

# 長期上昇局面に入るわが国経済

理事研究員 荒巻浩明

昨年 10～12 月期の実質 GDP 成長率が 3 期連続マイナスとなり、一部に景気後退を懸念する声もあるが、年内の早い時期に回復に転じ長期上昇の軌道に乗るとする見方が多い。

当総研も 04・05 年度の見通しを検討し、05 年度を 2.0%と政府見通し(1.6%)を上回る予想を公表したが、これはこうした長期の上昇トレンドを展望したメッセージである。

この背景には、IT関連ハイテク商品の在庫調整が終了すれば、過去の回復期とは異なり長期的な成長局面に戻る展開を可能とする次のような供給サイドへの認識がある。

その第 1 は、三つの過剰(設備、雇用、債務)の調整が進み、遅れていた雇用の過剰感も解消に向かっていること。第 2 にこれを反映して、金融機関の不良債権処理が進捗、金融システムも安定化していること。そして資産価格も、株価・地価などが底堅さを増してきたこと。さらに企業再編・再生を容易にする法制などが整備されたこともある。

回復の時期と強さを考えるうえで、米国・中国経済など世界経済の成行きいかんがカギとなるが、内需面で、企業収益の好調が雇用・所得の改善を通じて家計部門に波及し、所得税・年金など家計負担増加によるマイナス効果軽減の動きも見極める必要がある。

ただ成長軌道に戻っても、生産年齢人口の減少から潜在成長力が低下に向かうなかでは、かつてような高成長は想定できず、2%程度の成長でよしとせざるを得まい。

成長過程に入った段階で必要なことは、危機対応の緊急型のマクロ経済政策を平常型モードに戻すことである。まず金融政策面で、金利機能の停止した「量的緩和政策」を解除し短期金融市場の機能を正常化すること。4 月からのペイオフ解禁後、金融システムの安定性が維持される過程で日銀当座預金残高目標の「札割れ」による下限割れ容認、景気回復が確認されれば当座残高目標の引下げ、そしてデフレ脱却が展望される段階で量的目標を金利目標に切替えるという一連のプロセスが考えられる。今後、1年程度の間こうした量的緩和政策の解除に向けた環境整備が進められる可能性は高い。

同時に、GDP対比 150%超に膨張した公的負担(国と地方を合わせた長期債務残高は約 774 兆円)を削減し、財政健全化に向けた中長期の道筋にコンセンサスを形成していくことも重要である。過去の回復期における長期金利上昇の経験を踏まえ、不測の長期金利上昇を回避する狙いで財政金融当局は、国債管理面で流通市場の整備を図ってきた。こうした努力は引続き重要であるが、「2010 年代初頭における基礎的財政収支(プライマリーバランス)黒字化」(政府の中期的財政運営目標)の具体化に取り組んでいく必要がある。

歳入面では、既に定率減税や特別控除の段階的廃止の実施、将来の消費税率引上げの検討に着手している。これらの負担増は長期的に避けられないとしても、その前に歳出面で少子高齢化社会に備えた年金・福祉・介護を含めた社会保障全般への国民負担適正化と郵政改革と平仄を合わせた特殊法人等財投機関改革などの歳出削減が不可欠である。

# 情勢判断

## 国内経済金融

### 景気回復期待から株高・金利高を予想、為替は方向感乏しい展開に

南 武志

#### 要旨

足許までの弱含みの景気展開が続いたが、海外経済の堅調さ、企業の根強い設備更新需要、企業収益の雇用者報酬への波及などから、国内景気は先行き再び回復基調を強めると予想。ただし、05年度中もデフレ環境は継続すると見ている。

こうしたファンダメンタルズの下、株価・長期金利は徐々にレンジを切り上げていく。もちろん、デフレが残存するため、上昇余地には限度がある。一方、為替レート(円/ドル)は様々な要因が交錯して、当面は現状水準で推移するものと予想。

図表1. 金利・為替・株価の予想水準

年度 / 月	2004年度		2005年度			
	05年2月 (実績)	05年3月 (予想)	05年6月 (予想)	05年9月 (予想)	05年12月 (予想)	06年3月 (予想)
無担保コールレート翌日物 (%)	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(3M) (%)	0.099	0.08 ~ 0.12	0.08 ~ 0.12	0.08 ~ 0.12	0.08 ~ 0.12	0.10 ~ 0.15
短期プライムレート (%)	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
新発10年国債利回り (%)	1.43	1.25 ~ 1.50	1.40 ~ 1.80	1.50 ~ 1.90	1.60 ~ 2.00	1.60 ~ 2.00
為替レート	対ドル (円/ドル)	104.9	100 ~ 105	100 ~ 105	100 ~ 105	100 ~ 105
	対ユーロ (円/ユーロ)	137.9	135 ~ 140	130 ~ 140	130 ~ 140	130 ~ 140
日経平均株価 (円)	11,636	11,600 ± 500	11,750 ± 500	12,000 ± 500	12,250 ± 500	12,500 ± 500

(資料) Nikkei Financial Questデータベースより農中総研作成

(注) 実績は05年2月22日時点。

#### 国内景気・現状・展望

これまでリストラ一辺倒だった企業の体力は回復に向かっており、有利子負債が増加し始めるなど、本来あるべき企業行動に回帰する動きも散見されつつある。しかし、世界経済の成長モメンタムが低下すると、国内経済の推進力が失われる、という自律性の欠如状態は依然として続いている。

1月後半から2月中旬にかけて公表された経済指標は斑模様だった。個別経済指標としては、失業率が4.4%まで低下、現金給与総額がほぼ下げ止まるなど、これまでの景気回復が家計部門によりやく波及しつつあることを示すものもある。だが、10~12月期の鉱工業生産や家計調査・消費水準指数(全世帯)がともに2四半期連続で前期比マイナスとなるなど、足許までの景気方向性が下降したこと

を示唆するものも多い。

そうした中で発表された10~12月期の実質経済成長率は前期比0.1%と、04年度に入ってから一貫してマイナス成長が続いており、上述の景気認識を裏付けるものであった。最大の需要項目である民間消費とこれまでの景気を牽引してきた外需寄与度ともに2期連続でマイナスだったことが主因である。一方、GDPデフレーターが2期連続で前期比プラスになったことは数少ない明るい材料だったが、これも公務員賞与の夏冬配分の修正などといった特殊要因の性格が強い。

なお、年明け後は消費者マインドが回復し始めたことを示唆する統計も発表され始めている。年末までの暖冬傾向が、年明け後は一転して気温が低下、「冬らしい冬」になったため、季節衣料の売れ行きが回復、東京地区百

貨店販売額は前年比+0.7%と11ヶ月ぶりにプラスに転じている。

また、企業収益の堅調さを背景に設備投資需要は根強い。04年央にかけて弱含みで推移した機械受注や鉱工業統計・資本財出荷など設備投資の先行指標は、年末にかけて増勢に転じている。金融機関による新カード戦略などに伴い「一時的に」押し上げたとも受け取れるが、底流では新ビジネスの展開が着実に進行しつつあることを示す統計でもある。

先行きの景気展開としては、GDPギャップが依然として残存する中、海外経済の堅調さから派生する外需の牽引力と、世界的な半導体市場の調整に由来する電子部品・デバイス工業などでの生産調整圧力と、どちらが強いかといった「綱引き」になる。ハイテク業種の他産業への生産波及効果は決して大きくないこと、日本経済の外需依存度が極めて高いこと、などから、05年度に向けて日本経済は再々加速を開始するものと判断した。

一方、物価に関しては、企業物価ベースでは川下価格に波及する前に、既に川上価格が前月比下落に転じている他、消費者物価ベースでも電気料金・電話基本料金などの引き下げ、石油製品や生鮮食品価格の上昇一服、

耐久消費財価格の下落基調などから、引き続きデフレ環境が残存することが予想される。

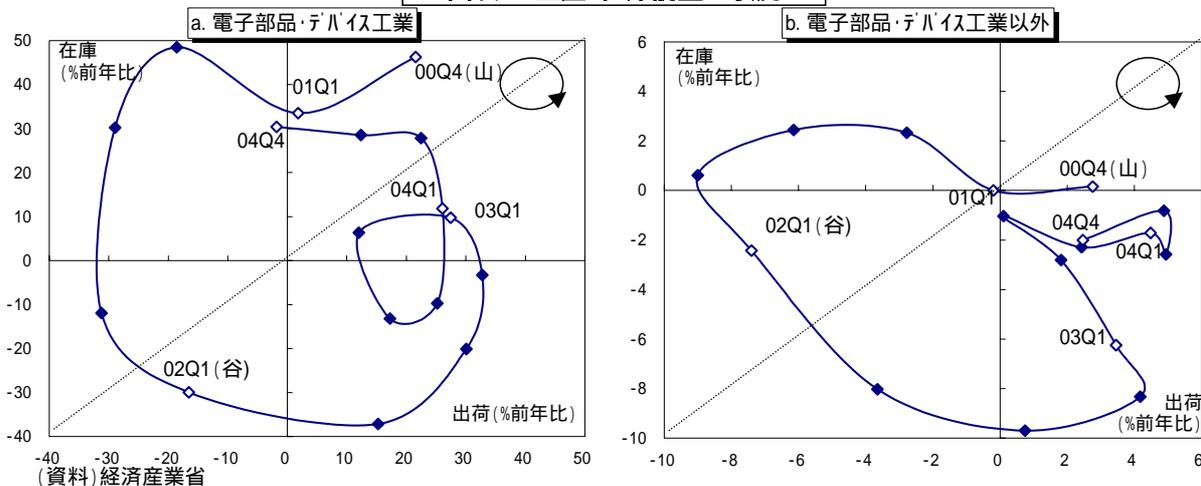
## 金融政策の動向

金融政策を巡っては景気回復や金融システム健全化を受けて、家計・企業・金融機関の流動性に対する保有ニーズが減退しており、短期資金供給オペレーションにおいてオフアワードした額に応札額が届かない「札割れ」が頻発するなど(年明け後は30回近く発生)、政策目標である日銀当座預金残高30~35兆円の達成が危ぶまれる事態となっている。

