ISSN 1345-0018

金融市場

1999.7

潮 流

金融二題 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・1

情勢判断

国内金融

企業リストラの進展を見据える金融・証券市場 ・・2

国内景気

下振れリスクを抱えるなかでの高成長・・・・4

海外景気金融

米国金融政策当局は予防的な利上げへ ・・・・・・5

鈍化しつつある欧州の雇用増加率 ・・・・・・6

アジアの景気回復は本物か ・・・・・・・・・・・・・7

今月の焦点

主要行10年度決算と銀行貸出の現状 ・・・・8

財投改革と郵貯の2000～2001年問題 ・・・・12

地域経済の視点

郵便局の店舗網にみる地域的濃淡 ・・・・・・16

海外の話題

米国景気と米銀の動向 ・・・・・・・・・・・・・・・・17

農林中金総合研究所

潮　流

金　融　二　題

金融ビッグバンのゴールは、再来年3月に迫っている。その時までに新しい金融体制が整えられて21世紀を迎えることを祈っているが、そのためには関係者の一層の努力が必要であろう。

業際の壁がなくなり利用者には便利な時代が到来するが、サービスを提供する銀行、証券、保険の各社には外資系との競争に負けないだけの真に強力なものになって欲しい。そのためにはさらに大胆、意欲的な合併、提携など金融再編の試練をくぐり抜ける覚悟が必要であろう。

同時に、不良債権の償却、引当を十分に行ない、余裕のある自己資本比率を維持するなど財務体質を強化することも課題である。大手15行は本年3月金融再生委員会によって多額の資本注入が行われ、健全化の目途がついた。4月以降は地域金融機関にチェックの鉾先が向けられている。

金融再生委員会は、去る6月10日「地域金融機関の資本増強についての基本的考え方」を発表し、「2001年3月末までに、揺らぐことのない強い競争力をもった金融システムを再構築することが必要である」として、「地域の金融システムの安定化が図られるよう十分な額の資本増強を行う」よう呼びかけ、これを契機とした新たな再編を促進したい意向を表明した。業界側には戸惑いがあるやに報道されているが、むしろ大部分の第二地銀にとってはこのチャンスを積極的に活用することが考えられる。その場合には、地域経済と密着している点に配慮する必要があろう。

以上との関連でいえば、再来年3月まで全預金を政府が保護するという応急措置は延長すべきではない。ただ、金融システム安定化の観点から預金保険制度等の見直しが必要であろう。

つぎに、国際金融システムの安定確保の問題について触れよう。今次のケルン・サミットでは異例と思われる報告書を発表した。その中でＩＭＦの地位・活動の活性化、ヘッジファンドの活動に対する控え目な関与などをうたっていることが注目を引く。

米国は、第二次大戦後の国際金融の枠組として金に結びついた米ドルに立脚したＩＭＦを創設し世界をリードした。やがてその負担が重荷になってきた段階で、1971年金との結びつきを放棄し、ＩＭＦ体制は死んだ。72年に変動相場制になり、さらに金融のグローバル化が進んで米ドルは有利に振舞い、遂に巨大なヘッジファンドの投機活動が新興市場国の金融・経済を破壊して反発を招き、自らも返り血を浴びる事態となった。ジョージ・ソロスは「グローバル資本主義の危機」として警告している。

最近までの新興市場国経済の発展はグローバル資本主義のメリットの側面だった。しかし一旦資本の逃避が始まったときは市場原理は無力である。このグローバル資本主義の欠陥に対し、経済の安定を図るためには国家なり国際機関の関与が必要であることが分かった。今次サミットの報告は、取りあえずの答えということになろうか。

（理事長 清水　汪）

情 勢 判 断

国内金融

企業リストラの進展を見据える金融･証券市場

要　　約

１～３月期ＧＤＰの予想外の高成長から、長短金利、株価は急上昇した。円相場も円高が進行、日銀は円売り介入を実施した。今後、市場の注目は景気動向となろうが、今後の景気回復パターンとしては、企業リストラをサプライサイド改革で支援し、そのデフレ圧力をマクロ的需要対策で下支えする中で企業収益が回復し、設備投資･個人消費の自律回復に繋がるのが期待されるシナリオ。この点から今年度減収増益見通しを発表した企業のリストラの進展が注目される。

表1　金利・為替・株価の予想水準

（単位　%、円／ドル、円）

年度／月	98年度			99年度			
	9 実績	12 実績	3 実績	6 予想	9 予想	12 予想	3 予想
CDレート(3M)	0.38	0.65	0.06	0.03	0.03	0.10	0.10
短期プライム	1.500	1.500	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
10年最長期国債	0.78	2.16	1.75	1.70	1.60	1.90	2.00
長期プライム	2.5	2.2	2.6	1.9	2.1	2.5	2.5
為替相場	136	115	120	120	120	115	115
日経平均株価	13,406	13,842	15,836	17,500	16,500	17,000	17,500

（注）月末値、実績は日経新聞社調。

ここ１ヶ月の金融情勢
予想外のＧＤＰに長短金利上昇

日銀のゼロ金利政策の長期化観測から、6月上旬の短期金融市場は、TB･FB市場で1年先までの全てのターム物が0.025%で取引されるなど、イールドカーブは完全にフラット化。カネ余りを背景に日銀の手形買いオペの応札が初めてゼロになる事態も生じた。その後発表された1～3月期GDPが予想外の高成長であったことから、金融先物や年末超え金利が急上昇した。

債券市場は、10年国債最長期物利回りが補正予算論議をテーマに1.5%～1.7%で推移。その後GDP発表によるゼロ金利政策の見直し観測からそれまで買われていた中期債が急落し、イールドカーブはベアフラット化した。また、債券先物の中心限月9月物が最割安適格銘柄（超長期債）の流動性の点からヘッジしにくい問題があったことも相場の撹乱要因となった。

日経平均株価は昨年来高値更新

株式市場は、企業の決算発表が終了し外国人投資家が利食いに動いたことで5月下旬に日経平均株価で一時16千円割れとなったが、GDP発表を受け再び外国人投資家主導で17,700円台に上伸し、昨年来の高値を更新。また、景気回復期待が出てきた中で、個人投資家中心に好業績の中小型株を物色する動きが強まり、東証2部が2年7ヶ月振りに2000ポイントを回復、店頭平均株価も2年5ヶ月振りに1300円を回復した。

日銀は対ドル対ユーロで円売り介入実施

円相場も、GDP発表を受け117円台の円急騰。日銀は即座に円売り･ドル買い介入を実施、その後も断続的に介入し120円台に戻した。また、5/18には対ユーロでもECBを通じ初の円売り･ユーロ買いの委託介入を実施した。日銀の介入は、急激な円高による日本の景気回復の腰折れ回避のためだけでなく、インフレ懸念からのドル暴落を避けたい米国とユーロへの信認を狙うECBの意向も反映したものとみられる。

向こう３ヵ月程度の市場の注目点
企業のリストラは予想通り進展するか

予想外のGDPのインパクトから市場の注目は景気動向に移った。目先的には、ゼロ金利政策を継続した日銀も、総裁会見で注目していると表明した7/5発表の日銀短観の動向となろう。

景況感は引き続き改善が見込まれるが、ポイントは設備･雇用の過剰感と金融機関の貸出姿勢。今年度の金融を除く上場企業の企業サイドの業績予想は2.4%減収12.6%経常増益であり、

リストラによる業績回復を見込んでいる。基本的には、今後のサプライサイド改革や時価会計導入などが企業リストラ本格化のインセンティブになるとみているが、景況感の改善でリストラが進展しないと企業業績の回復という点ではリスク要因である。

