

潮 流

資金決済分野における事業会社の進出

専任研究員 鈴木 博

資金決済は、実体経済の円滑な運営に欠かすことのできないものである。貨幣経済の下では、財貨・サービスの売買などの経済取引は、資金決済が行われることによって完結される。従来、企業間取引などの大口の決済においては、手形・小切手による決済や銀行振込などが利用され、個人などの小口取引では、現金の授受を中心に、銀行振込やクレジットカードによる決済などが行われていた。手形や小切手、銀行振込等の決済を支えるインフラとして、手形交換制度や内国為替決済制度などが金融関係者によって構築されている。

近年、こうした資金決済の分野で、個人を対象とする小口取引を中心に、新たな決済手法が広がってきている。第一は、電子マネーの利用拡大であり、コンビニ等における商品の購入や電車やバスなどの交通サービスの利用などにおいて、現金決済に代わる手段として活用されている。電子マネーは、事前に払い込んだ金額を電子情報として IC カード等に蓄積し決済に利用するもので、日本では 2001 年に始めて導入され、コンビニ等の流通業者や J R や私鉄等交通機関などにおいて発行されている。

第二は、広義には第一の電子マネーに含まれるが、金額情報が利用者の保有する IC カード等ではなく、事業者のコンピュータのサーバで管理され、通信回線を経由してサーバにアクセスし決済に利用するものである。音楽配信やネットオークションなどインターネット上の取引の決済手段として近年急速な広がりを見せている。

第三は、収納代行や代金引換サービスなど消費者と直接接することの多い事業者が行う小口決済サービスの取扱増加である。コンビニ等による収納代行サービスは、電力・ガス料金の取扱いを皮切りに 80 年代後半に開始されたが、その後、携帯電話料金やインターネット関連の料金収納などが加わり、2000 年代になって社会保険料や各種税金の収納代行も開始され、2007、2008 年度にはコンビニ大手 4 社を合計した収納代行取扱件数は同年（暦年）の都銀の内国為替取扱件数を凌駕するに至っている。また、大手宅配業者などが商品の配達と同時に代金の回収を行う代金引換サービスも 80 年代後半に開始されたが、これも通販や産直などの取引の広がりにもなって、取扱件数や取扱金額が拡大している。

こうした決済は、消費者との取引において強力な販売チャンネルを持つ流通業者や交通業者、インターネット関連業者、携帯電話会社などの事業会社を中心に、本業に付随する業務、あるいは本業との相乗効果を持つ業務として推進されている。利用者サイドからみると、便利さや低コストに加えてポイントサービスの享受などのメリットがある。

こうした決済サービスの広がりに対して、利用者保護や決済システムの安全性確保などの制度整備を目的として、第 171 回国会において資金決済に関する法律が成立し、来年施行される予定である。本法律では、これまで銀行等金融機関に限られていた為替取引が金融機関以外の業者にも認められた。金融機関にとっては、小口リテール決済の分野において今後は同業者だけでなく事業会社も競争相手となる。競争環境や自らの収益構造などを考慮した上で、より戦略的な対応が求められるよう。

情勢判断

国内経済金融

景気底打ち後も、しばらくは不安定なまま推移

～消費、設備投資の悪化はこれから本格化する可能性も～

南 武志

要旨

輸出・生産などの主要経済指標が、09年2月をボトムに持ち直しの動きを続けていることから、政府は景気の現状判断を2ヵ月連続で上方修正、事実上の景気底打ちを宣言した。しかし、企業部門が抱える過剰な生産能力、雇用人員、債務などが先行きの業績圧迫につながり、再びリストラ圧力が強まる可能性も否定できない。さらに欧米先進国・地域の景気も明確な改善が見られておらず、中国経済の牽引だけでは力不足感は否めないことから、当面は回復テンポが加速することなく、底ばい気味に推移するものと思われる。

一方、景気が最悪期を脱したとの見方が広がるにつれて、危機対応の経済政策からの出口戦略に対する思惑も浮上してきた。しかし、想定されるデフレ圧力を緩和し、景気回復を確実なものとするためにも、日銀はもう一段の緩和措置が必要と思われる。

図表1. 金利・為替・株価の予想水準

年 / 月 項 目		2009年			2010年	
		6月 (実績)	9月 (予想)	12月 (予想)	3月 (予想)	6月 (予想)
無担保コールレート翌日物	(%)	0.100	0.10	0.10	0.10	0.10
TIBORユーロ円(3M)	(%)	0.558	0.50～0.70	0.50～0.70	0.50～0.70	0.50～0.70
短期プライムレート	(%)	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
国債利回り	10年債 (%)	1.405	1.25～1.65	1.25～1.65	1.30～1.70	1.30～1.70
	5年債 (%)	0.755	0.60～0.90	0.60～0.90	0.65～1.00	0.65～1.00
為替レート	対ドル (円/ドル)	95.2	92～105	92～105	95～110	95～110
	対ユーロ (円/ユーロ)	132.3	123～145	123～145	123～145	123～145
日経平均株価 (円)		9,549	10,250±1,000	11,000±1,000	11,250±1,000	11,500±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2009年6月23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

政府は、6月の「月例経済報告」において、それまでの「悪化」という表現を削除し、「景気は、厳しい状況にあるものの、一部に持ち直しの動きがみられる」との現状認識を示すなど、事実上の景気底打ちを宣言した。事実、3月以降、輸出・生産といった牽引役として期待される経済指標の改善傾向が続いているが、先行きについても緩やかな回復過程が続くとの期待が強まりつつある。

また、内閣府・財務省の「法人企業景気予測調査」においても、企業経営者の景況感、大企業製造業を中心に大幅な改善が見られた。そのほか、消費者マインドなどにも改善の動きが見られており、景気が加速的に悪化するという状態から脱したことが影響しているものと思われる。

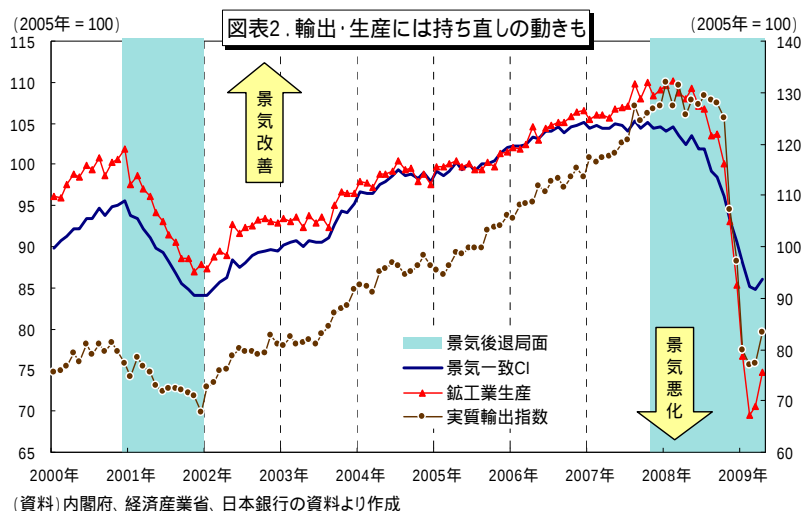
しかしながら、先行きの懸念材料も決して少なくない。持ち直しつつあるとはいえ、生産水準はピークの7割程度に留まっていることもあり、企業が抱える雇用人員や資

本設備、負債には過剰感も発生している。急速に生産水準が回復しない限り、先行きの収益圧迫要因として働き続けることになる。実際に、失業率や有効求人倍率、現金給与総額などの雇用関連指標は大幅な悪化が続いているほか、消費関連指標も総じて軟調である。ま

た、機械受注、資本財出荷といった企業設備投資も減少傾向に歯止めがかかっていない状況である。

先行きについては、年末までは国内需要の不振と、中国経済の回復に伴う輸出増や政策効果による下支え効果とが交錯しながらも緩やかな回復が続くものと予想するが、その後は景気対策の息切れによって足踏みするリスクも十分考慮しておくべきであろう。なお、当総研では GDP 第二次速報（1～3 月期、6 月 11 日公表）を受けて、5 月に策定した経済見通しの見直し作業を行ったが、これにより成長率のゲタが 0.3%pt 持ち上げられた（▲4.9%pt ▲4.6%pt）ことや、最近の情勢などを反映させた結果、09 年度の成長率見通しを前年度比▲3.9%へ上方修正した（10 年度については同 1.2%で変更なし）。基本的には、景気回復のペースは非常に緩やかであり、景況感の改善は伴わない、との見方に変更はない（詳細については、後掲レポート「2009～10 年度改訂経済見通し（2 次 QE 後の改訂）」を参照のこと）。

一方、物価面でも、国際商品市況が前年同期に比べて水準が低いことに加えて、国



内の需給バランス悪化による影響が強まっている。国内企業物価（5 月）は前年比▲5.4%と、約 12 年ぶりの下落率を記録した。また、消費者物価（全国 4 月、生鮮食品を除く総合、以下コア CPI）も同▲0.1%と 2 ヶ月連続の下落となり、先行き夏場にかけて同▲2%前後まで下落幅が拡大するとの見方が濃厚になってきた。こうした物価下落や不動産価格下落などがもたらす弊害が先行きの順調な景気回復の阻害要因になる可能性もあり、注意が必要である。

金融政策の動向・見通し

08 年秋の世界的な金融危機の勃発後、急激な勢いで悪化が振興した内外経済を目の当たりにし、主要国の中央銀行は政策金利を大幅に引下げ、かつ国債や証券化商品などの買入れといったいわゆる非伝統的手法の領域にまで踏み込んだ金融緩和措置を行ったことに歩調を合わせる格好で、日銀も金融緩和策を実施してきた。

一方で、6 月 12～13 日に伊レッチェで開催された G8 財務相会議では、世界経済について最悪期は脱したとの認識が示されたほか、景気下支えのために主要各国で実施し

ている「例外的な(財政)政策」に対して、当面は継続するものの、景気回復後に円滑な出口政策を実行できるよう議論を開始すべき、といった政策方針も打ち出された。

と同時に、金融政策についても、非伝統的手法からの出口戦略への関心が高まり始めている。日銀が導入した企業金融の円滑化支援策としてのCP・社債の買入れオベについては、金融システム不安が徐々に解消する方向に向かったこともあり、札割れが頻発しているほか、発行市場の機能回復も進みつつある。ただし、BBB 格以下の社債発行はあまり進んでおらず、かつ銀行間取引レート(TIBOR)も期待したほどは低下せず、さらには長期の貸出金利の低下幅も限定的であるなど、中堅・中小企業を中心に、企業金融を取り巻く環境は厳しい状況は続いている。金融システムの安定化がいまだ達成できていない以上、9 月末までの時限措置として導入している企業金融円滑化支援策の枠組みは、セイフティ・ネットとして当面続けるべきであろう。

逆に、日銀は需給ギャップ(GDP ギャップ)が大幅な供給超過状態に陥っており、それに伴うデフレ圧力が企業・生産者の体力を奪い、かつ実質金利を高止まりさせる

リスクを十分考慮する必要があるだろう。日銀は、これまでに打たれた様々な経済対策の効果を十分発揮させるためにも、国債買入れ額増額などを含めた追加措置によって長短金利の無用な上昇を抑制し、低位に誘導する責務があるものと思われる。

なお、4 月末に発表した「展望レポート」では、日銀の政策委員自身が予想する経済・物価見通しでも、消費者物価は 10 年度まで下落が続くことが見込まれており、現行緩和政策からの利上げ転換は 11 年度以降と予測する。

