

マンスリー・レビュー

2019.10



三井住友銀行

企画
編集 日本総合研究所

CONTENTS

視点	デジタル・ガバメントの実現に向けて 日本総合研究所 調査部 藤田哲雄 …	1
経済トピックス	業種別にみる就業者数の見通し 日本総合研究所 調査部 小方尚子 …	2
社会トピックス	高経年マンション問題と今後の課題 日本総合研究所 調査部 立岡健二郎 …	4
アジアトピックス	金融緩和が広がるアジア諸国 日本総合研究所 調査部 塚田雄太 …	6
産業トピックス	再編が加速する中国鉄鋼業界 三井住友銀行 コーポレート・アドバイザー本部 企業調査部 今別府勇介 …	8
データアイ	拡大する米国の企業債務 日本総合研究所 調査部 井上 肇 …	10
KEY INDICATORS	12

本誌は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本誌は、作成日時点で弊行および弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を弊行および弊社で保証する性格のものではありません。また、本誌の情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取り扱いくださいますようお願い致します。本誌の一部または全部を、電子的または機械的な手段を問わず、無断での複製または転送等することを禁じております。

デジタル・ガバメントの実現に向けて

本年5月、デジタル手続法が成立し、わが国政府はデジタル・ガバメントの実現に向けて大きく前進しました。デジタル手続法で示されている基本原則は、①デジタルファースト（個々の手続・サービスが一貫してデジタルで完結する）、②ワンスオンリー（一度提出した情報は、二度提出することを不要とする）、③コネクテッド・ワンストップ（民間サービスを含め、複数の手続・サービスを一つの窓口で実現する）、の三つです。このような電子政府を実現する取り組みは、近年、欧米各国でも活発化しており、わが国の取り組みもその流れに沿ったものといえます。

わが国では2001年のe-Japan戦略において電子政府の実現が初めて政策目標として掲げられ、以来、政府が打ち出すIT戦略の中に常に盛り込まれてきました。しかし、国民の関心は高まっているとはいえ、2019年7月時点でも実現の要件となる国民ID（識別番号）であるマイナンバーカードの普及率がまだ13.5%にとどまっています。国連による世界各国のデジタル・ガバメントの取り組み状況のランキングにおいても、わが国は2014年には6位であったのが、2018年には10位と順位を後退させています。この背景には、近年、欧米各国がデジタル・ガバメントの取り組みを加速させるとともに、そのコンセプトを「行政手続の電子化」ととどまらず、「市民の期待を超えた行政サービスの提供」「電子的な市民の行政参加」を含む市民と行政の双方向なものへと変化させていることが指摘出来ます。

翻って、わが国のデジタル・ガバメントの目的をみると、コスト削減や業務効率化、利便性の向上といった、従来の電子政府実現に向けた取り組みの延長上にあるようにみえます。わが国で電子政府への取り組み開始が比較的早かったにもかかわらず、その成果が十分表れていないのは、電子政府の目的が行政内部の効率化に主眼が置かれ、市民がメリットを感じる機会が少なく、大きな推進力につながらなかったことが影響していると考えられます。

最近、民間部門では世界的にデジタル変革が急速に進展しつつあり、ユーザー起点のサービスの再設計、個々のユーザーの状況に応じた最適サービスの提供など、デジタルの利点を生かした、高付加価値の共創に取り組む例がみられます。欧米で進展する行政と市民の双方向性を持つデジタル・ガバメントもこの民間部門のデジタル変革と同根の思想に基づくものと考えられます。わが国のデジタル・ガバメントにおいても、利用者視点で行政サービスを再設計する、市民との双方向性を実現する仕組みを導入するなど、新しいデジタル・ガバメントの概念をしっかりと議論し、展開していくことが必要と思われれます。

（藤田）

業種別にみる就業者数の見通し

わが国では、人口減少が進むなか、景気回復局面の長期化もあり、人手不足が深刻化しています。そこで以下では、先行きの業種別の就業者数の動向について、近年の動きを参考に展望してみました。

高齢化や転職が左右

先行きを左右するポイントとしては、第1に、就業者の高齢化が挙げられます。現在高齢者が多く働いている業種では、今後、引退者が増える一方で、少子化の影響で新卒入職者が減るため、人手不足が深刻化する可能性があります。そこで、65歳以上雇用者の比率（2018年）をみると、不動産物品賃貸、サービス、建設、宿泊飲食、運輸郵便などで高くなっています。相対的に小規模事業者が多いこれらの業種で高齢化が進んでいます。

第2に、業種をまたぐ転職の動向が挙げられます。他の業種から転職者が流入するのであれば、高齢者引退の影響は緩和されます。過去5年の実績からみると（図表1）、流入が多いのは、サービス、不動産物品賃貸、卸小売り、教育、宿泊飲食でした。逆に流出が多いのは専門技術サービス、金融保険、情報通信でした。オンラインビジネスを開始するにあたり、情報通信分野の実務経験者を招くなど、専門性の高い人材を中途採用する動きがみられます。

第3に、失業者や求職活動はしていないものの就職希望のある潜在失業者などの未活用労働力も重要なポイントです。これまで働いていなかった主婦や、従来であれば引退していた高齢者が活躍すれば人手不足は緩和されます。例えば2013～18年に就業者増加数が最大であった医療福祉では、その4分の3以上を女性が占めています。もっとも、未活用労働力

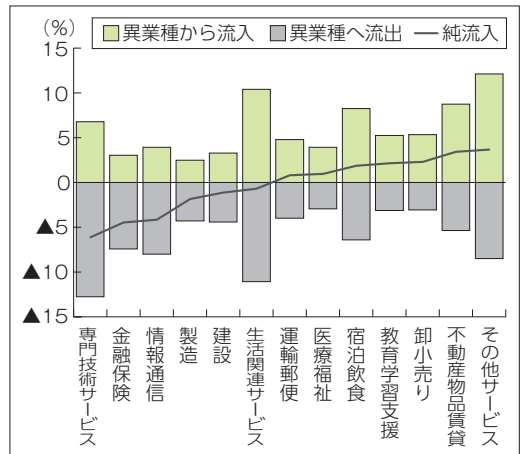
は、景気後退期が終わった直後の2013年には700万人程いましたが、足元では500万人程度にまで減っています。より良い転職先に移るために一時的に失業している人を除くと、実態的な未活用労働力はもっと少ないと考えられます。このため、これまで未活用労働力が労働供給の柱であった業種では、今後、人手確保がより難しくなっていく見込みです。

