潮　流

人口増加と我々の努力の方向

調査第二部副部長　渡部　喜智

世界人口は現在、約 65.5 億人と言われ、世界人口時計は１分に 150 人の速さで人口増加を刻んでいる。

それでは、今からほぼ半世紀前の 1950 年の世界人口はどれ位だったか？

地球上には正確な戸籍や出生・死亡届など無きに等しいところも多い。前述の 65 億人という世界の人口数も、あくまでも「推計」である。ましてや半世紀前であるから、その推計の精度は一段低いかもしれないが、国際連合・人口部によれば 25 億人だったという。ちなみに、トマス R. マルサスが『人口論』を著した時期の 1800 年頃の世界の推計人口は 10 億人であった。

現在 65 億人であるから、半世紀ちょっとで約 40 億人増加したことになる。それでは、国際連合（2004 年推計）は 2050 年の世界人口をどのように予測しているか、といえば、その答えは 90 億人超である。

先進国では、最近３億人に達したと云われる米国の人口がさらに１億人増加し４億人目前になる予測であるが、日本はご案内のように約１億人にまで減少。欧州も減少し先進国全体の人口はほぼ横ばいにとどまる。また、中国は 2030 年ごろをピークに減少に転じ、現在に比べ 77 百万人増加の 13 億 92 百万人にとどまる見通しである。それでは、25 億人の人口増加予想のうち、どこで増えるのかといえば、約 10 億人はアフリカ地域、13 億人がアジア地域の経済発展によってもたらされるという予測だ。

さて、人口増加がこの予想どおりならば、どうなるか。確実なのは食料や水を含む資源への需要増であり、CO_2排出や有害物質の撒布など自然環境の破壊のリスクである。

人類は英知をもって前述のマルサスが予言した「人口の罠」の成長にかかわる資源制約を回避してきた。日本に関して見ても、本誌『原油価格の高騰と産油価格・消費国間の経済的影響』の分析に示されるように、1970 年以降、第一次、第二次の石油危機と湾岸戦争、そして最近の高騰相場を経て、先進工業国のＯＰＥＣに対する交易条件はほぼ 70 年の約四分の一に低下（悪化）したが、省エネ、技術革新、産業構造の高度化によって、先進国は成長率を低下させたものの、絶対的な生活水準は向上させることができた。

しかし、90 億人の世界人口を賄うだけの、エネルギーや食糧の供給が安全面を含め低コストでかつ量的にも確保される保障はない。人口増加に伴い自国消費に回す化石燃料や農林水産物が増えれば、国際貿易の対象になる割合は低下し、日本にとって安全保障の危機も現実の問題となる。

人類は、大量破壊兵器を作るのに英知を傾けるような愚かなことは止めて、資源制約を克服するような科学技術の開発に努力を傾注すべきであろう。また、日本の環境分野の先進技術の開発など、一層資源制約の克服に向けた技術開発に力を入れて世界平和と人々の生活向上に貢献することが重要だ。

金融市場2006年11月号　　ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。　　農林中金総合研究所

情勢判断

国内経済金融

戦後最長となった今回の景気拡大局面

～ただし、年明け後には景気踊り場的な場面も～

南　武志

要旨

夏場にかけて弱めの経済指標の発表が重なったことで、景気に対する悲観論が高まったが、その後発表された経済指標からはそうした見方が杞憂に過ぎなかったことを示された。なお、今回の景気拡大は 11 月には「いざなぎ景気」を抜き戦後最長の拡大期間となる見込み。ただし、輸出増の源泉である世界経済の成長速度は先行き減速する可能性があり、年明け後の日本経済は景気の踊り場的な様相を強めるものと思われる。

一方、マーケットでは、9 月下旬以降、株価・長期金利の上昇が見られた。為替レートは北朝鮮の核実験の影響で一時的に円安が進展。目先は株価・長期金利とも強含むものと思われるが、円（対ドルレート）は明確な方向感なくもみ合う展開を予想。

図表1. 金利・為替・株価の予想水準

項目 ＼ 年／月		2006年 10月（実績）	2006年 12月（予想）	2007年 3月（予想）	2007年 6月（予想）	2007年 9月（予想）
無担保ｺｰﾙﾚｰﾄ翌日物	(%)	0.244	0.20～0.40	0.30～0.60	0.30～0.60	0.30～0.60
TIBORユーロ円（3M）	(%)	0.4430	0.450～0.800	0.700～1.100	0.800～1.100	0.800～1.100
短期プライムレート	(%)	1.625	1.625	1.875	1.875	1.875
新発10年国債利回り	(%)	1.835	1.75～2.00	1.80～2.10	1.80～2.10	1.80～2.10
為替レート 対ドル	(円/ドル)	119.34	110～120	108～118	105～115	100～110
為替レート 対ﾕｰﾛ	(円/ﾕｰﾛ)	149.80	143～153	140～150	135～145	135～145
日経平均株価	(円)	16,788	16,750±1,000	16,500±1,000	16,250±1,000	17,000±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10月23日時点。

国内景気：現状・展望

8 月下旬から 9 月中旬にかけて弱めの経済指標が立て続けに発表された際には、既に日本経済は頭打ち状態に陥っているのではないか、と危惧する意見が一時浮上した。しかし、その後は 8 月の鉱工業生産が過去最高値を更新するなど、発表された経済指標が堅調な内容を示すものが多かっただけに、悲観論は急速に後退している。

こうした中、日本銀行の金融政策に大きな影響力を持っていると思われる日銀短観（9 月調査）が 10 月 2 日に発表された。代表的な大企業製造業の景況感は、「前回からほぼ横ばい」との大方の予想に反して、大きく改善する様子が見られた。同様に、注目度が高い 06 年度設備投資計画調査については、大企業はほぼ前回調査並みであったが、中小企業において大きく上方修正されるなど、途中経過ながらもバブル期（1988～90 年度）に劣らぬ勢いが保たれている。

なお、機械受注だけは 6 月に統計開始以来の最高値を記録した後、7、8 月とやや軟調な推移となったが、上述の短観・設備投資計画調査では、大企業で年度上期分を下期に先延ばしにする動きもあったことから、先行き減少に向かう可能性は今のところ低いのではないか、と思われる。

ちなみに、今回の景気拡大期間は 11 月に

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。

は「いざなぎ景気（1965年10月～70年7月）」を抜き、戦後最長となることが確実視されている。現在の景気はどこまで順調に拡大し続けるかが目下の焦点である。

一方、OECD景気先行指数などを見ると、米国をはじめとして、世界経済全体の成長鈍化を示唆する動きが出始めていることがわかる。近年の日本経済は輸出に対する依存度が極めて高い状況が続いているだけに、輸出鈍化は成長率の低下につながりやすい。上述の通り、民間設備投資は堅調な動きを続けているが、輸出鈍化に直面すれば、輸出製造業を中心に下期の設備投資計画を下方修正する動きが本格化する可能性が高いだろう。

そのため、年明け後はやや停滞感が強まる可能性が高いとの予想をしているが、この状態は04年後半から05年前半にかけて発生した「景気の踊り場」に近い状況と考えている。その後、07年度下期以降は海外経済の成長加速に牽引される格好で再び拡大傾向を強めるものと予想される。

なお、9月下旬に安倍新内閣が発足したが、徐々に経済政策の骨格が明らかとなってきた。中川自民党幹事長が提唱してきた経済成長促進を最優先する「上げ潮戦略」がベースとなるものと思われ、高い名目成長率を目指すことで諸問題を解決に導く構えである。今後、新メンバーとなった経済財政諮問会議や政府税制調査会などの場で、具体策が検討されることになる予定である。

一方、物価に関しては、消費者物価（全国、生鮮食品を除く総合、以下コアCPI）の上昇率は前年比小幅プラスで推移している。国内企業物価・国内需要財の非耐久消費財（国内生産）上昇率もこのところ高まる傾向にあり、価格転嫁が徐々に進展していることが窺える。ただし、8月上旬をピークに下落に転じた原油価格動向には注意を払う必要があるだろう。ガソリンなど石油製品価格は、コアCPI全体を+0.3～0.4%pt程度押し上げるなど、物価上昇の主因となっているが、10月に入ってガソリン小売価格が下落に転じるなど、物価が先行きそれほど上昇しない可能性も浮上している。