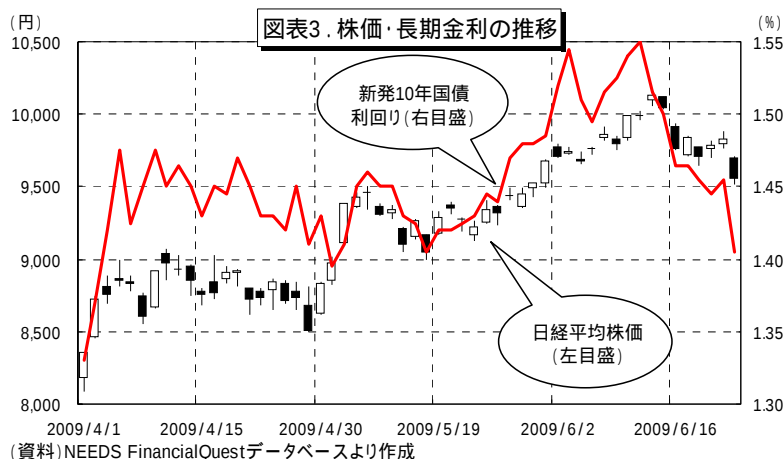
市場動向:現状・見通し・注目点

08 年秋以降、大混乱に陥った内外の金融市場であるが、大規模な財政出動や大幅な金融緩和措置、公的資金の金融機関への注入などの経済対策が功を奏して、徐々に持ち直しの動きが強まっている。ただし、証券化市場の機能不全は残ったままである。

米国の 10 の大手金融機関は、金融当局による経営への介入を嫌気して公的資金の返済を申請し、それが受理されたものの、金融システム全体としてはまた公的資金の資本注入による経営安定化が必要な状況であることには変わりはなく、不安定さが完全

に払拭されたわけではない。金融市場が正常化し、再びリスクマネーの適切な供給が始まるまでには今しばらく時間がかかると思われる。

以下、債券・株式・為替レートの各市場について述べていきたい。



債券市場

6月に入り、それまで1.4%台で推移していた国内長期金利（新発10年物国債利回り）は、米長期金利の上昇に牽引される格好で上昇傾向が強まり、11日には一時1.560%まで上昇。その後は、米景気への過度の期待感が修正されたこともあり、再び1.4%台での展開となっている。

基本的には、景気悪化はまだ続くこと、夏場にかけて物価下落率が拡大すること、さらには国内機関投資家の消去法的な国債購入圧力の強さなどから、長期金利はもう一段低下する場面もあると予想する。ただし、内外景気の回復期待と需給環境に対する警戒感も根強く、一方的に金利低下が進行する可能性は薄いだろう。

株式市場

株式市場については、09年度入り後は追加経済対策への期待や、米金融機関の業績改善、さらには内外景気が最悪期を脱したとの見方が広まったことなどから回復基調が強まり、5月連休明けには日経平均株価で9,000円台が定着、さらに6月中旬にかけては8ヵ月ぶりに1万円台を回復するなど、徐々に持ち直しの動きが強まっている。

当面は、緩やかながらも輸出・生産の持ち直し基調が続くと見られる反面、デフレ圧力や円高リスクが企業業績にとっては重石となり続ける可能性が高く、それぞれの思惑が交錯し続けるものと思われる。なお、株価が大崩れする可能性は遠のきつつあり、徐々に水準を切り上げ

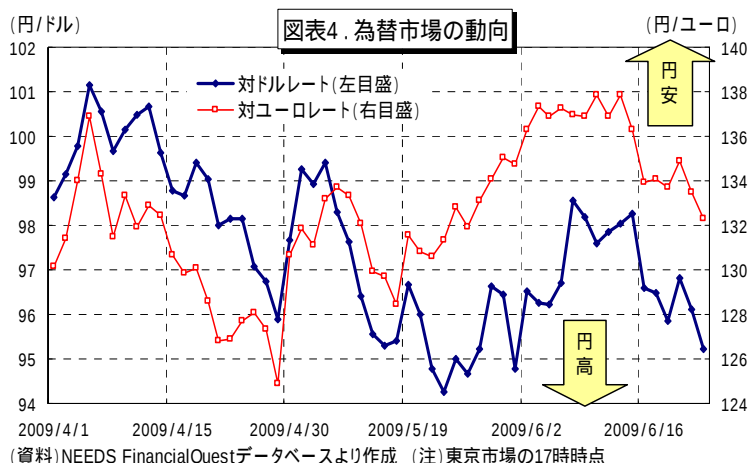
ていく展開になるだろう。

外国為替市場

09年に入ってから、対ドル、対ユーロとも、08年後半に強まった円独歩高を修正する動きが続いた。すでに内外の政策金利格差は大幅に縮小しているほか、日銀も消極的ながらも徐々に追加金融緩和策を採用しており、主要国中央銀行とのスタンスの温度差がほとんどなくなったと評価されたほか、今回の金融危機による国内金融システムへの打撃は小さかったにもかかわらず、実体経済の落ち込み方は主要国内で最も大きかったこと等もその背景にあるだろう。

先行きについては、日本経済が最悪期を脱し、持ち直しの動きも散見される一方で、欧米諸国の金融システムや実体経済には依然として不安定さが払拭できておらず、かつ米・英両国において国債格下げ懸念が熾り続けており、万一の際には為替レートが再び円高方向に振れる可能性が残っている。一方で、日本経済の本格的な回復は、海外経済、特に米国経済次第であることに目が向き始めれば、徐々に円安方向への動きが強まるものと思われる。

（2009.6.24 現在）



情勢判断

国内経済金融

2009～10 年度改訂経済見通し（2 次 QE 後の改訂）

～実質成長率は 09 年度：▲3.9%、10 年度：1.2%～

経済金融 I 班

6 月 11 日に、2009 年 1～3 月期の GDP 第二次速報（2 次 QE）が発表された。これを受けて、当総研では 5 月 22 日に公表した「2009～10 年度改訂経済見通し」の見直し作業を行った。

改めて、1～3 月にかけての内外経済金融情勢を振り返ってみると、08 年秋に世界規模で金融危機が勃発、わが国を含めた主要国の政府・中央銀行は大規模な財政出動と大胆な金融緩和策

に乗り出したが、

世界的な需要収縮は事前予想をはる

かに凌駕する勢いで進行し続けた。3

月になって、ようやく輸出・生産に

下げ止まりの兆候が見え始めたもの

の、両統計とも直近ピークから 3～4

割ほど落ち込んだほか、雇用・雇用

については当面は悪化し続けるとの見方も多かった。

こうした情勢の下、5 月 20 日に発表された 1 次 QE で

は、経済成長率が

前期比年率▲15.2%と、第一次石油危機直後(1974 年 1～3 月期:前期比年率▲13.1%)を上回る戦後最悪のマイナス成長を記録した。日本経済にとって頼みの綱である輸出が前期比▲26.0%と、過去最大の減少となったほか、民間消費・民間企業設備投資も悪化が加速するなど、08 年度下期は急激な勢いで経済活動が収縮したことが再確認された。

2009～10年度 日本経済見通し

	単位	2008年度 (実績)	2009年度 (予測)	2010年度 (予測)
名目GDP	%	▲ 3.6	▲ 4.1	0.6
実質GDP	%	▲ 3.3	▲ 3.9	1.2
民間需要	%	▲ 2.5	▲ 3.6	0.6
民間最終消費支出	%	▲ 0.5	▲ 1.0	0.1
民間住宅	%	▲ 3.1	▲ 5.6	0.9
民間企業設備	%	▲ 9.8	▲ 13.1	2.9
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	0.0	▲ 0.1	▲ 0.0
公的需要	%	▲ 0.5	4.1	1.1
政府最終消費支出	%	0.3	2.5	1.4
公的固定資本形成	%	▲ 4.4	11.6	▲ 0.2
輸出	%	▲ 10.2	▲ 25.1	5.2
輸入	%	▲ 3.5	▲ 14.4	1.8
国内需要寄与度	%pt	▲ 2.1	▲ 2.1	0.7
民間需要寄与度	%pt	▲ 1.9	▲ 2.9	0.5
公的需要寄与度	%pt	▲ 0.1	0.7	0.3
海外需要寄与度	%pt	▲ 1.2	▲ 1.8	0.4
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.5
国内企業物価 (前年比)	%	3.2	▲ 5.9	▲ 1.5
全国消費者物価 (")	%	1.2	▲ 1.5	▲ 1.1
完全失業率	%	4.1	5.4	5.8
鉱工業生産 (前年比)	%	▲ 12.8	▲ 17.3	2.4
経常収支(季節調整値)	兆円	12.9	11.2	15.1
名目GDP比率	%	2.6	2.3	3.1
為替レート(前提)	円/ドル	100.5	98.1	103.8
無担保コールレート(0/N)	%	0.10	0.10	0.10
10年国債利回り	%	1.46	1.40	1.53
通関輸入原油価格(前提)	ドル/バレル	90.5	63.8	70.0

(注) 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。

無担保コールレートは年度末の水準。

季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

今回の2次QEでは、6月4日に発表された「法人企業統計季報（1～3月期）」などを受けて、民間企業設備投資が上方修正されたことを主因に、実質成長率は前期比▲3.8%（同年率▲14.2%）と上方修正された。とはいえ、戦後最悪のマイナス成長であり、大幅なデフレギャップが発生している状況にも変わりはない。その他、名目GDPも上方修正（前期比：▲2.9%⇒▲2.7%、同年率：▲10.9%⇒▲10.4%）されたが、GDPデフレーターは前年比（1.1%⇒0.9%）、季調済み前期比（当総研による試算、1.2%⇒1.1%）とも下方修正。

以下では、09、10年度の見通しについて述べていきたい。経済成長の約6割を輸出増に伴う外需に依存してきた日本経済を展望する上で、その輸出に大きな影響を与える世界経済動向が大きな鍵を握っている。最近では、中国経済が大規模な財政出動によって景気回復力を高めつつあるほか、先進国の悪化の度合いはだいぶ和らいできた。しかし、雇用悪化に対する懸念は高く、景気が元の水準まで戻るのに相当程度時間がかかるとの見方は根強い。さらに、依然として金融システムに対する不安感は払拭されていない。日本経済にとって頼みの綱である輸出の増加ペースは加速することなく、推移する可能性が高い。

国内に目を転じて、製造業の生産は底入れしつつあるが、生産能力が過剰な状態は残っており、設備投資意欲が大きく減退している。同時に、雇用調整も本格化しており、実質的な賃下げや失業者の急増が懸念されている。今後、これらによって民間消費の減退が進み、これを通じて、比較的底堅さも散見される非製造業などへも悪影

響が及ぶ可能性が高い。国内需要もかなり厳しい状況が続くと思われる。

以上の点などを総合的に判断し、かつ今回の2次QE公表に伴っての遡及改訂を考慮した結果、09、10年度の経済成長率について前年度比でそれぞれ▲3.9%、1.2%と予測した。5月22日に策定した当総研「2009～10年度経済見通し」と比較すれば、09年度については上方修正（前回見通し：▲4.1%から+0.2%pt）だが、10年度は修正なし、である。09年度の上方修正の要因としては、09年度にかけてのゲタが0.3%pt縮小（▲4.9%pt⇒▲4.6%pt）したことの影響が大きく、景気情勢の推移についての見方には大きな変更はない。

なお、前述の通り、世界的に景気悪化のテンポが緩やかになってきたこともあり、近い将来の景気底入れ期待も浮上しており、これまで打たれてきた危機対応的な政策からの出口戦略をそろそろ議論すべき、といった意見も聞かれるようになった。とはいえ、特に先進国・地域では急ピッチでの景気回復が進行するわけでもなく、当面の間、需給バランスが大きく崩れた状態のままで推移することが見込まれる状況である。このような大幅に乖離したデフレギャップの存在は、企業部門にリストラを促すほか、金融機関の不良資産増加圧力につながる可能性が高い。状況次第では、もう一段の金融安定化策や金融緩和策（国債買入れ額の増額）を実施することも十分ありうるだろう。

