

金利高、世界金融に余波

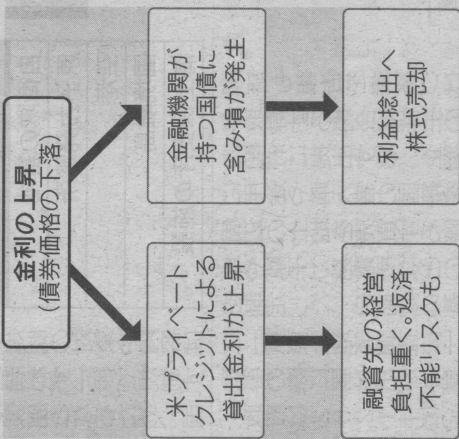
日本の銀行に含み損／米融資焦げ付き警戒

イラン攻撃起点に

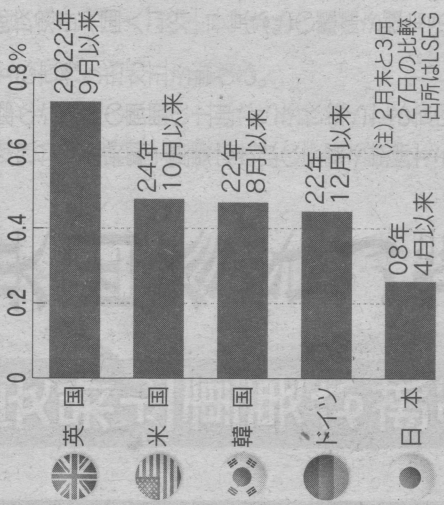
世界で金利が急上昇（債券価格は下落）している。原油高を背景にインフレへの懸念が強まり、長期金利の3月の上げ幅は英独で3年ぶり、日本は18年ぶりの大きさだ。国債の含み損や米国のノンバンク融資の収支悪化など、金融システムが破る打撃への警戒感が株安を招いている。

日経平均1487円下げ

金利上昇の影響が波及しつつある



3月は世界で長期金利が大きく上昇
(10年物国債利回りの上昇幅)



長期金利の指標となる10年物国債は30日、一時前週末比0.005%高い2.39%まで上昇した。3月の上昇幅は0.275%と2008年4月以来的の上げ幅となった。

英国の27日までの上昇幅は0.73%だった。財源の裏付けがない大型減税案が債券売りを招いた22年9月の「トラス・ショック」(1.29%)以来の大きさだ。ドイツも0.4%と22年12月以来的の幅を記録した。

背景にあるのが原油高騰に伴うインフレへの警戒だ。米国・イスラエルとイランの攻撃の応酬は収束の見通しがたない。

原油高が金利上昇に波及する経路は2つある。一つ目が経済対策に伴う財政膨張への懸念だ。日本はガソリン補助金を再

開した。原油の輸入国が多いアジアでは「物価高対策としての財政出動観測が金利上昇の一因になっている」(第一生命経済研究所の西濱徹首席エコノミスト)。

韓国の10年債利回りは30日、一時3.9%台と23年11月以来の高水準をつけた。韓国財政経済省は26日、金利上昇を抑えようと5兆ウォン(約5300億円)規模の国債を市中から緊急で買い戻すと発表した。

もう一つが、物価高を抑えるための中央銀行の金融の引き締めだ。市場では欧州中央銀行(ECB)の年内2〜3回の利上げ観測が出ている。

米連邦準備理事会(FRB)の利下げ観測も後退した。米金利先物市場の値動きからFRBの政策金利を予想する「フェドワッチ」では、30日午後時点で年内1回以上の利下げ予想は1割未満にとどまる。1週間前は2割弱だった。

短中期の金利も上昇している。政策金利の見通しを映しやすい米2年債

前頁より

利回りは27日、一時4%台と25年6月以来の高水準となった。

市場は金融市場の混乱が増幅するリスクを注視する。特に関心が高まるのが、米国のプライベートクレジット（ノンバンク融資）の動向だ。

融資の大半は信用格付けの低い中小企業が対象で、貸し出す際の金利は変動金利がベースとなる。融資先の企業は高い

金利での借り換えなど負担が増す。野村証券の伴豊シニア・クレジット・アナリストは「利下げのサポートが以前よりなくなると、倒産の増加などネガティブな影響が出てくると考えざるを得ない」と指摘する。

