入された現行のイールドカーブ・コントロール（足元▲0.1%、10年0%程度）を続けるのか、それともデフレ脱却を早期実現するのに最適なイールドカーブの形状に修正するのか、ということであろう。企画担当の理事として現行政策を支えてきた雨宮副総裁（当時は候補）は所信聴取で、現行の金融政策の「効果と副作用の比較考量」が必要との認識を示し、状況次第では緩和策の見直しの検討も示唆した。

一方で、黒田総裁は長期金利の誘導目標について「（物価上昇率）2%を達成するまで一切変わらないと言っているわけではない」としつつも、途中で引上げをすればデフレマインドの転換が遅れる恐れもあると慎重な姿勢を示した。若田部副総裁（同）も「時期尚早な政策変更でデフレに後戻りするリスクを避けなければいけない」と、金利目標の早期引き上げなど緩和縮小方向への政策変更を牽制する発言を行っている。このように、現時点では長期金利の操作目標の引上げ等といった政策の枠組み修正は難しいように見えるが、実際に物価上昇率が高まる過程では検討される可能性もあるだろう。

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

1月の米雇用統計が予想を上回る堅調な結果だったことを受けて、米連邦準備制度（Fed）の利上げペースが加速するとの思惑が高まるなど、「適温相場」の終焉が意識され、世界同時株安となったほか、米長期金利も上昇した。さらにリスクオフの円高も進行するなど、国内景気への先行き懸念も浮上した。その後発表された物価統計や2月の雇用統計は、賃金・物価の加速的上昇は起きていないことが明らかとなり、金融市場は落ち着きを取り戻したかに見えたが、米国の保護主義的な措置によって貿易戦争が引き起こされ、世界経済・貿易が収縮してしまうとの懸念が浮上、株価は再び大きく下落した。

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

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、その後は同80兆円増のペースとなったが、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、12月末時点で日銀の国債保有シェアは43.2%に達したほか、営業毎旬報告（3月20日時点）では日銀の国債保有残高は425兆円まで積み上がっていることが確認できる。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（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0%程度」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上昇抑制に努めてきた。こうした中、1月には国債買入れオペで超長期ゾーンの買入れ額を減額したことを契機に、日銀の緩和縮小観測が浮上、国内金利には上昇圧力が掛かり始めた。2月に入り、米国長期金利の上昇につられて約6か月半ぶりに0.095%まで上昇する場面もあったが、買入れオペの増額や7ヶ月ぶりの指値オペなどで一段の金利上昇を容認しない姿勢を明確に示している。

一方、3月初旬に黒田日銀総裁が出口戦略の検討時期を初め

長期金利は当面ゼロ%近傍で推移

て言及したことで長期金利が再び急騰する場面もあった。しかし、時間経過とともに従来の方針と変化がないとの評価が強まり、長期金利は緩やかな低下傾向となっている。加えて、年度末を控えていることもあり、市場は閑散となっている。

先行きについては、欧米での金融政策正常化の動き、国内経済の改善などで一定の上昇圧力が発生するとみられる一方で、最近の円高進行は景気・物価に対して下押しし、金利上昇を抑える可能性がある。基本的には「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当面低い。しばらくは「0～0.1%」での推移が続くとみられる。

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。

ただし、前述の通り、物価上昇率が一定水準まで高まれば（例えば、安定的に1%台を確保し、かつ先行きも上昇する可能性が高いとの認識が強まれば）、緩和縮小の検討に入る可能性もあるだろう。

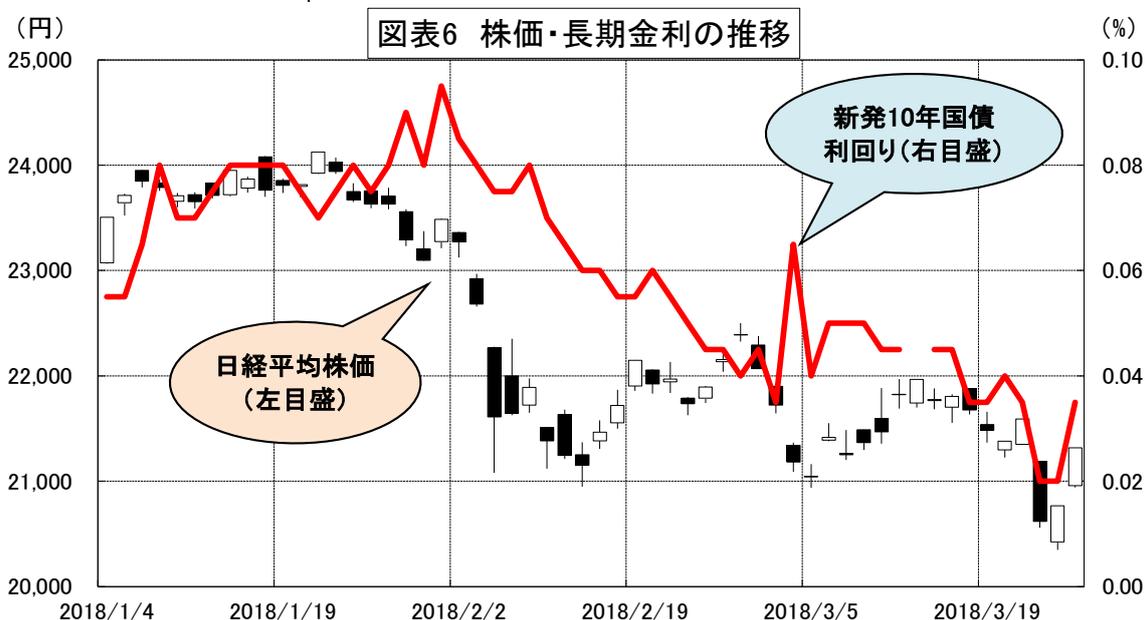
② 株式市場

株価は上値が重い展開

17年夏から秋にかけて、日経平均株価は20,000円台がなかなか定着せず、一進一退を繰り返してきたが、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を受けたアベノミクスの加速期待から株価はほぼ一貫して上昇傾向をたどり、1月23日には一時24,000円台まで上昇、バブル崩壊後の最高値を更新した。その後、2月に入ると、米国発の世界同時株安に巻き込まれる格好で大きく下落、14日には21,000円を割り込むなど、「適温相場」が変調を来たのではないかと、との見方が一時強まった。なお、株価はその後持ち直しに転じたものの、3月下旬にかけては国内政治情勢や貿易戦争への懸念から再び軟調に推移している。

基本的に内外経済は改善基調にあり、かつ日銀が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とはいえ、今後の世界経済に影響を与えかねない米中貿易摩擦の動

向を慎重に見極める必要があり、しばらくは上値の重い展開を予想する。



(資料)NEEDS FinancialQuestデータベースより作成 (注)3月13日の新発10年国債は出合いなし。

円高圧力が高まる

③ 外国為替市場

17年を通じ、北朝鮮など地政学的リスクや米国の金融政策やトランプ政権の経済政策運営などを材料に、対ドルレートは概ね1ドル=110円前半のレンジ内での展開が続いた。18年入り後は、日銀の緩和縮小観測が高まったほか、ムニューシン財務長官のドル安容認発言などもあり、円高圧力が高まり、1月下旬に110円を割った。さらに2月には世界株安に伴うリスクオフの流れで一段と円高が進行した。足元では貿易戦争への警戒から105円前後まで円高が進んでいる。

年3回程度のペースで利上げを行い、かつバランスシートの漸次縮小を進める米国の金融政策の動きは円安を促す材料である。また、米国での税制改革の実施や高率関税適用による輸入物価上昇などを受けて物価上昇率が高まれば、利上げペースは想定よりも速まる可能性も意識され、一段とドル高圧力が高まる場面もあるだろう。一方で、冒頭で触れたとおり、今秋に中間選挙を控えたトランプ政権が「米国第一」の姿勢を強め、日本を含めた世界経済全体にとって悪影響が及ぶような政策を発動したり、対米貿易黒字国の通貨が減価することに対して難色を示したりすれば、円安方向に進まない可能性もある。

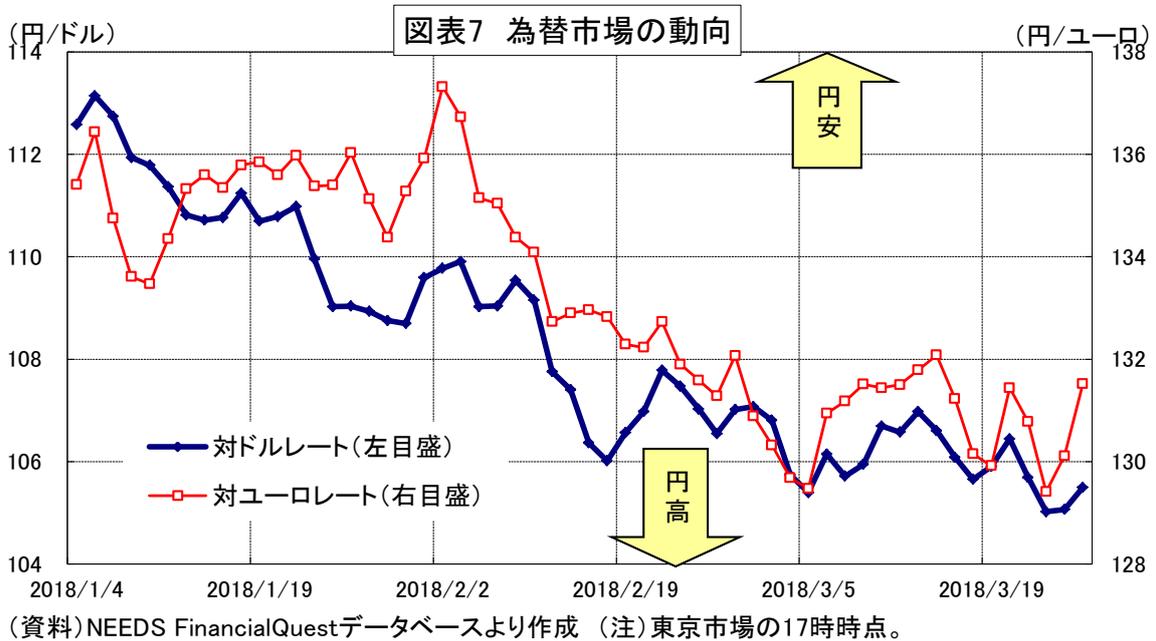
以上から、基調としては100～110円のレンジ内での展開が

2月に入り、円高ユーロ安の展開

続くとみる。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、欧州中央銀行（ECB）による量的緩和縮小への思惑などから、17年を通じて円安ユーロ高の展開となった対ユーロレートは、年末年始にかけてもユーロ高が進んだ。1月には日銀の緩和縮小観測の影響を一旦受けたものの、欧州中央銀行（ECB）がフォワードガイダンス（政策スタンス）の文言を早い段階で見直すとの観測が高まったほか、ドイツでの大連立に向けた合意、バイトマン独連銀総裁が年内の債券買い入れ停止が適当と述べたことがユーロ高につながり、2月上旬には1ユーロ=137円台と2年5ヶ月ぶりの水準となった。その後は米国発の世界同時株安を受けてリスク回避的な円買いが強まったほか、イタリアの政治不安やドラギ ECB 総裁の「出口」に向けての慎重姿勢もあり、直近は130円前後で推移している。

先行き、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つつ、ECB の出口戦略を見極める展開が見込まれる。



(18.3.27 現在)



農林中金総合研究所

2017～19年度改訂経済見通し

(2次QE後の改訂)

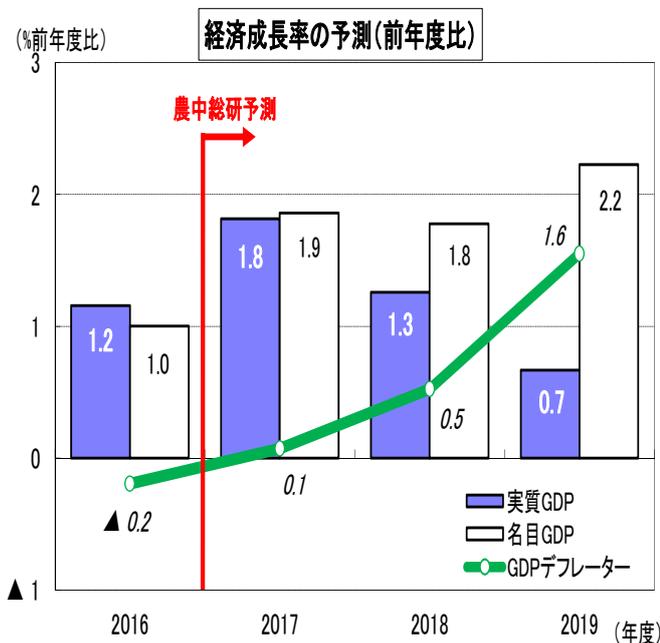
～2017年度：1.8%成長(上方修正※)、18年度：1.3%成長(据え置き)、
19年度：0.7%成長(据え置き)～

※2月時点の予測は2017年度：1.7%

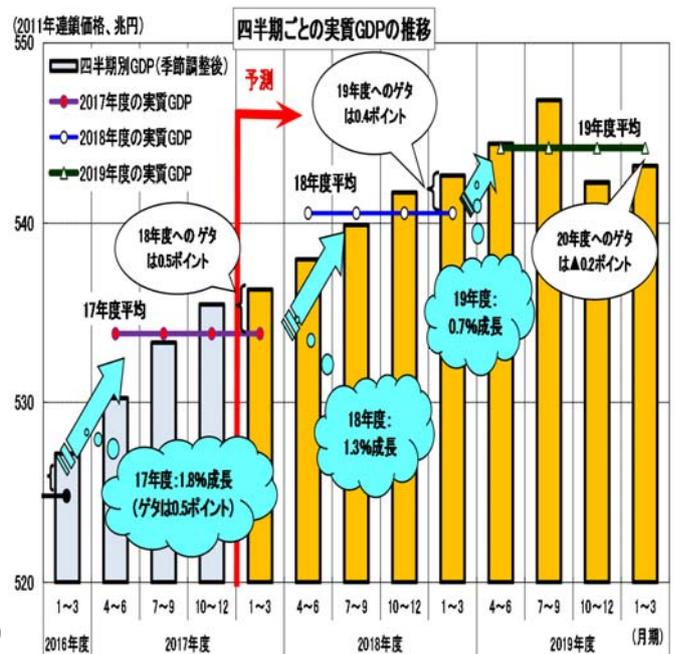
2018年3月8日

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致します。



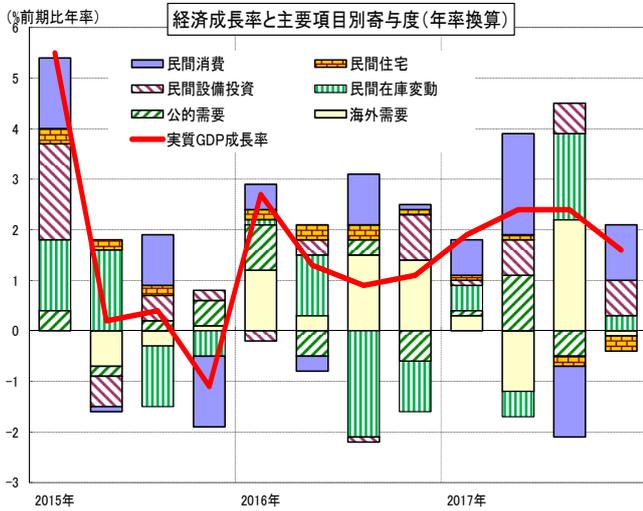
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より作成 (注)2017年10～12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10~12月期は年率1.6%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3.1%、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、GDPベースの実質民間設備投資が前期比1.0%(1次QE:同0.7%)へ上方修正されたほか、民間在庫変動も大きく上方修正され、実質成長率は年率1.6%(1次QE:同0.5%)へ引き上げられた
 - 民間消費は前期比0.5%(修正なし)と、落ち込んだ7~9月期からの持ち直しが見られたが、力強さに欠けた状況が続いている
 - そのほか、公的需要(政府消費、公共投資とも)、民間住宅投資も上方修正
 - GDPデフレーターは前年比▲0.1%、実質雇用者報酬は前期比▲0.4%(ともに修正なし)



