潮　流

市場機能を敵視せず、うまく利用することが肝心

調査第二部　部長代理　南　武志

リーマン・ショックから早 1 年が経過し、世界的にも景気の最悪期を脱したとの見方が広がってきた。サブプライム問題から徐々に広がっていった今回の金融危機、さらにはそれが日本経済に与えた被害を省みる中で、「行き過ぎた市場原理主義」「強欲な金融資本主義の破綻」などというフレーズを、目にする機会も少なくない。さらには、9 月に誕生した鳩山政権では資本主義経済や市場機能に対してあからさまに疑念を表明する経済閣僚も登場した。

一方で、われわれは社会主義国の経済が行き詰まり、ソ連・東欧の共産圏が崩壊したことを既に経験してきた。隣国の中国、そしてそれを追随するベトナムなど、表向きは社会主義の国家ですら、外資を活用しながら市場経済化を推し進めることによってようやく経済発展を遂げることができたのが実際である。

こうした流れのなかで、わが国が経済活動の政府介入の余地を広げていくことに何かしら利点はあるのだろうか。わが国の発展段階から考えて、政府が産業・企業に対して細かく「行政指導」することが望ましいとの結論はおそらく出てこない。「官」が担うべき分野は、「民」ではできないような採算性は低いが、国全体としての厚生を高めるためには不可欠なものに限定したほうがよい。少子高齢化の進行による直接的な成長鈍化を生産性の向上によってカバーしていくのであれば、なおさら生産性が度外視される「官」の分野は小さくしておくべきである。どうも最近では格差拡大をはじめとする様々な経済問題の原因を「小泉・竹中流の構造改革路線」にすべて押し付けてしまう風潮もあり、規制緩和に対する慎重論が強まっている。しかし、前述の生産性向上などの課題に対して市場機能を有効に活用していくためには、規制緩和をすることで「民」の創意工夫を生かしていく必要もあるのはいうまでもない。

一般的に、公的規制は直接規制と間接規制に分類されるが、前者は社会的・経済的にみて望ましくないと思われる結果が発生することを未然に防止するために、あらかじめ市場機能に制限をかけるものである。後者は市場機能が十分発揮されることが望ましいと考え、それを阻害するものを除去するための規制である。当然のことながら、規制緩和の対象となっている規制は直接規制であるが、規制緩和により市場経済原理が機能し始める領域には、改めて独占禁止法などを代表とする間接規制がかけられることになる。

「民」に対しては、スポーツ選手と同様、市場参加者には第三者からの共感が得られるようなフェアプレー精神が求められてきたし、これからもそうである。しかし、多くのスポーツと同様に、市場経済上で展開される競争（ゲーム）にも審判が必要である。「官」に求められるのは、市場経済における競争（ゲーム）が効率よく展開できるよう、ルールの遵守を徹底させる審判の役割である。「官」は、監督や選手の保護者、ましてや自ら選手として競争（ゲーム）に入り込むことはもう止めるべきである。経済を形成する主役はあくまで「民」であり、市場機能をうまく利用することで豊かになっていくことをわれわれは選択すべきである。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

情勢判断

国内経済金融

年度下期に懸念される景気足踏みリスク

～財政・金融政策とも出口戦略までには時間が必要～

南　武志

要旨

内外の政策支援によって、わが国経済は景気の持ち直し基調が続いている。しかし、需給バランスは大きく崩れたままであり、それによって発生する資本設備や雇用過剰感は根強く、企業設備投資や雇用の悪化は当面続く可能性が高い。政権交代に伴う鳩山内閣の発足後、従来の経済政策運営を修正する動きが本格化しつつあるが、曲がりなりにも景気の下支え役となっていた公的支出の一部が停止されれば、政策効果の一巡と合わさり、年度下期には景気が足踏みするリスクもある。

一方、世界的にも景気が下げ止まっており、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、今後も景気回復が続いたとしても、2011 年度も物価下落が残るとの予想もあり、実際の出口戦略の採用までには相当程度時間が必要だ。

図表1. 金利・為替・株価の予想水準

項目＼年／月			2009年		2010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		(%)	0.114	0.10	0.10	0.10	0.10
TIBORユーロ円(3M)		(%)	0.528	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	(%)	1.360	1.20～1.55	1.25～1.60	1.35～1.75	1.35～1.75
	5年債	(%)	0.655	0.55～0.85	0.60～0.95	0.65～1.00	0.70～1.05
為替レート	対ﾄﾞﾙ	(円/ﾄﾞﾙ)	91.8	88～100	90～105	95～110	95～110
	対ﾕｰﾛ	(円/ﾕｰﾛ)	138.0	123～145	123～145	123～145	123～145
日経平均株価		(円)	10,282	11,000±1,000	11,250±1,000	11,500±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10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。

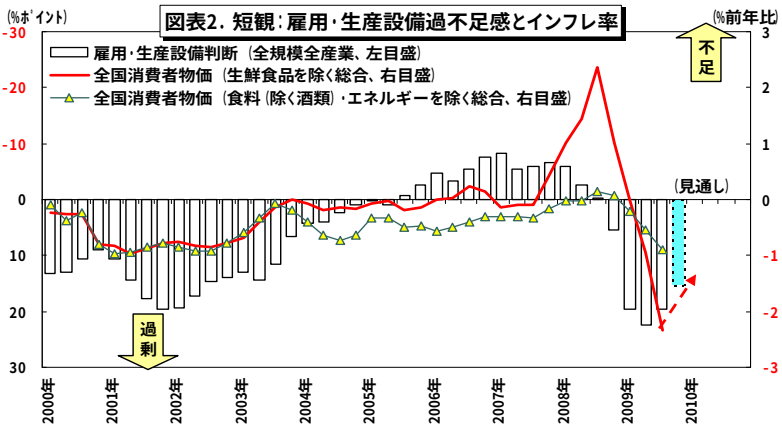
国内景気：現状・展望

内外の景気下支え策が功を奏し、輸出や生産の持ち直し基調が続いており、わが国の景気は回復基調にあると考えられる。一方で、日本全体として約 40 兆円（率にして約 8%）近いデフレギャップが発生していると認識されるなど、企業部門における資本設備や雇用人員など生産能力に関する過剰感は依然として根強く、設備投資の低迷や雇用関連指標の悪化が続いている。

10 月 1 日に発表された日銀短観 9 月調査によれば、代表的な大企業製造業の業況判断 DI が 2 期連続で改善（前回 6 月調査時点（▲48）から 15pt 上昇の▲33）したほか、非製造業や中小企業についても大きくはないが改善が見られた。しかしながら、09 年度設備投資計画（ソフトウェアを含み、土地投資額を除くベース）については、異例の下方修正となった 6 月調査に続き、前年度比▲13.2%へと減額修正された。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

多少の景気回復では大幅に崩れた需給バランスを解消することは非常に困難といえる状況である。このように大きな需給ギャップが発生しているということは、ひとたび回復が本格化すれば息の長い拡張期間となることが期待される半面、需要回復が遅れれば過剰な生産能力を削減しようとするデフレ圧力がかかり続けるということも意味している。



（資料）日本銀行、総務省統計局の統計資料より作成　（注）雇用・生産設備判断DIを2:1で加重平均

こうした中、9 月に発足した鳩山内閣は、09 年度補正予算に盛り込まれた約 14.7 兆円の経済危機対策のうち、無駄と思われる約 3 兆円分の執行停止を決定した。これらは子ども手当支給や高速道路無料化などといった政権公約（マニフェスト）の実現に向けて 10 年度予算に繰り越される方針である。しかし、曲がりなりにも景気を下支えしてきた公的支出が 09 年度下期に息切れとなる可能性もある。万一そうなった場合にはわが国の景気は二番底には至らずとも、一時的に足踏みするリスクもある。景気は持ち直しつつあるとはいえ、その大部分が政策効果によることを十分考慮し、当面は民間最終需要の早期回復を促すような景気刺激策を継続していく必要がある。

一方、物価に目を転じると、国際商品市況が前年同月に比べて水準が低いことに伴う物価下落圧力がピークに達した上に、需給バランス悪化に伴う下落圧力が次第に強まっている。消費者物価（全国 8 月、生鮮食品を除く総合、以下コア CPI）は前年比▲2.4%と、統計開始以来最大の下落を更新した。ガソリンや電気・ガス料金などエネルギー関連の物価押下げ効果が依然として強い上、これまで物価上昇に寄与してきた食料品（生鮮食品を除く）もついに前年比下落に転じている。一方、先行きについては、年末にかけてエネルギー関連の物価押下げ効果が急速に剥落することから物価下落率（前年比ベース）としては縮小していくと見られるが、需給悪化に伴うデフレ圧力は根強く、物価下落は当面残るだろう。

金融政策の動向・見通し

日本銀行は、「持ち直しに転じつつある」に上方修正した 9 月に続き、10 月にも景気の基調判断を「持ち直しつつある」へと引き上げた。また、先行きに関しては「海外経済や国際金融資本市場の回復に加え、金融システム面での対策や財政・金融政策の効果もあって、わが国経済は持ち直していく」との見通しを踏襲している。こうした景気判断に加え、日銀短観でも示された大企業周りの企業金融環境の好転から、CP・社債オペなどの企業金融円滑化支援策（年末までの時限措置）は、当初の役割を終了したとの認識が広まっており、再延長はないとの思惑が強まっている。また、マクロの金融政策についても、現行の政策（政策金利

