

信用リスクと金利

専任研究員 鈴木博

金融庁の貸金業制度等に関する懇談会は、本年 4 月に「懇談会におけるこれまでの議論（座長としての中間整理）」において、いわゆるグレーゾーン金利を廃止する方向で概ね意見が一致したことを明らかにした。また、関連する与党の調査会等でもグレーゾーン金利廃止が大勢となるなど、この問題に関する政策の方向はほぼ固まりつつある。グレーゾーン金利とは、出資法の上限金利である 29.2%を下回るが利息制限法の上限金利である 15～20%を超える金利のことをいい、日本で最も高い貸出金利帯である。貸金業規制法第 43 条の「みなし弁済」規定を根拠に、消費者金融会社などがこうした金利で貸出している。

グレーゾーン金利をめぐる議論では、資金の貸し借りにおける金利は借り手の信用リスクを反映したもので、信用リスクが大きいほど貸出金利は高くなるのが市場の原則であり、これを政策によって抑えることは、信用リスクが大きいために高い金利でしか借入できない者を排除してしまう（従って、上限金利を下げるべきでない）とする意見と、信用リスクが大きい層は所得水準が低く金利負担能力が低い層であり、これらの層に高金利を適用することは債務返済の可能性をますます低下させ、多重債務者や個人破産者の増加を招く（従って、上限金利を下げるべきだ）とする意見とが対立していた。グレーゾーン金利の廃止は、出資法の上限金利を利息制限法の上限金利まで引き下げることによって対応する方向にあり、後者の意見を尊重した形となっているが、利息制限法の上限金利も 15～20%であり、現行の個人向け住宅ローン金利などが 2～5%程度の水準にあることを考えれば、担保の有無等の違いはあるものの、かなり高い金利が適用されていることに変わりはない。

信用リスクの大小によって金利が決まるとする前者の意見によるとしても、個人に対する信用リスクの正確な把握にはかなりの労力とコストを要するし、最も肝要と思われる借入者の借入金返済に対する固い意思というのは、外部の人間にはなかなか把握が難しい（情報の非対照性が大きい）といった側面もある。このため、現実には、大雑把な信用リスクの把握のもとで、比較的高めの貸出金利を適用しているというのが実態であろう。こうした場合、信用リスクの低い優良な顧客は、借入を行わない可能性がある（いわゆる逆選択の現象）。

また、中小金融業者が事業を継続していくには、資金調達コストのほかに貸倒れなどの信用コストや人件費などの諸経費を賄う貸出金利の設定が必要であり、信用リスクの大きい顧客を多く抱える場合には貸出金利は高くならざるを得ないとの論理はそれなりに理解できるが、借入者の負担能力を超える金利で貸出することによって多重債務者や個人破産者が増加することは社会にとって望ましくない。こうした事態を避けるには、信用リスクの小さい顧客から大きい顧客まで幅広い顧客を抱える金融機関が貸出対応することによって、貸出金利の上限を抑えることが望ましく、それには銀行の役割が重要となろう。

戦後、日本の銀行の営業活動は企業金融に軸足が置かれ、小口の個人金融、特に、消費者金融には関わりが少なかった。しかし、IT や統計的手法の発達により、小口で多件数の金融取引のリスク管理の高度化や事務処理コストの低下が可能となり、また、金融のアンバンドリング化が進み、サービサーなどの債権管理・回収を専門とする業者も育っていることなど、銀行が消費者金融に本格進出する環境は整備されつつある。消費者ローン金利の引き下げは、銀行の参入によって可能となるものと思われる。

情勢判断

国内経済金融

リスク要因として意識され始める輸出鈍化懸念

～07年度上期には景気踊り場的な場面も～

南 武志

要旨

4～6月期のGDP速報によると、実質成長率は前期比年率+0.8%へ減速、潜在成長率に満たない結果となった。消費、設備投資といった民間最終需要は堅調に推移したが、輸出が大きく鈍化しており、今後想定される米国経済減速の影響が懸念される。また、注目されていた消費者物価の基準改訂は予想以上に前年比上昇率を押し下げ、早い段階での追加利上げが困難との印象をマーケットに与えた。

一方、マーケットでは、8月下旬にかけて株価上昇、長期金利低下が見られた。為替レートは対ユーロでは弱含んだが、対ドルではほぼもみ合い。目先、株価・長期金利は明確な方向感が出にくい状況になっていると思われる。円は対ドルで強含みの展開を予想。

図表1. 金利・為替・株価の予想水準

年/月 項目	2006年			2007年		
	8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 (%)	0.261	0.20～0.40	0.20～0.40	0.30～0.60	0.30～0.60	
TIBORユーロ円(3M) (%)	0.4340	0.400～0.700	0.500～0.900	0.750～1.200	0.800～1.250	
短期プライムレート (%)	1.625	1.625	1.625	1.875	1.875	
新発10年国債利回り (%)	1.705	1.70～2.00	1.80～2.10	1.90～2.20	1.90～2.20	
為替レート	対ドル (円/ドル)	117.28	110～120	108～118	105～115	100～110
	対ユーロ (円/ユーロ)	149.58	143～153	143～153	140～150	135～145
日経平均株価 (円)	15,939	16,000±1,000	16,250±1,000	16,250±1,000	16,250±1,000	

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

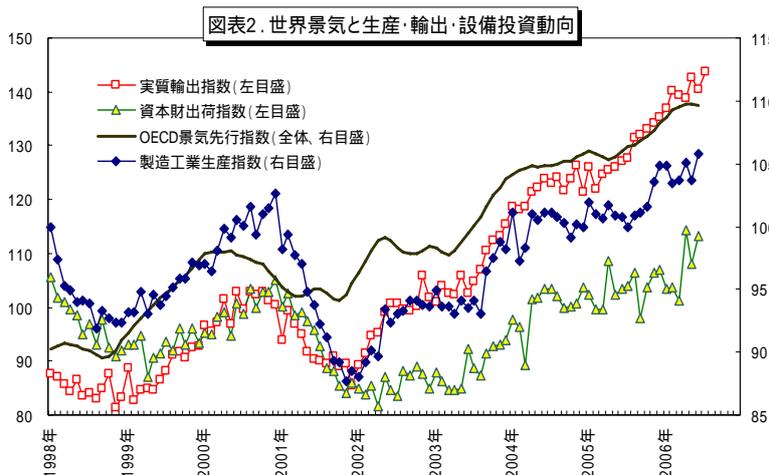
(注)実績は2006年8月25日時点。

国内景気:現状・展望

8月11日に発表された4～6月期GDP第一次速報(1次QE)によると、実質成長率は前期比+0.2%、同年率+0.8%と、事前予想を下回る低成長となった。内容を見ると、民間消費(前期比成長率に対する寄与度+0.3%pt)、民間設備投資(同+0.6%pt)といった民間最終需要は、高めの成長率となった05年度下期に引けを取らない伸びを確保したが、民間在庫投資の大幅減(同0.2%pt)、公的需要の減少(同0.2%pt)そして輸出の伸び鈍化(前期比+0.9%)によって年率+2%程度とされる潜在成長率には満たない結果となった。

もちろん、9月中旬に発表される第2次速報での改訂や、7～9月期に在庫投資や輸出などに反動が見られる可能性もあるため、1次QEの結果だけを見て景気の現状判断を行うことは避けるべきではあるが、「民間需要が堅調さを増してきているため、輸出が鈍化しても景気拡大は持続する」との楽観的な見方については検討の余地があるように思われる。

企業は、潤沢なキャッシュフローやマイナス状態の実質金利水準などといった好環境を背景に、世界経済・日本経済が今後も堅調に拡大していくという前提の下で、90年代後半から00年代初頭にかけて抑制し



(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。

た設備投資を徐々に積極化させつつある。しかし、世界経済の成長テンポが鈍化し、その影響を受けて輸出減速が現実化すれば、輸出依存度が高い状態である日本経済に対して、徐々に悪影響が及ぶ可能性が高いと思われる。実際、世界最大の需要国である米国では、4~6月期以降グロース・リセッション(マイナス成長には至らずとも、潜在成長率(+3%台半ばと想定)に満たない成長が継続すること)の状態に陥っている可能性が指摘されている。これが直接的・間接的に日本企業へ影響が及ぶことは不可避であろう。足許は堅調な民間最終需要にもラグを伴いながら徐々に鈍化する可能性があるだろう。

なお、当社では日本経済見通しを改訂、06年度成長率を+2.6%、07年度成長率を+1.7%へとそれぞれ下方修正を行った(それ以前は06年度+2.9%、07年度+1.9%)。06年度中は、設備投資の余熱もあるため、景気拡大傾向は維持されると思われるが、07年度に入るとやや停滞感が強まるものとした。

