

# 金融市場

## 2000.12

### 潮流

消費者ローンの変革 1

### 情勢判断

#### 国内金融

構造改革を促す株式市場 2

#### 国内景気

来年前半まで増加が期待される設備投資 4

#### 海外景気金融

引き締め効果顕在化する米国 5

アジア各国輸出の伸びに鈍化の兆し 6

### 今月の焦点

信金・信組の再編動向 7

わが国の農産物先物市場の現状と課題 12

### 海外の話題

シンガポールストーリー 16

# 潮流

## 消費者ローンの変革

都銀等民間金融機関の消費者ローンは91年以降残高が漸減し続け、消費者向け無担保ローン市場に占める業態別シェアは91年の4割強から98年には2割強に低下した。この間、大きくシェアを伸ばしたのは消費者金融会社であり、2割から4割に拡大している。消費者金融会社は無人契約機による顧客層の拡大、個人情報解析手法の高度化による信用リスクコントロール・自動与信システムの精緻化等を背景に積極的な業務展開を行ってきた。

しかし、ここ1~2年都銀・地銀の消費者ローンへの取組みに変化が見られる。最近話題となったのは、三和銀行が消費者金融のプロミス、アプラスと組んで設立した『モビット』(9月開業)であり、申込みが殺到し好調な滑り出しと言われている。三和銀行というブランドの安心感と貸出金利の相対的な低さ(年率15~18%)に加えて、申込み手段が郵送、電話、ファックス、インターネット等多様であり、提携先を含めて現金自動預け払い機1万4千台を利用できる利便性が利用者を引き付けている。

また、さくら銀行が中心となって設立した『さくらローンパートナー』(開業7月)も都市部繁華街のコンビニに自動契約機を設置し、20~40代をターゲットにミドルリスク・ミドルリターンの市場開拓に乗り出した。さくらローンパートナーの場合は、コンビニという日常生活に密着した拠点を持つことで利便性を一段と高めており、また、三洋信販の参加を得て、顧客の審査方法についてノウハウの提供を受けている。地銀でも似たような動きがみられ、中部銀行は消費者金融会社のクレディアと提携し、信用保証を委託することでミドルマーケットの開拓を指向している。

このような都銀・地銀の動きに共通していることは、第一に、手続きの簡便さ、申込みチャネルの多様化、借入・返済手段のネットワーク拡充、審査期間の短縮など利用者にとっての利便性が格段と高まっていることである。第二に、消費者金融会社や信販会社との提携により審査ノウハウ・信用リスク管理の精緻化・自動化を進めている。第三に、これまで低リスク・低リターンの銀行ローンと高リスク・高リターンの消費者金融の狭間にあって未開拓であったミドルリスク・ミドルリターン市場の開拓を指向している。このように消費者ローン市場は銀行・消費者金融会社・信販等の提携による新たな市場開拓の時代に突入していると言える。これまで消費者金融会社はノウハウの流出を恐れ、銀行等との提携に及び腰であったが、高リスクの消費者金融市場が飽和状態に近づく懸念があるなかで消費者金融会社側にしても新たな顧客基盤の開拓が必要となっているのである。

ところで、銀行がミドルマーケットの消費者ローン市場で適確なプライシングを行うためには個人信用情報の利用が不可欠であり、これまでの消費者金融、信販・カード、銀行の三業界が別々に情報機関を運営する状態は銀行側にとって大きな障害となっていたが、11月、消費者金融業界は顧客の個人信用情報を信販・カード業界や銀行業界に提供することを発表した。今後、個人信用情報の共有化が進むことで業界間の情報格差が解消され、消費者ローン市場は新しい次元での競争が始まる。ネットバンキングの普及と相俟って消費者ローンの融資プロセスの変革はさらに進もう。個人リテール金融の将来像を考える上で、消費者ローンの変革の方向性を見据えることも大切である。

(調査第二部長 鈴木 利徳)

# 情勢判断

## 国内金融

### 構造改革を促す株式市場

#### 要約

株式市場は、日米政局の混迷が加わり調整局面が長引いている。基本的には企業収益は回復基調にあることから、株価は底値圏にあるとみられるが、ITバブルの剥落した株式市場は、不良債権問題等もたつく日本経済の構造調整の進展を再び催促している。

表1 金利・為替・株価の予想水準

(単位 %、円/ドル、円)

年度/月	2000			2001		
	9 実績	12 予想	3 予想	6 予想	9 予想	12 予想
CDレート(3M)	0.33	0.50	0.35	0.35	0.50	0.50
短期プライム	1.500	1.500	1.500	1.500	1.625	1.625
10年最長期国債	1.840	1.85	2.00	2.00	2.20	2.40
長期プライム	2.4	2.3	2.5	2.5	2.7	2.9
為替相場	105	107	105	105	103	100
日経平均株価	15,747	16,000	17,000	17,500	18,500	19,500

(注) 月末値、実績は日経新聞社調。

#### ここ1ヶ月の金融情勢

##### 日米政局混迷から調整局面続く株式市場

11月に入り米国株価は一旦は持ち直したものの、米国大統領選が結果判明の長引く異例の事態になったことや、ハイテク代表企業のHP社の予想を下回る決算発表等が嫌気され、ナスダックはほぼ1年振りに3000ポイントを割り込んだ。日経平均株価もほぼナスダック株価とほぼ連動する形で一時15千円台を回復したものの再び14千円台半ばまで下落した。

なお、日本の株安は、加藤自民党元幹事長の森首相早期退陣要求による政局混迷と、NTT株の1兆円規模の公募売り出しや、米国モルガンスタンレー社が、世界の株式市場の投資評価のベンチマークとなっているMSCI指数の算出基準を、持ち合い株式などを除いた浮動株重視に変更する方向で検討を進めていることによる需給悪化懸念も要因となっている。

##### 日銀、物価見通しを公表

10/31に日銀は「経済・物価の将来展望とリスク評価」を公表した。今年度の実質GDPや物価上昇率の見通しは民間予想の大勢と差はな

かったが、5点挙げられた下振れリスクが目を引き続いた。日銀は企業部門先行・家計部門遅行の緩やかな景気回復をメインシナリオとして、リスクシナリオの蓋然性は低いとコメントしているが、下振れリスクの内容からみてゼロ金利解除時より景気見通しは慎重になっているとみられ、次回利上げは早くて来年半ば以降という見方が増えている。

##### 株安から長期金利はやや低下

債券市場では、株安の中で注目された10/8の30年国債の入札が予想を下回る2.96%で落札され長期金利は総じて低下、新発10年国債利回りも1.7%台に低下した。

ただ、銀行や生保は株安で株式含み益が減少し、価格変動リスクの大きい長期債投資には慎重で、来年1月スタートの日銀決済RTGS化に伴う資金繰りの担保手当てもあり中短期債への資金配分を強めており、中期ゾーンの金利はゼロ金利解除前の水準まで低下した。

##### 向こう3ヶ月程度の市場の注目点

##### 株価は底値圏

ナスダックの調整は、IT関連株の成長期待がY2K対策での流動性供給でいわゆるITバブルを生みそれが剥落したものと見えよう。IT企業の業績下方修正がそのきっかけとなったが、これは世界的なIT需要の拡大から年初に電子部品不足が生じたが、逆にそれが半導体等の仮需を生み業績期待を強めた面も大きい。ナスダックの3000ポイント割れはY2Kで流動性供給を始める99/11の水準であり割高感相当薄らいだといえよう。

