

金融市場

2002.6

潮流

下期景気回復シナリオは本物か ……1

情勢判断

国内金融

次の相場展開の材料探しに時間 ……2

国内経済

デフレの生成と今後 ……5

海外経済金融・米国

持続力が試される米国住宅投資 ……12

今月の焦点

資産負債残高を中心にみたわが国家計 ……15

都市銀行の住宅ローン戦略 -事例1- ……20

都市銀行の住宅ローン戦略 -事例2- ……24

金融機関のISO9000s取得状況と関連ビジネス ……28

海外の話題

ニューヨーク生活事情-ガソリン価格 ……32

下期景気回復シナリオは本物が

2000年秋以降の景気の急激な落ち込みがようやく最終局面を迎え、5月の政府月例経済報告では、「景気は底入れしている」との認識が示された。在庫調整の進展や米国やアジアなど海外景気の持ち直しによる輸出増加で鉱工業生産が反転し、消費者マインドに改善の動きが出てきたことなどによるものである。昨年暮れや本年春に発表された各予測機関の経済見通しでは、今年度下期に景気は回復に向かうとの見方が多く、現状はこうした見方に沿って進んでいるようにみえる。

思い起こしてみると、90年代以降景気が後退から回復に向かう過程で、年前半の時点で予想された「下期に景気は回復する」とのシナリオ（各予測機関の経済見通しの大勢）が、必ずしも予想どおりにならなかった事例が何度かあった。時期によってニュアンスは若干違うが、92、93、94、97年度がそうである。

92年度には、91年2月に始まった景気後退が1年数ヶ月経過し、金融緩和の効果や米国景気回復などから、年前半の時点では下期に景気は回復に向かうとの見方が多かった。当時は景気の落ち込みが比較的浅いと思われていたが、実際は設備投資などのストック調整が予想以上に大きく、株価の下落などもあって、景気は下期になっても後退を続けた。

93年度には、在庫や設備、耐久消費財などのストック調整が進展し、景気対策の効果や米国など海外景気回復による輸出の増加で、鉱工業生産が上向いた。同年6月には政府の景気底入れ宣言が出され、下期には景気回復が進むものと思われた。しかし、急激な円高や天候不順（冷夏長雨）の影響などから下期の景気回復は先送りされた。

94年度には、減税による個人消費増加などから年前半時点で景気は回復軌道に乗りつつあり、下期には回復が一層明瞭なものになることが予想された。しかし、実際は公共事業の息切れを主因に中弛みの状況となり、翌年前半に震災や急激な円高も重なり景気は一時足踏み状態となった。

97年度には、96年度において設備投資回復や雇用改善による個人消費増加などの自律回復の動きが広がっていたことから、97年4月実施の消費税率引上げによる一時的な景気落ち込みはあっても、その影響が一巡する下期には景気は本格的な回復軌道に戻るものと予想された。しかし、アジアの通貨危機や国内金融機関の経営破たんの影響などから下期に景気後退に陥った。

以上の事例に共通していえることは、景気の足腰（自律回復力）が弱いために、何らかの外的ショック（円高、株価下落、天候不順、大型倒産等）が生じると、それによって景気が影響されやすいということである。その意味では今回も同様である。現状では、企業による設備投資や雇用の調整は続いており、自律回復力は乏しく、景気底入れの認識ももっぱら外需に依存している。

米国景気は、多少の振れはあるが、設備投資や雇用調整が進展しつつあることから企業収益が回復に向かい、時間が経つにつれ民間主導の景気回復が明瞭になっていくものと予想される。そうであれば、現在の円高傾向も大幅なものにはならないとみられる。国内景気も、リストラの進展で企業収益回復に目処がつけば、機械受注など設備投資の先行指標に動意が出てくることが予想され、現時点での下期回復シナリオは妥当なものと思われる。しかし、今回も従来同様景気の足腰は弱く、何らかの外的ショック（米国景気回復の足踏み、円高、テロのような景気マインドを萎縮させる事件等）により景気回復が先送りされるリスクは大きい。景気回復を確かなものにするには、企業収益改善をともなった設備投資の増加など自律回復の芽を育てていくことが重要であり、そのための対策として、不良債権処理や規制緩和などの構造改革を進めるほか、財政負担の少ない方法での設備投資減税の実施などが効果的と思われる。（主席研究員 鈴木博）

次の相場展開の材料探しに時間

(要旨)

株式相場は、今期の業績回復期待から、外国人投資家などの買いに支えられて日経平均株価が 12,000 円台をうかがうところまで回復したが、ここから上値買いには、短期的に材料不足。夏場にかけては反落の可能性もある。

債券相場は底固い動きが続いてきた。改革論議で多少の錯綜があっても、構造改革をめぐる材料性が低下している現状では、ゼロ金利の時価調整効果のもと運用難からの押し目買い意欲が国債相場を支えよう。変動材料は少ないが、2003 年度財政赤字拡大や物価の下げ祭りについての可能性には注目したい。なお、小康を得ているが、金融の脆弱性に変わりはなく、金融・証券市場のリスクとして残存している。

表1 金利・為替 株価の予想水準 (単位:円, %, 円/ドル)

年度 / 月	2002年度				
	4月 (実績)	6月 (予想)	9月 (予想)	12月 (予想)	3月 (予想)
無担コ - ル 翌日物	0.002	0.001 ~ 0.01	0.001 ~ 0.01	0.001 ~ 0.01	0.001 ~ 0.01
TIBOR ユ - 口円	0.095	0.10 ~ 0.15	0.10 ~ 0.15	0.10 ~ 0.15	0.10 ~ 0.15
短期プライムレ - ト	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
新発10年国債利回	1.37	1.45	1.45	1.55	1.55
長期プライムレ - ト	2.10	2.10	2.20	2.30	2.30
為替(円ドル)相場	127.965	125	130	125	125
日経平均株価	11,492.54	12,500	11,000	12,500	12,500

(月未値。実績は日経新聞社調べ。今月からTIBOR ユ - 口円も掲載)

ここ1ヶ月の金融市場概況

日経平均株価で 11,000 ~ 11,500 円のレンジ相場が続いていた株式相場は、テクニカル的にも節目となった5月中旬から上抜けする展開となった。

株式市場には慎重スタンスが強かったが、日米の企業業績発表シーズンがピークを越え主要企業の業績見通しが概ね期待を高めるものとなったことや、

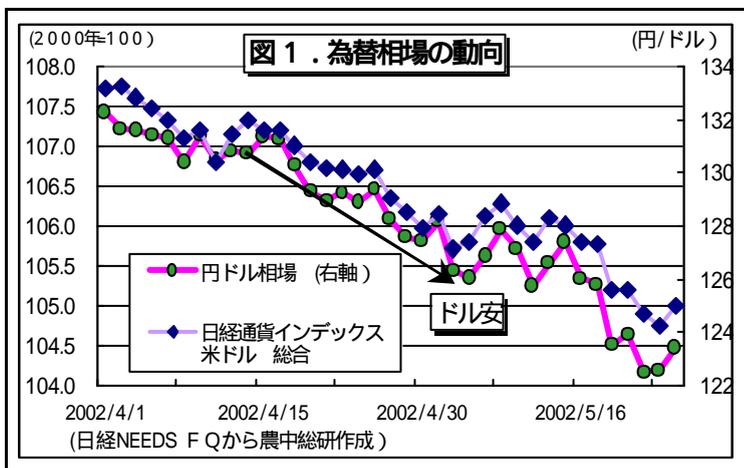
米国の小売売上高増加や半導体製造装置の受注・出荷比率の上昇などから米国経済の先行き不安が後退したことを背景に、警戒感が薄れ、外国人投資家が5週連続の買い越しを継続するとともに、カラ売り等の買い戻しが需給好転要因となり相場を押し上げた。

債券市場では、ム - ディ - ズ社の日本国債格下げ発表待ちのム - ドが当初は強かった。しかし発表時期が後ズレする公算となり、さらに据え置き観測も出るに及んでからは、堅調な相場展開が続いた。新発10年物国債利回りは、1.3%台後半で推移し、債先(10年物)は、2001年12月上旬以来の139円台を付けたが、その後は株高や1~3月期GDP 予想の高さなど景況感の回復を材料に反落している。

なお、低格付け社債の利回り格差にも縮小し、信用リスクは小康化状態となっている。

政治的には、信書便法案等郵政関連4法案の国会審議、税制改革の方針策定や減税実施方法などで錯綜が見られ、小泉内閣の支持率が3割台に低下し支持率 - 不支持率の逆転現象が起こるなど改革の先行きに不透明感が増している。また、2001年度の財政欠陥(税収不足)の可能性が強まっているが、これらに対して、市場は等閑視の状態にある。

為替相場は、ドルがユ - 口、円をはじめ多通貨に対して下落している。米国貿易赤字の増大懸念などから



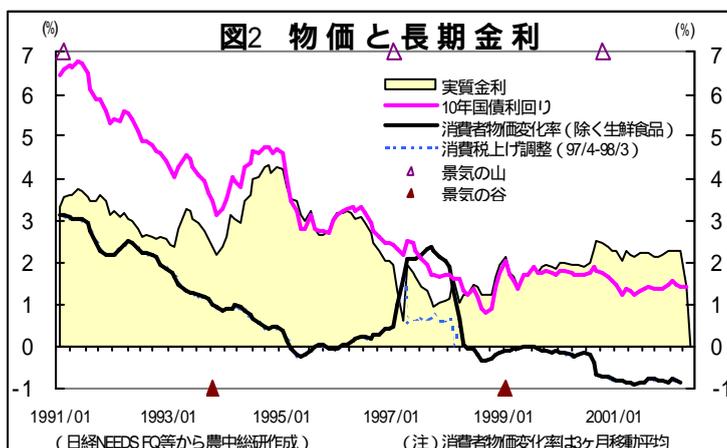
ドル弱含み基調となっていたが、5月1日、米上院の為替に関する公聴会でオニール財務長官が為替介入・操作に対して否定的発言をおこなった後、市場ではドル高政策が若干修正されるのではないかと、との思惑が徐々に強まり、介入警戒感が薄れた5月17日の週末ニューヨーク市場でドル円相場は一気に125円台に突入。22日の東京市場では一段の円高となったことから、当局は連日、介入を実施し、円高進行阻止の姿勢を見せている。(主要な「金融市場関連データ(日次)」については、後添資料を参照されたい。)

金融市場の見通しと注目点 債券相場 = 変調材料には注意必要

郵政関連法案審議および郵政改革答申、道路公団等民営化推進委員会の人選、特殊法人廃止・改組案の具体化、税制改革の基本方針取りまとめなどが、当面の改革論議の主要課題だが、債券市場の期待値は決して高くない。これら個別改革論議の結果に対する評価が低いものであっても、さほどの波乱材料とはならないだろう。

2003年度概算要求段階では、財政赤字拡大が表面化する可能性があるが、財務相が従来型経費10%削減を打ち出すなど歳出抑制のアドバルンを打ち上げている。そのような財政緊縮姿勢を示すハンドリングがおこなわれれば、相場への影響は緩和される。

また、堅調相場の変化材料としては、注意したいのは景気回復に伴う物価の上げ渋りである。物価安定基調は継続し、短期金融市場でのゼロ金利政策の影響までには至らないだろうが、世界的に景気回復が強まれば、需給改善から一定の市況復元も見込め、わが国の物価への波及もありえる。



物価下げ止まりで、実質長期金利の水準維持から小幅ながら名目金利の修正リスクも想定できよう。

ゼロ金利政策の時間軸のもと機関投資家からの消去法的国債投資が継続し、改革路線の破綻懸念の高まりや財政・金融への信認低下があっても利回り上昇は限定的と見ているが、上値買い意欲も弱く低下余地も小幅なものにとどまる相場が続くと見ている(デフレ分析を本誌「デフレの生成と今後」でおこなっているので参照されたい)

株式相場 = 次なる材料探しには時間

日経新聞は、2003年3月の経常増益見通し(5月24日現在1416社)について、製造業で倍増の+106.4%、非製造業で+22.1%を予想している。今期業績回復を織り込む動きがしばらく続くだろうが、ここからの株価上昇は小幅にとどまり、循環的な景気好転だけでは上値追いには無理があると考えられる。

相場テーマの柱がないことから、2003年増益展望が相場材料に入ってくる以前の時点では、上値は限定的と見ている。2002年度増益期待が一旦織り込まれた後は、材料不足の時期を迎え、好需給要因も途切れることから、夏場は軟調地合を予想する。なお、経済・金融の脆弱性が変わったわけではない。金融機関や過重債務企業の経営不安再燃などは、株価下落のリスクとして注意したい。

為替相場(ドル円)については、大きく円高に抜けていくことはないと考えているが、基本的な想定レンジを5円円高方向に修正し、120~130円/ドルとする。円高方向に修正する理由としては、米国産業界の要求を背景に米当局からドル高回避への姿勢が発せられ始めた一方、日本側は景

気底打ちであからさまな円安誘導政策をとりづらくなっていることである。また、ファンダメンタルズ上でも、日本の経済・金融の底打ち・回復期待と、米国の景気回復に伴う貿易赤字増大が想定される。

円高は景気回復に冷水を浴びせかねないことから、当局の円高牽制スタンスは強いと考えるが、あまりに強いドル高政策への修正観測など、ドル安材料には注意したい

(02.05.23 渡部)

最近の金融市場関連データ一覧

(調査第二部 国内経済金融班)

