

サブプライムローン問題の本質と解決の方向

専任研究員 鈴木博

サブプライムローン問題が、世界の金融市場を揺るがせている。サブプライムローンとは、米国の信用力の低い個人向け住宅貸付のことをいうが、2006年末頃からサブプライムローンの延滞率が急上昇し、貸付を行っていた住宅金融会社や金融機関が引当金積増しなどの対応を迫られた。また、サブプライムローンは大半が証券化されていたため、延滞率上昇により証券化商品の格付が低下し、これを保有していた金融機関や投資家が、2007年後半以降多額の評価損や処分損を計上した。これらによって生じた信用収縮による景気への悪影響が懸念され、米欧の中央銀行が大量の資金供給を実施する事態となっている。

サブプライムローンは、2003年頃から急拡大し、米国の住宅ローン残高(約10兆ドル)の15%程度のシェアを占めるに至っている。金余りで貸出審査が緩くなったことなどが増加の背景にあるが、実際に延滞が発生しているのは、現状ではサブプライムローンの16%程度である。本来は米国内の問題であるサブプライムローンの焦げ付き問題が世界的な広がりを見せたのは、住宅ローン債権が証券化され、世界中の投資家や金融機関に分散保有されたためである。証券化商品として、住宅ローン債権を担保にしたRMBS(Residential Mortgage Backed Securities)や、RMBSに住宅ローン以外の債権(消費者ローンや商業用不動産ローンなど)を合成したCDO(Collateralized Debt Obligation)などがある。CDOによって商品の規模が膨れ上がり、損失額が増加したことも問題を大きくした一因である。

上記のCDOは、住宅ローンと正の相関がない、あるいは逆相関の資産を組み合わせることで全体のリスク(分散)を小さくし、かつ、償還が優先される部分(シニア)、中位的な部分(メザニン)、劣後する部分(エクイティ)などに分けて、投資家ニーズに合わせて販売される。このため、シニア債には最上級の格付のものもある。しかし、現状では、異なった資産の組み合わせによるリスク削減効果が評価されるというよりは、サブプライムローンを含んでいることでCDO全体の評価が下がるという状況にあるように見える。

また、サブプライムローンを含むCDOは、商品の複雑さや中途売買が少ないことなどからプライシング(市場価格算定)が難しいといった問題が指摘されている。市場参加者が妥当と認め、共通に使用する価格算定方式が存在しなければ、取引が広がらないし、保有資産の評価が適切かどうかといった疑念も生じる。このほか、担保資産を管理するトラスティによる競売申立てに対して、米国の州裁判所が債権者(投資家)にしかその権利を認めない判断を出した事例もあったが、これも証券化に携わる関係者にとっては想定外の事態であろう。このように、サブプライムローン問題の広がりには、証券化スキームに十分でない点があったことも見逃せない。

サブプライムローン問題に対しては、FRBの金融緩和政策や減税などのマクロ経済対策、FHA保険付貸付や固定金利貸付への借換支援などの債務者対策、証券化市場に参加する金融機関へのニューヨーク連銀による直接資金供給策などが取られている。また、多額の評価損や処分損を計上した金融機関は、政府系ファンドなどからの資本導入による自己資本増強策を行っている。サブプライムローン問題の解決の方向としては、これらの対策が着実に実施されることのほかに、関連する金融商品が市場参加者が妥当と認める価格で円滑に取引される市場環境の確保が重要であると思われる。そのためには、十分な情報開示や共通に使用される市場価格算定手法の確立などに向けた市場関係者の努力が求められる。

情勢判断

国内経済金融

足踏み状態に入った国内景気動向

～ 2008 年内は利上げ見送りが濃厚 ～

南 武志

要旨

米国経済の減速感が強まっているほか、米サブプライム問題の広がりに伴う金融システムに対する不安感も根強く、既に足踏み状態となっている国内景気に対して、これまで主導的な役割を果たしてきた輸出への悪影響が懸念されている。消費者物価は、食料・エネルギー・日用品などの値上げ本格化もあり上昇率が高まってきたが、それが消費者マインド悪化につながるなど、民間消費に対しても先行き停滞感が増すのではといった不安が強まっている。08 年度前半の日本経済は厳しい状況が続くものと予想される。

また、内外の金融市場では「質への逃避」が強まる一方、株式・為替レートなどの変動幅が拡大し、市場が混乱する場面も散見されるなど、今後とも悪いニュースには反応しやすい状態が続くだろう。日銀は 08 年中の利上げ判断を行うことは困難と見られる。

