

## 金融サービス立国の方向

主席研究員 鈴木博

昨年 12 月に金融庁は 2005 年度からの 2 年間を重点強化期間とする「金融改革プログラム - 金融サービス立国への挑戦 -」を発表した。本プログラムは、不良債権処理の促進を主要テーマにした 2002 年 10 月公表の金融再生プログラムに続くもので、今後の金融行政の指針を示したものである。

「金融改革プログラム」においては、第一に、活力ある金融システムの創造を目的として、民間活力を引き出すことによる利用者利便の向上と利用者保護ルールの徹底、IT の活用等による競争力強化や市場インフラの整備、国際的な金融規制の緩和を背景にした金融の機能分化や金融コングロマリット化等に対応する制度整備などが掲げられており、第二に、地域再生や地域活性化に貢献する金融システムの構築、第三に、信頼される金融行政の確立が打ち出されている。こうした改革を進めるための具体的対策として、公平なルールに基づく競争促進のための規制緩和や、利用者保護のための投資サービス法の制定、金融コングロマリット法制の整備検討などが示されている。

第一の分野における利用者利便の向上とは、具体的には、銀行、証券、保険などの多様な金融商品が、ワンストップショッピングのような形で利用者ニーズに応じて提供され、新株あるいは社債の発行や借入れなどの資金調達手段が企業等のニーズに応じて総合的に提供されること、IT 等の活用により資金決済や資金の預け入れ、借入れ等の手続きが一層簡便化されることなどを意味するものと考えられる。こうした金融業務が行われるには、銀行、証券、保険などの業務に関する規制のさらに一段の緩和、高水準のシステム投資等に耐えうる資本力の醸成などが必要である。これらを遂行する主体として、メガバンクを中心とする金融コングロマリットなどが想定され、今後は、こうした動きに対応する法整備などが検討されていくこととなる。金融コングロマリットについては、これまでも利益相反行為や抱き合わせ販売などの弊害が指摘されてきたが、投資サービス法の制定などによって弊害防止措置が講じられていくものとみられる。第二の地域金融の分野では、リレーションシップバンキングの継続を基本に、地域の特色やニーズに応じた融資手法の多様化や直接金融市場の一層の活用、競争を通じた地域金融機関の経営力強化などが図られていくこととなる。

米国では、銀行、証券、保険業務などの兼営を認めた 99 年のグラム・リーチ・ブライリー法の制定に前後して、シティグループや JP モルガンチェースなどの巨大金融グループが形成され、欧州でも 90 年代以降 ING グループや HSBC グループなどが登場し、これらは、主要な国際金融市場や各国の金融市場においてその存在感を高めてきた。一方、日本の金融機関は、この間不良債権処理などの後ろ向きの対策に追われ、全国銀行の海外支店数もこの 10 年間で約 3 分の 1 に縮小するなど海外業務からの撤退が目立った。

大手行を中心に不良債権処理にほぼ目処がつき、競争力向上などに本格的に取り組める状況になった現在において、利用者利便の向上を中心に置いた競争政策の推進は、基本的に妥当なものと思われるが、金融機関間の競争が国内を主体にした競争にとどまり、中小金融機関の淘汰を増やすだけのものであってはならない。インフラ整備や金融技術力の向上等によって東京市場に海外からの金融業務を取り込んでいくことや、和製金融コングロマリットによる海外でのプレゼンスの向上など、金融業におけるパイの拡大をめざすものであるべきであり、それが真の金融サービス立国につながるものと思われる。

### 年央以降に長期金利、株価の反転基調明確化を予想

わたなべ のぶとも  
渡部 喜智

(要旨)

国内景気の減速感を払拭するにはしばらく時間を要するだろう。その間、新発10年国債利回りの下限を探る動きと上値の重い株式相場が予想されるが、景気の調整は過去に比べ短期・軽度で済む可能性が強く、年央以降は長期金利、株価の上昇基調が明らかになると予想する。

2期目のプッシュ政権でも緩やかなドル安政策の方向性は変わらないだろうが、05年の為替相場を考えれば、景気と金利(上昇)の両面で米国が日欧を上回る可能性が強く、ドル下落の抑制材料となる。

表1. 金利・為替・株価の予想水準

(単位:円, %, 円/ドル)

項目	年度/月	2005年度				
		05年3月 (予想)	05年6月 (予想)	05年9月 (予想)	12月 (予想)	06年3月 (予想)
無担コール翌日物		0.001 ~ 0.01	0.001 ~ 0.01	0.001 ~ 0.01	0.001 ~ 0.01	0.001 ~ 0.01
TIBORコ - ロ円(3ヶ月)		0.10 ± 0.02	0.10 ± 0.02	0.10 ± 0.02	0.10 ± 0.02	0.15 ± 0.05
短期プライムレート		1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
新発10年国債利回		1.35 ± 0.10	1.45 ± 0.15	1.55 ± 0.20	1.65 ± 0.20	1.70 ± 0.25
為替相場	円ドル	97.5 ~ 105.0	100.0 ~ 105.0	102.5 ~ 107.5	102.5 ~ 107.5	102.5 ~ 107.5
	ユーロ円	132.5 ~ 137.5	132.50 ~ 137.5	132.5 ~ 137.5	130.0 ~ 135.0	130.0 ~ 135.0
日経平均株価		11,000 ± 500	11,500 ± 500	11,500 ± 750	12,000 ± 1,000	12,500 ± 1,000

#### ここ1ヶ月程度の金融市場概況

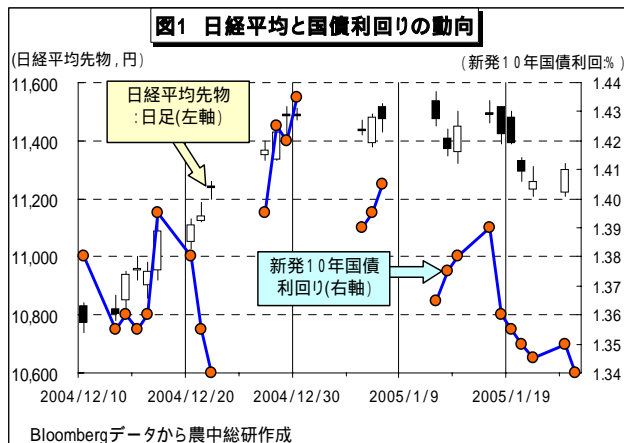
国内景気の減速感に年明け後も大きな変化は無く、政府(内閣府)と日銀は各々、1月の景気の基調判断を据え置いた。また、先行きの景気見通しについては楽観的な見解を示している。

米国では成長見通し楽観論が04年年末に強まった後、年明け以降も非農業部門雇用者数の伸び(15.7万人増)など雇用指標の改

善傾向、鉱工業生産や住宅着工の市場予想に比した上ブレ、および消費者物価の下落など景気への好材料指標が多い。しかし、1バレル = 41ドル台に下がったニューヨーク原油先物(WTI)が48ドル台に反発したことは景気圧迫材料視されている。

04年末の東京株式市場は、米国株価の上昇を追い風に続伸し、年明けの大発会では日経平均株価が04年7月13日以来の11,500円台乗せとなった。また、新興・小型株市場には個人資金が流入し、ジャスダック株価指数は1月11日まで16日連続の上昇を記録した。

しかし、その後、米国株式相場が増益率鈍化観測のぶり返しや前述の原油市況の反発などから反落。さらに四半期業績発表で携帯電話や通信インフラ、ネット競売、通信および

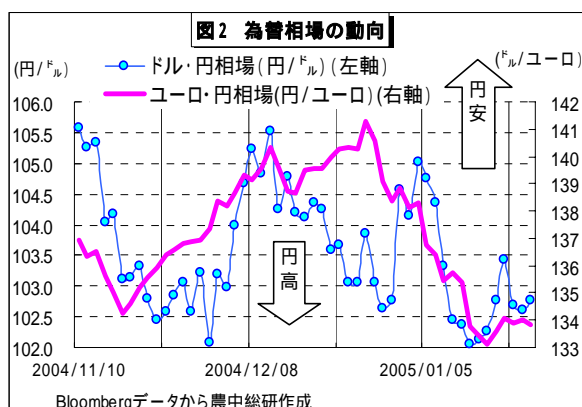


自動車などの主力銘柄の業績が予想を下回ったことが嫌気され続落している。

これに連れ安する形で東京株式市場も軟調となっている。内外ともに四半期業績発表シーズンに入り、様子見気分が強いことも株式相場に影響している。

国債相場には 04 年末までは株価堅調への警戒感があったものの、機関投資家の国債買い増しニーズが好需給感をもたらした底固く推移。長期国債入札を無難に通過したことに加え、株価が軟調に転じたこともあり、新発 10 年国債利回りは 1.3% 台半ばの動きとなっている。

外国為替相場では、1 月 4 日発表の米国・連邦公開市場委員会(FOMC)の 12 月 14 日議事録によって利上げ継続観測が強まり、ドルが買い戻されドル円相場は一時 105 円台までドル高・円安となった。しかし、米国の 11 月貿易赤字の増加、イラク暫定議会選挙を前にした地政学リスクの懸念に続き、欧州中銀(ECB)首脳などによる相次ぐアジア通貨の柔軟性拡大の必要性を指摘するコメントにより、ユーロが下落。ユーロとのクロス円で円高となり 1 ユーロ = 133 円割れ寸前まで行くとともに、ドル円相場でも一時 1ドル = 101 円台に円が上昇したが、その後、為替相場はもみあい推移となっている。(図2)。(金融市場や経済指標の解説などについては、当総研HP:「Weekly 金融市場」(毎金曜・夕刻更新)も参照されたい。)



## 金融市場の見通しと注目点

### 債券相場: 緩やかな上昇基調予想

日銀が緩和政策継続の判断基準としている消費者物価(生鮮食品を除くベース)は、国際石油市況の高止まりにもかかわらず、家電等耐久財の値下がり傾向という構造的要因のほか、電話料金や電力料金の値下げなどから、05 年中は小幅な下落基調が続くという見方が金融市場に受け入れられて来ており、物価への安心感が強まっている。

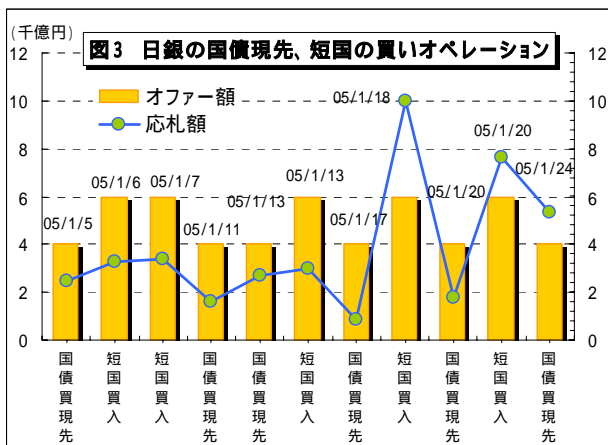
また、筆者自身は短期・軽度の景気調整の予想を持っているが、景気の減速感を払拭できるには暫く時間を要しよう。当面、景気減速感が払拭されない限り、国債の買い安心感を背景に好需給期待が継続し、底固い債券相場の展開(低位の利回り継続)が予想される。

とはいえ、デフレが再び進行するような見方は少数派にとどまる。素材関連の市況が高値圏を維持している影響は消費者物価の押し下げをくい止める要因となろう。むしろ、高炉メーカーなどからの鋼板価格の値上げ要請によって家電、自動車など耐久財価格に一部転嫁される心配もある。また、ビール・発泡酒などでメーカーからのリベート廃止により末端小売価格引き上げの動きもある。大局的にはデフレ終局という見方に立つべきだろう。

景気についてはハイテク製品需要の立ち直りがポイントになるが、ハイテクでの在庫調整は比較的早いペースで進んでいる。過去に比べハイテク関連の生産能力の積み上がりは小さく、かつ需要分野は広がり、デジタル家電の新製品需要も旺盛である。また、重要な輸出相手先である米国、中国の経済見通しも楽観的な見方が増えている。05 年半ば以降の景気持ち直しは十分、期待できると思われる。

短期的に長期金利が一段低下する可能性は残るが、景気反転とともに長期金利が緩やかに上昇するシナリオを基本にする。

なお、日銀は「日銀・当座預金残高」を現行の量的緩和・ゼロ金利政策の操作目標とし、「同残高を 30～35 兆円」に維持すべく金融調節をおこなっている。しかし、短期国債の買いオペを中心に日銀のオファー額に対し民間金融機関の応札額が満たない「札割れ」が頻発（図3）。現行の量的緩和政策では潤沢な資金供給を通じ金融システムの安定化をはかることを目指しているが、国債発行、税揚げなどによる特定日を除けば、札割れ頻発から見て民間金融機関の資金ニーズは既に満たされており、量的緩和政策は当座預金残高の水準等枠組み見直しの段階に入っているのではないか、むしろゼロ金利下の金融機関の運用難こそが問題であるという議論も金融関係者から出ている。



### 株式相場:05 年半ば以降の反発基調の明確化をメイン・シナリオに

強めの経済指標が出て、減速感の方向性を変えるにはしばらく時間を要すると見ている。さらに、円高や米国景気、ハイテク製品需要および金利(上昇)動向など株価にとってのリスクも残る。

しかし、05 年年央には景気反転 05 年度の業績の不透明感が払拭され、内外投資家

表2 世界主要国の株式指標比較

05.01.21 現在

国名	指 標	PER (予想) (倍)	一株利益 増益率 (%)	配当利回り 実績 (倍)	イールド・ ギャップ (%)
日本	(TOPIX)	16.1	21.8	1.07	4.9
米国	(S&P500)	16.0	10.5	1.88	2.1
英国	(FT100)	16.9	11.0	3.62	1.5
独国	(DAX100)	13.1	20.6	1.98	4.1

(注) PER予想 = 株価指数 ÷ 12ヶ月先一株利益予想  
 一株利益・増益率 = 先行き12ヶ月先予想  
 イールド・ギャップ = 10年国債利回り - 配当利回り (PERの逆数) (1/B/E/Sデータから農中総研作成)

心理の盛り返しから、株価の反発基調が明確になる可能性を考えておいていいだろう。05 年度の企業業績は増益率の鈍化は避けられないが、経常利益で1割程度、一株(純)利益(EPS)で2割程度の増益の確度が高まれば、PER、配当利回りなど投資指標などの観点から、海外投資家、個人を中心に株式投資が活発化すると見ている。

### 為替相場:一段のドル安リスク残るが、下値限定

2 期目のブッシュ政権でも、強いドルの標榜・コメントとは裏腹に、ホワイトハウスが主導する米国の内政政策の延長 = 米国の貿易、財政の『双子の赤字』是正のため、緩やかなドル安政策を採る方向性は変わらないだろう。

とはいえ、ドル安の下値は限定的と考えている。まず、赤字をファイナンスする上で海外からの資金流入は必須であり、ドル資産からの逃避心理をかきたてるような大幅なドル安はありえない。

また、05 年を考えれば、景気と金利(上昇)の両面で、米国が日欧を上回る動きとなる可能性が強く、ドル下落の抑制材料となる。米国の成長率が潜在成長率(3～3.5%)程度に軟着陸する見通しが確度を増せば、米国の政策金利(フェデラル・ファンドレート)の引き上げが継続する。名目金利差の拡大はドル買い材料となり、ドルの下支え要因となる。(05.1.25)

# 内外金融市場データ

(農中総研 調査第二部 国内経済金融班作成)

