アジアの中の日本

代表取締役社長　大多和　巖

中国では 70 年代後半、文化大革命で疲弊、混乱した経済を立て直すため、鄧小平が、市場経済体制への移行を試みた。基本原則は「先富論」に代表されるように、先に豊かになれる条件を整えたところから豊かになり、その影響が広がり他も豊かになればよいという考え方である。これにより、都市部では外資の積極利用が奨励され、広東省の深圳、福建省のアモイなどに経済特区が、上海、天津、広州、大連などに経済技術開発区が設置され、海外からの直接投資誘導策により資本と技術の移入を推進した。89 年の天安門事件発生による一時中断を経て、92 年以降再び改革開放が推し進められ経済成長は一気に加速、01 年には悲願だったＷＴＯ加盟も果たした。農業に多少の犠牲を強いても工業化、近代化を優先するもので「先富論」の延長である。しかし、都市と農村、沿海部と内陸部の格差は深刻化し、農民の暴動も頻繁に伝えられる。資源の浪費や環境破壊も深刻で、今年 3 月の全人代では 06 年からの「5 カ年計画」が採択され、これまでの成長至上主義が所得格差や環境破壊をもたらしたとし、均衡ある持続的発展へと経済運営の軸足を移す方針が鮮明に打ち出された。とりわけ所得格差の縮小など農村対策が大きな焦点となっており、農村活性化を目指す「新農村」の建設、内需拡大、環境配慮・資源節約型社会の実現などが掲げられている。日本にとっても隣国中国の安定的、持続的な成長、発展は極めて重要な関心事である。現在の中国のトップリーダー層のほとんどは文化大革命時代の下放経験者であり、下放青年たちは、農村で辛酸を舐めつくし、農村の貧しい現実や中国社会が抱える矛盾を知ると同時に、文革への疑問を持つようになったと言われている。それ故に、自分達が権力の中枢に居る間にいわゆる「三農問題」に方向付けをしたい、一世代若い次のリーダー層はＭＢＡをはじめ欧米帰りが多く、市場原理最優先の手法でこの問題が解決できるのだろうか、そんな思いから農村を統治する手段として日本の農協制度に関心が持たれている。戦後の混乱期から高度成長時代を経て今日に至るまで、日本の農協が農業の近代化、高度化、農村の振興と地位向上に果たした役割を大いに参考にしてもらえばよい。

韓国の農業も大変である。ＦＴＡ交渉の結果如何では韓国から日本への農産物輸入の増加が懸念されるが、一方若者が都会に憧れソウル周辺に人口の４割強が集中する状況の中では、農業の後継者問題は日本より深刻である。最近、ソウル近郊の大型の米専業農家を訪れる機会があったが、農業にかかる負債に加えて、子供にかける期待の大きさから莫大な教育資金の借金があり、成人の後は田畑を売って借入金を返済し自らは小作人になるほかないと聞いた時には、問題の深刻さに驚かされた。多くを割く紙面がないが、日韓のＦＴＡ交渉も目先の両国の経済合理性だけで判断するのではなく、先を見据えた長期の時間軸の中で両国の国益を考えていくことが必要である。

先日、都内で開催された世界経済フォーラム（ダボス会議）・東アジア会議を傍聴する機会を得た。同会議にはアジアや欧米など 27 ヶ国・地域から約 300 人の企業経営者、閣僚、研究者等が参加し「アジアの統合に向けた新たなる枠組みの構築」のテーマで、中国やインドの台頭がアジアの成長戦略に与える影響等について活発な議論がなされた。「日本の復活は本物か」とのテーマの討論会では日本側閣僚、経営者からは、不良債権問題を処理したこと、不祥事も踏まえコーポレートガバナンスは格段に向上したことをあげ、改革進展に自信を示す発言が相次いだが、欧米の出席者からは「改革のスピードが遅い」「外需頼みではないか」等厳しい意見も出る一方、東南アジアの諸国からは、日本のリーダーシップ発揮を期待する発言も多かった。いずれにしても 21 世紀はアジアの時代とも言われる中で、日本の進路は善隣友好、共存共栄しかないことだけは疑いようがない。

情勢判断

国内経済金融

超過準備の回収が終了、ゼロ金利解除は経済・物価動向次第に

～ゼロ金利解除は早くとも９月と予想～

南　武志

要旨

６月中旬にかけて世界同時株安が進行したが、海外経済の基礎的条件に基調変化があったわけではなく、当面は外需の堅調さは維持されるだろう。また、民間最終需要の自律的回復も本格化しており、06 年度中は景気拡大が持続するとの見方に変更はない。年度後半にもデフレからの完全な脱却が実現し、日本経済は完全雇用天井に接近するだろう。

マーケットに目を転じると、株安には歯止めがかかったが、その後の反発は小幅なものに留まった他、為替レートもやや円安気味に推移。長期金利は 1.8%台を中心にもみ合う展開。目先は株価･長期金利･為替レートとも方向感は出にくいと見るが、先行き株価･長期金利は再び上昇する場面が想定される他、為替レートも再び円高方向に推移すると予想。

図表1. 金利･為替･株価の予想水準

年／月 ＼ 項　目			2006年			2007年	
			6月 (実績)	9月 (予想)	12月 (予想)	3月 (予想)	6月 (予想)
無担保ｺｰﾙﾚｰﾄ翌日物		(%)	0.055	0.03～0.25	0.05～0.25	0.25～0.50	0.45～0.60
TIBORユーロ円 (3M)		(%)	0.3290	0.300～0.600	0.500～0.900	0.750～1.200	0.900～1.300
短期プライムレート		(%)	1.375	1.500	1.500	1.800	2.150
新発10年国債利回り		(%)	1.900	1.80～2.20	1.90～2.30	1.90～2.40	1.90～2.40
為替レート	対ドル	(円/ドル)	116.27	108～118	105～115	105～115	100～110
	対ﾕｰﾛ	(円/ﾕｰﾛ)	146.28	140～150	140～150	135～145	135～145
日経平均株価		(円)	15,152	16,500±1,000	17,000±1,000	17,500±1,000	17,500±1,000

(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6月26日時点。

国内景気：現状･展望

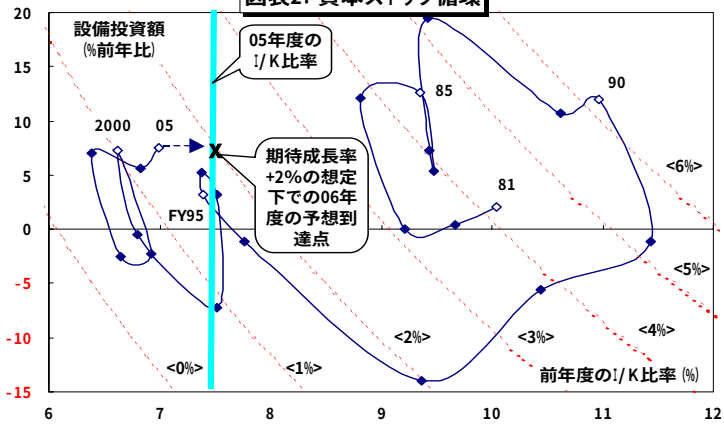
５月上旬から６月中旬にかけて世界同時株安が進行し、景気先行きに対する不安感が高まった。ただし、足許はとりあえず歯止めがかかったことや、最近発表された月次経済指標が堅調さを取り戻したことから、そうした不安感は払拭される方向にある。

６月 12 日に公表された 1～3 月期の GDP 第二次速報（2 次 QE）によれば、実質成長率は前期比+0.8%（1 次 QE：+0.5%）、同年率+3.1%（同：+1.9%）と、民間設備投資を中心に上方修正された。これまでの日本経済を牽引してきた民間最終需要の自律回復の本格化と、順調な世界経済を背景とする輸出増勢という姿は維持されており、日本経済は順調に景気拡大局面を辿っているとの見方を修正する必要はない。

一方で、６月５日に発表された 1～3 月期の法人企業統計季報（法季）は、これまで堅調に推移してきた企業業績動向に若干の変化が起きつつあることを示す内容であった。全規模・全産業ベースでの売上高は前期比+0.9%と 10 四半期連続で増加しているものの、経常利益は同▲1.2%と５四半期ぶりに悪化している。過去に行ったリストラによって企業体質は大きく改善してきた

が、足許ではそのテンポも落ちており、もはや収益の押し上げ要因ではなくなった。一方で、素原材料価格の高騰や人件費の増加も見られ始めており、粗利が頭打ちとなっている。既に企業部門では、生産性向上努力によって投入コストを吸収することが困難になっており、収益確保のためにはコスト増分の価格転嫁を実施する必要に迫られていることが推測される。

図表2．資本ストック循環



(資料) 内閣府資料より農林中金総合研究所作成
(注)「設備投資前年比×I/K比率 (前年度) ＝期待成長率＋資本係数 (トレンド) ＋減耗率」の関係式より、各期待成長率ごとの双曲線をプロットしている

なお、冒頭で触れたように最近発表される月次経済指標は、機械受注・資本財出荷（4 月）、輸出（5 月分）などを代表に、1～3 月期の低調状態から再び増勢に転じているものが多い。このうち、設備投資の先行指標とされる機械受注（船舶・電力を除く民需）の 4～6 月分は事前予想対比で上振れする可能性が高く、更に企業の設備投資意欲も良好さを保っていることから、景気拡大の牽引役を続ける可能性が高いだろう。

以上のように、民間消費や民間設備投資、輸出が牽引する格好で、日本経済は引き続き底堅く推移するものと考えられる。当社は 2 次 QE 公表を受けて 06 年度の経済成長率見通しを+2.9%（5 月時点では+2.8%）へ小幅上方修正、引き続き潜在成長率を上回る成長を実現していくものと予想する。その結果、06 年度後半には完全雇用状態にかなり接近するだろう。

物価に関しては、消費者物価（全国、生鮮食品を除く総合）は前年比+0.5%程度のプラス状態が継続している。GW 休暇中には国際商品市況での原油高騰の影響もあり、ガソリンなど石油製品価格が引き上げられたが、その余波は依然として一部の財・サービスに限定されており、物価上昇が加速している様子はない。ただし、消費財の中でも川上に位置するものについては値上げの動きも散見されるようになりつつある。GDP 統計上でも、ホームメイド・インフレを示す GDP デフレーターは前年比▲1.2%（1～3 月期）と大きめのマイナスが残っているが、民間設備投資デフレーターや民間需要デフレーターはようやく下げ止まった。投入価格の高騰に加え、雇用者増や夏季賞与の増加など先行きの人件費は増加要因が多いが、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るかどうかに注目が集まっている。

金融政策の動向･見通し

6 月 15 日の福井日銀総裁定例会見では「日銀当座預金残高の削減プロセスはほぼ終息したと言っていい状況」との認識を示しており、量的緩和政策からの「出口政策」としての期間は終了し、解除（＝利上げ）は経済・物価情勢次第ではいつでも可能というゼロ金利政策の最終局面に入った、と考えてもよいだろう。

前述の通り、経済・物価動向の現状・先行きについては、景気は当面堅調な拡大局面を辿ることが見通せるとはいえ、需給が逼迫し、物価上昇率が加速的に高まる可能性は低い。足許+0.5%程度のインフレ率は「中長期的な物価の安定の理解」として示された 0～2%の範囲内に十分入っていることからも、たとえゼロ金利政策は異例の措置とはいえ、物価面から利上げを断行するような積極的な理由はない。

そこで、日銀サイドとしては、利上げをする根拠として「超低金利状態が長期間続くことにより、本来であれば投下されることのなかった設備投資が過剰に行われ、それが結果的に経済変動を激しくさせてしまう」可能性をリスクとして認識していることを表明している。最近発表された日本経済新聞社や内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」での 06 年度設備投資計画調査によれば、途中経過とはいえ 05 年度よりも設備投資の伸びが高まる可能性を示す内容であった。それゆえ、7 月 3 日に発表される日銀短観 6 月調査などの内容がゼロ金利政策解除の可能性を大きく左右するものと思われる。設備投資計画が 3 月調査時点よりも大きく上方修正されれば、7 月解除の可能性が再び強まることも考えられる。