金融政策の動向・見通し

8月下旬の消費者物価指数の基準改定に伴うCPIショック以来、マーケットの追加利上げ予想時期は大きく後ズレした状況が続いていた。しかし、日銀短観の内容が引き続き本邦企業の堅調さを示す内容であったことに加え、福井総裁・武藤副総裁ら日銀首脳が10月以降、年内の利上げの可能性はないとするマーケットの見方とは一線を画す姿勢を見せている。こうしたことを受けて、マーケットでは再び利上げの可能性

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。

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

を意識する動きも出始めている。

日銀は、3 月の量的緩和政策解除後、政策運営の枠組みとして forward-looking 的な要素を取り入れている。それは、金融政策には発動から効果発揮までにラグがあるため、先行きの景気・物価動向を予想しながら、予防的な政策判断を行っていく、という考え方である。これに基づけば、足許の物価上昇率が低くても、先行き何らかのリスク要因が顕在化し、それがインフレにつながることが予見されるのであれば、現時点で利上げを行うのは理にかなっている、ということであろう。

なお、日銀の景気シナリオは、先行きも息の長い景気拡大が持続し、07 年度にかけてソフトランディングするという「物価安定の下での持続的な安定成長経路」とほぼ同じ姿を描いている。10 月末に公表される新しい展望レポートにおいても、こうした基本的な見方は踏襲されるであろう。これに対するリスク要因として、日銀は引き続き「企業設備投資の上振れ」を指摘する可能性が高い。実際に、次回日銀短観（12 月調査）の内容が更に強いものとなれば、日銀は追加利上げに向けたシグナルを発する可能性が高いだろう。

当社としても、12 月短観が引き続き強い内容になることを前提に、日銀が 12～1 月の金融政策決定会合で追加利上げを決定する可能性は高いと予想する。一方で、前述した通り、世界経済の動向にも留意する必要がある。日銀は輸出減の可能性自体をあまり重視しているようには見えないが、輸出減速は設備投資の下方修正を引き起こす可能性は否定できない。その場合には、「景気の踊り場入り」と「利上げ」が重なり、踊り場脱却の障害になりかねないだろう。

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。

①債券市場

年度上期末の約 1 ヶ月間に渡り、長期金利は量的緩和政策解除前の水準である 1.6%台で安定推移したが、下期に入ってからは上昇基調となっている。この背景には、足許の景気悲観論の修正、米国経済の景気失速懸念や早期利下げ観測が後退したこと、そして大きく後退していたマーケットが予想する日銀の追加利上げ時期がやや前倒しになってきたこと、が挙げられるだろう。

7 月のゼロ金利政策解除までの動きと同様に、追加利上げが目前に迫れば、長期金利水準も現状水準からは上昇する可能性は高い他、低下基調であった海外長期金利が

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。

足許でやや上昇に転じているため、今しばらくは長期金利も強含みで推移すると見るが、07年前半の経済状況は足踏み感が強まる可能性を考慮すれば、長期金利が即上昇トレンド入りすることはなく、2%前後でのもみ合いに移行するものと思われる。

②株式市場

日経平均株価は9月下旬にかけて15,500円近くまで下落した後、過去最高値を更新し、12,000ドル台に到達した米国株価（NYダウ）に牽引される格好で、上伸した。同時に、底堅い経済指標の発表により一部で囁かれていた景気悲観論が解消されたことも後押ししたものと思われる。

今後、7～9月期の企業決算が明らかとなってくるが、円安などを背景に業績見通しに対する上方修正が行われる可能性も高い。そのため、株価は目先強含むものと予想される。しかしながら、年明け以降は景気拡大テンポが鈍化するとの見通しの下では、株価の上昇余地は限定的であろう。

③為替市場

為替レートは、対ドルでは114～118円のボックス圏相場が続いていたが、10月9日に北朝鮮が核実験を実施したとの報道を受けて、東アジア地域の地政学的リスクが高まり、円は年初来安値を更新、120円／ドルに迫った。この後は、やや円高方向に戻ったが、北朝鮮情勢は当面は予断を許せないだけに、円安リスクは意識せざるを得ないだろう。

なお、短期的な為替レートの方向性については、日米欧の金融政策の現状及び先行き動向に影響を受けやすい状況には変わりはないだろう。米国では夏場にかけては年明け後の利下げを予想する意見が高まっていたが、最近は景気のソフトランディング期待とインフレ懸念の再燃により、利下げ期待が後退している。日本では大きく後ズレしていた追加利上げ時期が再び前倒しになってきた。一方、欧州では9月のユーロ圏消費者物価上昇率は前年比+1.7%とインフレ参照値（1%台後半）程度まで低下したが、景気回復が本格化し、同時にマネーサプライの伸びも高いため、ECBはインフレ警戒の姿勢を崩していない。そのため、12月にも追加利上げがほぼ規定路線とされている。

以上から、当面、対ドルレートは方向感なくもみ合うものと見られるが、来年以降は日米金利差縮小への思惑から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。一方、対ユーロでは当面は弱含む展開が続くだろう。

（2006.10.24現在）

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

 ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。

海外経済金融

米国経済の軟着陸シナリオ材料が増し，利下げ観測は後退

渡部　喜智

要　旨

10 月中旬から米国経済の軟着陸シナリオを支える材料が増し利下げ観測は後退，金融政策への見方は振り出しに戻った。ＦＲＢにとっても景気とインフレについて注視できる時間的余裕が出来た。ＦＦレートが現状水準で滞空する時間が延びた可能性が大きくなったと考えられ，当面は商品市況を含むインフレと景気（成長減速の程度）を慎重に見ていくことが肝要だろう。

１０月中旬から軟着陸シナリオ材料増す

10 月中旬以降，米国の経済･金融に生じた変化ないし判明した指標には，成長の減速基調という基本的な見方を覆すほどの力こそなかったが，景気の急速な悪化とインフレ懸念の並存という最悪シナリオの可能性は後退。成長は減速するもののインフレ圧力も緩和し軟着陸に向かうという期待が増す流れとなった。すなわち，

① 米国株価はダウが 12,000 ﾄﾞﾙ台に到達するなど主要大型銘柄を先頭に上昇。家計の株式資産の増加を通じ，消費者センチメント好転に寄与したこと(図1)，

② 9月住宅着工戸数が4ヵ月ぶりに前月比増加するとともに住宅業者のセンチメント（全米ホームビルダー協会指数）も約１年ぶりに小幅ながら反転し，住宅市場に関する底入れ観測が浮上したこと(図2)，

③ 10月初め発表の9月非農業部門雇用者数は前月比5.1万人増にとどまったが，新規失業保険受給申請件数が10月14日週に12週ぶりに30万人割れ（299 千人）に減少。雇用悪化にも歯止めがかかったのではないかという観測が出てきたこと(図3)，

④ 原油価格（WTI）は OPEC 減産観測（結局，10月 19 日ドーハで日量 120 万ﾊﾞﾚﾙ減産に合意）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。

が強まったにもかかわらず，下落傾向が継続し60 ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ割れで推移。穀物市況などを除けば，国際商品市況は高値圏にあるものの，概ね落ち着いていることなどである(図 4)。

これらは，①～③については景気後退への不安を緩和する要因になる一方，④はコストプッシュ・インフレ進行の要素を一つ後退させる結果となった。

なお,景気先行指数の 9 月分（10 月 19 日公表）は，三ヵ月ぶりに前月比+0.1%と反転した。ただし，10 指標中，上昇，下降は半々である。

10 月中旬以降，早期利下げ観測は後退

その結果,前述のような軟着陸シナリオ材料が増えるなか，政策金利への思惑も変化を見せた。

10 月初旬は，9 月非農業部門雇用者の増加数が予想外の下振れ（予想コンセンサス 12.0 万人に対し，結果は 5.1 万人）や代表的企業センチメント調査であるＩＳＭ（全米供給管理協会）景況感指数が製造業で２ヵ月連続，非製造業も２カ月ぶりに低下。成長減速の方向性が強まったとの見方から，政策金利であるフェデラル・ファンド・レート（以下ＦＦレート）の先物利回りは一段低下し，下方シフトした。