日付	長期金利				短期金利					外国為替			内外株価指数				海外金利			その他		
	新発10年国債利回	債先10年物中心限月	みずほコーポ新発5年金融債利回	金・利スワップレート5年物(円・円)仲値	無担保コール翌日物	TIBORユーロ円3ヵ月	LIBOR円3ヵ月	TIBORユーロ円6ヵ月	金利先物(利回り)中心限月	円ドル・スポットレート東京17:00現在	ユーロ・ドル・スポットレート	ユーロ円・スポットレート東京17:00現在	日経平均(225種)	TOPIX終値	NYダウ工業株30種平均	ナスダック総合	米国財務省証券10年物国債利回	LIBORドル3ヵ月	独国10年物国債利回	NY金先物・期近	WTI期近	OPECバスケット価格
04/12/01	1.440	138.73	0.719	0.706	0.001	0.0850	0.052	0.107	0.155	102.78	1.335	136.93	10,784.25	1,087.36	10,590.22	2,138.23	4.365	2.42	3.776	454.00	45.49	38.03
04/12/02	1.400	139.06	0.696	0.682	0.002	0.0850	0.052	0.107	0.150	102.03	1.327	136.45	10,973.07	1,105.38	10,585.12	2,143.57	4.406	2.44	3.827	450.40	43.25	35.42
04/12/03	1.445	139.03	0.696	0.689	0.001	0.0850	0.051	0.107	0.150	103.52	1.345	137.34	11,074.89	1,110.53	10,592.21	2,147.96	4.250	2.44	3.752	456.00	42.54	34.53
04/12/06	1.445	139.01	0.698	0.689	0.002	0.0850	0.053	0.107	0.150	102.37	1.341	137.43	10,981.96	1,103.70	10,547.06	2,151.25	4.221	2.44	3.711	454.20	42.98	34.89
04/12/07	1.430	139.07	0.698	0.686	0.002	0.0850	0.052	0.107	0.150	102.76	1.342	138.03	10,873.63	1,093.68	10,440.58	2,114.66	4.221	2.45	3.681	452.00	41.46	34.21
04/12/08	1.430	139.10	0.692	0.676	0.001	0.0850	0.052	0.107	0.145	103.73	1.334	138.37	10,941.37	1,099.69	10,494.23	2,126.11	4.118	2.46	3.648	437.20	41.94	33.78
04/12/09	1.400	139.55	0.656	0.641	0.001	0.0850	0.053	0.107	0.135	104.01	1.331	138.74	10,776.63	1,087.56	10,552.82	2,129.01	4.166	2.47	3.623	435.80	42.53	34.29
04/12/10	1.380	138.85	0.651	0.628	0.001	0.0850	0.052	0.107	0.130	105.22	1.323	139.43	10,756.80	1,083.79	10,543.22	2,128.07	4.149	2.48	3.612	433.90	40.71	33.92
04/12/13	1.355	139.02	0.641	0.614	0.001	0.0850	0.052	0.107	0.130	104.88	1.331	139.21	10,789.25	1,085.84	10,638.32	2,148.50	4.147	2.49	3.597	438.90	41.01	33.99
04/12/14	1.360	139.00	0.651	0.623	0.001	0.0850	0.052	0.107	0.170	104.83	1.330	139.57	10,915.58	1,099.55	10,676.45	2,159.84	4.122	2.50	3.596	435.90	41.82	34.72
04/12/15	1.355	138.88	0.662	0.635	0.001	0.0850	0.052	0.107	0.170	105.09	1.339	140.02	10,956.46	1,101.72	10,691.45	2,162.55	4.074	2.50	3.538	440.80	44.19	36.47
04/12/16	1.360	138.80	0.666	0.641	0.001	0.0850	0.052	0.107	0.170	104.29	1.324	139.94	10,924.37	1,101.07	10,705.64	2,146.15	4.184	2.51	3.574	436.90	44.18	36.84
04/12/17	1.395	138.59	0.683	0.659	0.001	0.0850	0.052	0.107	0.180	104.49	1.331	138.57	11,078.32	1,111.35	10,649.92	2,135.20	4.199	2.52	3.619	441.60	46.28	37.87
04/12/20	1.380	138.78	0.663	0.644	0.001	0.0850	0.051	0.107	0.180	104.44	1.340	139.25	11,103.42	1,109.76	10,661.60	2,127.85	4.183	2.52	3.598	442.40	45.64	38.34
04/12/21	1.355	139.08	0.638	0.622	0.001	0.0850	0.051	0.107	0.175	104.09	1.337	139.20	11,125.92	1,116.34	10,759.43	2,150.91	4.162	2.53	3.625	441.80	45.76	38.26
04/12/22	1.340	139.11	0.638	0.624	0.001	0.0850	0.052	0.107	0.175	104.21	1.339	139.41	11,209.44	1,122.47	10,815.89	2,157.03	4.193	2.53	3.629	440.30	44.24	37.41
04/12/23	休場	休場	休場	休場	休場	休場	0.052	休場	休場	休場	1.351	休場	休場	休場	10,827.12	2,160.62	4.224	2.55	3.598	441.90	44.18	36.71
04/12/24	1.350	139.03	0.648	0.631	0.001	0.0850	0.052	0.107	0.180	103.75	1.353	140.16	11,365.48	1,134.59	休場	休場	4.214	2.55	3.601	休場	休場	36.58
04/12/27	1.395	138.63	0.676	0.661	0.001	0.0850	休場	0.107	0.185	103.75	1.362	140.43	11,362.35	1,134.61	10,776.13	2,154.22	4.296	休場	3.619	445.20	41.32	35.30
04/12/28	1.425	138.34	0.697	0.681	0.001	0.0850	休場	0.107	0.190	103.07	1.361	140.37	11,424.13	1,140.19	10,854.54	2,177.19	4.291	休場	3.677	444.30	41.77	34.81
04/12/29	1.420	138.44	0.686	0.678	0.001	0.1017	0.053	0.106	0.185	103.22	1.361	140.69	11,381.56	1,139.41	10,829.19	2,177.00	4.322	2.56	3.712	437.00	43.64	35.54
04/12/30	1.435	138.36	0.698	0.685	0.002	0.1000	0.053	0.105	0.185	103.78	1.364	141.39	11,488.76	1,149.63	10,800.30	2,178.34	4.253	2.56	3.688	438.40	43.45	36.19
04/12/31	休場	休場	休場	休場	休場	休場	0.053	休場	休場	休場	1.355	休場	休場	休場	10,783.01	2,175.44	4.218	2.56	3.683	休場	休場	36.43
05/01/03	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	1.347	休場	休場	休場	10,729.43	2,152.15	4.210	休場	3.639	429.70	42.12	35.67
05/01/04	1.395	138.79	0.672	0.654	0.001	0.1000	0.053	0.105	0.180	102.57	1.328	138.15	11,517.75	1,153.38	10,630.78	2,107.86	4.289	2.57	3.653	429.20	43.91	36.57
05/01/05	1.390	138.73	0.679	0.660	0.001	0.1000	0.053	0.104	0.180	104.74	1.326	138.87	11,437.52	1,143.36	10,597.83	2,091.24	4.281	2.59	3.654	427.30	43.39	37.24
05/01/06	1.395	138.68	0.685	0.660	0.001	0.1000	0.054	0.103	0.180	104.59	1.317	138.21	11,492.26	1,147.97	10,622.88	2,090.00	4.261	2.61	3.625	421.60	45.56	38.19
05/01/07	1.405	138.75	0.677	0.658	0.001	0.1000	0.054	0.103	0.180	104.59	1.305	138.03	11,433.24	1,145.76	10,603.96	2,088.61	4.269	2.61	3.610	419.50	45.43	39.35
05/01/10	休場	休場	休場	休場	休場	休場	0.054	休場	休場	休場	1.307	休場	休場	休場	10,621.03	2,097.04	4.269	2.62	3.592	419.70	45.33	40.12
05/01/11	1.390	138.93	0.662	0.644	0.001	0.1000	0.053	0.102	0.175	104.03	1.311	136.62	11,539.99	1,157.30	10,556.22	2,079.62	4.236	2.63	3.598	422.40	45.68	39.45
05/01/12	1.365	139.16	0.641	0.626	0.001	0.1000	0.053	0.101	0.170	103.24	1.326	135.44	11,453.39	1,147.89	10,617.78	2,092.53	4.234	2.64	3.602	426.60	46.37	39.81
05/01/13	1.375	139.12	0.654	0.633	0.001	0.1000	0.053	0.100	0.170	102.35	1.322	135.65	11,358.22	1,140.04	10,505.83	2,070.56	4.163	2.66	3.561	425.10	48.04	41.08
05/01/14	1.380	139.01	0.662	0.648	0.001	0.1000	0.053	0.100	0.180	102.985	1.311	135.12	11,438.39	1,145.69	10,558.00	2,087.91	4.208	2.66	3.560	423.00	48.38	41.80
05/01/17	1.390	138.90	0.673	0.654	0.001	0.1000	0.053	0.100	0.185	102.060	1.307	133.89	11,487.10	1,150.30	休場	休場	4.208	2.67	3.545	休場	休場	41.81
05/01/18	1.360	139.16	0.656	0.634	0.001	0.1000	0.053	0.100	0.175	102.610	1.302	133.57	11,423.26	1,145.21	10,628.79	2,106.04	4.185	2.67	3.542	423.50	48.38	41.97
05/01/19	1.355	139.26	0.654	0.629	0.001	0.1000	0.053	0.100	0.175	102.350	1.301	133.58	11,405.34	1,144.30	10,539.97	2,073.59	4.171	2.68	3.523	423.30	47.55	41.52
05/01/20	1.350	139.30	0.650	0.625	0.001	0.1000	0.053	0.100	0.170	102.715	1.296	133.48	11,284.77	1,133.37	10,471.47	2,045.88	4.161	2.69	3.574	422.60	46.91	40.68
05/01/21	1.345	139.43	0.645	0.619	0.002	0.1000	0.053	0.100	0.170	103.620	1.304	134.58	11,238.37	1,132.18	10,392.99	2,034.27	4.140	2.70	3.573	426.90	48.53	41.63
05/01/24	1.350	139.45	0.643	0.616	0.002	0.1000	0.053	0.100	0.170	102.790	1.306	134.39	11,289.49	1,139.18	10,368.61	2,008.70	4.120	2.70	3.546	427.10	48.81	N.A.
05/01/25	休場	139.58				0.1000		0.100	0.165	102.770	1.303	133.86	11,253.03	1,135.23			4.124					N.A.

(Bloomberg データから作成)

最終日は13:30現在。

### 内外金利差と為替レート

南 武志

#### 最近の為替レート動向

為替レート(円/米ドル)が約 5 年ぶりの円高水準で推移している。心理的抵抗線であるとともに、04 年度上期から約 10%の円高水準となる1ドル=100 円割れとなるのか、その際の経済・企業などへの影響が注目され始めている(図表1)。2003 年度中は大規模かつ執拗な円売り介入を行った通貨当局であるが、04 年 4 月以降は一切介入を行っていない。この背景には、04 年度に入るあたりから円高圧力が一旦は終息し、夏から秋にかけて 1 ドル=110 円あたりを中心とするレンジでの展開になったためである。ただし、米大統領選挙を控えた 10 月後半あたりから再び円高圧力が高まってきていることは冒頭で触れた通りである。

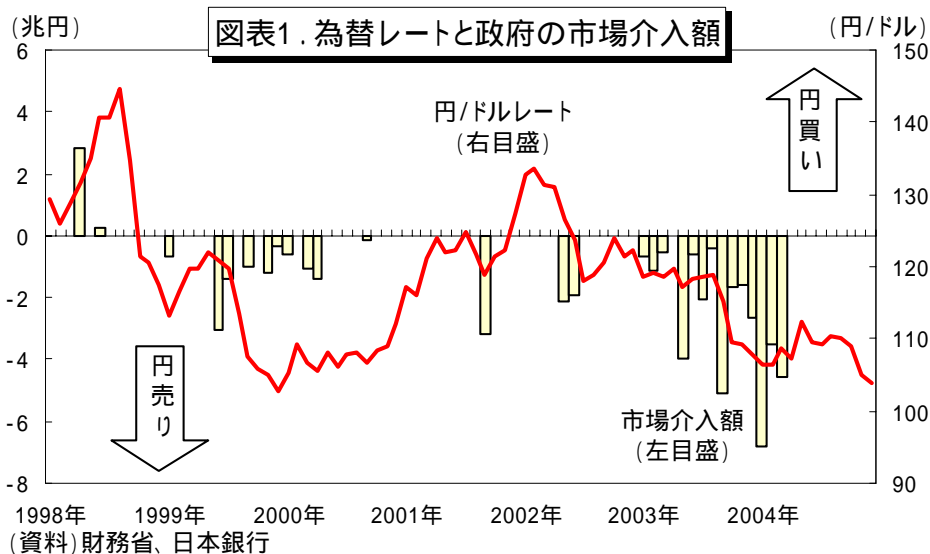
#### 懸念され始める円高

政府の景気判断である月例経済報告(05 年 1 月)によると、景気の先行きについて「景気回復は底堅く推移する」と見込んでいるが、一方で「為替レート等には留意する必要がある」との見方も示した。日本銀行「経済・物価情勢の展望(2004 年 10 月)」でも、リスク要因として為替市場の動向を指摘しており、「市

場は中長期的には経済・物価動向を反映して動くが、そのもとで短期的には様々な要因によって変動する。このため、今後の変化の程度と方向によっては、経済活動に対して上振れ・下振れいずれにも作用し得る」と評価している。

円高は輸入物価の下落を通じて、かつ短期的には輸出企業の収益押し下げを通じて、国内物価の押し下げ要因になり得ることから、デフレ脱却時期の後ずれにもつながる可能性が高い。

なお、為替レートは対米ドルレートだけではないのは言うまでもない。貿易相手国通貨を貿易ウェイトで加重平均し、かつ物価変動分を除去した日本円の実質実効レートを見ると、足許は大きな変動が見られない。これは、円は対米ドルでは価値が上昇していても、他の通貨に対してはむしろ下落していることを意味している。ただし、相変わらず日本の貿易通貨は米ドルのウェイトが高い<sup>(注 1)</sup>ため、対ドルレ



ートが重視される傾向が高い。

(注 1)04 年上期の貿易取引通貨別比率では、米ドルは輸出で 46.8%、輸入で 68.0%を占める。なお、同時期の日本の輸出入に占める対米比率はそれぞれ 22.5%、11.4%である。

## 金利差から影響を受ける為替レート

為替レート変動を説明する経済変数として、金利差、インフレ格差、対外バランス(フロー面、ストック面)、貿易財部門の生産性上昇率などが挙げられるケースが多いが、局面によって注目されるポイントは変化している。足許では米国の「双子の赤字」に注目が集まっているが、ここでは日米の金利格差に注目して為替レート動向を考えてみたい。

為替レートを内外金利差で説明する考え方として金利平價説(Interest Rate Parity)がある。この特徴は、物価変動も含めて大部分の経済変数はほぼ一定である期間(いわゆる短期)を対象としており、各国金融資産の相対価格として為替レートを捉えている。もう少し詳述すると、金利平價説とは確定収益を生む内外金融資産(具体的には、固定利率の預金や債券など)の収益率は国際的な金利裁定を通じて一致する、という考え方である。この金利平價説には 2 種類の考え方がある。ひとつはカバー付きの金利平價説(CIP)、もうひとつはカバーなしの金利平價説(UIP)であり、以下のように定式化できる。

$$\text{CIP: } 1 + i_t = F_{t,t+1} / S_t \times (1 + i_t^*)$$

$$\text{UIP: } 1 + i_t = S_{t,t+1}^e / S_t \times (1 + i_t^*)$$

ここで、 $i_t$ :  $t$  期の邦貨建て債券の名目金利、 $i_t^*$ :  $t$  期の外貨建て債券の名目金利、 $F_{t,t+1}$ :  $t$  期における先物為

替レート(期限は 1 期間)、 $S_t$ :  $t$  期の直物為替レート、 $S_{t,t+1}^e$ :  $t$  期における  $t+1$  期の直物為替レートの予想値とする。

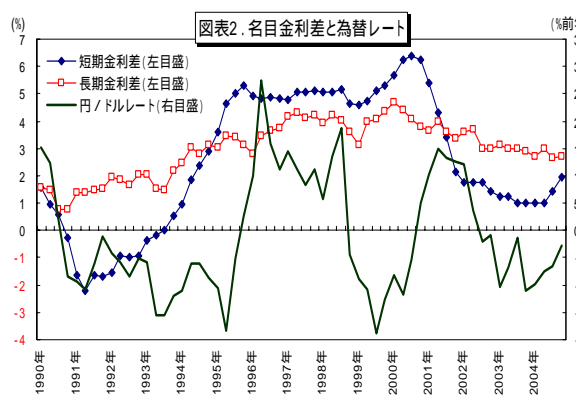
CIP に関しては、為替取引に関する規制、決済の不履行リスク、管理・取引コスト、利子課税などを無視すれば成立するはず<sup>(注 2)</sup>であるが、UIP に関しては投資家がリスク中立的でなければ成立しないとされている。一般的に投資家は外貨建て資産の保有に対しては一定のリスクプレミアムを要求することが多く、これは内外の金融資産は完全に代替的とは見なされていない、という国際分散投資におけるホーム・バイアス・パズルとして知られている。

