

金融市場

潮流

就職氷河期世代の就労支援…………… 1

情勢判断

国内経済金融

内外経済に深刻な影響を及ぼした新型肺炎

～過去最大級の対応策に追われる各国政府・中央銀行～ … 2

海外経済金融

新型肺炎の影響で大幅減速へ

～財政政策はもたつきも～……………12

新型肺炎の影響で急減速した中国経済

～1～3月期はマイナス成長も～ …… 18

分析レポート

新型肺炎の感染拡大と債務問題への飛び火の懸念

～財政危機後のユーロ圏に今も残る高債務の問題～ …24

2018年度の協同組織金融機関の決算と今後の戦略 …28

連載

在留ネパール人支援をめざす第一勧業信用組合 …36

海外の話題

コロナウィルス感染拡大を受けたマンハッタンの様子 …40

2020.4

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>

就職氷河期世代の就労支援

調査第二部 部長代理 木村俊文

政府による就職氷河期世代への就労支援が本格化しつつある。就職氷河期世代とは、バブル崩壊後の不況期に新卒の就職がとくに厳しかった1990年代半ばから2000年代前半に大学や高校を卒業した人たちのことである。1993～2005年までの有効求人倍率が1を下回ったことでも明らかとなり、この時代に就職活動を行った世代は正規雇用の就職先が少なく、非正規雇用で職を転々とする人や引きこもり状態となる人なども出た。ロスト・ジェネレーション（失われた世代）、略して「ロスジェネ」とも呼ばれ、現在、30代後半から40代後半を迎えている。

内閣官房就職氷河期世代支援推進室によれば、この世代の中心層1,689万人（35～44歳、2018年現在）のうち、正規雇用を希望しながら不本意に非正規雇用で働く者（少なくとも50万人）のほか、就業を希望しながらも様々な事情により求職活動をしていない長期無業者（40万人程度）、社会参加に向けてより丁寧な支援を必要とする者など、支援対象者は合わせて100万人程度と見込まれている。この世代の収入が不安定なまま高齢化すると、生活保護受給世帯が増えるなどして社会保障費が膨張し、財政悪化につながる恐れがある。

政府は、就職氷河期世代への対策を集中的に進めるため、22年度までの3年間で650億円超の財源を確保し、この世代の正規雇用を3年間で30万人増やす目標を設定した。具体的には、全国のハローワークに専門窓口を設置し、担当者がチームを組んで就職相談から職業紹介、職場に定着するまで一貫してサポートする「伴走型支援」を行う。また、採用企業側の受入機会の増加につながる環境整備として、各種助成金の見直し等により企業のインセンティブを強化する。さらに、観光・自動車整備・建設・造船・船員など人材ニーズが高い業種では、安定就労に有効な資格取得や職業訓練などの支援策を実施する。農林水産業では、新規就業を促進するための現場での体験研修や就業後の収益力向上のための支援などを行う。

こうした中、国や地方自治体では、就職氷河期世代を対象に正規職員の公務員の中途採用を募集する動きが広がりを見せている。40代前半の4人を採用した兵庫県宝塚市には1,800人以上が応募（19年8月）して全国的な話題となった。国家公務員では、厚生労働省の採用予定10人の枠に1,934人の応募（20年1月）があった。総務省の調査によれば、就職氷河期世代の支援を目的として、全国26自治体が中途採用試験を実施または実施予定（20年3月2日時点）である。

一方、民間企業では、総合人材サービス大手が20年度に就職氷河期世代を中心に300人を正社員として採用する計画を打ち出した。これは同社の地方創生事業向けの雇用であり、半年程度の研修を経て、淡路島の観光事業のほか、全国各地に配属されるという。

今後、官民でこの世代の就労を後押しする動きが活発化することを期待したい。ただし、①就職氷河期世代の人々はそれぞれに事情が多様であること、②相談・教育訓練から就職・定着まで切れ目のない支援が必要なこと、③新型コロナウイルスの感染拡大が景気・雇用環境の先行きに対する警戒感を強めていることなどを考慮すると、今後3年間だけの短期集中的な就労支援で終わらせるのではなく、長期継続的にこの世代の支援に取り組む必要があるだろう。

情勢判断

国内経済金融

内外経済に深刻な影響を及ぼした新型肺炎

～過去最大級の対応策に追われる各国政府・中央銀行～

南 武志

要旨

新型肺炎が世界的な感染拡大となる中、企業・家計のマインドが大きく悪化している。各国では封じ込め策として入国制限や外出規制などの封じ込め策を強化しつつあるが、同時に経済活動の一段の停滞が起きることは避けられない。国内経済は年率▲7.1%と大幅なマイナス成長となった2019年10～12月期に続き、中国経済が落ち込んだ足元20年1～3月期はもちろんのこと、欧米経済の悪化が本格化する4～6月期についてもマイナス成長となるとの見方が日増しに高まっている。

主要国の政府・中央銀行はこうした情勢の急変を受けて、景気下支えのため、大規模な財政・金融政策を打ち出しているが、なかなか市場の動揺を鎮静化できずにいる。

図表1 金利・為替・株価の予想水準

年／月 項目	2020年				2021年	
	3月 (実績)	6月 (予想)	9月 (予想)	12月 (予想)	3月 (予想)	
無担保コールレート翌日物 (%)	-0.039	-0.10～0.00	-0.10～0.00	-0.10～0.00	-0.10～0.00	
TIBORユーロ円(3M) (%)	0.0060	0.00～0.05	0.00～0.06	0.00～0.06	0.00～0.06	
国債利回り	20年債 (%)	0.305	0.15～0.40	0.15～0.40	0.15～0.40	0.20～0.50
	10年債 (%)	0.035	-0.15～0.10	-0.15～0.10	-0.15～0.10	-0.10～0.15
	5年債 (%)	-0.120	-0.25～-0.00	-0.25～-0.00	-0.25～-0.00	-0.20～-0.00
為替レート	対ドル (円/ドル)	110.5	100～115	100～115	100～115	100～115
	対ユーロ (円/ユーロ)	119.7	110～125	110～125	110～125	110～125
日経平均株価 (円)	18,092	18,000±3,000	19,000±3,000	20,000±3,000	21,000±3,000	

(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2020年3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。

パンデミックと認定された新型肺炎

世界保健機関 (WHO) は3月11日、新型コロナウイルス感染症 (以下、新型肺炎) についてパンデミック相当との認識を示した。これまでも各国政府は感染が拡大している国からの入国を制限する措置などを講じてきたが、このパンデミック宣言を受けて、本格的な封じ込め策に乗り出した。特に、感染拡大が爆発的に広がりつつある欧米各国を中心に、国境閉鎖や外出規制などが強化されており、経済活動への悪影響の懸念が強まっている。

実際、足元の情勢ならびに見通しは時々刻々と悪化の一途をたどっている。国際通貨基金 (IMF) のゲオルギエバ専務理事は23日、20年の世界経済はリセッションに陥り、世界金融危機が起きた09年と同程度もしくはそれを超えるマイナス成長

景気下支え策を迫られた各国の政府・中央銀行

は不可避との認識を示している。

政府はこれまで2度にわたって新型肺炎に関する緊急対策を策定したが、新年度入り後には本格的な緊急経済対策を策定する意向である。19年末に総額26兆円、財政支出13兆円超の経済対策を取りまとめたが、今回はそれを上回る30兆円超の規模となると報じられており、現金給付などが取り沙汰されている。一方で消費税率の引下げについては慎重論も多い。

海外でも同様に大型の経済対策が打ち出されており、米国では第1弾の83億ドル規模の対策に加え、第2弾として総額1,000億ドルの緊急支援策を打ち出した。さらに与野党間の意見の相違も大きく、難航しているものの、第3弾としてさらに大規模な経済対策の協議も進行中である。

主要国の中央銀行もまた、金融緩和を大幅に強化している。米連邦公開市場委員会（FOMC）は、3日に50bp、15日にはさらに100bpの利下げを決定、ゼロ金利政策を再開したほか、潤沢な資金供給によってバランスシートを過去最大規模にまで膨らませた。23日には国債・MBSについて市場機能を安定させるのに必要な量を購入すると、事実上無制限の量的緩和を発表した。イングランド銀行（BOE）も11日に50bp、19日にはさらに15bpの利下げと2,000億ポンドの資産買い入れを決定した。欧州中央銀行（ECB）は追加利下げこそ見送ったが、12日（20年末まで1,200億ユーロ分の資産買い入れを追加実施、TLTROの拡充）、18日（7,500億ユーロ分の国債・社債買い入れ）と、量的緩和の強化を決定した。こうした中、日本銀行は18～19日に開催予定の金融政策決定会合を16日正午から前倒しで開催、海外中銀の動きに歩調を合わせる行動をとった。

追加緩和に踏み切った日本銀行

日銀は、新型肺炎の感染拡大が経済活動を悪化させ、企業金融の一部で緩和度合いの低下が起きているとの認識から、追加の金融緩和を決定した。具体的な緩和策は、①一層潤沢な資金供給の実施、②新たなオペレーションの導入を含めた企業金融支援のための措置、③ETF・J-REITの積極的な買い入れ、から構成されている。

このうち、①については、積極的な国債買い入れなどのほか、後述の企業金融支援特別オペの導入やCP・社債等買い入れの増額、ETF・J-REITの積極的な買い入れなどを活用するほか、米ドル資金についても主要国中銀と連携して流動性供給に万全

今必要なのはセーフティネットの拡充

を期すとしている。

また、②については、民間企業債務を担保（20年2月末：約8兆円）に、最長1年の資金をゼロ金利で供給する新たなオペレーションを導入するほか、20年9月までの時限措置でCP・社債等をそれぞれ追加的に1兆円買い入れることとした。

③については、当面、ETFを年間約12兆円（現行6兆円）、J-REITを同じく約1,800億円（同900億円）に相当する残高ペースを上限に、積極的な買い入れを行うこととした。

一方、イールドカーブ・コントロールについては、これまでの方針（短期政策金利を▲0.1%、長期金利の操作目標を0%程度）から変更はなく、政策金利のフォワードガイダンスについても「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している」とのこれまでの表記を踏襲し、「当面、新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる」とした。

今回の新型コロナウイルスの特徴として、感染しても8割の人は軽症で、無症状の人も一定数存在することが指摘されている。また、約100年前に発生した「スペイン風邪（A/H1N1 亜型インフルエンザ）」の際と同様、ワクチンや抗ウイルス薬がない状況でもある。さらに、東京都内では感染経路が不明なケースが増加傾向にあり、政府からの自粛要請に概ね従ってきた日本国内でさえも、今後、欧州のように感染者数が爆発的に拡大する懸念は拭えない。そのために打てる手立てとしては、集団感染を避けるために「密閉・密集・密接」の3条件が重ならないようにすること、さらに感染者の隔離と徹底した消毒、くらいしかないのが実情である。

医療崩壊を招かぬよう、爆発的な感染拡大は何としても阻止すべきであるが、半面、ある程度の経済活動を維持しなければ、経済の崩壊を招きかねず、慎重にバランスをとることが必要である。一方、一旦感染拡大が収束に向かったとしても、「スペイン風邪」、「アジア風邪（A/H2N2 亜型インフルエンザ）」等パンデミックが起きた感染症では、第2波、第3波が襲っており、気が抜けない点にも留意が必要だ。

こういう状況の下、現時点で求められる経済政策は、刺激効

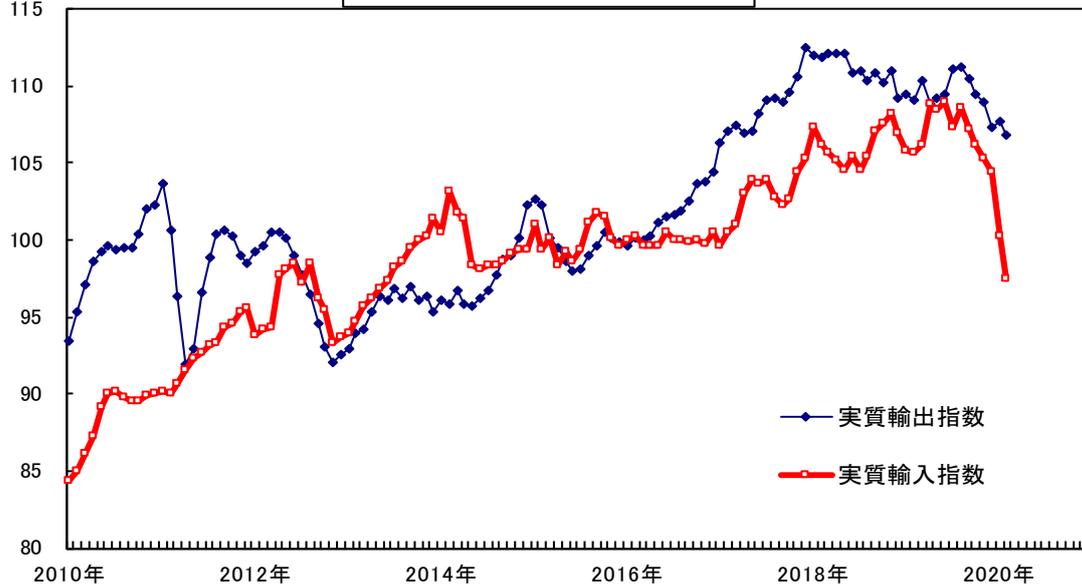
果を求めるより、安心感をもたらすものがまずは優先されるべきである。自粛ムードが長期化する様相を見せる中、雇用情勢や企業経営などが大幅に悪化する可能性が高く、それを可能な限り食い止めるような施策・制度を導入し、それらに必要なかつ十分な資金が必要である。なお、政府・与党では法人税納付などを1年間猶予する案を検討しているとも報じられており、20年度は歳入欠陥が避けられない状況だ。そのため、赤字国債が大量に発行されることは不可避であろう。

また、日銀についても、企業の資金繰り支援をサポートし、信用不安の発生を未然に防ぐことに加え、国債増発などによる金利急騰が起きないように行動することが求められる。

ちなみに、08～09年の世界金融危機から立ち直る場面で、政府・中銀によって救済されたマーケットでは、財政悪化国の国債を投げ売りするといった、道義に反した「裏切り行為」が頻発した。今回もまた、こうした悲劇が繰り返されないとは限らない点に留意すべきだ。

(2015年=100)
115

図表2 実質輸出入指数の動向



(資料)日本銀行 (注)3ヶ月移動平均。

2月の中国からの輸入は前年比半減

さて、中国が強権的な新型肺炎の封じ込め策を実施したことにより、中国国内の生産活動が著しく停滞し、2月の貿易統計からは中国からの輸入が前年比▲47.1%と、ほぼ半減したことが明らかとなった(輸入額全体は同▲14.0%で、それに対する中国の寄与度は▲9.9ポイント)。3月に入り、中国の工場稼働率は徐々に高まりつつあると報じられているが、足元では世

界的に経済活動を縮小させる動きが強まっており、グローバルなサプライチェーンの寸断は長期化する可能性がある。

なお、2月の実質輸出指数は前月比4.2%と、旧正月要因で落ち込んだ1月分（同▲4.6%）からのリバウンドもみられたものの、3月以降は世界的に需要水準が激減しているため、輸出の落ち込みが強まっていくのは必至である。