米利上げはまだ先、貸出環境の低迷等不安要因残す

渡部 喜智

要 旨

米国では改善傾向を示す経済指標も増えるとともに、金融システム不安の後退の流れも続いている。しかし、延滞率が上昇するなど貸出環境は依然低迷しており注意が必要だ。一方で金融市場では早くも政策金利の年内利上げ観測が見られるなど、利上げ警戒感の強さも示された。米金融当局が早々に利上げに動くことは無いと考えられるが、金融市場が先走りすることのないよう、F R Bには適切な市場との対話と対応を望みたい。

景気底入れ感が広がる傾向

直近発表の経済指標では、心理的なものだけにとどまらず、実体経済指標でも改善傾向が見られる。それは、悪化の一途をたどっていた雇用指標についても例外でない。

6月5日発表の雇用統計で「非農業部門雇用者数」の減少者数が、4月の▲50.4万人から5月には▲34.5万人へ大幅減少。これは減少幅の縮小という、いわば水面下の動きであるが、雇用悪化が緩和していることが確認された。

また、失業保険の新規申請件数のピーク・アウト傾向も明確になった。新規失業保険申請件数(週次)の3月平均は、65万を上回っていたが、6月中旬には60万強まで減少してきた。この結果を受け、半年間で約2百万人増加した失業保険の継続需給者(週次)も6月中旬に今年1月以来、22週ぶりに減少に転じた(図1)

このように雇用状況に薄日が射してきた背景

が果たして持続的なものかは慎重に見る必要があるが、オバマ大統領は公的・教育部門の臨時採用や公共投資での雇用拡大を短期間に推し進める姿勢を明確にしており、雇用の下支え効果が期待される。

今後は、設備投資や輸出に関連する指標において、底入れの気配が強まるかが注目される。

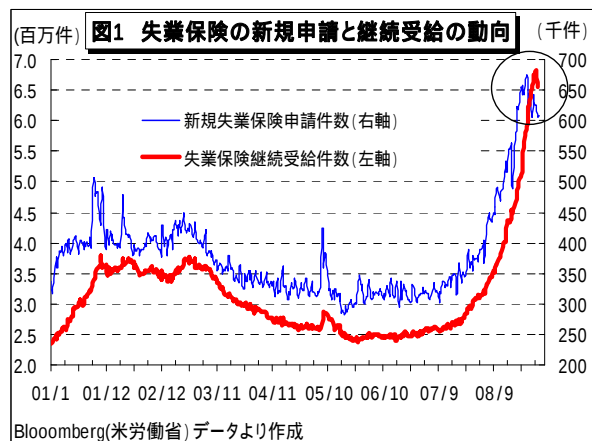
貸出環境の改善は進まず

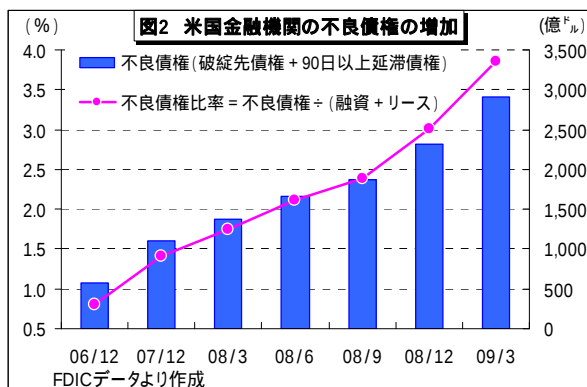
米国の金融システム不安の後退については、前月号でも述べたとおりだが、6月に入ってもその流れは続いている。ニューヨークの短期金融市場での調達金利の上乗せ分(ICAP社集計の期間3カ月の市場調達金利とオーバーナイト・インデックス・スワップの差)は5月下旬には0.5%前後だったのが、直近6月下旬には0.4%割れへ低下している。

また、大幅な資本増強が課題となっているシティグループやバンク・オブ・アメリカなどについては、米政府による監視がまだ必要との見方が残るが、問題債権救済プログラム(TARP)のなかで公的資金の資本注入を受けていた金融機関中、10機関が6月17日に返済を行った。

しかし、重要な問題は、住宅ローンやカード・ローン、自動車ローンなど貸出債権の延滞率上昇が止まらないなど、金融機関の貸出環境が改善しているとは依然言い難いことだ。

サブプライム住宅ローンの延滞率は25%レベルに達し、プライム・ローンなど他の住宅ロ





ローンの延滞率も上昇し、住宅ローン全体の延滞率は9%台に乗った。

預金保険公社が集計した米国金融機関(8,436)の不良債権額(破綻先債権 + 90日以上延滞債権)は3,000億ドルに迫り、不良債権比率は4%一手前まで上昇してきた(図2)。このため、問題金融機関も増加しており、09年3月末には08年末からわずか3カ月で50超増え305となっている。

格付け会社S & P社も6月に、米国の22金融機関の格下げを発表した。

中小金融機関を中心に米国の金融機関の経営は引き続き要注意であり、前向きな貸出態度の動きが定着したとも言えない状況だ。

株価上昇にも、やや息切れ感

5月中、ダウ平均株価(終値)は8,200~8,500ドルのレンジで動いていたが、6月中旬には一時8,800ドル台に乗せ、年初来高値を更新した。

これには、前述のように実体経済指標の改善も後押し材料となった。また、心理面では米自動車大手2社の再建が連邦破産法11条(日本の民事再生法に相当)のもとで行われることが決定し、気掛かり材料がなくなったことも大きかったと思われる。

投資家心理も徐々に改善して来たが、6月中旬以降、株価上昇の動きが鈍っている。株価の動きは景気底入れを一旦織り込んだものの、直近の上昇一服は株式市場が今後の米国景気の反転力について不透明感を感じ見極め姿勢に転じたからと見るべきだろう。

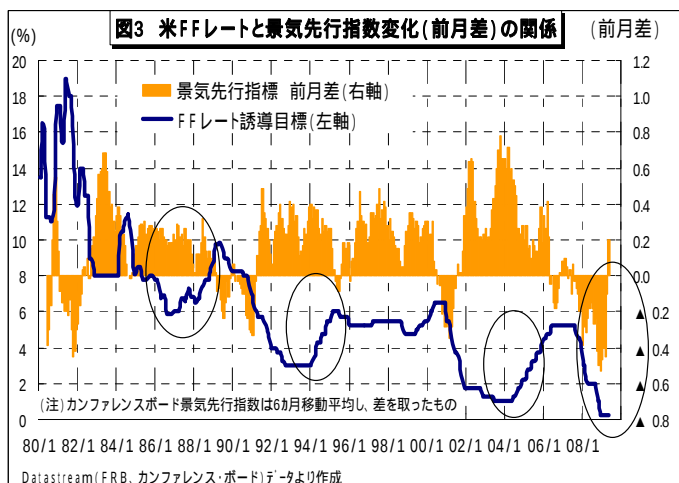
強い利上げ警戒感や先走りへの対応が必要

6月に入り、金融市場では政策金利の年内利上げ観測が一時高まった。政策金利であるフェデラル・ファンド・レートの先物から計算した今年末の利回りは、一時0.6%近くへ跳ね上がった。これは、金融市場の利上げ警戒感が強いことを如実に示したものだ。現在は、年内利上げ観測こそ萎んだが、年明け後の早期利上げ予想はかなり織り込まれた状態が残る。

しかし、米国景気が不透明であることに変わりはなく、先行指標の動きをしっかりと見れば早期利上げを想定するのは尚早と分かる。

カンファレンス・ボードの「景気先行指数」は4、5月と2ヵ月連続で大幅上昇し、その6ヵ月移動平均も22ヵ月ぶりに反発した。これらから景気の潮目は変わったと見る向きが増えることはもっともかもしれない。ただし、注目すべきは景気先行指数の上昇基調(6ヵ月移動平均)が少なくとも1年以上継続した後、利上げがようやく実施されることが、過去20年余りの経験則からうかがわれることだ(図3)。

米国の金融当局は景気回復の基盤が固まらない状態で利上げに動くことのリスクを認識していると思われる。景気が回復軌道に乗り、金融不安の後戻りがないと判断されるまで政策金利の大きな変更はないと考えるが、景気回復を後押しするため、長期金利を含め、金融市場が先走りすることのないよう、FRBには適切な市場との対話と対応を望みたい。(09.06.23現在)



原油市況

原油価格（WTI 期近・終値）は、世界的な景気悪化に伴う需要減退観測の強まりから 08 年 12 月下旬には 1 バレル = 31 ドル台と 03 年 12 月以来の安値となった。その後は、世界的な金余りや米国での景気底入れ期待などを受け上昇基調となり、直近では 1 バレル = 70 ドル前後で推移。

米国経済

米国では、総額約 72 兆円弱の景気対策法が 2 月中旬に成立、4 月から所得税還付が開始された他、今夏に 60 万人以上の雇用を創出すべく前倒しで対策が執行される見通し。一方、米連邦準備制度理事会（FRB）は、08 年 12 月の FOMC で政策金利を史上最低の 0～0.25% とし、ゼロ金利を容認する政策を取っている。また、3 月の FOMC では住宅ローン証券化商品の購入（1.25 兆ドルへ上限拡大）に加え、向こう半年間に最大 3,000 億ドルの長期国債を購入することを決定。金融財政両面からの景気でこ入れや、5 月上旬に金融機関に対する健全性審査の結果発表、6 月上旬の GM の破産法 11 条申請とイベントをこなし、経済指標にも先行きの改善を示すものも出てきた。しかし、長期金利の上昇や原油高による悪影響への警戒感が強まっている。

国内経済

わが国でも、景気の底打ち期待が浮上してきた。4 月の鉱工業生産指数（確報値）は前月比 +5.9% と、2 カ月連続で上昇。5、6 月分についても引続き、改善が見込まれている。しかし、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 4 月分は前月比 ▲5.4% と減少に歯止めがかかっていない。また、雇用環境の悪化も続いている。なお、日銀は 08 年 12 月の金融政策決定会合で政策金利を 0.1% に引き下げた他、CP・社債の買入れを決定するなど、企業金融の円滑化策を講じている。3 月の会合で、12 月に続いて国債の買入れ額の増額（月 1.8 兆円）を決定。しかし、7 月以降の国債の増発には警戒感が根強い。

