

変貌するアジアからの情報発信

理事長 堤 英隆

当研究所が、平成15年度から取り組んできた韓国、タイ、ベトナム、インドとのE P A（経済連携協定）締結を視野に入れた農林漁業、食品産業、一次産品貿易を中心とした広範な調査分析が、本年3月をもって一応の区切りがついた。

17年度においては、調査対象地域であるベトナムとインドについて、豊かな知識と経験をお持ちの学者の参画を頂き、当研究所の研究員と、一種のコンソーシアムを形成して臨んだこともあり、一層深みのある精度の高い調査結果を得ることが出来た。

アジアN I E Sの一員である韓国を除き、これら調査対象地域は、現在いずれも、昭和30年代以降の日本における高度経済成長を彷彿とさせる成長過程にある。この変貌の中で国の指導者や国民の意識も大きく変化しつつあり、こうした点も含めて最新の調査分析が出来たものと考えている。

この調査事業を通じて印象に残った点として、私達はこれら地域を含む多くのアジアの国を伝統的な農業国と思い込み、交易について、日本からは先端技術や工業品の輸出、これらの国からは農産品等の一次産品の輸出という図を単純に描きがちだが、現状は大きく異なりつつあるということである。即ち、アジアの多くの国が、生活の豊かさを求めて、一次産品や天然資源依存の産業構造の転換を図り、電子製品、自動車、IT技術等の急速な工業化、産業構造の高度化を推し進めている。こうした動きに伴い、これらの国々の中で農業の地位が急速に低下し、農業のG D Pに占める割合は、タイで一割、ベトナム、インドで二割となり、農産品の総輸出額に占める割合もタイ、ベトナム、インドで一割まで落ちている。

また、これらの国においても、生活水準の向上に伴い、食料消費構造が、従来の穀物中心から、油脂、肉類等の摂取量の増大へと切り替わりつつあり、海外からの農産品の輸入も増大している。今後の人口増加の見通し（インド 11億人から2050年15億人、ベトナム 82百万人から2050年117百万人）の下で、質、量両面にわたる国内需要の急増にどう対応していくかが大きな政策課題となっている。

一方で、世界の人口が、65億人から、開発途上国を中心に毎年77百万人増えて2050年には93億人に達する見通しとなっている。現在、ベトナム、インドから米（長粒種）がアジア、中東、アフリカに向けて大量に輸出されているが、こうした地域の爆発的な人口増大に伴う穀物需要への供給元として、ベトナムやインドへの期待は一層増大すると見込まれている。従って、少なくとも日本がベトナム等への食料依存度を過度に高め、他の開発途上国への安定供給を阻害するようなことがあってはならない。

以上ごく簡単に、三年間の研究の印象をまとめてみたが、当研究所としては、今後とも、我が国の食料事情に重大な影響を及ぼしかねないアジア地域の変貌を的確に捉えて、時々最新の情報を発信していきたいと考えている。

情勢判断

国内経済金融

いざなぎ景気超えも視野に入った今回の景気拡大

～マーケットはゼロ金利解除の前倒しを予想～

南 武志

要旨

3 月短観や鉱工業生産など、足許でやや弱い動きも散見されるが、外需の堅調さと民間最終需要の自律回復の本格化という日本経済の牽引役の二本柱は健在であり、06 年度後半にかけて景気拡大は持続するとの見方に変更はない。今年 10 月には景気拡大期間としては戦後最長である「いざなぎ景気」と並ぶが、それを抜く可能性は十分高い。

マーケットに目を転じると、量的緩和解除後はゼロ金利解除時期の前倒しや年内複数回の利上げを織り込んだと考えられる水準まで大きく上昇した。日本銀行はこうした動きを静観しているが、長期金利の過度の変動を避けるためにも、明確な意思を表明し、金融政策運営の不透明性を除去する必要があるだろう。

図表1. 金利・為替・株価の予想水準

年 / 月 項 目		2006年				2007年
		4月 (実績)	6月 (予想)	9月 (予想)	12月 (予想)	3月 (予想)
無担保コールレート翌日物	(%)	0.002	0.001 ~ 0.025	0.01 ~ 0.25	0.01 ~ 0.25	0.25 ~ 0.50
TIBORユーロ円(3M)	(%)	0.1320	0.130 ~ 0.180	0.140 ~ 0.200	0.150 ~ 0.300	0.300 ~ 0.650
短期プライムレート	(%)	1.375	1.375	1.375	1.500	1.625
新発10年国債利回り	(%)	1.905	1.70 ~ 2.10	1.80 ~ 2.20	1.90 ~ 2.30	1.90 ~ 2.30
為替レート	対ドル (円/ドル)	116.74	108 ~ 118	105 ~ 115	105 ~ 115	100 ~ 110
	対ユーロ (円/ユーロ)	140.27	140 ~ 150	140 ~ 150	135 ~ 145	130 ~ 140
日経平均株価	(円)	16,650	17,500 ± 500	17,750 ± 500	18,000 ± 500	18,000 ± 500

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

(注) 実績は2006年4月21日時点。

国内景気・現状・展望

日本経済は順調に景気拡大を続けている。5 月には景気拡大期間が 52 ヶ月に達するが、バブル景気における拡大期間（1986 年 11 月～91 年 2 月の 51 ヶ月）を抜くものと判断しても差し支えないだろう。

4 月 3 日には日銀短観 3 月調査が発表された。事前には、企業経営者の景況感は改善が持続しているとのマーケットコンセンサスが形成されていたが、実際は足許の景況感が悪化すといったネガティブ・サプライズのある結果であった。これは、その直前に公表された類似のビジネスサーベイ

（法人企業景気予測調査）とも整合的であり、素原材料価格の高騰に対して価格転嫁が十分ではないことが利益圧迫要因として懸念されている可能性が高い。しかし、大企業製造業の業況判断 DI の 20 という数値は水準としては既に高いこと、経験的に景況感が高い時は先行き悪化方向での予想が通常だが、今回は先行き改善で見込まれていたこと、設備・雇用不足感が先行き強まっていくとの見方は需給ギャップの解消を示唆しており、それがデフレ脱却を確実なものにすると考えられたこと、更に 06 年度設備投資計画が新年度入り前の

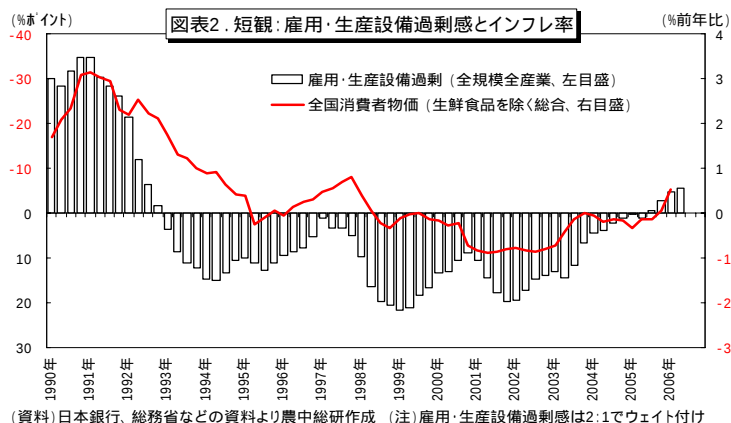
調査としては良い数字が公表されたこと（全規模全産業で前年度比▲1.3%）等から、企業経営者は景気に対してかなり楽観的であると大勢は受け取ったようだ。

月次指標では鉱工業生産が1～2月と2ヶ月連続の低下となったものの、世界経済の堅調さを背景に輸出の増勢基調は維持されており、3月以降は再び上昇する可能性は高い。2月の機械受注も当面の設備投資の底堅さを確認させるものであった。

このように、民間最終需要の自律的回復の本格化や輸出増という景気牽引の二本柱は健在であり、引き続き日本経済は堅調に推移するものと考えられる。当社は06年度の経済成長率を+2.7%と予測しており、当面は潜在成長率を上回る成長を続けるものと予想する。なお、順調に行けば10月には景気拡大期間としては戦後最長であるいざなぎ景気（65年10月～70年7月の57ヶ月）に並ぶが、それを超える可能性は十分あるだろう。

また、物価に関しては、1～2月の消費者物価（全国、生鮮食品を除く総合）は前年比+0.5%と小幅プラスの状態が続いている他、食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合も同+0.2%と3ヶ月連続プラスとなっている。しかしながら、その他の制度的要因やラスパイレス指数に伴う上方バイアス問題などを考慮すると、まだ明確にデフレ脱却が実現できたとは言い難い状況であることに変わりはない。

ただし、景気拡大に伴う需給改善が進展している他、原油高騰や賃金の上昇なども



あり、企業がそうしたコスト増分を製品・サービス価格に転嫁する動きが今後強まっている可能性は高いと見る。連鎖方式を採用しているために消費者物価よりも歪みが小さいと考えられる民間最終消費支出デフレーター等を含めて、06年後半にはデフレ脱却が実現すると見ている。

金融政策の動向・見通し

日本銀行は3月9日の量的緩和解除と同時に、「中長期的な物価の安定の理解」など政策運営に際しての目安なるものを提示したが、その後に実際の政策運営はその目安と無関係に実施するとの方針が示されたことから、マーケットの金融政策に対する見方に不透明感が強まった。

