

潮 流

人 が 財 産

代表取締役社長 大多和 巖

何気なく見ていたテレビの映像に胸を衝かれる思いがした。

それは、地方の町村部の小規模小学校の図書室の風景を映し出していたのだが、本棚がガラガラなのである。配架されている本も多くは古くなって傷んでおり、表紙などの補修は当たり前、「ソビエト連邦」の国名が雄々しく大きな版図を占める地図がそのまま貼ってある。この連邦国家が消滅したのはもう 16 年も前のことである。まるでそこだけ時間が止まっていたかのようだ。何かを調べようという授業なのだが、調べるための事典など適当な本がない。しかたなく先生の持ち物の本をコピーして見るしかないという。子供たちの顔も、心持ち力なく寂しそうに見えた。

次世代の人作りのための教育が長い間十分に目配りされず、放擲、言葉は悪いかもしれないが捨て置かれた象徴を見たような気がした。しかし、このような状況は特殊な事例なのではなかろう。一部大都市を除いて、過疎と少子高齢化が進み財政事情の苦しい地方では、ごく普通の風景なのだろう。「三位一体」改革といわれる地方財政改革のなかで、地方公共団体の支出の制度的裁量権は広がったはずだが、苦しい財政のシワ寄せは、このような声になりにくい分野にこれからも潜行するおそれがある。

戊辰戦争に敗れた越後長岡藩の「米百俵」の故事に多くの人が感動するのは、次代の人作りを大切に思う精神の崇高さが、時代と場所を選ばない普遍的なものだからだろう。

日本国憲法第 26 条は「すべて国民は、法律の定めるところにより、その能力に応じて、ひとしく教育を受ける権利を有する。」と定め、改正教育基本法第 16 条は「国は、全国的な教育の機会均等と教育水準の維持向上を図るため、教育に関する施策を総合的に策定し実施」すること、「地方公共団体は、その地域における教育の振興を図るため、その実情に応じた教育に関する施策を策定し実施」することを求めている。冒頭のような風景は速やかに解消されるべきである。

緩やかではあるが、5 年半となった経済の回復と「団塊の世代」のリタイアの始まりで、就職事情は様変わりしている。少し前の長く辛い就職氷河期がまるで嘘のようである。しかし、就職氷河期と言われ、労働の尊厳と人生の希望を見出せない職業に従事する若者を少なからず残してしまったことを忘れてはならない。彼らは正社員への道も狭く、低年収のまま一つの世代として年齢を重ねて行かざるを得ないし、おそらくその子供たちは入口から教育の機会均等に与れないかもしれない。改めて人作りの具体策、改善策の論議と実行を一つ一つ丁寧に積み上げて行って欲しいものである。

トーマス・フリードマン著「フラット化する世界」は、海外への労働のアウトソーシングがかつてない規模で行われ、労働のグローバル化が普通の人を巻き込んでいく冷徹な世界の動きを述べている。確かにその点では、人作りの強化は世界で通用する能力やスキルの獲得という側面も重視せざるを得ない。しかし、それは金銭的な報酬の多寡に代表される尺度で判断される単純な「勝ち組」を目指すだけであってはならない。地域、国と世界のなかで自分を活かしていく、「志」の教育という視点も是非欲しいものである。

「教育再生関連三法」が成立した。報道を見ていても決して十分な論議が行われたとはいいがたいが、これも我が国政治の現実である。これを新たな契機として広く深く、そして持続的に教育と人作りの論議と実行を期待したい。人が財産である。

情勢判断

国内経済金融

マーケットは8～9月の追加利上げを意識するが…

～07年度上期中の国内景気は足踏み状態が継続と予想～

南 武志

要旨

1～3月期 GDP の第2次速報では、民間企業設備投資が上方改定されたものの、微増に留まるなど、これまでの増勢テンポは大きくスローダウンしている。4～6月期は民間消費、設備投資、輸出の伸びが前期に比べ、いずれも鈍化する可能性が高く、全般的に低成長に甘んじるだろう。ただし、こうした停滞は一時的であり、米国経済が再び回復力を強める07年度下期には脱却するものと思われる。マーケットでは8月利上げを強く意識した展開となっているが、前述の景気展開や8～9月の消費者物価の前年比マイナスの可能性などから、次回利上げは10～12月期まで見送られるとの見方に変更はない。

一方、マーケットは、日経平均株価が18,000円台での展開となるなか、長期金利は世界的な金利上昇や早期利上げ観測が強まったこともあり、一時1.985%まで上昇する場面もあった。為替レートは、対米ドル、対ユーロとも緩やかな円安進行が継続している。

図表1. 金利・為替・株価の予想水準

年／月 項 目	2007年			2008年	
	6月 (実績)	9月 (予想)	12月 (予想)	3月 (予想)	6月 (予想)
無担保コール翌日物 (%)	0.513	0.45～0.60	0.50～0.85	0.70～0.85	0.95～1.35
TIBORユーロ円 (3M) (%)	0.707	0.65～0.80	0.75～1.00	0.85～1.10	1.00～1.40
短期プライムレート (%)	1.875	1.875	2.125	2.125	2.375
新発10年国債利回り (%)	1.895	1.80～2.05	1.85～2.05	1.85～2.10	1.85～2.15
為替レート	対ドル (円/ドル)	124.1	115～125	110～120	105～115
	対ユーロ (円/ユーロ)	166.3	160～170	155～165	153～163
日経平均株価 (円)	18,188	18,500±1,000	18,750±1,000	19,000±1,000	19,250±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2007年6月22日時点。

国内景気：現状・展望

5月に発表された機械受注（3月実績、4～6月期見通し）やGDP第一次速報（1～3月期）によって、これまで景気牽引役であった民間企業設備投資が頭打ちとなり、先行きも弱い状態が続くとの観測が広まった。加えて、4月の鉱工業生産も大幅上昇を見込んでいた生産予測指数とは裏腹に、2ヶ月連続の前月比マイナスとなるなど、好調だった企業部門の足踏みが意識され始めた。

こうしたなか、6月4日には1～3月期の

法人企業統計季報が発表されたが、上述の通り、弱いと思われていた設備投資が堅調に推移したことが判明するなど、やや悲観的だった景況感を多少なりとも上方修正する方向に作用した。実際、11日に発表されたGDP第2次速報では、民間企業設備投資は上方修正され、全体の実質経済成長率も同+0.8%へと引き上げられている。ただし、その民間企業設備投資は前期比+0.3%の微増に留まるなど、それまでの増加基調からの減速感是否めない。06年夏場以降、調整

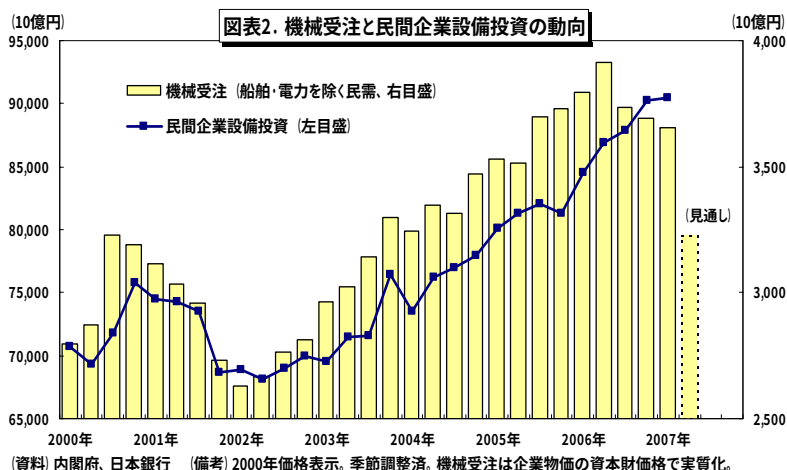
気味に推移する機械受注統計を考慮すれば、07 年前半の民間企業設備投資は弱含みで推移する可能性が強い。

更に、20 日に発表された 4～6 月期の法人企業景気予測調査では、すべての規模別・産業別カテゴリーの景況判断 BSI (「上昇」-「下降」、%) がマイナスに転じるなど、景況感が悪化方向であることが明らかとなっている。

ただし、これは日本経済の調整局面入りを意味するものではないと思われる。というのは、米国経済は不振ながらも、中国など東アジア経済や欧州経済はその影響をあまり受けておらず、全体として輸出の増加基調は維持されているからである。輸出環境さえ良好さを保っていれば、ハイテク業種の在庫以外は目立った調整余地がなく、むしろ成長余力が十分残っている日本経済は拡大基調を続ける可能性は高いだろう。

なお、当総研では、前述の 2 次 QE 公表を受けて、5 月に公表した経済見通しの改定作業を行ったが、「07 年度上期の景気展開は力強さに欠けたものになるが、年度下期以降は米国経済の持ち直しが想定され、それに伴って日本の景気回復力も強まる。08 年度にかけても景気拡大が持続する」との景気シナリオや主要予測値を修正する必要はないとの結論に至っている (詳細は後掲『2007～08 年度経済見通し (2 次 QE 後の改訂)』を参照のこと)。

一方、物価面では、4 月の消費者物価 (全国、生鮮食品を除く総合、以下コア CPI) が前年比▲0.1%となるなど、マイルドなデ



フレ状態が続いている。ベース部分の「食料 (酒類を除く)・エネルギーを除く総合」がマクロ的な需給改善ペースの鈍さもあって前年比下落が続いているほか、06 年度上期の物価を大きく押し上げた石油製品価格が落ち着いていた影響が大きい。なお、このところ食料品や外食サービス、タクシー料金など一部の消費財・サービスの値上げ報道がされているほか、石油製品も再び値上がりするなど、それまで想定されていたほどコア CPI の前年比下落率が大きくはならない可能性が強まっている。とはいえ、明確に消費者物価上昇率がプラス基調となるのは年度下期以降になるだろう。

金融政策の動向・見通し

日本銀行の政策委員 9 名の中でもタカ派に位置づけられる水野審議委員が、時事通信のインタビューの中で、①7 月に行う展望レポートの中間評価が政策変更の契機になりうる、②次回の利上げ (第 3 次) だけではなく、第 4 次、第 5 次の利上げも意識すべきである、などと発言したことを皮切りに、マーケットでは一気に早期利上げ観測が高まりを見せた。

