

SAWAYAKA JOURNAL

# aiile

Vol.

17

[ エール ]

[なるほど金融塾]

## 市況の決定要因をこう見る、こう読む

さわやかリサーチ特別参与 鈴木 茂

## サプライチェーンの中で中小企業にも求められる「脱炭素」への対応

— わが国が「脱炭素」に舵を切ったターニングポイントの解説 —

信金中央金庫 地域・中小企業研究所 上席調査役 藁品 和寿

[特別寄稿]

## 地域プラットフォームと信用金庫

駒澤大学経済学部 教授・さわやかリサーチ フェロー 長山 宗広

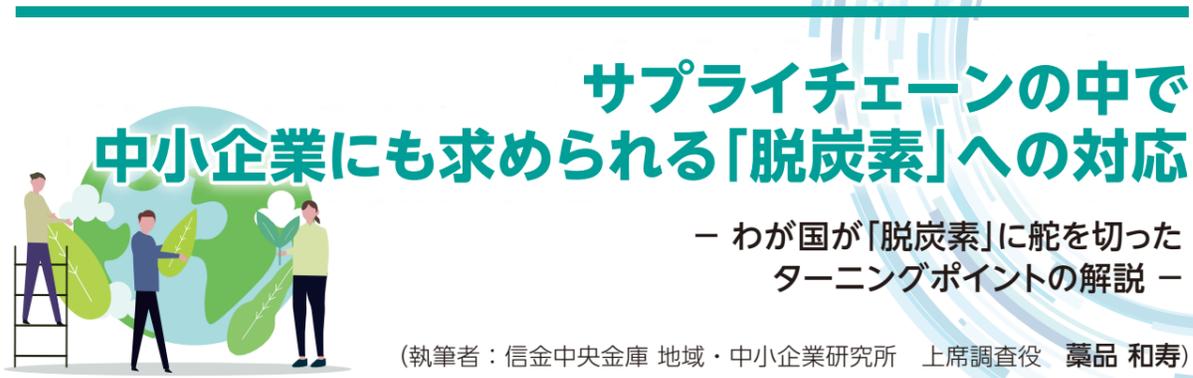
[特別寄稿]

## 米中の現状と中台関係

# 軍事的行動の可能性は 高まっているのか

三菱UFJモルガン・スタンレー証券インベストメントリサーチ部 チーフエコノミスト  
李 智雄

第11回 さわやか信用金庫  
物産展再開



# サプライチェーンの中で 中小企業にも求められる「脱炭素」への対応

— わが国が「脱炭素」に舵を切った  
ターニングポイントの解説 —

(執筆: 信金中央金庫 地域・中小企業研究所 上席調査役 藁品 和寿)

最近、わが国の大手企業において、サプライヤーを選定するにあたって環境問題への取り組みを考慮する方針を示すケースが目立ち始めている。そのため、中小企業にとつて、「脱炭素」に取り組まないことは、大手企業のサプライチェーンから外される、あるいは新たな受注の機会を喪失するリスクとなりつつある。

とはいえ、日々の業績に追われる中小企業にとつては、「脱炭素」は「青天の霹靂」のイメージを持つかもしれない。

そこで、本稿では、わが国が「脱炭素」に舵を切ったターニングポイントと言える、「パリ協定」、「2050年カーボンニュートラル宣言」、「2030年46%削減目標」の3つについて、解説をしたい。

## パリ協定

パリ協定の前身であり、COP3（開催地：日本・京都）で採択された「京都議定書」に着目する。本議定書は、2008年から2012年までの第一約束期間といわれる5年間の取組みに関するルールであるが、2005年から、2013年以降の取組みの検討を開始することが明記されていた。これに基づき、2005年から「京都議定書改正」に関する特別作業部会（AWG-KP）を皮切りに議論が始まったが、その後の議論が紛糾し、2012年12月のCOP16（第16回締結国会合、開催地：カタール

ドーハ）で、ようやく京都議定書の改正案が採択された。しかし、この議定書改正案は、発効に必要な締約国（192か国）の4分の3（144か国）の批准が得られなかった。この結果、気候変動枠組条約は、2013年以降のルールがない状態に陥り、事実上、京都議定書が機能停止に陥ることになる。

こうした危機のなか、2015年11月のCOP21（第21回締結国会合、開催地：フランス・パリ）で採択されたパリ協定が、京都議定書の後継として登場する。パリ協定では、京都議定書で合意できなかった2013年から2020年までの第二約束期間については触れないまま、2020年以降の新たなルールが決定された。また、歴史上初めて、すべての国が参加する公平な合意であり、発展途上国にも先進国と同様に温室効果ガスの排出削減が求められ、産業革命前からの世界の平均気温上昇を「2℃未満」に抑えることが目標とされている。

## 2050年 カーボンニュートラル宣言

2020年10月26日の菅義偉（よしひで）首相（当時）による所信表明演説での「2050年カーボンニュートラル宣言」は、「脱炭素」への転換に向けてアクセルを大きく踏み込んだものといえる。

この「2050年カーボンニュートラル宣言」を踏まえて登場したのが、「グリーン成長戦略」である。経済産業省では、「グリーン成長戦略」において、

このパリ協定を受けて、わが国では、2019年6月に、「パリ協定に基づく成長戦略としての長期戦略」を策定し、国連に提出した。2021年10月には、2050年カーボンニュートラルに向けた基本的な考え方を示す「パリ協定に基づく成長戦略としての長期戦略」を閣議決定し、国連へ提出している。また、京都議定書が採択されたことを受けて1998年に成立した

「地球温暖化対策の推進に関する法律」（地球温暖化対策推進法）を2021年5月に一部改正するにあたっては、パリ協定の趣旨を踏まえて、2050年までに脱炭素社会を実現することが基本理念として掲げられている。

岸田文雄首相のCOP26での発言に「野心的」という表現があったとおり、わが国政府の「脱炭素」への取組み意欲は、パリ協定をきっかけに、最近よく耳にする「低炭素」から「脱炭素」と大きく高まったといえる。

「こうした「経済と環境の好循環を作っていく産業政策」グリーン成長戦略」

国として、可能な限り具体的な見通しを示し、高い目標を掲げて、民間企業が挑戦しやすい環境を作る必要。

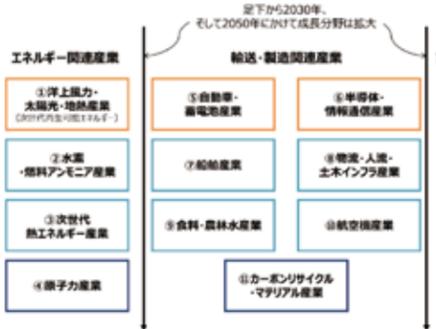
↓産業政策の観点から、成長が期待される分野・産業を見いだすためにも、まずは、2050年カーボンニュートラルを実現するためのエネルギー政策及びエネルギー需給の絵姿を示すことが必要。

↓こうして導き出された成長が期待される産業（14分野）において、高い目標を設定し、あらゆる政策を総動員。

といった考えを表明している。こうした考え方の下、電力部門の「脱炭素」を大前提に、電力部門と非電力部門それぞれにおける二酸化炭素排出の削減手段等を記したカーボンニュートラルの実現に向けたイメージが示されるとともに、国内外の民間資金やESG投資資金を、国内のグリーン成長分野に充てることを第一義に捉え、具体的に成長が期待される産業として14分野（図表1）を設定した上で、分野ごとにロードマップも示されている。

また、経済産業省が2021年3月12日に公表した「ニューズリリース」「グリーンイノベーション基金事業の基本方針を策定しました」とお

(図表1) 成長が期待される14分野



(出所) 「2050年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」 p.29

り、グリーン成長戦略の「4分野横断的な主要政策ツール(1)予算」の中で示されたグリーンイノベーション基金事業(2兆円基金)の基本方針が示された。本事業は、経済産業省産業技術環境局が責任主体となり、産業構造審議会グリーンイノベーションプロジェクト部会が分野別資金配分方針を作成し、同部会の下に設けられたワーキンググループで研究開発・社会実装計画を作成する。その実施主体は、新エネルギー・産業技術総合開発機構(NEDO)である。この基本方針を踏まえ、翌4月には、同基金で組成される18のプロジェクトも示され、図表1で示した14分野と関連付けがなされながら、全体として、産業

の構造転換が図られることが期待されている。

さらに、2020年12月に設置された官邸主導の「国・地方脱炭素実現会議」から、2021年6月に、「地域脱炭素ロードマップ」が示された。副題には「地方からはじまる、次の時代への移行戦略」とあり、その内容は、「地域課題を解決し、地域の魅力と質を向上させる地方創生に資する脱炭素に国全体で取り組み、さらに世界へと広げるために、特に2030年までに集中して行う取組施策を中心に、地域の成長戦略ともなる地域脱炭素の行程と具体策を示すもの」である。具体策として、2030年度までに、国内100か所以上の地域を脱炭素化するため、地域住民の行動変容を、環境省を中心とした国が積極的に支援することが示される等、地域脱炭素が、地域の成長戦略となり、地域の課題解決に貢献することが期待されている。

