ISSN 1345-0018

金融市場

潮　流

ECBのジレンマと容易ではない「出口」対応 … 1

情勢判断

国内経済金融

消費低迷や輸出減速で国内景気に一服感
～ただし、内外景気の改善基調は保たれている～ … 2

海外経済金融

雇用・生産に勢いがある米国経済
～米中間の貿易戦争懸念は小康状態～ … 12

3四半期連続の6.8%成長で底堅さを維持した中国経済
～金融分野などの市場開放推進で新たな改革開放～ …16

分析レポート

ユーロ圏の労働力不足は物価上昇につながるのか？
～雇用構造の実態などから限られるその可能性～ …24

雇用者報酬の地域別動向
～変動要因と賃金伸び悩みの背景～ …28

転換期を迎える銀行カードローン市場 …32

連　載　*金融機関の新潮流　〈第２回〉*

「相談者目線の経営支援」に注力する柏崎信用金庫 …38

海外の話題

オーストラリアのコーヒー文化 ……42

2018. 5

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

ECB のジレンマと容易ではない「出口」対応

主席研究員　山口　勝義

先進国経済を巡る今年の大きな注目点のひとつは、欧州中央銀行（ECB）による異例な金融緩和からの「出口」に向けた動きであろう。既に ECB は、昨年以降、量的緩和策（QE）による毎月の債券買入れ額を 2 回にわたり減額するなどの対応を行ってきている。こうしたなか、市場参加者の間では、ECB は遅くとも 2018 年末までに QE による買入れを終了させ、続いて 19 年半ばにも政策金利の引上げに動くのではないか、などとの、かなり早期かつ速いテンポでの「出口」対応を想定する見方が、もっぱら主流になっているようである。

確かにユーロ圏では景気の底堅さが増す一方で、異例な金融緩和の長期化に伴う副作用が懸念される状況にある。QE やマイナス金利の長期化は、年金生活者や銀行経営の負担を高めるほか、様々な市場でバブルを生じる可能性がある。官民の財務改善を遅らせる点で、一種のモラルハザードの問題にもつながっている。一部の市場では買入れ対象債券が枯渇するという、QE 継続上の技術的な問題も顕在化しつつある。しかしこれに対し、ユーロ圏の消費者物価上昇率に目を転じれば、その回復は鈍く、今も全項目ベースで 1%台の下方に留まっている。ECB の目標値である 2%に近い水準までにはまだ距離があり、鈍い賃金上昇率などからしても、目標値への早期の到達は期待し難いのが実情である。

しかし、課題はこればかりではない。この消費者物価上昇率には、ユーロ圏加盟 19 ヶ国の間で大きな格差が現れている。3%に近い国がある一方で、今もってマイナス圏でもたつきが続く国さえもある。ここには、過熱感が出つつある国々と依然として低体温状態の国々の間に立たされて、「出口」に進むも止まるも、いずれの場合においてもユーロ圏内で経済の歪みを強める結果を招きかねないという、ECB のジレンマがある。しかも、この経済格差の存在は一時的な現象とは考えにくい。というのも、これは、最適通貨圏と見なすには疑義が残る地域での通貨・金融統合と、その一方での共通の財政政策を欠いた財政分権という、ユーロ圏の構造的な問題と無関係とは捉えられないためである。

特に現在のように大きな経済格差の下では、どのような金融政策もユーロ圏内の経済を攪乱させる結果となり、イタリアなどで見られるようにユーロ懐疑派のポピュリスト勢力を勢い付かせる材料ともなり得る。このため、ユーロ圏全体としての経済情勢を踏まえて政策の舵取りを行うのが建て前であるとはしても、ECB には何よりも慎重な政策対応が迫られることになる。かつてユーロ圏では、財政危機で財政出動が禁じ手となるなか金融政策への依存度が圧倒的に強まったが、その反面、財政ファイナンスに該当するとの懸念などから抵抗も根強く、QE 等の導入が英国などに比べて機動性に欠けるものとなった経緯がある。しかし、上記の事情を踏まえれば、この「入口」に対して今後の異例な金融緩和からの「出口」の過程がより容易なものとなると考えることは、とうていできない。むしろ、域内での経済格差の推移を子細に点検しつつ手探りで進むという、現在の市場が想定する以上に慎重で段階的な「出口」対応が、少なくとも ECB には求められることになるのではないだろうか。これをもって、ECB の悩みが解消されるというわけではないにしても。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

情勢判断

国内経済金融

消費低迷や輸出減速で国内景気に一服感

～ただし、内外景気の改善基調は保たれている～

南　武志

要旨

1～3 月期にかけて輸出・生産、消費など主要経済指標は悪化を示すものが散見された。5 月中旬に発表予定の GDP はゼロ成長に鈍化した可能性が高い。ただし、内外経済の改善基調そのものは保たれており、この成長鈍化は一時的なもので、2018 年度入り後の成長率は再び高まると思われる。とはいえ、政局リスクが徐々に意識されているほか、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おり、米中貿易摩擦が激化した場合には下振れリスクが高まる可能性もあるなど、引き続き注意が必要だ。

こうした中、黒田総裁 2 期目に入った日本銀行は、目標とする 2%の物価上昇までは距離があるなか、現行「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を粘り強く続ける姿勢を表明している。円高圧力が根強いものの、大規模緩和策の長期化に伴う副作用も意識されつつあり、今後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

項目＼年／月			2018年 4月（実績）	2018年 6月（予想）	2018年 9月（予想）	2018年 12月（予想）	2019年 3月（予想）
無担保ｺｰﾙﾚｰﾄ翌日物		(%)	−0.072	−0.10～0.00	−0.10～0.00	−0.10～0.00	−0.10～0.00
TIBORユーロ円（3M）		(%)	0.0850	0.08～0.11	0.08～0.11	0.08～0.13	0.10～0.15
国債利回り	10年債	(%)	0.050	0.00～0.15	0.00～0.15	0.00～0.15	0.00～0.25
	5年債	(%)	−0.100	−0.15～0.00	−0.15～0.00	−0.15～0.00	−0.10～0.10
為替レート	対ドル	(円/ドル)	108.9	100～115	100～115	100～115	100～115
	対ユーロ	(円/ユーロ)	132.8	125～145	125～145	125～145	125～145
日経平均株価		(円)	22,278	22,750±1,500	23,250±1,500	23,500±1,500	23,500±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4月24日時点。予想値は各月末時点。国債利回りはいずれも新発債。

政治混迷で重要法案の成立を危ぶむ声も

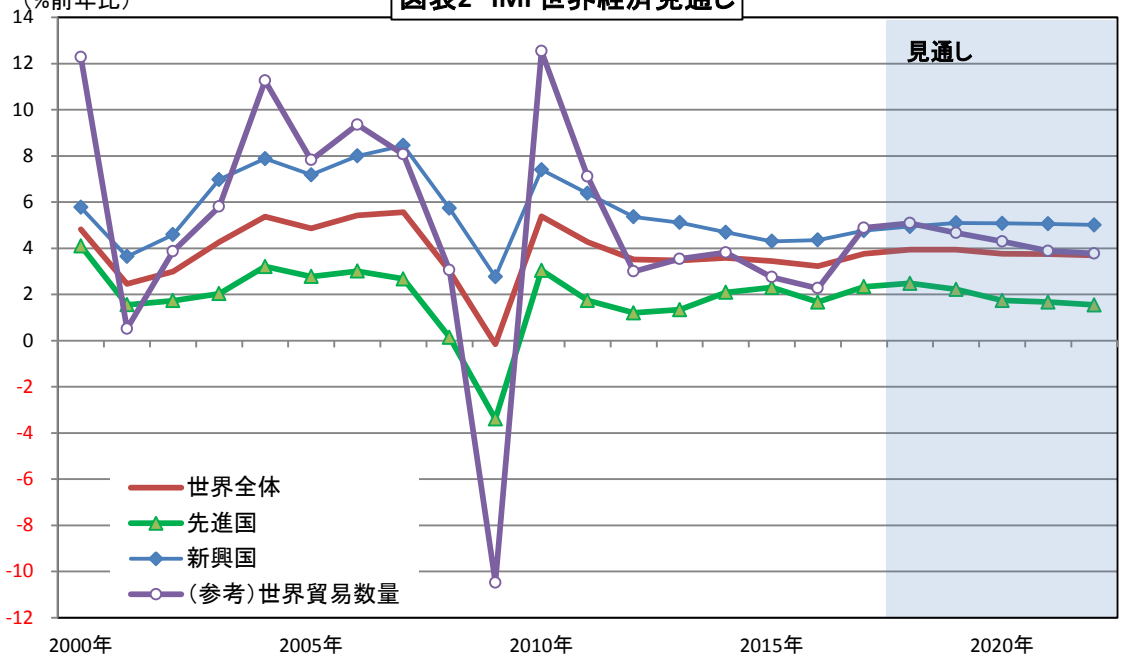
シリア情勢の緊迫化や米中の貿易摩擦の激化への懸念が意識される中、国内政治は一段と混迷を強めている。一連の森友・加計問題、自衛隊日報問題、東京労働局長の「是正勧告」発言問題など、大部分は官僚もしくは官僚組織によって引き起こされたようにも見えるが、「行政府の長」である安倍首相に対する逆風は日増しに強まりこそすれ、止む様子は見えない。

こうした中、3 月に辞任した佐川国税庁長官に続き、週刊誌でセクハラ疑惑が報じられた福田財務事務次官が、疑惑を否定しつつも、事実上の更迭に追い込まれ、安倍首相の立場を一段と危うくしている。内閣支持率の急落を受けて、与党内でもポスト安倍を睨んだ動きも散見されつつある。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

また、今国会の目玉と目されていた「働き方改革」関連法案については、審議入りが先延ばしされており、成立自体が危ぶまれている。一部には、佐藤政権当時の黒い霧解散（1966 年 12 月）に倣い、起死回生の解散・総選挙に打って出るべきとの意見も浮上しており、今後、政局リスクが一気に高まる可能性もあるだろう。

図表2　IMF世界経済見通し



（資料）IMF WEOデータベース

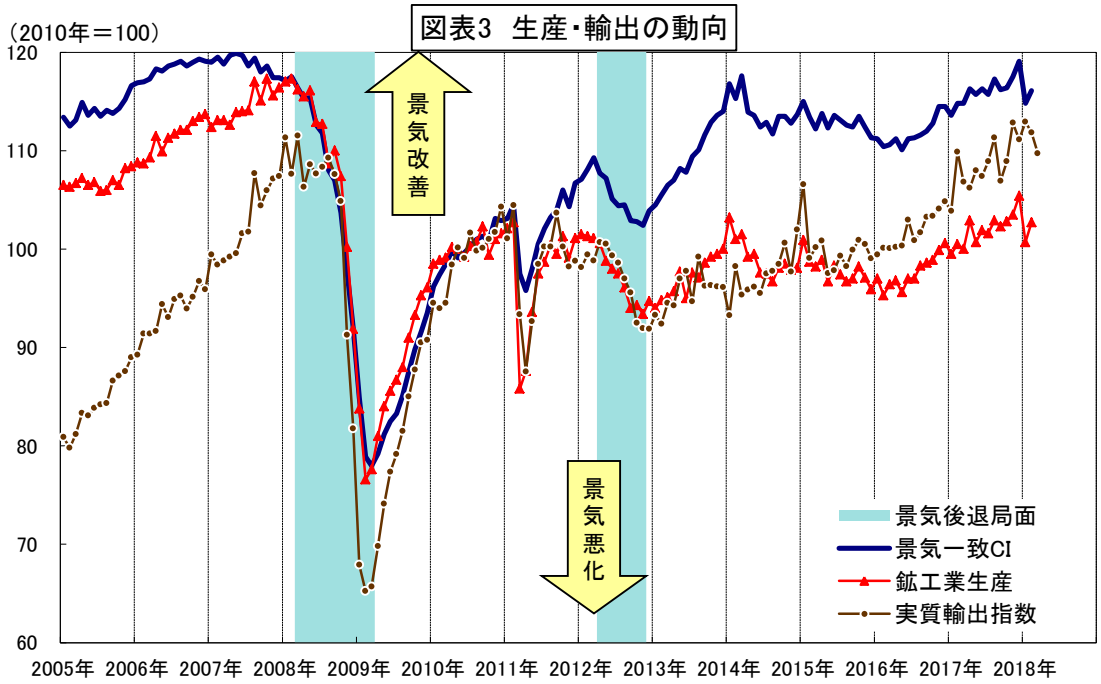
国際通貨基金は 1～2 年先まで景気拡大継続を予想

4 月 17 日に国際通貨基金（IMF）の世界経済見通しが発表されたが、16 年半ばに始まった世界経済の回復基調は、その範囲が拡大するとともに、力強さも見せているとの現状認識を示した。17 年の世界経済全体の成長率は 3.8%と、11 年以降では最も高い伸びとなったが、18、19 年と若干加速し、ともに 3.9%成長になるとの見通しである。ただし、良好な状態はいずれ終焉するのは避けられず、20 年以降は成長ペースが若干低下していくと予測しており、その前に次の景気後退に備え、中期的な課題の解決を進めるのが望ましいと提言している。

2 月の世界同時株安を受けて、これまでの世界経済を取り巻いてきた「ぬるま湯」的と評される金融環境が変貌していくことへの警戒もないわけではないが、今後 1～2 年は潜在成長率を超えるペースでの経済成長が続くとの見通しは、日本の輸出環境にとっては好材料といえる。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

図表3　生産・輸出の動向



（資料）内閣府、経済産業省、日本銀行の資料より作成

景気の現状：足元減速したが、改善基調は維持

日本経済は、第2次安倍内閣が誕生した12年12月から景気改善を続けており、足元では5年以上にわたる拡大を続けている。途中、消費税率の引上げという政策判断ミスがあり、景気の停滞感が一時強まる場面もあったが、世界経済が再び回復傾向を強めた16年半ば以降は、輸出主導での景気持ち直しが再開し、生産・設備投資が活性化するなど、現在に至っている。

なお、足元の景気情勢については改善一服感もみられる。原因として、国内景気を牽引してきた輸出の増勢がやや弱まったことが挙げられる。1～3月期の実質輸出指数（日本銀行試算）は前期比0.5%と8四半期連続の上昇となったが、17年下期（同1.7%）から減速した。その影響は、国内需要の減速にもつながっているようで、実質輸入指数も同0.5%に鈍化している。

さらに、1、2月の鉱工業生産は10～12月期に比べて水準を落としている。前月比0.9%の上昇を見込む3月の製造工業生産予測指数の伸びを考慮しても、1～3月期は8四半期ぶりとなる前期比マイナスの可能性が高まっている。また、設備投資の一致指標と目される資本財出荷についても1、2月と2ヶ月連続で低下するなど、足踏みがみられる。

14年4月の消費税率引上げ後の持ち直しのペースがなかなか強まらない消費も、年末年始にかけての生鮮食品の高騰の影響が出ているようだ。2月の消費総合指数（内閣府が試算）は前

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

月比 0.5%と 3 ヶ月ぶりの上昇であったが、1～2 月平均は 10～12 月平均をやや割り込んでいる。

企業の景況感は悪化したが、投資意欲は堅調

こうしたなか、4 月 2 日には日銀短観（3 月調査）が公表されたが、代表的な大企業・製造業の景況感が 8 期ぶりに低下した。年明け以降、為替レートが円高気味に推移してきたことに加え、かねてから保護主義的な言動が警戒されてきた米トランプ大統領が今秋の中間選挙を睨み、鉄鋼・アルミニウムへの追加関税など輸入規制措置に乗り出すなど、貿易戦争への懸念が景況感悪化につながったとみられる。

とはいえ、業況判断 DI 自体は 24 と、好況だったリーマン・ショック前と遜色ない水準であるほか、雇用人員や資本設備の不足感はバブル期並みの強さであることも確かである。また、18 年度の設備投資計画調査は、GDP 統計の民間企業設備投資に近い「ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資額を除く」の「全産業＋金融機関」ベースでは前年度比 2.0%と、17 年度当初計画並みの増加率となるなど、企業の投資意欲は堅調さを維持している。

景気見通し:18 年度も改善継続

以上から、5 月 16 日に公表される 1～3 月期の GDP 第 1 次速報では、消費や輸出の勢いが鈍ったこともあり、経済成長率がゼロ前後に落ち込んだ可能性が高い。ただし、足踏みは一時的で、4～6 月期以降は、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に、景気改善ペースは再び強まると予想される。また、米中貿易摩擦が全面的な貿易戦争に発展すれば、世界経済全体が失速するとみられるが、その可能性は高くないと想定している。出遅れ感の強い消費についても、労働需給の逼迫を背景に 18 年度春闘は 3 年ぶりに前年度実績を上回ったとみられ（連合集計（17 日時点）で 18 年度は 2.10%）、増加が見込まれる夏季賞与と合わせて、底上げが図られるとの期待も強い。

