

輝ける青春

代表取締役社長 大多和 巖

暮れの日曜日、イタリア映画「輝ける青春」を観た。2003年の第56回カンヌ国際映画祭・ある視点部門で上映され、6時間6分というけた外れの上映時間にもかかわらず圧倒的な感動と支持を得てグランプリを受賞した、とある。この映画はイタリアのごく普通の中流家庭の40年間近くにわたるさまざまな愛、試練、挫折、感動がイタリア現代史の流れの中で淡々と描かれていく。物語は1966年に始まり2003年で終わるが、当方が学校を卒業して社会人となったのが正にこの年、いろいろな思いに耽り、ひとつの時代を生きたな、との感慨を抱いているうちに、時間があっという間に過ぎてしまった。

商売半ばに癌で早世してしまう父親、家庭と教師を両立させる素敵な母親、長男は非人道的な拘束療法の改革に身を投じる精神科医に、次男は兄のように強く生きられない繊細な感情の持ち主で、結局自分を追い詰めて自ら命を絶ってしまう。長女は検事となって公害問題に取り組み、末っ子の次女は後にイタリア銀行の幹部となる長男の親友と結婚した。66年、フィレンツェの大洪水の復興活動の中で知り合い結婚して娘をもうける長男の妻は、やがて愛する全てを捨てて「赤い旅団」のテロ活動にのめり込んで行く...これらの家族にそれぞれのパートナー、友人が絡み、愛の喜びと苦悩にあふれた人生の様子がゆったりと丁寧に映し出され、その中で20世紀後半のイタリア社会が浮き彫りにされてくる。学生運動、労働争議、公害問題、医療制度、汚職、マフィアとの癒着をはじめとする政治的腐敗等々、我が国との類似点も多く妙に同時代を生きた臨場感がある。

それにしても1960年代から70年代にかけて先進資本主義国の青年、若者が経験したあの熱気は何だったんだろう。第2次世界大戦後の復興と繁栄の中で生まれてきた社会の矛盾、格差、差別の中で、社会主義、共産主義に人類の理想郷を夢見たのか...しかし、1989年にベルリンの壁が崩壊し、91年にはソビエト連邦も消滅してしまった。

世界はその後イデオロギーの対立に代わって、民族・人種・宗教の対立の構図がエスカレートしていく。IT技術の飛躍的發展は技術革新、新製品開発を伴い人々の生活を大きく変化させ、米国のプレゼンスが強まり、中国の目覚ましい経済発展もあって経済は一段とグローバル化する。

我が国もバブル崩壊からもう10年以上が経過した。金融機関の不良債権処理もようやく峠を越え企業業績も急速に回復して景気は明るさを取り戻しつつあるし、延々と続いた超低金利もようやく出口論議が賑やかになってきた。あと一歩である。しかしながら一方で、地球温暖化、環境汚染・破壊の問題が深刻となり、持続可能な社会、自然との共生が叫ばれ企業もCSRを標榜せざるを得なくなってきた。加えて、今後一段と高齢化が進み、人口減少の世界に入っていく。それにしては、我が国では青年、若者が、右でもいい、左でもいい、一体いつ頃からなのか、とにかく騒がなくなってしまった。年金、医療、教育、環境、外交等々、どれを取っても彼らの世代の将来に直接かかわる重要な問題ばかりである筈なのに、である。大いに声を出して、より良い国にしなければならない。明るい未来を展望するのが青年、若者の特権である。40年後には、どんな「輝ける青春」が描かれるのだろうか？

情勢判断

国内経済金融

06 年中は景気拡大が継続、量的緩和政策は 4～6 月期に解除へ

南 武志

要旨

好調な企業業績を背景に設備投資・雇用の拡大が始まっており、民間最終需要の自律的回復プロセスが強まりを見せている。また、海外経済の順調な成長により輸出数量は増加基調となっている。06 年もこうした景気拡大は持続すると予想。また、06 年春には消費者物価の前年比プラス状態が継続し、日本銀行は量的緩和政策の枠組み解除を実施すると見るが、政策金利をプラスに引き上げるまでにはまだ時間がかかるだろう。

マーケットでは、株価は年初来高値を更新したが、長期金利は 1.5% を中心レンジとする展開となった。為替レート(対ドル)は 1 ドル = 120 円台前半まで円安が進行した後、急速に円高方向に振れる等、やや荒っぽい展開となった。

図表1. 金利・為替・株価の予想水準

年/月 項目	2005年	2006年				
	12月 (実績)	3月 (予想)	6月 (予想)	9月 (予想)	12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) (%)	0.0900	0.09～0.15	0.10～0.17	0.10～0.17	0.10～0.17	
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 (%)	1.530	1.40～1.80	1.50～1.90	1.50～2.00	1.50～2.00	
為替レート	対ドル (円/ドル)	115.68	112～122	110～120	105～115	105～115
	対ユーロ (円/ユーロ)	138.94	135～145	130～140	130～140	130～140
日経平均株価 (円)	15,173	15,750±500	16,000±500	16,250±500	16,500±500	

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

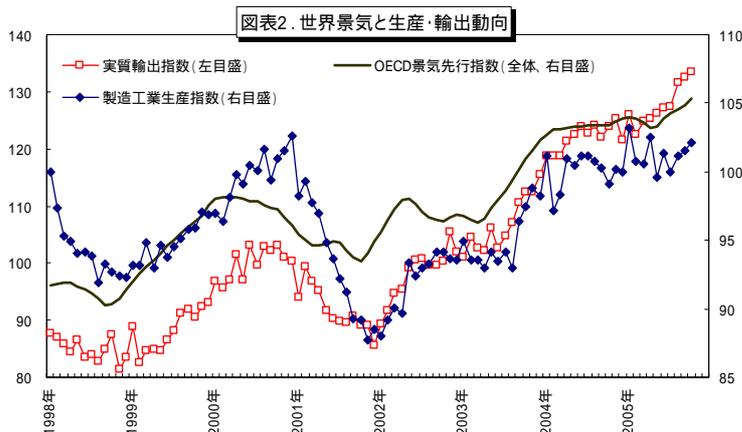
(注)実績は05年12月16日時点。

05 年の経済・金融情勢を振り返る

04 年後半には輸出の伸び悩みに加えて、主に天候要因などにより民間消費にブレーキがかかったことで、景気拡大が一時的にストップする事態(いわゆる景気の踊り場)に陥っていた。しかし、05 年に入ると民間消費の反動増が見られたほか、企業部門では堅調な企業業績を背景に、これまでの減量経営から、慎重ながらも前向きなスタンスへの変更が見られた。これにより、企業設備投資の他、賃金上昇を伴った雇用増がもたらされ、民間消費は恒常的に増加し始めた。つまり、今回の景気回復局面でようやく本来の主役である民間最終需要の自律

的回復プロセスが始まったのである。加えて、年央には輸出鈍化の主因であった世界的なハイテク関連財の生産・在庫調整が終了し、出荷が増加し始めた他、同じく 04 年後半以降減少していた中国向け輸出も増加に転じている。このように景気も夏場には踊り場を脱出し、その後も景気拡大が継続している。

株価に関しては、景気情勢を反映して年初から全般的に上値の重い展開が続いた。5 月には中国で反日デモが広がり、大きく調整する場面もあったが、その後は先行き景気回復期待から上昇基調となった。この動きを更に加速させたのが、「郵政民営化法案



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

「廃案・衆院解散・総選挙突入」という政治イベントであった。市場では当初から与党勝利を見込んでいたが、予想外の圧勝という結果に対して、折からのデフレ脱却期待とともに、小泉流構造改革が進展することで内需主導での景気拡大が広がることを期待し、株価は更に上伸した。なお、05年中はいくつもの企業買収を巡るニュースが話題になる等、「企業はだれのものか」「企業価値の向上に何が必要か」などの問題意識が改めて問われていた。また、企業買収への対抗策として配当性向を高める動きも見られ、高配当企業への投資も人気を集めた。

一方、長期金利（10年国債利回り）に関しては、年前半までは景気停滞の影響もあり、1.2%割れとなる場面もあった。しかし、年後半には景気再浮上・株価上伸・デフレ脱却などを背景に日銀による量的緩和政策解除の思惑が高まり、中短期ゾーン主導での金利上昇が引き起こされた。一方で、政府・与党から日銀に対する政策変更への牽制や06年度にかけて物価上昇圧力は高くないとの見方や、政府による国債管理政策の強化など、長期金利には再度

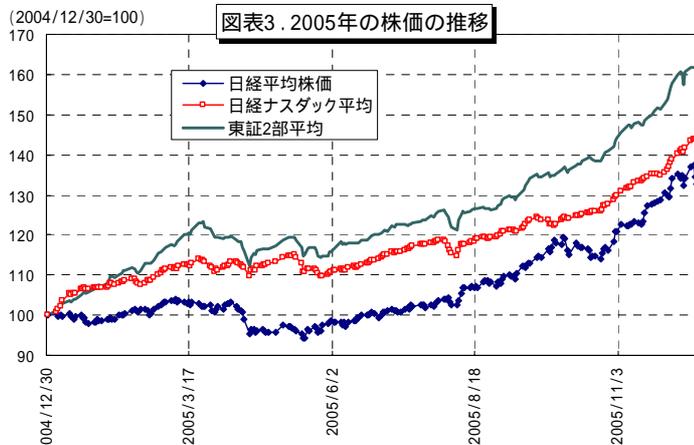
抑制する力が働いている。年末にかけては1.5%を中心とした展開となっており、上昇局面入りは先送りされている。

為替レートは、年初は1ドル=100円割れも想定される状況であったが、その後は米国金利先高観による日米金利格差拡大予想を根拠に、緩やかに円安が進行した。一方、

04年後半にかけて上昇していたユーロは、05年に入ると一転、弱含んだものの、年後半になるとECBによる利上げ意欲が表明されたこともあり円に対して上昇した。ちなみに、実質実効レートという観点から円レートを見ると、過去20年間で最も減価されている状況となっている。その他、人民元が管理フロート制へ移行、非常に緩やかなペースだが増価し続けている。

国内景気:現状・展望

冒頭で触れたように、日本経済の足腰が非常に強固なものになっている。7~9月期のGDP2次速報（2次QE）によると、実質成長率は前期比+0.2%（同年率+1.0%）と、1次速報から下方修正されたものの、その要



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

因が民間在庫の大幅減であり、そのこと事態は在庫調整の順調な進展を意味しており、将来的な生産拡大（＝景気拡大）を予想させる内容であった。なお、推計方法の一部変更に伴い、民間設備投資や民間在庫品増加など投資系列の水準が下方修正されたが、それまでの増勢基調が変化したわけでない。

一方で、7～9月期の法人企業統計季報、12月短観からは今後の課題も浮き彫りになった。それは、投入コスト上昇分の価格転嫁が実現できている製造業素材業種では比較的増益率も高く、業況感の改善度合いも大きいのにに対し、それが実現できていない同加工業種や非製造業では増益幅が小さい、もしくは減益しており、かつ業況感の改善も小さくなっていることである。素原材料など変動費の上昇に加え、足許では人件費など固定費も増加する傾向にある。そのため、利益確保のためには価格転嫁の本格化が不可避となっている。これらはデフレ脱却の行方とも密接な関係があるだけに、今後の動向に注意していく必要がある。

その他、月次指標などからも概ね景気拡大継続が読み取れるが、設備投資の先行指標（機械受注や資本財出荷など）が足許でやや弱い動きをしていることは注意していく必要がある。ただし、設備投資環境の良好さからすれば、下方屈折のリスクは小さいと判断しているが、06年初にはGDPベースの設備投資がやや鈍化する可能性もあるだろう。

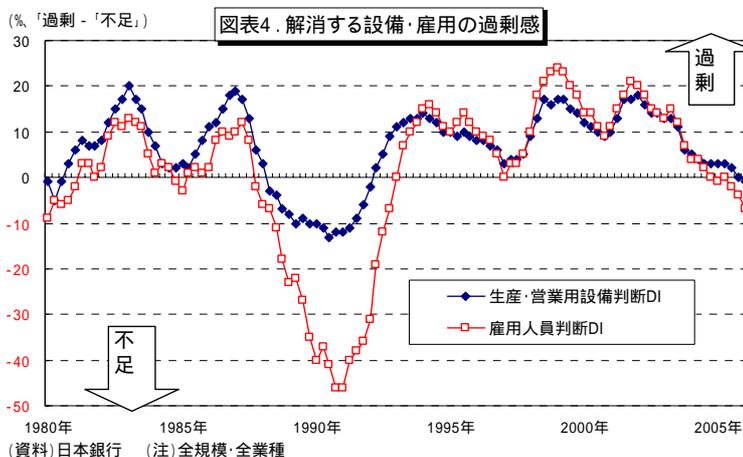
以上、景気の拡大スピードは大きく加速しているわけではないが、着実に潜在成長

率を上回る息の長い経済成長を持続しており、先行きに関してもそれを阻害するような材料は特に見当たらない。2次QE発表後に経済見通しを主に足許の水準調整により改訂したが、05年度+2.9%成長、06年度+2.0%成長と前回11月公表の数字から微修正に留めている。

また、物価に関しては、11月分の消費者物価（全国、生鮮食品を除く総合）から前年比プラスとなることが見込まれている。一時的・政策的な要因を除く部分でも下げ止まっている状況である。先行き暫くは小幅なプラス状態が続く可能性が高い。しかし、原油価格が現状程度に留まれば、06年度に入ってから物価押し上げ効果は大きく軽減される他、電力料金・医療費などが値下がりする公算が高い。06年度には物価上昇率が加速的に高まるように見通せるわけではない。

金融政策の動向・見通し

現行の量的緩和政策の解除に関して、政府・与党と日本銀行との間で意見が対立している。日銀は消費者物価の前年比上昇率が安定的にプラスで推移し、先行きもその状況が続くことが見通せる状況を「デフレ