しかし、ここに来て、福井日銀総裁による村上ファンドへの資金拠出問題が明るみになったことで、野党やマスコミ等から道義的責任を追求する声が高まっている。政府筋は、総裁は辞任する必要はないと擁護しているものの、それがかえって金融政策の判断に対して何かしらの影響が出るのではないか、といった憶測を呼ぶ事態に陥っている。

ちなみに、当社としては短期金融市場の機能回復がまだ十分ではないことを考慮し、ゼロ金利政策解除は 9 月以降になるとの予想を維持している。

市場動向：現状・見通し・注目点

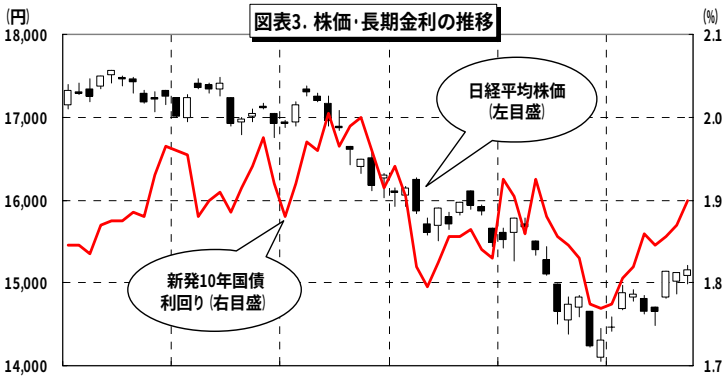
以下、各市場の現状・見通し・注目点について述べることにする。

①債券市場

5 月上旬には 2%まで上昇した長期金利（新発 10 年国債利回り）であるが、その後は徐々に低下、5 月下旬以降は概ね 1.8%台半ばを中心レートとしてもみ合う展開が続いている。一方で、中短期ゾーンに関しては、現行ゼロ金利政策の解除時期の思惑を巡り、ややボラタイルな変動が続いている。

ただし、先行きも景気拡大が継続し、デフレ脱却を確実なものにしていくとの景気シナリオの下では長期金利に上昇圧力がかかり続けるものと考えざるをえない。すでにゼロ金利政策解除は間近に迫っているが、これが現実味を帯びるにつれて長期金利は再び上昇し始め、年度後半にかけては 2%台前半で推移するものと予想される。

図表3. 株価・長期金利の推移



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

②株式市場

5 月以降に進行した世界同時株安も、6 月中旬にはひとまず歯止めがかかったものの、小幅反発の域に留まっており、依然として株価は調整局面にある。

バリュエーション的に日本市場（東証一部）は PER20 倍超から 18 倍程度まで低下したと見られるが、世界市場も同様に低下して 14 倍程度であることから依然として割高感がある他、会計不信・監査不信、米国経済・金融政策の不透明感などは引き続き解消されているわけではない。その他、世界的に中央銀行は利上げを断続的に行っており、過剰流動性が回収され、リスクマネーの供給が先細るとの懸念もある。

しかし、株価は景気の先行指標とはいえ、世界経済は当面は堅調に推移する可能性が高く、様々な不透明感が払拭され、本邦企業の増益傾向が確保されさえすれば、株価は再び上昇傾向を強めるものと思われる。

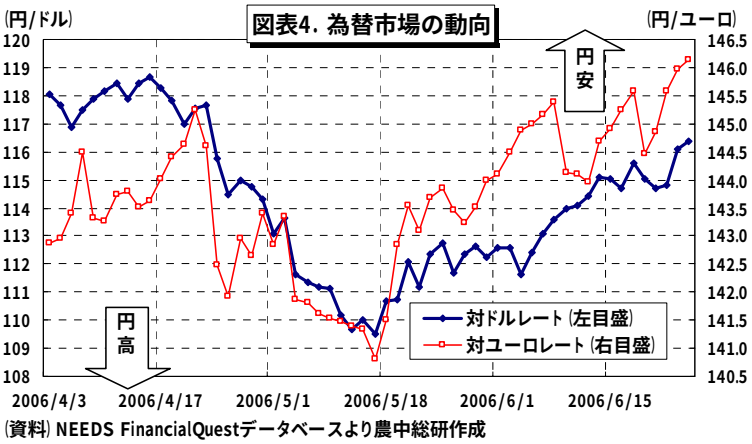
③為替市場

5 月中旬にかけて米ドルの対主要通貨レートが下落したこともあり、円/ドル相場も一時 1 ドル＝108 円程度まで円高方向に振れる場面もあった。しかし、その後は米 FRB がアンチインフレ姿勢を明確にしたことを受けて 8 月以降も利上げが継続されるとの観測が再浮上したこともあり、それまでのドル安の修正が起きている。こうした米国での利上げ継続予想が沈静化するまではドル高圧力が強い状況は続く可能性が高い。一方で、米国の対外不均衡に目を向けると、潜在的なドル安要因であることには何ら変化がないことから、一方的なドル高進行は想定しづらい。

なお、先行きに関しては、短期的には各国の金融政策変更に対する思惑が為替レート変動の主役である状況に変わりはないと思われる。日本については今後数ヶ月以内にゼロ金利政策が解除される可能性は高いが、その後の利上げのテンポはさほど速くないだろう。米国については先行きも利上げ継続との思惑が高まっているが、年後半にかけては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。

以上から、引き続き、三極通貨の力関係は「ユーロ＞円＞ドル」と見る。対ドルレートは足許ドル高気味の推移ながら、先行きの日米金利差縮小への思惑から円高圧力が再び高まるだろう。また、対ユーロについては、円は更に弱含む可能性もあるが、当面は現状の 1 ユーロ＝140 円台での展開が続くだろう。　　（2006.6.27 現在）

図表4. 為替市場の動向



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

国内経済金融

2006～07 年度経済見通し

～1～3 月期 GDP2 次速報を受けて～

経済金融Ⅰ班

6 月 12 日に発表された 1～3 月期の GDP2 次速報では、「法人企業統計」の設備投資額や１次速報後に発表された基礎統計の反映により、民間企業設備が前期比+1.4%から同+3.1%に、民間最終消費支出が同+0.4%から同+0.5%に上方修正された結果、国内民間需要は同+1.1%と１次速報(同+0.8%)から+0.3%pt 引上げられた。

また、公的固定資本形成が前期比▲3.5%から同▲0.6%へ修正された結果、公的需要全体の GDP 成長率への寄与度は前回の▲0.1%から▲0.0%となった。

これらの修正により、1～3 月期の GDP 成長率は前期比+0.8%（年率+3.1%）と前回から+0.3%pt 上方修正された。また、「成長率のゲタ」は前回の 0.9%から 1.3%に引上げられた。

先行きに関しては、米国での利上げ継続や原油など素原材料価格の高止まりなどにより世界経済が徐々に減速する可能性が高まったことから、06 年度の輸出は弊社が当初予測（前年比+10.6%）したよりも若干弱い伸び（同+9.9%）になると判断した。これを受け、**06 年度**の経済成長率は**前年比+2.9%**とした。また、**07 年度**については、ソフトランディングに向けた減速が見られるものとし、**同+1.9%**に据え置いている。

2006～07年度　日本経済見通し総括表（前年比）

	単位	2005年度（実績見込）	2006年度（予測）	2007年度（予測）
名目ＧＤＰ	%	1.8	2.3	2.2
実質ＧＤＰ	%	**3.2**	**2.9**	**1.9**
民間需要	%	3.4	3.3	2.0
民間最終消費支出	%	2.4	2.1	1.5
民間住宅	%	▲ 0.2	4.7	1.9
民間企業設備	%	7.5	6.4	3.2
公的需要	%	0.8	0.3	0.6
政府最終消費支出	%	1.5	1.3	1.3
公的固定資本形成	%	▲ 1.4	▲ 3.4	▲ 2.3
輸出	%	9.2	9.9	6.7
輸入	%	6.8	9.1	6.4
内需寄与度	%	2.7	2.5	1.6
民間需要寄与度	%	2.5	2.5	1.5
公的需要寄与度	%	0.2	0.1	0.1
外需寄与度	%	0.4	0.4	0.3
デフレーター	%	▲ 1.4	▲ 0.5	0.3
鉱工業生産	%	1.6	4.8	0.8
国内企業物価	%	2.1	2.1	0.9
全国消費者物価	%	0.1	0.6	0.9
完全失業率	%	4.4	4.0	4.0
住宅着工戸数	千戸	1,249	1,280	1,290
為替レート	円/ドル	113.3	110.0	105.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.001	0.191	0.750
長期金利（10年国債利回り）	%	1.43	2.05	2.18
通関輸入原油価格	ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ	55.4	60.0	60.0

(注) 実績値は内閣府「国民所得速報」など。
全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当総研による。

2006～07年度　日本経済見通し

(前期比)　　(→予測)

	単位	2005年度(実績)	2006年度(予測)	2007年度(予測)	2006年 1～3月期	2006年 4～6月期	2006年 7～9月期	2006年 10～12月期	2007年 1～3月期	2007年 4～6月期	2007年 7～9月期	2007年 10～12月期	2008年 1～3月期
名目GDP	%	1.8	2.3	2.2	0.4	0.7	0.6	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	0.5
実質GDP	%	3.2	2.9	1.9	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6	0.4	0.3	0.4
(年率換算)	%				3.1	3.0	2.7	2.3	1.8	2.3	1.4	1.2	1.6
民間需要	%	3.4	3.3	2.0	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6	0.3	0.2	0.4
民間最終消費支出	%	2.4	2.1	1.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
民間住宅	%	▲ 0.2	4.7	1.9	1.1	1.2	1.0	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2
民間企業設備	%	7.5	6.4	3.2	3.1	1.6	1.5	1.3	1.0	0.6	0.5	0.5	0.6
公的需要	%	0.8	0.3	0.6	▲ 0.1	0.0	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
政府最終消費支出	%	1.5	1.3	1.3	0.2	0.3	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
公的固定資本形成	%	▲ 1.4	▲ 3.4	▲ 2.3	▲ 0.6	▲ 1.0	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.6
輸出	%	9.2	9.9	6.7	2.7	2.2	2.0	1.7	1.5	1.6	1.6	1.6	1.8
輸入	%	6.8	9.1	6.4	3.5	2.6	2.1	2.0	2.0	1.5	1.2	1.0	1.5
国内需要寄与度	%	2.7	2.5	1.6	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.2	0.2	0.3
民間需要寄与度	%	2.5	2.5	1.5	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4	0.5	0.2	0.2	0.3
公的需要寄与度	%	0.2	0.1	0.1	▲ 0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
海外需要寄与度	%	0.4	0.4	0.3	0.0	0.0	0.1	0.0	▲ 0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 1.4	▲ 0.5	0.3	▲ 1.2	▲ 1.1	▲ 0.8	▲ 0.3	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
国内企業物価　(前年比)	%	2.1	2.1	0.9	2.8	2.6	2.4	1.9	1.5	1.0	1.0	0.9	0.9
全国消費者物価　(　〃　)	%	0.1	0.6	0.9	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
完全失業率	%	4.4	4.0	4.0	4.2	4.1	4.0	4.0	3.9	3.9	4.0	4.1	4.1
鉱工業生産(前期比)	%	1.6	4.8	0.8	0.6	1.8	1.0	0.8	0.5	0.0	▲ 0.5	0.3	0.0
経常収支(季節調整値)	兆円	18.9	18.1	17.7	4.9	4.3	4.4	4.7	4.6	4.4	4.4	4.5	4.5
名目GDP比率	%	3.7	3.5	3.3	3.8	3.4	3.4	3.7	3.5	3.3	3.3	3.4	3.3
貿易収支(季節調整値)	兆円	9.5	8.2	7.1	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9	1.7	1.8	1.8	1.8
為替レート(前提)	円/ドル	113.3	110.0	105.0	116.9	110.0	110.0	110.0	110.0	105.0	105.0	105.0	105.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.001	0.191	0.750	0.001	0.005	0.010	0.250	0.500	0.750	0.750	0.750	0.750
10年国債利回り	%	1.43	2.05	2.18	1.55	1.90	2.00	2.10	2.20	2.30	2.20	2.10	2.10
通関輸入原油価格(前提)	ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ	55.4	60.0	60.0	59.5	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0

