

金融市場

潮流

金融ITは幻か…………… 1

情勢判断

国内経済金融

国内景気は5月を谷として持ち直しに転じた可能性

～感染再拡大への警戒から回復テンポは当面鈍い～ … 2

米国経済金融

感染拡大を伴いつつも緩やかな回復へ

～追加支援策をめぐる共和・民主党間の溝は懸念材料～ …12

中国経済金融

製造業主導でプラス成長に転じた4～6月期の中国経済

～内需回復は鈍く年後半の大幅な加速は見込めず～ …18

分析レポート

世界的な感染症拡大で日・米以上に縮小する欧州経済

～観光や自動車生産、貿易への依存の大きさなどで～ …24

2019年度の地方銀行の決算動向と今後の経営戦略 …28

2020.8

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>

潮流

金融 IT は幻か

専任研究員 田代 雅之

『IT革命？そんなものはない』と題する新書が20年ほど前に刊行された。Googleも誕生していない頃の勃興期のバーチャルモールやeコマース、インターネット等のITの有効性に異論を唱えたものだが、同書の懸念のあらかたは覆されたと言っていいだろう。それほど、情報技術の進歩が速かったということでもある。しかし、「ITは現実社会の写し以上のものではない」という同書の批判の当否については、まだ結論が出たわけではない。次世代通信規格（5G）や自動運転技術、機械学習やシンギュラリティ等々、夢あるいは悪夢のような未来が予見されるが、前世紀から情報化社会論が指し示す産業革命に類する革新が到来しつつあるとみるにはまだ距離があるような気はする。

金融ITを巡り様々な影響が取りざたされる。FinTechと呼称される分野では「融資」「決済」「個人資産管理」「資本制資金調達」「投資サポート」「経理税務サービス」「送金」「個人向け金融」といった多方面にわたる金融サービスの高度化が取り組まれており、その結果として、従来型の金融事業の行き詰まりが指摘されてもいる。昨今の収益環境の悪化もあるが、「銀行不要時代」まで唱えられ、新卒採用市場における金融機関の苦戦も伝えられる。仮想通貨の利用拡大やキャッシュレスの普及からは、既存の通貨秩序を覆す懸念も生まれる。デジタル人民元への動きを発端に中銀デジタル通貨の議論も活性化しつつあると伝えられ、金融秩序全般の不安定化への不安も潜む。

FinTechの進展は金融の産業構造や市場構造を革新する端緒となるのだろうか。前掲の新書に先立つ時代に、筆者は某書に銀行のコンピュータシステムの流れを時系列に描いた。その先端はポスト第3次オンラインを臨み、分散化やオープンシステム化を展望するところで途切れていた。1次から始まるオンライン化、分散化、ERP、DSS、SIS等々、金融を巡ってはその後様々なキャッチフレーズで新基軸が唱えられ、莫大な資金が投入され続けた。それらは各時代の要請に応えるものであり成果も生み出してきたが、金融機関経営や社会構造の根幹をも革新するデジタル化(Digitalization)には遠く、金融の情報化は現実社会の写し(Digitization)以上ではなかった。銀行のシステム化の発端が事務の合理化であり、システム開発の発意・決定と運用システムの評価の主体が実質的に利用部門だったのだから自然の成り行きではあった。

コロナウイルス禍においてやむを得ず対応した在宅勤務等体制の浸透も睨みながら、全面的なITの活用や金融ITの普及は確定的とする論調も巷に流布されるものの、金融ITは幻ではなくITを起点にした金融の革新は「きっと来る」と言い得る確信までではない。しかし、今は亡き某評論家の言を借りれば「知識や科学技術を元に戻すことはできない」のも事実ではある。金融機関は再編成の時代を迎え金融の様相も大きく変わるのかもしれないが、そこでもIT技術を無視はできない。金融ITにより現実社会がどのような変質を遂げるのか見通し難いが、欠陥や未熟を克服しながら前へ進む以外にはないのだろう。

情勢判断

国内経済金融

国内景気は5月を谷として持ち直しに転じた可能性

～感染再拡大への警戒から回復テンポは当面鈍い～

南 武志

要旨

5月25日には緊急事態宣言が全面解除されたほか、主要各国でも外出規制などが緩和されるなど、内外で経済活動が再開された。政府は感染拡大防止と社会経済活動の両立を進めていく方針であるが、都市部を中心に新型コロナウイルス感染症の感染再拡大がみられており、持ち直しは順調とはいえない。需要不足の状態が長期化すれば、年度下期にかけて企業倒産や失業の発生が続く可能性が高まるとされる。

これまで政府はコロナ対策として大規模な財政出動を行ってきたが、7月からは国債増発が始まった。これを受けて長期金利は超長期ゾーンで高止まりしている。

図表1 金利・為替・株価の予想水準

年/月 項目	2020年			2021年		
	7月 (実績)	9月 (予想)	12月 (予想)	3月 (予想)	6月 (予想)	
無担保コールレート翌日物 (%)	-0.028	-0.10～0.00	-0.10～0.00	-0.10～0.00	-0.10～0.00	
TIBORユーロ円(3M) (%)	-0.0650	-0.10～0.00	-0.10～0.00	-0.10～0.00	-0.10～0.00	
国債利回り	20年債 (%)	0.405	0.15～0.50	0.15～0.50	0.20～0.50	0.20～0.50
	10年債 (%)	0.010	-0.10～0.10	-0.10～0.10	-0.10～0.15	-0.10～0.15
	5年債 (%)	-0.125	-0.25～-0.05	-0.25～-0.05	-0.20～0.00	-0.20～0.00
為替レート	対ドル (円/ドル)	106.9	100～115	105～120	105～120	105～120
	対ユーロ (円/ユーロ)	123.2	110～125	110～125	110～125	110～125
日経平均株価 (円)	22,751	23,000±2,000	23,000±3,000	23,500±3,000	24,000±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7月22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。

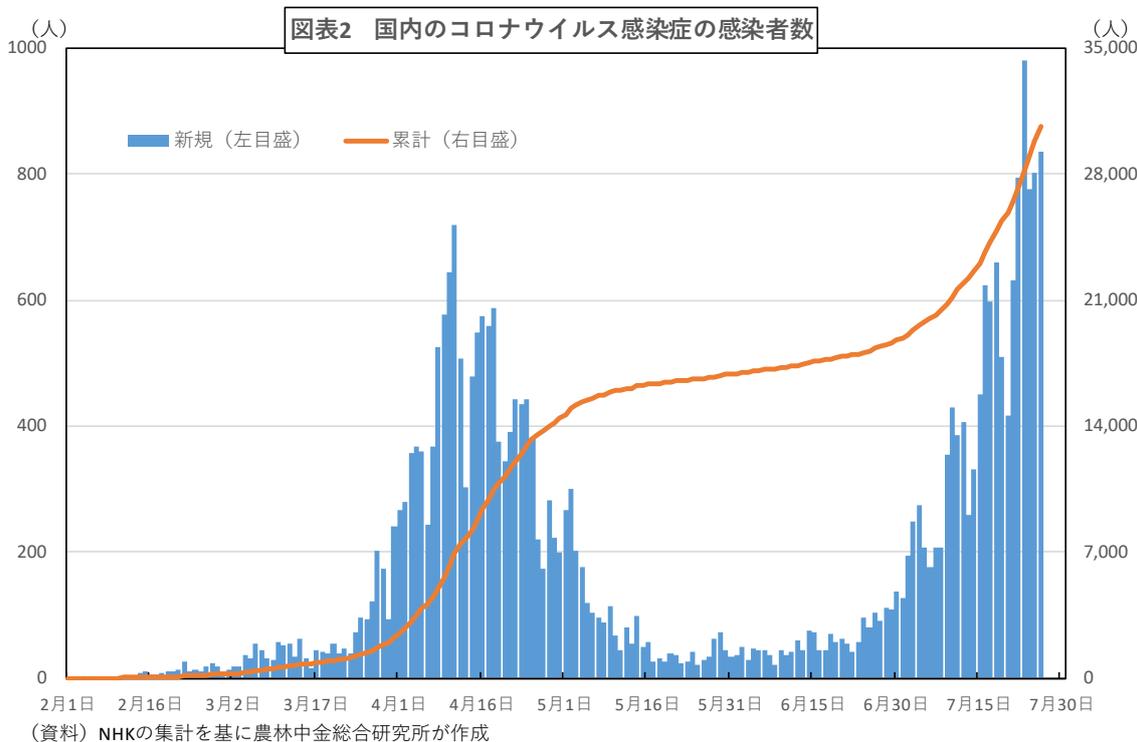
再び増加に転じた新型コロナウイルスの新規感染者数

新型コロナウイルス感染症の感染拡大に伴って政府が発令した緊急事態宣言は5月下旬までには全て解除され、それ以降は「基本的対処方針」に基づき、外出の自粛や店舗の休業などの要請が段階的に緩和されてきた。6月19日からはイベント開催制限の人数制限が上限100人から同1,000人へ、7月10日以降はさらに同5,000人へと引き上げられたほか、県をまたぐ移動等も徐々に緩和された。こうした中、7月22日には約1.3兆円規模(うち、旅行・宿泊割引や地域共通クーポンに約1.1兆円を割り当て)のGoToトラベルキャンペーンが開始され、コロナ禍で厳しい状況に追い込まれている観光関連産業や運輸業などからの期待が集まっている。

一方、東京など大都市部を中心に新規感染者数が再び増加傾向となるなど、依然として収束に向かっているとはいえない

状況であり、GoTo トラベルキャンペーンは時期尚早との批判も高まった。結局、当面は東京都を発着とするものを除外し、当初は補償しないとされたキャンセル料について一転、事業費から捻出することを決定するなど、政策運営に混乱も起きている。

なお、政府は最近の感染者数増加に警戒を示しつつも、重症者は少なく、医療崩壊が起きる状況にはないと判断しており、引き続き、感染拡大防止と社会経済活動の両立を進めていく方針である。ただし、今後とも感染者数が増加傾向をたどれば、医療現場が逼迫する可能性は高い。



トーンダウンした財政健全化

こうしたなか、7月17日には「経済財政運営の基本方針2020(骨太方針2020)」と「成長戦略実行計画」が閣議決定された。このうち、骨太方針2020では、コロナ禍を乗り越えるための「新たな日常」構築の原動力として、デジタル化への集中投資・実装とその環境整備を大きな柱と位置付けている。さらに、もう一つの柱として多発する自然災害への備えとして国土強靱化や防災・減災を取り上げた。一方で、20年度までに基礎的財政収支(PB)の黒字化を目指してきた財政健全化目標に関する具体的な言及は見送られた。麻生財務相は、現在の財政健全化目標を直ちに見直す必要があるとは考えない旨の発言をしているが、財政規律の柱ともいえる財政運営の中長期的な目標

が消えたことの意味合いは決して小さくはないだろう。

新型コロナの収束が見通せず、需要不足状態が当面続くとみられることから、機動的な財政政策で国民経済をしっかり支える必要があることは言うまでもないが、社会保障制度を含めた歳出歳入改革についても着実に進めていくべきであろう。

図表3 景気ウォッチャー調査(現状判断DI)



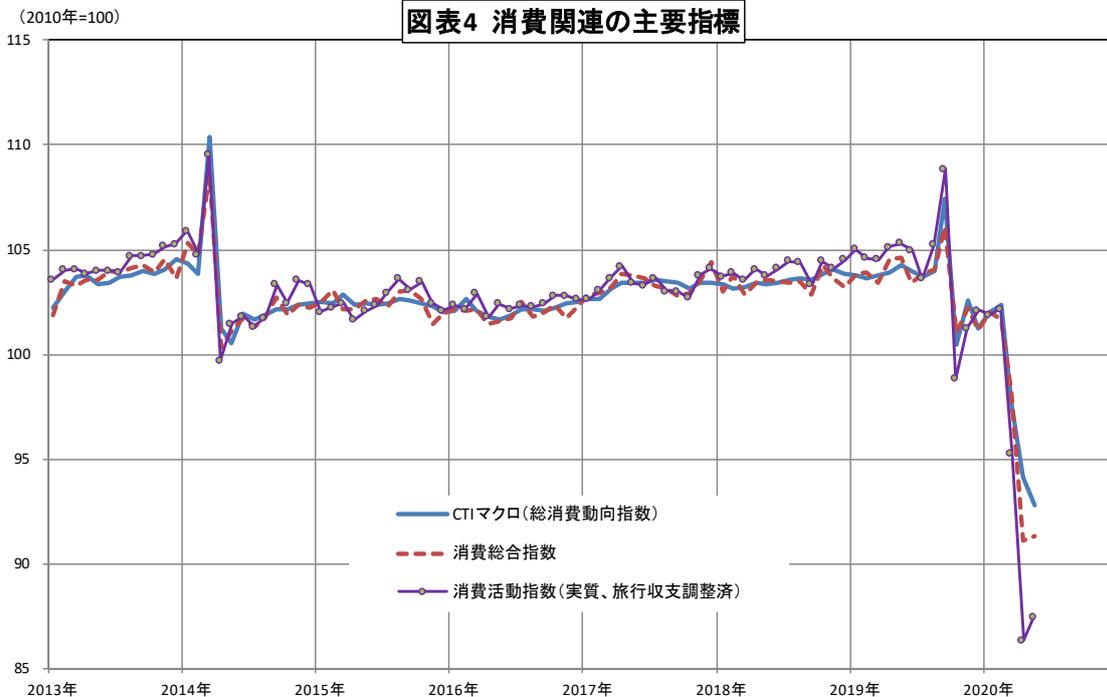
国内景気は5月を底に回復に転じた可能性

以下では、主要な月次経済指標を確認したい。5月下旬に緊急事態宣言が解除されて以降、経済活動を再開させる動きが始まったことから、既に改善が始まっていた景況感などの「ソフトデータ」に追随する格好で、実体経済の動きを示す「ハードデータ」にも持ち直すものが出始めた。実際、国内景気は5月を谷として回復に転じた可能性が高いと思われる。とはいえ、戻りは鈍いなど、回復テンポの緩慢さは否めない。