しかし、QE発表後の2月16~17日開催の金融政策決定会合では、現状維持の決定がなされた。なお、福井日銀総裁は札割れが頻発しても30~35兆円の残高維持には問題はないとしている。実際に4月以降のペイオフ解禁までは実際に引き下げに向けた議論が本格化することはないと見られるが、それを無難に乗り越えた後、金融機関の資金需要は一層減退することは確実視され、現状の残高維持は困難さを増すことは確実視される。

ちなみに、本来ならば、デフレ脱却とほぼ同時に金融機関のポートフォリオ・リバランスが本格化し、日銀当預残高維持が困難化する、

図表2. 生産・在庫調整の状況



というシナリオを描くのが妥当と思われる。だが、量的緩和政策の最大目標である「デフレ脱却」が未実現であることがこの問題の解決を複雑にさせており、現段階での日銀当預残高引下げには大きな抵抗が予想される。

なお、マーケットからは日銀の次の一手として「月間平均が目標範囲を達成」もしくは

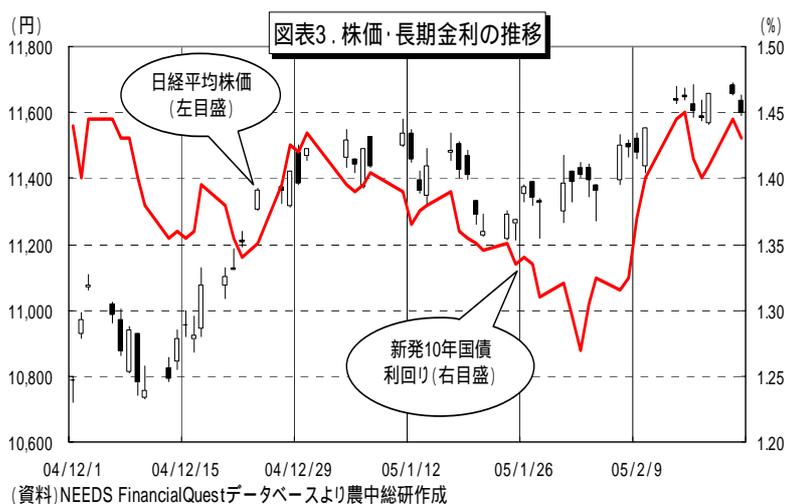
「但し書きとして一時的には目標割れを容認する」などの案が取りざたされている。今後の日銀の対応が注目される。

### 市場動向：現状・見通し・注目点

10～12月期QEに対する受け止められ方は市場によってまちまち。株式市場では「GDP統計は過去の数字」、債券市場でも「数字の悪さは織り込み済」と反応薄。一方、為替市場では「日本景気の低調さ」による来る景況感格差から円は軟調に推移した。以下、各市場の現状・見通し・注目点について述べてみたい。

#### 債券市場

1月下旬から長期金利は大きく低下、一時10年国債利回りは1.3%割れとなった。海外を見渡すと米国を中心に政策金利は切り上げ傾向にあるが、一方で長期金利は低位安定している。年金資金のデュレーション長期化や予想インフレ率の落ち着きなど様々な説明が加えられているが、それでもグリーンズパン米FRB議長も指摘したように謎めいている。なお、日本では2月9日の5年国債入札前後からブル・フラット化の進行が修正され、長期金利は上昇、その後は足許10年1.4%を挟む値動き



となった。

今後の展開としては、先行きの景気回復期待もある反面、デフレ環境下ではアンカーである短期金利のゼロ状態が継続することから金利上昇は見込むが、その幅は限定的であり、05年度後半にかけて1%台半ばから後半にかけての、ややボラタイルな展開を予想する。

#### 株式市場

企業部門全体としては80年代後半のバブル期を上回る企業収益を稼ぎ出しているが、その割に株価指標の動きが鈍く、割安感は依然として根強い。「失われた10年」と呼ばれる期間を通じて、企業はリストラ努力を続けた結果、体力は確実に回復してきている。ただし、資本効率面や配当性向といった面では相変わらず低調である他、頼みの綱である個人金融資産を本格的に呼び込むには至っておらず、外国人投資家頼みの構図に変化はない。

また、04年後半から世界的に半導体市況が調整局面入りしているが、過去のパターンからは少なくとも05年前半まではそれが続きそうである。それゆえ、主力のハイテク業種は業績見通しの下方修正が相次いでいる。また、これまで悪化し続けていた交易条件は足許下

げ止まっているが、この影響は時間差を伴って収益に反映されるだけに、現時点でも価格転嫁が困難な加工組立型製造業を中心に先行きは企業収益増勢が鈍化する可能性はある。

ただし、05年後半にも世界半導体市場の調整が終了すれば、ハイテク業種での生産調整圧力が解消されて株価全体の上値を抑える要因がなくなる。そうした期待感から株価の上昇傾向は先行き強まってくると見る。もちろん、デフレ状況が残存する環境下では、株価の上昇余地には限度はあるだろう。

### 為替市場

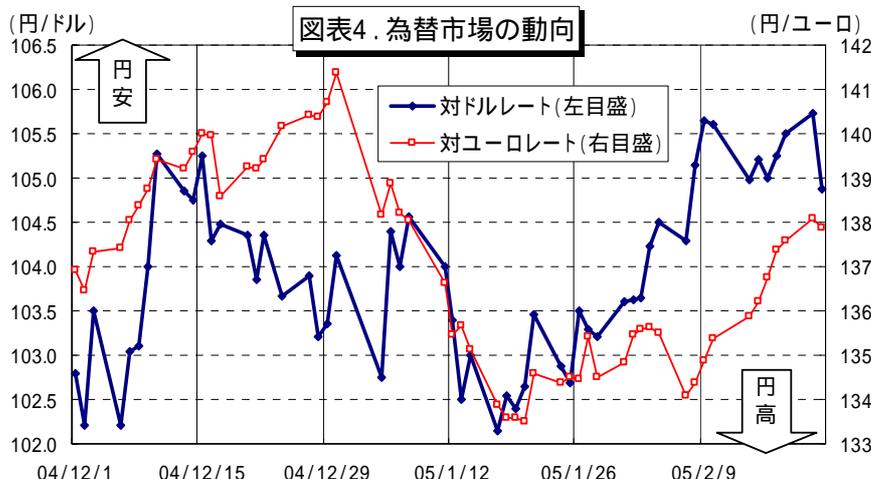
第二期ブッシュ政権の通貨政策スタンスは第一期と同様に表向きには「強いドル政策」であるが、市場参加者は「秩序ある緩やかなドル安容認」と受け取っている。こうした「ドル安」の根拠は米国『双子の赤字』解消目処が当面立たない、ということである。ただし、グリーンズパン米FRB議長は米経常収支赤字に対してさほど懸念していない旨の発言をするなど、G7財務相・中銀総裁会議を境に、市場では「米国経常赤字」から米国の継続的な政

策金利引上げを背景とした「金利差拡大」や「資源保有」に焦点が移っている。

折に触れて米国経常赤字問題がドル安要因として働く可能性があるが、その調整の予先が日本円に及ぶかどうかは定かではなく、一方的な円高ドル安は想定しづらい。結局、為替レート(対ドルレート)はしばらくは100~105円/ドルを中心レンジとした膠着した状態が続くものと考えている。

なお、ドル安が進行するような過程では一時的には1ドル=100円割れを試しに行く展開もあると見るが、心理的抵抗線でもある100円割れ阻止のため、政府・日銀が円売り介入を再開する可能性は高いだろう。

(2005.2.23 現在)



# 情勢判断

## 海外経済金融

### 利上げを継続するFRBの経済情勢判断

永井 敏彦

#### 要旨

- ・ 米国経済においては過去の超金融緩和の余熱が依然残っており、内需が比較的強い状態が続く一方で、対外収支赤字拡大の問題がますます浮き彫りになっている。
- ・ 2月16日のグリーンズパン議長証言でも、こうした情勢を背景に、対外収支赤字改善のための国内貯蓄を増やす必要性について触れられていた。FRBは今後も、早い時期に利上げを着実に進めていくのではないだろうか。
- ・ 比較的好調な経済情勢やこれまでの度重なる利上げにもかかわらず、長期金利があまり上昇していない。しかし、これまでは超金融緩和策の是正段階であった。長期金利が明確な上昇傾向を示すかどうか、現在がその分岐点である。

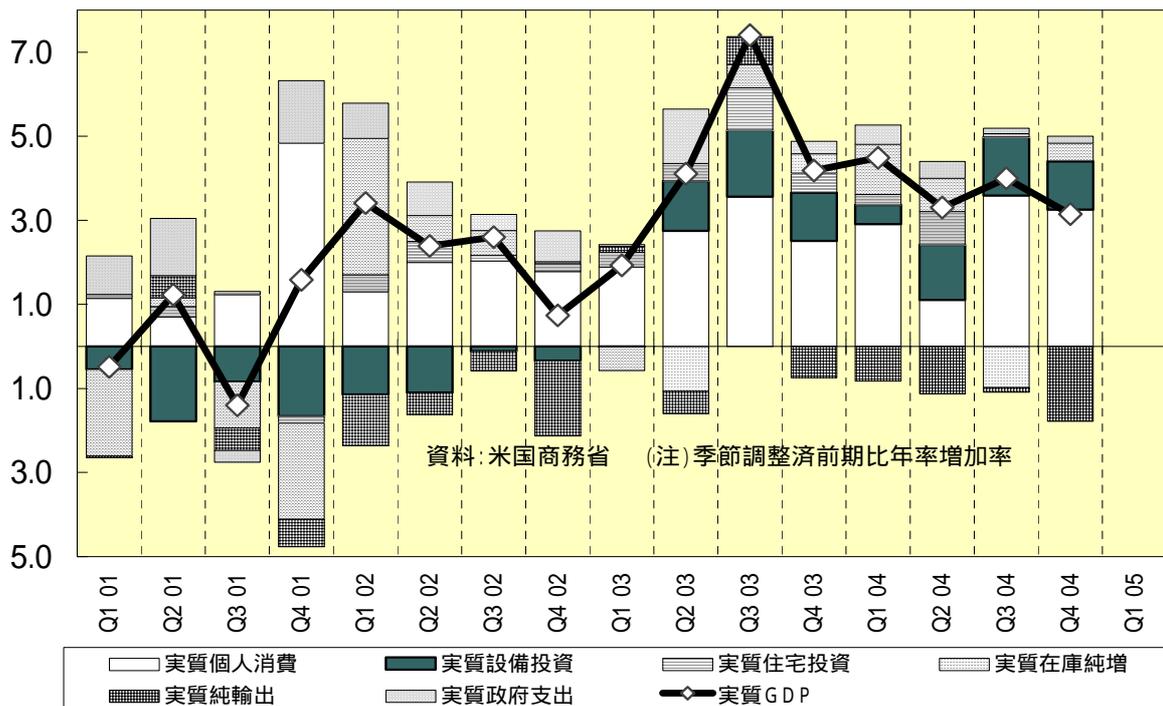
#### 比較的強い内需と拡大する対外収支赤字

米国の04年10-12月期GDP統計によれば、実質GDP成長率は3.1%（前期比年率、以下同じ）と03年1-3月期以来の低い水準であったが、注目すべき特徴がみられた。それは、比較的強い内需と、外需の成長率に対する大幅な