(注) 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。

今月の焦点

国内経済金融

CPI と単位労働コスト

田口　さつき

CPI の現状

全国消費者物価は、「生鮮食品を除いた総合」（コア CPI）で 05 年 11 月から前年比プラスに転じている。この背景には、①エネルギー価格上昇とその波及②これまで物価引下げに寄与してきた特殊要因の剥落③需要の拡大による効果、があると見られる。特に①については、石油製品（ガソリン、灯油、プロパンガス）が直接的にコア CPI を+0.4%程度押し上げているだけでなく、原油価格上昇による発電や燃料コスト上昇を理由に電気・ガス代（除プロパンガス）、航空運賃、外国パック旅行、化繊製品といった周辺財・サービスへの価格波及が進行している。

ただ、いまのところエネルギー商品など素原材料価格上昇によるものを除くと、物価引上げ圧力は強まっているわけではない。一方で、今後物価を引上げる要因として賃金上昇の価格転嫁が注目されている。特に、日銀は単位労働コストの動きを注視していることを明言してきた。

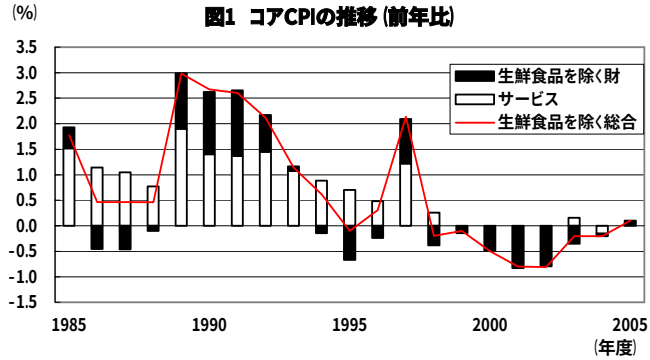
この単位労働コストとは、物やサービスを１単位生み出すのに必要な労働費用であり、人件費を生産量で割って算出できる。単位労働コストが上昇するとき、企業はそれを販売価格に転嫁しないと収益性が悪化してしまう。

本リポートでは、単位労働コストの上昇がどのように消費者物価へ波及していくのか、過去の経験から考えていきたい。以下では、産業構造の違いにより単位労働コスト上昇の影響が異なる可能性があるため、製造業と非製造業別に、消費者物価指数との関係を整理していこう。

まずは分析に先立ち、コア CPI を財とサービスに分け、その推移を見てみよう。過去の物価上昇局面においては、サービス価格がコア CPI を先導する傾向にあったが、90 年代後半の物価下落局面においては財価格が下落する一方、サービス価格は横ばいを維持していた。

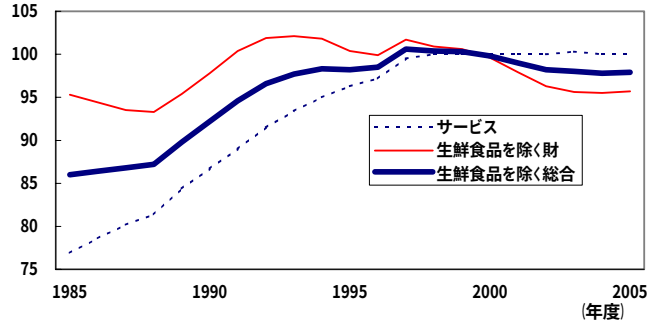
ちなみに、コア CPI に占める比重は、財が 48.5%、サービスが 51.5%と、ほぼ半々となっている。

図1　コアCPIの推移（前年比）



総務省「消費者物価指数」より農中総研作成

図2　コアCPIの推移（指数）



総務省「消費者物価指数」より農中総研作成

単位労働コストと CPI

次にコア CPI と単位労働コストの関係をみてみよう（1989.2Q～）。図 3 が示すように単位労働コストとコア CPI は弱いながらも正の相関を持っている。

財、サービス別では、財価格は単位労働コストと正の相関があり、図 3 の場合よりはやや強い相関となっている（図 4）。その一方、サービス価格においては単位労働コストとの相関がほとんどない（図 5）。

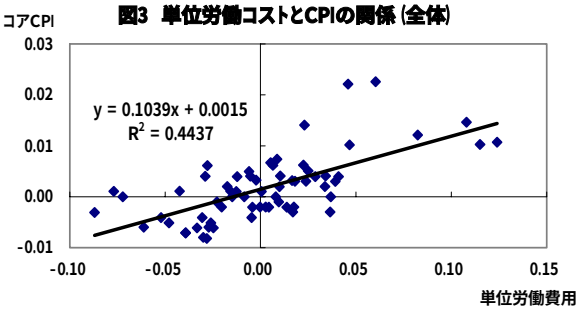
さらに、単位労働コストの影響がすぐに価格に反映されるのではなく、遅れて反映される可能性もあるため、変数間の過去の因果関係を探る VAR モデルにより Granger テストを行った。その結果、単位労働コストと財価格に因果関係が見られた。しかし、サービス価格については、またもや因果関係がつかめなかった。

以上からは、財は単位労働コストの上昇が価格に波及するルートが存在している一方で、サービスについては単位労働コストの価格への影響は希薄であることがわかった。

ただし、ここでもう一度、サービス価格の動き（図 2）を見ると、97 年までは前年比 2%後半で価格が上昇している結果、直線的な軌道を描いていることがわかる。また、デフレ傾向が強まった 98 年以後は、横ばいで推移している。このような動きのため、単位労働コストとサービス価格の間には明確な関係が表れないのだと見られる。

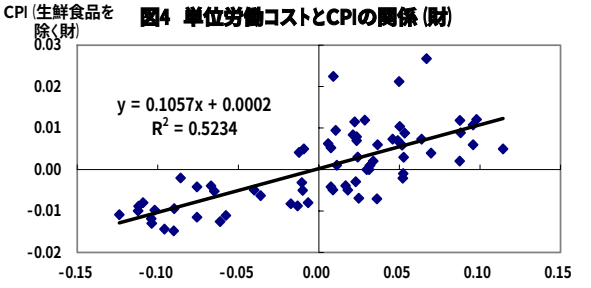
サービス価格がこのような動きをする理由をあえて挙げてみると、1 つには、公共料金、家賃など、人件費と直接には関係なく（あるいは、人件費以外の要素の比重が高く）ともすれば人為的に決まるものがサービス価格全体の約 7 割も占めていることがあるだろう。また、残りの約 3 割は、①家事関連サービス②医療福祉サービス③教育関連サービス④教養娯楽関連サービスであるが、この 4 項目においても、医療福祉サービスと教育関連サービスは、デフレが進行していたときも上昇を続けていた。一般的にサービス業は製造業に比べ規制の緩

図3 単位労働コストとCPIの関係（全体）



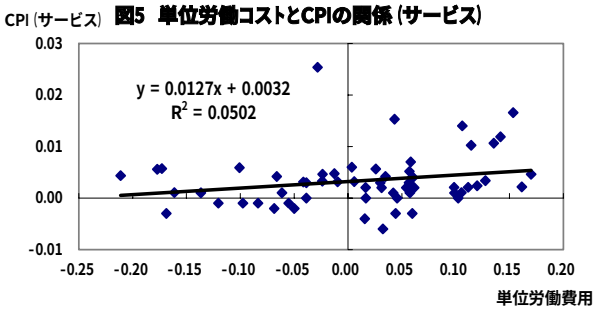
内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計」より農中総研作成
単位労働コスト＝人件費/実質GDP
単位労働コスト、コアCPIともに対数化。データを定常化するため1階の階差をとった。
データの制約上、期間は1989年第2四半期～2005年第2四半期

図4 単位労働コストとCPIの関係（財）



経済産業省「鉱工業生産」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計」より農中総研作成
単位労働コスト＝製造業の人件費/鉱工業生産
単位労働コスト、CPI（生鮮食品を除く財）ともに対数化。データを定常化するため1階の階差をとった。
期間は1989年第2四半期～2006年第1四半期

図5 単位労働コストとCPIの関係（サービス）



内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計」より農中総研作成
単位労働コスト＝サービス業の人件費/SNA・家計の形態別最終消費支出（実質）サービス
単位労働コスト、コアCPIともに対数化。データを定常化するため1階の階差をとった。
データの制約上、期間は1989年第2四半期～2004年第1四半期

和が不十分だったり、外国との競争にさらされていない（輸入できない）ことなどから、価格が下落し難いといわれているが、これらのサービスは特にその傾向が強い可能性がある。また、家事関連サービス、教養娯楽関連サービスは 98 年以降下落傾向にあるが、単位労働コストと相関はあまりない。

単位労働コストの動向

足元の単位労働コストの動向であるが、単位労働コストの分子である人件費（名目雇用者報酬）は雇用者の増加により、05 年 4～6 月期から増加傾向にある。しかし、分母となる生産量（実質 GDP）がそれ以上に増加した結果、単位労働コストはいまだ明確な下げ止まりを示していない。

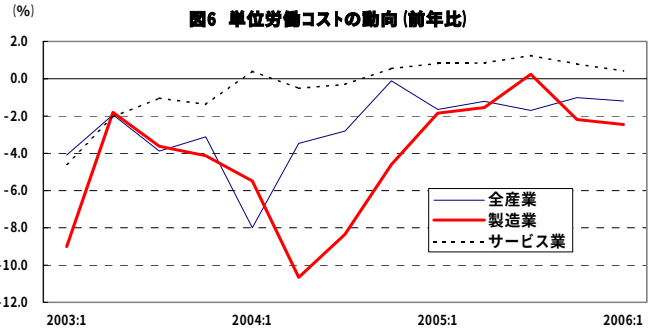
産業別では、製造業は 05 年 1～3 月期から単位労働コストが前年比▲2.0%程度に収まってきた。一方、サービス業は、非正社員数とその賃金の上昇により人件費が 04 年 1～3 月期から前年比+3%程度で推移している。その結果、サービス業の単位労働コストも増加し、足元前年比+1.0%程度までに上昇。法人企業統計によるとサービス業の営業利益率は、04 年 10～12 月期から小幅低下傾向にある。現在、サービス業で主要な労働力となっている非正社員層の賃金は上昇傾向にあり、今後人件費の増加を生産性上昇などで吸収できない場合、企業は収益性の改善のため、サービス価格の引上げが消費者に受け入られる環境が整うのを見計らって、価格引上げを行ってくると予想する。

ちなみにサービス価格引上げは 4 月に多い。それは、医療・福祉関連サービス、教育関連サービスの多く品目が年度変わりの 4 月に料金改定されるからである。06 年 4 月は、授業料が前年比+0.5%（3 月同+0.7%）、補習教育が同+1.1%（3 月同+0.9%）引上げられたが、コア CPI への寄与度は 3 月とほとんど変わらなかった。一方、家事関連サービス、教養娯楽関連サービスの変化は不定期であり、今後の変化に注目する。なお、すでに 7 月にテーマパーク大手のチケット料金の引上げが予定されており、同様の動きが先行き強まることも予想される。

以上、単位労働コストとコア CPI の関係を整理してきたが、財価格については今後単位労働コストの上昇により、緩やかであるがコア CPI を押し上げると見られる。

サービス価格については、家事関連サービス、教養娯楽関連サービスで企業が収益性の改善のために価格を引上げる可能性がある。内閣府レポート（内閣府：「今週の指標」No.729）によれば、サービス需要は所得弾力性が高く、価格弾力性が低いとの特徴づけがされている。景気拡大が持続し、消費行動が堅調に推移する中でサービス価格上昇が受け入られる環境になっていく可能性がある。おそらく、サービス価格についても単位労働コスト上昇の影響が少しずつ現れ、コア CPI 押し上げに寄与する方向で働くだろう。

