

## BRICsの改革

理事長 堤 英隆

米、日、独、英、仏、伊の順位に慣れ親しんできた私達にとって、中、米、印、日、伯、露の順位はもう一つピンと来ない面がある。しかも、一位中と四位日の差は6倍、三位印と日の差も4倍と相当な開きがある一方で、日と伯、露の差は小さく、背後に迫られている。これは、ゴールドマンサックス証券が発表した2050年時点での世界の GDP 予測である。このレポートを機に、近い将来、経済大国となることが見込まれる伯、露、印、中の四力国を意味する造語として、BRICs なる言葉が世界に一気に広がった。

四力国とも国土が広く(日本の45~9倍)、人口が多く(合計で26億人)、豊富な天然資源(石油等)に恵まれており、こうした条件が経済大国への武器となっている。しかし、それだけではない。四力国とも共通して1990年頃から、国の進むべき道を大転換し、その間の困難を、指導者の強力なリーダーシップと国民の忍耐・支持により乗り切り、今日の経済発展と将来への飛躍の基礎を築いてきたという苦闘の時代への考証こそ重要である。

伯については、1990年のコロール政権以降、各政権は政策の大転換を行い、輸入制限の撤廃と対外経済開放、国営企業の民営化と市場原理の導入、通貨切り替えによる超インフレの沈静化、財政のプライマリーバランスの回復等の施策を断行している。左派政権である現ルーア政権も歴史的な年金改革を実現している。こうした財政の健全化・インフレの沈静化→同国経済への信頼回復→世界の直接投資の増大→貿易収支の改善・経済成長へと繋がっている。

露については、1991年のソ連解体以降の混乱の中で、エリツィン大統領の強力な指導の下、ソ連型社会主義経済からロシア型資本主義経済への急速な改革が実行された。その間、1998年までマイナス成長を余儀なくされ、生産活動の停滞、物資の不足、流通の混乱、賃金の不払いによる国民生活の困窮振りは深刻であった。しかし、この間の改革が基礎となり、経済はプーチン大統領の下、99年以降高い成長を維持している。

印については、カンジー暗殺と経済危機の中、1991年に発足したラオ政権は、独立以来の社会主義経済路線から大きく舵を切った。財政赤字の削減、ルピーの切り下げ、貿易と為替の自由化、外資規制の撤廃、公企業の民営化等を断行した。その後、今日のシン政権に至る迄、改革路線は踏襲され一貫して高い経済成長を維持している。特に IT サービス輸出は90年代、年率50%の成長を続け、世界のセンターとなりつつある。

中については、以上の三力国より早く改革開放路線へ踏み出したが、天安門事件による停滞もあった。本格的には、1992年の鄧小平による南巡講話を契機として対内、対外にわたる経済改革を大胆に推し進め、一貫して8~9%の驚異的経済成長を達成している。

以上のように BRICs が経済社会改革を強力に推し進めていた1990年代初頭から今日迄の期間は、日本にとっては、バブル崩壊に伴う後処理に追われていた時期でもあった。今後、周囲をBRICs や米国に取り囲まれながら、2050年時点で8480万人迄人口が減るという予測もある日本にとっては、これを踏まえた諸改革の加速化こそが必要である。

# 情勢判断

## 国内経済金融

### まだ現実味は薄い、マーケットはデフレ脱却を意識した展開に

南 武志

#### 要旨

景気展開は一進一退を続けながらも、徐々に先行きの回復を示唆する経済指標が散見され始めている。05年度に入るにつれて、回復基調を強めていくと予想。同時に、素材価格の高止まりによりデフレ脱却が意識され続けるが、デフレ環境は当面継続するだろう。

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、デフレ残存のため、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 項目	2004年度	2005年度				
	05年3月 (実績)	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	
TIBORユーロ円(3M) (%)	0.099	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	
新発10年国債利回り (%)	1.405	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)	105.96	100 ~ 105	100 ~ 105	100 ~ 105	100 ~ 105
	対ユーロ (円/ユーロ)	137.58	130 ~ 140	130 ~ 140	130 ~ 140	130 ~ 140
日経平均株価 (円)	11,739	11,800 ± 500	12,000 ± 500	12,250 ± 500	12,500 ± 500	

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

(注) 実績は05年3月23日時点。

#### 国内景気: 現状・展望

2月後半から3月中旬にかけて公表された経済指標は、一部に弱い動きを示すものも散見されたが、全般的に見れば04年後半に見られた停滞状態を脱し、緩やかに改善しつつあることを示した。

10~12月期の法人企業統計では売上高は10四半期連続で前期比プラスとなったが、経常利益は7四半期ぶりに同マイナスとなった。仕入コストが増加したこと等が収益圧迫要因となった。この結果、これまで改善傾向が続いていた損益分岐点など各種財務指標に足踏みが見られている。また、10~12月期2次QEにおいて実質経済成長率が前期比+0.1%へ上方修正(1次QE:同 0.1%)されたものの、主因は民間在庫投資の増加と輸入

等の減少であり、決して前向きな評価ができる内容ではない。いずれの統計も、改めて04年後半の景気の低調さが確認されるものであった。

一方、1月の鉱工業生産(季節調整値で102.5)が直近ピーク(04年5月の102.0)を上回ったこと、製造工業設備稼働率指数(105.0、概算で77.7%)が1997年5月以来の高水準となったこと等は、景気動向が再び回復に向かいつつあることを窺わせる内容のものであった。OECD景気先行指数も04年末前後から再び上昇する動きを続けており、これに牽引されて先行きの実質輸出指数(輸出金額÷輸出物価)、製造業生産なども上昇していく可能性は十分高い。

結論として、目先の景気は世界的な半導体

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が続く中、主要貿易相手国である米国・中国を筆頭とする海外経済の堅調さを背景とした外需が牽引する形で景気回復が実現すると判断した。

一方、物価に関しては、国際商品市況の高騰が続いており、企業物価ベースでは再び素原材料・生産財といった川上価格への上昇圧力が高まってきた。すでにリストラ効果は出尽くし感がある他、先行きの労働力不足を先取る行動を取り始める企業もあり、これまでのような人件費抑制一辺倒という姿勢も困難な状況になっている。最終財価格への価格転嫁が始まるかどうかが大いに注目されることである。一方、消費者物価ベースでは石油製品価格が再び上昇すると見られるが、その反面、電気料金・電話基本料金などの引き下げや技術進歩による耐久消費財価格の下落基調などもあり、暫くはマイルドなデフレ状態が続くことが予想される。

なお、04年9月の新潟県中越地震の記憶が醒め遣らぬうちに、3月10日には九州北部で強い地震が発生した。生産活動に大きな支障は出ていないようだが、消費マインドへの影響などを注視する必要がある。

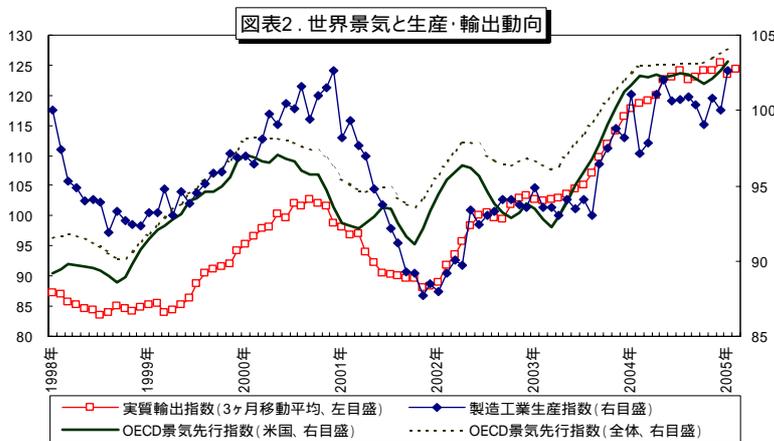
## 金融政策の動向

3月15～16日開催の金融政策決定会合では、事前の市場予想の通り、現状維持という決定がなされた。04年度としては金融政策の変更はなかったが、金融政策を巡る議論を振り返ってみよう。04年度前半にかけてはデフレ脱却期待が高まり、いわゆる「出口政策」論議が盛り上がりを見せた。しかし、冒頭でも述べたように04年度は景気展開が低調だったこともあり、デフレ脱却観測は04年度後半には沈静化した。

一方、05年に入ると、短期資金供給オペレーションにて頻発する「札割れ」によって、日銀は早晚、政策目標(日銀当座預金残高30～35兆円に誘導)の達成が困難になるとの思惑が高まってきた。数名の政策委員が日銀当座預金残高の引き下げを容認する意見を表明したこともあって金融政策変更を予想する向きも一部あったが、福井日銀総裁は03年10月に発表した通り、消費者物価上昇率が安定的にゼロ%を上回るまで根気強く量的緩和政策を続ける、と表明した。その結果、少なくとも05年前半までは現状維持との意見が大勢を占めるに至っている。

なお、4月以降のペイオフ解禁を無事に乗り切れば、金融機関の資金需要は一層減退す

ることは必至であり、現状の残高維持は困難さを増すことは確実視される。デフレ脱却が未実現な中で、金融引締めと受け止められかねない当座預金引き下げに対して根強い反発も予想される中、マーケットで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



(資料)日本銀行、経済産業省、OECD (注)実質輸出、製造工業生産は2000年基準

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

株式・債券・外国為替の各マーケットとも概ねレンジ内でのみみ合いに終始する場面が多かった。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

2月下旬から3月前半にかけて、長期金利は反発し、一時10年国債利回りは1.5%台まで上昇。そうした最中、2月28日に福井日銀総裁は講演の中で、信用スプレッドの縮小やイールドカーブのフラット化に関して、市場が緩和の長期継続を過度に織り込むような価格形成を行っていないか見極める必要がある、との見解を表明し、一層の金利上昇を誘った。

ただし、3月には国債の大量償還に対する手当てニーズや10年1.5%台という絶対水準は一部投資家にとっては十分魅力的であったことなどもあって、3月下旬にかけては再び1.4%台前半で推移している。

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、ある程度の金利上昇は見込むものの、その幅は限定的と見る。05年度後半にかけて1%台後半から2%にかけての、ややボラティルな展開を予想している。

### 株式市場

日経平均株価は1万2,000円台を目前に足踏みする状況が続いている。世界的に半導体市場の調整が起きている中で、ハイテク株比率が高い日経平均株価は上値の重い状態となっているのは妥当といえるが、一方で東証2部株価指数や日経ナスダック平均株価は堅調な推移を続けている。さらに、景気回復を期待した内需関連株の物色が始まりつつある。企業体力の回復が達成されつつある中で、再び外需が強さを増してくると、内需への本格的な波及が始めるとの期待は強い。更に、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。株価は徐々に上昇していくと見るが、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。

なお、この1ヶ月間、企業買収を巡る騒動が株式市場を賑わしていた。M&Aなどの動きはすでに数年前から始まっているが、傾向としては低成長・キャッシュリッチ・低い配当性向・低いPBR(1未満)といった特徴をもつ企業が対象となりやすい。こうした企業買収への警戒感から06年度から予定されていた、いわゆる三角合併解禁が1年先送りされる公算が高まってきた。こうした規制緩和の後退が外国人投



資家の日本株離れを招くことがあれば、その損失は決して小さくはない。一方、企業買収への防衛策として、一部には株式持ち合い強化を図る動きも出ているが、大幅増配など株主還元を積極的に進める企業も出始めた。究極的な企業防衛策としては企業価値の向上につながる施策が必要であるが、後者の動きは個人金融資産の本格的な呼び込みのためにも有益であろう。

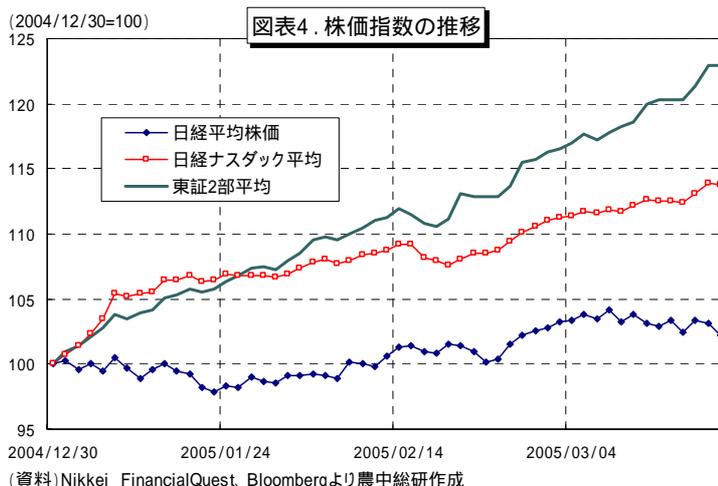
### 為替市場

05年の年明け以降、対ドルレートは102～106円という狭いレンジ内で、方向感の乏しい展開が続いている。ドル安要因を考えると、米国の『双子の赤字』問題が筆頭に挙げられるが、現時点での重要度はあまり高くはない。た



(資料)NEEDS FinancialQuestデータベースより農中総研作成

だし、突如として影響を与える可能性があるだけに注意が必要だ。その他、最近、ドルペッグ制を採用するアジア諸国における外貨準備の通貨構成変更が注目を集めている。ただし、ユーロなど他通貨への資金シフトがドル安を加速させ、大量保有するドル資産の目減りが



(資料)Nikkei FinancialQuest, Bloombergより農中総研作成

引き起こされることになれば本末転倒なため、こうした動きが急激に進行することはないと見られる。

一方、米国の断続的な利上げ姿勢の継続や国際商品市況の高騰を受けて、2月以降は「金利差」や「資源保有」に焦点が移ってきた。この点からすると、日本円にとって米ドルは価値が下がりにくい要因を持っていることになり、

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)は当面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。また、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。(2005.3.24 現在)

# 情勢判断

## 国内経済金融

# 2004・2005 年度改訂経済見通し

～ 04 年 10～12 月期 GDP 2次速報を受けて～

経済金融 班

3月14日に発表された04年10～12月期のGDP 2次速報値は、1次速報値から0.2%ポイント上方修正され、前期比+0.1%となった。財務省「法人企業統計季報(10～12月期)」を受けて在庫の寄与度が前回の0.0%から0.2%となった他、輸入の増加幅の縮小も引き上げ要因となった。一方、民間企業設備は下方修正され、寄与度は前回の0.1%から0.0%に低下した。

この結果と最近発表された経済指標から当社は経

済見通しを微修正したが、05年度にかけて景気回復色が強まるという基本的な見方に変更はない。

実質GDP成長率は前回発表と変わらず、04年度は前年比1.6%、05年度は同+2.0%とした。

なお、05年1～3月期以降の主な修正点は、民間設備投資、輸入の2次速報における下方修正の反映、民間最終消費の上方修正である。については、賃金の上昇期待や足元の消費者心理の改善を考慮している。