マイナス寄与、という際立ったコントラストである。

まず内需では、個人消費が4.6%増加、設備投資が10.3%増加と堅調であるうえ、在庫投資も盛り返した。特別加速度償却制度の04年末終了に伴う駆け込み的な設備投資増加という一時的な要因もあり、内需は過去数四半期と比較

(%) 図1 実質GDP増加率と各需要項目増加寄与度



しても強いものであった。

これに対して外需では、輸出の減少（-3.9%）及び輸入の高い伸び（+9.1%）により、純輸出（輸出 - 輸入）の赤字が拡大し、これが実質 GDP 成長率を 1.8%押し下げた。このマイナス寄与は、二年ぶりの大幅なものであった（図 1）。

このように米国経済では、過去の超金融緩和策の余熱が依然残っており、内需が比較的強い状態が続いている。しかしその一方で、対外収支赤字拡大の問題がますます浮き彫りになった。



写真のニューヨーク連銀は、1月19日の地区連銀経済報告で、管轄区域において労働市場・企業景況感の改善等がみられ、経済の拡大に一段と勢いがついたと報告。

### 利上げを継続する FRB

FRB は 2 月 2 日の FOMC (連邦公開市場委員会) で、FF レートの誘導水準を 0.25%引き上げ、2.50%とすることを決定した。

FOMC 声明文の内容は、前回 04 年

12 月 14 日とほぼ同様であった。FRB は「今回利上げ後も金融政策のスタンスは引き続き緩和的である。」としたうえで、「慎重に状況をみながら緩和的な政策を解除することは可能である。それにもかかわらず、経済見通しの変化があれば、物価安定維持という目標達成に必要な範囲内で、それに沿った対応をとる。」という前回表現を踏襲した。

### グリーンスパン議長証言からみられる経済情勢判断

ここで注目されるのは、今後 FRB がどういう金融政策の舵取りをするかである。そこで、2 月 16 日のグリーンスパン議長の議会証言に着目した。議長の経済情勢判断のポイントは次の五点である。

経済の拡大はより堅固になり、望ましくないインフレ率低下の恐れは小さくなった。

最近数ヶ月の個人消費は、かなり底堅いものになった。その背景には、可処分所得の継続的増加、家計純資産残高（家計資産残高 - 家計負債残高）の増加がある。住宅ローンをはじめとする家計負債残高が増加しているものの、不動産価格や株価の上昇がそれを上回っている。但し、この純資産残高増加が今後持続できないことも考えられる。その際には家計は貯蓄を増やすために消費を抑制するであろう。

最近数ヶ月の間に、企業経営者のマインドが明らかに良くなっている。設備投資や銀行借入がかなり着実な伸びをみせている。但し、こうした設備投資増加は最近の顕著な企業収益増加・内

部資金蓄積に遅行して現われたものであること、企業が雇用増加には依然慎重であることには、注意が必要だ。

最近数四半期の労働生産性上昇率の鈍化、エネルギー価格高騰、ドル安にもかかわらず、コア消費者物価の上昇は緩やかなものである。企業が原材料価格高や労働生産性上昇率鈍化に伴うコスト上昇分を販売価格に転嫁するかどうかは、企業の値上げに対する取組み姿勢の強さと企業を取り巻く環境次第である。足下では企業収益の水準が高い一方で、グローバルな企業間競争が激しいため、価格転嫁は限定されたものになっている。

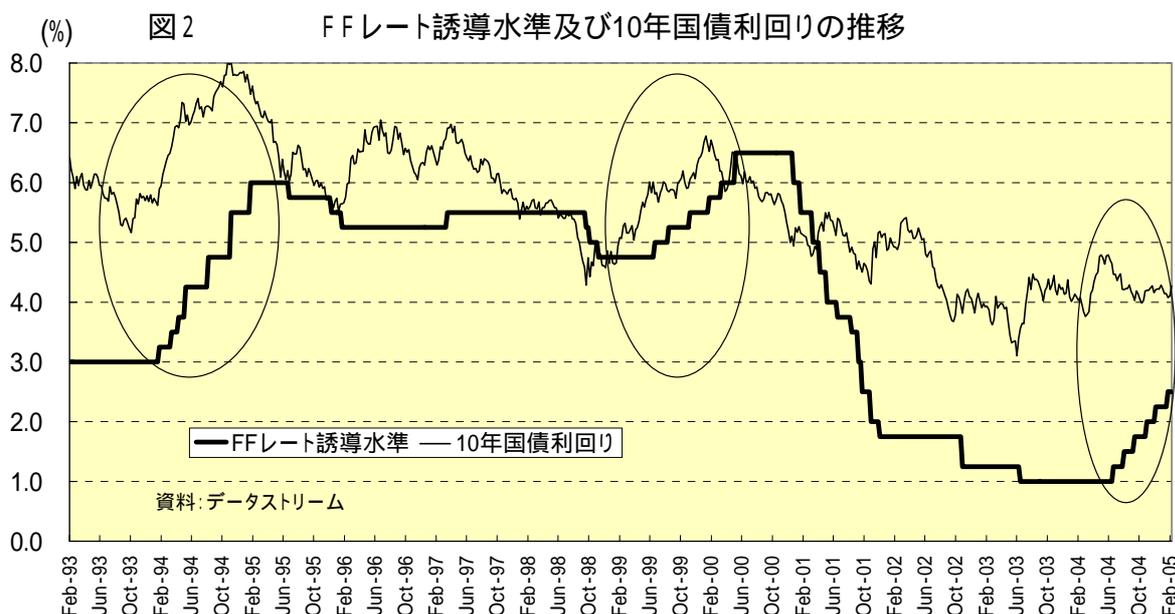
経常収支赤字の問題を大きな混乱なく改善させるには、経済金融システムの柔軟性を維持する必要がある。これを実現するためには、ドル安という市場からの圧力だけでなく、国全体としての貯蓄増加が求められる。そのためには、財政規律を復活させることが不可欠である。

議長証言の主旨から今後の金融政

策を推測すれば、以下のとおりとなる。景気拡大力は概ね堅固で物価も当面安定しているが、この背後には最近の顕著な企業収益の好調と潤沢な内部資金蓄積がある。しかしこうした好環境がいつまでも続くという保証はない。従って景気・物価に関する懸念が少ないうちに、低貯蓄率・経常収支赤字拡大という問題への対応の一つとして、早い時期に利上げを着実に進めていくのではないだろうか。

### 長期金利が上昇しない謎

03年6月末以降既に6回の利上げが実施され、累計利上げ幅が1.50%となったが、明確な長期金利の上昇傾向がみられない(図2)。94年には利上げ開始とほぼ同時に、99年には利上げ開始より早いタイミングで長期金利が上昇に転じた。これに対して今回局面では、最初の利上げから8ヶ月経過した現在でも、長期金利の足取りは横ばいか低下を続けている。足下での経済の足取りは比較的堅調であり、こうした動きの原因を



説明することは難しい。

この疑問に対する有力な見解としては、人口の高齢化に伴う年金や生命保険など長期資金の運用ニーズの高まりがある。今後米国の年金が確定拠出型にシフトする場合、この傾向が明らかになるとみられる。

一方前述のグリーンSPAN議長証言でも、長期金利がなかなか上昇しないことに関する、世間の様々な見方を採り上げていた。

第一に、長短金利差やクレジットスプレッド(社債金利・国債金利の格差)の縮小は、米国だけでなく世界的な現象であるとし、ドイツでも同じ現象がみられることを一例としてあげていた。

第二に、原油価格高騰等を背景とした経済の先行き見通しの悪化である。しかしこれについては、最近の株価上昇やクレジットスプレッドの縮小と整合的ではない、とコメントしていた。

第三に、企業の資金需要が伸び悩む一方で、外国の投資家、特に中銀が米国債への投資を活発化させている事情があげられた。

第四に、経済のグローバル化である。つまり、企業間競争の激化が製品・サービス価格の上昇を抑制し、将来のインフレリスクを低下させた、というものである。

但し議長は、いずれの理由も最近9ヶ月の長期金利低下をうまく説明できるものではないとした。そして、現在の長期金利の動きは謎であり、何故こうした現象が続いているか適切な評価を下すには時間がかかるであろう、と述べていた。

議長は、FFレート誘導水準の緩やかかつ継続的な引き上げ、長期金利の緩やかな上昇により、景気拡大へのブレーキとならない低貯蓄率是正を実現したいと考えているため、なかなか上昇に向かわない長期金利の動きに対して戸惑っている、と見受けられる。

