

金融市場

潮流

気候変動への行動…………… 1

情勢判断

国内経済金融

再び赤信号が点灯した国内景気

～追加緩和を温存する日本銀行～…… 2

海外経済金融

ソフトランディングに向けた動きが継続

～より緩和的な金融政策も視野に～… 10

減速が続く中国経済

～年末にかけては小幅持ち直す見通し～ …16

分析レポート

安定感を増すフランス経済に潜む構造的な問題点

～ドイツに代わる成長の牽引役には力不足のフランス～…22

振り子のように揺れた平成期の雇用情勢 …26

今月の焦点

脆弱な顧客に対する公平な取り扱い

～英国FCAの金融包摂への新たな取り組み～…30

連載

地域商社の創業支援を行ういわき信用組合 …34

海外の話題

米中経済戦争とオーストラリア……………38

2019.11

農林中金総合研究所

Norinchukin Research Institute Co.,Ltd.

ホームページ <https://www.nochuri.co.jp>

気候変動への行動

代表取締役専務 柳田 茂

10月12日～13日に日本を襲った台風19号は、東海北陸、関東甲信、東北地方に甚大な被害をもたらした。80名を超える尊い人命が失われ、十日間を経た10月23日時点でもなお3千人を上回る人々が避難生活を余儀なくされている。被災された方々に心からのお見舞いと一日も早い日常生活の回復を祈念申し上げます。

今回の台風被害が拡大した最大要因は大雨による河川の氾濫である。実に7県71河川140か所の堤防が決壊し、各地で住宅地や農地が水没・冠水する深刻な事態が生じた。防災対策がなおざりにされてきた訳ではない。政府は2013年12月に「国土強靱化基本法」を制定し、科学的知見に基づく脆弱性評価を行ったうえで都道府県と連携して河川の護岸工事等の防災対策を足掛け6年にわたり進めてきていた。特に、昨年の西日本豪雨災害を受けて、「防災・減災、国土強靱化3カ年緊急対策」を18年12月に閣議決定し、治水対策に力を注いでいた最中であっただけに今回の衝撃は大きく、政府は堤防強化等の新たな防災対策の検討開始を表明している。

堤防の強化は急務であるが、同時に根本問題として気候変動（地球温暖化）対策の必要性にも目を向けなければならない。従来の気象常識において、台風はフィリピン沖等の太平洋上で発生後、北上する過程で海水温の低下とともに勢力を弱めるのが通例であったが、今回の台風19号は日本付近の海水温が平年より2℃も高かったため勢力がほとんど弱まらないまま本州を直撃したと分析されている。これは則ち、気候・気象とそれに伴う災害が、過去の常識や統計があてにならない新たなフェイズに入っていることを示しており、今回の災害の根本に気候変動（地球温暖化）が存在していると断じてよいのではないかと。

振り返れば、昨年は西日本豪雨、一昨年は九州北部豪雨、3年前は岩手県や北海道を襲った台風による大雨被害と、近年、全国各地で短時間に地形が変わるほどの集中豪雨災害が続発しているが、これらに共通する事象である「線状降水帯の形成」も、温暖化に伴う大気中の水蒸気量増大が根本原因とされている。世界的に見ても、昨年から今年にかけて、北欧で高温と乾燥を主因とする大規模な森林火災が相次ぎ、フランスやドイツで40℃を超える猛暑を記録し、大西洋・インド洋沿岸では巨大なハリケーンやサイクロンがバハマやモザンビークを襲って多数の犠牲者が出るなど、地球温暖化が影響していると考えられる災害は枚挙にいとまがない。

9月23日にニューヨーク国連本部で開かれた「気候行動サミット」は、科学者たちが地球温暖化の予想を上回る進行速度に警鐘を鳴らした昨年10月の国連「1.5℃特別報告書」に基づいているだけでなく、このような気候変動リスクの顕在化・現実化を踏まえて行われたことを認識する必要がある。「気候行動サミット」を巡っては、欧州を中心に世界中で400万人を超える若者たちが温暖化対策を訴えるデモンストレーションを行い、これに動かされるように77の国が2050年に温室効果ガス排出実質ゼロを目指す目標を掲げた。日本においても、気候変動リスクを現実のものとして受け止め、国、地方自治体、企業・団体、個人が、各々のレベルで対策を考え行動を起こすべき時を迎えている。

情勢判断

国内経済金融

再び赤信号が点灯した国内景気

～追加緩和を温存する日本銀行～

南 武志

要旨

世界経済・貿易の減速が続く中、国内景気は非製造業の底堅さによって、これまでのところ明確な悪化は避けられているが、景気動向指数の基調判断は再び「悪化」となるなど、既に景気後退が進行している可能性も否めない。消費税率引上げ後の2019年度下期は景気の下支え役が一時的に不在となり、調整色が強まるとみられる。

また、物価鈍化に加え、主要国の中央銀行は金融緩和に向かっており、日本銀行も追加緩和に含みを持たせる運営を行っている。イールドカーブの過度のフラット化を回避するためにはマイナス金利の深掘りが有力との見方もあるが、マネタリーベース拡大方針に抵触する可能性や金融機関経営などへの悪影響などの副作用も懸念される。

図表1 金利・為替・株価の予想水準

年/月 項目	2019年		2020年			
	10月 (実績)	12月 (予想)	3月 (予想)	6月 (予想)	9月 (予想)	
無担保コールレート翌日物 (%)	-0.014	-0.20~0.00	-0.20~0.00	-0.20~0.00	-0.20~0.00	
TIBORユーロ円(3M) (%)	0.0090	0.00~0.05	0.00~0.05	0.00~0.05	0.00~0.06	
国債利回り	20年債 (%)	0.245	0.10~0.35	0.10~0.35	0.10~0.35	0.10~0.40
	10年債 (%)	-0.150	-0.30~-0.10	-0.25~-0.05	-0.20~0.00	-0.15~0.05
	5年債 (%)	-0.265	-0.40~-0.20	-0.40~-0.15	-0.30~-0.10	-0.20~-0.05
為替レート	対ドル (円/ドル)	108.6	100~112	100~112	100~112	100~112
	対ユーロ (円/ユーロ)	120.7	113~128	113~128	113~128	113~128
日経平均株価 (円)	22,799	21,500±1,500	22,000±1,500	22,500±2,000	22,500±2,000	

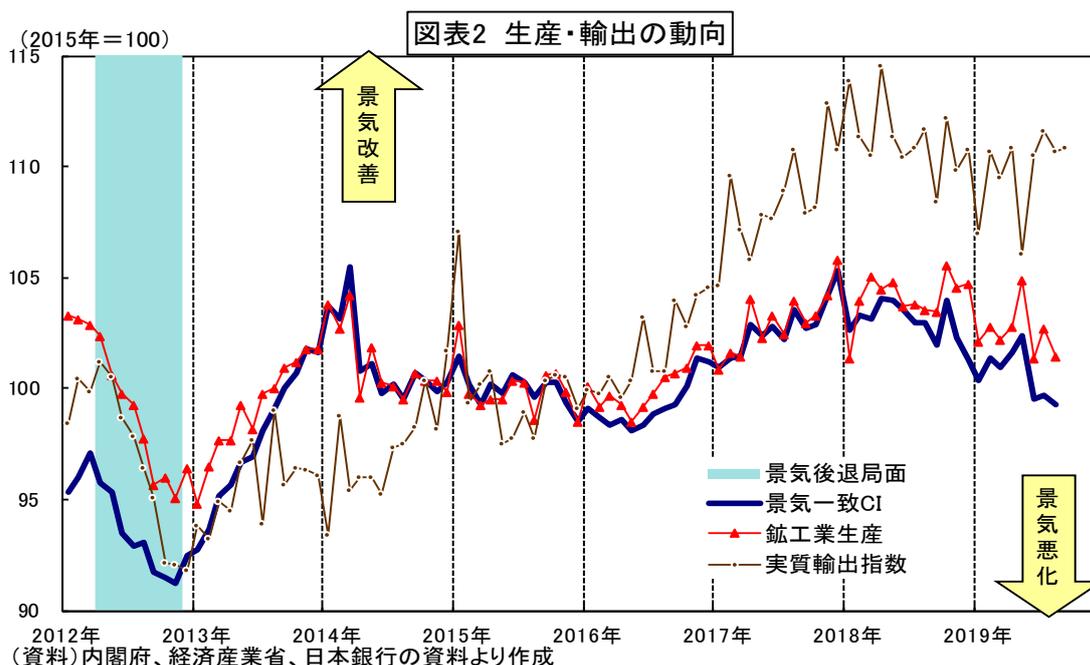
(資料)NEEDS-FinancialQuestデータベース、Bloombergより作成(先行きは農林中金総合研究所予想)

(注)実績は2019年10月25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。

低調な世界貿易

世界経済の減速懸念が強まる中、10月15日に公表された国際通貨基金(IMF)の世界経済見通しによると、2019、20年の世界経済の成長率をそれぞれ3.0%、3.4%と、7月時点の見通し(3.2%、3.5%)から下方修正した。これで5回連続の下方修正となったが、状況はまさに‘Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers(邦訳:世界的に沈滞する製造業と高まる貿易障壁)’という副題の通りである。

さらに、19年の世界貿易数量も前年比1.1%へ下方修正、スロートレードの懸念が高まった16年(同2.3%)の伸びを大きく下回る見込みである。なお、米中貿易摩擦は20年のGDP水準を累積で0.8%引き下げると推計しているほか、想定する20年の成長回復も実際のところ心もとない、としている。



景気の現状：景気動向指数の基調判断は再び「悪化」

こうした中、国内の主要な経済指標を眺めてみると、総じて弱い動きが続いている。3～4月にかけて景気後退を示す「悪化」という基調判断であった景気動向指数・CI一致指数は、その後5月に「下げ止まり」に上方修正された。しかし、8月には再び「悪化」となるなど、国内景気は既に後退しているとの観測は根強い。景気動向指数の基調判断は一定の基準の下で機械的に判定されるものであるが、「悪化」となったケースのほとんどで実際に景気は後退局面であったことは念頭に入れておくべきであろう。

また、前述の世界経済の減速を背景に、輸出・生産は相変わらず頭打ちの展開が続いている。足元では下げ止まり感も出ているものの、製造業の設備投資は調整局面をたどってきた。

一方、非製造業に関しては底堅さが残っている。8月の第3次産業活動指数は前月比0.4%と2ヶ月連続の上昇で、指数(107.3、2010年=100)も過去最高を更新した。また、日銀短観9月調査によれば、製造業の業況判断DIは全規模で▲1(大企業は5)と6年ぶりの「悪化」超になった半面、非製造業では前回6月と変わらずの14(大企業は21)と、依然として高い水準を維持している。決して強いわけではないが、消費などが緩やかに増加してきたほか、人手不足に伴う省人化・省力化ニーズを背景に非製造業部門の設備投資も堅調に推移してきた。ただし、足元の労働需給は若干とはいえ逼迫度が緩和して

経済見通し：19年度下期は景気下支え役が不在となる可能性

おり、消費税率引上げ後の消費動向などを慎重に見極める必要はあるだろう。

先行きについては、米中摩擦が緩和方向に向かう兆しもみられるが、世界経済・貿易の底入れは20年入り後までずれ込むとみられ、輸出の減少傾向はしばらく続くだろう。

一方、政府は今回の消費税率引上げに際し、需要の平準化に向けた対策などを打ったこともあり、実際に前回（14年3月以前）ほどの駆け込み需要の盛り上がりは見られなかった。とはいえ、物価が追加的に1%ほど上昇することに伴う実質購買力の目減りは相殺できず、悪影響が出ることは避けられないだろう。仮にそうなった場合、足元は底堅い非製造業の設備投資なども調整は不可避と思われる。

当総研が取りまとめた「2019～20年度改訂経済見通し」では19年度の経済成長率を0.6%としているが、4～6月期が終了した時点で（それ以降の3四半期はゼロ成長との前提の下）すでに0.8%の経済成長を達成していることを踏まえると、19年度下期にはマイナス成長に陥ることが織り込まれたものといえる。消費税率の引上げとともに、幼児教育無償化やキャッシュレス決済時のポイント還元などが導入されたことで、消費の大幅な落ち込みは回避されるが、家計所得の改善ペースが鈍っていることもあり、消費行動が慎重化するリスクは否定できない。年度下期には景気下支え役が不在になり、調整色は一段と強まるだろう。

追加経済対策の可能性

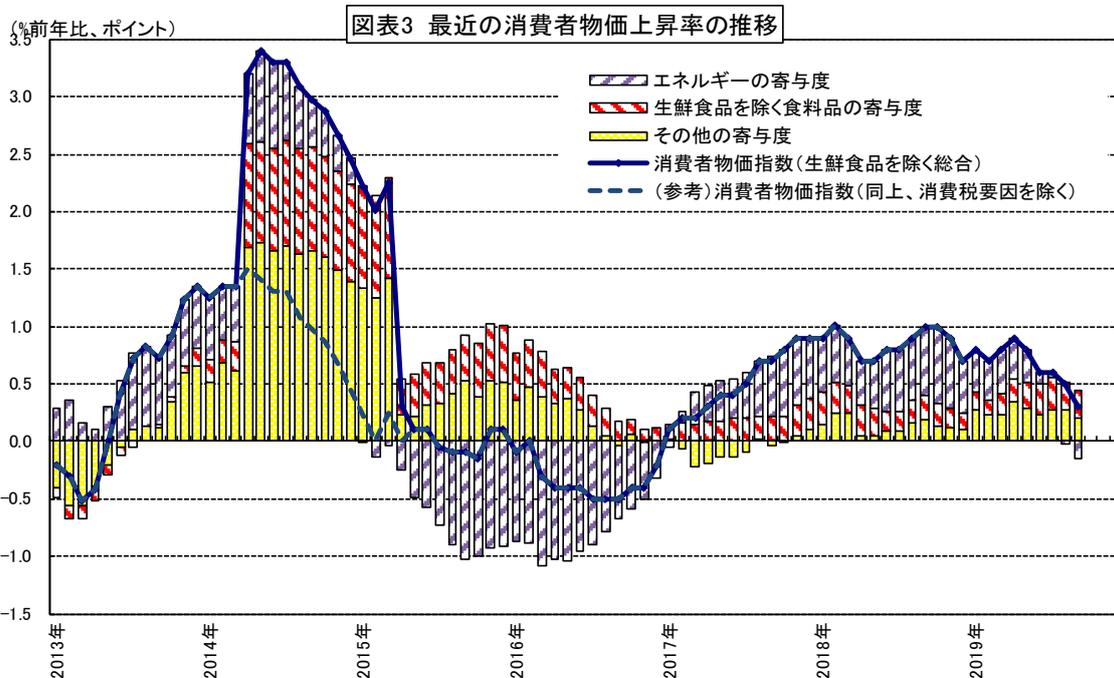
こうした状況が現実となれば、政府は追加の経済対策に乗り出す可能性が高いだろう。20年6月末までの消費税対策の拡充や延長などが候補に入る可能性がある。

加えて、19年度もまた、9月の台風15号、10月の同19号をはじめ、多くの自然災害に見舞われたことから、復旧・復興費の手当てが必要な状況である。政府は当面の災害復旧費として予備費（5,000億円）を投入するほか、年末までに補正予算案の編成をする方針である。ちなみに、九州北部豪雨などに見舞われた17年度は第1次補正で1兆2,567億円、西日本豪雨、北海道胆振東部地震、台風21号、大阪北部地震等に見舞われた18年度は第1次補正で7,275億円、第2次補正で2,136億円の災害復旧・復興費が計上されたが、今回は台風被害が広範囲かつ甚大なだけに、かなりの予算規模になるとみられる。

