

# 金融市場

2003.10

## 潮流

筋違い ..... 1

## 情勢判断

### 国内金融

04年度の景気シナリオをどのように織り込むか ... 2

### 国内経済

消費ローンをめぐる経営環境と課題 ..... 6

競争激化が予想される薄型テレビ世界市場 ... 10

### 海外経済金融

回復の色彩を強めるが雇用の弱さが残る米国景気 ... 12

### 気になる指標

「景気動向指数」その2 ..... 15

### 今月の情勢

～経済・金融の動向～ ..... 16

## 今月の焦点

労働金庫の経営戦略 5 ..... 20

労働金庫の経営戦略 6 ..... 24

## 海外の話題

北京のサイエンスパークから見える日本 ..... 29

# 潮流

## 筋違い

8月お盆で帰省（群馬県松井田）した。遅れに遅れた梅雨が明けた8月初め2～3日の猛暑でやっと夏本番到来かとの期待は見事に裏切られ、お盆中は雨続きの肌寒い毎日。聞くともなくニュースに耳を傾けると、第2四半期のGDPがプラス0.6%と、一方百貨店の売上は連続20カ月前月割れと報じていた。景気ということで聞けば後者の話は気が滅入ること間違いなしで、どうも夏らしくない天気のせいもあって日本全体意気あがらずというのが大方の気分の正直なところではないか。

加えて、メディアや政治方面の方々から「最近の農林水産官僚とかけて、解説と評論と解く。その心は、何も無い、空虚。」と言われ、更に気分が滅入った。この方々はWTO農業交渉への対応振り、更には国内政策転換・改革のスピードに関する思いをこのような遠回しの表現で語ったのであろう。痛烈な皮肉である。

いや、99（平成11年）7月に食料・農業・農村基本法制定後、この新基本法の具現化に向け、省を挙げて取り組んできているし、更にこの新基本法の理念を国際ルールに反映させるべく、前回のUR農業交渉の猛省の上に立ち、国民合意、国際的仲間づくりプロセスを経た日本提案を00（平成12）年暮れに関係閣僚会議で決定し、交渉に全力を挙げていますよ。現に1年半程前、農業の構造改革を加速化、食の安全と安心の確保、都市と農山漁村の共生・対流を柱に据えた「食と農の再生プラン」を公表し取り組んでいるではないですか。と反論を試みた。

今年の農業白書を読んでご覧。農政の本筋である、再生プランの柱のひとつである農業の構造改革についての記述振りを。この再生プランで指摘している、農地制度の見直しに着手とか水田農業の改革と整合性をもった経営所得安定対策のあり方の結論を提示します、に関する記述など一言半句も出てこないし、この再生プランの存在自体意図的にと言われてもしょうがないほど消し去っているよ。再生プランが出て1年半余り。16年度概算要求の中にも音沙汰なし。「基本計画見直しに着手」を殊更に宣伝しようということのようだが、これは新基本法上当たり前のこと。国内外の情勢に対応した農政改革の緊要性についての基本的認識において正に筋違いと指摘せざるを得ない。政策転換の決定的遅れをごまかすための官僚の猿子工と言われても仕方ないよ。

「注」筋違いとは、道理にはずれること、見間違い、手続きの違うこと。（旺文社：国語実用辞典）

だが、現役が精一杯頑張っていることは間違い無い。いろいろな情報を分析・検証しながら進んでいるからそう見える面もあるのでは。確かに現役とOBの差はこの情報量の決定的な差といってよい。仮にOBに現役よりましなところがあるとすれば、永年の行政経験の中で培った感性であろう。その感性は、瀕りとこれまで、WTO農業交渉において我が国益を反映した日本提案の実を確保するために、また交渉担当者が交渉の場で実力を存分に発揮し得るためにも、農政の本筋、本道の「再生プラン」でいう政策転換の内容を透明性のある形で明確にする（既に明確にされていなければならない）ことが大事と、訴え続けている。UR農業交渉の反省点はいろいろあるが、最大のもののひとつは国内政策の大転換が必要になっていたにもかかわらず、その受け皿が出来ていなかったことであろう。

今回のWTO農業交渉への対応・準備は正にこの反省の上に立って取り組まれてきた。

時しも8月14日WTO農業分野において米・EU協同提案が、8月24日にはカスティ・ヨ一般理議長案が出された。途上国、NGOの影響力がURの時とは様変わりになっている中で、9月10日からのカンクン閣僚会合は結局決裂したが、政策転換の緊要性は、国内農業を巡る厳しい情勢、FTAなど多様化する国際的課題への対処の必要性から、一段と高まっている。筋違い批判は的外れだったと笑えるよう、奮起を期待したい。

（理事長 高木 勇樹）

# 情勢判断

## 国内金融

### 04年度の景気シナリオをどのように織り込むか

～ 円高が長期しないならば株価調製、金利再低下余地は限定的 ～

#### 要 旨

株価は短期的に調整の可能性があるものの、04年度の世界経済の成長シナリオを織り込む中で業績拡大予想から再反発すると予想。国債相場は需給悪化が薄れ安定を取り戻そうだが、株価、景気の見通しと絡め、利回りの再低下余地には慎重な見方が必要だろう。

ドル円相場の小幅想定レンジを円高方向に修正する。ドル資産離れを誘発しかねない大幅なドル安誘導は考えにくい。ブッシュ政権が大統領および連邦議会の選挙をにらみ米国内のドル安要請圧力への配慮をおこなうことも必要。当面、円は底固く推移すると考える。

表1 金利・為替・株価の予想水準

(単位：円,%、円/ドル)

年度/月	2003年度			2004年度		
	8月 (実績)	12月 (予想)	3月 (予想)	6月 (予想)	9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	
TIBOR ユーロ円(3ヶ月)	0.0883	0.10±0.02	0.10±0.02	0.10±0.02	0.10±0.02	
短期プライムレート	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	
新発10年国債利回	1.470	1.25±0.10	1.20±0.10	1.30±0.15	1.35±0.15	
為替相場	円ドル	117.130	110~115	112.5~117.5	110~115	112.5~117.5
	ユーロ円	127.780	125.0~130.0	127.5~132.5	122.5~127.5	125.0~130.0
日経平均株価	10,343.55	10,750	11,250	12,000	11,500	

(月末値。実績は日経新聞社調べ。)

#### ここ1ヶ月程度の金融市場概況

外国人投資家は日本株を大幅に買い越し。買い越しは、9月19日週まで24週連続となっている。ニューヨーク株式相場に連動する動きが続いた後、有力米系証券会社による日本株投資ウエイトの引き上げ推奨および東京都との税訴訟和解など好材料を背景にした大手銀行株の棒上げともいえる大幅上昇から、株価指数は一段高

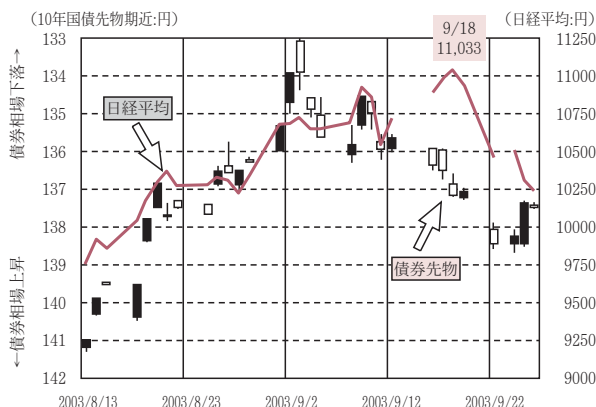
となり、日経平均株価は9月18日に1年3ヶ月ぶりに11,000円台を回復した。

しかし、後述のドル円相場の円高進行から輸出関連株の下落が相場全体に波及。9月22日の日経平均は4%を越す大幅下落となった。その後も軟調推移している。

一方、国債相場は中間期末を前に機関投資家の国債投資リスク圧縮をはかる動きが続くとともに、景気回復(デフレ緩和)期待のもと、ヘッジファンドによる株先買い・債先売りも噂された。10年国債入札を前にした需給不安の高まりから9月2日に新発10年国債利回りは1.67%に上昇、債先も133円台に下落した。

その後も利回り上昇余地を探る動きが続いたが、福井日銀総裁が17日の会見で「簡単にマイナスの物価の世界に逆戻りしないと判断できるようになるまで」ゼロ金利政策を維持することを説明。短期金利安定へオペ等も積極活用したことなどもあり、ゼロ金利政策の時間軸への不安がひとまず後退し国債相場は安定を取り戻した。さらに、ドル円相場での円上昇、株価下落

図1 日経平均と国債相場の動向



の動きも出て、新発10年国債利回りは9月22、23日に1.2%台前半に低下した。

為替市場では、9月19～20日のG7財務相・中央銀行総裁会議（以下、G7）を前に、全米製造業協会など米国内のドル安誘導圧力からブッシュ政権が軟調誘導に向かうのではという観測が広がり、ドル円相場で円がジリ高。G7終了後の声明は「為替レートの更なる柔軟性が望ましい」と明記。これが、景気回復基調にある日本は為替介入を行いにくくなるだろう、という思惑・解釈となったことから、ドル円は、2000年12月中旬以来となる110円/ドル台まで円が上昇した。また、ユーロ・ドル相場でも、G7を受け同様にドルに対してユーロが上昇し、6月20日以来の1・ = 1.16ドル台に乗った。この結果、ユーロ円相場は129円台に乗った。（以上、当社HPの「Weekly 金融市場」も参照されたい。）

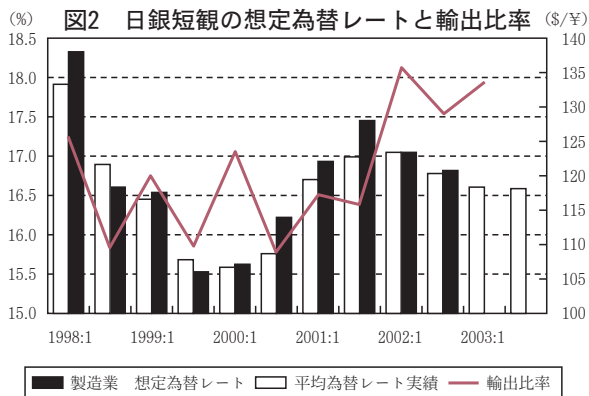
## 金融市場の見通しと注目点

### 株式相場

#### = 04年度増益シナリオを織り込みへ

G7を受けた為替相場の変動は、当面の株式相場の波乱要因となろう。

日銀「短観」によれば、03年度の製造業の想定為替レートは118円程度。輸出比率は18%弱で前年度比上昇が見込まれていた。他の条件一定とすれば、5円の円高は製造業において 0.8%の減収要因となる（図2）。



また、バリュエーション（投資価値）水準も今期予想PERは約22倍。ハイテク銘柄を中心にPERが高い銘柄も多い。円高という業績下方修正材料が出ている現状では、このPER水準に割安感は薄い。信用買い残も膨らんでおり、短期的に利食い売りも予想されることから、需給悪化から株価調整は避けられないだろう。

しかし、ユーロ円相場での円高に波及せず、かつドル円相場での円上昇も短期・限定的なものにとどまる限り、企業業績への影響は二桁増益シナリオを覆すほどのものにはならないと見ている。

冷夏という内需にとっての悪材料が生じたにもかかわらず、業績修正は上方修正方向に動いてきた。9月中の業績予想修正（社数ベース）は、上方修正比率（上方修正社数÷業績予想修正社数合計、I/B/E/S社・情報）が今期：54% 61%へ、来期：61% 67%へと8月から一段上昇（前が8月、後が9月）。業況は期初想定されていたより上ブレ傾向にあると言える。

また、04年度利益予想に基づく予想PER（IBES社集計：TOPIXベース）は16.5倍台に低下。04年度も米国に先導されて世界経済が緩やかな成長をたどる投資シナリオの確度が、年末年始にかけて強まってくれば、バリュエーション（投資価値）水準からも買い直しが入り株価は再上昇すると予想する。

なお、取り沙汰されている衆議院解散 同選挙が予想される11月中旬までの政治的空白が株価の不安定材料となることも懸念される。しかし、衆院選挙による選挙結果が、政権の枠組みや政策内容に大きな影響をもたらさないと考える。年末には、政局・政治的にも不透明感が取り払われて安定を取り戻すこととなろう。政策的対応が大きく間違わない限り、株価は上昇の確度を増していくと考える。

### 債券相場

#### = ゼロ金利政策の時間軸と景気回復シナリオの綱引き

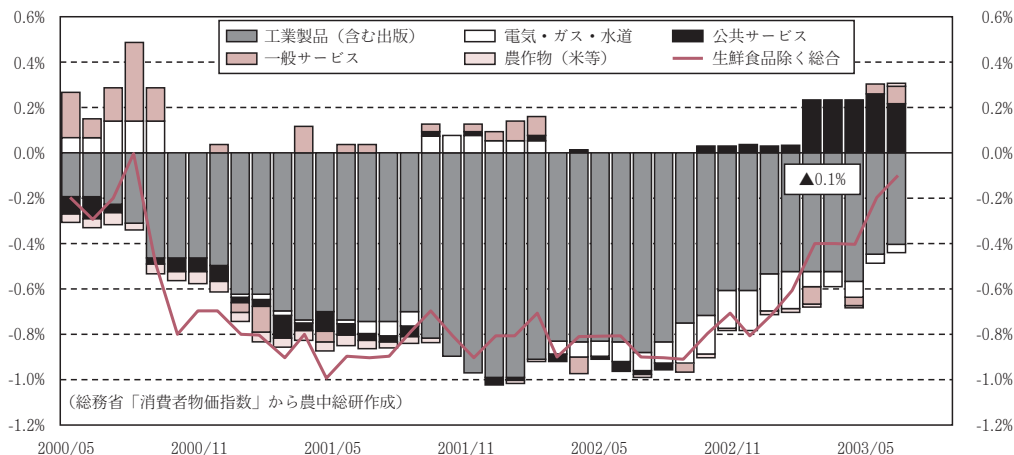
今後、機関投資家の国債投資リスク圧縮と株価上昇の動きが一段落すれば、国債をめぐる需給悪化はひとまず平静を取り戻すだろう。

また、ドル円相場の円上昇は、円建て輸入物価の安定化を通じデフレ要因となる。また、一時、高値懸念が強まった原油相場も反落すると予想。OPECの減産よりもイラクなどの増産による需給緩和への影響の方が強く、原油価格は安定的に推移すると思われる。

消費者物価（生鮮食品除く総合）が年末にかけて一時的に前年比ゼロ%+ となることも考えられるが、耐久財を中心にデフレ圧力は相変わらず残存しており、リフレ段階にスナナリと移行することは考えにくい。前述のような円高、



図3 全国(生鮮食品除く)消費者物価変化率(前年比)



