

金融市場

2003.4

潮流

福井日銀新総裁と経済政策の課題 …… 1

情勢判断

国内金融

相場が大きく逆向きに動く可能性は低い … 2

企業業績回復の中身と問題点 …… 5

国内経済

原油高騰がデフレに与える影響 …… 8

海外経済金融

イラク情勢により不透明感が続く米国経済 …10

今月の焦点

都心回帰の現状と都市経済再生に向けての課題 …12

岩手県消費者信用生協の事例紹介 ……16

海外の話題

香港ディズニーランド ……20

講師派遣実績一覧 ……21

潮流

福井日銀新総裁と経済政策の課題

日銀では3月20日から、福井俊彦総裁（元副総裁）と武藤敏郎（前財務次官）、岩田一政両氏（前内閣政策統括官）を副総裁とする新しい執行部体制がスタートした。

日銀首脳の選任が今回ほど大きく紙上で取上げられたのは、日銀史上でも珍しいことではなかろうか。その背景には、わが国経済のデフレ状況を打開するカギとして金融政策のあり方に注目が集まったこと、もう一つ新日銀法上初めての政府による総裁任命と国会承認手続きがあったこと等の事情が響いたのであろう。

そこでこの機会に今後の金融経済政策を探る素材を拾ってみると、まず問題の「デフレ」に対する福井新総裁の認識。同氏は、デフレには経済のグローバル化、国内経済の成熟化など新しい環境に即応した経済モデル刷新が必要であるとし、「単なる貨幣現象ではない」との見解を明らかにしている。このためデフレ克服に当たって「企業・金融機関、政府、日銀の三位一体の努力」を強調し、日銀への過度な要求を牽制している。その意味では従来の日銀のスタンスの大枠は継承されることとなろう。その一方で日銀の金融調節については、インフレ目標は「政策の透明性確保、中央銀行自身の自己規律にとって大事な道具」であり政策の波及経路も含め将来の検討課題と位置づけ、また日銀の買入対象資産の範囲拡大についても、株式連動型上場投資信託（ETF）や不動産投資信託（REIT）も中小企業のCPなどと併せて「幅を広げて点検したい」とニュアンスのある発言をしている。

福井氏の現役時代からのスタンスは、実体経済の鏡としての市場機能を高めることが金融政策の有効性に不可欠であるとの認識と柔軟な対応姿勢に特色がある。これを示す例が、短期金融市場の自由化促進（79年の運用部オベ容認、88年の新金融調節方式導入など）にスタッフとして中心的役割を果たしたという実績である。上記の応答もこうした姿勢の片鱗を窺わせるものであるが、インフレ目標にせよ購入資産の対象拡大にせよ伝統的金融政策手段が手詰りとなっている今の局面では、「副作用のより少ないギリギリの範囲を模索していく努力」が求められることとなろう。その場合、市場機能活用により構造改革を進める施策には積極的に取り組む可能性が大きい。就任早々の3月25日の「金融機関保有株式買入れ上限引上げ措置」や民間銀行への公的資金注入を容易にする仕組みの導入など金融システム強化に前向きなのはこの現れであろう。

因みに同氏は富士通総研理事長当時、日本経済の目指すべき方向として、価値創出競争で勝利できるような民間経済の仕組みを作り出す、中国のプレゼンスを前提としたアジアなどとの国際的な相互依存関係を築き直す、地球環境の保全・持続可能エネルギー源開発を強化する等の必要性を指摘し、このための構造改革を訴えている。問題はこうした改革への道筋をいかにして確かなものにしていくかであるが、それには金融政策だけでなく財政や税制など政府のマクロ経済政策との関わり方も問題となる。そうした政府との連携を強化していくうえで、実力者副総裁の存在は有力な味方となろう。ただ早急な結論を求め勝ちな「政治」に妥協することになると、政府部門の肥大化と不況下の高インフレを招きかねない。新日銀法の理念である民主主義のなかでの「日銀の独立性」確保の模索も大きな課題であろう。

（理事研究員 荒巻 浩明）

情勢判断

国内金融

相場が大きく逆向きに動く可能性は低い

～ 債券、株とも政策転換に伴う水準修正には注意 ～

要 旨

イラク・中東情勢という不安定要因は残るが、国債相場の安定、株式相場の低迷という状況の継続が予想される。また、日銀の新体制による政策は注目材料だが、一足飛びに非伝統的政策の採用に踏み出す可能性は小さいだろう。

為替相場については、イラク攻撃の終結が見えるまではドル安に振れる懸念はあるものの、円高抑制への当局の姿勢は強く、ドル円相場がレンジを外れる可能性は小さいと考える。

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		2003年度			
	2月 (実績)	3月 (予想)	6月 (予想)	9月 (予想)	12月 (予想)	3月 (予想)
無担コール 翌日物	0.001	0.001~0.01	0.001~0.01	0.001~0.01	0.001~0.01	0.001~0.01
TIBOR ユーロ円 (3ヶ月)	0.0900	0.10±0.02	0.10±0.02	0.10±0.02	0.10±0.02	0.10±0.02
新発10年国債利回	0.780	0.75	0.85	0.80	0.90	1.00
為替 (円ドル) 相場	117.745	120.0	120.0	122.5	125.5	127.5
日経平均株価	8363.04	8,100	9,000	8,000	8,750	9,250

(月末値。実績は日経新聞社調べ。)

ここ1ヶ月の金融市場概況

イラク攻撃をめぐる緊張が高まる中、世界的な先行き不透明感と投資リスク回避の動きから株価が下落。米国株式市場でも、ダウ平均株価が7,500ドル台に下落するなど株式市場は総崩れ。日経平均株価が11日(火)まで6日続落、TOPIXも5日続落となり、日経平均株価は3月11日に83年1月25日以来の7900円割れ(7,862円43銭)となった。TOPIXも同日には770.62ポイントまで下げた。

これに対し、国債相場は新発10年国債利回りが3月12日に0.71%(日本相互証券調べ)まで低下。超長期債も20年債利回りが1.20%割れとなるなど利回りが低下し、イールドカーブがフラット(勾配平坦)化。また、運用難を映し地方債、特殊債から低格付け社債にまで買いが拡がり、利回りが低下した(図1)。

為替相場は、イラク情勢の緊迫化のなかで3月上旬にドル売り優勢の展開となった。特にユーロは1ユーロ=1.10ドルを突破。このためユーロ円相場も1ユーロ=130円目前まで円が下落した。ドル円相場もドルの下値を試す動きが見られたが、介入警戒感から円上昇は116円台前半までにとどまった。しかし、米英がイラク攻撃に踏み切ることが濃厚になると早期終結期待から、ドル売りポジションの解消が進みドルが反発。開戦前の19日のニューヨーク市場で1ユーロ=1.05台後半までユーロが下落し、ドル円相場も120円台に戻した後、開戦後は小幅な動きとなっている。

(以上の金融証券市場の動向等は当社HPの「Weekly 金融市場」を参照されたい。)

図1 足元の株価、国債利回りの動向

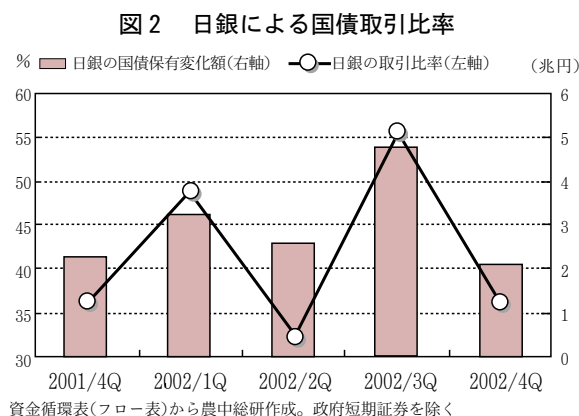


金融市場の見通しと注目点

債券相場＝一足飛びの政策変更は考え難い

デフレ環境継続の確度は相対的に高く、日銀のゼロ金利・量的緩和政策の解除条件は当面、読めない。ゼロ金利政策の長期化の可能性を考えることは投資前提として説得性を持ち、自然でもある。

また、日銀による月額1.2兆円の国債買入は、結果的に国債増発の主要な吸収先となっている。02年について見れば、国債増発の3～5割強を日銀が吸収した。02年10～12月期には、都銀等銀行が国債保有残高を圧縮したと推測されるが、日銀の買入が吸収弁となり需給悪化を防いだ。追加緩和策として国債買入の増額期待が残ることは、需給面での安心・安定化要因である(図2)。



これに対し、金利反転リスクの大きさはどうかであろうか。

まず、0.7%台の新発10年国債利回りは実効性のあるデフレ政策の見込み難 デフレ継続を織り込んだものと言えよう。仮に、その前提にほころびが生まれれば、中長期的なリスクプレミアムも意識されるだろうが、市場が逆方向に動く程度・要因は限定的だろう。

金融政策面では新正副総裁のもとでの日銀の政策が注目される。両院の参考人招致では政策手段の幅広い検討が表明された。資産価格下落に伴う「負の金融増幅効果(アクセレーター)」を抑える」政策としてETFや不動産投信の購入も検討の範疇に入ってきたことが、非伝統的政策手段に踏み出す可能性は当面小さいだろう。マ

ネタリーベース拡幅を通じたマネーサプライ拡大という経路に重きを置く手法から、一足飛びにETF等購入等直接的な政策に行くとは考えにくい。3月25日に銀行保有株買入枠の拡大(2兆円から3兆円に増額)を早速決定したが、オペ対象や担保範囲の拡充、国債買入の増額が当面考えられる政策であり、これらはむしろ国債相場の安定材料となる。