6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+23.3ポイントの38.8となり、新型コロナの影響が出始めた2月(27.4)を上回った。また、景気の先行き判断DIも前月から+6.8ポイントの44.0へ改善するなど、「コロナ前(12月:45.5、1月:41.8)」の水準まで戻っている。今春にかけて発生した需要蒸発からの回復に大いに期待している様子が見え始める。

また、一部のハードデータにも海外での外出規制や国内の自粛要請の緩和の影響が出ていることが見て取れる。6月の貿易

統計を基に日銀が試算した実質輸出指数は前月比 1.6%と、小幅とはいえ4ヶ月ぶりの上昇となった。ただし、「コロナ前」の水準を2割超も下回っていることも確かである。



(資料)内閣府、総務省統計局、日本銀行の各指標を用いて農林中金総合研究所が作成

販売統計に持ち直しの動き

消費関連指標にも底入れの動きがみられた。GDP 統計上の民間消費に近い消費総合指数（内閣府）の5月分は前年比こそ二桁減となっているが、前月比では0.2%と微増ながらも、4ヶ月ぶりの上昇に転じた。

さらに業界団体が発表した6月の販売統計でも、百貨店、コンビニエンスストアの売上は前年比では大幅減ながらも、マイナス幅の縮小が確認された。4月(同▲72.8%)、5月(▲65.6%)と激減した全国百貨店売上高(店舗数調整後)は6月には同▲19.1%まで減少率が縮小した。全国コンビニエンスストア売上高(既存店ベース)も4、5月は前年比二桁減(それぞれ▲10.6%、▲10.0%)で推移したが、6月は同▲5.2%の減少にとどまった。

一方、全国スーパー売上高は底堅かった。外出自粛要請は解除されたが、引き続き外食を控える傾向が強く、食料品が好調だったことから前年比3.4%(店舗調整後)と2ヶ月連続で増加している。

また、6月の乗用車販売台数(軽を含む)は前年比▲22.6%と5月(同▲46.7%)から減少幅を大幅に縮小させたほか、前

**経済見通し：4～6
月期は年率▲20%
程度と、過去最大
級の落ち込みへ**

**物価動向：年度内
は下落圧力が継続**

月比も34.0%と持ち直しに転じている。消費税率引上げ後は低調に推移していた白物家電についても、6月の出荷額は9ヶ月ぶりに前年比プラス（5.8%増）に転じた。

冒頭で触れたように、新規感染者数は増加傾向ながらも、イベント開催の人数制限などが徐々に緩和されているほか、GoToキャンペーンの開始などもあり、基調として消費水準は持ち直していくと思われる。しかし、感染拡大防止措置を合わせて実施することから、サービス消費については当面、本格的な回復は期待できそうもない。さらに、7月には九州・中部地方などで豪雨災害が発生しており、景気の持ち直しにも悪影響が出ているとみられる。

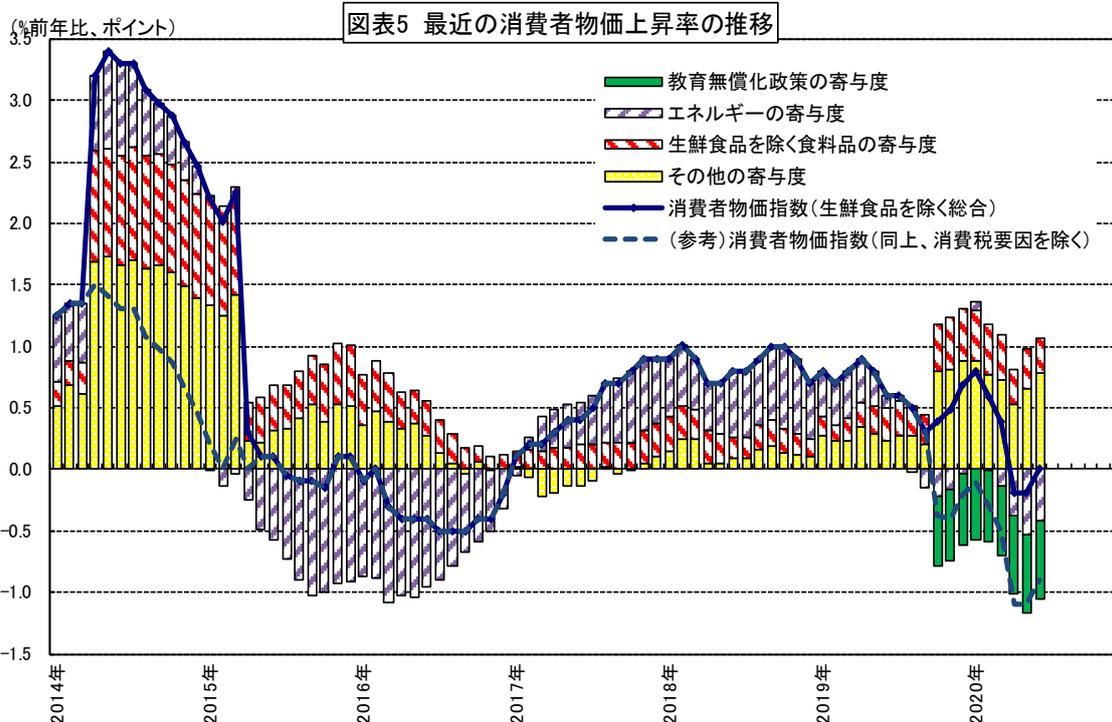
足元4～6月期は緊急事態宣言の下で消費や企業活動が大きく抑制されたことから、年率▲20%近い過去最大級のマイナス成長が予想されている。ただし、緊急事態宣言の解除に伴い、経済活動の再開がなされていることから、7～9月期には一定のリバウンドが見込まれている。

なお、新型コロナの感染拡大は20年度下期にかけて収束に向かうことを前提としているものの、「新しい生活様式」を実践すれば、需要回復にはどうしても限界が出てしまうほか、地域によっては感染再拡大への警戒から活動制限が再び強まる可能性も否定できない。それゆえ、20年度内の持ち直しのテンポは緩慢なままと想定され、年度を通じても▲5.0%成長と6年ぶりのマイナスが見込まれる。

6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）」は前年比横ばいと、3ヶ月連続の下落は回避した。19年10月からの教育無償化政策とこれまでの原油安に伴うエネルギーの下落が主な物価押下げ要因であるが、物価下落を食い止めたのはエネルギーの下落幅が縮小していることと携帯電話通信料の値上げであった。一方、前述したとおり、コロナ禍によって消費を取り巻く需給バランスが大きく崩れているが、その影響はまだ限定的である。日銀では、現状では値下げによる需要喚起をやりにくい状況にあるとしている。

既に消費には持ち直しの動きがみられるほか、幼児教育無償化の影響が10月には一巡することもあるが、「新しい生活様式」を踏まえれば、消費の本格的な回復は当面困難で、しばらくは慢性的な需要不足が継続すること、さらに家計の所得環境

は年度下期にかけて厳しさを増していくことから、20年度内は物価下落圧力が継続すると思われる。



(資料)総務省統計局の公表統計より作成

**「新型コロナ対応
資金繰り支援特別
プログラム」は総
枠 110 兆円へ拡大**

コロナ禍に対して、日本銀行は金融市場の安定化に加え、企業金融支援に万全を期するなど、手厚い対策を打ってきた。3月の金融政策決定会合では、短期政策金利を▲0.1%、10年国債利回りを0%±0.2%に誘導するというイールドカーブ・コントロールを達成するために必要なだけ国債を買い入れる方針を示したほか、ETF、J-REITの買い入れについても、当面、それぞれ年間約12兆円、同約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、積極的な買入れを行うこととした(原則的な買入れ方針は、従来通りそれぞれ年間約6兆円、同約900億円に相当するペース)。

また、企業の資金繰り支援策については、CP・社債等の買入れ額を上限20兆円まで引き上げたほか、約90兆円の新型コロナ対応特別オペを導入、両者を合わせて総枠110兆円の「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム」を創設した。黒田総裁は、今後の情勢次第ではさらに拡充する意向を示している。

一方、イールドカーブ・コントロール政策における長短政策金利の水準については、これまでのところ変更はない。上述の通り、消費者物価の上昇圧力は乏しく、これまで重視してきた

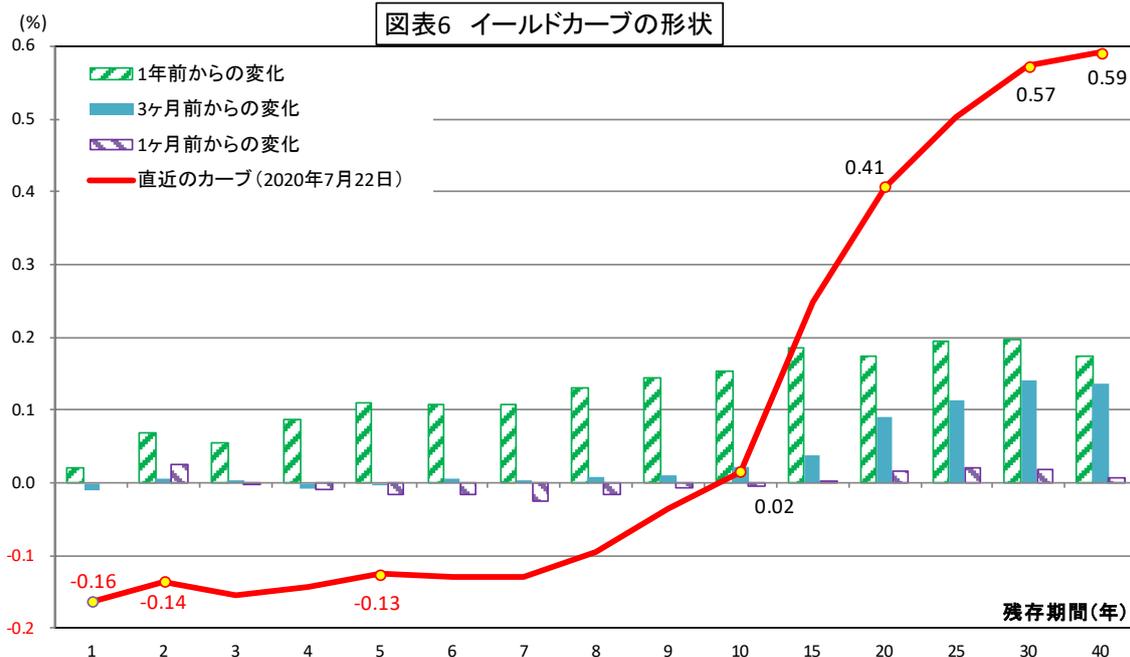
**展望レポートでは
20年度の見通しを
下方修正**

「物価のモメンタム」も一旦損なわれたとの認識を示したものの、目下の最優先課題は企業倒産・失業の大量発生を防ぐべく、企業金融支援に注力することであることから、物価安定目標の達成に向けて新たな政策発動を決定すること当面ないだろう。

大方の予想通り、現状維持となった7月15～16日に開催された金融政策決定会合後には、「経済・物価の展望」（展望レポート）が公表された。不確実性・不透明性が極めて高い時期に公表された前回4月は政策委員の見通しをレンジで示す方式が採用されたため、単純な比較はできないものの、20年度については経済・物価見通しともにやや下方修正された。

また、22年度の物価見通し（全国消費者物価（コア））の中央値は前年度比0.7%であったが、物価安定目標の2%にはかなり遠く、黒田総裁の2期目の終了までに目標を達成する可能性が低いことが改めて認識させられる内容であった。

図表6 イールドカーブの形状



(資料)財務省資料より作成

**金融市場：現状・
見通し・注目点**

新型コロナがパンデミック化したことを受けて、3月中旬にかけて内外の金融資本市場は大荒れとなったが、その後、主要国の政府・中銀が大規模な対策を打ち出したこともあり、同下旬以降の市場は落ち着きを取り戻した。なお、この数ヶ月は景気回復への期待感と感染再拡大への警戒が交錯し、狭いレンジでもみ合う展開が続いている。

以下、長期金利、株価、為替レートの当面の見通しについて

10年ゾーンはゼロ%近傍での推移

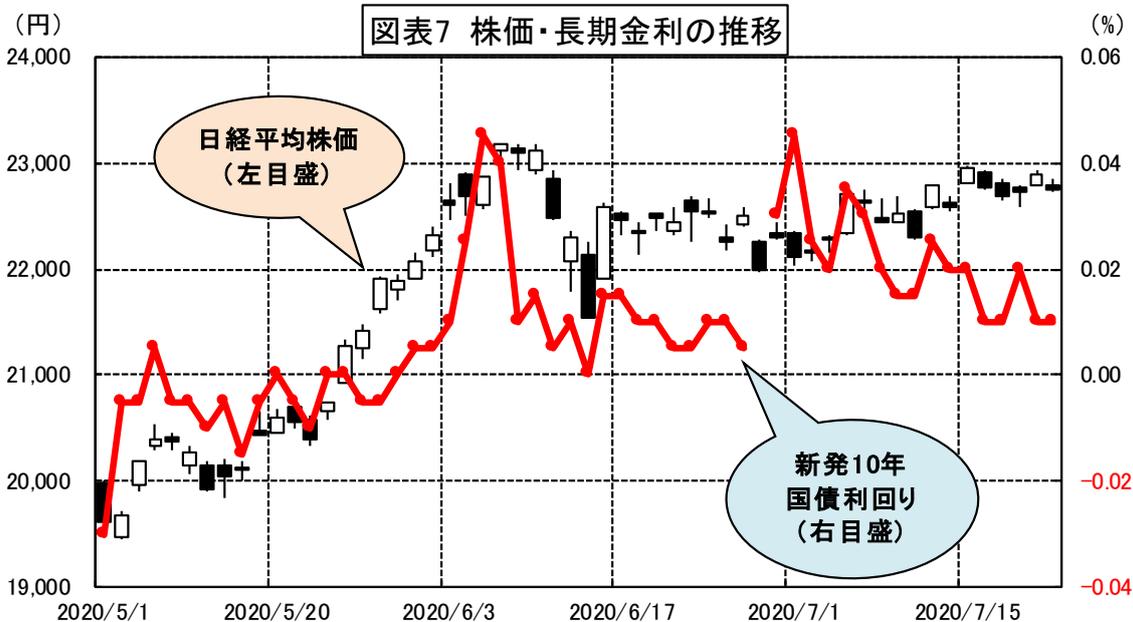
国債増発に伴って超長期ゾーンは高めの推移

考えてみたい。

① 債券市場

債券市場は、2月下旬から3月中旬にかけてコロナ禍の影響を巡って金利が乱高下するなど、パニック的な動きも散見されたが、日銀を含む主要国中銀による潤沢な資金供給や国債買入れの増額などもあり、3月下旬以降の長期金利（新発10年物国債利回り）は操作目標であるゼロ%近傍での展開が続いている。また、日銀は4月の金融政策決定会合において、長期国債の買入れペースについての上限を撤廃し、「10年ゼロ%」の操作目標を達成するために必要なだけ買い入れることとしたが、最近の日銀保有国債の年間増加ペースは13兆円前後で、「コロナ直前」とほとんど変化はない。