金融政策の次の一手はゼロ金利政策解除（＝利上げ）と受け止められているが、これまでのところ、日銀がどういう状況になれば利上げを行うのかについての手掛かりがほとんどない。当初は、実際の物価上昇率が平均1%前後（「中長期的な物価の安定の理解」の中心値）に近々到達することが確実視される状況になった時点というのがコンセンサスであり、この条件を年内にクリアするのは困難との見方が多かった。しかし、上述の通り、消費者物価上昇率に関

係なく政策運営を行うと表明したことや、6月に退任予定の中原審議委員を除けばその中心値が下がる可能性が高いこともあって、マーケットではゼロ金利解除時期を前倒しにし、かつ年内に利上げが複数回あるとの見方が有力になっている。4月中旬以降、日銀当座預金残高の圧縮が予想以上に進捗していることもこうした見方に拍車をかけている。福井日銀総裁はこうした超過準備の回収ペースと政策変更は無関係との考えを示したが、6月中にも日銀当座預金残高は利上げ可能とされる10兆円以下まで削減されてゼロ金利政策解除の環境が整うとの見方もあり、前倒しへの警戒感は根強い。

日銀は量的緩和政策解除により大きな裁量性を手に入れたが、一方で説明責任を果たしているとは言いがたく、透明性は大きく損なわれた。近年、ほとんどの中央銀行は裁量的に政策運営をすることを放棄し、何かしらのルールやコミットメント(公約)に基づく政策運営を行うことが主流になりつつある。日銀もこうした政策運営手法のメリットを考慮し、市場に対してメッセージを発信することにより努力するべきであろう。

なお、当社としてもゼロ金利政策解除は

実際の消費者物価上昇率とはほぼ無関係に実施されるものと想定した。政府のデフレ脱却宣言が出されるであろう06年8~10月にもその可能性が高まると思われる。

市場動向:現状・見通し・注目点

以下、各市場の現状・見通し・注目点について述べることにする。

債券市場

05年度下期に入り、日銀が06年度にかけての解除を示唆した時点から、時間軸効果が剥落し始め、中期ゾーンを中心に金利上昇が顕著となっていたが、量的緩和政策解除後も継続的に長期金利の上昇圧力が高い状況が続いている。3月9日の解除直後は10年1.6%の水準であったが、18日には一時的ながら節目とされる2%に到達した。

また、金利の変動状況もちょうど年度末を境に違った動きも見えている。上述の通り、年度末までは金融政策変更への思惑に伴う中短期ゾーンの金利水準が上昇する反面、長期~超長期ゾーンの金利水準はほぼ横ばいで推移しており、イールドカーブはベア・フラットニングしていた。それが、新年度入り後は行き過ぎたフラットニング

の修正という側面もあるだろうが、デフレ脱却の現実性が強まったこともあり、長期~超長期ゾーンでの金利上昇が本格化し始めている。こうした現象は日本だけではなく、世界的に進行したフラットニングは終焉したとの見方が強まっている。

なお、先行きも景気拡大が



継続するという景気シナリオの下ではどうしても長期金利には上昇圧力がかかり続けるものと考えられる。ただし、足許の金利形成には年内複数回の利上げが織り込まれている可能性があり、当社の想定どおり利上げは年内 1 回との見方が強まれば、一旦は金利水準が低下する可能性も否定できない。ただし、長期金利は既に上昇局面入りしている可能性は高いと見られる。年度末にかけて長期金利は緩やかに上昇し、2%台前半での推移が常態化するものと予想される。

株式市場

日銀が量的緩和解除に踏み切ったことは日本経済が本格的にデフレ脱却するとの確信が得られたからであるとの認識が強まり、それまで調整していた株価は再び上昇傾向を強めた。冒頭で触れた 3 月短観も将来的な需給ギャップの縮小を示唆する内容であり、こうした見方をサポートしている。

4 月 7 日には日経平均株価は 00 年 7 月以来の 17,500 円に到達したが、その後は割高感も強まったこともあり、再び調整的な動きが続いている。ただし、冒頭で示した通り、日本経済・企業の成長性に対する見方

は維持されており、株価は引き続き上昇経路を辿るものと予想する。なお、デフレ脱却の実現の可能性も含めて、06 年は企業サイドが価格設定力を獲得できるかが企業業績の好調さを維持する上でも注目される。

為替市場

内外金利格差要因は依然として為替レート変動への影響度が大きく、各国中央銀行の金融政策変更への思惑が為替動向を予想する上で重要な要素である状態が続いている。既に述べたように、日本は金融政策の正常化が進むが、消費者物価上昇率の加速感はややかであり、利上げのテンポはさほど速くはないだろう。また、米国についても既に利上げ最終局面に入っており、早晚打ち止め感が強まる可能性が高い。一方、ユーロランドは景気回復の強まりに加え、物価上昇率もインフレ参照値（1%台後半）より高い状況であり、断続的に利上げが実施される可能性が高い。

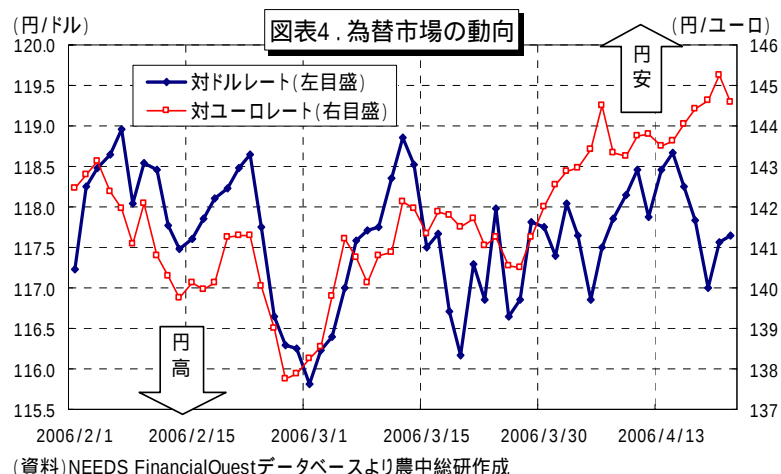
以上の想定から、当面の三極通貨間の力関係は「ユーロ＞円＞ドル」と見ている。

対ドルレートは、1 ドル = 117 円台を中心にもみ合う方向感の乏しい展開が続いているが、米国で政策金利引上げに打ち止め感

が強まれば、円高方向に動きやすくなると予想する。

一方、対ユーロについては、円はやや弱含む可能性もある。円の対ユーロレートは、当面は現状の 1 ユーロ = 140 円台での展開が続くだろう。

（2006.4.24 現在）



長期金利は上昇局面入りか

南 武志

量的緩和政策解除直後は 1.6% だった長期金利（新発 10 年国債利回り）であるが、その後上昇傾向が強まり、4 月 18 日には節目となる 2.0% まで上昇するなど、ボラティルな動きが強まっている（図表 1）。その後は 1.9% 台を中心に推移しており、一旦は上昇圧力が一服した感があるが、今後どのような展開が予想されるだろうか。そのヒントを探るべく、長期金利の変動要因を考慮しながら、これまでの金利上昇要因を検証してみよう。

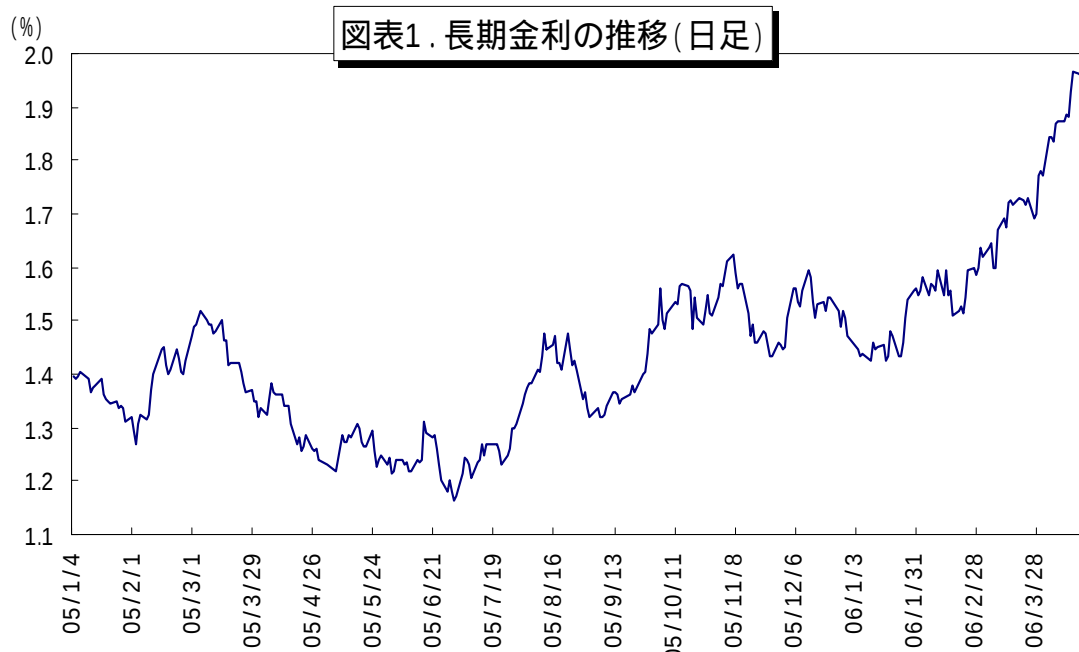
長期金利の変動要因

長期金利に影響をあたえる経済変数はいくつもあるだろうが、一般的には、金融政策や短期金利の動向や思惑、景気要因（方向性や力強さなど）、物価要因、海外要

因（先進国間の長期金利連動性）、財政要因（財政赤字の大きさや持続可能性）、その他金融環境要因（過剰流動性の状況など）などを挙げることが可能であろう。これらの要素を個々に検証してみると、確かにこれまでの長期金利上昇は不可避であったことが示唆される。

