

# 金融市場

## 2000.1

### 潮流

プリシジョン・アグリカルチャー 1

### 情勢判断

#### 国内金融

注目される Y2K 問題クリア後の資金動向 2

#### 国内景気

回復基調続くも回復テンポは鈍化 4

#### 海外景気金融

過熱気味の高成長を続ける米国経済 5

速まる兆しがでてきたユーロ圏の景気回復ペース 6

難航する中国・韓国の構造改革問題 7

### 今月の焦点

ペイオフ解禁とセーフティネットを巡る動き 8

主要行の11年度中間決算概況と不良債権処理 13

WTO加盟と中国金融システムへの影響 15

### 地域経済の視点

市町村合併をめぐる動き 20

### 海外の話題

クレジットモニタリングの重要性 21

# 潮流

## プリシジョン・アグリカルチャー

われわれは今年、西暦2000年という大きな節目の年を迎えた。この千年紀を記念する年に、いま新しい農業技術思潮が澎湃と興り、世界の趨勢になろうとしている。

去る11月24日、農林水産省の講堂で、海外からも第一線で活躍中の著名な専門家が参加して、生研機構主催の『21世紀の農業・環境を生かす革新技術』と題する国際シンポジウムが開かれた。そこで報告された主要なテーマが、「精密農業」と呼ばれるものである。

この「精密農業」とは、Precision Agriculture, Precision Farming,といわれるもので、90年代初頭にアメリカミネソタ大学の土壌学者が唱え始めたといわれるものだが、農業関連諸学の協力の下に、高性能の農業機械を開発し、コンピューターシステムを駆使して、より精確で、環境にもやさしい農作業を行おうという総合的な技術体系である。

戦後50有余年進められてきた農業技術の方向は、何よりも、農業機械の大型化・高性能化であり、化学肥料や農薬の大量投与の推進であった。その結果、先進諸国では、農産物によっては過剰と見られるほどまでに生産を拡大したが、他方では、土壌や地下水に化学肥料や農薬による汚染を発生させ、環境問題が深刻化するに至った。

したがって、今後に求められる農業技術は、このような投入エネルギーの増大のみに基盤をおくものではなく、すでに始まっている持続的農業、局所管理技術をさらに進めて、生産性の向上と環境負荷の軽減とを両立させるものでなければならないのである。

では、現在、その方向が何故「精密農業」といわれるのであろうか。

この精密農業の中心的技術構成は、圃場を、細かい区画、それも1ヘクタールなどという大きさではなく、メートル単位の区画ごとに区切り、その位置を確定しつつ、センサー技術で得られた土壌や作物の状態、或いは雑草や病虫害の状況をマッピングし、その上で高性能機械により、施肥、防除などの作業を過不足なく、かつ、効率的に行って、圃場を管理していこうというものである。ということは、この農法はその根底において、篤農技術の再現に他ならないということであろう。先祖伝来の土地を細部に至るまで知り尽くし、その上に適確なる施肥、防除を行って豊かな収穫を得てきた人間と自然との関係の中にこそ精密農業の核心があるということであろう。それを現代は、コンピューター技術及び高性能機械をテコにして、プリシジョン・アグリカルチャーとしたのである。

そこからは、常に自然とともにある農業本来の姿が、読み取れる思いがする。その意味で、古くは中国の旱地農業で生まれた「精耕細作」の伝統に通底する農法であるとも言え、そこに、東西に亘る世界的広がりを感じるのである。そして、この精密農業は、農業技術革新の動因と能動的経営管理の姿勢とを内蔵していることから、新しい時代を画する潮流になる契機を有すると思われるのである。

(理事長 浜口 義曠)

# 情勢判断

## 国内金融

### 注目される Y2K 問題クリア後の資金動向

#### 要約

12月に入ってから金融市場はY2K問題でのリスク回避から流動性が低下し、膠着した相場展開となっているが、1月以降はリスク回避から一時的にキャッシュ化された資金の動向が相場の波乱要因になる可能性があり留意が必要だ。1～3月は、日本の景気回復テンポが鈍化する一方、ユーロ安が進行した中でユーロ圏景気の回復スピードと、クリスマス商戦も好調で再度円高懸念の高まりが予想される米  
国景気動向が注目される。

表1 金利・為替・株価の予想水準

(単位：%、円/ドル、円)

年度/月	99年度			2000年度			
	9 実績	12 予想	3 予想	6 予想	9 予想	12 予想	3 予想
CDレート(3M)	0.03	0.10	0.10	0.10	0.20	0.50	0.50
短期プライム	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.625	1.625
10年最長期国債	1.71	1.75	1.90	1.95	2.20	2.40	2.50
長期プライム	2.3	2.2	2.3	2.3	2.5	2.7	2.8
為替相場	106	103	105	105	105	103	103
日経平均株価	17,605	18,000	18,500	19,000	19,500	20,000	21,000

(注) 月末値、実績は日経新聞社調。

#### ここ1ヶ月の金融情勢

##### ユーロ安進行から円急騰

円ドル相場は、11月末にかけて一時4年振りとなる101円台に急騰した。景気回復期待から海外から日本株への資金流入が継続する中で、ユーロ安の進行が円急騰の背景となった。ユーロ安は、11月上旬のECBの0.5%の利上げで目先欧州での利上げ打ち止め感が出た中で、11月下旬に独政府が英国企業による国内企業敵対的買収や大手建設会社の再建問題へ介入したことが市場の不振感を招いたことで一気に加速し、日本の機関投資家のユーロ債の損切りも加わり、一時1ユーロ=1ドルを割れ、対円で102円台を付けた。

円ドル相場で101円に急騰後は、日銀の円売り介入の実施と、日本の99.2Qの実質GDPが3四半期振りにマイナスとなったことや12月日銀短観が自律回復の遅れを示す内容であったことなどから102～103円台の狭いレンジでの動

きとなった。

##### 需給懸念も底堅い債券市場

短期金利は、11月下旬に日経平均株価が一時19千円台を回復した時や、日銀審議委員がゼロ金利解除を示唆する発言をしたとの報道があった時に、金利先物が売られる局面があったものの、Y2K問題対応での日銀の年末超え資金供給が40兆円を超えた12月中旬以降は落ち着いた動きとなった。債券市場も、円高地合い継続の中で、日銀短観がほぼ予想どおりであったことや、懸念された2000年度の国債発行額も85兆円と市場の予想の範囲内であったことなどなどから底堅い展開となった。

##### 年初来安値銘柄が増加する株式市場

12月に入ってから株式市場は、円高の進行での急落はみられなかったものの、決算期末とY2K問題を控えた外人投資家がそれまで急騰した情報通信株中心に利食いに動く中で、短観で自律回復の遅れが確認されたことから内需関連株中心に年初来安値を更新する銘柄が増加し、日経平均株価は18千円台前半まで下落した。

##### 向こう3ヶ月程度の市場の注目点

##### Y2K問題クリア後の資金動向は

1月の金融市場では、Y2K問題でリスク回避から一時キャッシュ化された資金の動向に留意が必要だ(日銀の年末超え資金供給分は必要に応じて吸収されよう)。

Y2K問題が無事クリアされれば、情報通信株に再度資金が集中する可能性もあれば、Y2K問題対応の増産の反動で生産に頭打ち傾向がみられた場合には、景況感の悪化から債

券に資金が向かう可能性もある。また、為替市場でも、10月以降ユーロ安進行の中で米国ナスダック市場が上伸した背景にユーロキャリトレード(ユーロを借りて米株投資)があったといわれ、Y2K問題から12月には沈静化しているが、再度活発化し相場の攪乱要因になる可能性もある。

### 国債管理政策は期待どおり機能するか

1～3月の債券市場では、景気動向としては、10月に底打ちの兆しが出てきた機械受注や前述の生産動向が注目されるが、年末商戦は苦戦している状況からまだ自律回復の期待が高まるまでには至らないとみられ、需給的にも3月に6兆円を超える公社債の償還があることから、新発10年国債利回りは基本的には1%台後半で推移するとみられる。

ただ、1月より国債の民間消化額は月1兆円の増加となる中で、15年変動利付国債や5年国債の発行などの国債管理政策が実際にうまく機能するのか、1月以降も継続するとされた資金運用部の国債買い切りオペ打ち切りの可能性、4月以降の郵貯の資金流出の規模など需給面での不透明感は燻る。

### 当面円高地合いは継続

円相場は、日本の景気回復テンポが弱まり、ドイツの景気回復の堅調さを示す指標が発表されているが、米国の10月の貿易赤字が過去最高を更新し11月の小売売上も予想を上回るなどインフレ懸念・ドル安懸念は燻り、基本的には円高地合いは継続の中で、100円を割れて円高が進む可能性も相当程度あるとみられる。仮に、円ドル相場で95円水準に円高が進行すると実効為替レートでは95年の80円割れの円高時の水準となることから、通貨当局も相当の危機感をもって介入等の対応を迫られることになる。