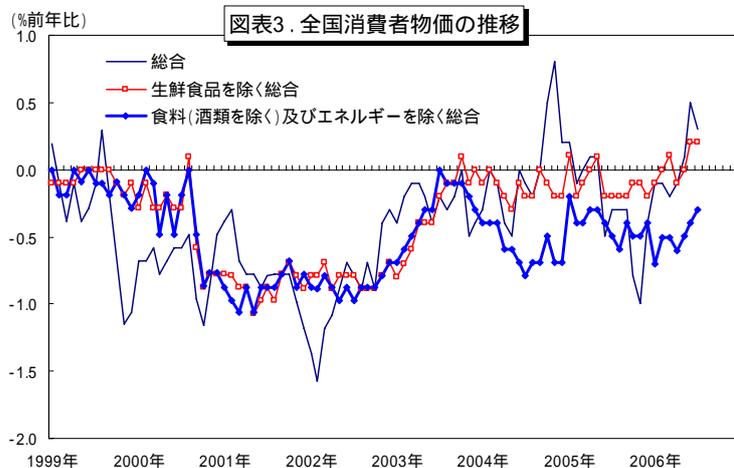
ただし、この状態は04年後半から05年前半にかけて見られたような「景気の踊り場」的なものに近い状況であり、07年度下期以降は再び成長率が高まっていくものと考えている。

物価に関しては、8月発表分から消費者物価指数が05年基準へ改訂されたこと

によって、前年比上昇率が0.5%ptほど押し下げられたが、足許は辛うじて前年比プラスである状況は維持された。また、輸入インフレ分を遮断してホームメイド・インフレを示すGDPデフレーターも前期比ではプラスに転じており、まだ0.8%と大きめのマイナスが残っている前年比も年度内にはプラスに転じる可能性が見え始めた。

金融政策の動向・見通し

7月のゼロ金利政策解除後、マーケットでは次回利上げの予想時期が後ズレしたこともあり、早期利上げ観測はほとんど皆無の状況が続いている。とはいえ、福井総裁や須田・水野両審議委員は記者会見などの



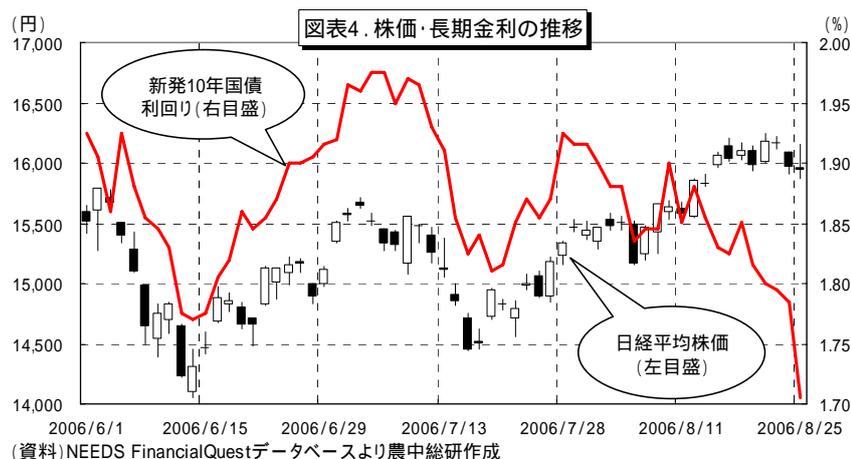
(資料)総務省「消費者物価指数」

場で、「金利調整をゆっくりと行うということは、年内の再利上げはないという意味ではない」という旨の発言をしており、日銀が求める物価安定の下での安定成長経路にとっての上振れリスク（具体的に

は企業設備投資）が高まれば、日銀は年内利上げに向けたシグナルを発する可能性もあるだろう。

ちなみに、日銀政策委員の中でも特にタカ派と目される水野審議委員は、10月末に公表予定の次回展望レポートで示す日銀独自の景気判断および景気シナリオ等がマーケットに浸透してから、日銀が動き始めても良いと述べており、タイミング的には早ければ11月との線も浮上した。10月初に発表になる日銀短観9月調査の内容（特に設備投資計画調査の修正具合）や前述した輸出動向の行方を精査しながら、金融政策の変更の可能性を探る必要があるだろう。

そうした中、8月25日に公表された消費者物価の基準年改訂によって、消費者物価の前年比上昇率がマーケットの想定以上に圧縮され、しかも欧米方式によるコア指数（食料（酒類を除く）・エネルギーを除く総合）では引き続き前年比マイナス状態であることが確認され、早期追加利上げは困難との見方が再び強まっている。更に、量的緩和解除がデフレ下で断行されたことも判明しており、今後の景気動向次第では政策判断が適切であったかについての議論が蒸し返される可能性もあるだろう。



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

7月のゼロ金利政策解除前後から、投資家は「当面は利上げの可能性はなくなった」との安心感から、それまで金利上昇に備えて残高を落としてきた国債投資を再び活発化させたと見られる。とはいえ、先行きも息の長い景気拡大が続き、設備投資も堅調さを維持すれば、「金融政策の正常化」を目論む日銀としては、利上げを行うのに十分な理由付けになるはずである。また、水野日銀審議委員は長期金利水準が低すぎるとのメッセージを発しており、長期金利が上昇するのは不可避であるようにも思われる。

しかし、実際には7月下旬以降、ほぼ一貫して長期金利は低下傾向が続き、特に8月25日の消費者物価基準改訂の発表後、一時は3月下旬以来5ヶ月ぶりの水準である1.7%まで低下する場面も見られるなど、債券相場は堅調に推移している。

先行きについては、上述の景気・物価見通しからは景気拡大ペースが徐々に弱まっていく可能性がある他、連動性の高い海外

長期金利も足許でピークアウトする動きとなっており、なかなか上昇しづらい局面に入る可能性が高いものと思われる。

株式市場

堅調な企業業績や米国での利上げ打ち止め期待を背景に、7月中旬以降、株価は上昇傾向となっており、8月中旬には日経平均株価は約2ヶ月半ぶりに16,000円台を回復。もちろん、これは06年初の水準に戻ったに過ぎず、年初来高値(4月7日、17,563円)よりも1割程度割安な状況である。

なお、最近になって、王子製紙による北越製紙に対する敵対的TOBや、紳士服販売大手AOKIによるフタタに対する経営統合打診など、業界再編の動きも目立ち始めている。いずれも被買収企業による安定株主対策が功を奏し、買収企業にとっては成果が得られない結果となりそうな展開であるが、こうした動きを株価上昇の起爆剤として期待する向きも少なくない。

先行きは、マクロ的な需給改善から企業の価格設定力が高まりさえすれば、業績見通しに対する上方修正期待も強まる可能性がある。ただし、景気拡大テンポが徐々に鈍化していくとの見通しの下では、株価の上昇余地もそれほど大きくはないだろう。

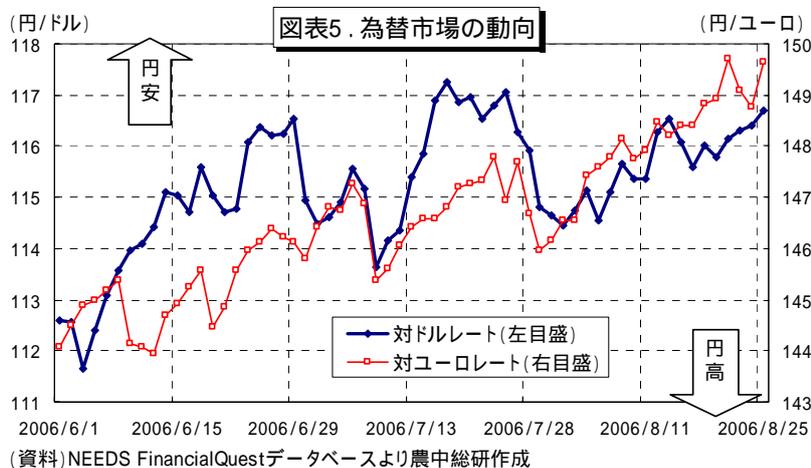
為替市場

各国の金融政策の方向性に変化が見られ始めているが、政策変更に対する思惑が為替レート変動の主要因となっている状況は続いている。日米欧

の金融政策の現状及び先行きについては、米国は8月に約2年間続いた連続利上げを休止し、今後は予想される景気減速がインフレ懸念を沈静化させるかどうか注目が集まっている。日本は前述の通り、「金融政策の正常化」に向けて日銀としては淡々と利上げを行いたいところであるが、マーケットでは年内の追加利上げは困難と見る向きが大勢を占めている。一方、欧州では景気回復が本格化しつつある上に、物価上昇率がインフレ参照値(1%台後半)より高い状態が継続しており、8月に続いて年内にあと2回の追加利上げが見込まれている。