また、1～3月期の中小企業の設備投資が前期比伸長したことで、中小企業の設備投資と金融機関の貸出姿勢の連動性が強いことが裏付けられた。金融再生委員会が公的資金注入行に対する中小企業融資上積み要請をする中で、経営健全化・収益性向上の点から選別融資を強化する銀行の融資姿勢が注目される。

短観以外では夏のボーナス時期に入っての個人消費の動向が注目材料。年明け以降は、所得環境は厳しいものの、金融システム不安の後退や株高から消費マインドが改善し個人消費は落ち込まずにきているが、主力企業の夏のボーナスが前年比5.85%減と厳しい見通しの状況で、消費マインドの萎縮が懸念される。

年末にかけ長期金利に上昇バイアス

景気動向から日銀がゼロ金利政策を変更することは少なくとも年度内はないとみられ、GDPに過剰反応した短期金利も当面落ち着いた展開となろう。なお、Y2K問題で不透明感の残る年末超えは下がりづらい動きとなろう。

こうしたゼロ金利政策の継続は、過度の長期金利上昇の歯止め役にもなろう。ただ、長期金利については、カネ余りの金融機関も、来年度からの金融商品の時価評価導入を控え価格変動リスクの高い長期債は買い難い。また、政府は4～6月の景気動向をみた上で追加景気対策を検討するとしており、年末にかけて第二次補正予算と来年度予算が検討されることになる。予算規模等は現時点で予測し難いが、来年からの郵貯の大量償還で資金運用部の国債引受け問題の再燃は必至であり、年末にかけ長期金利は上昇バイアスがかかりやすい展開となろう。

円相場は介入警戒感からボックス相場継続

円相場は、当面、再燃した外人投資家の日本株買いなど円高圧力が強いとみられる。ただ、米欧が日銀の介入を容認する中で、日銀は121円台での円押し上げ介入を実施するなど円高阻止の強い姿勢を示しており、暫くは120円を挟んだボックス相場が継続しよう。なお、FRBが6月末には0.25%の利上げをしてその後も引き締めスタンスを継続の見通しであることから、米国の債券・株式市場も落ち着いてきているが、依然インフレ懸念は残り、ドル安リスクとして引き続き留意したい。

（99.6.21堀内 芳彦）

図１　長短金利の推移

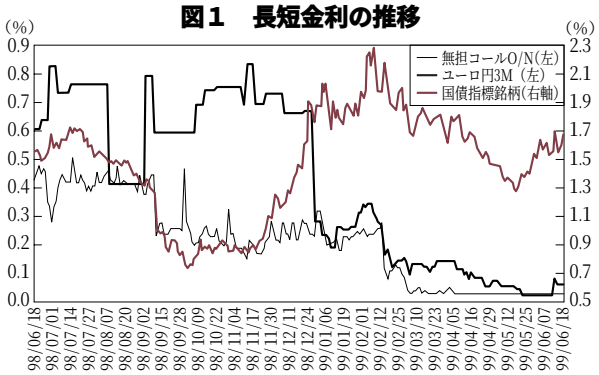


図２　株価の推移

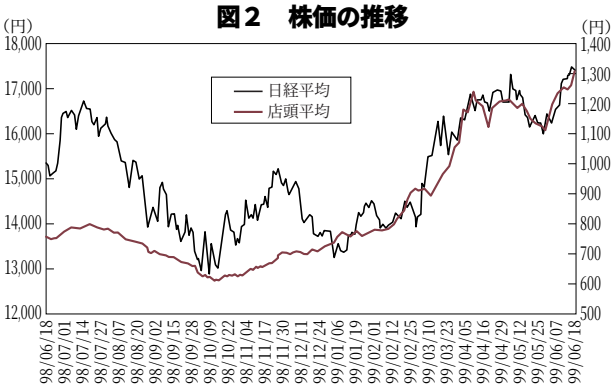
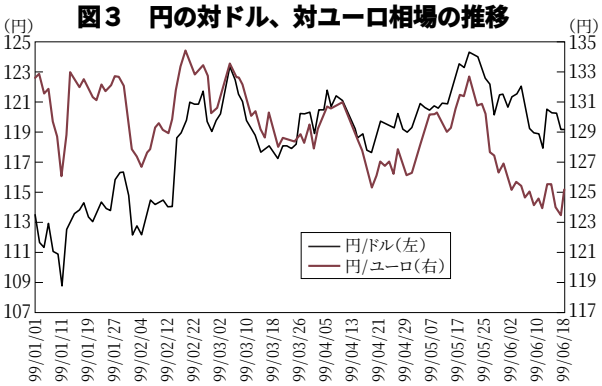


図３　円の対ドル、対ユーロ相場の推移



資料　DATASTREAM

国内景気

下振れリスクを抱えるなかでの高成長

予想外の高成長となった1-3月期のGDP

先頃発表された経企庁「国民所得統計速報」によると、99年1-3月期の実質GDPは季節調整済み前期比で＋1.9%増、年率換算で＋7.9％増という大方の予想を上回る大幅な成長となった。

内訳をみると、内需は、在庫品増加を除く、民間需要、公的需要の全ての項目で増加（民間需要の寄与度＋1.0％、公的需要の寄与度＋1.1％）、一方、外需については、米欧向け輸出の不振から輸出が2四半期連続の減少、輸入は内需の下げ止まり等から8四半期ぶりに増加に転じ、純輸出は2四半期連続のマイナス寄与となった（寄与度▲0.2%）。

この結果、98年度の実質GDP成長率は前年度比▲2.0%と、昨年度に引き続いて2年連続のマイナス成長となったが、一方、99年度への成長率のゲタは＋0.9%となった。

政策効果が大きい1-3月期の高成長

1-3月期のGDPは、我が国の景気が下げ止まりつつあることを改めて裏付けるものであった。しかし、これだけで景気が底を打ったと判断するのはやや早計であろう。

1-3月期の設備投資は6四半期ぶりに増加に転じた（前期比＋2.5%）が、増加に転じた主因は中小企業とみられる。しかし、これは政策効果に依るところが大きいであろう。中小企業の設備投資は金融機関の貸し渋り等の影響から大企業を上回るペースで減少が続いてきたが、昨年来の特別信用保証枠拡大など政府の積極的な支援策から足元ではこうした影響が緩和されつつある。このため先送りされていた（中小企業の）設備投資が1-3月期に集中した可能性が高く、自律的な反転とは考えにくい。金融機関の選別融資姿勢は足元ではますます強まる傾向にあり、中小企業の投資環境はまだまだ厳しい状況が続こう。足元の機械受注（船舶電力除く民需）が再び減少傾向を強めていることから考えても、今回の設備投資回復は一時的な動きに止まる可能性が高いとみられる。

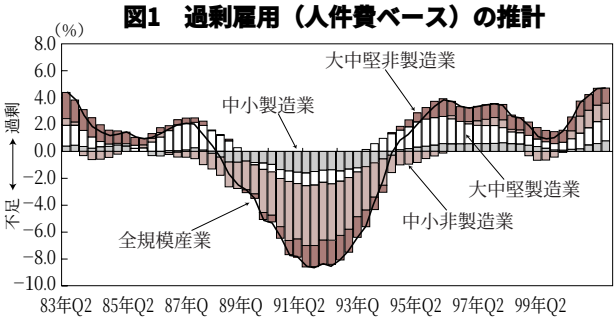
また、個人消費については、家計調査や販売統計等の動きからはかなり意外感のある結果（前期比＋1.2%増）となったが、こうした消費の高い伸びの背景には、家計調査に反映されない帰属家賃や医療保険等の影響に加え、雇用者所得が4四半期ぶりに増加に転じたことが影響したと考えられる。しかし、こうした所得の増加も景気対策の効果が大きく、その持続性にはやはり疑問が残る（注1）。当社の推計では足元の過剰雇用は5％弱（人件費ベース）に上るとみられ、引き続き、企業のリストラ本格化に伴う家計所得の減少が個人消費の回復を妨げよう（図1）。