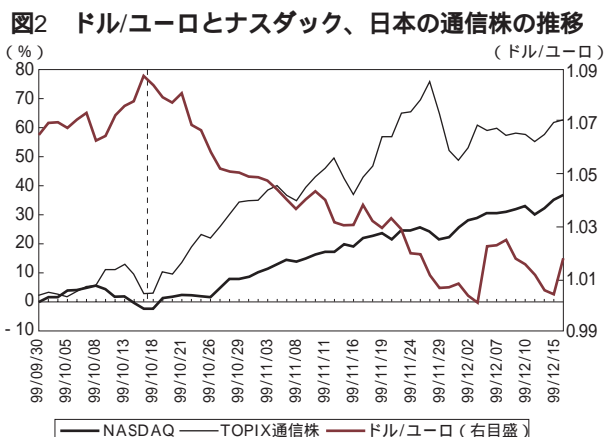
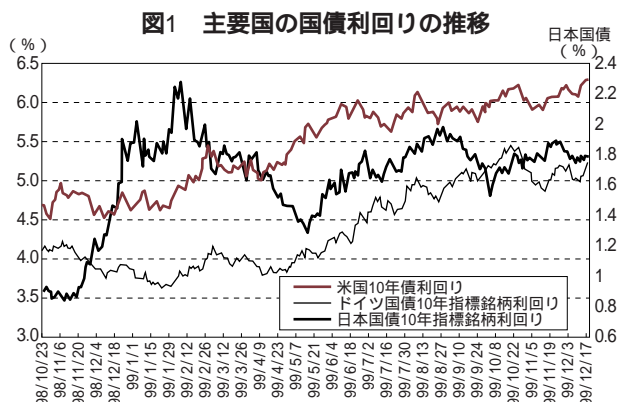
### 一極集中の続く株式市場

株式市場は、18千円台で底堅さをみせており、1月には12月に一旦利食いを入れた外人投資家等の買いで堅調な展開が予想される。3月にかけては国内投資家の決算対策の売りや、米

国株も利上げ懸念や、ユーロ反転でのユーロキャリトレードの巻き戻しの可能性などから一旦は調整局面を迎える可能性は高いとみられ、日本株も一旦は調整局面となろう。

銘柄的には、日銀短観での業況判断で「良い」とした企業は1割、上場企業の間接決算で過去最高利益更新企業が9社に1社という状況を受け、前述の安値銘柄続出の一方で、こうした銘柄への一極集中の動きが続いている。銘柄の特徴は情報通信の成長企業やITを駆使した新規商品サービスの提供企業、リストラ企業など構造改革の先行企業であり、景気の自律回復が遅れる中で一極集中の動きは当面継続しよう。

(99.12.20 堀内 芳彦)



資料 DATASTREAM

(注) ナスダック、TOPIX通信株価は99/9月末基準の騰落率。



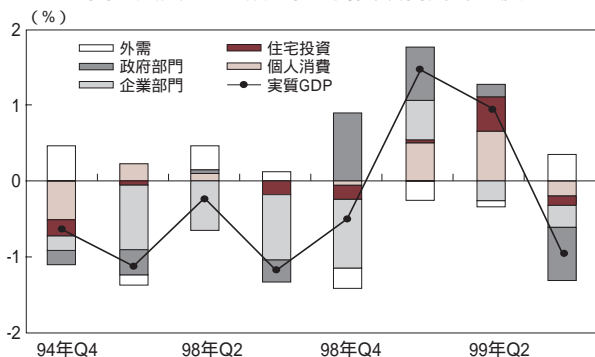
国内景気

## 回復基調続くも回復テンポは鈍化

7-9月の経済成長は回復速度が鈍化

7-9月期の実質GDP成長率は季調済前期比で1.0%と再びマイナスに転じ、うち民需が0.6%、公需が0.7%、外需が+0.4%と外需頼みの図式が浮き彫りとなった。前年比で見れば設備投資を除く民需、公需ともにプラスを維持しており、回復のスピードが鈍化してきたと言えそうだ。

図 実質GDP成長率と需要項目別寄与度



資料 経企庁「四半期別国民所得統計速報」  
 (注) 1. 企業部門は民間企業設備+民間在庫品増加。  
 2. 政府部門は政府最終消費+公的固定資本形成+公的在庫品増加。

第2四半期に堅調な伸びを見せた個人消費・住宅投資は第3四半期には季調済前期比でそれぞれ0.3%、3.2%と息切れし始め、公共投資も8.5%と勢いが弱まっている。背景には収入の減少が続いていること、低金利効果で伸びていた持家の着工戸数が需要一巡で減少したこと、財政難から地方自治体による公共工事が大幅に減少していることが挙げられる。

しかし、足元では環境改善の兆しが一部見られる。賞与は99年1-9月で前年比5.6%の減少となったが、日経新聞社のアンケート調査によると、冬の支給分を今夏と切り離して交渉する冬交渉型企業の今冬賞与は、リストラによる収益改善を反映して前年冬実績比+0.22%と下げ止まりつつある。住宅ローン控除制度の期限延長効果は金利上げの影響と相殺され、持家

着工の伸びにはつながらないと思われるが、金利動向の影響が相対的に小さいマンションについては着工可能時限が6ヶ月延長されるため、住宅投資の下支えになるだろう。公共投資については4月以降、経済新生対策の効果が本格的に出始めると思われる。

輸出に支えられ、生産活動は好調

一方、供給サイドである企業の生産活動を見ると、勢いは鈍化してきたものの、第3四半期の鉱工業生産指数は前年比で+2.7%、10月も+1.3%と底堅い。ウェイトの大きい電気機械への需要がしっかりしており、今後生産が大きく落ち込むことはないだろう。出荷は国内・輸出向けともに伸びているが、鉱工業出荷内訳表によると輸出依存度は14.0%と、円安が進行した前年同期(期中平均1ドル140円)に並ぶ水準まで上昇している。国内向けでは生産財・資本財が伸びているが消費財は前年比マイナスが続いており、中小企業の国内向け生産財出荷が最終的に輸出に向けられていると考えられる。

厳しい環境ながら薄明かりも

生産活動の好調と内需の低迷を反映して、企業の景況感は小幅ながら改善を続けている。12月日銀短観を見ると、業況判断、需給判断、資金繰り判断などでは中小企業にとって厳しい環境が続いていると同時に、大企業も景況感の改善幅が縮小し、設備投資計画も下方修正するなど回復モメンタムの低下が表れている。リストラ効果を反映して99年度は中小企業も含め減収増益を見込むなど底堅さは見られるが、構造改革が十分に進展し企業がリストラ一辺倒を脱するまでは、景気回復のテンポは当面、これまでに比べて緩やかなものとなるだろう。

(鈴木 亮子)

## 海外景気金融・米国

## 過熱気味の高成長を続ける米国経済

## 高成長続ける米国経済

米国経済は3回の利上げにもかかわらず内需の高い伸びが続く一方で、物価については足下の生産者物価、消費者物価ともに全体としては落ち着いた推移を続けている。

米国内需に関しては、11月の小売売上高が前月比+0.9%上昇と高い伸びとなり、クリスマス商戦に向けた個人消費の好調さを示すものとなった。雇用情勢も、11月の雇用統計で非農業雇用者数が前月比234千人増となって失業者数が更に減少し、これまで雇用削減セクターだった製造業でも雇用減少幅が縮小する等、労働力需給の逼迫感は更に強まっている。

堅調な雇用増加に加えて、所得環境も、10月の労働所得が+0.6%増と良好で、利上げ後も株式市場が好調なこと等によってコンファレンスボードの消費者信頼感も11月には上昇に転ずる等、個人消費はいまだに過熱気味の拡大を続けている。

企業サイドでも鉱工業生産（11月）が、前月比+0.3%増、製造業だけでは+0.5%増と予想以上の拡大で、NAPM指数等の企業景況感も継続して50を上回っており、当面は受注や生産が拡大基調にあることが示されている。

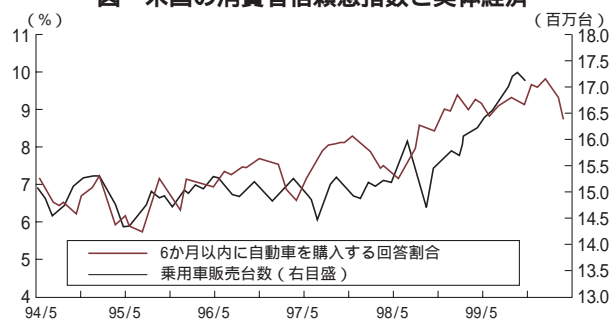
物価面では、労働力需給が更に逼迫したにもかかわらず、11月の非農業時間当たり賃金上昇率は+0.1%と小幅にとどまり、生産者物価、消費者物価ともに足下のインフレは落ち着いている。しかし消費者物価のサービス価格には下げ止まり～上昇の兆しがみられ、インフレ懸念が全く無いとはいえない状況である。