## 2004・2005年度 国内経済見通し総括表(前年比)

	単位	2003年度 通期	2004年度 通期	2005年度 通期
名目GDP	%	0.8	0.4	1.2
実質GDP	%	2.0	1.6	2.0
民間需要	%	2.0	2.0	1.6
民間最終消費支出	%	0.5	1.2	0.9
民間住宅	%	0.3	2.3	0.4
民間企業設備	%	8.2	4.8	3.5
公的需要	%	1.4	1.5	2.1
政府最終消費支出	%	1.2	2.8	2.0
公的固定資本形成	%	9.0	15.6	2.9
財貨・サービスの純輸出	10億円	12,210.1	15,074.3	16,615.7
輸出	%	10.0	12.3	7.1
輸入	%	3.1	9.6	6.2
内需寄与度(前年比)	%	1.2	1.1	1.6
民間需要(〃)	%	1.5	1.5	1.2
公的需要(〃)	%	0.3	0.3	0.5
外需寄与度(〃)	%	0.8	0.5	0.3
デフレーター(前年比)	%	1.2	1.2	0.7
国内企業物価(〃)	%	0.5	1.5	1.1
総合消費者物価(〃)	%	0.2	0.2	0.2
完全失業率	%	5.1	4.6	4.4
経常収支	兆円	17.3	17.9	17.1
貿易収支	兆円	13.3	13.8	13.3
住宅着工戸数	千戸	1173.6	1197.1	1199.5

(注)実績値は内閣府「四半期別GDP速報」。  
消費者物価は全国の生鮮食品を除く総合。予測値は当総研による。前提は以下の通り。

	単位	2003年度 通期	2004年度 通期	2004年度 通期
為替レート	ドル/円	113.0	107.6	102.5
通関輸入原油価格	ドル/バレル	29.5	38.3	38.0

2004・2005年度 国内経済見通し  
(前期比)

	単位	03年度 通期	2004年度					2005年度				
			通期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	通期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期
実質GDP	%	2.0	1.6	0.3	0.3	0.1	0.1	2.0	0.8	0.9	0.6	0.3
民間需要	%	2.0	2.0	0.4	0.1	0.1	0.1	1.6	0.7	0.5	0.6	0.3
民間最終消費支出	%	0.5	1.2	0.1	0.2	0.3	0.4	0.9	0.3	0.3	0.3	0.4
民間住宅	%	0.3	2.3	1.1	0.8	0.9	0.8	0.4	0.0	0.5	0.1	0.4
民間企業設備	%	8.2	4.8	3.7	0.1	0.1	1.3	3.5	1.0	1.0	1.0	0.8
公的需要	%	1.4	1.5	3.4	0.1	0.6	0.4	2.1	0.8	1.8	0.0	0.1
政府最終消費支出	%	1.2	2.8	0.8	0.3	0.8	0.4	2.0	0.4	0.6	0.3	0.4
公的固定資本形成	%	9.0	15.6	16.9	1.9	0.4	2.9	2.9	2.1	6.8	1.6	1.9
財貨・サービスの純輸出	10億円	12210.1	15074.3	15813.3	15054.4	14563.6	14865.7	16615.7	15545.8	16394.5	16989.2	17533.2
輸出	%	10.0	12.3	3.5	0.6	1.2	1.3	7.1	1.7	2.5	2.2	1.8
輸入	%	3.1	9.6	2.0	2.2	2.4	1.1	6.2	1.0	1.7	1.8	1.4

国内企業物価 (前年比)	%	0.5	1.5	1.1	1.7	1.9	1.3	1.1	1.1	0.8	0.9	1.3
総合消費者物価 ( " )	%	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
完全失業率	%	5.1	4.6	4.6	4.8	4.6	4.5	4.4	4.4	4.4	4.4	4.2
鉱工業生産(前期比)	%	3.5	4.5	2.6	0.7	0.6	1.8	2.6	0.8	0.7	0.7	0.2
経常収支(季節調整値)	兆円	17.3	17.9	4.7	4.6	4.5	4.0	17.1	4.2	4.5	4.2	4.2
貿易収支(季節調整値)	兆円	13.3	13.8	3.9	3.5	3.2	3.2	13.3	3.2	3.3	3.4	3.4
為替レート(前提)	ドル/円	113.0	107.6	109.7	109.9	105.9	105.0	102.5	102.5	102.5	102.5	102.5
通関輸入原油価格(前提)	ドル/バレル	29.5	38.3	34.9	38.5	40.9	39.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0

(注) 鉱工業生産は通期の場合、前年比

## 労働面から見たデフレ経済

南 武志

本誌 2004 年 12 月号の拙稿『最近の労働生産性の動向について』では、景気が回復している一方で、労働投入量の増加があまり観測されていないことを示した。その結果として労働生産性は上昇しているが、賃金はそれを大きく下回る伸び率に抑制されており、そのことがデフレの遠因になっている可能性を指摘した。

一方、04 年 10～12 月期の GDP 速報(3 月 14 日公表の 2 次 QE)では、GDP デフレーターが 7～9 月期、10～12 月期と 2 四半期連続で前期比プラスとなっていることが明らかとなっている。また、名目雇用者報酬は 04 年 1～3 月期をボトムに回復し、1 人あたり雇用者報酬は増加に転じている。

以下では、労働面から見たデフレ経済の動向について簡単にまとめてみた。

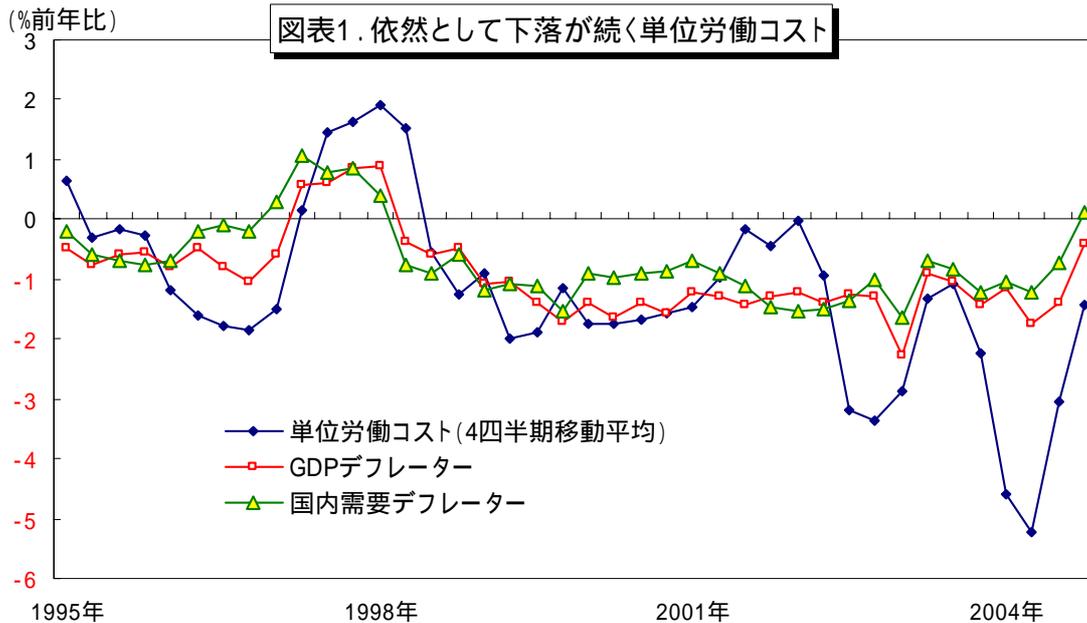
### 単位労働コストの分解

実質 GDP1 単位を生産するのに必要な労働コストは、一般に単位労働コスト(注 1)と呼ばれている。つまり、一国全体の単位労働コストは以下の式のように表すことができる。

$$\text{単位労働コスト} = \frac{\text{雇用者報酬} \dots}{\text{実質GDP}}$$

図表 1 は、単位労働コストと GDP デフレーター、国内需要デフレーターの前年比の推移を示しているが、1995 年以降、消費税率引上げ時の 1997 年度を除けば、これらが一貫して下落し続けていることが明らかである。

次に、式を変形すると、以下のように式を得ることができる。



(資料)内閣府 (注)単位労働コスト=雇用者報酬÷実質GDP

単位労働コスト

$$\begin{aligned}
 &= \frac{\text{雇用者報酬}}{\text{名目 GDP/GDP デフレーター}} \\
 &= \frac{\text{雇用者報酬}}{\text{名目 GDP}} \times \text{GDP デフレーター} \\
 &= \text{労働分配率} \times \text{GDP デフレーター} \dots
 \end{aligned}$$

なお、式を GDP デフレーターについて書き出すと、式のようなになる。

$$\text{GDP デフレーター} = \frac{\text{単位労働コスト}}{\text{労働分配率}} \dots$$

また、式右辺の分母・分子をともに雇用者数で除すと、単位労働コストは1人あたり雇用者報酬をマン・ベースの労働生産性(以下同じ)で除したものに变形することができる。つまり、式は式のように表現することが可能である。

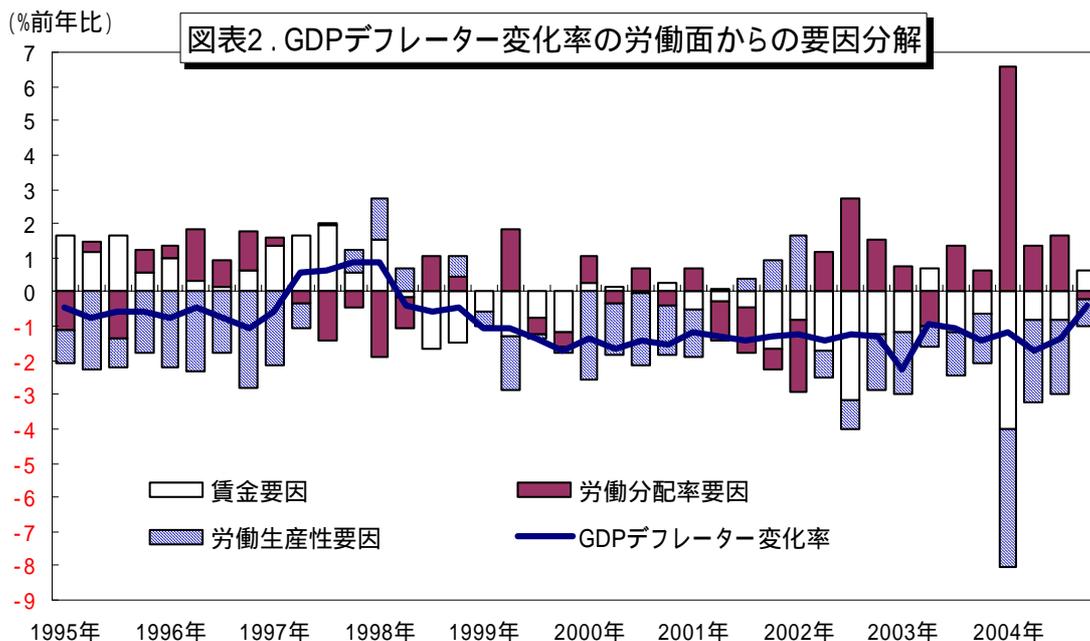
GDPデフレーター

$$\begin{aligned}
 &= \frac{\text{1人あたり賃金/労働生産性}}{\text{労働分配率}} \\
 &= \frac{\text{1人あたり賃金}}{\text{労働生産性}} \times \frac{1}{\text{労働分配率}} \dots
 \end{aligned}$$

冒頭で触れたように、賃金上昇率が労働生産性の上昇率以下に抑制されていれば、式右辺第一項は1以下になるため、GDP デフレーターに対しては押し下げ効果が働くことになる。

図表2は最近の GDP デフレーター変化率を式に基づいて、賃金要因、労働生産性要因、労働分配率要因に分解したものである。本来、労働生産性の向上は国民経済にとっては好ましいことではあるが、90年代後半の日本ではそれが賃金の下落と同時に起きており、デフレ環境を継続させてしまう可能性が強い。

反面、同時に進行した労働分配率低下は、GDP デフレーターの下落にとっては抑制要因であったことが確認できる。この背景として、



労働分配率の低下は資本分配率の上昇と同義であり、資本利益率が資本生産性と資本分配率の積であることを考慮すれば、資本分配率上昇が企業部門の利益率(もしくは付加価値率)を高めた、と解釈することが可能である。

(注1)英語表記では unit labor cost である。

### 改めて GDP デフレーターとは

GDP デフレーターは一国の経済規模を示すとされる GDP、つまり国内で生産された総付加価値額の物価変動の影響を除去するために用いられることから、一国全体としての物価水準を示す、というような見方をされることが多い。しかしながら、GDP デフレーターは輸入インフレ分を排除した国内要因のみを示している上に、「物価指標」という表現が正しいかについて疑問を呈する意見もある。例えば、「景気探偵」として著名な赤羽隆夫氏は、GDP デフレーターとは生産量 1 単位当たりの要素費用(労働コストや資本コストなど)の変動を

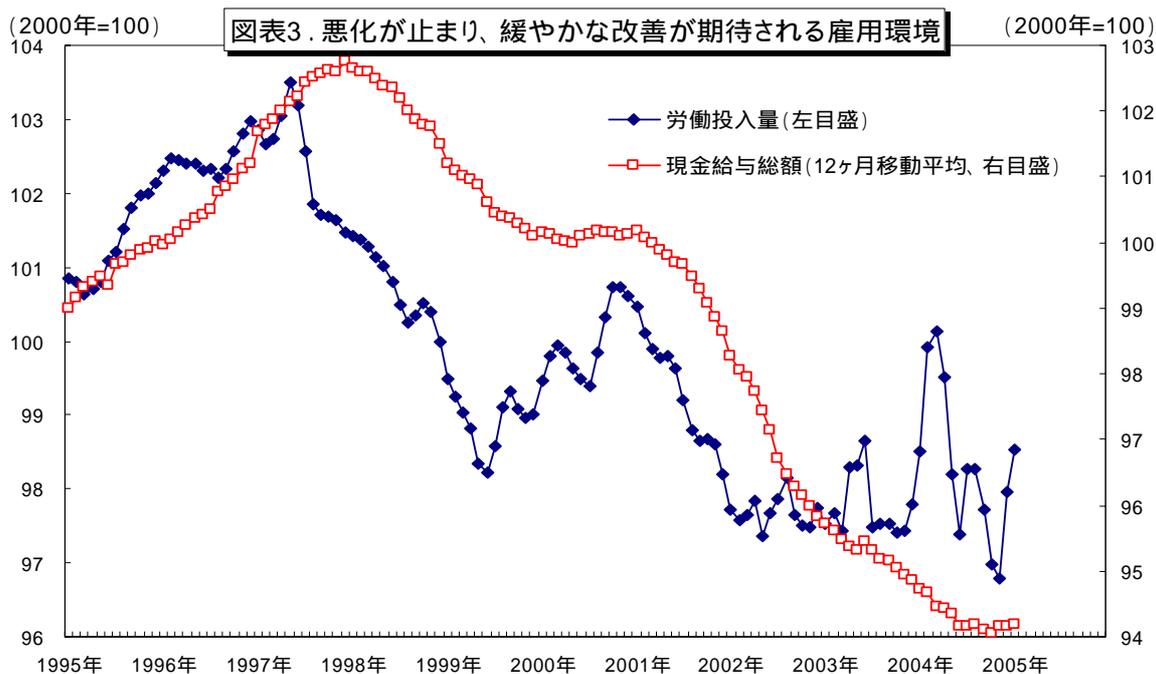
示すものであるとしている。

他の代表的な物価指標である「消費者物価」や「国内企業物価」は、国内財・サービスと輸入財の区別がないために、輸入物価の上昇を反映しやすいのに対して、GDP デフレーターでは輸入品の上昇は基本的に中立的である(注2)。さらに、最近の日本に見られるように投入価格の上昇分を最終財価格に十分転嫁できなければ逆にデフレーターの上昇要因となるため、「交易条件」的な意味合いもあるようにも受けとれる。