原油価格下落という下落要因もあり、政策的・一時的な要因が剥落すれば、物価は再び下落に転じる可能性は大きい(図3)。

また、消費者物価が前年比ゼロ%の状態になったとしても、前述のような日銀総裁によるゼロ金利政策継続の考え方の表明を受け、ゼロ金利政策の長期化の安心感が戻った。これが、短中期ゾーンの国債投資意欲を支え、短中期ゾーンまでの国債相場安定が長期ゾーンの金利跳ね上がりを抑制するだろう

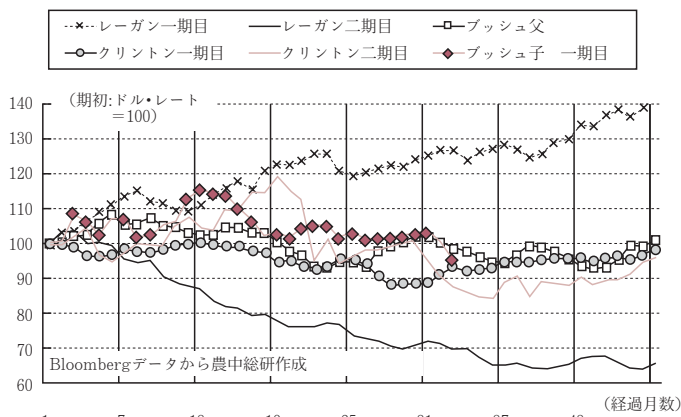
よって、短期的には、国債相場はしばらく安定を取り戻すと予想する。

しかし、04年度の世界経済の成長継続、世界的な株価の一段高シナリオのもとでは、国債相場には引き続き慎重な対処が必要と思われる。長期金利の再低下余地は、機関投資家の心理や投資スタンスの面から注意深く見る必要があるだろう。(内外景気については後添「今月の情勢」を参照されたい)

為替相場については、ドル円で予想を小幅円高方向に修正。基本的な想定レンジを110~120円とする。

米国の経常赤字増加などドル超過供給によって引き起こされるドル安圧力は大きい。また、日本経済の回復動向とも絡むが、米国が04年11月に大統領選および連邦議会選挙を迎えることから、米国内製造業等からのドル安要求へ一定の配慮が考えられる(図4)。

図4 米政権の通貨政策(ドル円相場の推移)



とはいえ、米国の金融・証券市場の安定(株高、長期金利安定)のためには、米国への資金流入が不可欠。ドル暴落のリスクをおかすような大幅な軟調誘導は考えにくい。よって、ドルの下落は小幅にとどまると見ている。

なお、ユーロについては、ドル弱含みからのユーロ反発はあるが、大幅なユーロ高進行は、景気動向などファンダメンタルズから考えにくい。ユーロ圏経済が回復軌道に乗るまでユーロ高基調への復帰の可能性は低いだろう。よって、クロス円の動きは絡むものの、ユーロ円相場も当面、円安よりは円高に動く可能性に注意すべきだろう。

(03.09.24 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 銀行間 直物 17:00	円・ドル 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	東京 ユーロ 17:00	日経 平均 (225種)	TOPIX 終値	JASDAQ 指数	NYダウ 工業株 30種 平均	S&P 500	ナスダック 株価 指数	米国 財務省 証券 10年物 国債利回り	ドイツ 連邦債 10年物 利回り	NY金 先物・ 期近	WTI ・期近
03/8/4	0.975	141.48	1.309	0.410	0.001	0.0892	0.0513	0.0983	119.80	119.80	120.30	1.1360	1.135	135.52	9,452.79	934.52	54.26	9,186.04	982.82	1714.06	4.280	4.190	350.9	31.84
03/8/5	0.925	142.03	1.265	0.380	0.001	0.0892	0.0525	0.0983	120.52	120.35		1.1390	1.135	137.06	9,382.58	925.47	53.76					4.190		
03/8/6	0.915	141.93	1.273	0.390	0.001	0.0892	0.0513	0.0983	119.94	119.90	120.25	1.1335	1.138	136.79	9,323.91	922.57	53.13	9,061.74	967.08	1652.68	4.260	4.190	352.4	31.70
03/8/7	0.900	141.93	1.273	0.390	0.001	0.0892	0.0525	0.0983	120.11	120.14	118.95	1.1375	1.141	136.37	9,265.56	915.91	52.84	9,126.45	974.12	1652.18	4.210	4.190	354.1	32.39
03/8/8	0.870	142.12	1.258	0.370	0.001	0.0892	0.0525	0.0983	118.92	119.22	119.10	1.1310	1.133	134.84	9,327.53	917.47	52.92	9,191.09	977.59	1644.03	4.270	4.190	357.9	32.18
03/8/11	0.885	142.07	1.262	0.380	0.001	0.0892	0.0538	0.0983	118.62	118.90	118.60	1.1360	1.133	133.79	9,487.80	928.52	52.65	9,217.35	998.59	1661.51	4.350	4.190	363.3	32.01
03/8/12	0.895	142.06	1.262	0.380	0.001	0.0892	0.0525	0.0983	118.64	118.68	118.70	1.1285	1.130	134.81	9,564.81	934.59	53.17	9,310.06	990.35	1687.01	4.420	4.190	360.0	31.92
03/8/13	0.940	141.59	1.300	0.410	0.001	0.0892	0.0544	0.0983	119.08	119.13	119.15	1.1320	1.130	133.87	9,752.75	951.78	54.50	9,271.76	984.03	1686.61	4.560	4.190	363.7	30.78
03/8/14	1.055	140.65	1.375	0.470	0.001	0.0892	0.0531	0.0983	119.33	119.30	119.15	1.1265	1.126	135.17	9,913.47	965.94	54.83	9,310.56	990.51	1700.34	4.490	4.190	367.5	31.09
03/8/15	1.095	141.44	1.392	0.490	0.001	0.0892	0.0530	0.0983	118.98	119.00	119.20	1.1260	1.126	134.02	9,863.47	964.78	54.84	9,321.69	990.67	1702.01	4.530	4.190	364.7	31.05
03/8/18	1.210	139.55	1.465	0.560	0.001	0.0892	0.0543	0.0983	119.32	119.36	119.45	1.1150	1.116	133.92	10,032.97	976.00	55.28	9,412.45	999.74	1739.49	4.450	4.190	359.9	30.89
03/8/19	1.370	138.22	1.575	0.660	0.001	0.0892	0.0528	0.0983	119.51	119.35	118.35	1.1140	1.109	132.56	10,174.10	990.64	55.92	9,428.90	1,002.35	1761.11	4.360	4.190	363.0	30.70
03/8/20							0.0540				118.05	1.1120	1.113					9,397.51	1,000.30	1760.54	4.430	4.190	367.0	30.95
03/8/21	1.345	138.74	1.532	0.670	0.002	0.0892	0.0540	0.0983	118.02	118.10	117.80	1.0925	1.097	129.88	10,362.69	1,009.58	56.47	9,423.68	1,003.27	1777.55	4.480	4.190	361.8	31.88
03/8/22	1.345	143.00	1.549	0.680	0.001	0.0892	0.0553	0.0983	117.84	117.82	117.55	1.0875	1.086	128.73	10,281.17	1,004.20	56.08	9,348.87	993.06	1765.32	4.470	4.190	364.3	31.84
03/8/25	1.335	138.30	1.569	0.700	0.002	0.0892	0.0000	0.0983	117.56	117.58	117.35	1.0875	0.000	127.94	10,276.64	997.80	55.88	9,317.64	993.71	1764.31	4.520	4.190	362.4	31.56
03/8/26	1.445	137.60	1.627	0.760	0.001	0.0892	0.0528	0.0983	117.78	117.53	117.35	1.0855	1.088	127.91	10,332.57	1,001.74	55.74	9,340.45	996.73	1770.65	4.470	4.160	366.8	31.95
03/8/27	1.370	137.80	1.611	0.760	0.001	0.0892	0.0540	0.0992	117.68	117.60	117.45	1.0885	1.090	127.85	10,308.99	1,000.67	56.30	9,333.79	996.79	1782.13	4.530	4.200	374.1	31.21
03/8/28	1.440	137.51	1.635	0.780	0.001	0.0892	0.0540	0.0992	117.56	117.50	117.30	1.0885	1.091	127.62	10,225.22	993.51	56.03	9,374.21	1,002.84	1800.18	4.410	4.160	371.6	31.50
03/8/29	1.470	137.40	1.644	0.810	0.001	0.0883	0.0553	0.1000	117.13	117.05	116.95	1.0980	1.098	127.78	10,343.55	1,002.01	57.01	9,425.82	1,008.01	1810.45	4.450	4.160	376.8	31.57
03/9/1	1.585	136.15	1.751	0.930	0.001	0.0875	0.0534	0.1000	116.69	116.65		0.0000	1.098	128.15	10,670.18	1,027.01	57.16				0.000	4.190		
03/9/2	1.670	134.82	1.867	1.080	0.001	0.0875	0.0534	0.1000	116.87	116.70	116.50	1.0810	1.087	127.06	10,690.08	1,028.91	58.00	9,523.27	1,021.99	1841.48	4.590	4.190	374.3	29.41
03/9/3	1.600	135.10	1.843	1.100	0.001	0.0875	0.0529	0.1000	116.06	116.30	115.95	1.0845	1.083	125.12	10,715.69	1,033.28	57.79	9,568.46	1,026.27	1852.90	4.590	4.190	375.0	29.49
03/9/4	1.475	136.16	1.750	1.020	0.001	0.0867	0.0529	0.1000	116.86	116.80	116.75	1.0945	1.090	126.66	10,646.95	1,030.23	58.05	9,587.90	1,027.97	1868.97	4.500	4.190	374.0	28.98
03/9/5	1.440	136.79	1.696	0.910	0.001	0.0858	0.0529	0.1000	116.87	116.82	116.95	1.1100	1.104	127.87	10,650.77	1,026.21	58.18	9,503.34	1,021.39	1858.24	4.350	4.190	378.7	28.88
03/9/8	1.455	137.00	1.678	0.890	0.002	0.0858	0.0541	0.1000	117.12	117.32	116.85	1.1070	1.110	129.66	10,683.76	1,027.94	58.31	9,586.29	1,031.64	1888.62	4.420	4.190	376.2	28.85
03/9/9	1.600	136.10	1.756	0.960	0.002	0.0842	0.0566	0.1000	116.37	116.65	116.85	1.1230	1.119	129.08	10,922.04	1,045.71	58.75	9,507.20	1,023.17	1873.43	4.435	4.190	382.8	29.18
03/9/10	1.550	136.33	1.736	0.940	0.002	0.0817	0.0554	0.1000	116.73	116.80	117.10	1.1210	1.122	131.04	10,856.32	1,043.98	58.84	9,420.46	1,010.92	1823.81	4.270	4.190	381.1	29.35
03/9/11	1.480	136.00	1.764	0.860	0.001	0.0808	0.0541	0.1000	117.17	117.17	117.10	1.1210	1.120	131.87	10,546.33	1,023.93	58.51	9,459.76	1,016.42	1846.09	4.310	4.190	380.8	28.82
03/9/12	1.520	135.63	1.796	0.870	0.001	0.0808	0.0550	0.0000	117.07	117.06	117.25	1.1290	1.130	130.93	10,712.81	1,042.64	59.26	9,471.55	1,018.63	1855.03	4.250	4.190	376.9	28.27
03/9/15	0.000				0.000	0.0000	0.0531	0.1000			117.50	1.1285	1.130				0.00	9,448.81	1,014.81	1845.70	4.260	4.190	375.6	28.14
03/9/16	1.455	136.38	1.731	0.820	0.001	0.0800	0.0556	0.1000	116.57	117.18	116.15	1.1180	1.119	131.33	10,887.03	1,062.07	60.24	9,567.34	1,029.32	1887.25	4.270	4.190	374.6	27.56
03/9/17	1.425	136.55	1.717	0.820	0.001	0.0800	0.0541	0.1000	116.23	116.15	116.15	1.1285	1.124	129.96	10,990.11	1,072.57	61.14	9,545.65	1,025.97	1883.10	4.180	4.190	377.3	27.03
03/9/18	1.370	137.19	1.662	0.790	0.002	0.0800	0.0544	0.1000	115.81	116.07	115.25	1.1255	1.127	130.40	11,033.32	1,075.73	62.64	9,659.13	1,039.58	1909.55	4.160	4.190	377.7	27.17
03/9/19	1.380	137.05	1.674	0.800	0.001	0.0800	0.0525	0.1000	115.24	115.43	114.05	1.1375	1.135	129.86	10,938.42	1,070.03	62.65	9,644.82	1,036.30	1905.70	4.160	4.190	382.9	27.03
03/9/22	1.225	138.50	1.552	0.710	0.002	0.0800	0.0519	0.1000	112.31	112.20	112.15	1.1465	1.148	128.77	10,475.10	1,043.20	62.17	9,535.41	1,022.82	1874.62	4.220	4.190	388.3	26.96
03/9/23	0.000				0.000	0.0000	0.0543	0.0000				1.1235	1.1445	1.149					1,029.03	1901.72	4.200	4.190	387.0	27.13
03/9/24	1.265	138.20	1.577	0.730	0.002	0.0800	0.0530	0.1000	111.81	112.15	111.75	1.1495	1.147	128.11	10,502.29	1,043.66	62.84	9,425.51	1,009.38	1843.70	4.130	4.190	388.4	28.24
03/9/25	1.380	137.35	1.649	0.800	0.001	0.0800	0.0530	0.1000	112.19	111.90	112.20	1.1495	1.153	128.73	10,310.04	1,017.39	63.53	9,343.96	1,003.27	1817.24	4.080	4.190	385.9	28.29
03/9/30	1.380	136.98	1.680	0.830	0.013	0.0933	0.0618	0.1075	110.48	111.20	111.50	1.1660	1.165	128.87	10,219.05	1,018.80	66.04	9,275.06	995.97	1786.94	3.940	4.000	386.1	29.20

(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)

※空欄は原則休場日でデータなし

国内経済

# 消費ローンをめぐる経営環境と課題

## 増える個人破産

個人消費を支えてきた消費ローンであるが、ここへ来て、消費ローン業界の経営環境は個人破産の増加と上限金利引下げの動きから、不透明感を増している。

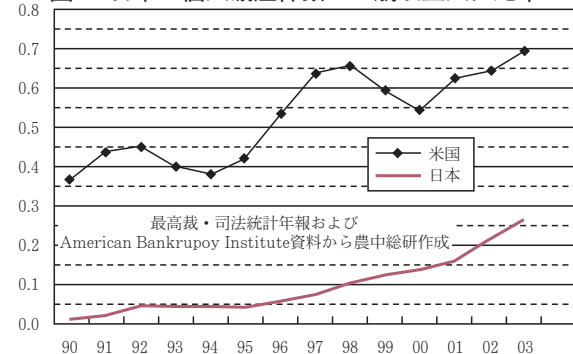
わが国の個人破産件数は02年度に20万件を突破(21.6万件)。15歳以上人口に対する個人破産申請件数の比率(以下、「破産者・人口比率」と略す)も0.22%となった。これは95年度に比べ、件数、比率ともに約5倍増の水準である。03年度も破産申請件数は前年度比2割増のペースで増えており、破産者・人口比率は0.25%を越す可能性が大きい(注1)。