大幅な減少に転じる産業も

以上の3点を勘案して、今後、雇用慣行や制度、産業間の競争条件、就業者の離職行動などが、過去5年間と同様に推移するという前提の下で、5年後の就業者数を試算してみました（図表2）。

まず、注目されるのは、専門技術サービスと情報通信で、過去5年の増加から一転、大幅な減少に転じ、人手不足感が急速に強まるとみられます。これは、新

図表1 異業種間の転職比率



(資料) 厚生労働省「雇用動向調査」
 (注)1. 各産業の常用雇用者に占める割合。2013～17年平均。
 2. 専門技術サービスは、学術研究、広告、法律事務所など。生活関連サービスは、レジャー、理美容業などを含む。

規学卒者などの若年就業者の入職が減るなかで、異業種への転職が続くためです。

一方、宿泊飲食や卸小売りなどでは、引き続き就業者数は増えます。もともと、近年の傾向が続くのであれば、長時間労働者は減り、短時間労働者が増える結果、総労働時間（就業者数×一人当たり労働時間）はむしろ減少するため、人手不足感の緩和には至らないとみられます。

また、医療福祉でも、40歳代を中心に未活用労働者の入職が頭打ちとなるため、就業者数の増加ペースは減速する見込みです。一方で、高齢化の進展により介護分野を中心に労働需要は拡大の一途をたどるため、人手不足感はさらに強くなることが予想されます。

製造業、建設、金融保険業でも就業者数の減少が見込まれます。しかしながら、これらの業種では、過去5年の実績では、

就業者一人当たりの生産量が他の産業よりも増えています。このため、今後も省力化投資やビジネスモデルの見直し等により、現状以上の人手不足の深刻化は回避出来る可能性が比較的大きいとみられます。

求められる対応

以上の試算からみえてくる企業への課題としては、第1に、高齢化への対応が挙げられます。引退間近の高齢者が多い企業では、若年層、現役転職者を呼び込むための待遇改善や、技術継承などが急がれます。

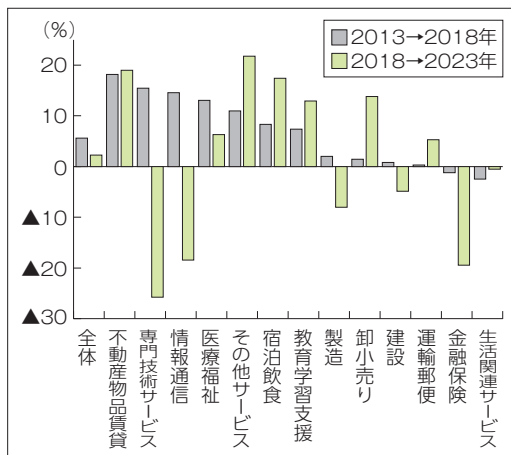
第2に、異業種を視野に入れた人材募集です。人材流出の回避に向けては、同業他社だけでなく、異業種との待遇格差に視野を広げる必要が高まっています。優秀な人材に、一般社員とは異なる高待遇の制度を設ける企業などの動きも見逃せません。

第3に、省力化に向けた取り組みの強化です。未活用労働力のプールが枯渇しつつあるなか、早晚、就業者数も全体として減少に転じる見込みです。このため、企業間、業種間における人材獲得競争に終始することなく、自社ビジネスの見直し、省力化投資を強化していく必要性が高まっています。

政府としても、こうした企業側の努力を支えていくことが望まれます。具体的には、まず、高齢者雇用の一層の推進や、主婦パートの就業抑制回避に向けた税制や社会保険制度の改革などの労働の供給拡大に資する政策を進める必要があります。それと同時に、省力化投資推進をサポートする減税などの生産性向上に資する政策を進めることが求められています。

(小方)

図表2 過去5年、今後5年の就業者数の変化率



(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「雇用動向調査」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(2017年)」を基に日本総合研究所作成

(注) 1. 2018→2023年は、年齢階層別就業率の変化、業種間転職率等の過去5年間のトレンドが維持される場合の試算値。
2. 業種分類は図表1と同じ。

高経年マンション問題と今後の課題

マンションは、今や都市部を中心に一般的な居住形態になっています。現在、全国で約1割、東京都では2割超の住民が居住しているとされています。マンションは1970年頃から右肩上がりが増え続けてきました。このため、足元では「高経年マンション問題」が徐々に顕在化してきており、近年、一部の地方自治体などの行政が対応を進める動きもみられます。そこで、問題の背景や影響を整理したうえで、今後の課題について考えてみました。

難しいマンション管理

鉄筋コンクリート造のマンションの寿命は、適切なメンテナンスが行われれば、100年ともいわれています。一般的な分譲マンションでは、所有者が大規模修繕などに備えて資金（修繕積立金）を積み立てるとともに、意思決定機関たる管理組合を設立し、所有者間の合意形成を図りつつ、マンションを管理・運営していくことが想定されています。

