

# 金融市場

## 潮流

日米金融政策の新たな枠組みの模索…… 1

## 情勢判断

### 国内経済金融

消費の持ち直しが散見された国内景気

～今後の景気・物価を左右する18年春闘の動向～ … 2

### 海外経済金融

緩やかな拡大の続く米国経済

～賃金上昇率は依然として高まっていない～ … 12

7年ぶりに成長率が高まった中国経済

～18年は緩やかな減速と予想～ …… 16

## 分析レポート

注目されるECBの次の一手

～金融政策の正常化に向けて迫られる難しい判断～ … 22

空き家をめぐる政策・金融・管理 (3)

～秋田市の空き家対策の現状と課題～ … 26

## 今月の焦点

地方創生「総合戦略2017改訂版」の主なポイント

～若年層を意識した政策メニューの拡充～ … 38

金融規制、検査・監督と今後の注目点 40

## 海外の話題

拡大するオンライン・ショッピングと増大する返品対応負担 … 42

# 2018. 2

農林中金総合研究所

Norinchukin Research Institute Co., Ltd.

ホームページ <http://www.nochuri.co.jp>

## 潮 流

## 日米金融政策の新たな枠組みの模索

取締役調査第二部長 新谷 弘人

ゴルディロックスという言葉が「適温」と訳され、国内でも違和感なく使われるようになっていく。日米ともに完全雇用に近い状態となるなど景気は堅調に推移しているものの、物価上昇の勢いは限定的で金融政策当局のめざす水準には達していない。まさに、熱すぎず冷たすぎずの「適温」経済といえよう。

2018年の米金融市場における最大テーマのひとつは、この適温経済が継続するかどうかであろう。すなわち、堅調な経済の下でも物価が比較的落ち着いた状況が続くのか、あるいは、物価上昇が加速するか、という問題である。現在FRB（米国の中央銀行）は、いずれ物価は目標である2%に向かうという立場から、非常に慎重なペースながら利上げやバランスシート縮小を進めている。物価上昇が鈍い中でこうした正常化については、実際に物価上昇が加速してからの引締めでは経済へのダメージが大きいこと、一部の資産市場においてバブル的な動きが見られること、次回の景気後退局面での緩和余地を大きくしておきたいことなどが理由としてあげられる。

さて、今後物価上昇が加速することになれば、17年12月時点で年3回の利上げを想定しているFRBはそのスピードをあげるという解決策をとればよく、市場へのインパクトはさておき、答えは単純といえよう。一方、このまま物価が2%の目標に届かない状況が継続する場合、話はややこしくなる。十分に引締めを行えないまま景気後退となった場合、金利引下げ余地は限られ、緩和を補強する枠組みの重要性が増すことになる。

このところ米金融当局関係者の間で金融政策の新たな枠組みについての議論が活発になっているのはこうした背景からだと思われる。物価上昇率の目標に代えて、物価水準や名目GDP（国内総生産）を目標とする案、あるいは物価上昇率の目標をたとえば1.5～3%といったレンジとする案がすでに議論となっている。物価水準目標とは、一時点の前年比物価上昇率ではなく、ある時点を基準とした物価水準への到達をめざす政策である。物価上昇率の目標と比較して、過去の物価の挙動に影響されるため、現在のように物価上昇率が低迷しているケースでは、物価水準の目標を達成するにはより強い緩和が必要になることを意味する。バーナンキ前FRB議長は、短期金利がゼロ近傍となった時に限定した物価水準目標の導入を提案しており、あわせて、パウエル新議長のもとで2%の物価上昇率に固執しない新しい枠組みを模索する動きが1年半以内には出てくるだろう、と述べている。

20年にわたりデフレが続いた課題先進国である日本では、日本銀行が、金融危機以前から、ゼロ金利や量的緩和など先進的な金融政策を導入してきた。16年9月以降の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」においては、長短金利操作という新たな挑戦を行い、短期決戦型から持久戦対応へと政策の持続性を高める工夫を行っている。さらに物価上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまでマネタリーベースの拡大継続を約束するオーバーシュート型コミットメントを行っているが、こうした考え方も現在のFRBでの議論を先取りしたものと言える。

ただし、日銀の政策についての議論は、米国よりさらに一段物価上昇率が低いなか、極端な低金利による金融機関経営や年金運用などへの副作用をも考慮する必要があり複雑だ。仮に景気に陰りが出てきた場合の金融政策は、長短金利操作について金利引下げ方向の余地が限られるなか難易度は相当高く、緩和を補強する新たな枠組みの重要性は米国以上に高いと考えられる。

## 消費の持ち直しが散見された国内景気

### ～今後の景気・物価を左右する18年春闘の動向～

南 武志

#### 要旨

世界経済の勢いが強まるなか、国内景気も改善を続けている。輸出増などを背景に、企業設備投資は自律的な拡大局面に入っている。また、2017年夏場に悪化した民間消費にも持ち直しの動きが散見されている。注目の18年春闘では、経営者サイドも賃上げに前向きな姿勢を見せており、結果次第では先行き経済の好循環が強まる可能性もあるだろう。18年も潜在成長率を上回る成長が続くと予想される。

こうした中、物価上昇率も徐々に高まりつつあるが、依然2%の「物価安定の目標」には遠い状況である。日本銀行は実質金利を自然利子率以下に誘導することを通じて粘り強く経済・物価に働き掛けていくという現在の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続するだろう。ただし、物価上昇率がある程度高まってくれば、現行政策の調整に乗り出す可能性も否定できない。

図表1 金利・為替・株価の予想水準

年／月 項 目	2018年				
	1月 (実績)	3月 (予想)	6月 (予想)	9月 (予想)	12月 (予想)
無担保コール翌日物 (%)	-0.042	-0.10～0.00	-0.10～0.00	-0.10～0.00	-0.10～0.00
TIBORユーロ円(3M) (%)	0.0660	0.06～0.07	0.06～0.08	0.06～0.08	0.06～0.10
国債利回り	10年債 (%)	0.080	0.00～0.15	0.00～0.15	0.10～0.25
	5年債 (%)	-0.075	-0.15～0.00	-0.15～0.00	-0.10～0.10
為替レート	対ドル (円/ドル)	109.0	105～118	105～118	100～115
	対ユーロ (円/ユーロ)	135.4	128～145	130～145	125～140
日経平均株価 (円)	23,669	24,000±1,500	24,250±1,500	24,500±1,500	24,750±1,500

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

(注)実績は2018年1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。

#### 過去最大規模となつた2018年度予算案

1月22日に第196回通常国会が召集され、政府は歳出規模97兆7,128億円と過去最大規模となつた2018年度一般会計予算案を提出した。そのうち一般歳出は58兆8,958億円、地方交付税交付金は15兆5,150億円、国債費は23兆3,020億円(想定金利は1.1%で17年度から据え置き)である。基本的には、「経済・財政再生計画」に沿った方針での編成となっており、焦点の社会保障関係費(32兆9,732億円)では当初6,300億円の自然増が見込まれていたが、診療報酬のうち薬価・材料費を減額すること等で前年度からの増加幅を4,997億円まで圧縮した。

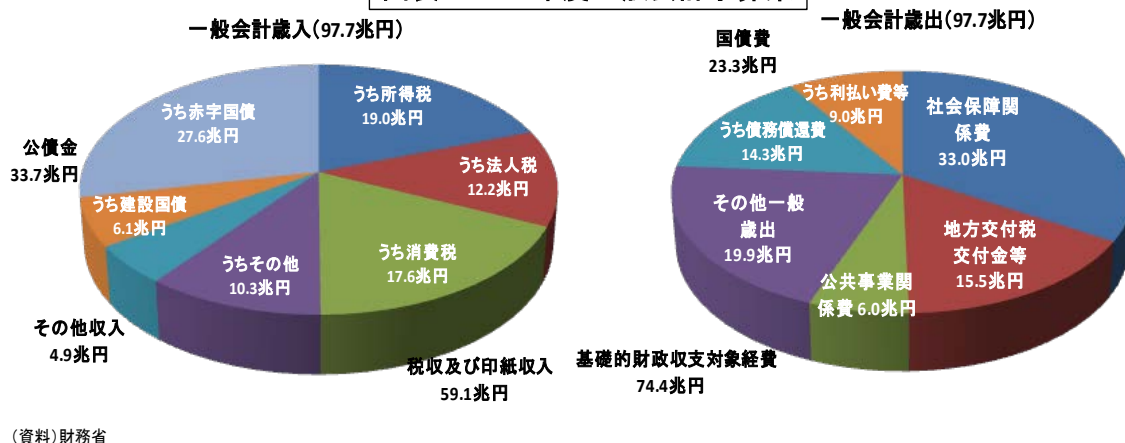
一方、歳入については、税収を59兆790億円と27年ぶりの高水準を見込んだほか、その他収入を4兆9,416億円、新規国債発

行を 33 兆 6,922 億円に減額した。また、借換債などを含めた国債発行総額は 149 兆 8,856 億円と、17 年度（補正後）の 156 兆 1,250 億円から減額される。

同時に 17 年度補正予算案も国会提出されたが、追加歳出が 2 兆 7,073 億円（うち、防災・減災：1 兆 2,567 億円、生産性革命・人づくり革命：4,822 億円、日 EU・EPA 関連 3,465 億円、喫緊の課題への対応：6,219 億円）であり、既定経費・予備費の減額（1 兆 2,416 億円）、前年度剰余金（3,743 億円）、建設国債（1 兆 1,848 億円）などで賄っている。

政府は、まずは補正予算の早期成立、18 年度予算の年度内成立に全力を尽くす構えだが、その後は昨秋の解散総選挙のあおりで後ずれした働き方改革関連法案の審議が予定されている。さらに、今国会では憲法改正に向けた動きも本格化するとみられる。

図表2 2018年度一般会計予算案



## 財政健全化目標の先送り

一方、19 年 10 月に予定する消費税率引上げで見込まれる増収分を用途変更することに伴い、「20 年度の基礎的財政収支 (PB) 黒字化」という財政健全化目標の仕切り直しも迫られている。内閣府が 1 月 23 日開催の経済財政諮問会議に提出した「中長期の経済財政の展望について」によれば、20 年代前半に実質 2%、名目 3%以上の経済成長が実現したとしても、PB 黒字化時期は「27 年度」と、従来の試算結果であった「25 年度」から 2 年ほど後ずれする見通しである。同時に、中長期的に「実質 1%強、名目 1%台後半程度」の経済成長では PB 黒字化が見通せないことが示された。

なお、麻生財務相は国会での財政演説において、PB 黒字化の目標自体はあくまで堅持する考えを明言、6 月に策定する「骨太方

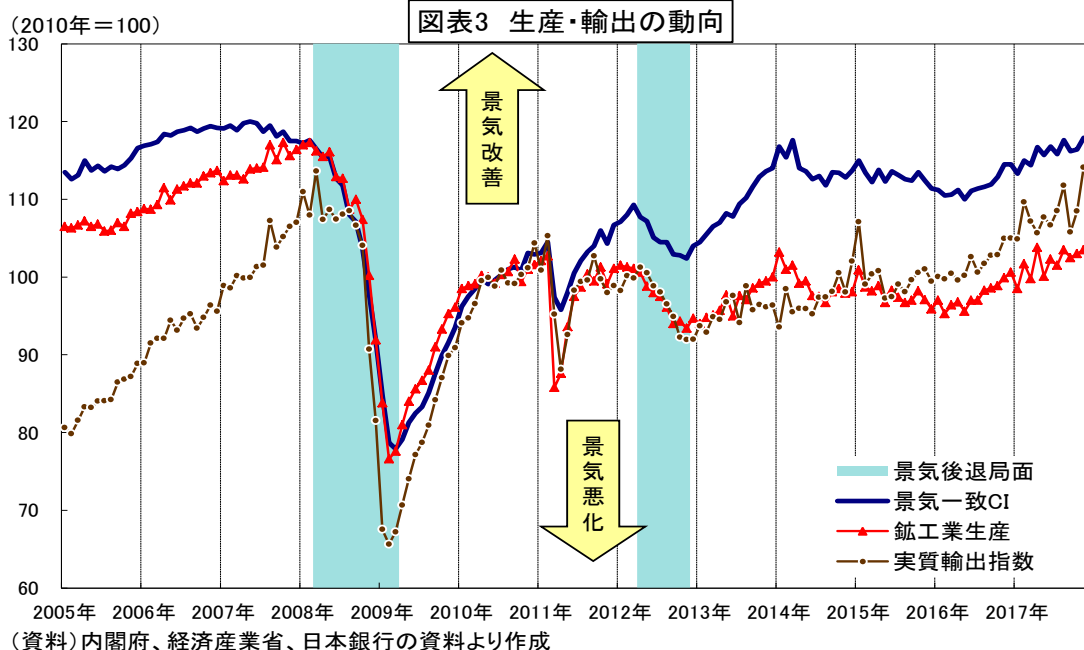
## 勢いを強めつつある 世界経済

針 2018」で具体的かつ実効性の高い計画を示す考えである。

現在進行中の少子高齢化によって、日本の潜在成長率はいずれマイナスになるとの予想も根強いが、安倍内閣が推進する「働き方改革」や「生産性革命」、「人づくり革命」が奏功して生産性を押し上げ、そうした事態を回避できるかどうかのカギを握ることになる。

こうしたなか、1月22日に国際通貨基金（IMF）は最新の世界経済見通し（World Economic Outlook Update）を公表、前回10月時点の見通しをさらに上方修正した。その主因は17年末に成立した米国税制改革によって企業設備投資などが活性化する影響を考慮したことであり、世界経済全体の成長率は16年の3.2%、17年（実績見込み）の3.7%から、18年、19年とも3.9%へと高まると予想されている。スロートレードが懸念されていた世界貿易数量についても、17年（同）の前年比4.7%に続き、18年は4.6%、19年は4.4%と順調に推移すると見込まれている。

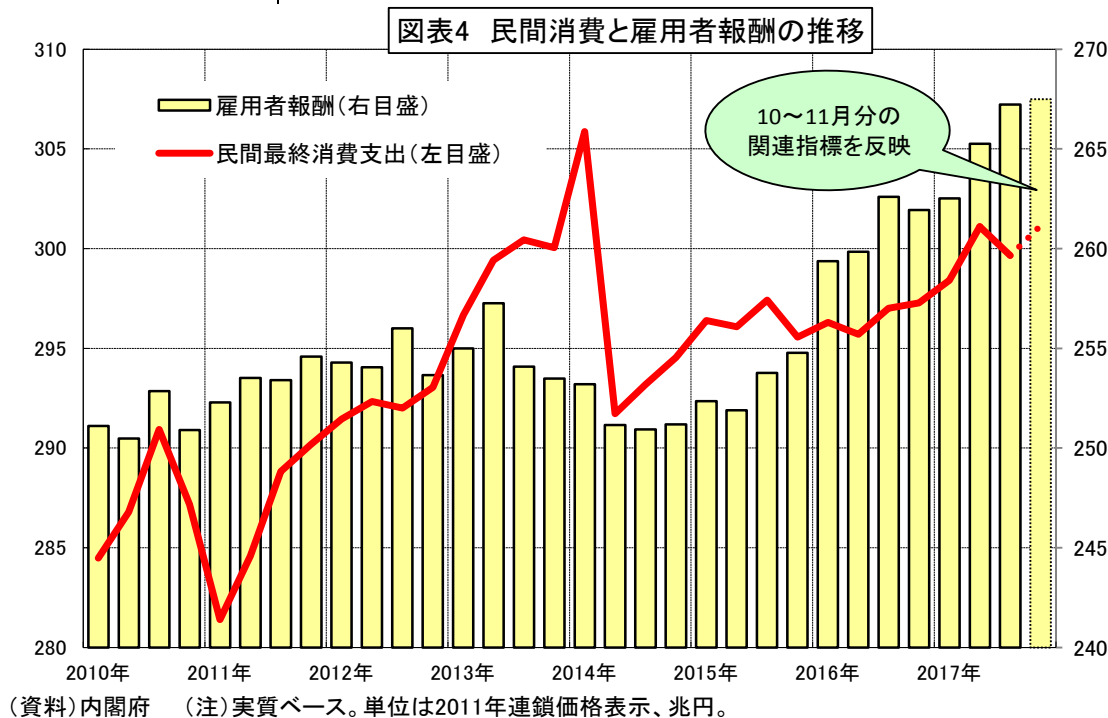
なお、IMFでは、超低金利の長期化などに伴う金融リスクの蓄積、保護主義など内向き志向の政策、東アジア・中東地域での地政学的リスクなどの下振れリスクに注意を呼び掛けているものの、日本を取り巻く経済環境は総じて堅調な状況が維持される可能性は高く、輸出増などを通じて日本経済にとっても好影響が及ぶことが期待されている。



## 景気の現状：緩やかな改善基調が継続

国内景気は長期にわたる景気拡大を継続している。景気動向指数（11月確報）によれば、CI一致指数は117.9と2ヶ月連続で改善、直近ピーク（14年3月と17年8月の117.6）を上回り、07年10月（118.7）以来の水準まで持ち直した。これにより、12年12月から始まった現在の景気拡張期は丸5年となったものとみられる。

それ以外の経済指標でも、鉱工業生産、機械受注（船舶・電力を除く民需、以下コア機械受注）といった企業部門の指標では増加基調を維持している。特に、事前見通しでは10～12月期は2四半期ぶりのマイナスを見込まれていたコア機械受注も、10、11月と前月比5%台で増加したこともあり、逆に2四半期連続でのプラスとなる公算が高まった。