物価動向：先行きは一段と鈍化する見込み

このところ物価は軟調な推移を続けている。9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0.3%と、2ヶ月連続で鈍化した。為替レートが円高気味であること、エネルギーの下落幅が拡大したことに加え、春先に強まったこれまでのコスト高を販売価格に転嫁する動きも鈍っている。実際、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」でも上昇率の鈍化がみられている。

10月以降は消費税率の引上げによって物価上昇率が1ポイントほど押し上げられるとみられるが、それ自体が消費行動を抑制させる可能性がある。さらに、電気・ガス代などエネルギーの値下がり本格化するほか、教育無償化政策の始動も加わり、物価は一段と鈍化するとみられる。



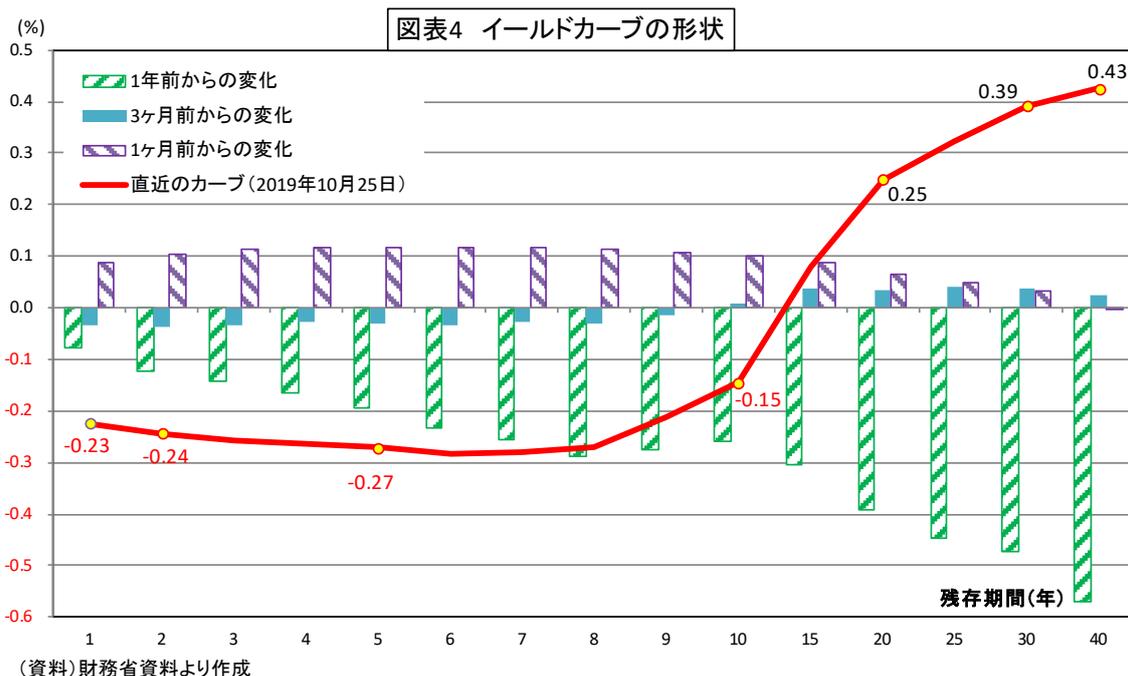
(資料)総務省統計局の公表統計より作成

日本銀行は追加緩和策を温存

前述した経済・物価情勢に加え、政策の正常化を進めてきた主要国の中央銀行が再び緩和に向かっていることもあり、日本銀行も追加緩和に踏み切ると予想する向きは少なくない。これまで日銀は国債買入れのペースを漸次縮小するなど、実態的には緩和姿勢を緩めてきた（9月末の長期国債保有残高は年間22兆円増まで鈍化）。一方、フォワードガイダンスの明確化（少なくとも2020年春頃まで、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持）や、予防的な緩和の示唆（先行き、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる恐れが高まる場合には、

躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる) などを通じて、市場に追加緩和観測を残し、懸念される円高進行などを食い止め、結果的に「虎の子」の緩和策を温存することができた。

最近、黒田総裁は物価のモメンタムが損なわれるリスクへの警戒はより必要な情勢になりつつあるとの見解を繰り返し述べており、展望レポートを取りまとめる10月会合で経済・物価動向について改めて点検するとしている。



「次の一手」はマイナス金利の深掘りが有力か

とはいえ、実際のところ「次の一手」を巡っての判断は悩ましい。黒田総裁は追加緩和の余地はなお存在すると繰り返し述べている。かねてから日銀は追加緩和のオプションとして、①短期政策金利の引下げ、②長期金利操作目標の引下げ、③資産買入れの拡大、④マネタリーベースの拡大ペースの加速、の4つの手段を挙げ、それらの組み合わせや応用などでいろいろな選択ができ、かつ緩和余地も十分あるとの考えを示してきた。

一方、16年9月に示された「総括的検証」では、大規模な国債買入れ(量的緩和)とマイナス金利政策の組み合わせによって実質金利を自然利子率以下まで引き下げることが可能になったと評価する半面、イールドカーブの過度な低下、フラット化は経済活動に悪影響を及ぼす可能性があるとの弊害に言及している。さらに、17年11月に黒田総裁は、低すぎる金利水準がかえって経済活動に悪影響を与えるとされる「リバーサ

金融市場：現状・見通し・注目点

長期化するマイナス金利状態

ル・レート」について言及している。

最近、黒田総裁はイールドカーブはもう少し立ったほうが好ましいとの見解を示しているほか、実際の国債買入れオペでも短期ゾーンは増額、中期～超長期ゾーンは減額、という操作がされており、カーブのステイプ化を促している。これらを勘案すると、「次の一手」はマイナス金利の深掘りが有力になるが、近い将来マネタリーベース拡大方針に抵触する可能性や地域金融機関の経営体力の低下など副作用を懸念する声もあり、議論の行方が注目される。なお、政府の経済対策の策定に伴い、国債が増発されることになれば、歩調を合わせて長期国債の買入れ額を再び増やすこともありうるだろう。

世界経済の減速懸念が一段と強まり、主要国中銀は金融緩和に向かっているが、米中摩擦が緩和に向かう兆しもみられたこと、10月末のEU離脱（ブレグジット）が回避される公算が高まったこともあり、9月中旬以降は世界的にリスクオンが強まった。10月上旬には、米国が対EU報復関税の発動を決定したほか、米国経済指標の悪化（製造業ISM指数の50割れ継続など）などから一旦リスクオフとなったが、その後は米中通商協議が部分合意に達したことが好感され、再び「株高・金利上昇・円安」となっている。

以下、長期金利、株価、為替レートの当面の見通しについて考えてみたい。

① 債券市場

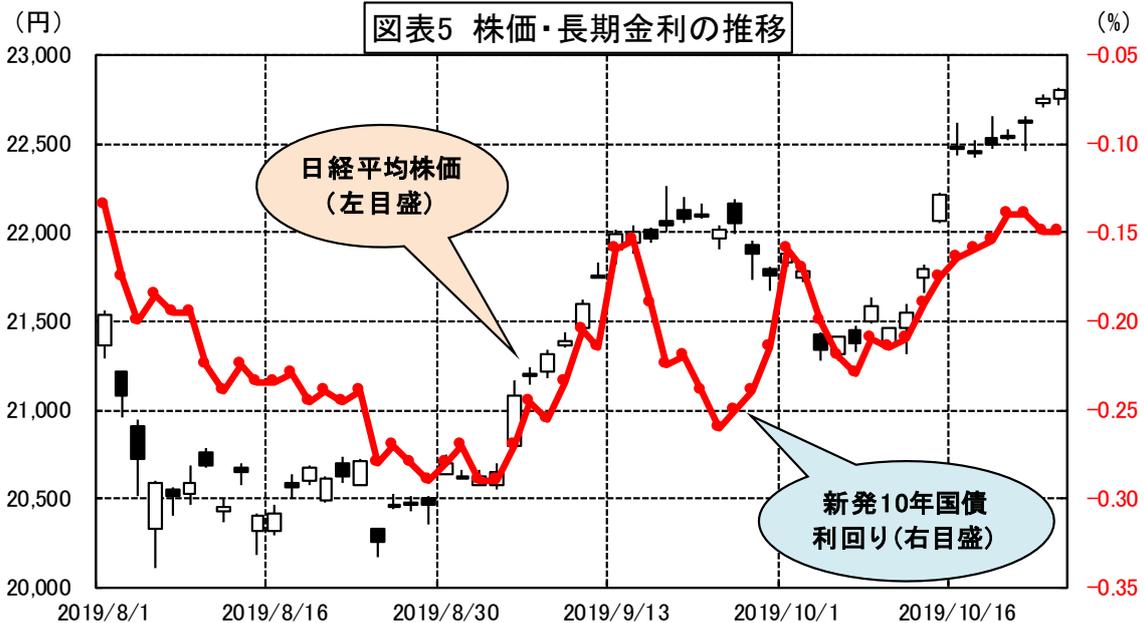
内外景気の悪化懸念を背景に、長期金利は19年2月以降、再びマイナス圏に突入、徐々にマイナス幅を拡大させた。さらに、5月下旬以降は日銀の追加緩和観測が強まり、一段と金利低下圧力が高まった。8月に入ると、日銀がオペの買入れ額を漸次減額する中、誘導目標の下限と目されている▲0.2%を割り込んだの推移となった。その後、9月に入り後は、世界的なリスクオンの流れに伴い、金利のマイナス幅は縮小に転じ、直近は▲0.1%台の展開が続いている。

なお、日銀が毎月末公表する「当面の長期国債等の買入れの運営について」によれば、最近に残存3年未満の短期ゾーンの買入れ額を増やす一方で、残存3年超の国債については漸次減額をしており、日銀がイールドカーブのステイプ化を促し

金利低下圧力が高い状態が続く

ている姿勢が見て取れる。

先行きについては、内外景気の悪化懸念が残るほか、物価も低調に推移すると思われ、追加緩和の思惑は煙り続け、金利低下圧力が高い状態が続くだろう。ただし、日銀はイーールドカーブの過度のフラット化は避けたいと考えており、長期金利の操作目標「10年0%程度±0.2%」の下限を割り込んだ状態が定着しないよう、国債買入れオペの調整を続けるものと思われる。当面は下限近傍での推移が続くと思われる。



内外経済への懸念で上値は重い

② 株式市場

4月には一時22,300円台まで上昇した日経平均株価であったが、その後は内外の金融緩和観測の高まりが下支えしたものの、米中摩擦の激化への懸念などから上値の重い展開が続いた。8月には米中摩擦が一段と激化したことから一時20,173円まで下げる場面もあったが、9月に入ると米中摩擦の緩和や「合意なきブレグジット」回避への動き、さらには底堅い米国経済指標などで、リスクオンが強まった。10月上旬にかけて一旦はリスクオフの流れとなったが、米中摩擦の緩和に向けた動きが評価され、直近は年初来高値水準となる22,000円後半まで回復している。

とはいえ、先行きは内外景気の減速や輸出製造業を中心に業績悪化も意識されること、さらに地政学的リスクへの警戒から、上値の重い展開が続くと予想される。消費税率引上げ後と

なる 19 年度下期には調整色が強まる場面もあるだろう。ただし、日銀が年 6 兆円前後のペースで ETF 買入れを継続していることから、底割れするような事態は避けられると思われる。

③ 外国為替市場

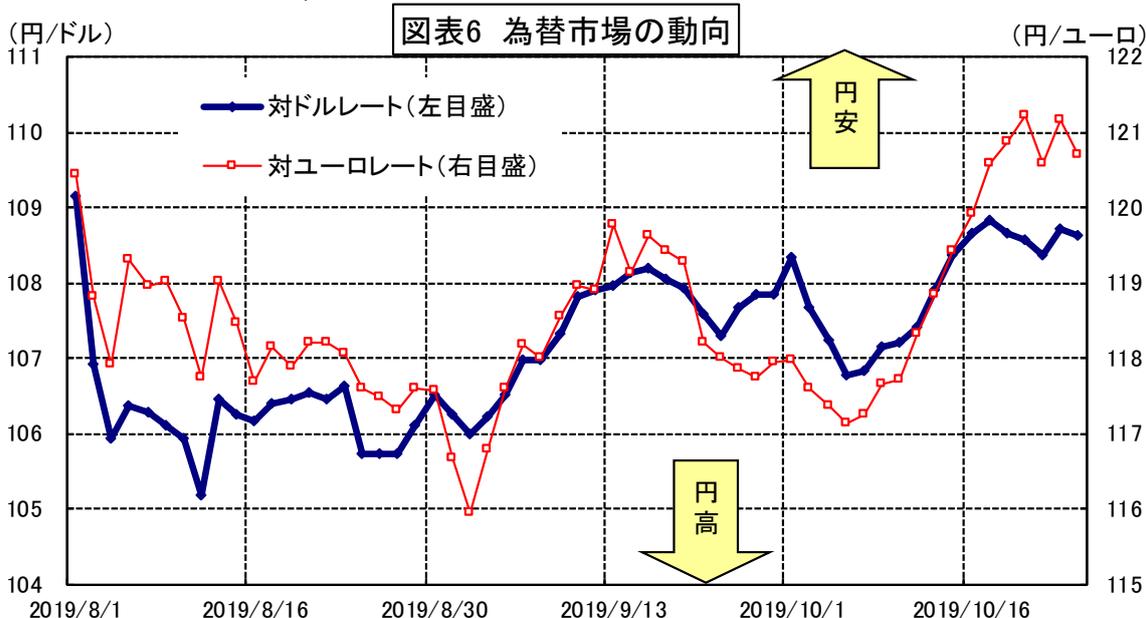
円安気味の展開

5 月以降、世界経済の減速が意識され、主要国中銀が金融緩和に転じるとの思惑を背景に、対ドルレートは円高気味に推移してきたが、8 月に入ると米中摩擦がさらに激化、一時 1 ドル = 105 円に迫るなど一段と円高が進んだほか、10 月上旬にかけても一時 106 円台となる場面もあったが、9 月以降の為替レートは基本的には円安気味の展開となり、直近は 108 円台で推移している。

既に 2 度の利下げを行った米国にはまだ緩和余地が大きく残っているのに対し、市場では日銀が打てる手段は限られているとの思惑が強く、このまま一方的に円安が進む可能性は小さいだろう。再び円高圧力が高まるリスクには注意が必要だ。

ユーロ安が修正

対ユーロレートについても、9 月初めにかけて一時 1 ユーロ = 115 円台までユーロ安が進んだが、その後はユーロ高方向に戻っており、直近は 121 円前後での展開となっている。日欧の中銀ともに追加的な金融緩和の余地は大きくないこと、さらに最近のユーロの戻りが急ピッチであったことから、ブレグジットの行方を見極めつつ、しばらくはもみ合う展開と予想する。



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

(19. 10. 25 現在)

情勢判断

米国経済金融

ソフトランディングに向けた動きが継続

～より緩和的な金融政策も視野に～

佐古 佳史

要旨

労働市場は堅調なもの、当面のピークをつけた可能性も考えられる。消費者を取り巻く環境は良いが、米国経済の成長ペースは徐々にスローダウンし始めたとみられる。

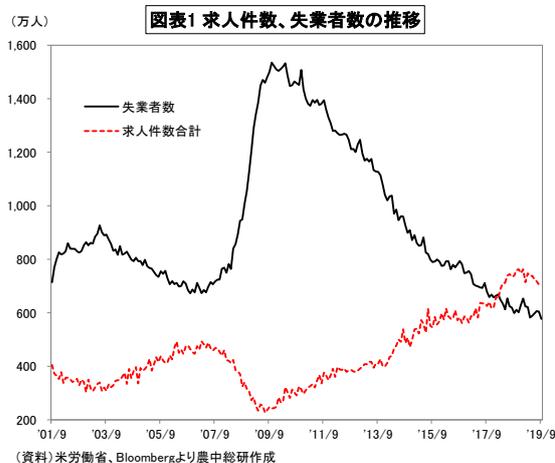
10月FOMCでの利下げも確実視されるなか、FRB関係者からは、新たな金融政策の枠組みについての言及があり、来年下期にはより緩和的な政策運営となる可能性がある。