## 2030年46%削減目標

「2050年カーボンニュートラル宣言」は長期目標であるが、中期目標も示されている。2021年4月に開催された米国主催の気候サミットにおいて、菅総理（当時）は、「2050年カーボンニュートラル」の達成に向けて、2030年度において温室効果ガスの2013年度からの46%削減を目指すことを表明した。

## 中小企業にも求められる「脱炭素」への対応

この「2030年46%削減目標」を受けて、エネルギー基本政策法第12条に基づき、第6次エネルギー計画が策定された。策定にあたっての重要なテーマとして、以下の2つが挙げられており、ここでも「2050年カーボンニュートラル」の達成への強い意思が感じられる。

1. 昨年10月に表明された「2050年カーボンニュートラル」や今年4月に表明された新たな温室効果ガス排出削減目標の実現に向けたエネルギー政策の道筋を示すこと
2. 気候変動対策を進めながら、日本のエネルギー需給構造が抱える課題の克服に向け、安全性の確保を大前提に安定供給の確保やエネルギーコストの低減に向けた取組を示すこと

2022年6月7日に、岸田政権として初となる経済財政運営と改革の基本方針(骨太方針)が公表された。この中でも、「脱炭素」への投資を後押しする重点的な環境整備を行うことなどが明記されている。

「脱炭素」の機運が高まる中、中小企業は、この潮流に乗り遅れてしまおうと、今後、経営上で高いリスクを負うことになるかもしれない。

5 「2050年カーボンニュートラル」の根拠となっているのは、IPCC(気候変動に関する政府間パネル)が2018年10月に公表した「1.5℃特別報告書」である。本報告書は、2015年のCOP21(第21回締結国会合、開催地:フランス・パリ)において、いわゆる「1.5℃努力目標」に関する科学的知見の不足が指摘されたことから、2050年までにカーボンニュートラルが必要であることの科学的根拠を示したものである。

6 企業価値評価において、定量的な財務分析に加えて、非財務情報である「環境(Environment)、社会(Social)、企業統治(Governance)」を考慮する投資活動。

7 詳細は、経済産業省ホームページ(https://www.meti.go.jp/policy/energy\_environment/global\_warming/gifund/index.html)を参照。

8 外務省ホームページ(https://www.mofa.go.jp/mofaj/ic/ch/page6\_000548.html)を参照。なお、2030年目標について、米国は50~52%削減(2005年比)、EUは55%削減(1990年比)、英国は68%削減(1990年比)等が示されている。

9 電力中央研究所や英調査会社ウッドマッケンジーが具体的な数値による予測を示して、達成は困難とする意見を公表している。(異(2021)p.72-73)

10 経済産業省ホームページ(https://www.meti.go.jp/press/2021/10/20211022005/20211022005.html)を参照。

11 内閣府ホームページ(https://www.5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/cabinet/2022/decision0607.html)を参照。

1 京都議定書では、先進国に対し「2008年から2012年の第一約束期間の5年間に、温室効果ガスを少なくとも5%削減すること」を目標として掲げた。さらに、先進国は各国毎に削減目標を決め、1990年比で、わが国は6%、米国は7%、EUは8%と定めた。一方、「歴史的に排出してきた責任のある先進国が最初に削減対策を行うべき」という気候変動枠組条約の合意が反映され、発展途上国に対して温室効果ガス排出削減の義務を課していない。

2 2013年から2020年までの8年間を第二約束期間とすること、二酸化炭素排出量を1990年比18%削減すること、温室効果ガスに三フッ化窒素(NF3)を追加すること等が盛り込まれていた。

3 外務省ホームページによると、当時の安倍総理が首脳会合に出席し、わが国からは2020年に現状の1.3倍となる約1.3兆円の途上国向け資金支援を発表した。先進国全体で2020年までに年間1,000億ドルという資金支援目標の達成に向け取り組むことを約束し、この合意に向けた交渉を後押しした。その後も、わが国は積極的に気候変動交渉に参加し、2018年12月のCOP24(第24回締結国会合、開催地:ポーランド・カトヴィツェ)におけるパリ協定の実施指針(ルールブック)採択に貢献した。

4 環境省大臣官房環境計画課 濫谷潤(2021.10)「改正地球温暖化対策推進法について」を参照。

# 地域プラットフォームと信用金庫



駒澤大学経済学部教授・さわやかリサーチフェロー 長山 宗広

## デジタルプラットフォームに 対抗する地域プラットフォーム

人口減少社会を迎えてのコロナ禍の追い打ちは、我々個人や企業に大きな変容をもたらした。デジタルエコノミーの到来をより身近なものとした。GAF(A: Google, Amazon, Facebook, Apple)をはじめとするプラットフォーム型ビジネスの潮流は大きく、市場経済に対する社会通念まで覆すインパクトを与えている。具体的には、従来の企業による直線的なビジネスモデル、すなわちサプライチェーンやバリューチェーンといわれる企業から個人へとモノやサービス、そして価値を効率的に流すシステムが揺らいでいる。プラットフォーム型ビジネスでは、参加者(ユーザー)間でマッチングを行い、製品やサービス、社会的通貨を交

換しやすくし、あらゆる参加者が価値を創造できるようになる。プラットフォーム型ビジネスは、第三者間の取引を活性化させたり、新しいビジネスを起こす基盤や仕組みといえる。プラットフォームは自らが所有やコントロールをしていない資源を用いて価値を創造する。デジタルエコノミーにおいて、企業の価値とは、何を所有しているかよりも、何を結びつけられるかという専門的な「つなげる(ネットワーク)」機能にある。経済の基本は、もはや生産と消費のみではなくなった。「つなげる」「つなげる」こと自体が価値を生む。「共感」でつながる人達が価値をもたらす、企業から個人へとパワーシフトが起きている。デジタルプラットフォームの場合、運営主体となるプラットフォームのP2P(ピアツーピア)※1のデジタル技術によって、あ

らゆるレベルの人やモノの情報がプラットフォーム上に乗る、専門的なマッチング機能で参加者間の「つながり(ネットワーク)」が容易にすすむ。ネットワークとは、その規模が大きくなるほど、参加者にとつての効用が高まるものである。このネットワーク効果は、需要サイドの規模の経済であり、プラットフォームの急成長と独占勝ち、巨大企業化と支配・独占を可能にする。

こうしたサイバー空間のデジタルプラットフォームに対抗する存在として、リアルな「地域プラットフォーム」への期待が高まっている。地域プラットフォームは、リアルな対面接触での「対話」が基本であり、人と人のつながる場、「創発」を生む仕組みといえる。創発とは、複数の主体が相互作用すること、必ずしも予測できない付加価値が生み出されることを指

参照されたい。

## 協同組合による地域プラットフォーム のローマ化の動き

地域プラットフォームの運営者を地域プラットフォームと呼ぶが、それには自治体との連携が容易な中間支援組織、協同組合・NPO等を含む社会的連帯経済がふさわしい。社会的連帯経済には参加民主主義の行動原則があり、その点からも地域プラットフォームに適用しているといえる。また、事業体と運動体の性格を併せ持つことから、構成員や参加者を巻き込むオーデュエンス構築力にも長けている。社会的連帯経済は、公・共・私におけるセクター横断のシステム変革を求め、運動体とも捉えられる。近年の協同組合の動きをみると、従来の共益(組合員の利益)の枠を超えて、公益性を志向するマルチ・ステークホルダー(複数のステークホルダー)企業に対して利害関係を持つ人及び地域社会をも含めて、対等な立場で議論し、合意形成などの意思疎通を図るプロセス)型の地域づくり協同組合の姿が見てとれる。たとえば、JAの場合、「農」のもつ地域公益性、地

す。単なる人と人のつながる場ならば、それはコミュニティと同義となり、自然発生的で持続性がない。地縁型コミュニティの衰退が見てのとおり、地理的近接性があれば自動的にネットワークで繋がるということではない。人と人とのつながるためには、コミュニケーションの基盤となる道具や仕組みが必要となる。地域プラットフォームにおいては政策的な対応で制度設計することが求められる。地域活性化・地域づくりのための地域プラットフォームからの、その仕組みづくりにおいて自治体が政策介入することに妥当性がある。実際、総務省「自治体戦略2040構想研究会」報告(第一次報告2018年4月、第二次報告同年7月)では、2040年頃の人口縮減時代に向けて、公・共・私の協力関係を再構築し、住民生活のニーズを満た

域のくらしや資源環境問題との関わりが多い。現在、教育文化活動やその一環としての生活文化活動を進めているが、そうした公益的な領域での活動は、「農を軸とした地域協同組合」への転換と捉えられる。協同組合に公共性への回路を開き、多様な人々との連帯を志向する新しい協同組合(イタリアの社会的協同組合やイギリスのコミュニティ協同組合)の姿がそこに見て取れる。こうした協同組合の地域プラットフォーム化は、デジタルプラットフォーム型経済への対抗として、また中央集権型地域づくりに対する対抗として評価できる。

日本の地域を活性化するには地域プラットフォームによるところが大きい。その担い手としては、地域に埋め込められた社会的連帯経済、マルチ・ステークホルダー型の地域づくり協同組合に期待が寄せられる。協同組合金融機関の信用金庫はそのポジションにある。信用金庫は、持ち前の「つなげる(ネットワーク)」機能に磨きをかければ、地域の多様な関係者の相互作用と「創発」をもたらすことができる。信用金庫は、地域プラットフォームとしての立ち位置を再認識し、自金庫と会員の利益のみならず、「地