ここで再度図2を振り返ると、04年6月末以降の利上げは、01年から03年前半にかけての超金融緩和策の是正過程であることがわかる。94年の例をみると、長短金利が2%程度の格差を維持しつつ、ほぼ平行に上昇している。足下での長短金利差は既に2%を下回った。今後長期金利が明確な上昇傾向を示すかどうか、現在がその分岐点であるといえよう。

## 「製造業部門別投入・産出物価指数」

～コストと製品価格との関係を把握する指標～

木村俊文

### 生産活動に焦点をあてた物価指数

04年は石油や鉄鋼など原材料価格が上昇したが、企業は製造コストの上昇を製品価格に転嫁できたのだろうか。製品価格へ転嫁できない場合には、企業収益の悪化を引き起こすことになる。今回はこうした動向を把握するために利用される、日本銀行の「製造業部門別投入・産出物価指数」について解説する。

製造業部門別投入・産出物価指数は、製造業の生産活動に焦点をあてた物価指数で、生産のために投入された原材料や燃料・動力などの価格（投入物価）と、産出された製品の価格（産出物価）を示すものである。つまり、工場に入ってくる原材料の価格と、

工場から出荷される製品の値段を調べることにより、製品価格の値上がりや、原材料コスト上昇によるものか、あるいは人件費を含めた製造・加工コストの上昇によるものを把握することができる。

この指数は、製造業各部門における投入物価の変動と産出物価の変動との比較（ $\text{交易条件} = \text{産出物価指数} \div \text{投入物価指数}$ ）の分析）や、物価変動の製造業各部門への波及過程の分析などに広く利用されている。

もともとは日本銀行が1963年に卸売物価指数の付属指数として作成したことが最初であり、現行指数は1995年基準が採用されている。

図表1 投入・産出物価指数(2003年度)

1995年平均 = 100

大部門別(1995年基準)	投入		産出		交易条件 =産出÷投入
	指数	ウエイト	指数	ウエイト	
製造業総合	97.7	1,000	95.4	1,000	97.6
食品	101.1	119.4	105.9	114.7	104.7
繊維	97.8	31.7	97.3	36.4	99.5
紙・パ・木製品	94.3	65.8	97.5	63.5	103.4
化学	113.9	78.0	100.5	90.0	88.2
石油・石炭	174.8	31.0	151.9	36.3	86.9
窯業・土石	96.2	26.7	94.2	34.7	97.9
鉄鋼	105.5	62.0	100.6	56.8	95.4
非金属	98.6	24.8	101.2	21.2	102.6
鉄金	98.1	45.0	96.0	44.7	97.9
一般機械	95.2	87.8	96.6	82.9	101.5
電気機械	79.6	169.8	70.8	179.8	88.9
輸送機械	91.1	152.0	92.9	116.9	102.0
精密機械	89.2	11.3	93.5	13.6	104.8
その他製造	98.8	94.7	98.5	108.6	99.7

日本銀行「製造業部門別投入・算出物価指数」

## 産業連関表に準拠した指数

製造業部門別投入・産出物価指数は、総務省『産業連関表』に沿った形で作られており、投入物価は、基準年における同表の「購入者価格ベースの中間投入額」を、一方の産出物価指数は同表の「生産者価格ベースの国内生産額」を、それぞれウエイトとして使用している。

指数の算定方式は、比較時点の各種製品の価格をまず指数し、その指数を基準年のウエイトで加重平均する「固定基準ラスパイルス指数算式」を用いている。価格データの採用品目数は、投入物価指数で1,232、産出物価指数で1,253。分類は大部門（業種別）で14、内訳小分類（個別品目）では300強となっている。また指数は、国内品・輸出品別のほか、素原材料（加工用素原材料、建設用材料、燃料）、中間財（製品原材料、建設用材料、燃料・動力）、最終財（資本財消費財）と、需要段階別にも作成されている。

なお、生産要素ではあっても、金融・保

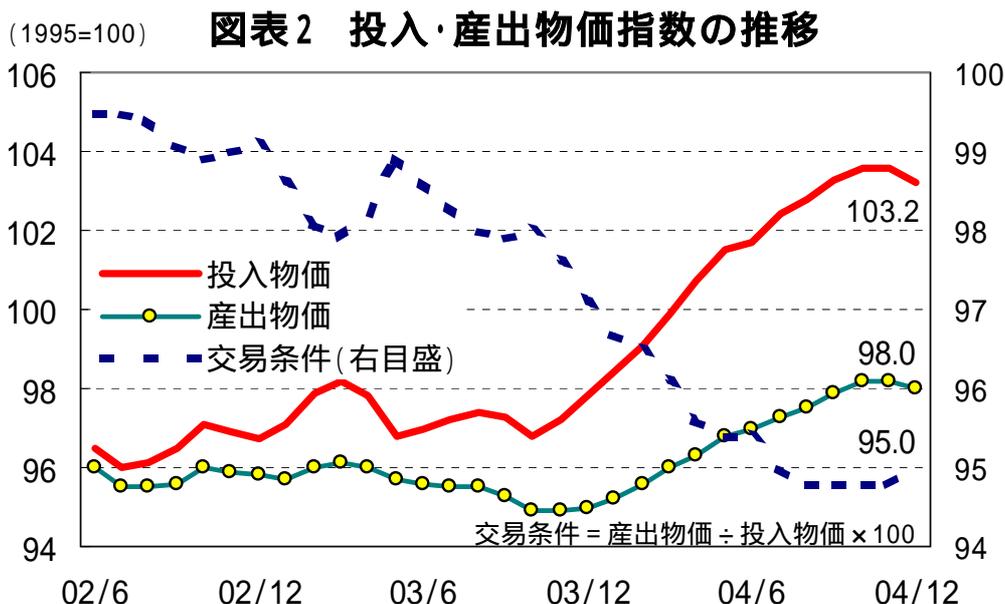
険、運輸・通信などサービス産業からの投入は、投入物価指数の対象から除外されている。日銀では、当月分を翌々月の第8営業日（国内企業物価指数の確報と同時期）に公表している。

## 足下では交易条件が底入れ

04年12月の投入物価指数は、食料品など国内品は上昇したが、鉱業など輸入品が下落したため、前月比0.4%と下落した。また産出物価指数も、国内品（石油・石炭製品など）、輸出品（化学製品など）ともに下落したため、前月比0.2%と下落した。

この結果、交易条件指数は95.0と、前月比+0.2ポイント改善した。交易条件は下げ止まり、底打ちに向かうかのような動きとなった。

足下までの状況をみると、投入物価の上昇ほど産出物価は上昇せず、価格転嫁が進まないまま物価上昇が一服したことがわかる。今後さらに交易条件の改善が進むのか注目される。



日本銀行「製造業部門別投入・算出物価指数」より農中総研作成

## 原油市況

原油価格は04年12月に入り反落したかに見えたが、再び上昇に転じた。OPECは年明け1月末の臨時総会で原油の公式生産枠を据え置き、1バレル=22~28ドルの目標価格を今後大幅に引き上げることを決定。また次回定例総会で生産枠を引き下げるとの観測も強い。当面は原油価格の高止まりが予想されるものの、一時のような投機的要素を含んだ価格高騰は修正されつつある。

## 米国経済

米国では景気拡大が持続しており、10~12月期の実質GDP成長率が前期比年率3.1%となった。2月のエコノミスト予想によれば、今後も3%台半ばの経済成長が続くと見込まれている。こうした景気拡大の持続を反映し、非農業雇用者数の増加が続いている。米国の政策金利は2月2日に0.25%引き上げられ2.5%になったが、利上げは慎重なペースで行うとの方針が明示されていることから、長期金利は低位で推移している。

## 国内経済

わが国では、10~12月期の実質GDP成長率(第1次速報)が前期比0.1%と、3四半期連続で小幅マイナスだったことが判明。輸出の伸び悩みと個人消費の2四半期連続マイナスの影響が大きい。足下の生産は、電子部品・デバイス等ハイテク関連業種で生産調整の動きが続いており、減速傾向で推移。一方、設備投資は、先行指標となる機械受注が10~12月期に増加、先行きも強まる見通し。また雇用環境の改善や愛知万博への期待感などから消費者マインドが持ち直している。

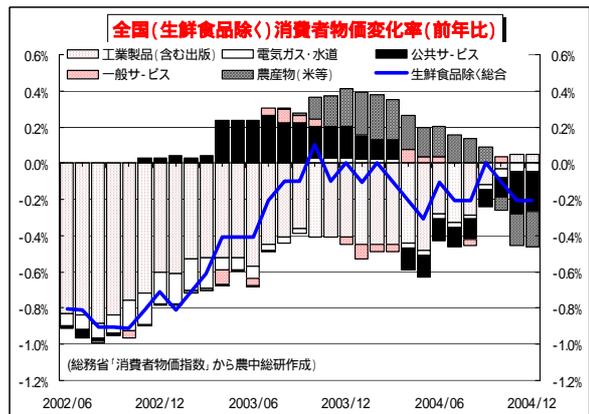
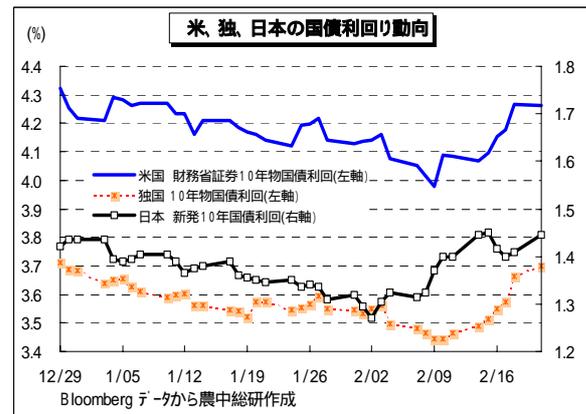
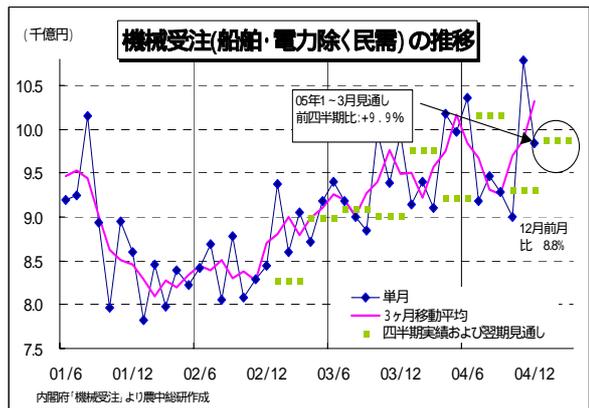
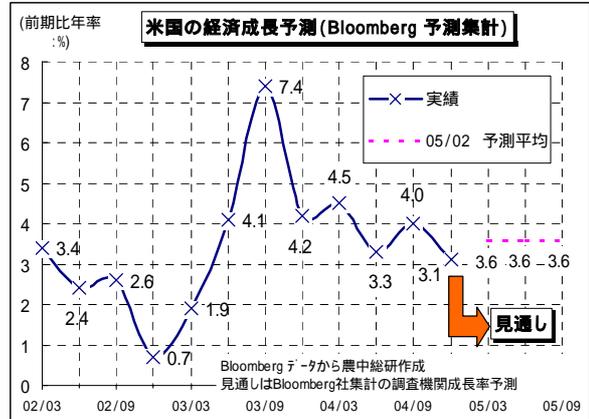
## 為替・金利

