

# 金融市場

2004.4

## 潮流

出口を模索するデフレ情勢 ..... 1

## 情勢判断

### 国内経済金融

04年後半の景気シナリオは両脱みで当面、対応 ... 2

原油価格高騰と日本経済 ..... 6

商品市況を支えるもの～背景と見通し～ ...10

雇用を吸収する医療・福祉 .....13

### 海外経済金融

雇用情勢に注目するFRB .....15

### 気になる指標

「鉱工業指数」その1 .....17

### 今月の情勢

～経済・金融の動向～ .....19

## 今月の焦点

米国クレジット・ユニオンの経営戦略－6 ...23

米国クレジット・ユニオンの経営戦略－7 ...27

## 海外の話題

昨今の中国経済論議 .....32

## 潮流

## 出口を模索するデフレ情勢

1月下旬デフレ懸念一色だったわが国の物価情勢は、今年に入って様相が一変している。1つには、実質GDPの高成長にみられる景気の回復があるが、見逃せないのは、エネルギー、鉱物資源、素材など国際商品市況が昨年後半以降急上昇し、品目によっては20年ぶりの高値となっていることである。例えば最近時点で、原油は38ドル前後（WTI / 1バレル）と対イラク開戦時の前年同期を35%以上上回る高値、金価格が410ドル（1オンス）と同 + 23%、穀物（大豆、小麦）もCRB穀物指数で同 + 55%、そしてモノだけでなくサービス価格である海運市況も含めて軒並み上昇を示している。

こうした商品市況急上昇の背景には、グローバル経済の回復があることは事実であるが、この回復が世界的な超金融緩和に支えられており（政策金利は日本がゼロ、米国1%、ユーロ圏2%と歴史的な低水準）、低金利に伴いヘッジファンドなどの投機資金の流入がみられること、鉄鋼、非鉄金属、化学製品など素材需給の引締めには、オリンピック（08年）や上海万博（10年）を控えた中国の社会インフラ整備に伴う需要拡大があること、等特別の事情もある。またイラク情勢など地政学的なリスク要因や世界的な異常気象による穀物類不作の影響など偶発的な要因も絡み合っており、先行きの予測を困難にしている。

こうした海外からの輸入素原材料の価格上昇は、徐々に国内の中間財へと波及しており、国内企業物価指数は12月から上昇に転じているが、2月は平均では前月比0.2%（前年同月比0.0%）であるが、内訳をみると素原材料が2.3%（同 - 0.3%）に対し、中間財0.5%（同0.2%）、最終財 - 0.1%（同 - 1.5%）と加工段階別に異なった上昇（下落）となっている。こうして最終財＝製品価格は依然低下が続いているが、これは国内需給に依然ギャップが残っていることや企業向けサービス価格低下（2月の前年比 - 0.7%）に示される人件費の低下が響いている。このため金融政策のメルクマールとなる消費者物価指数も、このところは横ばい状態にあるが、一時的上昇要因（米価、医療費上昇など）が剥落した後は基調的に幾分低下するとの見方が多い。

こうした形で国際商品市況上昇の国内への波及を食い止めている要因の1つは、為替の円高進行である。円高化は円建て支払額の減少の形で輸入品価格の上昇を抑制するほか、円建て輸出手取りの減少を通じて企業収益の減少を招き、景気回復にマイナスに働くという面がある。上記海外商品市況の急騰にも拘わらず、国内の金利が短期はもとより長期も比較的安定的に推移しているのは、市場関係者が先行きの円高を見込み、デフレ脱却にはなお時間を要すると見ている結果といえよう。

日銀の金融政策についての「量的緩和政策継続のコミットメント」明確化の1つに、「政策委員の多くがゼロ%を超える見通しを有していること」が示されており、4月末に公表される「経済・物価の将来展望レポート」が注目されるが、この条件を満たす結果が出る可能性は少ない。

ただ、本年末から05年にかけて米国での大統領選挙後の新たな政策展開、わが国の景気情勢やペイオフ全面解禁など新たな環境変化が予想される。今後、内外の金融市場がこれにどのように反応していくのか、細心の注意をもって見ていく必要がある。

（理事研究員 荒巻 浩明）

# 情勢判断

## 国内経済金融

# 04年後半の景気シナリオは両睨みで当面、対応

### 要 旨

当面の債券相場は景気回復動向や商品市況の上昇などにより下落（利回り上昇）リスクが高まる可能性がある。ただ、年度後半の景気については上昇持続と下降の両方の可能性が並存することから、その両方のリスクを両睨みしていくことが必要と思われる。二桁台の経常増益見通しのなかで1割程度の株価指数の上昇は可能と予想するが中期的利益成長を買い材料するほどの確固とした相場テーマや先行き見通しがあるとはいえない。年央以降の相場展開においては、今次景気循環の天井を先取りする動きに注意したい。為替介入見直し論議や米国の年間5,000億ドルペースを上回る貿易赤字によるドル安圧力によって、04年前半に円高に振れる局面があることを想定。ユーロ円相場の円上昇リスクにも注意すべきだろう。

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      |             |             |             |
|-----------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                 | 04年2月 (実績) | 04年3月 (予想) | 6月 (予想)     | 9月 (予想)     | 12月 (予想)    | 05年3月 (予想)  |
| 無担コール 翌日物       | 0.001      | 0.001~0.01 | 0.001~0.01  | 0.001~0.01  | 0.001~0.01  | 0.001~0.01  |
| TIBOR ユーロ円(3ヶ月) | 0.0883     | 0.10±0.02  | 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       | 1.375       |
| 新発10年国債利回       | 1.220      | 1.40±0.10  | 1.50±0.15   | 1.40±0.20   | 1.40±0.15   | 1.30±0.20   |
| 為替相場            | 円ドル        | 109.080    | 105.0~107.5 | 102.5~107.5 | 105.0~110.0 | 105.0~110.0 |
|                 | ユーロ円       | 135.850    | 127.0~130.0 | 125.0~130.0 | 127.5~132.5 | 130.0~135.0 |
| 日経平均株価          | 11,041.92  | 11,700±200 | 12,750±750  | 12,000±500  | 11,500±500  | 11,500±500  |

(月末値。実績は日経新聞社およびBloomberg社調べ)

## 1ヶ月程度の金融市場概況

欧州首脳のユーロ高懸念発言をきっかけにユーロ・ドル相場が1€ = 1.30ドル手前で切り返したことに加え、当局による介入の強さが再認識されて、2月中旬過ぎからドル円相場で円下落（円安）が進行。3月に入ると、110円台に乗せ、

5日には112円をつけた。

しかし、3月12日のマドリード列車テロ等に端を発した地政学リスク・テロ不安再燃や内外メディアから介入見直し論議が出てドル安へ。介入に手強さが無かったこともあり、ストップ・ロスの投げを巻き込み、18日にはドル円相場は106円台へ円が上昇。また、欧州中銀（ECB）の利下げ観測を受け、ユーロが下落し、ユーロ円相場も128円台へ円が上昇。

株価は良好な経済指標への反応に景況改善持続への期待も加わり、日経平均株価は2月27日に11,000円台を回復。一時上値が重くなる局面があったが、3月5日には02年6月以来の11,500円台をつけ、さらに26日には11,770円65銭で終わった。

一方、国債相場は、前述の株価上昇、円安のなか、3月2日におこなわれた10年国債入札も不冴えな結果だったことから急落。新発10年国債



利回りは3月4日には1.435%まで上昇した。、その後は1.3%をはさんで推移したが、株価上伸や景気回復期待から、相場は軟調(利回り上昇)となった(以上、図1)。(3月26日現在)(なお、市場動向や経済指標の解説などについては、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

世界的な景気回復期待と金融緩和を背景に、国際商品市況の上昇が続いている。米国では、ドル安が加わり、輸入物価が緩やかながら上がりはじめた。消費者物価の上昇率も底を打ったと云って良いだろう。また、ドル安不安は、商品市場へのさらなる資金流入を誘発しやすい。

しかし、現状は米国において雇用創出の遅れが指摘され、減税などの要因が無くなった後の消費の牽引力への疑念もある。代表的な企業景況感調査であるISM指数の価格インデックスは大きく上昇しているが、性急な利上げはなかなか難しいという見方が多数派だろう。

この米国における金融緩和見通しの根強さは、わが国でも同様である。ゼロ金利政策の出口論議は散見されるが、政策的・一時的な押し上げ要因が消えた後、04年の消費者物価(除く生鮮食品)下落率が水面下の動きが続くと予測されることから、ゼロ金利政策の見通しの長さ=時間軸に大きな異変が生じるとは考えにくい。

(注) 04年4月からの消費税総額表示は大手流通系を中心に値頃感訴求から値下げも多い模様。上下水道、学校授業料等行政サービス関連の値上げは物価押し上げ要因であるが、耐久財は足元で▲4%以上下落が継続。また、円高も物価抑制要因となる。

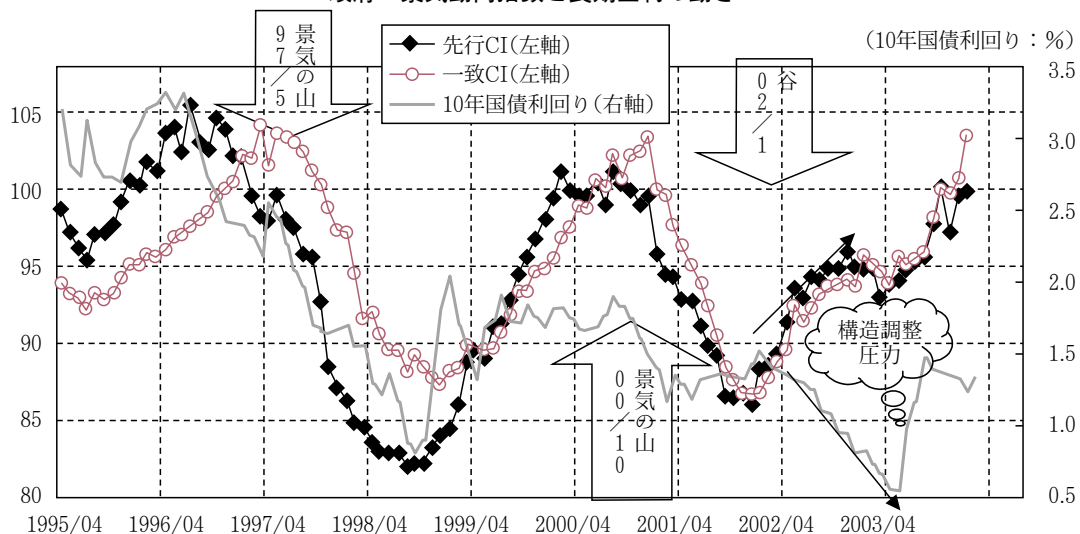
よって、わが国ではデフレ(物価下落)の残存から今次の景気回復循環では日銀によるゼロ金利政策の解除は困難と思われ、需給面も併せ長期金利が一本調子に上昇していくことは想定しにくい。

ただ、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。株価の一段上昇予想も悪材料だ。内閣府・景気先行CIも当面の景気上昇継続を示唆している(図2)。基本的には国債相場はレンジ相場内にとどまると見ているが、当面は景気回復動向や商品市況の上昇などにより債券相場の下落(利回り上昇)リスクが高まる可能性は捨て切れない。

とはいえ、景気の底から2年をすでに経過し、景気循環の成熟化も念頭におかなくてはならない。本稿は、年度後半に景気加速感が鈍化することを基本に置いているが、現時点で一方のシナリオに傾斜することは得策ではない。

04年度後半の景気には景気回復の長期化・強まりとピークアウト顕在化の両方の可能性が並存する。当面の金利上昇リスクを慎重に見るとともに、その先の景気については上昇持続と下降の両方の可能性を両睨みしていくことが、し

政府・景気動向指数と長期金利の動き



ばらく必要と思われる。

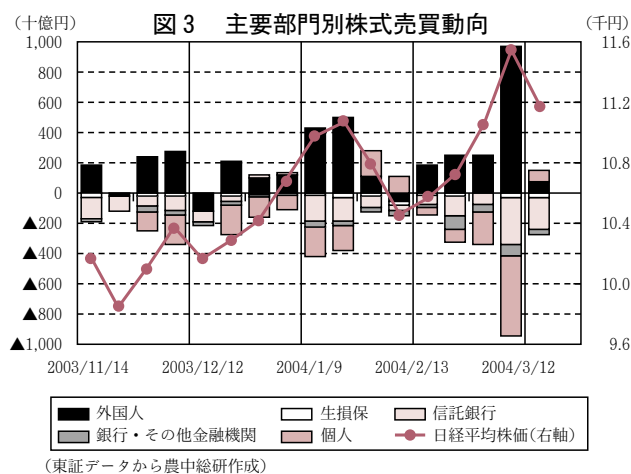
## 株式相場

### = 中期的利益成長までは買えないだろう

04年度の内外景気拡大の確度が高まり、材料として相場に織り込まれてきている。円高による利益の目減りはあるものの、足元の上場会社の04年度業績予想は上方修正傾向を維持している。

二桁台の経常増益見通しと3割弱の最終利益増益を織り込みにはいくなかで、1割程度の株価指数の上昇は可能と予想する。

ただし、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。持ち合い解消や年金代行返上に伴う売りは小さくなるが、個人投資家はデイトレーダーを代表に短期的な動きをおこなう傾向が強まっており、その売買はブレやすい。個人など国内投資家の買いの厚みは小さいとみるのが妥当だろう（図3）。



また、05年度の二桁最終利益の予想が出ているが、相場材料として織り込むには尚早だ。また、中期的利益成長を買い材料するほどの確りした相場テーマや先行き見通しが、現状、あるとも云えない。

むしろ、一段高の後、年央以降の相場展開においては、今次景気循環の天井を先取りする動

きに注意したい。為替の円高や原料高・製品安による収益圧迫の懸念もある。

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。年央以降の相場調整には用心したい。

## 為替相場

### = ドル安圧力、介入見直し論議で円高局面も予想されよう

景気回復基調のもと、巨額にのぼった為替介入の見直し論議は今後も続くだろう。

また、当面、米国の年間5,000億ドルペースを上回る貿易赤字によるドル安圧力は残る。よって、04年前半に100円に接近する円高に振れる局面があることを想定している。

しかし、ドル下落が価格競争力のアップを通じ米国の輸出増加に寄与し始め、04年半ば以降、経常赤字の拡大も鈍化することが予想される。

また、大統領選・連邦議会選挙の帰趨が見えてくるにつれ、国内政策としてのドル安政策も相場材料として弱まっていくと見ている。

よって、04年後半にはドル安は一旦、緩和に向かうと予想する。ただ、次期政権でも緩やかなドル安政策が継続される可能性も捨て切れない。米大統領選後、04年末～05年年始にかけ、米国の通貨政策に関係する布陣に注目したい。

一方、4月以降、欧州中銀がどの程度の利下げに踏み切るか、はユーロ相場の重要材料だが、大幅なものになるとは考えていない。仮に一旦、利下げがおこなわれた後は1€ = 1.20ドル割れて大きくユーロ安に進む可能性は小さく、安定すると見ている。