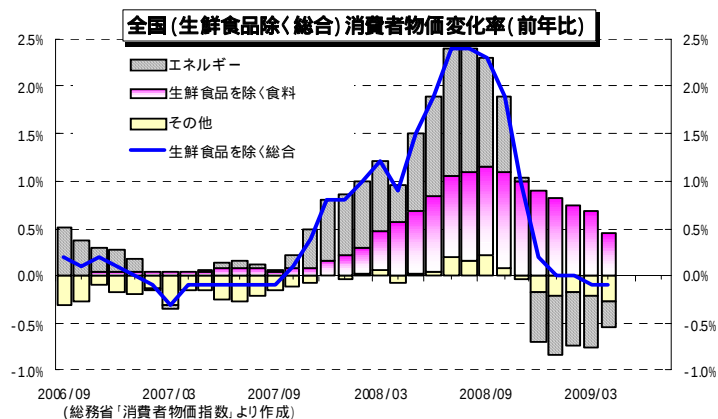
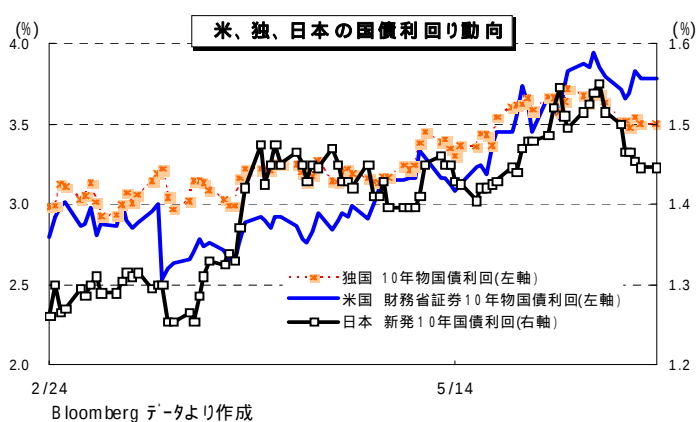
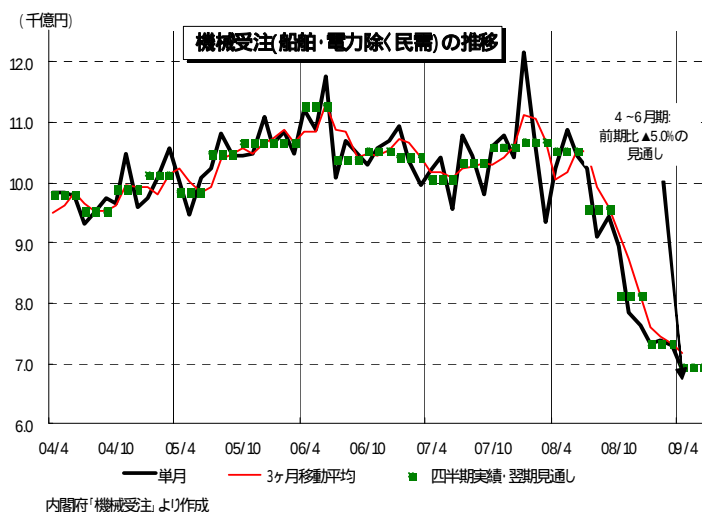
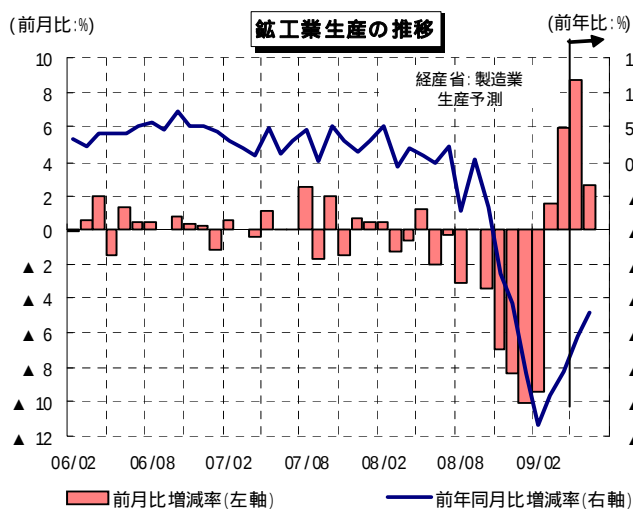
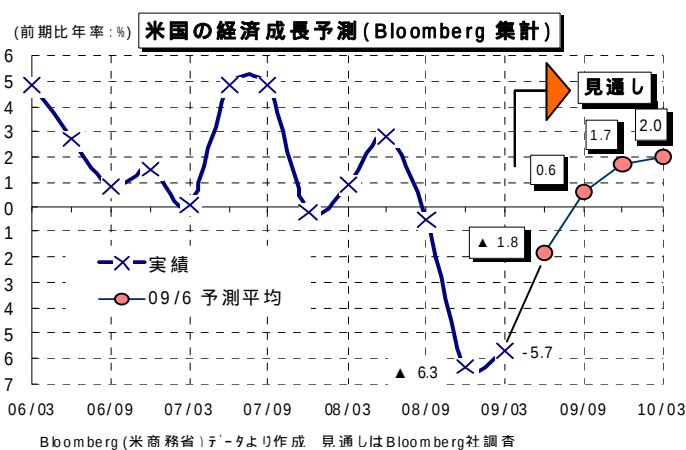
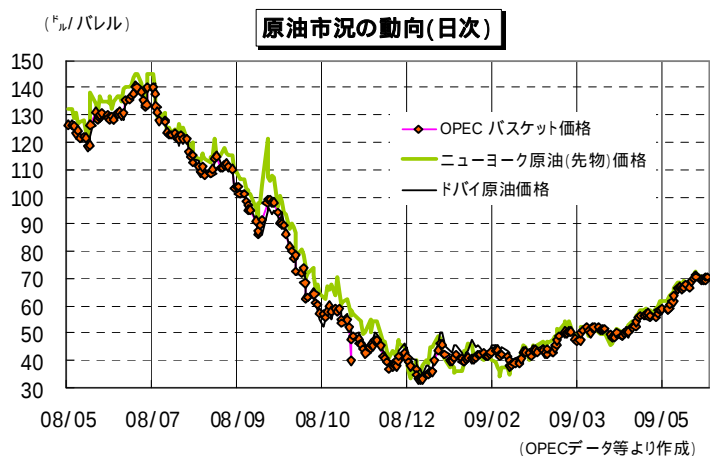
金利・株価・為替

外為市場では、米 FRB による追加の金融緩和策に対する思惑などから、08 年下期以降、円高ドル安が強まり、ドル円相場は、08 年 12 月下旬に一時 1 ドル = 87 円台前半と 95 年 7 月下旬以来の円高となった。米国での景気底入れ期待の強まりや株価の上昇、金融システム不安の後退から緩やかにドル高円安が進み、4 月上旬には 101 円台に。しかし、5 月下旬に米財政赤字拡大による米国債の格下げ観測などからドルが売られ、このところは概ね 90 円台後半で推移。日経平均株価は、5 月上旬の米国の健全性審査、6 月の GM 破産というイベントを経て、悪材料出尽くし感も出て一時 10,100 円台まで上昇。日本の長期金利の目安である新発 10 年国債利回りは、4 月以降、株価上昇や追加経済対策に伴う国債増発懸念の強まりなどから、上昇傾向が強まった。直近では景気回復期待や財政赤字拡大を背景とした米長期金利の上昇につられる格好で、一時 1.5% 台半ばまで上昇したが、その後は米景気の先行き不安も台頭し、日米ともに長期金利は低下。

政府・日銀の景況判断

政府は 6 月の景気判断を「一部に持ち直しの動きがみられる」と、事実上の景気底打ち宣言をした。日銀も 2 カ月連続で景気判断を上方修正。 (09.6.22 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)

宮崎銀行のマーケティング・プロジェクトについて

古江 晋也

要旨

・宮崎銀行は 2007～2008 年度・中期経営計画においてマーケティング・プロジェクトを立ち上げた。同プロジェクトは「顧客の声」や「顧客ニーズ」を捉え、店舗戦略、顧客対応、商品開発などの経営課題を支援するための試みである。

・金融機関のなかには、「市場ニーズがあるかどうか」よりも「他金融機関が導入しているかどうか」という判断で販売商品を選択することがある。しかし、金融機関間の競争が激しくなりつつあるなか、顧客ニーズを反映した商品やサービスを提供することはますます重要になっており、その対策が求められている。

はじめに

宮崎銀行は 2007～2008 年度・中期経営計画においてマーケティング・プロジェクトを立ち上げた。同プロジェクトは「顧客の声」や「顧客ニーズ」を捉え、その情報を店舗戦略、顧客対応、商品開発などに役立てようとする試みである。

従来、同行では行内で活用できるデータや官公庁外部統計資料などを用いて情報分析を行い、営業戦略などを策定していた。しかしその一方で、これらのデータが顧客ニーズに適合しているか、という疑問に加え、金融機関間の競争が激しくなりつつあるなか、顧客の目線に立った業務を展開していかなければ、生き残っていくことは容易ではないとの危機感もあった。本稿では宮崎銀行のマーケティング戦略の取組みを事例に、金融機関に求められる経営戦略のあり方を検討する。

マーケティング・プロジェクト

宮崎銀行のマーケティング・プロジェクトは経営企画部内に発足。「顧客を知り、顧

客の視点を取り入れた仕組みづくり」を目的に、専担者 1 名を含む総勢 5 名で取り組み始めた。まず顧客を知るために、顧客アンケートを実施した。アンケートは、経営課題を明確化し、仮説を設定するためのインタビューの実施、インタビュー等から得られた情報に基づいた調査票の作成、顧客へ配布・回収、調査結果の分析、という手順で個人・法人顧客それぞれに実施した。

インタビューでは個人の場合、「投信・保険商品の購入経験のある人」など、共通し

写真1 宮崎銀行本店



た属性のある顧客に対するグループインタビューを行った。一方、法人の場合は、グループインタビューに加え、デプス・インタビューなども実施した。デプス・インタビュー（depth interview）とは、課題を洗い出すことを目的としたグループインタビューと異なり、より深い見識を得るため、基本的にはインタビュアーとインタビュー対象者が1対1で行うインタビューである。

調査票は、個人、法人顧客で設問を変更し、顧客の金融行動を類型化することが可能となるように作成した。アンケート票は宮崎銀行と取引のある個人・法人からランダム・サンプリングで送付。調査票の回収率は個人で3割、法人で4割ほどであった。

回収された調査票は3ヵ月ほどの時間を掛けて分析され、これらの分析結果を踏まえ、「店舗戦略」、「顧客対応」、「商品開発」などの見直しや改善に着手した。

店舗戦略

宮崎銀行は07年7月、個人特化型店舗「みやぎんほっと生目台^{いきめだい}」を宮崎市西部の住宅地域に開設し、現在では4ヵ店に拡大している。また09年3月には店舗網再構築の観点から、宮崎県内10ヵ店のフルバンキング店舗を預金・為替等業務に特化した出張所に変更することを公表した。

従来、宮崎銀行の営業店はフルバンキング体制を採用していたが、店舗戦略のあり方を検討していく中で、マーケティング調査から得られたデータも検討材料に加えた。そして、地域の特性や顧客が感じる利便性・ロイヤルティを十分把握した上で、個人特化型の店舗づくりを実施し始めた。調査結果から有人店舗の存在が顧客ロイヤル

ティに影響を与えることが分かったため、統廃合ではなく出張所化による効率的な店舗運営体制の再構築を図ることとした。

一方、個人リテール業務に力点を置く上では、相談ブースの設置などハード面での整備も重要である。相談ブースの設置は以前からの懸案事項であり、グループインタビューにおいても「相談ブースが設置されていない店舗には来店しにくい」との意見があったため、順次相談ブースの設置を実施している。また、店舗のバリアフリー化についても、同様に取り組み中である。このように、アンケート調査の結果が店舗の再編を後押ししている。

顧客対応の見直し

宮崎県は、県庁所在地の宮崎市、西南部に位置する都城市、北部に位置する延岡市の三つの都市で県内人口の約6割を占めており、かつ、この三つの都市の方言も異なるなど地域色が豊かである。

そのため、例えば都城市では他の地域よりも「フェイス・トゥ・フェイス」が重視され、顧客の懐に入り込むことが重要であると考えられていた。しかし、アンケート分析を通じて、都城市民の金融行動が他の地域の住民と明確に異なるとは言えず、「懐に入り込む」営業を好むかどうかは地域の特性ではない、ということが明らかとなった。

また法人部門では、訪問していなかった地域や業種などがあったこと、それらの地域や業種のニーズを掴みきれていないことが浮き彫りとなった。このことは、従来の営業活動がいかにか「感覚的」となっているか、ということを再認識するきっかけとな

