

電子マネーの普及を牽引するもの

専任研究員 鈴木博

電子マネーが、少額決済の分野で急速な広がりをみせている。電子マネーは、事前の払込資金をカード等の IC チップに電子情報として蓄積し、商品等の購入時にこれを移転させることにより決済を行うもので、非接触型 IC 技術の使用によって迅速な処理が可能となっている。非接触型技術による少額決済手段として、クレジットカード会社等が運営する後払い（ポストペイ）型のものもあり、これらも広義の電子マネーに含まれる。

狭義の電子マネーでは、これまでビットワレット㈱が発行する Edy と JR 東日本が発行する Suica が双璧であったが、本年 3 月に首都圏の私鉄などが PASMO を発行し、4 月には小売業の二大勢力である㈱セブン＆アイ・ホールディングスとイオングループがそれぞれ nanaco と WAON を発行した。PASMO は大量の申込みに応じきれず、交通定期券などの緊急のものを除いて 8 月まで発行中止に追い込まれており、nanaco や WAON も急速に発行枚数を増やし、6 月の決済利用件数では nanaco が Edy を抜いて首位になった。

電子マネーの利用が広がっているのは、電子マネービジネスを担う発行体と利用者、加盟店のそれぞれにメリットがあるためであるが、それらを整理すれば次のようになる。発行体のメリットは、事前の払込資金の運用益（プリペイド型の場合）や加盟店手数料などの収益が得られることであるが、1 件当たりの決済金額が小さいため利幅が薄く、事業が軌道に乗るには一定の規模が必要である。次に、利用者にとっては、小銭を持ち運ぶ手間が省けることや決済時間の短縮化などの利便性があり、加盟店のポイント活用などもメリットとなる。一方で、事前の資金払込みによる利子獲得機会の喪失などのデメリットがあるが、金額が小さいためデメリットの認識は薄いと思われる。加盟店は、加盟店手数料が負担となるが、顧客囲い込みによる売上増加効果や事務コスト削減効果（釣銭の準備や現金授受にかかるミスがなくなること等）が期待できるなどのメリットがある。

こうしたメリットを背景に電子マネー発行が増えているが、広義の電子マネー発行体は大きく三つのタイプに分けることができる。第一は多数の個人顧客を抱える企業が発行体となるもので、交通機関が発行する Suica や PASMO、小売業者が発行する nanaco や WAON がこれに相当する。電子マネーのビジネスには、利用者の獲得とともに加盟店網の構築が必要であるが、交通業者や小売業者の場合は、自社の顧客が電子マネーの利用者となり自らが主要な加盟店となるため、事業構築が比較的容易であり、加盟店のメリットである売上増加効果や事務コスト削減などが期待できることが電子マネー発行の主たる動機ではないかと思われる。第二はクレジットカード会社等が発行体となるもので、ポストペイ型の QUICPay（JCB）などが該当する。これらはクレジットカードの加盟店網が利用可能であり、本業のクレジットカード事業を補完するねらいがあろう。第三はこれら以外のもので、代表的なものに Edy があるが、Edy も個人顧客を持つ全日空等との提携が事業伸張につながった。

これまで電子マネーの普及を主として牽引してきたのは第一と第三のタイプであるが、最近では第一のタイプの事業展開が目立っている。当面は、第一のタイプに主導されて電子マネーの普及が進むと予想されるが、こうした電子決済が今後さらに進展するためには、利用者保護のための法制度の整備とともに、非接触型のデビットカードの登場などの革新が必要と思われる。

情勢判断

国内経済金融

8 月利上げのサポート材料は決して多くない

～ 景気・物価の改善は 07 年度下期以降と想定 ～

南 武志

要旨

鉱工業生産、日銀短観における景況感など、企業関連の主要経済指標は06年12月頃をピークに頭打ちの状態が続いている。8月に発表される4～6月期GDPは1～3月期(前期比+0.8%)に比べて伸び率が鈍化する可能性が高いだろう。ただし、この停滞は一時的であり、07年度下期には輸出主導で景気再拡大が始まるものと予想される。金融政策については、8月利上げ観測が根強いが、国内景気・物価情勢に足踏みが見られ、米国経済もサブプライム住宅ローン問題という懸念材料を抱える状況下で、納得のいく利上げの理由付けは困難と見ており、第3次利上げは10～12月期にずれ込むものと予想する。

一方、マーケットは、株価・長期金利・為替レート(円/ドル)とも、レンジ内での展開が続いた。先行きは株価・長期金利とも上昇が予想されるが、円/ドル・レートは徐々に円高方向にシフトしていくものと思われる。

図表1. 金利・為替・株価の予想水準

年 / 月		2007年			2008年	
項 目		7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 (%)		0.500	0.45～0.60	0.50～0.85	0.70～0.85	0.95～1.35
TIBORユーロ円(3M) (%)		0.757	0.70～0.85	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 (%)		1.850	1.80～2.05	1.90～2.05	1.90～2.10	1.90～2.15
為替レート	対ドル (円/ドル)	121.1	115～125	110～120	105～115	105～115
	対ユーロ (円/ユーロ)	167.2	162～172	160～170	155～165	150～160
日経平均株価 (円)		17,963	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

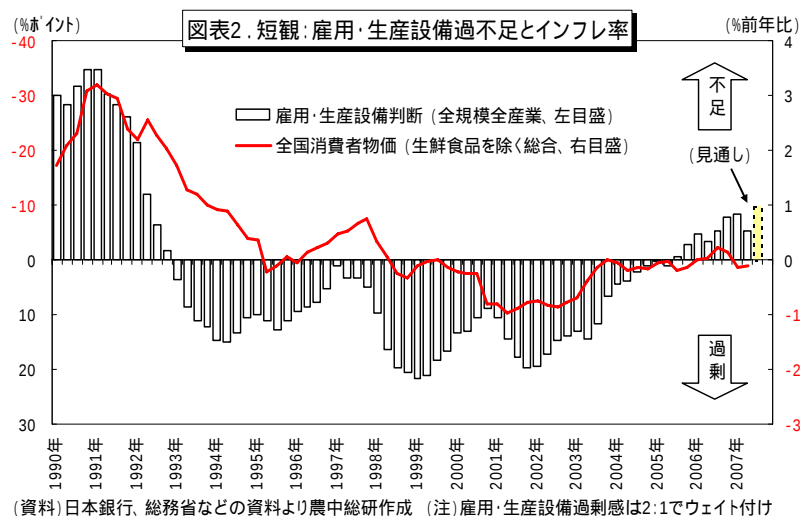
(注) 実績は2007年7月23日時点。

国内景気・現状・展望

2007年に入ってから鉱工業生産が足踏み状態を続けるなど、これまで5年半にも及ぶ景気拡大の牽引役であった企業部門の活動に軟調な動きが散見されている。また、設備投資の先行指標である機械受注も、4、5月と2ヶ月連続で前月比プラスとなったことで、内閣府の事前集計(4～6月期：前期比▲11.7%)ほど大幅に落ち込む可能性は払拭できたものの、全般的に見れば頭打ち状態が続いており、少なくとも足許の企