図6 単位労働コストの動向（前年比）



内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計」、経済産業省「鉱工業生産」「第3次産業活動指数」より農中総研作成
単位労働コスト(全産業)＝雇用者報酬/実質GDP　　単位労働コスト(製造業)＝製造業の人件費/鉱工業生産
単位労働コスト（サービス業）＝サービス業の人件費/第３次産業活動指数

情勢判断

海外経済金融

米国のコアインフレ率の動向と金融政策の先行き

永井　敏彦

要旨

- **米国景気は、企業収益の好調さと設備投資の順調な拡大を背景に底堅い拡大を続けている。しかし一方で、住宅着工･販売の減少など、景気減速の兆候も目立つようになった。また自動車購入など個人消費、雇用の伸びも鈍化している。その原因は、金利上昇効果の波及とエネルギー価格の高騰である。**
- **エネルギー価格高騰がインフレ圧力として物価安定を脅かしている。しかし企業の仕入れ価格上昇分の小売段階への転嫁は、以前よりは多少進んでいるものの、それほど度合いが大きいわけではない。コアインフレ率が上昇しているが、これについては、帰属家賃の上昇を反映したところが大きい。**
- **ＦＲＢは 6 月 28 日のＦＯＭＣで、ＦＦレート誘導水準を 0.25%引き上げ 5.25%とするとの見方が圧倒的である。しかし景気減速の兆しが明らかななかで、インフレ懸念を理由に利上げを続行することは、ＦＲＢにとって大変難しい選択である。**

目立ち始めた景気減速の兆候

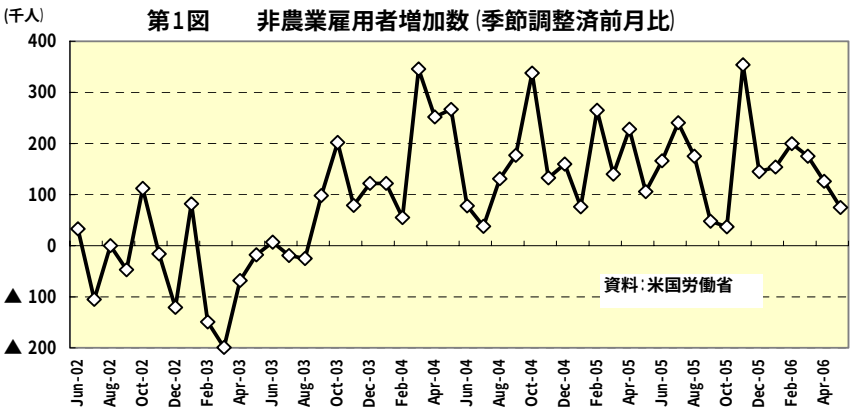
米国の 06 年 1-3 月期の実質ＧＤＰ成長率は 5.3%（季調済前期比年率、以下同じ）と、3%台半ばといわれる潜在成長率を優に上回る高い水準を実現した。

特に設備投資増加率は 13.1%と、03 年から続いている景気拡大局面では、04 年 4-6 月期の 13.5%に次いで二番目に高い水準であった。その背景としては、好調な企業収益に加え、財務ﾘｽﾄﾗの効果でバランスシートの状態が良好なこともあり、企業が設備投資に向ける資金が潤沢なことである。

しかし最近では、景気減速の兆候が目立つようになっている。5 月の非農業雇用者数は 75 千人しか増えず（季調済前月比）、増勢の鈍化は 3 ヶ月連続となった（第 1 図）。

また住宅着工件数は、5 月に 195 万 7 千戸（年率換算値）と季調済前月比で 5.0%増加したが、2～4 月にかけての大幅な減少からのわずかな反動増がみられたに過ぎない。一方住宅販売戸数も、月による多少の変動がみられるが、新築･中古ともに大筋として昨年夏をピークとした減少の歩みを続けている。その結果、未販売の住宅在庫が積みあがっている。

一方、小売売上高もこれまで比較的底堅く推移してきたが、足下では自動車販売や住宅関連用品･資材販売が冴えない展開となっている。加えて、企業の景況感を示すＩＳＭ指数が、5 月に製造業･非製造業とも対前月で低下し、耐久財受注額も 4、5 月と 2 ヶ月連続で減少した。



第１図　　非農業雇用者増加数（季節調整済前月比）

このように景気に下

押し圧力がかかっている理由としては、まず金利上昇効果の波及をあげることができる。これは特に、住宅投資の分野ではっきりと現れている。FRBのFFレート誘導水準引き上げが続き、長期金利もこれに押し上げられるように上昇していること、また金利上昇効果がタイムラグをもって現れることから、景気拡大に対する抑制効果はしばらく続くとみられる。次に、エネルギー価格高騰が消費者心理に影を落としていることである。ミシガン大の消費者センチメント指数は6月に82.4となり、5月対比3.3ポイント上昇したが、昨年のハリケーン被害後に回復したピークである12月の91.5からは、かなり低下した水準である。

コアインフレ率の高まり

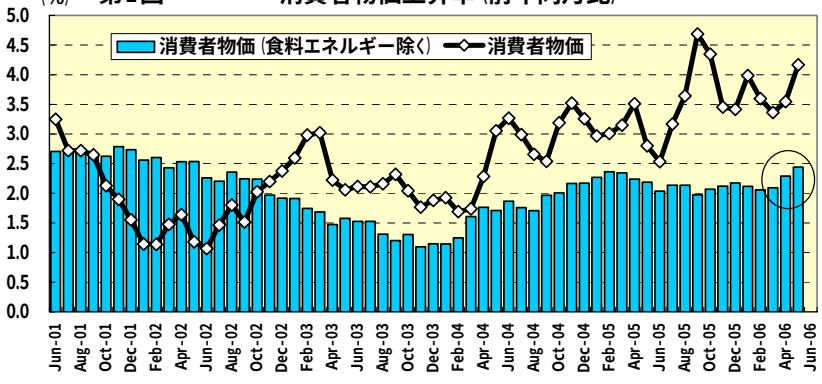
5月の消費者物価上昇率（前年同月比）は4.2%と、エネルギー価格高騰の影響を受けて、昨年秋にハリケーンの影響で跳ね上がった水準（9月：4.7%、10月：4.3%）に近づいた。それに加えて最近注目されているのは、FRBが金融政策運営上注視している食料・エネルギーを除いた消費者物価指数上昇率（前年同月比）、いわゆるコアインフレ率が上昇力を高めていることである。コアインフレ率は、昨年6月から今年3月にかけて、おおむね2.0～2.1%と落ち着いた水準を維持してきたが、4月に2.3%、5月に2.4%と徐々に頭を持ち上げるような形になってきた（第2図）。

この動きについて、バーナンキ議長がかなり気にしていることが、6月5日の国際通貨会議での発言における次の表現からわかる。「コアインフレ率を3ヶ月前対比年率換算すると3.2%、6ヶ月前対比年率換算すると2.8%になる」。つまり、この時点で公表されていた直近4月のコアインフレ率は、前年同月比で2.3%であったが、最近時点になるほど瞬間風速が強くなっていることを警戒していたのである。

昨年来、FRBはインフレ率について、インフレ圧力・圧力の波及度・長期的インフレ期待の三つの要素で説明してきた。即ち、エネルギー価格高騰及び資源利用度上昇（設備稼働率上昇と失業率低下）がインフレ圧力として作用したものの、企業が投入コスト上昇分を小売段階の価格にさほど転嫁しておらず、長期的インフレ期待も落ち着いている、という説明を繰り返してきた。さらに言えば、米国内外での企業間競争の激しさから価格転嫁は難しく、企業収益が好調であったことから、コスト上昇分を企業が負担していた。またFRBが利上げ継続姿勢を明確に示すことにより、インフレ期待が抑制されている、ということであった。

では、最近になってこうしたコアインフレ率安定の構造が変化したのであろうか。6月14日に公表されたベージュブック（地区連銀経済報告）では、次のような説明があった。「エネルギー価格高騰が製造業のコストを高めているが、小売段階への転嫁の度合いは弱いものである。価格転嫁の状況

第2図　消費者物価上昇率（前年同月比）



はまちまちであるが、前回報告（4 月 26 日）と比較するとやや進んだ」。また前述のバーナンキ議長発言では、「ある調査によれば、ここ数ヶ月の間に長期的インフレ期待はジリジリと高くなった」。これらの見方から判断すると、FRB はコアインフレ率安定の構造が、ここ数ヶ月の間に以前ほど磐石なものではなくなった、とみているようだ。

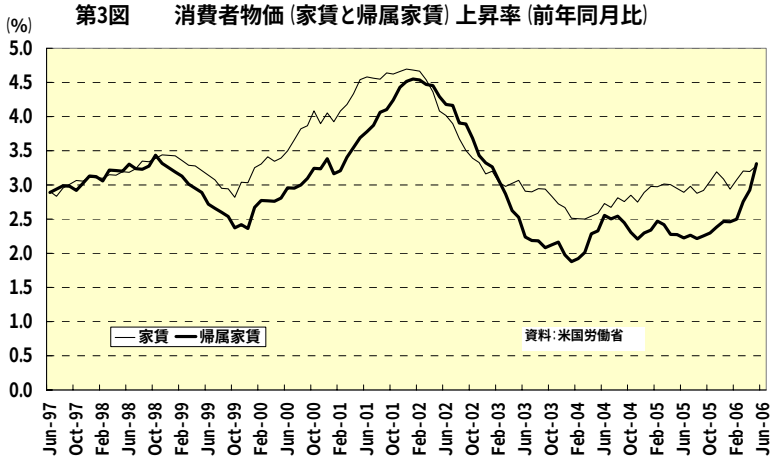
そこで、コアインフレ率が高まった要因について掘り下げてみたい。ここ数ヶ月の間、消費者物価指数構成上 23%と大きな割合を占める帰属家賃が、上昇度合いを高めている（第 3 図）。帰属家賃の意味と、それが消費者物価指数の構成項目になっている理由は、以下のとおりである。

住宅購入は資産が現金から住宅に変わっただけであり、金融資産購入と同様投資として扱われるため、住宅価格は消費者物価指数には反映されない。しかし、賃貸住宅居住者が居住サービスを消費しているのに、自己住宅保有者が同様のサービスを享受していないと考えることはできない。そこで自己住宅保有者は、居住サービスを提供すると同時に、自らそれを消費していると仮定する。このサービスが帰属家賃であるが、これはあくまで想定の数字であり、個人所得統計上の帰属家賃収入と両建てで増加するため、自己住宅保有者のネット支払負担が増加するわけではない。なお帰属家賃は、実際の家賃市場の動向等から推計されるもので、第 3 図によれば、若干の遅行性はあるが、ほぼ同様の動きを示している。

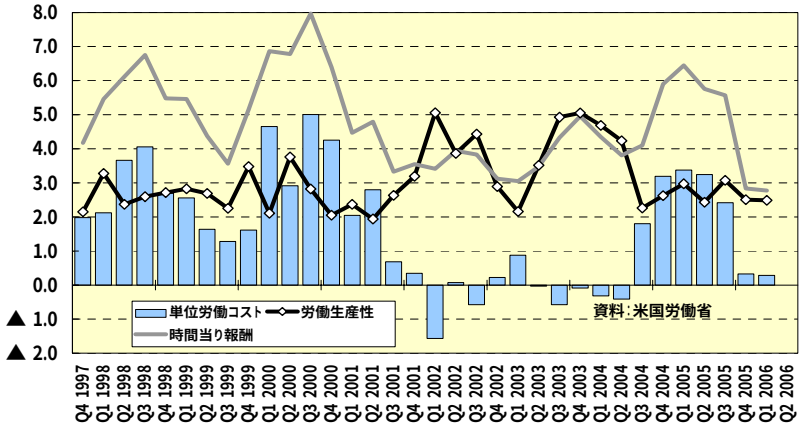
この帰属家賃が最近上昇した理由について、明確なことはわからないが、第 3 図から推測すれば、単に景気遅行的な動きをしているのかもしれない。