持続的な景気拡大と金融政策正常化

景気拡大が長期間持続していることもあり、マクロ的な需給ギャップが縮小し、デフレを脱してマイルドなインフレへ、という状況に徐々に近づいていることは間違いないだろう。こうした情勢の下、金融政策・金融環境を見ても、これまでの超緩和的状态から、徐々に正常化に向かう動きが始まっている。足許の短期金利はまだ概ねゼ



(資料) Nikkei Financial QUEST (注) 新発10年国債利回り、終値ベース

口%であるが、近い将来に利上げが実施されることはすでに織り込まれており、中期ゾーンまでのイールドカーブは大きく膨らんできた（図表2）。

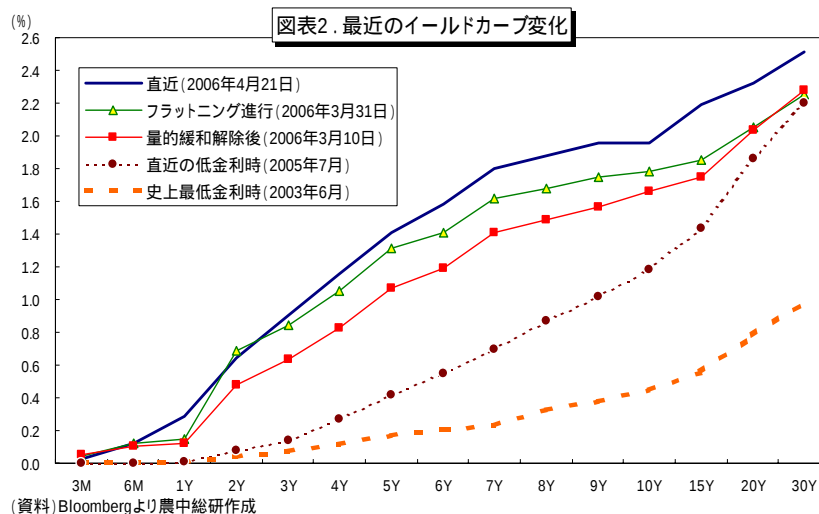
また、90年代後半以降に定着した超低金利の原因の一つと

考えられる過剰流動性については、これまでは流動性の高い資産保有にかかる機会費用は無視し得る状況であったが、短期金利の上昇に伴って機会費用は高まる可能性が強い。その結果、過剰流動性は解消される方向に動くだろう。

世界的にも過剰流動性解消へ

また、こうした金融面の動きは日本だけでなく、先進国共通の動きとなっている。第二次世界大戦後の先進国経済ではデフレーションや恐慌はもはや起きないと考えられてきたが、日本は90年代後半以降デフレに突入した他、01～03年の世界経済は全般的にデフレ懸念が強かった。こうした中、各国中央銀行は日本の経験を反面教師として生かし、デフレ回避のための超金融緩和措置に踏み切った。その結果、世界的に過剰流動性が発生したと同時に、低金利や回復し始めた株価などが实体经济に好影響を与える、といった好循環が見られた。

しかしながら、近年ではエネルギー価格上昇や労働需給逼迫から来る賃金上昇圧力によって、インフレ懸念が強まり始めている。そのため、主要国中央銀行は金融政策



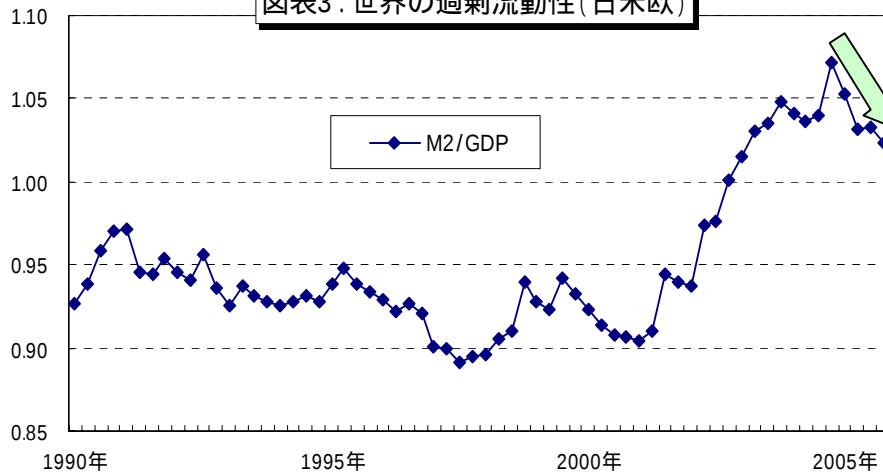
の正常化に取り組んでおり、世界的な過剰流動性もまた解消する方向に動きつつある（次頁の図表3）。

マーケットフレンドリーな国債管理政策

一方で、財政赤字要因については、90年代後半の長期金利の低下傾向や低位安定状態をうまく説明することはできなかった。90年代後半以降、日本の財政赤字（対名目GDP比率）は大幅に累増していったが、長期金利は逆に低下するケースが多かった。

この背景には、98年末から99年初にかけての長期金利急騰時の反省（いわゆる資金運用部ショック）が生かされているように思われる。当時は、日本発の金融恐慌発生阻止に向けた大規模な財政出動により長期国債の発行量が膨張した一方で、大蔵省資金運用部が財投改革に向けて国債買い入れの中止を告知したことに加え、速水日銀総裁（当時）が中央銀行のバランスシート上に中長期国債が多すぎるのは好ましくないと発言したこともあり、マーケットでは市中消化懸念が高まり、長期金利が急騰した。そうした事態を収束するため、大蔵省は国債管理政策の再構築が迫られたととも

図表3. 世界の過剰流動性(日米欧)



(資料) Bloombergより農中総研作成 (注)ドル換算ベース

に、日銀は成長通貨の供給という枠を踏み越えて中長期国債買い入れオペを増額することを求められた。こうしたマーケットフレンドリーな国債管理政策の結果もあり、これ以降、海外格付け会社（S&P、ムーディーズなど）による断続的なJGB格下げといったニュースに対し、マーケットが反応することはなくなっていった。現時点ではこうした施策の正当な評価は困難であるが、リファイナンスリスクの高まりといった「悪い金利上昇」は回避されることになった。

金利上昇を静観する日本銀行

このような環境下、日銀はこれまでの長期金利上昇に対して静観姿勢を貫いている。これが意味するのは、2%程度までの長期金利上昇は想定範囲内ということであろう。

と同時に、中央銀行は長期金利をコントロールできないと強く主張し始めている。確かに、短期金融市場の市場規模と比較して、国債市場の市場規模は大きく、コールレートを誘導水準に合わせるようにコントロールするのは不可能である。

しかし、金利の期間構造理論からは、長期金利は将来時点の短期金利（予想フォワードレート）の加重平均として近似されるといった考え方（純粹期待仮説）もある。つまり、直接コントロールするこ

とはできないものの、マーケットに自らの行動を示唆したりして金融政策に関する予想を変化させることを通じて、長期金利に影響を与えるルートは残されている。こうした観点から日銀行動を見てみると、当面の焦点であるゼロ金利政策解除に関するの情報提供がほとんど皆無であり、マーケットの将来の金融政策に対する予想そのものがボラタイルになっている可能性が高いように見られる。日銀が、自らの意図をマーケットに対してより伝えることによって、長期金利の不規則な変動が低下する可能性もあるだろう。

このほか、日銀の国債市場への関与も徐々に弱まっているように思われる。日銀にとっての最初の目標は日銀当座預金残高をほぼ所要準備額まで圧縮し、政策金利を引き上げることであろうが、最終的には国債市場への過度な関与をやめることも目標の一つであろう。

日銀は量的緩和政策解除後も毎月1兆2,000億円行っている中長期国債買い入れオペは当面継続することを発表しており、表面的には日銀は依然として国債市場に対

して強く関与し続けているように見えるが、実際には既に日銀の保有国債の減額が始まっており、既に出口政策に移行している可能性が強い。

長期金利上昇は不可避

現段階での10年2%という水準は行き過ぎの感が強く、年度上期中盤にかけて一旦は金利が低下する場面も十分想定される。しかし、これまで述べてきたように、長期金利水準が先行き上昇していくことをサポートする要因は多く、中期的な金利上昇局面に入っているものと考えられる。

情勢判断

海外経済金融

拡大続くが原油価格高騰と住宅市場減速に直面する米国経済

永井 敏彦

要旨

- ・ 原油・金・非鉄金属等、国際商品市況が高騰している。これに加え世界景気が堅調に拡大していることもあり、米国・欧州等の長期金利が上昇傾向にある。
- ・ 但し米国のコアインフレ率は総じて落ち着いた状態にあり、原材料価格上昇分の小売価格への転嫁は限定的である。
- ・ 米国景気は雇用・生産を中心に底堅い拡大を維持している。しかし、住宅市場の冷え込みが目立つようになった。IMFも住宅市場を米国経済の不安要素とみている。
- ・ 3月27-28日のFOMCの議事録は、金融引締めが最終局面に近づきつつあることを示し、利上げ継続長期化観測の熱を冷ました。

