ISSN 1345-0018

金融市場

2001.2

潮 流

株価調整と株価対策 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 1

情勢判断

国内金融

決算期末を控え危機感強まる株式市場 ・・・・ 2

国内経済

企業の生産活動は踊り場に ・・・・・・・・・・・・・・・ 4

海外経済金融

利下げで需要下支え図る米FRB ・・・・・・・・・・ 5

輸出伸び鈍化で減速必至の韓国経済 ・・・・・・ 6

今月の焦点

デビットカードの利用動向(イギリスと日本) ・・ 7

中国金融のグローバル化につながる金利の自由化 ・・ 11

海外の話題

もう一度、香港 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 17

平成12年経済・金融関係論文一覧 ・・・・・・・・ 18

農林中金総合研究所

潮　流

株価調整と株価対策

年初から、米国の株式市場の変調をうけて、日本の株式市場は軟調に推移している。日経平均は13000円台でうろうろし、一時、昨年来の安値を更新する水準まで下落した。下落相場の原因には、米国株価下落による影響のほか、情報通信等の業績悪化懸念、持ち合い解消や外人投資家の撤退等による需給悪化等があげられている。

この株価下落スピードに比例して、再び緊急避難的な株価対策の必要性が現実味をおびてきている。現在の水準が3月末まで続けば、銀行決算において株式含み損を抱え、自己資本を毀損する金融機関もあり、再び金融不安が起きないとも限らないことが背景にある。株価下落に連動し金融機関の経営悪化が懸念される構図は、バブル崩壊後、90年代に繰り返し指摘されたことであり、最近では一昨年の下落相場で緊急対策が提起されたが、その後のハイテクバブルに因る株価上昇で、いつのまにか、構造改革面が先延ばしにされ、うやむやになった苦い経験がある。

こうした事から、今回の対策は、中期的な資本市場育成に添った抜本的な対策でなければ、市場からの好感は得られないものと思われる。日本の金融・資本市場の構造改革方向に添った、かつ市場論理に従った政策が必要である。この点では、従来の日本の株式市場の欠陥であった個人投資家を株式市場に回帰させるための政策が最も必要であり、特に具体的には、税制改革による株式保有の優遇政策が有効であろう。

法人資本主義といわれた銀行、企業等法人の株式保有から個人保有への転換が日本の資本市場の健全化には最も重要な課題であり、いままで、投信改革を始め様々な政策がとられてきた。しかし、こうした政策にもかかわらず、相変わらず家計に占める株式の比率は少なく、不十分である。企業のリストラ努力と資本収益力の向上等による日本株の国際的な割高感の是正や証券監視強化等の透明性の確保のなかで、欧米おける個人の優遇税制を参考にし、税正改革をふまえた株式への投資誘導を積極的に取入れる事が必要である。

こうしたうえで、自社株償却や401K年金制度等の新制度が従来の制度から速やかに移行できる措置をとることが重要であり、移行過程における障害の除去のための一時的措置は、改革にはつきものである。その点では、時価会計導入による銀行株の持ち合い解消のための一次的支援措置は、金融システム動揺を避けるための激変緩和措置として、景気対策の緊急措置であれば、市場として受け入れられるのではではないか。

既に、バブル崩壊後100兆円以上の景気対策を実施したものの、本格的な景気回復は難しく、今更ながら、資産デフレの影響の問題の根深さが実感される。米国においても、株価調整による逆資産効果による消費・投資の落ち込みから資産デフレの懸念が囁かれるようになった。一国の資産価格の下落に伴う信用創造の麻痺は、グローバル経済の中で世界のマネーフローを変調させ、世界経済に伝播する。株価暴落が直接に金融システムの不安を連想させる制度からの訣別のために、今回の株価下落を契機として、中長期的視点にたった諸制度の改革と旧制度からの円滑な移行のための措置が、様々検討されることを望みたい。

（常務　伊藤　浩二）

情 勢 判 断

国内金融

決算期末を控え危機感強まる株式市場

要　　約

米国FRBは予想以上の景気減速から緊急利下げを実施。一方、構造改革にもたつく日本は米国景気に歩調を合わせ景気減速懸念高まるも、財政・金融政策に手詰まり感が強く、株安、円安が進行。決算期末を控え株安により金融システム不安再燃の懸念も強まりつつある中で、どのような株価・銀行対策が打ち出されるのか注目されている。

表1　金利・為替・株価の予想水準

（単位　%、円／ドル、円）

年度／月	2000		2001			
	12 実績	3 予想	6 予想	9 予想	12 予想	3 予想
CDレート(3M)	0.44	0.50	0.40	0.40	0.40	0.50
短期プライム	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500
10年最長期国債	1.640	1.70	1.70	1.85	1.85	1.90
長期プライム	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.4
為替相場	115	120	120	115	115	110
日経平均株価	13,785	14,500	14,500	15,500	16,000	16,500

（注）月末値、実績は日経新聞社調。

ここ１ヶ月の金融情勢

日経平均株価、昨年来安値更新

米国FRBは年初のナスダック市場の急落を受け0.5％の緊急利下げを実施。これによりナスダック市場は急反発、その後乱高下しながらも徐々に下値を固める動きとなっている。

一方、米国株に連動した動きが続いていた日本株は米国の利下げに反応せず、日経平均株価は昨年来安値を更新し13千円台前半まで下落した。この要因としては次の3点が挙げられる。

①　需給悪化懸念

決算期末、時価会計導入を控えての持ち合い解消売りの継続（昨年、都・長・地銀と事業法人は各々2兆円売り越し）と大型公募増資の計画（2月にNTTドコモが最大9千億円増資予定、野村総研の新規上場は来年度に延期）。

②　金融システム不安再燃懸念

全国銀行の2000／9期のリスク管理債権は28.7兆円で2000／3期の27.8兆円よりむしろ増加している一方で、日経平均株価14千円割れの水準は大半の銀行で株式含み損となっているとみられ、このまま決算期末を迎えると自己資本を毀損する銀行が続出する懸念がある。こうした点から業種別日経平均の銀行株指数は98／10の金融危機時の水準を割り込んでいる。

③　政治不信

不良債権処理を含め構造改革先送りのツケが回って財政・金融政策とも手詰まり感がある中で、株安進行でも政府の危機感薄く米国FRBの機動力とはあまりに好対照。

円独歩安に

ユーロは、米国景気減速による米欧の成長率格差縮小から昨年11月から反発に転じ、対ドルでは米国利下げで0.95ドル台をつけた。一方、円は株安に歩調を合わせ軟調な展開となり、通貨当局者の円安容認と取れる発言もあり、対ドルで119円台、対ユーロで112円台まで円安が進行している。