物価動向：上昇ペースは緩やか

3 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（コア）」は前年比 0.9%と、3 年半ぶりの 1%台だった 2 月から小幅ながらも鈍化した。一方、「生鮮食品・エネルギーを除く総合」は同 0.5%と、2 月の伸び率を維持した。前述の通り、今冬の生鮮野菜高騰などで消費マインドが悪化するなど、消費の持ち直しテンポは鈍いが、景気改善やそれに伴う

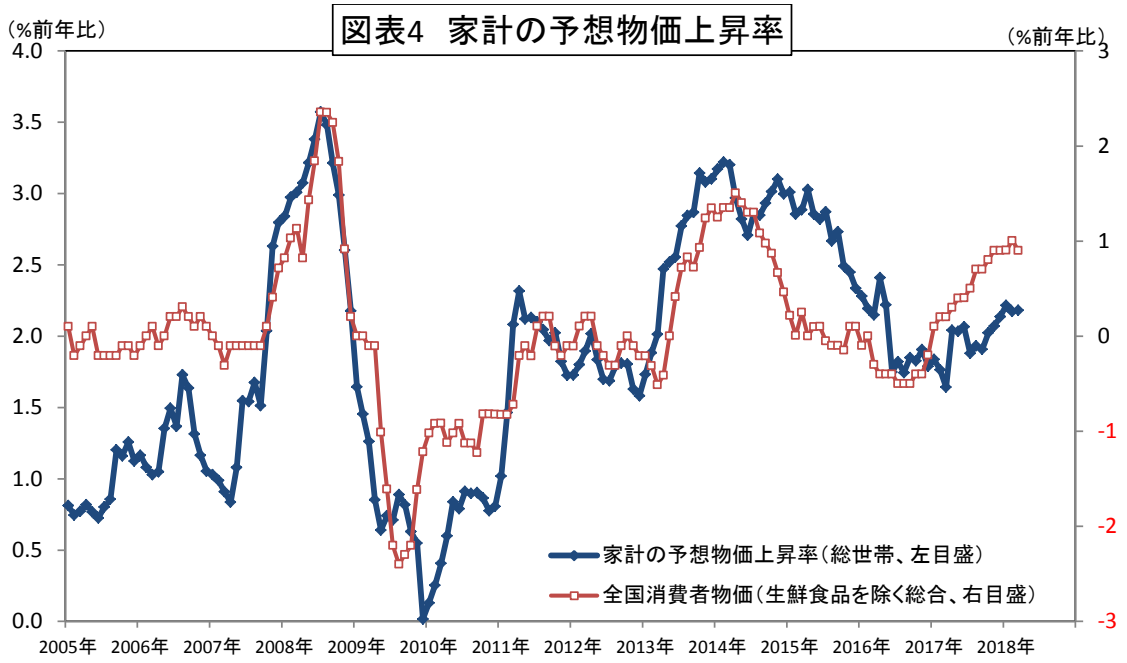
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

労働需給の引き締まりにより、趨勢的に物価上昇圧力は高まっている。

しかし、家計の所得増がなかなか進まない中、大手スーパーでは自主企画商品（PB）の継続的な値下げなどで好業績を達成するなど、値上げが進まない状況も残っている。こうした事例は企業・家計とも先行きの物価は高まっていくとの予想が十分浸透していない証左といえる。

先行きについては、これまで円高進行によって、輸入消費財価格が下落していることに加え、エネルギー高による物価押上げ効果も一巡しており、年央にかけて物価が一旦は鈍化するとみられる。半面、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動きも徐々にではあるが進むと思われる。それゆえ、18 年度上期に物価は一旦弱含むものの、18 年度下期以降は全国コアの 1%台が定着し始めると予想する。

図表4　家計の予想物価上昇率



（資料）内閣府「消費動向調査」、総務省統計局「消費者物価指数」
（注）家計の予想物価上昇率は「物価の見通しの推移（総世帯）」より農林中金総合研究所が試算。

金融政策：当面は現行の大規模緩和を継続

4 月 9 日に日本銀行総裁として黒田東彦氏が再任されたことで、3 月 20 日に就任した雨宮・若田部の両副総裁とともに新体制が名実ともにスタートした。

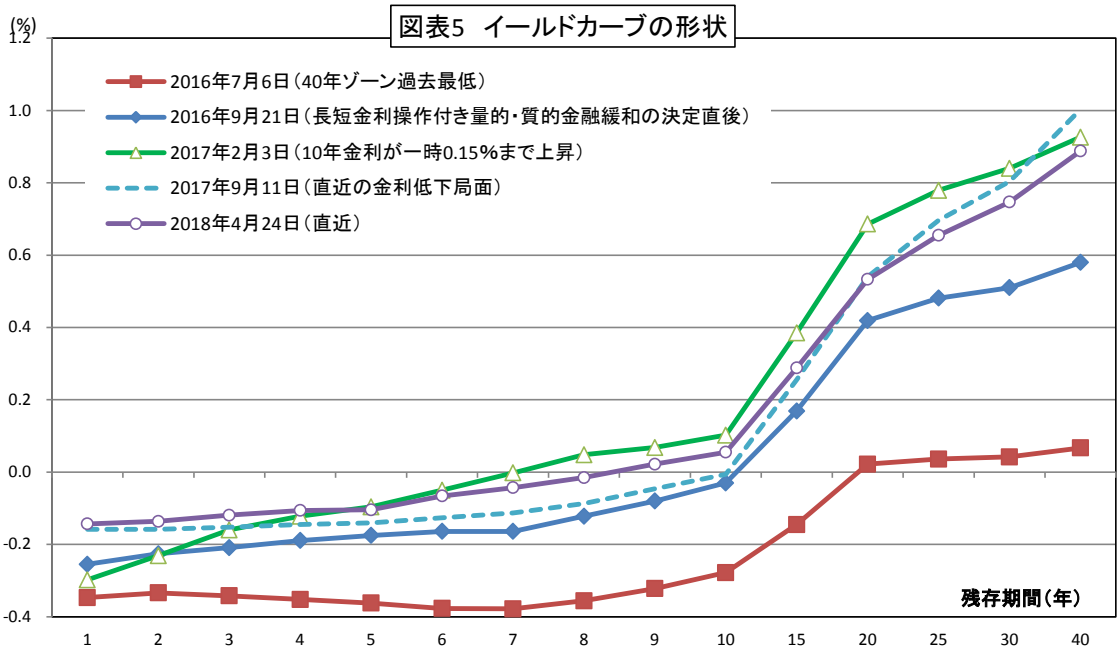
日銀は、16 年 9 月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入し、それを 1 年半にわたり、継続してきた。この政策の

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

大まかな枠組みは、短期政策金利を▲0.1%に設定し、かつ 10 年物国債利回りをゼロ%に誘導するという「イールドカーブ・コントロール」と、長期国債など金融資産の大量買入れを組み合わせたものである（さらに、全国消費者物価指数（コア）の前年比上昇率の実績値が安定的に 2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続するという「オーバーシュート型コミットメント」も盛り込まれている）。これらによって実質金利を自然利子率以下に引き下げ、経済・物価に対して好影響を及ぼしていこうというものである。

前述の通り、このところ消費者物価は上昇率を高めつつあるが、物価安定目標で設定された 2%にはまだかなりの距離がある一方で、長短金利差が大幅に縮小したことで金融機関経営などに悪影響を及ぼしつつあるなど、副作用が意識されている。

図表5 イールドカーブの形状



（資料）財務省

18 年度には金融政策修正の可能性も

こうした状況に対し、日銀は現行緩和策の（微）調整に乗り出すのか、どういう状況になれば検討の俎上に乗るのか、などについて市場関係者の注目を集めている。18 年に入って以降、為替レートの円高進行が見られており、今後ともリスクオフの流れが強まると円高圧力が高まることも予想されるが、緩和縮小は通貨高を連想しやすく、その通貨高は経済・物価にマイナスの影響が出ることを踏まえると、緩和縮小に踏み切るタイミングを見極めるのは難しいのは確かである。また、黒田総裁が

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

述べたとおり、緩和縮小がデフレマインドの転換を遅らせるリスクもないわけではない。それゆえ、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 18 年度下期にかけて物価上昇率が高まっていけば、検討される可能性を念頭に入れておきたい。

金融市場：現状・見通し・注目点

3 月下旬にかけて、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したほか、国内の政治混迷が長期化リスクへの警戒から金融市場ではリスクオフの流れが強まった。しかし、その後は世界経済の底堅さが見直され、じわじわと株高・円安が進行している。

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

長期金利は小幅プラスで推移

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（4 月 20 日時点）から日銀の国債保有残高は 432 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プラス圏に浮上、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散見される。ただし、日銀は「10 年 0%程度」と設定した長期金利操作目標を死守してきた。18 年入り後は、1 月には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、2 月には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。こうした状況を受けて、日銀は買入れオペの増額や 7 ヶ月ぶりの指値オペなどで金利上昇を抑制してきた。また、3 月初旬には黒田日銀総裁が出口戦略の検討時期を初め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が、時間経過とともに従来の方針と変化

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

がないとの評価が強まり、長期金利は再び低下。3 月下旬以降は概ね 0.02～0.05%のレンジ内で推移している。

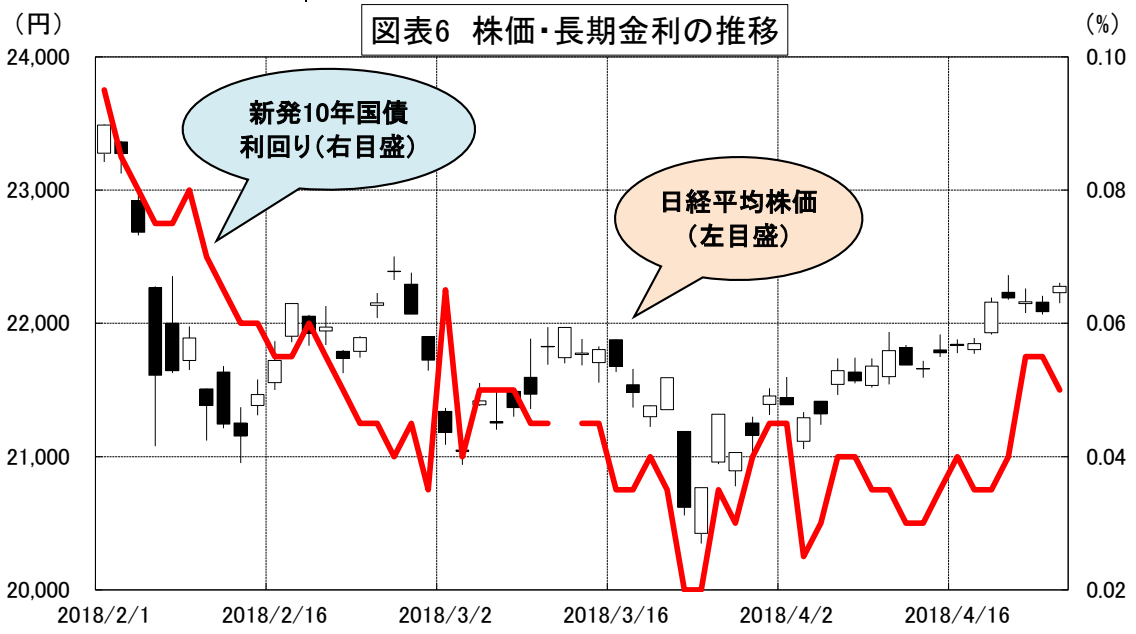
長期金利は当面ゼロ%近傍で推移

先行きについては、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、円高リスクも根強く、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、長期金利がそのレンジを大きく外れる可能性は低いだろう。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。その場合は、長期金利の操作目標が小幅引き上げられるとみられる（それに伴い長期金利もやや上昇するだろう）cv。

図表6　株価・長期金利の推移



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

株価は徐々に持ち直しを強める

② 株式市場

17 年 9 月以降、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

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

一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。しかし、2 月に入ると、「適温相場」終焉を意識した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 円を割り込んだ。3 月下旬にかけても国内政治情勢や貿易戦争への懸念から再び下落圧力が高まった。しかし、その後は好調な企業決算を受けた米国株の上昇や北朝鮮情勢の緊張緩和などに牽引される格好で、国内株価も持ち直し、4 月中旬には 1 ヶ月半ぶりに 22,000 円台を回復した。

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ことから、株価は徐々に持ち直しの動きを強めていくと思われる。ただし、政局リスクが意識されるほか、今後の世界経済に影響を与えかねない米中貿易摩擦の行方には注意が必要だ。

③ 外国為替市場

リスクオンで円高圧力がやや緩和

17 年を通じ、対ドルレートは概ね 1 ドル＝110 円台前半のレンジ内での展開が続いたが、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、一転して円高圧力が高まり、1 月下旬に 110 円を割った。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ほか、3 月下旬にかけては米国の保護主義的な姿勢が懸念されて 105 円前後まで円高が進んだ。ただし、その後はリスクオンの流れとなり、さらに米国金利の上昇につられて、直近はだいぶ円安方向に戻ってきた。

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材料であることは間違いない。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、利上げペースは市場の想定よりも速まる可能性もあり、一段とドル高が進む場面もあるだろう。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、円安が進まない可能性もある。

以上から、基調としては 105～110 円を中心レンジとした展開が続くとみる。これまで同様、世界的に何かしらのリスクが

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

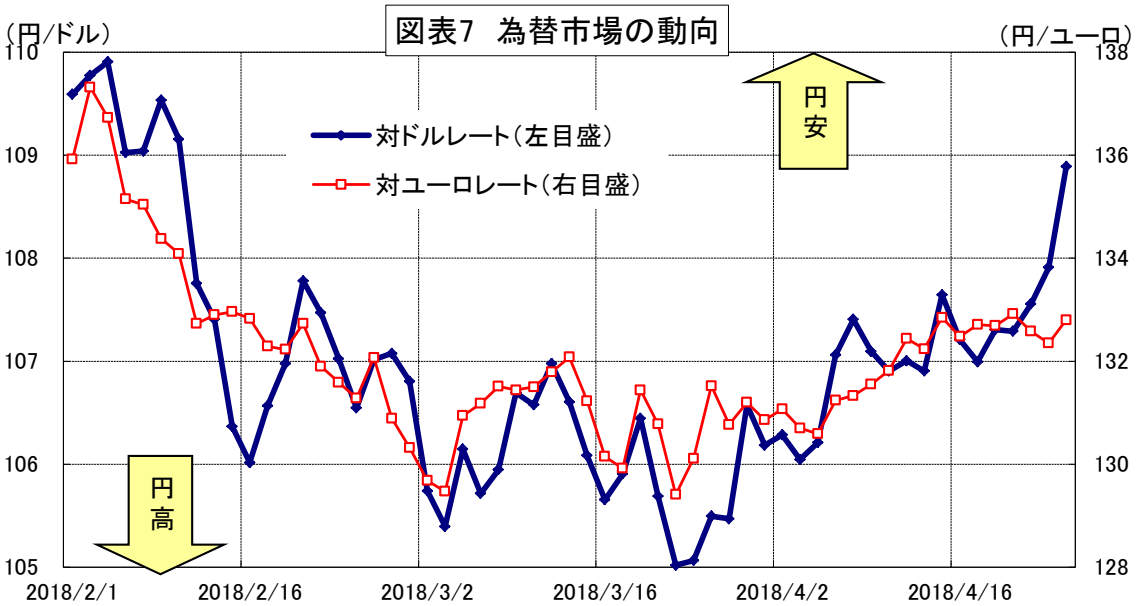
強まる場面では、円高に振れる場面を想定しておく必要があるだろう。

円高ユーロ安が一服

一方、17 年を通じて欧州中央銀行（ECB）による量的緩和縮小への思惑などから、円安ユーロ高の展開が続いた対ユーロレートは、年明け以降もユーロ高が一段と進行し、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。しかし、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、3 月下旬にかけて 130 円前後まで円高ユーロ安が進んだ。なお、4 月中旬以降はリスク回避的な行動が収まり、直近は 132 円台で推移している。

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。

図表7　為替市場の動向



（資料）NEEDS FinancialQuestデータベースより作成　（注）東京市場の17時時点。

（18. 4. 24 現在）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

米国経済金融

雇用・生産に勢いがある米国経済

～米中間の貿易戦争懸念は小康状態～

佐古　佳史

要旨

米中間の貿易戦争懸念は、米政府高官が追加関税導入回避の可能性を示唆するなど小康状態となっている。

ベージュブック（地区連銀経済報告）では、3 月 23 日に導入された追加関税の影響から、鉄鋼価格が上昇したことや企業がさらなる価格上昇を見込んでいることが報告されている。