	長期金利				短期金利				外国為替				内外株価指数					商品価格		
	新発10年物国債利回り	債券先物10年物期近価格	債券先物10年物期近利回り	金利スワップレート5年物(円-円)仲値	無担保コール翌日物	TBORユーロ円3ヵ月	LBOR円・3ヵ月	TBORユーロ円6ヵ月	円・ドル銀行間直物7:00	円・ドル相場銀行間直物中心値	N.Y.日本円・終値仲値	N.Y.ユーロ・終値仲値	ロンドン・ユーロ(米ドル)・仲値	日経平均(225種)	TOPIX終値	JASDAQ指数	NYダウ工業株30種平均終値	ナスダック株価指数	NY金先物価格期近	NY WTI原油先物価格期近
02/5/13	1.360	138.87	1.521	0.50	0.002	0.0875	0.0766	0.1033	127.420	127.30	127.85	0.9115	0.911	11,336.95	1,074.79	49.86	10,109.66	1,652.54	310.9	28.38
02/5/14	1.360	138.95	1.514	0.50	0.001	0.0858	0.0775	0.1025	128.315	128.25	128.55	0.9025	0.902	11,356.19	1,071.89	49.46	10,298.14	1,719.05	307.6	29.36
02/5/15	1.355	139.04	1.507	0.49	0.001	0.0842	0.0788	0.1017	128.045	128.40	127.60	0.9125	0.907	11,642.97	1,087.00	49.53	10,243.68	1,725.56	309.0	28.15
02/5/16	1.350	139.00	1.510	0.49	0.001	0.0833	0.0769	0.1008	127.400	127.70	128.10	0.9120	0.909	11,738.69	1,105.16	49.93	10,289.21	1,730.44	310.1	27.95
02/5/17	1.355	139.00	1.510	0.50	0.001	0.0833	0.0769	0.1008	127.335	127.65	125.95	0.9210	0.921	11,847.32	1,108.54	50.30	10,353.08	1,741.39	310.9	28.18
02/5/20	1.380	138.77	1.529	0.53	0.002	0.0833	0.0775	0.1000	125.625	125.80	125.40	0.9210	0.922	11,856.54	1,117.13	50.87	10,229.50	1,701.59	316.0	28.33
02/5/21	1.385	138.63	1.541	0.54	0.001	0.0825	0.0781	0.1000	125.635	125.90	124.15	0.9200	0.919	11,801.16	1,116.36	50.89	10,105.71	1,664.18	316.1	27.33
02/5/22	1.375	138.58	1.545	0.54	0.001	0.0825	0.0760	0.1000	124.725	125.00	124.20	0.9255	0.927	11,961.98	1,129.67	50.86	10,157.88	1,673.45	318.3	26.37
02/5/23	1.430	138.26	1.572	0.56	0.001	0.0808	0.0746	0.1000	124.265	124.30	125.00	0.9215	0.921	11,979.85	1,136.88	50.92	10,216.08	1,697.63	322.8	26.15
02/5/24	1.420	138.42	1.559	0.56	0.001	0.0808	0.0744	0.1000	125.035	125.05	124.70	0.9210	0.923	11,976.28	1,139.43	50.83	10,104.26	1,661.49	320.7	25.88
02/5/27	1.420	138.35	1.564	0.56	0.002	0.0808	0.0744	0.1000	124.815	124.80			0.920	11,976.35	1,131.93	51.19				
02/5/28	1.400	138.70	1.535	0.54	0.001	0.0808	0.0725	0.1000	124.645	124.75	124.60	0.9285	0.929	11,936.08	1,131.14	51.43	9,981.58	1,652.17	324.1	25.27
02/5/29	1.415	138.70	1.535	0.52	0.001	0.0808	0.0697	0.1000	124.555	124.64	124.45	0.9355	0.932	11,853.00	1,125.75	51.76	9,923.04	1,624.39	325.5	25.76
02/5/30	1.390	139.04	1.507	0.51	0.001	0.0792	0.0697	0.0983	124.065	124.25	123.40	0.9370	0.938	11,770.03	1,121.30	51.77	9,911.69	1,631.92	326.7	24.67
02/5/31	1.385	139.01	1.509	0.51	0.002	0.0775	0.0725	0.0967	123.960	124.40	124.30	0.9335	0.934	11,763.70	1,120.08	51.91	9,925.25	1,615.73	327.5	25.31
02/6/3	1.380	139.10	1.502	0.51	0.002	0.0767		0.0958	124.285	124.35	123.65	0.9405		11,901.39	1,132.22	52.07	9,709.79	1,562.56	327.7	25.08
02/6/4	1.395	139.01	1.509	0.51	0.002	0.0767		0.0950	123.410	123.60	124.15	0.9395		11,653.07	1,117.94	51.90	9,687.84	1,578.12	328.8	25.33
02/6/5	1.395	138.94	1.515	0.52	0.001	0.0767	0.0738	0.0942	124.250	124.05	124.40	0.9395	0.938	11,663.87	1,116.27	52.01	9,796.80	1,595.26	322.1	24.89
02/6/6	1.375	139.06	1.505	0.51	0.002	0.0758	0.0725	0.0933	124.865	124.95	124.10	0.9475	0.945	11,574.94	1,108.08	51.96	9,624.64	1,554.88	325.8	24.79
02/6/7	1.365	139.31	1.485	0.50	0.001	0.0750	0.0725	0.0933	124.300	124.40	124.40	0.9440	0.945	11,438.53	1,101.87	51.45	9,589.67	1,535.48	325.4	24.75
02/6/10	1.360	139.41	1.476	0.50	0.001	0.0750	0.0713	0.0925	124.760	124.85	124.70	0.9445	0.945	11,370.21	1,093.03	51.46	9,645.40	1,530.69	319.5	24.29
02/6/11	1.360	139.35	1.481	0.50	0.001	0.0742	0.0713	0.0925	124.515	124.60	125.30	0.9485	0.943	11,449.44	1,101.31	51.43	9,517.26	1,497.18	320.5	24.12
02/6/12	1.375	138.20	1.577	0.51	0.001	0.0742	0.0700	0.0925	125.475	125.45	125.70	0.9440	0.947	11,327.06	1,093.68	51.32	9,617.71	1,519.12	321.1	24.64
02/6/13	1.375	138.26	1.572	0.50	0.001	0.0742	0.0700	0.0925	125.660	125.75	124.90	0.9435	0.946	11,144.84	1,074.52	51.09	9,502.80	1,496.86	318.5	25.64
02/6/14	1.365	138.42	1.559	0.49	0.001	0.0742	0.0700	0.0925	124.880	124.80	124.20	0.9455	0.948	10,920.63	1,054.26	50.62	9,474.21	1,504.74	319.8	25.94
02/6/17	1.375	138.40	1.560	0.49	0.002	0.0750	0.0681	0.0925	124.180	124.30	124.35	0.9445	0.944	10,664.11	1,025.70	49.66	9,687.42	1,553.29	318.1	26.09
02/6/18	1.365	138.52	1.550	0.48	0.001	0.0750	0.0675	0.0925	124.535	124.35	124.35	0.9520	0.949	10,839.93	1,041.40	49.72	9,706.12	1,542.96	319.7	25.43
02/6/19	1.375	138.31	1.568	0.49	0.002	0.0750	0.0675	0.0925	124.260	124.25	123.90	0.9575	0.956	10,476.18	1,012.22	49.25	9,561.57	1,496.83	320.3	25.31
02/6/20	1.360	138.50	1.552	0.47	0.002	0.0750	0.0700	0.0925	123.810	124.00	123.50	0.9650	0.965	10,612.98	1,022.97	49.16	9,431.77	1,464.75	323.7	25.53
02/6/21	1.320	138.84	1.524	0.45	0.002	0.0742	0.0688	0.0917	123.250	123.40	121.40	0.9715	0.971	10,354.35	1,002.35	48.93	9,253.79	1,440.96	325.1	25.82
02/6/24	1.315	138.81	1.526	0.46	0.001	0.0742	0.0688	0.0917	121.450	122.70	121.85	0.9705	0.978	10,471.32	1,013.23	48.80	9,281.82	1,460.34	324.7	26.47
02/6/25	1.300	138.89	1.519	0.46	0.001	0.0742	0.0669	0.0917	121.665	121.60	121.35	0.9795	0.971	10,496.67	1,016.43	49.17	9,126.82	1,423.99	320.5	26.32
02/6/26	1.305	139.07	1.504	0.46	0.001	0.0742	0.0650	0.0917	120.320	121.00	120.05	0.9805	0.990	10,074.56	984.28	48.65	9,120.11	1,429.33	320.8	26.76
02/6/27	1.340	138.81	1.526	0.47	0.001	0.0908	0.0713	0.1008	119.585	120.10	119.55	0.9885	0.984	10,261.60	994.05	48.64	9,269.92	1,459.20	319.6	26.86

(日経NEEDS FQから農中総研作成)

空欄は原則休場日でデ - タなし

デフレの生成と今後

物価が持続的に下落するデフレーション（デフレ）は、低迷する日本経済の象徴的現象であり、財政・金融政策に大きな影響を与えている。デフレの原因は、（１）需給ギャップ拡大、（２）安値輸入品増加、（３）技術革新のコスト低下、（４）規制緩和による競争、（５）流通経路簡素化などの複合作用と考えられる。これらの要因は依然残り物価安定基調は大きいものの、世界的な景気回復傾向を背景に、循環的な要因からデフレ圧力が緩和方向に向かう可能性もある。

1、ディスインフレからデフレへ

持続的な一般物価下落の現象である「デフレーション」(以下、デフレという)が実感的なものとしてだけでなく、「公的」統計的にも確かめられ、消費者行動や企業経営、不良債権問題など金融・経済活動全般に大きな影響を与えるようになったのは、90年代後半のことである。総務省の発表する消費者物価の変動から見れば、97年後半からの景気後退以降に、それまでの緩やかな物価上昇＝ディスインフレが、物価下落＝デフレ継続に転じた(図1.?)。これ以後、財の下落率が拡大するとともに、下方硬直的と思われていた一般サービスも小幅ながら下落が続いた。

しかし、経済金融政策的にデフレへの

対応は遅れたと言わざるを得ない。平成10(1998)年度年次経済報告で「デフレスパイラル」への言及があったものの、「良い物価下落、悪い物価下落」論議が続いたことに示されるように、デフレが実態経済に及ぼす悪影響の認識は薄かったと言えよう。

99年初めから2000年後半にかけての景気回復期に消費者物価の下落は緩和傾向を保ったが、金融緩和の実施を含め、デフレ対策が経済政策上の目的として重視されるようになったのは、2001年以降である。

2002年3月の全国消費者物価指数(生鮮食品と帰属家賃を除く)前年比の寄与度が高い51品目のうち、耐久消費財・

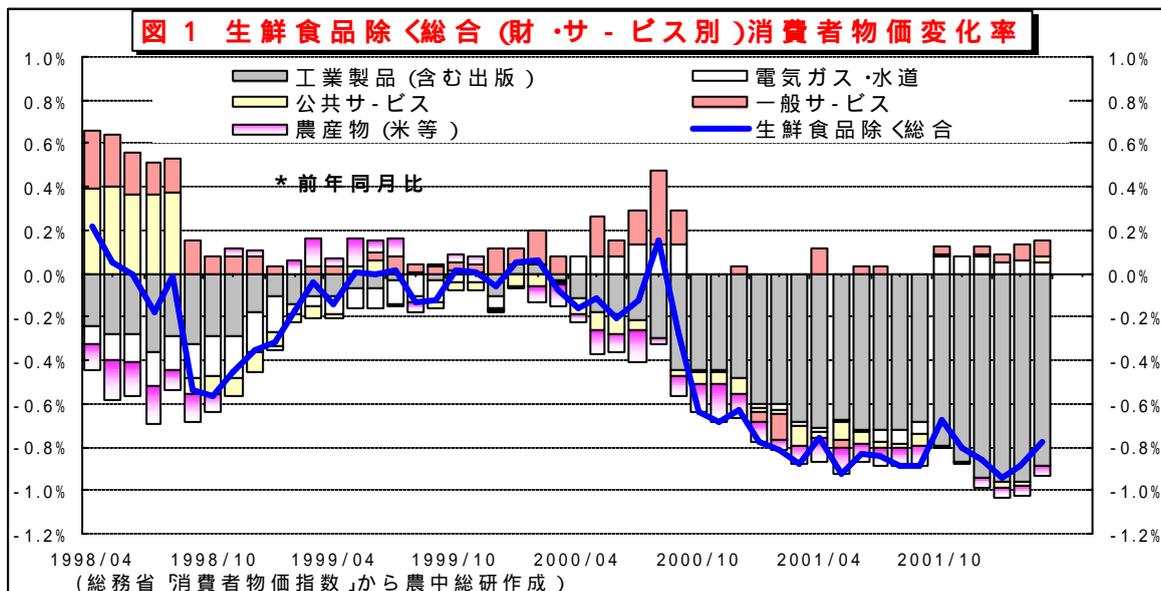


表1 物価下落寄与度の高いおもな品目

	寄与度	前年比価格下落率
パソコン	-0.19	-32.9
ガソリン	-0.12	-6.1
電話料	-0.07	-2.4
テレビ	-0.03	-11.4
放送受信料 (NHK以外)	-0.03	-9.5
ゴルフプレー代	-0.03	-6.7
電気冷蔵庫	-0.02	-12.5
ルームエアコン	-0.02	-8.4
牛丼	-0.01	-10.3
民営家賃 (非木造中住宅)	-0.01	-0.8
航空運賃	-0.01	-2.2
まんじゅう	-0.01	-3.9
園芸用土	-0.01	-2.6
外国パック旅行	-0.01	-1.2
電気洗濯機	-0.01	-12.6
背広服 (冬物)	-0.01	-3.9
男児ズボン	-0.01	-12.7
婦人上着	-0.01	-7.7

(注) は非輸入・非競合品
2002年3月生鮮食品を除く全国消費者物価指数
前年同月比の増減率に対する寄与度

衣類など輸入品比率が高い品目ないし輸入品との競合度が高い品目が28品目と半数以上を占める。これらの耐久消費財・衣類は、供給過剰・安い輸入品の増加とともに、国内生産の縮小効果から需給ギャップの拡大をもたらしている側面も大きい。

一方、輸入品でもなく輸入品との競合度も低い品目(非輸入・非競合品)も15品目が入っている(表1)。

これらの非輸入・非競合品は、電話料などの技術革新と生産性向上によるもののほかに、需要不足によって販売競争が激化し、値

引き合戦などによって価格が下がっている商品やサービスも多い。

物価下落は、安価輸入品増加や生産性向上による相対物価変化の範囲から賃金下落にも波及する兆候を見せており、経済悪化への悪循環をもたらすデフレスパイラルの様相を強めてきた。

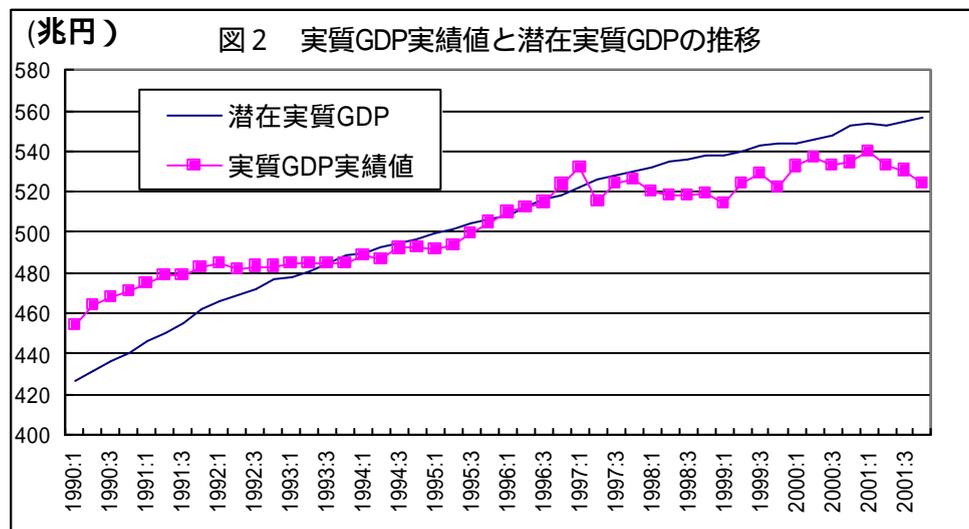
物価動向は名目金利の決定要因であり、資産間の相対的選択にも影響を与える。さらに、日銀が「消費者物価指数の前年比上昇率がゼロ%以上となるまで緩和政策を継続する」と政策方針を明示した結果、現在取られている短期金融市場でのゼロ金利政策継続

の時間軸を考える上でも重要な要素となっている。

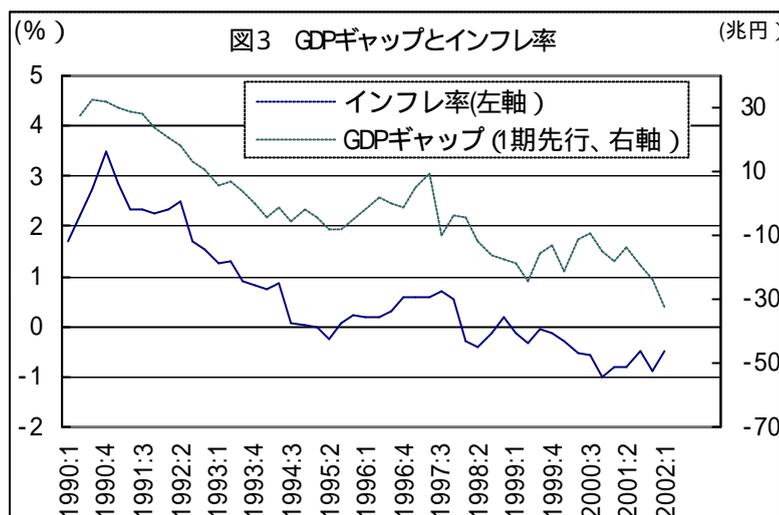
デフレ進行の背景と今後の動向を考えるポイントを本稿では考えたい。

(注)1. 榎西友が自社店舗陳列商品の値動きを集計し93~96年度に独自に物価指数を作成。93年度上期を基点に96年度上期に約8%下落。

2. 日銀・白塚重典氏は、消費者物価指数には先進各国における上方バイアスを指



資料 内閣府「国民経済計算」民間企業資本ストック」など
(注) 季節調整値

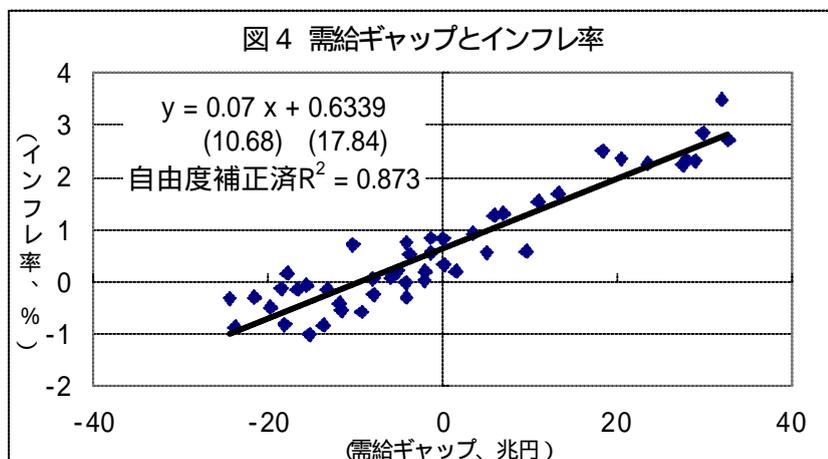


インフレ率は生鮮食品を除く消費者物価指数季節調整済前期比年率(消費税引上げの影響を除く)
 摘(日本は+0.9%、米国は1.10%)。

2、需給ギャップとインフレ率

デフレ進行の原因の第一として、需給ギャップが拡大していることが考えられる。一般的な手法であるコブ=ダグラス型生産関数に基づいて需給ギャップを推測すると、2001年末現在、6.2%、33兆円と90年以降最大となっている(図2)。

図3は、推計需給ギャップと、インフレ率(消費税引上げの影響を取り除いた生鮮食品を除く消費者物価指数季節調整済前期比年率)の推移、図4は両者の相関図である。需給ギャップと



需給ギャップは1期先行、データは90年Q1~01年Q4

インフレ率の相関関係は、需給ギャップを1期分先行させた場合が最も高く、インフレ率の動向の87%は需給ギャップで説明できる(自由度補正済決定係数=0.873)。

供給能力に対して需要が不足し、需給ギャップが生じると、企業はモノやサービスを売るために価格を引

き下げて対応するが、価格の調整には時間がかかるために、ある程度のタイムラグを伴ってインフレ率に波及する。また企業は供給過剰の状態を是正するために供給を抑制しようとして生産調整を行うが、これによって設備稼働率の低下、雇用者数・賃金の削減、設備投資等企業支出の抑制などが起こる。その結果、タイムラグを伴って最終需要が低下し、物価の下落が持続すると考えられる。

需給ギャップが約10兆円拡大(潜在GDPに比べてGDP実績値が10兆円低下)すると、インフレ率は約0.