1-3月期の高成長はこれまでの政府の対策が結果として表れたという意味で素直に評価できよう。しかし、上述のように景気の自律回復力は未だ脆弱である。小渕政権は4-6月期の成長率をみてから補正予算を策定する構えだが、景気の自律回復力を過信して補正予算の規模が過度に縮小されるようだと、むしろ下期以降の景気下振れリスクが現実味を増してくるだろう。

（竹内 久和）

（注1）98年度の公共投資増加に伴う雇用者所得誘発額は約1兆5000億円（当社推計：雇用者所得を0.5％押し上げる効果に相当）。公共投資の増加が98年度下期に集中したことが、99年1-3月期の雇用者所得増加に繋がったと考えられる。

図1　過剰雇用（人件費ベース）の推計



資料　日本銀行「全国企業短期経済観測」、大蔵省「法人企業統計季報」
（注）各産業別各規模別に、日銀短観雇用判断DIを労働分配率とタイムトレンドで推計し、得られた推計式を用いて雇用判断DIがゼロとなる労働分配率を適正値として、過剰雇用を試算した。

米国金融政策当局は予防的な利上げへ

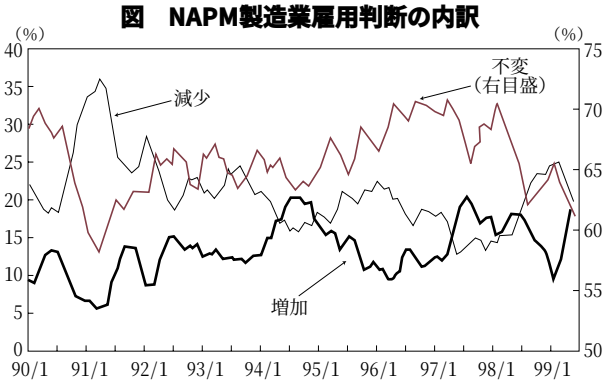
利上げを織り込んだ米国の金融市場

米国経済は、内需の高い伸びが続いているが、FRBは米国経済にインフレ的不均衡(inflationary imbalance）が拡大するリスクがあるとみており、予防的な利上げの可能性が高まっている。グリーンスパン議長の両院合同経済委員会での証言によれば、不均衡とは先行きの商品価格の上昇につながるような労働需給逼迫だけでなく、物価安定下で高成長が続いた結果としてリスクテイクが過度に進行することによる資産インフレ（株高）懸念、資産インフレによるキャピタルゲインを背景にした家計の所得以上の消費というバランス悪化、等の問題が含まれている。したがって原油価格の上昇や反落等による一時的な物価変動によって左右されるものではなかろう。昨秋のロシア危機、年初のブラジル通貨危機といった国際金融面の動揺も、現状では落ち着きを取り戻しており、金融危機に応じた緊急利下げの修正が、ある程度必要な環境にもなってきた。

注目される製造業雇用

米国の実体経済については、5月の小売売上高が前月比1％の大幅増加（4月も速報値の0.1％増から0.4％増へと上方修正）となる等、個人消費の高い伸びが依然として続いていることを示す指標もある一方、5月の非農業雇用者数が前月比11千人の小幅増加と市場の予想を大幅に下回り、中でも製造業雇用の減少が続いている点が注目される。製造業雇用についてはこれまでNAPMの雇用判断指数との連動性が高く、同指数が47を越える程度になると製造業雇用も前月比増加に転ずるという関係がみられたが、今回は50を上回って増加の方向が示されたにもかかわらず、実際の雇用者数は減少となった。この点について、前回の雇用増加局面と比較してみると今回は、「雇用者数を変えない」という回答割合が相対的に低下しており、「雇用者数を減らす」回答企業割合もある程度残る中で、「雇用者数を増やす」回答企業割合が増加して50を上回る形になっている(図)。輸入品との競争激化等により、金属・化学等の素材産業や衣料品等の非耐久財産業では生産も依然前年比マイナス水準にあり、前回の雇用増加局面と比べて業種間のばらつきが大きいことが、NAPM雇用判断と実際の製造業雇用の間のずれを生じさせていると考えられる。とはいえ、生産増加に対して労働時間の延長で対応するのも限界があろうから、ある程度のラグはあるものの、いずれ雇用増加に結び付く可能性があろう。

図　NAPM製造業雇用判断の内訳



資料　全米購買部協会
(注)　3か月移動平均。

6月末のFOMCではFFレートの0.25％引き上げと引締めスタンスの維持という可能性が高いものの、株高の持続、製造業雇用の増加（労働需給逼迫の進行）等の事態に対しては、早期の再利上げも考えられる。

（小野沢 康晴）

海外景気金融・欧州

鈍化しつつある欧州の雇用増加率

加速感に欠ける欧州の景気拡大

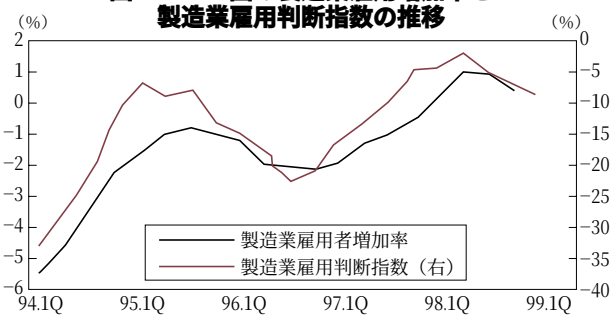
ユーロ圏は第1四半期のGDPが前期比0.4％増（前年比1.8％）と、依然として緩やかではあるものの拡大基調を維持している。4月以降の経済指標でも製造業の景況感に下げ止まりの兆しがみられる中、消費者信頼感は逆に低下する等、まちまちな動きとなっており、景気拡大に加速感がでる状況にはなっていない。生産活動の低迷が続く中での企業景況感改善の背景には、政策金利の引下げやユーロ安による輸出受注好転等の影響が挙げられよう。通貨統合による企業再編の中で、欧州では競争力強化のための設備投資が総じて堅調（ドイツで第1四半期に実質設備投資が前年比7.8％増、フランスでも同6.8％増等）で、その点は今後も景気下支え要因になろう。しかし、一方で97年後半以来続いていた雇用改善（失業率低下）の動きが鈍り始めている等、雇用情勢に対する懸念が（主要国中心に）ひろがっている。それが消費者信頼感の悪化に結び付きつつあることにより、今後の個人消費拡大の持続性については懸念も残る。

スローダウンする雇用増加率

足元の雇用情勢については、各国統計の見直し等により98年末までしか雇用関係統計が発表されていない国が多く、具体的なデータでの確認が難しいが、ECBの月報（6月）によれば、全体的には製造業雇用の伸び悩みが顕著になっているもようである。データの把握できるドイツでも製造業雇用者の増加率が今年に入って大幅に鈍化している。一方で、ユーロ圏全体として非製造業の雇用は堅調に増加しているとのことである（図）。

ただし、非製造業雇用の増加に関しては、

図　ユーロ圏の製造業雇用増加率と製造業雇用判断指数の推移



資料　EUROSTAT, European Commission

天候要因による建設業雇用増加や各国の雇用促進プログラムによる若年雇用増加等の要因が寄与していると指摘（ECB）されており、年後半にかけて景気情勢次第では雇用の伸びが更に鈍化してくるリスクもあるとされる。