外国為替市場では円高が一服。年明け以降のユーロ下落の余波を受け円高となったものの、2月に入りロンドンG7で中国の人民元切り上げ問題が進展しなかったこともあり、その後は対ユーロ、対ドルで円売りが進んでいる。日本の長期金利の目安である新発10年国債利回りは1.4%台に小幅上昇。原油高止まり傾向が続いているものの、消費者物価は小幅下落をたどっている。日経平均株価は、円安が好感されたことなどから一時11,600円台を回復したが、その後は原油先物高騰などが嫌気され11,000円台前半で推移している。

## 政府・日銀の景況判断

2月の政府「月例経済報告」、日銀「金融経済月報」はともに景気判断を据え置き。回復基調が続いているものの、生産面に弱い動きがあるとの見方。先行きについて、政府は、引き続き企業収益が好調で設備投資も底堅く推移しているため回復基調は大局的には崩れていないとし、日銀も、海外経済の拡大を背景に輸出や生産が増勢を取り戻すとの見通し。

## 内外の経済金融データ



(詳しくは、ホームページ-トピックス-(今月の経済・金融情勢) <http://www.nochuri.co.jp>へ)

### 三菱東京の個人リテール戦略とMTFGプラザ(1)

鈴木 利徳

三菱東京フィナンシャル・グループは2000年度の『ミッション21』、04年4月の『MTFG リテール戦略』と、そのリテール戦略をステップアップさせて展開している。前者では、法人取引と個人取引のラインの整理、リテール関連部門の集結により体制を整備した後、収益構造の変革、新商品開発、販売力強化に取り組んだ。後者では、体制面では連結事業本部制の導入によりグループの一体的経営を指向し、業務面では、狭義のリテール業務から、マス顧客層との取引活性化を狙った広義のリテール業務の強化へと歩を進めている。

#### リテール部門の法人部門からの独立

まず、三菱東京フィナンシャル・グループ(以下、MTFG)のリテール業務への取り組みを少し過去に遡って概観してみたい。

東京三菱銀行は、2000年度に新事業戦略『ミッション21』を打ち出した。それは、従来の全店フルバンキング体制を根本的に見直し、経営資源の再配置と営業拠点網の再編成を行うという大改革であった。具体的には、営業店は、法人営業を担当する『支社』とリテール業務を担当する『支店』に明確に区分され、法人取引と個人取引のラインが整理された。そして、2000年7月には部門制を導入し、リテール担当常務の下にリテール企画室、リテール営業部、ダイレクト・バンキング室、リテール融資室、リテール人事室等リテール関連部門を集結した。いわば、東京三菱銀行のなかに実質的な「個人金融機関」がこのとき誕生したのである。

#### コスト削減への取り組み

リテール特化体制を完成させたものの、リテール部門が最初に取り組んだ大仕事は

厳しいコスト削減であった。実は、当時、異常な金利低下のなかでリテール部門の収益が大幅に悪化するという事態に直面しており、経費削減による収益構造の改革が喫緊の課題となっていたのである。以後、同行は50店前後の有人店舗と100カ所前後のATMを閉鎖したと見込まれる。

#### 住宅ローンの成功体験

コスト削減への取り組みは、同行のリテール業務がその後飛躍するための前哨戦であり、“地ならし”であったといえる。そして、リテール業務が本格的に展開される契機となったのが、01年下期に開発された3年固定1%の住宅ローンである。当時、住宅ローン分野における東京三菱銀行のプレゼンスは低かった。しかし、個人リテール分野で他メガバンクと伍して生き抜くためには、住宅ローン分野での地位確立は必須条件であった。そこで、起死回生の策として立案したのが3年固定1%ローン、ローン減税分を加味すると実質ゼロ%のローンであった。マスメディアを使った大々的な広告キャンペーンも効を奏し、この企画は大当たりし、01年度下期の住宅ローン新規純

増額は 5,000 億円に達し、従来の 2 倍という成績を収めたのである。

筆者は、この成功体験がリテール部門の役職員に個人リテール分野で闘う自信を深め、やる気を高めたのではないかと考えている。

### 「投資銀行ふりかけビジネスモデル」

02 年度上期には、銀行内で『投資銀行ふりかけビジネスモデル』と称された取り組みが始まる。これは、MTFG グループが有する優れた投資銀行の金融技術(デリバティブなど)を活用した運用商品を個人向けに開発し、顧客に提供するとともに、非金利収益の拡大による収益構造の転換も指向したものである。

以後、個人向け社債(スーパーデュアル債)、通貨オプション付外貨預金『特約外貨 300』、金利オプション付外貨預金『外貨コーラブル預金』など、次々とデリバティブなどを駆使した新商品を開発した。さらに、投資信託新商品の矢継ぎ早の投入、マニユライフ生命との提携商品・投資型年金保険『プレミエール』など、海外機関とも提携することで質の高い商品を提供している。

この時点までの取り組みを要約すれば、コスト削減や非金利収益の拡大など「収益構造の抜本的改革」と、住宅ローンや各種デリバティブ内包型商品などの「競争力のある商品開発」、および、本稿では詳しくふれないが、リテール部門の体系的な人材育成システムによる「販売力の強化」の三つのキーワードで表現できるといえよう。

### 連結事業本部制の導入

04 年 2 月、MTFG は『MTFG リテール戦略』を公表。ここには、『ミッション 21』をさらに深

化させる形で MTFG のリテール戦略が凝縮されて表現されている。

まず注目されるのが、04 年 4 月に導入された連結事業本部制である。これは、東京三菱銀行、三菱信託銀行、三菱証券の銀行、信託、証券の機能を融合し、一体的に経営するビジネスモデルを作ろうとするものであり、リテール、法人、受託財産の三事業については、横断的に戦略を立てる『連結事業本部』を持ち株会社に設置した。たとえば、リテール業務の企画についても、銀行と信託の職員が机を並べて、日常的にいっしょに議論しながら企画・立案できる環境が現実のものになっており、2000 年の部門制導入に次ぐ画期的な組織再編と評価できる。

筆者は、他メガバンクと比較しても MTFG グループの横のつながりには強いものがあると感じている。それは、『投資銀行ふりかけビジネスモデル』の商品開発におけるグループ内の協力関係においてもみられるし、後述する『MTFG プラザ』の企画段階においてもみられる。すなわち、『MTFG プラザ』立ち上げのプロジェクトチームは総勢 8 名であったが、そのメンバーは持ち株会社、銀行、信託、証券の横の連携をとる形で構成され、しかも、プロジェクトは 03 年 6 月からスタートし、04 年 2 月の開店まで、8 ヶ月の期間にわたり議論を重ねたのである。

一般的には、銀行、信託、証券の融合といっても、実際は、相互の利害調整にエネルギーを割くことが多いのではなからうか。MTFG の場合は、利害調整にとどまらず、商品開発の一体運営や戦略企画の一元化を実践している点が優れているといえよう。

## 広義リテール戦略

『MTFG リテール戦略』について詳しく紹介する紙数はないが、04年以降の特徴的な動きとして、「広義リテール戦略」と「MTFG プラザの開設」を挙げておきたい。

MTFGでは、住宅ローン、アパートローン、資産承継プランニング、遺言信託などの財産形成・管理サービス、資産運用サービス、一般金融取引サービスなどの金融業務・サービスに加えて、クレジットカードや消費者金融などのマス顧客層を対象とするコンシューマー・ファイナンスも含めて「広義のリテール業務」と呼んでいる。リテール部門の責任者は、「現在、マス顧客層の収益性は低い。取引も活性化していない。しかし、マス顧客層の取引活性化を図らないかぎり、個人リテールビジネスは『本物』にはならない」という。欧米の金融機関が展開しているような「広義のリテール業務」を強化することが、MTFGが目指す世界水準のリテールビジネスモデル構築のためには必要不可欠であると考えているのである。

### ・アコムとの提携拡大

そこでまず取り組んだのは、コンシューマー・ファイナンス(消費者金融業務)の再構築である。04年3月には、アコムへの出資拡大などを柱にした業務資本提携を発表。アコムとは、東京三菱キャッシュワンの開業以来、2年半協力関係にあったが、今回はそれをさらに一歩、いや数歩進める形となった。提携内容を要約すると、MTFGは、アコムへの出資比率を15%超に高め、持分法適用関連会社とする。アコムの審査、回収ノウハウの活用。具体的には、東京三菱銀行の個人向けカードローンの保証を行う。アコムにとっ

ては、MTFGの信用力とブランド力の活用、低コスト資金の調達が可能である、というものである。

消費者金融業界は、ある意味では成熟期に入り、新規顧客数の伸び悩みに直面している。その点、三菱東京のブランド力により、これまでにない顧客層の取り込みが可能である。また、銀行からの低利資金の安定的な調達はアコムにとって大きなメリットであり、さらに、MTFGとつながりの深い地銀からの保証業務の委託も期待したものと思われる。

