ISSN 1345-0018

金融市場

2004.2

潮 流

中国の国有商業銀行改革と金融市場の整備 … 1

情勢判断

国内経済金融

年後半には景気シナリオ組立直しが必要だろう … 2
2004年の金融政策を巡る論点 …… 7
輸入品流入は止まった？ ……11
銀行貸出減少の現状と今後 ……12

海外経済金融

多面的にみる必要がある米国雇用統計 …14

気になる指標

「日銀短観」その２ ……16

今月の情勢

～経済・金融の動向～ ……18

今月の焦点

米国クレジットユニオンの経営戦略－４ …22
米国クレジットユニオンの経営戦略－５ …28
融資渉外営業の強化に取り組む共立信用組合 …33
限定地域主義を掲げ協同組織性を
追求する青和信用組合 ……36

海外の話題

小国の知恵－その１ ……40

農林中金総合研究所

潮　流

中国の国有商業銀行改革と金融市場の整備

高成長を続ける中国経済にもいくつかの弱点がある。そのひとつが金融機関の不良債権問題であり、今回は、その背景と影響について検討してみたい。

中国の四大国有商業銀行の不良債権総額は約27兆8000億円（1兆9880億元）、不良債権比率は四行平均で21.4%（03年9月末）であり、そのうち中国銀行と中国建設銀行に対して中国政府は昨年末までに総額約4兆7700億円の資本注入を行い、不良債権処理を加速する意思を示した。中国政府としては、2006年に予定されている金融市場の全面開放に備えて、中国の銀行の競争力を高めておくことが、喫緊の課題となっているのである。

しかし、中国の不良債権問題は旧来型経済構造と密接に関連しており、その根は深い。中国の国有商業銀行の総融資額の約7割は国有企業向けであり、不良債権問題は国有企業改革と表裏一体の関係にある。70年代から90年代前半にかけては物不足の時代であり、国有企業は、政府の示した生産目標を達成することが最優先され、設備をフル稼働することに注力する傾向が強かった。そのような生産至上主義の風土は、90年代後半以降の供給過剰時代に入っても色濃く残り、競争激化のなかで販売価格が下落し、生産増加が収益増加に直結しない環境変化のなかにあっても採算を度外視した増産が続けられたのである。これはさらなる供給過剰の一因となり、デフレ圧力⇒増産⇒デフレ圧力という悪循環のなかで国有企業の収益は悪化し、不良債権の増加を招いた。

不良債権の増加を抑制するためには、その根本要因である国有企業改革が不可欠であり、中国政府は国有企業の民営化をはじめ多岐にわたる改革を急速に進めている。

一方、国有商業銀行は財務内容を改善するために、高リスクの融資に慎重になり、本当に資金を必要としている私営中小企業などの成長セクターに資金が回らない貸し渋り現象が生じている。反面では、利益を確保するために不動産関連融資を増やしており、一部の都市では不動産バブルの懸念が生じている。

昨年9月、経済過熱と不動産バブルによる不良債権の新規発生を懸念した中国政府は、銀行貸出の伸びを抑える目的で、国有商業銀行の預金準備率を6%から7%へ引き上げた。しかし、その結果、国債相場の急落と市場金利の急上昇を招き、中国人民銀行は公開市場操作で国債買い入れを実施し、多額の流動性を供給することを余儀なくされたのである。

中国の金融改革は、今、不良債権処理を進めながら、国有商業銀行改革と資金の最適配分を可能とする金融市場の整備を並行して進めるという困難な局面に直面している。金利の自由化も過渡期であり、市場による金利形成機能は不完全である。しかし、中国経済の高成長持続のためにはそのインフラである金融市場の整備が不可欠である。中国経済を見通すうえでも今後の金融改革の進展状況を注視していきたい。

（取締役調査第二部長　鈴木利徳）

情勢判断

国内経済金融

年後半には景気シナリオ組立直しが必要だろう

要　　旨

年前半は景気拡大期待のもとで株高と長期ゾーン国債の軟調の可能性が残るが、年後半からは景気循環の成熟（or好況継続か）と政策・政局動向を注視したシナリオの組立直しが重要となろう。とはいえ、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年央にかけ期待できようが、大幅高は現状、考えにくい。

貿易赤字や地政学的リスクなどからドル安圧力が当面続こうが、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。

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		
		12月（実績）	3 月（予想）	6 月（予想）	9 月（予想）	12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）		0.0950	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		1.360	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	110～115.0
	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。実績は日経新聞社およびBloomberg社調べ）

ここ1ヶ月程度の金融市場概況

米国株式相場は、好調な経済指標の発表を受け先行き期待感が増したことから、クリスマス後も堅調相場が継続。株価指数は1月半ばにかけて一段高となり、ダウ平均が10,600ﾄﾞﾙを突破するとともに、ハイテク銘柄が多いナスダック総合指数も01年7月以来の高値を付けた。

これを追い風に、日本株市場も上昇基調をたどった。ドル円相場での円高が嫌気材料となったが、円高進行懸念が薄れ海外勢を中心とする買い期待が強まって、1月19日に日経平均が03年10月21日以来の11,000円台を回復。東証一部株価指数も1075ポイントを回復した。電機、精密等ハイテク関連に加え、鉄鋼を除く市況・素材関連の一角や不動産・空運の上昇が大きい（図1、（注1））。また、店頭など新興・小型株の上昇ぶりも目立った。

図１　TOPIX　業種（33）別変化率

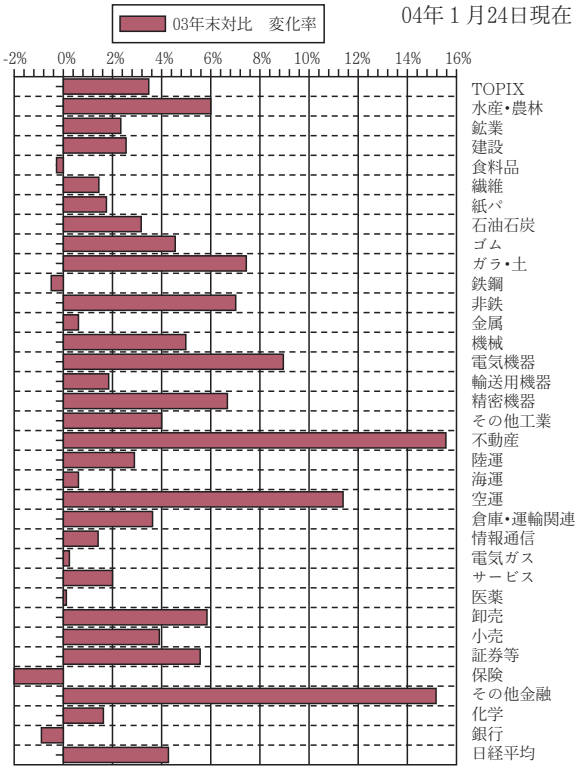
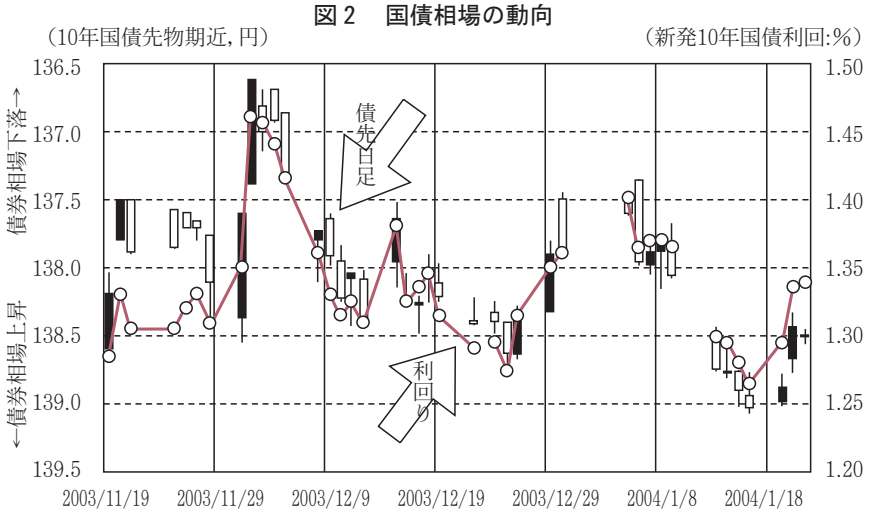


図２　国債相場の動向



Bloombergデータから農中総研作成

（注1）「その他金融」の年初来上昇率が高いのは03年末にかけての消費者金融銘柄の大幅下落からの反発のため。また、主要行について追加引当観測が浮上したことから、銀行株指数が下落している。

国債等債券相場は、株価や景況改善を気にしつつも、小動きの中、底固い展開。1月8日の10年国債入札（256回：表面利率1.4%）では一定の投資家需要が確認されたことを好感。需給に安心感が出たこともあり、現物債、債先ともに相場堅調（金利低下）。1月13日以降、新発10年国債利回りは1・3%前後で推移(図2)。なお、日銀の量的追加緩和等などから、固定受けニーズが高まりスワップ金利（5年）が低下をたどった。

為替市場では、03年末に1€ ＝1.25$を突破したユーロの先高観測は年明け後も強く、1月8日に一時1€ ＝1.28$台に乗せた。この水準からは、トリシェ総裁など欧州中銀首脳からユーロ高進行による景気悪化懸念コメントが相次いで出されことで切り返し1€ ＝1.23$台半ばまでユーロは下落。しかし、19日のユーロ圏財務相会議後に具体的なユーロ高対策が打ち出されなかったことから、再びユーロが反発している。

ドル円相場でもドルが下落し、1$＝105円台に円高が進む局面があったが、当局による介入をきっかけに戻し、106～107円台前半で推移している。（なお、市場動向などについては、当総研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
＝ゼロ金利政策下、レンジ相場予想

国際情勢としては主権移譲をめぐるイラク情勢の不安定化などの懸念要因はあるものの、IT関連投資の回復やデジタル家電の需要拡大が期待される。さらに8月のアテネ五輪や11月初めの米国大統領選挙などイベント的にも心理、需要効果の両面から世界的に景気拡大の見通しが強い。

内外ともに少なくとも04年の前半は、景気の拡大期待が持続する可能性を前提とすべきだろう。相場の大崩れの可能性は低いが、当面は債券相場の下落（利回り上昇）リスクに留意した運用に片足をおきたい。

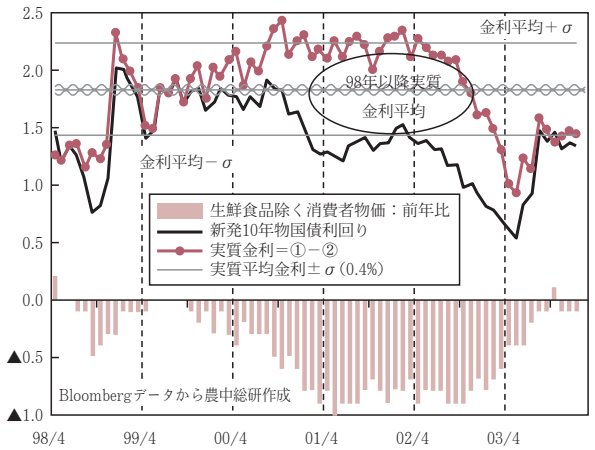
しかし、長期金利が一本調子に上昇していくことは想定しにくいことも事実。わが国ではデフレ（物価下落）の残存から日銀によるゼロ金利政策が続き、基本的にはレンジ相場での推移にとどまると見ている。

当社は04年中盤以降に、政策的・一時的要因が相次いで剥落すれば消費者物価（除く生鮮食

品、以下同じ）は前年比下落ゾーンに潜ると見ており、04年度の消費者物価の前年比を上・下半期ともに▲0.3%の下落を予測している。

この物価と金利の関係を見ると、デフレ基調が明確になった98年以降、現在までの「長期金利（新発10年国債利回り）－消費者物価変化率」との差である実質金利の平均は1.8%で、その標準偏差（1σ）は±0.4%（図3）。

図３　消費者物価変化率と長期金利



景気サイクル等によって違いはあるが、ここから単純試算すると、04年度の消費者物価下落率の予測は▲0.3%であるので、新発10年国債利回りは1.8%＋（▲0.3%）＝1.5%±σ（0.4%）が予想範囲の一つの目安となる。

04年の前半は景気や株価などの先行き期待から、前述予想の中心水準からの上ぶれリスクにも目配りが必要だろう。しかし、景気サイクルの成熟が年後半に意識されるになるにつれ景気先行き懸念も相場材料になってくると考えられることから、前述の利回り範囲の下方方向に向かう可能性が出てこよう。

なお、米国の消費者物価上昇率が低位（注2）にあることから、米国の政策金利引上げ観測が遠退き、米・国債相場の上昇（利回り低下）要因にもなっている。ただし、その物価上昇率の低下を相場は過大評価し過ぎていると見る市場関係者も多い。03年前半と同じように、米国のディスインフレ・データ⇒米・国債利回りの低下⇒世界的な長期金利の低下連動への連想は慎重に見るべきだろう。

（注2）米国労働省の発表する食料・エネルギーを除くコア消費者物価の前年同月比は03年12月に+1.1%に低下。別の代表的コア消費者物価指数であるクリーブランド連銀のMedian コアCPIも前年比＋1.9%。ただし、季節調整後のコア物価指数は昨年央以降、底打ち傾向。また、ドル安や国際商品市況の上昇など米国物価にも先行きの上昇要因がある。

株式相場
＝好材料織り込み後の展開は用心

自動車メーカーは円高による利益の目減りが見込まれるものの、世界景気の失速や円独歩高とならない限り、デジタル家電などの新製品需要の拡大や世界的な設備投資の回復から、大企業製造業は、04年度も二桁の経常増益の確度が高いだろう。また、非製造業上場企業も景気回復のもとで緩やかな増益を確保できるだろう（表2、（注3））。

（注3）東洋経済新報社・四季報の予測（03年1月20日現在）によれば、日経平均株価の構成銘柄（225社のうち銀行を除く）の04年度の経常増益率は＋10.5%(うち、製造業は＋12.2%)であり、全体としては緩やかな上方修正傾向が継続中である。

表２　日経平均構成銘柄の業績予想（%）

項目	区分＼年度	03年度	04年度
増収率 前年度比	銀行除く日経平均構成銘柄	0.3	2.8
	うち製造業	1.2	3.0
経常増益率 前年度比	銀行除く日経平均構成銘柄	22.7	10.5
	うち製造業	21.4	12.2

（東洋経済・四季報データから農中総研作成）04.01.21現在

このような業績の伸長が見込まれるなか、株価のバリュエーション（投資価値尺度）も海外主要市場に比べて決して遜色はない。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。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。

よって、04年度の二桁台の経常増益見通し（注3）を織り込みにいくなかで、1割程度の株価指数の上昇を予想する（表1）。

ただし、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が薄れるものの、海外投資家の買いに依存しなくてはならない構図は変わらない。

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は欠如したままであり、景気循環的な利益回復の域を出ない。また、相場テーマもデジタル家電の需要拡大や中国関連があげられようが、バリエーションを度外視した買いを誘うほどの「熱さ」はない。

むしろ、年央以降には今回景気ピーク、景気停滞の先取りに注意したい。株価は実物経済面の景気の山に数ヶ月先行する。好材料が織り込み済みとなると一方、先行きの不透明感が意識されるようになると、株価は腰折れを起こすリスクがあるだろう。年央以降の相場調整に用心したい。

為替相場
＝ユーロも上値余地限定、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や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引き続きのしかかろう。

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だろう。

なお、大統領選挙の前後から米国次期政権の通貨政策の骨格が市場に浸透・理解されるまでの間、一時的にドル安進行が弱まると見ている。しかし、ブッシュ大統領の再選が有力視される中、次期政権でも産業界配慮・緩やかなドル安が継続される可能性も捨て切れない。米大統領選後、年末年始にかけ、米国の通貨政策に関係する布陣に注目するべきだろう。

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。ただ、1€ ＝1.30$を超す水準は、ドイツ・マルクや仏フランを通貨統合時の固定換算レートで延伸試算した場合、割高水準に入ってくる。為替介入や欧州中銀の利下げなどユーロ高阻止の対応策が出て来ることが見通しにくいことから、ユーロ・ドル相場の先高観は残るだろうが、ユーロの上値余地は限られたものとなると思われる。なお、ユーロがドルに対し引き続き高値水準にとどまることから、ユーロ円相場において円は円安圏で推移するだろう。