更に、9月にはG7やIMF・世界銀行などの国際通貨会議が集中開催されることもあり、世界的不均衡に対する警戒感から起因するドル安懸念も浮上する可能性があることを念頭に入れておく必要があるだろう。

以上から、当面、円レートは利上げ先送り観測から弱含むと見られるが、対ドルレートについては先行き日米金利差縮小への思惑も再浮上する可能性もあり、円高圧力が再び高まるとの見方を修正する必要はないだろう。実際に、米国金融政策の利下げ転換観測が強まってくれば、ドル安傾向が定着すると予想する。(2006.8.25現在)



早期利下げ局面入りの可能性と景気の先行き

渡部 喜智

要 旨

市場の大勢は9月FOMCの追加利上げを想定していないだけでなく、早期の政策金利引き下げ観測も広がり始めた。

現状において住宅関連需要の冷え込み以外に目立った景気の変調が生じているわけではなく、原油等のコストプッシュ要因の波及も消えてはいないが、過去との比較から「景気先行指数」の動向を見ると、意外に早い時期に利下げ局面入りする可能性もある。

9月の追加利上げ予想は大きく低下

8月8日の連邦公開市場委員会(FOMC)においては、政策金利であるフェデラルファンドレート誘導目標(以下FFレート)を5.25%に据え置く提案に対し、FOMCメンバー(現在10人)中、リッチモンド連銀のラッカー総裁のみが0.25%の利上げを主張、9対1で据え置きが決定された。

このFOMCの声明文における政策判断の基本文は前回(6月29日)とほぼ同内容であり、引き続きインフレリスクにも言及。追加利上げの可能性について、いわば保険を掛けた形にはなっているものの、その後、景気減速傾向を示す経済指標の発表が多く、利上げ観測は後退。

FFレート(2限月)先物利回りによって試算すると、足元の利上げ確率は10%台に下がり推移している(図1)。

さらに、「長期金利(財務省証券10年物利回り) = 」が一段と低下し足元で4.8%割れとなる一方、

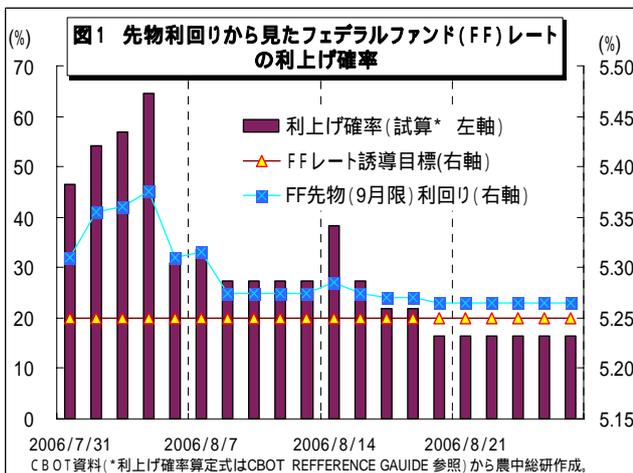
「FFレート = 」が5.25%であることから、 - の差である長短金利スプレッドは0.45%超のマイナス(長短逆転)となっている。これは、金利循環の観測に従えば、短期金利 = FFレートの先安(低下)を織り込んだものと言える。

このような市場参加者の反応に対し、連銀関係者からは、けん制とも取れるインフレ警戒のコメント等が出されている。連銀としては、まだまだインフレリスクを度外視して市場が走り出すことを抑えるハンドリングをしておく段階という認識と思われるが、市場には早くも利下げへの政策転換への期待感が高まっている。

果たして、景気減速によってインフレ圧力が緩和(後退)に向かい、追加利上げの停止(終局)から早期の利下げ局面入りは訪れるのだろうか。

景気先行指数から見た先行き

足元で景気減速指標の一番手にあるのは、本誌先月号で既報のとおり、住宅関連の需要。7月データまでは、それまでのFFレートの引き上げを受けてモーゲージ金利が上昇していたことから、7月住宅着工件数は前年比13%減とマイナス幅を拡大。住宅(新築・中古の合計)販売戸数も6月に前年比9%減となったのに続き、7月も13%減となった。また、住宅販売の落ち込みなどを受けて、家具・建築資材などの小売売上も一時のような勢いが無くなっている。



ちなみに、06年4～6月期の実質GDP成長率は潜在成長力水準を割り込む前期比年率+2.5%にスローダウン。ただし、内容的に民間住宅投資は3四半期連続のマイナス成長となったが、個人消費や設備投資の成長率低下は、前期(1～3月期)が高い成長率だった反動の面もある。足元において住宅関連需要などには既に落ち込みが現れているが、インフレ状況を含めた実態経済に明らかな変化の広がりが見られるわけではない。

したがって、金融政策の先行きを考えるためには、実態経済についても少しでも先行きを、先行指標などを手がかりに考えることが重要だろう。

そこで、代表的な景気先行指標としてカンファレンス・ボード(CB)が発表している「景気先行指数」がある。発表時点でのマーケットインパクトは必ずしも大きくないが、その動向とFFレートの関係について見てみよう(図2)。CBの景気先行指数は、景気に対して先行性を有する実態経済指標として住宅着工許可件数や(実質)非国防資本財受注など7指標、同じく金融指標として長短金利スプレッド、S&P500株価指数など3指標の合計10指標を合成したものの。

単月での変動の影響を除くため6ヶ月移動平均に加工し、その月間変化(差)を見ると、すでに今回も5月から3ヶ月連続で低下している。その低下に影響している実態経済指標としては前述の住宅着工許可件数のほかに、設備投資関連の非国防資本財受注や雇用関連の新規失業保険申請件数なども影響している。

成長減速でインフレ圧力緩和し、利下げ可能な環境へと動くか

このように実体経済の先行指標の幾つかから見て、景気は先行き減速の方向に進んで行く可能性は大きい。

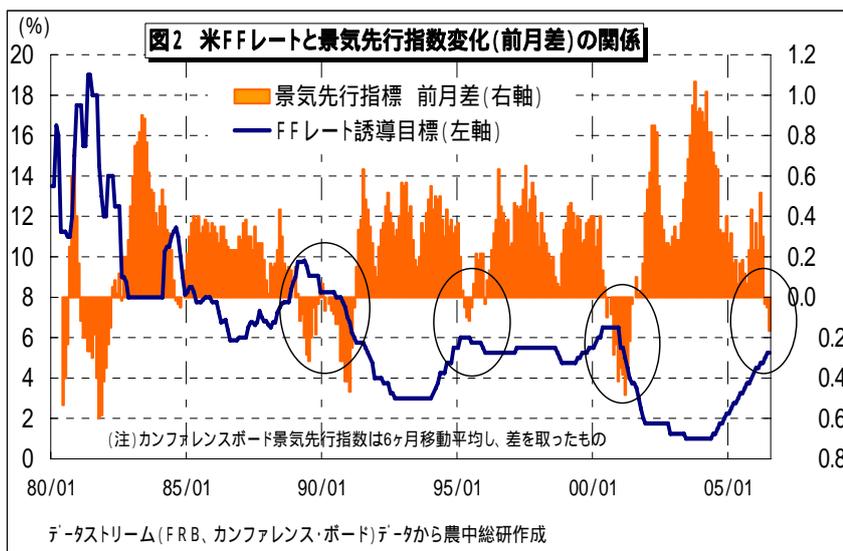
また、過去の利下げ開始局面と比較すると、CBの先行指数が連続して低下し始めて4ヶ月から遅くとも7ヶ月後に利下げが行われ始めていたことがわかる(図2 参考を参照)。

当総研見通し(本誌別稿参照)では、このような成長減速に伴うインフレ圧力の緩和状況を踏まえながら、FRBは07年早々から利下げモードに入ると予想する。ただし、利下げシナリオに課題があるとすれば、原油

価格の先高感がどの程度後退するかなど、国際商品市況の水準である。

一方、景気(成長)は小幅なグロース・リセッションの範囲の調整にとどまると予想していることから、利下げも慎重なペースで進められていくと考える。なお、長期金利が低下し住宅貸付(モーゲージ)金利も下がっていることから、住宅ローン申請件数は8月以降下げ止まっており、住宅関連市場が大幅な調整に突入する可能性は低いと見ている。

(2006.8.28 現在)



(参考) グリーンスパン以後の利上げ休止から利下げまでの滞空期間

ピーク到達		利下げ開始		ピーク滞空期間	景気先行指数の低下状況
年月	金利水準	年月	利下げ幅		
1989年5月	9.8125	1989年6月	▲0.25	1	4ヶ月連続
1995年2月	6.00	1995年7月	▲0.25	5	4ヶ月連続
2000年5月	4.50	2001年1月	▲1.00	8	5(7)ヶ月