## 2月には利上げの可能性高い

今後については、需要鎮静化の兆しを示す指標も皆無ではない。例えば消費者信頼感のデータ中「今後6か月以内に自動車を購入する」回

答者割合は足元で低下基調にあり、先行性を考慮すると2000年春頃には、負債増加を伴う消費に関しては一服感が出てくる可能性もある。サンプルの限られたアンケート調査という制約はあるものの、先々の消費を考える上で注目しておく必要はあろう（図）。

図 米国の消費者信頼感指数と实体经济



資料 コンファレンスボード、米商務省  
 (注) それぞれ3か月移動平均。回答割合は4か月先行。  
 販売台数はミニバン含む季調済み年率換算値。

ただ一方で、2000年第1四半期にはY2K関連のかけこみ需要の反動で一時的には減速との見方もあったが、(Y2K問題自体による混乱はともかく)10月までの実績では在庫の大幅積みまし傾向はみられず、個人消費についても一部生活必需品等に限定された影響になるともみられ、Y2K問題による反動減も限定的なものになる可能性が高まってきた。

2000年春にかけては多少とも消費拡大ペースの鈍化を示唆する指標もあるものの、雇用情勢を見る限り労働力需給には緩和の兆しが無く、過熱気味の内需拡大の結果、第3四半期の米国経常収支は過去最大の赤字となり、10月の貿易赤字も記録を更新する等、米国経済の内外のバランスはさらに悪化しつつある。株式市場もハイテク銘柄中心に上昇を続けて個人消費の過熱をもたらすリスクがあり、FRBは2月のFOMCで政策金利の引上げを行う可能性が高いとみられる。

(小野沢 康晴)

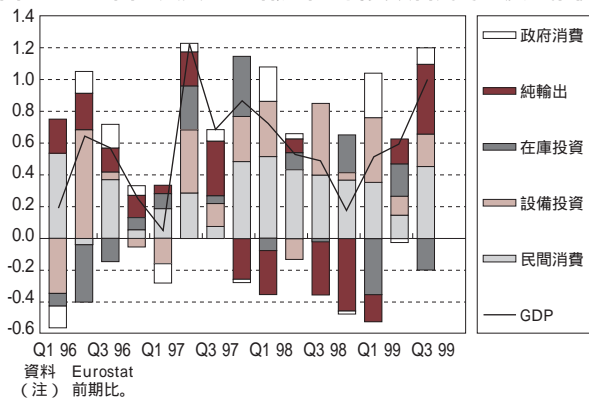
海外景気金融・欧州

## 速まる兆しがでてきたユーロ圏の景気回復ペース

### 第3四半期には成長率加速

ユーロ圏景気は足元で回復傾向を鮮明にしつつある。第3四半期のユーロ圏実質GDP成長率は前期比1%増（年率換算+4%）と第2四半期の+同0.6%増（年率+2.4%）から拡大ペースが加速した（図）。需要項目別には個人消費の寄与度が+0.5、設備投資が+0.2、純輸出が+0.4等と内外需ともにバランスのとれた拡大になっており、在庫が-0.2ポイントの寄与と、最終需要はGDPを上回る伸びになっている。第4四半期についても、各国の鉱工業生産指数の動向から考えて、堅調な拡大基調を維持しているとみられる。

図 ユーロ圏の実質GDP増加率と需要項目別寄与度の推移



### 主要国間の景気格差は残る

主要国であるドイツ・フランスで比較すると、フランスが前期比1%増に対してドイツは（改善したものの）+0.7%にとどまり、独仏間の景気拡大ペースの差は、前期よりは縮小したものの依然として残っている。在庫を除く最終需要ではフランス+1.5%に対してドイツ+1%と格差はさらに拡大し、前年比ではフランスが3%成長であるのに対し、ドイツは1.2%と漸く回復軌道に入りつつある状況といえる。

加えてドイツで11月後半に大手建設会社ホルツマン社の経営危機が表面化し、シュレーダ

ー政権が政治介入で破綻を防いだことや、英通信会社によるドイツ企業に対する敵対的買収に対しても政治的な介入をしたこと等、ユーロ通貨統合による企業再編・効率化に逆行するともいえる政治介入が行われたことが、市場でのユーロ売りの材料となり、12月始めには一時1ユーロが1ドルを割り込む事態も生じた。

その後はドイツ景気回復の堅調さを示す受注・生産・雇用等のデータが発表されたことで一旦はユーロも持ち直したが、反発力は弱く再び売り込まれ、現状は1ユーロ=1ドルを若干上回るレベルで推移している。ユーロ安はユーロ域外への外需の増加という当面の景気に対するプラス効果もあり、通貨当局者の中からも、必ずしも一致したユーロ安阻止の姿勢が見られない点も、ユーロの反発力を弱いものにして

いる。実体経済に関しては、失業率の継続的低下等、ユーロ圏の景気自体は回復軌道に乗っているとみられ、インフレ動向が注目されるようになってきた。ユーロ圏統一基準の消費者物価（HICP）ベースでも、ドイツ・フランス等は前年比1%以下の上昇率であるのに対し、アイルランド、スペインは2.5%前後、オランダ、イタリア等でも2%前後と、ユーロ圏全体の「2%以下」というターゲットに対して高い上昇率となっている。ECBの月報（12月）では、原油価格等による物価上昇は一時的として、規制緩和等によるサービス価格の鈍化傾向等を評価しつつも、（利上げ後でも）「物価に関しては、上振れリスクの方が相対的に大きい」と結論づけている。現状では4～6月期に利上げとの見通しが多いものの、景気動向に加えて今後の賃金交渉過程での妥結水準等が、ユーロ圏の利上げ時期や利上げ幅を左右することになる。

（小野沢 康晴）



## 海外景気金融・アジア

## 難航する中国・韓国の構造改革問題

## 景気回復基調強めるアジア経済

国際機関が相次いでアジア経済見通しを上方修正し、株価も足下でシンガポールが史上最高値を更新する等堅調で、景気回復基調が鮮明になってきている。しかし、景気の持続的拡大への不安定要因として難航する構造改革問題があり、またアジア景気回復のリスク要因であるデフレ下の中国経済にも懸念が燻っている。

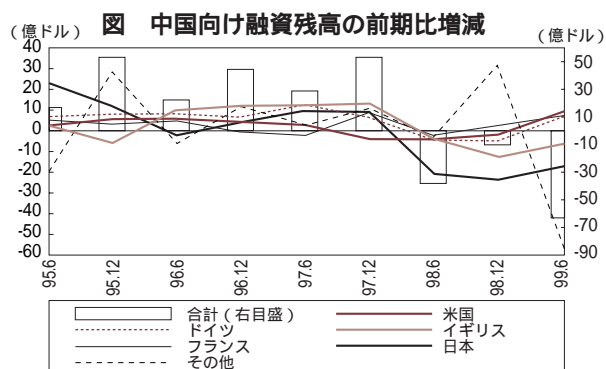
## 対外信用失墜が懸念される信託投資公司問題

12月5日中国最高人民法院(最高裁に相当)は債務返済を14の信託投資公司に求める裁判は受理しないとの通達を出した。これは99年1月の広東国際信託投資公司(GITIC)の破産処理決定から1年になり、決算期を控え各地の信託投資公司向け債権の会計処理判断を迫られた外銀の訴訟続発懸念への予防的措置であろう。

GITICの場合、負債額が国家外国為替管理局に未登録の負債の除外等で当初比37.8%減の243億元に圧縮された上に、負債の償還比率が33%に留まること等で、外銀等債権者からの不満は強く、対中不信を高めた。そのため中国当局は他の信託投資公司を破産させない方針であり、信託投資公司の整理統合等を公的資金を投入しても早期に目途をつけたい意向である。今後、各信託投資公司は外銀に債権カット、債権の株式転換等の債務処理策を提示すると見られるが、外銀は難しい交渉を迫られよう。

信託投資公司は市場経済への移行のなかで中国版ノンバンク、外資調達窓口として機能してきたが、全金融機関資産総額に占める比率は3%以下で、この問題自体が金融システムに与える影響は軽微である。しかし、今回の司法当局の措置等が積極姿勢を示しつつある欧米銀行はじめ外銀・投資家等の中国法制度等に対する不信感を再度高め、WTO加盟を控え中国が狙う中長期的な対外信用の回復を妨げ、国有企業

改革等の障害になる懸念がある(図)。



## 大宇問題を巡る海外債権銀行団との交渉難航

韓国では8月に事実上破綻した第2位の財閥大宇グループの処理が難航している。12月14日政府・国内債権団がまとめた債務(総額86兆円)見直し策を海外銀行債権団が拒否した。総債務の1割を占める外銀側は大宇系列会社への資金流用の発覚等で見直し策自体への不信感があり、また国内債権団の外銀債権買い入れ提案に対しても価格面で折り合わなかった。