景気の現状：当面のピークをつけた可能性

米中両国は11日、紆余曲折はあったが「部分合意」にこぎつけ、15日に予定されていた対中追加関税の引き上げ延期など、通商摩擦は一時休戦となった印象を与えた。今回の部分合意の背景としては、米国経済の成長スピード鈍化も指摘できるかもしれない。

実際に、足元の経済指標には当面のピークをつけた指標が多い。非農業部門雇用者数の伸びも鈍化傾向が鮮明になってきており、9月は前月から13.6万人増まで伸びが鈍化した。求人件数も19年1月をピークに減少傾向で推移している。

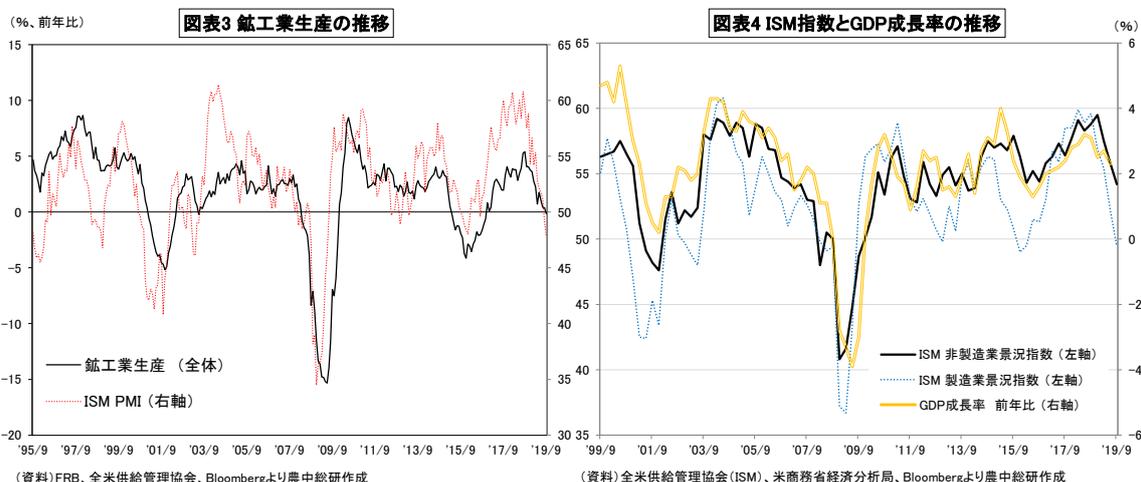
失業率(U3)が3.5%と50年ぶりの低水準となったことや、25～54歳区分の労働参加率は、82.6%と比較的高い水準を維持していることなどから、労働市場は依然として底堅いとはいえるが、改善傾向が続いているわけではない。消費者マインドも頭打ちで推移している上に、8月の個人消費支出や9月の小売売上高などが弱かったことで、米消費者の慎重な姿勢が確認できる。全体としてみれば、ソフトランディングに向けた動きといえる。



**景気の先行き：
徐々にスローダウン**

次に、先行きについて考えてみよう。通商摩擦による不確実性の高まりもあり、設備投資が鈍化傾向にあることに加えて、製造業の景況感も悪化している。こうしたことから、今後も経済成長率は減速が続くと考えてよいだろう。もっとも、これまでの賃金上昇や雇用の増加、個人資産の拡大などから消費が底割れするとは考えにくい。また、ニューヨーク連銀が0.83%と推定する実質中立金利と比較して、緩和的とみられる現在の政策金利（実質値では0%程度）も景気の下支えとなるだろう。

ただし、9月のISM非製造業景況指数が悪化した点は懸念材料であり、通商摩擦等が米国のサービス業まで波及するのかどうか見極める必要がある。



金融政策：枠組み変更を示唆する動きも

クラリダ FRB 副議長は9月26日、過去のインフレ目標未達成部分を埋め合わせる新しい金融政策の枠組みを模索しており、20年上期に金融政策の再点検作業を完了する予定であると述べた。このような発想を取り入れた政策運営上の枠組み変更がある場合、インフレ率が2%を超過するよう、意図的に金利を低めに据え置く期間が長期化することになるだろう。このインフレ埋め合わせ目標（ほぼ同様の金融政策の枠組みとしては、平均インフレ目標、物価水準目標などがある）については、近年、FRB関係者の発言や講演などが多数あり、FRB内での注目度が上がっていることがうかがえる。

これまでのところ、インフレ埋め合わせ目標のパフォーマンスは、①期待インフレ率が十分に安定している（well anchored）かどうか、②インフレ率、期待インフレ率とGDPとの関係性を示すフィリップス曲線の形状（供給曲線におけるフォワード・ルッキ

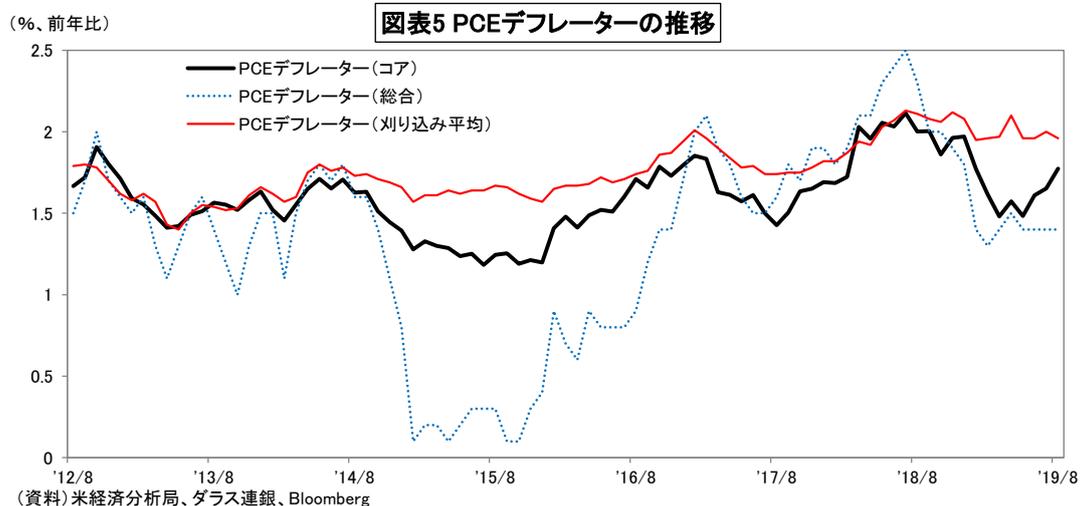
ングの程度、GDP ギャップの持続性など)、③中央銀行がどの程度、金融政策のルールに従って行動するか、などに大きく依存する点が指摘されている。ただし、ゼロ金利制約が意識される中では、インフレ埋め合わせ目標を非常に有効な枠組みとみなす FRB 関係者は多い。

実際に、9日に公開された9月FOMC議事要旨でも、期待インフレ率についてのFOMC参加者のコメント(①に該当)が多くみられたが、②に関しては触れられていなかった。

繰り返しになるが、インフレ埋め合わせ目標では、一時的に2%より高いインフレ率へと誘導する、より強力な金融緩和環境が醸成されることになる。一例として、ブロード・セントルイス連銀総裁は18年1月、過去のインフレ不足分について、27年まで2.5%のインフレ率を容認することで埋め合わせる案を示している。

インフレ率：上昇は鈍い

足元のインフレ率については、一時的に下押ししたとみられる要因が解消したことで再び加速してきたが、依然として2%物価目標には届いていない。9月は賃金上昇率の鈍化に加えて、NY連銀が調査する3年先のインフレ予想が、13年7月の統計開始以来最低となる2.4%に低下したことも、足元のインフレ率の低下圧力となりそうだ。また、10月の期待インフレ率調査も低下した。

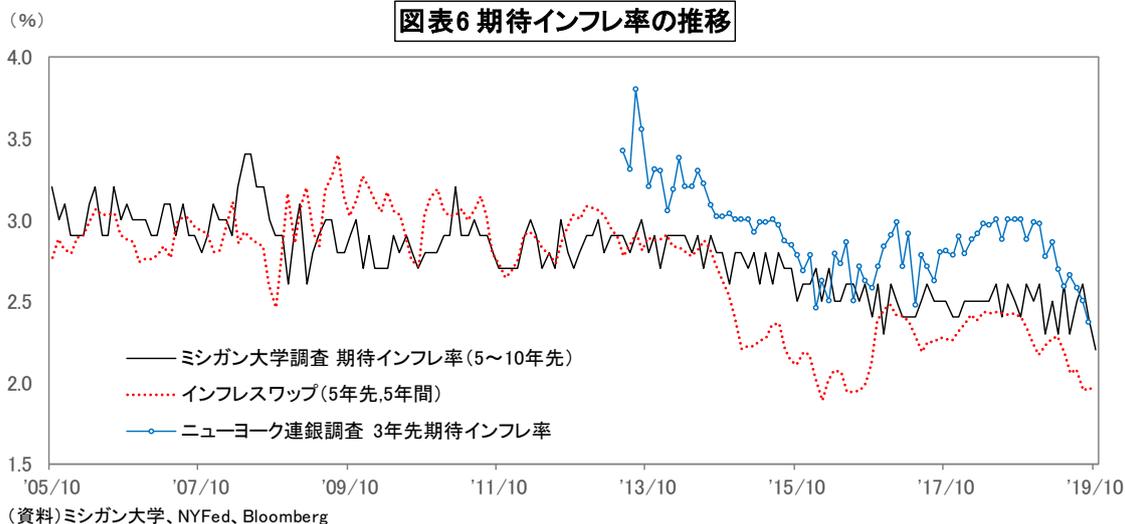


こうした環境のなか、10月FOMCでの利下げはほぼ確実視されており、パウエル議長やクラリダ副議長、エバンズ・シカゴ連銀総裁などからは追加利下げを印象付ける発言が聞かれる。

もともと、刈り込み平均PCEデフレーターの数値から判断して、コアPCEデフレーターは加速したとしても、2%程度で頭打ちとみ

られる。最近の FOMC 議事要旨などではインフレ率のオーバーシュートについての意見も確認されることから、10 月 FOMC 以降の更なる利下げも検討されるかもしれない。

図表6 期待インフレ率の推移



図表7 9月FOMCドットチャート内訳の考察

2019年末の政策金利見通し							
2.25	ローゼン格林	ジョージ	ハーカー	マスター	ポスティック		
2.00	バーキン	カプラン	エバンズ	クオールズ	ボウマン		
1.75	カシュカリ	デイリー	ブラード	パウエル	クラリダ	ウィリアムズ	ブレイナー
1.50							

(資料)農中総研による予想、シャドーは投票権を持つFOMC参加者
 (注)ドットチャート内訳の考察は、10月10日時点。2020年は、エバンズ、ブラード、ジョージ、ローゼン格林総裁に代わり、マスター、ハーカー、カプラン、カシュカリ総裁が投票権を持つ。

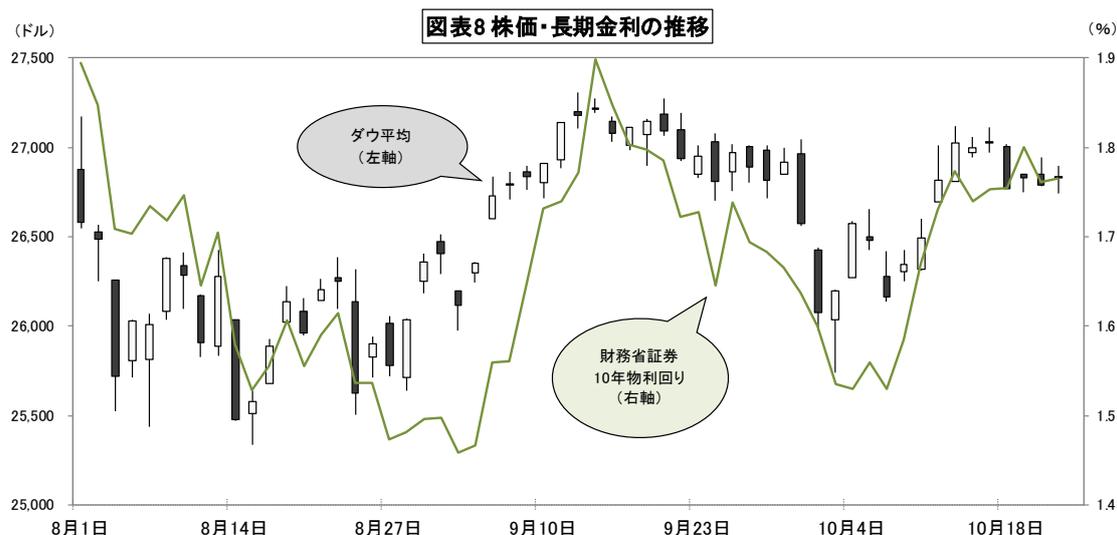
長期金利：低下圧力が見込まれる

最後にマーケットを概観すると、第4弾となる対中追加関税を発表したことや、中国やドイツの経済指標の悪化などから8月はリスク回避姿勢が強まり、10年債利回りは低下基調で推移した。9月に入ると、一転して米中通商交渉についての楽観的な見方が強まったことなどから金利は上昇。実際に、10月11日に部分合意に至ったことで、1.8%に迫り、足元では1.7%台での推移となっている。

先行きについては、依然として世界経済への不安が根強いなかで、EUとの通商摩擦もあり、大幅な金利上昇は見込みにくい。中国の成長率鈍化や、ブレグジットをめぐる混乱、欧州中央銀行(ECB)による追加緩和などに加え、EUからの農産品の一部(75億ドル程度)に最大25%の追加関税を適用したことへの対抗関税

も意識される。11月14日に期限を迎える輸入自動車に対する追加関税の判断も意識されるなか、10年債利回りには低下圧力がかかるだろう。こうしたことから、1.4%~1.8%程度の推移を予測する。

なお、11日に米中が部分合意に達したことを受け、10年債利回りが6bp上昇した。これにより、3ヶ月債と10年債での逆イールドが3ヶ月ぶりに解消された。



(資料) Bloombergより農中総研作成

株式市場：一旦調整入りを予想

株式市場では、7月31日のFOMC後の記者会見から、市場の想定ほどFRBがハト派化していないと判明したほか、8月1日の追加関税などが嫌気されダウ平均は大幅に下落。8月入り後は26,000ドルを中心に方向感を欠いた。9月に入ると、米中通商協議への楽観的な見方が広がり、株価上昇につながった。しかし、9月後半から部分合意に達するまでは、米中協議の進展に一喜一憂する展開となった。部分合意や好調な7~9月期決算を好感して上昇し、足元では27,000ドル前後での推移となっている。

先行きについては、一旦調整入りを予想する。予想EPSの成長率が1桁前半とかなり弱くバリュエーションも高めであることに加え、米中通商協議が一段落したことで米EU間での通商協議が熾烈化することも懸念される。11月14日に期限を迎える、輸入自動車についての追加関税の判断までは、不安定な相場になるのではないだろうか。