脱却」とし、その時点で速やかに量的緩和解除に踏みきる意向である。一方、量的緩和政策の解除は時期尚早とする政府・与党サイドは、たかだか 1%未滿のインフレ率では今後の展開次第では再びマイナスになる可能性があることや、ホームメイドインフレを示す GDP デフレーターは依然として大きな下落が続いている点を重視し、デフレ脱却が実現できるまでは現行の政策を粘り強く続けて欲しいとの要請を行っている。01 年 3 月の量的緩和政策導入時には、消費者物価（全国、生鮮食品を除く総合）の前年比上昇率が安定的にゼロ%になるまで続けるというコミットメントをしたが、そもそもその基準は妥当であったのか、ということが問われているのである。

一般的には消費者物価前年比が+1%に満たない状況はデフレ警戒水域であることなどを踏まえれば、金融政策の正常化に取り掛かる時期ではないと見るが、既に解除の意向を宣言している以上、実際に 06 年 4～6 月期には量的緩和政策を解除する可能性は依然高いと言える。一方で、その後の金融政策については政府の意向も十分組み入れたものにならざるを得ないだろう。消費者物価上昇率がある程度のプラス幅を確保するまではゼロ金利政策を続けることや、

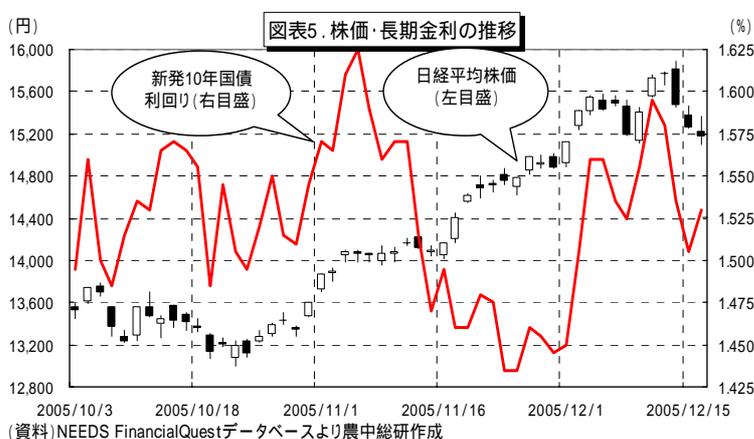
現行 1 兆 2,000 億円の国債買入オペは当面継続し、日銀当座預金残高の減額は緩慢なペースで行わざるを得ないだろう。

市場動向:現状・見通し・注目点

11 月末にはザラ場で日経平均株価が 15,000 円台を付けるなど、株価は中旬まで堅調に推移。一方、長期金利（新発 10 年国債利回り）は 1.5%台前半を中心としたボックス相場となっている。為替レートは 1 ドル = 120 円台前半まで円安が進行した後、急速に円高方向への揺れ戻しが入った。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

長期金利は 11 月下旬にかけて、06 年春と考えられていた量的緩和政策解除の時期が後ズレするとの思惑が浮上する中、1.4%台前半まで低下する場面もあった。しかし、株価が節目の 15,000 円台を回復し、その後も急ピッチで上伸したこともあり、長期金利は再度反転し、1.6%まで上昇した。ただし、12 月は償還も多く、その手当てに向けた需要が見込まれること、小泉首相が 06 年度の新規発行債を 30 兆円以下に抑えたい意向を示したこと、買入消却（バイバック）



を活用して発行残高削減を実施すること、など政府による国債管理政策への評価もあり、それ以上の金利上昇は進行せず、1.5%台でのみあい相場となっている。

もちろん、先行きも景気拡大が想定されること、近い将来の物価下落が終わり、06 年

春にも日銀が量的緩和策からの政策変更の意志を固めていること、など、長期金利にとっては上昇圧力が高い状態であるのに対し、実際には長期金利は1%台半ばでの展開が続いており、明らかに低い水準であるとも言える。米国など先進国の債券市場では長期金利の抑制された状況が常態化しているが、日本でも景気回復と長期金利上昇が必ずしもリンクしていない。

しかしながら、先行きも景気拡大が継続することにより、長期金利に対して多少ながらも上昇圧力がかかると見る。もちろん、06年度にかけても物価上昇率は抑えられた状態であるといえ、当面は政策金利のゼロ金利状態は続くと思われる。つまり、長期金利の水準は上昇するが、上昇局面入りするのではなく、レンジの上方シフトに限定されるだろう。06年中も概ね1%台後半での展開を予想する。

株式市場

株価は11月上旬に日経平均株価は14,000円、同月末には15,000円を回復するなど12月中旬にかけて年初来高値を更新し続け、16,000円台に迫る勢いが見られた。基本的に貸出回復の兆しや設備投資需要拡大を受けた銀行株・機械株など内需関連株が中心となって相場全体を牽引する状況が続いているが、12月中旬には1ドル=120円台まで円安が進行したこともあり、出遅れ感の目立つハイテク関連株への物色も観察された。

ただし、その上昇ピッチが早かったこともあり、中旬以降には調整も見られた。これまでの上げ相場では外国人投資家の買いが目立ったが、今後もそうした資金が流入

してくるかどうか大いに注目される。

そのためには、少なくとも現在の増益基調は維持すべきであろうが、足許の投入コスト上昇により、価格転嫁は不可避な状況になりつつある。この実現の有無が今後の動向の鍵を握ると考えられる。

また、本邦企業のROA、ROEは国際的に比較すると低水準であり、経営努力によって資本効率を向上させる余地は十分ある。一方で、非金融法人部門の資金フローは依然として貯蓄超過状態にある。企業が資本効率を高めるためには、十分収益性の高い設備投資や事業展開が不可欠である。場合によってはM&Aによる事業取得も検討すべきであろう。

先行きの株価に関しても、基本的には比較的良好な内外経済環境が持続する中で、物色対象を循環させながら、引き続き底堅い展開が続くものと予想する。

為替市場

9月上旬以降、為替レートはほぼ一本調子で円安ドル高が進行、一時1ドル=121円台まで円が売られた。この円安進展は日米金利差が更に拡大するとの見通しに基づくものと見ていいだろう。

一方で、その後は急速に円高の巻き返しがあり、115円台まで戻している。この背景として指摘されていることは、13日のFOMCにおいて現状の米金融政策を「緩和的」とは見なさなくなり、利上げ最終局面に入ったとの見方が強まったこと、米国において海外子会社の利益を米国内の投資に振り向ける企業に限り今後1年間、税率を軽減することを認める「2004年雇用創出法」の期限切れ前の駆け込み送金の動きが一服

したこと、クリスマス休暇を前に大量に積み上がった円ショートポジションを一旦アンwindしていること、等である。

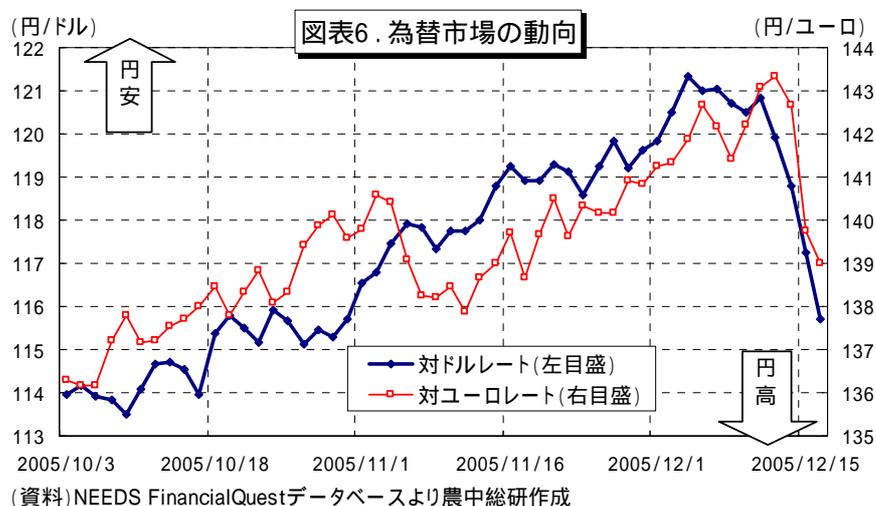
なお、米国内のインフレ圧力も、原油価格が8月末をピークに下落していることもあり、エネルギー価格高騰から来るインフレ懸念は解消される方向にあると見られるが、一方で堅調な景気動向を背景とするデマンドプル型のインフレ圧力が徐々に高まっていく可能性もある。前述の通り、日本では当分の間、政策金利のゼロ状態が続くと見られるため、日米金利差の拡大は米国金融政策次第であり、今後とも注目していく必要があるだろう。

それゆえ、先行きの対ドルレートは再びドル高方向に反転する可能性は残されているだろう。しかし、利上げ継続が予想されている次回1月のFOMC後に、打ち止め感が出れば、基調として円高ドル安になる可能性が高いだろう。

一方、対ユーロレートも同様に、1ユーロ = 143 円台まで円安が進展した後、急速に円高方向に振れている(139 円台)。円安の背景は12月1日に欧州中央銀行(ECB)は約5年ぶりに利上げを行ったことにあると

見るが、米国と異なり利上げ継続との見方は決して多くない。円の対ユーロレートは、当面140円/ユーロ絡みでの展開が続くと見る。

(2005.12.19 現在)



緩和的金融政策後の段階に移行したFRB

永井 敏彦

要旨

- FRBは12月13日のFOMCで、FFレート誘導水準を0.25%引き上げ4.25%とした。今回FOMCの声明文で資源需給の逼迫が指摘されたことから、利上げがしばらく続くという見方がある。一方で、前回まで使われていた「緩和的金融政策」という言葉が削除されたことから、金融政策は利上げの着地点を探る新たな段階に入ったという見方もある。
- コアインフレ率が高まる兆しをみせるなど、インフレに対する楽観ができる状態ではないが、既に利上げ効果も一部現れているとみられ、FRBは景気・物価動向を勘案しつつ、徐々に利上げ着地点のイメージを形成していくとみられる。

様変わりしたFOMC声明文

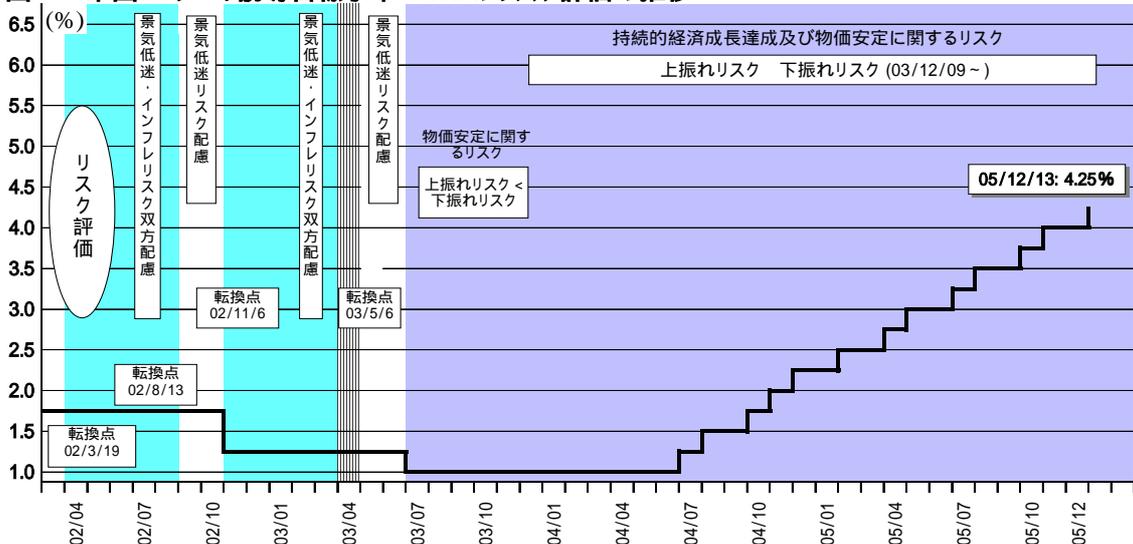
FRBは、12月13日のFOMCでFFレートの誘導目標水準を0.25%引き上げ4.25%とすることを決定した(図1)。04年6月30日以降、累計3.25%の利上げが実施された。

今回FOMC声明文の特徴は、今後の金融政策の方向性に関する表現が様変わりしたことである。利上げが開始となった04年6月30日から前回(05年11月1日)までは、持続的経済成長及び物価安定に関する上振れ・下振れリスクがほぼ等しいとしたうえで、「慎重に状況をみながら緩和的な金

融政策を解除することは可能である」という方向性が示されていた。今回はリスク・バランスがほぼ等しいという従来の見方を変更せずに、「今後利上げを続行する必要があるだろう」という表現を新たに採用した。

声明文中の経済情勢判断に関する表現は、以下のとおりである。「エネルギー価格高騰とハリケーン関連の混乱にもかかわらず、経済活動は底堅く拡大している。ここ数ヶ月の間にコアインフレ率は比較的低位で推移しており、長期的インフレ期待も引き続き抑制されている。しかしながら、資源(労働力・設備)利用度の上昇、さらにはエネ

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 (注) 〰〰〰は地政学上の不透明さを背景に評価を留保した時期

ルギー価格の高騰がインフレ圧力を高める可能性がある」。

この文面をみる限り、あとどのくらいの追加利上げが実施されるかの見通しは必ずしも明らかではなく、マーケットの見方も分かれている。利上げの打ち止めが近いとみている人は、「緩和的な金融政策」という言葉が削除されたことから、FRBが金融政策の現状を「中立」と判断するようになったという見方をしている。これに対して、今後しばらく利上げが続くとみている人は、「資源利用度の上昇」という言葉が新たに加わったことに着目し、需給逼迫によるインフレ圧力の高まりの可能性について言及している。