図表3 景気ウォッチャー調査(現状判断)



企業・家計のマイ ンドの悪化

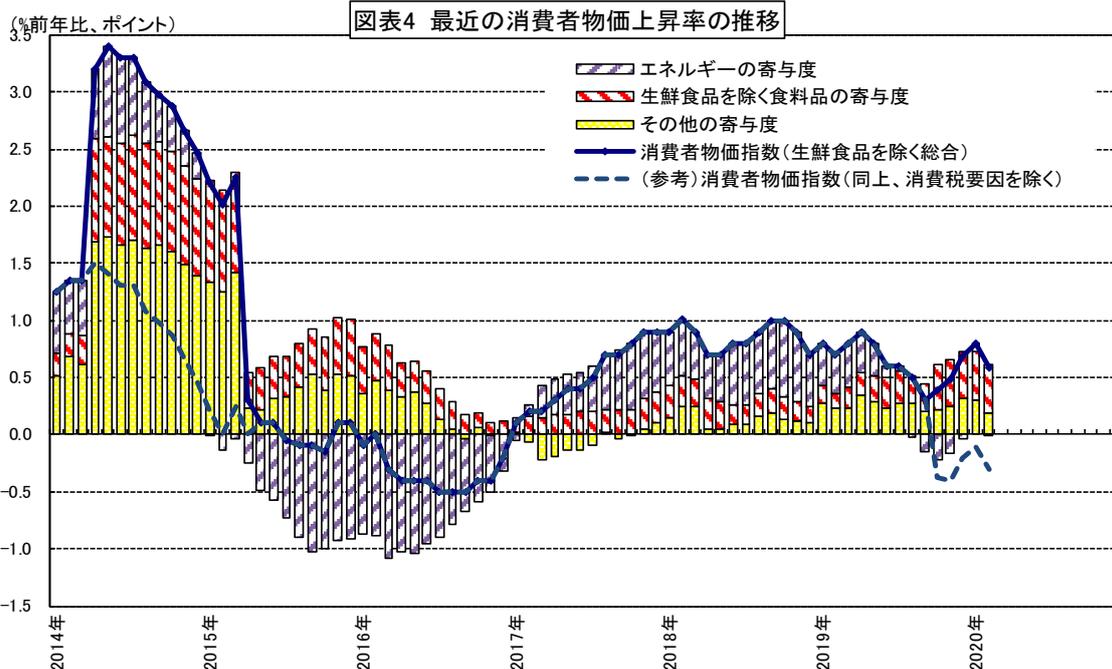
現時点で入手できるハードデータ（1月の生産、機械受注）からは、20年初頭には世界経済の回復ペースが高まるとの期待の下、製造業を中心に持ち直しに転じる動きも散見された。消費税率引上げ直後に大きく落ち込んだ消費についても緩慢ではあるが、回復に向けた動きが見られた。しかし、状況は時々刻々と悪化しており、特に3月分以降の経済指標では本格的な悪化が見込まれる。

一方、ソフトデータは著しく悪化している。2月の景気ウォッチャー調査によれば、景気の現状判断DI（方向性）は前月から▲14.5ポイントの27.4（4ヶ月ぶりの低下）と、東日本大震災後（11年4月：23.9）以来の水準まで急低下した（うち、家計動向：26.1、企業動向：30.1）。先行き判断DIも同▲17.2ポイントの24.6と3ヶ月連続の低下であった。3月にかけて新型コロナウイルスによる景気悪化懸念が高まっており、さらに悪化する可能性が高いだろう。実際、3月分のauじぶん銀行日本PMIは製造業・サービス業とも大幅に落ち込んでいる。また、法人企業

経済見通し：19、20年度と2年続けてマイナス成長となる可能性も

景気予測調査（1～3月期）においても足元の景況感が大きく悪化したことが確認できる。4月1日には日銀短観（3月調査）が公表予定であるが、これまで底堅く推移してきた大企業・非製造業の景況感がどの程度悪化したのか注目される。

前期比年率▲7.1%へ下方修正された10～12月期GDP第2次速報を受けて、当総研では経済見通しの改訂を行ったものの、2月に策定した見通しと同様、東京五輪・パラリンピックの予定通りの開催に支障が出ないことを前提に、そこから逆算して新型コロナウイルスの感染拡大は国内でも4月までに収束に向かうものと想定、その結果、19年度は0.2%成長、20年度は▲0.3%成長と予測した。しかし、既にパンデミックが発生し、五輪・パラの1年延期が決定されるほど終息時期が見通せない状況であり、見通しも大きく下方修正せざるを得ない。現時点では19年度がマイナス成長に陥るほか、20年度の大幅マイナス成長も視野に入ったものと判断している。



物価動向：相変わらず鈍い物価

2月の全国消費者物価指数のうち、代表的な「生鮮食品を除く総合（コア）」は前年比0.6%と、5ヶ月ぶりに上昇幅が鈍化した。電気・ガス代やガソリンが値下がりし、1月に前年比プラスに転じたエネルギーが再び下落したことに加え、宿泊料・外国パック旅行費の前年比下落率が拡大したことが背景にある。なお、10月からの消費税率引上げは物価上昇率を0.9%

金融市場：現状・見通し・注目点

リスク資産が暴落する中、益出し売りが殺到

イント、教育無償化政策は同じく▲0.6ポイント、それぞれ変動させたと推計されており、両要因を除くと物価上昇率の実勢は0%台前半と考えられる。

2月中旬以降、新型コロナウイルスの影響でインバウンド需要が「蒸発」したほか、消費者の自粛ムードも強まっており、消費財・サービスに対する需要は明らかに落ちている。また、足元で急速に業績が悪化していることもあり、20年春闘での賃上げ、さらには夏季賞与も期待薄で、家計可処分所得は減少する可能性がある。さらに足元の原油急落を踏まえれば、夏場にかけて物価上昇率が再びマイナスに転じる可能性もあるだろう。

一方、世界的に封じ込め策を強化した結果、工場などの生産活動が縮小されるなどの事態も起きているが、これが長期化すれば輸入に依存する一部の日用品が品薄になり、不況下での値上げが起きる可能性もあるだろう。

新型コロナウイルスの感染拡大が世界的な広がりを見せる中、投資家はリスク回避的な動きを強め、株価は暴落状態となった。一方、決算期末を控え、債券市場は益出しの売り圧力が強まっており、長期金利は3月中旬以降、プラス圏で推移している。また、世界的に「有事のドル」需要が極度に高まっており、ドル高圧力が高まっている。

以下、長期金利、株価、為替レートの当面の見通しについて考えてみたい。

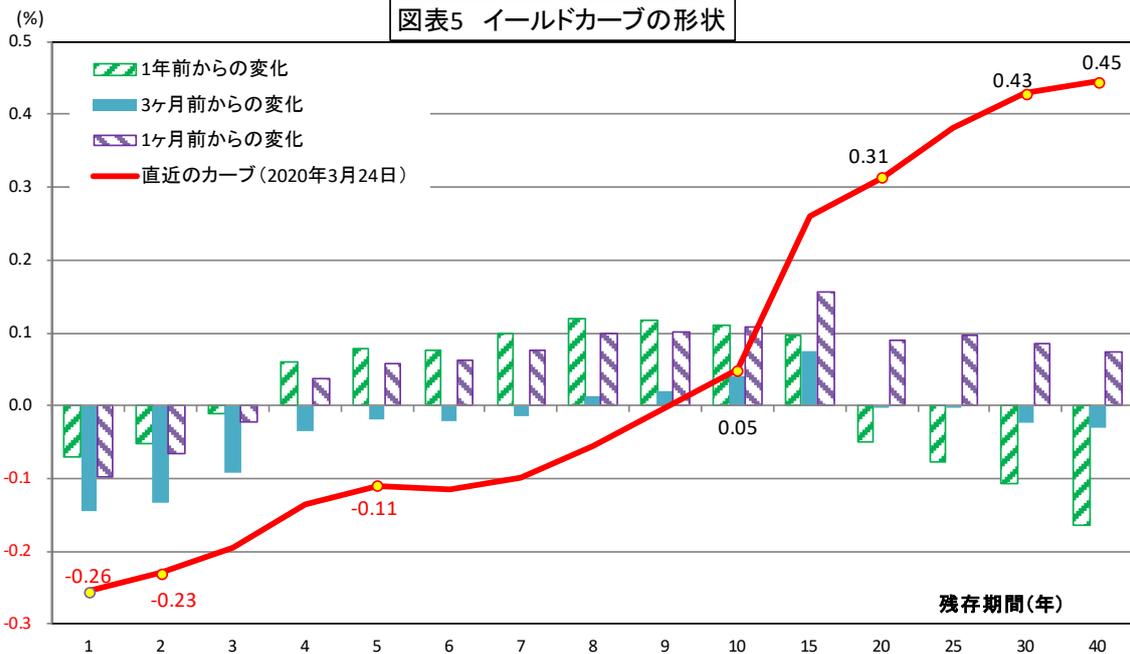
① 債券市場

内外景気の悪化懸念を背景に、19年2月以降、長期金利（新発10年物国債利回り）は再びマイナス圏に突入、特に米中摩擦が激化した8月には、日銀が設定する誘導目標の下限とされている▲0.2%を割り込んで推移した。しかし、9月以降は米中通商協議の進展期待から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、12月中旬には一時9ヶ月ぶりにゼロ%まで上昇した。年明け直後の中東情勢緊迫化の際には金利低下圧力が一時強まったが、その後は再びゼロ%前後での展開に戻った。

新型コロナウイルスの警戒が高まった1月下旬以降は再び金利水準が低下傾向をたどったが、3月上旬には米国の利下げを受けた米長期金利の急低下につられて一時▲0.2%まで低下した。その後、

米長期金利が反転したことや世界的に株価が暴落する中、決算期末を控えた3月中旬以降は益出しやキャッシュ確保のための売り圧力が強まった結果、金利に上昇圧力が加わり、プラス圏に再浮上した。イールドカーブもやや歪な形状となるなど、パニック的な動きも見て取れる。日銀は13日、17日、19日と予定外の国債買入れオペを実施、金利急騰を抑制する姿勢を見せたが、これまでのところ歯止めはかかっていない。

図表5 イールドカーブの形状



(資料)財務省資料より作成

**しばらく 0% 前後
ながらも変動の激
しい推移か**

**感染拡大に歯止め
がかかるまで本格的な
株価回復は難しい**

先行きについては、新年度入り後は期末対策の売りは収まる可能性があるほか、潤沢な資金供給が継続される見込みであることから、金利上昇圧力はある程度緩和するものと思われる。しかし、新型コロナウイルス対策の財源として大量の国債発行が見込まれることから、下げ渋る場面もあるだろう。当面、長期金利はゼロ%近傍ながらも時折激しく変動するだろう。

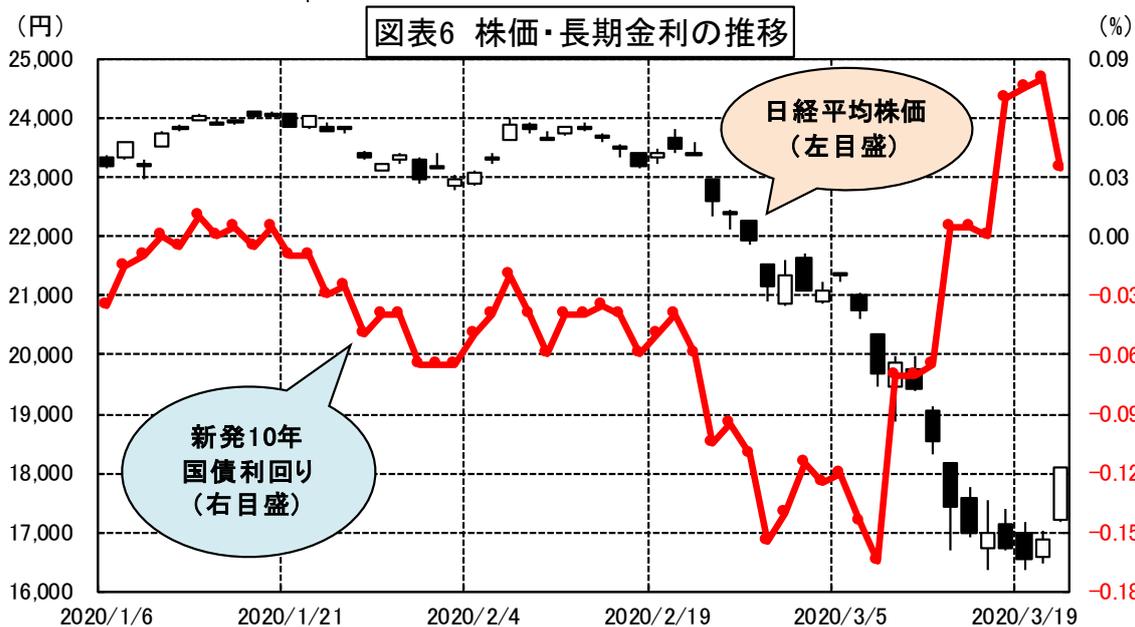
② 株式市場

19年秋以降、米中通商協議の進展への期待や米国経済の底堅さが評価された結果、徐々にリスクオンが強まり、日経平均株価は上昇傾向を強めた。12月中旬には、米中通商協議が第一段階の合意に達したとの報道や保守党勝利となった英総選挙の結果などを受けて、1年2ヶ月ぶりに24,000円台を回復した。20年の年明け直後には米国・イランの緊張の高まりによって一時23,000円を割り込む場面もあったが、その後は急速に値を

戻し、再び 24,000 円を回復した。2 月上旬にかけても新型コロナウイルスへの警戒感から株安となったが、史上最高値を更新する米国株につられて再び値を戻すなど、2 月中旬までは総じて底堅い展開であった。

しかし、それ以降は新型コロナウイルスの感染拡大が世界規模となり、一気に景気の先行きへの警戒感が強まった結果、株価は暴落、16,000 円台まで下落するなど、1 ヶ月間の下落率は 30% を記録した。

内外で大規模な景気下支え策が打たれつつあり、日銀も ETF 買入れを強化したことなどから、直近は底入れの動きもみられるが、新型コロナウイルスの感染拡大に一定の歯止めがかかるまで、経済活動が停滞することは避けられず、株価の底値は見通しが不良である。感染のさらなる拡散、第 2 波の襲来なども警戒されており、いずれ経済活動は正常化に向かうにしても、以前の水準に戻るには時間がかかる可能性がある。しばらく軟調な地合いが続くだろう。



(資料)NEEDS FinancialQuestデータベースより作成

③ 外国為替市場

「有事のドル」需要が急増

19 年秋以降、米中通商協議が徐々に進展しているとの報道や独り勝ち状態の米国経済を受けて緩やかに円安が進んだ。2 月下旬には新型コロナウイルスの国内での感染拡大への懸念から、経済情勢が底堅いとされた米国に資金シフトする動きが見られ、112 円台まで円安が進む場面もあった。2 月下旬以降は米国への感染