しかし，中旬以降に軟着陸シナリオへの見方が増したことにより，ＦＦレート先物利回りは先行き半年以上，現状の誘導目標(5.25%)近辺に再上昇。まさに振り出しに戻った感がある(10 月 23 日現在：図5)。

なお,9 月下旬から 10 月初旬にかけて，米国財務省証券 10 年物利回りが 4.6%を下回るところまで低下したが，この水準は，需給など市場内要因を別とすれば，経済ファンダメンタルズ的には，景気後退入りと物価上昇率の低下の先行きを相当に織り込んだ水準，いわば過剰期待によって債券が買われたものと思われる。

以上，軟着陸シナリオを支える材料が増したことにより，連邦準備制度理事会（Ｆｅｄ）にとっては，景気とインフレについて状況をじっくり注視できる時間的余裕が出来た。本誌で先月想定していたより，現行の政策金利水準のままで推移する滞空時間が先に延びる材料が増えたことは確かである。利下げ観測も仕切りなおしである。ただし，市場には追加利上げの可能性が再び出てきたとの主張もあるが，筆者はそこまで状況が戻ったとは考えていない。当面は成長減速基調のもとで，エネルギーと食料品を除くコア・インフレの低下の兆しが広がっていくか、の可否が，米国経済を見る上での焦点であることに変わりはない，と考える。以下で先行きについて検討したい。

7～9月期以降も成長減速の観測

本誌発刊時には 7～9 月期実質 GDP 成長率(速報)は既に発表（10 月 27 日）されていることになるが，10 月 23 日現在のエコノミストの予想コンセンサスは前期比（年率）＋2.1%である。4～6 月期（確定値）の+2.6%から成長が減速するという予想である。

さらに,Bloomberg 社の集計によれば，今期（10～12 月期）以降も先行き 1 年は+2.6%が成

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。

長率予想の中心値となっており，基本的に的に成長減速という評価になるだろう。

このＧＤＰ成長率の足元の実績および先行き予想を，潜在成長力(議会予算局の 06 年 8 月推計：3.1%)と比べると，2003 年以降、ＧＤＰ成長率の基調は潜在成長力を上回って推移してきたが、今年 2 四半期以降は小幅下回ることになり，インフレ圧力を緩和する方向に働いて来るだろう(図6)。

成長減速下，インフレ圧力も緩和方向と予想

また、インフレ圧力の重要な要素であり景気の遅行指標である賃金上昇においても，足元で製造業を中心に伸びの鈍化の兆しが見られる。

地区連銀報告（ベージュ･ブック）では，一部地域の一般建設業を含む専門的･熟練サービス労働者の不足を指摘。これらの職種の賃金はなお高い伸びを持続しており，それが押し上げ要因となって労働者全体の前年比伸び率は 4%増と現状高い水準にある。しかし，四半期ベースの前期比変化率で見ると，春先の 4 月の 4.6%増をピークに 9 月は 3.9%増に低下。製造業では 1%台前半まで低下している。

先行き非農業部門雇用者数がどの程度で推移するか，透明さが残るが，前述のような成長水準の減速が持続すれば，雇用者増加のペースも減速し，賃金上昇圧力も緩和に向かうと考える(図7)。

また,インフレ予想についても,ミシガン大学･消費者サーベイの消費者物価（ＣＰＩ）変化（先行き1年）予想は実際のＣＰＩ上昇率に比べ落ち着いて推移してきたし，足元でインフレ予想は上昇の天井をつけて反落している。生産者物価（ＰＰＩ）や消費者物価のエネルギーと食料を除いたコア指数の前月比上昇率の低下は現在のところ事前予想よりも小さいが，ＣＲＢ指数の調整傾向が定着すれば，原材料コスト低下による最終製品の製造コスト低下の波及も期待できよう。

しかし，成長の急激な悪化への歯止めがいくつかの要因によってかかった一方，ＰＣＥデフレーターやＣＰＩに示されるインフレ上昇率が目立って低下し，ＦＲＢが目途としていると言われる 2%を下回るには、少し時間を要するだろう。

連銀関係者のコメントでもインフレへの慎重な対応姿勢を維持することが表明されており、市場参加者の利下げ観測も振り出しに戻っている。

先行き米国の金融政策が緩和に向かうという見解について今のところ変更はないが、現状の政策スタンスが当面継続し、ＦＦレートがこのままで滞空する時間が延びた可能性は否定できないことから、商品市況を含むインフレと景気（成長減速の程度）を慎重に見ていくことが肝要だろう。

（2006.10.23 現在）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。

海外経済金融

原油価格の高騰と産油国・消費国間の経済的影響

～原油高による交易条件の変化～

木村　俊文

最近の原油相場

このところの原油価格は下落基調が続いており、06 年 7 月中旬には、米ニューヨーク原油先物市場で WTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート、期近物）が一時 1 バレル当たり 78 ドル超の史上最高値を記録したが、10 月初旬以降は 60 ドル割れと約 8 ヶ月ぶりの安値で推移している。

しかし、過去 20 年余りを見れば、依然として原油価格は高水準にあり、OPEC（石油輸出国機構）による減産措置に見られる高値維持のスタンスや中国など新興国での需要増加を考慮すれば、当面は原油価格の高止まりが予想される。

ところで、原油価格の上昇は石油消費国から産油国へと、所得の移転効果をもたらすといわれるが、足もとではどのような状況にあるのだろうか。

産油国の輸出入物価

まず、産油国（ここでは OPEC を指す）の輸出価格と輸入価格を見てみると、輸出物価（輸出 1 単位の価格を示す）は WTI の動きとほぼ一致して推移していることがわかる。

一方、輸入物価は、輸出物価に比べ上昇が緩やかであるため、産油国においては同じ輸出量でより多くの輸入が可能な経済状態にある。輸入が多くなれば、それだけ産油国内で使える財が増えることを意味し、すなわち産油国の所得が増大していることを示している（図１）。

石油消費国の交易条件

輸出物価と輸入物価の比を交易条件という。交易条件は輸出財 1 単位と交換される輸入財の量であり、輸入財で測られた輸出財 1 単位の価値を表す。つまり交易条件とは、輸入財で測った財の交換比率といえる。

そこで次に、産油国の輸出物価を主な石油消費国である先進工業国の輸入物価と見なし、石油消費国の対産油国との交易条件（すなわち石油で測った消費国における輸出財の交換比率）を見てみよう（1971 年

図１　原油価格と産油国の輸出物価

IMF、NYMEX資料より農中総研作成
（注）物価はドルベース。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。

12 月～06 年 5 月のデータによる)。

先進工業国の交易条件は、1971 年 12 月を 100 とすると、73 年 3 月の 102.3 から第一次石油ショックにより原油価格が急騰した 74 年 1 月には 28.9 に急低下した。また、第二次石油ショックの 78 年から 81 年にかけては 37.5 から 15.2 まで低下。その後、80 年代後半にかけて石油消費国の交易条件は改善したが、湾岸戦争が勃発した直後の 90 年 10 月には 26.9 に低下した。また 98 年には一時 60 超まで改善したものの、その後は原油価格の騰勢が強まったため交易条件は悪化、06 年 4 月には 16.6 と第二次石油ショック後の 15.2（81 年 8 月）に迫った。

図2　石油消費国の対産油国との交易条件

IMF "International Financial Statistics"より農中総研作成
（注）物価は国際通貨基金のＳＤＲ（特別引出権）ベース。

つまり、原油 1 単位を輸入するのに、かつては同じ 1 単位の輸出で交換できたものが、現在では約 6 倍を輸出しなければ原油 1 単位と交換できないことを意味している。