業設備投資には力強さは窺えない。

こうしたなか、7月2日に発表された日銀短観6月調査によれば、代表的な大企業製造業の景況感が3月時点と比較して横ばいで推移したことが明らかとなった。一方で、中小企業は製造業・非製造業とも2期連続して悪化するなど、企業規模による景況感格差が拡大する傾向にあることが確認されている。また、マイルドなデフレ環境が残る中、日本銀行は利上げの材料として需給ギャップに注目しているが、それに類



似する指標として短観・設備判断 DI と同・雇用人員判断 DI とを加重平均したものをみると、6 月時点で一旦は設備・人員の不足感が緩和したことが見て取れる(図表2)。日銀はこの指標が独自に試算した GDP ギャップに極めて近いとしているが、図表2が示唆することは8月に発表される4～6月期 GDP 成長率の鈍化である。実際、民間消費・民間企業設備投資・輸出など、主要な需要項目の動きは、いずれも1～3月期に比べて減速する可能性が高い。

ただし、これらは日本経済の調整局面入りを示唆するものではないだろう。それは日本の経済成長を下支えしてきた輸出が今後とも底堅く推移する確度が高いからである。足許で米国向けは不振であるが、中国などアジア向けや EU 向けは堅調に伸びており、全体として輸出増勢は維持されている。輸出環境さえ良好さを保っていれば、ハイテク業種での在庫以外は目立った調整要素がなく、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。

当総研では、日本経済の先行きについて「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」と予想している。

一方、物価面を見ると、5 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、4 ヶ月連続でマイナスが続くなど、マイルドなデフレ状態が続いている。国際原油市況の高騰を受けてガソリン価格が再び上昇しているほか、食料品や外食サービス、タクシー料金など一部の消費財・サービス価格が値上りしている反面、ベース部分の「食料(酒類を除く)・エネルギーを除く総合」では、マクロ的な需給改善ペースの鈍さもあって前年比下落状態が続いている。また、競争が激しい携帯電話各社が料金引下げを行うなど、物価押下げ圧力は根強く残っている。前述のガソリン価格上昇の影響もあり、事前に想定されていたほど8～9月の消費者物価が下落する可能性は遠のいたが、消費者物価上昇率が再び水面上に浮上す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

7 月 11～12 日に開催された金融政策決定会合では賛成多数で「現状維持」が決定された。マーケットは今回の決定会合で利上げ提案が提出されるのかに注目していたが、実際に利上げ提案を行ったのは、かねてから展望レポートの中間評価(7 月)が利上げ判断の契機になりうると意思表示をして

いた水野審議委員のみだった。

一方、その展望レポートの中間評価については、「景気は展望レポート（４月）で示した『経済・物価情勢の見通し（以下、見通し）』に概ね沿って推移すると予想。一方、物価面では国内企業物価が 07 年度は『見通し』比で上振れることが見込まれるが、08 年度の国内企業物価や 07、08 年度の消費者物価は『見通し』に概ね沿って推移すると予想」とするなど、景気・物価が先行きも改善傾向を続けるとの情勢判断に変更がないことを示し、マーケットの利上げ観測を追認する格好となった。

しかしながら、景気がやや頭打ち気味で推移し、かつデフレ環境が持続する中で、8 月に利上げをしなければならない理由はあまり見当たらないのが実際のところであろう。日銀は中立的水準にまで政策金利を引き上げたい、半年に 1 回程度の利上げペースが維持される、福井総裁退任（08 年 3 月）までに「政策金利水準 1%」を確保したいのではないかとの思惑、7 月参院選前は回避、などといった理由は、日銀が否定してきたスケジュール観や予断そのものである。8 月の決定会合（22～23 日）までに発表される主要な経済指標には芳し

いものが少ないことが予想されるが、「経済・物価情勢の改善の度合いに応じたペースで、徐々に金利水準の調整を行う」といった日銀の基本スタンスを考慮すると、利上げの説明責任を果たすことは難しいと考えられる。なお、第 3 次利上げの時期は、経済・物価に改善傾向が見え始める 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

債券市場

5 月下旬以降、長期金利（新発 10 年物国債利回り）はそれまでの 1.6% 前後の水準から上昇傾向が強まったが、6 月中旬からは 1.9% を中心とするボックス圏内の相場展開となっている。マーケットは、日銀の金融政策の行方に注目しているが、8 月に第 3 次利上げが行われ、その後、「半年に 1 回程度」の利上げペースがやや加速し、

07 年度内には第 4 次利上げが実施される、といった観測が根強い。一方で、足踏み状態を示す経済・物価指標に対してはあまり関心を示さない状況となっている。しかし、日銀が景気・物価情勢の見極めにもう少し時間をかけたいということで、利上げ時期が先送りされることになれば、利上げペー

スの加速観測も後退し、一旦は長期金利が低下する場面もあるだろう。

もちろん、経済・物価・金融政策が正常化に向かう可能性が高い中で、中期的に長期金利が上昇することは不可避と思われる。しかし、その動き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だろう。

株式市場

6月中旬から7月上旬にかけて堅調に推移し、7月9日には年初来高値を更新した日本株であるが、それ以降は日経平均株価18,300円を前に足踏みする状況となっている。マクロ景気が一服する展開になっている他、与党の苦戦が伝えられる参院選や相次ぐ閣僚不祥事などの政治的な混迷、企業業績の上方修正の遅れなどがこうした状況をもたらしている可能性が高い。更に、外資系投資ファンドによるM&A案件に対する司法当局の判断なども、外国人の日本マーケットに対する消極的な評価に影響している可能性があるように思われる。

なお、これまで述べてきたように、足許では停滞気味に推移する企業部門、特に製造業部門も、年度下期の景気の再加速が始まることを見込めば、07年度の企業業績が過去最高を更新する可能性は決して低くはない。7月末の参院選を乗り切り、政治混迷がとりあえず払拭されれば、今後の業績見通しの上方修正期待などから、株価は次第に上昇局面に入っていくものと予想する。

れている。以下、日米欧の「金利格差」要因を見ていきたい。

米国は、住宅市場の減速が長引く可能性があるものの、一方でインフレにも警戒する連邦準備理事会（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、EU経済が堅調に推移する中、インフレ警戒姿勢を崩しておらず、9月には再利上げが実施される公算が強い。