7%ポイント下落する。需給ギャップがない状態でのインフレ率は+0.6%と推計できる。

3、輸入品増加と物価下落

安い輸入品が国内市場に浸透してきて

いることも、デフレの原因である。鉱工業製品の輸入浸透度は、90年1～3月期の6.8%から、2001年10～12月期13.4%とほぼ倍増している。

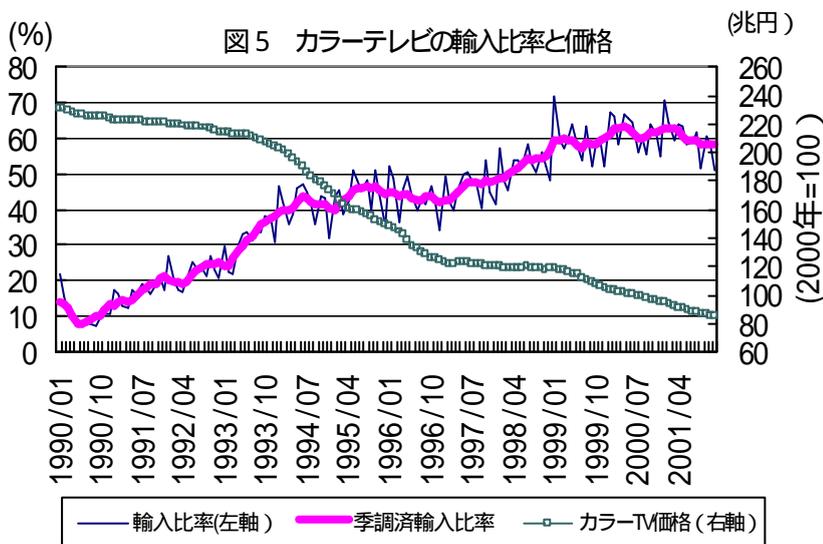
2001年10～12月期現在、浸透度が高い業種は、精密機械39.8%、繊維工業33.0%、電気機械18.8%などとなっている。

は、90年～2001年で63%下落し、円建て輸入価格も、同期間に38.4%安くなっている。

4、技術革新と物価

物価下落の供給側要因の一つは、生産・供給費用の削減・製品の品質向上をもたらす技術革新である。

半導体は、技術革新と物価の関係を



資料 経済産業省「鉱工業生産 出荷 在庫指数」など

(注) 輸入比率=輸入数量/国内出荷数量

カラーテレビ価格=消費者物価指数

輸入品が増えたのは、日本企業の海外生産移転や委託生産などを通じ、中国や東南アジアなど生産コストが安い地域で、生産性が向上し高品質の製品を安く生産できるようになったことが原因の一つである。

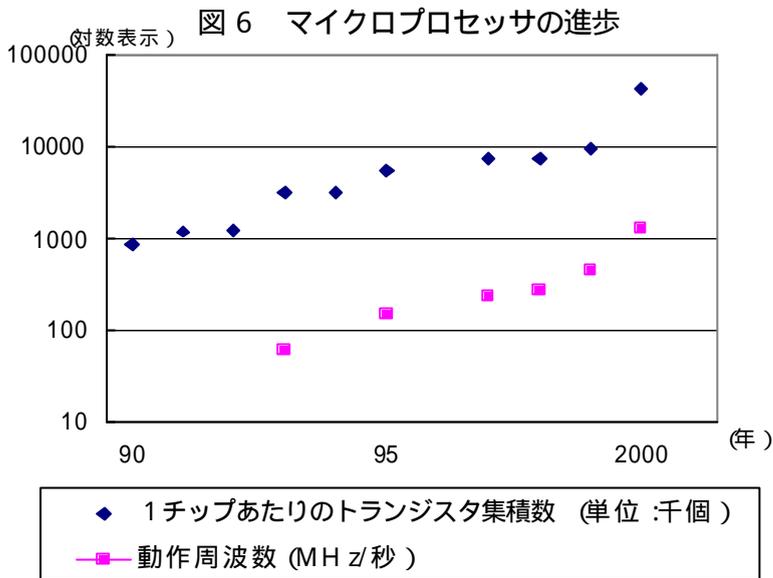
かつて日本の主力輸出商品として世界を席巻したカラーテレビの輸入比率（国内出荷数量に対する輸入数量の割合）は、90年にはわずか7%であったが、90年代末には70%にまで達した(図5)。その一方で、カラーテレビの価格（消費者物価指数、CPI）

を見るうえで象徴的な財であり、パソコンや携帯電話などの価格引き下げに大いに貢献した。コンピュータの心臓部に使われるマイクロプロセッサ(MPU)主力製品の集積数(トランジスタベース)は、

90年の85万5千個から2000年の4200万個へ49倍、平均の処理速度も93年の每秒60メガヘルツから2000年の每秒1300メガヘルツへ22倍の性能アップを見せている(図6)。

図7は、MPUの表面的な平均取引価格と、性能を一定に固定したMPUの価格を時系列で比較したものである。

MPUの性能は向上し続けているにもかかわらず、平均取引価格はほぼ210～230ドル程度で推移している。一方、同じ性能のMPUの価格は93



(資料) インテル社ホームページより作成。

年～99年の間に1千分の4に急激に低下している。

このような急速な技術革新は、MPUだけではなく、パソコンの主要部品である半導体記憶装置(メモリ)、ハードディスク、液晶画面などでも進んでいる。消費者物価指数は、基準年に品質・能力を固定した商品の価格を表したものであるため、パソコンの主要部品の急速な価格下落が、パソコンの消

費者物価下落の大きな要因となっている。パソコンは2002年3月の消費者物価指数で、前年比33%も下落し、最も物価下落に寄与した商品となっている(表1)。

またエアコン、洗濯機などの家電でもMPU(マイコン)などが使用されるようになってきており、これらの家電製品の価格下落にも貢献している。

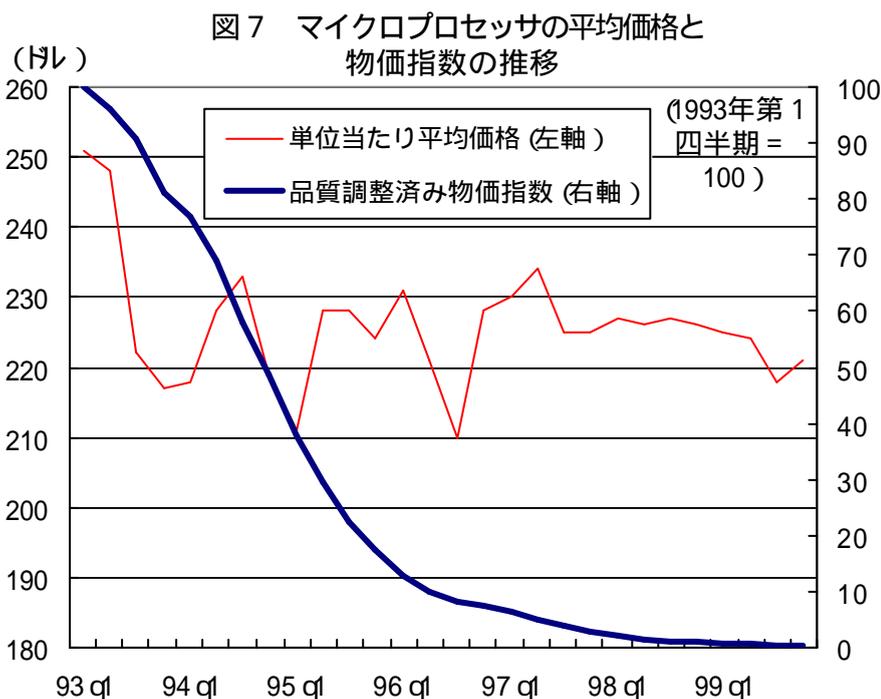
半導体以外にも、通信回線の通信速度などで技術革新が著しく進行しており、さらに在庫管理技術などでも幅広く技術力が向上している。生産拠点の海外移転などにより、国産品と同じ品質の製品を低コストで生産できるようになるのも技術力の向上の一つであろう。

5、規制緩和と競争促進政策

企業間の競争は、直接的な価格競争や間接的な品質競争という形で、物価

引下げに貢献する。しかし、政府が許可・免許の参入規制、価格規制等を行う場合、一種の独占状態が生じ、価格競争は阻害される。

図8は、政府規制のある主な分野の消費者物価指数の推移である。90年代を通じて、上下水道料やガス代が上昇傾向にあった一方で、通信、電気代は下落傾向にある。



(資料) Aizcorbe, Corrado and Doms(2000)・・・table12

通信、電力は、かつては政府規制が強かったものの、民営化・自由化によ

2001年1月～02年3月で加入者数は170倍に増え、価格は米国などの

半額程度と世界で最も安い水準に低下した。

さらに、他社がNTT回線を使う場合に支払うNTT回線使用料の引き下げを総務省がNTTに勧告するなど、政府主導の価格引き

下げも行われている。

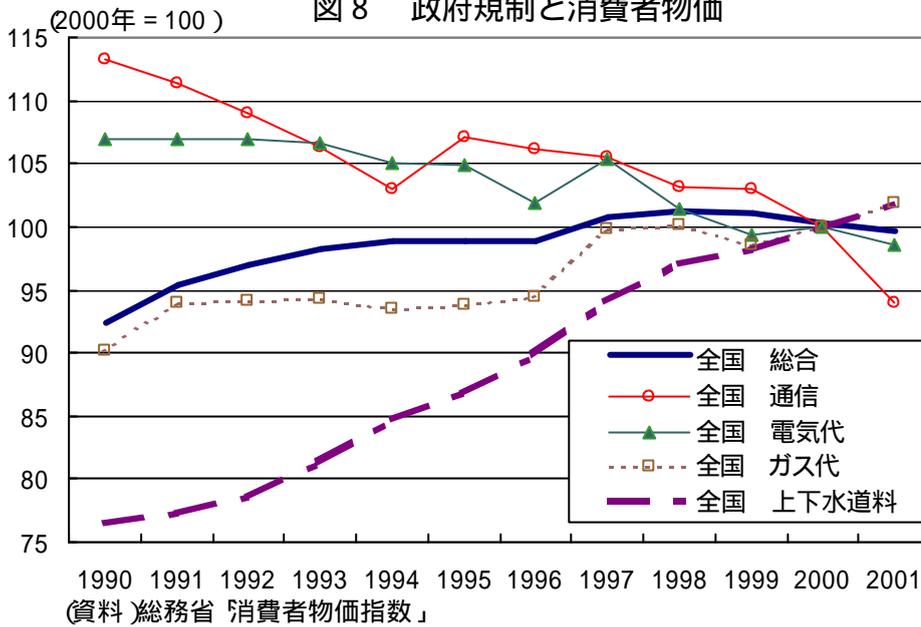
電力では、95年から規制緩和が進み、大口需要家などへの小売が自由化されて、参入企業も増加していることが、電力価格の下落につながっている。東京電力は4月から域内で7%超の値下げを実施しており、他の電力会社も追随する予定である。

6. 流通経路の簡素化と小売競争

国内の過剰供給（生産）能力と低価格輸入品の浸透などといった川上段階でのデフレ要因に加え、流通経路の簡素化と小売競争の激化という川下段階での状況が財を中心とする物価下落を加速したという見方がある。

小売競争の激化について、状況証拠としてあげられるのが、スーパーマーケットの売り場面積の大幅増加である

図8 政府規制と消費者物価

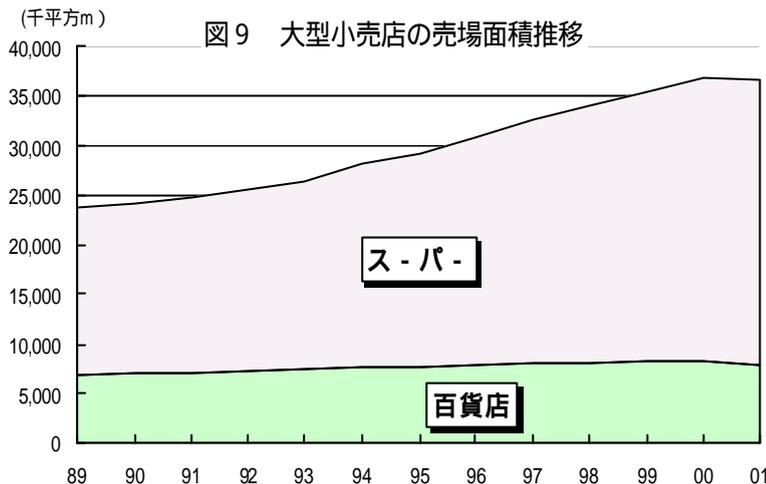


り規制が緩和した分野であり、競争環境の整備がサービス価格下落を促した。また、規制緩和が新規参入者と既存企業との競争を促進し、「費用削減的」な技術志向を強めた。

通信では、規制緩和により電気通信事業者数が、90年の1011社から、2001年の1万521社へほぼ10倍（うち通信回線を保有する第1種電気通信事業者は68社から384社へ5.6倍）となった。これと並行するように価格競争が進み、特に2001年5月に始まった、「電話会社事前登録制度（マイライン）」は固定電話料金の競争を激化させ、消費者物価下落に大きく寄与した。

また、インターネットの常時高速接続のADSL（非対称デジタル加入者線）は、米国や韓国などから普及が大きく遅れ、価格も2倍以上だったが、

(図 9)。ス - パ - マーケットの全国売り場面積は、89年度の約10.0百万㎡から2001年度末には約21.4百万㎡に倍増した。この結果、全国小売業に占めるスーパーマーケットの売り場面積比率は、10%程度から15%程度に高まっている。



資料 経済産業省「商業販売統計」から農中総研作成)

このように、一般小売店に比べて低価格販売戦略を取るス - パ - の売り場面積が大幅に増加したことは、物価下落を誘発する要因となったと想像するに難くない。

また、流通経路の短縮・簡素化の進行を、卸売業売上高と小売業売上高の関係から観察すると、卸売業売上高対

小売業売上高の比率が90年代を通じて低下している(図 10)

この比率低下については、総合商社等の扱う市況商品の大幅下落や利益が殆ど出ない業者間売買の圧縮という事情を割引く必要があるが、物流・商品管理のサービス提供能力を高

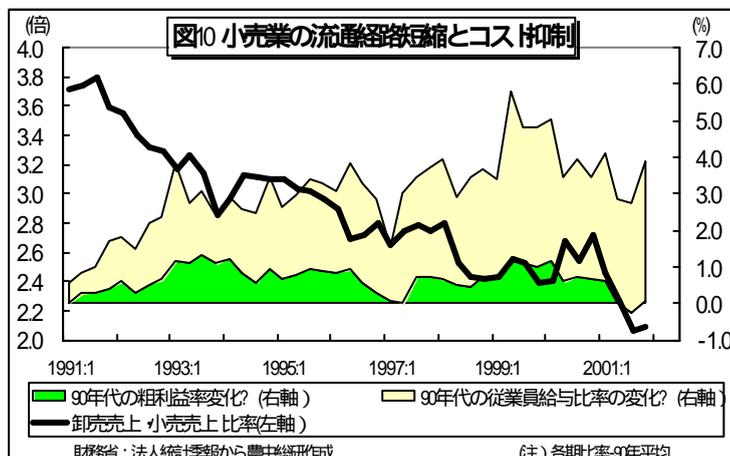
めた卸売を除けば、生産メ - カ - と小売との流通簡素化・中抜きが進んできたことが推測できる。流通経路の短縮・簡素化が商品原価の低下要因となり、値下げ原資となつたと見る事が可能であろう。

しかし、大型量販店が、利益を圧縮するような形

で値下げ競争を繰り広げたという見方は必ずしも当たらないだろう。小売業の経常利益率は90年代半ばにかけて低下したが、それは金利コストや人件費などの販売管理費率の増加が主因であった。経常利益率の低下傾向も90年代後半には反転してきた。

粗利益率に限れば、むしろ上昇傾向をたどってきた。

したがって、メーカーや商社等からの供給価格の低下が、卸売段階の効率化でダイレクトに小売段階にもたらされ、それが拡大する量販店の販売チャネルを通じて消費者の手にもたらされたことが物価の押し下げ