(注1) この他に、個人債務者・民事再生手続申請者が02年度、約15,300件ある。

一方、米国の02年の個人破産件数は151万件で破産者・人口比率は0.64%。今年(03年)は約0.7%、165万件を超すと予想される。

しかし、90年代初め、米国の破産者・人口比率は0.3%強であった。過去15年でその比率は約2倍に上昇したことになる(図1)。

図1 日米・個人破産件数の15歳以上人口比率



(注) 比率(%) = 年間個人破産申請件数 ÷ 15歳以上人口。  
03年は直近迄増加率での年間試算

90年代の米国は、長期にわたる経済成長を享受。所得環境が良好に推移したにもかかわらず、前述のように個人破産が増加をたどった背景に個人破産に伴う社会的汚名(Stigma)感覚の低下があったことが、米国の研究で指摘されている。

たとえば、破産に対する社会的汚名の感覚が

低下し、破産への親族・親戚の受け止め方が忌避という姿勢から、破産勧奨の傾向に変わってきたと言われる。また、一例にすぎないが、ケスラー社(Kessler International)が01年に破産裁判官や管財人、弁護士を対象におこなった匿名調査によると、破産者中、31%はきわめて悪質な破産法の悪用があり、やや悪用と見られるケースが63%。破産申請が破産法を順守して行われているのは6%という回答であった。

このような安易とも言える米国の破産法の利用実態は、現状、わが国に直接は当てはまらないとしても決して他人事ではない。破産法改正により破産手続きに必要な予納金の大幅引き下げや自己破産決定の「即日面接」制度の導入など、自己破産は容易になっている。

今後、わが国は中期的に経済再生に成功し所得環境は改善をたどるかもしれない。しかし、米国に10年遅れるといわれるわが国で、90年代の米国と同じように、社会的汚名意識の低下から、個人破産申請件数がさらなる増加をたどる可能性は小さくないと思われる。

## 上限金利引下げと規制強化

金利面では、91年に消費ローン(出資法)の上限金利が54.75%から40.004%に引き下げられた後、1990年代に商工ローン(中小企業向けの貸金業者)による高利取り立て等が社会問題化。2000年に消費ローンの上限金利は29.2%へ引き下げられた。

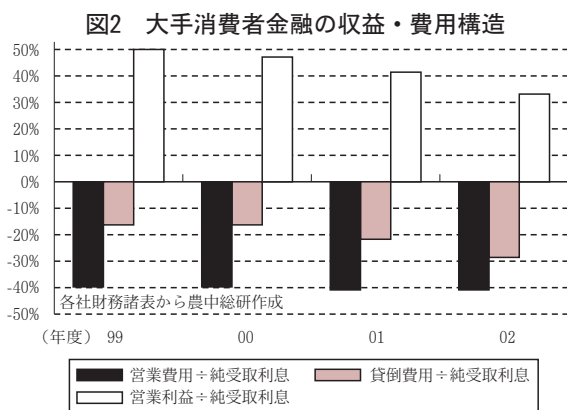
しかし、悪質な一部登録業者を含めて、年率数千%におよぶ違法な金利で貸し付ける「闇金融」の社会問題化をきっかけに、出資法・上限金利の引き下げと違法業者の取り締まり強化の論議が再び高まった。

貸金業規制法および出資法の改正が03年7月25日通常国会で成立。出資法が定める、現行29.22%の法定上限金利改正は見送られたが、3年後の見直し規定がつけられた(注2)。貸金業者等の反対は予想されるが、3年後の上限金利引き下げの圧力は大きい。

(注2) 質屋営業法で特例として認める年109.5%の金利を超える金銭消費貸借契約の無効明記、懲役5年・罰金1000万円に強化された罰則規定等が主な改正点。

過去、個人向けの高金利貸付や暴力的取立てが痛ましい犠牲者を生んできたことは確かであり、金利の適正化は消費者信用政策上、重要な問題である。その一方、前述のような金利をめぐる制度変更により、消費ローン業界の収益環境は、一段と悪化すると見るべきだろう。

上場消費者金融会社は、合併による規模拡大要因から増益を果たしたアイフルを除き、02年度は営業減益となった。また、大手消費者金融5社の利益水準そのものは高いが、貸倒処理費用の増加、営業経費率の上昇によって、収益構造は悪化している(図2)。



貸倒費用の純受取利息(受取利息 - 支払利息)に対する比率は、この4年間に16%から29%へ上昇。また、販管費等営業費用の純受取利息に対する比率は、規模拡大の経済効果が働かず、39%から41.5%へ逆に上昇した。市場拡大にも限界があり、営業費用の高さの是正も必要となっている。

予想される上限金利引下げや破産者増加など消費ローン・ビジネスの環境は中期的にさらなる変化を迎えよう。

### 経営悪化に伴う貸出選別の問題

米国ではFRB等による貸出に関する規制はあるが、国レベルでの上限金利規制は無い。勿論、「ペイデー・ローン」など借り手の高金利負担の問題は日本と同様に指摘されるが、多様な信用リスク段階にある者に対し、様々な金利設定等のローン商品提供をおこなう消費ローン・ビ

ジネスが展開されている。これに対し、わが国では法律上の一律的の上限金利設定(引き下げ)によって、そのようなビジネス展開は不可能である。経営環境悪化に対応し、消費ローン業者が打てる手立ては決して多くないのである。

消費ローン業界では、従来、比較的风险の小さい顧客層に相対的に低い金利で貸し出して確実に利益を上げる大手企業と、比較的风险の高い顧客層に比較的高い金利で貸し出して利益を上げる中小、零細企業という棲み分けがあったといわれる。

上限金利がここ10年余りで2回にわたって引き下げられたことにより、高リスク借入者に対し高金利での貸付をおこなっていた中小・零細消費者金融業者は経営困難に陥ったという指摘がある。実際、貸金業登録業者数(財務局登録、知事登録の合計)は、91年度の37千件から02年度には26.3千件に減少した。

業界団体が主張するように、上限金利の引き下げが高リスク・高金利貸出をおこなう貸金業者の対応を狭め、個人破産の増加やヤミ金融業者の増加を引き起こしているかどうかということは実証されにくい。わが国で3年後、さらなる一律的の上限金利引下げがおこなわれれば、消費ローン会社の多くは、貸倒費用抑制に動き、信用リスク対応を厳格化し、顧客を絞り込む方向を取ることが予想される。

また、信用リスクの比較的低いと評価される優良顧客層に対しては獲得競争が強まり、結果的に信用リスクに見合わない金利引き下げが激化。収益性が低下し業者の融資体力を弱めることが懸念される。

よって、今後、一定の消費ローン上限金利引き下げ政策の継続が求められるとしても、健全な消費ローン・ビジネス展開を社会的に認めるならば、上限金利引下げには自ずと限界・下限がある、と思われる。

### 信用情報システム整備が重要

長期的な消費者信用政策の課題として、米国のような個人信用情報システムの整備が重視されるべきだろう。

すなわち、業態横断的な個人信用情報システムを整備。秘密保護を強化した上で、銀行を含



むより広い範囲の消費ローンの貸し手が信用情報を共有し利用可能にする。借り手側の消費者も自分の信用リスク評価を知ることが出来るようにし、その信用リスク評価に見合った適正な金利で借りられる消費ローン市場育成が重要である。また、それがローン乱用・過剰与信による事故・事件を減らすことにもつながる、と思われる。

日本の個人信用情報機関は、現状、ほぼ業態別に主に4機関に分かれており、情報の共有化が不完全であるために、個人信用情報の整備が不完全な状態にあるといわれる(表1)。つまり、ほかの業態からお金を借りている消費者の情報は把握しにくく、それが多重債務者の発生を増やし、業者と消費者双方に損失を生じさせている可能性がある。

全国銀行個人信用情報センターは全国銀行協会が設置した機関であり、会員は銀行、信用金庫、信用組合などである。シー・アイ・シーとシーシービーは株式会社組織である。シー・アイ・シーはクレジット産業が設置。シーシービーは外資系及び国内消費者金融会社、信販会社、流通系カード会社などが設置している。

全国信用情報センター連合会は、消費者金融系の独立した33の信用情報センターの連合会となっている。

このように日本の主要個人信用情報機関は、業態別に分かれ、その収集・活用している情報も様々である。消費者金融会社は、新規にお金

を借りに来た顧客がほかからも借り入れをしていないかどうか、という点に重きがおかれるのに対し、クレジット会社では顧客の購買傾向、銀行では勤続年数などを重視する傾向がある。

これに対し、米国では、「消費ローン市場の成長促進要因のひとつは、個人信用情報(クレジット・ビューロー)の整備にある」といわれている。

米国には数百社の個人信用情報機関があるが、そのうち全土をカバーし、業態横断的な情報を持つEquifax、Experian、Trans Unionの大手3社が市場の90%以上を占めている。

信用情報は、支払履歴等によって9ランクに分けられ、FICO<sub>R</sub>等の信用判別スコアリングと併せて、消費ローンの与信判断に使われる。

クレジット・ビューロー会社は、収集した個人情報を提供するほか、一定の与信基準を満たした顧客リストの作成、販売などもおこなう営利企業であり、インターネットなどを通じて、毎日200万件の与信情報が提供される。

一方、プライバシー保護などの面でも、最大限の注意が払われ、消費者もインターネットなどを通じて、自らの信用情報が正確に提供されているかどうかをチェックすることができる。それが正確でなければ、修正・訂正をおこなうことが可能であるとともに、信用リスクに関する付加的な情報を提供すれば、評価の引き上げも可能となる(このクレジット・ランクの修正・引き上げのアドバイス等をおこなうコンサルタ

表1 個人信用情報機関4センターの概要

項目	機関名	全国銀行個人信用情報センター	(株)シー・アイ・シー	全国信用情報センター連合会	(株)シーシービー
組織形態		全国銀行協会が設置し、社団法人東京銀行協会が運営	株主はオリエントコーポレーション、クレディセゾン、日立キャピタル、丸井など44社	独立した33信用情報センターの連合会	株主は信販会社、銀行系カード会社、流通系クレジット会社、信用保証会社、消費者金融会社など33社
主な会員資格		全国銀行協会の正会員	(社)日本クレジット産業協会に入会している	貸金業者として登録していること	貸金業法、割賦販売法、銀行法等による業
会員数		1612社	835社	4379社	408社
保有データ量		7360万件	2億245万件	1643万人	1億300万件
月間照会件数		174万件	1399万件	1410万件	400万件
回答率(ヒット率)		67.3%	95.7%	—	93.3%

金融財政事情研究会「月間消費者信用2002年9月号」より農中総研作成

タントも多く存在)。また個人信用情報提供の目的、内容、正確性、利用者義務、提供者義務などが細かく定められ、情報の開示とプライバシー保護のバランスに最大限の配慮がなされている。

これによって、米国では延滞発生率の抑制や与信拒絶率をコントロールすることに成功している、と言われる。信用情報を共有・公開することにより、貸し手と借り手間の情報の非対称性をなくし、逆選択を減少させることは、顧客、供与側双方にとってメリットとなる。

日本でも業界間の情報交換の機関として、1987年からCRIN (Credit Information Network) が稼働している。CRINは、全国信用情報センター連合会、全国銀行協会、(社)日本クレジット産業協会の三者が、旧大蔵省及び旧通商産業省の指導を受けて構築した個人信用情報の交流システムである。しかしCRINで得られる情報は、各信用情報機関が保有している信用情報のうち延滞等の事故情報に限定されており、借り入れなどの情報は対象となっていない。1993年の旧大蔵省「多重債務問題懇談会」で幅広い情報の交換が検討されたが、業態間で保有する情報量に差があり不公平である、などの理由で見送られた。

2000年には、消費者金融業界とクレジット・信販業界で個人信用情報を交流する「テラネット」が始まったが、対象となっている情報は、クレジットや消費者ローンの利用に関係する信用情報の一部にとどまる上、銀行などの民間金融機関は加入していない。

また、これらの個人信用情報機関に加盟していない業者も多い。01年の貸金業者数は約24,000社あるが、全国銀行個人信用情報センターを除く3機関の会員数を単純合計しても約5,600社にしかない。

今後は、業態間の情報共有化を進めていくことが、業態間にまたがる多重債務問題の解決に近づく方法の一つであり、増大する個人破産や、個人ローン市場における不良債権の増大コストを低下させることにもつながると考えられる。

しかし、米国のように多くの消費者が自ら信用情報を提供かつチェックできる横断的データ・システムが、わが国でも構築される可能性は、残念ながら、当面小さい。

顧客募集面から言えば、新たな顧客対象となる若年人口の減少のなかで、顧客募集コストの上昇という問題が一段と厳しさを増すだろう。前述のように、銀行系個人ローン子会社では当初計画どおり黒字化するところもあるが、顧客(信用)情報の少なさや顧客募集コスト面で厳しい展開が見込まれる。大手消費者金融会社の優位は動かないだろうが、大手消費者金融会社においても営業費用比率は上昇をたどっており、米国の同業他社に比べ高コスト体質となっている。上限金利引下げに対応した圧縮努力が必要となろう。

米国では、顧客の消費行動に関する情報を内部に持っている通販・流通系業者による消費ローンのビジネス展開が目立つと言われる。わが国でも、提携等によって、従来の業界地図を変えようような動きが出てくるのか、注目される。

## 消費活性化と消費ローン

低所得者層を中心とした消費ローンの利用拡大は、所得減少の中で個人消費を下支えする要因の一つとなっている。手取り収入の伸び悩みなか、消費水準の維持をはかる手段として、今後も消費者信用、消費ローンやクレジットの利用は中期的に増加をたどると思われる。それは、マクロ経済的にも重要である。

しかし、過剰与信や個人破産の増加、高金利貸し付けなど消費ローン等利用に伴う社会問題の抑制は、上限金利の引き下げや違法業者の取り締まり強化だけでは解決できないだろう。

その方策として、消費者信用政策の重要な柱に、消費者自らも参加・情報提供できるような横断的個人信用情報システムの整備推進が据えられることが望まれる。米国で見られるような充実した個人信用情報システムに蓄積された、出来るだけ正確な信用情報をもとに適正な貸出がおこなわれる体制づくりが必要である。