融資先の経営破綻が増えれば、ファンドなどに資金を提供する金融機関の経営に打撃となる。現状は金融システムの動揺

までは至っていないものの、業績悪化への懸念から大手金融株が売られて

金利上昇に伴う債券の含み損の拡大も、金融市場の混乱要因となる。

J.P.モルガン証券の西原里江チーフ株式ストラテジストの試算によれば、26年2月末時点の地銀の債券含み損は、25年3月末に比べ2兆円増えた。一段と金利が上昇し

た場合、地方や中小の金融機関の含み損は膨らむ見通しだ。

一方、株式含み益の増加分は約1.6兆円に達するといつ。金融機関は財務の健全性を維持するため、利益が乗った株式と債券を一緒に売却する「併せ切り」をせざるを得ない。こうした動きもあり、30日の東京株式市場で日経平均株価は一

以上下げ5万1000円を下回った。終値は同日487円（3%安）5万1885円だった。

ある西日本の地銀の運用担当者は「年度末にかけ徐々に併せ切りを実行していく」と話す。株価は24年度末に比べてなお高い。新年度入り後も、利益を早めに実現できる株式に「期初の売り」が膨らみ上値が抑えられる可能性がある。

日経 3/31

米、銀行の資本規制緩和へ

08年危機後で最大規模

【ニューヨーク秋田】米金融規制当局は19日、国際的な金融規制の枠組み「バーゼル3」の国内向け規制案を公表した。銀行が保有しなければならない自己資本額がおよそ200億ドル（約3兆円）減る可能性があり、表現すれば2008年の金融危機後最大の規制緩和となる。

米連邦準備理事会（FRB）と米連邦預金保険公社（FDIC）、米通貨監督庁（OCC）が公

表した。

FRBは総資産額が1000億ドルを超える銀行を資産規模などに基づき4つに分類している。最も厳格な基準が適用されるグローバル・システム上重要な8つの巨大銀行（G-SIB）や総資産が7000億ドルを超える

銀行では、必要な自己資本を平均で4.8%減らすことを認める。

G-SIBにはJ.P.モルガン・チェースやバンク・オブ・アメリカ、ゴールドマン・サックスなどが含まれる。FRBは中堅銀行の必要自己資本は5.2%、小規模銀行

は7.8%ほど減らせると推計している。

19日にFRBで6対1の賛成多数で提案の公表を決めた。ボウマン金融監督担当副議長の前任者

より厳格な規制案を支持していたバト理事が一部に反対した。27年1〜3月期にも適用されるとの見方が多い。

バーゼル3とは主要国の金融当局で構成するスイスのバーゼル銀行監督委員会が2010年

に決めた銀行の自己資本規制だ。08年の金融危機をきっかけ、銀行の財務健全性を高める目的がある。

各国はバーゼル3を自国の銀行向けに調整してきた。日本は24年3月期にメガバンクなどが先行して導入し、これまでに信金・信組を含む全ての預金取扱金融機関が対応している。米国は25年7月の適用を目指していたが作業が遅れていた。

今回規制案が固まったのは、トランプ政権が11月の中間選挙にむけて規制緩和をアピールする狙いもありそうだ。

日経 3/24

コメの業界団体がコメ生産・流通に必要なコストを精米5キロ2811円と見積もった指標について、実態を反映していないとの異論が出ている。作付面積が1〜3畝の小規模農家を前提にしており、コストが上振れしている懸念がある。

米価が適正な範囲を超えて高止まりすれば、消費者のコメ離れが進みかねない。

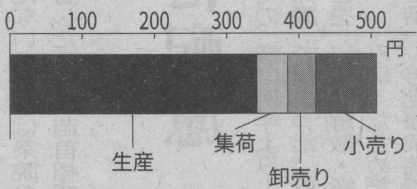
指標は生産者や卸売業者などで構成する米穀安定供給確保支援機構（米穀機構）が6日に公表した。関係者に適切な取引を促す食料システム法が4月1日に全面施行することを踏まえた。