足元の指標からは雇用・生産において強いモメンタムが確認されており、消費はやや弱含んでいるものの、米国経済は総じて堅調に推移していることがうかがえる。

3 月 FOMC 議事要旨から、FOMC メンバーがインフレ率の上昇に自信を深めていることが明らかとなり、インフレ指標次第で利上げペースの加速も考えられる。

米中間の貿易戦争懸念は小康状態

米通商代表部（USTR）は 4 月 3 日、中国の知的財産権侵害を理由として、産業用ロボットなどを中心とする約 1,300 品目の中国製品（最大 600 億ドル相当）に対する追加関税を発表した。5 日にはトランプ米大統領がさらに 1,000 億ドルの中国製品に対する追加関税の検討を USTR に指示し、米中間の貿易戦争懸念は一気に高まった。

しかし、ムニューシン米財務長官やクドロー米国家経済会議委員長が、追加関税導入回避に向けた話し合いで合意余地があると示唆したことや、10 日に開かれたボアオ・アジアフォーラムでの基調演説にて、習中国国家主席が海外企業に対する出資規制の緩和や、貿易黒字削減に向けた取り組みなどを表明したことなどから、追加関税導入をめぐる応酬は小康状態となっている。

追加関税導入により、鉄鋼価格が上昇

一方、19 日に公表されたベージュブックは、3 月 23 日に導入された追加関税を受け、鉄鋼の価格が上昇しており、今後数ヶ月にかけてさらなる価格上昇が一般的に想定されていると報告している。駆け込み需要などから、ISM 製造業価格指数も上昇しており、今後の生産者物価、さらには消費者物価などにどの程度波及するのか注意する必要があろう。また、早ければ 5 月末に導入される可能性もある中国製品に対する追加関税がインフレを加速させる懸念もあり、今後の動向に注意したい。

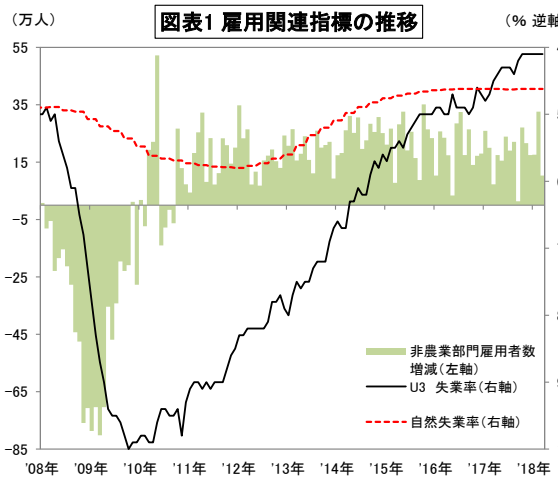
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

潜在成長率などが上方修正

さて、米議会予算局（CBO）が 4 月 9 日に公表した財政・経済展望によると、17 年末に成立した税制改革によって所得税率が引き下げられたが、これが労働時間の増加と設備投資の拡大を促すとして、雇用と所得、潜在 GDP が増加する見通しとなった。また、18 年から 21 年にかけて、税引き後所得が増加することで、消費が拡大し、実際の GDP が潜在 GDP よりも押し上げられるため、インフレ率の上昇に寄与すると予測した。

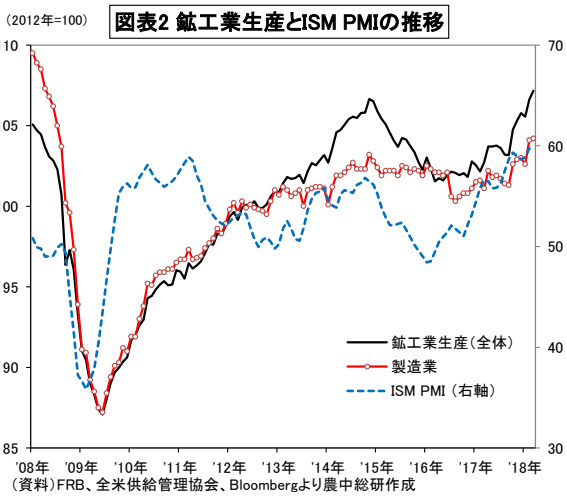
同様に、17 日に発表された IMF の世界経済見通しは、好調な世界経済や税制改革、歳出上限の引き上げなどの理由から、18 年の米国経済成長率を 2.9%と 1 月時点から 0.2%引き上げている。

図表1 雇用関連指標の推移



（資料）米労働省、米議会予算局、Bloombergより農中総研作成

図表2 鉱工業生産とISM PMIの推移



（資料）FRB、全米供給管理協会、Bloombergより農中総研作成
（注）ISM PMIは3ヶ月移動平均。

景気の先行き：消費が弱含むも堅調さを維持

以下では月次の指標を確認してみたい。3 月の非農業部門雇用者数は前月から 10.3 万人増となった。2 月の 32.6 万人増からは鈍化したものの、1～3 月の平均では 20.2 万人増と、現在の景気拡大局面である 10 年以降の平均 18.6 万人を上回るペースでの雇用拡大が続いている。また、労働参加率が 2 月からわずかに低下し 62.9%にとどまるなか、失業率は 4.1%と低い値で推移しており、ベージュブックで指摘されている通り、労働市場は引き締まっていると判断できる。なお、賃金上昇圧力は持続しており、3 月は前年比 2.7%と 2 月から上昇率が高まった。ただし、ベージュブックでは、大半の地域において賃金上昇は控えめ（modest）と報告されており、賃金上昇が加速しているとはいいがたい状態が続いている。

企業部門については、ISM 製造業景況指数が 59.3、非製造業景況指数が 58.8 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。また 3 月の鉱工業生産も前月比 0.5%（内、製造業は同 0.1%）と 2 月から引き続き堅調に推移しており、企業部門は底堅

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

いといえる。

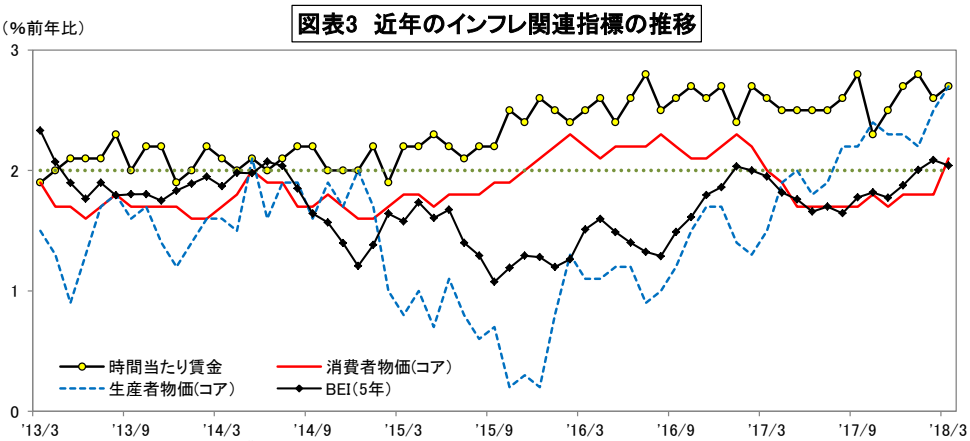
1、2 月に弱含んでいた小売売上高（総合）は、3 月には前月比 0.6%と 4 ヶ月ぶりに増加した。とは言え、1～3 月で均すと同 0.1%の伸びにとどまり、勢いを欠いている。先行きについては、雇用者の伸びに加えて、賃金上昇率がやや高まっていることなどから、再び消費が上向くと考えられる。

上昇傾向のインフレ率

3 月の生産者物価指数は前年同月比 2.7%、消費者物価指数は同 2.1%（それぞれコア）と上昇率が高まった。2 月のコア PCE デフレーターは同 1.6%であったが、3 月以降、携帯電話料金の値下げの影響が剥落したため、先行きの消費者物価と PCE デフレーターに関しても緩やかに上昇率が高まると考えられる。

こうしたなか、11 日に公表された FOMC 議事要旨によると、大半の FOMC メンバーが、今後数ヶ月にわたりインフレ率が上昇し、中期的には目標とする 2%近傍で安定する見通しに自信を深めていることや、中期的に金融政策を正常化していくことが望ましいと考えていることなどが明らかとなり、今後強いインフレ指標が確認されれば利上げペースの加速も考えられる。

図表3 近年のインフレ関連指標の推移



（資料）米労働省、Bloombergより農中総研作成

トランプ大統領は FRB 理事を指名

正副議長を含む定員 7 人の内、現在 4 人が空席となっている FRB 理事について、トランプ大統領は 16 日、副議長（金融政策担当）に米コロンビア大学のクラリダ教授 (注) を、理事にカンザス州銀行監督官のボウマン氏を指名すると発表した。もっとも、11 月に指名された、米カーネギーメロン大学のグッドフレンド教授は現在上院での承認手続き中となっており、両氏の承認手続きも長期化する可能性は否定できない。また、FOMC の常任メンバー（副議長）であるニューヨーク連銀総裁にはウィリアムズ現サンフランシスコ連銀総裁 (注) が就任する予定となっている。

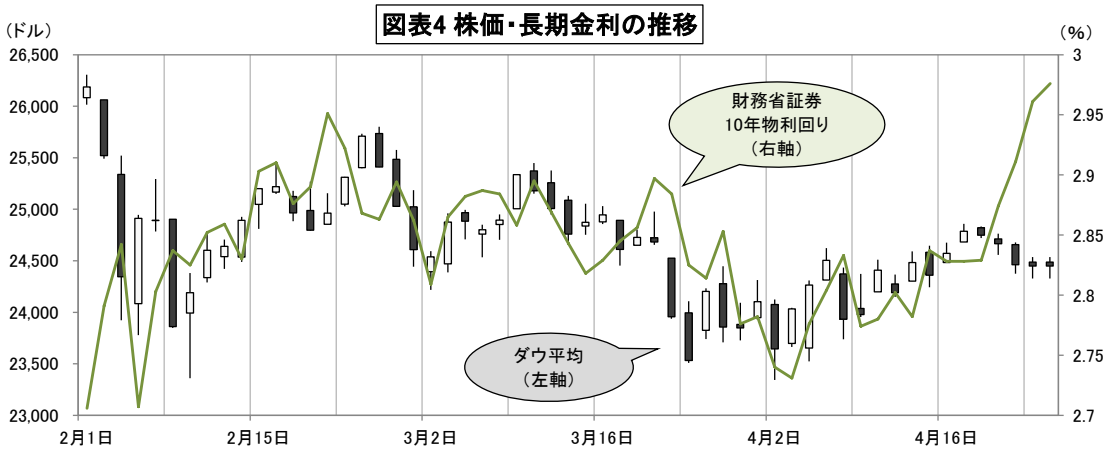
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

（注）クラリダ教授とウィリアムズ総裁は中道派で、年内利上げ回数は 3、4 回が適切とする FRB の見通しを支持しているとされる。

金融市場：現状・見通し・注目点

1 月の雇用統計で賃金が高い伸びを示したことが引き金となり、2 月 22 日に 2.95%まで上昇した長期金利（10 年債利回り）は、3 月に入ると保護主義的な通商政策への警戒感などを受け低下方向で推移した。4 月に入ると、トランプ大統領によるアマゾン批判や米中間の貿易戦争懸念、シリアをめぐる地政学的リスクの高まりなどから金利低下圧力がやや高まった。足元ではこうした懸念が和らいだことに加え原油価格の上昇もあり、金利は再び 3%に迫る水準となっている。先行きについては、インフレ率上昇から利上げ加速観測が生じやすいため、一定の金利上昇圧力はあるものの、中国との通商交渉に加えてシリアを巡る米ロ対立、イラン核合意破棄に関する懸念、史上初の米朝会談など地政学的リスクが再燃しやすい環境にあり金利が大幅に上昇することは想定しづらい。

図表4 株価・長期金利の推移



（資料）Bloombergより農中総研作成

株式市場は、平均賃金が高い伸びを示したことで、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、ピークから 10%程度の調整を余儀なくされた。3 月も、閣僚の辞任や保護主義的な動きの強まりなど悪材料が重なり軟調に推移した。4 月に入り、貿易戦争懸念やシリアをめぐる地政学的リスクが重石となったものの、足元ではこうした懸念やリスクが和らいだことに加え、好調な決算発表もあり、月間を通じてみれば株価は底堅く推移したといえるだろう。先行きについては、好調な業績が期待される一方で、貿易戦争懸念が完全には払拭されず、さらに利上げペースの加速観測が生じやすい環境にあるなど、引き続き上値は重いと考えられる。（18. 4. 24 現在）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

中国経済金融

3 四半期連続の 6.8%成長で底堅さを維持した中国経済

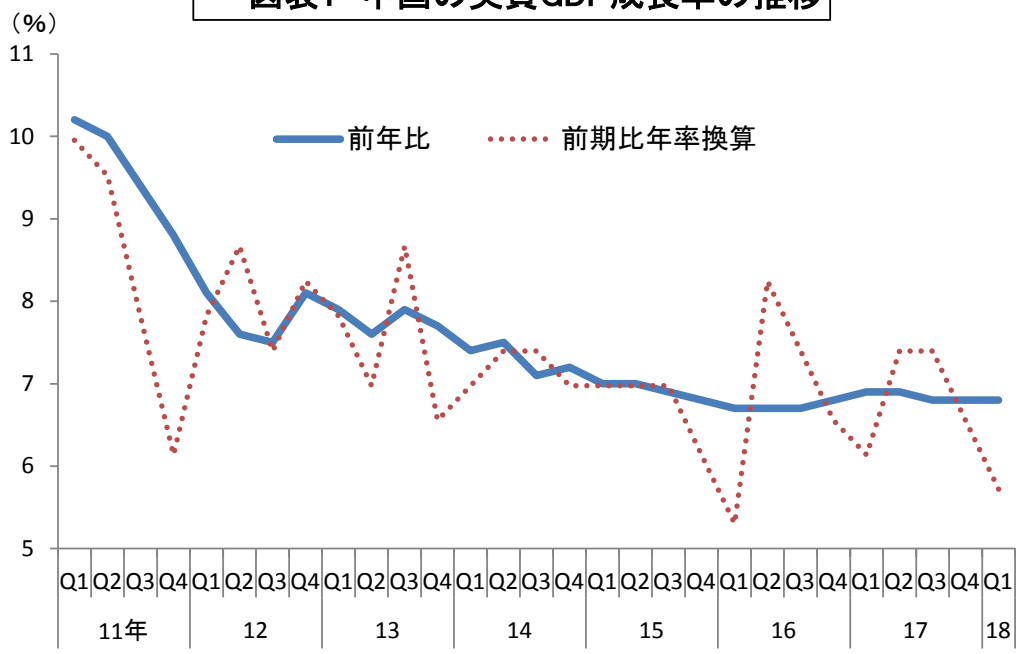
～金融分野などの市場開放推進で新たな改革開放～

王　雷軒

要旨

2018 年 1～3 月期の実質 GDP は前年比 6.8%で、中国経済は底堅さが維持されている。こうしたなか、習近平国家主席がボアオ・アジアフォーラムで 4 つの市場開放の内容を表明したほか、これを受けて中国人民銀行（中央銀行）が金融分野の具体的な対外市場開放措置を発表するなど、中国は新たな改革開放への決意を示している。

図表1　中国の実質GDP成長率の推移



（資料）中国国家統計局、CEICデータより作成

1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年比 6.8%

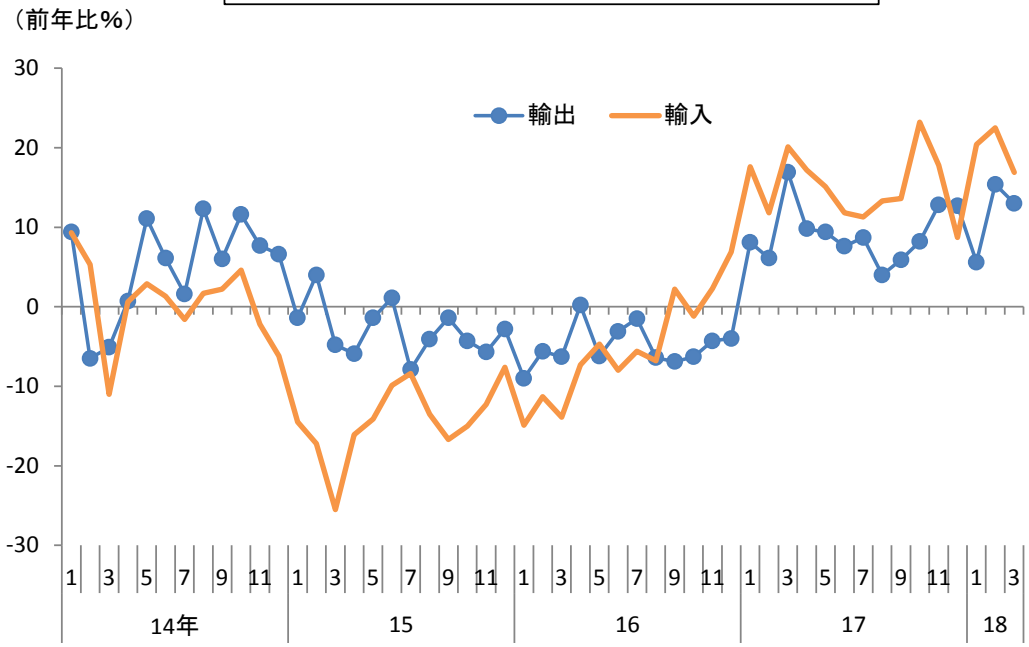
世界経済の拡大に伴って輸出が底堅く推移したことに加え、不動産開発投資が持ち直しの動きを見せたこと、ネット販売の好調さや自動車販売台数の持ち直しが見られるなど個人消費も堅調に推移したことで、18 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は 3 四半期連続で前年比 6.8%となっている（図表 1）。

