ISSN 1345-0018

金融市場

2000.6

潮 流

ユーロ安と国際通貨システム ・・・・・・・・・・・・・・・1

情勢判断

国内金融

構造改革の進展を見据える金融市場・・・・・・2

国内景気

リストラ圧力下で消費は一進一退・・・・・・・・4

海外景気金融

50ベーシスの利上げに踏み切った米国FRB ・・5

足下安定ながら注目されるアジアの物価動向 ・・・・6

今月の焦点

アジア景気回復を牽引する電子電気業界の動向
―タイ、インドネシア、韓国を中心に― ・・・・・・7

オンライン専門銀行の課題
ドイチェバンク24における戦略変更にみる一考察 ・・11

地域経済の視点

中小企業金融における信用保証の活用 ・・15

海外の話題

アセアンから見た日本・・・・・・・・・・・・・・・・・・16

農林中金総合研究所

潮　流

ユーロ安と国際通貨システム

統一通貨ユーロは最安値圏での推移が続いている。ユーロの発足は、ドルの影響を受けない安定的なヨーロッパ通貨圏を作ることによって、ヨーロッパ経済の復興を図ろうとしたものである。70～80年代は、米国経済は多くの問題を抱え、米国の都合によってドルの切上げや切下げを行って問題を調整してきた。そのたびに、ヨーロッパや日本などの非基軸通貨国にツケが回ってきた。ユーロの発足にはドルに対応する基軸通貨をもう一つ創るという目的があった。しかし、73年以降国際通貨制度は完全変動相場制に移行したが、ドルの基軸通貨としての地位は揺るぎない。

ドルは国際取引の主要な決済通貨として、他の通貨を計算する際の基準通貨として、また、価値の貯蔵手段として利用されており、ドルの価値を維持することは各国経済にとって好ましいものとなっている。

巨額の経常赤字をかかえる米国にとっても、ドル価値の安定が好ましい。米国の経常収支の赤字分は世界中にドル資産として保有される。そして、経常黒字国がドルで運用するため、資金は米国に還流する。米国がドル高政策を維持する必要性もそこにある。ドル高にしておけば、世界からの還流資金で経常赤字を穴埋めできるからである。さらに、米国に還流した資金は、米国の多国籍企業の直接投資やヘッジファンドによる投資という形で米国外へ投資され、国際流動性を供給する源泉となっている。

米国経済は、内需主導・輸入依存型であり、国内景気が良ければ良いほど経常赤字が拡大する国である。そして、世界経済は米国景気に牽引される側面が強く、米国の経常収支の赤字分を各国は恩恵を受けているともいえる。このように、米国の経常赤字とドル高という矛盾する現象は、潜在的には大きなリスクを孕んでいるが、グローバルな観点から経済構造と資金循環構造をみると、辻褄が合っているのである。

ところで、今回のドル高・ユーロ安の基本的要因は、米欧の成長力格差とユーロ圏の構造改革の遅れを背景とする欧州から米国への巨額の資金流出であるが、米欧の成長力格差は今後縮小することはあっても、逆転することは当面ないであろう。米国株式市場の調整は長期化すると思うが、それは、ある意味で望ましい調整であり、米国経済が不況に陥り、ドルが急落するような展開にはならないと考えている。また、ユーロ安はユーロ圏へ輸出しているユーロ圏外の企業にとっては収益圧迫要因となるが、ユーロ圏の企業にとっては輸出競争力が増すわけで、輸入物価上昇という懸念材料はあるが、総合的にみてユーロ安はユーロ圏経済にとって決定的な痛手とはなっていない。

米国株式相場の調整が契機となり、国際資金の逆流が起こるという意見もあるが、近い将来逆流が起こる可能性は小さいとみられる。IT革命に端を発した米国企業の構造改革は今なお進展中であり、欧州や日本と比して、米国企業の競争力の優位は変わらず、米国経済も鈍化はするが失速はしない成長力を維持するであろう。当面、行き過ぎともいえるユーロ安は調整局面に入り、ドル・ユーロ為替相場は小康状態となるが、ドル安・ユーロ高への方向転換はないとみている。

（調査第二部長　鈴木　利徳）

情 勢 判 断

国内金融

構造改革の進展を見据える金融市場

要　　約

４月の米国株急落以降、早期ゼロ金利解除観測は後退。日本経済が企業部門を中心に緩やかな景気回復基調をたどる中でゼロ金利解除の足枷となっているのは、日本経済の構造調整によるデフレ圧力と米国株価動向といえよう。この点で総選挙後の新政権の構造改革への取組みスタンスと、景気過熱感が高まり利上げ幅が大きくなってきた米国がFEDの狙いどおり株価急落は避けつつ景気ソフトランディングに向かうのか注目される。

表1　金利・為替・株価の予想水準

（単位　%、円／ドル、円）

年度／月	99	2000				2001
	3	6	9	12	3	6
	実績	予想	予想	予想	予想	予想
CDレート(3M)	0.06	0.06	0.10	0.20	0.50	0.50
短期プライム	1.375	1.375	1.375	1.375	1.625	1.625
10年最長期国債	1.77	1.80	1.90	2.00	2.20	2.20
長期プライム	2.2	2.15	2.3	2.4	2.5	2.5
為替相場	105	108	105	102	100	100
日経平均株価	20,337	18,000	18,500	19,500	20,500	21,500

（注）月末値、実績は日経新聞社調。

ここ１ヶ月の金融情勢
後退したゼロ金利早期解除観測

4/12の日銀総裁発言で高まった早期ゼロ金利解除観測は、その後の米国株急落、山口副総裁や植田審議委員のゼロ金利解除に慎重なスタンスのコメントや、ゼロ金利解除の条件として注目される個人消費が3月の家計調査では前年割れとなったことなどから大幅に後退した。

短期金利は、5/10の３ヶ月物FBの入札が過去最高の応札額で平均落札利回りは0.037％に低下、5/16の１年物TB入札も３ヶ月振りに0.2％割れとなる0.171％で落札。

長期金利も、日経平均株価が17千円割れとなった5/11に市場が「宮沢シーリング」と呼んだ新発10年国債利回りで1.7％という心理的な壁を割り込んだ。

外国人投資家の売りで調整続く株式市場

４月の米国株急落により昨年日本株を９兆円買い越しした外人投資家は、日本株の利食いに動き４月月間で8,463億円（東証発表：３市場投資主体別売買動向）を売り越した。米国株は4/14の急落後はやや持ち直しもみ合いの展開となっており、日本株もTOPIXは4/17に年初来安を付けて以降はもみ合いの展開となっているが、日経平均は4/24の銘柄入れ替えの影響で実質的に指標の連続性に段差が生じ（2000円程度下方シフト）、銘柄入れ替えで情報通信・ハイテク株のウェイトが高まったことで5/11には米国ナスダック株の急落もあり17千円割れとなった。

円ドル相場は、外人投資家の日本株売りに加え、米国の３月の消費者物価指数、４月の雇用統計がインフレ懸念を強め5/16のFOMCで利上げ幅がこれまでの0.25％刻みの上げから0.5％になるとの観測が強まり日米金利差拡大も材料となり、ジリジリ円安が進行し一時110円台を付けた。