また、財政出動と税収不足による国債増発、によって、03年度中、一段と財政悪化が進む可能性は大きい。しかし、デフレ下の資金需要不足のもとでは、財政悪化の影響は国債市場に限定的だろう。当面、日銀による金融政策と財政悪化によるリスクは無視できないが、国債相場の高値安定条件は引き続き大きい。

株式相場＝需給悪を打ち消す材料無し

デフレ下、収益回復の基盤は盤石でない。また、資産デフレによる特別損失が最終利益を目減りさせる構造が残る。中期的な業績成長の展望は見えにくいと言えよう。アナリスト予想による03年度業績予想集計は2割前後の増益見通しであるが、景気悪化の不安も残り、世界的に株式投資リスクには敏感になる期間が続く。投資家の株式投資に対するリスクプレミアムが低下することはないだろう。

また、需給的にも、銀行・企業の保有株圧縮や持ち合い解消売りが継続するとともに、代行返上に伴う年金基金からの売りは03年度も多いだろう。さらに郵政公社は株式投資を見送る計画である。これらの売りの受け皿になる主体が見出せず、需給の悪さは続く。

為替相場については、ドル円で基本的想定レンジを115～125円/ドルとする予想を継続。イラク攻撃の終結が見えるまでドル不安は残るが、日本の通貨当局は円高に強い姿勢で臨むだろう。米国の財政・貿易の「双子の赤字」懸念を背景に、米国内でもドル安政策への圧力は強いが、日本の経済ファンダメンタルズは相対的に弱く、介入への米国等海外通貨当局の理解も得やすい。円の上値は限定的であり、レンジ的な動きが続くと考えられる。

(03.03.25 渡部 喜智)

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				その他		
	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	金利スワッププレート5年物(円-円)仲値	無担保コール翌日物	TIBORユーロ円3ヵ月	LIBOR円・3ヵ月	TIBORユーロ円6ヵ月	円・ドル相場 銀行間直物 17:00	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	NY ダウ工業株30種 平均 終値	ナスダック 株価指数	米国財務省証券10年物国債利回り	NY 金先物価格・期近	NY WTI原油先物価格・期近
03/1/30	0.765	143.11	1.180	0.290	0.001	0.0975	0.0600	0.0983	118.77	118.60	119.00	1.0815	1.076	8,316.81	825.16	7,945.13	1322.35	3.96	369.7	33.85
03/1/31	0.810	142.79	1.205	0.300	0.001	0.0975	0.0613	0.0983	119.21	118.95	119.90	1.0770	1.074	8,339.94	821.18	8,053.81	1320.91	3.96	369.1	33.51
03/2/3	0.825	142.83	1.202	0.300	0.001	0.0975	0.0613	0.0983	120.49	120.15	120.25	1.0785	1.074	8,500.79	837.70	8,109.82	1323.79	3.99	371.6	32.76
03/2/4	0.850	142.56	1.223	0.310	0.001	0.0975	0.0600	0.0983	120.15	120.30	119.70	1.0890	1.087	8,484.90	844.26	8,013.29	1306.15	3.92	379.9	33.58
03/2/5	0.870	142.48	1.229	0.320	0.001	0.0975	0.0625	0.0983	119.32	119.60	120.05	1.0780	1.083	8,549.85	845.29	7,985.18	1301.50	3.99	377.2	33.93
03/2/6	0.855	142.50	1.228	0.320	0.001	0.0975	0.0625	0.0983	119.82	120.00	119.85	1.0825	1.084	8,484.19	839.95	7,929.30	1301.73	3.94	370.7	34.16
03/2/7	0.840	142.63	1.217	0.310	0.001	0.0975	0.0600	0.0983	120.16	119.70	120.25	1.0820	1.082	8,448.16	839.11	7,864.23	1282.47	3.92	370.5	35.12
03/2/10	0.820	142.78	1.206	0.300	0.002	0.0975	0.0581	0.0983	120.33	120.45	121.30	1.0730	1.077	8,484.93	842.69	7,920.11	1296.68	3.97	364.2	34.48
03/2/11							0.0581				121.05	1.0735	1.072			7,843.11	1295.46	3.95	363.0	35.44
03/2/12	0.840	142.52	1.226	0.320	0.001	0.0975	0.0581	0.0983	120.81	120.75	121.40	1.0710	1.074	8,664.17	857.23	7,758.17	1278.97	3.91	353.0	35.77
03/2/13	0.835	142.56	1.223	0.310	0.001	0.0975	0.0569	0.0983	120.77	120.95	120.60	1.0830	1.083	8,599.66	853.01	7,749.87	1277.44	3.87	357.7	36.36
03/2/14	0.835	142.64	1.217	0.310	0.001	0.0975	0.0594	0.0983	120.41	120.40	120.62	1.0790	1.079	8,701.92	858.05	7,908.80	1310.17	3.95	352.2	36.80
03/2/17	0.870	142.35	1.239	0.330	0.002	0.0967	0.0594	0.0975	120.43	120.50			1.074	8,771.89	861.70					
03/2/18	0.870	142.39	1.236	0.320	0.001	0.0967	0.0588	0.0975	119.37	119.25	119.05	1.0690	1.069	8,692.97	856.70	8,041.15	1346.54	3.94	344.3	36.96
03/2/19	0.865	142.48	1.229	0.320	0.001	0.0967	0.0575	0.0975	119.03	119.05	118.75	1.0745	1.074	8,678.44	853.59	8,000.60	1334.32	3.88	350.0	37.16
03/2/20	0.855	142.63	1.217	0.310	0.001	0.0967	0.0575	0.0975	118.92	118.90	118.30	1.0825	1.082	8,650.92	849.35	7,914.96	1331.23	3.86	353.1	36.79
03/2/21	0.825	142.85	1.200	0.300	0.001	0.0958	0.0600	0.0975	118.34	118.37	118.65	1.0775	1.081	8,513.54	840.11	8,018.11	1349.02	3.89	351.8	35.58
03/2/24	0.805	143.02	1.187	0.300	0.001	0.0950	0.0600	0.0958	118.58	118.40	117.90	1.0790	1.077	8,564.95	838.96	7,858.24	1322.38	3.84	356.4	36.48
03/2/25	0.775	143.24	1.170	0.280	0.001	0.0942	0.0569	0.0950	117.39	117.30	117.35	1.0765	1.075	8,360.49	819.18	7,909.50	1328.98	3.82	352.4	36.06
03/2/26	0.785	143.14	1.177	0.290	0.001	0.0933	0.0569	0.0942	117.46	117.45	117.10	1.0785	1.080	8,356.81	818.38	7,806.98	1303.68	3.77	354.1	37.70
03/2/27	0.785	143.15	1.177	0.290	0.001	0.0908	0.0581	0.0917	117.02	116.90	117.75	1.0740	1.076	8,359.38	819.20	7,884.99	1323.94	3.73	346.2	37.20
03/2/28	0.780	143.20	1.173	0.290	0.001	0.0900	0.0594	0.0908	117.75	117.75	118.10	1.0810	1.078	8,363.04	818.73	7,891.08	1337.52	3.69	350.3	36.60
03/3/3	0.780	143.16	1.176	0.290	0.001	0.0892	0.0575	0.0900	118.08	118.22	117.55	1.0895	1.085	8,490.40	825.63	7,837.86	1320.29	3.67	349.3	35.88
03/3/4	0.740	143.32	1.163	0.290	0.001	0.0892	0.0588	0.0900	117.54	117.55	117.95	1.0885	1.091	8,480.22	828.05	7,704.87	1307.77	3.64	353.3	36.89
03/3/5	0.770	143.30	1.165	0.290	0.001	0.0892	0.0550	0.0900	117.22	117.35	117.30	1.0960	1.098	8,472.62	822.81	7,775.60	1314.40	6.63	353.2	36.69
03/3/6	0.765	143.34	1.162	0.280	0.001	0.0892	0.0563	0.0900	117.40	117.38	117.35	1.0970	1.099	8,369.15	816.22	7,673.99	1302.89	3.65	356.9	37.00
03/3/7	0.750	143.37	1.159	0.280	0.001	0.0892	0.0556	0.0900	117.19	117.37	117.05	1.1005	1.104	8,144.12	796.17	7,740.03	1305.29	3.64	350.9	37.78
03/3/10	0.755	143.34	1.162	0.280	0.001	0.0892	0.0544	0.0900	116.69	116.78	116.80	1.1060	1.106	8,042.26	784.52	7,568.18	1278.37	3.57	354.8	37.27
03/3/11	0.730	143.57	1.144	0.270	0.001	0.0892	0.0531	0.0900	117.07	116.90	117.10	1.1045	1.106	7,862.43	770.62	7,524.06	1271.47	3.58	350.6	36.72
03/3/12	0.710	143.14	1.177	0.250	0.001	0.0900	0.0544	0.0900	117.35	117.45	117.35	1.0995	1.102	7,943.04	782.36	7,552.07	1279.24	3.58	346.6	37.83
03/3/13	0.740	143.05	1.184	0.260	0.002	0.0900	0.0556	0.0900	118.02	118.00	118.65	1.0780	1.089	7,868.56	778.52	7,821.75	1340.77	3.75	336.0	36.01
03/3/14	0.750	142.93	1.194	0.260	0.001	0.0900	0.0556	0.0900	118.28	118.20	118.25	1.0745	1.077	8,002.69	786.06	7,859.71	1340.33	3.70	336.6	35.38
03/3/17	0.730	143.05	1.184	0.250	0.001	0.0900	0.0569	0.0900	117.75	117.90	118.55	1.0620	1.061	7,871.64	777.21	8,141.92	1392.27	3.84	337.2	34.93
03/3/18	0.720	143.03	1.186	0.250	0.001	0.0892	0.0563	0.0900	118.58	118.65	118.85	1.0635	1.064	7,954.46	783.56	8,194.23	1400.55	3.90	337.7	31.67
03/3/19	0.710	143.08	1.182	0.240	0.002	0.0892	0.0575	0.0900	118.76	118.70	118.55	1.0565	1.059	8,051.04	789.08	8,265.45	1397.07	3.98	336.2	29.88
03/3/20	0.745	142.72	1.210	0.260	0.002	0.0892	0.0556	0.0900	119.89	120.00	120.30	1.0610	1.062	8,195.05	807.48	8,286.60	1402.77	3.96	330.0	28.61
03/3/21							0.0556				121.65	1.0530	1.055			8,521.97	1421.84	4.09	326.1	26.91
03/3/24	0.740	142.69	1.213	0.270	0.001	0.0892	0.0544	0.0900	120.81	120.90	120.75	1.0640	1.067	8,435.07	831.43	8,214.68	1369.78	3.96	329.5	28.66