これは中国政府が掲げる 18 年の成長率目標（6.5%前後）を上回っており、順調なスタートを切ったと評価できる。

なお、成長率の前期比は 1.4%と 17 年 10～12 月期（1.6%）から鈍化し、前期比の年率換算ベースでも 6%を下回った。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

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

引き続き米中貿易摩擦を注視

17 年の実質 GDP 成長率が 6.9%と 7 年ぶりに持ち直した主因として、輸出が底堅く推移したことが挙げられる（図表 2）。18 年の中国経済を展望する際も輸出の動向が鍵となるが、米中貿易摩擦が激化すれば、全体の約 2 割を占める対米輸出は減少する可能性がある。

しかし、後述の通り、習国家主席はボアオ・アジアフォーラムで市場参入規制の緩和、投資環境の改善、知的財産権の保護強化、輸入拡大といった開放政策を打ち出した。また、トランプ大統領が打ち出した輸入制限措置は中間選挙を控えた国民へのアピールといった意味合いも強いと考えられ、中間選挙後はトーンダウンする可能性もある。

米中貿易摩擦の激化による輸出の下振れリスクは十分意識する必要はあるが、最終的には過度な懸念は薄れていくと思われる。

先行きの成長率は小幅減速と予測

経済の先行きについては、前述の米中貿易摩擦には注意する必要があるほか、企業債務の削減や金融リスクの解消などへの取組みが今後本格的に始動すると見られることから、経済成長率は小幅に減速すると予測する。

市場参入規制の大

こうしたなか、4 月 10 日、習近平国家主席が博鰲（中国海南省

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

幅な緩和

にあるボアオ）で開催されたアジアフォーラムで基調講演を行った。以下では、基調講演のなかで打ち出された 4 つの市場開放の内容を紹介する。

第 1 に、中国市場への参入規制を大幅に緩和することである。具体的には、①サービス業、とりわけ金融業において、17 年末に打ち出した銀行・証券・保険分野における外資の持分割合に関する規制の緩和措置について着実に進める。つまり、保険分野の対外開放の加速、外資系金融機関の中国での支店などの設立に関する規制の緩和や業務範囲の拡大、中国と海外との金融分野での協力や連携の拡充などである。

また、②製造業においては、かなり対外開放が進んでいるが、まだ規制のある自動車・船舶・航空機などの一部の業種には対外開放できる余地があり、今後出来るだけ早期に外資の持分割合に関する制限を緩和し、とりわけ自動車における外資の持分割合の制限を緩和することなど、が挙げられている。

投資環境の整備

第 2 に、さらなる魅力的な投資環境を整備することである。具体的には、①国際的な投資ルールに合わせ、ルールの透明化をはかること、②18 年 3 月に「国家市場監督管理総局」などの中央省庁の再編などを行っているが、市場に資源配分における決定的な役割を委ねるほか、政府の悪影響をなくすこと、③18 年上半期に海外投資家の投資に関するネガティブリストの見直しを完成するほか、参入前の内国民待遇＋ネガティブリスト方式による管理制度を全面的に実施することなど、が挙げられている。

知的財産権の保護強化

第 3 に、知的財産権への保護を強化することである。具体的には、①「国家知識産権局」の再編を行い、行政面・法律面のエンフォースメントを強化し、罰金を大幅に引き上げること、②中国と海外の正常な技術交流や協力を推奨するとともに、外資企業の知的財産権を保護すること、③外国政府に中国の知的財産権への保護を強化することを要望すること、などである。

輸入拡大のための措置

第 4 に、自ら輸入を拡大することである。具体的には、①18 年に自動車輸入関税率を大幅に引き下げるほか、一部ほかの輸入製品に対しても輸入関税率を引き下げることや、国民の需要があり、特色のある外国製品の輸入を増やすこと、WTO の「政府調達協定」への加盟を急ぐこと、②正常かつ合理的な高い技術のある製品の貿易については、対中国への製品輸出規制を緩和することを要望すること、③18 年 11 月（5 日～10 日）、上海で第 1 回「中国国際

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

輸入博覧会（CHINA INTERNATIONAL IMPORT EXPO」を開催し、以降毎年行うこと、などが挙げられている。

新たな改革開放への決意のあらわれ

これらの市場開放に対しては、米中経済摩擦が強まる中、米国からの圧力によって市場開放を迫られたとの見方が多いが、必ずしもそれだけではないと思われる。中国外交部（日本の外務省に相当）の報道官も4月12日に、「米国に向けたものではなく、中米貿易摩擦とは関係がない」と強調している。

実際、これらの市場開放政策は既に着手されている。17年10月に開催された中国共産党第19回全国代表大会では、中国が新時代に入ったと宣言された。この新時代については、習国家主席が20年までに全面的小康社会の完成を実現したうえで21世紀半ばまでの30年間を2段階に分けて社会主義現代化強国を実現する時代であると述べた。これらの目標実現に向けて、改革の全面的深化を堅持するという基本戦略の一つとして打ち出されている。

また、18年3月に開催された全国人民代表大会（全人代、国会に相当）でも金融システム改革の加速などの「重要な分野における改革の深化」や「全面的な開放政策の実施」といった18年の政府の重点施策として示されている。

こうしたなか、17年以降、金融分野の対外向けの規制緩和や市場開放は既に行われており、習国家主席がこのフォーラムの場を借りて対外的に中国の改革開放を深める決意を改めて示したと位置づけられる。

18年は1978年に改革開放という政策をとり始めてから40周年という節目にあたり、市場開放の推進を表明することにより、新たな改革開放を目指す大枠を示したと思われる。とりわけ相対的に市場開放が遅れている金融分野に焦点が当てられたと見られる。

金融業の対外市場開放の原則

習国家主席の基調講演を受けて、中国人民銀行（中央銀行、PBOC）総裁は11日に金融業の対外市場開放の原則や具体的措置を発表した。内容は以下の通りである。

まず、対外市場開放の3つの原則についてである。①参入前の内国民待遇およびネガティブリストによる管理制度の適用、②金融業の対外市場開放は為替レートの改革および資本移動制限の緩和と歩調を合わせ、同時に推進すること、③対外市場開放にあたっては、金融リスクの防止を重視し、金融監督管理の能力に見合ったものでなければならないこと、が強調されている。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

図表3 中国の金融業の対外市場開放の内容

これから数ヶ月以内に実施される措置	
1	銀行および金融資産管理会社に対する外資の持分割合制限（出資規制）を撤廃し、国内資本・外資に同じ条件を適用し、海外の銀行が中国での支店および子会社を同時に設立することを認める
2	証券会社、基金管理会社、先物会社、生命保険会社への外資の持分割合の上限を51％に引き上げ、3年後には上限規制を撤廃する
3	合弁証券会社の設立に、少なくとも1社の中国証券会社を含むという要件を廃止する
4	中国本土・香港間の株式相互取引制度について、5月1日から1日当たりの投資枠を4倍に引き上げる（上海および深せん市場への投資額は130億元を520億元に、香港市場への投資枠は105億元を420億元に引き上げる）
5	条件を満たす海外投資家に対し、中国で保険代理業・保険査定業を運営することを認める
6	外資系の保険販売会社について、その認可業務範囲を広げ、中国資本の保険販売会社と同じ待遇を与える
18年内に実施予定の開放措置	
1	信託、金融リース、自動車金融、資金仲介、消費者金融などの分野で外資参入を奨励する
2	商業銀行が新たに金融資産投資会社と理財会社を設立する際の外資の持分割合に上限規制を設けない
3	外資系銀行の認可業務範囲を大幅に拡大する
4	合弁証券会社に認可業務範囲の規制を設けず、中国企業と同一の待遇を与える
5	外資保険会社の中国での法人設立前に2年間は駐在員事務所を設置しなくてはならないという要件を廃止する
6	上海市場とロンドン市場の株式相互取引の年内実現を目指す

（資料） 中国人民銀行HPをもとに作成

金融業の外資の出資規制の緩和や業務内容の拡充

具体的な措置の内容を図表 3 にまとめたが、これから数ヶ月以内に実施される措置は、外資系の出資規制の緩和や保険業の業務内容の拡充となっている。また、18 年内に実施予定の開放措置として、信託、金融リース、自動車金融、資金仲介、消費者金融などの分野で外資参入を奨励することや出資規制の緩和対象の拡大などが挙げられている。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

これらの措置による中国国内への影響は現時点で限定的か

中国は01年にWTOに加盟した際に対外的に金融分野の開放も約束したものの、当時中国国内の金融機関の体力はとても弱く、これまでの市場開放の度合いは小さかった。10数年を経て中国国内の金融機関は市場競争力やリスク制御能力をある程度もつようになってきている。例えば、資金の移動決済や消費者金融などの分野ではむしろ中国のほうが先進的であるように見える。

また、市場開放とはいえ、外資金融機関は参入や業務の展開にあたって中国国内資本の金融機関と同様に中国の法律法規にそって監督管理を受けなければならない。実際、17年から金融安定発展委員会の創設や銀監会と保監会との統合など、中国の金融監督管理体制の整備が行われてきた。

さらに、中国では、資本移動の自由化を認めておらず、依然として慎重な姿勢をとっている。外資系の持分割合規制は緩和するものの、短期資本の過度な動きに対しては、資本移動に規制をかけることができる。

以上のように、これらの対外市場開放は緩やかなものであることから、中国国内の金融機関の経営などへの影響は大きくないと思われる。懸念事項をあえて言えば、それは、外資系金融機関のさらなる参入ではなく、金融業の市場開放が中国国内の民間資本にとって不十分であることである。

自動車輸入関税の引き下げについては、現行の25%を15%に引き下げる可能性があるが、それでも十分高い税率であるので、中国企業への保護は依然残る。また、中国国内の自動車業界が競争力をある程度もつようになりつつあるので、深刻なダメージを受けることはないと見られる。むしろ、これは、中国の企業に早かれ遅かれ関税保護を廃止するから、今のうちに競争力をつけるべきだとのメッセージと思われる。

保険業においても、16年末から保監会のトップを更迭するなど、保険業をめぐって「整理整頓」が既に始まっており、ある程度の成果も出ているなかで、対外開放を利用してさらなる規範化を図る必要性があった。また、中国も高齢者社会を迎えるなか、保険市場の潜在的な成長性は高く、競争による質のよい保険サービスが必要ということもあろう。

預金準備率を1%引き下げ

最後に、PBOCは4月17日に、4月25日からの預金準備率引き下げを発表したので、これについても見てみよう。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

PBOC の発表によれば、「金融機関による中小企業への支援を拡大し、銀行システムの流動性の安定化や流動性構造の改善を図るため、中国人民銀行は 4 月 25 日から、大手商業銀行、株式制商業銀行、都市商業銀行、農村商業銀行（県域の農村商業銀行を除く）、外資系銀行を対象に、預金準備率を 1%引き下げる。

また、同日から、対象となる銀行が預金準備率の引き下げ分で発生した流動性（資金）を中国人民銀行の金融調節ツールである中期貸出ファシリティー（MLF）を利用して借り入れられた資金の返済に用いるべきである。

最後に、質の高い成長に向けたサプライサイドの構造改革の実施にあたり、適切な金融環境を提供するため、中国人民銀行が引き続き「穏健中性的貨幣政策」（中立的な金融政策）を継続し、流動性の安定化や合理化を維持し、銀行貸出および社会融資規模の安定的かつ適度な伸びを誘導する」との内容である。

流動性の供給規模が限定的

また、今回の引き下げ分で発生する流動性の規模については、PBOC が 18 年 1～3 月期の数値で試算すると、約 1.3 兆元規模の供給となる見込みで、このうち MLF への返済額が約 0.9 兆元、純流動性規模が約 0.4 兆元であると述べている。この 0.4 兆元の流動性がほぼ都市商業銀行および農村商業銀行（県域にある農村商業銀行を除く）に提供されることとなる。

図表4　2016年末の金融機関の預金準備率の水準

市中金融機関平均	16.5%
大手金融機関	17%
中小金融機関	15%
県域にある農村商業銀行	12%
農村合作銀行・農村信用社・村鎮銀行	9%
中国農業銀行県級“‘三農’事業部”	15%

（資料）CEIC、China Rural Finance Service Report 2016, P19をもとに作成

これらの内容には、今回の預金準備率の引き下げは、対象となる銀行が限られているほか、MLF への返済に充てることが要求されているという特徴がある。

まず、なぜ対象銀行が限定されたのかについては、県域にある農村商業銀行や農村信用社などの金融機関では、市中金融機関の平均水準に比べて低い預金準備率が既に適用されていることが挙げられる（図表 4）。今回の引き下げにより、大手商業銀行の預金準備率が現行の 17%から 16%に、株式制商業銀行や都市商業銀行

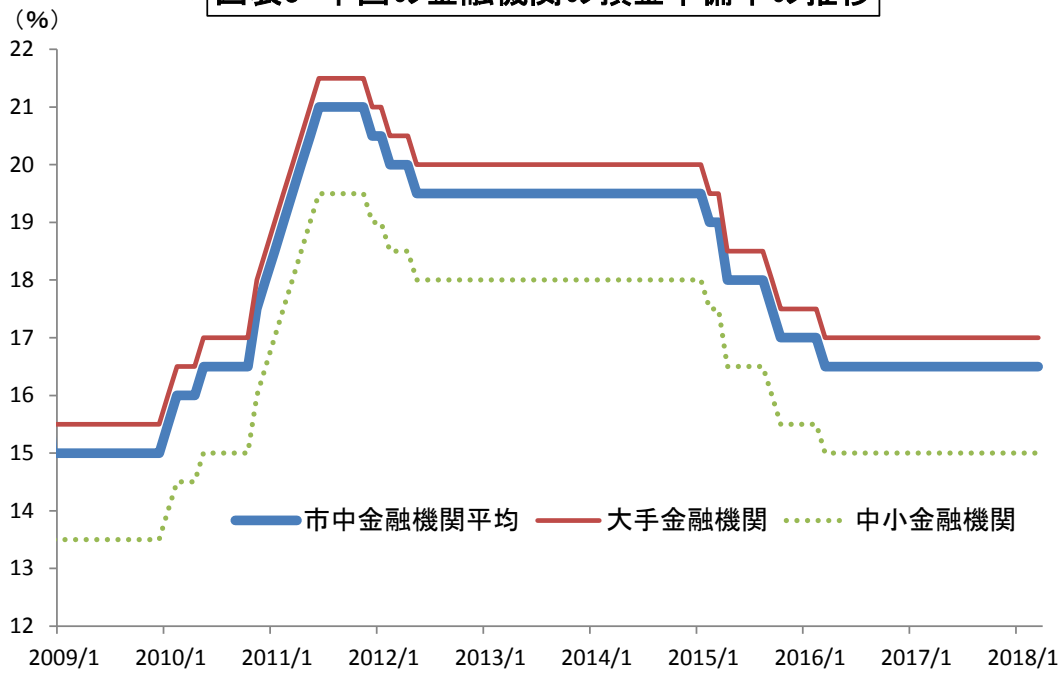
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

が現行の 15%前後から 14%前後となる。

また、MLF への返済が要求された背景には、近年金融リスクの防止や解消への取組みが行われるなか、企業の資金調達コストが上昇しているため、大手商業銀行などの資金繰りを改善することが挙げられる。

とりわけ、中小企業の資金調達コストの上昇幅が高く、農村商業銀行や都市商業銀行にこれらの中小企業へ貸出増加を促すこともある。

図表5　中国の金融機関の預金準備率の推移



（資料）中国人民銀行、CEICデータより作成　（注）月次データ、直近は18年3月。

PBOC が強調しているように、今回の引き下げは金融政策の基本方針の変更ではなく、引き続き「穏健中性的貨幣政策」を継続するとのスタンスを示したものだ。経済金融情勢の変化に応じ、今後も高い水準にある預金準備率の引き下げが行われる可能性もある（図表 5）。一方、米中貿易摩擦のなか、預金準備率の引き下げは、人民元安誘導の措置と批判される可能性もあるので、丁寧な対話が求められよう。

