

金融市場

2004.1

潮流

中国農業金融改革が動き始めた …………… 1

情勢判断

国内経済

景気とシンクロする消費性向 …………… 2

デフレと賃金制度見直し …………… 5

海外経済金融

米国個人消費の好調と分岐点に立つ物価動向 … 6

気になる指標

「日銀短観」その1 …………… 9

今月の情勢

～経済・金融の動向～ ……………10

今月の焦点

米国クレジットユニオンの経営戦略－1 …14

米国クレジットユニオンの経営戦略－2 …20

米国クレジットユニオンの経営戦略－3 …25

海外の話題

「ニューヨーク生活事情－ライト兄弟と大停電」 …30

潮流

中国農業金融改革が動き始めた

昨年11月当社主催の第7回日中農業セミナーを北京で開催したが、その折の銀行業監督管理委員会、国務院幹部等との面談によると、いよいよ中国農業金融改革が動き始めたようである。中国政府はWTO加盟後の重要課題は、いわゆる「三農問題」(農業、農村、農業者)であるとしてこれまで全人代活動報告等を通じて農業構造改革、農業者の収入増大策、農業金融改革の必要性を強く表明してきた。とくに農業金融に関しては、中国農業銀行が商業銀行化して企業融資に傾斜する中で、現在では「農村信用社」が唯一の農業向け金融機関となっており、その組織、経営の改革が喫緊の課題とされていたが、これまで問題山積みで方向性が固まらないまま来ていた。しかし昨年6月に国務院から「農村信用社改革の深化試験に関する通知」が発出され、浙江省、山東省、陝西省、等7省1市においてやっと具体的改革が開始された。これには2000年8月から江蘇省においてモデル的に実施した改革が所有制の明確化、経営規模の拡大、経営効率化等でかなり効果をあげていることが大きい。

現在農村信用社は全国に3万5千社あり、預金量は2兆3千億元、融資量は1兆7千億元でそれぞれ全金融機関の1割強のシェアを占めているが、1社当たりによればそれぞれ0.6億元、0.5億元に過ぎずその規模は極めて零細である。また、協同組織金融機関ではあるが、その歴史的経緯から農業者には「自らの組織」との意識が薄く管理体制、財務内容とも弱体である。

今回の改革のポイントは3点ある。まず第1点は農村信用社の所有制の改革である。各地域の実情に応じて 株式制農村商業銀行への転換 株式制農村合作銀行(農家株主による経営管理機能保持)への転換 合併による県単位信用社への大型化 現状維持の中から選択できることとした。第2点は管理体制の改革である。農村信用社は1996年に中国農業銀行の下部組織から独立したため中国人民銀行の直接管理監督下にあった。昨年4月に銀行業監督管理委員会が人民銀行から分離され、農村信用社はひきつづき対象とされたが、委員会は農村信用社の管理監督に関し省政府に対して相当部分の権限委譲を行い一定の管理責任を負わせることとした。第3点は不良債権処理と債務超過の解消である。農村信用社の不良債権比率は40%を超えるといわれ、また半数以上が実質債務超過に陥っているといわれている。郷鎮企業への融資不良化と政府関与のインフレスライド預金の吸収が主因とみられているが、この処理がなされない限り改革は進まない。今回実験地域の農村信用社に対し、実質債務超過の1/2を中央政府(人民銀行)が負担し、残りは省政府と自己努力で補填させることとした。中央政府負担は手形発行方式で行い、今後の自己資本増強、収益性向上、効率化の状況をみて決済することとされた。

いずれにしてもやっと中央政府の財政負担を含む改革がスタートしたことは評価できる。また人民銀行原資による農村信用社の農家向け貸出が大幅に伸長していることも心強い。しかし、真の改革には何よりも経営管理者の責任意識と農業者の協同意識の向上が必要であり、今後の動向を期待をもって注目したい。

(社長 栗林 直幸)

景気成熟と政策動向に注視した運用が重要

(要 旨)

ゼロ金利政策のもとで、時間軸効果が短中期債の利回りの安定要因となろう。景気拡大期待のもとで株高と長期ゾーン国債の軟調のシナリオが年央までは残るだろう。年後半からは景気循環の成熟(景気の先行き懸念)と政策・政局動向を注視した運用がより重要となろう。基本的に国債はレンジ相場の域を出ないだろう。株価は業績伸長による上昇が期待できようが、成長政策の欠如など政策的な信頼感が上値を抑える懸念は残る。

貿易赤字や地政学的リスクなどドル安圧力が当面続こう。欧州経済の回復期待もありユーロが引き続き堅調に推移しよう。しかし暴落を誘発しかねない大幅なドル安誘導は考えにくい。当局による介入もあり、ドル円相場での円上昇は小幅にとどまると見ている。

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			
	12月 (実績)	3月 (予想)	6月 (予想)	9月 (予想)	12月 (予想)	
無担コ-ル 翌日物	0.001	0.001 ~ 0.01	0.001 ~ 0.01	0.001 ~ 0.01	0.001 ~ 0.01	
TIBORコ-ロ円(3ヶ月)	0.0950	0.10 ± 0.02	0.10 ± 0.02	0.10 ± 0.02	0.10 ± 0.02	
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	1.360	1.35 ± 0.10	1.50 ± 0.15	1.50 ± 0.25	1.40 ± 0.20	
為替相場	円ドル	106.970	105.0 ~ 110.0	102.5 ~ 107.5	102.5 ~ 110.0	112.5 ~ 117.5
	ユーロ円	133.710	130 ~ 135.0	127.5 ~ 132.5	130.0 ~ 135.0	130.0 ~ 135.0
日経平均株価	10,676.64	11,250	12,500	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

11月後半から年末にかけて国債、株式ともにもみあい相場の状態が続いた。

経済指標は、年末に入っても内外ともに景気の回復持続を示唆する内容。景況感も暖冬の悪影響はあるものの、良好さが確認された。

国内では、日銀「短観」の大企業製造業の業況判断DI(良い - 悪いの差)が+11と3年ぶりの水準。また、製造業生産も輸出に牽引されて電子部品・デバイスなどハイテク関連業種が堅

調に推移する見通しとなっている。

米国でも、代表的な景況感調査であるISM・製造業指数が3ヶ月連続で上昇。66.2は83年12月以来の高水準。景気の先行き期待が高まるのなか、ダウ平均は1年9ヶ月ぶりに1万ドルに乗せた。年初も10,400ドル台の動きとなっている。

しかし、外国人投資家の日本株投資の買い越しが大きく縮小したことやドル円相場の円高から、わが国の株価は膠着状態となった。総選挙後の一連の改革論議が先送りないし与党との妥

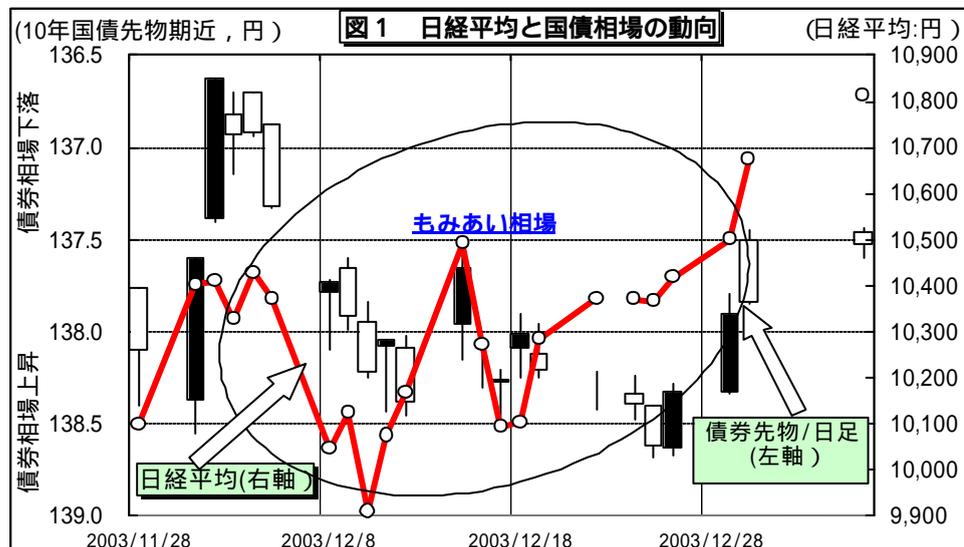


表1 国債発行計画の概要 (億円)

区 分	03年度 予定 (b)	04年度 予定 (a)	差引
			(a)-(b)
新規財源債	364,450	365,900	1,450
借換債	749,678	844,507	94,829
財政融資特会債			
市中発行分	114,600	117,000	2,400
合 計	1,228,728	1,327,407	98,679
市中発行分計	1,127,309	1,146,214	18,905
垂貯窓販	21,000	23,000	2,000
日銀乗換	64,419	132,193	67,774
財政融資資金乗換	4,000	10,000	6,000
公的部門計	89,419	165,193	75,774
個人向け国債	12,000	16,000	4,000

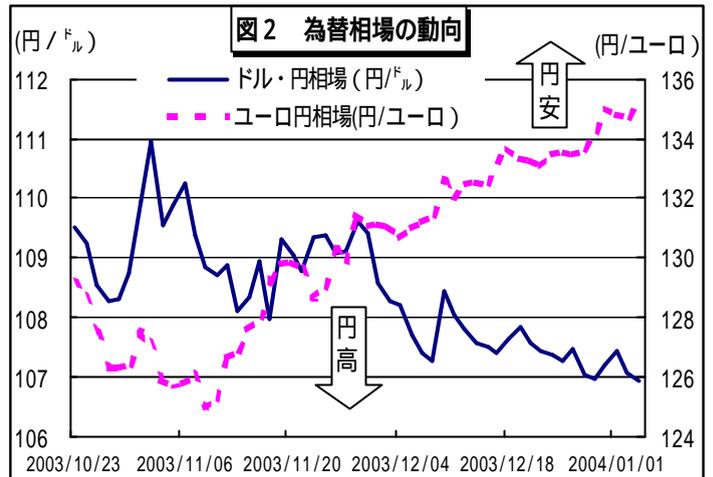
(財務省資料から農中総研作成)

協との否定的評価が多かったことも、買い上げ意欲を削いだ。しかし、年末は前述の米国株高に連れ、10,676円64銭で大納会を終わった。

国債等債券相場は、景況感改善への警戒感と需給不安から買い上げ意欲は乏しく、小動きが続いた。

04年度の新規国債発行額が36.6兆円に絞り込まれ、借換え債を含む国債の市中発行額が市場の事前予想を下回る約114.6兆円にとどまるとの報道(表1)が好感され動意づいて、新発10年国債が約1ヶ月ぶりに1.3%割れに低下したが、年末からの株高が嫌気されて利回りは反転。年明けも軟調な相場で始まっている。

為替相場は、ドル、ユーロ、円の3通貨間でユーロ買い優勢。テロ不安やイラク情勢など米国の地政学的リスクが意識され、ドル資産離れ観測が根強く、ユーロは高値更新。年末にかけて1€ = 1.25ドルを突破した。このドル安の動きに対し、ドル円相場でも円買いが優勢であり、12月30



日には一時106円台に上昇した。しかし、介入観測も強く東京市場が休場だった正月連休中、107円台に戻した。また、ユーロ上昇を受け、ユーロ円相場は133円を超えて円安方向に動いた(図2)。

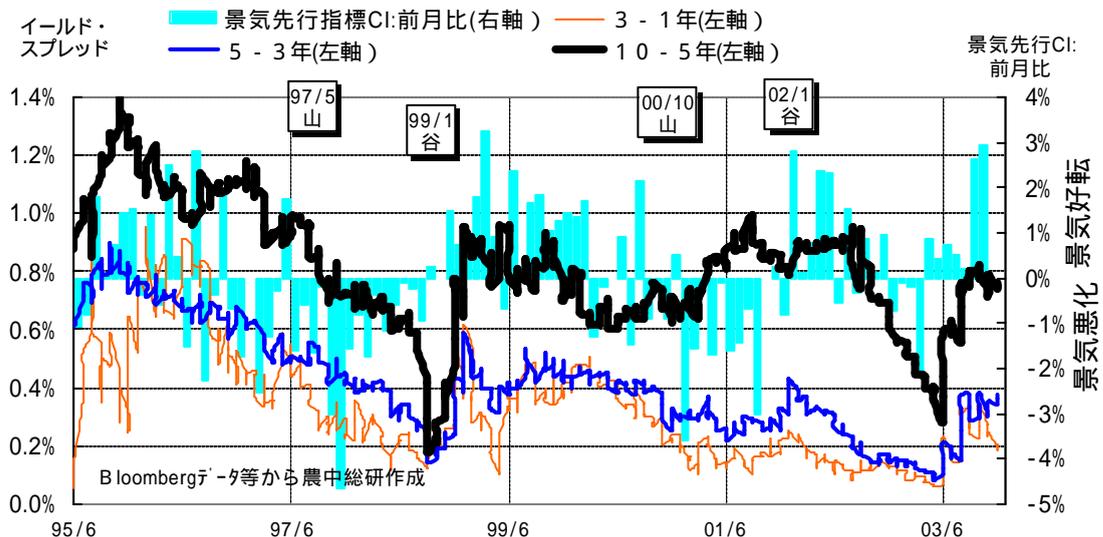
(市場動向などについては、当社HP:Weekly 金融市場も参照されたい。)

金融市場の見通しと注目点

債券相場 = 金利上昇リスクはあるが、基本的にはゼロ金利政策下でのレンジ相場を予想

わが国ではデフレ(物価下落)の残存からゼロ金利政策が続こう。依然、需給ギャップは残り、ドル円相場での円高のもとで海外からの安値輸入品との競合状態も基本的に解消していない。04年中盤以降、政策的・一時的要因が剥落すれば消費者物価も再び下落に転じると見ている。03年10月10日に日銀政策委員会から発表された「ゼロ金利解除の3条件」によって、日銀のゼロ金利政策継続の考え方がより明確化したこ

図3 イールド・スプレッドと景気動向



ともあり、デフレが残る国内経済のファンダメンタルズからは、当面のところ、ゼロ金利政策の継続が見通される。

このようにゼロ金利政策の時間軸効果により、短中期債ゾーンまでの金利上昇は抑制される公算が大きい。

これに対し、長期金利は、景気回復期待が継続するなかでは長期債投資のリスク・プレミアムが当面、意識され、中期と長期ゾーン間のイールド・スプレッドは高止まりし、長期債相場は弱含む(金利が小幅上昇する)局面があると見ている(第3図)。

ただし、長期金利が一本調子に上昇していくことは想定しにくい。景気循環の成熟のなかで、景気が良くなるよりは、先行き懸念が意識される方向に動くと考えられることから、基本的にはレンジ相場での推移にとどまると予測している。

なお、04年度の国債市中発行額は前述のとおり小幅増加におさまったが、財政赤字の累増は進んでおり、04年度末の政府長期債務は720兆円に及ぶ見通しである。さらに、05年度以降、国債の市中発行額は大きく増加し、消化の荷もたれ感が大きくなる懸念が04年年末からは意識される可能性があることに注意が必要だろう。また、自衛隊のイラク派遣や04年7月の参議院選挙など政局動向にも一定の注意を払いたい。

株式相場

=業績相場期待はあるが、中期的成長力への懷疑が上値を限定

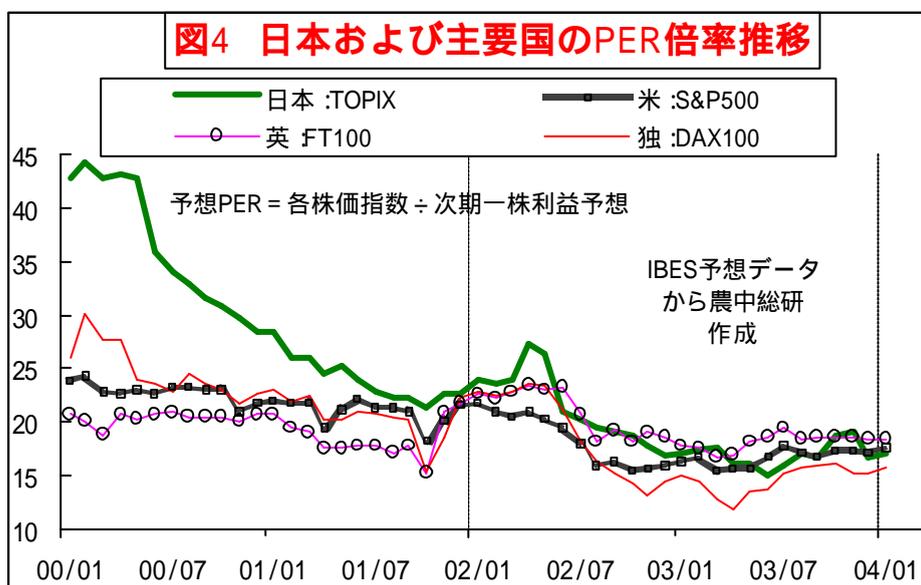
東洋経済新報社の予測(03年末現在)によれば、日経平均株価の構成銘柄(225社)の04年度の経常増益率は、03年度の3割増益に続き、約+10%である。大企業製造業は、大幅な円高や国際情勢の再緊迫化などが生じない限り、世界経済の成長と新製品需要の拡大から、04年度も二桁の経常増益の確度が高いだろう。