財務省：法人統計季報から農中総研作成

(注)各期比率90年平均

を加速したといえよう。

7、賃金低下と物価

大幅な為替変動(円安)によって、国内外の相対価格を再調整し、輸入品を割高化することが出来れば、世界的比較に基づく一物一価への収斂への動きをストップさせ、デフレ緩和を早急にはかることが可能かもしれない。しかし、為替レートを通じた調整の可能性は当面は小さい。むしろ、足元では輸入財と本来的に非競争的であるはずのサービス価格や賃金にまで下落が波及している。

図11は、所定内給与(注)の変動(前年同月比)を、(1)主に正社員である一般労働者の所定内給与の変化寄与、(2)パートタイム労働者の所定内給与の変化寄与及び(3)パートタイム労働者が全体に占める比率(パート比率)効果に分解したものである。

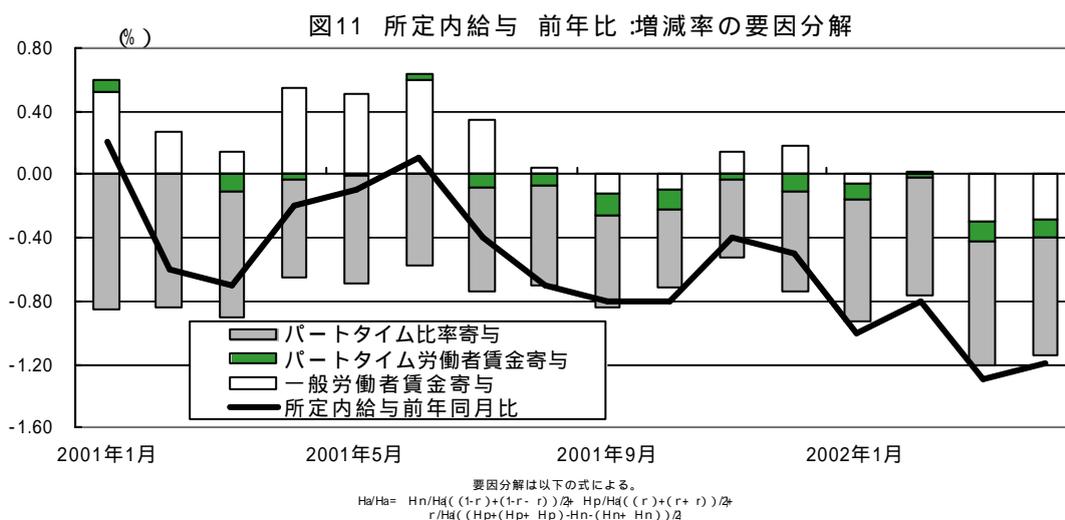
2001年所定内給与の前年割れの主因は低賃金のパートタイム労働者比

率の上昇であったが、2001年7月以降は、パートタイム労働者の所定内給与が前年割れに転じ所定内給与全体の引き下げ要因となった。これに対して一般労働者の所定内給与の引き下げは僅かなものにとどまっていたが、2002年3月には一般労働者の所定内給与減少の影響が表れた。

個別企業レベルで、業績不振の電機大手やその素材供給先企業において、期限付きのものを含め、賃下げの妥結が見られている。

これまでは正社員からパートタイム労働者への雇用労働の組替えが、人件費コスト削減の主な方法だったが、一般的賃金水準の切り下げへ企業が連鎖的に動き出すとすれば、消費抑制を通じて需要不足を拡大させ、さらなるデフレ継続の要因となるリスクがある。

このような賃下げの動きが労働市場全体へ中期的に波及するか、は注目すべきことである。



(資料)厚生労働省「毎月勤労統計調査」より農中総研作成

(注1)H:所定内給与(添え字aは労働者全体、nは一般労働者、pはパートタイム労働者を表す)

r:パートタイム労働者の構成比

(注2)パートタイム労働者構成比が上昇した場合、給与水準が一般労働者より低いことから全体としての所定内給与を引き下げる

(注)3. 所定内給与とは「労働契約、団体協約あるいは事業所の給与規則等によってあらかじめ定められている支給条件、算定方式によって支給される給与から超過労働給与を引いたもの

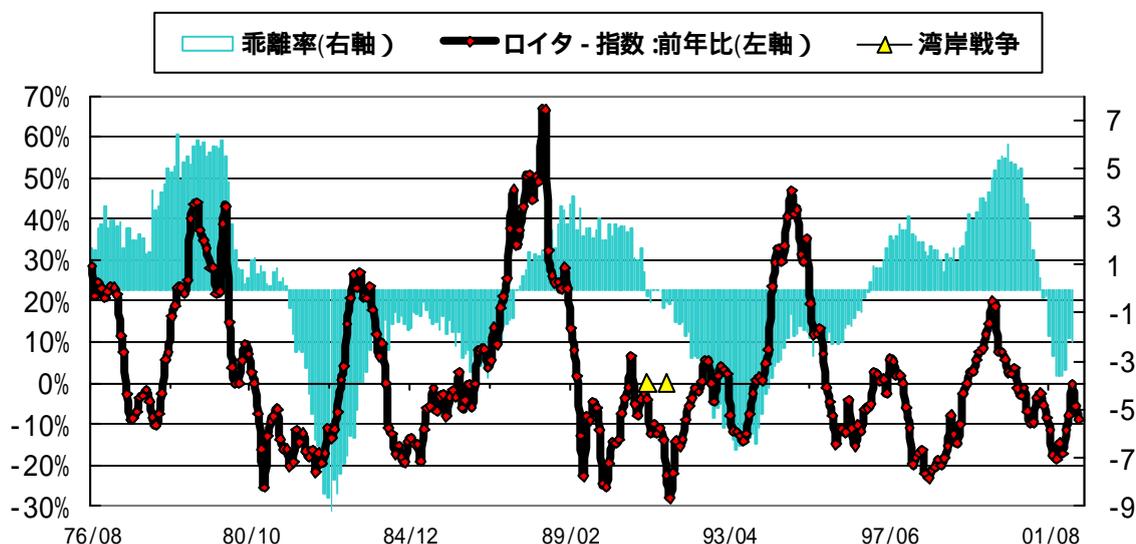
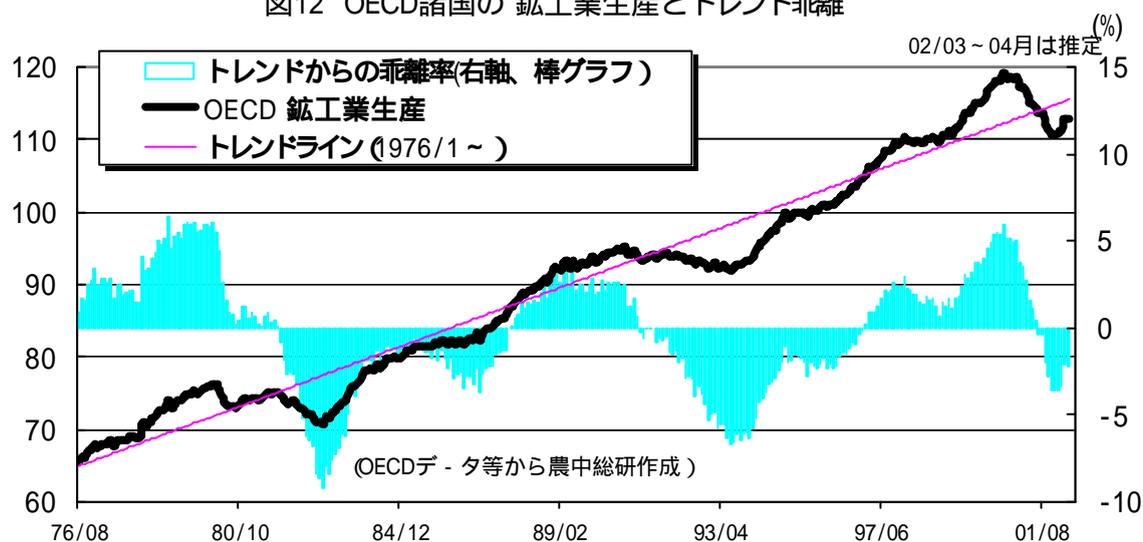
8、循環的な市況・物価の動きには注意

GDPの6%を越す需給ギャップ、安価輸入品の定着、規制緩和による競争効果に加え、技術革新に伴うコスト低減など、物価安定の要素は引き続き多いと考えられる。

しかし、足元の物価下落は世界的な景気後退にともなう循環的要因が重なっていると見る必要がある。OECD諸国の工業生産実績と1976年以降のトレンドラインとの乖離は、2001年中、3~4%で推移した(図12)。先進国を中心とする需要の落ち込みが、商品市況や工業製品価格を下落させた状況は、世界的な景気回復によって循環的变化を迎える余地があろう。

また、国内での市況関連産業を中心に設備削減の動きが進んでおり、中期的に過剰生産能力の縮小が一層進むと

図12 OECD諸国の鉱工業生産とトレンド乖離



考えられる。

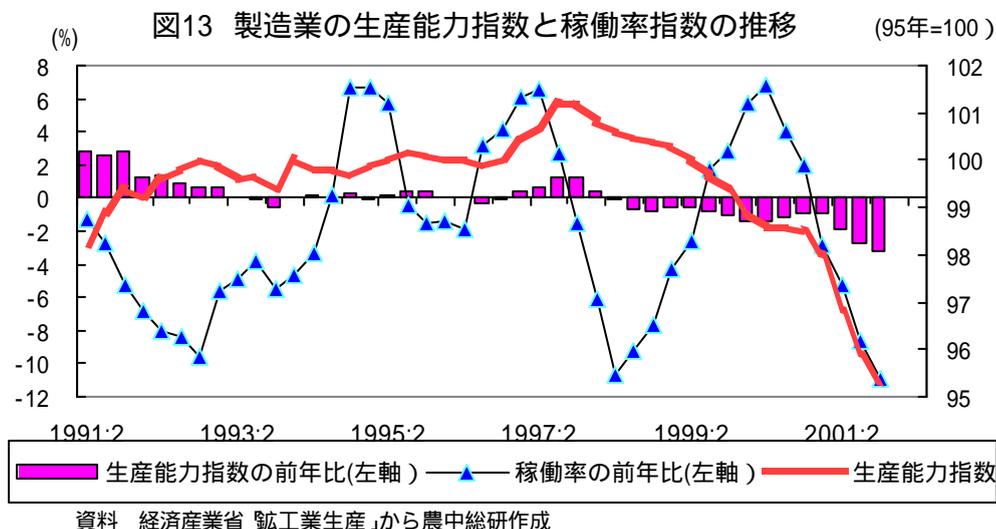
経済産業省の鉱工業生産統計によれば、95年以降、製造業全体で約5%の生産能力の削減がおこなわれた。35の製造業種別でも、12業種で10%以上の設備削減が実施された(図13)。

これらの設備削減は、生産立地の海外移転等を伴うものも多く、海外移転先を合わせて考えれば、必ずしも競争圧力が弱まったとは言い切れない部分もあるが、産業再生法の後押しもあり、余剰生産能力は低下していきこう。これまでの景気後退局面では、過剰生産能力、過剰人員の残存が、固定費用を賄うための生産維持を引き起こし、過剰供給が価格下落圧力をさらに強めてきたが、今後、過剰供給の緩和効果が期待される。

物価安定の基調が大きく崩れることは無く、景気支援の観点からも当面のゼロ金利政策が変化することを視野に置くことはなかなか難しいとしても、消費者物価の下げ渋りが定着するようになれば、実質金利の水準維持という

観点から、名目長期金利の調整が大きな幅ではないにしろ起こる可能性も想定する必要がある。

(国内経済金融班)



持続力が試される米国住宅投資

米国住宅着工件数の変動については、モーゲージ金利の動きから影響を受けるところが大きい。90年代後半においては、家計の持家比率上昇と金融機関の融資範囲拡大が、住宅着工を押し上げる要因となった。

しかし、最近の景気底打ちにもかかわらず雇用情勢が依然厳しいこと、過剰債務を抱える家計が増えたことにより、一部個人の信用リスクが高まっている。金融機関にとって住宅ローンは貴重な収益源であるが、今後個別貸出案件の選別に注力し、信用リスクが高い個人への貸出については抑制的に対応するであろう。このような資金供給面での一部制約が生じるなか、住宅投資がこれまでのような持続力を保てるかが試されている。

減少に転じた住宅着工件数

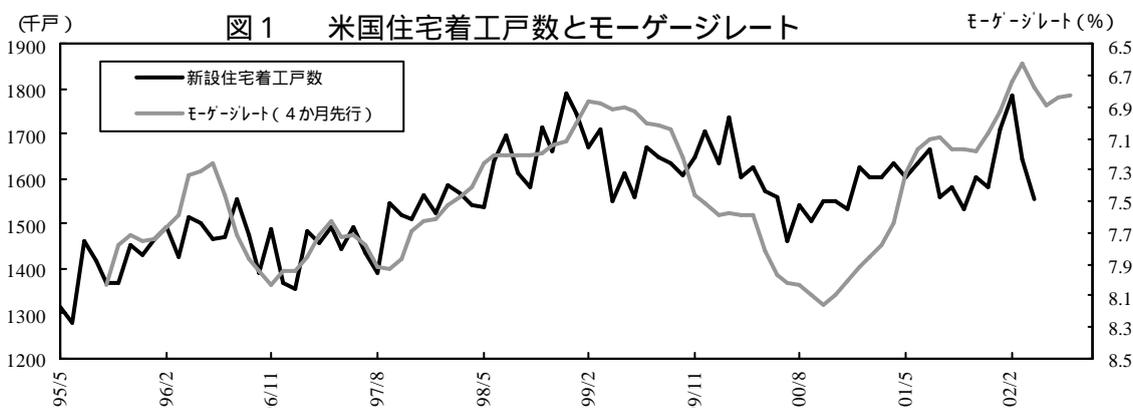
米国景気は回復に転じたものの、その回復力は依然不透明である。現状では、設備投資の回復力が弱く、これの回復が明瞭になるまでに現在比較的底堅い個人消費と住宅投資が勢いを保てるか否かが、景気回復力の鍵をにぎっている。特に住宅投資はGDPに占めるウェイトが小さいが、家具・家電購入等個人消費への波及効果をもたらすため、その動きは重要である。

図1によれば、昨年来景気の下支え役の一つであった住宅投資の強さに陰りがみられるようになった。住宅着工件数は、2002年2月の1,788件（季節調整済年率換算値）をピークに、3月が1,644件（前月比8.1%）、4月が1,555件（同5.4%）と2ヶ月連続で比較的大きな減少を示した。住宅着

工件数の動きは基本的に金利（モーゲージレート）に対して数ヶ月遅れて逆連動する傾向にあるが、足下での減少の背景としては、冬場の好天が住宅着工を促進したことに対する反動があげられる。こうした短期的事情による影響も大きい。今後の動向を見渡すにあたり重要なことは、住宅投資に影響を及ぼした構造要因と、最近の家計を取り巻く環境の厳しさを関連付けてみることである。

90年代後半における持家比率上昇

表1は米国住宅市場に関する過去30年ほどの各種指標をまとめたものである。この期間中、世帯数の伸び率はほぼ一貫して鈍化した。住宅着工件数もこれに合わせて1990年代前半までは減少傾向であったが、90年代後半からは逆に増加した。このよう



資料 米国商務省、FRB (注)モーゲージレートは、4か月先行させている。右軸は目盛りを逆転させて表示。

表 1 米国住宅関連指標

	70-74	75-79	80-85	86-89	90-94	95-99	00-01
住宅着工件数 (千件)	1,845	1,690	1,378	1,606	1,230	1,513	1,586
うち一戸建て	1,059	1,226	874	1,096	1,018	1,189	1,252
うち集合住宅	787	464	504	510	213	324	334
住宅ストック伸び率 (%)	2.1	2.1	2.1	2.1	1.0	1.4	1.0
世帯数伸び率 (%)	2.1	2.1	2.0	1.6	1.1	1.2	1.0
うち自家保有	2.2	2.2	1.8	1.4	1.1	2.1	1.8
うち借家住まい	1.8	1.7	2.5	1.9	1.1	0.4	0.6
持家比率 (%)	64.4	64.9	65.0	63.9	64.0	65.8	67.6
空室率 持家 (%)	1.1	1.2	1.5	1.7	1.6	1.6	1.7
借家 (%)	5.7	5.4	5.5	7.3	7.3	7.9	8.2

資料 みずほUSリサーチ 02/04/24 (原資料は米国商務省センサス局、FRB 'Flow of Funds Accounts')

にトレンドを軌道修正させたのは、持家比率の上昇である（90-94年：64.0% 95-99年：65.8%、00-01年：67.6%）。またこれの裏返しであるが、90年代後半以降借家の空室率が上昇した。