MTFGは、アコムとの提携拡大にあたり、アコムの事業モデルを仔細に研究したという。そして、「債務者の信用度に応じた細微なリスク区分」、「それらの区分に応じたきめ細かい貸倒れ引当金の積み立て」、「コールセンターでの顧客とのやり取りにおいて法令違反がないようにするための厳格なチェック体制」など、銀行にはないノウハウに驚いたという。MTFGは、慎重な検討の末、アコムの与信スキームに対して高い評価を与えたのであり、そのことが、アコムとの提携拡大を通してコンシューマー・ファイナンスという分野に本腰を入れて取り組むことへの自信を深めたものと思われる。

### ・スーパーICカード

コンシューマー・ファイナンスのなかで消費者金融とともに重要な柱となるのが、カードビジネスである。東京三菱銀行は総合カード・クレジット事業部を設置し、カード戦略に取り組む体制を整備した。カード戦略の具体的内容としては、まず第一に、「カードの一体化」があげられる。これは、ICチップを搭載したキャッシュカードにクレジットカード機能と電子マネー機能を装備し、この総合カード一枚あれば

顧客の資金・決済ニーズのすべてに応えられるようにするものである(スーパーICカード『東京三菱-VISA』)。メガバンクでは初めての銀行本体でのクレジットカードの発行となり、銀行がショッピング履歴などに関わる個人情報に制約なく保有することが可能となるため、従来より銀行商品とのクロスセルが容易になると見込まれている。

また、わが国のクレジットカードは、会員獲得コストが非常に高い構造にあり、銀行本体発行によって格安なコストでカード会員を獲得できることもメリットとしてあげられる。さらに、カードに他カードにないリボルビング機能をつけ、リボルビング残高の増加につなげることで、資金収益の拡大も狙える。

わが国ではクレジットカードが2億4,000万枚近く発行されているものの、使われていないカードも多数存在している。MTFGは、スーパーICカードによって日常の資金繰りや通常の決済ニーズすべてに応えられるサービスを提供し、「利用されるカードビジネスの構築」を目指しているのである。

#### ・グループ内カード会社の機能再編

第二は、グループ内カード会社の機能再編である。04年10月、MTFGは、アコム、ディーシー(DC)カード、東京三菱キャッシュワンの機能再編を発表した。内容は、総合カードに係るDCカードの事務処理(プロセッシング)、コールセンター、保証業務をDCキャッシュワン(東京三菱キャッシュワンから名称変更)に集約、DCカードはカード発行や加盟店業務などに特化、DCキャッシュワンを全国信用情報センター連合会に加盟させ、その個人情報データベースを利用できるようにし、審査能力の向上を図る。そのために、DCキ

ャッシュワンに対するアコムの出資比率を38.8%から55%程度に引き上げる、というものである。

このような機能再編によって、グループ全体のカードビジネスの業務効率の向上と経費削減を図ろうとしており、また、効率化によって浮いた分をリボルビング払いやキャッシングの金利引下げにつなげようとしているのである。

さらに、新聞報道によれば、JCBとの提携も検討されているということであり、これが実現すれば、MTFG・UFJグループのカード会員数約3,000万人とJCBの約5,000万人、合わせて約8,000万人の巨大なカードビジネス連合が形成されることになる。カードビジネスは装置産業といわれており、自前主義への固執は高コスト体質につながる。今後ともカードビジネス業界の合従連衡が進むと思われるが、そのような業界再編の構図のなかで、MTFGのカード戦略を位置付けてみていくことが必要であろう。

### 三菱東京の個人リテール戦略とMTFGプラザ(2)

鈴木 利徳

MTFG プラザはリテール部門における連結事業戦略を具現するものであり、基本的コンセプトは「総合金融サービスの提供」と「時間と場所の利便性の提供」に集約できる。前者では、来店誘致の考え方のもとワンストップショップを指向しており、証券業務の新規顧客は増加しているが、信託業務の顧客開拓はまだ不十分といえる。後者では、平日の営業時間延長、土、日営業を行っているが、平日夕方、土、日の利用客の増加が今後の課題といえる。MTFG のリテール戦略における「コンセプトの明快さ」は組織内で戦略を共有する上で役立っていると思われる。

#### 連結事業戦略を具現するMTFGプラザ

新型個人向け総合金融チャネル『MTFG プラザ』は、MTFG グループのリテール部門における連結事業戦略を具現するものとして企画されたものであり、04 年2月に第1号店『所沢 MTFG プラザ』(埼玉県)が、04 年6月に『本店 MTFG プラザ』(東京都)が開設された。本稿では、『所沢 MTFG プラザ』を中心に店舗の概要を紹介するとともに、その意義や効果を検討してみたい。

#### 第1号店は所沢に

所沢 MTFG プラザは西武池袋線・新宿線所沢駅西口前に位置し、西口の商店街に隣接する形で建っている。第1号店を所沢に立地した理由は、MTFG グループのなかでは預金規模、融資規模でも大きな拠点のひとつであり、さらに、四大メガバンク、野村、大和、日興、UFJ つばさなどの有力証券、住友、中央三井、みずほなどの有力信託が立地している金融の激戦区であるため、革新的な試みにチャレンジするには格好の場所であったという。客層も、都心に通勤するサラリーマンが多く居住しており、不動産、資産運用などに対する

潜在的ニーズが強い地域と見込んだものと思われる。

#### すばやく・ゆっくり・じっくり

簡単に店舗のレイアウトを説明すると、店舗は3層構造になっており、1階は「すばやくゾーン」と称され、通常の銀行窓口、ATM、ワールドカレンシーショップおよび信託と証券のカウンターを配置し、すばやく手続きを行えるフロアとして設計されている。窓口はハイカウンターで、てきぱきと用件を処理し、待ち時間を最小限におさえようという発想である。

2階は、1階とは対照的に「ゆっくりゾーン」と称され、銀行のローンや資産運用、信託の不動産・相続相談、証券会社窓口での証券運用などの相談にゆっくり対応できるように設計されており、ローカウンターを配置している。

3階は「じっくりゾーン」と称され、資産運用・管理等のセミナースペース、個室の相談室、貸金庫室などが配置され、とくに富裕層のお客の相談にじっくり対応するスペースとして演出されている。

## 立体構造の良し悪し

実際に、所沢 MTFG プラザを訪ねた感想を述べれば、1 階から 2 階へ上がる手段がエレベーターしかないため、2 階の「ゆっくりゾーン」に出向くのが少し不便に思えた。階をまたがる立体構造の場合、1 階だけの平面構造に比べてお客の動線を誘導するのはより難しくなる。せっかくグループ各社の相談コーナーを 2 階に配置したのであるから、気楽に相談コーナーにアプローチできるような設計上の工夫が必要であったと思われる。

しかし一方、「すばやくゾーン」と「ゆっくりゾーン」が 1 階と 2 階に分かれているために、相談コーナーを希望するお客は、客が混みあう「すばやくゾーン」の騒がしさから隔離されて、かえって落ち着いてローンや資産運用等の相談ができるというメリットもあるように思われた。立体構造が平面構造より劣るとは一概には言えない。

## 来店誘致とプッシュ型営業

MTFG のチャネル戦略は、「総合金融サービスの提供」と「時間と場所の利便性の提供」に集約できる。所沢 MTFG プラザの基本的コンセプトもそこにある。

まず、「総合金融サービスの提供」という点では、MTFG プラザはワンストップショップそのものであり、銀行、信託、証券の専門機能を組み合わせて顧客のさまざまな金融ニーズに総合的に応えようとしている。

その場合、興味深いのは、「来店誘致」という考え方で店づくりを行っていることである。90 年代以降、金融機関は来店誘致とは逆の方向に進んできた。店に来る客の大半はいわゆる“手続き系”の客であり、そのような客を相手にしては採算がとれない。“手続き

系”の客は ATM などに誘導するのが金融機関の一般的な方針となっていた。

一方、富裕層に対しては、担当職員が戸別に訪問してセールスを行うことが多かった。

所沢 MTFG プラザでは、そういう手法をとらず、来店する多くの客に対して、能動的に働きかけたり、情報を提供したりして、顧客の潜在的なニーズを掘り起こす方針で取り組んでいる。所沢 MTFG プラザの藤貫副支店長は「来店客数は旧所沢支店当時の約 1.5 倍、1 日当たり 3,000 人程度に増えました。そのなかから、われわれにビジネス・チャンスをもたらしてくれるお客様をどう見つけるかが課題です」と語っていた。そのために、金融商品のチラシの陳列、不動産情報の掲示、相談業務の店頭での露出の方法などではお客への効果的なアピールを考え、いろいろな試行錯誤を重ねている。積極的に来店客に情報を発信し、顧客との“ビジネス的出会い”を模索する努力、それは、お客の潜在的ニーズを掘り起こすためにより攻めの姿勢に転じようとする決意の表れであると思われる。

## 来店客が証券口座を開く

来店誘致の成果が顕著に出ているのは証券業務である。証券の新規顧客数が従来に比べると 2~3 倍のペースで増えているという。当プラザの証券の新規顧客はだいたい 3 等分することができ、3 分の 1 は、従来型で、証券会社が自力で開拓したもの、3 分の 1 は、銀行がニーズのある客を証券に紹介したもの、そして残りの 3 分の 1、これが大事なポイントであるが、来店した客が自ら口座を開いたものである。筆者は、このような“来店客が店頭に来て証券口座を開くことを決める”ということは、これまではあまりなかったことではない

かと思う。今後は、このような形で証券の顧客のすそ野が広がって行くのかも知れない。

一般的に、証券会社の店舗は入りにくいといわれる。とくに、初めての人にとっては証券会社の入口の“扉”を気軽に開くことはできない。それに比べて、銀行店舗は振込みなどで日常的に利用することもあり、抵抗感が少ない。所沢 MTFG プラザでは、証券会社のカウンターと銀行のカウンターが隣り合わせで配置されており、気楽に相談できるという雰囲気がある。