図表1. 金利・為替・株価の予想水準

年 / 月	項目	2008年				2009年
		3月 (実績見込)	6月 (予想)	9月 (予想)	12月 (予想)	3月 (予想)
	無担保コールレート翌日物 (%)	0.513	0.50	0.50	0.50	0.75
	TIBORユーロ円 (3M) (%)	0.859	0.80 ~ 0.95	0.85 ~ 1.00	0.90 ~ 1.10	0.90 ~ 1.10
	短期プライムレート (%)	1.875	1.875	1.875	1.875	2.125
	新発10年国債利回り (%)	1.250	1.20 ~ 1.55	1.30 ~ 1.65	1.40 ~ 1.75	1.50 ~ 1.85
為替レート	対ドル (円/ドル)	99.8	90 ~ 105	95 ~ 110	95 ~ 110	95 ~ 110
	対ユーロ (円/ユーロ)	153.8	145 ~ 160	145 ~ 160	145 ~ 160	145 ~ 160
	日経平均株価 (円)	12,480	13,000 ± 1,000	13,250 ± 1,000	13,750 ± 1,000	14,500 ± 1,000

(資料) NEEDS-FinancialQuestデータベース、Bloombergより作成。先行きは農林中金総合研究所予想。

(注) 無担保コールレート翌日物は誘導水準。実績は2008年3月24日時点。予想値は各月末時点。

国内景気: 現状・展望

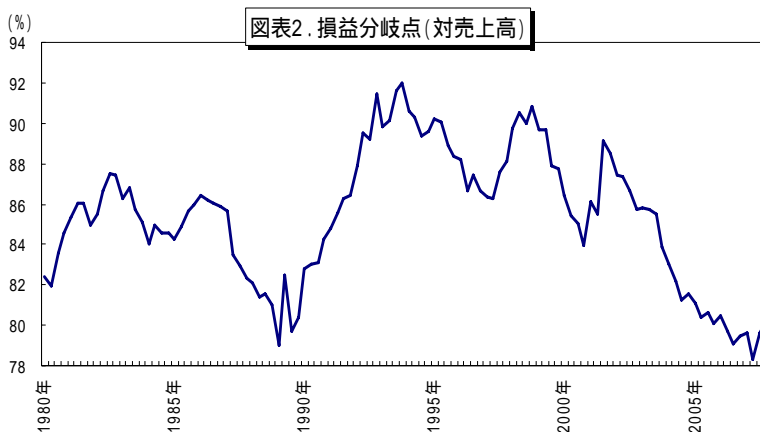
3月5日に発表された法人企業統計季報(07年10~12月期)によれば、商品市況高騰により投入コストが高まっている反面、それを十分、販売価格に転嫁できない状況が続いている上に、売上数量自体も頭打ちになり始めるといった状況が明らかとなっている。更に、これまで低下傾向にあった損益分岐点比率(対売上高、図表2)などが上昇するといった、景気変調の予兆のような現象も散見されるようになってきた。

また、24日に発表された法人企業景気予

測調査(1~3月期)では、企業規模の大小を問わず、全般的に景況感が大幅に悪化したことが明らかとなった。政府も公式見解である月例経済報告(3月)において、景気判断を「足踏み」に下方修正するなど、日本経済を取り巻く情勢は厳しさを増しつつある。

07年末あたりから米国経済の減速が明確となってきたが、08年入り以降は、それが成長著しい中国など新興国経済を含めた世界経済全体の悪化につながるかどうか注目が集まっている。また、収束する兆しが

見えない米サブプライム問題は、米国の金融システム全体に対する不安感を高め、それが投資家のリスク回避的行動、更にはドル離れを促し、円高ドル安が進行している。こうした数量・価格の両面から、企業（特に輸出製造業）を取り巻く環境は悪化に向かいつつある。



(資料)財務省「法人企業統計季報」より作成
 (注) 損益分岐点比率=固定費/(1-変動費/売上高)/売上高
 固定費=人件費+減価償却費+支払利息、変動費=売上高-経常利益-固定費

「企業から家計への波及」がなかなか進まず、民間消費を中心とする国内需要に本格的な回復の動きが見られない中、これまで6年以上に渡って景気を牽引してきた輸出に期待できなくなりつつある以上、日本経済の改善プロセスは08年度前半にかけて一時的にストップしてしまう可能性が高まっている。当総研では、10~12月期のGDP第2次速報を受けて日本経済見通しの改訂作業を行ったが、当面、日本経済は厳しい展開が続くとこの前回見通しの見方をそのまま踏襲している（後掲「2008年度経済見通し（2次QE後の改訂）」参照）。

