http://www.nochuri.co.jp/

潮　流

通貨発行益とは

常任顧問　田中　久義

ここ数年、ある大学で金融論の講義を引き受けている。

講義中に私語が多いなど昨今の学生の受講態度の悪さについてはよく耳にしていた。しかし実際に担当してみるとそれほどひどくはなく、むしろ真面目であった。驚いたのは、講義後に前に出てきて質問する学生の多さであった。

中央銀行の役割について講義した時間の後で、通貨発行益についての質問があった。その質問ぶりは次のようであった。

まず、お札つまり日本銀行券はその名のとおり日本銀行しか発行することができない。つまり独占発行である。そして、1 万円札であろうが、千円札であろうが、その印刷コストは 30 円程度である。ここまでは、事実関係として間違いないようである。

問題はここからである。この 2 つを材料として、1 万円札を 1 枚発行すると日本銀行は 9,970 円の発行益をあげることができ、その利益はいずれ政府にわたるから、それを財源として景気対策を講ずべしとの主張を読んだが、これは正しいのか、というのが学生の質問の概略であった。

結論からいえば、これは間違いである。

このように主張するエコノミストがいることは承知しているが、その人は多分、日本銀行のバランス・シートなどをみたことがない人であろう。そこでは発行銀行券は負債勘定のトップに計上されている。ちなみに 10 月 13 日時点の残高は 76.7 兆円である。もし、銀行券を日本銀行が売っているのであれば、売却済みの銀行券が負債に計上されるのはおかしなことである。

もうひとつ指摘すれば、通貨発行益を主張する論者は、銀行券がどのように市中に出回るかを知らないようである。わが国の中央銀行である日本銀行は金融機関とだけ預金取引を行なっている。金融機関が銀行券を必要とする場合には、当座預金を引き出して銀行券を受け取る。つまり、民間金融機関がその預貯金の支払いに必要な銀行券の入手は、日本銀行から買うのではなく、預金の引き出しで行なわれるのである。

あえて、発行益めいたものを考えると、バランス・シートの反対側の資産で最大の勘定が国債 76.6 兆円（うち長期国債 55.7 兆円）であるので、これが運用先の大きなものと考えられよう。多少違和感をもたれようが、負債科目として計上されている以上、発行銀行券が国債に見合うと考えれば、国債からの利息収入がほぼそのまま利益になると理解することができよう。これが発行益といえば発行益といえなくもないが、少なくとも売買のように取引のたびに利益が発生する性格のものではまったくない。

学生は首をひねりながらも一応納得してくれたようであった。多分まじめな学生で、関心をもって事前に何かの本を読んだ際の疑問だったのであろう。この件が頭に残ったせいか、期末試験の問題は「中央銀行の役割」にした。大方の学生がそれなりにオーソドックスな解答をしてくれたことが収穫であった。

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

http://www.nochuri.co.jp/

情勢判断

国内経済金融

意識され始めた景気後退リスク

～通貨安競争の自制を求めたG20後も円高圧力は解消せず～

南　武志

要旨

世界経済の回復テンポの鈍化や、これまで打たれてきた耐久財への消費刺激策の効果の一巡、さらには 15 年ぶりの水準まで進行した円高などにより、国内景気は足踏みし始めた。仮に、今後景気が失速したとしても、新興国経済の底堅さや様々な政策支援が行われていることもあり、大きく落ち込むことはないだろうが、12 年度初頭にかけて厳しい景気情勢が続くだろう。物価に関しては、依然として需給ギャップが大きく乖離していることから、下落状態が続いているが、デフレ脱却時期を見通せる状況にはない。

なお、日銀は政策金利のゼロ容認ややや長めの時間軸設定、リスク性の高い金融商品も対象とした資産買入基金の創設からなる「包括緩和」の導入を決定した。今後、これらの効果が浸透すれば、長期金利の一層の低下につながる可能性があるだろう。

図表1．金利・為替・株価の予想水準

年／月 ＼ 項　目			2010年		2011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		(%)	0.094	0.0～0.1	0.0～0.1	0.0～0.1	0.0～0.1
TIBORユーロ円（3M）		(%)	0.338	0.30～0.35	0.30～0.35	0.30～0.35	0.30～0.35
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	(%)	0.895	0.70～1.05	0.70～1.05	0.80～1.20	0.85～1.25
	5年債	(%)	0.290	0.20～0.35	0.20～0.35	0.25～0.40	0.30～0.45
為替レート	対ドル	(円/ドル)	80.5	78～88	80～92	80～92	82～95
	対ユーロ	(円/ユーロ)	113.0	100～120	100～125	105～130	110～135
日経平均株価		(円)	9,401	9,500±1,000	9,500±1,000	9,750±1,000	10,250±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2010年10月25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

わが国経済は 2009 年春以降、輸出・生産が牽引する格好で持ち直しを続けてきたが、エコカー・家電に対する消費支援策の効果一巡、米国・中国など世界経済の拡大スピードの減速、さらには急激な円高進行などによって、夏場以降、景気のスローダウンが意識され始めた。

代表的な景気指標である鉱工業生産は 5 月をピークに低下気味となっているほか、輸出数量も頭打ち状態となっている。一方、猛暑による季節商品への押し上げ効果に加え、エコカー購入補助金制度の期限切れを前にした駆け込み需要による自動車販売の好調さも手伝って、夏場の消費関連指標はかなり堅調に推移した。しかし、9 月分には早くもそれらの反動減も出ており、消費が景気全般を牽引する姿は想定しづらい。

また、9 月 29 日には公表された日銀短観（9 月調査）によれば、足元までの景況感は引き続き改善したものの、先行き

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

については軒並み悪化となるなど、企業サイドも先行きの景気について厳しい見方をしていることが見て取れる。

こうした経済指標の動きなどを踏まえて、政府は 19 日に公表した 10 月の月例経済報告において、景気の基調判断を「足踏み状態」へ、1 年 8 ヶ月ぶりの下方修正を行った。実際のところ、年度下期にかけては景気停滞感が強まるものと思われ、それは「踊り場」というよりは「マイルドな景気後退」といった表現に近いものとなる可能性が徐々に高まっている。とはいえ、新興国経済の底堅さや国内で様々な景気刺激策が実施されていることもあり、仮に景気全体が悪化に転じたとしても大きな調整は伴うことはないだろう。いずれにせよ、これまでの想定よりは景気の情勢や展望が厳しさを増していることは確かである。

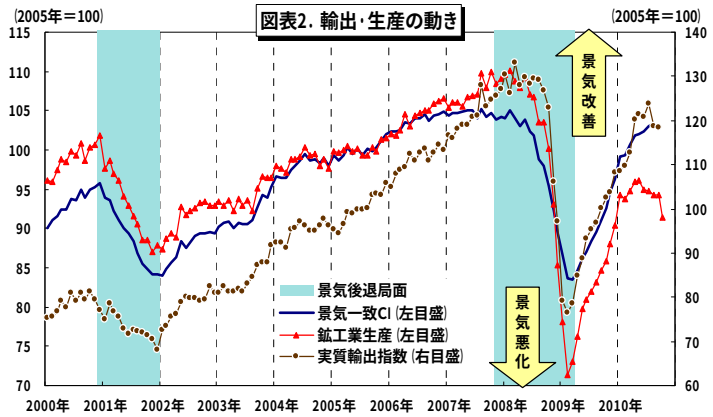
一方、物価については、前年比下落状態が続いており、上昇に転じる時期を見通せる状況にはない。資源・エネルギー関連といった川上分野での価格上昇圧力がだいぶ緩和してきたほか、国内の需給環境としても需要不足状態が大きく残っていることから、代表的な物価指標である消費者物価（生鮮食品を除く総合）では前年比▲1%前後での下落が続いている。足許 4%半ば（内閣府推計）とされる GDP ギャップが解消するには最低でも 3 年程度はかかると思われ、デフレからの完全脱却にはまだ相当程度の時間がかかると思われる。

金融政策の動向・見通し

円高・デフレの進行、さらには国内景気の失速懸念も加わって、日本銀行に対して追加金融緩和圧力が強まっていた。日本銀行は 10 月 4～5 日に開催した金融政策決定会合において、①政策金利（無担保コールレート翌日物）の誘導目標の変更（0.0～0.1%）、②時間軸の設定（「中長期的な物価安定の理解」に基づき、物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで今回の政策を原則継続）、③5 兆円規模の資産買入基金の創設、といった思い切った追加緩和策（日銀は「包括緩和」と命名）を決定した。

8 月後半に政府が追加経済対策を取りまとめるのにあわせて、固定金利オペの拡充（新たに期間 6 ヶ月物を約 10 兆円導入）を決定し、さらに 9 月中旬に 6 年半ぶりに実施した為替介入（円売りドル買い）に際しては、それに伴う介入資金をとりあえず市場に放置する（＝非不胎化）方針を示すなど、日銀は緩和努力を続けてきたものの、なかなか円高進行を食い止めることはできなかった。そのため、今回の措置は市場の事前予想を上回る緩和姿勢を示し、何らかのインパクトを与えようとしたが、現在までのところ、為替レートや金利水準などに対する金

図表2. 輸出・生産の動き



(資料) 内閣府、経済産業省、日本銀行の資料より作成
(注) 鉱工業生産の最後の2ヶ月分は製造工業生産予測指数を適用した

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

融緩和効果は十分には浸透していないと思われる。

改めて今回の包括緩和策を見ていくと、①政策金利の変更に関しては、補完当座預金制度の適用利率と固定金利方式・共通担保資金供給オペの貸付利率を 0.1%に据え置いたことから、無担保コールレート（翌日物）は 0.09%前後での推移となっており、低下幅は限定的であった。一方、これまで利上げのための条件は、消費者物価前年比の「定常的なプラス」と見る向きが多かったが、今回「1%前後」まで引き上げられた可能性が高い。つまり、かなり長めの時間軸が設定された可能性が高く、今後、ターム物金利や短期ゾーンの国債利回りの低下を通じて、イールドカーブ全体を押し下げることが期待できる。また、約 5 兆円の資産買入基金を導入し、国債にとどまらず、社債や ETF、J-REIT まで購入対象としたことで、単に資金を供給するだけにとどまらず、中央銀行が信用リスクを積極的にとることで、民間セクターの物価予想などの形成に何らかの変化をもたらそうという意志も感じとることができる内容であった。

とはいえ、前述の通り、年度後半にかけて景気の失速懸念が強まる可能性を考慮すれば、今後とも日銀は追加緩和策を検討・実施していくものと予想する。白川総裁自ら、日銀の「次の一手」として今回導入された資産買入基金の拡充を指摘していることもあり、これが柱になる可能性が高いだろう。

市場動向：現状・見通し・注目点

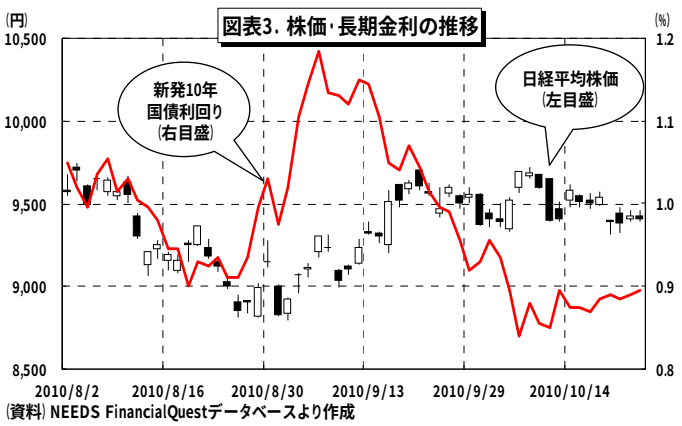
世界的に「質への逃避」的な行動が強まるなか、円や日本市場が資金の一時的な逃避先となる状況が続き、金融市場では「円高・株安・金利低下」という様相が強まった。これに対し、日銀は 8、10 月と金融緩和措置を講じたほか、政府は 9 月には為替介入に踏み切った。

