

日本の経験からみた米国発金融危機の行方

専任研究員 鈴木 博

2007年夏頃から顕在化したサブプライムローン(米国の信用力の低い個人向け住宅融資)問題は、証券化商品の価格下落などを通じて、世界の金融機関に多額の損失を発生させた。

震源地である米国では、証券化ビジネスに関わりの深い大手投資銀行が、経営破綻や他の金融機関による買収、銀行持株会社への転換といった変容を余儀なくされ、商業銀行を核とする大手金融グループも、大幅な損失計上ないしは減益に追い込まれた。こうしたなかで、レポ市場等短期金融市場での取引が円滑さを欠く事態となり、FRBによる多額の資金供給とともに、金融当局は、7,000億ドルの財源を持つ金融安定化法を成立させ、公的資金による問題債権の買取りや金融機関への資本注入を行うこととしている。欧州でも、証券化商品を保有する金融機関を中心に損失が拡大し、銀行間資金市場の機能低下などがみられ、当局による金融機関への公的資金注入に加え、預金の全額保護を行う国もでている。

こうした動きと似た現象が90年代後半以降の日本でもみられたが、当時の日本の状況と現在の米国の状況とを比較しつつ、米国発金融危機の今後について考えると、次のような点が指摘できよう。

日本では、98年3月と99年3月の二度にわたり大手銀行に公的資金の注入が行われ、二度目の注入以降はジャパンプレミアムが解消するなど銀行間資金取引は正常化した。しかし、不良債権処理については、それを担う整理回収機構が99年に設立されたが、買取り価格となる時価の査定が厳しかったことやそれまでの銀行と企業との取引関係もあり、当機構への売却はあまり進まず、処理が本格化したのは、処理の目標時期を定めた金融再生プログラムが公表され、借り手側企業の再生を行う産業再生機構が設立された2002~2003年頃からであった。景気の回復もこの頃からであり、金融機関への公的資金注入後3~4年を経過している。不良債権問題は、貸し手である金融機関の問題であると同時に、借り手側の問題でもあり、双方において問題が解決しないと本格的な景気回復は難しい。

米国では、今後、金融安定化法による問題債権の買取りが進められるが、日本の場合は不良債権の大半が企業向け貸出であったのに対し、米国の場合は証券化商品も含めて原債権は個人に対するものが大半である。売り手と買い手の双方に納得のいく価格が設定されれば買取りはスムーズに進むものと考えられるが、問題は債務者である個人の再生であろう。低利資金への借換えや返済方法の変更などにより、個人が住宅を手放さずに済むことが可能となるなどの柔軟な対応がなされることが望ましい。ビジネスモデルの再構築が必要な企業の再生よりも、個人の再生の方が容易であるとの見方もできるが、それには、雇用悪化や住宅価格の下落を食い止めることが必要である。

米国では、金融安定化法が成立し金融機関への公的資金の注入が公表された後も株価の低迷が続いている。消費低迷などによる実体経済の悪化予想を織り込んでいるものとみられる。90年代後半以降の日本の場合は、米国の同時多発テロの前後を除いて海外の景気は総じて良好であり、外需依存の景気回復が可能であった。しかし、現在の世界経済は世界同時不況的な状況にある。こうしたなかで、実体経済の回復を図っていくには、G7諸国だけでなく新興国なども含めた国際的な政策協調が重要であり、国際協調に基づく有効な景気対策が打ち出されるかどうか今後の行方を占うポイントとなる。

情勢判断

国内経済金融

追随利下げの決断を迫られる日本銀行

～ 国内景気の持ち直しは 2010 年まで後ずれする可能性大 ～

南 武志

要旨

9 月中旬のリーマン経営破たんを契機に、世界規模で金融危機が勃発し、金融市場は大混乱を来している。この金融危機の勃発は、先進国経済のみならず中国など新興国経済にも悪影響を及ぼし始めており、世界同時不況の様相が強まりつつある。こうした景気悪化予想は、原油・穀物など資源価格の下落をもたらす、直接的には企業・家計のコスト負担の軽減につながるが、実際には世界的な需要減退が国内景気を下押しする力のほうが大きいだろう。国内景気の持ち直しは 2010 年まで後ずれする可能性が高まった。

各国中央銀行が協調利下げに踏み切る中、日銀は依然として物価の上振れリスクへの警戒を続けているが、今後とも景気悪化が続き、年末に向けて物価が沈静化する確度が高まったこともあり、円高阻止のためにも日銀は近々追随利下げに踏み切ると思われる。

図表1. 金利・為替・株価の予想水準

年/月 項目	2008年		2009年			
	10月 (実績)	12月 (予想)	3月 (予想)	6月 (予想)	9月 (予想)	
無担保コールレート翌日物 (%)	0.511	0.25	0.25	0.25	0.25	
TIBORユーロ円(3M) (%)	0.883	0.55~0.70	0.55~0.70	0.55~0.70	0.55~0.70	
短期プライムレート (%)	1.875	1.625	1.625	1.625	1.625	
国債利回り	10年債 (%)	1.480	1.25~1.65	1.25~1.65	1.30~1.70	1.30~1.70
	5年債 (%)	1.025	0.80~1.20	0.80~1.20	0.85~1.25	0.85~1.25
為替レート	対ドル (円/ドル)	95.2	85~110	85~110	85~110	90~115
	対ユーロ (円/ユーロ)	120.5	110~140	105~135	105~135	105~135
日経平均株価 (円)	7,649	9,000±1,000	9,500±1,000	9,750±1,000	9,750±1,000	

(資料) NEEDS-FinancialQuestデータベース、Bloombergより作成。先行きは農林中金総合研究所予想。

(注) 無担保コールレート翌日物の予想値は誘導水準。実績は2008年10月24日時点。予想値は各月末時点。

国債利回りはいずれも新発債。

国内景気: 現状・展望

9 月中旬に米証券大手リーマン・ブラザーズが経営破綻して以降、市場参加者は欧米金融機関の経営危機を強く意識するようになり、また短期金利が異常な跳ね上がりを示すなど、金融市場は大混乱に陥った。当初、各国の政策当局は信用秩序維持に向けて、特に極度の流動性不足に陥ったドル資金を潤沢に供給することで沈静化を目論んだものの、金融市場は更なる政策発動を催促するかのよう混乱を続けた。

その結果、市場経済への介入を極力避けてきた米ブッシュ政権も、金融機関が保有する不良資産を公的資金で買い取る機関を設立するとの決断を下し、米議会もそれに協力する格好で、紆余曲折を経つつも、それを可能にする修正「金融安定化法」を成立させた。しかし、それでも金融市場の混乱は収まらず、ついに米国・欧州各国は公的資金の銀行への資本注入を決断したほか、日本も金融機能強化法の修正・復活を検討し始めた。先進国の政策当局が責任を持つ

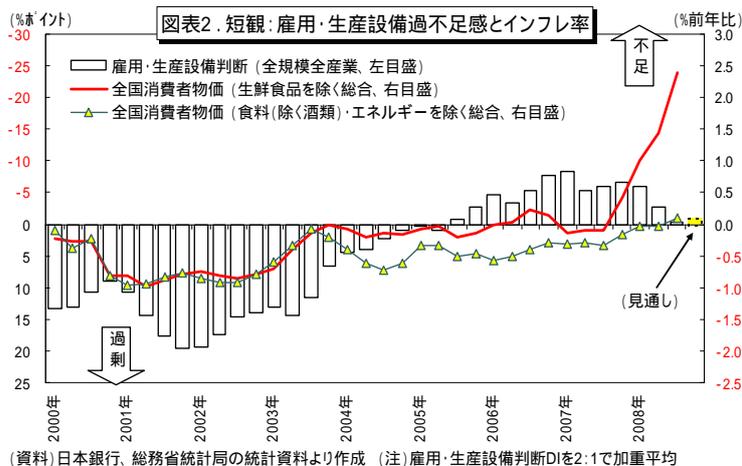
て金融システムの崩壊を食い止める姿勢を明確にしたことは十分評価できる。

ただし、実際に資本注入が実施されたからといって、金融機関のリスク回避的な行動がすぐに軌道修正されることは期待薄であり、融資態度の厳格化は継続される可能性が強いと思われる。金融システムの安定

化は景気回復の必要条件かもしれないが、決して十分条件ではないのである。なお、日本は欧米に比べて比較的被害が小さいとされているが、再び景気が成長軌道に戻るためには世界経済の持ち直しが大前提であり、その鍵を握っているのは、米国住宅市場がいつ底入れし、米個人消費に対する抑制効果が解消するか、といった点に尽きるだろう。