代表的な作付面積を1〜3畝と設定し農家の生産コストを計算した。農

コメ生産コストに異論

新指標 5キロ2800円

玄米1キロの生産・流通コストの内訳



(注)卸売り・小売りの利益は含まない
(出所)米穀安定供給確保支援機構

小規模農家前提で割高に

家の平均が2・27畝で、安定供給を支える層だと位置づける。さらに集荷や卸売り、小売りの経費も積み上げ、3月時点で精米5キロあたり2811円、25年3月時点は2718円とはじいた。今後、毎年3月に改定する想定だ。

指標づくりの検討会に参加した全国米穀販売事業共済協同組合の西村裕二業務部長は「コメ流通量の7割は作付面積が3畝以上の農家が生産している。1〜3畝を代表的とみなすことに合意できない」と主張する。

人件費の計上にも疑問が呈されている。農林水産省の従来生産費統計はパートタイムを含む労働者の平均を用いてきた。今回の指標はパートを含まない労務費単価を採用した。

作付面積を広げ、パートも含めて計算した場合、生産コストは5キロあたり2千円前半に下がるとの試算もある。西

村氏は「実態より高い指標をもとに販売価格が決まれば、消費者にも影響が及ぶ」と懸念する。

食料システム法は食品・農産品を適切な価格で取引するための協議を努力義務と規定する。農相が認定する団体によるコスト指標を基準として運用する方針だ。米穀機構は未認定で、指標は仮の位置づけだ。農水省が算出方法などを精査して認定した場合、改めて正式な指標を示す。

指標と実態にズレがあれば、適正価格での取引をかねて阻害しかねない。価格が上振れすれば、コメ消費を減らす副作用が強まる恐れもある。

「令和のコメ騒動」では事実上の生産調整によって高い米価を維持し、生産者を保護することに偏った農政の課題が浮き彫りになった。小泉進次郎前農相は増産方針を示したものの、いまの鈴木憲和農相は「需要に応じた生産」と強調し、増産に慎重だ。

鈴木氏は24日の記者会見で、指標について「消費者に全体のコストがどのくらいかを見える化できていなかった課題に反省するもので、業者間の取引でも参考にしてほしい」と説明した。「生産者側と流通側、それぞれの立場で対立する意見があることは当然だ。各段階の意見をしっかりと受け止めながら進めていく」と語った。

備蓄米900トン、未配送

随意契約、販売期限を半年超過

農林水産省が随意契約で小売店などに直接売り渡した政府備蓄米の流通に時間がかかっている。当初の販売期限から半年を過ぎても約900トンが契約先の小売店や外食事業者に届かなかった。人手不足で出庫や精米が追いつかない。凶作や災害の際の供給でも課題となる。

随意契約では小売店など906社が27万9976トンを調達する契約を農水省と結んだ。販売終了を予定していた2025年8月20日までに引き渡せたのは18万トンほどで全

体の64%にとどまった。11月以降は2週間ごとに約3000〜5000トンずつ小売店などに引き渡した。26年3月19日時点で計27万9000トンとなったが、残りの約900トンは未達だった。

随意契約の放出は25年5月末に始まった。当初は新米の流通や価格への影響を考慮し8月末までの販売を義務としたが、思うように流通が進まず同月に期限を見直した。今は販売期限を設けず、引き渡しから1カ月以内に消費者に売り切るよう求めている。

出庫・精米、追いつかず

保管倉庫からの出庫作業がネックになった。政府備蓄米はコメの主産地が多い東日本を中心に全国約300カ所の倉庫で保管する。平時は計100万トンを目安に5年間保管し、期限後は飼料用などに異なる。農水省は海上輸送も駆使しながら素早く届けようとしたが配送日程の調整や品質確認で時間がかかった。

精米機の処理能力にも制約があった。自前の精米機を持つ小売店は少なく、卸業者に委託することが多い。随意契約

分に加え、一般競争入札で放出された政府備蓄米や通常時から流通する銘柄米もあり同時に処理するのが難しかった。

大手コメ卸の幹部は「精米工場で受け入れる態勢を整えても現物が届かないこともあり、小売店がほしい時期から店頭に並ぶまでに数カ月の時差が生じた」と語る。

鈴木憲和農相は24日の記者会見で随意契約分の配送が遅れたことを問われ「安全なものを届けるという配送業務の難しさを感じている。消費者にスピーディーに安心感ある形で届けられる備蓄のあり方を検討していきたい」と省みだ。