一方、途上国（除く産油国）の交易条件は、先進工業国とほぼ同様の動きを示しているが、先進工業国よりも下方にシフト、すなわち、より悪化している。先進工業国の交易条件が途上国よりも上方にある理由としては、省エネ技術の進展に加え、IT など技術革新により輸出品の高付加価値化を実現していることなどが考えられる（図２）。

1 バレル 5 ドル上昇すると

石油のほぼ全量を輸入に頼る日本だが、大手石油元売り会社の輸入コスト計算によれば、原油（CIF＝運賃、保険料込み）が１バレル当たり１ドル上昇すると、1 リットル当たり 0.7 円のコスト高になる。したがって、１バレル 5 ドルの上昇はこの 5 倍（1 リットル当たり 3.5 円程度のコスト高）となる。ちなみに、1 円の円安は円建ての輸入価格を 0.2 円押し上げる。

また、日本の年間石油輸入量は約 2 億 5000 万キロリットル（約 15 億 7233 万バレル）であるが、原油価格が 1 バレル当たり 5 ドル上昇すると、日本から 1 兆円近く（1 ドル=115 円換算で 9041 億円、同 120 円換算で 9434 億円）が産油国へ所得移転すると試算される。

さらに、IMF によれば、原油価格 1 バレル当たり 5 ドルの上昇で、米国やユーロ圏では成長率が 0.4 ポイント、日本は 0.2 ポイント低下するとの予測もある。

原油が反落したことにより、これらの懸念事項はやや後退したが、政府が月例経済報告のなかで指摘しているとおり、引き続き原油価格の動向が内外経済に与える影響には留意する必要があるだろう。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。

今月の情勢　～経済･金融の動向～

原油市況

原油価格は､米国の成長減速観測が広がるなか､石油在庫の増加などを材料に下落基調が続き、10 月 23 日には WTI（期近物､終値）が 1 バレル＝56.82 ドルまで下落。しかし、その後は OPEC（石油輸出国機構）による協調減産が合意されたことなどから、下げ止まりの動きも見られる。当面は OPEC による高値維持のスタンスのほか、中国・インドなど新興国の高成長による原油需要増加が持続していることもあり､基本的に原油価格の減産合意に示される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。一方、消費は緩やかに増加し、設備投資も増加、インフレ圧力は原油反落により緩和している。06 年 10 月調査によれば、米国エコノミストは成長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 日に続き 9 月 20 日も 5.25%に据え置かれ、米政策当局は景気減速がインフレ圧力を緩和するかどうか見極める姿勢を示している。米利上げ終結観測が強まるなか、今後の物価・経済見通しの変化（①米経済がどの程度まで減速するか、②物価の落ち着き）次第では利下げ局面入りも予想される。なお、米長期金利は先行き景気鈍化見通しがやや後退したことから 4.7%台後半に上昇して推移している。

国内経済

わが国では、企業部門の好調さに支えられ、緩やかな景気回復が続いている。足下 8 月の鉱工業生産は、自動車輸出や電子部品出荷が好調となり、2 ヶ月ぶりに前月比プラスとなった。先行き 9 月は小幅減少、10 月は再増加する見通しだが、電子部品・デバイス工業の在庫が積み上がっていることが懸念される。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（除く船舶・電力）は 8 月に 2 ヶ月ぶりに増加したが、7～9 月期の見通し（前期比＋4.9%）達成は困難とみられる。家計部門や地方への景気回復の成果の波及は緩やかであり、回復実感の薄さを指摘する声も多い。

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に加え、北朝鮮による地下核実験に絡む地政学リスクの高まりもあり、1 ドル＝117～119 円台と円安方向で推移している。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、円は最安値圏で推移。日本の長期金利の目安である新発 10 年国債利回りは、日銀総裁が年内追加利上げの可能性を否定しなかったことや株価上昇もあり 1.8%台に小幅上昇。日経平均株価は米国株高等に支えられ、10 月下旬には 16,700 円台を回復。

政府･日銀の景況判断

政府は 10 月の「月例経済報告」で景気判断を「回復している」と 8 ヶ月連続で据え置き。日銀も 10 月の景況判断を「緩やかに拡大」と 4 ヶ月連続で据え置いた。02 年 2 月に始まった今の景気拡大は 06 年 10 月で 57 ヶ月目となり､戦後最長のいざなぎ景気（1965-70 年）と並んだ。

金融市場2006年11月号　ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます。　農林中金総合研究所

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)

 ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。

今月の焦点

国内経済金融

「貯蓄から投資へ」の流れの現状と今後

渡部　喜智・田口　さつき

投資性資産は増加傾向

わが国においては高齢化が進行しているが、その進行には金融資産の蓄積過程という側面も持つ。当面は金融資産の蓄積がその取り崩しを上回り、金融資産のネット増の状態が継続するだろうが、焦点は、この金融資産の蓄積過程において、「貯蓄から投資」という流れが太く、そして強まっていくかである。これまでわが国の家計の金融資産保有は、ペイオフ規定が実際は発動されないこともあり、確定利回りの預貯金および類似商品が中心であった。しかし今後、金融資産に占める預貯金等の確定利回り金融商品のウエイトが低下する一方、価格変動リスクを伴う金融商品の資産選択が増していくか、が注目されている。

今後の変化を考える前に、まず、家計の数年来の金融資産の保有・運用状況を見てみよう。

まず保有状況については、総務省「全国消費実態調査」(2004年)によると、全体の8割超とかなりの世帯で預貯金を保有している一方、投資性資産(以下、本誌では対外証券投資、債券、投資信託、株式・出資金を投資性資産という)を保有している世帯は4分の1にとどまっている。

しかし、投資性資産の運用ウエイトは、株価の反転・上昇もあり、2003年第1四半期(10.0%)を底に直近ピークである2006年第1四半期には17.9%まで上昇し、残高も約270兆円に達した(図1)。また、家計のこれらの投資性資産への資金投入も年間ベースで8～13兆円の状態が続いており、定期預貯金の引き出し(減少)と好対照をなしている。

このように、最近の家計全体の動きを

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。

見た場合、「貯蓄から投資」への流れが太くなりつつあることは確かである。

投資性資産保有はどこで増えているか

それでは、投資性資産の保有増加はどのような家計において見られるだろうか。

総務省「家計調査・貯蓄負債編」の金融資産残高別データに基づき、2002年から2005年にかけての投資性資産の変化を見てみよう(図2)。

投資性資産の保有は、金融資産残高の大きい家計に極めて集中・傾斜しており、それは2002年から2005年にかけての変化においても同様の結果が観察される。すなわち、金融資産が20百万円程度に達すると、金融資産に占める投資性資産の比率(以下、リスク資産比率という)が高まり、かつ過去数年間の投資性資産の増加実額も50万円を超してくる。このように金融資産20百万円は、金融資産選択においてリスク分散ないしリスク・テイクの効果を認識し、かつ行動するインセンティブが働くようになる一定の分岐点かもしれない。

次に、「家計調査・貯蓄負債編」より地域別に家計の投資性資産の状況を見ると、大都市および大都市圏をかかえる地域における投資性資産の保有比率が高く、かつそれらの地域での上昇幅は概ね大きい。ただし、同比率の上昇は小都市や町村および地方圏にも広がっている。必ずしも大手の銀行・証券が店舗を配置していない地域においても投資性資産の保有比率の上昇が見られることは注目すべきことである。これは、郵便局を含む地域金融機関が預り資産業務への取組み態勢を強めている状況を反映しているのではなかろうか。(図3、注1)。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。

以上、投資性資産の保有およびその増加が、金融資産保有水準が相当高い家計に傾斜していることは想定されたことであるが、地域別に見た場合、大都市だけでなく小都市･町村の家計においても投資性資産の保有比率が上昇しており、「貯蓄から投資」への流れとして注目される。

図3　地域別投資性資産保有比率

最後に既出の総務省「全国消費実態調査」(2004 年)により、世帯主の年齢と投資性資産保有の関係をみよう(図 4)。年齢とともに保有率が上昇していることがわかるが、特に 55～64 歳層において投資性資産保有率が他の年齢層より大きく伸びる。これは、この年齢層は子育てが終わり、住宅ローンの返済にめどがついたことや退職金の運用などが背景にあると見られる。また、65 歳以上になると保有比率は横ばいとなる。老後には、投資性資産を保有する一方で、取り崩しも行われている可能性がある。