円金利先物の逆転現象進展

短期市場では、1／4から導入されたRTGSは大きな波乱もなくスタートした。また、株安による景気不透明感の強まりから短期金利は総じて低下し、円3ヶ月金利先物では、6月物金利が期末をはさむ3月物金利を下回る逆転現象が進んだ。

一方、債券市場では、1月の国債の入札ラッシュで需給悪化が懸念され、応札倍率の低下はあったものの特に金利上昇には繋がらず、株安からイールドカーブはブルフラット化が進んだ。

向こう３ヶ月程度の市場の注目点
有効な株価対策は？

株価が昨年来安値を更新したことで政府与党もようやく株価対策の検討に入った。検討されている主な株価対策は別表のとおりだが、株安の背景には構造改革の遅れに対する市場の失望があることを鑑みれば、受け皿機関の創設といった問題を先送りする需給調整目的の対策は逆に失望感を増長しかねない。

個人投資家育成のための税制見直しは、短期的な効果は限定的も株式保有構造の改革に向けて重要な政策であり、先延ばしされてきた確定拠出型年金制度と合わせ早期導入が期待される。「金庫株」解禁については、企業の財務政策の幅が広がるという点で評価できるが、実際に利用できるのは2500億円の自社株消却を発表したトヨタのような手元流動性の豊富な企業に限定されよう。また、持ち合い株の相対取得による自社株消却も、交換時に発生する時価と簿価の差額への課税や取引の透明性確保などの問題点も多い。

以上の点と前述の株安の背景からすれば、株価対策として最も有効な策は金融不安再燃の懸念を払拭することであり、そのためには自己資本が毀損する金融機関があるなら公的資金再注入の政治決断をすることと思われる。

なお、公的資金再注入によるバブルの最終処理でデフレ懸念が高まるような場合にはゼロ金利復活も想定されるが、長期金利が低下、円安が進む現状からはまだ可能性は低いといえよう。

円安への期待と不安

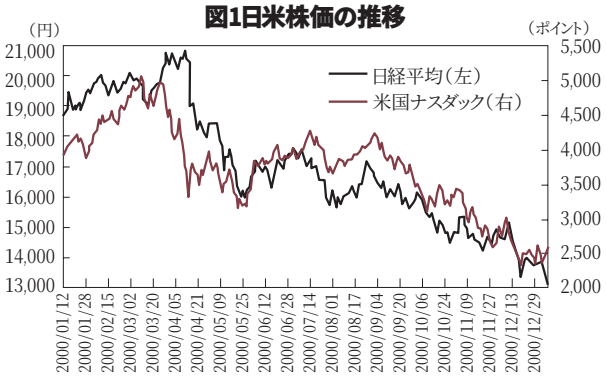
財政・金融政策が手詰まりとなる中で、足許の円安進行は当面の景気にプラス効果が期待される。日経NEEDSのマクロモデルの試算では10円の円安（110円→120円）で2001年度の実質GDPは0.34％押上げられる。ただ、米国景気が減速中であることや、円安進行でも衣類や野菜等輸入は増勢基調にあることなど、実際の効果はもう少し限定的となろう。

一方、円安の不安材料もある。過度の円安は97年のアジア危機再来に繋がる可能性も否定できない。

また、外人投資家の対内証券投資動向で、株式は売り越し基調ながら公社債は買い越し基調（12月も1.8兆円買い越し）が続いているが、決算期末に向けた政策対応如何では「日本売り」が始まる懸念はある。この場合に、金融機関の決算対策での債券益出しの動きも加わると予想外の長期金利上昇となり、いわゆる円・株・債券のトリプル安となる可能性も否定できない。

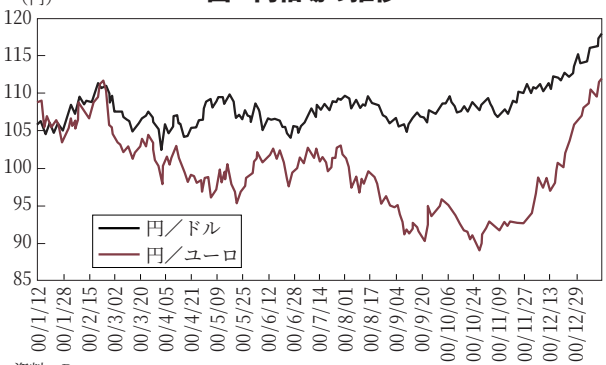
（2001.1.18　堀内 芳彦）

図1日米株価の推移



資料　Datastream

図２円相場の推移



資料　Datastream

表2　検討されている主な株価対策

自社株消却促進	自社株消却を目的とする持ち合い株式の相対取得の容認。
金庫株解禁	資本準備金などを財源とする自社株取得・保有の自由化（目的による制約の解除）。
受け皿機関の創設	受け皿機関が特別国債や日銀融資、政府資金などで資金を調達し、市場内外で持ち合い株を買い取る。
株式転換国債	政府が株式転換権を付与した国債で資金を調達し、持ち合い解消売り対象の銀行保有株を買い取る。当該株式は、相場上昇時に株式投信に転換可能とする。
公的資金の持ち合い株による返還	金融機関から預金保険機構への公的資金返還を持ち合い株で認める。
証券税制の見直し	個人投資家を呼び込むため、配当二重課税廃止、株式売却損益と給与の損益通算、長期保有株への税負担軽減

国内経済

企業の生産活動は踊り場に

鉱工業生産の伸び率は鈍化

米国経済の減速と半導体市況の下落に端を発した国内景気の足踏みは、好調を持続してきた企業の生産活動に現れ始めている。

11月の鉱工業生産は、前月に比べて▲0.8％で、2ヵ月ぶりのマイナスとなり、前年同期比でも＋3.2％と、13ヵ月ぶりの低い伸びとなった。これまで景気を牽引してきたパソコン、携帯電話などの生産が鈍り、シェアの大きい電気機械が▲1.5％となったことが影響した。またIT関連の製造業である精密機械、窯業・土石も前月比でマイナスとなった。

しかし光ファイバをつくる非鉄金属など4業種の生産は前月比でも増加しており、鉱工業生産は12、1月には再び増加に転じると見込まれている。鉱工業生産は、1999年後半からIT関連産業を中心に急速に増加してきたため、伸び率が鈍化しつつあるとみられる。

設備投資腰折れの可能性は依然低い

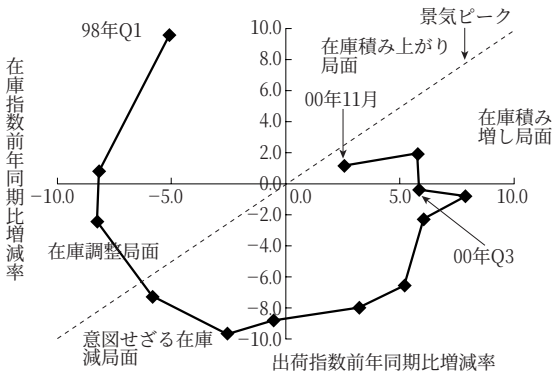
足元での生産活動の鈍化が、景気回復の中心的役割を果たしている企業の設備投資にどのような影響を与えるかが今後の国内景気を左右しよう。