(図表1) デジタルプラットフォームと地域プラットフォーム

概念	デジタル (IT) (注) プラットフォーム	地域プラットフォーム
特徴		
地理的範囲	サイバー空間 範囲がない	コミュニティ~ローカル・エリア (市区町村の範囲より狭い)
PFの設計者 運営者	ITプラットフォーム	・自治体、中間支援組織 ・社会的連帯経済(協同組合・NPO等)
設計思想	・共感、つながり ・トップダウン ・レイヤー構造 ・デジタル技術(P2P, AI, DX) ・自動化 ・全体最適 ・規模の経済	・共感、つながり ・ボトムアップ ・アソシエーション型 ・対面接触、対話重視 ・創発 ・地域固有性、多様性 ・カスタマイズ
主な構成員、 参加者(ユーザー)	・IT企業 ・メーカー、商店等の事業者 ・自営業主、フリーランス ・個人	・自治体、地域支援機関、組合・NPO等 ・地域企業(大企業、中小企業) ・自営業主、フリーランス ・地域住民、移住者、関係人口・交流人口
パワーと所有	・中央集権 ・ITプラットフォーム独占	・民主主義、平等 ・参加者が価値を共有
PFの成果と分配	・プラットフォームによる標 的市場の支配(独り勝ち) ・すべてのPFユーザーの効用 ・全体総和のシナジー	・地域活性化、コレクティブ・インパクト ・テーマ学習とアントレプレナーシップ促進 ・公益、共益、私益のすべて ・全体総和のシナジー
基本的な機能	・オーデュエンス構築(広告) ・ネットワーク(P2P) ・マッチメイキング(AI) ・中核ツールとサービスの提供 ・ルールと参加基準 ・評価(レビューシステム) ・エコシステム	・会員増強、参加者(ユーザー)獲得運動 ・ネットワーク(信頼関係構築) ・マッチメイキング(コーディネーター) ・テーマ知識と学習環境・実践機会の提供 ・ルールと参加基準(協同組合原則など) ・評価(全員参加で自己評価) ・エコシステム(規模の経済は働きにくい)
地域づくりの視点	なし	あり ・地域の価値 ・地域経済循環 ・地域社会とコミュニティの課題解決

注: アマゾン・楽天のようなECを主とするタイプを想定 資料: 筆者作成

す「プラットフォーム・ビルダー」へと転換することを自治体に求めている。自治体(特に市区町村)の基礎自治体は、地域経済社会の課題を解決するミッション志向の地域産業政策、それを具現化する地域プラットフォームを「公民共創」で設計する時機にある。こ

こでいう地域プラットフォームの制度設計は、自治体で最近よく耳にする「コレクティブ・インパクト」※2という社会課題解決のアプローチを包含している。地域プラットフォームの概念については、デジタルプラットフォームとの比較により整理したので、(図表1)を

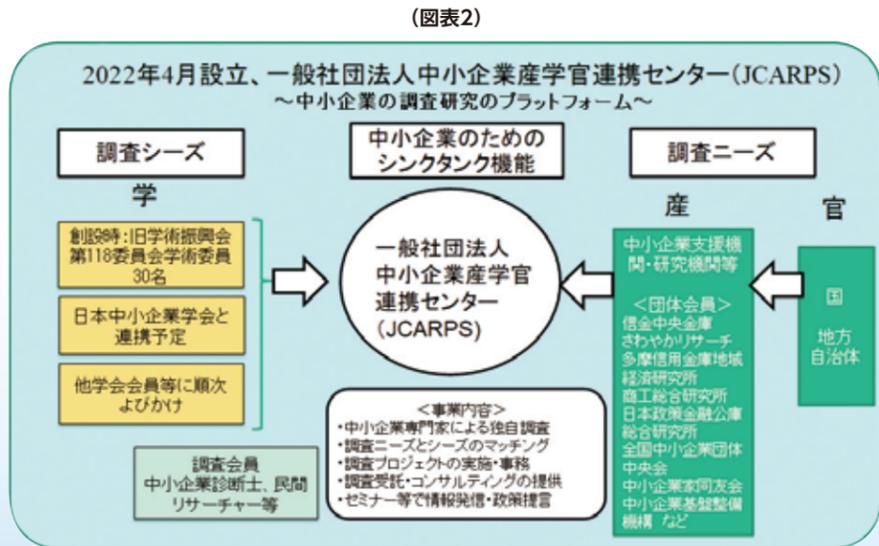
域金融」のもつ地域公益性を志向する地域づくり協同組合として存立基盤をより確かなものとした。その際、従来のリレーショナルシップバンキングや地域密着金融の機能強化という次元にとどまらず、「協同組合原則」に立ち返るべきである。ICA声明（1995年）において、協同組合とは、「人々が自主的に結びついた自律の団体」と定義され、「人々が共同で所有し民主的に管理する事業体を通じ、経済的・社会的・文化的に共通して必要とするものや強い願いを充す」ことを目的に置く。また、「自助、自己責任、民主主義、平等、公正、連帯」に価値を置くことが規定されている。そして、協同組合原則では、第6原則として「協同組合間の協同」、第7原則として「地域コミュニティの持続可能な発展への関与」が規定されている。信用金庫は、こうした協同組合としての原点を理念に持ちながら、一方で、最先端のデジタルエコノミーに対抗する地域プラットフォーマーとしてビジネスモデルの転換を進めていくべきだろう。その第一歩は、信用金庫のマルチ・ステークホルダーを分析し、地域の多様な関係者のつながりやニーズを可視化することである。そのう

えて、同じ地域に基盤を持つ異業種協同組合間の連携や、自治体との公民共創により、本稿でいう「地域プラットフォーラム」を形成されたい。

### 中小企業調査研究のプラットフォーム 「一般社団法人中小企業産学官連携センター」の設立

余談となるが、筆者は、2022年4月、一般社団法人中小企業産学官連携センターを立ち上げた（詳細は、<https://www.jcarp.or.jp/>を参照のこと）。同センターは、地域中小企業に関する調査ニーズを持つ政策支援機関・研究機関と、調査シーズを持つ中小企業研究者やリサーチヤー・診断士など専門家を相互につなぐプラットフォーマーとしての役割を果たす。すでに、信金中央金庫やさわやかリサーチなど信金業界からの団体会員加入もある。今年度の調査研究プロジェクトの一つには、「信用金庫の存立基盤・ガバナンスとソーシャルキャピタル」をテーマとする事業があり、信金中央金庫地域・中小企業研究所と共同で実施している。また、国や地方自治体等からの受託調査事業において、しんき

ん地域創生ネットワーク（株）と一部連携しながら進めている。信金業界における同センターの益々の活用を検討願いたい。



長山 宗広  
Nagayama Munehiro

信金中央金庫総合研究所、中小企業総合研究機構にて15年間勤務経験後、駒澤大学の教員となり16年目。「地域経済論」「中小企業論」「ベンチャー／起業論」等を担当。上海対外経済貿易大学客員教授（2014年度）。横浜国立大学大学院環境情報学府博士後期課程修了。博士（経営学）。中小企業診断士。日本中小企業学会理事、日本地域経済学会理事。世田谷区産業振興基本条例検討会議座長、新宿区産業振興会議副会長、一般社団法人中小企業産学官連携センター副理事長など。

\*1 P2P…ネットワークに接続された複数のコンピューターのうち、任意の1対1が対等な接続状態にあること。また、それを利用した技術やアプリケーション・ソフトウェア。処理能力やファイルなどのネットワーク上の情報資源を対等な立場で共有する。

\*2 コレクティブ・インパクト…特定の社会課題に対してひとつの組織の力で解決しようとするのではなく、様々な分野、行政、企業、NPO、基金、市民などがセクターを越え、互いに強みやノウハウを持ち寄って、課題解決や大規模な社会変革を目指すアプローチのこと。社会課題解決のために、ヒト・モノ・カネ・情報を特定の課題解決の旗の下に、効果的かつ集中的に資本投下することにより、課題解決を行っていく活動。

## 市況の決定要因を こう見る、 こう読む

### 世界経済の動きを知るには、 市況が重要ファクター

世界経済は、コロナ禍の後に「行動制約」の緩和・解除が進み、一旦は回復傾向が高まったのは事実です。ただその後にはロシアのウクライナ侵攻が始まり、それが長期化する一方で、中国が「ゼロコロナ」に執着して、ロックダウンを長引かせました。つれてグローバルなサプライチェーンの崩れが一段と目立ち始め、もともと高めに推移していた物価が急騰、しかも加速する事態になったのです。すると米国FRBをはじめとする世界主要国の中央銀行は、日銀を除いてインフレ抑制を主眼に、一斉に金融引き締め方向に舵を切り始めたのです。ところが、もともと金融引き締め政策は需要を減少させる（換言すれば、景気を減速させる）ことで、物価抑制を図るものですから、

今回のように主に「供給制約」を主因とする物価上昇に対しては、効果が薄いという声があるのも確かなのです。

事実、回復途上にあつた世界経済は停滞気味となり、場合に因つては、「スタグフレーション」（経済低迷の中の物価高騰）に陥る可能性がないでもないとの懸念の声さえ出る事態になりました。