これらから察するところ、55～64 歳層での人口増に伴い、投資性資産の購入が増加するとみられる。ちなみに 55～64 歳層は 2000 年には約 1600 万人だったが、その後も増加し続けており、2011 年まで 1900 万人近くで推移する。

(注 1)
大都市-人口 100 万以上の市ないし政令指定都市(除静岡市)(06 年のみ仙台市、さいたま市、千葉市を含む)
中都市-人口 15 万以上 100 万未満の市(06 年のみ仙台市、さいたま市、千葉市を除く)
小都市 A-人口 5 万以上 15 万未満の市
小都市 B-人口 5 万未満の市

図4　世帯主の年齢と投資性資産の関係

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。

高まる投資性資産の保有希望

家計の価格変動リスクを伴う投資性資産の保有希望についても着実に増えている。

貯蓄広報中央委員会「家計の金融資産に関する世論調査」によると、「今後、1～2年の間に貯蓄を増やしたり、保有を始めてみようと具体的に考えている金融商品」について、株式・株式信託という回答が投資性資産の中では最も多く、またその回答が年々増えており、2006年においては回答者の15.7%が保有を希望している(表1)。

また、債券という回答も増加傾向にあり、2006年においては、投資性資産の中で株式・株式信託の次に多い回答となった。その一方、公社債投信を選ぶ回答者の割合は低下している。おそらく、個人向け国債やミニ地方債など債券購入が個人に身近になったことがこの背景にあると見られる。また、外貨建金融資産は4%台と一定の関心が保たれている。

以上のような家計の投資性資産への関心の高まりの背景には、低金利により貯蓄が魅力的でなくなっただけでなく、賃金や年金など所得の減少や将来不安もあるとみられる。

景気回復(拡大)は長期化しているが、2002年第1四半期を底にする、現在までのこの間の実質GDP成長率(年率)は2.4%にとどまっている。また、家計の所得源の太宗を占める雇用者所得(名目)の増加も冴えない。『毎月勤労統計(事業所規模5人以上でパートを含む)』で見ると、給与総額が反転したのは2005年度に入ってからであり、その伸びも0.7%に過ぎない。また、年功賃金制度の見直しもあり、現在の若年世代において将来の教育費などによる支出拡大期にそれを十分まかなえる賃金が得られるのかは不確実な状況が増している。少子高齢化の進展に伴う公的年金制度への不安もある。

今後も、幅広い年齢層において貯蓄としてためるだけでなく、将来をみこして投資性資産を運用することへの関心が高まっていくと見られる。

金融機関サイドの経営戦略から見れば、「間接金融」の枠組みのなかの預貸業務重視から、預り資産業務への経営資源シフトが求められている。ただし、前述のような家計の投資性資産への関心の高まりを一過性のもので終わらせないためにも、金融機関においては顧客のニーズやライフステージ、ライフスタイルにかなった金融商品を設計し、価格変動リスクなどの危険性を含めた情報を十分開示し、その運用には透明性・説明責任をもつなどのより一層の努力が必要であろう。

表1　家計の投資性資産の保有希望(複数回答)　(%)

商品＼年	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
債券	4.1	5.2	5.5	5.7	5.1	6.5	7.7
株式・株式投信	13.0	12.6	10.1	9.5	10.4	13.5	15.7
公社債投信	6.1	4.4	2.8	1.7	1.5	1.5	1.8
外貨建金融商品	4.4	4.8	4.2	4.8	3.6	4.1	4.7
不動産投信	-	-	-	0.8	1.0	1.3	1.1
合計	27.6	27.0	22.6	22.5	21.6	26.9	31.0

貯蓄広報中央委員会「家計の金融資産に関する世論調査」から農中総研作成

金融市場2006年11月号　ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。　農林中金総合研究所

今月の焦点

国内経済金融

会計基準のコンバージェンス

～日米欧の会計基準の収れんへの取組み～

古江　晋也

要旨

・近年、会計基準のコンバージェンス（収斂）が喫急の課題となっている要因は、EU が域内市場で資金調達を行う域外企業に対して、IFRSs またはそれと同等とされる会計基準で財務諸表の作成、開示を求めたためである。

・ASBJ は 05 年 3 月以降、IASB と共同プロジェクトを開催。CESR が公表した同等性評価で追加開示を要求した項目を優先して取り組みつつある。

注目が集まる会計基準のコンバージェンス

コンバージェンスとは「収斂」を意味し、本稿のテーマである会計基準のコンバージェンスとは国際的な会計基準の収斂（共通化）を目指した取組みを示している。

近年、会計基準のコンバージェンスが日本においても喫急の課題となった要因は、欧州連合（EU）が EU 域内市場で資金調達を行う域外企業に対し、国際会計基準またはそれと同等とされる会計基準で財務諸表の作成・開示を求めたためである。

このため、日米欧の会計基準設定機関や証券規制当局は共同プロジェクトや会合を開催し、会計基準のコンバージェンスをスタートした。

また、会計基準のコンバージェンスの推進については、06 年 7 月に経済財政諮問会議が公表した「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2006」（骨太方針 2006）に盛り込まれたり、金融庁・企業会計審議会が「会計基準のコンバージェンスに向けて（意見書）」を公表するなど、重要な政策課題の一つともなっている。

会計基準のコンバージェンスは、国際的に資金調達を行う企業の事務コストの軽減や財務諸表の比較可能性の確保などのメリットが期待できる[注1]。しかし、その一方で会計基準の変更は企業経営に大きな影響を与えることも事実である。本稿では、会計基準のコンバージェンスの経緯と現状を概観することとする。

[注 1] デイビッド・トゥイーディー「コンバージェンスの促進と国際的な会計基準」『季刊　会計基準』No.13（2006.6）

国際会計基準の変化

73 年、国際会計基準委員会（IASC）は、オーストラリア、カナダ、フランス、ドイツ、日本、メキシコ、オランダ、英国、アメリカの 9 カ国の民間の職業会計士団体によって設立された。国際会計基準（IAS）とは、IASC が定めた会計基準であり、各国会計基準の調和を目指していたが、①民間団体の合意がベースであり強制力がない、②会計処理の選択の幅が広く、比較可能性

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。

という観点から問題がある、という課題を抱えていた。

また、そもそも会計基準は、各国の歴史的経緯や会計慣行を反映しており、IAS の試みは非常に困難であるとも見られていた。このため、IAS が国際標準となるためには、少なくとも強制力や比較可能性などの課題を解決しなければならなかった。

しかし、80 年代後半以降からは、証券監督者国際機構（IOSCO）が証券行政監督機関の代表として IASC に加入する（87 年）など、従来の職業会計士団体の枠組みから大きく拡大。比較可能性についても 89 年には、公開草案（ED）32 号「財務諸表の比較可能性」が公表され、IAS の問題点が改善されるようになった。

その後も IAS は米証券取引委員会（SEC）の支援などを受け、00 年 5 月には、ついに IOSCO から正式に承認された。

会計ビックバンと「警句」

IAS が大きく飛躍を遂げつつあった頃、日本の企業会計制度は大きな転換期を迎えていた。なかでも、日本基準と米国会計基準（USGAAP）や IAS との乖離は、日本基準への信用を損ねる要因の一つとなっていた。

99 年には、当時、ビック 5 と呼ばれていた米国 5 大会計事務所が日本の会計基準で作成された決算書の英文監査報告書に、国際基準とは異なる旨の「警句（レジェンド）」を付すことを要求（注2）したことで、会計基準の差異が日本企業の資金調達に影響を及ぼすという危機感が現実のものとなった。