以下、長期金利、株価、為替レートの当面の見通しについて考えて見たい。

①債券市場

新年度入り後、長期金利（新発 10 年物国債利回り）は緩やかな低下傾向を辿ってきた。わが国の財政状況は見方によってはギリシャなどよりも厳しいといえるが、世界的に経済・金融情勢の不透明感が高まったことにより、投資家の「質への逃避」的な行動が強まっていることに加え、貸出が伸び悩むなど運用難に苦しむ国内投資家の消去法的な国債購入スタンスも金利低下を後押ししてきた。8 月下旬から 9 月上旬にかけて、民主党代表選に伴う財政赤字拡大懸念から長期金利は一時的に 1.2%弱まで上昇する場面もあったが、結局は財政健全化を志向する菅首相の圧勝に終わったことや、9 月の米 FOMC 後に円高圧力が再び高まったこともあり、長期金利も再度低下傾向を強めた。さらに、日銀の包括緩和策導入後には長期金利は 0.8%台まで低下した。

基本的に国内最終需要の本格



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

回復に向けた動きは鈍いままで、物価も当面は下落が続くとの予想が定着していること、今後とも一段の金融緩和策が講じられる可能性があることなどから、長期金利は一段と低下する可能性は強い。ただし、日本国債の格下げの可能性も含めて世界的に財政悪化に対する警戒感は依然として根強く、神経質に金利が変動する場面は十分想定しておくべきだろう。

②株式市場

5 月以降は弱含みでの推移を続けてきた日経平均株価であるが、夏場にかけては世界的な景気減速懸念の強まりやそれに伴う円高進行によって一時 9,000 円を割り込むなど、一段の下げ基調となった。その後は、日銀による追加金融緩和の発表や小沢前幹事長の民主党代表選出馬などを材料に持ち直す場面もあったが、基本的には 9,000 円台半ばでのもみ合いが続いている。

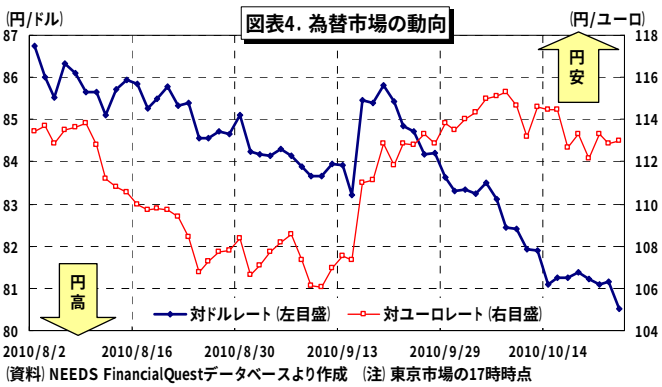
今しばらくは、海外情勢に対する思惑が相場動向を左右すると見られるほか、国内のデフレ継続や円高リスクによる企業業績への下押し圧力も意識され、株価の上値が重い展開が続くものと思われる。

③外国為替市場

夏場にかけて、一部欧州諸国の財政危機への警戒感、米国経済の減速懸念やそれに伴う追加金融観測などから、世界的に投資家のリスク回避的な行動が強まった結果、消去法的な円買い圧力が高まった。このうち対ドルレートは 9 月中旬に一時1ドル＝82円台と約15年ぶりの水準まで円高が進行したことから、政府は 9 月 15 日には約 15 年ぶりの円売り介入に踏み切り、日銀も介入資金を含めた潤沢な資金供給努力を行うと表明した。介入後、一時的に円高圧力は弱まったが、その効果は長続きせず、10 月中旬から下旬にかけては 80 円台まで円高が進行している。

野田財務相は必要であれば為替介入する方針を表明し続けているが、G7 や G20 といった国際会議を前に、人為的な為替操作に対する批判が高まったこともあってか、なかなか 2 回目の為替介入に踏み切ることができなかった。実際、22～23 日に開催された G20 財務相・中央銀行総裁会合では、通貨安競争の自制を求める旨がコミュニケ（共同宣言）に盛り込まれ、経常収支黒字国である日本が為替介入を行うことを困難化させたと見る向きも少なくない。

先行きは、欧米の金融システムに対する不安がまだ燻っているほか、米 FRB が近々大幅な追加緩和策を講じるとの予想が強まっていることから、円高圧力は残ったままでの展開が続くだろう。なお、少し長い視点で見れば、異例ともいえる金融緩和策からの出口戦略の採用時期は日本だけが乗り遅れる可能性が高く、11 年後半以降にも他主要国が金融政策の転換に動き出せば、円安方向への動きが始まると予想する。　（2010.10.25 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

http://www.nochuri.co.jp/

海外経済金融

米 FRB、期待インフレ率を高める戦略も検討

田口　さつき

要　旨

9 月の連邦公開市場委員会（FOMC）の議事録から、緩和をすることが間もなく適切となる可能性があるという感覚をメンバーが持っていることが明らかとなった。さらに、期待インフレ率を高めることが重要という認識がメンバー多数で共有されていたことから、金融市場は、11 月の FOMC での追加金融緩和を織り込み、さらには期待インフレ率を高める戦略の導入も意識し始めているように見られる。

9 月の FOMC 議事録から

9 月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、連邦準備理事会（FRB）は追加金融緩和には踏み切らなかった。しかし、声明文では景気回復とインフレ水準を望ましい水準に戻すために必要であれば「追加金融緩和を行う用意がある」と表明した。これを受けて金融市場では、追加金融緩和は、次回 FOMC （11 月 3 日）にも行われるという見方が強まっている。

そこで 10 月 12 日に公表された 9 月の FOMC の議事録から①追加金融緩和を行う条件、②追加金融緩和の内容をめぐる議論を見て、追加金融緩和の可能性について改めて考えてみたい。

まず①の条件については、多数の FOMC メンバーが、経済成長が緩やか過ぎて失業率低下に向けた充分な進展がない状態が続く場合か、あるいは、（FRB に課せられた雇用の最大化と物価の安定という）2 つの責務を達成する状況に対応するインフレ率よりも低い水準が続いた場合の 2 つを挙げている。他方、経済展望が悪化し、かつ、デフレの可能性が著しく高まったときのみとするメンバーも複数おり、意見の一致はなかった。ただし、（今後の経済状況と展望次第だが）近いうちに緩和をすることが適切となる時期がくるという感覚をメンバーが持っていることも議事録に示された。

また、②の追加金融緩和の内容については、様々なアプローチが検討されたが、残存期間が長めの国債をさらに買い増すことが重点的に話し合われており、やはり長期国債購入額の増額が最も有力とみられる。ただし、国債購入の規模や頻度についての具体的な記述はない。なお、議事録によると、FRB は 8 月中旬からの 1 ヶ月間に MBS 等の期限前償還を受け、満期が 2 年から 10 年の国債を約 280 億ドル購入しており、追加金融緩和が決定された場合、このゾーンの購入額が増額されると予想される。加えて、ニューヨーク連銀は 10 月 13 日に 15 日からの約 1 ヶ月間の間に約 320 億ドルの国債およびインフレ指数連動債（TIPS）を買い入れる方針を発表しており、追加金融緩和で TIPS 購入も行われる可能性がある。

なお、9 月の FOMC では、以下の式で算出される実質金利を低下させるために、期待インフレ率を高めることが重要という認識がメンバー多数で共有されていた。

実質金利＝名目金利－期待インフレ率

その期待インフレ率を高める戦略の一つが前述した 2 つの責務を達成する状況

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

に対応するインフレ率についてより詳細な情報を提供するというものである。これに関して 10 月 15 日にバーナンキ FRB 議長は講演で、FOMC メンバーのインフレ見通し（6 月分）からメンバーが責務達成に対応するインフレ率を 2%かそれをやや下回る程度と判断していると語った。

この他、インフレ率よりも物価水準の進路を目標にする戦略に加えて、名目国内総生産の水準の進路を目標とする戦略も 9 月の FOMC で検討されるなど、今後、金融政策の枠組みにも変化が加わる可能性がある。

議事録のロジックからみた経済指標

議事録によると、多くの FOMC メンバーは、景気は回復方向にあるが、非常に緩やかであり、不十分であると見ていることが示された。

まず、議事録でも度々言及されている失業率は、6 月以降 9.5%前後で高止まっている。9 月の失業者数は 1,476 万人と、直近のピークである 09 年 10 月の 1,561 万人から 85 万人の減少となっているが、このところの改善は極めて緩やかである。先行きについては、ISM 非製造業指数の雇用項目の横ばいでの推移などから、企業が引続き雇用の拡大に慎重であることが読み取れる。

次に物価は、変動の大きい食料及びエネルギーを除く消費者物価の 9 月分が前年比0.8%と 8 月から0.1%pt 低下した。FRB が注目している失業率や物価の直近の動きは、追加金融緩和に前向きなメンバーにとって、緩和のための条件がクリアされたと主張できる内容といえる。

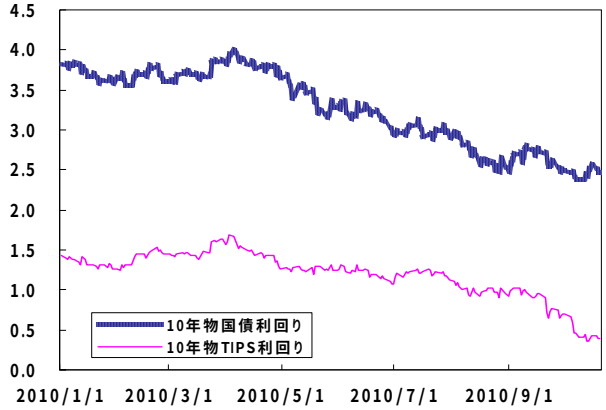
金融市場の反応

金融市場は、11 月の FOMC での追加金融緩和を織り込み、さらには FRB による期待インフレ率を高める戦略の導入も意識してきているようだ。9 月の FOMC 前後から長期金利は低下傾向にあるが、それを上回るペースで TIPS の利回りが低下している（図表 1）。

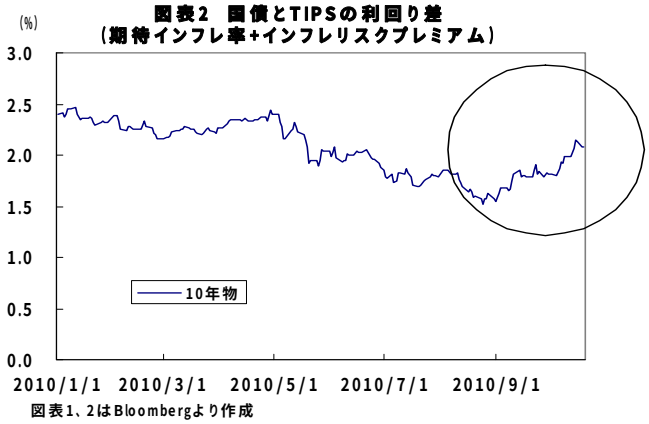
この結果、国債と同年限の TIPS の利回りの差（市場の期待インフレ率とみなされる）が、9 月以降は拡大に転じている（図表 2）。

11 月の FOMC において追加金融緩和の決定の有無やその内容はもちろん、期待インフレ率を高める戦略についても注目されそうだ。特に、同時に発表される FOMC メンバーの最新の物価見通しが今後の金融政策を占う上で重要視されるだろう。（10.10.25 現在）

図表1 米国の国債とTIPSの利回りの推移



図表2 国債とTIPSの利回り差
（期待インフレ率+インフレリスクプレミアム）



図表1、2はBloomberg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

今月の情勢 ～経済･金融の動向～

米国経済

9月21日の米連公開市場委員会（FOMC）では、2008年12月から据え置かれている政策金利（史上最低の0～0.25%）を当面維持する方針が示される一方、声明文で「追加金融緩和を行う用意がある」と表明した。8月のFOMCでは政府支援機関債やMBSの償還金を米国債に再投資するという実質的な金融緩和策が打ち出されているが、11月のFOMCでも更なる緩和策が決定されるとの観測が強まっている。9月の雇用統計の完全失業率が9.6%と高止まりしていることも早期追加金融緩和観測を強める結果となった。なお、9月6日に、オバマ大統領より輸送インフラ整備6ヵ年計画や企業向け減税を柱とした約30兆円規模の追加景気対策が発表されたが、いまのところ進展はない。