当局は外銀との交渉が決裂した場合、法定管理(会社更正法に相当)を申請する方針であるが、法定管理に移行すると貸倒引当負担増等で金融機関への影響が大きい上、大宇商社部門は韓国輸出総額の約13%を取扱っており、韓国経済が一時的に混乱する懸念がある。そのため大宇グループは外銀と個別交渉に臨む予定であるが難航が予想され、最終的には当局による何らかの打開策で乗り切り可能と見られる。

## 注目される各国当局の構造改革問題への対応

アジア景気総体としては穏やかに回復すると見られるが、構造改革に伴う債務処理等で一時的に金融市場が混乱する可能性があり(特にASEAN諸国)、アジア各国当局の対応に目が離せない状況が当面続くであろう。

(千葉 進)



## 今月の焦点

# ペイオフ解禁とセーフティネットを巡る動き

### 要約

預金等が全額保護される特例措置終了後の預金者保護と金融システムの安全網を巡り、政界などにペイオフ解禁延期論が強く決着を最後まで持越した。政府の金融審は、ペイオフ解禁と「小さな預金保険制度」の立場を取入れつつ、こうした事情も勘案して流動性預金を全額保護の対象に含め、システムリスクが懸念される場合の措置を準備するなどシステム安定に配慮した答申を提案。今後、政治的決着を待って、システムの安全網も含め答申案をもとに具体化が進められる。

### 難航するペイオフ解禁論議

預金取扱金融機関の預金等は、2001年3月末までは特例措置として全額保護されることが認められており（預金保険法附則）、それまでの間に金融再生・金融機能早期健全化関連法などの活用により健全な金融システムを確立することが求められている。

問題はそれ以後の扱いである。法律上は預金保険法上の本則である「預金者等が金融機関の破綻に伴う損失の一部を負担」する（預金の払戻保証額を1000万円までとする）、いわゆるペイオフが解禁される。

その際の破綻処理の方式として、保険金支払方式（狭義のペイオフ）と一般資金援助方式（譲受金融機関にペイオフコスト内の資金援助を行う方式）が想定されている。

しかしこのペイオフ解禁については、金融システムへの不安が払拭されないことから、信用組合や第二地銀協など中小金融機関や中小企業に延期を求める声が強くなり、これを背景として与党内にも解禁時期延期論が広がった。こうして政府・金融再生委員会の「信組についてのみ延期」との妥協案が伝えられたこともあり、政府・与党間の調整が難航し、最終決着は政治決断に委ねられた。

このようにペイオフ解禁を巡る議論が、当局や関連業界のみならず、政界などを巻き込む結果となったのは、「金融機関の規制・監督政策と公的負担、預金者の負担をどう位置付けるか」という金融行政の基本に関わる問題を含んでいたことによる。

資金移動により経営基盤の弱い中小金融機関などへの影響が大きいとみる立場からは、金融システムの混乱を回避するためにペイオフの解禁延期あるいは預金保護の範囲を大きくする提案が示された。これに対して経済界や都銀などでは、保護期間の長期化は国際的な信認確保にマイナスとなるうえ、金融機関の経営健全化努力を阻害する、預金者のモラルハザードを招く、預金者保護に要する負担（公的資金、保険料）を増大させる、等の点を挙げ予定通りのペイオフ解禁を主張した。

### 金融審議会は「小さい保険制度」指向

この間、この問題の取りまとめに当る政府の金融審議会（蔵相の諮問機関）は、議論の難航を見込んで最終案の策定までに慎重な手順を踏んだ。

まず7月初旬、主な論点を「中間的な整理」の形で、8つのポイントに絞り込んで公表した<sup>(注)</sup>。

そこでの最大の争点は、上記金融システムの安定性に対する認識の違いも絡んで、ペイオフ解禁の延期や預金者への手厚い保護を求める「大きい預金保険制度」の主張と自己責任を重視する「小さい預金保険制度」を目指す立場との基本的考え方の相違であった。

いずれの立場をとるかによって、保護対象の預金の範囲や具体的な保険金支払方法（狭義のペイオフか一般資金援助方式か）、システムミック・リスクが懸念される場合の対応など、各論部分での結論に隔たりが生ずることとなる。

こうして金融審議会は、10月中旬、これら争点をさらに絞込んで、中間的な結論を公表。ここでは、預金者保護の基本は個々の金融機関の経営の健全性確保にあり、このための個々の金融機関の経営努力、当局による検査・モニタリング強化や早期是正措置の適切な運用を前提として、予定通りのペイオフ解禁と「小さい預金保険制度」を原則とするとの基本方針を示した。

（注）金融審議会での主な論点（公表分）は次のとおり。

預金保険制度のあり方に関する基本的考え方（目的・役割・機能など）、保険金支払方式、一般資金援助方式、破綻金融機関の承継先が見つからない場合やシステムミック・リスクが予想される場合、付保対象、保険金支払限度額、預金保険料・責任準備金、預金者に自己責任を問いうるための環境整備など。

### 安定性にも配慮したセーフティネット

これと同時に、預金者の混乱を防ぎ金融システムの安定を確保する面への配慮から、次のとおり手厚い保護を提案している。すなわち、第1に金融機関の破綻処理の際、受け皿金融機関が破綻金融機関の金融機能を引継ぐ一般資金援助方式の適用を優先し、保険金支払（狭義ペイオフ）は回避する。

これは、破綻金融機関を存続させないことを前提として、金融機関の持つ決済機能や借り手の保護を図ることに配慮したもので、近年米国で中心となっているP & A方式（コラム参照「日本版P & A」）の導入を求めるもの。

そして、この営業譲渡方式を円滑に進めるうえで必要な金融整理管財人制度導入など司法手続きや資金援助対象範囲の拡大（健全資産や付保預金のみでの譲渡の場合にも拡大）、また保険金支払を迅速円滑に行うための条件整備（例えば、預金者名義の名寄せ、保護対象外預金の概算払など）の迅速化・簡素化に努めることを併せ促がしている。

第2に、破綻金融機関の受け皿金融機関を出やすくするために、譲渡後に発生する二次損失の負担ルールや預金保険対象となる金融機関等以外にも株式取得を認めること、受け皿金融機関が出ず営業譲渡までに時間がかかる場合の措置としてブリッジ・バンクを採用し、一定の金融機能を継続することなどを提案している。

第3に、金融システムに重大な支障が生ずる危険（システムミック・リスク）への対応として、経営の悪化した金融機関に例外的にペイオフコストを上回る公的資金注入の枠組みを容認している（後述）。

### 流動性預金なども全額の保護対象に

金融審議会の論議で最後まで難航したのは、ペイオフ延期派に配慮した全額保護の対象預金の範囲である（表1参照）。

このうち、預金利子や個人保有の金融債（保護預かり分）を対象に含めること、外貨預金を対象から除外することは比較的早く結論が得られた。これに対し「流動性預金」については、

ペイオフ解禁に反対の第二地方銀行や信金・信組がペイオフ解禁の条件として全額保護を強く主張したこと、また地方公共団体が公金預金を全額保護の対象に含めることを要望したことから、結論は12月下旬の最終答申まで持越された。

表1 現行預金保険の対象

保険の対象となるもの	保険の対象とならないもの
預金（右欄の預金を除く）	外貨預金
当座預金	外国銀行の在日支店の預金
普通預金	オフショア預金
通知預金	国・地方公共団体等の預金
納税準備預金	預金保険機構の預金
貯蓄預金	無記名預金
定期預金	架空名義預金
別段預金	導入預金
定期積金	元本補填契約のない金銭信託（ヒット等）
掛金	金融債
元本補填契約のある金銭信託（貸付信託 ビッグ等 を含む）	など

資料：大蔵省「預金保険制度の仕組み」

このうち流動性預金については、時限を限って、預金者のモラルハザードを回避する一定の条件（付利されないか限度以下の金利）の下で全額保護の対象とした。また公金預金についても、1000万円までの保護では意味がないことや流動性預金を保護対象としたこととのバランス上全額保護の対象としている。また中小企業への配慮から、中小金融機関の破綻時に預金と貸金との相殺を認めた。

### 危機的事態に備えたセーフティネット

金融機関の経営健全化への努力により金融システムが安定化に向った後であっても、金融機関の破綻により信用秩序全体の維持や国や地方経済の安定に支障が生ずるような危機的な事態（システムック・リスク）には通常の破綻処理の枠組みでは対応できないことが予想される。こうした事態に備え、米国でも規定されている例外的な措置を考えておく必要がある。

この手法について金融審議会では、時限措置となっているペイオフコストを上回る資金援助や資本増強、特別公的管理などのような具体的な枠組みを提案している。また例外的な措置を行うためには、厳格な手続きが求められるが、その判断主体として、中央省庁再編後に金融再生委員会に代わり内閣府に置かれる「金融危機対応会議」が予定されている。