よって、円が消去法的に選好され、円高に向かうリスクも残るが、ユーロ円相場でも大幅な円高は予想していない。

（04.04.26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）

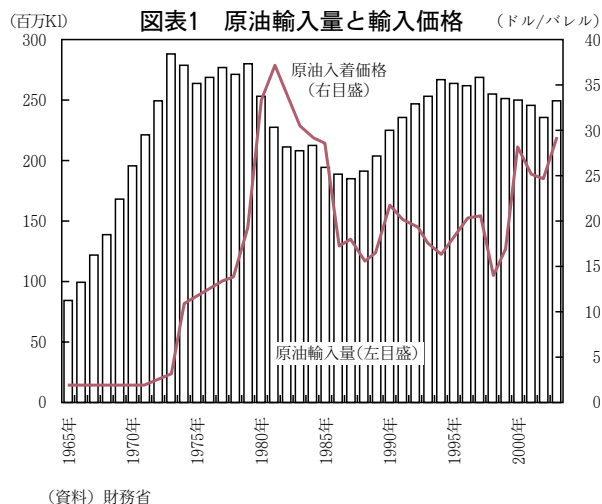
|          | 長期金利                    |                              |                               |                                     | 短期金利              |                      |                    |                      | 外国為替                       |                          |                           |                          |                               | 内外株価指数             |                    |              |                          |            | その他                 |                                  |                           |                  |            |
|----------|-------------------------|------------------------------|-------------------------------|-------------------------------------|-------------------|----------------------|--------------------|----------------------|----------------------------|--------------------------|---------------------------|--------------------------|-------------------------------|--------------------|--------------------|--------------|--------------------------|------------|---------------------|----------------------------------|---------------------------|------------------|------------|
|          | 新発<br>10年物<br>国債<br>利回り | 債券<br>先物<br>10年物<br>期近<br>価格 | 債券<br>先物<br>10年物<br>期近<br>利回り | 金利<br>スワップレート<br>5年物<br>(円-円)<br>仲値 | 無担保<br>コール<br>翌日物 | TIBOR<br>ユーロ円<br>3ヵ月 | LIBOR<br>円・<br>3ヵ月 | TIBOR<br>ユーロ円<br>6ヵ月 | 円・ドル<br>銀行間<br>直物<br>17：00 | 円・ドル<br>銀行間<br>直物<br>中心値 | N.Y.<br>日本円・<br>終値・<br>仲値 | N.Y.<br>ユーロ・<br>終値<br>仲値 | ロンドン・<br>ユーロ・<br>(米ドル)<br>・仲値 | 東京<br>ユーロ<br>17：00 | 日経<br>平均<br>(225種) | JASDAQ<br>指数 | NYダウ<br>工業株<br>30種<br>平均 | S&P<br>500 | ナスダック<br>株 価<br>指 数 | 米国<br>財務省<br>証券<br>10年物<br>国債利回り | ドイツ<br>連邦債<br>10年物<br>利回り | NY金<br>先物・<br>期近 | WTI<br>・期近 |
| 04/02/04 | 1.275                   | 139.45                       | 1.473                         | 0.57                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0513             | 0.0883               | 105.43                     | 105.39                   | 105.45                    | 1.2540                   | 1.252                         | 132.16             | 10,447.25          | 71.71        | 10,470.74                | 1,126.52   | 2014.14             | 4.110                            | 4.190                     | 401.7            | 33.10      |
| 04/02/05 | 1.265                   | 139.69                       | 1.453                         | 0.56                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0515             | 0.0883               | 105.47                     | 105.53                   | 105.85                    | 1.2545                   | 1.261                         | 132.32             | 10,464.60          | 71.60        | 10,495.55                | 1,128.59   | 2019.56             | 4.160                            | 4.180                     | 398.8            | 33.08      |
| 04/02/06 | 1.270                   | 139.72                       | 1.451                         | 0.57                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0515             | 0.0883               | 106.05                     | 106.15                   | 105.45                    | 1.2710                   | 1.272                         | 133.17             | 10,460.92          | 72.44        | 10,593.03                | 1,142.76   | 2064.01             | 4.080                            | 4.130                     | 404.2            | 32.48      |
| 04/02/09 | 1.280                   | 139.78                       | 1.446                         | 0.56                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0528             | 0.0883               | 105.55                     | 105.70                   | 105.60                    | 1.2690                   | 1.268                         | 134.53             | 10,402.61          | 72.48        | 10,579.03                | 1,139.81   | 2060.57             | 4.050                            | 4.130                     | 407.4            | 32.83      |
| 04/02/10 | 1.255                   | 139.83                       | 1.442                         | 0.56                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0538             | 0.0883               | 105.41                     | 105.45                   | 105.60                    | 1.2670                   | 1.269                         | 134.66             | 10,365.40          | 72.53        | 10,613.85                | 1,145.54   | 2075.33             | 4.110                            | 4.140                     | 407.0            | 33.87      |
| 04/02/11 |                         |                              |                               |                                     |                   |                      | 0.0528             |                      |                            |                          | 105.45                    | 1.2830                   | 1.268                         |                    |                    |              | 10,737.70                | 1,157.76   | 2089.66             | 4.030                            | 4.100                     | 410.7            | 34.00      |
| 04/02/12 | 1.235                   | 139.89                       | 1.437                         | 0.55                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0513             | 0.0883               | 105.36                     | 105.34                   | 105.35                    | 1.2805                   | 1.283                         | 135.06             | 10,459.26          | 72.84        | 10,694.07                | 1,152.11   | 2073.61             | 4.040                            | 4.110                     | 414.2            | 33.98      |
| 04/02/13 | 1.235                   | 139.69                       | 1.453                         | 0.57                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0525             | 0.0883               | 105.39                     | 105.39                   | 105.50                    | 1.2740                   | 1.279                         | 134.98             | 10,557.69          | 72.83        | 10,627.85                | 1,145.81   | 2053.56             | 4.040                            | 4.100                     | 410.8            | 34.56      |
| 04/02/16 | 1.250                   | 139.64                       | 1.458                         | 0.57                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0513             | 0.0883               | 105.51                     | 105.45                   |                           | 0.0000                   | 1.278                         | 134.41             | 10,548.72          | 72.64        |                          |            |                     | 0.000                            | 4.110                     |                  |            |
| 04/02/17 | 1.270                   | 139.38                       | 1.479                         | 0.59                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0513             | 0.0883               | 105.64                     | 105.67                   | 105.70                    | 1.2845                   | 1.283                         | 135.50             | 10,701.13          | 72.48        | 10,714.88                | 1,156.99   | 2080.35             | 4.030                            | 4.080                     | 416.5            | 35.19      |
| 04/02/18 | 1.230                   | 139.90                       | 1.436                         | 0.56                                | -0.003            | 0.0883               | 0.0500             | 0.0892               | 105.59                     | 105.56                   | 106.65                    | 1.2690                   | 1.283                         | 136.06             | 10,676.81          | 72.53        | 10,671.99                | 1,151.82   | 2076.47             | 4.050                            | 4.080                     | 412.8            | 35.45      |
| 04/02/19 | 1.215                   | 139.95                       | 1.432                         | 0.56                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0513             | 0.0892               | 106.73                     | 106.60                   | 107.15                    | 1.2715                   | 1.270                         | 135.68             | 10,753.80          | 72.74        | 10,664.73                | 1,147.06   | 2045.96             | 4.030                            | 4.090                     | 410.3            | 36.00      |
| 04/02/20 | 1.195                   | 140.18                       | 1.413                         | 0.53                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0513             | 0.0892               | 107.91                     | 107.50                   | 109.10                    | 1.2535                   | 1.256                         | 136.45             | 10,720.69          | 72.64        | 10,619.03                | 1,144.11   | 2037.93             | 4.090                            | 4.140                     | 398.0            | 35.60      |
| 04/02/23 | 1.220                   | 139.99                       | 1.429                         | 0.55                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0525             | 0.0892               | 108.21                     | 108.80                   | 108.40                    | 1.2555                   | 1.256                         | 135.73             | 10,868.96          | 73.18        | 10,609.62                | 1,140.99   | 2007.52             | 4.030                            | 4.120                     | 399.3            | 34.35      |
| 04/02/24 | 1.220                   | 140.09                       | 1.421                         | 0.54                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0525             | 0.0892               | 108.43                     | 108.65                   | 108.15                    | 1.2685                   | 1.269                         | 136.16             | 10,644.13          | 73.15        | 10,566.37                | 1,139.09   | 2005.44             | 4.020                            | 4.080                     | 404.8            | 34.58      |
| 04/02/25 | 1.195                   | 140.35                       | 1.400                         | 0.52                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0513             | 0.0892               | 108.27                     | 108.20                   | 109.00                    | 1.2505                   | 1.253                         | 137.36             | 10,658.73          | 72.82        | 10,601.62                | 1,143.67   | 2022.98             | 4.000                            | 4.070                     | 396.1            | 35.68      |
| 04/02/26 | 1.210                   | 140.23                       | 1.409                         | 0.52                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0513             | 0.0900               | 109.18                     | 108.90                   | 109.60                    | 1.2440                   | 1.243                         | 136.37             | 10,815.29          | 73.29        | 10,580.14                | 1,144.91   | 2032.57             | 4.030                            | 4.080                     | 395.5            | 35.51      |
| 04/02/27 | 1.220                   | 140.01                       | 1.427                         | 0.54                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0513             | 0.0892               | 109.08                     | 109.00                   | 109.15                    | 1.2485                   | 1.243                         | 135.85             | 11,041.92          | 74.15        | 10,583.92                | 1,144.94   | 2029.82             | 3.970                            | 4.030                     | 396.8            | 36.16      |
| 04/03/01 | 1.255                   | 139.64                       | 1.458                         | 0.56                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0513             | 0.0892               | 109.23                     | 109.25                   | 108.95                    | 1.2455                   | 1.245                         | 136.85             | 11,271.12          | 75.13        | 10,678.14                | 1,155.97   | 2057.80             | 3.970                            | 4.040                     | 399.6            | 36.86      |
| 04/03/02 | 1.340                   | 138.94                       | 1.515                         | 0.62                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0525             | 0.0892               | 109.38                     | 109.03                   | 110.10                    | 1.2215                   | 1.229                         | 135.61             | 11,361.51          | 75.37        | 10,591.48                | 1,149.10   | 2039.65             | 4.040                            | 4.080                     | 393.8            | 36.66      |
| 04/03/03 | 1.425                   | 138.51                       | 1.551                         | 0.67                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0513             | 0.0892               | 110.19                     | 110.20                   | 110.05                    | 1.2205                   | 1.214                         | 134.38             | 11,351.92          | 76.15        | 10,593.11                | 1,151.03   | 2033.36             | 4.050                            | 4.110                     | 392.7            | 35.80      |
| 04/03/04 | 1.410                   | 138.63                       | 1.541                         | 0.66                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0513             | 0.0892               | 110.16                     | 110.15                   | 111.10                    | 1.2200                   | 1.221                         | 134.37             | 11,401.79          | 77.26        | 10,588.00                | 1,154.88   | 2055.11             | 4.010                            | 4.080                     | 393.2            | 36.64      |
| 04/03/05 | 1.435                   | 138.30                       | 1.569                         | 0.69                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0525             | 0.0892               | 111.17                     | 111.20                   | 112.10                    | 1.2365                   | 1.241                         | 135.53             | 11,537.29          | 77.71        | 10,595.55                | 1,156.86   | 2047.63             | 3.850                            | 3.980                     | 401.6            | 37.26      |
| 04/03/08 | 1.365                   | 138.85                       | 1.523                         | 0.66                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0513             | 0.0892               | 112.19                     | 112.12                   | 111.20                    | 1.2410                   | 1.236                         | 138.52             | 11,502.86          | 78.24        | 10,529.48                | 1,147.20   | 2008.78             | 3.770                            | 3.920                     | 400.9            | 36.57      |
| 04/03/09 | 1.360                   | 139.14                       | 1.499                         | 0.63                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0525             | 0.0892               | 111.21                     | 111.12                   | 111.20                    | 1.2325                   | 1.241                         | 138.25             | 11,532.04          | 79.25        | 10,456.96                | 1,140.58   | 1995.16             | 3.720                            | 3.910                     | 404.5            | 36.28      |
| 04/03/10 | 1.325                   | 139.50                       | 1.469                         | 0.59                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0513             | 0.0892               | 111.39                     | 111.25                   | 110.85                    | 1.2235                   | 1.222                         | 136.74             | 11,433.24          | 80.24        | 10,296.89                | 1,123.89   | 1964.15             | 3.730                            | 3.910                     | 400.3            | 36.10      |
| 04/03/11 | 1.285                   | 139.92                       | 1.435                         | 0.58                                | 0.001             | 0.0883               | 0.0513             | 0.0900               | 110.74                     | 110.80                   | 110.75                    | 1.2355                   | 1.225                         | 135.11             | 11,297.04          | 80.67        | 10,128.38                | 1,106.78   | 1943.89             | 3.690                            | 3.910                     | 401.0            | 36.78      |
| 04/03/12 | 1.260                   | 139.44                       | 1.474                         | 0.56                                | 0.001             | 0.0892               | 0.0513             | 0.0900               | 111.36                     | 111.10                   | 110.95                    | 1.2195                   | 1.219                         | 136.74             | 11,162.75          | 80.19        | 10,240.08                | 1,120.57   | 1984.73             | 3.770                            | 3.900                     | 395.6            | 36.19      |
| 04/03/15 | 1.290                   | 139.10                       | 1.502                         | 0.59                                | 0.001             | 0.0892               | 0.0513             | 0.0900               | 110.83                     | 110.85                   | 110.30                    | 1.2270                   | 1.223                         | 135.96             | 11,317.90          | 81.35        | 10,102.89                | 1,104.49   | 1939.20             | 3.760                            | 3.890                     | 399.6            | 37.44      |
| 04/03/16 | 1.285                   | 139.23                       | 1.491                         | 0.58                                | 0.001             | 0.0892               | 0.0513             | 0.0900               | 109.62                     | 110.15                   | 108.80                    | 1.2275                   | 1.232                         | 135.10             | 11,242.29          | 81.56        | 10,184.67                | 1,110.70   | 1943.09             | 3.680                            | 3.920                     | 402.6            | 37.48      |
| 04/03/17 | 1.310                   | 139.03                       | 1.508                         | 0.60                                | 0.000             | 0.0892               | 0.0525             | 0.0900               | 108.27                     | 108.25                   | 108.25                    | 1.2235                   | 1.220                         | 132.53             | 11,436.86          | 82.13        | 10,300.30                | 1,123.75   | 1976.76             | 3.700                            | 3.890                     | 407.1            | 38.18      |
| 04/03/18 | 1.330                   | 138.85                       | 1.523                         | 0.62                                | 0.001             | 0.0892               | 0.0525             | 0.0900               | 107.08                     | 107.20                   | 106.75                    | 1.2390                   | 1.238                         | 131.44             | 11,484.28          | 81.69        | 10,295.78                | 1,122.32   | 1962.44             | 3.750                            | 3.880                     | 411.3            | 37.93      |
| 04/03/19 | 1.390                   | 138.25                       | 1.573                         | 0.66                                | 0.001             | 0.0892               | 0.0525             | 0.0900               | 106.81                     | 107.20                   | 106.75                    | 1.2285                   | 1.234                         | 132.21             | 11,418.51          | 81.99        | 10,186.60                | 1,109.78   | 1940.47             | 3.770                            | 3.890                     | 412.7            | 38.08      |
| 04/03/22 | 1.370                   | 138.45                       | 1.556                         | 0.66                                | 0.001             | 0.0892               | 0.0525             | 0.0900               | 106.97                     | 107.35                   | 106.85                    | 1.2325                   | 1.238                         | 131.29             | 11,318.51          | 82.84        | 10,064.75                | 1,095.40   | 1909.90             | 3.710                            | 3.870                     | 417.6            | 37.11      |
| 04/03/23 | 1.330                   | 138.79                       | 1.528                         | 0.63                                | 0.001             | 0.0892               | 0.0513             | 0.0900               | 106.76                     | 106.74                   | 106.75                    | 1.2335                   | 1.230                         | 131.97             | 11,281.09          | 82.89        | 10,063.64                | 1,093.95   | 1901.80             | 3.690                            | 3.880                     | 420.0            | 37.45      |
| 04/03/24 | 1.310                   | 138.96                       | 1.514                         | 0.61                                | -0.002            | 0.0892               | 0.0506             | 0.0900               | 106.73                     | 106.72                   | 106.25                    | 1.2135                   | 1.221                         | 131.30             | 11,364.99          | 83.56        | 10,048.23                | 1,091.33   | 1909.48             | 3.710                            | 3.850                     | 417.4            | 37.01      |
| 04/03/25 | 1.310                   | 139.04                       | 1.507                         | 0.61                                | 0.001             | 0.0892               | 0.0513             | 0.0900               | 105.96                     | 106.05                   | 106.15                    | 1.2130                   | 1.218                         | 128.46             | 11,530.91          | 83.47        | 10,218.82                | 1,109.19   | 1967.17             | 3.740                            | 3.830                     | 416.9            | 35.51      |
| 04/03/26 | 1.400                   | 138.00                       | 1.594                         | 0.68                                | 0.001             | 0.0892               | 0.0513             | 0.0900               | 105.69                     | 106.10                   | 105.95                    | 1.2125                   | 1.210                         | 127.68             | 11,770.65          | 84.02        | 10,212.97                | 1,108.06   | 1960.02             | 3.830                            | 3.880                     | 422.2            | 35.73      |