日経 3/29

農林中金、CBREと提携

国内不動産に共同投資

農林中央金庫は不動産サービス大手のシーティーアール（CBRE、東京・千代田）と業務提携する。共同で不動産に投資し、運用資産を1000億円超まで増やすことを目指す。国内の物流施設やオフィスビルなどに資金を振り向ける。

農林中金は外国債券に偏った運用が裏目に出て、2025年3月期に1兆8000億円規模の最終赤字を計上した。不動産運用など収益源を多角化し、収益に占める外債の比率を下げる。これまでの不動産への投資は海外中心だったが、戦略

運用資産1000億円めざす

を見直す。CBREと農林中金系の農中JAM I投資顧問（NJIA）が複数のファンドを年内に立ち上げる。農林中金グループやCBREがファンドに出資するほか、外部投資家の資金や借入金も活用して運用資産を増やす。CBREが国内の金融機関と提携するのは初めてになる。

古い施設などを取得し改修し、建物の価値を高める。そのうえで賃料収入や売却益を得る。ファンドの運営は両社グループで分担する。CBREが物件の取得や売却に

関わる意思決定をする。NJIAが投資家や銀行との交渉などを担う。

農林中金は7000億円規模の不動産投資を手掛けている。海外の物件が多いが、日米の金利差などで外債の調達コストは高止まりしている。今後も国内の不動産は需要が高まるためCBREと共同で開拓し、国内の比率を高めていく方針だ。

CBREは物件の仲介など不動産関連の事業を幅広く手掛ける。資産運用事業に力を入れつつあり、残高は足元で5000億円ほどある。農林中金との提携などをこに自己資金による投資を増やしていく。

日経 3/13

もんじゅ燃料再処理困難

仏の施設撤回 搬出計画影響も

マ 3/22

廃炉作業中の高速増殖原型炉「もんじゅ」（福井県敦賀市）の使用済みウラン・プルトニウム混合酸化

が、2034～37年度とされているもんじゅの使用済み核燃料の搬出計画に暗雲が漂っている。

や不祥事が相次ぎ、政府は16年に廃炉を決定した。廃炉中のもんじゅに残る使用済み核燃料は465体あり、約2トのプルトニウムが含まれている。原子力機構はこれまで、これらの処理計画を未定としながら

「仏での再処理を基本としつつ検討中」としている。搬出計画については「TCP施設の建設計画の進捗状況」などを踏まえて意思決定する予定だった。

視されていたフランスの特殊燃料処理施設（TCP）の新設計画が白紙撤回されていたことが分かった。仏側は、既存の再処理施設をMOX燃料にも対応できるように建て替える予定だ

仏政府出資の原子力企業・オラノ社の資料などから判明した。もんじゅを管理する日本原子力研究開発機構も「TCP建設の実現見通しが難しくなっている」とは認識しているが、仏政府は核燃サイクル路線を堅持し、高速炉燃料の再処理に向けた検討を継続している」とコメントしている。

高速増殖炉は、既存の原発の使用済み核燃料を再処理し、プルトニウムを分離して主な燃料とする原発。プルトニウムなどを効率よく利用する構想から「原子力の本命」とされてきたが、欧米各国で開発に挫折。日本のもんじゅも、1995年に冷却材のナトリウムが漏れて火災になるなど事故

オラノ社の資料によると、TCPについて、22年末までに仏原子力安全規制当局（ASN）へ認可申請し、仏北西部のラアーグ再処理工場内で着工。28年までに運転を開始することが想定されていた。ところが、建設費などの資金を確保するめどが立たなくなった。また、既存原発の使用済み核燃料において実績があるラアーグ再処理工場の工程に、高濃度のプルトニウムを含むMOX燃料を切断・溶解するTCPを組み込む予定だったが、技術的に困難と判断した。

TCPの新設計画が白紙になり、仏国内にも影響が及んでいる。廃炉になった高速増殖原型炉「フェニックス」の使用済みMOX燃料の再処理は、ラアーグ再処理工場の建て替えが予定されている45年以降に先延ばしになるという。