（04.01.26現在　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)	JASDAQ指数	NYダウ工業株30種平均	S&P500	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
03/12/ 1	1.350	138.00	1.594	0.75	0.001	0.0800	0.0588	0.0992	109.21	109.75	109.40	1.1980	1.196	131.15	10,403.27	67.31	9,899.05	1,070.12	1989.82	4.380	4.480	403.8	29.95
03/12/ 2	1.460	137.07	1.672	0.81	0.002	0.0800	0.0588	0.0992	109.59	109.26	108.60	1.2080	1.209	131.15	10,410.15	67.24	9,853.64	1,066.62	1980.07	4.380	4.460	404.6	30.78
03/12/ 3	1.455	137.40	1.644	0.79	0.001	0.0800	0.0575	0.0992	108.64	108.75	108.25	1.2110	1.211	131.25	10,326.39	67.10	9,873.42	1,064.73	1960.25	4.400	4.470	404.8	31.10
03/12/ 4	1.440	137.40	1.644	0.79	0.001	0.0800	0.0588	0.0992	108.18	108.30	108.20	1.2085	1.207	130.77	10,429.99	66.77	9,930.82	1,069.72	1968.80	4.360	4.420	404.2	31.26
03/12/ 5	1.415	137.80	1.611	0.76	0.001	0.0800	0.0575	0.0992	108.34	108.35	107.65	1.2165	1.215	130.97	10,373.46	66.09	9,862.68	1,061.50	1937.82	4.230	4.320	407.3	30.73
03/12/ 8	1.360	138.20	1.577	0.72	0.001	0.0800	0.0563	0.0992	107.59	107.65	107.40	1.2220	1.222	130.82	10,045.34	64.48	9,965.27	1,069.30	1948.85	4.270	4.350	407.5	32.10
03/12/ 9	1.330	138.36	1.564	0.70	0.002	0.0800	0.0563	0.0992	107.19	107.15	107.05	1.2255	1.220	131.08	10,124.28	64.24	9,923.42	1,060.18	1908.32	4.350	4.350	408.9	31.76
03/12/10	1.315	138.70	1.535	0.66	0.001	0.0800	0.0538	0.0992	108.63	108.65	108.45	1.2215	1.225	132.22	9.910.56	63.40	9.921.86	1,059.05	1904.65	4.310	4.350	407.0	31.88
03/12/11	1.325	138.68	1.537	0.68	0.001	0.0800	0.0550	0.0992	108.27	108.20	108.45	1.2225	1.215	131.85	10,075.14	63.10	10.008.16	1,071.21	1942.32	4.230	4.360	405.4	31.85
03/12/12	1.310	138.39	1.561	0.65	0.001	0.0800	0.0563	0.0992	107.93	108.00	108.05	1.2275	1.227	132.17	10,169.66	63.13	10.042.16	1,074.14	1949.00	4.240	4.300	410.1	33.04
03/12/15	1.380	137.65	1.623	0.71	0.001	0.0800	0.0569	0.0992	107.95	108.03	107.90	1.2320	1.229	131.94	10,490.77	64.63	10.022.82	1,068.04	1918.26	4.250	4.270	409.9	33.18
03/12/16	1.325	138.25	1.573	0.67	0.001	0.0800	0.0563	0.0992	107.77	107.75	107.55	1.2330	1.233	132.79	10,271.60	63.98	10.129.56	1,075.13	1924.29	4.210	4.300	408.4	32.89
03/12/17	1.335	138.26	1.572	0.67	0.001	0.0800	0.0563	0.0992	107.52	107.50	107.50	1.2410	1.238	132.39	10,092.64	63.80	10,145.26	1,076.48	1921.33	4.180	4.250	412.7	33.35
03/12/18	1.345	138.01	1.593	0.68	0.001	0.0800	0.0563	0.0992	107.55	107.45	107.35	1.2425	1.238	133.44	10,104.00	63.41	10,248.08	1,089.18	1956.18	4.120	4.260	411.1	33.71
03/12/19	1.315	138.22	1.575	0.68	0.001	0.0792	0.0563	0.0983	107.62	107.64	107.65	1.2375	1.239	133.70	10.284.54	63.35	10,278.22	1,088.66	1951.02	4.130	4.270	409.9	33.02
03/12/22	1.290	138.40	1.560	0.67	0.001	0.0792	0.0569	0.0983	107.63	107.62	107.80	1.2400	1.241	133.34	10,372.51	63.39	10,338.00	1,092.94	1955.80	4.170	4.260	411.3	31.87
03/12/23	0.000	0.00	0.000	0.00	0.000	0.0000	0.0588	0.0000	0.00	0.00	107.55	1.2395	1.242	0.00	0.00	0.00	10,341.26	1,096.02	1974.78	4.260	4.240	411.6	31.95
03/12/24	1.295	138.40	1.560	0.68	0.001	0.0783	0.0569	0.0983	107.33	107.48	107.40	1.2445	1.244	133.23	10.371.27	63.79	10,305.19	1,094.04	1969.23	0.000	0.000	412.8	32.86
03/12/25	1.275	138.63	1.541	0.66	0.001	0.0783	0.0000	0.0983	107.19	107.21	107.35	0.0000	0.000	133.51	10,365.35	64.85	0.00	0.00	0.00	4.140	0.000	0.0	0.00
03/12/26	1.315	138.32	1.567	0.68	0.001	0.0783	0.0000	0.0983	107.09	107.05	0.00	1.2430	0.000	133.42	10,417.41	65.71	10,324.67	1,095.89	1973.14	4.240	0.000	0.0	0.00
03/12/29	1.350	137.90	1.602	0.71	0.001	0.0950	0.0600	0.0975	107.04	107.03	107.45	1.2495	1.248	133.22	10,500.62	66.64	10,450.00	1,109.48	2006.48	4.250	4.260	415.3	32.40
03/12/30	1.360	137.85	1.606	0.72	0.001	0.0950	0.0600	0.0967	106.97	107.10	107.00	1.2555	1.253	133.71	10,676.64	67.51	10,425.04	1,109.64	2009.88	4.250	4.300	417.2	32.79
03/12/31	0.000	0.00	0.000	0.00	0.000	0.0000	0.0613	0.0000	0.00	0.00	107.00	1.2590	1.262	0.00	0.00	0.00	10,453.92	1,111.92	2003.37	4.250	0.000	416.1	32.52
04/ 1/ 2	0.000	0.00	0.000	0.00	0.000	0.0000	0.0613	0.0000	0.00	0.00	107.30	1.2585	1.259	0.00	0.00	0.00	10,409.85	1,108.48	2006.68	4.360	4.320	0.0	0.00
04/ 1/ 5	1.400	137.48	1.638	0.75	0.001	0.0942	0.0600	0.0958	106.92	106.90	106.95	1.2675	1.267	135.62	10,825.17	68.07	10,544.07	1,122.22	2047.36	4.380	4.320	424.8	33.78
04/ 1/ 6	1.365	137.97	1.596	0.71	0.001	0.0933	0.0600	0.0950	106.36	106.25	106.20	1.2725	1.275	135.19	10,813.99	68.21	10,538.66	1,123.67	2057.37	4.270	4.250	423.2	33.70
04/ 1/ 7	1.370	137.89	1.603	0.71	0.001	0.0917	0.0613	0.0942	106.28	106.24	106.15	1.2635	1.270	135.06	10,757.82	69.14	10,529.03	1,126.33	2077.68	4.240	4.240	422.3	33.62
04/ 1/ 8	1.370	137.83	1.608	0.71	0.001	0.0892	0.0600	0.0925	106.17	106.15	106.15	1.2765	1.272	133.74	10,837.65	69.83	10,592.44	1,131.92	2100.25	4.250	4.220	424.4	33.98
04/ 1/ 9	1.365	138.07	1.588	0.70	0.001	0.0892	0.0600	0.0917	107.04	107.55	106.20	1.2820	1.286	136.18	10,965.05	70.40	10,458.89	1,121.86	2086.92	4.080	4.140	426.8	34.31
04/ 1/12	0.000	0.00	0.000	0.00	0.000	0.0000	0.0600	0.0000	0.00	0.00	106.75	1.2750	1.281	0.00	0.00	0.00	10,485.18	1,127.23	2111.78	4.080	4.120	426.6	34.72
04/ 1/13	1.300	138.76	1.530	0.65	-0.016	0.0892	0.0613	0.0900	106.54	106.53	106.65	1.2770	1.279	135.80	10,849.68	70.15	10,427.18	1,121.22	2096.44	4.010	4.130	424.0	34.43
04/ 1/14	1.295	138.75	1.531	0.66	-0.012	0.0892	0.0606	0.0892	106.21	106.22	106.25	1.2645	1.268	134.96	10,863.00	70.59	10,538.37	1,130.52	2111.13	3.990	4.130	422.0	34.50
04/ 1/15	1.280	138.90	1.591	0.63	0.001	0.0892	0.0588	0.0892	106.22	106.25	106.15	1.2580	1.261	134.43	10,665.15	70.66	10,553.85	1,132.05	2109.08	3.970	4.140	408.7	33.44
04/ 1/16	1.265	139.03	1.508	0.62	0.001	0.0892	0.0563	0.0892	105.97	106.10	106.35	1.2375	1.241	132.92	10,857.20	71.11	10,600.51	1,139.83	2140.46	4.030	4.160	407.0	35.07
04/ 1/19	1.295	138.88	1.520	0.63	0.002	0.0892	0.0563	0.0892	106.89	106.55	0.00	0.0000	1.238	132.45	11,036.33	72.09	0.00	0.00	0.00	0.000	4.170	0.0	0.00
04/ 1/20	1.335	138.44	1.557	0.66	0.001	0.0892	0.0588	0.0892	107.12	107.50	107.05	1.2580	1.257	133.46	11,103.10	72.54	10,528.86	1,138.77	2147.98	4.050	4.130	412.9	36.20
04/ 1/21	1.335	138.57	1.546	0.65	0.001	0.0892	0.0550	0.0892	107.03	107.18	106.85	1.2640	1.263	135.03	11,002.39	72.32	10,623.62	1,147.62	2142.45	4.020	4.150	411.2	34.58
04/ 1/22	1.305	138.79	1.528	0.63	0.001	0.0883	0.0550	0.0883	106.78	106.88	106.05	1.2715	1.271	135.23	11,000.70	72.20	10,623.18	1,143.94	2119.01	3.950	4.130	410.1	34.93
04/ 1/23	1.330	138.68	1.537	0.62	0.001	0.0883	0.0525	0.0883	106.05	106.20	106.75	1.2585	1.269	135.36	11,069.01	72.29	10,568.29	1,141.55	2123.87	4.070	4.130	408.0	34.94
04/ 1/26	1.315	138.98	1.512	0.59	0.001	0.0883	0.0525	0.0883	106.24	106.22	106.35	1.2460	1.256	133.16	10,972.60	72.08	10,702.51	1,155.37	2153.83	4.130	4.160	406.7	34.47

（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 ）

2004年の金融政策を巡る論点

世界的に景気拡大テンポが速まりつつあることもあって、日本経済も少なくとも2004年半ばまでは景気拡大が続くとの見方が有力である。デフレ環境についても、代表的な物価指数の前年比下落率が縮小する方向にあるほか、株式市場ではデフレ脱却をテーマとした投資戦略（ストラテジー）も徐々にではあるが、語り始めている。ただし、当総研の経済見通しでは2004年度は景気拡大局面が続くものの、依然としてデフレ環境は残ると予測しており、現行の量的緩和政策からの出口政策を検討する段階にはならないと考えている。

一方で、財務省・日本銀行による大規模な市場介入にもかかわらず、2002年初頭からの円高ドル安基調が止まらない。こうした為替レートの円高傾向は「景気の下触れリスクになりかねない」との懸念も強く、日銀は追加的な金融緩和を余儀なくされるとの声は根強い。実際、1月19～20日の金融政策決定会合では、「27～32兆円」としていた日銀当座預金残高目標を「30～35兆円」に引き上げる決定をしており、03年10月の金融緩和措置と同様に非不胎化介入の強化と受け止められている。しかし、こうした日銀の量的緩和策の断続的な強化にもかかわらず、マネタリーベースの伸び率は鈍化する傾向にあり、04年4月には一桁台に落ち込むものと予想される。

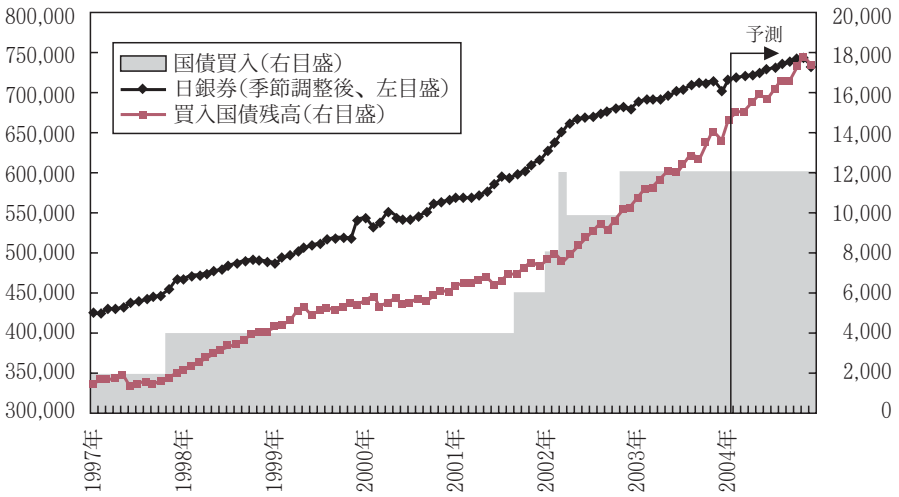
以下では、2004年の金融政策を想定する上で、重要と思われる国債市場や為替レートの円高傾向との関わり合いについて、若干の考察を加えてみたい。

日銀の国債保有枠をどうするか

2004年中に迎える問題に、01年3月19日の政策委員会金融政策決定会合で決めた「日本銀行が保有する長期国債の残高は銀行券発行残高を上限とする」という縛りをどう処理するか、という点がある。元来、日銀は成長通貨の供給という考え方に則って長期国債買入オペを実施してきたが、この上限設定は量的緩和政策を採用するにあたって日銀としてのマネタイゼーションに対する歯止めであった。

しかし、一定の前提の下、日銀券発行残高と日銀の国債保有額について予測を行うと2004度下期には上限に達してしまう可能性が濃厚という試算結果が得られる（図表1）。日銀による毎月1兆2,000億円の国債買入オペは、月平均6兆円台後半（TB・FBを除く中長期国債の市中発行分）という大量発行時代の債券市場参加者にとってはある種の安心感を与えるものになっており、その動きには注目が集まっている。それゆえ、上限に達すればどうなるのか、新たに別の制約を設けるのか、等に関して、遅くとも04年夏までには決着をつけておく必要がある。

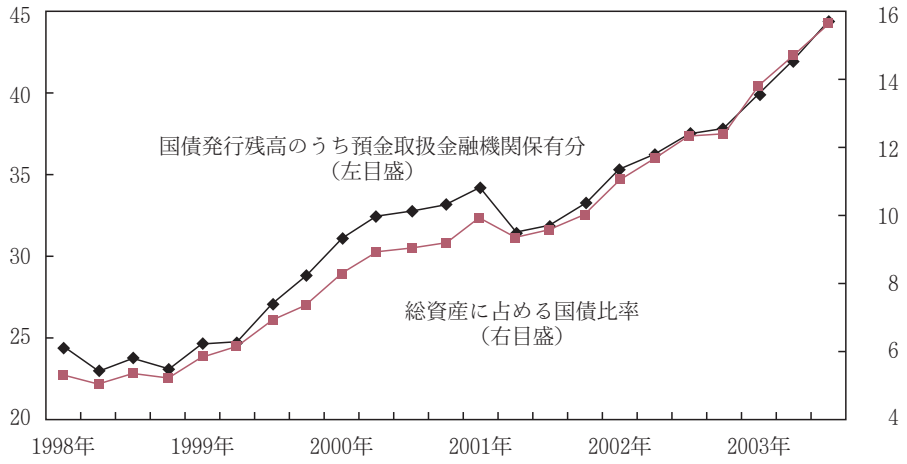
図表１　日銀保有国債と日銀券発行残高



（資料）日本銀行資料より作成　（注）単位は億円。日銀券増加率は前年比４％と想定。

銀行などの投資家は国債保有ニーズが極めて高い状態で推移してきた。90年代後半以降、金融システム不安が高まった時期を通じて、金融機関の国債保有は増加していった（図表2）。預金取扱金融機関は国債発行量の45％近くを保有し、5年間で20%ポイントほど上昇させた。日銀自身の資産構成も国債のシェアが98

図表 2　預金取扱金融機関と国債保有



（資料）日本銀行「資金循環勘定」　（注）単位は%。

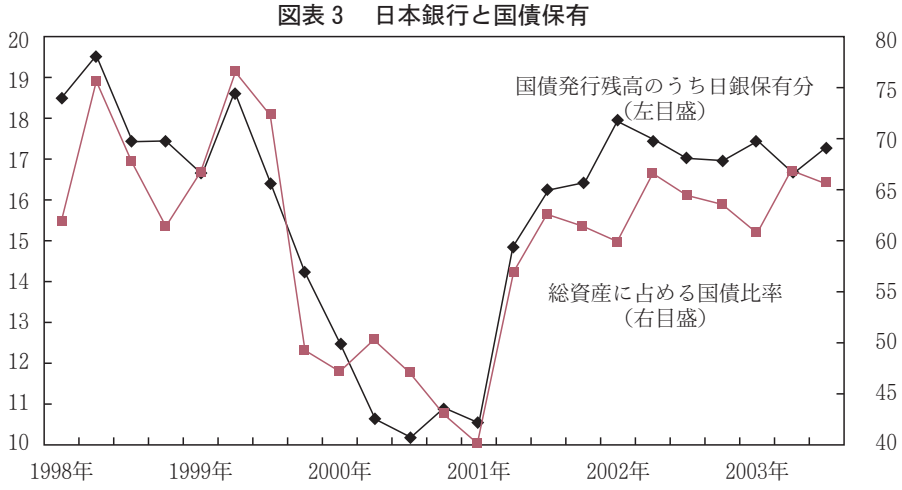
年には5%程度だったものが、直近03年9月末では15%台にまで上昇している（TB・FBを含む、図表3）。

この背景には、景気低迷が続き民間貸出の減少傾向が続く中でデフレにより魅力の増した流動性の高い資産（現金や普通預金）が集まり、銀行などにとって余資運用の比重が増してきたことがあるが、その傾向を一層強めたのは自己資本比率（BIS）規制の下で信用リスクがゼロとして算入される国債保有が強く選好されたことや、いざというときに担保として流動性の確保が容易であること、などであろう。同時に日銀も、2000年のゼロ金利政策解除期を除けば、国債保有が高水準で推移しており（図表3）、国債との関係が無視できないことを示している。

こうした状況下で起きた03年6月以降の長期金利急上昇は、改めて「（金融機関にとっての）国債管理政策」の重要性を認識させた。冒頭で述べたように今回の景気拡大局面でのデフレ脱却は困難と考えており、2004年度中に出口政策への転換を検討せねばならない時期がくることは想定しないが、景気回復や株価上昇が続けば、投資家の国債投資に対する姿勢は慎重なものとならざるを得ない。一方で、平成16年度の国債市中発行分（TB・FBを除く）は80兆円余りが予定されており、かつ今後景気回復が加速したとしても国債発行額が劇的に減少するわけではないことは明らかである。デフレ環境が続く一方で、国債市場の投資環境は悪化が見込まれているのである。仮に、量的緩和政策からの出口政策に移行する場面（現状20兆円台前半となっている超過準備（日銀当座預金残高約30兆円から所要準備4.3兆円と準備預金非適用先の日銀当座預金5兆円弱を差し引いた金額）を回収し始める際）においても、デフレ脱却で上昇傾向を強めると思われる長期金利に対しては慎重であるべきだろう。つまり、中長期国債の買入オペについてはマネタリーベースの回収作業とは別の対応が必要と考えられる。