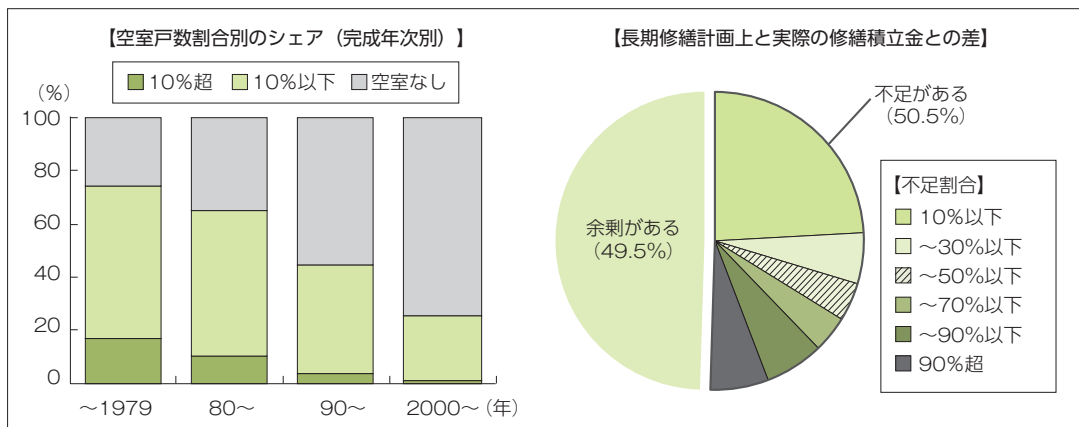
ところが、現実には、中長期にわたり適切な管理を続けるのは容易ではありません。例えば、築年数の経過とともに、空き家化や賃貸化が進み、「所有者＝住

民」という構図が崩れ、さらに住民が高齢化していきます。国土交通省の調査結果（2018年度）では、築年数の古いマンションほど、空室割合が高くなる傾向が表れています（図表1）。こうした状況が続くと、所有者間の合意形成が困難になり、管理組合の代表たる理事の担い手が減る可能性があります。

また、修繕積立金が十分な水準に満たないケースも少なくありません。長期修繕計画と実際の修繕積立金の水準を比較すると、アンケートで把握されている限りのデータにおいても、半数の管理組合が不足と回答しており、そのなかで不足割合が10%超とする回答が半分を占めます（前掲図表1）。将来的に適切な修繕を施せなければ、資産価値の低下や空室の増加を招き、積立金がさらに不足するという悪循環に陥ります。

仮にマンションが適切に管理されずにスラム化すれば、景観や治安の悪化、地価の下落のほか、マンションの外壁や設備が崩落するといった危険を伴うことも考えられ、そうした場合、最終的にマンションが立地する自治体が税金を投じて解体せざるを得ないことにもなりかねません。

図表 1 マンション管理の現状



（資料）国土交通省「平成30年度マンション総合調査」を基に日本総合研究所作成

（注）1. 「不明」は含まない。空室は3カ月以上。

2. 本調査の母集団の管理組合、および、実際に回答した管理組合（回収率：40.2%）は、全国のマンション全体の管理組合の実態と比較して、管理状況が良好である可能性に留意が必要（アンケートは、マンション管理業協会会員を通じて配布、もしくは、マンション管理センターに登録している管理組合名簿から無作為抽出し配布されている。）。

自治体や国も対応に着手

このようなマンションを巡る問題を予防すべく、近年、都市部の一部自治体や国は、その対応に乗り出しています。まず、自治体では、東京都が今年3月に施行した条例において、2020年4月から築年数の古いマンションの管理組合に管理費や修繕積立金などの報告を義務付けたほか、神戸市も、高層マンションの管理組合に対し届け出を求める一方、優良なマンションには認証を与える制度を検討中です。

次に、国も、主に二つの法改正を準備しています。一つめが高経年マンションにおける敷地売却を事実上可能とするものです。現状、所有者全員の同意が原則ですが、5分の4以上の多数決により、建て替え以外に解体という新たな選択肢が開かれることとなります。

二つめが団地の敷地を分割売却する際のルール緩和です。現状では、団地の一部の棟のみ売却する場合でも、団地の所有者全員の同意が必要ですが、これが緩和されれば、団地再生の選択肢が増えることとなります。いずれの改正案も早ければ2020年に国会に提出される予定と報じられています。

柔軟な制度の構築を

将来的に高経年マンションの急増が見込まれるなか（図表2）、こうした行政の対応は適切かつ必要不可欠なものといえます。ただし、人口減少と高齢化が加速し、マンション住民の永住意識が高まり続けていることなども踏まえると、さらに検討すべき課題もあります。

まず、管理・修繕の必要性に関する所有者の意識を高め、それを促すための取り組みです。例えば、マンションの管理・修繕状況を評価し、それを資産価値に適正に反映させることなどが考えられます。

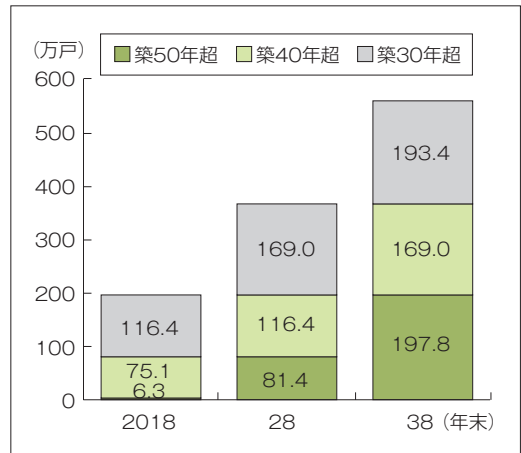
次に、持続可能性が担保される管理体制の構築です。今後、築年数の古いマンションでは、所有者本人が居住していないケースはもとより、人によっては高齢で管理能力が乏しくなる、意思表示が難しくなるといったケースが増えることも

考えられます。外部の専門家が管理組合を支援する方式について、その普及に向けた環境整備を図るとともに、管理組合に必ずしもよらない管理方式を検討することも一案です。

最後に、「管理」の定義見直しです。現行法制における「管理」の主眼は、分譲時の建物と敷地を維持・管理することに置かれていますが、時代とともに住民の意向やニーズは変化します。それらに応じてマンションの姿を変えられるよう、空室の買い取り、共有部分の変更など、管理組合が担う「管理」業務の定義を広げることも検討課題となりましょう。

マンションという居住形態の骨格となった区分所有制度が整備されて50年以上が経過しました。今後も、社会におけるマンションの持続可能性を高め、老後も安心して住み続けられるよう、法制度等を柔軟に見直していくとともに、住民自身が当事者意識をもって対応を考えていくことが求められています。（立岡）