国内経済

政府は10日8日に事業規模21.1兆円の「円高・デフレ対策のための緊急総合経済対策」を閣議決定した。主な経済指標は、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月分が、前月比10.1%と3ヵ月連続の上昇となった。しかし、①エコカー補助金が9月7日申請分までで終了、②円高の進行、③海外経済の回復テンポの鈍化など、設備投資の先行きには懸念材料が多い。また、8月の鉱工業生産指数（確報値）は、前月比▲0.5%と3ヵ月連続で低下した上、製造工業生産予測調査によれば、9月は前月比▲0.1%、10月は同▲2.9%と先行きも悪化が続く見通し。

株価･金利･為替

日経平均株価は、円高進行や世界的な景気減速懸念を背景として8月下旬に9,000円台割れとなった。9月中旬以降は9,500円前後で推移しているが、米国の追加金融緩和観測の強まりとともに円高が進行し、上値の重い展開となっている。長期金利（新発10年国債利回り）は、民主党代表選に伴う財政赤字拡大懸念などから9月6日には一時1.195%まで上昇したが、円高の進行や海外経済の減速懸念に加えて、10月5日に日銀が政策金利の実質引き下げなどを発表すると一段と低下圧力が強まり、0.8%台前半へ低下。円高進行への警戒感が根強いなかで、直近も0.8%台後半での推移となっている。外国為替市場は、9月中旬以降は1ドル＝80円台前半での展開となり、15日には1ドル＝82円台となった。これを受けて、政府は同日に円売り・ドル買いの為替介入を実施し、一時1ドル＝85円台まで値を戻した。しかし、米国の金融緩和観測の強まりなどを受けて、再び円高が進行し、14日には約15年ぶりの水準となる1ドル＝80円台へ。

原油価格

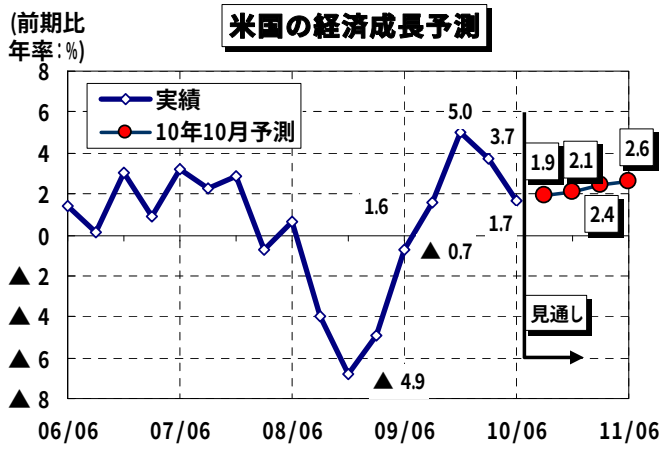
ニューヨーク原油先物（WTI期近）は、9月下旬に米国の景気減速感の強まり、1バレル＝74ドル台まで下落したものの、原油在庫の減少や中国での石油需要増加などを材料として、10月中旬には1バレル＝83ドル台まで値を戻した。

日銀の金融政策

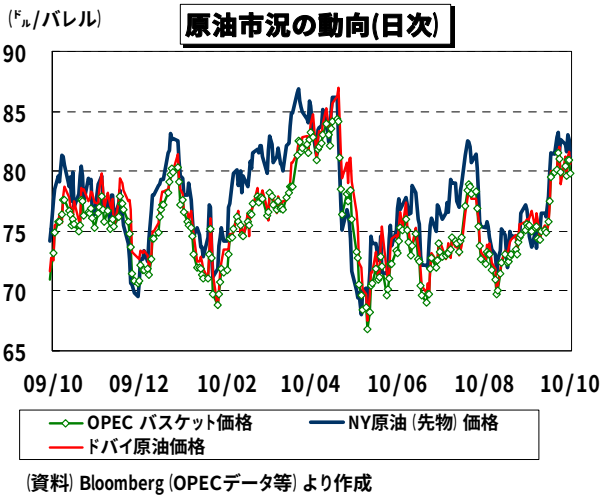
日銀は10月4～5日の金融政策決定会合で、政策金利を0.0～0.1%へと実質的に引き下げ、時間軸を設定するとともに、5兆円規模の資産買入基金の設置という新たな金融緩和策を発表した。政策金利の変更は、08年12月以来である。（10.10.22現在）

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

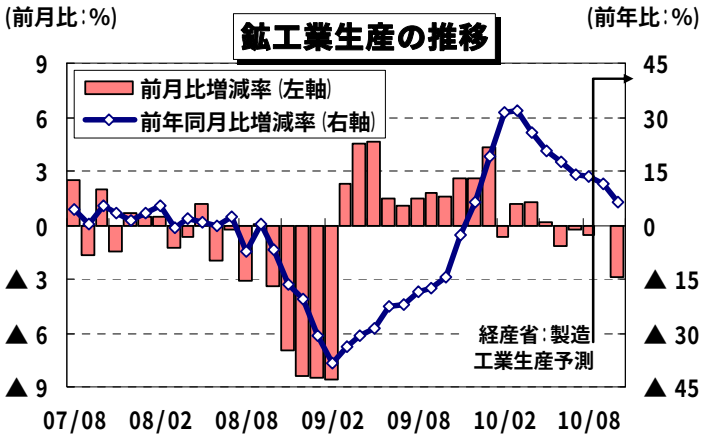
内外の経済金融データ



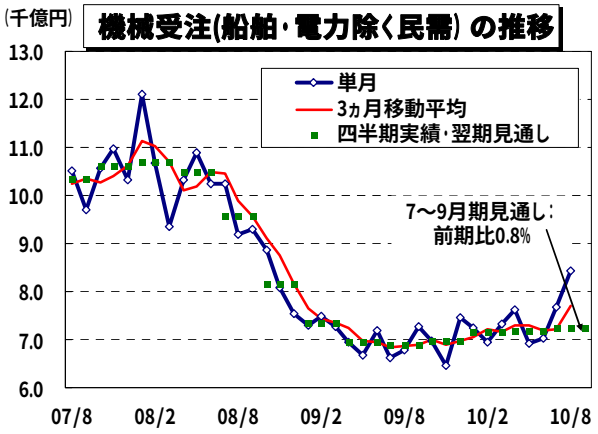
(資料) Bloomberg (米商務省) ﾃﾞｰﾀより作成　見通しはBloomberg社



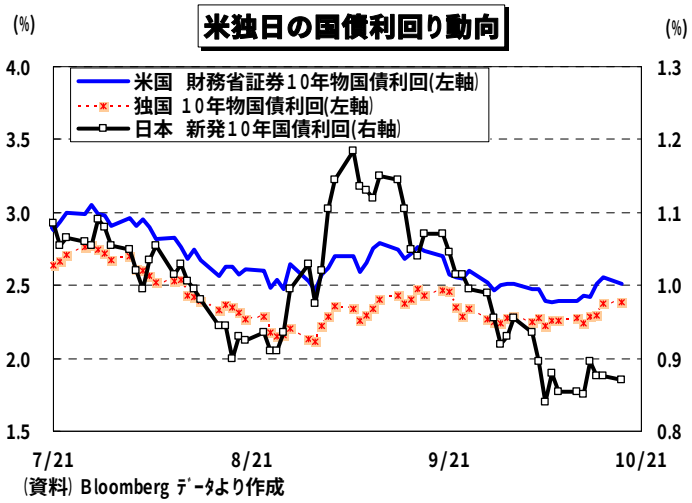
(資料) Bloomberg (OPECデータ等) より作成



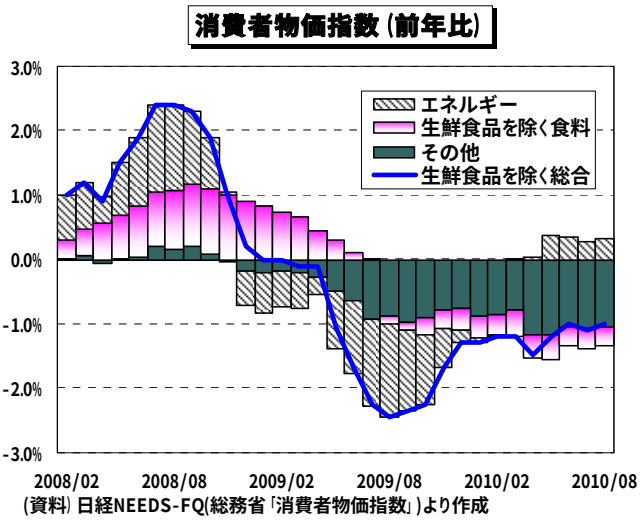
(資料) 経済産業省「鉱工業生産」より作成
(注) 予測は、製造工業生産予測調査の当月見込みと翌月見込みの季節調整済



(資料) 内閣府「機械受注」より作成



(資料) Bloomberg ﾃﾞｰﾀより作成



(資料) 日経NEEDS-FQ(総務省「消費者物価指数」)より作成

(詳しくは、ホームページ－経済・金融最新情報 - 『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

http://www.nochuri.co.jp/

今月の焦点

国内経済金融

非不胎化介入と日本銀行「包括緩和」策の位置づけ

南　武志

夏場以降、円高圧力が高い状態が続いている。政府・日本銀行は、円高対策を公表したほか、9月15日に約6年半ぶりに2.1兆円規模で為替市場介入を実施したが、その後も米国での追加金融緩和期待を背景に円高圧力は解消しなかった。10月中旬には、一時1ドル＝80円台まで円高が進行するなど、輸出依存度の高い景気回復を続けてきたわが国経済や国内産業にとって悪影響が出ることが懸念されている。

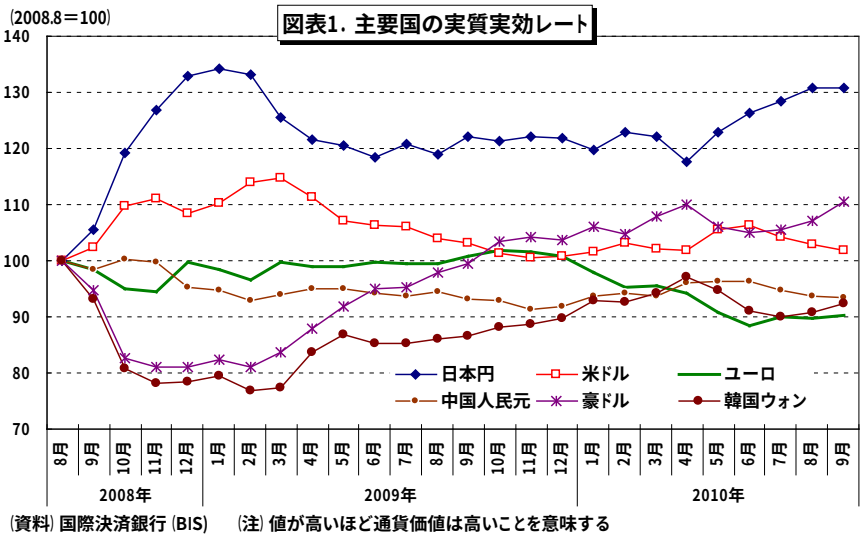
最近の為替変動

リーマン・ショックの直接的な原因となったサブプライム問題が顕在化する直前まで、円安気味に推移していたが、その背景には内外金利格差の存在が指摘されていた。しかし、07年夏にサブプライム問題が顕在化し、欧米金融システムの健全性に対する懸念が広がる中で、これまで積み上げられていたリスク・ポジションを巻き戻す動き（つまり、円ショートポジションのアンワインド）が強まり、円安が徐々に修正されていった。08年9月のリーマン・ショック後には、こうした動きが一段と強まりを見せた。

そもそも、リーマン・ショック後に引き起こされた世界同時不況のなかで、日本は最も被害を受けた国・地域の一つであったが、為替レートだけは日本円がリーマン・ショックの発生直前と比較して2～3割ほど増価したまま推移しているのは異様といえるだろう（図表1）。

ちなみに、日本円以外の通貨に目を向けてみると、ギリシャ財政危機の露見もあり、これまで緩やかな増価傾向をたどってきた欧州共通通貨ユーロは投資家からの信認を失い、大きく価値を下げた。一方、今回のグローバル金融危機の震源地である米国では、ドルの通貨価値がほとんど毀損せずに推移してきた。また、豪ドルなど資源国通貨は、世界同時不況のあおりを受けて、09年前半にかけて大きく減価したが、その後は新興国の資源需要が持ち直したこともあり、通貨価値を回復させている。最後に、21世紀に入

