

コロナショックへの政策対応を考える

— 中小企業の資金繰り対策には民間金融機関の活用を —

KEY POINT

- コロナショックに対し、主要国では個人への給付金と企業の資金繰り対策を含む緊急経済対策を発表
- FRB は 3 月中旬以降、金融市場安定化策に加え、中小企業の資金繰り対策など積極的な信用政策を展開
- 新たな枠組みでは、FRB が流動性を供給し、米国政府が信用リスクを負担するという役割分担が明確化
- FRB のバランスシート急拡大と民間金融機関の貸出急増から市場の信用リスクは低下
- 日本でも緊急経済対策で中小企業の資金繰り策が発表されたが、既存の枠組みでの対応
- スピード重視の観点から、中小企業資金繰り対策に民間金融機関の積極的活用が望まれる
- コロナ危機は、産業転換を促すとともに、働き方改革を加速し、生産性を高めるチャンスでもある

1. 世界経済は戦後最悪の景気後退へ

新型コロナウイルスの感染者数は、引き続き世界的に増加傾向にあり、収束の目途はたっていない。感染が早い段階で拡大した中国、韓国に加え、イタリア、ドイツなどでは感染者数は頭打ちとなっている（ファーストイン、ファーストアウト）一方、米国での拡大は止まらず、最近ではロシア、インドさらにはアフリカなどの新興国への波及が目立っている。新型コロナ終息のためには一日も早いワクチンや治療薬の開発が待たれるが、これまでのところ、感染拡大を阻止するための対策としては都市封鎖を含む社会的距離政策（social distancing）が主流であり、その有効性はある程度確認されたかたちだ。

しかし、その代償は大きい。経済活動の強制停止により、中国では 2 月、その他の国々では 3 月（さらには 4 月も）の経済指標はこれまでに例を見ない悪化を示している。IMF が 4 月に発表した世界経済見通しによると、2020 年の世界 GDP 予測は -3.0% と 1 月時点での予測（+3.3%）から大幅に下方修正され、リーマンショックによる金融危機が発生した前回景気後退局面（2008-09 年）を上回る戦後最悪の景気後退となる可能性が高まってきた。

実質 GDP を四半期別にみると、中国では本年 1-3 月期に前年比 -6.8%（前期比年率 -33.8%）と初のマイナス成長になったほか、主要先進国では 4-6 月期に前期比年率 -20～-40% 程度の大幅な落ち込みとなる見込みだ。なお、7-9 月期からは各国で外出制限・自粛措置の緩和から経済活動が徐々に回復すると見込まれるものの、新興国では新型コロナの感染拡大

が予想されるほか、一旦感染が収束に向かった国でも第 2 波・第 3 波の可能性があることから、経済回復のペースは緩やかにならざるを得ないだろう。

3 月の経済指標が発表されるにつれ、都市封鎖（ロックダウン）などの緊急措置が経済に与える影響の大きさが明らかになってきた。米国の 3 月失業率は 4.4% へ上昇したが、4 月に入ってからの新規失業保険申請件数が 400 万人/週を超える高水準を続けていることから失業率は早晩 2 桁に上昇し、戦後の最高値（10.0%、2009 年 10 月）を超えるのは時間の問題となっている。また、今回の失業者はサービス業、特に飲食・宿泊・娯楽関連業に集中している点が特徴だ。ただし、経済の回復が遅れると、製造業を含む他の産業にも波及する可能性がある。また、2020 年米国企業収益についても大幅減益は不可避の状況だ。

ここで明らかになったのは、コロナ感染拡大阻止を企図した都市封鎖などの公衆衛生対策と経済のトレードオフだ。このため、各国とも人々の接触を極力減らすことにより新型肺炎による死亡者数を減らすことを目的としつつも、同時に経済対策でそのショックをできる限り緩和しようとする政策がとられている。ただし、欧米の場合には、感染者数の拡大があまりに急だったことから、両者のトレードオフを議論する間もなく都市封鎖の宣言を余儀なくされ、その痛み止めとして（あるいは都市封鎖の実効性を上げるために）経済対策が決定された、という側面が強いように見える。なお、この点は、都市封鎖の解除の時期・方法とも密接に関係することとなる。