物価面に目を転じると、すでに価格上昇が始まっている食料・エネルギーに加え、日用品の値上げも本格化するなど、消費者物価（全国、生鮮食品を除く総合、以下コアCPI）の上昇率は前年比+0.8%まで高まっている。こうした生活必需品・サービスの値上がりは、賃金・所得が伸び悩む家計部門にとっては深刻であり、消費者マインドは大幅に悪化した状態が続いている。今後数ヶ月間は、ガソリンなど石油製品価格が高止まる可能性が高いほか、食用油・小麦製品などの食料、電気・ガス料金などエネ

ルギー価格の値上げ継続を主因に、前年比+1%程度の物価上昇が続くと予想される。

金融政策の動向・見通し

3月19日の福井総裁、武藤・岩田両副総裁の任期満了を前に、政府は次期総裁候補の人選を行ったが、本命視されていた武藤敏郎・副総裁の昇格案が、参議院で過半数を占める民主党など野党に不同意とされるなど、「国会のねじれ現象」による混乱が生じている。結局、20日までに元日銀理事の白川方明氏と現職審議委員だった西村清彦氏の副総裁就任は決定したが、総裁不在という異例の事態に陥っている。現時点が平時であればあまり支障はないと思われるが、昨今のように金融情勢が激化する状況下では、万一の事態発生の際の迅速かつ的確な情勢判断・政策出動に対する懸念が残る。

なお、白川・西村の両副総裁の金融政策運営に対する基本的な考えは、これまでの「金利の正常化」を志向してきた従来の路線に沿ったものと判断される。市場参加者の中には、日本の景気後退入りを前提に、近い将来の利下げを予想する意見も浮上しているが、両副総裁の就任会見などでは、

足許の景気はかなり減速感が強まっており、多くのリスク要因があるものの、基調としては緩やかな拡大を続けているとの認識が示されており、依然として日銀の「次の一手」は利上げの方向であると考えられる。ただし、4月30日公表予定の「展望レポート」では、市場から楽観的と評価されてきたこれまでの日銀の景気シナリオに何らかの修正が加わる可能性もあるだろう。

当面は、経済金融情勢の見極めに時間が費やされるものと思われるが、当総研の経済見通しのように、国内景気が大幅に悪化することなく、「踊り場状態」で持ちこたえることができたとしても、08年内の利上げは困難と思われる。

市場動向：現状・見通し・注目点

07年夏以降、金融市場の中心テーマとして米サブプライム問題の行方に注目が集まっている。これまで米国を中心とした政府・中央銀行は同問題に伴う信用不安の鎮静化や景気悪化を食い止めるべく、様々な対策（具体的には、減税（戻し税）、サブプライム住宅ローンの借り手救済策、金融機関の流動性逼迫懸念に対応した潤沢な資金供給、そして政策金利の大幅引下げ）が講じられてきた。こうした度重なる政策発表の直後には、市場も一時的には落ち着きを取り戻す場面もあったが、全般的な流れとしては米サブプライム問題に伴う信用不安は収束に向かうどころか、徐々に強まる方向に動いているように思われる。市場では、米政府が抜本的な対策（例えば、公的

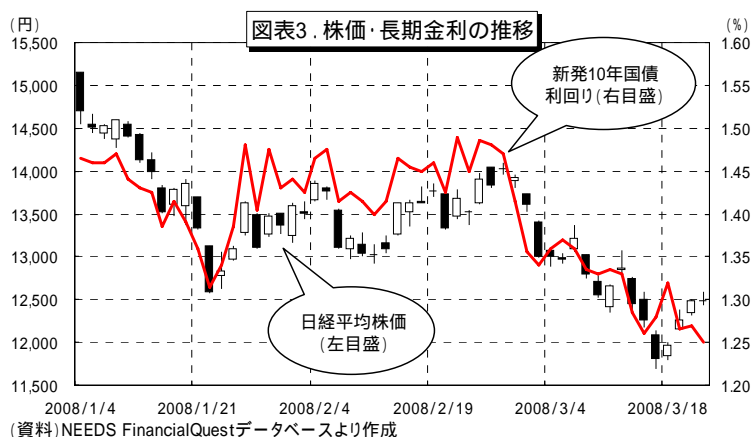
資金投入）に踏み込めるかに注目している。

なお、金融市場では「質への逃避」的な行動が強い状態であり、基調として株安・金利低下・ドル安（円高）の流れが続いている。以下、債券・株式・為替レート of 各市場について簡単に述べてみたい。