ユーロ安気味に推移

も懸念され始めたことで再び円高が進行し、3月9日には一時101円台となった。しかし、その後は世界的に株価暴落が続く中、「有事のドル」需要が著しく高まり、110円台を回復するなど、ドル高圧力が強まっている。

なお、日本円、ユーロは、直近こそ対米ドルでやや弱い動きとなっているが、実効レートはむしろ強含んでいる。一方、新興国は大量の資本流出に見舞われており、通貨には大きな下落圧力がかかっている。

先行きについても、新型コロナウイルスへの警戒感が日増しに強まる中、ドル・キャッシュ需要が高い状態はしばらく続くと思われることから、やや円安気味になりやすいと予想される。

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、その後はリスクオンの流れが強まったことでユーロ高が進み、10月半ば以降は概ね120円台での展開となった。一方、2月入り後は、リスクオフが強まる中で、緩やかながらも円高ユーロ安気味の推移となった。日欧の金融政策はいずれも追加的な緩和措置が乏しいこともあり、当面は方向感の乏しい、ボラタイルな展開が続くものと思われる。



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

(20. 3. 24 現在)

新型肺炎の影響で大幅減速へ

～財政政策はもたつきも～

佐古 佳史

要旨

新型肺炎感染者数が米国においても増加するなか、外出禁止令などの発表により経済活動は急減速した。

新型肺炎の影響を確認できる統計は3月の段階では少ないものの、マインド指数や新規失業保険申請者数の悪化が確認できる。

FRBは矢継ぎ早に対策を打ち出している一方で、共和・民主党の対立から財政政策の実施はややもたついている。

財政政策は出遅れ

米国内でも新型肺炎の感染が拡大するなか、それまで過度に楽観的なスタンスをアピールしていたトランプ大統領は13日、国家非常事態を宣言し治療や検査費用に500億ドルを投入すると発表した。

こうしたなか、経済の落ち込みを緩和すべく共和党指導部はGDP比で10%程度となる2兆ドル規模（内、政府支出は1.3兆ドル）の財政政策パッケージを策定し23日の可決を目指していたが、民主党の賛成を得られず、22、23日にわたり2度上院で否決された。民主党は対案として退職者や失業者、レイオフ対象者への給付がより手厚い2.5兆ドル規模の法案を準備しているが、難航している印象は拭えない。

矢継ぎ早に対応策を打ち出すFRB

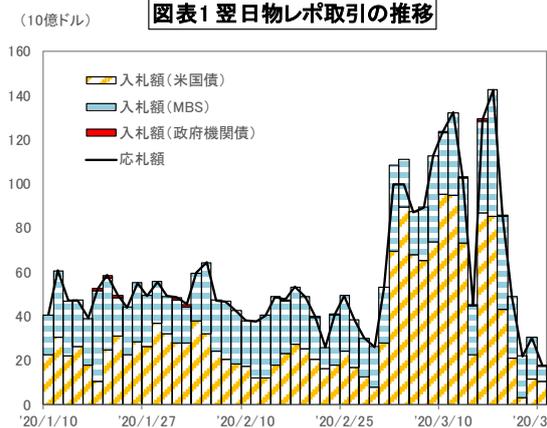
また、FRBも3月に入り緊急のFOMCを2回（3日、15日）実施した。また、FOMC以降も追加的な対策を矢継ぎ早に打ち出し、経済の落ち込みや信用不安を緩和するための措置を講じている。主な対策としては、①4年ぶりに実質ゼロ金利政策を復活させ、②今後数か月間、米国債、住宅担保証券（MBS）を事実上無制限に買い入れ、③レポ取引を拡大し短期金融市場への資金供給を拡充、④コマーシャルペーパー（CP）を買い入れ、企業と地方政府の資金繰りを支援、⑤割引窓口（ディスカウント・ウィンドウ）の金利（公定歩合）を0.25%に引き下げ、米国債、MBS、政府機関債以外の担保も受け入れつつ、米大手行による利用を後押し、⑥ドル需要のひっ迫に対応して、合計14の海外中央銀行とスワップラインを設置、⑦マネーマーケット・ミューチュアル・ファンド流動性

ファシリティー（MMLF）を導入、かつ従来の米国債等に加え短期の地方債、地方自治体の変動金利要求証券（VRDN）などの買い入れを通じて公的機関の資金繰りを支援、⑧タームABS（資産担保証券）ローンファシリティー（TALF）を新設し、学生、自動車、クレジットカードなどの各種ローンを担保としたABSの発行を可能にすることで家計の資金繰りを間接的に援助すること、などが挙げられる。

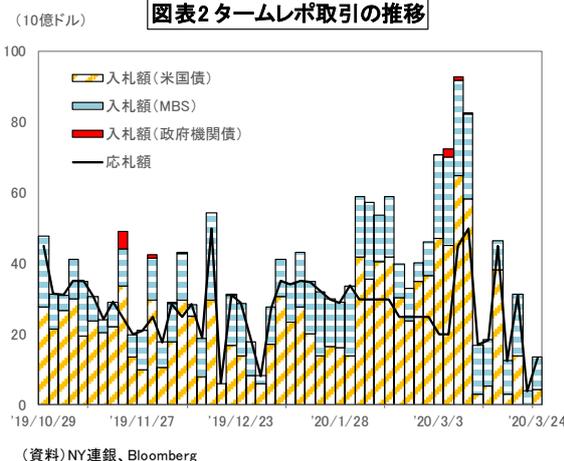
なお、当初の予定だった17～18日のFOMCは中止され、3ヶ月に一度公表される経済見通しは公表されなかった。

実際に、短期金融市場や企業の資金繰り、ドル需要はひっ迫している。レポの入札額（短期資金の需要）が2月下旬から3月半ばにかけて一時的に増加したことや、CP利回りの米国債に対するスプレッドの拡大なども確認される。

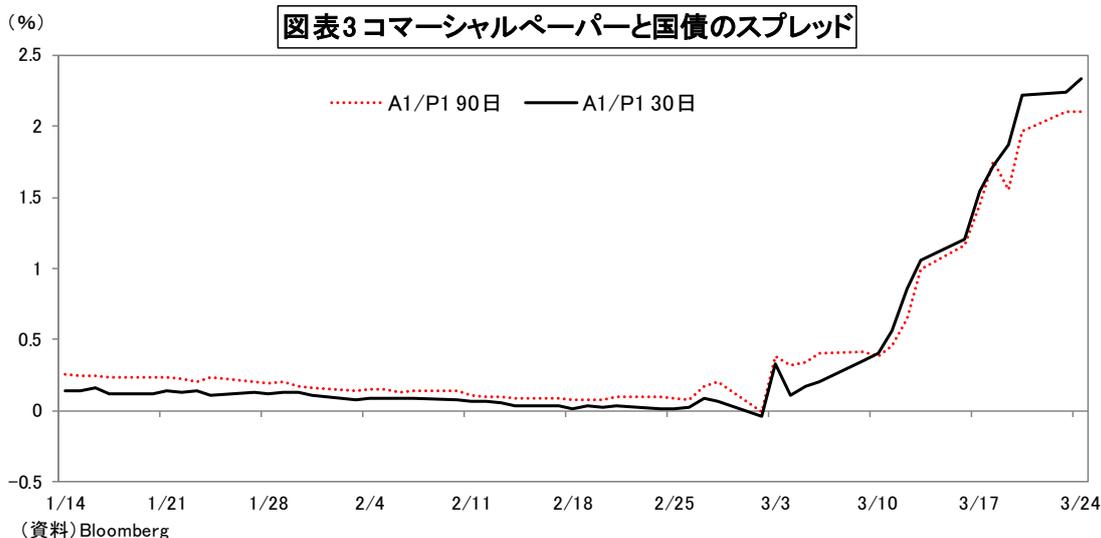
図表1 翌日物レポ取引の推移



図表2 タームレポ取引の推移



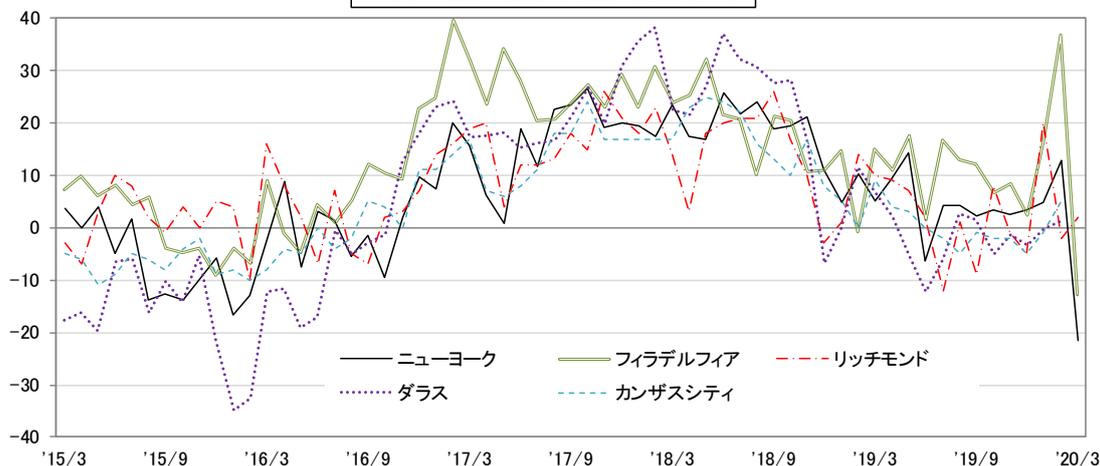
図表3 コマーシャルペーパーと国債のスプレッド



悪化が確認できる マインド指数

2月の小売売上高は、前月比▲0.5%と新型肺炎が米国で拡大する以前から消費が減速していたことがうかがえる。新型肺炎の影響がみられる足元の経済指標を確認すると、3月の消費者マインド調査（ミシガン大学）では、新型肺炎と株価下落によるマインドの悪化が報告されている。また、3月の連銀の製造業景況指数はニューヨークとフィラデルフィアで大幅な低下がみられ米総合購買担当者指数（IHS マークイット PMI、速報値）は2月から9.1ポイント急落し40.5と判断の節目となる50を大きく下回った。雇用関連では、19日に公表された新規失業保険申請件数（3月8～14日）は、28.1万人に急増した。

図表4 地区連銀製造業景況指数



(資料)各連銀。Bloombergより農中総研作成

図表5 新規失業保険申請者数の推移



(資料)米労働省、Bloombergより農中総研作成

**景気の先行き：
新型肺炎の影響
で 20 年上半期
は大幅鈍化**

先行きについて考えてみよう。すでにニューヨーク州など5州では事実上の外出禁止令が出され、経済活動が著しく停滞していることなどからも、大幅悪化は避けられない。また、23日現在で新型肺炎による死者が5,000人超となったイタリアよりも、米国では一人当たりの病床数が少なく（2.8床/1000人、イタリアは同3.2床）、感染者の急増に対する脆弱性が指摘されている。

例えば、ブラード・セントルイス連銀総裁の指摘（22日）のように、短期的にGDPが50%程度落ち込むことも考えられるものの、旅行・レジャー産業や航空会社、外食産業など新型肺炎による被害が大きい産業と労働者をいかに保護するかで、GDPの下落率や回復ペースも変わりうるため、目先は財政パッケージの内容に注目したい。

また、新型肺炎によるエネルギー需要減少に加えて、原油生産量をめぐるサウジアラビアとロシアの対立が原油増産と低価格競争に発展したことで足元では原油価格が急落した。米国のシェールオイル業者が大打撃を受ける形となっていることも、先行きの懸念材料として考えられる。

**マーケット：現
金確保の動き**

最後にマーケットを概観すると、新型肺炎の感染拡大を受け、当初はリスクオフによる株売り債券買いだったが、安全資産とされる米国債や金からも資金流出が確認されはじめ、流動性の枯渇や米ドル需要の急増に懸念が移っている。また、VIX（株式市場の予想価格変動）やMOVE（債券市場の予想価格変動）も極端に高い状態が継続している。

図表6 不確実性指数の推移



（資料）シカゴオプション取引所、Bloombergより農中総研作成
（注）経済政策不確実性指数は1985～2009年の平均を100としている。

長期金利：振れ幅の大きい展開を予想

こうしたなか、6日にOPECと非OPEC産油国が協調減産の拡大で合意できなかったことを受け、週明け8日は、原油価格が急落するとともに、米長期金利(10年債利回り)も史上最低となる0.31%まで低下した。以降は、現金確保の動きからリスクオフ局面で国債や金も売られる展開となり利回りは上昇。足元では大型経済対策をめぐる議会の動きや、国債の新規発行予想などから振れ幅の大きい展開となっている。

なお、15日のFOMCにて約4年ぶりにゼロ金利政策が導入されたこともあり、米国債も一部のゾーンでマイナス金利が生じている。

先行きについては、新型肺炎の感染者数や死者数などのニュースに反応しつつ資金のひっ迫度合につれ、一進一退の展開になると予想される。現時点では不確実性が非常に高いため、0.3~1.4%と振れ幅の大きい展開を見込む。



(資料) Bloombergより農中総研作成

株式市場：財政政策を消化して底入れを模索する展開を予想

株式市場では、新型肺炎の感染拡大に伴う世界的なリスクオフの動きを受け、ダウ平均は2月12日につけた史上最高値(29,551.42ドル)から1ヶ月で約1万ドル下落し、弱気相場入りした(弱気相場は通常、高値から2割以上の下落が目安とされる)。足元では2万ドルをやや下回っての推移となっているが、財政政策の実施が遅れれば大崩れする懸念は残る。

先行きについては、新型肺炎による世界経済成長鈍化の影響を見極める動きとなるだろう。短期金融市場が正常に機能し続けるかどうかに加えて、連邦政府による企業救済計画や所得税の免除・延期などの財政政策にも左右される。

難航している大規模な財政政策がまとまれば、一旦 18～19,000ドル台で底入れとなる展開を見込むが、景気や業績への影響が現時点では測定不能であり、当面は弱含みと予想される。