(注 2)実際にオフショア市場では成立しやすい。

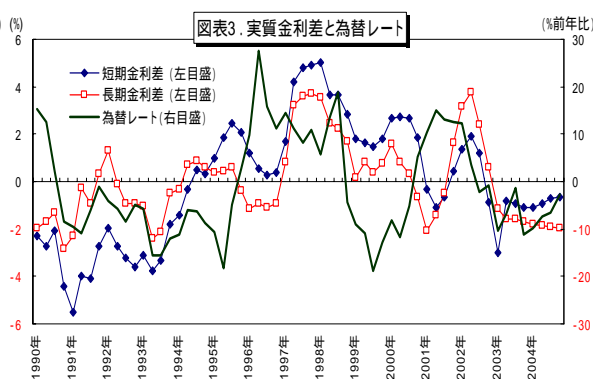
## 金利差は為替レートに影響するか

実際のデータを用いて、内外金利差が為替レートに影響を与えているのか検証してみよう。

金利には大きく分けて短期と長期があるが、各々に対して名目金利と実質金利(この場合は実績値で評価)を考慮することにする。短期金利としては日米とも政策金利(日本は無担保コールレート翌日物、米国は FF レート・オーバーナイト)、長期金利としては日米とも 10 年物国債利回りを使用した。また、実質金利を算出するためのインフレ率としては日本は国内企業物価(消費税を除くベース)、米国は生産者物価(完成品)を用いた。



(資料)日本銀行、FRB (注)金利差は米国-日本。



(資料)日本銀行、FRB

(注)金利差は米国-日本、消費税の導入・税率変更の効果を除去。

図表2、3はそれぞれ名目、実質金利差と為替レート(前年比変化率)を重ねたグラフであるが、一見したところ金利格差の変動に対し、資産価格である為替レートが常に敏感に反応しているわけではないようである。つまり、他の変数と同じように、金利格差は為替レートを説明する可能性がある変数の中の一つに過ぎないことを物語っている。

なお、統計分析の結果<sup>(注3)</sup>からは、為替レートに影響を及ぼすのは「名目短期金利差」であることが判明する。つまり、日米両国の金融政策の動向およびその予想が重要であることを示唆している。

円/ドルを考えてみた場合、日本では05年度もデフレ脱却が実現できず、量的緩和政策からの転換予想時期が少しずつ後ずれしている状況であるが、米国では中立的な金融政策への回帰を目指す動きから、断続的に利上げがあるとの見方が依然として有力である。ここから示唆される為替レートの動向見通しは、円高余地は限定的であり、その圧力は弱まってい、ということである。

(注3)方法としては、為替レートと内外金利差とで2変数のVAR(ベクトル自己回帰)モデルを推計し、その結果を利用してグレンジャー因果性テストを実施している。なお、事前に単位根検定を行い、非定常時系列に変換している。推計期間は1990年第1四半期～

2004年第4四半期。

## 為替レートの経常収支調整効果

繰り返しになるが、マーケットでは米国における財政・貿易という「双子の赤字」の解決のため、ブッシュ政権は「強いドル政策」を標榜しつつも、実質的には「秩序ある緩やかなドル安」を追認するのではないかと、との見方が根強い。ただし、為替レートの変動が、実際に経常収支や貿易収支の不均衡是正に役立つかどうかに関して評価は定まっていない。為替レートの切り下げは、一般には輸出には促進的、輸入には抑制的に働くと考えられており、経常収支赤字の削減に効果があると期待されている。

しかし、「カーブ効果」の存在や低いパス・スルー<sup>(注4)</sup>、直接投資などでは埋没費用が存在するため企業は一度外国市場に参入すると退出するためのハードルが高くなるため、企業行動への影響度が小さくなるなど、少なくとも短期的には為替レートの経常収支調整効果は大きくないとされている。また、マクロ恒等式から、定義により経常収支は国内貯蓄・投資の差額に等しいため、為替レート変動が貯蓄・投資行動に何かしらの影響を与えない限り、為替レート変動による経常収支調整は困難との見方もそれなりの説得力がある。実際

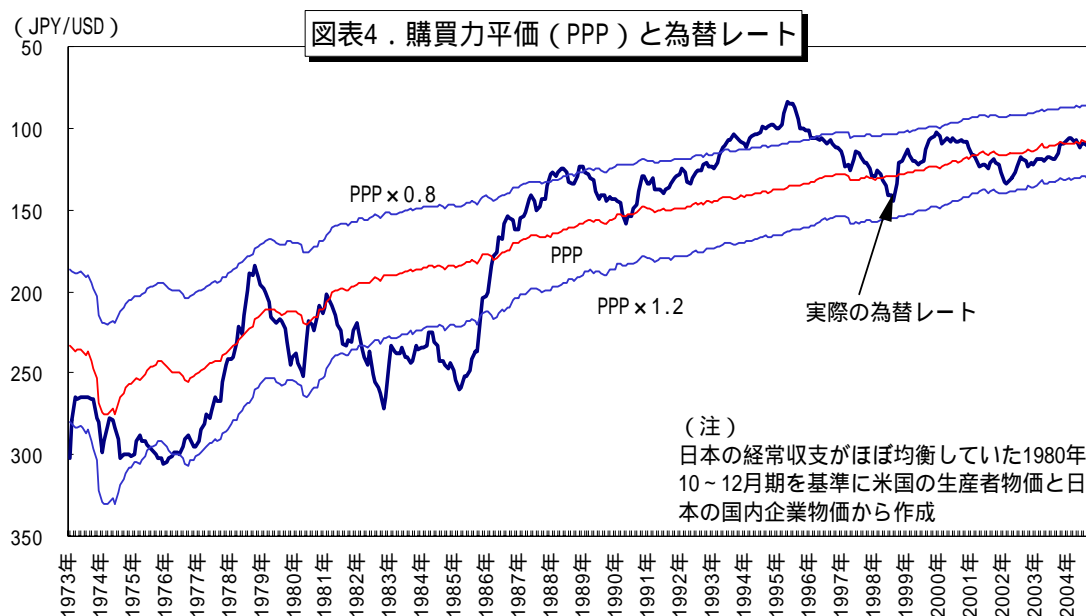
に、1985年9月のプラザ合意以降の為替レート変動と日本の経常収支動向を振り返ってみると、為替レートの経常収支調整効果が存在するの判断が難しい。

(注4) 為替レートが輸入物価を変化させる度合いが小さいこと。

## ブッシュ政権の通貨政策次第か？

為替レートは購買力平価と長期的な安定関係がある<sup>(注5)</sup>と統計的に検証できることを考慮すれば、購買力平価から大きく乖離するような為替レート誘導は、その後に反動がでる可能性が極めて高いことを意味する。つまり、短期的にはブッシュ政権のドル政策に注目すべきであるが、それがファンダメンタルズ要因と整合的でない場合は揺り戻しを想定しておく必要があるだろう。

(注5) これを共和分の関係にあるという。詳しくは本誌2004年3月号の拙稿「最近の為替レート変動について」を参照のこと。



(資料) 日本銀行、米国労働省などのデータより農中総研作成

### 貯蓄率持ち直しの背景と今後

田口 さつき

内閣府が作成する国民経済計算の所得・支出勘定などによると、2001年に6.7%に落ち込んだ家計の貯蓄率（以下、貯蓄率）は、足元では2年連続して上昇し、03年には7.4%に持ち直している（図1）（注1）。

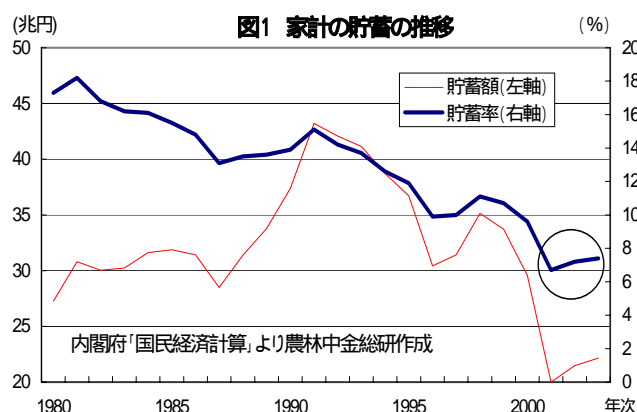
しかし、貯蓄率は80年代から低下傾向に

そこで、貯蓄について、その推移を理解するために93年から03年まで要因分解したのが図3である。これによると、98年の前後で貯蓄のマイナス要因が変化したことが分かる。97年以前は消費が大きなマイナス要因であったが、98年からは「賃金・俸給及び営業余剰」がマイナス要因となっている。つまり、90年代後半からの景気の長期低迷が響いているのである。

また、ここ10年間を通じて年金などの「社会給付」がプラス要因となっている一方で、利子・配当などの「財産所得」がマイナス要因となっている。

01年に貯蓄が大きく減少したのは、ITバブル崩壊による「賃金・俸給及び営業余剰」減に加え、「財産所得」減と「税・社会負担」増による。

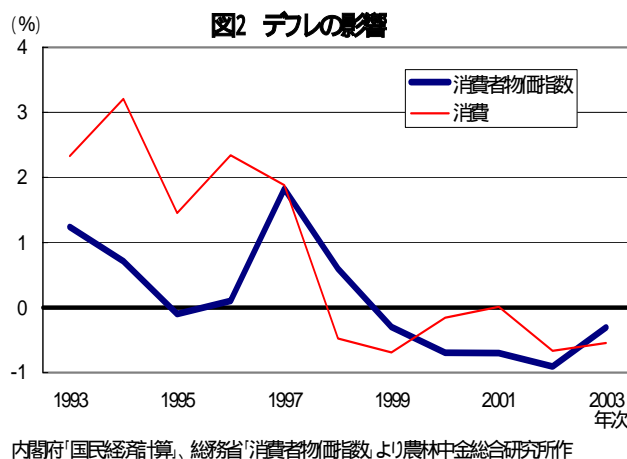
02年に入ると、「賃金・俸給及び営業余剰」減や「財産所得」減は継続したものの、「消費」や「税・社会負担」の減少、「社会給付」などの増加により、貯蓄は前年を上回った。さらに0



あり、足元の改善は一時的と見られる。本稿では、貯蓄率改善の要因を手がかりに、貯蓄率の今後の動向について考えてみたい。

国民経済計算上、貯蓄率は貯蓄を可処分所得（所得から税などを引いたもの：手取りに相当）と年金基金年金準備金を足したもので割ったものである。また貯蓄は可処分所得と年金基金年金準備金を足したのから消費を引いたものである（注2）。

今回の貯蓄率の改善には、可処分所得が02年に前年比+0.2%、03年に同 0.3%と変化したのに対し、消費が02年に前年比 0.7%、03年に同 0.5%と可処分所得の変化に比べ減少幅が大きかったことあげられる。しかし、図2に示すように消費の減少は消費者物価下落による減少（消費量はあまり変化しない）という側面がある。



3年は、「賃金・俸給及び営業余剰」の減少幅の縮小と「消費」の減少により貯蓄は増加した。また、株価の底入れにより「財産所得」のマイナスも消えた。

このような貯蓄の推移の背景にはデフレの影響が見られる。前述したように消費の減少は消費者物価の下落の影響を受けている。また、財産所得の減少は、株価の低迷・低金利を反映していると思われる。今後、デフレから脱却に日本経済が向う中で、財産所得の増加が予想されるが、同時に消費の減少というプラス要因ははげっていくと思われる。

また、近年は「社会給付」や「税・社会負担」など、社会保障や税制などの政策が貯蓄増減に影響を与える度合いが大きくなっている。高齢化が進む中で、「社会給付」が今後も増えていくと思われる一方、財政再建や年金制度の維持のため、「税・社会負担」も増加するのは避けられないだろう。

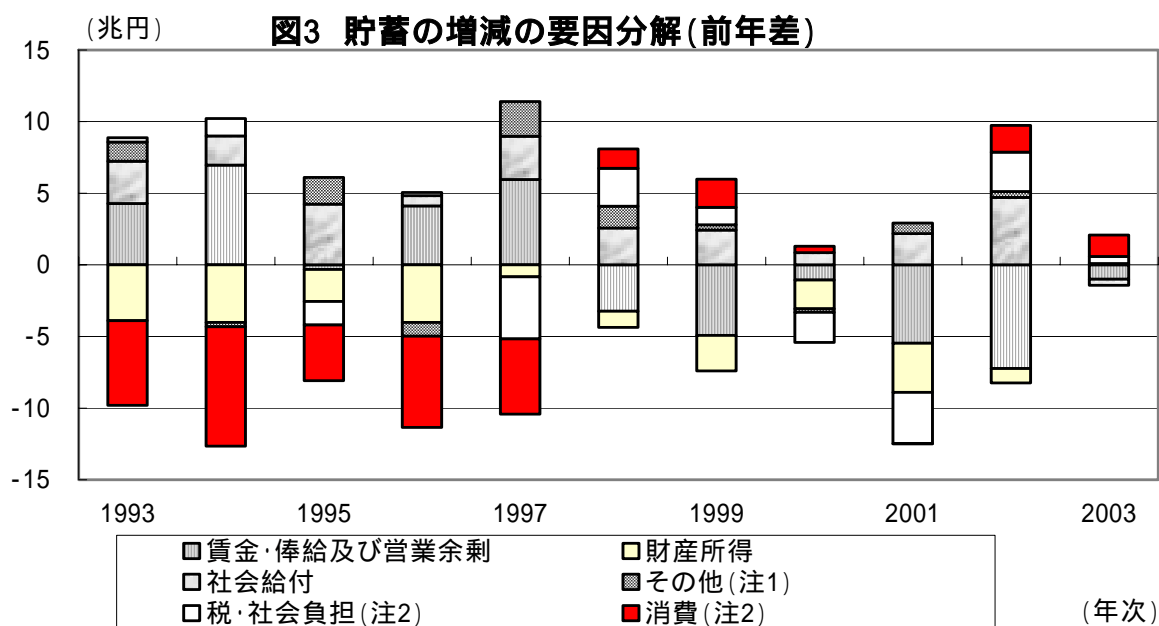
更に、高齢化の進展などから就業者数の減少により「賃金・俸給及び営業余剰」が減少す

る可能性も大きい。「賃金・俸給及び営業余剰」は可処分所得の9割を占めるため、その減少が貯蓄減少に結びつき、貯蓄率下落基調を継続させると見られる。

貯蓄率の下落速度を緩和するためには、年金や税制の改革、就業者の減少の歯止め、労働生産性向上などあらゆる面で制度の改革をしなければならない。なによりもマクロ環境の安定が必要となろう。

(注1) 総務省「家計調査」(全国勤労者世帯)の貯蓄率は98年をピークに緩やかに低下している。

(注2) 家計の貯蓄 = (可処分所得 + 年金基金年金準備金 - 消費)



内閣府「国民経済計算」から農林中金総合研究所作成

(注1) 可処分所得から「賃金・俸給及び営業余剰」「財産所得」、「社会給付」、「税・社会負担」部分を除いた残りに年金基金年金準備金の変動(受取)を加えた

(注2) 「税・社会負担」「消費」の増加(減少)は貯蓄の減少(増加)要因: 正負符号を反対にした

### クリスマス商戦動向からみた米国個人消費の現状

永井 敏彦

#### 要旨

- ・ 04 年のクリスマス商戦は尻上がりに売上が増加し、まずまずの善戦となった。ヒット商品の出現・ネットショッピングの隆盛がみられたが、消費者の低価格指向も根強かった。
- ・ 現状の小売売上高の伸びは、ガソリン価格上昇の影響で嵩上げされている。
- ・ 個人消費は堅調との見方が強まったが、金利上昇等マクロ環境が厳しくなるなか、個人消費がどれだけ拡大力を維持できるか、という視点も重要である。

#### まずまずの善戦ながら強弱両側面がみられたクリスマス商戦

米国では、11 月第四週の木曜日(2004 年は 11 月 25 日)が感謝祭であるが、その翌日のブラックフライデーからクリスマスまでが、クリスマス商戦の期間にあたる(米国では Holiday Sales といわれている)。小売店のクリスマス商戦期間における売上高の年間売上高に占める割合は高い。特にブラックフライデーは一年中で最も高い売上を計上する日といわれており、ブラックという呼称については、多くの小売店がこの日をもって黒字に転じるからだ、という説がある。