雇用増加に向けた構造政策は各国別に

硬直的な雇用慣行や高い社会保障負担等によって構造的な失業率が高いことは、欧州主要国にとって共通の問題となっており、97年12月のルクセンブルクでの雇用サミット等を通じ各国で雇用改善への取り組みが強化されてきた。6月3～4日のケルンでのEU首脳会議でも「欧州雇用協定」が採択され、雇用改善に向けてEU当局者だけでなく、労使の代表も含めて総合的に調整するための定期的な協議の場が設けられることになった。

しかし雇用政策は基本的には各国政府の役割となっており、各国の政治状況によっても対応が異なる等、統一的な実行は困難な上に、労働市場改革の進捗格差が各国景気の格差を増幅するという問題もある。外需依存の雇用拡大が終焉しつつある中で、ユーロ圏の労働市場改革がその真価を問われる局面になってきたといえる。

（小野沢　康晴）

海外景気金融・エマージング

アジアの景気回復は本物か

景気回復観測が強まるアジア経済

アジア各国の一部統計指標の好転や各国当局・国際機関の経済見通しのプラス成長予測など、アジア経済の回復期待が強まっているが自律的な回復基調をたどっていくのであろうか、以下韓国と香港の実体経済について見てみる。

着実に回復軌道を歩む韓国経済

韓国経済は第1四半期GDP成長率が前年同期比4.6%増と4四半期振りにプラス成長に転じ、また景気の遅行指標である失業率は季調前ではあるが5月6.5%と3ヵ月連続で改善し（図1）、失業者数も昨年4月以降最も低い141万人まで減少するなど改善の兆しがみられる。

97年12月の危機で大幅な通貨調整を迫られた韓国では、通貨安に伴う物価上昇が小幅に留まり早期に金融財政両面からの景気刺激策を行なうと同時に、構造改革（問題金融機関の整理統合、財閥間の事業交換・主力事業への集中や負債比率の削減等）を外資等も活用し政府がリーダーシップをもって断行している。さらに、通貨調整を活かし半導体・自動車・情報通信機器等の輸出が昨年から増加に転じ、生産関係統計指標も危機前の水準に回復している（図2）。

在庫調整が進み生産が回復する過程は景気回復の初期段階として一般的であるが、財閥のリストラは途上で、今後失業者の増加も懸念される。しかし、政府が構造改革に引続き注力し既に実施している中小・ベンチャー企業創業支援等の雇用対策が奏効すれば内需主導の自律回復は可能とみられ、構造改革と内需の動向が注目される。

中国経済減速等で低迷を続ける香港経済

香港経済は第1四半期GDP成長率が前年同期比▲3.5%（前期▲5.7%）とNIEs諸国中唯一マイナス成長を継続し、失業率は3-5月6.3%と危機以降一貫して第3次産業を中心に悪化している。

図1　韓国・香港の失業率推移

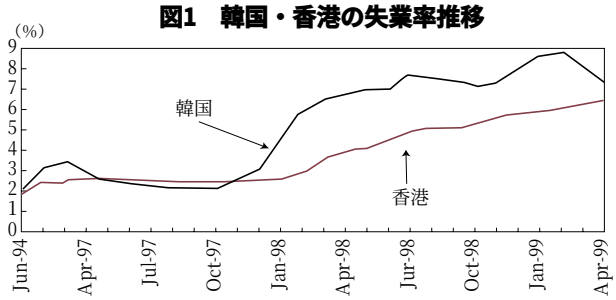
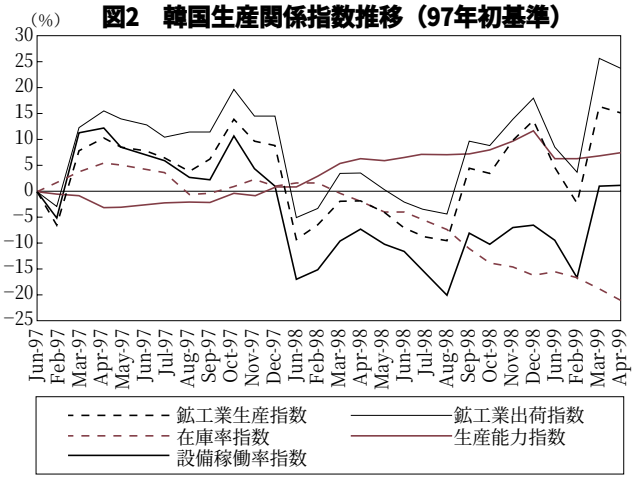


図2　韓国生産関係指数推移（97年初基準）



資料　Data Stream

景気低迷の要因は、①ドルペッグ制下の実質金利高止り、②地域金融センターとして中国はじめ域内諸国の貿易、観光、金融活動の落込み、③邦銀等の撤退による信用収縮等がある。

これに対し香港政府は365億香港ドルの赤字予算で景気回復を図り、不動産市場に回復の兆しも見られるが、米金利の先高感、ユーゴ問題等での米中関係悪化懸念、中国系企業向け不良債権問題等もあり急速な回復は難しいであろう。

跛行性が強まるアジアの景気回復

今回の景気後退の要因は国により異なり、当局の構造改革へのリーダーシップや通貨調整の有無等により景気の自律回復は国により跛行性が出てくるものと見られる。　（千葉 進）

今月の焦点

主要行１０年度決算と銀行貸出の現状

要　　約

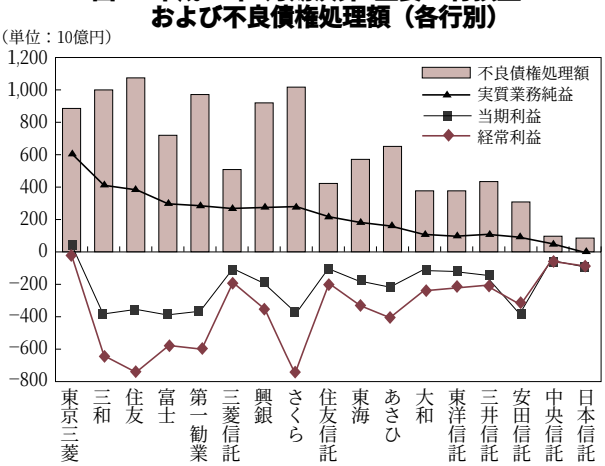
平成１１年３月期決算では多額の不良債権処理の結果、主要１７行の全てが経常赤字となった。ただし今回から新しい会計基準が導入されたことで、単純な数値の前年比較はあまり意味のないものとなっている。また、銀行貸出を取り巻く環境には大きな変化があり、経営健全化計画、新BIS規制の導入等に対応して今後各行がどのような行動を取るかが注目されている。

主要１７行の１０年度決算概要

都市銀行など主要17行(文末注)の11年3月期決算が発表された。

多額の不良債権処理を行なった結果、主要行全てが経常損益段階で赤字を計上し、最終損益も一行を除き赤字決算となった（図1)。

図1　平成11年3月期決算 主要17行損益および不良債権処理額（各行別）



資料　決算短信

業務純益については全体で▲23%の減益となったが、これは一般貸倒引当金の繰入負担増加を受けてのことであり、引当金繰入前の実質業務純益は合計で前年比+8%の増益となっている。その主因としては、低金利政策下の資金調達コストの減少や債券売買益の増加などがあげられる。

公的資金注入を受けた各行は、金融再生委員会が1月に発表した「資本増強に当たっての償却・引当についての考え方」に基づいた厳格な不良債権処理を行い、その結果17行合計での償却・引当額は10.4兆円に達した。なお、新たに採用された金融再生法の開示基準（後述）による期末の不良債権残高は合計で20兆円強となっている。主要行は、償却・引当の厳格化から不良債権処理の終了を表明しているが、今後の気動向次第では、担保価値に響く地価の下落や、債権分類額を増加させる債務者の財務内容の劣化など、さらなる処理負担増加の可能性も残っている。