日本株も日経平均14千円台後半は、来年度の収益予想(大和総研予想で連結ベース15%経常増益)の約30倍で過去15年間では最低の株価収益率の水準にある。個別株では、IT関連株が大きく

下げる一方で、リストラで業績回復が図られた企業中心にこれまで低位に放置された内需関連株を物色する動きも出ており、ほぼ底値圏にあるとみられる。

企業収益は、11/1に日経新聞がまとめた日経収益インデックス（対象：金融除く東証上場企業）では前月に比べ上期は電機中心に7.1ポイント上方修正も、下期は原油高・ユーロ安等で4.0ポイント下方修正されており回復速度の鈍化が懸念材料だが、設備投資の先行指標となる機械受注は10-12月期も前期比7.6%増が見込まれ、冬のボーナスも夏に続き前年比プラスが予想されることから、下期景気失速の蓋然性は少ないであろう。

再び表面化した構造問題

米国株は、大統領の決定、景気ソフトランディングを確認してのFRBの金融政策のインフレ警戒から中立スタンスへの変更などをきっかけに持ち直し、日本株も連動した形で底入れするとみられる。

ただ、株価上昇の足枷となるのは、今回の株価調整で再び表面化し日銀もリスクとして指摘する構造調整のもたつきである。

峠を超えたといわれる金融機関の不良債権処理も、今年度中間決算での都銀の処理額は当初計画1.6倍の1.1兆円にのぼる見込みである。また、株価下落が銀行経営を圧迫する基本構造にまだ大きな進展はみられていない。公的資金70兆円枠によるセーフティネットが金融システム不安の再燃の可能性は少ないものの、生保業界は相次ぐ破綻で生保契約者保護機構の財源

が枯渇する見込みで、公的資金投入か予定利率の引き下げが厳しい状況に直面している。

政府もIT振興を目玉に事業規模11兆円の経済対策を発表したが、内容は大半が従来型の公共事業や中小企業の金融支援などで目新しさに乏しく株価は反応しなかった。

市場は、設備投資をリード役に来年半ばまでの景気回復の可能性は読めても構造改革進展の確率が読めず、その先のシナリオがなかなか描けないでいる。株価を上向かせるには、早く政局のごたごたを収束させ、ITやグローバル化に対応すべく産業構造改革、不良債権問題、高齢化問題、財政再建問題などの構造改革について具体的ビジョンを打ち出すことが期待される。

(2000.11.17 堀内 芳彦)



表3 日経収益インデックス(11/1現在)

	99年度実績		2000年度予想	
	上期	下期	上期(前月比)	下期(前月比)
全産業	94.9	118.2	121.4(+7.1)	130.8(-4.0)
製造業	89.4	117.9	120.9(+8.7)	153.7(-3.3)
非製造業	106.1	124.9	128.5(+5.7)	113.0(-4.8)
食品	176.8	190.2	145.2(-2.0)	146.5(-21.6)
繊維	114.1	114.7	114.9(+3.5)	142.7(-2.5)
紙パルプ	33.6	135.8	238.6(+18.9)	334.2(+3.5)
化学	167.4	195.2	181.1(+8.1)	217.3(-4.8)
薬品	323.5	313.1	318.2(+0.3)	309.3(-3.2)
鉄鋼	-1.7	10.6	8.6(-0.3)	16.2(+0.3)
機械	19.5	34.7	43.4(+1.1)	98.3(+2.1)
電機	83.6	150.5	179.1(+22.3)	210.8(+2.0)
造船	-825.7	-176.1	-243.1(-68.2)	493.4(+68.3)
自動車	77.0	71.7	64.8(+11.8)	103.4(-8.6)
精密	129.0	153.0	188.3(+4.1)	224.3(-12.5)
建設	116.4	233.2	64.1(+12.9)	310.1(-7.3)
商社	139.1	182.3	149.1(+9.4)	177.8(-16.5)
小売	208.3	208.9	222.5(+4.0)	243.0(-1.1)
鉄道バス	571.1	391.6	592.1(+29.9)	184.6(-31.9)
電力	84.3	127.0	192.5(+9.4)	1.0(-7.3)

(注) 対象は銀行、証券、保険除く東証上場企業  
9月、翌3月を区切りとした半期ベースの経常利益の指数  
80年度上期=100。前月は10/1時点予想。

表2 日銀「経済・物価の将来展望とリスク評価」

政策委員の大勢見通し (前年比、%)

	実質GDP	国内卸売物価	消費者物価 (除く生鮮食品)
2000年度	+1.9 ~ +2.3	0.0 ~ +0.1	-0.4 ~ -0.2

政策委員全員の見通しの幅 (前年比、%)

	実質GDP	国内卸売物価	消費者物価 (除く生鮮食品)
2000年度	+1.5 ~ +2.3	0.0 ~ +0.2	-0.5 ~ -0.1

下振れリスク

世界的IT関連財の需給緩和  
原油高による世界経済減速  
国際的な金融・為替市場の混乱  
企業や金融機関のバランスシート調整やリストラの影響  
雇用不安・老後の生活不安などの拡大

上振れリスク

想定以上の景気回復に伴う物価上昇圧力の高まり

国内景気

## 来年前半まで増加が期待される設備投資

今年第4四半期の機械受注の見通しが発表となり、船舶・電力を除く民需で前期比+7.6%、前年同期比で+26.4%と引き続き大幅に伸びることが見込まれている。個人消費の回復は依然力強さに欠けている中で、民間設備投資が主導する緩やかな景気回復が当分続きそうである。今年度の設備投資は3年ぶりに増加へ

機械受注はデータ比較が可能な1987年以来初めてとなる5期連続の増加を続けている。同調査は設備投資の動向に約半年ほど先行して動くことされていることから、少なくとも2001年前半まで設備投資の増勢が期待できる。

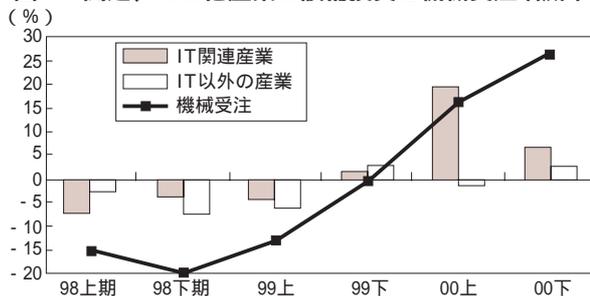
最近出そろった日本興業銀行、日本政策投資銀行、法人企業動向調査（経企庁）短観（日銀）の設備投資に関するアンケート調査によると、2000年度の設備投資は前年度比で+1.5%から+7.6%の伸び率が見込まれており、3年ぶりにプラスに転じる可能性が高い。業種別では、電気機械、精密機械など情報通信（IT）関連産業が主導し、特に電機大手メーカーがこぞって大型投資を進めている半導体など電子部品等の設備投資額は+46.6%と急増する見込みである（日本政策投資銀行）。