図表8 連銀関係者の発言など

区分	人物	鷹/鳩	日付	発言、投票
F O M C メ ン バ ー 投票権あり	パウエル議長	-1	3/3 3/15	新型肺炎拡大は新たな難題(challenges) 金融市場の流動性回復をサポート
	ウィリアムズ総裁 (ニューヨーク)	-1	3/5 3/6	新型肺炎は新たなリスク 新型肺炎で投資行動の縮小を懸念
	クラリダ副議長	-1	2/21 2/25	FRBは市場の利下げ予想に、奴隷のように(slavishly)従うわけではない 新型肺炎の影響推測は時期尚早
	ブレイナード理事	-1	2/5 2/21	リブラを念頭に、仮想通貨についてFRBの研究を紹介 フォワードガイダンス期間の年限にある債券利回りに上限を設定してはどうか
	ボウマン理事	?		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?
	クオールズ副議長	?		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?
	ハーカー総裁 (フィラデルフィア)	1	1/17 2/11	経済成長率は2%のトレンドへ。インフレ率は2%目標間近 金利調整の前に、十分にデータを見極めるべき
	カプラン総裁 (ダラス)	0	2/25 3/5	状況が流動的で、新型肺炎を理由に利下げすべきか難しい 新型肺炎の感染者数を注視している
	カシュカリ総裁 (ミネアポリス)	-2	3/5 3/22	4日の利下げは新型肺炎への保険 手段が尽きた状態には程遠い。地方債市場を直接支えることも検討
	メスター総裁 (クリーブランド)	0～1	3/6 3/17	市場との対話の強化を検討 流動性が欠如し続ければ、さらなる金融緩和へ
F O M C メ ン バ ー 投票権なし	エバンス総裁 (シカゴ)	0	3/3 3/6	新型肺炎で2020年は1%前半の経済成長と予想 新型肺炎の影響を注視
	バーキン総裁 (リッチモンド)	0～-1	1/3 3/19	イランとの対立は米経済への脅威となりうる 金融市場が正常に動くよう、さらなる緩和をすべき
	ポスティック総裁 (アトランタ)	0～1	2/19 3/17	米国経済は良好。B/Sのサイズは、金融政策というよりは、技術的な問題 引き続き適切に対応。すべての政策オプションを検討
	デイリー総裁 (サンフランシスコ)	-1	2/10 3/19	インフレ率が2%をやや上回る方が、やや下回るより遥かに望ましい 一連の対応は奏功し始めている
非 F O M C メ ン バ ー 投票権なし	ジョージ総裁 (カンザスシティ)	1	1/14 3/6	金利据え置きが妥当。20年の成長を楽観視。 →ハト派化? FRBのこれまでのB/S拡大が、金融安定性への懸念を強めることに
	ブラード総裁 (セントルイス)	-2	3/22 3/23	第2四半期に失業率30%の可能性も。GDP50%減も。2.5兆ドルの景気対策を 必要不可欠な仕事以外は3ヶ月停止することを検討してはどうか
	ローゼングレン総裁 (ボストン)	2	1/13 3/6	低賃金労働者の賃金上昇率が高く、悪性のインフレを懸念。 幅広い種類の資産買入を検討すべき

(資料)各種報道 (注)鷹/鳩の評価は農中総研による。+はタカ派、-はハト派の意。

21年は、メスター、ハーカー、カプラン、カシュカリ総裁に代わり、エバンス、バーキン、ポスティック、デイリー総裁に投票権

(20.3.24 現在)

新型肺炎の影響で急減速した中国経済

～1～3 月期はマイナス成長も～

王 雷軒

要旨

持ち直しの兆しが見られていた中国経済は、新型肺炎の封じ込め策の影響を受けて足元で大幅に悪化した。国家統計局が発表した1～2月分の小売売上総額、固定資産投資、鉱工業生産等の主要経済指標は軒並み2桁減となった。

こうした経済指標の大幅な悪化により、1～3月期の実質GDP成長率はマイナスに陥る可能性もある。新型肺炎の収束が6月までかかれば、2四半期連続で大幅減速となる可能性もあろう。引き続き、世界的な感染の広がりの抑制状況や、中国の経済対策が注目される。

新型肺炎の影響で1～2月分の主要経済指標は軒並み2桁減

中国政府は新型肺炎の広がりを食い止めるために、1月下旬から人の移動制限等の措置を取り始めた。こうした措置は厳格かつ徹底的に行われたことで新規感染者の激減につながり、ある程度落ち着きが見られた一方、2月にかけて消費行動が抑制されたほか、企業活動もほぼ停止という「異常事態」をもたらした。

実際、国家統計局が発表した1～2月分の小売売上総額、固定資産投資、鉱工業生産等の主要経済指標は軒並み2桁減となった。以下、主要経済指標の動きをまとめたうえで、今後の見通しや注目点を述べたい。

消費は名目で前年比▲20.5%と激減

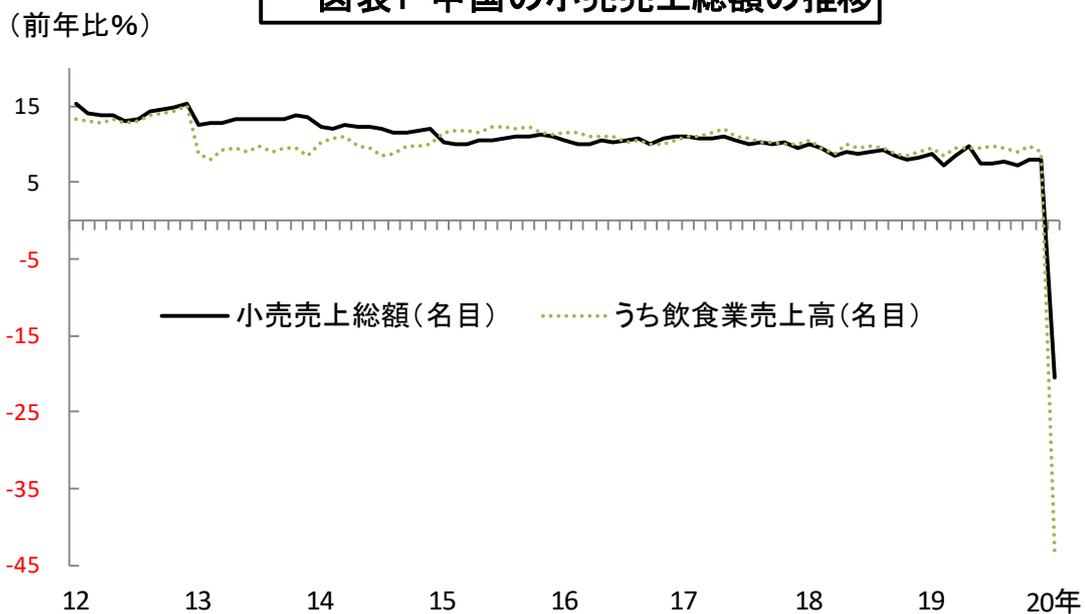
まず、消費については、1～2月分の小売売上総額は名目で前年比▲20.5%と19年12月（同8.0%）から伸び率が急低下した（図表1）。このうち、全体の約3割を占めるネット販売（実物＋サービス）を通じた小売売上総額は同▲1.9%と、19年12月（同21.2%）から急減したものの、消費の下支えとなった。

一方、1月と2月の自動車販売台数はそれぞれ同▲18.6%、同▲79.1%と、19年12月（同▲0.1%）から減少率が急拡大した。また、1月下旬から2月にかけて観光、娯楽、交通、小売店や飲食店が休業を余儀なくされたことを受けて1～2月分のレストラン売上（飲食業売上高）も同▲43.1%となったほか、家具・家電・衣類、ガソリン販売額はそれぞれ同▲33.5%、▲30.0%、▲30.9%、▲26.2%と減少した。

このように、生活必需品以外の消費は総崩れ状態となり、物価変動を除いた実質ベースでも同▲23.7%と、19年12月（同6%）から一転、大幅減となった。

先行きについては、急減からの反動に加え、自動車・家具・家電などの需要刺激策の効果が期待されるが、2月の全国都市部失業率は6.2%と19年12月（5.2%）から悪化しており、新型肺炎の収束宣言が出されても消費の持ち直しは鈍い可能性がある。

図表1 中国の小売売上総額の推移



(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成、直近は20年1~2月分。

固定資産投資も名目で前年比▲24.5%と急落

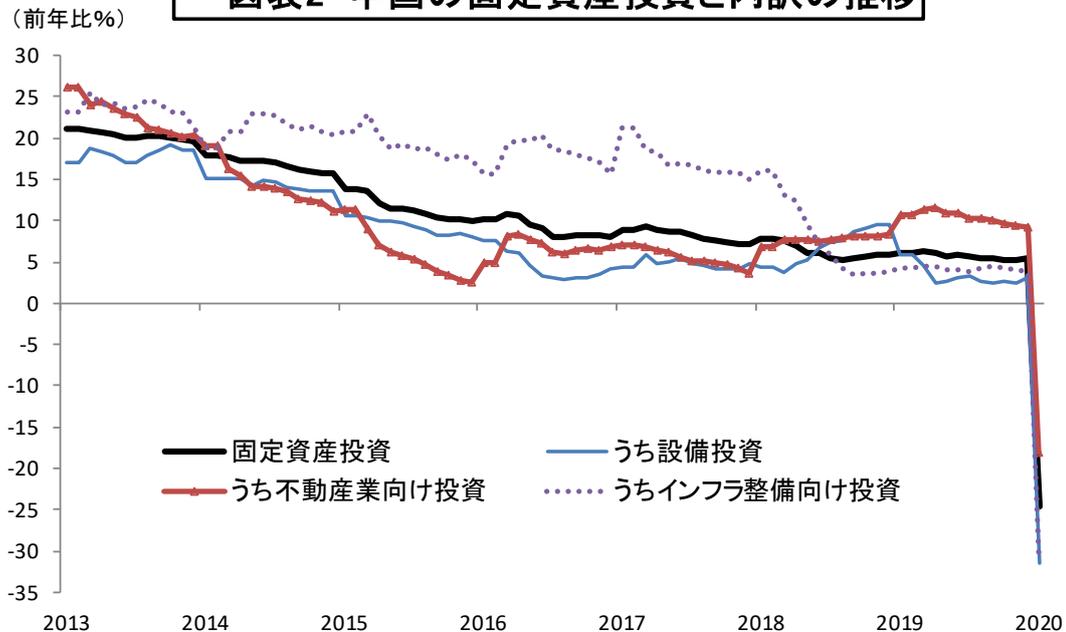
また、新型肺炎による経済活動自粛などに伴い企業投資活動や工事が実施できなかったため、1~2月分の固定資産投資も名目で前年比▲24.5%と、19年1~2月分（同6.1%）から伸び率が急落し（図表2）、市場予想（同▲2%）を大きく下回る減少幅となった。

このうち、設備投資・インフラ整備向け投資はそれぞれ同▲31.5%、同▲30.3%と全体の減少幅を上回った。これまで比較的堅調な動きを見せてきた不動産向け投資も同▲18.1%と19年12月（同9.1%）から大幅減となった。

先行きについては、地方債の前倒し発行、国による地方財政への支援や一部の固定資産投資プロジェクトの実行にかかわる自己資金比率の引き下げ等のような新型肺炎をめぐる経済対策

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。

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20年1~2月分。

輸出入ともに減少に 転じた

さらに、新型コロナウイルスによる春節休暇が延長されたほか、都市封鎖等により輸送や移動が全国的に不可能となったことを背景に、1~2月分の輸出入ともに減少に転じた。

海関総署が3月7日に発表した1~2月期の貿易統計によると、輸出額(ドルベース)は前年比▲17.2%と19年12月(同7.7%)から大幅減に転じた(図表3)。輸入額(同)も同▲4.0%と19年12月(同16.4%)からマイナスに転じた。そのため、貿易収支は71億ドルの赤字となった。なお、対米輸出額は▲27.7%と減少幅が拡大した。

先行きについては、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大から世界経済の下振れリスクが高まっているため、当面は低迷が続く可能性が高いと思われる。

景況感も最悪の状態

以上のように、内需(消費+投資)・外需ともにかつて見たことがない状況となった。そうした状況は生産面からも確認することができる。まず、中国国家统计局が発表した2月の製造業PMIは35.7%と1月(50.0%)から大きく低下したが、リーマンショックの影響で落ち込んだ08年11月の38.8%に比べて

も悪化幅が大きかった。なお、財新が発表した2月分の製造業PMIも40.3%と1月(51.1%)から低下し、08年11月の40.9%とほぼ同程度の落ち込みが見て取れる。

また、統計局の非製造業PMIも29.6%と、1月(54.1%)から大幅に低下した。リーマンショック後の08年11月、12月の非製造業PMIは51.2%、50.8%といずれも景気判断の分岐点である50を割り込まず、比較的堅調であった。しかし、この10年で第3次産業の割合が高まるなか、今回の新型コロナウイルスによる非製造業の落ち込みのインパクトが甚大であることは明らかである。

さらに、休業延長やサプライチェーンの寸断などを受けた企業の操業停止などから、1~2月分の鉱工業生産も前年比▲13.5%と19年12月(同6.9%)から大きく落ち込んだ。自動車、携帯電話、マイコンなどの生産はいずれも大幅減少となった。

図表3 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、直近は20年1~2月分。

1月に次いで3月中旬も預金準備率の引き下げは実施

こうしたなか、中国政府は新型コロナウイルス関連の経済対策を相次いで打ち出している。その一環として、中国の中央銀行である中国人民銀行(PBOC)は、3月13日に預金準備率の引き下げを発表した。その主な内容は以下の通りである。

实体经济を回復させるために、企業の資金調達コストをさら

に軽減する必要があり、PBOCは、審査基準を満たし、かつ金融包摂への取り組みを行っている銀行を対象に、3月16日から預金準備率を0.5%~1%引き下げる（便宜的に、以下「措置a」とする）。これに加えて、金融包摂分野での貸出を促進するため、基準を満たした株式制商業銀行を対象に、さらに預金準備率を1%引き下げる（以下「措置b」とする）。

PBOCの説明によると、今回の引き下げ措置によって対象銀行は中長期資金5,500億元を貸出することができるようになる。5,500億元の内訳について、「措置a」による資金拠出可能な額が4,000億元、「措置b」による額が1,500億元となる。また、PBOCはこうした措置が銀行の貸出強化につながるほか、中小企業、民営企業の資金調達コストの低下にも貢献できると強調した。

なお、2月時点、市中銀行の預金準備率は10.0%、うち大手金融機関が12.5%となっている（図表4）。

今後の金融政策について、PBOCは、「実体経済を復調させるため、現行の「穏健な貨幣政策」（中立的な金融政策）のさらなる柔軟性を高める。また、洪水のような大幅な金融緩和はしないものの、内外情勢を見極めたうえで流動性の正常化・潤沢化を維持する。引き続き質の高い成長とサプライサイド構造改革を推し進めるため、マネーサプライ、社会融資規模（貸出額）の伸び率は実体経済の成長と同様の水準にするなどの金融政策を実施していく」としている。

実際、今回の引き下げ措置は、新型肺炎への金融面での対応策の一環ではあるが、18年から実施され始めている中小企業・民間企業、農業向け融資強化プログラムの継続であるという意味合いのほうが強いと思われる。今後も、新型肺炎による経済への影響を見極めるうえでの追加金融緩和が行われる可能性は高いと思われる。

1~3 月期はマイナス 成長もありうる

一方、最近では、新規感染者数が日を追って減少し続けており、収束の目途が立ちつつあることなどから、中国政府は、2月下旬からは感染の防止ではなく、経済活動の再開へと重点を移している。実際、3月18日に開催された共産党中央政治局常務委員会会議でも、「足元では中国の経済の下振れ圧力が継続的に増大しているため、緊迫感をもって生活行動、経済活動の回復を取り戻さなければならない」との認識を再び示した。