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

0.1%、国債買入額 1.8 兆円）をさらに緩和方向に踏み込む可能性は相当低いと思われている。

しかしながら、日銀自身も認めているように、景気・物価とも下振れリスクが依然として高い状況が続いているのも実際のところだ。また、税収不足や新政権の経済政策運営に伴う歳出増圧力が高まっており、国債発行圧力は高まっている。これまで打たれた景気下支え策の効果を十分発揮させるために、日銀には長短金利が不必要に上昇するのを抑制し、低位安定状態へと誘導する責務が課せられているはずである。今後の展開次第では、もう一段の国債買入れ額の増額が必要な場面が到来する可能性もあり、それに対しては躊躇すべきではない。

10 月 30 日に開催される金融政策決定会合後には 11 年度の経済・物価見通しが含まれる展望レポートが公表予定である。今回新たに公表される 11 年度分については、景気回復基調が続くとの見通しが示される一方で、物価については若干なりとも下落見通しとなる、と報じられるなど、物価下落は少なくとも足掛け 3 年というコンセンサスが強まりつつある。物価下落の下での利上げは困難であることを踏まえれば、金融政策の正常化に向けた動きは相当程度後ズレするものと思われる。

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は、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おり、大企業や高格付け企業を取り巻く企業金融環境は大幅に好転している。とはいえ、中小企業や低格付け企業の資金繰りは依然厳しい状況が続いている。さらに、09 年に入ってからの米国銀行の経営破綻が 100 件を突破、今後もさらに増加が見込まれるなど、欧米での金融システム不安は完全に払拭されたわけではなく、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。

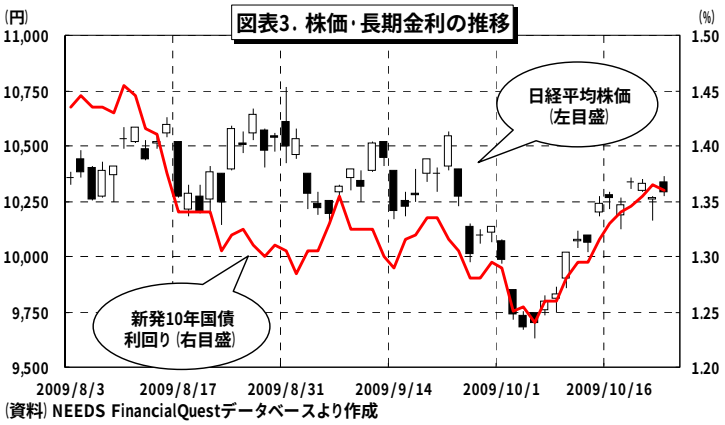
以下、債券・株式・為替レートの各市場について述べていきたい。

①債券市場

6 月上旬にかけて、米長期金利の上昇に牽引される格好で、国内の長期金利（新発 10 年物国債利回り）は一時 1.560%まで上昇したものの、その後は米国など先進国経済の先行きに対する過度な楽観論が剥落するにつれて再び金利低下圧力が強まり、内外の長期金利には再び低下圧力が強まった。

8 月中旬以降は、その後は概ね 1.3～1.4%のレンジ内でもみ合う展開となっているが、09 年度第 2 次補正予算や 10 年度予算における国債増発圧力への警戒感もあ

図表3. 株価・長期金利の推移



(資料) NEEDS FinancialQuestデータベースより作成

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

り、直近は長期金利の上昇傾向が強まっている。

基本的に国内最終需要の回復に向けた動きが鈍く、物価は 11 年度までは下落が続くとの予想が強まっていること、さらには余資運用ニーズが高まった国内機関投資家の消去法的な国債購入圧力の強さや郵政民営化の見直しに伴う公的金融の機能復活への思惑（ゆうちょ資金による国債引き受け）などもあり、長期金利に対する低下圧力は根強いと予想する。ただし、年度下期の景気低迷に対する新たな財政措置の可能性や 10 年度予算での国債増発の可能性に対する警戒感も高く、全体像が判明するまでは一方的に金利低下が進行する可能性も薄いだろう。

②株式市場

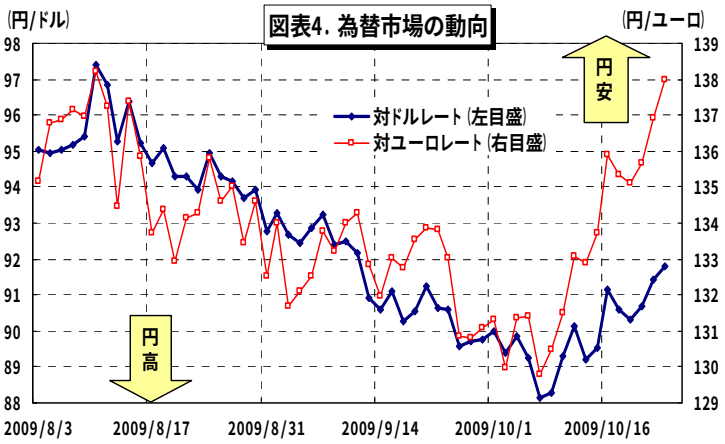
7 月中旬以降、米国企業の四半期決算が事前予想を上回る結果となったほか、米住宅市場の底入れなどが見られたこともあり、世界的な景気回復への期待感が強まり、日経平均株価は 1 万円台を回復した。その後、10 月上旬にかけては円高圧力が強まったことからも再び大台割れとなる場面もあったが、円高圧力が一服し、米国株が年初来高値を更新するといった要因により、直近では再び 1 万円台に戻している。

当面は、デフレ圧力や円高リスクが強く、企業業績にとって重石となり続けると思われる。ただし、緩やかながらも国内景気は持ち直し基調が続くことが見込まれるなか、今後米国など世界経済全体が徐々に持ち直しの動きを強めていくことへの期待感もあり、株価水準は徐々に切り上げていく動きが継続するだろう。

③外国為替市場

為替レートは、8 月中旬に対ドル、対ユーロでそれぞれ 97 円台、138 円台をつけて以降、10 月下旬にかけては円高傾向が強まった。その背景には、米 FRB の金融緩和策が長期化するとの予想が強まり、ドル LIBOR（3 ヵ月物）の水準が他通貨の金利水準を下回ったことによる「ドル安」の側面が強いことが指摘できる。その後は、これまでの円高傾向を修正するような動き（特に対ユーロ・レート）が見られるが、目先はいずれの先進国経済もまだまだ本格的な回復が始まっているわけではなく、大幅な利下げと非伝統的手法の領域にまで踏み込んだ金融緩和が当面続けられるとの思惑が強いことから、明確な方向感がない展開が続くと見られる。一方、もう少し長い視点で見れば、日本経済の本格回復は海外経済、特に米国経済次第であり、かつ異例ともいえる金融緩和策からの出口戦略の採用に、他の主要国と異なり、デフレ下の日本だけが遅れる可能性が高く、円安への動きが強まると思われる。　　（2009.10.26 現在）

図表4. 為替市場の動向



(資料) NEEDS FinancialQuestデータベースより作成　(注) 東京市場の17時時点

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

海外経済金融

米景気回復は極く緩やか、利上げはかなり先

渡部　喜智

要　旨

米主要企業の業績改善が進んでおり、ダウ平均も１万ドルを回復したが、米国景気の回復は緩やかである。住宅市場や消費に底入れ感が強まっているが、その持ち直しは鈍い。また、雇用回復は求人減少が続いていることから見て時間を要するだろう。インフレも落ち着いていることから利上げのタイミングは先と見るのが妥当だろう。

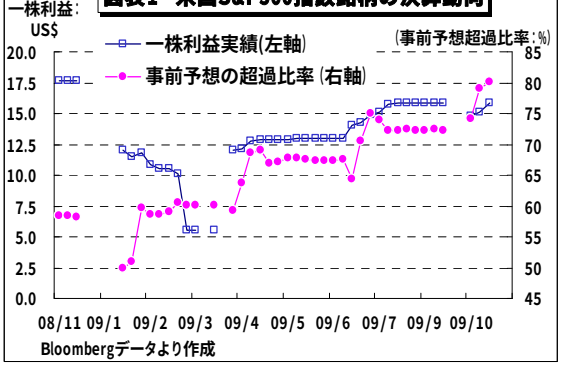
株価堅調の背景に業績改善あり

7～9月期の企業業績の発表が始まった。10月23日現在、S&P500指数の構成銘柄の4割近くの発表が済んだところだが、構成銘柄の一株当たり利益（発行株数加重平均）は前年同期比約1割程度へ減益率が縮小、企業業績は着実に改善に向かっている。実績がアナリストの予想を上回る事前予想超過（ポジティブ・サプライズ）比率も8割前後と高い（図表1）。

これはダウ平均株価がリーマン・ショック発生前までには戻らないまでも、約1年ぶりの1万ドル台乗せを果たした大きな背景だ。途上国を中心とした世界経済の持ち直しにドル安メリットも加わり、遅くとも今年第4四半期には市場全体で前年同期比増益に転じる可能性が強まっていると思われる。