さて、最近の国内経済指標は景気悪化を示すものがほとんどである。日銀短観（9月調査）では、代表的な大企業製造業の業況判断DIが約5年ぶりのマイナスに転じ、かつ雇用人員と資本設備の過不足感を示す「加重平均DI」からマクロ的な需給環境が緩和方向に動いていることが見て取れる（図表2）。また、貿易統計からは、先進国経済が新興国経済に波及し、日本の輸出が頭打ちから減少に向かっている姿も確認できる。原油など資源価格の下落は、企業のコスト軽減につながることは期待できるが、それよりも輸出環境の悪化によるデメリットの方が大きいだろう。

現時点での当総研の経済見通しは「08年度：0.4%、09年度：1.3%（いずれも実質成長率）」であるが、昨今の状況を踏まえれ



ば、08年度、09年度ともにゼロ成長、状況次第ではマイナス成長に陥るリスクが高まったといわざるを得ない。

一方、物価面では、依然として上昇率は高いままであるが、最近の原油など資源価格の大幅下落が先行きの物価沈静化につながる可能性が高まっている。国内企業物価・消費者物価ともに08年末に向けて上昇率が大幅に圧縮されていくものと思われる。

金融政策の動向・見通し

冒頭でも振れたとおり、米国発の金融システム危機は世界の金融市場に伝播するなかで、日銀は流動性供給に関しては国際的な協調体制の下で行っているが、利下げといったマクロの金融政策運営についてはあくまで各国の事情によって決定されるべきとして、政策金利の据え置きを続けている。とはいえ、世界同時不況的な様相が強まる中、これまで「軽微」と考えられてきた景気後退の程度も、深刻さが増しつつあり、後退期間も長期化する、といった見通しも浮上し始めている。

もちろん、日銀もまた景気の下振れリスクを徐々に強調し始めている。これまで、景気の先行きについて「当面は停滞が続く

が、次第に緩やかな成長経路に復していく」としてきたが、最近の白川総裁の発言からはこうした表現は一切見られなくなった。

しかし、「エネルギー・原材料価格の動向に加え、日本では暫く経験してこなかった物価上昇率となっているだけに、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動など

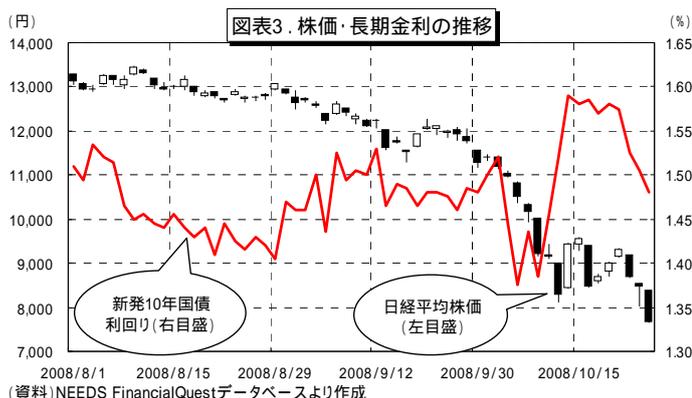
が変化し、二次的効果が発生するリスクにも注意する必要がある」とするなど、物価の上振れリスクを警戒する姿勢は依然として崩しておらず、両睨みの姿勢は維持したままである。

しかし、各国中央銀行が^{こぼ}挙って利下げに動くなど、世界同時不況に対するマクロ経済政策に乗り出し、かつ先行きの物価上昇率が大幅に縮小することがほぼ確実視されるなど、利上げをする環境ではないのと言うまでもない。むしろ、フォワードルッキング的な観点、さらには日本だけが政策金利を据え置くことによる円高進行リスクを緩和させるためにも、日銀が追随利下げを行う必要性は高まっているといえるだろう。

当総研は「日銀の次の一手」として「利下げ」へ予想を修正しており、11月までには利下げを実施すると考えている。

市場動向：現状・見通し・注目点

繰り返しになるが、9月以降、世界の金融市場が大混乱に陥っている。一連の金融機関の経営破綻は金融システムに大きな衝撃を与えており、世界的に流動性確保の動きが強まった。また、リスクマネーの供給も極端に絞られ、株価は世界的に下落を続け、新興国からの資金流出も強まった。



また、米サブプライム問題により欧米の主要金融機関のバランスシートは大きく毀損しており、欧米各国政府は相次いで公的資金の資本注入を決定するなど、世界的な金融危機の沈静化に本腰を入れている。こうした取り組みは十分評価できるものの、金融機能の正常化には時間が必要であり、市場参加者のリスク回避的な行動は当面の間続く可能性が高い。

以下、債券・株式・為替レート of 各市場について述べたい。

債券市場

世界的なインフレ懸念の強まりから国内の長期金利(新発10年国債利回り)は6月中旬に一時1.895%まで上昇したが、その後、世界経済の先行き悪化懸念が浮上、さらには資源価格下落による先行きのインフレ沈静化期待から低下に転じ、8月以降は概ね1.4%~1.6%のレンジ内での展開が続いている。

先行きも国内景気の悪化が続くことを考慮すれば、長期金利には基本的に下押し圧力がかかり続けられると思われるが、財政出動に伴う国債発行圧力や投機筋の損失穴埋めに伴う益出し売りなども要因もあり、なかなか下がりづらい状況も十分想定される。

とはいえ、日銀が利下げに転じるようなことになれば、長期金利はもう一段水準を切り下げる場面もあるだろう。

株式市場

日経平均株価は8月までは13,000円を中心としたもみ合いが続いたが、その後は米信用不安の再燃やそれに伴う円高進展、さらには世界経済の一段の悪化懸念が加わり、下落傾向を強めた。この間、各国の政策当局は事態収拾に乗り出したものの、10月に入ってから下落テンポが加速、7日には節目となる10,000円の大台を割り込んだ。そして、27日には約5年半前に記録したバブル後最安値を更新するなど、軟調な展開が続いている。

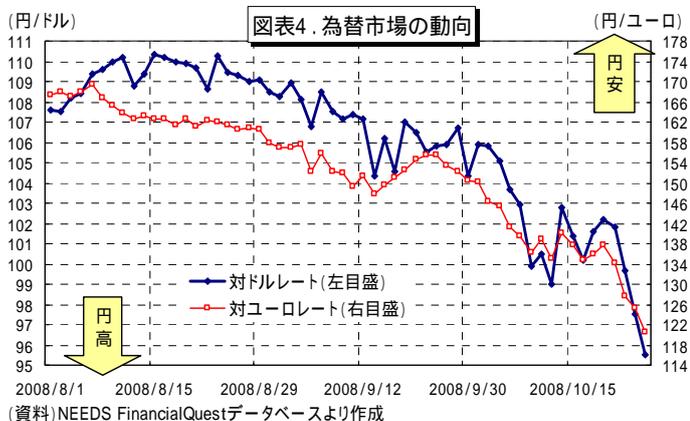
本邦企業にとって、原油など資源価格の大幅下落は、これまで収益を圧迫してきた変動費の圧縮につながるものの、世界経済の悪化や円高進展がそのメリットを打ち消してしまっている。基本的に、投資家のリスクテイク能力は大幅に低下しているなかで、企業業績の悪化傾向は鮮明となっており、先行き不安材料は多い。株価の本格的な回復には相当程度の時間がかかるだろう。

外国為替市場

日本円は、つい1年ほど前まで資源高騰や金利格差の拡大を背景に、資源国通貨や高金利通貨に対して大幅な減価（円安）傾向を辿っていた。しかし、7月中旬以降の資源価格の下落やそれに伴うインフレ懸念の後退、さらには世界経済の悪化傾向が一段と鮮明になったことで、8月上旬以降、円高傾向

が強まった。特に、一時1ユーロ=170円目前まで迫った対ユーロ相場はわずか4ヶ月で120円台前半まで円高が進行するなど、円高ユーロ安のテンポは速い。また、対ドル相場でも円高ドル安傾向が強まっており、8月下旬の1ドル=110円前後の水準から、10月下旬には一時95円台にまで円高が進んでいる。もちろん、こうした最近の円高は、日本経済のファンダメンタルズに対する絶対的な評価を示したものではない。

このように、金融危機に伴う為替変動が激しさを増しているが、以下では「金利格差」要因で今後の為替市場を予想してみたい。日米欧の中央銀行ともインフレ懸念は意識しているが、より景気重視のスタンスに変更している点では一致していると見られる。市場では欧米で追加利下げが実施されるとの見方が根強く、日銀も一部に利下げ観測があるものの、仮に日銀が利下げに踏み切ったとしても低下余地は限定的であるのは致し方ない。そのため、当面、内外金利格差は縮小方向に向かうものと思われる。以上を考慮すれば、引き続き円高気味に推移する可能性が高いと思われる。特に、対ユーロでの一段の円高進行には注意が必要であろう。（2008.10.27現在）



情勢判断

海外経済金融

金融不安残り景気悪化リスク大、追加利下げは必至

渡部 喜智

要 旨

「金融安定化法」成立を受けた公的資金注入の決定や国際的な資金供給の連携により、金融市場は小康を得ている。しかし、年末にかけての米国の消費には懸念が大きく、住宅市場にも再悪化の兆しが見られる。信用不安は依然大きく、信用収縮の再燃も予断を許さない。追加景気対策が行われる可能性は大きい。それ以前において追加利下げへの市場の期待は大きい。これに対し、当局は果断に利下げを行うと予想する。