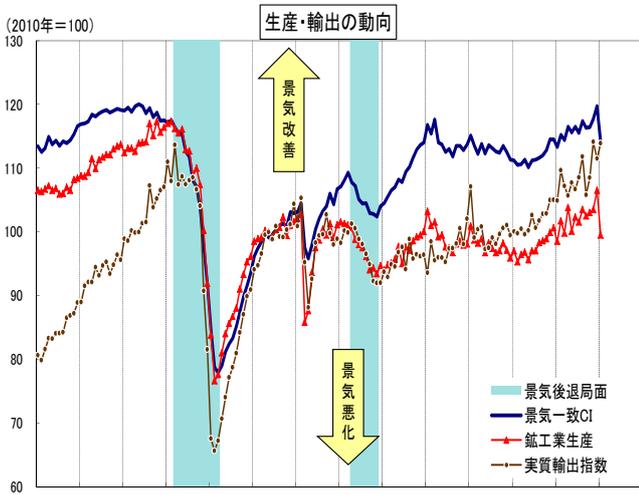
(資料)内閣府経済社会総合研究所



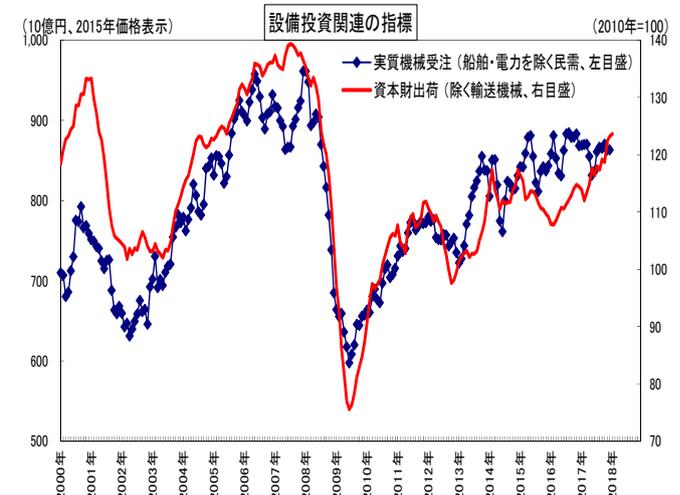
農林中金総合研究所

2 前回見通し発表後の経済指標の動き

- 弱い統計も散見されるが、国内景気は緩やかな改善基調を継続
 - 鉱工業生産は12月に大きく上昇し、9年半ぶりの水準まで戻ったものの、1月には急低下するなど、足元では弱い指標も散見される
 - ただし、在庫が減少するなど、「計画された減産」の範囲内の動きとみられる
 - 海外経済の持ち直し基調を受けて、輸出は増勢を維持
 - 12月の機械受注が大幅減となるなど、設備投資の先行き不安も浮上したが、資本財出荷は堅調に推移しており、民間設備投資は自律的拡大局面をたどっているとの見方に変更はない
 - 天候要因もあり、民間消費はやや低調な動きだが、消費者マインドは腰折れしていない
 - 足元の全国消費者物価(生鮮食品を除く)は前年比1%を目前に足踏み



(資料)内閣府、経済産業省、日本銀行の資料より作成

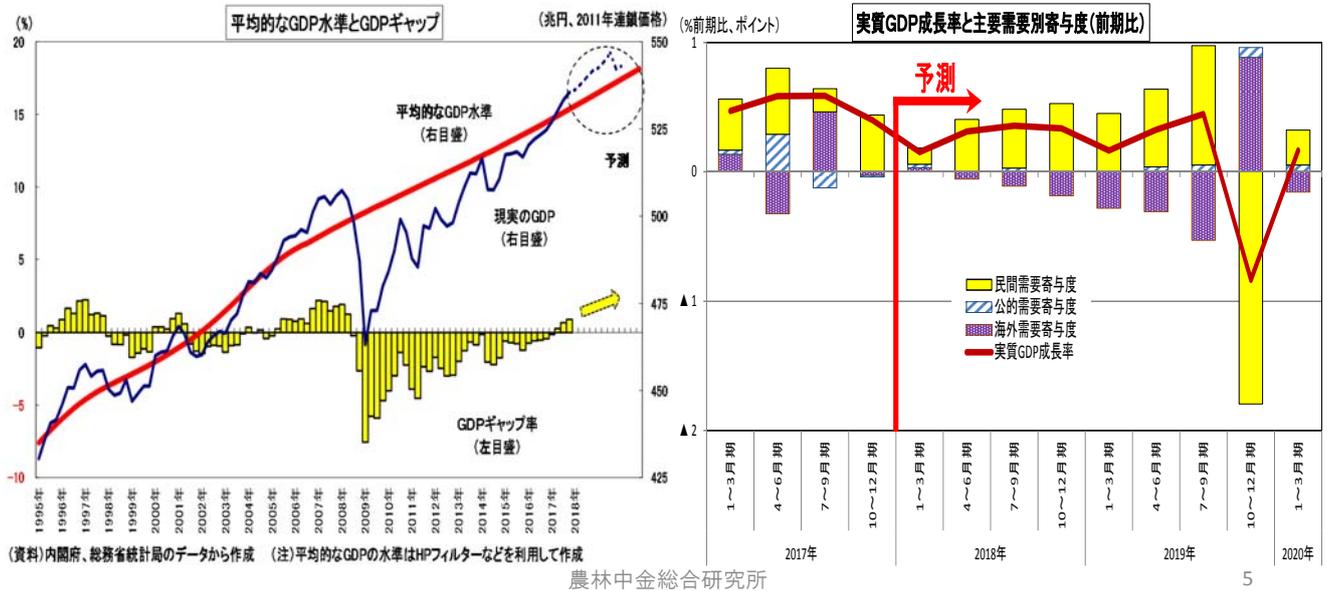


(資料)経済産業省、内閣府、日本銀行 (注)3ヶ月移動平均。機械受注は企業物価の資本財指数で実質化。

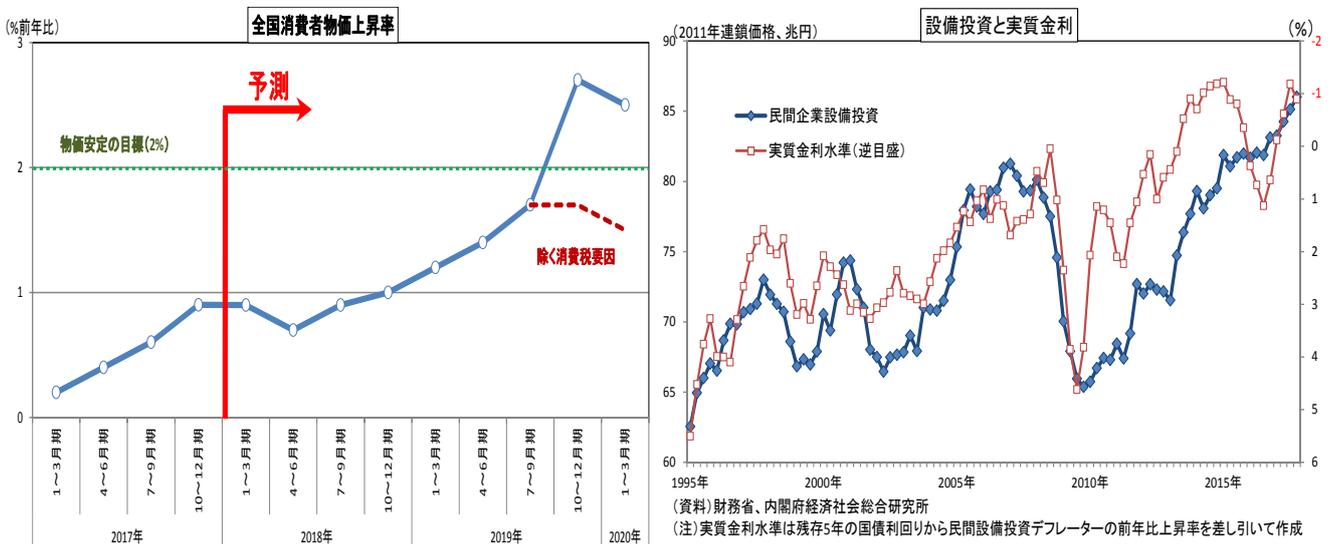
農林中金総合研究所

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、19年度は0.7%成長と予測～
 - 足元1～3月期は、天候要因に伴う消費の弱さなどもあり、年率0.5%へ急減速するが、持ち直し基調は維持
 - 緩やかながらも世界経済は改善傾向をたどっており、輸出は増勢を維持すること、労働需給の引き締まりに伴う家計所得の改善が消費を下支えし始めること、民間設備投資は既に自律的拡大局面に入っていることなどから、18年度にかけて国内景気は改善基調を継続
 - なお、内需回復から輸入も底堅く推移するため、外需寄与度は概ねマイナスで推移、経常収支も黒字幅が縮小
 - 雇用環境は一段と改善、失業率も低下傾向をたどり、人手不足感が強まる



- 物価見通し ～2017年度は前年比0.7%、18年度は同1.0%、19年度は同2.1%と予測～
 - 足元の消費回復の鈍さや円安要因の剥落などで、18年前半の物価上昇率は一旦足踏み
 - 18年度下期以降は、消費持ち直しに伴う需給改善効果も期待され、緩やかながらも上昇率を再び高めていくが、日銀が目標とする2%には届かない
- 金融政策 ～当面は現状維持が見込まれる～
 - 黒田体制2期目が始まるが、実質金利のマイナス状態を保ち、経済・物価へのプラス効果波及させるため、現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」は当面継続
 - 物価上昇率が1%超となり、その後も上昇が見込まれる場合での現行政策の修正の可能性にも注意



予測表(年度、半期)

	単位	2016年度 (実績)	2017年度 (実績見込)	2018年度 (予測)	2019年度 (予測)
名目GDP	%	1.0	1.9	1.8	2.2
実質GDP	%	1.2	1.8	1.3	0.7
民間需要	%	0.3	1.7	2.0	1.5
民間最終消費支出	%	0.3	1.1	1.3	1.2
民間住宅	%	6.2	▲ 0.3	▲ 1.4	▲ 0.5
民間企業設備	%	1.2	3.6	4.8	3.7
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	▲ 0.3	0.1	0.0	▲ 0.1
公的需要	%	0.5	0.8	0.1	0.6
政府最終消費支出	%	0.5	0.5	0.6	0.6
公的固定資本形成	%	0.9	1.7	▲ 2.0	0.6
輸出	%	3.4	6.6	5.7	3.4
輸入	%	▲ 1.0	4.4	6.7	6.8
国内需要寄与度	ポイント	0.4	1.5	1.6	1.4
民間需要寄与度	ポイント	0.3	1.3	1.5	1.2
公的需要寄与度	ポイント	0.1	0.2	0.1	0.2
海外需要寄与度	ポイント	0.8	0.3	▲ 0.2	▲ 0.6
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.2	0.1	0.5	1.6
国内企業物価(前年比)	%	▲ 2.4	2.8	2.0	2.7
全国消費者物価(＃)	%	▲ 0.3	0.7	1.0	2.1
(消費税増税要因を除く)					(1.6)
完全失業率	%	3.0	2.8	2.6	2.5
鉱工業生産(前年比)	%	1.2	4.7	3.6	1.6
経常収支	兆円	20.1	22.0	18.9	18.1
名目GDP比率	%	3.7	4.0	3.4	3.2
為替レート	円/ドル	108.4	110.8	110.0	110.0
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.04	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05
新発10年物国債利回り	%	▲ 0.05	0.05	0.11	0.24
通関輸入原油価格	ドル/バレル	47.3	55.9	62.5	62.5

(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		2018年度		2019年度 通期		
			通期	上半期	下半期	通期		上半期	下半期
実質GDP	%	1.2	1.8	1.1	1.1	1.3	0.6	0.8	0.7
民間需要	%	0.3	1.7	1.2	0.9	2.0	0.9	1.6	1.5
民間最終消費支出	%	0.3	1.1	0.7	▲ 0.0	1.3	0.7	1.1	1.2
民間住宅	%	6.2	▲ 0.3	0.7	▲ 5.2	▲ 1.4	▲ 1.0	4.0	▲ 0.5
民間企業設備	%	1.2	3.8	1.8	2.7	4.8	2.3	3.3	3.7
公的需要	%	0.5	0.8	1.0	0.5	0.1	0.1	0.2	0.6
政府最終消費支出	%	0.5	0.5	0.3	0.2	0.6	0.4	0.4	0.6
公的固定資本形成	%	0.9	1.7	3.4	▲ 3.0	▲ 2.0	▲ 0.7	▲ 0.7	0.6
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 3.3	▲ 1.5	▲ 2.1	▲ 1.0	▲ 2.5	▲ 1.5	▲ 3.5	▲ 5.9
輸出	%	3.4	6.6	2.1	5.4	5.7	2.5	2.6	3.4
輸入	%	▲ 1.0	4.4	2.2	2.3	6.7	3.0	5.0	6.8
内需寄与度(前期比)	%	0.4	1.5	1.2	0.5	1.6	0.8	1.0	1.4
民間需要(＃)	%	0.3	1.3	1.0	0.6	1.5	0.8	1.0	1.2
公的需要(＃)	%	0.1	0.2	0.2	▲ 0.1	0.1	0.0	0.0	0.2
外需寄与度(＃)	%	0.8	0.3	▲ 0.0	0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.6
デフレーター(前年比)	%	▲ 0.2	0.1	▲ 0.1	0.1	0.5	0.2	0.8	1.6
完全失業率	%	3.0	2.8	2.9	2.7	2.6	2.7	2.6	2.5
鉱工業生産(前期比)	%	1.2	4.7	2.4	1.9	3.6	1.5	2.2	1.6
住宅着工戸数(年度換算)	万戸	97.4	94.5	97.1	91.9	96.3	92.0	100.5	92.3
経常収支	兆円	20.1	22.0	10.7	11.3	18.9	10.0	8.9	18.1
貿易収支	兆円	5.7	4.8	2.4	2.5	3.7	2.3	1.4	2.0
外需為替レート	%/円	108.4	110.8	111.0	110.5	110.0	110.0	110.0	110.0
通関輸入原油価格	%/バレル	47.3	55.9	51.5	60.4	62.5	62.5	62.5	62.5

(前四半期比)

	単位	2016年度 通期	2017年度		2018年度		2019年度 通期		
			通期	上半期	下半期	通期		上半期	下半期
名目GDP	%	1.0	1.9	1.7	2.1	1.8	1.6	2.0	2.2
実質GDP	%	1.2	1.8	1.7	1.9	1.3	1.3	1.2	0.7
民間需要	%	0.3	1.7	1.4	2.0	2.0	1.7	2.2	1.5
民間最終消費支出	%	0.3	1.1	1.2	1.1	1.3	1.0	1.6	1.2
民間住宅	%	6.2	▲ 0.3	3.3	▲ 3.8	▲ 1.4	▲ 5.3	2.8	▲ 0.5
民間企業設備	%	1.2	3.8	3.3	4.0	4.8	4.5	5.0	3.7
公的需要	%	0.5	0.8	0.7	0.7	0.1	▲ 0.1	0.2	0.6
政府最終消費支出	%	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6	0.5	0.7	0.6
公的固定資本形成	%	0.9	1.7	1.4	1.6	▲ 2.0	▲ 2.5	▲ 1.5	0.6
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 3.3	▲ 1.5	▲ 2.1	▲ 1.0	▲ 2.5	▲ 1.5	▲ 3.5	▲ 5.9
輸出	%	3.4	6.6	7.0	6.4	5.7	6.9	4.6	3.4
輸入	%	▲ 1.0	4.4	3.7	5.1	6.7	6.0	7.3	6.8
国内企業物価(前年比)	%	▲ 2.4	2.8	2.5	3.0	2.0	2.3	1.7	2.7
全国消費者物価(＃)	%	▲ 0.3	0.7	0.5	0.9	1.0	0.8	1.1	2.1
完全失業率	%	3.0	2.8	2.9	2.7	2.6	2.7	2.6	2.5
鉱工業生産(前四半期比)	%	1.2	4.7	5.2	4.3	3.6	3.4	3.7	1.6

(注)消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当財研による。

農林中金総合研究所

7

予測表(四半期)

(→予測)

