

「貧困」について考える

調査第二部副部長 渡部 喜智

世界経済を左右する米国の家計には、「貧困」と「過剰」の両面がある。世界GDPの3割超を占める米国経済のなかで、家計などの民間消費がその7割超、住宅投資が5%を上回るウェイトを持つ。したがって米国家計3億人（世界人口に占める割合は4.5%程度）のお金の使い方が世界GDPの四分の一近くに直接的影響を与える。

米国に限らず先進国においても日々の食事など基本的な必需品に事欠くような絶対的「貧困」が皆無というわけではない。米国でも時間あたり最低賃金を09年1月までに7.25ドル（870円）に引き上げる法案が上下院で可決され、政治は貧困問題に対応する姿勢を強めた。しかし、ディヴィッド・K. シプラー著「ワーキング・プア アメリカの下層社会」（岩波書店：英語版原著は04年出版）に述べられているように相対的「貧困」＝格差の取り扱いが生活態度の側面も加わり厄介である。本当ならばぎりぎりの生活のなかで病気や老後への備えを行うべきなのが、広まっているライフスタイルに見合ったモノやサービスを自分が手に入れているかという「欠乏」の意識から、数多くの外食や携帯電話、自家用自動車および有料TVチャンネル、さらには不法な薬物などへの支出を膨らせる。そして不足には「過剰」かつ安易なファイナンスが入り込み、元利金返済がきちんと行われずに債務を増加させる悪循環を生んでいる。金融市場の注目を集めるサブプライム住宅ローンの信用リスク問題も頭金無しで住宅取得が可能という住宅金融の「過剰」のなせるわざである。「過剰」なお金の使い方の結果、過去10年間に米国の家計の債務残高は1.5倍に増え、債務返済・所得比率は2.4%上昇し14.5%となっている。しかし、それが世界経済を回すエンジンとなっていることも事実である。

日本に目を転じれば、貧困問題は政治の問題だけでなくマスメディアも取り上げるテーマになっている。最低賃金法に基づく地域（県）別最低賃金時間額は大都市圏で710～720円であるが、地方圏では610円というところも多い。フルタイムで年間250日働いて月額10.2～12.0万円という収入である。これでは糊口をしのぐのでさえ厳しい。一方、生活保護の生活扶助支給水準は、大人一人、中学生一人、小学生一人の家庭であれば19万円弱（住宅扶助除く）である。これで事足りる生活が可能という人は少ないのではなかろうか。

どこまでを助けるべき生活水準とするか、は政治の整理すべき課題であるが、絶対的貧困の境界でさえ見極めにくいのに、相対的貧困をどこまで許容するかという課題は大変難しい。また、儉約を説いて解決できるものでもない。とはいえ、貧困問題を考える場合、同じ国の国民として最低限一致しておかなければならないことがあるだろう。たとえば、①勤労の尊厳が守られる賃金水準と正当な雇用形態の確保、②病気や事故、不本意な解雇などのアクシデントに陥っても負の連鎖反応を引き起こさないようなセーフティネットの構築、③希望をつなぐ公的な学校教育や職業教育の機会提供、そして④大家族主義や地域のきずなが崩れた現在、ケースワーカーなどの行政相談の機能の向上などが求められるのではなかろうか。

情勢判断

国内経済金融

2007 年前半の経済・物価の改善テンポは緩やかなままと予想

～次回利上げは物価持ち直し後の 10～12 月期～

南 武志

要旨

2 月末に発生した世界同時株安や米国経済指標の弱含み、サブプライム・ローン問題の浮上もあり、世界経済に対する先行き懸念が一時的に高まったが、3 月中旬にかけてそれらは収束する方向に向かっており、国内景気を腰折れさせるリスクは大きくないだろう。とはいえ、先進国経済がやや減速気味に推移していることもあり、07 年前半まではやや足踏み状態での推移が予想される。なお、今夏にかけて消費者物価が前年比マイナスになる可能性も高く、次回利上げは 10～12 月期と見込んでいる。

一方、マーケットは、株価が 10% 近く調整したが、その後徐々に回復する動きを見せている。長期金利は売り手不在の中、緩やかな低下を辿った。為替レートは世界同時株安に伴い、円高シフトが見られたが、再び円安方向に戻る動きを見せている。

図表1. 金利・為替・株価の予想水準

年／月 項 目		2007年				2008年
		3月 (実績)	6月 (予想)	9月 (予想)	12月 (予想)	3月 (予想)
無担保コールレート翌日物 (%)		0.470	0.40～0.60	0.40～0.60	0.65～0.85	0.65～0.85
TIBORユーロ円 (3M) (%)		0.672	0.650～0.750	0.650～0.800	0.700～0.950	0.750～1.000
短期プライムレート (%)		1.875	2.125	2.125	2.375	2.375
新発10年国債利回り (%)		1.610	1.55～1.85	1.55～1.85	1.65～1.95	1.75～2.05
為替レート	対ドル (円/ドル)	118.1	113～123	113～123	110～120	105～115
	対ユーロ (円/ユーロ)	156.9	152～162	152～162	150～160	150～160
日経平均株価 (円)		17,480	18,000±1,000	18,250±1,000	18,750±1,000	19,000±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2007年3月23日時点。

国内景気：現状・展望

2 月 27 日に中国・上海株式市場が 9% 近く下落したことを契機に世界同時株安が発生、これによって 07 年初頭から広まっていた世界経済、特に米国経済に対する楽観論が後退する動きが見られた。加えて、米国で信用力の劣る層を対象とした高金利型住宅ローン（サブプライム・ローン）での延滞率が上昇していることが明らかとなり、この問題が他セクターへ波及することを懸念する意見も浮上した。

とはいっても、上述の懸念材料が米国をはじめ、世界的な景気失速をもたらす可

能性は決して大きくはないと考えている。

前者については、震源となった中国・上海株式市場は下落前の水準を取り戻しており、日米など先進国市場でも株価回復の動きが進展している。後者についても、米国金融機関の業績は底堅く推移するなど、サブプライム・ローン問題が金融システム全体を揺るがす状況には至っていない。当面は、世界的な資金フローに多少の混乱は残る可能性はあるが、こうした動きは徐々に収束していくものと思われる。

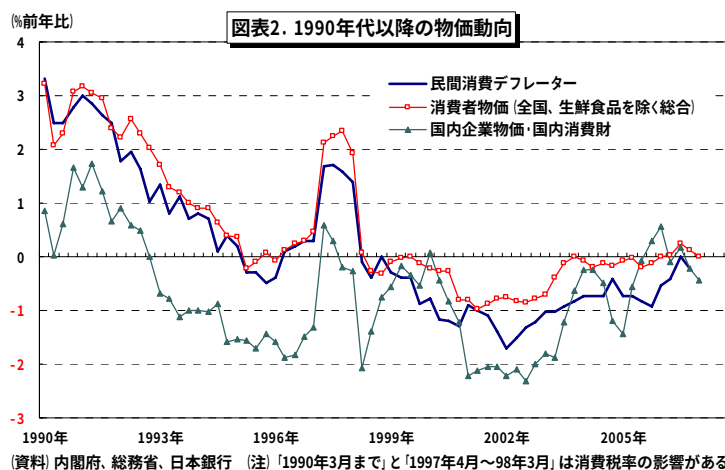
さて、07 年の日本経済を展望してみると、鍵を握っているのは引き続き「輸出」と「賃

金」と考えられる。このうち、輸出に関しては、OECD 景気先行指数の動きがやや緩慢になっていることもあり、米国・EU など先進国向けの輸出は伸び悩んでおり、そうした状態が当面は続く可能性がある。一方で、中国など新興工業国向けの輸出は堅調に推移しており、輸出全体を下支えすることが予想される。少なくとも

07 年前半の輸出の伸びは緩やかなものに留まる可能性が高いだろう。

一方、企業業績は好調さを維持しているが、家計部門にそれが波及しきれていない、との指摘も多い。そういう面で注目を集めていた 07 年春闘賃上げ交渉であるが、好業績の輸出製造業では徐々にベア復活も散見されるようになってきた。ただし、国内労働者の約 7 割近くが就労する中小企業においては、既に損益分岐点比率（対売上高）が上昇しており、また労働分配率も高止まりしている中で、労働コストを引き上げる余力はそれほど大きくないと見られる。短観などでは徐々に企業では人手不足感が高まっており、非正規従業員の賃金水準は上昇傾向を辿っているものの、依然として正規従業員の賃金を引き上げることに對しては慎重姿勢を維持している。いずれ賃金上昇率は高まっていく可能性があるが、そのためには現状 4%程度の失業率がもう一段低下する必要があるだろう。このように、賃金面から民間消費への刺激効果はそれほど強まらない可能性が高い。