## 消費は夏場の悪化から持ち直し始めた

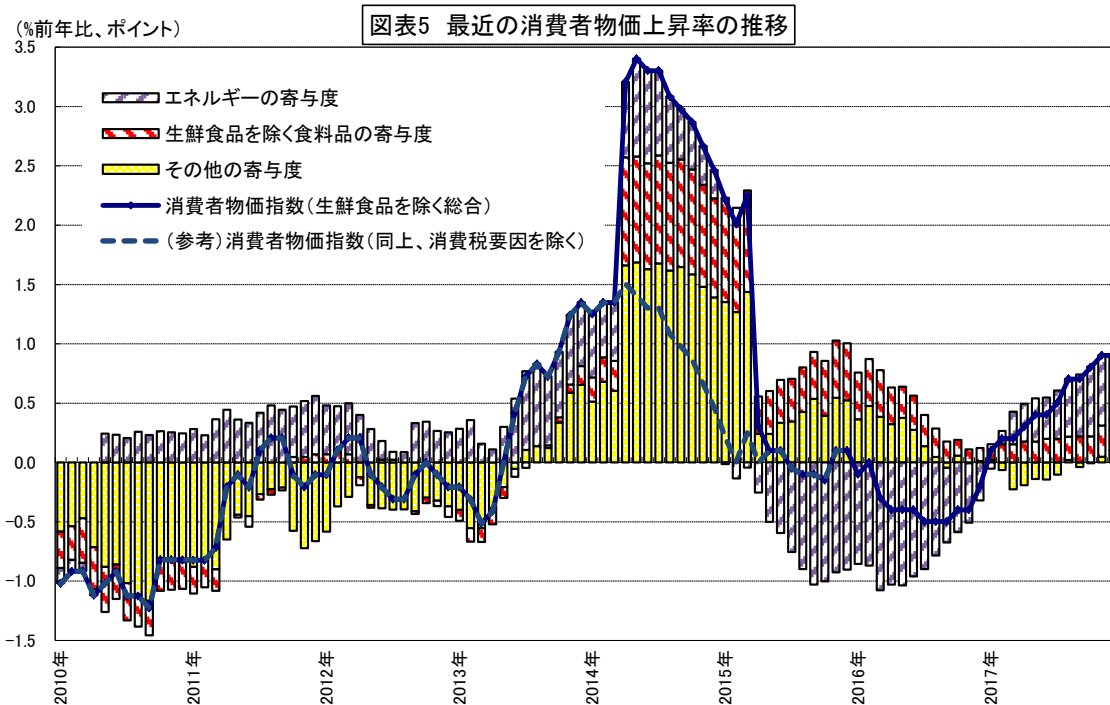
また、7～9月期には平均消費性向の大幅低下を伴い、5四半期ぶりの減少に転じた民間消費も、その後は持ち直しの動きが散見されている。家計調査によると、70%割れとなっていた平均消費性向は10月には71.0%、11月には72.0%と徐々に回復しつつある。内閣府が試算する消費総合指数によると、10月が前月比0.2%、11月が同1.1%と2ヶ月連続で上昇、直近ピークの17年4月に迫る水準まで持ち直した。年末年始にかけて生鮮野菜の高騰もあり、消費者マインドがやや悪化する動きもあるものの、マインド自体は高めの水準を維持していることもあり、消費は徐々



## 注目の18年春闘

に底堅さを増していくものと思われる。

1月22～23日に「経団連労使フォーラム」、23日には経団連・連合の労使トップ会談が開催され、18年春闘が事実上始まった。安倍首相が「3%以上の賃上げ」を求めていることに呼応し、経団連も会員企業に対して同程度の賃上げ（ベースアップ＋定期昇給）を要請している。一方、連合は4%程度の賃上げに加え、大手企業と中小企業、正規従業員と非正規従業員との格差是正を訴えている。実質所得の改善に直結する賃上げ動向は14年4月の消費税率引き上げ後は冴えない動きを続けてきた消費の本格回復につながる可能性もあるほか、後述の物価動向にも影響するだけに、その成り行きに注目が集まっている。



(資料)総務省統計局の公表統計より作成

## 物価動向：上昇ペースは依然緩やか

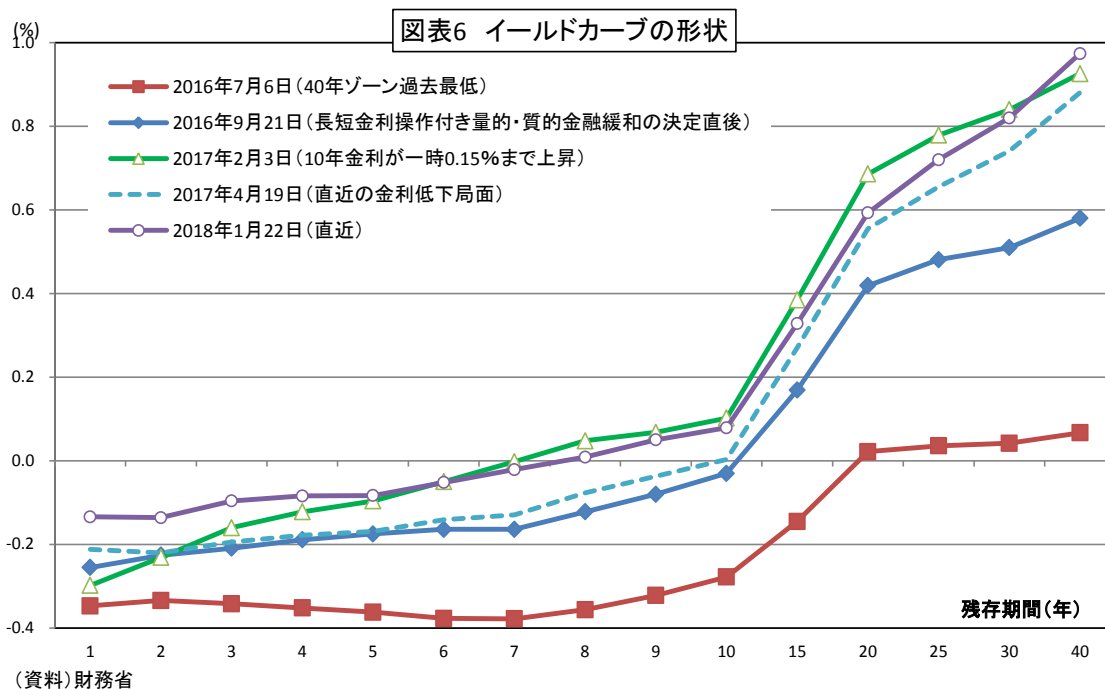
17年12月の全国消費者物価によれば、代表的な「生鮮食品を除く総合」は前年比0.9%と、17年入り後に再び浮上した物価上昇率は表面的には着実に高まってきた。一方で、「生鮮食品・エネルギーを除く総合」は同0.3%、「食料(酒類を除く)・エネルギーを除く総合」も同0.1%にとどまるなど、足元の原油高に伴うエネルギー価格上昇が主な押し上げ要因であることも見て取れるなど、需給改善効果はなお乏しい。加えて、消費者物価の財価格の上流に位置する企業物価・消費財価格(12月)は前年比0.1%へ鈍化するなど、16年11月以降の円安進行に伴う輸入品価

## 金融政策：現行政策を粘り強く継続

格の値上げ圧力も一服しつつある。

先行きについては、エネルギー・円安による物価押上げ効果が一巡していくとみられるが、代わって労働需給の逼迫に伴う人件費増加分の価格転嫁が進み、かつ消費持ち直しに伴う需給改善が物価上昇圧力を徐々に高めていくものと思われる。しばらく物価は1%に満たない上昇率で推移するものの、18年度には1%台を上回って推移し始めるものと予想する。

1月22～23日に開催された日本銀行の金融政策決定会合では「長短金利操作付き量的・質的金融緩和（QQE+YCC）」の継続が8対1の賛成多数で決定された。17年7月の就任以来、片岡審議委員は現状維持の議長提案に対して反対し続けているが、今会合でも反対票を投じた。終了直後に公表された声明文には、前回12月会合と同様、「消費税増税や米国景気後退などのリスク要因を考慮すると、2018年度中に「物価安定の目標」を達成することが望ましく、10年以上の国債金利を幅広く引き下げるよう、長期金利の買入れを行うことが適当であるとして反対した」と記載されている。さらに、「オーバーシュート型コミットメントを強化する観点から、国内要因により『物価安定の目標』の達成時期が後ずれする場合には、追加緩和手段を講じることが適当」と主張し、これを明記すべきとしている。





## 物価次第では出口 への思惑が再燃す る可能性も

一方で、欧米の中銀が利上げや緩和縮小などに着手しているほか、長期間にわたる緩和政策がもたらす可能性のある弊害への警戒などから、日銀は近い将来、「出口」に向けた政策調整に着手するのではないか、との見方が浮上している。もちろん、日銀の最優先課題として 2% の物価安定目標の早期達成を自ら掲げていることから、政策の調整には物価の動きに明確な改善が見られることが必要であろう。具体的には、物価上昇率が安定的に 1% 台で推移、かつ上昇率が徐々に高まっていくことが見通せることが条件といえる。

日銀の金融政策の根幹には、実質金利の水準をマイナス状態にある可能性のある自然利子率以下に押し下げることで、实体经济を幅広く刺激していくという考えがあるとみられる。それゆえ、物価下落の状況下で導入された現行 QQE+YCC は、最近の物価上昇によって一段と効果が高まっている。一方で、長短金利差が縮小した状況が長期間続いたことで、多くの金融機関は収益悪化に直面しており、金融緩和策の波及効果にも限界が出ている。それゆえ、金融仲介機能をより発揮させるため、実質金利のマイナス状態を確保した上で、一定の長短スプレッドを確保すべく、長期金利の操作目標を物価上昇に合わせて引き上げるという選択はあるものと思われる。仮に、長期金利の操作目標を引き上げた場合、操作目標としての長期金利の位置づけはより強まり、国債保有額の増加ペースのめど「80 兆円」という量的な数値は明示しなくなるだろう。

## 金融市場：現状・ 見通し・注目点

世界経済は当面底堅く推移するとの見方が強く、18 年入り後の内外株式市場は総じて上値を追う展開となっている。一方で、欧米中銀に続き、日銀もテーパリングに踏み出すのではとの観測も浮上、金融市場の注目を集めた。

以下、長期金利、株価、為替レートの当面の見通しについて考えてみたい。

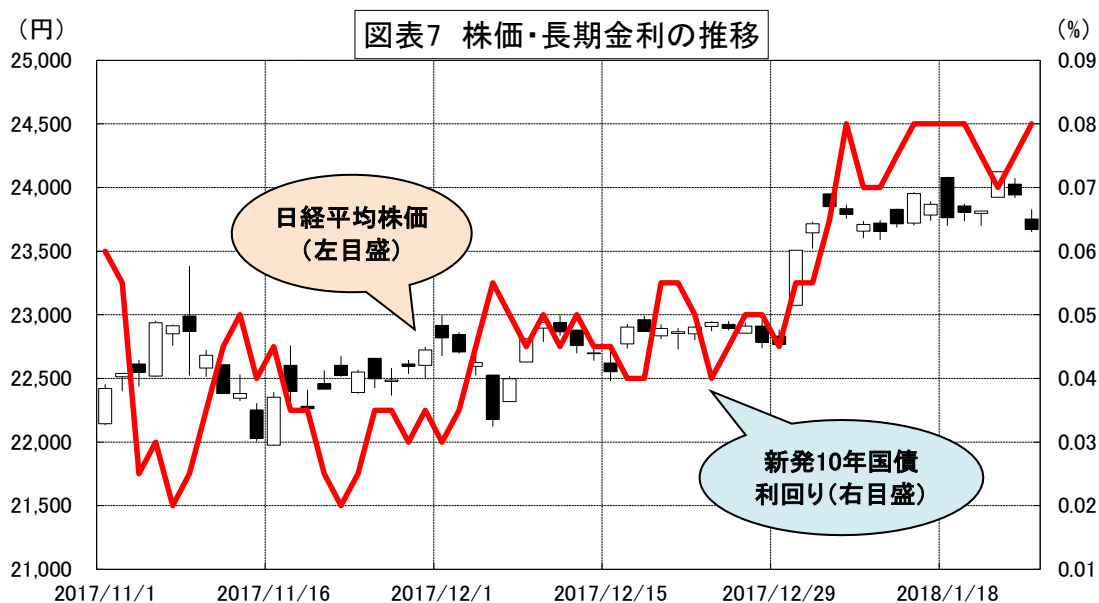
### ① 債券市場

## 長期金利は小幅ブ ラスで推移

13 年 4 月の量的・質的金融緩和の導入以降、日銀は大量の国債買入れ（当初は保有残高が年間 50 兆円増、その後は同 80 兆円増のペースとなったが、現在「80 兆円」は目標ではなく、「めど」としている）を実施してきた。資金循環統計によれば、9 月末時点で日銀の国債保有シェアは 42.2% に達したほか、営業毎旬報告

(1月20日時点)からは、日銀の国債保有残高は421兆円まで積み上がっていることが確認できる。その結果、国債需給は基本的に引き締まっており、ある程度の長期金利コントロールが可能な状況が作り出されている。

16年11月のトランプ相場開始とともに、約8ヶ月にわたってマイナスで推移してきた長期金利は再びプラス圏に浮上、17年中は9月上旬を除き、概ねプラス圏での展開となった。時折、海外(特に米国)の金利上昇につられて国内の金利上昇圧力が高まる場面もあるが、日銀は「10年ゼロ%」と設定した長期金利操作目標を死守すべく、指値オペや国債買入れ額の増額などで上昇抑制に努めてきた。年明け後は9日に実施された日銀の国債買入れオペで、超長期ゾーンの買入れ額減額を通知したことを受けて、日銀のテーパリング観測が浮上し金利が上昇、直近は0.07~0.08%程度でのみ合いとなっている。



(資料)NEEDS FinancialQuestデータベースより作成

### 長期金利は当面ゼロ%近傍で推移

先行きについては、欧米での金融政策正常化の動き、国内経済・物価の改善などにより、一定の上昇圧力が働くと思われる。しかし、「10年ゼロ%」との長期金利の操作目標が設定されていることにより、長期金利がその目標を大きく上回って上昇する可能性は引き続き低いと思われる。金利上昇圧力が高まる場面では日銀は従来通り、指値オペ、固定金利オペや買入れ増額などを駆使して上昇を抑制するだろう。引き続き、オペのオファー額や頻度、毎月末に提示される「当面の長期国債等の買入れの運営につ

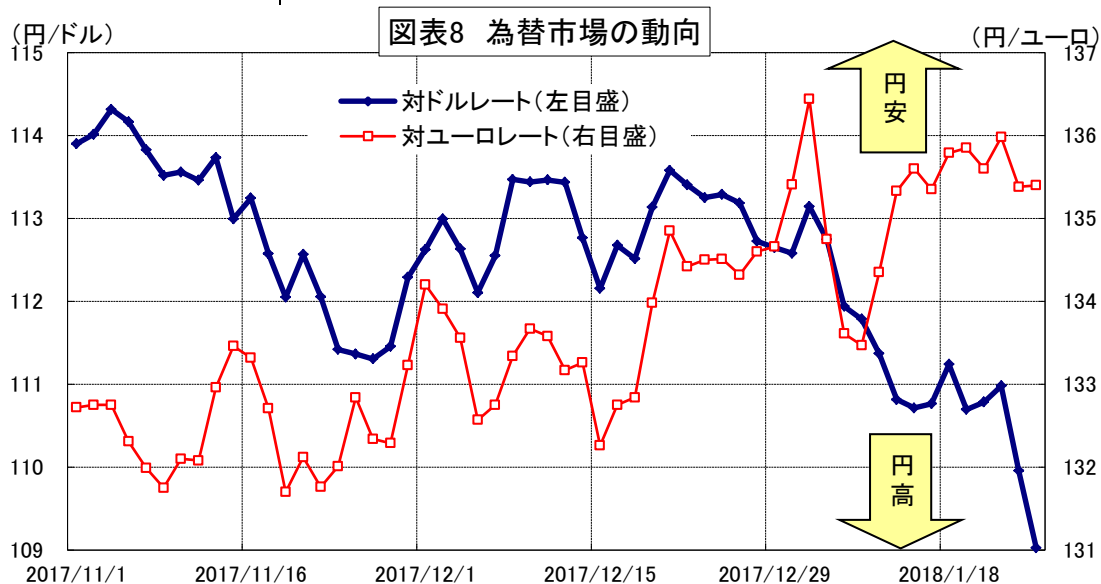
## 株価は堅調推移

いて」での買入れペースの動向が注目される。

### ② 株式市場

17 年入り後、日経平均株価は 20,000 円を前に上値の重い展開が続いた。6 月に日経平均株価はようやく 20,000 円を回復、その後 7 月にかけて 20,000 円台を固める動きを続けたが、8 月に入ると北朝鮮リスクの再浮上や米トランプ政権の混乱などで円高が進行、それが嫌気されて一時 19,200 円台と、4 月下旬以来の安値水準まで下落した。しかし、9 月中旬以降は、堅調な米国経済指標を好感した米株高や米国の年内利上げ観測を背景にしたドル高円安、さらには総選挙での与党勝利によりアベノミクスが一段と加速するとの期待感から株価は上昇傾向をたどり、11 月 9 日には 26 年ぶりに一時 23,000 円台を回復した。その後は、スピード調整から上値の重い展開となったが、18 年入り後は業績期待から上昇圧力を高め、23 日には一時 24,000 円台まで上昇、バブル崩壊後の最高値を更新した。

先行きは引き続き北朝鮮リスクへの警戒が残るものの、基本的に内外経済は回復基調にあること、さらに日銀が QQE+YCC の一環として年 6 兆円のペースで ETF 買入れを継続していることもあり、株価は強含みの展開と予想する。



## 日銀のテーパリング観測で円高進む

### ③ 外国為替市場

16 年 11 月以降のトランプ相場を受けて、対ドルレートは円安が進行、同年末にかけて 1 ドル＝120 円台に迫る動きを続けた。しかし、17 年入り後は円安進行が一服し、地政学的リスクや米利