(注2)一見すれば、輸入デフレーターの上昇は GDP デフレーターの下落につながると捉えられがちである。しかしながら、実際には輸入されたものは一旦在庫として計上され、それと同時に在庫デフレーターが上昇するため、輸入デフレーターの上昇は相殺されてしまう。

### GDP デフレーター下落圧力は緩和方向

足許では、ようやく賃金が下げ止まり、労働投入量(=雇用者数×労働時間)も04年下期



(資料)厚生労働省、総務省 (注)労働投入量は雇用者数と総労働時間の積、3ヶ月移動平均。

に見られた低調さから抜け出した感がある(図表3)。なお、04年10～12月期のGDPデフレーター下落率(前年比で0.4%)の縮小に関しては、公務員賞与の夏冬比率の配分変更といった一時的要因の影響が大きく、05年1～3月期に関してはその反動が出て、再び下落率が拡大する可能性が高い。また、04年度に入ってからマイナス成長はGDPギャップを拡大させており、デフレ圧力は依然として高いと判断せざるを得ない。このように、今しばらくはGDPデフレーターの下落基調は続く可能性が高いと見るが、その下落圧力は徐々に弱まっているのも確かなようである。

## 女性・高齢者の労働参加

田口 さつき

### 減少する労働力人口

企業の労働需要は求人数の増加に見られるように改善を続けている。しかし、求職者数は2002年11月から前年を下回り続けている。これは、少子高齢化による労働供給減少が背景にあるためとみられる。図1のように労働供給に当たる労働力人口は1999年から6年連続して減少している。

ところで、労働力人口は以下のように表すことができる。

$$\text{労働力人口} = 15 \text{ 歳以上の人口} \times \text{労働力化率} \cdots (1)$$

つまり、労働力人口は、15歳以上の人口、その人口のうち何割が就業者もしくは完全失業者であるかということを表す労働力化率で決まる。

ところで、他の年齢層に比べ労働力化率

の低い層(例えば、65歳以上の層)の15歳以上の人口に占める割合が増えていくこと自体が労働力化率を低下させる。つまり、15歳以上の人口だけでなく、人口ピラミッドの形状も労働力人口に影響を与えるのである。

このことを考慮し(1)式をさらに細かくすると、

$$\text{労働力人口} = 15 \text{ 歳以上の人口} \times (\text{各年齢層の人口構成比率} \times \text{各年齢層の労働力化率}) \cdots (2)$$

となる。( (2) 式の各年齢層の人口構成比率が人口ピラミッドの形状を表すものである。 )

この関係を利用し、労働力人口の前年差を 人口変化 年齢構成変化 労働力化率変化 (年齢構成による影響を除いたもの)

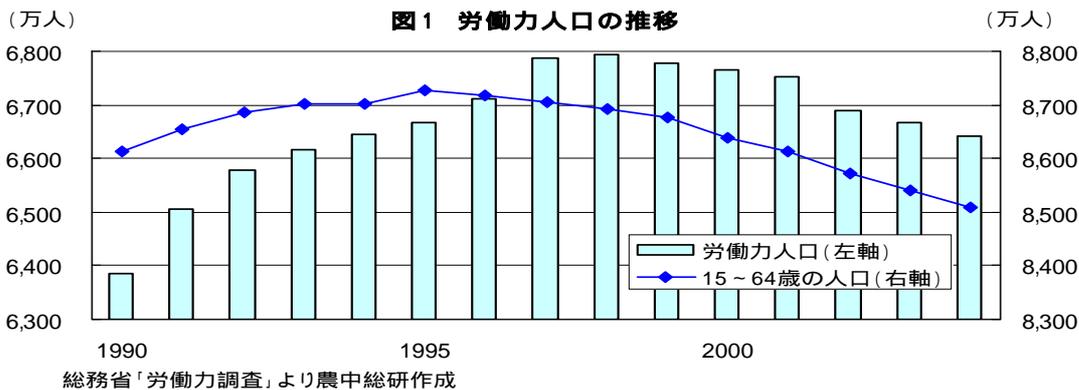


表1 労働力化率

	総数	15~19歳	20~24	25~29	30~34	35~39	40~44	45~49	50~54	55~59	60~64	65歳以上		
												65~69	70歳以上	
1970	65.4	32.5	75.6	71.2	72.9	77.7	80.1	78.6	75.6	68.6	59.2	31.8	45.8	22.1
1975	63.0	21.1	71.1	70.1	71.0	76.0	78.9	79.2	75.1	67.8	56.9	27.9	42.5	18.6
1980	63.3	17.9	69.8	72.7	73.0	77.9	80.8	80.5	77.4	68.9	55.9	26.3	40.9	17.4
1985	63.0	17.0	71.0	75.2	73.8	78.8	82.7	82.5	78.0	70.0	53.7	24.3	39.2	16.8
1990	63.3	18.0	73.4	79.0	74.8	80.2	83.6	84.3	80.7	72.7	55.5	24.3	39.3	16.5
1995	63.4	17.0	74.1	81.7	75.9	79.4	83.8	84.5	82.0	75.2	56.7	24.5	39.8	16.3
2000	62.4	17.5	72.8	83.2	77.7	79.8	83.7	84.7	82.3	76.1	55.5	22.6	37.5	15.5
2004	60.4	16.3	68.8	84.3	79.3	79.7	83.8	84.9	82.0	76.3	54.7	19.8	34.4	13.6

総務省「労働力調査」より農中総研作成

に分けてみると、以下のようなことがわかる(図2)。

- ・人口変化は労働力人口の増加要因となっている
- ・一方、年齢構成変化と労働力化率変化は労働力人口の減少要因となっている
- ・労働力化率変化が減少要因となるのは、1998年からである。

人口変化は人口増を反映して増加要因となっているが少子化によりプラス幅は縮小傾向にある。一方、年齢構成変化によるマイナス幅は高齢化の加速とともに拡大傾向にある。

### 少子高齢化の進展と労働力人口

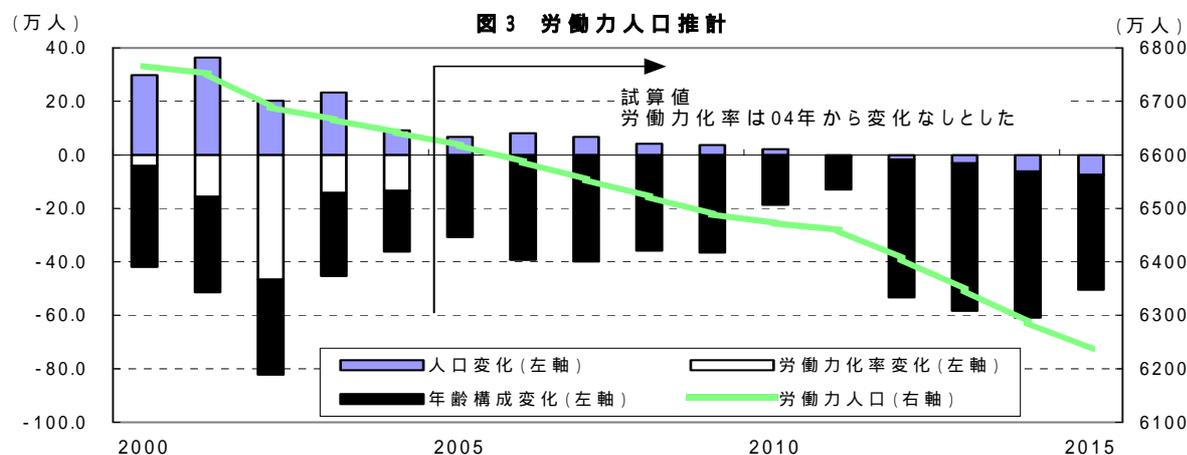
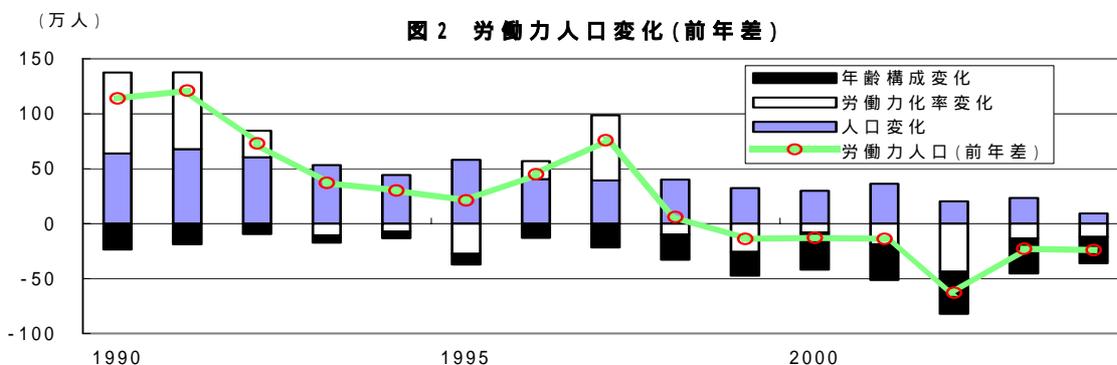
図3は、今後の労働力人口を国立社会保障人口問題研究所の将来推計人口(中位統計)を使って試算したものである。なお、

各年齢層の労働力化率は2004年と変化がないとした。

この試算によると、以下のことがわかる。

- ・人口変化は、2010年まで労働力人口の増加要因であるが、その増加幅も10万人に至らない。2011年からは、減少要因となり、マイナス幅は年々増す。
- ・年齢構成変化は、2015年頃まで10万人単位の減少要因として働く。特に2006～2009年は30万人台、2012～2015年は50～60万人程度の大きな下方圧力となる。

2004年12月調査の日銀「短観」の雇用過剰感は、全規模全産業において「過不足」なしを示す0であった。これを踏まえ、2004年10～12月期の労働力人口6604万人(うち就業者数6314万人、雇用者数5387万人)を目安に図3の労働力人口を見ると、2006年には早くも「過不足なし」の労働力人



口を下回る。また、2014 年には労働力人口は、2004 年 10～12 月期の就業者数である 6314 万人を下回る。(労働時間が正社員より短いパートタイマーが雇用者に占める割合が大きくなっていくとすれば、適正な就業者数は 6314 万人よりも多くなる可能性がある。)

### 女性・高齢者の就労支援

少子高齢化のため人口変化と年齢構成変化がマイナス要因になるなか、非労働力人口となっている人々が労働市場に参加すること(労働力化率の上昇)により、労働力人口の減少を緩和することはどの程度可能であろうか。

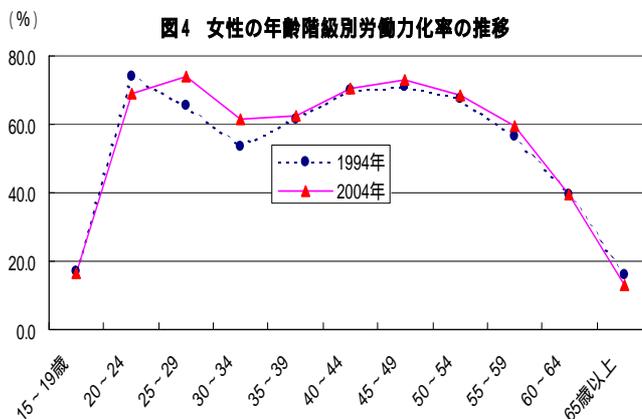
1970 年以降で 2 年以上連続して労働力化率が上昇したのは、1976～1979 年、1981～1983 年、1988～1992 年の僅か 3 回しかなく、上昇が継続した期間は最大でも 4 年である。労働力化率の上昇幅も 1976～1979 年は平均 0.1%pt/年、1981～1983 年は 0.2%pt/年、1988～1992 年は 0.3%pt/年に過ぎない。

過去の経験からは、安定的に一定人数以上の労働力人口増加をもたらす労働力化率上昇を実現するのは難しいと見られる。そのため労働力化率上昇を意識的に推進すべきとして、そのターゲットに女性及び高齢者を挙げる議論が見られる。

過去において女性及び高齢者は、労働需要側に社会的慣習などの理由により採用が進んでいなかったこともあり、法整備をきっかけに労働力化率が上昇してきた。

女性は、20～34 歳、45～64 歳層の労働力化率が 1985 年の男女雇用均等法の改正などにより上昇しており、育児期の女性

の労働力化率が低いという、いわゆる M 字型カーブが解消してきている(図 4)。



総務省「労働力調査」より農中総研作成

高齢者についても、1986 年制定の高齢者雇用安定法で 60 歳定年を事業主の努力義務としたことにより、90 年代において、50～59 歳層の労働力化率が上昇した。これは、定年延長の影響を強く受けた男性の労働力化率を見ると一層明らかである(表 2)。

表 2 男性労働力化率 (%)

	50～54歳	55～59	60～64	65歳以上
1970	95.8	91.2	81.5	49.4
1975	96.2	92.2	79.4	44.4
1980	96.0	91.2	77.8	41.0
1985	95.4	90.3	72.5	37.0
1990	96.3	92.1	72.9	36.5
1995	97.3	94.1	74.9	37.3
2000	96.7	94.2	72.6	34.1
2004	95.7	93.2	70.7	29.2

総務省「労働力統計」より農中総研作成

現在、政府は女性及び高齢者の就労支援に取り組んでいる。例えば、女性については(少子化対策に主眼が置かれているが)、2004 年の「少子化社会対策大綱」で子育てと仕事の両立支援などが盛り込まれている。また、高齢者については 2004 年 6 月の高齢者雇用安定法の改正により、65 歳までの継続雇用が企業に義務付けられた。この改正や団塊世代の退職を前にして企業が再雇用する動きが出てきたことは、60～

64 歳層の労働力化率を上昇させる可能性がある。

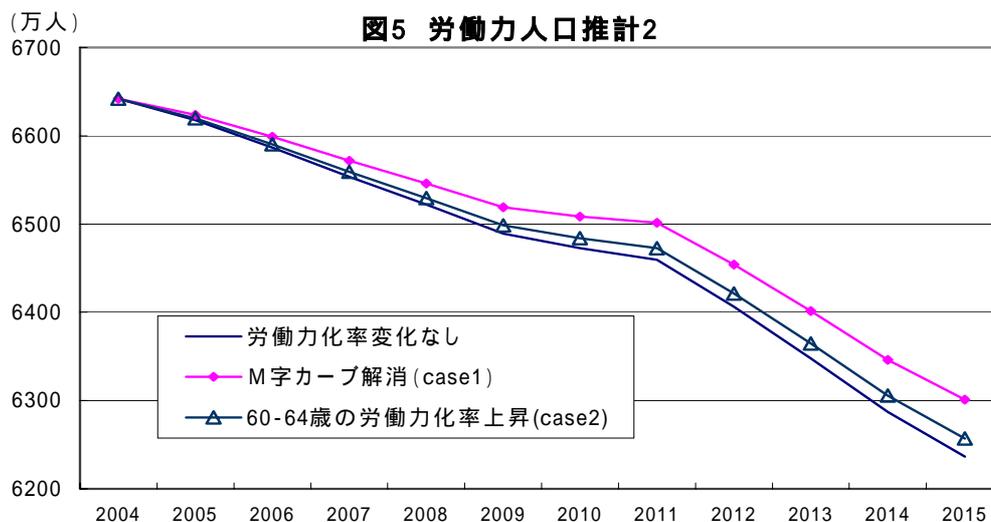
ここで、女性と高齢者の労働力化率が上昇する場合の労働力人口を推計してみる。ここで女性に関して、30～39 歳の女性の労働力化率が 0.7%pt/年上昇する、すなわち M 字カーブが 2015 年には解消する場合を考えてみる(case1)。また、60～64 歳高齢者の労働力化率の 0.2%pt/年の上昇があった場合も推計する(case2)。