（日経NEEDS FQから農中総研作成。 当社ホームページ上の「weekly 金融市場」で更新されます。空欄は基本的に休場を示します。）

## 原油価格高騰と日本経済

全般的に世界経済の成長率が高まりつつある中で、石油輸出国機構<sup>1</sup>（OPEC）での減産決定やベネズエラ<sup>2</sup>での政情不安、イラクの石油パイプラインへのテロ攻撃なども手伝って、原油価格がじり高傾向を続けている。鉱物性資源に乏しい日本は、石油消費量の99.7%を輸入に依存しており、原油価格価格上昇は日本経済にとって多かれ少なかれ悪影響が出ることは避けられない。

以下では、最近の原油価格の上昇が日本経済に与える影響などについて簡単にまとめた。



### 日本の原油輸入動向

2003年の日本の原油輸入は約2億4,900万キロリットルであり、前年比5.5%と6年ぶりに増加した。輸入総額（通関貿易統計ベース）に占める比率は12.0%、名目GDPに対する比率は1.07%となっている。

国別に見ると、アラブ首長国連邦（UAE）が23.4%、サウジアラビアが22.8%などとなっており、中東地域・OPECへの原油依存度はともに9割弱となっている。なお、世界全体の原油生産に占めるOPECのシェアは30年前と比べて大きく低下して現在では4割強を占めているに過ぎず、OECD加盟国のOPEC依存度も約40%程度であるのに対して、日本だけが突出している。70～80年代の二度にわたる石油危機を契

機に、日本政府はエネルギー安全保障の観点から、輸入先の分散や自主開発原油<sup>3</sup>に注力した時期もあったが、80年代後半以降原油価格が20ドル/バレル前後で安定的に推移するようになってからは、再びOPECや中東地域への依存度が高まった。

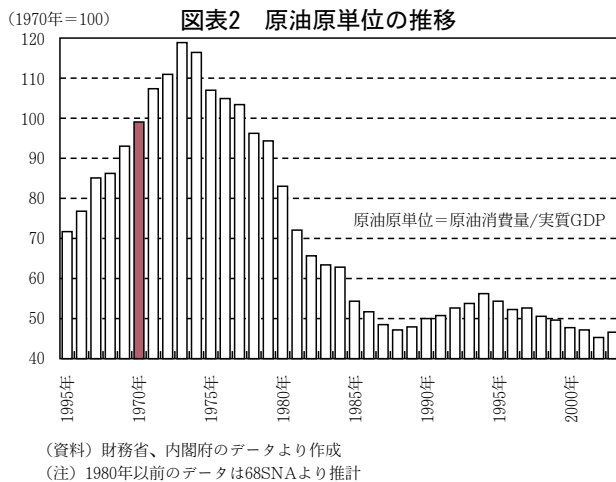
### OPECと原油価格の動向

上述のように、OPECの原油生産シェアは40%程度であり、現状それほど高いわけではないが、彼らの行動は原油価格動向に多大な影響を与える。2月10日のOPEC総会では、既に決定していた3月以降の日量150万バレル減産に続き、4月以降更に同100万バレルの減産を実施することで合意した。04年に入ってから相次ぐ減産によって、OPEC全体の原油生産量は約1割程度削減される見込みである。

70年代から80年代を通じて、OPECなどの産油国では、国際石油資本（メジャーズ）による低価格政策への反動による資源ナショナリズムの高まりから、原油価格を高め設定することで超過利潤を得てきたが、こうした行動が結局は原油需要の減退を招いた<sup>4</sup>こともあり、80年代後半にカルテルは崩壊し、その後原油価格は弱含みの推移をした。そのため、OPECでは断続的に減産を決定していたが、抜け駆けをする加盟国の存在によってその効果がほとんど得られなかった。

2000年の世界的なITブームによる原油価格高騰を受けて、過去の反省から安定的な原油収入を得ることを最優先したいOPECでは、過度の原油価格変動は世界経済にとって好ましくないとの考えから、望ましい価格帯をOPECバスケット価格<sup>5</sup>で25±3ドル/バレルとし、その範囲内に抑えるように生産調整を行っていくというプライスバンド制を導入し、現在に至っている。

なお、現状では、バスケット価格はプライスバンド上限を4ヶ月近く上回り続けているが、OPEC側ではその要因を、米国の在庫圧縮政策や投機筋の動向、そして米ドルの通貨価値下落

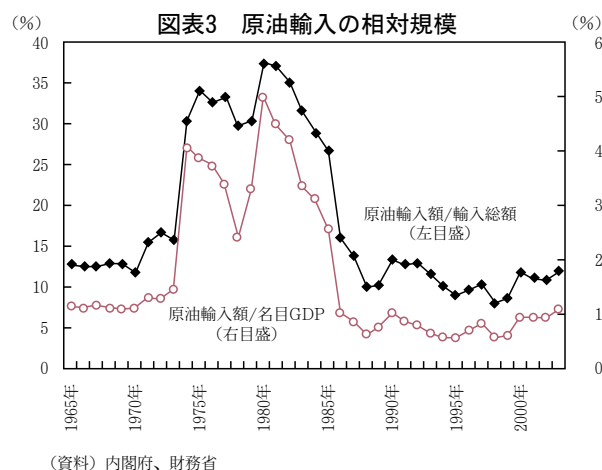


が影響している、としている。

加えて、米ブッシュ政権は対テロ戦争を通じて最大の産油国であるサウジアラビアとの関係が悪化していることや、イラクへの軍事侵攻やパレスチナ問題で親イスラエルの立場を採りつづけることもあり、アラブ・中東地域では反米ムードが高まっているとされる。OPECの価格戦略にもこうした政治的な思惑が影響している可能性も指摘される。

## 日本経済への影響

まず、原油価格上昇が日本経済に与える影響を定性的に述べてみよう。国内消費量のほとんどすべてを輸入に頼っている日本経済にとって、原油価格上昇はインシャルインパクトとして二つのルートで影響が出る。一つは、コストプッシュ・インフレを引き起こすルート、もう一つは、国内購買力が産油国に移転するというデフレ効果である。これらは、自国で原油生産があ



まりない先進諸国にとっても同様であり、それゆえ1970年代前半の第一次石油危機時にはスタグフレーション（不況下のインフレ）が発生した。これらの解決には、実質賃金の抑制を中心とした生産要素に対するコスト削減に依存せざるを得ない。

過去の石油危機当時を振り返ってみると、第一次石油危機発生直後は、原油の輸入依存度が高い日本は他の先進国よりも深刻な打撃を受けた。しかしながら、その克服も早く、労資一体となって実質賃金の調整を行った結果と評価されている。

次に、過去の石油価格高騰時との比較から、定量的に分析してみよう。原油価格上昇がマクロ経済に与える影響を、省エネルギー技術の発展、原油価格上昇による所得移転効果、石油製品価格などへの波及、マクロ計量経済モデルによる乗数分析、という面から見ることにする。

## 省エネルギー技術の進展

第一次石油危機発生直後から日本では省エネルギー努力に対し、官民挙げて取り組んできた。その結果、80年代前半までに大幅なエネルギー効率の向上が実現できている。実際に、実質GDP1単位を生産するのに必要な原油量（＝原油原単位）は70年代前半の約4割程度まで低下している。

原油消費量を原油原単位と実質GDPの積として両辺を全微分すれば、原油消費量の変化率は原油原単位の変化率と実質経済成長率との和となる。日本の潜在成長率を1～2％程度とすれば、現在よりも原油消費量を増やさないためには少なくとも同じペースで省エネルギーを進展させる必要がある。03年に関しては原油原単位が上昇してしまったが、過去5年間の平均は年平均1.6％程度での低下となっている。今後ともこうしたペースを続けていく必要があるだろう。

## 原油価格上昇による所得移転効果

原油は日本経済にとって必需品であり、価格弾性値はゼロに近いと考えられる。それゆえ、

こうしたイニシャルインパクトを考える際には、必要な原油量はほとんど変化しないと考えてよいだろう。

本論冒頭で触れた原油輸入の名目GDPに対する比率の変化は、価格変化によって所得（国内の購買力）が産油国に移転した分と考えられるが、過去の原油価格上昇時と比較すると、その程度はかなり小さい。第一次石油危機発生時（1974年）は名目GDPの2.6%、第二次石油危機発生時（80年）は1.7%の所得移転が発生したが、湾岸危機時（90年）や2000年はいずれも0.3%しか発生していない。また、2003年については0.1%とかなり小さい。

このように、影響度が小さくなっている要因の一つは、で示したように省エネルギー技術の進展のおかげであるが、変動相場制への移行後、為替レートが円高ドル安傾向で推移したことも大きいことは間違いない。

なお、所得（もしくは購買力）が産油国に移転しても、それが日本からの輸入増につながれば、こうした強制的所得移転効果は軽減されるだろう（実際には貯蓄に回る可能性が高く、あまり相殺されないと見られる）。

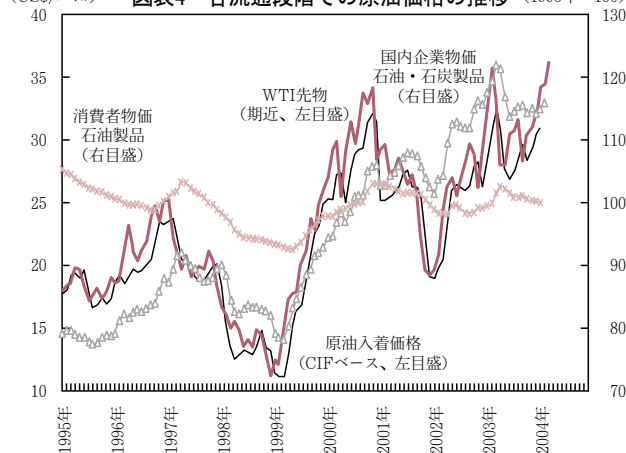
### 石油製品価格や物価全体への波及

石油製品価格の上昇は、まず国際商品市況での上昇がきっかけになる。その後、日本への入着価格が上昇し、それに徐々に反応して最終財価格へと波及していくものと思われる。

図表4は、各流通段階における原油・石油製品価格の動きを示しているが、まず国際商品市況での原油価格変動は1ヶ月ほどのラグを伴って輸入価格に反映される。これは、現在の日本の輸入原油がターム原油やDD原油など長期的な契約でも、価格はスポット価格を反映していることからきている。一方、国内企業物価や消費者物価にも数ヵ月後には波及効果が現れているが、粘着的（sticky）であるし、直近は為替レートが円高気味に推移したこともあって、より粘着的な動きを示している。

また、石油製品の各物価指数でのウェイトは、輸入段階では22.1%と比較的高いが、国内での企業間取引では3.66%、小売段階では3.01%とそれほど高くない。これに加えて、最終財・サー

図表4 各流通段階での原油価格の推移（1995年=100）

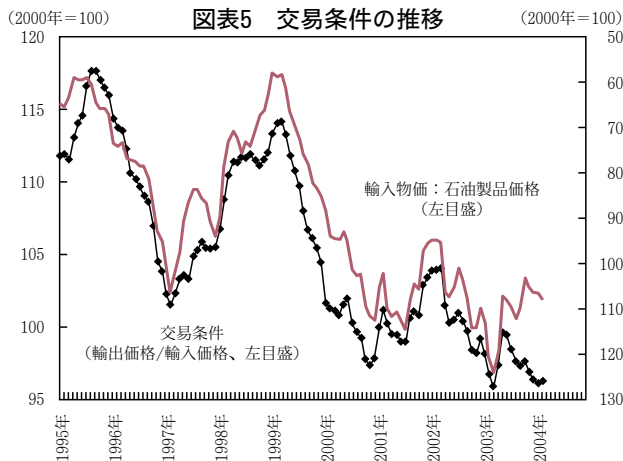


（資料）財務省、総務省、日本銀行、NYMEXより作成

ビスの価格に占める原油・石油関連のコストも近年下している。例えば、電気料金には、原油・LNG・石炭価格や為替レートの変動を3ヶ月ごとに自動的に料金に反映させる燃料費調整制度（半年遅れで反映）が導入されている。ただし、小幅かつ頻繁な料金改定を回避するため、±5%以内の変動では調整を行わない。更に、大幅な燃料価格上昇時の影響を緩和するため、自動調整される幅に一定の上限（50%まで）が設定されている。なお、総原価に占める燃料費の割合は年々低下しており、原油価格変動が電気料金に与える影響も小さくなっていると考えられる。

また、小売段階での石油製品価格は、96年3月の特定石油製品輸入暫定措置法<sup>6</sup>廃止、揮発油販売業法<sup>7</sup>の事実上の廃止、セルフ式ガソリンスタンド解禁など供給側の要因に加えて、自動車の燃費向上<sup>8</sup>などもあり、国際商品市況や輸入価格の動きに必ずしも追随しない。このように、石油製品価格が国内企業物価や消費者物価全体を押し上げる程度は極めて限定的となっている。

なお、図表5に見るように、原油価格動向が交易条件に与える影響は大きいといえるが、足許では両者の動きに乖離が見られており、最近の交易条件悪化が別の要因で起きていることを示唆している。



(資料) 日本銀行資料より作成

(備考) 値が大きい(グラフ上方へ行く)ほど交易条件が改善。

### マクロ計量経済モデルによる乗数分析

～ で、原油価格上昇のイニシャルインパクトは小さいことを示してきたが、マクロ経済への波及効果はそれだけに留まらない。例えば世界経済の成長率が下がることによって外需が不振になるなど、間接的な影響も含めて議論すべきであろう。