これらの財源として、預金保険の財源である預金保険料は据置きとなり、大手銀行の求めた「可変保険料」の導入は見送りとなる。こうして、96年度以降7倍に引き上げられた分（0.012 0.084%）のうち時限措置とされていた特別保険料分（0.036% ペイオフコスト超の資金援助の財源）も継続されるだけでなく、引き上げも検討される。また公的資金枠も縮小するが残されることとなる。

表2 預金保険料の推移（%）

	一般保険料	特別保険料*
1971年度	0.006	
82 "	0.008	
86 "	0.012	
96 "	0.048	0.036

\* ペイオフ解禁後は廃止が予定されていた。  
資料：大蔵省「預金保険制度の仕組み」

### 将来、再度手直しが必要か

以上のように金融審の答申は、原則としてはペイオフ解禁と「小さな預金保険制度」の考え方を取入れて金融機関の市場規律を促がすものとなっているが、ペイオフ解禁延期論への配慮から実質的には流動性預金を全額保護の対象に含めるなど保護の範囲を広くし、またシステムック・リスクが懸念される場合の手厚い対応を準備するなど、実質的には金融機関への手厚い保護を通じてシステム安定に配慮が払われ

たものとなっている。

金融システムに対する不安が払拭できない状況下では、やむを得ない面もあろう。しかし、いずれ金融システムの正常化が実現した段階で、流動性預金の扱いも含め同制度の手直しが必要となろう。

今後、政治決着の線に沿って立法化が行われ、それまでの間に、公的資金を活用する形で地域金融機関を中心とする金融機関の経営健全化や破綻処理が進む。これと並行して金融再編の動きも加速することとは避けられない。

この間、破綻後の債務超過額が大きくなならないよう「早期是正措置」適用の積極化を通じて破綻処理の早期化も求められることになろう（注）。

（注）越智金融担当相が、第三者割当増資のほか公的資金の注入による自己資本拡充を促す（導入後の比率は8％に拘泥しない）一方、自己資本比率5％以下の金融機関は注意していく旨発言しているのは、こうした事情を物語るもの。

## 金融審答申で欠落した視点

上記金融審の答申にも現行の預金保険制度にも次のような問題を残している。制度の再検討に当たっては、これらの点も含めて考えられることが各方面から要望されている。

その第1は、郵貯との整合性である。民間金融機関の場合、上記のようにセーフティネットの構築に当たって曲がりなりにも自己責任と市場規律の考え方が貫かれているのに対して、郵貯は預金保険料の負担がなく全額元利保証されている。また2000年夏以降高利分の満期が到来し、2001年4月から制度改革により運用部預託が廃止されるなど大量の資金移動が予想されるが、これに対し市場の混乱回避のため運用部保

有国債の一時的な日銀への買い現先を容認するなどの優遇措置がとられている。こうした点について地銀協では、ペイオフ解禁の前提として「郵貯と民間との公正な競争条件が確保されること」を要望しており、民間とのバランス上再考を要する。

第2に、公的預金の扱いである。公的資金は、地方自治法などに規定された指定金融機関制度の下に運営されており、自己責任により運用される企業や個人の預金とは性格を異にする。従って、当面公的預金を全額保護の対象とするとしても、将来的には「そのスキームとコスト負担は民間と別の形を考えるべき」（銀行界）との主張が強い。これらの点も含めて、新たな金融環境 例え、決済専門銀行の登場や金融機関以外の業種からの金融業への参入を前提として、セーフティネットと金融機関の規制・監督政策との関係、さらにはそのコストである保険料負担をどうするかを体系的に示していく必要があり、この点も検討課題。

## 進む系統のセーフティネット整備

金融審議会での議論と並行して、農林系統でも農水省を中心とした実務者協議会（農水省・全中・農林中金等で構成）で、ペイオフ解禁後のセーフティネット拡充の検討を進めている。

考え方の基本は、「農漁協系統における貯金者保護、金融システムの安定等に万全を期すため」、金融審議会における他業態の扱いと平仄を合せ、自己責任とコスト最小化を基本としつつ、系統信用事業固有の特性を考えた実効性ある枠組みを整備することである。系統のこうした取組みは、ペイオフ解禁論偏重の信組などの業態に比べ顧客の信頼を確保するうえで望



ましい方向である。

表3 系統セーフティネットの課題

検討項目	主な論点・意見
<b>1. 貯金保険制度</b>	
(1)ペイオフ解禁後の貯金保険制度	預金保険制度と同様の対応が基本。ただし、JAの特徴を踏まえることが必要
保険対象	基本的には預金保険制度と同じにすることが適当
破綻処理のあり方・方式	破綻処理を円滑化かつ迅速に行うための公的管理等（管理人導入等）の制度 P&A方式あるいはこれに類似した方法
保険料	可変保険料率制の導入の適否
(2)貯金保険制度における信連・農林中金の取扱	システミックリスクへの対処の必要性 連合会の経営問題に対する迅速な危機対応 かつコスト最小化の観点からの対処の必要性 貯金保険制度の対象とすることの適否
<b>2. 相互援助制度、系統支援体制</b>	
	ペイオフ処理回避の体制整備の必要性 各事業の組織統合を踏まえた支援体制のあり方の検討
<b>3. その他健全性・安定化に向けての措置</b>	
(1)破綻防止、早期発見の取組	経営悪化の早期発見、早期改善指導のためのシステム・体制整備の確立の必要性 都道府県当局と系統との連携の必要性
(2)不良債権処理	不良債権の円滑な処理・回収のための、系統版サービサー設立の必要性 系統版サービサーへの貯金保険機構の出資・貸付等の関与（貯保機構版整理回収機構）

資料 JAバンク（JA/信連/農林中金）「JA職員向けペイオフQ&A」

主要な検討項目は（表3参照）、第一にペイオフ解禁後の貯金保険制度（保険対象、破綻処理のあり方・方式、保険料）をどうするか、第二に貯金保険制度における信連・農林中金の取扱、第三にその他の安定化に向けた措置（早期発見、不良債権処理）である。

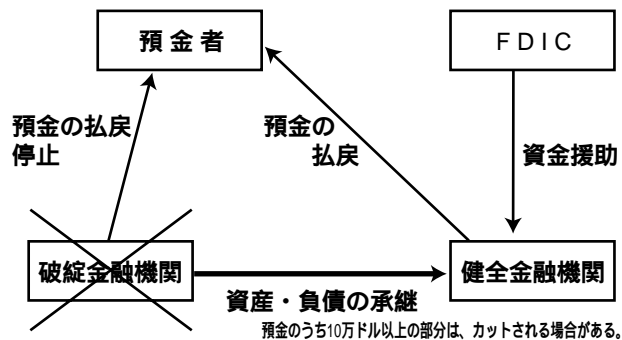
この場合、系統特有の事情を考慮した破綻処理の事業譲渡等の受け皿機関多様化やシステミック・リスクが予想される場合の枠組みのあり方が問題となる。これと関連して貯金保険制度上の信連・農林中金の取扱も検討対象となる。

この場合、金融審答申での現在預金保険機構に未加盟の協同組織金融機関連合会（全信連・労金連など）の加盟や金融債の扱いと平仄を合わせ、業態間で整合性のあるセーフティネットが構築されることが望ましい。（荒巻 浩明）

## コラム

### 米国のP & Aについて

米国で種々の破綻処理方法のうち最も多く採用されているのは、健全金融機関が破綻金融機関の資産の一部または全部を買取るP & A（Purchase and Assumption：資産・負債の承継）である。P & Aには、全ての預金を承継する「全預金P & A」と、付保預金だけを承継しそれ以外の負債については、FDIC（預金保険公社）が残余財産を換価・回収して清算配当を行う「付保預金P & A」とがある。このP & Aのほか保険金の支払（直接支払、預金移転）があるが、この事例は近年（1992以降）では15%程度。そのほか受け皿金融機関が決まらない場合のブリッジバンク、健全金融機関との合併・子会社化に対し資金援助するオープン・バンク・アシスタンスがある。



# 主要行の11年度中間決算概況と不良債権処理

## 要 約

主要17行の平成11年度中間決算では、当初計画を大幅に超える多額の不良債権処理費用の計上が注目された。それでもなお、健全化計画に沿った利益水準確保を可能としたのは、株価上昇の追い風があったからである。ただし今後、株価や自行の収益を勘案した不良債権処理方針の極端な変更があれば、主要行の信頼低下を招く要因となるであろう。

### 経営健全化計画に沿った最終利益を確保

主要行の平成11年度中間決算が発表された。まず、概況については、業務純益は債券売買益の低迷から、17行トータルで、1.49兆円と前年比26.9%の減益となったが、株価上昇が追い風となる中、持合い解消等による株式売却益が原資となり、各行とも多額の不良債権処理を実施した上で、概ね経営健全化計画に沿った経常・当期利益を確保した。また、通期計画においても、一部の銀行を除いて健全化計画の利益水準を達成可能と見込んでいる。(表1)