(注)継続的利上げ以外は除く。景気先行指数の低下状況の括弧内は横ばいを含んだもの

高値が続く原油価格とその背景

渡部 喜智 木村 俊文

はじめに

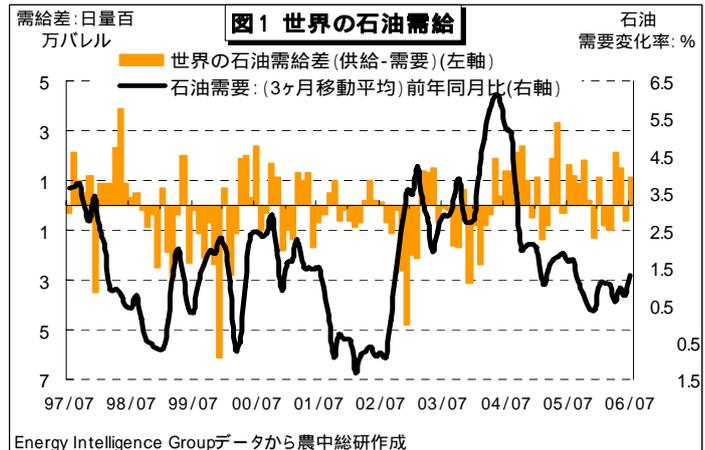
世界の原油市場の代表的指標銘柄として使われるWTI（ウエスト・テキサス・インターメディアエイト、期近物終値）は、7月14日に77.03ドル/バレルと史上最高値を付けた後、やや調整的な動きを見せてはいるものの、なお70ドル/バレル台に高止まりしている。

02年初めには、20ドル/バレル程度であったのが、4年半で約3.8倍の水準にまで値上がりしたことになる。こうした価格上昇の要因としては、需給要因、金融的（投資）要因など市場経済的に分析可能と思われるものから、地政学的リスクと云われる政治的不安要因まで様々あるが、これら要因が複合的にからみ合って、原油価格が上昇して来たと考えられる。

本稿では、巷間云われる上昇要因のうち、市場経済的に分析可能な要因について、具体的データに基づき内容を検証するものである。以下、論点を大きく4つに絞って、原油高の背景を考察してみたい。

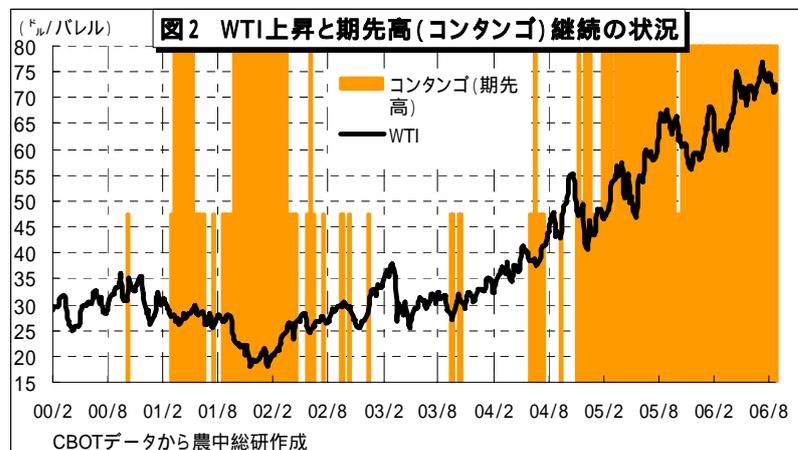
原油の需給逼迫は本当か

第一の視点は、「原油需給は本当に逼迫しているのか？」である。世界の石油需要は、長期的に見ると、世界経済が活発化し



たことに伴い増大傾向をたどってきた。1996年7月には日量70.7百万バレルであった世界の石油需要は、05年12月には同85百万バレルと、約1.2倍に増加（年率では約2%増加）した。

一方、世界の供給量も需要の伸びに応じてほぼ同程度に拡大してきた。図示するように需給ギャップがいずれかの一方向に拡大・継続する傾向は見られず、在庫が減少するような状態とはなっていないと思われ



る(図1)。

このデータから見る限り、足元の需給実態は不足感があるような逼迫とは言えない。

また、これを原油先物の決済期限が近いところにある「期近」物と決済期限が先である「期先」物の市場取引価格の関係から分析すると、本当に手元で原油が不足しているような状況であれば、期近物の方が、決済期限が2～3ヶ月先の期先物よりも高くなる(これを「バックワーデション」の状態という)。しかし、WTIは、04年11月ごろから期近より2～3ヶ月期先の方の価格が緩やかに高い「コンタンゴ」の状況が継続している(図2)。高騰過程で、足元の需給との関係は薄かったと言えよう。

このように、原油高騰をもたらした市場参加者の買いの背景・要因としては、足元需給の逼迫感ではなく、それ以外の要因の方に目を向けるべきでないか、と思われる。

産油国の供給能力は限界なのか

それでは、先行きの供給に不安はないのか。第二の視点は、「産油国側の生産余力(縮小)について」である。

年率2%程度の世界の原油需要の増加を前提とした場合、供給余力は十分なのか。欧米先進国の原油生産能力が停滞から減少

に向かうなか、様々な政治的不安の顕在化リスクをかかえながら、世界の原油供給基地となっている中東産油国の原油生産能力の状況は重要性を増している。

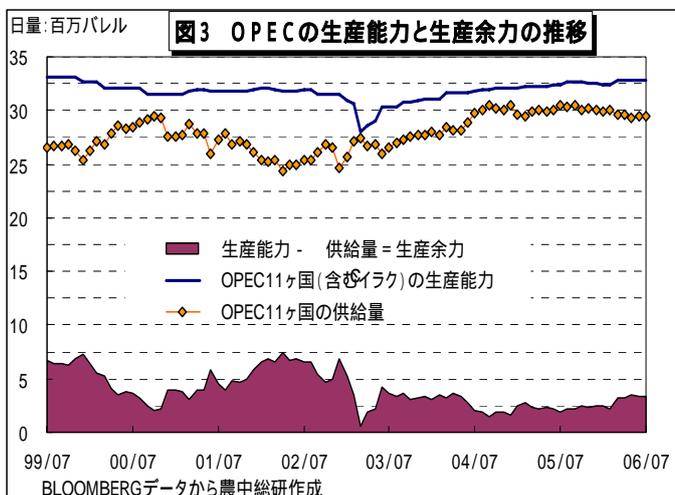
専門家においても原油生産能力の把握には短期、中長期の両方の視点から困難と曖昧さ(試算の相違)がある。それを理解したうえで見ても、生産余力の縮小傾向がわかる

米国エネルギー情報局(EIA)の10年前のOPECの2005年時点の生産能力見通しは日量40百万バレル以上であった。しかし、現実とは違った。長期にわたり原油価格低迷が継続したこともあり、OPEC諸国の原油増産投資は探査・試掘の投資だけでなく、既存井戸施設の補修・増産投資も十分でなかったと言われ、その結果、イラクの戦争後の生産能力の低迷も重なってOPEC11カ国の生産能力は長期にわたりほぼ横ばい水準にとどまった。図3によれば、足元のOPEC11カ国の生産能力32.8百万バレル推定される。(図3)。

一方、実際の供給(需要)量は増加し、日量30百万バレル前後にあることから、その差である生産余力は半減、足元では日量3百万バレル前後の状態にある。

すなわち、世界の需要量の約3～4%にとどまる水準しかOPECの生産余力はなく、世界の原油需要増加のバッファとしては、心許ない状況なのである。

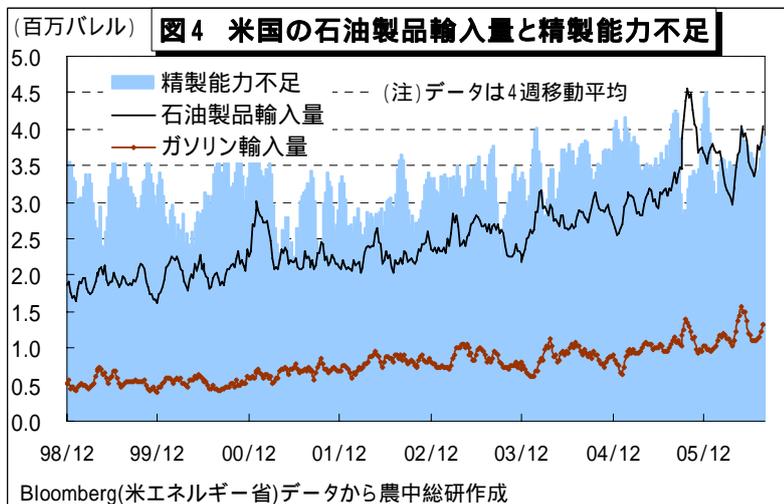
なお、EIAの直近の試算(「短期エネルギー展望」)によれば、イラクを除くOPEC10カ国の生産余力は1.3～1.8百万バレルに過ぎない。試算には差異が伴うものの、市場参加者にとって買い意欲を刺激する材料であることは確かである。