持家比率上昇の背景として第一に、92年に成立した法律に基づき、低所得者層の持家取得促進策がとられたことがあげられる。ファニーメイ(FNMA)やフレディマック(FHLMC)（注）というGSE（連邦政府支援機関）に対して、監督官庁である住宅都市開発省(HUD)がAffordable Housing Goals、即ち低・中所得者、より所得の低い層、マイノリティが多く居住する地域向けモーゲージ（融資対象案件を担保とした住宅ローン）の買取についてそれぞれ目標を設定し、両社にその結果を毎年公表することを義務付けた。表2によれば、この制度が低所得者の持家比率向上に効果的であったことがわかる。

表2 持家比率の変化

(単位:%)	95年	2000年	-
持家比率全体	64.8	67.4	2.6
所得階層 最低20%層	44.0	48.1	4.1
20-40%層	56.0	58.0	2.0
40-60%層	64.3	67.6	3.3
60-80%層	76.5	77.9	1.4
上位20%層	86.1	87.0	0.9

資料 みずほUSリサーチ 02/04/24
(原資料は米国商務省センサス局)

背景の二番目は、90年代後半に金融機関が自らの融資範囲を拡大させたことである。例えば、各種金融機関はリスクが高いサブプライム・モーゲージ貸付（信用度が低い主体への住宅貸付）市場に参入し、またFNMAやFHLMCはこれら貸付を積極的に購入するようになった。これが可能となったのは、住宅貸出資産全体のデフォルトによる損害額を統計的に算出する信用リスク管理手法が発達したためである。サブプライム・モーゲージ分野の貸付市場は、94年には約400億ドルの規模であったが、99年には1,600億ドルと急拡大した。またFNMAやFHLMCは、LTV(Loan to Value)比率、即ち担保となる住宅の価格に対する借入金の割合について、一戸建てモーゲージ貸付のLTV比率平均を98年の74%から2000年の78%へと若干増加させている。これは、LTV比率90%以上のモーゲージ貸付の割合が10%強から18%弱まで拡大したためである。これら金融機関のスタンス変化により、従来は信用履歴に問題があるため、または自己資金が乏しいために融資を受けられなかった人が、通常より金利を高くすることにより融資を受けることが可能となった。

個人を取り巻く環境の厳しさと住宅金融

一方最近、個人部門の一部での信用力悪化が問題になってきている。2002年3月までの1年間に米連邦裁判所に申し立てがあった個人の自己破産が前年同期比15.2%増加の146万件と過去最高を記録した。このことは、90年代後半に積極的に実行された住宅ローンや自動車ローンが、一定期間を経過したことで一部不良債権化したことと関連している。

こうした事態を受けて金融機関がモーゲージ取組みに対して慎重姿勢をとるようになったかどうかは、現状入手可能な統計からは必ずしも明らかではない。モーゲージは担保が充実しており返済順位が高いローンであるため、LTV比率が適正であれば（通常80%以下）、不動産価格の大幅な下落がない限り実損が発生する可能性は小さい。従って企業向け貸出が減少している現在、金融機関にとってモーゲージは貴重な収益源であり、この分野に経営資源をシフトさせている金融機関は依然として多い。

ここで最近の経済情勢を振り返ると、個人を巡る環境は依然として厳しい。2002年4月の雇用統計によれば、失業率は6.0%と引き続き上昇し、賃金上昇率の鈍化も明瞭になっている。企業は収益力回復のために、今後も暫く雇用削減を続けるであろう。また特に昨年以降、住宅価格上昇に伴う担保余力を利用した新規借入により調達した資金を消費等に向ける、いわゆるキャッシュアウトが非常に活発となり、個人の債務負担が一段と高まった。

失業率が上昇してから個人向け貸出の焦げ付きが増加するまでには、6ヶ月から1年の時期的ずれがあると言われており、今後暫く個人のデフォルトが増える可能性は高い。従って多くの金融機関は、モーゲ-

ジに対して業務としての力点は置きつつ、個別貸出案件の選別に注力し、信用度が低い、あるいは過剰債務を抱えた個人への住宅貸付につき抑制的に対応するであろう。実際、最近一部大手銀行が、サブプライム・モーゲージ分野から撤退した。またFNMAやFHLMCはLTV比率が高い案件の買取にあたっては債務者の民間融資保険加入を義務付けるため、リスクが高い案件の場合、債務者が高い保険料支払いを余儀なくされるか、場合によっては住宅金融の対象からはずされることもあるだろう。

なお両社によれば、貸倒損失率は、必ずしも所得水準との相関が高いわけではなく、むしろLTV比率や返済負担率との相関が高いということであり、低所得者イコール信用リスクが高いということにはならない。低所得者層の持家比率の水準自体が上昇したとはいえまだ高所得者のレベルに遠く及ばないこと、GSEの低所得者層モーゲージに対する買取目標設定という制度面での後押しがあることから、低所得者を中心としたこれまでの持家比率の上昇は今後も持続し、住宅投資を潜在的に増加させる要因となるとみてよいであろう。

しかし、90年代後半に拡がりすぎたモーゲージの裾野が、個人部門の一部における信用リスクの高まりによって当面やや縮小することが見込まれ、信用力が低い主体におけるモーゲージ借入の潜在需要が実現できないこともありうる。このような資金供給面での制約が従来との比較で生じるなかで、住宅投資が現状の勢いをどの程度維持できるのかが、今後試されることとなる。

（注）ファニーメイとフレディマックはGSE（政府支援機関）と呼ばれる。完全な民間会社であるが、経営上のリスクに対して政府の暗黙の支援が

海外経済金融・米国

あると一般的に見なされている。両社は、金融機関が保有する住宅ローンのうち、政府の保証が付かないコンベンショナルローンを買取り、これらを証券化して投資化に販売する一方、自ら保有することもある。また両社は、証券化された住宅ローンにつき、投資家に対して元利金支払いの保証を行う。

(永井 敏彦)

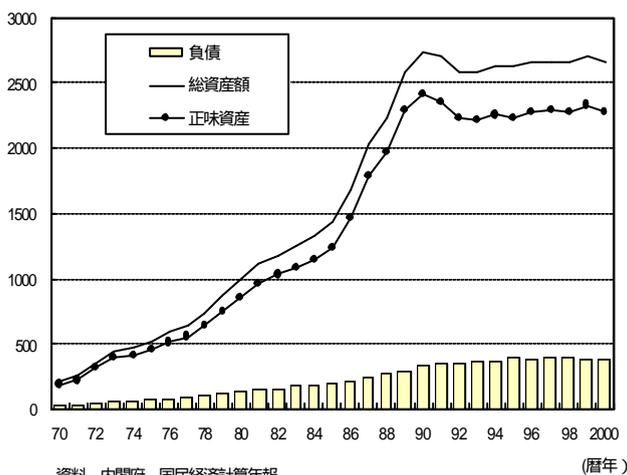
資産負債残高を中心にみたわが国家計

わが国家計は、企業セクターに比べればバブル崩壊の傷は相対的に小さかったが、90年代は、低金利の持続による資金調達可能額の増大を反映し、地価下落の中、年収対比でバブル期以上に過大な債務を負う傾向がみられた。住宅購入者の増加よりも1人当たり住宅負債額の増加が近年の住宅ローン残高を押し上げてきたが、持続可能かどうかは疑問。

不動産価値下落を金融資産増加で補うわが国家計

わが国家計（個人企業含む）の実物・金融を合わせたトータルの保有資産（時価ベース）は、バブル崩壊に伴って160兆円程度減少（1990年末～92年末）した後、緩やかな増加を続け、2000年末には前年対比で50兆円弱の減少になったものの、92年末のボトム水準からは82兆円程度増加している。また負債を差し引いた正味資産でも90年代のボトム水準に比べれば60兆円程度の増加となっている（図1）。

図1 わが国家計の資産・負債・正味資産残高

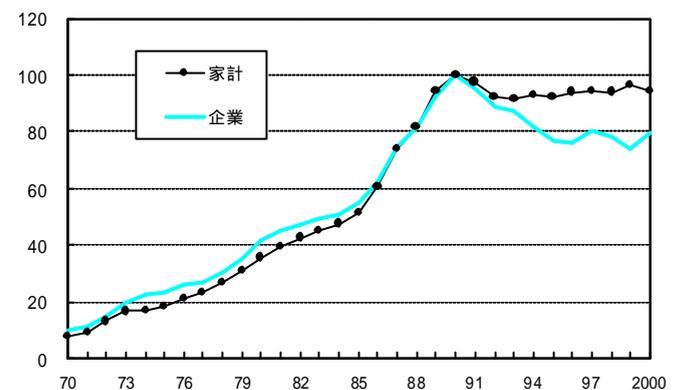


資料 内閣府 国民経済計算年報
注) 89年までは68SNAベース、90年以降93SNAベース。

緩やかではあるが、総資産、正味資産ともに増加傾向にあることからすれば、自己資本（時価評価ベース）を2割以上も低下

させた法人企業（非金融）セクターに比べれば、家計においてはバブル崩壊がマクロレベルのバランスシートに与えた悪影響は軽微だったと考えてよからう（図2）。

図2 家計と企業の時価正味資産の推移



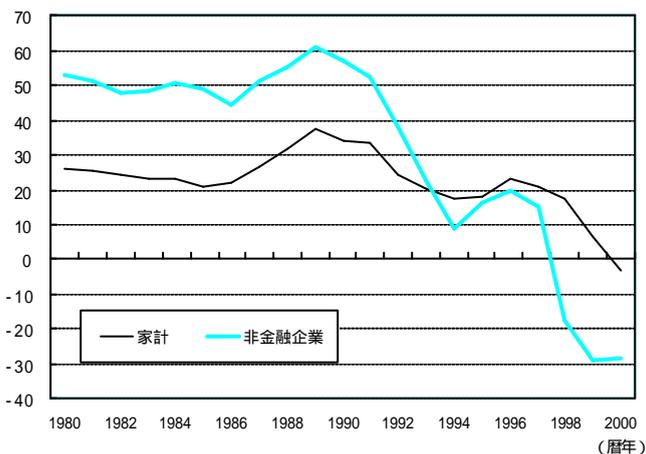
資料 図1と同じ
注) 1990年の水準を100として指数化。
家計正味資産は総資産 - 負債。
企業の正味資産は、株式持合い部分を調整するため、株式 + 正味資産から資産として保有する株式を引いたもの。金融機関、非金融機関合計。

家計が企業に比べてバブル崩壊の悪影響が小さかったのは、価格変動の大きかった土地については一貫して売り手であり、株式は保有している家計の割合が低く（バブル期のピークで2割程度）、また資産（実物・金融計）増加を負債拡大でファイナンスするいわゆる「両建て」の拡大が、（増加したとはいえ）企業セクターに比べれば緩やかだったこと等が影響していよう（図3）。

ただ、資産の内容構成の点ではバブル前とバブル崩壊後で際立った相違がある。そ

れはまず、バブル前には家計総資産のほぼ半分は土地資産であり、バブル期にはそれが54%弱にまで高まったのに対し、バブル崩壊後は地価下落を受けて土地資産のウエイトが36%程度まで低下（2000年末）したことである。一方で金融資産の割合はバブル前の35%前後の水準から2000年末には53%までウエイトを増している。実額でも、金融資産積み増しが地価下落を補って家計の総資産残高を保つ要因となっていた（図4）。

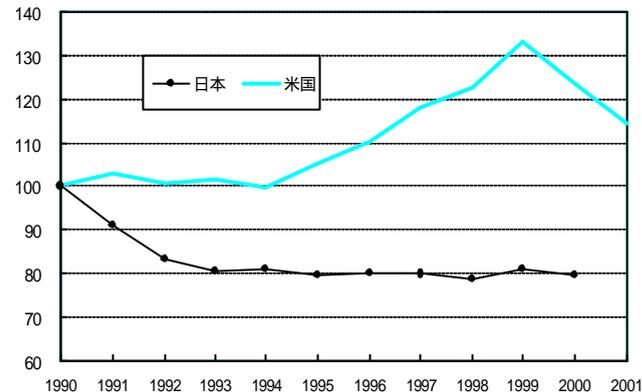
(%) 図3 家計と企業の負債増加対資産増加率の推移



資料 図1と同じ。
 (注) 負債増加対資産増加率 = 負債増加額の過去3期累計 / 実物資産増加額と金融資産増加額の過去3期累計*100。

見方を変えれば、本来資産の純増につながるべき貯蓄部分が、土地資産の目減りの補填にしかなくなってしまったところに、やはり家計についてもバブル崩壊、不動産価格下落の影響がある。この間、例えば米国家計をマクロベースで同様にみれば、正味資産額は、90年末の20兆ドルから2001年末には40兆ドルへ増加、可処分所得対比でも増加した。バランスシートの改善・悪化を正味資産対可処分所得倍率の増減で定義すれば、90年代以降、米国家計はマクロではバランスシートが改善し、日本の家計はなんとか悪化を食い止めているというレベルである（図5）。

(1990年 = 100) 図5 日米の家計純資産対可処分所得倍率の推移

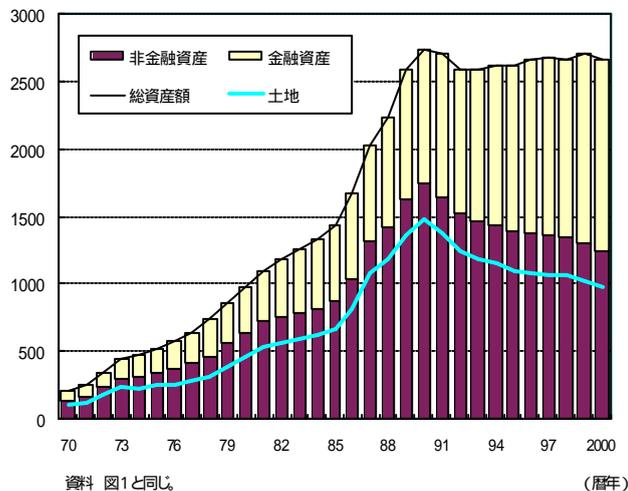


資料 日本は図1と同じ。
 米国 FRB, Flow of Funds
 (注) 資産残高は暦年末値、1990年の倍率を100として指数化。

もともと日米の家計ではバランスシートの内容構成も異なる。日本の家計が前述のように、土地資産を中心に実物資産のウエイトが高いのに対し、米国家計は金融資産のウエイトが高い（図6）。

更に実物資産の中心を占める不動産に関しても、日米の不動産の流動性には10倍以上の開きがある。米国の99年の持ち家数は6880万戸で、同年の中古住宅販売数は520万戸と7.6%程度が流通しているのに対し、

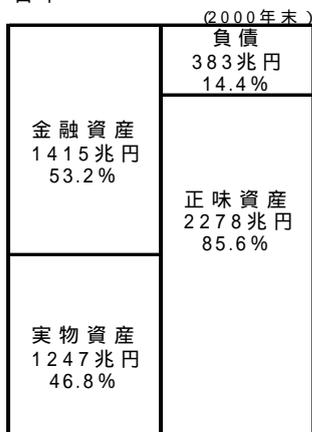
(兆円) 図4 わが国家計資産の内容別残高の推移



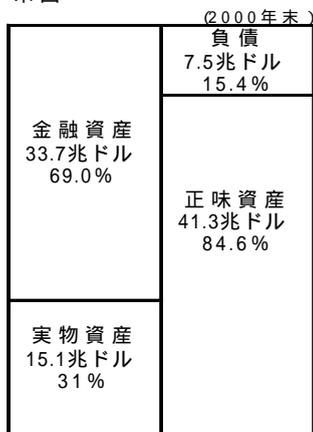
資料 図1と同じ。

日本では 2647 万戸（98 年）の持ち家があるにもかかわらず年間の中古住宅販売は 15 万戸程度（0.56％）に過ぎない（国土交通省住宅局住宅政策課監修『住宅経済データ集』平成 13 年度版より）。わが国家計の場合、資産サイドの特質としては、流動性の乏しい資産のウエイトが米国対比で格段に高いことが明らかだ。

図 6
日本



米国



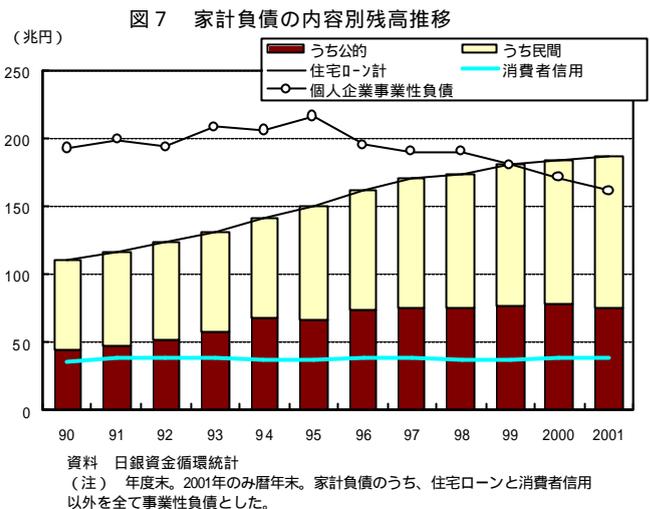
資料 図5と同じ。

負債では住宅ローンが増加

次いで家計の負債サイドに着目する。

家計の負債残高は、国民所得統計ベースでは 1995 年末の 391 兆円をピークに、380 兆円台で横ばい推移している。しかしその中身は、個人企業の事業用負債が減少する一方、住宅負債が増加し続けているという内容変化がある（図 7）。企業セクターのバランスシート調整が加速した 90 年代後半には、個人事業の廃業等が増加したことが、事業性負債の減少につながっている。