（18. 4. 20 現在）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

分析レポート

欧州経済金融

ユーロ圏の労働力不足は物価上昇につながるのか？

～雇用構造の実態などから限られるその可能性～

山口　勝義

要旨

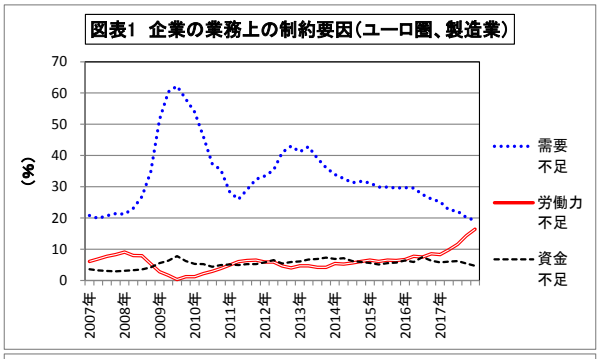
ユーロ圏では雇用市場の引き締まりが見られており、需要不足であった経済が労働力不足へ転換しつつある。しかし、雇用構造の実態などからすれば、こうした動きが早期に賃金上昇をもたらし、消費者物価の上昇に結び付く可能性は限られているものと考えられる。

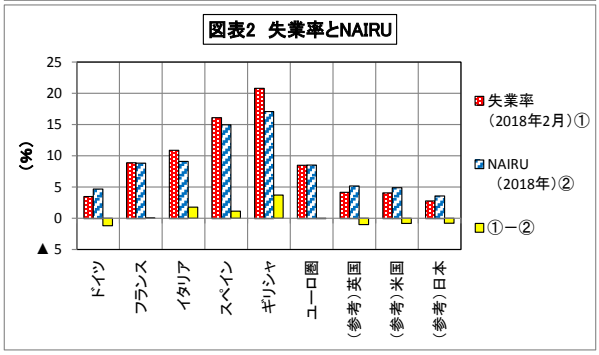
はじめに

ユーロ圏で雇用市場の引き締まりが見られている。欧州委員会による調査では、業務上の制約要因として、従来圧倒的な大きさを占めていた需要不足が後退する一方で、労働力不足が台頭してきている（図表 1）(注 1)。こうした傾向は、製造業のほか、サービス業でも同様である。

かつて 2007 年からの世界金融危機に続き 09 年以降には財政危機に見舞われたユーロ圏では、危機対策として社会保障費の縮小などを含む財政改革のほか、労働コストの削減などを通じ供給面の競争力強化を図る、いわゆる経済の構造改革への取り組みが強く求められた。しかし、これらの対策は、一面では失業率の上昇や所得格差の拡大に繋がることで、内需の抑制を通じてユーロ圏の長引く景気低迷をもたらす要因となった。

これに対し、この需要側から供給側への制約要因の変化は、世界経済の成長に伴う外需の拡大の反映ばかりでなく、ユーロ圏経済自身の財政危機からの真の離脱を意味するものとも捉えられ、注目に値する動きである。そして、こうした下で需給ギャップは縮小し、また失業率はインフレ非加速的失業率（NAIRU）に近い水準にまで低下してきている（図表 2）。





（資料）図表 1 は Eurostat の、図表 2 は Eurostat（失業率）および OECD（NAIRU）の、各データから農中総研作成
（注）図表 1 は、業務展開上の制約要因として、それぞれ需要不足や労働力不足などを指摘した企業の比率である。

折からユーロ圏では、異例な金融緩和からの「出口」に向けた欧州中央銀行（ECB）の対応が焦点になっている。このため、需給ギャップや失業率の推移に着目するとともに、足元の労働力不足が早い時期に賃金の上昇を招き、これが家計消費の拡大などを通じて物価の上昇につながるのかどうか、改めて雇用市場の実態について点検することが重要である (注 2)。

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

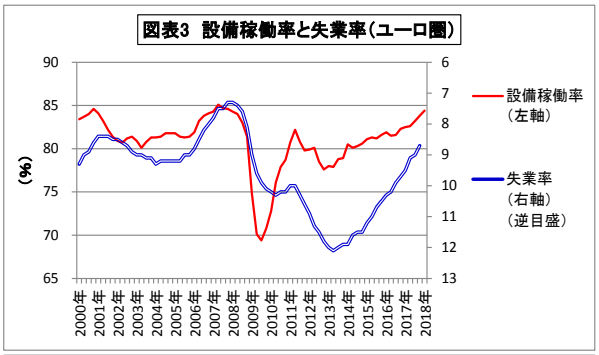
雇用市場や賃金・消費の現状

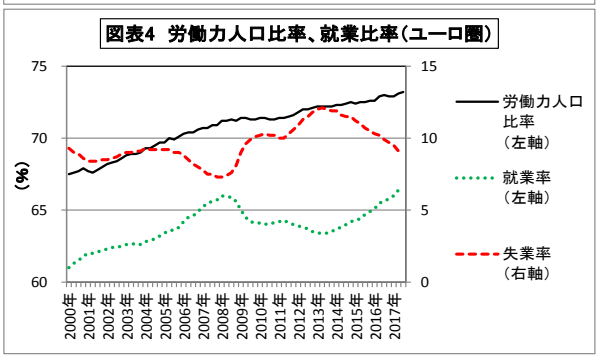
危機後のユーロ圏の雇用市場では、様々な変化が生じている。製造業では財政危機の懸念が後退した 12 年を転機として設備稼働率が上昇に転じたが、失業率はこれに幾分遅行する形で低下に向かっている（図表 3）[注3]。こうしてユーロ圏では、失業率の低下が続くとともに、就業者数や就業率の上昇などが生じている（図表 4）[注4]。このような変化の下で、主要な論点は、第一には雇用市場の引き締まりが実際に賃金を上昇させるのかという点、第二には賃金の上昇が家計消費の拡大などを通じ消費者物価の上昇に結び付くのかという点、ということになる。

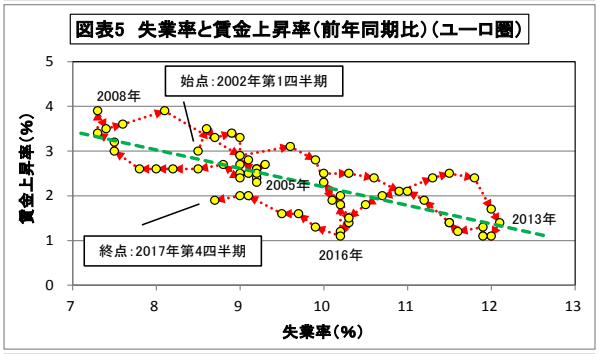
しかし近年、主要な先進国では失業率の低下との対比で消費者物価上昇率の停滞が明らかであり、その主要因のひとつには鈍い賃金上昇率が挙げられている。この点でユーロ圏も例外ではなく、失業率と賃金上昇率の関係の弱まりが見られている（図表 5）。そして、この関係の弱まりの要因としては様々な仮説が提示されている。例えば、グローバル化の進展による競争激化を通じた企業のコスト抑制指向の強まり、経済の第 3 次産業化やデジタル化の中での賃金に対する下方圧力、規制緩和の進行に伴う労働者の交渉力の弱体化、相次ぐ危機後の企業投資の低迷や教育訓練の拡充の遅れによる生産性や収益性の停滞、低金利環境下での不採算企業の生き残り、などである。また、表面には現れにくい労働需給の緩みも、この要因のひとつとして注目されている。

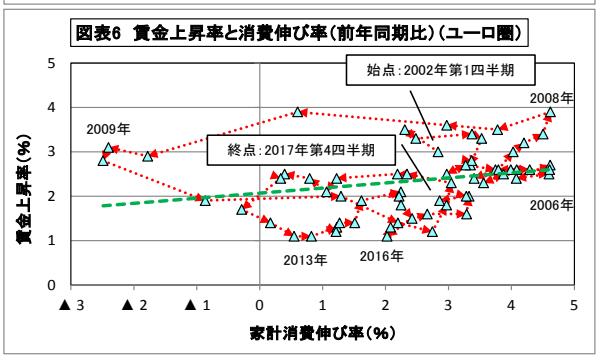
一方、賃金上昇率と家計消費伸び率の関係はいっそう弱い（図表 6）。賃金は消費を規定する主要な要因のひとつであるにしても、他の様々な要因も消費に影響を及ぼしているものと考えられる[注5]。

このため、まず足元の雇用市場の引き締まりがこれまでの失業率と賃金上昇率の関係を変化させることが考えられるのか、評価を行う必要がある。そのためには、雇用構造の実態の検証が課題となる。









（資料）図表 3～6 は Eurostat のデータから農中総研作成

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

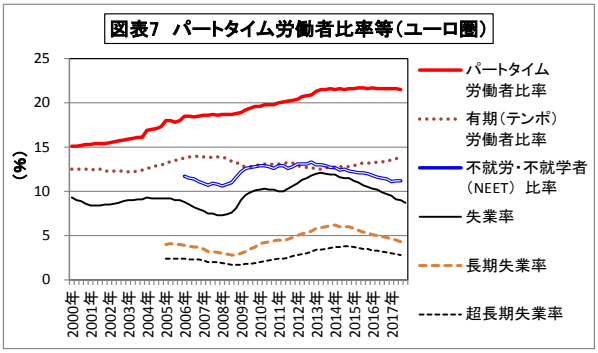
雇用構造の実態と賃金上昇の見通し

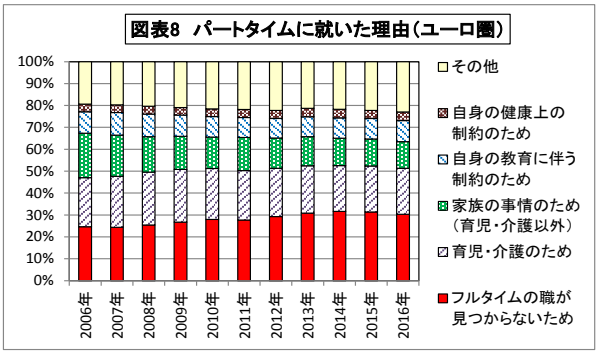
ユーロ圏の雇用市場の特徴としては、第一に賃金が硬直的であるパートタイム労働者や有期（テンポ）労働者の比率の高止まりや上昇がある（図表 7）。長期・超長期の失業率や不就労・不就学者（NEET）比率が低下するなどの雇用情勢の改善の一方で、このような現象が生じている[注6]。しかも、フルタイムの職が見つからずパートタイムの選択を余儀なくされた者の比率は高く、依然として厳しい雇用環境の一端を窺うことができる（図表 8）

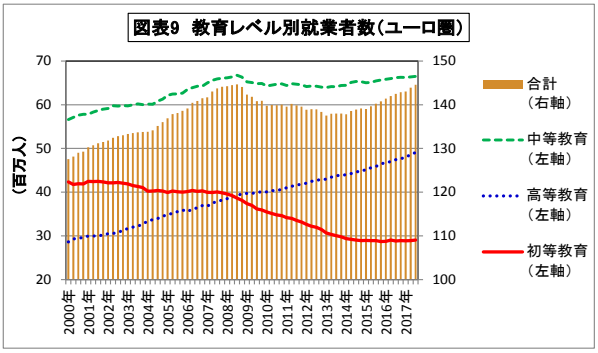
第二には、教育レベル別に見た場合の、初等教育層や中等教育層での就業者数の伸びの鈍さに対する、高等教育層でのその安定的な増加傾向である（図表 9）[注7]。賃金水準が高い高等教育層での就業者数の増加からは、就業者全体としての賃金水準の押上げが期待できると考えられる。

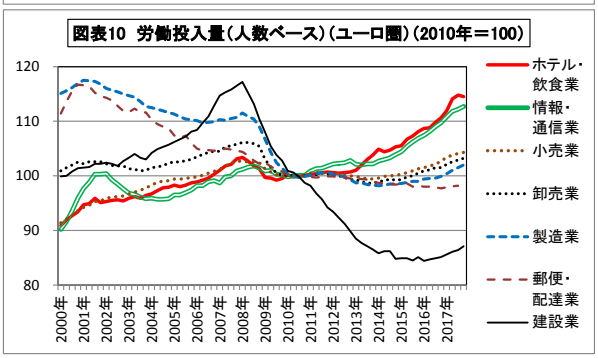
これに対し第三として、主要な産業別では雇用増加の中心はサービス業であり、なかでもホテル・飲食業と情報・通信業がその中心であるため、比較的給与水準が低いとみられる業種と高いとみられる業種との間での二極分化の傾向が現れている点が挙げられる（図表 10）。こうした雇用環境の下で、また初等教育層や中等教育層の就業者の伸びが鈍い中では、就業者数が増加している高等教育層からも、かなりの部分が比較的給与水準が低いとみられる業種で職を得ている可能性が考えられる。このことからは、賃金水準が高い高等教育層での就業者数の増加から単純に就業者全体としての賃金水準の上昇を期待することは短絡に過ぎる、ということになるものとみられる。

以上の雇用構造の実態からは、また先に見た失業率と賃金上昇率の関係を弱めているとみられる様々な要因の存在を勘案すれば、足元でのユーロ圏における雇用市場の引き締まりが直ちに賃金上昇に結び付くと考えるのは早計ではないかと考えられる。雇用構造の今後の推移に、引き続き注意を払うことが必要である。









（資料）図表 7～10 は Eurostat のデータから農中総研作成

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

まとめ

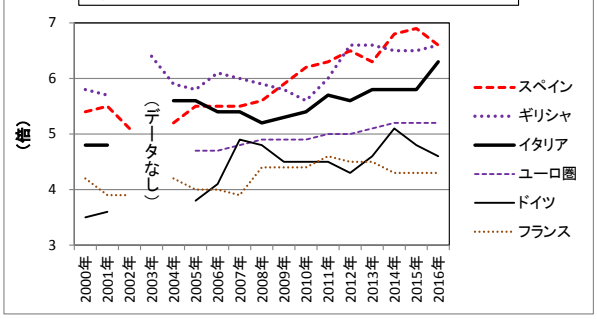
このように、足元での雇用市場の引き締まりが早期に賃金上昇に結び付く可能性が大きくはないとすれば、第二の論点であった、賃金の上昇が家計消費の拡大などを通じ消費者物価の上昇に結び付くのかという設問は、少なくとも現時点では検討の意義は乏しいということになる。

むしろ、現在の雇用構造の実態を踏まえれば、注目されるのは就業者の間で高スキル・高賃金と低スキル・低賃金の二階層への分化が進行している点であり、その影響の波及の可能性である。この雇用市場の二極分化は財政危機を経て拡大したユーロ圏における国民の所得格差をさらに拡大させ、またこの格差の拡大はイタリアで見られるように政治情勢の不安定化に結び付く可能性を伴っている点で、注意が必要となる（図表 11）[注8]。

また他方では、失業率が継続的に低下し完全雇用に近づくにつれて、ユーロ圏では今後の経済成長の余地が縮小していく点も注目される。経済成長は潜在成長率に制約を受けることになるが、多くの国々では企業投資の伸び悩みなどから潜在成長率の伸びには大きな期待ができない状況にある。こうして経済成長が頭打ちとなる中では、上記の所得格差などの社会問題に伴う様々な軋轢が、より厳しい形で顕在化する可能性が見込まれる。

このような派生的な論点はあるものの、以上からすれば、ユーロ圏において足元で見られている雇用市場の引き締まりが早期に賃金上昇をもたらし、これが消費者物価の上昇に結び付くことで、ECB の「出口」に向けた動きを後押しすることになる可能性は、当面のところは限られているものと考えられる。(18. 4. 20 現在)

図表11 所得の格差（最高層20%の所得/最低層20%の所得）



（資料） Eurostat のデータから農中総研作成

(注 1) 最近の雇用市場の引き締まりを反映する事例としては、今年 2 月に 4.3%という高率の賃上げや勤務時間の短縮を勝ち取った、ドイツ最大の労働組合、金属産業労組 IG メタルによる労使交渉が注目された。

(注 2) 主要な視点としては、賃金の上昇に伴う家計消費の拡大や、人件費の製品価格への転嫁などを通じた消費者物価の上昇の可能性である。

(注 3) 財政危機への対策の過程では、12 年は、ECB による無制限の国債購入策（OMT）の導入決定や、恒久的な金融支援機関（ESM）の設立などにより、危機の懸念が大幅に後退した、象徴的な年であった。