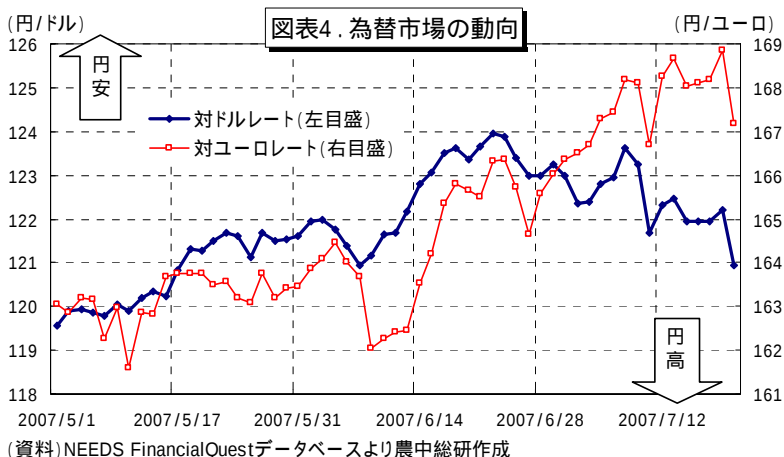
なお、為替レート水準は過去四半世紀で最も円安の状態となっている。日銀が試算する「実質実効為替レート」の7月分（11日までの平均値）は、急激な円高が進展する契機となったプラザ合意（1985年9月）以前の水準まで低下しており、潜在的な円高圧力は高いといえるだろう。

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。

（2007.7.23現在）

為替市場

この1ヶ月間の為替レートは概ね横ばいでの推移となった。為替レート変動の主要テーマとしては引き続き「金利格差」への注目度が高く、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



「適温」シナリオのもと年内の政策金利変更の可能性は小さい

渡部 喜智

要 旨

サブプライム・ローン問題が経済成長と金融市場の重石となっているが、好業績発表を受け株価は堅調であり、「質への逃避」を伴いながら米財務省証券10年物利回りは5%割れに低下した。バーナンキFRB議長の定例議会証言には早期の政策変更に関する手掛り材料は見当たらず、07年後半もFRBの見通しに沿った「適温」シナリオで推移する可能性を前提に現状の政策金利の据え置きが続くと予想する。

サブプライム問題が重石、景気調整リスク懸念等から財務省証券10年債利回りは5%割れ

信用力の低い人向けの変動金利を中心としたサブプライム住宅ローン(以下、サブプライム)の延滞や担保処分が増加するなか、先月19日に投資銀行大手ベア・スターン傘下のヘッジ・ファンドのサブプライム関連の投資失敗が明らかになった。

それ以来、他のサブプライム関連損失が表面化するのではないかという懸念に加え、景気調整リスクや信用リスクが金融・証券市場で意識され、重石となって一喜一憂する状況が続いた。その後、ベア社傘下のファンドは資産価値を消失したと発表され、同様のヘッジ・ファンドの解散や支払停止の報道もなされている。

住宅需要については、新築住宅販売戸数の150万戸割れ、中古住宅販売戸数も600万戸割れ(いずれも年率換算)が続いており、在庫率も高止まりしている。また、住宅業者のセンチ

メントを示すNAHB(全米住宅建設業協会)住宅市場指数は16年半ぶりの低水準となった。これらから、住宅需要の底打ちにはなお時間を要するとの見方が広がっている。

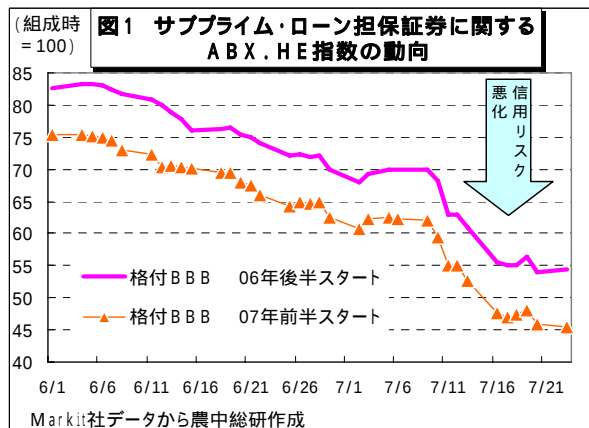
サブプライム担保証券に関する信用リスク・オプション取引の指標となるABX・HE指数は、低格付けのものを中心にサブプライムの信用力悪化から急速に低下した(図1)。

一方、米国財務省証券は、原油など商品市況上昇や生産者物価上昇率の上ブレなどにもかかわらず、低信用力・低格付け証券や株式など高リスクの投資からのシフトなど、『質への逃避』により選好され、長期金利の指標となる財務省証券10年債利回りは7月20日には5%割れとなった。

業績堅調から株価は上伸

サブプライム問題が弱気材料となり株式相場は神経質な展開が続いた。しかし、7月中旬から4~6月期業績発表が進むなかで、足元の業績が予想以上に底固いことが示された。7月20日現在のS&P500指数銘柄の増益率(時価総額ウエイト)は二桁(13.1%)であり、事前予想を上回る「ポジティブ・サプライズ」は58.6%と6割近い(ブルームバーグ社の調べ)。

これらを好感し、ダウ平均(30種)は7月19日に大引けで初めて14000ドル台の大台に乗り、ハイテク銘柄の多いナスダック総合指数も新高



値を更新している。ただし、サブプライム問題を受け銀行、証券・投資銀行などの金融セクターの株価は軟調である。

バーナンキ証言に金融政策変更の方向を示す材料はうかがわれず

バーナンキ FRB 議長は、議会に半期定例の「金融政策報告書」を提出し、7月18, 19日に上下両院で以下のような議会証言を行った。また、証言でも述べられた FRB 理事と地区連銀総裁の経済見通しは、表1のとおりである。

表1 FRB理事・地区連銀総裁による経済見通し (%)
(各項目の上段:1月FOMC時点 下段6月FOMC時点)

年次 項 目	2007 (見通し)		2008 (見通し)	
	範囲	中心帯	範囲	中心帯
名目GDP	4.75~5.50 4.50~5.25	5.00~5.50 4.50~5.00	4.75~5.50 4.50~5.50	4.75~5.25 4.75~5.00
実質GDP	2.25~3.25 2.00~2.75	2.50~3.00 2.25~2.50	2.50~3.25 2.50~3.00	2.75~3.00 2.50~2.75
PCEコア・デフレーター	2.00~2.25 2.00~2.25	2.00~2.25 2.00~2.25	1.50~2.25 1.75~2.00	1.75~2.00 1.75~2.00
失業率	4.25~4.75 4.50~4.75	4.25~4.75 4.50~4.75	4.50~5.00 4.50~5.00	4.50~4.75 約4.75

FRB「金融政策レポート」資料から農中総研作成

同議長も、サブプライム市場が大幅に悪化していると発言し、同問題が住宅市場の調整を長期化させるリスクとなる懸念を示すとともに、経済成長を妨げる可能性に言及した。また、同議長は、サブプライム関連の損失が最大で1000億ドル(12兆円)に達する可能性を指摘した。ただし、仮にサブプライムで1000億ドルの損失が顕在化しても全体の住宅ローン融資残高の1%程度であり、金融界への影響は限定的というのが現在の中心的な見方である。