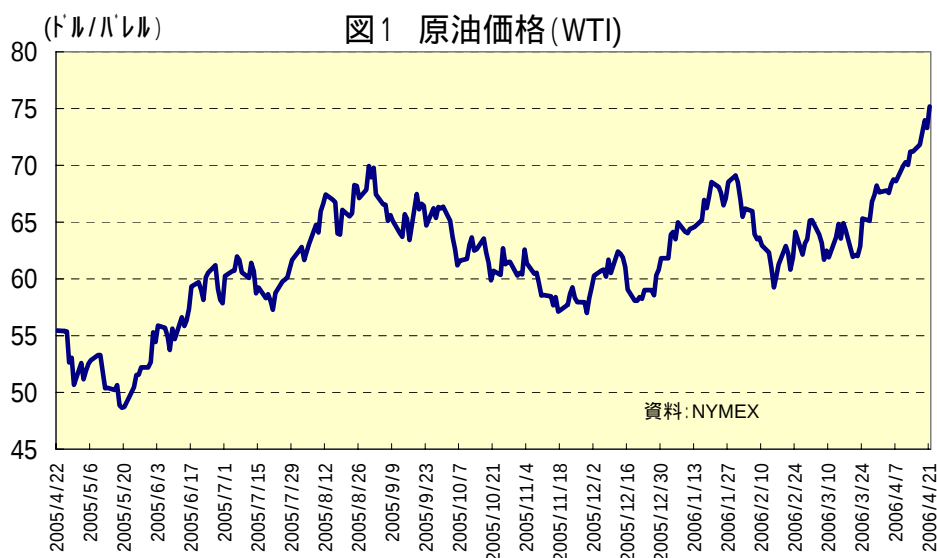
原油等商品価格の高騰にもかかわらず コアインフレ率は比較的落着き

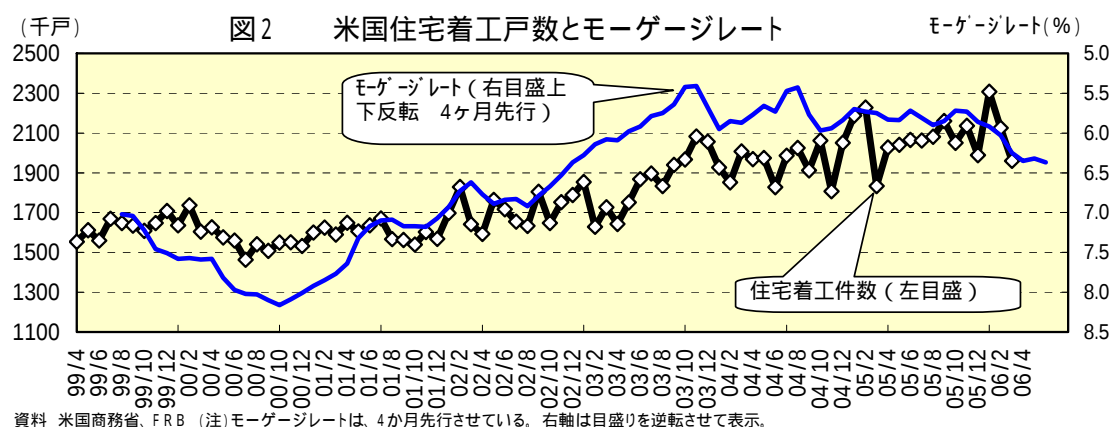
ニューヨーク原油先物価格(WTI期近の5月物)は4月21日に75.35ドル/バレルと、過去最高値を記録した(図1)。イランの核開発問題やナイジェリアでの武装勢力による石油精製施設への攻撃など、供給面での不安観測が根強い。

イラン核開発問題については、3月29日に国連安保理がイランにウラン濃縮などの核関連活動の全面停止を要求する議長声明を採択した。しかし4月12日に、イランが濃縮ウラン製造に成功したと公表した。これを受けて、

国際原子力機関(IAEA)の事務局長が現地入りし濃縮活動停止を要請したが、イランはこれを拒否した。その後、事態打開の目処が立たない状況が続いている。一方米国は、国連安保理がイランに対して「強い措置」を取る必要があるとして、今後制裁を視野に入れた新たな措置を求める考えを示している。

米国のエネルギー需給状況を見ると、夏場の需要ピーク時にガソリン需給が逼迫するとの





見方がある。原油生産から精製・輸送にいたるまで、設備稼働率が高水準であることに加え、昨年大型ハリケーンが原油生産・精製施設を直撃した直後に原油価格が高騰したように、火災や自然災害などの突発的な事態で供給が途絶する不安が常にある。

一方米国だけでなく、高成長を続ける中国・インドなどの新興国でも、原油需要が急速に拡大している。

また、イランの核開発問題による国際情勢の緊張は、金価格の高騰にもつながっている。さらに銅など非鉄金属の価格も高騰を続けている。中国の急速な経済成長や世界景気の拡大を受けて、電線・自動車・電化製品用の需要が顕著に伸びている。これに対して、インドネシアやペルーなどの鉱山での事故やストライキの頻発するなど、供給面での不安要素がある。

最近の国際商品市況高騰には、欧米の年金基金の資金流入で加速している面がある。株式や債券市場で運用されていた年金資金が、原油等エネルギーだけでなく、金・非鉄金属・農産物など幅広い商品の市場に流入している。

こうした国際商品市況の高騰が一因になっているが、米国・欧州・日本の長期金利が上昇傾向にある。世界景気が堅調に拡大している

ことに加え、インフレ圧力の高まりが見込まれ、各国の政策金利が引き上げに向かう、との見方が強まったためである。

但し米国においては、コアインフレ率が引き続き落ち着いた状態を維持している。3月のコア消費者物価上昇率は前年同月比+2.1%であったが、最近一年ほどの間+2.0~2.2%の落ち着いた水準の上昇率が続いている。この現象の解釈について、3月27-28日のFOMC議事録は、以下のとおりまとめている。

最近のコア消費者物価統計は、企業がエネルギー等商品の価格高騰分を販売価格にそれほど転嫁していないことを示している。労働生産性の上昇、緩やかな雇用者報酬の上昇、落ち着いたインフレ期待、そして商品販売を巡る国際競争が単位労働コストと価格上昇圧力を抑制している。

景気は雇用を中心に底堅いが住宅市場と経常収支赤字に不安要素

米国景気は底堅い拡大を続けているが、その原動力になっているのは雇用である。3月の非農業雇用者数(季調済)は前月比+211千人と、2月の+225千人に続き高水準の増加を記録した。また3月の鉱工業生産指数(季調済)は、前月比+0.6%と2月の+0.5%と同様に比較的高い上昇を示した。

しかし、これとは対照的に住宅市場の不振が目立つようになってきた。3月の住宅着工件数(季調済)は前月比▲7.8%となり、2月の▲7.8%に続き減少した(図2)。金利上昇効果が住宅投資の分野に徐々に及んでいるものと思われる。

ところで、4月19日に発表となった“World Economic Outlook”によれば、IMFは以下のとおり、米国経済の強弱要因を列挙している。

企業の収益力は強く財務状態も良好であるため、設備投資や雇用が予想以上に増加するかもしれない。さらに世界景気の拡大により、輸出増加が成長に寄与している。当面は、ハリケーン被害に伴う政府支出の大幅な増加が期待できる。

これに対して、今年の個人消費は減速すると見込まれる。住宅市況の冷え込みとエネルギー価格高騰の影響が、可処分所得増加のプラス効果を上回るからである。

そして先々のリスクを評価すると、景気下方リスクのほうにやや傾斜がかかっている。特に経常収支赤字が05年には名目GDP比6.4%にまで達するほど巨額になったため、米国経済はその赤字を補完する外国投資家の投資動向の影響を受けやすくなった。その結果、ドル安圧力や長期金利上昇が生じる可能性が出てきた。

さらに重要なのは、住宅価格の下落が消費需要減退の引き金になりかねない、ということである。これまでのところ、住宅価格上昇に伴う資産効果は大きく、05年1~9月の間に住宅担保借入額は、家計可処分所得額の7.5%に相当した。

このように、住宅市場の先行きは今後の米国経済の最大の不安要素になっている。個人の住宅取得能力は低下しており、住宅を購入す

るためにインタレスト・オンリーやネガティブ・アモチゼーション(注)が組み込まれているローンへの依存がみられるようになった。こうした非伝統的住宅ローン商品は、2005年時点で全住宅ローンの40%を占めた。

足下では住宅ローン申請件数が減少し、住宅建築業者の景況感も悪化している。住宅建設業界はこれまで雇用創出に相当貢献してきたが、住宅販売の減少が続けば、雇用にも悪影響が及ぶであろう。

以上がIMFの米国景気に対する評価であるが、これは前回05年9月時点の評価を基本的に受け継いでいるものの、住宅市場が直面しつつあるリスクについて、より多くの紙幅を割いている。但しIMFは、実質GDP成長率を06年に3.4%(+0.2%上方修正)、07年に3.3%(▲0.3%下方修正)と見通しており、それほど足早な景気減速を想定しているわけではない。