しかし、14～15 日に開催された 6 月の金

融政策決定会合は、全員一致で現状維持を決定したほか、直後の福井総裁定例会見では利上げ判断については慎重に行う姿勢を見せたこともあり、次回7月の利上げ観測は大きく後退している。ただし、マーケットには、①日銀の追加利上げ意欲は根強いこと、②半年に1回の利上

げペースは維持されること、さらには、③日銀が08年3月の福井総裁退任までに「政策金利水準1%」を確保したいとのではないかとの思惑などから、参院選直後の8月にも追加利上げを行い、その後も年末年初にかけて再利上げを行う、との意見も根強く残っている。

たしかに、かねてから福井総裁は「総合的に判断した上で先行きの経済・物価情勢が改善する蓋然性が高いと判断した場合には、たとえ足許の経済・物価指標が弱くとも、利上げ判断の障害にはならない」と表明しているが、実際には8～9月あたりでの利上げ決定は困難ではないかと考える。

第2次利上げを巡っても、マーケットでは06年末あたりの利上げ予想が浮上していたが、足許の個人消費・消費者物価の動きに弱さが見られていたため、それらが改善する兆しが見えるまで利上げ判断は見送られ、07年2月までずれ込んだ。前述の通り、当総研の経済・物価見通しによれば年度前半には利上げ環境が整わないことが見込まれることから、次回利上げ時期は10～12月期まで見送られるものと思われる。

市場動向:現状・見通し・注目点



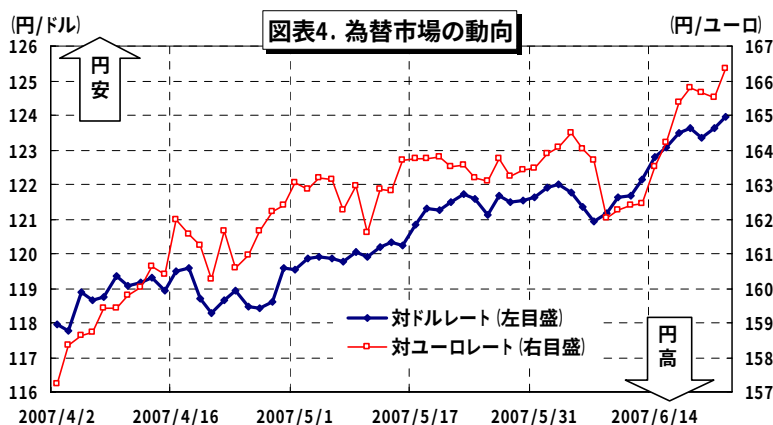
①債券市場

世界的な長期金利上昇傾向や早期利上げ観測の高まりを受けて、永らく1.6%台で推移していた長期金利（新発10年物国債利回り）は5月下旬以降上昇傾向を強め、11ヶ月ぶりに1.9%台後半まで上昇した。その後は、海外金利の落ち着きや7月の利上げの可能性が後退したこともあり、上昇傾向には歯止めがかかったが、1.9%前後といった高止まり状態は続いている。

なお、今回の長期金利上昇には、①当面の経済・物価情勢はそれほど強い展開にはならず、②マーケットが意識する8～9月の追加利上げをサポートする材料が乏しいこと、などから、行き過ぎの側面が強いものと思われる。中期的には長期金利が上昇することは避けられないと思われるが、それが本格化し始めるのは経済・物価動向が改善し始める年度下期以降であろう。今後の経済指標次第では、追加利上げ予想時期が後ズレする可能性もあり、一時的に長期金利が低下する場面もあるだろう。

②株式市場

世界各国の株式市場が年初来高値を更新する中で出遅れ感が目立っていた日本株も、6月に入ってから日経平均株価も18,000



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

円台を回復する動きを見せるなど、徐々に上昇傾向が強まり始めた。

冒頭でも触れたように、企業部門、特に製造業部門ではやや停滞感もあるが、年度下期の景気再加速を見込めば、07年度の企業業績が過去最高を更新する可能性は十分あるだろう。また、最近では一部に、減価償却制度の見直しに伴う収益圧迫圧力があるとの見方もあるが、キャッシュフロー・ベースでみれば、実質的にはそれまでと変わらないはずである。今後の業績見通しの上方修正や M&A など企業再編への期待感などから、引き続き株価は底堅く推移するものと予想する。

③為替市場

為替レートは緩やかな円安進行が継続中である。これは米ドルやユーロに対してだけでなく、ほとんどの通貨に対して減価しており、日銀が試算する「実質実効為替レート」では、急激な円高が進展する契機となったプラザ合意（1985年9月）直前とほぼ同水準になっている。ま

た、為替レート変動の主要テーマとしては「金利格差」への注目が続いており、各国の金融政策の現状および先行きの方向性に対する思惑が取り沙汰されていることが多い。

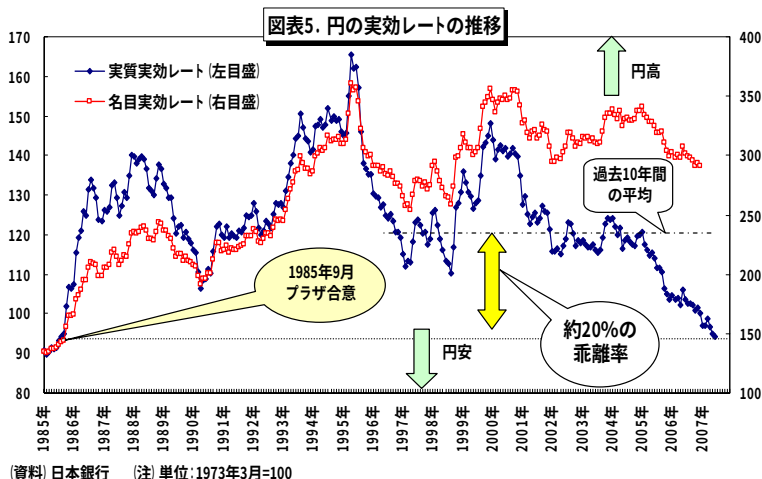
以下、日米欧の「金利格差」要因を見ていきたい。

米国では一部マーケットで

浮上していた年内利下げ観測が大きく後退しているが、連邦準備理事会（FRB）は利上げ・利下げ両睨みの姿勢を続けており、当面は現状の政策金利が据え置かれるものと見られる。日本では第3次利上げに加え、利上げペースの加速が意識され始めている。また、欧州中央銀行（ECB）はインフレ警戒姿勢を崩しておらず、6月に続き、9月にも再利上げが実施される可能性が高い。

以上から、当面、対米ドルレートは現状の120円/ドル台前半で推移した後、日本の第4次以降の利上げの可能性を織り込みながら、徐々に円高方向にシフトしていくと予想する。一方、対ユーロでは引き続き弱含みで推移する可能性が高いだろう。

（2007.6.25 現在）



(資料) 日本銀行 (注) 単位: 1973年3月=100

情勢判断

国内経済金融

2007～08 年度経済見通し（2 次 QE 後の改訂）

～07 年度上期の景気展開はやや足踏み状態～

経済金融 I 班

6 月 11 日に 2007 年 1～3 月期 GDP 第二次速報（2 次 QE）が発表されたのを受けて、「2007～08 年度経済見通し」の改訂作業を行った。

5 月に発表された 1 次 QE では、10～12 月期にリバウンドが見られた民間消費と、世界経済の底堅い成長を背景とした輸出に引き続き支えられる格好で、前期比+0.6%（同年率+2.4%）と、10～12 月期からは減速したものの、潜在成長力を上回るしっかりした成長を実現したことが明らかとなっていた。一方で、民間企業設備投資が 5 四半期

ぶりに前期比マイナスと転じるなど、これまでの景気牽引役にブレーキがかかり、目先の景気展開への慎重姿勢も意識される内容となっていた。

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+0.8%（同年率+3.3%）へ引き上げられた。その他、民間在庫投資、輸入（下方修正）も成長率の上方修正に貢献した。一方で、1 次 QE では前期比+0.9%だった民間消費が同+0.8%へ小幅下方修正されたことを筆頭に、民間住宅投資、公共投資などが下方修

2007～08年度 日本経済見通し総括表（前年比）

	単位	2006年度 （実績）	2007年度 （予測）	2008年度 （予測）
名目GDP	%	1.4	2.2	2.9
実質GDP	%	2.1	2.1	2.5
民間需要	%	2.1	1.8	2.8
民間最終消費支出	%	0.7	1.9	1.6
民間住宅	%	0.4	▲ 1.6	▲ 1.3
民間企業設備	%	7.9	2.3	8.0
公的需要	%	▲ 1.3	0.3	0.4
政府最終消費支出	%	0.9	0.9	0.9
公的固定資本形成	%	▲ 9.6	▲ 2.4	▲ 2.0
輸出	%	8.3	8.1	6.7
輸入	%	3.2	3.7	6.8
内需寄与度	%	1.3	1.4	2.2
民間需要寄与度	%	1.6	1.4	2.1
公的需要寄与度	%	▲ 0.3	0.1	0.1
外需寄与度	%	0.8	0.8	0.3
GDPデフレーター	%	▲ 0.6	0.1	0.4
鉱工業生産	%	4.7	3.0	4.5
国内企業物価	%	2.8	2.5	2.2
全国消費者物価	%	0.1	0.0	0.5
完全失業率	%	4.1	4.0	3.8
住宅着工戸数	千戸	1,285	1,250	1,240
為替レート	円/ドル	116.9	116.9	110.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.22	0.63	1.38
長期金利(10年国債利回り)	%	1.8	1.9	2.2
通関輸入原油価格	ドル/バレル	63.6	62.5	63.8