結果は図 5 のようになった。仮に女性と高齢者の労働力化率の上昇を同時に行くと、ある程度は少子高齢化による減少を緩和できる。労働力人口が一段と減少する 2012～2015 年の準備期間として若干ではあるが余裕を持って対応できるのは大きい。しかし、今後起こる年齢構成変化による労働力人口の減少を(外国人労働力の受け入れがないとして)カバーするためには、女性の M 字カーブの解消だけでなく全体的に労働力化率上昇を図らなければならないだろう。また、高齢者についても、60～64 歳層だけでなく 65 歳以上の層の労働力化率上

昇も視野に入れなければならないだろう。

そのためには、パートタイマーなど短時間労働者の就労をうまく引き出す工夫が必要となるだろう。女性、高齢者ともに現状では、フルタイムで働いている人々の全体に占める割合は低い。これは雇用側が彼らにパートタイマーとしての採用しか提示していないということもあるが、女性には家事・育児・介護などの負担がのしかかっており、高齢者には肉体的な理由などで、労働供給にも限界があるのだろう。参考までに平均週間就業時間を挙げると、04 年において就業者全体では 42 時間に対し、女性は 35.4 時間であった。また、60～64 歳は 38.5 時間、65 歳以上は 34.4 時間と高齢になるほど労働時間が短い。

先の「少子化社会対策大綱」では、男性の子育て参加、仕事と生活の調和のとれた働き方の実現などに触れられているが、税制や年金制度など関連する法整備、社会慣行の改革、企業の受け入れ態勢の整備など、意識的な変革は焦眉の急である。



総務省「労働力調査」、国立社会保障人口問題研究所「将来推計人口(中位推計)」より農中総研試算・作成

### 米国の物価上昇圧力の現状と今後

永井 敏彦

#### 要旨

- ・ FRBは3月22日のFOMCで、FFレート誘導水準を0.25%引き上げ、2.75%とすることを決定した。声明文では、足下での物価上昇圧力に対する警戒感が示された。
- ・ 2月の生産者物価統計は、物価上昇力が緩やかながら高まっていることを示した。企業の価格支配力が回復している。消費者物価は、比較的落ち着いている。
- ・ 原油等国際商品の価格が今後一段と上昇すれば、さらなる物価上昇が景気の腰を折る恐れもある。

#### 足下の物価上昇圧力を警戒するFRB

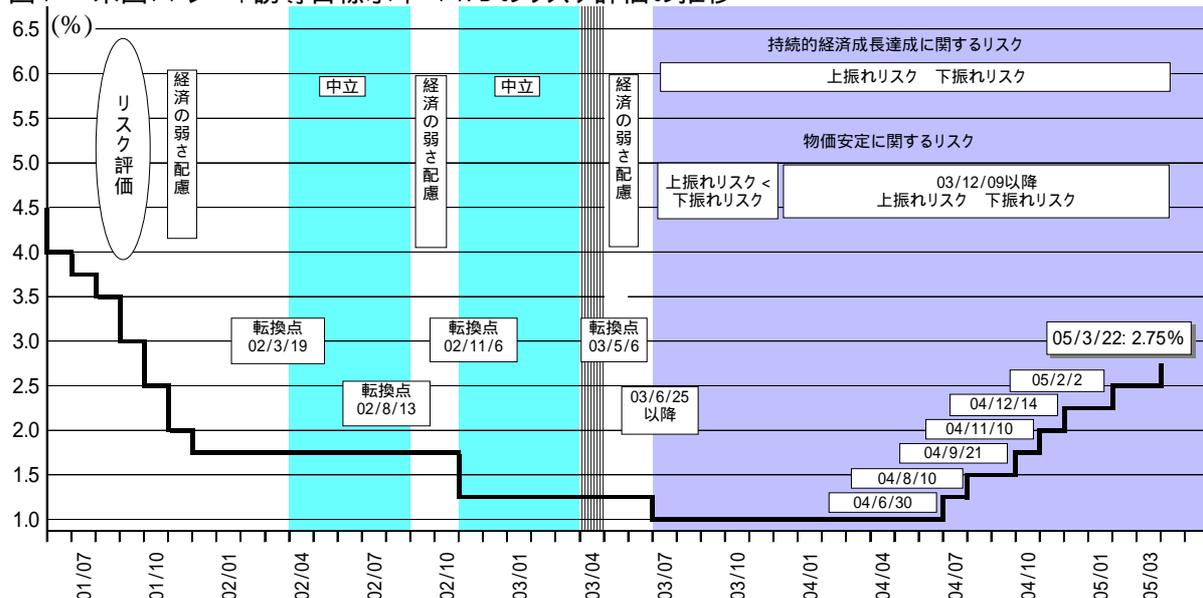
FRBは3月22日のFOMCで、FFレート誘導水準を0.25%引き上げ、2.75%とすることを決定した。04年6月30日以降計7回、累計1.75%の利上げが行われた(図1)。

今回FOMCの声明文では、今後の金融政策に関する表現は、前回2月2日と同様であった。即ち、「今回利上げ後も金融政策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。

その一方で今回の声明文では、以下の表現が加えられていた。「長期的なインフレ期待は十分抑制されているが、最近数ヶ月の間にインフレ率が上昇しており、価格支配力の高まりがより明確になっている。但し、エネルギー価格にみられる上昇圧力が、コア消費者物価に著しく

図1 米国FFレート誘導目標水準・FRBのリスク評価の推移



資料: FRB Press Release より農中総研作成

(注) 縦線は地政学上の不透明さを背景に評価を留保した時期

波及しているわけではない」。また、持続的経済成長達成及び物価安定に関するリスクはほぼ等しいという前回同様の見解を示しながらも、このリスクのバランスに関して、前回にはみられた「今後数四半期にわたり (for the next few quarters)」という文言が削除されていた。さらにインフレ期待に関する表現は、前回の「比較的低い (relatively low)」から「抑制されている (contained)」と変更となった。このようにFRBは、足下の物価上昇圧力に対して、以前よりも警戒するようになった。

### 高まりつつある企業の価格支配力

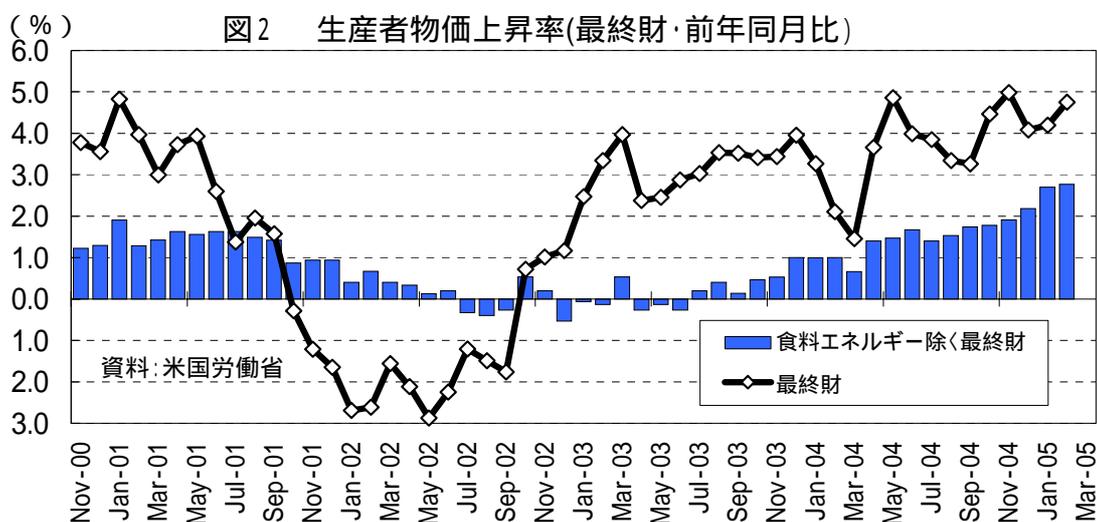
生産者物価統計によれば、2月の最終財価格上昇率(前年同月比、以下同じ)は4.7%、食料エネルギーを除いたコアは2.8%となり、上昇力が緩やかながら着実に高まっている(図2)。原材料は8.1%、中間財は8.4%上昇であり、過去数ヶ月よりはやや鈍化しているが、それでも上昇率の水準は引き続き高い。また、これまであまりみられなかった機械類(電気機械等)の価格上昇が、ここ数

ヶ月の間に目立つようになった。

3月9日に公表されたBeige Book(地区連銀経済報告)によれば、小売価格が一般的に横ばいか緩やかな上昇にとどまっている一方で、企業が投入コスト上昇を販売価格に転嫁することが、かなり容易になっているということであった。一部地区では、トラック運送業者が燃料コスト上昇分を、利用者に値上げを受け入れてもらうことで、相殺しているという。

個別事例をみると(BusinessWeek/March 7, 2005)、米国最大の化学メーカーであるダウケミカルは、この1年間に多くの製品を30%以上値上げし、今後も値上げを継続する予定である。また重機・エンジンのメーカーであるキャタピラーは、金属原材料の価格上昇への対応として、過去1年間に3回製品価格の値上げを実施し、現時点では製品価格を前年比9%値上げしている。

これまで数年間にわたり、外国企業も含めた企業間競争の激化が企業の販売価格上昇を抑制している、といわれており、現在でもこの傾向は続いている。それにもかかわらず、最近企業の価格



転嫁が比較的容易になったのは、景気拡大に伴い需要に強さがみられるようになったからである。

### 比較的落ち着いている消費者物価

但し、価格上昇圧力が経済全般にわたり強まっているわけではない。FOMC 声明文に、「エネルギー価格にみられる上昇圧力が、コア消費者物価に著しく波及しているわけではない」という表現があるのは、FRBが普段注目している個人消費デフレーターが、今のところ大幅に上昇していないからである。特に食料・エネルギーを除いた指数の上昇率（前年同月比）は直近の1月で1.6%と低い水準を維持している（図3）。

消費者物価が上昇基調にあるとはいえ比較的落ち着いている原因の一つは、消費財の輸入物価があまり上昇していないことである。2月の輸入物価統計（前年同月比）をみると、消費財（自動車以外）の上昇率は1.0%、自動車の上昇率は1.5%にとどまっていた。米国は消費財の多くを中国から輸入している

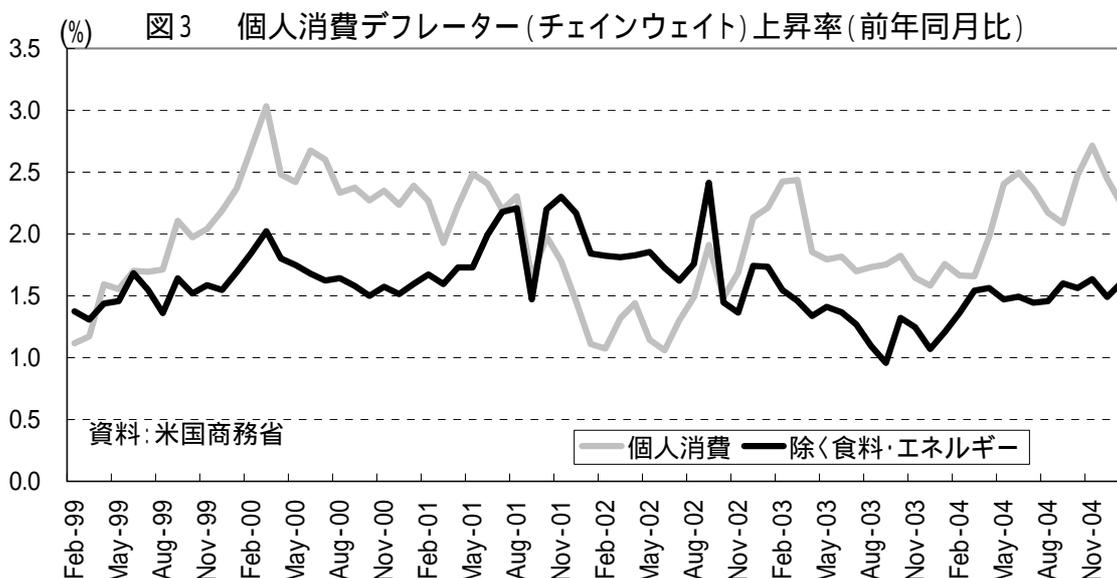
が、人民元/米ドル相場が固定されているため、中国からの輸入品が為替面から値上がりすることはない。

### 景気・物価に関する今後の展望

現在の物価上昇を取り巻く環境には、二つの側面があると考えられる。

第一は、米国で過去数年間物価上昇を抑制していた諸要因が、元に戻っていることである。

これを、物価を取り巻く環境からみると、労働生産性は02~03年にかけて相当上昇したが、最近では上昇率の鈍化がみられる。積極的な情報化投資による労働の情報機器設備への代替が、一巡したのである。これに最近の雇用情勢改善に伴う賃金上昇率の緩やかな上昇が加わり、02~04年前半にかけて下落を続けていた単位労働コストが、04年7-9月以降上昇に転じた。もう一つ、設備稼働率の上昇があげられる。2月の設備稼働率は79.4%となった。この水準は94年から00年にかけて最低維持していた82%にはまだ及ばないが、ITバ



ブル崩壊後のボトムである 03 年 4 月の 74.6%からは、かなり回復した。

一方これを物価統計面からみると、足下での物価上昇力の高まりは、これまで下落していた物価が下落しなくなったことを反映している面もある。例えば生産者物価の電気機械、消費者物価の衣料・新車の価格は、数ヶ月前より前年同月比マイナスからプラスに転じた。

このような過去数年間の異例ともいえる水準からの揺り返しは、潜在成長率(3%台半ば)を若干上回る経済成長が続いたことを反映したものである。しかし、FRBの利上げが需要抑制効果を発揮する時期にもさしかかっており、仮に特定の商品・サービス、あるいは特定のスキルを持った労働者の需給が逼迫しても、それが広範囲に波及をすることで物価を大幅に押し上げるとは考えにくい。

第二は、原油等国際商品市況の高騰である。これについては、中国をはじめとする新興工業国での需要増加や原産地での個別事情に影響され、将来の予測が困難な部分も大きく、今後物価上昇力を一段と高める可能性もある。

これら二つを整理すると、第一の側面で説明したとおり物価上昇が大幅なものでなければ、景気は巡航速度での拡大を維持するとみられる。しかし国際商品市況の高騰が続けば、企業収益が圧迫され、個人の購買力が弱まるため、景況感が悪化するであろう。第二の側面は、今後も引き続き米国経済のリスクシナリオとして位置付けられるであろう。