図表9 連銀関係者の発言など

区分	人物	鷹/鳩	日付	主な発言、FOMCでの投票など
FOMCメンバー 投票権あり	パウエル議長	-1	9/18 10/8	FOMC後の記者会見にて、金利見通しを示さず、記者会見が上達？ 年内3度目の利下げに含み
	ウィリアムズ総裁 (ニューヨーク)	-1	10/2 10/18	経済がやや減速する兆候が見える、金融政策の調整に関して前向き インフレ率が若干加速する兆候
	ボウマン理事	?	10/1	銀行監督が業務の中心で、政策金利については合意形成重視？
	ブレイナード理事	-1	9/25 10/16	社債市場での行き過ぎがネガティブなショックを増幅させる恐れ マイナス金利導入に否定的、費用対効果が悪いと指摘
	ブラード総裁 (セントルイス)	-2	9/18 10/15	25bpの利下げ反対、50bpの引き下げが望ましい 米中通商摩擦など経済への不確実性が利下げの根拠となる
	クラリダ副議長	-1	9/26 10/18	インフレ埋め合わせ戦略(平均インフレ目標)の導入を検討 成長持続に向け適切に行動
	エバンズ総裁 (シカゴ)	0	10/3 10/16	追加利下げにオープン。インフレのオーバーシュートも 低金利環境下では「積極的な」利下げが重要
	ジョージ総裁 (カンザスシティ)	1	9/18 10/19	FOMCにて利下げ反対、2~2.25%に据え置きを提案 金融政策で製造業・設備投資の弱さに対応は疑問。消費者行動を注視。
	クオールズ副議長	?	10/4	銀行監督担当副議長のため、政策金利については合意形成重視？
	ローゼングレン総裁 (ボストン)	1	9/18 10/4	FOMCにて利下げ反対、2~2.25%に据え置きを提案、連銀HPに資料を掲載 消費者の行動次第で利下げの可能性を考慮。経済は潜在成長並み。
FOMCメンバー 投票権なし	ハーカー総裁 (フィラデルフィア)	1	9/27	米経済が力強いことから、FOMCで利下げ不支持
	カプラン総裁 (ダラス)	0	9/20 10/21	これまでに実施した「緩やかで限定的な」利下げを支持、20年に一回利下げ 10月会合で行動すべきか現時点では分からない
	カシュカリ総裁 (ミネアポリス)	-3	9/26 10/7	潜在成長率に達していないため、さらに0.5%の利下げを支持 追加利下げがあと何回必要かはつきりせず
	マスター総裁 (クリーブランド)	1	10/4 10/5	製造業や輸出の弱さが米経済に幅広く波及している兆しはほとんどない 景気拡大を下支えする家計の信頼感と支出が鈍化する兆候を注視している
	非FOMCメンバー 投票権なし	バーキン総裁 (リッチモンド)	1	9/26 10/4
	ポスティック総裁 (アトランタ)	0~1	10/4	19年の米国経済は良好。先行きについては、金利調節の必要性も
	デイリー総裁 (サンフランシスコ)	-1	8/29 10/15	低インフレは、雇用がひっ迫していない証左 金融政策は今後の指標次第。経済は現時点で非常に良好

(注) 鷹/鳩の評価は農中総研による。+はタカ派、-はハト派の意。

20年は、エバンズ、ブラード、ジョージ、ローゼングレン総裁に代わり、マスター、ハーカー、カプラン、カシュカリ総裁に投票権。

☆特徴的な論文、講演、執筆など☆

クラリダ副議長：“The Federal Reserve’s Review of Its Monetary Policy Strategy, Tools, and Communication Practices”、ゼロ金利近傍ではインフレ埋め合わせ目標の導入が望ましい可能性を指摘。他にも、低インフレへの警戒、期待インフレに言及した論文なども

ブレイナード理事：“Rethinking Monetary Policy in a New Normal”、物価水準目標を導入する際の実務上の調整を指摘

ブラード総裁：“A Primer on Price Level Targeting in the U.S.”、物価水準目標の一例を紹介、27年まで低金利環境？

エバンズ総裁：“Risk Management for Monetary Policy Near the Zero Lower Bound”、ゼロ金利近傍での早期利下げ

(資料) 各種報道、連銀ホームページなどより農中総研作成

(19.10.23 現在)

情勢判断

中国経済金融

減速が続く中国経済

～年末にかけては小幅持ち直す見通し～

王 雷軒

要旨

2019年7～9月期の実質GDP成長率は前年比6.0%と、4～6月期（同6.2%）から減速した。今後はこれまでの経済対策の効果が顕在化することが想定され、小幅持ち直すと予測する。引き続き、米中通商協議や経済対策効果に注目したい。

引き続き米中通商協議に注目

10月10日、11日にワシントンで行われた米中通商協議で第1段階となる部分合意に達したことが報じられている。その詳細は明らかにされていないが、①中国が向こう2年以内で年間400～500億ドル規模の米農産物を購入すること、②技術移転の強制と知的財産権の保護の是正に向けた措置、③金融サービス分野の市場開放、④人民元相場の透明性向上、市場化、などの内容が含まれると見られる。

今後3～5週間以内で合意文書を作成したうえで、11月中旬にチリで行われるAPEC（アジア太平洋経済協力会議）に合わせて米中首脳会談による署名を目指すとしている。さらに、第1段階の合意文書に署名後、米中は第2段階の合意に向けてさらなる協議を行う予定と報じられている。

このように、中国が大豆などの農産物の大量購入の再開を約束する代わりに、米国が中国の為替操作国認定の解除を検討し、10月15日に予定していた第1～3弾の2,500億ドルの中国製品に追加関税率の引き上げ（25%から30%へ）を見送ることで合意した。

その後、10月15日、中国は外資の銀行業・保険業に対する管理条例の改正を発表し、参入条件や業務内容制限等を緩和した。このように、さらなる合意に向けて米中通商協議の進展が期待されるが、現時点では、第1段階の合意文書に署名されるかが最大の焦点である。

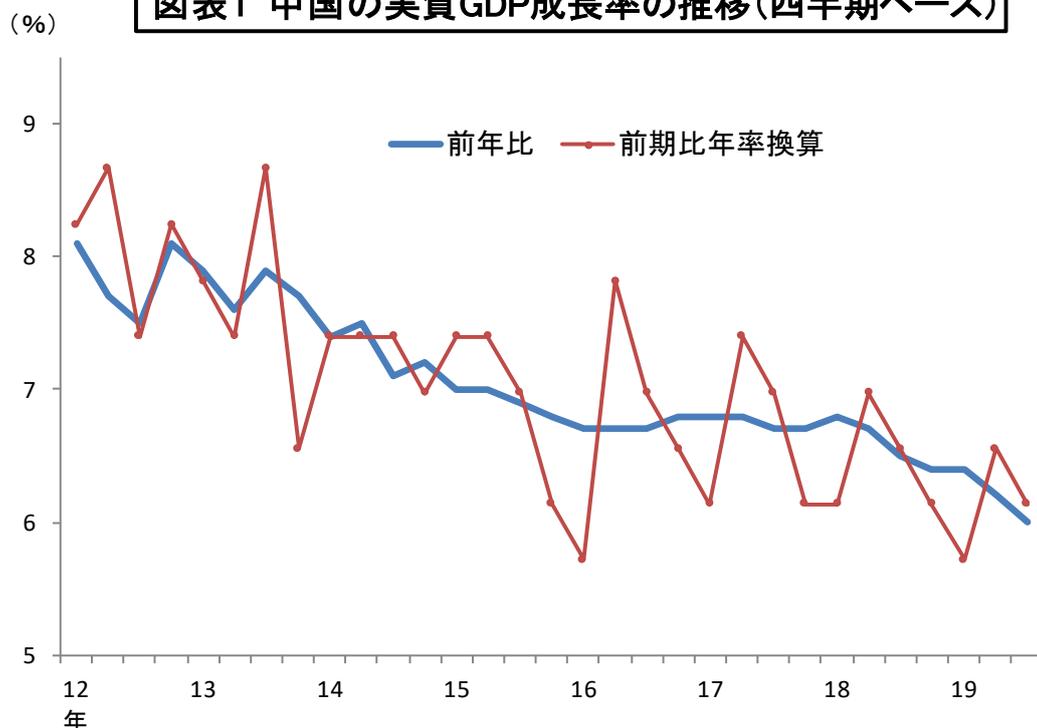
一方、米国は12月15日に中国からの輸入品1,600億ドル相当に対する15%の追加関税を課すことを予定しているが、今回の協議後も発動の見送りは発表されていない。第1段階の文書化の交渉が決裂すれば、当該関税が課されて摩擦が再び激化する

るリスクは否めず、先行き不透明感は依然残っている。

また、第1段階の合意ができたとしても、知的財産権の保護や技術移転の強制などの協議分野では両国の隔たりが依然大きいとみられるため、20年11月の米大統領選挙までに第2段階の合意ができるかは不透明である。実際、トランプ米大統領は技術移転の強制については第3段階まで続くかもしれないと述べている。

このような不透明な状況が続くと、企業マインドや生産、投資活動を抑制するなど、経済への悪影響が懸念される。

図表1 中国の実質GDP成長率の推移(四半期ベース)



(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成

7～9月期の実質GDP成長率は前年比6.0%に減速

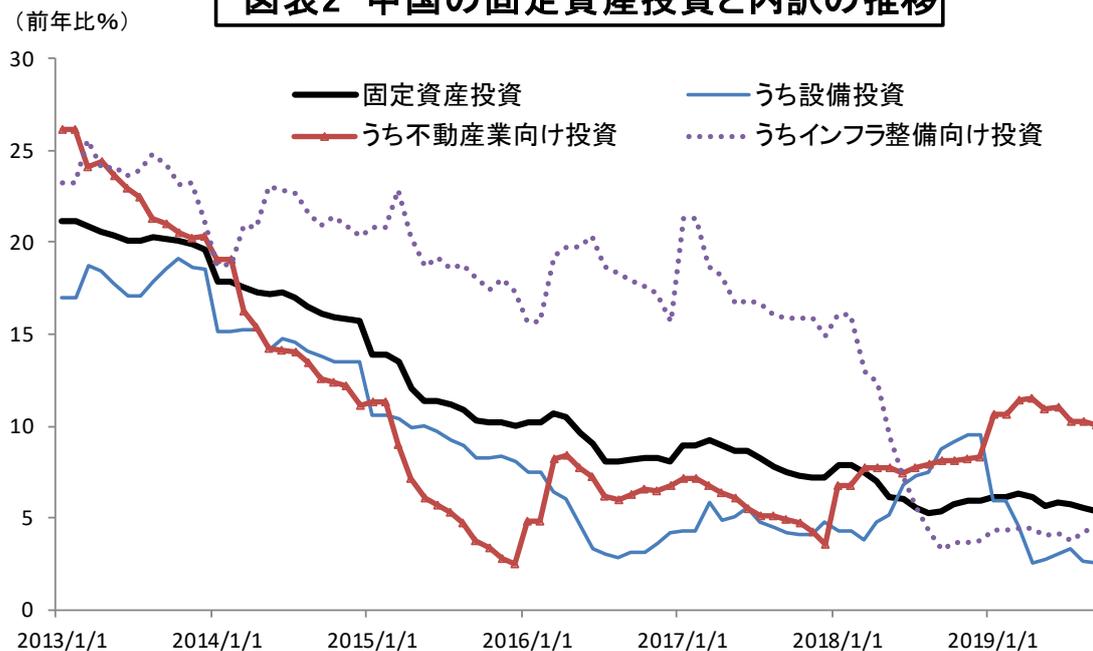
19年7～9月期の実質GDP成長率は前年比6.0%と、1～3月期(同6.4%)、4～6月期(同6.2%)からさらに減速したことが明らかとなった(図表1)。これは市場予想(6.1%、Bloomberg集計の中央値)を下回り、92年の四半期統計開始以来の最低の成長率となった。また、19年通年の政府の成長目標である「6.0～6.5%」の下限に達したことになる。

とはいえ、1～9月期の実質GDP成長率は同6.2%と、政府の成長目標のレンジ内には収まっている。この6.2%成長に対する需要項目別寄与度をみると、最終消費・総資本形成・純輸出

はそれぞれ 3.75%、1.23%、1.22%と、1～6 月期からそれぞれ 0.04%ポイント縮小、0.02%ポイント拡大、0.09%ポイント縮小した。米中摩擦の影響で輸出が減少したほか、内需も減速したことが見て取れる。なお、前期比は 1.5%である。

以下、足元の経済指標から景気動向等をみたうえで、今後の見通しを述べたい。

図表2 中国の固定資産投資と内訳の推移



(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成、(注)年初来累積、直近は19年9月。

投資はやや鈍化

まず、投資については、1～9 月期の固定資産投資は前年比 5.4%と、1～8 月期 (同 5.5%) から小幅鈍化した (図表 2)。このうち、不動産業向け投資と設備投資は鈍化した。一方、インフラ整備向け投資は前年比 4.5%と 8 月 (同 4.2%) から下げ止まったが、弱い動きであることは否めない。

先行きについては、米中摩擦に対する悲観的な見方から、設備投資の低調な状態は続くと思われるものの、地方債の発行とその調達資金の利用加速に加えて、国による地方財政への支援によりインフラ整備向けの投資は加速すると見込まれるほか、国有企業による投資も固定資産投資を一定程度下支えすることとなる。

8,251億ドル、輸入額は同▲5.0%の1兆5,267億ドル、貿易収支は2,984億ドルである。

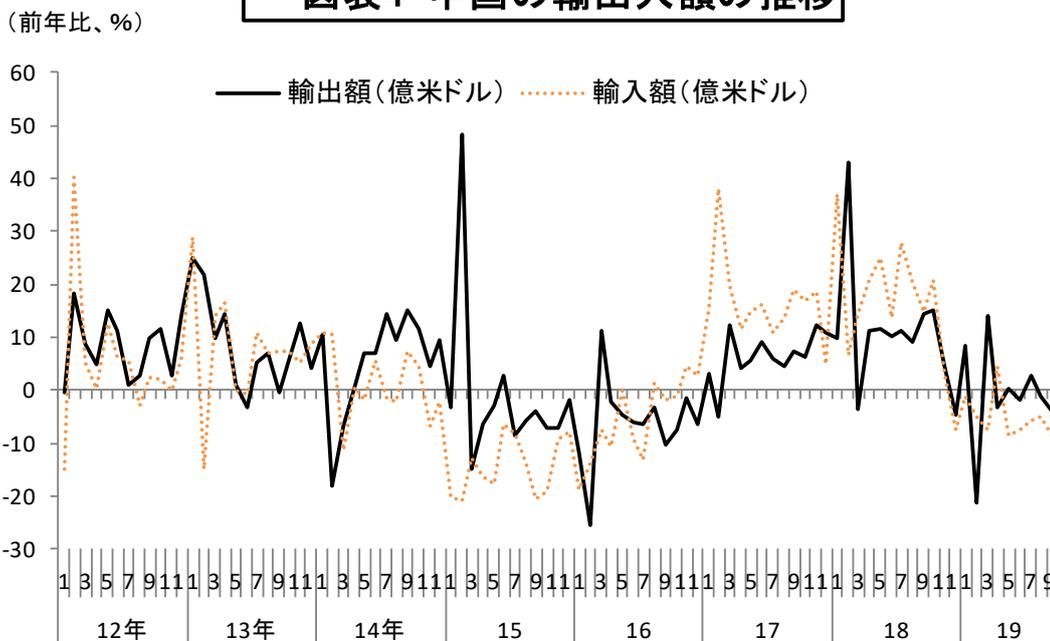
国・地域別に1～9月期の累積値をみると、対米貿易については、輸出は同▲10.7%の3,120億ドルと1～8月期(同▲8.9%)から減少幅が拡大した。輸入は同▲26.4%の907億ドルと1～8月期(同▲27.5%)から減少幅が縮小した。対米貿易収支は2,213億ドルである。