（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。

正されている。また、GDP デフレーターは、前年比▲0.3%と、1 次 QE 発表時の同▲0.2%から下落幅を拡大させたほか、デフレ脱却の判断材料として注目の単位労働コスト（雇用者報酬／実質 GDP）も同▲2.3%（1 次 QE では同▲1.8%）へと下方修正されるなど、デフレからの早期の完全脱却期待をやや後退させるものとなった。

また、06 年 4～6 月期に遡って小幅上方改定されたことと合わせて、06 年度の実質経済成長率も+1.9%から+2.1%へと上方修正された。

以上のような内容となった 2 次 QE を受けて、改めて景気・物価情勢を展望してみよう。上方修正された民間企業設備投資であるが、微増に留まっており、それまでの勢いから大きくブレーキがかかった状態であることには変わりはない。今後も予定される季節調整替えの際に、再び前期比マイナスになる可能性も否定できない。また、先日発表された 4 月の機械受注も 3 ヶ月ぶりに前月比プラスとなったが、06 年夏場から続く調整を押し留めるほどの勢いは感じられなかった。1～3 月期に続き、4～6 月期も 2 四半期連続の受注減となる可能性もあり、07 年度上期にかけて民間企業設備投資に息切れ感が出る可能性が高いだろう。

また、06 年度下期は比較的高い伸びとなった民間消費も、実質雇用者報酬の前年比増加率が+1%前後にまで減速していることなど、家計所得の伸びがそれほど高いわけではなく、その持続性に疑問が残る。

このように、目先は民間最終需要には盛り上がり欠けた状態が続くものと思われる。また、日本の主要輸出相手先である米国経済で低成長に陥っており、対米輸出に

落ち込みも見られる。もちろん、欧州や中国など東アジア地域ではそうした影響をあまり受けずに堅調に推移しているため、輸出は引き続き景気を下支えするものと思われる。また、年度下期以降は、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、日本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られると思われる。

以上のように、基本的な景気シナリオは弊社が 5 月に公表した「2007～08 年度経済見通し」をほとんど変更する必要はないと思われる。07 年度の経済成長率も実質：+2.1%、名目：+2.2%と、特に変更はない。また、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、日本銀行は追加利上げの意欲を示しており、淡々と利上げ時期を模索するものと思われるが、8～9 月にかけては経済・物価情勢ともに利上げ判断をサポートしない状況となるものと思われ、次回利上げは 07 年 10～12 月期としている。

また、08 年度についても景気シナリオや経済成長率など計数の変更はない（実質成長率は+2.5%、名目成長率は+2.9%）。07 年度下期以降の景気再加速を引き継ぎ、堅調な景気展開が持続するものと予想する。失業率が 3%台半ばに向けて緩やかに低下するなど、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。こうした中、日銀も徐々に利上げのペースを早める可能性が高いだろう。

米国：長期金利の再上昇リスクと景気抑制効果に注意

渡部 喜智

要 旨

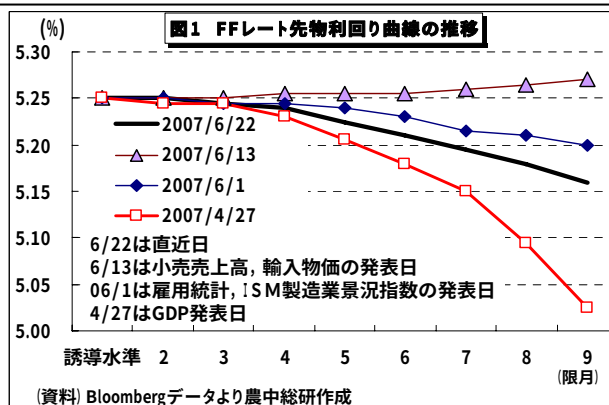
6月中旬にかけ米国の早期利下げ観測は解消するとともに、長期金利が急上昇した。現在は小康状態に入っているが、原材料や賃金のコスト転嫁も予想され先行き物価指標の上昇により長期金利の再上昇リスクが残る。一方、長期金利の上昇が住宅や消費に及ぼす景気への悪影響にも注意が必要である。

利下げ観測は解消し、長期金利上昇

6月に入り米国経済の先行き悲観論が後退し米国の早期利下げ観測がほぼ解消するとともに、商品市況の上昇などを受けた世界的なインフレ懸念が加わって、長期金利も急上昇を見せた。

6月中旬までの米国の主要経済指標の発表結果は以下のとおりである（表1）。まず、6月1日発表の非農業部門雇用者は前月比+15.7万人増となり2ヵ月ぶりに雇用状況を悪化させない目安の15万人水準を上回った。続いて景気先行性を有するISM景況指数は、製造業、非製造業ともに2ヵ月連続の上昇となり、景気の先行き不安は後退した。また、6日発表の07年1～3月期単位労働費用は1.8%増に上ブレし、インフレ圧力が依然弱まっていないことを示した。

さらに、13日発表の5月小売売上高は前月比+1.4%と事前予想を大幅に上回り、個人消費が



堅調推移していることを裏付けた。また、同日発表の輸入物価はエネルギーや非鉄等の国際商品市況の反発基調を反映し4月の前月比+1.4%に続き5月も前月比+0.9%と高い上昇率となった。

これらの経済指標の発表に加え、FRB関係者からのインフレ警戒ないし利下げ牽制の発言を受け、政策金利のフェデラルファンド・レート（以下、FFレート）先物の利回りは上昇し早期利下げ観測は解消、先行き利上げの可能性を一部織り込む動きも見られた（図1）。また、利下げ派エコノミストの多くが、年内は現状政策維持という見通しに転換した。

これと軌を一にして、米財務省証券10年物利回りも上昇し、13日には一時5.3%台に乗った。

しかし、地区連銀報告の「全般的にインフレ圧力は強まりを示していない」という指摘や、生産者物価と消費者物価の食品・エネルギーを除いたコア部分の上昇率が事前予想の範囲内の小幅なものにとどまったことを受け、長期金利上昇は折り返しFFレート先物の利回りも低下している。

表1 景気楽観観測とインフレ懸念を高めた主な経済指標

発表日	指標名	事前予想	実績	前回
6/1	5月非農業部門雇用者数変化	13.2	15.7	8.0
6/1	5月ISM製造業景況指数	54.0	55.0	54.7
6/5	5月ISM非製造業景況指数	55.8	59.7	56.0
6/6	07年第1四半期単位労働費用(前期比)	1.3	1.8	0.6
6/13	5月小売売上高(前月比)	0.6	1.4	▲0.1
6/13	自動車除く売上高(前月比)	0.7	1.3	0.1
6/13	5月輸入物価(前月比)	0.3	0.9	1.4
6/14	生産者物価(前月比)	0.6	0.9	0.7
6/14	同：食品・エネルギー除く(前月比)	0.2	0.2	0.0
6/15	消費者物価(前月比)	0.6	0.7	0.4
6/15	同：食品・エネルギー除く(前月比)	0.2	0.1	0.2

Bloombergデータから農中総研作成(事前予想はBloomberg集計予想の中央値)

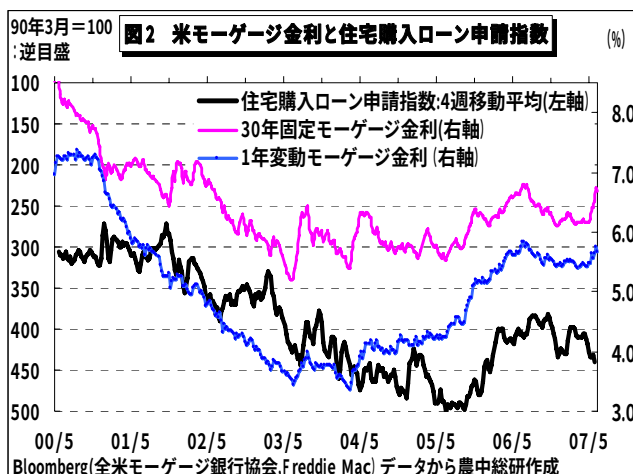
長期金利上昇の景気へのマイナス効果に注意

当総研は従来から年内の現状政策維持見通しを主張してきたが、その見通しに変更はない。なお、来年の年明け以降については今年末から成長率の再加速傾向（潜在成長力：2.8%を小幅上回る水準）が定着するという予測に基づいて、政策金利は利上げ方向（幅は小幅）としているが、ファンダメンタルズの不透明かつ流動的な要因も多いことから決め打ちはせず、慎重な吟味を積み上げていくことが大切と思われる。

長期金利は小康状態にあるが、再上昇リスクも残る。商品市況の高止まり継続や1～3月期の低成長（GDP 2次速報：年率+0.6%）からの回復を受け、原材料や賃金のコスト増加の転嫁も生じて、物価指標の上昇率がコア部分を含め高まる可能性がある。

一方、直近の長期金利上昇を受け住宅市場などへのマイナス効果も気になる。

長期金利の上昇を受けて住宅ローン金利も上昇しているが、住宅購入は金利変化に遅行する（図2）。連邦住宅金融抵当金庫の固定金利30年の提示金利を例にとれば、5月中旬まで6.1%前後で推移していたのが、直近で6.7%台に上昇した。直近の住宅購入ローン申請指数は6月第1週に1月以来の高水準となるなど、雇用堅調が住宅購入力をサポートし住宅需要も安定化する傾向が見えていたが、金利上昇に伴う負担増

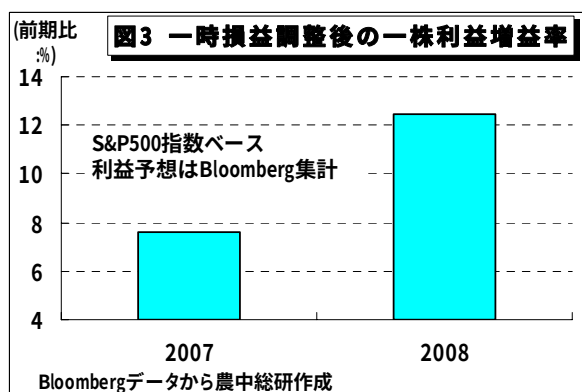


加の取得能力の減退の悪影響が今後現れてくることが懸念される。

また、住宅ローンの延滞は07年1～3月期にも変動金利型サブプライムローンを中心に増加したが、金利上昇が続けば金利変動型を中心とするサブプライム住宅ローンの延滞増加の火に油を注ぐ事態になる可能性は大きい。さらに、金利上昇がパーソナルローンなどの消費関連ローンにも波及すれば、消費の減退要因となる。また、同様に企業の調達コストを増加させて、設備投資の抑制効果となるリスクにも注意が必要である。