債券市場

米国経済・金融情勢の悪化傾向やそれを阻止するための大幅利下げにより、米国の長期金利は大きく低下していること、更には輸出依存度の強い経済成長からなかなか抜け出せない日本経済に対する不安も手伝って、日本の長期金利（新発10年国債利回り）は引き続き1%台前半といった低水準の展開が続いている。特に、米大手証券グループのベアー・スターンズの手銀行JPモルガン・チェースによる救済合併が発表された直後には、「第二のベアー・スターンズ」を探す動きが強まり、信用収縮懸念が過剰に意識された結果、長期金利は一時1.230%まで低下する場面もあった。その後は、事前予想ほど他の米大手証券会社の業績悪化が深刻ではなかったこともあり、それまでの「行き過ぎ」を修正する動きも見られたものの、金利上昇幅は限定的だった。

景気足踏みを受けて日銀の利上げ観測が



大きく後退していること、米サブプライム問題の収束までにはまだ相当程度の時間がかかる可能性が高いことなどを考慮すれば、今しばらくは変動を伴いながらも総じて低金利状態が継続すると予想する。

株式市場

米サブプライム問題の広がりに伴う世界的な株価下落圧力に加え、広がりを見せない国内景気情勢、日銀総裁人事を巡る混乱やガソリン税などの取扱いなどの政治的混迷や、福田政権の構造改革継続に対する期待感の剥落などが、市場の主役である外国人投資家の日本株に対する投資意欲を低下させる方向に働くなど、積極的な買い手が不在の状況となっている。

日経平均株価は3月17日には、05年8月以来の12,000円台割れとなるなど、「郵政解散・総選挙」以降の株価上昇分がほとんど剥落してしまった。国内景気が景気後退に至らず、なんとか持ちこたえることができるとしても、外国人投資家の日本株離れが定着すれば、日本株は割安なまま放置される可能性も出ている。当面は米サブプライム関連の悪いニュースには反応しやすい地合いが残るものと思われ、株価が再び下落するリスクも高いだろう。08年前半は

軟調な局面も少なくないだろう。

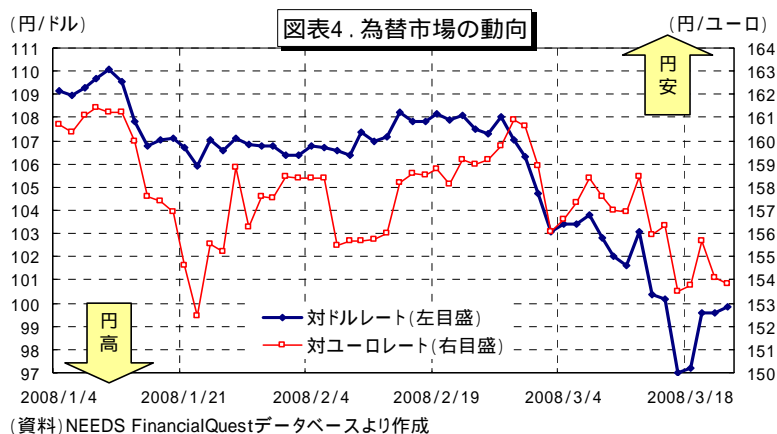
外国為替市場

米国経済の減速に加え、金融システムに対する不安感の高まりが投資家のドル離れを加速している。2月下旬以降、円の対ドル・レートは徐々に円高方向に推移していったが、3月17日には1995年8月以来となる一時1ドル=95円台まで進行した。一方で、米ドル以外の通貨に対してはそれほど通貨価値が上昇（増価）しているわけではなく、円高と表現するのは必ずしも妥当ではないようにも思われる（後掲の拙稿「最近の「円高」と日本経済への影響」参照）。

先行きについて、「金利格差」要因を基に考えていくと、まず、米国ではインフレ懸念は相変わらず残っているが、FRBは金融危機勃発や景気悪化阻止を優先する構えを示しており、08年半ばにかけて更に0.5%前後の利下げを行うと思われる。日本では、昨今の金融情勢から、市場の日銀による追加利上げの予想時期は大幅に後ずれしており、少なくとも08年内は現状水準のまま推移すると思われる。ECBもインフレ警戒姿勢を続けているが、域内の信用収縮や景気減速への懸念も根強いこともあり、当面、利上げは困難であろう。