設備投資の動向よりも6－9ヵ月先行して動くといわれている機械受注（船舶・電力を除く民需）は、11月に前月比で▲2.9％となった。前年同期比では＋22.0％と大きく伸びたものの、10－12月期の見通しである前期比＋26.4％を10、11月と2ヵ月連続で下回っている。特にIT関連業種の電気機械、精密機械、窯業・土石の11月の機械受注は、いずれも前期比でマイナスで、製造業全体でも2ヵ月ぶりにマイナスとなった。

一方、非製造業では、通信業、金融・保険業、情報サービス業などが前月に比べてマイナスからプラスに転じ、非製造業の11月の機械受注は2ヵ月連続で増加した。これらの産業は、情報ネットワーク網、電子商取引などの拡充に乗り出しているため、設備投資を積極的に増加させていると思われる。

鉱工業の在庫循環を見ると、現在は出荷の増加とともに積極的に在庫が積み増される「在庫積み増し局面」にある（図）。出荷の伸びの鈍化により意図しない在庫が積み上がる「在庫積み上がり局面」へと近づきつつあるが、在庫の積み上がりは生産財に限られており、鉱工業全体の在庫はそれほど積み上がっていない。現状では、在庫調整は一時的かつ限定的なものに終わり、設備投資がこのまま腰折れする可能性は低いと思われる。

在庫循環図（鉱工業）



資料　旧通産省（現経済産業省）「鉱工業生産動向」

米国経済が懸念

懸念は、米国経済の急激な減速とその長期化である。日本の内需はいまだに本格的な回復には至っていないため、国内景気は米国経済に依存せざるをえない。現在は円安のため、輸出額の伸び率鈍化は緩やかであるが、半導体等を中心に輸出数量の伸び率は確実に減少している。輸出額伸び率が急速に減少するようなことがあれば、在庫調整の期間が長引き、企業は設備投資の抑制をはじめるであろう。　（名倉 賢一）

海外経済金融・米国

利下げで需要下支え図る米FRB

予想外の緊急・大幅利下げ

米FRBは1月3日、緊急のFOMCでFFレートの誘導水準を50ベーシス引下げ6％とした。FRBは今回の利下げの背景として、売上と生産の更なる軟化、消費者信頼感の低下、金融市場の一部でのひっ迫状況、家計や企業の購買力を削ぐ高いエネルギー価格の4つを挙げているが、直接の契機として大きかったのは12月にNAPM指数や消費者信頼感といった景況感が大幅に悪化したことであろう。グリーンスパン議長が12月初めの講演で指摘したように、景気の転換点においては予想や期待が過度に振れる傾向があり、それが家計や企業の支出の過剰な抑制につながるリスクも高まるから、政策的対応が必要との判断とみられる。

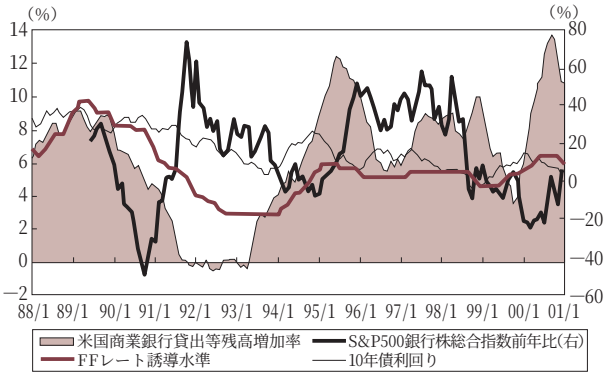
減速鮮明化する米国景気

実際、米国景気の減速傾向はより鮮明になっており、年率2.2％成長となった第3四半期に続き第4四半期も（供給サイドからみる限り）2％前後の成長にとどまる見込みである。個人消費は前期比年率3％程度の伸びになるとみられるが、月を追うごとにその勢いは鈍化している。設備投資は資本財出荷統計から判断すると、第3四半期（前期比年率7.7％増）から更に鈍化している可能性が高い。製造業・流通業セクターの売上が10・11月と2か月連続して前月比減（－0.5、－0.3％）となる中で在庫は逆に増加率を高めており、1～3月期以降の在庫調整・生産調整は避けられず、製造業や流通業等の低迷は当面続こう。

景気低迷長期化は回避の公算

しかし、FRBの積極的な利下げ姿勢もあり、今回の景気減速は失速・低迷長期化には至らないとみられる。景気減速がリセッション・低迷長期化となった90年代初め（以下前回）と今回の相違は、金融面からは明らかである。まず商業銀行の延滞債権比率は足下でも2％強と6％を上回っていた前回に比べいまだ健全である。前回は89年6月から利下げに転じたにもかかわらず、不良債権増加から銀行株は下げ止らず、90年10月に下げ止まってからも商業銀行の融資残高は鈍化～減少を続けた（図）。前回は全面的なクレジットクランチ状況に陥ったことが、利下げ効果を減殺して景気低迷を長引かせる原因となった。

図　米国金利、商業銀行貸出残高増加率と銀行株価の変化



資料　FRB、Datastream
（注）　増加率は前年比。

今回は、利下げに先行する市場金利の低下を背景に銀行株は既に下げ止まり～上昇傾向にあり、銀行のリスクテイク能力が大幅に低下しているとはいえない。クレジットクランチはジャンク債市場中心に一部に止まり、全面化することは無かろう。利下げ効果が顕在化するには半年～一年の時間がかかるといわれるが、市場金利の先行低下で住宅投資が下げ止まり、住宅ローン借換えも急増している（家計のキャッシュフロー改善につながる）等、金利低下効果は既に一部現実化している。雇用調整から消費への悪影響等、当面景気下振れリスクが残ることからFRBも利下げを続けるとみられるものの、年央には景気下げ止まりが展望できると考える。

（小野沢　康晴）

海外経済金融・アジア

輸出伸び鈍化で減速必至の韓国経済

顕在化する韓国の輸出伸び鈍化

12月の韓国の輸出前年比増加率は1.4％にとどまり、10月14.7％、11月6.5％に続き従来の20～30％台の急増ペースから一転して鈍化が鮮明になってきている。一方で輸入も12月同5％増にとどまり年間の貿易黒字は121億ドルを確保したが、足許の輸出急減速は鉱工業生産の伸び鈍化（11月前年比6.4％増、10月11.5％）や在庫率の上昇をもたらし、急回復・高成長を遂げてきた韓国経済は減速感を強めている。