2. 主要国の緊急経済対策

各国政府は緊急経済対策を発表しているが、その内容は、個人への所得補償、企業への資金繰り対策・中小企業向け給付金の支給が中心だ。

まず、個人への所得補償についてみると、米国では CARES 法(コロナウイルス支援・救済・経済保障法、3月27日成立、総額2.2兆ドル)により、大人1200ドル/人、子供500ドル/人の給付(総額3010億ドル、世帯年収上限75000ドル)が決定されたほか、失業保険の支払額引き上げ(週600ドル)と保険適用範囲拡大(自営業者などへ)、給付期間長期化(39週へ)などの失業者対策(総額2500億ドル)も実施されることとなった。

欧州をみると、英国では全事業者に対し、休業を余儀なくされる従業員給与の80%、月額2500ポンド/人を上限に当面3か月相当額を支給(延長の可能性あり)。予算の総額は設定していない。このほか、低所得者向けに社会保障費の上乗せ(1500ポンド/年)も併せて実施。ドイツでは、既存の短時間労働給付金制度を拡充して、労働時間の短縮(ワークシェアリングが前提)によって生じる賃金喪失分の60%を政府が負担する、としている。このほか、フランスでは休業となった商店等の従業員に対し、またスペインでは一時解雇となった労働者にそれぞれ賃金の70%を支払うなどの措置が取られている。

一方、企業に対する支援は国によって異なる。北米(米国、カナダ)では中小企業向けを含み資金繰り支援策が中心である(米国については事項参照)のに対し、欧州の英国、ドイツ、フランスでは資金繰り支援に加え、小(零細)企業・自営業者向けの給付金支給も併せて実施される。なお、小(零細)企業向け給付金(上限)の金額をみると、英国1万ポンド(133万円)、フランス1500ユーロ(17万円)、ドイツ9000~15000ユーロ(104~174万円)と様々だが、対象は従業員10名以下(ドイツ)など主に小規模な企業を対象としている例が多い。一定規模以上の中小企業対策としては政府系金融機関による資金繰り対策(政府保証の拡充を含む)が中心だ。

3. FRBは信用政策に軸足を移す

FRB(米国連邦準備理事会)は、新型コロナウイルス感染拡大阻止を企図した対策(主要都市のロックダウンを含む)に伴う経済活動の落ち込みと金融市場の動揺に対して、緊急FOMC(連邦公開市場委員会)を開催(3/5)し利下げ(50bp)を決定した後、続けて2回目

の緊急FOMC(3/15)にて100bpの追加利下げ(この結果、FFレートは事実上のゼロ金利に)と7000億ドルの資産買い入れを決めた。同時に主要6中央銀行とのドルスワップ取極めも発表した。金融市場で加速した「ドルの現金化(全ての金融資産を売ってドルキャッシュに替える)」というパニック的な動きが広まったことへの対応であった。

FRBが次に行ったのは、金融システム、特に短期金融市場の安定化策だった。具体的には、①CPFF(Commercial Paper Funding Facility: CP市場安定化策)、②PDCF(Primary Dealer Credit Facility:プライマリーディーラーへの流動性供給策)、③MMMLF(Money Market Mutual Fund Liquidity Facility: MMMF市場安定化策)というスキームを緊急FOMCの直後に立て続けに発表した(3/16~17)。このほか、3/23にはTALF(Term Asset-Backed Security Loan Facility: ABS市場安定化策)も追加した。これらは、リーマンショック後に金融市場が不安定化した際にも実施されたスキームだが、今回は金融市場が大崩れする前に発表された点が特徴だ。リーマンショックの教訓が活かされた形だ。

FRBの政策は、金融市場安定策に止まらず、今回はさらに一歩踏み込んだ政策が打ち出された。FRBは、経済支援策第2弾として、企業金融を直接支援するスキームであるPMCCF(Primary Market Corporate Credit Facility)とSMCCF(Secondary Market Corporate Credit Facility)を発表した(3/23)。前者はFRB(ニューヨーク連銀)が新発社債の買い入れを行う(5000億ドル)、後者は既発社債の買い入れを行う(2500億ドル)スキームである。FRBはCPやMMMFなどFRBの「お膝元」である短期金融市場については、リーマンショック直後など市場が不安定化した場合に安定化策を実施してきたが、大企業の中長期資金調達市場である社債市場の安定化に踏み込んだのは今回が初めてであった。なお、余談となるが、アルファベットの頭文字を組み合わせたこれら一連のスキームは米国人にとっても馴染みが薄かったとみえ、「alphabet soup(元の意味はアルファベットの形をしたビスケットが入ったスープ)」と形容された。