## ユーロ高気味の展開

上げ観測などを材料に、概ね 110 円台前半のレンジ内での展開が続いた。最近では 9 日に実施された日銀の国債買入れオペの減額を受けて日銀もテーパリングに乗り出すとの観測が急浮上し、円高圧力が高まったほか、米連邦政府の暫定予算が期限切れとなり、13 年 10 月に続き、一部の政府機関が閉鎖される懸念が強まったことで、一時 110 円台まで円高ドル安が進んだ。その後、2 月 8 日までのつなぎ予算が成立したことで円高圧力はひとまず一服したが、ムニューシン財務長官がドル安を容認する発言をしたことで、24 日には 4 ヶ月半ぶりに 108 円台まで円高が進んだ。

先行きについては、米国の金融政策の正常化の動きは円安を促す材料であるほか、米国での税制改革の実施によって物価上昇率が高まれば利上げペースが想定より速まる可能性も意識され、ドル高圧力が高まる場面もあるだろう。一方で、米国第一を標榜するトランプ政権は、日本を含めた対米貿易黒字国の通貨が減価することに難色を示し、口先介入をするとみられる。

以上から、一方向的な円安進行には限度があると思われ、基調としては 110 円前後での展開が続くとみる。また、これまで同様、世界的に何かしらのリスクが強まる場面では、円高に振れる場面を想定しておく必要がある。

一方、欧州中央銀行（ECB）による量的緩和縮小への思惑などから、17 年を通じて円安ユーロ高の展開となった対ユーロレートは、年末年始にかけてもユーロ高が進んだ。年明け後、一旦は日銀のテーパリング観測による円全面高の影響を受けたものの、12 月開催の欧州中央銀行（ECB）政策理事会の議事要旨に、当局がフォワードガイダンス（政策スタンス）の文言を早い段階で見直すのが妥当との記述が見られたほか、17 年 9 月に実施された連邦議会選挙後の連立協議が進まず、新政権の樹立が遅れていたドイツで、メルケル首相率いるキリスト教民主・社会同盟（CDU・CSU）と議会第 2 党の社会民主党（SPD）が再び大連立を組むことで合意したこと、さらにはバイトマン独連銀総裁が年内の債券買入れ停止が適当と述べたことがユーロ高を支援した。

先行き、地政学的リスクが高まる場面ではリスク回避的な円買いニーズが強まる可能性は高いが、18 年入り後のユーロ圏経済や物価情勢を確認しつつ、ECB の出口戦略を見極める展開が見込まれる。

（18. 1. 25 現在）

## 緩やかな拡大の続く米国経済

### ～賃金上昇率は依然として高まっていない～

佐古 佳史

#### 要旨

ページブックによると、12 月末にかけて、ほとんどの製造業者が景気の緩やかな拡大を報告するなど、足元の米国経済は堅調と判断してよいだろう。

税制改革で即時償却が 5 年間認められた設備投資については、増加基調が継続するなど先行きも米国経済は緩やかな拡大が続くとみられる。一方で、賃金上昇率は高まっておらず、インフレ率の上昇につながっていない。

2 月 8 日に先送りされた暫定予算や、貿易についての米国政府の保護主義的な姿勢が今後の懸念材料となりうる。こうした中、マーケットでは終了後にパウエル次期議長の記者会見が予定される 3 月 FOMC での利上げを 70% 強の確率で織り込んでいる。

#### 2 月 8 日までの 暫定予算が成立

1 月 20 日からの連邦政府機関の一部閉鎖は、22 日に 2 月 8 日までの暫定予算が成立したことで解消され、経済への影響はほぼ無かったといえるだろう。しかし、約 80 万人いるとされる、幼少期に親に連れられ不法に米国に入国した移民（ドリーマー）に対する国外退去を免除する制度（DACA）の維持をめぐる問題を 3 週間先送りしたに過ぎず、同様の事態の再発が懸念される。

#### 貿易赤字は政権 の懸念事項だ が、国内の旺盛 な需要は輸入増 加に寄与

12 日に発表された中国税関総署の貿易統計によると、17 年の中国の対米貿易黒字が過去最高を更新した。貿易赤字の縮小を目指す姿勢を有権者に訴えるために、トランプ政権が 11 月の中間選挙を前に中国等対米貿易黒字国との貿易に関してより強固な姿勢を示す可能性も否定できず、リスク要因として、政権の動きに目を配る必要があるだろう。

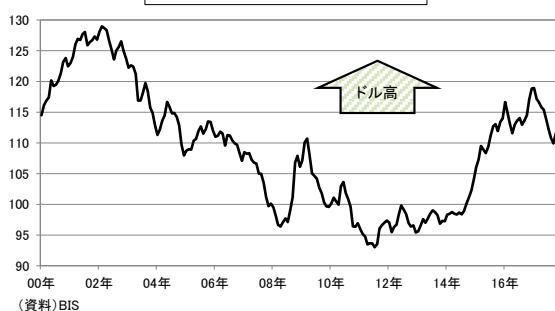
ところで、米国の貿易赤字の一因である「過剰な」輸入については、国内の旺盛な需要に依るところが大きい。米国の輸入量<sup>(注 1)</sup>を分析すると、価格弾性値については統計的に有為な数値は得られなかった一方で、所得弾性値は 2 程度となった。つまり、GDP1% の増加に対して輸入量が約 2% 増加するという傾向が見られた。また、期間に応じて弾性値が大きく変動しているかどうか検証するために行ったローリング推計<sup>(注 2)</sup>の結果から、2010 年以降の期間において弾性値は 2.3～2.4 を中心に推移していることがうかがえる。以上より、堅調な経済成長が期待される米国経済では、今後

も輸入量が着実に増加し、貿易赤字が拡大すると考えられる。

(注1) 輸入数量については、オランダ経済分析局の World Trade Monitor を、実質実効為替レートについては BIS のデータを用いた。分析期間は、2000 年第 1 四半期から 2017 年第 3 四半期とした。

(注2) ローリング推計とはサンプル期間の長さ（ウィンドウ）を一定としながら、少しずつ推定期間をずらして係数を推定する手法である。ここではサンプル期間の長さを 10 年とした。

図表1ドルの実質実効為替レート



図表2 輸入の実質GDP弾性値



## 景気の先行き： 引き続き堅調に 推移

## 緩やかな拡大が 続く製造業と、 増加基調の設備 投資

12 月の非農業部門雇用者数は前月から 14.8 万人増加とやや勢いに欠けたが、失業率は 11 月から変わらずの 4.1% と非常に低い値で推移しており、労働市場は堅調と判断できる。サービス部門については、ISM 非製造業景況指数が 55.9 と 11 月から低下したものの、判断基準の 50 を依然として上回って推移しており、サービス業は堅調と判断してよいであろう。

米連邦準備制度理事会（FRB）が 17 日に公表した地区連銀経済報告（ベージュブック）によると、11 月末から 12 月末にかけて、ほとんどの製造業者が景気の緩やかな拡大を報告している。

関連指標を確認してみると、12 月の鉱工業生産（速報値）は前月比 0.9% と市場予測（同 0.4%）を上回り、ISM 製造業 PMI も 59.7 と 60.8 を記録した 17 年 9 月の水準に迫ったことなどから、ハードデータとマインドデータの両面にて製造業の堅調さがうかがえる（図表 3）。また、ISM 製造業受注指数が 69.4 と、ほぼ 14 年ぶりの高水準となったこともあり、製造業の先行きについても好調に推移することが想定される。

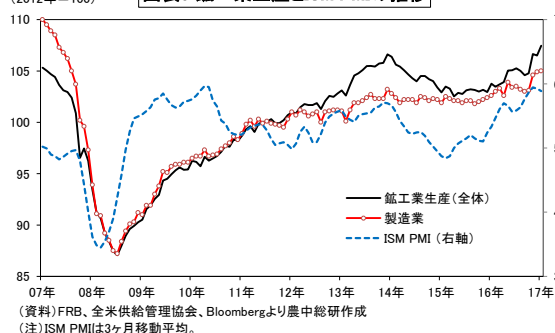
12 月 22 日にトランプ大統領が署名して実現した税制改革で、即時償却が 5 年間認められた設備投資についても、足元では増加基調が確認できる。設備投資の先行指標であるフィラデルフィア連銀調査設備投資計画 DI<sup>(注3)</sup> は 40 に迫る高い値を記録していることなどから、設備投資の増加基調が継続すると判断して良いであ



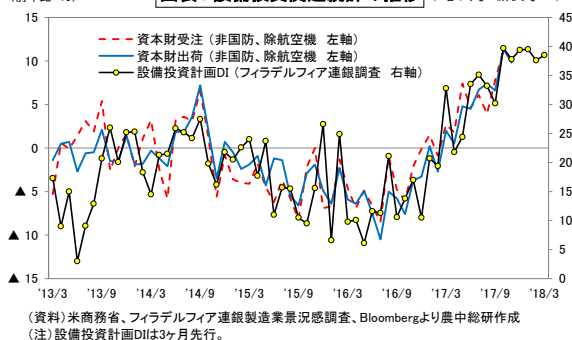
ろう（図表4）。

（注3）フィラデルフィア連銀調査設備投資計画DIはフィラデルフィア連銀が管轄する3州のみを対象としており、資本財受注などの先行指標として利用される。設備投資計画DIは、今後6ヶ月の期間に、設備投資を「増やす」と回答した企業の割合から「減らす」と回答した企業の割合を引いた値。

図表3 鉱工業生産とISM PMIの推移



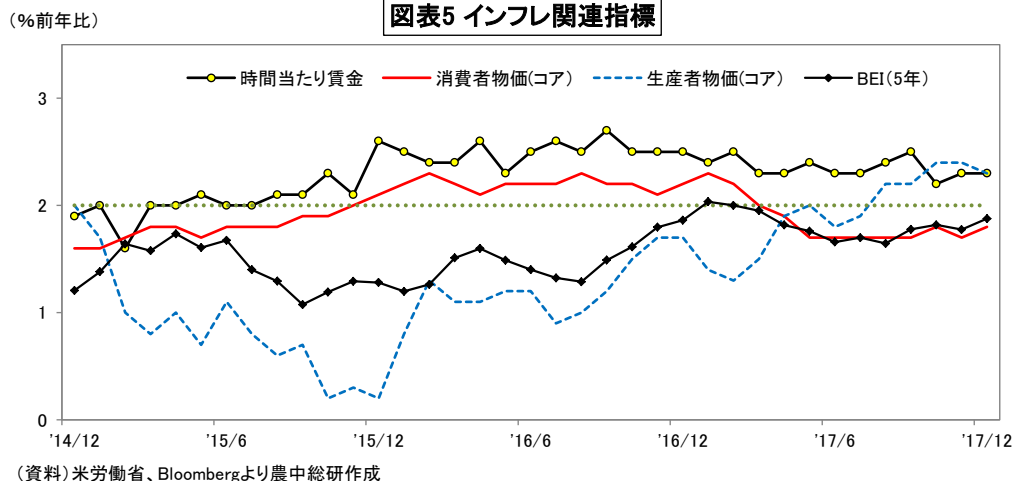
図表4 設備投資関連統計の推移



## 消費者物価の上昇率は高まったが、持続性は不透明

一方、物価については、11月のPCEデフレーター（コア）は前年比1.5%とFRBが目標とする2%には依然として届いていない。また、雇用統計によると平均時給は前年比2.5%と11月から伸び率が高まっておらず、今後のインフレ率の加速につながるかは依然として不透明である。こうした中、12月の消費者物価指数（コア）は前月比で0.3%、前年比で1.8%とともに市場予想を上回り、インフレ率がようやく加速したかにみえたものの、10月、11月と上昇率の高かった生産者物価指数（コア）が12月は前月比▲0.1%と冴えない動きで、持続的にインフレ率が高まっていくかは依然として不透明である。ページブックでは、一部の地域にて、企業が今後の賃金上昇を想定していると指摘されており、1月分以降の賃金上昇率に注目したい。

図表5 インフレ関連指標



## 市場は、3月FOMCでの利上げを70%強の確率で織り込んでいる

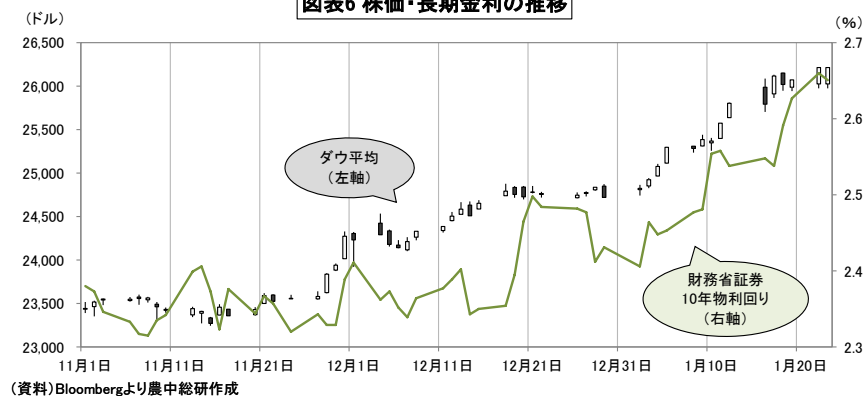
## 金融市場：現状・見通し・注目点

1月3日に公開された米連邦公開市場委員会(FOMC)議事要旨(12月分)によると、複数の当局者が低インフレの長期化が期待インフレ率の低下につながるのではないかと懸念を表明したことや、当局者らが現在のイールドカーブのフラット化の度合いは歴史的な基準と比較して異例というわけではないという見解で概ね一致したことなどが明らかとなった。

こうした中、マーケットは、終了後にパウエル次期議長の記者会見が予定される3月FOMCでの利上げを70%強の確率で織り込んでいる。

11月から12月半ばにかけて、主に2.3%~2.4%のレンジで推移していた米国の長期金利(10年債利回り)は、税制改革の実現や消費者物価指数の上昇率加速などを受け上昇基調となり、18日には昨年3月以来となる2.6%台を回復した。先行きについては、期待インフレ率が11月から0.1ポイント程度上昇したものの、(BEI 5年物は1.8%台後半から1.9%台前半で推移している)、賃金上昇率が依然として緩やかなものにとどまっている(図表5)ことなどから、インフレ率の上昇が急激に高まるとは考えにくい。従って、基本的にはさらなる金利の大幅な上昇は見込みづらい。

図表6 株価・長期金利の推移



株式市場では、税制改革が想定より難航するとの思惑から11月前半から半ばにかけて一時売られる展開となったものの、11月下旬には、税制改革が進展したことから再び上昇基調となった。17年の流れを引継ぎ、1月半ばまでは、主要指数の史上最高値の更新が相次いだ。先行きについては、好調な経済指標、本格化する10~12月期決算発表にてS&P500採用企業について前年比12%程度の増益が見込まれていることや、法人税減税が自社株買いを加速させるとの期待などから、株価は底堅く推移すると考えられる。

(18.1.23 現在)

## 7 年ぶりに成長率が高まった中国経済

### ～18 年は緩やかな減速と予想～

王 雷軒

#### 要旨

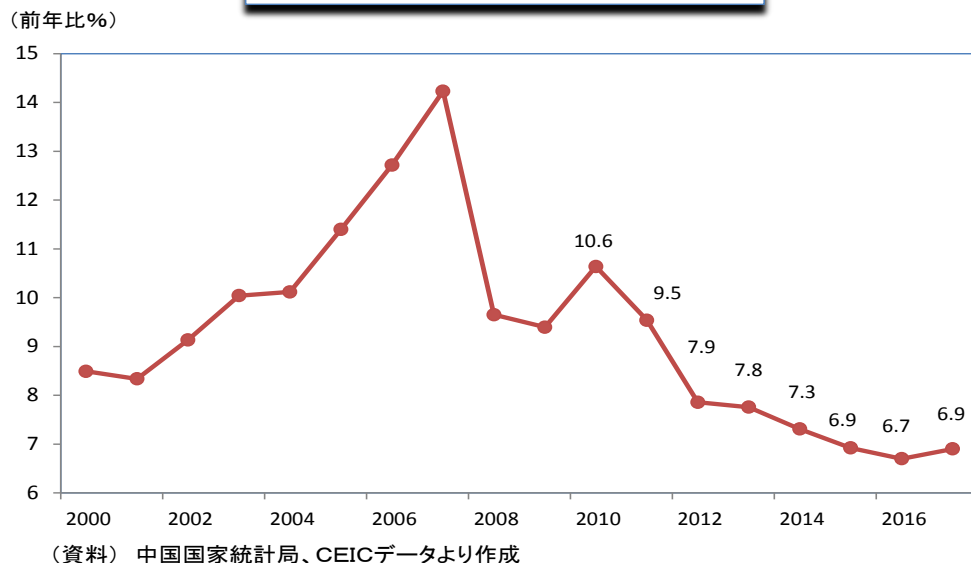
2017 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前年比 6.8%と、減速を予想した大方の見方を上回り 7～9 月期の伸びを維持した。その結果、17 年の実質 GDP 成長率は前年比 6.9%と、政府の成長目標「6.5%前後」を大きく上回ったほか、7 年ぶりに成長率が高まった。しかし、17 年 12 月に開催された中央経済工作会议で、今後は質の高い成長を目指すことを決定しており、金融リスクの抑制や環境汚染対策を進めることが見込まれるなどから、18 年の中国経済は緩やかに減速すると予測される。

#### 17 年の実質 GDP 成長率は 7 年ぶりに持ち直し

17 年 10 月の共産党第 19 期党大会後、投資の減速などを受けて 10～12 月期の経済成長率は 7～9 月期から小幅減速すると見られたが、予想以上に好調な輸出が続き、成長を下支えした。そのため、10～12 月期の実質 GDP 成長率は前年比 6.8%と、減速を予想した大方の見方を上回り 7～9 月期から横ばいだった。