向こう３ヶ月程度の市場の注目点
ゼロ金利政策と構造改革

金融政策決定会合ではゼロ金利解除の条件は「デフレ懸念の払拭（＝民需の自律的回復）が展望できる情勢」とされ、その判断基準についてはコンセンサスは出来上がっていないものの、決定会合議事録等から民需の自律的回復として①企業増益基調②設備投資底入れ③生産の持続的拡大④賃金・所得の持ち直し⑤個人消費回復の循環メカニズムを想定し、足許は②から③の状況にあり、１％前後の成長の中では個人消費が顕著に回復することは望み難いことを踏まえ、賃金・所得の状況をゼロ金利解除の条件として重視するという意見が大勢であることが

窺える。

所得については、毎月勤労統計の現金給与総額（規模5人以上）でみると、前年比は一進一退ながら残業代増で定例給与は99/7以降9ヶ月連続前年比プラスで、ボーナスが足を引っ張る状況であることから夏のボーナス動向が注目されている。公務員は人事院勧告で2.2ヶ月から2.05ヶ月に減額されるものの、民間は企業収益回復でプラスに転じる公算である。また、スケジュール的には日銀は8月を目処に「物価の安定」についての考え方をまとめる予定といわれ（注）、夏場の商戦、4～6月期GDPが確認できる9月に向け再びゼロ金利解除の議論が高まろう。

その際ハードルとなるのは日米政府の姿勢であろう。米国は景気のソフトランディングに向け金融引き締めスタンスを継続する中で、日本には内需拡大で早く潜在成長率まで回復し世界景気の支え役となることを期待し、日本政府はこのプレッシャーもあり財政危機が指摘される中で景気回復優先の積極財政路線を継続している。このハードルを超えて日銀がゼロ金利解除に踏み切るには、単に循環的な所得環境改善の説明だけでなく、企業のB/S調整など構造改革がどの程度進展し、そのデフレ圧力は軽減してきたのかなど構造改革の評価をし説明する必要があろう。

（注）新日銀法で金融政策の目的は「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資すること」と定められたが、構造調整が進む中でそもそも「物価の安定」とはどういうことなのか、今回金融政策の透明性向上という中長期的観点から整理しようとするもので、物価の計測、最近の物価動向、物価の安定の数値化の問題等を含め検討される。（詳細は3/21の内外情勢調査会での総裁講演録「物価の安定と金融政策」参照）。

注目される総選挙後の新政権の政策

なお、個人消費回復の制約となっているのは足許の所得に加え、雇用や年金など先行き不安も大きい。政府は5/16にIT職業訓練などを柱とした緊急雇用対策を打ち出し評価できる動きだが、国債増発による財政拡大は将来の増税懸念から個人消費の抑制要因になっている面もあり、財政再建は景気が良くなってからというだけではなくその将来ビジョンを早期に打ち出すことが求められよう。

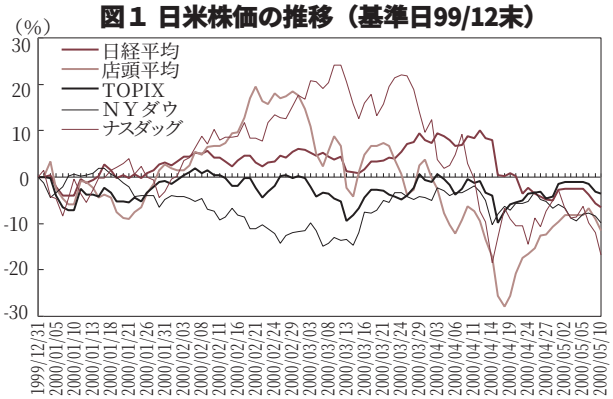
米国景気減速の時期は？

日本経済が構造調整のデフレ圧力を受けつつ企業部門を中心とした緩やかな景気回復基調の中で、当面総選挙辺りまでは長期金利、株価、為替相場は膠着した状況が続こう。

留意が必要なのは米国株動向であろう。米国は99/6の金融引き締め転換から1年近くなりその効果がこれから本格化すると期待され、FEDも日本のバブル崩壊の経験を踏まえ急激な過剰流動性の収縮は回避しようが、4月以降のドル独歩高と5/16の0.5％の利上げ後も株価が落ち着いていたことは、逆に今後の大幅利上げ→株価・ドル急落の潜在的なリスクの高まりを感じさせなくもない。

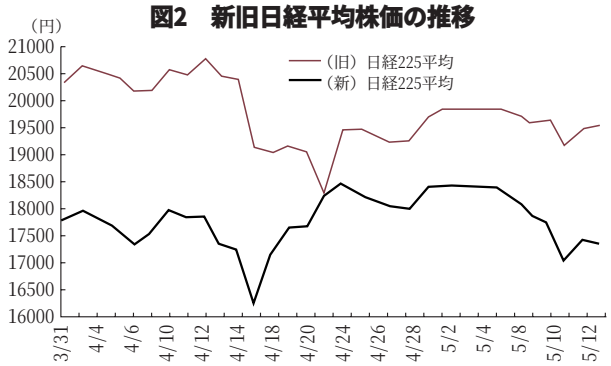
（2000.5.18 堀内 芳彦）

図１ 日米株価の推移（基準日99/12末）



資料　Datastream

図2　新旧日経平均株価の推移



資料　Datastream

国内景気

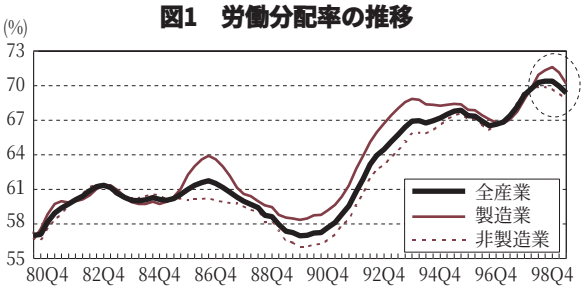
リストラ圧力下で消費は一進一退

求人増だが失業率は高止まり

企業のキャッシュフローが改善、設備投資も回復基調が鮮明となり、企業活動が活発化してきた。生産増や競争激化などを背景に3月の新規求人数は前年比＋9.8％と増加が続いており、一般労働者、パートタイマーともに医療・教育・福祉、情報サービス業、卸・小売業、運輸・通信業、電気機械業といった業種で増加している。

また、これまで20代では主に新規採用の凍結という形で人員調整が行なわれてきたが、企業の来年度新卒採用計画は全体で前年比＋3.7％と3年ぶりに増加に転じる。通信、百貨店など一部業種を除き、全般的に採用人数の増加を予定しており、若年層の雇用リストラには歯止めがかかるだろう。