このような業績の伸長が見込まれるも、株価のバリュエーション(投資価値尺度)は低位にある。海外主要市場に比べても遜色はない。04年の市場平均の予想PER(株価÷一株利益)は現状、約17倍であり、独など大陸欧州の株式市場の次に位置し、米英両国よりは割安である(図4)。長期債との関係でのイールド・ギャップや利益成長性を加味したPEG(=PER÷利益成長予想率)で見ても、割安感がある。

また、銀行の保有株式圧縮や持ち合い解消売り、および年金基金の代行返上に伴う換金売りなどの需給圧迫要因は大きく後退する。

株価は、このような業績の成長継続と低位なバリュエーション面の評価から買い直され、年央にかけ緩やかに上昇すると予測する。

しかし、中期的に経済再生を可能とし、投資家が評価できるような競争力強化や経済活性化に向けた中期的成長政策の提示は欠如したままである。むしろ、衆院選挙前後の具体化論議でも政府・与党間の対立点および経済界等の反



発、野党との相違が浮かび上がる形となった。このように投資家が評価できる具体・個別的な政策が打ち出せない状況のもとでは、中期的な成長性に期待して買い上がることは困難である。これに加え、地政学的リスクの再燃などの悪材料には注意が必要であり、株価の上値については限定的と見ている。

為替相場

= ドル安材料は多いが、ドル下落は限られよう

為替相場については、米国の経常赤字などドル超過供給からのドル安圧力が大きい。また、イラク情勢など米国の地政学的リスクが意識されるなかで、ドル資産離れ懸念は根強い。さらにブッシュ政権が米国内製造業等からのドル安要求へ一定の配慮するとの思惑が04年11月はじめの大統領選および連邦議会選挙の帰趨が見えるまでは市場心理に押し掛かる。

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、米国への資金流入が不可欠。ドル暴落リスクをおかすような大幅な軟調誘導は考えにくい。一方、わが国通貨当局による介入は継続される。よって、ドル・円相場での円の上昇は小幅にとどまると見ている。

ユーロ圏経済が回復基調にあることは、3極通貨のなかで消去法的にユーロが買われる要素である。欧州経済の回復の足取りに不透明感が残るなか、1€ = 1.25ドルを越す高値更新をしたユーロの上値余地は当面、大きく無いと思われるが、ユーロ堅調に支えられて、ユーロ円相場において円はユーロに対し、安値水準で推移すると見ている。

(04.01.05 現在) (渡部 喜智)

内外金融市場データ

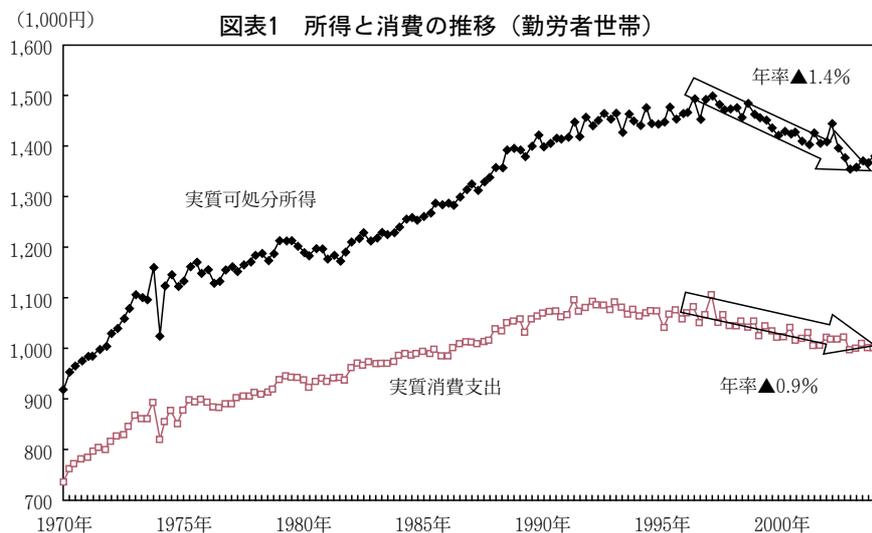
	長期金利				短期金利					外国為替			内外株価指数				海外金利		その他		
	新発10年 国債利回	債先 10年物 期近価 格	みずほ コーポ 新発5年 金融債 利回	金利ス ワップ レート5 年物(円 -円)中 値	無担保 コール 翌日物	TIBOR ユーロ円 3ヵ月	LIBOR円 3ヵ月	TIBOR ユーロ円 6ヵ月	金利先物 (利回り) 中心限月	円ドル ・スポット レート	ユーロ・ ドル・ スポット レート	ユーロ円 スポット レート	日経平均 (225種)	TOPIX 終値	NYダウ 工業株 0種平均	3 ナスダック 総合	米 国 財務省 証券 10年物 国債利回	LIBOR ドル 3ヵ月	NY 金先物 ・期近	WTI 期近	OPEC バスケット 価格
03/11/14	1.345	137.36	0.830	0.751	0.0010	0.0858	0.0563	0.1017	99.680	108.35	1.1779	127.60	10,167.06	1,006.77	9,768.68	1,930.26	4.217	1.17	398.00	32.37	29.26
03/11/17	1.290	138.07	0.755	0.693	-0.0010	0.0833	0.0563	0.1000	99.700	108.92	1.1749	127.97	9,786.83	971.89	9,710.83	1,909.61	4.194	1.17	391.50	31.73	28.90
03/11/18	1.320	137.70	0.806	0.731	-0.0010	0.0808	0.0563	0.1000	99.695	107.95	1.1973	129.25	9,897.05	973.44	9,624.16	1,881.75	4.142	1.17	397.60	33.28	29.21
03/11/19	1.285	137.95	0.810	0.724	0.0010	0.0800	0.0563	0.1000	99.715	109.32	1.1878	129.83	9,614.60	953.19	9,690.46	1,899.65	4.236	1.17	394.90	32.92	29.79
03/11/20	1.330	137.51	0.840	0.756	0.0020	0.0800	0.0563	0.1000	99.710	109.03	1.1911	129.85	9,865.70	971.69	9,619.42	1,881.92	4.152	1.17	393.70	32.86	29.45
03/11/21	1.305	137.90	0.815	0.734	0.0020	0.0800	0.0563	0.1000	99.720	108.77	1.1914	129.63	9,852.83	974.45	9,628.53	1,893.88	4.159	1.17	396.00	32.11	29.41
03/11/24	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	0.0563	#N/A	#N/A	109.35	1.1771	128.69	#N/A	#N/A	9,747.79	1,947.14	4.229	1.17	391.50	29.89	28.29
03/11/25	1.305	137.86	0.815	0.740	0.0010	0.0800	0.0563	0.1000	99.715	109.40	1.1792	129.01	9,960.20	988.11	9,763.94	1,943.04	4.184	1.17	391.10	29.77	27.98
03/11/26	1.320	137.71	0.820	0.755	0.0010	0.0800	0.0563	0.0992	99.715	109.08	1.1941	130.23	10,144.83	1,002.02	9,779.57	1,953.31	4.246	1.17	396.80	30.41	28.15
03/11/27	1.330	137.71	0.820	0.750	0.0010	0.0800	0.0563	0.0992	99.715	109.09	1.1908	129.90	10,163.38	1,006.11	#N/A	#N/A	4.246	1.17	#N/A	#N/A	28.39
03/11/28	1.310	138.11	0.785	0.719	0.0010	0.0800	0.0575	0.0992	99.735	109.63	1.1995	131.50	10,100.57	999.75	9,782.46	1,960.26	4.332	1.17	#N/A	#N/A	28.45
03/12/01	1.350	137.60	0.820	0.753	0.0010	0.0800	0.0588	0.0992	99.730	109.41	1.1978	131.08	10,403.27	1,020.52	9,899.05	1,989.82	4.385	1.18	402.70	29.95	27.92
03/12/02	1.460	136.63	0.890	0.809	0.0020	0.0800	0.0588	0.0992	99.715	108.57	1.2081	131.16	10,410.15	1,023.50	9,853.64	1,980.07	4.379	1.18	403.70	30.78	28.43
03/12/03	1.455	136.94	0.875	0.791	0.0010	0.0800	0.0575	0.0992	99.720	108.29	1.2111	131.12	10,326.39	1,016.07	9,873.42	1,960.25	4.402	1.18	403.90	31.10	28.68
03/12/04	1.440	136.93	0.885	0.790	0.0010	0.0800	0.0588	0.0992	99.720	108.21	1.2085	130.74	10,429.99	1,023.43	9,930.82	1,968.80	4.365	1.18	403.30	31.26	29.02
03/12/05	1.415	137.33	0.830	0.758	0.0010	0.0800	0.0575	0.0992	99.730	107.68	1.2171	131.04	10,373.46	1,019.42	9,862.68	1,937.82	4.230	1.18	406.40	30.73	28.69
03/12/08	1.360	137.73	0.805	0.720	0.0010	0.0800	0.0563	0.0992	99.755	107.40	1.2220	131.26	10,045.34	995.28	9,965.27	1,948.85	4.267	1.17	406.60	32.10	29.47
03/12/09	1.330	137.92	0.805	0.698	0.0020	0.0800	0.0563	0.0992	99.770	107.26	1.2254	131.42	10,124.28	997.39	9,923.42	1,908.32	4.351	1.17	408.20	31.76	29.73
03/12/10	1.315	138.23	0.785	0.662	0.0010	0.0800	0.0538	0.0992	99.795	108.45	1.2219	132.53	9,910.56	980.58	9,921.86	1,904.65	4.316	1.17	406.20	31.88	29.64
03/12/11	1.325	138.04	0.775	0.675	0.0010	0.0800	0.0550	0.0992	99.795	108.03	1.2225	132.04	10,075.14	990.93	10,008.16	1,942.32	4.230	1.17	404.60	31.85	29.42
03/12/12	1.310	138.39	0.715	0.651	0.0010	0.0800	0.0563	0.0992	99.805	107.78	1.2276	132.49	10,169.66	998.70	10,042.16	1,949.00	4.238	1.17	409.40	33.04	29.90
03/12/15	1.380	137.65	0.770	0.714	0.0010	0.0800	0.0569	0.0992	99.790	107.55	1.2322	132.52	10,490.77	1,022.95	10,022.82	1,918.26	4.257	1.17	409.20	33.18	30.04
03/12/16	1.325	138.25	0.725	0.670	0.0010	0.0800	0.0563	0.0992	99.810	107.50	1.2329	132.51	10,271.60	1,004.82	10,129.56	1,924.29	4.213	1.17	407.70	32.89	30.34
03/12/17	1.335	138.26	0.785	0.665	0.0010	0.0800	0.0563	0.0992	99.815	107.40	1.2412	133.29	10,092.64	989.95	10,145.26	1,921.33	4.182	1.17	412.00	33.35	30.45
03/12/18	1.345	138.01	0.755	0.680	0.0010	0.0800	0.0563	0.0992	99.815	107.63	1.2426	133.73	10,104.00	995.57	10,248.08	1,956.18	4.126	1.17	410.40	33.71	30.73
03/12/19	1.315	138.22	0.750	0.678	0.0010	0.0792	0.0563	0.0983	99.810	107.82	1.2374	133.39	10,284.54	1,008.61	10,278.22	1,951.02	4.133	1.17	409.20	33.02	30.71
03/12/22	1.290	138.40	0.745	0.674	0.0010	0.0792	0.0569	0.0983	99.820	107.57	1.2397	133.34	10,372.51	1,015.26	10,338.00	1,955.80	4.168	1.17	410.60	31.72	29.62
03/12/23	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	0.0588	#N/A	#N/A	107.43	1.2394	133.15	#N/A	#N/A	10,341.26	1,974.78	4.259	1.17	411.00	31.80	29.13
03/12/24	1.295	138.40	0.750	0.676	0.0010	0.0783	0.0569	0.0983	99.815	107.36	1.2448	133.52	10,371.27	1,011.96	10,305.19	1,969.23	4.183	1.17	412.30	32.76	29.91
03/12/25	1.275	138.63	0.730	0.660	0.0010	0.0783	#N/A	0.0983	99.825	107.26	1.2453	133.58	10,365.35	1,012.93	#N/A	#N/A	4.183	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
03/12/26	1.315	138.32	0.785	0.678	0.0010	0.0783	#N/A	0.0983	99.825	107.46	1.2429	133.55	10,417.41	1,018.47	10,324.67	1,973.14	4.150	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
03/12/29	1.350	137.90	0.780	0.712	0.0010	0.0950	0.0600	0.0975	99.815	107.03	1.2491	133.64	10,500.62	1,026.24	10,450.00	2,006.48	4.242	1.16	414.80	32.40	29.53
03/12/30	1.360	137.85	0.780	#N/A	0.0010	0.0950	0.0600	0.0967	99.810	106.97	1.2551	134.26	10,676.64	1,043.69	10,425.04	2,009.88	4.257	1.16	417.20	32.79	#N/A
03/12/31	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	0.0613	#N/A	#N/A	107.22	1.2595	135.00	#N/A	#N/A	10,453.92	2,003.37	4.246	1.15	416.10	32.52	#N/A
04/01/01	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	107.45	1.2547	134.82	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	4.246	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
04/01/02	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	0.0613	#N/A	#N/A	107.06	1.2585	134.72	#N/A	#N/A	10,409.85	2,006.68	4.379	1.15	#N/A	#N/A	#N/A
04/01/05	1.400	137.48	0.801	#N/A	#N/A	0.0942	#N/A	0.0958	99.800	106.94	1.2668	135.45	10,825.17	1,058.99	#N/A	#N/A	4.358	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A

Bloomberg データから農中総研作成。最終日は午後3時30分更新

情勢判断

国内経済

景気とシンクロする消費性向



（資料）総務省 （注）全国消費者物価（帰属家賃を除く）で実質化し、季節調整を行った。

上昇した消費性向

消費支出を（可処分）所得と（平均）消費性向に分けることができるが、家計調査ベースでの消費性向について見ることにする。

消費性向は1980年代初頭をピークに低下傾向にあったが、90年代後半以降は反転する動きを見せている（図表2）。

一方、所得のうち大きなウェイトを持つ賃金動向を見ると、毎月勤労統計からは下方硬直性があるとされ

低調が続く家計消費

家計調査によると、1990年代後半以降、日本の家計は所得・消費とも減少基調にある（いずれも実質ベース）。実質可処分所得は98年以降の5年間の平均増減率は 1.4%、実質消費支出は同じく 0.9%となっている（図表1）。

また、GDP統計を見ても、家計消費支出は同様に伸び悩む傾向にある。家計消費の直近ピークは02年7～9月期であり、それ以降は頭打ちの状態である（名目ベース・実質ベースとも）。

こうした消費低迷の背景には足許の所得の落ち込みや、将来的にも伸び悩むとの見通しがあることは十分予想される。

ていた賃金（現金給与総額）が1997年前半をピークに減少に転じていることがわかる。これは上述した消費性向が上昇に転じた時期と重なっており、互いに影響しあっている可能性もある。