ところで、これまでのFOMC声明文・議事録、あるいは地区連銀経済報告の記述をみると、FRBはインフレ率について、

インフレ圧力（エネルギー・原材料価格や賃金の上昇度合い）、インフレ圧力の波及力（企業が原材料投入価格上昇分を製品・サービス価格に転嫁できる度合い）、長期的インフレ期待の三つの要因に分解し、現状では \uparrow が高まっているものの、 \uparrow が全面的に強いわけではなく、 \uparrow が抑制されている、と分析している。

これらの点についてやや詳細に立ち入ってみたい。 \uparrow については、原油価格は緩やかに低下してきたとはいえ、寒波の影響もあり高止まった状態であり、非鉄金属・建築資材価格の高騰もみられることから、足下では比較的強い圧力をもたらしている。

\uparrow については、運輸会社が燃料価格高騰分をサービス価格に転嫁している事例がしばしば指摘されているが、全般的には、価格転嫁力は地域や産業セクターによってまち

まちである。また \uparrow については、05年11月1日のFOMC議事録によれば、「金融市場が、FRBが追加利上げを続けるであろうと予測しているため、長期的インフレ期待が抑制されている」ということであった。このことは、05年9月から10月にかけてFRB要人によるインフレ警戒・利上げ継続示唆発言が相次いだことと整合的である。

現状のコアインフレ率は、このようなバランスのうえで安定した状態を維持しているわけであり、現時点での比較的低い上昇率が今後の物価安定を保証するわけではない。その意味で、今回FOMC声明文の表現については、先々の金融政策の自由度を狭めないような配慮がなされているのであろう。

ハリケーンの影響から脱却した景気・物価指標

05年8月にメキシコ湾岸を襲ったハリケーン「カトリーナ」は、甚大な被害をもたらしたうえにエネルギー価格高騰を加速させたことから、景気が腰折れするのではないかという懸念が生じた。実際に、一時的な生産の落ち込み、失業保険申請件数の増加、消費者心理の悪化がみられた。

しかし最近発表されている経済指標をみると、経済がハリケーンの影響からの立ち直りつつあることを示唆する内容のものが多し。

11月の非農業雇用者数は季調済前月比で21万5千人増加した。一方で、10月のデータは速報段階よりも1万2,000人下方修正されて+4万4,000人増加となったが、当初前月比減少と発表された9月のデータは、上方修正により+1万7,000人増加となった。ハリケーンは雇用に打撃を与えたものの、

結局雇用者数が減少した月はなかったことになる。

鉱工業生産指数は、9月に鉱業や石油産業の生産の落ち込みが大きく、季調済前月比で1.6%の低下となった。しかし10月に+1.3%、11月に+0.7%と順調な回復をみせた。

また一時大幅な落ち込みをみせた消費者心理も、エネルギー価格の低下を背景に回復に転じた。ミシガン大学調査の消費者センチメント指数は、9月に76.9、10月に74.2と、同時多発テロがあった01年9月の水準さえも下回った。しかし同指数は、11月に81.6、12月に88.7と上昇した。

一方で物価に目を転じると、11月の消費者物価はエネルギー価格下落を受けて季調済前月比0.6%の低下となった。ハリケーンの影響で一時的に低下した石油生産・精製活動が、持ち直したことを受けたものである。

一方でコアインフレ率は10月、11月ともに+0.2%の上昇となり、05年3月以来の上昇率を記録した。これは、最近の賃金上昇率が高まっていることを重ねてみると、やや気になる動きである。ここ1年ほどの間2%台後半でほぼ横ばいであった時間当たり賃金上昇率は、10

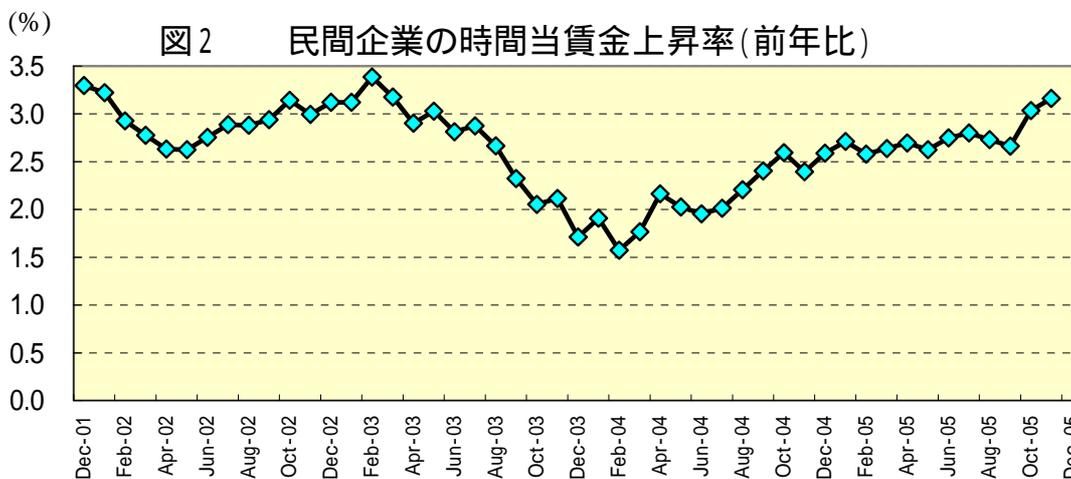
月以降3%を越え、高まる気配をみせている(図2)。

賃金上昇率は、幅広い産業で一様に高まっているわけではない。地区連銀経済報告でもしばしば指摘されているが、特定産業の熟練労働者の賃金上昇が目立っている。時間当たり賃金上昇率を業種別にみると、鉱業・通信・公益・金融の上昇率が特に高くなっている。12月13日のFOMC声明文に登場した「資源利用度の上昇」という言葉の意味には、こうした一部職種での労働需給逼迫も含まれているのではないかと思われる。

ハリケーンの被害に伴うインフレ圧力の高まりは一段落したが、ここ数ヶ月の統計は、物価動向に対して引き続き留意していく必要性を示唆している。また前述のとおり、足下で経済の好転を示す指標が増えているので、こうした状況はFRBの利上げ継続方針をサポートするであろう。

徐々に現れている金利上昇効果

しかし一方で、利上げ開始からほぼ1年半を経過して、金利上昇効果が経済に波及し始めたことも見逃せない。05年前半には、FRBの利上げにもかかわらず長期金利が



資料:米国労働省

あまり上昇せず、グリーンズパン議長もこのことを「謎」と表現していた。住宅ローンは長期固定金利が主体であったため、長期金利が上昇しなければ経済へのインパクトは小さいといわれてきた。

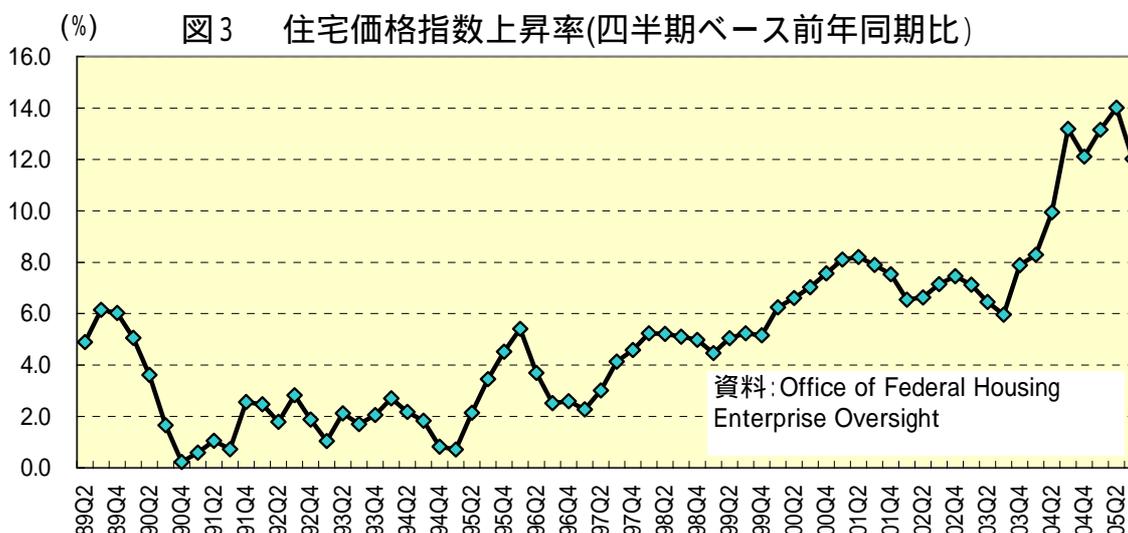
しかし05年6月に一時4%割れした10年国債利回りは、05年9月から10月にかけてのFRB要人によるインフレ警戒・利上げ継続示唆発言を契機に底上げされ、現在は4.5%前後で推移している。そして、30年固定の住宅ローン金利も6%を超えて上昇している。

こうした金利上昇が影響している可能性があるが、最近住宅市場にやや変調がみられる。10月の住宅着工件数は季調済前月比で5.6%減少の201万4千戸(年率換算値)となった。ハリケーン後の復興需要が発生している南部地域以外は全て、大幅な減少となった。一方05年7-9月期の住宅価格上昇率は、前年同期比+12.0%となり、同年4-6月期の+14.0%より若干勢いを緩めた(図3)。11月30日の地区連銀経済報告でも、「住宅建設・販売については、多くの地域で活動が緩やかに減速した。一部地域では在庫増加がみられた」という表現があ

った。なお通貨監督庁(OCC)等金融当局は、全米の金融機関に対して、住宅ローンの与信厳格化を求める通達を出す予定である。元本返済を先送りするなど、貸倒れリスクが高い融資を対象とし、住宅投資の加熱を防止することが狙いであるが、これも住宅ブームの沈静化を促すであろう。

加えて注目したいのは、消費者信用残高がここ数ヶ月伸びを鈍化させ、05年10月に季調済前月比で4.0%と減少に転じたことである。自動車ファイナンスカンパニーの新車ローン平均金利は03年平均で3.40%であったが、05年10月には6.13%まで上昇しており、こうしたローン金利上昇も一部影響しているのではないかと考えられる。

景気に中立的な政策金利の水準がどの程度かは必ずしも明らかではないが、このように金利上昇効果も一部現れているとみられる。従ってFRBは、持続的経済成長維持という政策目標実現のためにも、どのような条件を満たせば利上げが休止となるかの着地点のイメージを徐々に形成し、それを今後のFOMC声明文や議事録に表現していくであろう。(2005.12.19現在)



原油市況

原油価格は、11月上旬から中旬にかけて WTI（期近物）が 1 バレル = 56 台まで下落したものの、米国での寒波の影響から再上昇し 12 月初旬には再び 60 ドル台超となった。その後は在庫増と気温上昇観測から小反落し、60 ドル前後での動きが続いている。12 月 12 日の OPEC 総会では現行生産枠（日量 2800 万バレル）が据え置かれたが、先行き減産するとの見方もあり、当面は原油価格の高止まりが予想される。

米国経済

米国では、05 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率（改訂値）が前期比年率 4.3% と、速報値の同 3.8% から上方修正され、景気拡大が続いている。12 月のエコノミスト予想によれば、今後も 3% 台前半の経済成長が続くと見込まれている。ただしハリケーン後の復興需要の影響から 06 年 1～3 月期の成長率は押し上げられる見通し。一方、米政策金利は 12 月 13 日に 0.25% 引き上げられ 4.25% になったが、声明文から「緩和的な金融政策」という表現が削除されたことから利上げ打ち止めが接近してきたとの見方も浮上している。

国内経済

わが国では、企業部門の好調さが家計部門へ波及しており、緩やかに景気が回復している。7～9 月期の実質 GDP 成長率（2 次速報）は前期比 +0.2%（年率 +1.0%）と、1 次速報の同 +0.4%（年率 +1.7%）から下方修正された。足下 10 月の生産は、3 ヶ月連続のプラスとなり、11 月、12 月と上昇する見通し。また、設備投資は企業収益の改善を受け増加している。先行指標となる 10 月の機械受注は 2 ヶ月ぶりに増加した。雇用・所得環境の改善を背景に先行き消費拡大への期待などから消費者マインドも改善・向上している。