このように、07 年前半の国内景気はやや足踏み状態となる可能性は否定できないものの、07 年後半以降になると米国をはじめ



とする先進国経済の景気回復力が強まっていくものと思われ、再び輸出主導型での景気改善が始まるだろう。当総研では、06 年 10～12 月期 GDP 第二次速報発表を受けて、日本経済見通しの改定を行ったが、2 月時点に発表した見通しと大きな変更はない（実質成長率は 06 年度+2.1%、07 年度+1.8%とした）。

一方、物価に目を転じると、一旦は前年比プラスに転じた消費者物価が再び水面下に沈む可能性が高まりつつある。国内企業物価の消費財価格はこのところ前年比マイナス幅を拡大させる傾向にあり、基本的に民間消費の弱さを反映している可能性が高い。もとより生鮮食品や石油製品を除けば、消費者物価は前年比マイナスの状態が続いてきた。しかし、最近の石油製品価格下落により、石油製品の物価押し上げ効果が 2 月分ですべて剥落するものと思われる。今後も、国際原油市況（WTI 先物、期近）が現状の 60 ドル/バレル程度で推移すれば、07 年秋口まで全国コア CPI は前年比マイナス状態が続くものと思われる。

金融政策の動向・見通し

日本銀行は 2 月に追加利上げに踏み切っ

たが、その理由として、①フォワード・ルッキングの観点から経済・物価の改善が展望できる、②そうした状況下で、仮に低金利が経済・物価情勢と離れて長く継続するという期待が定着する場合、行き過ぎた金融・経済活動を通じて資金の流れや資源配分にゆがみが生じ、息の長い成長が阻害される可能性がある、ということを指摘している。折に触れて、福井総裁は2～3月にも消費者物価が再び前年比マイナスになる可能性があることを表明するなど、デフレ状態が完全に払拭されたわけではないことを暗に示唆しているが、それでも先行きの上振れリスクの顕在化を阻止することを最優先するスタンスを維持している。

こうした中、次の利上げ時期はいつごろになるかが最大の関心事となっている。上述した日銀のスタンスからは、足許の状況は多少悪くとも、先行きの改善が予想される以上、淡々と利上げする可能性は否定できない。しかしながら、①07年前半の国内景気の改善テンポは緩やかなものに留まること、②実際問題として、消費者物価指数が前年比マイナス状態となる可能性が濃厚であること、もあり、利上げについては牽制されることが予想される。こうしたことを踏まえ、次回利上げ時期は10～12月期に

なるものと予想する。

市場動向:現状・見通し・注目点

2月27日の中国株式市場の大幅下落を契機に世界同時株安が発生、日本株も大きく調整したほか、為替レートも円高方向にシフトする動きが見られた。一方、長期金利はそうした動きに大きな影響を受けなかったものの、緩やかな低下傾向を辿っている。以下、各市場の現状・見通し・注目点について述べてみたい。

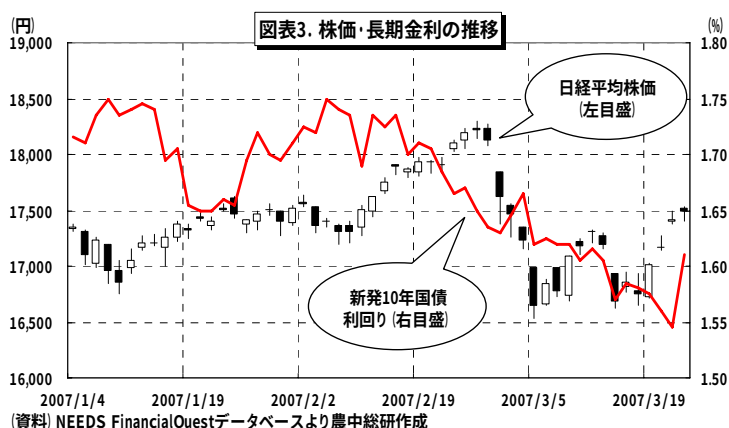
①債券市場

2月に利上げが実施されたため、短期ゾーンの金利水準は上昇したものの、中期～超長期ゾーンは逆に低下傾向にあるなど、最近の欧米諸国での利上げ局面と同様にイールドカーブのフラット化が緩やかに進行している。

このように長期金利水準が低位安定での推移を続ける背景には、当面は景気・物価の改善テンポが大きく加速することではなく、利上げの頻度も約半年に1回程度であるとの見方が定着していること、07年度国債発行額の大幅減額など良好な需給環境が続くことへの期待感を反映していると思われる。更にはデフレ色が残る中での利上げは経

済・物価動向に抑制効果が働くことも意識されている可能性がある。

なお、07年度上期にかけて消費者物価の前年比上昇率がマイナス基調を続けた場合には、長期金利は更に低下する場面も想定される。長期金利が再び上昇し始めるのは、経済・物価



動向に改善傾向が見られ始める 07 年度後半以降であろう。

②株式市場

日経平均株価は2月26日に年初来高値となる18,300円を一時的につけたが、世界同時株安に見舞われた結果、3月5日には16,532円まで低下、約1割近くの水準調整を余儀なくされた。2月下旬までの株高の背景には、堅調な企業業績や M&A など企業再編による株主価値の上昇などへの期待感などがあったことは間違いないが、「07 年上期は世界経済の成長テンポは緩やか」といった経済見通しと比べて、株価の上昇スピードが早過ぎた感は否めない。

ただし、震源とされる中国・上海株式市場は21日には下落前の2月26日の水準を回復しており、かつサブプライム・ローン問題など米国経済に対する過度の悲観論・慎重論も払拭される方向にあることから、先行きは徐々に堅調さを取り戻すものと予想される。

③為替市場

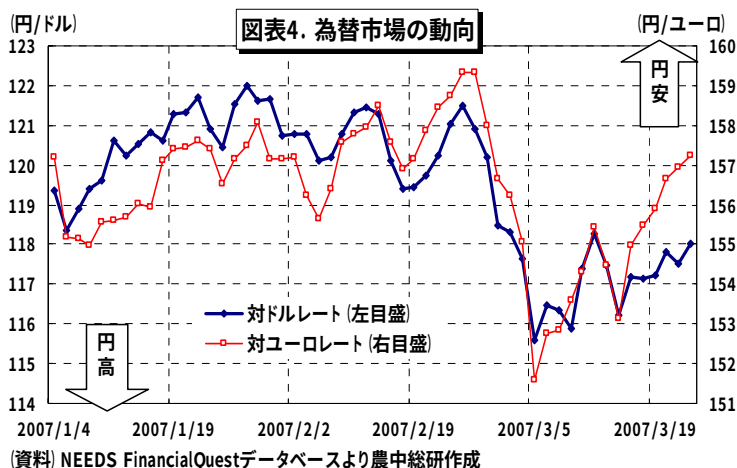
2月下旬から発生した世界同時株安の中、投資家のリスク回避行動が一時的に強まった結果、円安の原因とされてきた円キャリートレードの巻き戻しと見られる動きが強まり、為替レートは円高方向にシフトした。この背景には、①株安によって投資家のリスク許容度が低下し、円ショートポジションを解消したこと、②米国経済への悲観論から利下げ観測が台頭し、内外金利格差の縮小

予想が強まったこと、などがあるだろう。

なお、世界同時株安が終息に向かうにつれて、内外金利格差はなかなか縮小に向かわないとの見方が戻りつつあり、一時1ドル=115円台、1ユーロ=150円台まで進んだ円高も、最近ではそれが修正される動きも始まっている。引き続き、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見通しに影響を受けやすい状態が続いているものと思われる。以下、日米欧の動向を見ていくと、米国ではFRBは利上げ・利下げ両睨みの状況となっているが、少なくとも年内は現状の政策金利が据え置かれるものと見られる。日本では当面の利上げペースは緩やかと受け止められており、次回利上げは秋以降だろう。一方、ユーロ圏では、欧州中央銀行（ECB）はインフレ警戒姿勢を崩しておらず、利上げ局面が当面は継続する可能性が高い。

以上から、当面、対ドルレートは現状の110円/ドル台後半を中心に推移するものと見られるが、07 年後半に日本で利上げ環境が整えば円高方向に動いていく可能性もあるだろう。一方、対ユーロでは引き続き弱含む方向で推移する可能性が高いだろう。

(2007.3.26 現在)



情勢判断

国内経済金融

2007 年度経済見通し（2 次 QE 後の改訂）

経済金融 I 班

3 月 12 日に 2006 年 10～12 月期 GDP 第二次速報（2 次 QE）が発表されたのを受けて、「2007 年度経済見通し」の改訂作業を行った。

2 月に発表された 1 次 QE では、7～9 月期に大幅マイナスとなった民間消費のリバウンドを中心に、前期比+1.2%（同年率+4.8%）という極めて高い成長率を達成したことが明らかとなっていたが、今回の 2 次 QE では民間設備投資を中心に上方修正が行われ、経済成長率は前期比+1.3%（同年率+5.5%）へと引き上げられた。一方で、1 次 QE では前期比+1.1%であった民間消費が、同+1.0%へ小幅ながら下方修正され、水準的にも 4～6 月期を下回るなど、06 年