一方、7月から政府の新型コロナ対策に伴って国債増発（当初予算比で新規発行分・財投債の合計で約100兆円）が始まっており、超長期ゾーンには上昇圧力がかかった。今後、内外経済が非常に緩やかとはいえ、持ち直しが継続するのであれば金利上昇圧力が強まるものと思われる。もちろん、上述したような日銀の国債買入れ方針により、10年ゾーンの金利についてはゼロ%近傍で推移するような操作がされるだろうが、超長期ゾーンは高止まりすることは不可避であろう。



(資料)NEEDS FinancialQuestデータベースより作成 (注)6/29の新発10年国債は出合いなし。

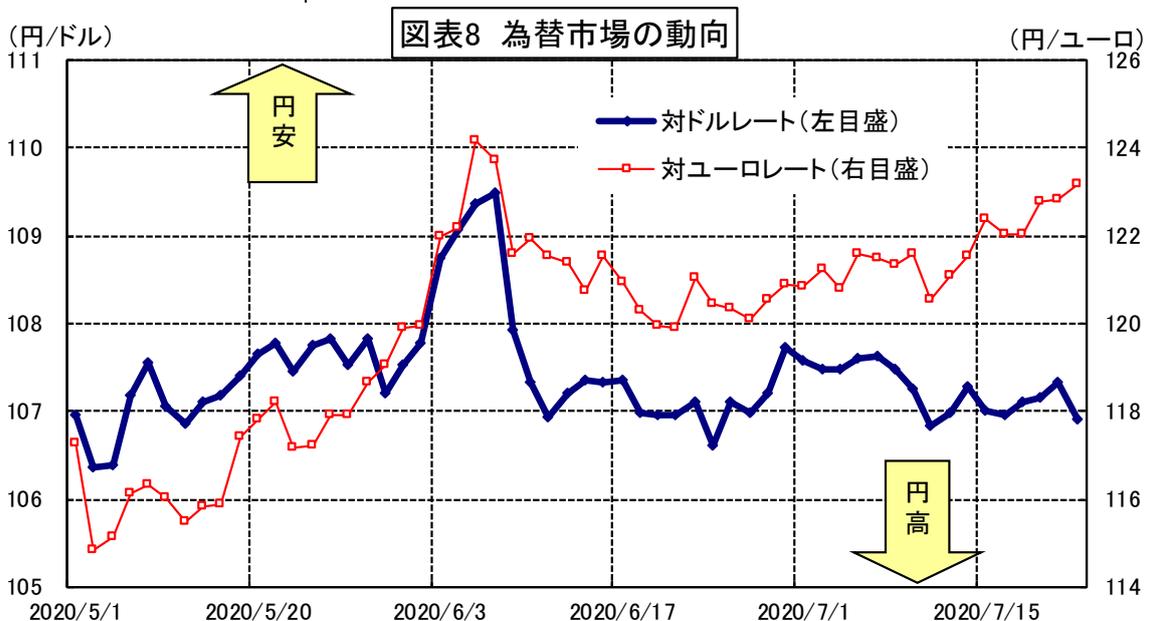
② 株式市場

上値の重い展開

2月下旬以降、新型コロナの感染拡大への警戒感から、世界

的に株価は暴落、日経平均株価も一時 16,000 円台まで下落した。しかし、3 月下旬以降、主要国政府・中銀による大胆な景気下支え策が打ち出され、大量の流動性が供給されたことなどが好感され、株価は持ち直しに転じた。5 月に入ると内外主要国で経済活動が再開され、景気回復への期待が強まったことから、一時 23,000 円台を回復した。しかし、感染再拡大への警戒も根強く、その後は 23,000 円を手前に上値の重い展開が続いた。

大量の過剰流動性が発生しており、株式市場には消去法的に資金が流入しやすい状況であるが、感染再拡大への懸念もあり、経済が V 字回復する可能性は薄いのは否めない。ワクチンや特効薬が開発されない限り、株価が本格的な上昇局面入りするのは難しいだろう



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

足元で円高圧力が高まる

③ 外国為替市場

新型コロナの世界規模での感染拡大により、リスクオフが強まり円高が進行、3月9日には一時1ドル=101円台となった。一方、世界的に株価が暴落した結果、「有事のドル」需要が著しく高まり、3月下旬には110円台を回復するなど、対ドルレートはボラタイルな展開が続いた。なお、3月下旬以降は落ち着きを取り戻したほか、主要国の財政支援や金融緩和措置がほぼ出揃ってきたこともあり、4月中旬から5月下旬にかけては107円前後での方向感の乏しい展開が続いた。6月上旬には米

ユーロは方向感の乏しい展開を予想

国経済のV字回復期待からドル高が進む場面もあったが、その後は107円前後で推移した。直近は米国での新型コロナ感染再拡大への警戒や米中関係の悪化もあり、7月下旬には一時105円台となるなど、円高圧力が高まった。

先行きについては、日米両国ともに最大限の財政金融政策を採用しており、特に金融政策面では実効性のある追加措置の余地が小さくなっている。一方、新型コロナの感染状況や米中摩擦の行方次第では一段と円高圧力が高まる場面も想定しておくべきであろう。

対ユーロレートについては、5月には欧州各国でも都市封鎖など新型コロナの感染拡大抑制のための制限が段階的に解除、経済活動の再稼働が始まり、徐々にユーロ高が進行、6月上旬には一時1ユーロ=124円台となった。6月中下旬にかけては感染再拡大への警戒が高まり、ユーロ高が一旦修正されたが、7月入り後は緩やかなユーロ高の展開が続いた。

一方、補助金の規模を巡って加盟国間の隔たりが大きく、創設が危ぶまれていた総額7,500億ユーロの新型コロナ復興基金については、返済が不要な補助金を3,900億ユーロ（残りの3,600億ユーロは低利融資）とすることで21日に合意に達した。20年のユーロ圏経済は他の先進国経済に比べ、落ち込みが激しいとの見通しが多いが、今回の合意はユーロ相場にとっては好材料とみられる。

先行きについては、日欧とも景気回復のテンポの鈍い状態が続き、一段の金融緩和措置への思惑が残るとみられ、方向感の乏しい展開を予想する。

(20.7.26 現在)

感染拡大を伴いつつも緩やかな回復へ

～追加支援策をめぐる共和・民主党間の溝は懸念材料～

佐古 佳史

要旨

6月の指標からは、企業部門での回復傾向が確認できるが、新型コロナウイルスの新規感染者数が再び増加し始めたことから先行きはやや不透明である。

大幅な需要不足を景気支援策で支える構図が続き、景気回復は財政政策次第といえる。結果として、財政赤字は大幅に拡大する見込みである。

激化の一途である米中関係

大統領選を100日後に控えるなか、米中対立が激化の一途をたどっている。具体的には、①5G通信網からの中国企業5社の排除や、それらと取引する企業と米国政府との取引停止、②領事館閉鎖、③中国の「デジタル独裁主義」への批判、④南シナ海における中国利権の主張は完全に違法との国務長官発言、⑤南シナ海での「航行の自由作戦」の高頻度での実施、⑥台湾への武器輸出、⑦ウイグル族などへの人権侵害の疑惑がある中国企業11社への米国製品の輸出禁止、⑧香港自治法へのトランプ大統領の署名、⑨中国人ハッカー2人の起訴、⑩中国製の短編動画アプリTikTok禁止の検討など、枚挙に暇がない。

このような大国間の対立と足元の景気悪化は、第二次大戦前の世界情勢を彷彿とさせると評する向きもあるようだが、現状では、第1段階の合意に含まれる中国による米農産物の輸入は順守されており、全面的に対立しているというわけではない。

景気の現状：6月の指標は良いが、感染再拡大で視界不良

足元の経済指標を確認してみると、個人消費については、5月の実質個人消費支出は前月比8.1%と4月から回復、6月の小売売上高は消費者物価指数で実質化するとコロナ前の2月の水準まで回復しており、雇用が大きく喪失するなかでも、支援策による下支えが奏功していると考えられる。

6月の雇用統計(2日)では、非農業部門雇用者数は5月から480万人増加(うち、休暇取得中か療養中の労働者は同210万人増)、失業率は同2.2ポイント低下の11.1%となった。白人、黒人、ヒスパニック、アジア人の失業率は、それぞれ10.1%、15.4%、14.5%、13.8%。一時的なレイオフによる失業者は5月から478万人減少し1,057万人となったが、恒久的な失業者の増加は継続し

ており、同 58.8 万人増の 288 万人となった。

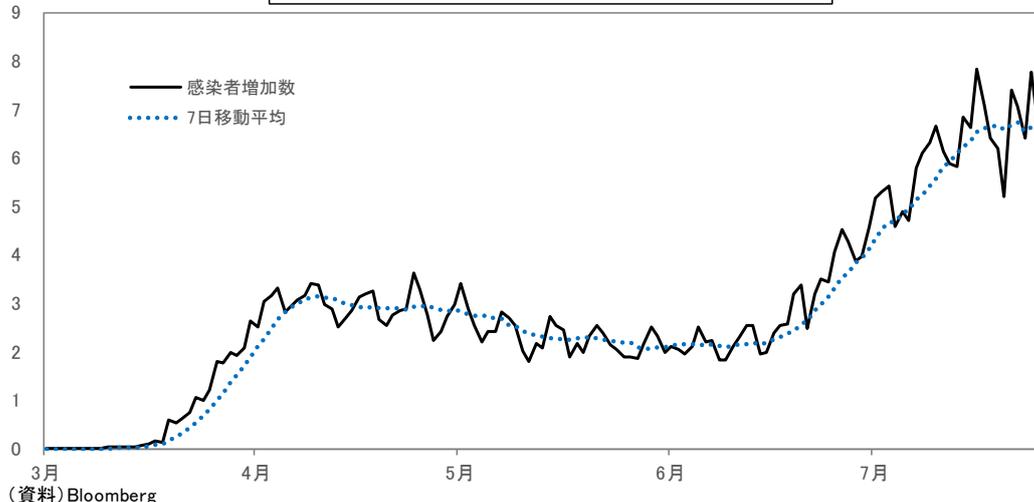
全体的には改善傾向と読み取れる内容となった雇用統計ではあるが、職場復帰した労働者は 270 万人程度（480 万人-210 万人）と見積もることもできるため、見かけほどは堅調な内容ではない可能性も考えられる。

また、7 月 18 日週の新規失業保険申請件数が 141.6 万人と新型コロナ以前と比べて 7 倍弱の規模であることや、7 月初めと比べてやや増加していることもあり、依然として雇用の減少が一部では継続していると判断できる。

マインド指数に目を転じると、6 月の ISM 指数は製造業（52.6%）、非製造業（57.1%）と、それぞれ 5 月から、9.5、11.7 ポイントと大幅に上昇し、景況感の節目となる 50%を上回った。供給遅延指数がそれぞれ、同 11.1、9.5 ポイントの低下となったことで、サプライチェーンが正常化しつつあることもうかがえる。ただし、7 月にかけて新型コロナウイルスの新規感染者数が再び増加し始めたことから、良好な企業マインドが継続するかについては疑問が残る。

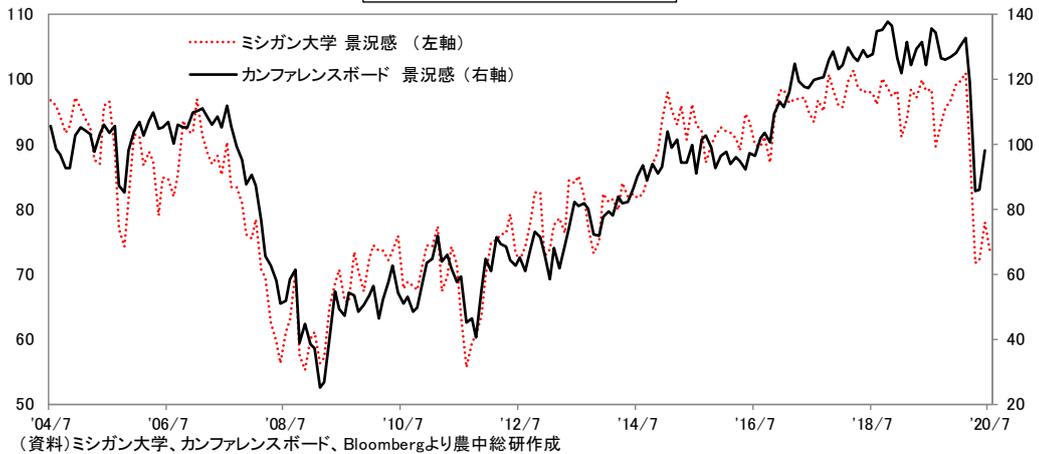
(万人)

図表1 新型コロナ新規感染者数の推移(米国)