ただし、こうした日銀の行動は、本来望ましい社会的な資金配分を阻害する可能性が強いことも指摘しておく必要がある。日銀が引き続き国債を買い支えることが事前に想定されていれば、民間金融機関はそれを前提に資金運用を行うはずであり、結果的に低生産性部門である政府部門に資金が偏在してしまうという事態が十分考えられる。構造改革の必要性を説いてきた

図表 3　日本銀行と国債保有



（資料）日本銀行「資金循環勘定」　（注）単位は%。

日銀にとっては非常に悩ましい状況が続くだろう。

不完全な非不胎化介入

日本でデフレ傾向が持続しているのは、1985年9月のプラザ合意以降の「円高シンドローム」が影響しているとの意見があり（マッキノン・大野「ドルと円」など）、これが正しいならば少なくとも為替レートを安定化させる努力は必要である。しかしながら、03年来の市場介入規模とその結果を考慮すると為替変動を安定化させることは非常に困難であるし、更にはOECD試算による購買力平価（02年は1ドル=140円台後半）程度に誘導することは現実問題として不可能と思われる。また、貿易・サービス収支の黒字国が自国通貨切り下げのための為替操作を行うことに対しては周辺国の合意が得られにくい。

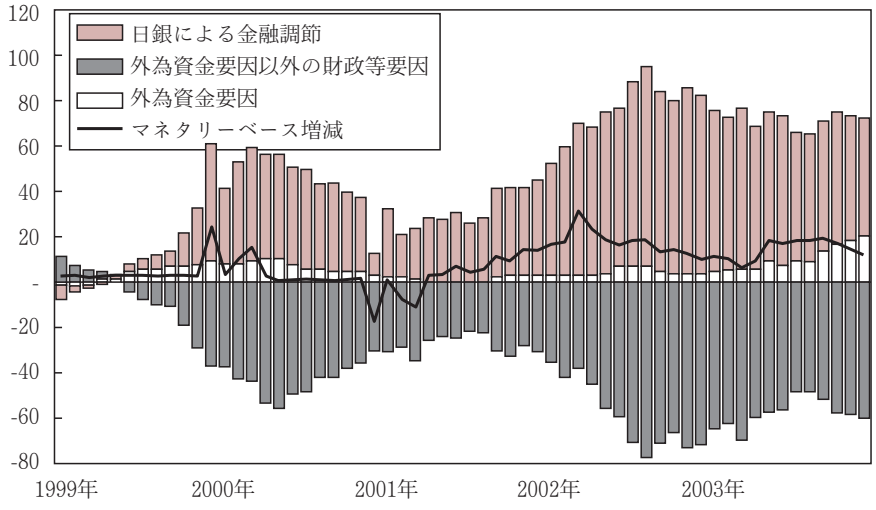
一般に自国通貨が増価する（円高になる）と、輸出が抑制され、景気には悪化方向に作用するとされる。また、輸入物価の下落を通じて物価水準は下落することも知られている。内閣府の短期日本経済マクロ計量モデル（2003年版）を用いた乗数分析によると、円の対ドル10%減価（円安）はGDP成長率を初年度0.20%、次年度0.57%、民間消費デフレーターを初年度0.08%、次年度0.27%、それぞれ押し上げられる。現在日本が直面している円高の場合はちょうど逆のケースであり、02年7月～03年9月までのような1ドル=115～125円程度の為替レートが先行きも続くと想定するケースより、所得・物価は低い軌道を辿っていると考えられる。

しかし、円高阻止という為替政策に関して03年秋以降前進が見られたという評価がなされている。03年10月、04年1月と為替レートの円高圧力が高まった時期に合わせて、日銀は日銀当座預金残高目標の引き上げを決定しており、介入資金を金融市場に放置しておく非不胎化介入により円高進行阻止に向けた側面支援を実施している、と考えられているからである。非不胎化介入の是非に関しては速水総裁時代には断固拒絶されていたが、福井総裁誕生後は対応が柔軟になっており、一般的に非不胎化介入の方が不胎化介入よりも介入効果が高いとされていることが影響していると思われる。

ここで、為替介入資金がマネタリーベースの変化にどのような影響を与えているかを見てみよう。「日銀当座預金増減要因と金融調節」によれば、「当座預金残高増減」は銀行券要因、財政等要因、金融調節、に分けられている。このうち、財政等要因を外国為替資金要因とそれ以外の要因に分割し、かつ当座預金残高と銀行券要因を合わせることによって、マネタリーベース増減は、①外国為替資金要因、②外為資金要因以外の財政等要因、③金融調節（オペ、貸出などの日銀信用の供給）に分けることができる。

図表4はこれらの前年差の動きを示したものであるが、明らかに外国為替資金は03年を通じて、しかも後半になればなるほどマネタリーベースの増加に寄与する動きをしている。しかし、マネタリーベース増減額と外為資金要因を比較すると、前者が後者を下回る状態となっており、「非不胎化介入への転換」と外部から評価されている割に、マネタリーベースの増加に結びついていない（実際には、円売り介入の場合には、FB

図表４　マネタリーベース増減とその供給源（前年差）



（資料）日本銀行　（注）単位は兆円。

の発行・償還に時間差があるため、介入資金が不胎化されたか放置されたかの判断は難しい面はある）。これは外国為替市場への大規模な介入に比べて、政策目標である日銀当座預金残高目標の引き上げ額が相対的に不足していることを暗示している。そのために、日銀は意図せざるにせよ、為替介入資金の不胎化（資金吸収オペ増額もしくは資金供給オペ減額）を行っている可能性が強い。

03年の1年間を通じて、日本銀行は、日銀当座預金残高目標を「15～20兆円」から「27～32兆円」へと引き上げたが、このうち3～4兆円程度は日本郵政公社の分であり、実質的には8～9兆円程度しか増額していない。一方で、2003年中の市場介入額は約20兆円に到達しており、単純に考えれば約半分程度の介入資金は何らかの形で中立化されたと考えられる。これは非不胎化介入の様相が強まったとされる03年10月以降に限定してみても、金融政策は日銀当座預金残高の上限を2兆円引き上げた一方で、為替介入額は累計で5.5兆円となっており、当座預金残高目標の引き上げ不足が、為替介入の非不胎化を阻んでいることを示唆している。

日銀は意図して為替介入資金の非不胎化を行っているかどうかについてはコメントしないが、結果的に見れば部分的に非不胎化していることは否定できそうもない。なお、「マネタリーベースの拡張が円安をもたらす」という命題は、理論的にも実証的にも確証が得られているわけではないと思われるが、少なくとも市場参加者が「日銀は非不胎化介入に踏み切ったが、非不胎化介入は効果が高い」と信じている以上、それを裏切らない（もしくはそれを利用した）金融政策を運営する必要性は高いと思われる。

また、日本での持続するデフレそのものが円高圧力を生んでいることも念頭におけば、デフレ脱却と円高圧力緩和は同時に達成されると思われるが、そのためにも現状の金融緩和政策の効果を高めていく努力が求められるだろう。

以上、2004年の金融政策を巡る論点を述べてきたが、その他にも日銀が望ましいとするインフレ率を明示する「インフレ参照値」公表や、物価指数の持つ上方バイアスを考慮すれば、果たしてデフレ脱却の定義はインフレ率ゼロを基準にしてよいか、なども論点になるかもしれない。万一、デフレ脱却が実現できないまま、04年中に景気後退局面に入ってしまった場合には再度インフレターゲティングの導入や株式・外債・不動産などの購入といった非伝統的政策手段の採用などを求める声が強まることは想像に容易い。

今後とも日銀には果たすべき役割は多いことは間違いないが、金融政策だけでデフレ脱却が実現できるわけではない。財政の歳出構造の見直し、金融システム健全化に向けた金融行政、経済活性化やリスクマネー供給に資する税制改正、産業再生、雇用ミスマッチの解消など、各政策当局の政策が融合することで、ようやくデフレ脱却の素地が整うものと考えられる。現在のような政策の押し付け合い状態から一刻も早く脱却することが望ましい。

（南　武志）

輸入品流入は止まった？
～ 電子部品・デバイス工業について ～

わが国製造業の現状を、わが国の国内需要（国内生産－輸出＋輸入）に占める輸入品の割合を表す「輸入浸透度（注）」から見てみよう。

2000年末の不況突入と軌を一にして製造業全体の輸入浸透度は、一段階アップした。90年代後半の10%強から足元では12.5%前後になっている。

（注）輸入浸透度＝〔（輸入指数）×（輸入ウェート）〕÷〔（総供給指数）×（総供給ウェート）〕×100（%）

その中でも、今や国内生産が激減、開発輸入を含めた低価格の輸入品の流入拡大から、繊維工業においては、輸入浸透度は90年代後半の17%から03年7～9月期は34%にまで上昇している。

一方、現在わが国製造業中、最も好調と言える電子部品・デバイス工業の輸入浸透度は、01年4～6月の14%をピークに下落を辿り、03年7～9月期は10.8%に低下した（図1）。

この動きは、輸入品の流入が収まったことを示しているのであろうか。

電子部品・デバイス工業の供給動向を、国産品と輸入品それぞれに分けてみると、国産品、輸入品ともに伸びていることがわかる（図2）

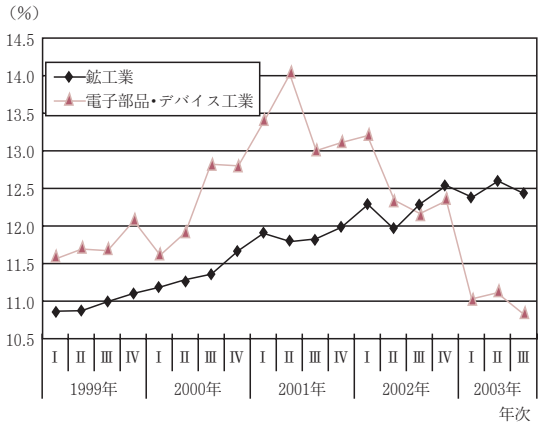
電子部品・デバイス工業でも、必ずしも輸入品の流入が収まったのではないことがわかる。電子部品・デバイス工業の生産を見ると、デジタル情報家電の主要部品であるアクティブ型液晶素子やCCD、大規模集積回路などの生産増加がきわだっている。つまり、DRAMなど生産技術が海外に追いつかれコスト的にも割安に供給される輸入品の流入増加と日本の技術の優位性を生かした国産品の生産拡大が同時に起こっているとみるのが、適切なようだ。国際間の分業は着実に進んでいる。

また、日本の製造業がITバブル崩壊後、加工組み立て作業については海外の製造拠点に、基幹部品の開発・製造は国内に残す方向で動いていることも電子・デバイス工業で国産品の比率の増加が顕著に表れていることの背景にあろう。

デジタル家電分野の世界的需要拡大のもとで、中期的に電子部品・デバイス工業が国際競争力を保ち牽引役になることが見込まれるが、追い上げは厳しい。デジタル家電分野および電子部品・デバイス工業に見られた、製品技術の蓄積、選択と集中を推し進める姿勢が、今後も重要だろう。

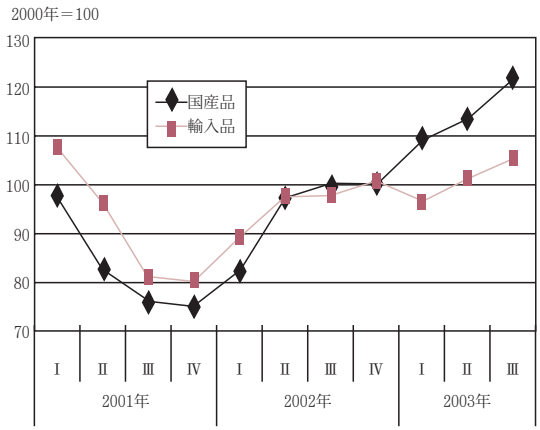
（田口）

図１　輸入浸透度（鉱工業生産）



経済産業省「鉱工業総供給表」より農中総研作成

図２　電子部品デバイス工業の供給動向



経済産業省「鉱工業総供給表」より農中総研作成

銀行貸出減少の現状と今後

全国の銀行貸出が減少を続けている。この貸出減少が今後も傾向的に継続するものか、継続するとすれば、波及的にどのようなことが生じるか、を考えてみたい。

97～98年に500兆円レベルであった全国の銀行の総貸出残高（以下、残高は省略する）は、03年9月末には約411兆円となった。貸出の償却や流動化などの要因もあるが、それらを含めて、この5年で▲90兆円程度減少したことになる。

総貸出の内訳を見ると、企業貸出の減少が大きい。97年9月末には394兆円だったのが、03年9月には292兆円へ▲100兆円強の減少した。足元でも年間▲20兆円を超す減少が続いている。大企業向け貸出が140兆円から105兆円へ、中小企業向け貸出においては254円から187兆円兆円へ大幅減少した。

一方、個人向け貸出は住宅貸出の伸長が効いて、97年9月の91.3兆円から03年9月には105.3兆円に14兆円増加した。ただし、銀行の消費ローンの減少は続いている。

この結果、総貸出に占める企業貸出の割合は79%から72%へ低下、その中でも中小企業貸出比率は全体の50%強から46%へ▲5%低下している（以上、図1）。

それでは、企業貸出減少は、銀行等金融機関の貸出態度の消極性に起因するものか。

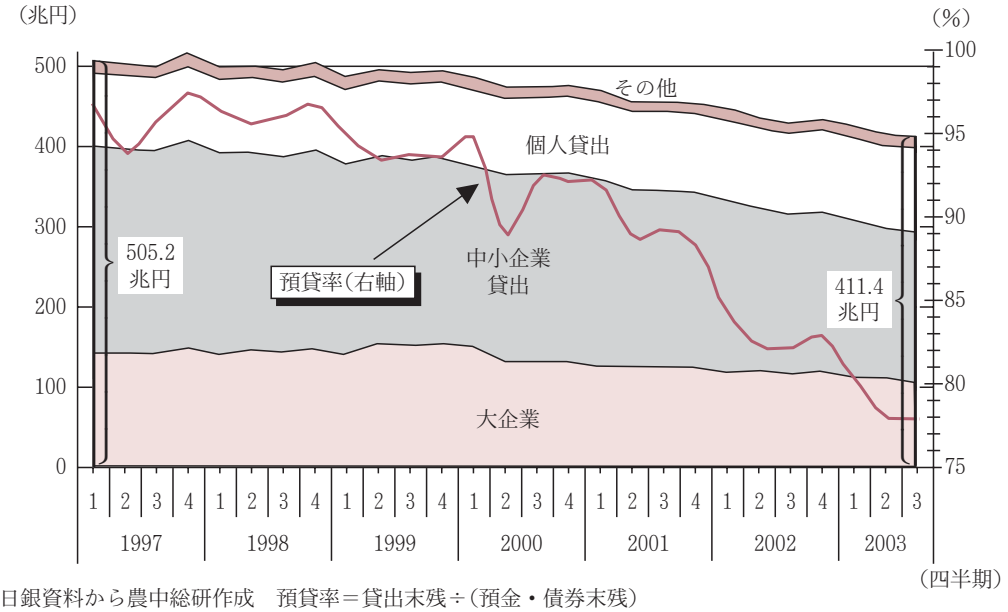
不良債権処理を進める方針のもと、資産査定の厳格化が銀行の与信姿勢を慎重化させている側面は否定できない。しかし、日銀「短期経済観測」において企業側が感じる銀行の貸出態度は,98～99年にかけ金融システム不安が広がったころに比べ大きく好転している。

直近の「短観」（03年12月調査）の貸出判断DI（「緩い」－「厳しい」の差）は、全体でゼロとなった。中小企業でも▲4まで改善している。

融資を絞り込むような貸出姿勢の厳しさは着実に小さくなっている。

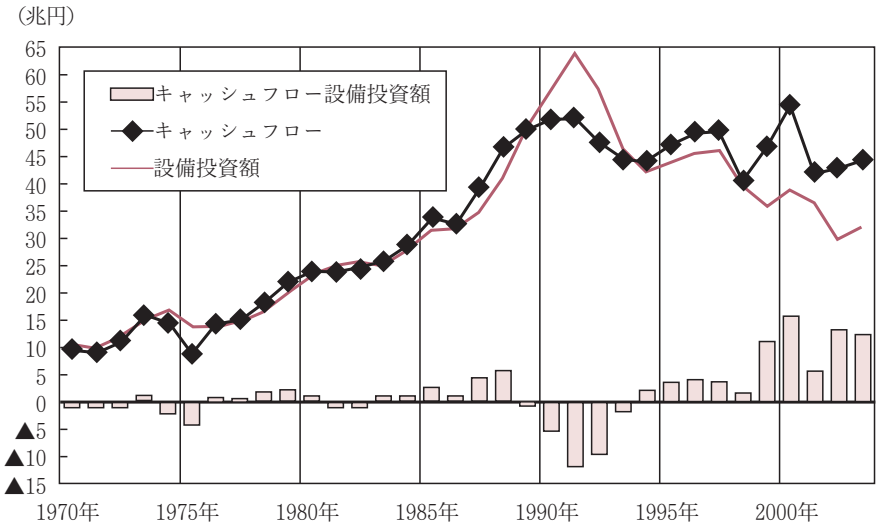
前述のように年間20兆円を超す足元での企業貸出の減少継続を見る限り、銀行等資金供給サイドの問題を過大視するべきではないのではなかろうか。むしろ財務内容の改善と収益性向上の圧力の影響もあり、借り手側の外部資金依存が後退していることが影響していると考えられる。