そして、こうした目まぐるしい情勢変化の中、経済の現状把握や先行きを予測する重要性が一段と増し、その際に活用されているのが「経済指標」・「各種市況」の動きなのです。なかでも「各種市況」の動きを、市場はより注

さわやかリサーチ 特別参与  
鈴木茂の  
金融塾  
第十五回・市況の決定要因をこう見る、こう読む



目しています。ただこれについても、これまで決定要因とされてきたものとは異なる動きも見られ始めており、しかも、短期的変動が極めて大きくなっていることも事実です。

### 市況の動きはこう見て、 こう読み込む

それでは、市況の動きをどう見て、どう読み込むのが良いので

でしょうか。ここで改めて検証して見たいと思います。さて、市況にも様々なものがありますが、代表的なのは「株価」・「金利」・「為替」・「商品」の四点です。そして各々の決定要因とされてきたものは以下の通りです。

最初は「株価」です。この決定要因は、まずは、①「当該会社の業績・将来性」、②「社会・経済の状況」に二分されるのですが、一般論を展開しやすい②を中心に再分割すると「景気動向」・「金利水準」・「外国為替」・「国内政治動向」・「国際情勢」が挙げられます。ただ、ここで注意しなければならぬのは、これまでは「東京市場は、つまるところNY市場に追随するだけ」と見られてきていたのですが、最近では逆の動きを見ることも少なくないことです。さらに東京市場への外人投資家の割合が過半に達しているため、「国際情勢」をより注視する必要が生じていることです。

次は「金利水準」です。なお市場がより注目しているのは、政策金利（短期金利）の行方です。ただし政策金利は文字通りに各国

中央銀行が決定するもので、その変更には通常は時間がかかります。従って市場は、短期的には経済状況により即応している長期金利の動向を注目しています。いずれにせよ、その決定要因は「経済成長」・「物価への予想・期待」とされています。なお市場は政策金利については、日銀を除く主要国中央銀行が既にこぞ「金融引き締め」方向に切り替えていますので、足元はその「引き上げ幅」・「頻度」予測に鑑みつつあるように見えます。ところで「長期金利」については、本来中央銀行は関与せず、市場判断に委ねられていたわけです。要するに、仮に景気が長期的に回復し高い成長が期待されると判断されると、企業の設備投資や事業展開が積極化し、長期資金の需要が増し金利は上昇するという構図です。ところが日銀は「イールドカーブコントロール」と称して、「長期金利」も事実上の上限を+0.25%に固定していますので、我が国だけは経済情勢を的確には反映していないといった異例の事態になっていることを銘記する必要があります。

そして次は「為替」動向です。これは基本的には、需要と供給のバランスに因るものであり、相対的現象と捉えるべきです。その決定要因は、通常、中長期要因としては「金利差」・「貿易収支」、短期的要因として、「中央銀行の為替介入」・「政治的要因」・「経済指標の発表」・「地域紛争・戦争」が挙げられています。ただ、これまでは「米ドル」との関係を見ていけばよかったのですが、最近では「EUユーロ」・「中国人民元」との関係も重視され、しかも、これらが必ずしも同歩調を採らないケースも増えているので注意が必要です。さらに以前は通例だった政府・中央銀行に因る為替介入も、このころは基本的に禁じられているといった事情も考慮しなければいけません。最後は、「商品」です。ただし、ここでは現在特に問題になっている「原油」を中心に、考察したいと思います。そしてこの決定要因は、基本的には「国際経済状況」と、「OPECプラス」・「米国シェールオイル・ガス」とされています。さらに足元は「ロシアの

## 代表的な「市況」とその「決定要因」

### 株 価

- ① 当該会社の業績・将来性
- ② 社会・経済の状況  
景気動向・金利水準・外国為替・国内政治動向・国際情勢

### 金 利

- ① 経済成長
- ② 物価への予想・期待

### 為 替

- ① 中長期要因  
金利差・貿易収支
- ② 短期的要因  
中央銀行の為替介入・政治的要因・経済指標の発表・地域紛争

### 商 品

- 【原油】の場合
- ① 国際経済状況・OPECプラス・米国シェールオイル/ガス
  - ② 足元はロシアのウクライナ侵攻が大きく影響

ウクライナ侵攻」状況が大きく影響しているわけで、特にここにも注意が必要です。いずれにせよ我が国の場合には資源に乏しく、この行方の影響は大きいと考えるべきです。



第一に、市況は、もともと売注文と買注文の双方があって初めて取引が成立する筋合いのもので、また局面に因って一方向にのみ傾くわけではなく、常に反対方向に動くベクトルをも共有しているということも忘れてはいけません。さらに、客観的かつ絶対的可能性で判断するよりも、多数の人がどう見るかという多数決で決まるケースの方が多いためとも言えます。そして問題は、世の中の多様化の進展に従い、この幅・頻度がより極端になってきていることなのです。例えば米国の中央銀行であるFRBが、当面、政策金利を引き上げ続けることが確定しているわけですが、それが経済正常化に繋がると判断するか、それとも景気停滞の引き金になると捉えるかは、正直、人によって異なるのは当たり前なわけです。ただ問題は、昨今「景況」や「政策金利」状況にさしたる変化がない場合でも、その思惑の傾き方如何で、一週間の間に株価が既往最高規模に下落したかと思えば、翌日には大きく上昇するという事態も珍しくなくなっていることです。これは

正直、厄介かつ異常です。第二に、さらに市況は、もともと過去の実績よりも将来予測のもとに動きがちなわけですが、この傾向が一段と増しているわけで、それだけ予測が難しくなっていると思われるのです。そして第三です。これは、このところの国際紛争は予測不能な形で頻発しており、さらに異常気象も吹き荒れているといった事情です。しかも、こうした突発的な現象もグローバル化の中では、その影響が局所にとどまらず世界全体に拡散する傾向が強まっているのです。しかも、この面での調整を期待されている国連についても無力さが指摘されている状況で、これらが世界経済に対する一方的な下押し圧力になるケースが多いようにも見えます。

いずれにせよ、世界経済の動きを知るうえで「各種市況」の現状・先行きを正確に読み込むことの重要性が一段と増していることは確かですので、ここで更には経済がもつとも幅を利かせている分野でもあることを忘れてはいけません。

## 結びにかえて

繰り返しになりますが、最近の経済状況は目まぐるしく変化を繰り返しており、現状、先行き判断に対する「経済指標」、特に「各種市況」から得られる情報は一段と有為になっています。従って、これらの情報もしっかり正しく認識・分析する必要があります。極めて重要になってきているとも言えるわけで、相応の工夫・努力が求められていることを再認識する必要があります。そして、その場合に留意すべきは「実態」の正確な把握も重要ですが、それよりも「多数決の論理」のようなのです。



**鈴木 茂**  
Suzuki Shigeru

山形県出身。株さわかリサーチ 特別参与。昭和49年日本銀行入行。主に審査畑を歩み、特に金融バブル発生、崩壊時には一貫して最前線で処理対応に活躍。その後北九州、金沢、福岡各支店長を歴任。北九州市助役、メリルリンチ上席顧問を経て、現在コンサルタント会社を経営。民事調停委員を兼任。この間、各種政府委員としても活躍。

# 米中の現状と中台関係 軍事的行動の可能性は 高まっているのか

続く米中対話…台湾問題は常に俎上に

米中の現状と台湾情勢を考える

中国の台湾への軍事侵攻の可能性は高いのか。われわれはその可能性は低いと考えている。その理由を考えるにあたって、まず米中関係の現状を確認した後、両国のおかれた現状、米中関係、そして日本のインセンティブを考えてみよう。

米中関係は現状どうなっているのか。一部の安全保障関連に関する技術規制を除き、悪化はしていない、とわれわれは考えている。アメリカのバイデン大統領は7月21日に、10日以内に中国の習近平国家主席と会談したい意向を述べた。その後、バイデン大統領の新型コロナウイルス感染によって不

確実性が高まったものの、習近平国家主席は22日にお見舞いの電報を送り、最終的に、両者の会談は28日に開催された。

7月28日の米中首脳会談…コミュニケーションを継続していることが重要な点

会談の焦点は、ホワイトハウスによれば「米中関係のコミニケーションラインを維持・深化させることで、互いの相違を責任を持って管理し、利益が一致するところでは共に働く」というものであったようだ。なお中国側の新華網によれば習近平国家主席の言葉として「中米関係や相互の関心事について率直に意思疎通を図り、交流した」とのことだ。

台湾問題に関しては、新華網は「いかなる形での『台湾独立』勢力

に対してもその余地を残すことはない」としたうえで、「米中関係は台湾の『独立』を支持しないことを改めて強調した」としている。ホワイトハウス側も「台湾について、バイデン大統領は、米国の政策に変更はなく、米中関係は現状を維持したり、台湾海峡の平和と安定を損なおうとする一方的な行動に強く反対していることを強調した」（ホワイトハウス）と書いている。

台湾海峡の問題に関して、米中両国の主張はこれまでと大きく変わっているわけではない。重要なのは、コミュニケーションが継続していることであり、それによって偶発的な事件が生じにくいという現状ではないかと、われわれは認識している。