米国の川下の製品需給が川上に影響

第三の視点は、石油流通段階の川下に当たる米国内のガソリンなど製品需給の逼迫の影響についてである。

通常は川上段階の原油の供給にかかる不足や不安が川下段階へ波及して、川下のガソリンなどの製品価格が上昇するが、今回の原油高騰過程で言われているのが、米国での精製能力不足に起因したガソリンなどの石油製品の需給逼迫懸念が、川上の原油相場を刺激する構図になっている、謂わば、尻尾が頭を振り回す如き状況である。



米国においては、国内原油生産の低迷もあって石油エネルギーの海外依存が高まってきたが、それとともにガソリンなどの精製設備能力が不足し、米国内の製品需給が引き締まっているのではないかと云われる。

米国の石油製品需要は90年代初頭の日量15百万バレルの水準から足元では日量21百万バレルの水準に増大した。しかし、米国内の原油生産は、日量7百万から5百万バレルに減少した。

その一方、メジャーは米国内の精製能力を再編・整理した結果、その製品需要の増加は、海

外からの製品輸入の増加によって賄われた(図4)。90年代初め、石油製品輸入量は日量2百万バレル足らずであったのが、足元では4百万バレル近くに増大。ガソリン輸入量も日量1百万バレルを超えている。

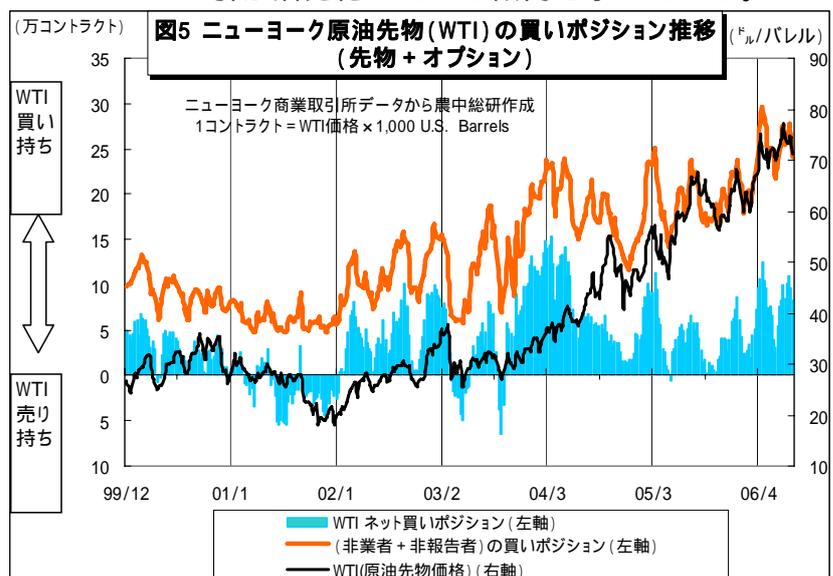
それらを通じて石油メジャーの川下での価格支配力が向上、市場でも石油製品の需給に敏感になり、米国の毎週発表の在庫変動への注目が高まる環境となっている。川下から川上への需給状況の逆の伝播が生じ、原油価格の押し上げ材料となっている。

投機資金の流入は続いているのか

最後の第四の視点は、「ファンドなどの投機筋の資金流入が原油価格に影響しているのか？」である。

WTIが上場されているニューヨーク商業取引所(NY MEX)の売買データから見ると、日々の取引ボリュームが増加している。1999年に一日平均の取引枚数(1枚は1000バレル)が15万枚を突破したが、翌2000年、2001年と微

減となった後、2002年以降増加をたどり、今年(2006年)は7月まで30.2万枚となっており、取引が活発化している傾向を示している。



また、先物業者以外のファンド等の投資資金による買いポジションの動向とWTIの関係を見ると、02年初め以降、変動を伴いながら、ファンド筋の買いポジション増大とWTIの上昇が軌を一にしていることが分かる。ただし、引き続き高水準にはあるものの、グロスでの買いポジションはピークの27.7万枚から足元では24.0万枚に減少している。

株式や債券などの証券市場に比べれば、商品市場の規模は小さい。一定の資金流入によって上昇する素地が大きいと云われるが、近年、世界的に機関投資家の分散投資の一環として、商品市場への投資リスク許容限度が引き上げられたことも相俟って、ファンド等の資金が買いポジションを形成していったことが、原油価格の押し上げ要因となっていることは確かであろう。

以上、世界的に先進国の金融当局の政策姿勢は金融引き締め傾向をたどり、ドル資産の拡大ペースも落ちて来てはいるが、かつての引き締め局面に比べれば、その程度は緩やかなものにとどまっている。先行きについては、世界経済の成長減速が原油価格の下落材料となり小反落(5ドル/バレル程度)を予想しているが、米欧の金融引き締め政策からの転換が相場を下支えすると考えられる。

前述のような需給状況と基本的な金融状況に大きな変化が生じない限り、原油価格の高止まりの可能性は大きいと思われる。

(06.08.28 現在)

CPI 改定とその影響

田口 さつき

新基準によりコアCPI約 0.5%pt押下げ

消費者物価指数は、消費構造の変化によって正確な物価動向が測定できなくなるという問題を改善するため、5年ごとに基準年を更新する「基準改定」が行われる。

8月25日に新基準(2005年基準)に改定された消費者物価指数が発表されたが、全国総合消費者物価指数の7月分は前年比+0.3%、生鮮食品を除く総合(以下、コアCPIとする)で同+0.2%となった。

また過去に遡って下方修正されており、例えば6月分は総合で前年比+1.0%から同+0.5%へ、コアCPIが同+0.6%から同+0.2%へと、プラス幅が縮小した(図1)。新基準によるコアCPIは足元6、7月とかわらず2ヶ月連続で前年比プラスとなったが、そのプラス幅は小さく、安定的なプラス圏内にあると判断できる状態ではまだない。さらに食料(酒類を除く)及びエネルギーを除くベース(7月)は前年比 0.3%と、依然として前年比マイナスが続いている。

このように改定により、物価動向の実勢は旧基準(2000年基準)に比べ、上昇ペースがかなり穏やかだったことが明らかになったが、本レポートでは新基準の改定内容とその影響につ

いて、分析してみたい。

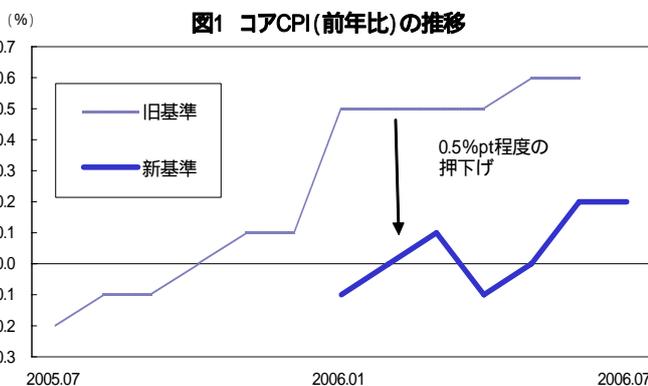
今回の基準改訂の概要

今回の改定では、基準年が改定されたことに加え、品目についても消費実態に合わせて変更された。具体的には、DVDレコーダー、テレビ(薄型)、カーナビゲーション等、情報関連品目を中心に34品目が追加されたのに対し、ガソリン(プレミアム)、ビール(輸入品)をそれぞれレギュラー、国内ビールと統合するなどして48品目を整理統合し、584品目が対象となった(旧基準では598品目)。また、旧基準から採用されているパソコン及びデジタルカメラについての品質調整については、引き続きPOS情報による価格、販売数量及び製品特性を用いて、「ヘドニック法」による指数作成を継続することとしている。

物価上昇率押し下げの要因

一般的に消費者物価の基準改定によって、物価上昇率に対しては押し下げ効果があると考えられている。このいわゆる「ラスパイレス効果」は、一般的な消費者が相対的に価格低下した商品に需要をシフトさせていくことにより生じる。このような消費構造の変化が起きる前のウェイトで計算されたラスパイレス方式の指数は、低価格品へ需要シフトした後で計算された「真の物価指数」に対し上方バイアスを持つのである。

総務省は、今回の新旧基準の差の要因として、(消費者物価指数を算出するときを使う)ウェイト 前年同月比 前年同月の指数比率(指数のリセット)の変化の3つを挙げている