図1　労働分配率の推移



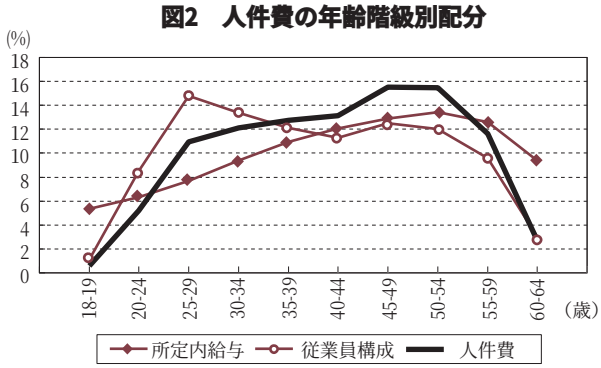
資料　大蔵省「法人企業統計」
（注）1. 労働分配率＝（人件費）÷（減価償却費＋支払利息・割引料＋経常利益＋人件費）。
2. 4期移動平均。

しかし同時に3月の失業率は4.9％と高止まりし、求人増が雇用吸収につながっていないことが窺える。労働分配率はまだ高水準にある（図1）ことから、全体で見ると雇用コスト圧縮圧力は強く、企業はパート比率の引上げ、解雇、賃下げなどにより雇用コスト削減を進めている。パート比率は99年には16.9％と前年から4ポイントも上昇し、人件費の単価引下げ、変動費化が進んでいる。

人件費負担の大きい中高年層

また、中高年層は年齢階級的に見て1人当たり平均給与が最も高い上、従業員数も多いことから45-55歳の人件費が企業の大きな負担となっており（図2）、多くの企業が今後も中高年労働者を削減していくとしている。しかし年齢制限に合わないため失業期間が1年以上になる中高年失業者が増えており、春闘でも焦点は賃上げから雇用確保へ移ってきている。急激に解雇を押し進めるわけにはいかず、出向や再雇用などによる賃金引下げ、解雇の双方を組み合わせて実施していくことになろう。

図2　人件費の年齢階級別配分



資料　労働省「賃金構造基本統計調査速報」
（注）1.全産業、男性一般労働者、従業員規模10人以上の事業所。
2.人件費＝所定内給与×従業員数。

個人消費は一進一退

うるう日効果が期待されていた1-3月期の実質全世帯消費は前年比▲1.1％と低調だったが、これまでの基調から下振れたわけではなく、新車登録台数の増加や、消費者心理指標も軒並み改善していることからも足元の個人消費は底堅いといえる。今後もリストラ圧力は続くが雇用者減少のペースは緩やかになると思われ、消費者マインドに悪影響を及ぼすことはないが、賃金の上昇は抑えられ、当面の消費は一進一退が続くだろう。賞与は夏季給付分からは若干前年比増に転じると予想され、個人消費回復への足がかりとなるだろう。

（鈴木　亮子）

海外景気金融・米国

50ベーシスの利上げに踏み切った米国FRB

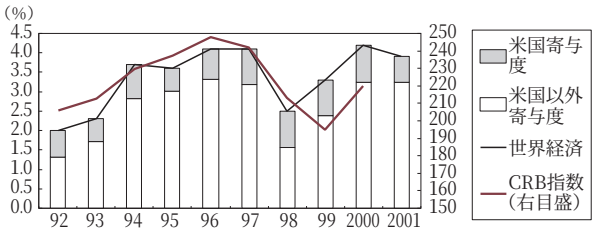
FRB50ベーシスの利上げ

米国では4月初め～半ばにかけて、ハイテク株の割高懸念や消費者物価指数の予想以上の上昇によってナスダック指数中心に株価が一時大幅下落する等、昨年来の利上げの効果を示すような金融市場の変化もみられた。しかしその後株価が底固く推移したことに加え、実体経済の指標でも、雇用コスト指数が市場の予想を大幅に上回る前期比1.4％の高い上昇になったこと、第1四半期の実質GDPが前期比年率5.4％増、FRBが注目している個人消費デフレータが同3.2％上昇、また4月の失業率が3.9％に低下等、FRBがインフレ警戒感を強めるに十分な指標が続いたため、5月のFOMCにおける50ベーシスの利上げ観測が市場で急速に広まった。その後4月の小売売上高や生産者物価等、需要ないし物価の落ち着きを示唆する指標もみられたものの、大幅利上げ観測を解消するには至らない中で、16日のFOMCでFFレート、公定歩合の50ベーシスの引き上げが決定された。今回の利上げに対する市場の反応については、利上げ当日発表された4月消費者物価が前月比横ばい（コア＋0.2％）と落ち着いたものだったことや、FRBのインフレ抑制に向けての強い姿勢を好感する見方がある一方、利上げ後のコメントでも先行きのインフレリスクを警戒する姿勢が示されたことで、今後も更に大幅利上げの可能性があるとする見方もあり、いまだ方向感が明確にはなっていない。米国景気過熱の背景には株価上昇による資産効果（FRBはこれによりGDP増加率が1％程度上振れと認識）があるだけに株式市場の反応が今後の政策運営に重要な影響を与えることはいうまでもない。

インフレリスクをどう考えるか

米国のインフレ懸念を高める指標に対してもドルは強含みで推移する等、現状ではFRBへの信認は高いが、インフレが「懸念」に止まらず実際に顕在化してくればFRBへの信認が揺らぎ、ドル安・債券安・株安というトリプル安に陥り、ハードランディングのリスクが高まることになる。90年代米国の長期景気拡大の基盤となった低インフレを支えたのは、情報通信を活用した労働生産性の上昇という国内要因だけでなく、頻発した途上国通貨危機（対ドルレート固定による短期資金の急激な流出入が契機）によって米国以外の地域では景気拡大が持続せず、国際商品市況も軟調推移する等により、海外からのインフレ圧力が小さかったという対外要因もあった。しかし、足元では中国やアルゼンチン等を除けば大半は対ドル変動相場制に移行し、固定制を前提にした短期資金の急激な流出入は起きにくくなっている。また現状ではドル高による途上国の輸出促進効果もあって途上国景気の腰折れリスクは未だ小さい。実際IMFの世界経済見通しでも、今後の2年間の世界景気は米国景気のスローダウンによって安定成長軌道を維持する構図になっている（図）。

図　世界経済の成長率と米国寄与度、CRB指数の推移



資料　IMF"World Economic Outlook" 2000.5
（注）成長率は実質GDPの前年比。米国のウエイトはIMFによる99年の米国ウエイト21.9%を一律利用。CRB指数の2000年分は、2000年5月中旬値。

欧州を含めた世界景気拡大の中で、米国景気自体を積極的にスローダウンさせることによってしか今回の米国インフレ懸念は払拭できないとみられ、（株価次第という面はあるが）利上げ打ち止めまでには時間を要する可能性が高いと考えられる。