国際ショッピングセンター協会によれば、クリスマス商戦期間を含む 04 年 11～12 月の既存店ベース売上高は 2.3% 増加と、03 年同期の 4.0% 増加よりは鈍化した。しかし、今回クリスマス商戦は終盤のクリスマス前後に尻上がりの売上増加を示したため、結果的にはまずまずの善戦であったとする見方が多い。1 月 19 日に発表となった Beige Book(地区連銀経済報告)も、クリスマス商戦が終盤に盛り返したことから、個人消費動向は前回報告時点(12 月 1 日)よりも改善したという見解を示した。

今回クリスマス商戦の結果について仔細をみると、幾つかの特徴が浮かび上がってくる。

第一に、ヒット商品の出現である。代表的なのは、アップルコンピュータ社が開発した携帯型デジタル音楽再生機「iPod(アイポッド)」であり、若者を中心に売上が爆発的に伸びた。

第二に、高級百貨店の売上が好調なことである。また高級宝飾店の売上も伸びた。その原因としては、富裕層の購買意欲が旺盛なことや、ドル安に伴う外国旅行者による高級品購入の活発化が指摘されている。これに対して、百貨店全体の売上は概して低調であった。



高級百貨店の売上は良好。写真は、12 月の後半に売上が加速した SAKS FIFTH AVENUE(ニューヨーク・マンハッタンの五番街)。

第三に、ディスカウント店の売上が値下げ幅に大きく左右されたことである。つまり、過去数年間のクリスマス商戦でもみられた傾向だが、冬物衣料等季節商品の値引きが行われるクリスマス前後にショッピングが集中した。またウォルマートは、11月中の売上低迷から家電や玩具の売れ筋商品を最大四割値下げし、客足の回復に努めた。このように、消費者の低価格指向は根強かった。

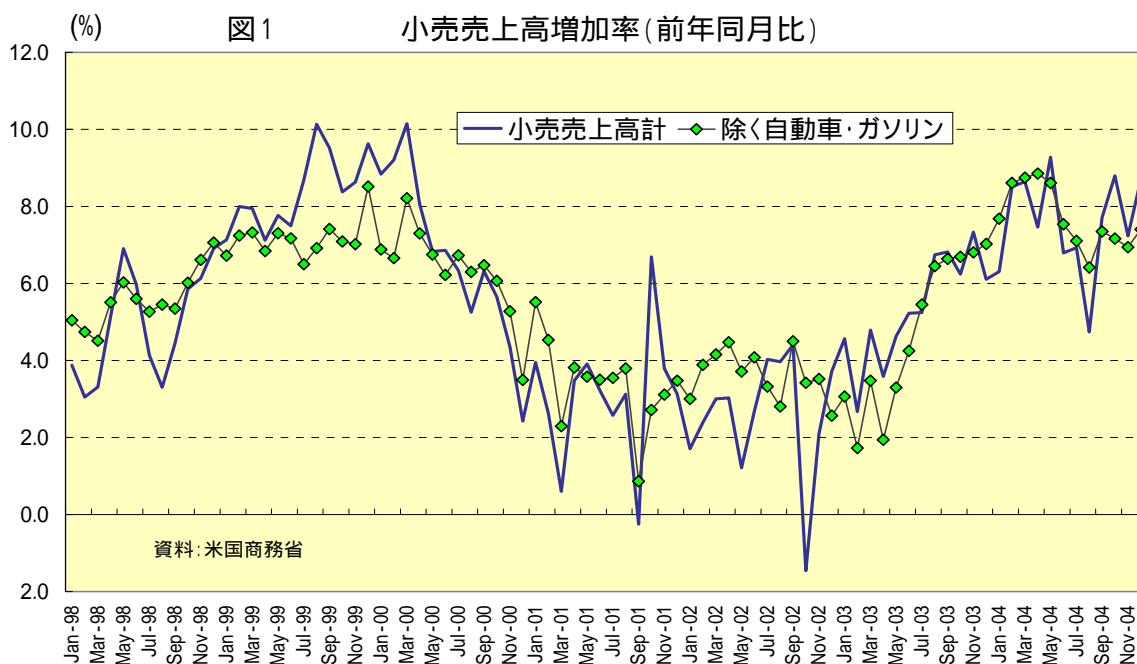
第四に、インターネット・ショッピングが好調だったことである。米調査会社ベリサイン社が12万強のネット通販会社を対象に調査した04年11月25日～12月26日間のネット販売売上高は前年同期比24%増加の88億ドルであった。他社の調査でも、04年11～12月のネット販売売上高が前年同期比25～29%増加したという結果が出ている。これとは対称的に、伝統的な小売店の売上高が伸び悩んだ。クリスマス・プレゼント

として、従来型の衣料品・アクセサリ等の商品に限らず、スポーツ観戦や映画鑑賞のチケット等、消費費目の多様化がみられたことも一因である。このように消費者の購買経路が多岐にわたるようになったため、従来から対象としてきた小売店の調査だけでは消費の全体像を把握できなくなっている、という見方も有力になっている。

## 高騰したガソリン等が嵩上げする小売売上高

狭義の小売店よりも調査対象のカレッチが広い商務省の小売売上高統計に着目すると、12月の小売売上高は前年同月比+8.7%増加とかなり高い伸びを示した(図1)。

この高い増加率については、まずガソリンの消費(前年同月比+21.8%増加)が寄与している部分大きい(図2)。但しこれは、価格が大幅に上昇したことに



よるもので(04年12月時点では前年同月比+26.1%)、これらの統計を前提とすれば、ガソリン購入量は増えていないとの計算になる。つまり現状の小売売上高統計は、ガソリン価格高騰という特殊要因によって嵩上げされていることに、留意が必要である。

これに対して、衣料品・アクセサリ類や電化製品の売上高増加率は3%台にとどまっており、小売業種による売上高増加率の格差は大きい。

### これまでのペースでの消費拡大は持続可能か？

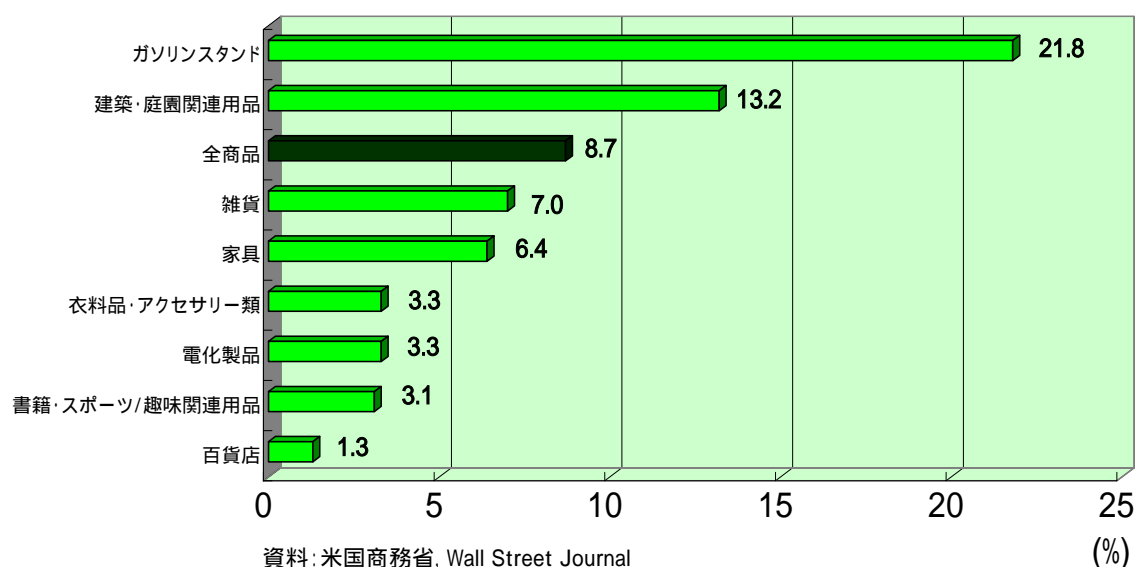
米国の旺盛な消費拡大は、毎年1%強の人口増加や、株価や住宅価格上昇に伴う資産効果に支えられている部分が多い。またベビーブーマーの子供世代であるGeneration Y(1977~95年に出生した現在9~27歳の層で、人口が約99百万人と、米国の年齢階層別人口構成上一大勢力を成す)が生産労

働人口の領域に入ったことで、購買力を高めている。こうした若者世代が、04年12月のクリスマス商戦での売上増加に大きな役割を果たしたといわれている(注)。

(注)Generation Yについては、東京三菱銀行ニューヨーク Chief Economist の内田和人氏から貴重な情報提供をいただいた。

しかし、これまでのようなペースで、個人消費が拡大を続けることは可能だろうか？ 過去1~2年の経緯を振り返って近い将来を見通せば、減税やリファイナンス効果により03年後半から04年前半を中心とした消費需要先食いの反動が今後現われるとみられる。また、04年6月末以降のFRBの度重なる利上げにより、短期金利を中心として金利水準が上昇している。この結果短期金利が反映される消費者ローンにブレーキがかかっている。エネルギー価格高騰が消費者の購買力を弱める効果も、依然と

図2 小売売上高品目別増加率(04年12月の前年同月比)



して残っている。

さらに重要なのはマクロバランスの視点である。04年7～9月期の経常収支赤字が1,647億ドルと対名目GDP比で5.6%まで拡大し、このような国際収支不均衡が持続可能かどうかについて、現在真剣な議論がなされている。マクロバランス上、経常収支赤字の原因は財政赤字と家計貯蓄不足である。企業の貯蓄は現在余剰基調にあるが、景気拡大や物価上昇が続けば、貯蓄余剰は早晚取り崩され、経常収支赤字が一段と拡大することになる。このような環境のもとで今後米国は、海外投資家からの信頼維持による円滑な資金流入継続も含め、国際収支管理力がますます問われることになる。そのために、金利上昇は有力な手段であると考えられるが、そうなると個人消費が抑制される。

世界経済成長のために、米国の対外収支不均衡拡大は避け難い副作用としてある程度容認されるかもしれない。しかし不均衡拡大の限界から、個人消費抑制という形で家計貯蓄不足が是正されるシナリオは、今後ありうると考えられる。

人口の増加、富裕層の強い購買力、若年層の旺盛な消費意欲が今後も個人消費を牽引するであろう。今回クリスマス商戦をもって個人消費がさらなる拡大の足場を固めたとみる向きは多いと思われる。しかし、金利上昇などマクロ環境が次第に厳しくなるなかで、個人消費が今後どれだけ拡大力を維持できるか、という視点を引き続き失わないことが重要である。

## 「第3次産業活動指数」

～ サービス産業の活動状況を総合した指数 ～

木村俊文

### ウエイトが高まる第3次産業

日本経済に占める第3次産業（サービス産業）の割合は、1995年の59.5%から2000年には60.4%<sup>(1)</sup>と、ウエイトが高まっている。こうした第3次産業の増大すなわち経済のサービス化が進展するなか、第3次産業の活動状況に対する注目度は増している。

そこで今回は、経済産業省の「第3次産業活動指数」（ITA：Indices of Tertiary Industry Activity）について解説する。

### 第3次産業全体の総合指数

第3次産業活動指数とは、第3次産業に属する業種の活動を、総合的に数量面から捉えることを目的とした指数である。

指数には、総合指数のほかに、日本標準産業分類に準拠して細分化した指数（11の大分類業種：電気・ガス・熱供給・水道業、情報通信業、運輸業、卸売・小売業、金融・保険業、不動産業、飲食店・宿泊業、医療・福祉、学習支援業、複合サービス事業、サービス業）がある。

指数の作成方法は、各業種の活動量をそれぞれ最もよく表すとみられる統計を個別業種ごとにまず指数化（金額表示のデータは消費者物価指数など各種デフレータで実質化）する。それを基準時（現在は2000年）のウエイトで加重平均したうえで、基準時を100として示す、ラスパイレス方式により作成する。

図表1 第3次産業活動指数(2004年11月速報)

2000年平均 = 100

大分類業種（2000年基準）	ウエイト	季節調整済指数		原指数	
		指数	前月比	指数	前年比
第3次産業総合	10,000.0	104.7	0.4%	103.0	2.7%
電気・ガス・熱供給・水道業	463.9	99.2	-1.9	94.5	1.5
情報通信業	906.3	117.0	0.2	104.1	0.8
運輸業	810.6	96.9	-0.1	97.4	2.7
卸売・小売業	2,577.3	94.9	-1.0	95.1	2.3
金融・保険業	890.0	107.9	0.7	106.6	3.8
不動産業	665.3	105.9	1.6	106.8	1.5
飲食店、宿泊業	551.1	100.5	-1.9	98.9	-4.4
医療、福祉	826.6	118.2	0.9	118.7	4.8
学習支援業	122.3	108.0	5.8	105.7	6.9
複合サービス事業	154.8	110.2	-4.5	107.3	8.6
サービス業	2,031.8	109.0	2.3	108.1	4.7

経済産業省「第3次産業活動指数」

金融市場 2005年2月号

たとえば図表1のなかの「複合サービス事業」の冠婚葬祭業では、経済産業省の「特定サービス産業動態統計調査」の葬儀業や結婚式場の取扱量(件数)を採用している。こうした個別業種データの採用数は、2000年基準で165となっている。

採用データはいずれも既存の個別統計を利用したもの(いわゆる2次統計)ではあるが、モノの生産・出荷動向を捉えた「鉱工業生産指数」を補う短期的な景気判断指標として広く利用されている。

経済産業省では、毎月下旬(20~24日頃)に前々月分を公表している。

### 他指数を加えると全産業活動指数に

また経済産業省では、第3次産業活動指数とともに「全産業活動指数」を毎月、同時に発表している。同指数は、供給サイドから捉えた月次GDPと言われており、第3次産業活動指数のほかに農林水産業、建設業、鉱工業生産、公務等の活動指数を加え、基準時のウエイトで加重平均したものである。このうち鉱工業生産指数が約20%、第

3次産業活動指数が約60%と、この2つの指数で同指数の約80%強を占めている。

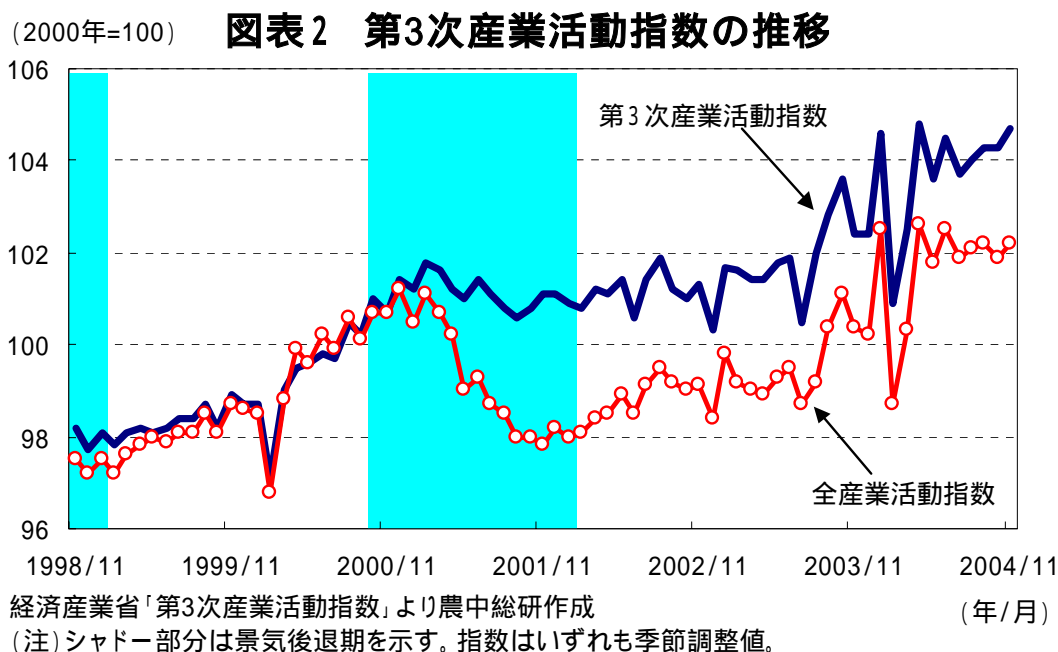
全産業活動指数は、実質GDP(国内総生産)成長率とほぼ同じ動きをするため重視されている。