証券業務の新規顧客が増えたもうひとつの要因は、個人向け国債の取り扱いである。個人向け国債は銀行でも扱っているが、当プラザでは、個人向け国債について、ニーズのあるお客を証券会社に案内するということで対応している。

いずれにしても、所沢 MTFG プラザでは銀行、証券の一体的顧客対応と個人向け国債という人気商品の取り扱いの相乗効果もあり証券業務の新規顧客を増やすことに成功しているといえる。

## 「1 業務 1 社」の原則

当プラザでは、「1 業務 1 社」の原則をつくり、グループ会社間での業務の重複をなくすようにしている。一般的に、金融機関の共同店舗といっても業務や商品が重複し、グループ会社にもかかわらずお互いがライバルの関係になってお客の取り扱いをしている例もみられる。それでは共同店舗のメリットが得られない。当プラザでは、基本的に、取り扱うところを 1 社に絞り込んで、グループ会社間の無駄な競争を排除している。

しかし、整理がつかなかった商品がふたつある。それは、“投信”と“変額年金保険”であ

る。

たとえば、投信については、これまで投信を購入した経験のない人が、銀行が投信を扱い始めたことで、銀行を通じて購入するようになったというケースが多い。いわば、銀行が投信を取り扱うことで、大きなマーケットをつくったわけである。もし、「1 業務 1 社」の原則により、投信の販売を証券だけに限定してしまうと、銀行が参入することで育った大きなマーケットを失うことになりかねない。

そこで、投信や変額年金保険(これも投信と同じような理由で)については、グループ会社間で紳士協定のようなルールをつくり、来店客の大半は銀行の顧客であるから、投信や変額年金保険の用件で来店した場合はまず銀行に案内するということで対応している。

## 顧客開拓の方法を模索する信託

証券業務については共同店舗のメリット、来店誘致の効果が現れているが、信託業務については、まだ数字の上では目立った成果は出ていない。当プラザの信託銀行店舗では不動産業務と相続相談業務だけ行っているが、たとえば、不動産業務の新規顧客も証券業務と同様に、信託銀行が自力開拓したお客、銀行が紹介したお客、来店客が信託銀行の窓口に出向くケースに 3 分類できるという。しかし、来店客が窓口に来るケースは滅多にない。そもそも、一般の市民は、信託銀行で不動産を取り扱っていることさえ知らないことが多い。信託銀行の業務内容が認知されていないために、基本的には出向いてセールスすることになる。

当プラザでは、信託銀行スペースで目立つ形で不動産情報を露出し、“業務として不動産を取り扱っている”というメッセージを懸命

に来店客に発信している。いずれにしても、信託業務と銀行業務の相乗効果をどういう形で生み出すかが課題であり、信託業務のマーケティングには工夫すべき点が多々あるように思われた。

### 時間と場所の利便性の提供

つぎに、所沢 MTFG プラザのもうひとつの基本的コンセプトである「時間と場所の利便性の提供」について検討してみたい。「場所」の利便性についてはワンストップショップとしての当プラザの設置そのものがまさに場所の利便性を追求したものであり、とくに解説する必要性はないであろう。

「時間」の利便性については、月～金は午前9時から午後7時まで、土、日は午前10時から午後5時まで営業することで利用者への便宜を図っている。平日の営業時間を午後7時まで延長したのは、都心で働いているサラリーマンが帰宅途上でも立ち寄れるように配慮してのことである。

この平日の営業時間延長、土、日の営業については、まだ認知度も低く、それほど多くの来店客があるようには見受けられないが、認知度が高まれば、実績が高まってくるかもしれない。

また、土、日営業については、他の競合ライバル行も土、日営業を行っており、“所沢ではどの金融機関も土、日に営業している”という認知度が高まれば、もっと相談(住宅ローン相談、不動産相談)に来る客が今後増えると予想している。

営業時間の延長は、その分コストがかかるわけであるから、費用対効果を見極めるコスト・マネジメントが問われる。顧客への「時間」の利便性提供を“割に合う形”でどのように進

めるか、いまはまだ、試行錯誤の段階であるように思われた。

### 職員の体制

さいごに、職員の体制についてふれておくと、職員数は銀行、信託、証券、ワールドカレンダーセンター合わせて約140人。各窓口で接客対応しているのはほとんど女性であり、また、私服であるために、雰囲気やわらかく、お客にとっては入りやすいのではないかと感じられた。

### 明快なコンセプトと戦略の共有

所沢 MTFG プラザを訪ねた総括的な印象はふたつある。ひとつは、当プラザのコンセプトの明快さである。藤貫副支店長は「来店誘致」、「1業務1社」、「時間と場所の利便性」など、簡潔なひと言で当プラザ運営の理念や方針を解説してくれた。それは分かり易く、説得力があった。

筆者は、MTFG のリテール戦略の明快さにかねてから着目していたが、今回所沢 MTFG プラザを訪問し、第一線の現場においても明快なコンセプトのもとで仕事を進めていることに感心した。これは組織内で「戦略の共有化」ができてきていることの証左であるといえよう。

いまひとつは、MTFG グループがこのプラザを“今後のリテール戦略を考える試金石”、“連結事業戦略を具現化していくフロントランナー”として位置づけていることである。当プラザはひとつの実験なのだ。この実験を通して学んだこと、それは成功したことであれ、想定どおりには進まなかったことであれ、それらをきちんと検証することで、今後のリテール業務に役立てることができるであろう。当プラザの動向をそのような視点から今後も注目して

いきたいと思う。

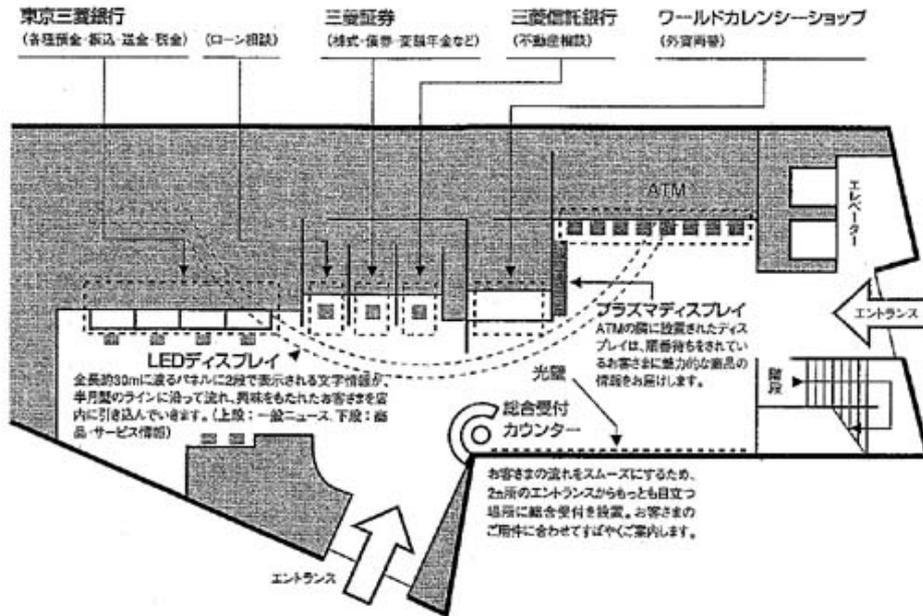
## 所沢 MTFG プラザ



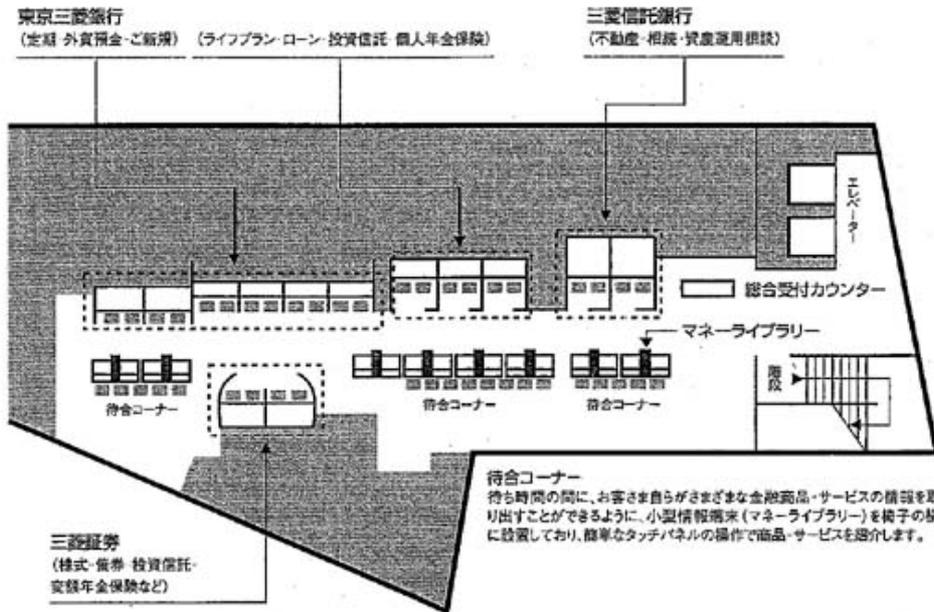
所沢駅西口から MTFG プラザを望む。店舗内には銀行、信託、証券、ワールドカレンシーショップが出店し、ワンストップショップを指向している。

(資料) 所沢 MTFG プラザのレイアウト

配置図 1階



配置図 2階



出所) MTFG・IR 資料

### 銀行・信用金庫の減損会計対応

古江 晋也

#### 要旨

・減損会計の強制適用を目前に控え、各企業はその対応策に追われている。本稿では、減損会計の対応について3つの銀行・信用金庫にヒアリング調査を行った。  
 ・減損会計の強制適用を控えて、一部の金融機関は、遊休資産をローンセンター等に変更すること等を検討している。