こうしたなか、7月のミシガン大学調査消費者信頼感指数は（速報値）は6月から4.9ポイント低下の73.2となった。現況指数は84.2、期待指数は66.2と、それぞれ2.9、6.1ポイントの低下となった。調査結果を受け、ミシガン大学のエコノミストは経済的に被害を被った家計への資金援助の必要性を指摘する一方で、資金援助だけではコロナショック前の水準へと急速に経済を回復させることはできないとコメントしている。

図表2 消費者景況感の推移



**追加支援策をめぐ
る対立**

失業給付の上積み措置などを含む現行の救済策が期限を迎え始める7月末を控えて、米共和、民主両党は追加支援策の作成を進めている。しかし、共和党案は失業前賃金の7割保証など、総額1兆ドル規模を想定しているのに対し、民主党は失業給付上積み措置の延長を含む、総額3.5兆ドル規模の対策を想定している。両党の溝は深いといえるだろう。

**景気の先行き：
財政政策に依存
した緩やかな回
復を想定**

さて、景気の先行きを考えてみると、足元での新規感染者数の増加傾向はあるが、広範囲な都市封鎖が実施される見通しはないことから最悪期は過ぎたと判断できる。このため、年後半にかけての回復がメインシナリオと考えられる。もっとも、ウイルスへの対策から雇用の戻りが阻害される産業もあり、景気回復のペースは緩慢にならざるを得ないだろう。大幅な需要不足を景気支援策で支える構図が続き、景気回復は財政政策次第といえる。

財政赤字見通し

これまで、新型コロナウイルス対策として総額3兆ドル、GDP比14%相当の財政政策を実施している米国だが、結果として巨額の財政赤字も生じている。

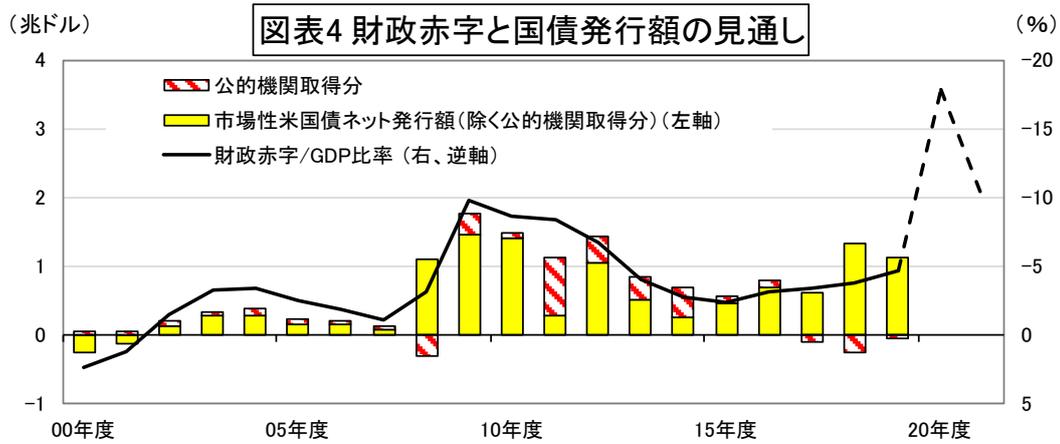
米議会予算局(CBO)や米財務省による財政赤字見通しでは、20年度(19年10月~20年9月)の財政赤字は約3.7兆ドル(GDP比17.9%)、21年度は約2.1兆ドル(同9.8%)と見積もられている。08~09年の世界金融危機後の景気回復局面における米国の財政赤字がGDP比5%前後だったことと比較しても、20、21年度は急速に財政が悪化することは否めない。

図表3 財政赤字見通し

	20年度	21年度
3月時点でのCBOによる財政赤字見通し	1,073	1,002
家族ファースト新型コロナウイルス対策法	135	57
新型コロナウイルス救済救済法(CARES)	1,606	450
中小零細企業救済法と健康管理強化法(PPP&HCE)	435	43
歳入減少分	475	550
合計	3,723	2,101

(資料)米財務省(TBAC)、米議会予算局(CBO)

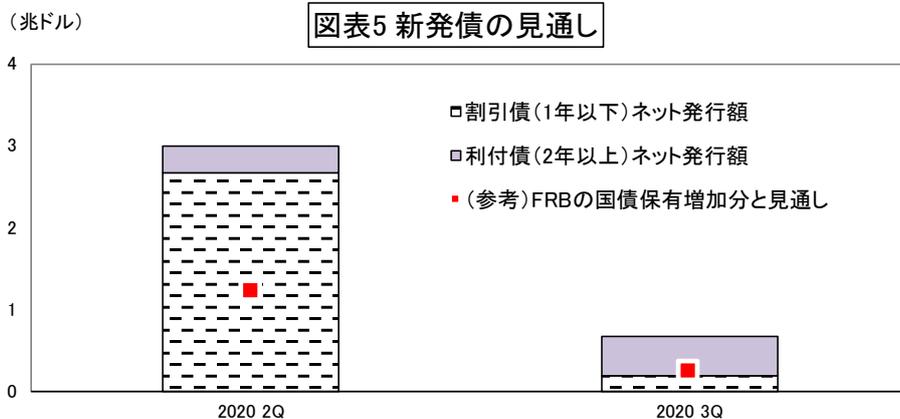
(注)丸めの誤差あり、単位は10億ドル。



(資料)FRB、米議会予算局(CBO)より農中総研作成

(注)財政赤字比率の予測は米議会予算局による。国債発行額は年度末での差分。

国債増発は金利上昇圧力を生むと思われるが、現段階では FRB の資産買い入れもあり、利回りの上昇が抑制されている。FRB が保有する米国債は、4～6 月期に 1.2 兆ドル増加した。6 月 FOMC によれば、7～9 月期は、2,400 億ドル（一ヶ月あたり 800 億ドル）の増加が見込まれる。金額だけで判断すれば、ネット発行額の約半分を FRB が（間接的に）引き受けることとなる。



(資料)米財務省(TBAC)、FRB

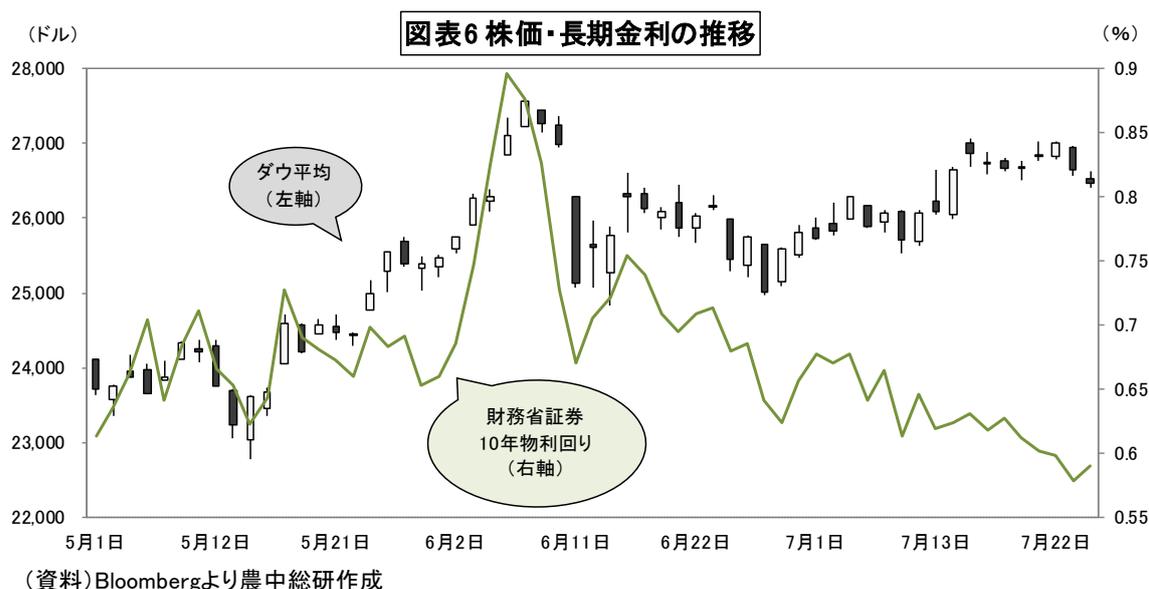
6月FOMC議事要旨：イールドカーブコントロールにやや否定的

長期金利：現状の水準を中心としたレンジ相場を見込む

6月FOMCの議事要旨(1日)を確認すると、ほぼ全てのFOMC参加者が、イールドカーブコントロール(FOMC議事要旨内では、yield caps or targets (YCT))の費用対効果に関して疑問を持っていることが明記された。具体的には、①フォワードガイダンスや資産買い入れなど現行の金融政策と統合的にYCTを運用するにはどうすれば良いか、②金融市場や民間企業のバランスシートへの影響、③長期金利を適切に設定することの困難さなどが論点として挙げられた。一方で、適切に導入されたYCTは④市場参加者の金融政策に関する期待を制御しやすい点や、⑤資産買い入れ量を減少させることができるため、FRBの独立性へのリスクを低減できる点などが利点として挙げられた。

最後に、これまでの市場の動きを確認してみると、債券市場では4月以降の長期金利(10年債利回り)は概ね0.6~0.7%前半と狭いレンジで推移してきた。経済活動の再開が期待された6月前半に一時0.9%に迫る場面も見られたが、すぐに金利は低下し、足元では米中対立の激化もあり0.6%を下回って推移している。

当面、新型コロナ前のような形に経済活動が戻ることは難しいとの想定に基づき、先行きについても現状と同様0.6~0.7%程度での取引を見込む。財政政策への期待で一時的に金利が上振れる場面はあると思われるが、景気を下支えする必要性から金利上昇を容認しないFRBのスタンスも見られることから、金利上昇余地はほとんどないと考えられる。



株式市場：戻りペースは緩やかと予想

ダウ平均は6月初めの急上昇後に急落するなど不安定な動きも見られたが、ここ1ヶ月は概ね25,000ドルから27,000ドルのボックス相場となった。足元では米中対立激化に加え、一部のハイテク株を中心にバブル懸念もあり上値が重い展開が続いた。

先行きについては、業績見通しが冴えないなかで、バリュエーションの高止まりは否めず、株価の戻りペースは緩やかなものにとどまると予想する。

図表7 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 投票権あり	パウエル議長	-1	6/30	経済回復期にウイルスを抑え込む必要がある
	ウィリアムズ総裁 (ニューヨーク)	-1	7/16 7/16	イールドカーブコントロール(YCC)は選択肢としてある 世界経済の停滞もあり、ディスインフレ圧力が強い
	クラリダ副議長	-1	7/7	金融緩和の余地は大幅にある
	ブレイナード理事	-1	7/14	不確実性が高く、ダウンサイドリスクが支配的
	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	?	7/7 7/15	3月の市場混乱で、ノンバンクへの理解の必要性が強調された レバレッジが高いノンバンクがより脆弱
	ハーカー総裁 (フィラデルフィア)	1	7/15	2%を超えるインフレ率が実現するまで、ゼロ金利を継続すべき
	カプラン総裁 (ダラス)	0	7/13 7/14	白人とマイノリティーの労働環境の違いを考慮して金融政策をすべき 第3四半期の経済回復は失速する恐れ
	カシュカリ総裁 (ミネアポリス)	-2	7/15	米銀は景気後退を乗り切るために資本増強が必要
F O M C 投票権なし	メスター総裁 (クリーブランド)	0~1	7/7 7/8	さらなる財政政策による支援が必要 感染拡大でダウンサイドリスクが高まった
	エバンス総裁 (シカゴ)	0	7/16	YCCを検討中。2%を超えるインフレ率も一時的には適切
	パーキン総裁 (リッチモンド)	0~-1	7/14	企業が事業を見直す動きがあり、雇用の強い伸びを脅かす可能性があ
	ポスティック総裁 (アトランタ)	0~1	7/9 7/16	年末までにコロナ以前の水準に回復することはおそくない 給付金の打ち切りを警戒している人が多い
非 F O M C 投票権なし	ジョージ総裁 (カンザスシティ)	1	6/25	経済活動の水準は抑制されていても、第3四半期は景気回復へ
ブロッド総裁 (セントルイス)	-2	7/2 7/13	金融危機のリスクは残っている 数か月後に失業率が大幅に低下する可能性もある	
ローゼングレイン総裁 (ボストン)	2	7/8	夏から秋にかけて経済は弱い状態が続く見通し	

(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、パーキン、ポスティック、デイリー総裁に投票権

(20.7.27 現在)

製造業主導でプラス成長に転じた 4～6 月期の中国経済

～内需回復は鈍く年後半の大幅な加速は見込めず～

王 雷軒

要旨

新型コロナウイルス感染症の影響を受けて 2020 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年比▲6.8%となった。しかし、その後は、感染拡大が一応収束に向かい、外出規制の緩和や都市封鎖の解除などが行われたほか、政府の経済対策の効果もあって、4～6 月期の実質 GDP 成長率は前年比 3.2%と 2 四半期ぶりのプラスとなった。

先行きについては、年後半の成長率は加速はするものの、内需回復の鈍さなどから、決して楽観視できる状況ではなく、引き続き緩和的な金融政策が求められる。

4～6 月期は前年比 3.2%とプラス成長に転じた

20 年 1～2 月に実施された新型コロナウイルス感染症の感染拡大抑制のための強力な封じ込め策を受けて経済活動が大きく制限された結果、1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年比▲6.8%となった。