### ITを利用する産業にも拡大の兆し

経企庁の法人企業動向調査でIT関連産業（電気機械、精密機械、非鉄金属、窯業・土石、通信）と、その他の産業に分けて設備投資の増減率を見てみると、2000年度上期はIT関連産業の伸び率が+20%近くと大幅に伸びている一方、99年度下期に一度プラスに転じたIT以外の産業は2000年度上期にはわずかに減少し、設備投資増加がIT関連産業に支えられていることが分かる（図）。下期は、IT関連が+7%、その他産業が+3%となる見通しであるが、下期の機械受注の伸び率が上期よりもさらに高く

なっていることから、下期の設備投資は今後さらに上ぶれしうである。IT以外の産業のうち、ソフトウェア開発・販売などを含むサービス業、リース業、IT化を進める金融・保険業が設備投資を大きく上方修正しており、ITを製造する業種からITを利用する業種へと設備投資が広がる兆しが見え始めている。

図 IT関連、その他産業の設備投資と機械受注増減率



資料 経企庁「法人企業動向調査」「機械受注統計調査報告」  
 (注)前年同期比、2000年度上期は実績見込み、下期は計画。  
 機械受注は船舶・電力を除いた民需の1四半期先行。

### IT産業の景況感は鈍化、その他は改善

懸念材料は、半導体市況の軟化などにより電子部品関係の設備投資に一服感が出てきたことである。9月の半導体製造装置受注額の伸び率は大きく鈍化し、10月の機械受注にも半導体製造装置の受注減速が影響した。減速傾向が今後も続くのかどうかはさらに見極める必要があるものの、経営者の景況感には変化が起きはじめている。法人企業動向調査の業界景気に関する調査では、上記のIT関連5業種のうち、窯業・土石を除く4業種で景況感の改善が鈍化している。一方でその他の業種では景況感の改善が進んでいる。IT以外の産業でも業績は回復してきていることから、設備投資がこれらの産業で本格化していくかどうか来年度以降の設備投資動向を占う鍵になるであろう。

(名倉 賢一)

## 海外景気金融・米国

## 引き締め効果顕在化する米国

大統領選挙が異例の波乱に

選挙後も次期大統領が決まらないという異例の事態が続いている。今後の財政政策については、上下両院で共和党・民主党の議席数が接近したことから、大統領選挙の結果如何にかかわらず漸進的な政策が実施される可能性が高く、大胆な財政政策が実体経済を揺さぶるリスクは低いといえるが、一方で混乱が長期化して次期大統領の指導力に深刻な影響を及ぼすようになれば、中東情勢の掌握力低下による原油価格上昇リスク、国内政治混迷が株安や米ドル信認低下につながる可能性等も否定できず、事態の早期收拾が望まれる。

米国のマクロ景気については、第3四半期GDPが前期比年率2.7%と予想以上に大幅な減速になったものの、国勢調査要因剥落による政府支出の減少(3.6%)、年率9.2%の住宅投資に関しては、モーゲージレート低下によって下げ止まりの兆しがあること、等を考えれば、一時的な下振れの面が大きい。

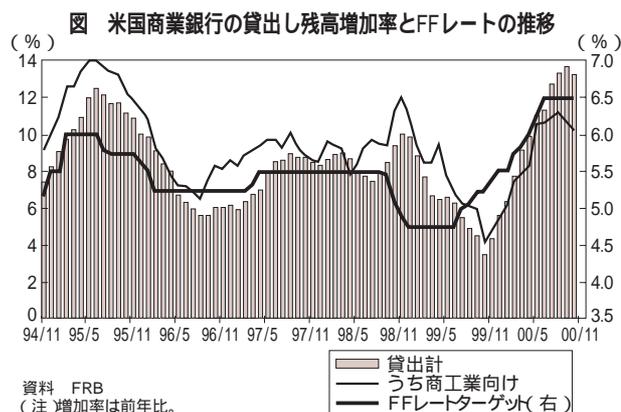
一方個人消費は前期比年率4.5%増と前期の同3.1%から加速したが、10月の小売売上高が前月比+0.1%増(変動の大きい自動車を除くと+0.4%増)と伸び率鈍化の兆しがうかがえること、消費者信頼感指数も高水準ながら頭打ちの傾向が鮮明になっていること、9月の消費者信用残高が前月比65億ドル増加と8月の同123億ドル増から鈍化の兆しがでてきたこと等から判断して、個人消費の再加速リスクは低下してきた。設備投資は前期比年率6.9%増と前期の同14.6%増から急速に鈍化したが、これも変動の大きな輸送用機械が同10%となったことが影響しており、情報処理機器関連投資は年率19.6%増と依然高い伸びを維持している。米国経済は全体としては消費鈍化、投資堅調を基調とした安定成長軌道への移行局面にあると

考える。

慎重なスタンスを維持するFRB

FRBは11月15日のFOMCで政策金利を据置き、今後のリスクに関して従来通りインフレ警戒という見方を続けたが、FOMC後の声明文では、需要の安定化傾向や当面潜在生産力を下回る成長となる可能性等、足元景気のスローダウンを認めている。原油価格上昇や労働力需給逼迫によるインフレ期待の高まりといったリスクは残るが、景気拡大ペース鈍化という点に関しては、FRBも自信を持ちつつあるようだ。

実際金融面からみたタイト化の動きもここにきて明瞭になっている。声明で指摘された信用市場(社債等)スプレッドの拡大だけでなく、銀行の融資残高も鈍化~頭打ちの傾向に転じている(図)。不良債権増加で引当金を積み増す商業銀行もでてきており、信用リスクに対する警戒から米国の銀行セクターも貸出しの量的な抑制に転換し始めたとみられる。



労働力需給の逼迫、エネルギー価格高止まりというインフレリスクの火種は当面残ろうが、引き締め政策の効果が次第に明瞭になってきたことも事実であり、FRBは今後、失業率の推移等に応じてリスク判断を中立に変えるタイミングを探ることになる。(小野沢 康晴)

海外景気金融・アジア

## アジア各国輸出の伸びに鈍化の兆し

### 半導体価格下落等で韓国の輸出の伸び鈍化

韓国の10月の輸出額は過去最高を記録し、1～10月累計の貿易黒字は97.6億ドルで年間目標の100億ドル達成が視野に入ってきたが、10月の前年比輸出増加率は15.8%増(前月27.3%)と鈍化した(図)。主要輸出品電子電気製品の伸びが10月に同22.8%増にとどまり、1～10月累計の36.1%を下回ったことが主因である。8月の同製品輸出単価は半導体価格下落等で同6.7%となったが、数量は54.5%増と依然堅調だった。ところが、10月に年初からの部品不足に起因する仮需要の剥落による数量の伸び鈍化に加え、価格下落の影響が本格的に顕在化してきたこと(全輸出物価の下落率8・9月同2.3%、10月5.5%)の影響が大きいと見られる。

また、大宇自動車の破綻、自力再建の見込みない52社の強制整理、現代建設の資金繰り問題、金融業界再編の動きや社債の大量償還問題等で今後企業倒産発生等による一時的な失業の増加や原油高、株値低迷によって、急回復で過熱気味だった韓国の内需(個人消費、設備投資)は減速に向くとみられる。内需鈍化で企業は輸出シフトを強めると思われるが、足許の半導体等電子電気製品の価格下落や大宇自動車破綻等で輸出額の伸びは当面鈍化しよう。