BIS自己資本比率は、分母と分子の両面から改善し17行平均で11%を超える良好な数値となり、対前年比では約2%と目ざましい改善を見せている。分母（リスクアセット）は、貸出や海外資産の減少により圧縮されており、分子（自己資本）は7兆円を超える公的資金注入と税効果会計（後述）相当分6.6兆円が資本増加に寄与した結果、資本勘定の55%を占めることとなった。

会計基準の変更

10年度決算では、主として次のような会計基準の変更が行われた。

①単体決算への税効果会計導入

今年度より、従来連結決算のみに採用されていた税効果会計が単体決算にも導入されることとなった。そのため、前回見られたような連結と単体での最終損益の格差は是正された。

税効果会計導入によって主要17行は、合計で6.6兆円、29%に上る資本勘定の増強効果を

得ることができた。6.6兆円の内訳は、最終損益をかさ上げする法人税等調整額が2.5兆円、未処分利益を増加させる過年度税効果調整額が4.1兆円となっている。

なお、金融監督庁の示す繰延税金計上の基準は原則今後5年間の利益の範囲内とされているものの、一部の銀行では範囲を超えての計上も見受けられる。

②不良債権の開示における新基準の導入

主要行については今回より新基準として、金融再生法に基づく不良債権の開示が義務付けられた。また、従来採用されていた税法に基づく開示基準であるリスク管理債権については、過半の銀行は「新リスク管理債権（注）」に移行し、一層厳格な開示姿勢がとられている。

金融再生法基準は、個々の貸出よりも債務者の財務状態に着目して不良債権を把握しているため、その範囲はより広くなっいる。同基準によると期末の不良債権残高は17行合計で20兆8千億円であるが、新リスク管理債権の増加（範囲拡大）により、両者の差額は単純比較で約9千億円にとどまっている。

(注) 「新リスク管理債権」では、未収利息分を計上しない会計処理を行うことで延滞していない債権も分類対象としている。そのため「(旧)リスク管理債権」よりも金融再生法基準に近くなっている。不良債権の範囲の広さは「自己査定」、「金融再生法」、「新リスク管理債権」、「(旧)リスク管理債権」の順となっている。

自己査定の債務者区分		金融再生法	リスク管理債権
Ⅳ分類	破綻先 実質破綻先	破綻更生債権及び これらに準ずる債権	破綻先債権 延滞債権
Ⅲ分類	破綻懸念先	危険債権	延滞債権
			3ヵ月以上延滞債権
			貸出条件緩和債権
Ⅱ分類	要注意先	要管理債権	貸出条件緩和債権
			3ヵ月以上延滞債権
		正常債権	
非分類	正常先		

（注）自己査定の分類は、担保の有無等個々の貸出により異なる。

③連結対象の拡大

実質支配基準に基づき、これまで連結対象から外れていた系列ノンバンクなどが新たに対象に加わった。都銀の一行が複数の海外子会社を連結対象からはずした他は、全て対象を拡大しており、連結子会社数は17行合計で923社と、前年比240社、+35%の増加となっている。

従来、不良資産を非連結子会社に隠す例が多かったことから注目されていた不良債権（新リスク管理債権）の連・単倍率については、ほぼ1倍近辺（連結で+6%の増加）に収まった。これは単体での新リスク管理債権開示額の増加、ならびに連結子会社の不良債権処理が進んだことが主因とみられている。ただし、系列リース会社を連結していない銀行も見受けられる等、若干の不透明感も残っている。

銀行貸出の現状

主要17行の11年3月末の貸出残高は合計で303.6兆円と、前年比約20兆円減少した。減少幅の最も大きい都銀は、一行で3兆6千億円のマイナスとなっている。

これは、企業側の需資低迷はあるものの、銀行側の要因として、以下の理由が考えれる。

①不良債権処理

11年３月期の債権放棄額は、ゼネコンならびに関連会社向け不良債権の処理が主因となり、17行合計で1兆6千億円に上った。なかでも関連ノンバンクについては、実質支配力基準による新連結決算導入により処理を急いだものと見られている。

また、自己査定の結果を会計処理に反映させる観点から、今回より100%引当済みの破綻先、延滞債権をバランス・シートから両建ではずす「部分直接償却」が実施された。これによる貸出資産の減額幅は7兆円超とみられている。

②信用収縮

新たに開示が義務付けられた金融再生法基準

による不良債権の定義は、個々の貸出案件よりも債務者の財務内容に着目したものとなっている。加えて、自己資本比率の引上げと収益性向上を目指した金融機関は、貸出先選別を加速させていると思われる。

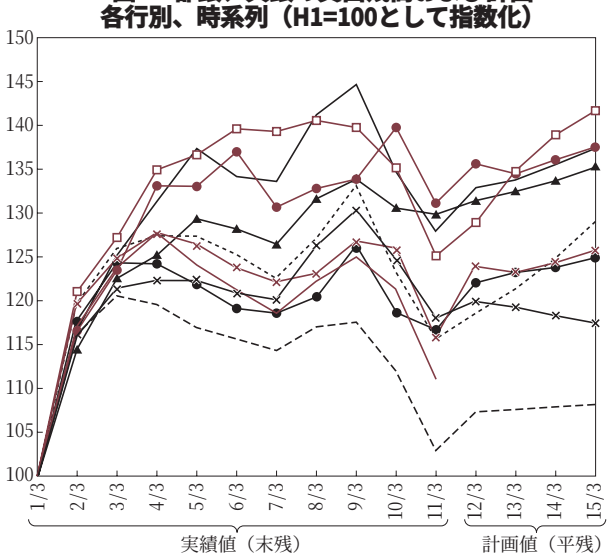
また、海外向け貸出金は①海外拠点、業務のリストラ②ジャパンプレミアムによる外貨調達の困難化③アジアの信用不安、等により回収が進められるとともに、期中の円高基調もあり残高を減少させている。

中小企業向け貸出は中小企業信用保証制度案件に積極的に取り組む一方、倒産増加を受けて直接償却や外資系金融機関向けのバルクセールによる処理も実施されている。そのため貸出金に占める中小企業向け融資比率は、都銀平均で71.7%→69.1%へと▲2.6％の減少となった。

健全化計画にみる融資戦略

今年3月に発表された公的資金注入行による経営健全化計画においては、収益目標を達成するためとはいえ、大半の銀行が今後数年間の積極的な貸出金増加目標を掲げている(図2)。

図2　都銀、興銀の貸出残高および計画
各行別、時系列（H1=100として指数化）

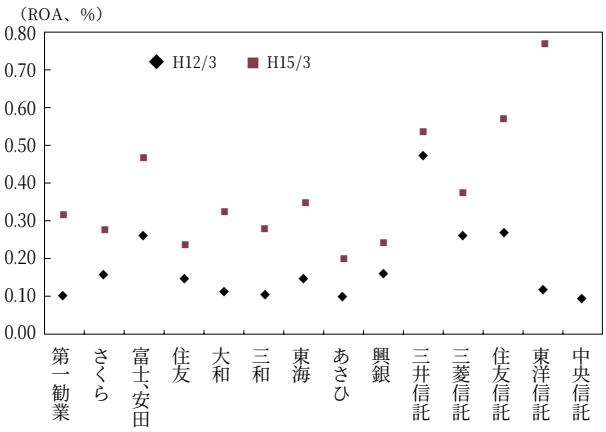


資料　各行有価証券報告書および経営健全化計画

また、中小企業向け融資についても再生委員会の要請を受けて、15年3月までに2兆9千億円増加させるとの計画を表明している。今後の戦略としては、中堅・中小企業と個人部門を重点分野とする一方、大企業取引や海外業務は縮小し、全体での利ザヤ引上げを計画しているところが多く見られるが、銀行により意欲的な目標を設定しているところ、固めに見ているところ等の個差は生じている。不良債権処理については、今回で一段落したと考え、計画期間中の負担を軽く見積もっている銀行が多くなっている。