日本の会計基準は 00 年 3 月決算までに、連結会計、キャッシュ・フロー計算書、税効果会計、研究開発費会計等の会計基準が強制適用されるなど大幅な会計制度改革（いわゆる、「会計ビックバン」）が行われた。会計基準の改革はその後も進行し、退職給付会計と売買目的有価証券の時価評価（01 年 3 月期）、その他有価証券の時価評価（02 年 3 月期）、固定資産の減損会計（06 年 3 月期）の強制適用等が実施された。このような一連の改革を受けて、日本の会計基準は国際標準と肩を並べる内容となった。

しかし、日本で会計制度改革が行われていた頃、EU は域内企業に国際会計基準の適用の義務付ける方針を固めたり（00 年）、米国と互換性を高めるための合意が行われる（02 年）など、欧米は会計基準のコンバージェンスに向けた取組みに踏み出していた。

(注2)「日本経済新聞」99 年 7 月 28 日付。

IASC から IASB へ

01 年、IASC に代わって国際会計基準理事会（IASB）が発足した。理事会メンバーも、かつての民間会計士団体の代表から各国の会計基準設定機関の代表へと変化。各国会計基準の調和を図ることを目的とする組織から一つの高品質なグローバルな会計基準へコミットすることを目的とする組織に変貌を遂げた。国際会計基準も IASB によって公表された国際財務報告基準（IFRSs）、IASC により設定された IAS、IASB によって改訂された IAS などの総称となった。このような IASB の機構再編を受けて、日本の会計基準設定機関も変化した。

従来、日本の会計基準は旧大蔵省の諮問機関である企業会計審議会が会計基準を設

金融市場2006年11月号　ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。　農林中金総合研究所

定していたが、01 年 7 月、企業会計基準の調査研究及び開発等を目的とする民間の会計基準設定機関として（財）財務会計基準機構（FASF）が設立され、企業会計基準委員会（ASBJ）が発足した。

国際会計基準の義務化

日本企業が米国で資金調達を行う場合、USGAAP（SEC 基準）で財務諸表を作成・開示する必要があるのに対して、欧州での資金調達を行う場合は、基本的には日本基準に基づいて財務諸表の作成・開示が行われている。

そこで EU は 02 年、「IAS 規則」を制定し、域内企業に対して原則、05 年までに国際会計基準に基づく連結財務諸表の開示を義務付ける方針を決定した。

一方、日米などの域外企業に対しては「目論見書指令」（03 年）、「透明性指令」（04 年）を採択。域外企業が域内で証券公募や上場を行う場合、国際会計基準または、それと同等の会計基準の使用を義務付けることとした。後に域外企業への適用は先延ばしされたが(注3)、このことは日米などの会計基準が国際会計基準と同等であると認められなければ、追加的な情報開示が必要となり、事務コストの観点から資金調達に大きな影響を与える可能性が生じることになった。

(注3) 07 年から予定されていた決算情報の追加開示は 09 年まで棚上げされることになった（『日本経済新聞』06 年 4 月 5 日付）。

ノーウォーク合意

02 年 9 月、米国財務会計基準審議会（FASB）と IASB は、FASB 本部の所在地であるコネチカット州ノーウォークにおいてある合意に達した。これは、ノーウォーク合意(注4)と呼ばれ、「国内と国境を越えた財務報告に使用することができるであろう高品質で比較可能な会計基準の開発に対するコミットメント」を意味する。そして、米国会計基準と国際会計基準の互換性を高めるため、次の四点が合意された。

①USGAAP と IFRSs の間の多様な個々の差異を取り除くことを目的とした短期プロジェクトに着手する。

②将来の作業計画による調整を通じ、05 年 1 月 1 日までに残るであろう IFRSs と USGAAP 間の差異を取り除く。つまり、両者が同時に個々の実質的なプロジェクトを相互に着手する。

③現在着手している共同プロジェクトの進展。

④各解釈設定団体活動の調和を促進する。

その後、05 年には SEC

図表1 FASBとIASBの短期コンバージェンス項目

FASBが検討すべき事項	IASBが検討すべき事項
公正価値オプション	借入費用
減損（IASBと共同）	減損（FASBと共同）
法人所得税（IASBと共同）	法人所得税（FASBと共同）
投資不動産	政府補助金
研究開発費	ジョイント・ベンチャー
後発事象	セグメント報告
FASB注： ＊：05年7月1日に議論となっている ＊＊：公正価値オプションプロジェクトの一部としてFASBにより検討される予定	IASB注： 項目は、IASBの短期コンバージェンス・プロジェクトの一部又は加えられている予定であり、すでに議論となっている

出所）企業会計基準委員会ホームページ・「IFRSsと米国会計基準との間のコンバージェンスに対するロードマップ－2006-2008 FASBとIASBとの間の覚書 2006年2月27日」。

金融市場2006年11月号　ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。　農林中金総合研究所

図表2　日本基準の同等性評価に関するCESRによる指摘項目とASBJの今後の対応

補正措置	No.	項目	現状及び取り組み方針	08年年初（見通し）
補完計算書（仮定計算ベースでの要約財務諸表作成）	No.1	企業結合（持分プーリング法）	・06年から適用されている会計基準について市場の評価を見極めることとしている。 ・06年末までにプロジェクト・チーム（PT）を設置して、07年には市場調査を実施予定。	・市場調査の結果、必要に応じて論点整理を公表。
	No.2	連結の範囲（適格SPE）	・専門委員会を設置。07年からはIASBとFASBとの議論の動向を踏まえ、さらに検討を行う予定。	・開示の検討については07年3月までに適用指針を公表。 ・連結範囲の検討については07年末までに論点整理を公表。
	No.3	在外子会社の会計方針の統一	・06年5月、実務対応報告を公表。	・実務対応報告を08年4月から適用開始（早期適用あり）。
開示B（IFRSに従って会計処理した場合の定量的影響（損益又は株主持分への税引前後の影響）の表示）	No.4	ストック・オプション（費用化）	・05年12月、会計基準・適用指針を公表。	・会計基準・適用指針を適用済み
	No.5	企業結合の対価算定日（交換日）	・企業結合（持分プーリング法）と合わせて検討を行う予定。	（No.1「企業結合（持分プーリング法）」参照）
	No.6	企業結合（取得研究開発）	・無形資産ワーキング・グループ（WG）で検討。	（No.11「開発費の資産計上」参照）
	No.7	企業結合（負債ののれん）	・06年から適用された会計基準で注記情報（金額、発生原因、償却方法及び償却期間）はすでに要求されている。	・会計基準・適用指針を適用済み
	No.8	棚卸資産の評価方法（後入先出法）	・07年にPTを設置して検討を開始する予定。	・今後の方向性を決定している。
		棚卸資産の評価基準（低価法）	・06年7月、会計基準を公表。	・会計基準を08年4月から適用開始（早期適用あり）。
	No.9	関連会社の会計基準の統一	・07年にPTを設置して検討を開始する予定。	・PTによる検討を受け、必要に応じて公開草案まで公表。
	No.10	固定資産の減損テスト	・05年から適用されている会計基準について市場の評価を見極める。 ・07年にPTを設置して市場調査を実施予定。	・市場調査の結果及びIASB/FASBの動向を踏まえ検討し、方向性を決定。
	No.11	開発費の資産計上	・WGを設置して検討を開始。	・07年末までに論点整理を公表。
	No.12	農業	（公開会社で農業を営む会社は非常に少ない）	—
開示A（日本基準ですでに提供されている開示を補強する定性的・定量的情報の開示）	No.13	ストック・オプション（新基準で必要な開示が行われない場合）	・（No.4「ストック・オプション（費用化）」参照）	（No.4「ストック・オプション（費用化）」参照）
	No.14	企業結合（少数株主持分）	・IASB/FASBとの議論の動向を踏まえ、No.1「企業結合（持分プーリング法）」と合わせて検討予定。	（No.1「企業結合（持分プーリング法）」参照）
	No.15	企業結合（段階取得）	・IASB/FASBとの議論の動向を踏まえ、No.2「企業結合（持分プーリング法）」と合わせて検討予定。	（No.1「企業結合（持分プーリング法）」参照）
	No.16	保険契約（異常危険準備金）	（対象が保険会社に限定。IASBでは現在フェーズIIの議論が進められている。）	—
	No.17	工事契約（工事進行基準）	・WGを設置して検討を開始（IASBとの共同プロジェクトの短期項目）。	07年末までに会計基準・適用指針を公表。
	No.18	不良債権開示（開示が不十分でない場合）	・金融機関では一定の開示ルールが定められており、特段の対応は不要。	—
	No.19	廃棄費用	（No.24「資産の除去債務」と合わせて検討）	（No.24「資産の除去債務」参照）
	No.20	従業員退職後給付（退職給付債務の割引率を含む）	・07年以降PTを設置。IASB/FASBの議論に関して意見発信等を行う。	・IASB/FASBの動向を踏まえ検討し、方向性を決定。
	No.21	企業結合（外貨建てのれんの換算）	・企業結合（持分プーリング法）と合わせて検討を行う予定。	（No.1「企業結合（持分プーリング法）」参照）
	No.22	金融商品の公正価値開示	・WGを設置して検討を開始（IASBとの共同プロジェクトの短期項目）。	・07年末までに会計基準・適用指針を公表。
	No.23	固定資産の減損会計（減損損失の戻入）	（No.10「固定資産の減損テスト」と合わせて検討を行う予定）	（No.10「固定資産の減損テスト」参照）
	No.24	資産の除去債務	・WGを設置して検討を開始（IASBとの共同プロジェクトの短期項目）。	・07年末までに会計基準・適用指針を公表。
	No.25	投資不動産	・IASBに対して意見発信を継続的に行う（IASBとの共同プロジェクトの短期項目）。	・IASB/FASBの動向を踏まえ検討し、方向性を決定。
今後の作業（将来検討されること）	No.26	金融商品	・当面の対応はなし。（会計基準が複雑なため、CESRは技術的評価を継続）	—

