



信用保証制度改革

保証依存から脱却へ、「リスクシェア」の仕組みを導入

通常国会に 関連法案を提出

——昨年末、信用保証制度の見直し案が固まった。制度改革のポイントは

中小企業庁の「中小企業政策審議会」（中政審）の基本問題小委員会は昨年12月20日、信用保証制度の見直し案を報告書にまとめた。「信用保証協会の必要十分な信用供与」「金融機関の保証に依存しない融資」「中小企業の自主的な経営向上への取組み」の三つの目的を同時に実現することが制度改革の趣旨だ。報告書をふまえ、経済産業省は中小企業信用保険法および信用保証協会法の改正法案を今年の通常国会に提出する。制度改革のおもなポイントは三つある。

一つ目は、金融機関のプロバ
ー融資と信用保証協会の保証付
き融資の「リスクシェア」の仕
組みの導入だ。「責任共有制
度」の保証割合（80％）はこれ
までどおり変えないが、金融機
関が信用保証協会の保証付き融
資にプロパー融資をうまく組み
合わせて、信用保証協会と金融
機関の双方が適切にリスクを分
担する仕組みを導入する。リス
クシェアの実効性を担保するた
め、信用保証協会の保証承諾時
において、各金融機関のプロパ
ー融資残高を信用保証協会のホ
ームページ等で情報開示する仕
組みも導入される予定だ。

二つ目は、危機時に利用され
ている「セーフティネット保証
制度」の改正だ。具体的には、
不況業種向けに利用されている
100％保証の「セーフティネ
ット保証5号」を見直し、保証
割合を一律80％に引き下げる。
同時に、リーマンショックや東
日本大震災などの大規模な経済
危機に対応するための新たなセ
ーフティネット保証制度（10
0％保証）をつくる。

三つ目は、「創業支援の充
実」および「小規模事業者向け
の資金繰り支援の拡充」といつ
た施策の実施だ。創業者向けの
100％保証では、限度額を1
000万円から2000万円に
倍増。また、小規模な企業を支
えるため、従業員20人以下の小
規模事業者向けの100％保証
の限度額を1250万円から2
000万円に拡充する。

これら三つの施策に加え、
「保証付き融資先の経営改善支
援」にも取り組む。これまで、
業況が悪化している保証付き融
資先の経営改善は、金融機関や
信用保証協会の支援の手が十分
に回らず、放置されがちだった。
条件変更を繰り返している中小
企業の経営を改善するための仕
組みを検討していく。

また、「金融機関が中小企業
を十分に支援しない可能性がある
ことをふまえた措置」（自民
党議員）も盛り込まれた。具体
的には、中小企業がA銀行を通
じてX信用保証協会に信用保証
協会の保証付き融資を申し込ん
だものの、A銀行に断られた場
合、X信用保証協会がB銀行を
紹介して企業を支援する取組み
を促すことが急遽、報告書に盛
り込まれた。

さらに、「現在は検討中の段
階」（中小企業庁）だが、低金
利環境下において金融機関・企
業双方にとって割高になってい
る保証料率が引き下げられる可
能性もある。

——なぜ、信用保証制度を見直
すことになったのか

自民党が2015年6月に発
表した「日本再興戦略改訂20
15」および同時期に閣議決定
された「経済財政運営と改革の

市場が恐れる トランプ政権の「国境税」

トランプ大統領が言及し始めた「国境税」。共和党案では「国境税調整」と呼び、米国企業の国内生産回帰を促す政策だ。具体的には、法人税の計算にあたって輸出企業の海外売上高や輸入企業の海外仕入原価をゼロとして計算するもので、輸出企業は税引後利益が増加する一方、輸入企業では税引後利益が減少する仕組みだ。この税制が導入されると著しいドル高を招き、新興国や米国経済を減速させかねない。市場関係者は早くもトランプ政権下の政策執行に戦々恐々としている。

米国経済の見通しに変化も

「他国に移転して米労働者を解雇するような企業は、きわめて重い国境税を支払うことになる」。トランプ大統領が就任前の1月11日の記者会見で「国境税」について言及したことで、世界中に波紋が広がっている。トランプ大統領の公約である100日行動計画には、「企業が海外に移転して労働者を解雇したり、逆輸入するのを防ぐため関税を設ける」と明記しており、この「関税」を「国境税」に読み替えることもできる。ただし、現時点でトランプ大統領のいう国境税の中身は必ずしも明確ではないため、市場関係者の間では、共和党の法人税改革における「国境税調整」（税の国境調整）案に注目が集まっている。