（小野沢　康晴）

海外景気金融・アジア

足下安定ながら注目されるアジアの物価動向

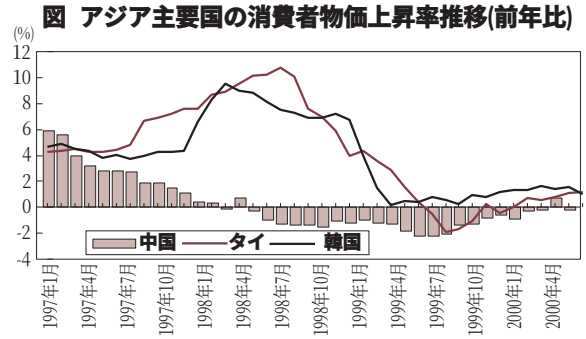
米インフレ懸念で動揺するアジアの金融市場

米国のインフレ懸念によるボラタイルな株価動向、短期金利の急上昇や大幅利上げ等を受けアジアの金融市場が動揺している。為替相場はタイバーツが半年振りに1米ドル＝39バーツ台、インドネシアルピアも昨年9月以来の同8,500ルピア超えと下落幅が大きく、韓国ウオンは小幅安に留まる等格差がみられるが、総じて通貨はじり安基調である。

足下安定するも上昇が懸念されるアジア物価

景気回復基調でかつ国際商品市況が上昇傾向のなか為替安という環境であるが、今のところ各国物価は安定基調を維持している。足下の消費者物価上昇率（前年比）は、韓国で4月1.0％、タイで同1.2％と落着いており、デフレ傾向が継続する中国では第1四半期0.1％と7四半期振りにプラスに転じたものの、3月単月では▲0.2％と依然デフレ傾向を払拭したとはいえないが、改善の兆しがみとめられる（図）。

図　アジア主要国の消費者物価上昇率推移(前年比)



資料　Datastream

ただし、足下物価が安定している事情は各国で異なる。韓国は昨年来の景気急回復のなか物価が安定しているが、4月の消費者物価のうちサービス価格が前年比2.1％（前年同月は▲1.2％）、商品価格も同0.7％（同▲0.8％）と原油価格の値上げ等で上昇してきているが、農水産物価格が昨年の反動で同▲1.7％（同9.7％）となったため上昇率が低くなっている面がある。商品価格の上昇が小幅に留まっているのは、ウオン高の効果（足下で小幅安となっているが前年比では約7.5％のウオン高）や構造改革による企業のリストラ（人員削減等による労働分配率の低下等）による生産性の上昇等によるものであろう。

タイは危機前まで採用していたドルペッグ制では米国等の利上げに伴い追随利上げを行なわなければならなかったが、変動相場制を採る現在では米金利高は主に為替下落という形で調整され、その分インフレ圧力が高まることになる。実際タイバーツは前年比で約4.4％下落し原油価格値上げ等で電気料燃料費は4月同7.3％上昇しているが、B/S調整によるマネーサプライの伸び悩み（M2は3月で前年比0.9％増）や自動車製造の設備稼働率が3月47.3％に留まる等の需給ギャップ等もあり物価は落着いている状況である。

足下の株価下落で個人消費等への悪影響も考えられるが、現状ではタイ等には為替安で輸出競争上プラスで実態経済の回復基調は変わらないであろう。そのなかで特に韓国では設備稼働率が1月97.7％と需給ギャップがほぼ解消され、輸入急増で貿易黒字縮小による為替安の懸念や中銀調査で今年の賃上げ予想が12％（昨年6月では5.7％）と物価上昇圧力が強まり、2月のコール金利0.25％上げに続き利上げ局面が予想され、今後の物価動向には注意が必要であろう。

再度注目される割高な中国人民元の影響

中国は昨年後半以降アジア向け主体に輸出が回復し、4月も前年比38.7％増と好調で、これを受け工業生産も4月同11.4％増、マネーサプライM2も同13.7％増となっており、財政出動と合わせデフレを緩和させてきている。しかし、実質ドルペッグ制を採用している中国では厳格な為替管理により利上げは必要ないが、対他アジア通貨で割高な人民元はデフレ圧力になりかねず輸出等への影響が今後再度注目されよう。

（千葉　進）

今月の焦点

アジア景気回復を牽引する電子電気業界の動向
―タイ、インドネシア、韓国を中心に―

要　　約

アジア危機からほぼ3年が経過し、アジア3国景気はIT関連生産基地として輸出主体で足下で予想を上回って回復基調を強めているが、欧米企業等の進出、構造改革の国別格差の顕在化等事業環境が変化するなか日系企業の対応が注目される。

はじめに

アジア危機から3年が経過しようとしているが、タイ、インドネシア、韓国の3国では構造改革に取り組んでいるものの未だ途上であり進捗に格差も出てきている。しかし、大方の予想を上回って足下で景気回復の兆しを強めており、これは世界的なIT革命の進行のなか世界のIT関連生産基地としてアジアが地位を固め、外資系電子電気企業の輸出等に牽引されたものである。また各国は構造改革の実現、次なる成長のためAFTA（アセアン自由貿易地域）の2002年繰り上げ実施や規制緩和等を進め欧米企業等外資の取込みを図っており、アジアの事業環境は大きく変化しようとしている。本稿では上記3国の電子電気業界における事業環境の変化と主として日系企業の近況・今後の事業展開の方向性を国毎に概観してみたい。

世界のIT関連生産基地の地位確立

アジアの電子電気業界は1960年代に各国の輸入代替政策に沿って日系企業が主に進出し、85年以降低労働コストを狙ってマレーシア、タイ等のオフショア生産拠点に投資を本格化し、90年代には中国向けの投資が増加する、等でアジア全域で家電産業が発達した。また80年代以降は情報機器産業（パソコン及びその周辺機器・部品）の成長と日系企業による家電製品のアジアへの生産シフト等による半導体需要の増加で、韓国、台湾を中心に電子デバイス産業（IC含む半導体、液晶表示装置LCD）も急発展している。96年からの半導体不況は99年半ばからパソコン需要の急拡大等で回復してきているが、米国企業を中心にパソコンのOEM生産、半導体の台湾等のファウンドリ（注1）を活用したアウトソーシングが進んでおり、アジアはパソコンで4割、HDDで8割の世界シェアをもつ情報機器、電子デバイスの一大生産基地となり、日系企業もパソコン周辺機器、ICを含む半導体等を主にアジアでの生産を強化している。

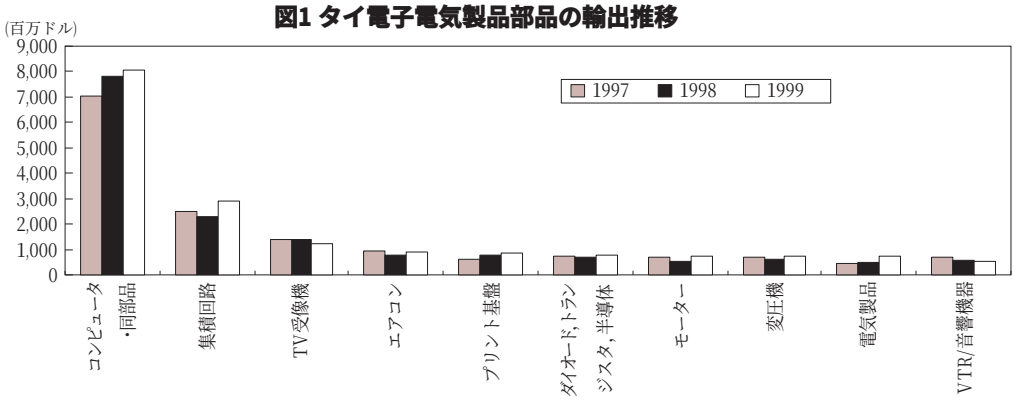
（注1）多額の設備投資を要する半導体前工程の稼働率を高めるため、複数企業から半導体前工程の生産委託を受ける企業。