ところで、コアインフレ率の先行きを見通すにあたり参考になる一つの指標は、単位労働コストであるが、これは一単位の財･サービスを生産するの必要なコストである。この単位労働コスト上昇率が 05 年 10-12 月期以降、かなり上昇率を弱めた（第 4 図）。これは労働生産性が 2%台と安定した上昇を維持する一方で、時間当たり報酬の上昇率が鈍化したためである。賃金上昇率はジリジリ高まっているが、福利厚生費上昇率が落ち着くようになったからで

第3図　消費者物価（家賃と帰属家賃）上昇率（前年同月比）



(%)　第4図　非農業部門の労働生産性･単位労働コスト上昇率（前年同期比）



ある。過去 10 年以上の統計を概観すると、単位労働コスト（前期比年率）が 2%以内の場合、コアインフレ率は高まる動きをほとんどみせていない。従って少なくともこの点は、物価の安定要因になっている。

景気・インフレと二つのリスクの間で難しい舵取りが求められる金融政策

FRBの金融政策の先行きに関する示唆の内容は、4 月から 5 月にかけて変化した。

3 月 28 日に開催されたFOMCの議事録（4 月 18 日公表）では、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、また何人かの委員が、利上げ効果が経済に波及するまでにタイムラグがあるため、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が、明らかとなった。そして 4 月 27 日のバーナンキ議長証言では、「一回ないしは数回利上げを休止することを、決定するかもしれない」、という表現があった。

しかし、5 月 10 日に開催されたFOMCの議事録（5 月 31 日公表）では、景気減速リスクについても触れられていたが、コアインフレ率が想定よりも高くなっていること、国際商品市況の高騰・ドル安の動き・インフレ期待の高まり、資源利用度の上昇などインフレ懸念に関する内容が前面に押し出されていた。

また 6 月 5 日の国際通貨会議で、バーナンキ議長は経済動向について、「中期的なインフレ見通しを特に注視する」と述べ、景気減速よりもインフレを警戒する姿勢を示した。

こうした一連の動きにより、6 月 28 日のFOMCでFRBがFFレート誘導水準を 0.25%引き上げ 5.25%とする見方が大勢となっている。問題は、FRBがその次の 8 月 8 日にどのような対応をとるかであるが、利上げ続行・打ち止めと市場関係者の見方は分かれている。

利上げ続行派の論拠は、5 月 10 日のFOMC議事録に記されていたとおり、インフレ懸念の材料が多い現状では、現在の金利がまだ低すぎるというものである。

これに対して利上げ打ち止め派は、利上げ効果の経済への波及はタイムラグを伴うもので、これ以上の利上げは景気を冷え込ませるリスクを高める、また帰属家賃上昇をもってインフレが加速しているとみるのは早計、単位労働コストが安定している、と主張している。

ここで注意しておきたいのは、株価の動きである。現時点での株価は、例えばS＆P500 やNASDAQでみると、最初に利上げ打ち止め示唆があり大幅な上昇の起点となった 4 月 18 日の水準を、かなり下回っている。つまり現在の株価水準は、利上げ打ち止め観測を材料に上がりすぎた分の調整を超えて、下落した状態にある。つまり市場参加者が、FRBの利上げ打ち止め時期の不透明性、またそのことが景気を予想以上に冷え込ませるリスクを感じ取っている、ということであろう。

このように現在FRBの金融政策は、景気減速とインフレ高進という二つのリスクの間で、難しい舵取りが求められている。現局面で大切なことは、インフレ指標に関する詳細な分析であろう。どのような要因が物価を押し上げているのか、国際商品市況の高騰は大筋の流れとして既にピークアウトしたと判断するかどうか、価格転嫁力はどの程度のものか等、多方面からのアプローチが必要になるであろう。

（2006.6.26 現在）

今月の情勢　～経済･金融の動向～

原油市況

原油価格は、国際商品市況が下落基調にあるなか、調整気味に推移している。6 月 23 日には WTI（期近物、終値）が 1 バレル＝ 70.87 ドルとなり、4 月 21 日に付けた史上最高値 75.17 ドルよりも 6%ほど低い水準となった。しかし、銅など非鉄金属がピーク時に比べ 18%下落したのに比べると下落幅は小さく、原油相場は底堅く推移しているとみられる。イラン核開発問題の先行き不安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を背景とした供給不安が根強いほか、米国製油所の稼働率上昇や米ガソリン在庫の増加からこのところは緩和気味であるものの、米国の需要期を控えガソリン需給が逼迫することへの懸念も続いている。当面はイラン情勢のほか、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。06 年 1～3 月の実質ＧＤＰ（改定値）は前期比年率＋5.3%と、速報値の同 4.8%から上方修正された。06 年 6 月調査によれば米国エコノミストは、今後も 3%前後の成長が続くものの、年後半には利上げの影響が浸透し始め、伸び率が緩やかに弱まると見込んでいる。一方、米政策金利は 5 月 10 日に 0.25%引き上げられ 5.00%になり、次回 6 月 29 日も利上げされる見通し。ただし 2 年続いた利上げは最終局面に近づきつつある。米長期金利は 6 月下旬に 5.2%台に小幅上昇して推移している。

国内経済

わが国では 06 年 1～3 月期の実質ＧＤＰ成長率(2 次速報)が前期比＋0.8%(年率換算＋3.1%)と、1 次速報から 0.3 ポイント（年率で 1.2 ポイント）大幅に上方修正された。個人消費、住宅投資が増加し、民需中心に回復が継続している。足下 4 月の鉱工業生産は 2 ヶ月連続のプラスとなり、緩やかに増加している。また雇用・所得環境の改善を背景に消費者マインドも高水準で推移している。一方、設備投資は、需要側統計である法人企業統計季報でみると、1～3 月は企業収益の拡大を受け大幅増加。しかし先行指標となる機械受注は 4～6 月が減少見通し。ただし日銀短観によれば、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となっている。

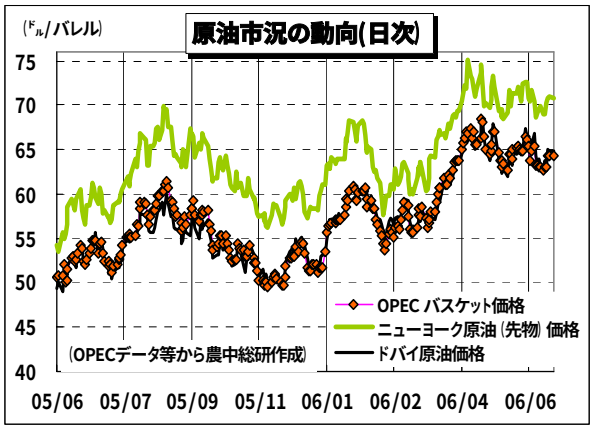
為替･金利･株価

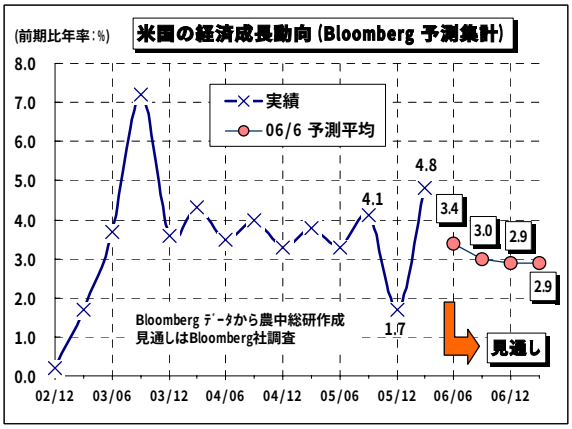
外国為替市場では、日米金融政策の先行きに対する思惑からドル高基調が続き、このところは 1 ドル＝115 円～116 円台で推移している。またユーロ圏の追加利上げ観測の高まりから対ユーロでも円安が進み、円は史上最安値を更新。日本の長期金利の目安である新発 10 年国債利回りは、日銀の量的緩和政策解除（3 月 9 日）以降上昇し 5 月中旬に 4 月中旬以来となる一時 2.0%に乗せたが、このところは 1.9%台で推移している。一方、4 月の消費者物価は 6 ヶ月連続で前年比プラスとなり、原油高等から先行きもプラス圏で推移する見通し。政府・日銀によるデフレ脱却宣言やゼロ金利政策解除の時期に注目が集まっている。日経平均株価は世界的な株安から 6 月中旬に 14,200 円台まで下落した後、持ち直し 15,000 円台を回復して推移している。

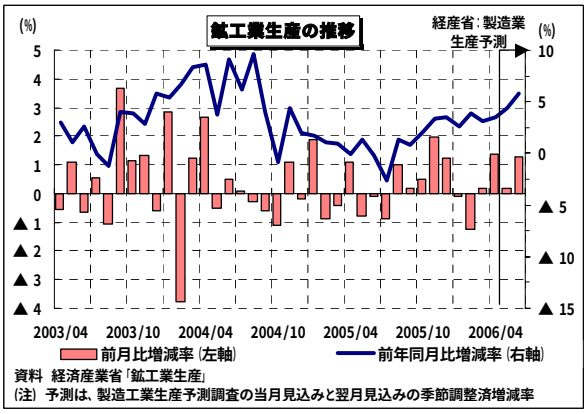
政府･日銀の景況判断

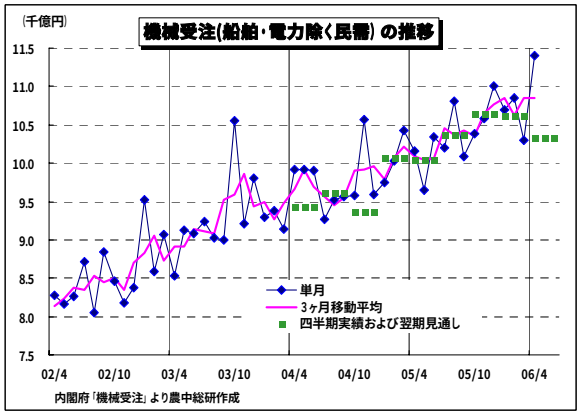
政府は 6 月の「月例経済報告」で景気判断を「回復している」と 4 ヶ月連続で据え置き。日銀も 6 月の景況判断を「着実に回復を続けている」と 5 ヶ月連続で据え置いた。

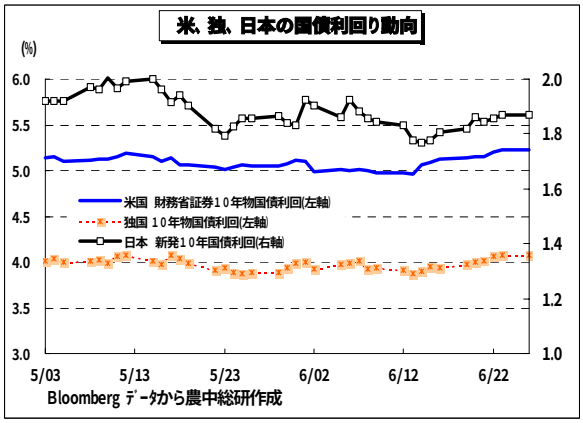
内外の経済金融データ

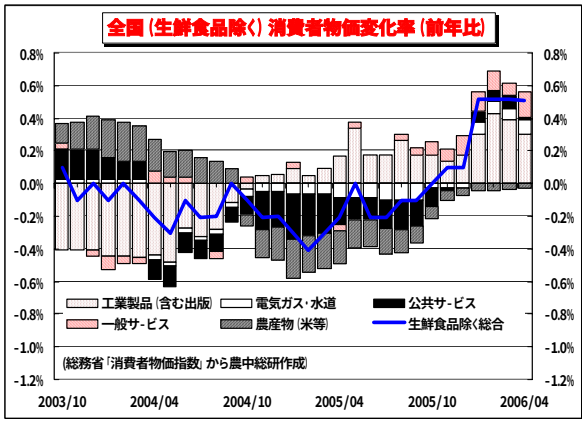












(詳しくは、ホームページ-トピックス-〔今月の経済・金融情勢〕http://www.nochuri.co.jp へ)