(注 4) 労働力人口（就業者と失業者の合計）比率は労働力人口を総人口で除したもの、就業比率は就業者数を総人口で除したもの、失業率は失業者数を労働力人口で除したものである。なお、失業率の算出では、集計の対象が 15 歳から 74 歳までの年齢層に限定されている。

(注 5) 家計消費を決める要因に関して提示されてきた仮説には、絶対所得仮説、相対所得仮説、流動資産仮説などがあるが、いずれにしても賃金動向は重要な要因であると考えられる。ただし、家計消費に影響を与える要因として、同時に、高い負債比率（消費よりも負債残高削減を優先するインセンティブ）、貯蓄率の低下（既に拡大した消費）、株価や不動産価格の上昇（資産効果による消費拡大）、財政改革（慎重な消費）、少子高齢化（消費の頭打ち）、原油価格の低下（購買力拡大による消費刺激）、などを考慮に入れる必要があるものと考えられる。

(注 6) 「パートタイム労働者」はフルタイム労働ではない労働者、「有期労働者」は雇用に期限が設けられている労働者で、その比率はそれぞれ就業者総数に占める比率である。また、「長期失業者」は失業期間が 12 ヶ月以上 24 ヶ月未満の失業者、「超長期失業者」は同 24 ヶ月以上の失業者であり、その比率はそれぞれ全失業者数に占める比率である。不就労・不就学者（NEET）比率は、15～24 歳の該当者の、同年齢層の全人口に占める比率である。

(注 7) ここでの教育レベルの分類は、UNESCO の “International Standard Classification of Education, ISCED 2011”に準拠したものである。

(注 8) 図表 11 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。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

地域経済金融

雇用者報酬の地域別動向

～変動要因と賃金伸び悩みの背景～

木村　俊文

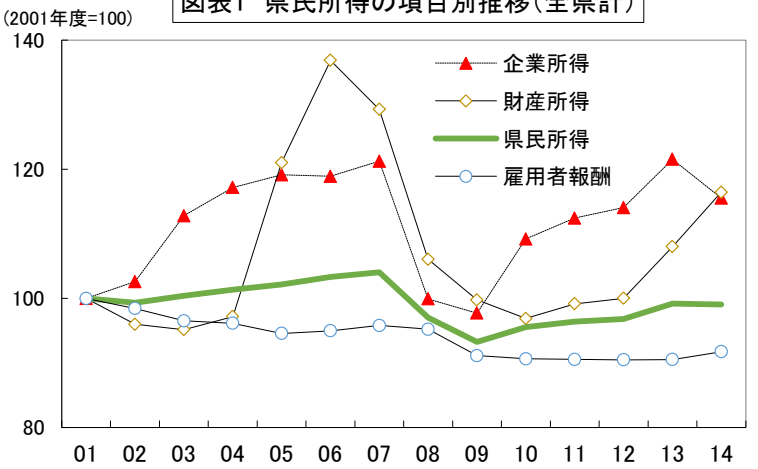
要旨

県民所得の 3 分の 2 近くを占める雇用者報酬は伸び悩んだ状態が続いてきた。雇用者報酬の下押し要因を「雇用者数」と「1 人当たり雇用者報酬」に分解すると、地域別にみても 1 人当たり雇用者報酬の影響が大きいことが示された。また、1 人当たり雇用者報酬が低迷した背景には、各地で非正規雇用者の割合が高まったことが影響した可能性もあると考えられる。

伸び悩む雇用者報酬

内閣府の県民経済計算（93SNA、2005 年基準）によれば、2001～14 年度までの全都道府県合計（以下、全県計）の県民所得（要素費用表示）は、07 年度をピークに減少に転じ、08～09 年度はリーマン・ショック（08 年 9 月）の影響で大きく落ち込んだが、10 年度以降は緩やかな回復傾向を示している（注1）。

図表1　県民所得の項目別推移（全県計）



（資料）内閣府「県民経済計算」
（注）名目値。

この間の内訳をみると、企業所得および財産所得は景気回復時に増加したのに対して、県民所得の 3 分の 2 近くを占める雇用者報酬は、13 年度に底打ちしたものの伸び悩んだ状態が続いてきた（図表1）。

雇用者報酬とは、主項目である①賃金・俸給のほか、②雇主の現実社会負担（健康保険や企業年金など）、③雇主の帰属社会負担（退職一時金や公務災害補償など）の 3 項目で構成される。

この雇用者報酬は「雇用者数」と「1 人当たり雇用者報酬」の積であることから、この 2 つに分解することができるが、果たしてどちらの要因が下押しに作用したのだろうか。

以下では、①リーマン・ショック前までの 01～07 年度、②リーマン・ショック前後の景気後退局面に当たる 08～09 年度、③その後の回復局面である 10～14 年度と、大きく 3 つの期間に区分して、雇用者報酬を変化させた要因について地域別に見ていくことにする。

また、後半では、1 人当たり雇用者報酬の伸び悩みの背景について考察する。な

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

お、本レポートでは雇用者報酬は名目を指すものとする。

（注 1）県民所得については、拙稿「県民経済計算でみる地域別の経済動向（1）」（『金融市場』2017 年 12 月号）を参照されたい。

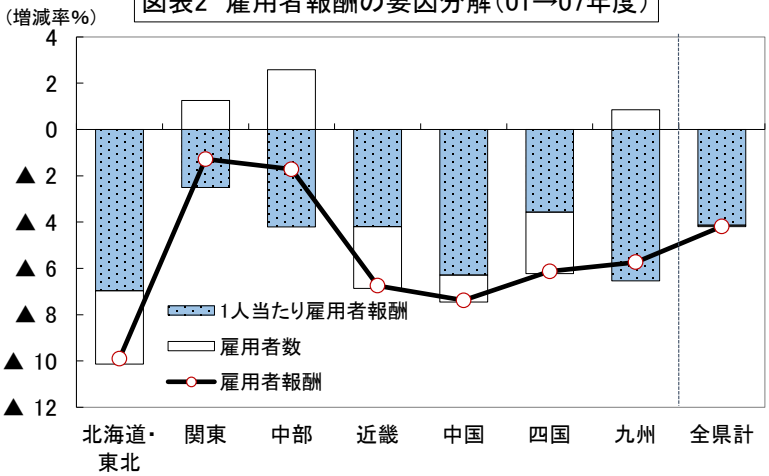
01～07 年度は 1 人当たり報酬が減少

まずは 01～07 年度を見てみよう。図表 2 は、地域ブロック別に雇用者報酬の増減率に対する「雇用者数」「1 人当たり雇用者報酬」それぞれの寄与度（01→07 年度）を表したものである。

全県計の雇用者報酬の増減率は▲4.2％となったが、雇用者数（寄与度▲0.1 ポイント）はほとんど影響せず、1 人当たり雇用者報酬の減少（同▲4.1 ポイント）が押し下げ要因となった。

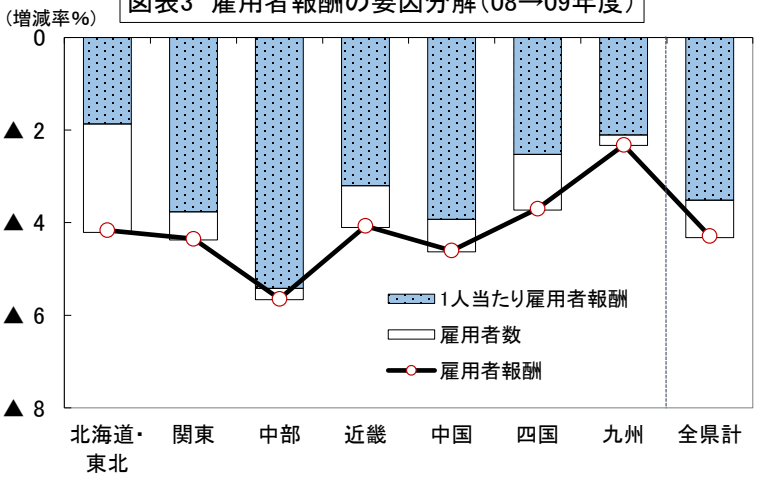
地域別にみても 1 人当たり雇用者報酬は全地域でマイナス寄与となり、とくに北海道・東北、中国、九州の 3 地域ではこの影響が大きかった。ただし、関東、中部、九州の 3 地域は雇用者数がプラス寄与となり、このうち関東は 1 人当たり雇用者報酬のマイナス寄与（▲2.5 ポイント）が他の地域に比べ小さかったことから雇用者報酬の増減率が▲1.3％

図表2　雇用者報酬の要因分解（01→07年度）



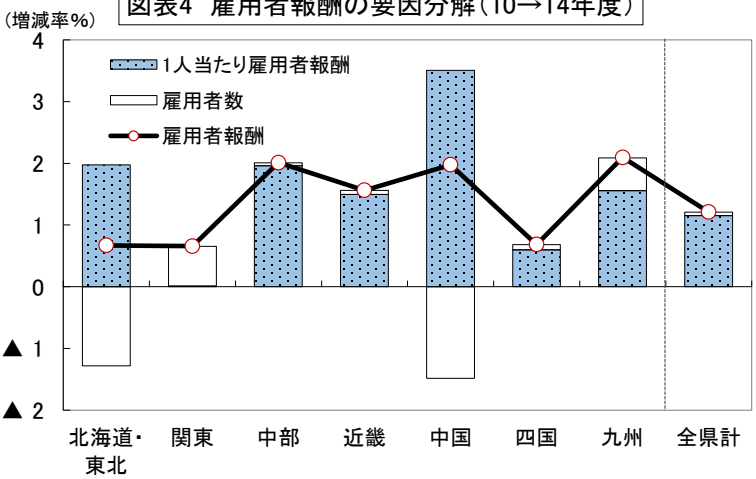
（資料）図表1に同じ

図表3　雇用者報酬の要因分解（08→09年度）



（資料）図表1に同じ

図表4　雇用者報酬の要因分解（10→14年度）



（資料）図表1に同じ

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

にとどまった。

08～09 年度は雇用者数も減少

つぎに景気後退局面の 08～09 年度を見てみる（図表 3）。この間の全県計の雇用者報酬の増減率は▲4.3%となったが、1 人当たり雇用者報酬の減少（▲3.5 ポイント）に加え、雇用者数（▲0.8 ポイント）も減少幅が拡大し、2 要因がともに明確なマイナス寄与となって雇用者報酬を押し下げた。

地域別にみて特徴的なのは中部であり、同地域は 1 人当たり雇用者報酬（▲5.4 ポイント）が大きく落ち込んだことに加え、雇用者数（▲0.2 ポイント）もマイナス寄与に転じた。中部は、輸送機械を中心に製造業のウエイトが大きく、かつ海外経済の影響を受けやすいことから、世界同時不況で輸出が急減すると同時に製造業が生産調整を余儀なくされた。企業収益が急速に悪化する中で、残業代やボーナスを中心に賃金が引き下げられ、さらに雇用削減も行われたとみられる。

また、中国も石油製品や輸送機械など製造業のウエイトが中部に次いで大きいことから、企業収益が急悪化する中で、中部と同様に賃金・雇用調整が行われたとみられる。

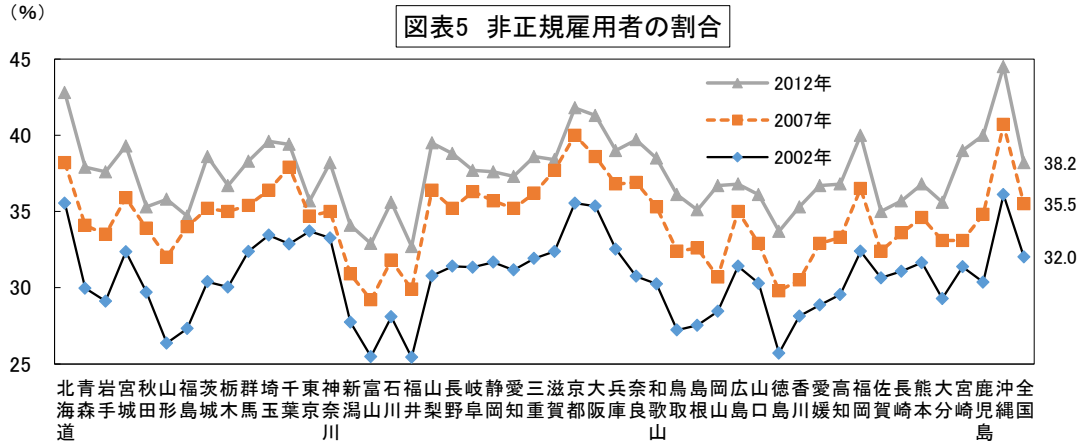
10～14 年度は 1 人当たり報酬が改善

さらに景気回復局面の 10～14 年度を見てみる（図表 4）。この間の全県計の雇用者報酬は 1.2%と増加に転じた。1 人当たり雇用者報酬（1.1 ポイント）が改善した影響が大きいが、雇用者数もわずかに増加（0.1 ポイント）して雇用者報酬を押し上げた。

地域別にみると、08～09 年度に大きく落ち込んだ反動もあり、中国および中部で 1 人当たり雇用者報酬の顕著な改善が見られた。また、北海道・東北でも 1 人当たり雇用者報酬の改善が目立ったが、10～14 年度は産業全体に占める製造業の割合が低下した一方で建設業の割合が高まり、さらに建設業中心に賃金が上昇するなど東日本大震災（11 年 3 月）の影響を受けた可能性があり、この点には留意する必要がある。

なお、雇用者数が引き続きマイナス寄与となったのは、北海道・東北、中国の 2

図表5　非正規雇用者の割合



（資料）総務省「就業構造基本調査」
（注）非正規雇用者の割合は、非正規雇用者（パート・アルバイト・派遣社員・契約社員・嘱託・その他）と正規雇用者（正規の職員・従業員）の合計に占める割合を示す。

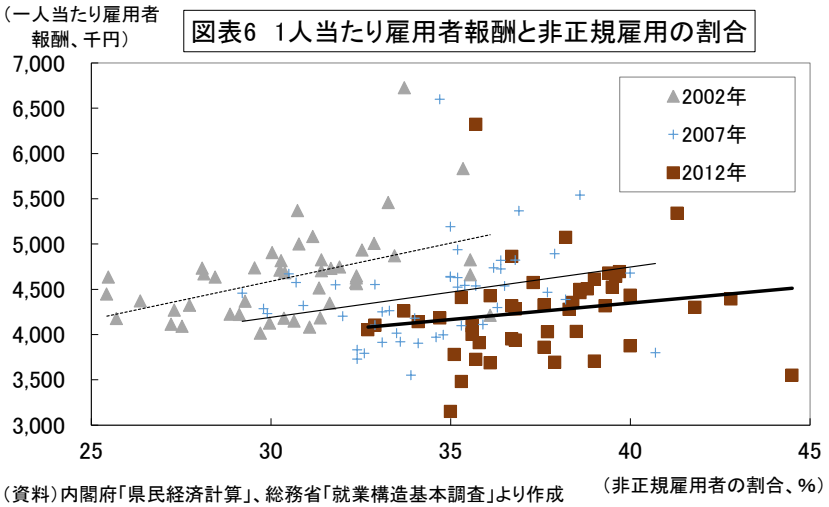
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

地域だった。

高まる非正規雇用

ここまで見てきたように、01～14年度の対象期間を通じてみると、「雇用者数」よりも「1人当たり雇用者報酬」の方が雇用者報酬の増減に作用していることが示された。

図表6　1人当たり雇用者報酬と非正規雇用の割合



（資料）内閣府「県民経済計算」、総務省「就業構造基本調査」より作成
（注1）1人当たり雇用者報酬は「年度」データ。
（注2）非正規雇用者の割合は、非正規雇用者（パート・アルバイト・派遣社員・契約社員・嘱託・その他）と正規雇用者（正規の職員・従業員）の合計に占める割合を示す。

前述したように、景気悪化局面では残業代やボーナスを中心に賃金が引き下げられ、企業収益がさらに厳しい場合には雇用削減も行われる。一方、景気回復局面の初期ではこれと逆の対応が行われることから、1人当たり雇用者報酬の方が景気に敏感に反応すると考えられる。

しかし、図表1で見たとおり、1人当たり雇用者報酬は13年度に底打ちするまで弱い動きが長く続いてきた。そこで、最後に1人当たり雇用者報酬、すなわち賃金の伸び悩み傾向が続いた背景について考えてみたい。

賃金が上昇しない要因の1つには、女性・高齢者の労働参加や労働者派遣法改正などにより非正規雇用者の割合が高まったことが挙げられる。総務省「就業構造基本統計調査」によれば、全国の非正規雇用者の割合は02年（32.0%）、07年（35.5%）、12年（38.2%）と上昇傾向が続いており、3人に1人は非正規雇用者となっている（図表5）。地域別にみると、中部で低く、九州で高いものの、各都道府県ともに非正規雇用者の割合が上昇している。非正規雇用者の賃金は正規雇用者に比べ低水準であることから、こうした非正規雇用者の高まりは平均賃金の押し下げに作用すると考えられる。