図表1．主要国の実質実効レート

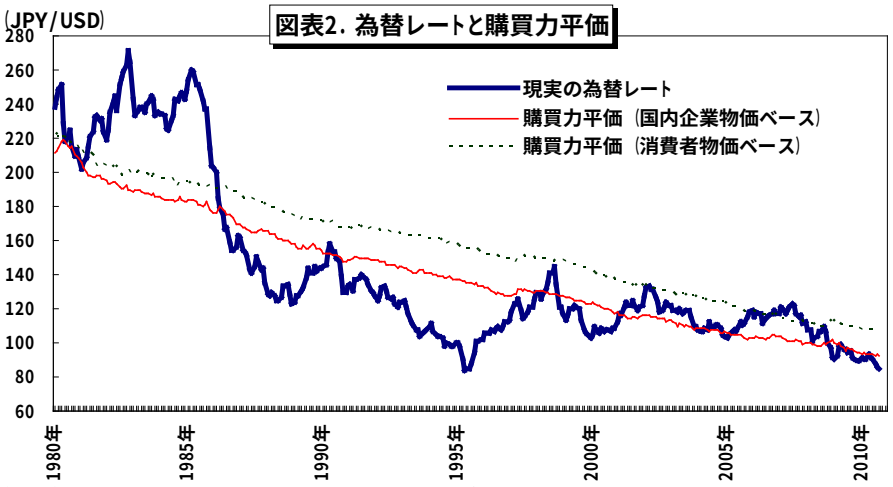


(資料) 国際決済銀行 (BIS)　(注) 値が高いほど通貨価値は高いことを意味する

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

ってから大幅な経常収支黒字を続けてきたアジア諸国や新興国については、リーマン・ショック後の経済立ち直りが早く、着実な経済成長を続けているが、中国は人民元レートの管理を行っているほか、韓国やブラジルでも為替介入によって人為的な自国通貨安誘導を行っていると非難されることも多い。民間需要の自律的な回復力がまだ不十分であることもあり、多くの国では通貨安を経済成長につなげたいという思惑が働いていると指摘されることも増えているようだ。

図表2. 為替レートと購買力平価



(資料) 総務省、日本銀行、米労働省の統計から作成
(注) 日本の純輸出がほぼゼロだった1980年10～12月期を基準とした相対的購買力平価を算出

デフレ長期化は円高要因

以上に見たように、日本円の独歩高状態が続いているが、積極的な円買いというわけはない。投資家による他の国・地域のリスク評価が日本以上に厳しいからという理由で日本円が買われているのは想像にたやすい。

しかし、実際には日本国内には強力な円高要因が存在し続けていることを忘れるべきではないだろう。南（2004）では、円ドルレートと日米の相対物価との間には共和分（co-integration）の関係がある、つまり購買力平価説が成立していることを示したが、これは短期的に見ればファンダメンタルズから乖離しがちな為替レートも、長期的に見れば物価上昇率格差がアンカーとして機能していることを示唆している（図表2）。デフレは物価水準の継続的な下落状態をさすが、その本来の意味は通貨価値の上昇である。一方で、これまで米国において適度なインフレが実現されてきたが、その物価から見れば通貨価値は徐々に低下してきた。つまり、物価上昇率格差が為替レート変動のアンカーとして機能しているのであれば、円高は必然である。長期間にわたる物価下落やそれを事実上許容してきた日本銀行の政策スタンスが円高圧力を発生させてきたことは否定できない。

実際、民主党政権も同様な認識を持っているようであり、6月に閣議決定された「新成長戦略」では、実質金利の上昇をもたらしているデフレを終結させ、過度の円高を回避する方針を示している。

為替介入と日銀「包括緩和」

近年、各国の国際金融当局では為替レートは市場が決定されるのが望ましいとの意見が有力であり、余程のことがない限り市場介入を行わなくなった。わが国においても2003～4年にかけて大規模な市場介入（いわゆる「テイラー・溝口介

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

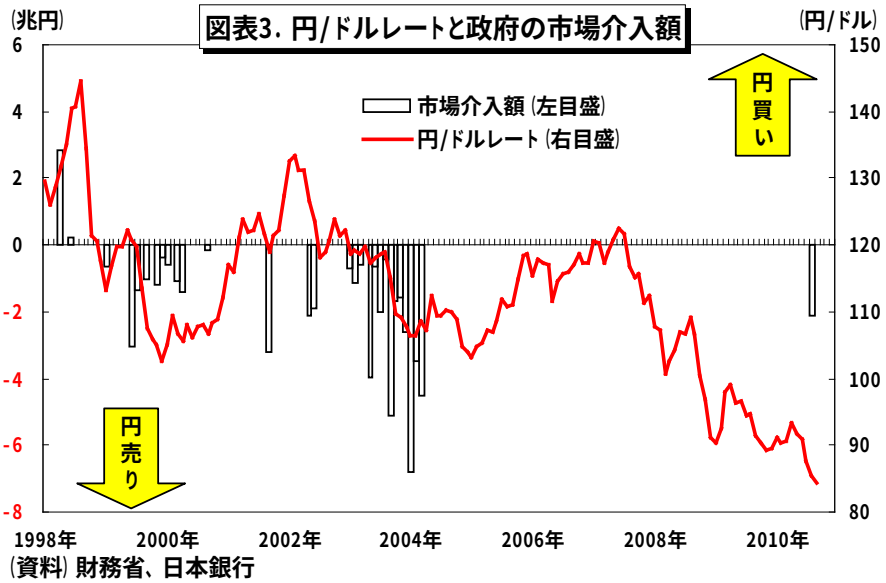
入」：03 年度累計で約 33 兆円の円売り介入）を行って以降、10 年 9 月まで市場介入は実施されなかった（図表 3）。

一方、今回のケースもそうであるが、経済対策として為替介入だけが為替レートに影響を与える手段ということでもない。金融政策もまた為替レートに対して影響を与えうるのは言うまでもない。

こうしたなか、介入効果を高めるためには、非不胎化介入が必要であるとの根強い意見もあった。為替介入においては、円売り（円買い）の過程で、金融市場に円が放出（円が吸収）されることで金利水準が低下（上昇）する可能性があるが、政策金利を一定水準で誘導するためには介入資金の分を中和すべく、同額分だけ市場から円資金を吸収（市場へ円資金を放出）する必要があり、これを不胎化介入と呼んでいる。これに対して、介入資金を市場に放置することで、介入の効果をより強まる試みが非不胎化介入、と従来はされてきた。

なお、1999 年までは介入のための原資は政府短期証券（09 年 2 月以降は割引短期国庫債券（TB）と統合されて国庫短期証券として発行されている）として、日本銀行に直接引き受けさせて調達していたが、99 年以降、介入資金は市場から調達するのが原則となっているため、上述したようなロジックが成り立たなくなっている。もちろん、介入に先立って介入資金を調達することは困難であるため、一時的に日銀が融通することになり、改めて市場に発行されるまでの間は非不胎化されているといえるが、いずれ不胎化されることとなる。つまり、「結果的に見て」非不胎化介入になるためには、介入資金を放置するだけでは不十分で、資金供給の拡大を伴う格好での追加的な金融緩和措置が必要である、ということになる）。

その意味で、10 月 4～5 日に開催された金融政策決定会合にて日銀 B/S の拡大につながる可能性が高い「包括緩和」策が決定されたことについては、名実ともに非不胎化介入に向けて踏み出した一歩と評価はできる。ただし、米 FRB が追加緩和に対する意欲を見せていることや、今回の措置でも補完当座預金制度（超過準備に対する 1%の付利）をそのまま温存したことや、金融面での不均衡の蓄積などで問題が生じれば今回の措置を修正する意向を示した「ただし書き」を添え



図表3．円/ドルレートと政府の市場介入額

(資料) 財務省、日本銀行

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

http://www.nochuri.co.jp/

たことなど、依然として日銀が全面的な緩和姿勢を打ち出しているとはいえないことが、これまでのところ緩和効果を限定的なものとなっていることにつながった可能性はある。

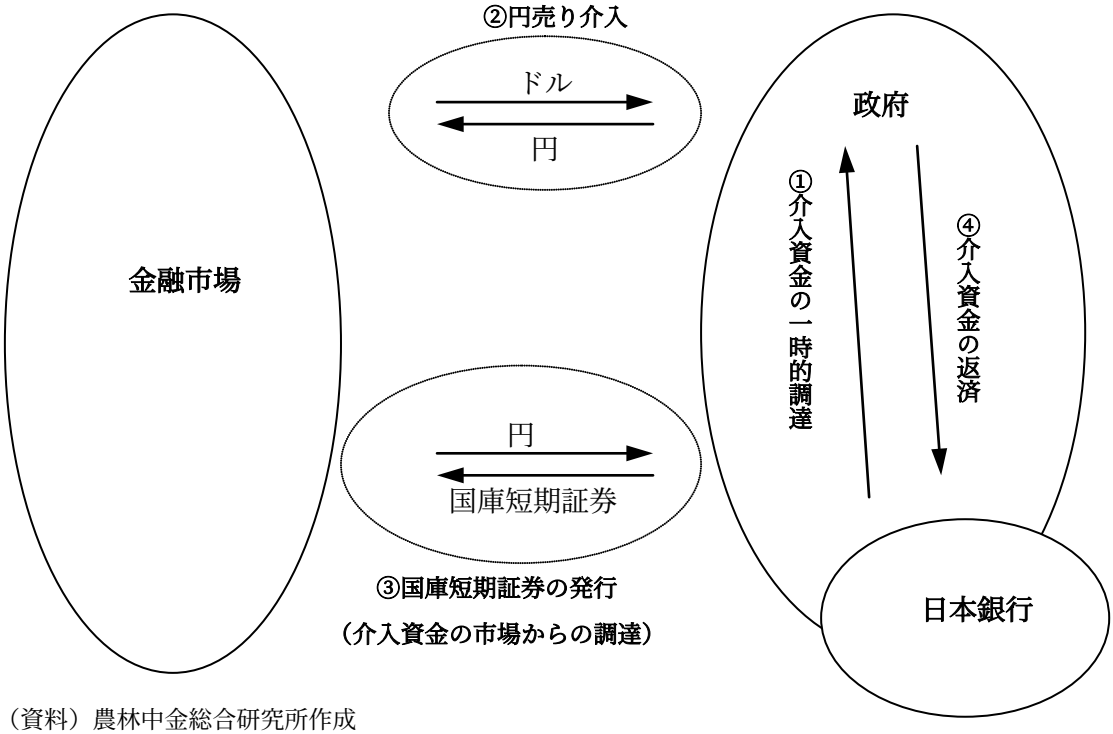
とはいえ、白川総裁は非不胎化介入について前向きな発言をしてきたほか、今後とも必要であれば追加緩和策を採用する意向を示している。ただし、為替レートはあくまで相手国通貨との交換比率であり、最近のテーマである「中央銀行の緩和への意欲」を比較した場合に、相手国が日本以上に緩和姿勢を見せていれば、円高基調が続くことも十分ありうる。なお、白川総裁は今回の措置に関して、日本が世界で最も先進的な金融緩和策を実践していると自負したが、10 年以上にもわたってデフレから脱却できずにいる国が金融緩和措置を採るのは当然のことであり、デフレからの完全脱却という目標を達成すべく、今後とも緩和策の効果が十分発揮できるような環境づくりにも邁進すべきであろう。

なお、これまでの円高進行も手伝って、10 年度下期にかけて景気停滞感が強まる可能性を踏まえれば、更なる緩和策を採用する可能性は高い。白川総裁自身も「次の一手」として指摘した、今回の「包括緩和」政策の柱である資産買入基金（約 5 兆円）の拡充などにより、日銀 B/S は当面の間、膨張することになるだろう。