以上を考慮すれば、対米ドル・レートは基本的に円高方向に推移するものと予想する。また、対ユーロでもこれまでのユーロ高をやや修正する動きが出る可能性があるだろう。

(2008.3.25現在)



2008 年度経済見通し (2 次 QE 後の改訂)

～実質成長率は 07 年度 : +1.6%、08 年度 : +1.5%～

経済金融 I 班

3 月 12 日に、2007 年 10～12 月期の GDP 第二次速報 (2 次 QE) が発表された。これを受けて、当総研では「2008 年度改訂経済見通し」の見直し作業を行った。

まず、2 月に発表された 1 次 QE の内容を振り返ってみると、改正建築基準法の施行に伴う建築着工の激減を受けた民間住宅投資の大幅減少や、民間消費の低迷が続いたものの、輸出や民間企業設備投資といった今回の景気拡大の牽引役が引き続き堅調に推移したことで、10～12 月期の実質成長率は前期比+0.9% (同年率+3.7%) と、非常に高い伸びを確保した。一方、名目雇用者報酬には依然として明確な増加が見られず

(前期比: 横ばい)、「企業から家計への波及」がなかなか進展しないほか、ホームメイド・インフレを示す GDP デフレーターの前年比下落率が拡大するような状況も見られた。

今回の 2 次 QE では、改定の基礎データである 10～12 月期の法人企業統計季報(資本金 1 千万円以上、金融・保険業を除く)において設備投資額(名目)が大きく減少したことを受けて、大幅に下方修正されるとの見方が大勢であつ

たが、実際の民間企業設備投資(実質: 前期比+2.0%)は 1 次 QE (同+2.9%)からの修正はそれほど大きくなかった。また、政府最終消費支出、公的固定資本形成、輸出などが小幅ながらも上方修正されたことで、両者がほぼ相殺される格好となり、実質 GDP 全体として前期比+0.9% (同年率+3.5%)と僅かな下方修正に留まった。なお、名目 GDP は前期比+0.2% (1 次 QE : +0.3%)へ小幅下方修正された。一方、GDP デフレーターは前年比▲1.3%、単位労働コスト(雇用者報酬/実質 GDP)は前年比▲1.8% (いずれも変更なし)となるなど、依然として大きいマイナスが残っており、デフレから

2008年度 日本経済見通し総括表(前年比)

	単位	2006年度 (実績)	2007年度 (実績見込)	2008年度 (予測)
名目GDP	%	0.0	0.7	1.2
実質GDP	%	2.3	1.6	1.5
(民間住宅投資を除く)	%		(2.1)	(1.4)
民間需要	%	2.6	0.6	1.2
民間最終消費支出	%	1.7	1.4	0.5
民間住宅	%	0.2	▲14.2	6.2
民間企業設備	%	5.6	0.9	2.6
公的需要	%	▲1.8	0.2	0.3
政府最終消費支出	%	0.1	0.9	0.9
公的固定資本形成	%	▲9.2	▲2.7	▲2.6
輸出	%	8.2	9.2	5.5
輸入	%	3.0	1.7	1.6
内需寄与度	%	1.5	0.3	0.9
民間需要寄与度	%	1.9	0.3	0.9
公的需要寄与度	%	▲0.4	0.1	0.1
外需寄与度	%	0.8	1.2	0.7
GDPデフレーター	%	▲0.8	▲0.9	▲0.3
鉱工業生産	%	4.7	2.2	1.7
国内企業物価	%	2.0	2.2	2.2
全国消費者物価	%	0.1	0.3	0.7
完全失業率	%	4.1	3.8	3.8
住宅着工戸数	千戸	1,284	1,051	1,150
為替レート	円/ドル	116.9	114.4	103.8
無担保コールレート(O/N)	%	0.22	0.50	0.75
長期金利(10年国債利回り)	%	1.76	1.61	1.55
通関輸入原油価格	ドル/バレル	63.6	77.7	92.5

(注)実績値は内閣府「国民所得速報」など。

全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。無担保コールレートの予測値は期末水準。

の完全脱却にはまだ時間がかかることを示している。

以上のような内容となった2次QEを受けての景気・物価情勢を展望してみよう。02年1～3月期を景気の谷とする今回の景気拡大局面では、民間消費を中心とする国内需要が低調な中、ITバブル崩壊からの世界経済の持ち直しを受けて増勢が強まった輸出が牽引する格好で経済成長を達成してきた。それゆえ、今後の景気展開を占う上で、輸出動向に大きな影響を与える世界経済の情勢が鍵を握っている。