(注)いずれも借入人の元利金返済負担を一時的に軽減している住宅ローン商品である。インタレスト・オンリーは、借入後しばらくの期間利子支払のみで元金返済を先送りする商品である。ネガティブ・アモチゼーションは変動金利ローンに組み込まれた仕組みであり、金利上昇局面において利払い増加額に上限を設け、不足利払い分を元金に加算するものである。

利上げ継続長期化観測の熱を冷ましたFOMC議事録

3月27-28日に開催されたFOMCの議事録が4月18日に公表となったが、その内容の注目点は次の四点である。

第一に、大半の委員が、金融引締めが最終局面に近づいていると考えていたことである。そして何人かの委員が、利上げ効果が経済に波及するまでにタイムラグがあることから、行き

過ぎた利上げの危険性について懸念を表明したことである。

第二に、特に金融引締め最終局面に差し掛かる時点においては、金融政策上の決定が、逐次発表となる経済指標次第であることを、マーケット参加者が十分に認識していないことについて、何人かの委員が懸念を表明したことである。

第三に、「今後利上げが必要になるかもしれない」(some further policy firming may be needed)という表現について、結果的には声明文上には残されたものの、FOMCがさらに何回かの金融引締めが必要であると考えているかのような誤解を与える可能性がある、何人かの委員が懸念したことである。

第四に、「持続的経済成長及び物価の安定」という政策目標を実現するにあたっての、景気及び物価の上振れリスクと下振れリスクがほぼ等しい」としたリスク認識に関する表現は、前回までのFOMCと同様であったが、この点について、表現の変更が必要かどうかの議論がなされたことである。

3月28日公表のFOMCの声明文においては、リスク判断と今後の金融政策の方向性に関する表現が、基本的に前回1月31日のFOMC声明文を踏襲した内容となっていた。しかし、その声明文作成に至るまでの議論を記した議事録は、4月18日に公表された後、それまでのマーケットにおける利上げ継続長期化観測の熱を冷ますこととなった。

振り返ってみると、1月31日のFOMC以降、局面がそれ以前から変わったとも考えられる。即ち05年12月13日のFOMCまでは、先々の金融政策の方向性について、「今後慎重な利上げが必要になるだろう」(some further measured policy firming is likely to be needed)

という表現が用いられた。ところがこの表現は、1月31日のFOMC以降、前述のとおり「今後利上げが必要になるかもしれない」に変更された。つまり、金融緩和状態である故にほぼ自動的に利上げする局面は終わり、景気・物価情勢によって利上げがあるかもしれないし、ないかもしれないという段階に移行したのである。このことは、今回FOMC議事録に記された、「金融政策上の決定が、逐次発表となる経済指標次第である」という表現と整合的である。

では、FFレート誘導水準の着地点はどのくらいの水準になるのだろうか。今回FOMC議事録の発表を受けて、次回5月10日のFOMCでFFレート誘導水準が5.00%となり(+0.25%引き上げ)、そこで利上げは打ち止めになる、との見方が多くなっているが、筆者も大体その辺ではないかと考えている。

雇用・生産が順調に拡大しているうえに、エネルギー価格高騰や資源利用度の上昇によるインフレ圧力には警戒が怠れない。しかし、最近の住宅着工件数・販売戸数の減少は予想外に足早である。利上げ効果が経済に波及するまでには時間的ズレがあり、これまでの利上げの累積効果にも目を向けなければならない。こう考えると、あと一回利上げをして、その後は様子を見ながら、これまでの利上げ効果を見極める、ということになるのではないかと。

但し、FOMCの議事録が公表された4月18日以降も、長期金利がほとんど低下していない。その理由としては、主要先進国での過剰流動性の縮小と、イールドカーブのフラットニング修正の動きが考えられる。原油価格が最高値を更新しており、先行きインフレ圧力のリスクも高まっており、その意味で米国長期金利に上昇圧力がかかっているということであろう。

(2006.4.24 現在)

原油市況

原油価格は2月中旬以降上昇に転じ、4月17日にはWTI（期近物）が1バレル＝70.40ドルと、大型ハリケーン「カトリーナ」来襲直後につけた高値を上回り、終値で初の70ドル台に乗せた。イラン核開発問題をめぐる解決の糸口が見えないことから供給不安が高まり上昇につながった。米ガソリン在庫は高い水準にあるものの、夏場の需要ピーク時にガソリン需給がひっ迫するとの見方も出ている。当面はイラン情勢の緊迫化が懸念されるほか、中国・インドなど新興国の高成長が持続していることもあり、原油価格の高止まりが予想される。

米国経済

米国では、景気拡大が続いている。05年10～12月の実質GDP成長率（確報値）は前期比年率＋1.7%（改訂値＋1.6%から上方改訂）と、ハリケーンの影響や自動車販売の反動減などから一時的に成長鈍化した。しかし1～3月はハリケーン後の復興需要から成長率が押し上げられる見通し。また非農業雇用者数の増加基調が続くなど雇用環境が改善している。一方、米政策金利は3月28日に0.25%引き上げられ4.75%になり、次回5月も利上げされる見通し。ただし、FOMC議事録の文言や米3月の住宅着工の悪化などから利上げ継続観測が後退した。米長期金利は1月中旬に4.3%台に低下した後、4月中旬には5.0%台まで上昇した。

国内経済

わが国では05年10～12月期の実質GDP成長率（第2次速報）が前期比＋1.3%（年率＋5.4%）と、4四半期連続のプラス成長となった。足下2月の鉱工業生産は2ヶ月連続のマイナスとなったものの、輸出や設備投資の増加等に支えられ、緩やかに増加している。また設備投資は企業収益の改善を受け増加傾向が続いており、先行指標となる機械受注は増加傾向が続いている。3月調査の日銀短観によれば、設備投資計画は大企業中心に06年度も増勢が続く見通し。さらに主要企業の賃金、一時金ともに上昇する見通しであるなど雇用・所得環境の改善を背景に、先行き消費拡大への期待から消費者マインドも改善・向上している。

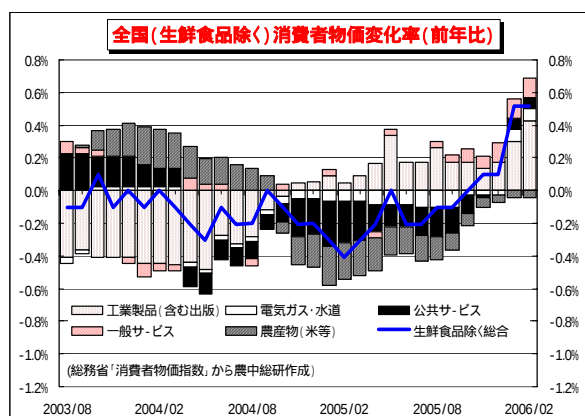
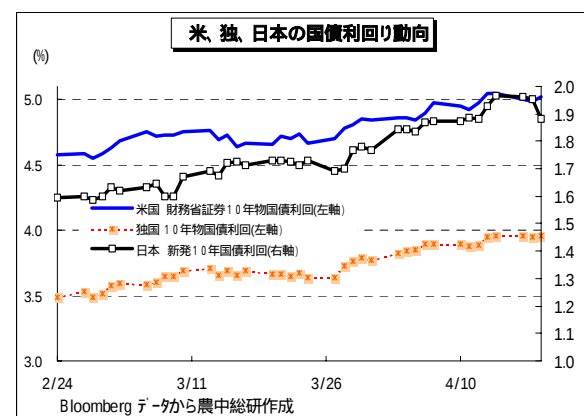
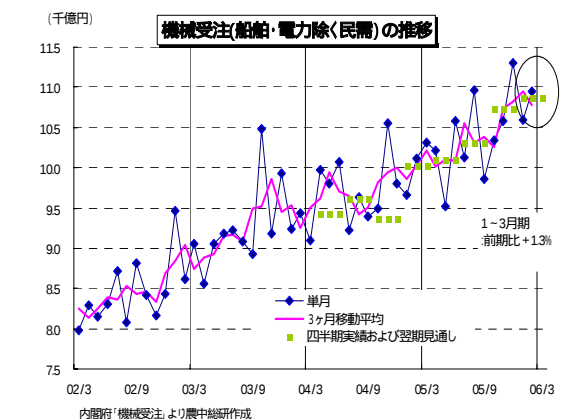
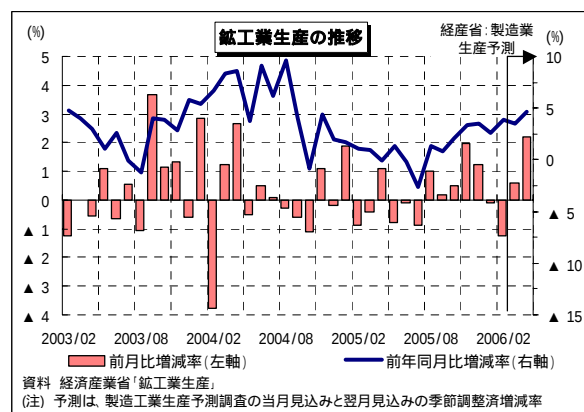
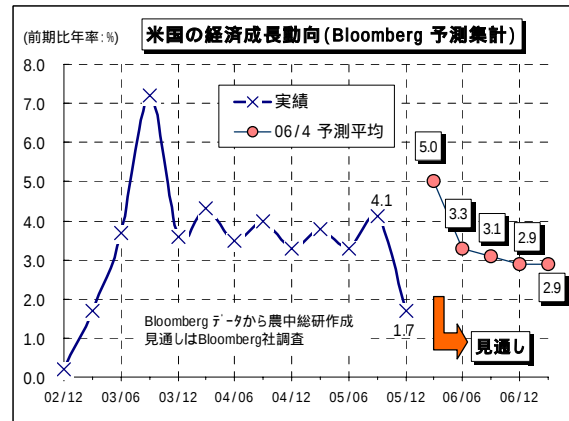
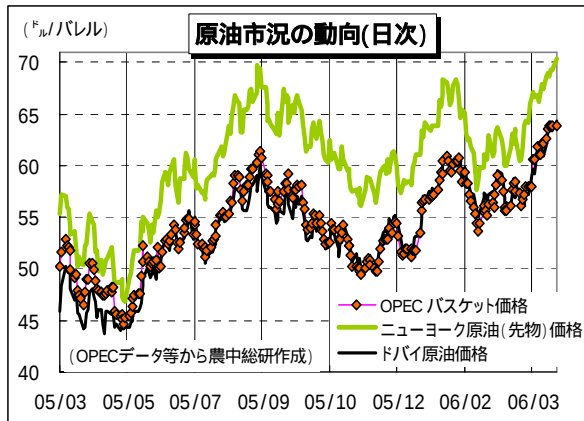
為替・金利・株価