その結果、17 年の実質 GDP 成長率は前年比 6.9%となった（図表 1）。最近の中国経済の成長率を振り返ってみると、10 年をピークに徐々に減速してきたものの、17 年は政府の成長目標である「6.5%前後」を大きく上回ったほか、7 年ぶりに成長率の持ち直しが見られた。

図表1 中国の実質GDP成長率の推移

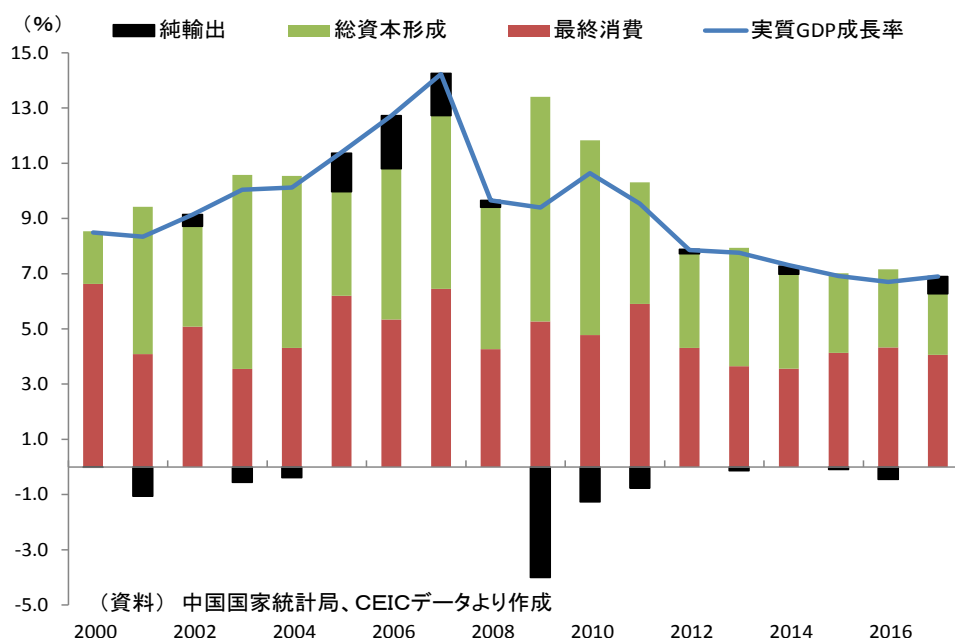


## 堅調な輸出が中国 経済を下支え

17 年の実質 GDP 成長率（前年比 6.9%）に対する需要項目別の寄与度を確認すると、最終消費は 4.1%、総資本形成は 2.2%となったほか、世界経済の回復で輸出が拡大したことから純輸出は 0.6%と、3 年ぶりにプラスに転じた（図表 2）。中国の輸出は世界経済の回復などを背景に堅調に推移した。

なお、世界経済は当面底堅く推移する可能性が高く、中国の輸出に今後も好影響が及ぶことが期待されている。ただし、米中間の貿易摩擦が激化する可能性があるほか、元高・ドル安がさらに進行すれば、今後の中国の輸出を下押す圧力になりかねないので、注意が必要だ。

**図表2 実質GDP成長率と需要項目別の寄与度**



## 中央経済工作会议 で決定された 18 年の経済運営の基 本方針等

さて、17 年 12 月 18 日から 20 日にかけて、中国共産党中央・国務院は、18 年の経済運営の方針などを決定する中央経済工作会议を開催した。18 年の経済を展望する上でも重要な会議であり、同会議のポイントを簡潔に紹介してみたい。

今回は、15 年、16 年の中央経済工作会议で盛り込まれた「適度に総需要を拡大する」という内容はなかったが、その代わりに「中国経済は新時代に入り、その特徴として高度成長期から質の高い成長に向かう時期に転じている」点が強調されている。当面、経済政策の策定やマクロコントロールを実施する際には、この質の高い成長をさらに推進することを考えなければならないこととなった。今後、質の高い成長を推進させるための指標、政策、統計、

## 18 年の中国経済 は緩やかな減速と 予想

実績評価などの関連制度の整備を速やかに行うとしている。

また、18 年の経済運営の方針として『穩中求進』という方針が決定された。これは安定成長を図りながら前進を求めるという意味合いである。この方針が経済運営には重要であり、長期的に堅持されていくことも強調されている。具体的には、財政政策は「積極的な方向は不変」とした。ただし、17 年の「さらに積極的」との表現から 18 年はやや弱まったと推測される。

金融政策については、「穩健な金融政策を中立に保つ」とし、17 年の「金融政策は穩健中立を保つ」から表現がやや変わった。具体的には、「貨幣供給の蛇口をしっかりと絞り、貸出および社会融資規模の合理的な伸びを保ち、金融システムを揺るがすようなリスクは絶対に発生させない」とした。18 年も引き締め気味な金融政策が継続されそうである。

そして、質の高い成長に向け、今後 3 年間で①重要かつ大きなリスクの防止・解消（とりわけ金融リスクの抑制）、②貧困扶助・撲滅、③環境汚染対策、の 3 つに重点的に取り組む方針も表明した。例年と異なり、今回は 3 年間の重要な取組課題を示しており、リスクの抑制が必要とする一方で、調整が強すぎると金融危機を誘発するおそれがあるため、3 年をかけて徐々にリスクを取り除く方針が示されたと思われる。

最後に、質の高い成長を促すため、18 年の取組重要項目として次の 8 つの内容、①供給側構造的改革の深化、②国有企業や民間企業などの活性化、③農村振興戦略の実施、④地域のバランスの取れた発展戦略の実施、⑤全面的な改革開放の推進、⑥国民の福祉厚生水準の改善、⑦住宅制度策定の加速、⑧生態文明建設の推進、が挙げられている。

このように、17 年 12 月に開催された中央経済工作会议では、今後は質の高い成長を目指すことを決定しており、金融・財政政策による成長の下支えが弱まると予想されるほか、金融リスクの抑制や環境汚染対策を進めると見られることなどから、18 年の中国経済は 17 年の 6.9%から緩やかに減速すると予想する。

ただし、こうした金融リスクの抑制や企業債務の削減などは、短期的には成長率の下押し要因となる可能性があるものの、中長期的には、持続可能な安定成長につながると考えられる。

なお、18 年の経済成長率の目標については、18 年 3 月上旬に開催される全国人民代表大会（全人代、日本の国会に相当）の政府

活動報告で公表される予定である。

**図表3 元・ドル中間レート推移**



### 最近の元・ドル中間レートをめぐる 当局の動き

最後に、元ドル相場をめぐり最近の動きを考えてみたい。18年に入ってから、元高・ドル安が急速に進行している。1月24日には1ドル＝6.392元となるなど、17年9月8日前後の水準を超える元高となっている（図表3）。

この1年の元ドルレートをめぐる当局の動きを振り返ると、17年5月にムーディーズによる中国国債の格下げなどを受けた元安の進行を防ぐため、中国人民銀行（中央銀行、PBOC）は元・ドル中間レート算出の際の「反循環的要素」（counter-cyclical factor、中国語：逆周期因子）を導入した。

「反循環的要素」とは、前日の相場が大きく変動した場合に、元・ドル中間レートの過度な変動を緩やかに抑える仕組みとされる。導入以降、元レートのクォートを提示する各金融機関は、「前日終値」と「通貨バスケット」（CFETS インデックスやBIS 指数）の変動に加えて、この「反循環的要素」を考慮することになっていた。

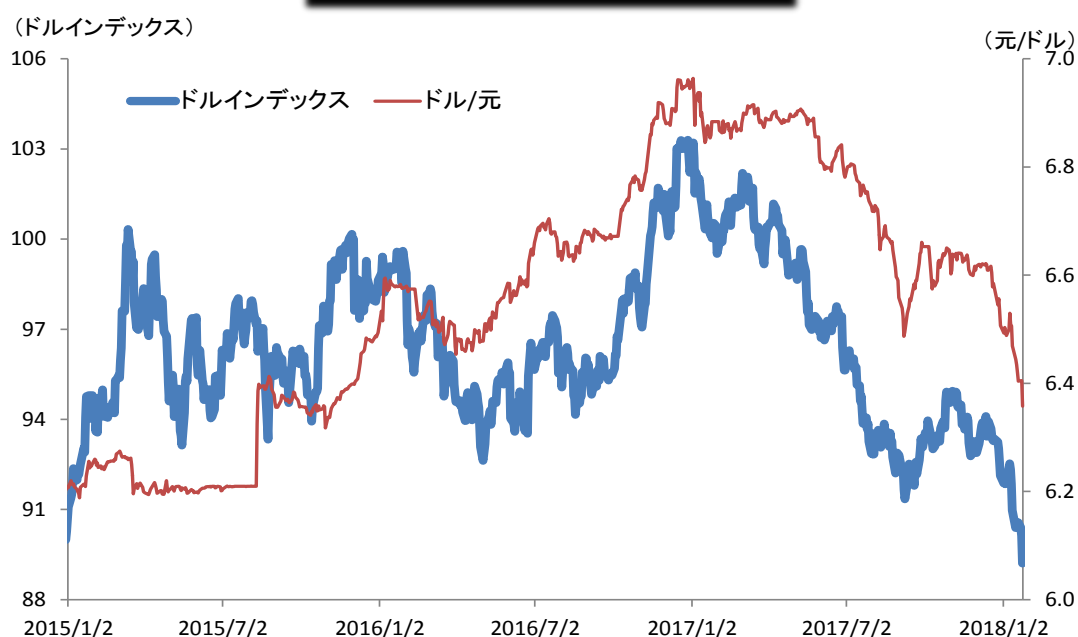
17年に入ると景気の底打ちや資本流出規制の強化が行われるなか、この導入を契機に、17年5月10日前後の1ドル＝6.9元から9月8日前後に1ドル＝6.5元を割り込むほど元安ドル高傾向が是正された（図表3）。当局が警戒していた元安懸念をようやく押さ



え込むことができたと言える。

これを受けて 17 年 9 月に PBOC は「外貨リスク準備金の調整に関する通達」（以下、通達）を発表したと思われる。この通達で、事実上、為替先物取引に関する準備金の預け入れ要件を撤廃した。外貨リスク準備金とは、PBOC が 15 年 10 月に導入した制度で、為替先物取引を行う金融機関に対して取引額の 20% を準備金として徴収するものである。この制度により無利息で 1 年間資金が拘束されるため、金融機関にとって為替先物取引のコストの上昇につながることから、PBOC が金融機関の外貨買い・元売りの加速に歯止めをかける目的で設けた制度と考えられている。この規制緩和が行われた 9 月以後、元安ドル高方向に小幅ながら巻き戻しの動きが出ていた（図表 3）。

**図表4 ドル安につられた元高**



（資料） Bloombergより作成、直近は18年1月24日。

**「反循環的要素」  
が外されるとの報  
道を受けて一時元  
安に振れたもの  
の、元高がさらに  
進行**

こうしたなか、PBOC は過度な元安の進行を防ぐため、17 年 5 月に導入していた「反循環的要素」を 1 月 9 日に中間レートの設定に反映させないよう銀行に通達したと報道された。事実であれば、「前日終値＋通貨バスケット」に戻すわけである。

この報道を受けて元安ドル高に転じ、一時 1 ドル＝6.521 元まで下落したものの、すぐに海外市場でのドル安を背景に再び 6.5 元割れまで元高ドル安となった（図表 4）。とりわけ、「米国債投資

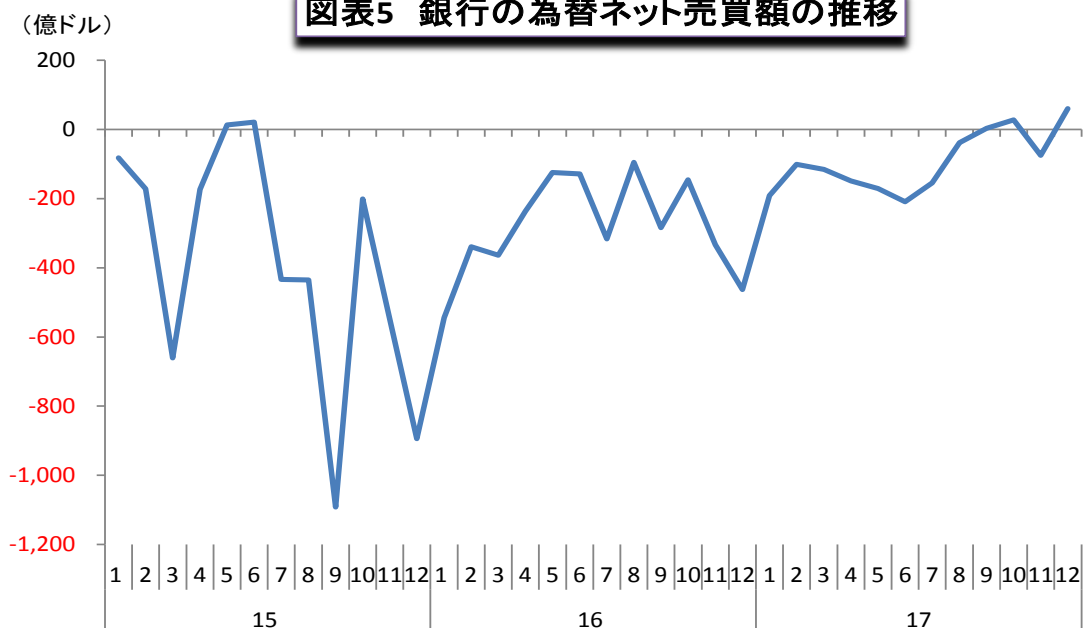
### 資本流出懸念の後退も元高要因

に中国当局が消極姿勢、購入額の削減や停止を勧告」といった報道があったため、ドル安が進行し、元高基調の動きを加速させた。

その後、国家外貨管理局（SAFE）からこの報道内容について否定的な示唆がなされたうえ、17年の実質 GDP 成長率（18日発表）が市場予想を上回ったこと、中国外貨交易中心が1月19日に依然として「前日終値＋通貨バスケット＋反循環的要素」を参考に元・ドル中間レートを決定しており、反循環的要素を取りやめたわけではないと説明したことなどから、元高ドル安の動きが続いている。

加えて、中国から資本が流出する懸念が後退したことも元高の要因として挙げられる。足元の資金フローの動きを確認すると、資金の純流入となっており、これが元高の動きを後押ししていると見られる（図表5）。

**図表5 銀行の為替ネット売買額の推移**



（資料）SAFE、CEICデータより作成、直近は17年12月末、（注）プラスが人民元買超。

### 今後も当局の動きには注意

17年9月に外貨リスク準備金の預け入れ要件が事実上撤廃されたように、18月1月にも元・ドル中間レートが1ドル＝6.5元を割れたタイミングでこのような報道があったことで、当局は1ドル＝6.5元を重要な節目と見なしている可能性がある。今後元高が一段と進行すれば、何らかの対応を行う可能性もあり、引き続き当局による政策動向や海外市場のドルの動きなどには注意する必要がある。

（18.1.24 現在）

### 注目される ECB の次の一手

#### ～金融政策の正常化に向けて迫られる難しい判断～

山口 勝義

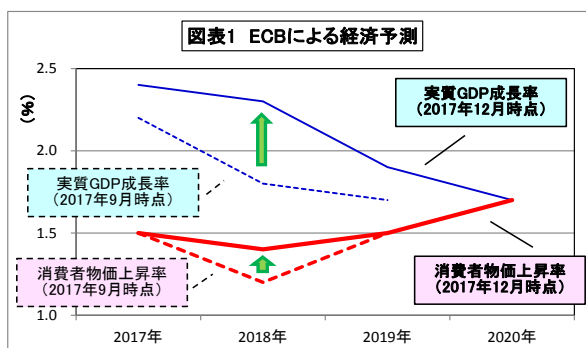
##### 要旨

金融政策の正常化に向けた ECB の対応が注目されている。しかし、回復の鈍い物価上昇率や、大きい各国間の経済格差、波乱含みのイタリア情勢などの下で、ECB は難しい判断を迫られることになる。当面は、ECB は中庸の選択を迫られる可能性が大きいとみられる。

##### はじめに

欧州経済を巡っては、異例な金融緩和からの「出口」に向けた、欧州中央銀行（ECB）による次の一手が注目されている。2017 年 10 月には、ECB は 17 年末を期限としていた量的緩和策（QE）を 18 年 9 月末まで延長し、同時に、毎月の債券買入れ額を 600 億ユーロから 300 億ユーロに縮小する決定を行った。こうした中で、ECB は 18 年中に QE を終了させ、続いて 19 年中には政策金利の引上げに動くとの観測も、浮上してきている<sup>(注1)</sup>。

確かにユーロ圏では景気の底堅さが着実に増す一方で、異例な金融緩和の長期化に伴う副作用が懸念される状況にある。QE の長期化は、マイナス金利ともども、年金生活者や銀行経営の負担を増すとともに、官民の財務改善を遅らせるという一種のモラルハザードの問題にも繋がっている。また、潤沢な流動性の下で、様々な市場でバブルを生じる可能性もある。これまでも、これらの副作用に対する危惧や、また財政ファイナンスに該当する懸念などからも、異例な金融緩和に対しては根強い批判が行われてきた。加えて最近では、一部の市場で買入れ対象債券が枯渇しつつあるという、QE 継続上の技術的な問題も顕在化している。



(資料)ECB のデータから農中総研作成

しかし、ユーロ圏では物価上昇率の回復は鈍く、賃金の伸び悩みを背景に当面、その急速な回復は見込み難い<sup>(注2)</sup>。実際に、ECB 自身も、政策変更に向けては慎重な姿勢を明らかにしている。17 年 10 月にドラギ総裁は、上記の政策決定は QE のテーパリング（段階的縮小）ではなく単なる小規模化として位置付けるとともに、QE のさらなる延長の可能性をも指摘した。その後、12 月発表の経済予測においても、特に物価上昇率については上方改定の幅を小幅にとどめており、ここからも ECB の慎重姿勢を窺うことができる(図表1)。