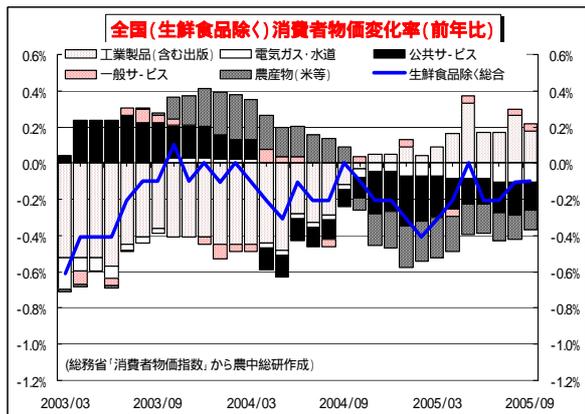
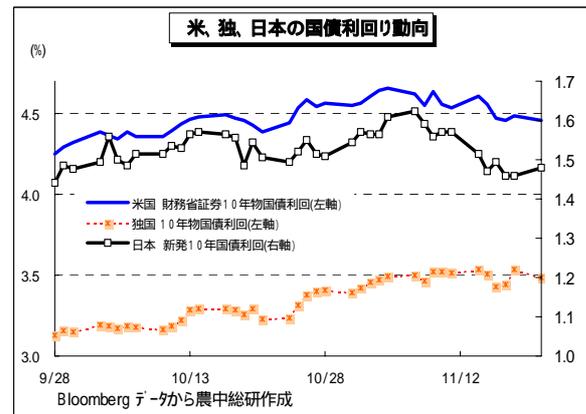
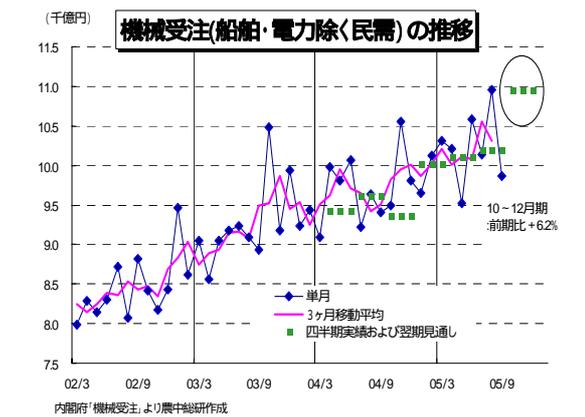
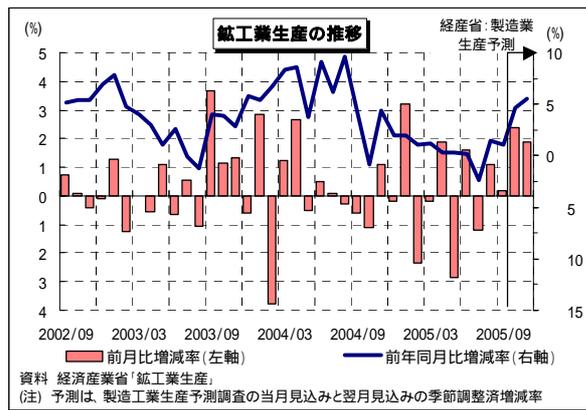
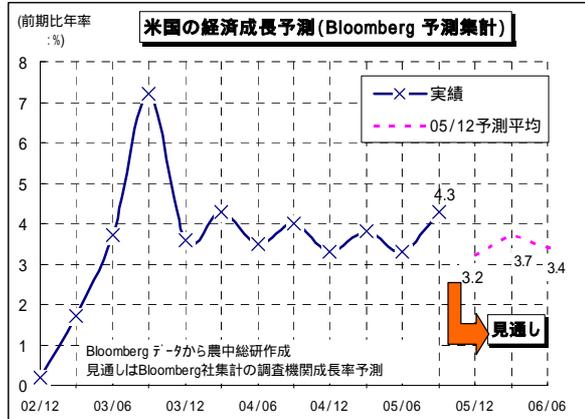
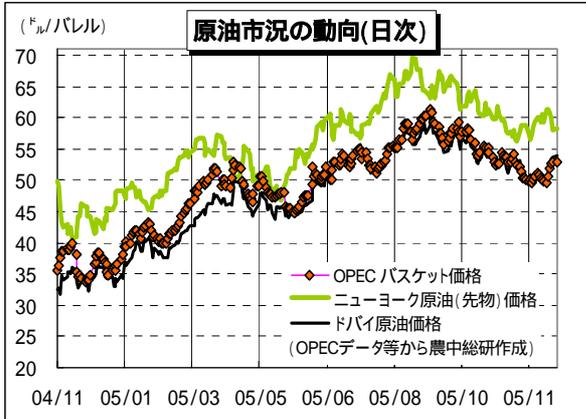
為替・金利・株価

外国為替市場では、米国の金利先高期待からドル高が急進し、12 月初旬には一時 1 ドル = 121 円を割り込む場面もあった。日本の長期金利の目安である新発 10 年国債利回りは 11 月中旬以降、政府・与党からの日銀の量的緩和政策解除を牽制する発言が相次ぎ、1.4% 台に低下。このところは 1.5% 台に小幅上昇して推移している。一方、消費者物価は前年比ゼロとなり、原油高に加え特殊要因の剥落から先行き上昇する見通し。日経平均株価は、国内景気回復や構造改革続行への期待感から続伸し、12 月 1 日には約 5 年ぶりに 1 万 5,000 円台を回復、年初来高値を更新した。

政府・日銀の景況判断

政府は 12 月の「月例経済報告」で景気判断を「緩やかに回復」と 4 ヶ月連続で据え置き。また日銀も 12 月の景況判断を「回復を続けている」と 3 ヶ月連続で据え置いた。

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)

狭まりつつある労働供給余地

田口 さつき

10月の有効求人倍率は0.98倍、日銀短観の12月調査の雇用判断DI(「過剰」-「不足」)は4と、各種の労働統計から労働市場の引き締まりを示唆している。10月の新規求人数は前年同月比+4.4%と、企業は雇用を拡大している。

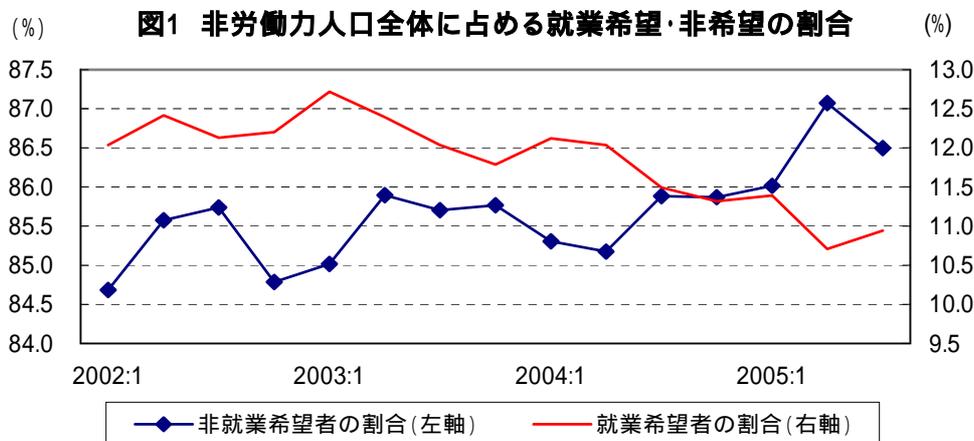
このように拡大している労働需要に対し、労働供給はどうなっているか見てみよう。まず完全失業者は、02年7~9月期をピークに減少傾向にあり、足元290万人前後で推移している。次に、15歳以上人口のうち、働いておらず、職探しもしていない人の総数である非労働力人口は、97年7~9月期から足元05年7~9月まで33四半期連続で前年同期比プラスだが、05年からプラス幅がゼロ近辺に縮小してきた。

この非労働力人口とは、勉強や家事などに専念している人々や定年退職してそのまま労働市場から去る人々などだけでなく、仕事が見つからないため職探しを断念した人々(求職意欲喪失者)を含む。この求職意欲喪失者は

労働条件の改善とともに労働市場に戻る可能性が高く、その動向は労働供給を考える上で注目に値する。

四半期ごとに発表される労働力調査の詳細結果(四半期になったのは02年から)は、非労働力人口に分類される人々に様々な質問をしている。最新データである7~9月期の同調査(11月発表)によると、非労働力人口のうち、就業希望者は前年同期比5.2%の488万人であり、04年7~9月期から減少傾向が明瞭となってきた。うち、求職意欲喪失者に相当する「適当な仕事がありそうにない」と答えた人々(以下、求職意欲喪失者とする)は173万人で、前年同期比1.7%であった。減少に向かったのは03年1~3月期と、就業希望者全体よりもはやい時期であり、条件があえば働くことのできる人々はすでに労働市場にもどっていると見られる。

一方、就業非希望者は同+1.0%で、四半期ごとの比較が可能になった03年1~3月期以来11期連続してプラスである。ここで、非労働



総務省「労働力調査:詳細結果」より農中総研作成

力人口に占める就業希望者、非希望者の割合を見ると、就業希望者は10.8%と03年1~3月期から低下している一方、非労働力人口に占める就業非希望者は86.5%と、足元上昇傾向にある(図1)。

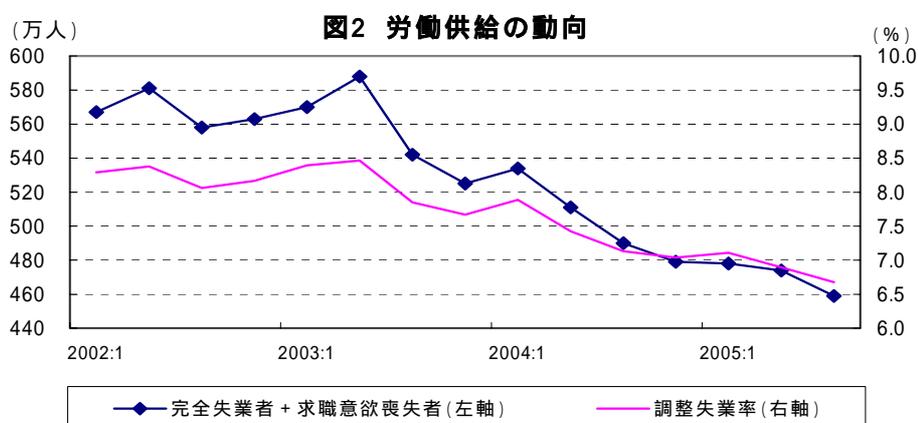
非労働力人口を年齢別に見ると、15~34歳、45~54歳の層において前年同期マイナスだが、子育て期にあたる35~44歳と退職者と思われる65歳以上の層で増加している。

これらからも、労働市場の改善により、求職意欲喪失者であった人々が労働市場に戻っている一方、子育てや年齢などなんらかの事情で働けない、あるいは、働く気のない人々が非労働力人口に占める割合が上昇していると見られる。

これは、一方で追加的な労働供給の余地が狭まりつつあることも示唆している。労働市場に参加可能な層として完全失業者に非労働力人口の求職意欲喪失者を加味した失業率を計算すると7~9月期で6.7%だった。依然高水準ではあるが、03年4~6月期のピーク時の8.5%に比べて1.8%pt低下している(図2)。

今後も、経済が拡大する一方、高齢化の進展による定年退職者の増加で、労働市場は逼迫すると見られる。現在企業が提示する条件

では就業を希望しない就業非希望者などを労働市場に向わすために、企業は就業条件をさらに改善せざるを得なくなると見られる。



総務省「労働力調査:詳細結果」より農中総研作成

調整失業率 = (完全失業者 + 求職意欲喪失者) ÷ (完全失業者 + 求職意欲喪失者 + 就業者) × 100

今月の焦点

国内経済金融

収益力向上は道半ばの大手金融グループの中間決算

鈴木 博

要旨

6大金融グループの2005年度中間決算は、中間純利益が前年同期比22倍に達する大幅増益となった。不良債権処理費用の減少が主因だが、合理化の進展で経費率の低下が続いている効果もある。しかし、業務粗利益(トップライン収益)は、役務取引等利益の増加等により減少傾向に歯止めがかかってきたものの、依然伸び悩んでいる。今後の収益力向上には、業務粗利益拡大が必要であり、それには米銀に比べて低水準にある貸出利鞘の改善、役務取引等利益など非金利収入の一層の増加、海外業務における収益拡大などが求められる。

大幅増益となった大手金融グループの中間決算

6大金融グループ(表1の注1参照)の2005年度中間決算は、6社合計の中間純利益が1兆7千億円強となり、前年同期比22倍の大幅増益となった。個社別でも、2005年10月に合併した三菱UFJフィナンシャルグループの中間純利益が、合併前の三菱東京フィナンシャルグループとUFJホールディングスを合計すると7118億円となり、トヨタ自動車を抜いて民間企業では日本最大となった。

表1 6大金融グループの2005年度中間決算
(単位: 億円)

	2005年度	2004年度	差異
業務粗利益	44634	43182	1452
資金利益	23294	24738	-1444
信託報酬	1882	2002	-120
役務取引等利益	11791	10222	1569
特定取引利益	1804	1734	70
その他業務利益	5863	4486	1377
営業経費	-21766	-21541	-225
その他経常損益	-2981	-15266	12285
経常利益	19887	6375	13512
中間純利益	17294	796	16498
(業務純益)	(22740)	(21317)	(1423)
(経費率)	(48.8)	(49.9)	(-1.1)
(不良債権処理費用)	(357)	(-13421)	(13778)

資料 各社中間決算短信・同説明資料

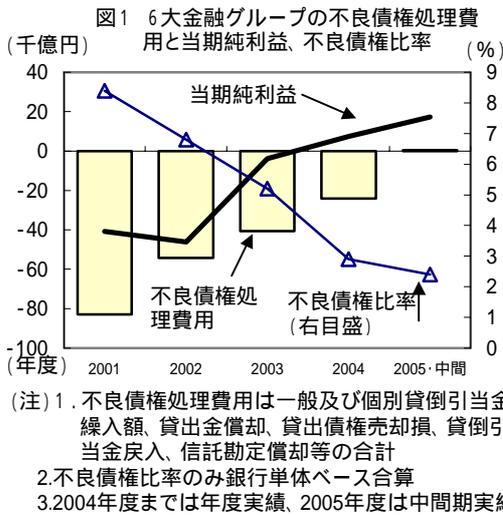
(注)1. 6大金融グループは、三菱UFJフィナンシャルグループ、みずほフィナンシャルグループ、三井住友フィナンシャルグループ、りそなホールディングス、三井ホールディングス、住友信託銀行の6社。上表数値は上記6社連結決算の合計(ただし、三菱UFJフィナンシャルグループは、旧三菱東京フィナンシャルグループと旧UFJホールディングスの合算)。

こうした収益回復傾向を背景に、これらの大手金融グループの株価は、2005年8月頃から上昇している。

不良債権処理費用減少や合理化効果を反映

大幅増益となった最大の要因は、表1にみられるように、不良債権処理費用が前年同期に約1兆3千億円の減益要因であったものが、若干のプラス要因(貸倒引当金の戻入益が費用負担を上回る)に転じたことである。これは、不良債権処理が進み、当該決算期に負担する不良債権処理費用が減少する一方で、過去に損失処理したものが貸出先の業績好転などから戻入益として計上されるようになったためである。特に、三菱UFJフィナンシャルグループについては、不良債権処理費用が前年同期には7542億円の減益要因であったものが、2005年中間期には2746億円の増益要因に転化している。