しかし、株式市場での業績期待に比べ、以下のように米国のマクロ経済の回復ペースはかなり遅いのが現状だ。

図表1　米国S&P500指数銘柄の決算動向



Bloombergデータより作成

底入れしたが、住宅市場の伸びは鈍い

住宅市場が底入れしたと思われる指標は多い。7～9月期にＧＤＰの住宅投資が15四半期ぶりに反転・増加するかは10月末の発表を待たなくてはならないが、月次の住宅建設支出は7～8月に2ヵ月連続で増加に転じた。住宅建築許可件数も7～9月期は8.1%の増加となった。また、住宅価格も連邦住宅金融局（FHFA）住宅価格指数は7月まで3カ月連続で小幅上昇し、住宅在庫も改善されてきた。

一方、住宅着工件数は回復傾向にあるとはいえ、停滞感の漂う回復の遅さだ。8月が前月比▲1%だったのに対し、9月も同0.5%の増加にとどまった。かつて最盛期には年間ペースで200万件を超えていたのに比べ、現在は同60万件に届かない水準にとどまる。また、住宅販売も中古、新築ともに反転してきたが、戻りは鈍く直近は一進一退気味だ。以上の状況から、住宅ローン減税の11月終了を控え、市場には先行き懸念が小さくない。

なお、財務省は州・地方自治体の住宅ローン担保債券を裏付けにファニーメイなど政府住宅金融機関が発行する債券を購入する新支援策など10月19日に発表した。政府による住宅市場への目配りは続いており、住宅ローン減税が復活し継続される可能性は十分あるだろう。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

年末商戦も回復とまでは行かず

9 月の小売売上は、補助金終了による自動車販売の反動減が大きく前月比落ち込んだ。ただし、自動車・ガソリン・外食を除くコア売上は底固さを見せた。

全米小売業協会は 8 月の『バック・ツー・スクール・ショッピング』について慎重な予測をしていたが、8 月のコア小売売上は多くの州の消費税免除による効果もあり増加となった。さらに、9 月も天候要因（低温が秋物衣料にプラス）や新学期の買い物が後ろ倒しに行われたことなど好影響し、2 ヵ月連続の増加（前月比：0.4%、前年比では▲2.0%）に結び付いたと同協会では分析している。また、自動車購入の低迷が家計に資金余裕を持たせている面もあると指摘される。

今後は年末商戦（ホリデーセールス）が米国の景気を占ううえで注目点となる。証券会社アナリストには小売業界の投資判断を引き上げる動きも見られるが、前述の全米小売業協会は前年に続き今年も減少（前年比▲1%）と予測している。小売売上の前年比減少幅が縮小をたどっているなど、個人消費が持ち直し傾向であることは確かであるが、年末商戦は回復とまでは行かないという見方だ。自動車販売を含め、家計の財布のヒモが緩む要素は少ない。

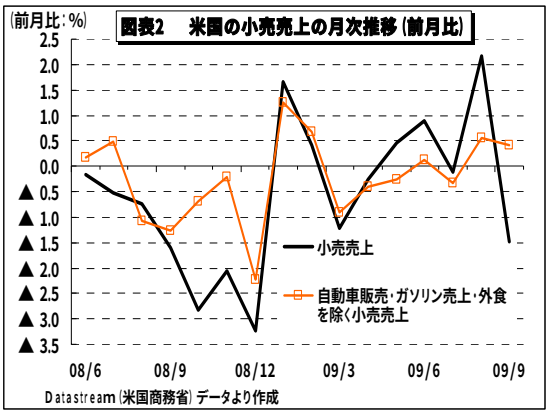
求人意欲弱く雇用回復には時間

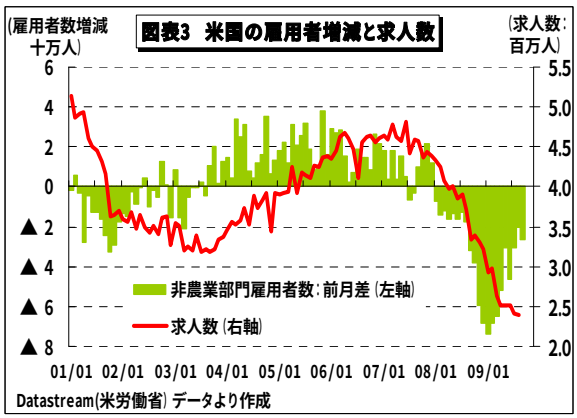
景況感の改善が進んできた。例えば全米供給管理協会の製造業景況指数の 50 台回復は、過去の経験則上、米国経済がプラス成長局面に転じたことを示す。

しかし、雇用回復が伴わない「ジョブレス・リカバリー」の状態は、景気懸念を引きずる。雇用削減数は目に見て減少しているが、雇用意欲は依然弱い。米労働省やモンスターワールド社の求人指標は低迷を脱していない。例えば、米労働省の調査による 8 月求人数はピーク時の半分以下の 240 万人割れで減少が継続。求人水準の底が固まり求職者を吸収していくには時間がかかるだろう(図表 3）。

また、設備投資の底入れも必ずしも明確になっていない。設備投資の先行指標である国防関連を除く資本財受注（実質ベース）は昨年後半からの激減の後、4～6 月期に 6 四半期ぶりに増加に転じ、7～9 月期も増加した可能性はある。これは明るい材料だが、景気回復が力強さを欠き、借入など資金調達に厳しさが残るなかで、情報関連を含めた全体的な投資の回復の持続力には注意が必要だ。

以上のような景気回復力の弱さのもと、インフレ動向も落ち着いていることから利上げのタイミングはかなり先と見るのが妥当だろう。(09.10.23 現在)





ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

今月の情勢　～経済･金融の動向～

原油市況

原油価格（WTI 期近・終値）は、米経済指標の改善に加え、ドル安進行の代替的（ヘッジ）投資として買われ、10 月下旬に 80 ドル台まで上昇。米議会では原油などを含むデリバティブ規制法等が審議されており、その動向が注目される。

米国経済

米国では、景気対策法（総額 7,870 億ドル）成立を受け、4 月から所得税還付が開始された。また、政府高官によると、6 月末までに既に 1,000 億ドル以上が支出され、2010 会計年度末までの 5 四半期間､1,000 億ドルずつを四半期ごとに支出する予定｡一方､米連邦準備制度理事会(FRB)は、8 月の「景気底入れ」判断に続き、9 月の FOMC 声明文で「景気が上向いた」という認識を示したが、08 年 12 月に引下げられた政策金利（史上最低の 0～0.25%）は、当面据え置く方針を示した。一方、長期国債の買入れは、10 月末まで（当初は 9 月末まで）延長し、その後は終了することとなっている。金融・財政、両面からの景気てこ入れなどにより一部の経済指標には改善を示すものが増えているが、完全失業率が 9.8%に上昇するなど、雇用回復までには時間を要すると思われる。

国内経済

日本経済は輸出や生産面では改善の動きが続く。 8 月の鉱工業生産指数（確報値）は前月比+1.6%と、6 ヵ月連続で上昇。9、10 月分についても引続き、上昇が見込まれている。一方、設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）の 8 月分は前月比+0.5%と 2 ヵ月ぶりのプラスながら、現行統計開始以来の最低水準に留まっている。日銀短観の 9 月調査でも景況感の回復は見られたが、09 年度設備投資計画は下方修正された。また、雇用の悪化傾向は長引くとの見方も強い。なお､日銀は 08 年 12 月から政策金利を 0.1%に据え置いている。このほか、CP・社債の買入れなど企業金融の円滑化支援策を講じているが、最近では同政策の継続の有無が焦点となっている。また、毎月 1.8 兆円の国債の買入れを継続している。

金利･株価･為替

外国為替市場では､8 月上旬に 1 ドル＝97 円台をつけて以降､米連邦準備理事会が当面は政策金利を維持するとの観測が広がったことから、ドル安・円高が進み、10 月上旬には、1 ドル＝88 円台になる場面もあった。日経平均株価は、9 月下旬以降は、米景気先行き不透明感の強まりや為替相場（80 円台の円高）が重石となり、1 万円台割れとなる場面もあった。しかし、米国の企業業績発表を受け、1 万円台を 10 月中旬に回復。日本の長期金利の目安である新発 10 年国債利回りは、10 月上旬に、円高による株価下落などもあり、一時 1.2%台前半まで低下。その後は、米国での株高・債券安につられる格好で 1.3%台後半に。

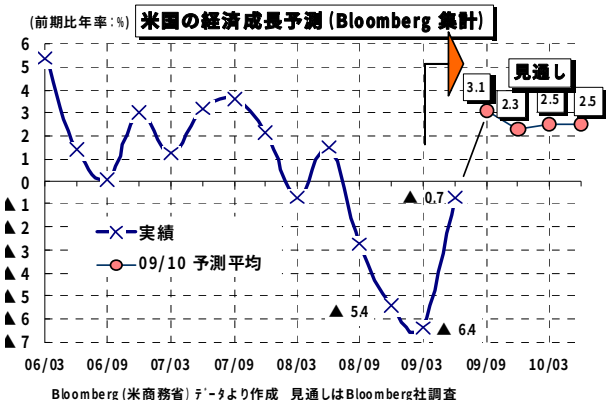
政府･日銀の景況判断

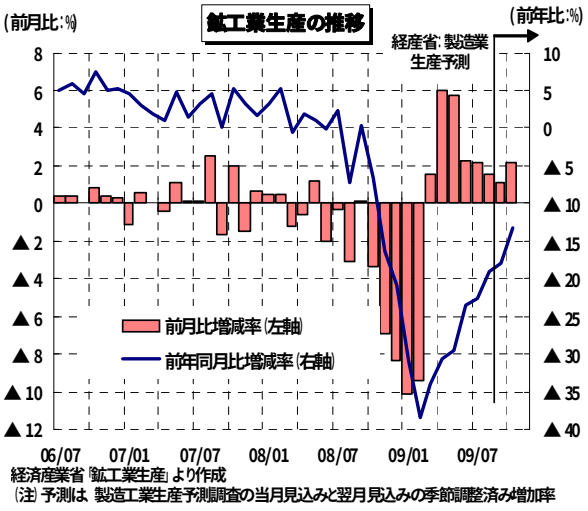
政府は、10 月の景気判断を「持ち直しの動きがみられる」と 3 ヵ月連続で据え置いた。また、鳩山政権下で仕切り直しとなった 2010 年度予算編成は､概算要求総額が 95 兆円規模に膨らむ一方、国債発行額が 50 兆円台となる見通しが示され、年末にかけての動きが注目される。一方、日銀は、10 月の景気判断を「持ち直しつつある」と上方修正した。