った。

ローン商品開発

これまでのローン商品は、他金融機関との横並びや銀行側の都合で開発される場合がほとんどであり、顧客ニーズを起点として開発することはほとんどなかった。

このような状況を見直すため、宮崎銀行はマーケティング調査から得られた情報を商品設計に活用。パイロット商品としてパートナーカードローン「Choice！」（以下、「チョイス」）を開発した。

同商品はアンケート調査からカードローンを利用したことのある人を再度抽出して絞り込み、仮説を設定して調査票を作成し、調査を実施した。また、カードローン利用者にデプス・インタビューを行った。

インタビューを通じて顧客は「借りすぎたくない」、「必要に応じて借りたい」、「携帯電話から申込を行いたい」などのニーズがあることがわかった。また「店頭に行かずに手続きを完結したい」という意見もあった。

このようなニーズを受け、チャネル開発を実施。既存の店頭・電話などのチャネルに加え、モバイルチャネルを追加した。また、チラシなどに二次元バーコード（QRコード）を掲載し、簡単にアクセスできるように工夫した。なお、「チョイス」は地元の保証会社を活用している。

行内の意識

金融機関は従来から ATM や窓口で葉書を設置して満足度調査を実施している。返信される葉書のなかには、「個人的な意見なのか、多くのお客さまのニーズなのか」判

断しかねるケースも多く、「すべての意見に個別対応しなければならない」というプレッシャーを感じていた。しかし、マーケティング調査の結果から、「顧客満足度の向上に有効な対策にも優先順位がある」ということが分かった。また、顧客に対するインタビューを重ねることで、日常業務では気付かなかったことが浮き彫りとなり、行内における「顧客視点の重要性」の意識は徐々に高まっている。

ただし、マーケティング調査で最も注意しなければならないことのひとつが、アンケートデータの陳腐化である。そこで宮崎銀行では宮崎県の経済環境や金融業界が大きく変化した時や、経営計画策定の基礎調査として、数年に一度はデータを更新することを考えている。

また本年 4 月からはマーケティング業務を営業統括部に移管し、商品・サービスの企画・開発プロセスにマーケティングの仕組みを導入するなど、組織的な取り組みを開始している。

おわりに

前述した通り、一般的に金融機関は、需要が認められる商品を市場に投入するというよりもむしろ、他金融機関が当該商品を導入しているかどうか、ということを重視する傾向がある。このことが「横並び」傾向を促進する一因となってきた。

「横並び」から脱却し、顧客から支持されるためには、「顧客ニーズとは何か」を問ひかけ、そのニーズに適合するための取り組みを行う必要がある。これは商品開発だけでなく、店舗体制の見直しや顧客対応などあらゆる分野に及ぶ。また、このような

取組みは、「感覚的」に実施してきた営業が如何に根拠のないものか、ということを示す結果にもつながり、営業戦略の質的改善を促す要因ともなる。

金融機関のなかには大規模な調査を行うことが困難なところもある。しかし、少なくともヒアリングなどを通じて「今何が求められているのか」ということを検討し、業務を見直していく努力を行うことが重要である。こうしたなかでの宮崎銀行のマーケティング・プロジェクトは、従来から業界にある「横並び」体質からの脱却を目指した取組みであり、金融機関の経営のあり方に大きな示唆を与えるといえる。

環境対応車（エコカー）普及政策の開始

～ 経済・環境に対する効果の展望 ～

寺林 暁良

要 旨

2009 年 4 月に「環境対応車普及促進税制」と「環境対応車への買い替え・購入に対する補助制度」が開始された。2 つの政策は自動車販売の拡大と環境問題への対応を目的としており、本稿はこれらへの効果について展望する。

5 月の国内自動車販売状況を見ると、ハイブリッド自動車やエコカー減税対象車の売り上げは好調であった一方、軽自動車、減税率が低いまたは減税対象とならない乗用車の売り上げは引き続き不振であった。

現時点で本政策を評価するのは尚早ではあるが、減税率の高い車種とそれ以外の車種とが食い合いを起こしている可能性やエコカーの利幅の小ささ等、自動車産業へのテコ入れという点で不安要素は多い。また、CO₂削減の面でも京都議定書等の目標への貢献は限定的といえ、経済・環境両面への効果の不鮮明感は拭いきれないだろう。

環境対応車（エコカー）普及政策開始

2009 年 4 月、景気刺激と環境問題への対応を目的として、「環境対応車普及促進税制（以下、エコカー減税制度）」と「環境対応車への買い替え・購入に対する補助制度（以下、エコカー購入補助制度）」が開始された。これらのエコカー普及政策には、不振に陥っている自動車の国内消費拡大の期待が寄せられている。また、環境問題、特に二酸化炭素（CO₂）削減につながる点でも注目を集めている。現時点でエコカー普及政策の効果について評価することは時期尚早ではあるが、本稿ではこれら 2 つの側面に対する政策の効果について、自動車販売についての統計や CO₂ 排出についての統計を用いて展望してみたい（注¹）。

まず、エコカー普及政策の概要を説明しておきたい。2 つのエコカー普及政策のうち、「エコカー減税制度」は、2009 年 4 月 1 日から開始された自動車重量税や自動車取

得税の免除制度である。新たに購入する自動車が「平成 17 年排出ガス基準（注²）75% 低減」を満たし、かつ「平成 22 年度燃費基準」（注³）+20%を達成している場合に 75%の減税措置を、同じく+15%もしくは+10%を達成している場合に 50%の減税措置を受けられる。また、ハイブリッド自動車等のクリーンエネルギー自動車を購入する場合は、100%の減税となる。この制度は、2011 年度末まで行われる。

一方、4 月 10 日に発表された経済危機対策の中に盛り込まれた「エコカー購入補助制度」は、「平成 22 年度燃費基準」を満たす新車（ほぼ全ての新車が該当する）を購入する際、買い替えの場合は、自動車の保有年数に応じて最大 25 万円（軽自動車は最大 12.5 万円）新規購入の場合には 10 万円（同 5 万円）の補助が出るというものである。2009 年 4 月 10 日から 2010 年 3 月 31 日までの購入分に適用され、予算規模は

3,572 億円である。

これらの制度は併用可能であり、例えばホンダでは、インサイトを購入した場合、減税（100%）+購入補助で合計最大 387,700 円、フィットを購入した場合、減税（75%）+購入補助で合計最大 333,100 円安くなることになる（注4）。さらに、独自にエコカー購入補助を行っている自治体もあり、そうした自治体では補助が上乗せされる。

（注1）これらの政策は貨物自動車等にも適用されるが、本稿では自家用乗用車について取り上げる。

（注2）有毒ガスの排出に対する規制で、乗用車の場合、平成 15・16 年度比で窒素酸化物・炭化水素はそれぞれ▲55%の削減等が基準となる。CO₂排出量の制限ではないことに注意されたい。

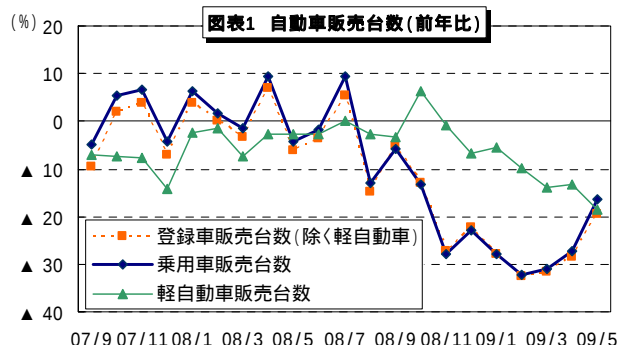
（注3）1995 年比で約 22.8%の燃費向上にあたる。

（注4）ホンダのホームページより。

国内の自動車販売状況

エコカー普及政策導入後の 5 月の自動車販売台数は、前年同月比 ▲16.3%と依然としてマイナスが続いているが、4 月の同 ▲27.2%からは+10.9%pt 改善した（図表 1）。

販売台数の改善要因の 1 つには、ハイブリッド自動車の売れ行きが好調なことが挙げられる（図表 2）。5 月に新型が発売されたトヨタのプリウスは、「エコカー減税制度」による減税率が 100%、38km/ℓという高い燃費性能、205 万円という割安



（資料）Bloomberg(自動車工業会)より作成。

図表2 2009年5月の車種別自動車販売台数順位
(軽自動車を除く)

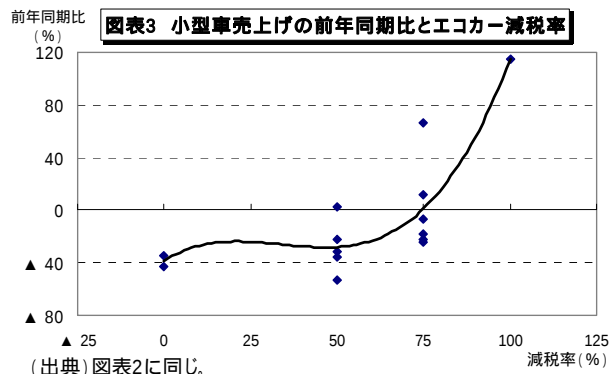
順位	前月 順位	車種名	メーカー	タイプ	販売台 数(台)	前年同 月比(%)	減税率 %
1	21	プリウス	トヨタ	小型	10,915	114.9	100
2	2	フィット	ホンダ	小型	8,859	▲22.7	75
3	1	インサイト	ホンダ	小型	8,183	—	100
4	3	ヴィッツ	トヨタ	小型	6,619	▲18.1	75
5	5	ウィッシュ	トヨタ	ミニバン	6,428	136.1	50
6	6	パッソ	トヨタ	小型	5,914	2.8	50
7	4	カローラ	トヨタ	小型	5,290	▲53.5	50
8	15	キューブ	日産	小型	4,420	66.9	75
9	14	セレナ	日産	ミニバン	4,392	▲4.3	75
10	18	ノート	日産	小型	4,319	11.3	75
11	19	ティーダ	日産	小型	4,084	▲6.4	75
12	7	フリード	ホンダ	ミニバン	3,821	115.9	50
13	13	デミオ	マツダ	小型	3,688	▲24.3	75
14	8	ヴォクシー	トヨタ	ミニバン	3,606	▲23.4	50
15	16	ノア	トヨタ	ミニバン	3,354	▲15.6	50
16	9	クラウン	トヨタ	普通	3,143	▲59.7	0
17	10	エスティマ	トヨタ	ミニバン	2,843	▲24.7	75
18	12	スイフト	スズキ	小型	2,659	▲35.7	50
19	17	ラクティス	トヨタ	ミニバン	2,459	▲29.9	50
20	11	ヴェルファイア	トヨタ	ミニバン	2,445	▲16.0	75
21	—	エクストレイル	日産	SUV	2,195	22.7	75 ^注
22	26	ステップワゴン	ホンダ	ミニバン	1,990	▲32.5	50
23	25	マーチ	日産	小型	1,970	▲22.4	50
24	—	レガシィ	スバル	普通	1,914	▲7.9	50
25	22	シエンタ	トヨタ	小型	1,769	▲31.3	50
26	27	bB	トヨタ	小型	1,508	▲34.5	0
27	23	オデッセイ	ホンダ	ミニバン	1,466	17.7	50
28	20	アルファード	トヨタ	ミニバン	1,459	▲57.7	50
29	24	ポルテ	トヨタ	小型	1,259	▲42.5	0
30	29	ストリーム	ホンダ	ミニバン	1,241	▲62.2	0

（資料）Bloomberg、各社ホームページより作成。

注 クリーンディーゼル仕様車の減税率は100%。

な価格設定という 3 拍子を揃えて大きく売上げを伸ばした。プリウスは 6 月 19 日時点で受注が 18 万台を突破する等（注5）、今後も好調な売上げが続く見込みとなっている。また、2 月に発売されたホンダのハイブリッド自動車インサイトも依然として堅調である。