下期にかけての民間消費の停滞感が一層明確となった他、最近の経済成長の牽引役である輸出も同+0.6%へ下方修正されるなど、輸出増勢テンポが緩やかになりつつあることが示された。一方、GDP デフレーターは、前年比▲0.5%と、1 次 QE 発表時と変わらずであった。内容的には、民間消費デフレーターが小幅上方修正され、前年比下落率がやや縮小するなど明るい面もあったが、デフレからの完全脱却までにはもう少し時間がかかることを示唆している。

こうした 2 次 QE を受けた上で、景気・物価情勢を展望してみよう。焦点の民間消費に関しては、賃金の伸びがそれほど高まらない状況が続くことが見込まれるため、民

2007～08年度 日本経済見通し総括表（前年比）

	単位	2005年度 (実績)	2006年度 (実績見込)	2007年度 (予測)	2008年度 (暫定予測)
名目GDP	%	1.0	1.4	1.9	3.0
実質GDP	%	2.4	2.1	1.8	2.6
民間需要	%	2.4	2.3	1.8	3.0
民間最終消費支出	%	1.9	0.8	1.1	1.5
民間住宅	%	▲ 1.0	0.4	0.8	0.0
民間企業設備	%	5.8	8.3	4.9	8.5
公的需要	%	0.4	▲ 1.2	0.2	0.3
政府最終消費支出	%	0.9	1.0	0.8	0.8
公的固定資本形成	%	▲ 1.4	▲ 9.7	▲ 2.5	▲ 2.2
輸出	%	9.0	7.5	6.3	7.6
輸入	%	6.0	3.3	4.4	7.7
内需寄与度	%	1.8	1.4	1.4	2.3
民間需要寄与度	%	1.7	1.7	1.4	2.2
公的需要寄与度	%	0.1	▲ 0.3	0.0	0.1
外需寄与度	%	0.4	0.8	0.4	0.3
デフレーター	%	▲ 1.4	▲ 0.6	0.1	0.4
鉱工業生産	%	1.6	4.3	2.7	5.0
国内企業物価	%	2.1	2.8	1.6	2.3
全国消費者物価	%	▲ 0.1	0.1	0.1	0.5
完全失業率	%	4.4	4.1	4.1	3.8
住宅着工戸数	千戸	1,249	1,285	1,280	1,280
為替レート	円/ドル	113.3	117.1	116.3	105.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.001	0.25	0.63	1.38
長期金利(10年国債利回り)	%	1.43	1.77	1.86	2.25
通関輸入原油価格	ドル/バレル	55.4	62.3	56.6	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。

間消費には軟調さが残る動きが続く可能性が高いと思われる。足許は堅調な企業設備投資も、06 年下期の機械受注の落ち込みを考慮すると、07 年前半はやや息切れ感が出てくる可能性が高いだろう。このように、民間最終需要には盛り上がり欠けるものと思われる。一方、世界経済は、①欧米先進国が成長率こそ 06 年に比べスローダウンするものの、緩やかな成長は持続する可能性が高いこと、②中国など新興国も資源開発やインフラ整備などの投資主導で高い成長が予想されること、などから、引き続き輸出増加は国内需要の鈍化を下支えするものと思われる。なお、07 年下期以降は、米国経済が持ち直してくることを契機に、世界経済全体も成長率を加速させ始めるものと思われる。日本経済も輸出主導による景気拡大プロセスを本格的に再開させると思われる。

以上のように、基本的な景気シナリオは弊社が 2 月に公表した「2007 年度経済見通し」からほとんど変更する必要はないと思われる。また、経済成長率も実質：+1.8%、名目：07 年度が+1.9%と、2 月発表時点からの変更はない。そのほか、GDP デフレーターも+0.1%（同じく変更なし）とした。金融政策に関しては、日本銀行は低金利政策を長期間続けることのリスクを意識しているため、淡々と利上げを行っていく可能性が高いと思われるが、夏場にかけてコア CPI 上昇率が水面下で推移する可能性もあり、そういう状況下では利上げ判断は困難と思われる。それゆえ、次回利上げは 07 年 10～12 月期とした。

なお、今回は大まかな前提条件の下、2008 年度についての試算を行った。5 月に発表

される予定の 07 年 1～3 月期 GDP 第 1 次速報を受けて、改めて 08 年度見直しを行う方針である。簡単に前提条件を紹介すると、海外景気は 08 年の北京五輪に向けて順調な拡大を続けるものと思われるが、五輪終了後は中国向け輸出を中心にやや減速が見られるものとした。また、焦点の消費税率引き上げに関しては、09 年 4 月導入に関しての機が熟していないものとし、消費税増税は 2010 年度以降になるものと想定している。

こうした中、国内需要は引き続き緩やかながらも拡大を続けるものと考えられる。労働需給を含め、マクロ的な需給バランスが改善を続ける結果、賃金や物価も若干ながらも上昇率を高めるだろう。「企業部門から家計部門への波及」も徐々に進展し、民間消費にも底堅さが備わってくるものと思われる。以上の結果、実質成長率は+2.6%、名目成長率は+3.0%になるものと予測する。こうした中、日銀も徐々に利上げのペースを早めていくものと予想する。

米国：現行政策金利が当面続くとの見方を継続

～FRBはFOMC声明文の文言変更，政策方向の余地を拡大～

渡部 喜智

要 旨

世界同時株安やサブプライム住宅ローン問題などから米国景気の先行き不透明感が強まり、FFレート先物は年末にかけての利下げを織り込む動きとなった。FOMC声明文からもFRBは上下どちらの方向にも金融政策を動かさうる余地を作ったとの見方が出来るが、コア・インフレ低下が鈍くインフレ圧力も減退しているとは判断できない現状では、利下げ予想に踏み込む判断をすることは早計であると考える。

3月21日FOMC声明から引き締め文言削除

3月21日開催のFOMC（連邦公開市場委員会）では、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）を5.25%に据え置いたが、以下のような変化が見られる

FOMC声明文では、金融市場の注目材料であるサブプライム住宅ローンについて懸念の言及は無かったが、住宅市場の減速が継続しているとの表現が明記され、景気についての認識が「やや堅調」から「まだら模様」にトーンダウンした。

一方、コア・インフレーションについては「緩和」基調という表現から、「やや反発」に変わった。

以上の状況を踏まえ、今回の声明の政策決定判断の根拠文から景気とインフレの変化に応じて「追加引き締め」が必要との文言が削除されたことは注目すべき点であろう。インフレが重要な関心事項であるとの言明は残っているが、今後、上

下どちらの方向にも金融政策を行いうる余地を作ったという見方が出来よう。

FFレート先物利回りは低下方向に反応

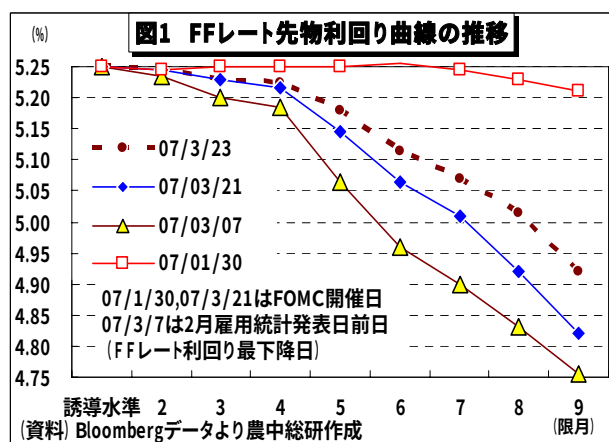
信用力の低い借手に対するサブプライム・ローンの延滞率上昇に伴い信用リスク問題が浮上するとともに、2月27日の中国発の世界同時株安により、リスク資産に流れ込んでいた資金の逆流懸念や世界経済の先行き不透明感が台頭した。

このため、相次いで月初に発表される経済指標から米国経済の足元の動向を見極めたいとの慎重な見方が強まり、FFレート先物利回り曲線は低下（利下げ予想）方向に反応した。特に非農業部門雇用者数など2月雇用統計が発表される前日の3月7日には利回りが最も下降することになった（図1）。なお、FF先物は3～4限月から先は流動性（建て玉）が大きく減少し参加者が限られる傾向があることに注意が必要である。