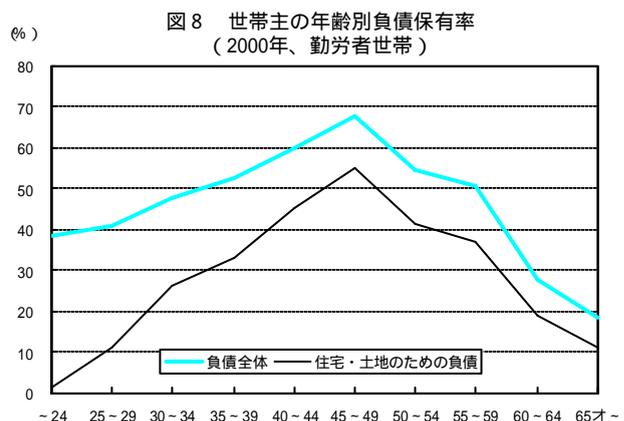
個人事業家計は企業的側面があってデータ特性が異なるから、ここでは勤労者（いわゆるサラリーマン）家計中心に家計負債の分布等について最近の変化をまとめる。



わが国家計の負債分布

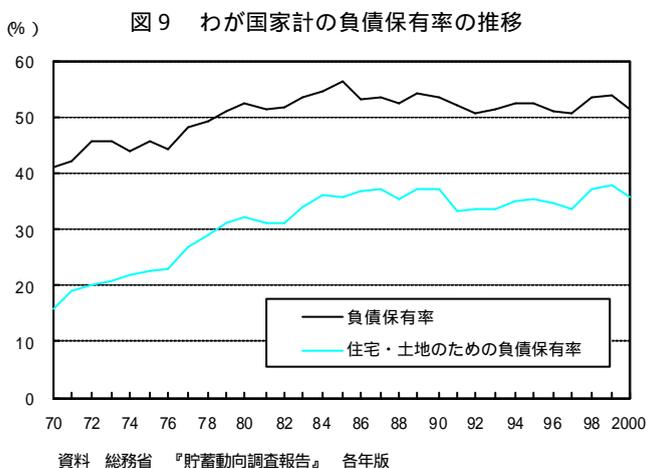
家計の負債動向を把握するデータとしては総務省の『貯蓄動向調査』と同『全国消費実態調査』がある。前者が二人以上の一般世帯を対象にしているのに対し、後者は単身世帯も含めた調査である等の利点があるものの、後者は 5 年ごとの調査であることもあり、本稿では『貯蓄動向調査』によっている。

わが国家計（以下は全て勤労者世帯）の負債分布に関しては、年齢によって負債保有率の差が大きいことが特徴的だ。2000 年データでは、家計の負債保有率は 40 代後半にピークを迎える。同年代では 7 割弱の世帯が何らかの負債を保有しており、半数が住宅ローンを保有している（図 8）。負債保有のピーク年齢は年によって異なり、40 代



前半の年もあるが、総じて40代の負債保有率が高い。

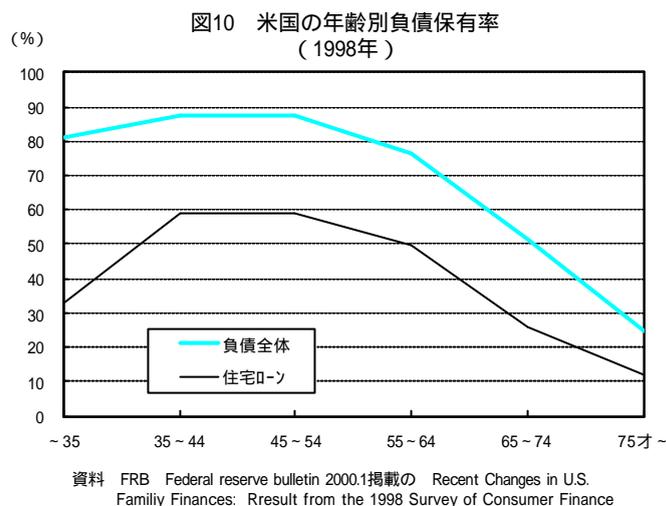
勤労者世帯全体では、負債保有世帯は5割前後、住宅ローン保有世帯は3割台半ば前後であり、この比率は70年代に緩やかに上昇して以降、バブル期にやや高まり、バブル崩壊とともにやや低下、90年代末にかけてやや高まっているが、80年代以降はほぼ横ばい圏内の推移といえる(図9)。



そして負債残高の内訳では、住宅ローンのウエイトが9割(2000年調査で負債保有世帯の1世帯当たり負債残高1131万円で住宅ローン残高が1021万円)を占め、住宅ローン保有世帯に限れば、負債の96%が住宅ローン(2000年調査、負債残高1514万円、住宅ローン残高1461万円)と圧倒的に住宅ローンのウエイトが高い。

米国と比較(3年ごとに行われる survey of consumer finance の98年の結果による)すれば、米国の場合は、(若年層の詳細等が不明であるが)負債保有世帯比率は年齢別

にさほど差は無く全般的に高く、平均でも74%の家計が何らかの負債を保有している(図10)が、負債の内訳は住宅購入のための負債が68%、その他住居関係負債(リフォーム等)が1割程度、自動車ローンが7%、その他財・サービス関連負債が6%等、負債の種類が多様であることが伺われる。

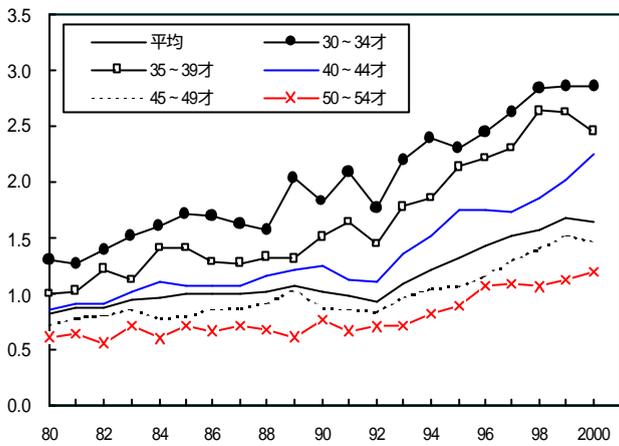


このような差の要因としては、住宅価格の相対的安さ、中古市場を含め住宅市場に厚みがあることで、各人が年齢や収入、家族構成に応じた住宅を購入していること等により、米国では住宅ローン残高が相対的に低く抑えられていることが考えられよう。

低金利が増加させる住宅ローン残高

次いで、住宅ローン保有世帯に絞ってみれば、近年、年齢別には若年層、年収別には中～低所得者層で、所得に対する住宅ローン残高の倍率が急速に高まっていることが特徴的だ(図11、12)。

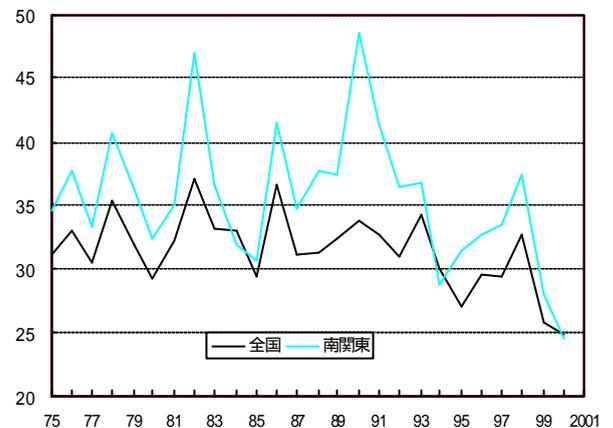
図11 世帯主の年齢別住宅ローン残高対年収倍率
(住宅ローン保有勤労者世帯)



資料 図9と同じ。

たが、近年ではその比率は2割台にまで低下している(図13)。

図13 民間分譲住宅購入者に占める住み替えの比率



資料 国土交通省「民間住宅建設資金実態調査」

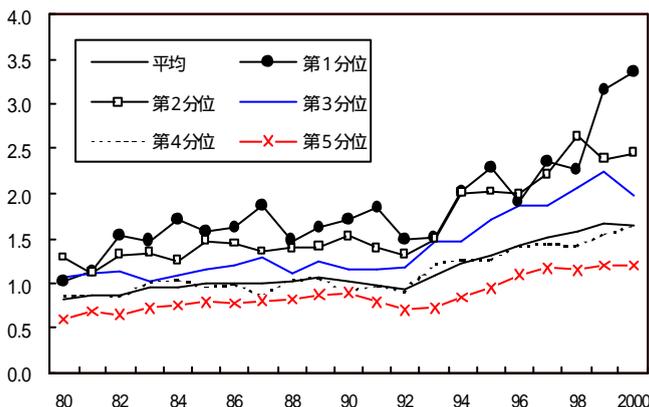
住み替えを前提としないのであれば、家族構成変化の可能性も考えながら調達可能額の上限に近いような住宅を購入するという行動も想定されよう。

過去数年間の住宅着工低迷が示すように、住宅ローン保有世帯比率自体はさほど高まっていない。近年の住宅ローンの増加は、住宅購入者の広がりではなく、住宅購入者1人当たりの債務残高の増加によってもたらされたことが明らかだ。

また若年層や中低所得者層で特に比率が上昇していることは、金融機関のリテール部門での競争激化から、貸出サイドで融資条件を緩和していること等も考えられる。その他リストラによる所得減等もあろう。

超低金利を前提にした高負債は当然金利リスクや金利上昇時の流動性リスクを負うものだが、民間銀行でも長期固定ローンや長期固定の借換ローン等を提供しはじめている中では、今後は、金利上昇テンポや見通しによっては、そのようなローンへのシ

図12 世帯主の所得階級別住宅ローン残高対年収倍率
(住宅ローン保有勤労者世帯)



資料 図9と同じ。

(注) それぞれの分位の年収(税込み)は年ごとに異なる。2000年では第1分位300万円まで、第2、300~526万円、第3、526~705万円、第4、705~982万円、第5、982万円超。

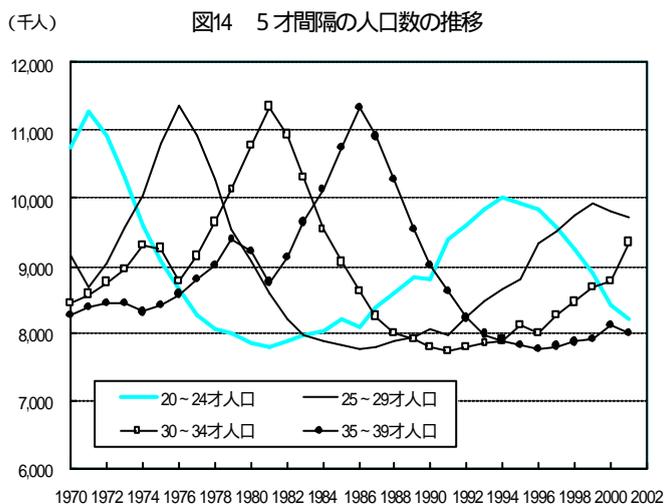
この最大の要因は超低金利の継続による資金調達可能額の増大だろうが、調達可能額の増大が、実際の融資額の増大になり、地価下落の中で、家計が年収対比でバブル期以上に過大な債務を負いつつあるというのが現状だ。土地部分の価額の大きいわが国の住宅では、地価下落傾向が続けばローンの残債等の問題もあり、住み替えはより困難になる。実際、関東エリアに限ってみれば、地価上昇が大きかったバブル期には分譲住宅購入者の4割以上が住み替えだっ

フトが急速に進むことも考えられる。

住宅ローンのデフォルト率は、住宅公庫の場合で 0.1%前後であり、企業部門のリスクが非製造業も含めて全面化した 99 年以降高まりつつあるとはいうものの、依然として低い水準にある。しかし、雇用不安が増大する中、若年層・中低所得層で急速に負債/年収倍率が高まっている現状からは、将来的なデフォルトリスクの高まりも懸念されよう。

今後の家計の資産負債はどうか

人口構成の面からは今後の 10 年間は第二次ベビーブーム世代が 30 代を迎えるために 30 代人口が増加する（図 14）。



資料 総務省「推計人口」

2004 年には 30 代前半の人口がピークを迎え、2009 年には 30 代後半人口がピークとなる。年齢別の住宅ローン保有率が図 8 のような従来のパターンをたどるのであれば、保有率が高まる世代の人口が増加することで、住宅ローン市場も当面は堅調な増加をたどるといっても考えられる。

ただし 90 年代のような傾向が今後とも続くかどうかについては疑問も残る。

地価の持続的下落と雇用不安の中で、(本誌 4 月号でも触れられている通り) 持ち家志向の低下は明らかになっているし、都市圏を中心に賃貸志向の高まりもみられる。賃貸住宅の居住スペースの狭さという問題はすぐには改善が難しいだろうが、ファミリー向けの賃貸住宅供給が増加すれば、持ち家購入者の減少につながる可能性がある。

家計が金融資産に関して一貫して安全資産中心の選択をしてきた一つの背景に、本来長期投資可能な中年層が高い住宅ローン債務でリスクテイクできず、流動性確保のために預金中心の資産選択をしてきたという面が否めない。従って、住宅所有に関する行動が大きく変われば、それは家計負債市場だけでなく、家計の資産選択にも影響を及ぼすとみられる。

(注) 古藤久也「我が国家計の資産選択行動について 持家選好・年功序列賃金制度と株式保有」(日本銀行金融市場局ワーキングペーパーシリーズ 2000-J-9 2000 年 6 月)では、強い持家選好が、これまで金融資産面では予備的動機に基づく流動性預金選好につながってきた点について、説得的な議論が展開されている。

その意味で、今後 10 年間増加する第二次ベビーブーム 30 代の行動パターンは、わが国の資産負債市場に与える影響が大であり、注目を要するところといえよう。

(小野沢 康晴)

都市銀行の住宅ローン戦略 一事例 1

A銀行

メガバンクが住宅ローンの積極的な伸長策を打ち出す中、A銀行は明確な戦略のもと、先行して住宅ローンに取り組んできた。都銀の住宅ローンは、業者ルートでの申込みが過半を占めているが、同行はインターネットを利用した住宅関連のゲートウェイビジネス「イーエープラス」により、チャンネルの多様化を期待している。

A銀行個人部の概要

A銀行個人部では、事務、システム、営業体制、インフラ、商品開発、業績考課など、個人向けローン事業を「川上から川下まで」垂直的に手がけている。また、住宅ローンセンター、事務センター、クレジットセンター(無担保ローンやカードの審査を行う)も、個人部に属している。そのため、在籍する行員数は多く、ピーク時にはパート職員も含めて800人体制であった。個人部の行員は、専門性が非常に高く、同じ仕事を10年くらい続けることは珍しくないそうである。

個人業務については、自己完結している部署であるが、検査マニュアルに対応した牽制機能もあり、業務ごとに融資部、事務部、リスク統括部など、他部門のチェックが入るシステムになっている。

明確な戦略

4大メガバンクグループは、企業向け融資が伸び悩む中、リテールビジネスの拡大を志向している。中でも住宅ローンについては、住宅金融公庫の廃止も睨んだ積極的な計画を打ち出している。一方、A銀行は明確な戦略のもと、先行して住宅ローンを拡大してきており、貸出金に占める住宅ローンの比率は、すでに30%強と、メガバンク比約2倍の水準となっている(表1)。

A銀行が住宅ローンの拡大に注力し始めたのは、平成9年にスタートした長期経営

表1 貸出金に占める住宅ローンのシェア

	H13/3 実績	H13/9 実績 a	H14/3 計画 b
みずほ	13.1%	13.5%	13.9%
三井住友	17.2%	17.5%	18.0%
UFJ	10.9%	11.9%	11.9%
大和	13.0%	13.0%	13.5%
A銀行	30.1%	31.8%	32.2%

資料 経営健全化計画

計画で「住宅ローン推進」を重点施策としてからのことである。同行はもともと住宅金融公庫代理貸出の取り扱いが多く、住宅ローンに強みを持っていたため、経営資源を同分野に集中投入することにし、インフラ整備を行った。