08年年明け後は米国の景気減速が鮮明となっている他、サブプライム問題に端を発した信用不安が金融市場全体に広まりつつある。米当局は借り手保護や大幅利下げ、減税（戻し税）など政策対応に乗り出しているものの、サブプライム住宅ローンの延滞率上昇にはまだ歯止めがかかっておらず、実体経済への悪影響が懸念される状況が続いている。既に米FRBは合計2.25%の利下げを行ったが、08年半ばにかけても更に1%超の追加利下げを行うことになるだろう。こうした米国経済の成長鈍化は、中国など新興国経済にも少なからぬ影響を及ぼし、世界経済全体としても成長鈍化は免れないと予想する。

なお、米国経済は08年中には下げ止まり、徐々に持ち直し始めると想定するが、中国では、これまでの金融引締め政策の効果が出てくることや北京五輪の準備に向けた固定資産投資の一巡、主力の先進国・地域向け輸出減速の影響などもあり、一時的かつ小規模ながらも成長鈍化が予想される。このように、日本の輸出環境はあまり改善が見込めないだろう。

一方、国内景気は家計所得が伸び悩む中、最近の食料・エネルギーといった生活必需品の値上げは消費者マインドを悪化させるなど、想定される輸出鈍化の影響を穴埋めすることは期待できない状況である。なお、07年下期にかけて景気を下押しした民間住宅投資については、先行指標である新設住宅着工に持ち直しの動きが始まっていることもあり、逆に08年度の成長率を押し上げる方向に寄与するものと予想される。ただし、今後は民間企業設備投資に対して、建築確認業務の混乱の影響が出てくる可能性もあるだろう。

なお、今回の2次QE発表や上述した点を踏まえれば、当総研が2月に公表した「2008年度改訂経済見通し」を大きく修正する必要はないものと思われる。07年度の経済成長率は実質：+1.6%、名目：+0.7%、08年度も実質：+1.6%、名目：+1.2%といった主要な予測値に変更はない。一方、前述した住宅着工の激減の影響により、07年度の実質成長率は▲0.5%pt押し下げられる反面、08年度には逆に+0.1%ptの押し上げ効果の発生が見込まれることにも注意する必要がある。これを考慮した「民間住宅投資を除いた実質GDP」ベースでの経済成長率は、07年度の+2.1%から、08年度には+1.4%へ減速することになる。つまり、表面的な数字以上に、08年度を通じた景気停滞感は強く感じられる可能性がある。

なお、金融政策については、現時点で次期日本銀行総裁人事を巡って混乱が発生しているが、これまでの金融政策の路線に大きな変更がないとしても、利上げ実施の環境は08年いっぱい整わず、次回利上げは早くとも「09年1～3月」と予想する。

情勢判断

海外経済金融

米国当局は対応策を講じているが、依然先行き不安は残る

渡部 喜智

要旨

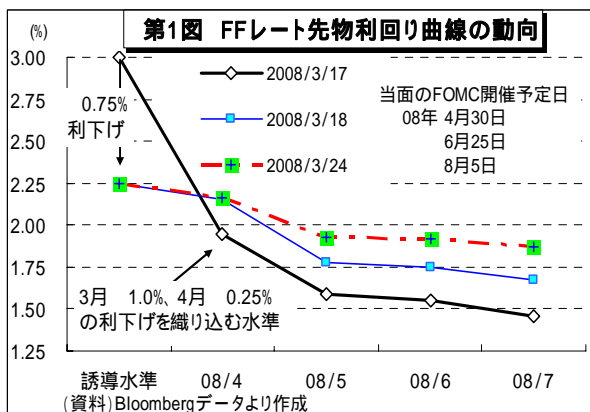
F R Bは3月18日に0.75%の政策金利の引下げを決定するとともに、資金供給の規模拡大やプライマリー・ディーラー向けの公定歩合での貸出開始など信用収縮懸念への対応策を実施した。また、J Pモルガン・チェースによるベア・スターンズの救済買収も支援し、金融システム不安の抑え込みをはかっているが、住宅市場の調整と景気悪化は当面続く公算が大きく利下げ継続が予想される。そのような状況のもと、株価と為替は依然先行き注意が必要だ。