	単位	2017年				2018年				2019年				2020年 1~3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	4~6月期	7~9月期	10~12月期	
名目GDP	%	0.3	0.9	0.7	0.3	0.2	0.5	0.5	0.6	0.5	0.7	0.8	▲ 0.0	0.5
実質GDP	%	0.5	0.6	0.6	0.4	0.2	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	▲ 0.8	0.2
(年率換算)	%	1.9	2.4	2.4	1.6	0.6	1.3	1.4	1.4	0.7	1.3	1.8	▲ 3.3	0.7
民間需要	%	0.5	0.8	0.2	0.6	0.2	0.5	0.6	0.7	0.6	1.0	1.3	▲ 2.0	▲ 0.2
民間最終消費支出	%	0.3	0.9	▲ 0.6	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.8	1.5	▲ 3.0	0.5
民間住宅	%	1.2	0.9	▲ 1.7	▲ 2.6	▲ 2.0	▲ 0.2	0.5	1.5	4.0	▲ 1.0	▲ 2.0	▲ 3.0	▲ 1.0
民間企業設備	%	0.2	1.2	1.0	1.0	1.2	1.1	1.2	1.3	1.5	1.5	1.2	▲ 2.0	1.0
民間在庫変動(寄与度)	%pt	0.1	▲ 0.1	0.5	0.1	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.4	▲ 0.2
公的需要	%	0.1	1.2	▲ 0.5	▲ 0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.2	0.2	0.3	0.2
政府最終消費支出	%	0.1	0.2	0.1	▲ 0.0	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	%	▲ 0.2	4.8	▲ 2.6	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 0.5	0.0	▲ 0.5	▲ 0.5	0.2	0.5	1.0	0.5
輸出	%	2.0	0.0	2.1	2.4	1.5	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8	0.5	0.5
輸入	%	1.7	1.9	▲ 1.2	2.9	1.3	1.5	1.7	2.0	2.5	2.5	3.5	▲ 4.0	1.3
国内需要寄与度	%pt	0.4	0.9	0.1	0.4	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	1.0	▲ 1.7	0.3
民間需要寄与度	%pt	0.4	0.5	0.2	0.4	0.1	0.4	0.5	0.5	0.4	0.6	0.9	▲ 1.8	0.3
公的需要寄与度	%pt	0.0	0.3	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
海外需要寄与度	%pt	0.1	▲ 0.3	0.5	▲ 0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.5	0.9	▲ 0.2
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.8	▲ 0.3	0.2	0.0	0.3	0.2	0.3	0.7	0.9	1.1	1.3	1.9	1.9
国内企業物価(前年比)	%	1.0	2.1	2.9	3.4	2.6	2.2	2.3	1.8	1.6	2.0	2.1	3.3	3.2
全国消費者物価(＃)	%	0.2	0.4	0.6	0.9	0.9	0.7	0.9	1.0	1.2	1.4	1.7	2.7	2.5
(消費税増税要因を除く)													(1.7)	(1.5)
完全失業率	%	2.9	2.9	2.8	2.7	2.6	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.5
鉱工業生産(前期比)	%	0.2	2.1	0.4	1.8	▲ 0.2	1.2	0.8	1.2	1.2	0.8	0.5	▲ 2.0	▲ 1.0
経常収支(季節調整値)	兆円	5.5	5.0	5.7	5.8	5.5	5.2	4.8	4.6	4.3	4.0	3.8	5.1	5.2
名目GDP比率	%	4.0	3.7	4.2	4.2	4.0	3.8	3.4	3.3	3.1	2.8	2.7	3.6	3.6
為替レート	円/ドル	113.6	111.1	111.0	113.0	108.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.04	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 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	%	0.07	0.04	0.05	0.05	0.07	0.08	0.09	0.10	0.15	0.20	0.25	0.25	0.25
通関輸入原油価格	%/バレル	55.4	53.4	49.6	58.3	62.5	62.5	62.5	62.5	62.5	62.5	62.5	62.5	62.5

(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

米国経済は消費が弱含むものの底堅さを維持

～トランプリスクの顕在化により、貿易戦争への懸念が強まる～

佐古 佳史

要旨

11月の中間選挙を見据え、トランプ大統領による追加関税の導入や対外強硬派、保護貿易派の重用など、米国の貿易政策や地政学的リスクにはますます注意が必要となった。

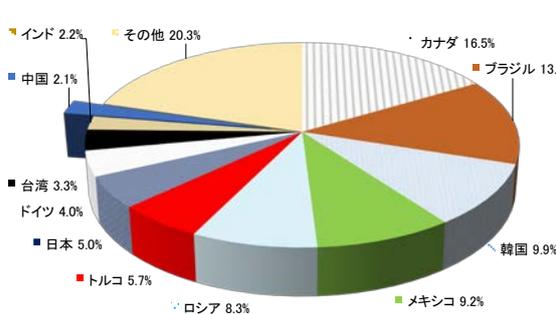
足元の統計では消費が弱含むものの、雇用者の増加など景気の足腰はしっかりしており、特段心配する必要は無いであろう。

20、21日に開催されたFOMCでは事前予想通り25bpの利上げが行われた。また、18年内の金利見通しは前回の12月時点から変わらなかったため、ハト派的な印象を与えた。

中国を念頭に強硬な貿易政策発動

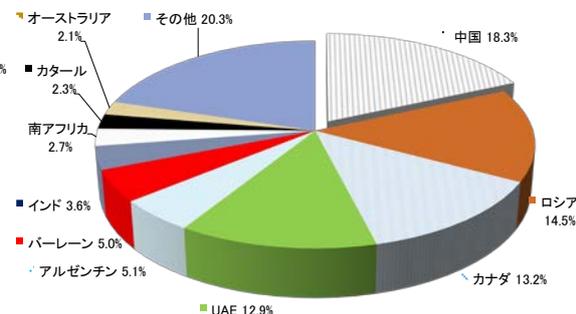
ライアン下院議長など多くの共和党議員の反対をよそに、トランプ大統領は8日、鉄鋼に25%、アルミニウムに10%の追加関税の導入を決定した。メキシコとカナダなど7ヶ国・地域は追加関税の適用対象から当初除外され、その他の国も適用除外に向けて交渉している最中であり、最終的にどの程度強硬的な措置となるのか現段階では不透明である。また22日には、トランプ大統領は米通商代表部(USTR)の調査に基づき、中国による知的財産侵害に対抗して、最大600億ドルの中国製品に対する追加関税適用を発表した。中国も対抗措置として米国からの輸入品30億ドル相当への追加関税を発表し、米中間で本格的に貿易戦争に突入する懸念が強まった。

図表1 米国の各国別鉄鋼輸入の割合(数量、17年)



(資料)米商務省センサス局より農中総研作成

図表2 米国の各国別アルミ輸入の割合(数量、17年)



(資料)米商務省センサス局より農中総研作成

こうしたなか、経済政策の司令塔であるコーン国家経済会議委員長が追加関税導入に反対し、6日に辞任を発表した。これによりロス商務長官やナバロ通商製造政策局長ら保護主義の勢力が政権

3月 FOMC にて 25bp の利上げを 実施

内で強まると考えられる。なお、コーン氏の後任にはレーガン政権で予算を担当した自由貿易派のカドロー氏が検討されている。また、トランプ大統領は13日に、対北朝鮮政策など国家安全保障を巡る多数の問題で以前から意見の相違が指摘されていたティラーソン国務長官を更迭し、後任に中央情報局長官（CIA）で国家安全保障や貿易に関してより強硬派のポンペオ氏を充てると発表した。こうした動きから、トランプ政権の保護主義かつ強硬なトーンがより強まるのは確実と考えられる。

一方で、こうした選挙対策とも取れる最近のトランプ大統領の動きとは裏腹に、13日に行われたペンシルバニア州の下院補選では民主党のラム候補が勝利し、共和党は敗北した。同州はラストベルトに含まれ、鉄鋼業界で働く有権者も多くトランプ大統領の支持基盤とされてきただけに、11月の中間選挙を控えた共和党には暗雲が立ちこめることとなった。

3月はホワイトハウスの動きに注目が集まったが、金融政策に目を転じると、20、21日にかけて、パウエル議長の就任後初となる連邦公開市場委員会（FOMC）が開催され、大勢の予測通り政策金利の誘導目標が1.5%～1.75%へ引き上げられた。むしろ、かねてから焦点となっていた利上げ見通しが18年内は3回と17年12月時点から変わらなかったことが市場からはハト派的と受け止められた。一方で、15人のFOMC参加者の内7人が年内利上げ回数を4回以上と予想しており、利上げペース加速の可能性が残る内容となった。また、減税政策の効果などを加味し、19年の利上げ回数予想も3回へ引き上げられた。パウエル議長はFOMC後に開かれた記者会見で、2%インフレ目標を見据えつつも、利上げが後手に回ることを回避するため、早くも遅くもない中立的な利上げペースの維持に努めることを強調した。

図表3 FRB大勢見通し(3月時点)

		2018年	2019年	2020年	長期見通し
実質GDP	(%前年比)	2.6～3.0	2.2～2.6	1.8～2.1	1.8～2.0
	12月時点 (%前年比)	2.2～2.6	1.9～2.3	1.7～2.0	1.8～1.9
失業率	(%)	3.6～3.8	3.4～3.7	3.5～3.8	4.3～4.7
	12月時点 (%)	3.7～4.0	3.6～4.0	3.6～4.2	4.4～4.7
PCEデフレーター	(%前年比)	1.8～2.0	2.0～2.2	2.1～2.2	2.0
	12月時点 (%前年比)	1.7～1.9	2.0	2.0～2.1	2.0
コアPCEデフレーター	(%前年比)	1.8～2.0	2.0～2.2	2.1～2.2	
	12月時点 (%前年比)	1.7～1.9	2.0	2.0～2.1	
政策金利(中央値)	(%)	2.1～2.4	2.8～3.4	3.1～3.6	2.8～3.0
	12月時点 (%)	1.9～2.4	2.4～3.1	2.6～3.1	2.8～3.0

(資料)FRBより作成

景気の先行き： 消費が弱含むも

2月の非農業部門雇用者数は前月から31.3万人と、16年7月以来となる大幅な増加を記録した。1月分は前月比20万人増から同

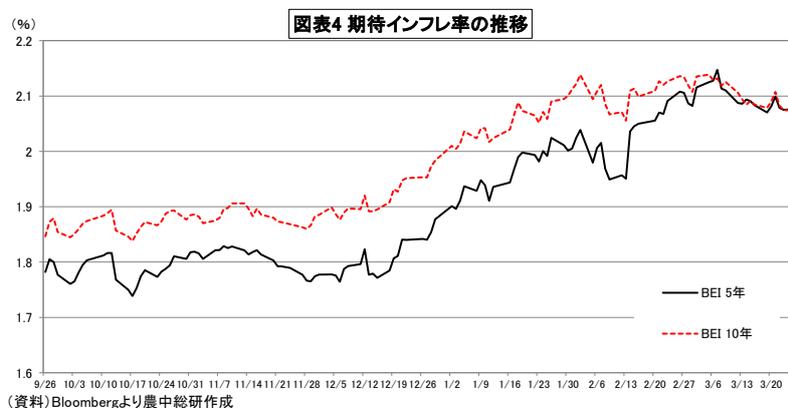
堅調さを維持

23.9万人増に、12月も同16万人増から同17.5万人増にそれぞれ上方修正された。また、失業率は1月から変わらずの4.1%と低い値で推移しており、総じて労働市場は堅調と判断できる。一方で、前年比2.9%と高い伸びを示したことで市場の注目を集めた1月の賃金上昇率は同2.8%と下方修正され、かつ2月分は同2.6%と市場予想を下回る緩慢な伸びにとどまったことで、インフレ懸念は幾分か後退したことがうかがえる（図表4）。

企業部門については、ISM製造業景況指数が60.8、非製造業景況指数が59.5といずれも高い水準を維持しており、マインドは総じて強い。さらに、1月に弱含んだ鉱工業生産は、2月分では前月比1.2%（内、製造業は同1.2%）と大幅な上昇に転じたことで、企業部門の底堅さも確認された。

一方で、小売売上高（総合）が3ヶ月連続で前月比割れとなるなど足元の消費は力強さを欠いている。米国のGDPは約7割が個人消費で構成されるだけに、こうした消費の弱含みを示唆するデータを受けて、アトランタ連銀とニューヨーク連銀が公表するGDP速報値は、2月半ば以降に低下基調で推移している（18年第1四半期のGDP成長率はそれぞれ前期比年率1.8%、2.73%）。しかしながら、高い鉱工業生産の伸びやGDPの算出とは直接の関係はないものの雇用者数の大幅な増加など、基調としては底堅さを維持しており、特段の心配は無用であろう。

こうしたなか、2月のコア生産者物価指数は前年同月比2.5%と高い伸びを示したが、1月のPCEデフレーターは同1.5%、コア消費者物価指数は同1.8%とパウエル議長が記者会見で認めた通り、インフレ率は加速していない。



金融市場：現状・見通し・注目点

1月の雇用統計にて賃金が高い伸びを示したことが引き金となり、2月初めに金融市場が不安定化した際に、金利は激しい変動を

伴いつつ上昇し、22日は2.95%まで上昇した。その後は株式市場が落ち着きを取り戻すにつれて金利上昇も一段落した。3月に入ると、2月の雇用統計にて賃金上昇率が鈍化したことや小売売上高が弱含んだこと、またトランプ大統領による保護主義的な貿易政策への警戒感などから債券需要が高まり、金利はやや低下方向で推移している。先行きについては、①減税政策などにより18年の国債発行額は倍増すると考えられているものの、既に債券市場は織り込み済みと想定されることや、②追加的な関税措置など貿易政策における保護主義的な動きがリスク回避的な債券需要につながり金利低下圧力となることなどから、金利が大幅に上昇するとは想定しづらい。しかし、強いインフレ指標が確認されれば、3月FOMCにて年内3回の見通しとなった利上げ回数が増加するのではとの観測が高まり、短期的には金利急騰も起こりうると思われる。



平均賃金が高い伸びを示したことで、近年の低インフレ、低金利かつ低ボラティリティのいわゆるゴルディロックス相場が崩壊するとの不安感から、2月初旬以降株式市場はピークから10%程度の調整を余儀なくされた。その後は落ち着きを取り戻し2月末にかけて株価は上昇傾向となった。3月に入り、閣僚の辞任や、トランプ大統領による保護主義的な動きの強まり、フェイスブックによる個人情報漏洩問題など悪材料が重なり、再び株価は軟調に推移している。先行きについては、好調な業績が期待されていることに加え、法人税減税による自社株買い期待はあるものの、利上げペースの加速観測が生じやすい環境にある上に、米国の保護貿易主義に対する中国の対抗措置や、4月に上院での公聴会が予定されている、ポンペオ現CIA長官の北朝鮮への対応など懸念材料も多く、目先の上値は重いと考えられる。(18.3.23 現在)

全人代で示された 2018 年の経済運営政策と取組課題

～質の高い成長に向け、成長率減速は容認する姿勢を再確認～

王 雷軒

要旨

2月の個人消費はやや減速したものの、輸出が堅調に拡大したほか、固定資産投資も持ち直しの動きを見せたことなどから、景気は底堅さを維持していると見られる。

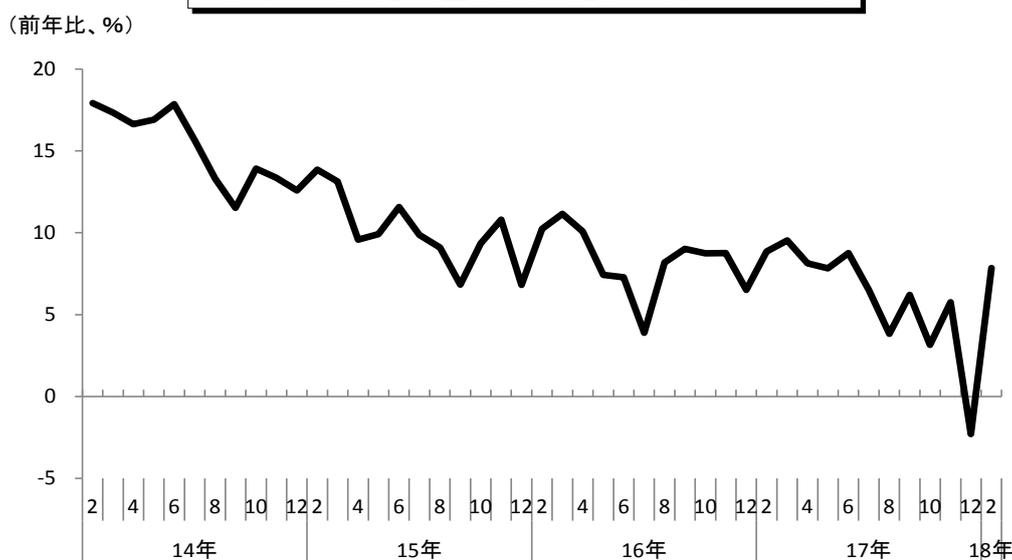
今のところ中国経済は拡大基調を続けているが、18年の全人代では、質の高い成長を目指すため、構造改革を一層推進し、成長率の減速を容認する姿勢が示された。