FRBの経済支援策はこれに止まることなく、4月9日には第3弾として中小企業の資金繰り支援策が発表された。その中で、特に注目されるのはPaycheck Protection Program Loan Facilityだ。これは、金融機関が一定の要件を満たす中小企業向け貸し出しを行った場合に、当該貸出を担保としてFRB(地区連

銀)が流動性を供給するスキームだ。上記の「一定の要件を満たす中小企業向け貸し出し」とは、CARES法に盛り込まれた Paycheck Protection Program (PPP:雇用者 500 人以下の中小企業が支払う賃金、独立契約労働者への支払、家賃、光熱費などの用途のために借り入れたローンに米国中小企業庁(SBA)が 100%信用保証する制度、3490 億ドル)に基づく銀行融資のことだ。この仕組みの下では、融資額の 75%以上が人件費支払に充当され、かつ雇用維持、賃金カットの抑制という条件が満たされれば、満期の返済が免除となる。これは、明らかに中小企業の雇用維持を企図したもので、これまで企業の雇用には基本的に干渉しないという米国政府(とくに共和党政権)の雇用政策の大きな転換である。なお、PPP ローンは、自己資本規制上のリスクウェイトはゼロで計算されるようになっている。

このほか、同時に Main Street Lending Program も併せて発表した。これは、2020 年 4 月 8 日以降に金融機関が実施した「雇用者数 1 万人以下あるいは 2019 年の総収入 25 億ドル以下の中堅・中小企業向け貸出」の 95%を FRB(地区連銀)が一定の条件(借入企業は既存債務の返済に充当しないなど)の下で買い取るスキームだ。なお、当該プログラムの下に MSNLF(Main Street New Loan Facility:新規融資が FRB の買入対象)と MSELF(Main Street Expanded Loan Facility:追加融資が FRB の買入対象)という 2 つのスキームが設置されている。さらには、3 月 22 日までは投資適格(BBB 以上)に格付けされていた債券が格下げされた場合(Fallen Angels)、BB 以上であれば前記の PMCCF や SMCCF の買入れ対象とした。いわゆる「ジャンク債」まで買入対象に加えたことは FRB の危機感を如実に表している。

4. FRB の新たな政策の枠組みの特徴

① FRB が企業にとっての最後の貸し手に

FRB の金融市場における従来からの基本的役割は、健全な金融システムを維持するために必要な「(金融機関に対する)最後の貸し手」であった。現在も「最後の貸し手(lender of last resort)」機能は変わらないものの、今回 FRB はさらに踏み込んで「企業に対する最後の貸し手」機能を明示的に有することとなった。しかも、CP や社債を発行する大企業のみならず、中堅・中小企業向け貸出のバックファイナンスも大規模に行う、という企業金融全般に対し直接関与するという積極的な姿勢を示している。

② 雇用維持を企図

今回の景気後退局面での失業率の大幅上昇は避けられない状況下、FRB が企業の雇用維持を企図したスキーム(前記 PPP:給与保護プログラム)に積極的に関与したことは特筆すべきことだ。もっとも、FRB の使命は物価の安定と雇用の最大化なので、他の主要中銀以上に雇用へ配慮するのは当然なのかもしれない。

③ FRB の役割は流動性の供給、政府との連携

今回新設されたスキームの多くは、新たに設立された特別目的会社(SPV)に対し、FRB が流動性(資金)を供給する一方、米国財務省が為替安定化基金から資本出資し、SPV に発生する損失は第一義的には財務省が負担する、というものである。例えば、前記の PMCCP(新発社債市場安定化スキーム)では、ファシリティの総額が 5000 億ドルとなっているが、そのうち財務省が 500 億ドル出資し、残りは FRB の資金供給で賄うかたちになっている(レバレッジ比率は 10 倍)。すなわち、FRB は金融システムの安定を維持するために流動性の供給を行うものの、仮に SPV 経由での融資先が返済困難となり融資の回収が出来なくなった場合の損失の埋め合わせは国民の税金が用いられることとなる。税金の投入に対し責任を負えるのは政府であって中央銀行ではない。このように、FRB の役割は中央銀行としてあくまで流動性の供給に止め、信用リスクは財務省が負担する、という両者間の役割分担がうかがえる。