## 「CRB先物指数」

～石油や穀物など国際商品市況の動向を知る～

木村俊文

### 商品市況全体の価格動向を示す

商品市況には原油や金、コーヒー、小麦など個別の商品価格指数のほかに、商品市況全体の動向を示す総合的な指数がある。国際商品市況とは、世界的に原材料として使われる商品の総合的な価格動向を示すものであり、その代表的な指標には、アメリカン・インターナショナル・グループ・インク(AIG)社とダウ・ジョーンズ社による「ダウ・ジョーンズ AIG 商品指数」や米国コモディティ・リサーチ・ビューロー社の「CRB 先物指数」のほか、国内では日本経済新聞社の「日経国際商品指数」などがある。今回は「CRB 先物指数」について見てみたい。

### インフレ動向の目安として活用

CRB 先物指数は、穀物、家畜、産業素材、食品、貴金属、エネルギーの 6 分野から選ん

だ主要商品 17 銘柄(いずれも米国の商品先物取引所に上場されている品目)で構成されている。穀物関連の商品を多く含んでいるのが特徴。これら商品の先物価格は、世界需給を敏感に反映するという点で、きわめて速報性の高い価格指数である。ただし商品市況は、単に商品の需要と供給という側面だけではなく、為替相場や内外金利の変動、天候、経済政策など、世界の政治・経済情勢に敏感に反応する。

CRB 指数は、商品先物価格全体の動向を把握できるほか、現物価格との連動性も高いため、物価動向の先行指標として活用されている。また同指数は米国内では「インフレ指数」とも呼ばれ、インフレ動向の参考値にもなっている。指数は 1967 年平均を 100 として示し、コモディティ・リサーチ・ビューロー社が毎日、算出し発表している。

図表1 CRB先物指数の個別品目と前年比変化率

(%)

区分	商品名	12月	1月	2月	区分	商品名	12月	1月	2月
総合	CRB先物指数	11.2	8.4	11.0					
穀物	1 トウモロコシ	16.8	28.7	27.6	食品	9 コーヒー	59.7	39.5	58.8
	2 大豆	30.6	37.2	34.7		10 砂糖	59.4	57.3	39.6
	3 小麦	18.4	25.2	11.4		11 オレンジジュース	41.7	33.5	40.5
家畜	4 生牛(牛肉)	30.6	17.6	7.0	貴金属	12 金	5.4	4.9	10.3
	5 豚赤身肉	43.0	28.6	19.7		13 銀	14.6	8.0	9.9
産業素材	6 銅	38.9	25.3	11.7		14 プラチナ	6.5	5.2	2.4
	7 綿花(コットン)	40.4	38.1	30.2	エネルギー	15 原油	33.6	45.8	43.1
食品	8 ココア	0.3	0.3	9.2		16 ヒーティングオイル	34.7	42.9	55.2
					17 天然ガス	0.6	17.1	24.3	

資料: Commodity Research Bureau, Inc. "Reuters-CRB Futures Indexes"  
(注)月末値。シャドー部分は総合指数以上の伸びを示す。

なお指数は、創設された 1957 年以来、これまで 9 回の改正が加えられている。

## 指数は幾何平均で算出

CRB 先物指数は、つぎの 3 つの手順で算出される。

(1) まず指数を構成する 17 銘柄について、一定周期とならない限月を除き、本日から 6 カ月（暦月）先の月末までに満期を迎える全限月に対して、単純平均価格が算出される。したがって本日が 31 日なのか 1 日なのかの違いにより、6 カ月から 7 カ月までの幅が出ることになる。例えば、綿花の 2005 年 3 月 16 日における平均価格は以下のように算出される。綿花平均価格 = (05 年 5 月限 + 05 年 7 月限) ÷ 2

(2) つぎに 17 銘柄平均値のすべてを乗じ、17 乗根をとって、幾何平均を求める。

幾何平均 =

$$17\sqrt{\text{トウモロコシ平均} \times \dots \times \text{天然ガス平均}}$$

(3) さらに上記の幾何平均の結果を基準年（1967 年）の 17 銘柄平均である 30.7766 で

割り、調整係数 0.8486 を掛ける。最後に 100 を掛けて百分率に直す。以上の算出方法をまとめると、次のように表される。

$$\text{CRB 先物指数} = \text{直近幾何平均値} \div \text{1967 年の幾何平均値(30.7766)} \times 0.8486 \times 100$$

## 資金流入が加速、最高値に接近

CRB 先物指数は、2002 年初に底を打ち、足下では 1980 年 11 月に記録した過去最高値に接近している。中国などの需要増大に加え、最近では投機資金が商品先物市場に流入し、一段と騰勢を強めている。

05 年 3 月 16 日には 322.42 にまで上昇し、01 年 10 月 22 日につけた安値 183.52 からの上昇率は、75.7% に達している。17 銘柄の前年比をみると、天候要因のあった穀物が反動減となっているものの、原油を含むエネルギーや食品などが上昇している。インフレ懸念が強まり、金利などへの影響が心配される。

(1967年=100)

図表 2 CRB先物指数の推移



資料：Commodity Research Bureau, Inc. "Reuters-CRB Futures Indexes"  
 (注) 1975年1月～2005年2月までの月末値、2005年3月は16日時点。

## 「WTI原油先物」

～世界の石油市況の動きを示す代表的な指標～

木村俊文

### 世界の原油の指標価格

原油価格の代表的な指標には、米国産のWTIのほか、欧州産の北海ブレント、中東産のドバイがあり、これら3つが世界の3大原油指標とされている。

なかでも米国産WTIは、取引量と市場参加者が圧倒的に多く、市場の流動性や透明性が高いため、世界の原油の指標価格となっている。WTIの価格が欧州産の北海ブレントや中東産ドバイをはじめ、他の原油指標に影響を与えている。なお日本を含むアジア諸国の原油価格は、中東産原油を買い付けているため、ドバイ価格に連動している。

WTIとは、ウエスト・テキサス・インターミディエートの略であり、「西テキサス地方の中質原油」という意味である。テキサス州西部とニュー

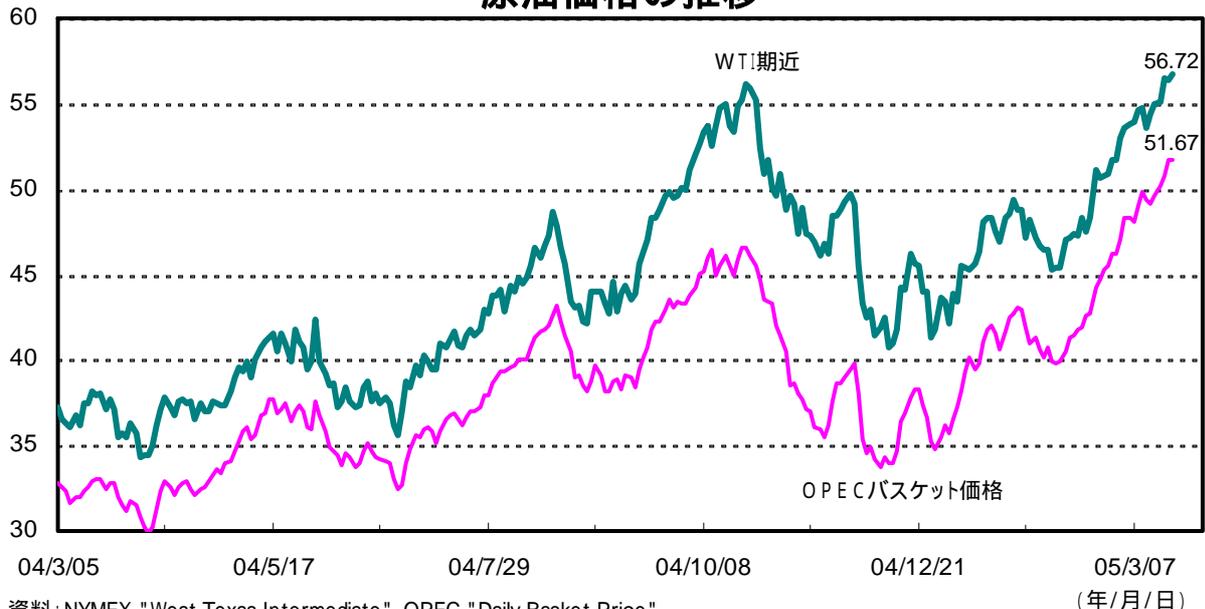
メキシコ州南東部で産出される原油は、含有硫黄分が少なく、かつ超軽質という特徴がある。軽質というのは同量であってもガソリンや軽油が多く採れる油種のことであり、需要の中心がガソリンであることから、WTIは良質の原油として知られている。

WTIの先物取引は、1983年5月に米ニューヨーク・マーカンタイル取引所(NYMEX)に初めて上場された。WTIは期近(実際に取引されている限月のなかで受渡期日が最も近い限月、ほとんどが翌月渡し)の取引量が最も多く、市況も通常は期近(現在は05年4月限)を指す。

2005年3月18日現在のWTI(終値)は、1バレル<sup>(1)</sup> = 56ドル72セントと、史上最高値を更新した。

(1バレル=ドル)

### 原油価格の推移



資料: NYMEX "West Texas Intermediate", OPEC "Daily Basket Price"  
 (注) 終値。最終日は2005年3月18日時点。

## 投機筋の資金が流入し高騰

最近の原油価格高騰の背景には、中国やインドなどでの需要増、欧米での寒波に伴う一時的な需要増、イラクやサウジアラビアでのテロ不安、投機資金の流入などが挙げられる。

とりわけWTIについては、取引参加者のうち、石油トレーダーや石油会社などの石油関係者よりも、金融機関や投資ファンド、個人投資家などの投機筋の動向が相場に大きな影響を与えている。つまり原油価格の上昇に敏感に反応して投機筋の資金が市場に流れ込むため、需給バランスの実態以上に価格が引き上げられ、値上りを見込んで、さらに投機資金が流入するという悪循環になっていると言われている。

## OPECは増産決定したが

一方、世界全体の原油生産量の40%程度を占めるOPEC<sup>(2)</sup>は05年3月16日、定例総会で、原油生産枠を現行の日量2,700万バレルから最大で日量100万バレル(約4%)拡大することで合意した。しかし増産決定による価格押し下げ効果は見られず、原油高騰を抑制することができないまま推移している。

また、OPECは加盟国が産出する7つの油種の平均価格「OPECバスケット価格」を1985年から公表しており、この価格を増減産の判断基準にしている。2000年3月にバスケット価格を1バレル=22~28ドルに維持するというプライスバンド(目標価格帯)を設定したが、現在は目標上限の2倍近くにまで上昇しており、05年1月の臨時総会でプライスバンドの運用を一時停止することを決定した。

OPECバスケット価格とWTIは、価格水準が異なるものの、その動きはほぼ同じ傾向を

たどっている。OPECバスケット価格も05年3月17日に1バレル=51ドル76セントと、史上最高値を更新した。足下では、依然として世界的な需給ひっ迫不安が根強く、買いが優勢の状況にある。

## 実態経済への悪影響

原油価格がこのまま高騰・高止まりすれば、国内経済への打撃も大きなものになる可能性がある。一般に原油・エネルギー価格の上昇は、企業部門でのコストを増加させ、企業収益の減少や設備投資・新規雇用の抑制などに影響する。さらに家計部門での実質可処分所得が減少し、個人消費の低迷につながるなど、経済活動全般の低迷を招くという悪影響が考えられる。

政府は、3月の月例経済報告で、「原油価格は、需給ひっ迫懸念等から、2月下旬に50ドルを超え、その後50ドル台前半で推移しており、留意する必要がある」として、原油価格の高騰をリスク要因に挙げている。先行き景気への影響が懸念される。

---

(1) [バレル] 国際的な原油・石油製品の取引に用いられる単位。「樽」の英名「Barrel」から出たもので、米国の呼名が世界標準になったと言われている。1バレル=42米ガロン=159リットル。

(2) [OPEC] 石油輸出国による生産・価格カルテル。1960年に中東産油国が中心となり5カ国で結成後、現在は11カ国が加盟。加盟国が協調して生産調整を行うことにより、原油価格の防衛を目的としている。

## 原油市況

原油価格は需給ひっ迫懸念等から再び高騰し、2月下旬に1バレル=50ドルを超え、3月中旬には史上最高値を更新した。一方、OPECは3月の定例総会で原油生産枠を最大で日量100万バレル(約4%)拡大することで合意。OPECによる増産が早期に実現するとの観測が広がり、原油相場は小幅下落に転じたものの、当面は高止まりが予想される。

## 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(改訂値)は前期比年率3.8%となった。3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3月22日に0.25%引き上げられ2.75%になった。インフレ圧力の高まりに警戒感が強まり、長期金利は小幅上昇して推移している。

## 国内経済

わが国では、10~12月期の実質GDP成長率(第2次速報)が前期比+0.1%(年率+0.5%)と、3四半期ぶりの小幅プラスとなった。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、横ばい傾向で推移。また設備投資は、先行指標となる機械受注が1月に2ヶ月連続で減少し、先行き回復期待がやや後退。一方、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は持ち直している。

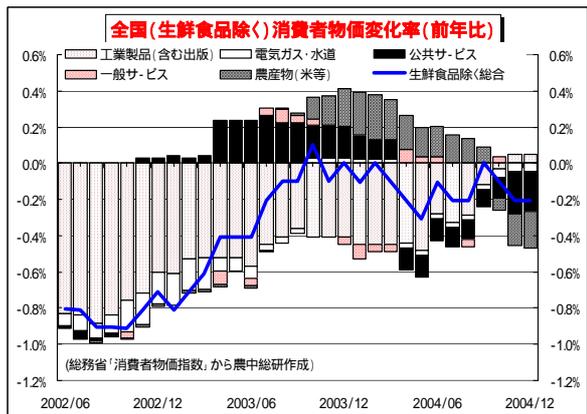
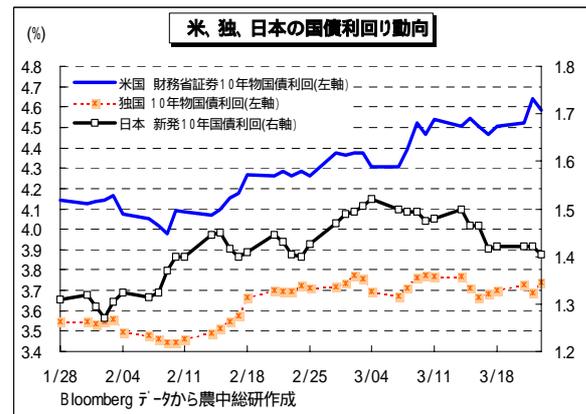
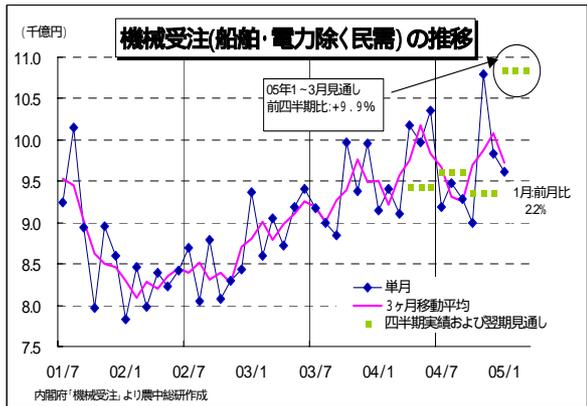
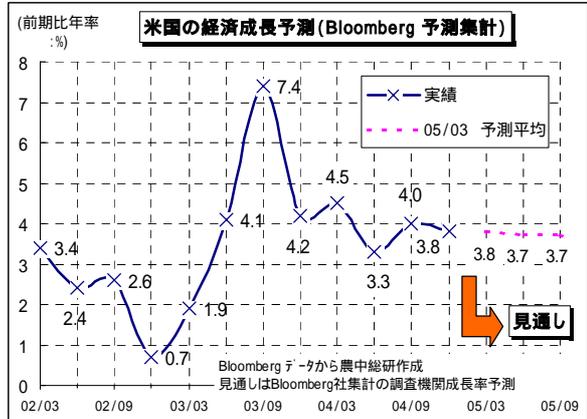
## 為替・金利