さらにハイブリッド自動車だけではなく、「エコカー減税制度」による減税率の高い小型乗用車（排気量 2,000cc 以下）の売れ



行きも好調である（図表 3）。特に、75%減税の対象である日産の小型乗用車キューブ（同 66.9%）、ノート（同 11.3%）、ティータ（同 ▲6.4%）は、軒並み前月からの順位を上げた。

ミニバンでは 200 万円前後と比較的低価格のミニバンが人気であるが、エコカー減税の対象となっている、ホンダのフリードが同 115.9%、同じくトヨタのウィッシュが同 136.1%と大きな伸びを見せている。価格帯が一段上でエコカー減税の対象とならないトヨタのアルファードやホンダのストリームがそれぞれ同 ▲57.7%、同 ▲62.2%と売上げが大きく落ち込んだままであるのとは対照的である。

SUV で唯一ランクインした日産のエクストレイルも、エコカー減税率 75%を達成しており、同 22.7%の伸びを見せた。同車種はクリーンディーゼル仕様車の場合、100%減税の対象でもある。

軽自動車販売台数に目を向けると、同 ▲18.4%と、4 月の 13.4%から ▲5.0%pt マイナス幅が拡大した（前掲図表 1）。燃費の良さと価格の安さで人気があった軽自動車であるが、各社の主力小型乗用車の燃費（19～24km/ℓ）は、売れ筋の軽自動車の燃費（18～24km/ℓ）とほぼ変わらない。さらに、軽自動車の「エコカー購入補助」の額は、他の自家用乗用車の半額であり、買い替えの場合は最大で 125,000 円もの差となる。以上のように軽自動車購入のメリットは相対的に減少しており、軽自動車の販売台数は当面弱含みが続く可能性があるだろう。

（注 5）NIKKEI NET（09/06/19）。

エコカー普及制度の効果

こうした状況を踏まえ、エコカー普及制度による経済面・環境面への効果・影響について言及してみたい。

経済面への効果

先に見たように、自動車販売台数の前年比は改善の方向にあるが、エコカー普及制度の導入が自動車販売全体の底上げにつながっているかという評価は現時点ではしがたい。ハイブリッド自動車や減税率の高いエコカーの売上げの上昇傾向は見られるが、一方では軽自動車の売上げが弱含んでいること、またトヨタの主力車種であるカロラの販売台数が前年比 ▲53.5%と激減するとともに、販売順位も下げていること等、車種間で「カニバリゼーション（食い合い）」を起こしている様子も伺われ、全体的な売上げ回復への貢献にはつながらないという見方もできる。

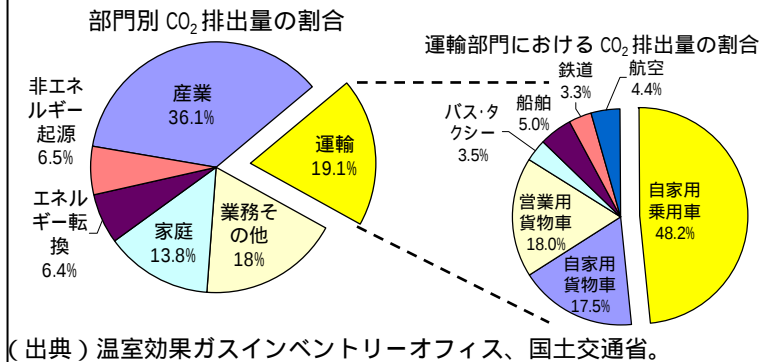
また、プリウス等のエコカーは、これまでに投入された莫大な開発費等を回収する必要があるため 1 台当たりの利幅は小さいと見られている^{（注 6）}。そのため、プリウスが好調だとしても、トヨタ自体の利益に対する寄与度はまだまだ低いと見られている。

しかし、プリウス等の販売好調に関係して、関連工場等の減産緩和が計画されているなどの報道もあり^{（注 7）}、今後川下への波及効果を交えた分析を行っていく必要があるだろう。また、欧州や中国等でも補助・減税が行われており、それらの効果も合わせて分析していくことも必要になるだろう。

温室効果ガス削減の効果

エコカーの「平成 17 年排出ガス基準 75%低減」という基準は、窒素酸化物等の有毒ガス排出量の削減の面では大きな効果を持つと目される一方、「22 年度燃費基準」に

図表4 CO₂排出量の内訳（2007年）



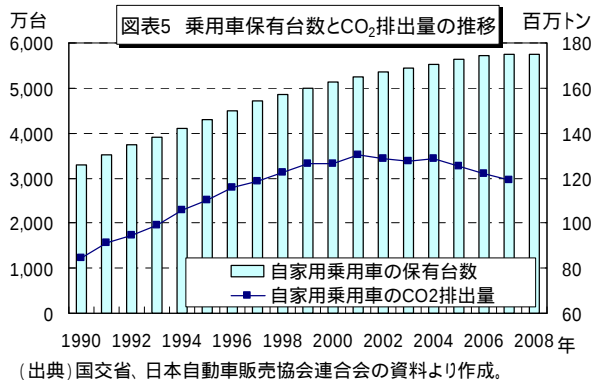
年時点で1990年比14.1%の増加をみているが、そのうち自家用乗用車のCO₂排出量の寄与度は3.2%ptと大きい。自家用乗用車の部門が京都議定書、あるいは麻生首相が提唱する2020年に1990年比15%の削減を実現するのに寄与するた

よるCO₂削減の効果には疑問が残る。

日本は、京都議定書で1990年を基準に2008年から2012年までの5年間平均で▲6%の温室効果ガス削減の義務を負っているが、自家用乗用車のCO₂排出量の削減は、目標達成のための大きな懸案事項の一つである。

2007年の自家用乗用車のCO₂排出量は、運輸部門19.1%のうちの48.2%にあたり、日本のCO₂総排出量の9.2%と大きな割合を占める（図表4）。また、自家用乗用車のCO₂排出量は各社の技術的改善等により2004年以降減少に転じているが、2007年時点でも1990年比のCO₂総排出量は41%も増加している（図表5）。この増加の背景には、1990年から2008年の間に自家用乗用車の保有台数が74.7%も増加したことが挙げられる（前掲図表5）。

こうした結果、日本のCO₂総排出量は2007



めには、エコカー普及政策だけではなく、官民協働のもとでハイブリッド自動車の普及率向上を強力に推進するとともに、CO₂を発生しない電気自動車や水素自動車を実用化・量産化するための技術開発支援を長期的視点で行っていく必要があるだろう（注8）。

「エコカー」の普及は、CO₂の削減に一定の効果をもたらすであろうが、エコカーもまたCO₂の排出源であることには変わりはなく、自動車産業の振興とCO₂削減との間のトレードオフ関係を解決することは依然として困難な問題である。

近年、「環境」や「エコ」への注目度は各界で高く、こうした言葉は無批判に人々に受け入れられるマジックワード的な側面を持ちつつある。エコカーの普及というラベリングのもとで行われたこの政策への関心も高いことは間違いない。しかし、経済の活性化についても、CO₂の削減についても、実態的な効果についてはまだまだ不鮮明であり、効果や位置づけが曖昧であるという印象は否めないといえるだろう。

（注6）Japan Bloomberg News（09/06/10）。

（注7）NIKKEI NET（09/05/28）。

（注8）三菱自動車は電気自動車「i-MiEV」を2009年7月下旬に法人・公共団体向けに、2010年4月に一般市場向けに発売すると発表しているが、特別補助金を差し引いても本体価格が約320万円（消費税込み）となる。普及促進には低コスト化を実現することが必要になるだろう。

今月の焦点

海外経済金融

米国政府の資金調達の実状と課題

渡部 喜智

米国債利回り上昇の悪影響懸念

米財務省証券（以下、米国債）10年物利回りが、6月10日一時4%を越す水準まで上昇した。FRB（連邦準備制度）が昨年12月に一挙に0～0.25%という異例の水準へ政策金利を引き下げた直後の08年12月下旬に、米国債10年物利回りはリスク回避の投資志向の強まりもあり2%割れ寸前まで低下。その後、反転・上昇をたどったが、景気回復を上回るペースでの同利回りの上昇によって、影響・波及が懸念される事態となった。

すなわち、他の長期金利のベースとなる米国債利回りが上昇すれば、住宅ローンや社債等の金利も上がり、家計や企業の前向きな動きを損ないかねないという懸念だ。また、米国債利回りの上昇局面では日本の国債相場の連鎖売りが意識される場面も増えている。

米財政赤字の急増と中期的継続

08年財政年度（07年10月～08年9月）に0.46兆ドル（100円換算で46兆円、以下同じ）の史上最大額に拡大した米国の財政赤字は、税収（不況＋減税）の落ち込みと金融危機対応や不況対策の財政支出拡大が重なり、09年度は1.84兆ドル（184兆円）へ著増の見通し。これは、GDPの12.9%に当たる大きさだ。

このため、米国債の市場での資金調達（注） - これを「市場性国債」という - は、昨年後半から大きく増加した。08年10月～09年3月までの6カ月間で同残高は5.24兆ドルから6.27兆ドルへ1.03兆ドル（103兆円）増加したが、4～6月期も当初予定を上回り0.5兆ドル

（50兆円）超が市場で調達される予定だ。

（注）政府内の社会保障基金等によって基本的に政府債務の約半分が引き受けられ市場に出回らないことになっており、「非市場性国債」という。このほか、昨年9月からFRBの金融危機対応を支援するため、米財務省が通常発行とは別枠の補完的プログラムで短期国債が大量発行されている結果、市場性国債の残高が大きく上回っている。

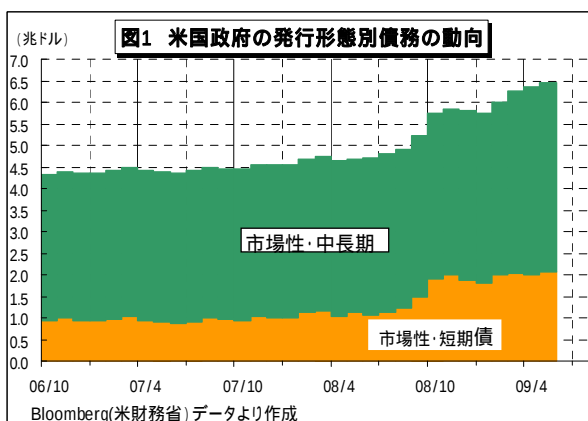
さらに財政赤字は、10年度も1.26兆ドル（126兆円）、11年度も0.93兆ドル（93兆円）と高止まりが見込まれており、米国債市場には供給過剰感が生じやすい状態が続く。

存在感を増すBRICsの米国債購入

米国債の市場調達の増加のなかで、海外投資家勢は主要な買い手となってきた。

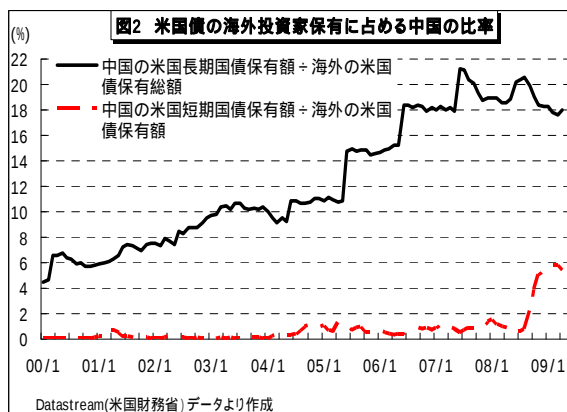
海外投資家の保有する米国債が市場性国債残高に占める割合（以下、保有比率）は、ブッシュ政権へ代わり財政収支の悪化が始まった2001年には35%を割っていたのが、07年以降は5割程度を占めるに至っている。