米国の旺盛な個人消費を支えているのは最も進んだ個人信用情報であることは既に見てきたが、消費拡大による経済再生のためにも、個人信用情報システム構築の政策的支援は重要な政策テーマであると思われる。

(国内経済金融班 渡部 木村 田口)

# 競争激化が予想される薄型テレビ世界市場

世界市場における日本のテレビ受像機類（注1）の輸出シェアは、96年の8.6%を底に回復傾向をたどり01年現在11.6%までに戻した（国連「INTERNATIONAL TRADE STATISTICS YEARBOOK」から当総研算出）。

この世界市場における日本のシェア回復はブラウン管テレビの改良タイプである平面・フラットテレビを投入したことから始まった。

01年に入るとプラズマディスプレイパネルテレビ（以下、PDPテレビ）と液晶テレビといった薄型テレビが本格的に投入され、単価の上昇を伴って輸出が増加した（図1）。

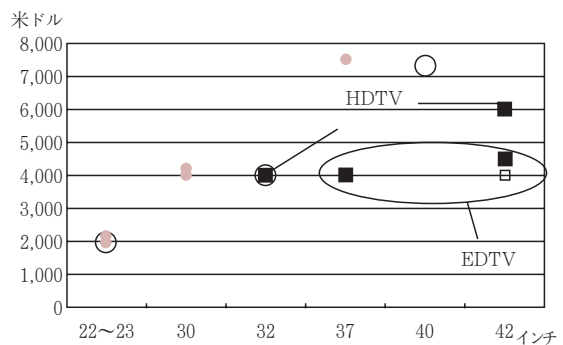


技術革新により薄型テレビの1インチ当たりの価格は下がっているが、海外の消費者はより大型のテレビを好むため、テレビ1台当たりの価額はむしろ上昇傾向にある。04年のアテネオリンピックや世界各国でデジタル放送が今後開始されることにより薄型テレビ市場は大きく拡大すると期待されている。

現在、日本メーカーは米国市場で液晶テレビ、薄型テレビともにシェアが高く優位に立っている。しかし、拡大する薄型テレビの市場における日本メーカーの先行きについては必ずしも楽観視できない。

23インチ以下の薄型テレビでは、液晶テレビの量産化が確立され、1インチ100ドルを切る低価格化が実現している（図2）。そのため、液晶テレビは急速に普及し、台数ベースでPDPテレビを上回っている。

図2 米国市場における日韓メーカー薄型テレビ価格



米国オンライン小売業者のHPから農中総研作成  
 (注1)四角はPDPテレビ、丸は液晶テレビ  
 (注2)白抜きは韓国のSAMSUNG、それ以外は日本メーカー  
 (注3)赤丸は日本メーカーの液晶テレビ  
 (注4)EDTVはEnhanced (Extended) Definition Television  
 HDTVはHigh Definition Televisionの略  
 (注5)EDTVとくくられたもの以外はHDTV

02年中ころまでは大型の液晶テレビの生産は技術的に難しく採算がとれないため、中小型に液晶テレビ、30インチを越す大型にPDPテレビと市場が分かれていた。しかし、技術進歩等により40インチを超えるクラスでも液晶テレビが投入され、30インチ後半クラスでは量産体制に入った。今後は、液晶テレビが大型化し、PDPテレビと激しく競合することが予想される。

その場合、日本メーカーは不利な立場にたたされる可能性がある。液晶テレビやPCディスプレイの基幹部品である液晶パネル市場は、かつて日本メーカーが大部分をおさえていたが、韓国・台湾メーカーに追い上げられ、撤退・縮小を余儀なくされた。液晶テレビについても韓国・台湾メーカーの低価格攻勢がおこることが想定される。

図2に示すように、すでに韓国メーカーが日本メーカーの価格をやや下回る水準で液晶テレビを市場に投入している。32インチでは、韓国メーカーの液晶テレビが日本メーカーのPDPテレビと同価格帯に入っている。

また、42インチ以上のクラスにおいても韓国メーカーの液晶テレビが日本メーカーのPDPテレビの価格に近づくのも時間の問題であろう。

韓国・台湾メーカーは液晶テレビ市場の拡大を見込み、03年に入り次々と2,000億円を超える巨額な投資を発表した。これら各社の投資計画から、単に投資額が大きいだけでなく、より大型のガラス基板を加工するという高度な技術を追求していることがわかる。液晶テレビ最大手のシャープが日本メーカーの中で唯一第6世代の工場を04年に稼働する計画予定に対し、韓国・台湾のメーカーの中にはいきなり第7世代に移行する企業も多い。

また、競争激化を見越し海外での生産や海外メーカーに委託する日本メーカーの動きも見られる。

日本メーカーは、この流れに対し歩留まり率の引上げや製造工程の簡略化などガラス基板の加工大型化に頼らない生産コスト削減を目指し

ている。また、画質の改善といった高品質化で差異をつけようとしている。液晶パネル自体にLSIを搭載し、高付加価値化する製品開発も行われている。

PDPテレビについても製造コストや消費電力の削減という課題に挑むため、日本メーカー5社が共同で「次世代PDP開発センター」を設けた。

現在、高品質・高価格という方向性が確立し好調にみえるテレビ受像機などの輸出ではあるが、PDPテレビと液晶テレビの競合、海外メーカーの液晶テレビ生産の開始といった要因により、比較的早く価格競争に巻き込まれ伸び悩み可能性がある。韓国・台湾メーカーの工場が本格稼働すると予想される2005年に向けた日本メーカーの取り組みが注目される。

(田口さつき)

(注1) 国連の「INTERNATIONAL TRADE STATISTICS YEARBOOK」の方が財務省「貿易統計」よりテレビ受像機に関するカテゴリーが広い。そのため、文中では国連「ITSY」の場合は「テレビ受像機類」、財務省「貿易統計」の場合は「テレビ受像機」などと使いわけた。



# 回復の色彩を強めるが雇用の弱さが残る米国景気

## 要 旨

- ・米国景気は回復の色彩を強めている。企業の景況感改善が著しく、家計支出も増勢を維持している。この結果鉱工業生産も回復しつつある。
- ・しかしながら、雇用は減少を続けており、物価上昇率鈍化も止まっていない。
- ・景気回復にもかかわらず雇用が減少しているのは、企業が競争の激しさによりコスト削減の手綱を簡単に緩められる状況ではないため。
- ・最近のドル安の背景としては、製造業の対外競争力強化への期待、及び財政赤字拡大に対する懸念があるとみられる。

## 回復の色彩を強める景気

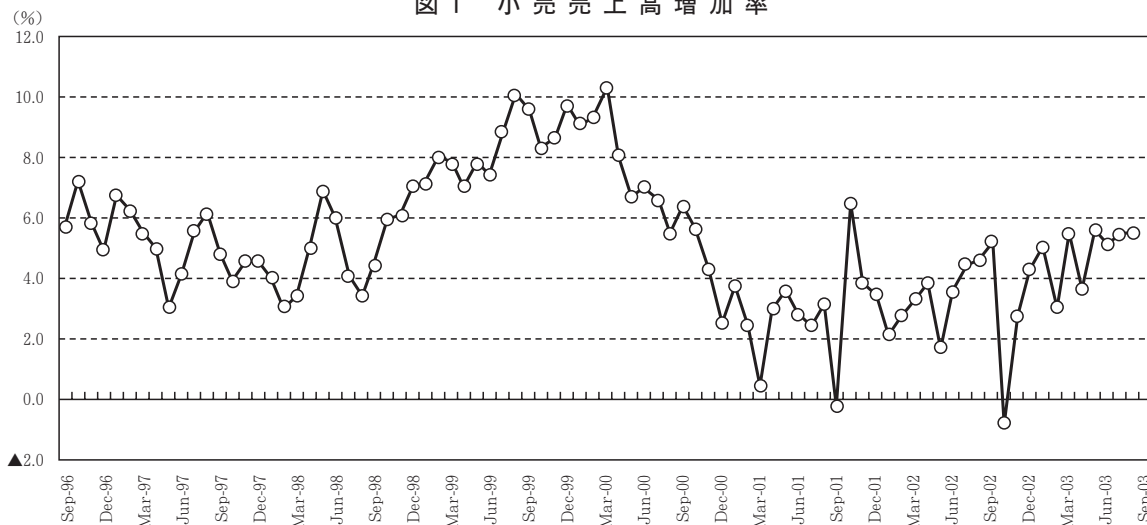
米国景気は回復の色彩を一段と濃いものにしてきている。6月から7月にかけて足踏み状態であった株価も、8月以降は再び騰勢を取り戻した。また9月3日に公表されたBeige Book（地区連銀景況報告）によれば、殆どの地区が夏の間に経済情勢が好転したと報告した。

企業の景況感を示すISM指数が順調に上昇しており、8月には、製造業指数は対前月2.9ポイント上昇の54.7となり、非製造業指数は対前月横ばいだったが、水準が65.1と高かった（同指数では、景気拡大・縮小の分岐点を示す水準は50.0）。製造業（耐久財）の受注は、8月

に季調済前月比で 0.9%と若干減少したものの、設備投資にあてられる資本財を中心に概ね回復傾向にある。

家計支出も増勢を維持している。8月の小売売上高は前年同月比5.4%増加となったが、これは、過去3年間においてはテロ事件直後であった2001年10月（6.4%）を除き、最高水準であった（図1）。なかでも自動車販売が好調であり、8月の販売台数は1,896万台（年率換算値）で、3ヶ月連続で対前月の増加を記録した。また8月の住宅着工件数も182万戸となり、対前月で3.8%と若干減少したものの、月次ベースの水準としては過去3番目の高さであった。

図1 小売売上高増加率



資料：米国商務省 (注) 前年同月比

この結果、小売業を中心にここ数ヶ月間高まっていた在庫過剰感が概ね解消され、生産活動は再び回復の兆しをみせている。鉱工業生産指数（季節調整済）は対前月で7月に0.7%、8月に0.1%と2ヶ月連続で上昇した。

### 不安材料を残す雇用・物価

これに対して、今のところ雇用には改善の動きがなかなかみられない(図2)。失業率は6月：6.4%、7月：6.2%、8月：6.1%と2ヶ月連続で僅かに改善したものの、非農業雇用者数の減少に歯止めがかかっておらず、8月には対前月で9万3千人（季節調整済）の減少であった。また民間非農業企業の週平均労働時間指数も低下している。さらに民間非農業企業の時間当賃金上昇率（前年同月比）は2003年2月（3.5%）をピークに鈍化を続け、8月には2.9%となった。FOMCにおけるFRBの雇用に関する情勢判断が、8月12日の「まちまちである」から9月16日の「弱い」へと変更されている点が注目される。

雇用・賃金の伸び悩みにより、イラク戦争後一時急速に回復した消費者信頼感指数も最近ではやや下落気味である。

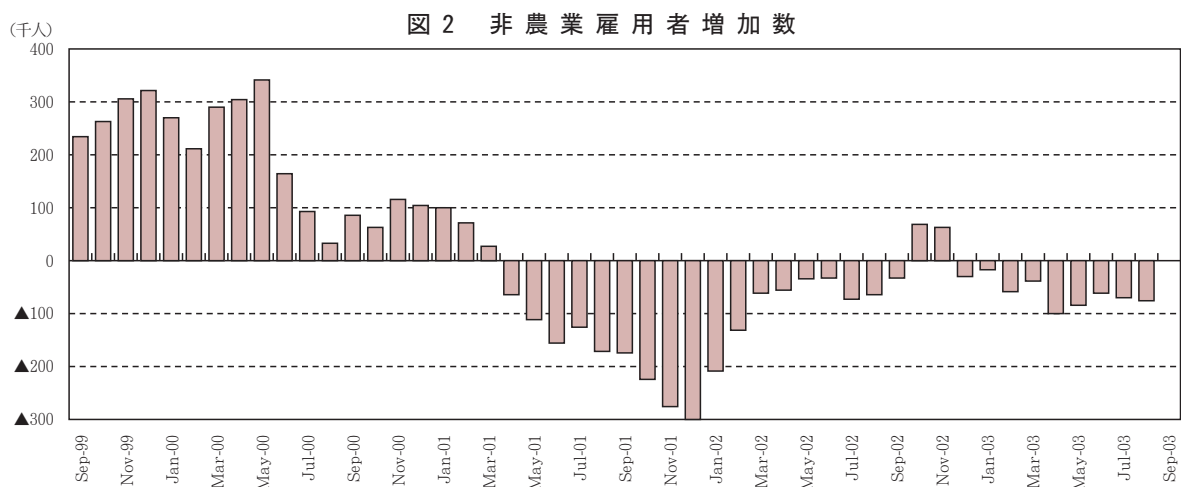
一方最近の景気回復の動きにより、物価上昇率鈍化に対する受け止め方は以前ほど深刻なものではなくなったが、直近統計をみる限り、物価上昇率は緩やかながら着実に鈍化している。

食料・エネルギーを除いた消費者物価指数（前年同月比）の上昇率は2001年11月の2.8%をピークにほぼ一貫して鈍化し、2003年8月には1.3%となった。

### 回復軌道を歩みつつも好循環には至らず

景気回復という情勢にもかかわらず、何故雇用が増加せず物価が上昇力を弱めているのだろうか？ その理由は、FRBのグリーンズパン議長が常々指摘しているとおり、企業の価格支配力が弱いことにあると思われる。国内外を問わず企業間の価格競争は激しい。自動車販売台数は前述のとおり増勢を強めているものの、その背後では、メーカー間の競争に伴いローン金利を減免する販売促進策がほぼ常態化しているうえ、新車販売価格は前年比マイナスを続けている。また衣料品においては、輸入品との競合もあり、99年以降続いている価格下落傾向に歯止めがかかっていない。また価格が下がりにくいといわれてきたサービス分野をみても、医療・教育・通信産業では、価格上昇率が明らかに衰えてきている。

企業は、このように販売価格を容易に上げられないということであれば、利益確保のためには合理化の手綱を簡単に緩めるわけにはいかない。企業の雇用リストラの動きは一応峠を越えたとみられるが、今のところコスト削減の観点



資料：米国商務省 (注) 対前月3ヶ月移動平均値比

から雇用増加には慎重対応としている企業が多い。従業員の福利厚生費（健康保険や年金に関する企業負担分）支出が大幅に増加していることも、企業が雇用増加に二の足を踏む一因にもなっている。

雇用が不振であり賃金報酬等労働所得が殆ど伸びていないにもかかわらず個人消費が好調である理由は、6月前半までの金利低下を活用したリファイナンス（住宅ローン増額借り換えにより得たキャッシュで消費を拡大させること）の余熱が残っていること、連邦政府による追加減税措置の効果が7月から現れていること、