外国為替市場では、米国の利上げペースが加速するとの見方を背景に、ドルの先高観が強まっている。3月22日の米国政策金利引き上げを受けてドル買いが進んだ。一方、日本の長期金利の目安である新発10年国債利回りは1.5%まで上昇した後、このところは1.4%台に小幅低下。原油高の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、先行き景気回復期待等を背景に11,900円程度まで上昇し推移している。

## 政府・日銀の景況判断

政府は3月の「月例経済報告」で景気判断を据え置き。一方、日銀は3月の「金融経済月報」で景気判断を上方修正。ともに生産面に弱い動きがあるものの、基調としては回復が続いているとの見方。先行きについて、政府は、情報技術(IT)関連分野での在庫調整の動向、原油高には留意する必要があるとの見通し。

## 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)

### 独自のビジネスデザインを追求するスルガ銀行

鈴木 利徳

スルガ銀行は、日本の市場全体をカバーする『ダイレクトバンク』、首都圏を中心とする『パーソナルバンク』、沼津・湘南・静岡エリアでの『コミュニティバンク』の三つの顔をもつ特異なビジネスデザインの金融機関である。法人取引から個人取引重視への早期の切り替え、CRM を活用したデータベース・マーケティングや自動審査システムの先駆的な導入、さらに、チャンネル面では、移動式店舗、インブランチ・ストア、地銀最大級のコールセンターとテレフォンバンキング、職域個人層や女性層などのニッチ層の取り込みを狙った多様なオンライン専門支店、資産形成層・富裕層向けの新形態店舗の新設など、その開拓的・実験的な取り組みが際立っている。

#### 三つの顔をもつビジネスデザイン

スルガ銀行は、自行の活動領域を三つに分類・整理している。すなわち、日本の市場全体をカバーする『ダイレクトバンク』、首都圏を中心とする『パーソナルバンク』、本拠地である沼津・湘南・静岡エリアでの『コミュニティバンク』であり、これは、スルガ銀行の特色を理解する上で非常に分かり易い表現である。では、なぜこのようなビジネスデザインをもつ銀行が生まれたのか。その経緯を振り返ってみることとしよう。

#### 個人取引重視への早期切り替え

スルガ銀行の特色のひとつは、“法人取引重視から個人取引重視へ”の切り替えが非常に早かったことであり、まだバブル崩壊前、法人向け融資が全盛期であった 1987 年に、個人取引重視への転換を決断している。今でこそ、メガバンクをはじめ、多くの地銀、第二地銀、信金等が個人リテール金融に本腰を入れて取り組むようになったが、それはバブル崩壊後、不良債権の増加

と法人向け融資の伸び悩みが顕著になった 90 年代後半以降のことである。

80 年代当時、スルガ銀行は、東に横浜銀行、西に静岡銀行の二大地銀に挟まれており、その狭間で埋没しそうな状況であった。二大地銀と同じようなことをしていても勝ち目はないという危機感があったという。

そんななかで、役職員が、米国のスーパーリージョナルバンク(バンクワン、バンク・オブ・ボストン、ワコピアなど)を見て回る機会があった。そして、米国のリテール金融の実態を見聞し、リテール金融の重要性に目覚めたのである。

法人取引の比重が高いと地域経済の浮沈が直接金融機関の経営に反映されてしまう。その点、個人取引の方が比較的安定している。また、法人向け融資は過当競争のなかで適正な利ざやがとりにくくなっていたが、個人向けなら適正な利ざやがとれる。さらに、高齢化が進めば個人金融の分野が拡大するであろうと考えた。横浜銀行も静岡銀行も当時は“法人重視型”といえる金融機関であり、その点、個人リテール分野にはまだスルガ銀行が競合他行と伍して戦える余地が残っていた。

85年に岡野光喜氏が頭取に就任したことも、改革を進める契機となった。岡野氏は当時40歳の最年少頭取として話題となった人物であり、改革への意欲が強かった。

### リスクを分散する経営

スルガ銀行は、債券投資も行っているが、デュレーション・ギャップは極力短くしており、債券マーケットの金利リスクを今は過度にとらないようにしているという。その分、個人リテール業務でのリスクテイクに注力している。個人リテール業務のリスクについても、日本の市場全体をカバーする『ダイレクトバンク』は地域リスクを分散化させる効果があり、“三つの顔のビジネスデザイン”は経営のリスクを分散する意味でも機能しているといえる。

### CRMを活用したマーケティングと審査

それでは、スルガ銀行は、個人取引重視へと方向を転換するにあたり、どのような戦術なり、手法でことを進めたのであろうか。

まず第一に、ターゲット層であるが、シルバー層(年金層・年金予備軍)は調達層、若者は個人ローンなどを推進する層ととらえ、とくにローン推進に力を入れた。その際、邦銀のなかでは早くからデータベース・マーケティング、CRM(Customer Relationship Management)、自動審査システムに着目した。

岡野社長(98年に頭取から社長に名称変更)によれば、「ホールセール(法人向け取引)を主体にしてきた企業文化そのものを変えないと、リテール金融に取り組むことは難しい。そのためには、“リテールは手間がかかる”というマイナスイメージを社員(行員)の意識から取り除けるかどうかのポイントであっ

た」という。当時、コンピューターシステムも法人取引主体で、個人向け取引のデータベースは未整備であった。そこで、当時、米銀が採用していたソフト(EDS社)を導入し、自行で蓄積していた個人データ12万件(現在は15万件)を分析して顧客管理システム(CRM)を作った。

そして、97年には、コールセンターとテレマーケティングセンターを統合し、当時、地銀最大級のアクセスセンターを本格稼働させた。このようなシステムと装備を支えに、『キャッシュミニ』という無担保ローン商品を開発し、ダイレクトメールによって顧客ニーズを開拓したところ、ヒット率が非常に高かったという。それまでは、融資の申込みを受けてから審査するという受け身の営業が銀行業界の常識であったが、スルガ銀行は個人顧客それぞれに前もって与信枠を設定することにした。それがスピード審査に役立った(与信枠を事前に設定できない新規個人客には他社の保証を付ける)。

### 個人情報の入手とクレジットカード

なお、スルガ銀行の顧客取り込み戦術として注目されるのが、“クレジットカード作成を優先する”ことである。普通預金口座の開設では、個人情報のデータを広く入手できないが、クレジットカードの作成であれば、生年月日、家族、勤続年数、勤め先などより多くの情報が入手できる。このクレジットカードをゲートウェイとしてスルガ銀行の“生簀(いけす)”のなかに入ってもらい、その後、データ分析をして、商品を提案していくわけである。顧客は、CRMのうえでは“ゴールド”、“ロイヤルブルー”、“オレンジ”の3層に区分して対応している。

## CRM・自動審査を活用した商品開発

このような時代に先駆けた取り組みが顧客の潜在的なニーズを掘り起こし、新しい市場を開拓することになったといえる。

CRM が全店配置されたのは 99 年 8 月であるが、この時期が経営の主軸を本格的にリテールにシフトした第二の転換期であったといえる。その後は、データベース・マーケティングを活用して、いろいろな商品を作り、顧客対応を図ってきた。たとえば、最近では、種々の割賦購入の決済日を給与支給日などに一本化できる『おまとめローン』（無担）とか、従来の審査基準を大幅に変更した新住宅ローン『スーパーホームローンワイド』（有担）など、自動審査システムを活用した商品開発による効率化と利便性の提供に今も努めている。

スルガ銀行の商品開発の優れた点は、これまで貸出の対象としては積極的に扱われなかった顧客層の潜在的なニーズに応えようとする姿勢と従来の金融機関の常識にとらわれない発想にある。たとえば、『スーパーホームローンワイド』にしても、従来の金融機関の審査では転職直後で勤続年数が短い人に対する融資には消極的であったのを、独自の審査ノウハウをベースに勤続年数の短い人に対しても対応可能な道を拓いた。オンライン専門支店のひとつである『エスイーバンク支店』はシステムエンジニアを対象とした支店であるが、システムエンジニアは有能で所得が高いにもかかわらず転職が多いため他金融機関では融資対象となりにくいケースが多い。当支店では IT エンジニア向けのローン商品をそろえ、彼らの潜在的なニーズに応えることを狙いとしている。女性向けの金融サービスを充実させたオンライン専門支店『ソネット支店』も、従来の金融機関が独身女性に対

する住宅ローンについて拒否的であった時代に、いち早く女性向けの住宅ローンを開発した。実際に融資してみると、延滞は極めて少なく、良質な顧客マーケットであることが分かったという。

なお、スルガ銀行は自行で開発した自動審査システム（『パス』…パーソナル・アセスメント・システム）を他行（5 行）にも販売している。これは、スルガ銀行が開発した審査システムが全国的にも機能する証といえるかもしれない。

いずれにしても、他行に先駆けて個人リテール重視へ方向を転換し、そのための手段として CRM や自動審査システムを導入し、従来の金融機関の常識にとらわれない発想で、ローンマーケットから排除されてきた個人層のニーズに応える努力を続けてきたところにスルガ銀行の先見性があるといえよう。

## 資産運用コンサルタントソフト

さらに、スルガ銀行は現在、CRM を活用した資産運用コンサルタントソフトを開発中であり、これが完成すれば、それぞれの顧客にふさわしい資産運用提案をする上で強力なコンサルタント・サポート・ツールになると思われる。

## 有人型店舗の効率化・軽量化

第二に、チャネル戦略に独創性、チャレンジ性がある。

まず、既存店舗については、立地条件を考慮して、フルバンキングを行うハブ店（母店）と個人特化型のサテライト店に再編し、店舗の効率化と軽量化を進めた。また、有人型店舗数はピーク時約 140 店あったが、統廃合の結果、110 数店に減少した。

## サロン・ド・コンシェルジュの展開

ところで、当総研が 99 年にヒアリングした  
当時は、将来の店舗像としては、「テレバン、  
ネットバンなどの非店舗販売への移行」を強く  
指向しているように見受けられたが、04 年 11  
月に訪問した際には、「今後は、店舗網を増  
やすことも選択肢である。とくに、富裕層に対  
するコンサルティングを考えた場合には、店  
舗が重要である」と語っている。顧客は ATM  
を利用するだけの事務系の客とローン、資産  
運用などの相談系の客に二極分化してきて  
いるといい、後者に対する店舗の質的充実を  
図ろうとしている。全体として、リアル店舗とオ  
ンライン店舗のバランスのとれた店舗像を描  
いているように見受けられる。

ちなみに、04 年 7 月には東京・渋谷に新形  
態の支店『サロンドコンシェルジュ渋谷』をオ  
ープンした。個室の応接室 6 室を設置し、資  
産家や富裕層を中心に資産運用の相談や不  
動産を活用した資産形成の提案などの金融  
サービスを提供するという。『サロンドコンシェ  
ルジュ渋谷』にはハウジングローンセンター  
『ドリームプラザ渋谷』も併設され、不動産活  
用目的でローンを利用する富裕層への便宜  
を図っている。

サロン・ド・コンシェルジュは現在、渋谷、新  
宿、日本橋、横浜、柏、沼津にあるが、今後  
は静岡県内の店舗にもあまねく、このようなコ  
ンシェルジュ・コーナーを確保していく予定で  
ある。

また、ハウジングローンセンターについては、  
スクラップ・アンド・ビルドで進めていくという。  
住宅ローンのニーズが少なくなった地域から  
は撤退し、今後ニーズが増えたと見込める地  
域(埼玉県大宮、柏など)には新規出店する  
など、店舗の設置、廃止についての柔軟な姿

勢と機動的な対応が注目される。

## 開拓的・実験的なチャンネル戦略

このように既存店舗については見直しをす  
すめる一方、顧客ニーズのあるチャンネルにつ  
いては、多種多様に、できるかぎりそろえる方  
針である。すなわち、インブランチ・ストア...  
スターボックス、パソコンショップを支店内に  
開設。業種の選定は、“金  
融店舗と客層が重なる”ことを基本的基準に  
したという。移動可能店舗(アクセスポイント)  
・移動式店舗(アクセスビュール)の配置...  
店舗統廃合による空白地帯への対応と店舗  
マーケティング(支店や ATM の設置が必要か  
どうかを見極める)を兼ねるとともに、広告効  
果も狙う。テレフォンバンキング...前述した  
ように、地銀のなかでは最大規模のコールセ  
ンターを有する。コールセンター職員は全員  
パートである。店舗外 ATM...「イーネット」  
への参加、郵便貯金との ATM 提携、アイワイ  
バンクとの提携など、徹底して自前 ATM は減  
少し、ATM の相互乗り入れを拡大してきた。

現在、店舗内設置 ATM331 台に対し、店舗  
外設置は 13,134 台あるが、うちアイワイバン  
ク ATM が 7,804 台、イーネット ATM が 5,055  
台(04 年 3 月末現在)である。

## ニッチ層を狙った多様なオンライン支店

さらに、ユニークなのは、多様なオンライ  
ン専門支店(表参照)である。これは、さまざ  
まな異業種との業務提携により、特定ニーズ  
をもった顧客がアクセスし易いダイレクトチャ  
ネルを数多く品揃えすることで、職域個人層  
や女性層などを取り込もうとするスルガ銀行  
ならではのニッチ戦略といえる。

オンライン支店のなかでもとくに大きな成功

支店名	概要
ソフトバンク支店	「預金の金利2倍」、「クレジットカードのポイント2倍」、「イー・トレード証券」との無料決済サービスなど
ANA支店	キャッシュカード、マイレージカード、電子マネーの3機能を一体化。銀行取引でマイレージがたまる。
エスイーバンク支店	システムエンジニア専用の支店。ITエンジニア向けのローン商品をそろえる。
ソネット支店	女性向けの金融サービスを充実
ドリームダイレクト支店	「ジャンボ宝くじ付き定期預金」など資産運用商品をラインナップ
ダイレクトワン支店	ローン中心のダイレクトバンキング
イービジネスダイレクト支店	ビジネスローンを品揃え
ネットバンク支店	B to B、B to C のニーズに応える

を収めているのは、「ジャンボ宝くじ付き定期預金」で人気を博したドリームダイレクト支店であり、預金残高は1,600億円にも達している。リアル店舗でも1,000億円超の預金を集めることは至難であり、最大の調達拠点となっている。