短期的に金利上昇が株価の懸念要因だが、景気再加速見通しなどは株価上昇をサポート

今期の増益率予想は一桁（7%程度）にとどまる一方、株価収益率は今期予想18倍台と歴史的な平均レンジに比べ高い。バリュエーションの魅力は薄く金利上昇は短期的に上値を抑える材料となる。また、金利上昇は金融、公益、住宅などの金利敏感銘柄に悪影響を与える。



しかし、雇用環境の堅調継続や海外収益の好調のもと、成長再加速という見通しに立てば景気循環銘柄を中心に利益成長が期待できる。08年の増益率は再び二桁（+12%）に乗る見通しである（図3）。さらに日々の相場のなかで株主価値向上をもたらすようなM&A案件は途切れることなく出て来ると見て良からう。したがって過去の金利上昇局面に比べ相場展開を弱気・ネガティブに考える必要は小さいと考える。（07.06.22）

今月の情勢 ～経済・金融の動向～

原油市況

原油市況は、2月下旬以降 60 ドル台で推移してきたが、6月に入ってからペルシャ湾岸へのサイクロン接近のほか、米国での夏の行楽シーズン到来によるガソリン需給の逼迫懸念やナイジェリアの政情不安などを背景に一時 69 ドル台に達し昨年 9 月以来の高値をつけた。当面は中東情勢の先行き不透明感や 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 07 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率（改定値）は前期比年率+0.6%と 4 年ぶりの低水準に下方修正されたが、雇用環境が良好で個人消費が堅調さを維持しているほか、外需や在庫投資の減少も持続する可能性は小さく、景気の先行き悲観材料とはなっていない。07 年 6 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成長が加速すると見込んでいる。一方、米政策金利は 5 月 9 日に 7 回連続で 5.25%に据え置かれたが、米政策当局は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。米長期金利は 5 月中旬に 4.6%台まで低下した後、米景気の先行き不透明感が後退したことなどから、このところは 5.1～5.2%台に上昇して推移しており、住宅等への長期金利の悪影響には注意が必要である。

国内経済

わが国では、07 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率（第 2 次速報）が前期比+0.8%（同年率+3.3%）と、1 次速報の同+0.6%（同年率+2.4%）から上方修正され、9 四半期連続のプラス成長となった。1 次速報でマイナスとなった設備投資はプラスに改定された。一方、足下 4 月の鉱工業生産は 2 ヶ月連続のマイナスとなったが、先行きは緩やかに増加する見通し。ただし電子部品・デバイス工業の在庫の積み上がりが引き続き懸念される。また設備投資については、先行指標となる機械受注が 1～3 月に続き 4～6 月も減少の見通しであり、景気の先行き懸念要因となっている。ただし日銀短観によれば、設備投資は大企業中心に 07 年度も増勢が続く見通しとなっている。

金利・株価・為替

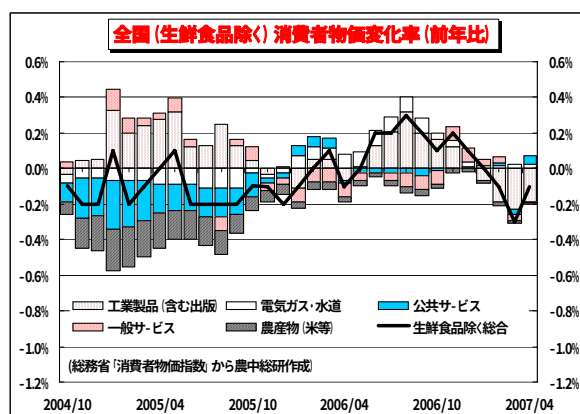
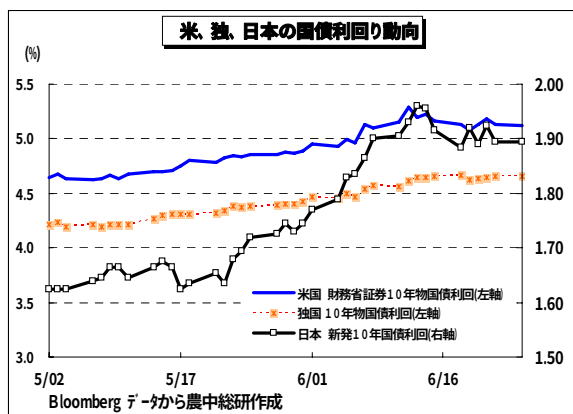
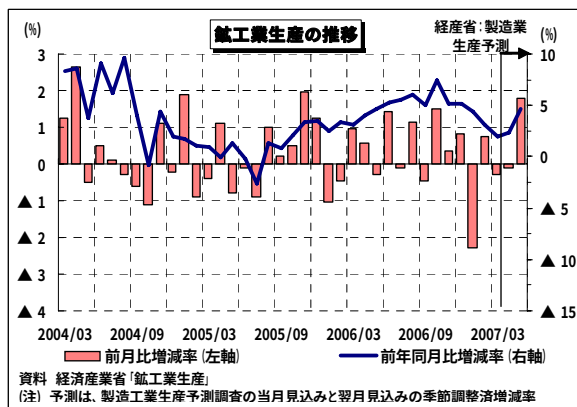
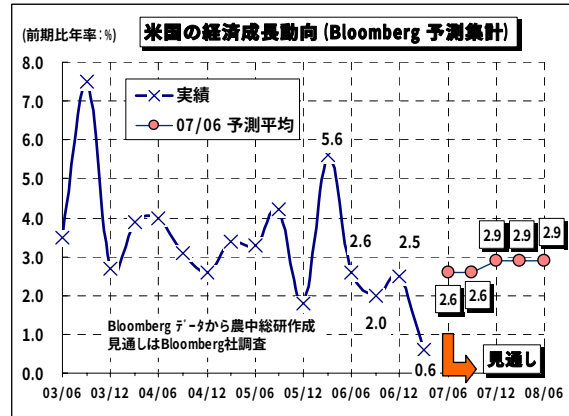
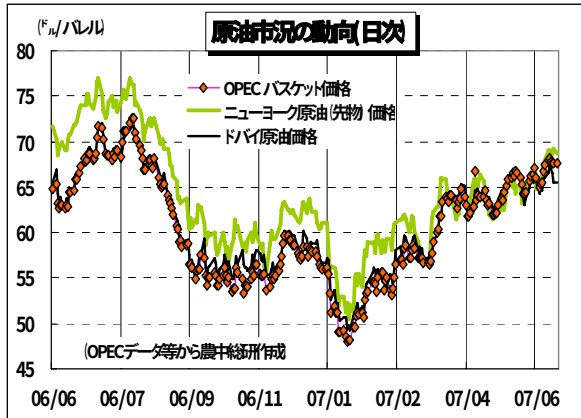
外為市場では、2月下旬に世界同時株安を背景に円キャリー取引解消の観測が強まったことや米経済指標の弱含みなどから一時的に 1 ドル=115 円台前半までドル安・円高が進行した。しかしその後は、内外金利差は縮まらないとの見方から再び円安となった。6 月 15 日の金融政策決定会合後、日銀総裁が追加利上げについて前向きな発言をしたことから 123 円～124 円台まで円安が加速。一方、日本の長期金利の目安である新発 10 年国債利回りは 1.6%台を推移していたが、世界的な長期金利上昇の動きや追加利上げ前倒し観測の強まりから 1.9%台に上昇。日経平均株価は米国株高や M&A 期待などから 1 万 8,000 円の台まで回復した。

政府・日銀の景況判断

政府は 6 月の「月例経済報告」で景況判断を「生産の一部に弱さがみられるものの、回復している」と 2 ヶ月連続で据え置き。個人消費を上方修正する一方、生産の判断を下方修正した。

日銀は 6 月の景況判断を「緩やかに拡大」と判断を 11 ヶ月連続で据え置き。消費者物価（前年比）については「原油価格反落の影響などからゼロ%近傍」としているが、より長い目で見れば「プラス基調を続けていく」と見ている。（07.6.25 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)

今月の焦点

国内経済金融

収益力強化への基盤固めを示す大手金融グループの決算

鈴木 博

要旨

6 大金融グループの 2006 年度決算 (合計) は、業務粗利益の増加を上回る営業経費の増加で業務純益が減益となり、消費者金融会社等関連ノンバンクの業績悪化の影響などもあり当期純利益も減益となった。しかし、運用の中心である貸出が海外向けを中心に増加し、預貸金利鞘も下期から改善傾向となるなど収益好転の動きもみられる。また、個人向けコンサルティング分野への戦略的人材投入や M & A などの投資銀行業務の強化、新興国を中心とする海外拠点の増設などによる収益力強化への基盤固めも進んでいる。

2006 年度は減益決算に

6 大金融グループ (表 1 の注 1 を参照) の 2006 年度決算は、資金利益や役務取引等利益の増加などによって業務粗利益は若干増加したが、これを上回って営業経費が増加したこと等もあり、6 グループの合計業務純益は前期比 5% の減益となった。

また、メガバンクグループを中心に、消費者金融会社等関連ノンバンクの業績悪化によるその他経常損益の悪化もあり、合計

経常利益は 6% の減益となり、さらに、不良債権処理がほぼ終了したことに関連して計上された貸倒引当金戻り益が、前期に比べて今回は少なかったことなどから、合計当期純利益も 10% の減益となった (以上表 1 参照)。

個社別では、上記の消費者金融関連会社等の業績悪化の影響でメガバンクグループ 3 社の最終利益がそろって減益となる一方で、りそなホールディングスはリテール部門の好調や繰延税金資産の計上などから大幅増益となっている。