外国為替市場では米国の利上げ継続期待からドル高基調が続いたが、4月中旬にかけては日米の金融政策変更に対する思惑からもみ合い、1ドル＝117円～118円程度で推移した。しかし、4月21日に開催されたG7（7カ国財務相・中央銀行総裁会議）の声明で、中国をはじめとするアジア諸国に対し通貨上昇を容認するよう求めたことから、アジア通貨全般に上昇圧力がかかり、1ドル＝114円台と3ヶ月ぶりの円高となった。日本の長期金利の目安である新発10年国債利回りは、日銀の量的緩和政策解除（3月9日）以降上昇し、4月中旬には一時2.0%に乗せた。一方、2月の消費者物価は4ヶ月連続で前年比プラスとなり、原油高等から先行きもプラス圏で推移する見通し。政府・日銀によるデフレ脱却宣言やゼロ金政策利解除の時期が次の焦点となっている。日経平均株価は4月7日に00年7月以来となる17,500円台に達したが、その後は割高感が強まったことや円高の急進などもあり、再び調整的な動きを見せている。

政府・日銀の景況判断

政府は4月の「月例経済報告」で景気判断を「回復している」と据え置き。日銀も4月の景況判断を「着実に回復を続けている」と据え置いた。

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)

今月の焦点

国内経済金融

政策金融改革 - 4

～ 統合される 5 政府系金融機関 ～

丹羽 由夏

国民生活金融公庫、中小企業金融公庫、農林漁業金融公庫、沖縄振興開発金融公庫、国際協力銀行（国際金融勘定等）の 5 機関は、新政策金融機関として 1 つに統合されることが決まった。今後 2008 年度の設立に向けた詳細な制度設計が行われる中で、業務の効率化、政策金融手法の変換、資金調達における方向性などが、より具体的に改革の目的に沿った形で示されることを期待したい。

本稿では、先月号「政策金融改革-3」に続き、一つに統合される国民生活金融公庫、中小企業金融公庫、農林漁業金融公庫、沖縄振興開発金融公庫、国際協力銀行（以下、国民公庫、中小公庫、農林公庫、沖縄公庫、JBIC）について、その動向と課題を検討する。

5 機関の概要

統合が決まった 5 機関の現在の状況をみると表 1 のようになる。

職員数は、JBIC を除く 4 機関合計で約 8000 人、一般会計からの補給金の合計は 986 億円（2004 年度）となっている。政策コストは、農林公庫が最も多く、最も少ない国民公庫の 22 倍強となっている。格付け

についてみると、AAA の JBIC、AA+ の国民公庫、中小公庫、沖縄公庫、AA の農林公庫と差がある。リスク管理債権比率は中小公庫が最も高い。

5 機関合計で国内店舗（海外含まず）数は 240 を超えるが、国民公庫が最も多くの支店数 152 をもち、ついで中小公庫 60、農林公庫 22、沖縄公庫 6、JBIC 2 となる。東京都千代田区大手町には沖縄公庫以外の 4 機関の本店がある（沖縄公庫は東京都千代田区霞ヶ関に東京本部がある）。全国的に見ると、同一市内（政令市では同一区内）に 2 機関の店舗があるところは 39 箇所、3 機関以上あるところは 18 箇所存在する。

【表 1 統合される 5 機関の概要】

	国民公庫	中小公庫	農林公庫	JBIC	沖縄公庫
設立年度	1999年10月1日 (国民金融公庫と 環境衛生金融公庫)	1953年8月20日	1953年4月1日	1999年10月1日 (日本輸出入銀行 と海外経済協力基)	1972年5月15日
主務大臣	財務、厚労	財務、経産	財務、農水	財務、外務	財務、沖縄開発庁
資本金 (億円、04年度末)	3682	15688	3116	9855(国金勘定)	702
職員数 (人)	4701	2109	916	869	216
店舗(支店)数	152	61	22	本店+大阪支店 +27海外	4+本店+本部
政策コスト (億円、05年度)	141	2754(融資勘定)	3184	660(国金勘定)	322
一般会計からの補給金(億円、04年度)	52.17	369.9	511.55	0(国金勘定)	52.4
格付け(R&I) (06年3月31日時点)	AA+	AA+	AA	AAA	AA+
リスク管理債権比率 (%, 04年度)	8.9	14.0(融資勘定)	5.8	7.0(国金勘定)	10.6
自己資本比率 (%, 04年度)	4.15	6.49	14.47	17.9(国金勘定)	6.99
総裁、理事長	元大蔵事務次官	元野村総合研究所社長	元農水事務次官	元大蔵事務次官	公庫プロパー

資料) 各機関 HP、経済財政諮問会議 WG 説明資料、分科会提出資料より作成

【表2 2004年度末における各機関の資金調達の状況】

	JBIC	国民公庫	中小公庫	農林公庫	沖縄公庫	計	
	億円	億円	億円	億円	億円	億円	%
財政融資資金借入	52639	74452	25641	26268	11823	190823	69.1
簡保借入	953	1439	10360	375	697	13824	5.0
産業投資借入					70	70	0.0
一般会計借入		3283				3283	1.2
農業経営基盤強化措置借入				1027	3	1031	0.4
独法雇用・能力開発機構借入					151	151	0.1
住宅宅地債券					1	1	0.0
政府保証債	11145	6550	27993	410		46098	16.7
機関債	6200	6800	6400	815	500	20715	7.5
計	70938	92524	70394	28895	13245	275996	100.0

資料) 財政金融統計月報より農中総研作成

注) 中小公庫の財政融資資金借入等には借入金と債券引受を含む。上記表は、民間借入等を含んでいない。

資金調達の状況

5機関の2006年度の財政投融资計画における資金調達についてみたものが表3である。国民公庫の財政融資資金借入額が5機関の中で最も多く、06年度の全財政融資資金10兆円に対しても2割を占めている。5機関合計で、財政融資資金借入の4割強、財投計画額の3割強に達している。機関債調達額では、全機関債発行額6兆円のうち1割強を5機関の発行額が占めている。

【表3 06年度財政投融资計画】

	財政融資	産業投資	政府保証	合計	機関債
06年度計画	103615	442	45989	150046	59981
国民公庫	21940	0	800	22740	2400
中小公庫	9904	254	1700	11858	2400
農林公庫	1720	0	0	1720	230
沖縄公庫	949	7	0	956	300
JBIC	8490	0	2400	10890	2600
合計	43003	261	4900	48164	7930
%	41.5	59.0	10.7	32.1	13.2

資料) 財務省 HP より作成

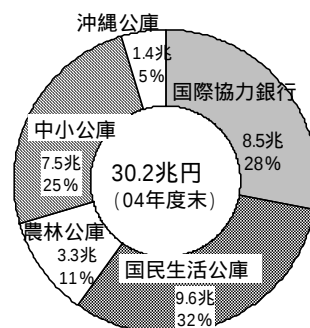
2004年度末時点の各機関の借入残高等についてみると、表2のようになる。財政融資資金借入、簡保借入による調達が7割強を占めており、政府保証債を加えると9割を超す。農林公庫と沖縄公庫は財政融資資金借入への依存度が非常に高いが、中小公庫やJBICは政府保証債への依存度も高い。機関債は、国民公庫の残高が最も大きい、各機関とも全体に占める調達割合は小さい

と言える。

貸出の状況

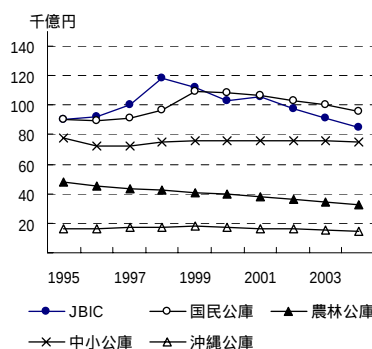
5機関の貸出残高の合計は30兆円を超えている。そのうち国民公庫が最も大きく32%を占め、次いでJBIC(国金勘定のみ)、中小公庫、農林公庫、沖縄公庫となっている。