参考までに、内閣府社会経済研究所が作成した2003年版短期日本経済マクロ計量モデルの乗数分析によれば、鉱物性燃料価格（原油価格）が20%上昇（過去5年間の平均価格を前提とすると、1バレル当たり約5ドル上昇）した場合、実質GDPを約▲0.1%押し下げ、民間消費デフレーターは0.2～0.3%程度押し上げる、となっている。数値的に見ると、マイナス効果は明らかだが、その度合いはかなり限定的である。

以上、原油価格と日本経済との関係を考察してきたが、不断の省エネルギー努力によって原油高騰が日本経済全体に与える影響はだいぶ小さくなっているということが明らかとなった。

世界全体の原油の確認可採埋蔵量<sup>9</sup>は、2002年時点で40.6年（OPECに限定すると82.0年）とされている。今後の深海海底油田の開発などの技術進歩や新たな油田発見を考慮すれば、70年近くまで伸びるとの推計もある他、オイルサンド<sup>10</sup>・オイルシェール<sup>11</sup>などからの原油抽出も採算ベースにのる可能性もある。また、産油国の動向としては近年そのプレゼンスを高めつつあるロシアの動向にも注意を払う必要があるだろう。その他、より豊富にあるとされる天然ガスの利用を促進することで原油代替が可能との見通しもある。

もちろん、こうした外部要因に依存するだけではなく、省エネルギー技術を一層向上させたり、意識を高めたりする努力も必要であろう。数年後には日本の総人口は減少に転じる他、環境問題も今後最重要課題の一つとなる可能性も高く、これらの問題が供給制約として直面する可能性が高いだろう。また、あまりエネルギー・環境問題の持つ供給制約に関心が薄い米国やエネルギー多消費型の経済発展を続ける発展途上国にも省エネ技術を広げていく必要もある。特に発展目覚ましい中国でのエネルギー消費は将来的にも増加していく可能性が高く、省エネ技術移転は不可欠であると考えられる。

（南 武志）

<sup>1</sup> 加盟国は、サウジアラビア、カタール、アラブ首長国連邦、ベネズエラ、リビア、アルジェリア、ナイジェリア、イラン、イラク、クウェート、インドネシアの11カ国。なお、総会には非加盟国ながらノルウェー、オマーン、ロシア、メキシコ、アンゴラ、アゼルバイジャンがオブザーバー出席し、生産調整に協力することもある。

<sup>2</sup> ベネズエラはOPEC第三位の原油生産国である。

<sup>3</sup> 本邦企業が資本参加して、海外で開発した原油。

<sup>4</sup> 要因としては、省エネルギー技術が進展したこと、原油輸入先をOPEC加盟国からメキシコなど非OPEC加盟国へシフトしたこと、新油田の開発が進んだこと、原油高騰による世界経済低迷を招いたことなどが挙げられる。

<sup>5</sup> サハラ・プレント（アルジェリア）、ミナス（インドネシア）、ボニーライト（ナイジェリア）、アラビアン・ライト（サウジアラビア）、ドバイ（アラブ首長国連邦）、ティア・ジュアナ（ベネズエラ）、イスムス（メキシコ）の7油種の加重平均価格。

<sup>6</sup> 石油製品の消費地精製主義の観点から、海外から無制限に安いガソリンなどが入ってくるのを防ぐために、1986年に特定石油製品輸入暫定措置法（特石法）を制定し、10年間の時限措置で石油・石油製品の輸入を元売り13社だけに限定した。

<sup>7</sup> ガソリンスタンド間の過当競争を防止するために、登録制や指定地区制度を導入し、都市人口クラス別にガソリンスタンド間の距離規制を設けて新設を凍結した。

<sup>8</sup> ガソリン自動車全体で10・15モード燃費は、96年度の12.1km/lから02年度には14.0km/lへと改善している。

<sup>9</sup> 現時点の技術の下で、経済的に採掘可能な原油埋蔵量

<sup>10</sup> 高粘度の重質油を含む砂・砂質岩。

<sup>11</sup> 原油の基となる有機物を含む堆積岩。

## 商品市況を支えるもの～背景と見通し～

### 国際商品指数が80年代以来高値へ

海外の商品市況が上昇基調をたどっている。いくつかの商品価格を集計・算出している代表的国際商品指数から見てみよう。

ダウ・ジョーンズAIG商品価格指数は、1986年以來最も高い水準にあり底であった99年2月末から2倍を超す反発だ。エネルギーを先頭に、非鉄金属や貴金属が上げ足を速め、さらには穀物やコーヒーなども上昇している（図1）。



ロイター商品指数も同様に底から6割以上の上昇である。また、米国の国内商品指数の性格を併せ持つCRB商品指数も81年以來の高水準にある。

### 商品価格上昇の背景

#### ～需給タイト化と金融緩和～

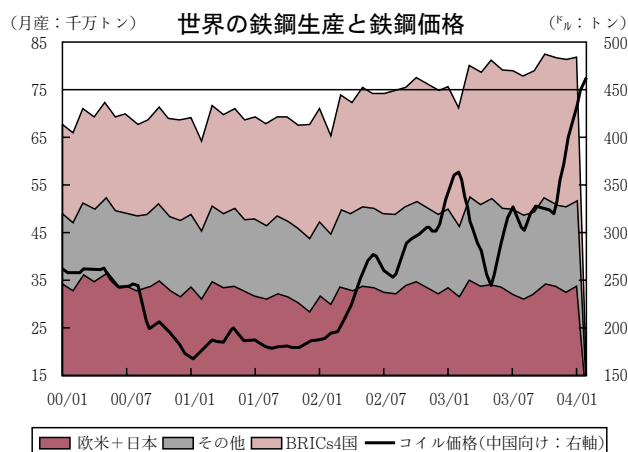
これらの商品価格上昇の背景には、先進国経済の立ち直りとともに中国、インド、東欧などの成長持続により、世界的な需要の底上げが生じ需給が締まっていること、および世界的な金融緩和によって流動性が増し、カネ回りが

良くなって株式市場の次なる投資対象として資金が商品市場に流入していることがあげられる。さらにドルの下落リスクを避けるためドル資産からの逃避先となっている可能性も指摘される。

世界的な需給タイト化であるが、たとえば、世界の鉄鋼生産は中国の需要増加が引っ張り、高い伸びが続いている。世界の鉄鋼生産は過去2年間で月産67百万トンから80百万トンへ2割近く増えた。04年は伸びの鈍化が見込まれるが、前年比+5～6%の増加見通しである（図2）。中国は、2000年から4年で月産2000万トンへ生産を倍増させるとともに、03年には前年比6割増の199億ドル（約2.2兆円）の鉄鋼製品を輸入した。

この需要増加に伴い、鉄鋼製品価格の上昇だけでなく、原材料の鉄スクラップや鉄鉱石など原料価格の上昇が急である。鉄鉱石の4年度価格が約19%の大幅値上げとなったほか、鉄スクラップの国際価格は2倍に急騰している。このため、わが国を初めとする世界の鉄鋼メーカーは高炉、電炉を問わず、価格転嫁が必要となっている。

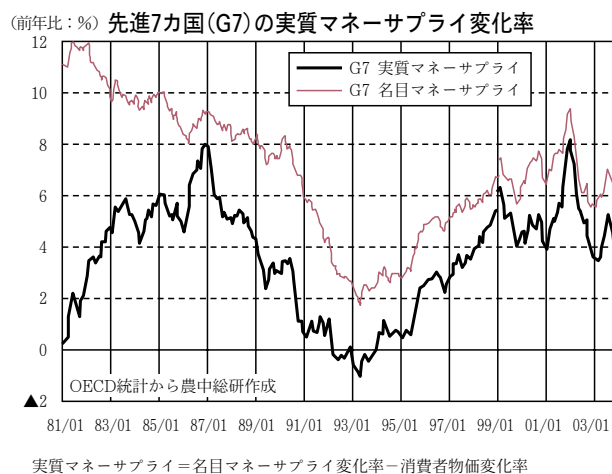
鉄鋼大手の自動車・造船向け鋼板価格は5～10%の値上げで落着。中国向けホット・コイル



価格がトータル03年末の387ドルから455ドルに2割近く上がるなど鋼材のスポット価格は急上昇しているが、今後、川下への価格上昇波及は避けられない情勢だ。

米国・農務省によれば、穀物需給も締まっている。世界の穀物在庫率(期末在庫÷世界需要量)見通しが過去30年来の最低レベルの14.9%に下がっている。作況不調に加え、中国の買い付け増加や東欧も純輸入化から、供給を需要が85.6百万トン上回り需給はタイト化している。

また、世界的な金融緩和の影響も大きい。IT不況後のデフレ懸念に対応し、各国中央銀行は政策金利の引き下げをおこなうとともに、資金供給を増やした。この結果、先進7カ国(G7)全体の預金等貨幣供給量(マネーサプライ)の物価上昇分を差し引いた実質増加率は、01年半ば以降急上昇。足元では3%強まで下がっているが、一時は8%程度まで上がった。わが国では銀行の融資体力の落ち込みもあり日銀の意図したように市中の資金供給量が増えているとは言いが、主要先進各国の金融緩和から、世界的な流動性の増加 金回り向上効果を生んだことは間違いない(図4)。

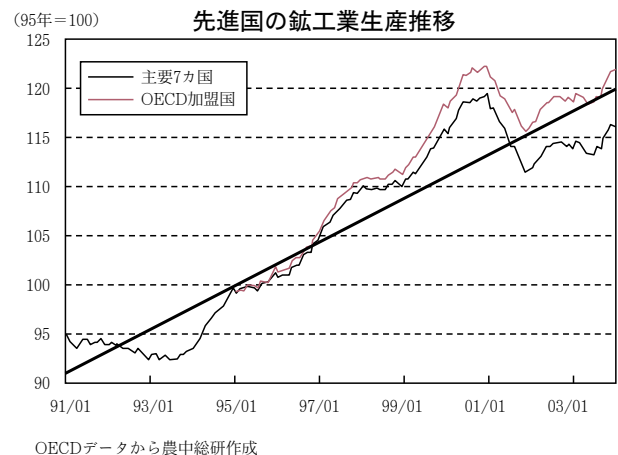


## 中期的にはさらに注視を

今後の商品市況を展望する場合も、前述のような需給要因と金融要因をあわせて考えるべきだろう。

前述のように、中国など東アジアやインド、東欧などで需要増加と生産能力の拡大が進行する一方で、先進7カ国国製造業では、海外生産移転による生産基盤の縮小に歯止めがかかっていない。

足元で先進7カ国の鉱工業生産は立ち直りを見せており、03年末には前年比2%増となった。しかし、2000年の生産ピーク水準まで回復は至っておらず、デフレ・ギャップが残存していると思われる(図4)。加えて、生産コストが大幅に低い海外生産移転先からの逆輸入によるコスト下落効果も大きい。



一方、金融緩和の側面では、商品市況の大幅上昇に加え、英米両国などで不動産価格の上昇という緩和の弊害が出て来ている。景気回復の足取りが確かなものになるなかで、金融緩和政策の先行きも不透明感が増し、政策転換観測が大きくなっていくことは確かであろう。雇用改善の遅れなど、先進国共通の景気の下ブレ・リスクが大きいことから、性急な引締めは予測し

にくい、緩和の程度は調整され、資金供給の増加率が減速することを視野に置くべきではなかろうか。

よって、商品市況の上昇がさらに一本調子に続き、短期的に世界的インフレ予想の高まりに結びつく可能性は小さいと見ている。

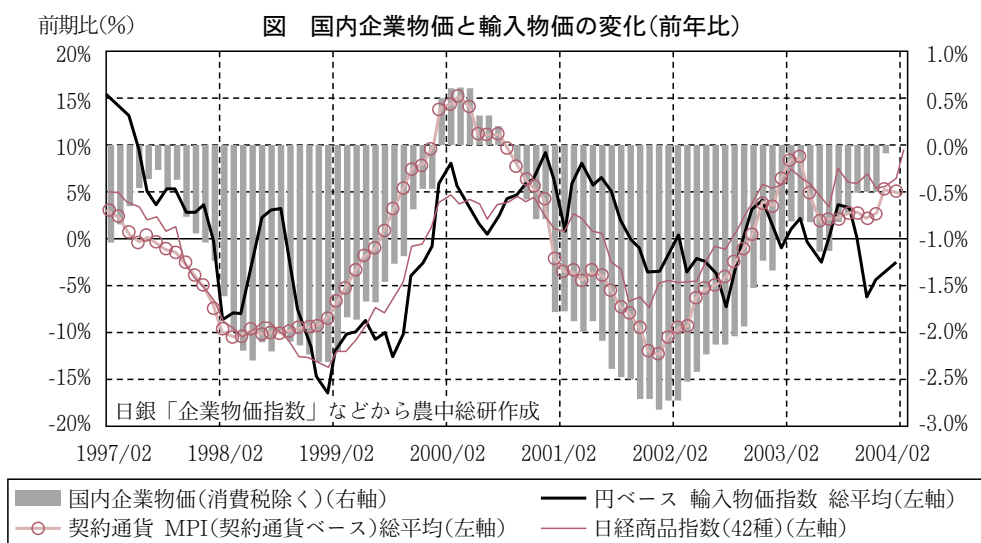
また、わが国ではドル円相場の円高により、国際商品市況の上昇に比べ輸入物価が抑制されている。たとえば、04年2月の米ドル・ベースの原油輸入価格は前年同月比 + 3.6% 上昇したが、円高進行の結果、円ベースでは▲7.5% 下がっている。国内でも日経商品指数（42種）は過去1年で9.5%の反発にとどまっており、国際

商品指数の上昇に比べれば、上昇率は小さい。

先進国の消費者物価への波及は現在のところ、現れていないが、中国、インド、ブラジル、ロシアなどの人口大国に加え東欧、南米での需要拡大が中期的に継続することによる需給変化には注意が必要である。

今次の景気上昇循環では、わが国のデフレ脱却は難しいと見ているが、国際商品市況の上昇は世界的なデフレ要因を減らす。わが国においても中期的な物価上昇リスクへの目配りは怠るべきでないだろう。

（農中総研 渡部 喜智）

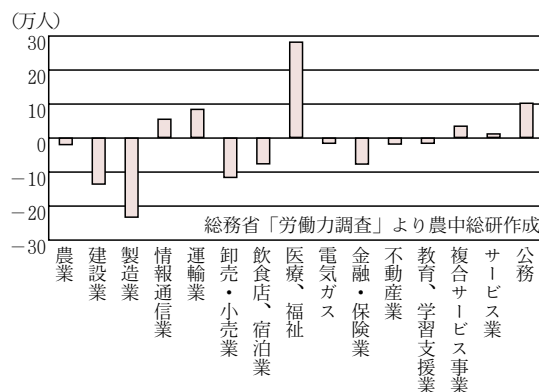


## 雇用を吸収する医療・福祉

2003年の就業者数は、労働力調査によると前年に比べ▲14万人減少し、6,316万人であった。産業別では、医療・福祉、公務、運輸業、情報通信業、複合サービス業を除いた全産業で就業者数は前年を下回った。

企業の雇用抑制が続く中、医療・福祉での就業者数28万人増は際立っている（図1）。

図1 主な産業別就業者の増減（対2002年）



しかも、医療・福祉の就業者数は（産業分類が新しくなったため97年以前は不明だが）、99年から5年間連続で前年を上回っている。また、2002年から2年連続して4%を越す成長となっており、2000年に施行された介護保険法の認知が高まったことが背景にあるようだ。

2003年現在、医療・福祉の就業者は502万人、全就業者に占める割合はわずか7.9%である。しかし、高齢化が進展するとともに、医療・福祉が拡大し、就業者数が増加することと予想される。労働市場に与える影響を念頭におきつつ、その特徴を整理してみたい。