不良債権処理は、大手金融グループでは 2005 年度でほぼ終了しているが、2006 年度末の不良債権比率 (金融再生法開示債権 / 総与信) は 6 グループ合計で 1.5% と、前年度末に比べてさらに 0.3% 低下している。

2006 年度は新 BIS 規制が初めて適用された決算であったが、リスクアセットの減少や利益の積上げなどもあり、自己資本比率は前期に比べて上昇したところが多かった。こうしたなかで、ムーディーズの長期債務格付では、メガバンクグループの主力銀行がダブルエー格を取得するとともに、その他のグループの主力銀行の格付も上昇した。

表1 6大金融グループの2006年度決算

(単位 億円)

	2006年度	2005年度	差異
業務粗利益	92,359	91,360	999
資金利益	49,860	49,019	841
信託報酬	4,127	4,116	11
役務取引等利益	26,978	26,271	707
特定取引利益	7,350	4,142	3,208
その他業務利益	4,044	7,812	-3,768
営業経費	-47,428	-45,457	-1,971
その他経常損益	-7,491	-5,937	-1,554
経常利益	37,440	39,966	-2,526
当期純利益	28,249	31,216	-2,967
(業務純益)	(43,955)	(46,082)	(-2,127)
(経费率)	(51.4)	(49.8)	(1.6)
(不良債権処理費用)	(-5,183)	(605)	(-5,788)

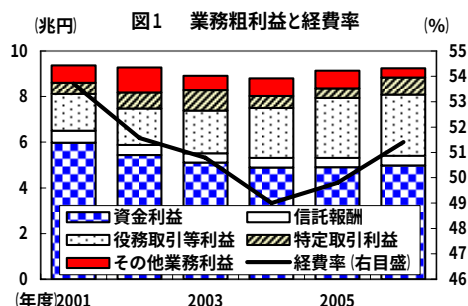
資料 各社中間決算短信・同説明資料

(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、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、三井トラスト・ホールディングス、住友信託銀行の6社、上表数値は上記6社の連結決算の合計。

2. 業務純益は一般貸倒引当金繰入前のもの

業務租利益は低い伸びだが2年連続の増加

業務租利益（トップライン収益）は6社合計で前期比1.1%の増加となり、低い伸びではあるものの2年連続して増加した（図1）。最大のウェイトを占める資金利益



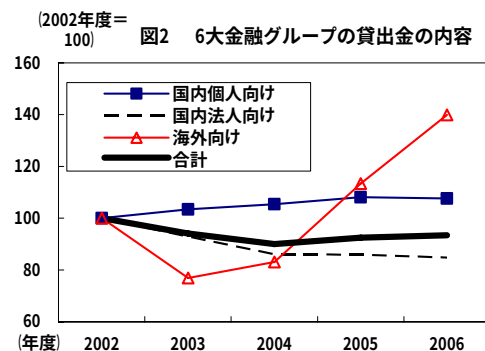
資料 6大金融グループの決算短信
(注) 1. 各社の連結決算数値の合計
2. 経費率＝営業経費／業務租利益

が前期比1.7%の増加となったほか、役員取引等利益も引き続き増加（前期比2.7%）したことによるものである。なお、特定取引利益が大きく増加する一方でその他業務利益が大きく減少しているが、これはデリバティブ関連の科目間の入り繰りなどの影響によるもので、両者を合算すると減収となる。長期金利上昇などの影響で債券売却損が増えたためである。

貸出は海外向けが牽引

前記のように、資金利益は1.7%の増加となったが、これは資金運用の中心である貸出資産について、残高が若干増加したことや、預貸金利鞘がようやく改善してきたことなどに起因している。

貸出残高は、図2のように、全体として若干の増加となったが、国内法人向けが引き続き減少したものの、海外向け貸出が大きく増加したことの影響が大きい。海外向け貸出では、アジア地域のほか中南米や欧州などでも増加しており、また、日系だけ

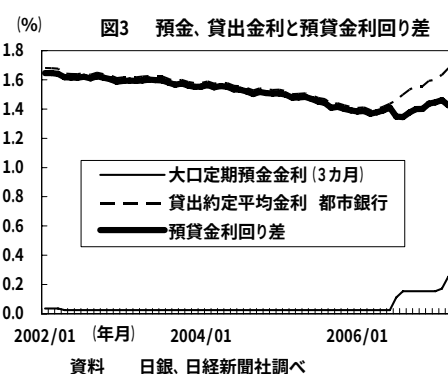


資料 6大金融グループ決算短信、同説明資料
(注) 1. 各社の連結決算数値の合計

でなく非日系も増えている。国内個人向け貸出は若干減少したが、期中に住宅ローンの証券化が行われており、これを含めれば増加している。

2006年度下期から預貸金利鞘が拡大へ

預貸金利鞘については、年度通算でみるとようやく下げ止まった段階であるが、半期ごとにみると、2006年度上期には利鞘の縮小が続いていたが、下期になると利鞘は拡大に転じた（図表3）。2006年度には2006

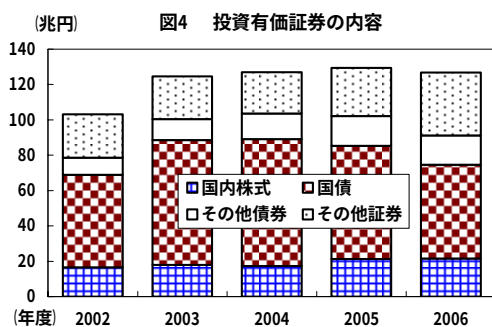


資料 日銀、日経新聞社調べ

年7月と2007年2月において2回の利上げが行われたが、下期には主として7月の利上げの効果が出たものと思われる。本年2月の利上げの効果は2007年度になって本格的に現れるものと考えられるため、預貸金利鞘の改善傾向は、2007年度にも継続するものと思われる。

国債の残高減少と信託受益権等の増加

貸出に次ぐ資金運用手段である有価証券運用については、金利上昇に対する備えもあって、国債の残高減少が顕著であり、6グループ合計で2006年度に約11兆円減少した。一方で、外国証券や信託受益権などのその他証券が増加しており、投資有価証券全体としては3兆円弱の減少にとどまった(図4)。この結果、有価証券の運用利回りは上昇した。こうした投資有価証券の内容変化は、前記のように、新BIS規制の適用で自己資本比率に余裕ができたことも影響しているものと思われる。



資料 6大金融グループの決算短信
(注) 1. 各社の連結決算数値の合計

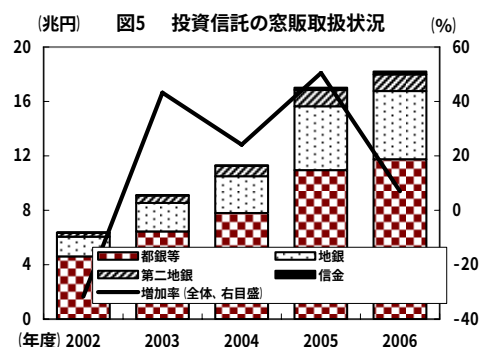
なお、有価証券の評価差額については、長期金利上昇の影響で債券は引き続き含み損の状態にあるが、株価の上昇もあって株式の含み益が増加しており、有価証券全体の含み益は6グループ合計で9兆円(前期比+1.4兆円)となっている。

増加率が鈍化してきた役務取引等利益

業務租利益において資金利益に次ぐウェイトを占める役務取引等利益は、前記のように2.7%の増加となったが、増加率は前期の20.2%に比べて大きく低下した。個人向け投信・年金保険などの金融商品販売が、

増加したものの増加率は鈍化してきたこと、法人部門のソリューション関連手数料が減少したことなどが影響した。一方、都市部での不動産ビジネスの活況などを背景に、信託銀行を中心に不動産関連手数料などが好調に推移している。

個人向けの投信や年金保険販売は、投資信託についてはこれまで大幅な増加を続けてきたが(図5の都銀等を参照)、2006年度には増加率が大幅に鈍化した。金融商品取引法の施行等を控え、顧客に対して詳しい説明を必要とする商品が多いことなどが影響している面もあろう。個人年金保険は、



資料 全銀協「金融」巻末統計

(注) 1. 都銀等は都銀、信託のほか新生銀行、あおぞら銀行、農林中金の合計
2. 2006年度は2006年4月から2007年2月までの実績を年度換算(2月までの実績値/11×12)したもの

2006年度は販売額が減少したところが多かった。

法人部門のソリューション関連手数料では、シンジケートローンの手数料減少や証券子会社の手数料収入減少などが影響した。

経費率上昇には戦略投資の意味合いも

図1のように経費率が前期に続いて上昇し、この結果、業務純益が減益となった。業務租利益の伸びの範囲に経費の増加が抑えられなかったためであるが、経費のなかには将来の収益力強化に向けた人材投入や

インフラ投資のための支出もあり、必ずしも収益力低下を示すものではない。

今後の事業展開の方向と課題

6大金融グループの2006年度決算は、不良債権処理から脱却した後の初めての決算であったが、税引後当期純利益で2兆8千億円（1グループ当たり平均4.7千億円、3メガバンクグループの平均では6.5千億円）を計上するなど利益の絶対額では大きいものの、収益性は依然低い。2006年度の6グループ合計のROA（総資産利益率、上記税引後当期利益を使用）は0.55%であり、欧州大陸系大手銀行グループには近いものの、米英の大手銀行グループに比べると低水準となっている。

日本の6大金融グループが今後の戦略部門として注力しているのは、個人リテール部門、法人向けソリューションビジネス、国際業務などであり、これらについては次のような動きがみられる。

個人リテール業務については、住宅ローンは、競争激化により収益性が低下しており、各グループとも残高増加方針ではあるが採算の良いものを取り上げていくスタンスである。

消費者信用分野では、2006年度は系列信販会社や消費者金融会社における過払金返還請求などに備えた引当金積み増しによる業績悪化によって、子会社株式償却などの負担を余儀なくされたが、今後出資法上限金利の引き下げや総量規制の影響はあるものの、状況変化に対応したビジネスモデルの再構築ができれば、基本的には中核的な収益分野の一つとなろう。こうしたなかで、信販、クレジットカードの分野では、銀行