事業再編を急ぐタイ日系企業

タイでは85年のプラザ合意以降日系中心に輸出志向型企業の投資ラッシュで日系企業の集積が進み外資主導の工業化が急速に進行した。タイの電子電気業界は同国最大の産業となり、歴史の古い白物家電だけでなくHDD、FDD、キーボード等のパソコン周辺機器やIC等の情報機器、電子デバイスも急拡大し生産規模で既に家電製品を上回ってきている。

しかし、アセアン周辺国や中国のキャッチアップのなかで産業の高度化が遅れ、実質ドルペッグ制を採用していたなか95年以降のドル高で急速に輸出競争力を喪失しつつある製品もあったが、折りからの外資の短期資金流入によるバブル状況のなか外資の急激な流出で危機を招いた。危機の日系企業への影響は家電製品の国内販売は内需の低迷で影響を受け、99年に回

図1 タイ電子電気製品部品の輸出推移



資料　ジェトロバンコックセンター

復傾向にあるが製品により跛行性がある（冷蔵庫、エアコン好調、扇風機は低価格のローカル・韓国製品等の攻勢で不振）。輸出向け家電製品、情報機器、電子デバイスはほとんど影響を受けず好調で、むしろ98年には富士通のHDD、ソニーのIC、99年も沖電気のIC、フジクラ、セイコーエプソンのHDD部品製造の拡張投資案件がタイ投資委員会の認可を受けている（図1）。

しかし、韓国企業や（アジア企業と戦略的アライアンスで品質・コスト競争力を強める）欧米企業等の台頭で日系企業の競争力は、アジアで全般的に落ちてきている。そのため、AFTAに先行して電子製品等の多くが共通効果特恵関税（CEPT）対象として5％までの関税引下げも活用し、日系企業は生産アロケーションの見直しによる事業再編、最新製品のアジアでの生産立上げ、輸出シフト、（為替変動リスク軽減、コスト競争力強化のための）現地調達比率の引上げ等を進めている。具体的には松下電器が従来複数製品生産を行なっていた拠点のテレビ、ビデオ等の製造部門の分離独立や需要が見込まれる平面ブラウン管テレビのタイ内需向け生産を開始し、三菱電機は小型冷蔵庫生産をタイに全面移管し、テレビ生産をマレーシアに集約する等の動きでコスト削減等を図っている。

タイは危機の反省から情報機器、電子デバイス関連等、高付加価値品の投資の安定的流入を目指すが、それは人的資本の質に依存するとみられ人材育成が最大の課題である。

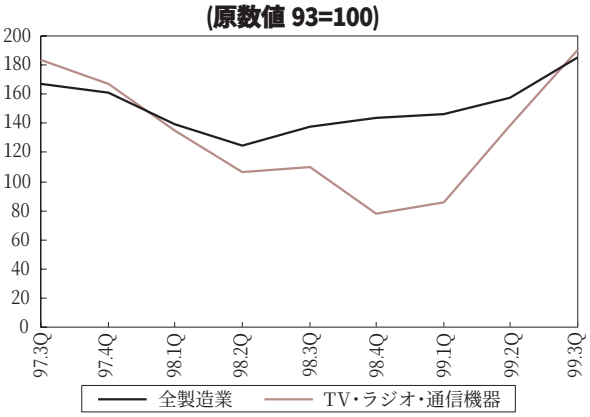
危機前水準に回復するインドネシア

インドネシアでは一部日系家電メーカー等が1970年代に進出したが、マレーシア、タイへの集中進出に比べ出遅れていた。90年代に入りマレーシア、タイの労働力不足、生産コスト上昇から輸出品生産用保税倉庫制度（EPTE 注2）を利用し同国へ主要日系企業や韓国企業が進出、設備拡張が相次ぎ生産が拡大してきているが、家電主体で情報機器や電子デバイス、部品メーカーの集積は依然相対的に少ない。

ところが、危機による影響は内需低迷や治安悪化で物流に支障をきたし一部の工場運営に影響が出る等で、主に国内向け家電販売が大幅に落込んだが、コスト競争力を活かした輸出へのシフトと99年後半に小型冷蔵庫等の需要が回復して生産が間に合わない状況も出て回復してきている。また輸出向け家電、情報機器や電子デバイス関係は危機でも好調を維持したため、電子電気業界全体としては危機前の水準を回復している（図2）。欧米企業もM&Aで進出しようという動きはあるが銀行再建庁（IBRA）が管理している企業株式（建設、不動産、セメント、自動車等が主）には電子電気関連企業が少

ないこともあり具体的な大型案件はない。AFTAについても一般向け低価格家電のローエンド製品中心ではあるがアセアン他国からインドネシアへシフトする動きが危機前から既に出ており、同国としてはプラスに作用するとみられる。

図2 インドネシアの電子電気関係生産指数推移
(原数値 93=100)



資料　インドネシア中央統計局

日系企業の動きとしては韓国、欧州、ローカルブランド製品や輸入関税引き下げによるアセアン、中国からの輸入品との価格面で厳しい競争を展開しているが、松下電器は輸出主体のラジカセ製造のための新規投資を行い、セイコーエプソンがプリンタ、JVCがオーディオにインドネシアで生産集約をする等の動きがある一方、同国の政治社会情勢が不透明であることから更なる投資に躊躇する動きもある。電子電気業界の発展には、政治情勢等の安定による構造改革の進展を前提にして（ほとんどの現地企業は信用収縮でキャッシュベースでしか事業が出来ない現況）、現在日本や近隣国からの輸入に主に依存している部品調達を、裾野産業の誘致・育成による産業集積で現地調達率の向上を図る必要がある。

（注2）　輸出品生産用保税倉庫制度とは主として輸出用物資を生産するための場所または建物で、EPTEの認可を得ると輸出品生産用部品、原材料の輸入関税、輸入付加税、前払い法人税、付加価値税、奢侈品販売税が免除されるオフショア生産拠点の１種。

IT関連の急成長と日韓提携を目指す韓国

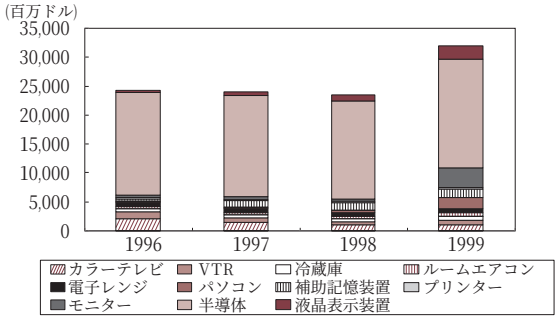
韓国は1960年代に輸入代替型産業育成策を、外資に頼らず政府主導で進めたが資金面等で行き詰まり、70年代になり重工業化推進のため直接投資の受入を強化するとともに種々の優遇策を採用したが、その対象は限定された少数の財閥であった。86年の工業発展法施行で韓国の産業政策は自由化に方針転換したが、マイクロエレクトロニクス、メカトロニクス、自動車等のハイテク産業は例外で引き続き政府支援がなされた。その資金・税制面のバックアップを受けてサムソン電子、LG電子、現代電子といった財閥系総合メーカーは積極的な投資を行い、情報機器、電子デバイス等で世界的なシェアの拡大を図って成長してきた。