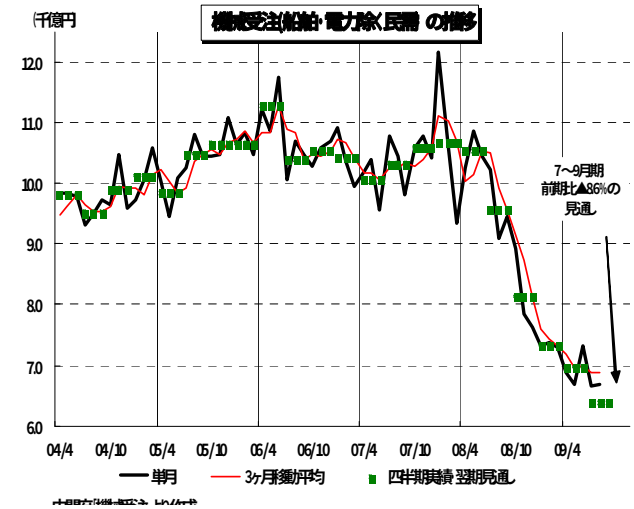
（09.10.23 現在）

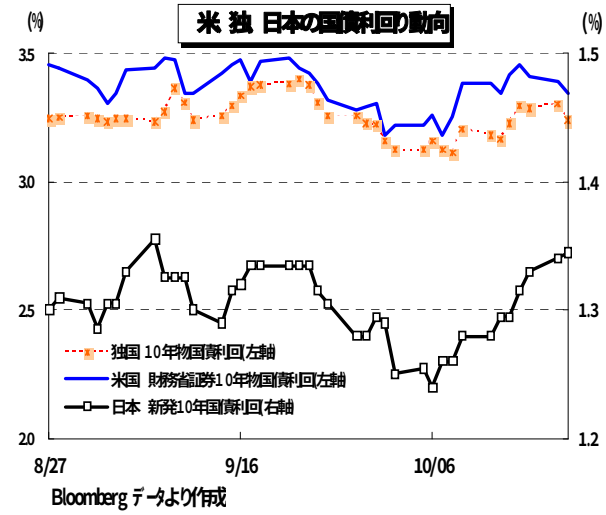
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

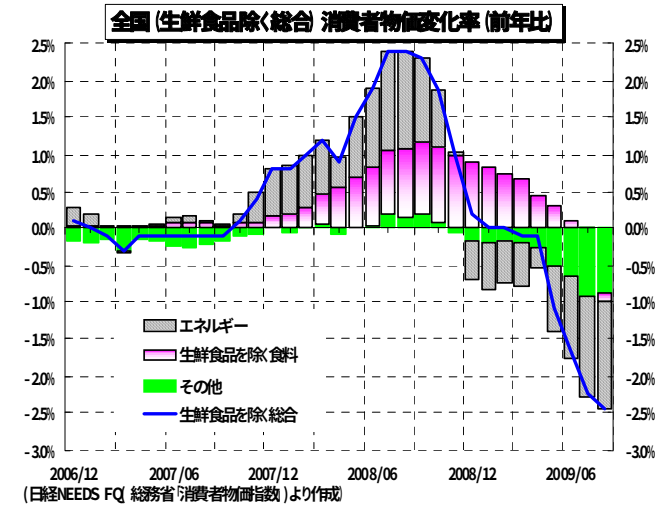
内外の経済金融データ











（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）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

国内経済金融

多面的展開で顧客基盤の深堀りを進める十六銀行

渡部　喜智

中京地区のリーディング地銀

岐阜市に本店を置く十六銀行（以下、同行という）は、明治初め以来の歴史を有する中部地区三県の地銀のリーディングバンクだ。

09 年 3 月期の預金量は 3.75 兆円であり、貸出金も 3 兆円台に乗った（図表１）。経済的、地理的に結び付きが強い岐阜、愛知の両県を主力営業エリアとし、15 のブロックに分けて、岐阜県で 90 余り、愛知県でも約 40 の営業店を展開する。これらの両県での店舗ネットワークをもとに、預金と金融商品、ローンの分野で個人顧客のニーズに多面的に対応し、その基盤の深堀りを進めている。

シニア向けサービス向上でパイプ拡大

流動性預金の資金源として、給与振込の指定は引き続き重要なパイプであることは変わりない。現在、約 28 万の給振口座があるが、高齢化の進行のなかで、年金受給指定口座の獲得に向け様々な顧客サービスにも、近年力を注いできた。

同行の年金受給口座は16万近くとなっており、3年余りで2割程度増加した。まず、年金受給に近づいた年齢層を対象にした年金相談会（予約制）を、①通常店舗を使い巡回的に開催するとともに、②集客が見込めるインストア・ブランチの2店舗と後述の「PLAZA JUROKU」では毎週日曜に定例開催している。相談会を手始めに年金知識の向上に役立ててもらい、年金受給に向けた準備を専門スタッフがサポートする態勢を整えている。

写真１資産運用専用店舗「PLAZA JUROKU」

同行は年金受給口座の指定顧客を対象にした会員組織を現状設けてはいないが、①退職金を預入する場合の金利上乗せなどの「ニューシルバー定期預金」のほか、②健康や語学、郷土史や自然観賞、パソコンなどシニア層の関心が高い講座内容で開催される「くるる（聞く・見る・する の語尾を取って命名）」セミナーの開催、および③シニア層を対象にした旅行の紹介などを行なっており、シニア層の満足度向上策がとられている。

また、資産運用相談については、20 名ほどの上級ＦＡ（フィナンシャル・アドバイザー）リーダーをはじめとして、全行で 250 名程度のＦＡが専門スタッフとして最低１名以上支店等に配置され、顧客対応している。岐阜駅ビル内に、金融とライフプランに関する

図表1 十六銀行の概要

（単位 店, 人, 億円）

項目＼期末	05/3	06/3	07/3	08/3	09/3
店舗数（店）	156	154	152	152	152
期末職員数	2,251	2,294	2,315	2,444	2,564
預金残高	35,344	34,976	36,249	36,396	37,457
貸出金合計	26,404	27,245	28,226	29,090	30,560
うち個人向けローン残高	6,111	6,398	6,596	7,103	7,784
（住宅ローン残高）	5,213	5,651	5,976	6,591	7,531

（資料）NEEDS-Financial Questより作成

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

相談と各種セミナー開催、金融商品の申込みに特化した「PLAZA JUROKU」支店をオープンさせたことも注目される。同店には専門スタッフが常駐し、プライバシーが配慮され落ち着いた空間で相談できるようにコンサルティングブースやプライベートサロン（個室）が設置されるとともに、セミナールームを備え数多くのセミナーが開催される（写真 1)。店舗戦略上の PR 効果を含め、様々な効果が期待されている。

目覚しいローンサービスセンターによる推進成果

同行の住宅ローン推進の中心はローンサービスセンターとなっている。岐阜県内の 6 に対し、支店数の少ない愛知県内には 11 のローンサービスセンターを配置しており、今後も増強の予定だ。

ローンサービスセンターは、地域における住宅ローンの需要や特性などに応じて、要員が 11～12 名の大規模なセンターから、3 名程度の少人数まであり、機動的な展開をはかっている。住宅業者などからの新規ローン情報の入手などに効果を発揮しており、新築案件ではローンサービスセンター経由のローン申し込みが９割以上だ。

「家づくりセミナー」や個別相談を通じて、住宅ローンの見込み顧客には十分な説明を行い金利リスクなどへの理解を深めてもらうことを重視している。そのような対応の中での顧客ニーズの結果として、最近はやや減少傾向にはあるものの依然として長期固定金利型ローン、特に 10 年固定金利型が５割を超す状態となっている。

顧客メイン化の考え方と今後

同行はメイン顧客について、取引残高や取引種類だけではなく、長期的・継続的な取引をしてもらう関係性の強化により、生涯取引価値を向上させることが重要という考えだ。そのような観点から、ポイント制度や安全性の高いＩＣカードへの無料での切り替えなどの顧客の満足度向上の施策が着々と進められている。