公的資金の資本注入や銀行間資金の保証など、政策当局の迅速な対応で市場は小康へ

「金融安定化法」(Emergency Economic Stabilization Act)修正案の上院での可決を受け、10月3日に下院はこれを再議決。同日のブッシュ大統領の署名を経て、ようやく同法は成立し、最大7,000億ドル(100円換算で70兆円)の公的資金が用意された。

しかし、成立直後はその実効性・迅速性についての市場関係者の見方はかなり厳しいものであった。また、同時並行的に欧州において信用収縮が強まった(本誌・「欧州における金融危機と銀行経営」参照)こともあり、短期金融市場の混乱は継続した。また、株価も暴落。代表的株価指数であるダウ平均株価指数は10月2日から10日まで7営業日続落となり、その累計下落率は24%超を記録した。また、企業の信用リスクへの警戒感も強まり、信用リスクの取引であるクレジット・デフォルト・スワップのスプレッド(保証料)は暴騰した。

このような状況を受け、米国連邦準備制度・理事会(FRB)は先ず10月8日に欧州中央銀行など10の中央銀行と協調利下げに踏み切った。フェデラル・ファンド・レート(以下FFレート)は0.5%引き下げられ、1.5%となった。

さらに、10日の主要7カ国財務相・中央銀行総裁会議で5項目からなる「行動計画」を採択。

これを受け、欧米金融当局は、以下のような政策の具体化を決定した。

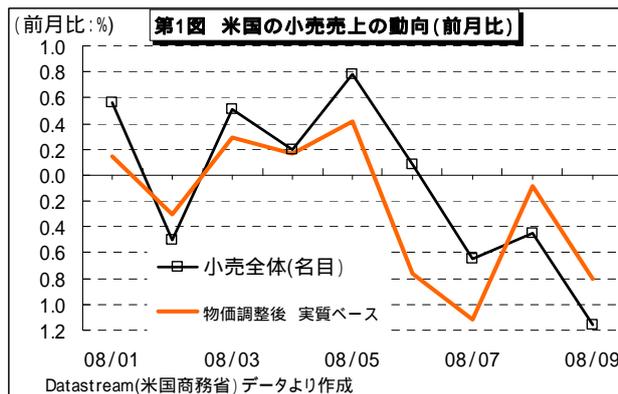
最も注目された資本増強のための公的資金注入について、米国はブッシュ大統領が14日の声明で2,500億ドルの注入を正式に表明し、うち半分は大手9行に先行的に投じられることが公となった。また、13日、米連邦準備制度理事会は、欧州中央銀行とともにドル資金を無制限に供給することを発表した。一方、欧州では、英国が8日に500億ポンドの公的資金注入を決めたのに続き、12日の欧州緊急首脳会議を受け、13日にドイツ、フランス、イタリア、オランダなどが公的資金の注入を決定した。

このような国際連携のもとでの金融危機対応は金融市場に一定の安心感をもたらし、銀行間のドル取引金利が低下するなど小康を得ている。しかし、景気の先行き不透明感はさらに深まる状況である。

年末消費が不調だと市場の不安再燃

年末年始の経済指標として最も注目されるのは、ホリデー・シーズン(以下、同シーズン)の消費動向だ。同シーズンは11月第4木曜日からクリスマスまでの間(今年は27日間と例年より短い)をさすが、業界的には年間売上上の2割程度を占める11月、12月の売上が注目される。

しかし、減税効果が出尽くし、物価上昇分を

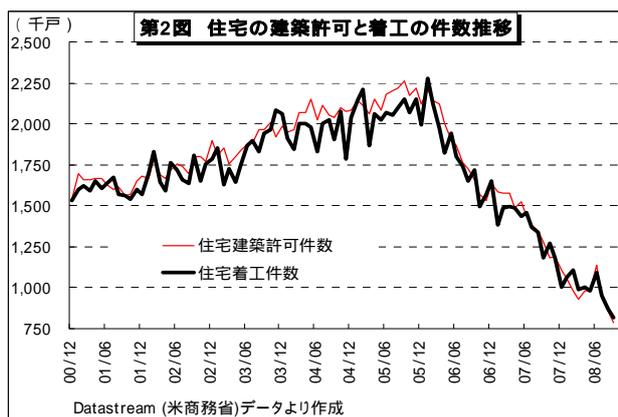


差し引いた時間当たり実質賃金が12ヵ月連続で減少となっているも、見通しは厳しい。

すでに全米の小売売上高は9月に前月比1.2%と2ヵ月連続の減少となり、物価上昇分を差し引いたベースでも0.8%程度減少したと試算される。前年比でも02年10月以来の減少に転じた。個人消費の不振を象徴的に示すのが、長年にわたり年間16百万台以上の高水準が続いた自動車販売の12.5百万台(年率換算)への減少だ。

全米小売協会は独自に同シーズンの売上を前年比+2.2%増加と予測しているが、これは過去10年の平均伸び率4.4%の半分である。また、最近の消費者サーベイ(9月末から10月7日に調査)によれば、同シーズンの平均支出見込み額は前年比+1.9%にとどまった。消費抑制の姿勢は相当に強い。また、消費者は価格の割安感に敏感になっており、例年にも増して値引きは必至であり、小売業の収益性は圧迫される。

ホリデー・シーズンの消費が予想以上に不調という結果に終われば、米国のみならず世界経済への先行き不安が強まることになる。



住宅市場の一段悪化の様相強まる

住宅関連指標が再び悪化していることも気がかりである。

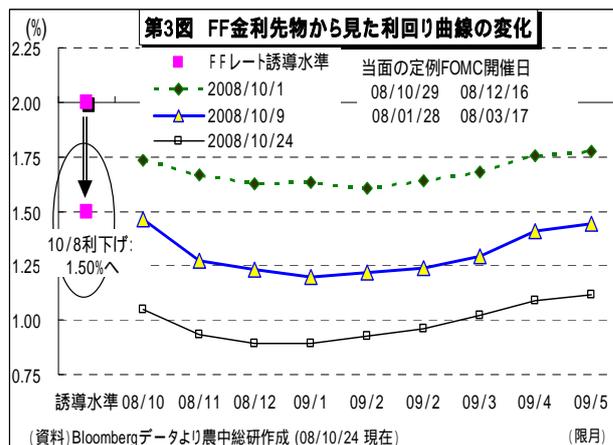
9月の住宅着工件数(季節調整値)は前月比6.3%と3ヵ月連続減少し年率換算81.7万戸となった。また、着工の先行指標である建築許可件数が年率換算78.6万戸へ減少し、先行きの着工低迷は濃厚である(第2図)。住宅需要が依然不振ななか、差押え・売却に伴う物件供給が増え供給過剰が懸念されるということで、住宅着工が抑制される構図である。

全米住宅建設業者協会(NAHB)の10月「住宅市場指数」も前月の17から14へ低下し、85年1月の調査開始以来の最低を更新した。9月の中古住宅販売件数(年率518万戸)は予想より良かったが、景気悪化が進む中、住宅購入の慎重姿勢の強まりには注意を要する。

追加利下げと新政権での景気対策が必要

以上のように、消費、住宅など景気全般の先行き不透明感が強い。バーナンキFRB議長は10月20日の下院証言で、「先行き数四半期の景気は低迷し下振れリスクもある。追加の財政出動の検討は適切」と述べた。財政出動への言及は異例と言うべきものであるが、1月20日の新大統領の就任早々に取り組む課題となろう。

しかし、それまでの政治的空白の間、金融危機と景気悪化への緩和策は、市場が期待する利下げしかない(第3図)。金融当局は果敢に利下げを継続すると予想する。(08.10.24)



原油市況

原油価格（WTI 期近・終値）は、7 月初めに 1 バレル = 145 ドル台と史上最高値を更新した。しかし、その後は世界的な景気悪化懸念の強まりなどから反落基調をたどり、10 月中旬には金融市場の混乱や先行きの需要の減少観測を受けて、07 年 8 月下旬以来の 70 ドル割れとなった。こうした状況から石油輸出国機構（OPEC）は次回 10 月 24 日の総会で減産に踏み切る見通し。

米国経済

米国では、住宅市場の調整が続くなか、生産や雇用、消費の悪化も進んでいる。サブプライム問題については、金融機関の不良資産の買取りや株式取得に対し、最大 7000 億ドル（約 75 兆円）の公的資金投入などを柱とする金融安定化法案が 10 月 3 日に成立。これを受けて、2500 億ドルの公的資金の注入が決定した。また、米連邦準備制度理事会（FRB）は 10 月 8 日に欧州中央銀行（ECB）等とともに政策金利を 0.5%pt 引下げ、1.5%とした。しかし依然、信用不安は払拭できていない状況にあり、実体経済に与える影響が警戒されている。金融市場では FRB が追加利下げに踏み切るとの見方が広がっている。