(日経NEEDS FQから農中総研作成社ホームページ上の「weekly 金融市場」で更新されます)

※空欄は原則休日でデータなし

企業業績回復の中身と問題点

7割増益と日経平均8000円割れのギャップ

日経平均株価が3月11日に約20年ぶりの8,000円割れとなるとともに、TOPIXも84年8月以来の800ポイント割れとなった。

その一方で、日経新聞は2003年3月期決算上場企業の前期比7割増の経常増益見通しを報じた。大手証券系調査機関もほぼ同様の増益見込みを出しており、中間決算発表時の経常増益予想が達成されそうである。

この相反する動きをどのように見たらよいだろうか。株価下落の背景としては買い手不在となった株式需給上の問題が大きいことは確かである。しかし、イールドスプレッド（債券利回り - 株式の益利回り）がマイナス幅を拡大している現状は、投資家が株式投資に高いリスク・プレミアムを求めるとともに企業業績の将来性にも信頼を置いていないことを示している。

今期は大幅な経常増益となる企業の収益構造に果たしてどのような課題があるのか、以下で検討したい。

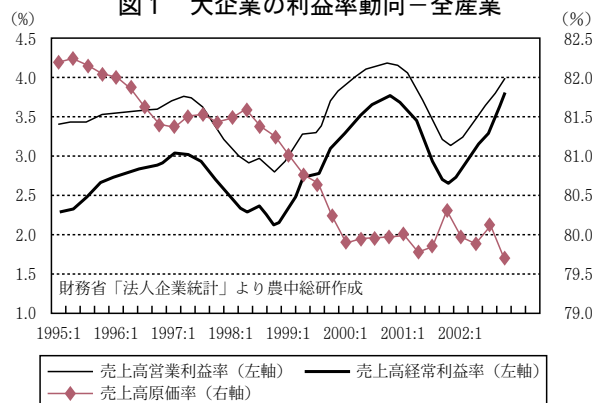
足元で利益率は反転しているが・・・

上場企業の代替的経営データとして、財務省「法人企業統計季報」の資本金10億円以上企業（金融を除く全産業）のデータを使い、足元の業績動向を見てみよう。

売上高・経常利益率は、ITブーム終焉や世界経済低迷の逆風を受け2000年後半から低下したが、2002年は年間を通じて改善をたどり、02年10～12月期には4.1%（原数値、以下同じ）まで急回復した。この水準は、バブル・ピークであった90年前後の水準に相当する高さである。また、売上高・営業利益率についても4.2%と同様に改善を見せている。

利益率の変化要因であるが、傾向的に売上高原価率の低下が生じ、利益率の下支え要因となっていることがわかる。特に非製造業では、原価率低下の寄与が大きい。02年にも前年に高まった原価率が前年比▲0.5%程度低下し、前述のような利益率上昇の主因となった（図1）。

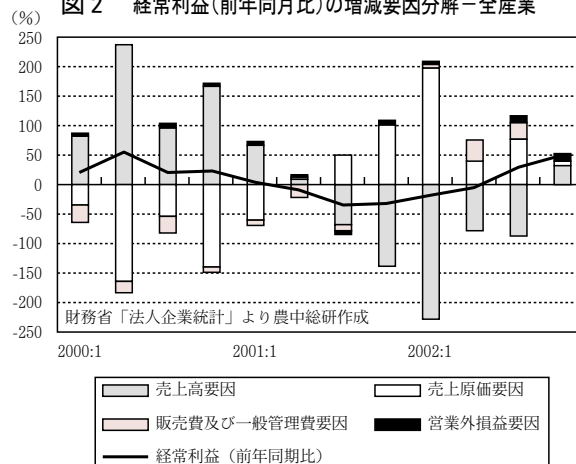
図1 大企業の利益率動向－全産業



(注) 売上高原価率＝売上原価/売上高
 売上高営業利益率＝営業利益/売上高
 売上高経常利益率＝経常利益/売上高
 (注) 各経営指標は季節調整済み数値を用いて算出後、2四半期移動平均した。

また、2002年の経常利益の変化（前年同期比）を、売上高の増減、売上原価の増減、販売費及び一般管理費（以下、販管費と略す）の増減、営業外損益の増減の4要因に分解すると、02年10～12月期に入って、ようやく売上高増加が増益要因に変わったが、それまでは原価削減の占めるところが大きかった。

図2 経常利益(前年同月比)の増減要因分解－全産業



足元で営業、経常の各利益率はバブル期の水準近くまで回復してきたが、その中身はデフレ進行による売上減少を、仕入コストの引き下げや部品・材料コストの効率化など売上原価の低減努力でカバーしている部分が多いのが実状である。

一方、販管費は02年4～6月期以降減少に転じているが、人件費をはじめとする固定費削減の効果はようやく出始めたところである（図2）。デフレに対応して高コスト体質から脱却し、収益体質の強化をはかる企業の取り組みは、ようやく緒についたばかりと言えよう。

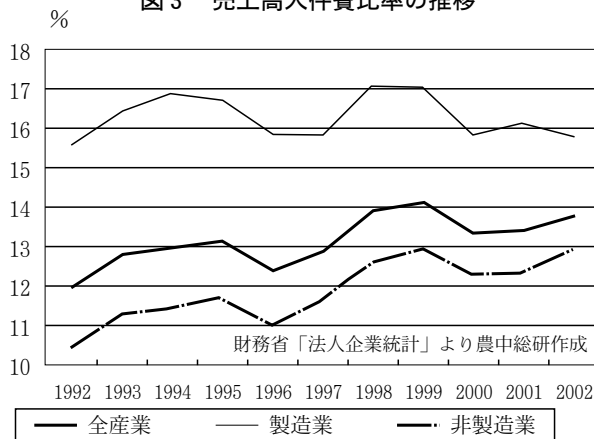
固定費の更なる削減が課題

固定費の大きな部分を占める人件費の削減は、退職給与や福利厚生費の増加等もあり、思いのほか進んでいない。今春闘ではベ・ス・アップ・ゼロに加えて、定昇制度の見直し・圧縮が話題となった。結局、定昇見直し交渉は先送りされたが、デフレに対応した収益体質強化を進めるためには、人件費や管理費等固定費の効率化・調整は重要な経営課題である。

そのなかでも正社員の人件費の効率化は避けて通れない問題である。パート従業員や派遣社員への置き換えは、人件費の変動費化や賃金コストの引き下げなどに一定の成果を上げてきたが、デフレによる売上高の伸び悩みに必ずしも抗しきれていない。

1990年代に上昇傾向をたどった売上高・人件費比率は高止まったままであり、80年代の平均と比較して3%以上高い（図3）。

図3 売上高人件費比率の推移



(注) 売上高人件費比率＝人件費÷売上高（図では％表示）

マクロ経済的には、人件費削減による消費などへの悪影響が懸念されるが、人件費削減の取り組みは、デフレのもとで業績の安定性を高めるために不可欠であると思われる。しかし、定

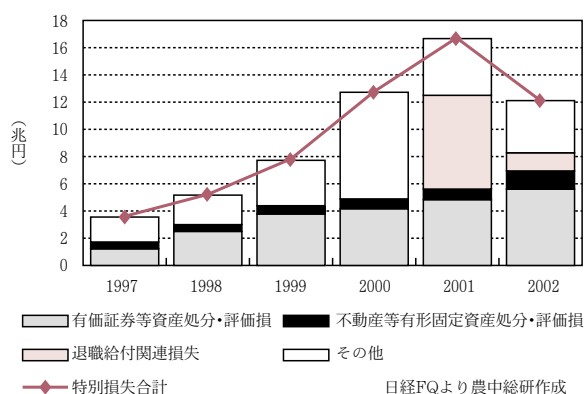
昇制度等正社員人件費の削減は決して容易ではないだろう。

経常利益を上回る特別損益の赤字

一方、株価や地価の下落が企業業績の重しとなっている。

銀行・保険を除く東証1部上場企業の決算合計をみると、特別損失は96年の▲3.0兆円から増え続け、2001年には▲16.6兆円に達した。2002年は9月期までで▲12.1兆円の特別損失が計上された（図4）。

図4 東証1部企業の特別損失の内訳

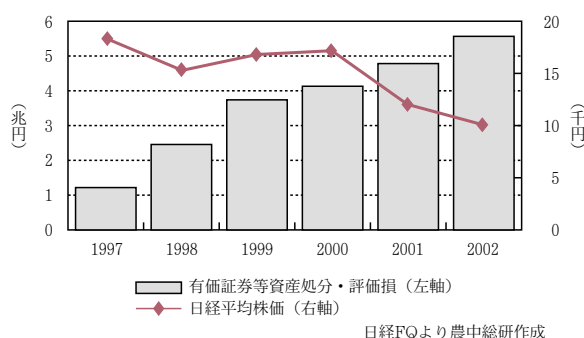


(注1) 金融、保険を除く。02年は9月期まで。

(注2) 各年内に決算月を迎えた企業を集計。たとえば2002年3月期決算の企業は2002年に含める。

02年の特別損失のうち、有価証券等資産処分・評価損は▲5.6兆円、46%を占め、前年比+16%増加した。有価証券の処分・評価損は株価の低迷とともに増加傾向をたどってきたが、01年4月からの金融商品の時価会計完全導入や、企業が保有株を圧縮しようとする動き、および買収先企業の株価急落による評価損計上、損失を拡大させた（図5）。