本体や系列子会社等の間で業務分担の再編成が進められており、今後はそれによる効果が徐々にでてくるものと思われる。

個人リテール分野で各グループが注力しているのは、投信などの金融商品の販売を含む個人向け金融コンサルティング分野である。この分野でのFPなどの戦略的な人材投入が行われる一方で、系列資産運用会社の強化なども進められている。

法人向けソリューション分野では、M&Aなどの投資銀行ビジネスの強化などをねらいとして、グループ内の銀行と証券会社との連携強化や、系列証券会社同士の合併（みずほグループの例）による競争力強化の動きなどがみられる。

国際業務分野においては、90年代後半以降撤退の動きが目立ったが、2004年度頃から再び拡大方向で推移しており、前記のように、2006年度には海外向け貸出も大きく増加している。中国やインドなどの新興国を中心に拠点増設が増えているほか、米国において金融持株会社の資格を取得して投資銀行ビジネスの拡大を図るところもみられる。

はじめに述べたように、2006年度決算は、ノンバンク関連の業績悪化等の影響で減益となったが、海外向けを中心とした貸出増加や預貸金利鞘の改善、投資有価証券の利回り上昇などの収益向上に向けた動きがでてきており、海外業務や国内リテール業務での戦略的事業再構築に向けた投資的経費投入などの動きもみられる。これらを勘案すると、今後の収益力強化に向けた基盤固めを示す決算であったとの評価ができよう。

今月の焦点

国内経済金融

民営化「ゆうちょ銀行」の経営展開を考える

渡部 喜智

郵便貯金（以下、郵貯）は今年 10 月に民営化され、銀行法に基づく民間銀行である「ゆうちょ銀行」となる。本稿では郵政民営化の準備会社である日本郵政㈱が政府に提出した「日本郵政公社の業務等の承継に関する実施計画」（以下、実施計画）によりながら、預金吸収と店舗展開を中心にゆうちょ銀行の経営展開とその問題点を考えたい。

「実施計画」見通しよりも預金減少の拡大の可能性

郵貯（振替貯金を含むベース、以下断りの無い限り同じ）の 2006 年度末（07 年 3 月）残高は前年度比では▲12.8 兆円減少し 193.0 兆円となった。この結果、郵貯残高はピークをつけた 2000 年度から 06 年度末までの間に▲68.6 兆円減少したことになる。

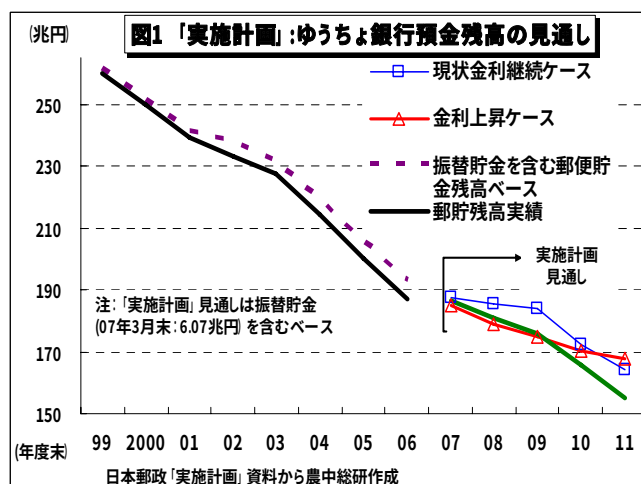
「実施計画」では民営化後のゆうちょ

銀行の預金残高見通しについて、現状（06 年 12 月時点）金利水準が持続する標準ケースと金利上昇ケースを示している（図 1）。

標準ケースを例にとると、郵便貯金を引き継いだゆうちょ銀行の預金は民営化後、07 年度～09 年度は累計で▲9.2 兆円の残高減少にとどまった後、2010～11 年度は 2000 年度～01 年度の前回大量満期到来期に再取組みされた定額貯金が再び満期を迎えるため、残高減少幅が 10 年度：▲11.6 兆円、11 年度：▲8.0 兆円に拡大し、2011 年度末残高は 164.2 兆円になると予想されている。この結果、5 年間の残高減少累計額は▲28.8 兆円となる。

定額貯金などの満期到来分は 2000 年度から 06 年度までの 7 年間に比べ今後 5 年間は 4 割以下に減少する。このことは残高減少ペースの鈍化要因となる。し

かし、郵便貯金の定番商品である定額貯金の金利競争条件は低下しており、現状の商品性や金利状況を前提とすれば、満期到来分の再預入率が高まる見込みは小さい。預入単位、複利の違いはあるものの、銀行・定期預金金利と郵貯・定額貯金金利を比べると、預入額 1000 万円以上の大口定期のみならず、それ以下のスーパー定期でも定



額貯金金利が劣位するケースが見られる。定額貯金の複利運用、預入 6 ヶ月以降の払戻し自由・10 年までの固定運用という商品性が有利性を持つまでにはさらなる金利上昇が必要と思われる。

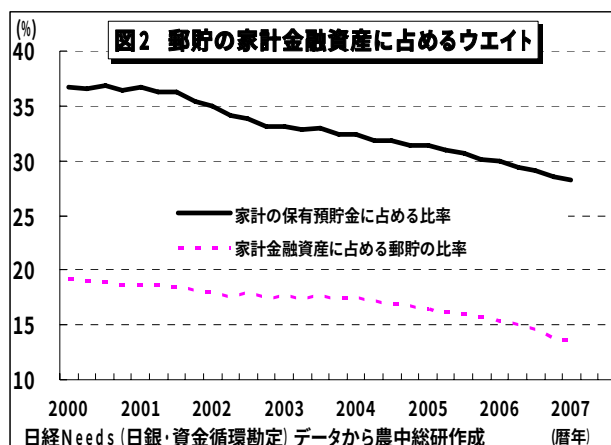
振替預金の残高を横ばいとして、満期到来額の再預入率を足元（55%）よりやや高めめの 6 割と置いて独自試算しても、11 年度のゆうちょ銀行の預金残高は前述の「実施計画」の想定よりも 10 兆円程度下振れし、155 兆円となる。

郵貯バランスシート縮小はなお途上

しかし、前述の試算のように「実施計画」に比べ預金残高が下ブレしたとしても、郵貯が求めている預入限度廃止などを軽々に認めることは問題であろう。

郵貯残高が家計の金融資産全体および家計の預貯金に占める割合は、2000 年度にはそれぞれ 37% 弱、19% 弱あったが、06 年度末には 26.5%、12.6% に低下している。これだけを見ると、肥大化した郵貯のバランスシートは着実に縮小の道をたどっているように見える。

しかし、メガバンク最大の三菱東京 U F J 銀行でさえ、預金量は 100 兆円の規模である。



このことを考えると、政府保証がなくなり経営の自己責任が問われる一般民間銀行として規模の適切性という点では、なお課題を残している。まずは費用削減と資産効率化など経営の合理化の推進が優先して行われるべきである。民営化委員会は、バランスシートの規模について「政府保証が撤廃され他と金融機関と同等の検査監督が行われる中で、市場原理を通じた適正化」を期待しているが、少なくとも株式保有などの点から政府の経営への関与権限があると見られる間は政府保証の消失について国民の認識が定着し市場競争条件が整ったとはいえない。預入限度撤廃などの規制緩和は慎重を期すべきと考える。

地域金融機関にとり店舗網は脅威

「リテールビジネスモデルの実現」の点から注目されるのが、店舗網である。

ゆうちょ銀行は、本店を含む合計 234 店の直営店を持つ予定であるが、首都圏（東京・神奈川・埼玉・千葉）102 店、京阪神（大阪・兵庫・京都）40 店、東海圏（愛知・岐阜・三重・静岡）23 店と大都市圏に重点的に配置されており、この圏域の直営店は全体の 7 割を占める。直営店が都市中心に設置されていることから見て、ゆうちょ銀行本体についてはメガ・バンクないし都市圏の地銀などとの競争が意識される。

しかし、その全体店舗数は三大メガ・バンクの 3 割から半分強に過ぎない。また、都市圏地銀の営業基盤での店舗のドミナント（高密度）展開との比較でも見劣り感がある。また、直営店 1 店舗当たりの単純平均の人員数は 27 名弱となる。この人員

体制はリテール金融業務に特化していることから考えれば決して少なくない陣容であるが、直営店が資金運用の提案と新規業務として希望するローン商品の提供の両面から先進的なコンサルティング営業態勢をどのように早期に確立し、顧客対応力と収益力を強化していくのかは注目されるところである。

この直営店による展開のほか、銀行代理業・金融商品仲介業など窓口・渉外業務を委託する郵便局(株)の郵便局ネットワークは、引き続き「面」的には顧客との中心的な接点となる。約 2 万局の郵便局ネットワークに約 11.6 千人が配置されるが、一店舗あたりの