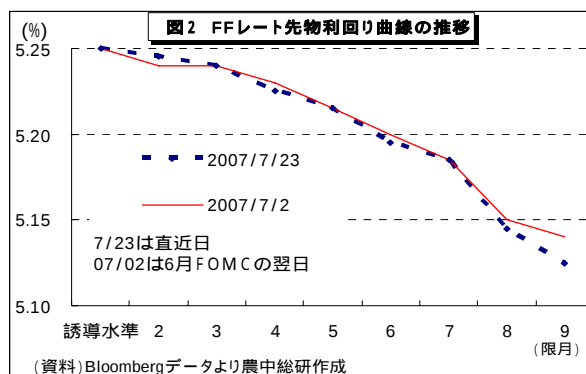
実質 GDP 成長見通しは、今年1月時点に比べ最大で0.5%下方修正され、中心値は2.00~2.50%に低下したが、順調な雇用増加を背景にした底固い消費、売上増加と良好な財務環境に基づく企業設備の緩やかな拡大、世界経済の拡大に伴う輸出の増加、在庫調整の終了から07年後半も緩やかな成長が持続する見通しとなっている。また、08年の実質 GDP 見通しも下方修

正されたが、基本的に来年にかけ成長が小幅ながら再加速するという見方は変更されていない。

一方、FRB がインフレ判断指標とする食品とエネルギーを除く個人消費支出(PCE)コア・デフレーターは過去数ヵ月間に2%(年率換算)に低下してきたが、インフレ期待は抑制されており先行きも小幅低下すると見ていると述べた。PCE コア・デフレーターの見通しの中心値は2.00~2.25%、08年見通しの中心値は1.75~2.00%であるが、最近の労働生産性の低下、労働力と設備のタイト化、商品市況の上昇に伴うコスト転嫁などの物価上昇リスクも提起し、インフレに対する警戒姿勢も強調した。

以上の同議長の議会証言から先行きの政策変更の方向性を示唆する材料は乏しい。表1の経済見通しは、07年後半の米国経済は『景気過熱感無くインフレ高進リスクが小さい一方、雇用(失業率)が悪化するほどでもない』=適温「ゴルディロックス」(Goldilocks)*に近い状況となるシナリオであり、引き続き政策金利の据え置きが継続される可能性が強いと思われる。

*「ゴルディロックス」=童話の少女の名前で熱すぎず冷めてもないスープを手に入れることから、『適温』のたとえとして使われる。



なお、政策金利であるフェデラル・ファンド・レート)先物の利回りは、年明け後の利下げを2割強、織り込む動きとなっている。

また、同議長はサブプライムなどローンに関する広告や貸付勧誘が不適切という批判を踏まえ、今年末までに貸付業者の情報開示など住宅ローンに関する新たな規制を提案することも明らかにした。(07.07.23 現在)

原油市況

原油市況は6月以降、米国での夏の行楽シーズン到来や製油所の相次ぐ閉鎖によるガソリン需給の逼迫懸念のほか、ナイジェリアの政情不安、中東情勢の悪化懸念などを背景に上昇基調で推移している。7月19日には75.92ドル/バレルと昨年8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（確定値）は前期比年率+0.7%と4年ぶりの低水準となったが、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7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予想している。一方、米政策金利は6月28日に8回連続で5.25%に据え置かれたが、米政策当局（FRB）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6月中旬に一時5.3%台に上昇したが、その後はサブプライム・ローン問題にからむヘッジファンド破綻や住宅市場の下振れ懸念などから5%割れに低下して推移している。

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、第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。第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5月の鉱工業生産は3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。設備投資については、先行指標となる5月の機械受注（船舶・電力を除く民需）が2ヶ月連続で増加し、4～6月期は2四半期ぶりに前期比プラスとなる可能性が高まった。また日銀短観によれば、設備投資は大企業を中心に07年度も増勢が続く見通しとなっている。

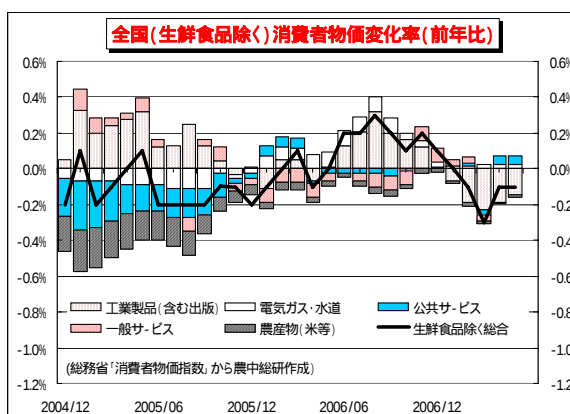
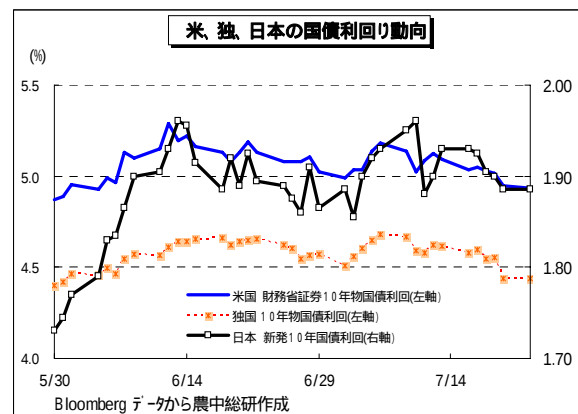
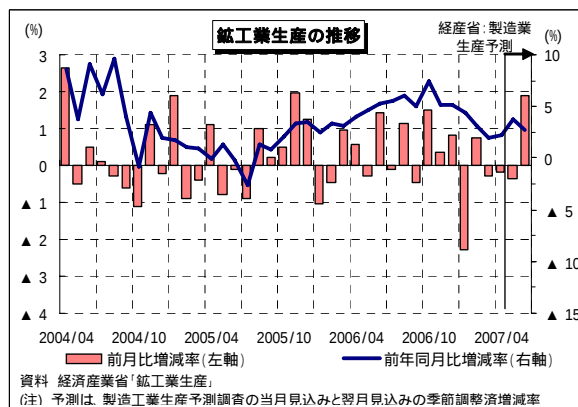
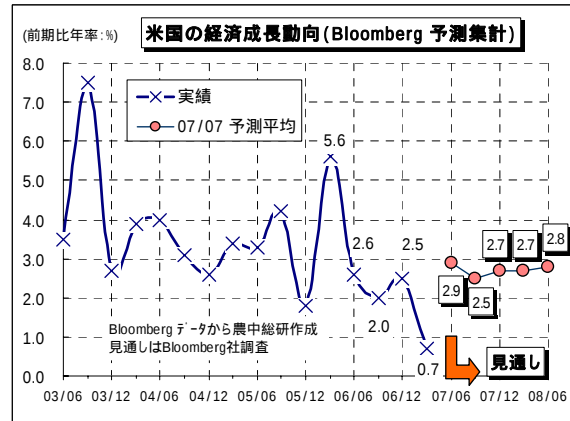
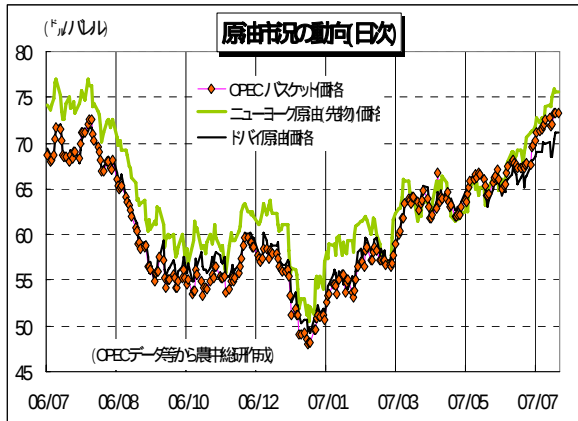
金利・株価・為替