株式保有の中心的な主体である高所得者層が株価上昇の恩恵を受けたこと、の三点で説明できる。

景気は、需要増加 生産増加 雇用増加 所得増加 需要増加、という好循環を描ければ本格回復ということになる。しかし現状では雇用のところがブレーキになっているため、回復の道筋は必ずしも安定的とはいえない。失業保険新規受給申請者数が雇用増減の分岐点といわれる40万人を割り込んでおり、雇用が増加に転じるのはそう遠い先のことではないと思われるが、いつ頃からどのくらいのテンポで雇用が回復するのか、今後の注目点である。

## ドル安進行の背景

足下ではドル安が進行しつつあり、ドルは対円だけでなく対ユーロでも下落している。米国景気が回復の色彩を強めている時期でのドル安には意外感があるが、この背景としては、大まかに次の二点が考えられる。

第一に、2004年の大統領選挙が近づくにあたり、ブッシュ大統領が雇用回復のために全力を尽くすとみられることである。製造業の雇用は減少の一途を辿っており、製造業の対外競争力回復のためには、ドル安は有効な手段とみられているからである。これまでのところスノー財務長官は、現在の相場水準が適切かどうか、また為替相場介入の是非について特段のコメントをしていない。

第二に財政赤字の拡大と、これをさらに悪化させる可能性があるイラクの戦後情勢である。議会予算局（CBO）は8月26日に、2004会計年度（2003年10月から2004年9月まで）の財政赤字が4,800億ドル（対GDP比率では4.3%）になるとの予測を発表した。この水準は2003年度の赤字見込み4,010億ドルを大幅に上回るものである。さらにブッシュ大統領は9月7日に、2004年度における870億ドルのイラク関連追加支出を提言した。しかし、ワシントンポストの調査によれば、61%の回答者がこの追加支出に反対した。その理由としては、戦後のイラクの統治がうまくいっていないこともあるが、財政赤字の一層の拡大に対して国民が懸念を抱くに至ったことである。

IMFも、米国の財政赤字拡大が一段のドル安を招くとの指摘をしている。これまで循環的な景気動向がドル相場に大きな影響を及ぼしていたが、財政収支といった構造問題がドル相場を動かす材料になった可能性があることには、留意すべきである。

（永井 敏彦）

## 気になる指標

## 「景気動向指数」その2

## 先行指数とは

前回に引き続き、内閣府が毎月作成・公表している景気動向指数について解説する。景気動向指数には、先行、一致、遅行の3つの指数があることを前回紹介したが、このうち今回は数カ月先の景気動向を示す「先行指数」について見てみたい。

先行指数とは、景気を取引して変化すると考えられる複数の統計データを集約することによって指数化し、景気の先行きを予測しようとするものである。先行指標は、下表に示すとおり、12の指標で構成されており、なかには長短金利差のように2つの統計を使って算定されるものもある。

先行指数の一つである新規求人数の場合は、企業などからの求人が増え、給与取得者が増えれば、その分だけ消費に向けられる購買力が高まると考えられる。また住宅着工が増え、建築資材や住宅設備機器が発注されるとともに、入居者が家電製品や家具等の耐久財を購入するなど、産業全体に波及して需要を高めると予想することができる。このように消費者の購買力や投資意欲が伸びるといことは、景気がよい方向へ向かうだろうと判断されることになる。

## 先行指数DIの計算方法

12の指標を3カ月前と比べて、改善（プラス）の場合を「1」、変化なし（横ばい）を「0.5」、悪化（マイナス）は「0」とし、これらを合計して採用指標数で割ったものを先行指数DI（ディフュージョン・インデックス）という。このほか参考値として個別指標の変化率の合計を指数化したCI（コンポジット・インデックス）も公表されている。

内閣府が9月18日に発表した7月の景気動向指数（改訂値）の先行指数DIは、実質機械受注統計が加わり、速報値の77.8%（＝9分の7）から80.0%（＝10分の8）へ上方修正された。また景気の現状を示す一致指数DIも80.0%と、3カ月連続で景気判断の分かれ目とされる50%を上回った。

なお指数の公表は速報でも約40日程度遅れ、しかも中身はすでに公表されたものばかり（四半期系列も混在）である。このため指数には新たな情報は含まれてないという意見もある。それでも注目されるのは、景気の動向を一目でわかりやすく把握できるからなのであろう。

＝次号に続く

（木村 俊文）

先行指数個別系列の推移

系列名	単位	2003/01	2003/02	2003/03	2003/04	2003/05	2003/06	2003/07
1 最終需要財在庫率指数（逆サイクル）	2000年＝100	100.2	96.8	101.2	97.9	95.8	94.8	99.1
2 鉱工業生産財在庫率指数（逆サイクル）	2000年＝100	98.4	96.9	98.3	98.7	97.1	100.6	98.3
3 新規求人数（除学卒）	千人	643.0	635.9	630.4	635.3	639.2	665.2	662.9
4 実質機械受注（船・電力を除く民需）	10億円	1,015.7	949.3	987.8	974.3	1,041.3	1,070.7	1,037.7
5 新設住宅着工床面積	千㎡	8,741	8,521	8,140	8,616	8,558	9,637	8,668
6 耐久消費財出荷指数	前年比	8.2	3.6	1.8	5.6	2.0	4.1	▲0.5
7 消費者態度指数		40.2	40.3	38.8	40.5	41.8	40.6	41.9
8 日経商品指数（42種総合）	前年比	5.8	7.4	7.7	6.3	4.4	3.5	7.3
9 長短金利差	%ポイント	0.71	0.69	0.62	0.53	0.45	0.73	0.84
新発10年国債利回り	%	0.81	0.78	0.70	0.61	0.53	0.82	0.93
TIBOR（3ヶ月）	%	0.10	0.09	0.08	0.08	0.08	0.09	0.09
10 東証株価指数	前年比	▲15.1	▲13.2	▲26.0	▲26.9	▲25.8	▲16.8	▲5.4
11 投資環境指数（製造業）	%	2.99	2.90	2.86	2.97	3.07	2.81	
総資本営業利益率（製造業）	%	3.80	3.68	3.56	3.58	3.60	3.63	
新発10年国債利回り	%	0.81	0.78	0.70	0.61	0.53	0.82	0.93
12 中小企業業況判断（全産業）	%	-	-	▲18.5	-	-	▲16.3	
景気先行指数	DI	58.3	58.3	25.0	33.3	58.3	75.0	80.0

資料：内閣府「景気動向指数」

（注）1. シャド部分は3ヶ月前比で改善した指標。

2. 「-」は四半期指標、空欄は未発表指標を示す。

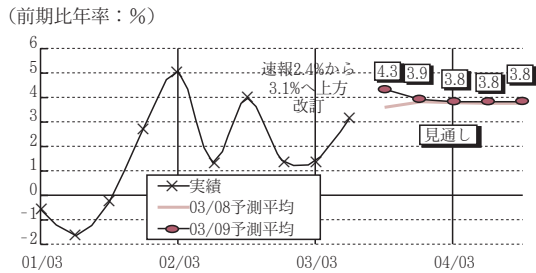


今月の情勢 ~経済・金融の動向~

最近の経済・金融情勢

・米国では、4~6期のGDP成長率が前期比3.1%に上昇、04年にかけて3%台後半の成長が続くと予想されている。このような動きを受け、米国株価は9月も続伸。景気回復期待を材料に外国人投資家の買い越し継続に支えられ、わが国株価も連動して上昇したが、後述のような円高進行もあり反落している。

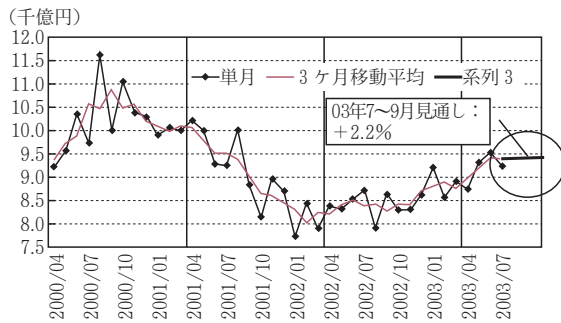
米国の経済成長動向 (Bloomberg予測集計)



Bloombergデータから農中総研作成  
見通しはBloomberg社集計の調査機関見通し

・政府が8月に続き2カ月連続で景気判断を引き上げたのに続き、日銀も2カ月ぶりに景況判断を上方修正。わが国の生産動向は全体的には横ばいの状況が続いているが、電子部品・デバイス等ハイテク関連業種は輸出に牽引される形で堅調に推移している。また、設備投資の先行指標である機械受注は7月に反動減となったものの先行きは増加の見通し。懸念された冷夏の影響による夏場の消費不調は限定的となり、株価上昇や所得・労働環境の改善などの要因から消費者マインドが好転し、景気回復期待に沿う動きとなっている。

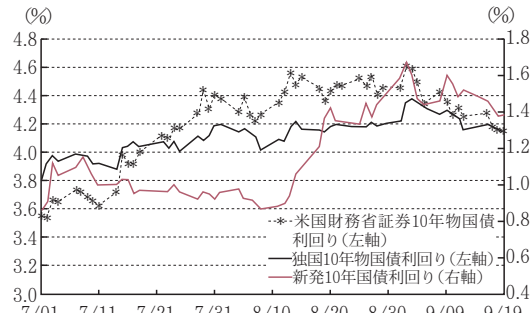
機械受注の推移



内閣府「機械受注」より農中総研作成

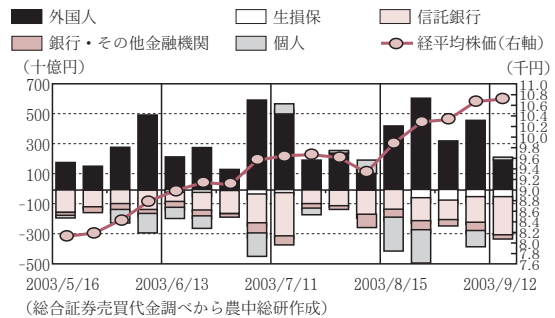
・消費者物価が下落率縮小から一時的にゼロ%以上になる可能性もあるが、福井日銀総裁は9月17日の会見で「簡単にマイナスの物価に逆戻りしないと判断できるようになるまでは、ゼロ金利政策を解除しない」とコメントし、量的緩和政策を堅持する姿勢をあらためて強調した。一方、為替相場は9月20日の7カ国財務相・中央銀行総裁会議(G7)の声明を受け、わが国の通貨当局による円売り介入が牽制されるとの見方から円高が進行。今後さらに円高が進めば、企業収益や設備投資などへの影響も懸念される。

米、独、日本の国債利回り動向



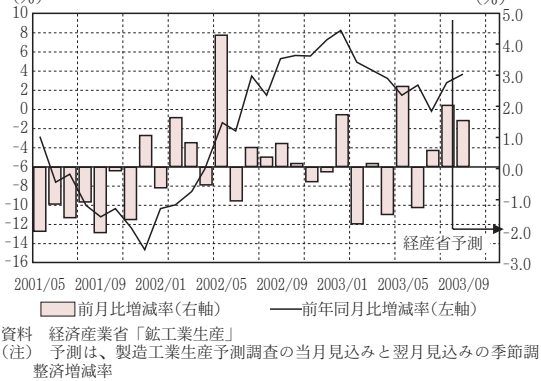
Bloombergデータから農中総研作成

主要部門別株式売買動向



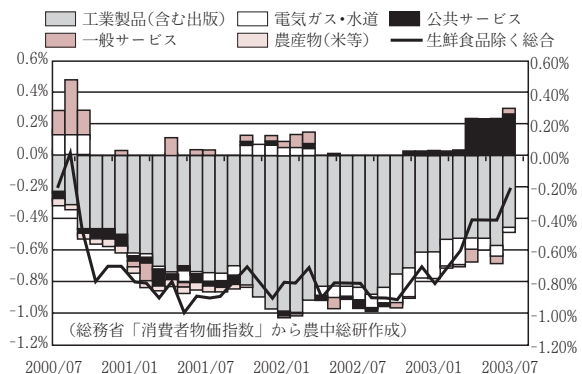
(総合証券売買代金調べから農中総研作成)

鉱工業生産の推移



資料 経済産業省「鉱工業生産」  
(注) 予測は、製造工業生産予測調査の当月見込みと翌月見込みの季節調整増減率

全国(生鮮食品除く)消費者物価変化率(前年比)



(総務省「消費者物価指数」から農中総研作成)