【図1 機関別貸出残高の状況】



資料) 図1、図2ともに財政金融統計月報

【図2 貸出残高の推移】



近年の各機関の貸出残高の推移をみたものが前頁図2となる。JBICの減少傾向が顕著にみてとれる。

特殊法人等整理合理化計画への対応

特殊法人等整理合理化計画における各機関への指摘事項を紹介すると、一般貸付の規模縮小（国民公庫、中小公庫）、特別貸付について真に必要なかを検討、今後創設するものには期限、廃止の指標を設定（国民公庫、中小公庫、沖縄公庫）、国際金融等事業は規模縮小、流動化を図り貸付残高を圧縮（JBIC）、民間金融機関に利子補給する近代化資金の用途を拡大し公庫の規模縮小（農林公庫）などがあげられる。共通事項としては、貸付資産等のリスク管理及び引当金の開示について適切に実施、金利の決定は政策的必要性等を踏まえ決定責任主体を明確にする、政策金融についての評価手法を検討し、その結果を反映させる仕組みを検討するなどが示されていた。

経済財政諮問会議WGのヒアリング時の資料から上記への対応についてみると、先進国向け輸出金融および一般投資金融、資源以外の輸入金融、海外投融資の廃止（JBIC）、中小企業等資金、生活衛生資金の特別貸付に取り扱い期限を設定（沖縄公庫）、特別貸付の取扱期間を原則1年に設定（国民公庫、中小公庫）、食品製造・加工・流通事業者に対する融資について事業規模を縮減（農林公庫）などが報告されている。

他方で、昨年の財政制度等審議会財政投融资分科会（以下、分科会）では、長プラ準拠の基準金利のあり方、運用残を生じている機関の要求額の規模などが課題として指摘されていた。

行政改革推進法案等における新機関

06年3月10日に閣議決定され、現在審議が行われている行政改革推進法案（正式名は、「簡素で効率的な政府を実現するための行政改革の推進に関する法律」）では、第四条において、08年度に統合される新政策金融機関が担う政策金融の業務は、国民一般、中小企業者、農林水産業者、及び我が国にとって重要な資源の海外における開発及び取得を促進し、産業の国際競争力の維持及び向上を図る機能に限定するとされた。

第五条では新政策金融機関の組織は、「特別の法律により特別の設立行為をもって設立される株式会社又は独立行政法人若しくはこれに類する法人」とされ、経営責任者は、「特定の公務の経歴を有する者が固定的に選任されることがないよう十分に配慮する」とされた。また国内と国際金融業務は

【表4 法案における各機関の業務】

国民公庫 (第八条)	教育資金の貸付については、低所得者の資金需要に配慮しつつ、貸付け対象の範囲を縮小
農林公庫 (第九条)	農林漁業者に対する長期かつ低利の資金の貸付けは、資本市場からの調達が困難な資金の貸付に限定。食品の製造等の事業を営むものに対する貸付けは、中小企業者に対する償還期間が十年を超える資金の貸付けに限定。
中小公庫 (第十条)	中小企業者一般を対象とするものは廃止。それ以外のものは重要な施策の目的に従って行われるものに限定するとともに、その承継後も定期的に見直し
沖縄公庫 (第十一条)	日本政策投資銀行の業務に相当する業務は廃止。国民公庫、農林公庫、中小公庫については上記に準ずる。
JBIC (第十二条)	我が国にとって重要な資源の海外における開発及び取得を促進し、並びに我が国の産業の国際競争力の維持及び向上を図るためのもの並びに国際金融秩序の混乱への対処に係るものに限定。

資料）行政改革推進法案より作成

部門分けされた。

同法案では、統合される 5 機関の融資業務について、表 4 のような縮小が明記されている。ここで、JBIC を除いて、廃止および縮小が決まった、国民公庫の教育貸出、中小公庫の一般貸出、農林公庫の食品産業向け貸出、沖縄公庫の産業投資貸出（日本政策投資銀行に相当）の現在の残高をみると（表 5）約 3.5 兆円が対象となっていることがわかる。

【表 5 縮小等の対象貸出（04 年度残高）】

	対象	億円
国民公庫	教育貸出	11,131
中小公庫	一般貸出	14,390
農林公庫	食品産業向け貸出	5,800
沖縄公庫	産業投資貸出	4,111

資料：各機関 HP より作成

06 年 3 月 31 日には、「詳細な制度設計に向けた論点整理」が示された。新政策金融機関関係では、組織の在り方において、支店、人員、事務経費などに対する統合効果の発揮などの記述が注目される。業務の在り方では、（１）国民一般、中小企業者及び農林水産業者、重要資源の海外開発及び促進、国際競争力の維持向上をはかる機能が承継される業務とされ、（２）部分保証等の推進による一般金融機関が行う金融を補完、（３）貸付金の残高の継続的な縮小を可能とするための業務の実施状況の評価・管理体制の整備が盛り込まれている。

今後の課題

08 年度に新政策金融機関に統合される 5 機関であるが、依然として詳細な制度設計等是不透明である。このような中で、課題を提示することには限界があるが、次のような点について、今後方向性が示されるこ

とを期待したい。

融資残高の対 GDP 比半減と新機関

今回の行政改革推進法案では、公営公庫、政投銀、商工中金が外れたことで、すでに融資残高の対 GDP 比半減目標は達成されたことになっている。従って、新政策金融機関では、現状の融資残高 30 兆円を確実に縮小していくことが出来るのかは非常に不透明であろう。昨年 11 月の経済財政諮問会議において、民間委員から「政策金融の基本方針骨子」の中で提示された A 案では、10 兆円に匹敵する融資業務が廃止縮小された後、新政策金融機関は 20 兆円程度でスタートすることが想定されていた（詳細は、金融市場 1 月号「政策金融改革-1」）。しかし、議論の過程で、全面撤退とならなかった融資もあり、また JBIC に対しては A 案で撤退するとされた国際金融機能（貿易金融、投資金融、アンタイドローン）の 6 兆円強の融資も、廃止縮小の量的目標がないまま不透明な状況である。

新政策金融機関になった後、先の論点整理にも盛り込まれたように、不断の融資業務の見直し、直接融資から間接手法への変換を担保するような仕組み作りが必要とされるであろう。

統合による業務効率化

「政策金融改革-1」でも触れたように、人員の削減は、過去に統合を経験した機関でも顕著に進展してはいなかった。現在、JBIC を除く 4 機関でも、職員数は 8000 人を超えている。また、店舗についても前述の通り、国民公庫の店舗数が最も多く、中小と農林の店舗は国民公庫の店舗とほぼ同一市内（区内）に位置している。

5 機関の統合による成果、各機関の業務

の縮小による成果を早急に示していく必要がある。

資金調達と機関債の行方

新政策金融機関の資金調達をどのようにとらえ、整理すべきかが大きな課題になると考えられる。

現状は財政融資資金と政府保証債による調達が非常に大きな比率を占めているが、他方で財政投融資計画からみても、新政策金融機関の割合は非常に大きい。また、調達手段として、財政融資資金と政府保証債、機関債との関係を再度整理する必要があると考えられる。特に、長期債での調達には政府保証債を利用し、中期債等では機関債を利用するというような区別をしているところもあり、過度的とされている政府保証債の位置づけは非常に曖昧であると言える。

財政投融資計画自身がどこまで縮小していくのか、最終的な姿、着地点が不透明であるが、当初の財投改革の主旨から言えば、財投機関は機関債での調達が中心となることが求められていた。機関債発行によって、市場の規律付けが働き、運営の効率化を促すことが大きな目的の一つであった注)。

注) 荒巻浩明「財政投融資制度改革と金融市場の展望」農林金融 01 年 1 月号

しかしながら、統合される 5 機関は、AAA から AA まで格付けに差が存在するが、新政策金融機関は、唯一の政策金融機関として、より政府との密接な関係が意識され、投資家においても「暗黙の政府保証」をより強く意識した行動が採られる可能性がある。現在も機関債については、「暗黙の政府保証」が意識され、市場の規律付けは機能していないという指摘も多い。

新政策金融機関における機関債の役割の再検討と整理が急務である。導入時の目的

通り、一財投機関として、機関債を活用、拡大していくのであれば、市場規律が働くように、補助金等の投入ルールの明確化、破産に関するルール作り注) が必須となる。

注) 04 年度の分科会では、財投機関は個別法で作った法人なので、一般的に破産法制を作ることにはなじまず、個別の法案で処理するのが筋という法制審の議論が紹介されている。

政策コスト分析の現実的な利用

「政策コスト分析」は、1999 年度から導入された。すでに 7 回の公表を経ているが、単なる公表のみに留まらず、新政策金融機関において、事業や組織の見直し、効率化に資するような利用の検討が必要であると考えられる。

財務省の資料注) によれば政策コスト分析を行う理由として「財政投融資対象事業の妥当性を判断する材料」として、「財政投融資の透明性を高める」、「事業実施主体が分析を通じて事業のあり方を見直す」という効果が期待されている。分科会においても政策コスト分析の活用については幾度と議論がされてきた。

注) 平成 16 年政策コスト分析「本年度のポイント」

前述の論点整理の中では、新政策金融機関の強固なガバナンスの確立という項目で、「収支差補給の形になっているものは、これを見直し、事業毎に政策コストを把握して支援を行う仕組みを基本とすべきではないか」という指摘がされている。

新政策金融機関が唯一の政策金融機関として、財政投融資計画の枠組みの中で維持されるのであれば、引き続き公表されるであろう政策コスト分析とその現実的な利用を検討することが、不断の事業見直しに対する規律の一つになりうるかもしれない。