電子電気製品は域内分業が進んでおり、アジア各国の同製品の輸出数量は携帯電話、情報家電等の普及で相応の伸びが期待出来ようが、今後の価格の行方は半導体等の需給動向や主要輸出先米国の景気減速動向如何であろう。

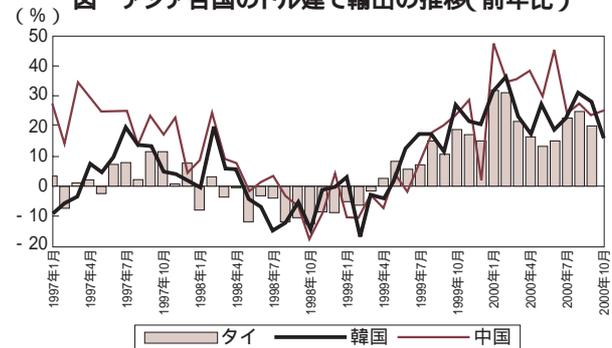
### 食品・繊維が底上げするタイの輸出

タイの輸出は通貨円安(前年比11.8%)もあり堅調な伸びで景気回復を牽引してきたが、9月は前年比20%増(前月24.9%)と鈍化の兆しが窺える。要因は韓国と同様主要輸出品電子電気製品の伸び鈍化である。タイはバランスシート調整の遅れで内需が韓国より弱い上、

原油高の影響で自動車の国内販売が低迷しているため自動車の輸出シフトを図っていることや通貨円安を活かし昨年純減であった食品(パーツ建て1～9月累計冷凍エビ前年比26.4%)、衣料品(同17.7%)等の輸出拡大が輸出の底上げに寄与し注目されるが、景気全体を牽引するまでの影響力は現状小さいとみられる。

韓国、タイいずれも内需の拡大が期待薄のなか景気を牽引してきた外需の鈍化が予想され、各国景気の減速は避けられないであろう。

図 アジア各国のドル建て輸出の推移(前年比)



資料 Datastream

### 注目される中国の今後の輸出動向

中国の輸出は10月前年比25.3%増(ピーク1月47.7%)、貿易黒字は単月で今年最高額を記録し、内需も回復基調にあり今年1～9月のGDP成長率8.2%に大きく寄与している。輸出鈍化の最大の要因は電子電気製品であるが、 Apparel等衣料品(8月前年比27.5%増、1～7月同36.2%)や履物(9月同3.8%増、1～8月同33.5%)等の鈍化の動きが注目される。これは国有企業改革等産業構造の変化による部分もあると思われるが、他アジア諸国通貨下落(タイパーツ危機後43.2%)により実質ドルペッグ制を採る中国製品の価格競争力が弱まっている面もあるとみられ、タイ等輸出競合国景気へ与える影響の視点からも、中国の今後の輸出動向には注目する必要がある。(千葉進)

# 今月の焦点

## 信金・信組の再編動向

### 要 約

早期是正措置の導入以来、信用金庫および信用組合の再編が目立っている。

最近では地域経済の低迷と中小企業の倒産増加や、金融検査マニュアルによる大手行に準じた資産査定により、信金・信組は不良債権処理負担が増加、体力を消耗している。

今年6月に改正された優先出資法により、個別の信金・信組は優先出資証券を発行し、公的資金による資本増強が可能となった。資本注入は、個別金融機関の救済が目的ではないとされながらも、地域金融システム健全化のためには、パイオフ解禁に向けた当局主導による業界再編は加速するであろう。

### 11年度決算概況

平成12年3月期の信用金庫ならびに信用組合の決算は、それぞれ不良債権処理の負担増加が特徴的であった(表1)。

経常利益は、信金は合計で前年比 28%の減益、信組では破綻信組を除いた265組合中、半数近い122信組が赤字となり、トータルでの赤字額も前年の 53億円から 842億円まで大幅に拡大している。いずれも、不良債権処理による臨時費用の拡大によるところが大きい。

特別利益と損失は共に大幅減少しているが、これは会計方法の変更により、特別損益に計上していた目的積立金取崩しと不良債権処理を経

常段階に反映させることとなったためである。当期利益は、信金が 80%の減益、信組が赤字転化となった。

信組については、種類別(注)に内訳をみる

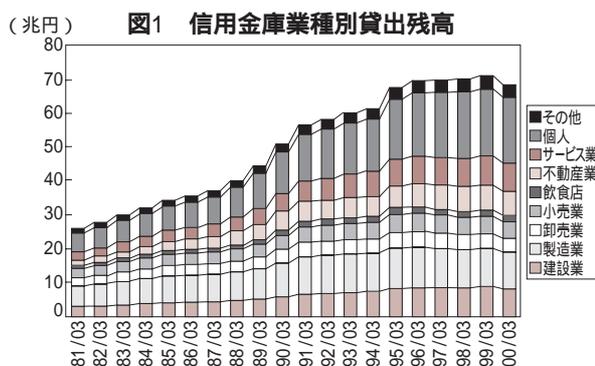


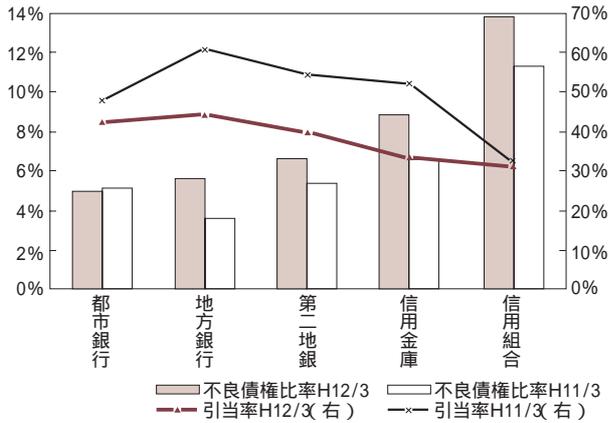
表1 信金・信組決算状況

(億円)

	信用金庫			信用組合		
	12年3月	11年3月	増減(金額)	12年3月	11年3月	増減(金額)
経常収益	30,806	31,785	- 978	6,131	6,152	- 21
業務収益	29,031	30,962	- 1,932	5,740	5,929	- 188
臨時収益	7,775	822	953	391	223	167
経常費用	28,998	29,260	- 262	6,973	6,205	768
業務費用	22,325	24,672	- 2,347	4,568	4,741	- 173
臨時費用	6,673	4,588	2,085	2,405	1,464	941
経常利益	1,808	2,525	- 717	- 842	- 53	- 789
業務純益	6,725	6,316	409	1,175	1,191	- 16
特別利益	597	5,432	- 4,835	261	1,210	- 949
特別損失	1,079	5,613	- 4,534	177	842	- 665
当期利益	547	2,703	- 2,156	- 651	389	- 1,040

資料 全国信用金庫財務諸表、全国信用組合財務諸表  
集計対象：376信用金庫(破綻10金庫を除く)、265信用組合(破綻26組合を除く)。

図2 業態別不良債権比率と引当率(リスク管理債権、単体ベース)