その後は、新型コロナの感染拡大が一応収束に向かい、外出規制の緩和や都市封鎖の解除などが行われたほか、政府の経済対策の効果も手伝って、経済活動は正常化しつつある。

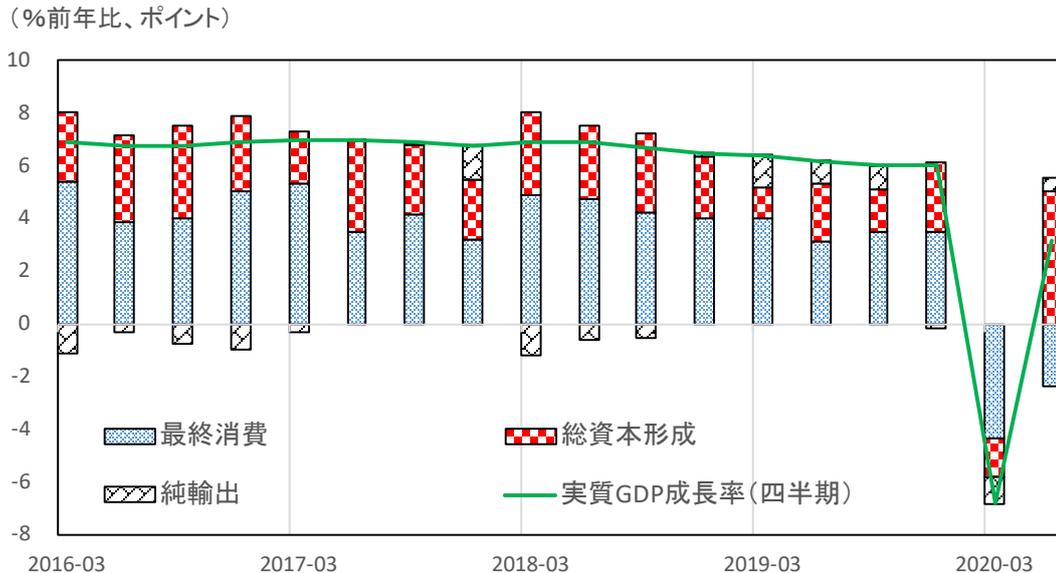
その結果、4～6 月期の実質 GDP 成長率は前年比 3.2%とプラス成長に転じた（図表 1）。なお、前期比では 11.5%であった。産業別に 4～6 月期の実質 GDP 成長率をみると、第 1 次産業（農業）、第 2 次産業（製造業）、第 3 次産業（サービス業）はそれぞれ前年比 3.3%、4.7%、1.9%と、第 2 次産業は他産業に比べて回復が比較的堅調であった。

また、成長率に対する需要項目別の寄与度からは、最終消費：▲2.35 ポイント、総資本形成：5.01 ポイント、外需（純輸出）：0.53 ポイントと、これまで成長を牽引していた消費が新型コロナ後は大きく落ち込む一方、総資本形成（投資）がプラス成長に大きく貢献したことが分かる（図表 1）。

一方、1～3 月期の大幅なマイナス成長により 1～6 月期の実質 GDP 成長率は前年比▲1.6%となった。産業別に 1～6 月期の実質 GDP 成長率をみると、第 1 次産業（農業）、第 2 次産業（製造業）、第 3 次産業（サービス業）はそれぞれ前年比 0.9%、▲1.9%、▲1.6%であった。

以下、6月の主要経済指標の動向をまとめたうえで、今後の経済見通しや注目点を述べたい。

図表1 中国の実質GDP成長率と需要項目別の寄与度



(資料)中国国家统计局、Windデータより作成

**6月の小売売上総額
(名目)は前年比▲
1.8%と依然マイナス**

まず、消費については、6月の小売売上総額は名目で前年比▲1.8%と1~2月期(同▲20.5%)、3月(同▲15.8%)、4月(同▲7.5%)、5月(同▲2.8%)から減少幅は縮小したものの、依然としてマイナスのままである。物価変動を除いた実質ベースでの変動率も前年比▲2.9%であった(図表2)。

詳細にみると、1~6月期の小売売上総額は名目で同▲11.4%だが、このうち、全体の25.2%を占めるネット販売を通じた小売売上総額(財のみ)は同14.3%と引き続き底堅く推移した。また、6月の自動車販売台数は同11.6%と3ヶ月連続でのプラスの伸びとなったほか、携帯などの通信機器販売額も同18.8%と比較的堅調に推移するなど、消費を下支えした。

一方、6月の飲食業売上高、宝飾販売額はそれぞれ同▲15.2%、▲6.8%と依然としてマイナスとなっており、外出規制や企業経営の厳しさによる雇用環境の悪化などから不要不急の消費を中心に手控えられた状況は続いた。

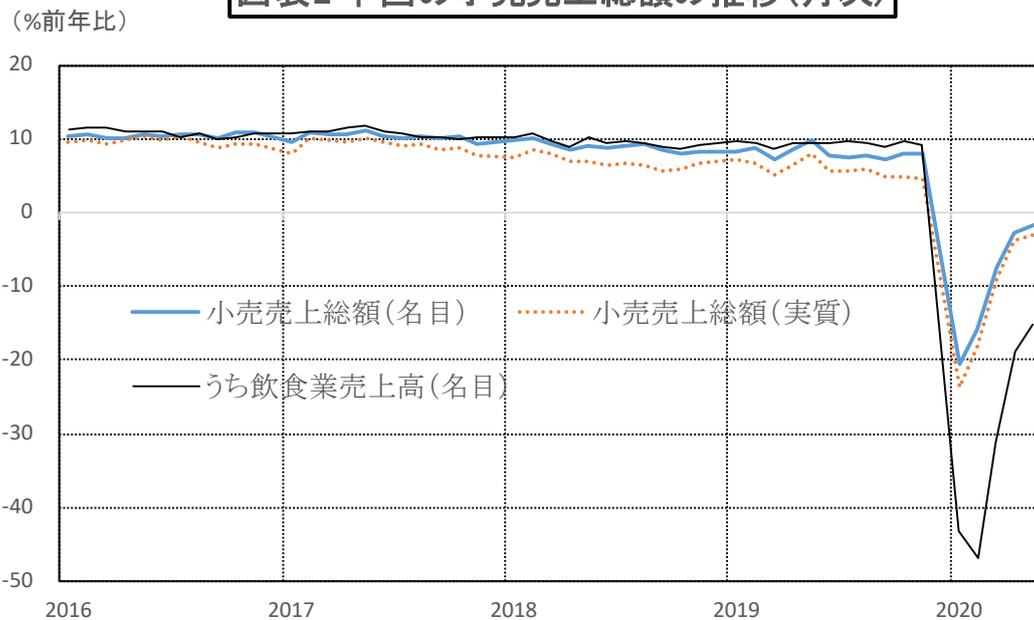
背景として考えられるのは、4月中旬から6月上旬にかけて、新型コロナの新規感染者がゼロだった北京市で、6月12日に6人、13日に36人、14日に36人の新規感染者が出るなど、食品

卸売市場での集団感染の発生が確認されたため、北京行きの大
 半の航空便が欠航となり、予定されていた学校の全面再開が延
 期に追い込まれるような事態となるなど、正常化に向かっていた
 消費活動もある程度の影響を受けたことがある。

先行きについては、自動車や家電製品などを対象とする販売
 促進策が実施されているほか、映画館や旅行が再開するなど
 徐々に回復する動きが出始めていることなどから、持ち直しが
 継続するとみられる。

ただ、家計の所得環境をめぐる厳しさが続くなか、新型コロナ
 ン感染の不安から日常生活に自粛や規制が当面続くほか、南部
 を流れる長江流域が記録的豪雨による水害に見舞われているこ
 ともあり、消費が正常化するには時間がかかると思われる。

図表2 中国の小売売上総額の推移(月次)



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は20年6月。

**1~6 月期の固定資産
 投資も前年比▲3.1%
 と前年割れ状態**

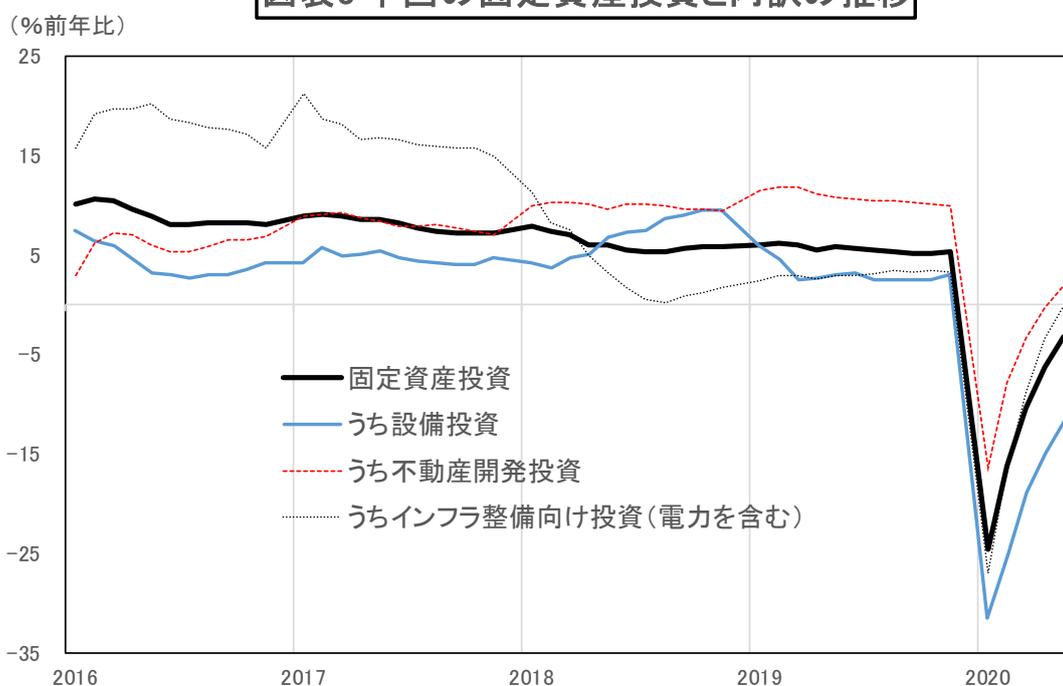
また、投資についても、1~6 月期の固定資産投資は前年比▲
 3.1%と1~4 月期 (同▲10.3%)、1~5 月期 (同▲6.3%) から
 引き続き減少幅が縮小したものの、前年割れ状態は継続してい
 る (図表 3)。

このうち、設備投資は同▲11.7%と1~5 月期 (▲14.8%) から
 減少幅が縮小するも依然として大幅なマイナスとなる一方、
 不動産開発投資とインフラ整備向け投資 (電力を含む) はそれ
 ぞれ同 1.9%、▲0.1%と設備投資に比べて底堅かった。

内外需要の不振を背景に製造業の設備投資は低迷状態が続いているが、全人代（日本の国会に相当）が批准した20年の3.75兆元のインフラ整備等の原資となる地方債（専項）が7月中旬までに6割（2.24兆元）発行済みとなったことを背景にインフラ整備向け投資はプラス目前まで回復した。

先行きについては、設備投資が増加に転じるにはしばらく時間がかかると見込まれるが、財政・金融政策の効果を受けてインフラ整備向けの投資が増加を続けるほか、不動産開発投資も引き続き底堅く推移すると見られることから、全体として回復ペースが早まる可能性は高い。

図表3 中国の固定資産投資と内訳の推移



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、(注) 年初来累積、直近は1~6月期。

6月の輸出入はともに前年比プラスに転じた

一方、予想に反して、6月の輸出入はともに前年比プラスに転じた。6月の輸出額（ドルベース）は前年比0.5%と小幅ながら再びプラスに転じた。6月の輸入も同2.7%と5月（同▲16.7%）の大幅マイナスからプラスに転換、貿易収支は464億ドルの黒字だった（図表4）。

マスクや人工呼吸器などの医療用物資の輸出が大幅に伸びたほか、一部の国や地域で新型コロナウイルスの感染拡大により企業の生産活動が停止した代替として、中国からの輸入が増加したことが6月の輸出額のプラス転換に繋がった。なお、対米貿易につ

いては、6月の対米輸出は前年比1.4%、米国からの輸入は同11.3%、貿易黒字額が294億ドルとなった。

こうしたなか、7月1日に香港国家安全法が施行されたこともあり、米中間の応酬が一段と激しくなったが、貿易面においては、米中通商協議（20年1月）で合意した内容が予定通りに行われている模様だ。

今のところ、米中摩擦の激化が貿易に大きな影響を及ぼしてはいないとみられるが、新型コロナウイルスの発生源や香港・新疆などをめぐる両国の主張に隔たりは大きく、今後貿易にも波及するおそれもあるだろう。

先行きの輸出については、海外の経済活動の再開によって押し下げ圧力は弱まるものの、海外需要の弱さが当面続くとみられるほか、米中摩擦の激化も懸念材料となることから、大幅な回復は見込めない。

図表4 中国の輸出入額の推移



(資料) 中国海関総署、Windより作成、直近は20年6月。

6月の鉱工業生産は前年比4.8%とさらに拡大

前述の通り、総需要は回復に向かっているものの、回復ペースが緩慢であるのに対して、供給面は回復が比較的速かった。実際、6月の鉱工業生産は前年比4.8%と4月(同3.9%)、5月(同4.4%)からさらに加速した。

業種別では、武漢市の封じ込め解除や販売促進策を受けて6月の自動車生産台数は231万、前年比20.4%となり、生産全体

引き続き緩和的な金融政策が求められる

を押し上げた。また、インフラ整備向け投資の推進等を受け、6月の建設機械生産台数（ショベルカー）は前年比75.2%と大幅に伸びたほか、粗鋼も同4.5%と伸び率がさらに拡大した。

加えて、企業のセンチメントを表す指標である製造業PMIも50.9と5月（同50.6）から小幅ながら改善し、4ヶ月連続で景気判断の分岐点となる50を上回った。サービス業PMIも53.4と5月（同52.3）から改善した。

しかし、今後、感染第2波への警戒に加えて、海外需要の弱さや地政学的リスクなどによる輸出の低迷が大きく改善される可能性は低いほか、国内需要の持ち直しテンポ鈍化も想定されることから、生産活動の大幅な加速は見込みにくい。

このように、4～6月期のプラス成長が実現した背景には、中国人民銀行（中央銀行、PBOC）が、年初から3回（1月6日、3月16日、4月5日）にわたって預金準備率を引き下げるなど金融緩和を実施してきたことが挙げられる。

しかし、7月1日にPBOCの再貸出・再割引金利の引き下げがあったものの、7月20日には3ヶ月連続で銀行貸出金利の参照金利となるLPR（ローンプライムレート）の現状維持が決定された。また、PBOCの金融政策担当者が「経済の正常化につき、年後半の金融政策は元の状況に戻るだろう」と述べたこともあり、金融政策の転換への警戒感がくすぶっている。