図１　国内銀行の貸出先別貸出残高推移



日銀資料から農中総研作成　預貸率＝貸出末残÷（預金・債券末残）

図２　企業の資本余剰傾向は継続



財務省「法人企業統計年報」から農中総研作成

景気回復に伴い、設備投資は増加過程に入っている。一方、景気回復に加え収益体質の改善によって、企業の内部留保等ネットキャッシュフロー（配当等外部流出後残余利益＋減価償却＋引当金増加）も増加に転じている。それにもかかわらず、ネットキャッシュフローの範囲内に設備投資を抑える慎重姿勢は崩れていない（図2）。

また、在庫削減などにより運転資金需要の減少も続いていると思われる。

今後も財務改善と収益性向上をはかっていく企業サイドのスタンスは変わらないと見込まれる。したがって、企業の資金需要は、中期的にも減少継続を考えるのが妥当ではあるまいか。

銀行の資金調達面に目を転じれば、（預金＋債券）合計の資金調達額は02年以降、金融システム不安の後退に伴って小幅ながら増加に転じた。総貸出減少に伴って、預貸率（貸出÷（預金＋債券））は97年の96%から03年09月末には8割を切り78%に低下した。

しかし、この銀行の預貸率低下に伴う運用余剰資金が向かう選択余地は決して大きく無い。一般的に地方銀行等地域金融機関では、その傾向が強いだろう。海外投資を増やすことは為替リスクの関係から限定的であり、株式投資は保有規制のもとで抑制が求められている。銀行は企業融資開拓に動き始めたと言われるが、返済圧力を食い止めるほどの効果は期待しにくいだろう。

したがって、余剰運用資金がゼロ金利政策のもとで消去法的に国債へ向かう傾向が続く可能性が大きい。

銀行等金融機関の金融仲介を通じた、家計の貯蓄と政府の資金不足を結ぶ資金循環経路は当面変わらず、国債市場の需給と相場の安定要因となると考えられる。

（渡部　喜智）

海外経済金融・米国

多面的にみる必要がある米国雇用統計

要　　旨

・2004年1月発表の地区連銀景況報告によれば、景気の順調な拡大が続いている。
・2003年12月の雇用統計では、非農業雇用者数の増加が非常に弱いという結果であった。但し、非農業雇用者数が新たに設立される自営業者の数をうまく捕捉していない、という指摘もある。従って雇用統計については、他の指標も併せて多面的にみる必要がある。
・景気は当面堅調に推移する見込み。今後の雇用統計には引き続き留意する必要がある。

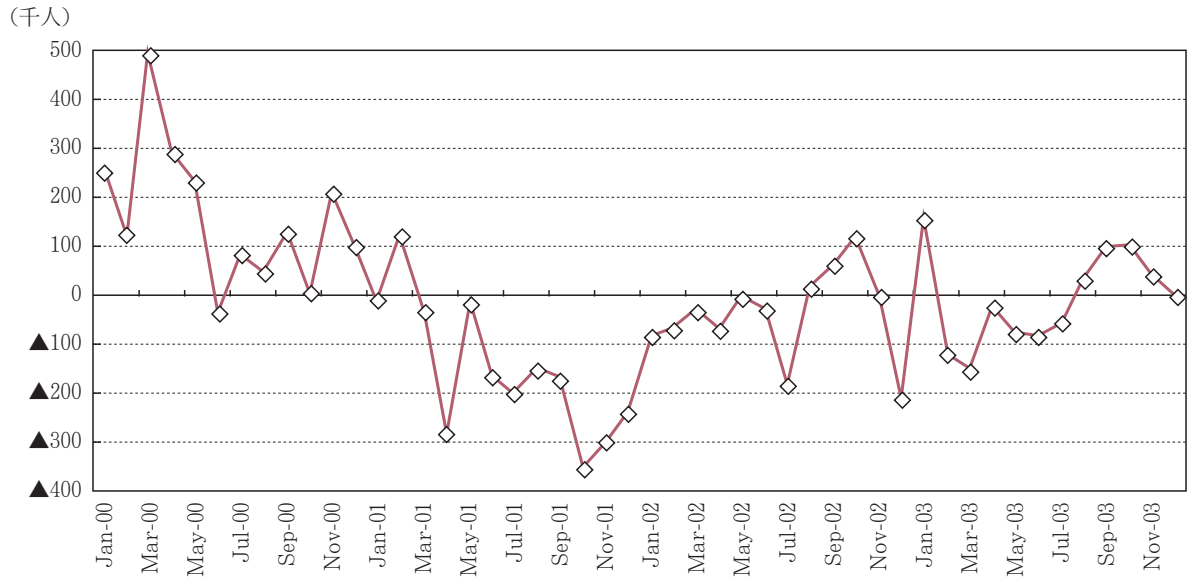
景気は順調に拡大

米国景気の順調な拡大が続いている。FRBが2004年1月14日に発表した地区連銀景況報告(Beige Book)によれば、経済は前回調査時点（2003年11月26日）以降引き続き拡大した。個人消費は、クリスマス商戦の全般的な売上好調に加え、11～12月にかけての自動車販売台数の回復により、盛り上がりをみせた。設備投資も、IT投資の更新需要に加え、一部生産設備拡張需要により増勢を強めている。製造業の活動においては、殆どの地域で広範囲の業種にわたり改善がみられた。

多面的にみる必要がある雇用統計

2003年12月の雇用統計によれば、失業率は5.7%と対前月で0.2ポイント下がったものの、非農業雇用者数が前月比僅か1千人増加（季調済前月比、以下同じ）にとどまった（図1）。この内訳をみると、雇用が比較的明らかに伸びているのは、人材派遣業（＋30千人）等である。逆に雇用を減少させている業種をみると、製造業全体（▲26千人）、小売業（▲38千人）、金融・保険（▲17千人）をあげることができる。現時点では、人材派遣業以外で雇用を増加させている業種にめぼしいものはなく、雇用が本格的に回復しているとはいえない。

図１　非農業雇用者増加数（季節調整済前月比）



資料：米国労働省

しかしこの12月の非農業雇用者増加数（前月比＋1千人）は、他の指標が軒並み良くなっていることを考慮すれば、やや弱すぎないか、経済の実態を必ずしも正確に示していないのではないか、という疑問も生じる。このことは、雇用統計の他の指標とのバランスからもいえる。雇用統計は対企業調査、及び対家計調査という別個のものから成り立っている。そして非農業雇用者数は企業調査、失業率は家計調査の結果から算出される。ここで家計調査結果に基づいて算出される就業者数、及び失業者数の推移に着目してみよう（図2）。就業者数増加率（前年比）は2003年12月に1.5%となり、この水準はITバブル崩壊が始まる以前の2000年12月以来の高さである。また失業者数増加率（前年比）は、2003年12月に▲3.4%となり、これも2000年12月以来のマイナスとなった。失業者数の減少については、若干の留意が必要である。それは、労働参加率（労働力人口／生産年齢人口）が低下していることから、職に就いていない人で求職活動をあきらめて、統計の定義上失業者に該当しなくなった人が増加している可能性が高いためである。しかし、就業者数増加率がここまで上昇してきたことは、注目に値する。

何故企業調査と家計調査で食い違った結果が出るのであろうか？　企業調査は、新たに生まれる自営業の増加をうまく捕捉できないという指摘がある。自営業の増加については、解雇された人がやむをえず自営業に転じるケースと、企業が一部業務をアウトソーシングし、同時にその分野の社員の独立を促すケースがある。恐らく自営業の増加が家計調査での就業者数増加と関連しているのであろう。

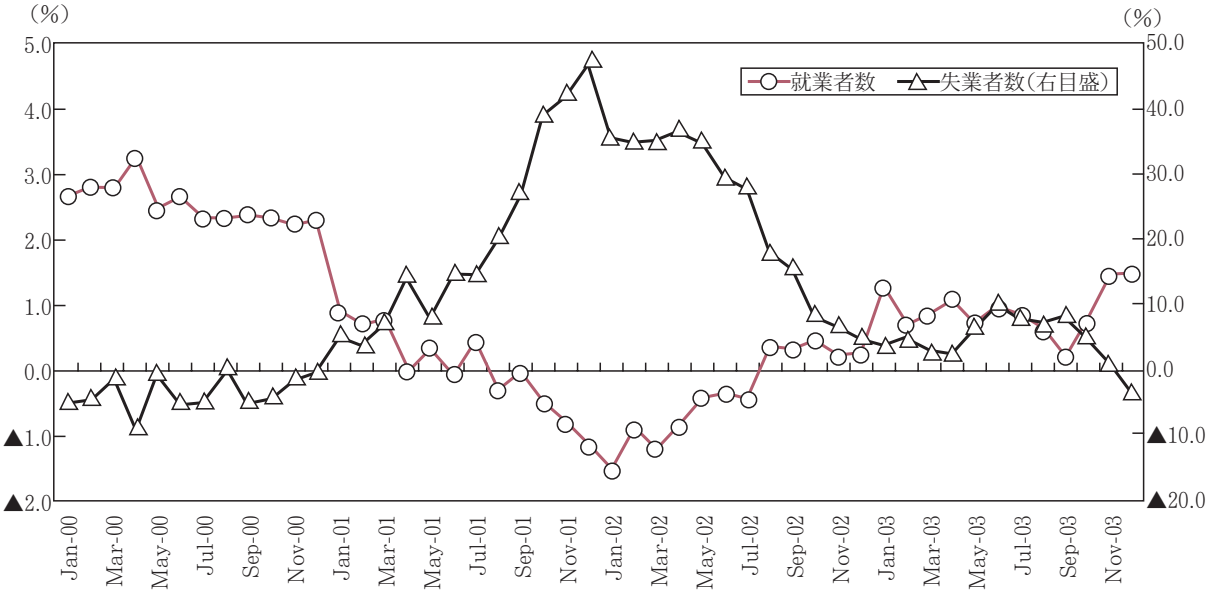
この他の雇用関連統計をみると、失業保険新規需給申請者数は着実に減少しているし、求人広告指数は明らかに回復している。また1月の消費者センチメント指数（ミシガン大調査）は103.2と、前月の92.6から大幅に上昇したが、これは雇用を取り巻く環境が明るくなってきたことの傍証である。1月の非農業雇用者数は殆ど増加しなかったが、雇用情勢については、いくつかの指標を多面的にみていく必要がある。

当面景気は堅調に推移する見込み

2004年前半には、所得税率引下げ前倒し実施や配当課税撤廃の影響が本格化し、減税効果が大きく現れるため、当面景気は堅調に推移すると見込まれる。足下の景気・物価はFRBの情勢判断・リスク判断を大きく修正するほどの動きをみせていない。今後の雇用統計は、引き続きFRBの判断に大きな影響を及ぼすとみられ、その動向に留意していく必要がある。

（永井　敏彦）

図2　就業者数及び失業者数増加率（家計調査ベース／前年比）



資料：米国労働省

気になる指標

「日銀短観」その2

売上高など実数についても調査

前回に引き続き、日本銀行「企業短期経済観測調査（短観）」について解説する。

前回は企業の定性的なマインドを示す「判断項目」を紹介したが、今回は定量的な計数を問う「年度計画」について見てみよう。定性的な項目に加え、定量的なものについても詳しく調査している点が日銀短観の特徴の一つである。

年度計画に関する調査項目は、売上高（国内・輸出別）のほか、材料費、人件費、減価償却費、営業損益、金融収益・費用、経常損益、設備投資額などである。また輸出に際しての為替レート（円/ドル）についても具体的な金額の回答を得ている。これらのデータは、「実績値」と「予測値」を上期・下期に分けて調査している。

年度計画の修正状況を把握可能

以下では、年度計画データを活用する場合の方法について触れてみたい。

その第一は、調査のたびに発表される「予測値」の修正度合いの活用である。図1の横軸で示すとおり、年度計画は前年の3月調査から始まり四半期ごと毎回調査されて、翌年3月調査で実績見込、そして6月調査で実績値となる。

したがって時期を経過するにつれ、年度計画が上方修正されたのか、それとも下方修正されたのかを把握することができる。

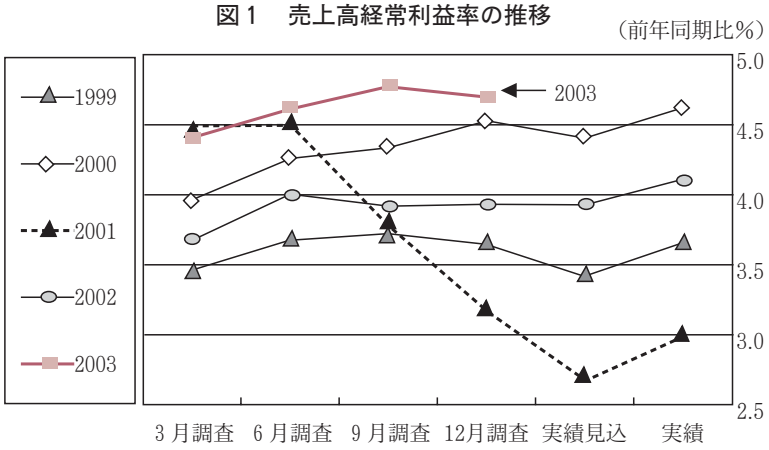
図1に示すとおり、03年度の売上高経常利益率は、03年12月調査でやや下方修正されたものの、過去5年のなかでは最も高い伸びを示していることがわかる。生活実感からは回復感は乏しいが、業績の回復ぶりは顕著である。

また、図2の設備投資計画をみると、03年度は当初（03年3月）は3%程度の増加見通しだったのが、6月調査では10%を超える高い伸びに上方修正された。景気回復の一面を物語るものである。円高が進んできたが、3月調査でどのように修正されるか、注目される。

以上のような年度計画の修正度合いを用いた比較は、景気拡張期においてはグラフの右上方向へ向かって進み、逆に景気後退期には右下方向に進むと考えられる。

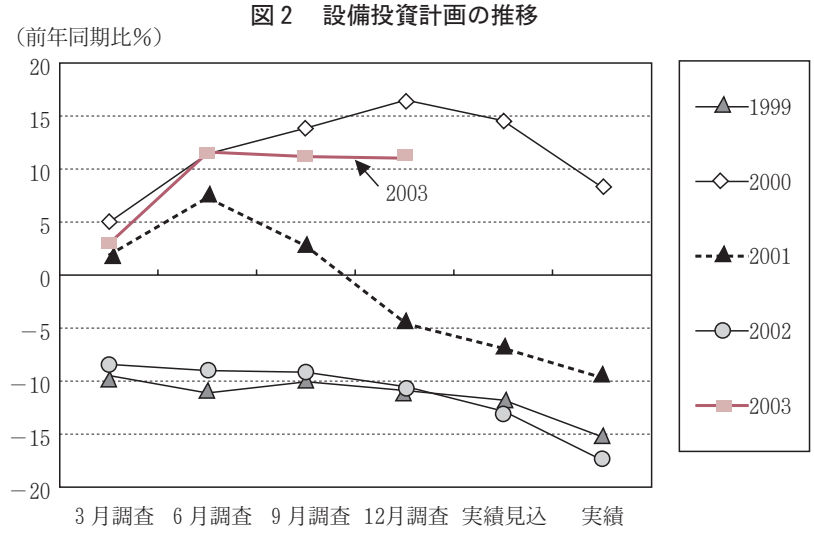
なお、こうした分析は人件費や減価償却費など前述の調査項目ごとに行うことが可能であるが、企業規模によってその内容はかなり異なるため留意する必要がある。したがって企業全体の動向を見る場合には「全規模・全産業」など、目的に応じて使い分けた方がよいだろう。

図１　売上高経常利益率の推移



日銀短観より農中総研作成
(注)大企業・製造業

図２　設備投資計画の推移



日銀短観より農中総研作成
(注)大企業・製造業

加工困難なデータをタイミングよく提供

第二は、売上高や損益、設備投資など「実績値」の活用である。上場企業の年度決算発表は毎年5月下旬～6月下旬に集中するが、一般の人々にとって企業全体の業績動向を見ることは、各企業から発表された計数を集計・加工するなどの点から、相当困難な作業が必要となる。

一方、日銀短観は、6月調査（7月初め発表）で年度実績が固まり発表されるため、企業全体の業績動向を容易に把握することができる。実績値の内容は大企業・中堅・中小企業別に、また製造業・非製造業別の分類で、さらには機械製造や小売など細かい業種別に見ることができる（図3）。

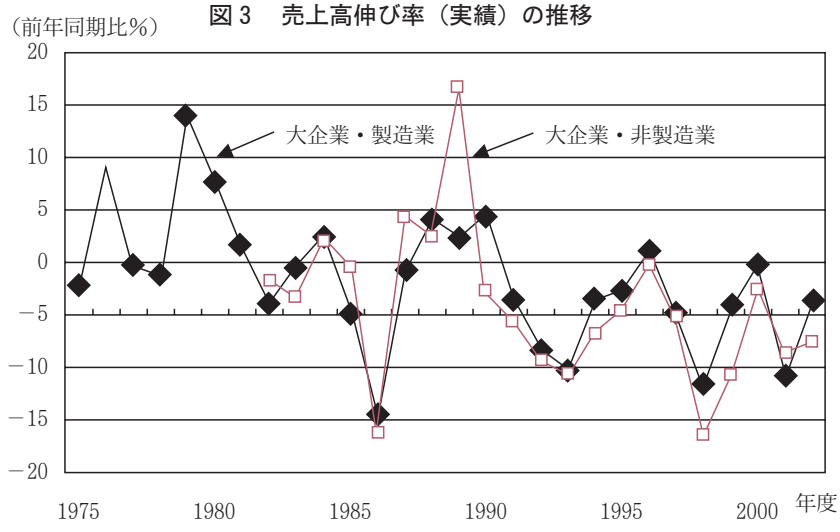
日銀短観は対象業種や地域などカバレッジが高く、中堅企業や中小企業についても調査の信頼性が高い。一般には公表されることが少ない中小企業の業績動向を把握できることは利用上の大きなメリットであろう。