その後、株価回復やサブプライム・ローン問題は限定的との見方から、FFレート先物利回りは上方に戻してはいるものの、なお利下げの思惑を織り込んだ取引となっている。

まだらな経済指標の中身

弱い指標の代表格は、企業設備投資の先行指標である「航空機を除く非国防資本財受注」である。2ヵ月連続の減少の後、12月に前月比



+3.6%となったが、1月は再び同▲6.0%の大幅な減少、実質ベースでも1月は同▲3.5%減少となった。先行き大きな落ち込みが続く可能性は小さいと見ているが、資本ストックの積み上がりなどで企業設備投資の勢いが無くなっていることは確かであり当面の成長減速要因となるリスクには注意が必要である。また、企業在庫の増加率(名目)は年率2%台に低下するとともに同在庫率も頭打ちとなっており、在庫調整は着実に進捗していると考えられる。

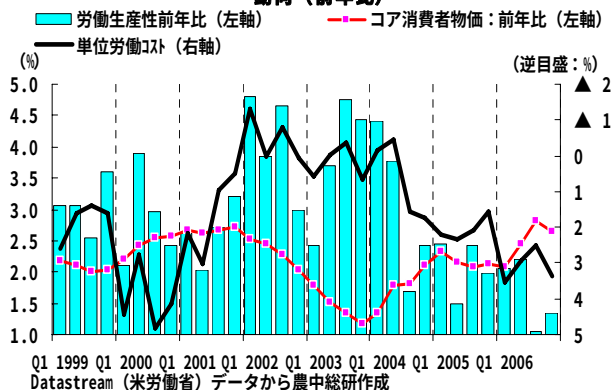
雇用指標について、非農業部門雇用者の増加が12月は20.6万人から22.6万人へ、1月は11.1万人から14.6万人へ上方修正されたが、2月も事前予想(9.5万人)をやや上回る9.7万人の増加と底固い数字となっている。先行きについても、インターネット求人指数が06年12月:167、07年1月:168と停滞した後、2月は177に上昇し企業の雇用意欲が依然強いことを示す一方、新規失業保険申請件数(週次)やチャレンジャー社集計の雇用削減計画者数は安定推移しており失業が増加する様相は現れていない。堅調な雇用情勢は引き続き米国経済をサポート要因となると思われる。

なお、サブプライム・ローン問題の影響として、延滞物件の売却に伴う住宅価格の下落圧力の増大、与信態度や与信基準の厳格化による資金調達への圧迫などが予想され、家計行動の抑制要因となる懸念は残るが、大きな広がりにはならないと想定する。

インフレ高止まり、残るインフレ圧力

F Fレート先物利回りは、年末(10~12月期)にかけての利下げを織り込んでいるが、コア・インフレは予想以上の下げ渋りである。また、石油を含め商品市況が高止まっていることや、労働生産性が低下する一方で賃金上昇率が高く単位労働コストが上昇傾向にあることなどインフレ圧力は残る(図2)。

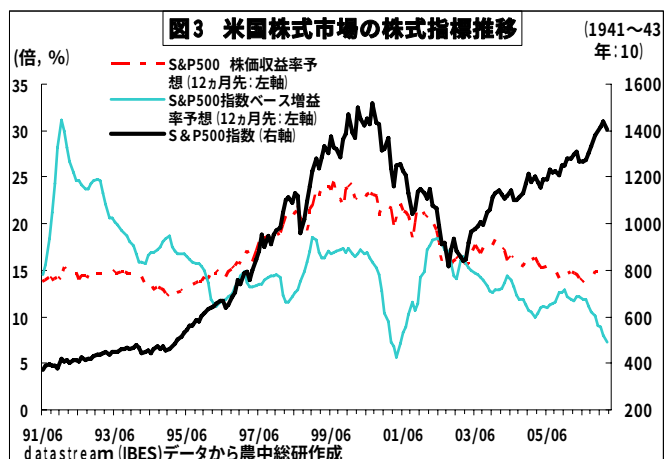
図2 米国の労働生産性、単位労働コストとインフレ動向(前年比)



また、エコノミストの成長予想についても07年前半は成長率が2%台前半にとどまるが、後半は緩やかに加速するというコンセンサスに大きな変化は表れていない。

以上から、景気失速リスクが顕在化していない一方、コア・インフレの低下が鈍いことから、フェデラル・ファンド・レート(政策金利)は現行5.25%のまま維持される滞空時間が長期化するという見方を継続する。

株式市場では世界同時株安によって下値不安が高まり、ダウ平均(30種)は3月14日に一時12,000ドルの大台割れの局面もあったが、それ以降は戻し歩調にある。株価の先行きについては増益率予想の低下はマイナス要因であるが、株価収益率(PER)は歴史的平均水準にあり、金利との関係からも割高感はいずれも小さい。M&A材料に伴う株主価値の向上期待もあり、上値余地があると考えられる(図3)。(07.03.23現在)



今月の情勢 ～経済・金融の動向～

原油市況

原油価格は2月下旬から3月上旬にかけて米国の原油在庫、ガソリン在庫の減少等からWTI(期近物)が1バレル=61ドル台まで上昇したが、その後は3月15日のOPEC総会での生産枠の現状維持決定や米国北東部での気温上昇から60ドル割れとなった。しかし足元ではイランによる英国海軍兵士拘束などにより再び60ドル台に反発して推移している。当面はOPECによる高値維持スタンスのほか、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、原油価格の高止まりが予想される。

米国経済

米国の06年10～12月期の実質GDP成長率(改定値)は前期比年率+2.2%と、住宅や在庫、設備投資が減少したものの、消費や外需が成長率を押し上げた。また非農業雇用者数の増加基調が続くなど雇用環境は堅調である。07年3月調査によれば、米国エコノミストは07年後半にかけて緩やかに伸びが加速すると見込んでいる。一方、米政策金利は3月21日に6回連続で5.25%に据え置かれたが、米政策当局(FRB)は経済指標が強弱まちまちとする一方、インフレ警戒感を緩めておらず、当面は現状維持の政策が続くと考えられる。

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。06年10～12月期の実質GDP成長率(第2次速報)が前期比+1.3%(年率+5.5%)と、8四半期連続のプラス成長となった。個人消費が2四半期ぶりにプラスとなったほか、設備投資も堅調で、内需主導の成長となっている。しかし、1月の鉱工業生産は4ヶ月ぶりに前月比マイナスとなり、電子部品・デバイス工業の在庫は2ヶ月連続で上昇し、在庫の積み上がりが懸念される。一方、設備投資は先行指標となる10～12月期の機械受注(除く船舶・電力)が前期比+2.0%プラスとなり、過去最大の落ち込みとなった7～9月期(同▲11.1%)からの戻りは弱いものの、引き続き1～3月も増加する見通し。さらに大企業の賃上げ率が2年連続で小幅上昇するなど雇用・所得環境の改善などを背景に、先行き消費拡大への期待から消費者マインドも改善・向上している。