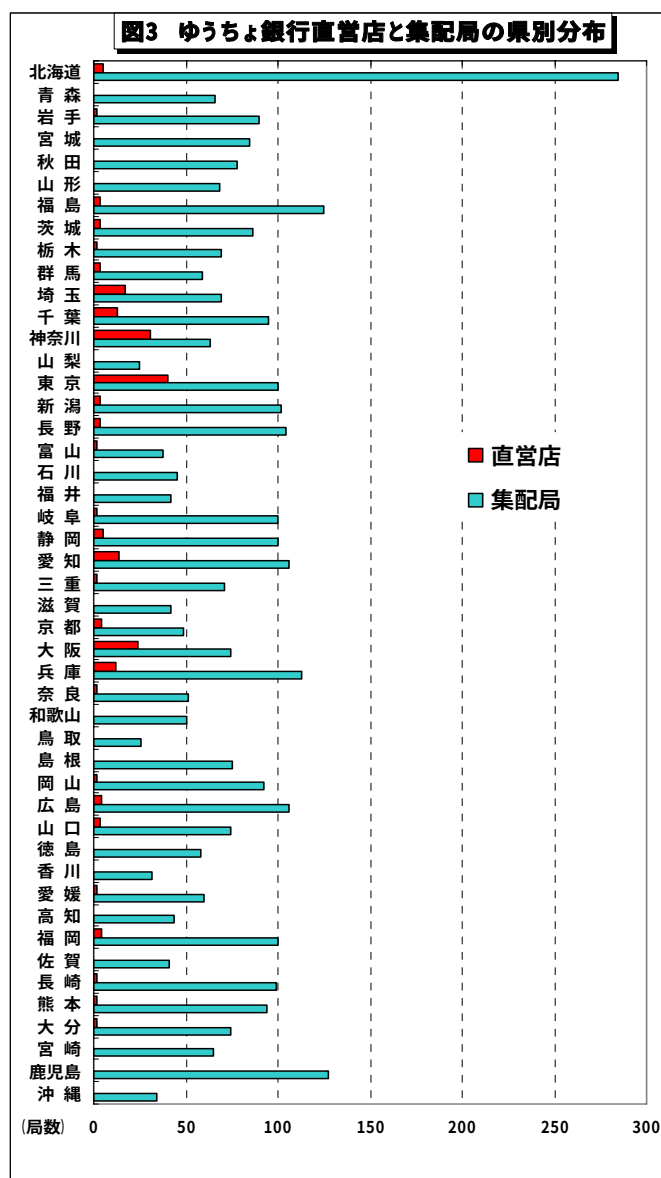
単純平均人員は 6 人程度にとどまる。新規業務対応の態勢は、決して十分とは言えないところもある。

また、2 万局のうち、「実施計画」によれば渉外要員配置局は約 3600 局となる。これは殆ど現在の普通郵便局と特定郵便局の集配局と重なる。ゆうちょ銀行の代理店として地域におけるリテールビジネスの主力になると思われるが、現在の県下集配局数を前提にすれば、その店舗数は地方県では無視できない数にのぼる。現在、県域で 100 前後の集配局があるところも多く、地域金融機関にとっては脅威である(図3)。また、ゆうちょ銀行は、郵便局(株)に対する委託業務の手数料を「従量的な手数料とともに、経営戦略に基づいて機動的に設定するインセンティブ付与としての手数料を支払う体系」とする方針を示している。インセンティブに傾斜した手数料体系となった場合に、民間金融機関との競合激化や利用者保護の問題が懸念される。

また、組織的に別となった郵便局(株)の郵便局に対して、コンプライアンスを含む内部管理と営業推進の両面でのゆうちょ銀行の指導・監督の適切性がどのように確保されるかが、分社後の重要な課題となろう。

金融機関競争のリスク・リターン形成に非合理的な作用・影響を与えたりすることのような形で、ゆうちょ銀行が民間金融秩序のなかに融和し、利用者の利便性が維持され地域の金融サービス向上の観点から必要に応じて協調していくような形で民営化が進められることを期待したい。

(07.06.25)



中国労働金庫の多重債務問題への対応

古江 晋也

要旨

・中国労働金庫は、「生活応援運動」の一環として多重債務者への対応・解決に努めている。同労金は、各営業店窓口で多重債務相談を受け付けており、本部の地域福祉支援室と連携して解決に当たっている。相談プロセスは、①相談者からのヒアリング、②対応の協議、③法的手続き、という手順で行われ、その際、生活再建が困難である相談者に対しては多重債務者向け負債整理融資を行うこともある。

はじめに

近年、CSRの重要性が認識されるなかで、企業が如何に環境保護や地域再生などの社会問題に関っていくのか、ということが盛んに議論されている。こうしたなか、全国の労働金庫では、全国労働金庫協会（以下、労金協会）を中心に多重債務問題への対応を「生活応援運動」の一つと位置付け、その解決を目指している。

労働金庫は1950年代、労働者を高利貸しや質屋から開放するということを目的として設立された。しかし90年以降は、長期の景気低迷のもとで所得が伸び悩むとともに失業者が増大する一方、消費者金融業者が非対面型チャネルを拡大したことで多重債務問題はより広範化かつ深刻化し、自己破産者も増加した。

こうしたなか状況を受け、労働金庫業界では、07年3月に労金協会内に「生活応援・多重債務対策本部」を設置して、組織的に対応していくこととともに、各労金にも「多重債務対策本部」の設置を要請し、今後、全国の労働金庫の店舗で多重債務のカウンセリングを展開する予定である。

本稿では、はじめに近年急増している多

重債務問題の変遷を概観した後、中国労働金庫（以下、中国労金）における多重債務問題への対応を検討する。

多重債務問題の変遷^(注1) (サラ金問題)

1983年頃、消費者金融業者の苛酷な取立てが「サラ金問題」として社会問題化した。これを受けて、貸金業者の登録制度、取立規制などを骨子とする貸金業規制法が制定された。さらに出資法の上限金利も109.5%から91年までには40.004%へと段階的に引き下げられ、利息制限法（貸付額に応じて15～20%の上限金利）との差額は縮小した。

しかし、貸金業規制法は、利息制限法の例外として①任意性と②一定の書面要件を満たせば、有効な弁済であることとしたため（「みなし弁済規定」）、消費者金融業者は、いわゆる「グレーゾーン金利」での貸付けを行った。

多重債務者問題は、貸金業規制法の制定などによって一時沈静化に向かったが、バブル崩壊後の90年代以降、自己破産者は右肩上がり増加した。図表1は、90年から

06年までの自己破産（個人）申立件数を示したものである。この図表によれば、バブル崩壊以降、自己破産者は増加の一途を辿っていたことがわかる。

(注1)「多重債務問題の変遷」については金融庁ホームページの「貸金業法改正法について」、「貸金業制度等に関する懇談会」を参照引用。

(商工ローン問題)

90年代後半には「商工ローン」が大きな社会問題となった。当時、金融機関は経営体力が後退し、融資に消極的であったため、商工ローンはその間隙を突いて急成長を遂げた。しかし、その一方で保証人に偏重した回収や法的規制を超えた取立て等が行われていたようである。このため、99年に貸金業規制法が改正され、求償権を取得した者への取立て規制の適用などが定められるとともに、出資法の上限金利が29.2%にまで引き下げられた。

2000年頃からは、複数の消費者金融業者からの借入れを一本化する個人向け借り換えローン（いわゆる、「おまとめローン」）を商品化する金融機関も増加した。しかし、おまとめローンはグレーゾーン金利が借り換えローンの元本に加わるなどの問題点も

あり、多重債務問題の根本的な解決に至らなかった(注2)。

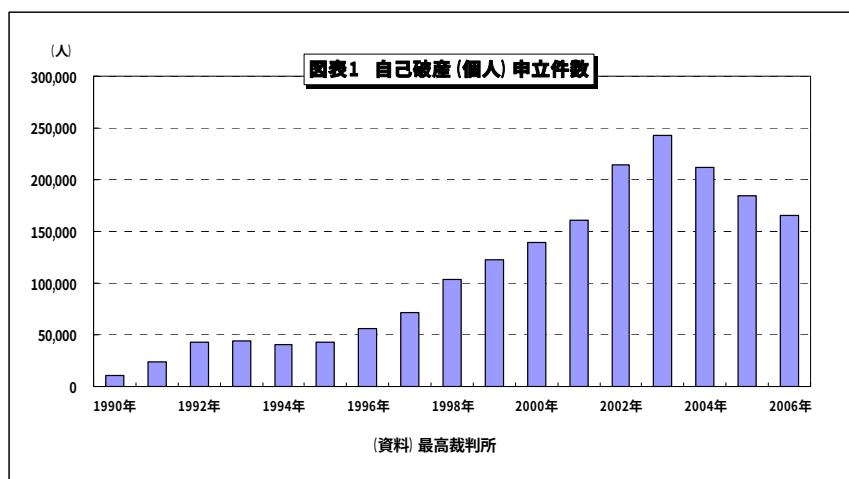
(注2) 金融庁は「おまとめローン」を取り扱う場合に際しては、過払い金についての告知等を要請した(『ニッキン』2006年12月15日付)。

(改正貸金業規制法)

貸金業規制法改正以降も、消費者金融業界では不祥事が続き、一部の貸金業登録業者を含めた「ヤミ金」問題も大きくクローズアップされた。こうしたなかで06年1月13日、最高裁判所第二小法廷において画期的な判決が示された。同判決では、「期限の利益喪失特約の下で、債務者が、利息として、利息の制限額を超える額の金銭を支払った場合には」特段の事情がない限り、「債務者が自己の自由な意思によって制限超過部分を支払ったもの」ということはできないと解するのが相当である(注3)とされ、一括弁済特約の下では、みなし弁済規定の成立要件となる任意性が實際上、否定されることとなった(注4)。この判決以降、グレーゾーン金利は有効な弁済と認められなくなってきており、消費者金融業者への過払い金請求が活発化し始めた。

06年12月には、改正貸金業規制法が公

布され、貸金業の適正化、過剰貸付けの抑制、ヤミ金対策の強化などが盛り込まれた。このなかで注目すべき改正点の一つが、従来から指摘されてきたグレーゾーン金利の撤廃と出資法の上



限金利を引き下げる金利体系の適正化であり、改正貸金業規制法の施行後、2 年半以内に実施される予定である。

^(注3) 最高裁判所ホームページを引用。

^(注4) 中島遊「出資法上の上限金利の見直し～貸金業規制法等改正の論点～」『立法と調査』2006 年 10 月、No.261 を参照引用。

中国労金の対応

サラ金問題が深刻だった 83 年、労働金庫業界では、「サラ金対策キャンペーン」を実施（8 月～10 月末）し、消費者金融から高金利で借り入れた債務を比較的低利の債務に借り換えることで多重債務問題に対応した。当時の個人向け借り換えローンは一定の成果が現れたものの、借り換えを行うことでグレーゾーン金利が元本に加わることや、多重債務者は借り換えによって信用情報機関の事故情報（ブラックリスト）に記載されることが免れるため、生活設計が是正されることなく、再び多重債務に陥るといった課題もあった。