今月の焦点

国内経済金融

運用力強化が求められる大手金融グループの経営

鈴木　博

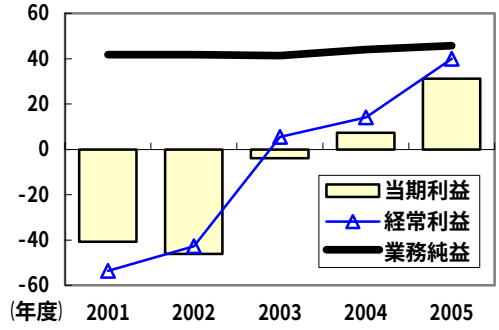
要旨

6大金融グループの2005年度決算は、6社合計の当期純利益が3兆円を超える大幅増益となった。最大の増益要因は不良債権処理負担の大幅改善にあり、本業の収益水準を示す業務粗利益は、増加はしたものの小幅な伸びにとどまった。大手金融グループの中核を担う都銀は、ここ数年、預金がある程度の伸びを確保する一方で貸出が減少したことから、余資が増加し、有価証券投資が拡大している。今後の収益力向上には、金融サービス関連手数料増加や貸出業務の採算向上とともに、有価証券運用など余資運用力強化が必要である。

大幅増益となった2005年度決算

6 大金融グループ（図１の注１を参照）の 2005 年度決算では、6 社合計で、経常利益が前期比２兆６千億円程度の増益となり、当期純利益は 3 兆円を超え、前期比で 2 兆 4 千億円程度増加するなどの大幅増益となった。個社別では、6 社すべてが黒字を計上し、なかでも三菱ＵＦＪフィナンシャル・グループの当期純利益（旧ＵＦＪホールディングス分を含む）は約１兆２千億円となり、トヨタ自動車（約１兆４千億円）に近いものとなった。

（千億円）　図1　6大金融グループの決算



資料　6大金融グループの決算短信及び同説明資料
（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（旧ＵＦＪホールディングス分を合算）、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、住友信託銀行、三井トラスト・ホールディングスで、上図は各社の連結決算値の合計

大手金融グループでは、これまで不良債権処理もあって収益低迷が続いていたが、2005 年度決算をもってほぼ通常の状態に戻ったものといえよう。

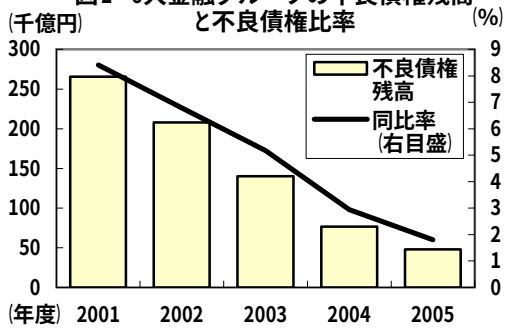
大幅増益の主因は不良債権処理の終焉

後でも述べるように、業務粗利益は若干の増加にとどまり、これまで低下を続けた経費率も上昇に転じ、この結果、業務純益は 4%程度の増加にとどまった。このように、本来業務の収益は、増益基調は確保したものの大幅なものではなく、前記のような経常利益や当期純利益の大幅増加は、本来業務以外の要因からもたらされたものである。

貸倒引当金繰入額や直接償却費、不良債権売却損などの不良債権処理費用は、6 社合計で 2004 年度には２兆４千億円のマイナス要因であったが、2005 年度には７百億円程度のプラスに転じ、約 2 兆 5 千億円改善した。これは、景気回復を背景にした貸出先の業況改善などから、貸倒引当金繰入額が減少したり、これまでに損失処理した貸倒引当金の戻入益が発生したりしたことなどによるものである。前記の経常利益や当期純利益の増加幅は、この不良債権処理費用の改善幅によってほぼ説明できる。

2005 年度末の 6 社合計の不良債権（金融再生法開示債権）の与信残高に占める比率は 1.8%程度に低下しており、長期にわたって金融機関の決算の重荷となってきた不良債権処理問題は、大手金融グループについてはほぼ終焉したとの見方ができよう。

図2　6大金融グループの不良債権残高と不良債権比率

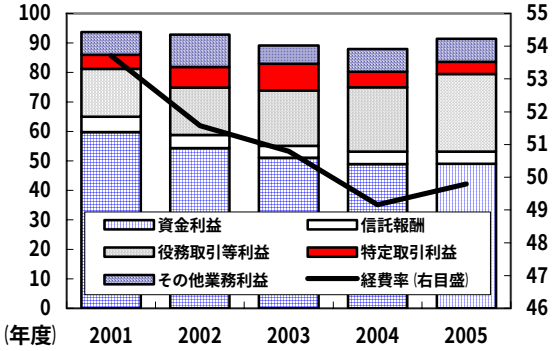


資料　6大金融グループの決算短信及び同説明資料
(注) 1．不良債権は金融再生法開示債権
2．.各社の銀行･信託銀行子会社の合算
(りそな信託は含まず、みずほ信託は2002年度以降含む)

業務粗利益の伸びは緩やか

本業の収益水準を示す業務粗利益の内容をみると（図 3)、投資信託や保険商品の窓販増加やＭ＆Ａ関連の手数料増加、証券子会社の手数料収入増加などにより、役務取引等利益は引き続き増加したが、最大のウェイトを占める資金利益がほぼ横這いに

(千億円)　図3　業務粗利益と経費率　(%)



資料　6大金融グループの決算短信及び同説明資料
(注) 1．経費率＝営業経費／業務粗利益

とどまったことや、長期金利の上昇傾向もあって、公共債のディーリング益などの特定取引利益が減少したことなどから、業務粗利益は、全体として 4%程度の増加にとどまった。

資金利益はこれまで減少を続けてきたが、2005 年度には横這いとなった。これは、最大の運用資産である貸出金が若干の増加に転じたことや有価証券利回りが上昇したことに起因するが、貸出金利回りは依然低下傾向にあり、資金利益の下押し要因となっている。こうしたなかで、これまで低下を続けてきた経費率が反転上昇し、この結果、業務純益も若干の増加にとどまった。

今後については、役務取引等利益の増加傾向は続くとみられるものの、公共債ディーリング益などの特定取引利益は金利の上昇傾向もあり収益環境は厳しい。貸出業務については、景気の回復傾向を背景に貸出残高が増加傾向となるなどのプラス面もあるが、金融機関の貸出競争は依然厳しく、貸出利鞘の大幅好転は期待しにくい。このため、業務粗利益は引き続き増加するものの、小幅なものにとどまるものと予想される。

2006 年度の各社の決算予想でも、経常利益は若干の増益となるが、当期純利益は貸倒引当金戻入益がなくなることなどもあり、減益の予想となっている。

都銀の預貸尻が余資基調に

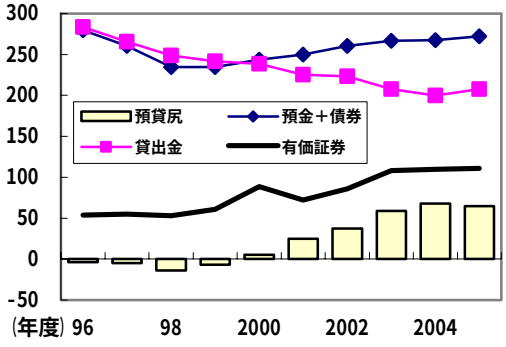
大手金融グループの主要な運用資産は、貸出金と有価証券であり、総資産に占めるシェアは、2005 年度末で貸出金が 49%、有価証券が 25%で、両者を合計すると全体の 7 割強を占める。ここ数年は、貸出金のシェアが低下する一方、有価証券のシェアが

上昇するといった傾向が続いた。

大手金融グループの中核を担う都銀は、これまでは商業銀行業務を主体とし、預金によって調達した資金を主として貸出で運用してきた。企業との取引関係が密接な都銀には、企業の資金需要が集中し、預金で調達した資金以上に貸出を行うオーバーローンが常態化していた。この差額の資金不足部分をコールマネーなどによって調達していた。

しかし、90 年代後半以降の企業のリストラによる借入金返済や不良債権処理等にともなう銀行側の貸出金圧縮の動き、大規模な金融再編の影響などもあり、都銀の貸出金が大きく減少する一方で、預金はある程度増加してきたため、都銀の預貸尻（預金＋債券―貸出金）は、図 4 のように余資基調に変化している。

(兆円)　図4　都銀の預貸尻と有価証券投資



資料　全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」
2005年度は都銀を子会社に持つ金融グループの決算短信及び同説明資料

2000 年度を分岐点として預貸尻が余剰に転じ、以後余剰幅は増加傾向で推移している。こうした余剰資金は、主として有価証券で運用されており、都銀の有価証券保有残高は 98 年度末の 53 兆円から 2005 年度末には 110 兆円程度へと倍増している。

なお、都銀のほかに信託銀行（銀行勘定）や証券子会社なども含めた 6 大金融グループ全体の有価証券保有残高は、2005 年度末で 129 兆円であり、同時期の貸出金残高 252 兆円の半分近くに達するに至っている。

今後の日本経済の成長予想や中小企業を含む企業の資金調達の多様化傾向などを勘案すると、都銀を中核とする大手金融グループの貸出需要が大きく増加するとは考えにくい。一方で、個人の金融資産選択における預金選好も急激な変化は考えにくく、都銀の預貸尻の余資基調は今後も続くものと予想される。こうしたなかで、大手金融グループが収益力を高めていくには、貸出業務の収益性改善とともに、有価証券投資を中心とする資金運用力の強化が求められよう。

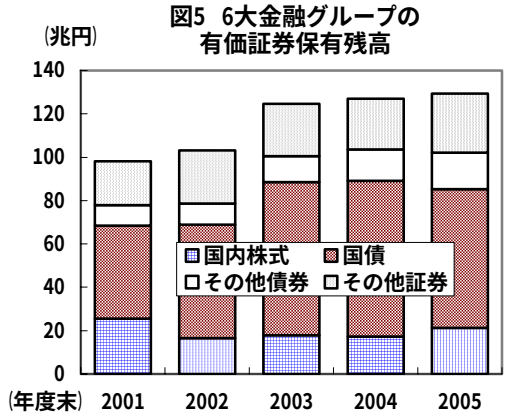
重要性が増す有価証券運用

6 大金融グループの 2005 年度決算における有価証券の運用利回りは、長期金利の上昇傾向等もあって各社とも上昇し、貸出金利回りが低下するなかで、全体の資金運用利回りの低下を防ぐ役割を果たした。前記のように、2005 年度末の総資産に占める有価証券の割合は 25%に上昇しており、有価証券運用の巧拙が収益全体に与える影響も大きくなっている。

6 大金融グループの保有有価証券の内容をみると、図 5 のようになる。株式は 2005 年度にはやや増加したが総じて抑制基調で推移しており、ここ数年間において大きく増加したのはなんといっても国債であり、2005 年度末で 64 兆円に達し、2001 年度末対比で 21 兆円増加している。

国債は、市場流動性が高いことやＢＩＳ規制におけるリスクフリー資産であること、

図5　6大金融グループの
有価証券保有残高

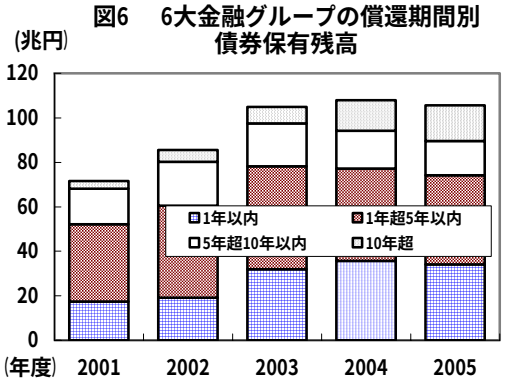


資料　6大金融グループの決算短信及び同説明資料

各種決済制度等における担保や保証金の差入れ需要や日銀オペ対応等に適していることなど、さまざまな保有メリットがあるが、運用利回りはそう高くはないと思われる。

2005 年度は、景気の回復傾向を背景に量的緩和政策の解除などが予想された時期であり、長期金利は上昇傾向で推移した。このため、債券投資については、先々の金利上昇に備えた運用が中心となり、大手金融グループでは、図 6 のように、債券投資は全般的に抑制基調で、かつデュレーション（平均回収期間）の低下が図られた。