6大金融グループの不良債権処理費用は、図1のように年々減少傾向にあり、これとともに与信残高に占める不良債権比率も低下している。不良債権処理が決算の足かせとなる状況は、ほぼ解消されたということができよう。

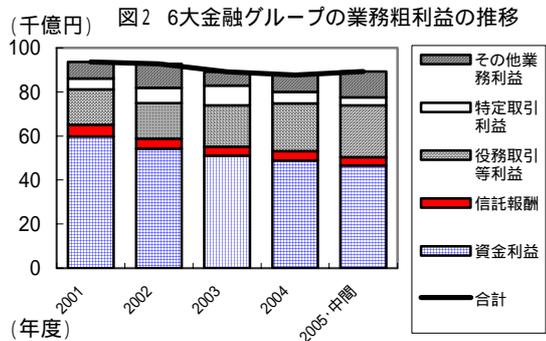


不良債権処理費用の減少とともに、収益回復傾向の下でも諸経費抑制が継続されていることの効果もある。邦銀は90年代後半から店舗や人員削減などを積極的に進め、営業経費を抑制してきた。諸経費抑制の動きは2005年度中間期においても継続されており、収益獲得のためにどれだけの経費を必要としたかを示す経費率（営業経費／業務粗利益）は、前年同期に比べて低下している（表1）。このため、業務純益の伸び率が高まっている。

伸び悩む業務粗利益

一般企業の売上高に相当する業務粗利益（トップライン収益）は、2005年度中間期は前年同期比3%の増加となった。これまでの減少傾向に歯止めがかかったものの、伸び率は低水準である（図2）。業務粗利益の内訳をみると、最大のシェアを占める資金利益は減少傾向にあるが、金融サービスの手数料に相当する役務取引等利益が大きく増えたほか、その他業務利益も増加した。資金利益の減少は、資金運用の中心である貸出金残高が減少を続けたほか、預貸金利

鞘も縮小したためである。一方、その他業務利益の増加は、外国為替の売買益やデリバティブ関連の売買益の増加などによるものである。



資料 各社決算短信・同説明資料
(注) 1. 2005年度中間期は年度換算のため2倍している

このように、最大のシェアを占める資金利益の減少が続いていることから、業務粗利益は依然伸び悩み状況にある。

増加を続ける役務取引等利益

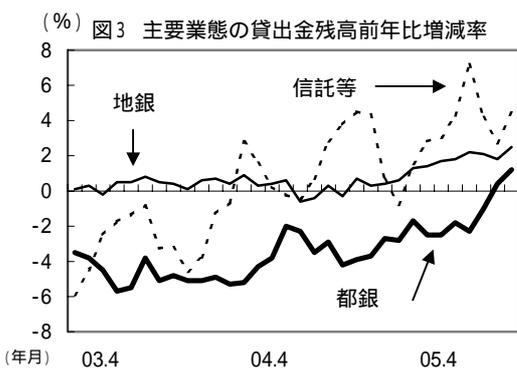
図2でもみられるように、ここ数年は役務取引等利益が増加傾向にあり、資金利益の落ち込みをカバーしている。これには、金融グループの中核をなす銀行子会社の手数料収入増加の寄与が大きく、投資信託や保険商品の窓販手数料の増加、シンジケートローン手数料の増加などがその要因である。また、役務取引等利益には、銀行子会社以外に証券子会社の各種手数料収益なども含まれており、株式等の受入手数料や引受手数料、M&A関連の手数料増加なども寄与している。

前記のように、資金利益が減少傾向を続けたこともあり、業務粗利益に占める役務取引等利益のシェアは高まっており、大手金融グループの2005年度中間決算では、6社合算でそのシェアは26%に達している。

増加に転じた銀行貸出

ここ数年の大手金融グループの決算では、業務粗利益が伸び悩むなかで、経営合理化による営業経費の削減によってある程度の業務純益が確保され、不良債権処理が進められてきた。不良債権処理費用が業務純益等を上回る場合には、赤字計上を余儀なくされたが、前記のように、不良債権処理にほぼ目途がついたことで、最終利益の黒字計上が定着してきた。今後増益基調を確かなものにしていくには、業務粗利益の拡大が必要であり、なかでも資金利益の増加が求められる。

資金運用の過半を占める貸出資産は、ここ数年減少を続けていたが、景気の回復傾向を反映してここにきて増加に転じている（図3）。貸出増加は、住宅ローンなどの個人向け貸出増加のほか、大都市圏でのビル建設増加などを背景にした不動産業向け貸出の増加、日系現地法人などに対する海外向け貸出の増加などによるものである。



資料 全銀協「全国銀行預金貸出金速報」

(注) 1. 貸出金は債権流動化額等の調整後残高

2. 信託等は信託7行と新生、あおぞら銀行の合計

資金利益の増加には貸出増加は追い風となるが、これとともに貸出利鞘の拡大が必要である。預貸金利鞘は2005年度中間期においても縮小しており、利鞘縮小傾向に歯

止めがかかっていない。

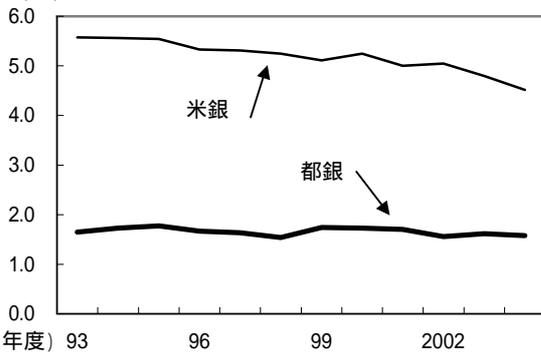
グローバル競争の下での経営課題

前記のように、不良債権処理の負担からほぼ脱却した大手金融グループの収益は、通常の営業活動から獲得される利益が、最終利益に反映されるようになってきている。しかし、通常の営業活動の収益力は、欧米の大手金融グループ、特に、米国の大手金融グループに比較すると、未だに低い。6大金融グループの2005年度中間期の加重平均ROA（中間純利益を期首・期末平均総資産で除したもの）は0.7%であるが、同じ期間の5大米銀^(注1)の加重平均ROAは1.3%であり、その差は大きい。グローバル競争下では、こうした収益格差を解消する努力が求められる。

日米の大手金融グループを比較した場合の収益格差の要因として次のような点があげられる。

第一は、運用資産の柱である貸出資産の利鞘の格差である。図4は日本の都銀と米国の商業銀行（総資産10億ドル以上）の預貸金利鞘を比べたものであるが、延滞率や貸倒率などを考慮しても両者の間には大きな差がある。こうした格差の原因は、貸出金の構成が、米銀の場合は個人に対する住宅ローンや消費者信用、スモールビジネス（零細企業）に対するものが多いのに対し、都銀の場合は、近年個人向け貸出が増加しているものの依然として企業向け貸出が中心であり、利鞘の薄い大企業や中堅企業向け貸出が存在することである。また、中小企業向け貸出においても、信用リスクに見合う貸出金利の設定が十分に浸透していないことなどにあるものと思われる。

図4 都銀と米銀の預貸金利鞘の推移



資料 全銀協「全国銀行財務諸表分析」、FDIC、Banking Statistics

(注) 1. 米銀は総資産10億ドル以上の米国商業銀行のもの

2. 米銀の貸出利回りと預金利回りは、当該期間の利息額を前記末と当期末の平均残高で除したものを使用

3. 米銀は暦年、都銀は年度

第二は、営業収益に占める手数料収入等の大きさである。日本の金融グループも、図2でみたように、業務粗利益に占める役務取引等利益のシェアが高まっており、金額そのものも増加しているが、日本の場合は金利収入(資金利益)が減少するなかで、手数料収入等のシェア上昇であるのに対して、米銀の場合は、金利収入が増加するなかで、これを上回って非金利収入が増加し、そのシェアを高めてきた。米銀の非金利収入の内容は、当座預金の口座管理手数料などの預金関連手数料のほか、クレジットカード関連手数料や債権流動化関連手数料、M&A 関連手数料などである。日本においても、近年、投資信託や保険商品の窓販手数料の増加などによって、役務取引等利益が増加しているが、米国の大手金融グループに比べれば収益全体に占める手数料収入等のシェアは低い。

第三は、海外での業務展開による収益獲得である。日本の金融グループの収益全体に占める海外業務によるもののシェアは、メガバンクを中核とする金融グループの2005年度中間期において、経常収益で2割

程度、経常利益で15%程度である。これに対し、3大米銀(注2)の場合は、2004年において、総収入の約4分の1、純利益の約3分の1が海外において獲得されている。邦銀の海外業務の展開は、本邦企業の海外での業務展開を金融面でサポートする役割を担う場合が多いが、米国の大手金融グループの場合は、こうした展開に加えて、米国内での金融業務を通じて蓄積した金融技術やビジネスモデルを海外において活用することで収益をあげているケースがみられる。

不良債権処理にかかる収益上の足かせはほぼ解消されたものの、大手金融グループの収益力の向上はなお今後の課題である。今後収益力を一段と高めていくには、第一に、貸出利鞘の改善が必要であり、そのためには、信用リスクに見合った貸出金利の設定を浸透させるとともに、信用リスク管理のノウハウ向上を実現しつつ、消費者ローンなどの利鞘の厚い資産の取込みを図る必要がある。第二に、電子マネーやクレジットカードなどの各種決済関連ビジネス、証券業務やM&A関連業務などの取組みにより、証券子会社なども含めた手数料収入の一段の増加を図ることが求められよう。第三に、本邦企業の海外進出に関連した海外での取引の裾野拡大や有望な地場金融機関のM&Aなどによって海外業務を再構築し、収益拡大を図る必要がある。

(注1) 5大米銀は、シティグループ、JPモルガンチェース、バンク・オブ・アメリカ、ワコビア、ウェルズファーゴの5社について計算した。

(注2) 3大米銀はシティグループ、JPモルガンチェース、バンク・オブ・アメリカであるが、シティグループとJPモルガンチェースの2社だけで計算すると、海外業務の比率はさらに高くなる。

政策金融改革 - 1

～政策金融の組織改革と今後の課題～

丹羽 由夏

郵政民営化に続き、2005年11月29日、政策金融改革の概要が公表された。8政府系金融機関のうち、2機関が民営化、1機関が新たな組織への改組、5機関が1つの新組織に統合されるという大きな組織改革となった。新たな組織が発足する2008年度に向けて、具体的な制度設計は、今後決定されることになるが、小さな政府に向けた実質的な仕組み作りを期待したい。

はじめに

2005年11月29日政策金融改革の方針が示された。8政府系金融機関のうち、2機関が民営化、1機関が改組、そして残り5機関が1機関に統合されるという、非常に大きな組織改革になった。本稿では、これまでの改革の流れと今回の改革の概要を紹介し、今後の課題を検討する。

政策金融改革の流れ

政策金融に対する見直しの議論は、経済金融環境が変わっていく中で、これまでも何度も議論が行われてきた。1999年には、日本輸出入銀行と海外経済協力基金が国際協力銀行に、日本開発銀行と北海道東北開発公庫が日本政策投資銀行になるなどの組織統合が行われている。

最近の流れは、2000年12月に公表された「行政改革大綱」、そして2001年12月に決定された「特殊法人等整理合理化計画」に続くものであり、この「特殊法人整理等合理化計画」の中では、8政府系金融機関（国民生活金融公庫、国際協力銀行、中小企業金融公庫、商工組合中央金庫、日本政策投資銀行、沖縄振興開発金融公庫、農林漁業金融公庫、公営企業金融公庫）の各事業の縮減の方向性が示されていた。組織形

態については翌年2002年に経済財政諮問会議で検討し、結論を出すということになっていた。

経済財政諮問会議では、2002年12月に「政策金融改革について」というものを示し、3段階で改革を進めるというスケジュールを提示した。それは、2004年度まで民間の不良債権集中処理期間として位置づけ、政策金融を活用し、2005年から2007年度は「あるべき姿」に移行するための準備期間、2008年度以降に新体制に移行するというもので、本年度2005年度はこの「あるべき姿」に移行するための準備期間に入ったのである。

財投システムの中で、郵貯・簡保が入り口、政府系金融機関が出口の一つを担ってきたが、郵政民営化関連法が成立し、その郵政民営化の議論の中で、資金の流れを官から民へ変えるということが盛んに言われた。この達成には当然に出口である国と地方の財政再建と財投機関、政府系金融機関の抜本的な整理縮小が必要になってくる。今回の政府系金融機関の組織改革は、この郵政民営化の影響も大きく受けた改革である。

今回の政策金融改革

2005年秋に経済財政諮問会議では、政府

【表1 「政策金融改革の基本方針骨子」におけるA案の内容】

	残高(04年度末、兆円)	内容
日本政策投資銀行	14.3	49.1 (54%)
商工組合中央金庫	9.8	
公営企業金融公庫	25	
中小企業金融公庫	7.5	30.8 (国際金融 9兆円を含む)
国民生活金融公庫	9.6	
農林漁業金融公庫	3.3	
沖縄振興開発金融公庫	1.4	
国際協力銀行	20	
		ODA 11
計	90.9	21+11 = 32兆円の規模に

資料：経済財政諮問会議ホームページより作成

系金融機関やユーザー側からのヒアリングを行い11月22日には「政策金融改革の基本方針骨子」を公表した。この中で組織改革について3つの案が示された。表1はA案である。B案はA案から国際協力銀行の部分を新機関(残高20兆円 14兆円程度へ)にして、沖縄振興開発金融公庫、国民生活金融公庫、中小企業金融公庫、農林漁業金融公庫は一つになる(残高21.8兆円 19兆円程度へ)。C案は、B案に加え日本政策投資銀行を大企業から撤退した上で新機関(残高14.3兆円 10兆円程度へ)にする。つまり、残る政策金融機関数として、A案1機関、B案2機関、C案3機関となる。