A銀行は、この1年間で、約8,000億円の住宅ローンを新規に実行しており、約6,000億円の返済額を除いた純増額は約2,000億円となっている。最近の他行の住宅ローン拡大戦略については、コンスタントな拡大は難しく、そこまで(住宅ローンに集中する)体力のある銀行は、数行しかないと見ている。また、金利ダンピング競争についても、借換えへの有効性は認めているが、低金利環境が続く中、借り換えはほぼ一巡しており、今後の継続性については疑問視している。

業者提携とローンセンター

銀行にとって住宅ローン拡大の決め手は、有力な住宅販売業者と提携することである。東京三菱銀行で5割、UFJ銀行で7割の住宅ローンが業者ルートであり、それはA銀

行でも 8 割強を占めている。

業者との提携理由は、融資先やメインバンク先が多いが、貸出をしていなくても、住宅ローンだけの提携関係もある。A 銀行では、個人部や住宅ローンセンターの職員が業者にセールスをすることや、毎年変更される公庫の貸出制度の説明会を業者向けに開催することで、業者との関係を強化している。行内に公庫の O B を受け入れており、支店などで開催する説明会では、その人たちが説明している。

通常、業者は住宅購入者からローンの申込みを受けると、いくつもの銀行に事前相談を行い、その中で、一番条件の良いところ、回答の早かったところに案件を持ち込む。提携銀行以外にも相談するため、ローン獲得競争は熾烈とのことである。提携銀行の拘束力は弱く、全てのローン案件を独占できるとは限らない。

A 銀行は、自行が住宅ローンを伸長できた要因は、先行したことと継続性にあったと分析している。長年、積極的なスタンスが変わらなかったため、業者からの信頼感があるようだ。

業者向けのセールスを行う拠点である住宅ローンセンターは、もともと昭和 50 年代に富士銀行が始めたものである。A 銀行はそれに追随した先発行の一つだった。しかし、平成 9 年から戦略的に住宅ローンに注力した結果、ローン増加額が日本一となる等、ローンセンターの有効性を同行が証明することとなり、他行もその成功を見て追随するようになったそうである。

自動審査システムとリスクの計量化

今では多くの金融機関が取り扱う借換え住宅ローンであるが、これを最初に開発したのは、A 銀行である。担保価値よりも債務者の返済力を重視する「保全不足型ロー

ン」として、平成 9 年に売り出した。金融基礎研究所という部署が、リスクをデータベース化し、統計的分析を行ったところ、担保割れでも貸出が可能であることが判明した。

最近導入する金融機関が増えている自動審査システムについては、今年 8 月の稼動を予定している。住宅ローンの審査は、地域性と密接に関連しているため、それぞれの銀行が専用のシステムを開発するのが一般的であり、A 銀行でも、業者と一緒に自行専用のものを開発している。住宅ローンの取り扱いが多いため、12 万件のサンプルをもとに、精度の高い審査モデルを作ることができた。

自動審査では、O x で判定するので、のグレーゾーンは人間が審査することになる。しかし、将来的にはこのグレーゾーンを狭めることにより、審査担当者は不要になると見ている。現在、審査には 3 日かかっているが、自動化で 1 日は短縮できるそうである。

いずれは、可変金利・可変保証料のモデルにしたいと考えているが、今のところは、貸出金利はリスクに応じてというよりは、競争条件で決まっており、むしろ保証料を免除する動きが広がっている。ただし、可変料率や可変保証料を採用するにしても、自前のモデルがないと値決めができない。

証券化

A 銀行では、R O A や手元資金の流動性向上のために、住宅ローンの証券化に積極的に取り組んでいる。昨年 2 月に 300 億円、12 月に 1,500 億円の大型起債を行い、機関投資家向けに販売を行った。後者については、9 割にあたる 1,400 億円は、ムーディーズから Aaa 格を取得している。今後とも、資産効率を高める必要性から、継続的に住

宅ローンの証券化を実施していく方針である。

現在、日本で継続的に住宅ローンを証券化している金融機関は、住宅金融公庫が年間 500 億円、A 銀行が年間 2,000 億円実施している程度である。しかし、A 銀行の場合、6 兆円以上の住宅ローン全てが流動化可能というわけではない。住宅ローンには期限前償還が付きものであるが、一般的な債権流動化の場合には、期間が短く期一括返済のものが流動化しやすいと言われている。公庫のローンはパターンが規格化されており証券化しやすいが、民間銀行のローンは、ユーザー向けに繰上返済等を柔軟にしているので、流動化しづらい。

顧客メイン化の取組み

A 銀行には、住宅ローン取引をきっかけに顧客メイン化を図ることを狙った「ポイント・バンク」というサービスがある。銀行との取引項目が増えるごとにポイントが加算され、ポイント総額に応じて手数料などの優遇を受けられる。また、住宅ローン借入を実行すると、半年後の取引集中度合いに応じて、最高 5 万円のギフトカードがプレゼントされる。取引を集中させる工夫として、優遇サービスを受けるためには、給振をセットさせる仕組みにしている。

CRM については、都市銀行は、地域金融機関のようなフェイス・トゥ・フェイスな関係は全員には無理であり、一定の顧客に対するものだと割り切っている。大半の顧客には、インターネット等、それに代わるコミュニケーション手段を提供している。

職域ルートでのローン実行額は、全体の 1 割にも満たないとのことである。ただし、職域ローンは顧客層の判断がしやすいため、貸し手側にとっての都合は良いと思われる。

イーエープラス

(株)イーエープラスは、ネット上で住宅総合サービスを提供するゲートウェイ事業会社である。A 銀行、第一生命、あいおい損保、富士通の 4 社が中心となり、昨年 4 月に設立された。

銀行の住宅ローンは、主に業者チャンネルに依存しているが、直接借り手にアクセスするチャンネルも必要である。また、住宅購入者も、住宅業者や金融機関との接点があったほうが便利である。その中で、同社は法人と個人を結びつける役割を果たす。

イーエープラスは、住宅・金融業に関係のない企業（ヨドバシカメラ、上新電機など）も含めた多種多様な企業が参加していることが特徴である。主な株主は、表 2 のとおりであるが、これ以外にも、出資をしていない法人会員もいる。A 銀行主体で運営しているが、他社からも人員を受け入れており、役員構成は 4 社からの派遣である。

イーエープラスは、「クラブイーエープラス」という会員組織を組成することで、会員に対し、住宅購入・金融サービス等を提

表 2 (株)イーエープラス 株主構成

株式会社あさひ銀行
第一生命保険相互会社
あいおい損害保険株式会社
富士通株式会社
総合警備保障株式会社
株式会社キャッツ
株式会社有線ブロードネットワークス
株式会社ヨドバシカメラ
東陶機器株式会社
トステム株式会社
株式会社村内ファニチャーアクセス
上新電機株式会社
株式会社永大
株式会社西武開発
株式会社中央住宅
東日本住宅株式会社
昭和地所株式会社
大栄不動産株式会社
あさひカード株式会社
あさひ銀事業投資株式会社

資料 イーエープラスHP

供している。クラブイーエープラスの個人会員は、これから住宅の購入を検討している人、すでにA銀行や住宅金融公庫から住宅ローンの借入れがある人で、住宅の買い替えやローンの借り換えを考えている人、が対象となっている。個人会員の会費は無料であるのに対し、不動産業者を中心とする法人会員からは、システム利用料や出店料を徴収している。実績は個人会員が4万人弱、法人会員が100社である。

イーエープラスのサービスのうち、最も活用されている機能は家探しであり、住宅ローンの申し込みは、ほとんど成約していない。ローンを実行しないと、A銀行の収益にはならないが、法人会員企業の住宅を購入することで、間接的にローンに結びつくことはある。個人会員のメリットとしては、イーエープラスで住宅を購入すると、ポイントがつくので、それを他の法人会員企業でキャッシュバックとして利用できる。また、A銀行の住宅ローンの手数料や金利の優遇を受けられる。

イーエープラスのHPは、主に自宅にいる主婦が見ており、女性を意識したデザインになっている。出資企業の一社である富士通のニフティ（プロバイダ、ポータルサイト運営）とサイト連携もしており、タウン@niftyの「ご当地特集・埼玉」のページを共同運営している。今後は、ニフティ利用者500万人へのアプローチも実施し、会員数増加につなげる考えである。

現時点での収支は赤字であり、会費を徴収される法人会員数が伸びないと、収支は好転しない。しかし、同社では個人会員4万人を対象としたCRM機能の効果は広告効果を超えるとして、法人会員に向けたアピールを行っている。

チャンネル多様化が課題

A銀行は、早い時期から自らの強みを住宅ローンであると定義付けることができた。東京のベッドタウンである埼玉県という地盤に恵まれたこともあるが、3行離脱や風説の流布による危機感も、戦略の明確化を後押しした。

しかし、ヒアリング調査を行った結果、都市銀行の住宅ローン拡大のカギを握るのは、住宅業者との連携であると改めて認識した。新規住宅購入者の場合、自ら金融機関を選ぶケースは、意外と少ない。業者ルートが大半を占める状況においては、銀行主導でローンを拡大するのは難しいのかもしれない。金利優遇キャンペーンも借換えには有効であるが、低金利環境が続き借換えが一巡すると、効果は期待できなくなる。

このような状況において、イーエープラスは、銀行と個人を結ぶ新たなチャンネルとしての役割を期待されている。現状は、スタートして間もなく、法人会員数の増加や住宅ローンの申し込みアクセスの増加など、課題は多いが、将来の可能性に挑戦する試みであり、今後の展開が注目される。

一方、フェイス・トゥ・フェイスな渉外体制を維持する地域金融機関の住宅ローン戦略は、業者ルート中心の都銀とは異なったものであると考えられる。これは、今後の調査の課題である。

（萩尾 美帆）

都市銀行の住宅ローン戦略 一事例 2 一

B銀行

B銀行では、1年半前より事業部門制を採用しており、リテール部門の独立性は高い。トップバンクを目指すためには、リテール業務の強化が不可欠だと考え、法人取引の強みを生かした職域開拓や、新商品の開発に力を入れている。なかでも、当初3年間の金利が1%となる住宅ローンは、多方面から注目を集めるヒット商品となっている。

リテール部門の概要

B銀行は、2000年7月より機構改革を行い、分社的ともいえる事業部門（ビジネス・ユニット＝BU）制を採用している。リテール部門、法人営業部門など、全体を10の事業部門に分け、部門ごとに人事や企画機能を持たせている。

店舗についても、対象とする顧客層により区分している。行内では、法人店舗を支社、リテール店舗を支店と呼称を分けており、企業と信業務は法人部門に集約されている。

リテール部門の組織は、担当常務以下、リテール企画室、リテール営業部、ダイレクトバンキング部、リテール融資室、リテール人事室などの部署がある。リテール部門は、小口分散で安定性は優れているが、コスト高で採算が悪いという面もあるため、経費削減が課題であると認識している。

システム部は、法人・個人部門それぞれに設置されているわけではなく、部門共通で利用されているが、外部ベンダーのような位置付けであり、各部門が自分で使うシステムをオーダーしている。リテールは、システム面で装置産業であり、小口大量を安定的に処理することが求められている。

事業部門制に合わせた人事制度

各事業部門の中には人事室が設置されており、行員は所属する部門の中でキャリアを形成している。かつて銀行の人事制度は、2～3年毎のローテーションが普通だった

が、現在ではむしろ高い専門性が要求されるようになっている。

新入行員は、「特定総合職」のように、最初から事務関連業務・FP職といった所属部門を決めて採用する人と、「総合職」「一般職」といった銀行全体で採用している人がいる。全体で採用している人については、2年間のローテーションを経て、どの部門に行くかを決めていく。

特定総合職は、実質的には女性職員が中心であり、他行では一般職が同様の業務を担当しているケースもある。総合職の代替をさせるというよりは、専門性強化を狙ったものだと思われる。

リテール強化の経緯

大企業の需資低迷や不良債権の増加といった環境が続く中、B銀行では、これからの商業銀行経営においては、リテール業務の強化が必要だと改めて認識している。

B銀行のリテール業務は、預金では他行より優位に立っていると見える。信用力を背景に個人預金は流入している。しかし、リテールに特化している他行に負けなためには、預金だけではなく、収益に結びつく住宅ローン等も伸ばす必要がある。

リテールの新規顧客開拓では、職域開拓の新入社員工作に力を入れている。リテール営業部にある職域営業室は、職域工作を専門に行う部隊である。職域開拓では、同行の持つ法人取引の強みを生かすことができる。一般的に、学生が就職すると、会社

の指定する口座を開設することが多いため、職域開拓に注力することになったそうである。

「メインバンク」総合サービス

「メインバンク」総合サービスは、B銀行に取引を集中する顧客に還元したいという発想から生まれたサービスである。

顧客は同行に「スーパー普通預金」口座を開設し、取引の集中度に応じて各種手数料の割引などのサービスを受けることができる。受けられるサービスは、取引の集中状況（ステージ1～5）によって異なってくる。ただし、毎月の残高が10万円未満で、他の取引もほとんど無い場合には、月額315円の手数料が引き落とされる。

このサービスを開始した当初は、欧米では一般的である預金口座手数料を徴収するという発想が国内で浸透していなかったこともあり、「不採算顧客の締め出し」といった一面が目された。現時点においても、4大メガバンク他行は導入していない。しかし、商品の利便性やB銀行の信用力は、顧客にとって魅力的であり、口座数は100万件を超えている（5月3日付日経新聞）。

ゼロ金利時代実感キャンペーン

B銀行の属するメガバンクグループの母体となる3行は、特に住宅ローンに強いわけではなかった。そこで、昨年12月、公庫の業務縮小をにらみ、住宅ローン金利を当初3年間は1%に固定する「ゼロ金利時代実感キャンペーン」を開始した。これは、今年3月末に終了予定の期間限定キャンペーンであったが、予想を上回る好評につき、さらに3ヶ月間、6月末まで取扱いが延長されている。3年固定にしたのは、今までの住宅ローンのうち、最も利用率が高い

のが3年ものだったこと、税制の関係で3年で1%なら実質金利ゼロになること、といった理由による。

この優遇金利を利用するためには、顧客は、勤続3年以上で、同行で給料振込を利用、「Bダイレクト」と「メインバンク」総合サービスの両方を利用、返済負担率35%以内、団体信用生命保険に加入を認められる、の4つの条件を満たす必要がある。キャンペーンにより、金利は優遇しているが、返済能力のある層にディスカウントするための商品であることから、審査基準は緩めていない。

B銀行の13年下期の住宅ローン実行額は、ゼロ金利実感キャンペーン導入により、ほぼ倍のペースで伸びた。返済分を勘案したネット増加額は、まだわからないが、他行比ストックが少ない分、返済額も少ないと見ている。

なお、個人ローン（消費者ローン、住宅ローン）の審査には、3年くらい前から自動審査システム（実際は半自動）を導入しており、回答期間は1～2日と短い。システムは、系列の総研がデータを分析、システム子会社が開発したものであり、1年くらいかけて完成した。これには、過去25年間くらいのデータを使っており、金利上昇局面も含まれているが、バブル期要因の調整が難しいそうである。

ローンプラザと業者提携

ローンプラザ（他行でのローンセンター）は、住宅業者工作を狙いとした営業拠点である。機構上、以前はリテール営業部の出先拠点だったものの、2002年度からは全て支店格となり独立した。ただし立地の都合上、57カ所のうち54カ所は支店の中にある。

業者との提携は、企業グループとの関係というよりも、業者の営業マン次第である。業者側の窓口は、財務部門ではなく、営業部門が担当している。営業マンは、速やかにローンが出て、客に文句を言われない「使い勝手の良い」銀行を選ぶ。

ローンプラザでは、業者向けのローン説明会も実施している。プラザの立地によって、付き合う業者の規模は異なっており、公庫融資制度の説明をしてほしい中小業者もいれば、B銀行の商品だけでいいという大手業者もいる。そのため、説明会の内容・頻度は各プラザにまかされている。住宅ローン案件の持ち込みに際しては、不動産業者との過度な癒着は回避するスタンスである。

住宅ローンの取扱いチャンネルは、業者経由が50%、職域が20%、店頭が30%の割合である。店頭の個人を掴むためには、広告やインターネットによる利便性の提供を工夫している。ゼロ金利実感キャンペーンも、電車、ポスター、新聞・雑誌などに広告を出すとともに、支店でチラシ配りを行っている。住宅金融公庫の廃止記事とセットで、