現実にはユーロ圏では、回復の鈍い物価上昇率以外にも ECB に難しい判断を迫る様々な要因が存在している。本稿ではこれらを踏まえながら、「出口」に向けた動きについて考察するものである。

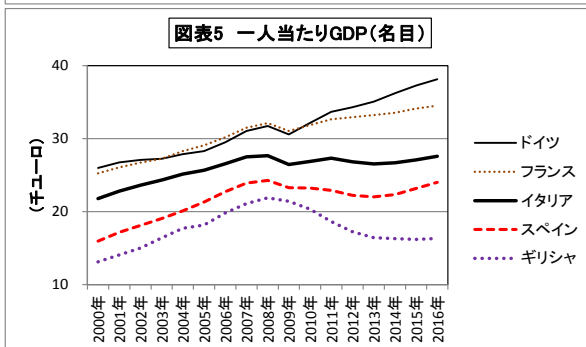
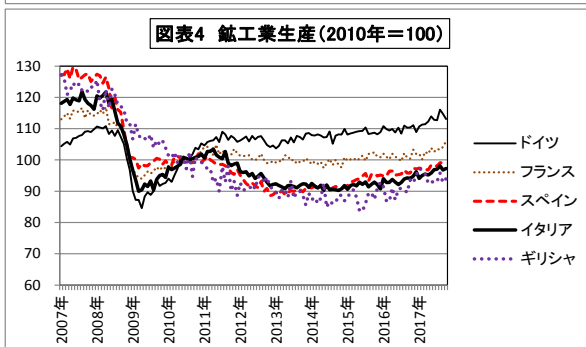
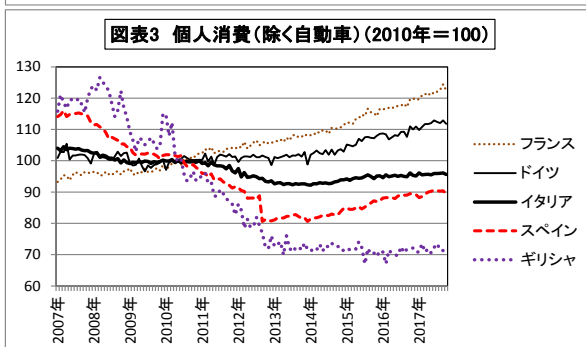
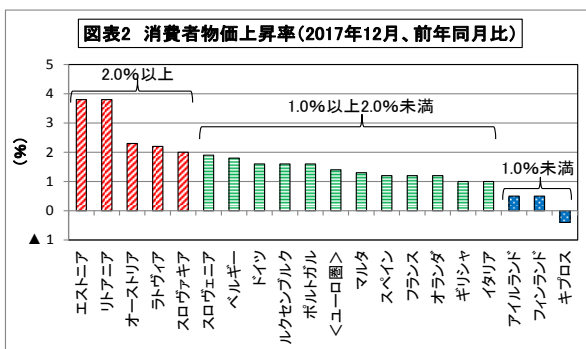
## 経済格差の大きさがもたらすジレンマ

金融政策の正常化に向けて ECB に難しい判断を迫る要因としては、まず何よりも、域内各国間の経済情勢の格差がある。そもそも、ECB が中期的に「2%未満で、かつその近辺」であることを目標とする消費者物価上昇率には、加盟各国の間に非常に大きな格差が存在している。

この消費者物価上昇率は、一部の国では既に 4%に近い一方で 1%に満たない国もある。また、ユーロ圏の四大国の間でも、1.5%以上であるドイツに対し、フランスやイタリアではようやく 1%台に乗せた水準に留まっている。またスペインなどでは、低下する兆しさも見られる（図表 2）。他にも、景気回復の主導役であった個人消費や、また個人消費ほどではないにしても鉱工業生産についても、同様の格差が存在している。この格差は四大国の間でも認められるが、財政危機で大きな打撃を受けたギリシャを加えた場合には相当な規模となる（図表 3、4）。

ドイツ連銀のヴァイトマン総裁やオーストリア中銀のノヴォトニー総裁などからは、異例な金融緩和からの「出口」を求める声が頻繁に出されている。しかし、最近ではユーロ圏全体として成長の底堅さが増しているとはいえ、その一方では、一人あたり GDP の推移にも現れているように、未だ危機以前の成長軌道に復帰できてはいない国々が存在しているわけである（図表 5）。ECB としても、こうした現実を軽視はできないものと考えられる。

しかしながら、これは異例な金融緩和の延長も、打ち切りも、いずれの場合もユーロ圏内での経済の歪みを強める可能性があることを意味している。この ECB が直面する大きなジレンマは、金融統



(資料) 図表 2～4 は Eurostat の、図表 5 は IMF の、各データから農中総研作成

合・財政分権のユーロ圏の構造的な問題点を改めて浮かび上がらせることになる。この結果、歪みが強まる国々では、ユーロに対し懐疑的であるポピュリスト勢力の伸張を促すことに繋がる可能性をはらんでいる点でも、注意が必要とみられる。

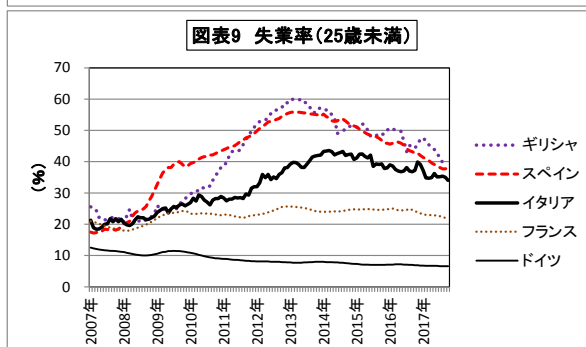
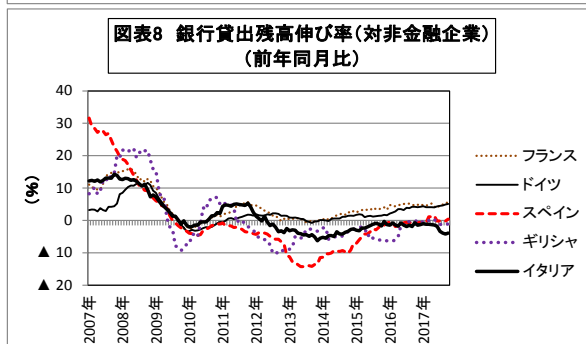
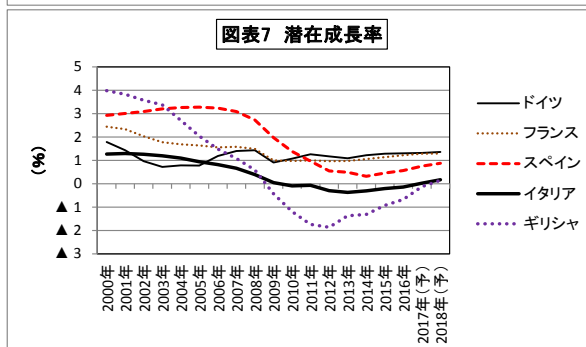
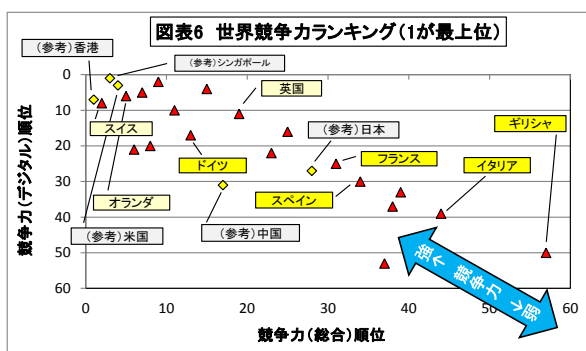
## イタリアの情勢に制約を受ける可能性

なかでも政策変更の潜在的リスクとして注目されるのは、イタリア情勢である。イタリアでは12月28日に議会が解散され、3月4日の総選挙の実施が決まった。現時点では、ポピュリスト政党の「五つ星運動」がレンツィ党首の中道左派「民主党」とともに30%弱で支持率のトップを争い、ベルルスコーニ氏の中道右派「フォルツァ・イタリア」と、労働者保護の観点から移民に反対し、また反ユーロの姿勢が強い「北部同盟」が、それぞれ15%前後の支持率で続いている。今回は昨年10月成立の新たな制度の下での選挙となるが、小党分立で、政治面の不安定性がこれまで以上に強まる可能性がある(注3)。

イタリアは、政治情勢以外にも様々な困難な課題を抱えた国である。足元では景況感は改善し生産面などに幾分好転の兆しが現れているものの、経済の実体には依然として厳しいものがある。構造改革の遅延で労働コストは改善せず、企業の競争力は劣後している。固定資本投資は盛り上がり欠け、少子高齢化の進行もあり、潜在成長率は低位横這いとなっている。また、銀行は高止まる不良債権に苦しみ、貸出残高は企業向けを中心に長く低迷を続けている(図表6～8)。

このほか社会面では、若年層や長期間の失業の改善の足取りは鈍く、貧困層の比率も高い(図表9)。また、ドイツに次ぐ規模の難民の流入が続き、所得や雇用面での国民への圧迫も軽視はできない。これに政府債務残高の高止まりや安定性に欠ける政治情勢も重なり、全体の状況は一層困難なものになっている(注4)。

こうした情勢の一方で、ECBは18年の早い時期から、今後の政策に関するガイ



(資料) 図表6はIMDの、図表7はOECDの、図表8はECBの、図表9はEurostatの、各データから農中総研作成

(注) 図表7の(予)は、OECDによる予測値である。

ダンスの再検討に着手する方向である。これと時期を合わせて、総選挙前後のイタリアで市場の動揺などが拡大した場合には、ECBによる「出口」に向けた動きが制約を受ける事態も考えられる。



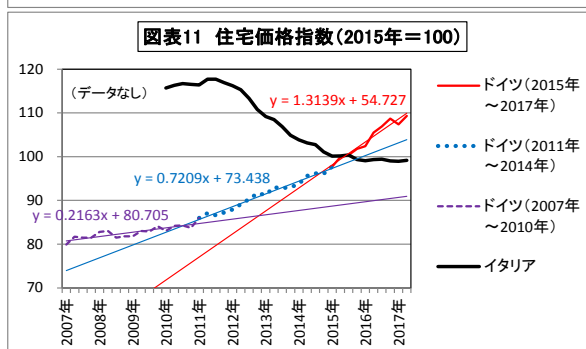
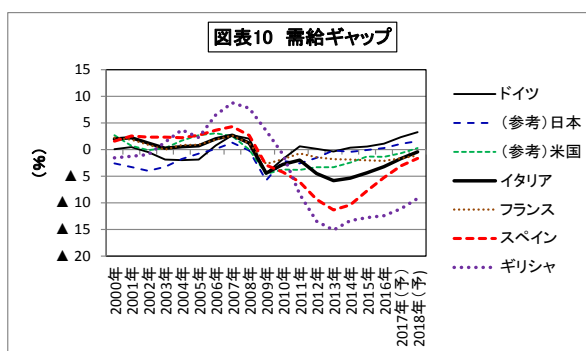
## まとめ

このようにして ECB が難しい選択を迫られることは間違いないが、難しい選択であるが故に、ECB の「次の一手」としては、やはり中庸の政策の選択を迫られる可能性が大きいのではないかと考えられる。具体的には、「18 年 10 月以降も数ヶ月は QE を延長すると同時に、買入れ終了までのスケジュールを明確化する。そしてその一方で、当面の間の低金利の継続をコミットする」という対応である<sup>(注5)</sup>。

このシナリオに対する主要なリスクとしては、原油価格の急騰などを要因とするコスト・プッシュ型インフレの到来がある。この場合は、ECB はより早急な「出口」対応を求められることになり、長期金利やユーロの急上昇を伴いつつ経済へのダメージが拡大する展開が予想される。

さらに、「その先の一手」を巡っては、様々な論点があり得る。第一には、まず何よりも消費者物価上昇率の動向である。縮小に向かう需給ギャップの下で、物価上昇率が各国横断的に早期に回復に向かうのか、あるいは鈍い賃金上昇率を背景として、これまでの延長線上で、その回復にはまだ時間を要することになるのか、その見極めが必要である（図表 10）。このほか第二としては、異例な金融緩和に伴う副作用の程度も関わっている。例えばドイツの住宅価格の推移などについて、注視が必要になるとみられる（図表 11）。

かつて ECB には、急ぎ過ぎた政策変更の苦い経験がある。トリシェ総裁時代の 11 年に、インフレ圧力抑制のため 2 回にわたり政策金利の引き上げに動いたが、その結果、経済は腰折れを余儀なくされた。今、ECB には、政策転換についての慎重な検討と、市場との丁寧な対話が求



(資料) 図表 10 は OECD の、図表 11 は Eurostat の、各データから農中総研作成

(注) 図表 10 の(予)は、OECD による予測値である。

められている。(18. 1. 23 現在)

(注1) これは、従来のコンセンサスを 1 年程度前倒しする見解である。この見解の主要な根拠は、ユーロ圏の需給ギャップが解消に向かっていることで、物価上昇率は今後、早期に回復するとの判断である。

(注2) ユーロ圏では、他の主要な先進国同様、消費者物価上昇率は停滞しており、その背景では鈍い賃金上昇率が働いていると考えられる。この点については、次を参照されたい。

・ 山口勝義「ユーロ圏経済の課題と展望-2018 年に向けて」(『金融市場』17 年 12 月号所収)

(注3) 従来の比例代表制とボーナス議席制の組み合わせから、比例代表制(議席の約 3 分の 2)と小選挙区制(議席の約 3 分の 1)の組み合わせに変更したもの。下院で 40%以上の得票を得た政党に 54%の議席を与えるボーナス議席制度が撤廃されたことから、他党との連立を否定する「五つ星運動」が政権を取る可能性が大幅に低下した一方で、連立工作の負担が増加するとともに、複数政党による連立となることで政権の不安定性が増大する可能性がある。

(注4) イタリアを巡る困難な情勢については、次を参照されたい。

・ 山口勝義「フランス選挙後のユーロ圏に残るイタリア懸念」(『金融市場』17 年 7 月号所収)

(注5) この場合は、買入れ対象債券の枯渇の問題に対応するため、QE の買入れ条件の緩和などを伴う可能性が大きい。



### 空き家をめぐる政策・金融・管理(3)

#### ～秋田市の空き家対策の現状と課題～

多田 忠義

##### 要旨

秋田県の総人口、一般世帯数は、全国に先行して減少している。また、持家率が全国で最も高く、住宅取得層の持家率が上昇しており、空き家対策の一つである利活用の施策効果が期待できる。さらに、秋田県内の各市町村は、空家特措法の施行以前から空き家対策にかかる条例を施行して、対策に乗り出している。秋田県では、こうした条例の施行率が全国で最も高い9割に達する。この高い施行率は、人口・世帯の減少に加え、積雪による家屋の倒壊や人的被害を防止する必要に迫られている地域であることが主因と考えられる。

秋田市は、市民からの空き家に関する相談の増加を受け、実態調査、条例制定、空き家対策基本方針策定等の空き家対策に取り組み始めた。具体的には、既存の空き家における対策、危険な空き家の発生予防、空き家対策への体制整備で構成され、既存空き家への対策で新規の取組みが多い。

今後、秋田市は、町内会や、高齢者見守りサービスを実施するNPO法人等との連携を通じて、空き家情報の収集や対策強化を図ることを検討する予定である。また、空き家を居住以外の用途で活用出来ないか、模索する意向である。

##### はじめに

本レポートは、増加し続ける空き家と、それをめぐる諸課題に対し、政策、管理、金融支援の視点から現状と課題を検討する連載の第3回目である。

今回は、人口・世帯減少に直面し、豪雪地帯で空き家を適切に管理する必要に迫られている地域の一つである秋田市に着目し、行政の取組み、及び行政と金融機関との連携スキームについて、現状と課題を把握する。

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

##### 先行する秋田県市町村の空き家対策

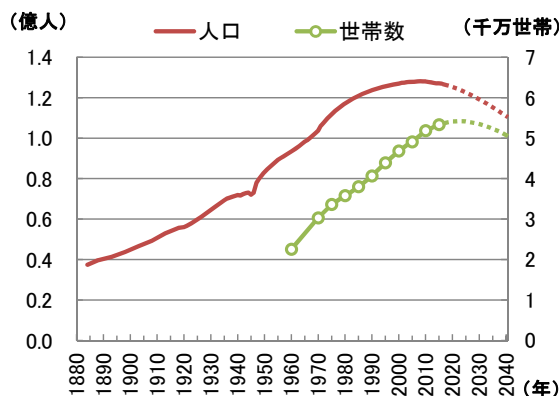
###### 1. 全国に先行する人口・世帯数の減少

秋田県は全国に先駆けて人口・世帯数減少に直面している地域の一つである。

図表1は、日本の総人口、一般世帯数の推移と推計を示したものである。総人口は、2008年をピークに減少し始めているが、一般世帯数は高齢単身世帯の増加などを主因に現在も増加し続けている。なお、2018年1月に発表された国立社会保障・人口問題研究所の最新予測では、ピークは2023年に達すると、2019年と予想していた2013年1月推計から後方に修正された。