総務省「消費者物価指数」より農中総研作成

(A式)。

同省は、寄与度(影響度)の変化が大きかった携帯電話通信料、テレビ(薄型)、パソコン(ノート型)の3品目を例にして説明している。

それによると、携帯電話通話料は消費者が割引率の高いプランへシフトしたために の前年同月比の下落幅が大きくなったことに加え、 のウェイト増大の結果と指摘している。テレビ(薄型)は今回新たに採用された品目だが、その前年比マイナス幅()が大きいために押下げ要因として働いており、パソコンについては、 の指数のリセット(旧基準:16.3/97.6 = 0.167 新基準:99.8/99.8 = 1.000)が影響しているとのことである。

以下、ウェイト、採用品目の変化、指数のリセットについて、その詳細をみるとともに、今後の消費者物価指数への影響を考えてみよう。

まずウェイトであるが、そもそも消費者物価指数は個々の品目の指数が調査・計算された後、ウェイトにより加重平均され、中分類、総合などの指数が計算される。各品目のウェイトは基準年の家計の消費支出に占める割合であり、総合のウェイトが10,000となるように作られている。そのため、ウェイトが大きいと消費者物価指数全体に対する影響が増す。

中分類で大幅に縮小されたのは、被服及び履物(104/10000)、生鮮食品を除く食料(106/10000)だった(表1)。その一方、増加したのは、諸雑費(+130/10000)、交通・通信(+79/10000)、保健医療(+68/10000)だった。全体的にサービス品目が増大された分、財品目のウェイトは低下。ただし、物価押下げ要因となっている教養娯楽耐久財、家庭用耐久財はウェイトがほとんど変わらなかった。物価押し

表1 消費者物価指数ウェイト変化

	2000年	2005年	差
総合	10000	10000	-
生鮮食品を除く総合	9550	9588	-
食料	2730	2586	-144
生鮮食品を除く食料	2280	2174	-106
住居	2003	2039	36
光熱・水道	651	676	25
家具・家事用品	369	344	-25
被服及び履物	568	464	-104
保健医療	380	448	68
交通・通信	1313	1392	79
教育	398	364	-34
教養娯楽	1130	1100	-30
諸雑費	456	586	130
財	5079	4937	-142
サービス	4921	5063	142

総務省「消費者物価指数」より農中総研作成

上げ要因となっているエネルギーについては、ガソリン、灯油を中心にウェイトが増した(+57/10000)。

次に新しく採用された品目だが、ウェイトが最大の傷害保険料は横ばいで推移している。それに対し、ウェイトが比較的大きいテレビ(薄型)、DVDレコーダー、カーナビゲーションは、それぞれ前年比20%台前半、同10%台後半、同9%程度と大幅なマイナスだった。他の新たに採用された品目についても概して前年比マイナス傾向にある。

指数のリセットについては、下落の続いている教養娯楽耐久財、家庭用耐久財でマイナスの寄与度が上昇している。

以上、消費者物価指数の改定とその状況をみてきた。エネルギー関連のウェイト増大は、原油相場やガソリン価格引き上げの状況などから、しばらくはプラス要因として作用する可能性がある。しかし、下落幅の大きいハイテク・情報関連品目の採用やウェイトの増大などにより、消費者物価指数の上昇は旧基準に比べよりマイルドなものとなり、年内は小幅なプラスで推移するとみられる。

$$\begin{aligned}
 \text{品目Aの寄与度} &= \frac{\text{Aのウェイト}}{\text{総合のウェイト(10000)}} \times \text{Aの前年同月比} \times \frac{\text{前年同月のA指数}}{\text{前年同月の総合指数}} \\
 &= (\text{Aのウェイトの比率}) \times (\text{Aの前年同月比}) \times (\text{Aの前年同月の指数の比率}) \dots (\text{A式})
 \end{aligned}$$

原油市況

原油価格は、地政学的リスクに対する懸念が高まり、7月14日にはWTI(期近物、終値)が1バレル=77.03ドルと過去最高値を記録。その後も70ドル超の最高値圏での取引が続いており、依然として沈静化の気配がみられない。当面は中東情勢が不安視されるほか、中国・インドなど新興国の高成長もよる原油需要増加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

米国経済は堅調な拡大を続けてきたが、雇用者数の伸びが緩やかになっているほか、住宅着工・販売も減少しており、景気減速の兆しが見られる。06年8月調査によれば米国エコノミストは、今後も前期比年率3%弱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8月8日に5.25%に据え置かれ、2004年6月以来17回連続で利上げが実施されてきたが、約2年ぶりに米金融政策は転換期を迎えた。今後の物価・経済見通しの変化(米経済がどの程度まで減速するか)次第では、早期の利下げ局面入りも予想される。米長期金利は4.8%台に小幅低下して推移している。

国内経済

わが国では06年4~6月期の実質GDP成長率(1次速報)が前期比+0.2%(年率換算+0.8%)と、市場予想を下回ったものの、6四半期連続のプラス成長となった。これまで日本経済を牽引してきた「輸出」と「民間消費・設備投資」のうち、輸出が弱含む一方、個人消費・設備投資が堅調に推移し、民需中心に底堅い回復が続いていることが再確認された。足下6月の鉱工業生産は2ヶ月ぶりに前月比プラスとなり、先行きも大幅増を見込んでいるが、電子部品・デバイス工業の在庫が積み上がっていることは懸念される。一方、設備投資は企業収益の拡大を受け増加しており、先行指標となる機械受注は7~9月期も前期比プラスとなる見通し。

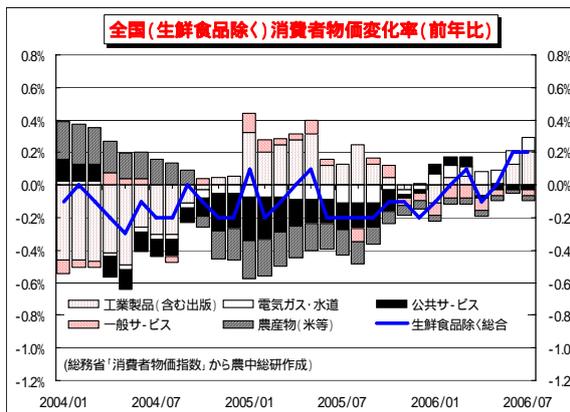
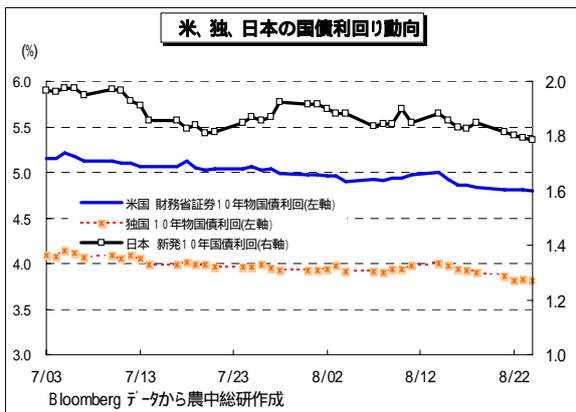
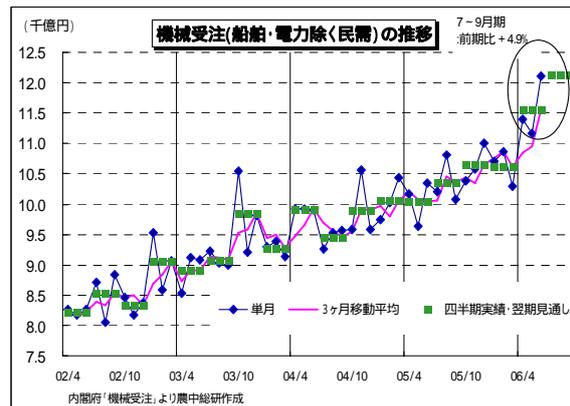
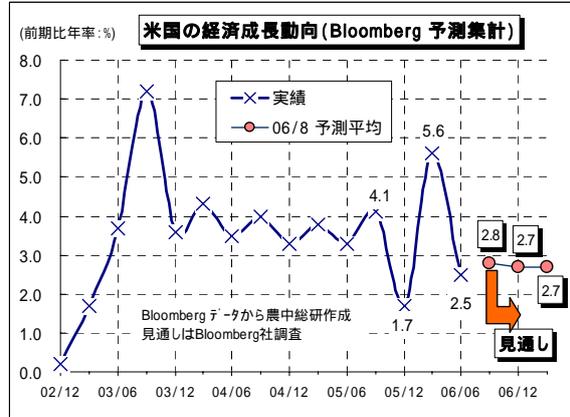
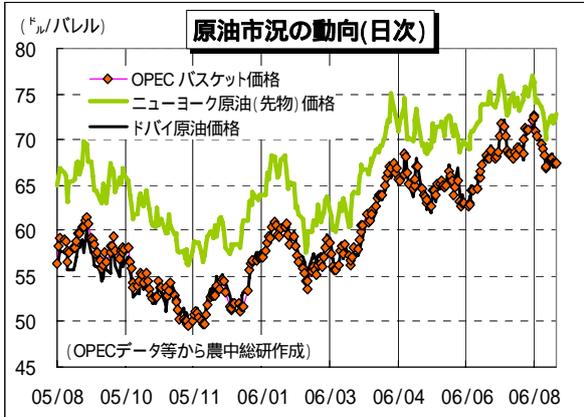
為替・金利・株価