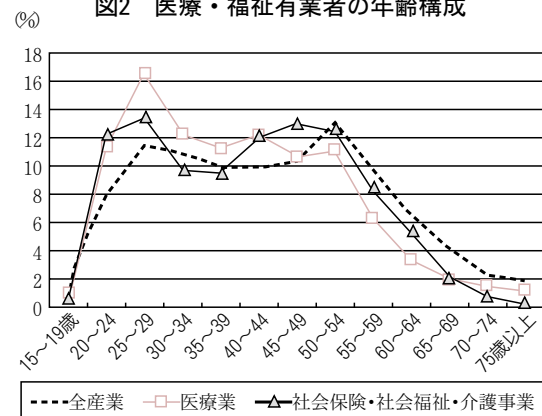
医療・福祉の第一の特徴として、女性が多いことが挙げられる。2003年において男性就業者1に対し、女性就業者は3.3の比率であった。

第2に若年層が占める割合が高い。全就業者（正しくは有業者であるが、以下就業者で統一。詳しくは注1）のうち20歳台が占める割合は、全産業が19.6%なのに対し、医療・福祉は26.7

%である。また、20歳台の就業者の10.3%が医療・福祉で働いている。

ただし、医療・福祉といっても、医療業と社会保険・社会福祉・介護事業では就業者の構成が異なる。2002年の就業構造基本調査では、医療・福祉の就業者を 医療業、保健衛生、社会保険・社会福祉・介護事業の3つに分類しており、医療業60.9%、保健衛生2.3%、社会保険・社会福祉・介護事業36.7%であった（注2）。全就業者に占める各年齢層の比率を描くと、医療業は25～29歳以下で山があり20～44歳以下の年齢層に厚みがある一方、社会保険・社会福祉・介護事業では25～29歳以下と45～49歳以下で2つの山が見られる（図2）。

図2 医療・福祉有業者の年齢構成



総務省HP掲載の「就業構造基本調査結果」より農中総研作成

これは、「老人福祉・介護事業（訪問介護事業を除く）」「その他の社会保険・社会福祉・介護事業」（注3）が主因となって社会保険・社会福祉・介護事業に2つの山が構成されている。

社会保険・社会福祉・介護事業の就業者の約3割を占める「老人福祉・介護事業（訪問介護事業を除く）」は、前述の年齢層において2つの山が形成される就業者構成をしている。また、社会保険・社会福祉・介護事業の就業者の約2割を占める「その他の社会保険・社会福祉・介護

事業」は、40～54歳以下が37.8%を占めている。

この中高年の比率が高い「その他の社会保険・社会福祉・介護事業」は、主に訪問介護事業の就業者から構成されているようである。就業者に占める正規の職員・従業員の割合は医療・福祉に分類される産業では、全般的に6割を超えているが、「その他の社会保険・社会福祉・介護事業」は3割台にとどまっており、主な担い手はパートである。訪問介護事業において、いわゆるホームヘルパーと呼ばれる人々が該当していると思われる。

以上をまとめると、医療・福祉は、若年者及び女性の就業先として重要な産業であることが認められた。また、「その他の社会保険・社会福祉・介護事業」は40～54歳以下の子育て後に労働市場に再参入する女性の雇用先となっているようだ。

高齢化が進むとともに医療・福祉サービスの拡大が起こり、若年者、女性に就業機会を提供するものと考えられる。医療・福祉は、賃金を通して、高齢者から若年層へと所得が再分配されるメカニズムとなる可能性がある。ただし、医療・福祉は極めて制度の影響が強い産業であり、法制度の動向は注目されよう。

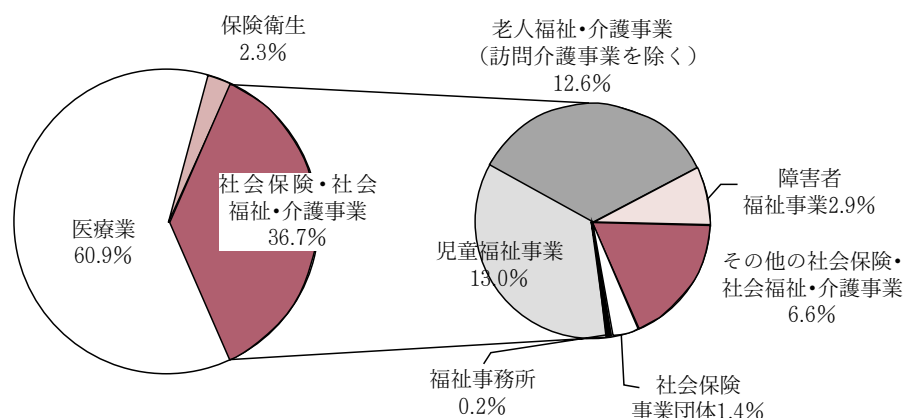
(田口 さつき)

(注1) 仕事を持っている人は、就業構造基本調査では有業者、労働力調査は就業者とされる。労働力調査が月末の1週間の就業・不就業を把握しているのに対し、就業構造基本調査は、普段の就業・不就業の状態により就業把握しているため、呼び方が異なる。

(注2) 就業構造基本調査は、5年ごとに行われる調査であり、2003年7月発表された2002年調査が最新である。2002年から産業分類が新しくなったため、医療・福祉の就業者の医療業、保健衛生、社会保険・社会福祉・介護事業ごとの就業者の前回調査からの伸びは比較できない。厚生労働省「介護サービス施設・事業所調査結果」(2002)によると、従事者数は介護老人福祉施設で前年比+7.7%、訪問介護が同+13.6%増加している。

(注3) 就業構造基本調査によると社会保険・社会福祉・介護事業は、社会保険事業団体 福祉事務所 児童福祉事業 老人福祉・介護事業(訪問介護事業を除く) 障害者福祉事業 その他の社会保険・社会福祉・介護事業に分類される。

医療・福祉の就業者細分類



総務省HP掲載の「就業構造基本調査結果」より農中総研作成

(注)左円の%は、医療・福祉事業全体に対する社会保険・社会福祉・介護事業の各内訳の比率

## 海外経済金融・米国

## 雇用情勢に注目する FRB

## 要 旨

- ・FRBは直近のFOMCで、雇用情勢に関する判断を若干慎重なトーンにした。「FRBが今後のFOMC声明文で、リスク判断や今後の金融政策に関する表現を微調整することで、利上げの根拠を徐々に整備していく」、という見方に基本的に変わらないが、一本調子でそのように進むというわけでもなさそうである。
- ・最近の雇用情勢の特徴は、企業の雇用削減の動きが一段落しているものの、新規正社員採用意欲が弱いことである。福利厚生費等、正社員雇用に伴うコストの高さが、その一因である。

## 景気は企業部門を中心に拡大

現在米国景気の拡大を最も端的に示しているのは、鉱工業生産指数である。同指数は2月に前年比2.7%上昇となり、順調な上昇軌道を描いている。特に投資財の生産が好調である。少し前までは情報処理機器のみであった生産増加が、最近は輸送用機器や産業用機器へと裾野を広げている。また企業収益は概ね好調で、設備投資は順調に拡大している。

これに対して家計需要には、ややピークアウト感がみられる。住宅着工件数は昨年12月をピークに1月、2月と2ヶ月連続の減少となった。自動車販売台数も、今年になり伸び悩んでいる。雇用の伸びが弱いことから、消費者マインドの改善もはかばかしくない。

## FRBは雇用情勢判断をより慎重な見方に

FRBは3月16日のFOMC（連邦公開市場委員

会）で、FFレート誘導水準を現行の1.00%に据え置くことを決定した。今回FOMC声明文では、持続的経済成長達成及び物価安定に関するリスクについての判断、及び今後の金融政策に関する表現は、前回1月28日と全く同じであった。但し雇用に関する情勢判断は、「新規雇用が遅れている」という点にややアクセントが置かれる形で、従来以上に慎重な表現となった（表1）。

これは2月の雇用統計において非農業雇用者増加数が対前月で2万1千人とわずかな増加にとどまったことを受けたものである。「金融市場2004年3月号：FRBの金融政策の方向性をどうみるか」で述べた「FRBはFOMC声明文でリスク判断や今後の金融政策に関する表現を微調整することで利上げの根拠を徐々に整備していくであろう」という見方に変わりはないが、一本調子でそのように進むというわけでもなさそうである。

表1 FOMC声明文の内容

|               |                          | 2003年12月9日                                                         | 2004年1月28日                                                                         | 2004年3月16日                                                                  |
|---------------|--------------------------|--------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|
| FFレート誘導水準     |                          | 据え置き（1.00%）                                                        | 据え置き（1.00%）                                                                        | 据え置き（1.00%）                                                                 |
| 情勢判断          |                          | 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。 | 生産が活発に拡大しており、新規雇用は抑制されているが、一部の指標は労働市場の改善を示唆している。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。 | 生産は堅調な速度で拡大している。雇用削減は速度を落としたが、新規雇用は遅れている。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。 |
| リスク判断         | 持続的経済成長達成に関するリスク（今後数四半期） | 上振れリスク＝下振れリスク                                                      | 同左                                                                                 | 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                                                                                 | 同左                                                                          |
| 今後の金融政策に関する表現 |                          | 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。              | インフレ率はかなり低く、需給が緩和しているため、緩和的な金融政策を解除することについて忍耐強くいられるであろう。                           | 同左                                                                          |

資料：FRB Press Releaseより農中総研作成

## 統計からみた雇用の実態

そこで、雇用の実態を確認しておく必要がある。表2は最近の雇用関連統計数値を1年前と比較し、この1年間に大筋としてどのような流れがあったのかをみたものである。雇用統計は対家計、及び対企業という別個の調査から成り立っており、雇用情勢判断のためには、両方に注目する必要がある。表2からは、以下三つの特徴が浮かび上がってくる。

表2 この一年の雇用統計の動き (単位:千人)

| 調査ベース | 項目      | 2004/2  | 2003/2  | 1年間の増減 |
|-------|---------|---------|---------|--------|
| 家計調査  | 生産年齢人口  | 222,357 | 220,114 | 2,243  |
|       | 労働力人口   | 146,471 | 145,898 | 573    |
|       | うち就業者数  | 138,301 | 137,318 | 983    |
|       | うち失業者数  | 8,170   | 8,581   | ▲411   |
|       | 非労働力人口  | 75,886  | 74,216  | 1,670  |
|       | 失業率 (%) | 5.6     | 6.4     | ▲0.8   |
| 企業調査  | 非農業雇用者数 | 130,153 | 130,031 | 122    |
|       | うち臨時雇用者 | 2,374   | 2,177   | 197    |

資料：米国労働省

(注) 計数は全て季節調整済み

第一に、実際の雇用情勢改善を上回るテンポで失業率が低下している可能性である。この一年間に、生産年齢人口は224万人増加したが、その内訳をみると、労働力人口が57万人増加した一方、非労働力人口が167万人増加した。非労働力人口を具体的に示せば、勤労者で早期退職して以後職に就いていない人々、希望している職種になかなか就けない等の理由で一時的に求職活動を中断している人々である。後者の傾向は、16～24歳の若年層に強く現れている。従って失業者数の減少及び失業率の低下については、もともと求職活動をしていた人々がこれを諦めて、非労働力人口にシフトしたと解釈することも可能である。

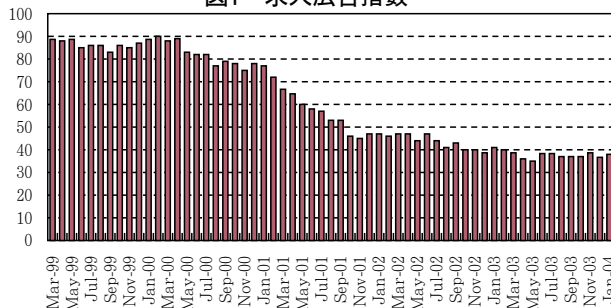
第二に、家計調査の就業者数と企業調査の非農業雇用者数の増加数に、かなりの開きがみられることである。これは両調査の対象範囲が異なるために生じる差異である。就業者数には自営業者が含まれているが、非農業雇用者数にはこれが含まれていない。企業に属していた人が退職して自営業を開始する事例、企業から解雇された人が、再就職先が見つからないため新規事業を起こすという事例が増えているようである。

第三に、この一年間に企業の正社員数が減ったことである。非農業雇用者全体と臨時雇用者

の一年間の増加数を比較すると、臨時雇用者の増加数のほうが多くなっている。

以上から最近の雇用情勢の特徴を一言で表現すると、企業の正社員採用意欲が弱いということである。求人広告指数がなかなか回復しないことが、これを裏付けている(図1)。企業の雇用者解雇数がそれほど増加しているわけではない。しかし一度職を失った人は再就職が困難であるために、求職活動を諦める、自営業者になる(自主的な退職により起業する人も少なくない)、臨時雇用者となるという三つのパターンのいずれかを歩んでいる、というのが現状である。

図1 求人広告指数



資料：コンファレンス・ボード

## 企業の採用意欲が弱い理由

企業の採用意欲が弱い理由としては、インド・中国等賃金水準がより低い国への雇用流出があげられる。これが国内の雇用伸び悩みにどの程度影響しているかを定量的に捉えることは困難であるが、ホワイトカラーの雇用の外国への流出は、かつてはあまりみられなかった新しい動きである。また、情報技術の普及で生産現場にさほど人手を要しなくなったことも、企業の新規雇用への需要を弱めている。

最もよく指摘されているのは、正社員の雇用に伴う高いコストである。人件費コストの中で健康保険料など福利厚生費負担は前年比6%上昇と、消費者物価上昇率(前年比)2%弱をはるかに上回っている。

FRBは今後の金融政策の方向性を定めるにあたり、雇用情勢に最も注意を払っていると思われる。雇用情勢の実態を正確につかむためには、様々な雇用関連指標を多面的にみていく必要がある。

(永井 敏彦)

## 気になる指標

## 「鉱工業指数」その1

## 生産活動全体の動きを示す指標

今回から数回に分けて経済産業省「鉱工業指数」(IIP: Indices of Industrial Production)を解説することとしたい。

鉱工業指数とは、鉱業および製造工業の521品目を対象に、生産、出荷、在庫などについて、2000年平均を基準(=100)として指数化したものであり、生産活動全体の動向を示す代表的な指標である(表1)。

鉱工業指数は、生産指数、出荷指数、在庫指数、稼働率指数、生産能力指数、生産予測指数などから構成されている。これらの指標を見ることによって、鉱工業製品を生産する国内事業所における生産動向や生産された製品の需給動向、また原材料の動向や生産に要する設備とその稼働状況などを把握することができる。

鉱工業指数は、内閣府「景気動向指数」の先行、一致、遅行の各指数にも採用されるなど、景気判断において重要度の高いものとされている。その理由としては、景気に敏感に反応する、速報性が高い(調査月から1ヵ月足らずの遅れで公表)、経済活動全体に占める割合は2割程度だが景気を牽引する役割を担っている、などがあげられる(表2)。

鉱工業指数は、当月分の速報が翌月27日頃に、確報は翌々月15日頃に発表される。

## 業種別に生産動向を把握可能

鉱工業指数の生産指数の動向を見ると、2003年7～8月には夏場の電力不足懸念や冷夏の影響などから生産活動が停滞したため一時的に前年比マイナスとなったが、その後は同5%程度のプラス成長となっており、基調としては上昇が続いている。