危機の際には内需の低迷等で家電製品販売に影響があり、また半導体の供給過剰で96年からの市況悪化ではサムソン電子、現代電子等が減産に追い込まれる局面もあったが、総じてほとんど危機の影響を受けずに輸出主導で急成長している（図3）。

電子デバイス産業ではアジアのなかでも韓国が突出している。80年代半ばに韓国では米国企業からの技術導入でDRAMの量産を開始し（台湾が官民共同で国産半導体を生産し90年代にOEMの発展型であるファンドリ事業として開花するのとは対照的）、折からの円高を梃子にサムソン電子、LG電子、現代電子等が輸出拡大したことで92年には日本を抜き世界一のシェアを獲得し、96年から3年半にわたる半導体不況のなかで世界のDRAM市場は4社（サムソン、現代、マイクロン、NEC-日立）による寡占体制となった（99年に現代はLGの半導体部門吸収）。またサムソン、NEC、マイクロン等半導体大手5社がインテルと次世代DRAMを共同開発する等国際的な提携の動きも広がっている。次に液晶表示装置のなかの薄型トランジスタ方式（TFT-LCD）では99年日本が世界シ

ェアの約60％、韓国が約38％と両国が圧倒的シェアを有し、台湾も急追しているが、オランダのフィリップがLGとLCD合弁事業の立ち上げやサムソン電子のデルコンピュータ、アップルの資金協力を得た新工場建設等で更なる生産の拡大が見込まれる。

図3 韓国の主要電子電気製品等の輸出推移



資料　韓国経済研究センター

サムソン電子は危機による構造改革で米フェアチャイルドへの工場売却等大幅なリストラを図ったことや本業DRAMの好調で99年最高益を記録したが、DRAMの利益を非メモリー向け（デジタル機器用のシステムLSI等）に注入する等、デジタル家電戦略も強めていく方針である。

一方、情報機器産業ではパソコンOEM等でシェア拡大する台湾には及ばないが、基本自社ブランドで生産し、周辺機器・部品も幅広く生産している。次に携帯電話事業では韓国は日本に先行してCDMA方式を採用し、現在世界の市場は日本、韓国、ノキア、エリクソン、モトローラ等による激しい競争が展開されている。サムソン電子では99年も携帯電話事業が好調で通信機器部門を第2の柱としている。

韓国に進出している日系企業ソニー（DVD、音響機器）、三洋電気（携帯電話）、TDK、ローム（電子部品）等はいずれも好調で、TDKは韓国現法の子会社を中国に設立して需要に応えている状況である。また昨年6月末の輸入先多角化品目制度廃止で輸入自由化された日本製家電製品ではビデオカメラ、カラーテレビ等の輸入が急増している。韓国は加工組立技術は高いが、裾野産業の育成が遅れていることにより中核部品を日本からの輸入や日系企業に依存しており、人材、技術力の強化が課題であり、日韓自由貿易圏・投資協定への前向きな姿勢の狙いはこの課題を日韓企業の提携等のなかで克服しょうとするものとみられ、今後中長期的には日韓企業の提携の動きが強まってくるであろう。

日系企業の今後のアジア事業展開方向

アジアの事業環境は欧米企業が台湾企業等を活用したコンピュータのOEM生産のように、アジア企業とのアライアンス（アウトソーシング等）を活かしたアジア戦略の強化や中国のWTO加盟によるアセアン諸国との競合の高まり、等で大きな転換期にさしかかっている。

このような環境変化のもと電子電気業界のAFTA等の後の鳥瞰図をラフに描くと（インドネシアの政治社会情勢は大きな混乱がなく安定することを前提）、日米欧企業と韓国等現地企業との提携等合従連衡が進み、韓国が半導体、携帯電話、デジタル家電等で日本との競合を強め、タイは家電、コンピュータ関連機器等、インドネシアはローエンド製品等に大まかな特化が進んでいくであろう。

こうしたなか歴史的にもアジアに深くコミットしている日系企業は相対的に遅れている技術移転、現地人材の活用の積極化による裾野産業・人材の育成支援でアジアとの相互依存関係をさらに深めるとともに、欧米アジア企業等とも戦略的に提携し既存拠点の事業再編・見直し等によるコアビジネスへの特化・差別化の一層の強化がアジアでの生き残りのために望まれる。

（千葉 進）

オンライン専門銀行の課題
ドイチェバンク24における戦略変更にみる一考察

要　　約

欧州における最も優れたオンライン専門銀行の一つであったドイツのBANK24が、あえて店舗網を加えるという戦略変更を行った。同国の国内事情等にも影響されているが、オンライン専門銀行の抱える課題が見えてきたとも言えよう。

今春、欧州における金融機関のデリバリーチャネルについての現地調査を行った。今回はその調査報告の一つとして、ドイチェバンクの戦略について概観したい。特にチャネルという点から、大きな戦略変更をおこなったドイチェバンク24の概況を紹介することで、その背景にあるオンライン専門銀行の課題について考察してみたい。

ドイチェバンクにおけるリテール業務

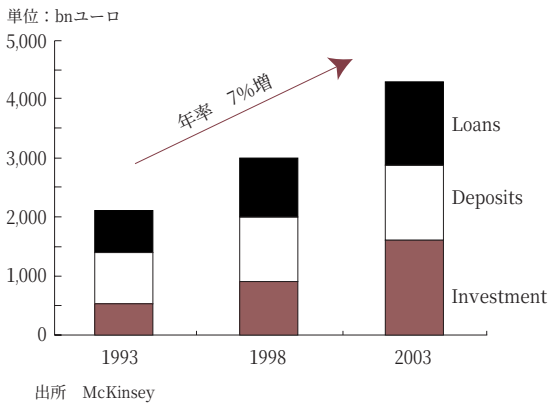
ドイツは銀行が銀行業務と証券業務を兼営する「ユニバーサルバンク制度」をとっている。従って銀行といっても銀行と証券会社の2つの顔をもつことになる。

ドイチェバンクの業務全体の中で、リテール業務はそれほど強みのあるビジネスではなかった。ドイツ国内リテールマーケットにおいては、公的性格の強い貯蓄銀行グループが圧倒的な強さ（預金量で55％のシェア）を示し、次いで協同組合銀行グループのシェアが高い（同25％）。マーケットシェアが重要視されるリテール業務において、最大手の商業銀行ドイチェバンクといえどもシェアは6%に過ぎない状況である。

このような状況の中で、ドイチェバンク自身が自行の業務の中で、リテール業務をどのように位置づけていくかが非常に大きな課題であったと言えよう。

しかし、一方ではリテールマーケット自身への成長期待は大きい。図1が示すとおり、マッキンゼーによればドイツのリテールマーケットは年率7％の速度で拡大している。特に住宅ローンや個人投資業務に対する拡大期待が大きいといえる。