輸出鈍化の要因はIT関連、アジア・欧州向け

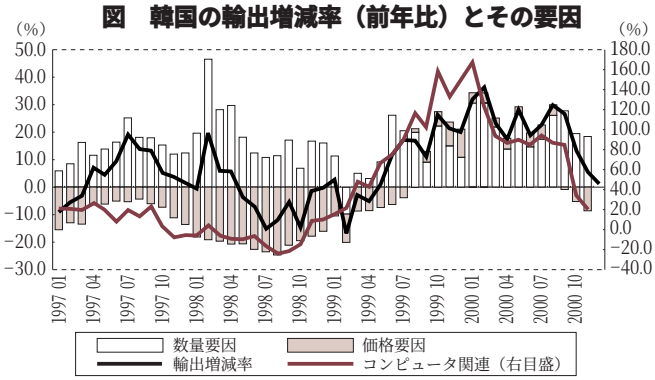
韓国の輸出鈍化の要因をデータの入手可能な11月の輸出で見てみよう。輸出全体では足許の輸出鈍化の要因は数量ベースでも伸びは鈍化しているが、価格下落の影響も大きい（図）。

輸出品目別では、主要輸出品であるIT関連製品の鈍化が主因である。コンピュータ製品（全輸出に占めるシェア11月17％）は11月に数量が▲3.3％と純減し金額ベースでも図で示したとおり同月20.8％と急減速し、半導体（シェア12.1％）も数量伸び鈍化とともに単価が市況悪化で同月▲35.6％となり金額ベースでは4.5％増（10月8.9％、9月30.8％）にとどまった。

輸出地域別では、NIEs向け11月▲0.2％（10月6.5％）、欧州（英独仏伊4ヶ国）向け▲5.7％（10月▲3.7％、9月13.7％）と減少に転じ、日本・ASEAN4ヶ国向けの伸びも鈍化した。他方で、最大の輸出先である米国向けは15.6％（10月26.7％）と伸び率は鈍化したものの、2桁の増加で全輸出に占める米国向けのシェアは11月22.2％と依然高い水準を維持している。

IT関連生産基地となっているアジア向けは、半導体の輸出数量の鈍化と単価の急落を主因に、NIEs向けが減少し、またASEAN4向けは11月5.7％増とプラスを維持したものの、IT関連生産比率の高いマレーシア（11月▲7.6％）、フィリピン（同▲11％）がマイナスに転じている。また、韓国輸出の約2割を占めるNIEs・ASEAN4自体の輸出も足許で伸びが鈍化している。アジアの最大輸出先米国の景気減速が東南アジアから米国向けの最終製品輸出に影響を与え、韓国の域内向けIT関連部品輸出も打撃を受けているものと推測される。米国景気の不透明感は当面払拭出来ず、今後自動車輸出等にも影響が出てくることも予想され、韓国の輸出の先行きは厳しいものとなってきている。現在日本の輸出で懸念されている事態と同様なことが韓国の輸出についても起きていると言えよう。

図　韓国の輸出増減率（前年比）とその要因



資料　韓国銀行ホームページ

当面景気減速は避けられない韓国経済

韓国経済は輸出／GDP比率が99年で35.3％と他のNIEs、ASEAN4に比べ低いが、日本の9.3％に比し高く、依然外需依存型の経済構造にある。米国景気の利下げ効果等を見極める必要はあるが、輸出は当面厳しい状況が続くと見られることから、従来堅調であった設備投資、個人消費への影響等で韓国景気の下振れリスクは高まっている。これに対して韓国当局は、失業者の再就職支援、公共投資拡大等を柱とする3兆ウオンの総合対策や現代電子社債借換え債の政府系銀行による買取り等を打ち出し、産業界もウオン安を活かした輸出戦略の強化等を図っており動向が注目されるが、当面景気減速は避けられないであろう。　（千葉 進）

今月の焦点

デビットカードの利用動向（イギリスと日本）

要　　約

1987年にデビットカードが導入されたイギリスでは、デビットカードは決済手段として普及しており、2009年にはほぼすべての成人が保有するとみられている。一方、日本でも2000年3月から本格的な導入が始まったが、経済企画庁が2000年10月に実施した調査によると、デビットカードをこれまでに利用したことがある人の割合はわずか3.3％であった。今後、日本でデビットカードが普及するには、使い方や安全性に関する情報のPRが必要であるとともに、eコマースの拡大によりインターネット上でのデビット決済サービスへのニーズが増えるかどうかも鍵となろう。

イギリスにおけるカードの利用状況

イギリスにおける個人の主な決済手段としては、現金、プラスチックカード、小切手等があるが、プラスチックカードのなかでも特にデビットカードの利用件数の増加が著しい（図1、注1）。

プラスチックカードは、支払カードの総称であり、代表的な種類としてはクレジットカード、デビットカード、チャージカード（クレジットカードはリボ払いも可能であるのに対し、チャージカードは月末に全額支払い）、ストアカード（発行した小売店でのみの利用に限られる）がある（注2）。

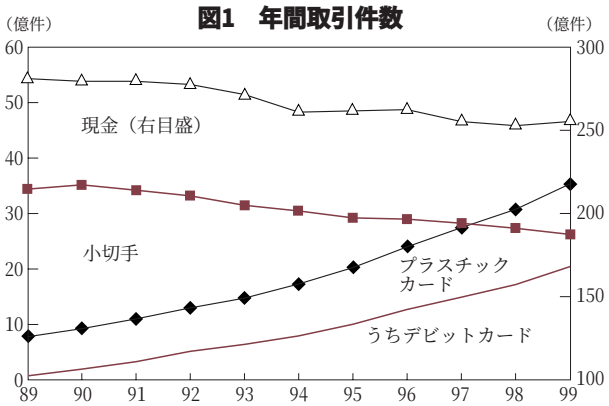
イギリスでデビットカードが導入されたのは1987年、クレジットカードは1966年であった。1999年現在、デビットカードの発行枚数は4,600万枚、成人の5人に4人はデビットカードを保有しており、うち半分以上が定期的に利用し、年間の平均利用回数は100回である。デビットカードの年間取引件数の総計は、約21億件で前年に比べて18.8％増加した（表1）。

クレジットカードとチャージカードの発行数は4,500万枚、保有者は2,430万人で、成人の52％が1枚以上保有している。これらのカードの年間取引件数の総計は13億件で、前年に比べて9.8％増加した。

デビットカードは、銀行のキャッシュカードをそのまま使うものであり、クレジットカードのように発行に審査が必要ではない。そのため、デビットカードの利用者は、クレジットカードの利用者よりもやや若い層が多いと考えられる。