目下の攪乱要因はペロシ米下院議長

インの政策であると考えられる。

米中の「利益が一致するところ」とは何か…関税引き下げはその一つだ

ところで、米中関係が「利益が一致するところでは共に働く」(White House)とした部分は、何であろうか。中国側は「中国と米国は、マクロ経済政策の協調、グローバルな産業チェーンのサプライチェーンの安定性の維持、グローバルなエネルギーと食糧の安全保障の確保などの主要な問題についてコミュニケーションを維持すべきである」(新華網)としている。その中でもサプライチェーンに

た。中国が強く反発していたにも関わらず、敢行された。だがそれは、中国による台湾軍事侵攻の引き金にはならなかった。なぜか。それを考える上で参考になるのは、中国共産党中央委員会の官営機関紙「人民日報」傘下の「環球時報」が、ペロシ氏の台湾訪問直前に書いた内容である。アナリストの言葉を引用する形で、「バイデン氏とペロシ氏は、同議長と同島への訪問の可能性について、ペロシ氏が中間選挙と自身の政治的利益を考慮する一方、バイデン氏はホワイトハウスの観点から検討し、米国の利益に責任を持たなければならぬ」として、意見がわかれている」としている点だ。つまり、ペロシ氏が米国を代表しているわけではない、との但し書きがついている。さらに、「専門家は中国がペロシ

関して、これまで何度か報道されてきた米中関係の対中制裁関税の引き下げも含まれたと考えるべきだろう。米中関係は1974年通商法301条に基づき、2018年7月以降、米国政府が不公正と判断した貿易に対して制裁を課してきた。だが関税負担は中国企業にばかり行かわれていない。米国側で輸入をしている企業にも負担は行く上に、それが価格転嫁されれば米中消費者にもマイナスの影響となる。米国におけるバイデン政権の支持率は低迷したままであり、支持率低迷の要因は物価高である。それ

の行動を制限するために、米中関係に過度の期待をかけるべきではないとも警告した」としている。その理由は「米中関係は、中国と公然と何度も約束をしても、その言葉を守ることができない」ためであり、そのため「最悪のシナリオに備えること、特に軍事的備えは、中国にとって事態悪化を防止または抑止する最善の方法である」としている。つまり、今回のペロシ下院議長による台湾訪問それ自体は、軍事的行動の引き金と言ふより、中国の自衛のための防衛設備増強の理由に使われる可能性が高い、ということが示唆されていた。

結局ペロシ氏による台湾訪問によつてどうなったかを振り返っておく。中国は報復の一環としての軍事演習を行った。軍事演習は当初8月4日から7日までの予定だったが、事実上延期され、10日に「各任務を成功裏に終えた」と中国人民解放軍東部戦区報道官は告げた。

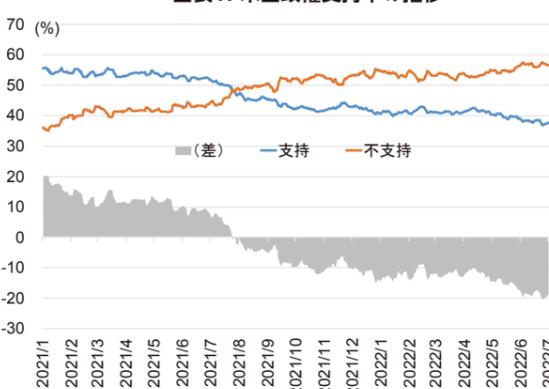
興味深いのは米国側の動きである。米国家安全保障会議(NSC)のカービー戦略広報調整官は8月4日の段階で、空軍が同週内に予定していた大陸間弾道ミサイル(ICBM)の定期発射実験を延期し、「米国は誤算と誤解のリスクを減らすことで核保有国としての責任ある態度を示している」と

した(ロイター)。つまり、米国側は、おそらく中国側との事前協議(おそらくは首脳会談中)に基づいて軍事的な行動をエスカレートしないことを宣言したわけだ。なお、中国は軍事演習以外にも、台湾との貿易の一部を停止すると発表した。具体的には一部の果物と魚介類の輸入停止を行ったが、理由は「基準を超える残留農薬量」や「新型コロナウイルス」であった。また、天然砂の輸出停止も行っているものの、台湾側は中国産の天然砂が需要全体に占める割合は「1パーセントに満たない」と言及したと報道されている(CNN)。

その後、中国国務院台湾事務弁公室は8月10日に「台湾問題と新時代の中国統一事業」白書を発表している。台湾統一に向けて「我々は、武力行使の放棄を約束せず」との従来方針を維持。一方で「非平和的手段はやむを得ぬ状況下における最後の選択肢となる」とも言及した。

結局のところ、今回のペロシ米下院議長の見聞は最終的に米国側の軍事的報復のエスカレートを迎えずに落ち着いたように見える。中国側の台湾に対するスタンスは、やはり大きく変わっているとは言えない。引き続き、2024年1月の台湾総統選に向け、親中派である野党支持を継続することがメ

図表1. 米中政権支持率の推移



出所: RealClearPolitics より MUMSS 作成

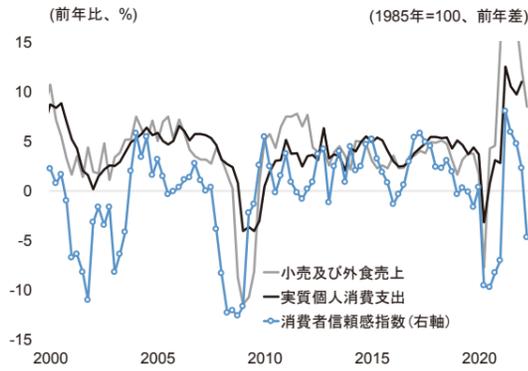
図表2. 対中制裁関税の推移

弾	品目	追加関税
第1弾	818品目/340億ドル相当	25%
第2弾	284品目/160億ドル相当	25%
第3弾	5745品目/2000億ドル相当	10%
第4弾パート1	3243品目/1144億ドル相当	10-25%
第1段階合意	555品目(携帯等)/1560億ドル相当	15-7.5%

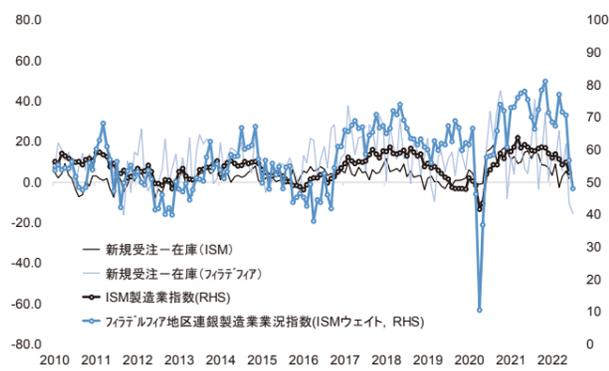
出所: 米 USTR、ピーターソン国際経済研究所 (PIIE) より MUMSS 作成