注目の 18 年の全人代開催

全国人民代表大会（全人代、国会に相当）が3月5日から20日にかけて開催された。例年、全人代の開催期間は10日間程度だが、今回の全人代は16日間と長期間に及んだ。その背景には、今回の全人代で討議される議題が政府活動報告、憲法改正案、党および政府の機構改革、主要人事など内容が多岐にわたっており、時間を要したことがある。

以下では、まず2月の経済指標から足元の景気動向を確認したうえで、政府活動報告などから18年の中国経済を展望するうえで重要と思われる内容をまとめてみたい。

図表1 固定資産投資の推移（月次ベース）



（資料）中国国家统计局、CEICデータより作成

2 月分の経済指標からは、景気の底

17年を振り返ってみると、11年以降減速してきた成長率の持ち直しが見られた。この持ち直しの背景には、内需が牽引役となっ

堅さ維持を示唆

ているほか、世界経済の回復を背景に輸出も堅調な動きを強めるなど、内外需要が景気を押し上げる好循環が生まれていることがある。この動きは18年に入っても継続していると見られる。

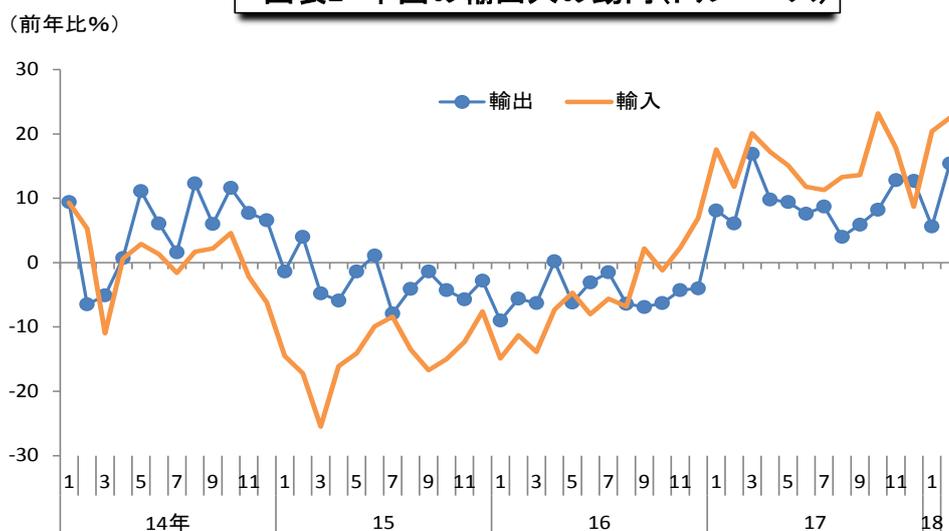
具体的には、まず、17年12月に減少に陥ったことで懸念された固定資産投資は1~2月に増加に転じ、持ち直しの動きを見せた(図表1)。また、2月分の輸出も春節(旧正月)にもかかわらず、前年比15.4%と1月(5.6%)から加速するなど、世界経済の回復などを背景に増加基調は続いているといえる(図表2)。当面世界経済は底堅く推移すると見られ、中国の輸出にも好影響が及ぼすことが期待されるが、米中貿易摩擦が強まりつつあることに注視しておく必要がある。

生産面においては、17年に前年比6%前後で推移してきた鉱工業生産は2月に前年比7.2%と、内外需要の好調さを背景に伸び率を高めた。

一方、個人消費の代表的な指標である社会消費品小売総額は2月に前年比7.9%と、自動車販売台数の減少などを背景にやや減速したが、底堅く推移していると評価できる。

このように、2月の経済指標からは、景気減速の兆しが確認されず、景気の底堅さを維持していると判断される。ただし、後述の通り、全人代でも質の高い成長を目指し、成長率の減速を容認するスタンスが示されていることから、過剰設備の削減や金融リスクの解消などの構造調整を進める度合いが強まってくることが想定され、成長率は小幅ながら減速すると思われる。

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

図表3 18年の主な経済関連の数値目標

項目		18年目標	17年目標	17年実績
経済成長	実質GDP成長率(前年比%)	6.5前後	6.5前後	6.9
	固定資産投資(前年比%)	—	9.0前後	7.2
	社会消費品小売総額(前年比%)	10.0前後	10.0前後	10.2
雇用	都市部新規就業者増加数(万人)	1,100以上	1,100以上	1,351
	都市部登録失業率(%)	4.5以下	4.5以下	3.9
	都市部調査失業率(%) * 新設	5.5以下		
物価	消費者物価指数(前年比%)	3.0前後	3.0前後	1.6
所得	1人当たり国民可処分所得(実質、前年比%)	実質GDP成長率と同程度	実質GDP成長率と同程度	7.3
金融	マネーサプライ(M2、前年比%)	—	12前後	8.2
	社会融資総額(前年比%)	—	12前後	12
財政	歳入(兆円)	18.60	17.11	18.27
	歳出(兆円)	20.98	19.49	20.65
	財政収支(兆円)	-2.38	-2.38	-2.38
	名目GDPに対する財政収支の比率(%)	-2.6	-3.0	-2.9

(資料)各年の全人代の政府活動報告などより作成

18年の実質GDP成長目標は「6.5%前後」に据え置き

さて、全人代のポイントについて紹介するが、最初は、政府活動報告にある経済関連の数値目標をみてみよう。

今回は、多くの経済関連目標の具体的数値が据え置かれたか、示されなかったことが特徴的である。18年の実質GDP成長率目標は「6.5%前後」に据え置かれた。ただし、今回の政府活動報告では、17年に盛り込まれていた「実際の取り組みによってより良い結果を得るよう努力する」という文言がないので、実質的な下方修正とも読み取れる。このことが成長率の速度より成長の質の高さを目指す姿勢を示しているといえよう。

加えて、所得に関する目標は、「実質GDP成長率と同程度」との従来からの表現と変わらずであった。社会消費品小売総額の伸び率も10%前後に据え置かれた。

固定資産投資、金融に関する数値目標は設定されていない。ここ数年、固定資産投資の実績値が目標値を下回る状態が続いた。これを踏まえ、18年は数値目標が明示されなかったと思われるが、投資の鈍化を許容する姿勢が示されているとも言えるだろう。ただし、研究開発費の対GDP比を引き上げることや投資の最適化を図ることなどに言及している。

雇用重視の姿勢が一層鮮明に

また、雇用重視の姿勢が一層鮮明となった。都市部新規就業者増加数の目標値は1,100万人以上、都市部登録失業率は4.5%以下

「積極的財政政策」を維持

にそれぞれ据え置かれた。これらに加えて、都市部調査失業率という新たな失業率も目標に採用されることになった。これが5.5%以下という目標に設定されているが、失業の実態は都市部登録失業率よりも正確に反映されているので、より雇用重視の姿勢がうかがえる。なお、17年の都市部新規就業者増加数の実績が1,351万人だったことから、達成のハードルは高くないと見られる。

次は18年の経済政策（財政＋金融）について紹介したい。

政府活動報告では、「積極的財政政策」と「穏健中立的な金融政策」を維持した。まず、18年の財政政策については、18年度（1～12月）予算では、財政赤字の対GDP比の目標値が▲2.6%と17年の実績（▲2.9%）、目標値（▲3.0%）を下回る水準に設定された。

このように、財政赤字の対GDP比は引き下げられたが、18年の財政赤字額は17年と同じく2.38兆元と決定された。財政部は歳出削減を意味するものではないとの見解を示しているが、18年はここ数年に比べて財政出動による景気を下支えする動きは弱まるのではないかと思われる。

「穏健中立的な金融政策」も維持

18年の金融政策については、「穏健中立」というスタンスを維持し、「適切に調整する」と書かれている。その背景には、金融リスクの防止や解消のため、緩和的な政策は望ましくないが、実体経済のコスト上昇や資金不足の回避、金融市場の安定化をはかるために、過度な引き締めも認められないとの判断があると思われる。

中国人民銀行の記者会見によると、金融政策は主に実体経済を支援するものである。金融政策が緩和的か、引き締めのかを判断する際、いくつかの点を総合的に考える必要がある。例えば、実体経済が十分な金融サービスを得られているか、リスクをコントロールしながら金融改革を推進できる外部環境を創出できているかなどが挙げられる。

こうしたなか、マネーサプライ（M2）、社会融資総額についての具体的な数値目標が明記されず、「合理的に増加する」としている。これまでM2は重要な経済指標として大きな役割を果たしてきたが、近年、金融イノベーションにより、M2と経済情勢の関連性が相対的に低下していることに対応したものであろう。

図表4 18年における政府の重点施策と具体的な取組

1. サプライサイド構造改革の深化
1) 新たな原動力の発展・拡大、2) 製造強国建設の加速、3) 無効な供給の除去継続、4) 行政簡素化、監督管理強化と権限移譲の両立、行政サービスの最適化、5) 企業税負担のさらなる軽減、6) 企業の税外負担の大幅な軽減
2. イノベーション型国家づくりの加速
1) 国家イノベーションシステム構築の強化、2) イノベーション奨励策の着実な実行と改善、3) 大衆による起業、イノベーションのレベルアップ促進
3. 重要な分野における改革の深化
1) 国有資本・企業改革の推進、2) 民営企業の発展支援、3) 財産権制度、市場機能の改善、4) 財政・租税システムの改革、5) 金融システム改革の加速、6) 社会システム改革の推進、7) 生態文明システムの健全化
4. 重大リスク解消・貧困対策・汚染対策の実施
1) 重大なリスク防止・解消推進の顕著な進展、2) 貧困対策の一層の強化、3) 汚染対策推進の一層の成果の実現
5. 「農村振興戦略」の実施
1) 農業のサプライサイド構造改革の推進、2) 農村改革の全面的深化、3) 農村における各種事業の全面的発展の推進
6. 地域間のバランス取れた発展の促進
1) 地域発展の新たな枠組みの形成、2) 新型都市化の質向上
7. 消費拡大・有効投資の実施
1) 新エネルギー車の購入税優遇策の延長等、2) 鉄道・道路・水利などのインフラ投資増加、民間投資の奨励策の実施等
8. 全面的な開放政策の実施
1) 「一帯一路」構想における国際協力の推進、2) 外商投資の安定した成長の促進、3) 貿易促進、4) 貿易・投資の自由化や利便化の促進
9. 国民の福祉厚生の保障・改善
1) 就業・起業促進、2) 国民の所得水準の安定的向上、3) 公平かつ質の高い教育の発展、4) 「健康中国」戦略の実施、5) 住宅問題の解決、6) 民生の最低ラインの保障強化、7) 社会統治の枠組み構築、8) 国民が素晴らしい生活を送れるための豊かな精神的糧の提供

資料：18年の「政府活動報告」をもとに作成

18年の重点施策 と具体的な取組

これらに加えて、全人代で明示された政府が取り組む予定の重点施策と具体的な取組は図表4の通りで、特徴のある点について述べてみたい。

重点施策1のサプライサイド構造改革の深化については、3) 無効な供給の除去継続という具体的な取組の前に、1) 新たな原動力の発展・拡大、2) 製造強国建設の加速が挙げられている。鉄鋼生産量を3,000万トン、石炭生産量を1.5億トン前後それぞれ削減し、基準を満たさない30万キロワット以下の石炭火力発電所を廃棄または停止するなど、18年は過剰設備の削減をしながら、経済

成長の原動力となる新興産業の育成や製造強国づくりにも力を入れることがうかがえる。具体的には、人口知能（AI）の研究開発やビッグデータの活用を通じて新興産業の育成強化、第5世代移動通信システム（5G）・航空エンジン・新エネルギー自動車・集積回路といった製造業の発展、製品の品質管理の向上などの方針が打ち出されている。

重点施策4の重大なリスクとは、とりわけ金融リスクを指している。金融リスクの防止や解消には、金融犯罪の取り締まり、市場化・法治化された債務の株式化（DES）・再編の促進、金融機関のリスクコントロールの強化、シャドバンキングやインターネット金融・金融持株会社等に対する監督管理の強化、地方政府債務のリスク防止・解消などの取り組みが示されている。

この金融リスクの防止や解消に加えて、今後3年間の重要な課題として、貧困対策・汚染対策も挙げられている。政府活動報告では、大気汚染、土壌汚染、水質汚染などの主な汚染に関して達成が必須の数値目標も設定されるなど、引き続き汚染退治の姿勢が強調されている。貧困対策についても18年は1,000万人以上減少という数値目標を掲げている。

重点施策5の「農村振興戦略」については、農民專業合作社や家庭農場などの新型農業経営体を育成しながらも、小規模農家への支援強化、6次産業化（農村における第1次・2次・3次産業の融合発展）の促進など、1) 農業のサプライサイド構造改革を推し進めることが挙げられている。また、農村の居住用の土地（宅基地）の所有権・資格権・使用権の分離改革についての模索、食糧の買付・備蓄制度や供销合作社（農業生産資材の提供・農産物の販売などを行う組織）などの改革を深めるなど、2) 農村改革の全面的深化が打ち出されている。

重点施策7の消費拡大・有効投資の実施については、具体的には、新エネルギー車の取得税優遇策の延長、中古車取引規制の撤廃などの政策を打ち出している。また、自動車・住宅以外の分野は消費拡大の余地があり、医療、介護、教育、文化、スポーツ、観光などの新分野の市場発展を促進する方針が示されている。

重点施策9のなかにある住宅問題の解決については、バラック地区住宅を18年に580万戸を建設するほか、低所得者や住宅を保有していない人々に対する公共賃貸住宅の利用を進める方針が示されている。

図表5 国務院の構成メンバー

役職	氏名		役職	氏名	
総理(首相)	李克強	LI KE QIANG	国家安全部部長	陳文清	CHEN WEN QING
副総理(副首相)	韓正	HAN ZHENG	民政部部長	黃樹賢	HUANG SHU XIAN
	孫春蘭	SUN CHUN LAN	司法部部長	傅政華	FU ZHENG HUA
	胡春華	HU CHUN HUA	財政部部長	劉昆	LIU KUN
	劉鶴	LIU HE	人力資源和社会保障部部長	張紀南	ZHANG JI NAN
国務委員	魏鳳和	WEI FENG HE	自然資源部部長	陸昊	LU HAO
	王勇	WANG YONG	生態環境部部長	李干杰	LI GANJIE
	王毅	WANG YI	住房和城郷建設部部長	王蒙徽	WANG MENG HUI
	肖捷	XIAO JIE	交通運輸部部長	李小鵬	LI XIAO PENG
	趙克志	ZHAO KE ZHI	水利部部長	鄂竟平	E JING PING
外交部部長	王毅	WANG YI	農業農村部部長	韓長賦	HAN CHANG FU
国防部部長	魏鳳和	WEI FENG HE	商務部部長	鍾山	ZHONG SHAN
国家発展和改革委員会主任	何立峰	HE LIFENG	文化和旅遊部部長	雒樹剛	LUO SHU GANG
教育部部長	陳宝生	CHEN BAO SHENG	国家衛生健康委員会主任	馬曉偉	MA XIAO WEI
科学技術部部長	王志剛	WANG ZHI GANG	退役軍人事務部部長	孫紹騁	SUN SHAO CHENG
工業和信息化部部長	苗圩	MIAO WEI	应急管理部部長	王玉普	WANG YU PU
国家民族事務委員会主任	巴特爾	BA TE ER	中国人民銀行總裁	易綱	YI GANG
公安部部長	趙克志	ZHAO KE ZHI	審計署審計長	胡澤君	HU ZHE JUN

(資料) 各種報道をもとに作成

憲法改正・党および政府の機構改革

最後に、党および政府の機構改革や人事についてである。全人代で最も注目を集めたのは憲法改正であろう。国家主席および副主席の任期について連続での3期禁止という規定が撤廃された。なお、習政権1期目に反腐敗・反汚職を指揮してきた王岐山氏が国家副主席に就任した。米中貿易摩擦が激しくなるなか、経済閣僚、対米交渉に携わった経歴もある経済金融分野のエキスパートの王氏が、その指揮をとる可能性がある。

また、党および政府の機構改革では、既存の部局（中央省庁）を再編し、「国家監察委員会」、自然資源部、生態環境部、農業農村部、文化和旅遊部（文化・観光部）、退役軍人事務部、「銀行保険監督管理委員会」などが発足する予定である（図表5）。