クレジットカードリサーチグループの調査によれば平均利用金額は、デビットカードが29ポンド（約4,870円）で、クレジットカードが50ポンド（約8,350円）である。つまり、取引件数はデビットカードの方が多いが、1回あたりの支払金額はクレジットカードより少ない。

図1　年間取引件数



資料　Payment Market in 2000, APACS（以下同じ）

表1　イギリスのデビットカード／クレジットカードの状況（1999年）

	デビットカード	クレジットカード*
発行枚数	4,600万枚	4,500万枚
取引件数	20億62万件	13億4,400万件
カード1枚当たり年間平均支払額(98年)	1,262ポンド	1,550ポンド
1回あたりの平均支払額(98年)	29ポンド	50ポンド

（注）クレジットカードにはチャージカードも含む。

これらのカードがどこで利用されているかを調査した結果によれば、デビットカードの場合、金額ベースで約1／3が食料や飲料への支払いに利用されている（表2）。その他自動車関連（ガソリンなど）等の購入割合も高い。件数ベースでは約2／3がスーパーマーケット、デパート、ガソリンスタンドで利用されているとされる。一方、クレジットカードについては、サービス、自動車関連、日用品、旅行等で分散しており、特に大きな割合を占める項目はない。デビットカードは、即時決済という性格もあり、食料・飲料等比較的単価の安いもので利用し、クレジットカードはより高額の商品で利用するという使い分けがなされているとも考えられる。

クレジットカードを利用する場合には、本人確認のためサインをするが、デビットカードの場合はPersonal Identification Number（暗証番号）を入力する。手順としては、サインをするか暗証番号を入力するかという点だけが異なるのだが、小売店が支払う手数料はクレジットカードよりもデビットカードの方が安い。

表2　デビットカード／クレジットカードの利用内訳

（単位　百万ポンド、%）

	デビットカード		クレジットカード*	
	金額	割合	金額	割合
食料／飲料	1,727	32.6	693	12.3
混合	492	9.3	436	7.8
衣料	294	5.6	275	4.9
日用品	504	9.5	771	13.7
その他	423	8.0	556	9.9
自動車関連	722	13.6	773	13.7
エンターテイメント	280	5.3	359	6.4
ホテル	48	0.9	209	3.7
旅行	305	5.8	744	13.2
サービス	496	9.4	809	14.4
合計	5,291	100.0	5,625	100.0

（注）2000年1月の月間利用状況。クレジットカードにはチャージカードも含む。

買い物客がクレジットカードを利用した場合は、小売店には通常買い物金額の2～3％程度の取引手数料がかかるとされる。しかし、デビットカードの場合は、買い物金額に関係なく、取引毎に一定の手数料（15ペンス＝25円程度とされる）を払う。手数料の支払いを避けるためカードでの支払いを受け付けない小売店も存在し、特にクレジットカードの手数料に関しては小売業界から高すぎるという反発の声が大きい。

注1　この統計には、個人以外の利用つまり企業間の取引も含まれている。
注2　チャージカードは、クレジットカードと機能がほぼ同様であることから、統計上はクレジットカードと一緒に扱われることが多いようである。

プラスチックカード分野における競合

イギリスでは、デビットカードの導入時に、クレジットカードの役割を脅かすことが危惧されたといわれる。しかし、発行枚数や利用件数の伸びはデビットカードの方が高いが、クレジットカードの発行枚数や利用件数も年々増加している。APACS（イギリスの支払決済サービス協会）は、2009年にはデビットカードの利用件数は現在の20億件の2倍に、クレジットカードは現在の13億5千万件から25億件になると予測している。特にデビットカードは、10年後には、ほぼすべての成人が保有すると予測されており、プラスチックカードの利用がますます増加するとみられる。

その一方、利用が減少するとみられているの

が小切手である。小切手の利用は1990年にピークとなり、98年にはプラスチックカードを下回るようになった。99年の小切手利用件数26億件のうち個人分は17億件であるが、前年に比べて4.8％減少し、2009年には10億件程度に減少すると予測されている。小切手はプラスチックカードに代替されており、かつては広く行われていた公共料金の小切手による支払いも口座引き落としやテレフォン、インターネットバンキングの利用にとってかわられている。

このようにカードの利用が拡大するなかで、プラスチックカードを発行する企業間の競争が激しさを増している。クレジットカードについてみれば、イギリスでは1,300の異なるブランドのカードが33の発行者によって発行されている。ここ5年の間に、アメリカ等国外からの新規参入者も増え、年会費やリボ払い時の金利の引き下げ、あるいは利用金額に応じて商品券を還元したり、ポイントプログラムを作るといったサービスを競うこととなった。

現金の入手

カードの利用が増大しても、依然として最も頻度が多いのは現金である。1999年の利用件数は256億件と、プラスチックカードの約7.2倍である。APACSの予測によれば、2009年の段階でも、取引の61％は現金によって行われるとみられており、キャッシュレス社会になるにはまだ時間がかかると考えられている。

現金は一般的に銀行口座からの引き出すが、その方法としては、ATMからの引き出しが圧倒的に多い。成人の5人に3人はATMを定期的に利用し、1年間に平均67回の引き出しを行う。それ以外にも、小切手の現金化や銀行のカウンターでの現金引出という方法があるが、近年急速に利用が増えているのがデビットカードを利用した「キャッシュバック」である。

キャッシュバックとは、小売店のレジでデビットカードを利用して買い物金額以上の金額の引き落としを指示し、差額を現金として受け取るというものである。スーパーのレジの他、パブ等のレジでもキャッシュバックができる所もある。小売店にとっては、夜間の現金保管の手間等を省き、買い物客に現金を渡すことにより購買意欲を刺激することができるというメリットがある。しかし、通常キャッシュバックできる金額には上限があり、それほど多額の現金を引き出すことはできない。

限度額等により、キャッシュバックによる現金の引き出しは金額ベースでは2％を占めるにとどまる（1999年）。しかし、件数ベースでは6％を占め、デビットカード保有者の5人に2人がキャッシュバックによる引き出しを行っている。デビットカードの普及が現金の引き出し方法にも変化をもらたしているのである。

日本におけるデビットカードの状況

一方、日本においては、1999年1月4日から一部でデビットカードのサービスが開始、2000年3月6日から全国での本格的なサービスが開始された。2000年12月末の時点で、全国1,236金融機関のキャッシュカード約3億2500万枚がデビットカードとして利用可能である。キャッシュカードはそのままでデビットカードとして利用でき、新たに申し込んだり、年会費・手数料を払う必要はない。サービスを実施している

加盟店493社を始めとして、約15万箇所で利用が可能である。2000年の利用実績は、件数で約320万件、取引金額は1,472億円であった。

デビットカードの利用について、経済企画庁が、全国の20～60歳代の物価モニター2,400人（回答率95.3％）を対象に2000年10月に実施した調査によると、デビットカードをこれまでに利用したことがある人の割合はわずか3.3％であった。