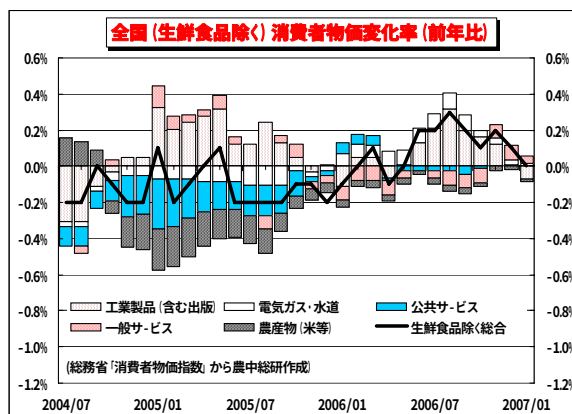
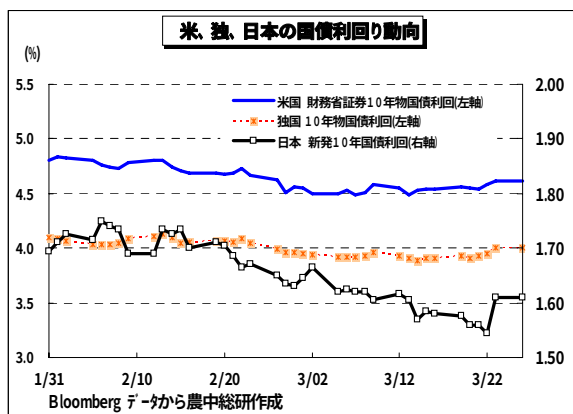
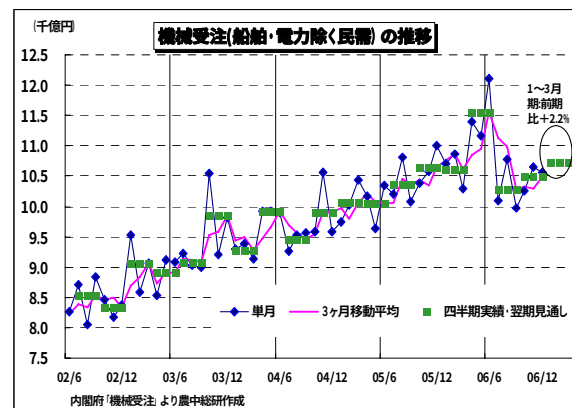
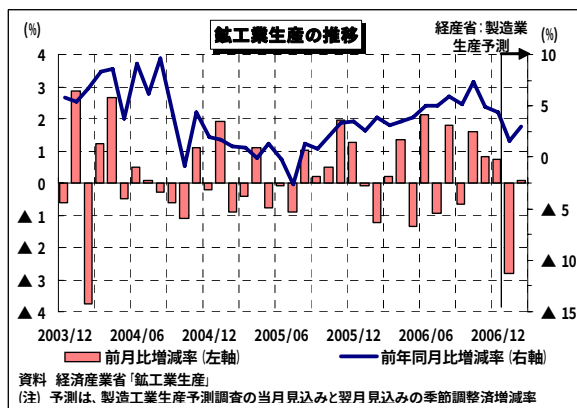
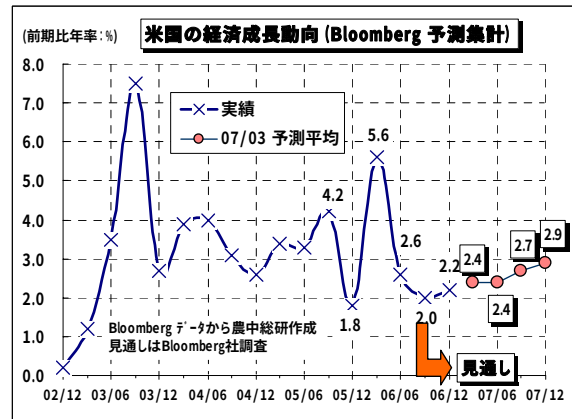
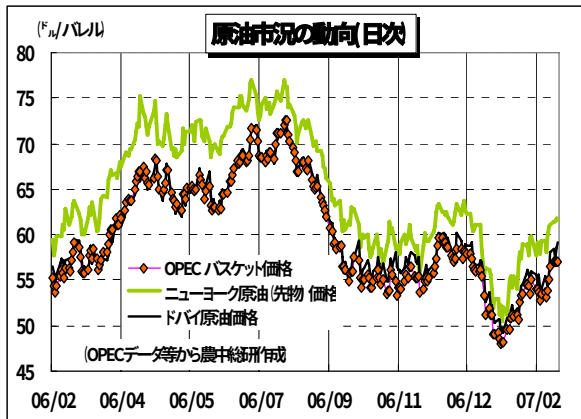
金利・株価・為替

外為市場では、日銀が2月の金融政策決定会合で0.25%の追加利上げを実施すると、材料出尽くし感から円売り優勢となり1ドル=121円台半ばとなったが、2月27日の中国株価急落を引き金に世界同時株安となった直後には円キャリー取引解消などからドルが売られ115円台前半まで円高となる場面もあった。このところは116円～117円台で推移している。一方、株安や景気不透明感を材料に日本の長期金利の目安である新発10年国債利回りは1.6%割れに低下。日経平均株価は2月中旬にITバブル後の戻り高値を更新、1万8,000円台に乗せた後、前述の世界同時株安時には1万6,000円台半ばまで下落。足元では1万7,000円台を回復するも調整気味に推移している。

政府・日銀の景況判断

政府は3月の「月例経済報告」で景気判断を「消費に弱さがみられるものの、回復している」と4ヶ月連続で据え置き。先行きについても「景気回復が続く」との見通しを維持した。日銀も3月の景況判断を「緩やかに拡大」と8ヶ月連続で判断を据え置いた。(07.3.22現在)

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)

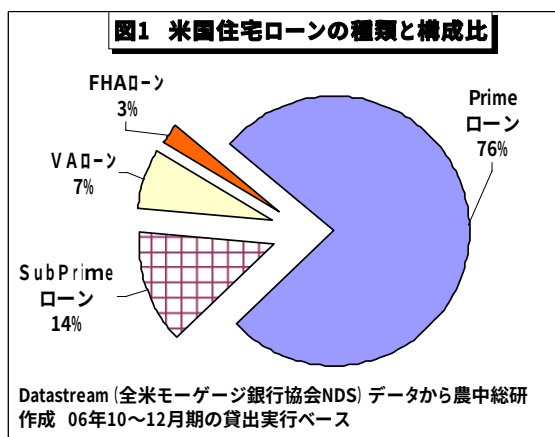
懸念拡大となるのか、米国サブプライム住宅ローン

～先行き個人消費にも悪影響の可能性～

木村 俊文

住宅ローン延滞率が4年ぶりの高水準

07年の年明け後しばらくの間は、新築住宅着工戸数の回復や住宅価格の下げ止まり感などから、米住宅市場は底入れしつつあるとの見方が広まった。しかし、2月以降は新築住宅着工戸数や新築住宅販売、住宅ローン申請件数などが悪化し、さらにサブプライム・ローン問題が表面化して、米住宅市場および米景気の先行き見通しに対して不透明感が強まった。以下ではサブプライム・ローン問題について考えてみたい。

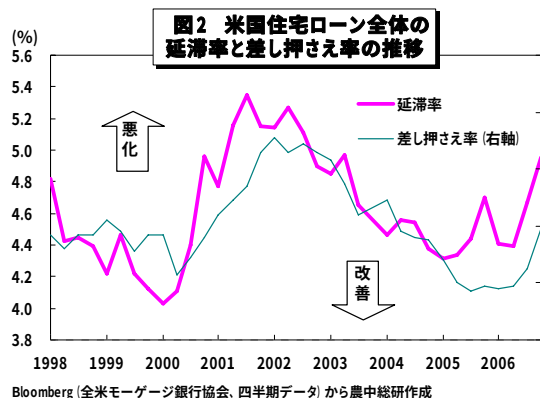


米国の住宅ローン市場は約10兆ドル（およそ1200兆円）であり、そのうちサブプライム・ローンは1割強にとどまる。優遇金利を指すプライムローン（全体の約8割）に対し、信用力が低いことからサブプライムと呼ばれる。このほか政府機関ローン（FHAローン）、退役軍人ローン（VAローン）が合わせて約1割あり、住宅ローン全体を構成している（図1）。サブプライム・ロー

ンは借り手にとっては審査が緩く、借りやすい反面、支払う金利が高くなるという住宅ローンである。米国で住宅ブームが盛り上がった04年～05年にかけて住宅ローン専門金融機関を中心に貸し出し競争が起き、十分な審査をせず安易な融資が横行したと言われている。サブプライム・ローンは当初期間については金利が低く、3～4年目から高金利になる商品が多いことから、最近になって延滞者が増加した。

全米モーゲージ銀行協会（MBA）が3月14日に発表した06年10～12月期の住宅ローン全体の延滞率は4.95%と2期連続で上昇し、差し押さえ率も1.19%と3期連続で上昇した（図2）。また住宅ローン延滞率のうち、サブプライムは13.33%（3期連続）、プライムは2.57%（3期連続）と上昇した（図3）。いずれも約4年ぶりの高水準であり、住宅ブームが去った05年後半から指数が悪化する傾向を示している。この背景には04年6月以降17回連続で実施された利上げの影響があり、住宅市場全体を減速させたと考えられる。

ちなみにMBAデータから試算してみると、現在約1900億ドル（22兆円）のサブプライム・ローンが延滞しており、このうち仮に半数が返済不能となれば、最終損失額は約950億ドル（11兆円）となる。



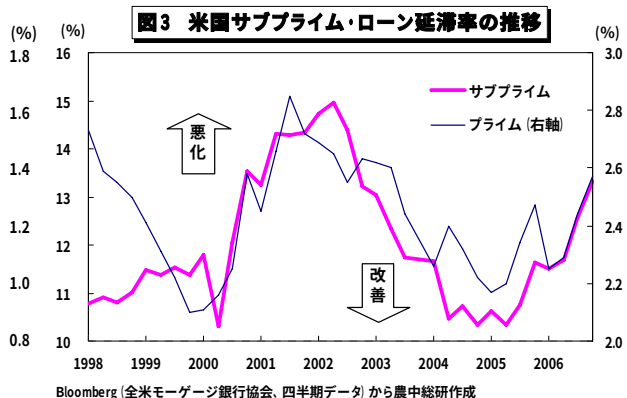
06年に退任したグリーンズパン前FRB議長は3月15日、サブプライム・ローンの債務不履行増加が経済の他の分野に波及する可能性があるとの見方を示し、住宅価格が下落すればその可能性はさらに高まると述べた。