三菱UFJモルガン・スタンレー証券  
インベストメントリサーチ部 チーフエコノミスト  
**李 智雄**

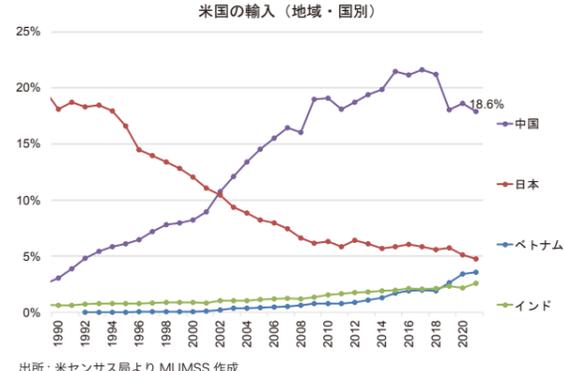
図表5. 米国消費者センチメントと小売統計



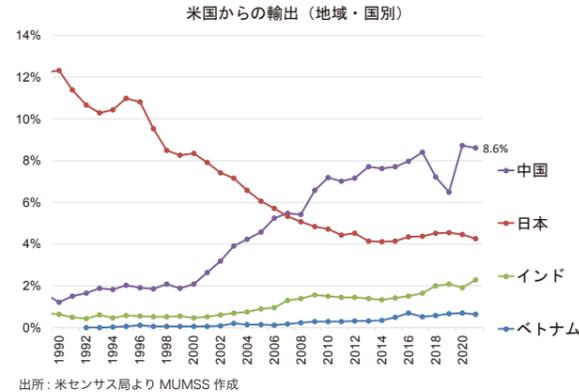
図表6. 米国製造業のセンチメント



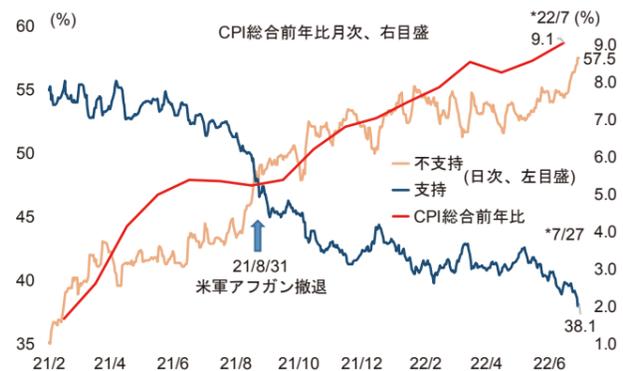
図表3. 米国の輸入国別割合の推移



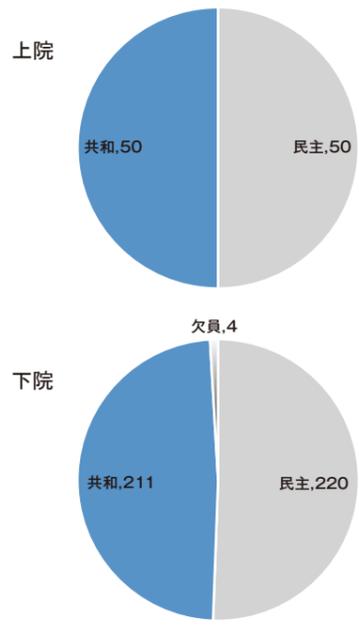
図表4. 米国の輸出国別割合の推移



図表7. 米国政権支持率と物価の推移



図表8. 米国中間選挙: 上院の3分の1、下院の全議席が改選



更に言えば、低迷する米国政権の支持率もある。11月に控える中間選挙に向けて決して安心できる状況であるわけではない。なお、中間選挙は11月8日に行われ、下院の全議席、上院の3分の1議席が改選されることになる。

つまり米国は国内における様々な問題に追われており、新たな対外的な問題を抱えるだけの余裕はないと言える。

**中国・経済成長率鈍化、迫る政権長期化決定**

一方で中国はどうか。中国政府

は2021年10〜12月期より金融緩和及び景気拡張的な政策の導入へと舵を切っている。その成果は一部2022年1〜3月から見え始めたものの、3月末からは上海ロックダウンの影響があり、経済成長率が4〜6月期には例えば実質GDP成長率は前年比0.4%増と前期(1〜3月期)同4.8%増より大きく落ち込んだ。

その後、中国政府は5月23日の定例の国務院常務会議において追加対策を決定している。が、その中で、企業向けの減税・税還付の

1,400億元の追加や鉄道建設債3,000億元の発行を支援することを発表している。また、6月から12月まで排気量が2・0リットル以下の乗用車の取得税を半減することも決めている。

その結果、自動車販売は回復し、それを含めた6月の小売売上高は前年比3.1%増と前月(5月)同6.7%減より回復した。鉱工業生産も、上海市のロックダウン解除をうけた生産および物流面の混乱が緩和したことにくわえて、自動車生産も回復したことから復調へと向かっている。

を受けて、バイデン政権は物価上昇抑制のため様々な政策を検討する中で、対中制裁関税の引き下げも視野に入らせたというわけだ。

それでは、米国が対中関税を引き下げた場合、米国の物価をどれだけ引き下げることができるのか。PIIE(ピーターソン国際経済研究所)のPolicy Briefによれば、関税分がすべて米国輸入から減じられるとした場合、CPIを直接的に0.26%ポイント引き下げることができる、としている。間接的に国内の競争環境が促進される効果まで含めればトータルで1.3%ポイント引き下げられる可能性があるとしても

ている。

その効果がどれだけか、かつどこまで即時的に効くのかはさておき、消費者センチメントにマイナスの影響となつている物価に対して政府ができるかぎりのことをやっているという民衆へのアピールに繋げることは可能だろう。

米中関係を語るうえで外せないのは互いの貿易依存関係の高さであろう。トランプ前大統領による対中制裁関税導入以降、米国と中国の貿易額は、米国に占める割合と言ふ意味で低下していた。だが2020年1月の米中貿易協定以降、両者の貿易額は回復している。結局、一部の市場参加者が

想定していたような「デカップリング」は生じてこなかったわけだ。

米国の外交政策は、米中のデカップリング(緊密な関係の解消・希薄化)というより、交易を続ける中で、米国が相対的に多くの恩恵を受け取ることができるように調整することを目的としているように思われる。そのため、対中関税を維持したまま、より安価な国へとサプライチェーンを移すのではなく、中国との関係を維持したまま、その中でインフレ圧力減少のための関税引き下げを検討していると考えるべきなのであろう。

米中関係を一言でまとめると、安全保障に関しては制裁緩和の動きは見られていないものの、米中の相対的な位置付けの確認から警戒感がやや和らいでいる可能性もあり、互いの貿易依存関係は高いままであることもあることから、一部制裁緩和の動きがみられているという情勢だ。

したくはないという状況であると考えられる。

米国は、強すぎる労働市場の下、供給制約にもなうインフレ圧力もあり、金融引き締めを3月より敢行している。現時点では实体经济への影響は大きくないものの、元来、金融引き締めは時差を伴って影響してくるものだ。例えばSt. Louis連銀の経済プログは、1980年代以降の金融引き締め局面の实体经济への影響を見れば、(1)耐久材消費は引き締めから3四半期経過後に減速、(2)住宅固定資本投資は2四半期経過後に減速、という経験則をあげている。

もちろん、現在の米国経済は、新型コロナウイルスの影響を受け、大幅な財政出動を行ってきたことによる余波も残されており、事情は異なるともいえるだろう。具体的には米国は、2020年1月から2021年7月まで、対GDP比で25.4%もの支出を行ってきた(なお日本は16.5%、英国は16.2%)。その結果、未使用所得によつて経済が支えられている分はなお大きい。だがそれでも、金融引き締めが必要を抑え物価上昇圧力を抑え込むためには、いずれ实体经济にそのマイナスの影響が出てくるを得ない。

**米中それぞれが置かれた状況を考えてみる…内憂に外患を加えたくない**

**米国・インフレ圧力、センチメント悪化、支持率低迷**

その両国がおかれた現状を考えてみよう。一言でまとめると、両国とも内憂が深刻で、外患を増や

だが、まだ3点十分な回復が見られていない分野がある。まずは(1)不動産開発投資である。固定資産投資の内訳を見ると1~5月の同6.2%増よりほぼ横ばいとなったが、それはインフラ投資が加速したからであり、住宅市況の停滞もあり不動産開発投資は減少幅が拡大している。

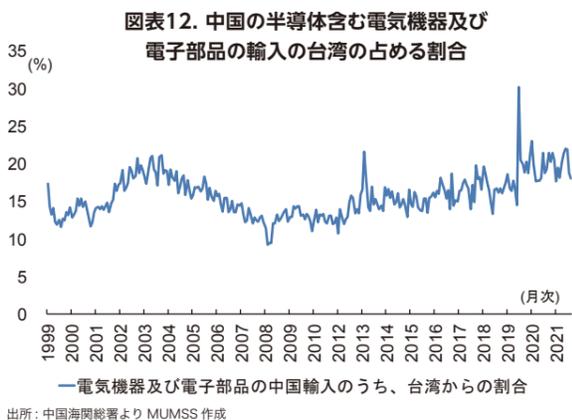
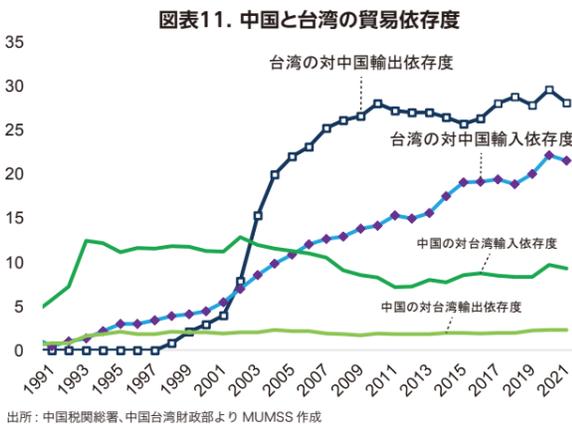
次に(2)自動車以外の消費である。減税効果で自動車販売は戻ったものの、それ以外の消費は力強いとは言い難い。

だが、まだ3点十分な回復が見られていない分野がある。まずは(1)不動産開発投資である。固定資産投資の内訳を見ると1~5月の同6.2%増よりほぼ横ばいとなったが、それはインフラ投資が加速したからであり、住宅市況の停滞もあり不動産開発投資は減少幅が拡大している。

日本の自民党は防衛費の拡大を目指している。具体的には政府

誤解を生みかねない事案であるにも関わらず、なぜバイデン大統領は踏み込んだ答えを行ったのか。その答えの一つは、日本側にあるように思われる。

その上で、海外投資家からも質問の多かった台湾問題を考える。思い出すのはバイデン大統領の5月の訪日である。米国と日本との経済関係を考えると、決して友好的な要素だけではない。例えば、黒田日銀総裁就任以降の米国側からすれば人為的ともとれる円安がある。また米国が常に問題としている貿易赤字5位国は日本だ。さらにロシアへの制裁も日本は十分に行っているとは言い難い。