なお、消費性向が独立的に変動すると仮定した場合、これに影響を与える変数として消費者マインドの動向を挙げることができるだろう。



（資料）総務省 （注）勤労者世帯分。可処分所得、消費支出を季節調整した際のTC成分を使用。

景気動向とシンクロし始めた消費性向

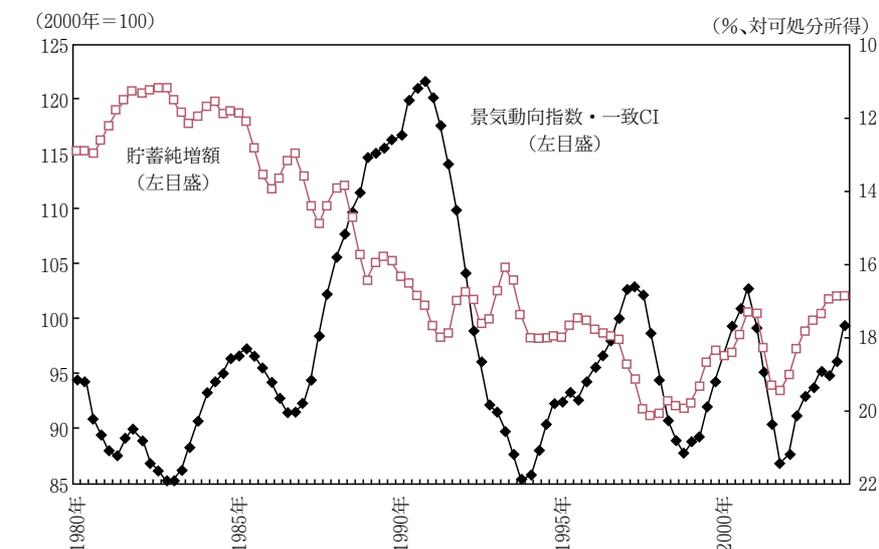
消費者マインドの動向を見ると、足許では景気回復を受けて雇用調整圧力が緩和したため、ほとんどの調査でも改善する動きを見せている。基本的に、「消費者マインド」という指標を作成するにあたっては、雇用環境の見通しや耐久消費財の購入意欲などといったものを合成することが多い。そのため、消費支出そのものは景気に先行して変動するが、消費者マインドは景気に先行もしくは一致して変動すると考えられている

(実際に内閣府「景気動向

指数」では、消費者態度指数は先行系列に、家計消費支出は遅行系列に入れられている)。つまり、消費性向も景気動向と何らかの関係があることを示唆している。

図表3は、家計調査の貯蓄純増額(預貯金・保険の純増額の合計で、借金返済といったいわゆる義務的な貯蓄を除いたもの)と景気動向の関係を示したものである。90年代後半まで消費性向は一貫して低下傾向を辿っており、景気変動とあまり関係があるようには見えない。しか

図表3 景気動向と貯蓄額の推移

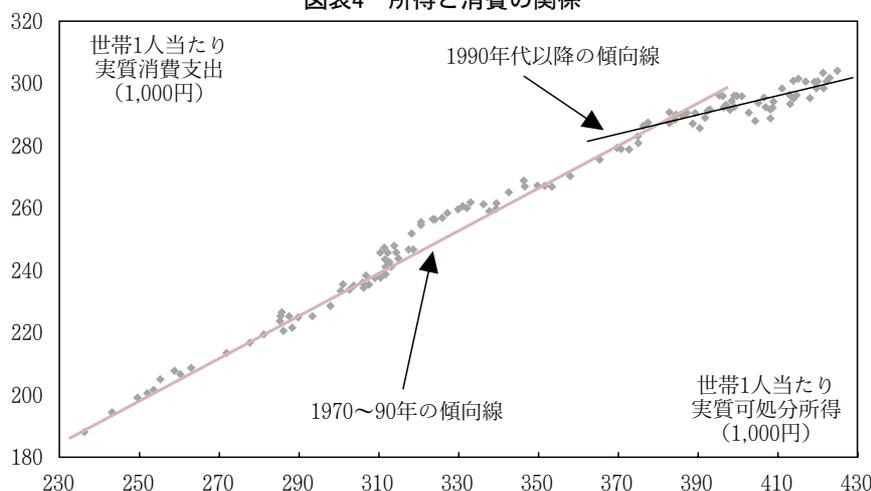


(資料)内閣府、総務省 (注)貯蓄純増額、可処分所得はともに季節調整の際のTC成分を使用。

し、97年以降、両者は転換点をほぼ一にして変動しており、景気動向が消費性向(もしくは家計貯蓄率)に通じて消費にも影響を与えるといった働きをしている。

なお、この動きは「ラチェット効果」と呼ばれるものとは逆である。ラチェット効果とは、所得低下に対して消費の落ち込みが小さく、結果的に景気下支えをすることを指すが、景気動向と消費性向のシンクロは景気に対する不安定効果を持つからである。

図表4 所得と消費の関係



(資料)総務庁「家計調査」を用いて農中総研が作成 (注)全国CPI(帰属家賃を除く総合)で実質化後、季節調整した際のTC成分を使用

90年代に下方屈折した消費関数

図表4は所得と消費支出の関係を示したものであるが、日本の消費関数は90年代に下方屈折したと捉えるのが妥当と思われる。1970~90年には比較的安定した関係があったが(例外として、80年代前半にラチェット効果が発生した時期がある)、バブル崩壊後には消費水準が下方にシフトしているように見える。つまり、所得水準に対して過少消費

状態となっており、これが90年代以降の需要不足の一因となっていると推測される（おそらく、企業の設備投資抑制も主因の一つであろう）。

97年以降の日本経済を振り返ると、不良債権問題が大きな足枷となり、企業部門のリストラ（バランスシート調整や雇用調整）が本格化し始めた時期である。労働市場では失業率がほぼ一貫して上昇し、雇用不安が高まったことから、家計行動が防衛的になり、「予備的動機」に伴う貯蓄が増えたと考えられるが、このほかにも金融システムや社会保障制度に対する不安感も消費支出を抑制する方向に働いた可能性は否めない。

なお、90年代以降を見ると、傾向線からのばらつきがそれ以前と比較して大きくなっているのも特徴であり、極めて安定的であった消費動向がよりボラタイルになったことを示している。

消費の先行きをどう考えるか

今後1~2年ほどの消費動向を考えると、雇用環境の改善が見込まれるが、そのスピードは非常に緩やかであること、低金利状態が続くため資産所得もさほど増加が見込めないこと（株価上昇は期待できるが、家計の株式保有比率は20.3%（03年9月末）で効果は限定的）、などから所得の伸びは抑制されたものとなるだろう。

一方、景気改善を前提とすれば消費性向が低下するとは考えづらいが、すでに水準的には90年代以降のレンジ上限に達していることもあり、これ以上の上昇は見込みづらい。資金循環勘定からは家計の資金余剰幅が急激に低下していることが判明しており、貯蓄余力が乏しくなっていることも消費性向の上昇余地が限定的ということをサポートするだろう。これまでの所得低下の状況下で消費の底堅さを演出してきた消費性向が横ばいで推移するとすれば、家計消費は所得（賃金）の伸び程度に抑制されたものになると予想される。

（南 武志）



（資料）内閣府、日本銀行

（注）4四半期移動平均。1998年以前は旧統計で、接続の段差は考慮していない。
対家計民間非営利団体を含む。

デフレと賃金制度見直し

04年度の春闘に向けた経営者側の発言が早くも新聞紙上に散見されるようになってきた。景気が回復基調をたどっており企業業績も04年春に2桁の経常増益が期待できる状況にもかかわらず、手綱を緩めず賃金制度の見直しを進めようとする経営者側の意向は強い。

この背景の一つには、国際競争の激化とともに企業がデフレにさらされていることがある。90年代後半に企業のリストラが始まって以来、名目賃金は97年度をピークに減少を続けている。03年度上半期現在の名目賃金は最高水準を記録した97年度水準に対して▲7%低下。現金給与総額では37.1万円から33.8万円へ3万3千円の減少となっている。景気回復にもかかわらず、03年度の賃金も増加に転じるか予断を許さない。

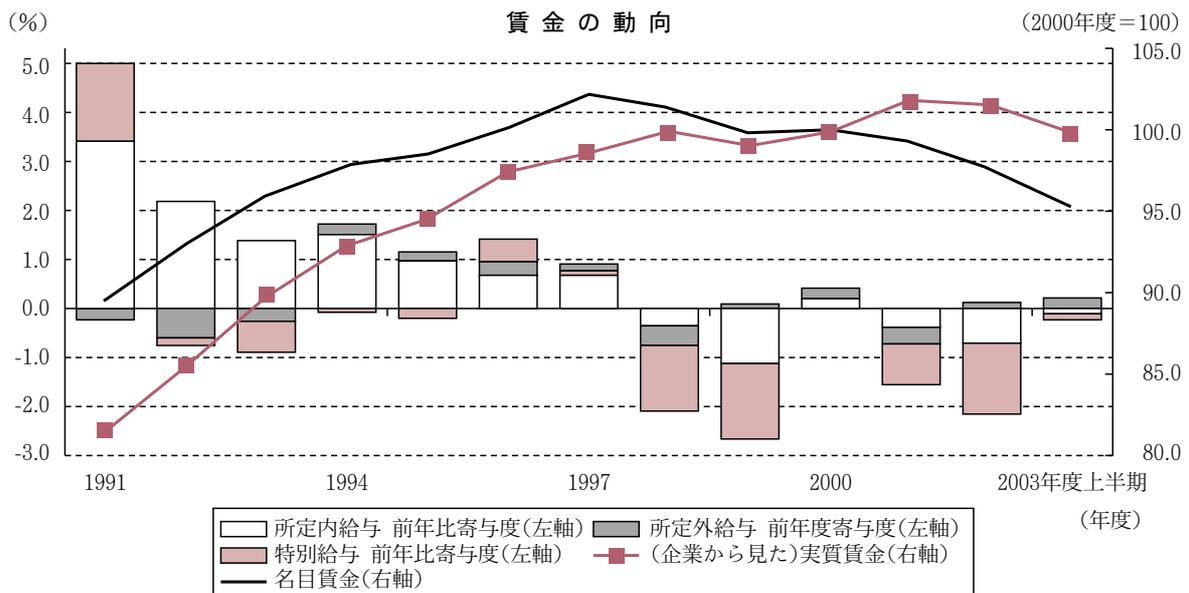
しかし、企業が国内の取引先に物を出荷、あるいはサービスを提供する際の価格を表す国内企業物価指数を用いて、販売価格の下落＝デフレを加味した実質賃金の動向を見ると、別の側面が浮かび上がる。企業が負担する実質賃金は90年代に一貫して高まっていた。01年度から上昇は収まったものの、水準としては高い。これから、物価が継続して下落する中、企業は名目賃金を引き下げるによりかろうじて実質賃金の上昇を抑えている状況であることがわかる。

このような状況下において、賃金制度について本格的な見直しが進んでいる。現金給与総額を基本給（所定内給与）、残業代（所定外給与）、ボーナス（特別給与）に分けると、90年代の前半までは企業は景気後退期に残業代とボーナスを減らすことで人件費を抑えていたが、98年度からは基本給に踏み込んで名目賃金を削減している。この基本給の削減についても、従来はパートタイマーの比率を高めるという対応が主であったが、01年度は正社員の基本給引き下げが明確に見られるようになった。

日本経済団体連合会の04年版経営労働政策委員会報告では、春闘に向けた労使交渉のあり方において「一律的なベースアップは論外であり、賃金制度の見直しによる属人的賃金項目の排除や定期昇給制度の廃止・縮小、さらにはベースダウンも労使の話し合いの対象となり得る」という記述がなされた。

物価下落圧力に加えて、社会保険料の雇用者側の負担が受動的に増えていく中、企業は国際競争力の強化という観点からも賃金を増加させる余力はなく、賃金制度の見直しによる人件費抑制の動きは今後も続くと考えられる。

(田口 さつき)



日本銀行「企業物価指数」、厚生労働省「毎月勤労統計」より農中総研推計・作成
 (企業から見た)実質賃金と名目賃金は、以下の式で求め、2000年度を基準として指数化
 (企業から見た)実質賃金 = 現金給与総額 / (総実労働時間 × 国内企業物価指数)
 名目賃金 = 現金給与総額 / 総実労働時間

米国個人消費の好調と分岐点に立つ物価動向

要 旨

- ・米国景気は、緩やかだが順調な拡大を続けている。雇用は改善に向かっており、生産の回復が顕著になった。企業売上の好調により、在庫が不足気味になっている。
- ・2003年のクリスマス商戦は、前年より良い結果になることが期待されている。スーパー等の値引き競争は依然として激しいが、高級品専門店では売上・利益が好調ななか、値引きを一段落させている。
- ・物価は、今後上昇率鈍化を続けるか否かの分岐点に立っている。
- ・FRBは、将来のインフレ率低下の可能性について楽観的になったわけではないが、インフレ率の一段の低下への懸念をやや弱めた。

緩やかだが順調な景気拡大

最近の米国の経済指標は、緩やかだが順調な景気拡大が続いていることを示している。11月の失業率は5.9%で前月対比0.1ポイント低下し、非農業雇用者数は前月対比5万7千人増加した。

11月の鉱工業生産指数は前月比0.9%上昇し、対前月での上昇は5ヶ月連続となった。これを前年比でみると11月は1.7%上昇となり、これまで他の指標と比べて回復が明瞭でなかった鉱工業生産指数にも、底離れ感が出てきている。生産増加をリードしているのは投資財、特に情報処理機器である。これは、企業が情報処理機器関連の設備投資を活発化させていることによる。

企業の売上・在庫の動向をみると、製造業・卸売業・小売業のいずれの業態でも売上増加に伴う在庫不足感が生じている。10月時点での全企業の在庫率（月商に対する月末在庫水準）は1.35と、低水準の記録を更新している。今後企業は在庫補充の必要に迫られ、これが製造業の生産をさらに押し上げることが、景気に対してさらにプラスの効果をもたらすであろう。

クリスマス商戦はまずまずのスタート

多くの小売店は、ブラックフライデー（2003年は11月28日）からクリスマスの約1ヶ月間、いわゆるクリスマス商戦（米国ではホリデー商戦と称されている）に臨んでいる。このクリスマス商戦での売上は、年間売上高のかなりの部分

を占めていることもあり、個人消費動向をみるうえで大変重要である。

2002年のクリスマス商戦では、景気低迷に加え、イラク戦争が現実味を帯びるなか、先行き不透明感により売上が不調であった。特に11-12月の衣料品・アクセサリ類の売上は前年比0%前後であった。

2003年のクリスマス商戦は、景気が拡大に転じたことと、減税により可処分所得が増加したことにより、前年よりは良くなるだろうと期待されている。これまでの実績をみると、民間調査機関ショッパートラック（3万超の小売店を調査）によれば、商戦最初の2日（11月28、29日）の売上は前年同期比5.4%増加であった。但し、一本調子で売上が伸びているわけではない。12月の第1週には、人口が多い北東部における大雪の影響で売上が前年同週比3.3%減少した。そして第2週には売上が回復したものの前週の落ち込みを辛うじてカバーする3.9%増加であり、期待したほどの反動増はみられなかった。悪天候の影響により、売上の一部が最近伸びてきているインターネット・ショッピングに流れた可能性も指摘されている。

値引き競争にも変化の兆し

ここ数年間のクリスマス商戦の特徴は、消費者が小売店のディスカウント実施を期待して、ショッピングを商戦終了間際まで先延ばしするという傾向であり、これが売れ残りを恐れる小

売店間の値引き競争を誘発してきた。こうした値引き競争は、2003年のクリスマス商戦でもみられているが、クリスマス商戦に限らず最近の小売業界の傾向になっている。特にスーパーやディスカウントストアでは、中低所得者を中心に消費者の低価格指向が根強いいため、値引き競争を余儀なくされている。全米小売業協会が2003年11月に実施した小売店経営者への聞き取り調査では、63%が「昨年よりやや値下げしている」、13%が「かなり値下げしている」と回答した。そして39%の消費者が値下げを重視して店を選ぶと回答し、品揃えの豊富さで決めるとする18%を上回った。

しかし最近の景気回復により、値引き競争は既に全面的な展開ではなくなっている。最近、高級品を扱う小売店の業績回復が著しい。高級百貨店サックス・フィフス・アベニューは、値引き販売一段落により、2003年5-7月期の赤字から8-10月期に黒字転換した。宝飾品専門店のティファニーでは8-10月期に、特にダイヤモンドの宝飾品がよく売れ、既存店売上高が前年同期比16%増加と顕著な売上回復を実現した。株価上昇による資産効果も含め、景気回復の効果が高額所得者を中心に及んでいることが指摘されている。