外為市場では、内外金利差の縮小には時間がかかるとの見方から1ドル123円～124円台の円安で推移した。しかし、7月中旬にFRBが米住宅市場の下振れを根拠に経済見通しを下方修正したことなどからその後はややドル安・円高気味で推移している。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6月以降、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%台に上昇したが、このところは米長期金利の低下もあり1.9%割れに低下。日経平均株価は1万8,200円台まで上昇した後、やや調整気味に推移している。

政府・日銀の景況判断

政府は7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3ヶ月連続で据え置き。企業物価を上方修正した一方、企業の業況判断を下方修正した。日銀は7月の景況判断を「緩やかに拡大」と判断を12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%近傍で推移している」が、年末までは「ゼロ%近傍で推移するとみられる」と見ている。（07.7.23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)

関東つくば銀行の個人リテール業務

渡部 喜智

・茨城県を主力営業基盤とする関東つくば銀行は、今年から全支店でのコンサルティング・ブースの設置やローンと預かり資産の両業務の統合プラザ出店を開始した。これまでは支店渉外担当が預かり資産業務でも推進の主力であったが、今後はパーソルプラザを含めた店頭販売と預かり資産業務専担者の役割強化をはかっていく。

・コンプライアンス対応では、推進セクションと管理セクションがそれぞれ営業店を巡回し指導・チェックするとともに定期的に情報交換を行い、相互牽制が働く態勢を構築している。

個人リテール業務の統合プラザ出店

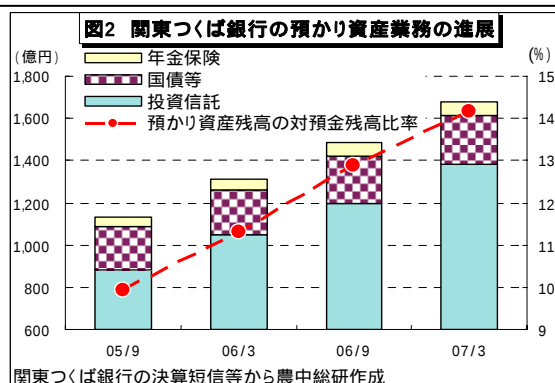
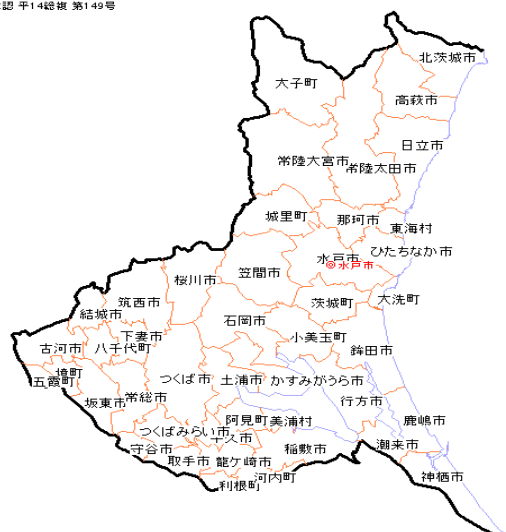
関東つくば銀行は、茨城県土浦市に本店を置き県内を中心に 85 の支店・出張所(土浦・つくば地区：26、県南・鹿行地区：12、水戸地区：8、県北地区：6、県西地区：25、茨城県外地区：8)を展開している。

土浦市は茨城県南部にあり、東京の通勤圏にも入る。加えて 05 年 8 月には秋葉原と茨城県つくば市を結ぶ「つくばエクスプレス」が開通した。つくば市周辺から都心へのアクセスが格段に向上したことを受け、沿線地域での住宅等の都市開発に弾みがつき人口流入が期待されている。

このような地理的条件や地域の状況のも

図1 主力営業地盤である茨城県の市町村

国土地理院承認 千14総根 第149号



と、同行は合併以来「地域の皆さまの信頼のもと存在感のある銀行をめざし豊かな社会づくりに貢献」することを経営理念に、収益基盤強化の重要な柱として個人向けリテール業務のサービス向上に取り組んできた。住宅ローンが過去 2 年間で 2 割増となるなど個人向けローンの回復基調が鮮明になっているとともに、投信残高が預金量の 1 割を越した預かり資産業務の展開でも大きな成果をあげている(図 1)。

同行は、07 年度に個人の相談専用ブースを全店に設置し来店客が腰を落ち着けて相談をしやすい店内環境づくりを進める。また、勘定を持つ銀行店舗とは別にローン相談を行う「すまいるプラザ」と資産運用相談を行う「マネープラザ」を展開してきたが、つくば市を皮切りに主要都市に両方のコンサルティング・サー

ビスを統合的に行う「パーソプラザ」の展開を始めている。なお、「パーソル」は個人のお客さま＝「パーソナル」へ適切なコンサルティングを通じ、「ソリューション」＝解決策と一緒に考えて行きたいという思いがこめられている。

資産運用推進室の役割

「資産運用推進室」のブロック別担当は定期的に巡回し、支店渉外行員と顧客先等を常同訪問するなどの営業推進の実践のほか、コンプライアンス対応や商品知識のレベルアップのためのきめ細かな指導を行ってきた。これに、支店渉外行員の積極的な営業の取り組みが結びついて、前述の高い実績が達成されてきた。

また、資産運用推進室として力を入れているのは、投信運用会社との情報交換である。ファンドマネジャーの市場分析、運用方針とポートフォリオ構築についての関係をしっかり確認し、販売会社として顧客に適切な説明が出来るようにしている。特に市場の急変時の顧客への情報提供が重要であると考え、運用会社に的確な情報提供を行うように常日頃から注意をはらっている。