【参考文献】

南武志（2004）「最近の為替レート変動について」金融市場 2004 年 3 月号

図表 4．現行円売り介入の仕組み



（資料）農林中金総合研究所作成

（注）現行の為替介入の場合、追加的な金融緩和がなければ、最終的には不胎化介入になる。

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

http://www.nochuri.co.jp/

分析レポート

国内経済金融

選択と集中により個人取引を強化する
苫小牧信用金庫

寺林　暁良

要　旨

苫小牧信用金庫は、地域の経済状況が厳しい中で、預金額、融資額ともに実績を伸ばしている。同金庫の経営の特徴は、高密度かつ効率的な店舗配置を基礎として、地域密着型金融の推進を貫徹していることである。個人取引に関しても、子会社のハウスメーカー囲い込みによる新規住宅ローン獲得、保険業務の推進などに集中的に取組む一方で、集金業務の廃止などの抜本的な渉外改革を行うなど、地域のニーズを見据えた上で独自の取組みを続けている。同金庫は、他金融機関と「横並び」のサービスではなく、地域の事情に寄り添ったかたちで経営資源の選択･集中を行っており、それが同金庫の強みにつながっている。

苫小牧市と苫小牧信用金庫の概要

北海道苫小牧市は、自動車で札幌まで 1 時間半程度、新千歳空港まで 40 分程度に位置し、貨物取扱量全国第 6 位（08 年）の特定重要港湾を有する工業都市で、製紙業、自動車部品製造業、石油産業などの大企業が事業展開を行っている。

同市の人口は、ここ数年微増傾向の約 17.4 万人（09 年）となっており、人口減少が続く北海道のなかでは将来性の高い地域の一つとして注目される。

しかし、昨今の同市をめぐる経済状況は、他地域同様に厳しい。郊外に大型商業施設が出店する一方、苫小牧駅前では大型スーパー･百貨店が軒並み閉店し、商店街も衰退するなど市街中心部の空洞化が進んでいる。市内の 06 年の事業所数は、8,492 件と 01 年の 9,368 件と比べて 9.4%も減少しており、09 年の住宅着工戸数も前年比▲34.3%と、全国平均の同▲27.9%を上回る減少幅となっている。

このような状況下にあって、苫小牧市とそ

図表1. 苫小牧信用金庫の概要

（単位：億円）

項目＼期末	06年3月	07年3月	08年3月	09年3月	10年3月	10年3月/06年3月
預金･積金	3,226	3,257	3,228	3,301	3,416	5.9%
法人	684	691	648	670	690	0.9%
個人	2,336	2,373	2,459	2,523	2,605	11.5%
貸出金	1,786	1,882	1,968	2,069	2,064	15.6%
住宅ローン	452	505	514	525	519	14.8%
預貸率	55.4%	57.8%	61.0%	62.7%	60.4%	—
自己資本比率	22.83%	24.01%	25.38%	24.18%	25.94%	—
期末職員数（人）	247	245	255	264	256	3.6%

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

写真　お客様相談センターを併設した苫小牧信用金庫新本店(写真右側＝来春竣工)と事務集中センター

の周辺地域の経済を支え、預金額、融資額ともに実績を伸ばしているのが苫小牧信用金庫（以下、「同金庫」とする）である。

同金庫は、61 年間の歴史の中で一度も他金融機関との合併を経験していないが、高い自己資本比率と預貸率を保っており、フィッチ・レーティングス社の信金財務力格付けでは、7 年連続で最高ランクの三ッ星を獲得している。

同金庫の特徴は、地方銀行や都市銀行への「横並び」を目指す地域金融機関も少なくないなかで、地域密着型金融を貫徹することで他金融機関との差別化を図っていることである。本稿は、経済環境の悪化の中でも優れた実績をおさめる同金庫の、特に個人取引に関する取組みについて紹介したい。

店舗戦略

まず、同金庫の地域密着を支えているのが、高密度かつ効率的に展開される店舗網である。同金庫は苫小牧市とその周辺市町村に 34 店舗（7 代理店を含む）を展開しているが、特に苫小牧市の市街地には 500m 間隔で 20 店舗（3 代理店を含む）を展開するほか、ATM も 24 ヵ所に設置するなど、高密度の店舗・ATM 網を構築している。また、苫小牧市役所内への出張所の開設や、道の駅「ウトナイ湖」への ATM の設置など、地域の要所も押さえている。

この店舗網は順次見直しが行われており、近年では住宅地開発の進む東地区に 2 店舗を新設する一方で、空洞化する市街中心部の 2 店舗を代理店に変更している。

代理店で取り扱いしない融資、投資信託、保険業務等は、母店から担当者が出向いたりする出前サービスで質が確保されている。

さらに、本店には、住宅ローンを主体とした消費者ローンについての相談窓口として「お客様相談センター」を設置しているが、これと東地区の新開支店、西地区の糸井支店の 3 店舗は平日夜 8 時まで営業を行っている。

地域の変化に合わせた効率的な店舗展開と顧客のニーズにこたえる店舗設置・営業は、顧客に対する利便性の向上に大きく寄与しており、同金庫経営の大きな基礎となっている。

生活メイン化に対する考え方

同金庫は、個人取引における生活メイン化を重要視しており、給与振込み口座、年金受給口座、公共料金引き落とし口座に指定することで住宅ローンの金利を優遇するといった取組みも行っている。

生活メイン化の推進は、資金調達コストを下げることにつながるため、同金庫の経営にとっても非常に重要なことである。

ただし、同金庫が生活メイン化を進めるのは、利便性と優位性があるという自負もある。取引の口座を一つにまとめることは、顧客に

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

http://www.nochuri.co.jp/

とっても便利なことであるし、この地域に住むのであれば、同金庫をメインに利用してもらうことが顧客にとってもベストな選択であるといえるだけの地域密着型のサービスを提供しているということである。

預かり資産の推進方針

投資信託については、営業エリアの客層やリスクを考慮すれば、ラインナップを地銀並みにそろえるのはコストに見合わないため、ニーズがあれば小額から無理のない範囲で行ってもらうものの、積極的に売り込むことはしてこなかった。「横並び」の金融サービスをそろえることが、必ずしもその地域にとってのサービスの充実とはいえないということである。

しかし、生命保険などの保険商品に関しては、福祉や高齢者対応、顧客の安心な生活の支援などにもつながるため、今後も積極的に扱う方針である。同金庫は、北海道、苫小牧市、指定金融機関の 5 町や関係機関と『がん』から守るプロジェクトの締結を行っているなど、がん保険などの第三分野保険には特に注力している。また、ペット保険などのユニークな保険商品の取り扱いも進めている。

このように、預かり資産の取扱いに関しても、「横並び」的に商品を取り揃えるのではなく、顧客のニーズや福祉の向上などを基準にメリハリを付けてサービスを選択・集中することが、同金庫の地域密着型金融なのである。

新規住宅ローンの獲得戦略

新規住宅ローンの獲得は、営業地域外からの転入者に対して生活メイン化のきっかけにもなるため、特に集中的に推進すべきととらえている。

同金庫が新規住宅ローンを獲得するために重要な役割を担うのが、子会社の「㈱とましんパートナーズ（以下、同社とする）」である。同社は「お客様相談センター」などで消費者ローンの相談業務や同金庫への取り次ぎ業務を行うための子会社であるが、ハウスメーカーへの訪問や対応、不動産に関する情報収集などの業務も担っている。

苫小牧市は他地域からの転入者が多く、住宅購入のほとんどは住宅展示会などのハウスメーカー経由のルートによるものであるという。そのため、当地域で新規住宅ローンを獲得するためには、ハウスメーカーのへの営業渉外を増やすことが最重要のポイントになる。

同社が住宅ローンに関する情報の管理とハウスメーカーとの密着を進めたこともあり、同金庫の住宅ローン残高は、06 年度比で14.8％の大幅増を達成しており、住宅着工件数が大きく落ち込んだ昨年度もほぼ横ばいを保つなど、着実な成果をあげている（図表 1）。

渉外の改革

①集金業務の廃止

同金庫は、2002 年に渉外による定期積金などの集金業務を廃止するなど、抜本的な渉外改革を行っている。渉外の戸別訪問といえば「フェイス・トゥ・フェイス」を重視する地域金融機関の大きな特徴の一つであり、地域密着型金融の基本ともとらえられがちである。しかし、同金庫は決して地域密着を軽んじてこれを廃止したわけではない。

集金を廃止した主な理由としては、同金庫がコンプライアンスの遵守を経営の柱とするなかで渉外による戸別訪問は不祥事のリスクが高まることが挙げられる。また、同金庫は前述のような高密度の店舗網をもつため、

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

http://www.nochuri.co.jp/

来店に関する顧客の負担が小さいということもある。

しかし、もう一つ大きな理由となっているのが、人材や時間の無駄を見直すということである。新興住宅地の広がる苫小牧市は核家族世帯や単身世帯が多いが、こうした家庭は夫婦共働きであったり、主婦も文化・サークル活動に積極的に取組んでいたりするため、日中は家族全員が外出している場合が多く、渉外が戸別訪問を行っても、留守であることが多かった。

このように、無駄の多かった集金業務を廃止することによって、渉外担当者は、新規開拓や相談業務に専念することができるようになった。集金の廃止が、むしろ本来果たすべき地域密着型金融への集中につながっているといえるだろう。

②実践による渉外育成

集金の廃止によって渉外担当者は、推進業務に専念することが可能になったが、同金庫では、その推進能力の向上を目的として 2003 年に「特別推進プロジェクトチーム」を立ち上げた。

これは、①中堅・若手渉外担当者のなかから基本的に立候補によって「隊員」を募り、②本部の融資専担者と顧客先への同行訪問を行うことによって、③年金・給与振込み口座獲得などメイン化の推進、住宅ローンの獲得、事業先の開拓などの推進スキルを実践的に学ぶ、という取組みである。

地域に密着した推進活動は「座学」では身に付かない、というのが同金庫の人材育成の方針であるが、実務を兼ねて行う「特別推進プロジェクト」は、人材育成と営業実績の向上の両面に対して、非常に大きな効果をあげている。

金融教育への注力

同金庫は、地域貢献を本業の一部としてとらえ、地域環境保全や産学連携、教育支援などの多様な取組みを行っているが、その一つに金融教育への取り組みがある。

同金庫では、08 年から金融教育への取組みを本格的に始め、町内会や老人会向け、または小中学校向けにお金の役割や金融犯罪に対する危険性などを伝える「金融教室」を開講したほか、小学生とその父兄を対象に、金庫本店を探検しながら金融業務について学んでもらう「親子金融探検隊」も開講している。

これらの活動は、すぐに同金庫の利益につながるというものではない。しかし、生活に資する金融知識の普及という地域貢献は、都銀でも地銀でもなく、地域社会の一員である同金庫こそが行うべきであり、地域密着を深化する意味でも重要であるととらえられている。特に、子供たちが同金庫とかかわりをもったという記憶を持つことは、同金庫の将来的なメリットにつながるともとらえられている。

まとめ

本稿では、同金庫の地域密着型金融について、主に個人リテールに着目して概観した。同金庫の事例が示したことは、地域金融機関の限られた営業地域のなかで強みを発揮していくためには、都銀や地銀と「横並び」の営業活動・商品提供を行うのではなく、地域性やニーズに合わせて選択・集中を行うことが重要であるということである。

地域の状況を的確にとらえ、地域金融機関の生き方を貫くことで着実に業績をあげる同金庫の取組みは、他の地域金融機関にとっても範となるものであるといえるだろう。

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

http://www.nochuri.co.jp/

分析レポート

国内経済金融

行動力と商品開発力鍛え新機軸打ち出す北日本銀行

渡部　喜智

「行動する銀行」がキーワード

北日本銀行（以下、同行という）は、岩手県を主力の営業基盤に、仙台など東北地方に営業展開している。岩手県は盛岡市が北東北の玄関口・営業基地としての機能を持つとともに、県南部には自動車などの組立型製造業も立地。畜産を含む農林漁業も盛んな土地柄だ。

以上のように経済的に恵まれた部分もあるが、他地方同様に地域経済の低迷や高齢化進行は悩みの種であり、金融機関競争も厳しい。そのような中で同行は、頭取の強いリーダーシップのもと、預金や貸出などの業容を拡大させてきた（図表１）。現行経営計画（20 年 4 月～23 年 3 月）では、考える・変えていく「行動する銀行」をキーワードに、「行動力と商品開発力を鍛え、地域のお客様一人ひとりに最適な金融サービスを提供する」ことを目指し施策を進めている。地域密着で顧客ニーズを捉えていく、その取組みを紹介したい。