この点を確認するために、都道府県別の1人当たり雇用者報酬と非正規雇用者の割合をプロットし、経年の動きを見てみる（図表6）。その結果からは、県によっては経年の動きに多少ばらつきがあるものの図示した傾向線が示すように、総じて年を追うごとに右下方向にシフトしていることが分かる。つまり、非正規雇用者の高まりが賃金の低下に一定の影響を与えた可能性が高いといえる。

今後は景気回復と雇用不足の強まりから、また元の方向に戻ると想定されるものの、人口・産業構造の違いなどにより、その変化幅は地域によって異なると考えられる。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

地域経済金融

転換期を迎える銀行カードローン市場

古江　晋也

要旨

近年、銀行カードローン残高が急拡大している。この背景には、日銀の金融緩和政策が長期化し、超低金利の環境でも高い利ざやが確保できるカードローンを積極的に推進してきたことがある。しかし、貸金業者などの保証会社に過度に依存したり、貸金業法の趣旨を踏まえていない過剰融資や広告宣伝などがあったこともあり、最近は金融庁などが監視を強めるようになっている。

今後、銀行カードローン残高は減少に転じると考えられるが、その一方で、昨今では個人の自己破産申立件数が増加している。また、成人年齢の引下げ案が国会提出されたが、同時に若年層への多重債務対策も合わせて検討される必要がある。

はじめに

近年、銀行カードローン市場(注1)が大きな転換点を迎えている。日本銀行「貸出先別貸出金」によると、2010年3月の国内銀行と信用金庫のカードローン等残高（四半期ベース）は、12年12月以降、19四半期連続で前年同期を上回り、17年9月には6兆3,860億円となった(図表1)。このように銀行カードローン等残高が急拡大した要因の一つには、日銀の金融緩和政策の長期化や金利競争が激しさを増す中、高い利ざやが確保できるカードローンを金融機関が積極的に推進してきたことがある。

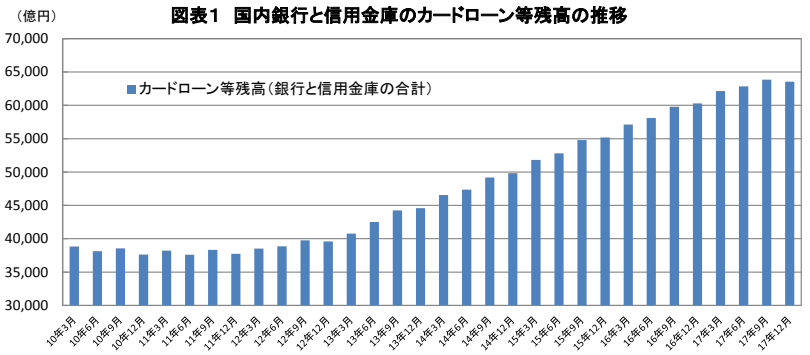
しかし、貸金業者などの保証会社に過度に依存したり、貸金業法の趣旨を踏まえない過剰融資や広告宣伝などを行う金融機関もあった。そのため、現在、金融庁が監視を強化し、金融機関による自主規制の取組みも広がるようになっている。

このような動きを受け、17年12月のカードローン等残高は20四半期ぶりに減少に転じるなど、銀行カードローン市場は大きな転換期を迎えている。本稿では、80年代以降の消費者向け無担保ローン市場の動向をまとめるとともに、今後のカードローンへの金融機関の対応を検討する(注2)。

(注1)本稿でいう「銀行カードローン」は、銀行や信用金庫など預金取扱金融機関が取扱う、貸金業法の総量規制の適用を受けないカードローンのことである。

(注2)80年代以降の消費者向け無担保ローン市場の動向については、古江晋也[2007]「多重債務問題の対

図表1　国内銀行と信用金庫のカードローン等残高の推移



（資料）日本銀行「貸出先別貸出金」

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

応と地域金融機関」『農林金融』農林中金総合研究所、古江晋也[2011]『地域金融機関の CSR 戦略』新評論を参照している。

「サラ金問題」と貸金業規制法の成立

80 年代初頭、消費者向け無担保ローン市場では、高金利、過剰貸付に加え、一部の貸金業者の苛酷な取立に耐え切れず、自殺や夜逃げを行う債務者が増加した。いわゆる「サラ金問題」であり、その対応策として、83 年に「貸金業規制法」が成立した。

同法によって貸金業者は登録制となり、取立て行為が規制されるようになった。また出資法の改正も実施され、貸出上限金利が段階的に引き下げられるようになった（年 109.5%→年 40.004%）。出資法が改正されたことで、出資法と利息制限法の金利差は縮小したが、「利息制限法の上限金利と、出資法の上限金利の間」のいわゆる「グレーゾーン金利」による貸付は継続された。

「商工ローン問題」と「ヤミ金問題」

貸金業規制法の成立を受け、消費者金融会社は「冬の時代」を迎えることになった。しかし、90 年代前半になると、大手消費者金融会社は、①自動契約機の導入など非対面取引の拡充、②ソフトなイメージを訴求する広告戦略の展開、によって、利用者が拡大するようになった。

さらにこの時期は、バブル崩壊によって勤労者の所得が減少したことも、顧客基盤が拡大する要因の一つとなった。

90 年代後半になると、金融機関の経営破たんも相次ぎ、金融機関のなりふり構わぬ「貸し渋り」「貸し剥がし」といった経営行動が批判の的となった。そうした中、「商工ローン」といわれる事業者金融会社が事業を拡大し、業績を伸ばすようになった。しかし、一部の事業者が高利の貸出金利や違法な取立てを行っていたため、社会問題となった（いわゆる「商工ローン問題」）。これらの問題に対処するため、99 年には、貸金業規制法が改正され、保証人への書面交付義務、取立行為における脱法行為の防止措置や罰則強化などが定められたほか、出資法の上限金利も引き下げられた（年 40.004%→年 29.2%）。

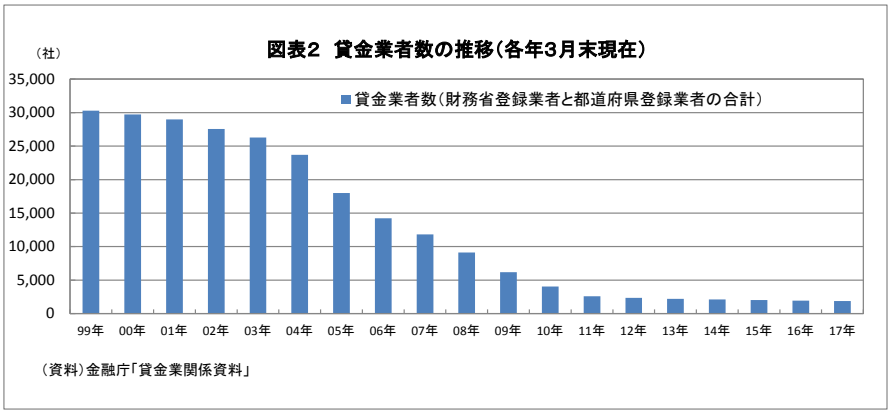
だが、その後も無登録の貸金業者による違法な貸付や取立が社会問題（いわゆる「ヤミ金融問題」）となり、03 年には、貸金業者の登録要件厳格化、無登録業者への規制強化などを内容とする改正貸金業規制法が成立した。

貸金業法とグレーゾーン金利撤廃

前述したように貸金業者は、グレーゾーン金利で貸付を行っていたが、06 年 1 月、最高裁判所はグレーゾーン金利で貸付を行う要件を厳格に適用する判決を下した。この判決を受けて、消費者金融会社への過払い金請求が活発化した。

また、当時は多重債務問題が深刻な社会問題となっていた状況を踏まえ、06 年 12 月に改正貸金業法が成立、公布された（「貸金業規制法」から「貸金業法」へと名称変更された）。この貸金業法等の改正で注目されることは、貸金業への参入条件の厳格化（最低純資産額を 5,000 万円以上に引上げ）に加え、過剰貸付を抑制するため「総量規制」が導入されたことと、出資法の上限金利が 20%に引き下げられ、グレーゾーン金利が撤廃されたことである。

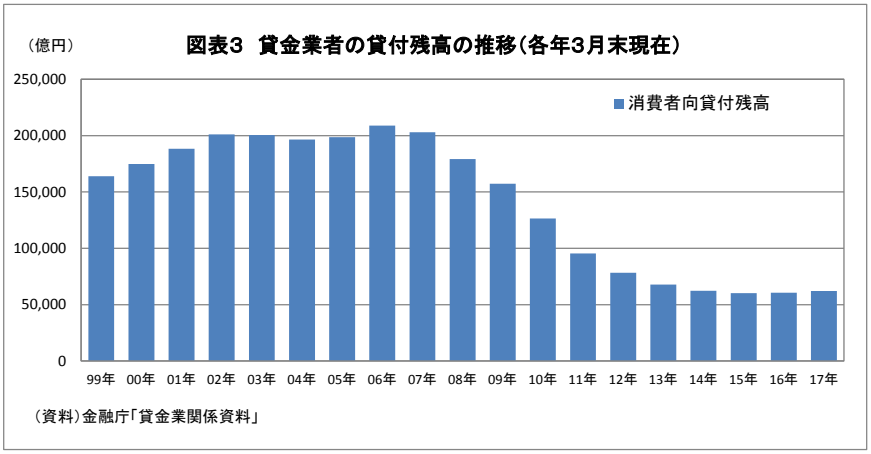
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます



中でも総量規制については、指定信用情報機関制度を導入し、貸金業者が借り手の総借入残高を把握できるようにしたことと、総借入残高が年収の 3 分の 1 を超える貸付けが原則禁止された。なお、貸金業法は段階的に施行され、10 年 6 月に完全施行された。

急増する銀行カードローン

図表 2 は、貸金業者数の推移を表したものである。99 年には 3 万 290 社が貸金業者として登録されていたが、出資法の上限金利の引下げ（99 年）、過払い金返還請求、改正貸金業法の施行などによって、17 年には 1,865 社に激減した。さらに 06 年に 20 兆円を突破した貸金業者の貸付残高も、11 年には 10 兆円を割り込み、17 年 3 月には 6 兆 2,179 億円となった（図表 3）。



それに対し、総量規制の適用対象外である銀行カードローン等残高は急拡大するようになり、17 年 3 月（図表 1）には 6 兆 2,147 億円と、貸金業者の貸付残高とほぼ拮抗するようになったことは注目される。

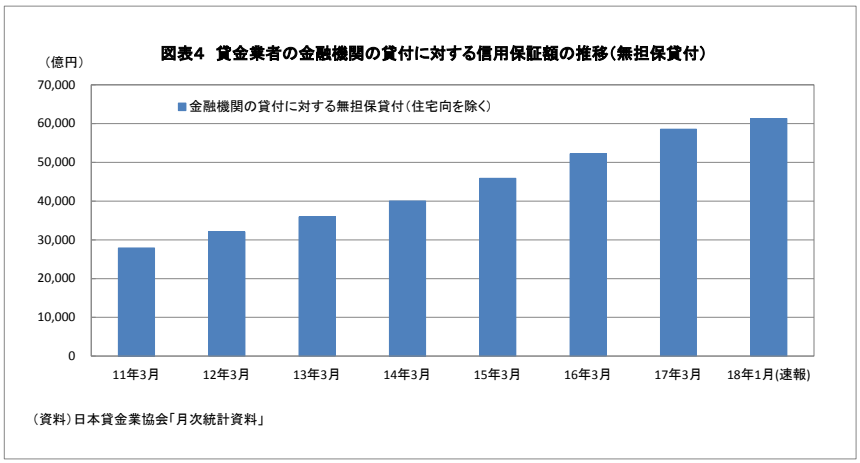
このように銀行カードローン等残高が拡大した背景には、以下のような要因が考えられる。

まず、前述したように厳しい経営環境であるからこそ、積極的な営業推進が図られてきたことがあげられる。金融機関の中には、営業ノルマにカードローンが加えられたり、「総量規制対象外」「収入証明不要」といった広告宣伝も実施された。

そして総量規制が導入されたことを受け、貸金業者などが、保証業務に力を入れるようになったことも注目される。図表 4 は日本貸金業協会が公表している「月次統計資料」をもとに、貸金業者の金融機関の貸付に対する信用保証額（無担保貸付）の推移を表したものである。同資料は、調査年月によって調査対象数が異なるものの、貸金業者の保証残高が拡大していることがよくわかる[注3]。

しかし、「総量規制対象外」「収入証明書不要」といっ

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



たフレーズを広告宣伝などに使用していること、貸付額が総量規制の「枠」をはるかに超えるケースが散見されたことなどから、多重債務問題が再燃するのではないかとの懸念が高まった。

そうした中、16 年 9 月、日本弁護士連合会は「銀行等による過剰貸付の防止を求める意見書」を取りまとめ、同年 10 月、内閣総理大臣、内閣府特命担当大臣（金融）、衆参両議院議長、全国銀行協会会長に提出した。

同意見書では、銀行等による消費者向け貸付けにおいて、貸金業者が保証を行っていることが多くなっていることを指摘し、金融機関が貸金業者の保証を付した消費者向け貸付けを行う場合は、改正貸金業法の趣旨を踏まえ、原則、借入残高が年収の 3 分の 1 を超える貸付を行わないようにすることを、金融庁の「監督指針」で明記することなどを要望した。

(注3) 日本貸金業協会の月次統計資料とは「特定協会員の協力を得て、その各種営業計数の動向を月次で調査・分析した統計資料」であり、全協会員の貸付残高の 70%以上のカバレッジを確保している。

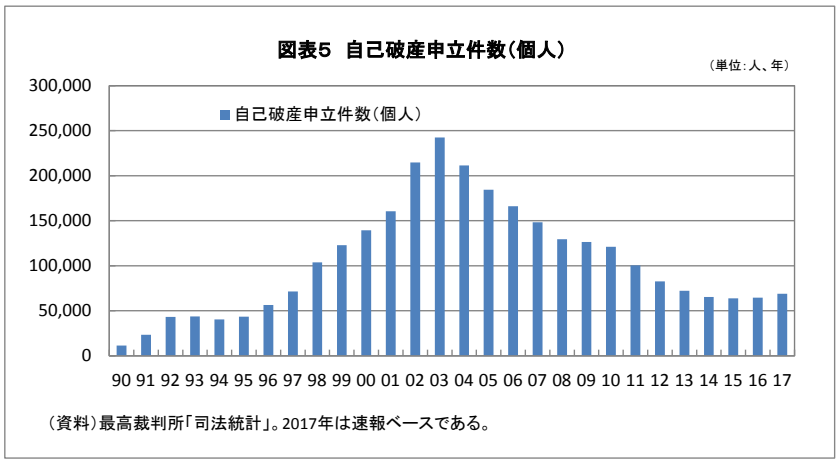
岐路に立つ銀行カードローン

日本弁護士連合会による意見書提出、16 年 10 月以降の金融庁のオフサイトヒアリングの実施などもあり、全国銀行協会は 17 年 3 月、改正貸金業法の趣旨を踏まえた広告等の実施や審査態勢等の整備をいっそう徹底する「銀行による消費者向け貸付に係る申し合わせ」を決定、公表した (注4)。

「申し合わせ」を受け、4 月からは、これまで積極的であった広告宣伝を抑制したり、収入証明書の提出要件を引き下げるなどの措置を講じる銀行が増加。5 月には、会員行へのカードローン・アンケート（第 1 回）が実施され、必要な見直しを促すこととした（結果は 6 月に公表。なお、第 2 回カードローン・アンケートも 10 月に実施され、その結果が 11 月に公表された）。

一方、金融庁は、17 年 10 月「平成 28 事務年度　金融レポート」において、近年の銀行カードローン等残高の増加に「過剰な貸付けが行われているとの批判」や「貸金業法の潜脱であるとの指摘がある」と指摘。銀行カードローン業務に係る検査の実施と、「カードローンホットライン」を開設することを記した（122～123 頁）。そして、「平成 29 事務年度　金融行政方針」（17 年 11 月）では、「現在、銀行カードローン業務に係る検査を実施しており、検査においては、銀行等がそのような経営理念・哲学の下でカードローン業務に取り組んできたかを確認した上で、過剰な貸付けを防止するための融資審査態勢が構築されているか、貸金業者等の保証会社の審査に過度に依存していない

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます



か等の点に着眼していく」(34 頁) とした。

加えて、全国銀行協会は「カードローン専用相談窓口」(10 月) の設置、会員行のカードローン残高の公表 (10 月) に加え、ギャンブル等依存症対策の一環として 18 年度をめどに「貸付自粛制度」(注5) の運用を開始することをめざすなど、さまざまな取組みが矢継ぎ早に行われている。