今後は、これにパーソプラザを含めた店頭販売と預かり資産業務専担者の役割強化を課題としている。パーソプラザでは来店客を待つだけでなく資産運用担当者が直接顧客を訪問して相談業務を行うことも想定している。

コンプライアンス徹底での様々な工夫

コンプライアンス対応では本店主導での集合研修をベースとして、前述のブロック別担当が巡回指導するのに加え、「市場業務室」が管理部署として支店巡回して預かり

資産業務チェックシートの内容、書類の保管・整備の確認などを通じて、業務の適切性、顧客への説明責任や適合性を点検している。この両方の巡回結果をもとに個人資産運用推進室と市場業務室は定期的（月 1 回）に現場でのコンプライアンス対応の状況・課題について話し合い、相互の巡回指導に活用している。また、市場業務室は顧客からの預かり資産業務のクレーム受け付けセクションでもあり、クレーム情報があれば役員に報告される。このように預かり資産業務のコンプライアンス対応の向上に向けて牽制機能が働く態勢を作っている。

さらに顧客情報、営業履歴管理とマーケット情報が連動したシステムを導入し、フロントでのコンプライアンス・チェックが一層サポートされるようになっている。

また、全行員に証券外務員の資格取得を義務付けているが、資格取得後、実際の業務知識の定着を確実にするために 3 日間の追加研修を行っている。

資産形成への手助けと営業基盤の強化

預かり資産業務は、これまで中高年の顧客が中心で老後の生活設計のお手伝いという「資産運用」支援の側面が強く、分配型投信が好まれている。また、退職金の本格運用を考えるまでの一時的な受け皿として最長半年の間金利を上乗せする定期預金の取扱いも行い、新規顧客の増加など好評を得ている。実際には、退職後すぐに公的年金を受給する人は少なく、退職金運用相談等での良い関係づくりが年金受給口座の指定にまで結びつけばと期待している。

今後は若年者にも機会を捉えアプローチし、長期「資産形成」支援という点から投信の自動積立にも注力する方針である。

バイオ燃料向け需要増を背景に穀物価格が急騰 ～コスト高の影響から食品価格に転嫁の動きが強まる～

木村 俊文

需給逼迫から騰勢が強まる穀物相場

中国やインドなど人口大国の高成長に伴う食糧需要の増大に加え、原油高を背景にバイオ燃料への切り替えが急拡大していることから世界的に穀物需給が逼迫している。

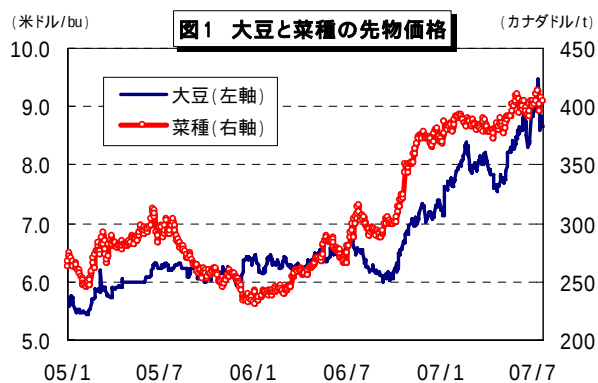
代表的な穀物であるトウモロコシの国際価格は06年9月から上昇基調に入った。代表的な取引指標であるシカゴ相場では06年9月には1ブッシェル2.50ドルを割っていたが、今年1月半ばには1ブッシェル(1ブッシェル＝トウモロコシは25.4kg、大豆・小麦は27.2kg)4ドル台に急騰。昨秋に比べ約1.5倍となり、1996年以来約10年ぶりの高値となった。

ブッシュ米大統領が今年1月の一般教書演説で「2017年までにトウモロコシを中心とするバイオ燃料を現在の年間50億ガロン(1ガロン＝3.79リットル)から350億ガロンに増やし、ガソリン消費量を2割削減する」エネルギー戦略を打ち出し、バイオ燃料拡大への補助金など奨励策を講じたことも、穀物相場の上昇を後押ししている。

この新エネルギー戦略を受け、米国の農業生産者は価格が高いトウモロコシの作付面積を増やす一方で大豆の作付面積が減少。在庫が減少する一方、バイオディーゼル向け大豆油需要の拡大もあり、大豆相場も高騰することとなった。シカゴ市場の大豆価格は、猛暑と乾燥予報もあり7月中旬に一時1ブッシェル9.48ドルと04年5月以来約3年ぶりの高値となった。この影響で飼

料価格が引き上げられ、畜産経営を圧迫している。

また、大豆と同じ食用油原料である菜種も連れ高の状況にある。カナダのウィニペグ市場の菜種価格は、7月中旬に1トン＝413カナダドルとなり、約3年ぶりの高値となった(図1)。

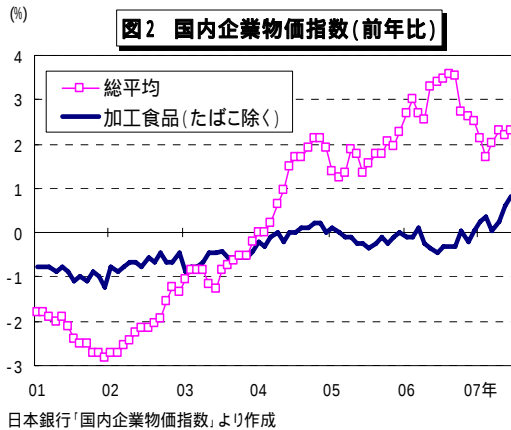


資料:シカゴ(CBOT)、ウィニペグ(WCE)商品取引所 Bloombergデータより作成

また、小麦も前年のオーストラリアの干ばつによる減産等に加え、今夏の北米での干ばつ懸念、需要拡大の予想から6月以降、1ブッシェル6ドル台と1996年以来11年ぶりの高値で推移している。

食品企業は値上げ、物価上昇に寄与

穀物相場の上昇に加え、海上運賃(外航貨物輸送)の上昇、為替相場の円安から、国内食品メーカーの原材料コストは一段と上昇している。この状況に対し、たとえば食用油メーカーは製品値上げにより収益改善を目指す方針であり、マヨネーズメーカー等をはじめ値上げの受け容れが浸透しつつある。さらに、マヨネーズメーカーも製



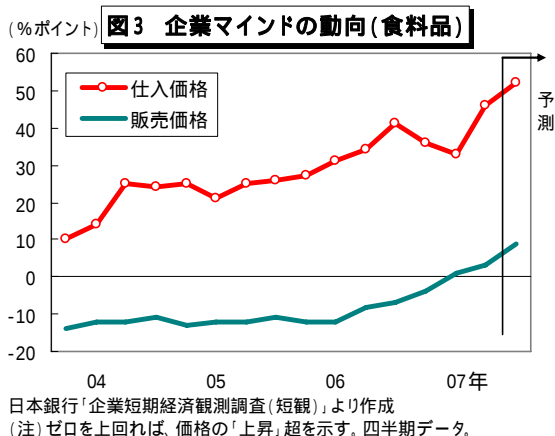
品価格の引き上げを打ち出している。

こうした食品メーカーによる価格転嫁の動きが、企業物価を押し上げ要因のひとつになり始めた。昨年までマイナス寄与であった加工食品(たばこ除く)が、穀物価格の上昇などを受け今年に入り上昇基調を明確にしつつある(図2)。足元で粉類、糖類、食用油脂、肉製品、菓子などを中心に上昇幅が拡大しており、当面、加工食品が企業物価の押し上げる方向に作用するだろう。