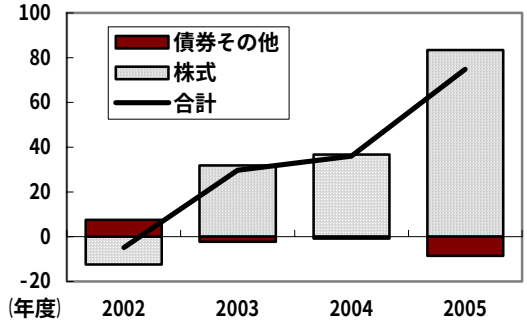
図6　6大金融グループの償還期間別
債券保有残高



資料　6大金融グループの決算短信及び同説明資料

有価証券運用利回りを上昇させつつ、保有債券のデュレーションの低下を図り、決算期末の評価損の計上をできるだけ少なくするという運用戦略が求められたが、2005 年度決算における有価証券利回りは、前期に比べて 6 社とも上昇し、また、図 6 にみられるように保有債券の償還期間の短期化も図られており、こうした要請はある程度達成されたものとみられる。しかし、それでも 2005 年度末では保有債券の評価損の計上を余儀なくされたが、株価上昇による保有株式の評価益増加もあり、有価証券全体の評価損益は 6 社合計で 7 兆円程度の含み益となっている（図 7）。

(千億円)　図7　6大金融グループの有価証券評価損益



資料　6大金融グループの決算短信及び同説明資料

余資運用力の強化が課題に

前記のように、都銀のオーバーローンは解消され、今後の預金の伸びや貸出需要等を勘案すると、余資基調の資金ポジションが続いていくことが予想される。こうしたなかで、都銀を中核とする金融グループが収益性を高めていくには、各種金融サービスにかかる手数料収入の増加や貸出業務の収益性改善とともに、内外の有価証券運用などの余資運用力を高めていくことが求められよう。

今月の焦点

国内経済金融

政策金融改革 －5

～制度設計の概要と独立行政法人等の政策金融改革の行方～

丹羽　由夏

行政改革推進法が 5 月 26 日に成立した。続いて、6 月 22 日の経済財政諮問会議では、「政策金融改革に係る制度設計（案）について」が示され、27 日に政策金融改革推進本部は、「政策金融改革に係る制度設計」を決定した。今後は、新政策金融機関設置法等の法案提出、2008 年 10 月からの新体制移行、その後、日本政策投資銀行と商工組合中央金庫は 5 年から 7 年後を目途に、完全民営化が予定されている。8政策金融機関の新しい枠組みは徐々に明らかになってきたが、その他の独立行政法人等が行う政策金融の改革に関しては、依然として不透明である。2008 年度から始まる政策金融の新しい仕組みに注目するとともに、独立行政法人等の融資業務等にも明確な方向性が示されることを期待したい。

制度設計の概要

新しい政策金融機関等の枠組みが、次第に明らかになってきた。2006 年 6 月 27 日に決定された「政策金融改革に係る制度設計」によると、2008 年 10 月より新体制に移行し、日本政策投資銀行と商工組合中央金庫は、設立根拠法が廃止され、5～7 年の移行期間終了後、銀行法等に基づく完全民営化機関になることが示された。国民生活金融公庫、中小企業金融公庫、沖縄振興開発金融公庫（2012 年度以降に統合）、国際協力銀行（JBIC）、農林漁業金融公庫は、統合され特別の法律に基づき設立される会社法上の株式会社（特殊会社）となる。公営企業金融公庫は 2008 年度に廃止され、地方公共団体は共同で新組織を設立することになった。

民営化される 2 機関の資金調達での課題や、地方財政を取り巻く環境が、急激に変化している中での地方公共団体による新組織の設立などには、多くの課題も残されているが、2001 年の「特殊法人等整理合理化計画」以降、先送りされてきた政策金融機関の組織改革に、一つの結論が得られたということになろう。今後は新政策金融機関の中で、各業務の見直しが継続されていくことが重要であり、引き続き「行政減量・効率化有識者会議」等の動向も含め、注視していく必要がある。

また、今回の制度設計では、危機対応体制の概要も示されている。希望する民間金融機関を予め指定して（指定金融機関）、新政策金融機関のみでは対応できない「危機対応業務」の担い手とさせる。新政策金融機関は指定金融機関に対して、部分保証等のリスク補完や低利貸付等の資金供給などの業務を行うことができることになり、このため新政策金融機関と指定金融機関は協定を締結することになる。完全民営化対象の日本政策投資銀行と商工組合中央金庫は、移行期には指定金融機関とみなされ、完全民営化後も原則として指定金融機関は継続されると記述されている。指定金融機関としての位置づけが、今後どのような意味を

表 1　政策金融改革の制度設計

旧	新	ポイント
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）	統合 (新政策金融機関に)	・特殊会社（08 年 10 月発足） ・新政策金融機関の予算は従来どおり国会の議決対象となり、株式については、全額政府が保有。 ・財政支援については、収支差補給になっているものは見直し、事業毎に政策コストを把握して、必要な場合に支援を行う。 ・国内金融と国際金融部門に大別、経理も区分管理。国際事業部門の対外呼称は、国際協力銀行（JBIC）の名称が使用できるよう検討。国内事業部門は国民一般、中小企業者、農林水産業者の区分に応じた内部組織を設け、経理も区分して管理。 ・行政改革推進法に規定されている業務を承継。 ・外部有識者による評価委員会設置。「行政減量･効率化有識者会議」で評価・検証。
商工組合中央金庫 日本政策投資銀行	完全民営化	・08 年 10 月に特殊会社に転換。その後、5 年から 7 年の移行期間を経て完全民営化。 ・移行期間中、商中は預金資格の制限撤廃、政府出資のかなりの部分を準備金化、政投銀は預金受入と金融債を発行、政府保証・財融借入の継続。預金保険機構への加入。 ・完全民営化のプロセスは「行政減量・効率化有識者会議」が評価・検証を行う。
公営企業金融公庫	廃止	・2008 年度に廃止。 ・地方公共団体は、共同して資金調達のための新組織を自ら設立。 ・新組織に対して、国は新たな出資・保証等の関与を行わない。 ・廃止のプロセスは「行政減量・効率化有識者会議」で評価・検証

（資料）政策金融改革推進本部ホームページより作成

持つのかは、他に指定されることが想定される民間金融機関の動向も含めて、注目していきたい。

政策金融改革での独法等の位置づけ

8 政策金融機関は、前述のように、2008 年度からの新しい仕組みでのスタートにむけ準備が進められている。その一方で、あまり注目がされていない政策金融の分野がある。独立行政法人等の融資業務、信用保証、利子補給などである。

2005 年 11 月 29 日に示された「政策金融改革の基本方針」の中では、「独立行政法人及び公益法人等による政策金融機関類似の金融業務についても、本基本方針の主旨を踏まえ、所管府省で見直しを行い、18 年度中に行政改革担当大臣の下で取りまとめる。このうち、独立行政法人については、中期目標期間終了時の見直しの仕組みの中で、18 年度に見直し期限の到来する法人に加え、19 年度、20 年度に期限の到来する法人についても、前倒しで見直す」とされた。

これをうけて、政策評価・独立行政法人評価委員会(2005 年 12 月 12 日合同)では、06 年度に金融機能を有する法人について、勧告の方向性に向けた審議を行うと確認さ

れている。独立行政法人**注 1)**は、各法人の中期目標期間の終了時において、主務大臣が組織業務の全般を見直すもので、この見直しの仕組みは「社会経済情勢等の変化に対応し、独立行政法人が担う必要性が乏しくなった事務及び事業の廃止、民営化等を適格に行うとともに、時宜に応じた独立行政法人の組織形態や業務の改善を行うこと等により独立行政法人及びその制度の機械的・弾力的な運営が確保されることを狙いとする」**注 2)**とされている。

注 1）独立行政法人は、2006 年 4 月 1 日時点で 104 法人。独立行政法人は、独立行政法人通則法において「中期目標」（第 29 条）、「中期計画」（第 30 条）を定めることになっており、中期期間終了時には、主務大臣は当該法人の業務、組織も含めた全般の検討を行う（第 36 条）。また、審議会（総務省の政策評価・独立行政法人評価委員会）は当該法人の事務、事業の改廃に関し、主務大臣に勧告することができることになっている（同）。

注 2）「独立行政法人評価年報（平成 16 年度版）」

今年 5 月 26 日に成立した行政改革推進法（「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１４条において「政府は、平成十八年度において、次に掲げる融資等業務（資金の貸付け、債務の保証、保険の引き受け、若しくは利子の補給を行う業務又はこれに準ずる業務をいう。以下同じ。）の在り方について見直しを行うものとする」とし、独立行政法人等の融資等業務について、組織の在り方も含め見直しをすることを明示している。同法によって、改革の対象となっている法人数は 46 法人であり、このうち、独立行政法人は 14 法人となっている。

独立行政法人等の融資業務

政策金融改革の中で、政策金融機関以外の独立行政法人等が行う融資業務等の見直しは、その前身である特殊法人の改革から続いているものである。2001 年 6 月に公表された「特殊法人等事業見直しの中間とりまとめ」において、当時、政策金融機関以外の法人で、見直しの対象となったものは、25 法人**注)**（特殊法人 18 法人、認可法人 7 法人）であった。この後、これらの法人は、2001 年 12 月の「特殊法人等整理合理化計画」を経て、統合や独立行政法人化されるなどし、融資事業等の見直しも行われた。この結果、国際協力機構、労働者健康福祉機構、農畜産業振興機構、農業者年金基金、緑資源機構、日本貿易振興機構、環境再生保全機構は、新規の融資事業が、すでに廃止又は廃止の方針が決まっており、債権等の管理業務のみを行っている。これらの貸付残高の合計は、04 年度末時点で、1036 億円となっている。

注）特殊法人は、緑資源公団、石油公団、地域振興整備公団、国際協力事業団、日本私立学校振興・共済事業団、労働福祉事業団、年金資金運用基金（01 年 4 月発足、旧年金福祉事業団）、社会福祉・医療事業団、農畜産業振興事業団、金属鉱業事業団、中小企業総合事業団、運輸施設整備事業団、北方領土問題対策協会、日本育英会、雇用・能力開発機構、新エネルギー・産業技術総合開発機構、奄美群島振興開発基金、勤労者退職金共済機構の 18 法人、認可法人は、通信・放送機構、医薬品副作用被害救済・研究振興調査機構、農林漁業信用基金、生物系特定産業技術研究推進機構、情報処理振興事業協会、自動車事故対策センター、産業基盤整備基金の 7 法人。

今回、行政改革推進法によって、改革の対象となっている 14 の独立行政法人についてみると、表 2 のようになり、貸付残高では、合計 10 兆円に上っている。この他に、債務保証、保険の引受け、出資、利子補給が行われている。

貸付残高が大きい上位 2 法人は日本学生支援機構、福祉医療機構で、14 独立行政法

表 2　独立行政法人の融資等業務（04 年度末残高）

独立行政法人	旧特殊法人名	貸付(億円)	その他
日本学生支援機構	日本育英会	37997	
福祉医療機構	社会福祉・医療事業団	35662	
雇用･能力開発機構	雇用・能力開発機構	8687	
中小企業基盤整備機構	中小企業総合事業団、地域振興整備公団、産業基盤整備基金	6862	債務保証240億円、出資615億円
日本私立学校振興･共済事業団*	日本私立学校振興・共済事業団	6661	
石油天然ガス･金属鉱物資源機構	石油公団、金属鉱業事業団	3251	債務保証27億円、出資639億円
農林漁業信用基金	認可法人農林漁業信用基金	1209	債務保証476億円、保険引受4.1兆円
国立大学財務･経営センター	国立学校財務センター	544	
鉄道建設･運輸施設整備支援機構	運輸施設整備事業団	529	利子補給1百万円
自動車事故対策機構	認可法人自動車事故対策センター	159	
奄美群島振興開発基金	奄美群島振興開発基金	117	債務保証131億円
北方領土問題対策協会	北方領土問題対策協会	58	
新エネルギー･産業技術総合開発機構	新エネルギー･産業技術総合開発機構	-	債務保証71億円、利子補給2百万円
情報処理推進機構	認可法人通信･放送機構	-	債務保証23億円
計14法人		101736	債務保証968億円、保険引受4.1兆円、出資1253億円、利子補給3百万円