出所）企業会計基準委員会プレスリリース「『わが国会計基準の開発に関するプロジェクト計画について―EUによる同等性評価等を視野に入れたコンバージェンスの取組み―』の公表」（06年10月12日）より一部要約。

議長と EU コミッショナーが会談。現在、SEC は米国に登録し IFRSs を使用している非米国企業に差異調整表（reconciliation）を要求しているが、この差異調整表の撤廃を 09 年までに実施するという目標を掲げた「ロードマップ」に合意した。そして 06 年 2 月には、FASB と IASB は差異調整表の廃止を目標とする覚書（MOU）を公表した。

MOU では、08 年までに共通化を目指す短期プロジェクトと 08 年までに測定可能な進展を行う共同プロジェクトが示された。

参考までに短期コンバージェンスは、FASB と IASB がそれぞれ 6 項目あり（図表１）、共同プロジェクトについては、「企業結合」、「連結」、「公正価値測定」、「負債と資本の区分」、「業績報告」、「退職後給付（年金を含む）」、「収益認識」、「認識の中止」、「金融商品（現行基準の置換）」、「無形資産」、「リース」の 11 項目を挙げている。

（注 4）ノーウォーク合意、MOU については、ASBJ、FASB、IASB、SEC ホームページを参照引用。また、八田進二「会計・監査『2005 年問題』の本質」『エコノミスト』2004 年 4 月 6 日号、山田辰巳「2006 年 2 月に公表された MOU について」『季刊　会計基準』No.13（2006.6）を参照。

金融市場2006年11月号　ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。　農林中金総合研究所

ASBJ と IASB の共同プロジェクト

ASBJ は、05 年 1 月に現行会計基準の差異を縮小する共同プロジェクトを IASB と立ち上げ、3 月に共同プロジェクトの初会合を開催した(注5)。第一回目の会合では、「プロジェクトを軌道にのせるため、比較的着手しやすいところから取り組む」フェーズド・アプローチを採用し、第一フェーズとして「棚卸資産の評価基準」、「セグメント情報」、「関連当事者の開示」、「在外子会社の会計基準の統一」、「投資不動産」が検討項目とされた。

一方、同年 7 月には欧州証券規制当局委員会（CESR）が同等性評価に関する欧州委員会（EC）の技術的助言を公表した。このなかで CESR は日本基準を「全体として同等」と評価したが、26 項目の追加開示等の補正措置が必要であると助言。CESR から示された補完措置項目は、その後のコンバージェンスへの取組みにおける重要な課題項目となった。

05 年 9 月に開かれた第二回会合では、第一フェーズの追加項目として「新株発行費」が加えられ、「無形資産」は日本側で準備プロジェクトを立ち上げることが合意された。

第三回会合（06 年 3 月）においては、先の 6 項目に加え、「資産除去債務」、「工事契約」、「金融商品の公正価値開示」が追加されたほかに、フェーズド・アプローチから全体像アプローチ（「差異のあるすべての会計基準について広く今後の取り組みを明示する方式」）に移行することが合意された。

また、会計基準の主要な差異を「短期プロジェクト」と「長期プロジェクト」に分類した。

短期プロジェクトとは、現在取り組まれている 9 項目が「08 年までに解決するか、少なくともその方向を決めようとする」項目を示しているのに対し、長期プロジェクトとは「解決に時間を要する」とされる「業績報告」、「収益認識」、「遡及修正」、「連結の範囲（SPE を含む）」、「無形資産（研究開発を含む）」などの項目を示している。

このなかで、短期プロジェクトとしてとりあげられた項目は、IASB－FASB の動向のみならず、CESR が公表した同等性評価で追加開示が要求され、ASBJ が優先して解決しなければならない項目である(注6)。

9 月には、第四回会合が開かれ、06 年 3 月からの「全体像アプローチ」に含まれる短期項目の進捗状況などが議論された。

一方、ASBJ は FASB との定期協議を開催（06 年 5 月）しており、今後の動向が注目される。

ただし、日本は、連結財務諸表制度が導入される以前に USGAAP に基づいて財務諸表を作成していた企業に対しては、1977 年から特例として同基準による国内での連結財務諸表の開示を認めていた。02 年 3 月には、「連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則等の一部を改正する内閣府令」によって、SEC に登録している企業に適用範囲を拡大。このため、USGAAP による日本国内での開示は、すでに解禁されており、米国が日本の会計基準を承認するかどうか、が主要な課題となる。

(注5) ASBJ と IASB の共同プロジェクトの内容については ASBJ のプレスリリースを参照引用。

(注6) 斎藤静樹「ASBJ のコンバージェンスへの取組み」『季刊　会計基準』No.13（2006.6）

金融市場2006年11月号　ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。　農林中金総合研究所

コンバージェンスに伴う会計基準の変化

図表 2 は、CESR が日本基準の同等性評価に関して指摘した 26 項目と ASBJ の今後の対応を示したものである。このなかで、ASBJ は「ストック・オプションの費用化」、「企業結合（負ののれん）」についてはすでに、会計基準・適用指針を適用している。

また、短期プロジェクト項目である「棚卸資産の評価基準（低価法）」は、06 年 7 月に会計基準を、「在外子会社の会計方針の統一」には、06 年 5 月に実務対応報告を公表し、両項目とも 08 年 4 月から適用開始の予定である（早期適用あり）。

ここでは、「棚卸資産の評価」と「在外子会社の会計方針の統一」の概略を示すこととする[注7]。

（棚卸資産の評価）

棚卸資産の評価は、「取得原価をもって棚卸資産の貸借対照表価額とし、時価が取得原価よりも下落した場合には時価による方法を適用して算定することができる」と、原価法と低価法の選択適用が認めている。

しかし、06 年 7 月に公表された「棚卸資産の評価に関する会計基準」では、通常の販売目的で保有する棚卸資産の貸借対照表価額は、期末において正味売却価額が取得原価よりも下落している場合、正味売却価額を貸借対照表価額とする低価法にまとめられた。

一方、トレーディング目的で保有する棚卸資産は市場価格に基づく価額を貸借対照表価額にするとしている。

（在外子会社の会計方針の統一）

連結財務諸表を作成するにあたり、在外子会社の会計処理は、企業集団として統一されるものである。したがって在外子会社が所在地国の会計基準で会計処理が行われた場合は、日本の会計基準に修正することが原則である。