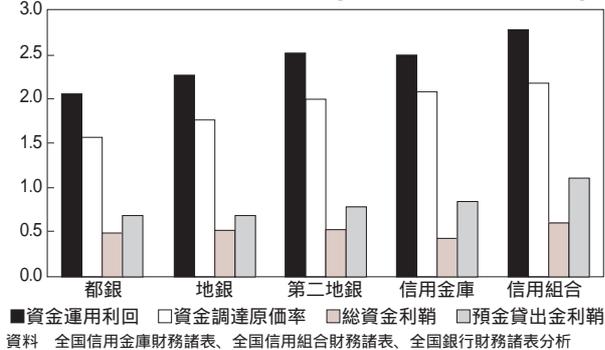


資料 金融庁

と、業域と職域信組は依然として経常黒字を保っており、ウェイトの高い地域信組の大幅赤字が、全体の数字を悪化させたといえる。

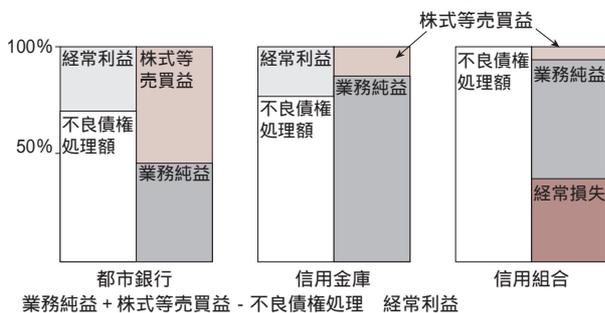
(注) 信用組合は、地域、業域、職域の3種類に分けられる。12年3月末の組合数は、それぞれ地域が223、業域が37、職域が31、となっている。最も数の多い地域信用組合

図3 業態別利鞘の比較(都銀、地銀は国内業務)



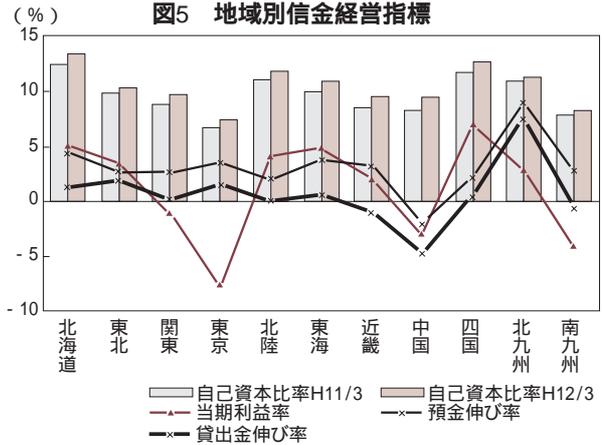
資料 全国信用金庫財務諸表、全国信用組合財務諸表、全国銀行財務諸表分析

図4 損益構造の比較 (H12/3)



資料 全国銀行財務諸表分析、全国信用金庫財務諸表、全国信用組合財務諸表

図5 地域別信金経営指標



資料 「信用金庫」9月号

は、限られた地域における中小企業や住民を構成員としており、その中には在日外国人のための「外国系信用組合」も含まれる。業域信組は医師などの同一業者から、職域信組は会社や官庁などの職場を同じくする勤労者から構成される。

バランス・シート面では、中小企業の需資低迷を反映し、信金の貸出未残が史上初の前年割れとなったことが特徴的である。また、預貸率も7年連続で低下しており、初めて70%を割り込んだ。

信金の貸出残高を業種別に見ると、近年、住宅ローンを中心に個人向けが順調に伸びる中、製造業向けでは減少が続いている。また建設業、不動産業、サービス業などの相対的に不良債権が多いとされる業種向けの貸出残高が、バブル期との比較でもむしろ増加していることが気になる(図1)。

信金・信組の不良債権比率は、前年度と同じリスク管理債権ベースで比較しても増加している(図2)。中小・零細企業向け貸出が多いことで相対的に預貸利鞘は高いが(図3)、銀行のように株式含み益を利用して不良債権処理を進めることはできず(図4)、収益確保のため

には、リスク管理能力が課題といえる。

自己資本比率を見ると、信金では概ね前年比改善しており（図5）、この要因としては、財務内容の悪い金庫の破綻処理が進んだことに加え、リスクアセットである貸出の低調が考えられる。信組でも地域、業域、職域の全てで改善しているが、これも特に地域信組について不振先の淘汰が進んだことが大きい。

12年3月末時点で国内基準の4%を割り込み早期是正措置を発動されたのは、3信金、14信組に上っており、そのうち6信組が東京都内にある（表2）。

表2 2000年3月末に自己資本比率4%を割り込み、早期是正措置を発動された金融機関名

信金(3)	旭(千葉)、関西西宮(兵庫)、沖縄
信組(14)	旭川商工、小樽商工 宮城中央、秋田県 東京、東京中央、暁(東京) 永代(東京)、大栄(東京) 東京食品、神奈川県青果 上田商工(長野) 京都商銀、広島商銀

資料 ニッキン12.9.29

## 経営環境の悪化と公的資金注入

信金・信組の経営環境は、ペイオフ解禁、時価会計導入を控え、以前にも増して厳しいものとなっている。さらに、貸出先である中小・零細企業の倒産増加は不良債権の処理負担を確実に増加させている。しかしながら、前述のとおり大手行のような株式含み益を使った処理を進めることもできず、これ以上の負担増加は自己資本を毀損させ、金融機関の存続にかかわる。

信金業界は昨年度、金融庁の集中検査を受けたことで、債務超過先の処理が進展した。本検査年度は、信組への集中検査が実施されており、今年度中の完了が予定されている。

すでに、いくつかの信組では検査を終えているが、今のところは「大手行と画一的に運用するのではなく、中小・零細企業の事情を勘案した」金融検査マニュアルの弾力的な運用により、検査後に自己資本比率を大幅に低下させたところは無いと言われている。検査後に破綻処理の申し出を行なった不動信組についても、財務局は「破綻申請は検査の結果に基づくものではなく、自主的に債務超過を確認したため」と説明している。

金融庁は、集中検査により信組の実態を把握し、存続が困難であると判断されるところについては、早期是正措置 破綻処理、公的資金注入による再生、のいずれかの方策をとることとなる。

今年6月30日には、改正優先出資法が施行され、協同組織金融機関については連合会のみではなく、個別の信金・信組等も優先出資による資本増強が可能となった。この優先出資証券を預金保険機構が引き受けることで、公的資金が注入される仕組みであり、注入期限は銀行より1年長い2002年3月までとなっている。

しかし、これにともなって今年6月の総代会で優先出資による資本増強の定款変更を行なったのは、21信金、28信組にとどまっている。これは、法改正から総代会までの時間が短かったことで、物理的に間に合わなかったことと、公的資金の申請にかかる風評リスクを懸念したところが慎重になっているためと見られている。

金融再生委員会は6月29日、信金や信組の資本増強のために公的資金を注入する際の基準となる「基本的考え方」を発表した。これは、資本増強の原則、審査に当たったの考え方、