国内経済

わが国でも、エネルギー・原材料高や輸出の鈍化が見られ、景気後退懸念が強まっている。9 月の輸出額は前年比+1.5%と米国向けが減少していることから伸びが鈍化傾向にある。8 月の鉱工業生産指数（確報）は前月比 3.5%と大幅減となった。先行きの生産は、9 月に同+1.6%と上昇すると予想されるものの、10 月は同 0.1%と低迷する見通し。また、設備投資の先行指標となる機械受注（船舶・電力を除く民需）の 8 月分は前月比 14.5%と大きな減少となった。一方、賃金が伸び悩むなか、消費者マインドは悪化している。以上のように内需、外需ともに弱含んでおり、先行き一段と景気が悪化することが懸念されている。

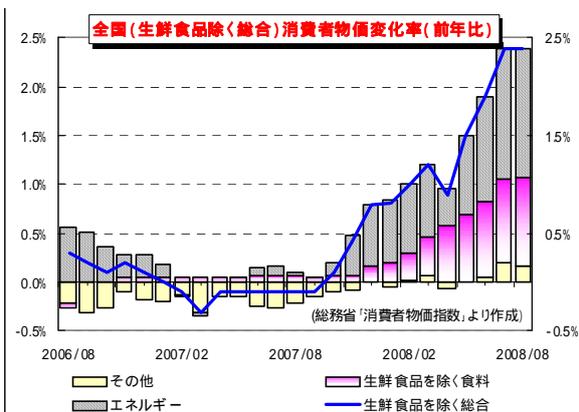
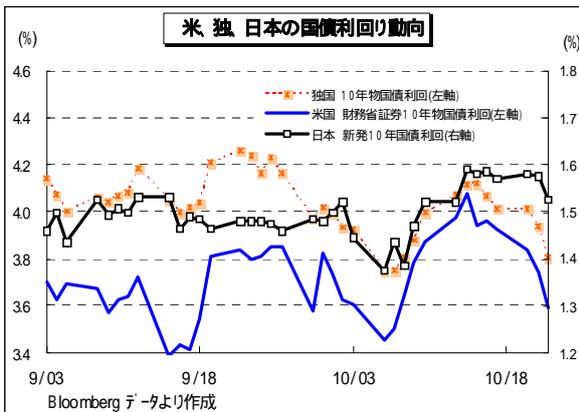
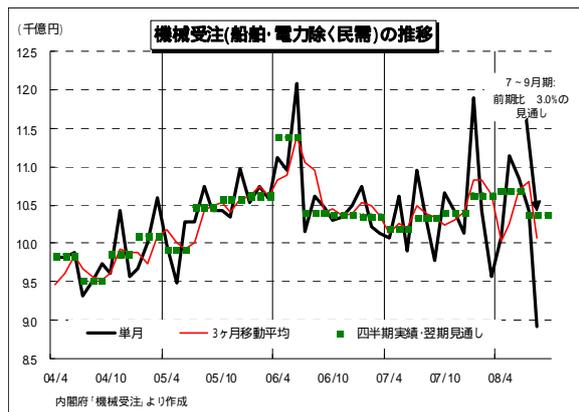
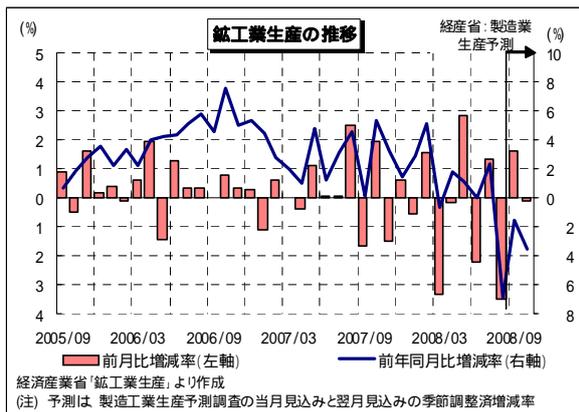
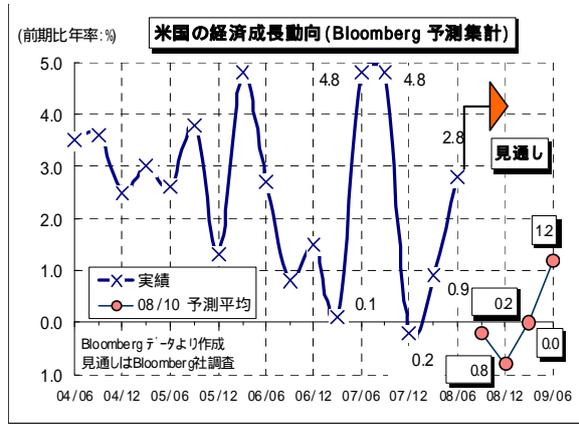
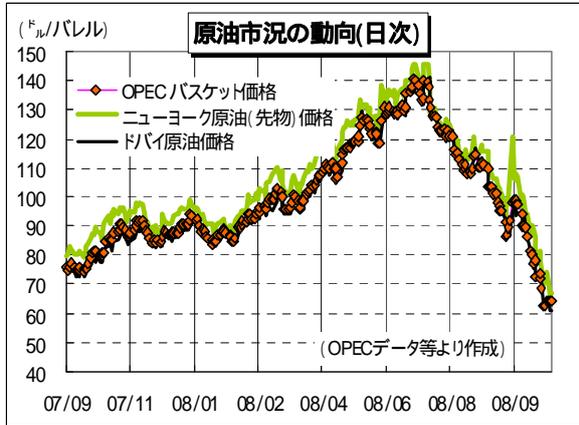
金利・株価・為替

外為市場では、円の独歩高となっている。ドル円相場は、米国での信用不安などから再び円高ドル安傾向となり、10 月下旬には追加利下げ観測などから一時 97 円台となった。また、ユーロ・ドル相場は、欧州金融機関の経営不安などから直近では一時 1 ユーロ = 1.27 ドル台までユーロ安・ドル高が進んだ。このため、ユーロ円も一時 1 ユーロ = 124 円台まで円が上昇した。日経平均株価は、業績悪化懸念や円高に加え、9 月中旬からの世界同時株安などから 10 月 23 日には約 5 年 5 ヶ月ぶりに一時 8,100 円を割り込み、年初来安値を更新した。日本の長期金利の目安である新発 10 年国債利回りは、「安全資産への逃避」の動きから 10 月上旬に一時 1.3%台後半まで低下した。しかしその後は、欧米中央銀行の協調利下げに日銀が不参加だったことによる利下げ観測後退や信用収縮に伴う投資家の換金売りなどから 1.5%台で推移している。

政府・日銀の景況判断

政府は 10 月の景気判断を「弱まっている」と 2 ヶ月ぶりに引き下げた。先行きも「当面、下向きの動きが続く」とし、「景気がさらに厳しいものとなるリスクが存在することに留意する必要がある」としている。一方、日銀は 10 月の景況判断を「停滞している」と、2 ヶ月連続で据え置いた。なお、総合経済対策を受けた補正予算（総額 1.8 兆円）が 10 月 16 日に成立したが、政府・与党は定額減税 2 兆円規模とする追加経済対策を取りまとめている。（08.10.23 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)

今月の焦点

国内経済金融

多摩信用金庫における少子高齢化への取組み

古江 晋也

要旨

・2006年1月、旧多摩中央信用金庫、旧太平信用金庫、旧八王子信用金庫が合併し、誕生した多摩信用金庫は10～20年後の地域価値を高めることを目指した価値創造事業部を設置。少子高齢化が進行するなか、定期積金契約を行っている顧客や年金受給口座指定顧客などを対象とした従来型の「友の会」を見直した「多摩らいふ倶楽部」や高齢者等に配慮した顧客対応活動（「こここも活動」）を積極的に展開している。

・2008年5月には、^{くにたち}国立支店において授乳室を開設。授乳室は多摩信金の顧客のみならず、乳幼児を連れて近隣に買い物に訪れた顧客も利用することができ、「地域インフラ」としての役割をも兼ね備えている。

はじめに

高齢化社会の進展に伴って店舗のバリアフリー化に取組む金融機関が増加している。誰もが安心して金融サービスを利用できる店舗やサービスを整備していくことは、CSRの観点のみならず、顧客の来店を促す上からも重要な要素であり、顧客満足度の向上にも繋がる。ただし、店舗のバリアフリー化が行われても、店舗内部におけるこまやかな接客サービスや職員のチームワークの質的向上が伴わなければ、顧客の満足度を高めることにはならない。

また、高齢化への対応とともに少子化対策の一環として子育てを行いやすい環境を整備することも重要な社会的要請である。このように少子高齢化が進行していくなか、金融機関はどのような取組みを行うことができるのであろうか。