### 足下では緩やかな伸びが継続

2004年11月の第3次産業活動指数(速報、2000年=100、季節調整値)は、前月より0.4%上昇し、104.7となった。11月はサービス業や不動産業、医療・福祉などの業種が上昇した。なお、医療・福祉は情報通信とともに増加基調が継続している。

また鉱工業生産指数などを加えた11月の全産業活動指数は、前月比0.3%上昇の102.2となり、2カ月ぶりに上昇した。10~11月累計では前期(7~9月期)比0.0%となった。成長率持ち直しとなるか、次回10~12月期GDPを睨みながら注目が集まっている。

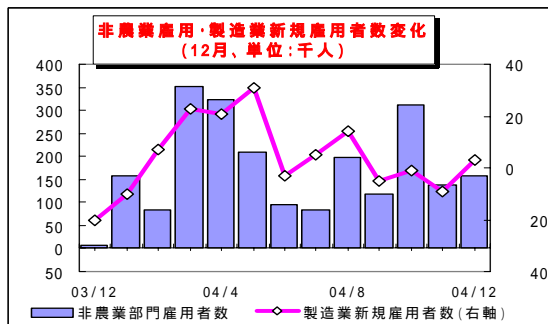
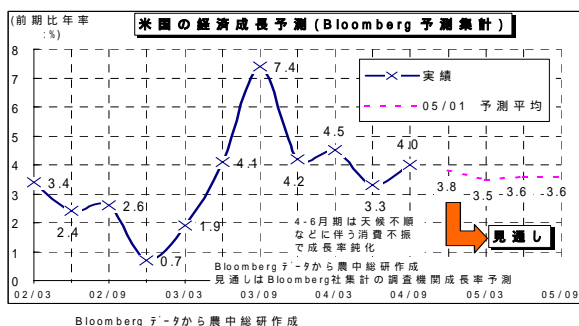
(1)総務省「産業連関表」、粗付加価値額計の部門別構成比による。



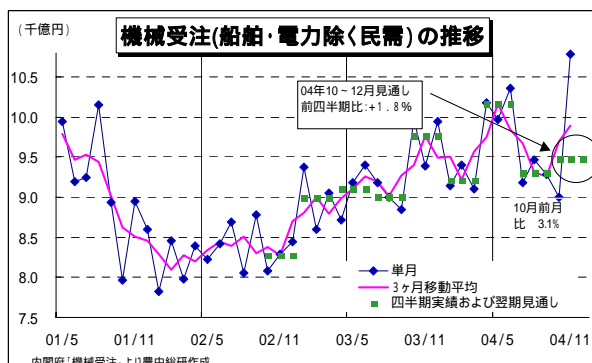
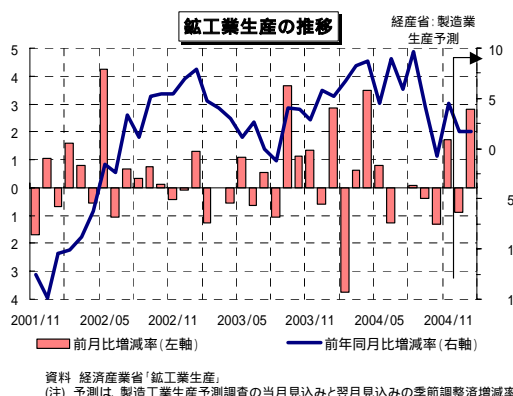
## 今月の情勢 ～経済・金融の動向～

### 最近の経済・金融情勢

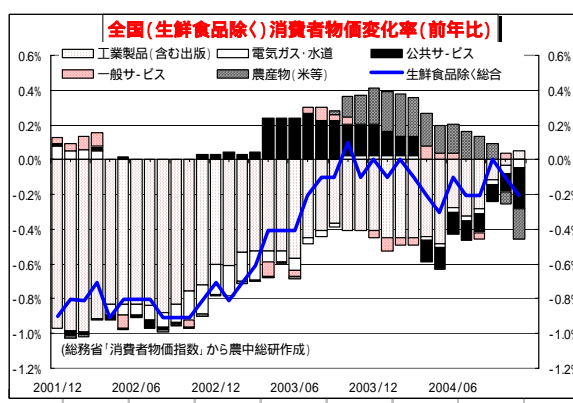
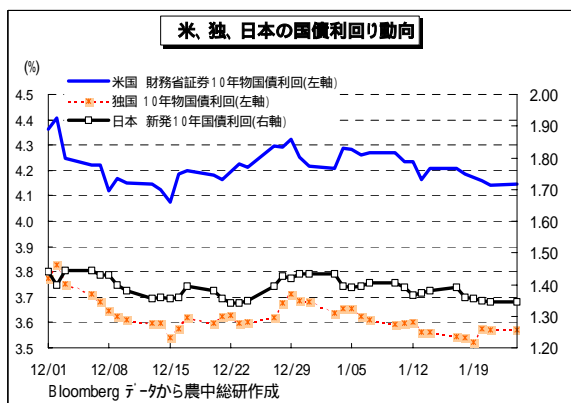
- 05 年 1 月のエコノミスト予想によれば、米国経済は今後も 3% 台半ばの成長が続くと見込まれている。04 年 12 月の非農業雇用者数は 15.7 万人と増加となり、04 年全体では約 223 万人の増加となった。また低下が続いていた消費者心理も、雇用情勢の先行き懸念が後退したことなどにより上昇した。米国の政策金利(フェデラルファンド・レート)は 12 月 14 日に 0.25% 引き上げられ 2.25% になったが、長期金利は低位で推移している。



- わが国では、政府、日銀ともに、1月の景気の基調判断を据え置いた。04 年 11 月の鉱工業生産指数は、一般機械、輸送機械等の生産が上昇したことから 3 カ月ぶりに上昇したが、電子部品・デバイス等ハイテク関連業種では生産調整の動きが続いている。また設備投資の先行指標となる 11 月の機械受注は 3 カ月ぶりに増加したが、鉱工業および通信業からの大量受注による底上げが大きく、先行きには注意が必要。



- 外為相場では円高が進行。年明け以降のユーロ下落の余波を受け、ユーロ円相場で円が上昇。ドル円相場でも 102 ~ 103 円台で推移。日本の長期金利の目安である新発 10 年国債利回りは、1.3% 台に低下。素材価格の上昇により国内企業物価の上昇が続いているものの、消費者物価は小幅下落となっている。一方、経済財政諮問会議は「改革と展望」(04 年度改訂版)で、「06 年度のデフレ脱却」見通しを維持している。



## 最近の主な出来事

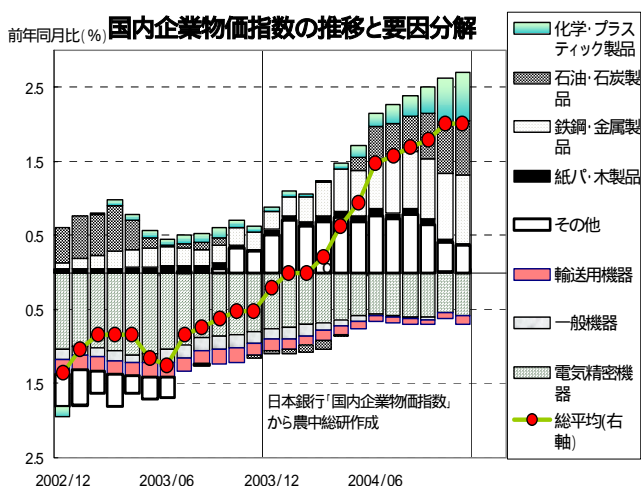
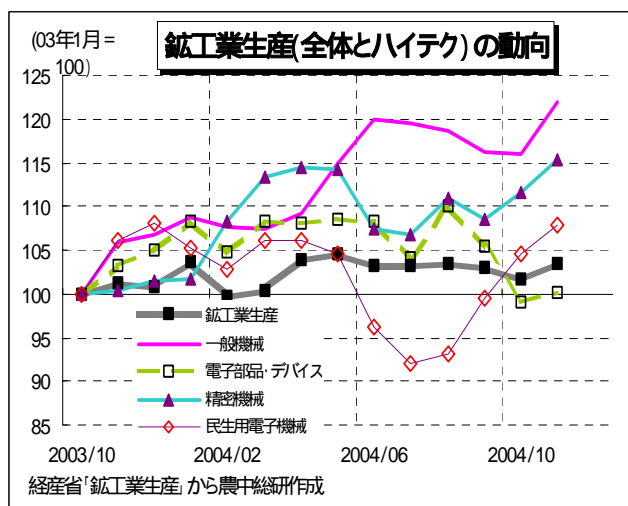
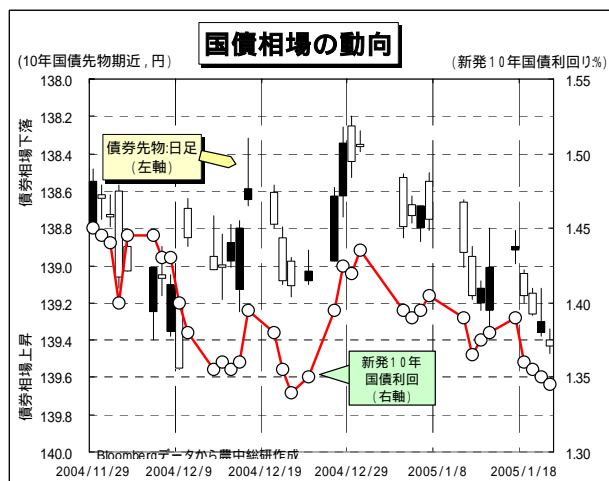
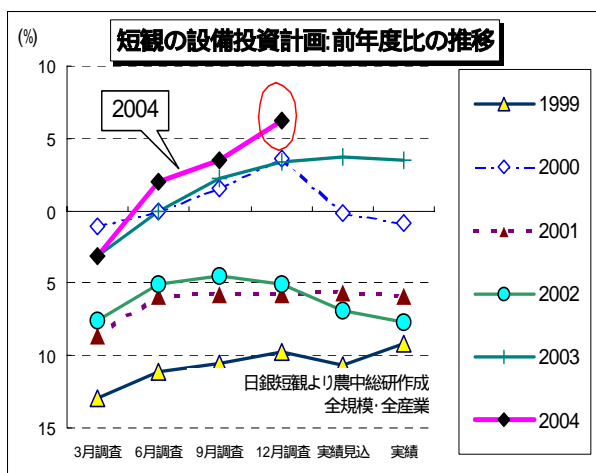
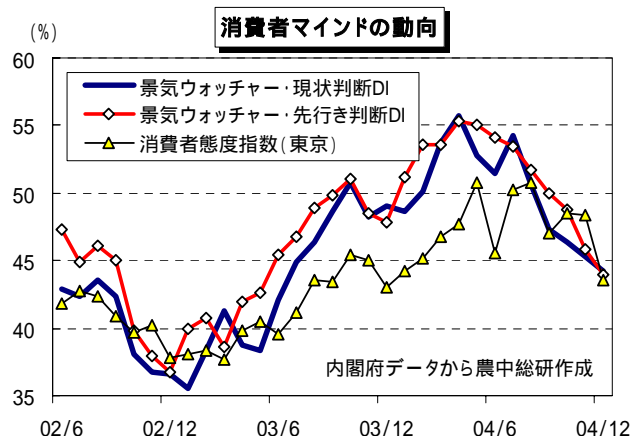
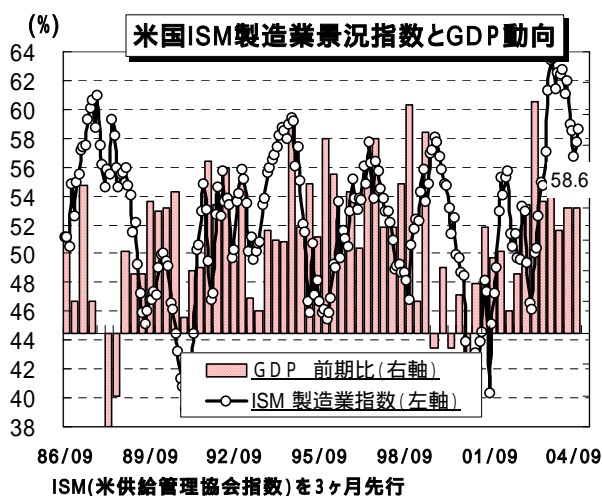
月日	政治・財政	経済・金融	海外・その他
12月17日(金)	・日銀、政策委員会・金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を全会一致で決定	・東京証券取引所、有価証券報告書の虚偽記載問題で、西武鉄道株の上場を廃止	
12月20日(月)	・2005年度予算の財務省原案内示		・ロイター、アメリカ・マネーライン・テレートを買収すると発表
12月23日(木)	・天皇陛下の71歳の誕生日を祝う一般参賀		・ロシアのプーチン大統領、北方領土問題について、日本の4島返還要求を拒絶
12月24日(金)	・政府、閣議で2005年度予算案を決定		
12月26日(日)			・インドネシア・スマトラ島沖でマグニチュード9.0の巨大地震発生
12月28日(火)		・産業再生機構、ダイエーとミサワホーム両グループの支援を正式に決定	
12月29日(水)		・マンション分譲大手の藤和不動産、不動産大手の三菱地所と資本、業務の両面で提携したと発表	
1月4日(火)	・経済財政諮問会議、奥田碩・日本経団連会長ら同会議の民間議員4人全員の留任が決定	・東京証券取引所で大発表、新年の取引が始まる	・中国人民銀行の周総裁、今年の通貨供給量を前年比15%増程度に維持する目標を表明
1月6日(木)			・スマトラ沖地震被災国に対する復興支援策を協議する緊急首脳会議がジャカルタで開幕 ・中国の人口が13億人に
1月10日(月)			・パレスチナ自治政府議長選、パレスチナ解放機構(PLO)のアッバス議長が圧勝
1月11日(火)		・青色発光ダイオード訴訟、中村修二氏が計約8億4300万円を受け取ることで元勤務先と和解	
1月12日(水)			・パリクラブ、スマトラ沖地震による津波被災国の債務の返済を当面猶予することで正式合意
1月13日(木)			・欧州中央銀行(ECB)、政策金利を2.00%に据え置き決定
1月18日(火)	・国連防災世界会議が神戸市で開幕	・産業再生機構、パソコン教室のアピバジャパンや栃木県鬼怒川温泉の旅館など5社の支援を決定	
1月20日(木)	・経済財政諮問会議、経済財政運営の中期的指針となる「改革と展望」の改訂版を了承	・ヤフー、あおぞら信託銀行を事実上買収し、ネットバンキング事業に進出すると発表	・米国ブッシュ大統領の就任式が行われ、政権2期目がスタート
1月21日(金)	・第162通常国会の召集日(会期:6月19日までの150日間、郵政民営化法案の成否が焦点)		

## 政府と日銀の景況判断

年 月	政府月例報告	日銀金融経済月報
2004年	1月  設備投資と輸出に支えられ、 <u>着実に回復している</u>	緩やかに回復している
	2月  設備投資と輸出に支えられ、着実に回復している。	緩やかに回復している
	3月  設備投資と輸出に支えられ、着実な回復を続けている。	緩やかに回復している
	4月  企業部門の改善に広がりが見られ、着実な回復を続けている	緩やかな回復を続けており、 <u>国内需要も底堅さを増している</u>
	5月  企業部門の改善に広がりが見られ、着実な回復を続けている	緩やかな回復を続けており、国内需要も底固さを増している
	6月  企業部門の改善に広がりが見られ、着実な回復を続けている	<u>回復を続けている</u>
	7月  企業部門の改善が家計部門に広がり見せ、 <u>堅調に回復を続けている</u>	回復を続けている
	8月  企業部門の改善が家計部門に広がり、堅調に回復している	回復を続けている
	9月  堅調に回復している	回復を続けている。なお原油価格の動向と、その内外経済への影響について留意
	10月  堅調に回復している	回復を続けている
	11月 <u>このところ一部に弱い動きはみられるが、回復が続いている</u>	輸出、生産の増勢に一服感がみられるものの、 <u>全体として回復を続けている</u>
	12月  一部に弱い動きがみられ、 <u>このところ回復が緩やかになっている</u>	生産面などに弱めの動きがみられるものの、 <u>基調としては回復を続けている</u>
2005年	1月  一部に弱い動きがみられ、このところ回復が緩やかになっている	生産面などに弱めの動きがみられるものの、 <u>基調としては回復を続けている</u>