最近の主な出来事

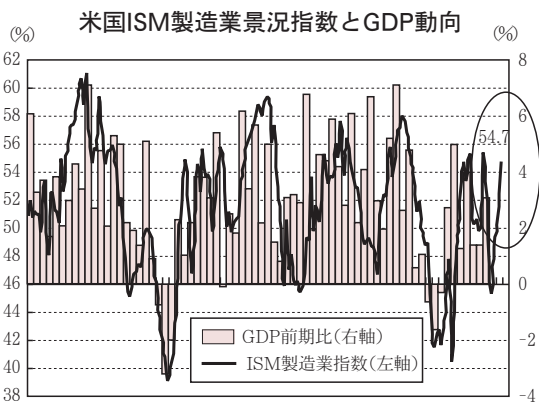
月日	政治・財政	経済・金融	海外・その他
8月25日(月)	・住民基本台帳ネットワークシステム(住基ネット)が本格稼働		・インド西部ムンバイ(ボンベイ)で連続爆弾テロ発生、40人以上が死亡
8月28日(木)		・産業再生機構、経営再建企業の第一陣として九州産交、ダイア建設、うすい百貨店の3社を正式に決定	
8月29日(金)	・構造改革特区2次分の47特区が認定される		・北朝鮮の核開発を巡る6か国協議、朝鮮半島の非核化を共通目標とし協議継続することで一致、3日間の協議を終了
9月1日(月)	・東京電力の勝俣社長、今夏に懸念された電力危機の終結を宣言	・産業再生機構、三井鉱山の再建支援を正式決定	・中国で滞在期間15日間以内の日本人旅行者向けにビザ免除がスタート
9月3日(水)	・福井日銀総裁、名古屋市内で講演し、「量的緩和政策を堅持する」とあらためて強調、早期利下げ観測を強く否定。	・新日鉄、名古屋製鉄所のガスタンクが爆発	・中国の温首相、スノー米財務長官と会談し、人民元について現在の制度を当面見直す考えのないことを表明
9月5日(金)		・三菱商事とメタルワン、天然ガス開発プロジェクト「サハリン2」向けのパイプライン用鋼管を約2億8千万ドル(約330億円)で受注(日経)	・APEC財務相会議、人民元について将来の切り上げに含みを残す「より柔軟な為替管理」との表現を盛り込んだ共同声明を採択し開幕
9月6日(土)			・パレスチナ自治政府のアッバス首相、アラファト議長に辞表提出、後任はアハマド・クレイ氏
9月8日(月)	・自民党総裁選が告示され、小泉純一郎首相、藤井孝男元運輸相、亀井静香前政調会長、高村正彦元外相の4氏が立候補	・ブリヂストン、黒磯市の栃木工場で8日昼過ぎに火災発生、10日午前に鎮火	
9月9日(火)			・米ホワイトハウス、FRBのファーガソン副議長とバーナンキ理事を再任すると発表
9月10日(水)			・アルゼンチン、IMF向け債務など総額210億ドルの支払いを実質的に繰り延べることで合意
9月11日(木)			・スウェーデンのリンド外相、10日午後何者かにナイフで刺され11日に死亡
9月12日(金)	・財務省、来年に新規発行する「物価連動債」の商品設計を発表	・日銀、政策委員会・金融政策決定会合で、国債現先オベの期間延長を検討する方針を決定	
9月14日(日)			・WTO関係会合、交渉決裂し、閣僚宣言を採択できずに閉幕 ・スウェーデン、国民投票でユーロ導入を否決
9月15日(月)			・阪神タイガース、18年ぶりリーグ優勝
9月16日(火)		・日銀による民間銀行からの株式買い取り制度を04年9月末まで1年延長することが決定	・米FRB、政策金利を現行水準の年1.00%に据え置くことを決定
9月17日(水)	・福井日銀総裁、定例会見で、消費者物価上昇率が前年比プラスになっても、ただちに量的緩和解除につながらないとの考えを強調 ・ペカー駐日米大使が川口外相を訪問し、日本にイラク復興支援負担を公式に要請	・UFJ銀行、大都市圏にある308カ所の拠点の現金自動預け払い機(ATM)を24日から24時間稼働へ(日経)	・東京都の「外形標準課税」をめぐる裁判で、都側と銀行側の間で税率の引き下げなどで和解に向けた合意が成立 ・ニューヨーク証券取引所のリチャード・グラッソ会長、自らの巨額報酬が批判を浴びた責任を取る形で会長職を辞任
9月18日(木)	・民主党、次期衆院選向けのマニフェスト(政権公約)案を公表	・富士通、英政府から電子政府システムを総額9億2900万ポンド(約1733億円)で追加受注	・千葉県住宅供給公社、約911億円の債務が返済不能、実質的な債務超過に
9月20日(土)	・自民党総裁選、小泉首相が再選		
9月22日(月)	・小泉第二次改造内閣が発足		

政府と日銀の景況判断

年月	政府月例報告		日銀金融経済月報	
2002年	9月	➡ 一部に持ち直しの動きがみられるものの、環境は厳しさを増している	➡	全体としてほぼ下げ止まっている
	10月	➡ 一部に持ち直しの動きがみられるものの、環境は厳しさを増している	➡	全体として下げ止まっているが、回復への動きはみられない
	11月	➡ 持ち直しに向けた動きがみられるものの、 <u>テンポ</u> はさらに緩やかになっている	➡	回復へ向けて不透明感が強まっている
	12月	➡ 持ち直しに向けた動きが弱まっており、 <u>おおむね横ばい</u> で推移している	➡	全体として下げ止まっているが、回復へ向けての不透明感が強い状態が続いている
2003年	1月	➡ <u>引き続き持ち直しの動き</u> が見られるものの、 <u>弱含み</u> んでいる	➡	全体として下げ止まっているが、回復への不透明感が強い
	2月	➡ <u>引き続き持ち直しの動き</u> が見られるものの、 <u>弱含み</u> でいる	➡	先行き不透明感が強い中で、横ばいの動きを続けている
	3月	➡ <u>おおむね横ばい</u> となっているが、イラク情勢等から不透明感が増している	➡	横ばいの動きを続けている。国際政治情勢やその影響を含めて、下振れのリスクには引き続き注意
	4月	➡ <u>おおむね横ばい</u> となっているが、不透明感がみられる	➡	横ばいの動きを続けている。設備投資の判断を「持ち直しつつある」と上方修正
	5月	➡ <u>おおむね横ばい</u> となっているが、引き続き不透明感がみられる	➡	全体として横ばいの動きを続けているが、先行き不透明感が強まっている
	6月	➡ <u>おおむね横ばい</u> となっているが、このところ <u>一部に弱い動き</u> がみられる	➡	横ばい圏内の動きを続けている。輸出にやや弱さがみられる
	7月	➡ <u>おおむね横ばい</u> となっているが、このところ <u>一部に弱い動き</u> がみられる	➡	横ばい圏内の動きを続けている。設備投資は緩やかな持ち直し基調
	8月	➡ <u>おおむね横ばい</u> となっているが、 <u>景気を巡る環境</u> に変化の兆しがみられる	➡	横ばい圏内の動きを続けている。輸出が近いうちに増勢基調を取り戻す
	9月	➡ 景気は、 <u>持ち直し</u> に向けた動きがみられる	➡	横ばい圏内の動きを続けている。輸出環境などに改善の兆しがみられる

内閣府「月例経済報告」、日経「経済月報」より農中総研作成

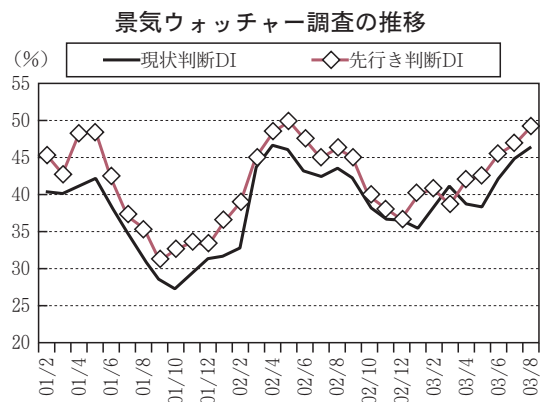
内外の経済金融データ



85/10 87/10 89/10 91/10 93/10 95/10 97/10 99/10 01/10

Bloombergデータから農中総研作成 ISM (米供給管理協会指数)を3ヶ月先行

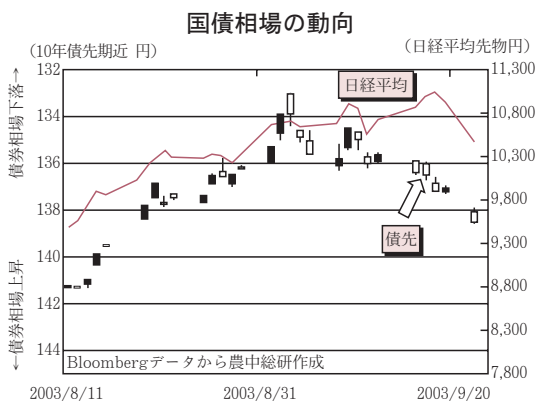
(注)90年代後半の米国GDPの平均成長率は3.7%



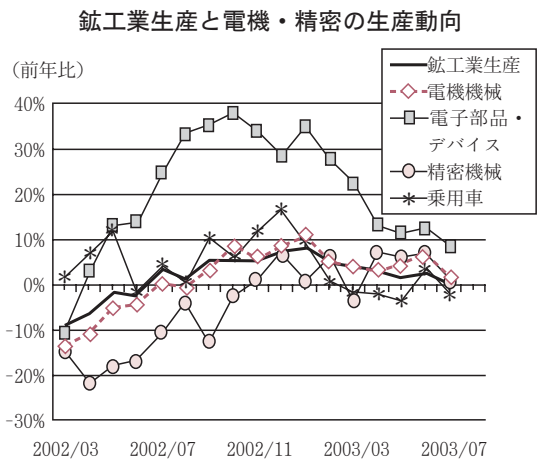
内閣府「景気ウォッチャー調査」



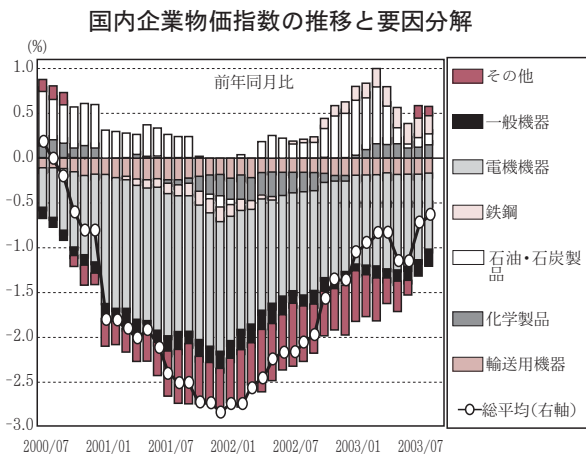
NEEDSFQから農中総研作成



Bloombergデータから農中総研作成



経産省：鉱工業生産から農中総研作成



資料 日本銀行「企業物価指数」

今後の内外中期スケジュール

時期	区分	国内		海外
		政治	経済・金融	
03年度 (H15)	10～3月	10月 ブッシュ大統領来日	10月 パソコンの改正リサイクル法、一都三県でディーゼル車の走行規制条例施行	10月 バリでASEAN+日中韓首脳会議
		10月 上旬：衆院解散、下旬、衆院選公示？	12月 地上波デジタル放送開始 3月 固定資産の減損会計任意適用開始	10月 タイでAPEC首脳会議
04年度 (H16)	4～9月	1月 通常国会	04年度 年金制度改革（年金財政再計算） 4月：消費税総額表示義務化、外形標準課税の導入、証券仲介業制度の創設・証券会社にラップ口座解禁	5月 露大統領任期 満了（3月選挙）
		6月 衆議院任期満了	9月 「銀行株式保有制限法」で銀行は保有株式を基本的自己資本以内へ	6月 米国でG8サミット
		7月 参議院通常選挙	7月 千円、五千円、一万円の各紙幣改刷	8月 アテネ夏季五輪
04年度 (H16)	10～3月		04年度末：「金融再生プログラム」の不良債権比率半減の達成期限	11月 米国大統領選・連邦議会選挙 11月 チリでAPEC首脳会議
				1月1日迄に、WTO新ラウンド交渉終結 2004年後半以降、Windows XP後継バージョン「Longhorn」を市場投入
05年度 (H17)		9月 自民党総裁選任期切	4月：決済性預金を除くペイオフ解禁 郵政3事業の民営化方針 固定資産の減損会計完全実施 3～9月：愛知万博	PS等次世代ゲーム機相次いで投入 英国でG8サミット EU上場企業によるIASBの国際財務報告基準（IFRS）
06年度 (H18)			新BIS規制開始	ロシアでG8サミット ドイツでFIFAワールドカップ

(国内経済金融班：木村)



## 今月の焦点

# 労働金庫の経営戦略 5

## - 新潟県労働金庫～個人との直接取引関係の構築を指向する労金 -

### 要 旨

新潟県労金は団体主義の枠組みを実質的に超えて、個人との直接取引する営業により好業績を挙げている労金である。メイン業務の住宅ローン販売では、金利競争を避ける観点から業者への依存に距離を置き、自前の顧客接点で相談機能を重視する戦略を取っている。また、集金等にはパートを活用し効率的な渉外態勢ときめ細かいサービスの両立を図っている。新潟労金は職域性が強い労金にあって、どのように顧客基盤を個人、地域へと広げていくかについて示唆的な事例であろう。

### 新潟県労働金庫の会員組織

#### ～団体主義を超えて

これまでにもみたように、労金は労働組合など団体が会員となる団体主義の原則があり、実際の顧客である労働組合員等との取引も労組を経由するのが基本となっている。

これに対して、新潟県労働金庫（以下では「新潟労金」）は、実質的にこの仕組みを超え、直接労働組合員や未組織労働者との取引するルートを構築している点で、非常にユニークな労金である。新潟労金を評して「信金・信組のような労金」と呼ばれる所以である。その背後には、「団体主義は大きな企業がある地域のもの」で新潟県には適しておらず、「未組織勤労者のように、本当にニーズがあり労金を必要としてくれる人が顧客」であるとの現実的な考えがある。

新潟労金が個人に直接営業するシステムへシフトするきっかけとなったのは、1990年頃のことである。当時の新潟労金は、預貸率が40%を切るなど経営的にも危機感が強く、その中でローン推進と顧客基盤の拡大を柱とする「融資の拡大に関する総合対策」を開始した。

まず、融資を伸ばすために、それまで預金を中心とした「会員へのお願い営業」からの脱却を目指し、渉外を労働組合員等への融資特化に切替え、同時に集金業務のパート移行を進めた。また、労働組合員が借入の際必要とされる会員労組の承認制度を、新潟労金の方から働きかけ

変更してもらった。形式的な承認は一部残っているが、現在は労金が直接個人に融資する仕組みが確立している。このような取組みは、会員を無視するのではなく「労働組合員に良いことは会員にも良いこと」との認識を、会員にも共有してもらっている。

また、第二の柱である顧客基盤の充実のためには、未組織労働者の取り込みを推進した。従来、未組織労働者の労金加盟は職場単位であったが、これを営業店単位で「夢咲Club」（勤労者互助会の位置付け）を設置し、個人レベルで加盟する仕組みを推進した。

新潟労金の場合、会員組織は公務員系が中心で、民間企業もほとんどが小規模なものであり、間接構成員数も減少傾向にある（表1）。今後も町村合併を控え公務員数の減少が予想されるなど、コアの顧客基盤の縮小は避けられない環境にある。こうした中で、これまで推進してきた未組織勤労者の取込みと取引深耕が、今後より

表1 新潟県労働金庫の概況

	2000年度	2001年度	2002年度
預金（億円）	5,196	5,554	5,841
貸出金（億円）	3,170	3,372	3,542
うち住宅ローン	2,546	2,790	2,973
うち個人生活資金	600	564	541
預貸率（%）	61.0	60.7	60.6
自己資本比率（%）	11.96	12.32	13.60
経常利益（億円）	36	40	36
間接構成員数（千人）	258	250	243

資料 全国労働金庫協会、新潟県労金「議案書」  
 （注）預金は譲渡性預金を除く

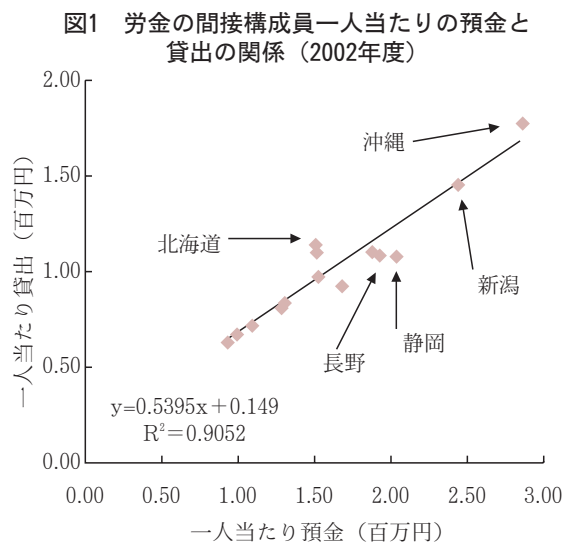
重要となってきている。

### 効率的な渉外態勢

一般的には団体取引の方が個人取引より効率的だと考えられるが、個人取引に力を入れている新潟労金は業界で最も効率性の高い労金と評価されている。

図1は、各労金の間接構成員一人あたりの預金、貸出金額であるが、新潟労金はやや特殊な環境にある沖縄を別にすれば、労金の中で最高の利用度を示している。新潟労金の場合、こうした個人利用の浸透は、効率的できめ細かい渉外活動との間で好循環を形成しているといえる。