本稿では、多摩信用金庫（以下、「多摩信金」写真1参照）の高齢者対応の観点から「多摩らいふ倶楽部」と「こここも活動」

の取組みを、少子化対応の観点から^{くにたち}国立支店に開設された授乳室の取組みを概観することで、地域金融機関における少子高齢化

写真1 多摩信用金庫本店



への対応を検討する。

多摩信金の誕生と価値創造事業部の設置

現在の多摩信金は2006年1月、旧多摩中央信用金庫（本店：立川市）、旧太平信用金庫（本店：武蔵野市）、旧八王子信用金庫（本店：八王子市）が合併して誕生した。旧三信金が合併した背景には、合併前の旧三信金は営業エリアの棲み分けが行われており、大幅な店舗統廃合を行うことなく、多摩地域全体に営業エリアを網羅できることと、営業エリアを多摩地域全体に拡大することで、顧客の利便性が飛躍的に高まることなどがあった。

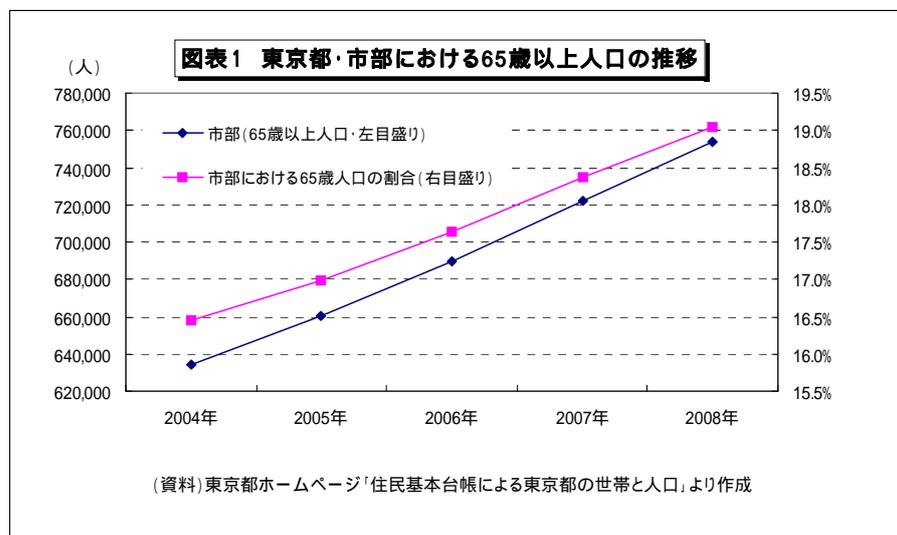
多摩地域では増大する都区部人口の住宅難を解消することなどを目的に60年代後半から大規模開発が始まった。なかでも八王子市、町田市、多摩市、稲城市にまたがる多摩丘陵には、多摩ニュータウンが誕生。74年には小田急・多摩線（新百合ヶ丘～永山間）、90年には京王・相模線（調布～橋本間）、小田急・多摩線（新百合ヶ丘～唐木田間）、2000年には多摩モノレールが全線で開通するなど交通網の整備も進んだ。

大規模開発と交通網の整備によって同地域の人口が増加したものの、近年では定年退職者が増加し、高齢化が顕著となった地区も少なくない。図表1は

東京都・市部（多摩地域）における65歳以上人口の推移と市部総人口に占める割合を示したものであるが、高齢者は年々増加し、08年には65歳以上人口が、75万3,488人と総人口の19.0%を占めるようになった^(注1)。

今後、団塊世代の退職に伴う更なる高齢化の進展が予測されるなか、多摩信金は10～20年後の地域価値をいかに高めていくかという視点から、合併を契機に「業務部」を改め、「価値創造事業部」を設置した。同部は、高齢者への対策に加え、異業種企業との提携推進やNPO法人支援など金融サービスの枠内にとらわれない活動を実施しており、現在は、営業店支援担当、個人支援担当、法人支援担当、地域支援担当、企画担当、ネットワーク担当があり、約120名の職員が所属している。

^(注1)東京都・市部には、八王子市、立川市、武蔵野市、三鷹市、青梅市、府中市、昭島市、調布市、町田市、小金井市、小平市、日野市、東村山市、国分寺市、国立市、福生市、狛江市、東大和市、清瀬市、東久留米市、武蔵村山市、多摩市、稲城市、羽村市、あきる野市、西東京市が含まれている。



「多摩らいふ倶楽部」

地域金融機関の多くは、定期積金契約を行っている顧客や年金受給口座指定の顧客を対象に「友の会」を組織している。このような取組みは、合併以前の多摩中央信金においても積極的に行われ、団体旅行が行われてきた。しかし、90年代頃から従来型の団体旅行企画に「陰り」が見え始めるようになった。その要因としては、団体から夫婦や家族を中心とした旅行へと顧客ニーズが変化したことと、旅行に歴史や文化などに上質なテーマが求められるようになったことを挙げることができる。このことは、シニア層のライフスタイルや嗜好が多様化していることを意味しており、従来のような画一的な発想からの脱却が求められてきたといえる。

シニア世代における価値観の多様化を受けて、97年に旧多摩中央信金は「健康」「学ぶ」「遊ぶ」「地域」をテーマに、旅行や講座を企画した「多摩らいふ倶楽部」を立ち上げた。同倶楽部は定期積金契約を行っている顧客や年金受給口座指定の顧客を中核としながらも、会員外でも参加できることが大きな特色となっている。現在の会員数は、3万2,546名(2008年3月末)であり、企画内容は、地域散策、オリーブオイルを使ったレシピの紹介やワイナリー訪問など生活、趣味の向上を目指したものが多い。また、多摩信金におけるシニア・高齢者層への取組みは、「多摩らいふ倶楽部」のみならず、営業店での顧客対応にも拡大しており、その取組みの一つが「こここも活動」である。

「こここも活動」

「こここも活動」の「こここも」とは、「こころのこもった対応」の略称であり、来店した高齢者の満足度を向上させることを主な目的とした活動である。同活動は多摩信金発足1周年を契機として、価値創造事業部などを中心に「こここも活動」会議が開催された。同会議では、事務部などの各部署が部署単位で高齢者の満足度を向上させるための課題の洗い出しを行い、その課題に対する取組みを3ヵ年計画に盛り込むこととした。この時に提案・実施された活動のなかには「自動ドアとスロープの設置」、「サービス介助士資格取得費用の補助」、「ATMメイン画面の改良」などがある。

とりわけ、ATMは多様な取引が可能になるに従ってそのメイン画面の機能ボタンや文字は小さくなる傾向がある。そこで、多摩信金では、ATMにトップ画面に使用頻度の高い機能ボタンのみを配置し、文字を拡大するというレイアウトに変更した。

一方、使用頻度の低い機能ボタンについては、トップ画面の「その他の取引」を押すと現われる仕組みとした。同ATMにはハンドセットも備え付けられており、目が不自由な顧客も安心して利用できるようにしている。

また、各営業店においても、「こここも担当者」を選出し、「こここも活動」を展開。各営業店の「こここも活動」のテーマは、各営業店が独自で設定することとし、本部との連携しながら事業計画に織り込むこととした。

役員会は、毎年10月に各営業店で実施されている「こここも活動」のなかから「こここも大賞」を決定し、活動意欲を高めて

いる。「こここも大賞」は、特定の営業店だけにしかできない活動ではなく、全営業店にも広げることができる活動を選考基準の一つとしており、営業店に対して表彰状と金一封が授与される。

本部と営業店がこれまで実施してきた「こここも活動」には、次のようなものがある。

(1)杖置き場

地域が高齢化していくなか、杖を利用する顧客が増加してきた。そうしたなか、営業店では、「杖置き場」が課題となった。営業店によっては、傘立てを杖置き場としたり、杖置き場を設置していない営業店もあったため、全営業店に「杖ホルダー」を導入し、ATMなどに設置した。

(2)事務用紙の拡大化

従来、振込用紙はA5サイズで統一されていたが、顧客から「見にくい」との指摘もあり、A4サイズに拡大。その他の書類も記入しやすいサイズに拡大した。また、書類の記入例についてもラミネートフィルムを使用し、耐久性を高めるなどの工夫を行った。

(3)店内報

営業店における業務が拡大していくなか、ともすれば、職員間におけるコミュニケーションが不足することもある。こうしたなか、多摩信金の営業店のなかには、職員の業務の紹介などを行う「店内報」を作成し、職員間のコミュニケーションの促進を図っている。

写真2 国立支店



写真3 授乳室入口



(4)混雑状況のお知らせ

営業店での混雑状況のお知らせについては、店舗に待ち時間を表示したり、給料振込・支給、決済のために来店顧客が増加する日の前日には、「明日は混雑が予想される」といったアナウンスを行うことで顧客の利便性を高めている。

国立支店と授乳室

国立支店(写真2参照)は、JR国立駅南口に位置し、1階は預金カウンターやATM等が、2階、3階には主に「すまいるプラザ」が設置されている。「すまいるプラザ」とは、