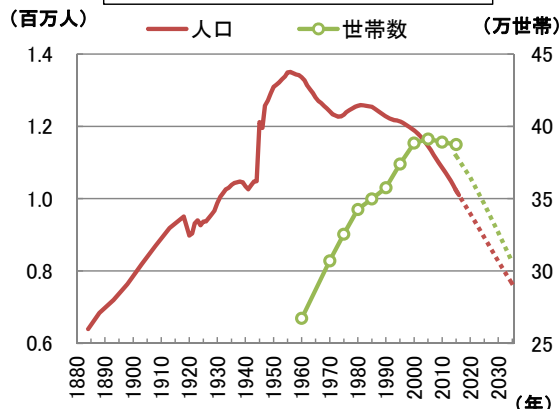
図表2は、秋田県の総人口、一般世帯数の推移と予測を示したものである。総

図表1 人口・世帯数の推移(全国)



(資料)総務省「国勢調査」、同「人口推計」、同「日本の長期統計系列」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成29年4月推計)」、同「日本の世帯数の将来推計(平成30年1月推計)」より作成

図表2 人口・世帯数の推移(秋田県)



(資料)総務省「国勢調査」、同「人口推計」、同「日本の長期統計系列」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成25年3月推計)」、同「日本の世帯数の将来推計(平成26年4月推計)」より作成

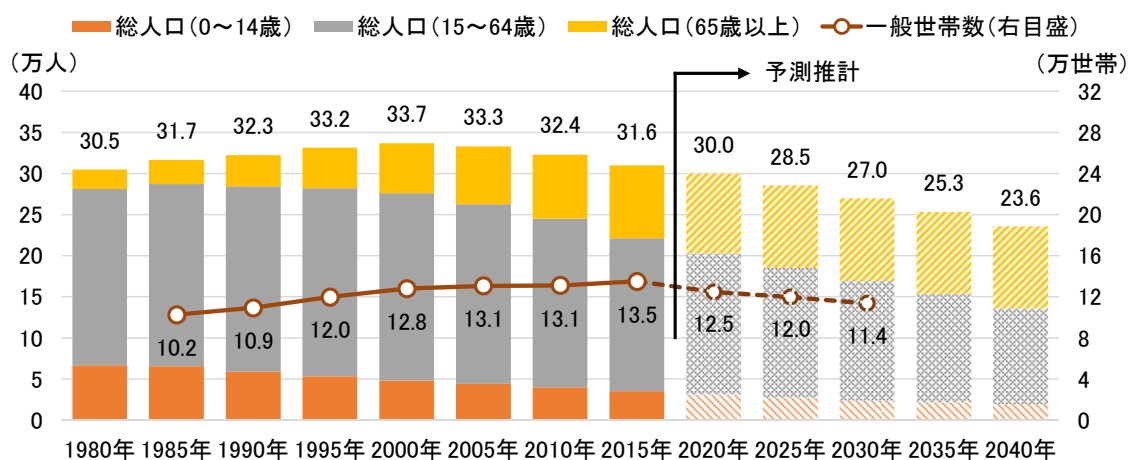
人口は1956年、世帯数は2005年前後にピークを迎え、ともに減少が続いている。ちなみに、秋田県企画振興部調査統計課の推計によれば、2017年4月以降、同県の人口は100万人を割って推移しており、1930～31(昭和5～6)年の人口水準と同等である。

また、秋田県の一般世帯数の減少基調は総人口に比べ緩やかである。これは、世帯員数の減少や単独世帯の増加が世帯

数の減少ペースを緩和しているためである。

一方、後段で取り上げる秋田市の人口・世帯数をみると(図表3)、秋田県全体の動きとは異なる結果である。すなわち、人口のピークは2000年前後に確認される一方、世帯数は増加傾向が続いている。世帯数はもう数年、現状水準を保つことが予想されるため、一定の住宅需要が見込まれる。秋田市は、秋田県内の他

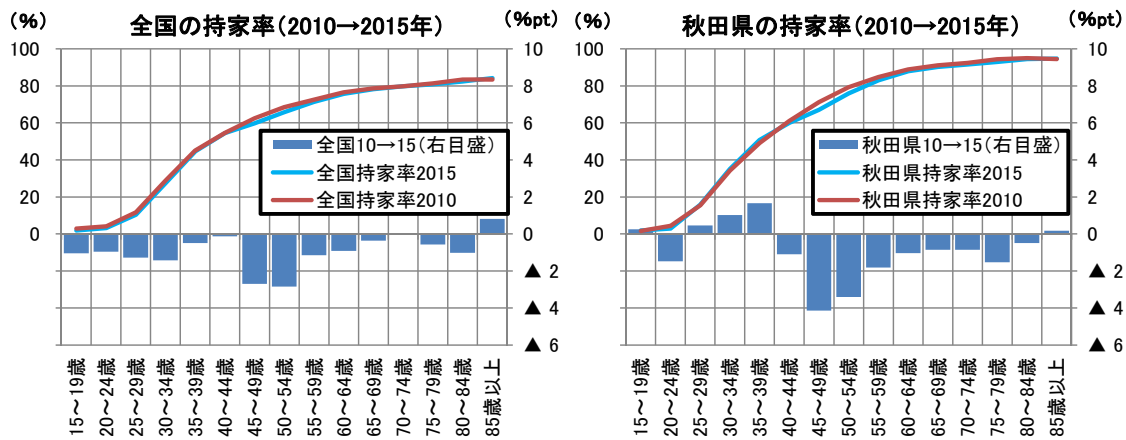
図表3 秋田市の総人口・世帯数の推移と将来予測



(資料)総務省「国勢調査」、国立社会保障・人口問題研究所『日本の世帯数の将来推計(都道府県別推計)』(2014年4月推計)、秋田市企画財政部情報統計課「秋田市の将来人口・世帯数(2012年11月推計)」より作成

(注)旧河辺町、旧雄和町の人口を加え、現市域ベースの人口・世帯数となるよう、1980～2000年の値を再計算した。

図表4 全国と秋田県での持家率の比較



(資料)総務省「国勢調査」より作成

市町村に比べ、空き家の利活用を下支えする、より有利な環境が存在する可能性が示唆される。

## 2. 高い持家率

秋田県は、全国に比べ持家率が高い。15歳以上の世帯主のうち持家(戸建、区分所有マンションなどを所有)に住む割合である持家率をみると、2015年の国勢調査では全国で61.3%、秋田県では77.2%と47都道府県で最も高く、秋田県は全国に比べ15ポイント以上高いことが特徴である。

持ち家志向が高い秋田県では、全国でみると低下している住宅取得層(25～39歳)の持家率が上昇している(図表4)。世帯総数が減少していることには留意する必要があるものの、同世代向けに空き家の利活用を進める施策を打つことで、空き家対策の効果が期待される。

## 3. 空き家対策を迫る豪雪地帯と空き家対策条例等の制定状況

西山(2016)は、地方自治体による空

き家対策にかかる条例の制定が進んだ地域の特徴を「積雪の多い地域」と指摘した。すなわち、積雪・落雪による家屋の倒壊や物損、人的被害を防止する必要に迫られている地域である。

そこで、秋田県の最深積雪(2010年基準、過去30年平均)と条例等の制定有無、ならびに空き家等対策計画の策定有無とを比較した地図を作成し、関連性を検討した(図表5)。

一般に、積雪に対する住宅(屋根)の耐荷重は、地域や構造などによってまちまちであり、一意の基準を示すことは困難であるものの、50～100cmが雪下ろしの目安となっており(注1)、秋田県では、最深積雪の多い自治体ほど、空き家対策にかかる条例の制定と空き家等対策計画の策定が確認された。

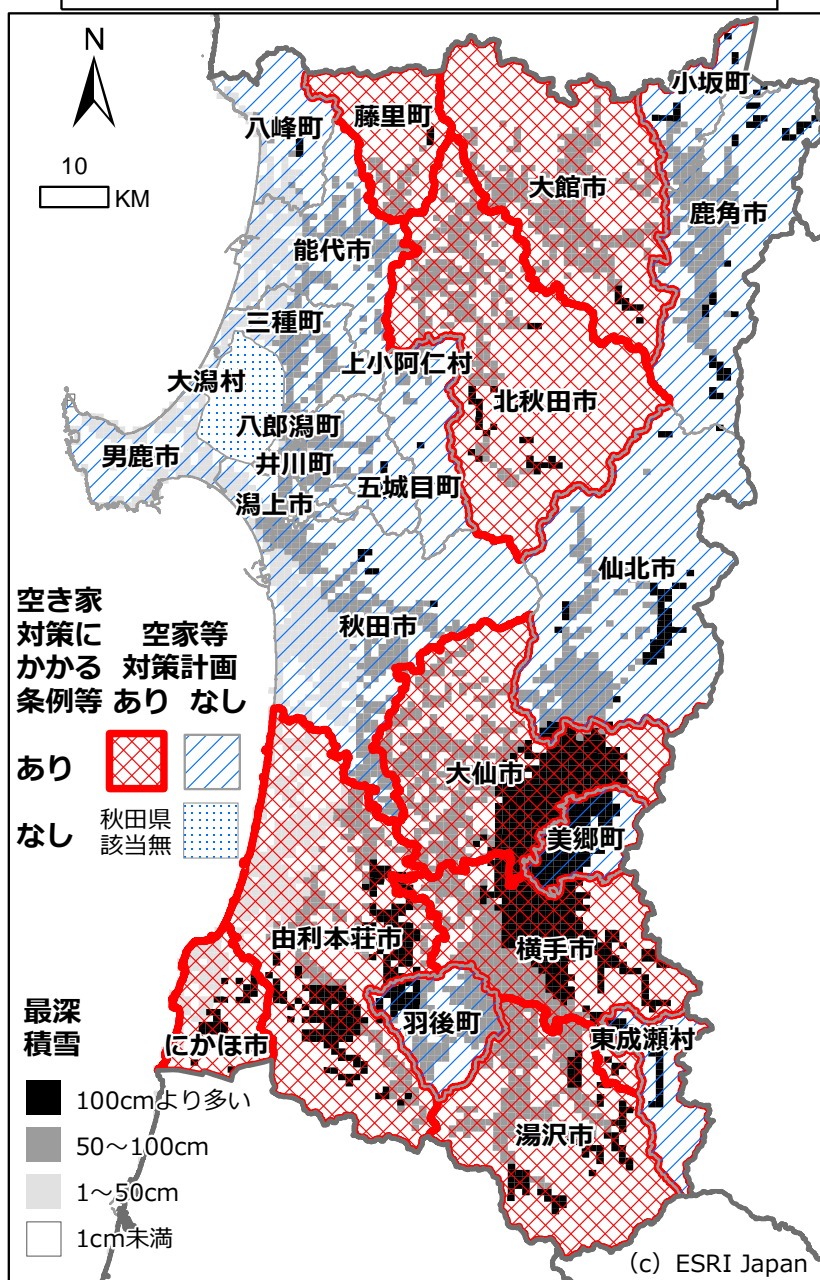
ちなみに、秋田県の市町村では、空き家対策にかかる条例(空き家対策にかかる基本法に相当する法令を指す。以下、「条例」という。)制定が先行した。空き家等対策の推進に関する特別措置法(以下、「空家特措法」という。)が完全施行され

る2015年5月よりも前に条例を施行した市町村は、大潟村と大館市を除く23自治体で、秋田県の各市町村が、空き家に関する諸問題の対応に迫られていたかがうかがえる。なお、条例施行済み市町村を全市町村数で除して求める施行率を都道府県毎に求めると、秋田県は9割に達し、全国で最も高い水準であった。

ちなみに、これから紹介する秋田市は、2014年4月に条例を施行している。また、執筆時点で、湯沢市、大潟村を除く23市町村で条例が施行されているが、大潟村は、秋田県による空き家調査で空き家が確認されず、対策する必要に乏しいため条例が不存在とみられる。湯沢市では、空家特措法の施行を受け、内容が重複する条例を廃止し、空家等対策協議会の設置条例等を施行している。

(注1) 金沢市のWeb「屋

図表5 秋田県市町村別の最深積雪（人口ありメッシュ）と空き家等の対策状況



(資料) 国土交通省「空家等対策の推進に関する特別措置法の施行状況等について（平成29年10月1日時点）」、同「国土数値情報（平年値メッシュ）」、総務省「国勢調査（2015年）」、条例Webアーカイブデータベース、由井ほか（2016）『都市の空家問題 なぜ？どうする？』、ESRIジャパン「全国市区町村界データ」より作成

(注1) 本地図は、すべての条例等を網羅できていない可能性があるため、ご留意いただきたい。ここでいう空家対策は、空家等の定義、所有者による空家等の管理義務、代執行等の条件明示、または空家等対策にかかる協議会の設置や運営にかかる条例、規則、告示、訓令、要領、要綱等を指す。

(注2) 最深積雪は、2010年を基準とし、過去30年の平均値から、各メッシュの値を推計したもの。本地図では、人口が存在するメッシュのみを抽出して、最深積雪を示した。メッシュの1辺は約1km。

図表6 秋田県市町村別の空き家対策にかかる条例制定、空家等対策計画策定の状況

市町村名	2015年4月時点での条例有無	2018年1月時点での条例有無	空家等対策計画策定年度	備考
秋田市	●	●		2014/4/1施行
能代市	●	●		2014/4/1に施行した条例を2016/9/26改正
横手市	●	●	2016年度	2012/1/1に施行した条例を2016/6/29改正
大館市		●	2015年度	2016/1/1施行
男鹿市	●	●		2013/1/1施行
湯沢市	●	協議会設置条例あり	2016年度	2016/4/1をもって2012/1/6に施行した条例を廃止。空家等対策協議会条例を2016/4/1に施行。
鹿角市	●	●		2013/4/1施行
由利本荘市	○	●	2015年度	2015/7/1施行。2005年施行の「由利本荘市住みよい環境づくり条例」に空き地管理の規定有。
潟上市	●	●		2014/4/1施行
大仙市	●	●	2016年度	2012/1/1施行
北秋田市	●	●	2016年度	2014/4/1施行
にかほ市	○	●	2016年度	2016/4/1施行。2005年施行の「にかほ市住みよい環境づくり条例」に空き地管理の規定有。
仙北市	●	●		2013/7/1施行
小坂町	●	●		2013/4/1施行
上小阿仁村	●	●		2014/1/1施行
藤里町	●	●	2017年度	2013/4/1施行
三種町	●	●		2012/9/25施行
八峰町	●	●		2012/4/1施行
五城目町	●	●		2014/4/1施行
八郎潟町	●	●		2013/12/18施行
井川町	●	●		2013/4/1施行
大湯村	なし	なし		(なし)
美郷町	●	●		2012/1/1施行
羽後町	●	●		2014/1/1施行
東成瀬村	●	●		2012/1/1施行

(資料) 西山(2016)、条例Webアーカイブデータベース、市町村例規集等より作成

(注)「●」は、空き家対策のための基本条例を有する自治体、「○」は空き家対策に援用可能な条例を有する自治体である。

## 根雪下ろしの目安」

(<http://www4.city.kanazawa.lg.jp/29013/kentiku/yaneyuki.html> 2018年1月16日最終確認)、火災保険レスキューWeb「雪下ろしのタイミングは積雪何センチ？」

(<http://kasaihoken99.com/rescue/oyakudachi/17508/> 2018年1月16日最終確認)、防災科学技術研究所プレスリリース

([http://www.bosai.go.jp/press/2017/pdf/20180109\\_01\\_press.pdf](http://www.bosai.go.jp/press/2017/pdf/20180109_01_press.pdf) 2018年1月16日最終確認)などを参照。

であった。

前述の通り、秋田市も積雪の多い地域であり、人口や世帯数の減少が避けられない中、秋田県内の他市町村が2010年代に入り空き家対策にかかる条例制定を進めていた。秋田市は、こうした先行事例も参考にしながら、対策チームの立ち上げ、空き家の実態調査、その結果を受けた条例の制定および空き家対策基本方針の策定、補助事業、空き家バンク等の施策を展開し、現在に至っている。

## 秋田市の空き家問題へのアプローチ

### 1. 契機は市民からの相談増加

秋田市が空き家対策に取り組み始めた契機は、様々な部署に寄せられる空き家に関係する市民からの相談が増加したこと

### 2. 秋田市による空き家の全数調査

秋田市は、総務省「住宅・土地統計調査」がサンプル調査であることを踏まえ、2012年11月～2013年3月に市内全域の建物すべてを対象とした外観目視による



空き家調査を実施し、空き家対策に必要な基礎情報の収集を行った。

結果、秋田市の空き家は、住宅・土地

統計調査では 20,510 戸であった一方、秋田市の調査では 2,745 棟と、大きく異なった（図表 7）。秋田市の調査は建物棟数

図表7 住宅・土地統計調査(2013年)と秋田市空き家調査の結果

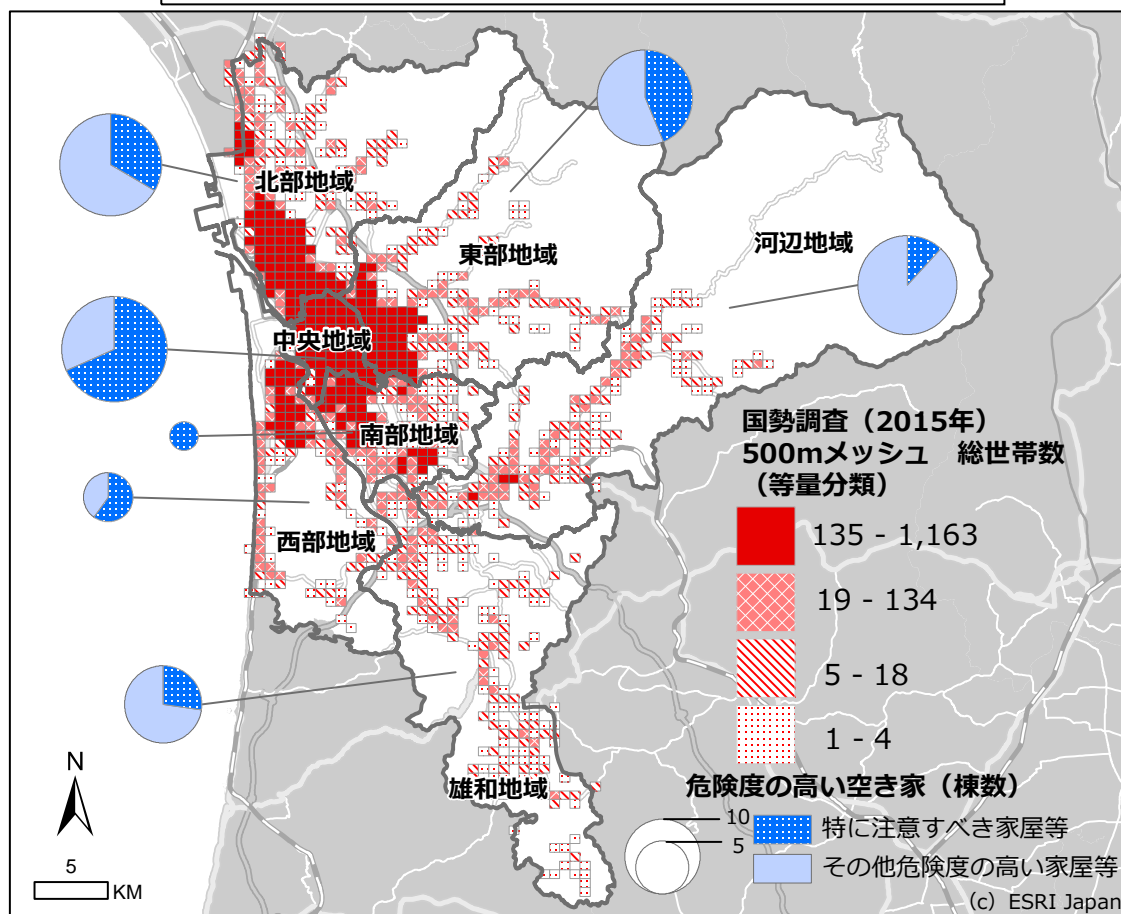
2013年 住宅・土地統計調査 (単位:戸)	総数	うち 腐朽・破損あり
住宅総数	389,000	51,900
空き家	20,510	8,010
二次的住宅	400	20
賃貸用の住宅	11,620	4,160
売却用の住宅	510	230
その他の住宅	7,980	3,610