サブプライム問題に起因する懸念

サブプライム問題の本質は、住宅価格上昇時に競争激化から貸し手が信用度の低い人たちを対象に安易な融資を行ったために、その後の住宅価格下落に伴って借り手の信用力が低下する一方で金利負担が増大して返済不能に陥り、専門金融機関の倒産を招くとともに持ち家を失いつつある人たちを増やしてしまったことであると思われる。

この問題に起因して多くの先行き懸念が考えられるが、次に示す2点は米景気後退につながる要素を含んでおり、注意が必要だと思われる。

第一は、住宅価格がさらに下落し、米個人消費を下押しする可能性である。ドッド米上院銀行住宅都市委員会委員長は3月14日、この問題で約220万世帯が持ち家を失う可能性があることを公表した。米中古住宅在庫が1月時点で354.9万戸と、依然として300万戸超の歴史的な高水準にあるこ



とを考えれば、差し押さえられた物件の処分は容易ではなく、住宅価格をさらに下落させる恐れがある。また米国ではこれまで住宅価格の上昇がホームエクイティローン（住宅の純資産価値を担保としたローン）の残高を増やし、個人消費を下支えしてきた面があるが、住宅価格の下落基調が続けば、こうした消費押し上げ効果は剥落し、消費者は支出抑制を余儀なくされることだろう（図4）。

ただし、低所得者の購買力が先行き高まる可能性もある。米上下院は09年までに、法定最低賃金を現行の時給5.15ドルから7.25ドルへ約4割引き上げる法案を可決した。これは昨年11月の中間選挙で野党・民主党が過半数の議席を奪還したことにより、約10年間据え置かれてきた最低賃金が改正されることとなったものである。最低賃金が引き上げられれば、企業側のコスト負担増は不可避であり、物価上昇につながる可能性もあるものの、サブプライム・ローンの借り手である低所得者層の生活水準が先行き改善することは間違いない。

第二は、信用不安が広まり、クレジットクランチ（金融システムが麻痺して危機的な状態に陥ること）を引き起こす可能性が高まることである。ただし、金融機関が融

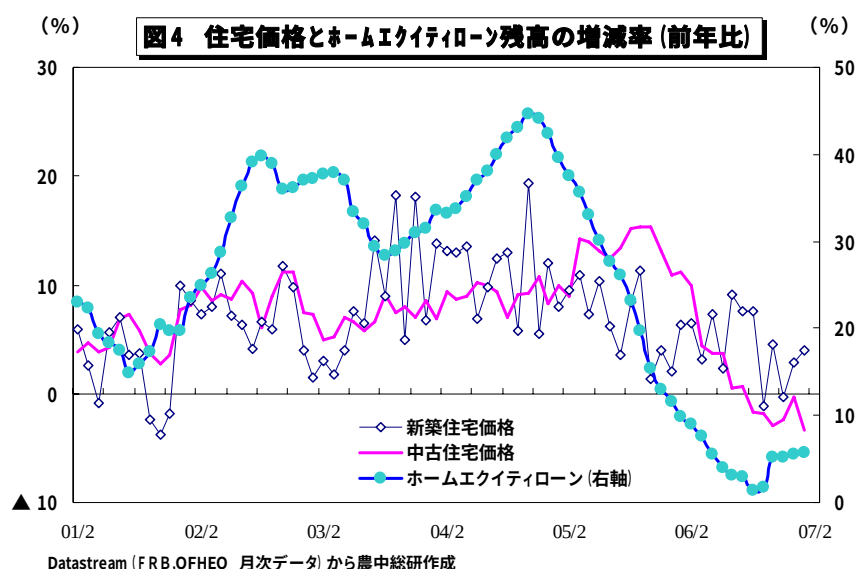
資基準を強化するなど、事実上の金融引き締め策が行われれば、危機的な状態に陥ることは回避することができるだろう。すでに米政府系住宅金融専門機関フレディマック（連邦住宅金融抵当公庫）は、不動産担保証券に組み込むためのサブプライム・ローン購入

に際し、基準を厳しくする意向を表明している。また金融機関もこれに追随する動きを見せており、住宅ローン最大手カンントリーワイド・ファイナンシャルが所得証明のない高リスクの借り手からの頭金なしのローン申請受付を中止するなど、今後は厳しい与信基準の導入が進むと見られる。

現時点でサブプライム問題は、その市場規模が小さいことから「一時的」「限定的」なものであり、今後この問題に関する詳細が明らかになるにつれて不透明感が薄らぐとする楽観的な見方がある一方で、かつてわが国で発生した住専問題のように「不良債権問題の始まりに過ぎない」との深刻な見方もあり、楽観派と悲観派で見方が二分している。しばらくはサブプライム問題から目が離せない状況が続くだろう。

雇用・所得環境とローン金利水準

足元 2 月の米雇用統計発表では、非農業部門雇用者数が前月比+9.7 万人にとどまったものの、前月分および前々月分が上方修正された。また失業率も 4.5%と低水準



にあり、平均時給も伸びが継続していることから、米雇用・所得環境はおおむね底堅く推移している。

また米長期金利が低下傾向にあることを受け、昨年 8 月には 6.8%だった米住宅ローン金利も足元では 6%台前半に小幅低下している。こうしたなか住宅価格に対する家計の資金調達可能度合いを示す住宅取得能力指数は、昨年 7 月に 100 割れとなったが、足元では住宅価格の下落に伴い 117 まで回復している。

しかし、米 3 月 NAHB 住宅市場指数は 36 と、前月の 39 から低下し、半年振りに前月を下回った。一方、米 2 月新築住宅着工件数は、前月比+9.0%（年率換算：152.5 万戸）と、2 ヶ月ぶりのプラスとなった。ただし、前月の大幅減少（同▲14.3%）の反動で増加したと考えられることに加え、住宅着工の先行指標である着工許可件数も 153.2 万戸と 2 ヶ月連続で減少しており、低水準を脱したと判断するにはまだ早い。米住宅市場の調整が底打ちするには、今しばらく時間を要すると思われる。

（2007.3.22 現在）

荘内銀行の資産運用アドバイス業務

古江 晋也

要旨

- ・荘内銀行は投資信託販売が解禁された 98 年から預かり資産業務を経営戦略の柱の一つとして取り組み始めた。同行は投資性金融商品を販売するに当たり、当初から地元地域である鶴岡市を中心に投資家教育に取り込んできた。このことが預かり資産業務を発展させる原動力となっている。
- ・02 年には資産運用アドバイザー制度を導入し、営業組織体制の強化にも力点を置いている。

投資家教育の重要性

98 年 6 月、金融ビックバン構想に基づいて「金融システム改革法」などの金融関連法が成立し、同年 12 月から銀行や JA、信用金庫など預貯金取扱金融機関および保険業でも投資信託（以下、投信）販売が可能となった。この規制緩和を受けて荘内銀行は預かり資産業務を経営戦略の柱の一つと位置付けて業容の拡大に注力し始めた。

しかし、当時は株価低迷に加え、銀行が投資性金融商品を扱うことに抵抗感もあった時期であり、そのスタートは必ずしも順風満帆といえなかった。そこで同行は、業務解禁当初から「顧客の購買代理人」であることを取り組み方針とし、販売体制整備（説明力強化）と特徴ある商品ラインナップの拡充に注力してきた。

一方、山形県は「保守的、堅実である」といわれている土地柄である。「たとえ低いリスクであっても、顧客の意識が変化しなければ、投資性金融商品を購入してくれない」と判断した同行は、当初から地元地域である鶴岡市を中心に投資家教育に取り組んだ。

このような販売体制整備、顧客ニーズにフィットした商品ラインナップの拡充、投資家教育という地道な活動が、顧客の好感を得ることにつながり、IT バブル崩壊やエンロン事件といった逆風をも乗り越え、販売残高を拡大させる結果となった。

02 年には、資産運用アドバイザー制度を導入し、さらなる営業組織体制の強化を試みている。

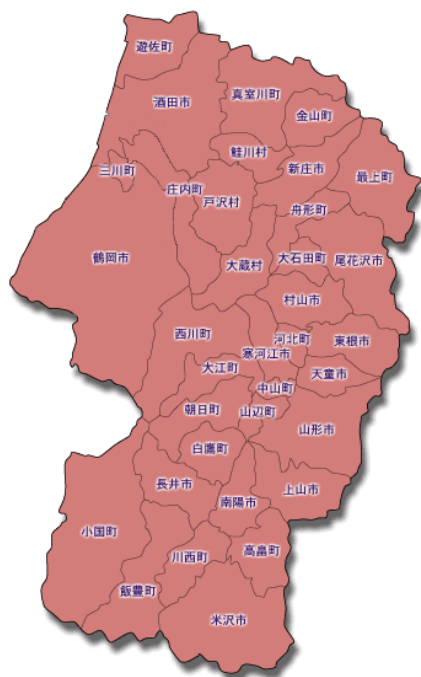
荘内銀行の営業体制

～インストアブランチの設置を中心に～

山形県は文化・経済圏の観点から鶴岡市・酒田市を中心とする庄内地方（日本海沿岸部）、新庄市を中心とした最上地方（北部）、山形市を中心とした村山地方（中部）、米沢市を中心とした置賜地方（南部）に分けることができる（図 1 参照）。また、県庁所在地である山形市は、地理的に仙台市と近い^{注1)}ため、仙台市の経済的影響を大きく受けている都市でもある。