続いて11月29日に、経済財政諮問会議において「政策金融改革の基本方針」が示され、国際協力銀行の後継については先送りされ、完全撤退にならなかった融資事業もあるが、基本的にはA案に近いものとなっている。

また、同日、政府与党合意として、1.「中小零細、個人等の国内金融」と「国際金融」は性格が違うのでそれぞれ専門の窓口設置、人材育成など専門性の活用強化にとりくむ、2.沖縄振興開発金融公庫は、2011年度までは公庫として残し、それ以降は自己完結的

機能を残しつつ新組織に統合、3.日本政策投資銀行、商工組合中央金庫の民営化は5～7年の移行期間、公営企業金融公庫も一定の移行措置を講ずる、4.危機発生時には民営化された会社を含め関係金融機関に対してセーフティネットの一時的拡充を行わせることができるように検討、という4項目が示された。

今後は今年度末(2006年3月)までに、国際協力銀行のODA業務の担当組織の検討、民営化や新組織についての具体的な仕組み作りが行われることになっている。

住宅金融公庫の改革

ここで、今回の8政府系金融機関よりも一足先に組織改革が決まっていた住宅金融公庫について、その後の動向を概観する。同庫については、2001年11月27日に5年以内の廃止、証券化業務について独立行政法人を設立することが決まっていた。これにより、2007年4月に住宅金融公庫は廃止され、独立行政法人住宅金融支援機構がスタートすることになっている。

2002年度以降の同公庫の業務の動向をみると、廃止が決まっている融通事業が大幅に減少し、証券化事業にシフトしていることがわかる。この2つの事業を合算した規

模は5年間で半分以下に減っている。また計画に対して、実績値が大幅に下回っていることも指摘できる。融資残高は、2002年度以降2年間で12兆円(2割弱)縮小している。

【表2 住宅金融公庫の業務の動向】

		2002	2003	2004	2005	2006
計 画	融通事業	万戸	50	37	22	14
	証券化	万戸		1	8	10
	計	万戸	50	38	30	24
実 績	融通事業	万戸	19	17.4	8.8	
	証券化	万戸		0	0.9	(1.6)
	計	万戸	19	17.4	9.7	
	融資残高	兆円	67.2	60.6	55.1	50.8

資料)表2および表3ともに財政投融资分科会配布資料及び財政金融統計月報より作成

注)05年度の証券化実績値は上半期分

資金調達についてみると、2002年に6割あった財投借入等は2005年度には2%に過ぎず、他方で自己資金である機関債注)が大幅に増大している。2005年度において財投は住宅金融融通事業向けでは災害復興向けを除き終了することになっており、財政融資資金への繰上償還も実施される。

注)機関債には、買取型(05年度1.5兆円)既往債権分S種(同1.1兆円)、直接融資分MBS(同0.2兆円)が含まれる。

2005年7月6日に国土交通省と住宅金融公庫から、「独立行政法人移行に向けた住宅金融公庫の業務の改善・効率化等について(経営改善計画)」が公表され、新機構の業務は直接融資から証券化支援業務に転換されるという基本的な考え方と、業務の改善、

業務運営の効率化、財務内容の改善などが示された。この中で業務運営の効率化として、2006年度末までに2004年度の水準に比べて常勤職員数を4%以上、一般管理費は6%以上先行削減することが述べられている。

注)新機構は、第一期中期目標期間(2007年から5年間を想定)に常勤職員数について10%以上、一般管理費は15%以上の削減を目指している。

他方で、人員のスリム化レベルについては、2005年11月2日の財政投融资分科会で、主要な事業が廃止される中でこれで適正なのかという疑問も提示されている。

今後の課題

今回の政策金融改革が、大きな改革となったことは明らかであるが、組織改革が目され、機能の議論は不十分であったり、規模の縮小、特に直接融資について、今後実質的な縮小がどれだけ担保されているのかなど不透明な点も残っている。

統合される5機関についていえば、仮にA案を参考にすると、旧5機関の残高は31兆円(国際協力銀行は国際金融業務のみとして合算)新統合組織は廃止される業務を差し引くと21兆円でのスタートとなる予定であった。対GDP比半減という目標は54%を占める公営企業金融公庫(25兆円)、日本政策投資銀行(14.3兆円)、商工組合中央金庫(9.8兆円)の離脱によって達成されたというのは疑問が残る。全ての機関

【表3 資金調達の推移】

	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
	億円	億円	億円	億円	%	%	%	%
財投	49,669	20,947	1,456	750	59.6	39.6	2.9	2.0
自己資金	33,635	31,928	48,203	36,216	40.4	60.4	97.1	98.0
機関債	6,000	8,500	15,000	27,600	7.2	16.1	30.2	74.7
住宅金融公庫財形住宅債券等	5,174	5,279	6,493	6,816	6.2	10.0	13.1	18.4
住宅金融公庫住宅地債券	1,790	2,029	2,116	2,338	2.1	3.8	4.3	6.3
回収金借入金償還等	20,671	16,120	24,593	-538	24.8	30.5	49.5	-1.5
合計	83,304	52,875	49,659	36,966	100.0	100.0	100.0	100.0

注)財投には、借入、出資、政府保証債を含む。

【表 4 政府系金融機関の店舗、役職員、融資残高の状況】

	職員		店舗		役員		融資残高(億円)	
	1997	2005	1996	2005	1997	2005	1996	2004
日本政策投資銀行	1,389	1,357	25	25	19	17	173,153	139,656
商工組合中央金庫	5,558	**4480	104	102	12	14	114,270	95,888
公営企業金融公庫	83	81	1	1	5	5	189,130	250,241
中小企業金融公庫	1,758	**2055	60	63	8	12	72,488	74,735
国民生活金融公庫	4,861	**4701	154	153	14	10	99,884	95,775
農林漁業金融公庫	940	916	22	23	8	8	44,903	32,699
沖縄振興開発金融公	227	**216	6	6	5	6	16,294	14,154
国際協力銀行	*891	**869	(20)	29	(10)	12	181,027	198,403
住宅金融公庫	1,145	1096	14	12	9	9	701,063	550,994
地方銀行(64行)	154,493	126944	8010	7548		941	1,345,819	1,342,325

資料) 財政金融統計月報及び各機関ホームページ、財政投融资分科会資料、地銀協ホームページより作成
 注) 職員数は予算定員。店舗数、融資残高は年度末時点、但し地方銀行は平均。() 値は日本輸出入銀行の値。
 *1999年統合時、**05年10月1日時点。統合した政府系機関については旧機関の合算値、但し中小企業金融公庫の
 ■値は中小企業信用保険公庫 中小企業統合事業団中小企業信用保険部門を含まず。

に政策金融としての業務の見直しと選別を課し、その上で目に見える目標として、最初のステップである対 GDP 比半減を目指すものであったはずであり、旧 5 機関の融資残高も応分の縮小が必要であると考え。

また、諸外国の政策金融における直接融資の額と比較して日本の直接融資額が格段に大きいことがあり、一つの目安として対 GDP 比半減が目指されたのであり、最終形でないことは確認すべきである。今後の民間金融機関の業務拡大にあわせ、今回引き継がれた業務も不断の見直し、手法の変更、縮小が必要となってくると考えられ、この点を担保するような仕組みをどのように導入するのが大きな課題である。

さらに今後、「政策金融改革の基本方針」の基本原則に示された新統合組織の簡素化、事業運営の効率化についてもチェック機能が必要であろう。表 4 は、政府系金融機関の店舗、役職員数の状況である。職員数では、商工中金が、約 10 年間で 1000 人規模の縮小を行っているのが特徴的である。この商工中金の約 2 割減という状況は、地方銀行 64 行計とほぼ同じ減少傾向にあった

ことがわかる。その他の機関では、表 4 の期間中に組織統合を経験している日本政策投資銀行、国際協力銀行、中小企業金融公庫、国民生活金融公庫、あるいは住宅金融公庫においても目立った職員数の減少は起きていない。住宅金融公庫については新組織への移行が早期に決まっていたとはいえ、より一層の業務効率化の議論が必要であると考えられる。

公営企業金融公庫については、組織が廃止され、地公体の出資による新しい機関ができる予定であるが、財投システムから離脱するとはいえ、今後の機能の見直し、縮小は検討されるべきであろう。新機関は出資者である地公体への融資を行うことになり、貸出審査についてどのように位置づけるのか、中小地公体の安易な資金調達ルートとならないような規律作りが必要である。

今後の具体的な制度設計の中で、政策金融のあるべき姿が、再度詳細に議論されることを期待したい。

本稿では今回の改革の概要について紹介したが、次回は個別機関について、その動向を検討する。 (2005.12.19 時点)

自動車ディーラーの自動車ローン戦略 - 2

古江 晋也

要旨

・新車販売市場における自動車ローン利用率は 20%前半であり、一般的に低価格車において自動車ローン利用率は高くなる。

・各ディーラーは、自動車販売競争が激化するなか、自動車ローンを重視し、収益の向上を図っている。自動車ローンを伸長するため、顧客に車種のグレードアップを提案したり、月々の返済負担が軽減するような分割払い方法を提案している。

今後の自動車ディーラーの自動車ローンは、残価設定型ローンをはじめとする新たな商品開発で金融機関の自動車ローンと差異化を図る傾向にあると思われる。ただし、メーカー系列のファイナンス会社が発行する独自カードは、ディーラーの自動車ローンと競合する位置付けにあり、住み分けがどのように行われるのか、ということが注目される。

自動車ディーラーの競争環境

競争が激しい自動車販売業において各ディーラーは主に、既存顧客との長期的関係を構築することと、クロスセリングを重視することで収益の拡大を図っている。

既存顧客との長期的関係の構築とは、具体的には定期的な点検やイベントを催すことで顧客との「繋がり」を途切れないようにすることである。

また、クロスセリングの重視とは、自動車の販売だけではなく、車検、保険など複数商品・サービスの購入を行ってもらうことで手数料収入の増大を狙う戦略である。

現在、クロスセリングの観点からディーラーが注力している商品・サービスの一つは、自動車ローンである。

ディーラーB社の自動車ローン

80年代、ディーラーB社の自動車ローンは、独自で割賦販売契約を行っていた。顧客の割賦代金（自動車ローン代金）の返済

が滞れば、営業担当者が回収業務を行うため、通常の販売活動と両立させる必要があった。

しかし、現在の自動車ローンは、メーカー系列のファイナンス会社の集金保証方式を活用しており、営業担当者は営業業務に専念できるようになっている。ディーラーB社の自動車ローン利用率は新車の場合、23~24%程度である。

集金保証方式は、ディーラーが金利を決定する。B社の場合、車種と支払回数を基準に金利を設定する。ただし、他社との競合の場合、金利が変わることもある。ただし、金利設定を行う上で顧客属性はあまり考慮しない。

ディーラーB社のローン活用状況は、低額車種ほど利用率が高く、高額車種になるほど低くなる傾向がある。また、新車販売と中古車販売を比較してみると、中古車販売の方が利用率は高くなる。

自動車ローンの平均貸付期間は、新車が

52 ヶ月（52 回払い）、中古車が 34.5 ヶ月（34.5 回払い）である。なお、ディーラー B 社における顧客の自動車平均保有年数は 6～7 年である。

ディーラーC社の自動車ローン

80 年代、ディーラーC社は独自で割賦販売契約を行っていた。当時、割賦代金（自動車ローン代金）の回収は営業担当者が行っていたため、営業に専念できなかったこともあった。また、同社はバブル崩壊によって自動車ローンの焦げ付きがあったこともあり、メーカー系列のファイナンス会社の集金保証方式を利用するようになった。

現在、ディーラーC社では、自己資金の割合が 60～73%と車種によって異なり、自動車ローン比率は 23～24%となっている。同社の自動車ローンの平均貸付期間は、4 年弱（44 回払い）となる。顧客の自動車平均保有年数は 8～9 年となり、伸びる傾向にある。自動車の保有年数が伸びている理由は、顧客が以前のように支出を増やさないようにしているためである。

金利の設定方法は、支払期間を重視し、長期であるほど金利を高く設定しているが、キャンペーンなどで金利を下げることはしないというスタンスである。これは「キャンペーン期間中かどうかによって金利を上下することは、結果的に顧客間に不公平が生じる」というディーラーC社の販売理念を反映しているからである。

なお、ディーラーC社は、中古車販売も行っており、中古車販売の自動車ローンは新車よりも少し多い。

集金保証方式を促進するディーラー

集金保証方式では、ディーラーはファイナンス会社に保証料を支払い、ファイナンス会社は顧客から回収した割賦代金（自動車ローン代金）をディーラーに振込む。

一方、ディーラーはメーカーに自動車の仕入代金を支払わなければならない。運転資金を別途調達しなければならない。これを金融機関から借入する場合、ディーラーの自動車ローンで得る収益は、自動車ローン手数料収入と「借入金利プラス保証料」の差額となる。

例えば、自動車ローン金利が固定金利 5% であり、金融機関からの借入金利が変動金利 1% であった場合、当初は「4% マイナス保証料」がディーラーの収益となる。しかし、借入金利が上昇すれば、自動車ローンは固定金利が一般的であるため、収益が減少する。これが集金保証方式のリスクといえる。

ただし、集金保証方式が始まった 90 年代半ば以降、本格的な金利上昇が見られなかったことから、これまではこのリスクが表面化することはなかった。また、同方式は割賦代金（自動車ローン代金）の回収代行やファイナンス会社の債務保証などのメリットが大きい。そのため、現在、各ディーラーは集金保証方式による自動車ローンができる限り推進していく方向にある。