例えば、新潟労金の預金原価率（預金利回り



資料「全国労働金庫経営分析表」から作成

+経費率)は他の労金に比べ相当低く、高い総資金利ざやを支える構造がある(図2)。預金原価率のうち、預金利回りは近年の預金金利情勢から他労金と大差がないものの、経費率はパートを活用した渉外態勢に加え、近年の高い預金の伸びがコストを吸収する効果を発揮している。

前述したように、新潟労金は集配金業務をパートの「ふれ愛アシスタント」に切り替えており、現在73名、店舗当たり平均で3名の配置となっている。新潟労金にはふれ愛アシスタントを含

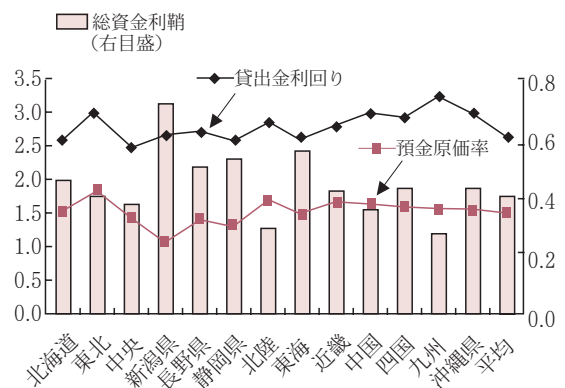
めて150名の臨時職員が在籍しており、図1でみた当労金の利用度の高さをサポートしている。

一方で123人いる正職員の渉外担当は融資セールスに専門化し、組合書記局、職場の労働組合員にフェイス・トゥ・フェイスで接する態勢となっている(正職員総数は399名、2003年4月現在)。

ただし、預金の高い伸びについては、新潟労金は過去5年位「実力以上」に集まっているとみている。その要因として、リストラ・合理化の影響による退職金の流入、社内預金制度廃止や教員組合の福利定期廃止、新潟中央銀行の破綻等があるとみられる。

なお、預金内訳では財形が27%を占め主力である。その外では退職金、給振り、年金が中心で、一斉積立は減少し2%を切る水準である。預金調達は、会員推進機構が中心だが、高額預金者は会員を通さず直接来店することもある。

図2 労金の諸利回りの比較（2002年度、%）



資料「全国労働金庫経営分析表」から作成

### 住宅ローンの推進戦略

#### ～過度な業者依存を回避

新潟労金は経営安定や福祉金融機関としての観点から、一定の預貸率の維持を経営目標としているが、現実には60%台を維持するのに苦吟しており引上げは容易でない。近年、預金が予定の倍近いペースで集まったことも、預貸率の伸びを抑える結果となった。現状では融資が伸

びているのは住宅ローンのみの状況にあり、02年度は残高ベースで84%が住宅資金となっている。

今後の融資推進も住宅ローン中心にならざるをえないが、その取組みは出来るだけ自前の顧客接点を利用し、金利競争を避けるスタンスである。この点は、大都市部の労金を中心に、ローン・センターを通じた業者対応を積極化しているのと大きな違いといえよう。

新潟労金も3年前にローン専門の「ろうきんプラザ」を新潟市内西部に開設し、今年は市内東部をターゲットに2店目を開設（支店内に併設）した。新潟市以外では県内主要5市に日曜も営業する「日曜ローンプラザ」を設置している。しかし、「ろうきんプラザ」等は、いわゆる業者営業のためのローン・センターではなく、個人向け融資相談の窓口との位置付けであり、個人との取引ポイントを出来るだけ多く持ち、労金のローン商品を理解してもらおう場と考えている。

ローン・センター経由の業者ルート開拓は、確かに案件獲得の近道だが、価格競争に飲み込まれ、また彼らのビジネス変動に振り回される懸念があるため、あくまでチャネルの一つとして位置付けて対応している。昨年の住宅ローン取扱い件数の内、業者案件は10%程度に止まっている。

新潟労金の業者提携としては、89年に宅建協会と提携し「宅建ローン」の取扱い開始し、現在不動産業者を中心に約1,600社が加盟している。また、余り実績はないが地場の大工さんの組織である建築連とも提携がある。業者に対する優遇金利というものはないが、成約の場合、斡旋手数料を御礼に近い形で渡している。

新潟労金には、いわゆる業者組織というものは無く、業者対応は各営業店に委ねられている。基本は業者に労金の住宅ローンの特徴、スタンスを説明し理解を図ることにしている。業者向けの金利等の情報提供は、従来訪問持参またはFaxで送信していたがメルマガ方式に変え、現

在150社位登録されている。また、関係の良い業者と共同で広告掲載やイベントを開催することもある。

### 金利競争を避け商品性への理解を図る

新潟労金でも新規住宅ローンのほとんどが3年固定選択型で、現行の金利は1.9%である。これに対し、地場の有力第四銀行が1%キャンペーン(今年10月で終了予定)で参入しており、新潟県内でも金利競争の様相は強まる方向にある。

表面金利だけをみると新潟労金の住宅ローンは競争力が劣るように見えるが、当労金は1.9%の金利水準は「高くない」と考えており、金利競争には参加しない方針である。そもそも住宅ローンは3年とかの期間で考えるべきでなく、長期のコストと条件変更等への柔軟性を重視すべきとの発想が新潟労金にあるためである。

新潟労金は顧客ニーズにおいて、確かに金利が第一だが、第二には借り易さがあると考え、「生活者の視点」から「いくら借りられますか？」ではなく、「いくら返済できますか？」をベースに対応すべきとの姿勢である。「金利だけ見る人は、金利を追いかける」と考えている。本当に労金の住宅ローンを必要とする人に、フェイス・トゥ・フェイスで対応していく営業方針である。

当労金の住宅ローンは、融資手数料、繰上げ返済手数料が無料、条件変更(月給・ボーナスの振分け、一時的な減額等)が容易など、借入者の生活状態に柔軟に対応できる設計になっている。

### 相談機能を重視

3年前開設された「ろうきんプラザ」の状況を若干紹介していこう(写真参照)

まず、来店は個人が中心で、労働組合員6割、未組織の人4割の構成で、後者の割合が増加している。口伝えで「ろうきんプラザ」が親切との評判を聞いて来店する人も多いという。

来店は、土日の相談がメインで、夫婦そろって相談に来るケースが一般的である。事前に相談のアポを取る人もいるが、予約無しの相談の方がずっと多い。面談時間は短い組で1時間、長いと2時間程度であり、同プラザは同時に4組まで対応可能なスペースがある。

相談はまず顧客の話、要望を聞いたうえで、ローン返済のシミュレーション(償還表)を見せながら比較検討していく形である。特に最近では若年層の借入希望が多いため、生活設計全般にアドバイスするように心掛けているという。例えば、「戸建てだと電気、水道代がこの程度かかりますがやっていけますか?」というように、顧客の生活目線に合わせた対応をしている。新規住宅ローンの場合、相談回数は2、3回が中心である。

相談内容は、新規住宅ローン以外にも無担保ローンを含め多岐に渡り、返済条件、借換えについての相談も多い。条件変更には前向きに対応しており、また借換えは他行、公庫の条件と労金の試算を比較検討しながら相談に乗っている。購入物件は2,000~2,500万円中心であり、家賃並みの月7~8万円の返済計画を想定する人が多い。

回答は通常3日程度で、審査はスコアリング等を導入しておらず、個別に「人を見て人に貸す」(トータルに人物をみる)ことを基本姿勢にしている。

新潟県労金「ろうきんプラザ」



## 苦戦する無担保ローン

新潟労金は住宅ローンの融資残高シェアが8割を超えており、バランスや収益性の点から無担保ローンの推進を強化している。また当労金の無担保ローンは、経営的力量を反映して金利面で優位性があり、また商品性でも工夫しているとの自負がある(例えば、2人目の教育ローンは金利優遇)。

しかし、実績は相当厳しいようだ。新潟労金の無担保ローンの中心は、マイカー・ローンで県内シェアは一位だが、年間7千件の実行をもって残高維持がやっとの状態で、ピーク時の残高からみると4割程度減少している。やはり金利競争の激化の影響が大きいのではないかと、当労金はみている。また、教育ローンは、新潟県の場合大学進学率が低いこともあり残高ベースで横バイとなっている。カードローンも融資承認制度は改善されたが、やはり「スピーディ、シークレット、小さい極度額」が壁となり、消費者金融会社等に流れているとみている。

当労金が住宅ローン販売で蓄積した個人取引基盤やノウハウなどを無担保ローン推進に活かす工夫、またローン商品の利便性等の更なる改善が期待されるところである。

## 地域金融機関としての労金

労金は労組をベースとする職域性の強い金融機関であり、労働者への福祉金融強化のために地域統合や全国一本化への指向が設立当初から強かった。これに対し新潟労金は直接個人への取引浸透を図り、地域金融機関に近い戦略を取っており、単独での存続を指向している。

新潟労金の場合、金融機関として生き残るために、自らの市場と顧客を的確にとらえ直し、自前の顧客接点の効率的配置を通じ顧客ニーズを掘り起すことに成功しているといえよう。大都市部に比べると、新潟県は金融機関競争が比較的穏やかという好条件があるものの、労金においてどのように地域、個人を取り込むかについて、新潟労金は示唆的な事例であると思われる。

(室屋 有宏)



## 労働金庫の経営戦略 6

### - 近畿労働金庫～金融消費者・NPO など新しい顧客基盤の構築に取り組む -

#### 要 旨

1998年10月に近畿地区7労金が合併して誕生した近畿労金は、ブロック単位の労金合併の先駆けであり、全国統合への試金石として注目される。近畿労金は、顧客基盤の再構築に取り組んでおり、個人の横断的な組織の育成による労組組合員への直接的な営業推進、ローンセンターを拠点とする未組織勤労者の顧客開拓、NPO向け貸出などコミュニティ・ビジネスモデルの開拓等々、顧客基盤の軸足を複線化するという課題に挑戦している。住宅ローンでは、宅建取引業協会、全日本不動産協会との提携に特色があり、ローンセンター網の充実によって提携を通じた貸出が軌道に乗ってきている。

#### 組織・事業・経営の概況

はじめに、近畿労働金庫の概況をみておこう。2003年3月末現在、店舗数は73（近畿2府4県）、ATM・CD275台、職員数1,293人である。会員（労組）は8,708会員、会員傘下の間接組合員は159万人である。

預金残高は2002年度末1兆4,834億円で、合併以後4～6%程度の安定した伸び率で増加している。貸出残高は9,996億円で、合併以後は4%前後の伸びで推移していたが、2002年度は8.0%と大幅に伸びており、これはローンセンターを中心とする未組織勤労者への住宅ローン推進が奏効した結果である。なお、総貸出残高に占める住宅ローンの割合は76.37%であり、実態と

して住宅金融に特化した金融機関としての色彩が強まっている。

総貸出金に占めるリスク管理債権の割合は2.71%と少なく、財務の健全性は高い。自己資本比率は8.65%であり、今後は10%を目標に自己資本の増強を図る予定である。

コスト削減に取り組んでいるものの、低金利環境のなかで預貸金利鞘が改善せず、経常利益は伸び悩んでいる。

#### 近畿労金の合併効果の検証

つぎに、近畿労金の合併効果についてみてみたい。

近畿労金は1998年（平成10年）10月1日に近畿地区7労金（兵庫、大阪、関西、京都、和歌山、奈良、滋賀）が合併して誕生した。この合併は、以後に続くブロック単位の合併の先駆けであり、全国統合への試金石といえるものである。

合併後まだ5年しか経過しておらず、結論を出すには早すぎるが、近畿労金としての自己評価を木佐一常務理事は淡々と語った。印象的であったのは、過大評価するでもなく、過小評価するでもなく、きわめて冷静に合併後の経営を分析される姿勢であった。

具体的には、スケールメリットを生かせる分野、いわゆる「規模の経済」が働く分野では効果が現れたという。まず第一に、人件費・物件費等のコスト削減効果、機械化システム面での

表1 近畿労働金庫の概況

	1999年度	2000年度	2001年度	2002年度
預金（億円）	12,888	13,474	14,301	14,834
貸出金（億円）	8,549	8,928	9,259	9,996
うち住宅ローン	5,631	6,159	6,714	7,634
うち個人生活資金	2,537	2,382	2,139	1,889
預貸率（%）	66.33	66.26	64.74	67.38
自己資本比率（%）	9.43	9.22	8.7	8.65
経常利益（億円）	55	46	48	35
間接構成員数（千人）	1,633	1,584	1,591	1,591

資料 近畿労金「議案書」「ディスクロージャー誌」

表2 主な経営指標の推移

	1999年度	2000年度	2001年度	2002年度
貸出金利回り(a)	3.33	3.1	2.99	2.77
預金利回り(b)	0.34	0.27	0.2	0.13
経費率(c)	1.7	1.69	1.62	1.54
利鞘(a-b-c)	1.29	1.14	1.17	1.1

効率的投資があげられる。第二に、資金運用面では、運用資金の大規模化によりオーダーメイドの商品組成が可能となり、運用スキームの多様化と資金運用力の強化が図れた。第三に、収益管理システムの高度化が可能となった。第四に、各種の商品開発力、情報発信力、相談機能など会員組合、利用者ニーズへの対応力が強化されるとともに、ローンセンターの拡充など未組織勤労者の顧客獲得に向けた体制整備も進んだ。第五に、後述する地域共生事業を推進する専担部署「地域共生課」の設置、NPO事業サポートローン、NPOフォーラムの開催、NPO寄付システムの開発など地域社会貢献活動、地域福祉への取組みが一層強化された。