コンサルティング業務に特化した店舗スペースであり、3階の「すまいるラウンジ」にはゆったりとしたソファやインターネットが常設されている。同支店ではエレベーターが設置されているため、車いすの利用者でも「すまいるプラザ」、「すまいるラウンジ」に訪れることができる。

国立支店は約40名の職員が所属している大規模店舗であるため、同支店の「こここも活動」は営業担当者、テラー担当者など各担当の若手職員が中心となった「こここも委員会」が組織されている。同委員会では、テラー、渉外営業、融資などの各担当者から通常業務において「気になったこと」や顧客からのアンケートをもとに改善提案が出される。例えば、国立支店では、高齢者にもわかりやすい店内表示を心掛けているが、不十分であると思われるものについては、職員が表示プレートを作成し、ロビーに設置するなどの対応を実施している。

こうしたなか、授乳室は子育て支援の一環として2008年5月に開設（写真3参照）された。授乳室は多摩信金の顧客に加え、同支店の近隣へ買い物に訪れた人々も利用することができ、利用者は一日平均4人ほど。多い日には7人程度が利用する。

授乳室内部は「L字型」となっており、入口ドアを開けるとすぐに、おむつ交換台が設置されている。また、授乳室奥にはソファが設置され、安心して乳幼児のケアができるようになっている（写真4、5参照）。

授乳室にはウェット・ティッシュが備え付けられているが、おむつ交換などに伴う

写真4 授乳室内部



写真5 授乳室内部



ゴミは持ち帰ってもらうこととしている。顧客の反応としては、金融機関に授乳室があるために助かるという声もあり、今後は更なる認知度を高め、利用頻度を向上していくことが課題である。

おわりに

本稿では、多摩信金における少子高齢化への対応を概観してきた。同信金のケースから高齢者対応をみれば、第一に高齢者層は多種多様なライフスタイルや趣味を持っており、それらの顧客にきめ細かな対応が求められていること、第二に「こここも活動」で示されたように顧客満足度の向上は、

大掛かりな設備投資を実施することで達成されるのではなく、「見難い表示を大きくする」、「混雑の状況を知らせる」、「店舗周りの清掃」など、顧客目線に立った努力の積み重ねも不可欠であることがわかる。

また近年、金融機関のなかには、少子化への取組みとして「子育て応援定期預金」などを商品化しているところもあるが、乳幼児を連れて安心して来店できる金融機関は少ない。こうしたなか、多摩信金の授乳室は、来店誘致を促すことに加え、地域の人々にも開放している点で金融機関における少子化対応の手段の一つとしても注目できる。

【参考資料】

- ・多摩信用金庫[2008]『たましんレポート 2008』及びホームページ。
- ・葛西沙緒里[2008]「バリアフリー化への取組み事例 多摩信用金庫」『近代セールス』8月15日号。
- ・東京都ホームページ「住民基本台帳による東京都の世帯と人口」。

今月の焦点

国内経済金融

掛川信用金庫の振り込め詐欺対策

田口 さつき

はじめに

08年1～7月累計で前年同期比+49.2%と、振り込め詐欺事件は04年の統計開始以来最悪のペースで発生している。これを受け、警察庁は、10月を「振り込め詐欺撲滅月間」とし、年金支給日である10月15日には、全国で制服の警官をATMの前に配置した。一方、金融機関も顧客の金融取引が被害に巻き込まれないよう様々な取り組みを行っている。本稿では、振り込め詐欺被害防止のため、ATMコーナーでの携帯電話の使用禁止をいち早く決断した掛川信用金庫の取り組みを見てみよう。

掛川信用金庫の概要

掛川信用金庫（以下、掛川信金）は、08年現在、静岡県掛川市を中心とした中東遠と呼ばれる地域に25本支店（1出張所を含む）を展開している。

同金庫は、二宮尊徳の弟子、岡田良一郎氏が1879年（明治12年）に資産金貸附所の中に、その前身である「勸業資金積立組合」を設立したことに始まり、日本最古の協同組合金融機関といわれる。

そのため、同金庫には二宮尊徳の教えが

写真1 掛川信用金庫本店



脈々と流れている。1999年の創立120周年の際に、岡田氏の言葉である「道徳を根とし 仁義を幹とし 公利を花とし 私利を実とす」を庫是にした。意味は、「道徳（人として守るべきこと）、仁義（人が定めた法律、規則、規律等）を根幹として公利（地域社会、会員等の利益）を優先し私利（金庫、役職員の利益）は結果である」というものである。同金庫は、創業の理念に立ち返ることの大切さを研修などで、職員に浸透させている。このような背景を持つ同金庫は、「中東遠のコミュニティバンク」として、日々、地元中小企業・住民の発展に貢献することを目指している。

振り込め詐欺被害防止のために

掛川信金は、顧客を守ることは顧客サー

表1 掛川信用金庫の概要

(億円)

項目	期 末	04/3	05/3	06/3	07/3	08/3
店舗数(店)		25	25	25	25	25
期末職員数(人)		348	343	343	340	340
預金残高		2,907	2,998	3,083	3,174	3,229
うち 個人預金残高		2,275	2,362	2,447	2,518	2,590
貸出金合計		1,394	1,380	1,378	1,432	1,433
うち 個人向けローン残高		262	277	284	297	312
(住宅ローン残高)		198	212	222	236	253

当金庫資料などより作成

ビスの一つであり、地域貢献にもつながるという考えから振り込め詐欺の被害防止に早くから取り組んできた。07年12月に振り込め詐欺犯の指示で来店している可能性のある顧客を発見するチェックリストを作ったのに続き、顧客対応マニュアルも用意した。これらは、職員の経験などを集めたもので、勉強会で全店の職員に徹底させた。この結果、窓口での振り込め詐欺を度々防止するなどの成果が上がった。

今年の6月30日には、金融機関の中ではじめてATMコーナーでの携帯電話の使用禁止に踏み切った。顧客の利便性を損ねるとの意見も皆無ではないが、同金庫は、ATMコーナーはそもそも半公共的な場所であるため最低限のマナーが必要であり、

顧客を守ることが顧客サービスにつながると考え、携帯電話の使用禁止は理解を得られると判断した。

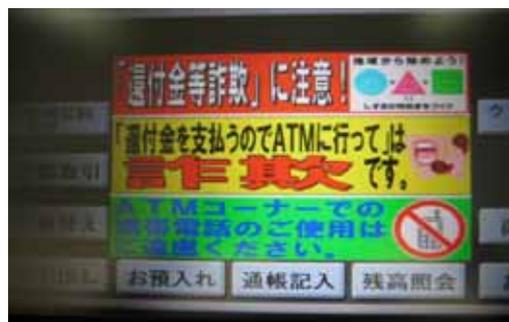
写真2 掛川信金の入り口



その後、実際に顧客に対して使用禁止についての感想・意見を求めたが、不満はほとんど聞かれなかったという。

同金庫は、入り口やATMコーナーに携帯電話の使用禁止のポスターや垂れ幕など

写真3 掛川信金のATM画面



を掲げ、顧客に知らせる努力を続けている（写真2）。また、ATM画面では、警告が表示されるようになっている（写真3）。

そして、8月にはキャッシュカードでの振込限度額の設定をできるようにした。これにより、無人ATMや提携先のATMなどでも振り込め詐欺防止効果が期待できる。これも顧客の利便性を損なう懸念があったが、高額振り込みをする機会はそう多くない現状や限度額設定はあくまでも顧客の判断にまかせることを踏まえ、問題ないと判断した。そして、現在は、振込限度額の設定についての認知を向上させるため、顧客への声かけを徹底している。

同金庫では、振り込め詐欺被害防止に当たり、顧客にとって最も大切なことは何かということ念頭に対策を考えた。そして、一旦方向性が決まると迅速に行動に移し、顧客から理解を得る努力をし、事後的にも顧客からの評価を検証している。

金融機関にとって振り込め詐欺の被害防止策はえてして、顧客の利便性を損ないかねないというジレンマを生じさせる。しかし、掛川信金の取り組みは、金融機関が明確な根拠に基づく判断をし、それを顧客にきちんと説明することにより、一見利便性を損なうような対策であっても充分理解を得られることを示している。

欧州における金融危機の深まりと銀行経営

荒木 謙一

銀行間信用収縮の強まりと緩和

08年9月15日の米リーマン・ブラザーズの経営破綻以降、欧米では相次いで金融機関の破綻や救済が起こった。その中で、欧州の金融市場では、銀行間の資金取引市場に重大な変化が生じた。

ロンドンにおける銀行間の取引金利であるLIBORの動きを確認すると、米ドルLIBOR翌日物は、9月12日に2.13%であったのが、同日16日には6.44%と、2営業日で4.31ポイントも上昇、その後も乱高下を繰り返した。また1週間物より長いターム物金利も軒並み上昇した。ただし、実際のところは資金の出し手が不在で取引がほとんど成立しないような状況であったと報じられており、前述の金利上昇の示すところ以上に、銀行間の資金取引市場が陥った機能不全は深刻だった。