図5 東証1部企業の有価証券等資産処分・評価損と日経平均株価



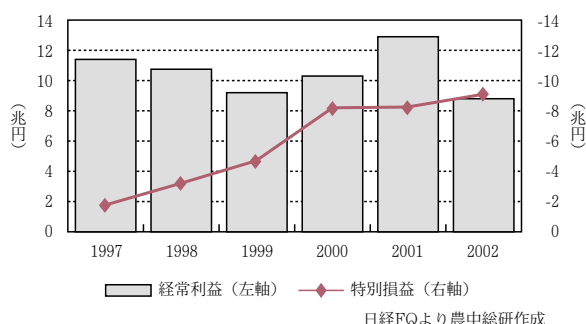
日経FQより農中総研作成

また、02年の特別損失のうち、不動産等有形固定資産処分・評価損は▲1.3兆円、全体の11%を占める。地価下落が止まらないため、不動産等有形固定資産処分・評価損は97年から増え続けている。

このほかでは、退職給付関連損失も大きい。2000年度決算から導入された退職給付会計では、退職給付に係る債務総額から既に資金確保されている部分を差し引いた積立不足額を特別損失に計上することが求められることとなった。これに加え、リストラ等で早期退職者を募り、割増支給した退職給付を特別損失として処理した企業が多かったとみられる。これらによって01年には退職給付関連損失がふくらみ特別損失の42%を占めるに至った。02年に退職給付関連損失は前期比▲81%減少したが、それでも▲1.3兆円と大きな金額となっている。

このような特別損失に対して、02年の東証1部上場企業の特別利益は3.1兆円。特別利益から特別損失を差し引いた特別損益は▲9.0兆円の赤字となった。これは02年の東証1部上場企業の経常利益（8.7兆円）を上回る赤字額であり、最終損益合計は赤字に転落したことになる（図6）。

図6 東証1部企業の経常利益と特別損益



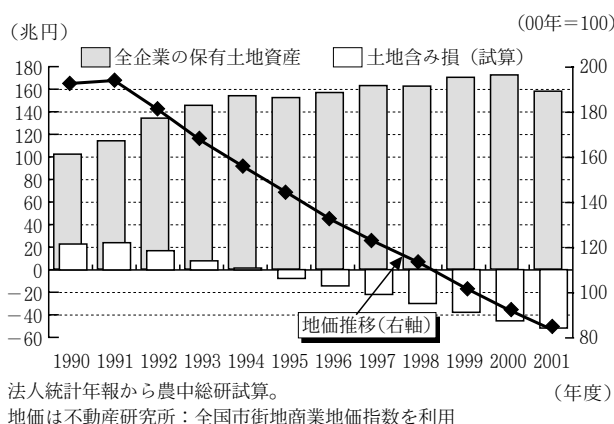
資産デフレによる不動産や有価証券の評価損・売却損、企業再編のリストラ費用が業績に重くのしかかっている。その結果計上された巨額の特別損失は、経常利益を目減りさせるだけにとどまらず、多くの企業の最終損益を赤字に転落

させ資本を毀損し、企業体力を消耗させている。03年3月期決算でも株価下落で業績下方修正の動きが出ており、特別損失は高止まりする可能性が大きい。

減損会計導入で不動産含み損が表に

株価がバブル崩壊後の最安値を更新するなかで、もう一つの資産デフレの対象である土地等不動産の減損会計延期論が与党内で高まった。05年度から本格導入予定の減損会計によって、企業は大規模な特別損失の計上を迫られる。ピークの4割、70年代末の水準に下落した全国市街地・商業地価に連動するという単純な前提でマクロ的に試算した全国法人企業の土地含み損は01年度に50兆円超に達している（図7）。

図7 企業の土地資産と土地含み損資産



前倒して土地等不動産の含み損を損失計上する動きも、体力のある一部企業に過ぎない。減損会計は株価下落等につき、資産劣化をあからさまにすることになろう。

わが国企業が体質強化を進めてきたことは確かであるが、固定費低減の道程は平坦ではないだろう。また、減損会計では不動産の評価損の計上が予想される。投資家の信頼に足る収益体質を作るにはまだ時間を要すると思われる。

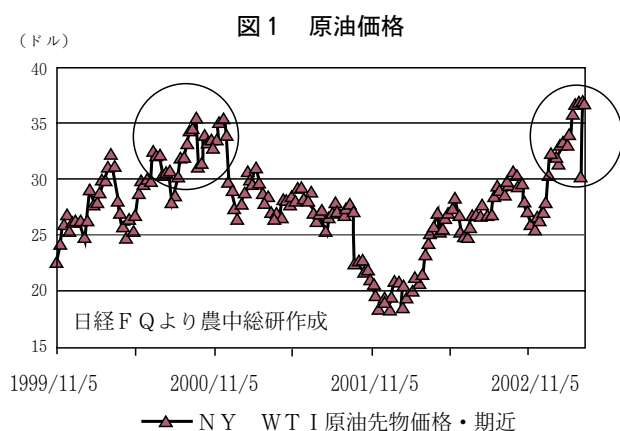
(国内経済金融班 渡部、名倉、田口)

国内経済

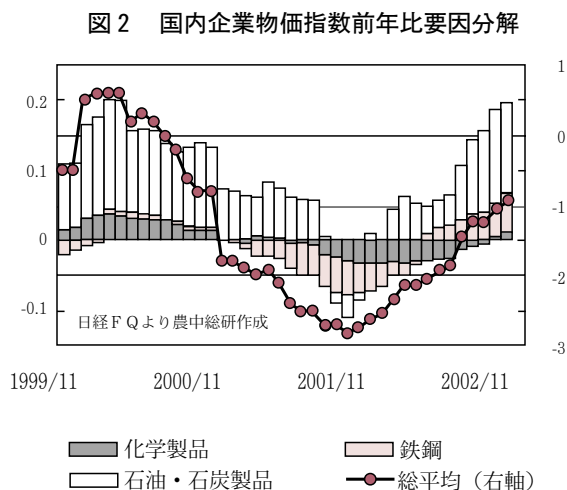
原油高騰がデフレに与える影響

原油価格高騰が商品指数や企業物価に波及

原油価格の指標となるニューヨーク原油先物市場のWTI（期近物）価格は、米国によるイラク攻撃という戦争プレミアムを織り込み、大幅上昇している。3月14日には前年比+50%の36.64ドル/バレルまで高騰した（図1）。

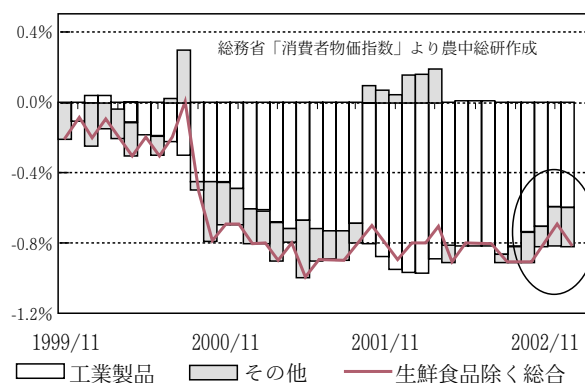


これに伴って、ガソリン、灯油、重油を含む原材料価格を示す日経商品指数42種も3月15日に4年半ぶりの水準まで上昇。国内企業物価指数は、石油・石炭製品の値上がり等のため、02年11月には前年比▲2.8%まであった下落幅を03年2月には前年比▲0.9%まで縮小させた（図2）。



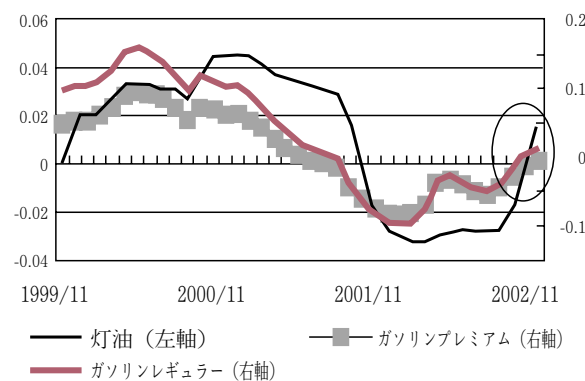
全国総合消費者物価指数（CPI、生鮮食品を除く）の下落幅縮小は緩やかであるが、この中で特に工業製品は02年8月の前年比▲0.9%から03年1月には▲0.6%へ下落幅を縮小させている（図3）。CPIの中の灯油、ガソ

図3 国内生鮮食品除く総合CPI（前年比）



リンといった石油関連製品は、02年中は物価引き下げ要因であったが、03年1月の寄与度はプラスに転じた（図4）。灯油とガソリンの価格上昇がCPI工業製品の下落幅縮小の主な原因である。

図4 石油関連品目のCPI前年比寄与度%



1月現在の灯油、ガソリンのCPI前年比に対する寄与度は合計+0.02%に過ぎないが、原油価格が最終消費財である灯油やガソリンに反映されるまで数ヶ月程度のタイムラグがあるため、灯油やガソリンのCPIプラス寄与度は今後さらに高まる可能性が高い。