＊　日本私立学校振興・共済事業団は、共済類型法人であり、独立行政法人ではないが、独立行政法人通則法の規定を準用していることから上記に参入。

人の融資残高の 7 割強を占めている。前者は､旧日本育英会で 2004 年 4 月に､後者は、旧社会福祉医療事業団で 2003 年 10 月に独立行政法人化している機関である。両機関の貸出残高について､2000 年度末以降の推移をみてみると、近年若干の増大傾向が窺われる。旧社会福祉医療事業団では年金担保貸付が 2001 年度以降、加わっている。

おわりに

独立行政法人等の融資業務については、政策金融機関の議論のように注目されている状況とは言えない。しかし、日本学生支援機構、福祉医療機構は、農林漁業金融公庫や沖縄振興開発金融公庫の貸出残高を上回る規模である。また、対象となっている法人数も、独立行政法人で 14 法人と多く、担っている業務も多岐にわたっている。

政策金融改革として、上記のような法人の金融業務の見直し、縮小、手法の変更、あるいは、金融業務については切り離し、政策金融機関への移管なども含め、より厳しい改革の視点が必要とされるであろう。各法人の業務の詳細を再度検討して、今後年末に向け、より具体的な方向性が示されていくことを期待したい。

今月の焦点

国内経済金融

金融機関における環境問題･CSR の取り組みー８

～IR 戦略の強化と地域活性化に焦点を置く札幌北洋ホールディングス～

古江　晋也

要旨

･北洋銀行と札幌銀行が経営統合することで設立された札幌北洋ホールディングスは、IR 戦略の強化と将来の地域活性化をめざし、04 年「環境･地域貢献委員会」を設立した。

･同グループは環境負荷低減活動と金融教育に軸足を置いた社会貢献活動を展開している。金融教育では、北洋銀行調査部が中心となり、北海道教育大学やりそな銀行との連携も見られる。

北海道の金融再編

90 年代半ば北海道拓殖銀行、北海道銀行、北洋銀行、札幌銀行の四行が北海道で競合していたが、97 年 11 月、北海道拓殖銀行の北洋銀行等への営業譲渡が発表されて以降、道内の金融再編は加速した。

北洋銀行は札幌銀行と経営統合し、札幌北洋ホールディングスを 01 年に設立。一方、北海道銀行は北海道を中心に業務提携を行っていた北陸銀行と経営統合を発表し、ほくぎんフィナンシャルグループ（04 年、商号を「ほくほくフィナンシャルグループ」に変更）を設立したことで、結果的に、かつての四行は二つのグループに再編された。

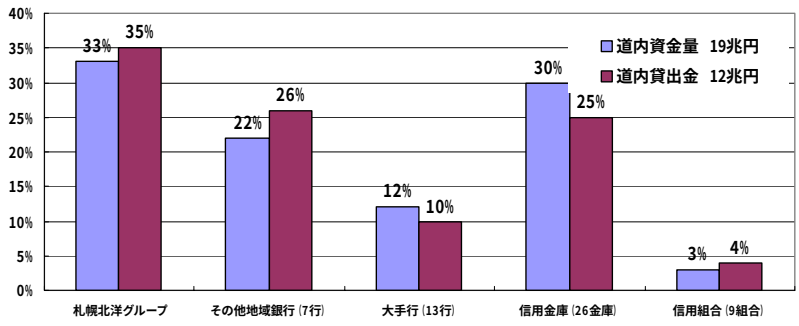
札幌北洋グループの概要

札幌北洋ホールディングスは現在、北洋銀行、札幌銀行、札幌北洋リース、札幌北洋カードなど子会社 11 社と関連会社 1 社を傘下に収め、札幌北洋グループを形成している。

同グループの組織上の大きな特色の一つは、北洋銀行と札幌銀行が合併していないことである。両行が合併をしていない要因は、北洋銀行は道内一円にフルバンキングを展開し、札幌銀行は札幌圏を主な営業基盤として中小零細企業及び個人を中心に展開しており、主な棲み分けができているためである。

現在、札幌北洋グループの道内における資金量(注1)と貸出金のシェアは 30%を超えており

図１　札幌北洋グループの北海道内シェア（04年12月末）



出所）札幌北洋グループ『ディスクロージャー誌2005』より

（図１）、同グループにおける貸付金全体の97.0%が道内貸付となっている（05 年 3 月末）。

(注1) 図1の資金量とは、預金と譲渡性預金を表したものであり、道内の銀行（信託勘定を含む）、信用金庫、信用組合総体となっている。

札幌北洋グループの環境・地域貢献戦略

(1) 札幌市の環境保全等への取り組み

札幌市は環境保全への取り組みに積極的な地方自治体の一つである。同市は 03 年 2 月、「札幌市生活環境の確保に関する条例」を施行した。同条例は CO_2 などの削減をめざし、一定規模以上の事業者に環境保全行動計画と自動車使用管理計画を策定し、取り組み結果の報告を義務付けたものである(注2)。

また、札幌市はサマータイムの試験的導入（04 年）や、後述するが高校生への職場体験（03 年頃）などの取り組みも行っており、地元企業と協力して環境・社会活動を実施している。北洋銀行・札幌銀行の両行もこれらの取り組みに協力しており、CO_2 などの削減やサマータイム、ウォームビズ、職場体験などを実施していた。

(注2) 札幌市によれば、環境保全行動計画は、市内の事業所において、①従業員 100 人以上かつ事務所床面積合計 5,000m^2 以上、②燃料及び熱使用量の原油換算値が 1,500kl/年以上、③電気使用量 600 万 kwh/年以上、に該当する場合に適用される。また、自動車使用管理計画は、市内の事業所で使用する自動車50 台以上を有する事業者に適用される。

北洋銀行・札幌銀行の両行は環境保全行動報告書と自動車使用管理実施報告書の両方を提出する義務があり、両行は基準年から 2.9%、自動車における CO_2 等の削減は基準年から 15%が割当てられている。なお、「札幌市生活環境の確保に関する条例」の詳細は札幌市のホームページを参照されたい。

(2) 環境・地域貢献戦略

このように札幌北洋グループは、札幌市等との取り組みを基本にした社会貢献活動を展開していたが、04 年 1 月以降、IR の強化を主目的として札幌北洋ホールディングス内に「環境・地域貢献委員会」を設立し、環境・地域貢献をより戦略的に展開し始めた。

活動内容は、両行の審査役や部長クラスの実務担当者で構成されている同委員会検討部会で決定される。ただし、同委員会は環境問題や地域貢献の方向性を決定することが中心であり、社会貢献に関するキャンペーンや環境配慮型の金融商品などについては北洋銀行と札幌銀行が個別に対応している。

環境負荷低減活動

札幌北洋グループの環境負荷低減活動は、帳票類を原材料とし、トイレットペーパーに加工するリサイクル、廊下の蛍光灯の間引きによる節電等を実践しているが、同グループがとりわけ力点を置いている活動は OA 用紙の削減である。

加えて、札幌銀行における OA 用紙の削減は、環境保全、経費節約の他に個人情報保護も視野に入れていることが注目される。同行では、ペーパレス化と個人情報保護の観点から行内 LAN 及び電子帳票システムを構築し、積極的な電子帳票化に取り組んでいる。一例としては、顧客の取引履歴を記録しているマイクロフィルムを電子帳票

化し、過去のマイクロフィルムは営業店から引き揚げ、情報漏えい防止のため、固形燃料化して処分している。

環境配慮型融資

環境配慮型融資としては、北洋銀行・札幌銀行の両行は 04 年 4 月から 05 年 3 月末までの期間限定で、国土交通省で「低排出ガス車」の認定を受けた自動車（新車）への低金利キャンペーンを実施した。ただし、この基準はほぼすべての新車に当てはまるため、現在は通常のマイカーローンと同じ商品となっている。対象車種を拡大した要因は、①環境配慮型ローンの認知度を高めたかったことと、②マイカーローンの残高伸長、にあった。現在の同グループのマイカーローンは低金利キャンペーンと同じ金利レベルに設定したため、残高は増加傾向にある。

一方、環境配慮型事業融資については道内の企業における環境配慮型経営のニーズの有無を検討しながら対応するというスタンスである。

金融教育

北海道はバブル崩壊以降、景気の低迷が続き、今日では「穏やかながらも持ち直しの動きが続いている」[注3]状況にあるが、依然、厳しい状況にあることも事実である。このような現状のなかで、将来活躍が期待できる優秀な人材を育成することで道内経済を活性化したいとのビジョンからスタートした社会貢献が金融教育である。

北洋銀行は 04 年に北海道教育大学と金融教育についての協定を締結し、同行調査部員が、大学附属中学校に出張講義を行った。現在、同行調査部員は 5 名であるが、そのうち 2 名が金融教育に特化している。

授業は「経済とは何か」「銀行の役割」などをテーマとした講義のほか、資産運用ゲームなどを約 1 日かけて行っている。授業で活用する講義資料等は調査部が作成している。

また、北洋銀行は、りそな銀行と共同で 06 年 1 月に小学五・六年生を対象としたキッズセミナーを開催するなど、他行との連携を行っている点も興味深い。

[注3] 北海道財務局・管内経済情勢報告（06 年 4 月報告）より。

職場体験

札幌市教育委員会は 03 年、札幌商工会議所の協力を得て高校生を対象にした職場体験を開始した。札幌市が職場体験に取り組み始めたのは、高卒就業者における 3 年以内の離職率の高さが背景にある[注4]。

05 年からは人材派遣会社が地元企業と協力し、職場の体験学習を行う連絡協議会を立ち上げるなど、職業体験の取り組みは活発化している。

このなかで北洋銀行はこれらの職場体験に参加し、高校生に「働くこと」の意義を模擬的に認識してもらおうとしている。ただし、同行では実際の営業店に高校生を受け入れることはできないため、模擬端末で通帳作成の操作等が行われる。

[注4]『北海道新聞』03 年 7 月 12 日付。

環境会計、環境報告書等のスタンス

現在、環境分野における情報開示は、CO_2 の排出量などの把握に力点を起き、情報開示に向けてのデータを収集している段階で

ある。また、環境会計については、ガイドラインをベースに自らが基準を設定する性質のものであり、客観性を確保できないとの理由で、現時点では導入を控えている。

おわりに

多くの地域金融機関はその設立当初から地元経済と深く関わり、地域貢献活動などに取り組んできた。そして近年では、より戦略的に CSR 活動に取り組み始めている。

地域金融機関は、主たる顧客基盤が特定の営業地域に置かれているため、地域社会から受け入れられることが存続の必須条件となっている。また、主たる営業基盤となる地域の発展がなければ、その地域金融機関の発展もない。

バブル崩壊以降、北海道経済は長引く不況に見舞われてきた。90 年代後半以降の道内の金融再編も地域経済の低迷が影響を与えていた。最近、北海道の景気は穏やかながらも持ち直しが続いているが、依然、厳しい状況にあることも事実である。このような市場環境のなかで、札幌北洋グループは IR 活動の強化と地域経済の活性化を目指して環境・社会貢献活動をスタートさせた。今後、地域経済にどのような影響を与えることができるのか。その活躍に期待したい。

参考資料

・札幌北洋グループ [2005]『ディスクロージャー誌 2005』、ホームページ。

・札幌市ホームページ。

・北海道財務局ホームページ。

・『北海道新聞』03 年 7 月 12 日付。