ロンドン市場における米ドルLIBORの急騰は、ユーロLIBORやポンドLIBORにも波及し、ターム物金利は軒並み上昇、翌日物金利は乱高下した。こうした動きは、LIBORだけでなく、ポンド建てNCD(譲渡性預金)市場や、ユーロCP(コマーシャルペーパー)市場など他の短期金融市場でも多かれ少なかれ、この期間に共通して見られた現象であった。

以上のような金利の推移だけでなく、LIBOR-OIS スプレッド等の信用リスク・流動性リスク関連指標の動きを追ってみると、同期間の銀行間資金取引市場の信用収縮の強まりが更によく確認できる。OIS(オーバーナイト・インデックス・スワップ)は、金利スワップの一種であり、LIBORとOISの金利差(スプレッド)は、市場における信用リスクと流動性リスクが

金利に反映された部分(プレミアム)の指標として捉えられる。金融危機の間に、3ヶ月物LIBOR-OISスプレッドは、米ドルが3.64%pt、ユーロが2.05%pt、ポンド2.15%ptまで、それぞれ拡大した(第1図)。各国中央銀行の協調利下げによりLIBORが低下した後も、LIBOR-OISスプレッドは高い水準に留まっている。

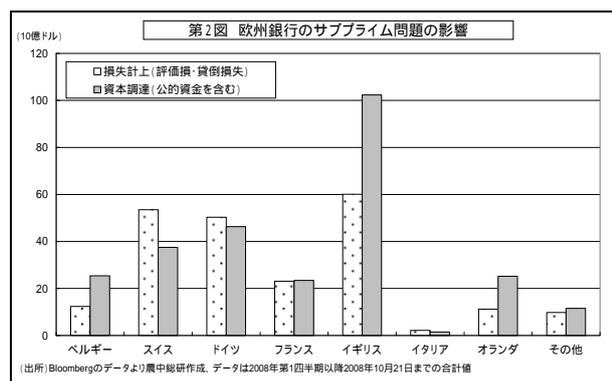
米国のサブプライム問題が引き起こした世界的な信用収縮は、民間企業や個人に対する貸し渋りのみならず、金融機関同士もお互いに相手の支払能力を信用できないという最悪の局面を迎えて、「金融市場の機能停止」が叫ばれるに至った。英国政府が先導する形で、欧州各国で公的資金注入方式による銀行救済策が矢継ぎ早に決定された背景には、金融市場のかかる状況を放置すれば足元の景気悪化が長期化・深刻化しかねないという、各国政府の深い憂慮が働いている。



欧州各国における危機の深さの違い

今回の欧州における金融危機の衝撃の強さを、各国の金融機関が計上した評価損・貸倒損失の計上額、および資本調達額で比較してみると、銀行救済で先行したイギリスでは特にサブプラ

イム問題の影響が深刻であったことがわかる(第2図)。これはひとつには、ロンドンが世界の金融センターとしての役割を担っており、内外一体型オフショア・センターであるがため、国外金融市場の混乱に対する防御壁が低く、米国金融市場の動向に影響を受けやすい国内金融市場の構造を有していることも、ひとつの理由ではないかと考えられる。ただし、ベルギー、オランダ、ルクセンブルグの3カ国政府が救済したフォルティスや、傘下のアイルランドの銀行の資金繰り難から、経営難に追い込まれた独ヒポ・リアルエステートの例を見てもわかっており、欧州の金融機関の中には、国境を超えて業務を展開している金融機関も数多く存在するので、こうした比較には注意が必要である。



銀行の財務体質と対応力の違い

英国政府は10月8日、公的資金注入と銀行間資金取引に対する政府保証を柱とする、総額4000億ポンド(約68兆円)の銀行支援策を発表。「英国方式」と呼ばれるこの救済策には欧州各国も追随の動きを見せ、12日のユーロ圏15カ国との首脳会議における共同行動計画に繋がった。13日に発表された具体策において、要請があり次第ただちに資本注入が可能とされた主要8行のうち、実際に資本注入の申請をおこない受理されたのは、ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド(RBS)、住宅金融最大手のハリファックスを傘下に持つHBOS、ロイズTSBの3行であった。一方、主要8行のうち、HSBCは当初から資本注入を申請する意思のないこと

を表明、パークレイズは政府による資本注入と民間での資本調達の両睨みで態度を保留したが、第一回目の申請は見送り民間での資本調達の途を探ることとなった。

政府による3行への資本注入は、新BIS基準によるTier1比率を9%超に維持することを目指しており、銀行の経営陣は過少資本に陥るリスクから解放されて、事業の再構築に専念できることになる。ただし、住宅ローンや中小企業融資の金利を2007年度の水準に3年間維持することや、役員報酬についても制約が課せられ、経営陣の一部に政府からの人材を受入れることなど、経営側に対する要求事項もあり、資本に余裕のある銀行は、公的資本注入を回避する傾向が見受けられる。

この点について、金融市場における資金調達との関連から個別事例を見てみると、HSBCの連結貸借対照表(2008年中間期)では、顧客預金等が総資産に占める割合は45%あるのに対して、負債性証券は9%に過ぎない。一方、RBSの連結貸借対照表(同)では、顧客預金等が33%、負債性証券が14%を占め、HBOSの場合(2007年)は、顧客預金等が37%、負債性証券が31%を占めている。住宅ローン分野でトップシェアのHBOSの場合、負債性証券の約3割が住宅ローン等証券化商品であるが、英国の住宅ローン証券化商品(RMBS)市場は、昨年9月にノーザンロックの資金調達難が発覚してから、発行実績が細り流動性が低下している。

安定的資金調達源としての顧客預金等の比率が低い銀行ほど、信用収縮の影響を大きく受け、資金繰り懸念が急速に強まるとともに株価が下落し、資本増強もままならなくなり市場の信用を低下させるというジレンマに陥っていたということができよう。こうした金融市場の状況は、共同行動計画発表以降の各国政府による銀行救済策の進展により緩和の方向に向いつつあるが、先行きについてはまだ楽観できる状況にはなく、引き続き注視していくことが必要である。

(08.10.24)

金融危機下のわが国株式相場の今後について

渡部 喜智

日経平均株価は一週間で24%の暴落

第二次世界大戦後、最悪と言われる世界的な金融危機の中、景気についても一段の悪化（後退）懸念が強まっている。このため、企業業績の悪化も、銀行や証券などの金融セクターのみならず、他の一般企業へ波及・拡大し深まりを見せている。

これを受け、株価は世界的な連鎖安の状態に陥った。MSCI 世界株価指数（投資可能・現地通貨ベース）は、8 月末に比べ直近の安値時には 3 割以上下落。また、ブルーム社推計の世界の株式時価総額は 8 月末に 47.5 兆ドル（1 ドル = 100 円換算で 4,750 兆円）程度あったのが、直近の最安値時には 31 兆ドル（同 3,100 兆円）まで減少した。

わが国の株式相場に目を転じると、その下落は主要先進国の中で、最も大きな部類に入る。代表的株価指数である日経平均株価（225 種）で見ると、10 月 6 日～10 日の一週間に 24% 超の暴落。10 月 24 日には 8,000 円を割り込み、8 月末の水準に比べ 4 割超下げている。また、一日の上下動（変動幅）も極めて大きくなっており、10 月 14

日には一日の同指数の値幅（日中の高値 - 安値の差）が 1,047 円（12.7%）に達し、まさに乱高下ぶりを見せた（第 1 図）。

わが国金融機関のサブプライム問題に関連した損失は相対的に小さく、信用不安の悪影響も限定的なはずである。それにもかかわらず、わが国の株式市場はパニックともいべき深刻な混乱となった。

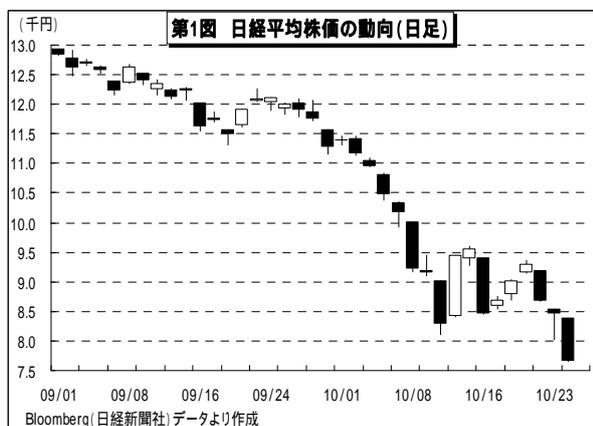
需要面から言っても、外国人の大幅な売り越しに加え、生保や銀行など金融機関、株式投信も売り手に回り、それを「信託口」を通じ年金などが買いを入れるという「買い手不在」の構図が顕著になっている。悪材料の続出による売り圧力に抗するには、買い手側の隊列は極めて弱い状態なのだ。