ディーラーB社ではローンを伸長するため、営業担当者は車種のグレードアップを提案し、顧客が応じれば自己資金との差額を自動車ローンとするように勧めたり、カーナビなどのオプション購入で自己資金を超える場合も自動車ローンとするように勧めている。一方、社内では、営業スタッフ

に報奨金を支払うことでインセンティブを与えている。

ディーラーC社は、自動車購入時に契約することになる自動車保険を同時に勧め、自動車保険と自動車ローン代金を一緒に引き落とすことが可能なサービスを展開し、手間がかからないことをアピールし、自動車ローンを促進している。さらに、顧客の支払能力に応じた自動車ローン期間を提案し、月々の負担額を軽減することで自動車ローンの伸長を目指している。

自動車ローン利用率と店舗の立地条件

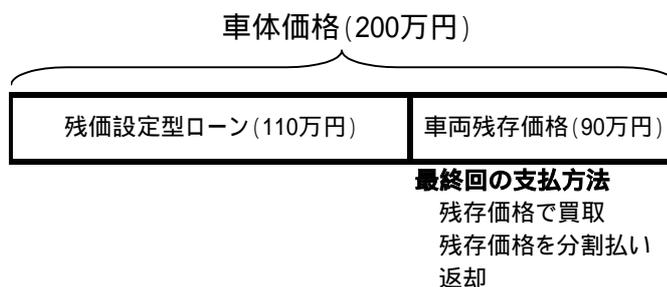
自動車ローン利用率を高めるために各ディーラーは、多様な販売戦略を展開しているが、店舗の立地によって自動車ローン利用率が異なる場合もある。ディーラーB社の幹線道路に面した店舗は、ディーラーB社営業エリア外の顧客が来店することがある。また、雑誌などを見て来店する顧客もいる。このような顧客は相対的に自動車ローン利用率が高い傾向があり、若年層が比較的多いことも特徴の一つである。一方、富裕層が多い地域は自動車ローン利用率が低い傾向にある。

残価型設定ローン

今後の自動車ローン市場についてディーラーB社は、従来型の単純な自動車ローンよりも残価設定型ローン（割賦とリースを融合させた商品）が増加するのではないかと考えている。

残価設定型ローン（図1参照）は、車体価格からあらかじめ設定された車両残存価格を差し引いた部分に自動車ローンを適用

図1 残価設定型ローンの概略図



する。仮に車体価格が200万円、3年後の残存価格を90万円と見積れば、110万円にローンが設定される（200万円 - 90万円 = 110万円）。3年後は、ローン利用者が乗換えを行わないとすれば、ローン利用者が残存価格90万円で買取、ローン利用者が残存価格部分を分割払いする、ローン利用者がディーラーに返却する、という選択を行う。

ディーラーC社の残価設定型ローンは、顧客の月々の資金負担が少なくなるため、車種のグレードアップを図りたい顧客、頭金のない顧客、収入の少ない若年層等に活用されている。なお、残価設定型ローンも集金保証方式を活用している。今後は、このようなオリジナリティあるローン商品を開発することで金融機関のローンと差異化を図っていくことが予想される。

独自カードと自動車ローン

メーカー系列のファイナンス会社は01年4月から独自カードを発行し、05年9月には会員が500万人に達した。独自カードは、通常のクレジットカードと同じ機能があり、メーカー系列販社を始めとするエクストラ・ポイント・ショップであれば通常より、2倍のポイントが溜まり、顧客を囲い込むことができる。

ただし、顧客が独自カードを利用した場

合、メーカー系列のファイナンス会社は自動車代金をディーラーに一括して振込むため、ディーラーは、自動車ローン手数料を得ることができない。

そのため、顧客にはカードを購入代金全額ではなく、一部に活用してもらうように提案するディーラーもある。また、ディーラーはカードの加盟店手数料をメーカー系列のファイナンス会社に支払う必要がある。このように独自カードは自動車ローンと競合する位置付けにある。

おわりに

『金融市場』11月号と本稿において自動車ディーラーの自動車ローン戦略の調査を行ったが、その戦略は以下のようにまとめることができる。

新車販売市場における自動車ローン利用率は20%前半であり、一般的に低価格車において自動車ローン利用率は高くなる。

自動車ローンは集金保証方式を主に採用しており、自動車ディーラーが金利設定を行う。金利設定方法は主に車種と返済期間で決定するが、キャンペーン特別金利を行うディーラーもある。

各ディーラーは、自動車販売競争が激化するなか、自動車ローンを重視し、収益の向上を図っている。自動車ローンを伸長するため、顧客に車種のグレードアップを提案したり、月々の返済負担が軽減するような分割払い方法を提案している。

今後の自動車ディーラーの自動車ローンは、残価設定型ローンをはじめとする新たな商品開発で金融機関の自動車ローンと差異化を図る傾向にあると思われる。ただし、メーカー系列のファイナンス会社が発行す

る独自カードは、ディーラーの自動車ローンと競合する位置付けにあり、住み分けがどのように行われるのか、ということが注目される。

【訂正の連絡】

「自動車ディーラーの自動車ローン戦略 - 1」（『金融市場』2005年11月号所収）の「割賦販売について」の параграфにおいて、「割賦販売はトヨタファイナンシャルサービス（TFS）と提携して」と記述しましたが、TFSは金融統括会社であり、現場において提携しているのはTFSの子会社であるトヨタファイナンスです。

金融機関における環境問題・CSR の取り組み - 3

～ CSR で地域活性化に取り組む第四銀行～

古江 晋也

・第四銀行の歴史を紐解けば、明治時代から新潟経済に深く関わっており、当時から地域産業の保護や地域活性化に取り組んでいた。しかし、以前の地域貢献活動等は、本部や営業店が独自で行っていたため、統一的ではない、慈善的活動が主体的であり、戦略性に欠ける、という課題があった。そこで同行は 05 年より、地域振興活動、環境活動、社会貢献活動の三分野からなる CSR 体制を整えた。

・第四銀行の CSR 戦略は、従来からの地域への取り組みがベースとなっており、地域経済の活性化というビジョンを有していることが大きな特色である。

はじめに

「金融機関における環境問題・CSR の取り組み - 3」では、震災復興、「環境配慮型企業向け私募債（エコロジー・ボンド）」の商品化や金融教育等に取り組むことで CSR 戦略を展開する第四銀行を報告する。

新潟経済と第四銀行^{注)}

1868 年（明治元年）、中央政府は新潟を開港し、新潟は長崎、函館、横浜、神戸に次ぐ開港場として重視された。

70 年には、水原県を新潟県とし、新潟町を県庁所在地としてからは、同町に新潟郵便役所、新潟病院、米商会所などが次々と設立された。86 年末には、新潟県の人口は約 163 万人で全国一となった。

19 世紀末以降の新潟市は、鉄道網の発達と採油の本格化によって製油所をはじめとする石油産業が成長した。しかし、戦後は東アジアの政治情勢の変化や産油量の減少などによって新潟県の産業構造も大きく変

化した。

現在、新潟県は、穀倉地帯であると共にハウスウェア・洋食器（燕市）、機械・作業工具（三条市）、機械・製紙（長岡市）や化学（上越市）などの製造業が盛んである。

また、信濃川の豊富な水資源を利用したシリコンウェハーをはじめとする IT 関連部品製造業が活発化している地域もある。

このような新潟経済を明治期から支えてきた銀行の一つが第四銀行の前身、第四国立銀行であった。現在の第四銀行は、日本に現存する最も歴史のある銀行であり、県内約 3 割の預金・貸出シェアを誇っている。

^{注)} 新潟経済については、新潟県、新潟市、第四銀行の各ホームページを参照・引用。

第四銀行の地域貢献活動から CSR へ

第四銀行（写真 1 参照）が CSR 戦略に取り組み始めたのは 05 年からである。しかし、

写真1 第四銀行本店



同行の歴史を紐解けば、明治時代から新潟経済に深く関わっており、当時から地域産業の保護や地域活性化に取り組んでいた。

社会貢献事業においても同様である。92年11月、第四銀行はメセナの一環として「だいしホール」を開設した。同ホールは、地域貢献を行う音楽ホールやコミュニティ施設として活用されるほかに、地域住民に良質な音楽を提供することを主旨とした銀行主催の「だいしライフアップコンサート」の会場にも利用されている。

また近年では、同行はホームページを通じた観光情報の発信の他に、エコリサイクル通帳の採用、紙使用量や電力使用量の削減、グリーン購入、営業店単位における清掃活動といった環境活動や少年スポーツ・教育支援事業など多くの地域貢献を実施している（表1参照）。

このように第四銀行は「新潟県とともに歩む」という理念のもと、一世紀以上にわたって地域貢献等に取り組んでいた。そのため、05年に地域振興、環境、地域貢献をCSRとして新たに捉えなおそうとした時、行内では「なぜ、昔から行っている地域活動をあえて公表する必要があるのか」という意見があり、CSRとして戦略的に取り組

む意義が求められた。

これまで同行の地域貢献活動は音楽支援活動、清掃活動等を行っていたが、本部や営業店が独自で行っていたため、統一ではなかった、慈善的活動が主体であり、戦略性に欠けている、という課題認識があった。また、近年、非財務資産の開示が重視されつつあるなか、もはや「不言実行」が美德とされる経営環境ではない状況にあるという認識もあった。

そこで第四銀行は従来の地域貢献活動をより戦略的に捉え直すため、地域振興、環境活動、社会貢献活動の三つの分野からなるCSR体制を整えた。

CSR体制の構築

第四銀行は全行レベルでCSRに取り組むため、本部内に「CSR連絡会」（4月）を、営業店レベルに「CSR委員会」（5月）を設置した。

CSR連絡会は全行レベルの活動を担当する組織であり、広報室が主管部署となる。企画業務は、広報室（事務局・社会貢献活動）、地域振興室（地域振興）、営業統括部（CS・CSRに関する商品開発など）、総務部（環境活動）が担当している。

CSR委員会とは、地域に根ざした活動を行うことを目的とした組織である。営業店では支店長がCSR委員長となり、営業店のCSR推進に責任を持つ。また、各営業店にはCSR委員を配置することでCSR業務に対応することとした（現在、CSR委員は200人ほど）。

広報室は、全行にCSRの理念を浸透させるため、従来の地域活動とCSRの違いやCSRの重要性といった内容の社内報、業務

表1 第四銀行におけるCSR活動の主な取り組み

	2005年度	2004年度
地域振興	<ul style="list-style-type: none"> 〔本部で取り組む活動〕 被災地及び観光支援を中心とした活動 〔各営業店において取り組む活動〕 ・地域特性にマッチした取り組みの実施 ・市町村と連携した地域振興への関与 	<ul style="list-style-type: none"> ・地域振興室の設置 ・新潟県中越大震災復興支援イベントの開催 ・HPを通じた観光情報の発信
環境	<ul style="list-style-type: none"> 〔本部で取り組む活動〕 ・紙使用量の削減 ・紙ベースでの通達類配布の一部廃止 ・名刺への再生紙への採用 ・紙ゴミのリサイクル比率の向上 ・電力使用量の削減 ・贈答品におけるグリーン商品購入 ・取得担保に関して「土壌汚染対策法」等への対応 ・環境対応型制度融資の投入 ・観光地などへの緑化活動 ・全国一斉実施のボランティア 〔各営業店において取り組む活動〕 ・清掃美化活動、緑化運動、資源リサイクル等の中から一つ選択し、ボランティアとして取り組む 	<ul style="list-style-type: none"> ・エコリサイクル通帳の採用 ・コピー用紙を再生紙に統一 ・紙使用量の削減 ・リサイクルの実施 ・電力使用量の削減 ・事務用品のグリーン購入 ・営業用車輦の変更(普通車から軽自動車に) ・エコカー(ハイブリッドカー)の導入 ・「にいがた「緑」の百年物語」に正会員として関与
社会貢献	<ul style="list-style-type: none"> 〔本部で取り組む活動〕 ・音楽支援事業 ・少年スポーツ支援事業 ・教育支援事業 ・社会福祉事業 〔各営業店において取り組む活動〕 ・「職場体験学習」等の受入 	<ul style="list-style-type: none"> ・音楽支援事業 ・少年スポーツ支援事業 ・「めざせ！未来のアルビレックス戦士」招待事業、少年野球への協賛 ・教育支援事業 ・インターンシップ、夏休み親子銀行探検隊 ・社会福祉事業 ・チューリップの寄贈、献血活動

出所) 第四銀行資料より

通達等を配布し、6月にはCSRキックオフセミナーを開催することで、行員への啓蒙活動を図った。

一方、実務面では、各営業店は「環境」「社会貢献」「地域振興」の内、いずれか2つを半期の業務目標とし、本部は営業店に報告を求めることでCSR活動を本格的にスタートさせた。

第四銀行のCSR戦略

(1) 地域振興活動

第四銀行は04年12月に地域振興活動を担う地域振興室を設立したが、この頃は新潟県中越地震で地元大きな被害がもたらされた時期でもあった。そのため、地域振興室は復興活動を中心とした取り組みが行われた。

同行は「新潟県中越大震災復興応援定期預金」や震災の復旧・支援を目的とした特別金利融資を実施することで金融面から復興

支援を行うとともに、第四銀行東京支店ビルにおいて、県内観光業の支援を目的に「がんばってます!!新潟 in NICO プラザ#2」というイベントを新潟県等と共同で開催した。

震災復興支援以外の活動としては、地元企業との連携強化を図っている。従来から同行は取引先企業の経営者等と「四交会」という組織をつくっていた。近年では、組織を拡大した県内企業約1,600社からなる「だいし経営者クラブ」を組成し、地域振興の観点から経営問題に主眼をおいた講演会の開催等を実施することで地元企業の経営強化のサポートを試みている。