さらに原油価格の上昇は石油化学関連製品の価格値上がりにも波及しており、電力料金等の引き上げにもつながっていく可能性がある。石油関連製品以外の鉄鋼等の原材料価格も、アジアにおける需要が高まってきたため、価格上昇傾向にあることも工業製品のCPI下落幅縮小に拍車をかけている。

原油価格変動の影響を受けにくくなっているCPI

CPIは、モノとサービスに大きく分けられる。モノには原材料費のほかに生産・流通・販売マージン、税金等が含まれる。サービスではコストの大部分が人件費である。このため、CPIは原材料価格の変動の影響を受けにくい。

その上、モノの大半を占める工業製品がCPIに占めるウエイトは、10年間で42%から38%に低下し、その分、原材料価格の上昇が反映されにくいサービス物価のウエイトが増えている。

また、03年1月の企業物価指数の素原材料は前年比で+10.5%と二桁の上昇となっているのとは対照的に、CPIの対象品目に近い企業物価指数の最終財は同▲2.9%と下落が続いている。このことは、国内最終需要が弱いため、企業が原油等原材料価格の上昇を商品の価格に転嫁しにくくなっていることを示している。

原油価格高騰長期化ならコスト高の影響

2000年にも産油国の減産等により原油価格は高騰し、30～40ドル/バレル前後の原油価格高が約半年間続いたが、灯油とガソリンの価格上昇がCPI前年比に与えた寄与度は最大で+0.3%にとどまった。

今回は、2002年12月から原油価格が30ドル/バレルを超えたが、2000年と同様に30～40ドル/バレル程度の原油価格高が半年程度で収まれば、灯油とガソリン合計のCPI押し上げ効果は2000年並みにとどまることが予想される。現在▲0.7%のCPIは前年比プラスになることはなく、CPIの下落は継続するであろう。

しかしその場合でも、原料価格高を商品価格に転嫁できない企業の業績にはマイナスに働くことが考えられる。

一方、イラクの戦闘が長期化し、原油価格の高騰が2000年の時よりも長引けば、CPIに与える影響は無視できないものとなる可能性がある。

この場合は、たとえ物価の下落幅が縮小したり、あるいは物価の上昇に転じたとしても、コスト高によるものとなり、決して経済にはいい影響を与えない。コスト高が企業業績を悪化させ、賃金の上昇には結びつきにくいいため、国内需要の低迷は続いていく可能性が高い。

現状では原油価格高騰がCPIに与える影響は軽微であるものの、今後の情勢次第では金融政策やマーケットに大きな影響を与える可能性を秘めており、十分な注意が必要となろう。

(名倉 賢一)

海外経済金融・米国

イラク情勢により不透明感が続く米国経済

要 旨

- ・米国では、イラク情勢緊迫化が経済に影を落としていることもあり、景気の低迷、エネルギー価格を中心とした物価上昇、貿易収支・経常収支の赤字拡大、財政収支の赤字拡大といった、経済ファンダメンタルズの悪化が進行している。
- ・FRBは、地政学的リスクの高まりにより、経済が内包するリスクに関する判断を避けた。
- ・仮に経済の先行きに関する不透明感が払拭された場合、消費・投資はある程度回復するとみられるが、これまで景気を支えてきた住宅ローン借り換えブームが収束に向かう可能性が高いこともあり、回復の持続力については慎重にみていく必要がある。

経済ファンダメンタルズの悪化が進行

米国経済の悪化を示す指標が多くなった。2003年2月の非農業雇用者数(季節調整済)は前月対比で▲30万8千人と、大幅に減少した。企業(製造業)の景況感を示すISM指数は2月に50.5となった。指数は景気の分岐点である50.0を辛うじて上回っているが、2ヶ月連続で下落した。家計の景気に対する現状判断や将来期待を表す消費者センチメント指数(ミシガン大学調査)は3月に75.0となり、3ヶ月連続で下落した。2月の小売売上高(季節調整済)は、自動車や衣料品・アクセサリー類の売上不振等により、前月比▲1.6%となった。またこれまで非常に好調であった住宅着工件数(季節調整済)も、2月には前月比▲11.0%の1,622千戸(年率換算値)となった。北東部の大雪によるショッピングモールの閉鎖、数日間にわたる交通機能の低下、建築作業の物理的困難という一時的要因が経済活動を妨げたという事情もあるが、イラク情勢緊迫化による先行き不透明感が経済に影を落としている。

数ヶ月前までは、物価上昇率が持続的に鈍化するディスインフレーションの進行により経済がデフレに向かっているのではとの懸念もあった。しかし現状では、原油や金属等の価格上昇が物価全体をかなり押し上げている。原油価格(WTI)は、最近のピーク(3月7日)では37.78ドル/バーレルまで達した。開戦後、原油価格は26ドル台まで急落したが、当面は予断を許さない状況が続いている。エネルギー価格の上昇につい

ては、特に北東部での厳しい寒さに伴う灯油の需要増加という要因もあるが、主としてイラク情勢緊迫化等の影響による供給不足懸念から生じているものである。ガソリン代や灯油代の上昇は家計にとって大きな負担になっており、これが消費支出拡大にブレーキをかけている。

一方で貿易収支(財・サービスの収支)・経常収支(貿易収支に投資収益収支と移転収支を加えたもの)の赤字が拡大している。2002年12月の貿易収支は▲449億ドルとなり、単月としては過去最高の赤字額であった。また2003年1月の貿易収支赤字▲411億ドルは、これに次ぐ水準であった。そして2002年10-12月期の経常収支は▲1,369億ドルと、赤字が過去最高水準となった(経常収支赤字の対名目GDP比率は5.2%)。貿易収支・経常収支の赤字が拡大した主な要因は、輸出が伸び悩んだ一方で、原油価格上昇により原油輸入額が増加し、また消費財(自動車を含む)輸入額が増加したことである。

また財政赤字拡大に対する懸念が強まっている。OMB(行政管理予算局)は、連邦財政の赤字が2003、2004会計年度ともに3,000億ドルを超えとの見通しを示した。これらは、2002年7月に示した水準よりはるかに大きな赤字額である。改訂の理由は、2003年1月に発表された大型経済対策の実施による税収減少、及び国防・国土安全保障関連支出の増額である。但し、この見通しの中には対イラク戦の戦費は含まれておらず、これ以上の赤字拡大が必至である。米上院は、2004会計年度予算の大枠を示す決議

案をめぐる審議で、ブッシュ大統領が提案している大型減税の規模を1,000億ドル圧縮する案を可決した。これは圧縮分を対イラク戦費に充てるという考え方であるが、今後下院との協議が行われる。

3月18日のFOMC（連邦公開市場委員会）で、FRBはFFレートの誘導目標を現行の1.25%に据え置くことを決定した。FOMCでは通常、インフレまたは景気低迷に関してどちらのリスクを重視しているかが示される。しかし今回のFOMC声明文でFRBは、当面の経済に関するリスク判断を避けた（図）。これは異例の事態であるが、地政学的リスクが経済の先行き不透明感を強めており、FRBでも判断に迷うという状況に至っている。

先行き不透明感が払拭された場合の注目点

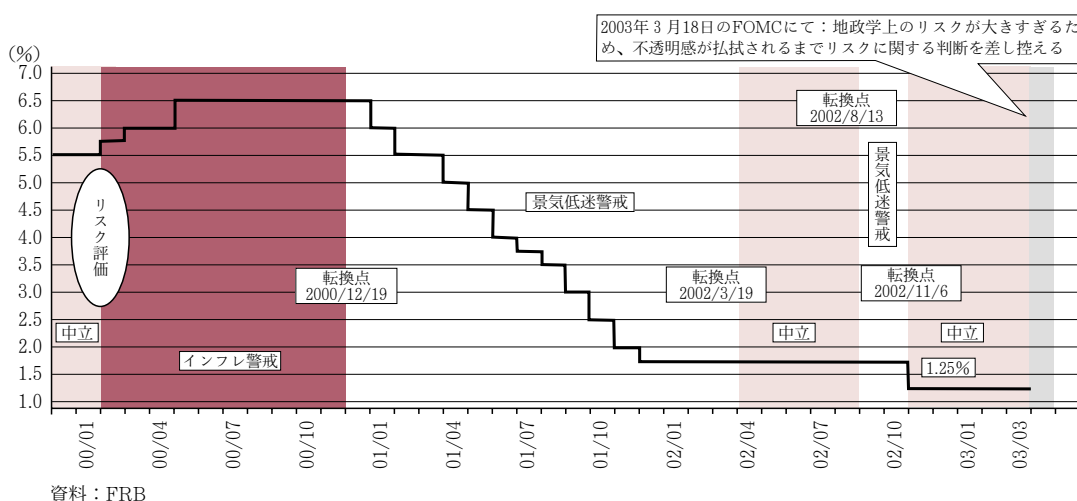
当総研の2003年2月時点の経済見通しでは、イラク問題が1～2ヶ月程度の短期間で収束に向かうという前提で、2003年後半には景気が緩やかに回復するというシナリオを描いており、現時点でもこの可能性が最も高いと考えている。

今後仮に先行き不透明感が払拭されれば、エネルギー価格が落ち着きを取り戻し、ここ数ヶ月の間に抑圧されてきた消費・投資支出がある程度回復するであろう。同時に、ハンディキャップなしの経済の実体が目が向けられる。