外国為替市場では、米景気減速観測の一方、日銀の追加利上げ観測の後退もあり、1ドル=115~116円台でもみ合いながら推移している。一方、欧州中央銀行による追加利上げ観測の高まりから対ユーロでは円安が進み、円は8月中旬に最安値を更新。日本の長期金利の目安である新発10年国債利回りは、日銀による追加利上げ観測の後退から、1.8%台に小幅低下して推移。一方、7月の消費者物価は05年基準改定に伴い下振れし、前年比上昇基調は維持されたものの、7月時点で2ヶ月連続のプラスという状況になった。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、米国株持ち直し等もあり、8月中旬には16,000円台を回復。

政府・日銀の景況判断

政府は8月の「月例経済報告」で景気判断を「回復している」と6ヶ月連続で据え置き。一方、日銀は8月の景況判断を「緩やかに拡大」と、6ヶ月ぶりに上方修正した前月の判断を据え置いた。

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)

米国クレジットユニオンの個人ローン戦略 - 2

～ オレゴン州 SELCO Community Credit Union ～

永井 敏彦

要旨

- ・ SELCO Community Credit Union(以下、SELCOと表記)は、米国オレゴン州内の6つの郡を営業エリアとした地域金融機関である。SELCOは、顧客との対話を重視しつつ、ニーズに合致した商品・サービスの提供による顧客満足を追求している。
- ・ SELCOのローン残高増加率(前年比)は、ここ数年間二桁を維持している。特に、住宅ローン・ホームエクイティローン・中古車ローン等が力強く伸びている。
- ・ SELCOの個人ローン戦略の主な特徴は、多様な品揃えとクロスセリング、職域中心の渉外活動、顧客アクセスチャネルの多様化、及び顧客への教育・情報提供の充実の四点である。顧客のライフサイクル上発生する資金需要を捉え、顧客との対話を通じてうまくニーズを引き出すことが、ローン増加に寄与していると考えられる。

はじめに

06年6月に米国のクレジットユニオンを訪問し、個人ローン戦略に関するヒアリング調査を行った。「金融市場」06年8月号で紹介したメイン州ポートランド市のUniversity Credit Unionに引き続き、今回はオレゴン州(カリフォルニア州の北側に位置し、太平洋に面している州)ユージーン市のSELCO Community Credit Union(以下SELCOと表記)について報告する。マーケティング部門の役員であるLesley Carrell氏とBonnie B. Larson氏との面談内容を中心に、関連情報も付加しつつ、SELCOの個人ローン戦略についてとりまとめている。

クレジットユニオンは協同組織金融機関であり、商業銀行とは異なった特徴を数多く持っているが、その詳細については「金融市場」06年8月号「米国クレジットユニオンの個人ローン戦略 - 1」を参照されたい。ここで念のため、クレジットユニオンの顧客は全て組合員である、ということを明記しておきたい。

SELCOの概況

クレジットユニオンは、組合員になりうる人々の範囲の種類を、職域・地域・協会・低所得者等のなかから選定しなければならない。

SELCOは、1936年に地元の幼稚園から高校にわたる教職員を組合基盤とし、組合員同士が余裕金を融通しあう職域組合として発足した。その後SELCOは、組合員範囲をオレゴン州中西部に位置するLane郡及びDeschutes郡に居住する学校・地域社会大学(Community College)の教職員、公務員等をカバーする、「協会(Association)」とした(注)。

(注)米国では、州内がCounty(カウんティ)という地域に分割されている。ここでは便宜上Countyを郡と訳すが、日本と異なり市も郡に所属している。

このようにSELCOの組合員は教職員が中心で、組合員の属性が比較的均質であり、協同組合としてのまとまりが良かったため、この基盤だけで組合運営を十分にやっていた、という考え方が根強かった。しかし、地域でのプレゼンスが高まるにつれ、地域住民の誰もが加入できる形態で、より多くの人々に多様な商品・サービスを提供したほうが、一層強固な顧客

基盤を築ける、また規模の利益もある程度意識したほうがよい、という考え方が強くなった。このため、04年1月にSELCOは組合員範囲を「協会(Association)」から「地域(Community)」に転換し、州北西部の四郡(Benton, Polk, Marion, Linn)を営業エリアに加えた。現在、この6つの郡に居住しているか勤務している人、またその家族はSELCOの組合員になる資格がある。そして、5ドルの加入手数料を支払い、最低5ドルの預金をすれば、組合員になることができる。現在SELCOは、この地域に11の営業店を配置し、ユージーン市に本店を構えている。

05年12月末現在で、SELCOの組合員数は81,384人(前年比+11.5%)、貸出残高は5億2,959万ドル(前年比+16.1%)、預金残高は5億5,982万ドル(前年比+11.1%)である(第1表)。このようにSELCOは、クレジットユニオン業界内でも大規模な部類に属しており、また営業地区拡大の影響もあり、各経営指標の伸びは、業界平均をはるかに上回っている。

なおSELCOのローンの大半は個人ローンであり、一部組合員の個人事業を対象としたローンもある。

SELCOの経営理念

第1表 SELCOの概要

(2005年12月末現在)

	SELCO	オレゴン州のクレジットユニオン(注)	全米のクレジットユニオン(注)
組合数	-	89組合	9,013組合
組合員数	81,384人	15,570人	9,654人
総資産残高	6億4,972万ドル	1億3,675万ドル	7,771万ドル
総貸出残高	5億2,959万ドル	1億658万ドル	5,256万ドル
総預金残高	5億5,982万ドル	1億1,801万ドル	6,619万ドル
預貸率	94.6%	90.3%	79.4%

資料: CUNA "Credit Union Report Year-end 2005",
 NCUA "Individual Credit Union Data Summary & Reports"
 (注) 組合員数、総資産残高、総貸出残高、総預金残高は1組合当たり平均

オレゴン州では、地銀やコミュニティバンク(一般に総資産規模10億ドル未満の小規模銀行)の数が合わせて40程度と他州と比較しても少なく、その分本拠地が州外である大手銀行のプレゼンスが高い。これは、規模が比較的小さな銀行が大手銀行に買収されるという動きが相次いだ結果である。このように大手銀行の寡占的な影響力が強く、銀行の金利・手数料率の高さ、サービスの質に対する住民(特に小口の取引をしている人々)の不満が高まっていた。

コミュニティバンクが地域密着型金融機関という本来の機能を発揮することができなかった理由は、大手銀行と違ったビジネスモデルを明確に打ち出せなかったことである。

これに対して同州のクレジットユニオンの中には、大手銀行の地域進出という、厳しい競争環境下においても、ビジネスを伸長させたところが少なくない。つまりクレジットユニオンは、個人金融分野における住民からの期待の高まりに応え、銀行から離れていった顧客を獲得してきた。

ユージーン市内に目を向けると、SELCOはOregon Community Credit Union, Northwest Community Credit Union(両組合とも組合員範囲の類型は「地域」とともに、三大クレジットユニオンの一角を成している。SELCOがコモンボンドを「協会」から「地域」に転換した背景には、両組合に対抗すべくある程度の規模の利益追求も必要、との判断もあった。ただし

SELCO が本来追求してきたのは、営業エリアの地理的な拡大や営業計数の向上そのものではなく、顧客へのサービスの質的向上であり、また銀行ができない(あるいは行わない)サービスの提供であった。

面談相手の方々は、この点について次のように説明した。「銀行は借りる必要がない人々に対して懸命に貸そうとします。しかし私たちは、顧客との対話を重視し、貸すことができるかを見極めつつ、顧客のニーズに応えようとしています。ただし、特定商品の積極的なセールスを控えています」。

つまりSELCOは、ローン商品販売の量的拡大を意図しているのではなく、個々の顧客のニーズを把握したうえで、最も適した商品をうまく組み合わせるクロスセリングを実現しつつ、顧客ニーズを満たすことを経営理念としている。

SELCOの高い個人ローンの伸び

SELCOのローン残高は四半期ベースで確認できるが(第1図)、02年6月以降、ローン残高の前年同期比増加率は二桁を維持している。また預貸率は94.6%と、全米平均、オレゴン州平均と比較しても高い(第1表)。