とりわけ、国家の最高監察機関としての「国家監察委員会」が新たに設置され、そのトップの主任には党の反腐敗・反汚職組織である党中央紀律検査委員会の副書記（ナンバーツーである）、楊曉渡氏が就任した（図表6）。今後、反腐敗・反汚職の対象が共産党員からすべての公務員に拡大することとなる。

経済・金融をめぐる人事や機構統合

経済面では、国務院副首相には習主席の経済ブレーンとして政権1期目の経済政策づくりなどに重要な役割を果たした劉鶴氏が就任した。また、3期15年間中国人民銀行の総裁を務めた周小川氏が退任し、その後任には、副総裁を務めた易綱氏が昇格した。経済・金融担当と見られる劉鶴副首相とともに金融リスクの解消

や防止に取り組むこととなろう。

易綱氏は17年秋の党大会で中央委員候補に留まったことで、総裁レースから脱落したと見られていたものの、金融政策や為替政策を迅速かつ丁寧に説明するなど、マーケットとの対話を重視する実務家であることが評価され、抜擢されたと思われる。

さらに、これまで銀行業と保険業を監督管理する機関がバラバラであった監督機関を統合して「銀行保険監督管理委員会」が設置されることも決定した。ただし、証券監督管理委員会は、今のところこの組織に統合しないことから、金融行政の見直しをめぐるスタンスが依然として慎重であることもうかがえる。

図表6 中国共産党指導部の構成メンバー

中央政治局委員 (7名)	習近平	XI JIN PING	64歳	総書記・軍事委員会主席・国家主席	
	李克強	LI KE QIANG	62歳	国务院総理	
	栗戦書	LI ZHAN SHU	67歳	全人代常務委員長	
	汪洋	WANG YANG	62歳	全国政治協商会議主席	
	王滬寧	WANG HU NING	62歳	中央政策研究室主任、中央書記処書記	
	趙楽際	ZHAO LE JI	60歳	中央紀律検査委員会書記	
	韓正	HAN ZHENG	63歳	国务院常務副総理	
	委員	丁薛祥	DING XUEXIANG	55歳	中央書記処書記、中央弁公室主任
	委員	王晨	WANG CHEN	66歳	全人代常務副委員長
	委員	劉鶴	LIU HE	65歳	中央財經領導委員会弁公室主任、国务院副総理
	委員	許其亮	XU QI LIANG	67歳	中央軍事委員会副主席
	委員	孫春蘭	SUN CHUN LAN	67歳	国务院副総理
	委員	李希	LI XI	61歳	広東省書記
	委員	李強	LI QIANG	58歳	上海市書記
	委員	李鴻忠	LI HONG ZHONG	61歳	天津市書記
	委員	楊潔篪	YANG JIE CHI	67歳	中央外事工作領導委員会弁公室主任
	委員	楊曉渡	YANG XIAO DU	64歳	中央書記処書記、中央紀律検査委員会副書記、国家監察委員会主任
	委員	張又俠	ZHANG YOU XIA	67歳	中央軍事委員会副主席
	委員	陳希	CHEN XI	64歳	中央書記処書記、中央組織部部长、中央党校校長
	委員	陳全国	CHEN QUAN GUO	61歳	新疆ウイグル自治区書記
	委員	陳敏爾	CHEN MIN ER	57歳	重慶市書記
	委員	胡春華	HU CHUN HUA	54歳	国务院副総理
	委員	郭声琨	GUO SHENG KUN	63歳	中央書記処書記、中央政法委員会書記
	委員	黄坤明	HUANG KUN MING	60歳	中央書記処書記、中央宣伝部部长
	委員	蔡奇	CAI QI	61歳	北京市書記

なお、中央委員(204名)、中央候補委員(172名)、共産党党员(16年末、8,945万人)

資料: 各種報道をもとに作成

前述のように、習政権 2 期目の体制が整い、社会主義現代化強国への建設に向けて始動した。今後、安定的成長を維持しながらスピード感をもって着実に構造改革を進めることができるのかが注目される。一方、構造改革が拙速に進められた場合、経済・金融情勢が突発的・一時的に不安定化する可能性もあることには留意する必要がある。

(18. 3. 23 現在)

ユーロ圏加盟国間の経済格差の拡大とその影響の波及

～ジレンマに直面する ECB、勢いを増すポピュリスト～

山口 勝義

要旨

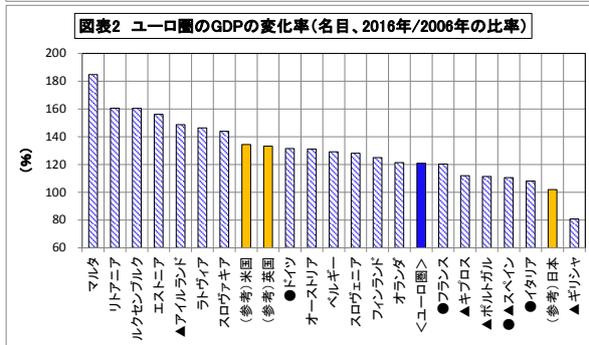
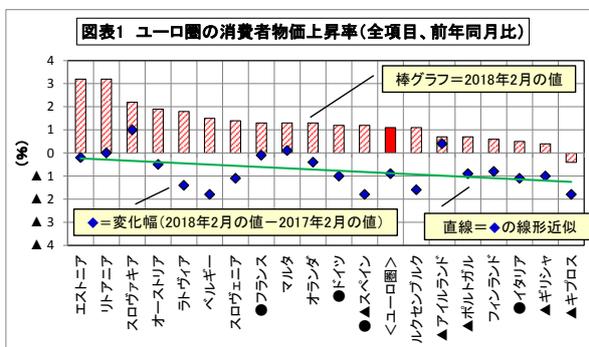
ユーロ圏経済は、表面的には、今では安定を取り戻したようにみられる。しかし、各国間で経済格差が残るばかりか、それがさらに拡大する可能性もある。ECB の政策の舵取りを困難にし、また政治面での不安定性を増すなど、その影響の波及に注意が必要である。

はじめに

欧州では、異例な金融緩和からの「出口」に向けた欧州中央銀行（ECB）の対応が主要な注目点である。一部には、2018年9月末で量的緩和策（QE）を終了させ、19年半ばには政策金利の引上げに動くとの観測も浮上している。しかしながら、物価上昇率の回復の緩慢さを勘案すれば、ECB は現実には、慎重で段階的な手順を踏まざるを得ないものと考えられる^(注1)。

しかも物価上昇率には各国間で格差が大きいという、この格差がさらに拡大する兆しも見られている（図表 1）。そして、こうした経済情勢の格差は GDP 自体についても当てはまる。金融危機前の 06 年を基準として、これに直近 16 年の GDP の水準を対比させた場合、米国以上に経済成長の著しい国がある一方で、ギリシャなどで低迷が明らかになっている（図表 2）。

確かに、ユーロ圏では経済の底堅さが着実に増し、ECB が「出口」に動く素地は整ってきたようにみられる。しかし、このように経済格差が拡大した下では、異例な金融緩和の延長も縮小も、いずれの場合にもユーロ圏内で経済の歪みを強める結果を招きかねず、ECB は大きなジレンマに直面することになる。加えて、域内での経済格差の拡大は、金融統合・



(資料) 図表 1、2 は、Eurostat のデータから農中総研作成
(注) ▲は財政危機時の被金融支援国、●はユーロ圏における GDP 規模の四大国を示す。

財政分権というユーロ圏の構造的な問題点を改めて浮上させ、ユーロ懐疑派のポピュリスト勢力の伸張を招く可能性を強める点でも、注意が必要になる。現に、経済情勢が停滞するイタリアなどでは、既存政党に対する支持が揺らぎ、政治面での不安定さが強まりつつある。

本稿では、経済格差の拡大に至ったユーロ圏特有の経緯を振り返るとともに、格差の実態について考察するものである。

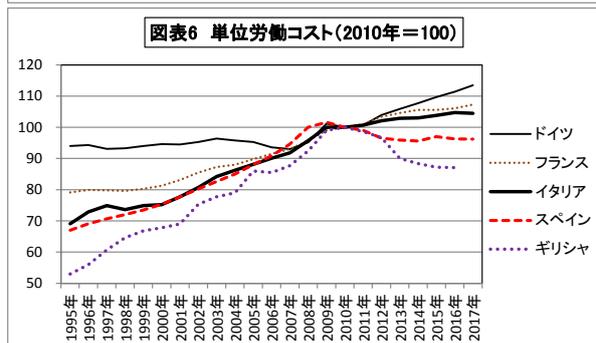
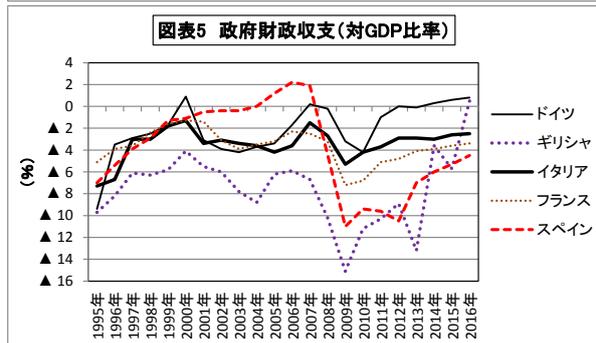
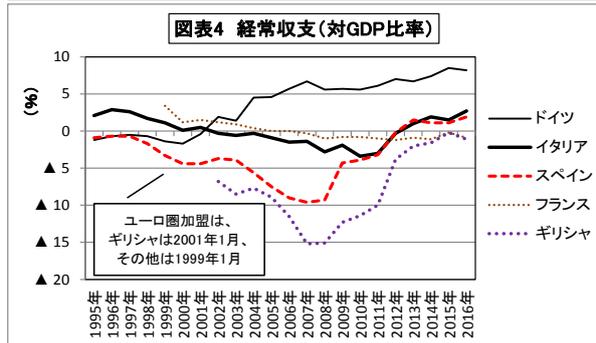
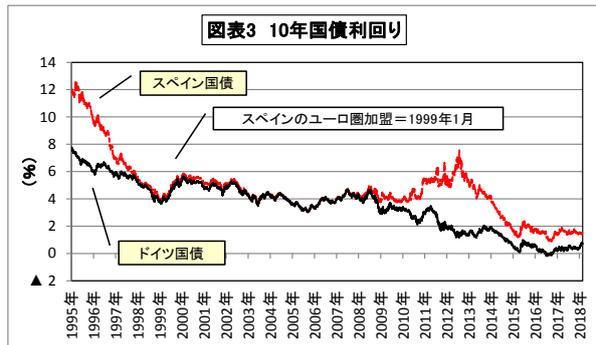
経済格差を拡大させた財政危機

ユーロ圏では、07年からの世界金融危機の後にも、09年に始まった財政危機など、立て続けに様々な危機に見舞われてきた。このうち財政危機は、ユーロ圏に内在する弱点を浮き彫りにしつつ財政悪化国を中心に重い負担を強い点で、なかでも注目に値するものであった。

まず、欧州連合（EU）では、①消費者物価上昇率、②財政赤字、③政府債務残高、④為替、⑤長期金利、の5項目について収斂基準を有しており、原則としてその基準を満たした国のみがユーロの導入を認められている^(注2)。また、ユーロ圏加盟後にも、②と③について、収斂基準と同率のモニタリング基準を設定している^(注3)。これらの基準の下で、各国で経済情勢が極力均質化し、仮に経済ショックが生じた場合でも、その影響の波及が対称的なものとなることを期待されている。

しかし現実には、この期待からは大きく外れる展開となった。ユーロの導入に向けて南欧諸国の金利水準は低下したが、投資機会などに恵まれ資金需要が潤沢なこれらの国々での金利低下は投資や消費を国内貯蓄の水準以上に促すことになり、経常収支の悪化を進行させた(図表3、4)。そして、ここで突発したのが09年のギリシャの財政粉飾の発覚であった。同国の財政不安は、経常赤字国からの海外資金の急速な流出という形で問題を深刻化させ、ユーロ圏の財政危機を拡大させた。

これに対し危機対策として、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ユーロ圏加盟国には、社会保障費の削減などを含む財政改革とともに、労働コストの削減などで供給面の競争力強化を図る、いわゆる経済の構造改革へ



(資料) 図表3は Bloomberg の、図表4～6は Eurostat の、各データから農中総研作成

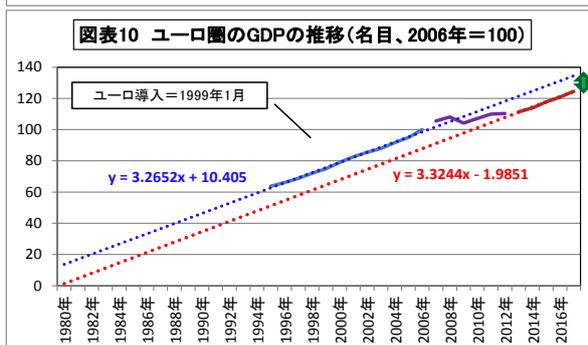
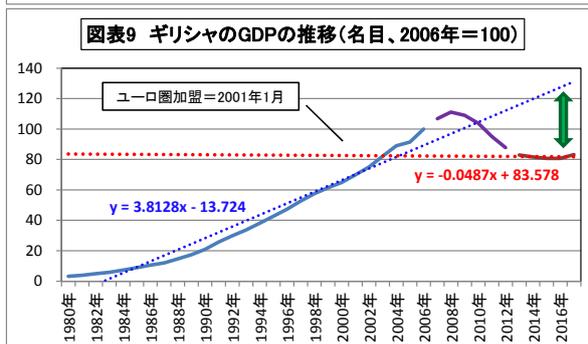
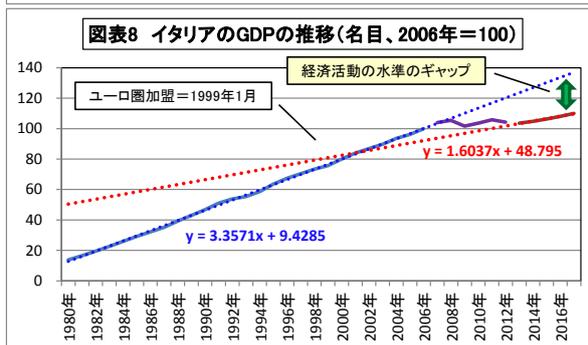
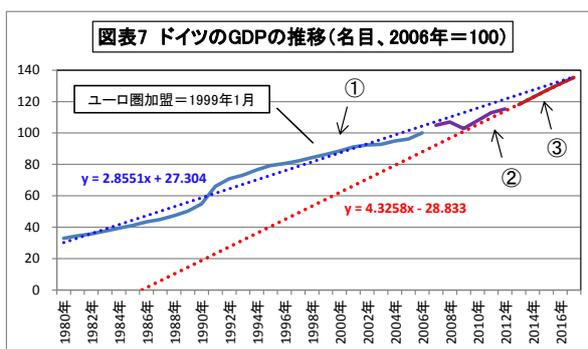
の取り組みが強く求められた(図表5、6)。しかし、これらの危機対策は、一面では失業率の上昇や所得格差の拡大を通じて内需の抑制に繋がり、財政悪化国で長引く景気低迷をもたらすと同時に、各国間の経済格差を拡大させる結果となった。

GDP 成長率には現れない経済格差

その後、ECBによる果敢な危機対応や、機を見ての財政改革のスピード調整などを経て、ユーロ圏経済は今ではようやく安定的な成長を取り戻したわけである。しかし、大きな危機により一時的にも水準が落ち込んだ経済においては、単に足元の GDP 成長率の回復を見るだけでは、その実態を見誤る可能性がある。そこで、①金融危機以前の06年までの期間、②金融危機・財政危機に見舞われた07～12年、③財政危機からの離脱に目途がついた13年以降、の3期間に区分し、主要な国々の GDP の水準の推移を追うこととする。

まずドイツでは、危機後の成長トレンドには危機前のそれを上回る勢いがあり、経済活動の水準は危機時に切り下がったものの、今ではほぼ危機前の成長軌道上への回復を果たしている(図表7)。これに対しイタリアやギリシャでは、危機後の成長トレンドが低調であり、危機前の成長軌道上の水準との間に経済活動のギャップが存在している(図表8、9)。このほかスペインはドイツとイタリアの中間の状態にあり、またユーロ圏全体を見た場合にはこの2つのトレンドはほぼ並行しているが、いずれの場合にも、同様のギャップの存在が確認される(図表10)。