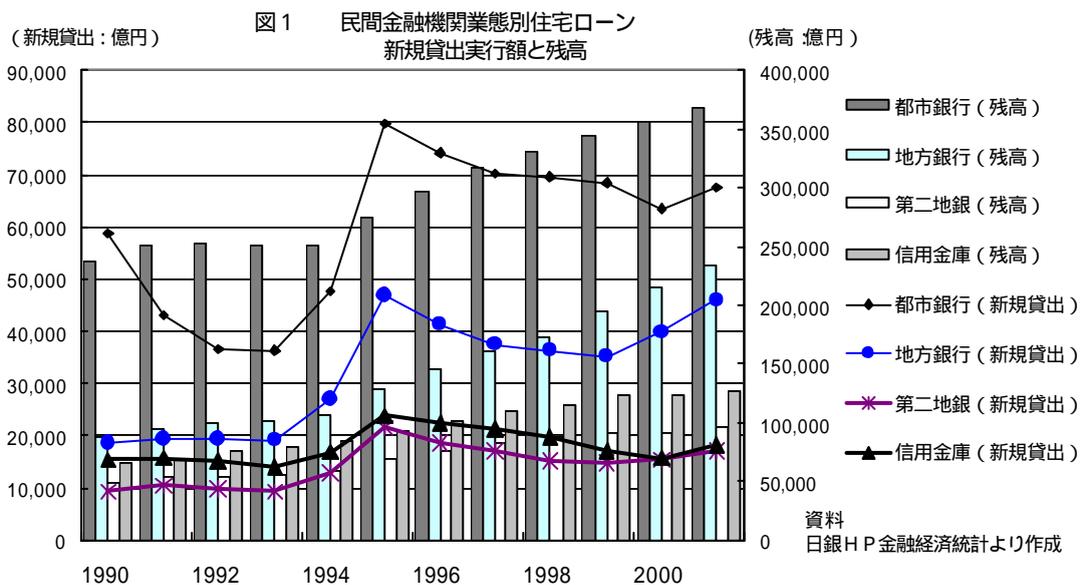
新聞等のマスメディアが勝手にとりあげてくれたことも、同キャンペーンへの注目に結びついた。顧客層は、若者だけではなく、あらゆる年代に及ぶが、借り換えが多いそうである。

B銀行ではHPからも、住宅ローンの申し込みを受付けている。しかし、顧客にとっては住宅ローンの借入は大イベントであり、フェイス・トゥ・フェイスな対応を期待することが多い。そのため、インターネットで申し込みはしても、実際の契約段階では来店する。

B銀行にとって、住宅ローンの競合相手は住公と都銀である。地域金融機関は、部分的には競合しているかもしれないが、全体で見ればあまり関係がない。(金融業態別住宅ローン貸出動向は、図1参照。)

住宅金融公庫について

住公の代理貸出は、民間金融機関が事務とシステムの負担を負う上に、手数料はわずかであり、民間金融機関にとっては完全に赤字商品である。なお、住公との協調融資「すまい・るパッケージ」については、



B銀行はすでに取扱いを始めている。

住公の機能については、税金を使って長期固定貸出を続けるのには無理があるので、利子補給や信用補完機能に限定した方がよいとの考えである。現在の米国の住宅金融制度は、S & Lの救済スキームという特別なものであり、グローバル・スタンダードではない。

前向きな収益拡大策への取組み

B銀行は、商業銀行業務でトップになるためには、リテール業務の強化が必要だと考え、真剣にリテールに取り組んでいる。また、住宅ローンは、たとえ優遇金利を適用して利鞘が薄くとも、不良債権処理のコストが大きく儲からない法人取引よりは、収益性が高いと考えている。これらは、都銀が現在、住宅ローンに注力している一番の理由でもある。

B銀行の住宅ローンチャンネルは、業者依存だけでなく、多様化が進んでいることが特徴である。職域ルートが2割を占めていることからわかるように、リテール顧客開拓では、職域開拓に注力している。これは、法人取引に強みを持つ都銀にとっては効果的な方法であろう。

「ローンプラザ」は、他行と同様に、住宅業者に対する営業拠点である。しかし、業者との距離の取り方は、銀行によって異なっている。全ての銀行が、B銀行のように、距離を保った付き合いができていないと限らないだろう。

都銀のリテール部門は、かなり独立性を強めており、リテール部門のプロともいえる行員も多い。B銀行では、1年半前に、いきなりリテールと法人に分かれたとのことであり、そのスピード感には驚かされる。

メガバンクグループは、ようやく出揃っ

たばかりであり、不良債権処理や内部統合に多大なエネルギーを費やしているところも多い。みずほ銀行はシステムトラブルから新商品の開発を1年間凍結させる旨表明している。一方、B銀行は、先行して公的資金を返済し、不良債権処理も前倒しで進めている。リテール部門への注力や新商品開発により、一足早い前向きな収益拡大策に取り組んでいるといえる。

(萩尾 美帆)

金融機関の ISO9000s 取得状況と関連ビジネス

大手銀行を中心に広がってきた ISO9000s 認証取得の動きであるが、ここにきて一段落しているように見受けられる。しかし、関連会社での取得やコンサル業務により、ISO との関わりは深まっている。また、最近では健全な地域金融機関でも、ISO9000s の認証取得について研究する動きが出てきている。内部管理体制の構築や組織統合といった目的次第では、地域金融機関にとっても ISO9000s は有効なツールとなり得るだろう。

リテール金融を調査する過程で、金融機関が、品質マネジメントシステムの国際規格である ISO9000 シリーズ（以下 ISO9000s と略称）の認証を取得し、内部管理体制の構築に役立てるとともに、対外的にアピールしている事例に遭遇した。そこで今回、金融機関の ISO9000s との関わりについて、ISO 審査登録機関へのヒアリング等を中心とした調査を行い、以下のとおりとりまとめた。

ISO9000s の概要

ISO とは、国際標準化機構(International Organization for Standardization)という機関の名称であり、また国際統一規格も意味する。

国際標準化機構は 1947 年に誕生し、本部をスイスのジュネーブに置く。1987 年に、初めてのシステム規格である ISO9000(品質マネジメントシステム)を、1996 年には、ISO14000s(環境マネジメントシステム)を公表した。これらは、製品そのものではなく「品質または環境を念頭に置いたシステムの規格」であるところが、それまでの規格とは異なる点である。

今回の調査対象である ISO9000s は、顧客満足を実現するための管理の仕組みに対する規格であり、組織活動の透明性の確保を目的とする。顧客の立場で仕事の中身を明らかにし、第三者のチェックを受けているという点では、将来の品質保証であるとも言える。

ISO9000s は、現在の姿になるまで、2 回の大改定を経ている。1994 年の改定は、1993 年の EC 市場統合の実効をあげるためのインフラ整備の意味合いもあり、これをきっかけに普及が進むこととなった。2000 年の改定では、94 年版では ISO9001(設計～製造～検査)、9002(製造～最終検査)、9003(最終検査)と分かれていた規格を 9001 に一本化し、品質保証に加えて顧客満足の向上も含んだマネジメントシステム規格へと発展した。

審査登録機関による審査

企業が、ISO の認証取得を受けるためには、審査登録機関の審査を受けることになるが、通常、申し込みから認証取得までは 1 年間くらいの期間がかかり、その後も定期審査が要求される(文末資料参照)。審査登録は有料であり、また、シンクタンク等のコンサルティングを受ける企業も多い。そのため、時間的、金銭的な負担は軽いとはいえない。

企業を審査する審査登録機関は、認定機関の認定を受ける。この認定機関は、各国 1 機関であり、日本では(財)日本適合性認定協会(JAB)がその役割を果たしている。

審査登録機関については、日本では、製品の試験機関から発展してきた経緯があり、財団法人や社団法人が多い。例えば、国内最大の審査登録機関は、1957 年に旧通産省の輸出検査法による指定機関として誕生した(財)日本機械金属検査協会を母体とする

(財)日本品質保証機構(JQA)である。

増加する認証取得件数

国内での ISO9000s の取得件数は、ここ数年間で、飛躍的に増加している(図1)。ISO が注目されるようになったのは、バブル崩壊と景気悪化が大きく影響していると言われている。企業の業績が悪化する中、どの企業も失敗した時のロスタイムを許容できなくなってきており、あらかじめ品質保証を得ておきたいと切実に思うようになった。

JAB が公表している統計を見ると、ISO9000s の認定を受けた組織の業種は、多い順に 建設業 24.2%、電氣的及び工学的装置 12.9%、金属製品 11.7%、機械装置 7.7%、エンジニアリング・研究開発 7.7%となっている。ISO14000s(環境マネジメントシステム)の認定取得企業が、官公庁を含め幅広い業種にわたっているのに対し、ISO9000s は、建設業・製造業に集中しているのが特徴である。金融業は業種別分類では「金融、保険、不動産、賃貸」に含まれるが、それらを合わせても 0.5%弱と、わずかな割合にとどまっている。

建設業界では、公共事業の入札にあたり、ISO9001 の取得を入札参加資格の必須条件として適用されたり、資格審査の加点項目

となったりしていることがある。製造業でも海外取引や新規取引において、取得を求められる場合が多くなっている。系列外取引の拡大においても、新たな顧客に自らの品質マネジメントシステムを理解してもらう必要性が生じてくる。そのため、建設業や製造業では企業存続のために取組まざるを得ない場合が多い。一方、サービス業界では、外圧からというよりは、むしろ自主的に認証取得に取り組むケースが多いと思われる。

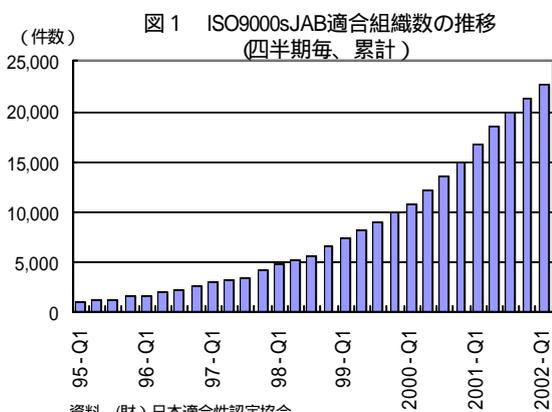
金融機関本体での ISO9000s 認証取得

他業態に比べ、ISO9000s への関心が低い金融業界ではあるが、大手銀行を中心に、認証取得の動きは広がってきている(表1)。

金融機関が ISO9000s を取得するようになったのは、海外の顧客対策が出发点である。第一号は、都銀のロンドン支店で、外国為替の部署が取得したそうである。その後、都市銀行では外債管理(カストディ)業務での取得が増えた。どちらも ISO を熟知している取引相手の海外顧客の要求に応えたものである。

スルガ銀行では、テレフォンバンキングセンターに ISO9000s を認証取得させている。センターや事務集中部門での取得事例が多いのは、パートや派遣社員が多く、意識や手順を統一する必要があることと、ルーチンが多く仕事を整備し易い分野だからであろう。ISO9000s は、部門単位で取得できるため、業務に関わる部門を特定できるほうが取得しやすい。

信託銀行でも信託分野で ISO9000s の取得が増えてきている。不動産部門で取得事例が多いのは、不動産証券化市場の拡大を受け、海外や年金基金などの投資家や格付機関に対し、自らの資産管理能力を証明する必要が出てきたからである。また、外資系金融機関から、受託先として選んでもら



(注) JABが認定した機関でISOを取得した企業の数であり、海外や非認定機関で取得した企業は含まれない

表1 ISO9000s適合組織一覧(金融機関本体)

金融機関名	部署名	登録範囲	審査登録機関名	審査登録機関登録日	ISO規格
(株)新生銀行	事務集中部	公社債(国債を除く)の登録業務	JQA-ISO CENTER	1998.06.22	9002:1994
中小企業金融公庫		顧客支援情報の提供及びその支援情報システムの設計・開発	JQA-ISO CENTER	1998.09.21	9001:1994
(株)三井住友銀行	国際投資サービス部証券管理グループ	円カストディサービスの提供	JQA-ISO CENTER	1998.12.28	9002:1994
中央三井信託銀行(株)	資産管理サービス部	外国証券管理業務及び投資信託委託会社の事務代行業務	KPMG RJ	1999.01.26	9002:1994
大和信託銀行(株)	年金信託部	企業年金の制度管理事務	JQA-ISO CENTER	1999.03.05	9002:1994
(株)福井銀行		金融派生商品を除く預金業務並びに内国為替業務	JQA-ISO CENTER	1999.11.26	9002:1994
(株)スルガ銀行	アクセスセンター	テレフォンバンキング業務、テレマーケティング業務、ドリームダイレクト支店から受託した商品相談・資料請求受付業務	JQA-ISO CENTER	2000.03.10	9001:2000
住友信託銀行(株)	不動産管理部	住友信託銀行不動産管理部が取扱う土地信託及び不動産信託の事業管理サービスの企画、開発、実施及び付帯サービス	JMA QA	2000.3.14	9001:2000
(株)あさひ銀行	事務部	事務センター振込センターが行う振込業務及び同持帰センターが行う持帰業務の設計 開発及び提供	JQA-ISO CENTER	2000.06.23	9001:2000
(株)あさひ銀行	ローン事業部	住宅金融業務センターの住宅金融公庫融資業務(受け付けから資金交付まで)	JQA-ISO CENTER	2000.11.17	9002:1994
松本信用金庫	業務部 相談業務部門	経営相談業務及び年金相談業務	JIA-QA CENTER	2000.12.12	9002:1994
みずほアセット信託銀行(株)	不動産本部	みずほアセット信託銀行株式会社で行う以下の不動産業務サービスの提供	JMA QA	2000.12.19	9001:1994
UFJ信託銀行(株)	不動産営業部 受託管理グループ	不動産信託管理業務に関する設計 開発及び実施	JQA-ISO CENTER	2001.1.19	9001:1994
三菱信託銀行(株)	不動産管理部	土地信託、管理信託、管理代理における賃貸事業管理業務の企画 開発及び提供	JQA-ISO CENTER	2001.03.16	9001:1994
住友信託銀行(株)	証券代行部株式事務部、千里株式事務部	証券代理事業における、委託会社の支持に基づく株主管理サービス	JMA QA	2001.04.13	9001:2000

資料 (財)日本適合性認定協会HPより

(注) JABが認定した機関でISO9000sを認証取得した企業であり、海外や非認定機関で取得した企業は含まれない

うためにも、国際的な品質保証が必要となる。

また、官公庁は情報公開に配慮する必要性があるため、金融機関との取引開始・継続理由を明らかにしなければならないが、ISO を取得していることは説明材料として大きな価値が出てくる。

しかし、ここにきて主要行の ISO9000s 取得熱は一段落したように見えるが、これは統合や不良債権処理、体質強化などの目先のテーマが山積しているからだと思われる。むしろ、バブルの影響が少なかった地銀や信金などの地域金融機関での関心は高まっている。特に、信金では研究を進めているところが増えており、組織の性質上、トップの意向次第では、数年のうちに一気に実現化する可能性がある。JA については、東北の一部で、農産物の出荷業務での ISO9000s 取得を検討しているところがあると聞く。

今後、地域金融機関は、いつまでも不良

債権処理やリストラに追われるところと、健全化を進展させ、ISO を導入して品質向上を図るところに大きく分かれていくかもしれない。

金融機関の ISO 関連ビジネス

都市銀行では、関連会社に ISO9000s を取得させるケースも多い。別会社に取りさせることは、本体の研究材料にもなる。事例としては、銀行系総研での受託計算システムや、ビルメンテナンス子会社での清掃業の分野での取得があげられる。銀行の子会社は、親会社との人的つながりが強く、市場開拓の必要性も少ないため、危機感が薄い。子会社に ISO を取得させる主たる目的は、外部との接点を持たせることに加えて、将来自立してもやっていけるような付加価値をつける意味もあると聞く。

大手銀行系のシンクタンク(あさひ、UFJ、横浜銀行など)では、ISO コンサルティング業務を行っている。あさひ銀総研は、自

ら ISO9002、ISO14001 を取得するとともに、コンサルティング業務にも力を入れており、銀行系総研のなかでは、トップの受託実績を誇っている。

地銀では、取引先に ISO コンサルタントを紹介しているところが多い。その場合、手数料を取るケースもあるが、紹介リスクは負うこととなるため、どのコンサルと提携するかは、慎重に選定する必要がある。

取引先の企業で、ISO に興味を持っているところは多いが、正確な知識は意外と知られていない。そこで、セールス目的のコンサルタントではなく、中立的な立場の金融機関に相談したいとのニーズが生じる。企業にとってのアドバイザーとして、金融機関が ISO の知識を持つことは必要である。

ISO9000s の有効性

対外的な営業やアピールの観点から金融機関が本体で ISO の取得をするのは、建設業や製造業などの他業界ほどはスタンダー

ドになっていない。取得やその後の維持管理には、時間もコストもかかるため、必要に迫られないと広がらないという状況であろう。

しかしながら、コンサルティングや紹介業務等のフィービジネスは、金融機関の企業取引経験や顧客基盤を生かすことができる安定的な収益源だといえる。また、コンサルタントやその紹介窓口の担当者として、OB や中高年職員を活用できるというメリットもある。

ISO9000s は、品質管理マネジメントシステムの規格であるため、内部管理体制の向上や意識改革には、非常に有効である。効率的な組織作りや、組織の見直しに役立つ。国際標準規格を採用することは、組織統廃合に当たっても、文化のぶつかり合いを避けるための基準にもなる。

明確な目的次第では、都市銀行のみならず地域金融機関にとっても、有効なツールとなり得るだろう。

(萩尾 美帆)