ただし、実務上の観点からは、当面の取扱いとして在外子会社の所在地国の会計基準による会計処理が、企業集団として統一する会計処理と異なっても統一する必要はないとされている。もちろん、在外子会社の会計処理が明らかに合理的でないと認められる場合は修正が必要となる。

しかし、06 年 5 月に公表された実務対応報告第 18 号「連結財務諸表作成における在外子会社の会計処理に関する当面の取扱い」では、在外子会社の財務諸表が IFRSs・USGAAP に準拠して作成された場合、当面の取扱いとして連結決算手続き上利用できるとしたが、IFRSs または USGAAP 以外の会計基準で作成されている場合は、日本の会計基準、IFRSs または USGAAP に修正することとなった。

ただし IFRSs または USGAAP に準拠しても連結決算手続き上、①のれんの償却、②退職給付会計における数理計算上の差異の費用処理、③研究開発費の支出時費用処理、④投資不動産の時価評価及び固定資産の再評価、⑤会計方針の変更に伴う財務諸表の遡及修正、⑥少数株主損益の会計処理、については、適切な当期純利益を計上するという観点から当該在外子会社の会計処理を修正する必要がある。また、これら以外にも明らかに合理的でないと認められる会計処理に関しては修正が必要とされる。

[注7]「棚卸資産の評価」と「在外子会社の会計方針の統一」の内容については、ASBJ・企業会計基準第 9

 ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。

号「棚卸資産の評価に関する会計基準」と実務対応報告第 18 号「連結財務諸表作成における在外子会社の会計処理に関する当面の取扱い」を引用参照。

コンバージェンスと企業の対応

会計基準のコンバージェンスは、企業行動に大きな影響を及ぼしている(注8)。例えば、EU が域外企業に IFRSs またはそれと同等の会計基準の使用を義務付けたことによって、05 年頃から「取引量減少」を理由に欧州市場からの撤退する日本企業が相次いだ。

さらに、ストック・オプションの費用計上と棚卸資産の評価（低価法）という会計処理の変更は、企業経営にも影響を与え始めている。

技術者の人材派遣を行うメイテックは、06 年 3 月よりストック・オプションを中止した。中止の理由の一つは費用化によって経営成績に直接的な影響が見込まれるからである。また、業務システム開発のワークスアプリケーションズはストック・オプションに関する費用総額が約 2 億円となるため、従業員等向けのストック・オプションの発行を取り止めた（06 年 4 月発表）。

このように、費用負担による財務への影響を回避するため、ストック・オプションが中止され、ストック・オプション制度そのものが大きな岐路に立っている。

また、棚卸資産の評価（低価法）の導入は、原価法では現れなかった含み損が顕在化することを意味する。なかでも販売用不動産は金額も大きく、建設、不動産業の対応が注目される。

例えば、小田急電鉄は販売用不動産等の棚卸資産の評価基準に原価法を採用していたが、財務の健全性を高める観点から 07 年 3 月期より低価法を採用。販売用不動産等評価損 48 億 4000 万円を特別損失として計上することを決議した。

三菱地所も 06 年 3 月期中間期に保有する販売用不動産・仕掛不動産・開発用不動産の棚卸資産評価の見直しを行い、264 億 5800 万円のたな卸資産評価損を計上した。

さらに、呉服専門店のさが美は、棚卸資産の評価を 06 年 2 月期に売価還元法に基づく原価法から個別法に基づく低価法に変更し、評価差額 23 億 7000 万円の特別損失を計上した(注9)。

このように低価法は、不良在庫の洗い出しが加速されるという側面があり、早期適用などによって財務の健全化が素早く行われるかどうか、ということも IR の観点から注目される。

今後、コンバージェンス関連の会計処理の変更としては、「関連当事者開示」、「連結の範囲（適格 SPE）」と「四半期会計基準」の会計基準ないしは適用指針等が 07 年 1～3 月までに公表される予定であり、会計制度の変更を視野に入れた経営戦略の構築が、ますます重要になるといえよう。

(注8) メイテック、ワークスアプリケーションズ、小田急電鉄、三菱地所、さが美の各社ホームページに記載されたニュースリリースを参照引用。

(注9) 婦人用品・雑貨については売価還元法に基づく原価法を採用。

金融市場2006年11月号　ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。　農林中金総合研究所

海外の話題

都市の景観について

農林中央金庫　ロンドン支店長　中山　昌男

以前ＢＢＣで自動車評論番組を見ていたら、キャスターがスカイラインＧＴＲを日本まで取材に行って、「フェラーリなんかに比べても性能抜群で申し分ないんだけど、唯一最大の難点は、この東京の街（と、ここで派手な音楽と共に東京の街の風景が映し出されて）、アメリカの×××（聞き逃した）と並んで世界で最も醜い街（The Ugliest city in the World）と同じで、デザインが全くいかさないこと」とコメントしていた。何もそこまで言わないでもと一瞬愛国心に火がついてムッときたのだが、次の瞬間にはそう言われても仕方がないかと悲しく納得していた。

ロンドンなど世界の大都市と比較すると東京の景観は確かに分が悪い。東京の景観に欠けるもの、それは都市のトータルデザインであり統一感ないし秩序だと思う。都市の秩序を実現する仕組みが例えばロンドンには確かにあるようで、ある日本のゼネコンがロンドンに自社ビルを建てようとして入念に設計して当局に建築許可を求めると、その通りの建物はレンガ造でなければならず、石造では駄目だとのこと。仕方がないので設計しなおして持っていくと今度はセットバックが足りない、これでは通りが暗くなりすぎるという。仕方がないのでまた設計しなおして持っていくと、今度は担当者がホリデー中なので帰ってくるのを待てと・・・。当然法令に合致した内容で設計しているのだが、かくも当局の担当者が街のデザインに権限を持つのが英国のようなのである。

住宅についても同様でこれは私自身の経験だが、前回ロンドンに駐在していた時、家の通りに面した窓を、寒い冬をしのぐために大家との長い交渉の末ようやく二重窓に替えてもらったところ、しばらくして役所から手紙が届いた。内容は「お前は無許可で窓のデザインを変えてけしからん」。英国では自分の家の窓一つ替えるのにも許可が必要なのである。

実はこの話には続きがあって、今回数年ぶりにまたロンドンに着任して懐かしいので昔住んだ家に行ってみたら、驚くべし窓が元のデザインにもどっているではないか。英国の役所そして住民はかくも厳しく町の景観にこだわるのである。

英国における不動産の所有権は使用権にむしろ近い限定された内容なのだが、こうした私権の制限は法律に明定されていなくても当局の担当者に責任と権限を与えることで実施しているということだろう。制限されるほうは不自由なばかりか、基準があいまいで不便このうえないわけだが、結果統一感のある、美しい街並みが実現しており、かたや日本では法で規制する側とその抜け道を探し出す側とのいたちごっこで、結局ペンシルビルのようなものが建って混沌とした状況になってい

金融市場2006年11月号　ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。　農林中金総合研究所

ることを考えると、窮屈さを皆で分かち合う社会がむしろ羨ましくなる。

おしなべて日本は社会の利害と個人の利害の調整が不得手で、社会の利害を代表する行政と個人が対立して身動きが取れなくなるようなことが往々にして起こるのだが、不動産がらみでとりわけそれが顕著である。成田空港は開港以来 30 年近く経つというのに未だに片肺飛行のような状態で、最近はさすがに恥ずかしくなってきたのか、国際ハブ空港を目指すというかけ声すら聞こえなくなった。戦後 60 年を経てマッカーサー道路がついに着工にこぎつけるというのが、実は地下にトンネルを通すというのでは、あの低層雑居ビルの帯は一体何だったのかということになろう。

だからこうすれば良いという道筋が見えてこないのが悲しいところだが、前回も書いたのだが日本の経済が相対的に優位を保ちフローが回っている今のうちに何とかしておかないと、これは将来ひどいことになるのではないかと本当に心配している。

金融市場2006年11月号　ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。　農林中金総合研究所