年央まで0.5%程度の追加利下げ織り込む

F R B (連邦準備制度)は3月18日の定例FOMCにおいて政策金利であるフェデラル・ファンド・レート (FF金利)の誘導水準を0.75%引下げ2.25%とした。なお、FOMCメンバー10人中、ダラスとフィラデルフィアの地区連銀・総裁はより小幅な利下げを主張し反対した。

事前の市場予想では1%の利下げ期待が強かったが、これを下回る形となった。ただし、同日のFOMC声明文では「成長の下降リスクは残る」とし、今後も「持続的成長と物価安定を促すために適切に行動して行く」と追加利下げに含みを残した。FF金利先物の利回りから見ても、年央にかけさらに0.50%幅の追加利下げの期待が示されている(第1図)。

また、この結果、FF金利は消費者物価の全体上昇率(2月:前年比4.0%)のみならず、エネルギー・食料品を除くコア上昇率(同:2.3%)も下回り、実質金利はマイナス状況に入った。



F R Bは逐次対応策を実施

これに先立ち、F R Bは3月7日に「入札型ターム物貸出 (Term Auction Facility)」の1回の実施額の300億ドルから500億ドルへの増額、11日にプライマリー (政府証券公認) ディーラー向けの政府機関債や連邦機関発行の住宅ローン担保証券 (RMBS)、トリプルA格の民間発行RMBSも担保にできる新ターム物証券貸出制度 (TSLF)の創設を発表し流動性不安への対応策を講じた。また、証券大手ベア・スターンズ (以下ベア社)の資金繰り逼迫を受け、14日にニューヨーク連銀のJ Pモルガン・チェースを通じたベア社への緊急支援が明らかになった。さらに、3月16日にプライマリー (米政府証券公認) ディーラー向けの公定歩合 (基準貸付金利)での翌日物・連銀窓口貸出制度 (PDCF)の開始と公定歩合の0.25%引下げを発表するとともに、J Pモルガン・チェースによるベア社の救済買収が決まった。

このように、F R Bは市場の不安解消のため逐次、新手法の政策を繰り出している。幸いにも、3月18、19日に発表された証券大手のゴールドマン・サックス、リーマン・ブラザーズとモルガンスタンレーの07年12月~08年2月期決算は減益ではあったものの、市場予想を上回る黒字となった。また、業績悪化など金融機関の経営不安が山を越しつつあるという強気レポート

も出て、信用不安は後退気味となった。

政権サイドでも、連邦住宅公社監督局が19日にファニーメイ（連邦住宅抵当金庫）とフレディマック（連邦住宅貸付抵当公社）の自己資本比率の最低基準を30%超から20%超に緩和し住宅金融の機能回復を援護した。

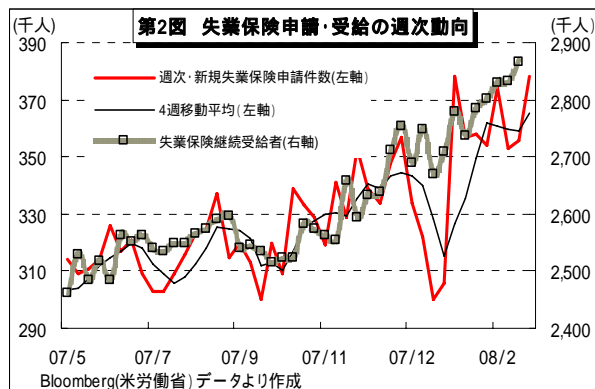
住宅市場の調整と景気悪化は当面続く

昨年12月末のサブプライム・ローン延滞率は3ヵ月前に比べ1%上昇し17.3%へ、うち変動金利型の延滞率は20.2%と2割を超す事態となった。住宅取引価格もS&Pケース・シラー住宅価格指数（20大都市）が昨年12月時点で前年比9.1%の下落となっている。下落率は加速傾向にあり、マイアミやラスベガスなど価格上昇の激しかったリゾート地の下落が大きい。

08年2月の中古住宅販売は7ヵ月ぶりの増加（前月比2.9%増）となった。しかし、1~3月期の新築住宅着工が前四半期に比べ10万戸程度減少の105万戸前後となる見込みであるのに続き、先行指標の2月建築許可件数が91年11月以来の100万戸割れ（97.8万戸）となったことや住宅在庫が高水準にある状況から見て、4~6月期も住宅着工は低迷する公算が大きい。