④ 議会・世論対策への気遣いも

リーマンショックの際には、米国政府・FRB は金融システム救済のために公的資金を金融機関に注入したが、議会・世論は「(高額な所得を有する)金融機関経営者を救済するもの」として強く批判した。Occupy Wall Street(ウォール街を占拠せよ)運動(2011 年)は記憶に新しい。この時、Wall Street と対比して使われたのが Main Street(市井あるいは庶民)という言葉だ。今回 FRB が発表した重要なスキームの一つは Main Street Lending Program だが、この命名には「FRB は Main Street である一般企業とくに中小企業を救済する」との思いが込められているようだ。リーマンショックからの教訓が活かされている。また、金融システム安定化の観点からも、企業が債務を弁済できずに不良債権となる案件は、金融機関の負担にせず、国が直接引き受けることで、金融システムの安定維持に寄与するという意味合いも込められているようだ。

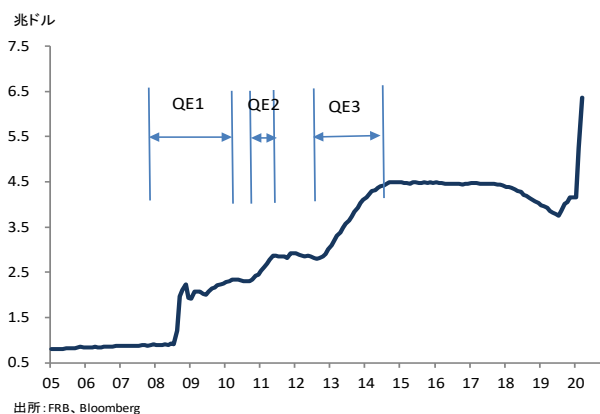
⑤ 迅速な対応

FRBが一連のスキームをいつ頃から検討し始めたのかは明らかでないが、FRBの最初の利下げが3月5日、金融市場がパニック症状を示し始めたのが3月9日である点を勘案すると、その後2週間以内に第1弾と第2弾の政策パッケージを発表し、第3弾も1か月後の4月9日に発表したのは極めてスピーディな対応と評価できる。その中には財務省との連携も含まれていることから、(パンデミックへの対応かどうかは別にして)危機対応策としてはかなり前から準備されていたのではないかと推測される。

ちなみに、前記PPP(給与保護プログラム)は、CARES法の下で4月3日から実施されたが、約2週間で原資(3490億ドル)が底をついてしまった。この間、申請した中小企業の中には融資の承認が遅れ資金が手元に届かない、などの不満の声もメディアに寄せられているが、米国政府は、早速議会に対し3210億ドルの追加中小企業融資の承認を求めた。この点については民主党も賛成し、4月21日には上院で可決された。近日中に下院でも承認される見通しだ。こうした政府・議会の対応をみても、スピード重視の姿勢が読み取れる。

FRBの積極的な資産買入および信用補完政策を通じてFRBのバランスシートは2月末の4.2兆ドルから直近(4/8)は6.4兆ドルへと急拡大している(図表1)。今後さらに2-3兆ドル増加する可能性が高い。

(図表1)FRBのバランスシート



なお、今回のFRBのバランスシート拡大ペースはリーマンショック後行われた3回の量的緩和政策(QE1~QE3)よりも速いが、今回の政策は単にマネーの量の拡大を企図したのではなく、信用補完政策の反映という意味もある(バランスシート拡大は目的というより結果という側面)ので、量的緩和政策と位置付けるのは疑問だ。パウエル議長は記者会見の席上、「これは量的緩和政策か」との質問に対しては「そう思いたいなら

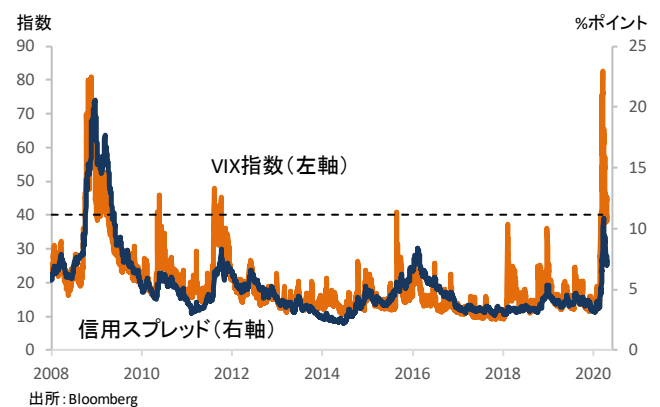
思っても構わない」と答えているが、これは敢えて否定すると緩和効果が弱まる可能性があるというパウエル議長が考えた結果と推測される。