図1　ドイツリテールマーケットの拡大



出所　McKinsey

以上のような中で、同行は特に個人投資等（手数料ビジネス）に関心を向けていた。

また、本稿では触れないが、マーケットシェアの小さい同行にとっての最も重要な戦略シナリオの一つは、ドイツ国内における銀行統合であり、ドレスナー銀行との合併騒動は記憶に新しいが、今後も様々な合併計画を模索しているようである。

オンラインバンキングへの取り組み

金融機関がオンラインバンキングを提供する形態として2つがある。一つは、既存金融機関が子会社方式（別ブランド方式）を用いて、あるいは新規参入者が設立するオンライン専門銀行、他方が既存金融機関のチャネルの多様化（追加）として提供するオンラインバンキングである。このような中でドイチェバンクは、昨年この2つのモデル間の変更を行った。

これは同時に、リテール業務全てをドイチェバンク本体から切り離したことも意味していたが、今回はオンライン専門銀行BANK24からみた支店ネットワークの追加の意味を検討してみたい。

BANK24の設立とドイチェバンク24への統合

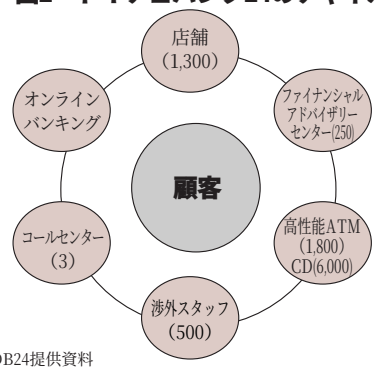
95年にドイチェバンクは、子会社として独立したオンライン専門銀行「BANK24」を設立した。電話、FAX、インターネットのみを用いて、24時間、年中無休でサービスを提供していた。提供商品は、預金、証券、消費者ローン、決済と多岐に渡った。欧州全体の中でも、オンライン専門銀行としてのBANK24に対する評価は非常に高いものであった。統合前の99年Lafferty Internet RatingsによればBANK24は欧州でナンバーワンに位置づけられている（14頁表１参照）。

99年9月1日ドイチェバンクは、本体にあったリテール業務・PB業務と子会社BANK24を統合し、ドイチェバンク24を設立した。開設時には、17500名のスタッフと680万の顧客が存在した。2000年3月末時点で顧客数は710万となり、急速な拡大を示している。

ドイチェバンク24のチャネルコンセプト

この統合によって、新しいチャネルであるオンラインチャネルに伝統的チャネルである支店とスタッフが加わり、顧客には多様なチャネルが提供されることになる。ドイチェバンク24が提供するチャネル（あるいはアクセスポイント）は6つの種類に分けることが出来る（図2参照）。

図2　ドイチェバンク24のチャネル



出所　DB24提供資料

さらに、Yahoo等のポータルの活用にも非常に積極的な姿勢を示し、自身のホームページと他の利用率が高いホームページを直接リンクさせ、顧客拡大に注力している。

このような多様なチャネルを提供する上で最も大きな課題は、チャネル同士の競合を避けることである。つまり、伝統的支店でのサービス提供に対して、オンラインチャネルは低価格であることが最も大きな強みの1つである。両方のチャネルを提供する上での価格設定は非常に難しい問題である。付加価値の低いサービス等については低コストなオンラインチャネルへの利用を促したいという意識があり、またオンラインバンキングビジネス自体が低価格競争に向かっている中で、対抗上も価格設定には敏感にならざるを得ない。しかし自行が提供するチャネ

ル同士での競争、衝突は避けなければならない。

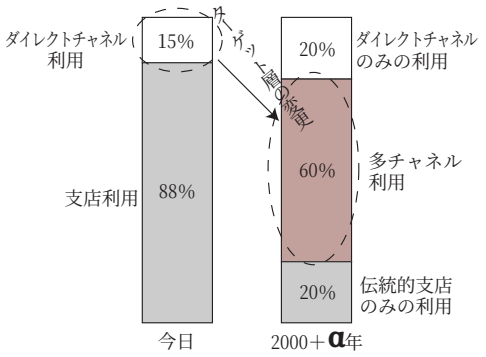
このため、明確に各チャネルに対する役割を設定し、オンラインチャネルに対しては、標準的商品・サービスを提供し、人（店舗）は高付加価値な、あるいは特別な商品・サービスに集中させようとしている。同じ商品・サービスの提供を避けることでチャネル間の競合を回避しているのである。

以上のような各チャネルへの役割の明確化は、全く新しいコンセプトとはいえず、同様の戦略を採用する金融機関も既に存在する。しかし、オンライン専門銀行という形態で、ドイツ国内では顧客数最大を誇りながら、あえて店舗網も加えると言うモデル変更を行った背景には、次のようなオンライン専門銀行の問題点が覗える。

顧客行動

戦略変更の背景の一つには、顧客調査による顧客行動の把握が影響している。つまり、オンライン専門銀行であったBANK24は、電話及びインターネットを利用する顧客のみをターゲットとしていた。しかし、図3のような結果をもとに顧客をダイレクトチャネルのみを利用する層、店舗のみを利用する層、両方を利用する層に分けた場合、両方のチャネルを利用する層が最も多く、この層にターゲットを移したとのことであった。

図3　顧客のチャネル利用状況



出所　DB24提供資料

BANK24は顧客数においてみればドイツ国内で非常に成功していた。しかし、オンラインチャネル利用者が増大しているということは、顧客がオンラインチャネルのみを利用しているとは同義語ではない。つまり、オンライン専門銀行のみと取り引きしているわけではなく、顧客にとっての取り引き銀行の一つに過ぎないのである。

わが国の銀行においても、オンラインチャネル利用の急増に伴い、支店の業務が目にみえて減少したということはあまり聞かない。オンラインチャネルで取り引きし始めている層は、以前から支店で頻繁に取り引きしていた層と必ずしも重ならないのであろう。

また、ホットマネーという言葉があるが、非常に動きの速いお金という意味である。つまり、クリック一つで他のインターネット上の銀行に移動可能であり、オンラインチャネルを多用する顧客は動きやすい顧客とも言える。新規顧客獲得においては非常に有効なチャネルではあるが、顧客との関係を深め維持していくには、十分ではないのかもしれない。クロスセリング（重ね売り）が重要視される中で、顧客との関係を維持強化していくためにはオンラインチャネルのみでは限界が見えてきたということであろう。

収益性に対する不安

オンライン専門銀行で扱う商品は標準化された商品であり、競争相手との低価格競争は厳し

さを増している。オンライン専門銀行の初期投資は大きく、ブレイクイーブンまでは数年を要すると言われていたが、昨今の価格競争でその期間は非常に長期化したと言われている。このような中でのオンラインバンクの収益に関する不透明さが懸念され始めたことも大きな要因と言える。