図表2 高経年マンションの将来推計



（資料）国土交通省ホームページ「築後30、40、50年超の分譲マンション戸数」

- （注）1. 2018年末の築50年超のマンション戸数は、国土交通省が把握している築50年超の公団・公社住宅の戸数を基に、同省が推計。
 2. 2028年末、2038年末に築30、40、50年超となるマンション戸数は、建築着工統計等を基に推計した平成30年末のストック分布を基に、国土交通省が推計。

金融緩和が広がるアジア諸国

アジア新興国の金融政策は、2018年末ごろまで大幅な金融緩和を「正常化」する観点から引き締め傾向にありましたが、本年入り後は軒並み緩和スタンスへと変化しています。実際、1～8月にかけて、インドが累計1.1%ポイント政策金利を引き下げたほか、NIEsやASEAN諸国も断続的に利下げしています（図表1）。以下では、アジア新興国が利下げに向かう背景を整理したうえで、今後の金融政策の行方を展望しました。

二つの利下げ要因

アジア新興国が利下げを進める背景として、以下の2点を指摘出来ます。

第1に、通貨安とインフレの圧力が低下したことです。18年半ばにかけてアジア新興国通貨は、米FRBの度重なる利上げを受けた資金流出や中国景気減速の波及懸念などから大幅に下落しました。さらに、通貨安による輸入物価上昇に原油高や食料品価格の上昇なども加わり、イ

ンフレ率も各国で急上昇しました。もっとも、18年末以降、米国で利下げ観測が台頭してきたことや、中国の景気刺激策に対する期待の高まりなどから、一方的な新興国通貨安に歯止めがかかりました。また、インフレ率も、世界景気の減速を背景に原油をはじめとする資源価格が下落したことで、落ち着きを見せつつあります。

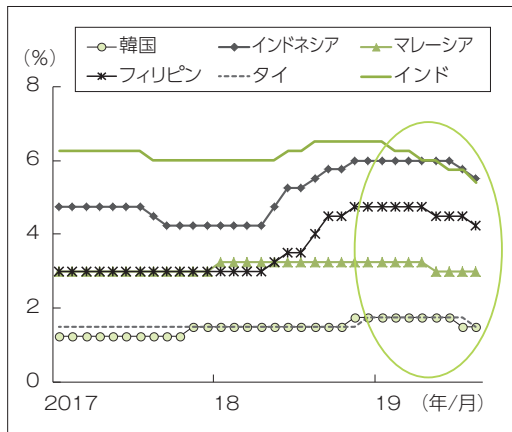
第2に、アジア新興国の景気不振です。18年後半以降、アジア新興国は成長ペースが大きく鈍化しつつあり、直近4～6月期の実質GDP成長率は、NIEsで前年比+1.9%、ASEAN5で+4.7%、インドで+5.0%と、それぞれ前年ピーク対比1～3%ポイントもの幅で減速しています。これは、①米中貿易摩擦の余波やIT需要鈍化による輸出の低迷、②過剰投資と18年までの利上げ効果の浸透による投資の減速、③雇用・所得環境の悪化による消費の弱含み、などの要因が景気を下押ししたためです。

当面は利下げ局面が持続

今後を展望しても、国内外双方の理由から、各国で利下げ姿勢が継続されると予想されます。

まず、国内要因としては、各国政府の財政悪化が挙げられます。アジア新興国の財政収支は、韓国と香港以外の国々で恒常的に赤字となっています。また、経済規模対比で借金の重さを示す政府債務残高の名目GDP比は、マレーシア、ベトナム、インドで新興国平均を上回る高水準にあります。つまり、景気悪化を受けて政府が財政支出による景気対策を打

図表1 アジア新興国の政策金利



(資料) 各国中央銀行、Bloomberg L.P.

ち出そうにも、支出余力は乏しいのが実情です。そのため、アジア新興国の多くは金融緩和による景気刺激策に頼らざるを得ない状況にあります。

一方、国外要因としては、米国の金融緩和と回復力に乏しい外需が指摘出来ます。

本年7月末に米FRBは10年半ぶりの利下げに踏み切りました。米中対立などを巡る不透明感が続き、米国景気の下振れリスクが強まるなか、米FRBは先行きも利下げを進めると見込まれます。これにより、アジア新興国では通貨防衛のために金利を高め設定する必要性が低下し、利下げ余地が生まれることとなります。

さらに、世界経済は当面、米中摩擦の長期化などを背景に力強さを欠いた状態が続き、これに伴い、アジア新興国の輸出も総じて低調な推移が見込まれます。そのため、アジア新興国では景気持ち直しに向けて内需を活性化する観点から、さらなる金融緩和を模索する動きが続く

とみられます。

利下げペースは緩やかに

ただし、次の2点を勘案すると、急速な利下げが実施される可能性は低いと考えられます。

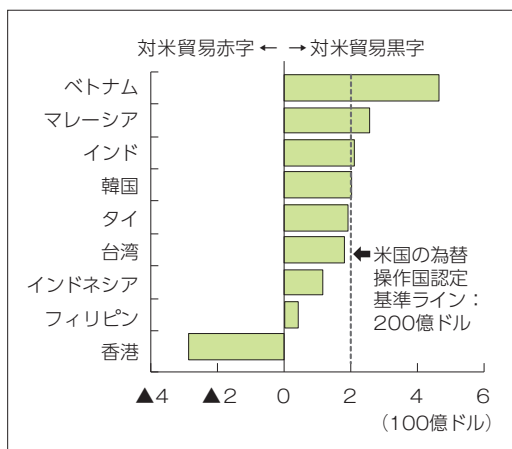
第1に、世界的に投資家のリスク回避姿勢が強まるなか、新興国からの資金流出リスクがくすぶっていることです。実際、本年8月に米トランプ大統領が対中制裁関税の上乗せを予告すると、リスクを嫌う投資家が新興国から資金を引き揚げる動きを見せ、多くのアジア新興国でドル高・新興国通貨安が進みました。こうした状況下で急速な利下げを実施すれば、自国からの資金流出を加速させる懸念があります。