同行のポイント制度は「J-Point」という呼称で、全体（約 180 万先）のうち、既に 3 割が利用している。取引ポイントと取引残高（預金＋預り資産）で四段階のステージがあり、月次で見直される（図表 2)。ステージＪ1 と同ＪGold では ATM 手数料が無料となり、ＪGold では貸金庫の手数料割引制度もある。さらに、ＪGold のステージにあり、かつ当行クレジットカード利用者で取引残高 1,000 万円以上の顧客には、旅館・ホテル優待券（2 名利用の場合に 1 名分が無料）のプレゼントを行っている。J-Point については今後も個人営業戦略の重要ツールとして必要な拡充・見直しなどを行っていくという。

競合の激しい中部地区において、他金融機関の動向を見据えながら、地域のリーディングバンクとして着実に顧客ニーズに対応し、顧客基盤の深堀りを進める十六銀行の動きは大いに注目される。

図表2　十六銀行の「J-Point」の仕組み

取引残高 / ポイント数	30万円未満	30万円以上 100万円未満	100万円以上 300万円未満	300万円以上
50ポイント未満	-	Ｊ3	Ｊ2	Ｊ1
50～90ポイント	Ｊ2	Ｊ2	Ｊ1	Ｊ Gold
100ポイント以上	Ｊ1	Ｊ1	Ｊ Gold	Ｊ Gold

出典　十六銀行ホームページ　（平成２１年９月末現在）
ステージはJ3→Ｊ2→Ｊ1→Ｊ　Goldと上昇し、特典が増す。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

今月の焦点

海外経済金融

今回の金融危機と米国クレジットユニオン

古江　晋也

要旨

・米国クレジットユニオンは、組合員に金融サービスを提供する一般のクレジットユニオン、一般のクレジットユニオンを組合員とするコーポレート・クレジットユニオン、中央機関である USセントラル・フェデラル・クレジットユニオン（USセントラル）の三段階の組織で構成されている。

・金融危機が深刻化するなか、2009年3月にはUSセントラルを含む2つのコーポレート・クレジットユニオンが米国クレジットユニオン管理庁（NCUA）の管理下に置かれた。NCUA は「コーポレート安定化計画」を通じてクレジットユニオン・システムの健全化に取り組んでいる。

はじめに

近年の米国住宅ローンの延滞増加と住宅価格の大幅な下落に端を発した金融危機はクレジットユニオンにも大きな影響を与えている。とりわけ、「クレジットユニオンのクレジットユニオン」と呼ばれるコーポレート・クレジットユニオン（以下、「コーポレート」）への影響は大きく、コーポレート安定化計画が策定されるまでに至っている。そこで本稿では米国クレジットユニオン管理庁（写真1参照・以下、「NCUA」）のプレスリリースをもとにコーポレート安定化計画を概観する。

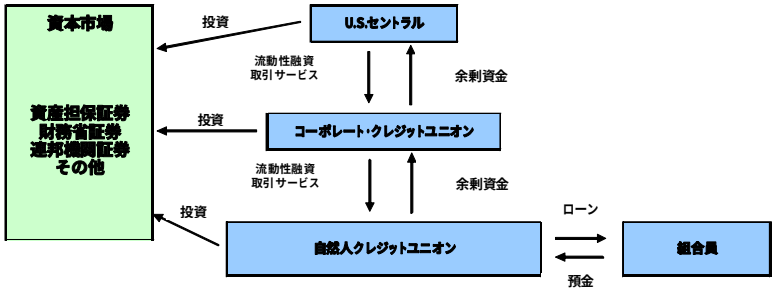
クレジットユニオン・システム

米国クレジットユニオンは組合員に金融サービスを提供する「自然人クレジットユニオン」と呼ばれる一般のクレジットユニオンのほかに、自然人クレジットユニオンを組合員とするコーポレートがある。コーポレートは現在、全米に28組合があり、そのうちの1組合が中央機関としての役割を担っている「USセントラル・フェデラル・クレジットユニオン（以下、「USセントラル」）」である（図表1参照）。

コーポレートの役割は、自然人クレジットユニオンの余剰資金の運用、自然人クレジットユニオン間の決済サービスや流動性の供給などであるが、その資産規模は各コーポレートによって大きく異なっている。なお、2008年3月末時点での上位3つのコーポレートの資産規模はUSセントラルが327億4,481万ドル、ウェスタン・コーポレートが243億9,095万ドル、メンバーズ・ユナイテッドが82億7,733万ドルである(注1)。

前述した通り、コーポレートは自然人クレジットユニオンからの余剰資金の運用を行っているが、近年の金融危機によ

図表1　クレジットユニオン・システム



（出典）United States Department of the Treasury [1997] *Credit Unions*, December, p.86.

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

って大幅な減損を迫られることとなり、クレジットユニオン・システムも大きな岐路に立った。

(注1) CUNA[2009]Credit Union Report Yearend 2008.

流動性保証と住宅ローンの見直し

2008年10月、NCUAは一時的コーポレート・クレジットユニオン流動性保証プログラム（Temporary Corporate Credit Union Liquidity Guarantee Program、以下「流動性保証プログラム」）を承認した(注2)。同プログラムはコーポレートが新たに発行した無担保負債証券（unsecured debt obligations）を全米クレジットユニオン預金保険基金（National Credit Union Insurance Fund、以下「預金保険基金」）が保証する取組みであり、プログラム参加クレジットユニオンに対して債務保証残高をもとに年間75bp（＝0.75%bp）の手数料を課すこととした。このプログラムは、連邦預金保険公社が発表した「一時的流動性保証プログラム（Temporary Liquidity Guarantee program）」と同じであり、期間は08年10月16日から09年6月30日までとされた(注3)。

また12月には、クレジットユニオン住宅所有者負担救済プログラム（Credit Union Homeowners Affordability Relief Program、以下「救済プログラム」）とクレジットユニオン・システム投資プログラム（Credit Union System Investment Program、以下「投資プログラム」）が公表された(注4)。救済プログラムは住宅価格の下落により、住宅ローンの延滞や破産などに直面した組合員の住宅ローンを見直すことで、住宅ローンの金利負担などを軽減することを目的として創設された。

写真1　NCUA本部

救済プログラムの下では、適格クレジットユニオンが救済プログラム手形（Note）に投資できるようにNCUA内の中央流動性機関（Central Liquidity Facility）がクレジットユニオンに貸付を行う。手形の利率は中央流動性機関の貸付利率を最大で1%上回ることとされ、これが組合員の住宅ローンの見直しの原資となる。救済プログラム手形は預金保険基金が保証を行っている。

一方、クレジットユニオンは投資プログラムのスキームによって中央流動性機関から資金を借入れ、コーポレートに資金を提供する。この資金はコーポレートの外部債務を返済することに活用され、流動性を高めるとともに救済プログラムを補完することを目的とした。

(注2) NCUA[2008]Media Advisory, October 16.

(注3) その後、流動性保証プログラムは保証期間終了日を2010年6月30日にまで延長され、手数料も負債の満期期間に応じて変化することにした（NCUA[2008]Media Advisory, May 21.）。

(注4) NCUA[2008]Media Advisory, December 9.

USセントラルとウェスコープ

大手投資銀行リーマン・ブラザーズの経営破綻以降、金融市場の混乱はさらに深刻度を増し、コーポレートの財政状態

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

図表2　預金保険基金エクイティ･レシオの推移

NCUSIF資本勘定	09年1月初め	1月28日以降	3月19日以降	安定化基金以降	パスバックと再資本化
資本預金	1.000%	0.490%	0.310%	0.310%	1.000%
内部留保	0.270%	0.000%	0.000%	0.947%	0.257%
エクイティ･レシオ	1.270%	0.490%	0.310%	1.26%	1.257%

(出典) NCUA[2009] Regulatory Reporting of 2009 Insurance Expenses, Enclosure A

も悪化した。なかでもUSセントラルは総資産の約 80%を投資有価証券が占め、07年 12 月末時点では売却可能有価証券の56.7%が非エージェンシー・住宅ローン担保証券に、32%が資産担保証券に投資されていた。しかし、市場が急落するなか、US セントラルの累積その他の包括損失は08年9月末に38億ドルにも上った(注5)。

こうしたなか09年1月、NCUA理事会はコーポレートを支援するための一連の取組みを認可することを表明。その取組みとは、①USセントラルに10億ドルの資本注入を行う、②すべてのコーポレートの無保証の預金を 09 年 2 月末まで保証し、そのためのプログラムを任意で創設する、③コーポレート・システムを再構築するために公的規制を制定する、④預金保険基金の準備金比率（自己資本比率）を1.3%とするため、09年に保険料を賦課する、ことであった(注6)。NCUA はその後、すべてのコーポレートが保有している不動産担保証券および資産担保証券の詳細な分析とストレステストを行った結果、US セントラルとウェスタン・コーポレート・フェデラル・クレジットユニオン（以下「ウェスコープ」）に大きなリスクがあると判断した。そして 3 月に NCUA は USセントラルとウェスコープを管理下に置くことを決定した(注7)(注8)。

2009年3月には、1月にNCUA理事会で承認された任意の一時的コーポレート・クレジットユニオン預金保証プログラム（Temporary Corporate Credit Union Share Guarantee Program: 以下「預金保証プログラム」）が開始された。期間は2009年3月1日から2010年12月末までとされたが、その後は最長で 2014 年 12月末にまで拡大することが可能となった(注9)(注10)。預金保証プログラムは 23 のコーポレートが参加している。

(注5) U.S. Central Federal Credit Union [2007] Audited Financial Statement, [2008] Third -Quarter Financial Supplement.