この間、海外投資家勢のなかで保有比率を高めてきたのが、中国（本土）やロシアを中



心とする BRICs4 力国である。これは輸出増加→外貨準備増加に示される、世界経済のなかでの BRICs4 力国の地位上昇を反映したものであるが、00 年には 2% 台前半であった 4 力国の保有比率は 09 年第 1 四半期には 17% まで急上昇した。前述の 01 年以降の海外投資家による米国債の保有増加が、BRICs により担われたと言っても過言でない。

この BRICs4 力国のなかでも、中国の存在は一際大きい。08 年 9 月には日本を抜いて、世界最大の米国債の保有国になった。中国が保有する米国債が海外投資家の保有額に占める比率が 23% 台半ばとなっている。



昨年 9 月以降、中国の米国債保有が中長期債から短期債に大きくシフトしたことが市場から注目された。これは、前述のように金融危機対応の補完的プログラムで短期債が大量発行されたことも一因である。ただし、この間に中長期債の保有増加ペースを落とし微増にとどまったことは、中国が米国債の保有のリスクを考えており、決して淡々と米国債保有を増加させていく姿勢ではないことを暗示していると受け止められた(図 2)。

中国は、温首相が今年 2 月に米国に対し「中国が保有する資産の安全性を保証」するように求めるなど、米国債への発言のトーンは厳しい。為替(ドル-元)の問題とも無関係でもないことから、「米国債を人質にとった外交的揺さぶり」という声さえもあるが、6 月初めにガイトナー財務長官が中国を訪問し

た際にも、改めて中長期的な財政支出の削減を示し米国債の安全性をアピールした。

さらに、中国にロシア、ブラジルも米国債の保有リスクに敏感になっている。3 力国は IMF 債の購入を決めており、米国債市場は BRICs の動きに神経質にならざるを得ない。

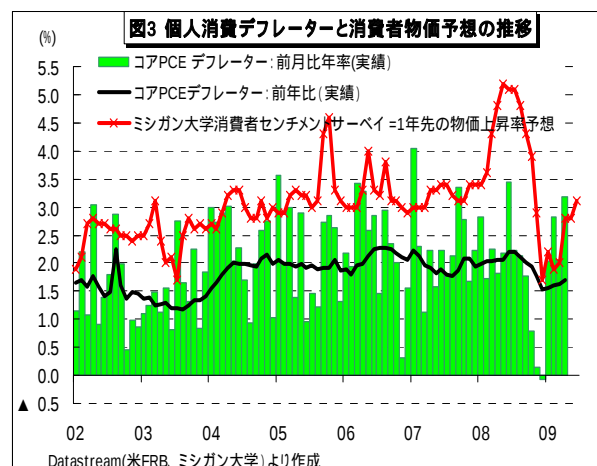
ただし、直近 5~6 月も海外投資家勢の米国債の保有は順調のようだ。ニューヨーク連銀が海外政府等の代理で米国債を保有する勘定(カストディ・アカウント)は、5 月~6 月中旬にかけ 1,085 億ドル(10.8 兆円)増加。米国債の信用リスク(CDS)の低下なども支援材料になっていると思われるが、海外投資家勢の買いの手は引き続き強いといえよう。

デフレ・リスク後退も金利上振れ懸念

以上は米国債市場の需給面から見た問題だが、米国債の価格変動リスク-価格下落・利回り上昇への影響では、米国経済の先行きも要注意だ。

米国では昨年末からデフレ・リスクが意識され、実際に FRB が重視する個人消費デフレーターや消費者物価の上昇率は低下した。

しかし、直近では実績、予想ともに反転している(図 3)。夏場以降、米国経済に底打ち感がさらに強まれば、デフレ・リスクが払拭されインフレ・リスクに目が向くようになるだろう。需給に加え、物価(インフレ)動向にも注意が必要だ。(09.06.23 現在)

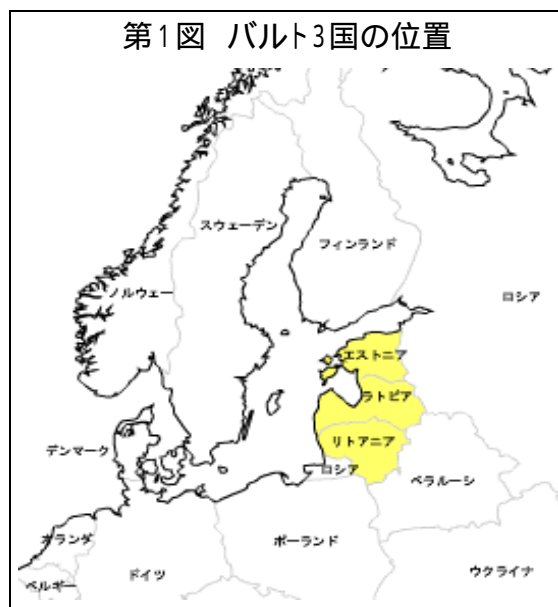


バルト三国とスウェーデンの銀行

荒木 謙一

バルト三国経済を支える海外資金

バルト三国は、エストニア、ラトビア、リトアニアの総称である。この地域は近年、海外資金の導入により高い経済成長率を達成してきたが、世界的金融危機の発生後はその影響を最も深刻に受け、経済が混乱状態に陥っている。



第1図 バルト3国の位置

第1表 バルト3国の概要

	エストニア	ラトビア	リトアニア
人口	約134万人	約226万人	約335万人
面積	4.5万km ²	6.5万km ²	6.5万km ²
名目GDP(億ドル)	245.8	357.8	500.8

【出所】外務省HP、Datastream、名目GDPは2008年のデータ

かつてソ連邦の一部を形成した三国は、ソ連崩壊直前の1990-91年にかけ相次いで独立を宣言した。2000年以降は経済の自由化が進展、海外からの資金流入に支えられた高度成長を果たし、バルティック・タイガーの異名をとるに至った。しかし世界的金融危機の発生により、同地域経済の安定性に対する懸念が高まり、海外勢が資金の引き上げを図った結果、国内金融システムが麻痺、現在は深刻な景気後退に直面している。

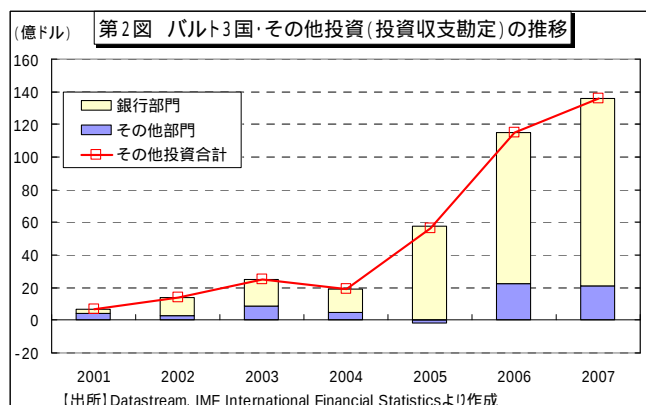
07年の三国の国際収支統計から同地域の資金フローを見ると、大幅な貿易赤字（▲164.5億ドル）を、投資収支の黒字（168.3億ドル）でファイナンスしている姿が一目瞭然である（第2表）。投資収支の中ではその他投資の受取超が大きく、その他投資の中では銀行部門の受取超が115億ドルと大きい（第2図）。

第2表 バルト3国の国際収支状況(2007年)

(単位:億ドル)	
経常収支	▲159.5
貿易収支	▲164.5
サービス収支	29.2
所得収支	▲41.3
経常移転収支	17.0
投資収支(財務収支)	168.3
直接投資	44.4
証券投資	▲13.8
金融派生商品	1.6
その他投資	136.2
資本収支	15.1
外貨準備増減	▲23.1
誤差脱漏	▲0.8

合計 0.0

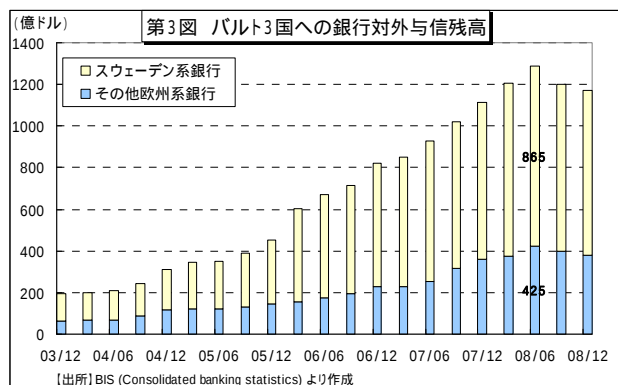
【出所】Datastream, IMF (International Financial Statistics)より作成、表示方式は原データに準拠



なお、銀行部門の受取額のかなりの部分が短期借入金であると見られる。この短期資金の借換えをおこなわずに、海外勢が回収を図ったことが同地域の経済危機の発端となった。

バルト三国とスウェーデン系銀行

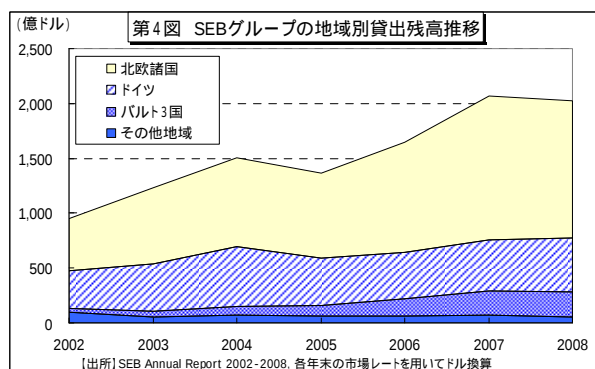
三国に対する資金の出し手としては、スウェーデン系銀行の存在が無視し得ない。BIS の国際与信統計から、欧州系銀行の三国に対する対外与信残高を見ると、スウェーデン系銀行の占めるシェアは極めて高い（第3図）。



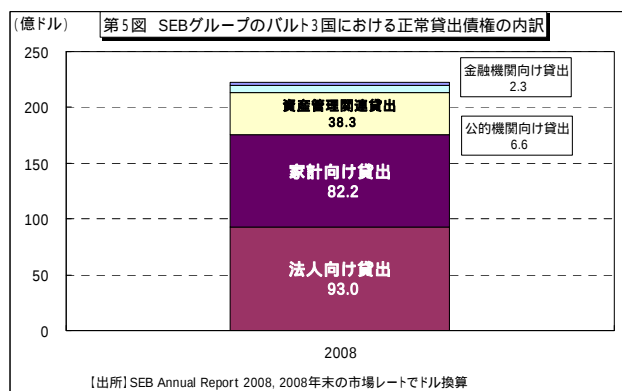
（注）対外与信残高にはバルト三国内の連結対象子銀行による現地与信を含む。

スウェーデン系銀行がこのようなポジションを有するに至った経緯について、資産規模でスウェーデン国内第2位の商業銀行SEBグループのケースを、同グループの年次報告書で調べてみた。同グループは1998年に三国の国内第2位行をそれぞれ買収、その後3行に対する出資比率を高め、01年までに完全子会社化した。

同グループの積極的展開の背景には、成熟し競争が激化したスウェーデン国内市場での収益性の低迷がある。SEBグループはかかる展開の前に母市場（Home Market）の再定義をおこなっており、スウェーデン一国の銀行から、他の北欧諸国、バルト三国、ポーランド、ドイツを含む広いエリアを母市場として自らの位置づけを見直している。