デビットカードの認知状況については、デビットカードを「だいたい知っている」と回答した人の割合が57.2％、「聞いたことはある」が32.0％で、「全く知らない」が10.8％であった。このことからは、デビットカード自体についての認知度はかなり高いことが分かる。しかし、「近隣に利用可能な店舗がある」と回答した人の割合は29.0％しかなく、それらの人の中でも実際に利用したことがあるという人の割合は9.6％に過ぎなかった。

今後の利用意向については、51.3％の人が「利用したくない」と回答した。その理由としては、「安全面に不安がある」が最も多く挙げられた。また、普及への課題としても、「安全性の確立」（66.3％）が多く選択された。

デビットカードについては、導入以前からセキュリティ面で問題（暗証番号の盗み見等）があるのではないかと懸念されていた。しかし、日本デビットカード推進協議会によれば、実際には、サービス開始以降2000年9月まで、不正使用による被害発生は1件も届けられていない。

普及への課題としては、「仕組みや使い方についての分かりやすい広報」（46.5％）も多く選択されており、使い方や安全性に関する情報のPRが鍵であることが分かる。

E-コマース進展の影響

イギリスにおいてもプラスチックカードの不正利用は問題となっており、その対策の一つとしてICチップ付きのカードの発行が進むとみられる。カードに様々な機能が付与され、より幅広いサービスの提供が進み、カード社会化が一層進むことも予想される。さらに、インターネット上の取引であるeコマースの進展が、デビットカードやクレジットカードの利用を促進する大きな要因となると考えられている。

日本の場合は、もともと小切手を利用する習慣がなく、小切手の代替手段としてカードの利用が大きく増加するという状況にはない。しかし、デビットカードについては、2000年12月に利用件数、金額とも大きく増加し過去最高となる等徐々に利用が増えており、具体的な利用方法や安全性に関する情報のPRが進めば、利用者が増える可能性もあろう。特に、キャッシュバック（日本ではキャッシュアウトと呼ぶ）が行われるようになれば、現金の引き出し手段の一つとなることも考えられる。

また、インターネット上で買い物をすると即時に代金が口座から決済されるシステムとして、2000年11月からは住友、さくら、三和銀行が「ネットデビット」を開始、2001年4月には富士銀行、郵便局等が「インターデビットサービス」を開始する予定である。通信白書ではeコマースの規模は今後数年で大きく拡大すると見込まれているが、eコマースの拡大がデビットカードの利用を促進する可能性もあろう。

（重頭 ユカリ）

中国金融のグローバル化につながる金利の自由化

要　　約

中国の金融業はWTO加盟後の挑戦に備えて、重要な一歩を踏み出した。昨年の外貨貸出金利と大口外貨預金金利の自由化をきっかけに、3年かけて金利決定に市場原理を取り入れる。これは人民元為替レートの自由化につながるが、その前に中国金融制度のあり方そのものにある多くの難題を乗り越えなければならない。

金利自由化を目指す背景

2000年9月21日、中国すべての金融機関に対し、外貨貸出金利と大口外貨預金の金利が自由化され（外銀に対してはもともと規制はない）、金利の自由化改革に重要な一歩を踏み出した。中国人民銀行（中央銀行）は昨年7月に金利自由化のスケジュールを公表した。今後、3年かけて、①まず外貨、その後に人民元、②最初に貸出金利、次に預金金利、③初めに農村部、次いで都市部という順番を原則に、徐々に自由化の範囲を拡大し、金利決定全体に市場原理を取り入れる。最終的には中銀の基準金利を核にし、短期金融市場の金利を仲介にして、市場の資金需給に応じて金融機関の預金・貸出金利が決まる体制を築こうとしている。

中国経済の市場化は大きく進展しており、現在、約95%の商品価格は既に市場で決まるようになっている。しかし、資金の価格である金利はまだ政府に決められている。こうした金利体系は市場の需給を敏感に反応できず（資金価格の現実からの乖離）、稀少資源である資金の配分効率を阻害している。また、市場経済化の一環として、近年、金融政策は直接的数量規制から間接的な価格管理へと転換を目指しているが、その基礎的条件の一つは金利の自由化が必要である。

また、金利市場化のマクロ的経済環境については、昨年の経済成長率が8%と前年を上回っていることに対し、物価が低位安定しており、コールレートも99年9月以来低下している（表1）。自由化による金利急上昇の心配はない。

表1　コールレート（年・月平均金利）

（単位　%）

	翌日物	7日	20日	30日	60日	90日	120日
1996	11.35	11.78	11.88	12.04	12.17	12.33	12.60
1997	10.40	11.13	10.64	11.09	11.00	11.01	10.60
1998	5.16	6.04	6.90	6.25	6.34	7.11	7.58
2000／1	2.76	2.48	2.51	2.64	5.07	5.54	5.83
2000／2	―	2.56	2.48	2.56	2.67	5.96	5.83
2000／3	2.50	2.49	2.45	2.54	6.25	2.72	5.64
2000／4	2.48	2.40	2.43	2.48	2.53	3.36	3.80
2000／5	2.40	2.38	2.41	2.42	2.47	4.87	5.83
2000／6	2.34	2.37	2.36	2.40	2.41	4.15	5.83

資料　「中国人民銀行統計季報」2000－3

さらに、ＷＴＯ加盟が実現すれば、2年後には外銀の中国国内企業向け人民元業務を認め、5年後には中国人個人向け取引も自由化、つまり外銀に対して完全に内国民待遇を与えなければならない。外銀の金利管理は完全に自由化されていることから、中銀はその前に金利自由化

を進め、国内金融機関に競争力を付ける必要があると判断したのであろう。

短期金融市場の金利自由化

今回の金利自由化は貸出と預金金利の自由化を目指しているが、こうした対顧客金利自由化の前提として、短期金融市場の金利自由化が必要である。

中国の「全国統一銀行間コール市場」は96年１月にスタートし、同年６月にその金利（CHIBOR）は自由化された。98年以降、コール市場への市場参加者が拡大し、2000年末に469機関と小規模の金融機関を除けば、ほぼすべての金融機関が参加した。取引規模も拡大し（表2）、人民元の市場金利がある程度形成されるようになった。

表2　コール市場取引額

（単位　100万元）

	翌日物	7日	20日	30日	60日	90日	120日
1996	12682	156315	58640	89946	149687	76935	42956
1997	26968	108522	44119	57002	96009	53568	28738
1998	5846	22270	14367	22365	18110	40431	5502
1999	35877	94203	24339	69761	91896	10876	2160
2000/1-6	25506	155698	50161	25676	13758	3121	380