日銀短観を使って以上のような分析ができるのは、サンプル数が多いことに加え、調査の歴史が長く、同一項目について長期にわたるデータが蓄積されているためと言えよう。

なお、ここで紹介したデータはすべて日銀のホームページ（http://www.boj.or.jp）からダウンロードが可能である。

（木村　俊文）

図３　売上高伸び率（実績）の推移



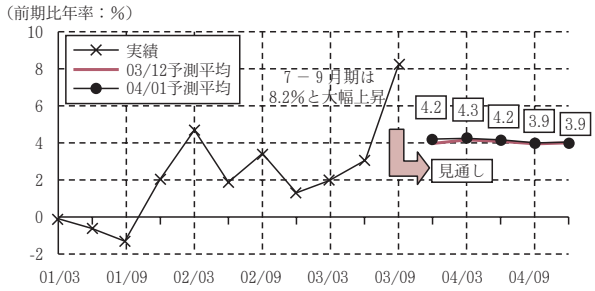
日銀短観より農中総研作成

今月の情勢 ～経済・金融の動向～

最近の経済・金融情勢

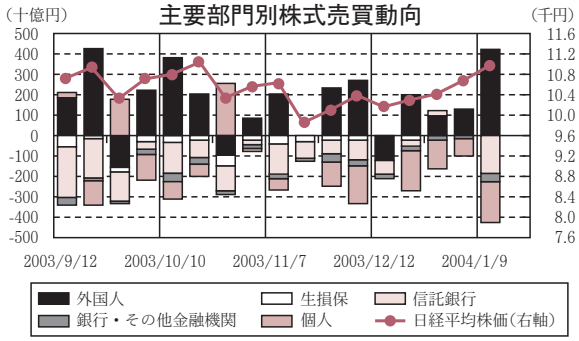
・米国では、米国では04年前半には減税効果が薄れるが、低金利効果等が残るとともに雇用改善に伴う消費の自立的増加が期待される。加えて更新需要を含め情報関連機器を中心に設備投資が牽引すること等から、4%程度の成長が続く予想となっている。このような景気回復期待を反映して、ダウ工業株30種平均は02年3月以来の1万500ドルを回復した。

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

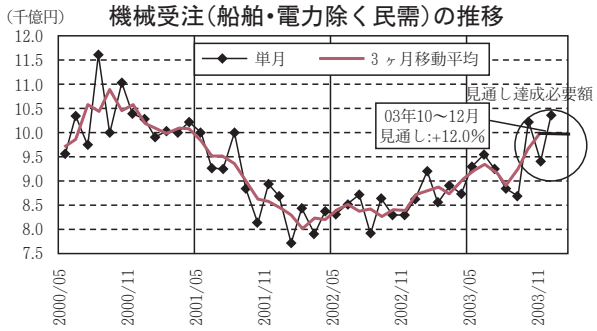
主要部門別株式売買動向



(総合証券売買代金調べから農中総研作成)

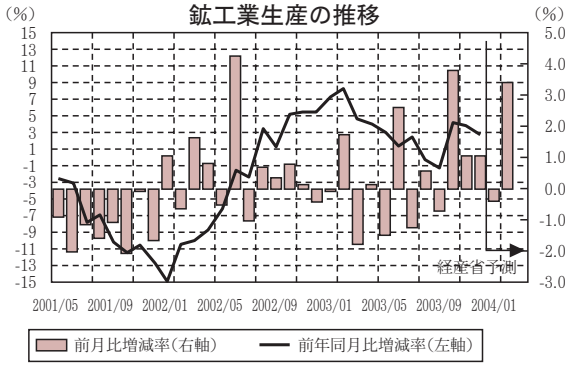
・わが国政府は、1月の月例経済報告で景気の基調判断を上方修正し、「回復宣言」を行った。生産動向は、堅調に推移しており、電子部品・デバイス等ハイテク関連業種が輸出に牽引される形で増加する見通しである。また企業業績の改善を背景に設備投資は増加している。設備投資の先行指標となる機械受注は、前月の反動から11月に前月比▲7・8%減となったが、10～12月期は前期比プラスとなる見通しとなっている。ただし、暖冬の影響もあり年末消費等の出だしは鈍く、失業率低下など就業環境の改善も目に見えて来ていない。

機械受注(船舶・電力除く民需)の推移



内閣府「機械受注」より農中総研作成

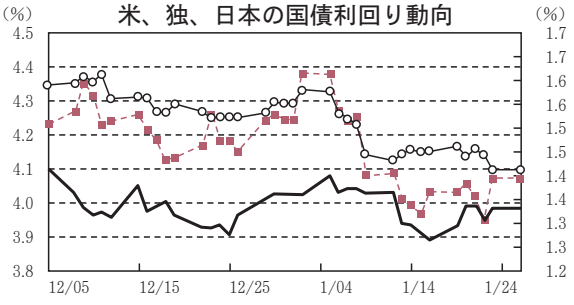
鉱工業生産の推移



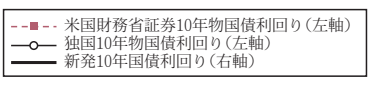
資料　経済産業省「鉱工業生産」
(注) 予測は、製造工業生産予測調査の当月見込みと翌月見込みの季節調整済増減率

・外為相場では、ドルのユーロや円に対する下落が進行。米国の地政学的リスクや貿易赤字・財政赤字の拡大を受けた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。特にユーロは1ユーロ＝1.28ﾄﾞﾙを超す高値更新。2月6～7日のG7会議が注目される。
・日銀は1月20日の政策委員会・金融政策決定会合で、大方の予想に反し、当座預金残高目標を現行の「27～32兆円程度」から「30～35兆円程度」に引き上げることを決定した。

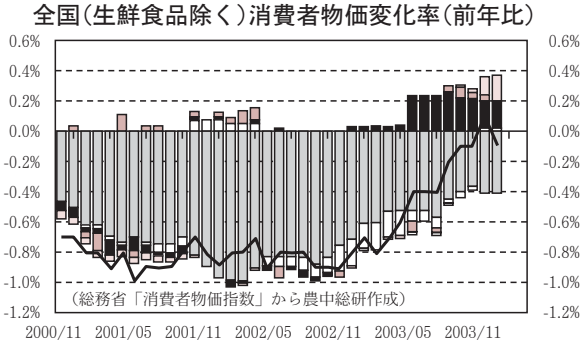
米、独、日本の国債利回り動向

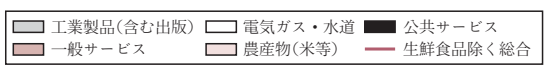


Bloombergデータから農中総研作成



全国(生鮮食品除く)消費者物価変化率(前年比)





最近の主な出来事

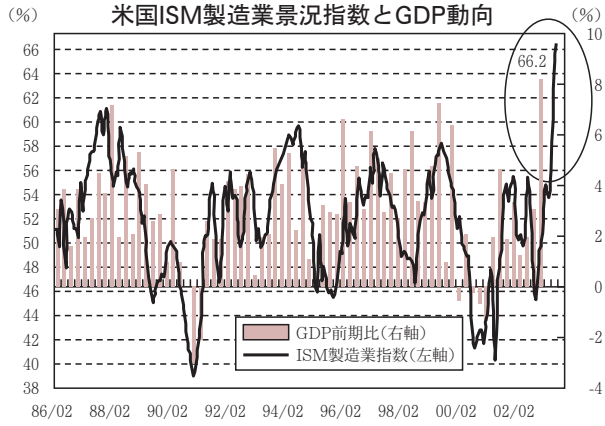
月日	政治・財政	経済・金融	海外・その他
03年12月19日(金)			・リビアが大量破壊兵器開発計画の放棄を宣言
12月22日(月)	・日本と韓国、自由貿易協定（FTA）締結に向けた初の政府間交渉をソウルで開催		
12月23日(火)			・米ワシントン州でBSE（牛海綿状脳症、狂牛病）感染牛１頭を発見
12月24日(水)	・農林水産省・厚生労働省、米国産牛肉と牛肉製品の輸入を停止	・ミレアホールディングス、日本法人「スカンディア生命保険」を200億円で買収すると発表	
12月25日(木)		・足利銀行の金融持ち株会社、あしぎんFG、東京地裁に会社更生法適用を申請	
12月26日(金)	・イラク復興支援のための航空自衛隊先遣隊の第１陣(総勢約50人)がクウェートに向けて出発		
04年１月５日(月)		・フィッチ・レーティングス、国内314の信用金庫の格付けを発表	・中国広東省広州市、新型肺炎（SARS）感染者を確認
１月８日(木)			・欧州中銀、英国中銀、ともに政策金利を据え置くと決定
１月12日(月)		・山口県の養鶏場で、毒性の強い鳥インフルエンザが確認される	・主要国中央銀行総裁会議、「世界経済、全域で着実に回復」との見方で一致
１月14日(水)			・JPモルガン・チェース、バンクワンを約600億ドル（約６兆5000億円）で買収すると発表
１月16日(金)	・陸自先遣隊、イラクへ出発		
１月19日(月)	・第159回通常国会が招集 ・政府、2004年度の実質経済成長率をプラス1.8％程度とする政府経済見通しを決定		・米アイオワ州民主党員集会、ジョン・ケリー上院議員が勝利
１月20日(火)	・日銀政策委・金融政策決定会合、当座預金残高目標を引き上げ「30～35兆円程度」にすることを決定	・UFJカードと日本信販、2005年春にも合併すると正式発表	
１月21日(水)		・日本鉄鋼連盟、主要25カ国の04年の鉄鋼需要見通しが前年比5.8％増と６年連続増加になると発表	

政府と日銀の景況判断

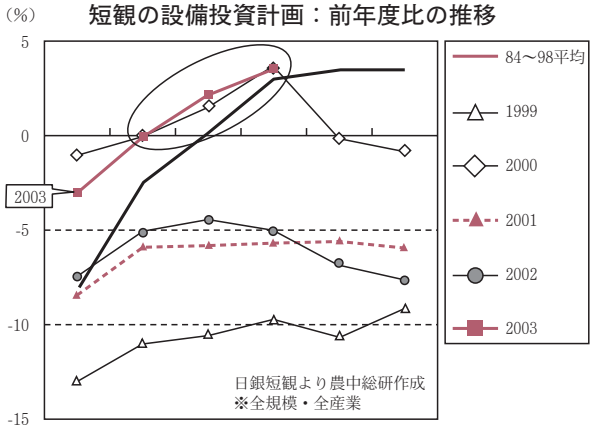
年月		政府月例報告		日銀金融経済月報	
2003年	１月	↘	引き続き持ち直しの動きが見られるものの、弱含んでいる	→	全体として下げ止まっているが、回復への不透明感が強い
	２月	→	引き続き持ち直しの動きが見られるものの、弱含んでいる	→	先行き不透明感が強い中で、横ばいの動きを続けている
	３月	→	おおむね横ばいとなっているが、イラク情勢等から不透明感が増している	→	横ばいの動きを続けている。国際政治情勢やその影響を含めて、下振れのリスクには引き続き注意
	４月	→	おおむね横ばいとなっているが、不透明感がみられる	→	横ばいの動きを続けている。設備投資の判断を「持ち直しつつある」と上方修正
	５月	→	おおむね横ばいとなっているが、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、このところ一部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、このところ一部に弱い動きがみられる	↗	横這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を基調
	８月	↗	おおむね横ばいとなっているが、景気を巡る環境に変化の兆しがみられる	→	横這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、持ち直しに向けた動きがみられる	↗	横這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
2004年	１月	↗	設備投資と輸出に支えられ、着実に回復している	→	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

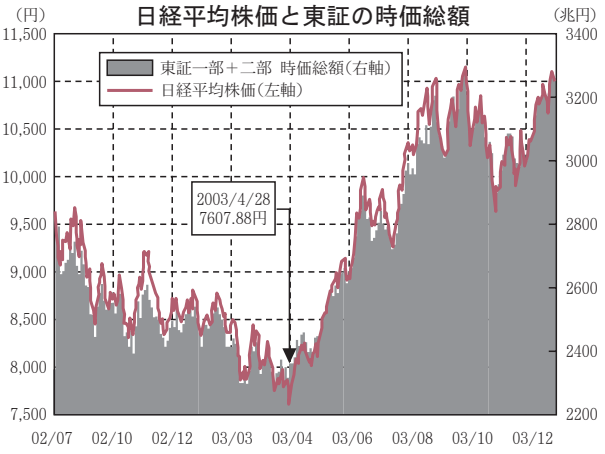
内外の経済金融データ



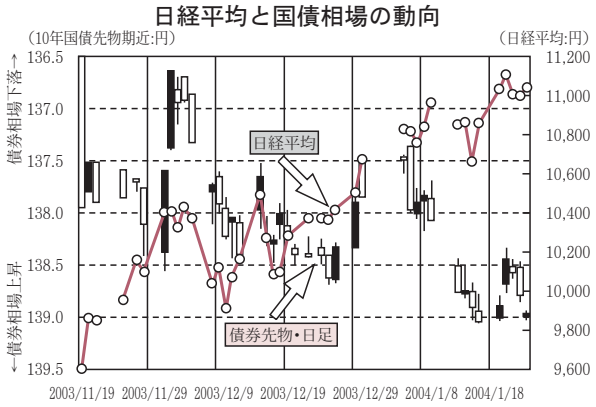
Bloombergデータから農中総研作成　ISM(米供給管理協会指数)を３ヶ月先行
（注）90年代後半の米国GDPの平均成長率は3.7%



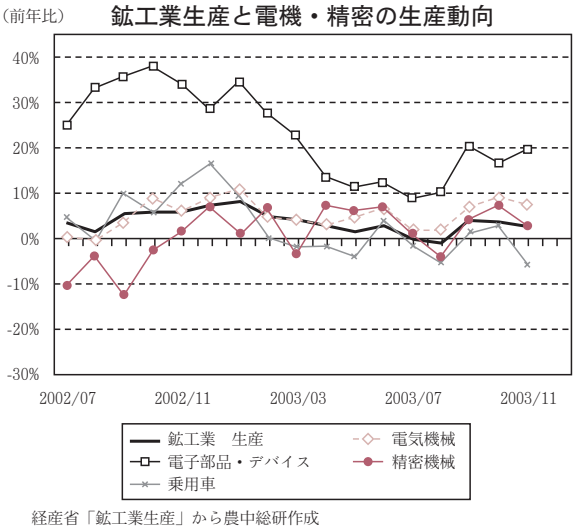
3 月調査　6 月調査　9 月調査　12月調査　実績見込　　実績



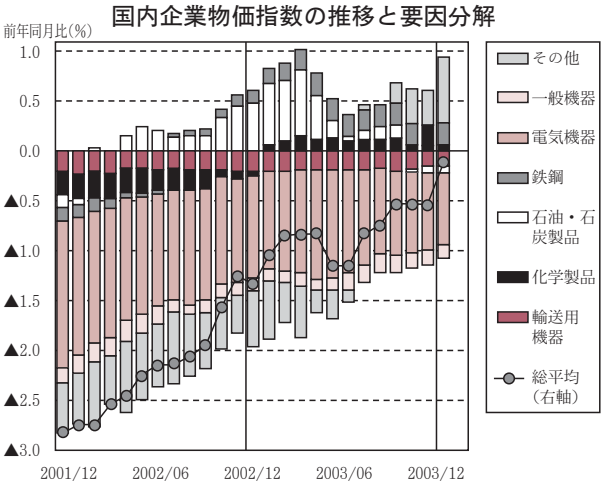
NEEDS　FQから農中総研作成



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		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	2月6～7日　G7財務相・中銀総裁会議
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	5月　露大統領任期満了（3月選挙） 6月　イラクで主権移譲（目途）
			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		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 1月　自動車リサイクル法施行 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 3～9月：愛知万博 デフレ脱却時期目標：05年度以降	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）		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－4

－ オレゴン州 Northwest Community Credit Union ～ 協同組織金融ビジネスモデルの利点を最大限に発揮 －

要　旨

・米国オレゴン州においては、大手銀行の進出により地域の中小銀行の経営環境が厳しくなったが、大手クレジット・ユニオンは協同組合金融という独自性の発揮により、ビジネスを伸長させた。
・同州に所在する Northwest Community Credit Union は、製材業を中核とした職域組合であったが、業界を取り巻く環境の変化により、地域組合に転換した。
・同組合は、協同組合金融の利点を最大限に活用し、利用者に有利な料率を提示することで多くの地域住民をメンバー化していった。またインディレクト・レンディングという手法による自動車ローンの拡大には、目覚しいものがある。

業界の2003年10月27日に、米国オレゴン州スプリングフィールド市に所在するNorthwest Community Credit Union（以下、Northwestと表記）を訪問し、マーケティング部門のVice Presidentであるkent C. White氏と面談した。以下内容は、その取材で得た情報を中心に、それ以外の関連情報も付加しつつ、Northwestの経営戦略をとりまとめたものである。

オレゴン州におけるクレジット・ユニオンの位置付け

オレゴン州では、コミュニティ・バンク（一般に資産規模10億ドル未満の小規模銀行を指すことが多い）の数が42と、他州と比較しても少ない。また地方銀行は7つあるが、同州を本店所在地とする地元行は皆無である。その分本拠地が州外である大手銀行のプレゼンスが大きいが、これは小規模銀行が大規模銀行に吸収されるという動きが相次いだ結果である。大手銀行の寡占状態の下、銀行の金利、手数料率、サービスの質に対する住民（特に小口の取引をしている人）の不満が高まっていた。

このため州内では、特に個人金融の分野で、住民のクレジット・ユニオン（以下、CUと表記）に対する期待は高く、CUもそうした期待に応えるために様々な戦略を展開している。大手銀行の地方への攻勢により地域のコミュニティ・バンクの経営環境は厳しいものになった。それは、コミュニティ・バンクが大手銀行とは違ったビジネス・モデルを明確に打ち出すことができなかったためである。これに対してCUは、協同組合金融という独自のビジネス・モデルを持っていたため、大手銀行の地方進出という一見逆風にみえる環境変化を逆手にとって、ビジネスを伸長させたのである。