一方、①年前半の都市部住民の一人当たり可処分所得（実質）は前年比▲2.0%となったほか、都市部調査失業率も高止まりしていること、②海外からの帰国者の感染や国内の一部地域（新疆）での感染拡大を受けて新型コロナ関連の規制や拡大防止策が完全に解除できないこと、③長江流域で記録的豪雨による水害に見舞われていること、④香港情勢や領土問題などをめぐる米国・英国・インドとの関係悪化など下振れリスクが散見される。このため、総需要回復の勢い鈍化が懸念される。

これらを踏まえると、経済対策の効果が顕在化するとみられることから、年後半の成長率は加速はするものの、決して楽観視できるものではなく、引き続き緩和的な金融政策が求められる。

(20.7.21 現在)

世界的な感染症拡大で日・米以上に縮小する欧州経済

～観光や自動車生産、貿易への依存の大きさなどで～

山口 勝義

要旨

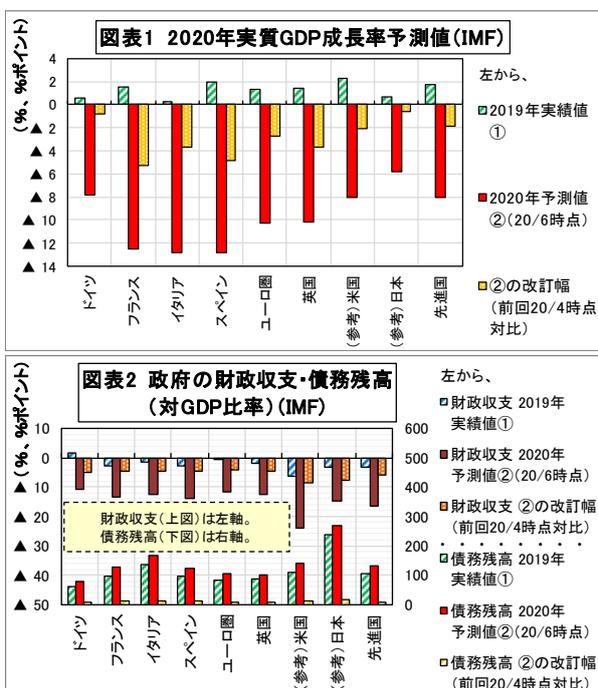
今後しばらくの間、欧州経済は他の先進国以上に低調に推移すると予想される。これには観光などへの依存度が大きい欧州の産業構造のほか、厳格な感染拡大防止措置の影響、また感染症以前から自動車産業が直面する苦境や貿易摩擦の拡大が関わっている。

はじめに

欧州経済は新型コロナウイルス感染症 (Covid-19) の拡大を通じて、かつてない規模の経済ショックを被ることになった。人の移動の厳格な制限とサプライチェーンの寸断により需要と供給の両面で経済活動が突然停止するとともに、これらの混乱が先進国と新興国の双方を含む世界全体へ波及したことで、今回の感染症の拡大は過去に例がない類のショックとして、観光や自動車生産、貿易への依存度が大きい欧州経済に重くのしかかった。

これに対し欧州では感染の封じ込めに注力するとともに、欧州中央銀行 (ECB) や各国政府、欧州委員会が政策を総動員し、債務危機などへの拡大阻止に努めてきた。こうしてようやく段階的に人の移動や製造業の生産を再開するに至っているが、企業の経営破綻や失業はむしろこれから増加する可能性が大きいほか、感染の第2波襲来も懸念され、今後の欧州経済の推移には強い不透明感が残されたままである^(注1)。

このような下で国際通貨基金 (IMF) は、6月に世界経済などの改訂見通しを発表した。IMFは2020年について世界各国・地域の成長率予想を前回4月時点の値からさらに引き下げるとともに、政府財政



(資料) 図表1、2は、IMFのデータから農中総研作成の一層の悪化を見込んでいる (図表1、2)^(注2)。そしてここでなかでも特徴的であるのは、IMFが、欧州の主要国の経済が日本や米国などの他の先進国以上に大きく落ち込むと予測している点である。

こうした見方は、上記の欧州の産業構造の特性からすれば納得感のあるものである。本稿では、先進諸国以上に欧州経済を縮小させる要因について検討のうえ、感染症の拡大が及ぼした影響の大きさを確認しつつ、欧州経済の先行きの見通しを明らかにすることとしたい。

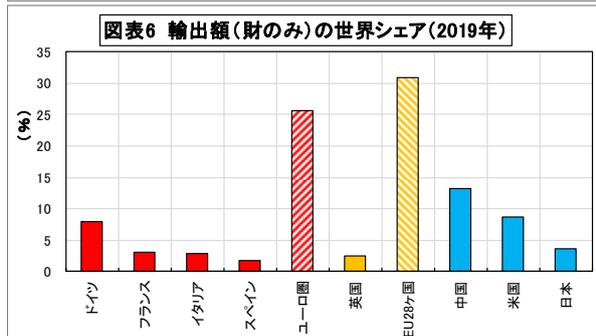
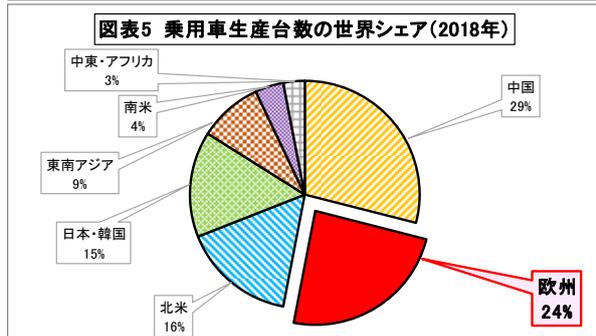
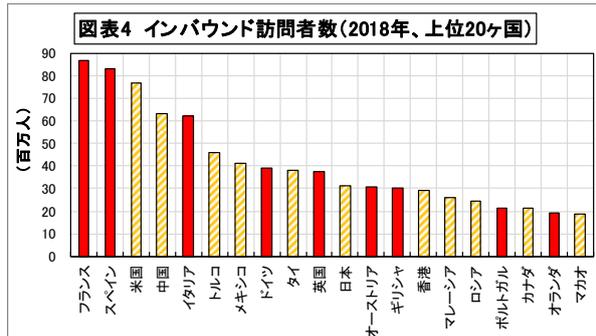
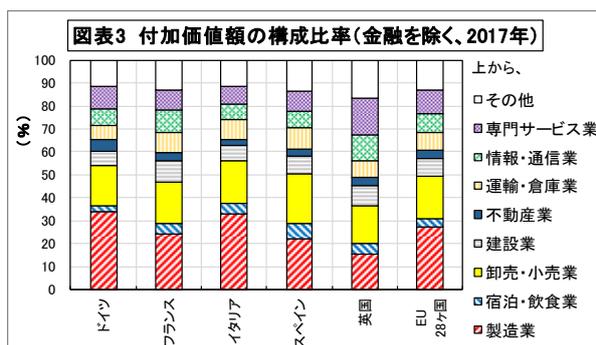
感染症の影響を受けやすい産業構造

まず付加価値額の構成比率で欧州の産業構造の特性を確認すれば、主要国のうちドイツとイタリアで製造業の、またスペイン、イタリア、フランスで宿泊・飲食業や卸売・小売業の割合が特に大きいことがわかる（図表3）。これらの業種は感染症の拡大の様々な影響を直接受けやすい業種であることから、この割合の大きさには注意を向ける必要がある。

次にこれらの業種の世界の中での位置付けについては、次の点を指摘できる。第一に、宿泊・飲食業や小売業に関連が深い観光の面では、欧州の国々は世界の中でもその対象先として高い位置を占めている点である（図表4）^(注3)。第二には、乗用車の生産台数では中国に次ぐ規模であり、ドイツを中心に自動車生産への依存度の大きさがある（図表5）。そして財の輸出の面でも、欧州は世界の中で大きなシェアを占めている（図表6）。

こうした点で、欧州経済は感染症の影響を受けやすい特性を有していると言えることができる。しかしこれらに留まらず、欧州の産業構造には別の脆弱性が潜んでいる。それは、今回の混乱の中で強みを発揮した情報・通信関連の産業分野の、層の薄さである。この分野ではリーダー役であるドイツでさえも、特許申請件数、プラットフォーム企業数、ユニコーン企業数などで米国や中国に大きく水を明けられているのが実態である^(注4)。

以上に加え、感染症以前から、既に17年をピークに欧州経済は他国以上に減速感を強めていた経緯がある。なかでも環境対策や様々な技術革新、また高齢化の進展による需要の頭打ち見込みなどにより転機を迎えた自動車産業が、同時に進



(資料) 図表3はEurostatの、図表4はUNWTO(国連世界観光機関)の、図表5はACEA(欧州自動車工業会)の、図表6はWTOの、各データから農中総研作成

行した米国と中国との間の貿易摩擦の拡大の中で苦戦を強いられてきた。その後も引き続き、この困難な状況が基調として、感染症の拡大以外にも他国以上に欧州経済の成長を抑制する要因として働いているものとみられる。

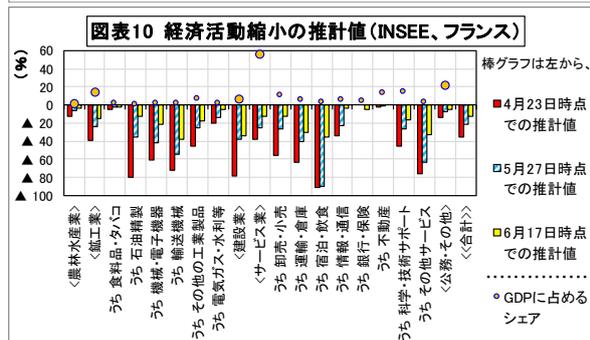
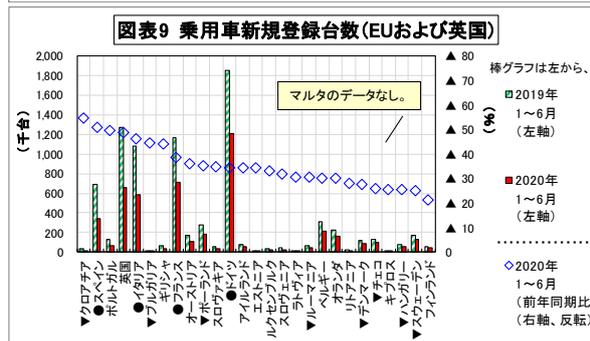
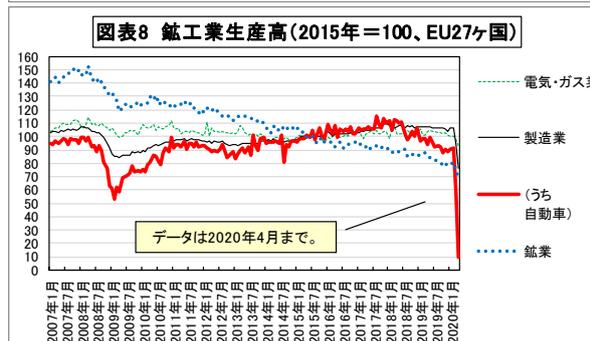
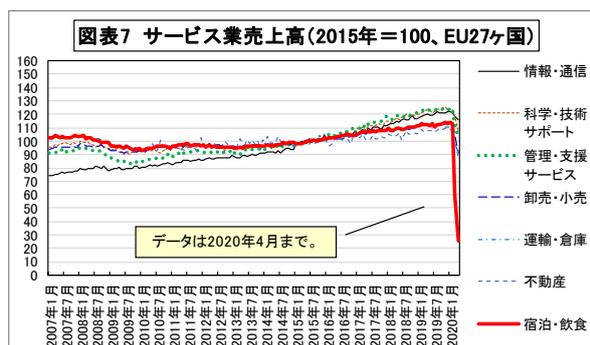
感染症拡大の下での経済情勢

では、感染症の拡大の下で欧州経済はどのような状況にあるのだろうか。まず、かつての危機時に相対的に安定的に推移し、18年以降の減速期にも常に成長の下支え役であったサービス業の売上が、今回、一転して急落している点が大きな特徴である。そして何よりも宿泊・飲食業で、圧倒的に大きい落ち込みが生じている（図表7）。一方で既に停滞色を強めていた製造業については、改めて自動車部門の不振が明らかになっている（図表8）。

この欧州の主要産業である自動車については、各国毎の乗用車の新規登録台数の動向を見ると、別の特徴も確認できる。3、4月の急落からはかなり持ち直したものの、1～6月の通期で欧州連合（EU）全体では前年同期比38.1%の大幅な減少となっている（図表9）。このうちスペイン、英国、イタリア、フランスではドイツ以上に減少率が大きい。これらの国々では感染症がより広範に拡大し一層厳格な対策が必要となったことから、乗用車の生産と消費の両面で、経済活動が特に大きな影響を被ったものと考えられる。

こうした情勢の下で経済情勢を全体的に捉えるために有用なデータが、INSEE（フランス国立統計経済研究所）から示されている。フランス経済について、平常時に想定される経済の水準対比で感染症の拡大により、どの程度、経済活動が縮小したかを推計したものである（図表10）。人の移動制限が緩和され始めた5月11日以降、経済活動の回復が順調である分野もあれば依然として鈍い分野もあるが、後者の代表が、サービス業では宿泊・飲食業であり、製造業では輸送機械である。

以上のように構造上、欧州経済の依存



（資料）図表7、8はEurostatの、図表9はACEAの、図表10はINSEEの、各データから農中総研作成
（注）図表9の●はユーロ圏の四大国を、▼はユーロ圏外のEU加盟国を示す。

度の大きい分野が感染症の拡大で実際に甚だしい影響を被るとともに、制限の緩和が進む中でもその回復は鈍いという状況にある。ここには、他国に比べ欧州経済が置かれた厳しい状態が現れている。