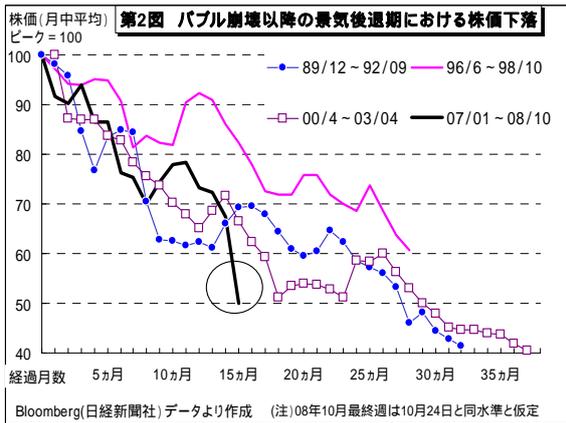
バブル崩壊後の景気後退時の株価下降

それでは、株価指数の下値をどのように見たら良いだろうか。景気後退時の株価下落の経験則から、日経平均株価の月中平均の動向により、一つの目安を考えたい。

株価は実体経済のピーク（山）とボトム（谷）の動きである景気循環に対し先行性があると言われる。

株価の高値は、昨年（07 年）7 月初旬に米証券大手ベア・スターンズの傘下ファンドが事実上の破綻した直後であった。これに対し、景気ピークアウト時期の正式な判断は内閣府・経済社会総合研究所の検討を待たねばならないが、内閣府が作成する「景気動向指数」の動きなどから、景気のピークを昨年第 4 四半期（10～12 月）とする見方も多い。それに比べると、株価の高値の





方が1四半期先行していたことになる。

日経平均株価の月中平均で見ると、昨年7月から直近まで5割程度に下落している。一方、バブル崩壊後の過去3度の景気後退期の下落を見ると、1回は4割程度、残りの2度は6割程度であった(第2図)。この歴史的経験則から言って、今回すでに高値から5割調整したことで下落が最終局面に入ったという見方も首肯できないものではない。また、後述のように値ごろ感が出て来た銘柄も増えているのは確かである。

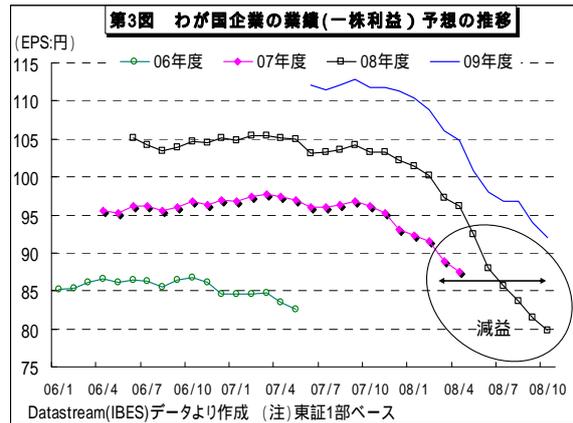
ただし、かつての「不良債権」問題という重荷が軽くなったとはいえ、内需の成長期待が低下するとともに、世界的な金融危機と景気後退の両面のリスクは慎重に見るべきではないかと思われる。

利益の減益・下方修正がしばらく続く公算

株式アナリストの利益予想は、今年度に入り下方修正の傾向を示してきた(第3図)。

現在、上場企業の9月中間決算の発表が進んでおり、これを受けて株式アナリストの利益予想の見直しが行われる。

原油など国際商品市況の急落によりコストが以前の想定よりも下がるメリットはあるものの、世界的な景気悪化と急速な円高が業績の足を引っ張る可能性はさらに大きいだろう。そのリスク・シナリオを反映し、アナリストの利益予想は下方修正される公算が大きい。すでに08年度の利益

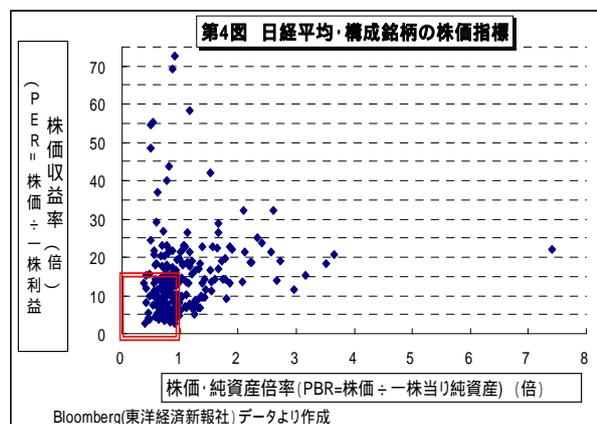


予想額は07年度を下回る減益となっているが、今後さらに減益率が大きくなることは、株価浮上を抑える要因となると見るべきだろう。

割安感のある銘柄は増えている

当面の利益見通しははかばかしくないが、株価急落に伴い割安感のある銘柄は増えている。日経平均株価の構成銘柄について、解散価値の面から株価純資産倍率(PBR)と収益性の面から株価収益率(PER)を見ると、PBRが1より小さく、PERが15倍を割っている銘柄は130程度に達する(第4図)。また、配当利回りも東証1部全体で2%台に上昇している。

継続的に利益を積み上げて行ける技術・商品力やマーケティング力を備えている主要企業の投資指標は、株価下落で低位となっており、長期投資の観点からの銘柄選びは、重要性を増している。(08.10.24)



海外の話題

シンガポール、9月の出来事から

農林中央金庫 シンガポール支店長 栗原 晃

松岡圭祐氏の人気作品「千里眼シリーズ」に「シンガポール・フライヤー」という作品がある。これはシンガポールを舞台に、元航空自衛隊F15戦闘機乗りのスーパーウーマンが、鳥インフルエンザを撒き散らし世界を恐怖に陥れる闇の組織と戦う物語だが、今年開業した世界最大の観覧車(シンガポール・フライヤー)、その足元の市街地コースで9月末に開催された史上初の夜間F1レース(シンガポール・グランプリ)、さらには世界中で危機が叫ばれている新型インフルエンザと、当地をめぐる話題が盛りだくさんだ。かなり荒唐無稽な部分もあるが、ホットな情報感覚には感心させられる。

さて、そのシンガポール・グランプリだが、第一世代の指導者層はこうしたイベントを嫌っていたと聞いたことがある。カジノ、マカオ・グランプリに象徴される遊興的印象の強い香港、マカオとは異なる「潔癖さ」が久しくシンガポールのウリモノだったのである。しかし、近年ウェルス・マネジメントに力を入れている政府としては、富裕層をひきつける「観光の目玉がない」ことを直視せざるを得なくなったのかもしれない。観覧車に続きF1を誘致、さらには来年末の開業を目指してカジノを備えた統合リゾート施設の建設にも取りかかっている。

この2年ほど外国からヒト・カネが流入し高級マンションの建築ラッシュが起これ、それが飛ぶように売れた。我々駐在員の家賃もうなぎのぼりで、急騰する家賃に耐えられず転居する人々からは「これはバブルだ」という怨嗟の声も上がっていたところに、サブプライム問題を端緒とする世界的な景気後退の波が押し寄せようとしている。住宅価格の上昇も頭打ちになり、折からの金融市場の混乱の中で首相臨席のもと開催されたシンガポール・グランプリは、心配された雨にも祟られず激戦の末ルノーの優勝で幕を下ろした。手に汗握るレースは日本や欧州に生中継され、シンガポールを代表する景観を世界にアピールできたことは、ひとまず成功といえるだろう。

小説のもうひとつの題材である新型インフルエンザだが、たまたま8月末から9月にかけて当地の金融業界を挙げた危機管理テストが実施された。これは参加者を集めた説明会開始から取りまとめに至るまで約半年をかけ、銀行・証券・保険等ほとんど全員参加型の本格的なテストだった。シンガポールはSARS(重症急性呼吸器症候群)で多数の患者・死者を出し、景気に大きな影響を受けた苦い経験を持つが、その反省が新型インフルエンザへの取組に活かされているように思う。銀行窓口では来店客を完全装備の銀行スタッフが出迎え体温チェックを行うなど、ほとんど国を挙げてのイベントといえるほどで、これにより一般市民にも新型インフルエンザの脅威を印象付ける良い機会となったに違いない。

シンガポールはF1開催の権利を5年間取得しているそうだ。カジノホテルのほかテーマパーク建設の計画もある。9月に本格化した金融市場の動揺が世界経済にどの程度の影響をもたらすかは定かではなく、新型インフルエンザがいつ発生するかは誰にも分からないが、数年来、順風満帆で突き進んできたシンガポールにとって、これからチャレンジングな時期が待っているのは確かなようだ。旧世代のタブーに挑戦してきた新世代の現指導者層の舵取りに期待したい。