表1はオレゴン州のCUの概況であるが、人口に対する組合員数の比率は36.6%と全米平均（28.8%）より高く（州別ランキングでは第12位）、オレゴン州のCUの浸透度は、他州対比やや高いといえる。

表１　オレゴン州クレジット・ユニオン業界の概要

（2003年 6 月末現在）	オレゴン州計	全米計
組合数	104組合	9,875組合
組合員数	129万人	8,424万人
組合員数／人口	36.6%	28.8%
総預金残高	89億ドル	5,380億ドル
総貸出残高	68億ドル	3,671億ドル
預貸率	76.1%	68.2%
自己資本	10億ドル	650億ドル

資料：NCUA, Statistics for Federally Insured Credit Unions

Northwestの沿革と概況

CU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）」の類型を職域・地域・協会・低所得者等のなかから選定しなければならない。Northwestのコモン・ボンドは、当初「職域」であったが、業界を取り巻く環境変化により、これを「地域」に変更した。

Northwestの起源は、1949年に大手製材会社ウェアハウザー（Weyerhaeuser）の職域組合として組合員29名で発足したWeyerhaeuser Credit Unionであった。その後1973年に同組合は、連邦免許組合から組合員資格規制が比較的緩やかな州免許組合へと転換し、組合名をWood Products Credit Unionに変更し、組合員基盤を製材関連会社の職員へと拡張した。

しかし80年代に森林乱伐による太平洋北西部森林危機が発生し、同組合の組合員基盤である製材関連業の従事者数が大幅に減少した。そこで同組合は、業務基盤縮小を回避するために、組合員基盤をオレゴン州に所在する製材業以外の多様な業種の企業も包含するようにした。このためWood Products Credit Unionという名称は同組合の実態を適切に表現したものではなくなった。

折しも2000年にオレゴン州の規制緩和により、職域組合の地域組合への転換が容易になった。既に州中西部の広範な地域に組合員基盤を確保していた同組合は、この規制緩和を渡りに船と、地域組合転換の手続きを進めた。そして2002年12月に、州中西部12郡（county）を営業エリアとする地域組合として認可され、名称をNorthwest Community Credit Unionと改めた。この時点より、組合員資格として特定企業の職員であるか否かは関係がなくなった。名称をNorthwestに変更したのは、特定企業に所属していなくても、対象地域の住民であれば誰でも組合員資格があるということをアピールするためである。

現在Northwestは、組合員数57千人（州内104組合中第5位）を擁し、貸出残高は332百万ドル（州内第5位）と、オレゴン州内でも有数のCUである（表2）。また所在地のスプリングフィールド／ユージーン（両都市は隣接しておりほぼ一体化）においては、地域組合であるOregon Community（組合員数78千人）、教職員を主体とした組合であるSELCO（組合員数67千人）とともに、3大CUの一角を成している。

表2　Northwest Community CUの現況

（2003年6月末現在）

組合員数（2003年12月末現在）	57,187人
総預金残高	346百万ドル
総貸出残高	332百万ドル
うち住宅担保ローン	101百万ドル
うちその他個人ローン	231百万ドル
預貸率	93.1%
純利益（年率換算値）	6百万ドル

資料：NCUA, Statistics for Federally Insured Credit Unions

地域組合としての顧客拡大戦略

現在Northwestの支店数は10だが、支店はもともと製材業者の職場を基点に設置されていたことから、非常に拡散的な配置になっており、何らの対策も講じないまま地域に根付いた営業を展開することは不可能であった。もう一つ、地域住民のNorthwestに対する認知不足の問題があった。Northwestという新名称が打ち出されてから一年足らずであったし、地域住民は実際に加入資格があるにもかかわらず、Credit Unionという業態名を見ただけで、自分に加入資格があるかよくわからず、取引金融機関選定においてCUを考慮の対象外に置いてしまったのである。これら不特定多数の潜在的顧客に対して、加入資格がある旨個々に説明することは、手間がかかりすぎて無理であった。

そこでNorthwestがとった戦略は、店舗から半径5マイル（約8km）の地域にターゲットを絞り、ダイレクトメールや電話セールスを通じて、他行対比有利な預金金利・貸出金利を大々的にアピールすることであった。その結果、もともと銀行の対応に不満を抱いていた地域住民からNorthwestに対して、「大変魅力的な金利

だが、自分には組合への加入資格があるのか？」という照会が多く寄せられた。Northwestはこれらの人たちを、加入資格があることを説明したうえで組合員化していった。

では、何故Northwestが他行対比有利な条件を出すことができたのか？　White氏はその理由を、Northwestが協同組織金融機関だから、と説明した。株式会社としての銀行の最終的な目標は株主（≠顧客）の利益を極大化することであるが、協同組織金融機関の場合、出資者（組合員）＝顧客なので、顧客に最大限の利益を還元することができる。なおWhite氏は特に触れなかったが、CUが法人税納付を免除されていることも、顧客に有利な料率を適用できる一つの理由であると思われる。

Northwest Community Credit Union

顧客アクセス・チャネルの拡充策

顧客基盤の拡大に伴い、顧客がNorthwestと接触する際の受け皿の容量が十分か、それが隘路になっていないかのチェックが重要になってきた。現在州南部に所在する一つの支店の業務量が限度に近づき、2004年1月に近隣に小型支店を一つ増設する。但し全体的にみれば、支店での業務量は増加しているものの、それほど大幅に増加しているわけではない。大幅に伸びているのは、オンライン・バンキング（インターネット・バンキング）とテレフォン・バンキングである。従って顧客アクセス・チャネル拡充策としては、支店増設よりもむしろ、他CUとの提携やオンライン／テレフォン・チャネルの活用に重点を置いている。

NorthwestはCU Service Center Networkに加盟しているが、組合員はこれに加盟しているCUであればどこでも、預金引出し・預金間振替・送金について、取引しているCUと同じサービスを受けることができる。これに加盟しているCUの拠点数は州内30以上、全米で1,000以上である。このようにNorthwestは他CUと提携することで、拡散的な店舗配置という弱みを一部補っている。

オンライン・バンキングは、組合員がPC／インターネットを媒介して預金・貸出の残高照会、預金間振替、クレジットカード決済、借入申込み等の操作ができる。オンラインは、Northwestの顧客基盤拡充に多大な貢献をした。最近では、新規加入組合員のうち約半分がオンラインでの借入申込みをした人たちである。また過去6ヶ月の貸出実行額180百万ドルのうち10百万ドルは、オンラインをきっかけに成約したものである。オンラインがよく活用されている理由は、その利便性と迅速性である。オンラインでの借入申込みはコールセンターが受け、概ね一日後に融資対応の感触が申込者にEメールか電話で伝えられる。

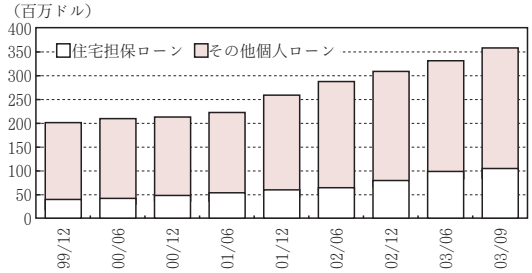
またテレフォン・バンキングはTouch Tone Tellerと名づけられており、プッシュフォンの番号を押すだけで、残高照会、借入金返済、預金間振替、他組合員への送金等ができる。これも組合員から頻繁に活用されており、アクセス件数の伸びはオンライン・バンキングよりも高いということである。

White氏によれば、組合員があるチャネルの利用を増やせば他のチャネルの利用が減るという明確な関係は認められない、とのことである。組合員は来店、オンライン、テレフォンの全てを選択肢として持ち、状況によって使い分けているようである。

力強いローンの伸び

Northwestが提供する主なローンは、組合員に対する住宅担保ローン（住宅購入資金、リファイナンス、ホームエクイティ）、及びその他個人ローン（自動車、ボート、VISAカード等）である。ローン残高の推移は図1のとおりであり、2001年12月頃から増勢が強まっている。全米商業銀行の貸出の伸びも概ね同様の動きであったため、この傾向はFRBの金融緩和に伴う長短金利低下というマクロ情勢をある程度反映したものである。さらに詳細にみると、Northwestのローンの特徴は、住宅関連ローン以外の個人ローンのシェアが高くかつ伸びも高いことである。

図1　Northwest Community CUのローン残高推移



資料：NCUA, Financial Performance Report

ローンの伸びが著しいため、Northwestの預貸率は93.1%（2003年6月末：前頁表2参照）と際立って高い。このため、以前は資金不足のために新規ローンにブレーキをかけざるを得ず、組合員の資金需要に十分対応できないという問題が発生していた。

2002年以降、この問題をローンパーティシペーション（以下、LPと表記）という手法で解決している。これは、貸出資産（主に住宅ローンと自動車ローン）の一部を他の銀行やCUに売却して資金調達するものである。そして売却したローンについても、組合員との関係維持の観点からサービシング（元利金回収業務）を自ら保持するのである。White氏によれば、Northwest以外のCUでLPを手掛けているところは少ないが、その理由として、LPを実践するには洗練された金融技術習得が必要で、他CUはその点で遅れているとのことである。

自動車ローンを伸長させる仕掛け：インディレクト・レンディング

ではNorthwestは何故預貸率をここまで高くするほど、またLPまで必要になるほどローンを伸ばすことができたのであろうか。幾つかの要因があるが、最も重要なのはインディレクト・レンディング（Indirect Lending:以下ILと表記）である。ILについては「金融市場2004年1月号／米国クレジット・ユニオンの経営戦略－3」でも紹介しているが、Northwestが実施しているILの仕組みも同じである。

ILとは、自動車購入者がディーラー店舗で新車や中古車の購入と同時にCUのローン手続きを行う仕組みであり、一種のワンストップ・サービスである。ディーラーは、購入者に対してローンを組成した後にこれをCUに売却するか引受けさせるため、手続き完了後にはCUが購入者に対して貸付するという形になる。具体的手続きは、「ディーラーが購入者からローン申請を受付け、申請内容をファックスかＥメールでCUに送る。CUはこれを受けて、可及的速やかに審査し決定通知をディーラーに送る。」というものである。そしてディーラーは、購入者から入る貸付利子を原資に一定のルールに基づいて手数料を得る。

CUの外郭団体であるCallahan社の調査によれば、2002年4月時点でILを適用したCUの新車ローン残高は前年比4%増加したが、これを採用しなかったCUの残高は7%減少した。またILを適用したCU中古車ローン残高は前年比21%増加したが、これを採用しなかったCUの残高は7%増加にとどまった（表2）。このように、ILは自動車ローンの伸長にかなりの貢献をしている。

表3　インディレクト･レンディングの効果
（CUの自動車ローン残高前年比増加率　%）

インディレクト・レンディング	実施	非実施
中古車	21	7
新車	4	▲7

資料：Callahan & Associates Inc.
(注)Callahan社が調査対象としたCUにおける、2002年4月末時点での前年比増加率

Northwest は、現在ディーラー約200社とIL契約を締結している。ディーラーの手数料収入については、例えば、購入者の支払金利8%－Northwestの取り分5%＝ディーラーの手数料3%という形で決められるケースが多い。そして購入者の支払金利をどの水準に決定するかは、ディーラーと購入者との間の交渉次第である。ここでディーラーは、購入者に対する金利水準提示にあたり、自動車販売価格の値引き度合いとの関連を考慮する。購入者に対して販売価格の値引きか金利を割り引くかの選択肢を与え、購入者の意向を尊重しながら販売価格・金利水準を決定するのである。

ILのスキームで疑問として浮かび上がるのは、購入者は何故上乗せ金利を避けるためにCUに直接行かないのかである。購入者にとってILは一つの選択肢であり、ディーラー経由を避ける人も当然いる。その一方で、ワンストップ・ショッピングの利便性・迅速性の魅力は捨てがたいし、ディーラー経由のローンだと販売価格が割り引かれることもある、と考える人が比較的多いことが、ILが活発に利用されている理由である。

White氏によれば、ILは現在専ら自動車ローン推進用だが、理屈上はボートや家電等他の高額耐久財の購入に当てはめることも可能であり、今後個人ローンを伸長させるにあたってのILの役割に期待している、ということであった。

今後のローン戦略

今後の米国個人ローン市場を見渡した場合、借入を伴う投資・消費を最も活発に行ってきたベビーブーマー世代（1946年～64年に誕生した人口構成上の大きな塊である約76百万人）が高齢化し、ローン借入の最前線から退く可能性が考えられる。この見方に対する評価と、Northwestが今後戦略的にローンを伸ばしたいと考えている分野について、White氏に尋ねてみた。

White氏によれば、ベビーブーマーは高齢化しても借入を止めることはないだろう、ということであった。その根拠として、この世代が住宅価格上昇の恩恵を最も受けた、ということをあげた。そもそも米国人にとって、人生最大の目標はより広く大きな家に住むことであり、この目標は子供達が巣立ってからも引き続き掲げられる、というのがWhite氏の持論である。従って、住宅の一次取得は当然減少するが、住み替えに伴うリファイナンスが衰えることは当面考えにくいということである。

そして、今後最も有望とみている商品は、ホーム・エクイティ・ローン（住宅担保の個人ローン）である。なかでも注目しているのは、リバース・モーゲージである。これは、借入者が存命中に所有する住宅に住み続けながら、当該住宅を担保に継続して借入を行い生活資金等に活用し、死亡時に当該住宅を売却するなどして一括返済するものである。住宅価格上昇が続く限り、この分野での貸出には期待できる、ということであった。

但し、ある時点から借入金返済のための住宅売却が増加して、15年前のような不動産不況が再来するリスクもある、との指摘もしていた。

White氏がもう一つ期待している分野は、組合員が経営する小規模企業に対するローンである。Northwestに限らず、CUは歴史的に個人ローンに特化したビジネスを展開してきた。また、オレゴン州法は2002年まで州認可のCUが一定額以上の事業向け貸出を禁止してきた。従ってNorthwestなどCUにとって、事業向け貸出はノウハウの蓄積が乏しく不得手な分野である。

しかし、前述の銀行の金利・手数料率・サービスの質に対する不満は、個人だけではなく小企業の間にも広まっている。小企業の経営者のなかには、銀行からの融資が受けられないため、やむなく個人のクレジットカードによる高金利借入をしている人が多いという。

従ってWhite氏は、この分野でCUが活躍する余地は大きいとみている。しかも、銀行の小企業融資に関するリスク評価はスコアリングなど型にはまった手法に傾斜しすぎており、債務者に関する情報を多角的に収集し総合的にリスク判断する手法であれば、CUのほうが一枚上手と自負している。ただ事業融資の経験が全く不足しているので、今後少しづつでも着実に実績を積み重ねていくことが課題である。

協同組織金融機関の優位性

面談の中でWhite氏がしきりに強調していたのは、協同組織金融というビジネスモデルが優れたものであり、ビジネス界ではその力が過小評価されている、ということである。

CUが必要な資金は、原則として全てCUの所有者である組合員（＝顧客）から調達され、外部からの投資家や株主は存在しない。従ってCUの利益は、内部留保として蓄積される部分を除けば、何らかの形で必ず組合員に還元される。組合員はCUの役員を選任する権利を持つが、CUへの預金額に関わり無く、一人一票の権利を有する。それ以上の権利を持つことは不可能だから、CUが大手資本に吸収されることはない。またCUの役員は、外部の投資家に対して利益増加をアピールする必要がないため、銀行がともすれば陥りがちな適正水準を越えた貸出拡張に走ることもない。従って彼らは、組合員の希望をいかに実現するかに専念できる。さらに、地域の資金が当該地域に還流するため、地域振興に貢献できる。

協同組織金融機関としてのCUには弱みもある。それは外部からの株主や投資家が存在しないため、巨額の資金調達ができないことである。従ってCUは、増資を行うことができず、組合員からの預金が増えるペースでしか規模を拡大することができないため、銀行と比較して資産規模の拡大速度は緩やかである。故にCUは大企業貸出には不向きである。また自己資本の増加も内部留保積み上げに依存するしかないため、自己資本比率規制が規模の成長を制約している。さらに、株式会社の場合比較的多額の利益が少数の株主に分配されるが、協同組合の場合比較的小額の利益が多数の組合員に配分されるため、協同組合金融は投資収益を期待する人の立場からは魅力が少ない。

しかし少なくとも、個々の案件ベースでは運用資金のロットが小さい個人金融や小企業金融の分野では、CUが拠り所としている協同組織金融というビジネスモデルは、株式会社としての銀行のそれよりも優れているし、この点はもう少し世間から評価されてもよいのではないか、というのがWhite氏の見解である。

（永井　敏彦）

米国クレジット・ユニオンの経営戦略－5

－ オレゴン州 SELCO Credit Union ～
徹底した顧客ニーズ把握とオーダーメード商品の提供 －

要　旨

・米国オレゴン州に所在する SELCO Credit Union は、もともと州内 2 郡に所在する学校の教職員や公務員を主たる組合員基盤としていたが、2004 年 1 月より州内 5 郡を営業エリアとする地域組合に転換した。
・SELCO は、組合員のニーズを丁寧に追うことにより、オーダーメイドの商品・サービスを提供し、組合員の満足度を高めている。子会社を通じた自動車購入代行サービスは好評で、これが自動車ローンの伸長につながっている。
・また SELCO は、組合員や学生を対象とした教育活動に熱心に取り組んでいる。教育活動により、SELCO の存在意義の啓蒙、組合員・学生の金融知識・金銭管理能力向上、若年層の顧客化等の効果を狙っている。

2003年10月28日に、米国オレゴン州ユージーン市に所在するSELCO Credit Union（以下、SELCOと表記）を訪問し、マーケティング部門のDirectorであるBonnie B. Larson氏と面談した。以下内容は、その取材で得た情報を中心に、それ以外の関連情報も付加しつつ、SELCOの経営戦略をとりまとめたものである。