対日貿易については、輸出は同▲1.5%の1,062億ドル(1～8月期:▲1.0%)、輸入は同▲7.6%の1,257億ドル(同▲7.7%)、といずれも前年割れが続いた。

一方、対アセアンは輸出が9.5%の2,551億ドルと(9.4%)、輸入は1.6%の2,040億ドル(同1.2%)と拡大した。とくにベトナム、マレーシア、フィリピン向けの輸出はそれぞれ15.3%、13.1%、12.3%と堅調に推移している。

先行きについては、世界経済の鈍化に加えて米中通商協議をめぐる不透明感もあり、輸出全体の低調さは続くと思われる。ただ、米国の追加関税第4弾の発動を控えた駆け込み輸出が生じる可能性もあり、年末にかけては大きな落ち込みは回避されるだろう。

図表4 中国の輸出入額の推移



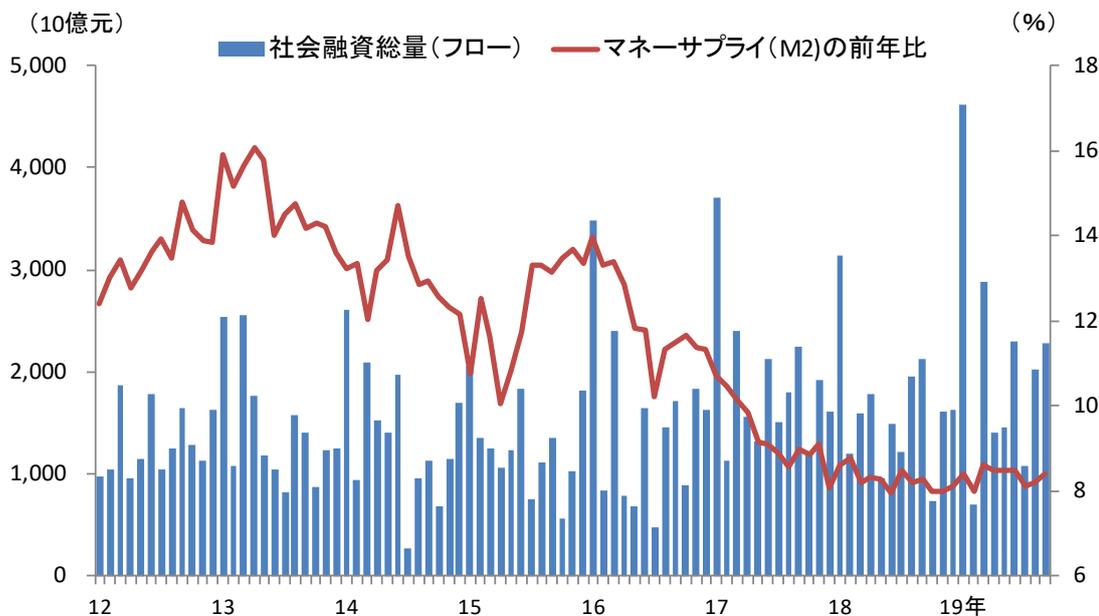
(資料) 中国海関総署、CEICデータより作成、(注)金額はドルベース。

社会融資総量と M2 は 小幅拡大

地方債の発行加速や預金準備率引き下げなどの財政金融緩和を通じて景気を下支えしているなか、9月の社会融資総量は2兆2,725億元と18年9月の2兆1,342億元から6.5%増加した(図表5)。このうち、銀行新規貸出(人民元建て)は1兆7,612億元と1兆4,341億元を上回った。マネーサプライ(M2)は前年比8.4%と8月(8.2%)から加速した。

一方、9月20日に公表されたローンプライムレート(LPR)は4.20%と、8月20日の4.25%から引き下げられたが、10月20日には据え置かれた。景気押し上げのためには、企業の借入金利をさらに低下させる必要があり、今後はこういった「利下げ」が行われる見込みである。

図表5 中国のマネーサプライ(M2)と社会融資総量の推移



(資料) 中国人民銀行(中央銀行)、CEICデータより作成、直近は19年9月。

年末にかけて景気は 小幅に持ち直す見通し

このように、7~9月期の成長率は引き続き減速したが、9月の経済指標は総じて小幅改善している。米中摩擦の行方など、見通しは立てにくい状況にあるが、政府の経済対策の効果が今後顕在化するとみられ、年末にかけては下押し圧力が幾分和らぎ、景気は小幅持ち直すと予測する。もともと、米中通商協議の先行き不透明感が払しょくできない限り、投資や個人消費の下振れ圧力は残り、厳しい状況が続くと予想される。

(19. 10. 23 現在)

分析レポート

欧州経済金融

安定感を増すフランス経済に潜む構造的な問題点

～ドイツに代わる成長の牽引役には力不足のフランス～

山口 勝義

要旨

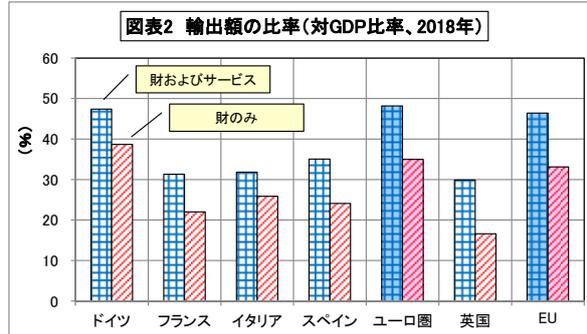
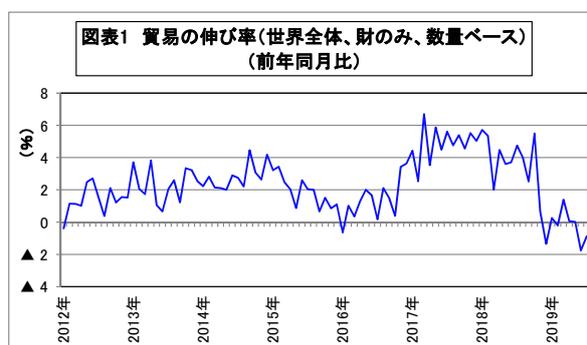
フランスでは教育訓練制度の問題に起因して構造的失業率が高く、また経済の非効率性も認められる。このため今後とも潜在成長率は低位に留まる可能性が大きいほか、短期的にもユーロ圏経済の成長を牽引するには限界がある。着実な改革の具体化が重要である。

はじめに

ユーロ圏で、厳しい経済情勢が続くドイツとの対比でフランス経済の安定感が強まってきた。ドイツでは2019年7～9月期に2期連続でマイナス成長となりリセッション入りする可能性が、現実味を帯びてきている。国際通貨基金（IMF）も10月に公表した新たな経済見通しで、ドイツの実質GDPの年間成長率は18年の1.5%から19年には0.5%へ大幅に落ち込むものと見込んでいるが、一方のフランスについては1.7%から1.2%への減速にとどまるものとしている。

このように、低調な世界貿易の下で輸出と生産の停滞が続くドイツと比較して相対的に製造業のウエイトが低く貿易依存度も小さいフランス経済の、成長への逆風に対する耐性が明らかになっている（図表1、2）^(注1)。しかしフランス経済の強みは、そればかりではない。

17年5月に就任したマクロン大統領は、段階的な法人税減税に取り組むほか、「黄色いベスト」デモへの対応の過程で、家計に対しても可処分所得を底上げする対策を具体化してきた^(注2)。フランスでは、こうした内需刺激策としては財政健全化に配慮しつつ20年予算案でも93億ユーロの家計向け減税策を織り込み、均衡財



(資料) 図表1はCPB(オランダ経済政策分析局)の、図表2はEurostatの、各データから農中総研作成

政堅持のメルケル独政権との違いを際立たせている。そして、現政権の強固な指導力の下で、大連立政権解消の可能性も燦るドイツとは対照的に、フランスでは政治面でも安定感を強めてきている^(注3)。

さらに広範なマクロン改革の成果も期待され、変わらないフランス、もたつきが続くフランス経済という従来のイメージには変化が生じつつある^(注4)。しかし、そうしたフランス経済にも、構造的な問題点が残されていることは確かである。

フランス経済の特徴

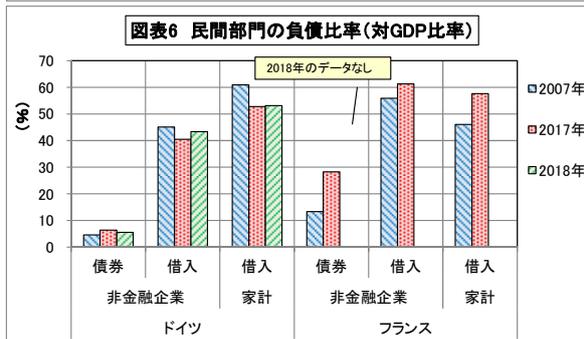
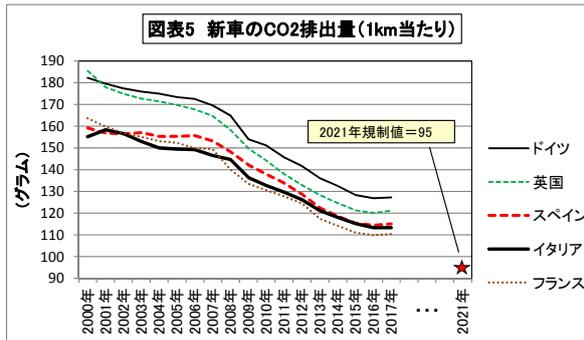
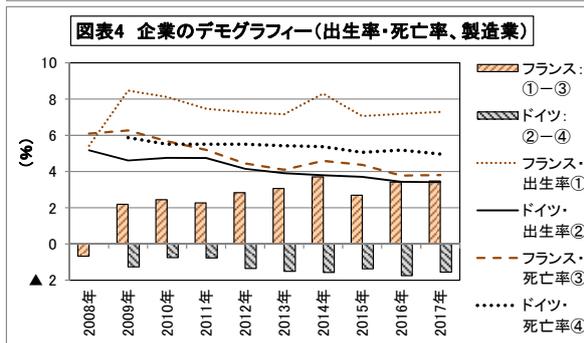
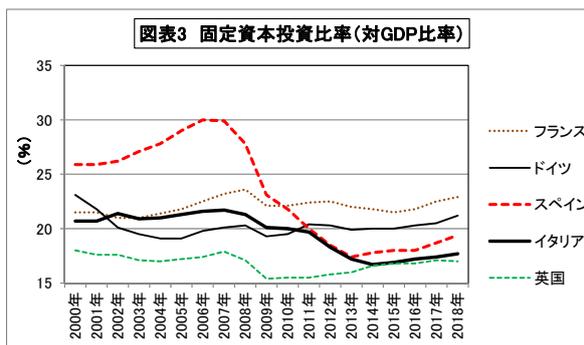
構造的な問題点の検討に先立ち、まず、フランス経済の特徴的な動向を、ドイツ経済との対比で概観することとする。

第一に、フランスにおいても足元では個人消費が経済成長の牽引役である点は同じであるが、消費はドイツ以上に堅調に推移している。ここでは賃金の伸びに加え、マクロン政権による可処分所得の底上げ策も一定の効果を果たしていることが考えられる。第二には、家計部門以外にも、しっかりした企業投資がフランス経済の特徴となっている(図表3)。法人税減税のほか、労働市場の柔軟化を手始めとする着実な改革への取り組み、将来の政策を巡る不透明感の軽減などが、好影響を与えているものとみられる。

同様に「企業のデモグラフィ(人口動態)」の面で、フランス企業のより高い「出生率」とより低い「死亡率」から、産業界のダイナミズムも感じられている(図表4)^(注5)。輸出総額に占めるハイテク製品比率などでフランスはドイツを上回っており、これもこうした活発な企業活動と関わりがある可能性がある。

この他にもフランス経済の強みとして、少子高齢化の進行が緩やかであること、環境対策が先行しており企業の追加投資負担などが限られること、原子力発電へのシフトで電力価格がより安価であること、などを指摘できる(図表5)。

しかしその一方では、企業や家計による急速な負債比率の上昇がある(図表6)。また、自国第一主義の台頭や世界貿易の停滞の影響下にあることになり変わりなく、デジタル課税で先行するフランスは、むしろ米国との通商関係で緊張を増す潜在性が大きい点に注意が必要となる^(注6)。



(資料) 図表3~6はEurostatのデータから農中総研作成

加えて年金と失業保険の改革でこれから山場を迎えるマクロン改革には国民の強い抵抗が予想され、政治面の安定に揺らぎが生じる可能性もある。このように、比較的良好なフランス経済とはいえ、その先行きは明るい材料ばかりに取り囲われているわけではない。

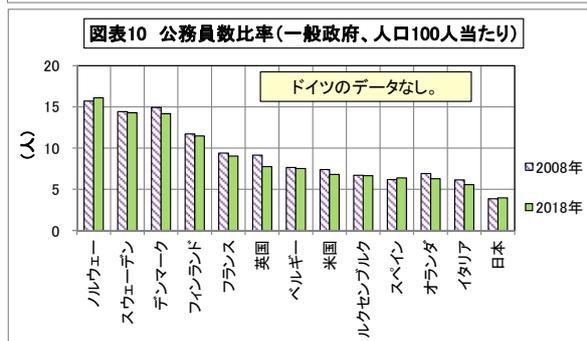
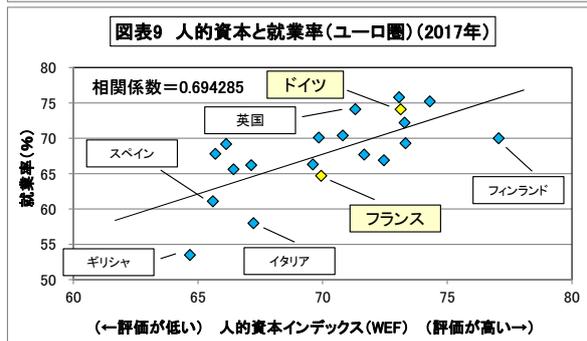
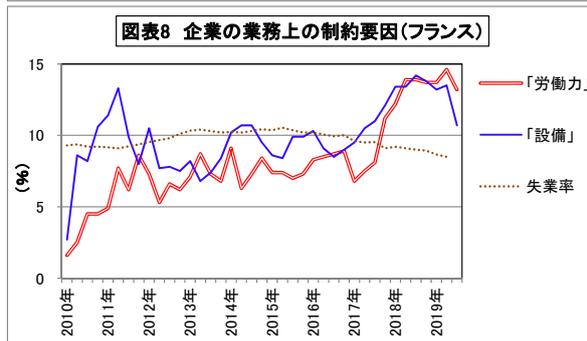
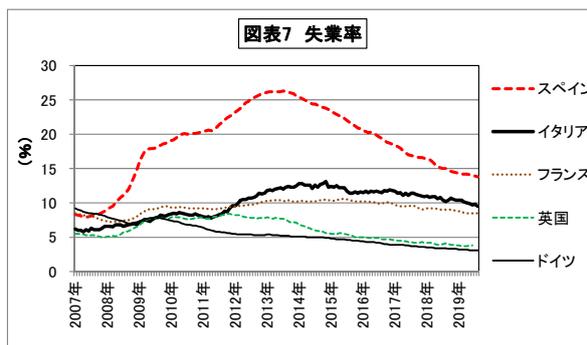
フランス経済に潜む構造的な問題点