雇用統計は既に明らかな回復を示している。今後雇用増加・所得増加という流れが中低所得

者のところにまで十分に及べば、スーパー等で見られる値引き競争が一段落する可能性もある。

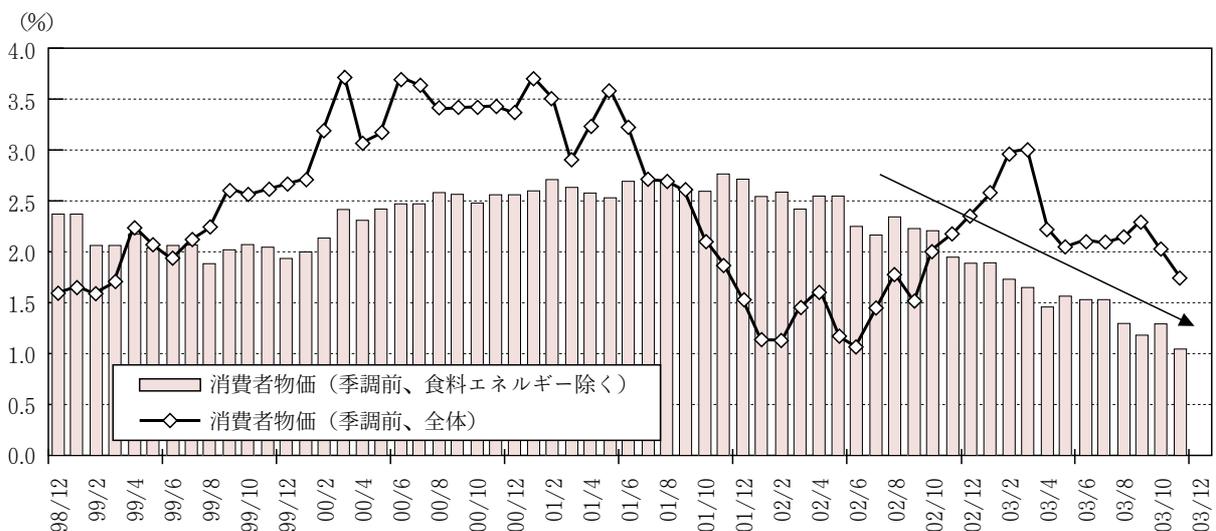
分岐点に立つ物価動向

11月の消費者物価上昇率は前年同月比1.8%上昇で、食料・エネルギーを除いたコア・インフレ率は1.1%上昇となった(図)。運輸・医薬品・住宅家賃等の価格上昇率が鈍化しているうえ、新車・衣料等の価格は前年比で下落している。

コア・インフレ率は2001年末以降ほぼ一貫して鈍化を続けており、表面上は従来からの動きに特段の変化は起きていないようにみえる。しかし、景気拡大を背景に物価動向は今、分岐点に立っている。

CRB先物指数やエコノミスト商品指数に代表される国際商品指数(原油・貴金属・穀物・工業用原材料等が構成要素である)が急速な上昇を続けている。そして多くの製造業においては、原材料高・製品安という環境のなかで利益が圧迫されている。今後も国際商品市況の上昇が続けば、製造業の利益圧縮にも限界があり、最終製品価格の引き上げに踏み切らざるをえなくなる。ここで消費者が製品価格上昇を受け入れるかどうか問題だが、品目によっては価格が上昇する場合も出てこよう。

図 消費者物価上昇率



資料：米国労働省 (注) 季節調整前前年同月比

FRBは緩和的な金融政策を継続

FRBは12月9日のFOMCで、FFレート誘導水準を現行の1.0%で据え置くことを決定した。そして8月12日のFOMC以降声明文に記されている「緩和的な金融政策が、かなりの期間にわたり維持されるであろう」という表現も残された。

但し今回の声明文からは、FRBの情勢判断及び今後のリスクに関する判断が明らかに変化したことが読み取れる（表）。前回10月28日のFOMCにおける「雇用が安定しつつある」という表現は、「労働市場は緩やかに改善しているようだ」という形になった。つまり、雇用は下げ止まりから改善に前進したとの認識が示された。さらに、「生産が活発に拡大している」という表現が新たに加わった。

もう一つの変化は、「物価安定に関するリスク」についての判断のところにある。FRBは2003年6月25日のFOMC以降、「インフレ率が高まる可能性よりも低下する可能性のほうが高い」との見方を続けてきた。ところが今回、「インフレ率が低下する可能性は小さくなり、インフレ率が高まる可能性とほぼ等しいようだ」と、認識が改められた。

緩和的な金融政策を継続する根拠として、「インフレ率がかなり低く需給が緩和している」ことがあげられており、FRBはインフレ率低下の可能性について楽観的になったわけではないが、インフレ率が好ましくないほど低下するのでは、という懸念をやや弱めた。

（永井 敏彦）

表 FOMC声明文の内容

		2003年9月16日	2003年10月28日	2003年12月9日
FFレート誘導水準		据え置き	据え置き	据え置き
情勢判断		消費は底堅いが、雇用は弱い。	消費は底堅く、雇用も安定しつつある。企業の価格支配力とコア消費者物価上昇率は、抑制されている。	生産が活発に拡大しており、労働市場は緩やかに改善しているようだ。コア消費者物価上昇率は抑制されており、低水準で推移すると見込まれる。
今後のリスクに関する判断	今後数四半期	持続的経済成長達成に関するリスク	上振れリスク＝下振れリスク	同左
		物価安定に関するリスク	インフレ率が高まる可能性<インフレ率が低下する可能性	同左
	予見しうる将来	上記二つを勘案した総合判断、政策運営にあたって重視するリスク	インフレ率低下への懸念が支配的になりそうである。この状況のもとでは、緩和的な金融政策がかなりの期間にわたり維持されるであろう。	同左
				インフレ率はかなり低く、需給が緩和しているため、緩和的な金融政策がかなりの期間にわたり維持されるであろう。

資料：FRB Press Releaseより農中総研作成

気になる指標

「日銀短観」その1

ビジネス・サーベイの代表的な指標

企業活動に関する調査（ビジネス・サーベイ）は、企業にアンケート調査を行うことによって、リアルな景況感やマインドといった定性的な情報の把握を主眼に実施されることが多い。

今回紹介する日本銀行「企業短期経済観測調査（短観）」はその代表的なものである。ほかには財務省「景気予測調査」、中小企業金融公庫「中小企業動向調査」、商工中金「中小企業業況観測」などのビジネス・サーベイが実施されており、定量的なマクロ経済指標を補完するものとして幅広く活用されている。

日銀短観とは

日銀短観は、日本銀行が景気の現状と先行きについて企業に直接アンケート調査するもので、1957年に開始された国内では最も歴史のあるビジネス・サーベイのひとつ。毎四半期の3、6、9、12月に前月調査したものが発表されており、海外でも「TANKAN」の名称で広く知られている。調査対象企業数は、直近の調査では全国8,204社（うち大企業17%、中堅企業32%、中小企業52%）となっている。

短観の調査項目は、「業況判断」「需給・在庫・価格判断」「売上・収益計画」「設備投資計画」「雇人員判断」「資金繰り判断など企業金融」「海外事業計画」など多岐にわたっている。

大企業製造DIが景気の目安

このような調査項目の中でも、大企業製造業の「業況判断DI」は、市場から最も注目されている。それは下図に示すとおり、大企業製造業の業況判断DIが景気の山・谷にやや先行した動きを示し、景気転換の目安となるためである。

ただし、企業全体の景況感を見るには、非製造業や中小・中堅企業についても見る必要がある。

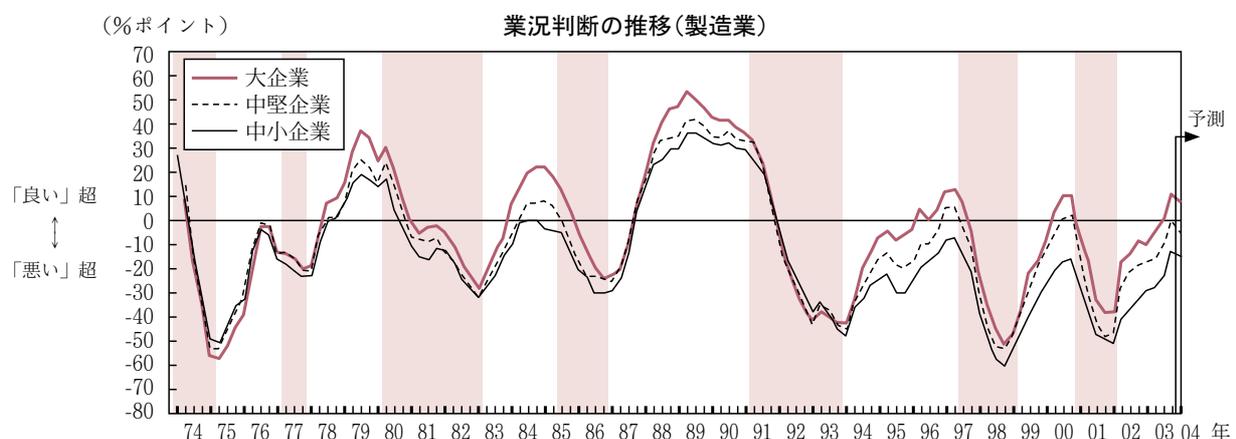
「DI」（ディフュージョン・インデックス）は、業況について、「1.良い」「2.さほど良くない」「3.悪い」という3つの選択肢の中から1つ回答してもらい、肯定回答の割合から否定回答の割合を差し引いたもの。すなわち次の式で求める。

$$DI(\%ポイント) = 「1.良い」の回答割合(\%) - 「3.悪い」の回答割合(\%)$$

したがってDIがゼロ以上となれば、景気は良いと判断することができる。

03年12月発表の短観では、大企業製造業の業況判断DIが+11と前回調査に比べて10%ポイント大幅上昇した。3期連続の改善で、中堅・中小製造業や非製造業にも波及して景況感が改善していることが確認された。

なおDI算出時には企業規模に基づくウェイト付けはされておらず、1社1票の単純集計であるため、大企業と中小企業を比較する場合には注意が必要である。=次号に続く（木村 俊文）



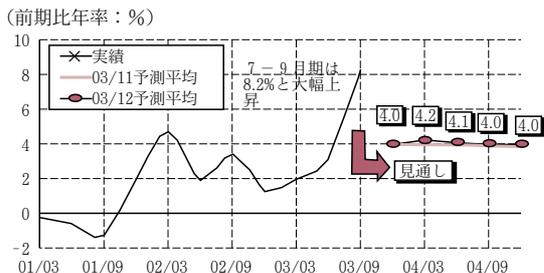
資料 日本銀行「短観」（2003年12月）
（注）シャドーは景気後退期（内閣府調べ）

今月の情勢 ~経済・金融の動向~

最近の経済・金融情勢

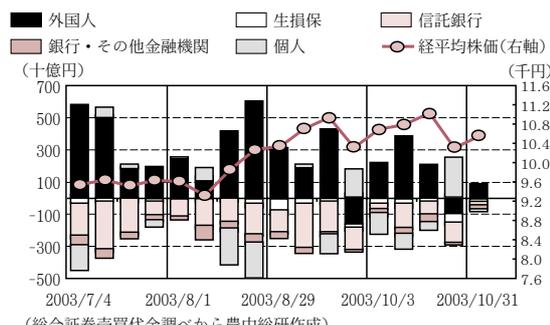
・米国では04年前半には減税効果が薄れるが、引き続き低金利効果等が残るとともに、雇用改善に伴う消費の自立的増加や更新需要を含め情報関連機器を中心に設備投資が牽引、04年にかけて4%程度の経済成長が続く予想となっている。このような景気回復期待を反映して、ダウ工業株30種平均が年初来高値を更新、1年7ヶ月ぶりに1万ドルを回復した。

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

主要部門別株式売買動向

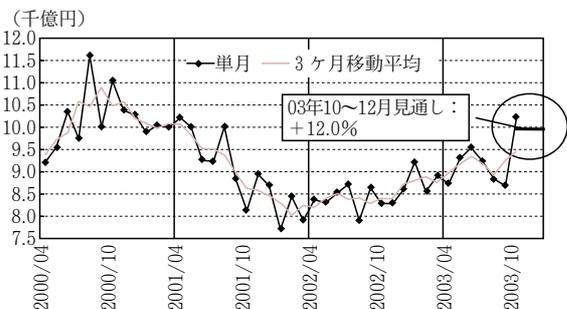


(総合証券売買代金調べから農中総研作成)

・わが国の7~9月期のGDP2次速報は下方修正されたが、実質GDPは6期連続のプラス成長となった。また下方修正されたものの設備投資も実質で5期連続して伸びている。政府は、12月の月例経済報告で景気の基調判断を前月と同じ「持ち直している」で据え置いた。一方、日銀は同月の金融経済月報で「緩やかに回復している」として、4カ月連続で景気判断を上方修正した。

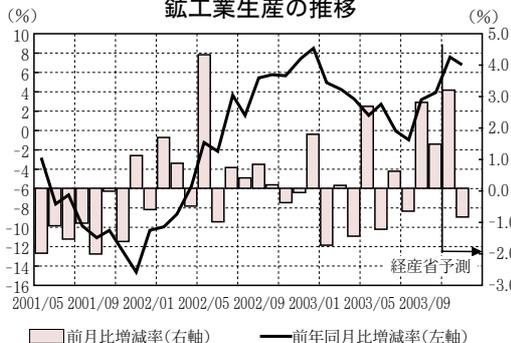
・わが国の生産動向は、電子部品・デバイス等ハイテク関連業種が輸出に牽引される形で堅調に推移する見通しである。また企業業績の改善を背景に設備投資は増加が続いている。設備投資の先行指標となる機械受注は、10月に前月比17.4%増と大幅上昇し、10~12月期の受注見通しも前期比+12.0%増と増加する見通しとなっている。

機械受注の推移



内閣府「機械受注」より農中総研作成

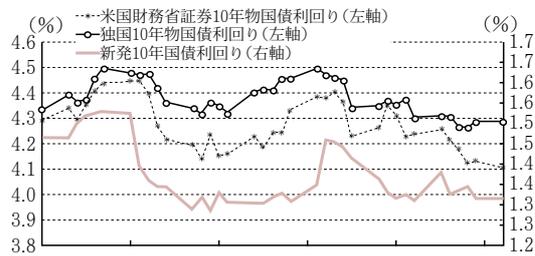
鉱工業生産の推移



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

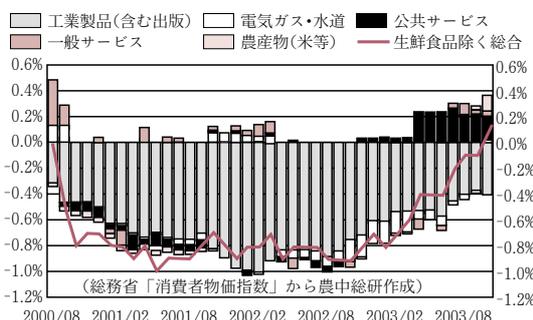
・外為相場では、ドルが円やユーロに対し下落している。テロ不安やイラク情勢の混迷を受けてドル資産離れの懸念が生じているとともに、04年11月の大統領選挙などをにらみドル安容認観測が根強い。とくにユーロは高値を更新している。円高が進行・長期化すれば、輸出企業を中心として、国内経済への悪影響が懸念される。

米、独、日本の国債利回り動向



Bloombergデータから農中総研作成

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

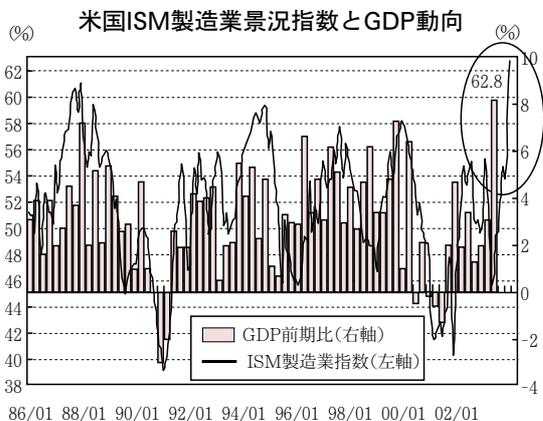
月日	政治・財政	経済・金融	海外・その他
11月25日(火)			・米商務省、03年7～9月期のGDP改定値を前期比年率8.2%に上方修正
11月27日(木)	・第158特別国会、9日間の会期を終え、閉幕		・ブッシュ米大統領、感謝祭でバクダッドを極秘訪問し、イラク駐留米軍を激励
11月28日(金)		・東京都、都立新銀行の基本計画を発表	
11月29日(土)	・宇宙航空研究開発機構、H2Aロケット6号機の打ち上げに失敗	・政府、足利銀行の全株式を強制取得し、一時国有化することを決定	・イラク中部のティクリート付近で日本の外交官2人殺害
12月1日(月)			・地上波デジタル放送、東名阪の3大都市圏でスタート
12月4日(木)			・米政府、主要鉄鋼製品の緊急輸入制限(セーフガード)を即時撤廃すると正式発表
12月8日(月)	・農水省、03年産米の作況指数全国平均、「著しい不良」に当たる90だったと発表		
12月9日(火)	・イラク復興特措法に基づき自衛隊派遣の基本計画を閣議決定		・米連邦準備制度理事会(FRB)、FFレートの誘導目標を現行の年1%に据え置き
12月13日(土)			・米軍、サダム・フセイン元大統領を生存したまま拘束
12月16日(火)	・日銀、当座預金残高の目標を現状の27兆-32兆円程度で据え置く方針を決定	・埼玉県とさいたま市、国有化されたりそのグループ傘下の埼玉りそな銀行に出資する構想を発表	
12月17日(水)	・2004年度の税制改正と年金制度改革案が決定、厚生年金の将来の保険料負担上限は18.35%		・台湾の衛生署(衛生省)、新型肺炎(SARS)の感染者1名を発表
12月18日(木)	・政府、04年度に医療機関に支払う診療報酬を1.0%下げの方針を決定		
12月19日(金)	・石破防衛庁長官、イラク復興支援特別措置法に基づき航空自衛隊の先遣隊約50人に派遣命令		
12月20日(土)	・04年度予算の財務省原案(一般歳出47兆6320億円)が内示		