資料　「中国人民銀行統計季報」2000－3

次に、97年６月に「銀行間債券市場」（債券現先市場）がスタートし、その後参加者が急速に増え、2000年８月末に500機関にまで拡大し、この500金融機関の預金と資産額は中国金融資産総額の約95%を占めている。98年９月の政策銀行である国家開発銀行の政保債の市場化発行をきっかけに、この債券市場での債券の市場化発行は一気に進展した。また、99年10月から財政部の国債発行も全部市場的な入札方式を取り入れるようになった。国債の流通利回りも既に自由化されている。要するに、短期金融市場がある程度整備され、金融機関の資産における各種債券の割合が高まっており（表３参照）、またその金利もある程度市場の需給によって決まるようになった。

表3　金融機関の資金調達と資金運用

（単位　億元）

	96	97	98	99	2000年上期
資金調達					
各種預金	68571.2	82390.3	95697.9	108778.9	117443.3
金融債券	2477.1	29.9	56.2	39.5	36.9
現金	8802.0	10177.6	11204.2	13455.5	13006.0
国際金融機関への負債	295.4	196.5	174.4	371.9	379.7
その他	－3174.4	1387.2	3287.9	584.8	－5042.3
合計	76971.2	94181.5	110420.5	123230.6	125823.7
資金運用					
各種貸出	61152.8	74914.1	86524.1	93734.3	94847.9
有価証券と投資	4104.2	3671.7	8112.2	12505.8	13579.4
金銀	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0
外貨	9578.7	13467.2	13728.3	14792.4	15213.3
財政借款	1582.1	1582.1	1582.1	1582.1	1582.1
国際金融機関にある資産	541.4	534.4	461.8	604.1	589.0
合計	76971.2	94181.5	110420.5	123230.6	125823.7
有価証券と投資／資金運用合計（%）	5.3	3.9	7.3	10.1	10.8

資料　「中国人民銀行統計季報」2000－3
（注）①金融機関は人民銀行、政策銀行、国有商業銀行、郵貯、その他商業銀行、都市合作銀行、農村信用社、都市信用社、信託投資公司、リース会社、ファイナンシャル・カンパニー等を含む。
②96年までの金融債券には政策銀行の発行した金融債も含まれている。

さらに、昨年、大都市を中心に地域的な手形市場が設立され、また11月に中国最初の手形専門機構である工商銀行手形営業部が設立され、その後大幅に遅れていた手形業務が急速に発展してきている。

他方、商業銀行の貸出金利については、既に

一定範囲内で上下変動することが可能になっている。98年以降、中小企業向けは基準金利の3割増、大型企業向けは1割増、農村信用社の貸出は基準金利の5割増など、上限金利の範囲内での変動を認めていた（表4参照）。

表4　中央銀行の決定した金融機関の金利

（単位　年率、%）

	97/10/23	98/3/25	98/7/1	98/12/7	99/6/10
預　金					
普通預金	1.71	1.71	1.44	1.44	0.99
3ヵ月	2.88	2.88	2.79	2.79	1.98
6ヵ月	4.14	4.14	3.96	3.33	2.16
1　年	5.67	5.22	4.77	3.78	2.25
2　年	5.94	5.58	4.86	3.96	2.43
3　年	6.21	6.21	4.95	4.14	2.70
5　年	6.66	6.66	5.22	4.50	2.88
貸　出					
6ヵ月	7.65	7.02	6.57①	6.12①	5.58①
1　年	8.64	7.92	6.93①	6.39①	5.85②
1－3年	9.36	9.00	7.11	6.66	5.94
3－5年	9.90	9.72	7.65	7.20	6.03
5年以上	10.53	10.35	8.01	7.56	6.21

資料　「中国人民銀行統計季報」2000－3
（注）①1998年11月から中小企業への貸出金利はこの基準金利より20%増、農村信用社の貸出金利は最高50%増を認める。
②1999年9月から中小企業への貸出金利はこの基準金利より30%増を認める。

第一歩としての外貨金利の自由化

冒頭に述べたように、金利自由化の第一弾として昨年9月21日に外貨の貸出金利は国際金融市場の利率や資金調達コストなどを踏まえてすべての金融機関が独自に設定し、外貨預金は300万ドル相当額以上の大口預金について銀行と顧客が相談して決定できるようになった。300万ドル未満は、銀行業協会が統一利率を決めて公表する。

なぜ、外貨から金利の自由化に着手したのか。その理由について、まず、人民元に比べて、企業などへの外貨金利自由化の影響が限られている。次に、国際市場で形成された金利（LIBOR等）を目安にするため、過度のアンバランスを生じるリスクは少ない。さらに、外貨金利の自由化は、人民元金利を最終的に市場化するための模索でもある。つまり、人民元金利自由化の予行演習として、商業銀行に金利自由化の過程におけるリスク管理の経験を積むことが期待される。

新しい外貨金利システムが実施に移された後も、商業銀行間の外貨預金取入競争による金利上昇はなく、総じて安定している。

都市部より農村から先に人民元金利の自由化

中国の経済改革は最初に農村からスタートしたと同じように、預金貸出金利の自由化も農村から着手することになった。

その理由の一つは、都市に比べて農村は閉鎖的であり、また貸出額が小さいため、リスクは高くない。もっと重要な理由は、農村の高利貸を抑えること、裏返しとしては農村経済はほとんど自由化されており、農家に対する金利自由化のデメリットはほとんどないことである。中国農村の資金需要の約6割は親戚・友人や高利貸などの民間金融に頼っている。農家が農村信用社など農村の金融機関から融資を受けること

ができない要因の一つは、貸出金利が規制されていることによるとみられる。

農村、特に農家の資金需要が零細であるため、その貸出コストはもともと高い。そこで貸出金利が都市部の企業並みに規制されたら、金融機関は農家に貸すより郷鎮企業や都市部に貸すことを選択してしまい、この結果、民間の金利が高くつり上げられている。また、たとえ農家は農村信用社等の金融機関から基準金利で融資を受ける場合でも、コネやリベートなどさまざまな費用がかかり、現実に実質金利は名目金利より相当高くなっているといわれる。

その対応としては、農村信用社の貸出は中銀の決めた基準金利より5割上乗せすることが数年前から認められるようになった。今後、こうした上限幅は少しずつ拡大することが考えられ、農村信用社の農家向け貸出インセンティブを高めると同時に、農家の融資難もある程度解決でき、高利貸もある程度抑えられると期待される。