個人消費や企業投資を中心とした堅調な内需を強みとしつつも何点かの当面の懸念材料が指摘できるフランス経済であるが、そこにはさらに構造的な問題点も潜んでいる。ここで注意が必要となるのは高止まる失業率である(図表7)。そしてこれと合わせて注目されるのが、欧州委員会による、企業の業務展開上の制約要因にかかる調査結果である(図表8)。

制約要因として「需要」不足を指摘する企業の割合が41%と高いが、その他では「労働力」不足を挙げる企業の比率の急上昇が見られている。これは企業の採用基準に適合する人材の不足を意味しており、これからすれば今後とも失業率の大幅な低下は望み難いということになる。そしてこの背景としては、フランスの教育訓練制度が効果的に機能していない可能性が考えられる。各国間の比較でも、相対的に低いフランスの人的資本の質が認められ、また人的資本と就業率との間には相関関係が存在することが確認できる(図表9)。こうした点からは、フランス経済は高い構造的失業率を伴っており、今後の消費の拡大余力にも制約を負っているものと考えざるを得ないことになる。

また別の観点からは、フランスの構造的な問題点として、経済の非効率性を指摘することができる。フランス社会のひとつの特徴は、国家による企業統治を含む、かつての混合経済体制(dirigisme)の伝統である。勢い「大きな政府」ということになるが、象徴的な事例として、公務員比率は主要国との対比でかなり高い水準にある(図表10)。

マクロン大統領はこれまでに教育訓練制度の改革に取り組み、また公務員数の



(資料) 図表7、8はEurostatの、図表9はEurostatおよびWorld Economic Forum(ダボス会議)の、図表10はOECDの、各データから農中総研作成

削減も今後の重要課題としている(注7)。しかし、改革を具体化しその成果が現れるまでにはかなりの時間を要するとみられることから、これらは今後もしばらく構造問題としてフランス経済に留まり続け、成長の制約要因となるものと考えられる。

おわりに

ドイツでは、自動車や化学などの旧来型の製造業を基幹産業とし中小企業層が厚い経済の特性が、長引く貿易摩擦に加え急速に進行する技術革新や環境規制の強まりの下で構造的な問題点として浮上し、外需依存、高コスト、追加投資負担の重さなどの形で経済に負荷を生じさせているように考えられる。これに従来からの均衡財政堅持の姿勢や少子高齢化も加わり、全体が特に景気停滞期には重荷となることで、ドイツ経済の低迷状態を長期化させる可能性がある。

これに対しフランスでは、教育訓練制度の問題に起因して構造的失業率が高く、また公務員比率の水準が示すように経済の非効率性も認められる。このため労働力不足と低スキル、人的資本のミスアロケーションなどが重なり生産性の伸びは制約され、潜在成長率は今後とも低位に留まる可能性が大きいものと考えられる。

また、より短期的な視点からは、英国の欧州連合（EU）からの離脱や貿易摩擦の長期化などのため先行きの不透明感は容易に軽減されず、今後はフランスの企業投資に陰りが生じる可能性がある。この場合、成長の家計依存が一層強まることになるが、労働市場の弱点で消費が投資の減速をカバーできず、経済成長の鈍化を強いられる可能性が見込まれる。

このため、フランスはドイツに代わるユーロ圏の経済成長の牽引役としては力不足と考えられる。こうした中では、マクロン大統領の指導力で改革の成果を着実に具体化すること、そしてそれを国民に実感させることを通じ将来の不透明感の軽減を図ることが何より重要であるとみられる。（19.10.23 現在）

（注1）ドイツ経済の停滞の背景には、米中間の貿易摩擦を主因とする世界貿易の縮小以外にも、ドイツ経済に内在する構造的な問題点が影響を与えている可能性がある。この点については次を参照されたい。

・ 山口勝義「構造的な問題で長引くドイツ経済の低迷」(『金融市場』19年10月号所収)

（注2）マクロン政権は発足後、EU加盟国の中でも比較的高かった33.3%の法人税率(基本実効税率)を、22年までに段階的に25%まで引き下げの方針を打ち出した。一方、家計に対しては、燃料税引上げに対する抗議から18年11月以降拡大した「黄色いベスト」デモへの対策として、同年12月には19年の燃料税導入の取り止めのほか政府支出拡大による生活支援策の実施を発表した。その具体的な内容は、最低賃金の19年1月からの引上げ、残業手当の19年1月からの非課税措置、18年末ボーナスの非課税措置、年金生活者を対象とした減税などである。

（注3）ドイツでは極右「AfD(ドイツのための選択肢)」の伸張が見られるほか、メルケル首相の「CDU/CSU(キリスト教民主・社会同盟)」と大連立を組む「SPD(社会民主党)」の退潮が著しく、連立解消の可能性が浮上してきている。また、21年を任期とするメルケル首相の有力な後継首相候補とされるアンネグレート・クランプ=カレンバウアーCDU党首に対する支持率は低迷気味である。これに対し、マクロン大統領の直近の支持率は33%に回復し、同時期のオランド前大統領の支持率を15ポイント上回る水準にある。マクロン大統領の支持率のデータは、次による。

・ ELABE(3 octobre 2019)“Baromètre octobre 2019: confiance stable pour l'exécutif”

（注4）マクロン大統領は就任以来、企業活動の活性化と財政改善を主要な柱として、硬直的であった労働市場の改革(雇用機会を増加させる狙い)の下での、解雇の際の補償金の上限設定、収益悪化を理由とする解雇の容易化、企業単位の労使交渉で決定できる労働条件の範囲の拡大などを手始めに広範な改革に取り組んできた。今後の主要な課題としては、年金や失業保険の改革、公務員数の削減などである。

（注5）企業の「出生率」と「死亡率」は、ある年に新設、または廃業や破綻などに至った企業数を当該年に活動している総企業数で除したもの。なお、M&Aや企業分割などによる企業の新設や廃業などは含まない。

（注6）グーグル、アップル、フェイスブック、アマゾン(GAFA)などの国際的なIT大手企業への課税を可能にする「デジタル・サービスへの課税創設」法案が、19年7月に下院、上院で相次いで可決された。フランス国内での年間売上高が25百万ユーロ以上で、かつ世界売上高が750百万ユーロ以上の企業を対象に、19年1月からのフランス国内での売上高に対し3%の課税を行うことになる。これは、EUによる統一的な課税対応に先行するものである。

（注7）マクロン政権による教育改革の内容としては、義務教育開始年齢の引下げ、低学年のクラス定員の削減、バカロレア制度の改善などである。

分析レポート

国内経済金融

振り子のように揺れた平成期の雇用情勢

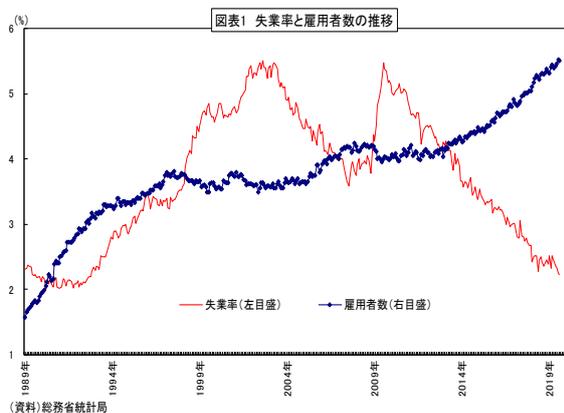
南 武志

平成期の雇用動向を簡単に振り返ると、平成初期（1990年代前半）はバブル経済を背景に人手不足が強かったが、バブル崩壊や金融危機の発生などで苦しんだ中盤（90年代半ば～2010年代前半）は逆に雇用人員の過剰感が高まった。そして、アベノミクスが始動した終盤（10年代半ば以降）は再び人手不足が強まった。

本稿では、平成の労働市場の変遷について振り返りつつ、今後の趨勢を展望してみたい。

再び強まった労働需給の逼迫

代表的な雇用関連指標の1つである失業率を確認すると、1990～91年に失業率は2%程度まで低下した後、景気悪化を受けて94年には3%、98年には4%、01年には5%と、ほぼ一貫して上昇を続けた。03年4月に5.5%まで上昇した後、07年にかけて一時3%台後半まで改善したが、同年に発生した世界金融危機後の景気悪化時には再び5.5%（09年7月）まで上昇した。その後は、景気持ち直しとともに低下傾向となり、11年に4%台、13年に3%台、17年には2%台まで低下し、現在に至っている（19年8月は2.2%）。

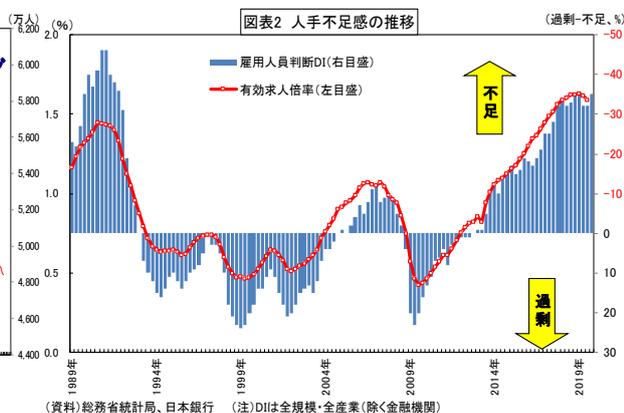


また、もう1つの代表的指標である有効求人倍率も概ね同様の変動をしたが、足元の1.6倍という値は、バブル期（1.4倍台）を上回り、45年ぶりの高水準となっている。さらに、日銀短観の雇用人員判断DIもまた、直近はバブル期に匹敵するほどの不足感を示している。

なお、バブル期では年率5%超の経済成長が続くという楽観的な期待の下での「漠たる」不足感だったのに対し、最近では止まらない人口減少を背景とした「切羽詰まった」不足感であるように感じられる。

若年層の失業率の大幅改善

上述の通り、一時5.5%まで上昇した失業率であったが、その際には若年層と高齢層で顕著に上昇が見られた。2度の石油ショックを協調路線で乗り切った多くの国内企業では、業績悪化に対しては労使ともに「賃金を抑制して雇用を確保する」姿勢が強く、解雇など人員整理に対してはかなり消極的であった（近年は希望退職を募集するケースも散見される）。その結果、既存の正規従業員は保護される半面、新規採用は絞り込まれ、「15



～19 歳」の失業率は 98～05 年には 10% 超、「20～24 歳」も 01～04 年には 9% 台と高止まりした。

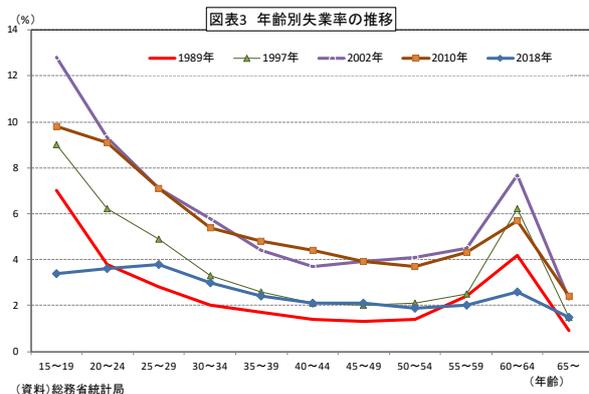
この時期の若年層（「団塊 Jr 世代」と「ポスト団塊 Jr 世代」）は「就職氷河期世代」とされているが、新卒時に様々な面で待遇の劣る非正規雇用で就労し、現在でも不安定な仕事をせざるを得ない、もしくは無業の状態にあるものが前後の世代よりも多く、「第 3 次ベビーブーム」も幻に終わったとされる。

なお、若年層の高失業率は、平成終盤ではほぼ解消している。18 年については、「15～19 歳」は 3.4%、「20～24 歳」も 3.6%と大幅な改善を示している。

進んだ女性・高齢者の労働参加

平成期の日本社会の大きな特徴は、少子高齢化が進行するとともに、人口減少が始まったことである。平成前半には 200 万人前後の新成人が誕生していたが、10 年以降は 120 万人台まで減少するなど、若年層からの労働供給には大きな制約がある。19 年の出生数は 90 万人を割る見通しであり、労働供給制約が今後とも存在し続けることになる。

一方、社会の意識変化もあり、かつては結婚・出産・育児の時期に相当する「20 歳代後半～30 歳代」の女性の労働参加が

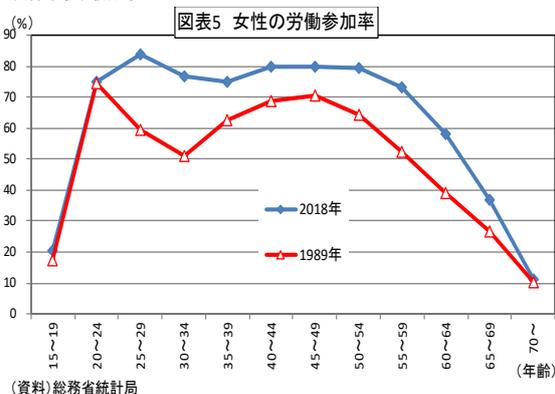
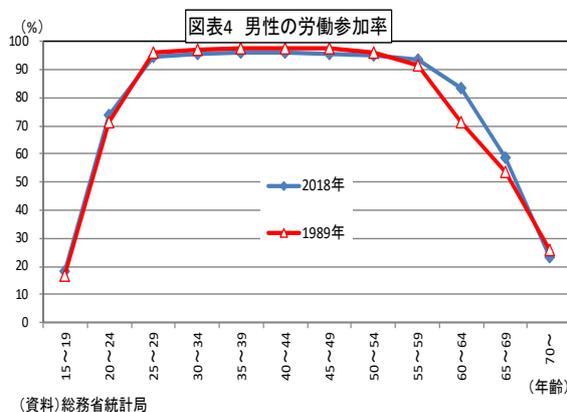


落ち込む結果、「M 字カーブ」と呼ばれていた女性の労働参加率の特徴はほぼ解消している。ただし、欧州諸国と比較すると、まだ若干の上昇余地は存在するとみられる。さらに、家事負担や税・社会保障制度上の「壁」の存在などから、女性就労者のうちの一定程度は年収が 100 万円台前半にとどまるような働き方をしている現状もある。

また、年金支給開始年齢の段階的引き上げ、それに対応した 60 歳定年後の継続雇用や再雇用、さらに健康寿命の延伸に伴う高齢者の高い労働意欲などもあり、60～70 歳の労働参加も向上している。

団塊世代と労働市場

また、平成期の労働市場は 47～49 年生まれの「団塊世代」の影響も少なからず受けた。バブル崩壊後の国内企業は、雇用・資本設備・債務のいわゆる「3 つの



過剰」に苛まれた。実際、90年代後半にかけて労働分配率の高止まりが続いたが、この背景には、その当時は名目賃金の下方硬直性がまだ存在していたに加え、団塊世代がちょうど年功賃金カーブのピークに差し掛かる50歳前後に到達していたことがあるだろう。

企業サイドはそうした状況を打破すべく、「非正規化」などを通じて人件費を圧縮かつ変動費化する動きを見せた。

年功賃金カーブのフラット化

前述の通り、年金支給開始年齢の引き上げなどから、企業は希望する60歳以上の者の雇用延長を求められたこともあり、年功賃金カーブ（賃金プロファイル）の修正を行っている。具体的には、①人数の少ない若年齢層の賃金水準を引き上げ、②その後の中高年齢層にかけての賃金上昇を抑制、③賃金水準のピークを平成初