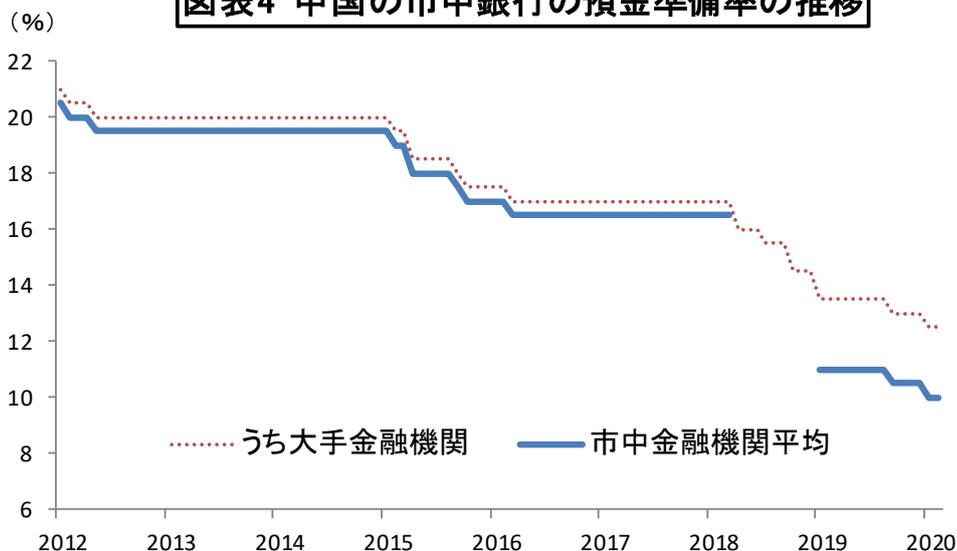
しかし、3月に入り、企業の操業再開の動きが広がっているものの、人手不足、物流の寸断や資金繰り等の問題で平常の操業に戻るにはなお時間がかかるとみられる。実際、統計局によると、大手・中堅企業の操業再開の割合は2月25日時点で78.9%、うち製造業が85.6%であったが、3月末時点では90.8%、うち製造業が94.7%になる見込みである。一方、中国以外での国や地域で新型コロナウイルスの感染が急速に拡大していることから、グローバルサプライチェーンの寸断が長引き、4～6月期の中国経済にも影響を及ぼす可能性もある。

繰り返しになるが、人の移動制限や企業の操業停止等によって1～2月分の経済指標の大幅な下振れを反映して、1～3月期の実質GDP成長率はマイナスに転じる可能性もある。さらに、新型コロナウイルスの収束が6月になれば、2四半期連続で大幅減速となる可能性もありうる。

一方、統計局は「3月に入り、景況感が大幅な改善を見せている」と、「新型コロナウイルスによる経済への影響は4～6月期に緩和する」との見通しを示した。

ひとまず3月の経済指標がどこまで回復するか注目される。また、世界的な感染の広がりの抑制状況や、中国の経済対策の強化に注目したい。

図表4 中国の市中銀行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20年2月。
(注) 18年4～12月の市中金融機関平均は未発表。

(20.3.19 現在)

新型肺炎の感染拡大と債務問題への飛び火の懸念

～財政危機後のユーロ圏に今も残る高債務の問題～

山口 勝義

要旨

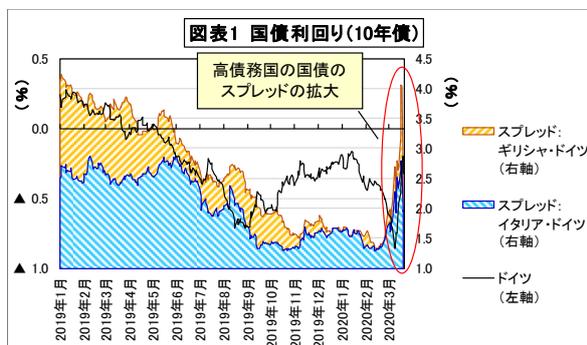
ユーロ圏では、財政危機後も政府部門に限らず債務残高の高止まりが続いている。今や新型肺炎の感染拡大を巡っては、実体経済への直接的な影響のみならず、経済情勢に多大の負担を及ぼす債務問題への飛び火を通じた影響拡大にも、注意が必要になっている。

はじめに

世界の多くの地域で、新型コロナウイルス感染症 (Covid-19、以下「新型肺炎」と表記) の拡大が続いている。最近では欧州を中心にその勢いは強まっており、実体経済への深刻な影響が懸念されている。

その影響の第一は、感染拡大の震源地となった中国を中心に、世界で張り巡らされた製造業企業のサプライチェーンの寸断による、生産の縮小である。既に2018年以降、強まる貿易摩擦の下で世界貿易は停滞し、欧州の製造業は低迷を余儀なくされているが、これに今回、新たな負担が加わったことになる。また第二には、観光客の減少や大規模イベントの中止などに伴う、消費の落ち込みである。堅調なサービス業による欧州経済に対するこれまでの下支え効果が、今後は大幅に後退する可能性を想定する必要がある。

このように新型肺炎の感染拡大につれ、供給側(生産)と需要側(消費)の両面で、実体経済への影響が強まる懸念されている。また、治療薬の開発などで感染が収束に向かうとしても、需要側の消費は比較的早期に回復する一方で供給側の問題は長い期間残存し、成長の回復を阻害し続ける恐れがある。というのも、サプライチェーンの問題に対しては、中国へ



(資料) Bloomberg のデータから農中総研作成

の過度の依存を見直し、一部は国内回帰も含めその再編が加速すると予想されるためである。これにより脱グローバル化の動きが強まり、企業のコストの上昇や生産性の低下は不可避になるとみられる。そしてまた、このような環境下で発動される金融政策や財政政策は、資金の流動性確保や業績悪化企業への支援の上では意味があるとはしても、経済の刺激策としての効果は限定的であると考えられる。

こうして実体経済が今回の新型肺炎の影響を払拭するまでには相応の時間を要することになり、この間は世界的に成長が抑制される可能性が大きい。ここで特に負担が増すのは、製造業依存国であり、資源国や高債務国である。欧州の金融市場ではこうした見通しを織り込む動きも現れており、今後の市場波乱の拡大について点検が必要になっている(図表1)。

ユーロ圏が経験した財政危機

足元の、ドイツなどの主要国と高債務国との間での国債の利回りスプレッドの拡大で念頭に浮かぶのは、ユーロ圏の財政危機である。われわれは同種の危機の再発を想定する必要があるのだろうか。

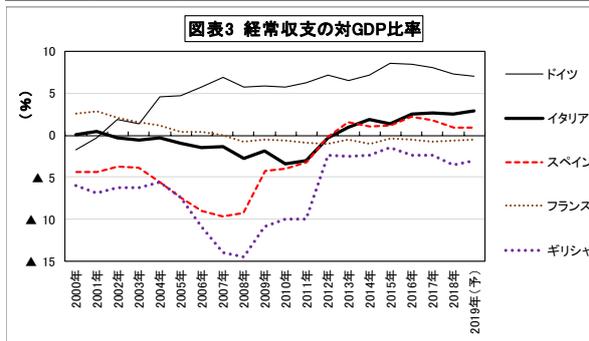
この財政危機の発端は、ギリシャで09年10月の政権交代を機に発覚した、政府財政の粉飾であった。小国の、しかも同国固有の問題が、支援対応が後手に回る間に、他の財政悪化国を巻き込みながら域内全体の危機に発展していった^(注1)。その後、11年末にはイタリアなどの経済規模が大きい国々への連鎖や、銀行財務の悪化を通じたさらに広い範囲への危機の拡大が懸念されるに至り、市場波乱はピークに達した。これに対し、欧州中央銀行(ECB)は11年に長期資金供給オペ(LTRO)による大規模な資金供給を開始するとともに、12年7月にドラギ総裁(当時)がユーロを守るためには必要なあらゆる措置を講じると言明したうえで、9月には無制限の国債購入策(OMT)の導入を決めた。他にも財政ガバナンスの改革、銀行同盟の具体化、欧州安定メカニズム(ESM)の構築などの対策が取られたが、危機が鎮静化に向けて動き出す決め手となったのは、このECBの対応であった(図表2)。

以上の財政危機の背景を探れば、まず、ユーロの導入を機に南欧諸国では金利水準の低下が生じた点がある^(注2)。投資機会に恵まれ資金需要が旺盛なこれらの国々での金利低下は投資や消費を国内貯蓄の水準以上に促すことに繋がり、経常収支の悪化が進行した(図表3)。また、折から直前の世界金融危機に伴う経済対策で、各国では政府債務が増大した悪条件も重なった。こうしたなか突発したのが、09年



図表2-2 ユーロ圏の財政危機の主要経緯

①危機の発生・連鎖	09年10月	ギリシャで財政の粉飾が発覚
	10年5月	対ギリシャ金融支援(1,100億ユーロ)
	10年11月	対アイルランド金融支援(850億ユーロ)
	11年5月	対ポルトガル金融支援(780億ユーロ)
②危機の質的拡大懸念	11年秋～冬	イタリア等の大規模国への危機波及懸念 銀行の財務悪化を通じた更なる危機波及懸念
	12年3月	対ギリシャ第2次金融支援(1,300億ユーロ)
	12年6月	スペインの銀行向け金融支援(最大1,000億ユーロ)
③危機の鎮静化	12年9月	ECBが国債購入策(OMT)の導入を決定
	12年10月	ユーロ圏が「欧州安定メカニズム(ESM)」設立
	13年3月	対キプロス金融支援(100億ユーロ)
④ギリシャ懸念の再燃	15年1月～夏	総選挙でギリシャで急進左派連合(SYRIZA)が勝利 対ギリシャ第3次支援を巡り緊迫
	15年8月	対ギリシャ第3次支援(860億ユーロ)
⑤危機の収束	18年8月	ギリシャに対する第3次支援の終了



(資料) 図表2-1はBloombergの、図表2-2は欧州委員会やECBなどの、また図表3はIMFの、各データや資料から農中総研作成

(注) 図表3の(予)はIMFによる予測値である。

のギリシャの財政粉飾の発覚である。同国の財政不安は、経常収支赤字国からの海外資金の急速な流出という形で、危機を連鎖させ拡大させる結果をもたらした。

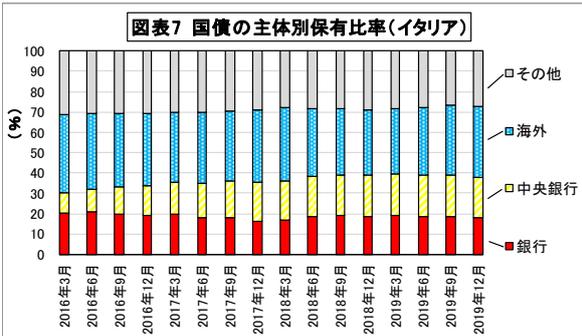
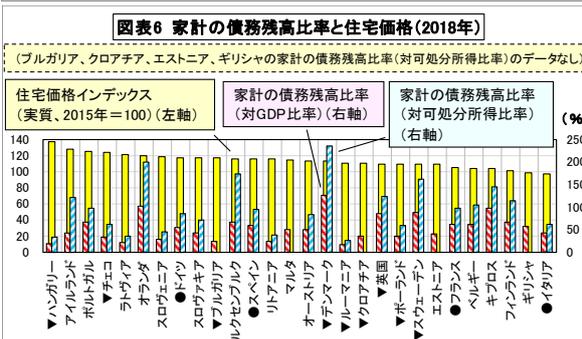
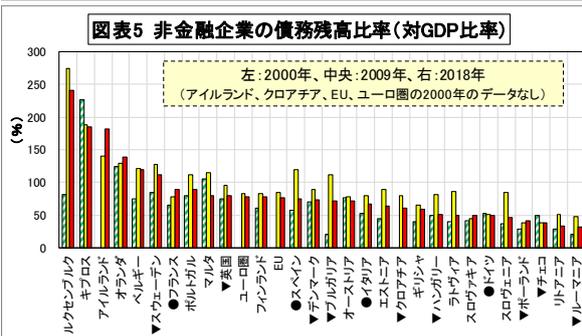
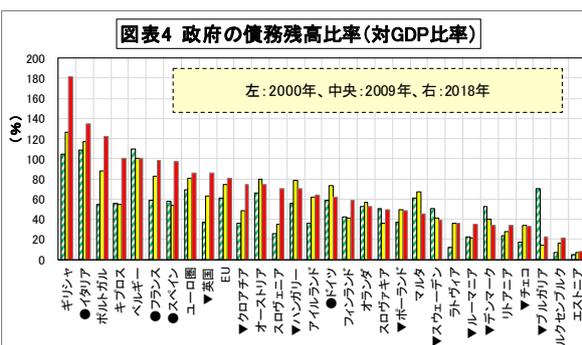
その後は、経済の構造改革への取り組みの過程で内需が抑制されたことも働き、経常収支は改善の道を辿ってきている^(注3)。この点からすれば危機の再来は見込みにくいのが、これをもって市場波乱のリスクは小さいと見ることはできそうにはない。

財政危機後にも残る高債務の問題

その主たる根拠は、以下に見る、「超金融緩和」とも呼ばれる ECB の政策の下で、財政危機後も続く、債務残高の高止まりである。安全資産への逃避の強まりや低成長の継続などの条件が重なった場合には、高債務の経済主体からの資金の流出が加速することが考えられる。

まず政府部門で、財政危機時の被支援国を含め、状況の悪化が確認できる。ユーロ圏の経済規模 4 大国の中でも、債務残高比率が低下傾向にあるのはドイツのみである（図表 4）。次に民間部門であるが、非金融企業ではユーロ圏全体として 15 年にピークをつけた債務残高比率がその後もほぼ横ばいで推移している。各国別には一部の国が特に高い水準に留まるほか、フランスでは着実に比率の上昇が見られている（図表 5）。一方の家計を巡っては、特に注意を要する姿が現れている。それは資産価格と債務残高の歩調を合わせた上昇という、投機的な動きの気配である。近年、住宅価格は多くの国々で上昇が加速しているが、同時にオランダやルクセンブルクなどで債務残高比率の上昇が顕著になっている（図表 6）。

最後に金融機関については、確かに財政危機後には概ね不良債権比率は低下し、全般に財務内容の改善が認められている。しかし一方で、マイナス金利政策の下での金融機関の体力消耗という新たな要素が加わっている。またイタリアなどで、銀行による国債の保有比率が引き続き高い水準にある（図表 7）。この点では、国債リスクが銀行リスクと不可分なものとなり、銀行システムを介した危機の拡大懸念が強まった、かつての財政危機時の構図には今も変化がないことになる。



(資料) 図表 4~6 は Eurostat の、図表 7 はイタリア銀行(中央銀行)の、各データから農中総研作成
(注) 図表 4~6 で、●はユーロ圏の経済規模 4 大国を、▼はユーロ圏外の EU 加盟国を示す。

こうしてユーロ圏では、政府部門に限らず、高債務の問題が広く残されている。むしろ、資産価格と家計の債務残高の同時上昇などの新たな懸念点も加わり、市場波乱の芽は増大していることになる。

まとめ

折から3月に入り、産油国による減産継続協議の決裂に端を発して商品市場で原油価格の急落が生じている。これを受け、エネルギー企業や資源国の信用悪化懸念から、もともと新型コロナウイルスに対する警戒で混乱のさなかにあった金融市場は、その度合いを一層強める結果となった。