先行きも値上げを強める意向

他方、穀物需給の逼迫観測が強まるなかで原材料価格の高止まりが続く可能性が高いが、最終製品の価格競争も依然あり、「原材料高—製品安」の構図は抜本的に変ることはないという見方も根強い。

そこで、日銀「短観」から食品企業の需給や価格についてマインド面を見てみよう。



製商品需給判断 D.I. (「需要超過」 - 「供給超過」) は引き続きマイナス、すなわち供給超過の状況に変わりはない。しかし、仕入価格判断 D.I. (「上昇」・「下落」) は上昇傾向を続け、足元で上昇超幅が拡大している。これを反映して 07 年以降、販売価格判断 D.I. (「上昇」・「下落」) もプラスに転換し、先行きも販売価格の上昇を見込んでいることがわかる(図3)。

食品企業は、これまで生産工程や物流、要員配置の見直しなど自社努力によるコストダウンで原材料高を吸収してきた。しかし、原材料価格の高止まりが続くコスト負担増加が常態化する状況にあることから、自社努力によるコスト圧縮の限界が見え始めており、値上げによってコスト増加を吸収する行動に踏み切ろうとしていると考えられる。

穀物相場は上昇基調が続く

近年の商品市況高騰の背景には、世界経済の成長、とりわけ中国をはじめとする新興国が本格的な工業化の過程に入り、急成長していることから石油等エネルギー資源や金属鉱物資源の需要を急増させていることが挙げられる。穀物需要もこの視点から捉えることが不可欠であると考えられる。

したがって、短期的には調整局面があったとしても、基本的なトレンドに変わりはなく、国際商品市況の長期上昇基調は当面続く可能性が高い。こうしたことから見ても、しばらくは加工食品を中心に価格転嫁の動きが続くと考えられる。(07.07.20)

消費者物価指数の構成とその変動要因

渡部 喜智

金融政策判断と消費者物価

日銀は昨年3月に量的緩和政策を解除するに当たり、今後の金融政策運営の考え方について「二つの柱」を掲げた。その「柱」の前者において、「中長期的にみて物価が安定していると理解する物価上昇率のもとで、持続的な成長持続的な成長の経路をたどっているか」という観点から点検する」という方針を打ち出した。また、この場合の安定的な物価の状態とは「消費者物価の前年比0～2%程度」という見解を示した。

このように、消費者物価の動向は金融政策決定の重要なポイントとなっている。本稿の主目的は、日銀の金融政策運営に関する説明責任や経済金融情勢に照らした政策実施の妥当性を論ずるものではないが、前述の政策決定プロセスにおける消費者物価の重要性に鑑み、「変動幅の大きい生鮮食品を除く消費者物価指数」（以下、コアCPI）を財・サービスの分類や品目のレベルにブレイクダウンし直近の動きを検討するとともに、先行きを考える材料としたい。

消費者物価の構成と変動要因

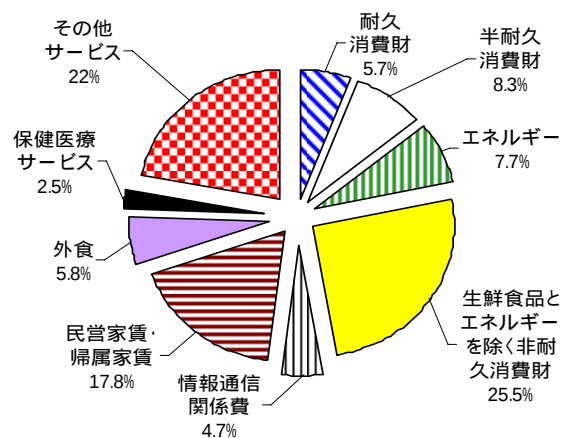
コアCPIの前年比は、昨年6月から12月までプラスとなっていたが、今年2月以降、直近データの5月まで4ヵ月連続で水面下の▲0.1～▲0.3%の下落が続いている。

現状のコアCPIの動きは、上述の日銀の想定する物価安定のバンドの下限との関係から見て微妙なレベルであり、なおデフレ的環境は根強いという指摘も多い。コアCPIが上昇しない理由を同指数の構成などから見てみよう。

「消費者物価総合」は584品目を調査対象と

し、そのうちコアCPIは生鮮食料品(61品目)を除いた523品目が調査対象となる。この523品目を、コアCPIの変動に影響を与えている品目の分類から組み直したのが、図1である。

図1 コアCPIの構成比



このうち、コアCPIの下落に最も寄与しているのが、パソコン、ゲーム機、薄型TVなどの娯楽用家電、洗濯機や冷蔵庫などの白物家電および自動車などの耐久消費財である。耐久消費財のウエイトは6%に満たないが、表面的な価格下落に加え性能アップなど『質の向上』分が算入されており、直近でも前年比▲5%程度下落が続いている。

また、家賃については、実際に賃貸されている家賃分に加え、自己所有住宅の居住分も民間家賃の動向に合わせみなし的に算入されており、その合計ウエイトは約18%と大きい。この家賃は、民間賃貸住宅の供給過剰などを背景に小幅な下落が続いている。

加えて、携帯電話通話料が競合激化のなか、相次ぐ新料金プランの提示に伴い下落幅を拡大しており、情報通信関係費全体でも1%を越す

下落となっている。

一方、外食や教育・娯楽関係サービス、航空運賃やタクシーなどの一部の交通関係のサービス、食料品や被服関係の「非耐久消費財」、診療代などの「保健医療サービス」はコアCPIの上昇に寄与している。

しかし、前述の「耐久消費財」、「家賃」、「情報通信関係費」のCPI下落の寄与度は合計で依然▲0.4%を超えている。これらの下落には、

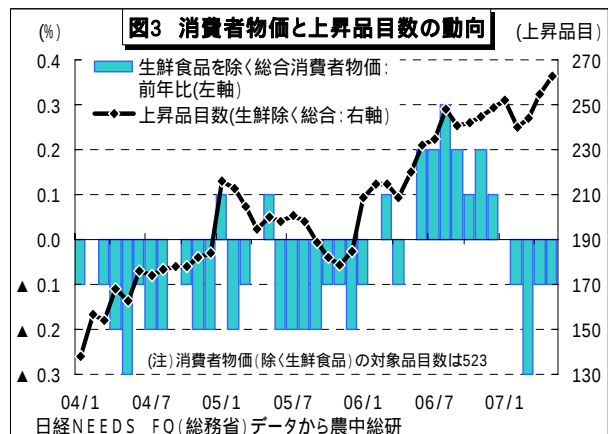
指数作成方法、競合・競争状態などの面から構造的な部分もあり、これらの下落分を埋めてコアCPIが上昇傾向を明確にするのは容易ではない。商品市況の上昇・高止まりなどによるコスト転嫁の浸透に加え、景気拡大の継続に伴い需給がタイト化し人件費増加のコスト転嫁が可能になる状況が必要と思われる（図2）