期の「45～49歳」から後ずれさせた。その結果、18年の賃金カーブは「50～54歳」が依然としてピークであるが、「55～59歳」にかけての低下は限定的）など、フラット化が進んでいる。

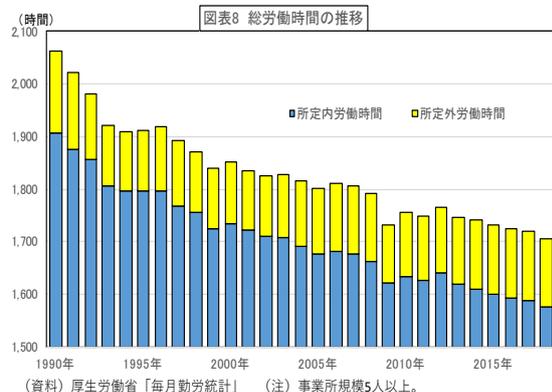
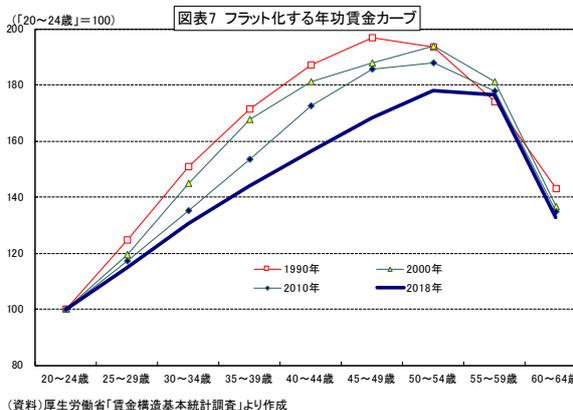
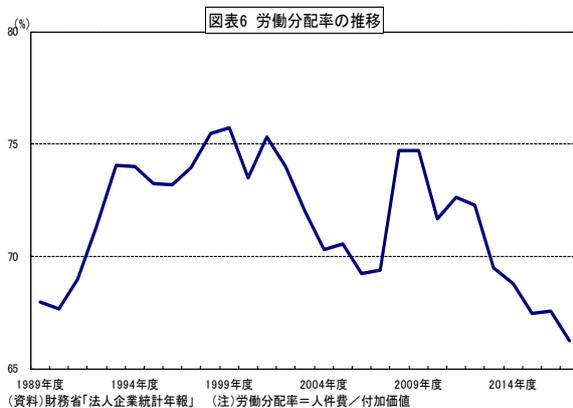
時短の進展

大幅な経常収支黒字を計上してきた昭和期終盤にかけて、欧米各国から「日本人はウサギ小屋に住む働き中毒」と揶揄されてきたが、新・前川レポート（経済審議会・経済構造調整特別部会が取り纏めた「構造調整の指針」）を契機に、年間総労働時間を1,800時間程度に短縮することが政府目標として設定された。90年に2,031時間であった総労働時間は、92年に2,000時間を、97年に1,900時間を、そして08年には1,800時間をそれぞれ下回るなど、傾向的に時短が実現できた。

一方、近年はサービス残業やそれによる過労死が問題視されるなど、公的な統計には見えない労働の実態がある可能性には留意が必要であろう。

賃金の動きはなおも鈍い

労働需給が逼迫しているにもかかわらず、賃上げ率が鈍いままであること背景として、非正規化、ほぼ10年毎に発生する危機への備え、国際的な競争への対



応、労働需給の逼迫が賃金に反映されにくい業種（医療、看護、福祉など）の存在、予想インフレ率の低さ、などが挙げられている。なお、筆者は団塊世代の高齢化が2000年代の賃金水準の低下につながった可能性があると考えている。

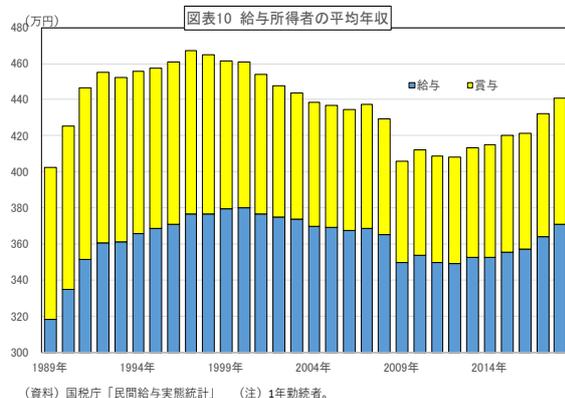
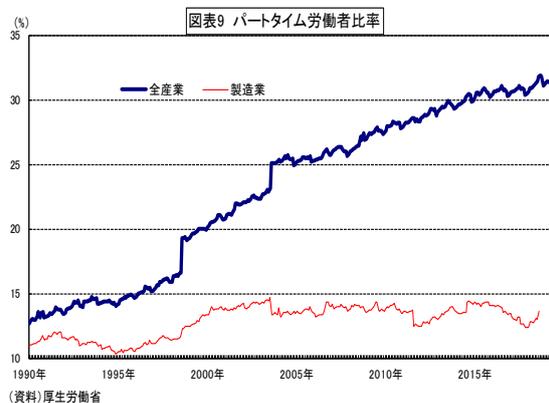
国税庁「民間給与実態統計」によれば、サラリーマン（給与所得者）の平均年収は、1989年の402.4万円から97年には460.8万円に増加したが、その後は06年（434.8万円）まで緩やかに減少した。07年には一旦増加に転じたが、その直後の世界金融危機の発生により、09年には405.8万円まで一気に減少した。その後12年までは低迷したが、アベノミクス始動後は増加傾向となり、18年は440.7万円と15年ぶりの水準まで回復した。

今後の課題

少子高齢化、人口減少に歯止めがかかる兆しがなく、今後とも国内では労働供給制約が意識される状況は継続することになる。この数年は、女性や高齢者の労働参加率の上昇により、労働力人口を増加させることができたが、いずれ限界が来る可能性は高い。政府は19年4月から新たな在留資格「特定技能」を創設して、即戦力となる外国人材の活用を本格化させているが、外国人労働者を巡ってはト

ラブルも少なくなく、人手不足の解決策としては不安が残る。企業サイドとしては、限られた労働力で最大限の成果を上げるために、人工知能（AI）やモノのインターネット（IoT）などの新技術を活用できる組織への変革や人材育成は必要不可欠であろう。

一方、人手不足が今後の経済成長にとってボトルネックになるかといった懸念もある。一般に余剰の労働力が枯渇すれば（≡自然失業率に到達すれば）それ以上の成長は難しくなるが、現在の日本では労働力の有効活用を進めれば多少の余裕が生まれる可能性がある。日本の労働生産性は、他の先進国に見劣りする水準であることに加え、上昇率もかなり低い。こうした中、労働力が希少なものとして意識され始めると、生産性の高い分野に優先的に労働力を投入するインセンティブが働きやすくなる可能性がある。成長の限界を克服するためには、労働力がより流動化することが必須であるが、そのためには賃金がシグナルとなって生産性の高い産業・企業が労働力を吸引していくことが求められる。要するに、優良企業が賃上げに対してこれまで同様に慎重姿勢を続ければ今後の成長余地は小さいが、積極的になれば成長余地が生まれる可能性があると思われる。



今月の焦点

海外経済金融

脆弱な顧客に対する公平な取り扱い

～英国 FCA の金融包摂への新たな取り組み～

高島 浩

英国の金融当局の一つである金融行為規制機構（以下「FCA」という）は、本年7月「金融機関の脆弱な顧客に対する公平な取り扱いに関するガイダンス」（案）を公表した。これは、病気になるしはライフタイムイベントに遭遇した顧客が金融サービスから排除されることを防止する金融包摂の実現に向けた FCA の新たな取り組みである。

折しも、本年6月福岡で開催された G20 財務大臣・中央銀行総裁会議においても、高齢者の金融包摂に関する対応が主要議題となっており、日本の金融機関においても留意の必要なものとなっている。

英国成人の5割を占める脆弱な顧客

FCA は、2016年12月より17年4月にかけて英国の消費者の金融サービスに対する調査を実施し、18年6月に都市住民と地方住民の間の金融に対する意識等についての分析結果を発表した。

この調査の中で、健康問題、パートナーの死別等のライフタイムイベント、経済状況、金融知識をベースに、英国成人の金融サービスに対する脆弱性について調査

を行った。結果は、英国成人の50%が実際ないしは潜在的に金融取引の脆弱性を抱えているという極めて深刻な状況が浮き彫りになった（図表1参照）。

FCA は、今回の調査およびその他の研究を踏まえて、脆弱性がもたらす顧客との取引において、以下の悪影響が生じる可能性が高いとしている。

- ① 顧客の金融サービスからの排除
- ② デジタルサービスからの排除
- ③ より有利な商品への切り替え困難
- ④ 詐欺行為、多重債務などの潜在的な悪影響等

新たなガイダンスの目的

公表されたガイダンス案は、①脆弱な顧客がその他の顧客と少なくとも同等の結果となるサービスを受けることができること、および、②金融業界全体で脆弱な顧客が公平に扱われることとなること、を目的としている。

そのうえで、金融機関の組織文化に脆弱な顧客に正しく対応するということの重要性が深く根付いていることが重要であると判断し、役員層から窓口担当者ま

図表1：英国成人のうち脆弱な顧客の割合

健康	：身体的・精神的な健康不安を有する者	5%
ライフタイムイベント	：生活の一大イベントを直近経験した者	19%
経済状況	：財務・精神的ショックへの耐久力が低い者	30%
金融能力	：金融知識等に不安を有する者	17%
上記の事象に一つでも該当する者		50%

（注）2017年にFCAが英国成人12.8万人を対象に調査実施した結果

で金融機関の組織内で浸透させることを期待している。

また、金融機関が自ら責任をもって取り組み、状況の変化に応じた柔軟性のある対応を求めている。

ガイドランスの概要

ガイドランスは、以下の3点について原則を定めている。

- ① 脆弱な顧客のニーズを理解すること
- ② スタッフのスキルや能力
- ③ 実務的な行動をとること

そのうえで、金融機関がそれぞれ項目についてモニタリング・評価を行い、そこで発見された教訓を学び改善を行っていくための原則も示している。

また、それぞれ項目について優良事例と不適切な事例を明示し、取り組み可能な手法についてもリストアップを行っている。

ガイドランスの内容と主な手法

ガイドランスのそれぞれの項目には、項目に関連する潜在的悪影響、ガイドランス内容、優良事例等の紹介、および金融機関がとりうる手法について詳細に記載されている。

それぞれの項目についてのエッセンスは以下の通りとなる。

- (1) 脆弱な顧客のニーズを理解すること

ガイドランスにおいては、脆弱性の主要因、そのインパクトを理解し、脆弱性が引き起こす顧客体験や結果への影響を考慮する必要があるとしている。また、脆弱な顧客のニーズの理解を促進する手法として、外部調査の活用、顧客データによるセグメンテーション、

脆弱性に対する内部ポリシーの作成などの手法を例示している。

- (2) スタッフのスキルや能力

FCAは、金融機関のスタッフが必要なスキルや能力を有することが、脆弱な顧客が受ける潜在的な悪影響を軽減できる要素であるとし、①脆弱な顧客一人ひとりのニーズを理解する能力、および、②そのニーズに的確に対応するためスキルに関してガイドランスを設定している。

また、こうしたスキルや能力を向上させる手法として、優良事例を踏まえて研修プログラムの充実、スタッフ間の経験の共有、専門スタッフの採用等の手法を例示している。

- (3) 実務的な行動をとること

実務における取り組みについては、a. 商品・サービスのデザイン、b. カスタマーサービス、および c. コミュニケーションの3つに分けて整理している。

- a. 商品・サービスのデザイン

複雑な商品・サービスなどは、脆弱な顧客にとって理解が難しく、結果として悪影響が生じる可能性がある。そのため、商品・サービスの正負のインパクトを考慮すること、および、商品・サービスのデザイン各段階において、脆弱な顧客のニーズを踏まえるようガイドランスでは定めている。

また、これを実現する手法として、デザインの段階からこうした顧客層を踏まえたものとするアプローチや、フォーカスグループによる定性評価手法などマーケティング理論の活用等の手法を例示している。

b. カスタマーサービス

適切で責任のあるカスタマーサービスを提供することは、脆弱な顧客が期待するサービス内容とその他の顧客へのサービス内容との差を埋めることが可能になる。そのため、ガイドランスでは、柔軟性のあるサービスの提供、専門家によるサービスの提供、および、それを支える業務プロセスの構築を求めている。

また、より良いカスタマーサービスを提供する手法として、「脆弱性チャンピオン（脆弱な顧客の対応で窓口担当者をサポートする管理者）」の設置など、具体的な手法を例示している。

c. コミュニケーション

適切なコミュニケーションは通常取引においても重要だが、脆弱な顧客への対応にあたってはより重要になる。顧客が商品・サービスを理解することを補助する追加的なステップや、脆弱な顧客が求める情報に配慮することをガイドランスで求めている。

また、主要文書の読みやすさの評価、窓口担当者が時間をかけて説明することが可能になるようにした手続きなどがあるとしている。

以上が、FCA が求めるそれぞれの項目に関するガイドランスや対応手法である。

加えて、FCA は一度きりの対応では定着が難しいと判断し、モニタリング・評価に関するガイドランスも定め、金融機関全体としての対応を求めている。また、その手法として自己評価などのPDCA手法を例示している。

ガイドランスの内容は顧客のニーズに沿って良い対応をするという至極当たり前な内容ものである。あえてガイドランスを提案し、英国のリテール業務を行う金融機関に対応を求めたのは、地方を中心に銀行の店舗が少なくなる一方、高齢化等で脆弱な顧客が増加しているなか、金融機関の組織文化が十分にこうした状況に配慮したものとなっていないという問題意識の表れともいえる。

G20 福岡ポリシー・プライオリティ

本年、日本は G20 の議長国として、さまざまなイニシアティブを提案した。G20 財務大臣・中央銀行総裁会議では、議長国として高齢者によって直面する課題に取り組むことを G20 の優先課題とし、その方策として、「高齢化と金融包摂のための G20 福岡ポリシー・プライオリティ」を承認した。このイニシアティブでは、高齢化を個人、社会及び経済に機会と課題をもたらすものと定義し、以下の 8 つの優先項目を取りまとめた

- ① データとエビデンスの活用
- ② デジタルと金融リテラシーの強化
- ③ 生涯にわたるファイナンシャルプランニングのサポート
- ④ カスタマイズ：高齢者の多様なニーズへの対応
- ⑤ イノベーションの推進：包摂的なテクノロジーの活用
- ⑥ 高齢者を守ろう：高齢者への経済的虐待や詐欺への対応
- ⑦ 分野横断的なアプローチ・連携
- ⑧ 特に重要となる対象：脆弱性への対応

これまで、金融包摂の議論は発展途上国における金融サービスの在り方の議論

が中心であったが、今回 G20 では、先進国においても、人口動態の変化が持続可能な形で金融包摂を実現する上で新たな課題があると指摘し、高齢化は先進国と発展途上国を問わず、個人、社会、および経済に機会と課題をもたらしていると整理している。そのうえで、現在の高齢化世代と将来の世代の両方にとって、よりよい社会を実現するために、金融機関のみならず、政策立案者、消費者団体などの関係者の連携が必要であるとしている。

このレポートは、高齢者の金融取引の悪影響への対応に加えて、テクノロジーの活用や、様々な分野での連携による課題解決の方法を提案している。他業態の高齢者サービスに学ぶなどの柔軟な姿勢が必要なのであろう。