しかしながら、各行の目指す収益水準の目標は全般的に高く(図3)、財務内容の健全性を備えた中小企業の借入金ボリュームが急速に増加することも考えづらいため、各行独自の収益拡大施策が注目される。

図3　経営健全化計画におけるROA計画値
（当期利益ベース、11年度と14年度の計画を比較）



資料　各行経営健全化計画
（注）　中央信託のH15/3計画は、三井信託と合算。

金融検査マニュアル

金融監督庁は、今年4月に銀行等を検査する際の指針となる「金融検査マニュアル」の「最終とりまとめ」を公表した。同「最終とりまとめ」は昨年12月に公表された「中間とりまとめ」を厳しすぎると見る金融界や産業等からの意見集約を踏まえ、合計24回にわたる審議の結果、ようやく策定されたものである。

本マニュアルにおいては、不良債権に分類される債務者の区分がより明確化されており、適用される11年9月中間決算からは、金融機関は一層厳格な不良債権処理迫られることになる。また、従来体力の弱い銀行ほど、自己査定が甘い傾向にあったが、本マニュアル採用により、各行でバラつきがみられた査定・引当基準が統一されるとともに、銀行行動の平準化が進むと考えられる。

公的資金注入行は、すでに11年3月期決算よりマニュアル原案に沿った引当処理を実施しているが、それ以外の金融機関にも大手行に見られるような貸出先選別の動きが加速されるであろう。

新BIS規制の影響

今年6月、バーゼル銀行監督委員会は、BIS規制の見直し原案を発表した。（2000年3月まで市中コメント募集。）新規制では自己資本比率に資産の質を反映させるため、貸出資産の信用リスク評価を細分化しており、今後銀行の融資姿勢への影響が予想されている。

表1　新BIS規制原案における格付リスクウェイト

格　付	ソブリン	事業法人
AAA～AA$^-$	0%	20%
A$^+$～A$^-$	20%	100%
BBB$^+$～BBB$^-$	50%	100%
BB$^+$～B$^-$	100%	100%
B$^-$未満	150%	150%
未格付	100%	100%

資料　バーゼル銀行監査委員会による市中協議ペーパー

企業向け貸出については、現行BIS規制でのリスクウェイトの掛目は、一律100%とされているが、新規制原案では20%、100%、150%と格付に応じた3段階に分けられている(表1)。150%が適用されるのは、格付Bマイナス未満の企業のみであり、格付未取得の企業は100%とされているものの、実態を反映させた結果、国内企業貸出先の多くがBマイナス未満と位置付けられる可能性もある。そのような場合、再度信用収縮が再燃するおそれもあり、銀行にとっては、資産の質、収益性など今以上に優先順位を明確化する必要性が高まろう。

また、海外向け融資については、従来リスクウェイト0%とされていたOECD加盟国政府に対しても、格付に応じた掛目の適用が要求されていることから、今後海外資産の圧縮や入替の動きが活発化することが予想されている。

注目される各行貸出戦略

以上のとおり、10年度主要行決算においては、従来のような損益計算書上の各数値の増減等よりも、むしろ不良債権処理ならびに新たな会計基準の導入が注目されることとなった。

一方、従来から銀行の収益の柱である貸出資産は、直近では前述のとおり様々な要因により、残高縮小傾向にある。

これからは、経営健全化計画に見られるボリューム拡大策と新制度を踏まえての選別策により、各行ともに独自の戦略展開の重要性が高まるといえよう。

（萩尾　美帆）

（文末注）主要17行：あさひ、さくら、第一勧業、東京三菱、富士、東海、三和、住友、大和、中央信託、東洋信託、日本信託、三井信託、三菱信託、安田信託、住友信託、日本興業
うち経営健全化計画未提出行：東京三菱、日本信託
（なお、富士と安田信託の計画はH12/3より、三井信託と中央信託はH13/3より合算値となっている。）

財投改革と郵貯の２０００～２００１年問題

要　　約

昨年６月成立した「中央省庁等改革基本法」は、財投開始以来の大改革である預託制度の廃止、郵貯、公的年金の全面自主運用を規定したが、現行より自由な経営形態となる郵貯・簡保に国営としての特権は継続し、義務は課さないという不十分さを持っている。他方、郵貯は２０００～２００１年に定郵の集中満期を迎えるという問題を持ち、成り行きが注目される。

動き出す財投改革―預託制度の廃止

96年末にスタートした民間金融ビッグバンが、悪戦苦闘のなかで最近はようやく途半ばにきた感があるのに対して、公的金融の改革はまだこれからである。96、7年から多くの論議の的となった財投制度の改革問題は、97年末近くの資金運用審議会、行政改革会議の最終答申によって方向が定まり、98年6月公布施行の「中央省庁等改革基本法」でその一部が法制化された。

その第20条は、新たな財務省の役割のなかで次のように規定している。「財政投融資制度を抜本的に改革することとし、郵貯及び年金積立金に係る資金運用部資金法に基づく同部への預託を廃止し、資金調達について既往の貸付の継続にかかわる資金繰りに配慮しつつ、市場原理にのっとったものとし、その新たな機能に相応しい仕組みを構築すること」(途中、略語採用)、と。

ここに明記された預託制度の廃止は、戦後の財投開始（1953年）後はもちろん、1878年の郵貯、預金部資金発足までさかのぼる財投の歴史始まって以来の大改革である。上記の答申を含む多くの論議が指摘したように、郵貯預託制度を核とした財投、公的金融のシステムは、日本が恒常的な資金余剰国となった1970年代半ば以降、様々なきしみを目立たせてきた。その事情と改革をもたらした要因をまとめると、次のような点が指摘される。

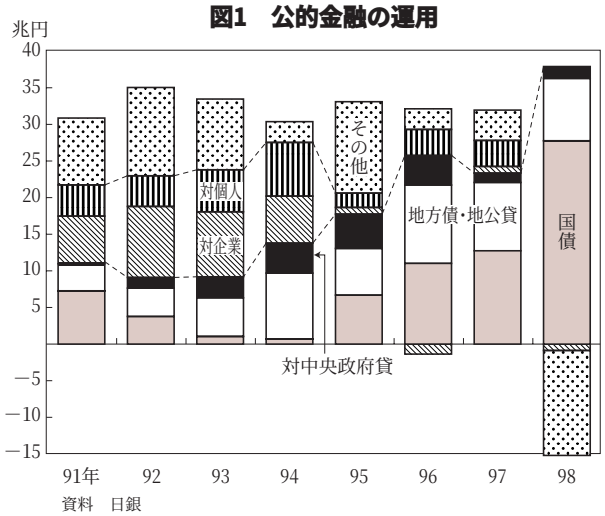
預託制度廃止にいたる諸要因

① いわゆる縦割り行政の下、財投主要原資の調達、運用の担当省が分れているため、それぞれが自己目的化し、とくに調達部門では運用を意識した調達にならなくなった。② 調達部門の郵貯・簡保には、資金不足時代の名残ともいえる国営ならではの様々な優遇措置があり、金利自由化の中で、民間より低リスクなら低位であるはずの支払い利率、資金コストを逆に民間より高いものにした。③ このため公的金融には、運用面の政策的必要とは無関係に多量の資金が集まる傾向が生じ、肥大化が続いた。