(注6) NCUA[2009] Media Release, January 28.

(注7) NCUA[2009]Media Advisory, March 20.

(注8) ロイターによれば、市場価格の下落などにより 5 月の段階で準備金の負債は約 59 億ドルと見積もられた（5 月 21 日）。

(注9) NCUA[2009]Media Release, March 2.

(注10) NCUA[2009]Media Advisory, April 21.

2009年住宅保護支援法と安定化基金

2009年5月、米国議会で2009年住宅保護支援法（The Helping Families Save Their Homes Act of 2009）が成立し、これによって連邦クレジットユニオン法が修正された(注11)。そして、①一時的コーポレート・クレジットユニオン安定化基金（Temporary Corporate Credit Union Stabilization Fund: 以下「安定化基金」）の創設、②預金保険基金のエクイティ・レシオを回復するための期間の延長、③財務省からのNCUA借入権限の増加（60億ドル）と300億ドルのNCUA緊急借入権限などが盛り込まれた。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

図表3　付保クレジットユニオンに対する見積保険料請求額

見積請求額 (Estimated Billing)	安定化基金前の見積	新たな情報に基づいた見積
預金	0.690%	0.000%
保険料	0.300%	0.150%
合計	0.990%	0.150%
保険補填限度額	一勘定当たり10万ドル	一勘定当たり25万ドル

(出典) NCUA[2009] Regulatory Reporting of 2009 Insurance Expenses, Enclosure A

安定化基金はNCUAに管理され、預金保険基金とは別に設立された。安定化基金はコーポレートの管財・清算などに関連した支出にのみ財務省から借入ができる。同基金は最初の借入から 7 年以内に借入金と利息の返金を行わなければならないが、財務省の承認があれば、延長も可能である。安定化基金が十分な資金を有しない場合、必要な資金を預金保険基金が付保するクレジットユニオンに課すことになる。安定化基金の設立を受けて、同基金は 09 年 1 月に実施された US セントラルのキャピタルノートを買取るため、預金保険基金に 10 億ドルを支払った。

一方、預金保険基金は US セントラルへのキャピタルノートに 100%の見積り損失引当金を計上していたが、安定化基金に引き継がれることによって内部留保を向上することができ、預金保険基金のエクイティ・レシオが向上することとなった。さらに、預金保険基金のエクイティ・レシオが 1.2%を下回った場合、エクイティ・レシオを回復するために 8 年を超えて保険料を賦課する権限も付与された。

(注11) NCUA[2009] NCUA LETTER TO CREDIT UNIONS, June.

NCUSIF エクイティ・レシオの変動

図表 2 は預金保険基金のエクイティ・レシオの推移を表したものである。2009 年初は 1.27%（資本預金 1%・内部留保 0.27%）であったが、09 年 1 月に実施された一連の安定化策により、0.49%へと下落した。また3月には2つのコーポレートが NCUA の管理下に置かれたことでエクイティ・レシオは 0.31%にまで低下した。

そのため、預金保険基金はコーポレートの債権債務を安定化基金に譲渡するとともに、法的な義務の免除を通じて預金保険基金の収益を回復させ、クレジットユニオンの所得となるように移転（pass-back）すると同時に、NCUSIF に再投資を行うこととした。これによって資本預金の 1%は回復したことになる。

一方、多くのクレジットユニオンは保険料の賦課のために見積費用と偶発債務を計上（見積付保預金保険料の 0.3%）していたが、保険補填限度額が 25 万ドルまで引上げられたことなどから調整が生じ、多くの変動要因があるものの見積保険料請求額は 0.15%とされた。図表 3 は預金保険基金の見積保険料請求額であり、理事会が付保クレジットユニオンに徴収する請求額は実質的に減少することになる。

おわりに

金融危機が深刻化するなか、2 つのコーポレートが NCUA 管理下に置かれることになった。この事態に対して NCUA は自然人クレジットユニオンの実質的な負担を最小限に抑えるとともに預金保険基金の財政状態を健全化させるためさまざまな努力がなされてきた。しかしコーポレートが安定化に向かうかどうかは、依然として予断を許さない状況が続くと思われ、今後のクレジットユニオン業界の対応に注目が集まっている。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

海外経済金融

欧州の金融監督制度と中央銀行制度

～フォルティスのケースを中心に～

荒木　謙一

本稿では、欧州における現行の金融監督制度と中央銀行制度を対比して説明した後に、ベルギー最大手のフォルティス銀行（以下フォルティス）救済のケースが示す現行制度の問題点について述べ、最後に現在進められている欧州金融制度改革について短く説明する。

欧州の金融監督制度と中央銀行制度

欧州（EU）の金融監督制度は、単一免許制度と母国監督主義に基づく分権的な構造となっている。金融機関の免許は、本籍国の当局から付与されもののみで域内他国でも営業ができるように各国間で相互承認されている（単一免許制度）。また金融機関の監督についても、本籍国の監督当局が、域内他国の支店などを含めて監督を行なう（母国監督主義）。これらは域内金融市場統一を促進するために設けられた制度である。従って現状では、EU 全体の監督機関は存在せず、各国の監督機関が、単一免許制度と母国監督主義に則って、金融機関の監督業務にあたっている。

一方、欧州の中央銀行制度は、欧州中央銀行制度（ESBC）とユーロ・システムという枠組みで説明される。欧州中央銀行制度は、欧州中央銀行（ECB）と EU 各国の中央銀行で構成される法定の枠組みである。また、ユーロ・システムは ECB とユーロ圏各国の中央銀行で構成され、ユーロ圏の金融政策の決定・実行のための実際的枠組みとして機能している。

ユーロ圏の金融政策は ECB が一元的に決定し、ユーロ圏各国の中央銀行が ECB の決定に従って、リファイナンス・オペ等の手段で金融政策を実施する。金融政策の実行は ECB 単独では成しえず、また、金融政策の決定機関である ECB の政策委員会は、6 名の ECB 役員のほか、ユーロ圏各国の中央銀行総裁によって構成され、単純多数決で決定が行なわれる。

こうした特徴を踏まえれば、欧州中央銀行制度は、中央銀行の類型としては分権型に属するが（注1）、欧州の金融監督制度との対比では、政策決定機関が一元化されている点で、より集権的である。

具体例 - 独仏の金融監督制度 -

分権的な金融監督制度の態様を具体的に示すために、ドイツとフランスの例を紹介する。

ドイツでは 02 年に金融サービス監督法が施行され、それまで銀行、証券、保険の業種毎に置かれていた監督機関が統合一元化され、連邦財務省の外局として新たに連邦金融監督庁（BaFin）が設立された（注2）。連邦銀行（中央銀行）との関係では、ドイツにおける金融監督は、BaFin 設立以前から監督機関の業務とされてきた。しかし、実際には連邦銀行も定例的な検査を中心に、金融監督業務の一部を担っている。

一方、フランスでは業種別および監督機能別に複数の監督機関が存在する（注3）（図表１）。03 年に制定された金融安全

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

法により、金融監督の機構再編が実施された後も、金融監督権限は複数の機関に分散している。このうち銀行の監督機関である銀行監督委員会（BA）は、フランス銀行（中央銀行）の全額出資と人員の提供により、国からは独立した機関として運営されている。

図表1　フランスの金融機関監督体制

監督機関名称	機能種別	対象業種	主たる任務
金融部門諮問委員会（CCSF）	諮問機関	与、投、保	対顧客問題の検討と措置の提案
金融法令諮問委員会（CCLRF）	諮問機関	与、投、保	法令に関する問題への意見提出
保険企業委員会（CEA）	認可機関	保	保険企業の認可
与信機関・投資サービス企業委員会（CECEI）	認可機関	与、投	対象業種企業に適用される法令の決定 投資サービスの提供に関する認可
金融市場機関（AMF）	監督機関	投	投資家保護と情報提供 金融市場の適切な運営 違反企業に対する制裁
保険・共済組合・相互扶助機関監督委員会（CCAMIP）	監督機関	保、共相	対象業種企業に対する監督と制裁
銀行委員会（CB）	監督機関	与、投	対象業種企業に対する監督と制裁

（注）与：与信機関、投：投資サービス企業、保：保険企業、共相：共済組合・相互扶助機関
（資料）白石智則（2005）「フランス金融安全法による監督機関の現代化」『比較法学』38巻 1号を参考に筆者作成

独仏二国の例のみ紹介したが、監督当局の数と役割分担の仕組み、監督当局と中央銀行の関係や役割分担などについては各国毎に仕組みが異なり、その全体像はかなり複雑である。

欧州中央銀行の金融監督上の役割

ところで、ECB の金融監督上の役割について、EU 法上はどのように規定されているのだろうか。

欧州中央銀行法には、欧州中央銀行の金融監督上の役割として、金融監督当局によって遂行される政策の円滑な実施への寄与（同法第 3 条第 3 項）、EU の主要機関や各国当局からの諮問を受け意見を提出すること（同法第 4 条第 1 項、第 2 項）が規定されているが、今次の金融危機との関連で最も注目されるべき条項は、プルーデンス金融監督について規定している同法第 25 条の内容である（図表２）。