とりわけ、元多重債務者が再び多重債務に陥る再発率は 30～40%ともいわれ、債務整理を行っても 3～5 年後に再び多重債務相談に訪れる者も少なくなかった。さらに、多重債務者の増加は不良債権を増大させるため、金融機関経営の大きな課題ともなった。

このような経緯を踏まえ、中国労金では多重債務問題の解決策として単に借り換えローンを勧めるのではなく、「多重債務者の生活再生」を目指し、カウンセリングを主体とした多重債務問題の解決に取り組み始めた。

生活応援運動

現在、労金協会の「生活応援運動」を受けて、中国労金では「多重債務者への対応・解決に向けた対応スキーム」を見直し、①金融知識の普及と②多重債務者への対応・解決を中心に展開している。

金融知識の普及については、高校 3 年生や新入職（社）員を対象に多重債務防止を目的とした研修会を実施している。06 年度は、中国県下の高校 31 校（受講者 3,390 名）や労組・企業（317 回・受講者 8,301 名）での研修会に加えて一般市民を対象とした講演なども実施した。

一方、多重債務者への対応については、各営業店窓口で多重債務相談を受付けており、多重債務相談に対応できる職員を各営業店に 1 名から数名配置している。相談者は会員組織の構成員が中心であるが、最近では会員外の相談者も増加傾向にある。06 年 4 月から 07 年 3 月までの同労金の多重債務相談受付件数は組合経由で 353 件、個人直接では 304 件の計 657 件に上った。

相談プロセス

中国労金の多重債務者への対応は、多重債務者自身の再生とその家族の生活再建を主眼としており、組織上は営業店と本部の地域福祉支援室が連携して対応している。相談プロセスは、①相談者からのヒアリング、②対応の協議、③法的手続き、という手順で行われる。

(ヒアリング)

ヒアリングは相談者本人のほか、本人の同意を得て配偶者や家族、組合役員等が立会いのもとで行われる。場合によっては弁

護士や司法書士が同席することもある。家族や組合役員等がヒアリングに立ち会う理由は、多重債務問題を解決するためには、家族や職場の支援が重要であるからである。ヒアリングでは、借入先、残高、原因、経過などを中心にして状況を把握し、面談書を作成する。面談書が作成された後は、裏付け確認が行われる。この際、相談者本人が消費者金融業者に対して取引開示請求を行う。

(協議と法的手続き)

ヒアリングと裏付け確認が行われた後、担当者は地域福祉支援室と協議して対応を検討する。この段階で利息制限法に基づいた利息の再計算を行い、「真の残高」の確定が行われる。協議を行うに際して、ヤミ金関係の債務であれば警察へ、商品購入による詐欺行為については消費者センターへ問い合わせを行う。相談者への対応方針が確定すれば、法的手続き等が開始される。

多重債務者対応の法的手続き等は、大別して、①直接手続、②特定調停、③任意整理、④民事再生、⑤自己破産に分けられる。最近の傾向では、消費者金融業者が過払い金の返還を行うようになっているため、直接手続が主流となっている。同労金では、①本人に反省してもらい、多重債務の再発を防止することと、②経費を節減する、という目的から特定調停や自己破産については本人申請を優先して行ってもらおうこととしている。ただし、民事再生や任意整理については、はじめから司法書士や弁護士に依頼する。

中国労金では、直接手続、特定調停、任意整理による債務整理プロセスにおいて返

済残高が多額であり、生活再建が困難である相談者に対しては多重債務者向け負債整理融資を行うこともある。また、法的手段を前提に多重債務問題の解決を図っているため、相談者はブラックリストに記載され、金融機関からの新規の借入れが困難となる。そのため、中国労金は相談者に対して生活再建に必要な資金についての融資（学資ローン等）を行うこともある。

融資が行われた後は、多重債務の再発防止のための「生活指導」を実施する。生活指導は、職員が家計収支の改善に向けたカウンセリングであり、相談者とその家族が真に立ち直るまでのサポートを行う。

職員教育と職員のモチベーション

多重債務相談担当者の育成については、基本的には実践研修で対応している。同労金の職員は、相談者の調停手続等に同席することもあり、集合研修では得ることが難しい「現場」を経験させることで、適切なカウンセリングができるように工夫している。

カウンセリングを行う上で相談者は問題の核心を「隠したい」という思いに駆られることも少なくない。そのため、多重債務相談を行う職員には実務的な知識のほかに、相談者と信頼関係を築く能力が求められる。とりわけ多重債務問題の相談者は、打ちひしがれた状況で営業店に訪れるため、担当者には通常業務とは異なり、相談者に対する配慮や気遣い、毅然とした態度なども求められる。

また、カウンセリングを行った後は、相談者から感謝されることが多く、このことが職員の自信や意欲をさらに高めることに

繋がっている。さらに従来の借り換えローンを中心とした業務からカウンセリング業務の強化へとシフトすることで組合員からのクレームもゼロとなり、「頼れる金融機関」というイメージの向上にも貢献するようになった。

つまり、多重債務相談は、相談者の生活再建を通じた不良債権の低減という直接的な要因に加えて、職員教育やモチベーションの向上という観点からも大きな効果が生まれている。

おわりに

現在の多重債務問題は、企業のリストラ、金融知識の欠如と安易な浪費、消費者金融業の非対面型チャネルの増加による借りやすさ、グレーゾーン金利を長期に渡って継続させた法制度の不備などあらゆる問題が複合して生まれた結果である。最近の多重債務者は20～50歳代と幅広く、リストラ、ギャンブル、買い物依存、生活苦などさまざまな要因によって多重債務に陥っている。また、潜在的な多重債務者は推定200万人ともいわれており、自己破産者は今後も増加していくと考えられている。

このような現状に対して金融機関は2000年以降、借り換えローンによって多重債務問題に対処しようとする動きも見られたが、多重債務の再発率が高いことから多重債務問題の根本的な解決には至らなかった。こうしたなか、中国労金は事前の予防策として金融教育を実施し、事後対策として相談者のプライバシーの保護を前提に家族、職場、弁護士、司法書士などと一体となったカウンセリングを行うことで多重債務問題の根本的解決を目指している。

現在、同労金が行った多重債務者向け融資は、家族や職場などの協力体制を構築していることや融資後の生活指導もあり、貸し倒れは発生していない。

中国労金の多重債務問題への取り組みは、職員の意欲と熱意が大前提であるが、利用者が多重債務問題に直面した時、金融機関がどのように相談者を生活再建に導くのか、という方法論の一つを提示しているといえよう。

参考資料

- ・中国労働金庫ホームページ及び資料。
- ・金融庁ホームページ、最高裁判所ホームページ。
- ・中島遊「出資法上の上限金利の見直し～貸金業規制法等改正の論点～」『立法と調査』2006年10月、No.261。
- ・『ニッキン』2006年12月15日付。

海外の話題

「英国的風景」

農林中央金庫 ロンドン支店長 中山 昌 生

かの数学者にしてエッセイストの藤原正彦氏は、ヒースローから留学先のケンブリッジに向かう途上の車窓からみたロンドン近郊の田園風景の美しさに驚き、そうした美しい風景を維持している英国国民の精神的、経済的豊かさに思いをはせて思わず「イギリスは豊かだ、日本より豊かだ」と叫んだという。

確かに英国の農地は「国家の品格」の著者ならずとも気品を感じてしまうような美しさを持っていて、我々のような言わば観光の対象として見る外国人だけではなく、そこに生活している英国人自身もそれを愛してやまない対象となっている。田舎の風景の美しさは、英国人のアイデンティティそのもので、英国人は世界中どこにいてもエバーグリーンの故郷を懐かしみ、国家的なイベントにあたっては大好きな曲「エルサレム」を、イングランドは緑豊かで美しい農地が広がる土地だと高らかに歌うのである。そして食糧の自給の必要性に疑問を唱える英国人はいても、週末のウォーキングの場であり、リタイア後の生活の場である田舎の景観を維持する担い手として、農業の役割を評価しない英国人はいないと言って良い。

そんな英国の田舎の景観に関連して今、興味深い問題がもちあがっているので紹介したいのだが、それはイチゴ栽培に使われるビニールハウスと景観の折り合いをどうつけるかという話である。イチゴのハウス栽培は、EU 共通農業政策の中で厳しい扱いを受けてきた英国農業の中では例外的に成功している作目で、近年その生産額を増やしてきている。一方そもそも英国人はビニールやプラスチックが大嫌いなので、大好きな田舎に増えてきたビニールハウスを苦々しく思う住民は多く、反対運動が各地で徐々に高まりを見せていた。そんな中、ある自治体が大規模イチゴ生産業者に対し、ビニールハウスの設置のための建築許可を申請するよう求めたのに対して、その業者が許可不要を主張して裁判所に判断を求める事態となって問題が一気に顕在化したものである。建築許可は自治体の裁量が大きく、かつその許可プロセスの中で住民との協議が行われるのが一般的で、建築許可が必要となれば景観上の理由から許可されない可能性が高いということのようで、生産者にとって

はまさに死活問題なわけだが、昨年 12 月に出た裁判所の判断は「建築許可が必要」。これを根拠として各自治体は一斉に建築許可が必要という基準に動いたため騒ぎが一段と大きくなっている。加えて自らの選挙区の住民の住宅の価値が周囲のビニールハウスゆえに 30 パーセント下がっており不当だと主張して国産イチゴをボイコットしている国会議員が、実は保守党の農業スポークスマンだったりするので、そこに目をつけた労働党議員が、自国産果実の消費促進の立場からその保守党議員を糾弾し、その余勢からハウス栽培支持にまわるという具合で、ついには国会の場でも議論されるに至っている。

景観は社会共通の財産であるが、純粋な自然景観は別にして、生活ないし生産活動をする住民自らが景観の一部を構成するという意味で、個人の利害と社会の利害の調整が日々試される舞台、ないし作品でもある。様々な意味で実に英国らしい騒ぎのように思うのだが、英国民がこの問題をどう料理するのか、日本にとっての含意も小さくはないと思っている。