### 当初計画を上回る多額の不良債権処理

主要17行は、11年3月期決算において一旦は、不良債権処理の終了を表明したものの、今回の中間決算では、上期だけで1兆6千億円と、当初計画の年間1兆5千億円を上回る処理費用を計上した。この背景には、企業の業績悪化や地価下落といったマイナス要因に加えて、銀行側の不良債権処理を前倒ししたいとの意向があり、特に再編・メガバンク化が予定されている興銀、住友、三井信託等で処理額の計画比大幅増加が目立っている。(図1)

しかし、一方では今年3月決算で実施された

表1 各行損益概況

(億円)

	11年度中間決算			通期計画(今回発表)a			健全化計画(通期)b			通期計画 健全化計画 a b		
	業務純益	経常利益	当期利益	業務純益	経常利益	当期利益	業務純益	経常利益	当期利益	業務純益	経常利益	当期利益
住友	2,003	908	415	3,600	1,800	800	3,100	1,700	750	500	100	50
東京三菱	1,939	1,010	629	4,100	1,800	1,000						
第一勧業	1,844	803	447	3,250	1,550	850	3,095	929	506	155	621	344
さくら	1,641	575	331	3,200	1,250	760	3,045	1,233	757	155	17	3
三和	1,429	662	322	3,100	1,100	550	3,000	800	550	100	300	0
富士	1,383	787	460	2,700	900	600	2,700	900	600	0	0	0
東海	941	507	239	2,000	950	440	1,740	740	438	260	210	2
日本興業	886	568	362	1,650	1,250	750	1,628	1,228	712	22	22	38
あさひ	822	358	183	1,500	550	300	1,295	455	273	205	95	27
大和	353	147	93	740	280	180	655	280	160	85	0	20
三菱信託	622	312	186	1,200	800	470	1,614	797	464	-414	3	6
住友信託	422	236	139	950	700	410	1,400	700	410	-450	0	0
三井信託	344	552	223	700	1,200	500	1,033	813	475	-333	387	25
安田信託	129	72	35	210	-150	450	500	50	750	-290	-200	-300
中央信託	85	47	31	190	80	50	390	80	50	-200	0	0
日本信託	40	-98	-101	100	-100	-100						
東洋信託	38	86	46	150	150	90	851	151	88	-701	-1	2
合計	14,921	7,532	4,040	29,340	14,110	8,100						

資料 決算短信、大和総研資料等をもとに作成

金融再生委員会に従った厳格なはずの資産査定と不良債権処理が不十分だったのでは、という不信感を招いた面も無くはない。また、3月決算時点での計画は健全化計画をベースにした数値であり、公的資金の返済原資を捻出するために不良債権処理費用を過小に見積もっていた、という見方もできるだろう。

この結果、9月末のリスク管理債権残高は、3月の20兆円強より1兆円以上減少し、19兆円となった。連結ベースでの20兆円、金融再生法に定められている基準の19兆円との比較でも格差は小さく、査定基準による金額のバラつきは少なくなっているが、処理を加速させた割には減っていないところも見受けられる。取引先の予期せぬ業績悪化や地価下落による保全充足率の減少はともかく、銀行サイドの事情による個別取引先の債務者区分変更等を理由とする不良債権の増加があるとすれば、主要行に対する信頼感を低下させるおそれもある。

い環境が続けば、急激な利鞘改善も期待し難い環境の中、株価上昇基調の継続といった利益捻出の下支えが必要となるだろう。

特に公的資金注人行については、不良債権の過小な処理計画もさることながら、健全化計画を達成するための株価や収益を勘案した恣意的な不良債権操作が行われるとすれば、内外からの信頼低下を招くこととなり、望ましくないといえよう。

### BIS比率はほぼ横這い

最後にバランス・シートについても言及すると、この間貸出金は、不良債権処理や、企業側の需資低迷により、前年同期比で26兆円、7.8%の減少となった。特に公的資金注入を受けた15行の中小企業向け貸出については、12年3月末までの増加額目標3兆7,075億円に対し、9月末時点での実績は6,873億円に過ぎず、下期で3兆円以上の追加融資が必要となる計算である。すでに目標を達成した3行以外については、金融再生委員会は「融資増加を強く促す」旨を表明しているが、企業のバランス・シート調整が継続中であり資金需要が乏しいことや、足元の景気回復テンポがやや鈍化している状況等を勘案すると、15行全てが達成することは難しいと見られている。

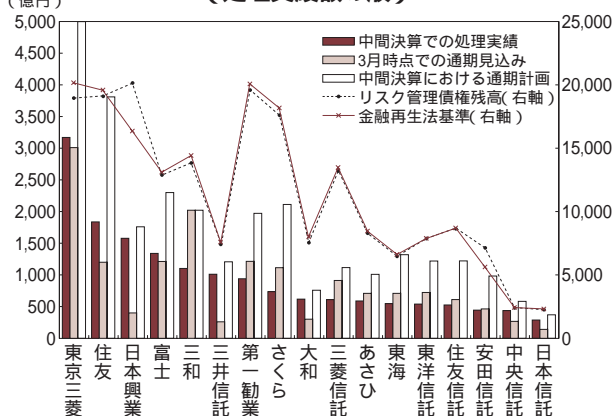
また、海外業務についても、健全化計画での公約にもとづき拠点の統廃合などリストラを進行させるとともに、期中の円高基調もあって資産の減少が目立った。

これらの状況のもと、興銀・都銀の大半ではリスクアセットを大幅に減少させたが、信託銀行では、元本補填契約のある貸付信託・金銭信託におけるリスクウェイト算出方法の変更によるリスクアセットの増加があった。このため、トータルでのBIS比率は3月比ほぼ横這いの11.64%<sup>(注)</sup>にとどまった。

(注)国内基準を採用している3行は除く。

(萩尾 美帆)

主要行不良債権処理実績・計画と残高  
(処理実績額の順)



### 通期での不良債権処理は2兆8,500億円

中間決算で発表された通期での不良債権処理計画額は、2兆8,500億円と3月決算時点での計画値より1兆3,000億円以上、上積みされている。最終利益は前述のとおり、一部の銀行を除き健全化計画で表明された水準を上回る見込みであるが、上期と同様に債券売却益を出しづら

## WTO加盟と中国金融システムへの影響

### 要 約

確実性の高まってきた中国のWTO加盟は、長期的にその経済構造の向上など多大な利益をもたらす可能性があるが、それに到達するまで金融部門など競争力の弱い産業への打撃、失業率の増大など、社会の安定を揺るがすリスクも伴う。ここでは、輸入増による国内企業経営悪化と銀行不良債権の増加や、外銀の人民元業務の解禁による衝撃など、WTO加盟による中国金融システムへの影響について見てみる。

### 最大の目的である改革の加速

中国のWTO加盟に対して最も厳しい市場開放条件を求める米国との二国間交渉が99年11月15日に妥結した。これによって、13年にわたる中国の加盟交渉の最大の難関が決着し、2000年に正式加盟の確実性が高まってきた。

アメリカ側が公表した合意内容からみると、中国は関税の大幅引下げ及びサービス業の開放など大幅な譲歩をした政治決着でアメリカと妥結したように考えられる。中国政府の狙いは何よりも中国経済を国際ルールに組み込み、外圧を利用することによって、行き詰まっている国有企業や金融業等の改革を促進し、競争原理主義の市場経済への移行を加速するところにある。言い換えれば、WTOに加盟するか否かにかかわらず、中国はこうした改革を遂行していくが、WTO加盟によりその改革の速度が速まるのである。

もちろん、中国のWTO加盟は当の中国だけではなく、世界貿易の拡大、国際ルールの健全化など世界経済全体にとっても意義が大きい。

### 輸入の拡大による不良債権の増加

米中合意(表1)により、WTO加盟後、中国の平均関税率は22.1%から2005年までに17%へ引下げる。そのうち、工業製品は97年の24.6%

から2005年までに9.4%(一部品目7.1%)へ、農産物は現在の31.5%から2004年1月までに17%(一部品目14.5%)へと引下げる。自動車について、現行80~100%の輸入関税率を2006年までに25%とし、WTO加盟後の1年目に大幅に引下げる。自動車部品の関税率も2006年までに平均10%とする。また、外国金融機関による自動車ローンの提供を認める。それと同時に輸入数量割当制度が撤廃される。

こうした関税引下げの結果、まず輸入品の増加が考えられる。というのは、食品、軽工業等の低付加価値商品及び一部の家電や機械製品などを除けば、中国製品の競争力は弱く、高い関税率の下で外国の低価良質な製品の大量輸入が阻まれていたのである。データを確認すると(表2)、98年の輸入額に占める一般貿易の割合は31.1%(436億ドル)にすぎない。これは、国内市場における輸入品の浸透率がそれほど高くない(98年、輸入額に占める一般貿易の対名目GDP比率は4.5%)ことを示している。もし、関税が大幅に切下げられると、品質も価格も優位にある外国製品の輸入が増加するであろう。例えば、一般的に外国車の価格は国産車より大幅に安く、たとえそれに25%の関税をかけてもなお国産車より安く、かつ品質やデザインなど優位にある場合が多い。また、小麦、トウモロ