日本のリテールビジネスへの示唆

本邦金融機関も、デジタル化の取り組みを加速化させている。また、顧客も、店舗を訪問する回数が減少し、通常取引はネットないしはスマホで行うことが増えている。逆に言えば、店舗を訪問することは、ある意味ライフタイムイベントがあったなど、特別なサポートを必要としていることになる可能性が高くなっている。

金融庁が8月に公表した令和元事務年度の方針「利用者を中心とした新時代の金融サービス」においても、高齢者等への対応を含む多様な金融サービス利用者のニーズへの対応を重点項目としている。この中では、「高齢化と金融包摂のためのG20 福岡ポリシー・プライオリティ」に言及の上、金融サービスの分野においてデジタル化が急激に進展する中、金融機関は、個々人の生活の多様性に十分留意しながら、金融サービスの向上を図り、信頼

感・安心感の確保が重要であるとまとめている。

邦銀の店舗形態の変化について、新時代の店舗や共同店舗など先進性や利便性に着目した店舗についての報道が増えている。また、窓口待ち時間の削減など効率性に力点を置いた取り組みもなされている。これらの取り組みは、銀行の店舗にワクワクさを求めることや、店舗を訪れることの煩わしさを解消するということに重点が置かれているきらいがあるのではないかと考えられる。

FCA のガイダンスや G20 の提起を踏まえた金融庁の方針は、顧客のニーズに答えるという地味ではあるが、普段の努力を重ねているかということ問いかけているものである。デジタル化などの議論を進めるうえで見過ごしてはならない重要な論点であると考えられる。

【参考文献】

- ・ FCA(2018), “The financial lives of consumers across the UK -Key findings from the FCA’ s Financial Lives Survey 2017”
- ・ FCA(2019), “Guidance for firms on the fair treatment of vulnerable customers”
<https://www.fca.org.uk/publications/guidance-consultations/gc19-3-guidance-firms-fair-treatment-vulnerable-customers>
- ・ 金融庁 (2019) 「利用者を中心とした新時代の金融サービス～金融行政のこれまでの実践と今後の方針～(令和元事務年度)」
<https://www.fsa.go.jp/news/r1/190828.pdf>

連載

金融機関の新潮流〈第 19 回〉

地域商社の創業支援を行ういわき信用組合

古江 晋也

要旨

福島県いわき市に本店を置くいわき信用組合は、農林水産業者や「食」関連事業者への経営支援をめざして関係性強化を図ってきたが、その過程で事業者の多くは販売ルートの確保や、売れるための商品開発力が弱いという課題が浮き彫りとなった。そこで、同組合は地域商社の創業支援事業に着手し、17年8月に全国的にも珍しい民間資本100%の地域商社「いわきユナイト」が誕生した。いわき市内および福島県内の事業者とのつながりを強化するとともに、風評被害に煩わされない「いわきブランド」「ふくしまブランド」を構築することに期待が高まる。

はじめに

農水産物の高付加価値化をめざして2000年代後半頃から農商工連携や6次産業化などが注目されるようになった。ただ、これらの取組みの多くは、商品化まではスムーズに行われても、販売面まで手が回らず、期待していたほどの収益を生み出すことができないという課題がある。そこで、最近では生産者や事業者（食品メーカーなど）に代わって、スーパーや外食店などに積極的に売り込むことを事業とする「地域商社」に注目が集まっている。

地域商社は地方自治体が主導して設立されるケースが多いが、17年7月に福島県いわき市で事業を開始した「いわきユナイト」は全国でも珍しい100%民間出資の地域商社である。そして同社の創業に様々な支援を実施したのがいわき信用組合（19年3月・預金残高1,834億円、貸出金残高1,090億円、15店舗）である。

地域商社創業支援が始まったきっかけ

いわき信用組合が地域商社創業支援を始めたきっかけは、15年3月に理事長の

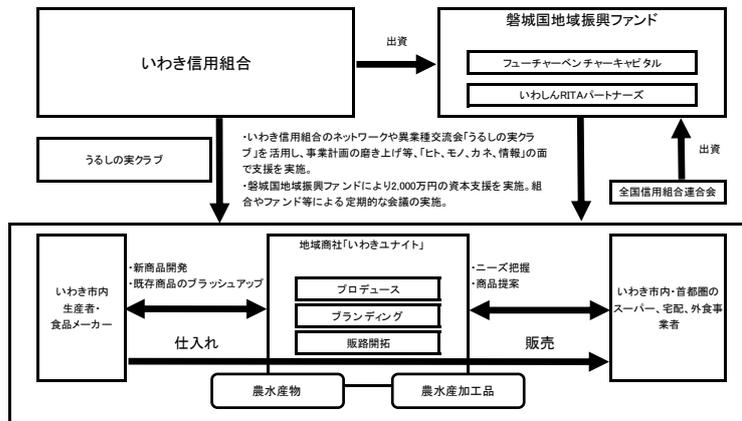
江尻次郎氏からいわき市の地域課題である農林水産業と『食』関連事業者の経営支援を福島県中小企業団体中央会と連携を深めることで考えるよう地域開発部に指示があったためである。そこで地域開発部長の本多洋八氏は早速、福島県中小企業団体中央会いわき事務所の担当者と意見交換を行い、6月に『食』と6次化事業者」をテーマとしたフォーラムを開催した。

その後、同組合がフォーラムに参加した事業者等と関係性の強化を図ることで次第に明らかになったことは、ブランディング、販路開拓などがネックとなっているため、販売実績が伸び悩んでいると

写真1 いわき信用組合本店



図表1 いわき信用組合の地域商社創業支援スキーム



(資料)いわき信用組合

いう事実であった。そこで組合では、地域商社創業構想をまとめて支援に踏み出したが、この構想は最終的に中心となる人物が辞退したためいったん頓挫することになった。

いわきユナイトの創業

いわき信用組合の地域商社創業支援構想は前述したような経緯から一度は頓挫したものの、その後程なく、適任者が見つかった。現在、ユナイト代表取締役 COO を務める植松謙氏（中小企業診断士）である。

植松氏と本多氏の出会いは、いわき市遠野町のまちづくりイベントで名刺交換を行ったのがきっかけであり、本多氏は植松氏のもとに広報誌などを定期的に送付することで、コンタクトを取り続けた。植松氏は当時、コンサルタントとして全国のようなプロジェクトに携わっていたが、福島県の農水産物のおいしさと人々の温かさに親しみを覚えるようになり、次第に「福島県に腰を落ち着けて業務を行うことができれば」と考えるようになった。

そんなある日、植松氏はいわき市内の木工加工業者と共同で林業振興のPRイベ

ントを開催することとなり、運営資金などを相談するため、本多氏のもとを訪れた。この時、将来的には6次産業化を行う事業者と連携して「地産地消」をキーワードとした地域振興に繋がる事業をしたいとの思いを伝えると、本多氏から新規開業者の輩出

をめざす「いわきビジネスプランコンテスト」に出場してはどうかと提案されたという。

植松氏のビジネスプランは、同コンテストで特別賞を受賞（17年2月）し、高い評価を受けるとともに、いわき信用組合が考えていた地域商社構想と方向性も一致していた。そこで組合は植松氏と連携して事業プランを詰めていくことにした。

ただ、植松氏は東京都生まれの東京育ちであることから、いわきに人縁・地縁があり、バイヤーなどの経験がある人材を創業時のパートナーとする必要性を認識。組合は事業者交流会「うるしの実クラブ」の会員であり、いわき市で食品と雑貨のセレクトショップを経営する田子哲也氏を紹介。17年7月から植松氏と田子氏を共同代表として地域商社「いわきユナイト」が事業を開始することとなり、いわき産業創造館のインキュベートルームにオフィスを構えた（田子氏は代表取締役 CEO に就任）。

地域商社創業支援スキーム

図表1はいわき信用組合の地域商社創業支援スキームである。近年、地域商社

写真2 いわき産業創造館が入るいわき駅前再開発ビル



写真3 いわきユナイトのオフィス



写真4 月色プリンと粉末甘酒



事業が注目されるようになってきているが、その多くは地方自治体主導であるケースも少なくない。それに対して、いわきユナイトは100%民間出資であることが大きな特徴である。

具体的には、いわき信用組合、全国信用協同組合連合会、いわしん RITA パートナーズ、フューチャーベンチャーキャピ

タルが共同で設立した「磐城国地域振興ファンド」からいわきユナイトに2,000万円の資本支援を行った。地域商社創業支援を民間資本のみで実施しようとした理由について本多氏は、業務上の意思決定が迅速に行われることと、「行政機関の都合によって商品開発、販売を行うのではなく、売れるものを優先的に商品開発、販売することを重視したい」という考えからである。

一方、いわきユナイトは、生産者や食品メーカーに深く入り込み、バイヤーの声や消費者などの声を活かした新商品開発支援などを行ったり、既存商品であっても、商品コンセプトの変更などリブランディングに取り組むことで「売れる商品」へとブラッシュアップすることをめざす。

ただ地域商社のビジネスモデルは、「地域」をコンセプトに据えているがゆえに、取扱うアイテム数は限られるが、経営を軌道に乗せるためにはある程度の販売量を確保する必要があるというジレンマを克服しなければならない。そこでいわきユナイトでは、当初からいわき市内だけでなく、福島県内の生産者や食品メーカーを扱うこととした。

東日本大震災から9年目を迎えた現在、福島県産の農水産物に対する風評被害は徐々に払拭されつつあるものの、完全に払拭されたわけではない。そのため植松氏は、「福島県産だから購入するというブランド力を高める必要がある」と話す。

地域商社が手がけた商品

それでは、いわきユナイトが手がけた2つの事例を概観する。

写真5 左から植松代表取締役 COO、本多地域開発部長



(1) 月色プリン

いわき市内の食品会社、いわき遠野らばんが生産する月色プリンは、かつて無添加にもかかわらず、「常温で4ヶ月間保存できるプリン」ということをセールスポイントとしていたが（震災を契機に商品開発された）、生産量は月産600個と低迷していた。そこでいわきユナイトはレシピにコラーゲンが入っていることや福島県内で高い人気を誇る酪王牛乳を使用していることに注目し、「コラーゲン入り」「酪王牛乳使用」を強調したラベルに変更するとともに、「とろける食感」であることを訴求することにした。さらに販売ルートも、スパリゾートハワイアンズなどの観光施設やパーキングエリアなどを積極的に開拓した結果、今日では月産8,000個を売上げるようになった。

(2) 「Iwaki Laiki」(イワキライキ)使用の粉末甘酒、ポンせんべい

本多氏がいわき市農林水産部と「マッチングしてみれば」と提案したことがきっかけとなって開発された商品。イワキライキとはいわき市でブランド化を進めているいわき産コシヒカリである。お米を使用した商品といえば、ビンやパックに入った甘酒、硬いおせんべいやおかき

などが一般的であるが、いわきユナイトでは粉末甘酒やポンせんべいなど、「どこにでもあるようなもの」ではない商品づくりに力を入れている。

この他にも、ミニトマト、しいたけ、イチゴなどを使用した「新感覚和風ピクルス」（老舗漬物メーカーと共同開発）やコラーゲンが2,000mg入ったソーダ味の「クリスタルコラーゲンゼリー」などを商品化し、創業2年目にして売上高1億円を達成した。ただ、商社のビジネスモデルは「薄利多売」である。そのため、福島県内の志を同じくする地域商社と相互に連携することで商品開発期間を短縮したり、首都圏の大手企業との取引を開始することでさらなる売上の拡大をも試みている。

おわりに

磐城国地域振興ファンドは、資本支援先に対して2ヶ月に1回、モニタリングを実施している。いわきユナイトの場合は、いわき信用組合、フューチャーベンチャーキャピタル（18年10月からはFVC Tohoku）が、企画商品や業務活動の報告を受け、そこから様々な議論を行うとともに、必要な場合は、組合の人脈を活用することでマッチング等の提案を行い、同社のサポートを実施している。

地域商社創業支援事業を構想した当初、いわき市内にモデルケースがなく、いわき信用組合側としてもまさに手探り状態であったという。しかし、組合に蓄積されてきた「人脈」というかけがえのない資産を活用することで、地域商社の創業支援事業の基盤づくりに尽力してきたことは注目され、今後の展開にも注目が集まる。

海外の話題

米中経済戦争とオーストラリア

農林中央金庫 オーストラリア MD 澤田 隆一

米中経済戦争をオーストラリアの視点から見てみたい。

まず、中国はオーストラリアの輸出における最大の顧客である。

オーストラリアは資源国で一次産品を輸出することで外貨を稼ぎ、自動車等自国で賄うことができない「モノ」を海外から輸入している。中国は鉄鉱石や石炭を大量にオーストラリアから購入しており、中国への依存度は年々高まっている。2000年の中国向け財・サービス輸出額は7位、規模で米国の4割弱に過ぎなかったものが、18年には日本を抜いて1位、規模で米国の約6倍まで急拡大している。鉄鉱石は約5割が中国向けに占められているし、財だけではなくサービス輸出も中国が1位（シェア2割）である。子女をオーストラリアへ留学させ、永住権を取得し住宅を購入、最後は中国本土から家族を呼び寄せる形で移住する中国人が多く、内需への寄与も相応にある。

これらは国際収支の改善にも寄与しており、オーストラリアは経常赤字国で有名だが、今年の4～6月期に45年振りに経常収支が黒字化した。中国はオーストラリア経済になくてはならない存在である。

一方、米国は安全保障の要だ。

オーストラリアの軍事費は世界13位で、陸海空合わせた軍人は6万人しかいない（因みに自衛隊員は25万人）。地理的に優位な面はあるものの、万が一の有事の際の安全保障としては心許ない。

オーストラリアは建国以来、強国との連携・同盟により自国の安全保障を保ってきた。かつてオーストラリアは英国の植民地であり、1910年に「オーストラリア」連邦として独立した後も、当時の覇権国だった英帝国に組み込まれていた。代償として英国が参加した戦争へ軍隊を派遣させられた（有名なのは第一次世界大戦におけるANZAC軍派遣で、毎年4月25日は“Anzac Day”という祝日になっている）。

第二次世界大戦になりオーストラリアは日本軍によるダーウィン空襲等を受けるなど、英帝国との関係が安全保障の役割を果たさなくなる。そこで、オーストラリアは米国に近づき、連合国軍に参加。第二次世界大戦後、オーストラリアは米国と正式にANZUS同盟を結んだ。これが現在のオーストラリアの安全保障の基軸となっている。

2015年、オーストラリアは、米海兵隊が近くに駐留するダーウィン港を米国への事前相談なしに中国に長期貸与した。これに対して、米国は公式・非公式の不満を表明。経済優先の意思決定に対して、安全保障面からの横やりが入った。

以降、オーストラリアの姿勢に変化がみられている。16年、中国系企業への売却が有力と見られていたニューサウスウェールズ州のインフラ資産の売却に関し、国家安全保障上の問題から外国企業への売却を阻止する対応がなされた。17年には中国との癒着スキャンダルで野党議員が辞職。また、直近では、5Gに関して米国と呼応する形でファーウェイ排除の姿勢を示しており、中国を刺激するのではと懸念する声もある。

このような中で、米中経済戦争が勃発し、エスカレートしているのだ。今年の9月、モリソン首相は米国を訪問し、ホワイトハウスでの食事会に招待されるなど異例ともいえる国賓扱いの歓待を受けている。米国滞在中のモリソン首相は米国寄りの発言で応えてはいるものの、オーストラリアは暫くの間、経済（中国）と安全保障（米国）との間での難しい舵取りを余儀なくされそうだ。

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 <https://www.nochuri.co.jp>

2019年11月号 第30巻 第11号・通巻348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