まとめ

以上に見たように、足元で欧州経済が他の先進国以上に縮小すると見込まれる要因としては、まず観光や自動車生産、貿易への依存度が大きい欧州の産業構造の特性があるが、他にも特にイタリアやスペイン、フランス、英国などで必要となった厳格な感染拡大防止措置による影響がある。また、感染症拡大以前から自動車生産が直面していた苦境や貿易摩擦の拡大も関わりがあるものと考えられる。

これらに関連するデータでは、感染拡大防止措置については、3月から5月にかけて採られた厳格な措置の推移が確認できる(図表11)。また、世界貿易は特に18年以降、低迷が明らかであり、これには、これと並行して進んだ、自動車生産や輸出への依存度が大きいドイツ経済の不振を中心とする欧州経済の減速が対応していることになる(図表12)。

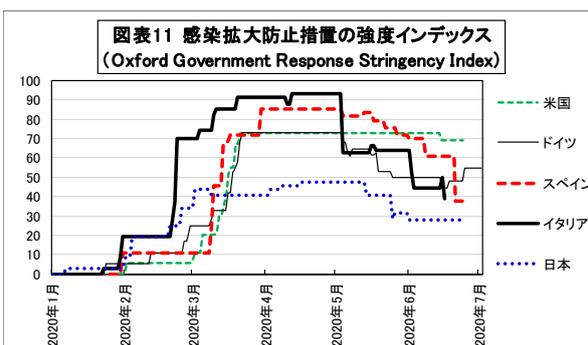
今回、このドイツでは早期に感染症の封じ込めに成功したほか、財政余力を活用し、緊急の流動性対策などに限らず付加価値税率の軽減などの消費刺激策を含む多面的な政策を打ち出している。しかし、このままドイツがこれまでの不振を脱し欧州経済の回復の牽引役に転じることができるかという点、自動車産業や世界貿易を巡る感染症以前からの厳しい環境の下では現実的なシナリオとは考えにくい。まして感染症拡大後の世界的な需

(注1) 失業者の増加については、次を参照されたい。

・ 山口勝義「これから始まる失業者の増加と欧州の分断の深まり」(『金融市場』2020年7月号所収)

なお直近では、例えばIFOが7月、ドイツ企業の21%が存続に不安を抱えているとする調査結果を発表した(このうち旅行会社が最も高く85%、次いでホテルが76%、レストランが67%)。次による。

・ IFO(06.07.20)“One-Fifth of German Companies Consider Themselves at Risk”



(資料) 図表11は Our World in Data の、図表12は CPB (オランダ経済政策分析局)のデータから農中総研作成

要の縮小も加わり、世界貿易は今後一層、停滞の度を強める可能性が大きい。しかも米中間の貿易摩擦の激化や米欧間での同様の摩擦の表面化、また英国のEU離脱に伴う混乱などの可能性は軽視できず、ドイツ経済は様々なダウンサイドリスクに取り巻かれているのが実情である。

このように、欧州経済は今回の感染症の拡大で大きな影響を受けたほか、先行きの回復も容易ではない。このため、20年のみならず今後しばらくの間は、日本や米国などの他の先進国比べ低調に推移する可能性が大きいものと考えられる。

(20.7.22 現在)

(注2) IMF (June 2020) “World Economic Outlook Update”による。

(注3) 図表4のインバウンド訪問者数を欧州の各国についてGDP規模対比で見た場合には、ギリシャ>オーストリア>ポルトガル>スペイン>フランス>イタリア>オランダ>英国>ドイツ、の順となる。

(注4) 具体的なデータ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』2019年10月号所収)

2019年度の地方銀行の決算動向と今後の経営戦略

古江 晋也

要旨

2019年度の地方銀行・第二地方銀行の決算は、新型コロナウイルス感染症の感染拡大を受け、中小企業や事業者の資金繰りニーズの高まりから貸出金残高は対前年度比で増加したものの、①金融市場の混乱から株式等関係損益は対前年度比で減少した、②新型コロナウイルスの影響に対する予防的な引当てや取引先企業の債務者区分の引き下げなどで信用コストが高止まりしているという特徴がある。経営戦略については、事業承継やコンサルティング営業に注力し、デジタル化を積極的に推進することで、従来の銀行の枠組みに捉われない積極的な経営をめざす動きもある。

はじめに

新型コロナウイルス感染症（以下、新型コロナ）の感染拡大が日本経済に甚大な影響を及ぼしている。政府は2020年1月末から日本政策金融公庫などの政府系金融機関を通じて相談窓口を開設したが、資金繰りに悩む事業者が連日窓口に殺到するという事態になった。その後も政府は、資金繰り支援策を含む緊急経済対策を打ち出したものの、相談案件を処理しきれない深刻な状況が続くようになり、民間金融機関にも原資をゼロ金利で貸出す枠組みが設けられた。

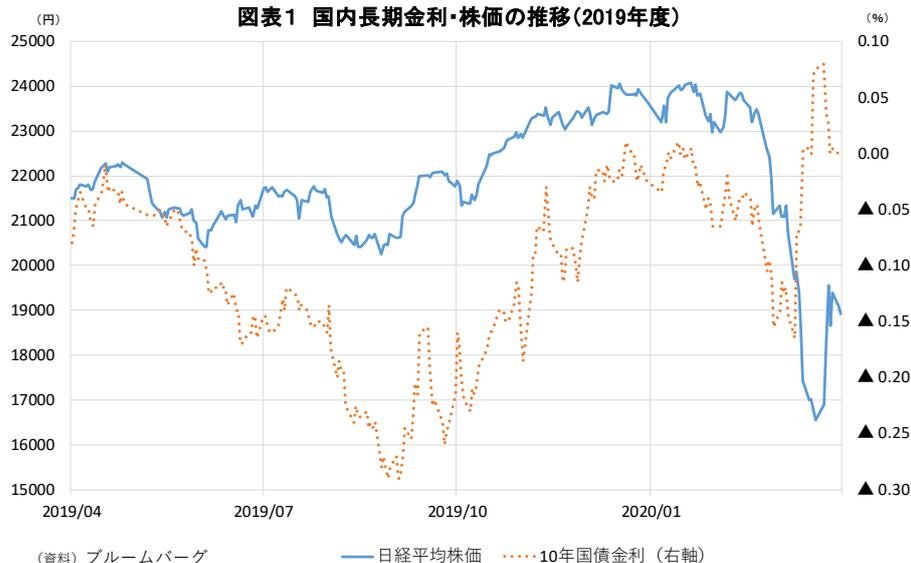
さらに新型コロナは金融市場にも大きな影響を与え、1月下旬には2万4,000円台だった日経平均株価が3月中旬には一時1万6,000円台にまで急落するなど、乱高

下が続いた（図表1）。

本稿では、全国地方銀行協会「地方銀行2019年度決算の概要」、第二地方銀行協会「会員行の2019年度決算の概要について」^(注1)と各銀行の決算説明会資料をベースに、2019年度の地方銀行と第二地方銀行の決算動向と今後の経営戦略をまとめることにする。

^(注1)第二地方銀行の計数は15～17年度は41行ベース、18年度は40行ベース、19年度は38行ベースとなっている。

図表1 国内長期金利・株価の推移(2019年度)



コロナショックと地銀・第二地銀の決算

日本銀行の金融緩和政策が長期化し、貸出金利回りの低下圧力が強まる中、地方銀行と第二地方銀行の資金利益には、依然として減少傾向に歯止めがかからない状況が続いている（図表 1、2、3）。ただ 19 年度の地方銀行の貸出金利息は貸出金利回りの低下を貸出金残高の増加でカバーできたことから 2 期連続で増加した（第二地方銀行は前年度比で減少）。貸出金残高が増加した要因の一つは、20 年 2 月頃から新型コロナの感染拡大に伴う運転資金の申込みが増加したためであるが、

同時に新型コロナの感染拡大は、金融市場にも深刻な打撃を与え、投信解約益が減少したことなどから有価証券利息配当金も減少し、結果として 19 年度の資金利益は減少した。

資金利益が低迷している中、各行は役務取引等利益の拡大に力を入れており、地方銀行の 19 年度の役務取引等利益は 3 年連続で前年度をわずかながら上回った（第二地方銀行は対前年度比で減少）。この要因の一つには「コロナショック」による市場の混乱を受け、個人向けの投資信託販売や外貨建て保険販売が低迷した

ものの、ストラクチャードファイナンスや事業承継、M&A などの法人向け手数料を積み上げてきたことが成果に結びついたと考えられる。

一方、業務純益については、地方銀行は国債等債券関係損益が 16 年度から 3 期連続でマイナスとなったが、19 年度は有価証券のポートフォリオの見直しなどが功を奏してプラスに転じたことから前年度比で増加した。

経常利益は業務純益が増加し

図表 1 地方銀行の損益の推移

	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度
業務純益	12,702	10,348	9,463	9,739	9,761
コア業務純益	12,191	10,660	10,887	10,299	9,962
(除く投資信託解約益)					(9,319)
コア業務粗利益	35,284	33,718	33,715	32,945	32,902
資金利益	30,187	29,122	29,256	28,625	28,377
資金運用収益	32,777	31,693	31,857	31,719	31,349
貸出金利息	23,539	22,581	22,371	22,636	22,811
有価証券利息配当金	8,667	8,548	8,886	8,326	7,876
資金調達費用	▲ 2,592	▲ 2,573	▲ 2,602	▲ 3,096	▲ 2,973
役務取引等利益	4,433	4,056	4,308	4,319	4,327
その他業務利益	662	540	150	0	197
経費	▲ 23,092	▲ 23,058	▲ 22,827	▲ 22,646	▲ 22,939
人件費	▲ 11,722	▲ 11,638	▲ 11,450	▲ 11,349	▲ 11,361
物件費	▲ 9,995	▲ 9,922	▲ 9,863	▲ 9,826	▲ 10,032
税金	…	▲ 1,496	▲ 1,513	▲ 1,469	▲ 1,544
国債等債券関係損益	504	▲ 467	▲ 1,067	▲ 228	614
一般貸倒引当金繰入額	6	154	▲ 355	▲ 330	▲ 815
臨時損益	1,193	971	1,553	▲ 468	▲ 1,149
不良債権処理額	▲ 1,078	▲ 1,198	▲ 1,000	▲ 2,784	▲ 2,018
個別貸倒引当金繰入額	▲ 715	▲ 808	▲ 634	▲ 2,202	▲ 1,314
貸出金償却	▲ 259	▲ 276	▲ 249	▲ 425	▲ 508
株式等関係損益	1,237	1,810	2,086	2,103	749
貸倒引当金戻入益	422	335	360	71	11
償却債権取立益	278	267	189	162	191
その他臨時損益	333	▲ 243	▲ 82	▲ 21	▲ 83
経常利益	13,891	11,316	11,015	9,269	8,610
特別損益	▲ 141	▲ 299	▲ 45	▲ 46	▲ 412
法人税等	▲ 3,455	▲ 2,727	▲ 3,130	▲ 2,998	▲ 2,270
当期純利益	9,403	7,954	7,838	6,223	5,926
信用コスト	▲ 371	▲ 441	▲ 805	▲ 2,881	▲ 2,631

(資料) 全国地方銀行協会ウェブサイト「地方銀行決算の概要」の各年度

(注1) 各年度の計数は公表当時の計数を使用している。

(注2) ▲は、利益に対して減少要因となった計数を表す。

(注3) 貸出金利息＝貸付金利息－金融機関貸付金利息＋手形割引料

(注4) その他業務利益：特定取引(トレーディング業務)利益を含み、国債等債券関係損益を除く。

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

(注6) 株式等関係損益：株式等売却益、同売却損(▲)、同償却(▲)

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

(注8) 2018年度の計数は、きらぼし銀行、関西みらい銀行の合併に係る補正を行っていない。

たものの、株式市場の混乱から株式等関係損益が減少したことを受けて地方銀行と第二地方銀行ともに減少。当期純利益も大幅に減少した。なお、地方銀行の信用コスト^(注2)は18年度に続いて高水準で推移しており、今後の動向に注意が必要である(第二地方銀行の与信関係費用は前年度比+89.0%増)。

なお、全国地方銀行協会が公表している地方銀行の21年度通期業績予想は、経常利益(60行合計)は7,552億円と20年3月期実績比で▲685億円(▲8.3%、増益14行・減益45行)、当期純利益は5,329億円と同▲402億円(▲7.0%、増益19行・減益42行)の厳しい見通しを示している。

^(注2)スルガ銀行の20年3月期の与信費用は、前年度比▲1,332億5,100万円の38億900万円となった。20年3月期決算説明資料によると、与信費用が大幅に減少した理由は、創業家ファミリー企業への融資回収やシェアハウス関連融資債権の譲渡に伴う貸倒引当金の取崩しを主因に、不良債権処理額が減少したためであるという。

融資業務の取り組み

(1) 注目される事業承継

貸出金利回りの低下が続く中、多くの銀行は貸出金利息の減少を回避するために貸出金残高の増強に注力している。最近では、デジタル化の推進や店舗再編な

図表2 地方銀行における経営諸指標の推移

(単位:%)

	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度
貸出金利回	1.30	1.20	1.14	1.10	1.05
有価証券利回	1.13	1.13	1.27	1.26	1.23
資金運用利回	1.19	1.13	1.12	1.09	1.04
預金等原価	0.96	0.92	0.89	0.86	0.84
預金等利回	0.05	0.04	0.03	0.04	0.03
経費率	0.90	0.88	0.85	0.82	0.80
人件費率	0.45	0.44	0.42	0.41	0.40
物件費率	0.39	0.38	0.36	0.35	0.35
資金調達利回	0.09	0.09	0.08	0.10	0.09
資金調達原価	0.94	0.90	0.86	0.84	0.81
預貸金利鞘	0.34	0.28	0.25	0.24	0.21
資金粗利鞘	1.10	1.04	1.04	0.99	0.95
総資金利鞘	0.25	0.23	0.26	0.25	0.23
総資産コア業務純益率(ROA)	0.42	0.35	0.35	0.31	0.29
株主資本コア業務純益率(ROE)	9.01	7.60	7.46	6.75	6.31
コア業務粗利益経費率(OHR)	65.44	68.38	67.70	68.73	69.71