### 特異な金融機関経営モデルの追求

このような取り組みによって、スルガ銀行は着実に個人取引を拡大してきており、融資に占める個人ローンの比率は99年3月末の37%から04年3月末の66%へとシェアが拡大し、地銀平均(30~40%)を大きく上回り、地銀トップである。利ざやの厚い個人向けローンが多いため、預貸金利ざや(国内)も1.77%(04年3月期)と地銀平均の約2倍の水準であり、04年9月期の総資金利ざやは0.96%(地銀平均0.49%)で地銀トップである。

スルガ銀行は、これまで、CRMを活用したデータベースマーケティング、異業種との提携により特定顧客層を取り込むニッチ戦略、多種多様なオンライン専門支店とATM相互乗り入れによる非店舗販売、ハウジングローンセンターの機動的な配置による住宅ローン販売など、他行に先駆けた開拓的な取り組み

により潜在的な顧客層を開拓し、特異な金融機関としての地盤を築いてきたといえる。日本のリテール金融分野での新しいビジネスモデルを創造してきたともいえる。

しかし、今後の展開については、まだ未定の部分があるように思われる。新形態支店『サロンドコンシェルジュ渋谷』の開設にしても、ハウジングローンセンターの埼玉県内への出店にしても試行的につぎの展開方向を見定める実験なのではなかろうか。スルガ銀行が今後どのような新しい企画を打ち出すか目を離せない。スルガ銀行ならではのデータベースマーケティング、CRMによるワン・トゥ・ワンマーケティングの追求がどういう形で深化し、発展していくか、その動向を見極めていきたいと思う。

また、最後に筆者の感想をひと言付け加えたい。それは、スルガ銀行には個人リテール金融を大切に作るカルチャーが組織全体、職員全員に浸透しているように見受けられたことである。他行に先駆けて個人リテール重視の経営に舵を切り替えたスルガ銀行には、迷いが無い。個人顧客のライフ・ファイナンシャル・コンサルタントとしての機能充実に向けて、今後も斬新な挑戦を期待したい。

## スルガ銀行の概要

(億円、%)

	12年度	13年度	14年度	15年度
預金	27,254	26,648	26,733	27,029
貸出金	19,555	20,049	20,341	20,728
預貸率	71.8	75.2	76.1	76.7
国内預金利回り (地銀平均)	0.24 (0.21)	0.14 (0.12)	0.08 (0.06)	0.07 (0.05)
国内貸出金利回り (地銀平均)	2.90 (2.33)	3.06 (2.23)	3.11 (2.15)	3.17 (2.12)
国内預貸金利ざや	1.08	1.43	1.66	1.77
総資金利ざや (地銀平均)	0.33 (0.45)	0.55 (0.42)	0.78 (0.44)	0.85 (0.45)
業務純益	134	45	218	357
自己資本比率	9.60	8.32	8.50	9.46
職員数(名)	2,068	1,926	1,796	1,694

## スルガ銀行東京支店のインランチ・ストア



近くに三越本店もあって、この辺は日本橋界隈を行き交う人々のスポットとなるため、広告宣伝の効果もあるという。1999年開設。

### 渋谷サロン・ド・コンシェルジュのスペース



渋谷のシンボルタワー「渋谷マークシティ」の14階にあり、見晴らしがよい。内部はゆったりしたスペースがあり、両側に相談コーナーの入口が見える。

### 相談コーナーの内部



1対1で落ち着いて相談ができる。コンサルタント・ソフト（現在開発中）を活用して、顧客の特性とニーズに合った提案を行う。取り扱い商品は系列にとらわれず、よい商品であれば外部と提携。投信は42種類、個人年金保険は8種類をそろえる。

### 横浜銀行の店舗戦略

古江 晋也

#### 要旨

・公的資金の返済を期に、経営の主軸をリストラ・経費削減からリテール部門等への先行投資に切り替えている。

・横浜銀行は、サービス体制を強化するため、営業地域をマーケットの特性に応じて8ブロック、26エリアに編成し、店舗も融資渉外機能を集約したフルバンキング型店舗と融資業務を行わない機能特化型店舗に再編した。

・リージョナル・リテール業務に経営資源を集中した同行は、店舗戦略の一環として渉外活動を行わない「ミニ店舗」、「インブランチストア」、「インスタブランチ」を展開したり、通勤する顧客の利便性を図るため小田急等へ多数の駅構内ATMを設置するなど木目の細かいネットワーク網の構築により、リテール顧客の“側(そば)”に存在する地域金融機関を目指している。

#### 横浜銀行の改革

横浜銀行<sup>(注1)</sup>は、1980年代に積極的な海外・証券戦略を打ち出したが、1990年代に入ると1989年に買収したギネス・マーンの経営悪化、株式・債券相場の低迷や不良債権の増加等に直面し、危機的状況となった。そうしたなかで、横浜銀行は二つのアプローチから経営の建て直しを図った。

第一のアプローチは、リストラを中心とした経営体制の強化である。具体的には、海外業務・証券業務の撤退、ローコスト・オペレーション等、と多岐にわたった。

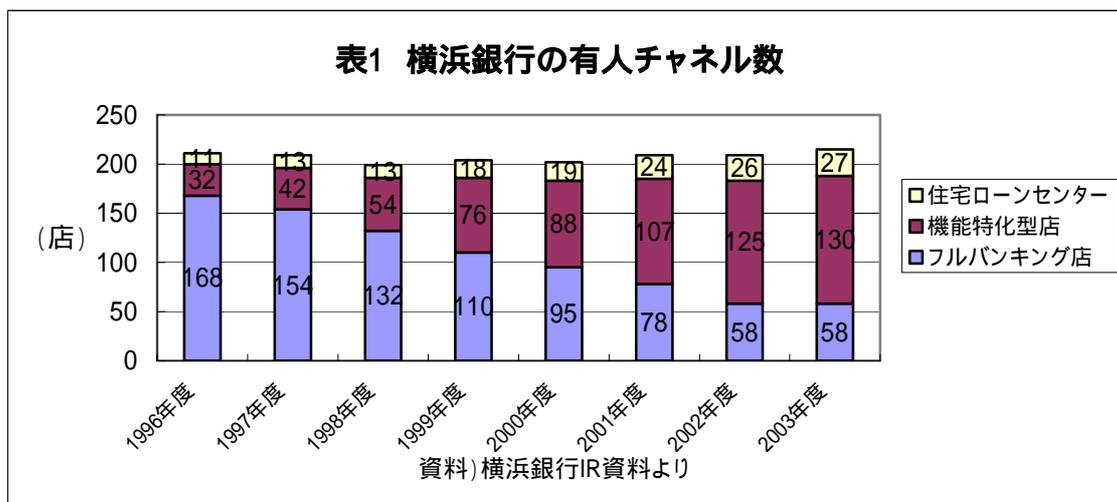
海外業務・証券業務の撤退については、海外支店を駐在員事務所としたほか、現地法人の清算、ギネス・マーンの売却などを行った。証券業務も同様に子会社の横浜シティ証券や浜銀投資顧問を解散した。

ローコスト・オペレーションで注目されることは、人員の削減であり、2003年には、ピーク時の約半数の3500人体制に移行し、同年末には本部人員を370人体制にした。

1999年には、公的資金が導入され、一層の不良債権処理が行われた。このようなリストラ策によって経営体質は大きく改善し、2001年には業務純益が1000億円を突破するまでになり、2004年8月には公的資金を完済した。

第二のアプローチは、リージョナル・リテール業務への集中である。国際化と業務の多角化によって、横浜銀行は「都銀化」しているといわれた。しかし、1990年代、横浜銀行は経営の建て直しを進めていくなかで、リストラによる経営体制の強化と同時に、リージョナル・リテール業務に経営資源を集中することも発表し、店舗戦略を中心に顧客の利便性を重視したりリテール強化策を打ち出した。では、横浜銀行はどのようにリテール業務を再構築していったのか。次節以降は、店舗戦略という視点からこのことを検討する。

(注1)横浜銀行における改革の概要と財務的数値に関しては、横浜銀行ディスクロージャー誌、ミニ・ディスクロージャー誌、有価証券報告書の各年度を参照した。



### 今日の横浜銀行の店舗戦略

横浜銀行は1997年4月から2003年3月の中期経営計画で「リージョナル・リテールへの特化」を、2003年4月からは「バリューアップ」を目標に遂行してきた。この期間、横浜銀行は個人向けサービスとしてテレホンバンキング、インターネットバンキング、モバイルバンキング、法人向けサービスはキャッシュマネジメントサービスを提供し、2002年にはテレホンバンキングによる投信を取扱い、2003年には「はまぎん ビジネスサポートダイレクト」というインターネットバンキングを開始するなどダイレクトチャネルに力を入れてきた。

だが、その一方で店舗は、コミュニケーションの場であり、顧客に存在感をアピールする機能を有している。また、店舗はセールスチャンスの潜在力を有する場でもある。これらの理由から、店舗の再構築にも力を入れてきた。

2004年9月期ミニ・ディスクロージャー誌によれば、横浜銀行の営業組織は以下のように再編されたという。

・マーケット特性に応じて神奈川県・東京南西部を8つのブロックに編成。

・各ブロックには、8人の執行役員がブロック営業本部長として各ブロック内の中核支店長を兼務。

・8ブロック営業本部下に、26エリア(41のエリア営業部)を組織化。

・26エリアについては、エリア営業部(エリア母店)・単独店に融資・渉外機能を集約し、その他店舗は構成店・出張所とする。

・エリア母店・単独店はフルバンキングとし、構成店・出張所は機能特化店舗とする。

ブロック営業本部は、融資の決裁権限を大幅に委譲した体制を構築している。また、2004年12月には更なる顧客サービスの向上を目指してCS向上本部を設置した。

表1は、横浜銀行の有人チャネル数の変化であるが、この表によれば、従来型のフルバンキング店舗を1990年代後半から削減していき、機能特化型店舗を増大させている。2003年度にはフルバンキング型店舗を58店舗にして融資・渉外機能を集約化し、融資業務を行わない機能特化型店舗を130店舗にまで増加させた。

写真1、駅構内 ATM(鶴間駅)



写真2、インプラチストア(湘南桂台支店)



また、店舗の立地条件としては、駅前等、人が集まるところ、店舗ネットワークの空白地、顧客が不便を感じる地域、定量的な分析を行い、高い潜在力のある地域、としており、これらの条件に沿ってミニ店舗、駅内店舗、インプラチストア、インストアランチを展開しつつある。

### ミニ店舗

ミニ店舗は、渉外活動を行わない誘致型店

舗であり、2001年度2店舗、2002年度3店舗、2003年度8店舗と増加させている。ミニ店舗は、投資信託や保険販売にシフトしており、既存店舗は、預金と預り資産の割合が8:2であるのに対して、ミニ店舗では5:5になるという。

ミニ店舗は、融資機能がなく、融資を扱う店舗に案件を取り次いでいる。ミニ店舗は設置後、5年で黒字化を見込んでいる。現在2~3年目であるが、ミニ店舗の業績は目標を上回り、現在のところ順調な滑り出しであるという。

ただし、中小企業融資に対応するため個人特化店舗に渉外機能を持たせるという揺り返しも一部ある。小さな店舗のため営業担当者を増やすことができない、という制約があるため、支店長が外回りを行うなどプレイング・マネジャーの役割を果たしている。

### 駅構内 ATM

横浜銀行は相模鉄道、小田急線、JR品川駅に駅構内ATMを設置した。2004年12月28日現在、小田急線では、駅構内ATMが63駅に設置されている。写真1は、小田急線鶴間駅に設置されたATMであり、改札口を出たところにある。銀行店舗は通常、駅前周辺にあるが、横断歩道を渡ったり、銀行で並ぶ必要がある。駅構内ATMはこのような少しの手間を省くことで顧客満足度を高めている。駅構内のATM設置は顧客からの評判が良く横浜銀行のイメージ向上にも寄与しているという。また、若年者は、時間外手数料を気にせずに利用する傾向があり、小さいスペースで手数料収入が得られるといったメリットもある。

なお、横浜銀行は、駅構内にATMを設置する一方で、利用の少ないATMを減らし、全体的な効率を上げている。

## インランチストア

横浜銀行はインランチストアを 2000 年に出張所として出店した。インランチストアは、支店機能を個人特化型に再編することによって生じたスペースに他業態店舗を誘致することで実現した店舗である。

写真 2 は湘南桂台支店である。横浜銀行の支店は「エリア」、「営業部」、「支店」という階層構造の中に位置付けられており、湘南桂台支店は鎌倉エリア・大船営業部に所属している。預り資産(個人向け国債、投信、個人年金、外為、デリバティブ等)中心の個人特化型店舗であり、住宅ローンの借換などは大船の営業部やローンセンターに誘導している。

共同店舗を行った経緯は、始めにマクドナルドと提携を行い、業務を絞り込むことで銀行店舗であった一部を貸主に返却し、その物件をマクドナルドが借り受けた。横浜銀行とマクドナルドは店内でつながっており、反対側はイトーヨーカ堂という立地条件にある。行員 4 名、パートタイマー 7 名、ロビー案内担当者 2 名で運営している。

湘南桂台支店は住宅街に位置し、周囲には飲食店が少ない。そのため、マクドナルドには若年層や若い主婦層が来店する。ただし、マクドナルドは若い世代に集客力があり、中年・高齢者層を引き付けることは難しい。だが、湘南桂台支店は、イトーヨーカ堂に隣接しているため、幅広い層の顧客を誘致することに成功している。1日の来店者数は平均して 180 人程度、貸し金庫を含めると 200 人程度である。ATM は 2000 人が利用する。売れ筋の投資商品は分配型投資信託であり、住宅ローンの返済を終え、退職金を手にした顧客に人気がある。

共同店舗の特色は、顧客は番号札を取ると、

待ち時間の間、マクドナルドやイトーヨーカ堂に立ち寄ることができる点にある。そのため、順番がきても、なかなか銀行に現れない顧客もいるという。

また、イトーヨーカ堂がタイムサービスを行う時間帯は、銀行側にも顧客が多数来店するため、繁閑時間がはっきりしている。

15時になると銀行窓口はシャッターが閉められるが、ATM は利用可能であり、マクドナルド側の顧客が ATM を使用することもできる。

湘南桂台支店は大船駅からバスで 20 分の距離にある閑静な住宅街にある。一般的な大手銀行の店舗は駅前中心付近にあり、住宅街に設置されることは少ない。以前、湘南桂台にメガバンクが出店していたが、現在は撤退し ATM のみとなった。渉外活動は大船支店が行うなど、メガバンクにはない店舗網を構築することで地元の顧客の利便性を高めている。

## インスタアランチ

神奈川県大和市にある横浜銀行大和支店大和オークシティ出張所は、イトーヨーカ堂のなかにあるインスタアランチである。オークシティはジャスコとも通路で繋がっている巨大なショッピングモールである。

インスタアランチは、新年の三が日以外は営業しており、休日は大和支店から応援が来る。営業時間はイトーヨーカ堂の営業時間との関係から平日は 10 時から 20 時、土日は 9 時から 17 時である。職員は所長、課長 1 名、行員 1 名、パートタイマー 3 名で対応し、交互に休暇を取るようになっている。出張所であるため、店舗に現金は置かず、現金を扱う業務は ATM で行っている。