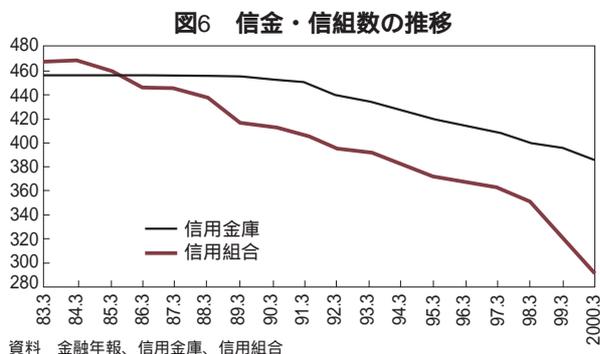
引受条件、等についての基準を定めたもので、基本的には大手行や地銀に対して示された方針と共通している。

審査に当たっての考え方では、資本増強の規模や条件についての優遇として、地域における重要性や、地元による支援等について言及されている。また、個別金融機関の救済ではなく、地域を含めた金融システムに対する信頼確保が目的であるため、自己資本が国内基準4%未満の先については、会員や地元経済界等を含めた自助努力による十分な調達を前提とするよう指示されている。

一方で、全国連合会（中央機関）の果たす役割は大きいと、これらの機関による増資などへの強力な支援を期待する旨も表明されている。ただし、先程発表された全信組連の増資支援運用基準によると、対象は、検査実施後の自己資本比率が4%を下回った組合、破綻信組の資産を引き継ぐ受け皿信組に限定し、金額も1信組あたり15億円を上限とすることで、安易な支援は避けるとしている。

### 再編が進む信金・信組

信金と信組は、ともにこの数年間で大幅に数を減少させている（図6）。これには、特に98



年4月（実際には1年猶予）の早期是正措置導入の影響が大きい。また、信組については、今年4月に監督権限が都道府県から金融庁に移管されており、事前に金融庁が、都道府県に対して再編を進めるよう要請したという経緯もある。

信金・信組の破綻には、都市部での不動産、首都圏でのゴルフ場向け貸出が不良債権化する等、バブル崩壊の影響を受けたものもあるが、やはり経営が地域に密着している以上、地域産業の斜陽化と共倒れとなるケースも多い。例えば、破綻した京都みやこ信金は繊維産業、西相信金や箱根信金は観光旅館業等の悪化が、不良債権を拡大させることとなった。

大企業との比較でも中小企業の業績回復の遅れは明白であり、倒産も増加している。今年4月に導入された民事再生法は、9月末までの半年間に360件の申請があった。個人・零細企業向けについての改正案も、来年4月の施行が見込まれる等、今後も不良債権処理面での懸念は残る。

### セーフティーネットと破綻処理

最近まで信金業界では、業界内合併による破綻処理が行われてきた。事業譲渡による破綻処理が主流となったのは、不動信金、わかば信金等にみられるよう、ここ数年のことである。京都みやこ信金と南京都信金の営業譲渡を受けた京都中央信金のように、救済に当たって合併の要請があっても拒絶し、事業譲渡となるケースが増えている。

事業譲渡では、救済信金は不良債権や従業員の丸抱えはしない。そのため、救済信金の負担は軽減されるが、業態内合併と異なり、破綻信

金の責任は表面化する。

しかし、業態内処理を引き受けて苦境に陥っている信金が再度破綻するケースもあり、自らの生き残りを指向すると、中央機関や当局主導による救済合併を安易に引き受けるわけにはいかない。

信用金庫業界は、預金保険制度と併せて相互援助制度というセーフティネットを備えている。この相互援助制度を利用して、従来は破綻金庫の預金・出資金ともに、全額保護されてきた。この業態内処理の徹底が、他業態に比べて信金の信頼性を確実なものとしていた。

しかし、大型支援の増加により、相互援助制度の財源が枯渇してきたため、98年10月に制度を改正、99年の神田、不動、玉野信金等の破綻以来、原則として預金保険を活用する方針となり、相互援助制度は出資者保護に限定することとなった。預金保険が利用されたのは、平成4年の東洋信金、5年の釜石信金以来のことである。

さらに、今年9月の全信連・全信協理事会においては、再度の見直しが決定されている。出資者責任を明確化する目的もあり、2001年4月からは出資金保護を全額から最低出資金（会員一人あたり1万円もしくは5千円）を限度とし、

2002年4月のペイオフ解禁以降は、相援制度の存続も含め再検討される見込みである。

信組については、昨年末、金融庁が計画していた1,800億円に上る信用組合移管円滑化機構が、融資を見込んだ日銀や都道府県の反発が強く白紙となった経緯がある。その後ペイオフ延期、一斉検査、公的資金注入の枠組み整備と進み、信組問題は多方面を巻き込んで、注目されるようになった。信組業界全体は、今まで預金保険機構から3兆円以上に上る資金援助を受けているが（表3）、未解決のまま残されている外国系信組の再編問題もあり、追加的な資金援助の必要性も見込まれている。

限られた出資者や組合員を対象とする信金・信組への公的資金注入については、銀行ほど世論の理解を得られているわけではない。しかし、ペイオフ解禁は2002年4月に迫っており、残された時間はわずかである。

公的資金の注入は個別金融機関の救済ではないという当局の方針のもと、実際の運用に当たっては様々な問題が表面化すると思われる。それでも、ペイオフ解禁に向けた地域金融システムの健全化のためには、当局主導でさらなる業界再編が加速するであろう。

（萩尾 美帆）

表3 預金保険機構による資金援助の実績（12年11月1日発表分まで）

（億円）

	銀行数	金額	信金数	金額	信組数		金額		金融機関数 合計	金額 合計
					うち外国系		うち外国系			
平成7年度まで	2	4,730	2	460	6	1	1,902	25	10	7,092
平成8年度	1	1,170	0	0	5	0	12,898	0	6	14,068
平成9年度	1	2,889	0	0	6	0	1,020	0	7	3,909
平成10年度	6	43,483	0	0	25	6	10,216	4,190	31	53,699
平成11年度	3	51,065	2	618	15	0	7,839	0	20	59,522
平成12年度	1	2,180	4	1,447	4	1	1,010	33	9	4,637
合計	14	105,517	8	2,525	61	8	34,885	4,248	83	142,927

資料 預金保険機構年報、預金保険機構HP  
 （注） 援助実績は金銭贈与と資産買取の合計額。  
 金融機関数は、資金援助件数ではなく破綻数。

# わが国の農産物先物市場の現状と課題

## 要 約

新規農産物の先物市場上場が増加しているが、生産、加工業者等の当業者によるヘッジ利用は依然少ない。現状、生産者間、企業間での取引関係が価格変動リスクを内部化する役割を実態的に果たしているが、将来的には農業の市場化がますます進むなかで、取引形態の一つとして先物が利用されるように市場環境が整備されることが望まれる。

### 新規上場商品が増加する農産物先物市場

平成11年4月に施行された商品取引所法改正は、わが国の商品先物市場を国際水準に整備することを主眼とし、「公正かつ透明な価格指標及びリスクヘッジの場を提供することにより、商品流通における市場メカニズムを貫徹するための産業基盤」と位置付けた。また、同法改正により、試験上場の認可基準自体が緩和され、生産、流通に著しい支障を及ぼす以外は上場が認められるようになり、新規商品の上場は大幅に円滑化された。