そして、銀行カードローンを推進する上で重要な武器となっていた「即日融資」も、18 年 1 月から各種ローンの新規利用者が反社会的勢力に該当するかどうかを確認するため、警察庁のデータベース情報で確認する仕組みが導入されるようになった (注6)。このことは即日融資が事実上できなくなることを意味しており、これらの一連の取組みで、銀行カードローン市場は大きな転換期を迎えることになった。

(注4) 全国銀行協会の動きについては、全国銀行協会ウェブサイト、金融庁ウェブサイト「多重債務問題及び消費者向け金融等に関する懇談会(第 10 回)」(2017 年 12 月 5 日)などを参照している。

(注5) 貸付自粛制度とは、例えば、自らに浪費の習癖などがある場合、本人が自粛対象者となることを日本貸金業協会に申告する。この申告を受け、同協会は、当該申告者を一定期間、個人情報機関に登録し、個人信用情報機関会員に申告者の情報を提供する制度のことである(日本貸金業協会ウェブサイトを参照している)。同協会への申告は、本人以外に、親族のうち一定の範囲の者もできる。全国銀行協会では、「ギャンブル依存症等」を理由とする申告を、貸付自粛の対象とする制度の導入、態勢整備についての検討を行っている(金融庁ウェブサイトを参照している)。

(注6)『毎日新聞』2018 年 1 月 4 日付を参照している。

おわりに

図表 5 は、最高裁判所が公表している個人の自己破産申立件数の推移である。自己破産件数は、03 年に 24 万 2,359 人をピークに減少に転じ、15 年には 6 万 3,856 人となった。しかし、16 年 (6 万 4,638 人)、17 年 (速報値・6 万 8,791 人) と 2 年連続で前年を上回っている。企業倒産件数が低水準にあることを考慮すれば、銀行カードローン残高の急増が背景の一つにあるとの見方は根強い。

ただし、貸金業者等の保証会社に過度に依存した推進を展開する金融機関がある一方、中には、取引先の多重債務問題の解決に積極的に取り組んだり、就職を控えた高校生などに金融教育を実施するなど、個人の債務問題に真摯に向き合っている協同組織金融機関があることは注目される。

今後の銀行カードローン残高は、全般的には減少していくと考えられるが、銀行カードローン (無担保ローン) を積極的に推進してきた金融機関にとっては、戦略の大幅な見直しが迫られることにな

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

るであろう。加えて、自己破産申立件数の動向によっては、収益や与信コストにも影響を与えるため、注意が必要だ。

一方、18 年 3 月、政府は民法改正案を閣議決定し、国会に提出した。同改正案では、成人年齢を 20 歳から 18 歳に引き下げることに注目が集まっているが、同改正案が成立、施行されると、高校生が親の同意なく、無担保ローンを含むローン契約ができるようになる。そのため、若年層の多重債務を未然に防止し、健全な消費者ローン市場を形成していく観点からも、教育現場における金融教育の取組みは、今後、ますます重要な施策のひとつになるであろう。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

連載

金融機関の新潮流〈第 2 回〉

「相談者目線の経営支援」に注力する柏崎信用金庫

古江　晋也

要旨

新潟県柏崎市に本店を置く柏崎信用金庫は、地域プラットフォームや地方自治体との包括連携協定という枠組みを活用することで創業支援、経営支援を展開している。同金庫の支援活動の特徴は、①きめ細やかなアフターフォローを実施する、②取引の有無は関係なく、支援を求める企業があれば対応する、③相談や支援を行っている間は、融資推進を行わない、というスタンスを堅持していることであり、「生存率を高める創業支援」「相談者目線の経営支援」に力を入れることで地域における存在感を高めている。

はじめに

新潟県柏崎市に本店を置く柏崎信用金庫（2018 年 2 月・預金積金残高 920 億円、貸出金残高 434 億円、常勤役職員 100 人、7 店舗）は 2013 年 12 月、中小企業・小規模事業者の経営支援の連合体である地域プラットフォーム「かしわざき広域ビジネス応援ネットワーク」を、柏崎商工会議所等と設立した（現在は、新潟工科大学や新潟産業大学も加わっている）。同プラットフォームを設立した目的は、中小企業の廃業率が高止まり、大都市圏に人口が流出する中、①地域における創業に関する情報を一元的に集約し、その支援を実施することと、②若年者の働く場を地元に確保したい、という考えがあった。本稿では、地域プラットフォームや、地方自治体との包括連携協定という枠組みを活用することで創業支援や経営支援を展開する柏崎信用金庫の取組みを紹介する。

「社長のたまご塾」による創業支援

かしわざき広域ビジネス応援ネットワークでは、地域企業の経営相談、中小企業支援施策セミナー、勉強会など多岐にわたる取組みを実施しているが、その中で中心的な活動となっているのが、創業支援活動「柏崎・社長のたまご塾」（以下、たまご塾）である。たまご塾は 15 年度からスタートし、17 年 12 月末までに 92 人が入塾（卒塾は 82 人）。うち 29 人が創業

柏崎信用金庫本店（左側1～2F、3Fの一部）

本店内の様子

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

山田秀貴・地域支援室長

を果たした(そのうち4割は女性である)。

たまご塾のカリキュラムは、「スタートアップ編」と「ブラッシュアップ編」の2段階で構成されている。

まずスタートアップ編では、経営、販売経路、財務・資金、人材育成、事業計画をテーマ（全5回）に、各2時間の講義が実施され、事業経営に関する基礎知識を身につけてもらうことにしている。

一方、ブラッシュアップ編では、塾生（創業希望者）の事業構想を具体化することをめざしており、塾生の居住している地域の支店長などが個別に指導することにしている（全4回、1講義・3時間)。そして、このことが塾生の事業（計画）を細かく把握でき、創業に伴う融資もすぐに対応できるようになる。

柏崎信用金庫では、創業希望者を「経営者」へと導くために、一人当たりトータルで30～40時間ほどの時間をかけている。このことについて当初、金庫内では「時間をかけ過ぎている」という意見もあったという。しかし、地域支援室長の山田秀貴氏は、創業から短期間で廃業した場合は、膨大なコストや手間がかかってしまうことを指摘するとともに、「塾生は、人生を賭して創業をめざしている。地域金融機関はそのひたむきな思いに向き合わないといけない。通常の融資とは異なるスタンスで取り組む必要がある」と理解を求め、今日の一連のプロセスが定着することになった。

きめ細やかなアフターフォロー

創業後のアフターフォローについては、営業担当者や市職員が四半期に一度は、必ず創業者のもとを訪問することに加え、17年12月には、創業を果たした塾生が地元のショッピングモールで一堂に会するイベント「柏崎・社長のたまご塾まつり」を開催した。

同イベントでは、塾生が製造した食品や雑貨などの販売会や、流通業者とのビジネスマッチングが実施されるとともに、「創業した塾生同士の親睦を深めてほしい」という思いから、同窓会の発足式も合わせて開催した。

同窓会は、創業者同士がお互いに事業の苦労や悩み、喜びなどを打ち解けあえる「場」であるが、「異業種コラボ」を生み出す「ゆりかご」としての役割も期待できる。最近では、塾生同士が共同でキャンペーンを企画し、柏崎信用金庫に参加を求めるなど、「同窓生による自立的な活動」も始まっていることは注目される。なお、このようなきめ細やかな創業支援とアフターフォローなどが功を奏したこともあり、現在まで事業の継続を諦めた塾生はいないという。

また、18年度からは次のような取組みも予定しており、その動向にも注目が集まる。

○「塾生カード」をつくり、創業した塾生同士が商品やサービスなどを購入する場合は、割引価格を適用する。

○塾生が経営している店舗で利用できる

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

柏崎・社長のたまご塾同窓会

クーポン券を柏崎信用金庫が発行。当該店舗には「柏崎・社長のたまご塾」のシールを貼り、地域の人々がクーポン券を提示すると、割引サービスが受けられるようにする。

防災ラジオを地元中小企業の手で

柏崎市は現在、アナログ方式の防災行政無線を利用しているが、機器の老朽化や国のデジタル方式への移行方針を受け、20 年までに防災行政無線システムを入れ替えることを計画している。そして当該事業に市内事業者 36 人が「地元中小企業の手で防災ラジオを製作したい」と意欲を示し、発足したのが「明るい柏崎計画」（略称：AKK）と名付けられた防災ラジオの製作プロジェクトである。

この計画は、防災ラジオの設計、デザイン、部品の調達、組立といった製造に加え、アンテナなど受信に必要な設備の設置やメンテナンスなどを市内事業者で可能な限り対応することとしており、地域プラットフォームの柏崎信用金庫（代表構成機関）、新潟工科大学（構成機関）に加え、長岡造形大学、東芝も支援している、まさに「産学官金」連携である(注1)。しかし、中小企業が公共インフラ事業に新規参入するという計画に、「新参者では作動しない」といった批判的な意見が浴びせられたりすることもあったという。そうした中、地元の事業者が共同で防災ラジオを製作するという取組みは、全国的にみてもユニークであるという評価を関東経済産業局局長から受け、16 年 1 月に関東経済産業局でキックオフミーティングが開催されるなど、元中小企業庁長官、柏崎市長、商工組合中央金庫幹部など、多くの人々が励ましの声をかけてくれたという。

柏崎市内の事業者、柏崎信用金庫役職員、大学教員や学生など、多くの人々の思いが込められた防災ラジオは、17 年 12 月に試作機が完成。今後は、柏崎市でコンペが開催される予定である。

(注1) 新潟工科大学ウェブサイトを参照している。

チーム柏崎ファクトリー

柏崎信用金庫は 16 年 11 月、柏崎市と包括連携協定を締結した。そしてこの協定を機に取り組んだことのひとつが、「チーム柏崎ファクトリー」である。

同金庫では、16 年 11 月から金庫職員、柏崎市職員、専門コーディネーターの「キャラバン隊」が製造業者を訪問し、販路拡大支援を実施する、いわゆる「川崎モデル」を展開していたが、17 年 6 月からは、関東経済産業局の施策である「新現役交流会」を組み合わせることで、「チーム柏崎ファクトリー」へとリニューアルした。

ここでいう新現役交流会(注2)とは、地域金融機関と行政機関等が共同で、企業などを退職した専門知識や実務経験がある人々と中小企業をマッチングさせることで、さまざまな課題解決をめざした取組みである。そしてこの新現役交流会を川崎モデルと組み合わせたことで、例えば、

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

地元製造業者の海外展開支援なども可能となった。

チーム柏崎ファクトリーのキャラバン隊が、地元の製造業者を訪問すると、その会話は、当然ながら製造技術など専門的な内容となる。そのため、金融機関職員が渉外活動で訪問している時とは、異なるまなざしを見せる経営者も少なくない。これは、中小企業が生き残りを図るために「どのようにすれば品質が向上するのか」「新たな市場をいかに開拓するか」といった切実な思いに他ならない。そしてそのような経営者の悩みを共有し、解決策を提示してくれることが、訪問先事業者の大きな喜びとなっている。

一方、チーム柏崎ファクトリーの取組みをスタートさせた後、地域支援室ではものづくりの専門家を講師に迎え、工作機械、板金、溶接加工など製造業に関する基礎知識を学ぶ独自の職員研修を開始した。また新入職員採用については、これまでは文科系の学生が大半であったが、工学系の学生が参加する就職セミナーにも柏崎信用金庫が参加するなど、幅広い人材を採用するように舵を切っている。

(注2) 関東経済産業局ウェブサイトを参照している。

「相談者目線の経営支援」の重要性

近年、金融庁が「持続可能なビジネスモデル」の構築を要請していることもあり、多くの地域金融機関が創業支援、経営支援の取組みを加速させている。

そうした中、創業先数には関心が集まるものの、例えば、創業後のアフターフォローが十分でなかったり、創業者同士が交流できる仕組みが構築されていないなど、「生存率」を意識した仕組みづくりにまで手が回っていないこともある。

本稿では、創業支援の取組みに加え、明るい柏崎計画、チーム柏崎ファクトリーによる企業支援をみてきたが、これらの取組みで注目されることは、「柏崎信用金庫との取引の有無は関係なく、支援を求める企業があれば対応する」ことと、「相談や支援を行っている間は、融資推進を行わない」という「相談者目線」のスタンスを堅持していることである。

この相談者目線の企業支援を重視している理由は、地域プラットフォームを立ち上げた時、「若年層が働ける雇用の場を確保できるように地元企業が成長してほしい」という営業地域が限定されている金融機関としての切実な思いがあったからに他ならない。

現在、柏崎信用金庫では、地域支援室が主体となって創業支援や経営支援の取組みを実施しているが、今後は、これらの取組みの「前さばき」を、営業店でも対応できるように、営業担当者の人材教育にも力を入れていくことをめざすという。とりわけ、たまご塾から起業した創業者の 4 割が女性であるということを考慮すれば、女性職員が創業支援に携わる影響力は計り知れない。

地域の人々の人生と向き合い、地元の事業者のさまざまな挑戦をサポートすることは、容易ではない。しかし、このような地道な取組みを継続してくれる金融機関があるからこそ、「この地域でがんばってみよう」と、多くの人々が気持ちを奮い立たせることも事実である。「生存率を高める創業支援」「相談者目線の経営支援」を重視する柏崎信用金庫の取組みは、持続可能なビジネスモデルを構築していく上でも大きな示唆を与えてくれる。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

海外の話題

オーストラリアのコーヒー文化

Norinchukin Australia　マネージング・ダイレクター　澤田　隆一

かれこれ10年以上、毎朝、コーヒーを飲むのが私の習慣となっている。シドニーに赴任してからは、毎朝、オフィスが入居しているビルの一階にあるカフェに立ち寄り、コーヒーを購入するのが日課だ。実はこのコーヒー、日本とはちょっと違ったオーストラリア独自の文化を育んでいる。

まず、コーヒーを注文する時に戸惑うのが、その名称だ。

日本とは全く異なる。例えば、日本のブラックコーヒー的なものを飲みたい時は、“ロングブラック”と注文する。私が毎朝注文しているものだ。日本のブラックコーヒーとは製法が異なり、エスプレッソを熱湯で割ったものだ。同様に、カフェオレ的なものを飲みたい時は、“フラットホワイト”または“ラテ”と注文する。前者がスチームミルクで割ったもので、後者がさらにミルクの泡を加えたものだ。エスプレッソを飲みたい時は、“エスプレッソ”または“ショートブラック”でもいい。イタリア式のエスプレッソがオーストラリアのコーヒーの基本であり、その割り方でコーヒーのバリュエーションが出来るという寸法だ。

オーストラリア人のカフェは、個人経営が多い。

米国のスターバックスが2000年にオーストラリアで事業展開を開始し、85店舗を展開したものの、10年足らずで撤退を余儀なくされた。チェーン店的な手法が当地では受け入れられなかったらしい。なぜか？カフェは各店、味を競っており、同じロングブラックでも味が全然違う。また、店員と客の距離感も近い。毎日通っている内に名前を覚えられ、注文で並んでいる間にコーヒーが出来ている時もある。メルボルンでは、皆でお気に入りのカフェの話をしだしたら収拾がつかなくなるほど、各人各様の拘りがあるらしい。

余談だが、コーヒーの値段については、3～5豪ドル程度だ。日本のように低価格の100円から高級店の1000円超えといったバリエーションがあるわけではない。

実は、カフェがビジネスシーンで重要な役割を担っている。

オーストラリアで、取引先から「カフェでコーヒー飲みましょう？」と誘われたら、「会議室にしましょう。」と言ってはいけない。部下が「これからコーヒーに行ってきます！」と言ったら、「頑張ってこい」と励ました方がいい。

当地では、ビジネスパーソン間の「コーヒー行きましょう」は「ミーティングしましょう」と同義だ。街を見渡せば、日中、至る所のカフェでビジネスパーソンらしき人たちがコーヒーを手に会話をしている姿が目につく。ビジネスネットワーキングや非公式なミーティングにカフェが使われているようだ。オーストラリア人は、会議室よりもリラックスな雰囲気のカフェを好み、若干口も軽くなるとのことだ。ひそひそ話をする時は、メモを取ってはいけないという暗黙のルールもあるらしい。

弊社は、豪州のプロジェクトファイナンス貸出の伸張を企図して設立され、昨年の9月に営業を開始した。いかに現地ネットワーキングを強化し、優良な案件をソーシングできるかが課題だ。「郷に入っては、郷に従え」の諺のとおり、営業開始以来、弊社の営業担当職員はカフェに行って胃袋をコーヒーで満たすのが日課となっている。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

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、投資のご判断等は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5月号　第29巻　第5号･通巻330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）謄 栄 社