④上記②に含まれる定額郵貯の商品性は、現在も財投原資コスト高の要因であるばかりでなく、原資量の大幅な変動をもたらす原因になった。金利ピーク時の定郵の著増とその満期時の著減というサイクルは、財投および金融政策の必要(不況期に拡大し好況期に収縮させる調整)にしばしば逆行し(たとえば前回の定郵集中満期90年度上期はバブルの引き締め期と重なり、マネーサプライの著増、日銀利上げ加速の一因になり、その後の崩壊を強めた)、その商品性見直しも、金融当局から独立した法制下で困難だったという経緯がある。

⑤調達と運用を結ぶ預託金利(=財投金利)は近年、最長の７年物で10年国債クーポンレー

図1　公的金融の運用



資料　日銀

ト＋0.2％に決められ、これでは近年、運用部等で増大している国債投資（図1）が逆ざやになるリスクがある。⑥また低金利長期化の中で、政府金融機関の対民間貸出では期限前償還が増大し、そのための実質補助金が増加する一方、期限前償還が認められていない政府関係機関では財投の金利負担が増大、財政赤字の原因ともなった、など。

これらには預託制度自体に起因するといえないものを含むが、上記②のような要因による原資の膨張が、コストを精査しない財投の膨張、継続につながり、関係機関の負債増大や整理先送りの原因になったことは否めない。このため調達部門には採算意識の徹底を図る全面自主運用、運用部門には財投債または財投機関債による市場からの調達という制度の導入を余儀なくされたといえる。これによって財投全体のスリム化や透明性の確保も、より容易になるというのが改革の狙いだった。

「新公的金融」像と海外の批判

「改革基本法」は預託制度の廃止とともに、郵政事業については次のように規定している。①郵政三事業は当面、総務省外局の郵政事業庁が所管、同庁は2003年から国営の郵政公社に移行する。②同公社は法律で直接設立され、独立採算性の下、自立的、弾力的な経営とし、主務大臣監督は法令に定めるものに限定、予算統制も必要最小限とし、国会の議決は不要とする。③公社の職員は国家公務員とし、その一般職と同様の身分を保障。④資金運用部への預託を廃止し、全額自主運用とする。⑤郵貯への預入および簡保への加入を奨励する手当については公社設立の際に検討する。⑥民営化等の見直しは行わない（以上、第17条および33条）。

このような基本法の内容を早々に批判したのは海外の国際機関だった。たとえばIMFは98年の対日審査報告の中で、日本経済の回復が世界経済にとってきわめて重要なことを強調したあと次のように述べている。「政府が進めている金融ビッグバンは、日本経済の再建、構造改革の鍵であり、不況の中でもそのテンポは落とすべきでない。とくに、金融部門における公的金融のシェアを縮小させるためのより大胆な措置―郵貯に与えている特権の除去に取り組むことが必要である」（Concludes Article Ⅳ Consultation with Japan,8月発表）、と。

またOECDは同年10月発表の日本経済審査報告の中で、民間金融のビッグバン進展にひきかえ、公的金融の改革は遅れていることを指摘し、「改革基本法」は成立したが、郵貯の民営化という重要な点が抜け落ちている、としている（Economic Surveys Japan, p138）。

関係省の当面の取り組み

国内では「基本法」の成立後、関連諸法案の準備が進められ、99年度予算もこれをふまえて編成された。預託制度廃止は2001年4月、郵政公社発足は2003年４月という日程も決まった。

そのなかで大蔵省は、財投改革を一部原資の調達ルートの改正と、比較的限定的にとらえ

（預託廃止は郵貯・年金の新規部分からのみで、その他の政府資金―各機関の余資や回収金―の預託制度は存続、郵貯・年金の預託金も既存部分は満期までそのまま）、99年度の一般財投計画は、民間の貸し渋り対策等を織り込んで3年ぶりに大幅に拡充した。そのためと、2001年からの改正も視野に入れ、運用部の新規国債引受はゼロとして、価格急落を招いたことは周知であろう。しかし今年度については民間資金需要の落ち込みが大きいため、一般財投の「使い残し額」が増加、長期金利上昇抑制の政策意図もあって、運用部の国債投資は相当規模で継続されるとの観測が出ている。

他方、郵政省は自主運用と公社設立に向けてのプラン作りに入り、98年9月から大臣諮問機関の「郵貯・簡保資金運用研究会」を設置、6月初めその中間報告を発表している。その内容では、①全額自主運用によって、より効率的・自律的経営が可能になる、市場の拡大・効率化に貢献する、などとその意義が強調され、国営事業という特権の自覚や民間とのイコールフィッティングの配慮などはほとんど見られない。②事業内容では、範囲の拡大や投資先分散をうたい、個人へのリスク商品(投信等)の販売、地方公共団体への直接貸付等を上げている。③しかもその貸付条件は統一すべきとするなど、近年は地方債でも自治体の信用度に応じた利回り差がある状況下、市場即応という①の見解とは矛盾する意見も出されている。

民間金融団体の懸念

こうした動きに対して民間金融団体は懸念を強めている。改革の目的だった財投・公的金融のスリム化、財政規律の徹底、透明性の増大といった姿はいっこうに見えてこないからである。今年2月、民間10機関(全銀協、地銀協、信託協、信金協、信組中央会、全中、信連協、全漁連、農林中金)は連名で、基本法の郵政事業「改革」案に対する提言を発表した（「郵貯に関する私どもの考え方ービッグバン時代に相応しい郵貯事業のあり方」、生保協会も簡保事業に対し同様の提言を発表)。その要点は次のようなものである。

①基本法の郵政事業改革プランは経営形態の変更に終始し、郵貯が抱える問題改善のための措置をほとんど含んでいない。②公社になっても国営である以上、元利金について国が保証し、預金保険料、税金は免するという「官業の特典」は継続されるとみられ、民間とのイコールフィッティングのための剰余金国庫納付などの規定は皆無である。③運用にはリスクが付き物だが、国家補償となれば一般国民に大きな負担がかかる怖れがある。④公社化には旧国鉄と同様、経営責任の所在が曖昧で、それが経営の健全性を損なう因になる懸念がある、など。

運用の大部分について国会の議決を経なければならない現行制度と異なり、担当事業庁、公社の経営自由度が増す今後の公的金融の制度作りには、十分な注目と警戒が必要というべきであろう。

郵貯の２０００～２００１年問題

新制度への移行が始まるのと相前後して、郵貯にはもう一つ危機のあることが予想されている。それは、90～91年の金利ピーク時に大量に新規預入または預け替えされた定額郵貯が集中満期を迎え、金利情勢や景気動向如何で大量の流出もあり得るとされることである。

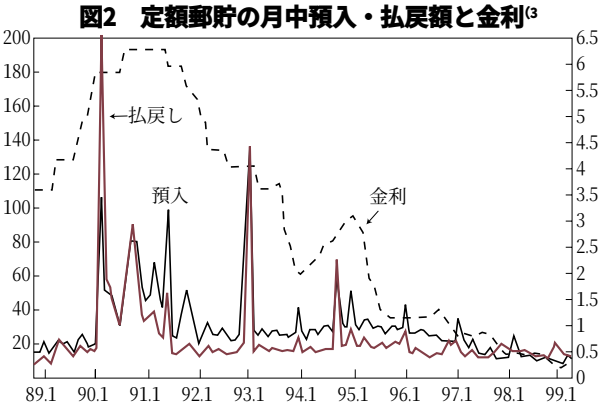
これとほぼ同時に起こる民間側の事情として2001年4月からのペイオフ解禁があり、これは信用度低い民間機関からより高い機関への預金シフトで、郵貯にとっては上記による流出を抑える要因になる。しかし民間預金も、預金保険制度で１千万円までは問題なく、金融システム不安も一時に比べれば解消していること、郵貯