また生産指数は、業種別に集計されているため、どの業種が伸びているのかを確認することが出来る。最近の傾向としては、薄型テレビやDVDなどのデジタル家電が好調なことから、電子部品・デバイス工業が前年比20%を超える勢いで伸びていることが分かる。ちなみに業種分類は、総務省「日本標準産業分類」に準拠して区分されており、製造工業は17種類に細分化されている。

なお生産指数は、基準年(現在は2000年)を固定ウェイトで加重平均する方式(ラスパイレス方式)を採用しているため、基準年から時間が経過するに従って実態との乖離が発生する。このため新製品や急成長する製品の動きを取り込みにくいことには留意する必要がある。たとえば、最近になって生産・出荷が急速に伸びている「プラズマテレビ」については、まだ独立した採用品目にはなっておらず、カラーテレビとしてその数量がカウントされている。

= 次号に続く

(木村 俊文)

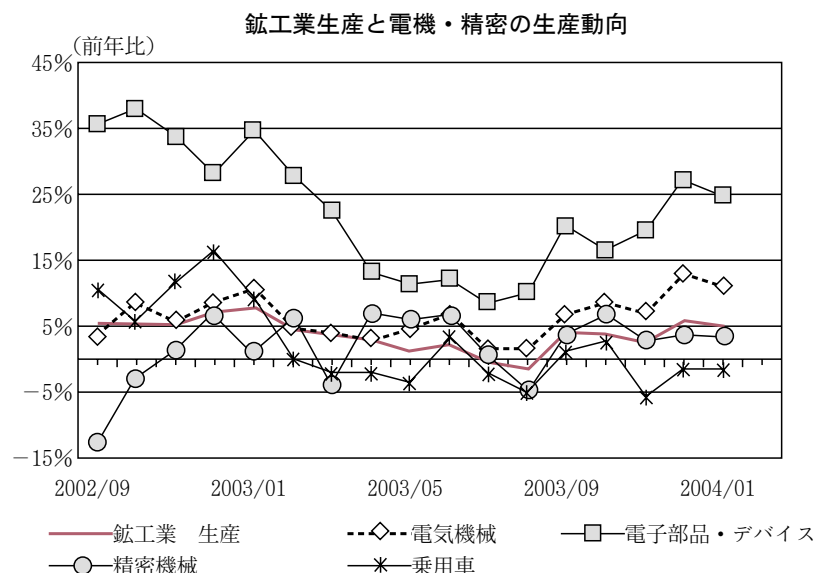


表1 鉱工業指数の業種別内訳

| 業種分類（2000年基準） | 採用品目数 | ウェイト   |
|---------------|-------|--------|
| 鉱工業           | 521   | 10,000 |
| 製造工業          | 515   | 9,984  |
| 鉄鋼業           | 25    | 440    |
| 非鉄金属工業        | 19    | 198    |
| 金属製品工業        | 33    | 568    |
| 一般機械工業        | 77    | 1,271  |
| 電気機械工業        | 43    | 566    |
| 情報通信機械工業      | 23    | 483    |
| 電子部品・デバイス工業   | 26    | 1,141  |
| 輸送機械工業        | 20    | 1,229  |
| 精密機械工業        | 12    | 83     |
| 窯業・土石製品工業     | 27    | 433    |
| 化学工業          | 78    | 1,174  |
| 石油・石炭製品工業     | 10    | 85     |
| プラスチック製品工業    | 11    | 439    |
| パルプ・紙・紙加工品工業  | 10    | 317    |
| 繊維工業          | 22    | 336    |
| 食料品・たばこ工業     | 50    | 782    |
| その他工業         | 29    | 441    |
| ゴム製品工業        | 4     | 139    |
| 皮革製品工業        | 2     | 30     |
| 家具工業          | 12    | 76     |
| 木材・木製品工業      | 4     | 128    |
| その他製品工業       | 7     | 69     |
| 鉱業            | 6     | 16     |

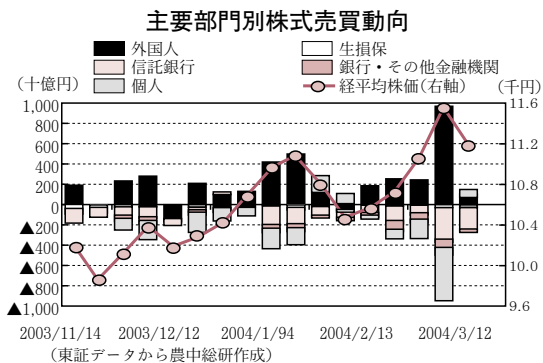
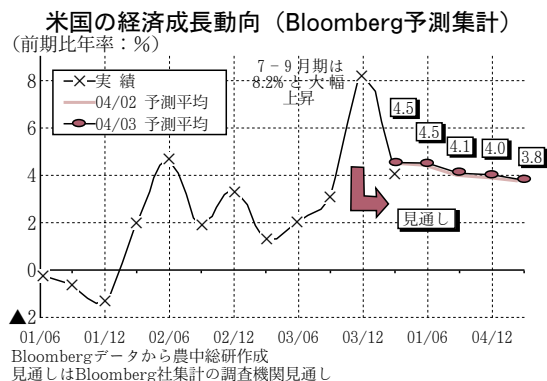
表2 景気動向指数に採用されている鉱工業指数

| 景気動向の系列 | 鉱工業指数              | 指数の作成方法                                     |
|---------|--------------------|---------------------------------------------|
| 先行      | 最終需要財在庫率指数（逆サイクル）  | 指数＝比較時の数値÷基準時の数値×100                        |
|         | 鉱工業生産財在庫率指数（逆サイクル） |                                             |
| 一致      | 生産指数（鉱工業）          | ※数値は出荷量などの数量および率                            |
|         | 鉱工業生産財出荷指数         | ※在庫率＝在庫数量÷出荷数量                              |
| 遅行      | 最終需要財在庫率指数         | ※採用品目ごとに固定ウェイトを掛け合わせて加重平均し、基準年を100として指数化する。 |

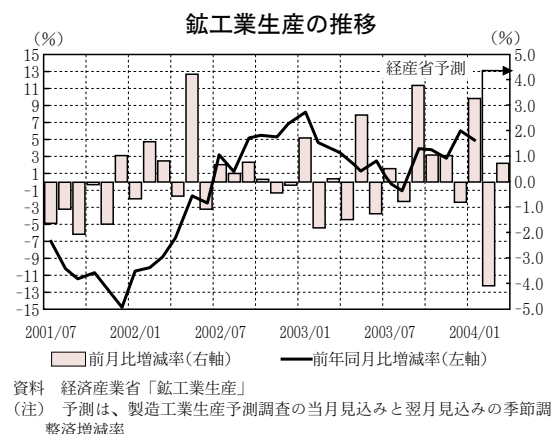
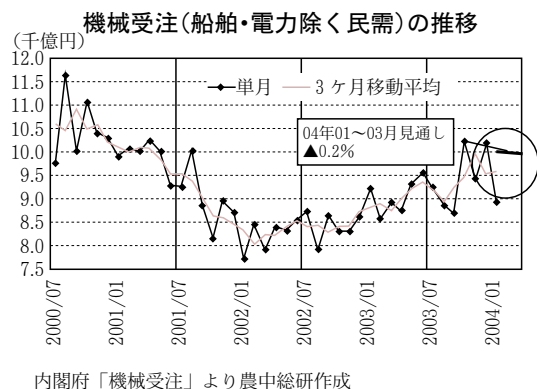
## 今月の情勢 ～経済・金融の動向～

## 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、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。加えて企業の業績改善を背景に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。

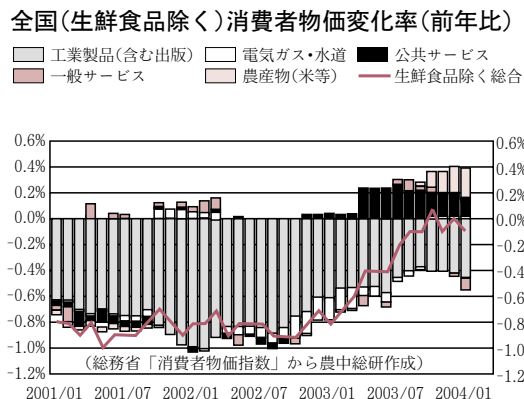
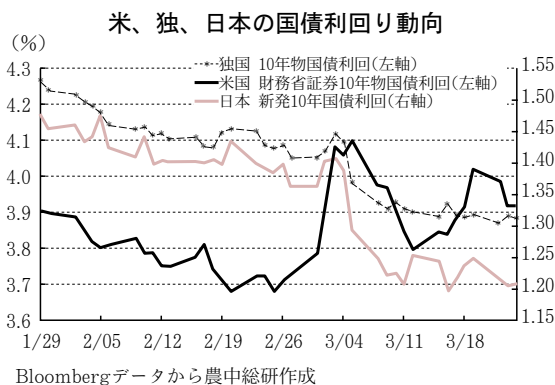


・政府・日銀ともに3月の景気の基調判断は「回復している」と据え置いたが、個別項目では上方修正されものが目立った。生産動向は、堅調に推移しており、電子部品・デバイス等ハイテク関連業種が輸出に牽引される形で増加する見通しである。また企業業績の改善を背景に設備投資は増加している。設備投資の先行指標となる機械受注は、前月の反動から1月に前月比▲12.2%減となったが、1～3月期は同▲0.2%とほぼ横ばいの見込みとなっている。



・国内企業物価は、世界的な景気拡大にともない商品市況や素材市況の上昇により下落率が縮小してきた。一方、消費者物価は、下落率が縮小する動きが続いてきたが、その動きは足元では止まっている。一時的・政策的な要因の剥落による下落の一方で、商品市況の上昇を背景に最終財への価格転嫁もある程度予想されよう。

・日銀は3月16日の政策委員会・金融政策決定会合で、当座預金残高目標を現行の「30～35兆円程度」に据え置くことを決定した。



## 最近の主な出来事

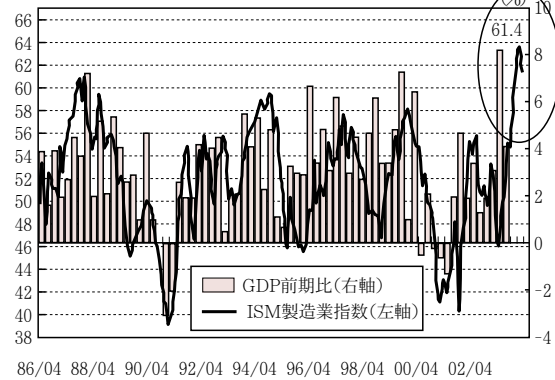
| 月日       | 政治・財政                                                                              | 経済・金融                                          | 海外・その他                                                                      |
|----------|------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|
| 2月24日(火) | ・国債の入札前取引がスタート                                                                     |                                                | ・ロシアのプーチン大統領、全閣僚の解任を電撃的に発表                                                  |
| 2月26日(木) | ・金融庁、日本承継銀行に代えて、新しいブリッジバンクを設立すると発表<br>・日銀、政策委・金融政策決定会合で、当座預金残高を現状の「30～50兆円程度」で据え置き | ・東京証券取引所、東証株価指数(TOPIX)について、浮動株を基にした新方式へ移行すると発表 | ・マケドニアのトリコフスキ大統領が墜落事故により死亡                                                  |
| 2月27日(金) |                                                                                    |                                                | ・京都府で鳥インフルエンザ発生                                                             |
| 2月28日(土) |                                                                                    |                                                | ・第2回6カ国協議、「核兵器のない朝鮮半島」を目標とする議長総括を発表して閉幕                                     |
| 3月4日(木)  | ・物価連動国債の入札が初めて行われ、第1回債の応募利回りは1.295%                                                |                                                | ・欧州中央銀行(ECB)、政策金利を2.00%に据え置くと決定<br>・国際通貨基金(IMF)のケラー専務理事、ドイツ大統領選出馬のため辞任すると発表 |
| 3月9日(火)  | ・政府、道路公団民営化法案、有事関連法案などを閣議決定                                                        |                                                |                                                                             |
| 3月11日(木) |                                                                                    |                                                | ・マドリード中心部の三つの駅で爆弾テロ発生                                                       |
| 3月12日(金) | ・日本とメキシコの両政府、自由貿易協定(FTA)の締結で正式合意                                                   |                                                | ・韓国国会、盧武鉉(ノ・ムヒョン)大統領の弾劾訴追案を可決                                               |
| 3月14日(日) |                                                                                    |                                                | ・ロシア大統領選挙、プーチン大統領が再選<br>・スペイン総選挙、野党・社労党が逆転勝利<br>・中国の全国人民代表大会が閉幕             |
| 3月16日(火) | ・政府、鳥インフルエンザの総合対策を閣議決定<br>・日銀、政策委・金融政策決定会合で、当座預金残高を現状の「30～35兆円程度」で据え置き             |                                                | ・米連邦公開市場委員会(FOMC)、政策金利の誘導目標を現行の年1%に据え置くことを決定<br>・中国農業省、鳥インフルエンザを事実上制圧したと宣言  |
| 3月17日(水) |                                                                                    | ・春闘、主要労組の要求に対し、経営側の満額回答が相次ぐ                    | ・アルカイダ系組織の「アブハフス・アルマスリ旅団」、日本などを名指しで攻撃予告                                     |
| 3月20日(土) |                                                                                    |                                                | ・台湾総統選、陳水扁氏が再選                                                              |

## 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 | 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、持ち直し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                                   |
| 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                                   |
|       | 2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                                   |
|       | 3月  | ➡      | 設備投資と輸出に支えられ、着実な回復を続けている          | ➡        | 緩やかに回復している                                   |

## 内外の経済金融データ

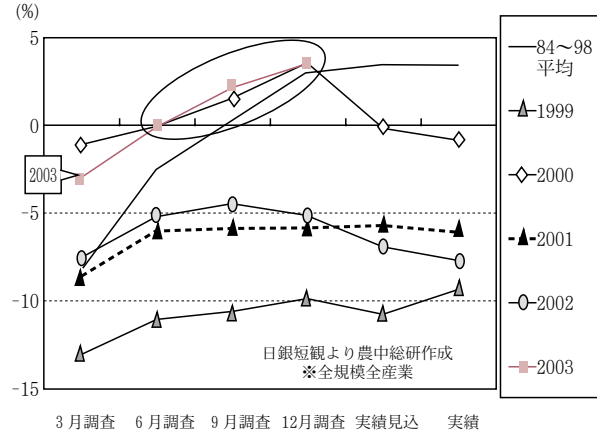
米国ISM製造業景況指数とGDP動向



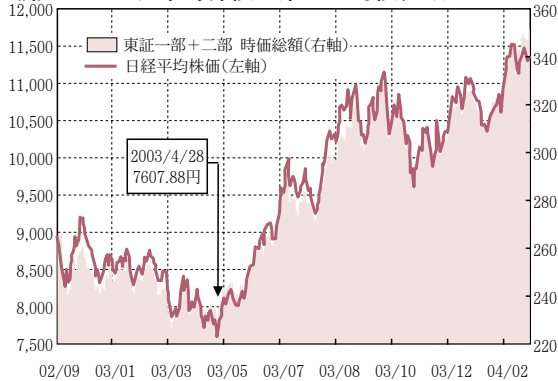
Bloombergデータから農中総研作成 ISM（米供給管理協会指数）を3ヶ月先行