第2に、中国以外のアジア新興国においても対米貿易摩擦が顕在化するリスクがあることです。多くのアジア新興国は対米貿易黒字国です(図表2)。米トランプ大統領は、対中国に限らず米国の貿易赤字縮小を最優先課題としているため、アジア新興国の利下げにより通貨安が進んだ結果、対米輸出が増加して、米国とのあつれきが表面化してくる可能性があります。折しも、米国は本年5月末に発表した外国為替報告書でマレーシア、ベトナムを新たに監視対象リストに加えており、そのリスクはもはやき憂とは言い切れなくなっています。

以上より、今後もアジア新興国の利下げ局面は続くものの、そのペースは海外情勢や金融市場の動きをにらみながらの緩やかなものになると考えられます。

(塚田)

図表2 アジア新興国・地域の対米貿易収支



(資料) US Census Bureau
(注) 直近12カ月の和。

再編が加速する中国鉄鋼業界

世界最大の中国鉄鋼市場では、ここ数年過剰設備の削減が進められてきましたが、足元では政府主導による企業再編の取り組みが強化されているうえ、海外展開や鉄鋼周辺分野強化の動きもみられ、今後の動向が注目されています。

中国鉄鋼業界のこれまでの動き

中国の粗鋼生産量は、中国の成長に伴うインフラ需要等、内需拡大を背景に1978年の改革開放政策以降、年平均7%の成長を遂げ1996年には世界最大の規模となり、現時点の世界シェアは5割に達しています。また、技術面でも大手中国鉄鋼メーカーでは、積極的に外資からの技術導入を進めてきたことから、顧客の品質要求が高い自動車向け鋼板においても実績が出てきており、急速に存在感を高めています。

一方、2008年の金融危機後に実施された4兆元の景気刺激策を受け、多くの中国鉄鋼メーカーが需要を上回る投資を続けたことから、2012年頃より供給過剰問題が顕在化、世界的な鉄鋼市況の悪化および鉄鋼メーカーの業績不振の原因ともなり、国内外で大きな問題となりました。また、中国の大手鉄鋼メーカーには政府出資の企業も多いため、中国政府主導で対策がなされ、2016年11月に鉄鋼産業の健全化、および鉄鋼メーカーの競争力向上を目的とした5カ年計画(2016～2020年)が発表されました。この計画では、①過剰設備削減(▲1～1.5億トン)や、②地域や資本属性の異なる大手企業の再編による規模・技術の両面で国際競争力を有する「超大型企業」の設立、および上位10社合算シェアの

60%への引き上げ(2015年比+26%ポイント)、等の具体的な目標を掲げ、様々な取り組みを推進しています。

5カ年計画(2016～2020年)の進捗

過剰設備削減においては、①地方政府に対する監督強化、②金融機関による鉄鋼メーカーに対する新規設備向け貸し出しの厳格化、③生産能力削減を進めた企業や地方政府に対するインセンティブ供与、等の効果が大きく、2018年に目標を2年前倒しで達成しました。

一方、企業再編については、大手鉄鋼メーカーが中小企業を吸収する事例は一部みられたものの、「省をまたぐ再編」にはオーナーである地方政府間の利害調整が必要なことから大型再編は1件にとどまりました。このため、2018年末時点での上位10社合算シェアは35%と60%の目標達成は道半ばにあります(図表1)。

図表1 中国国内市場シェア(2018年)

順位	会社名	本社所在地(省市)	粗鋼生産量(百万トン)	市場シェア(%)
1	中国宝武鋼鉄集団(注)	上海	67.4	7.3
2	河鋼集団	河北	44.9	4.8
3	江蘇沙鋼集団	江蘇	40.7	4.4
4	鞍鋼集団	遼寧	37.4	4.0
5	北京建龍重工集団	北京	27.9	3.0
6	首鋼集団	北京	27.3	2.9
7	山東鋼鉄集団	山東	23.2	2.5
8	湖南華菱鋼鉄集団	湖南	23.0	2.5
9	馬鋼(集団)(注)	安徽	19.6	2.1
10	本鋼集団	遼寧	15.9	1.7
上位10社市場シェア合計			35.2% (目標60%)	

(資料) Windデータを基に弊社作成

(注) 19年5月に中国宝武鋼鉄集団と馬鋼(集団)が統合を発表。

企業再編や海外展開等の動きが加速

中央政府は、5カ年計画の最終年度である2020年に向けて、これまで進捗が遅れていた「省をまたぐ再編」を促す施策の策定に着手、さらに各地方政府も、企業再編の加速を狙った具体的な施策を相次いで打ち出しています。例えば、粗鋼生産量中国第1位の河北省では、「超大型企業」の中核となる企業2社を具体的に明示したほか、同第2位の江蘇省では、上位企業5社の省内市場シェアを70%に引き上げるなど、具体的な数値目標を初めて設定しました（図表2）。

さらに、再編の方向性が定まりつつあるなか、次の競争力強化に向けて中国政府が進める一帯一路の沿線国を中心とし

た海外展開や、新材料等の鉄鋼周辺分野の強化を促す動きもみられます。

大手中国鉄鋼メーカーの中には、すでに自動車向け超高張力鋼材（従来製品より強度が高い鋼材）等の高付加価値品でも納入実績を有するなど技術力を高めている先もありますが、多くのメーカーがこれまでの堅調な内需を背景に海外展開には積極的ではなかったことから、グローバル企業対比遅れをとっているほか、自動車軽量化に向けたアルミ材や樹脂等のマルチマテリアル化への取り組みに向けては新たな技術の獲得が必要となります。

また、中国では、2025年をめどに製鉄プロセスにおける汚染物質の「超低排出化」が推進されているものの、現時点で基準を満たす中国メーカーは少なく、今後の対応が課題となっています。

図表2 鉄鋼業界に対する主な政府施策

戦略の方向性	公表機関	公表時期	施策内容・目標
企業再編	河北省（粗鋼生産量第1位）	18/7月	省内における「超大型企業」の中核となる企業2社（河鋼集団、首鋼集団）を明示
	山東省（同3位）	18/11月	25年までに省内上位2社の省内市場シェアを70%に引き上げ
	江蘇省（同2位）	19/5月	20年までに沿海部等での企業再編を通じて全国上位5社の省内市場シェアを70%に引き上げ
海外展開	中国政府	16/11月	一帯一路沿線国を重点地域として、海外における製鉄所、およびコイルセンターの新設を推進
	河北省	18/12月	20年までに同省鉄鋼企業の海外生産能力を1,200万トン（現時点600万トン）に拡大