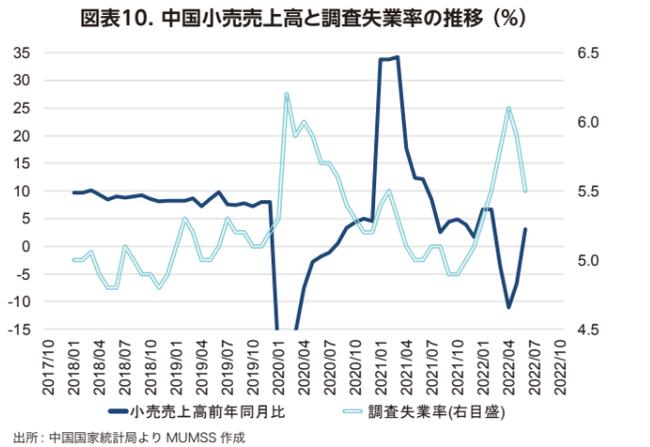
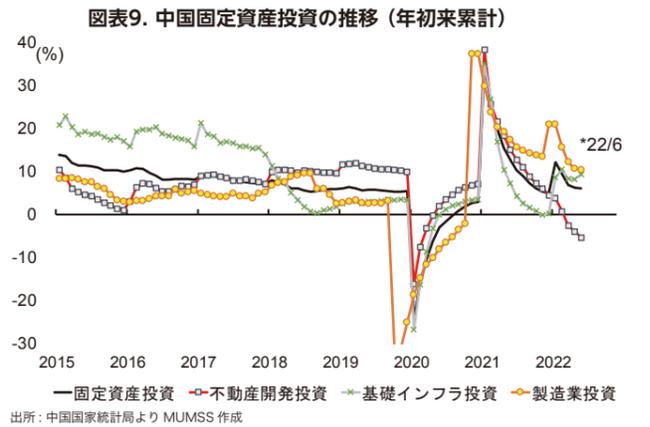


これは他国と協力するという「安定」であって、他国と争いを起こすという「混乱」にはなりにくい。理由は単純に後者が「成果」をあげにくいからである。

それが5年以内には国内にて防衛関連の研究開発及び生産体制を急速に整えることは難しい。よってその一部は海外からの輸入に頼る必要がある。またその間、強化される防衛費に対して国民の了承も間接的に得ていく必要がある。何が言いたいのか。「台湾」有事と言うリスクは、日本側にとって防衛費を拡大するうえで、米国にとつてはその防衛を担う関連装備を輸出するうえで、十分な理由を提示している可能性が高いということだ。実際にそれが起こるかどうか、というより、それが起こりうる可能性を声高に唱えるインセンティブが両国にありうる、とわれわれは考えている。

だが5年以内には国内にて防衛関連の研究開発及び生産体制を急速に整えることは難しい。よってその一部は海外からの輸入に頼る必要がある。またその間、強化される防衛費に対して国民の了承も間接的に得ていく必要がある。何が言いたいのか。「台湾」有事と言うリスクは、日本側にとって防衛費を拡大するうえで、米国にとつてはその防衛を担う関連装備を輸出するうえで、十分な理由を提示している可能性が高いということだ。実際にそれが起こるかどうか、というより、それが起こりうる可能性を声高に唱えるインセンティブが両国にありうる、とわれわれは考えている。

逆を考えると、7月以降、景気回復が政府の想定通りに進まなかった場合、景気刺激策の原資がなくなるといふことにもなる。政府は6月末の常務会議において、政府と人民銀行支援による債券発行などを通じて3,000億元(国



逆を考えると、7月以降、景気回復が政府の想定通りに進まなかった場合、景気刺激策の原資がなくなるといふことにもなる。政府は6月末の常務会議において、政府と人民銀行支援による債券発行などを通じて3,000億元(国

逆を考えると、7月以降、景気回復が政府の想定通りに進まなかった場合、景気刺激策の原資がなくなるといふことにもなる。政府は6月末の常務会議において、政府と人民銀行支援による債券発行などを通じて3,000億元(国

3年振りの開催/

# 第11回 さわやか信用金庫 物産展 再開

羽田イノベーションシティにて開催!

日本全国の  
12エリアと交流

食品・雑貨など  
出展企業が大集合

2022年10月14日(金)〈10:00～16:00〉に第11回さわやか信用金庫物産展を羽田イノベーションシティにて開催いたします。

さわやか信用金庫のお取引様を中心に地方の出展者様も参加し、合計で50先以上の出展を予定しており、地元銘品から全国の銘品まで生鮮食品・加工食品・菓子類・飲料・酒類・各種雑貨等の展示販売、地域物産のPRを行います。前回は2019年11月に開催しており、今回は3年振りとなる「とことん応援プロジェクト～ひろがる つながる 一歩先の出会い」をコンセプトに「再開」をテーマにリアル形式で行います。

当日は5コース(東京タワー、横浜ランドマークタワー、鎌倉八幡宮等)からなる日帰り旅行も予定しており物産展の会場も立ち寄り場所となっています。多くのお客様がご来場され、沢山のお買い物を楽しめます。

2022年秋には、さわやか信用金庫20周年を迎えるにあたり、感謝をこめて物産展を実施してまいります。出展者様が個々のブースで商品を販売するだけでなく、地域のお客様同士が会おう交流の場を提供し、地域を盛り上げていく環境作りをしていきたいと考えております。感染対策に十分配慮して実施致しますので、ぜひ皆様のご来場を心よりお待ちしております。

さわやか信用金庫コンサルティングセンター



物産展の詳しい内容は次のページをご覧ください



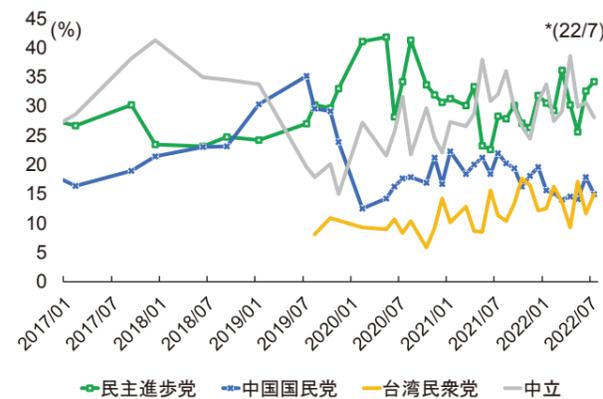
更に、軍事的な行動が現在のウクライナ情勢のように連日各主要国で報道された場合はどうなるか。その場合、現時点で、たとえば人権問題などによって、直接的に中国を批判していない日本や韓国、欧州各国が、何らかの形で中国に対し規制を加えなければならなくなる。中国にとっては、たとえば依然生産に必要な半導体製造装置などの供給が断たれてしまう可能性が高まるわけである。そのデメリットは大きい。

**中国は軍事的行動よりも草の根活動を優先すると考えられる**

よって中国側では、そのような軍事的行動よりは、草の根活動を行っているのではないかと。具体的には、2024年1月に予定されている台湾総統選挙に向けて、親中派である台湾の最大野党・国民党の主席をサポートしていく可能性の方が大きい、とわれわれは考えている。

例えば習近平国家主席は2021年9月に野党の朱主席に祝電を送っていた。2016年の総統選挙で民進党の蔡英文氏に敗れた朱立倫氏が、対中融和を公約に掲げ、台湾の最大野党・国民党の党首に返り咲いたことに対する祝電である。2024年の総統選挙で政権奪還を目指す、との

図表13. 台湾の政党支持率の推移



出所：財団法人台湾民意基金会より MUMSS 作成

図表14. 中国、台湾、香港のGDPなど比較

2020年	中国	香港	台湾
名目GDP (兆円)	101.6	2.38	4.64
人口 (百万人)	1411.78	7.48	23.56
GDP per Capita (元)	71,966	318,097	196,934

出所：中国統計年鑑より MUMSS 作成

ことだ。習近平国家主席は朱立倫氏に祝電を送り、「両党は『九二共識』(92年コンセンサス)の堅持、『台湾独立』への反対を共通の政治的基盤」として「台湾海峡の平和を図り、祖国の統一と民族の復興を図ることを期待する」との内容に対して、朱立倫氏は「兩岸人民は共に炎帝と黄帝の子孫(中華民族)だ。今後両党が『九二共識』と『台湾独立』への反対を基盤」とした上で「台湾海峡の平和と安定を促進することを強く希望する」と答えた。人民網は伝えている。ただ現時点では、最大野党である国民党の支持率が高いとは言い

**まとめ…中国は待ちのスタンス、軍事的行動の可能性は低いのでは**

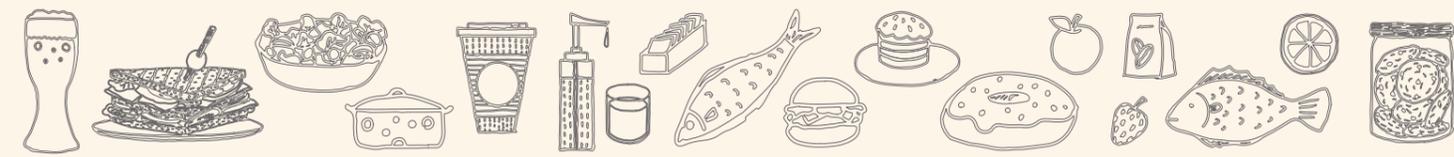
難しい。とはいえ、中国側が台湾に対して焦って軍事的な行動をとる十分なインセンティブがあるとも考えにくい。結局、今後も中国と台湾の経済規模格差は開いていく中で、台湾の中国経済依存度が増していく中、台湾内部からの変化によって、より中国に自然に組み込まれていくことを中国当局は想定しているのではないかとわれわれは考えている。