つまり、過酷な低価格競争によって、銀行業界自身が衰退してしまうこと自身、最も避けなければならないシナリオであると考えているのである。

マルチチャネル戦略の重要性

ドイチェバンク24の動きは、収益を重視しない公的性格の強い貯蓄銀行が依然として、大きなシェアをもつというドイツ国内事情も大きく影響していよう。公的金融機関の存在と言う不公平な市場では、明確に人や店舗のコストが大きいという事実が表面化されにくい。ドイチェバンクの動向によってオンライン専門銀行の課題を一般化するものではない。

しかし、一方では、ドイチェバンク24の動きはオンライン専門銀行の限界を示唆するものとも読み取れる。

世界一のインターネット先進地域（スカンジナビア）においても、スカンジナビアの銀行の多くは別ブランド方式等を用いながらオンライン専門銀行を設立してはいない。彼らは非常に先進的なオンラインチャネルを持ちながら、提供するチャネルの一つとして位置づけている。

世界初のデジタルテレビを使った銀行業務の提供を始めたHSBCも同様に、全てのチャネルを提供し、チャネルは顧客が選ぶものであるというコンセプトをもつ。英国大手金融機関であるロイズTSB銀行がオンライン専門銀行を子会社として設立しても、サービス開始地域は英国以外の新規開拓地域であること、オンラインチャネルをもつ銀行が他地域に進出するうえでも依然として現地の銀行買収に注力すること、また郵便局等の提携にも積極的であることを考えると、リテール金融において、店舗や人というチャネルの重要性は依然として変わっているものではない。

オンラインチャネルの必要性は変わらないが、多様なニーズをもつ多大な顧客を相手にしなければならない以上、どれか一部のチャネルに特化するのではなく、全てのチャネルを揃えながら、各チャネルの特性を生かした商品・サービスの提供がこれからの金融機関には求められていくのであろう。

（丹羽 由夏）

表1　Europe's top-ranked online broking websites

金融機関名	インターラクティビティ	ナビゲーション	デザイン	コンテンツ	スピード	総合
BANK24	8	8	9	8	8	41
Comdirect	8	8	7	9	8	40
チャールズシュワブ	8	8	9	7	7	39
Xest	8	8	9	7	7	39
Consors	8	7	9	8	7	38
Etrade	7	8	9	6	8	38

出所　Lafferty Internet Ratings

地域経済の視点

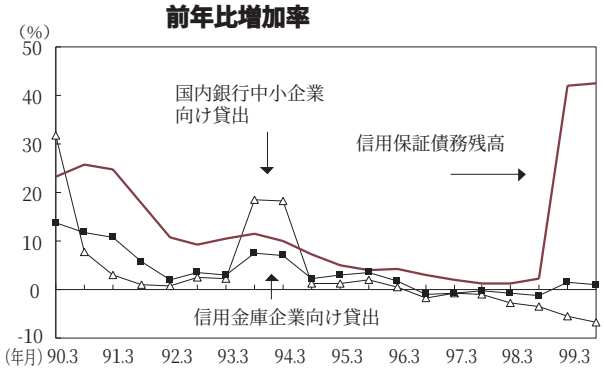
中小企業金融における信用保証の活用

急増した保証債務残高

地域経済においては中小企業の果たす役割が大きいが、中小企業は信用力や担保力が乏しいため、これを補完する目的で各地に信用保証協会が設立され、保証業務が行われてきた。90年代には、バブル崩壊の影響や景気の長期低迷もあって金融機関の貸出姿勢が変化し、信用保証の果たす役割が従来に増して重要となった。特に、97年秋から98年にかけて、いわゆる金融機関の“貸し渋り”が問題となり、政府は98年秋に20兆円の特別保証枠（中小企業金融安定化特別保証制度）を設けてこれに対応したことは記憶に新しい。

図1は全国の信用保証協会による保証債務残高と国内銀行・信用金庫の中小企業向け貸出の増加率である。保証債務残高は90年代は景気低迷による資金需要の減退を背景に増加率が低下してきたが、98年末頃から前記の貸し渋り対策もあり急上昇している。一方、金融機関の中小企業向け貸出増加率は、国内銀行については98年秋以降もマイナスが続いているが、信金は98年末頃からプラスに転じており、特別保証枠の活用に積極的に対応したことがうかがえる（98年10月～99年3月における特別保証利用実績でも、信金が件数・金額ともに最もシェアが高い）。

図1　金融機関貸出と信用保証債務残高の前年比増加率



資料　日銀「金融経済統計月報」、全信連「全国信用金庫統計」、全国信用保証協会連合会調
（注）1. 国内銀行は都銀、地銀、第2地銀、長信銀、信託（銀行勘定）の合計なお、96年第3四半期までは全国銀行のもの。
2. 93年度の貸出金増加は当座貸越を貸出金に含めたため。
3. 信用金庫については企業向け貸出をすべて中小企業向けとみなす。

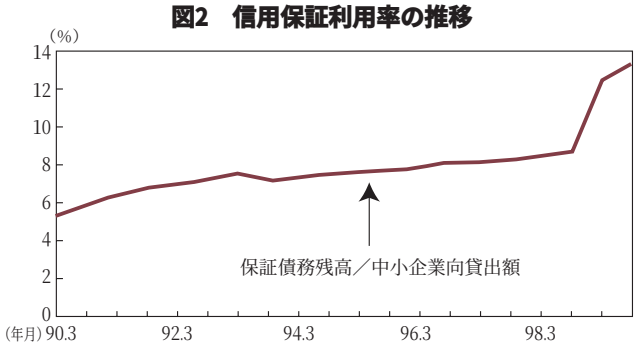
信用保証利用の広がり

信用保証は貸出金の保全の一手段であり、保証債務残高の動きは貸出金との関連でみる必要がある。図2は、信用保証利用率（中小企業向け貸出残高に占める保証債務残高の割合）の推移であるが、90年代を通じて緩やかに上昇してきたが、98年末頃から前記の特別保証枠の設定で急上昇している。

信用保証利用率の地域別動向については、資料の制約から正確な把握は困難だが、前記の中小企業向け貸出残高の代わりに大企業向けや個人・地公体向けも含んだ全貸出金残高を分母にして算出すると（対象金融機関は国内銀行、信金、信組、中小公庫、国民公庫の合計）、利用率が高い県は、静岡、三重、愛知などの東海地方の県、岩手、山形、青森、福井、島根などの県となる。こうした利用率の地域差には、信用保証に関する中小企業や金融機関の利用姿勢のほか行政側の支援姿勢などが影響するものと思われる。

米国では、中小企業金融に関する政策的支援は信用保証（中小企業庁が保証）が中心である。日本でも信用保証の範囲が中小企業が発行する社債等にも広がり（99年12月の法改正）、東京都では信用保証を利用した中小企業の債券市場開設構想も具体化している。信用保証の利用は今後も広がっていくものと思われる。（鈴木　博）

図2　信用保証利用率の推移



資料　中小企業総合事業団「信用保険月報」
（注）1. 貸出額は国内銀行、信金、信組、商中、中小公庫、国民公庫等の合計。
2. 99年3月以前とは貸出額の一部内容変更で連続性に欠ける。
3. 93年度の利用率低下は、貸出金に当座貸越が加わったため。