内閣府「月例経済報告」、日銀「経済月報」より農中総研作成

## 内外の経済金融データ



## 今後の内外中期スケジュール

区分		国 内		海 外
時期		政 治	経 済・金 融	
04年度 (H16)	10月～05 年3月	1月 通常国会	12月～1月 NTTグループが固定電話の料金を順次値下げ 1月 中部、北陸、九州電力が料金引き下げ 1月 自動車リサイクル法施行、住民税分の配偶者特別控除の廃止 04年度末：「金融再生プログラム」の不良債権比率半減の達成期限	1月 イラク暫定議会選挙 2月 英国でG7 サウジで国際テロ会議 3月 中国全国人民代表大会 イランでOPEC総会
05年度 (H17)	4月～9月	年内 介護保険を見直し 4月 衆参統一補選  7月 東京都議選	4月：ペイオフ解禁(除く決済性預貯金) 3～9月：愛知万博  4月 減損会計の強制適用スタート 4月：関西、中国、北陸、北海道電力が料金引き下げ 4月：雇用保険料の引き上げ(1.4%から1.6%) 4月：国民年金保険料の引き上げ(月額280円)	4月 米国でG7   7月 英国でG8サミット 9月 G7 IMF・世銀総会
	10月～06 年3月		10月末 TOPIX浮動株比率の段階的な調整開始 固定資産の減損会計完全実施(06年3月期から) 1月～定率減税(3.3兆円)の段階的な縮小・廃止を実施 デフレ脱却時期目標：05年度以降	秋頃 PS等次世代ゲーム機相次いで投入との観測 EU上場企業によるIASBの国際財務報告基準(IFRS)採用 12月 イラク正式政権の樹立(多国籍軍の駐留期限)
06年度 (H18)		9月自民党総裁任期切れ	12月末 新BIS規制適用開始(先進的手法については7年末から)	ロシアでG8サミット 06年中 Windows XP後継バージョンを市場投入 2月 イタリア・トリノ冬季五輪 ドイツでFIFAワールドカップ

(農中総研作成)

## 新局面を迎えた地域金融機関の行方

荒巻 浩明

(要旨)

メガバンクに集約された大手行は、証券など関連分野を取り込んだ総合金融グループ形成を進め、金融庁の新たな行政指針もこれを後押しする方向。このなかで地域金融機関は全体として収益は改善に向かい、不良債権残高も減少しているが、個別経営は二極化している。経営基盤の脆弱な先は公的資金活用も選択肢に合併を模索し、優良先では他業態との提携も含めて預貸業務の広域展開や証券仲介業への参入など収益機会の拡大を検討。

わが国の金融システムは、危機対応への緊急の時期を脱して、新たな業務展開を模索する局面を迎えている。大手銀行グループは、多様な顧客ニーズに即応した金融サービスの提供を図るため、他業態との提携を視野に入れた総合(ユニバーサル・バンキング)化に狙いを定めている。これに対し地域銀行は、経営内容が二極化しているなかで優良行も今後の収益基盤のあり方への展望が必ずしも明確にはなっていない。

以下、こうした地域金融機関に焦点を置きながら金融機関の方向を考えてみた。

### 大手行は総合金融グループ化を指向

大手銀行は、97～98年の金融システム動揺前は21行(都銀11+長信銀3+信託7)存在したが、04年末には7行+2(新生・あおぞら)の9行に再編された。

そして三菱東京、UFJ、みずほ、三井住友、りそな等5大金融グループの全国銀行総資産に占めるシェアは98年度末の35%から03年度末には60%を超した。

この間、04年度9月期末には02年10月に策定された「金融再生プログラム」で想定された不良債権処理の目標(05年3月期までに半

減)達成の目途をつけ、経営の不安定要因となっていた株式保有を中核的自己資本の範囲内に抑える目標も達成した。

こうして経営の主たる関心は収益力強化に向かい、これを達成する手法として消費者金融、証券、保険など関連業界との提携を通ずる総合金融グループ化を目指す方向に移行している。

こうした状況下、金融庁が公表した「金融再生プログラム」を受け継いで今後2年間の金融行政の重点を示す「金融改革プログラム」(04年12月)では、狙いを「金融システムの安定から活力創造」へと転換し、地域経済への貢献、信頼される金融行政の確立と併せ、金融の総合化を後押しする方向を明らかにしている。すなわち、新しいプログラムでは、民間活力を引き出し利用者利便向上を図るための制度設計と利用者保護ルールの整備、IT活用等による金融機関の競争力強化及び金融インフラ整備、国際的に開かれた金融システムと金融行政の国際化、活力ある地域社会の実現に寄与する金融システム構築、市場経済を補完する信頼される金融行政確立の5つの視点から改革方向を整理している。

この中心をなす「金融システムの活力創造」の具体的内容を見ると(下表参照)、金融商品・サービスの販売チャネル拡大、銀行などへの新規参入の形態多様化により金融業界の競争を促進して、消費者の利便性を図ると同時に、利用者保護の仕組み整備を指摘している。また地域金融機関については、「再生プログラム」での「リレーションシップバンキング」の行動計画を引き継いで、地域再生・中小企業金融の円滑化、地域金融機関経営力強化、利用者の利便性向上の観点に立った計画の策定を求めている。

(表1)「金融改革プログラム」の要点

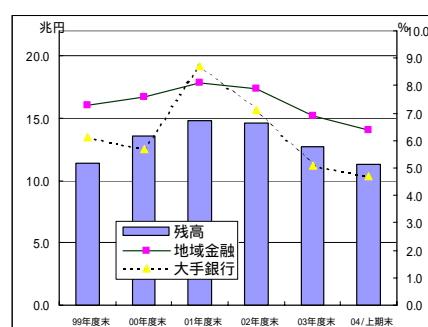
<p><b>1. 利用者ニーズ重視と保護ルール徹底</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・多様で良質な金融商品・サービスの提供に向けた制度設計(金融・サービスの提供・販売の充実、銀行等の参入形態の多様化等)</li> <li>・金融実態に応じた保護ルールの整備等(「投資サービス法」制定、保険取引ルールの整備等、業者の説明責任・販売責任明確化)</li> <li>・利用者保護のための情報提供等の充実(苦情相談・処理体制、紛争処理制度の整備)</li> </ul>
<p><b>2.IT の活用等による金融機関の競争力強化</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・市場機能の充実と市場の信頼性向上(投資サービス法制定、集団投資スキーム整備、企業開示制度の充実)</li> <li>・金融機関のガバナンス向上、リスク管理高度化を通じた競争の促進(BIS 導入に向けた体制整備など)</li> </ul>
<p><b>3. 国際的に開かれた金融システム構築</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・金融の国際化・構造変化に応じた制度構築</li> <li>・金融市場の国際的地位向上への取組み</li> <li>・金融行政の国際化と国際ルール作りへの積極的参加(国際的コングロマリッドへの適正な規制・監督等)</li> </ul>

## 地域銀行の不良債権残高も減少へ

他方、地域銀行では、全体として 03 年 3 月期、04 年 9 月期と収益基調は改善を示し、大手行に比べ立ち遅れていた不良債権処理も進捗し始めている(図 1 参照)。

こうした地域銀行の収益改善の主因は、貸出の増加による金利収入の好転ではなく、景気回復を背景とする不良債権の新規発生抑制と取引先への経営改善支援の積極化等による不良債権処理費用の減少(業務純益の範囲に抑制)によるもので、不良債権残高減少もこれを反映した結果である。

(図 1) 地域銀行の不良債権推移



資料:金融庁公表資料から筆者作成

この不良債権処理に寄与した取引先支援は、リレーションシップバンキングの考え方に沿って地域銀行が策定した機能強化計画で積極化しているもので、具体的には、多くの銀行が自らメインあるいは準メインとなっている一定以上の与信残高のある先に対して、債務者区分や経営改善の可能性を考慮して主として次のような手法で実施している(金融庁公表資料 04 年 12 月)。

イ.コンサルティング機能・情報提供機能を活用した経費削減、業務再構築(資産売却、M&A)等に関する助言。

ロ.人材派遣のほか経営コンサルタント、公認会計士等外部専門家の紹介。

八.債務証券化(DES)、DIP ファイナンス等の手法を企業再生に活用。

二.企業再生ファンドの組成と再生のための出資。

これにより地域再生ファンドの設立活発化とも相俟って地域経済の悪化を回避しつつ、銀行経営の健全化を進めていくという「地域金融型の不良債権処理の実績が上がり始めた」(地銀協)とされている。

こうしたなかで地域銀行では、県内トップシェアの優良行を中心に収益機会の拡大を目指して証券会社との提携により昨年 12 月解禁された証券仲介業への参入(外国証券、投資信託、社債など)や県境を超えた広域の融資・店舗展開などに「攻め」の経営姿勢に転じる銀行が増えている。しかしその一方で、なお不良債権比率が 10%を上回る先も数行あり、不良処理費用増加から最終赤字を余儀なくされる先も少なからずみられるなど経営内容は二極化している。

## 二極化する合併・提携の戦略

こうしたなかで地域金融機関の間では業務提携や再編の動きが活発化しているが、その態様も二つに分かれている。

その 1 つは、地域経済の低迷が続いている地域あるいは同一県内で複数の地銀・第 2 地銀、有力協同組織金融機関(信金、信組、農協)と競合し営業基盤の脆弱な先で、4 月からのペイオフ全面解禁に備え生き残りを図るため合併を模索する動きである。

この典型は同一県内での金融機関との合併で、昨年末に報じられた山形県の殖産、山形しあわせの持株方式による経営統合、和歌山県の紀陽と和歌山との経営統合の検討開始、茨城県の関東つくばと茨城との合併など

がその例である。また同一県内に合併相手がない場合県域を超えた地域銀行との統合(例えば、ほくほくフィナンシャル・グループ)やメガバンクの傘下入り(04 年 9 月びわこ銀行への三井住友の資本参加)という事例も考えられる。こうした合併の場合、自力の資本増強が困難な場合には昨年 8 月施行された金融機能強化法による「公的資金の活用も選択肢」(関東つくば)とする先もあり、金融庁の検査スタンスとも絡んで同法が地域金融機関の再編を促す形となると可能性は大きい。

これら防衛的な合併・提携については、これまで再編が遅れている地域銀行(次表参照)が台風の目になるとみられている。

(表 2)金融機関数(注)の推移

	国内銀行(うち 地域銀行)	信金・信 組・労金	その他 1 とも合計
95 年度	174(129)	833	1007
96	176(129)	821	997
97	176(128)	800	976
98	173(125)	760	933
99	171(124)	719	890
00	167(121)	693	863
01	164(120)	617	784
02	158(117)	538	699
03	155(114)	500	658

(注)預金保険機構対象の金融機関(00 年以降は連合会 3 を含む)

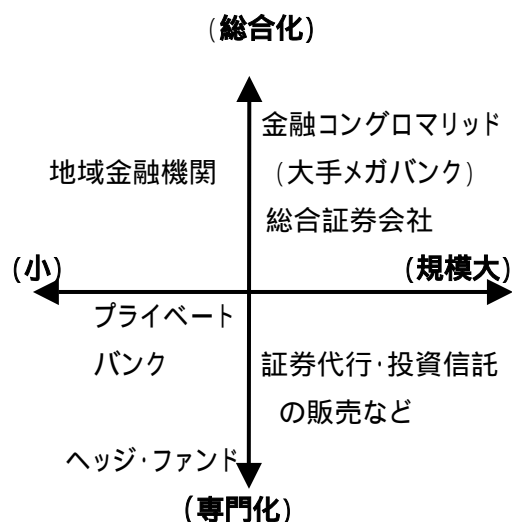
資料:預金保険機構年報(03 年度)

合併・提携のもう 1 つの型は、優良地銀等の「攻め」の提携戦略である。既に広域業務展開の 1 つの形として東北有力 3 行(青森・秋田・岩手)が提携し ATM 相互開放、法人情報の共有化、企業再生ファンド設立といった事例がみられるが、最近では金融サービス総合化

のなかで、メガバンクのような自前の金融商品開発が難しい優良地銀が証券仲介業参入のため証券会社との提携を積極化している。また親密地銀間で提携により市場関連業務システム開発や専門の人材育成を共同化してコスト削減を図る(例えば福岡・広島)動きもみられる。

このように今後は、地域金融機関が専門性の高い分野で関連業界と提携する事例が増える可能性は大きい。

(図表 2) 金融サービスと規模との関係



(注) 金融サービスと規模の関係についてのイメージ  
(野村資本市場研究所資料を参考に作成)

### 新たに予想される課題

地域銀行が、合併・提携などを通じて経営の安定化を確保しても、先行き新たな課題も登場してきた。これらは大手行にも共通するが、大手行に比べ地域銀行への影響がより大きいと考えられる。

その第1は、新BIS規制への対応。

BIS基準が直接適用されるのは、国際業務を行う先で地銀は9行にすぎないが、リスク資産の算定やリスク管理の評価方法は、国内基準行にも適用される。

新BIS規制(本誌01年3月号参照)は、06年末から実施されるが、地域銀行にとって影響が大きいのは次の2点である。

1つは、信用リスクに見合う自己資本の算定(第1の柱:国際基準8%、国内基準4%)の対象となっていない金利リスクなどは、各行の自己規律に基づく「統合リスク管理」(第2の柱)に委ねられるが、この枠組みが確実に整備されているかどうかである。

最近、地域金融機関を中心に有価証券投資が増加しているが、これに伴う金利リスクの計量、管理、自己資本とのバランスなどについて体制の整備が必要となる。

もう1つは、信用リスク算定上の証券化商品の扱い。新規制では、優先劣後構造を持つ住宅ローン担保证券などのリスク評価について、大手行のような自社モデルではなく外部評価(標準的手法)を用いる地銀などでは劣後部分のリスクウェイトが高く扱われ、自己資本負担が嵩むことになる。これを避けるため、劣後部分を細分化し新たな格付けを取得するなどの工夫を要する。

もう1つの課題は、今国会に提出される商法改正案(06年からの施行を目途)で、株式交換などによる企業統合が解禁されることへの対応である。そうすると株式の時価総額を増大させなければ外資などによる企業買収への懸念が出てくる。このため、上場地銀は、買収を仕掛けられないような安定株主工作などの対策が求められる。

さらに郵政民営化が具体化するにつれ、窓口会社の業務、郵便以外の貯金・保険業務の分野でこれにどう対応していくかも大きな課題である。

## 進展が期待される政策金融機関の改革

### ～特殊法人等改革と財投改革の進捗～

丹羽 由夏

#### 要旨

財投総額が急速に縮小するなかで、政策金融機関改革は先送りされてきた。民間の不良債権集中処理期間の終了に伴い、今後、同改革の本格的議論が開始され、財投の入口である郵政改革に続いて、出口である政策金融機関の改革が進捗することが望まれる。民業補完、証券化支援、地域再生支援などへの取組みが開始されているが、「あるべき姿」の一つの目標である貸付残高の半減(対 GDP 比)の達成目途は立たず、改革遂行のための議論の進展を期待したい。

05 年度の財投計画が 04 年 12 月 24 日に公表され、財投改革の大きな柱の一つであった財投機関債は、過去最高の 5.8 兆円発行されることになった。この中で政策金融機関<sup>注)</sup>は、機関債発行額の約 8 割、財投計画の 4 割強を占めている。一方、財投計画そのものは、5 年連続で対前年度比二桁の縮小と報告されているが、政策金融機関の 05 年度の財投計画額は対前年度比約 5%の縮小に留まっている。

注) 住宅金融公庫、国民生活金融公庫、中小企業金融公庫、商工組合中央金庫、国際協力銀行、日本政策投資銀行、沖縄振興開発金融公庫、農林漁業金融公庫、公営企業金融公庫

1 月 20 日の経済財政諮問会議では、民間議員から今年の重点課題として政策金融機関の改革があげられており、本稿では、特殊法人改革下における現在までの政策金融機関の改革の概要とその進捗状況を紹介する。

#### 特殊法人改革の動向

特殊法人等改革については、「行政改革大綱」(00 年 12 月)及び「特殊法人等改革基本法」(01 年 6 月)に基づき、01 年 12 月に「特殊法人等整理合理化計画」が閣議決定されている。政策金融機関の改革は、住宅金融公庫を