表1 中米合意の主な内容

工業関税	<ul style="list-style-type: none"> <li>平均関税率を97年の24.6%から2005年までに9.4%、米国優先品目は7.1に引き下げる。</li> <li>80～100%の自動車関税を2006年までに25%に削減。外国の金融機関による自動車ローン業務の提供を認める。</li> <li>輸入数量割当制度の撤廃。原則2005年までだが、多くの分野は2、3年以内に撤廃する。</li> </ul>
農業関税	<ul style="list-style-type: none"> <li>平均関税率を現行の31.5%から2004年1月までに17%に、米国優先品目は14.5%に引き下げる。</li> <li>小麦、トウモロコシ、綿花、大麦、米など主要農産物輸入の関税割当枠を設定し、次第に拡大する。</li> </ul>
銀行業	<ul style="list-style-type: none"> <li>米系銀行に対して、5年以内に市場への完全なアクセスを認める。</li> <li>外銀の人民元業務を加盟2年後に個人向けを認める。</li> <li>外銀は指定地域において、国内銀行と同等の権利を有する。</li> <li>現在の地域及び顧客制限は5年以内に撤廃する。</li> </ul>
証券業	<ul style="list-style-type: none"> <li>過半数以下出資の合弁企業の資金運用は中国資本と同等の条件で認める。中国企業の業務範囲が広がるにつれて、合弁証券会社は同様の業務範囲を認める。</li> <li>合弁企業の国内証券の引き受けや、外貨建て証券（社債と株式）の引き受けや取引を行うことを認める。</li> </ul>
保険業	<ul style="list-style-type: none"> <li>加盟後、直ちに外国財産保険・損害保険会社が国内で高リスクの保険業務を行うことを認め、5年後のライセンスについて地域制限を撤廃する。米国が関心を持つ都市では2～3年後に撤廃する。</li> <li>外国保険業者に対して、団体保険、健康保険、年金への参入を5年以内に段階的に認める。</li> <li>外国生命保険業者に50%の出資を加盟時に認める。また、合弁パートナーを自由に選べることを認める。非生命保険業者と再保険業者について、全額出資の子会社を2年後に認める。</li> </ul>

資料 USTR/PUB AFFRS

コシ、綿花など土地集約型農産物の国内価格も国際価格より2割以上高い。WTO加盟後、こ

れら商品の輸入増と同時に、これら商品との競争に負けて破産する国内企業が増えると想定しやすい。その結果、既に巨額の不良債権を抱えている中国の銀行は新たな不良債権が発生し、その経営がさらに圧迫される可能性は否定できない。

### 銀行業務における外銀との直接的競争

銀行業の開放の面では、外銀の人民元業務はWTO加盟2年後に中国企業向け、加盟5年後に個人向けを認め、外銀に対する地域及び顧客制限は5年以内に撤廃することになっている。

中国の銀行業の対外開放は80年代に始まってから、99年9月まで中国に支店や子会社など営業業務を営む外銀数は約160社に達している。ただ、中国の銀行にあまり衝撃を与えないように、これまで外銀に対して業務範囲（上海浦東と深センにある指定の外銀以外は人民元業務禁止）、エリア（地域をまたがる営業は認めない）、対顧客（外資系企業だけ）などについて制限を加えている。WTO加盟後、外銀に対する制限が次第に緩和されてしまうと、たとえ新規の外銀参入がなくても、現存の外銀の業務範囲とエリアの拡大だけで、中国の銀行に対する影響は十分に大きいものとみられる。それは、これまで外銀に許可されている国際決済業務において外銀のシェアが既に4割以上になっている（証券時報99/11/16）ことから容易に想像できる。

考えられる中国の銀行への影響は、まず一部優良顧客及びその顧客にかかる業務の流失があげられる。中国の銀行は低水準のサービス、資本金不足、大量の不良債権、低い資金運用力な

ど多くの問題を抱えている。特に独占的な4大国有商業銀行の状況は一層厳しい。一方、中国に入っている外銀の多くは資金力が強く、信用力が高く、かつサービスは中国の銀行より格段に高い。こうした外銀の人民元業務の開始により、優良顧客の一部が外銀に取られてしまう可能性が高い。

その優良顧客のうち、まず外資系企業が想定される。これまで外銀に対する人民元業務の制限により中国に直接投資している外資系企業の人民元業務はほとんど中国の銀行が行っている。中国への直接投資額は90～98年までの間トータルで2500億ドルと多額なものとなっていること、輸出の半分以上は外資系企業が占めていることから、これら外資系企業の人民元需要が相当な規模になってくると推測される。こうした外資系企業の多くは中国の銀行にとって優良な顧客となっているが、外銀の高水準のサービスだけではなく、本国での取引関係もあって自然に外銀に移っていくのであろう。

次に、中国の大手企業の一部の流失も考えられる。中国の銀行は厳しい業務分野規制の下にあることもあり、取扱金融商品が極めて少ない。一方、大手企業の一部は為替リスクヘッジのためのデリバティブや素早い情報提供など良好なサービスに対する需要が増えている。しかし、これに答える中国の銀行は少ない。これらの企業はユニバーサル・バンク機能のある外銀の営業ターゲットになろう。さらに、近年、中国で形成されつつある富裕層はPB業務に対する需要が高く、こうした顧客層に対する金融商品の開発は中国の銀行では同様に進んでいない。当然のごとく、彼らはPB業務を行う外銀の得意

先になる可能性がある。外銀に対する対顧客自動車ローンの開放はこうした傾向を加速することになるとみられる。

優良顧客のほかに、中国の銀行にある優秀な人材の一部が信用力や給与水準の高い外銀に流出する可能性もある。こうした優良顧客や優秀な人材の流失、業務範囲の蚕食、不良債権の累積により中国の銀行経営が圧迫され、劣位が加速される可能性がある。

### 銀行システムの構造調整

一方、外銀からのこうした衝撃は中国の銀行改革にとって必要であるかも知れない。中国の銀行の抱えている上述のような問題が改善されないと、経済発展の阻害要因になりかねないという認識は前からあったが、国有企業に絡む既得権益層や社会全体への影響を配慮して改革が引延ばされてきた。外銀からの圧力はちょうどこうした改革を促進する格好になり、国有商業銀行の独占的状態からの脱出、民間銀行の育成、ユニバーサル・バンク化などを含め、中国の銀行業界は本格的な改革への途に入らざるをえなくなった。

もちろん、これらの改革はまさに銀行マップを塗りかえるように多方面の利益調整につながるもので、その道程は決して平坦ではない。最も難しいのは銀行資産総額の7割以上を占める4大国有商業銀行の改革であるが、株式会社化株式上場や外銀との合併を含む株主の多様化などの措置を通して競争力を高める必要があると思われる。この場合、表3に示されるように98年末に同期GDPの103.8%にあたる4大国有商業銀行の膨大な資産規模から、国家持ち株比

率の大幅切下げ、経営責任の明確化につながる民間大手株主がどれくらい現われるかなど、難題は山積。それと同時に、改革の過程において、大量の失業や銀行不信による金融パニックの発生 政権の動揺 改革の中断や後退というリスクもあるため、社会コストを最小限に止めるように段階的に行う必要もある。

もちろん、少なくとも4大国有商業銀行は国家信用の保証があるため、流動性不足による支払不能発生のリスクは当面ないといえよう。

表3 金融機関の資産と構成比(1998年末)

(単位: 億元)

	資産	構成比(%)	対GDP比(%)
合計	110734.9	100.0	139.2
4大国有商業銀行	82592.2	74.6	103.8
その他商業銀行	9525.3	8.6	12.0
農村信用社	11801.3	10.7	14.8
都市信用社	5606.3	5.1	7.0
ファイナンシャル・カンパニー	1209.8	1.1	1.5

資料 「中国人民銀行統計季報」1999-3より  
 (注) 4大国有商業銀行とは、中国工商銀行、中国農業銀行、中国建設銀行、中国銀行。  
 本表は信託投資とリース会社が含まれていない。  
 金融機関の資産に占める商業界のシェアは極僅か。

### 人民元への影響

米中合意の後、人民元の切下げ観測が再び流れてきたが、2年前から言われてきたデメリットのほうが多いという状況は大きく変わらず、当面切下げの可能性が低いと言えよう。

当面、考えられる主なデメリットは、まず、輸出促進の効果が薄いことである。輸出に占める加工貿易の比率は既に半分以上になっているため、切下げにより輸入コストの上昇などから、結局輸出価格の上昇につながり、切下げ効果の相当部分が相殺されてしまう。次に、人民元の切下げは、輸出構造の向上を図る現行の政策意