このギャップは一種の Slack (需給の緩み) の現れと捉えられるが、これは足元での少々の経済成長率の回復のみでは容易に解消されそうにはない。実際に、GDP 成長率はスペインで年率3%を超え、他のユーロ圏加盟国でも多くは2%内外にまで回復を果たしているものの、これに反して経済活動の水準の点からは力強さに欠ける国が残存しており、ドイツなどの格差が顕著である(図表11、2)。



(資料) 図表7～10はIMFのデータから農中総研作成

加えて各国では、需給ギャップの解消や物価上昇率の回復などには、今後、 Slack の大小に応じた規模の時間が必要になることが見込まれる。この結果、各国間の経済格差がさらに拡大する可能性を想定する必要があるように考えられる。

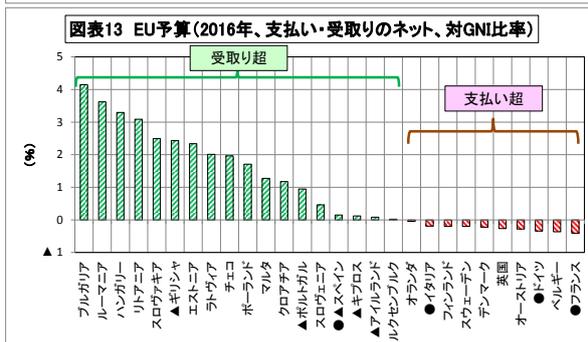
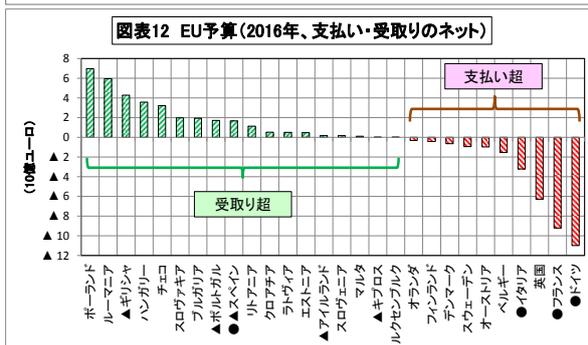
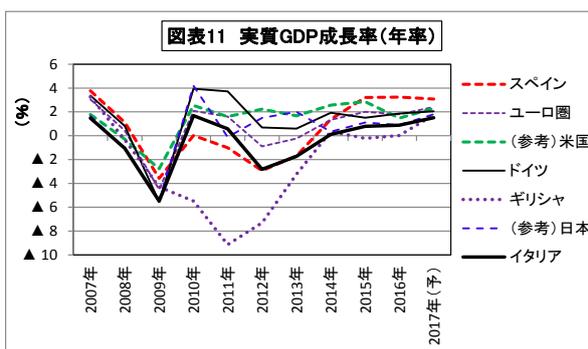
まとめ

以上のように、危機を通じて大きな調整を経た経済では、①経済活動の水準の回復と、②それを前提としたうえでの成長率の上昇、が重要ということになる。この点でユーロ圏経済には依然として課題が残るわけであるが、それでは、ここに現れた各国間の経済格差の是正を図るための、有効な対策はあるのだろうか。

そもそもユーロ圏では、加盟各国で産業構造が異なるため景気循環にはズレが生じがちである。こうした環境下での通貨や金融政策の統合は、もともと経済情勢の不均衡化に繋がる可能性をはらんでいる。これに対し、EU内でのヒト・モノ・カネの自由な移動は、この不均衡状態の緩和の点で、効果発揮が期待できる仕組みとなっている。しかし、例えば労働力の自由な移動にしても、各国での雇用制度や言語の相違などにより、実際にはその十全な具体化は難しいのが実情である。

このほか、財政統合は現実性に乏しい取り組みと言える。現在のEU予算は、小規模である(図表12、13)^(注4)。しかし、国民負担を伴うその拡大にはドイツ国民などからの抵抗は根強く、最近の主要国における政治面での指導力の低下もあり、今後も状況の変化は見込み難い。このため、各種制度の各国間での統合などを地道に推し進める以外には、有効な経済格差対策はないのではないかとみられる。

表面的には、今では安定を取り戻したユーロ圏経済。しかし、こうして、各国間で経済格差が残るばかりか、それがさらに拡大する可能性もある。ECBの政策の舵取りを困難にし、また政治面での不安定性を増すなど、その影響の波及に注意が必要と考えられる。(18.3.23現在)



(資料) 図表11はIMFの、図表12、13は欧州委員会の、各データから農中総研作成

(注) 図表11の(予)は、IMFによる予測値である。また、▲、●は図表2に同じ。

(注1) ECBによる異例な金融緩和からの「出口」に向けた動きを巡る情勢については、次を参照されたい。
・山口勝義「注目されるECBの次の一手」(『金融市場』18年2月号所収)

(注2) この収斂基準は、「EU機能条約」第140条第1項、および付属議定書No.13に規定されている。

(注3) このモニタリング基準は、「EU機能条約」第126条第1項、第2項、および付属議定書No.12に規定されている。また基準に抵触した場合の警告、制裁等の措置が、「安定・成長協定」に定められている。

(注4) 駐日EU代表部によれば、EU予算の財源の合計額はEU全体のGNIの一定率(1.23%)を超えないことと定められており、EUの16年予算の規模は、日本の16年度予算の2割弱程度、EU加盟28ヶ国の国家予算合計の2%程度であると説明している。以上は<http://eumag.jp/feature/b0117/>による。

空き家をめぐる政策・金融・管理(4)

～地方銀行の空き家解体融資と秋田銀行の事例～

多田 忠義

要旨

地方銀行の空き家解体融資の特徴は、(1)地方創生を受けて2015年度中に新規融資商品として取扱開始した地銀が多いこと、(2)自治体の空き家解体補助を受けた貸出金利の引き下げが北海道・東北や九州・沖縄に本店を有する地方銀行を中心に確認されること、(3)貸出金利は、用途を制限しない多目的融資等に比べ低いこと、(4)返済完了時の年齢が、北海道・東北や九州・沖縄に本店を有する地方銀行で高めに設定されていること、(5)2014年以前に取扱開始した地銀は秋田県に本店が立地する2行のみであること、の5点が挙げられる。特に秋田県は、他の金融機関でも空き家解体融資の取扱がみられ、空き家解体に対する金融支援体制が整いつつある地域である。

秋田銀行は、全国の地方銀行ではじめて空き家解体融資の専用商品を取扱開始した。その特徴は、(1)15の自治体と覚書等を締結して空き家解体にかかる連携を図っていること、(2)自治体連携に伴う金利引き下げを実施していること、(3)借入者の年齢条件を緩和していること、が挙げられる。結果、当該融資は、秋田県内の居住者だけでなく、県外への転出者からの需要にも応え、一定件数を確保して推移している。さらに、同行は、空き家問題だけでなく、子育てや移住・定住にかかる自治体の政策を金融の手段で支援している。地域の課題や自治体政策に応える金融支援や、国の政策に先行した金融商品の取扱や連携体制の構築は、地域社会を支える上で今後も求められるだろう。

はじめに

本レポートは、増加し続ける空き家と、それをめぐる諸課題に対し、政策、金融支援、管理の視点から現状と課題を検討する連載の第4回目である。

今回は、第3回で取り上げた秋田市が締結した「空き家解体ローン提携に関する覚書」の融資商品を取り扱う秋田銀行を事例として取り上げ、空き家解体の融資実態を把握する。また、これに先立ち、地方銀行の空き家解体ローンの取り扱い状況をインターネット上で調べ、特徴などを抽出した。

なお、空き家に関する法律上・統計上

の定義は、本連載の第1回目(『金融市場2017年11月号』の拙稿)、住宅の空き家数や地域差に関する情報、空家等の政策実施状況は第2回目(『金融市場2017年12月号』の拙稿)を参照されたい。

地方銀行が取り扱う空き家解体融資の特徴とその地域差

1. 地銀の8割で空き家解体融資を取扱

まず、金融機関別にみた空き家解体融資の取扱い数を明らかにする。そこで、秋田銀行と同じ業態である地方銀行(64行、以下、「地銀」という。)の空き家解体融資の取扱い状況を、各行のWebで確

図表1 「空き家解体」が商品名または使途が確認された地方銀行の数(Web検索)

地域区分 (本店所在地)	地銀数 (A)	空き家解体 融資あり (B)	(B)の内訳:取扱開始年度				取扱率 (B)/(A)×100 (C)
			2014 年度	2015 年度	2016 年度	Web上で 不明	
北海道・東北	11	9	2	5	2	-	81.8
関東	10	7	-	7	-	-	70.0
中部	8	8	-	5	1	2	100.0
北陸	6	2	-	2	-	-	33.3
近畿	7	7	-	3	2	2	100.0
中国	5	4	-	4	-	-	80.0
四国	4	4	-	3	-	1	100.0
九州・沖縄	13	10	-	9	1	-	76.9
計	64	51	2	38	6	5	79.7

(資料)各行Webサイトより筆者作成

(注1)2018年1月時点の検索結果である。空き家解体費を使途として借入できるリフォームローン、フリーローン等でも、使途の例に「空き家解体」が含まれていない銀行、Webに空き家解体融資商品を掲載していない銀行は、空き家解体融資の取扱いなしとした。

(注2)地域区分は次の通り: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／関東:茨城県、栃木県、群馬県、埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県、山梨県／中部圏:長野県、岐阜県、静岡県、愛知県、三重県／北陸:新潟県、富山県、石川県、福井県／近畿:滋賀県、京都府、大阪府、兵庫県、奈良県、和歌山県／中国:鳥取県、島根県、岡山県、広島県、山口県／四国: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

認した。具体的には、各行 Web での「空き家解体」というキーワード検索と、一般社団法人全国地方銀行協会の Web 内にある「地銀を知ろう! (ニュースリリース一覧)」で「空き家解体」というキーワード検索である。なお、この検索結果は2018年1月時点の内容に基づくものである。

結果、51行で「空き家解体」が商品名または使途に明示されていることが確認された(図表1)。64ある地銀に占める取扱い有の割合は79.7%に達し、北陸地域を除けば、各地域とも7割以上の取扱となっている。

また、空き家解体融資は、38行(59.4%)が2015年度中に取扱いを開始していた。これは、地方創生の取組みの一環として金融機関がいち早く対応したためとみられる。図表2に示すと

おり、空き家解体ローンの取扱いを開始した51行のうち44行(86.2%)でニュースリリース(プレスリリースに相当)を発表し、その説明文には地方創生への

図表2 空き家解体融資にかかるニュースリリースの有無と地方創生への言及の有無(Web検索)

地域区分	ニュースリリース				総計
	あり	うち、「地方創生」への言及		なし・不明	
		あり	なし		
北海道・東北	9	5	4		9
関東	6	5	1	1	7
中部	5	4	1	3	8
北陸	2	2			2
近畿	5	3	2	2	7
中国	4	3	1		4
四国	3	2	1	1	4
九州・沖縄	10	7	3		10
総計	44	31	13	7	51

(資料)各行Webサイトより筆者作成

(注)2018年1月時点の検索結果である。

図表3 専用商品・用途の追加別空き家解体融資の取扱い状況(Web検索)

地域区分	専用商品 (新規)	用途の 追加	総計
北海道・東北	8	1	9
関東	5	2	7
中部	5	3	8
北陸	1	1	2
近畿	4	3	7
中国	3	1	4
四国	2	2	4
九州・沖縄	10	0	10
総計	38	13	51

(資料) 各行Webサイトより筆者作成
 (注) 2018年1月時点の検索結果である。また、
 ニュースリリース等で新規商品が用途の追加か
 の区別が出来ない場合、融資商品の用途を参照し、
 筆者の判断により区分した。

言及が、31行で確認された。

なお、ある銀行に問い合わせたところ、
 空き家解体費用に対する融資は、ニュー
 スリリースを行う前からも、住宅リフォ
 ームローンの一部として対応してきたと
 のことであり、空き家解体に対する貸付
 自体は2015年度以前にも存在していた点
 に留意する必要がある。ちなみに、2014
 年度に空き家解体融資を取扱開始した2
 行は、いずれも秋田県に本店を有する秋
 田銀行と北都銀行で、秋田県では、空き
 家の問題に対し、専用商品の取扱を通じ
 て金融から応えている先進地といえる。

2. 専用商品が中心、融資上限はリフォームローンやフリーローン並み

次に、空き家解体融資がどのような融
 資商品に位置づけられたかをみていく。
 ニュースリリースなどを確認すると、38
 行は、専用商品による取扱を新規に開始
 しており、北海道・東北、九州・沖縄に

図表4 空き家解体融資の融資上限金額(Web検索)

地域区分	融資上限金額(百万円)					
	200	300	500	700	1,000	1,500
北海道・東北	1		7		1	
関東		2	3		2	
中部		1	4	1	2	
北陸					2	
近畿		1	4		1	1
中国			3		1	
四国			3		1	
九州・沖縄		3	7			
総計	1	7	31	1	10	1

(資料) 各行Webサイトより筆者作成
 (注) 2018年1月時点の検索結果である。

本店が立地する地銀で特に多かった(図
 表3)。一方、用途の追加による取扱開始
 は、中部、近畿、四国などを中心に13行
 で確認された。また、専用商品を取扱開
 始した38行のうち36行がニュースリリ
 ースを実施した一方、用途の追加を行っ
 た13行のうち8行がニュースリリースを
 実施し、専用商品であるか否かで、やや
 対応が別れていた。

ちなみに、空き家解体に必要な費用は、
 解体規模や残置物の有無などによって大
 きく異なるものの、一般に数十～500万
 円程度であり、融資上限金額も同程度の
 水準に設定されている(図表4)。この水
 準は、用途を限定しないフリーローンの
 水準に近い。他方で、リフォームまで使
 途を広げている地銀では、上限を1,000
 万円までとしている。

以上でみてきた空き家解体融資の取扱
 状況から言えることは、地方創生開始が
 空き家解体融資取扱の契機となっている
 点である。地方創生以前から、空き家解
 体融資を専用商品として取り扱っていた
 地銀は、秋田県に本店を有する2行のみ
 であり、プレスリリースで「地方創生」

に言及している点からも明らかであろう。もちろん、顧客の資金ニーズに応じて、旧来より空き家解体に必要な費用を貸付していたことも事実であるが、全国の地銀64のうち過半となる38行で空き家解体にかかる専用の融資商品を短期間で取りそろえた動きは、資金需要よりも政策に定める側面が強いといえる。

図表5 空き家解体融資にかかる提携自治体数(Web検索)

地域区分	0	1~5	6~10	11~15	16以上	不明	総計
北海道・東北	3	3	1	2			9
関東	5	2					7
中部	6	1	1				8
北陸	2						2
近畿	7						7
中国	3	1					4
四国	4						4
九州・沖縄	2	3	2	1	1	1	10
総計	32	10	4	3	1	1	51

(資料)各行Webサイト、自治体Webサイトより筆者作成
(注)2018年1月時点の検索結果である。ニュースリリース等で確認された自治体数を数えた。

3. 空き家解体融資の特徴:自治体連携と融資年齢の引き上げ

最後に、空き家解体融資の特徴をみていく。この融資の最大の特徴は、(1)自治体と地銀とが空き家解体融資にかかる覚書等を締結していること、(2)自治体の空き家解体補助事業に対し、地銀が貸出金利を引き下げること、(3)年齢条件を緩和したことである。

(1)に挙げた締結を自治体数で数えると、北海道・東北と九州・沖縄で多く確認することができる。Web検索に基づく締結自治体数のため、ニュースリリース等で確認されていない自治体も存在する可能性は否定できないが、前述のとおり、地方創生が契機となった融資商品であるため、自治体の連携をアピールしないことは考えにくい。ゆえに、概ね実態を反映している数字と考える。

図表6 自治体による空き家解体補助等の有無別空き家解体融資の貸出金利と引き下げ幅(Web検索)

地域区分	自治体補助に基づく金利引き下げなし			自治体補助に基づく金利引き下げあり			
	行数	店頭金利(平均) ※注	取引状況等に応じた金利引き下げ幅(平均)	行数	店頭金利(平均) ※注	自治体補助による金利引き下げ幅(平均)	取引状況等に応じた金利引き下げ幅(平均)
北海道・東北	2	2.98	▲1.10	7	2.55	▲0.43	▲0.30
関東	2	3.60	▲1.00	5	3.14	▲0.36	▲0.85
中部	5	4.34	▲0.93	3	3.59	▲0.73	—
北陸	2	2.73	▲0.20	0	—	—	—
近畿	6	3.63	▲0.98	1	1.98	▲0.20	—
中国	3	3.06	▲0.80	1	—	▲0.50	—
四国	2	2.21	▲0.50	2	3.73	▲0.75	▲0.60
九州・沖縄	2	2.65	—	8	2.89	▲0.29	▲0.70
総計	24	3.35	▲0.84	27	2.90	▲0.43	▲0.66