(資料)全国地方銀行協会ウェブサイト「地方銀行決算の概要」の各年度

どによって創出した人的資源を、今後成長が期待される分野に重点的に再配置することで貸出金残高の増強などに力を入れる銀行も多い。

一方、法人向け融資のうち7割を超える中小企業向け融資については、これまでの低金利を武器にする営業から、取引先の経営課題の解決を図る「コンサルティング営業」「提案営業」(以下、「コンサルティング営業」)へと営業推進の質的な転換を図る動きも加速している。この理由は、取引先企業のニーズが複雑化・多様化していることに加え、銀行側も金利競争に陥ることを回避したいからでもある。

そしてコンサルティング営業の起点となるのが事業性評価の取り組みである。ただ最近では「経営者の高齢化や後継者不足を背景に、年間4万者以上の企業が休廃業・解散しているが、このうち、約6割は黒字企業」(中小企業庁『2020年版中小企業白書・小規模企業白書概要』2頁)と指摘されるように、事業承継が地域社

図表3 第二地方銀行の損益の推移

(単位:億円)

	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度
業務純益	2,678	2,161	1,946	1,730	1,618
業務粗利益	9,678	9,256	8,887	...	...
資金利益	8,573	8,309	8,102	7,681	6,996
預貸金収支	6,725	6,469	6,339	...	...
貸出金利息	...	...	...	6,348	5,719
有価証券利息配当金	1,859	1,858	1,812	1,636	1,494
役員取引等利益	833	741	770	720	666
その他業務利益	271	205	14	...	...
国債等債券関係損益	200	101	▲118	▲84	172
経費(▲)	7,095	7,087	6,964	6,621	6,097
一般貸倒引当金繰入額(▲)	▲95	7	▲24	28	158
臨時損益	207	189	259	▲20	▲537
個別貸倒引当金繰入額(▲)	287	188	233	261	394
株式等関係損益	348	285	515	389	▲23
貸倒引当金戻入益	138	159	55	24	17
経常利益	2,885	2,350	2,206	1,709	1,080
特別損益	▲81	▲41	▲50	▲51	▲6
税引前当期純利益	2,803	2,308	2,155	...	...
法人税、住民税及び事業税(▲)	510	428	432	...	...
法人税等調整額(▲)	369	179	139	...	...
当期純利益	1,923	1,700	1,583	1,241	723

与信関係費用(▲)	177	114	269	384	667
-----------	-----	-----	-----	-----	-----

(資料)第二地方銀行協会ウェブサイト「会員行の2019年度決算の概要について」「会員行の2018年度決算の概要について」および「第二地銀協地銀の決算の概要について」の各年度

(注1)各年度の計数は公表当時の計数を使用している。

(注2)2015～17年度の計数は41行ベース、2018年度の計数は40行ベース、2019年度の計数は38行ベースである。

(注3)預貸金収支=(貸付金利息-金融機関貸付金利息+手形割引料)-預金利息

(注4)国債等債券関係損益=国債等債券売却益+国債等債券償還益-国債等債券売却損-国債等債券償還損-国債等債券償却

(注5)株式関係損益=株式等売却益-株式等売却損-株式等償却

(注6)「…」はデータが公表されていない。

会の喫緊の課題となっており、この分野に力を入れる地方銀行が増加している。

事業承継の取り組みは、顧客のニーズや現状の把握、自社株の評価、後継者の選定や承継方法の検討、事業承継計画の作成と実行、事業承継後の前オーナーの資産運用や相続など、多様なプロセスがあるため銀行にとっては融資だけでなく、保険やリースの活用などの非金利サービスからの収益を獲得できる機会が増加する。そこでこれらのサービスをワンストップで対応できるように子会社を設立する銀行が相次いでいる。

(2)新型コロナウイルスと資金繰り対応

一方、今日注目されるのが新型コロナへの対応である。金融庁は3月6日に金

融機関に対し、既往の債務について返済猶予等の条件変更を迅速かつ柔軟に対応することなどを要請しており、民間金融機関においては実質無利子・無担保の融資を受けることができる制度の態勢整備を進めるなど、積極的に事業者の相談に応じている(注3)。

さらに今回の新型コロナの感染拡大を受け、銀行独自の対応

で取引先の支援を実施する動きも少なくない。例えば、首都圏のある銀行は、前述したように政府系金融機関の窓口相談が殺到し、受付までに数ヶ月もかかるといった事態を踏まえ、審査期間を原則3日以内とするファンド(融資枠)を創設した。また他の地域の銀行では1月末から顧客への影響を調査し、資金繰り支援体制を構築したり、専門対策チームを設置して、資金繰りのみならず、販路の維持回復など複合的な支援を行ったりするなど、一歩も二歩も踏み込んだ取り組みを実施していることは注目される。

(注3)時事通信ニュース(20年6月17日付)は、「地銀協会員64行では、コロナ禍による実質無利子・無担保融資の申し込みが5月末で計9万件あり、このうち4万件(約8000億円)の融資を決めた」と報じた。

(3)非対面取引に注力する個人ローン

個人ローン戦略については、急速にデジタル化が進展しており、住宅ローン、自動車ローン、無担保ローンなどについては、申し込みから契約までウェブ上で完結するスキームを構築する銀行が増加している。なかには、「ポスト・コロナを展望した場合、銀行取引のセルフ化、デジタル化はさらに進展していく」との考えを示す銀行もあることから、人件費削減のみならず、ウィズ・コロナ、ポスト・コロナを見据えた新たな対応としても個人リテール分野のデジタル化は一層加速することが考えられる。

また最近では、「一生涯を通じた取引」など、さまざまなライフステージに発生するニーズに積極的に対応することを標榜する銀行が増加している。そのため、後述するように証券、信託といったさまざまな銀行子会社を相次いで設立することで、資産形成層やシニア層など幅広い世代のニーズを取り込む仕組みづくりを展開している。

ただ新型コロナウイルスの感染拡大を受け、住宅ローンの貸付条件の変更等の相談が増加^(注4)したり、新型コロナウイルス関連の解雇や雇い止めの人数（見込みを含む）が7月1日時点で3万1,710人となったことが報じられたりする^(注5)など、深刻な状況が続いており、今後の個人リテール市場も予断を許さない状況が続くとみられる。

^(注4)金融庁「貸付条件の変更等の状況について」(20年3月10日から4月末までの実績)によると、債務者が中小企業者の場合の申込件数は7万5,904件、債務者が住宅資金借入者である場合の申込件数は6,758件となっている。

^(注5)日本経済新聞(2020年7月3日付)。

役務取引等利益の強化

(1)個人向け手数料ビジネスの動向

貸出金利息が低迷する中、手数料ビジネスの取組み強化は、各銀行にとって喫緊の課題となっている。そのため最近では、金融・非金融サービスの提供を目的とした銀行子会社の設立が相次いでいる。これまで銀行グループ内における子会社の位置付けは、銀行業務の付帯サービスを実施するための会社と位置付けられ、「銀行OBの受け皿」という性格が強かった。しかしそのような発想では、今後の厳しい経営環境では生き残っていけないという危機感が広まっている。ここでは、個人向け手数料ビジネスと、法人向け手数料ビジネスに分けて概観する。

個人向け手数料ビジネスで大きなウェイトを占める投資信託販売は、金融市場の動向に大きく左右され、安定的な収益源になりにくいという特徴がある。またフィデューシャリー・デューティー（顧客本位の業務運営）の取組みが求められる中、かつてのように「回転売買」で収益を増やすことが難しくなっている。さらに、昨今ではネット証券の手数料無料化の動きを受け、対面営業でも将来的には何らかの対策が求められる可能性もある。そのため今後は、これまで以上にローコストオペレーションが求められるとともに、新たな手数料ビジネスの柱を育てていくことが重要となる。

こうした中、信託業務（信託報酬）に力を入れることで安定した収益源を確保しようとする動きがある。この取組みは、事業承継や個人の相続ニーズとも関係しており、「一生涯を通じた取引」をめざすためには、不可欠なサービスでもある。加えて、遺言信託、遺産整理業務、

家族信託などの信託サービスを提供することは、シニア世代のみならず、次世代との接点を確保することが期待できるとの意見もある。

また地方銀行のなかには、個人向け手数料ビジネスが資産運用に偏りがちであったことを踏まえ、例えば、終活対策セミナー、育児支援、庭木剪定、介護などの非金融メニューも取り揃えることを検討している銀行もある。これらのメニューの提供が可能となれば、「地域コミュニティにおける銀行の役割とは何か」「地域に必要とされる複合サービスとは何か」ということを再定義するきっかけにもなり、新たなビジネスモデルの展開が大いに期待される。

(2) 注目される法人向け手数料ビジネス

金融市場の混乱により、投資信託や外貨建て保険の販売が低迷する中、注目されているのが法人向け手数料ビジネスである。今日の法人向け手数料ビジネスは、ビジネスマッチング、ストラクチャードファイナンス、事業再生支援など、その取り組み範囲も拡大しており、これらの業務をひとつひとつ着実に積み上げることで収益を伸ばしている。また先に述べたとおり、事業承継や M&A のニーズが高まる中、コンサルティング子会社を設立することで対応したり、融資では捕捉することができなかったニーズを取り込むためにリース子会社を設立したりするなど、「銀行グループ内におけるワンストップ化」を加速させている。

銀行子会社の人材育成については、子会社トップに銀行外の専門性のある人材を採用し、専門性の高い社員（行員）を育成する「内製化」をめざしたり、中途

採用の強化、異業種との人材交流の活発化などにより、プロフェッショナルの育成にも力を入れたりしている。

デジタルトランスフォーメーション

デジタルトランスフォーメーションについては、非対面スマホアプリを活用した金融サービスの提供が加速しており、マス顧客の囲い込みツールの基盤としての役割が期待されている。さらに営業店では、タブレット端末を活用することでペーパーレス化、印鑑レス化、現金レス化などをめざしたり、本部では、RPA（ロボティック・プロセス・オートメーション）を積極的に導入することで大幅な業務量の削減を図ったりする取り組みも拡大している。

そしてこのようなデジタルトランスフォーメーションは、営業活動スタイルを大幅に変化させる可能性もある。例えばある銀行では、「対面は店舗からヒトへと移る」との考えのもと、営業担当者がモバイルツールを携帯し、顧客のもとを訪問し、その場で取引が完結することをめざすという。このような「ロケーションフリー」は、スマホ金融とともに今後の店舗戦略のあり方を根本的に変革させる起爆剤になると考えられる。

店舗戦略について多くの銀行は、既存店舗の統廃合や店舗内店舗を導入することで店舗数の削減をめざしたり、固定資産の減損処理を実施したりしている。ただなかには「顧客と対面することがメガバンクやネット銀行などにはない地方銀行の強みであり、地域の金融機能を維持するとの観点から一定の有人店舗網を維持する必要がある」との判断で軽量化店舗を積極的に活用する銀行もある。

またキャッシュレス化については、19年10月に消費税率が引き上げられたことに伴う消費者還元事業や、新型コロナの感染予防から「現金を持ちたくない」という人々が増加していることもあり、今後はウィズ・コロナ、ポスト・コロナ時代の営業ツールとしても急速に進展していくことが予想される。またある銀行では、キャッシュレスサービスを拡充することで取引履歴の分析結果から顧客ニーズを徹底的に掘り起こすなど、先回りした提案活動につなげることをめざす考えを示している。

このようなキャッシュレス化の進展は、将来的に ATM 戦略をどのように再構築していくのかということにも関連しており、ゆうちょ銀行との提携なども活発化している中、地方銀行と第二地方銀行の次の一手に注目が集まる。

懸念される与信コストの増加

一方、懸念されるのが与信コストの増加である。与信コストの増加要因は、大口取引先の債務者区分の引き下げなど銀行によってさまざまであるが、気がかりなのは、中間決算を含め取引先企業の粉飾決算に関するコメントがあったことである^(注6)。また19年度については、新型コロナの感染拡大に伴う予防的引当を計上する動きも広がった。現時点で新型コロナの企業経営に与える影響を正確に把握することは難しいが、影響が長期化すれば、与信コストが将来的に増加する可能性も十分に考えられ、注意が必要だ。なお、朝日新聞(20年5月16日付)は、帝国データバンクは20年の倒産件数(負債額1,000万円以上、法的整理)が1万件を超えるとの見通しを示したと報じてお

り、警戒感が続く。

^(注6)「日本経済新聞」(19年11月14日付)は、全国地方銀行協会会長が11月13日の会見で、貸倒引当金などの与信費用が増えている理由について「(融資先で)いわゆる粉飾(決算)が最近になってみられるようになった」との説明があったと報じた。

おわりに

以上、2019年度における地方銀行、第二地方銀行の決算動向と今後の経営戦略についてまとめてみた。

日本銀行の長引くマイナス金利政策を受け、収益力が低下している最中に生じた新型コロナの感染拡大は、地方銀行と第二地方銀行の経営に深刻な影響を及ぼしている。しかしそのような逆風の中においても、多くの地方銀行や第二地方銀行が、取引先の資金繰り支援や顧客のさまざまな悩みに全力で応えていくことを表明していることは、地域社会にとって大きな安心感を与えるといえよう。ただ、これまで地域金融機関の収益ドライバーが事業性評価の取組みであったことを考慮すると、新型コロナの収束が見通せない中、信用コストが想定よりも大幅に増加することも考えられる。

一方、地方銀行などのなかには「従来の銀行を超える」「脱銀行」を掲げ、手数料ビジネスやデジタルトランスフォーメーションを積極的に進展させる動きもあり、今後の潮流となることが考えられる。ただ「脱銀行化戦略」が、地方銀行や第二地方銀行の真の構造改革に貢献し、次世代のビジネスモデルになりえるかどうかは、ウィズ・コロナ、ポスト・コロナ時代のもとで、課題を抱えた取引先企業に的確な提案やアドバイスをできるかが試金石となっているといっても過言では

ない。信用コストコントロールの観点からも取引先企業を支援し続けることができるかにも注目が集まる。

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8月号 第31巻 第8号・通巻357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