あわせて市場では、新興国からの資金流出が生じるとともに、ドルの調達難も強まっている。特に資源国や、ドル建て債務が膨らんだ新興国は、今後、重いストレスに直面する可能性がある。そしてここで生じた混乱が、ユーロ圏が抱える高債務の問題に容易に連鎖する可能性も否定できない。かつてギリシャという小国の、しかも同国固有の問題が大規模な危機勃発のトリガーとして働いた経緯を考慮すれば、ユーロ圏内に限らず、混乱のトリガーとなりかねない諸情勢に広く目を配る必要があるように考えられる。

そして、こうして市場の焦点が、これまでの単なる新型コロナウイルスの感染拡大による景気への影響から高債務の経済主体の信用懸念に移った場合の市場の混乱は、現状を超えて激しさを増すものと予想され

(注1) ギリシャに対する当初の支援に当たっては、フランス(サルコジ大統領)が緊急時における柔軟な支援対応の必要性を主張したのに対し、ドイツ(メルケル首相)は自然災害などの例外的な場合を除き国家への支援を禁ずる『EU機能条約』122条および125条の規定に基づき支援に消極姿勢を示し、両大国の見解が対立した。ようやくEUおよびIMFがギリシャに対し1,100億ユーロの金融支援策を取りまとめ、またユーロ圏が財政悪化国への支援の仕組みとして4,400億ユーロの欧州金融安定ファシリティ(EFSF)の構築を決定したのは、ギリシャ国債のデフォルトがいよいよ現実味を帯びた、10年5月になってからであった。

また、その後も財政健全国では財政悪化国に対する終わりの見えない支援継続への有権者の反発もあり、国内事情を重視する政治的な動きがユーロ圏の足並みの乱れを助長した。

る。それは、第一に高債務の問題が、住宅市場のバブルの気配という新たな懸念点も含めて、むしろ状況は悪化しているためであり、また第二には、海外資金の急速な流出の可能性は低下した一方で、「超金融緩和」下での利回り追求によりクレジット・スプレッドが過度に縮小しており、その反転の余地は大きいためである。

ユーロ圏では今では政策余地は限られ、そもそも実体経済の、ショックへの耐性は強くはない。そのうえ高債務の問題ばかりか米中間の貿易摩擦、また米欧間で同様の摩擦が表面化する可能性や英国の欧州連合(EU)からの離脱に伴う混乱の可能性など、懸念材料には事欠かない。ここで今回の新型コロナウイルスにより、景気後退の可能性に加えてマネーの逆回転が強まれば、高債務の経済主体の金利水準の上昇がその債務負担を増大させ、両者の間で悪循環を生じつつ、ただでさえ厳しい経済情勢に、新たに多大な負担を及ぼす結果に繋がりにかぬない。今や新型コロナウイルスの感染拡大を巡っては、実体経済への直接的な影響のみならず、債務問題への飛び火を通じた影響拡大にも、十分な注意が必要になっている。(20.3.19現在)

このようにユーロ圏では、重要な意思決定を迫られる局面で関係国の考え方の対立が事あるごとに際立ち、市場に意思決定の遅さを印象付けるとともに、実際に模様眺めのその時々の小出し対応に留まることが多かった。これに対して、市場はその都度、国債利回りの上昇で反応した。

(注2) ユーロは、99年にまず決済用通貨として導入された後、02年に現金通貨の流通が開始された(ギリシャについては、これらはそれぞれ01年、02年)。

(注3) 財政危機時にユーロ圏では、社会保障費の縮小等を含む財政改革に加え、労働コストの削減などを通じ競争力強化を図る経済の構造改革への取り組みが強く求められた。これらは必要不可欠な危機対策であったが、一面では失業率の上昇や所得格差の拡大を招き、内需の抑制を通じて長引く景気低迷をもたらす結果に繋がった。

2018年度の協同組織金融機関の決算と今後の戦略

古江 晋也

要旨

2018年度の信用金庫、信用組合、労働金庫の決算は、業務純益が信用組合と労働金庫で前年度を上回るなど明るい兆しもみられたが、その一方で与信コストが信用金庫と信用組合で増加するなど、引き続き厳しい状況にある。各金融機関は営業推進を活発化させ、経費削減に取り組んでいるが、日本銀行の金融緩和政策が8年目に突入する中、利益を大きく改善することは難しいというのが現実である。今後は新型コロナウイルスの影響を受け、信用コストがさらに上昇することも予想され、厳しいかじ取りが求められる。

はじめに

まもなく8年目に突入する日本銀行の金融緩和政策の影響や地域経済の低迷などを受け、2018年度の信用金庫、信用組合、労働金庫の各決算は、引き続き厳しい状態にある。そのため、各金融機関は貸出金残高の増強や経費削減などに取り組んでいる。

本稿では、全国信用金庫協会『全国信

用金庫財務諸表分析』、信金中央金庫『全国信用金庫概況・統計』、全国信用組合中央協会『全国信用組合決算状況』、全国労働金庫協会『全国労働金庫経営分析表』の資料を中心に、18年度の信用金庫、信用組合、労働金庫の損益や主要経営指標等を分析するとともに、協同組織金融機関の今後の経営戦略を検討する。

図表1 信用金庫、信用組合、労働金庫の損益の推移

(単位:億円)

	信用金庫			信用組合			労働金庫		
	16年度	17年度	18年度	16年度	17年度	18年度	16年度	17年度	18年度
業務粗利益	17,222	16,602	16,415	2,881	2,859	2,905	2,167	2,116	2,139
業務純益	3,817	3,348	3,271	785	789	840	355	325	385
(コア業務純益)	2,975	2,923	3,029	666	717	766	347	339	372
資金利益	15,681	15,535	15,465	2,734	2,778	2,814	2,372	2,324	2,345
資金運用収益	16,737	16,417	16,304	3,025	3,035	3,055	2,534	2,460	2,464
貸出金利息	11,554	11,254	11,105	2,365	2,375	2,408	1,933	1,878	1,876
有価証券利息配当金	4,309	4,318	4,353	526	536	527	273	286	292
資金調達費用	1,057	883	841	292	257	241	163	136	119
役員取引等利益	659	595	589	△ 12	△ 11	△ 11	△ 273	△ 288	△ 325
その他業務利益	882	472	361	159	93	103	69	80	119
(債券5勘定戻)	802	423	379	134	76	82	8	△ 4	22
一般貸倒引当金繰入額	△ 41	△ 2	137	16	3	9	0	10	10
経費	13,445	13,256	13,007	2,080	2,067	2,057	1,813	1,781	1,745
人件費	8,155	8,046	7,885	1,304	1,295	1,279	930	914	901
物件費	4,985	4,911	4,828	731	727	734	865	851	827
臨時損益	△ 38	263	△ 66	△ 170	△ 122	△ 270	△ 3	13	△ 17
臨時収益	1,183	1,307	1,190	156	192	129	33	46	28
貸倒引当金戻入益	222	185	190	64	82	40	6	1	1
償却債権取立益	260	233	204	31	36	24	0	0	0
臨時費用	1,221	1,044	1,256	326	314	399	36	32	46
貸出金償却	221	219	227	49	65	64	0	0	0
個別貸倒引当金繰入額	511	403	452	202	158	133	△ 0	△ 3	△ 1
(株式3勘定戻)	340	543	342	25	36	3	8	11	1
經常利益	3,779	3,610	3,204	615	667	569	352	338	368
特別利益	40	68	74	42	58	117	5	14	48
特別損失	159	152	179	35	52	41	14	17	19
当期純利益	2,783	2,652	2,334	467	480	451	249	243	288

(資料)全国信用金庫協会『全国信用金庫財務諸表分析』、全国信用組合中央協会『全国信用組合決算状況』、全国労働金庫協会『全国労働金庫経営分析表』の各年度

図表2 信用金庫、信用組合、労働金庫の経営諸指標の推移

(単位:%)

	信用金庫			信用組合			労働金庫		
	16年度	17年度	18年度	16年度	17年度	18年度	16年度	17年度	18年度
貸出金利回	1.71	1.63	1.58	2.30	2.21	2.17	1.60	1.50	1.43
有価証券利回	1.03	1.03	1.03	1.19	1.19	1.15	1.13	1.14	1.14
資金運用利回	1.15	1.11	1.08	1.43	1.37	1.33	1.23	1.15	1.08
預金利回	0.07	0.06	0.05	0.15	0.13	0.12	0.07	0.05	0.05
経費率	0.98	0.95	0.92	1.06	1.03	1.01	0.93	0.90	0.86
人件費率	0.60	0.58	0.56	0.66	0.64	0.63	0.48	0.46	0.44
物件費率	0.36	0.35	0.34	0.37	0.36	0.36	0.44	0.43	0.40
資金調達利回	0.08	0.06	0.06	0.14	0.12	0.11	0.08	0.06	0.05
資金調達原価率	1.04	0.99	0.95	1.17	1.10	1.05	1.00	0.93	0.85
預貸金利鞘	0.66	0.62	0.61	1.10	1.06	1.04	0.60	0.55	0.52
総資金利鞘	0.11	0.12	0.13	0.25	0.27	0.28	0.23	0.22	0.23
オーバーヘッドレシオ(OHR)	81.88	81.93	81.11	75.74	74.25	72.87	83.95	84.02	82.40
コア業務純益ROA	0.20	0.19	0.20	0.31	0.32	0.33	0.16	0.15	0.16
自己資本比率	12.78	12.51	12.26	11.78	11.58	11.25	11.02	10.54	10.06
預貸率(平残)	49.38	49.60	49.60	52.14	53.26	54.39	62.36	63.26	64.79
預証率(平残)	30.62	29.90	29.72	22.48	22.28	22.44	12.48	12.73	12.63
常勤従業員数(期中平均)	113,741	112,705	110,844	20,895	20,608	20,086	11,169	11,849	11,893
店舗数(期末)	7,361	7,347	7,294	1,680	1,656	1,628	633	627	620

(資料)図表1と同じ

(注)OHRは「経費÷コア業務粗利益」で計算。

2018年度の決算状況

図表1、2は信用金庫、信用組合、労働金庫の損益と経営指標の推移を表したものである。業務粗利益は信用金庫が引き続き減少しているのに対して、信用組合は4期ぶり、労働金庫は前年度比で増加した。

また業務純益に目を向けると、信用金庫が前年度比で減少しているのに対し、信用組合は2期連続、労働金庫は前年度比で増加した。

業務純益が増加した要因は、信用組合では貸出金利息が前年度比+33億円増加したため、労働金庫では有価証券利息配当金や国債等債券売却益を含むその他業務利益が前年度より増加したためである(貸出金利息は前年度比▲2億円)。

一方、信用金庫における業務純益の減少要因は、貸出金利息が引き続き減少していることに加え、国債等債券損益が減少(債券5勘定戻では前年度比▲44億円)したことと、一般貸倒引当金繰入額が大

幅に増加したことがあげられる。

經常利益は労働金庫が前年度比で増加したものの、信用金庫は4期連続で減少、信用組合は前期度比で減少となった。信用金庫の主な減少要因は、個別貸倒引当金繰入額や株式等売却損などの臨時費用が増加したためであり、信用組合の主な減少要因は、貸倒引当金戻入益や償却債権取立益などの臨時収益が減少したことと、株式等売却損などの臨時費用が増加したためである。

業種別貸出金残高の増減

図表3、4は信用金庫と信用組合の16年度と18年度の業種別貸出金残高とその増減率を表したものである。

信用金庫と信用組合の貸出金残高は東日本大震災の影響によって減少に転じた12年度以降、一貫して増加している。そして業種別には、不動産業と建設業が貸出金残高の増加をけん引している。

一方、増減率に目を向けてみると、高

い順に信用金庫は「電気、ガス、熱供給、水道業」「農業、林業」「教育、学習支援業」「学術研究、専門・技術サービス」「その他のサービス」「不動産業」、信用組合は「電気、ガス、熱供給、水道業」「その他の産業」「不動産業」「宿泊業」「農業、林業」「学術研究、専門・技術サービス業」となった。

「電気、ガス、熱供給、水道」への貸出金残高が増加した理由は、再生可能エネルギーの普及を目的に12年7月

にスタートした「固定価格買取制度」を受け、太陽光発電関連事業者への融資が拡大したためである。ただ、固定買取価格が段階的に引き下げられてきたことなどもあり、今後の増加幅は鈍化すると考えられる。

「宿泊業」が増加した要因は、訪日外客数の増加があげられる。日本政府観光局の報道発表(20年1月17日)によれば、2018年は3,119万1,856人、2019年は3,188万2,100人(推計値)といずれの年も統計を取り始めて以来、過去最多を記録。インバウンド需要を受け、宿泊施設の建設が進んだ。また、インバウンド需要の増加は、バスやタクシーなどの運輸業への融資も高めることとなった。しかし、19年12月下旬に中国湖北省武漢市で発生した新型コロナウイルスが全世界へと拡大する中、今後の訪日外客数は急速

図表3 信用金庫における業種別貸出金残高の増減率

(単位:億円)

	2016年度		2018年度		増減率
製造業	61,499	8.9%	61,535	8.5%	0.1%
農業、林業	1,243	0.2%	1,406	0.2%	13.1%
漁業	534	0.1%	542	0.1%	1.4%
鉱業	564	0.1%	571	0.1%	1.3%
建設業	49,136	7.1%	52,075	7.2%	6.0%
電気、ガス、熱供給、水道業	1,813	0.3%	2,428	0.3%	33.9%
情報通信業	2,551	0.4%	2,729	0.4%	7.0%
運輸業	13,710	2.0%	14,788	2.1%	7.9%
卸売業、小売業	53,718	7.8%	54,138	7.5%	0.8%
金融業、保険業	22,060	3.2%	22,618	3.1%	2.5%
不動産業	153,914	22.3%	167,911	23.3%	9.1%
物品賃貸業	2,867	0.4%	2,866	0.4%	0.0%
学術研究、専門・技術サービス	4,171	0.6%	4,589	0.6%	10.0%
宿泊業	5,762	0.8%	6,012	0.8%	4.3%
飲食業	8,506	1.2%	8,773	1.2%	3.1%
生活関連サービス業、娯楽業	11,645	1.7%	11,114	1.5%	-4.6%
教育、学習支援業	2,733	0.4%	3,082	0.4%	12.7%
医療、福祉	22,437	3.2%	22,130	3.1%	-1.4%
その他のサービス	20,346	2.9%	22,223	3.1%	9.2%
地方公共団体	53,875	7.8%	55,375	7.7%	2.8%
個人(住宅・消費・納税資金等)	198,566	28.7%	202,908	28.2%	2.2%
合計	691,674	100.0%	719,837	100.0%	4.1%

(資料)全国信用金庫協会『全国信用金庫財務諸表分析』の各年度

に減少すると考えられ、貸倒れの増加などが懸念される。

18年度の「不動産業」への貸出金残高の割合は、信用金庫は23.3%と個人(28.2%)に次ぐシェアを占め、信用組合は27.1%と最も高いシェアを占めている。ただ18年頃からはサラリーマンによるシェアハウス融資やアパート建設会社による「施工不良問題」が報道されるなど、賃貸住宅市場においてひずみも見られるようになった。