同条項では、ECB が EU の閣僚理事会の決定に基づいて、プルーデンス金融監督に関する特別な任務を遂行できる旨が定められているが、特別な任務の内容につ

図表2　欧州中央銀行法第25条

第1項　欧州中央銀行は、銀行に対する慎重な監督および金融システムの安定性に関する共同体法の範囲および実施について、閣僚理事会、欧州委員会および加盟国の権限をもつ当局に対し助言をすることができ、それらから協議を受けることもできる。

第2項　欧州共同体設立条約第105条第6項に基づく閣僚理事会の何らかの決定に従って、欧州中央銀行は、保険事業を除く、銀行およびその他の金融機関に対するプルーデンス監督に関連する政策に関して特別の任務を遂行することができる。

（資料）ECB（2002）「欧州中央銀行の金融政策」東洋経済新報社

いては、具体的類型の例示がない。つまり、この部分は、金融危機の発生などに際して、ECB がある程度臨機応変に事態に対応するために、閣僚理事会に裁量権を持たせたものと考えられる。

現行制度の問題点

欧州の金融監督制度と中央銀行制度の問題点については、従来から様々な指摘がなされてきた。M.Aglietta や A.Prati and G.Schinasi らがユーロ導入に前後して行なった指摘について、武田（2004）は以下の 3 点に要約している。（注４）

「(1) 現在のような分権型の監督体制では、EU 内で仮にシステミック・リスクが発生した際に十分対応し得ない。とくに今後域内での金融・資本市場の統合や、金融機関の国を越えた提携・統合が進展することを展望した場合、問題となる。
(2) ECB と各国銀行監督当局との協調に多くは期待できない。
(3) ECB 自体が最後の貸し手機能を備えることは、システミック・リスクを防ぐうえで不可欠である。」

08 年秋には、こうした問題点が顕在化する懸念を背景に欧州金融システム不安が拡大し、ユーロの通貨価値が低下した。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

具体例－フォルティス救済のケース－

ECB や各国中央銀行、各国金融監督当局は、今次の金融危機においてどのように行動し、結果はいかなるものであっただろうか。フォルティスの救済と分割を巡る経緯が、それを考えるうえでひとつのケースを提供すると考えられる(注5)。

金融危機以前のフォルティスは、ベルギーを本拠として、オランダ、ルクセンブルグなどでも銀行業、保険業を展開する、欧州の代表的な金融コングロマリットのひとつであった。しかし、ABN アムロ銀行を、英国の RBS、スペインのサンタンデールと共同して 07 年 10 月に買収したことが、結果的にはフォルティスの命運を変える引き金となってしまった。

フォルティスが買収した資産の中には米国の証券化商品などが多く含まれ、サブプライム問題の深刻化とともに、買収時の目論見に反して多額の評価損を計上するようになっていった。08 年 6 月に、フォルティスは財務強化計画を発表したが、同計画の妥当性が疑問視されフォルティスの株価は急落、直後に格付機関もフォルティスの格付けを引き下げた。

その後もフォルティスからの預金の大量引出しの噂が流れるなど、好ましくない状況が続いたが、08 年 9 月 15 日のリーマン・ショックに続く流動性危機の発生を受け、フォルティスのインターバンク市場における実際の資金調達は急速に行き詰まっていった。

9 月 28 日には、ベルギー、オランダ、ルクセンブルグの関係三ヵ国政府が、ECB のトリシェ総裁を交えてフォルティスの救済策を協議、29 日には、三ヵ国でフォルティスを分割国有化することが合意された。また、ベルギー国立銀行（中央銀行）は、通常の ECB リファイナンス・オペにおける非適格担保をフォルティスから受け入れて緊急融資を実施、オランダ銀行（中央銀行）も同様の措置をとった。

ベルギー政府の公的資金投入により、フォルティス・バンク・ベルギーはほぼ完全に国有化された。また、オランダ政府も、ABN アムロ関係の買収資産を含む、フォルティスのオランダ国内の銀行事業と保険事業の国有化を行ない、フォルティス・グループは分割されるに至った。

一方、ベルギー政府は仏 BNP パリバと以下の合意を行なった（図表３）。

図表3　ベルギー政府とBNPパリバの合意内容
(2008年10月6日時点)

1 ベルギー政府が取得したフォルティス・バンク・ベルギーの株式の約75%を、株式交換によりBNPパリバに売却する。
2 フォルティスのベルギー国内の保険事業をBNPパリバが引き継ぐ。
3 ベルギー政府、BNPパリバ、フォルティス持株会社が出資して設立する特別目的ビークル(SPV)に、フォルティス・バンク・ベルギーが保有する104億ユーロの証券化商品等ポートフォリオを移管する。

(資料) National Bank of Belgium, Financial Stability Review 2009

同合意に対し、ブリュッセル控訴裁判所が、フォルティスの少数株主の権利擁護の観点から、政府によるフォルティス株の BNP パリバへの譲渡を差し止める決定を下したことで、BNP パリバへの売却問題は、同国の政治を巻き込む問題へと発展した。フォルティスの臨時株主総会による政府合意案の否決、ベルギー政府と BNP パリバによる再交渉など、様々な

図表4　ベルギー政府とBNPパリバの合意内容
(2009年5月12日時点)

1 BNPパリバはベルギー政府からフォルティス・バンクの株式の75%を買い取る。
2 BNPパリバは、ベルギー国内の保険事業の株式25%をフォルティス・バンクが買い戻すために、資金を供与する。
3 SPVに移管するポートフォリオを追加し、総額114億ユーロとする。また、追加的な損失の発生に対して、一定の条件の下で、ベルギー政府が150億ユーロの損失保証をおこなう。
4 向後3年間、ベルギー政府は必要に応じて最大20億ユーロをフォルティス・バンクに追加出資する。

(資料) National Bank of Belgium, Financial Stability Review 2009

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

紆余曲折の後、最終的に定められた条件は上表のようなものであった（図表４）。

このように、当初の素早い協調的対応とは対照的に、BNP パリバに対するフォルティス事業の売却は難航した。このことは、クロスボーダー展開する金融機関の信用危機に際し、関係国が複数にまたがる中での処理の難しさを示している。

フォルティスのケースに見る問題点

以上で説明したように、フォルティスの破綻回避に向けた、関係国政府や中央銀行の対応は比較的素早かった。特に、中立的な立場にある ECB 総裁が、救済策検討の最初の段階から協議に加わっていたことは、関係国による合意を円滑化したものと考えられる。また、ベルギーやオランダの中央銀行が、自ら最後の貸し手として行動したことも、フォルティスの破綻を防ぎ金融システムの混乱を抑え込むのに有効であったと考えられる。

しかし、関係国の当局によるフォルティスに対する一連の監督が、問題発生防止のためにどれだけ有効に機能していたのかについては疑問も残る。欧州では、金融コングロマリットに関する EU 指令（2002/87/EC）により、グループ内に銀行業と保険業、あるいは証券業と保険業を有し、それらがグループの中核企業であり、一定基準以上のシェア・規模を有する場合には、通常の金融監督とは別に、補足的監督を受ける義務が生じる(注6)。フォルティスはベルギー銀行金融保険委員会（BFIC）とオランダ銀行の共同的枠組みにより補足的監督を受けていたが(注7)、両国当局の連携の欠如が問題を大きくした可能性は否定できない。

新たな監督制度構築へ向けて

今次の金融危機に関して欧州では、ECB の積極的な流動性供給が金融システム安定化に果たした役割に対して一定の評価がある一方で、現行の分権的な金融監督構造が、危機の未然防止のために十分有効には機能しなかったとの反省がある。

危機の発生を受けて、欧州委員会のバローゾ委員長の委嘱により発足した「欧州金融監督に関するハイレベル委員会」（ド・ラロジエール・グループ）が検討結果をまとめた報告書が、09 年 2 月 25 日に公表された。その具体的内容は本誌次号で述べることとするが、マクロ・プルーデンスとミクロ・プルーデンスの両面で、汎欧州的な金融監督の仕組みを構築する方針を打ち出した点が最も注目されている。実施に向けた法案化も既に行なわれ、欧州議会における今後の審議の行方が注目される。

（09.10.26 現在）

(注1) 山村延郎・三田村智（2007）「欧州中央銀行制度の金融監督行政上の役割」FSA リサーチ・レビュー2006（第 3 号）

(注 2) 齋田温子（2008）「ドイツの連邦金融監督庁改革を巡る議論」『資本市場クォータリー』野村資本市場研究所 Vol.11 No.3

(注3) 白石智則（2004）「フランス金融安全法による監督機関の現代化」『比較法学』早稲田大学 第 38 巻 1 号

(注4) 武田哲夫（2004）「欧州中央銀行の特殊性」『欧州中央銀行の金融政策とユーロ』有斐閣 第 2 章

(注5) National Bank of Belgium（2009）"Financial Stability Review 2009”p.30-31 を主に参照

(注6) 鈴木博（2006）「金融コングロマリットの形成と今後の展望」『農林金融』4 月号

(注7) Fortis（2009）“Governance Statement” English Version, 25 January

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

内部統制のいま＜第7回＞

全社的な内部統制とは？

矢島　格

内部統制報告制度の評価作業は、一般的には、『①全社的な内部統制評価→②決算・財務報告プロセスの内部統制評価→③決算・財務報告プロセス以外の業務プロセスの内部統制評価』という流れで行なわれ、②と③の評価は、①の評価結果を踏まえることが求められている。具体的には、①の全社的な内部統制評価の結果から、財務報告の虚偽表示リスク発生の頻度や影響度を見極めて、②と③の評価範囲や評価方法を決めていくことになっている。つまり、全社的な内部統制評価が、その後の評価作業の前提として位置づけられている。