(資料)各行Webサイトより筆者作成
(注)2018年1月時点の検索結果に基づく。この表では、変動金利の商品のみで平均を算出し、固定金利の商品は、金利平均の算出対象から除外した。Web上に最新の店頭金利が掲載されている場合、その値を採用し、最新の店頭金利が不明な場合、ニュースリリースや商品概要説明書等に記載の金利を採用した。

(2) に挙げた貸出金利の引き下げであるが、これを実施している地銀は、空き家解体融資を取り扱う 51 行中 27 行と約半分に達し、平均すると▲0.43%の引き下げである。各行によって店頭金利や取引状況等に応じた金利引き下げ幅は異なるものの、専用商品の取扱が多い北海道・東北や九州・沖縄で、自治体の補助事業に連携する金利引き下げが多くみられる。

(3) に挙げた年齢条件の緩和は、解体を希望する空き家の所有者が高齢者であっても融資できるよう対応しているものである。図表 7 に示したとおり、返済完了時の年齢上限を 80～81 歳としている地銀が 12 行と、空き家解体融資を取り扱う 51 行の 2 割を占め、北海道・東北と九州・沖縄に本店を有するに多い。

秋田県内市町村との提携で金利引き下げる秋田銀行の空き家解体ローン

これまでの分析では、地銀による空き

家解体融資の特徴や地域差を明らかにしてきたが、各行の融資実態に迫ることは出来なかった。そこで、本連載の 3 回目で取り上げた秋田市と覚書を締結している秋田銀行に焦点を当て、空き家解体融資の取扱状況を掘り下げていきたい。

1. 秋田県に実店舗を有する金融機関での空き家解体融資の取扱い状況

まず、秋田銀行の主たる営業地域である秋田県に店舗を有する金融機関等が、どの程度空き家解体融資を取り扱っているかを調べ、秋田県で空き家解体融資がどの程度展開されているかを把握した。なお、ネット専門銀行やノンバンクは対象外とし、個人リテールを取り扱う実店舗が立地する金融機関を分析対象とした。

結果、7つの業態（都市銀行、地銀、第二地銀、信用金庫、信用組合、労働金庫、JA）の多くで空き家解体融資の取扱が確認された（図表 8）。地銀の取扱状況は、既に確認したとおりであるが、秋田県内

図表7 空き家解体融資の年齢にかかる融資条件(Web検索)

返済完了時の 年齢上限	65-69		70-74			75-79				80-81		無		総計					
	65 69	無	65 69	70 74	無	64 69	65 69	70 74	無	70 74	無	65 69	70 74						
北海道・東北						6		1		5	3	1	2		9				
関東	1		1	2	1	1		4							7				
中部				1			1	3	1		2	1	1		8				
北陸	1	1				1		1							2				
近畿				4	1		2	1	1		1	1			7				
中国				1							1		1	2	4				
四国							2			2	1	1		1	4				
九州・沖縄				1					1	4	4		4		10				
総計	2	1	1	9	2	1	6	25	2	10	2	11	12	4	8	3	1	2	51

(資料) 各行Webサイトより筆者作成

(注) 2018年1月時点の検索結果である。

図表8 Web掲載情報に基づく秋田県内金融機関の空き家解体ローン取扱い状況一覧

業態	金融機関等名称	本店所在地	“空き家解体”で検索し、金融商品名、または使途がWeb上で確認できた金融機関	備考
都市銀行	みずほ銀行	東京都	×	
地方銀行 (地銀)	青森銀行	青森県	◎(専用商品)	2015/9/24取扱開始
	岩手銀行	岩手県	◎(専用商品)	2015/12/1取扱開始
	七十七銀行	宮城県	◎(専用商品)	2016/5/23取扱開始
	秋田銀行	秋田県	◎(専用商品)	2014/6/30取扱開始
	北都銀行	秋田県	◎(専用商品)	2014/8/7取扱開始
	山形銀行	山形県	◎(リフォームローン)	2016/4/1取扱開始
	荘内銀行	山形県	×	
第二地銀	みちのく銀行	青森県	◎(専用商品)	2015/9/11取扱開始
	東北銀行	岩手県	×	
	北日本銀行	岩手県	×	
	きらやか銀行	山形県	◎(リフォームローン)	2015/7/1使途の追加
信用金庫 (信金)	羽後信用金庫	秋田県	◎(専用商品)	2014/11/21取扱開始
	秋田信用金庫	秋田県	×	
信用組合 (信組)	ウリ信用組合	北海道	×	
	秋田県信用組合	秋田県	○	大館市との提携に関する覚書を締結(2017/3/30)しているため、融資が存在する
	あすか信用組合	東京都	×	
労働金庫 (労金)	東北労働金庫	宮城県	◎(無担保住宅ローン)	使途の追加日不明
JA	あきた湖東農業協同組合	秋田県	※	※一部JAでは空き家解体融資を取り扱っている あきた北農業協同組合は、大館市との提携に関する覚書を締結(2017/4/17)しているため、融資が存在する
	あきた白神農業協同組合	秋田県	※	
	あきた北央農業協同組合	秋田県	※	
	あきた北農業協同組合	秋田県	○	
	うご農業協同組合	秋田県	※	
	かつの農業協同組合	秋田県	※	
	こまち農業協同組合	秋田県	※	
	秋田おばこ農業協同組合	秋田県	※	
	秋田しんせい農業協同組合	秋田県	※	
	秋田ふるさと農業協同組合	秋田県	※	
	秋田みなみ農業協同組合	秋田県	※	
	秋田やまもと農業協同組合	秋田県	※	
	新あきた農業協同組合	秋田県	※	
	大湯村農業協同組合	秋田県	※	
鷹巣町農業協同組合	秋田県	※		

(資料) 各金融機関のWeb(2018年1~2月時点)より筆者作成

(注) 日本銀行、農林中央金庫、商工組合中央金庫は除いた。

「◎」は当該金融機関等のWeb上に記載の確認できたもの、「○」は、当該金融機関等のWeb以外で存在が確認できたもの。

に本店を有する信用金庫やJAでも空き家解体融資が存在し、秋田県では、空き家解体に対する金融支援体制が整いつつあると指摘できる。

2. 秋田銀行の空き家解体融資の概要

図表9は、秋田銀行が取り扱う空き家解体融資の概要を、図表2から7まで取り上げた項目ごとに比較したものである。

秋田銀行は、全国の地銀で最も早く、2014年6月に空き家解体融資の専用商品を取扱開始している。同年は、日本創成

会議がいわゆる増田レポートを公表したほか、「まち・ひと・しごと創生法」等の法案が可決・成立し、地方創生が動き始めたが、同年6月時点では、そこまで大きな動きとはなっていなかった。このことから、同行の空き家解体融資取扱開始は、空き家問題という地域の課題に対し、金融の側面から支援していく意志を感じ取ることが出来る。

また、自治体との連携による融資利率の引き下げにも対応していることも特徴である。この引き下げを実現するに当た

図表9 秋田銀行「くあきぎん」空き家解体ローン」の特徴比較

比較項目	比較元	内容・詳細等
ニュースリリース日	図表2	2014年6月30日、同日取扱開始
「地方創生」への言及	図表2	なし(※地方創生政策前に取扱開始)
専用商品	図表3	地方銀行では、日本初の解体専用ローン
自治体との連携	図表5	2018年2月時点で15自治体と覚書等を締結済み
融資利率等	図表6	変動金利、短プラ連動 年2.0%(2018年2月時点)
自治体補助利用時の金利引き下げ幅	図表6	最大 ▲0.3%
年齢条件	図表7	借入時の年齢が満20歳以上、完済時年齢が80歳以下

(資料)秋田銀行商品説明書、ニュースリリース等より筆者作成

り、あらかじめ自治体と秋田銀行との間で事務フローを円滑にする目的で覚書や協定等を締結しており、その数は、本レポート執筆時点で15自治体に達する。

この協定や覚書等の締結日は図表10に示した。秋田県の25市町村のうち、6割にあたる15市町村で締結がなされており、そのほとんどが2014年度中に実現している。早期に締結できた要因の一つは、多くの市町村で、秋田銀行が指定金融機関となっている点である。もちろん、指定

金融機関であっても、協定や覚書等の締結に至っていない市町村も存在するが、これは、空き家対策にかかる自治体の予算措置や条例制定等の取組優先順位に関わる課題が影響している。

3. 空き家解体融資の実行件数

図表11は、秋田銀行による空き家解体融資の実行件数を、借入者の市町村別、実行年度別、借入者の年齢別に示したものである。

図表10 空き家解体融資にかかる自治体締結数

覚書等締結年度	締結済み自治体数	詳細			市町村	締結日	指定金融機関	市町村	締結日	指定金融機関	
2014年度	13		●=秋田銀行	▲=輪番	×=他行	秋田市	2014/9/5	●	小坂町	2014/9/18	●
2015年度	1		能代市		●	上小阿仁村		×			
2016年度	1		横手市	2014/8/15	×	藤里町		●			
合計	15		大館市	2017/3/28	●	三種町	2014/10/1	●			
秋田県市町村数に占める割合	60%		男鹿市	2014/7/22	●	八峰町	2014/9/18	●			
			湯沢市	2014/9/9	×	五城目町	2015/9/24	●			
			鹿角市	2014/7/29	●	八郎潟町		×			
			由利本荘市		×	井川町		●			
			潟上市		●	大潟村		×			
			大仙市	2014/6/30	●	美郷町	2014/6/30	▲			
			北秋田市		●	羽後町	2014/10/15	×			
			にかほ市		×	東成瀬村	2014/10/20	×			
			仙北市	2014/6/30	●						

(資料)聞き取り調査、自治体Web等より筆者作成

融資実行は取扱開始から3年が経過して39件で、年度別に見ると、年度途中から取扱開始したにもかかわらず、2014年度の実行が比較的多い。「空家等対策の推進に関する特別措置法」が2014年11月に成立し、危険な空き家の解体を後押しする環境にあったことに加え、これまで資金調達で二の足を踏んでいた空き家解体希望者の資金需要を取り込むことに成功した結果といえよう。しかも、2015、2016年度と、一定の実行件数で推移しており、空き家解体費用の資金需要は衰えていないこともわかる。

次に、借入者の居住地を市町村別に見ると、秋田県内が大半であるものの、東京都、北海道、宮城県といった転出先からも資金需要を取り込んでいる。空き家解体では、借入者と解体対象物件の所在が市町村だけでなく、県をまたぐこともしばしばあるため、地銀の持つ支店ネットワークは有効に機能したと考えられる。

最後に借入者の年齢をみると、想定された高齢世代だけでなく、30代からも借入が確認された。ちなみに、借入の最年少は32歳、最年長は77歳(2017年6月時点で返済済み)である。

なお、融資案件は、市町村窓口からの紹介が中心である。これは、空き家所有者が市町村の担当者と空き家解体に関する相談をするなかで、資金計画に関する話題に及んだ際に、

提携ローンである秋田銀行の融資商品を紹介するケースが一般的であるためである。

空き家対策から地域課題の金融支援へ

秋田銀行では、2014年6月に空き家解体融資を取扱開始したことを皮切りに、2014年12月には「空き家物件・移住定住情報のマッチング・連携スキーム」の構築、2015年8月には空き家リフォーム型の融資商品の追加ローンなど、自治体の取組みと連携しながら、空き家問題に金融の立場から支援を拡大し続けている。また、同行では、空き家問題だけでなく、子育てや移住・定住にかかる自治体の政策も支援している。

金融機関を取り巻く経営環境は厳しいものの、地域の課題や自治体政策に応える金融支援や、同行のように国の政策に先行した金融商品の取扱や連携体制の構築は、地域社会を支える上で今後も求められるだろう。(次回に続く)

図表11 秋田銀行の空き家解体融資実行件数の内訳

市町村別内訳		解体ローンの実行件数	実行年度別内訳		解体ローンの実行件数
秋田県	秋田市	9	2014年度	16	
	小坂町	5	2015年度	11	
	横手市	4	2016年度	12	
	大館市	4	合計	39	
	湯沢市	3	借入者の年齢		解体ローンの実行件数
	五城目町	2	30代	3	
	男鹿市	2	40代	7	
	能代市	2	50代	15	
	鹿角市	1	60代	11	
大仙市	1	70代	3		
東京都	3	合計	39		
北海道札幌市	2	(資料)聞き取り調査より筆者作成			
宮城県仙台市	1	(注)2017年6月時点の実績である。			
合計	39				

家計における投資とつみたて NISA の現状について

新谷 弘人

家計の貯蓄選好続く

日銀の資金循環統計によれば、わが国家計の金融資産は 1,880 兆円に上るが、このうち 51% の 961 兆円が現預金となっており（2017 年 12 月末現在）、依然として貯蓄選好の状況に大きな変化はない。

こうした環境下、金融庁では「貯蓄から資産形成へ」との掛け声のもと、NISA（少額投資非課税制度）や iDeCo（個人型確定拠出年金）といった税制優遇制度の整備により、家計による株式や投資信託などの金融商品への投資拡大を図ってきている。

最近の家計の投資状況をみると、昨年末までの市場の回復（時価の上昇）により、上場株式・投信ともに残高は増加基調となっているが、上場株式は資金流出が続くなど、家計の投資への関心が特に高まったとは言いがたい状況だ。

ただし、投信への資金流入は 4 年間で 19.3 兆円に達するなど、NISA（14 年 1 月に導入され 12 月現在 1,098 万口座）が、投資の枠組みとして一定の役割を果たしたことも確かだろう（図表 1）。

こうしたなか、つみたて NISA が 18 年 1 月に導入された。従来型の NISA と異なり、主なターゲットを、すでに資産を保有している高齢層ではなく、これから資産を形成していくべき若年～壮年層とし、投資対象を株式投信のみ（一部 ETF 含む）、かつ法令等で商品性を厳しく絞り込んでいるのが特徴だ（図表 2）（注 1）。

（注 1）対象投信の基準と考え方は、拙稿「積立 NISA 対象投信にみる「資産形成」の考え方」（『金融市場』2017 年 7 月号）を参照。

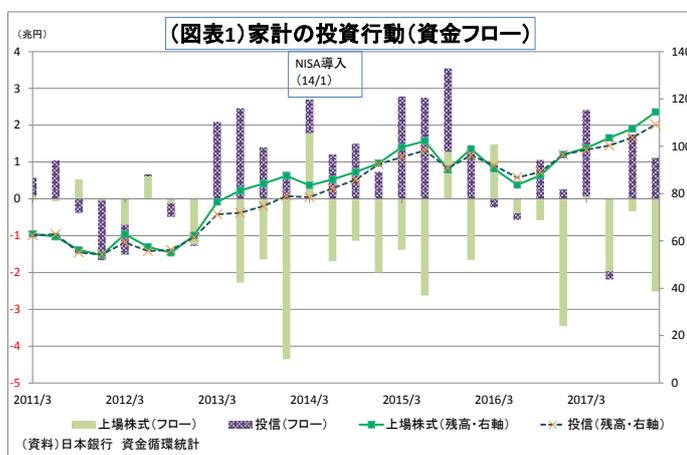
つみたて NISA 取扱状況

金融庁が 3 月 19 日に公表した資料によると、同時点でつみたて NISA 対象商品は公募株式投信 142 本、ETF 3 本となっている。2 月末現在追加型株式投信は 5,736 本に上るので、厳しい条件下で届出られた投信は全体の 2.5% 程度となった。

また、142 本中約 9 割の 127 本がインデックス投信で、アクティブ運用の投信はわずか 15 本である。つみたて NISA のために新たに組成された商品は 66 本で、その他は既存商品や確定拠出年金用商品からの転用となっている。

商品分類別（インデックスとアクティブ運用の合計）では、国内株式型 38 本、海外株式型 37 本、内外資産複合型（いわゆるバランス型など）57 本の 3 タイプが主流となっている。

運用会社別では、インデックス投信は 19 社、アクティブ運用投信は 11 社、ETF は 1 社（重複あり）となっている。ちな



みに、アクティブ運用投信については、中小型株を取扱ういわゆる独立系投信会社の商品も届出られており、大型株に偏りがちなインデックス運用の補完となるものと思われる。

取扱金融機関については、証券会社49、銀行・信託銀行112、信用金庫104、信用組合13、投信5、農協226、労働金庫13、合計で522機関となっている(1月時点)。

対象商品の信託報酬

つみたてNISAは20年間にわたる非課税制度であるため、保有コスト(信託報酬)の低減が図られている。現時点での信託報酬率の平均は、インデックス投信では、告示で定めた上限を大幅に下回る0.32%となっている。

一方、アクティブ運用投信では上限または上限に近い投信も多く、平均で1.09%となっている。ただ、そもそも上限が低く抑えられているということもあり、一般的なアクティブ運用投信と比較して低位であるのは間違いない(図表3)。

つみたてNISAの現状

金融庁の1~2月に実施した金融機関へのヒアリング結果によれば、つみたてNISAの口座開設者は、20代から40代にかけてが全体の7割を占めており、一般NISAの3割と比較して圧倒的に多くなっ

(図表2) つみたてNISA 対象となる要件(概要)

<ul style="list-style-type: none"> 公募株式投資信託(またはETF) 信託期間が無期限または20年以上 毎月分配でないこと インデックス連動やヘッジ目的を除き、デリバティブ取引による運用を行わないこと その他
<p>運用手法</p> <ul style="list-style-type: none"> 指定インデックス連動(単一・複数) または アクティブ運用の場合、50億円以上の純資産・設定5年以上経過かつ2/3以上の期間で資金流入 <p>アセットクラス</p> <ul style="list-style-type: none"> 国内・海外の株式・公社債・REITとの組合せ含む <p>手数料等</p> <ul style="list-style-type: none"> 販売手数料・口座管理料・解約手数料はゼロ(除くETF) 信託報酬はアセットクラスに応じ上限あり(図表3)

(資料) 金融庁ほか

ている。また、新規の口座開設(資金投入していなかった従来型NISAからの切替を含む)が7割となり、つみたてNISA導入の目的である「投資未経験層に対して資産形成のきっかけを提供する」という点は、導入後間もないものの今のところ達成されているといえるだろう。

金融庁では、つみたてNISAの普及・利用促進を図るため、「職場つみたてNISA」の説明会を国家公務員向けに行うほか、ビデオクリップ作成や個人投資家との意見交換会(つみたてNISA Meetup)を順次開催している。

長い目で育成

つみたてNISAについては、販売手数料がなく、信託報酬も低位であることから、販売側にとっては低収益であり、対面など販売手法によっては、小口ゆえ、高コストになりかねない点は否定できない。一方で、高齢化が進展するなか、金融商品の保有層の高齢化も同時進行することは避けられず、つみたてNISAなどを通じた若年~壮年層への投資の浸透は今後も重要な課題である。こうした課題解決のためには、出足不調とも伝えられるつみたてNISAも長い目で育てていく必要がある。

(図表3) つみたてNISA対象投信の概要(3/19現在)
(単位: 本・%)

指定インデックス投信			
分類	対象商品数	上限	平均
株式型	72		0.30
国内	32	0.5	0.27
海外	35	0.75	0.34
内外	5	0.75	0.26
資産複合型	55		0.36
国内	3	0.5	0.28
海外	1	0.75	0.60
内外	51	0.75	0.35
合計	127		0.32
アクティブ運用投信等			
分類	対象商品数	上限	平均
株式型	8		1.09
国内	6	1.0	0.95
海外	2	1.5	1.50
資産複合型	7		1.10
国内	1	1.0	1.00
海外	0	1.5	-
内外	6	1.5	1.12
合計	15		1.09

(資料) 金融庁

若年層への金融支援に注力する塩沢信用組合

古江 晋也

要旨

新潟県南魚沼市に本店を置く塩沢信用組合は2012年以降、若年層を優遇する融資審査基準を採用する方針を打ち出した。また、業務の「選択と集中」の観点から、定期積金の集金業務や年金受取口座の推進を見直す一方、窓口時間の延長、100社限定の職域セールス、100%プロパー融資を実施することで若年層取引を強化するとともに、社会貢献の意味合いも込めて給付型奨学金を提供する「魚沼の未来基金」を設立し、ひとり親世帯の高校生を支援している。

はじめに

少子高齢化、人口減少が進行する中、若年層取引の強化に取り組む地域金融機関は多い。しかし、その融資審査基準は一般的に40歳代の点数が最も高く、勤続年数や収入額の少ない若年層は低い状況にある。こうした中、新潟県南魚沼市に本店を置く塩沢信用組合（2017年3月・預金積金残高312億円、貸出金残高167億円、職員数46人、5店舗）は2012年以降、融資審査で20歳代の点数を最も高くするように改正し、若年層を優遇する方針を打ち出した。本稿では「若年層の将来性が地域の活性化には不可欠」と唱える塩沢信用組合の取り組みを紹介する。

若年層への支援に注力する態勢づくり

金融機関経営は「横並び」と指摘されるように、特定の顧客層や特定業種に経営資源を注力する傾向が強い。そのため、最近では、住宅購入やアパート経営をめざす世代に対する融資攻勢が激しさを増しているが、若年層に対する金融サービスの提供は「後回し」とされている。

このことは、例えば、勤続年数が短かったり、担保がないなどの理由から融資

を受けることが難しかったり、家計の貯蓄や支出の見直しといったアドバイスを受ける場が少ないことでもわかる。

そうした状況の中、塩沢信用組合は12年から若年層を優遇し、地域を活性化するため、融資審査基準で20歳代の点数を

塩沢信用組合本店



本店内の様子



最も高くし、以下、30歳代、40歳代、50歳代、60歳代の順に評価するように改めた。

ただ、同組合では、大規模な金融機関のように様々な取組みを同時進行することには限界がある。そこで限られた経営資源を有効に活用するため、業務の「選択と集中」の一環として、定期積金の集金業務と年金受取口座獲得の推進にかかるマンパワーを3分の1にまで削減することにした。

周知のとおり、協同組織金融機関では、これらの活動は、現在も貴重な渉外活動ツールとして活用されている。しかし、近年では共働き世帯の増加など、担当者が日中訪問しても世帯主や配偶者と面会できることが徐々に少なくなっている。理事長の小野澤一成氏は、このような状況では「家計の困りごとに耳を傾けることができない」と考え、前述したとおりこれまでの定積と年金推進による営業推進を改める一方、①窓口時間の延長、②100社限定の職域セールス、③100%プロパー融資に力を入れるようにした。

(1) 営業時間の延長

窓口時間の延長は、昼間来店できない

小野澤一成・塩沢信用組合理事長



顧客の利便性を向上するため、09年から実施。毎週水曜日の営業時間を午前8時半から午後7時半までとしている（通常の営業時間は午前8時半から午後5時まで）。

役職員は認知度を高めるため、駅前でティッシュを配ったり、営業店でのぼりを立てたりした。また午後5時以降は営業店のブラインドを上げ、外に光が漏れ出すようにすることで営業時間の延長をアピールしたが、「金融機関が午後7時半まで営業している」というイメージがわかかなかったためか、当初来店者は少なかった。しかし、現在では「相談に乗ってくれる」「丁寧に対応してくれる」という口コミが広がり、午後5時以降の来店者は増加。その半数は仕事帰りの若年層となっている。

(2) 100社限定の職域セールス

近年、若年層を含めた勤労者世帯との接点を求め、「職域セールス」に注力する地域金融機関が増加している。職域セールスは、取引先企業の従業員に預金、貸出金利を優遇する代わりに、職場での営業推進を許可してもらう取組みであり、同取組みを推進する金融機関の多くは、顧客基盤を拡張するため、契約先企業数の拡大を図っている。しかし、塩沢信用組合の職域セールスは、契約企業を100社に限定にしていることが大きな特徴である。その理由は、「取引先企業や従業員と深く付き合うため」であり、債務問題を抱えていたり、貯蓄をしていくことが難しい従業員の再生を支援することが、実は契約企業の支援にもつながるという思いがあるからである。

また今年からは、取引先企業の全社員

を対象に「家計ドック」（家計診断）を実施することで、債務問題などの未然防止に対応することとしている。本部次長の福原香氏は「家計の不安を解消するためには、目の届く範囲でつながりを強くすることが欠かせない」とし、相談業務を強化したことで「ありがとう」と言われる回数が増加したと話す。

（3）100%プロパー融資

一般的に、金融機関は貸倒リスクを回避するため、保証会社等の保証付融資を推進していることが多い。しかし、保証付融資は、地域性や個別的な事情が反映されにくく、画一的な融資判断となるため、若年層への金融サービスを提供することが難しい一因となる。そこで塩沢信用組合は、12年からすべての融資を保証会社等に頼らない「100%プロパー融資」へと変更するとともに、ローカル情報をきちっと把握することと、「期中管理」を重視することでリスク回避に努めるようにした。返済日に引落しができなかったり、振込みがなかった場合は、返済日の翌日に取引先と連絡を取ることにする。延滞した取引先の中には、「後で振り込みます」と返答する者もいるが、実は「救いの手」が必要な者も少なくない。そこで救いの手を必要としている取引先については、きめ細やかな相談に乗ることにしている。

「20代限定」住宅ローンの発売

17年4月、塩沢信用組合は20代限定の51年固定金利住宅ローンを発売した。同ローンの特長は、①ローン返済の最終期限を最長51年までとし、その間、何回でも条件変更が可能な「家計のメンテナン

塩沢信用組合本部



ス」と、②組合と提携している優良建築業者が施工し、毎年「住宅のメンテナンス」を実施することである。

特に家計のメンテナンスについては、長い人生の間に、収入額が減少したり、教育費や介護費用などで一時的にローン返済をすることが難しくなることもある。その場合は、組合が条件変更等を含めた家計相談に気軽に応じ、施主（債務者）の不安を取り除くことに注力している。またここでいう「優良建築業者」とは、地元の建築業者50社を示しており、地元業者であるからこそ、建設後の細かな相談にも応じることができる。なお、同ローンは当該建築業者からの紹介案件のみとしており、年間50棟限定としている。

「魚沼の未来基金」の創設

ここまでは、営業推進の観点から若年層を優遇する取組みをみてきたが、塩沢信用組合では、社会貢献の観点からも若年層への支援を行っている。この取組みが、寄付推進を専門に行う公益財団法人パブリックリソース財団とともに創設した「魚沼の未来基金」（16年9月に創設を発表、17年から給付を開始）である^{（注1）}。

同基金は、地元のひとり親家庭の高校生を対象に、返済不要の給付型奨学金を

支給することを目的としており、奨学金の原資は、塩沢信用組合による年間 100 万円の寄付と組合員等の寄付である（基金の運用管理はパブリックリソース財団が行い、その費用は組合が負担する）。

奨学金を希望する中学 3 年生は、必要事項を記入した申請書を学校に提出する。申請書は、新潟大学准教授、魚沼市長、南魚沼市長、塩沢信用組合理事長の 4 人で構成される審査会で審査を行い、候補者が決定される。高校に合格し、奨学生になると、新 1 年生は 3 万 6,000 円の「合格祝い金」（教科書や制服を購入する費用）と毎月 5,000 円が支給される。なお、初年度は 22 人の高校生が奨学生に採用された。

奨学生は 1 年ごとに審査され、最長で 3 年間支給される。また同基金の設立理念の一つは「地域の子どもは地域で育てる」ことにあるため、奨学生やその家族を見守る基金運営管理委員会も組織されている（同委員会は総代地区会議の要望で組織された）。

設立初年の寄付額は 400 万円であったが、2 年目は 500 万円となるなど、支援の輪は広がっている。寄付者の多くは組合の総代であるが、魚沼の未来基金の取り組みがラジオや新聞で紹介されたことから、福岡県など県外の人々からも寄付が寄せられている。また、配偶者のエンディングノート（人生の終末期に親族などに自身の希望を記すノート）で「魚沼の未来基金に遺産の一部を寄付してほしい」と記されていたことから、寄付に訪れた地域住民もいる。

(注1) 魚沼の未来基金のスキームなどについては古江晋也[2016]『『魚沼の未来基金』を創設し、組合員と社会貢献に取り組む塩沢信用組合』『しんくみ』全国信

用組合中央協会、12 月号を参照している。

若年層取引と相談、提案能力の向上

塩沢信用組合は 17 年 4 月、経営計画に「営業ノルマは廃止し、金融機関都合は全廃する」ことを明記した。残高を達成することが「行動の拠り所」になっていた渉外担当者にとっては、驚きや戸惑いがあったものの、この方針転換によって、今日の営業推進は、取引先数の安易な拡大ではなく、相談や提案に力点を置くようになった。相談・提案型営業に軸足を置いた理由のひとつには、将来的な不安や悩みを抱える若年層と真摯に向き合える態勢づくりという意味合いがあり、若年層取引を強化する組織改革の一環でもある。

本部職員の佐藤温子氏は「若年層支援の取り組みが、他の業種にも広がれば、地元に戻ってくる若年者はさらに増加するのでは」と話すように、高齢化が進行する地域を活性化させるためには、若年層が活躍できるフィールドの整備が欠かせない。そして、「行くべき道」に迷った時に相談できる拠り所が存在することは、若年層が安心して生活を営む基盤にもなるのである。

以上のように、若年層への金融支援に力を注ぐ塩沢信用組合の事例は、「若年層取引の強化」と称して、カードローンの推進に力点を置く、今日の金融機関のリテール戦略のあり方に一石を投じているといえよう。

海外の話題

シンガポールの精神

農林中央金庫 シンガポール支店長 杉本 真

少し前の話題であるが、シンガポールの建国記念日における首相演説について触れたい。毎年8月8日に首相が国民に対して、国家の将来に向けての取組を説明するものである。

シンガポールはかつて開発独裁と言われつつも、喫緊の課題に対処するだけでなく、長期的な戦略を持って、国家の発展に向けた布石を打って来た。日本を大きく超える一人当たりGDPは先人たちの先見の明の賜物であろう。金庫がオフィスを構えるマリーナベイ周辺もこの10年で開発されてきた地域である。最近では日本人観光客にも人気の観光スポットとして有名なマリーナベイサンズも10年前には存在していなかった。当地の発展のスピードは依然目覚ましいものがある。

リーシェンロン首相は、そのマリーナベイにあるガーデンバイザベイに立ち、3つの課題を国民に訴えている。

1点目は、就学前教育の充実である。後日の国会演説において詳細が述べられているが、言語習得は生後8ヶ月から始まり、社会的能力も幼児から獲得されるスキルとされている。教師の質を高めるだけでなく就学前児童の保育施設も大幅に増やすという。これは、教育熱心な国柄が反映されているだけではない。共働き世帯が多いシンガポールにとって、こうした優れた就学前施設の充実は女性の就業率を維持し、さらには出生率の上昇に繋げる狙いがある。

2点目は、糖尿病対策である。意外なことであるが、健康志向の強いシンガポールでも60歳以上の国民の三分の一が糖尿病にかかっているという。健康的とされる日本食の人気の益々上昇するという期待もあるが、国民一人一人が自らの健康に責任を持つべきであるというリー首相のコメントはシンガポールらしいと言える。シンガポールでは平均寿命は日本と同様80歳を超えている。リー首相が力点を置いているのは単に寿命を延ばすことではない。いかに健康な状態で過ごせる時間を延ばすかにある。糖尿病などにより介護を必要とする期間が60歳前後で始まれば、周囲は20年間の介護を要する。この要介護期間を短縮することで社会的な費用を抑制することが狙いである。

3点目は、スマート国家の建設である。紙面の関係で多くは述べないが、中国ではWeChat Payなど携帯端末を利用した決済手段が発達し、キャッシュレス化、カードレス化が急速に進んでいる。また治安の面では防犯カメラの充実による治安改善などが期待される。コンパクトシティを標榜するシンガポールではこれらIT技術の恩恵を最も享受しやすいと思われる。

リー首相はこれら将来の課題に多くの時間を割き、喫緊のテロ対策などについてはほとんど触れていない（無論軽視している訳ではない）。国父リークアンユーの言葉「政府として誰に対して責務を負っているか？それは現在の国民でも、無論過去の国民でもない。将来の国民である。」を引用して、最後に“Always looking ahead, planning ahead, and staying ahead.”これこそがシンガポールの精神であると締めくくっている。金融機関のみならず組織の運営に当たる者全てに通じる言葉であると思う。

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、投資のご判断等を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4月号 第29巻 第4号・通巻329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