かたや、農業政策も農業基本法が全面的に見

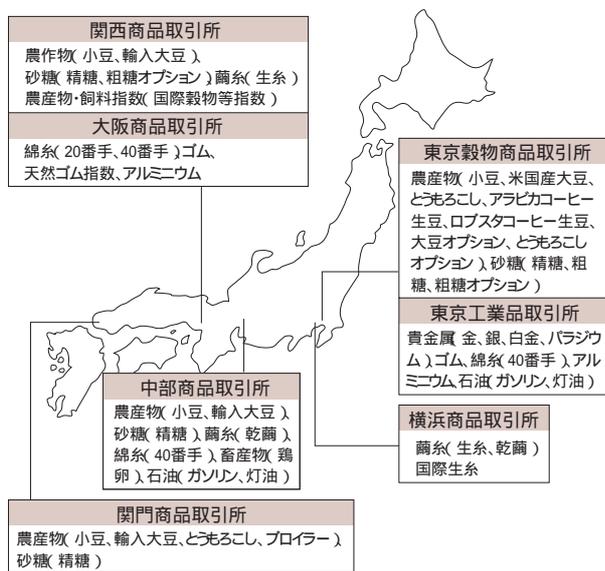
直され、「食糧・農業・農村基本法」が昨年7月に施行された。新基本法では市場原理に基づく形で、価格形成に品質や需給関係が反映されることが前提となっており、生産の担い手も経営体としてリスク管理能力の必要が唱えられるようになっている。こうした農業分野への市場メカニズムの浸透と価格変動リスクの高まりに対し、商品取引所の側でも上場商品の増加を通じ、利便性や信頼性の向上を図る動きが進んでいる。

現在、わが国には7つの商品取引所があり、図1のような農産物、工業原料が上場されている。法改正後の農産物系の新規商品としては、中部商品取引所の鶏卵、関門のプロイラー、東京穀物のコーヒー（アラビカ、ロブスタ）、東穀、中部、関西、関門の非遺伝子組換え大豆（Non-GMO大豆）、横浜の国際生糸、馬鈴薯（来年試験上場）など、主に地方の商品取引所で活発な新規商品への上場取組みがみられる。

### 伸び悩む農産物先物取引への参加者

わが国の農産物先物取引は、輸入大豆、とうもろこしのシェアが非常に高く、これに伝統的な繭糸、砂糖、小豆などで従来は構成されていた。穀物市況の高騰から、平成7～9年度に出来高は大きく伸びたが、以後アジア危機、需給の緩和等から低迷状態にあった。こうした中、新規商品の上場でコーヒー、プロイラーなどの

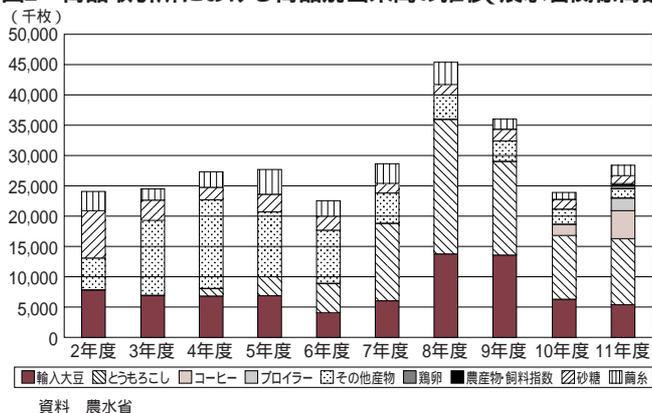
図1 わが国の商品取引所と上場商品  
(平成12年10月末現在)



取引が高まり、農産物系の出来高は昨年度には持直しをみせている（図2）。ただし、新規商品の取引は上場時の投機的相場の色彩も強く、例えばプロイラー、鶏卵の出来高は今年に入り大きく減少しており、農産物先物取引が全体的に拡大基調にあるのかについては、今後の動きを注視する必要がある。

通産省関係の工業商品についても、金、白金、パラジウムの貴金属（特に金）の取引シェアが約6割と非常に高く、これは国際的にみても日本の商品市場の特性となっている。これに11年度に上場したガソリン・灯油が石油価格の高騰もあり取引高を押し上げる形になっている。

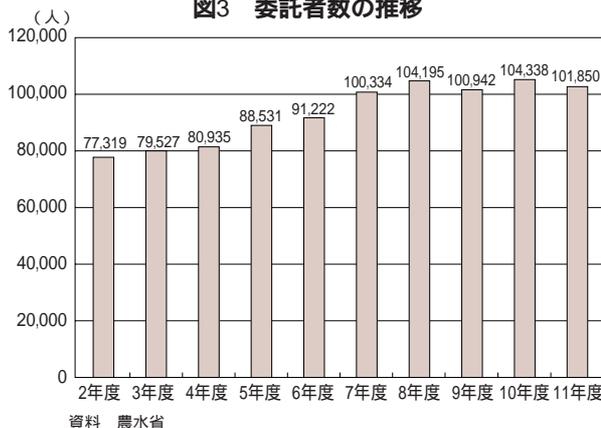
図2 商品取引所における商品別出来高の推移（農水省関係商品）



上場商品の増加もあり出来高という点でみれば、商品先物取引の現状はいちおう拡大しているが、市場参加者である委託者数は平成7年度に10万人に達した後、ほぼ横ばいで推移しており、また預り証拠金、委託手数料等も頭打ち状況にある（図3）。

特定商品の取引に偏り、また市場参加者の広がり余りみられないといった、わが国の先物市場の構造は、よく指摘されるように、市場参加者のうち当業者と呼ばれる実需者（生産者、加工業者、流通業者）の占める比率が極めて低く、取引の過半が投機目的に傾斜している状況

図3 委託者数の推移



を反映している。

日米における先物取引の参加者分類をみると、日本では当業者（生産者、商社等）の占める割合（取引玉ベース）がせいぜい5%程度で、後はブローカーの自己玉と一般投資家によるものである（表1）。これに対して、米国では取組高ベースで当業者の占めるウエイトは50%以上に達し、現物での受渡しも盛んに行われている。

表1-1 我が国における商品先物取引における売買取引玉の分類（農林水産省所管物資）

商品名	売買玉の分類				計
	自己玉	委託玉			
		生産者・商社等	一般顧客	計	
小豆	28.8	3.9	67.3	71.2	100
輸入大豆	28.5	2.2	69.3	71.5	100
とうもろこし	24.9	1.5	73.6	75.1	100
粗糖	42.2	4.4	53.4	57.8	100
生糸	46.2	5.9	47.9	53.8	100
乾鰯	55.6	1.1	43.3	44.4	100

（注）数値は平成9年度のもの。

表1-2 米国の商品先物取引における当業者玉と委託玉の分類（取引高ベース）

商品名	報告すべき建玉			計
	当業者	非当業者	報告を必要としない建玉	
とうもろこし	46.7	29.2	24.1	100
(CBOT) 売	51.2	22.7	26.1	100
大豆	30.9	36.5	32.6	100
(CBOT) 売	49	32.8	18.2	100
砂糖	46.5	29.7	23.8	100
(CBOT) 売	85.4	6.6	8	100