金融機関における環境問題・CSR の取り組み - 7

～ 水資源愛護を継続することで企業価値を高める肥後銀行 ～

古江 晋也

要旨

・肥後銀行は 80 年代後半から水資源愛護活動を継続している。この地道な活動が行員や地域の共感を得ることとなり、近年では、同行は「水資源の愛護」というブランドイメージが定着してきている。

・同行の環境保全への取り組みは、環境負荷低減活動に重点を置いてきたが、近年では融資審査制度に環境への配慮などを取り入れ、ユニークな体制を構築しつつある。肥後銀行の環境保全への取り組みは、継続することにより企業価値の向上に貢献することを示している。

「名水百選」と熊本県

1985 年、旧・環境庁は水質保全の認識を深めることを目的に全国 100 ケ所の湧水（井戸を含む）及び河川等を『名水百選』に選定した。このなかで熊本県は 4 ケ所（轟水源、白川水源、菊池水源、池山水源）が選ばれている。また、熊本市は上水道の水源がほぼ 100%地下水であることから同県の水資源が豊富であることが伺える。

このような恵まれた自然環境にある熊本県において 80 年代後半から一貫して水資源保護を唱えている金融機関が肥後銀行である。

肥後銀行は、戦後から「肥後に預けて肥後興せ」というスローガンの下、地域金融機関本来の機能に基づいた地元融資および雇用の確保や納税を通じての地域貢献を重視していた。しかし、80 年代後半以降、同行は本業における貢献に加え、水資源を中心とした環境保全活動を展開することとなった。

肥後銀行と水資源保全活動

肥後銀行が環境（水資源）保全活動に取り組むこととなった主な動機は、長野吉彰常任顧問（当時・頭取）が水資源の保全を提唱したことにある。長野吉彰常任顧問は、水俣病や東京支店勤務時に目の当たりにした隅田川の水質汚濁を通じて水資源の保全の重要性を実感した。そこで同行は 87 年、社会貢献活動の一環として、熊本県、熊本日日新聞社と共催で「肥後の水資源愛護賞」を開設し、水資源保護活動をスタートさせた。同賞は節水、水資源の涵養保全等を行う団体や個人を対象とした顕彰活動であり、創立以来、04 年度までに 213 団体・10 個人を表彰している。

92 年には肥後の水資源愛護賞を永続的な活動とするため、（財）肥後の水資源愛護基金が設立された。同基金は「肥後の水資源愛護賞」の顕彰活動の他、水資源保全に関するシンポジウムの開催、節水器具展の実施等を行い、より積極的な活動に変化していった。なお、同基金の事務局は肥後銀行

内に設置されている。

環境保全の更なる深化

80年代後半から始まった環境保全活動は00年以降、水源涵養林の植樹、ISO14001の認証取得、環境配慮型融資などを実施することで奥行きが深い活動へと変化していった。

(1) 水源涵養林の植樹

01年、肥後銀行と肥後の水資源愛護基金はクヌギやケヤキなど水源涵養林の植樹を開始した。このイベントには行員とその家族、OB、OGなど約500人が参加しており、05年からは、水源涵養林を育成する活動として年に2回・下草刈りを行っている。

ただし、下草刈りは鎌を使用するため、安全面に配慮し、実家が農家を営んでいるなど、日頃から鎌を使い慣れている行員がリードする体制としている。なお、今日までに6,000本の水源涵養林が阿蘇郡久木野村河陰・菊池深谷深葉の国有林、西原村俵山にある大津町所有地に植樹されている。さらに、同行は06年3月に水源涵養林の整備・保全のため阿蘇外輪山の森林（約52.0ha）を購入した。

(2) ISO14001 認証取得

肥後銀行がISO14001を認証取得した要因は、自立的な環境負荷削減を行う組織を構築することと、環境削減効果を前年比のみで分析するだけでなく、同業種と比較することで自己のレベルを把握することにある。環境負荷低減目標は、従来から取り組んでいた水資源の保全とISO14001がリンクするように水道量の削減活動（節水

活動）といったユニークなテーマを組み込んでいる。取得対象は本店本館・別館内の各部署及び関連会社等であり、九州の地方銀行で初めてのISO14001認証取得となった。

同行は80年代後半から環境に配慮した店舗づくりを行っており、雨水の地下浸透式駐車場、トイレの擬音装置の設置など導入していたが、ISO14001の認証取得以降は、電力、OA用紙の使用量削減なども取り組むことで総合的な環境負荷低減を目指しはじめている。なお、ISO14001のコスト分析については、通常の部門収益管理のなかで行っている。

現在、ISO14001の専任担当者は1名であるが、内部検査時などには専任担当者の他に5名程度が兼務で対応する。

環境意識を高めるための職員教育は、主に社内報で行っている。また、営業店では節水器具の展示会や風呂水・雨水の再利用のアイデア発表会などを定期的に行っており、その活動を通じて顧客・行員双方の環境意識を高めている。

(3) 環境配慮型融資等

肥後銀行は「クリーンくまもとビジネスローン」や「肥後銀行マイカーローン・エコプラン」などの環境配慮型金融商品の創設することで本業から環境保全に取り組んでいるが、なかでも04年度より環境配慮を審査制度に反映させていることが注目される。融資制度は、森林のCO₂の吸収機能や水の貯蔵・浄化機能に着目し、ISO認証取得のほか、森林を保有する企業や個人への融資審査をプラスに評価することとしている。また、行内で土壌汚染の審査を加味す

るマニュアルも整備し、土壌汚染はマイナスに評価することとしている。

なお、現在、同行は環境会計の導入を行っていない。その理由は現時点における環境会計は恣意性や不確実性があるということによる。そのため、現時点では環境負荷低減を実施した結果を公表することに留めている。

継続が企業価値を高める

80年代後半、企業の好業績を背景にメセナ活動等が注目され、企業の社会的責任として芸術、スポーツ活動に積極的な支援を行う企業が増加した。図1は、(社)日本経済団体連合会が90～04年度における1社平均の社会貢献活動支出額の推移を示したものである。図1によれば、社会貢献活動支出額は5.25億円をピークに減少し、04年度は3.51億円となっている。このように社会貢献活動支出額が減少傾向にある要因の一つは、社会貢献が利益還元を念頭にしており、企業業績に左右される傾向にあるためである。

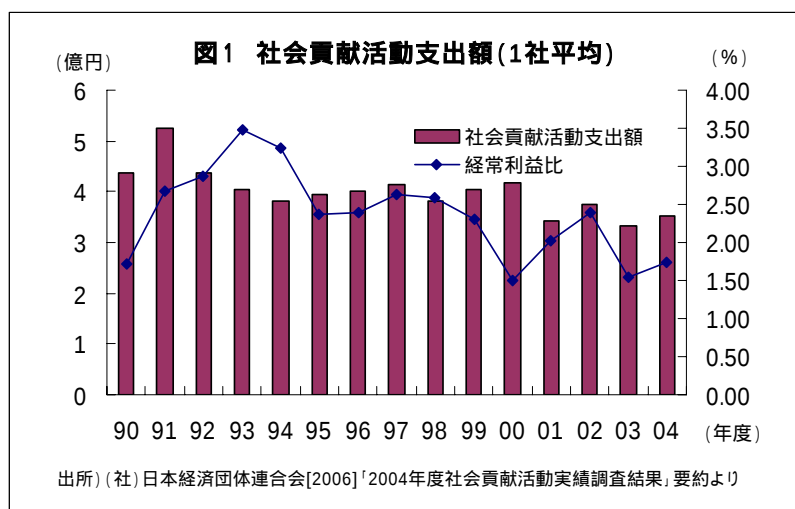
しかし、近年ではコンプライアンス体制の強化、環境保全への取り組みがクローズアップされ、改めて企業の社会的責任が問われている。そして、現在進められている企業の社会的責任は、従来の利益還元というスタンスよりも、本業との関連性を重視した戦略的な取り組みが特徴であり、支出額の大小によって評価されるもの

ではない。

ただし、その一方で現在進行中の企業の社会的責任への取り組みも一時的な高まりではないか、との懸念もある。それは、公害問題や環境破壊、企業不祥事が多発した時に社会的責任論が高まり、必ずしも継続的に議論されてこなかったことと、社会貢献は企業業績に依存する傾向がある、という経緯があったためである。

肥後銀行は水資源保護に取り組んだ当初、「なぜ、銀行が水資源の取り組みを行うのか」という意見が行内の一部にはあった。また、環境保全が今日ほど叫ばれていなかった当時、水資源保護は大きな注目を浴びる活動ではなかった。

しかし、バブル崩壊によって社会貢献への関心が低下するなかでも同行は、地道に水資源の保護を唱えてきた。また、00年以降は、植樹事業やISO14001の認証取得によって行員の環境意識をさらに高めている。この地道な活動が行員や地域の共感を得ることとなり、近年では、「水資源の愛護」というブランドイメージが定着してきている。さらに同行は、熊本県に進出した企業と水資源保護をはじめとした環境保全分野で協



力しつつある。環境保全を含めた企業の社会的責任の取り組みは、継続しなければ企業価値の向上に繋がらないことを示唆している。

参考資料

- ・肥後銀行ホームページ及び IR 資料。
- ・(社)日本経済団体連合会[2006]「2004 年度社会貢献活動実績調査結果」要約
- ・環境省ホームページ
- ・熊本県ホームページ
- ・熊本市ホームページ