5. 市場の信用リスクは低下

こうした米国政府・FRBの対策を市場はどのように評価したのだろうか。株式市場は新型コロナウイルスの感染の終息が引き続き不透明ことから、政府・FRBの対策である程度下げ止まり感がうかがえるものの二番底懸念を払拭するに至っていない。VIX指数も一時80超とリーマンショック当時並みまで上昇(3/16)したあと低下に転じたが、足下では原油価格急落に伴う先行き不透明感の台頭もあって40前後で高止まりしている(図表2)。

一方、信用スプレッド(ハイイールド債の平均利回りと米国10年国債利回りの差)も、3月上中旬には急上昇したが、FRBが3月23日に社債買入れスキームを発表するとこれを好感してピークアウトし低下トレンドに転じた(図表2)。足下では原油価格急落で米国エネルギー開発関連企業の信用度が低下し、これら企業のウェイトが高いハイイールド債市場では信用スプレッドが再び拡大したが、これまでのところ上昇幅は限定的だ。先行きについては、原油価格次第ではエネルギー開発企業の破綻が増え、これら企業の信用スプレッドがさらに拡大する可能性はあるが、FRBの信用政策に対する信頼からこれがその他の業種の企業全般に波及する可能性は低い。この点は金融機関や企業間での金融取引のカウンターパーティリスクが上昇し、お互い疑心暗鬼となるなかで信用コストが急上昇し、企業破綻が増加したリーマンショック当時とは大きく異なる点だ。

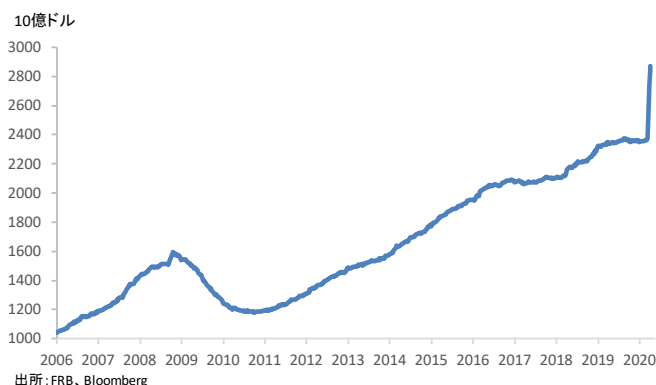
(図表2)VIX指数と信用スプレッド



この間、米国での銀行貸出は足下で急増している(図表3、次ページ、直近データは4月8日時点)。リーマ

ンショックの時に見られた信用収縮(2008年12月から2010年10月にかけて銀行貸出は25%減少)ではなく、信用拡大がみられている。銀行貸出が急増したのは3月中旬であり、まさに資産の投げ売りが始まり現金への需要が高まった時だ。これは、以前から企業と銀行との間で締結してあったコミットメントラインが発動された結果と考えられ、上記のFRBの新たな政策発動による資金需要の増加はほとんど反映されていない。PPP(給与保護プログラム)による銀行融資の受付が始まったのは4月3日なので、銀行貸出は今後さらなる増加が見込まれる。

(図表3) 米国: 銀行貸出残高



6. 日本の中小企業資金繰り対策

日本政府は、4月7日(4月20日一部変更)に「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策」を発表した(総額117.1兆円(当初は108.2兆円))。その中の第2章II「雇用の維持と事業継続」では、中小企業や個人事業主への資金繰り対策として、①日本政策金融公庫等による資金繰り支援の継続(実質無利子化を含む)、②小規模事業者経営改善資金の実質無利子化、③日本政策金融公庫等や保証付き民間融資の既往債務の借換、④保証料減免を含む信用保証の強化・拡充、といった政府系金融機関を通じる制度融資の拡充が示されている。このほかでは、資金繰り支援の対象として、医療・福祉事業者、農林漁業者、中堅外食事業者、中小食品流通業者が列挙されている。

日本の場合、中小企業や個人事業者の資金繰り支援については、政府系金融機関やその他の制度融資が中心であり、今回もこの枠組みでの対策となっている。実際、「日本政策金融公庫への融資申し込み件数は26万件(4月19日)と3月末の3倍増となっている」(時事通信、4/23)。しかし、日本には中小企業が358万社、うち小規模事業者が305万者(2016年経済センサス)存在する。ここで考慮すべきポイントは、今回資金繰りが困難化する中小企業の割合は過去の景気後退局面とは比べものにならないほど高くなる可