荘内銀行は山形県全域に加え、宮城県仙台市とその周辺を主たる営業地域としているが、上述のように営業地域が多様性に富

図1 山形県内における市町村



出所) 山形県ホームページより転載 (07 年 3 月 2 日検索)。

むため、店舗戦略も地域の特性に応じて柔軟に対処している。

また山形県は、多様な地域特性に加えて、高齢化が急速に進行しているという特色もある。現在、シニア層は預かり資産業務の主要な顧客であるが、将来的に安定した顧客基盤を確立するためには若年層への顧客基盤拡大が不可欠である。

そこで、荘内銀行は店舗戦略の観点から、年中無休・夜 9 時まで営業するインストアブランチを積極的に展開している。同行ではインストアブランチを「Q's Shop」（以下、キューズショップ）と名付け、スーパーの特売日のように特定の曜日だけ預金金利を優遇するなどの企画を実施。通常店舗の営業時間では来店することが難しい勤労世帯等の顧客基盤の拡大に努めてきた。

キューズショップのなかには、相談業務

を重視したレイアウトと資産運用アドバイザーを常駐させている店舗もあり、若年層向けの預かり資産業務を強化しつつある。

(注1) 山形－仙台間は 1 日 70 本の高速路線バスがあり、約 70 分の距離。

資産運用アドバイザー制度の導入 (制度導入の理由)

資産運用アドバイス業務を運営するには、行員に専門知識を習得させるための研修が必須である。

当初、荘内銀行では各営業店で選抜された行員を対象に資産運用アドバイス業務の研修を行っていた。しかし集合研修が終了し、当該行員が再び支店に配属されるようになれば、その行員は日常業務に追われ、研修で培われた知識の活用やモチベーションが希薄化されることもあった。

そこで同行は 02 年に資産運用アドバイザー（以下、AD とする）制度を導入し、より専門性のある組織体制の構築を目指した。AD の主な業務は、顧客の新規開拓やフォローアップ、営業店における研修やセミナーの企画などであり、現在、約 60 名(10 数名は女性行員)が活躍している。

(AD の育成)

荘内銀行では当初、預かり資産業務に携わる行員の知識やセールス力を高めるために約 2 ヶ月間の期間をかけて AD を育成した。現在は、全行的にノウハウが蓄積されたこともあり、研修期間は 2 週間となっている。

(女性行員の活用)

近年、多くの金融機関において女性行員が積極的に店頭営業に当たっているが、荘内銀行では契約行員が多いこともあり、女性行員の店頭営業は可能な範囲で行うというスタンスである。ただし、契約行員のなかには、高い技能を有する人材が少なくない。そのため、子育てをはじめとしたライフスタイルの変化に即して、契約行員から正行員への登用も行っている。

AD のキャリアパス

荘内銀行では、AD に特別なキャリアパスを設けているわけではなく、業務に必要な資格を取得する以外は、通常の総合職の行員と同じキャリアパスである。近年ではAD 出身の支店長も誕生しており、AD は50 歳代の支店長クラスから入行数年目までの行員まで幅広い年齢層で構成されている。キャリア採用の行員であっても、専門職としてではなく、総合職として採用するため、原則として歩合制給与を採用していない。

資産アドバイスに求められる資質と営業ノウハウの共有

顧客は営業担当者との会話を通じて自らのニーズを具体化していく傾向にある。そのため、優秀な営業担当者とは「顧客の話をよく聞くことのできる人」であり、顧客のニーズを引き出す彼らの営業ノウハウを共有することはサービスの質的向上につながる。そのため荘内銀行では、営業担当者からの事例ヒアリングにより、成功例として情報発信し、営業ノウハウの共有に努めている。

今後の課題とその対応

資産運用アドバイス業務における荘内銀行の今後の課題は、次の二点にまとめることができる。

第一は、契約行員にも投信や生命保険などの販売スキルを広めていくことである。「貯蓄から投資へ」とシフトするに伴い、営業店では資産運用相談など新たな業務が増加してきた。こうしたなか、契約行員に求められる業務も、従来の窓口業務に加えて、投信や保険商品販売などに広がっている。

限られた経営資源のなかで新たな業務に対応していくためには、契約行員の協力も不可欠となってきている。同行では徐々に、研修活動を通じて契約行員の意識改革に取り組み、業務の多様化に対応できる契約行員の育成を試みている。

第二の課題は、若年層顧客の拡大である。現在、投資性金融商品を購入する顧客の多くは資産蓄積の多いシニア層であるため、販売業績を向上させるには、シニア層にターゲットを絞った営業を行うことが効率的であるといえる。しかし、ミドル層・若年層は将来的に重要な顧客であり、顧客基盤に厚みをもたらすことも期待できる。

そのため荘内銀行は、インストアブランチをはじめとしたアクセスポイントを確保することに加えて、販売手数料無料の毎月積立型の投資信託などの商品を開発することでミドル層・若年層の資産形成をサポートしようとしており、安定した顧客基盤の構築に乗り出しつつある。

おわりに

～顧客ターゲットに応じた展開～

荘内銀行は、「投資経験のない 40 代後半以降のミドル・シニア層」や「若年層」といった顧客ターゲットを明確に設定し、セグメントに応じた商品ラインナップを展開している。しかし、いかに特色のある金融商品を開発しても、顧客の金融リテラシーが低ければ、販売実績には結びつかない。そこで同行は当初から投資家教育を実施し、金融リテラシーの向上に努めた。

かつては個別に対応していた営業活動も近年では、セミナー営業へとシフトし、より効率的で高度な投資家教育も可能となっている。効率的で高度な投資家教育はリスクの低い投資性金融商品のみならず、ハイリスク・ハイリターン型の投資性金融商品の販売も含めた多様な投資性金融商品の販売にもつながり、更なる預かり資産業務の拡大が期待できる。

荘内銀行における事例は、金融リテラシーの向上という地道な活動が「貯蓄から投資へ」という時流を支え、業務拡大に貢献していることを示唆している。

参考資料

- ・荘内銀行 IR 資料、ホームページ
- ・『MaDo[マ・ドウ]』Vol.2006 年秋号、株式会社クライテリア
- ・山形県ホームページ

今月の焦点

国内経済金融

M & A の動向と株式市場への影響

渡部 喜智

M&A は 7 年で 2.5 倍に増加

企業経営のグローバル化はヒト、モノ、カネの個別経営資源のレベルにとどまらない。トップ・マネジメントのレベルでも着実に進行している。そうしたなかで、企業の合併・買収（以下、M&A）の国内外の境目が低くなるとともに心理的障壁も小さくなりつつある。

1997 年の合併法制改正に始まる継続的な商法改正により企業結合や資本政策の方法の幅が広がったことなどの制度的背景と、株式持合の崩壊や企業の事業部門・グループ会社の再編、および景気の長期低迷に伴う経営悪化企業の増大など企業をめぐる環境変化を受け、わが国の M&A は増加をたどってきた。

（株）レコフの調査によれば、1999 年に 1097 件であった M&A は 06 年には 2775 件に増加した。そのなかでも、国内企業同士の M&A は約 3 倍に増え、外国企業による国内企業（以下、外－内）への M&A も 1.3 倍に増加している（図 1）。

三角合併が 5 月解禁に

また、5 月には 1 年施行が延期されていた「三角合併」が解禁になる。

図 2 のように、外国親会社とその存続日本子会社（合併法人）およびその子会社から交付された親会社株式によって合併される日本企業（被合併法人）の 3 社間で合併が成立する図式から「三角合併」と呼ばれる。国内企業による株式交換は 99 年の商法改正に伴いすでに認められるようになっていたが、「三角合併」解禁により、①外国企業がまず日本に 100% 子会社を設立し、②その子会社が日本企業を合併しようとする場合、③日本企業株主に合併対価として外国企業親会社の株式を渡す仕組みが認められるようになった。