（資料）中国工業情報化部、河北省、山東省、江蘇省公表資料を基に弊社作成

外資系企業への影響

このように、中国鉄鋼業界では、競争力向上や環境対策不足等の問題解決に向けて、企業再編や海外展開、鉄鋼周辺分野の拡大の動きが加速するとみられます。このため、日系を含む外資系大手鉄鋼メーカーは、規模・技術を備えた超大型中国メーカーとの国内外における競争激化を見据えた事業戦略の見直しを余儀なくされる可能性があります。一方、今後中国鉄鋼メーカーが強化を進める海外展開や鉄鋼周辺分野、環境技術等については、外資系メーカーが強みを有することから、これらの分野においては、中国メーカーとの提携ニーズの増加も想定され、今後の各社の動向に注目が集まります。（今別府）

データ アイ 拡大する米国の企業債務

米国では、企業が抱える債務が過去最高水準に膨らんでいます。

2008年の金融危機後に始まった今回の景気拡大局面では、緩和的な金融政策が長期間維持されるなか、企業にとって良好な資金調達環境が続いています。こうしたなか、今年3月末時点の非金融企業が抱える債務残高は15兆ドルを超え、国内総生産（GDP）に対する比率も74%程度と、金融危機直後のピークと並ぶ水準まで上昇しています（図表1）。

企業債務を巡っては、量の拡大だけでなく、質の低

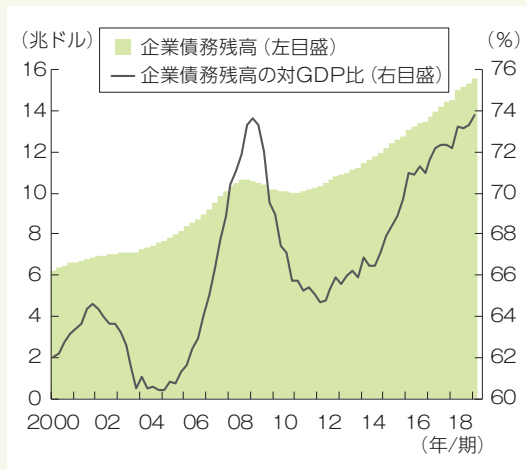
下もみられます。まず、社債市場では、金融危機後、投資適格級のなかで信用力が最低の「BBB」格債の発行残高が大きく増加しています（図表2）。仮に、こうした社債が「投資不適格（投機的）」に格下げされれば、金利面などで企業の資金調達環境が一気に悪化する恐れがあります。

加えて、近年では、重債務企業向けの融資「レバレッジド・ローン」の組成が、企業収益に対する債務比率の上昇を伴いながら増加傾向にあります（図表3）。なかでも、金融機関が借り入れ企業に一定の財務健全性

の維持を求める特約条項である「コベナンツ」の要件を緩和した「コベナンツ・ライト」の案件が増加していることが特徴的な動きです。こうした重債務企業の業績がひとたび悪化すれば、債務不履行が増加することが懸念されます。

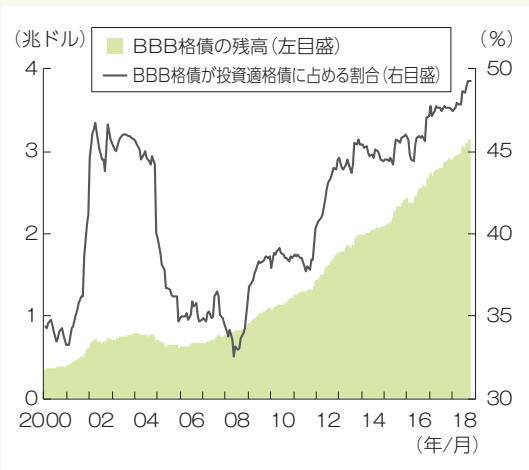
このように、リスクの高い企業の債務が増えるなかで、金融当局者や市場関係者の間では、今後、何らかのきっかけで景気や企業収益が下振れした場合、企業債務に対する調整圧力が強まり、景気悪化が増幅されるリスクが警戒され始めています。

図表1 米国の企業債務残高と対GDP比



(資料) FRB、BEAを基に日本総合研究所作成
(注) 債務残高は、Nonfinancial Corporate Business。

図表2 米国のBBB格債市場



(資料) IMF "Global Financial Stability Report, April 2019" を基に日本総合研究所作成

ローンを束ねた証券化商品が金融市場を混乱させるリスクもあります。

レバレッジド・ローンの残高は社債と比べて大きくないものの、大部分がローンを組成した金融機関から切り離され、ローン担保証券(CLO)と呼ばれる証券化商品に組み入れられています(図表4)。こうした証券化商品や投資信託が年金や保険会社、個人などの幅広い投資家に保有される構図となっています。このため、ひとたび借り入れ企業の信用不安や債務不履行が発生すると、2008年当時のように金融市場全体に動揺が広がる可能性も否定出来ません。

今後もこうした企業債務の動向に注意が必要です。

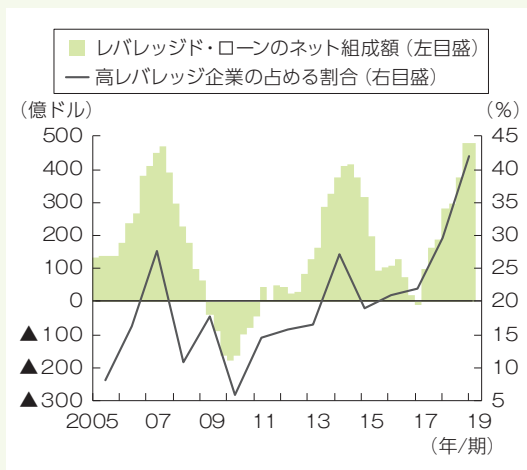
米国では、現在の景気拡大期間が今年7月で戦後最長記録を更新しましたが、米中の貿易摩擦の激化や海外経済の減速などに伴う景気下振れリスクが高まるなか、中央銀行である連邦準備制度理事会(FRB)は予防的な利下げにかじを切りました。FRBの利下げが、その狙い通り景気下支えに作用し、景気的大幅な下振れが回避されれば、直ちに企業債務を巡る問題が顕在化する可能性は小さいとみられます。