除く 8 政策金融機関(国民生活金融公庫、中小企業金融公庫、商工組合中央金庫、国際協力銀行、日本政策投資銀行、沖縄振興開発金融公庫、農林漁業金融公庫、公営企業金融公庫)の事業の方向性が、「特殊法人等整理合理化計画」の中で記述されており、要約すると表 1 のようになる。組織形態の改革に関しては、民業補完、政策コスト最小化、

機関・業務の統合合理化という三つの原則の下、02 年初からの経済財政諮問会議に委ねられる形となった。同諮問会議では、02 年 12 月 5 日に「政策金融改革について」という案がだされ、13 日に決定、17 日に閣議決定されている。内容は、政策金融改革を 3 段階で進めるというもので、04 年度までの民間の不良債権集中処理期間は政策金融を活用し、この間は民間人の登用や「特殊法人等整理合理化計画」を着実に実行する。05 から 07 年度は「あるべき姿」に移行する準備期間、08 年度以降に新体制に移行するというものであった。

ちなみに住宅金融公庫については、先行して、01 年 11 月 27 日に 5 年以内の廃止、証券化業務について独立行政法人を設立すること

が決定されている。

ここで政策金融の「あるべき姿」とは、以下のように記述されている。

- ・ 対象分野の厳選。類似の目的を有する他の手段機能も十分に考慮し、廃止・民間業務等への移行を行うものを判断。
- ・ 規模の縮減。現行政策金融機関8機関の貸出残高について、将来的に対 GDP 比率で半減することを目指す。

- ・ 組織の見直し。07 年度末までに現行の特殊法人形態は廃止する。後継組織については大胆に統合集約化を進める。
- ・ 政策金融の手法の革新、融資条件の適正化の徹底

表1 「特殊法人等整理合理化計画」(01 年 12 月 18 日)

組織形態について講ずべき措置		
下記 8 機関	民業補完、政策コスト最小化、機関・業務の統合合理化の原則の下、抜本的な検討を行った上で、公的金融の対象分野、規模、組織の見直しを行う。02 年初に経済財政諮問会議で検討開始。その検討結果を踏まえ、早い時期に結論を得る。	
事業において講ずべき措置		共通事項
国民生活 金融公庫	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 一般貸付については、規模縮小。真に政策的に必要な貸付についてはリスクに見合った金利設定を導入。</li> <li>・ 特別貸付、経営改善貸付については、真に必要なものかを検討。今後創設するものは、期限、廃止の指標を制定。</li> <li>・ 教育貸付については、対象者を適切に見直し、規模縮小。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 貸付資産等のリスク管理及び引当金の開示については、適切に実施。</li> <li>・ 金利の決定については、政策的必要性等を踏まえ、決定責任主体を明確にする。</li> <li>・ 政策金融についての評価手法を検討し、その結果を事業に反映させる仕組みを検討。特に繰上償還を含めた政策コストを明示。</li> </ul>
中小企業 金融公庫	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 一般貸付については、規模縮小。真に政策的に必要な貸付についてはリスクに見合った金利設定を導入</li> <li>・ 特別貸付については、真に必要なものかを検討。今後創設するものは、期限、廃止の指標を設定。</li> </ul>	
商工組合 中央金庫	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 特別貸付について、真に必要なものかを検討。今後創設するものは、期限、廃止の指標を設定。</li> </ul>	
国際協力 銀行	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 国際金融等事業は規模を縮減。流動化等を図り貸付残高を圧縮。</li> <li>・ 海外経済協力業務について、海外投融資業務は廃止。承諾済および継続的な性格の案件のみ行う。</li> </ul>	
日本政策 投資銀行	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 融資対象事業を縮減した上で、融資条件を適切に見直し、PB、地域プロジェクト等のリスクの高い業務に特化。</li> <li>・ 流動化等を図り残高を圧縮。保証機能を積極的に活用。</li> </ul>	
沖縄振興 開発金融 公庫	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 本土公庫等に準じて事業見直しを図る。</li> <li>・ 業務の効率化を図ることで、事務処理コストの削減を図る。</li> <li>・ 特別貸付については、真に必要なものかを検討。今後創設するものは、期限、廃止の指標を設定。</li> </ul>	
農林漁業 金融公庫	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 02 年度から、民間金融機関に利子補給する近代化資金の用途を拡大し公庫の規模縮小。</li> <li>・ 融資条件の見直し。</li> </ul>	
公営企業 金融公庫	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 貸付分野の縮減を図り、地方債計画の規模に対応しつつ貸付規模の縮減。今後国と地方の役割分担等のあり方について検討の成果を踏まえ業務の見直し。</li> <li>・ 機関債の発行を拡充し、政府保証のシェアを縮減するとともに、政府出資を縮減。政策目標を明らかにした上で、政策評価を適正に実施、評価の結果を事業に反映させる。</li> </ul>	

資料)「特殊法人等整理合理化計画」より農中総研作成

05 年度は政策金融機関にとって、「あるべき姿」に移行するための準備期間に入り、遅れていた改革が、再度本格的に議論されることになる年である。

## 05 年度財投計画にみる政策金融機関

ここで、昨年末に示された 05 年度の財投計画における政策金融機関についてみると、表 2 のようになる。各機関は、「特殊法人等整理合理化計画」を事業に反映させていかなければならない。民業補完の役割に徹するために、証券化、債務保証などへの手段の移行が強く求められていることから、住宅金融公庫だけでなく、中小企業金融公庫などでも証券化支援業務を開始している。リスクに見合った金利の導入、融資期限の設定なども意識され、国民生活金融公庫、中小企業金融公庫、日本政策投資銀行では金利体系を一部見直し、特別貸付に取扱期限を設定した機関もある。また、事業内容も日本政策投資銀行は、地域再生支援（全国的なインフラ整備を行う広域ネットワーク整備、PFI、PPP 手法を活用した地域社会基盤整備、地域経済振興として

地域産業や雇用開発に資する事業）に 05 年度の予算の約半分を充てるなど重点化が進んでいる。

しかし、事業規模でみると数％の縮小に止まっている。そのため、近年二桁台で縮小している財投計画全体の中では、8 機関の割合は高まってしまっている（04 年度 37.4％ 05 年度 42.7％）。また、公営企業金融公庫では、政府保証債のシェアを縮減することが求められていたが、04 年度の 60.8％が 05 年度 59.5％になったただけであった。

先行して組織の廃止が決まっていた住宅金融公庫は、06 年度に廃止され、07 年度に設立される独立行政法人では、証券化支援業務が行われ、直接融資業務を含まない骨格法が策定される方針と昨年末に報道されている。但し、新法人が直接融資をやめるか、続けるかは付則で対応されるため、直接融資の存続は 06 年度内に決定が先延ばしされたようである。また、05 年に入り、現行の直接融資における 2 段階金利（当初の 10 年目までの金利が低く設定されている）を廃止することが報道されている。

表 2 05 年度財政投融資計画にみる政策金融機関の動向

（単位：億円）

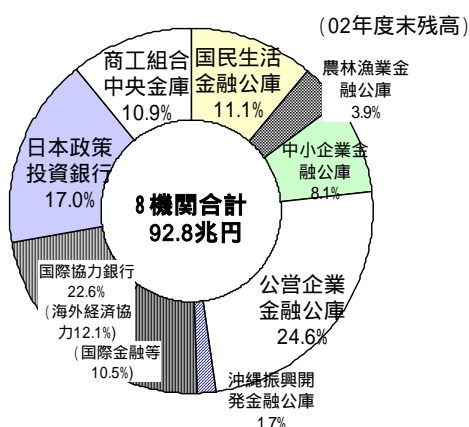
	事業規模	財投計画		自己資金等		計
		借入	政保債	機関債	その他	
国民生活金融公庫	35184	23900	1000	2400	7884	35184
農林漁業金融公庫	4300	1800	0	230	1670	3700
中小企業金融公庫	18300	12162	2010	2400	1728	18300
公営企業金融公庫	15330	0	11700	4000	364	16064
沖縄振興開発金融公庫	1805	1112	0	300	219	1631
国際協力銀行	18200	8301	2675	2600	4624	18200
日本政策投資銀行	11680	5980	2500	2400	800	11680
商工組合中央金庫	18000	100	0	4135		
合計	122799					
対前年比(%)	-3.3					

資料) 財務省ホームページより作成

## 今後の注目点

8機関の貸付残高(02年度末)の規模は92兆円にも上っていた。「あるべき姿」で具体的に目標数字が示されている残高規模についてみると、対GDP比半減を目指していることから、GDPを一定と仮定すると、46兆円強に削減が必要である。

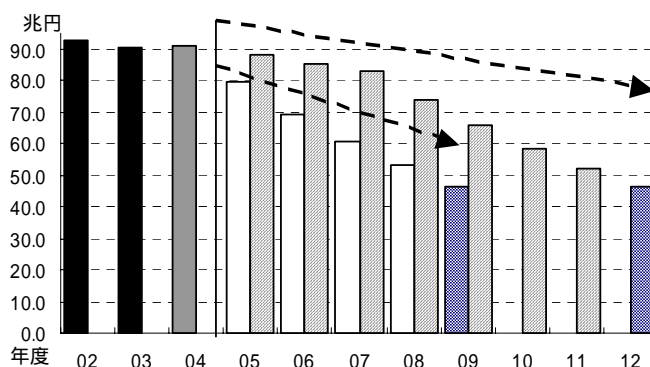
図1 8機関の貸付等残高



資料：財政金融統計月報

03年度の残高は、図2の通り、90.3兆円(対前年比-2.7%)、04年度の残高は90.8兆円(計画、対前年度比+0.5%)という状況である。毎年-3%程度の削減を続けていく場合は、

図2 貸付残高のあるべき姿(半減)



注) は、05年度から5年間で「あるべき姿」(年平均-12.6%)。 は05年度から3年間は-3%。08年度(平成20年度)より5年間で「あるべき姿」(年平均-10.9%)

「あるべき姿」まで22年超を超える期間を要することになる。仮に05年度より5年間で規模的に「あるべき姿」にしようとするなら、毎年約12%減という残高の削減を行っていかねばならない。新体制に移行するまでの07年度まで、-3%レベルの削減にとどまり、その後5年間で半減を目指した場合でも、11%近い削減を行っていく必要がある。現行の縮小のスピードがいかにか緩慢であるかが指摘できる。

他方で、機関別に見た場合、貸付残高の1/4を占める公営企業金融公庫や1/6強を占める日本政策投資銀行の事業の在り方が、規模の削減には大きく影響すると言える。公営企業金融公庫への対応は、国と地方との役割分担のあり方の検討も必要とされ、抜本的な改革への道筋を示すことは非常に困難な作業であると推察される。

財投の入口であった郵政改革の道筋が明らかになった後は、出口である政策金融機関の改革を急がなければならない。前述の通り、最終的な姿が明らかにされないままでは、各政策金融機関の改革の速度は遅く、今後の議論の進展が期待される。

### 欧州金融機関のデリバリー・チャンネル戦略 - 1

#### ～ アビ - ・ナショナル(英国)の店舗戦略 ～

講師：長垂希子氏

文責：古江晋也

#### 要旨

・アビ - はチャンネル戦略として店舗を重視し、顧客が気軽に来店できるようにコーヒーショップと共同店舗を出店した。

・アビ - は売上高の増大による収益性の向上を目指して、フランチャイズの実験店舗を導入した。フランチャイズ店舗は、アビ - 側がブランドの提供、業務のサポートを行い、外部オーナーは従業員を雇用し、店舗の売上げに連動した報酬を受けとる仕組みとなっている。

#### はじめに

(株)農林中金総合研究所調査第二部では、金融機関の商品・サービス戦略と店舗戦略に関する調査の一環として 2004 年 9 月 28 日(火)に日立総合計画研究所副主任研究員、長垂希子氏を講師に迎え、「欧州金融機関のデリバリー・チャンネル戦略」というテーマで欧州金融機関のチャンネル戦略と店舗戦略についてご講演いただいた。本稿は長氏からご講演いただいた英国・アビー・ナショナル(Abbey National: 以下、アビー)、スペイン・バンクインター(Bankinter)、北欧・ノルディア(Nordea)のうち、アビーのケースのみをまとめたものである。なお、バンクインターとノルディアのケースについては、『欧州金融機関のデリバリー・チャンネル戦略2』でまとめることとする。

#### 欧州金融機関の業界再編

現在、欧州金融機関は、二つの大きな再編の波に晒されている。第一は、国境を越えた業界再編である。EU 第二次銀行指令(1989 年)、欧州通貨統合による市場慣行の標準化(1999 年)、EU 市場の拡大(2004 年)等によって経済環境

は変化し、1999 年デクシア(ベルギーの金融グループ)がルクセンブルク国際銀行、2000 年バイエリッシェ・ヒポ・フェラインス銀行(独)がバンク・オーストリア・クレディタンシュタルト、香港上海銀行(英)がフランス商業銀行、2003 年パークレイズ銀行(英)がサラゴサーノ銀行(西)を合併した。

第二は、業態を超えた再編である。業態を超えた再編とは、銀行と保険会社、金融機関と郵便貯金で再編が行われ、ユニバーサル制度として発展してきた金融機関が総合金融グループへと生まれ変わったことを意味する。

1998 年のフォルティス(オランダ・ベルギー系銀行保険グループ)とジェネラル・バンク(ベルギーの銀行)、2000 年 BAWAG(オーストリアの商業銀行)と PSK(オーストリアの国営ポスト貯蓄銀行)、サンボ(フィンランドの保険会社)とレオニア銀行(フィンランドの旧郵便貯金)がこれに当たる。

#### デリバリー・チャンネルの動向

欧米金融機関は、この二つの大きな再編を通じて支店の統廃合を行い、業務の見直しを行っ

た。また、情報技術の発展によって銀行のデリバリー・チャンネルは、営業店舗のみならず、インターネット・バンキング、モバイル・バンキング、デジタル双方向テレビへと拡大している。では、近年のデリバリー・チャンネルはどのような特色を有しているのだろうか。

営業店舗については、インストア・ブランチ、共同店舗、郵便局との販売提携、店舗改装等の動きがみられ、従来のように「面白みがなく、退屈な」店舗を払拭しようとしている。

テレフォン・バンキングは、銀行のみならず、異業種参入として金融業界に進出したテスコ、セインズベリーズなどのスーパーや家電量販店のアルゴス等でも利用されている(英国)。また、スペインでも根強い人気がある。

インターネット・バンキングについては、利用者が増加し、決済など単純な取引が増加している。ING ダイレクト等に見られるようにネット専業銀行の参入が有名である。

モバイル・バンキングは、取引を行うというよりも残高不足を知らせるなどのアラーム機能の割合が高くなっている。

デジタル双方向テレビは、イギリス、フランス、スペインで普及しているが、バンキングについては導入段階にあり、重要なチャンネルになりえるかどうかは現時点ではわからない。最近では撤退する銀行も見受けられる。

このように、現在、対面取引である営業店舗と非対面取引であるインターネット・バンキング、モバイル・バンキング、デジタル双方向テレビの4つのチャンネルが代表的なものであり、各銀行は自らのリテール戦略に従ってこれらのチャンネルを活用している。

## アビー・ナショナルの店舗戦略

### (1) 概要

アビーは、1944 年三社の住宅金融会社が合併することで誕生した。1987 年には、商業銀行化され、1989 年にはロンドン証券取引所に上場された。住宅ローンでは HBOS (ハリファクスとバンク・オブ・スコットランドの合併会社) に次ぐ規模を誇る(総資産等については表1を参照)。

表1 アビー - の概要 (Abbey National)

総 資 産	2,057 億英ポンド(40 兆 7286 億円)
リテール収益	12 億英ポンド(2376 億円)
預 り 資 産	768 億英ポンド(15 兆 2064 億円)
住宅ローンのシェア	国内第 2 位

出所) 日立総研資料( £ 1 = 198 円で計算)

支店数は 766、従業員数 28,000 人を数え、テレフォン・バンキング、インターネット・バンキング、デジタル双方向テレビ、代理店などのチャンネルを有する。

アビーは、2000 年、スーパーのセーフウェイへのインストア・ブランチ、コスタ・コーヒー(Costa Coffee、以下、コスタ)との共同店舗、銀行店舗のフランチャイズ化に取り組んだ。