合併後の重要技術流出や会社解体による利益狙いなどを警戒する声があり、財界からは合併決議の加重化（過半数の株主が出席して 3 分の 2 以上の賛成が必要な「特別決議」よりも厳格な「特殊決議」にすべきという主張）や合併親会社の上場規定、さらには国防・経済安全保障の観点から外資による企業買収を包括的に規制する規定（米国には「エクソン・フロリオ条項」がある）導入などの論議があった。結果的に、株主総会での議決要件は、「特別決議」となったが、三角合併の対価として株主に渡される株式などの情報開示基準（上場等の必要

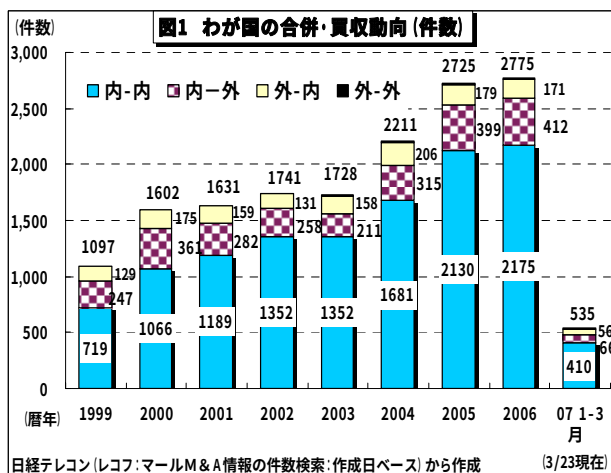
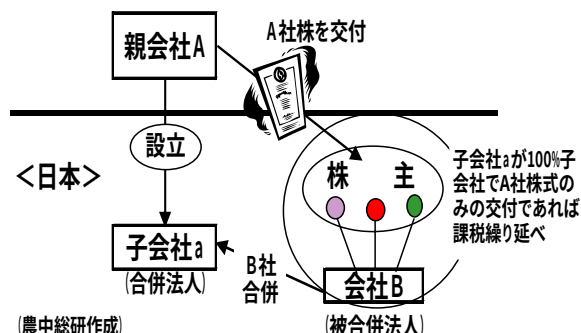


図2 三角合併の仕組み(略図イメージ)



性)は拡大された。

これまでも現金を合併対価とする方式は認められており、三角合併の解禁を機に、外国企業によるM&Aがどれだけ増加するかは、防衛策導入も進んでおり、不透明である。ただし、企業経営者が株式価値の向上ための方策を採ることが必要という意識変革が迫られることは確かだろう。また、それが株式相場の上昇材料となるのではないかという期待も大きい。

多い割安銘柄、ブランドや技術も魅力

東証第1部企業(金融関連を除く)に絞って、割安な銘柄がどの程度あるかを、二つの株式指標から探る。一つ(X軸)は、株式資本(解散価値)と株価(市場評価)の関係からの割安感を見

た、株価÷一株あたり純資産(株主資本)(=PBR)である。もう一つ(Y軸)は、買収の回収採算性(回収期間)の観点から見た、(時価総額+保有する現預金等を控除した純債務)÷予想営業利益の指標である(図3)。

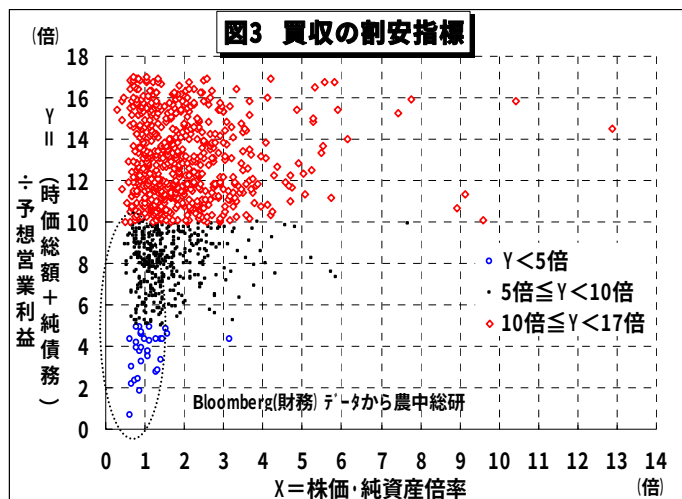
図を見ると、Xが1倍程度でYが10倍以下度の銘柄が数多く存在することが分かる。Yが5倍以下という極めて回収採算性の高いと思われる銘柄も少なくない。これは、営業利益がすべて株主の手に残るわけではないものの、買収に使った対価が5年という短期間で回収できる可能性を示している。

さらに、このような指標に表れにくいブランドや技術の魅力である。ブランドを作り上げる時間を節約し、販売経路と顧客を獲得できるメリットは大きい。また、一連の基礎研究—開発技術—生産技術と、それを体化した人材と施設が国際的レベルにあるメーカーは規模を問わず、日本には数多い。

M&Aが経営資源の有効活用に作用し「株主価値」を中心に企業価値の向上に100%結び付く保証はない。しかし、その可能性への期待ないしは企業価値の評価見直しという観点から、株式投資や投資家心理にとってプラス材料となる側面があるだろう。

M&Aが経済と雇用を活性化し、株主価値向上を通じて株式市場での評価も増大するような好循環が形成されることが望まれる。

(07.03.23 現在)



海外の話題

香港雑感

農林中央金庫 香港駐在員事務所長 松 尾 章

香港に来て、あっという間に 9 ヶ月。とは言え、出張で中国へ 3 回、観光でマカオへ 2 回行った
きりで、事務所と自宅の往復が多くてまだまだ香港通とはいかないと自戒しつつ、その間に見たり、
聞いたりしたことを少し思い出してみたいと思います。

香港に来てまず驚いたのは、中国人という 1 民族のくくりのなかで多民族国家みたいなんですね。
日本でいうところの東京都のだいたい半分（香港島は小豆島や宮古島ほどもない）のところに多く
の民族と生活様式と文化が絡んで共存していると言えましょうか。東洋・西洋、歴史・現代、伝統・
最新が詰まっている町だと思います。

一例をあげますと、町を歩いて気がついたことですが宗教ならお寺、寺院、モスク、シナゴグ、
学校なら米国、カナダ、日本、豪州、韓国、英国等のインターナショナルスクール、もちろん世界
各国の金融機関などもそうでしょうか。交通機関なら 100 年超の歴史を誇るピークトラム、スター
フェリーに対して携帯通話可能な地下鉄 (MTR)、オールマイティーな IC カード「オクトパス」。
日本でも昔見られた「ごちゃごちゃ」した駅前商店街みたいな「街市」「熟食」、かたや世界各国の
一流ブランド店舗が連なった「ショッピングモール」。ここまで拾い上げると、「そうか！」なんだ
かアメリカのニューヨークみたいではないかと思ったりもしませんか？香港はアジアのニューヨー
クかもしれません。しかも「マンハッタン」も島ですよ（ただし、野球はありませんが・・・）。
これはちょっとした発見かもしれません。アメリカが遠いと感じる方なら是非、香港に来てニュー
ヨークみたいな「雰囲気」を味わっていただくのも良いかもしれません。ニューヨークも郊外に出
ると大自然があると聞き及んでいますが、香港も中心街からでると大自然がいっぱいです。旧英国
という土地柄もありますが、狭いながら公園もいっぱいあります。たぶん行った方なら「なるほど！」
と思うでしょうが、事務所のあるセントラル近くに「蘭桂坊（ランカイフォン）」とかその先の「ソ
ーホー」という場所がありますが、そこは東南アジア、中東、中南米、東欧、欧米系のレストラン
と世界中の料理店がいっぱいあります。まさにここも「東洋・西洋」の交差点といった感じではな
いでしょうか。

このように、香港には世界の良いところがこの小さな島と半島に揃っているながら、先祖伝来からの習慣とか香港人の主体性をちゃんと持っているのではないかと実感しています。これと関連しますが、やはり香港といえば「食」です。地元民の行くレストラン（香港では、「饕餮」「菜館」「酒楼」「火鍋城」とか言います。）なんかにたまに行きますと、家族連れがやたらと多い。単身の私なんか一人で絶対にいけないです（ついでお話すると、日本では常識の「カウンター」席がないんですね）。そのうえ、その家族連れの構成は香港も核家族化が進んでいると言われているなか、2 世代よりも 3 世代とかが目に付きます。何をしゃべっているのか不明ですが、老人が孫の面倒をみているようです。中華料理といえば「丸テーブル」が定番ですが、これがちょうどフィットするんですね。人数調整ができますから。レストランでたまに目にするのがテーブルには大中小とあり、人数に応じてごろごろ転がして替えるんですね。ここに香港人の家族全員での「外食」に対する楽しめとともに香港人らしさ・伝統を見ることができるのではないのでしょうか（飲むほうも、専ら「中国茶」でアルコールはめったに見かけません）。

まだまだ奥の深い香港ですが、これからも新たな発見に向けて香港を「体感」してみたいと思います。