まとめれば、覇権争いが続く米中関係ではあるものの、直近では両国ともに内憂が強く、対外政策において新たな不確実性を望んでいない可能性が高い。それにも関わらず米側が台湾有事を声高に叫ぶ背景には防衛関連装備の輸出強化という意味合いもあり、日本側も防衛費拡大に合わせてリスク要因を唱えやすいという背景はありそう。ただ当事者である中国にとっては台湾との貿易活動が半導体を含め活発となる中、軍事的な行動の帰結として手の中にした企業の技術も無用物になる可能性があると同時に、他の主要国から何らかの規制を課されてしまうリスクがあり、実際に軍事的行動に踏み込む可能性は少ないとわれわれは考えている。



李 智雄 氏  
三菱UFJモルガン・スタンレー証券  
インベストメントリサーチ部  
チーフエコノミスト

〈略歴〉  
2006年 ゴールドマンサックス 入社 経済エコノミスト  
2011年 東京大学大学院総合文化研究科 客員教授  
2013年～現在 新潟国際大学 講師  
2014年 三菱UFJモルガン・スタンレー証券 入社



## 出展予定企業

中華弁当 ユタカチクサン  
 アロマオイル 一十八日  
 オリーブオイル 他 オリーブドゥリュック  
 甲州富士川本菱純米大吟醸 まちいくふじかわプロジェクト  
 酒類・各種清涼飲料水 榎本酒類  
 カレー AYUSITA INTERNATIONAL  
 大福 岡埜榮泉  
 トマトジュース・焼き菓子 サジェスコム  
 珈琲豆 珠屋珈琲  
 レトルト食品・キャンプ用品 アグルス  
 茶・茶菓子・海苔 綱島園茶舗  
 テリーヌ・パテ 他 シンポフーズ  
 焼海苔・海苔加工品 大橋新藏商店  
 果物・野菜 ハヤシフルーツ  
 海ぶどう・生もずくスープ トビライズ  
 有明海苔・海草・甘酒 守矢武夫商店  
 エクストラバージン大豆油 ジュンコオイル  
 どら焼き・団子・和菓子全般 さか昭  
 木材加工品 クレコ・ラボ  
 半生そば・乾麺・そばつゆ 他 更科堀井  
 ねこ雑貨 メイジ  
 うなぎ丼 うなぎ仙見  
 洗面用品 三輝  
 茶・お茶飲料 若素園  
 佃煮 大谷政吉商店  
 下町ボブスレーグッズ 下町ボブスレー  
 スモークチキン 燻製屋 KEN  
 サンドイッチ・ケーキ FALAFEL BROTHERS  
 ソース・タレ 水牛食品  
 タオル・食器洗いネット アスカ  
 牛乳食パン・焼き菓子 BullPulu  
 米菓 銀座花のれん  
 バック・小物雑貨 布布 はまの  
 海苔 横山安五郎商店  
 ハム・ソーセージ 成城・城田工房  
 茶・雑穀米・健康食品 宝寿園  
 稲城市特産品 いなぎ発信基地ペアテラス  
 順不同・敬称略(2022年7月9日現在)

## 12地方信用金庫が出展予定

稚内信用金庫より 海産物 こしん  
 稚内信用金庫より 海産物 瀬戸漁業  
 盛岡信用金庫より 菓子 南部せんべいの巖手屋  
 盛岡信用金庫より 野菜加工品 オネットマーケットプラン  
 花巻信用金庫より 食品 道奥  
 北上信用金庫より 岩手県西和賀町特産品 ムキノチカラプロジェクト協議会  
 上田信用金庫より 味噌 大柱商店  
 三島信用金庫より 菓子 平井製菓  
 沼津信用金庫より お茶 カネトミ深沢製茶  
 富士信用金庫より お茶 茶レンジャーほうじ茶部会  
 興能信用金庫より クラフトジン NTG  
 はくさん信用金庫より 菓子 加賀かきもち丸山  
 きのくに信用金庫より 梅干し・梅酒 勝徳梅  
 コザ信用金庫より 琴 Human Sound  
 コザ信用金庫より 夜光貝ジュエリー 悠ヶ風  
 順不同・敬称略(2022年7月9日現在)



## 食品・雑貨など出展企業が大集合

こちらから出展企業(さわやか信用金庫取引先)の詳細がご覧いただけます。

<https://sawayakanowa.jp/info/0010/>



お問い合わせ: さわやか信用金庫 コンサルティングセンター  
 〒144-0047 東京都大田区萩中2-2-1  
 TEL:03-3742-0626 FAX:03-3742-0724

**0120-258-370**

受付時間:AM9:00-PM5:00 (土・日・祝祭日を除きます)

主催: さわやか信用金庫・協賛: 株式会社 さわやかりサーチ

後援予定: 経済産業省 関東経済産業局・独立行政法人 中小企業基盤整備機構 関東本部・  
 独立行政法人 日本貿易振興機構(ジェトロ) 東京貿易情報センター・  
 地方独立行政法人 東京都立産業技術研究センター・公益財団法人 東京都中小企業振興公社・  
 東京商工会議所・株式会社 日本政策金融公庫・信金中央金庫・  
 一般社団法人 東京都信用金庫協会・東京新聞

# Re:

# start

第11回 さわやか信用金庫

# 物産展

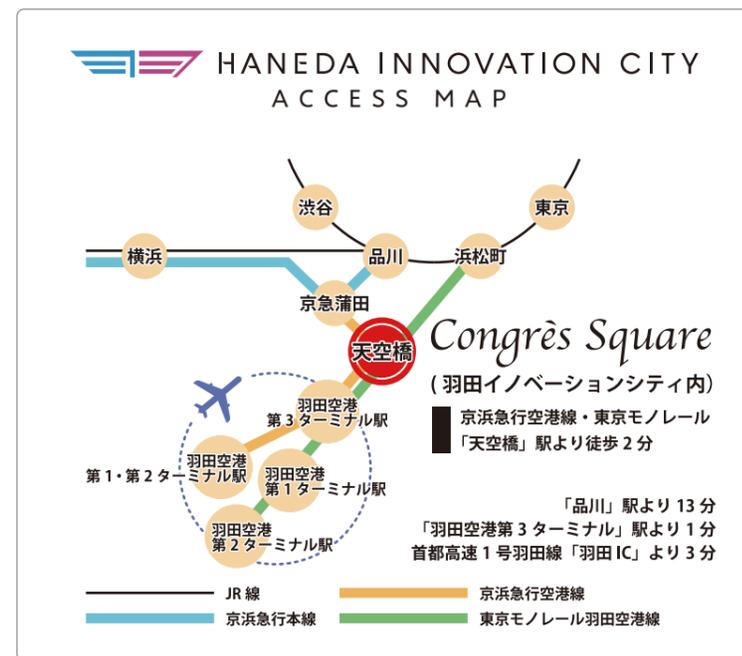
# 再開

SAIKAI

10:00▶16:00

2022年10月14日(金)

コンgresクエア羽田 (HI City J棟 1F)



感謝を込めて20周年  
 さわやか信用金庫物産展  
 羽田イノベーションシヨンシテイにて  
 3年振りの開催!



無料  
公開中

鈴木茂の

# 経済学入門

ビジネスに効く最新コンテンツ



UserVoice

そういうことか!

旬のネタが手に入る

隙間時間にちょうどいい



動画版

経済を正しく掴んで、未来を読み解くヒントに

本誌ではお伝えしきれない旬なトピックスをわかり易く図やイラストを交えながら解説経済の「現在」をあなたに届ける

## -Back Number-

(2022年1月～2022年7月)

- 第42回(7月)「2022年6月日銀短観はこう見て、こう読み込め」
- 第41回(5月)「我が国のインフレ動向と日銀の政策対応はこう見て、こう読み込め」
- 第40回(4月)「2022年3月日銀短観はこう見て、こう読み込め」
- 第39回(3月)「インフレ傾向の高まりと金融政策の行方はこう見て、こう読み込め」
- 第38回(1月)「2021年12月日銀短観はこう見て、こう読み込め」

無料

経済動向レポート

毎週更新のPDF版のレポートも掲載!

「先週および今週の我が国主要経済指標から」

株式会社さわやかリサーチ特別参与「鈴木茂」による経済動向レポート「先週および今週の我が国主要経済指標から」を毎週掲載しています。

<https://www.sawayaka-shinkin.co.jp/research/>

スマートフォン・タブレットからは右記のQRコード、パソコンからは「さわやかリサーチ」のホームページより視聴・閲覧できます。

こちらから動画・レポートがご覧いただけます。



株式会社 さわやかリサーチ  
TEL.03-3660-5971 FAX.03-3660-5973  
✉ [research@sawayaka-shinkin.co.jp](mailto:research@sawayaka-shinkin.co.jp)  
🌐 <https://www.sawayaka-shinkin.co.jp/research/>

「aile (エール) フランス語で『翼』、  
「yell (エール) 英語で『応援』という意味