ただし、米中の貿易摩擦の長期化が予想されるな

か、FRBの早期の利上げ転換は見込めず、緩和的な金融環境が維持されることで、今後も企業債務の拡大が続くと予想されます。このため、将来的に企業債務の調整局面が訪れた際に実体経済が受ける影響度合いは今後一段と大きくなること懸念されます。

以上を踏まえると、米国経済の先行きを見通すうえでは、通商政策をはじめとするトランプ政権の政策運営やFRBの金融政策運営だけでなく、企業債務など民間部門におけるリスクの蓄積状況にも十分に注意を払う必要があるといえます。(井上(肇))

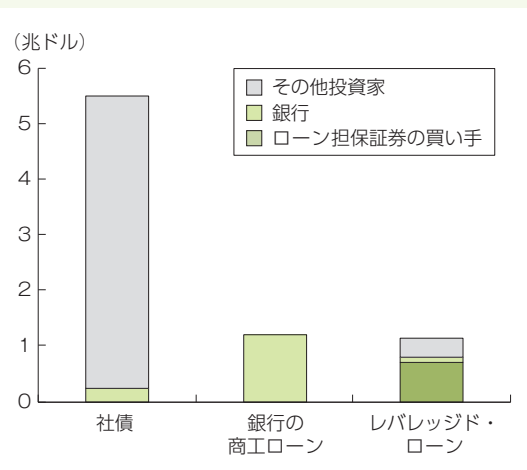
図表3 米国のレバレッジド・ローン市場



(資料) FRB "Financial Stability Report, May 2019" を基に日本総合研究所作成

(注) 高レバレッジ企業は、EBITDA (利払い・税引き・償却前利益) に対する債務の比率が6倍以上。2019年は1~3月期まで。

図表4 米国の企業債務の種類別残高と資金の出し手



(資料) FRB "Financial Stability Report, May 2019" を基に日本総合研究所作成

KEY INDICATORS

(2019年9月13日現在)

● 日 本 ●

(%)

	2018年度	2019年		2019年			
		1～3	4～6	5月	6月	7月	8月
鉱工業生産指数	(0.3)	〈▲2.5〉 (▲1.7)	〈0.6〉 (▲2.3)	〈2.0〉 (▲2.1)	〈▲3.3〉 (▲3.8)	〈1.3〉 (0.7)	
鉱工業出荷指数	(0.2)	〈▲2.1〉 (▲1.6)	〈1.0〉 (▲2.7)	〈1.3〉 (▲1.8)	〈▲4.0〉 (▲4.9)	〈2.7〉 (1.9)	
鉱工業在庫指数 (末)	(0.2)	〈0.9〉 (0.2)	〈0.9〉 (3.0)	〈0.5〉 (1.5)	〈0.4〉 (3.0)	〈▲0.2〉 (2.5)	
生産者製品在庫率指数	(3.0)	〈0.3〉 (1.8)	〈0.9〉 (4.4)	〈1.7〉 (4.5)	〈3.2〉 (6.6)	〈▲2.1〉 (0.7)	
稼働率指数 (2015年=100)	102.5	100.5	102.4	103.9	101.2	102.3	
第3次産業活動指数	(1.1)	〈0.0〉 (1.0)	〈0.2〉 (0.8)	〈▲0.1〉 (0.6)	〈▲0.1〉 (0.5)	〈0.1〉 (1.5)	
全産業活動指数 (除く農林水産業)	(0.8)	〈▲0.5〉 (0.3)	〈0.5〉 (0.2)	〈0.5〉 (0.1)	〈▲0.8〉 (▲0.3)		
機械受注 (船舶・電力を除く民需)	(2.8)	〈▲3.2〉 (▲2.5)	〈7.5〉 (4.1)	〈▲7.8〉 (▲3.7)	〈13.9〉 (12.5)	〈▲6.6〉 (0.3)	
建設工事受注 (民間)	(14.5)	(52.6)	(▲10.5)	(▲20.8)	(▲4.7)	(28.9)	
公共工事請負金額	(1.1)	(5.9)	(4.2)	(10.5)	(1.0)	(28.5)	(2.2)
新設住宅着工戸数 (年率、万戸)	95.3 (0.7)	94.2 (5.2)	91.8 (▲4.7)	90.0 (▲8.7)	92.2 (0.3)	91.0 (▲4.1)	
百貨店売上高 全国	(▲0.9)	(▲0.9)	(▲0.9)	(▲0.8)	(▲0.9)	(▲2.9)	
チェーンストア売上高 東京	(0.4)	(▲1.0)	(▲1.2)	(▲1.6)	(▲1.3)	(▲2.7)	
完全失業率	2.4	2.5	2.4	2.4	2.3	2.2	
有効求人倍率	1.62	1.63	1.62	1.62	1.61	1.59	
現金給与総額 (5人以上)	(0.9)	(▲0.8)	(▲0.1)	(▲0.5)	(0.4)	(▲0.3)	
所定外労働時間 (//)	(▲1.7)	(▲2.1)	(▲2.4)	(▲2.9)	(▲2.7)	(▲0.9)	
常用雇用 (//)	(1.2)	(2.0)	(1.7)	(1.6)	(1.8)	(1.8)	
M2 (平残)	(2.7)	(2.3)	(2.5)	(2.6)	(2.3)	(2.3)	(2.4)
広義流動性 (平残)	(1.9)	(1.7)	(1.8)	(1.8)	(1.7)	(1.8)	(1.8)
経常収支 (兆円)	19.24	5.95	4.51	1.59	1.21	2.00	
前年差	▲2.93	0.02	▲0.48	▲0.30	▲0.00	▲0.03	
貿易収支 (兆円)	0.70	0.21	0.01	▲0.65	0.76	▲0.07	
前年差	▲3.84	▲0.50	▲1.06	▲0.34	▲0.06	▲0.07	
消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.6)	(0.6)	