政府と日銀の景況判断

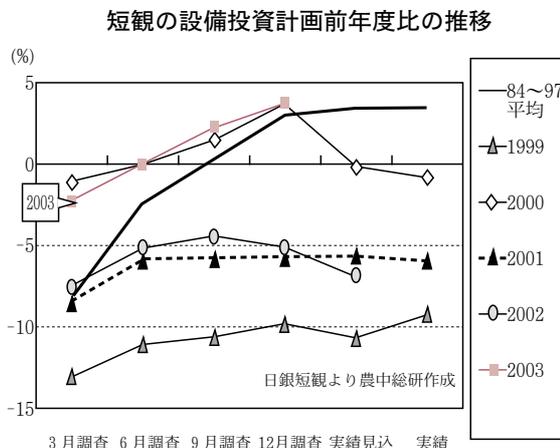
年月		政府月例報告		日銀金融経済月報	
2002年	12月	➡	持ち直しに向けた動きが弱まっており、 <u>おおむね横ばい</u> で推移している	➡	全体として下げ止まっているが、回復へ向けての不透明感が強い状態が続いている
2003年	1月	➡	引き続き持ち直しの動きが見られるものの、 <u>弱含み</u> んでいる	➡	全体として下げ止まっているが、回復への不透明感が強い
	2月	➡	引き続き持ち直しの動きが見られるものの、 <u>弱含み</u> んでいる	➡	先行き不透明感が強い中で、横ばいの動きを続けている
	3月	➡	おおむね横ばいとなっているが、イラク情勢等から不透明感が増している	➡	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	➡	おおむね横ばいとなっているが、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	➡	おおむね横ばいとなっているが、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	➡	おおむね横ばいとなっているが、このところ <u>一部</u> に弱い動きがみられる	➡	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	➡	おおむね横ばいとなっているが、このところ <u>一部</u> に弱い動きがみられる	➡	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	➡	おおむね横ばいとなっているが、 <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
	10月	➡	景気は持ち直しに向けた動きがみられる	➡	緩やかな景気回復への基盤が整いつつある
	11月	➡	景気は持ち直している	➡	緩やかに回復しつつある
	12月	➡	景気は持ち直している	➡	緩やかに回復している

内閣府「月例経済報告」、日経「経済月報」より農中総研作成

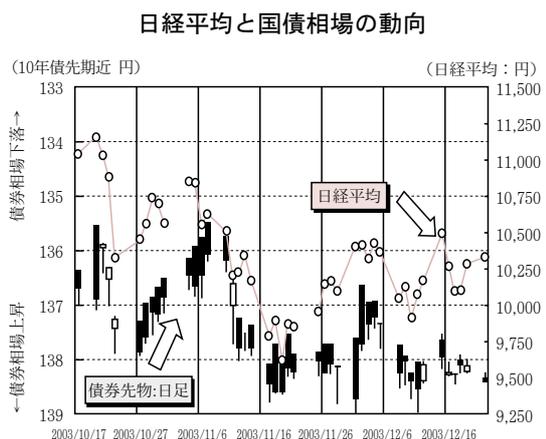
内外の経済金融データ



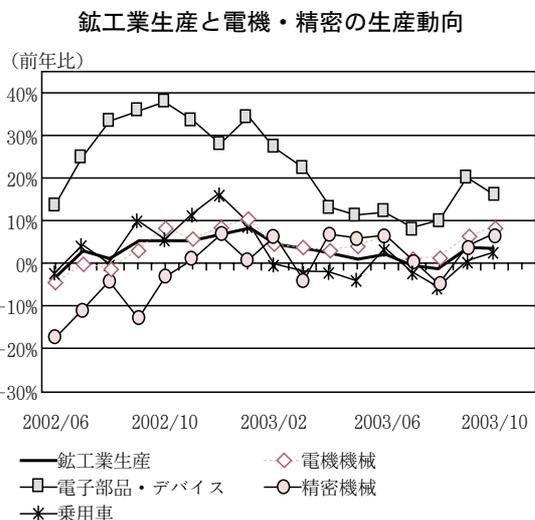
Bloombergデータから農中総研作成 ISM (米供給管理協会指数)を3ヶ月先行
(注)90年代後半の米国GDPの平均成長率は3.7%



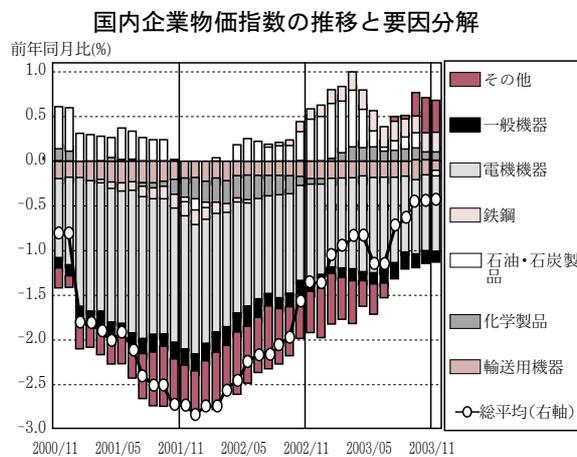
NEEDSFQから農中総研作成



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

区分 時期		国内		海外
		政治	経済・金融	
03年度 (H15)	10～3月		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	
04年度 (H16)	4～9月	1月 通常国会 5月 自民党・党宣言発表	04年度 年金制度改正（年金財政再計算） 1月～配偶者特別控除廃止 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 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	5月 露大統領任期満了（3月選挙） 6月 米国でG8サミット
		7月 参議院通常選挙		8月 アテネ夏季五輪
	10～3月		千円、五千円、一万円の各紙幣改刷 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)			4月：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	PS等次世代ゲーム機相次いで投入
			3～9月：愛知万博	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）
			デフレ脱却時期目標：05年度以降	
06年度 (H18)		9月 自民党総裁任期切れ	新BIS規制開始	ロシアでG8サミット 2月 イタリア・トリノ冬季五輪 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

米国クレジット・ユニオンの経営戦略 - 1

・ クレジット・ユニオンとは～利益でも慈善でもなく、より良いサービスのために -

要 旨

米国のクレジット・ユニオンは、以下の特色を持っている。

- ・ 協同組織形態の金融機関であり、組合員に対する預金・貸出等取引に特化したリテール金融機関である。零細な規模のものが多く。
- ・ 加入する個人は、組合員資格を規定する「コモン・ボンド（共通の絆）」の要件を満たさねばならない。主なものとしては職域・地域があげられるが、最近ではコモン・ボンドを職域から地域に転換するクレジット・ユニオンが多くなっている。
- ・ 株式会社形態の銀行と異なり、全ての経営資源を組合員に対するサービスの向上、及び最大限の利益還元の一点に振り向けることができる。顧客満足度は、銀行よりも高い。
- ・ 連邦レベル・州レベルでの業界組織があり、スケールメリットを生かした専門的・効率的な業務展開により、クレジット・ユニオンの零細性という弱点を補っている。

業界の概況

米国のクレジット・ユニオン（以下CUという略称で表現）は、20世紀前半に職域集団を基盤に、資力が乏しい勤労者たちのための協同組織形態の金融組織として始まった。その時代には、勤労者たち各々が余裕金として保有していた現金を一つの金庫に預け、預けた人が借入資格を得るという組合組織が自然発生していた。この組織の中で現金の受入れ・貸出を担当するボランティアの金庫番が発展した形態が、CUである。即ちCUは、組合員個人を対象とした預金・貸出等取引に特化したリテール金融機関である。なおCUは、直訳すれば「信用組合」となるが、日本の信用組合と異なり、中小企業や個人事業者への貸出を行っている組合数の比率が約12%と低い。

2003年6月末時点での全米の組合（ユニオン）数は9,875であり、この数は全米の銀行数（2003年9月時点のFDIC預金保険対象銀行は9,237）よりも多い（表1）。組合員数は8,424万人であるが、これは全米人口の約3割に相当する規模である。総資産残高は6,179億ドル（約66兆円）で、一組合当たり平均資産残高は6,257万ドル（約67億円）と、概してCUの規模は小さい。但し規模のばらつきが顕著で、全米最大規模のNavy Federal Credit Union（海軍連邦クレジット・ユニオン）の総資産残高は200億ドル（約

2兆1,000億円）と大手銀行並である。一方で預金残高が100万ドルに満たない零細組合が1,000以上ある。

表1 クレジット・ユニオンの概要

（2003年6月末時点）	全米計	一組合当たり平均
組合数	9,875組合	—
組合員数	8,424万人	8,531人
総預金残高	5,380億ドル	5,448万ドル
総貸出残高	3,671億ドル	3,717万ドル
総資産残高	6,179億ドル	6,257万ドル
自己資本	650億ドル	658万ドル
雇用者数（注）	34万人	35人

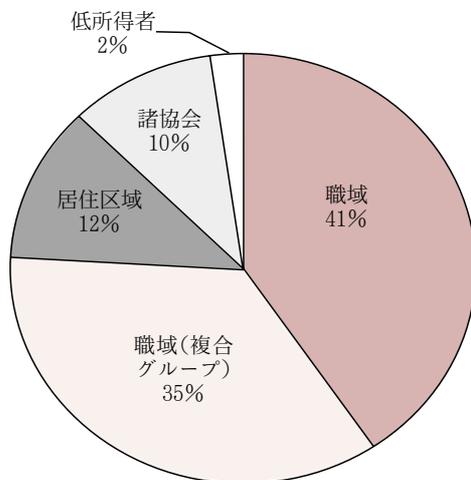
資料：NCUA, Statistics for Federally Insured Credit Unions

（注）雇用者数は、臨時雇用者数とボランティアを含む。

組織基盤としてのコモン・ボンド（共通の絆）

CUに加入する個人は、組合員になりうる人々の範囲をあらかじめ限定する「コモン・ボンド（共通の絆）」という所属団体要件を満たす必要がある。連邦監督官庁のNCUAは35種類のコモン・ボンドを定義しているが、その中の主なものとしては、職域、複合グループ（複数の職域が一つのグループになったもの）、居住区域（地域）、諸協会（教会を中心とした

図1 クレジット・ユニオンの所属団体割合
(2002年12月末時点)



資料：CUNA, Current Report

宗教上の結びつき等)、低所得者層があげられる。それぞれの割合は図1のとおりであるが、複合グループを含めた職域が全体の約四分之三を占めている。

コモン・ボンドのルール化は、CUが法人税納付を免除されていることと関連している。銀行業界は当然ながら、競争上の不利を余儀なくされるこの特例措置に不満であり、1934年の連邦クレジット・ユニオン法制定でCUが法制面で正式に認知されるにあたり、この特例措置を容認する代わりに、業務範囲を一定の枠内に収めるという条件を盛り込ませた。

ところが1980年代の金融危機発生に際し、CU業界でも預金の大量流出や倒産・事業譲渡が相次ぎ、業界は存亡の危機に見舞われた。このためNCUAは、合併による規模拡大でこの危機を乗り越えさせるべく、コモン・ボンドに関する法解釈を拡大した。つまり、複合グループというコモン・ボンドを新設し、個別の集団が各々共通の絆で結ばれていれば、複数のグループが同じCUに加入できるようにした。

これに対して、競争上の脅威を感じた幾つかの銀行が、この拡大解釈に異議を唱え、CUの組合員資格に関する提訴を起こした。そして96年の連邦最高裁判決により、複数のグループが同じCUに加入できないこととなった。しかし既に複合グループが多数存在しており、これらの存在を否定することが非現実的であったため、

CU業界においては実態を追認するための立法措置が急務となった。そして98年の法改正により、複合グループが正式に認知されることとなった。但しこの法改正の際に、銀行業界からの主張により、CUに自己資本比率を基準とした早期是正措置が導入された。現在の基準では、自己資本比率7%以上が「優良」とされている。

「職域型」から「地域型」へのシフト

96年の連邦最高裁判決以降、多くのCUは、規模拡大の手段として職域追加を諦め、地域型を指向するようになった。この流れは、98年の法改正で職域追加が追認されてからも強まることとなった。

最高裁判決以外の要因でも、職域型の業務展開が行き詰まるケースが多くなった。その背景は大まかに四点ある。第一に、製造業生産基地の外国への移転、東西冷戦終結による防衛関連産業の縮小等により、企業の業務縮小・閉鎖が相次いだことである。第二に、新規職域を追加しようとしても、大企業には既にCUが存在し、新規設立企業の大半である従業員20名以下の小企業は、職域追加対象としては効率が悪く魅力が乏しいことである。第三に、多数の職域グループを束ねる管理の負担が重くなったことである。場合によっては、職域グループの代表がCUと顧客(組合員や潜在的顧客)との間の障壁となった。第四に、職域としての企業からの協力が得られにくくなったことである。伝統的に企業は、CUが事務所の一角を無料か非常に安い料金で使用することを認めてきた。しかし最近では、こうした特典を認めない、社内郵送物配送網や社内LANの利用を限定するか使わせない、プライバシー保護を理由に職員に関する情報を提供しない、また事務所内に他行ATMを導入する、などCUへの協力を後退させる企業が多くなった。

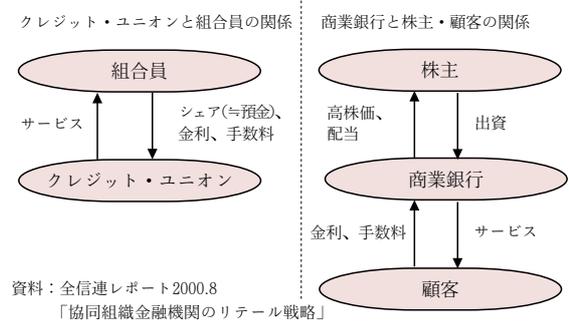
CUにとって、職域型から地域型に転換した場合、メリットとデメリットの両方がある。メリットとしては、組合員数が飛躍的に増加する、組合員の属性が多様化しリスク分散につながる、マスメディアの活用が効率的になる(職域の場合、加入要件を満たさない個人にも宣伝情報が伝わり、混乱が生じる可能性がある)

CUと顧客との間に立つ職域グループ代表がなくなり、顧客へのメッセージ及びその伝達手段に対する管理力を高められる、等があげられる。一方職域型から地域型に転換するデメリットとしては、コストの大幅な増加があげられる。地域型に転換すれば、職域企業が事務所を無料または低コストで貸すというケースは殆どなくなり、事務所関連コストが増加する。また社内通信網が使えなくなるため、営業推進費・広告宣伝費・通信費が増加する。さらに、組合員が増加すれば職員の増加も必要であり、情報処理・通信システムのアップグレードも不可欠となる。これらメリット・デメリットを勘案しつつ、やはり地域型に転換したほうがよい、と判断するCUが増えている、というのが最近の傾向である。

顧客（組合員）へのサービスに特化できるビジネス・モデル

株式会社の目標は株主の利益を極大化することである。従って、株式会社組織としての銀行の目標は、利益を極大化し株価を高めることである。この場合銀行は、株主への利益還元注力しつつも、顧客からの様々な要望に対応していかなければならず、株主の期待に最大限応えようとするならば、極力預金金利を下げ、貸出金利を上げることで利益を増加させれば良い。しかしこれは顧客の利益に反することで、場合によっては顧客が離れることにより預金・貸出

図2 クレジット・ユニオンのビジネス・モデル(1)



が他行に流出し利益が減少するかもしれない。つまり銀行は、株主・顧客の両方に目配りしなければならず、これは難しいことである。

一方CUの場合、株式会社のように出資に対する高い配当を追及する必要はない。顧客（＝組合員）に対して強引なセールスを行う必要もない。つまり全ての経営資源を、顧客サービス向上に振り向け、組合員に最大限の利益を還元することができる。組織として進むべき方向が一つであること、これがCU業界の強みである（図1、表2）。但し、利益の全てを組合員に還元することはできない。何故なら、利益の一定部分を内部留保として積み立て、自己資本比率を維持しなければならないからである。