(2) 環境活動

金融機関における環境問題への取り組みは、自らが省エネ、グリーン購入などを実行することで環境負荷を低減することと、預金金利の一定割合を環境保全活動に寄付

写真2 金融資料室



第四銀行や貨幣の歴史を写真や実物を用いて紹介している。

する定期預金や環境配慮型経営を行う企業に低利の融資を行うなど、事業活動を通じて環境負荷を軽減することに分けることができる。

現在の第四銀行の環境への取り組みは、金融機関は相対的に電気・ガス供給業、製造業等と比べて環境負荷が少ない業種であるため、事業活動を通じて、融資先企業に環境負荷を軽減するインセンティブを与えることに重点を置くというスタンスである。そのため、同行が力を入れている環境活動は環境活動を行う企業を本業で支援することであり、「事業安定化資金（環境配慮型企業向け特別融資）」と「環境配慮型企業向け私募債（エコロジー・ボンド）」を発売した。

環境配慮型企業向け特別融資とエコロジー・ボンドは、ISO14001 の認定を受けている企業等を対象としており、環境配慮型企業向け特別融資は通常の事業安定化資金から 0.3%、エコロジー・ボンドは通常の財務代理手数料 0.315% を 0.210% に優遇している。

これらの融資制度は現在開始したばかり

であり、今後実績を積みながら改善していく方向にある。なお、05 年 11 月末現在、エコロジー・ボンドを 3 件実行している。

個人ローンとしては、低排出ガス認定自動車を対象としたマイカーローンと、環境対策設備を設置した住宅を対象とした住宅ローンで金利を優遇している。

一方、営業店レベルでは清掃活動を中心とした美化活動が積極的に行われている。美化活動も CSR に取り組む以前から各営業店が自主的に行っていたが、全行レベルの CSR 戦略に改編されてからは、統一的に美化活動も行われるようになった。05 年 10 月 15 日（土曜日）に実施された清掃活動は約 1500 人の行員とその家族が集まった。

(3) 社会貢献活動

社会貢献活動の取り組みの中心は金融教育であり、現在、小学生、中学生、高校生を対象に実施している。

同行が金融教育に取り組むようになったきっかけは 7 年前、小学生が夏休みの自由研究として銀行見学を要望したことであった。当時、銀行内見学は県内では珍しく、評判を呼んだ。現在、小学生を対象としたこのイベントは、「夏休み！親子銀行探検隊」（以下、銀行探検隊）として続けられている。銀行探検隊は、銀行の仕組みや行員へのインタビューの他に、地下金庫、金融資料室（写真 2 参照）や頭取室などの見学もある。参加者は 1 回に 20 名程度、午前の部と午後の部に分けられ、2 日間実施される。所要時間は 1 時間半から 2 時間程度である。応募総数は、定員の約 2 倍の 200 名ほどであり、先着順で決まる。

中学生の金融教育は、本部が作成した資

写真3 金融教育



写真提供: 第四銀行広報室

料を活用し、各営業店の見学をはじめとした内容が含まれている(写真3参照)。また、高校生には「金融経済」「直接金融・間接金融」「お金の大切さ・恐さ」といったテーマで講義を2時間弱行っている。中学生、高校生に対する金融教育は始まったばかりであり、今後は学生の習熟度に応じて内容を変化させることを検討している。なお、小学生、中学生を対象とした金融教育はCSR戦略の観点から各営業店が必ず実施することとしている。

おわりに

第四銀行のCSR戦略は、従来からの地域への取り組みがベースとなっており、地域経済の活性化というビジョンを有していることが大きな特色である。

明治時代中期、新潟市は油田の採掘によって繁栄を極め、新潟県は全国一の人口を擁していた。しかし、その後は関東圏の経済成長に伴い減少傾向にある。地域金融機関は、経営基盤となっている地域から撤退することができない。そのため、地域経済活性化に資する取り組みは、生き残り戦略の一環でもある。

同行のCSR戦略における地域振興活動は地域の経済活性化そのものであるし、金融教育は、地域の教育水準の向上に貢献し、優秀な人材を育成することで地域の活性化を図りたいというビジョンがある。

第四銀行のCSR戦略は始まったばかりである。今後どのように展開していくか、注目していきたい。

参考資料

- ・第四銀行『DAISHI REPORT 2005』(ディスクロージャー誌)
- ・新潟県、新潟市、第四銀行ホームページ

金融機関が行う金融経済教育への取り組み - 2

～ 社内インストラクターが出前授業を行う地方銀行の事例 ～

木村 俊文

要旨

- ・ 秋田銀行は、企業の社会的責任活動(CSR)の一環として、小学校において、お金の大切さや地元産業の理解などを主眼とした金融経済教育に取り組んでいる。
- ・ 同行は、地元教育委員会や非営利団体(NPO)の金融知力普及協会の協力を得て、公立小学校の6年生を対象に「お金の学習」の出前授業を行っている。
- ・ 特定の担当者が実施するのではなく、広く社内にインストラクターを募集し、意識の高い職員が先生役となって授業を行うのが特徴である。今後は対象を中学校にも広げるなど、徐々に規模を拡大して展開する考えである。

はじめに

わが国においても、国民のファイナンス・リテラシー(金融に関する理解能力)の水準向上を目指して、官民をあげて「金融・経済教育」を推進する動きがみられる。

政府・日銀は、ペイオフ解禁となった今年を「金融教育元年」と位置づけ、金融・経済教育の国民的な普及に向けて取り組みを開始した。その目的には、合理的な意思決定を行う個人の育成にとどまらず、年金問題に代表される社会保障改革など、構造改革の推進に伴う政策的課題の検討・解決に向けた国民的な能力の向上も視野に入れられている。

現在のところ政府・日銀は、教員向けセミナーや公開授業など学校教育を中心に金融・経済教育を推進しているが、今後は広く社会人や高齢者なども対象に展開していく考えである。こうした取り組みの指針を策定すべく政府・日銀は、内閣府、金融庁、文部科学

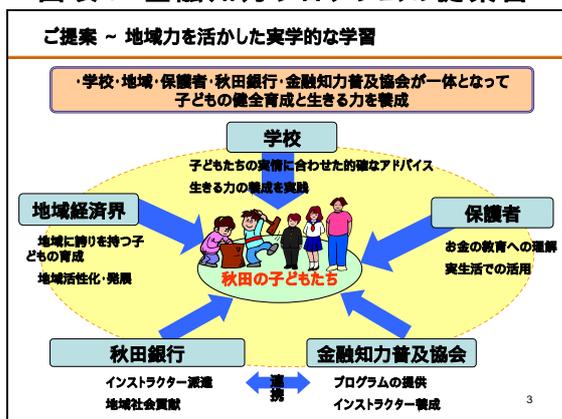
省、金融広報中央委員会など関係省庁と連携して06年度までに、金融・経済教育に関する体系的なプログラム整備を行うこととしている。

一方、民間金融機関に対しても金融・経済教育を担うことへの期待が徐々に高まっており、さまざまな形で取り組みが進みつつある。そこで、先進的な取り組みをしている金融機関の実践事例をシリーズで紹介することとしたい。今回はCSRの一環として取り組み始めた秋田銀行の事例を取り上げる。

金融教育への取り組み経緯

秋田銀行は1879年1月に第四十八国立銀行として設立され、秋田市に本店を置く地方銀行である。同行では04年度にCSR経営に向けて、「地域貢献として当銀行ができることには何があるのか」との議論を経営企画部中心に検討を始めた。これに対して同行の頭取は、「ヒトに関するものを手掛けてみたい」との方向性を示した。そこで、ヒトを育てると

図表1 金融知力プログラムの提案書



資料：秋田銀行

いう視点から、金融教育に取り組んでみてはどうかとの意見が浮上した。

また同時期に、秋田県大館市の任意団体「“ひと”と“暮らし”と“まち”大館ネットワーク」に参加していた特別非営利法人である金融知力普及協会からも金融教育を実施してみてもどうかとの提言もあったため、同協会の協力を得ながら本格的な実施に向けて計画することとなった。

05年1月に入り、秋田市教育委員会と協議し基本的な了承を得た後、2月に市内73の小中学校を対象に金融知力普及協会と連名で「子どもたちの健全育成と生きる力を滋養する」と題した金融教育プログラムの提案書を配布した。同提案書の趣旨は、自己責任でお金を管理し、金融破産にならないように知識を与え、子供の健全育成と生きる力を養成することである。しかし、翌年度の学校行事は早目に決まってしまう、2月では時期的に遅かったこともあり、学校からの反応は鈍かった。そうしたなか、秋田市内の社会科の先生約200人が集まる会合があり、その席で直接説明したところ、直後に小学校1校から実施したいとの

要望があり、05年6月から授業を行うこととなった。また別の小学校1校でも9月からスタートすることとなった。さらに別途、金融知力普及協会から要請があり、大館市内の小学校2校の金融教育プログラムについて、同協会が担当するコマを代わりに実施することにもなった。

インストラクター養成と授業実施

秋田銀行では、小学生を対象に金融教育を本格実施するにあたり、社内の職員1600名に対して講師（インストラクター）募集を呼びかけた。もともと学校の先生になりたかったという応募者など最終的に19名を決定。これらの職員全員が金融知力普及協会の「金融知力インストラクター」養成セミナーを2日間受講し、認定試験にも全員が合格した。なお講習会セミナーは、同協会に協力してもらい、秋田銀行本店で開催した。

基本的には1つの学校に2名講師を派遣し、2コマ続けて授業を実施する。小学校ではいずれも6年生を対象に「総合的な学習の時間」において行われている。全20時間で構成される教育プログラムは、金融知力普及協会が策定したものを参考に秋田銀行が独自に作成したものである。

実際の授業では、金融の仕組み、お金の役割、地域の産業などについて学習する。たとえば「お金って何」というコマでは、お金とは何かについて問題意識を持たせるとともに、仕事を通じてお金を得ることの重要性について気づかせることを目的に実施される。欲しいものは何かを子供たちに挙げてもらい、次にその

中から必用なものはどれかを絞り込んでもらう。持っているお金で欲しいものすべてが買えるわけではなく、本当に必用なものは何かについて気づかせるという内容である。また別のコマでは、秋田から東京ディズニーランドに行き帰ってくるまで一体いくらお金が必要かを計算させるミニテストなどもある。

またプログラムの中には、一次、二次、三次産業に携わる人をそれぞれゲスト講師として教室に招き、実際の仕事について講話してもらうコマも設けている。その後、実際の仕事現場に子供たちが訪問し、教室で聞いたことを自分たちの目で確かめてくることも実施。これらゲスト講師を担当する職業人は、銀行の取引先の中から趣旨に賛同してもらえらる方を選定し依頼している。学校側にとっては、職業人と接触する機会が少ない分、取引先を多数もっている銀行にこうした点

での期待が高い。なお、銀行の役割とは何なのかについては、秋田銀行本店で講和と見学を実施している。12月末に終了する予定で進めており、年末の学習発表会には父兄も参加して行う予定となっている。

現時点での評価と課題

まだ今年度のプログラムは終了しておらず、終了後にアンケートを取り意見を聞く予定だが、子供たちからは、銀行に預金したお金が住宅や自動車ローンなどで貸し出され、世の中まわっていることが理解できたなどの意見が多い。また父兄や学校関係者からは、お金の遣い方について振り返る良い機会になっている様子との評価もある。

一方、先生役を担当した社内インストラクターは、子供たちへの教育に関心が高い人が応募したこともあり、即座に子

図表2 秋田銀行の金融知力プログラムの内容

項目	学習内容	ねらい	配時
お金はどこからきて、どこへ行くのだろうか？	1. めざせマネーキング(クイズ) 2. お金って何？	・お金に対する関心 ・収入は労働の対価、生活には支出が必要	2
ほしいモノにはキリがない	3. ほしいモノにはキリがない(宿題発表) 4. お小遣いでディズニーランドに行く 5. 予算は限られている	・必用なモノと欲しいモノとの区別 ・小遣帳のつけ方と効用 ・限られた予算内での選択・意思決定	3
身の回りの大人の仕事	6. モノの値段の決まり方 7. 身の回りの大人の仕事(宿題発表)	・売上・費用・利益の関係、市場経済における価格決定 ・仕事の苦勞や喜び、仕事をする意味	2
講話 (ゲスト講師)	8. 第一次産業の仕事 9. 第二次産業の仕事	・仕事の内容、お金との関わり方	2
講話 (ゲスト講師)	10. 第三次産業の仕事 11. 銀行の仕事と役割	・仕事の内容、お金との関わり方	2
実地見学	12. 実際の仕事の見学・体験	・地域の産業、仕事の苦勞や喜び	3
見学のまとめ	13. 模造紙などに調べたことをまとめる	・自分の考えの要約、表現の工夫	3
発表	14. 調べたことを発表	・考えの整理と発表、質問への回答	3

資料 秋田銀行提供資料より作成

供たちからの反応が返ってくる仕事に面白味を感じるなど、満足度も高い様子である。

担当部である経営企画部では、現在は運営ノウハウを蓄積している段階にあるものの、希望があれば中学校に広げるなど、来年度は対象となる学校を増やしていきたいと考えている。ただし学校関係者との打合せや講師の日程調整などに手間がかかるため、今後多く学校から要望が出てくる場合には、体制を整える必要がある。

また、今年度実施した小学校の子供たちからは、ベンチャー企業の経営者の話を聞きたいとの要望が寄せられているため、来年度は創業・起業の支援をしている先からゲスト講師を招聘したいとの考えもある。

おわりに

秋田銀行の金融教育への取り組みの特徴は、特定の担当部署が実施するのではなく、広く社内にインストラクターを募集し、意識の高い人をプログラムに参画させた点である。

現在のところ反応が良好な理由は、小学校において子どもたちの経済・金融に関する知識や就労意識を高めたいと考えても、先生方にそうした知識や経験が少ないことから受け入れられたということに加えて、意欲的な職員をインストラクターとして選出することができたからと考えられる。

図表3 小学校での授業風景



写真提供：秋田銀行