なお、エネルギー関係費はガス代と電気代の上昇を受け上昇に転じており、原油上昇に伴うガソリン等石油製品の卸価格の引き上げに伴い、秋口以降その上昇幅を拡大すると見込まれる。

コアCPIの上昇品目は増加傾向

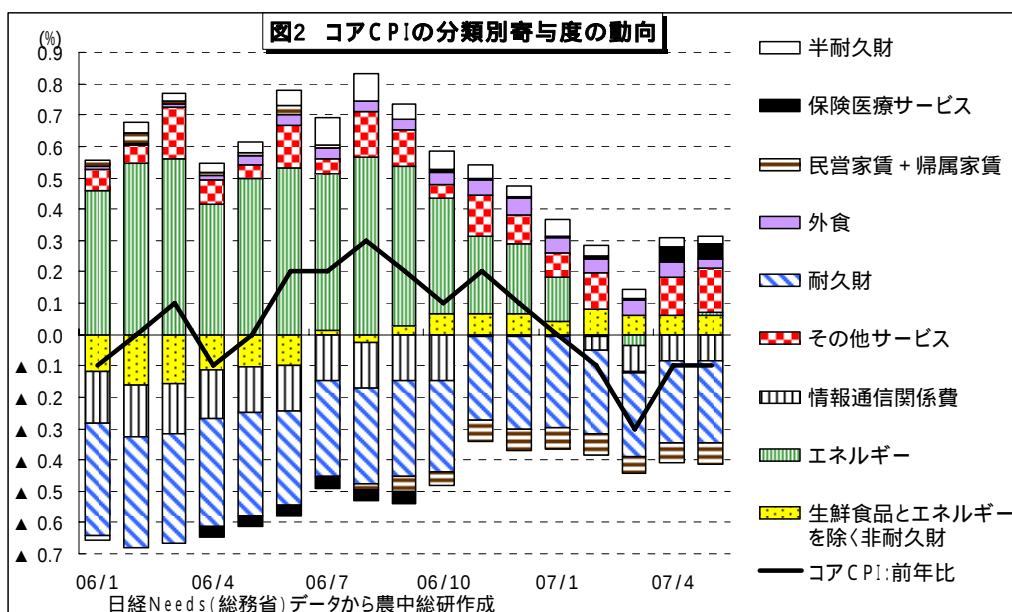
しかし、先行きのコアCPIの上昇シナリオをサポートする要素が無いわけではない。

たとえば、コアCPIの上昇品目の増加である。前述のようにコアCPIの前年比は2月以降マイナスで推移しているが、上昇品目数は逆に増加傾向をたどり直近の5月データでは260品目を超えてきた。これは調査品目の半分に相当する（図3）。



大都市圏を中心とする人手不足が全国的に広がり、賃金引上げがコスト・プッシュ圧力となって転嫁され始めるのにはまだ時間を要するだろうが、国内外の景気拡大が続くならば、様々な面から価格転嫁が動き出す可能性がある。少し長いタイム・スパンでコアCPIを考える必要性も出て来ているのではなかろうか。

（07.07.23 現在）



海外の話題

日本人の足跡

農林中央金庫 シンガポール支店長 栗 原 晃

先日シンガポールの日本人墓地を訪ねて来た。今年、ある社長さんと食事をする機会があり、彼にとっては3度目のシンガポールで土地のことに詳しいので、いろいろ伺っていたときのことである。「今回も日本人墓地にお参りして来ました。やはり日本人であるからには行かないとね・・・。」それを聞いて、そんなことは思いもよらなかった私は心の中で恥じ入った次第である。

シンガポールは日本から近いせいか、この地で亡くなった日本人も多い。古いところでは二葉亭四迷。彼は赴任先のロシアから帰国する船上で亡くなり、この地で茶毘に付されたそう。正確には彼の遺骨は日本に帰国したそうだが、この墓地には軍人、市民など様々な人々が眠っていて、その中には「からゆきさん」も含まれる。彼女たちがどのような思いで生きていたかを知る術はないが、「精霊菩提」とだけ刻まれた小さな墓石の群れを見ていると、今よりもずっと遠かった異国の地でさぞや苦勞しただろうと思わずにはいられない。

くだんの社長さんはとても物知りで、たとえば“どこそこのデパートがある場所が昔は墓地だったので、そこの地下道には霊がたくさん見える”とか、“あのホテルの場所は昔、「からゆきさん」がいたところなので、見る人が見れば部屋の中に「からゆきさん」が住んでいる”とか教えてくださったが、靈感の乏しい私には幸いにして全くなにも見えない。社長さん曰く「いや、彼女たちも家族のためにここまで来たのだから決して恨んでいるばかりでもないですよ」と、まるで「からゆき霊」と話をしたことでもありそうな口振り、いや、もしかしたら本当にそうなのかもしれないと思ったものだ。

このように数多くの日本人が足跡を残しているわけだが、日本人として肩身の狭い思いをする足跡が「日本軍のシンガポール占領」だ。山下中将の「イエスかノーか」の台詞が有名だが、これを再現した蠟人形がセントーサ島にある。その隣には日本軍降伏のシーンも再現されていて複雑な気分になるが、施設内で見つけたある展示には目を見張った。それは日本という「シンガポール陥落」直後のことだそうだが、日本軍が「良民登録のための検証」と称して華人を集め、その中から「抗日分子」とみなされる人々を虐殺したといわれる「華人虐殺*」の展示である。目を背けるような

* “虐殺”の事実については異論もあるようです

展示物はないものの日本人としてはいたたまれない。さらに驚かされたのは展示の最後に大パネルで原爆投下直後の広島の写真が展示され、犠牲者の数をはじめ被害の詳細が説明されていることである。その展示には、単純な復讐心に振り回されず「アジアの人々にとっての“戦争という災厄”を訴えよう」という意図が感じられ、この国の「品格」をうかがわせる。あるシンガポール人は「品格」を「dignity」と訳したが、我々日本人も威厳を持って、アジアにおける戦争の当事者であったことを伝えてゆくべきだと思う。

私自身、縁あってこの地に住み、無名のあしあとを残す日本人の一人となったが、こうしたことを念頭におくべし、と痛感した次第である。