ここでCUの自己資本に関する概念を整理しておく必要がある。CUの自己資本は、貸倒引当金と未配当利益のみによって構成されており、この中に出資金が存在していない。その代わり、

表2 クレジット・ユニオンのビジネス・モデル(2)

	クレジット・ユニオン	銀行	貯蓄貸付組合(S&L)	ノンバンク
組織の目的	組合員に対するサービス	利益	同左	同左
所有者	組合員＝サービス利用者	株主	同左	同左
組織形態	州または連邦から認可された協同組合組織	州または連邦から認可された企業	同左	地方または国全体を営業基盤とした企業
収入源	組合員に対する貸出、有価証券投資、手数料	顧客に対する貸出、有価証券投資、手数料	同左	顧客に対する貸出、手数料
利益分配	組合員＝サービス利用者に対する配当	株主に対する配当	同左	同左
主要業務	主として個人に対する預金・貸出、サービス、教育等	対企業及び個人の預金・貸出、サービス等	対企業及び個人の預金・貸出、サービス等（対個人取引の割合が高い）	消費者信用

資料：CUNA & Affiliates “Credit Union Board Director Handbook”

組合員の持分を表象するものとして、組合員がCUに預けるシェア(Share)という名の一種の預金がある。このシェア(預金)はB/S上は負債であり、自己資本にはカウントされない。配当金の水準も預金金利程度である。その意味でシェアは出資金とは異なり、一方持分とは関係がない銀行預金"Deposit"とも区別されている。こうしたシェアの特殊性は、CUがもともと特定グループに所属する個人が預けた現金を保管する金庫番であった流れを受け継いでいる。なお、組合員がCUの役員を選ぶなどの投票権はシェアの残高とは関係がなく、組合員一人一票の原則が適用されている。

CUは組合員の利益に配慮して、可能な限り高い預金金利・低い貸出金利を提供しようとしているが、この取組みが計数面にどのくらい反映されているかを示したものが表3である。ここでは、粗利鞘以下の項目について、総資産残高に対する割合という形態(ベースポイント: 1/100%)で示している。CUの預金金利、貸出金利はともに銀行よりも高い。そしてCUの粗利鞘は銀行と大差ない。一般的にはCUの貸出金利は銀行よりも低いといわれているが、銀行の場合企業貸出の割合がCU対比高く、貸出先の属性が異なることが、こうした結果をもたらしているのであろう。収益性の観点から大き

く差が出ているのは、非金利収入である。非金利収入の主要なものは、住宅ローン組成・証券化機関への売却に伴う手数料、貸出金回収に関する手数料、預金口座管理手数料である。銀行の場合、これら手数料が重要な収益源になっているが、CUの場合、伝統的な預金・貸出業務以外の業務をできるだけアウトソーシングしており、預金口座管理手数料の対象となる最低預金残高の水準が低いため、非金利収入が少なくなっている。結局CUは法人税納付が免除されており、これが収益面でプラスに作用しているため、ROAは銀行対比大幅に低いというわけでもない。

では、CUはどのように組合員に利益を還元しているのだろうか。CUと銀行の財務構造について細かな分析をしているわけではないので、ここからは推測の要素が入ってくるが、ポイントは非金利支出にあると思われる。CUの非金利支出水準は、銀行と大差ない。しかしCU業界では、役員が無給である、職員数の中でも無給ボランティアの割合が高い(3割強)、職域の場合オフィス賃貸料が低いなど低コスト経営が展開されているため、非金利支出水準が銀行と同程度という結果にはやや意外感がある。資産規模が小さい故に固定費が割高になる、という側面もあるかもしれない。それは別として、

表3 クレジット・ユニオンと銀行の収支構造

時期	単位	01~03年1-6月平均		97~00年平均		94~96年平均	
金利情勢		低下		高水準で横ばい		緩やかな上昇	
業態		C.U.	銀行	C.U.	銀行	C.U.	銀行
資金運用利回り	%	6.00	5.42	7.33	6.97	7.23	6.99
資金調達利回り	%	2.47	2.04	3.53	3.45	3.36	3.27
粗利鞘	b.p.	353	338	380	352	387	372
非金利収入	b.p.	108	259	88	245	70	203
非金利支出	b.p.	326	341	333	365	315	365
純利鞘	b.p.	133	256	135	232	142	210
貸倒引当金	b.p.	33	63	38	43	28	32
法人税	b.p.	-	63	-	66	-	62
純利益 (ROA)	b.p.	100	130	97	123	114	116

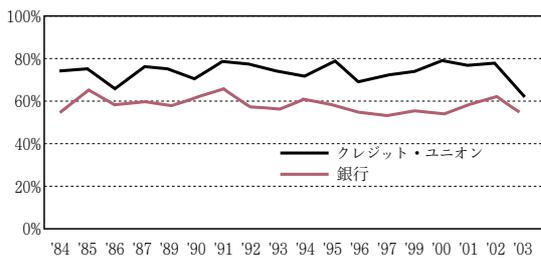
資料：NCUA, Statistics for Federally Insured Credit Unions

多くのCUは組合員に対するサービス向上への取組みや、組合員の金銭管理能力向上のための教育活動に力を入れており、そこに多くの経費を投入しているのではないだろうか。

特に教育活動については、短期間で業務上の計数面での成果を期待することには無理があり、長期的視点に立たねばならない。冒頭のサブタイトルのところに、「利益でもなく慈善でもなく、より良いサービスのために」というCUのスローガンを掲げたが、この教育活動は慈善活動ではない。教育活動への取組みは、CUにとって多くのメリットがある。一番大きいのは宣伝効果である。CUに親しみをもつ人々を増やすことによって、新規組合員を獲得したり既往組合員の組合利用度を高めることで、中長期的な顧客基盤強化を図ることができる。組合員の金銭管理能力を向上させることで、優良な潜在的貸出先を育てることができる。優良な貸出先を獲得するというよりはむしろ、創出するのである。CUの教育活動については、組合員にとってもメリットがあり、組合員からのニーズも高い。協同組織のCUだからこそ本腰を入れてこうした活動に取り組めるのである。この点においてCUは、四半期という短期のサイクルで業務実績を株主に示さねばならない銀行よりも優位であると言えるだろう。CUの教育活動への取組みは90年代後半から本格化した。今後その成果が注目される場所である。

これまでのところ、CUのビジネス・モデルはうまく機能しているようである。アメリカン・バンカー社及びギャラップ社が毎年金融機関顧客満足度調査を実施しているが、その結果によれば、CUの顧客満足度は銀行を常に上回っている。直近の2003年では、CU・銀行ともに満

図3 金融機関顧客満足度調査結果
(大変満足していると回答した人の割合)

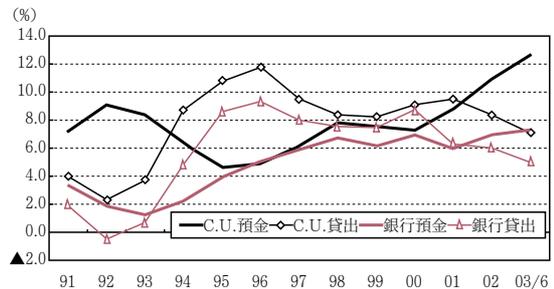


資料：American Banker/Gallup Consumer Surveys, 1984-2003

足度が低下したが、これは顧客が低い預金金利の長期化に痺れをきらしたこと、及び住宅ローン・リファイナンスブームの影響で店舗での待ち時間が長くなったという一時的特殊要因が反映されたものである(図3)。

また預金・貸出金ともに、CUの増加率は銀行を上回っている(図4)。自己資本比率維持の観点から貸出資産を伸ばすことが一概に良いとは言い切れないが、CUの成長性が銀行よりも高いことは明らかである。

図4 クレジット・ユニオン及び銀行の預金・貸出増加率



資料：NCUA, Statistics for Federally Insured Credit Unions
前年比増加率の3期移動平均値

業界関連組織を活用したアウトソーシングによる専門性・効率性の追及

資産規模が概して小さいCUにとって、組合員が求める金融商品の全てを揃えることはほぼ不可能であり、伝統的な預金・貸出業務に的を絞り顧客との間に密接な関係を築くことに特化し、それ以外はアウトソーシングする手法が一般的である。

図5のとおり、CU業界では、役割別に連邦レベル・州レベルの系統組織が存在している。CUNA (Credit Union National Association: 連邦組織) とクレジット・ユニオン・リーグ (州組織) は、法制・規制面での対役所窓口、広報、教育、情報提供の分野で、CUをサポートしている。前述のコモン・ボンドに関する法律上の問題については、CUNAが活発なロビー活動を行った。

U.S. セントラル・クレジット・ユニオン (連邦組織) とコーポレート・クレジット・ユニオン (州組織) は、米国資金決済システムのフェドワイヤーに加盟しており、CUの資金決済を取り次いだり、CUの資金過不足の調整を行っ

ている。

CUNA Mutual Groupは、CU組合員の生命保険（住宅ローンに関する団信も含む）やCUの貸出に対する信用保証を行っている。

CUSO(Credit Union Service Organization)は、CUの出資によって設立された組織で、CUが単体では取組みにくい様々な業務を行っている。

組合員は、良質で安価な商品が提供されることに関心があり、その商品がCU自身によってつくられたものかどうかについては、あまりこだわらない。従ってCUは、得意分野である伝統的な預金・貸出関連の営業に注力し、それ以外の分野の業務は極力アウトソーシングしている。それぞれの分野での連邦レベル・州レベル

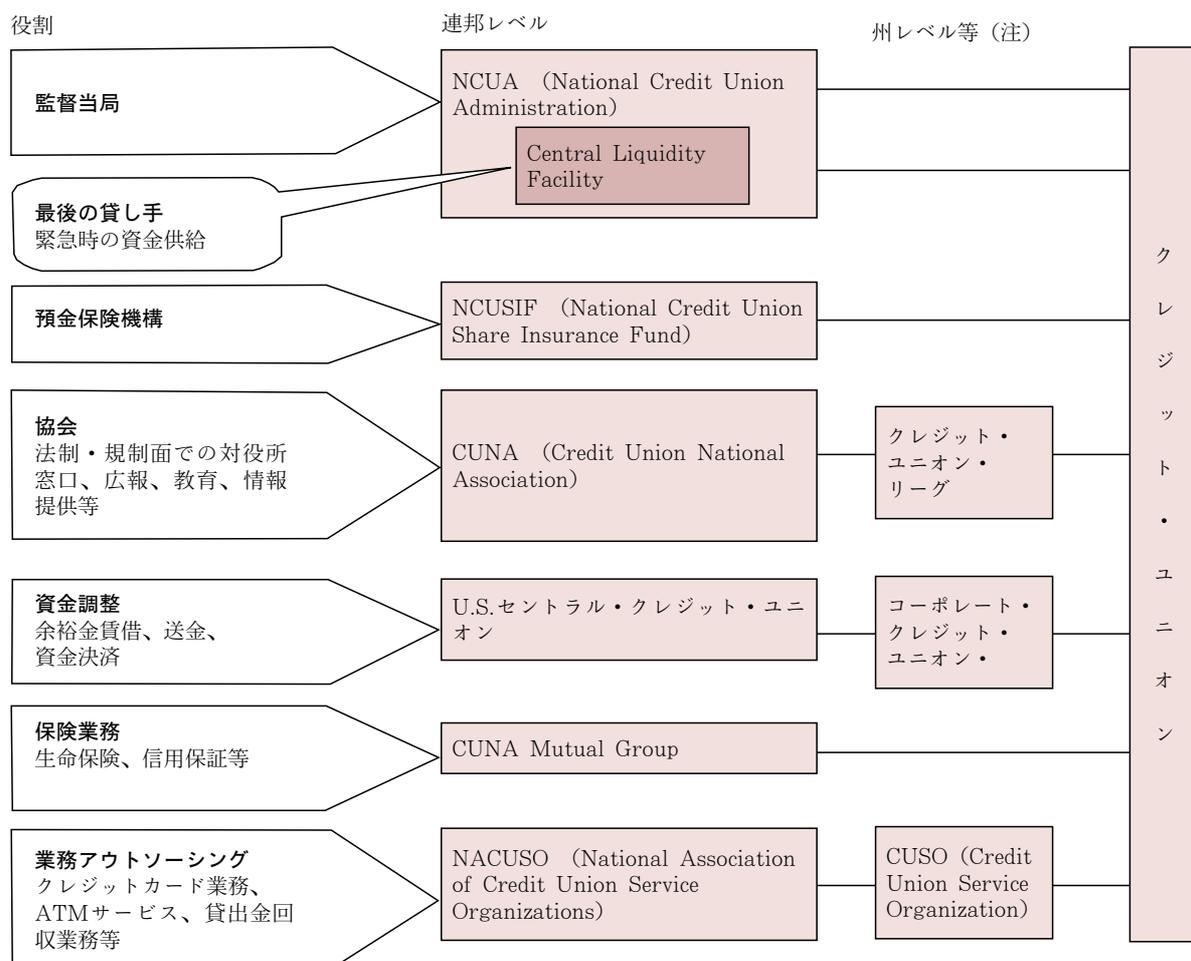
の組織は、スケールメリットを生かした専門的・効率的な業務を展開し、CUの零細性という弱点を補っている。

（参考文献）

- ・全信連レポート2000.8「協同組織金融機関のリテール戦略」（藤原康史）
- ・信用組合2003.8「米国のクレジット・ユニオンに学ぶ」（由里宗之）
- ・国民生活金融公庫調査季報2003.8「米国の地域型クレジット・ユニオンにみる個人向けに特化した『コミュニティ・バンキング』のあり方」（由里宗之）
- ・総研レポート2003.12「米国クレジット・ユニオンの顧客戦略 ～中京大学助教授 由里宗之氏講演～」（農林中金総合研究所）

（永井 敏彦）

図5 クレジットユニオン業界組織図



資料：CUNA & Affiliates, The Story of Credit Union Movementより、農中総研作成
 (注)コーポレート・クレジット・ユニオンは全米36か所、CUSOは全米約900か所

米国クレジット・ユニオンの経営戦略 - 2

- メーン州 University Credit Union ~ モーゲージ業務の強化から専門子会社を設立 -

要 旨

UCUは大学の教職員、同窓生等を組合員の中心としつつ、一部職域、地域住民もカバーする複合型クレジット・ユニオンである。手厚い口座関連サービスで預金の吸収を図っているが、住宅価格上昇やモーゲージ資金需要が旺盛なこと等からオーバローン状態が続いている。モーゲージ業務のサービス向上、顧客チャネルの強化を目的にモーゲージ子会社を設立し、顧客ニーズへの対応と高まる競争の中での成長をバランスよく取組む戦略を打ち出している。

メーン州は米国の中でクレジット・ユニオン（以下CUと略す）の存在が大きい地域である。「米国クレジット・ユニオンの経営戦略」の2および3では、メーン州ポートランド市（Portland）で訪問した2つのCUと州の連合会組織でのインタビューを基にCUの戦略、活動等について紹介したい。

メーン州におけるCUの位置付け

メーン州は米国北東端に位置し、カナダと国境を接しており、人口は約130万人、16のカウンティ（郡）から構成されている。同州は自然豊かな地域で、現在も森林が州面積の89%を占め、また北大西洋に沿った長い海岸線を有している。

メーン州における初期の入植・経済開発は、こうした自然資源を活かした漁業（ロブスターが有名）、木材・製材業などが中心に進んだ。その後、ボストンを中心とするニューイングランド経済圏の中で、造船、製紙、衣料、製靴業などの製造業が発展した。しかし、戦後の米国経済のサービス化が進む中で、メーン州の製造業も全体的には衰退傾向にある。現在では、観光関連、金融サービス、ヘルスケア等の3次産業のウエイトが高まっている。ちなみに、メーン州拠点の有名な企業としては、アウトドア衣料のL.L.Bean、Timberland、カード会社のMBNAなどがある。

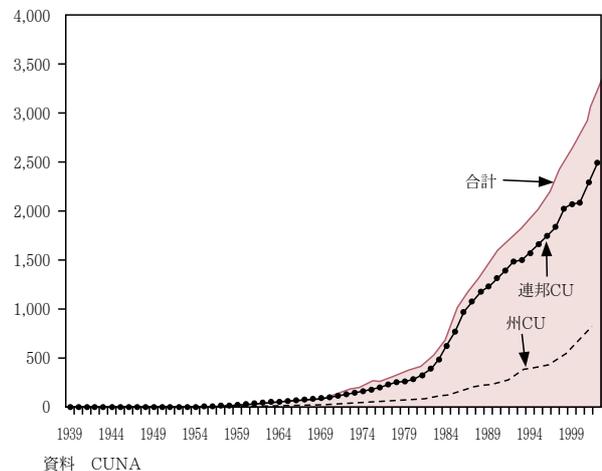
メーン州は、米国の中でもCUの存在が大きな州のひとつであり、州の人口の半分近い47%、61万人がCUに加盟している。この比率は全米州5番目の高さである。一位はバージニア（67%）、