一方05年12月末のローン商品別の構成比をみると、中古車ローン(27.4%)が最も高く、

不動産ローンその他(ホームエクイティローン等)(23.7%)、住宅ローン(20.8%)がこれに次いでいる。

過去5年間で最もシェアを高めたのは住宅ローンである(00年3月:8.9% 05年12月:20.8%)。ただし注意しておきたいのは、金利リスク管理に伴う住宅ローン残高の調整である。当局からの指導もあり、自らのリスク許容度やポートフォリオの状況(資産・負債の平均残存期間の格差)を勘案しつつ、住宅ローン残高を適正な範囲内に収めている。

住宅ローンに次いでシェアを高めたのは、中古車ローン(00年3月:21.3% 05年12月:27.4%)、及び不動産ローンその他(00年3月:18.8% 05年12月:23.7%)である。

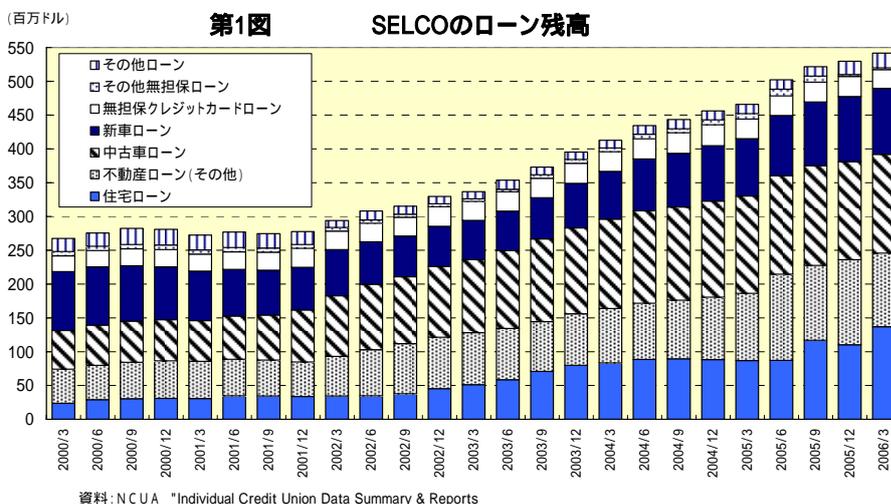
逆にシェアを低下させたのは、新車ローン(00年3月:32.5% 05年12月:18.2%)である。この分野では、メーカー系ファイナンス会社の影響力が強いためである。

以上がSELCOのローンの特徴であるが、増加率が二桁を維持していることは、注目すべき実績であると思われる。そこで、SELCOがどのように個人ローンを伸ばしているのか、面談相手へのヒアリング内容から紹介する。

SELCOの個人ローン戦略

(1)多様な品揃えとクロスセリング

SELCOのローン商品は、新車ローン、中古車ローン、ホームエクイティローン、クレジットカード、教育ローン、その他無担保ローン、ビジネスローン



等多彩であり、各種保険商品も取り扱っている。また住宅ローン組成については、子会社の SELCO Mortgage Company LLC に全面的に委託し、同社が組成した住宅ローンの一部を資産として保有している。このように SELCO は、顧客から発生しうるあらゆる資金ニーズに対応できるローン商品を揃えている。

そして SELCO は、顧客との対話により家計の財政状況やライフプランを把握しつつ、彼らに必要な商品の組み合わせを提案するクロスセリングに力を入れている。

(2)職域中心の渉外活動

SELCO は基本的に顧客の来店を誘致する形の営業を展開しており、渉外担当者は、顧客から特別に要請があった場合を除き、地域住民の自宅を個別に訪問する活動を行っていない。

その代わり、職域を対象とした渉外活動は盛んである。その中身は、金融商品・サービスに関する情報提供が中心になっている。訪問するタイミングとしては、昼休みや業務終了後だけでなく、業務時間の訪問や職場集会への特別参加(10分程度のスピーチ)もあるという。

ただし、こうした職域推進には、職場代表者の理解が不可欠である。幸いにして、SELCO の渉外活動を好意的に受け止める職場は少なくない。その理由としては、まず訪問先の大半が SELCO のもともとの母体である官庁・学校・企業であることに加え、最近では地域での SELCO のプレゼンスが高まっていることがあげられる。また、他州同様オレゴン州でも高利貸しから借り入れしている個人が多く、従業員の債務問題の拡大を防ぐ観点から、SELCO の情報提供活動が、多くの職場で認知されているという。

(3)顧客アクセスチャネルの多様化

前述のとおり、SELCO は州内6郡という広域をカバーしている割には営業店数が11と少ないため、非店舗チャネルが重要になっている。

例えば自動車など物販に付随するローンについては、販売店を代理店としたインディレクトローン(代理貸付)を手掛けている。

また全てのローン商品で、インターネットでの申し込みと仮審査が可能である。特に、SELCO Mortgage Company LLC のウェブサイトは、ユニークである。つまり、何人かのローン営業担当者の個人的な経歴・趣味・活動を紹介したコーナーを設けており、読者がすぐに電話かEメールで連絡できるようにしてある。これには、より多くの人々にウェブサイトの内容に親しみをもってもらい、気軽に連絡してもらう、という狙いがある。

なお、ローン成約案件の1割程度がインターネット経由であるが、インターネットで受け付けた借入申込みには、否決案件も多いという。成約案件数として最も多いのは、テレフォン・バンキングによる借入申込みのようである。

こうした顧客アクセスチャネルの多様化に加えて重要なことは、借入申込書の様式を工夫して顧客が記入しやすい簡便な形にすること、審査結果をできるだけ早く回答することである。また SELCO は自動審査システムを導入しており、申込みを受け付けてから45分で回答することも可能だということである。これに加えて、顧客の住宅や自動車の購入に先立つ事前与信枠設定も、成約増加に寄与している。

(4)顧客への教育や情報提供の充実

SELCO は、もともと教員が主体のクレジットユニオンという経緯もあり、地域住民への教育

活動に熱心に取り組んでいる。具体的活動としては、各種セミナーの開催や外部会社との提携による多重債務者を対象とした相談業務があげられる。しかし、より特徴的なことは、日常業務のなかで顧客を教育しよう、あるいは必要な情報を提供しようという文化が定着していることである。

例えば、顧客はいくつかの金融機関のローン商品を比較検討する場合に、金利水準を有力な判断材料とすることが多いが、SELCO は各種手数料も含めたコスト全体で比較してみた場合にどうなるか、顧客にわかりやすく説明している。また自動車ローン借入を検討している顧客に対しては、自動車の適正な価格やディーラーとの交渉方法など、顧客に役立つ情報を提供している。

顧客との対話が鍵をにぎる

以上説明してきた内容だけで、SELCO の個人ローンの大幅かつ持続的な伸びを十分説明できるものではないが、先方から学んだことをまとめると、以下のとおりとなる。

かなりの富裕層は別として、普通の個人であれば、通常ライフサイクルのある時点で資金需要が発生する。例えば、若年層の大学の学費支払や初めての自動車購入、結婚して家族が増えた後の住宅購入、会社を退職した後の起業等のイベントがきっかけとなる。このように、個人にとって資金需要は、ある時点で自然に発生するものであり、金融機関はこれをタイミングよく捉えることができれば、個人ローンを伸ばすことができる。

しかし多くの個人は、実際に借入に踏み込むにあたって、気持ちのうえで様々な障壁を築いてしまう。例えば、金融機関の店舗が近くにない、借入申込み手続きが煩雑である、金融

機関の職員が親しみにくい、金融知識が十分ではない、容易に理解できない商品を勧められるかもしれない、等である。

そこで SELCO は、顧客との対話により、これらの障壁を一つ一つ取り除けば、顧客のニーズを無理なく引き出すことができる、と考えているのである。

こうした顧客のニーズは、現時点だけのものに限らない。SELCO も含め多くのクレジットユニオンは、顧客との取引期間をいかに長くするかに腐心している。つまり、地域の子供たちも巻き込み、数年後、数十年後に発生する資金需要をうまく捉えるべく、顧客との関係を構築している。前述の、SELCO が顧客への特定商品の積極的なセールスを控えるということは、顧客のニーズやライフプランに合わない商品を無理に勧めない、という意味で理解するものである。

一方で、SELCO の営業担当者には、ローン成約にかかるインセンティブがないわけではない。ささやかなものであるが、自動車ローンの場合、1件獲得すると5ドルの賞金を得ることができる。このため、担当者間でエキサイティングな競争が繰り広げられているという。また、一顧客当たり何種類の商品を販売するという、クロスセリングの目標も掲げられている。

顧客への積極的なセールスを控えることと、ローン成約にインセンティブを与えることは、矛盾しているようにもみえる。しかし、顧客との対話によりうまくニーズを引き出して、適切な商品を勧めるということであれば、整合性があると考えてよいであろう。こうした営業姿勢を維持していることが、個人ローンの実績に結びついているのではないと思われる。