2002 年は、ホームセンターのホームベースにインストア・ブランチを出店し、2003 年には店舗改装戦略を公表するなど店舗の地元密着化に積極的に取り組んでいる。

なお、アビーは 2004 年 7 月にスペインのサンタンドール・セントラル・イスパノの買収提案を受け入れると発表している。

### (2) 共同店舗 (Costa@abbey)

従来、銀行店舗は、「退屈で、面白みのない」というイメージが強いものであった。これは、英国だけではなく日本の銀行にも当てはまる。顧

客重視を掲げるアビーは、顧客がコーヒーを飲みながらパンフレットを見るようなくつるげる雰囲気構築を重視し、コストと共同店舗を出店した。コストは、スターバックスのようなカジュアルなスタイルのコーヒーショップである。店舗の出入り口は一つであり、銀行とコーヒーショップ双方が利用している。

銀行側の店舗は、「総合受付」を始め、対面取引を行う「取引窓口」「相談カウンター」「個室」と、非対面取引を行う「テレフォン・バンキング」「インターネット・バンキング」「店舗内 ATM」「小切手投函ポスト」の 8 つのセクションに分かれている。相談カウンターは投信や保険、個室は中長期的な資産についての相談を行うというように金融商品別に分類されている。

インターネット・バンキングについては、インターネットを無料で顧客に開放し、アビーの店舗で他行のインターネット・バンキングも利用できる。このことについては、アビー内部でも議論があったが、インターネットを普及させることが重要と判断し、無料化を行った。

顧客の流れとしては、コーヒーショップから銀行に流れることはほとんどないが、銀行からコーヒーショップに流れることはある。銀行は一等地に立地しているため、立地上の観点からコーヒーショップ側もメリットがある。また、アビーの店舗には、大きな掲示板を設置し、地域の「お知らせ」を掲示している。地元密着を前面に押し出した店舗造りを行っている。

店舗デザインは、店舗によって異なる。これは、地域との調和を打ち出し、地元のデザイン会社を活用したためである。そのため、ビジネス街、住宅街、商業地などの地域によって店舗のレイアウトや営業時間が異なる。

シティ(ビジネス街)にある共同店舗は、営業時間が月～金曜日は、8 時～16 時(水曜日は 9

時から)となっている。銀行の広告、パンフレットや ATM をコスト側に設置し、ゆったりとした店舗にしている。ビジネスマンが多いためソファに座り、商談を行うという光景も見られる。

ロンドン・チェルシー地区(高級住宅街)にある店舗は、営業時間が月～金曜日は 9 時～17 時(火曜日は 10 時から)であるが、コストは、8 時～18 時の営業時間となっている。この地域は椅子を多めに設置し、カジュアルさを演出するため相談窓口はない。さらに、デザインを重視するためインターネット・バンキングに用いられる画面を壁にはめ込むなどの工夫をしている。

ケンジントン・ハイ・ストリート(ショッピング街)にある店舗は、17 時まで営業を行い、個室を多く設置している。ATM は店内に 2 台、店外に 1 台設置し、買い物客に配慮している。インターネット・バンキングは、単にパソコンと椅子を並べただけであり、チェルシー地区と大きく異なる。

チャリングクロス街(商業地)にある店舗は、土日の営業は行わず、非対面取引である ATM、小切手投函ポスト、インターネット・バンキングを一箇所に集めたレイアウトにしている。

このようにアビーは、地元に着目した店舗、または地域と調和した個性的な店舗を構築することで店舗のローカリゼーションを促し、収益性よりもむしろ「銀行の敷居を低くする」ことに主眼を置いている。

### (3) フランチャイズの実験店舗

アビーは、売上高増大による収益性の向上を目指してフランチャイズ実験店舗を導入した。ベルファスト、カーディフ、イーリング、ニューカッスルといった都市は地域色が強く、フランチャイズ化することで地元の情報を持つ者を活用したいという思いがあった。

そこで、アビーはこれらの地域で「シェアード・オーナーシップ・プログラム」を発足させた。「シェアード・オーナーシップ・プログラム」とは、アビー側が 51%、残りの 49%を外部オーナーが出資するシステムであり、アビー側がブランドの提供、業務サポートを行い、外部オーナー側は従業員を雇用し、店舗の売上に連動した報酬を受け取る制度となっている。

これらの取り組みを行うにあたってアビーは二段階の実験店舗で対応した。

第一段階は社内から人員を求める社内フランチャイズであり、報酬の 75%を保証して、25%を店舗収入に連動させる方式である。

第二段階は外部オーナーによるフランチャイズの導入であり、店舗の収入に応じて 0~50%を保証し、残りを店舗収入に連動させた。

フランチャイズ店舗は、当初の目的どおり平均 26%の店舗収入を向上させた。要因はその従業員が喜んで業務を行うという意欲にある。

顧客サービスは地域密着が重要であるが、所得階層、地域性の異なるなかで全国一律の事業展開を行うことには困難を伴う。そこでアビーのフランチャイズ店舗は、本社中心の投資決定、人事、業務時間の設定ではなく、支店に経営の意思決定権(地域のニーズにあった商品や銀行設備の設置)を与えた。さらに店舗のフランチャイズ化は、従業員の一人一人が、経営陣の一員であるという意識を生み、会議の欠席率の低下をもたらした。また、収益連動となっているため、チームワークが重視されるようになった。

しかし、このような取り組みを行っていく前提は、フランチャイズ店舗が導入している人事制度を受け入れる従業員の存在が不可欠である。店舗収益の向上は、労働意欲の向上にあったといえよう。

(本稿は、日立総合計画研究所副主任研究員、長亜希子氏の許可を得て掲載を行っている。)

### 欧州金融機関のデリバリー・チャネル戦略 - 2

#### ～バンクインター(スペイン)とノルディア(北欧)のチャネル戦略～

講師:長亜希子氏

文責:古江晋也

##### 要旨

・バンクインターは IT リテラシーが高い中高所得者を顧客ターゲットにしたチャネル戦略を展開し、CRM 業務を浸透させた。ノルディアはマルチチャネル戦略を展開し、リモートチャネル、店舗チャネルのサービスレベル向上に取り組んでいる。

・長亜希子氏は、「商品と顧客層を意識したチャネル戦略」として、特定な顧客層や金融商品をターゲットとする場合、そのマーケティングに合致したチャネルに付加価値を加え、他社と差別化を図ること、多様な顧客層に幅広い金融商品を提供する場合、各チャネルのサービスを継続的に向上し、均一なサービスを行うことの重要性を唱えた。

##### はじめに

本稿は、(株)農林中金総合研究所調査第二部が 2004 年 9 月 28 日(火)に日立総合計画研究所副主任研究員、長亜希子氏を講師に迎え、「欧州金融機関のデリバリー・チャネル戦略」というテーマで欧州金融機関のチャネル戦略と店舗戦略についてご講演していただいた内容をまとめたものである。

本稿は、長亜希子氏からご講演いただいた、スペイン・バンクインター(Bankinter)、北欧・ノルディア(Nordea)のケースをまとめたものである。

##### バンクインターのリモートチャネル戦略

###### (1)バンクインターの概要

スペインのバンクインターは 1965 年に長期信用銀行(興業銀行)として設立されたが、1972 年に普通銀行に転換した。支店数は 284 店舗、従業員数 3010 人、法人・個人代理店は 1427 に上り、テレフォンバンキング(1992 年～)、インターネットバンキング(1997 年～)な

どすべてのチャネルを有する。

スペインでは規制緩和以降、郵便局がドイツ銀行と提携し、ドイツ銀行が郵便局で業務を行うようになった。また、特定地域で事業を行ってきた貯蓄銀行は、1989 年以降、他の地域でも業務が行えるようになり、合併して全国展開を行うなど銀行間の競争は激烈化している。バンクインターはスペインで総資産第十四位に位置付けられる中堅銀行である(総資産等については表 1 を参照)。

表1 バンクインターの概要

貸 出	150 億ユーロ(2 兆 250 億円)
預り資産	155 億ユーロ(2 兆 925 億円)
営業収益	24 億ユーロ(3240 億円)
顧 客 数	109 万人(ネット顧客:42 万人)

出所)日立総研資料(1 ユーロ = 135 円で計算)

###### (2)リモートチャネル戦略

バンクインターは、リモートチャネル戦略を実行するため、新規チャネル顧客獲得キャンペ

ーンを行った。とりわけ、2000 年には、一株供  
与キャンペーンを行うことによってインターネット  
顧客を 28 万人にまで増やした。さらに顧客  
の定着化を図るため 6 ヶ月内に金融商品の購  
入やサービスを利用しない顧客を休眠顧客と  
定義し、休眠顧客に株式や投信の販売を行っ  
た。

ネット取引等により、店舗の取引量は全体に  
占める取引量の 52% (1998 年) から 35%  
(2003 年) にまで減少したが、インターネットバ  
ンキングは 48% (2003 年) にまで拡大した。

なお、テレフォンバンキングはビジネスマン  
を中心に根強い人気を有しており、10% を維  
持している。コールセンターでは累計コール数  
が表示され、管理者はウェブ上でコール数を  
チェックするというきめ細かな管理を行ってい  
る。

### (3) 統合データベースの活用

キャンペーンによる顧客開拓を行っても顧  
客が定着化しなければ徒労に終わってしまう。  
そこで、バンクインターは、明確に IT リテラシ  
ーの高い中高所得者をターゲットとするチャネ  
ル戦略を展開し、顧客の定着化を図った。

バンクインターのリモートチャネル戦略を支  
えているのが、CRM システムである。バンクイ  
ンターの CRM は、情報の連携を重視し、アク  
センチュアの子会社と共同開発した。CRM シ  
ステムは、顧客情報、取引履歴、営業履歴が  
データベース化され、画面には「営業の好機  
の理由」「推奨する金融商品」「顧客基本デー  
タ」「顧客の金融知識に応じたセールストーク」  
などが表示される。

だが、システムは顧客のニーズに合致したも  
のでなければ意味をなさない。そのため、顧  
客満足を定期的にモニタリングすることで更な

る改善を行っている。

加えて、リモートチャネル戦略を行う上で重  
要なことは、どのチャネルにアクセスしても均  
一なサービスが確保されていることであり、  
CRM システムを活用した業務は、本社、IT 部  
門、営業部門の組織体制の整備が成功の鍵  
となる。CRM が機能しないということは裏を返  
せば、組織的に取り組んでいないことであり、  
営業担当者まで浸透していないことを表して  
いる。

つまり、バンクインターの事例は、適切な改  
善を継続的に行うことと、従業員の習熟度の  
高度化を図ることが重要であることを示唆して  
いる。

## ノルディアのマルチチャネル戦略

### (1) 概要

ノルディアは、1997 年、メリタ銀行が、スウェ  
ーデンのノルドバンケンと合併し、その後、  
Unidanmark (デンマーク) や Christiania 銀行 (ノ  
ルウェー) と合併を繰り返して誕生した銀行で  
ある (総資産等については表 2 を参照)。

表2 ノルディアの概要

グループ資産	2496 億ユーロ (33 兆 6960 億円)
リテール収益	16 億ユーロ (2160 億円)
個人顧客	970 万人 (4 カ国) (フィンランド国内は 300 万人)
支店数	440 (フィンランド国内)

出所) 日立総研資料 (1 ユーロ = 135 円で計算)

フィンランドは、ノルディア、オコバンク (協同  
組合銀行)、サンポ (旧郵便貯金と保険会社)  
の寡占市場であり、三社で預金シェア (ノルデ  
ィア 37%、オコバンク 32%、サンポ 15%)、保  
険シェア (ノルディア 25%、サンポ 23%、オコ

バンク 9%) の 7～8 割を占める状況にある。

## (2) マルチチャネル戦略

ノルディアがマルチチャネル戦略を導入した背景には、メリタ銀行の存在がある。メリタ銀行はノルディアの中核銀行であり、早くからインターネットバンキングを導入したため注目されていた。つまり、ノルディアは、メリタ銀行の戦略を踏襲しているといえる。

メリタ銀行は、1982 年・テレフォンバンキング、1996 年・インターネットバンキング、2001 年・デジタル双方向テレビを段階的に導入していった。そのため、短期間にこれらのチャネルを導入した金融機関と比較すれば、設備投資額が抑制されることになった。

北欧は IT リテラシーの高い地域である。インターネットの講習会が地域の図書館や学校で行われ、若年層から高齢者層まで幅広くパソコンを使うことができる。しかし、IT リテラシーの高い北欧であっても、既存顧客をネットバンキングへと誘導することに当初は困難を伴った。そこで、ノルディアは、振込・振替・送金、預金口座、クレジットカード、ローン、株式・投信、保険、外貨・トラベラーズチェック、ギフト券といった多様な金融商品やサービスをインターネット上に提供することで顧客誘導を図った。

今日、株式取引、学生ローン、投信に関してはネット取引の割合が高い。しかし、住宅ローンの申し込み、保険商品といった高度な金融知識を必要とする商品のネット取引は低いといえ、依然として店舗中心の商品もある。つまり、金融商品の性質によってチャネルの役割分担が重要であるといえる。

## (3) 販売網の要となる営業店舗

リモートチャネル戦略を展開するノルディアであるが、営業店舗にも力を入れている。ノルディアで注目される営業店舗は、大手百貨店にあるインスタ・ランチである。

ノルディアは、ヘルシンキの繁華街にある百貨店「ストックマン」の最上階にフロアの 3 分の 1 を占めるインスタ・ランチを設置している。この店舗では充実した相談カウンターがあり、デパートに人気があるため、顧客によく利用されるという相乗効果がある。

## (4) ノルディアの店舗戦略の特徴

ノルディアのマルチチャネル戦略の特色は、リモートチャネルの積極的な導入とともに、店舗チャネルの品質(サービスレベル)の向上を目指している点にある。また、店内に電話やパソコンを設置することでリモートチャネルの浸透を図っている。ここで重要なことはリモートチャネルを店舗の延長戦にあるものと捉えていることである。

例えば、店舗内では専用パソコンを複数設置することで、顧客が自由に操作できる環境を構築している。これによって顧客との信頼関係を構築し選ばれる銀行を目指している。

## まとめ

アビー(『欧州金融機関のデリバリー・チャネル戦略1』参照)は、住宅ローンが主力商品であり、チャネル戦略としては店舗を重視していた。地域密着にこだわり、顧客が気軽に来店できるように「店舗のリニューアル」「フランチャイズ店舗」を導入した。そこから得られる示唆とは、店舗の敷居を低くすることであった。

バンクインターは IT リテラシーが高い中高所得者を顧客ターゲットとし、リモート特化戦

略を行った。また、キャンペーンによって顧客を獲得し、CRM 業務で顧客の定着化を図っている。ターゲットを明確にしたチャネル戦略を展開し、CRM 業務を浸透させたことが成功に繋がったといえる。

ノルディアは、マルチチャネル戦略を展開し、リモートチャネル、店舗チャネルのサービスレベル向上に取り組んでいることに特徴がある。さらに、どのチャネルにアクセスしても均一なサービスを提供できるように取り組んでいる。

これらの事例から長氏は、「商品と顧客層を意識したチャネル戦略」の重要性を唱えている。

それは、次の二点のことを意味する。

第一は、特定の顧客層や金融商品をターゲットとする場合、そのマーケティングに合致したチャネルに付加価値を加え、他社と差別化を図ることである。

1990 年代後半以降、IT は銀行のリテール戦略に大きな影響を与えた。しかし、何を目的に新たなチャネルを導入するのか、という明確な戦略がなければ、競合他社との差別化を行うことは難しい。これは自社の競争優位を確立するためには、どのような仕掛けが重要なのか、ということが問われているといえる。

第二は、多様な顧客層に幅広い金融商品を提供する場合、各チャネルのサービスを継続的に向上し、均一なサービスを提供することである。

最新のシステムを導入しても時代の流れや消費者ニーズの変化によって陳腐化することは避けられない。そのため、各チャネルごとに顧客満足を定期的にモニタリングすることが重要である。

本講演は、サービス業としての金融機関が如何に顧客満足を獲得していくのか、というこ

とを欧州金融機関の事例から示して頂いたものである。アピーの店舗戦略、バンクインターの CRM 業務への取り組み、ノルディアのマルチチャネル戦略は、今日、各金融機関に直面しているリテール戦略の課題に大いなる示唆を与えるものとなろう。

(本稿は、日立総合計画研究所副主任研究員、長垂希子氏の許可を得て掲載を行っている。)