ここで注目したいポイントは、住宅ローン借り換え動向である。抵当金融協会によれば、2002年の住宅ローン実行額2.43兆ドルのうち1.41兆ドルが借り換えであり、このうち少なくとも1,400億ドル（年間の名目個人消費支出額の約2%）がキャッシュアウト（現金化）された。つまり、ローンの金利低下を利用した、元利金返済負担をさほど高めない増額借り換えが幅広く行われた。このキャッシュアウトが、主として自動車など高額消費に回された。しかし同協会は、2003年の住宅ローン借り換えは半減すると予想している。キャッシュアウトが成り立つ前提条件は、長期金利低下と住宅価格上昇であるが、両方とも今後持続できるかは難しい。イラク情勢が落ち着けば、財政赤字拡大が改めて注目されることとなり、長期金利は多少反転するとみられる。またOFHEO（連邦住宅貸付機関監督局）の調査によれば、2002年10-12月期の住宅価格は前年同期比6.9%と高い上昇を示したが、これを対前四半期比でみると0.8%上昇と6年ぶりの低水準にとどまっており、足下での住宅価格上昇率はかなり減速している。

従って先行き不透明感が払拭された後の経済は、ある程度回復に向かうとみられるが、その持続力については慎重にみていく必要がある。（永井 敏彦）

図 米国FFレート誘導目標水準と経済に関するリスク評価の推移



今月の焦点

都心回帰の現状と都市経済再生に向けての課題

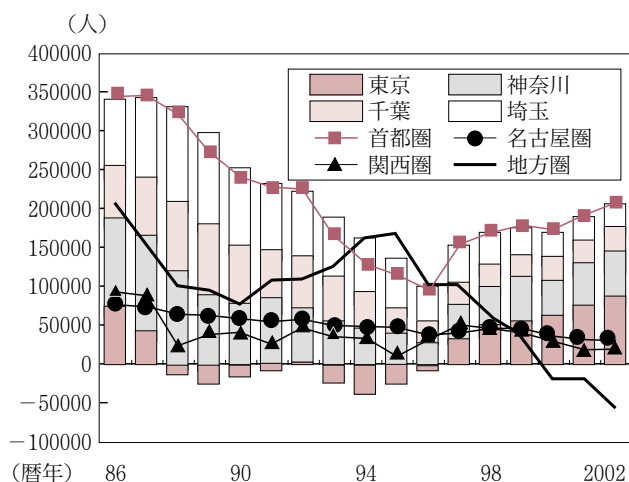
要 旨

住宅価格やビル賃料の下落などを背景に、人口や事業所の都心回帰が進んでいる。IT 関連企業や外資系企業等の都心部への立地増加や、子育て世代の職住接近の選好などが背景にある。こうしたなかで、マンションや高層ビルの建設が増加し、特に、高層ビルの竣工が集中する 2003 年にはオフィス需給のアンバランス拡大が懸念されている。都心回帰にともなう経済効果を都市再生につなげていくためには、外資系企業誘致などのオフィス需要拡大策が必要であり、構造改革特区の大胆な活用などの工夫が求められる。

二つの都心回帰の動き

戦後の経済成長の過程では、大都市圏での高成長を背景に、人口がこれら地域（特に首都圏）に集中し、さらに、大都市圏の中心部において地価上昇や交通渋滞等の生活環境劣化もあり、人口が郊外に拡散する（ドーナツ化）という現象がみられた。しかし、90年代後半になると、首都圏一極集中は変わらないものの、東京都の人口が増加に転じ（図1）、なかでも中央区、港区、千代田区、江東区といった都心部とその周辺地域の人口が増加するなど、従来とは逆の動きが出てきている。

図1 大都市圏と地方圏の人口推移（前年差）



資料 総務省「住民基本台帳人口報告」

(注)1. 首都圏は千葉、埼玉、東京、神奈川の4都県、名古屋圏は愛知、岐阜、三重の3県、関西圏は京都、大阪、兵庫、奈良の4府県、地方圏は三大都市圏を除く道県

企業についても、80年代後半から90年代前半にかけて、地価上昇やそれを背景にしたビル賃料の上昇もあり、都心部やその周辺地域で、事業所の他地域への移転や地方への工場移転の動きがみられた。しかし、90年代後半以降になると、景気の長期低迷下、事業所数が東京都も含めて全国的に減少するなかで、千代田区、中央区、港区などの都心部では増加に転じている（表1）。

表1 東京都の地域別事業所増加数（単位 事業所）

	都市3区	その他20区	23区計	23区以外市町村	東京都計
86-81年	5566	-4657	909	6053	6962
91-86年	-4105	-19461	-23566	3553	-20013
96-91年	-679	-12309	-12988	7173	-5815
2001-96年	1108	-43213	-42105	-4780	-46885

資料 総務省「事業所・企業統計調査報告」

(注)1. 都心3区は千代田区、中央区、港区

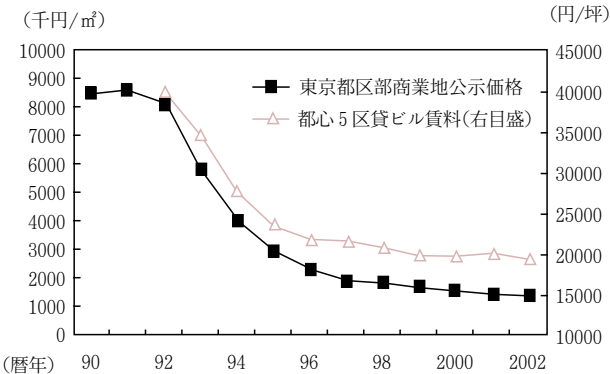
都心回帰が生じた原因

人口や事業所の都心回帰の動きについては、幾つかの原因が考えられるが、最大のものは地価下落とそれを背景にした住宅価格やビル賃料の低下であろう。

もともと都心地域は、企業の本社機能が集積し、鉄道などの交通網の中心地であり、中央官庁へのアクセスも容易であることなどからビジネス地域として一等地である。これに加えて、地価や賃料の下落により事業所維持コストが低下し、都心部への立地が増加したものとみられる（図2）。

また、これらの事業所に勤務する従業者は、これまで住宅価格や家賃の上昇等を避けるため

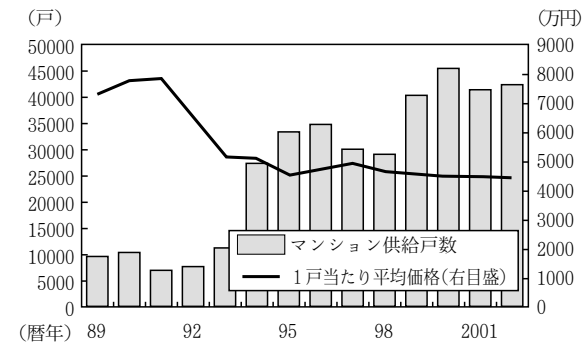
図2 東京都の商業地地価と貸ビル賃料



資料 商業地地価は国土庁「地価公示」、ビル賃料は三鬼商事(株)調べ

に郊外に居住し、遠距離通勤を余儀なくされていたが、企業のリストラによる工場跡地などを利用した安価なマンションの大量供給等によって都内居住が容易となり、居住人口増加につながった(図3)。

図3 東京都のマンション供給戸数と1戸当たり平均価格



資料 東京都「東京の土地」(原典は(株)不動産経済研究所資料)

人口の都心回帰の現状と問題点

97年以降増加に転じた東京都の人口は、増加数が年々拡大しているが、過去3年間(2000～2002年)の増加数が最も大きいのは江東区で、練馬区、江戸川区、世田谷区の順となり、さらにこれに続くのがビジネス地域である中央区や港区である。これら地域の人口増加をもたらしたのは、前記のように大規模なマンション供給であるが(図3)各種調査によると、これらのマンションの購入者は、同一区あるいは都内居住の20代後半から40代前半の子育て世代が多く(注1)従来は郊外に転居していた年齢層が都内に定住化している傾向がうかがえる。また、

子供が独立し夫婦のみとなった高齢層が移り住むケースも多い(注2)。中央区や港区などの都心部になると高所得層の購入が大半である(注3)。

次に、東京都内に居住する世帯の従業状況をみると、景気低迷を反映して従業者総数は減少しているが、中央区や江東区では増加している。産業別ではサービス業を中心に不動産などにおいて増加しており、中央区や港区などの都心部では金融保険業の従業者が増加している。職業別では、管理的職業や技能工等が減少する一方で、専門的技術的職業やサービス従事者が増加しているが、中央区や港区などの都心部では事務従事者の増加も特徴的である(表2)。

表2 東京都内居住の従業者増加数 (95/2000年比、単位 人)

産業別	第2次産業	第3次産業	うち卸小売	うち金融保険	うち不動産	うちサービス	その他共合計
東京都	-231896	25377	-99330	-32433	4683	158576	-151321
うち江東区	-7852	6582	-3324	-435	461	8338	17
〃練馬区	-10193	2142	-4968	-1343	-1	8190	-6482
〃中央区	-352	3527	-285	248	44	3302	3319
〃港区	-2069	851	-1342	256	-97	2867	-236
職業別	専門的技術的職業	管理的職業	事務従事者	販売従事者	サービス従事者	技能工等	その他共合計
東京都	65108	-110426	-45284	-29282	31578	-111436	-151321
うち江東区	3523	-3936	731	589	1919	-4187	17
〃練馬区	3198	-6836	-1634	-765	2907	-5572	-6482
〃中央区	1894	-802	1009	793	339	-217	3319
〃港区	1749	-2662	1206	-245	-107	-520	-236

資料 総務省「国勢調査報告」

以上から、人口の都心回帰は、サービス業などにおける専門・技術職(IT関連のSE等)やサービス従事者を中心にした子育て世代、都心部における外資系企業等に勤務する高所得層などの職住接近の選好によってもたらされているものと推測される。

子育て世代人口が急増している江東区などの地域では、児童生徒数の増加で小学校等の収容能力が不足するなどの状況がみられる。こうした現象は一時的なもの(児童生徒の学年が進む数年先には解消する)であり、小学校増設等で自治体が財政支出を行うことは必ずしも効率的ではない。こうした点もあって江東区では一部地域でマンション計画の中止または延期を求めるなどの動きがでている。また、世田谷区等では高層マンション建設で既存住民との間に景観