日本銀行が19年4月に公表した「金融システムレポート」では、バブル期と比べると、貸家業を営む個人を含め、借り手が幅広い投資家に分散していること、借入期間が長期であることや、物件の個別性・多様性から、不良債権化する場合でも時期的にある程度分散して発生すると考えられるという。ただ関連貸出が、

図表4 信用組合における業種別貸出金残高の増減率

(単位:億円)

	2016年度		2018年度		増減率
製造業	5,633	5.3%	5,684	4.9%	0.9%
農業、林業	441	0.4%	504	0.4%	14.3%
漁業	76	0.1%	83	0.1%	8.1%
鉱業、採石業、砂利採取業	131	0.1%	123	0.1%	-5.9%
建設業	7,283	6.8%	7,621	6.6%	4.6%
電気、ガス、熱供給、水道業	409	0.4%	684	0.6%	67.3%
情報通信業	396	0.4%	414	0.4%	4.7%
運輸業、郵便業	1,887	1.8%	2,086	1.8%	10.5%
卸売業、小売業	6,450	6.1%	6,592	5.7%	2.2%
金融業、保険業	3,143	3.0%	3,202	2.8%	1.9%
不動産業	25,599	24.1%	31,092	27.1%	21.5%
物品賃貸業	303	0.3%	293	0.3%	-3.4%
学術研究、専門・技術サービス業	625	0.6%	715	0.6%	14.3%
宿泊業	3,662	3.4%	4,285	3.7%	17.0%
飲食業	1,632	1.5%	1,728	1.5%	5.8%
生活関連サービス業、娯楽業	5,333	5.0%	4,974	4.3%	-6.7%
教育、学習支援業	269	0.3%	283	0.2%	5.4%
医療、福祉	2,584	2.4%	2,922	2.5%	13.1%
その他のサービス	4,592	4.3%	4,740	4.1%	3.2%
その他の産業	651	0.6%	808	0.7%	24.1%
地方公共団体	5,966	5.6%	6,241	5.4%	4.6%
個人(住宅・消費・納税資金等)	29,307	27.6%	29,831	26.0%	1.8%
合計	106,374	100.0%	114,905	100.0%	8.0%

(資料)全国信用組合中央協会『全国信用組合決算状況』の各年度

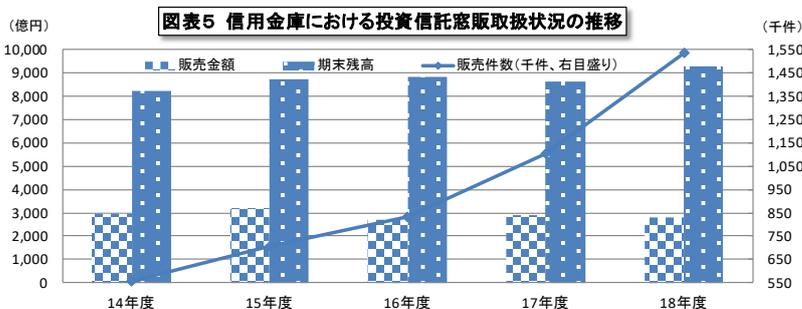
全体として、中長期の空室管理・賃料下落といった共通リスクに晒されている点は変わらないといい、将来の物件需要に対して過大投資になっていないかという点は注視していく必要があると指摘している(52~53頁)。

賃貸住宅ローンは、依然として貸出金残高を伸長できる数少ない「成長ドライ

出金残高が減少している背景には、規制強化などを受けてパチンコホールの売上げが減少したり、倒産件数が増加していることがある。

独自性を追求する

長引く日本銀行の金融緩和政策を受け、地域金融機関は低金利競争に歯止めがか

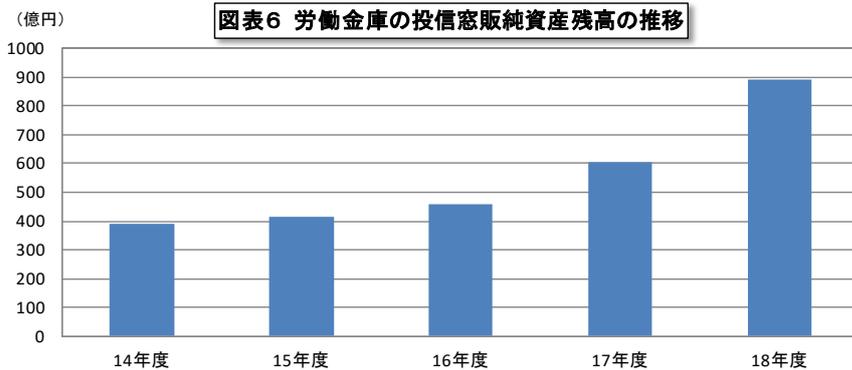


(資料)信金中央金庫「全国信用金庫概況・統計」の各年度

バー」としての役割を担っているという現実がある。こうした中、節税対策や土地活用の一環として賃貸住宅建設を考えるのではなく、収益性という観点から考えることが求められる。

なお、「生活関連サービス・娯楽業」への貸

からない状況が続いている。こうした中、借換融資によるボリューム拡大を求めのではなく、独自のビジネスモデルを追求する動きも活発化して



(資料)労働金庫連合会「ディスクロージャー誌」の各年度
 全国労働金庫の合計、純資産残高は「各年度3月31日時点の基準価格×残高口数」にて算出している

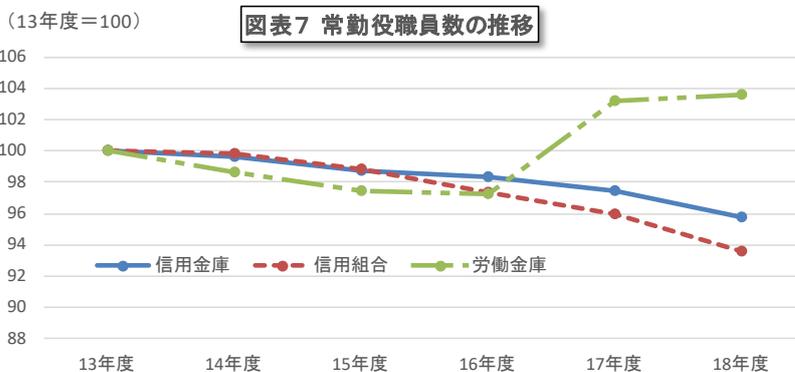
いる。

ある金融機関では、事業改善意欲のある事業者を対象とした事業者向け経営サポートローンを商品化し、取引先事業者の経営改善に取り組んでいる。同ローンはこれまでの債務を一本化する資金に加え、1,000万円までの新たな資金を融資することとしており、すべての債務を考慮することを特徴としている。そして融資を行うに際しては、再生支援協議会の活用に加え、専門家派遣、事業評価書の作成などにもきめ細かく対応することで地域における最後の砦としての役割を担っている。

また、2000年代後半ごろから農商工連携や6次産業化などが注目されるように

商社は地方自治体が主導したり、地方交付金を活用するケースが多く、行政機関の都合で商品開発や販売が行われることもある。そこで「売れるものを優先的に商品開発する」をコンセプトに民間資本100%の地域商社の設立支援に取り組むことで地域の活性化をめざす金融機関もある。

一方、労働金庫においても、非正規雇用勤労者が増加している中、年収や勤続年数を理由に銀行から融資を受けることができないケースが増加していることを踏まえ、会員労働組合の非正規雇用勤労者が融資を受けることができる制度を導入した労働金庫もある。



(資料)図表1と同じ

預かり資産業務の動向

貸出金利回りが低下し続け、資金利益が伸び悩む中、預かり資産業務に力を入れる金融機関が増加している。図表5は、信用金庫の投資信託窓販取扱状況である。最近で

は、販売件数が増加しているものの、販売金額や期末残高はほぼ横ばいで推移しているため1件当たりの販売額は大きく減少している（14年度・532,782

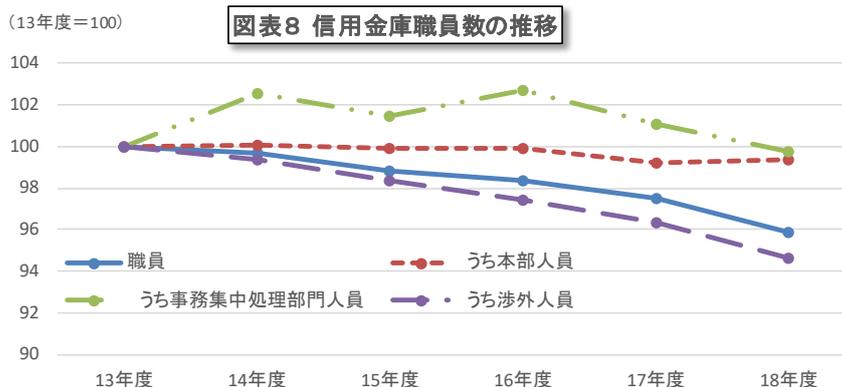
円→18年度・182,870円）。また信用金庫内でも預かり資産残高が1,000億円を達成した信用金庫があるのに対し、伸び悩む信用金庫もあるなど、信用金庫間で差が大きいという特徴もある。一方、18年度末の労働金庫の投信窓販純資産残高（図表6）は889億円と14年度末の392億円から大幅に増加した。

なお、手数料関係では、20年4月から未利用口座管理手数料を導入する金融機関が増加している。詳細は金融機関によって異なるが、口座維持管理手数料が地域金融機関でも導入されるようになったことは注目される。

経費削減と業務の効率化

業務粗利益が減少する中、経費削減は金融機関の喫緊の課題となっている。図表1の経費（人件費と物件費）は、18年度の信用組合の物件費が前年度を上回ったものの、3業態とも減少傾向にある（13年度を100とした常勤役職員の推移については図表7を参照）。

貸出金利回りの低下に歯止めがかからない中、今後も経費削減は継続していくとみられ、店舗運営コストを削減するため営業店における「昼休み」などの営業



（資料）図表1と同じ

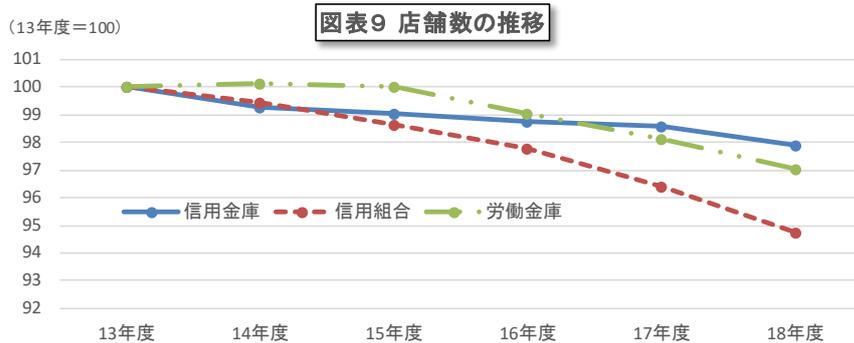
時間の変更や、「平日休業」を導入する動きは協同組織金融機関でも広がっていくであろう。

また経費を削減するためには、業務の効率化が欠かせない。そこで渉外活動時にはタブレット端末を活用することでリアルタイムに顧客情報を把握したり、受取書を発行することなく取引先の電子サインでシステム登録ができる仕組みの導入を図る協同組織金融機関がある。さらには、働き方改革の一環として渉外担当者が作成していた融資案件に関する稟議書を内勤の役席者が作成するなど、チームワークを強化することで対応する協同組織金融機関もある。

ただ、信用金庫の職員数の推移をみると、渉外人員が他の職種の人員よりも減少幅が大きいという特徴がある（図表8）。地域によっては、採用者数が計画を下回るケースもあるというが、「フェイス・トゥ・フェイス」を営業推進の中核と据えてきたことを考慮すれば、渉外人員の減少は今後の渉外活動のあり方を転換せざるを得ない可能性をはらんでいる。

店舗戦略と経営統合

日本銀行が公表した「金融システムレ



(資料)図表1と同じ

ポート」(17年10月)では、適正な競争環境の下で、金融機関が収益性を改善していくための選択肢の一つとして金融機関の合併・統合を提案しており、金融庁も金融機関の合併・統合には、積極的な考えを示している(例えば、金融庁が設置した「金融仲介の改善に向けた検討会議」が18年4月11日に公表した報告書『地域金融の課題と競争のあり方』)。

このような流れの中、信用金庫や信用組合においても合併・経営統合が進行しており、経営規模の拡大によって収益性の改善をめざす動きが目立っている。金融機関の経営統合は、例えば、預金量や融資残高といったボリュームを積み上げる効果もあるが、やはり、今日の金融環境下で重視されるのは、店舗の統廃合であろう(店舗数の推移は図表9を参照)。

特に主たる営業地域が重複する場合、「店舗内店舗」などを導入することで統廃合を行うと、一時的に減損コストは増加するものの、経費は削減されることが見込まれる。ただ金融機関の合併・経営統合が収益性や組織の価値の向上に貢献するという点については、かなり疑わしい側面がある。その理由は、マイナス金利政策の環境の下で収益性や組織の価値を向上させる要因とは、ビジネスモデル

のあり方や顧客のロイヤリティ(愛着度合い)の高さであり、ボリュームではないと考えられるからである。

また合併や経営統合は、組織文化の違いをな

くすなど、膨大なエネルギーを内向きな活動につぎ込む必要があり、新たなビジネスモデルを構築することが後回しにされることも少なくない。協同組織金融機関の利益の源泉が顧客との対話にあることを考慮すれば、まず顧客とのコミュニケーションを深掘りする戦略を構築することが求められる。

おわりに

新型コロナウイルスの感染拡大による景気悪化が懸念される中、日本銀行は20年3月16日に金融政策決定会合を開催し、金融緩和の強化を決定した。追加的な金融緩和策の主な内容は、上場投資信託や不動産投資信託の積極的な買入れや、コマーシャルペーパーや社債買入れの増額に加え、民間企業債務を担保に最長1年の資金を20年9月末まで金利ゼロ%で供給する企業金融支援である。

現在、新型コロナウイルスの感染拡大の影響は、様々な業種に広がっており、金融機関には資金繰りの相談が増加しているという。前述の日本銀行の企業金融支援は、中小企業等の資金繰りに対応したものであるが、感染拡大の収束のめどが立たない中、金融機関経営はさらに厳しい状況になることが予想される。

今後の協同組織金融機関のマネジメントについては、新型コロナウイルスの収束時期に大きく左右されるが、早期に収束しても当分の間は自粛ムードや所得の減少などを受け、消費が感染拡大前のように回復せず、信用コストが増加することも考えられる。

現在、日本銀行や金融庁は地域金融機関に収益性を高めることが求めており、地域金融機関の中には業務の効率化の一環として訪問活動を削減するなどの動きもある。しかし、このような状況であるからこそ、取引先企業に寄り添い、経営者の悩みに耳を傾け、ともに解決策を見つけ出すことが重要であり、行政機関においても地域金融機関の役割を理解した政策対応が求められる。