次いでアラスカ（65%）、ハワイ（59%）、ユタ（58%）の順である（ワシントンDCは83%）。

メーン州でのCUの変化を概観すると、まずCU数は1939年に36だったが、50～60年代に設立が相次ぎ1970年に最大200に達した。しかし、80年代の金融危機や98年の「クレジット・ユニオン組合員資格法」等により、CU間での合併が進んだことから、現在（03年6月末、以下断りの無い限り同時点）78に減少している。

一方で、組合員数、資産規模等は戦後着実に増加しているため、CUの大規模化が進んでいる。メーン州のCU全体の総資産は70年代までは極めて小さいもので、本格的な成長は80年代以降、特に90年代に入って急速に伸びた（図1）。1970年でのCUの平均値は、組合員数835名、預金50万ドルに過ぎなかった。現在これはそれぞれ7,800名、約4千万ドルに成長している。

図1 メーン州におけるCUの資産規模の変化



資料 CUNA

メイン州のCUを全米との比較でみると、平均規模で全米平均より若干小規模だが、規模別分布で中規模以上のものが多いため、中間値はむしろ大きい(表1)。78あるCUのうち、大型に分類される総資産1億ドル超のものが7つで、最大は約5億ドルである。預貸率は全米平均より10ポイントほど高く、CU参加率とともにメイン州でのCUの活発さがうかがえる。免許では連邦から州免許への転換という流れがあるが、メイン州では連邦CUが中心である。

表1 メイン州におけるクレジット・ユニオンの位置付け('03年6月末)

	全米	構成比	メイン州	構成比
CU数	9,875		78	
州免許	4,014	40.6	15	19.2
連邦免許	5,861	59.4	63	80.8
CU会員	8,424万人		61万人	
会員人口比	28.8%		47.2%	
資産総額	6,178億\$		36億\$	
預金総額	5,380億\$		31億\$	
CU平均：会員数	8,530人		7,828人	
預金残高	5,448万\$		3,995万\$	
貸出残高	3,717万\$		3,160万\$	
預貸率	68.2%		79.1%	
資産規模分布：50万\$未満	3,343	33.9	4	5.1
50万\$～500万\$	4,553	46.1	48	61.5
500万\$超	1,979	20.0	26	33.3

資料 CUNA資料より作成

メイン州における金融機関全体の状況について若干ふれておくと、同州には商業銀行とスリフト(貯蓄銀行等)がそれぞれ19、23行あり、両者の預金総額計は約161億ドルである。CUの州内預金量が36億ドルであるから、州内預金に占めるシェアは16%である。この割合は10年前の12%から着実に上昇している。

メイン州内での最大の商業銀行は、地場系のBank Northで預金量は31億ドル(61店舗)、2位がオハイオ州に本拠を持つKey Bankで23億ドル(64店舗)、3位はロードアイランドに本店を置くFleet Bank 13億ドル(43店舗)である。Key Bankは97年に、Fleetは2000年に地場銀行を買収し進出した。また最近、Bank of AmericaがFleetを買収すると報じられた。上位3行以下は、総てメイン州拠点の銀行、スリフトである。

メイン州におけるクレジット・ユニオンの浸透

なぜ、メイン州でCUの浸透が進んだのかについて、州のCU連合会組織であるMaine Credit Union League(MCUL)広報担当ディレクターのJon Paradise氏は、2つの点を指摘してくれた。

メイン州のCUはコミュニティと職場の2つをベースに発展してきた。特に、メイン州の場合、コミュニティの持つ意味が大きく、その中心に教会があった。メイン州はカナダ・ケベック州と隣接しており、歴史的にフランス系の住民が多く、彼らはニューイングランドで支配力を持つイギリス系住民から疎外されていたため、銀行信用を得ることが難しかった。宗教上も、フランス系住民はカトリックであり、教会の下で団結力も強く「教区」(parish)をベースにCUが設立された。

もうひとつの職域の方は、メイン州は一次関連産業を含め中小企業の多い地域であり、人口密度が低く、小規模な自治体が分散しているような地理的条件と相まって、職域を基盤とするCUが発展した。同州はCUとともに小規模な商業銀行、いわゆるコミュニティバンクが多い地域でもある。

このようにCUの基盤となるグラスルーツ、住民間の深い絆がメイン州には強く残っていることが、CUの拡大につながっていると考えられる。米国においても、金融システムはそれぞれの地域固有の歴史、地理的条件等を反映している。

また、連邦制を政治的基礎とする米国ではCUのアイデンティティーも州単位であり、州連合会の指導力が各州のCUの発展に大きな影響を与える。メイン州はMCULの指導力が強力でCUの運動にまとまりがあることが、同州CUの発展の重要な要因となっている。例えば、隣のマサチューセッツ州は州連合会が2つに分裂しており、州レベルでの共同行動が困難だという。

なお、MCUL自身は金融事業を行っておらず、傘下のCUにサービスを提供し、活動費を得ている。その役割としては、対外活動(啓蒙・宣伝、議会ロビー、ボランティア活動等)と教

育・研修が柱になっている。啓蒙・広報活動は、子供や高校生を重要なターゲットに置いている。またMCULにはSynergent社という子会社があり、メンバーのCUに対しマーケティング・サービス、金融テクノロジー、印刷物（帳票類など）等のサービスを提供し、個別に手数料を受取る関係にある。

University Credit Unionの沿革 ～職域から複合型CUへ

University Credit Union（以下UCU）は、その名が示すように、メイン州内の州立大学（University of Maine System）の教職員のためのCUとして1967年に設立された。学生が組合員対象となるのは、80年代に入ってからである。

一方、UCUは大学と別個に3つの職域グループ（SEG: Select Employment Groups）を加え、さらに州立大のメイン・キャンパスがあるオロノ（Orono）の町住民も対象とし、職域＋コミュニティをコモン・ボンドとする複合型CUとなった。これと合わせて、連邦免許から州免許に切替えた。両者は組織、業務規定等は基本的に同じだが、州免許の方が組合員資格の拡大、店舗開設等に対し州当局の理解が得られ易いため、コミュニティ展開を目指すには適しているという。

UCUは組合員ベースの拡大を目指して複合型CUに転換したが、現在1.5万人いる組合員の

UCU ポートランド支店



約85%が州立大学関係者であり、オリジナルに近い性格を保持している。本人が組合員であれば、その家族（兄弟、祖父母、孫も含む）なども組合員資格があるが、このことは余り知られていないという。

顧客の構成では、同窓生（Alumni）が一番多く、次いで教職員で、在学生の利用は教育ローンについても少ないという。しかし、在学生は卒業後の自動車ローン、モーゲージ等の潜在顧客であり、新規加盟を重視している。

口座開設の容易さが魅力

UCUの総資産は1.3億ドル（約140億円、1ドル=110円換算）、貸出1.1億ドルで、州内では大規模なCUである。オロノの本店の外、支店が2つあり、従業員は全部で56名である。

UCUではポートランド支店を訪問し、Joseph Gervais氏（Senior Vice President）にインタビューさせて頂いた。ポートランド市は、メイン州最大の都市で人口は6.5万人、郊外を加えるとその倍近くに達する。

Gervais氏は支店の責任者であるとともに、モーゲージ子会社のCEOを兼任している。また、彼は新商品開発、組合員広報、エラー処理、多くの電話対応等、様々な業務をこなす必要がある。このように多くの役割を持つことは、顧客ニーズをバラバラの形ではなく、生の形で知ることが出来るという。そのうえでCUの強みは「銀行のような収益本位を求める株主のプレッシャーがなく、組合員へのサービスに専念できる」ことにあるという。

具体的にCUの金融サービスの中で組合員に最もアピールし評価されているのは、口座開設の容易さ、手数料等の低さ、預金金利の高さである。この点は顧客セグメント化を進める商業銀行と大きく異なる場所であり、多くの顧客がCUを選択する理由となっている。全米銀行家協会（ABA）やMCULが度々行っている顧客満足度サーベイで、常にCUがサービスの良さ、手数料の安さ等から満足度No.1にランクされている。

UCUの場合、組合員になるには前述したような組合員資格を満たす者が、25ドル以上の預金と5ドルの組合員費（1回限り）を支払えばよ

い。普通預金口座 (Saving Accounts) に 25ドル以上の残高があれば、決済口座 (Checking Accounts) も含めて口座維持手数料は無料である。ATMカード、クレジットカード (デビット・カード) として使用できるVISAチェック・カードも無料発行である。

チャネルとしては、窓口、ドライブ・アップ (ドライブ・スルー) の外、ATMは24時間オープンで、州内CUのATM (80台) も無料で使用できる。インターネット、テレフォン・バンキングも無料、24時間対応である。

この外、小切手帳の無料発行、残高不足などで小切手が差し戻される (bounce back) 場合でも手数料が徴求されない、送金、貸金庫の手数料が低く設定されているなどサービスはきめ細かい。さらに、UCUの預金は10万ドルまでは公的な保険でカバーされているが、これとは別に25万ドルまで民間の預金保険で保証されている。

UCUはこうした手厚い口座サービスを、組合員共通に提供することで協同組織らしさを出しているといえ、これは商業銀行が口座サービスを顧客に応じて細かく区分するのと対照的である。

例えば、メイン州に進出し積極的に多店舗展開しているKey Bankの普通預金口座は4種類あり (表2)、決済口座は6種類用意されている。顧客の預金残高、ニーズ、また取引振等に応じて、チャネル、金利、サービス及び手数料体系等が細かく区分され、誘導措置がとられている。

Key Bankのある利用者に話を聞く機会があったが、手数料、また口座維持手数料が免除される最低残高などが、特にITバブル崩壊後に急速に引上げられ顧客の選別色は強まったという。

モーゲージ関連が伸びているが調達がネック

UCUの総資産は2000年には75百万ドルだったから、ここ3年程で倍近くに膨らんだことになる。この拡大はモーゲージ (住宅ローン) 関連の高い伸びによるもので、特に2002年～03年前半のブームの影響が非常に大きかった。現在、UCUの貸出に占めるモーゲージ関連の割合は75%にまで達しており、自動車ローン及びその他消費関連ローンの23%を大きく上回っている。

米国の住宅価格は近年急上昇したが、メイン州全体でみても2000年以降、年率10%程度の上昇が続いており、ポートランド市でそれを上回っている。図2はメイン州の住宅価格の推移であるが、過去数年の上昇トレンドは従来を大きく上回っていることが分かる。人口規模も増加率も小さい地域の住宅価格が、このように大幅に上昇することについては、現地の人も上がり過ぎとの実感を持っているようだ。

その当否は別として、近年の住宅価格の上昇はホーム・エクイティ・ローン等の盛行とも相まって、住宅資産を基礎とする信用創造の広がりをもたらし、地方都市のCUの戦略にも大きな影響をもたらしている。

UCUの貸出は、住宅価格の上昇と強いモーゲージ需要の中でオーバーローン状態が進行している。1.1億ドルの貸出に対し、預金はこの数年前年比7%程度で伸びているものの、86百万ドルしか無い。そのため不足するモーゲージ融資資金をFHLB (連邦住宅貸付銀行) からの借入に依存している。また、モーゲージ、自動車ローン等の消費関連ローンは、CU間でローンを売買をするローン・パーティシペーションを通じ適宜流動化、条件が合えば買入も行っている。

Gervais氏は、UCUは今後もモーゲージ関連を積極的に推進していくが、課題は預金拡大と

表2 Key Bankの普通預金口座の種類 (単位：ドル)

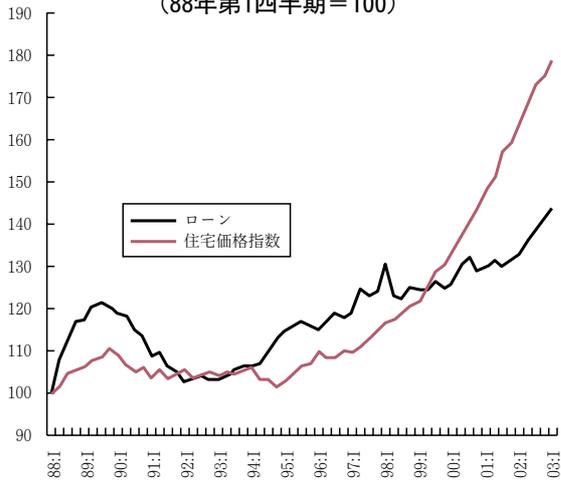
種類	ターゲット顧客	口座開設時の最低預金額	最低残高 (日平均)	口座維持手数料 (月)
Key Advantage MajorSaver Money Market*	1万ドル以上の高額預金者*、優遇金利提供	2,500	5,000	10
MajorSaver Money Market	高額預金者、金利は上記より低い	2,500	5,000	10
KeyMoney Access Saving	ダイレクトチャンネル指向者向け、ATM入金優遇	50	300	4
Key Saver	基本的サービス、テラー入金不可	50	300	4

資料 Key BankのHPより作成

(注) *預金、CD、投資、ローン残高等の合計、**最低残高以下の場合手数料がかかる

調達コストだと指摘する。「われわれの規模ではスケール・メリットがなく、大銀行が行っているような金利を武器にしたキャンペーンはできない。彼らはスプレッドで勝負している。われわれはまず顧客を見つけ、その後で調達するスタンスでいかなければならない」という。

図2 メーン州の融資残高と住宅価格の変化
(88年第1四半期=100)



資料 メーン州Planning Office資料より作成

ホーム・エクイティ・ローンを中心に推進

一般にCUの強みは口座関連サービスとともに貸出金利が低いことにある。最近のサーベイによると、全米CUの貸出金利は銀行より総じて低く、一番大きな差があるカードローンで銀行より1.5%~2.0%、自動車ローンでは0.5%程度低い(Consumer Federation of America, Oct. 2003)。これに対し長期固定を中心とするコンベンショナル・モーゲージの金利は、二次市場での買取レートが全米レベルで形成されているためCUと銀行との間で違いは基本的でない。そのため資本力を背景に低利が提供でき、広域かつ大量にモーゲージを集めることができる巨大金融機関の市場シェアが高まる傾向にある。

このような市場構造から、CUのモーゲージ推進の中心となっているのは、借入者の信用リスクをより大きく反映するホーム・エクイティ・ローン(極度額を設定するライン型を含めて)となっている。UCUも本体が注力しているのは、ホーム・エクイティ・ローンで、大手行に比べても金利は1~1.5%程度低いとのことだ。

コンベンショナル・ローンに関しては、収益性をみながら弾力的に流動化するが、その場合

でもサービシング(元利金回収)は将来のクロスセルにつなげるために保持している。

独自にモーゲージ・カンパニーを設立

UCUはモーゲージ業務を強化する戦略から、2000年に独自にモーゲージ子会社Primary Mortgage Corporation(PMC)を設立した。スタッフは9名、Gervais氏がPMCのCEOを兼任し、事務所はUCUポートランド市店内にある。

UCUはそれまでも店舗以外のモーゲージの販売チャンネルとして、州内CUが共同で設立したモーゲージ会社CUSO Mortgageに出資・利用していたが、PMCの立上げを機にその関係を清算した。

PMC設立の目的は、UCU自身で質の高いモーゲージ専門者を確保し、自前のモーゲージ販売のチャンネルを強化することであり、それは収入ソースの多様化を目指すUCUの戦略の一環でもある。CUSO Mortgageでは、顧客への良質なサービス提供という点で問題があったという。

PMCはUCU以外に、モーゲージ業務を十分に行えない(underserved)20のCUと業務提携している。PMCが実行したモーゲージは、顧客が提携先CUの組合員ならばそのまま当該CUに引継がれ、CUの判断で保有もしくはセカンダリー市場で売却される。また、顧客が非組合員の場合、PMCはモーゲージをファニーメイ(Fannie Mae)に売却するが、その場合もサービシングは保持する。PMCの顧客割合は75%がCU向け、25%が非組合員顧客であるという。

PMC職員の報酬システムは基本給+実績給だが、足下モーゲージ市場が減速してきており、今後は実績部分を拡大する計画である。UCU本体の方は、ローン推進のためにインセンティブを特に出していない。