金利自由化への金融制度面などの課題

金利自由化を進めていくうえで、中国の金融制度のあり方そのものにも多くの難題がある。

まず、第一に4大国有商業銀行（工商銀行、農業銀行、中国銀行、建設銀行）の寡占問題である。この4大銀行の預金と貸出額は金融機関預金と貸出総額の約6～7割を占めている（表5）。こうした寡占的市場状況の下で競争的な均衡型市場金利の形成は難しいといわざるを得ない。資金力豊富な4大銀行は貸出金利を低く抑えれば、優良顧客の大部分は4大銀に流れ、中小銀行のシェアはますます縮小する可能性がある。つまり、競争が不十分であれば、独占的な高金利または低金利になることがありうる。

過渡期的措置としては貸出金利について下限を、預金金利について上限を設定する。また、大手銀行の独占的行動を制限するには、商業銀行の業界組織と不公正競争を制限する法律の整備が必要である。

第二に、国有企業と国有商業銀行のコスト意識の低さから来るモラルハザードの問題である。国有企業と国有商業銀行の責任体制が必ずしも明確でないため、金利には敏感でないことが指摘されている。つまり、銀行は収益に関係なく高い金利で預金を集め、低い金利で貸出すること、企業は金利が高いか低いか関係なく借入れることである。近年の国有企業の株式会社化などの改革によりコスト原理に基づく責任体制は強化されてはいるが、まだ不十分とみられる。国有商業銀行の株式会社化も課題となる。

第三に、中銀の監督能力の問題である。金利自由化により金融機関の金利リスクが増大し、経営が不安定化する懸念がある。こうした金利自由化の改革が挫折しないように、預金保険などセーフティネットの整備を含めて中銀の監督能力の向上が求められる。

第四に、中国では産業間の資金利益率の差が

表5　金融機関の資金調達と資金運用

（単位　億元）

	96	97	98	99	2000年上期
４大国有商業銀行預金	42402.1	51905.0	59477.8	69769.7	74850.5
金融機関預金	68571.2	82390.3	95697.9	108778.9	117443.3
４大国有商業銀行預金／金融機関預金(%)	61.8	63.0	62.2	64.1	63.7
４大国有商業銀行貸出	44477.4	54374.6	62314.0	69573.1	69312.2
金融機関貸出	61152.8	74914.1	86524.1	93734.3	94847.9
４大国有商業銀行貸出／金融機関貸出(%)	72.7	72.6	72.0	74.2	73.1

資料　「中国人民銀行統計季報」2000－3
（注）①金融機関は人民銀行、政策銀行、国有商業銀行、郵貯、その他商業銀行、都市合作銀行、農村信用社、都市信用社、信託投資公司、リース会社、ファイナンシャル・カンパニー等を含む。
②４大国有商業銀行は、中国工商銀行、中国農業銀行、中国銀行、中国建設銀行を指す。

大きいうえに、産業の特徴（例えばエネルギー等基幹産業）を十分に考慮しての長期低利の資金供給が不備である。こうした状況の下で、貸出金利が完全に自由化すると、エネルギー等産業の企業は高い金利を蒙るか、商業銀行の貸出対象から外されるかになる。こうした産業に対して、例えば財政の金利補填制度と担保制度の整備等が求められる。

第五に、短期金融市場の整備拡充が欠かせない。債券現先市場を金融機関以外の機関も参加するオープン市場に拡大していくと同時に、特に重要なのは大幅に遅れている手形市場の育成である。社会全体の信用状況の改善等の努力を通して、手形業務を商業銀行の重要な資産運用と流動性管理手段にしていく必要がある。

また、金利リスクをヘッジするための金融先物市場も必要である。現在、金利（為替も）の先物市場がないため、金利（為替レートも）の変動リスクを市場でヘッジできない体制が続いている。

人民元為替レートの自由化を目指して

WTO加盟は中国経済と金融のグローバル化を意味する。中国は96年12月に経常取引での人民元の自由交換（ IMF8条国移行）を実現したが、資本取引での自由交換はまだタイムテーブルにのっていない。しかし、いつかは実現したい目標である。その場合、資本取引で人民元の完全な自由化を目指す、つまり、国際資本を完全に自由化するとすれば、人民元の為替レートを自由に変動させなければならない。そうなれば為替レートを調節するうえでも、人民元金利の弾力化が必要となる。要するに、人民元の完全な自由化の前提条件の一つは、人民元金利の自由化と為替レートの自由化である。

人民元の対米ドル為替レートは、建前では、中国国内のインターバンク外貨市場で形成される市場レートとされているが、3年以上ほとんど変動せず、実質的には、固定レートとなっている。現状のように人民元金利が米ドル金利に比べ低く、しかも為替レートを政府が政策的に固定化しているため、為替リスクのない金利差益を求めて、居住者外貨預金が急増している。

このため、今後は、インターバンク外貨市場での対米ドル為替レートの変動幅を拡大し、為替レートを市場均衡レートに近づける必要がある。実は人民元為替相場の変動幅は昨年4月か

ら徐々に拡大している。つまり、中国もWTO加盟や将来の資本取引の自由化を視野に、資金需給で金利が決まり、金利裁定が働いて為替相場が決まる仕組みの導入に動き始めたといえよう。

（阮 蔚・リャン ウェイ）

表6　近年の金融改革動向

1996年 1月	「全国銀行間コール市場」（インターバンクコール市場）が上海でスタート。
6月	コールレート（CHIBOR）が自由化。
1997年 6月	銀行間債券市場（債券現先市場）がスタート。
1998年 1月	商業銀行の貸出総量規制が廃止され、中央銀行の金融政策は公開市場操作、預金準備率の改訂、手形再割引の変更という市場型手法の導入となった。
	一方、商業銀行はその資産・負債とリスク管理が適用されるようになった。
3月	預金準備金制度を従来の「法定準備金」（準備率13%）と「超過準備金」（同５～７%、銀行後とに設定）の二種類を「法定準備金」（預金準備金）一本に統一した。
	預金準備率は10年ぶりに従来の13%から8%に引下げられた。
5月	中銀は公開市場操作を本格的に再開（96年4月に始まったが、97年にほぼ休止状態）。
9月	国家開発銀行はその政保債の市場化発行を初めて実施した。それをきっかけに債券市場での債券の市場化発行は大幅に進展した。
	債券現先レートも自由化。
	手形割引レートも自由化。
	98年末、人民銀行は省・自治区・直轄市毎に1級支店（計31）という従来の組織図から、複数の省を跨ぐ９つの大支店に改編。
1999年	4大国有商業銀行の不良債権を移管するために、99年に財政部の出資により四つの資産管理公司が設立。
1999年10月	財政部の国債発行も全部市場的な入札方式を取り入れた（96年から部分的に入札方式を導入）。国債の流通利回りは既に自由化されている。
11月	預金準備率は６%に再度引下げられた。
2000年	大都市を中心とする地域的手形市場が設立。
5月	中国銀行業協会が設立。
11月	中国初の手形専門機関である工商銀行手形営業部が設立。

各種資料より作成