在留ネパール人支援をめざす第一勸業信用組合

古江 晋也

要旨

東京都新宿区に本店を置く第一勸業信用組合は、在留ネパール人への支援をめざすことを表明している。18 年末現在、在留ネパール人数は 8 万 8,951 人であり、インド料理店で働く人々も多いが、ネパール国内に営業店を構える邦銀はない。そこで同組合はネパールの NMB バンクと覚書を締結し、身元確認ができる仕組みづくりに取り組むなど、支援体制を進めている。改正出入国管理法が 19 年 4 月に施行され、在留外国人の増加が今後予想されるなか、共生社会の実現という観点からも今後の展開に注目が集まる。

はじめに

法務省が発表した「平成 30 年末現在における在留外国人数について」によると 2018 年末現在、在留外国人数は 273 万 1,093 人と過去最高となった。19 年 4 月には、新たな在留資格である「特定技能」が新設された改正出入国管理法が施行され、在留外国人数は今後さらに増加が見込まれる。

しかしその一方で、在留外国人への金融サービスという観点からは、マネーロンダリング（マネロン）対策などの影響で口座開設などに慎重な姿勢を見せる金融機関も少なくない。こうした中、東京都新宿区に本店を置く第一勸業信用組合（19 年 3 月・預金積金 3,195 億円、貸出

金 2,561 億円、26 店舗、役職員 386 人）は、19 年 9 月にネパールの NMB バンク（18 年 12 月・総預金額 787 億円、従業員数 1,170 人、ネパール国内営業所 110 拠点、ネパール証券取引所に上場）と覚書を締結し、在留ネパール人への金融支援に力を入れることをめざしている。

NMB バンクとの出会い

(1)GABV への加盟

第一勸業信用組合が NMB バンクと覚書を締結したきっかけは、同組合が 18 年 7 月に GABV（The Global Alliance for Banking on Values）に加盟し、NMB バンクと交流が生まれたからである。ここでのいう GABV とは、持続可能な経済・社会・環境を実現するために金融を活用することを使命とした銀行や協同組織金融機関で構成された団体であり、社会的金融を実践する金融機関として知られるオランダのトリオドス銀行やドイツの GLS 銀行なども加盟している（09 年に設立。20 年 2 月現在、加盟金融機関数は 62）。

加えて GABV アジア・パシフィック地区の事務局長が NMB バンク出身者であり、親日家であったことも第一勸業信用組合

写真1 第一勸業信用組合本店



写真2 左から新田信行理事長、境裕治調査部長



との交流を深めることとなった。

(2)移民問題という課題

GABV は年に 1 回、世界大会を開催し、持続可能な経済・社会・環境という観点から金融機関が直面している課題を議論する。そうした中、19 年 2 月にバンクーバーで開催された世界大会のテーマに移民問題があった。同大会に参加した第一勧業信用組合理事長の新田信行氏は当時、議題の一つという認識で耳を傾けていたが、会議が終了し、東京に戻ってみると、「どこの通りでも外国人を見かける」ことに改めて気づき、「移民問題はまさに日本の地域金融機関が直面している重要な課題である」ということを再認識したという。

図表 1 2018年末現在の国籍・地域別の在留外国人数

	在留外国人数	構成比 (%)	対前年末増減率 (%)
総 数	2,731,093	100	6.6
中 国	764,720	28.0	4.6
韓 国	449,634	16.5	▲ 0.2
ベ ト ナ ム	330,835	12.1	26.1
フィリピン	271,289	9.9	4.1
ブラジル	201,865	7.4	5.5
ネ パ ール	88,951	3.3	11.1
台 湾	60,684	2.2	7.0
米 国	57,500	2.1	3.2
インドネシア	56,346	2.1	12.7
タ イ	52,323	1.9	4.3
そ の 他	396,946	14.5	6.3

(資料) 法務省「平成30年末現在における在留外国人数について」

また第一勧業信用組合は、これまで在留ネパール人の子弟が通う学校やインド・ネパール料理店に融資を行うなど、事業の面からも在留ネパール人とのつながりがあった。

このような現状を鑑み、「ここまでネパールと『縁』があるのであれば」と考えた新田氏は早速、GABV アジア・パシフィック地区の事務局長に「東京には多くのネパール人がいるので応援をしたい」とメールで伝え、その後、19 年 9 月にインドで開催された GABV アジア・パシフィック地区大会において NMB バンクと覚書を締結することになった。

増える在留外国人と金融

図表 1 は 18 年末現在の国籍・地域別の在留外国人数を表したものである。このうち在留ネパール人数は 8 万 8,951 人と国籍別では第 6 位、対前年末増減率は +11.1%とベトナム、インドネシアに次ぐ高さである。図表 2 は 08~17 年末の在留ネパール人数の推移を表したものであるが、過去 10 年間をみても着実に増加していることがわかる。

読者の中には、近年、商店街などでインド料理店が増加していると感じる人々も多いと思われるが、これらの料理店はネパール人が経営している店舗も多いため、地域コミュニティの一員になっている。しかし、金融という観点からネパールとの接点を考えると、ネパールに営業拠点を構える邦銀はない。

また在留外国人が生活を営む上で、困難なことの 하나가口座開設である。これはマネロン対策の一環として在留外国人の口座開設に金融機関が慎重な姿勢を示しているからである。そして口座を開設

することができなければ、アパートなど住居を確保することができず、住所が確定しないと、携帯電話を利用することが難しくなる。

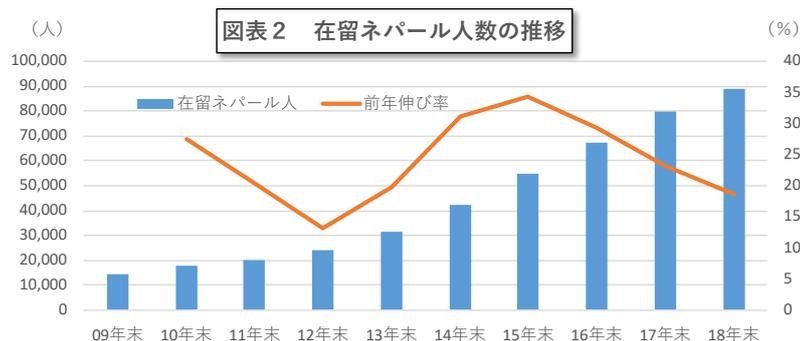
つまり「在留ネパール人が増加しているにもかかわらず

ず、ネパールと接点を持つ邦銀はなく、最近では金融機関にアクセスをすることも容易ではない」という現実があり、この「金融排除」という状況を改善するため、第一勧業信用組合は「在留ネパール人に『軒下』を貸す」という思いから、在留ネパール人支援を掲げたのである。ただ信用組合では、外国送金業務が難しいということもあり、現時点では口座開設と融資に注力することになっている。

コミュニティローンの可能性

ネパール人への金融支援とひと口に言っても、第一勧業信用組合はネパール社会に精通しているわけではない。そこで注目されるのが NMB バンクとの覚書の締結である。

図表 3 は、第一勧業信用組合と NMB バ



(資料) 法務省「平成30年末現在における在留外国人数について」

ンクの覚書の概要である。この覚書で注目すべき点は、NMB バンクが、第一勧業信用組合に在留ネパール人コミュニティとの関係構築を支援したり、借入を希望する在留ネパール人の関連情報をネパール人コミュニティと協調して提供することにある。このことはまさに身元確認が行えることを意味しており、与信審査を行う上でも不可欠な取り組みとなる。また、ネパール人コミュニティとの信頼関係が高まれば、第一勧業信用組合がこれまで実施してきた「コミュニティローン」のスキームを適用することも考えられ、よりスムーズに融資を行うことも可能になる。

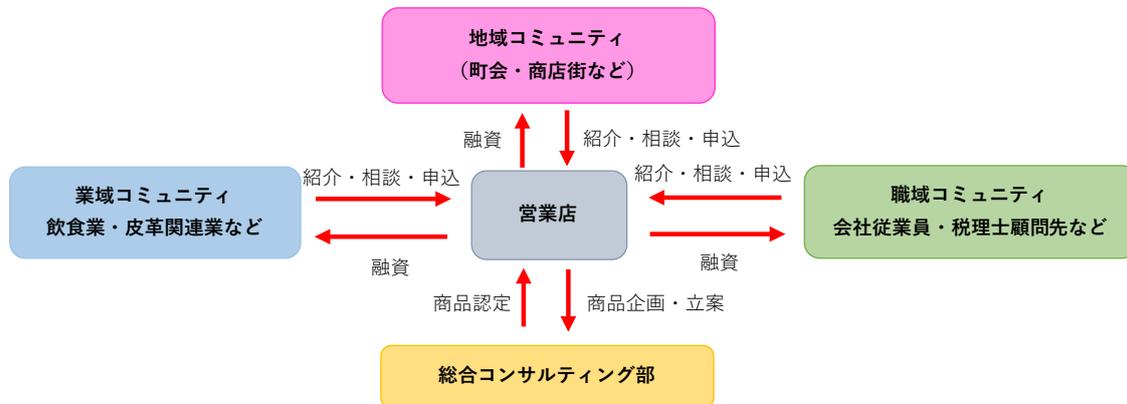
ここでいうコミュニティローンとは地域コミュニティの特性を活かしたオーダーメイド商品のことであり、「地域」「業

図表 3 第一勧業信用組合とNMBバンクの覚書の概要

- ・第一勧業信用組合とNMBは、日本におけるネパール人の金融ニーズ把握を連携して行う。
- ・第一勧業信用組合は、ネパールにおいて金融支援を必要とするネパール人に関する情報をNMBと共有する。
- ・第一勧業信用組合は、ネパールにおいて口座開設、送金の円滑化、その他の金融サービスを希望するネパール人にNMBを紹介する。
- ・NMBは、在日ネパール大使館と協調しネパール人の情報を第一勧業信用組合に提供する。
- ・NMBは、ネパール文部省と協調し日本に留学するネパール人の情報を第一勧業信用組合に提供する。
- ・NMBは、ネパール人が第一勧業信用組合と取引関係を構築するように奨励する。
- ・NMBは、日本におけるネパール人コミュニティと第一勧業信用組合との関係構築を支援する。NMBは、借入希望のネパール人の関連情報をネパール人コミュニティと協調して提供する。

(資料) 第一勧業信用組合プレスリリース

図表4 第一勸業信用組合のコミュニティローンの仕組み



(資料) 第一勸業信用組合ディスクロージャー誌

域」「職域」といった密接な接点を持つコミュニティ構成員向けのローン（無担保・無保証、融資金額300～500万円程度）である（図表4）。19年5月末現在、457商品があり、例えば、商店街ローン（地域）、皮革事業者応援ローン（業域）、銀座地区バー専用ローン（業域）、従業員専用ローン（職域）、税理士顧問先専用ローン（職域）などがある（18年度の実行件数208件、実行残高5億7,400万円）。

地域のお祭りへの橋渡しも

第一勸業信用組合はこれまで地域の人々やコミュニティとのふれあいを大切にしてきた。このふれあいの一つが地域のイベントやお祭り、町内会の行事への積極的な参加であり、18年度の参加件数は657件に及ぶ。しかしその一方で、在留期間が長いものの、地域社会に溶け込むことができない外国人も少なくない。そこで組合の役職員は、機会があるたびに知り合いの外国人を町内会の人々に紹介している。すると「なぜ、もっと早く紹介してくれないの」という声が返ってくるなど、地域コミュニティで在留外国人と交流を深めたい人々が多いことに改めて気づかされるという。

イベントやお祭りの担い手が減少傾向にある中、在留外国人が積極的に参加することは、地域コミュニティに溶け込むもっとも早い手段の一つであり、地域金融機関における在留外国人と町内会との「橋渡し」は地域活性化策としても注目される。

おわりに

以上、在留ネパール人支援をめざす第一勸業信用組合の取り組みと将来ビジョンを概観してきた。

今日では、在留外国人の増加をビジネスチャンスと捉え、在留外国人専用の金融サービスを提供する動きも金融界では台頭しつつあるが、在留外国人をコミュニティ社会の一員という視点から金融サービスを提供する動きは、残念ながら少数にとどまっているのが現状である。こうした中、第一勸業信用組合は20年4月からネパール出身の新卒者を採用するなど、ネパール人支援の取り組みの深化を図っており、地域における共生社会の実現という観点からも、今後の展開に注目が集まる。

海外の話題

コロナウィルス感染拡大を受けたマンハッタンの様子

農林中央金庫 ニューヨーク支店長 和田 透

遠いアジアでの出来事とやや楽観した見方が2月ぐらいいまで多かった新型コロナウイルスであるが、ここニューヨークでも感染者の増加を受け急速に危機感が高まっている。3月18日現在でニューヨーク州での感染者は2,382人、ニューヨーク市のみの感染者数は1,871人であるが、日を追うごとに感染者の増加数自体が大幅に増えている状態である。州や市からは毎日のように新たな対策が出されている。3月16日からニューヨーク市内の約1,800の公立学校は(4月20日まで)休校となり、17日午前9時から市内のすべてのバーやナイトクラブ、映画館、劇場、コンサートホールは営業が停止となった。またレストランやカフェなどの飲食店については店内飲食が禁じられ、テイクアウトや出張デリバリーのみが許可されている。企業のオペレーションについても在宅勤務が推奨され、エッセンシャルな産業(食品関連や小売、病院、金融機関などの生活に不可欠な産業)を除いては、オフィスで働く人数を半分にすることが求められている。州と市が競うように(実際に競っている気がする)新たな対策を出してくるため、人々の間でも大きな混乱が生じている。中でも休業を余儀なくされているレストランなどは死活問題となっている。

観光客がいなくなり、人々の外出も控えられているためマンハッタンの街中からも人波が消え、1ヶ月前とは比べ物にならないほど静まり返っている。いつもなら観光客で身動きがとれなくなるほど混み合っているタイムズ・スクウェアでさえ人はまばらである(電光掲示板などは相変わらず煌々としているが)。また列車やバスなどの交通機関も同じ車両に乗っているのが数人というぐらいの空き具合である。筆者は徒歩通勤であるが、人混みの少なさに初めは快適さも感じていたものの、ストリートによってはほとんど人が歩いていない所もあり、ここまでくると治安面での不安を感じるほどである。筆者は20年以上前にもニューヨークで勤務した経験があるが、久しぶりに当時の街中を歩く時の「緊張感」に近いものを感じている。当時はマンハッタン内であっても人通りの少ない場所などを歩く時には、前や後ろから不審な人が近づいてこないかとか、荷物の持ち方などに常に緊張感を持っていた記憶がある。そう感じ始めるとついこの間までは気にもとめなかった通行人が皆不審者に見えてくるから不思議である。ほんの1ヶ月ほどでここまで雰囲気が変わってしまったことは大きな驚きである。

米国ではこの冬、インフルエンザも大流行となり死者も1万数千人に上っている。インフルエンザについては大した騒ぎにはならなかったが、コロナウィルスについてはなぜこれほどの大騒ぎになっているのだろうか。足元の街の様子や金融市場の大混乱を見ているとふと疑問に思う時がある。やはり得体の知れないウィルスであることやワクチンがないことが人々の恐怖心をおおっているのであろうか。一日も早くこのコロナ騒動が終結に向かい、街中や金融市場が活況を取り戻せることを願ってやまない。

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

2020年4月号 第31巻 第4号・通巻352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