上のトラブルなども生じており、高さ制限などの規制導入の動きもみられる。

(注1、2) 国土交通省「都心居住に関するアンケート調査」

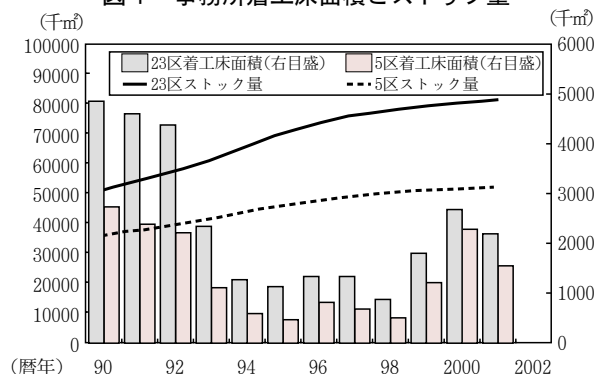
(2002年)

(注3) 勝都市未来総合研究所「不動産レポート2002」4 - 29
頁(原典は勝工業市場研究所レポート)

オフィスの都心回帰の現状と問題点 ～2003年問題～

バブル崩壊後大幅に落ち込んだオフィスビルの着工床面積は、99年以降再び増勢に転じた(図4)。地価下落などによる建設コスト低下に加えて、更新期を迎えるビルが多くなってきたことや、容積率緩和などの都市開発にかかる規制緩和が背景にある。着工床面積の水準はバブル期(90年前後)には及ばないものの、バブル期には個人による節税対策等を目的とした中小ビル建設が多かったのに対し、今回は大型高層ビルが中心で、地域的に都心5区(千代田、中央、港、新宿、渋谷区)に集中している点が特徴的である。

図4 事務所着工床面積とストック量



資料 東京都「東京の土地」

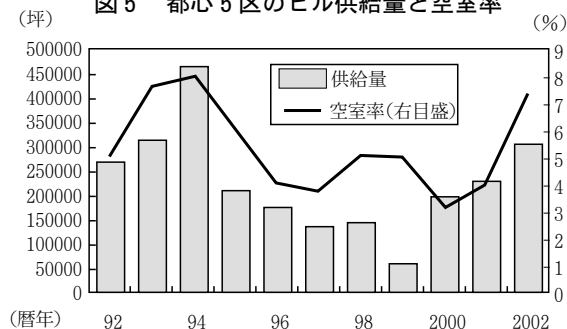
(注)1. 5区は千代田、中央、港、新宿、渋谷の合計で、23区の内訳

新「丸ビル」に代表される丸の内再開発や汐留地区、六本木地区などにおける都市再開発プロジェクトが進行しており、都市再生特別措置法の施行(2002年6月)で、都心部を中心に今後数年間にわたり大型ビル建設が続くことが予想される。

一方、ビル需給のパロメーターである都内の貸ビルの空室率は、ビルの竣工が集中した94年をピークに以後低下してきたが、この間のビル

需要を支えてきたのは、IT企業と外資系企業であった。IT産業、特にソフト系IT産業は、全国の事業所の半数近くが東京に立地しており、なかでも中央区(秋葉原、神田など)や港区(赤坂など)、渋谷区、新宿区などへの集積度が高いことが知られている。また、外資系企業についても、都内への立地は年々増加しており、近年に竣工した都心部の大型ビルでは外資系企業のオフィスがかなりの部分を占めている。

図5 都心5区のビル供給量と空室率



資料 三鬼商事(株)調べ(インターネット)

(注)1. 調査対象は基準階面積100坪以上の主要貸ビル

2. 空室率は空室面積/貸付面積

しかし、ITバブルの崩壊や日本経済の長期低迷でIT企業や外資系企業の進出も一時の勢いを失いつつあり、2002年には空室率が上昇している。こうしたなかで、2000年前後に竣工したビルの竣工が集中する2003年には大量のオフィススペースが供給され、需給悪化で一段の空室率上昇が懸念されている(いわゆる2003年問題)。

都心回帰現象を経済再生にどう活かすか

都心部における大型ビルやマンションの建設増加のマイナス面として、貸ビルの空室率の上昇を招き、採算悪化でビルの資産価値が低下する懸念があること、賃料の低下などによりデフレを深刻化させる可能性があることなどが考えられる。また、急激なマンション開発が、都市の景観上の問題や自治体の財政支出のかく乱(児童生徒急増による学校新設など)を引き起こすことなどがある。

一方、プラス面として、マンションや大型ビルの建設増加による需要創出効果や人口増加による都心部での消費拡大効果、快適な都市空間

の創設などが考えられる。建設投資増加による需要創出効果や消費拡大効果については、東京都の経済指標を見る限り、これまでのところ十分にその効果が浸透しているとは考えにくい。住宅投資は増加しているが、個人消費は総じて弱含みであり、雇用も悪化している。また、工事を請け負う建設会社は、東京での工事量は増えてもその他地域での減少で全体の売上高は増えず、利益が上がっても借入金返済に回り、再投資に向かう可能性は小さい。

都心回帰の経済効果を経済再生につなげていくには、需要が需要を呼ぶ経済拡大の連鎖を育てていかなければならない。新たな都内の居住者に対しては、雇用が確保され消費が増える循環を創り出す必要がある。新設ビルの供給に対しては、それに見合うオフィス需要が確保され、ビルの資産価値やそれを保有する企業の価値が高まっていくことが必要である。需給バランスが悪化してビルの資産価値が下落し、デフレを加速させるようなことになってはならない。

そのためには、まずオフィスの供給拡大に見合う需要確保策が必要である。新設ビルのテナントは埋まっても、既存ビルで空室が生じるゼロサムゲームではなく、新たな追加需要としてのオフィス需要の拡大策が求められる。国内企

業の多くがリストラ志向の状況下では、外資系企業の誘致や、ITや各種サービス業等の成長期待業種における多面的活用に向けた工夫（ビジネススクールや通勤者向けの医療・保育関連施設開設など）が必要である。外資系企業については、90年代後半以降立地が増加しているが、2003年のビル供給増加や今後の都市再開発の動向等を考慮すると、さらに一段の誘致促進が望ましい。外資誘致や各種サービス業等における貸ビルの多面的活用の促進策としては、国際金融市場として東京市場の更なる規制緩和の推進、医療や教育等の分野で、一定区域あるいは一つの高層ビルそのものを構造改革特区として大胆な規制緩和を行うなどの方策が考えられる。

都市再生特別措置法などの都市再生策は、都市機能の高度化や居住環境向上に寄与する施設整備（ビル建設など）といった供給側の対策が中心であり、それを経済合理性に合致した形で誰がどのように使うかといった需要側の対策はこれまでは乏しかった。今後は、オフィス設置企業確保などの需要側の対策に本格的に取り組む必要がある。需要と供給がバランスを保ちながら拡大し、東京圏の経済拡大が日本経済全体の底上げにつながることを望ましい。

（鈴木 博）

岩手県消費者信用生協の事例紹介

～ 多重債務者救済資金融資を中心とする活動 ～

要 旨

岩手県消費者信用生協は全国で唯一、貸付事業を行っている生協であり、生活相談活動と生活資金の貸付を一体となって進めている点に特徴がある。貸付事業の最大の柱は多重債務者救済資金貸付制度であり、貸出原資は自治体と地元金融機関の協力で確保、金融業者等との折衝や具体的な債務整理は弁護士が担当する形で、関係者のネットワークが構築されていることと、事業として成立していることが本制度の継続性・有効性を高めている。

はじめに

岩手県消費者信用生協は全国で唯一、貸付事業を行っている生協法人である。生協といえば共同購入や生活購買事業を思い浮かべる。生協が貸付事業を行っているとは一般的には想像できないのではなからうか。そこで、信用生協がどんな事業を展開しているのか、専務理事の横沢善夫氏に話を伺う機会を得たので、以下に紹介してみたい。

信用生協の事業・活動

まず、信用生協の事業・活動の概要を説明すると、生活資金の貸付、くらしの相談、消費生活啓発事業、不動産情報サービス事業に集約できる。

信用生協の特徴は、これらの事業が個々別々に行われているのではなく、生活資金の貸付と相談事業が表裏一体となって進められている点にある。すなわち、くらしの相談活動では、信用生協の消費生活アドバイザーが中心となり消費生活上の様々な問題に対して具体的なアドバイスや解決方法を、専門家と連携して提案しており、生活資金の貸付は解決の一手段として、必要であれば利用されることになる。

相談チャネルとしては、日中の相談受付以外に、弁護士の協力を得て、無料の夜間法律相談を毎週木曜日に開催、県内市町村で地域相談会

を開催（年間10回程度開催）、商工会議所や県民生活センターなどが主催する催しに相談員を派遣、ヤミ金融被害者相談会を自治体・弁護士会等と協力して開催するなどいろいろな相談チャネルを活用して、悩んでいる消費者の声を吸い上げようとしている。さらに、経済的な解決策だけでは真の救済にならないケースが多いという経験を踏まえて、2002年6月には、心のケアにも取り組めるように、NPO法人「いわて生活者サポートセンター」を設立し、依存症、家庭内暴力、介護問題、相続問題、離婚、児童虐待など幅広いくらしの悩みに相談できる体制もつくり、試行錯誤をしながら一步踏み込んだ支援活動を進めている。