能性が高い点だ。中小企業の平均的な手元流動性は売上の1か月分と言われている。3月後半から売上が急減した中小企業が多いことを考えると、資金繰り対策は急を要するが、果たして従来の枠組みで十分か、という疑問が生じる。実際、上記経済対策に沿って融資を申し込んでも、窓口が混雑してなかなか受け付けてもらえない、融資実行までに時間がかかる、などの声がメディアでは報道されている。確かに、上記経済対策では、民間金融機関の役割について「金融機関による迅速かつ柔軟な既往債務の条件変更や新規融資の実施等を要請し」とあるが、中小企業が最も必要とする運転資金の民間金融機関による追加融資については、政府からの新たな保証やその他の優遇措置への言及はない。

このほか、雇用維持の観点からは雇用調整助成金の拡充が盛り込まれているが、これまでの申請件数は985件、支給決定は60件(4月17日現在)と報道されている。申請件数が少ないのは、申請書類が複雑、申請から支給まで時間がかかる(2か月)、上限(8330円/人・日)が低すぎる、などが理由のようだ。また、申請の窓口はハローワークと都道府県の労働局だが、電話をしてもつながらない、などの苦情も多い。厚労省では「支給までの期間をできる限り短縮したい」との意向のようだが、申請から支給まで2か月というのはあまりにも悠長な話だ。

以上から明らかになる既存の中小企業支援の枠組みの問題点は、窓口の数が不十分で融資申し込みに対応できない、手続きが煩雑、中小企業資金繰り支援を管理する体制が複数の省庁にまたがり統一されていない、などの点だ。

7. 日本でも民間金融機関の積極的活用を

米国の例をみるまでもなく、日本でも民間金融機関(メガバンク、地銀、信金、信組)のネットワークを有効活用すべきだ。日本では政府系金融機関や制度融資が整備されているので、米国のように民間金融機関に頼る必要性は薄いという見方は、少なくとも今回のような広範な中小企業の資金繰り対策という観点からは当てはまらないように思える。

民間金融機関を積極的に活用するメリットとしては次のような点がある。第1に、民間金融機関は最新の顧客情報があるので、企業の資金繰りを最も適切に把握することができる。特に地域金融機関ではこの点が重要だ。第2に、スピードだ。全国の金融機関の窓口で一斉に受け付けても混雑が予想されるが、それでも政府系金融機関等の窓口と比べると迅速な対応が期

待できる。また、新型コロナ感染対策として外出の自粛が要請されているなか、本来であれば金融機関の窓口に出向かなくても申請できる方法が望ましい。電子申請の普及が課題だ。第3に、中小企業者に対して銀行の存在意義を認識してもらう良い機会となる。これまでは、企業は手元資金が豊富で、金融機関は盛り上がり欠ける資金需要に悩んでいた。金融機関は「まさかの時」に必要なことを今回改めて認識した中小企業経営者が少なくなかったと思われるが、金融機関としても地域の顧客との新たなビジネス関係を築くチャンスでもある。

この点で参考となるのが、米国のPPP（給与保護プログラム）とFRBのPPPLF（PPPへの流動性供給スキーム）だ。PPPは、前記のとおり、売上が急減した中小企業に対し人件費、家賃、光熱費などの固定費を民間金融機関が融資し、それを政府が保証するスキームだ。日本でも、このような制度設計を行えば、短期間に必要な資金が中小企業に融資することが可能となる。このほか、Main Street Lending Facilityのように、特別目的会社を設立して、中央銀行が流動性を供給し、政府が出資して信用リスクを負担するかたちで中小企業へ融資を行い、その95%を中央銀行が買い取る、というスキームも参考になる。

8. 資金繰り対策の次に来るもの

以上は、中小企業の資金繰り対策についての簡単な考察だが、今回の新型コロナ感染対策は、先行きが読めないだけに、中小企業の売上減少が長期化した場合の対策は別途考える必要がある。足下で議論している資金繰り対策はあくまで先行き3か月（最大6か月）程度の資金繰りを対象としている。幸いにして3か月後の経済活動が十分に回復していれば多くの中小企業の売上も回復しようが、感染者数が減少せずに出外自粛要請が長期化するケースや、今後第2波・第3波が襲うようなケースでは、資金繰り対策以上のことが求められる。まさに企業としての存亡の危機に直面することになる。需要の減少が長期化する場合には、経済のダウンサイジングが必要になる。政治的には苦しい決断になるが、企業に退出の道を用意し、その過程をスムーズにする枠組みも併せて必要となろう。