リテールの新商品対応と顧客重視対応

住宅ローンでは、営業店舗とローンプラザ（岩手県：２ヵ所、仙台市：３ヵ所）が一体となった推進と、自動審査システムも利用したクイック・レスポンスの対応などにより、残高を増やしてきた。新築住宅向けが低迷した 09 年度は借換えにシフトし、営業店での取組みを積極化した。この結果、09 年度の新規貸出実行の 4 割が借換えローンとなった。

また、同行は住宅ローンの新商品投入にも積極的に取組んできた。例えば、05 年 3 月に東北地方で最初に預金連動型住宅ローン「家族愛」を発売。借入者本人分は 100%、同居家族分は 50%、登録した預金 5 口座分まで普通預金と同金利の住宅ローン金利の適用となる。好評を得て、前期末の「家族愛」の残高は住宅ローン残高全体の 1 割を超えた。

個人リテールの預金吸収では、給振や年金受給の口座指定が、『集まる預金』の吸収態勢の中心である。給振口座数はリーマン・ショック後の不調から脱してきた。また、年金相談会は県内営業店６店舗を巡回し、社労士資格者が個別に相談を受ける形で開催している。シニア層を主対象に『北銀ふるさと大学』を設置し、顧客サービスの一環として教養セミナー開催や親睦旅行の企画支援を行っている

「ひまわりポイントサービス」は個人顧客の取引深耕・集約化、メイン化推進のための重要なツールである。たとえば、給与振込ないし年金振込が 40 ポイント、公共料金決済が各 5 ポイント、定期預金は残高ごとに 10～100 ポイントまで付く。一方、ローンは住宅が 35 ポイントなどだ。

図表1 北日本銀行の概要　（単位：億円）

項目＼期末	06/3	07/3	08/3	09/3	10/3
店舗数（店）	83	82	82	83	82
期末従業員数（人）	925	906	925	954	959
預金残高	10,726	10,637	10,792	11,010	11,231
貸出金合計	7,766	7,910	8,248	8,429	8,558
うち個人向けローン残高	2,427	2,637	2,764	2,853	2,911
＜住宅系ローン残高＞	2,225	2,442	2,578	2,676	2,735

（資料）日経NEEDS-Financial Quest、決算短信より作成

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

これに対し、優遇サービスは 4 ステップからなる。第 2 ステップの 70 ポイント以上ではＡＴＭ時間外利用手数料が無料となることから、第 2 ステップ以上へ取引を集約していくメリットを訴求・理解してもらうことが、一つのポイントになっていると思われる。

また、総預り資産の大きさなど取引内容から全体の 2 割程度の顧客層には、渉外係や資産運用専門の「マネーアドバイザー」が担当者として付く。渉外係等は 2 ヵ月に 1 回、担当顧客とコミュケーションを取りニーズの把握に努めている。

金融サービス提供におけるインターネットの活用・拡充は現行経営計画でテーマの一つとしており、ニーズ等も見極めながら進めている。10 年 7 月からはＳＢＩホールディングスのローン比較サイト「Ｅ-ＬＯＡＮ」に参加し、同サイトからの住宅ローンや消費者ローン仮申込みを可能とした。これも東北では最初の試みであり、Ｗｅｂ上で仮申込み可能な態勢が整えられた。

事業融資でも積極的に新機軸

同行は事業融資面でも新基軸を打ち出している。

「動産譲渡登記制度」－民法第 178 条の動産引渡しがあったものとみなされ対抗要件が具備されるーが 05 年に開始されたのを受け、同行は顧客のニーズや担保提供能力に応じ、「動産担保貸出（ＡＢＬ）を行ってきた。動産担保の対象は様々だが、既に 20 数件の実績を積み上げＡＢＬによる提案型営業での成功事例も出てきた。最近はＮＰＯ法人日本動産鑑定との提携も行い、対応態勢を強化している。

同行は農業関連融資を現行経営計画のテーマの一つとしており、資金を拠出した「いわて農商工連携ファンド」ほか、日立キャピタル㈱との業務提携は重要な新機軸だ。同社は農業関連分野のリースや融資で定評があるが、銀行との提携は全国初である。日立キャピタルの保証付きローンの取り扱いを 10 年 6 月に開始した。顧客等の紹介や共同での開拓などで連携をはかるマーケティング協力も行いながら、ノウハウの蓄積をはかり、3 年で同社の保証ローンを 20 億円程度に伸ばすことを目指す。

顧客と向き合う行員の能力開発を重視

人材開発では、外部の通信研修と資格取得の奨励、行内の資格試験を併せたポイント制がある。

その上に、顧客のために「行動する銀行」という考えを踏まえ、09 年から選抜・合宿制の半年間の研修として「渉外学校」を開始した。目利き能力や情報収集能力などの向上を目指し、20 人程度ずつに分け研修を行う。また、OJT を補完するため支店長が指導役になって、顧客への帯同訪問―ニーズの把握―提案書作成などの一連のプロセスを行うフィールド・セールス・トレーニングも実施している。これらにより、取引先を良く知り向き合うための実践的なナレッジメント能力開発をはかる。

地域の情報と顧客ニーズに対し敏感に耳を傾ける行風のもと、新基軸を積極的に採り入れていく動向に注目したい。

図表２ 渉外の基本と実践養う「渉外学校」

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

http://www.nochuri.co.jp/

個人取引の営業基盤強化を進める八十二銀行

渡部　喜智

サービス提供の先進性で存在感示す

長野県を主力の営業基盤とする八十二銀行（以下、同行という）は預金量（単独ベース：約5.5兆円弱）で地方銀行中、上位（10位）に位置する（図表１）。

ただし、同行が示す存在感は量的な順位以上のものだ。国内１都１府６県に店舗展開し、主力地盤の長野県では預金の約３割、貸出金の約４割と圧倒的シェアを有する。海外拠点も香港支店・香港現地法人含め６拠点と地銀の中では充実した拠点網を持つ。また、高いシステム開発力を背景に、地方銀行７行がシステム共同化を進める「じゅうだん会」の幹事行としても重要な役割を担っている。

同行は、「お客さまのために行動する銀行」をテーマに、09年度から３ヵ年の経営計画を実施。個人分野においては「生涯取引銀行の実現」を重点項目として掲げており、その取組みを紹介したい。

「メイン先」増強で個人取引基盤強化

同行は密度の高い県内の店舗展開（出張所を含む県内店舗数は 10 年３月末：131）と人の集まる場所へのＡＴＭ設置などのネットワークによる利便性の提供、23万近い企業取引先など職域での取引推進などの強みを有しており、個人取引の営業基盤は厚い。

この上に現行経営計画では、より強い個人取引基盤の構築を目指し、個人の「メイン化先」を３ヵ年の間に 26,000 先、15%以上増やすことを推進中だ。このメイン先基準は、①「給振＋円貨預金・投信の積立＋インターネット・バンキング」先と、②「年金口座指定＋総預り金融資産１百万円以上」としている。主に①は勤労者層、②は年金受給が始まったシニア層に該当する。

家計のお金の出入りにかかる同行との取引・利用を多重化し、生涯取引のなかでクロス・セル（取引範囲拡大）、アップ・セル（取引金額引上げ）の可能性を拡げるとともに、『集まる預金』の吸収強化に寄与することが期待されている。

また、同行は子ども手当受取口座の指定について、金利上乗せ等のキャンペーンは行わなかったが、積立型商品・保障性保険推進に絡め実施。主要市ではほぼ７割のシェアを確保した。

図表1 八十二銀行の概要　（単位：億円）

期末 / 項目	07/3	08/3	09/3	10/3
店舗数（店）	156	156	157	156
預金残高	52,044	52,669	53,622	54,458
貸出金合計	39,864	39,739	41,422	41,042
うち個人向けローン残高	9,248	9,463	9,404	9,205
＜住宅系ローン残高＞	8,235	8,511	8,505	8,352

（資料）日経NEEDS-Financial Quest、決算短信より作成

「個人課」設置と「顧客担当制」の導入

近年、同行はフルバンキング店舗のほかに、専門スタッフを配置した個人顧客向け相談専門店舗を充実させてきた。資産運用・ローン相談の「82プラザ（県内７拠点）」、ローン相談専門の「ローンプラザ（県内外６拠点）」では土・日・祝日も相談業務を行い、「年金相談コーナー（82プラザ＋3支店内）」でも月一回の休日相談会を行っている。（図表2）。

これに加え、現行経営計画のに個人顧

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

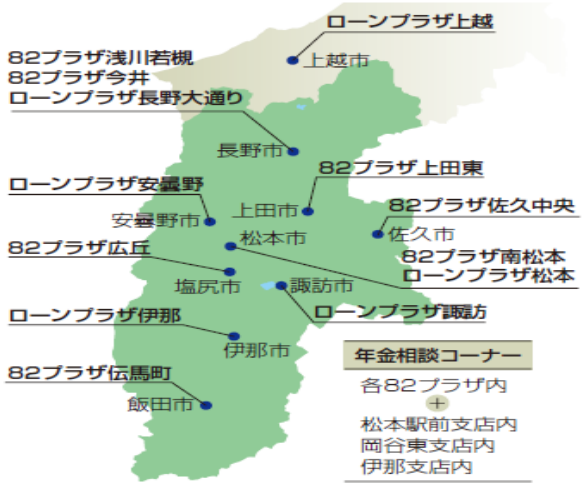
客への対応強化では、個人課設置の営業店組織改正と顧客担当制導入が注目される。

08 年 6 月に、本部の営業関係部が市場別に再編され「個人部」が独立、09 年 4 月に営業店組織を法人課、個人課、融資課、事務課に再編した。これにより、営業店における個人顧客の営業担当セクションとしての役割・機能が明確化した。この組織改正とリンクして、早期に人材育成を図るため、個人部内に「営業店サポートチーム」を置き、0JT やセミナー企画などの営業店支援を行う体制とした。

また、08 年 10 月から「顧客担当制」を導入し、「渉外担当者」と「マネーアドバイザー」(以下、ＭＡ)約 350 名が、総預かり資産 10 百万円以上や投資型商品を保有する顧客などに対し担当者を明確にした。約 11 万人の顧客に対し、運用相談やアフターフォローをきめ細く行い、必要に応じ、ローン担当や年金担当もサポートする。

顧客担当者は、訪問・来店誘致・架電などにより３ヵ月に一回以上は接点を持ちコミュニケーションをはかるようにしており、各種商品の推進とあわせ、保有投信のアフターフォローと絡めたポートフォリオ提案や、キャンペーン実施の案内、セミナー開催の紹介などを行う。

図表2　八十二銀行の相談専門店舗



顧客担当者は営業支援システムを活用し、顧客の投資意向・金融ニーズの情報収集・把握を行い、顔の見える営業により新たな金融ニーズを喚起することを目指す。これにより、個別顧客の情報蓄積が進むとともに、顧客間の関係性が明確化したり店舗間での情報伝達が円滑化するなど、予想を上回る効果もあるようだ。

システム力を活かした取組み

同行は、インターネット・バンキングの利用推進に取組んできた。10 年 3 月期末の契約者数は 14.6 万件に達した。利用メリットを様々な媒体・ツールを通じ訴求する推進に徹しているが、すでに地銀トップレベルの契約者数だ。実際の利用率も高く、時間節約や手数料面のメリットの理解が進んできたと見ている。

契約者の年齢構成は 30～40 歳代が 6 割を占め、20 歳代と 50 歳代が合わせて 3 割となっている。最近の傾向として、男性では 50 歳代、女性では 20 歳代の利用契約が増加している。

また、09 年 12 月から専用ソフトにより、「ライフプラン・シミュレーション」サービスを始めた。生涯収支分析、ポートフォリオ分析、保険保障分析とキャッシュフロー分析を併せて行うことができる。前述のＭＡなどが、顧客からのヒアリング・シート情報に基づき可視化されたシミュレーション結果により、説得力ある生活設計相談・金融商品提案ができるようになった。ライフステージのイベント等に備え預金や投信の積立、保険の提案を行うツールが強化されたわけだ。