#### はじめに

2005年4月以降の強制適用を控え、減損会計が重要な経営課題の一つとなっている企業も少なくない。減損会計の議論については、本誌2004年7月号に『減損会計適用と企業の対応』と題して、減損会計の概略とその特色、そして早期導入企業の対応についての検討を行った。本稿は、前回の一般的な議論を更に深めて、上場していない銀行、信用金庫の実務上の対応についてヒアリング調査を実施し、まとめてみたものである。ヒアリング調査は3つの金融機関で行った。金融機関Aにおける減損会計の実務的な取組みは最終的な段階であり、金融機関BとCはまだ初期段階であった。

本稿は、減損会計の処理プロセスを概観した後、グルーピング、主要な資産、減損損失の兆候、将来キャッシュフロー（以下、キャッシュフローはCF）、割引率、にどのように対応するのかをまとめ、最後に減損会計と今後の経営課題について考察した。

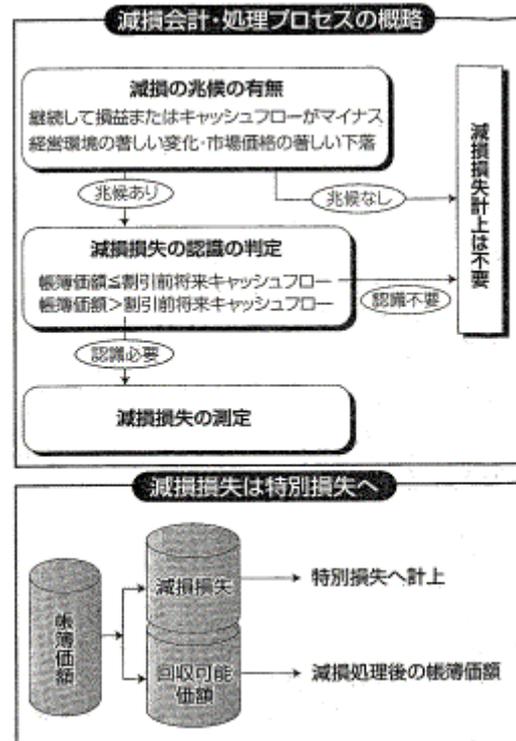
#### 処理プロセス

減損会計の処理プロセスは、資産のグルーピングが行われた後、減損の兆候があるか

どうかの識別、減損損失の認識の判定、減損損失の測定という手順によって行われる（図1・上図）。

第一段階の減損の兆候があるかどうかの識

図1 減損会計処理プロセス



出所) 古江晋也「減損会計の適用」

『日本農業新聞』2005年2月6日付

別は、営業活動から生じる損益または CF が継続してマイナスの場合、経営環境が著しく変化した場合、市場価格の著しく下落した場合などが挙げられ、当該資産(資産グループ)がこれらの兆候に該当すれば、減損の兆候にあると見なされる。

減損の兆候があれば、第二段階の減損損失の認識の判定が行われる。認識の判定は兆候のある資産(資産グループ)の割引前 CF の総額が帳簿価額を下回れば、減損の損失が認識される。

減損損失を認識すべきと判定された資産は、第三段階の減損損失の測定が行われる。測定は帳簿価額を回収可能価額にまで減額し、減少額は減損損失として特別損失に計上される。

ここでいう回収可能価額とは、正味売却価額(時価 - 処分費用見込額)と使用価値(将来 CF の現在価値)のどちらか高いほうの金額となる。一般的には使用価値が高い金額になると考えられる。そして、回収可能価額が減損処理後の帳簿価額となる(図1・下図)。

なお、減損会計では本社建物、試験研究施設など共有資産やのれんも減損処理の対象となる。

## グルーピング

グルーピングとは、CF を生み出す最小単位を基礎とし当該資産をグループ化することである。実務的には管理会計上の区分や投資の意思決定がグルーピングを決定するとされ、同業種でも構成資産の異なるグルーピングが行われると考えられる。

グルーピングについては金融機関 A、B、C とも、管理会計上、支店単位で損益を把握しているため、支店単位で行うことにするという意見で

あった。出張所は表記上、「〇〇支店 出張所」となっており、帰属支店とグルーピングを行うとのことであった。ATMも帰属支店と同じグルーピングを行う方針である。

しかし、金融機関によっては狭域高密度の戦略であることを理由に全支店を一つのグルーピングとしているケースや早期適用の際に全支店を一つのグルーピングとしたケースもあるという。全支店を一つにグルーピングする場合、管理会計をベースにグルーピングを行うという減損会計の主旨を考慮すれば、慎重な対応が求められるであろう。

だが、繰延税金資産がかなりある状況において減損会計が導入されれば、経営上問題が生じるため、グルーピングを地域ごとに行いたいという意見も見られた。また、保養施設、本社本部、後方事務を行う地区センター、事務センターといった共用資産のグルーピングについては、人数、資金量に応じて各資産に配分する方針であると金融機関 C は述べた。

## 主要な資産

主要な資産とは、資産グループの将来 CF 生成能力にとって最も重要な構成資産をいい、資産のグルーピングの際に決定される。主要な資産については土地や建物などを考えることができるが、金融機関は立地条件に大きく依存するため、土地になるという見解を金融機関 A は示している。

ただし、テナント店舗の主要な資産については、実務上困難な問題があると各金融機関の担当者は答えている。保証金にすれば、減損会計の適用ではなく「金融商品に係る会計基準」になるためである。この件については 3 つの金融機関とも現在のところ検討中であるとしている。

## 減損損失の兆候

グルーピングが行われた後、減損会計は、第一段階の減損の兆候があるかどうかの識別が行われるが、この時、「営業活動から生ずる損益または CF が継続してマイナスの場合」とは、指針では営業上の取引に関連して生ずる損益であり、減価償却費や本社費等の間接的に生ずる費用が含まれ、支払利息や税金、一時的損益は含まれないとされている。

金融機関 A は、営業上の損益に減価償却費や本部経費と不良債権処理損失も含めて損益を把握する方針であるという。ただし、不良債権は突如として生じ、その全額を支店の損益に計上すれば、通常の損益とは大きく異なることになる。そこで、過去五年の平均損失額を支店の融資額の割合で配賦するということがあった。

金融機関 C は、本部費用の配賦基準はボリューム、つまり貸出金額等にしようとしている。ただし、預超店は貸超店(オーバーローン店舗)と役割分担を行っているにもかかわらず、相対的に損益は悪化している。そこで本支店レートを活用し、預超店は本店に貸出を行っているを見なし、余資運用利息を配賦することで調整する方針を金融機関 A、B、C は検討している。

## 将来 CF

将来 CF は、第二段階の減損損失の認識の判定および第三段階の使用価値を求める場合に活用されるが、将来 CF の見積についての成長率は、中長期計画で使用された数値と整合性のある数値、または、これまでの過去の一定期間における実際の CF の平均値に、これまでの趨勢を踏まえた一定または遞減す

る成長率によることとされている。金融機関 A は、事業利益の延長で計算し、CF は過去4年分で判断するとのことであった。過去4年分の根拠は、減損会計の兆候の有無を求める際に「継続してマイナス」の「継続」とは、過去2期であるということ考慮し、その倍としたためである。

合併を行った金融機関については管理会計上のデータが継続されていないなどの理由により、数年分しかないという意見もあった。さらに、合併によって、預金量が低下し、認知度が高まるまで実質マイナス成長である状況にもかかわらず、中期計画や公的資金等との関係があり、現実的な予測を反映することができない場合もある。そのため、やむなく1%成長としていく金融機関もあった。

ただし、割引前将来 CF の見積期間は資産の経済的残存使用年数と20年のいずれか短いほうを選択するなど、不確実性の高い計算プロセスであることは否めない。

## 割引率

第三段階の減損損失の認識においては、使用価値を求める必要があり、使用価値は、[割引前将来 CF の総額 / (1 + 割引率)<sup>n</sup>]で求められる。

将来 CF が見積値(現在の延長線上で計算される予測値)から乖離するリスクを考慮して、一般的には割引率として「無リスクレート + リスクプレミアム」を採用することが多い。具体的には割引率として資本コスト(加重平均資本コスト)が用いられる。

加重平均資本コストは、{(他人資本コスト × 他人資本比率 + 自己資本コスト × 自己資本比率) / (1 - 実効税率)}で算定される。

加重平均資本コストを算定する場合、上場

企業であれば自己資本コストを求めるに際してCAPM(資本資産評価モデル)を使用することができる。しかし、非上場企業や協同組合組織の場合は、CAPMを求めることが困難であり、何らかの対応が必要となる。

そこで、金融機関 A は、他人資本コストは、預金利息、その他支払利息、経費といった資金調達原価率を、自己資本コストについては、「配当金/会員勘定」を用いる予定であった。

### 減損会計と今後の経営戦略

減損会計が導入されることによって金融機関の経営はどのように変化するのだろうか。

合併を経験した金融機関は、支店の統廃合によって生じた遊休資産の有効活用が現在の経営課題の一つとなっている。対策としては、統廃合を行った支店をローンセンターやパーキングに活用することを検討しているという。

本稿では、金融機関の減損会計の取組みについてまとめてみたが、金融機関は融資先企業が減損会計によってどのような影響を受けるのかということも考慮に入れなければならない。例えば、融資先企業が減損会計の適用によって、財務の健全性が損なわれた場合、最悪の場合は債務超過に陥る可能性がある。すると、金融機関の保有する債権が不良債権化し、金融機関への経営に大きな影響を与えることになる。そのため、金融機関は、自らの減損会計の適用と同時に融資先企業の減損会計適用にも注意しなければならないといえる。ただし、土地再評価を行った企業は大幅な減損損失を求められることは少ないと考えられる。

なお、本稿は銀行と信用金庫における減損

会計の方針についてのヒアリングを行ったものであり、実施段階において変更することがありえる。また、各金融機関は経営戦略や管理会計に違いがあるため、すべての金融機関に適用できるわけではない。

### 参考文献

- ・企業会計審議会[2002],「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」8月9日。
- ・企業会計基準委員会[2003],「企業会計基準適用指針第6号」固定資産の減損に係る会計基準の適用指針,10月31日。
- ・監査法人トーマツ[2004],「[Q&A]減損会計適用指針における会計実務」,清文社,2004年。