信用生協のローン

信用生協のローンは、ビジターローン... “金融業者に行く前に尋ねてきてください”という趣旨のローン。融資限度額300万円、貸出期間最長10年。サポートローン...破産状態の本人に対しては貸せないのので、親族の方に援助資金を融資するもの。限度額500万円、期間最長10年。メンバーローン...すでに組合員になっている人を対象に出資積立ての実績に応じて利率を変動するフリーローン。限度額は出資金残高の範囲内または300万円、期間5年。不動産ローン...不動産を担保に、長期返済で負債を整

理する場合のローン。限度額50百万円、期間10年。その他、歯科ローン、オートローンなどいろいろ種類はあるが、実は、これらのローン実績はそれほど大きくはない。生協事業のなかで最大の融資事業規模となっているのは、総貸付金額の約75%を占めているスイッチローン、すなわち自治体提携消費者救済資金貸付制度である。

スイッチローン

スイッチローンは、多重債務問題を抱え生活が破綻の危機に直面している消費者の救済と生活再建を目的として、信用生協と自治体、弁護士等が協力・連携して債務整理資金を相談者に対し融資する制度であり、1989年（平成元年）からスタートした。2002年7月現在では、県内57市町村のうち52市町村が参加しており、ほぼ県内全域をカバーしているといえる。

その仕組みは、自治体が地元の金融機関に資金を預託し、信用生協は地元の金融機関から預託金の4倍協調融資を受ける。その資金を原資に信用生協は相談・カウンセリングならびに救済資金の貸付を行う。そして、金融業者・クレジット会社等との折衝や具体的な債務整理は弁護士（消費者問題対策委員会に参加している30数名）が担当するというものである。

この制度は融資をすることが目的ではなく、あくまで相談者の救済が目的であり、融資を受

けられない場合でも、弁護士等との協力により、問題解決のためのメニューを提案する。実際、2001年度に信用生協に寄せられた多重債務関係の相談件数は3,754件であったが、融資を実行したのは、そのうち911件（24%）にすぎない。相談のみで終わったもの（相談が継続中のものも含めて1,984件）もあるし、自己破産を申し立てたもの（357件）や、自己資金で解決したもの（268件）もある。

2002年度（2002年6月～2003年5月）の預託金額は952百万円、貸付融資枠は3,808百万円の規模となっている。2001年度の新規貸出実行額は、1,564百万円。また、自治体との提携枠を超えて信用生協がプロパー融資した分が362百万円となっている。

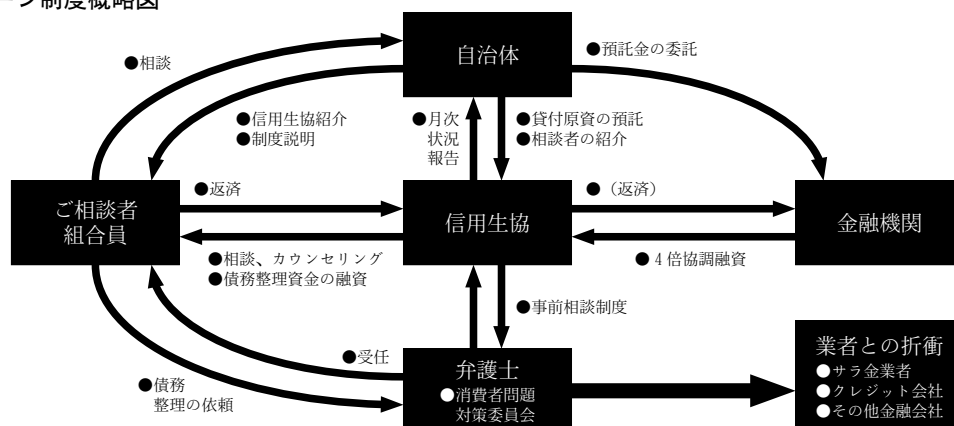
制度の融資条件

- ・ 申込資格：提携自治体に居住する20歳以上の方
- ・ 融資限度額：500万円
- ・ 貸出期間：10年
- ・ 連帯保証人：1名以上
- ・ 400万円以上は不動産担保必要

成功の要因：信頼と信用を得る

多重債務者への救済資金貸付は、一般的に考えると、事業としては成立しない性格であるように思われる。にもかかわらず、このような制度がほぼ県内一円に拡大定着してきた要因は何

スイッチローン制度概略図



であろうか。

まず第一に、信用生協が地元の自治体、金融機関等から信用と信頼を得ていることがあげられる。信用生協は1969年（昭和44年）に設立されているが、当初は目立った活動はしていなかったという。信用生協の存在が県下で注目されたのは、1987年、沿岸の都市である宮古市で高校卒業生約230名が名義貸し詐欺にあい、総額3億円もの債務を背負う羽目になるという事件が起きてからである。

その事件で信用生協は被害者の会を作ってこの集団詐欺事件の被害者救済に、弁護士とともに尽力した。被害者救済のためには緊急的な融資が必要であったが、信用生協の資金調達力は弱かった。そこで、宮古市を動かし、市から50百万円の基金を地元金融機関に預託してもらい、その金融機関から2倍協調融資を受けて1億円の融資枠を確保したのである。さらに、信用生協の自己資金を上乗せして対処したという。

そして、1989年には、盛岡市との提携による多重債務者救済資金貸付制度（スイッチローン）がスタートした。宮古市での事件解決、盛岡市との提携による制度創設を成し遂げた「経験と自信」と「救済ノウハウ」が以後の信用生協の活動の輪を大きく広げる原動力となった。そして、盛岡市の制度をモデルとして近隣市町村に、近隣市町村から県下の市町村へと本制度の導入が拡大していったのである。

信用生協の年表によれば、宮古市での事件以後も、大船渡「花月名義貸し事件」、花巻市「ストレートファーム事件」、二戸市「二戸オート事件」、葛巻町「しらかばオート事件」、金ヶ崎町「呉服なかむら事件」、「一関名義貸し事件」など、多くの消費者被害事件の被害者の会事務局を担当している。このような活動を通して、信用生協は実践的な問題解決力を培うとともに、地域住民や自治体関係者等の信頼を得ていったものと思われる。

成功の要因：ネットワークの構築

第二に、関係者のネットワークがきっちりと構築されていることである。相談・カウンセリング・貸付実行を担当する信用生協、債務整理を実行する弁護士、原資確保のための自治体と地元金融機関の協力。さらに、当制度の担当者会議、サラ金クレジット等連絡協議会、自治体担当者や弁護士との定例的な学習会など定例的・日常的な情報交換と意思疎通がネットワークの連携を一層強固なものにしている。

協力している地元金融機関は北日本銀行、岩手労働金庫、東北銀行、北上信用金庫、宮古信用金庫、盛岡信用金庫そして岩手県信用農業協同組合連合会と幅が広く、安定的な資金確保が図れている。

筆者が横沢専務に「他の地域でこのような制度が普及しないのはどこに原因があるのですか」と聞いたところ、専務は「まず、資金の調達ができないことです」と語った。地元金融機関の協力を得ることがいかに大事かが、この発言からも読み取れる。

成功の要因：事業として成立

第三に、本制度が事業としても成立していることである。救済資金の調達金利と貸出金利は直近では、それぞれ年2.13%、年9.25%（5～7年以内の場合）である。ただし、利用分量割戻しや出資配当を考慮すると、実質年8.7%程度の貸付金利になるという。貸付金の延滞率は3～4%、その延滞もほとんどは1～2ヵ月程度のものである。貸倒率は0.04%程度と低い。このように収支がとれる事業として成立していることが本制度の継続性を高めているといえる。横沢専務は“継続できることが大切なのです”と強調していたが、採算を度外視した福祉事業ではなく、採算もとれる信用事業に創り上げたところにこの制度の意義があるように思える。

成功の要因：無理のない返済計画

第四に、無理のない返済計画になっていることである。まず、弁護士が金融業者等と折衝してくれるために債権は大幅にカットされ、4～5割カットされることもあるという。しかし、返済計画は相談時点での債権額の約9割程度を返済するという仮定で厳しい返済計画を作る。債権カットされた分は後で弁護士から戻ることになり、その分はある種の“ゆとり”となるわけである。

毎年の元利金返済額は可処分所得の25%程度を基準に返済期間を設定するので、本人の収入に見合った無理のない計画となる。また、返済後の再発防止のための生活設計の支援も行い、リピーターとならないような取り組みにも力を入れている。

多重債務者には依存症やリピーターも少なくないといわれる。とくに、親戚・縁者の援助によって全額返済した場合は、本人の自覚と自立心が欠如し、再発するケースが多いという。そのために、信用生協では、一部でも本人が自己努力で返済することに心がけているという。さらに、家族に内緒で借金漬けになっている人も多く、債務整理メニューの提案だけでなく、家族関係のケアも必要となるなど、一件一件に個別的な対応が求められるという。

さいごに

信用生協の調査によれば、消費者金融等借入動機は、最近「遊興・飲食・交際」を凌ぎ、「生活費」がトップになるなど生活費補填型が増えてきている。家計や個人を取り巻く経済環境がそれだけ厳しさを増しているということであろう。また、信用生協の2001年度の相談件数は前年比約5割増であり、このような活動に対するニーズは急速に高まっている。

自己破産や自己再生手続きに詳しい宇都宮健児弁護士によれば日本の多重債務者の数は少なく見積もっても150万人から200万人は存在するという。また、経済苦・生活苦を理由に自殺する人の数は2000年1年間で6,838人に上る（警察庁）。

不況の長期化のなかで企業再生のためのプログラムや融資制度がいろいろと工夫されているが、それと並行して、多重債務者などをはじめとする個人の再生プログラムや救済融資制度がもっと検討されてもよいのではなかろうか。個人の責任に帰するだけではこの問題は解決しないであろうし、国民経済的にも多重債務者の激増はマイナスである。岩手県消費者信用生協の取り組みはそういう意味でも多くの示唆を与えてくれるものといえよう。

（鈴木 利徳）