現行経営計画において、個人顧客取引の質と量の両面でどのような進展が見られるかかが注目される。

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

http://www.nochuri.co.jp/

分析レポート

海外経済金融

欧州の緊縮財政に景気刺激効果はあるのか？
～「財政政策の非ケインズ効果」と財政健全化～

山口　勝義

要　旨

欧州中央銀行（ECB）の最近のレポートでは、緊縮財政が景気刺激効果を有するとする「財政政策の非ケインズ効果」を想定していることが読み取れる。欧州においては緊縮財政が景気に及ぼす負の影響が過小評価されている可能性が否定できず、今後ソブリンリスクの深刻化と景気後退の負のスパイラルに陥るリスクが存在することに注意が必要である。

はじめに

米国サブプライムローン問題以降の市場混乱に対する様々な政策対応の結果、世界的に政府部門のバランスシートが拡大しているが、EUでは協定等により政府財政赤字や債務残高を一定の範囲内に抑えることが求められている中、ギリシャ等のいわゆる周辺国のみならず域内の主要各国が財政健全化への取組みに注力しているところである。また、6月にトロントで開催されたG20サミットにおいては、今後先進国（除く日本）の財政赤字を計画的に削減することで合意がなされ、今や財政健全化が世界的な課題として位置付けられるに至っている。

こうした動きのもと、欧州中央銀行（ECB）のレポートにおいて、最近、緊縮財政を採用した場合に、通常のケインズ的な政策効果とは異なり、それが景気刺激的な効果を有するとする論調が目に付くようになっており、ギリシャ等の財政再建計画にもかかる考え方が織り込まれている可能性があるため注目される。

これは、家計や企業の消費や投資にかかる意思決定が、例えば「現時点で財政支出が削減されても、財政状況が改善する将来においては支出の回復が行なわれる」、「現時点で増税がなされても、将来は減税に転じる」など、足元の状況だけではなく将来の見通しを考慮に入れて行われる結果、緊縮財政にも景気を刺激する効果がありその負の影響を相殺し得るとするものであり、「財政政策の非ケインズ効果」と呼ばれている。

上記のECBの論調としては、例えば次のような内容である（参考文献③による）。

> 緊縮財政は、短期的には総需要を減少させ、その結果経済活動に負の影響を及ぼす。一方、信頼に足る意欲的な緊縮財政は、将来の経済成長に対する期待感を高め、経済的な反応を惹起せしめ、短期的な需要に対する負の影響を相殺する可能性がある。現在の経済環境を見ると、こうした期待効果が特に大きいと考えられる条件にかなりの程度合致している可能性が高い。

欧州では、1980年代以降を対象とした実証分析により、実際にこのような効果が発現した事例が確認されているが(注1)、上記のECBのレポートにもあるとおり、同効果発現のためには現在の財政状況や経済環境等が特定の条件を満たすことが重要であると考えられている。

このため、以下において、EUをめぐる諸環境のかかる条件に対する適合状況や非ケインズ効果を想定することのインプリケーション等について考察することとしたい。

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

非ケインズ効果発現条件への適合性

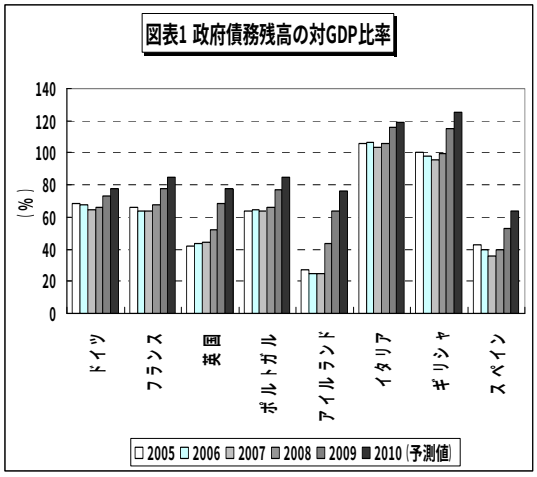
ECB はそのレポート（参考文献①）において、「財政政策の非ケインズ効果」が発現しやすい条件として次の点をあげている。

① このままでは将来にわたって持続困難と考えられるほどに現在の財政状況が悪化していること
② 総合的な改善計画の中で位置付けられた信頼に足る一貫した財政改善への取組みがなされること
③ より長期的に健全な財政を持続し得る効果の高い改善策がとられること
④ 形式的な障害に妨げられない経済的な改革を伴うこと
⑤ 緊縮財政の将来的効果を読み取る消費者の割合が高いこと
⑥ 経済の開放度合いが高いこと
⑦ 為替安が伴うことや経済刺激的な金融政策を実施すること

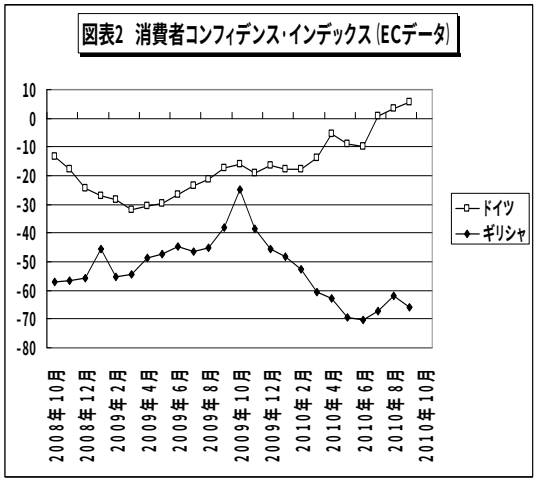
上記のうち、特に①、②については、今般のギリシャ等の政府債務残高等の大きさ（図表１参照）や国際的な監視のもと計画的に改善が進められている事実を考慮すれば、相当程度これらの条件を満たしていると考えられる。しかし一方で⑤については、各国でしばしば実施されている大規模なストやデモの実態や消費者コンフィデンスの動向（図表２参照）等を見れば、かかるフォワードルッキングな経済主体が十分存在しているとも考え難く、翻って、①、②の条件が満たされているとしても、これらが実際には将来へのポジティブな期待醸成には結びついていない可能性が高いのではないかと考えられる。

また、⑦については次の点を考慮に入れる必要があると考えられるが、これについても、必ずしも ECB が想定する条件を十分満たす環境にあるとは言い難い。

- 競争力のある輸出産業を持たず、また域外輸出比率が高くないギリシャ等の周辺国（図表３参照）が、まして米国・中国を含む世界的な景気減速が懸念される環境下で、ユーロ安を生かした輸出主導の回復を実現するには限界があること。
- 既に ECB の政策金利は 1.0%まで引き下げられており、緊縮財政とともに金融緩和のポリシーミックスを採用する余地は限定的であること。

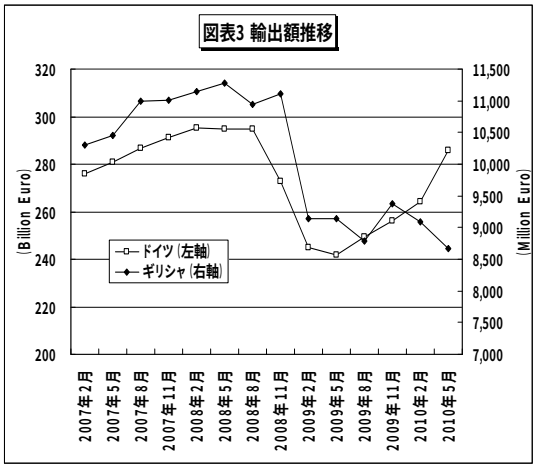


（出所）Datastream のデータから農中総研作成



（出所）Datastream のデータから農中総研作成

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



（出所）Datastream のデータから農中総研作成

困難な環境下での財政健全化

上記のとおり ECB が上げる非ケインズ効果が発現するための条件は必ずしも十分に満たされているとは考えられないが、同効果を想定することの妥当性以外にも、次のとおり今回の財政健全化はこれまでにない困難な環境下で進められることに注意が必要である。

- 景気減速局面での財政健全化

ECB は、そのレポート（参考文献④）で、1985～2009 年の期間における欧州における大幅な政府債務残高削減実績を上げている（図表 4 参照）。

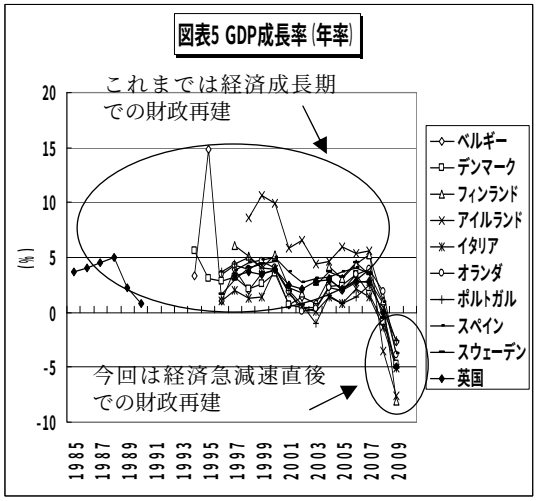
一方、これらの期間における実質GDP成長率を見ると図表 5 のとおりとなるが(注 2)、これからすれば、図表 4 で示された実績は概ね経済成長期に該当し、今回のようにGDP成長率が大きくマイナスに沈んだ直後での大幅な政府債務残高削減実績の前例はないということになる。

あわせて、今回のギリシャ等周辺国の事例のように、3 年程度の短い期間で大幅な財政健全化を図るということに前例がない点も注意に値する。

図表 4　欧州における大幅な政府債務残高削減実績（1985 年～2009 年）

	削減の期間		対 DGP 政府債務残高（%）		
	期間	年数	ピーク	ボトム	改善幅
ベルギー	1994～2007	14	134.2	84.0	-50.2
デンマーク	1994～2007	14	80.1	26.8	-53.3
フィンランド	1997～2002	6	56.9	41.3	-15.6
	2004～2008	5	44.2	33.4	-10.8
アイルランド	1994～2006	13	94.1	24.9	-69.2
イタリア	1996～2003	8	121.5	104.4	-17.1
オランダ	1996～2002	7	76.1	50.5	-25.6
ポルトガル	1996～2000	5	61.0	50.4	-10.6
スペイン	1997～2007	11	66.8	36.2	-30.6
スウェーデン	1985～1990	6	61.2	41.2	-20.0
	1996～2000	5	72.1	53.6	-18.5
	2003～2008	6	52.6	38.0	-14.6
英国	1985～1990	6	52.4	33.3	-19.1
	1997～2002	6	51.0	37.5	-13.5

（出所）ECB(2010/9),“Major Public Debt Reductions: Lessons from the Past, Lessons for the Future”（参考文献④）から農中総研作成



（出所）Datastream のデータから農中総研作成

- 世界的な規模での財政健全化

また、欧州全般のみならず、6 月の G20 サミット合意を踏まえた世界的な規模での財政健全化への取組みも今回に特有の事象である。この場合、単独の国による緊縮財政以上に大きな景気下押し効果が現れる可能性がある。

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

http://www.nochuri.co.jp/

まとめ

上記で考察したとおり、欧州においては緊縮財政が景気に及ぼす負の影響が過小評価されている可能性があり、今後ギリシャ等の財政再建計画の頓挫、長期金利の更なる上昇、金融機関の不良債権増加等を通じ、ソブリンリスクの深刻化と景気後退の負のスパイラルに陥るリスクが存在することに注意が必要であると考えられる(注3)。

財政再建計画については、本年8月までに実施されたEUおよびIMFによる第1回目のギリシャの四半期レビューで概ね計画どおりの進捗が認められるなど、現時点では、周辺国を中心とした欧州各国での取組みは大きな問題なく進捗しているように見られる。

しかしながら、工程表で定められた歳出削減を淡々と進めることが主眼となる初期段階から、今後は歳入面にもより焦点が当たる段階に入っていく。この過程で税収下振れ等により計画頓挫に至る可能性が増大することが考えられ、ギリシャ等の財政再建はむしろこれからが正念場ということになる。特に、GDP成長率の見込みを含め様々な仮定のもとに構築されている財政再建計画が「財政政策の非ケインズ効果」を前提としている場合には、それが十分発現しなければ歳入面での計画下振れの可能性は一層大きなものとなる。このため、今後特に周辺国等の歳入動向には十分注意を払う必要があると考えられる。

（2010年10月22日現在）

＜参考文献＞

① ECB(2010/06), “Fiscal Consolidations: Past Experience, Costs and Benefits” (“ECB Monthly Bulletin, 2010/06”: pp. 83-85)