一方、過去の歴史を振り返ると、大きな危機のあとにはV字型の景気回復がみられている。その景気回復の牽引役は新たな産業であることが多い。その面では、危機というのは経済の体質転換のチャンスでもある。ポストコロナでは、公衆衛生関連の企業の重要性が改めて見直されるであろう。また、テレワークの普及

も進み、これまで遅れていた働き方改革が加速する可能性が高い。テクノロジーの重要性が格段に高まることも間違いない。このことは、マクロ的には生産性の向上につながるものだ。危機をいかにチャンスに変えられるかが問われている。

（菅野雅明）



尾河 真樹 (おがわ まき)

執行役員 兼 金融市場調査部長 チーフアナリスト

ファースト・シカゴ銀行、JPモルガン証券などの為替ディーラーを経て、ソニー財務部にて為替リスクヘッジと市場調査に従事。その後シティバンク銀行(現SMBC信託銀行)で個人金融部門の投資調査企画部長として、金融市場の調査・分析、および個人投資家向け情報提供を担当。2016年8月より現職。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」、日経CNBCなどにレギュラー出演し、金融市場の解説を行っている。著書に『為替がわかればビジネスが変わる(2014年日経BP社)』、『富裕層に学ぶ外貨投資術(2015年日経新聞出版社)』、『(新版)本当にわかる為替相場(2016年日本実業出版社)』などがある。



菅野 雅明 (かんの まさあき)

金融市場調査部 シニアフェロー チーフエコノミスト

1974年日本銀行に入行後、秘書室兼政策委員会調査役、ロンドン事務所次長、調査統計局経済統計課長・同参事などの役職を歴任。日本経済研究センター主任研究員(日本銀行より出向)を経て、1999年JPモルガン証券入社、チーフエコノミスト・経済調査部長・マネジングディレクターとして日本の金融経済分析・予測を担当。2017年4月より現職。総務省「統計審議会」委員、財務省「関税・外国為替等審議会」専門委員、内閣府「経済財政諮問会議グローバル化改革専門調査会、金融・資本市場ワーキンググループ」メンバー、内閣官房「公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議」メンバー、厚生労働省「年金積立金の管理運用に係る法人のガバナンスの在り方検討作業班」専門委員などを歴任。日本経済新聞「十字路口」「経済教室」、日経QUICK「QUICKエコノミスト情報」、東洋経済「経済を見る眼」「論点」、NTT出版「危機の日本経済」など執筆多数。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」レギュラーコメンテーター。1974年東京大学経済学部卒、1979年シカゴ大学大学院経済学修士号取得。



渡辺 浩志 (わたなべ ひろし)

金融市場調査部 シニアエコノミスト

1999年に大和総研に入社し、経済調査部にてエコノミストとしてのキャリアをスタート。2006年～2008年は内閣府政策統括官室(経済財政分析・総括担当)へ出向し、『経済財政白書』等の執筆を行う。2011年からはSMBC日興証券金融経済調査部および株式調査部にて機関投資家向けの経済分析・情報発信に従事。2017年1月より現職。内外のマクロ経済についての調査・分析業務を担当。ロジカルかつデータの裏付けを重視した分析を行っている。



石川 久美子 (いしかわ くみこ)

金融市場調査部 シニアアナリスト

商品先物専門紙での貴金属および外国為替担当の編集記者を経て、2009年4月に外為どっとコムに入社し、外為どっとコム総合研究所の立ち上げに参画。同年6月から研究員として、外国為替相場について調査・分析、レポートや書籍、ブログ、Twitterなどの執筆、セミナー講師、テレビやラジオなどのコメンテーターとして活動。2016年11月より現職。外国為替市場の調査・分析業務を担当。