けれども、全社的な内部統制評価の内容は意外にわかりにくい。内部統制実施基準では、「全社的な会計方針及び財務方針、組織の構築及び運用等に関する経営判断、経営レベルにおける意思決定のプロセス等」が、全社的な内部統制の評価項目として挙げられている。端的に言えば、企業集団・グループの内部統制全体を俯瞰する評価であり、経営層によって行なわれる内部統制への取組み等を主に評価するものと解釈できよう。

ところで、以前から、「内部統制に一生懸命取り組んでも、経営層による不正行為や違法行為を防ぐのは難しいのではないか。」とか、「内部統制の有効性をいくら高めても、経営層が内部統制を無視したり無効にしたりすることに対しては、無力ではないか。」というような意見（批判）を耳にすることがある。たしかに、これまでの歴史を振り返れば、制度改正の引き金になったような粉飾決算等不祥事のほとんどに、経営層が関与していたことは明白である。また、帝国データバンクによる調査では、08 年度に不適切な会計処理（粉飾決算）が発覚したわが国上場企業に見られる共通点のひとつとして、「大半がワンマン経営者か経営トップが長期にわたって務めており、自浄作用が働きにくいこと」が指摘されている（江口（2009）参照）。

しかし、全社的な内部統制をはじめとする内部統制を適正に実施し、経営層の行動そのものも評価していけば、不正行為や違法行為に一定の歯止めがかかるのではなかろうか。たとえば、内部統制実施基準には、全社的な内部統制の評価項目として「取締役会および監査役等は、財務報告とその内部統制に関し経営者を適切に監督・監視する責任を理解し、実行しているか。」という例が示されているが、この評価項目が有効であるならば、経営層への牽制は一定程度機能するのではないかと思われる。さらに、経営層も評価の範疇に入った内部統制報告書が外部に開示され、その内容についての説明責任を負わされている。加えて、独立性を有する外部の監査法人による内部統制監査（＝内部統制報告書のチェック）も課されていることを考えると、粉飾決算等の不正行為や違法行為は一定程度抑止されると期待しても良いだろう。

いずれにせよ、企業集団・グループ全体の取組みである内部統制を適切に機能させていくことの意義は、決して小さくない。

【参考文献】江口一樹(2009)「08 年度は上場 22 社の「粉飾」が発覚」『エコノミスト』6 月 9 日号
八田進二・町田祥弘（2007）『内部統制基準を考える』同文館出版
八田進二（2007）『これだけは知っておきたい 内部統制の考え方と実務 評価・監査編』日本経済新聞出版社

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

経済統計の基礎知識　＜第７回＞

指数について④　～「DI」、「CI」の作成～

寺林　暁良

前回までは、基準時からの変化を示す指数の作成方法を紹介した。今回は、複数の指標・指数やアンケート結果を合成することで作成される DI（ディフュージョン・インデックス）と CI（コンポジット・インデックス）を紹介しよう。

DI（ディフュージョン・インデックス）

DI は、構成する指標や回答のうち、上昇・改善が見られるものの割合を表す指数で、変化の方向性や転換点を把握する上で有効である。

内閣府「景気動向指数」の DI は、構成する経済指標の数値が 3 ヵ月前比で上昇していれば「1」、横ばいであれば「0.5」下落していれば「0」とし、その合計の値を採用系列数で割ることによって計算する。50%を越えれば景気の改善、下回れば後退とみなされる。

四半期ごと発表の日本銀行「短期経済観測」（日銀短観）の業況判断 DI は、全国の企業へのアンケートに基づいて作成される。この DI は企業に「良い」、「さほど良くない」、「悪い」という 3 つの選択肢から１つを回答してもらい、「良い」の回答割合から「悪い」の回答割合を差し引いて求められ、DI がゼロ以上となれば、景気が良いと判断される。DI は製造業、非製造業のそれぞれ大企業、中堅企業、中小企業という分類で作成されるが、その中でも最も注目されるのが大企業製造業の DI である。

また、内閣府「景気ウオッチャー調査」の先行き判断 DI、現状判断 DI は、各業種・地域へのアンケート結果をもとに作成される。アンケートには、景気が「良くなっている」「やや良くなっている」「変わらない」「やや悪くなっている」「悪くなっている」という５つの項目が置かれ、それぞれの割合に「1.0」「0.75」「0.5」「0.25」「0」のウェイトをかけて合計することによって求められる。

このように、DI の作成方法は各経済指標によって異なっている。

CI（コンポジット・インデックス）

前述の景気動向指数では、先行・一致・遅行の各指数で DI とともに CI も作成され、08 年 4 月以降 CI が中心的位置付けに格上げされている。景気動向指数の DI は、景気の方向感や転換点の検出には優れているが、量感、つまり改善の程度は捉えにくいという難点がある。そこで、景気の量感をつかむために作成されるのが CI である。CI は、①各指標の前月からの変化率を求め、②60 ヵ月後方移動平均によって導かれたトレンドによって変化の量感を求めた上で合成し、③前月の CI に累積することによって作成される。

図表．景気動向指数・一致指数（2009年7月）

	系列名	単位	実数	DI 3ヵ月前比	CI 寄与度
1	生産指数(鉱工業)	2005年=100	82.6	1	0.21
2	鉱工業生産財出荷指数	2005年=100	84.6	1	0.20
3	大口電力使用量	100万kwh	21,252	1	0.28
4	稼働率指数(製造業)	2005年=100	77.2	1	0.26
5	所定外労働時間指数(製造業)	2005年=100	66.1	1	0.29
6	投資財出荷指数(除輸送機械)	2005年=100	65.8	0	▲ 0.03
7	商業販売額（小売業）	前年比(%)	▲ 2.4	1	0.03
8	商業販売額指数(卸売業)	前年比(%)	▲ 29.8	0	▲ 0.07
9	営業利益(全産業)	(億円)	(未発表)	—	▲ 0.03
10	中小企業売上高(製造業)	2000年=100	86.5	1	0.14
11	有効求人倍率(除学卒)	(倍)	0.42	0	▲ 0.05
				70 (=7/10)	89.8

(資料) 内閣府「景気動向指数」。CIは05年＝100

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

海外の話題

中国、建国 60 周年の自信

農林中央金庫　北京駐在員事務所長　　稲垣　雅人

2009 年 10 月 1 日、中華人民共和国は建国 60 周年を迎え、天安門広場と北京のメインストリート長安街を中心に軍事パレードや晩会が華やかに催された。これに先立って 9 月中に 2 回演習が行われ、その度に大規模な交通規制が敷かれて緊張感がみなぎっていたが、無事催事も終了し、今は穏やかな雰囲気に包まれている。日本ではＮＨＫ以外あまり大きく扱われなかったようだが、当地では相当の盛り上がりを見せていた。特に晩会で披露された「歌舞表演」は、やはり張芸謀の演出だったがオリンピックのそれを凌ぐ絢爛さと精緻さで、素直に感動を覚えた。

この 10 年間の中国の成長は特にめざましい。1999 年に 8 兆 9,677 億元（≒1 兆 831 億ドル）だった名目 GDP は、08 年には 30 兆 670 億元（≒4 兆 3,992 億ドル）となった。今年も実質ベースで 8%成長はほぼ確実とみられている。一方、日本に目を向けると、99 年に 497.6 兆円（≒4 兆 3,678 億ドル）だった名目 GDP は、08 年でも 507.6 兆円　（≒4 兆 9,103 億ドル）にとどまった。今年こそ辛うじて日本は世界第二位の座を守ると思われるが、近い将来中国にその座を奪われることは間違いないだろう。

最近中国の日本に対する報道・態度が微妙に変化している。かつての批判的・敵対的な報道が影を潜め、非常に冷静かつ客観的な見方をし始めているように思える。政権交代を報じたときもそうだった。その裏には、今の中国の自信・余裕がみてとれる。第 2 次大戦後急速な復興を果たし、常にアジア諸国の先頭を走り続けてきた日本。しかし、気がつけば中国が背後から津波のように押し寄せ、呑み込まれんばかりの勢いだ。

7 月、金融関係の有識者を募って成長著しい中西部の 3 都市(長沙・重慶・西安)と周辺農村部を視察してきた。これらの都市はいずれもＧＤＰ成長率が 20%を超えており、周辺農村部の都市化も急激に進んでいる地域だ。各地とも高速道路網が整備され、モータリゼーションが進展した結果、都市と都市・都市と農村の時間距離が格段に短縮し、物流が急速に発達しているという印象を受けた。また沿海部に比べ外国との貿易が少なく、金融危機の影響も軽微だった。1998 年に長沙市に進出した某日系百貨店の話では、この 10 年間で道路工事などのインフラ整備が進んで長沙市の商圏が拡大し、競合他社の進出が続く中(10 年間で 2 倍)、売上げは約 3 倍、客単価も 2 倍に上昇したとのこと。金融危機直後、客単価が若干下がったものの、今年 1 月からは回復しているという。

環境問題・貧富格差など数多くの矛盾を孕みながらも、着実な成長を遂げる中国。最近は上海株価指数の騰落が日本を含む他のアジア市場に影響を与えている。還暦を迎え、ますます元気満々目が離せない存在になっている。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます