

極東 地経学リスクの脅威 米中冷戦20年説の真偽を問う

誇張された中国の脅威と虚像におびえる米国

覇権争いに発展した米中対立は冷戦状態が20年続くという見方が強いが、大いに疑問だ。おそらく中国経済は早晚、停滞期に入るだろう。「一帯一路」構想も想像と実態に大きなギャップがある。米国の対中タカ派は虚像におびえて極端な中国たたきに走っているが、このようなやり方は長続きするものではない。米中両国は振り子のような変化を示す国であり、今後の動向を決めてかかるのはよくない。西側諸国は地経学・地政学的な妄想におびえずに、「われわれは何を守ろうとしているか」という原点に立ち返るべきだ。

現代中国研究家

日本国際問題研究所 客員研究員 津上 俊哉

米国の対中戦線は二正面

昨今の米中関係は、ハーバード大学のグレーム・アリソン教授が警告した「トウキデイデスの罠」に本当に落ちてしまったかのようだ。そこに「地経学」「地政学」的対立を見て、「この対立は何十年も続くだろう」と感じる人が多い。しかし、本当にそうなのか。

今の米中対立は、トランプ大統領が主導する「貿易戦争」と、議会を中心とした超党派の対中タカ派が進める「デジタル冷戦」の二つの戦線で展開されているように思える。このうち、トランプ大統領の貿易戦争は「3階建て」でとらえるとわかりやすい。

1階は、「米国は中国から貿易赤字で搾取され続けてきた」というトランプ大統領の信念と「自分が関税を使って中国から譲歩を引き出す」という公約だ。2階は、米国ビジネス界の中国に対する積年の恨みつらみだ。知財権の盗用、技術の強制移転をやめさせてほしいといったビジネス界の要望がトランプ大統領の抽象的な思いに肉付けする。そして3階は、実務交渉を主導するライトハイザー通商代表がこだわる約束履行担保の仕組みだ。このように「3階建て」は、基本的に経済・ビジネスの考え方で構成されている。

これに対して、対中タカ派が主導するデジタル冷戦は、「米国の覇権に対する中国の挑戦を許さない」ことが基本テーゼだ。この考え方は、次の四つの背景から生まれている。

第1は、中国の経済成長が続く結果、やがて米国が追い抜かれるという未来予想だ。しかし、「中国の成長は過去10年の無理がたたって早晩停滞期に入る」と考える筆者にすれば、米国は虚像におびえて無茶な中国たたきに走っているように思える。

第2は、中国の科学技術、特にビッグデータやAI、5GなどのICT技術が思いがけないスピードで追いついてきたことだ。「技術開発でも中国に抜かれる」という焦燥感は、特にAIの分野で顕著であり、「スプートニク・ショックの再来」と言われている。この点は「虚像」とは言えない。技術開発の最先端分野で中国が米国に追いつくにはまだ時間を要するが、新しい技術（やこれを生かしたシェア経済などの新ビジネスモデル）を現実の経済に取り入れて試してみる（社会実装の）大胆さやスピード感、今の中国の右に出る国はないのではないか。そこに米国が不安を覚えるのは間違っていない。

第3は、急速な軍拡だ。中国にしてみれば、経済成長見合いで国防費、宇宙開発予算、海警経費などを伸ばしているのにすぎない。しかし、高成長が続くせいで、周辺

地方銀行 2019年3月期決算分析

経常利益は1割減、求められる アジリティー向上と付加価値分析

野村証券 エクイティ・リサーチ部
パンアジア銀行・金融リサーチヘッド

高宮 健



業績モメンタムの悪化が顕著

2019年3月期の上場地銀決算は、有価証券関連連損益の悪化、実質与信費用増加、市況悪化に伴う役務利益の減少、貸出利回り低下継続などを背景に、全体的に業績モメンタムの悪化が顕著であった。地銀経営には、規律ある貸出姿勢と中長期的な観点を持った有価証券運用態勢の確立が急務。不可視な環境のもとで地銀が構造改革を遂行するためには、組織の俊敏さ（アジリティー）の向上や、付加価値分析を踏まえた経営が不可欠だろう。

2019年3月期の上場地銀

決算は、地銀全行ベース（スルガ銀行を除く、以下同様）の連結経常利益が前期比で約1割減と厳しい結果となった。前年比減益率が大いき地銀や事前の市場予想比が大きく下方乖離した地銀の株価は、決算発表後大きく売り込まれたのが目についた。

厳しい決算となったのは、有価証券関連連損益の悪化、実質与信費用増加、市況悪化に伴う役務利益の減少、貸出利回り低下の継続（全行単純平均で同▲6bp）などが影響した。債券関係損益の赤字額が前期比では圧縮されたことから、実質業務純益は同1・8%の増益となったものの、債券関係損益を除いたコア業務純益は同5・1%の減益となった。経費を同1・9%

削減したにもかかわらず、コアOHRは71%まで上昇しており、景気悪化時のリスク耐性が低下している。

循環要因のみならず、経費構造やビジネスモデルの面でも、地銀をとりまく経営環境の厳しさが浮き彫りになった。各社決算発表翌日の株価の反応も、極端と言えるほど発表内容の見栄えの良しあしに左右される結果となった。そういうなか、今決算で注目したのは次の3点だ。

第1は、コアOHRが引き続き悪化していることだ。90%以上の地銀が5社、80%以上の地銀が29社と増加傾向にある。

第2は、引当戻入益減少により実質与信費用は前期比4・5倍、不良債権処理費用も同2倍に拡大し、与信環境の悪化が顕著なことだ。

第3は、有価証券利息配当金と同6・6%減、株式関係益が

同4・5%減少など、有価証券含み益が減少傾向にある中で、有価証券益出しに頼った利益計上の限界が見えてきたことだ。

経費削減など経営努力の取組みもあるが、自己資本比率が悪化傾向にある中でも、貸出残高増加に依存した貸出金利増加を続ける地銀が多い。このように、構造変化への取組みと事業戦略の転換の両面で環境変化に十分に対応できていない。

資本コスト意識が求められる預貸業務

地銀合計の貸出金利（連結）は、前期比ほぼ横ばい圏となった。長引く低金利環境下において、価格下落（貸出利回りの低下）の影響が貸出残高の増加によって打ち返せる範囲に収まってきたことを意味し、悪いことではない。とはいえ、貸出金利増加にはドル金利上昇も

J Aグループに見る 補填金依存型事業モデルの限界

農林中央金庫への負荷緩和が 喫緊の検討課題に

農林中央金庫が、その銀行事業（注1）の収益により傘下の農業協同組合を補完する、現行の補填金供給型のグループ事業モデルは、国際的な利回り曲線の低下や平たん化を背景に、限界を迎えつつある。グループ全体の固定費を削減しない限り、グループが農林中央金庫に対して期待する実質的な補填金（注2）は固定的である一方、補填金の原資となる同金庫の銀行事業による市場運用収益は、現在の市場環境下では中長期的に低下傾向にあり、資金運用で固定的な期待補填金を賄えなくなってきたからだ。今後、農林中央金庫は、期待補填金を賄うためにリスク選好度を引き上げるか、同補填金を減額することでグループ全体の費用構造の改革を促すかという選択を迫られることになるだろう。

有価証券運用に 依存する収益構造

農業関連事業を営む大きな農

業協同組合（JA）グループ組織の中で、農林中央金庫は銀行事業を営み、グループ全体に貢献することが期待される組織である（図表1）。そして、JA

グループの根幹をなす末端組織である各JAは、農林中央金庫に預金を提供する一方、同金庫からの補填金を含む多額の移転金（貯蓄奨励金+JAへの配当

金）により支えられているという、基本的な収益構造を持つ（図表2）。一方で、銀行事業を営む農林中央金庫には、実質的な補填金



吉澤 亮二

S & P グローバル・レーティング
シニア・ディレクター