原資料 CFTC発表（ブリッジ時事通信より）  
資料 農水省  
（注） 1. 数値は、平成12年6月13日現在のもの。  
2. 報告を必要とする建玉は100枚以上。

先物取引の最大のメリットはヘッジ機能であり、商品取引所での先物取引は対象商品を標準

品に限定し、取引形態、期間を取引所の一定の様式に合わせることで、取引コストを大きく引下げ、低いコストで現物のヘッジを可能とするものである。取引コストが低下し市場の流動性が高まれば、リスクの移転を市場を通じて行い易くなる。そのため先物市場が効率的であるためには、取引コストが低く市場参加者が投機家も含めて多数参加し、流動性が高いことが極めて重要である。

こうした点で、リスクテイクしてくれる投機家の存在はリスク移転の効率性を高める点で不可欠であるのだが、日本の場合、当業者の参加が極端に少なく、また現物の受渡しもわずかで、取引の中心が投機家間での思惑売買で動いており、先物の価格形成が現物市場とリンクしていないという声が多い。

### 当業者（実需者）からの視点

では、なぜ当業者にとって、先物市場への利用、参加が進まないのかという点を、プロイラーと来年試験上場される馬鈴薯の生産者、加工業者からのヒアリングをもとに、当業者の視点で探してみたい。

#### プロイラーのケース

関門取引所の「プロイラー先物取引要綱」では、取引標準品は、国産プロイラーのモモ肉で、受渡供用品は同肉の「屠鳥から起算して24時間以内のもの及び48時間を超え72時間以内のもの」で、取引単位は1枚1,200Kgとなっている。

日本のプロイラー消費はモモ肉に偏っているが（米国などは脂肪分が少ないムネ肉が中心）、実はその生産、流通は9割近く予め産地、販売先が決まっており、大手荷受け業者がその間の需給調節を通じ、価格変動リスクを調整する仕組みが出来あがっている。

しかも、同じモモ肉といっても、消費者の嗜

好が多様化、ブランド化しており、屠鳥から1～2日以内に、決められた仕様と検品システムが細かく組み込まれているため、たとえ先物市場で現物の受渡しが行われても、通常の流通販売ルートには乗せるは難しいのが現状である。需給調節も、販売計画に合わせ、素ヒナの段階から産地、荷受け間で月毎に1年先位まで通常調整されている。

こうした状況から、プロイラーの場合、価格変動リスクに対するヘッジニーズは現状の生産、流通システムからはほとんどないのが実態である。生産者サイドのリスクとしては、プロイラー生産コストの6割程度を占める飼料価格の変動の方が大きいと考えられるが、このヘッジについては「飼料価格安定基金」が利用されている。むしろ、わが国では余り利用されないムネ肉なら冷凍品で価格が安くとも、先物市場を需給調整の目的で使えるのではないかという指摘があった。

プロイラー先物取引を一部の当業者が行なうことがあっても、ヘッジで行なっているのではなく、ポケットマネーで投機利益をねらったものが大半であるとされる。先物市場に当業者がほとんど参加していないため、先物市場の価格は昨年12月の高値時期でキロ340円程度と、現物価格（日経・荷受市場価格・正肉もも加重）が650円以上しているのに対し指標性のある価格とはなっておらず、現物価格とリンクしていない。

#### 馬鈴薯のケース

馬鈴薯の全国生産量（平成10年度）は、3,073千トンで、産地別シェアでは北海道地区が77.7%と圧倒的に大きい（農業粗生産額では54.0%）。用途別では、澱粉原料用39.6%、農家自家食用・飼料用・種子用・減耗等22.5%、市場販売用20.6%、加工食品用17.3%となっており、主に市場販売用と加工食品用を合わせた約4割が食用馬鈴薯と見なされる。

食用馬鈴薯の流通は、生食用では「生産者 農協（系統集出荷団体） 卸売市場 小売業者等 消費者」というルートが主要なのに対し、ポテトチップ、ポテトサラダ・コロッケなどの加工食品原料等では、量販店・加工業者などを中心に、生産者や生産者団体との直接取引するケースが一般的である。

北海道における食用馬鈴薯の出荷は、道レベルでの系統団体取扱高のうち65%程度がポテトチップを中心とする加工業者向け販売で、残りが相対取引を含め市場出荷分となっている。加工業者向けは、契約栽培による安定供給と事前の固定価格制になっており、価格変動リスクは発生しない。市場委託販売については、荷受経由で価格は市場で決定されるものの、馬鈴薯は長期貯蔵可能なことや有力産地間での生産・出荷調整機能、また相対による契約販売、「野菜供給安定基金」の利用等で、価格変動リスクはヘッジされており、現状先物取引のニーズはほとんど聞かれない。このような既存の流通経路に対し、先物市場で別の価格形成が行われブローカーなどが参入してくると、従来の取引関係が混乱するのではないかという懸念の方が強い。

また、馬鈴薯の場合、検疫上、冷凍品、加工品以外での輸入が禁じられており、北海道の帯広、北見地区等を主産地にモノの流れがほぼ捕捉可能となっている。こうした中で、「先物要綱」では男爵L（1個当たりの重量120～19g）を標準品として、受渡しは男爵、ニシユタカ、デジマの2L～Mで価格差をつけて供用することになっているが、実際に現物決済の手当てが可能なのかと言う指摘も多い。

## まとめ

以上、プロイラー、馬鈴薯について、当業者の視点からは、先物市場に対する低い関心と否

定的なイメージが依然強いと言えよう。先物市場に求められる「公正かつ透明な価格指標及びリスクヘッジの場」という機能への評価や期待は、現状のところ浸透していないのが実情である。

プロイラー、馬鈴薯に限らず、国内農産物の場合、生産量や価格が市場に全面的に委ねられているわけではなく、財政支出を伴いつつ、生産者団体、企業間などの取引関係を通じ、価格変動リスクを内部化するメカニズムが歴史的に出来上がっており、それなりに現在も機能している実態がある。こうした状況下で、生産者は流通、マーケティングに対する関心は概して希薄で、市場をみながら生産していくという発想が乏しく、したがって先物利用のインセンティブが生じ難いのが現状である。

ただ、価格変動リスクを生産から流通に至る流れ全体で負担し合い、最終的に消費者価格に転嫁される仕組みも、確実に転換期に入ってきている。成長が続き所得が年々上昇するような経済環境ではこうした制度もそれなりに合理的で維持可能だったが、長引く景気低迷と財政支持の縮小、輸入の増大等から農産物価格の下落が長期化している現状を考えると、既存の枠組みだけで農業生産の競争力を改善していけるのかという疑問もある。

現状でも農産物の取引関係は多様化しており、将来的には農業生産の市場化がいちだんと進むことが予想されるなかで、取引形態の一つとして先物市場を利用する可能性はやはり高まる環境にある。取引所サイドも、中長期的な観点から、当業者の利用ニーズを汲み取った商品設計や市場整備等を進めるとともに、農業生産者・団体もリスク管理ノウハウを蓄積しながら、先物市場の利用拡大が将来的に図られることが望ましいだろう。

（室屋 有宏）