2012年11月～2013年3月 秋田市空き家調査 (単位:棟)	棟数
調査総数	123,008
空き家	3,041
うち、住宅	2,745
危険度C・Dランク	88
特に注意すべき家屋等	36

(資料) 総務省「住宅・土地統計調査」、秋田市「秋田市空き家対策方針」より作成

図表8 秋田市の世帯数分布、地域区分と危険度の高い空き家数



(資料) 秋田市「第11次秋田市総合計画」、同「秋田市空き家調査の結果」、総務省「国勢調査」、ESRIジャパンデータより作成

(注) 「危険度の高い空き家」とは、秋田市の調査により、危険度CおよびDに分類された住宅棟数を指す。また、「特に注意すべき家屋等」とは、危険度CおよびDのうち、隣接に家屋がある、もしくは道路沿いにあり通行人等に危険が及ぶおそれがあるもので、これに該当しない危険度の高い空き家を、「その他危険度の高い家屋等」とした。



で計上しているため、集合住宅や長屋の空き家は戸数よりも少なくなる点に注意が必要だが、「住宅・土地統計調査」は、秋田市の空き家数を過大評価している可能性が確認された。

また、秋田市空き家調査では、破損が確認された住宅を C ランク（危険度中）、傾きがみられた住宅を D ランク（危険度大）に区分し、それぞれ 46 棟、42 棟であることを明らかにした。そして、C・D ランクのうち、隣接に家屋がある、もしくは道路沿いにあり通行人等に危険が及ぶ恐れがあると判定した空き家を「特に注意すべき家屋等」と認定し、秋田市内に 36 棟（C・D ランクに占める割合は 41%）存在することが初めて分かったのである。

特に注意すべき家屋が秋田市のどの地域に分布しているかを地図に示したのが図表 8 である。この地域区分は、第 11 次秋田市総合計画に基づくもので、世帯が密集する中央地域、宅地開発の歴史が比較的長い北部地域や東部地域で多く見られる。また、2005 年の市町村合併で編入した河辺地域と雄和地域は、特に注意すべき家屋等が少ないものの、危険度の高い空き家は、世帯が密集していない割に多い。一方、南部地域では、世帯が密集しているものの、新興住宅地域であることが影響し、危険度の高い空き家は市内 7 地域の中で一番少ない。

なお、D ランクである 42 棟の所有者確認を行い、半数にあたる 22 棟を特定できたものの、7 棟は所有者不明であった。

## 秋田市での空き家対策の現状

秋田市による全数調査で空き家の数が特定されたことを受け、秋田市は、2014 年 3 月に「秋田市空き家対策基本方針」

を策定、同 4 月に条例および条例施行規則の施行、新規補助事業や全庁的な取り組み体制の整備等を実施し、現在に至る。以下では、それぞれの内容について紹介する。

### 1. 条例制定

空家特措法が成立する以前の地方自治行政では、空き家の所有者情報を調べる根拠法がなく、空き家対策を推進しにくい状況であった。秋田市も立法措置が不可欠と判断し、先行して条例制定した秋田県内の他市町村の条例や要綱等を参考にし、2014 年 3 月に「秋田市空き家等の適正管理に関する条例」を制定し、同年 4 月に施行した。

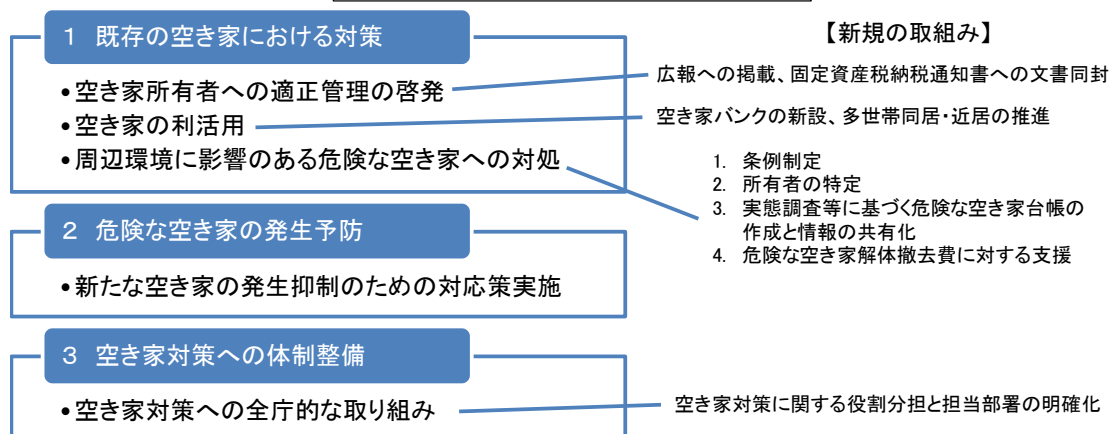
空家特措法の完全施行により、条例が施行済みであった市区町村では、既存条例の取り扱いについて検討する必要性が生じたが、秋田市の場合、条例の廃止や改正は実施していない。改廃を行っていない理由として、(1) 空家特措法と重複する箇所は、条例よりも空家特措法が適用されるため、(2) 空家特措法に規定のない箇所は条例を適用できるため、の 2 点を挙げている。

なお、本条例は、危険な空き家の屋根材や外壁等の落下・飛散等により、道路や公園等を利用する市民に危害を及ぼす恐れがある場合に必要な緊急の危険回避措置である「緊急安全措置」を規定している。これに基づく措置は、2014 年度：4 件、2015 年度：3 件、2016 年度：1 件、2017 年度（執筆時点）：1 件であった。

### 2. 秋田市空き家対策基本方針の策定

条例の制定に並行して、秋田市は 2014 年 3 月に「秋田市空き家対策基本方針」

図表9 秋田市の空き家対策の概要



(資料)秋田市「秋田市空き家対策基本方針」、聞き取り調査より作成

を策定し、前述した現状（空き家調査の結果）と課題、基本方針と具体的対策、今後の対応について取りまとめている。

掲げられた空き家対策の基本方針は、

1 既存の空き家における対策、2 危険な空き家の発生予防、3 空き家対策への体制整備、の3点に集約されている（図表9）。

既存空き家対策は、空き家所有者への啓発活動に加え、空き家バンクの新設、条例制定、条例に基づく所有者の特定事務や危険な空き家の情報共有、空き家解体補助事業などで、新規の取組みが多い。なお、空き家バンク、解体費補助事業、解体ローンに関する金融機関との提携は、後段で説明する。

発生予防は、既存住宅のリフォームや耐震改修等にかかる支援事業を通じた既存住宅ストックの長寿命化、長期優良住宅の普及促進による良質な新規住宅ストックの蓄積推進などで、既存事業の継続が主である。

体制整備は、空き家対策を全庁的な取り組みであること確認したことに加え、危険な空き家等の相談窓口は防災安全対策

課、それ以外の空き家に関する問題は市民相談センターとした点である。

なお、秋田市は、空き家対策基本方針を策定し、様々な事業を推進しているため、空家特措法第6条で規定される空家等対策計画の策定はないが、今後検討していくとしている。

### 3. 空き家バンク制度

秋田市は、空き家の利活用と定住促進を目的として2015年3月20日より空き家バンク制度の運用を開始した。

同制度の特徴は、(1) 秋田市が宅建業者と連携し、秋田市は市民からの相談窓口と空き家にかかる用途地域等の法的要件の調査、協力宅建業者が空き家所有者と空き家利用希望者との媒介（売買契約等の実務）を担うという役割分担がなされていること、(2) 空き家所有者による登録だけでなく、空き家の利用希望者も登録できること、の2点である。

(1) に挙げた協力宅建業者は、原則秋田市内に本店を有し、秋田県宅地建物取引業協会、または全日本不動産協会秋田県本部に加盟していることが要件である。

図表10 空き家バンクの物件取扱い状況

状態		物件数	(内訳)	
			売買	賃貸
登録件数(A) 74件	成約数	52	37	15
	公開中	22	16	6
公開前(B) 63件	調査中	25		
	検討中	38		
取下げ(C)		36		
取扱物件合計(D) = (A) + (B) + (C)		173		

(資料)秋田市都市整備部住宅整備課提供資料より作成

(注)2017年12月末時点の件数である。

2017年12月末時点で、秋田市の約半数の宅建業者にあたる118社が協力宅建業者として登録されている。なお、秋田市は協力宅建業者に委託料を支出していない。

(2)の利用希望者は、2017年12月末時点で86名の登録があり、内訳は市内が53名、市外33名（うち、県外が17名）と、市民の利用が多いものの、移住希望とみられる県外在住者からの利用もある。ちなみに、2017年12月までに空き家の成約実績は52件に達した一方、公開中は22件、公開前の物件が63件と、空き家バンクに登録を希望する物件が続々と寄せられていることがわかる（図表10）。

ただし、秋田市に相談が増えている空き家は、宅建業者が扱いにくい物件、すなわち、物件そのものが抱える諸問題（老朽化、立地、接道要件を満たしていない、都市計画区域等の法令制限、家財未処分など）、権利関係の調整問題（相続未手続、境界確認を要する等）などの課題を抱えている空き家で、秋田市は検討・調査に時間を要するなど、課題に直面している。

また、一つの空き家が抱える問題（例えば接道要件や他人の敷地を通過する上

下水管、下水管なしなど）は、周辺の既存住宅や空き家でも同じ問題を抱えている可能性が高い、と市の担当者は指摘している。秋田市が空き家対策を進めていくうえで、現在は空き家ごとに「点」の対策を進めているが、地域住民の合意形成を前提とするものの、「面」で対策を進める必要も出てくると考えられる。

さらに、一方で、空き家バンクは戸建て住宅のみを対象としており、アパートや事務所、マンション等の区分所有まで取り扱っていない。このような空き家バンク対象外の空き家物件は、住宅セーフティーネット法の活用も視野に、空き家対策の幅を広げていく予定である。

#### 4. 空き家の利活用を支援する補助事業

ここでは、空き家対策基本方針に示した空き家利活用と解体を支援する事業を紹介する。

まず、空き家利活用にかかる新規事業は、「秋田市空き家定住推進事業」と「秋田市多世帯同居・近居推進事業」で、事業実績は図表11の通りである。

「秋田市空き家定住推進事業」は、移

住者が空き家バンクを利用して移住先の住居を購入して改修する場合、1 件 100 万円を上限として支給するものである（賃貸借の場合は上限 30 万円）。移住者が移住を決定するまでには時間を要するため、当該事業の利用を増やしていくものの、事業開始 2 年目で 5 件（500 万円）の支援を行っている。ちなみに、このうち 4 件は、東日本大震災の避難世帯であった。

また、「秋田市多世帯同居・近居推進事業」は、子育て・高齢者世帯が安心して暮らせるよう、既存住宅を多世帯同居可能な状態に改築または改修する費用、また、親元等住宅から原則半径 1km 以内に秋田市外から移住して近居する際の住宅取得費（新築、購入、中古含む）または

賃貸物件入居にかかる敷金等の費用を支援するものである。

実績をみると、16 年度に交付件数、交付額が急伸している。これは、住宅改修着工期日、及び施工業者の条件を緩和したことによる。また、この事業では、秋田県が実施する住宅リフォーム補助事業も併用可能であり、利用が進んでいるとみられる。

## 5. 空き家の解体を支援する補助金と提携ローン

次に、空き家解体を支援する新規事業は「秋田市老朽危険空き家等解体撤去補助金」と、秋田市と秋田銀行との間で締結した提携ローンについてである（図表 12）。

図表11 空き家利活用にかかる新規事業

事業名等			2015年度 実績	2016年度 実績	2017年度 ※2018年1月時点
秋田市空き家定住推進事業	購入	件数	1	5	3
		交付額(万円)	100	500	300
	賃貸借	件数	0	0	0
秋田市多世帯同居・近居推進事業	多世帯同居	件数	7	34	39
		交付額(万円)	496	3,011	3,484
	近居	件数	0	12	14
		交付額(万円)	—	1,120	1,330

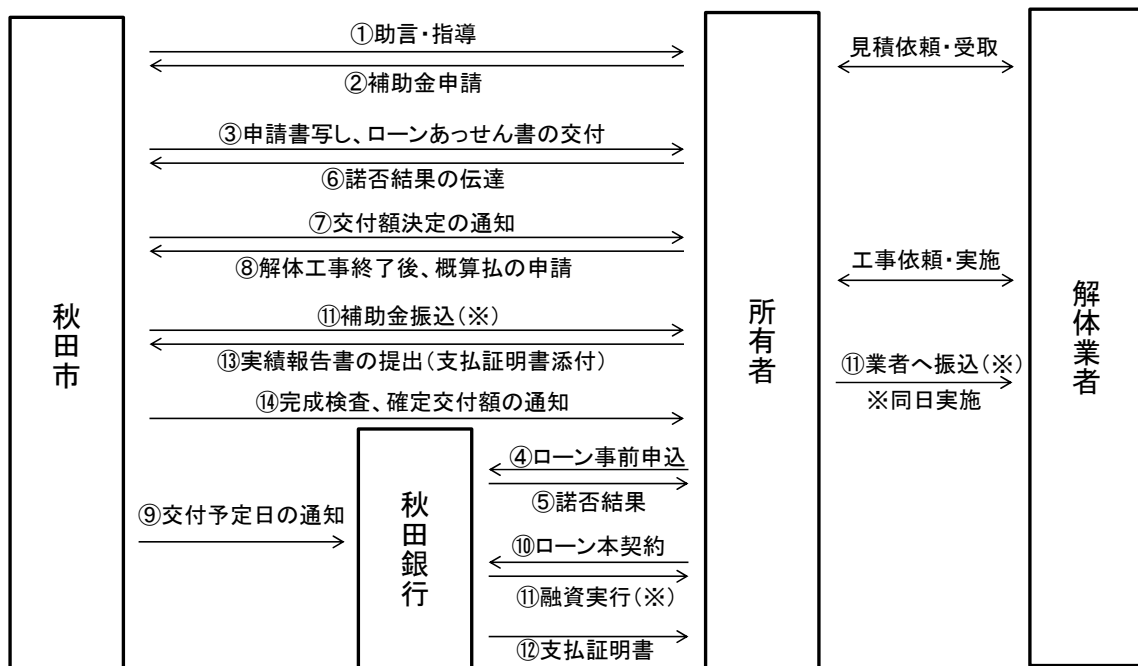
（資料）秋田市都市整備部住宅整備課提供資料より作成

図表12 空き家解体にかかる補助金・提携ローンのあっせん・特別控除確認書の発行状況

	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度 ※2018年1月時点
秋田市老朽危険空き家等解体撤去補助金支給件数	3	4	6	2
うち、提携ローンをあっせんした件数	1	0	2	0
「空き家に係る譲渡所得の特別控除の特例」に係る 確認書の発行件数			29	18

（資料）秋田市都市整備部住宅整備課への聞き取り調査より作成

図表13 空き家解体ローン提携にかかる手続きの流れ



(資料)秋田市総務部防災安全対策課提供資料より作成

「秋田市老朽危険空き家等解体撤去補助金」は、条例、規則その他関係法令の規定により市から助言・指導、勧告または命令の対象となった空家等（条例では「危険な状態にある空き家等」、空家特措法では「特定空家等」が該当する。）で、市内にあり 1 年以上使用しておらず、個人が所有するものを補助対象としている。この補助を受けるにあたっては、所得や資産合計額に制限があるほか、権利関係の調整を済ませておく必要がある。解体工事費等を 2 分の 1 の額（最大 50 万円）まで補助するほか、秋田銀行の空き家解体ローンの金利引き下げを受けることが可能である。