にも1千万円の預入限度があることからして、大きなペイオフシフトは想定しにくい。問題はやはり定郵満期の時期と大きさ、その移動要因となる金利情勢にかかるといえよう。

そこで約10年前の定郵預入状況を見ると(図2)、90年4月に一つの山がある。このため流出の山も来年度早々からくるとみる向きもあるが、その可能性は低い。前回の金利ピークは90年9月～91年7月であり、90年4月の大量預入のうち多くは翌年7月の利下げ前にもう一度、預け替えられたと考えられるからである。金利ピーク前の90年4月に山がある理由は、同月がその10年前大量預入の集中満期に当たり、約定金利で8％(最終利回り11.1％)、元金の2倍近くに及んだ償還金の再預入が強力に勧誘されたためである。

その部分の預け換えを含めて金利ピーク時11ヶ月の定郵預入累計は66兆円に達し、そのうち98年3月末の残高は元金ベースで63兆円、利子を加えた要償還金は税引きで106兆円余と計算される（約定金利6.33％、最終利回り8.649％)。90年の場合、強力な再預入勧誘にもかかわらず定郵の流出は償還金の2割近くに達したといわれるが、金利環境は今日と大きく異なる。前回はバブル引き締めのピーク、折から大口定期の金利自由化で1～3カ月定期の金利が高騰しており、定郵流出資金の多くがこれに

図2　定額郵貯の月中預入・払戻額と金利[3]



資料　郵政省

図3　個人預貯金の機関別期中増減額（季節調整済み）

資料　日銀

向かった（図3)。一方、2000～2001年は、なお低金利の時代であろう。民間に前回のような魅力的商品があるとは考えにくい。

しかし銀行販売の投信等、個人向け金融商品は現在より多様化し、景況如何によっては魅力ある物が生まれていよう。また、80～90年代のように金利が長期的に低下し定郵のような長期固定金利商品が絶大な魅力を持つ時代は終わっている。金利はすでに底打ちしてやや上がり目、民間の商品開発力等が魅力を発揮する環境になると考えるのが自然であろう。

しかし上記償還額のうち郵貯預入限度を越すため流出せざる得ない分は、巷でいわれるほど大きくないとみられる。前回集中預入時の預入限度は700万円で（91年11月1千万円へ引き上げ)、限度いっぱい預入した場合のはみ出し額は184万円（税引後）と計算され、その程度なら家族名義等で郵貯にとどまる可能性があるほか、家計調査等から見て当時、限度いっぱい定郵を利用した家計はさほど数多くないと見られるからだ。問題は、限度に余裕はある庶民が元金の1.7倍になる資金をどれほど郵貯にとどめるかである。その際は、郵貯の側に民間とのイコールフィッティングを実現する体制が作られていることが望まれる。　（戸原 つね子）

地域経済の視点

郵便局の店舗網にみる地域的濃淡

現在、各業態の金融機関がコスト削減の一環として店舗の整理統合を進めている。しかし、その中で郵便局だけが逆の動きを見せている。

ここで、都道府県別の郵貯の店舗網の増減と貯蓄残高の伸びをみたものが下図である。店舗数の増減をみると、地域的偏在が顕著に見て取れる。大都市圏で都市銀行・地方銀行が大幅に店舗数を減少させているのとは対照的に、郵便局は大幅に店舗数を増大させている。同時期に貯金残高においても都市圏の増加幅が大きい。

和歌山県は阪和銀行の破綻などの信用不安から郵便貯金に大幅にシフトしたと考えられる。金融システム不安を背景に国民の安全志向から郵便貯金への預け代えが促進されたとはいえ、店舗網の増大地域と貯金残高の増大地域は重なる。

都市圏において、増大した郵便局の多くは特定郵便局であり、郵貯・簡保の窓口業務を主体としたものである。東京において特定郵便局のうち全国平均よりも特段に無集配局の占める割合が大きい。

郵便局は21世紀をめざしたビジョンの中で、民間金融機関にネットワークを開放する「金融ネットワークのオープン化」を促進しているが、現在は設備投資を抑えたい地方の金融機関の事情と重なって、郵貯のATM接続希望の金融機関は1,297機関（99年6月時点）にも昇っている。さらに、「ライフコンサルタント」の導入・地方公務員の給振りなど様々な施策によりその機能の拡大を企図している。

このように拡大路線が明確化する中で、地域的に濃淡のある店舗網の拡大は、特に貯金獲得に貢献しているといってよいであろう。全国あまねく貯蓄手段を提供するという郵便貯金本来の役割を考えると、民間金融機関の激戦区である都市部での特定郵便局（無集配）の設置には、違和感を覚えざるをえない。

（丹羽 由夏）

図1　業態別店舗数の増減

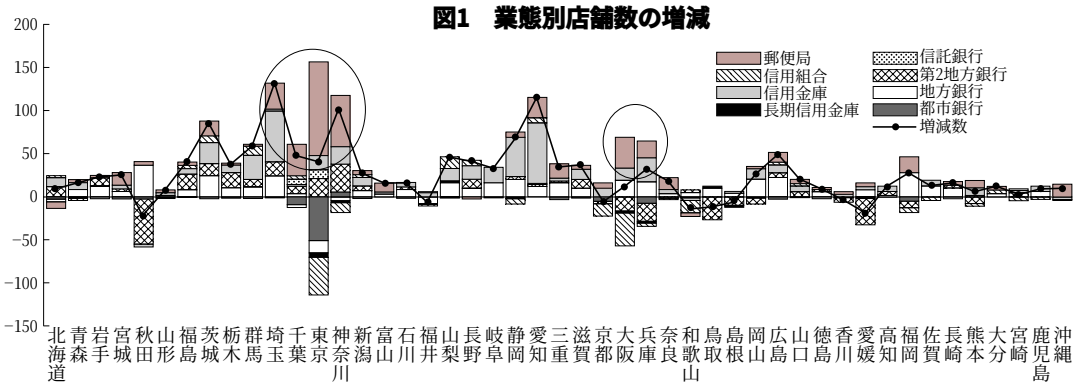
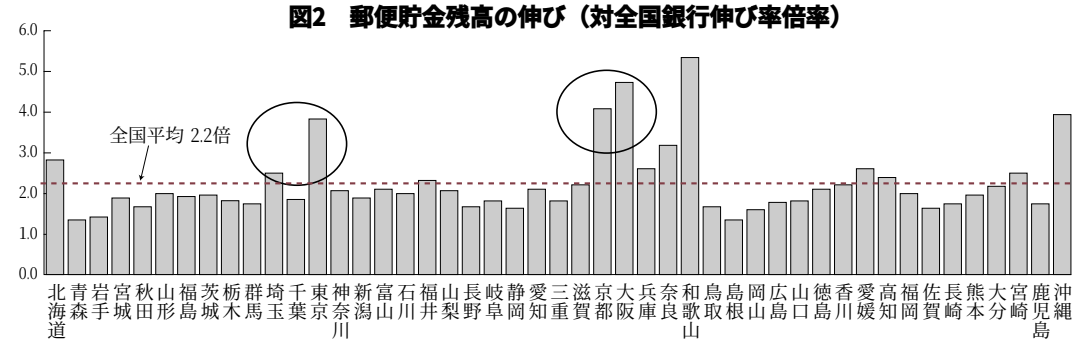


図2　郵便貯金残高の伸び（対全国銀行伸び率倍率）



出所　日銀経済統計月報より農中総研作成