Gervais氏は「フェイス・トゥ・フィエスのサービスが重要であるが、成長もまた重要である。我々は激しい競争の下でマージンの縮小が続く一方、多様化する顧客の要望に応じて行く課題を負っている」と指摘する。モーゲージへの特化が大きいUCUにとり、PMCの設立は成長とサービス、金利等の競争力を両立させていくひとつの戦略といえよう。

(室屋 有宏)

米国クレジット・ユニオンの経営戦略 - 3

- メーン州 Five County Credit Union ~ 顧客ニーズに対応したアウトソースの積極活用 -

要 旨

Five County CUは造船会社の職域CUからスタートしたが、リストラ等で組合員が減少する中でコミュニティ型CUに転換した。モーゲージ関連が貸出の半分強を占めるが、通常のモーゲージ・ローンは州内CUと共同で設立したモーゲージ子会社を活用し、本体はホーム・エクイティ・ローンに特化している。近年CUの自動車ローンは、ディーラーとのタイアップによる貸出（インディレクト・レンディング）が拡大しているが、Five Countyも今後導入する方針を示している。規模の小ささを補うためにアウトソースを積極的に活用する一方で、貸出審査は組合員とのリレーション、生活の問題解決を図ることを基本としている。

Five County CUの沿革

～職域からコミュニティ型へ

Five County CU（以下Five Countyと略す）の前身は、1950年代半ばに設立されたBIW CUである。BIWはBath Iron Works社の略称であり、同社はGeneral Dynamics社傘下の造船会社で主に米海軍向け艦船を建造している。BIW社は、現在もメーン州最大規模の雇用規模を誇るが（従業員数6,600人前後）、リストラなどで次第に従業員数は減少している。

こうした環境変化から、BIW CUは92年に職域CUからメーン州南部5つのカウンティを営業エリアとするコミュニティCUに転換し、同エリア内の住民は誰でも組合員資格を持つようになった。また免許も連邦免許から州免許へ切替え、2001年には現在の名称に変更した

Five Countyの本店はBIW社のあるバース（Bath）で、支店は3店舗である。総資産は84百万ドル、貸出は62百万ドル、組合員数は約1.5万人である（以上03年9月末時点）。

コミュニティCUに転換後、新規組合員はコミュニティ住民が中心となっているが、組合員構成は依然BIW関係者が半分以上を占めている。彼らがCUをコントロールしていないものの、影響力はあるとのことだ。Five Countyポートランド支店でのインタビューは、3つある支店を統括するダイレクターのMichael Foley氏に

応じて頂いた。

Foley氏によると、Five Countyでも組合員加入の最大の魅力は口座開設の容易さや良質なサービスにあるという。組合員になるには、最初に25ドルの預金すればよく、入会時の費用も必要ない。ただし、6ヶ月以内の口座解約には手数料が必要である。口座サービスの内容、チャンネルはUCUとほぼ同様であるが、Five CountyではUCUのような付加的な預金保険は提供していない。

Five County CUポートランド支店



また、Five Countyは他のCUと共同でスーパー内にインスタア・ブランチを設置していたが、利用が伸びず最近廃止したとのことだ。店

舗は、テラー・ラインがなくローン担当者
ATMから成る軽量型（KIOSK）を増設したい
意向である。チャンネルの利用では、近年オンラ
イン利用が急増しており今後もこの傾向が続く
とみる一方、テレフォン・バンキングは低迷状
態にある。このようなチャンネル利用状況は、
UCUも同じである。

共同モーゲージ子会社の活用

Five Countyの住宅ローンの貸出に占める比
率は55%（03年9月末、含むホーム・エクイティ・
ローン・ライン型）で、UCUほどでないにし
ても貸出の中心になっており（図1）、残高も過
去3年位で倍増している。Five Countyでも住
宅価格の上昇により、資金タイト感があるため
（預貸率は80%）、FHLBからの調達をひとつの
選択肢として検討している。

Five Countyが UCUと異なるのは、モーゲ
ージ販売についてCUSO Mortgageの積極的利用
である。Five Countyは、固定、変動金利とも、
コンベンショナル・ローンについては、基本的
にCUSO Mortgageに審査・引受けを委ね、
その後選択的に同社から買取る形になっている。
サービシングもCUSOに専門的に委託している。

Five Countyでも本体のモーゲージ業務は、
ホーム・エクイティ・ローンがメインであり、
これについては受付から審査、実行し、本体で
保有する仕組みになっている。ホーム・エクイ
ティ・ローンは、低めの金利設定や物件評価手
数料の無料化を武器に積極的に推進している。

自動車ローンのインディレクト・レンディング

米国では2001年以降、メーカー、ディーラー
側から提供される新車販売の0%ローン等の影
響が大きく、以後CUの自動車ローンの伸びは
ほとんど中古車向けとなっているのが全般的な
傾向である。

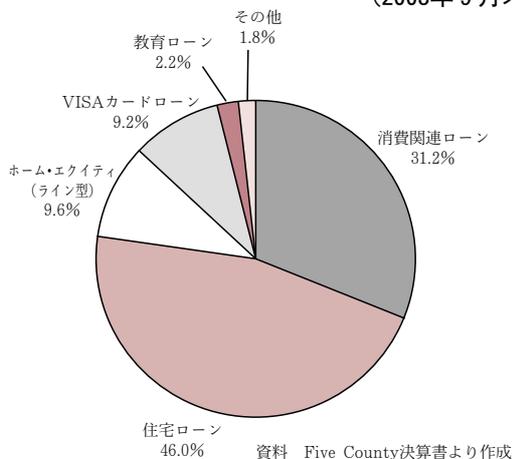
Five Countyは自動車ローンの貸出に占める
割合が3割程度であるが（図1の消費関連ローン
の大半）、その中心は中古車ローンとなってい

る。UCUも新車ローンは、相当減少している
という。

ディーラー側の0%ローン等に対抗するため
に、近年CUの間で普及しているのがインディ
レクト・レンディング（Indirect Lending、以
下ILと略す）である。その仕組みは、ディーラー
のローン担当者が、自動車購入者のローン申請
をCUへFax、Eメール等で送付し、CUが金利
オファーを即時弾力的に行うというものである。

ILにより、自動車購入者はディーラー店舗で
ローンを含めたワンストップ・ショッピングの
利便性が得られる。また、ディーラーはCUの
顧客を呼び込め、一方CUはディーラー店舗網
を通じてローンを販売するルートが得られる。
さらに、自動車購入者が非組合員の場合、新規
組合員の獲得の可能性もある。

図2 Five County CUの貸出構成
（2003年9月末）



ILにおいて、ディーラー側の取り分には2通
りある。一つは、ディーラーがCUの出し手レ
ート以上のレートの自動車購入者にローンを出し
た場合、その差額分をディーラーが受取るもの
である。もう一つは、CUの出し手レートの一定で、ディーラーはローン金額に応じてCUか
ら手数料を受取る方法である。前者の方が当然、
ディーラーのインセンティブは強いが、同じ
CUのローンでも本体とディーラー経由では金
利が異なるなど、CUとして抵抗が大きいスキ
ームである。

Five Countyは、現在ILを行っていないが、近い将来、手数料方式（5～800ドルのレンジを検討）で開始する予定であるという。これまで組合員とのフェイス・トゥ・フィエスを失うリスク、またディーラー側で何らかのミスが発生することを危惧し、ILを導入していなかったが、自動車ローンの重要性、成長性を考えるとやはり必要との判断である。UCUは、既に手数料方式により、他のCUが運営するILプログラムに参加している。

審査スタイル、インセンティブの付け方

Five County、UCUともに、不動産担保が設定されるモーゲージ関連ローンを除けば、貸出金利は相当大きな幅がある。例えば、Five Countyの場合、自動車ローン金利（新車、72ヶ月最大）は3.75～16.00%、使途自由の個人ローン（最大1万ドル、84ヶ月まで）で9.65～18.00%となっている。

貸出審査、金利設定についてFoley氏に質問すると、まず「協同組織であるから貸出金利も一律とするのは、信用力の低い人に補助金を与え、反対に高い人にペナルティを課すようなもの」との考え方であった。しかし、大手銀行のようにクレジット・レポートをベースにしたオート・スコアリングという手法ではなく、フェイス・トゥ・フェイスを通じ長期の視点から個人の信用力を評価していくリレーションシップ・プライシング（relationship pricing）を基本にしているとのことだ。

審査においては、クレジット・レポートも利用するがあくまで判断材料の1つで、面談を重視し人物（character）を含め総合的に判断する。顧客にローン商品を売るという姿勢ではなく、借り手のトータルな生活において問題解決（Solution）を図る観点から審査、金利を決定するという。そのうえで信用力の低い人には、どうしたら評価を上げられるか一緒に考えていくことにしている。

これと関連して、ローン推進のインセンティ

ブの付け方もCUらしさがみられる。インセンティブは販売数を競わせるためでなく、顧客の問題解決を主眼に目標達成する楽しみ（excitement）を与えることを目的にしている。そのためFive Countyのインセンティブ報酬は相当保守的であるという。

Five Countyのローン担当者は月間25件以上のローン実行を目標にしているが、それを超えた部分についてインセンティブを付けている。25～49件までは1件毎に1ドル、50～74件までは2ドル（50件超の部分だけでなく総てのローンについて）、75～100件では同様に3ドルを与えている。100件以上の場合は400ドル+100件超のローン毎に5ドルとなっている。

Five Countyの現行のインセンティブ制度は6ヶ月前から導入されたため、その効果の検証にはもう少し時間を要するが、次第に効果が発揮されるとみている。インセンティブの付け方はCU毎にそれぞれ異なり、全く無いCUもあれば、より厚いインセンティブ（例えば住宅ローン1件につき25ドル）を出しているところもあるという。

CUはフェイス・トゥ・フィエスのサービス・顧客関係を基礎としながらも、高まる競争、成長への対応をどのように取り込んでいくかが大きな課題となっている。Five CountyのIL、審査、インセンティブの考え方等においても、CUらしさを大切にしながらも成長を経営戦略に取り込む工夫がうかがえる。

クレジット・ユニオンの強みとは

最後にCUの強みとは何かについて、メーン州の事例を中心に、個人的な感想をもまじえ若干まとめておきたい。

顧客戦略の明快さ

CUの最大の強みとしては、CU自身が自負するように顧客サービスの良さ、戦略としての顧客指向の明確さが第一だと思われる。

協同組織金融機関においては、創設初期の協同組織性、連帯感は社会経済情勢の変化の中で

希薄化し、金融機関としても銀行等との同質化が進む傾向がある。CUの場合も、組合員資格が拡大するにつれ協同組織性は変質しているが、組合員への利益・サービスの還元を徹底することで協同組織としての個性の発揮と顧客の信頼を得ることに成功しているように見える。

CUが高い顧客サービスが可能な要因として、株主がない、連邦法人税免除、役員報酬がない、職員の給料水準が相対的に低い、組合員との絆が深い、などの点が一般に挙げられる。

この中では、CUは出資が特に必要なく、預金者 = 出資者 = 顧客であるというシンプルで明快な組織構造を持っていることが、顧客サービス第一につながる主因でないかと考えられる。

CUの場合、成長は株主のプレッシャーや高額な役員報酬に動機付けられたものでなく、収益は内部留保を除いて、総て組合員への利益・サービスの向上という具体的なメリットで還元される。組合員のCU利用は、良いサービスに対する評価であり、同時に理念への賛同として認知され、協同組織としての一貫性、分り易さにつながっている。

性格の違いから単純な比較はできないだろうが、日本の協同組合の場合、員内、員外など顧客層に様々な利害が存在する場合が多く、そのため組織、戦略のフォーカスがハッキリしないことが少なからずあることと対照的に見える。

また、CUの明確な顧客指向は、大手商銀を中心に強まる顧客選別の流れに対し、戦略の差別化を一層鮮明にする効果を生んだことも見逃せないだろう。CUの基礎的な金融サービスの良さは、収益性を強化する銀行サイドの戦略とのコントラストによるところも大である。

米国の銀行、特に大手行は規制緩和が進んだ90年代以降、M&Aを通じた規模拡大による収益性の向上を強力に推進してきた。その戦略としては、域内取引シェアの引上げや関連分野への新規投資を図るよりも、州を越えた買収とリストラが選択される傾向がある。結果、中小地

方都市においても収益性をベースとする顧客選別が強まり、特にコストのかかる決済などの基礎的金融サービスに相当の対価が求められるようになってきている。

金融機関の大規模なM&Aは、激しい市場競争を通じ産業のダイナミズムを米国にもたらす原動力となっていることも確かであろう。他方で、CUのような協同組織金融機関がリレーションシップを活かしながら大きく伸びており、また政策的にも支援されている米国の現実は大変興味深い。

アウトソースの積極的な活用

CUは成長しているとはいえ、大半は依然小規模で提供できる金融サービスにも限界がある。他金融機関との競争が激しくなり、また顧客ニーズが多様化する中で、CUはどのように良質なサービスを維持していくかという圧力も強まっている。

一方で、組合員との対面営業を重視するCUにとり「小さくローカル」でいることはひとつの理想でもあり、小規模ゆえに組合員とのコミュニケーション・コストが低く、与信管理などに効果を挙げている面もある。それゆえ、CUにとり小規模であるメリットとデメリットに折り合いをつけることは、非常に重要な経営戦略の一部となっている。

この課題に対して、CUは基本的に自らを個人金融のニッチ・プレーヤーと位置付け、主力業務を限定し顧客へのサービスを高める工夫をしている。いわゆる「何をやらない」かを明確にすることで、自分の強みを出す戦略である。CUの顧客も、CUの特質を理解し銀行等と使い分けるケースも多いという。

CUのアウトソースは、スケールメリットが必要な業務、新規業務を中心に利用され、本体部分には対面性の効果が発揮できる業務を中心に、スリムな形で維持しようとするものである。

UCU、Five Countyとともに、モーゲージ、自動車ローンなどのコア業務においても選択的に

アウトソースに組み入れるか、もしくは検討中であった。また、両CUとも保険、投信販売、ブローカー業務などは完全にアウトソース利用だが、その取組みはこれからの状態である。UCUは州当局から販売ライセンスを取得済で、04年初めを目処に外部業者との提携販売を開始する予定にしている。一方、Five Countyは独自ではライセンスを取らず、顧客に業者を紹介し、成約時に若干の手数料を受け取るに止める計画である。

若者への教育を重視

CUは教育を通じた宣伝・啓蒙を熱心に行っており、特に若者をターゲットにしている点など、日本の協同組合にとって学ぶ所が多いと思われる。

メイン州はCUの組合員が州人口の半分近いが、それでもまだ知られていないといい、自分に組合員資格があるのか分らないという声が根強いという。UCU、Five Countyなども、職域CUからスタートしているため、地域住民にはまだ認知されていないという。また、CUの店舗は金融街といった場所には無く、やや街外れた所にあり目立たないことが多い印象を受けた。

これに対し、MCULはマス向けにTV、新聞等のメディアを通じて「あなたも入れます」とか、CUの具体的なベネフィットをPRしている。加えて、各CUはMCULなどと協力しながら、教育という形でCUについての十分な理解を図り、組合加盟を推進している。

教育が必要な理由のひとつは、組合員資格があるためマス向けの広告は効果が減殺されるためである。CUの組合員資格を満たす人向けに、

加入可能であること、理念、ベネフィット等を、様々な会合の場などで根気よく教育していく必要があるという。

もうひとつの教育の対象は若者で、多くのCUが高校等に出向いて金銭管理教育を実施している。「クレジットカードの利用管理の仕方」「クレジット・レポートの読み方」「自動車ローンの組み方」など、高校生が関心を持ちすぐに必要となる実践的知識を提供している。学生はCUをよく理解し、賢い消費者となったうえで、CUの優良顧客になることが期待されている。

このようにCUは新規顧客の獲得に、かなりの手間暇をかけ、CUを理解してもらうことに努力している。CUが絆をベースとする組織であるため当然ともいえようが、CUと組合員相互の理解と納得がCUの事業の原点となっているといえよう。また、CUは相互に競争するが、教育などでは効果的に協調している。また、MCULも重要な役割を發揮している。

最後に付記しておきたのは、CUの人々の若々しさと情熱についてである。Five CountyのFoley氏は31才、UCUのGervais氏は34才である。それぞれ自らのCUが直面する現実を踏まえ、CUとしてのこれからの姿について、自身の意見と洞察を持たれていることに筆者は感銘を受けたことを記しておきたい。

CUは規模が小さく極めて多様であり、それぞれが自らの個性、アイデンティティーを求め、CU全体の存在感が今後いちだんと高まっていく可能性を感じた。

(室屋 有宏)