2016年6月、下院共和党税制改革タスクフォースは、企業の海外移転を阻止する施策として国境税調整を提示した。ここでいう国境税調整とは、製品が最終消費国で課税されると考える「仕向地主義」を採用し、米国企業の法人税の計算にあたって米輸出企業の海外売上高や米輸入企業の海外仕入原価をゼロにして計算するもの。輸出企業は海外売上高がゼロになるため、課税ベースが縮小し、税引後利益が増加する一方、輸入企業は海外仕入原価がゼロになるため、課税ベースが拡大し、税引後利益が減少する仕組みだ（図表）。

製品の国際競争力を低下させる要因との不満が強かった。共和党は以前から「直接税の還付が国際競争上必要」と主張していた。ただし、トランプ大統領は米紙で共和党案の国境税調整が「複雑すぎて好きではない」とも話している。この発言をうけて、下院歳入委員会のブレイディ委員長は「米企業の国外移転を阻止するために国境税調整が必要」とふたたび訴え、法案化を急ぐ構えをみせている。現時点では、トランプ大統領と下院共和党とで国境税を巡る考え方に相違があるようにみえるが、今後、両者間ですり合せが行われるものとみられる。大統領選後のトランプ相場に沸いた市場では、「トランプ大統領が国境税に言及し始めたことで、アメリカの景気見通しの前提が変わってきた」（みずほ証券大橋英敏チーフクレジットアナリスト）と、市場関係者の警戒感が急速に高まっている。

世界経済の減速圧力に

国境税調整が導入されると理論上、短期的にはアメリカが輸出増・輸入減となり、経常収支赤字が改善されてドル高に向かう。そして、ドル高を通じて徐々に輸出減・輸入増となり、中長期的には経常収支が均衡すると考えられる。

ただし、経常収支が均衡に至るまでに、「世界やアメリカの経済が著しいドル高や輸入物価の上昇に耐えられなくなったとき

トランプ新政権が 米国経済と日銀金融政策に 及ぼす影響

完全雇用下の米国刺激策を見据え、 日銀は政策変更を視野に

明治安田アセットマネジメント
チーフストラテジスト 杉山 修司

トランプ新大統領は就任演説で「雇用を取り戻す」と繰り返し、大規模インフラ投資も示唆した。完全雇用下で規制緩和よりも景気刺激策が先行すれば、インフレ加速、米長期金利の上昇は不可避だ。しかも新政権はドル高を容認する模様だ。日本銀行からは「米経済成長の加速がドル高につながる」（黒田総裁）など、幹部の相次ぐ踏み込んだ言動が目立ち始めた。政策変更に向けた「市場との対話」の開始と考えられる。



大型減税や 規制緩和には言及せず

市場はトランプ新大統領の就任演説を、固唾を飲んで見守った。トランプ氏の選挙公約のうち、昨秋の大統領選の直後からの「トランプラリー」の原動力となった①大型減税、②大規模インフラ投資、③規制緩和について、具体的な内容を把握する手がかりが得られるのではないかと待ち構えていた。NYダウ

はこの2カ月間で急上昇し、史上最高値を更新して一時は2万ドルに迫った。それでも高値警戒感を指摘する声は少なく、就任演説を新たな買い材料として相場的一段高を期待する強気なムードが広がっていた。

そして迎えた就任演説。「私たちは、新しい道、高速道路、橋、空港、トンネル、そして鉄道を、このすばらしい国の至るところにつくるだろう」との新大統領の言葉に、市場は大規模

インフラ投資への期待を高めた。しかし、大型減税や規制緩和には言及がなかった。市場はこれから「マクロの経済政策」の手がかりを期待したが、就任演説は通商関連の「ミクロの産業政策」の話題（後述）に終始した。

このため就任演説当日（1月20日）のNYダウや米長期金利、ドルはいずれも小動きにとどまった。

また、就任の数日前には「トランプ氏の対中姿勢は軟化し

た」と報じられた。選挙戦でのトランプ氏の言動を受け「大統領就任初日にも中国を為替操作国に指定する」との観測もあったが、トランプ氏は「まずは対話する」と姿勢を軟化させた。就任日に為替操作国の指定はなく、演説でも中国の名指し批判は避けた。過激な言動の一部は封印し、トランプ氏がより現実的な姿勢を見せ始めたことは市場に好印象を与えた。

今後、数カ月以内に、市場が