(注)90年代後半の米国GDPの平均成長率は3.7%

短観の設備投資計画前年度比の推移



日経平均株価と東証の時価総額



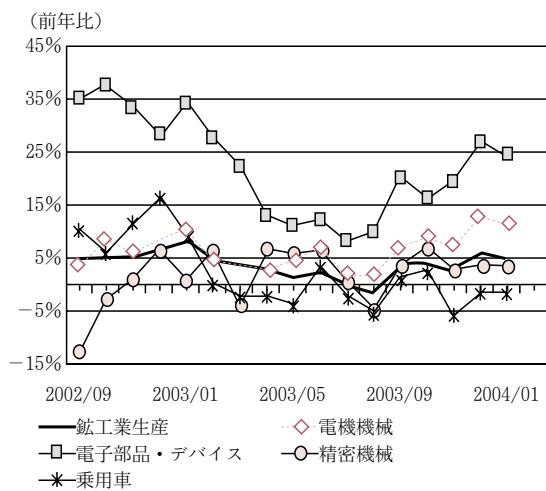
Bloombergから農中総研作成

国債相場の動向



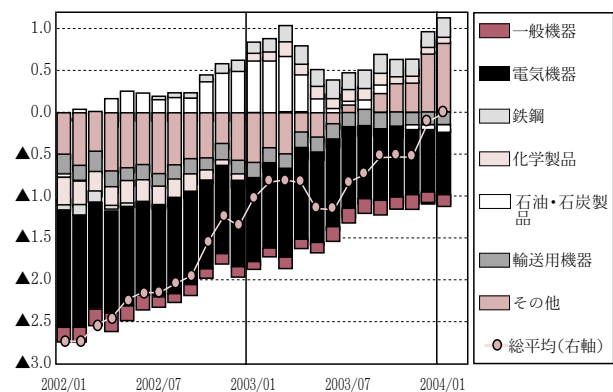
Bloombergデータから農中総研作成

鉱工業生産と電機・精密の生産動向



経産省「鉱工業生産」から農中総研作成

国内企業物価指数の推移と要因分解



## 今後の内外中期スケジュール

| 区分<br>時期      |       | 国 内                            |                                                                                                          | 海 外                                                                                            |
|---------------|-------|--------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
|               |       | 政 治                            | 経済・金融                                                                                                    |                                                                                                |
| 03年度<br>(H15) | 10～3月 | 1月 通常国会<br>3月 道路公団民営化方針を閣議決定   | 12月 地上波デジタル放送開始<br>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<br>3月20日 台湾総統選                                                             |
| 04年度<br>(H16) | 4～9月  | 5月 自民党・党宣言発表<br><br>7月 参議院通常選挙 | 1月～配偶者特別控除廃止<br>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<br><br>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）<br>6月 イラクで主権移譲（目途）<br>米国でG8サミット<br><br>8月 アテネ夏季五輪                            |
|               | 10～3月 |                                | 10月 年金保険料引き上げ（予定）<br>千円、五千円、一万円の各紙幣改刷<br>1月 自動車リサイクル法施行<br><br>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<br>11月 チリで APEC 首脳会議<br><br>1月1日迄に、WTO 新ラウンド交渉終結                             |
| 05年度<br>(H17) |       |                                | 4月：ペイオフ解禁（除く決済性預貯金）<br>郵政3事業の民営化方針<br><br>固定資産の減損会計完全実施<br>3～9月：愛知万博<br>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との観測<br>Windows XP後継バージョンを市場投入<br>英国でG8サミット<br>EU上場企業による IASB の国際財務報告基準（IFRS） |
| 06年度<br>(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<br><br>2月 イタリア・トリノ冬季五輪<br>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 - 6

- オレゴン州O.U.R. Federal Credit Union～教育活動を通じた低所得者の自立支援 -

### 要 旨

- ・オレゴン州ユージーン市に所在するO.U.R. Credit Union（以下、O.U.R.と表記）は、地域の低所得者に対する金融サービスの提供を通じて彼らの経済力向上を経営目標とした、地域社会開発クレジット・ユニオンである。
- ・O.U.R.は組合員への与信にあたっては、単に信用リスクスコア活用だけでなく、スコアの背景にある組合員の生活実態も考慮したうえで、総合的なリスク判断をしている。その結果として、不良債権比率は比較的少ない。
- ・O.U.R.は、「ライフライン」という金銭管理教育、及び「マイクロビジネス経営論」という小企業経営者支援教育を通じて、組合員の生活向上に注力している。

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O.U.R. Federal Credit Union（以下、O.U.R.と表記）を訪問し、Executive DirectorのBill Goldsmith氏、Senior Loan OfficerのKelly Garriot氏、及び組合員向け教育活動を担当しているJulia氏の3名と面談した。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、O.U.R.の経営戦略をとりまとめたものである。

### 地域社会開発クレジット・ユニオンについて

O.U.R.は、地域社会開発クレジット・ユニオン（Community Development Credit Unions: CDCU）という類型に属している。CDCUは、1994年に制定された“Community Development Banking and Financial Institutions Act”に基づき、低所得者が多い地域及び金融機関へのアクセスが困難な地域（Underserved Areas）に対して金融サービスを提供するクレジット・ユニオン（以下、CUと表記）である。

「低所得者」とは、以下のとおり定義される。まず郡（Countyという名称で、州内の地域を区分したもの。日本と異なり市も郡に包含されている）の中で全世帯の所得額の中央値を求め、それに0.8を掛けた金額（a）を算出する。次に、

全米ベースで同様に金額を（b）を算出する。そして、ある世帯の所得額が（a）、（b）のいずれか高い方の金額以下である場合、その世帯の人は低所得者に属する。

O.U.R.は、コモン・ボンド（共通の絆と訳されるが、組合員資格要件を意味する）を「低所得者」としている。これは、組合員の大半が低所得者である、という意味である。NCUA（National Credit Union Administration：連邦クレジット・ユニオン監督局）からこのコモン・ボンドを認められたCUは、資金調達等で様々な制度面での恩恵を受けることができる。

まず、CRA（Community Reinvestment Act：地域再投資法）に基づく他機関からの資金調達が可能になることである。CRAは、商業銀行及び貯蓄金融機関に、営業地域で特定分野にかかる取引排除をしないこと、具体的には低所得者層やマイノリティ人種に対しても相応に取引することを求める法律である。CUは通常組合員以外から預金を受け入れることができないが、コモン・ボンドが「低所得者」に該当していれば、CRAに基づき他金融機関からの預金受入れが可能となり、これをもとに低所得者に対してローンを提供できる。

次に、NCUAが提供する「回転信用プログ

ラム」(Revolving Loan Program)及び「補助金」(Grant)の対象になる。「回転信用プログラム」とは、市場金利よりも低い金利でローンの提供を受けることである。また「補助金」は、事務機器購入・職員研修等の費用に充てられるものである。

また地域社会開発CUを資金面や技術面で支援する連邦レベルの組織として、NACDCU (National Association of Community Development Credit Unions: 全米地域社会開発クレジット・ユニオン協会)がある。Goldsmith氏は、この組織について次のように言っていた。「CUNA (全米クレジット・ユニオン協会)は、どちらかといえばO.U.R.のような規模が小さいCUには高い関心を持ちません。その点NACDCUは、我々の悩みをよく理解して適切な支援をしてくれています。」

## O.U.R.の沿革と概況

O.U.R.は、ユージーン市北西部のダウントウンであるホワイトエーカー (Whiteaker) 地区に設立されたCUであり、組合員数2,700名、預

作成していないが、その理由を尋ねたところ、組合員の大半が低所得者でPCを保有していないからだ、ということであった。

O.U.R.は、他のCUと異なり、設立当初から個人金融だけでなく家族経営的な零細企業に対する金融も、ある程度手掛けてきた。O.U.R.が設立された1969年当時のユージーン市では、協同組合運動が活発であり、協同組合組織としての数多くの小規模な植林団体、診療所、雑貨店等があった。これら事業を営む人々がO.U.R.の当初の組合員であった。その後O.U.R.の組合員は農業も含め幅広い業種に拡大した。その大半が、多額の設備投資を行わない、自宅の居間や倉庫で細々と石鹸・衣服・皮革製品・蠟燭等生産を営むものであった。ユージーン市の中心部にはサタデー・マーケット (Saturday Market: 土曜日市)がある。これは協同組合組織のマーケットである。毎週土曜日には、O.U.R.の組合員である小企業経営者は、自分たちが生産した様々な商品をこのマーケットに出荷する。これは試験的な出荷であり、売れ行きが良ければ本格的に卸売商への出荷が行われる。

表1 O.U.R.Federal CUの概況  
(2003年12月末現在)

|                   |          |
|-------------------|----------|
| 組合員数 (2004年1月末現在) | 2,700人   |
| 総預金残高             | 3,552千ドル |
| 総貸出残高             | 2,287千ドル |
| うち住宅関連ローン         | 571千ドル   |
| うちその他個人ローン        | 1,716千ドル |
| 預貸率               | 64.4%    |
| 純利益 (2004年)       | ▲10千ドル   |

資料: NCUA, Statistics for Federally Insured Credit Unions

金残高355万ドルの小規模組合である(表1)。

この地区では、低所得者が数多く居住している。ユージーン市が属するLane郡に居住する低所得者は、前述定義の計算に基づけば、年間所得29千ドル以下の家計ということになる。O.U.R.の組合員の7~8割はこのカテゴリーに入る。O.U.R.はインターネットのホームページを



農産物販売が行われているサタデー・マーケット

これら家族経営的な零細企業は概して裕福ではなく、借入返済履歴も十分ではないため、銀行から金融サービスを受けることが難しかった。そこでO.U.R.は、彼らに貯蓄・借入の機会を提供する機能を担うこととなった。

O.U.R.は、スペイン語を日常的に使用する移民系住民であるヒスパニックを組合員基盤としている。Lane郡の全人口に占めるヒスパニック人口の割合は約3割であり、人口増加率が高い。特にユージーン市の隣町であるスプリングフィールド市では、不動産価格が比較的安いいため、ヒスパニックの人口増加率の高さは顕著である。このように地域住民にヒスパニックが増えているという状況に応じ、O.U.R.はスペイン語に堪能な役職員を揃えている。

O.U.R.は設立後20年以上にわたり健全経営を維持してきたが、1992年にある職員が約75万ドルを横領したことにより、経営危機に陥った。それ以降O.U.R.は、関係機関からの支援も受けながら、長年にわたり経営再建に注力してきた。



O.U.R. Feddeal CUの外観

## 組合員への与信に関する考え方

米国の金融機関は一般に、個人に対して与信を行う際に、社会保障番号が登録されている個人に付与されているFICOという信用リスクスコアをスコアリング会社から入手し、与信可否や適用金利決定のために活用している。FICOスコアは、金融機関が当該個人への新規与信状況や債務返済実績をスコアリング会社に報告することにより、スコアリング会社が算出するものである。

O.U.R.は、組合員への与信に際しこのFICOスコアを入手するが、これを額面どおり受け取って与信判断材料にすることはない。FICOスコアが個人の信用力を測定する力には、限界があるからである。例えば、その個人がどれだけ長期にわたって継続的に預金を積み立てても、その実績はカウントされない。また借金が嫌いな人は、必要な額の預金を積み上げてから消費するため、借入金返済履歴が形成されず、得点上は不利な扱いをされる。金銭管理能力が高い人でも、医療関係など予想外の出費で返済が遅延してしまうこともある。Goldsmith氏は、これについて次のように説明した。「FICOスコアがカバーできない情報とスコアの背景にある事情をよく調べるのが大切です。私達の組合は、組合員数がさほど多いわけではなく、個々の組合員がどういう人で、どういうことをやっている人なのか、およそのことはわかるので、それが可能なのです。」

組合員の多くは低所得者であるために、彼らの資金繰り管理は決して楽ではない。ここで問題となるのは、組合員が手元の資金を、様々な生活上の必要な支払、例えば他金融機関への借入金返済・家賃・医療費等のどの部分に優先的に充当するかである。多くの組合員は地域社会の中でのO.U.R.の存在をとっても大切に思っており、O.U.R.への借入金返済には高い優先順位を付けている。従って、O.U.R.の組合員向け貸付金が約定通り返済されず15～20日程度遅れることは少なくなかったが、これまでの実績で見限り、返済遅延が長期化するケースはあまりなかったようである。O.U.R.の2003年度決算においては、総貸出残高に対する不良債権の比率は0.84%と、業界平均の1.35%と比較しても低かった。なおO.U.R.は、15～20日程度の延滞には遅延損害金を課していない。

## 組合員に対する教育活動

O.U.R.は組合員に対して、二種類の教育活動を無料でやっている。

一つは、ライフライン (LifeLine) という金銭管理教育である。これは、毎週月曜日の夕方2時間程度セミナー方式で行われる。セミナーのプログラムは四段階に分かれている。第一段階では、金銭管理の基本として、預金や送金など金融機関の基礎的金融サービスをうまく活用することで生活を安定化させることを学ぶ。第二段階では、賢い消費術により家計収支余剰を生み出し、貯蓄習慣をつけることを学ぶ。第三段階では、貯蓄習慣を継続的なものにすることで、金融機関からの信用を得ることを学ぶ。第四段階では、資産形成 (例えば住宅購入) や起業について学ぶ。

もう一つは、マイクロビジネス経営論 (Lane Micro Business) という、小企業経営者支援教育である。これは10週間にわたるセミナーで、年間70~80名の組合員が参加している。小企業経営者に経営技能を身に付けさせ、事業に対する管理能力を高めるための教育的支援を行うものである。ライフラインを終了してから、マイクロビジネス経営論を受講する人も多い。O.U.R.はしばしばこの講座の受講を、融資を受けるための前提条件にしている。

当方から「これら教育活動の成果をどのように評価しているか」と質問したところ、Goldsmith氏は次の通り回答した。「どういう尺度を評価基準にするか難しいところですが、もし組合員の就業者数を基準にするならば、これら教育活動は一定の成果をあげたと自己評価しています。

起業数が増加しているため、自営業者を数に入れば就業者数はかなり増加しています。」

筆者がやや気になったのは、組合員が生産している品目の大半が、外国からの安い輸入品で代替できるものであり、物価下落圧力を最も強く受けやすい分野である、ということである。起業数が増えたといっても、多くの組合員の事業経営をめぐる環境はかなり厳しいのではないか、このままだとジリ貧になるのではないか、という懸念を抱いた。

O.U.R.の小企業経営に関する教育活動、そして一部事業向け融資への取組みは画期的であり高く評価できる。これらは、米国の雇用構造の変化、つまり企業での就業者の伸び悩みと小企業設立の増加という経済構造上の大きな流れにも沿っている。しかし組合員の生活を向上させるためには、小規模でも競争力がある事業分野を組合員とともに模索・開拓するなど、さらなる工夫が必要ではないかと感じた。

### (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)
- ・ CUNA & Affiliates, "Community Credit Unions"

(永井 敏彦)

# 米国クレジット・ユニオンの経営戦略 - 7

- カリフォルニア州People's Community Partnership Federal Credit Union～ 銀行取引ができない人々を救済 -

## 要 旨

- ・カリフォルニア州オークランド市に所在するPeople's Community Partnership Federal Credit Union（以下、PCPFCUと表記）は、地域の低所得者に対する金融サービスの提供を通じた彼らの経済力向上を経営目標とした、地域社会開発クレジット・ユニオンである。
- ・PCPFCUは、組合員の生活改善をサポートするために、提供する金融サービスに教育的視点を加味している。
- ・PCPFCUの活動は、低所得者を救済する連邦政府や州の政策に支えられている面もあるが、地域住民の草の根運動から引き出された活力を糧としている。