しかし一方、収益力の強化という点については、合併後、十分な成果が上がっているとは言いがたいという。これは、日本経済の長期低迷、超低金利という経済金融環境に拠るところも大きいと思われるが、いまひとつは、職域金融機関であるがゆえに、いわゆる「範囲の経済」効果がきわめて限定されるという点が指摘できる。すなわち、労金の場合は、業務内容がほとんど同じであり、合併に伴う業務の相互補完効果はないに等しい。取扱商品もほぼ共通しており、合併による取扱商品の多様化、クロスセルによる取引の拡大効果もあまり期待できない。また、職域・労組を対象としているために、合併による市場シェアの拡大も望めない、さらに、顧客基盤（労組）は重なっておらず、店舗も労組への対応を考慮した配置となっており、店舗統廃合による合理化も制約が大きい。

このように、労金は業務内容の同質性が高く、労金と顧客（労組）の関係も固定的であるために、合併による対顧業務分野での取引拡大や合理化効果は限られたものとなり、それが、合併が即収益力強化に直結しない大きな要因である。

しかし、総じて言えば、合併によって経営の安定性は増したといえよう。また、全国統合について、近畿労金は一貫して積極的な姿勢を示しており、近畿労金の合併効果の検証作業は全国統合に向けてのステップとなるものであり、今後より深く検討されるべきものであろう。

## 労組組合員への直接営業

労金は“団体主義”という特殊な運営原則を採用している。すなわち、労金の顧客基盤は第一義的に労組であり、労組が労金経営に参加することによって、民主的運営と協同組織性が保障されるという理念である。

しかし、このような労金の運営理念と業務推進方法のみに依存しては、労組の組織率の低下もあって他金融機関の攻勢に対して守勢に回らざるを得ない。時代状況の変化と労組の現状を踏まえて、近畿労金は顧客基盤の再構築に取り組んでいる。その場合の課題は、大別して三つある。すなわち、組合員個人への直接的な営業推進、未組織勤労者（近畿労金では金融消費者ともいう）の新規顧客の獲得、NPO向け貸出などコミュニティ・ビジネスの模索である。

組合員個人への営業推進＝個人対応ツールへの取組みとしては、労組の枠を超えて、組合員が個人として横断的に参加する組織の育成があげられる。具体的には、労金メイン利用者を対象とする「レインボークラブ」と組合員OBを対象とする「いきいき倶楽部」がある。

レインボークラブは労金メイン利用者の組織化を通じて個人密着を図るとともに、退職後を含む生涯取引（いきいき倶楽部）に引き継ぐことを意図している。

クラブ会員は一定基準以上の労金取引を行っている個人（会費有料）であり、イベント、旅行、レジャースポットなど耳寄りな情報を掲載した『レインボークラブ通信』の配布（年4回）、各種イベントへの参加、提携レジャー施設・加盟店での優待・割引サービス、フリーダイヤルによる健康・医療・福祉相談サービス、各種ローン、預金の金利優遇など多彩な各種特典が提供される。会員数は2003年6月現在3万人である。

いきいき倶楽部は年金口座の獲得と生涯取引の拠点組織として機能している。会員（会費無料）には、情報誌『ええわあ』の配布（年4回）、慶弔見舞金制度をはじめ、レインボークラブとほぼ同様の特典がある。会員数は合併直後の11,074人から毎年4,000人～5,000人ほど増加しており、2003年6月現在で約36,000人に達している。

労金の場合には情報を労組経由で送ることが多く、利用者の家庭に直接、情報を届けることは少なかった。その点、『レインボークラブ通信』や『ええわぁ』は貴重な情報発信手段である。掲載されている情報は家族を意識して主婦や子供向けのものもあり、家族単位で労金ファンを育てようとしている姿勢が伝わってくる。なお、両会員を合わせたシェアは、預金の23%、貸出の15%強を占めている。

### 未組織勤労者の顧客開拓

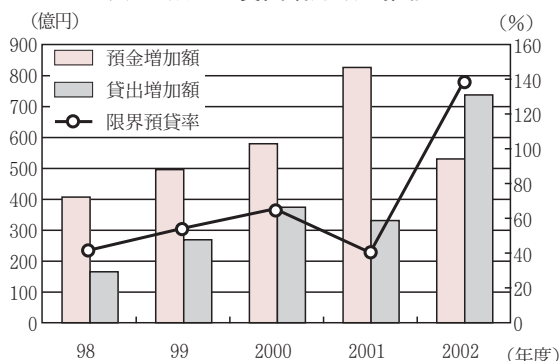
近畿労金では、コア顧客である会員労組、組合員個人の基盤維持・強化と合わせて、新たな顧客基盤の拡大＝未組織勤労者の組織化に力を入れており、顧客基盤の軸足を複線化しようとしている。

未組織勤労者を取り込む場合の中核的な商品は住宅ローンであり、そういう意味では、未組織勤労者の顧客開拓の戦略的拠点はローンセンターであるといえよう。ローンセンターと住宅ローンと互助会組織（未組織勤労者の受け皿組織）が未組織勤労者開拓のツールといえる。今後、新規顧客との結びつきを強め、取引の幅を広げていくのであれば、互助会の会員にリフォーム情報など生活に役立つ情報を送り、パイプを太くすることも検討する価値があろう。いかにして1回限りの取引関係で終わらせず、結びつきを深められるかが今後の課題である。

### 住宅ローン戦略

近畿労金の住宅ローンの伸び率は2001年度7.0%、2002年度12.3%と健闘しており、2002年度の新規案件は8,730件、期末残高は前年度末比855億円増加した。

表3 預金・貸出増加額の推移



近畿労金の住宅ローン戦略の特徴を整理してみると、まず第一に、宅地建物取引業協会や全日本不動産協会との提携があげられる。両協会との提携は合併前から旧労金単位で行われていたが、合併後あらためて正式に提携関係を結んだ。両協会傘下の近畿圏の業者数は合わせて約28,000社であり、その潜在的な影響力は大きいものがある。

このような協会団体との提携のメリットとして、物件に関して何か問題が生じた場合に協会が仲介・調整機能を果たしてくれるので安心感があるという。何よりも労金の場合には事業資金は出せないの、都銀のようにマンションの建設資金を出して、かつ、入居者の住宅ローンも取り扱うということはできない。自ずと、仲介物件をターゲットにするしかなく、その点協会団体との提携は有効な選択となる。

労金は協会に業務提携料を支払っており、これは一種の販促費と考えることができる。静岡労金のように業者会を組織している事例は地銀、第二地銀でもみられるが、宅建業協会等との提携は珍しく、近畿労金の大きな特色である。

第二に、ローンセンターの積極的な設置である。2000年10月にローンセンターを6カ所に一挙に開設して以来、毎年ローンセンター網の拡充に努め、2003年度中には合計16カ所になる予定である。各センターの人員は2～5人。日曜・祝日、水曜日を除く全営業日の10～18時まで営業。ローンセンターの開設以来、住宅ローンの取扱い件数は順調に増加しているが、これはローンセンターの設置によって宅建業協会等との提携が軌道に乗ってきたことが大きな要因である。

この結果、住宅ローンの新規案件のうち約6割は業者経由が占めるまでになった。また、ローンセンターの顧客の約8割は未組織勤労者、約2割が組合員であり、住宅ローンの顧客構成も残高では組合員：未組織勤労者の比率は6対4だが、新規実行額では4対6と逆転している。

第三に、商品性と貸出条件面での工夫である。まず、商品性では、通常の住宅ローンに加えて、「生き生きローン」という労金業界独特の商品がある。これは、根抵当制度を利用して住宅取得、耐久消費財の購入など多目的に用途自由な資金を住宅ローンと同じ金利で、繰り返し利用

できるローンであり、米国のホーム・エクイティ・ローンと似た商品である。

住宅ローン、生き活きローンの金利水準は2003年7月現在変動金利型で2.375%、取引振りに応じて最大0.5%までの金利優遇制度（優遇期間5年間）ありということで、近畿圏の地銀の金利とほぼ横並びである。

金利水準は他金融機関と比べて特に低いわけではないが、低利な保証料率（月次後受け方式で年0.14%～0.22%、一括前受け方式で年0.1%～0.15%）、生命共済最高2,000万円、火災共済最高3,000万円を労金が掛け金を負担する形で自動的にセット、繰上げ返済手数料無料など金利以外で多くの優遇措置があり、他金融機関と競合できる魅力を備えている。

第四に、他金融機関との競合を踏まえ、積極的にリスクをとってローンを伸ばす戦略である。借り手の返済能力等を判断した上で、担保評価額を超えて融資する場合もあるし、査定金利なども低めに設定して、自己資金の不足している人でも借りやすい形にしている。

なお、ローンセンターは営業部隊という位置付けであり、決裁権限、審査権限はなく、営業店への取次ぎとなる。審査期間は概ね5日。業者に仮申込書を配布しており、事前に仮申込書を送ってもらえれば早く審査ができるという。

## 無担保ローン戦略

ところで、労金と利用者の結びつきを強め、生涯利用につなげていくためには、住宅ローンだけでは不十分であり、日常的に利用する頻度が高い無担保ローンの拡充が不可欠である。そのために、近畿労金では2002年10月に「@irシリーズ」という商品群をとくに若者向け、女性向けに独自に開発し推進している。

@irローンは、各種目的別ローンを整理したもので自動車購入、結婚、出産・育児、教育、レジャー、介護、医療など用途に応じて融資限度額（組合員最高500万円、未組織勤労者最高300万円、1年ごとに自動更新）の範囲内であれば何度でも利用できる商品であり、あらかじめ借入限度額が設定されているので入用時には簡単な手続きでスピーディーにローンが借りられる。

金利は、資金用途によって多少異なるが、組

合員で3.45%～3.6%、未組織勤労者で3.85%～4.0%（いずれも変動金利、保証料込み、2003年7月現在）で、他行に比べて割安な水準である。

@irカードは、組合員のみでの取扱いであるが、融資限度額30万円・50万円の2種類、金利7.5%（変動金利、保証料込み、2003年7月現在）のカードローンであり、取引振りに応じて支払利息の5%～最大25%のキャッシュバックがあり、これも他行に比べて、割安な商品設計となっている。

@irシリーズは、推進開始から1年も経っていないが、@irローン、@irカード合わせて54,000件の実績をあげた。しかし、カードローンはこれまでの累積契約者約38万名弱に対し、実際の利用者は契約者の3分の1を切りつつあり、カードローン残高も3年前の1,021億円に対し、2003年6月末は821億円と減少している。

労金のカードローンは、最初の枠設定のときは組合が受付け、組合の承認を必要とする。また、カードローンの利用明細は毎月組合に届けられ、組合役員がチェックできるようになっている。このようなこともあって、金利水準は他行や消費者金融と比較して割安な水準でありながら、若者層は借りやすさ・気楽さ・利便性の高さから他の金融機関を利用する傾向にあり、住宅ローンの健闘ぶり比べると、無担保ローンは課題を抱えながらの推進であるといえる。

## NPO向け融資制度

近畿労金は勤労者福祉金融、職域金融機関という枠にとどまらない新しいビジネスモデルを模索している。他金融機関と同質化してくるなかで、いまの時代に合った新しい労金ブランドをどう打ち出すかを考えている。その試行的取組みがコミュニティ・ビジネスモデルの開拓であり、福祉を切り口に地域との接点を見出す事業である。そして、その突破口として力を入れているのがNPOに関わる事業であり、NPOとのパートナーシップの形成によってその足がかりを見出そうとしている。

具体的な事業としては、まず、2000年4月に日本の金融機関では初めてのNPO向け融資制度である「NPO事業サポートローン」を、旧東京労金、旧群馬労金と共同で開発し、スタートさせた。対象となるNPO法人は高齢者、心



身障害者、児童のための福祉事業を目的とする法人に限られるが、2003年4月末までの実績は累積相談件数114件、融資実行件数24件、融資実行金額242百万円に達している。うち高齢者福祉に関わる事業が約6割、障害者福祉に関わるものが約3割、子どものための事業が約1割となっている。

貸出審査においては、必ず現地に出かけ、審査マニュアルに基づきそのNPOの目的、リーダーの人物評価、組織基盤の安定性などをチェックし、企業格付に似た評価を行っている。一般的に、介護保険サービスのように資金フローが把握できる事業型NPOは融資しやすいが、資金フローが一定でないNPOの場合は融資できないケースも多いという。なお、NPO法人は労金の会員にはなれないので、員外融資で対応している。

担当部署である地域共生課の法橋課長は「NPO貸出をやってみて、自分たちが考えていた以上に労金にはもっと潜在的な価値があると分かった」と語った。このNPO向け貸出は、時代の流れと労金のミッションを結びつけ、新しい労金ブランドを創造する第一歩となるかもしれない。

さらに、近畿労金は大阪府と共同で、商店街振興、まちづくり、環境、子育て支援など福祉以外の幅広い分野のNPO法人を対象としたコミュニティビジネス支援融資制度を2003年度に創設した。資金使途は運転資金、設備資金のいずれも可能で、一法人当たり貸出限度額は400万

円、返済期間5年以内、大阪府が損失補償する仕組みとなっている。大阪府としてはこの融資制度によって地域の雇用創出が進むことを期待している。

また、人材を必要としているNPOに、ボランティアを派遣する「ろうきんNPOパートナーシップ制度」を2000年度から実施している。ボランティアはいきいき倶楽部会員などシニア層から募るが、3年目で累計100人が参加しており、派遣先のNPOから要請が強く、また、ボランティアする人にとってもやりがいがあり、一度始めると継続する人が多いという。

その他、NPO関連では、NPO活動を支援・啓蒙するNPOフォーラムの開催、口座振替により継続的にNPOに寄付できるNPO寄付システムの開発、障害者芸術展「エイブル・アート」の開催、環境を守る団体や阪神・淡路大震災の震災遺児を支援する団体等への社会貢献預金の取組みなどアイデアを駆使した多彩な活動がみられる。

近畿労金の試行的取組みが今後どのように展開していくのかは予測がつかない。また、事業の量的規模からいえば、それほど大きなものになるとも思えない。しかし、労金が地域社会に貢献できるひとつの道筋であることは確かであり、労金の新しい可能性がこのようなチャレンジを通して開拓されていくことを期待したい。

(鈴木 利徳)

表4 NPO事業サポートローンの概要

概 要	
対象	特定非営利活動法人（NPO法人）※
資金使途	(1) 運転資金 (2) 設備資金
ご融資額	(1) 無担保 原則1000万円以内 (2) 有担保 担保評価の範囲内
ご融資の種類	(1) 手形貸付 (2) 証書貸付
ご利用金利	ろうきん所定の融資金利
返済期間	(1) 運転資金 5年以内 (2) 設備資金 原則7年以内 (有担保 最長15年以内)
担保	(1) 無担保 不要 (2) 有担保 不動産・預金
保証	個人保証人 原則として法人代表者、ほか2名以上
ご返済方法	(1) 証書貸付 元利均等返済または元金均等返済 (2) 手形貸付 期日一括返済（利息前受）

※任意団体期間を含め2年以上活動を行っている団体が対象です。