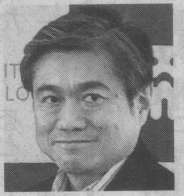
原子力機構は取材に対し「（技術的に最も進んでいるとされる）仏国での再処理を基本としつつ、その他の選択肢についても排除せずに検討を進めていく」としている。

【大島秀利】



伊藤氏調査 政府一転見送り

マ 3/7



伊藤 権一 氏

少女らへの性的虐待罪で起訴され自殺した米富豪、ジェフリー・エプスタイン氏との関係が指摘されている千葉工業大学の伊藤権一学長(59)を巡り、一時調査を検討していた日本政府が、一転して実施しない方針に転換した。伊藤氏は政府関連事業や会議の有識者メンバーになっているが、いずれも退任する意向を示したことが理由という。専門家は「起用の経緯や判断の妥当性も含め検証が必要だ」と指摘し、政府の対応には問題があると指摘する。

米司法省が2025年12月から公開したエプスタイン氏関連文書には、欧米の政財界の有力者の名前が数多く登場する。文書の中には、伊藤氏とのEメールのやり取りも複数あったことが判明。今年9月末、米ニューヨーク・タイムズ紙は、

デジタル会議退任「検証必要」

頻繁に連絡を取り合っていたことをうかがわせる2人の関係性について報じた。伊藤氏はそれに先立つ19年、エプスタイン氏から資金提供を受けていたとして、米マサチューセッツ工科大(MIT)メディアラボの所長を辞任。デジタル庁の事務方トップ「デジタル監」への起用も一時取り沙汰されていたが、エプスタイン氏との関係から見送りになった経緯もある。

一方で21年9月、デジタル庁の「デジタル社会構想会議」の構成員に就任した。25年7月からは、内閣府の新興企業育成事業「グローバル・スタートアップ・キヤンパス(GSC)構想」で外部の有識者委員も務めてきた。GSC構想については、伊藤氏の起用で海外の研究機関が距離を置いているとも報じられた。

エプスタイン氏との深い関係性を指摘する報道を受け、伊藤氏は3日、自身のホームページ上で声明を公表した。「エプスタイン氏

との交流に際して、現在明らかになっているような恐ろしい事実を目撃したりその証拠を認識したりしたことは一度もなかった」などと説明。「当初の任務にメドがついた」としてGSC構想の委員を3月末以降は再任せず、12月末までが任期だったデジタル社会構想会議の構成員も「学長職に専念する」として、3月末で退任すると表明した。

小野田紀美科学技術政策担当相は3日の閣議後記者会見で、政府として関連文書の調査や伊藤氏への聞き取り実施を「事務方に検討させている」と述べていた。しかし5日の衆院予算委員会では鈴木隼人副内閣相は、会見後に伊藤氏から退任の意向が示されたことや「事実関係を説明している」ことを理由に調査をしない方針に転換したことを説明。小野田氏も6日の閣議後記者会見の場で「政府の会議の構成員として行われていない行動や発言については、一義的には本人が説明責任を果たすべきだと認識している」と述べ、内閣府としての調査は不要との

認識を示した。松本尚デジタル相も6日の記者会見で、伊藤氏の構成員退任を「本人の意向を尊重したい」とし、デジタル庁としての調査も実施しないとした。

「ビジネスと人権」に詳しい、オウルズコンサルティンググループの矢守亜夕美執行役員は、人権侵害のリスクを把握し、予防や軽減策を講じる「人権デューデリジェンス(人権DD)」の観点で、政府の対応を疑問視する。矢守氏は「一般的な考え方として『本人が説明したからOK』にはならない。公私の切り分けも明確にできるものではなく、委員に起用する際に政府が人権リスクの評価をすべきだった」と指摘した。

矢守氏は欧州などでは人権DDが法制化されている国も多く、人材を起用する際は官民問わずバックグラウンドチェックが要求されるケースが多いと解説。「日本は人権DDの取り組みが遅れている。このままではグローバルで取り組む案件で国際的な協力が得られづらくなる可能性もある」と警鐘を鳴らす。【町野幸】

エプスタイン氏と交流