② ECB(2010/07), “The Effectiveness of Euro Area Fiscal Policies” (“ECB Monthly Bulletin, 2010/07”: pp. 67-85”)

③ ECB(2010/09), “Fiscal Anchoring amid Uncertainty” (“ECB Monthly Bulletin, September 2010”: pp. 82-84)

④ ECB(2010/09), “Major Public Debt Reductions: Lessons from the Past, Lessons for the Future” (Working Paper Series No. 1241)

⑤ IMF(2010/9/21), Press release, “Market Monitoring Group Warns of Potential Constraints on Growth for Major Economies and Consequent Risks for Fiscal Consolidation”

⑥ IMF(2010/10), “Will It Hurt? Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation”, (“World Economic Outlook”: Chapter 3)

(注1) 参考文献①では、「ベルギー、アイルランド、スペイン、オランダおよびフィンランドに関するケーススタディで、歳出の改革による緊縮財政が、特に構造的な改革を伴う場合に、最も生産の増加をもたらす可能性が高いことが確認された」としている。
また、日銀（2010/8）「欧州財政問題の域内外経済への影響」では、「過去においては、デンマーク（1983～86年）やアイルランド（1987～89年）、スウェーデン（1994～98年）といった国々で、対GDP比10%程度の大幅な財政赤字削減にも拘らず、経済成長が上昇しており、これには非ケインズ効果が作用したと指摘されている」としている。

(注2) ただし、図表5はデータが入手できない1985～1990年のスウェーデン、1994～1997年のアイルランドを除いて作成している。

(注3) IMFは、9月に当面世界的に経済成長の減速継続が見込まれる環境下で財政再建の速度には注意が必要な点等を指摘する（参考文献⑤）とともに、10月には半期毎の“World Economic Outlook”（参考文献⑥）において、各国が同時に財政健全化に取り組み、また政策金利の低下余地の限られた現在の環境下では、緊縮財政が短期的にもたらす経済への負の効果が増幅される可能性がある点を数量的な分析により指摘しており注目される。

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

http://www.nochuri.co.jp/

連載

中国経済･金融を読む＜第 7 回＞

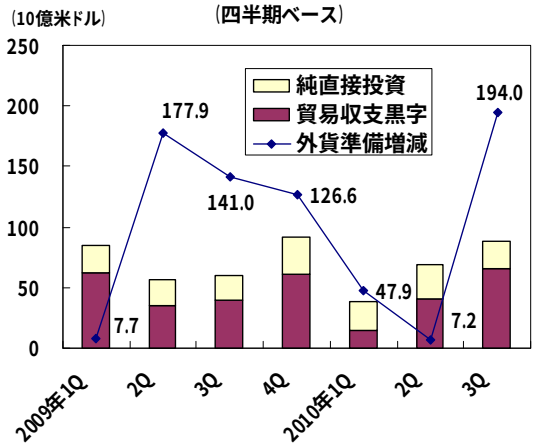
中国の外貨準備急増をめぐる議論

王　雷軒

外貨準備高は 2.65 兆米ドル（215 兆円相当）と急増

中国人民銀行（中央銀行）は、9 月末の外貨準備残高を 2 兆 6,483 億米ドルと発表した。図表 1 に示すように、第 3 四半期（7～9 月）の外貨準備増加は 1,940 億米ドルとなり、過去最高となった。外貨準備の急増に対して、市場関係者の間では、人民元対米ドルのレートを維持するため中国人民銀行がドル買い・元売りによる介入を急増させたことや、ホットマネー（短期的な投機資金）の流入が加速したことによるものとの見方が多い。

図表1 中国の国際収支の動向



資料　CEICデータをもとに著者作成

米ドル安ユーロ高の進行が主因

図表 1 によると、第 3 四半期の貿易収支黒字額は 656 億米ドル、純直接投資額は 229 億米ドルで、合計 885 億米ドルとなる。そうすると、残りの外貨準備増加分の 1,055 億米ドルはいったいどこからきたものであるか。それは主にユーロ高の進行でユーロ資産価格の変化によってもたらされているものであろう。

実は、急増した外貨準備の要因について様々な観測が流れている中で、国家外貨管理局（SAFE）が異例とも言える説明を行った。それによると、米ドル安ユーロ高の進行や貿易収支の黒字拡大などが主因であり、為替介入やホットマネーの流入によるものではないと強調した。

ここで簡単に試算してみる。中国の外貨準備の内訳は公表されていないが、その 7 割近くは米ドル資産で、3 割程度がユーロ資産であると見られている。それをベースに簡単に計算すると、約 7,900 億米ドル相当（2.65 兆ドル×0.3）のユーロ資産を保有することになる。9 月に入り、ユーロ対ドルのレートが 6 月に比べて約 11%の上昇となるため、米ドルで換算するとユーロ資産は 869 億米ドル超が増えることになる。これが第 3 四半期の外貨準備増加分に大きく寄与している。なお、そのほかの増加要因として、SAFE は外貨準備の運用益の増加や金融機関の外貨保有の増加なども挙げている。

しかし、人民元対米ドルのレートの安定化を図るために中国人民銀行が行っているドル買い・元売り介入や、中国経済の堅調なファンダメンタルズ、人民元切上げ期待、金利差益などによるホットマネーの流入も、外貨準備の増減に影響を与えていると見ている。

これらの為替介入やホットマネーの流入による外貨準備増減への影響の実態については、更なる詳細な分析が求められる。（2010 年 10 月 22 日）

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

http://www.nochuri.co.jp/

連　載

経済･統計の基礎知識　＜第 19 回＞

景気の先行指標③　新設住宅着工床面積

岡山　正雄

住宅投資と経済への波及

「民間住宅投資」が GDP に占める割合は、80 年代には GDP の 6%程度を占めていたが、近年は 3%程度へと低下している。しかしながら住宅投資は、住宅産業の収益や雇用に貢献するのみならず、建設にあたっては、必要なセメントや鉄鋼などを供給する素材産業や、タイル張りなどを行う内装業にも影響を与える。また、建設後、入居が始まる段階になると、入居者が新居に必要な家電製品を買い揃えたり、運送業者に引越しを依頼したりすることで、消費にも影響を与える。このように、前回紹介した設備投資同様、住宅投資も経済への波及効果が大きく、景気の先行きを見るうえで重要な指標の 1 つである。

新設住宅着工床面積とは

住宅投資関連の指標のなかでも、特に先行性があるとされる指標が、新設住宅着工床面積である。これは、国土交通省「建築着工統計調査」のなかで発表される指標であり、建築基準法に基づき建築主から都道府県知事に提出された建築工事届のうち、住宅について集計した指標である。全数調査であるにもかかわらず、公表時期が翌月末と速報性が高い。

加えて、建築着工という住宅投資の「川上」を捉えた指標であることから、先行性があるとされ、景気動向指数の先行指標として採用されている。

住宅投資に先行するが注意が必要

図表 1 には民間住宅投資と新設住宅着工床面積の推移を示した。これを見ると民間住宅投資に対して、新設住宅着工床面積が 1 四半期ほど先行していることが分かる。実際に、民間住宅投資と新設住宅着工床面積の時差との相関は図表 2 のように直近よりも 1 四半期前の方が最も高くなっている。

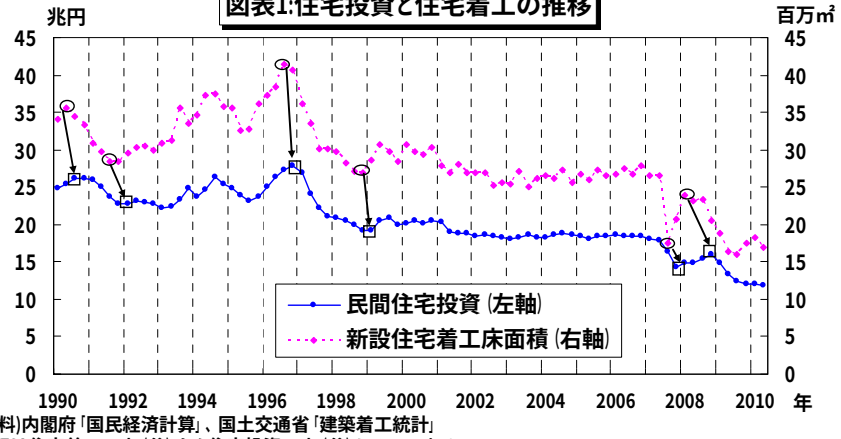
図表2:民間住宅投資と
新設住宅着工床面積の時差との相関

時差	直近	1四半期前	1四半期前	1四半期前
相関係数	0.940	0.957	0.917	0.865

(資料) 内閣府「国民経済計算」、国土交通省「建築着工統計」
期間は90年第1四半期～直近

このようになる理由は民間住宅投資が前述した「建築着工統計調査」の工事費予定額から、平均工期を基に出来高を推計していることによる。新設住宅着工床面積が増加すれば、工事費予定額も増加し、今後の民間住宅投資も増加する関係があるため、新設住宅着工床面積が民間住宅投資に対して先行性を持つことになる。

図表1:住宅投資と住宅着工の推移



(資料)内閣府「国民経済計算」、国土交通省「建築着工統計」
矢印は住宅着工の山（谷）から住宅投資の山（谷）にひいてある。

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

海外の話題

香港の商談会で、食べた、飲んだ、考えた

農林中央金庫　香港駐在員事務所長　田辺　徹也

9 月 8 日から 10 日まで当地で開催された商談会「アジア・フルーツ・ロジスティカ」に農林中央金庫として出展した。当商談会は、生鮮果実・野菜に特化したプロバイヤー向けのもので、今回農林水産省の委託事業により設置された日本パビリオン内に１ブースを確保し、セラーとして JA 土佐あき（高知県）ならびに（有）コウヤマ（熊本県の農業生産法人）に参加いただいた。農林中央金庫が海外で行われる食品関連商談会に参加するのは初めての試みである。

当事務所もスタッフを総動員して、試食のお手伝いや通訳等、セラーの方々への会場でのサポートに当たったのだが、なにせ初めてのこと故、多々至らぬ点があったのではと反省している。ちなみに、「ロジスティカ」とはイタリア語らしく、今回本欄タイトルも、イタリア風に「食べた」「飲んだ」としてみたのであるが、サポートそっちのけで飲み食いしていた訳ではなく、食べたのは、（有）コウヤマの「さつまいも」、飲んだのは、JA 土佐あきの「柚子果汁」である。いずれもおいしくいただきました。

当商談会の特徴は、出展者が日本勢だけでなく、アジア、オセアニアはもとより、米国、欧州各国、果てはアフリカ、南米と全部で 30 カ国に及ぶことであり、香港、中国を含むアジア市場に世界中が熱い視線を向けていることが分かる。そうした中、たまたまブースが近かったチリのセニョリータが私に注ぐ視線が、特に熱く感じられたのは気のせいか。

もちろん出展の中心となるのは中国を始めとするアジア勢だが、とりわけ韓国や台湾については、産品の品質向上が著しいと言われており、取扱品目、ディスプレイの方法などでも大いに日本と競合していた。特に韓国については、夏に開催された香港最大の食品関連イベント「フード・エキスポ」でも出展者数が日本を抜いて２位となるなど（１位は中国本土）、当地への食品供給者としてのプレゼンスを着々と高めている。

香港において日本産品は依然強いブランド力を有するものの、ここまで競合が激しくなると、価格差について以前にも増した具体的・客観的説明をしていかない限り、品質が若干落ちても価格の安い他国産のもので済ませようとする人々が増えてくる。事実、妻から我が家の食品バイヤーを命じられている私自身も、個人的には出来る限り日本産のものを購入したいと思っているのだが、どうしても価格差に納得がいかないことがたびたびある。「日本人なおもて逡巡す、いわんや香港人をや」だ。

従ってこれからの商談会では、こうした説明力・プレゼン力が益々重要となるが、今回、日本パビリオンおよび我々のブースについては、上述の通り自ら試食して付加価値を実感していたせいか、幸いにもバイヤーには十分出展品の価値を理解してもらったようで、贔屓目ではなく、会場全体の中でもとりわけ盛況であった。我々事務所としても、次回以降の商談会に向け、セラーの方々の思いや商品の実力をより適切に伝えるお手伝いが出来るよう、ノウハウを積み重ねていきたいと思っている。

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