SELCOの沿革と概況

SELCO は、1936年に地元の幼稚園から高校にわたる教職員を組合基盤とし、組合員同士が余裕金を融通しあう職域組合として発足した。その後60-70年代にかけて、組合基盤は大幅に拡大した。最近までSELCOの組合員資格範囲は、オレゴン州中西部に位置するLane郡及びDeschutes郡に居住する学校・地域社会大学（Community College）の教職員、公務員等、規定に基づく幾つかのグループの集まりであった。クレジット・ユニオン（以下CUと表記）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）」の類型を職域・地域・協会・低所得者等のなかから選定しなければならない。SELCOのコモン・ボンドは、特定地域の学校の教職員と公務員を中核に据えた「協会（Association）」であった。

しかし、地域におけるSELCOのプレゼンスが高まるにつれ、SELCOは地域住民の誰もが加入できる形態で、より多くの人々に多様な商品・サービスを提供できれば、一層強固な顧客基盤を築けるという考え方に傾くようになった。また、多くの組合員が上記二つの郡以外に住宅を保有しており、これを活用したSELCOとの取引を希望していた。これら情勢変化を背景に2004年1月1日、SELCOはコモン・ボンドを「協会(Association)」から「地域(Community)」に転換し、州北西部の三つの郡（Benton, Polk, Marion）を営業エリアに加えた。SELCOは今後、これらの郡に支店やATMを設置する予定である。

現在は、これらの五つの郡に居住する人であれば誰でも、25ドルの事務手数料を支払い（一回限り）、最低5ドルの預金（これが持分を表象する）を行うことで、組合員資格を得ることができる。

SELCOは、ユージーン市においてOregon Community、Northwest（前稿にて紹介）とともに三大CUの一角を成している。Northwestは前稿のとおり職域基盤としての木材産業が衰退したことにより、オレゴン州中西部の12郡を営業エリアとした地域組合への転換という道を

選んだ。またOregon Communityはオレゴン大学の教職員・学生を基盤とした職域組合であったが、多くの学生が卒業して近隣大都市のポートランド市などユージーン市以外に移住したことから、これら卒業生を引き続き捕捉する観点から、10郡を営業エリアとした地域組合へと転身した。

一方SELCOは、2つの郡の学校教職員を中心とした組合員の核が比較的強固であり、この基盤でやっていけると最近まで考えていたが、前述のとおり地域組合に転換したほうがよいという結論に至った。

現在SELCOは、組合員数67千人（州内104組合中第4位）を擁し、貸出残高は354百万ドル（州内第4位）で、オレゴン州内でも有数のCUである(表1)。現在の支店数は10である。

表１　SELCO CUの概況

（2003年６月末現在）

組合員数（2003年12月末現在）	67,242人
総預金残高	442百万ドル
総貸出残高	354百万ドル
うち住宅担保ローン	134百万ドル
うちその他個人ローン	219百万ドル
預貸率	80.0%
純利益（年率換算値）	6百万ドル

資料：NCUA, Statistics for Federally Insured Credit Unions

徹底した組合員ニーズの把握

Larson氏は、NorthwestのWhite氏と同様、地域住民が銀行に対して良い感情を抱いていないと言った。住民は、自分たちが銀行の顧客（member）ではなく顧客番号（number）であると感じている、ということだった。前述のユージーン市に拠点を置く三大CUは住民の不満を聞き、自分が住民のニーズにどのように応えるべきか考えた。Oregon CommunityやNorthwestは、業務のアウトソーシングも含めた徹底的なコスト削減により、組合員に対してより高い預金金利、より低い貸出金利、手数料率を提供しようとした。

しかし、SELCOの戦略は少し違っていた。もちろん有利な料率は、組合員がそれを望む以上重要なことであるが、SELCOは「当組合にしかできないことは何か」をまず考えた。Larson氏は、次のような例をあげた。数年前ユージーン市で教員のストライキがあったときに、無担保・金利0%・期間90日のローンを教員達に提供した。他の金融機関でこのような対応をしたところは皆無であった。こうしてSELCOと組合員の中核である教員との間の結びつきは、とても強いものとなった。

この例からもわかるように、SELCOの役職員は常に「組合員が何を望んでいるか」、という発想からスタートする。そして、この発想は業務の多くの場面に組み込まれている。

例えばある組合員が、子弟の大学進学費用のためにホームエクイティローンの借入申込みに来たとする。この時にSELCOの営業担当者は、借入申込者に対して、当組合にはこういう商品があってこれがお奨めです、とは言わない。その代わり、借入申込者から家計の財政状況やどういう借り方・返し方をしたいのか等のあらゆる情報や希望を、隠すことなく率直に話してもらい、その内容に基づき営業担当者と借入申込者がローン商品を共同制作するのである。つまり定型商品を販売するのではなく、組合員のニーズに基づくオーダーメード商品を作り上げて販売するのである。

この他毎年の総会の際には、参加する組合員から改善提案を出してもらっている。また毎年秋に組合員に対して電話調査による組合員ニーズ把握を行っているが、これは一件当たりおよそ15分もかかる綿密な調査である。さらに組合員が新たな貸出商品の口座を開設する手続きの際に、それ以前に取引していた商品に関する満足度調査を行っている。

筆者からLarson氏に対して、「今後伸びが見込まれる、あるいは戦略的に伸ばしていきたいローン商品は何ですか」と質問した。これは、ホームエクイティローンや小企業向けローン等個別商品に関する答えを期待したうえでの質問であった。しかし以下のLarson氏の答えを聞いて、この質問の趣旨がそれまでの議論の流れ

に沿っていなかったことがわかった。

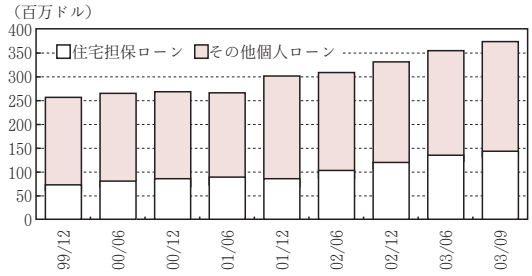
「それは先ほども申し上げたとおり、私達の戦略は組合員が何を求めているかを把握し、彼らが満足できる商品・サービスを提供することです。これは私個人に関する話ですが、私は最近住宅ローンのリファイナンスをしましたが、以前からやりたいと思っていたリファイナンスを最近まで待たねばなりませんでした。その理由は、私の夫が学位を取得するまでの間学生だったからです。同じように組合員にも、人生の局面や季節の移り変わりによって、様々なニーズが発生し、またそのニーズの中身も変化します。但し、春だから自動車ローンが伸びるだろうとか、夏だからホームエクイティローンをやらなければ、というような自分達の先入観や予想でローン商品を推進することはありません。私達の戦略は、彼らのニーズを丁寧に追って、オーダーメイドの商品・サービスを提供することです。確かに私達は商品の収益性を重視しますが、特定商品の収益性が高いからといって、それだけの理由でその商品を組合員に薦めるということはありません。私は、革新的でやりがいがあるこの戦略をとても気に入っています。」

組合員ニーズ追及により伸張させたローン

SELCOが提供する主なローンは、組合員に対する住宅担保ローン（住宅購入資金、リファイナンス、ホームエクイティ）、及びその他個人ローン（自動車、VISA、学資、無担保等）である。ローン残高の推移は図1のとおりである。2001年12月頃から増勢が強まっているが、これはNorthwestと同じ動きであり、FRBの金融緩和に伴う長短金利低下というマクロ情勢をある程度反映したものである。預貸率は80.0%（2003年6月末：表1を参照）と、全米平均（68.2%）やオレゴン州平均（76.1%）よりも高くなっている。

住宅ローンの組成は、子会社のSELCO Mortgage Companyが担っている。同社は、政府機関であるジニーメイが保証するFHAローン（低所得者向け）及びVAローン（退役軍人向け）のほか、政府支援機関であるファニーメイやフレディマックが買取対象とするコンベンショナルローンを取り扱う。規定上、同社が組成する住宅ローンのうち、50%以上がSELCOの組合員の案件でなければならない。同社は組成したローンを証券化市場に売却するが、SELCOも同社から選別的に住宅ローンを購入し、自らのポートに組み入れている。

図1 SELCO CUのローン残高推移



資料：NCUA, Financial Performance Report

自動車ローンにおいては、中古車ローンの件数が新車ローンの二倍くらいになっている。自動車メーカーが実施するゼロ金利ローンにより、新車ローンの市場は縮小している。ただSELCOは新車よりも中古車のほうが好ましいと考えている。中古車のほうが、担保価格が減価する程度が小さいからである。

SELCOは、SELCO Auto Resourceという小会社を通じて、無料で組合員の自動車購入を代行するサービスを提供している。組合員はインターネットにより以下手続きを進める。まず購入希望のモデル（車体の色・付属品・オプションも含む）、新車か中古車かを決め、希望内容を入力する。自動車ローンを利用する場合は、資金計画・返済計画を所定様式に入力して送信する。この後SELCOが与信審査・決定を行う。組合員は決定通知を確認のうえ、正式な購入依頼書を送信する。SELCOはこれを受けて、該当する自動車を探し購入する。このサービスにより組合員は、ディーラーとの価格交渉する手間を省くことができる。また専門家に交渉してもらうので、自動車を比較的安く購入できる（但しLarson氏は、最も安価で購入できる保証はないと言及）。SELCOは組合員に対して、自動車ローン借入を条件としてこのサービスを提

供しているわけではないが、結果的にはこのサービスがSELCOの自動車ローン伸張の起爆剤になったようである。幾つかの自動車ディーラーは、SELCOが自分たちのビジネス領域を侵犯していると腹を立てている。しかし組合員がこういうサービスを望む以上、それを実現していくことが我々の務めである、とLarson氏は強調していた。

SELCO Credit Union

組合員等に対する教育活動に熱心に取組み

SELCOに限らず、組合員に対して金融関連知識向上などの教育活動に精力的に取り組んでいるCUは多い。その理由は、教育活動が協同組合金融機関としてのCUの独自性を発揮しやすい分野だからである。教育活動に対する投資のリターンは必ずしも明確な形で現れないし、短期間での効果を期待することはできない。従って短期のサイクルで経営成果を株主に示さねばならない銀行が、不特定多数の顧客に対して教育活動に取り組むことには無理がある。これに対してCUの場合、銀行よりも長期の視点に立つことが可能である。無論、教育を受けた人が組合から脱退することにより、教育投資が実らないこともある。CUにとって、組合員ができるだけ長期間付き合ってくれるということが大切であり、CUは組合員の平均所属期間という指標を重視している。

教育活動については、このように長期の視点からの取組みが必要となるが、成果がきちんとあがれば、CUが得るものは非常に大きい。例えば、次の三点があげられる。

第一に、宣伝効果である。CUの知名度は銀行ほど高くはない。Larson氏によれば、SELCOと取引をしている組合員でさえ、SELCOが協同組合金融機関であり銀行とは違うということを明確に意識している人は決して多くないという。教育活動は、多くの人にCUの存在意義を啓蒙する良い機会なのである。

第二に、組合員の金融知識や日々の生活における金銭管理の能力が向上することである。銀行は優良貸出先を外から探そうとするが、CUは優良貸出先を組合員グループの中から育てあげるのである。

第三に、若年層と接するきっかけになることである。多くのCUはCUNA（全米CU協会）が作成した教材をもとに、子供達に対する金融知識や金銭管理に関する教育プログラムを策定している。学校内に支店を開設しているCUも多い。現在CU業界全体として組合員が高齢者にシフトしており、今後の顧客基盤充実のためには、若年層の顧客化が急務になっている。CUNAは、「殆んどの人は25歳までに自分のメインバンクを決め、一度決めたメインバンクとの取引期間は平均15年と長い」と、若年層を囲い込むことの重要性を訴えている。

SELCOは、我々は教員を主たる基盤としたCUであり教育に対して熱心に取り組むべきだ、という考え方から、組合員や学生を対象とした教育・啓蒙活動に力を入れており、これに対してかなりの経費を投入している。

具体例としてはまず、ユージーン市西部に所在する高校（Sheldon High School）内での支店設置があげられる。この支店では、管理職はSELCOの職員だが、一般職員は現役の高校生である。成績優秀で適性があると認められた生徒が選抜され、彼らはボランティアとして、預金口座開設や預金入出金等の事務に携わる。同支店の顧客は、同校の生徒である。実際の業務は、昼休みの時間帯（一時間程度）においての

み行われる。高校内の支店は採算上ペイしないが、SELCOはこの活動により、若年層にSELCOの存在を知ってもらうとともに、職員として従事した高校生にビジネスの経験を積ませている。このことは、地域社会に対してSELCOをより強く印象付ける効果があるという。

次の例としては、多重債務者対応があげられる。SELCOは、クレジット・カウンセリング会社BALANCE社と提携している。同社は企業やCUと契約し、その従業員やメンバーのためにクレジット・カウンセリングを行っている。同社は現在30数州の95のCUと契約している。SELCO は、組合員が不幸にして多重債務に陥った場合には同社を紹介し、相談費用の全てを自ら負担している。

この他SELCOは、外部から講師を呼んで、組合員向けのセミナーを無料で行っている。最近では「個人信用情報の読みこなし方」というテーマで開催した。これは、各組合員が信用照会会社から自分自身の個人信用情報を取り寄せ、そこに何が書かれているのか、これまでの返済実績に基づく現在の信用度が、金融機関から借入する際の条件ににどのように影響するのかを学ぶセミナーである（米国では、法的権利として自分の個人信用情報を無料で入手できる）。また「家計入出金バランスの記録の仕方」というテーマのセミナーも開催した。

（参考文献）

・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）

上記参考文献は、「米国クレジット・ユニオンの経営戦略－4」、「同－5」ともに共通

（永井 敏彦）

融資渉外営業の強化に取り組む共立信用組合

～ 店周地域への濃密な渉外営業で取引シェア拡大を目指す ～

要　　旨

共立信組は、①営業エリアが重なっていた破綻2信組の事業を譲り受け、②零細企業向け貸出債権のリスクの拡大など厳しい経営環境のなかで、店舗の統廃合をはじめとする経営の合理化を果敢に進める一方、収益基盤強化のために融資開拓への取り組みを強化している。競合信金との同質化が進むなかで、店周地域への濃密な融資渉外によって差異化を図り、狭域重点地区での取引シェア拡大を目指している。また、渉外担当者だけにノルマを押し付けるのではなく、店長以下全職員が一丸となって取り組む体制を作り上げている点が注目される。

組織・事業・経営の概況

共立信用組合は、東京都大田区、品川区を主な営業エリアとする地域信用組合である。昭和53年4月に、大田区に本店を置く京浜信用組合と明和信用組合の2組合が対等合併して発足した。その後、平成14年に、経営破綻した旧大栄信用組合と旧東京富士信用組合の事業を譲り受け、現在に至っている。

日本の信用組合は現在大きな再編の渦中にあり、平成14年度の1年間だけでも信組同士の同種合併が7例、信金・地銀との異種合併が4例、事業譲渡が38例、解散が2例にも及んでいる。共立信用組合もこのような業態の大変動のなかにあって営業エリアが重なっていた2信組の事業を譲り受けた。

表１　共立信用組合の概況

	2000年度	2001年度	2002年度
預金（億円）	682	657	1,258
貸出金（億円）	468	459	746
預貸率（平残、%）	67.84	67.9	62.45
自己資本比率（%）	5.6	7.92	10.5
経常利益（百万円）	△54	2	31

資料：共立信用組合ディスクロージャー誌

事業譲り受け後、営業地域が重なる店舗は極力統廃合する方針で取り組み、合計36店舗を18店舗に半減し、さらに、04年3月には2店舗を統合する計画である。しかし、競合信金に比べれば、16店舗でも狭域高密度の店舗配置となっている。人員については、旧大栄・旧東京富士の職員の6割は再雇用することとし、顧客とのつながりの維持および職員の生活の安定に配慮した。

03年3月末現在、組合員数28,759人、職員数236人。預金残高は1,258億円、貸出残高は746億円、預貸率62.45%（平残）。自己資本比率（単体）は、平成14年度に取り組まれた普通出資金の増強運動（112百万円）と事業譲受機関として全国信用協同組合連合会より資本支援（17億円の優先出資と13億円の劣後ローン）を受けたことにより10.50%の水準を確保することができた。

信用組合は全国的にみても厳しい経営のところが多いが、共立信組も平成14年度の経常利益は31百万円と収支トントンの状況にある。取引先に零細企業が多く、顧客の経営の厳しさが信組の経営に反映されているといえる。多くの不良債権を抱え、不良債権対応と経営合理化が喫緊の課題であるが、一方では、収益基盤を強化するための前向きな取組みにも努力しており、それが融資渉外営業の強化による融資開拓である。

住宅ローンとオーナーローンに力点

顧客開拓の取組みにふれる前に、まず、貸出金の業種別構成比をみると、全国地域信組に比べて、個人の割合が高い（52.6%）ことと、事業法人貸出では製造業の割合が比較的高く（12.5%）、サービス業や建設業の割合が低い

（それぞれ7.2%、5.3%）ことが特徴としてあげられる。

表2　貸出金の業種別構成比

	共立信組	全国地域信組
製造業	12.5	9.1
建設業	5.3	10.5
卸売・小売・飲食	8.3	12
不動産業	12.6	10.6
サービス業	7.2	18.4
そ　の　他	1.3	6.5
小　　計	47.2	67.1
地方公共団体	0.2	2.3
個　　人	52.6	30.6
合　　計	100	100

資料：共立信用組合ディスクロージャー誌

融資開拓は、事業資金はリスクが高く、資金需要も限られるため、むしろ、住宅ローンやオーナーローン（アパート、マンション建設資金）の推進に力点をおいている。住宅ローンの金利は3年固定1.9%（通常は2.4%の商品、04年3月31日までの期間限定）で、東京三菱（3年固定1%）や競合信金（2年固定1%）の金利に比べると高いが、信組にとっては収支を配慮したギリギリの金利設定であると思われる。オーナーローンは変動金利で2.0%以上（基準：長期プライムレート、年2回変動）という水準である。

渉外営業の年間目標の設定

融資開拓にあたっては、まず、平成15年3月5日～16年3月31日の1年間を特別運動期間として定め、渉外営業の1年間の目標を下記のとおりに設定した。

総訪問件数　達成目標　8,000件以上
　　ペナルティ基準　7,000件未満
新規訪問件数　達成目標　2,000件以上
　　ペナルティ基準　1,500件未満
年金獲得ポイント　達成目標　75ポイント以上
　　ペナルティ基準　20ポイント未満
　　（年金1件獲得で5ポイント）
融資額　達成目標　7,000万円以上
　　ペナルティ基準　1,000万円未満

目標を作成するにあたって目安としたのは、一日当たりの訪問件数40件、うち新規訪問件数10件である。新規訪問は融資開拓のみを目的としている。営業部長によれば、日頃の渉外担当者の行動実態を踏まえた数値目標であり、十分に達成できるレベルであるが、ネックになるとすれば融資額の目標であろうとのことである。なお、融資額基準を含む3項目以上について目標を達成した場合は表彰の対象に、また、ペナルティ基準について1項目でも未達の場合はボーナス減俸（検討中）等の対象になるという。

店周地域を重点的に推進

具体的な融資渉外の進め方について、本店営業部の取組み事例をみてみたい。本店営業部の場合は、本店を中心に半径300メートル以内を重点地区とし、深耕を図ることとした。この地域は、かつてはメッキ工場などの町工場がほとんどであったが、70年代後半以降、工場が減少し、その跡地にマンションなどが建ち、今では、工場と個人・商店が半々の地域となっている。重点地区は地番により2地区に分かれており、Ａ地区は世帯数2,614、事業所数286、取引シェア（先数）は預金約50%、事業所貸出約25%であり、これを一人の渉外担当者でカバーしている。Ｂ地区は世帯数3,282、事業所数273、取引シェアは預金約30%、事業所貸出約18%であり、ここには二人の渉外担当者が張り付けられている。Ａ,Ｂ両地区合わせて製造業が258事業所と多く、とくに、金属製品、一般機械器具、電気機械器具の第二、第三下請けが多く、経営環境は厳しいところが多い、当面の取引シェア目標はＡ地区が35%、Ｂ地区が30%である。取引シェアとしては増やしても40%が限界であるという。

ブロック管理と多層管理

融資渉外営業は、まず重点推進地域をブロック単位に分け、ブロック毎に全戸訪問する方法で進めている（ブロック管理）。本店の会議室にはブロック毎に色分けされた地図が壁に貼ってあり、ブロック毎に訪問状況がチェックできるようになっている。

さらに、重点見込み先（20社程度）については、渉外担当だけでなく店長、次長、融資係の各役席がそれぞれ訪問する（多層管理）ことに

している。そのため、店長クラスでも重点見込み先などを月30件以上、渉外担当との同行訪問や深耕訪問も含めれば月100～200件は外回りをしているという。

渉外で得た情報の共有化

渉外担当者は午後4時頃帰店し、訪問先でのやりとりなどを用途別、顧客別の用紙に記入するが、その用紙の種類は6種類に分かれている。

「渉外日報」
・・・訪問先でのやりとりを記入。

「融資訪問先カード」
・・・取引先毎に訪問経過を記録。

「純新規訪問先カード」
・・・取引開拓先のカード。訪問経過を記録。

「支払い実績表」
・・・目標に対する実績を記入。

「月間行動計画表」
・・・月間の目標に対する進捗度を記入。

「情報ノート」
・・・顧客に関する情報、職員の意見、感想等を記入。上司が意見を書いて職員と意見交換することもある。

そして、月曜日から木曜日の5時半から6時までは、関係者全員で融資ミーティングを開いており、情報の交換、共有化、進捗管理を行っている。

以上、共立信組の融資渉外の取り組みを簡単に紹介したが、営業部長が力説していたことは、情報収集が基本であり、そのために情報の収集と共有化に意を払っているということであった。訪問の事前準備段階では、東京商工リサーチの企業情報や当該企業のホームページなどを参考にし、また、訪問時に先方に役立つ情報を提供できるように、日頃から新聞、雑誌等から利用できそうな情報を集めているという。渉外営業で得た情報は記録とミーティングによって融資チーム内で共有化し、部店あげての一体的な取り組みが可能な体制を作り上げている。

共立信組にとって一番の競合先は信金だといい、また、信金と信組はほとんど同質化しているという。信組としては重点地区を絞り込み、濃密な渉外営業を展開することで、狭域営業エリアでの優位性を確保しようとしているのである。共立信組は、信金よりもさらに木目の細かい渉外営業の実践に、活路を見出そうとしているように思われた。

（鈴木　利徳）

共立信用組合の本店

限定地域主義を掲げ協同組織性を追求する青和信用組合

～ 自らがコミュニティ創造のオルガナイザーとなることを目指す～

要　　旨

青和信組は都内葛飾区を中心に、協同組織性の追求、コミュニティの創造を理念とするユニークな信組である。昭和46年に営業エリアを自ら縮小し「限定地域主義」の方針を打出し、現在営業エリアの約6割の世帯と高密度な取引をしている。自らが地域社会の核として機能し、域内の生活、事業領域全般の問題解決を図る「生活総合センター」となることを目指している。

信用組合の現状

信用組合（信組）は、現在業態として大きな岐路に立っている。信組数は昭和44年度末の542をピークに、平成15年度末には191にまで減少した。特に、バブル経済崩壊後を経て、平成5年度から現在に到るおよそ10年間の減少数が202組合と著しく、その内経営破綻によるものが132組合に上った（残り70が合併等）。

こうした状況は性格の似かよっている信金と比べても、信組を取り巻く環境はより厳しいといえる（表1）。信金においても、合併・再編が進み金庫数の減少がみられるが、その対応が信金業界内で行われており業態レベルでの業容は維持されている。これに対し信組の場合は、破綻後の事業譲渡先が銀行、信金となることも多くみられる。

表１　信用組合の概況変化

	平成5年度末	平成14年度末	信組変化率	(参考)信金変化率
組合数	383	191	－50.1	－23.8
店舗数	3,008	1,985	－34.0	－2.3
組合員数(万人)	392	342	－12.8	13.1
常勤役職員数(千人)	441	231	－47.6	－19.9
預金積金(10億円)	23,726	14,839	－37.5	11.5
貸出金(10億円)	18,607	9,225	－50.4	－8.0
預貸率(%)	78.4	62.2	－16.3	－12.8

資料　「全国信用組合決算状況」より作成
(注)預貸率の変化は変化幅

信組の歴史的背景と青和信組の誕生

信組業界の経営状態が厳しい中にあって、青和信用組合は非常にユニークで元気な信組としてよく知られた存在である。当信組の菅野総合企画室長（常勤理事）にお話を伺う機会を頂いたので、以下ではそれを基に青和信組を紹介したい。

まず協同組織金融機関の歴史をさかのぼると、過去2回の大きな転換点があったとされる。最初は明治33年に産業組合法が出来た時、次が戦後昭和26年に信用金庫法ができた時である。信金法の成立で、当時約630あった（中小企業等協同組合法による）信用組合のうち560が信金に改組し、信組に止まったのは業域、職域を中心とする72組合に過ぎなかった。

しかし、いったん大幅に減少した信組数は、免許が都道府県知事となったことや中小企業の金詰まりを反映して、昭和20年代末にかけて300余りが新設（主として地域信組）され、その後も昭和40年代半ばまで増勢が続いた。

したがって、信組という業態そのものが実質的には戦後に誕生したものといえよう。青和信組も葛飾区高砂地区の米屋、材木屋、金物屋などが中心となって自分たちの金融機関を持とうという主旨で昭和27年末に設立された。当時、京成高砂周辺は金融過疎地であったという。

戦後こうした経緯で分離した信金、信組ともに、高度成長からバブル経済を経る中で、協同組織金融機関としてのビジョンを失っていったことが、現在の苦境につながる大きな要因と考えられる。「信金は金融機関性を強めるとともに協同組織性を失った。銀行が大金持ちのためなら、信金は小金持ちの金融機関となった」。また、本来信金より協同組織性の強いはずの信組も銀行を指向し、また銀行の系列下に入るなどした。「銀行の視点からの協同組織金融機関

はありえないのに、多くの協同組織が理念を履き違え、入口での間違いを犯している」と指摘される。

青和信用組合本部

限定地域主義による協同組織性の追求

「われわれは銀行ではなく協同組織であり、協同組織が地域金融機関の本来の形である」と強調される。その考えを具現化したのが、当信組の限定地域主義とコミュニティの創造を目指す取組みである。

昭和46年に打ち出された限定地域主義は、営業エリアを自らの判断で縮小し、一方でエリア内での協同組織性、コミュニティ作りを徹底的に追求することで、生き残りを図るビジョンである。このビジョン作成にあたっては、当時理事長から若手職員まで加わり、KJ法や外国の金融事情、人間心理等を勉強、議論して行ったという。

新たなビジョン作成の背景には、葛飾区高砂からスタートした青和信組の営業エリアが、次第に拡大し江戸川、足立、墨田区、さらに千葉県の一部にも及び、顧客が広範囲に点在するなかで、スポットの管理になっていたという状況がある。当時はまだ高度成長期であり、預金を集めれば収益を出せる環境にあったが、このままでは将来生き残れないと判断、時代の先を読む形で限定地域主義に踏み切った。

限定地域主義の方針により、青和信組は自らの営業テリトリーを葛飾、江戸川、足立区内の15町71丁に限定し、それ以外の営業エリアからは撤退、取引を停止し、当時の預金量の1/3を顧客に返して回った。

コミュニティの創造のオルガナイザーを目指して

青和信組は限定地域主義とともに「コミュニティの創造を目指して」を理念に掲げた。地縁、人縁に多く依存する協同組織金融機関にとり、「コミュニティの創造」という表現はやや奇異な感もあろう。この点について青和信組は、当時の地域の状況はコミュニティが無くなりかけており、新しいコミュニティを作るオルガナイザーに当信組がなる必要があると判断したという。

当組合の拠点である葛飾区高砂、柴又地区は、寅さん映画の伝統的な下町風景としてイメージされるが、実際には柴又の門前周辺や駅前を除けば、戦後地方から流入した人が住民の大半であるという。営業エリアは、住宅、商業、零細企業の混住地区であり、特定できるほどの地場産業はなく（しいていえばプラスチック、人形）、従業員がいる場合も1、2人位であり、産業金融と生活金融が分割されることなく一体化している地区である。

こうした地域の状況のなかで、いかにコミュニティを創造していくかが、青和信組のコアの理念となっている。そして、その取組みの原点ともいえるのが、昭和40年代後半には、自分の時間を持つようになる主婦層への働きかけであったという。

まず、主婦層を友達にする、田舎の言葉で誘うという形で、「ママクラブ」、「手芸クラブ」などの文化活動を展開し、人々の交流を通じたコミュニティ作りを行った。こうした取組みは全国の中でも一番早いものだった。

その後も、限定地域主義による「エリアから出ない、入れない」方針と小規模であるメリットを最大限に活用し、地域の人々の生活領域に入っていく、コミュニティを創造する努力を続けてきている。地域の祭、行事などにも、当然のこととして積極的に参加している。葬儀の会

計係などは、当信組が気軽に引受けている。

また、学校関係のPTA費、給食費、教材費等の口座取扱いは、採算が取れないので他の金融機関は行っておらず、青和信組のみがおこなっている。したがって、営業エリア内で小中学生を持つ世帯は総て青和信組と取引することなになり、これだけでエリア内の5～6割の世帯と取引関係が生まれている。これなども、当信組がコミュニティ創造の核になっている一例といえよう。

当信組のコミュニティへのこだわりは人材育成にも及ぶ。青和信組は、昭和41年から職員を定期採用しているが、縁故及び地元採用は一切していない。縁故、地元採用の場合、どうしても地元の特定の人、企業に気を使い、限定地域主義が貫けないためである。採用は全国からオープンに行っており、新人職員は職住一致の下で、「地域住民に教育してもらう、町の人にしてもらう」方針である。その過程で、職員があらゆる人とコミュニケーションし、信頼関係を図ることが営業上の大きな強みともなっている。地域の人間になりきるため、独身寮、社宅は当組合本部のすぐ前にある。

「青和がこれまで30年かけてやってきたことを、3年程度で異動が行われる銀行に真似はできない。」と、協同組織として地域への強いコミットメントと自負を示される。

限定地域主義の営業態勢

青和信組の渉外は、営業範囲を「丁」単位の狭域で高密度に取引管理している。当信組の8店舗、49名の渉外担当者がカバーする重点商圏内（8町25丁）の世帯の約6割と取引している。かつてはこの割合が8割であったが、現在はマンションの増加、インターネット普及などの影響により低下したという。しかし、本部のある高砂地区では、今でも8割の世帯と取引がある。

限定地域主義への転換は営業態勢からみると、点・スポットの管理から面の管理への転換を意味している。小口多数取引は点でやるとコスト高だが、徒歩と自転車で軒並み訪問する場合、面の管理の方がコストはかえって割安であるとされる。

面による管理の観点から、各店舗が受け持つエリアは距離的なとらえ方ではなく、職員が記憶でき、管理できる人数をベースにしている。一人の職員が顔を憶えられる人数は1,000名前後であり、そのエリア内の人口と渉外担当数を基に、営業区域を設定し出店してきた。各支店の営業エリアの対象は、だいたい世帯数で8,000、人口で2万人強、半径500m以内となっている。

各担当者は、一人一日50件程度訪問するが、軒並み回るので移動距離もさほどでなく、問題なく回れるという。会話のツールとして定積を行っているが、年金の宅配などは行っていない。また顧客へのサービスは、営業店間で格差が出ないように配慮しているという。

当信組の預金は、昭和40年代以来、一度も減っておらず、預金調達コストは銀行より低い。小口の預金は投資目的でないため、金利ではなく信頼で動くものと考えている。また、限定地域主義でエリアを出ないから、メディアへの宣伝コストは不要である。年金定期にプラス1%（今年1月より0.5%）しているのは、地域貢献の視点からである。

チャネルについては、当信組はインタ-ネットバンキングも行っており、利用者は結構多く「見えない顧客階層」が存在するのが分ったという。一方、テレフォンバンキングは衰退気味である。また、ある高齢者の方から、「ATMが使えないので窓口に行きたいのだが、都銀では受け付けてくれない。青和信組はやさしく対応してくれるので取引をしている。」との話を聞いた。いかにも協同組織らしさを追求する、当信組のきめ細かいサービスを物語っているといえよう。

融資戦略とリレーションシップ・バンキングへの取組み

青和信組の融資商品は、特に目新しい特徴はないが、限定地域主義による日常的な顧客情報の収集を強みにしている。「まずリレーションありき」をモットーに、優先順位を①情報、②頭脳、③金融の順に置き、情報が取れると金融

は後から付いてくるとの認識を持っている。そのため相手先をこまめに訪問し、生活態度、トイレの状態、靴の整理ができているかなど、生活のディテールもみるようにしている。

当信組の貸出は生活領域の細かなものが中心であり、また事業資金といっても生活の延長線のものが多く、生活領域と事業領域は分けられない。そうした営業エリアの特徴からも、各世帯とリレーションを築き、生活の質的内容をとらえておくことが融資判断には不可欠である。

現状では融資量がそれほど伸びる環境にないが、日頃のリレーションの中で利用者の視点に立ち、例えば「いつでもお借り下さい。借りるときはこういう書類があれば十分です。」と日常的に囁いておくことが重要であるという。当信組では「信用事前提案」と呼んでいるが、これにより実際に顧客に借りる必要が出たとき、どこから借りるか考えさせない効果が期待できる。こうしたスタンスに対し、借入を申し込まれて貸すのは銀行である、と両者の区別を語っていた。

不良債権問題に関しては、青和信組にも確かにあるが、1件当たりのロットが小さいため深刻な問題ではないという。今後も預貸率で60%以上、業務純益で6〜8億円を計上できる経営体力が維持できれば生き残れるとみている（表2）。

表２　青和信組の概況

	平成12年度	平成13年度	平成14年度
預金積金(億円)	985	1,004	1,032
貸出金(億円)	626	615	617
うち事業性	408	325	351
うち個人向け	218	290	266
預貸率(%)	63.6	61.3	59.8
自己資本比率(%)	7.58	7.70	7.98
経常利益(百万円)	170	101	92
組合員数(人)	17,878	18,599	19,105

資料　青和信組アニュアルレポートより作成

また、昨年3月に金融庁から「リレーションシップ・バンキングの機能強化計画」（以下、リレバンと略）が公表されたが、青和信組がこれまで30年かけてやってきた「コミュニティ創造のオルガナイザー」の理念や、また平成12年から長期ビジョンとしている「生活総合センター」の具現化そのものがリレバンとの基本認識を持っている。

「生活総合センター」のアイデアは、当信組オリジナルのものであり、自らが地域社会の核と機能し、地域内の生活領域、事業経営に関する情報発信基地となり、また家計、経営に対するアドバイザーとなり、生活者、事業者の課題を共有し、ともに解決に当たる「指導金融」を目指すものである。

リレバンの考えが、地域金融機関が顧客との間で持っている長期、多面的な情報生産能力を活用する金融取引とすれば、まさに当信組がこれまで培ってきたものとほぼ一致するといえる。また、「生活総合センター」が目指す方向も、利鞘を取るのではなく、リレーション、情報を武器に問題解決の付加価値を買ってもらうビジネスモデルへの脱皮を指向したものである。

「行動計画」への具体的対応では、取引先の事業支援、不良債権の正常化・再生のために、理事長直轄のプロジェクトとして債権管理本部を設置した。相手の痛いところに入っていくため、慎重にやる必要があり、専門部隊が通常の業務ラインとは別に取扱うことにしたという。

最後に若干の感想を付記すると、当信組の強みは自らが考えた協同組織としてのビジョンを持っていることにつきると思われる。経営者自らがビジョンを持ち、それを職員全員が共有しながら、日々の課題に対処する組織の強さと柔軟性が、東京都内で信用組合として存続できる根源的な条件だと感じた。

（室屋　有宏）