2003年10月30日に、米国カリフォルニア州オークランド市に所在するPeople's Community Partnership Federal Credit Union（以下、PCPFCUと表記）を訪問し、Board ChairのElise Brown氏、及びManager/CEOのSherry Alexander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、PCPFCUの経営戦略をとりまとめたものである。

## 低所得者層への金融サービス提供

PCPFCUは、サンフランシスコ市の東隣に位置するオークランド市に設立されたクレジット・ユニオン（以下CUと表記）である。オークランド市の低所得者への金融サービス提供を通じた彼らの経済力向上を経営目標とした地域社会開発CU（Community Development Credit Unions: CDCU）であり、2000年に誕生した。組合員数が1,000人強、預金残高300万ドルの小規模組合である（表1）。

表1 PCPFCUの概況  
(2003年12月末現在)

|                  |          |
|------------------|----------|
| 組合員数（2004年2月末現在） | 1,036人   |
| 総預金残高            | 3,008千ドル |
| 総貸出残高            | 656千ドル   |
| うち住宅関連ローン        | 0千ドル     |
| うちその他個人ローン       | 656千ドル   |
| 預貸率              | 21.8%    |
| 純利益（2004年）       | 30千ドル    |

資料：NCUA, Statistics for Federally Insured Credit Unions

組合員の中には英語をうまく使えない移民が多く、彼らが使用している言語はスペイン語をはじめ22種類にのぼる。職員は極力スペイン語を使えるように努力しているが、それ以外の言語については、専門機関からの助けを借りて顧客対応している。店頭に置かれているリーフレットには、英語表記とスペイン語表記の二種類があった。

主な経営目標としては、次の四点が掲げられている。組合員のニーズに対応した、良質で適正な料率でのサービスの提供、地域の全ての人が取引できる低水準の最低預金残高と手数料の維持、地域住民間の強い絆と金融に関する教育活動を通じた、銀行と取引できない人々の救済、地域における全ての組合員が、所得水準に関わりなく尊厳をもって対応してもらえる金融機関であること、である。

低所得者の定義は前稿「米国クレジット・ユニオンの経営戦略6」での説明と同じだが、以下のとおりとなる。まず郡（Countyという名称で、州内の地域を区分したもの。日本と異なり市も郡に包含されている）の中で全世帯の所得額の中央値を求め、それに0.8を掛けた金額（a）を算出する。次に、全米ベースで同様に金額（b）を算出する。そして、ある世帯の所得額が（a）、（b）のいずれか高い方の金額以下である場合、その世帯の人は低所得者に属する。従って、低所得者に分類される基準の年間所得

は地域によって異なる。オークランド市は Alameda 郡に属するが、同郡の年間所得中央値は63千ドルであり、年収50千ドル以下が低所得者層となる。この水準は、もともと所得水準が高いカリフォルニア州の中でも際立って高い。同州の中には低所得者層が年間所得25千ドル以下という郡もあり、郡間の格差は大きい。このように数字の上では Alameda 郡の所得水準は高いが、生活コストも同様に高いため低所得者の生活は厳しい。特に住宅価格の水準が高く、足下でも大幅な上昇が続いている。連邦住宅公社監督局（OFHEO）の調査によれば、オークランド市では、2003年末までの過去5年間に住宅価格が82%上昇したが、この上昇率は調査対象220都市中第11位であった。

PCPFCUは、低所得者層にサービス提供するCUとしてNCUA（National Credit Union Administration：連邦CU監督局）から、CRA（Community Reinvestment Act：地域再投資法）（注）に基づく銀行からの資金の流入という特典が認められている。これに加え、PCPFCUは州の地域開発支援制度の対象となっている。具体的には、対象CUに5万ドルの無利子預金を5年間預けた個人や企業が、預金額の20%に相当する金額の所得税還付を受けることができる、というものである。無利子での資金調達は補助金を受けることと同義であり、当該CUはこれをもとに、様々な点からコストがかかる低所得



PCPFCUの外観

者へのサービス提供に取り組んでいる。PCPFCUは無利子預金を主として保険会社から預かっている。これら制度上の恩典により調達した資金の残高は全体で237万ドルであり（2003年12月末時点）、これは全預金額の79%に相当する。

（注）本誌「米国クレジット・ユニオンの経営戦略6」（23ページ）にて詳細を説明している。

## 銀行口座を開設していない人々

面談の冒頭でBrown氏は、「"unbanked"という言葉聞いたことがありますか。これは、銀行のサービスを受けていない、という意味です。日本でこうした現象があるかどうかはわかりませんが、当地ではこれが重大な問題になっています。」と言った。

FRBの推計によれば、低所得者を中心に全米で約13%の世帯（約12百万世帯）が銀行預金口座を開設していない。一方PCPFCUの業務エリアでは、銀行口座を保有していない世帯数の割合は約30%（約5万世帯）と際立って高い。

人々が銀行口座を保有しない理由については、そもそも銀行に預金するだけの貯えを持っていない低所得者が少なくない事情もあるが、それ以外に次の三点が重要である。第一に、銀行が経営効率化の観点から採算の悪い店舗を統廃合した結果、自宅から地理的に近いところに銀行店舗がなくなったことである。

第二に、相当な水準の預金口座管理手数料が月次で課せられるため、口座維持コストが高いことである。以前は、預金口座に手数料が課されることはなく、様々な手間にかかるコストは、貸出やその他サービスで得られる収入で賄われていた。しかしここ3～4年の間に、銀行は預金者から手数料を取るというスタンスを明確化しており、それは預金取引に関連する様々な場面で適用されるようになった。例えば、小切手を振り出した後、当座預金の残高不足により小切手が戻された場合には、一回当たり30ドル程度の手数料がかかることが一般的になった。また某大手銀行は、テラーとのやりとりに手数料を課すことで一般顧客の来店にハードルを設けた。

そして第三に、オークランド市には様々な国から相当な数の移民が流入しており、多くの移民が銀行に対して良い印象をもっていないことである。多くの移民は合法的な手続きを経て居住しており、本人の身元確認上の問題もない。しかし彼らが銀行口座を開設しようとする、多くの人は手続き上の問題等で不愉快な思いをすることが多かったという。具体的にどういう問題があったのかを聞き出すことはできなかったが、英語をうまく話せないために銀行職員とのコミュニケーションができなかった、というケースが多かったのではないかと想像できる。

### ペイデイ・レンダーの実態

銀行預金口座を開設していない人々は、給料や年金の口座振込ができないため、小切手を受け取ることになるが、この小切手を現金化する際、または急に資金が必要になった際には、近隣の高利貸しをよく活用する。例えば、質屋(Pawn shop)、小切手割引業者(Check-cashing outlet)、ペイデイ・レンダー(Payday-lender)等がある。ペイデイ・レンダーの仕組みは次のとおりとなる。利用者が、例えば額面100ドルの小切手をペイデイ・レンダーに振り出し、80ドルの現金を受け取る。そしてペイデイ・レンダーは利用者の給料日(または年金支給日)以降にその小切手を銀行に送り立替金を回収する。

カリフォルニア州では、こうしたペイデイ・レンダー第一号が1997年に誕生し、2002年9月時点での数は約3,400で、1ヶ月当たりの取引数は州全体で約100万件であった。同業界の関係者は、こうした取引数の伸長を根拠に、ペイデイ・レンダーが低所得地域の人々のニーズに的確に応えているということを主張してきた。しかし大きな問題が二つあった。まず金利を年率に換算すると、場合によっては500~600%と極めて高い水準に達することである。もう一つは、利用者のこうした超高金利借入が日常化していることである。ペイデイ・レンダーのそもそもの設立趣旨は、低所得者の一時的な資金繰りを融通することであったが、ほぼ毎月利用してい

る人がかなり多いというのが実態であった。

米国では日本のような金利上限の規制が存在せず、同業界は、貸出金利が高くてもそれはリスクに見合ったリターンである、と主張してきた。これに対して議論するための業界統計は、同州ではまだ整備されていない。参考までに米国中西部のコロラド州では、96-97年にかけてペイデイ・レンダーの貸出債権償却率(年間償却額/貸出残高)が3%、平均年利が485.26%であった。一方、同時期でのカリフォルニア州における銀行のクレジットカード債権の償却率は2.7%で、年利は概ね15~20%であった。今後カリフォルニア州のペイデイ・レンダーの統計が整備されて、コロラド州と大差ないという結果が出れば、リスクに見合ったリターンという業界側の主張に反論することができる。

こうしたペイデイ・レンダーの活動に対して、2002年9月に、州が業界各社に対して監査を実施する権限と、各社が州に定期的な計数報告を行う義務が法制化された。これによって今後業界をどのように管理・監督していくかの検討材料が徐々に集まることになった。しかし今のところ、業界の活動を規制するような動きは特にない。

なお、前述の超高金利と低い貸出償却率の関係から推測できるように、ペイデイ・レンダー業務は極めて収益性が高い。Brown氏は、某大手銀行がオークランド市内の支店を閉鎖して、しばらくしてから同市内のペイデイ・レンダーに資本参加したことについて、次のように力説していた。「銀行の変わり身の早さには驚きます。以前であれば、銀行にも多少は世間体を気にするところがありました。しかし最近では不幸なことに、彼らは個人を大切な顧客だとはみておらず、なりふり構わぬ収益追求に走っています。これは企業文化の問題であり、収益至上主義が幅を利かせすぎているのです。」

### 金融サービス提供と教育活動を通じた組合員の生活向上

人々がペイデイ・レンダーを盛んに利用して

いるという事実よりも重大な問題は、彼らが足下をみられて不利な取引をしていることを明確に意識していないこと、他に選択肢がないと決めつけて諦めていること、そして生活改善のための前向きなステップを踏み出すために必要な知識と意欲が不十分なことである。PCPFCUの役割は、教育的視点も加味した金融サービス提供により、これらの人々が自主的な生活改善に向かえるようにバックアップすることである。そのために必要なことは、地域住民にPCPFCUの存在を知ってもらい、実際に組合員として加入することで協同組合精神に基づく取組みが組合員の利益になることを理解してもらうこと、そして彼らに貯蓄の習慣をつけてもらうことである。

PCPFCUは組合員に、毎月の消費を所得以下に抑えて少しずつでも貯蓄をする重要性を説いている。これに関連して、PCPFCUは組合員に貯蓄預金（Savings Accounts）を奨励しているが、当座預金（Checking Accounts）をあまり勧めていない。当座預金を開設すれば小切手を振り出すことができるため、これがともすれば、所得以上の消費に伴う当座預金残高不足を引き起こしかねないからである。なお地域住民が組合員になる際には、一回限りの加入手数料5ドルと最低預金額25ドルだけを準備すればよいので、低所得者にとっても負担は大きくない。口座維持管理手数料は一切課されない。

貯蓄習慣を定着化させるための最も重要な鍵は、地域住民の金融ニーズをできる限りPCPFCUで実現させ、ペイデイ・レンダー等高利貸しとの取引を解消させ、異常に高い金利・手数料の支払など、本来あってはならない支出をストップさせることである。このためPCPFCUは、手数料を課さない小切手現金化を行っている。また組合員本人が小切手を取り扱う必要性がなくなるように、組合員が受け取る給与や年金の自動振込みも行っている。組合員の中に移民が多いPCPFCUらしい金融サービスは、国内外への送金である。現在外国へは40カ国、国内へは29州を対象とした送金を扱っている。例えばメキシ

コのある都市に1,000ドルを送金した場合の手数料は10ドルで、この水準は銀行と比較してかなり割安だということである。

一方組合員の中には、例えば暖房器具や家電製品など生活必需品が故障した際に、修理や買い替えに必要な400～500ドル程度の貯えも持っていない人は意外と多い。また小切手不渡りや各種料金未払いが信用履歴に記録されているため、銀行からの借入が一切できない人も少なくない。以前は、こうした小口資金借入は高利貸しに向かわざるをえなかった。現在PCPFCUは、こうした人々に対して上限3,500ドルの小口無担保ローン（Signature Loan）を融資している。

PCPFCUのローンの主体は自動車ローンである。住宅ローンについては、様々なりiskを管理する体制が求められ、専門知識も必要となるため、今のところ対応していない。

またAlexander氏は、Fresh Start Loansの意義を説明した。これは、組合員への貸出金を全額預金口座に入れ、これに担保権を設定するという形式のローンである。組合員は約定に基づき少しずつ返済をする。万が一債務不履行になっても、預金担保貸出であるため、PCPFCUに損失は発生しない。このFresh Start Loansは、組合員が余裕金捻出の習慣を身につける、組合員の優良な借入金返済実績形成により信用リスクスコアリング（FICO）の得点が改善する、という一石二鳥の効果があるという。

教育活動は、外部講師を招聘したセミナー方式でも行われる。負債管理や家計収支管理等に関するテーマが採り上げられている。大学を卒業したボランティア2名が、外部講師との連絡も含めてセミナー運営全般を担当している。ボランティアとして一定水準の勤務を達成した人には、学生ローンの返済を一部免除される制度があるという。また組合員個人に対するカウンセリングを、専門機関であるCCCS（Consumer Credit Counseling Service）と提携して実施している。

こうした教育活動の効果は徐々に現われているようである。組合員数は年々増えているが、

これは、PCPFCUが銀行とは全く違った角度で協同組織金融機関として独自の取組みを実施していることが、地域住民に理解されてきている証左である。また少なからぬ組合員の負債や家計収支に関する管理力は高まっているようで、彼らはPCPFCUからの借入金を滞りなく返済する実績を積み重ねることで、信用リスクスコアリング（FICO）の得点を上昇させているという。最初の借入金を完済し、二回目、三回目の借入を行っている組合員もいるが、この人たちは家計収支余剰から借入金を返済していける、健全な貸出先である。彼らは見違えるように変貌しており、既にPCPFCUだけではなく銀行からの借入も可能な人たちである。



左より、Sherry Alexander氏・筆者・Elise Brown氏

### 地域住民の草の根運動から引き出された活力

以上みてきたように、PCPFCUの活動の背景には、大量の移民の存在、銀行の徹底した収益至上主義など日本とはかなり異なった事情があ

る。PCPFCUは、厳しい環境のなかで住民が生活防衛のために自発的に設立したものである。もちろん連邦政府等による地域社会開発CUに対する様々な支援の枠組みがあり、これをうまく活用することなしにPCPFCUが存在することは不可能である。しかしPCPFCUは連邦政府や州の主導により設立されたものではなく、その誕生とこれまでの活動は、地域住民による力強い草の根運動に支えられたものであった。

米国では弱肉強食の市場万能主義が社会の隅々まで浸透していると思っていたが、実は必ずしもそうではなかった。連邦政府も州も、低所得者など弱い立場にある人々を救うための制度面での受け皿を準備していた。しかし政府の役割は枠組みを提供することにとどまっており、それをどう活用するかは地域住民の自発的な力次第であった。PCPFCUの発足と成長は、地域住民の力が結集したひとつの形であった。米国経済の活力は、優勝劣敗という競争の世界で勝ち残ろうとしていた人々から引き出された力だけではなく、弱い立場の人々が何とか生き残ろうとするために結集した力によっても支えられていたのである。

#### （参考資料）

- ・CUNA & Affiliates, Community Credit Unions
- ・Consumers Union, Fact Sheet on Payday Loans (November, 1999)
- ・The San Diego Union-Tribune (September 22, 2002)

（永井 敏彦）