(%)

	2018年度	2018年				2019年	
		1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6
業況判断DI 大企業・製造		24	21	19	19	12	7
非製造		23	24	22	24	21	23
中小企業・製造		15	14	14	14	6	▲1
非製造		10	8	10	11	12	10
売上高 (法人企業統計)	(▲0.6)	(3.2)	(5.1)	(6.0)	(3.7)	(3.0)	(0.4)
経常利益	(0.4)	(0.2)	(17.9)	(2.2)	(▲7.0)	(10.3)	(▲12.0)
実質GDP (2011年連鎖価格)	(0.7)	〈▲0.1〉 (1.3)	〈0.5〉 (1.5)	〈▲0.5〉 (0.1)	〈0.4〉 (0.3)	〈0.5〉 (1.0)	〈0.3〉 (1.0)
名目GDP	(0.5)	〈▲0.1〉 (1.8)	〈0.2〉 (1.4)	〈▲0.5〉 (▲0.3)	〈0.4〉 (▲0.0)	〈1.0〉 (1.1)	〈0.3〉 (1.3)

注：〈 〉内は季節調整済み前期比、()内は前年(同期(月))比。

● 米 国 ●

	2018年	2018年		2019年		2019年		
		10～12	1～3	4～6	6月	7月	8月	
鉱工業生産	(3.9)	(1.0) (4.0)	(▲0.5) (2.9)	(▲0.5) (1.2)	(0.2) (1.1)	(▲0.2) (0.5)		
設備稼働率	78.7	79.4	78.6	77.8	77.8	77.5		
小売売上高	(4.8)	(0.3) (3.4)	(0.3) (2.8)	(1.9) (3.4)	(0.4) (3.3)	(0.8) (3.6)	(0.4) (4.1)	
失業率 (除く軍人、%)	3.9	3.8	3.9	3.6	3.7	3.7	3.7	
非農業就業者数 (千人) (前期差、前月差)	2,453	649	617	438	178	159	130	
消費者物価指数	(2.4)	(0.4) (2.2)	(0.2) (1.6)	(0.7) (1.8)	(0.1) (1.6)	(0.3) (1.8)	(0.1) (1.7)	

	2018年	2018年				2019年	
		1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6
実質GDP (連鎖ウェイト方式)	(2.9)	{2.6} (2.9)	{3.5} (3.2)	{2.9} (3.1)	{1.1} (2.5)	{3.1} (2.7)	{2.0} (2.3)
経常収支 (億ドル、年率) 名目GDP比	▲4,910 ▲2.4	▲4,560 ▲2.3	▲4,292 ▲2.1	▲5,030 ▲2.4	▲5,757 ▲2.8	▲5,216 ▲2.5	

注：{ } 内は季節調整済み前期比年率、〈 〉内は季節調整済み前期比、
() 内は季節調整済み前年比。ただし、消費者物価指数および暦年の前年比は原数値。

● アジア ●

実質GDP成長率 (前年比、前年同期比、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国
2017年	3.2	3.1	3.8	3.7	4.0	5.7	5.1	6.7	6.8
2018年	2.7	2.6	3.0	3.1	4.1	4.7	5.2	6.2	6.6
2018年1～3月	2.8	3.2	4.6	4.6	5.0	5.3	5.1	6.5	6.8
4～6月	2.9	3.3	3.6	4.2	4.7	4.5	5.3	6.2	6.7
7～9月	2.1	2.4	2.8	2.6	3.2	4.4	5.2	6.0	6.5
10～12月	2.9	1.8	1.2	1.3	3.6	4.7	5.2	6.3	6.4
2019年1～3月	1.7	1.8	0.6	1.1	2.8	4.5	5.1	5.6	6.4
4～6月	2.0	2.4	0.5	0.1	2.3	4.9	5.0	5.5	6.2

貿易収支 (100万米ドル)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国
2017年	95,216	57,983	▲61,886	45,564	15,116	22,984	11,843	▲27,380	419,552
2018年	69,657	49,576	▲71,726	41,255	4,756	30,720	▲8,640	▲43,533	350,947
2018年6月	6,079	5,239	▲6,899	3,442	1,785	1,526	1,674	▲3,553	40,905
7月	6,893	2,308	▲6,003	2,446	▲414	2,007	▲2,012	▲4,016	27,488
8月	6,820	4,612	▲6,644	4,856	▲437	353	▲944	▲3,599	26,297
9月	9,617	4,367	▲6,089	3,217	713	3,762	314	▲4,024	30,263
10月	6,380	3,388	▲5,677	3,285	▲165	4,054	▲1,773	▲4,415	32,974
11月	4,671	4,667	▲5,744	2,608	▲938	2,031	▲1,996	▲4,074	41,859
12月	4,182	4,669	▲6,554	676	1,303	2,630	▲1,032	▲4,170	56,800
2019年1月	1,100	907	▲1,313	2,195	▲4,032	2,797	▲1,064	▲3,920	38,940
2月	2,955	4,934	▲6,223	2,788	4,034	2,713	330	▲2,744	3,170
3月	5,070	3,085	▲7,547	2,874	2,005	3,528	671	▲3,100	31,880
4月	3,838	2,655	▲4,473	2,174	▲1,457	2,628	▲2,286	▲3,469	13,450
5月	2,102	4,483	▲4,423	2,915	182	2,178	219	▲3,298	41,710
6月	3,973	3,857	▲7,052	1,795	3,212	2,527	297	▲2,370	50,700
7月	2,403	3,568	▲4,118	2,468	110	3,462	▲64	▲3,393	44,580
8月	1,723	5,977							34,831



SMBC

SUMITOMO
MITSUI
BANKING
CORPORATION

マンスリー・レビュー 2019年10月号

発行日 2019年10月1日
発行 株式会社 三井住友銀行
企画・編集 株式会社 日本総合研究所 調査部 TEL (03)6833-1655