本レポートについてのご注意

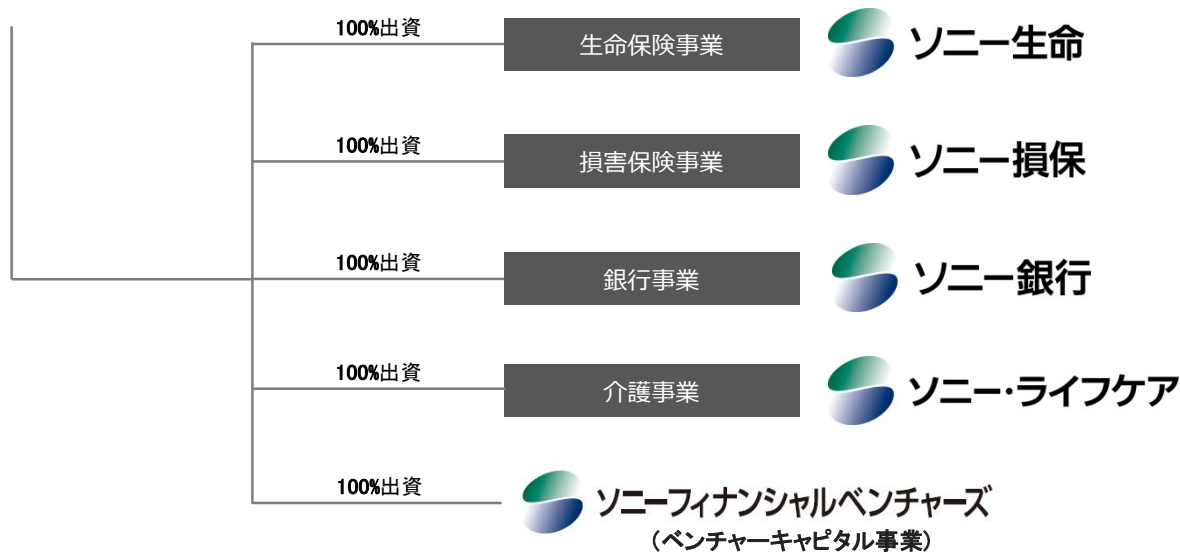
- 本レポートは、ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社(以下「当社」といいます)が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものではありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社はかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に入手可能な情報ですが、当社がその正確性・信頼性・完全性・妥当性等を保証するものではありません。本レポート中のグラフ、数値等は将来の予測値を含むものであり、実際と異なる場合があります。
- 本レポート中のいかなる内容も、将来の投資環境の変動等を保証するものではなく、かつ、将来の運用成果等を約束するものではありません。かかる投資環境や相場の変動は、お客様に損失を与える可能性もございます。
- 当社は、当社の子会社及び関連会社(以下、「グループ会社」といいます)に対しても本レポートに記載される内容を開示又は提供しており、かかるグループ会社が本レポートの内容を参考に投資決定を行う可能性もあれば、逆に、グループ会社が本レポートの内容と整合しないあるいは矛盾する投資決定を行う場合もあります。本レポートは、特定のお客様の財務状況、需要、投資目的を考慮して作成されているものではありません。また、本レポートはお客様に対して税務・会計・法令・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資の選択や投資時期の決定は必ずお客様ご自身の判断と責任でなされますようお願いいたします。
- 当社及びグループ会社は、お客様が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したこと(お客様が第三者に利用させたこと及び依拠させたことを含みます)による結果のいかなるもの(直接的な損害のみならず、間接損害、特別損害、付随的損害及び懲罰的損害、逸失利益、機会損失、代替商品又は代替サービスの調達価格、のれん又は評判に対する損失、その他の無形の損失などを含みますが、これらに限られないものとします)についても一切責任を負わないと共に、本レポートを直接・間接的に受領するいかなる投資家その他の第三者に対しても法的責任を負うものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、本レポートの提供を受けられたお客様限りで日本国内においてご使用ください。
- 本レポートに関する著作権及び内容に関する一切の権利は、当社又は当社に対して使用を許諾した原権利者に帰属します。当社の事前の了承なく複製又は転送等を行わないようお願いいたします。
- 本レポートに関するお問い合わせは、お客様に本レポートを提供した当社グループ会社の担当までお願いいたします。

ソニーフィナンシャルグループ



ソニーフィナンシャルホールディングス

東証第一部上場(銘柄コード8729)



- ソニーフィナンシャルホールディングスは、ソニー生命保険株式会社、ソニー損害保険株式会社、ソニー銀行株式会社の3社を中核とする金融持株会社で、東京証券取引所第一部に上場(銘柄コード8729)しています。
- 当社グループの各事業は、独自性のある事業モデルを構築し、合理的かつ利便性の高い商品・サービスを個人のお客様さまに提供しています。
- 当社グループの基本情報、業績、グループ各社の事業内容などにつきましては、当社ホームページでご覧いただけます。
<https://www.sonyfh.co.jp>