秋田市によると、空き家の解体希望者は多いものの、補助に当たっては、空き家が危険な状態であると市に認められなければならない、補助の利用は限定的である。それでも、年 5 件前後の補助を行な

って、着実に危険な空き家等の解体を推進している。

また、秋田市は地元の金融機関（秋田銀行）との間で「空き家解体ローン提携に関する覚書」を 2014 年 9 月 5 日に締結し、空き家解体に伴って一時的に必要なとなるまとまった資金の手当ても支援する体制を整えている。空き家解体ローンを実行するために必要な手続きの流れは図表 13 に示したとおりで、この手続きを経ることにより、融資実行時の金利が 0.3% 軽減されることとなっている（通常貸出金利は 2.0%）。

ちなみに、2016 年の税制改正で「空き家に係る譲渡所得の特別控除の特例」が盛り込まれ、秋田市ではこれまで 47 件（2016 年度：29 件、2017 年度（執筆時点）：18 件）の確認書を発行している。すなわち、補助による解体以外にも、空き家を解体する動きが見られることの証左

である。

## 6. 空き家所有者意向調査

秋田市は、2012～13 年の空き家調査で判明した 3,041 件の空き家のうち、利活用可能と想定される 2,953 件を特定し、固定資産課税台帳等により所有者等が判明した 1,789 件に対して 2016 年 10～11 月に意向調査を実施し、約半数にあたる 924 件の回答を得た。

これによると、所有者が空き家であると回答した件数は 521 で、外観目視と所有者との認識に大きな差があることが確認された。また、回答が得られた件数の 6 割の建物が築 35 年以上経過しており、新耐震基準を満たしていない可能性が示唆された。

また、維持管理や利活用や処分に関する悩みを抱えている回答が多い一方で、空き家バンク制度を知らない建物所有者は半数に達しており、秋田市の様々な取組みを今後も継続して周知する必要があることが確認された。

## 成果を積み上げている秋田市の空き家対策

秋田市での空き家対策の成果は、徐々に積み上がっている状況である。もちろん、空き家対策は、ルールや法的措置こそ自治体に対応しなければならない一方、根本的には地域の課題として取り組む必要がある。

今後、秋田市では、町内会や、高齢者見守りサービスを実施する NPO 法人等との連携を通じて、空き家情報の収集や対策強化を図ることを検討する予定である。また、空き家を居住以外の用途で活用できないか、模索する意向である。

今回は、金融機関の空き家解体ローンの取扱状況、そして、秋田市と提携ローンに関する覚書を締結した秋田銀行の空き家解体支援に関する取組みを紹介する。

(次回に続く)

## 参考文献

西山弘泰(2016)「全国の自治体による空き家対策」  
p187-203. 由井義通・久保倫子・西山弘泰編『都市の空き家問題 なぜ?どうする?』古今書院、東京。

### 地方創生「総合戦略 2017 改訂版」の主なポイント

#### ～若年層を意識した政策メニューの拡充～

木村 俊文

政府は 2017 年 12 月、地方創生推進のための「まち・ひと・しごと創生総合戦略 2017 改訂版」を閣議決定した。

この総合戦略は、政府が人口減少問題の克服（2060 年に 1 億人程度の人口を維持）と成長力の確保（2050 年代に実質 GDP 成長率を 1.5～2.0%程度維持）を目指して 14 年 12 月に策定した 5 ヶ年計画（15～19 年度）に則したものであり、実態を踏まえ毎年見直しが行われている。とくに 17 年度は、5 ヶ年の「総合戦略」の中間年に当たるため、全体の進捗状況について総点検が実施された。

以下では、総点検の結果概要と総合戦略 2017 改訂版のポイントを整理する。

#### 継続する東京圏への転入超過

中間年における総点検は、有識者から成る検証チームが 4 つの基本目標 ①「地方にしごとをつくり、安心して働けるようにする」、②「地方への新しいひとの流れをつくる」、③「若い世代の結婚・出産・子育ての希望をかなえる」、④「時代に合った地域をつくり、安心な暮らしを守るとともに、地域と地域を連携する」と目

標達成のための各施策について、重要業績評価指標（KPI）全 120 件（4 つの基本目標に係る KPI：15 件、各施策に係る KPI：105 件）の進捗状況を次の 3 つに分類することで実施した。

- (A) 目標を達成しているもの及び実績値が当初の値より上昇しているもの
- (B) 実績値が (A) 以外のもの
- (C) その他（評価時点で実績値の把握が不可能なもの等）

この分類に従うと、KPI 全 120 件のうち、(C) の 22 件を除く割合は、(A) が 87%（85 件）、(B) が 13%（13 件）となった。また、4 つの基本目標に係る KPI15 件では、同様に (C) の 2 件（いずれも基本目標④）を除くと、(A) が 62%（8 件）、(B) が 38%（5 件、うち 3 件は基本目標②）となった。

検証チームは、基本目標①③④については「施策が一定程度進展している」と評価したものの、基本目標②「地方への新しいひとの流れをつくる」については、「各種施策の効果が十分に発現するに至っていない」と厳しく評価した（図表 1）。

#### 若者を中心とした取組強化

上記の総点検を踏まえ、今回の総合戦略改訂版では、2020 年までに地方・東京圏の転出入を均衡させるという政府目標を達成するため、子育て期から老年期までライフス

図表1 基本目標②「地方への新しい人の流れ」の中間評価

	成果指標	2020年目標	基準値	現在値	進捗
1	地方から東京圏への転入	2013年比6万人減	46.7万人 (2013年)	1.1万人増 (2016年)	(B)
2	東京圏から地方への転出	2013年比4万人増	37.0万人 (2013年)	1.0万人減 (2016年)	(B)
3	地方・東京圏の転出入	転出入均衡	東京圏への転入 超過9.7万人 (2013年)	東京圏への転入 超過11.8万人 (2016年)	(B)

（資料）閣議決定資料「まち・ひと・しごと創生総合戦略2017改訂版」を基に作成



ページに応じた政策メニューを充実・強化することとなった。

最も特徴的なのは、東京圏への人口移動のほとんどが大学進学時や就職時の若年層であることから、「地方への新しいひとの流れをつくる」うえで、この若年層を強く意識した施策を講じたことである（図表2）。

具体的には、若者の東京一極集中を是正するために「地方創生に資する大学改革」の中で、東京圏や海外の大学との連携などにより日本全国から学生が集まるような地方大学の振興（キラリと光る地方大学づくり）を進めるとともに、学生が過度に集中している東京23区の大学については、学部・学科の所在地移転等を含め原則として定員増を認めないことを明記した。

また、若者の地方への就職を促進するため、UIJターン就職に向けた「地方創生インターンシップ」や奨学金返還支援制度の全国展開などを推進するとともに、地方での雇用創出に向けては創業・事業承継支援や空き店舗等遊休資産の活用、地域経済を牽引する中核企業の支援、政府機関・企業の本社機能の移転促進など、あらゆる手段を総動員するとしている。

このほか、価値観の醸成を促す新たな施策として、地方の自然・歴史・文化・企業等について児童生徒が学ぶことにより将来のUIJターンの基礎を形成する「子供の農山漁村体験」の拡充や「職業意識育成」のほか、マスメディアを活用するなどして効果的に行う「地方生活の魅力の発信」も実施することとなった。

なお、18年度の地方創生関連の政府予

図表2 「地方への新しい人の流れ」の政策メニュー

1 政府機関の地方移転
2 企業の地方拠点強化等
3 地方における若者の修学・就業の促進
・地方創生に資する大学改革
・知の拠点としての地方大学強化プラン
・地元学生定着促進プラン
・地域人材育成プラン
・地方創生インターンシップの促進
・地域における魅力あるしごとづくりの促進
・東京に本社を持つ大企業等による地方での雇用機会の創出
・地方の企業を知る機会の提供、早い段階からの職業意識育成
4 子供の農山漁村体験の充実
5 地方移住の促進
・地方移住希望者への支援体制
・地方移住の本格推進
・移住・定住施策の好事例の横展開
・「生涯活躍のまち」の推進
・「地域おこし協力隊」の拡充
・地域との多様な関わりの創出
・地方生活の魅力の発信

（資料）図表1に同じ

算案は、16年度に創設された「地方創生推進交付金」が1,000億円規模で継続することに加え、新たに「地方大学・地域産業創生事業」が100億円計上されたことなどから、総額で1,046.9億円（前年度当初予算比3.7%）と地方創生政策が始まった15年度以降の4年間で最高額となった。

## 一極集中是正は国会審議へ

政府は、東京一極集中の是正に向け、地方大学の振興や地方での若者就労促進を図る関連法案を今期の通常国会に提出する予定である。ただし、一部報道によれば、東京23区の大学の定員増を認めない禁止措置に関しては恒久的なものではなく、東京都側などの反発を考慮して「原則10年間」に限定して法案が提出される見通しである。

地方への若者の流れをつくるには、「地方大学の振興よりも、地方経済を活性化して『地方にしごとをつくる』ことの方が重要」といった意見も根強い。今国会では、東京一極集中の是正をめぐる論議も焦点の一つとなるだろう。

## 金融規制、検査・監督と今後の注目点

高島 浩

2008年9月にリーマンショックが発生し、今年で10年となる。この間、金融規制の強化がバーゼルⅢとして合意され、18年度にはその合意内容が完全実施となる。かつ、そのバーゼルⅢの見直しについても合意がなされ、22年以降実施されることとなった。いよいよ金融規制改革も最終段階を迎えることとなる。

こうした中、金融庁は数年来検討をかさねてきた検査・監督のあり方にかかる今後の対応方向を整理し、昨年末、「金融検査・監督の考え方と進め方」についての協議を開始した。金融機関をめぐる動向が変化する中、本年注目される規制・監督等の動きには、以下のようなものがある。

### バーゼルⅢの見直し

バーゼルⅢは、10年に合意がなされ、13年より段階的に導入されてきているが、一部継続検討課題とされた内容があり、昨年末、バーゼル銀行監督委員会（以下「バーゼル委」という。）において見直しの合意がなされた。

今回見直しの対象となったものは、大手金融機関が用いる内部格付手法の利用制限や中小金融機関が用いる標準的手法の見直しである。15年以降バーゼル委で議論されてきたが、各国の政治的な思惑も絡み、昨年末ようやく各国の合意がなされた。

標準的手法については、金融機関向け与信のリスクウェイト変更や住宅ローンにおけるリスクウェイトの細分化などがあり、相応に影響のあるものである。ただし、導入時期を22年から5年かけて段

階的に導入する方向で合意がなされるなど、金融機関に導入負担軽減の工夫がなされている。今後、国内での見直し内容の適用に向けて金融庁による市中協議が始まることとなり、その動向に注目する必要があるだろう。

### 金融行政の変革

一方、国内の金融行政は大きな変革が見込まれている。金融庁は昨年12月15日に、「金融検査・監督の考え方と進め方（検査・監督方針）（案）」を発表し、チェックリスト方式の検査マニュアルに基づくルール遵守状況の検証に焦点を当てた検査・監督に終止符を打とうとしている。

金融検査マニュアルは、90年代の日本の金融危機を踏まえて制定されたもので、監督指針とともに、金融機関が行うリスク管理、自己査定等の事実上の「バイブル」となっていた。今般発表された文書によれば、18年度で検査マニュアルが廃止され、コンプライアンス、リスク管理、資産分類や償却・引き当てなど分野別の検査・監督にかかる「考え方と進め方」が示される予定となっている。今後は、従来の業態別の監督指針に加えて、分野別の「考え方と進め方」や、顧客本位の業務運営に関する原則のような「プリンスプル」が、検査・監督の指針となる。

金融庁は、これまでの検査・監督が、自己査定など検査マニュアルに基づく形式で過去のデータに基づき個別判断を行うやり方に陥りやすく、金融機関に対して「実質・未来・全体」の視点からの検査・監督は不十分であると考えている。

「考え方と進め方」「プリンシプル」は、事例を含めた文書となることが想定され、今後の当局との対話の重要なツールとなっていく。本年夏、金融庁は、検査局の業態別チームと監督局が一体化するほか大規模な組織の見直しを行う予定となっており、検査・監督の体制も大きく変化する。こうした意味で、今後金融庁から公表される「考え方と進め方」文書は注目する必要があるだろう。

### アンチ・マネロン対策の強化

来年 19 年に国際的な政府間タスクフォース (FATF) が、日本のマネー・ロンダリング、テロ資金供与対策についての第 4 次対日相互審査を行うこととなっている。それに対処するため、昨年末、金融庁は「マネー・ロンダリング及びテロ資金供与対策に関するガイドライン(案)」を公表した。

08 年に受検した第 3 次対日相互審査においては、日本のアンチ・マネロン対策にかかる関係法令等が FATF の定める勧告に合致しているかどうか論点となり、さまざまな指摘を受けた。この指摘を整備するため、日本において犯罪収益移転防止法の改正が進められた。

今回の第 4 次対日相互審査においては、こうした対策が実際に成果を上げているかどうか、すなわち対策の有効性についての審査が中心となる。そのため、今回の審査においては、金融機関の対応も審査の対象となっている。

金融機関における対応が法令等の遵守はもちろんのこと、金融機関の顧客との取引におけるマネー・ロンダリングのリスクの把握やリスクに見合った対応ができているかというリスクベースのアプローチがなされているかが審査のポイント

となる。

金融庁は、アンケート結果等から、多くの地域金融機関でリスクベース・アプローチの対応が十分にできていないと認識している。アンチ・マネロンに対する目線が厳しくなる中で、金融機関の実務において確実かつ継続的な取り組みが求められる段階に入ったといえる。

地域金融機関においても、個々の顧客口座管理実務にも影響を与えかねない内容であり、ガイドラインの内容について確認、チェックが必要となっている。

### 将来のリテール戦略

以上のとおり、国際金融規制の関連ではバーゼルⅢの見直しが、国内では金融行政の変革に伴う金融検査マニュアルの廃止、マネー・ロンダリング対応の強化等が本年の注目点となる。

一方で、金融機関の置かれた環境は、低金利環境が当面継続することが見込まれる中で、フィンテックの進展により金融機関のビジネスモデルも変革を求められている。

先を見据えると、顧客との取引の太宗がスマホ等を通じた非対面チャネルが中心となってくることが想定される。一方で、高齢化に伴い、金融資産の過半を占める高齢者に対する金融サービスのあり方についても検討を進める必要がある。顧客の利便性向上のための技術革新と、技術革新に伴い発生する「金融弱者」「金融難民」への対応も必要となり、金融機関の真の戦略が問われる最初の年となるのであろう。

## 海外の話題

# 拡大するオンライン・ショッピングと増大する返品対応負担

農林中央金庫 ニューヨーク支店長 和田 透

米国では、11月下旬の Thanksgiving Day からクリスマスを含んだ年末までの期間は Holiday Season と呼ばれ、年間で最もショッピングが盛り上がる時期である。昨年の11～12月の小売売上高は好調な経済にも支えられ、前年対比で+5.5%の増加（National Retail Federation、以下 NRF の発表による）となり、金融危機以後で最大の伸びとなった。中でも、オンライン・ショッピングの伸びは著しく、米国トップ100のオンライン販売企業からデータを収集している Adobe によると、同時期の前年対比伸び率は14.7%に達したとのことである。小売売上全体に占めるオンライン・ショッピングの比率は10%程度と言われているが、昨年の Holiday Season にはその比率が20%程度まで上昇したと見られている。近年オンライン・ショッピングに押されているデパートや専門店なども、不採算店舗の閉鎖を進めるとともに、オンラインでの販売体制を強化している。

オンライン・ショッピングの魅力としては、その手軽さや便利さおよび価格の優位性があげられる。便利さの面で米国人が力点を置いているのは、速やかな配送に加え、返品の手軽さである。Amazon を含む約半分のオンライン販売企業が無料で返品を受け付ける制度を設けている。米国では、特にオンライン・ショッピングでの返品率が高く、消費者に対して返品に係る利便性を高めつつ、同時に返品にかかるコストをいかに抑制するかが他社との競争上極めて重要となっている。NRF によると、小売販売全体に占める返品が約8%なのに対し、オンライン・ショッピングでは25%を占め、特にアパレル関連では約半分以上が返品されるとのことである。特にショッピングが集中する Holiday Season の時期は、オンライン販売企業は大量の返品と格闘することになる。オンライン・ショッピングの返品率が1桁前半にとどまっている日本と比べると大きな差がある。

返品対応については、新品として再度販売に回せる商品と修理・修繕を要する商品の見極めやその後の処理などマニュアル作業が多く、オンライン販売企業側では増大する返品への対応策として、返品対応を自ら行うのではなく、それを専門に行う企業へアウトソースする等の対策を取ってきた。また最近の動きとして、各企業は店舗での返品受け付けを拡大している。例えば Amazon は、買収したスーパーマーケットチェーンの Whole Foods の店舗での返品受け付けを開始した。また、もともと店舗のある Kohl's や JCPenney、Walmart などオンラインでの販売商品について店舗での返品を受け付けている。宅配便による返送以外の返品方法を設けることにより消費者の利便性を高めるとともに、売り手側にとっては返品に係る運送費等を節約し、更に返品された商品のうち状態の良いものについては、短期間で再度販売に回せるという利点がある。更に、消費者が返品のために店舗を訪れる際には、ついでに他のショッピングをすることも期待できるという副次的効果もある。

ただいずれにせよ、返品される商品のうち新品価格で再販できるものの割合は約半分程度との調査結果もあり、それ以外はアウトレットや中古品店、安売店へ大幅なディスカウントで流されるようで、オンライン販売企業の収益面での大きな圧迫要因となっている。米国でのオンライン・ショッピング拡大の一助となってきた返品制度は、近い将来見直しを迫られる時がくるのかもしれない。

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、投資のご判断等のご自身でお願い致します。

## 金融市場

当社のホームページのアドレス <http://www.nochuri.co.jp>

2018年2月号 第29巻 第2号・通巻327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