日常業務は口座開設、ローン・資産運用の

相談、顧客へのATM操作説明などである。当初、横浜銀行がイトーヨーカ堂店内にあるということを顧客が認知していなかったため、集客力が弱く困難を伴ったが、現在はATMの取引は1日2000人、来客数は1日80~100人となっている。インスタブランチの特徴は、顧客が気軽に銀行へ足を運んでくれることにあるという。来店者は、横浜銀行の顧客だけではなく、新規顧客も多く、買い物ついでに、という顧客ニーズを捉えている。

15時を過ぎても顧客は通帳の更新、公共債、投資信託を購入するために訪れる。また、仕事で夜遅くしか来店できない顧客は、住宅ローン借換の書類の受け渡しを出張所で行うこともでき、働く人々の強い見方となっている。

大和オークシティ出張所が混雑する時間帯は、昼食を買い求める顧客が来店する12時前後、振込み時間の関係から15時、勤め帰りである17時、時間外手数料の関係から18時となっている。ただし18時以降は閑散としているという。横浜銀行がキャンペーンを行うときは、ATMに並んだ顧客に宣伝を行い、需要を喚起することもある。

## おわりに

横浜銀行は設立当初、「公共的性格と堅実経営に徹する」という経営理念から発展してきたが、1980年代の国際的業務を始めとする経営の多角化によって「都銀化」していったともいわれた。しかし、1990年代には地元回帰への方針を横浜銀行は打ち出し、地域への浸透を如何に行っていくのか、という経営課題に直面した。こうした中で、リテール戦略の要として店舗が大きくクローズアップされた。従来のフルバンキング店舗では、融資、渉外機能を有しているため店舗に顧客を誘致する必要性は

それほど重視されない。

しかし、リテール特化型店舗は顧客を誘致しなければならないという点で本質的に異なる。横浜銀行は、この課題を克服するためインスタブランチストアやインスタブランチを展開した。この二つの店舗形態は、湘南桂台支店、大和オークシティ出張所のケースで見れば、通常の店舗形態よりも明らかに集客力がある。

1990年代後半、IT技術の進歩により、店舗の存在そのものに疑問が向けられた時期もあった。金融機関の選択肢としてはダイレクトチャネルによる販売の向上とコストの低減というリテール戦略も考えられたであろう。しかし、横浜銀行は店舗やATMを通じて、リテール顧客の側(そば)に存在する地域金融機関であるということを目指してきた。

現在、規制緩和によって、保険、信託などの多様な金融商品が銀行店舗で販売され、店舗戦略の重要性がさらに増しつつある。多くの金融機関は、「個人顧客を囲い込む」という戦略課題のもと試行錯誤している。

横浜銀行は、営業体制を見直し、インスタブランチストア、インスタブランチを始めとするユニークなリテール戦略を行うことで、メガバンクにはない店舗網を構築しつつある一方で、徹底的なコスト削減に取り組み、収益性の高い銀行に生まれ変わった。大手に負けない店舗網を構築しつつ、収益性を高める横浜銀行の経営スタイルに学ぶべきことは多い。

## 参考資料

- ・横浜銀行『横浜銀行六十年史』1980年。
- ・横浜銀行ディスクロージャー誌、ミニ・ディスクロージャー誌、有価証券報告書の各年度。

横浜銀行本店ビルと入口付近



### 米銀の店舗戦略 - 1

#### ～店舗数増加の背景と今後の展開～

永井 敏彦

#### 要旨

- ・ 米国の商業銀行数は84年をピークに減少しているが、店舗数は逆に一貫して増えている。大手銀行が他行買収による店舗獲得・店舗統廃合を比較的指向しているのに対し、中小銀行では自ら支店を新設するケースが多い。
- ・ 一部米銀は、単に店舗を増設するだけでなく、都市部を中心に顧客の「相談の場」としての機能を重視した新型店舗を打ち出している。

#### 何故米銀の店舗戦略か

05年1月にロサンゼルス、サンフランシスコ、ニューヨーク、セントルイスの4都市を訪問し、米銀を対象に、店舗・チャネルを中心とした個人リテール戦略に関するヒアリング調査を実施した。その目的は、同時に行っている邦銀の店舗・チャネル戦略調査とともに、金融機関の店舗戦略の将来像を描くための情報収集である。

本稿は、全米の銀行店舗の動向に関する簡単な説明であり、次回以降、個別訪問先の店舗戦略を紹介する。

もちろん、個々の米銀の戦略を単純に模倣することは、適切とはいえない。ここ数年間に日米の多くの金融機関を訪問して感じているのは、置かれた環境や業態の違いによる各行の個別性が意外に強く、最大の関心事、意識している競争相手、具体的な戦略展開が千差万別なことである。

さらに日米の国情の違いにより、銀行の経営環境について同じ土俵で論じることには無理がある。その例として第一にあげられるのは、両国の人口増加力の違いによるリテール金融市場の拡大

力の格差である。我が国では、出生率が人口減少の加速を懸念させる1.2台まで低下した。これに対して米国では、出生率が2.0を上回り、かつ毎年70万人前後の移民が流入している。人口増加が著しい地域は銀行にとって戦略上重要であり、大銀行を中心に、こうした地域への集中的出店が行われている。

第二に、米国では小切手が幅広く活用されていることである。日本の銀行であれば通常のサービスである各種支払の預金口座自動引き落としは、限定的にしか取り扱われていない。クレジットカードやインターネット決済の普及により、小切手による支払の割合は低下しているが、それでも小切手利用が個人の支払手段のなかで相当部分を占めているのが実情である。小切手の取り立てや現金化は人手を介するものであり、顧客をATMに誘導するわけにはいかない。つまり米銀では、テラーが処理する取引の割合が邦銀よりも高く、有人店舗がより必要なものになっている。

第三に、先の二つほど構造的なものではなく、両国の金融市場の特性やここ数年の金利環境の違いを反映したもの

とみられるが、預金獲得に対するインセンティブの強弱である。日本では、資金運用難や低預貸率を背景に、預金獲得を目標を掲げて積極的に推進する銀行が少なくなった。これに対して米国では、長短金利差が日本と比較しても厚い時期が続いたため、低金利で調達した預金を国債やMBS(住宅ローン担保証券)で運用しただけでも、少なからぬ利鞘が確保できた。最近ではFRBの度重なる利上げにより、長短金利差が徐々に縮小し、以前ほどの好環境を享受できなくなった。しかし少なくともここ数年間、米銀は低コストの預金獲得の拠点として、支店の役割をかなり重視していた。

こうした国情の違いにもかかわらず、米銀がどのような店舗・チャンネル戦略を展開しているか情報収集のうえ整理することは意義深いと考える。何故なら、銀行が経営環境の変化に対して適切かつ機敏に反応することの重要性は、万国共通だからである。

わが国では、04年12月に金融庁が「金融改革プログラム」を公表したが、そ

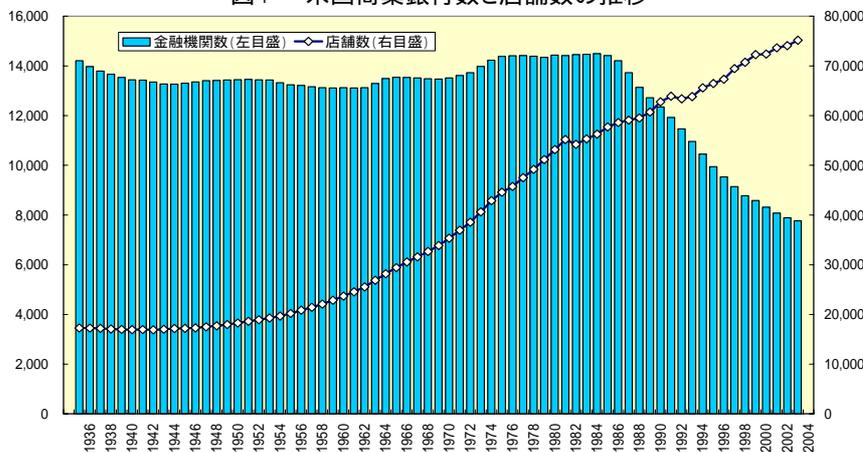
の中身を見ると、利用者ニーズの重視やITの戦略的活用等、米国・英国を意識したとみられる今後の金融機関のあり方が示されていた。但しこのプログラムが、官主導ではない民の力の重要性を説いている以上、具体的な将来像を描くのは各銀行自身である。つまり、各銀行の独自戦略がこれまで以上に問われるようになった。こうした局面を迎えるにあたり、米銀の店舗戦略は先事例として参考になる。何故なら米銀が今展開している戦略は、規制緩和による競争激化やインターネット・バンキングの普及など、90年代後半以降の多様かつ足早な環境変化が引き金になっているからである。

### 減少する銀行数と増加する店舗数

米国の多くの州では、20世紀初頭までは規制により銀行は支店展開が禁じられており、1銀行1本店の原則が貫かれていた。その後徐々に支店展開が認められるようになったが、これは同一州内に限定されたもので、90年代になるまでは、州際規制により、州を越えた支店展開には厳しい制約が課せられていた。

しかし94年にリーグル・ニール州際銀行支店設置効率化法が制定され、97年7月以降銀行が他州の銀行を買収して支店とすることが認められてから、特に大手銀行はこ

図1 米国商業銀行数と店舗数の推移



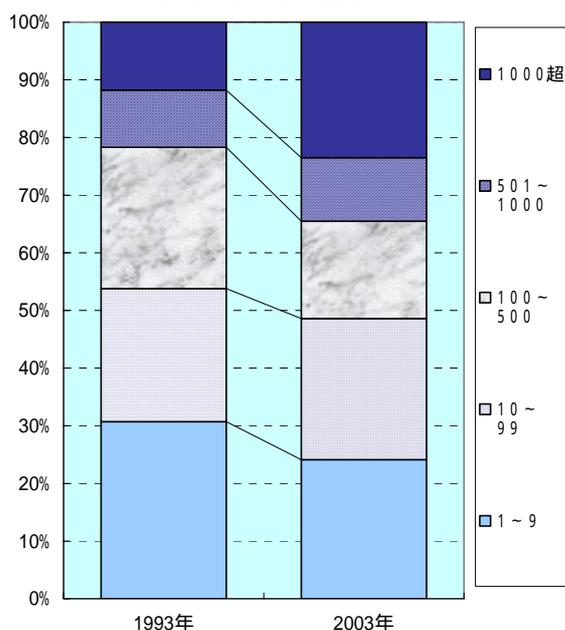
資料: FDIC

ぞって州を越えたM & Aによる支店ネットワークの拡大に乗り出した。

図1のとおり、米国の商業銀行数は60年代中旬以降緩やかに増加したが、ピークの14,496を記録した84年以降減少に転じ、03年には7,769と過去20年間に半減した。一方この間、店舗数は右肩上がりの増加であった。

銀行数が減少したのは、合併数と破綻数の合計が新設数を上回ったためである。まず新設をみると、毎年100~200件ほど新たな銀行の起業がみられた。一方合併は、80年代後半から90年代にかけて毎年500件前後あり、最近でも年300件程度みられた。また破綻は、80年代後半から93年にかけて毎年100~200件発生していたが、最近ではかなり少なくなった。なお銀行数の増減を資産規模別にみると、減少は資産規模が小さなクラスに多く、逆に資産規模100億ドル以上のクラスの数は増えている。

図2 米国商業銀行の規模別支店数シェア



資料:FDIC

次に支店数の増加について、銀行の規模(保有支店数)による違いをみてみたい。図2によれば、支店数が多い銀行がますます支店網を拡充していることがわかる。この点について、ニューヨーク連銀が別途実施した調査の結果に基づいて説明すれば、大銀行(注1)の支店数増加は他行買収によるところが大きく、買収によらない支店新設は統廃合よりも少なかった。つまり全銀行の支店数増加は、中小銀行の支店新設によるものであった。

(注1)ここでの「大銀行」とは、総資産規模100億ドル(約1兆円)以上の銀行を意味している。

大銀行が買収を指向した主な理由は、次の三点である。短期間での効率的な規模拡大が可能であり、個々の支店新設ではスピード感のある拡大力が確保できない。既存店舗の統廃合により経営の効率化を図れる。顧客基盤を最初から構築する必要がない。

一方中小銀行が支店新設を指向した主な理由は、次の三点である。最適の場所へのピンポイント的な設置ができる。買収のように、異なる銀行のカルチャーを融合させるためにエネルギーを費やす必要がない。他行買収のための資金調達力が十分ではない。

こうした、中小銀行の支店新設と大銀行の他行買収・支店統廃合という構造のもとで、米銀の支店数は全体として増加してきた。しかし、今後銀行が従来のようなペースで支店増設を続けるかどうかについては、最近の銀行を取り巻く環

境変化を踏まえて、慎重にみていく必要がある。

専門機関の試算によれば(注2)、米銀全体の店舗での各種業務取引件数は、03年の120億件から10年には80億件へと減少する。ATMやインターネットでの取引が増加するからである。また筆者が訪問した米銀では、店舗内の顧客相談カウンターを充実させているところが多く、面談相手の多くは、対顧客相談機能の充実やクロスセリングの重要性を説いていた。つまり支店は引き続き「お金に関する用件を処理する場」でありながらも、その色彩を少しずつ薄め、「相談の場」としての機能がより期待されるようになってきている。従って今後米銀が、店舗戦略の重点を、支店網の拡充による顧客の利便性向上から、顧客の様々なニーズに応えるための店舗機能の見直しに移す可能性は、十分にある。

(注2)米国の金融機関関連のコンサルティング会社 Celent Communications の調査結果

### 最近都市部でみられるユニークな戦略

最近ニューヨークを舞台に、ユニークな店舗戦略を展開している銀行がみられるようになった。ヒアリング訪問が実現しなかったが、最近注目されている銀行を二つ紹介したい。

ワシントン・ミューチュアル(通称 WaMu: ワミュ)は、独自の顧客対応スタイルでメガバンクに挑んでいる。WaMu が最近新設している店舗のコンセプトは、人間味のある温かさであり、コンシェルジェ(案内担当)が顧客の要望を受けて素早く担当者に案内し、顧客は対面式カウ

ターで専門知識を有する職員と様々な相談ができる。親子の来店客のため、子供の遊び場も準備されている。特にメガバンクでは、コスト削減を優先することから支店での顧客対応が機械的になりがちである。WaMu はこうした対応を嫌う人々をうまく惹きつけている。



WaMu(ニューヨークのマンハッタン)の店舗はガラス張りで、洒落た内装が外からよく見える。

コマースバンクは、小売業の発想を経営の基本に据えており、顧客指向を徹底している。米銀では異例の週7日営業が行われており、平日の営業時間も7時半から20時までと長い。米国では通常小銭の両替は有料であり(スーパー等で)、銀行は小銭を取り扱わないが、同行の店舗内では小銭計算機の利用(無料)や小銭預金が可能である。預金金利は他行よりも低い、顧客にとっての利便性が高いため、預金残高が順調に伸びている。



コマースバンク(ニューヨークのマンハッタン)の店舗内は、日曜日でも顧客数が多かった。