SEBグループの貸出全体におけるバルト三国の比率は直近でも1割強程度に過ぎないが、残高は近年目立って伸張してきた（第4図）。貸出残高の構成は、法人向け貸出と家計向け貸出で大半を占める（第5図）。



問題の所在はどこにあるか？

90年代初頭の金融危機から脱しつつあった北欧では、北欧4カ国の銀行連合ノルディアの出現など、国境を超えた銀行再編が進みつつあった。こうした中、スウェーデンの銀行にとってバルト海の対岸に現れた未成熟市場は、極めて魅力的に映ったことであろう。

またバルト三国は他の東欧諸国とともに04年にEU加盟を果たした。スウェーデン系銀行の地域的拡大戦略は、経済統合の果実を享受するための先行的行動であったとも考えられる。

スウェーデン系銀行にとってバルト三国は母市場の重要な一部分であるものの、分散された投資の中で、三国の構成比はそれほど大きなものではないため、三国経済の不調が銀行経営に負の影響を与えたとしても限定的なものにとどまる可能性もある。

しかし三国の側から見た場合、スウェーデン系銀行による与信残高は同地域の名目GDPの7割超にも達するため、スウェーデン系銀行の与信姿勢の変化がそのまま国家経済の死活につながる。金融のグローバリゼーションが一国・一地域の経済に内包されるリスクを高めたひとつの類型として捉えることが可能であろう。

（09.06.23）

内部統制の肝：「統制環境」

矢島 格

前回説明しました内部統制の目的が、組織において達成されるためには、6つの基本的要素（「統制環境」、「リスクの評価と対応」、「統制活動」、「情報と伝達」、「モニタリング」、「ITへの対応」）を適切に整備・運用する必要があります。そして、6つの基本的要素のなかでも、「統制環境」が最も重要で、他の5つの基本的要素の基盤・前提になるものです。内部統制基準では、「統制環境」とは、『組織の気風を決定し、組織内のすべての者の統制に対する意識に影響を与えるもの』と説明され、『誠実性及び倫理観』や『経営者の意向及び姿勢』などが、「統制環境」に含まれる一般的な事項として例示されています。もう少しわかりやすく表現するならば、組織風土とか企業文化と呼ばれるものと言えるでしょう。

具体的な事例として、あるメーカーで実際に行われた取り組みを紹介します。このメーカーは、いくつかの会社を統合して設立されたため、開業当初は、業務の進め方や用語の意味などの違いも大きく、組織風土、企業文化の相違が効率的な業務遂行の阻害要因となっていたそうです。そこで、このメーカーの経営層は、寄り合い所帯に特有な異文化の混在を払拭し、会社全体に求心力を植えつけることを目指した日常的な取り組みを、経営層自らが先頭にたって実施したそうです。この取り組みは、会社が目標とすべきチーム像を明確に示し、その実現に向けてチームごとに日常的な活動を計画し実行していくという一見たわいもない内容でしたが、取り組み開始以降、各チームによる自主的・自律的取り組みや行動指針等の定着化などの一定の効果が現れてきたそうです。

寄り合い所帯と言われるなかで、統合前の各社が長年に亘って形成されてきた慣行（組織風土、企業文化）を変えるのは大きな困難が伴ったことでしょう。しかし、そうであるからこそ、組織の存続・発展のためには旧来の慣行を変えることが必要と判断し、経営層自らが、取り組みの趣旨、計画等を適切に示し、地道にそして根気強く実践していったのでしょう。このメーカーの事例は、経営層の意向が組織の気風に反映され、組織のすべての者の行動に影響を与えるという「統制環境」の好例としてふさわしいものと考えます。

ところで、最近、内部統制やリスク管理の重要性が強調されるなか、本部（本社）の部署が、自らの責任を全うしていることを経営層に説明しようとするあまり、支店などの現業部署に対して、様々な内部統制やリスク管理の実施と詳細な報告を求めることが多くなっているようです。しかも、本部からの指示が、現場部署にとって明らかに過大な負荷になっている場合も少なくないようです。けれども、現場部署は、たとえ本部からの指示が効率的でも合理的でもないものであっても、本部に対して、「できない」とは言えないのが現実でしょう。それで、やむを得ず、現場部署は、形式的でも対応した「ふり」をするような行動（＝誠実性や倫理観に欠く行動）をとる可能性すらあると指摘されています。

こういう現象は、縦割りの本部制をとっている大企業に起こりやすいと一般的には言われますが、むしろ、「統制環境」が適切に整備・運用されていない組織ほど起こりやすいのではないのでしょうか？ 自らの責任遂行のみを優先する本部や形式的な対応で済ませようとする現場部署の行動は、「組織内のすべての者の統制に対する意識」が希薄であることが要因だと思います。そして、この「組織内のすべての者の統制に対する意識」に影響を与えるのが、「統制環境」です。経営層の意向・姿勢が具現化されていく「統制環境」は、まさに、内部統制の肝なのです。

【参考文献】八田進二・町田祥弘（2007）『内部統制基準を考える』同文館出版

季節調整について

寺林 暁良

季節調整とは

月次や四半期の経済統計には、季節ごとに変化する特徴が反映されている。こうした特徴を導出する季節要素としては、天候（暑い夏場には清涼飲料水の消費が増える等）

制度（ボーナスのある6、7月や12月には家計の実収入の水準が高くなる等） 暦（年末や5月連休、お盆等により休日が続く当該の月、工場の稼働日が少なく生産が減る等）

社会的慣習（お歳暮等がある12月は百貨店の売り上げが高くなる等）といったものが挙げられる。季節要素は、景気変動等を把握する上では不要とみなされることが多いため、しばしば「季節調整」という作業によって取り除かれる。

経済統計の変動を ^{すうせい} 趨勢変動（長期的な上昇・下落の傾向を示す変化） 循環変動（在庫変動や設備・建設投資などによる周期的な変動） 季節変動、 不規則変動（上記3要素以外の変動要素）の4つの要因に分解するとすれば、そのうちの「季節変動」を取り除くのが「季節調整」である。

季節変動を考慮しなくてすむ最も簡単な方法は、「前年比」を見ることである。気候や営業日数等がだいたい同じである前年の同月（四半期などの場合は同期）と比較すれば、景気等が1年でどう変化したかを明らかにすることができる。ただし、ベースとなる比較時に平年とは異なる変動があった場合（例えば、比較時は震災によって経済活動が極端に縮小していた等）前年比では経済の実勢を把握するのが遅れることもある。

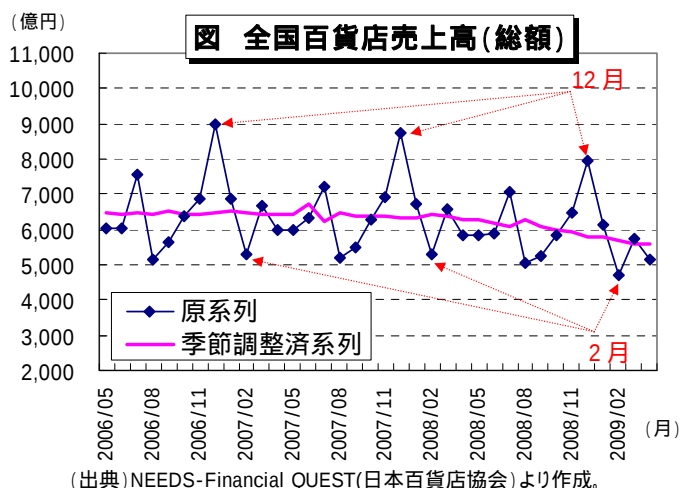
この前年比は、多くの経済統計で用いら

れる方法であるが、以下では、統計的処理を施すことによって元データから季節要素を取り除いた「季節調整値」を算出する方法を紹介したい。

「季節調整値」を求める方法

図は、日本百貨店協会「全国百貨店売上高」の月次系列である。このうちの実額の系列（原系列）は、季節要素を含んでいるために月によって激しい上下がある。そこで、米商務省センサス局が開発した「X-12-ARIMA」という方法で季節調整値を求め、月ごとの景気変動等を分析しやすくしたのが「季節調整済系列」である。季節調整済系列であれば、原型列では季節差が激しい2月と12月でも経済情勢の比較を行うことが可能である。

「X-12-ARIMA」は、12ヵ月分のデータを平均化することで季節性を取り除く「移動平均」を応用した季節調整値算出の方法であり、官公庁や日本銀行の統計でよく利用されている。「X-12-ARIMA」は複雑な数式であるためコンピュータ上で計算されるが、こうした季節調整法にもさまざまな課題が残され、絶対的ではないことには留意すべきである。



海外の話題

言葉雑感

農林中央金庫 前シンガポール支店長 栗原 晃
(現 営業第一部長)

シンガポール・アート・フェスティバルの広告を見ていて、ふと「シンガポールの文化とは何か？」と、考え込んでしまった。ご存知の通り、この国は多民族国家である。それぞれの民族文化を尊重し、休日もそれらに合わせて設定してある。しかし、各文化はルーツを母国に持ち、あえて乱暴な言い方をすればシンガポールはそれらの出店に過ぎないとも言える。真にユニークなシンガポール文化とは何なのだろう。

本誌で以前にも触れたことだが、シンガポールの特徴は、「英語を母語としない土地にも関わらず政策として英語環境を整えてしまった」ことだと思う。その後の発展をみれば英断だったと思うが、自分の身に置き替えてみるとそれは言うほどに易しいことではない。

もちろん、維新直後の日本で唱えられた「英語国語化論」とは異なり、英語のほか中国語・マレー語・タミル語が公用語とされ、いまでも大学進学など高等教育を受けるためには中国語、マレー語、タミル語のなかから各人が所属するソサイアティ言語の習得が求められる等、オリジナルなアイデンティティも尊重されている。

ここから先は筆者の推測によるもので不正確極まりないことを承知して読んで欲しいのだが、多民族国家であるこの国で、どの民族にとっても母語ではない英語を公用語に加えたのは意図的な国家戦略というよりも、英国の植民地だった関係で公文書等治世の仕組みが英語で出来上がってしまっていたことが最大の理由ではないだろうか。一度はマレーシアに統合し順調ならばマレー語優勢な社会の一部になったであろうに、想定外の「独立」により一から国家を造る羽目になったリーダー層にとって、民族主義的な「国語」確立運動などにかまっていられなかっただろうと思うからだ。あるいは、英語を採用したのは大いに政治的な判断かもしれない。主要三民族の言語のいずれかに優越的な地位を与えれば、その言語を使わない国民に不満が残りに、いずれ社会の不安定要素となることを警戒し、各民族から等距離にある英語を採用したということかもしれない。

そうした背景に加え教育の場で英語が主であるため、結果的に英語によるコミュニケーションがスタンダードとなったのではないかと勝手に考えているが、同じく英国植民地という歴史を持ちながらも限られた英語人口しか持たない他の国々との決定的な違いはそこにある。それがアジアで、いや世界でも希有な英語環境を産み出し、この国の驚異的な発展のベースとなっている。

国際化が叫ばれながら思うように進まない日本の英語教育の現状からみると、英語の公用語採用は「英断」と言いたい所だが、同じことを日本に求めるのは難しい。なぜなら、日本には捨てるには惜しい「国語」と、営々と培ってきた「国語文化」があるからだ。逆に言えば、建国当時シンガポールには国民生活以外に守るべきものがなかったからこそ、全てを投げ打って経済発展を目指すことができたのではないか。では、文化はどうか？「言葉」を主なツールとする文学などはどうなっているのか浅学な筆者は知らない。

東京では「江戸っ子」が希少種になって久しく、現在の東京の文化がある。米国も生粋の英国人が多数派ではない中で米国文化が育った。この国はまだ若い。世代を重ねながら独自の文化を育んでいくのではないかと漠然と思っている。