図にはマッチしていない。98年から輸出促進のために中国は輸出還付金率の引上げ、つまり減税の措置を取ってきた。これは人民元の引下げと同等の効果があるが、還付金率引上げのターゲットを政策的に絞っているところが人民元の一律切下げとは異なる。

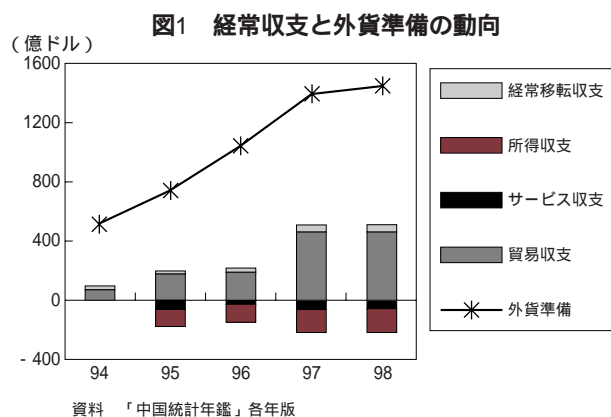
切下げ観測の主な理由は、WTO加盟後、輸出の伸びが輸入の伸びに及ばず、貿易赤字が拡大していくところにある。確かに、99年1~11月期の輸入は前年同期比20.9%の異常な伸びとなっているが、これは98年からの密輸取り締まりの強化、輸入への切替えによるところが大きい。高い関税の下で密輸が相当な規模になっているとみられる。WTO加盟による関税の大幅引下げは高級消費財などの輸入増、また、密輸の減少から輸入に切替わる分の輸入増があるが、その実施は21世紀にずれ込む可能性が高く、2000年の輸入急増は考えにくい。

一方、輸出は実質的な人民元の切下げに等しい輸出減税措置に加え、切下げしないことによる輸入コストの据置、東南アジアの需要増などに牽引されて99年第4四半期から回復し、11月に前年同期比28.8%増に達し、通年では0.5%の伸びに止まった98年から一転し、10%近く増える見込みになっている。WTO加盟後、輸出の短期的な促進効果は不明であるが、貿易収支が大幅に崩れる可能性も少ないとみられる。

ただし、次の2点から人民元切下げの圧力がなお強いとみられる。まず、経常収支バランスからの圧力である。中国に直接投資している外資系企業の利益の海外への送金額は98年に貿易黒字の4割に当たる165億ドルに達している(図1)。今後数年間、92~94年の間に大量に

中国に直接投資した外資企業が相次いで収益期に入り、それに伴い、その収益の海外への送金も大幅に増え、しかも増加する送金額は貿易黒字を上回る可能性があるとみられる。即ち、中期的には経常収支が赤字化し、外貨準備の伸び率も大幅に低下し、ついに人民元切下げの圧力になる可能性がある。

次に国内経済の観点からみると、98と99年の積極財政にもかかわらず、小売物価は97年10月から99年11月まで連続25ヵ月の前年比マイナスを記録している。国内物価の低下 輸出価格の引下げという視点から、輸出に関して国内経済のデフレは実質的に人民元レートの下げと考えるもよい。国内のこうしたデフレ傾向が続くなら、人民元を切下げして、輸入物価の上昇を通ずる輸入抑制により国内製品への需要のシフトを図って、国内デフレの解消を図るべきであるという主張もある。



なお、資本取引市場の自由化について、米中合意内容から見ると、直接投資以外に中国の資本市場開放への合意は極めて限定的である（表1参照）。この背景には、97年の東南アジア金融危機から、途上国における資本市場の自由化は慎重にすべきだという強い認識があるように見える。

（阮蔚・リャン ウェイ）

表2 各企業形態ごとの輸入形式（1998年）

（単位：100ドル）

	合計		国有企業		外資企業		集団企業		その他	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
合計	140,166	100.0%	59,930	100.0%	76,717	100.0%	2,456	100.0%	1,061	100.0%
一般貿易	43,635	31.1%	33,122	55.3%	9,598	12.5%	784	31.9%	130	12.2%
進料加工貿易	48,700	34.7%	5,094	8.5%	43,212	56.3%	384	15.7%	9	0.9%
来料加工装備貿易	19,871	14.2%	14,179	23.7%	5,045	6.6%	644	26.2%	3	0.3%
"のための設備輸入	951	0.7%	894	1.5%	25		32	1.3%		
外資の設備輸入	14,497	10.3%			14,497	18.9%				
その他	12,512	9.0%	6,641	11.1%	4,340	5.6%	612	24.9%	919	86.6%

資料 「中国対外経済貿易白書」1999年版、p370～371より作成

（注） 進料加工貿易とは、中国側が一旦原材料を購入し、加工後輸出する貿易形態。  
来料加工装備貿易とは、外国企業の提供する原材料を用い、外国企業の指示に従い加工し、引渡す形態。



# 地域経済の視点

## 市町村合併をめぐる動き

市町村合併への関心が高まりつつある。自治省の調査では、99年12月1日現在で合併協議会（法定・任意協議会を含む）を設置している市町村が全国で40存在する。人口の大きなところでは、埼玉県の大宮・浦和・与野3市（合併後人口は約100万人）や静岡県静岡・清水2市（合併後人口約70万人）があり、広域的なものとして、山口県の徳山・下松・新南陽市等5市町などがある。合併研究会など構想段階のものも含めればかなりの数にのぼる。

日本の市町村は99年4月現在3,229存在するが、市制町村制が施行された1889年（明治22年）にそれまでの7万を超える数から16千程度へ減少し（明治の大合併）、町村合併促進法が施行された1953年（昭和28年）から58年にかけて1万強から4千程度へ減少するなど（昭和の大合併）、合併が大きく進展した時期が二度あった。今回は3度目の合併期となる可能性があるが、政府の推進方針も含め、現在、市町村合併の機運が広がりつつある背景には次のような点がある。

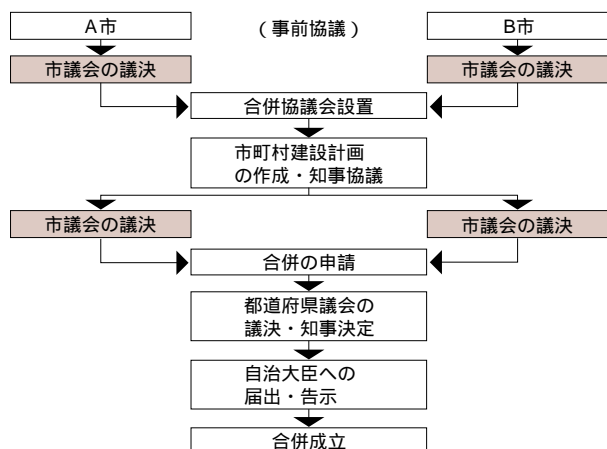
第一は、高齢化の進展による介護保険制度導入にみられるように、自治体への住民ニーズが多様化、専門化しており、これに応えていくには合併による専門職員の確保や財政基盤の充実が必要なことである。これには地方分権の受け皿としての自治体強化の意味もある。第二は、経済活動の拡大や交通網の発達等で住民の生活圏が広がっており、道路や街路の整備など自治体の業務を広域的に行う必要性が高まっていることである。第三に、行政のスリム化の必要性がある。国・地方を通じて財政赤字が大きく拡大し、地方財政では単年度の赤字拡大のほか交付税特会（交付税及び譲与税配布金特別会計）に30兆円近い債務が存在する。財政再建には歳出削減が必要だが、合併によってこれに耐える効率的な自治体を創る必要がある。

一方、合併の当事者である市町村からは一部

に消極的な声も聞こえる。その理由として、合併による行政サービス低下への懸念や交付税減額への危惧などがある。これに対し、政府は合併を推進するため種々の促進策を設けている。95年の市町村合併特例法の一部改正では住民発議制度が導入され、有権者の50分の1の署名で合併協議会の設置を請求できることとなった。また、99年の改正では、地方交付税算定の特例として、合併後10年間は合併前の合算額を全額保障するとともに、地方債の特例として、合併にともなう市町村建設計画にかかる特定の事業や基金の積立てに合併後10年間は地方債を充当でき、かつ元利償還金の一部を基準財政需要額に参入することとするなどの財政優遇措置を設けた。

合併に至るには該当市町村の議会の議決が必要であり（図1）、その意味で最終的には住民に決定権がある。前記のような底流で進む動きが実現に至るにはなお紆余曲折があろうが、財政再建で財政支出抑制が予想されるなか、高齢化や環境問題への対処など自治体への行政ニーズは高まる一方である。地域住民もこうした現状を認識し、よりたくましい自治体を創り上げていく観点から、合併の是非を判断していく必要がある。（鈴木 博）

図1 市町村合併の手続き（概要）



資料 自治省資料から農中総研作成