昨年12月に発表された連邦住宅局・保証ローンへの借換えや変動金利型サブプライム・ローンの金利凍結などの救済策（「HOPE NOW」プラン）が実施されているが、その実効性には限界も指摘されている。住宅市場の底はまだ先にあり、その調整は当面続くと思われるべきだろう。

また、実体経済面でも当面は一段の悪化リス



クが高いことを基本認識とすべきだろう。

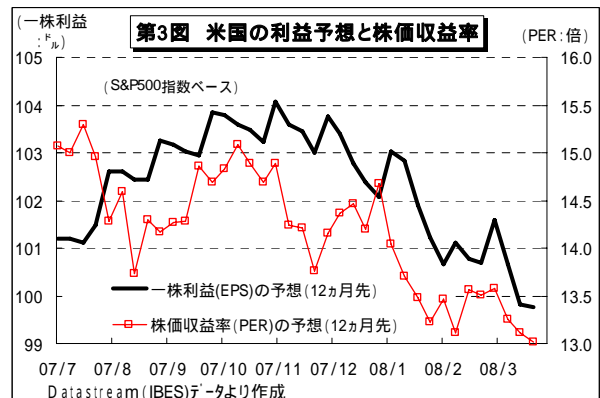
カンファレンス・ボードの作成している景気先行指数は2月も低下。これで5ヵ月連続の低下であるが、経験則から言って景気は先行き悪化の可能性が高い。景気一致指標とされる2月の非農業部門雇用者（速報）は2ヵ月連続の前月比減少（1月：2.2万人、2月：6.3万人）となったが、先行指標とされる週次の新規失業保険申請件数や継続受給者数は3月に入っても増加傾向をたどっている。（第2図）このため、市場参加者は、4月4日発表の3月非農業部門雇用者も減少が続くと予想している。

株価、為替（ドル安）も先行き不透明感残る

前述の金融危機への不安はドル売りの加速材料となった。ドルは対ユーロ、円など主要通貨だけでなく、それ以外の広範な通貨に対しても下落したが、信用不安の後退によりドルは買い戻されている。また、株価もダウ平均が3月7日以降、12000ドル割れを繰り返すなど低迷を引きずったが、20日、24日は続伸となった。

しかし、ドル安により輸出や海外売上への好影響を受ける企業はあるものの、米国内の景気悪化による収益への打撃は大きく、アナリストの業績予想の下方修正が続いている（第3図）。

当局の対応策は逐次講じられているが、市場には公的資金を投入した住宅ローン担保証券の買入れ待望論などが根強い。市場住宅市場の調整と景気悪化が当面続く見通しのなか、そのような強力な政策姿勢が示されないうちはドル為替と株価の下落リスクは残る。（08.03.24現在）。



原油市況

原油価格（WTI 期近・終値）は、石油輸出国機構（OPEC）が米国などからの要請にもかかわらず3月総会で増産を見送ったこと等から供給不安が高まったほか、ドル安進行を背景に投機資金の流入が加速したこともあり、3月13日に史上最高値となる110.33ドル/バレルを付けた。しかし、その後は米景気減速が原油需要の縮小につながるとの見方が強まったことやドル安が小康状態となったこと等から原油相場は下落、3月下旬には100ドル近辺で推移している。

米国経済

米国の実質GDPは07年10～12月期に大幅に減速した。住宅市場の調整が長期化していることに加え、雇用者数も減少傾向にあることなどから、先行きの景気や企業業績に対する悲観の見方が強まっている。米FRBは07年9月以降、政策金利（FF金利）を計6回3%引き下げ、08年3月には2.25%とした。また米国では総額1500億ドル強（GDPの1%に相当）の景気対策法案が2月に成立しており、継続利下げ政策とともにその効果が注目される。ただし、サブプライム問題については資金繰り対策等が相次いで発表されているものの、この問題に端を発した信用不安は依然として根強い。

国内経済

わが国では、雇用情勢や個人消費などで弱い動きが見られるほか、好調だった輸出にも鈍化傾向が見られ、先行き不透明感が強まっている。1月の鉱工業生産指数（確報）は前月比2.2%と前月（同+1.4%）から低下した。先行きは2月も同2.9%と低下するが、3月は同+2.8%と上昇する見込み。設備投資の先行指標となる機械受注（船舶・電力を除く民需）は1月分こそ大型受注による底上げで大幅増加となったものの、景気の先行き不透明感から延期・一時中止となる可能性もあり、その動向には注意が必要。一方、賃金が伸び悩むなか、食料品や石油製品など生活必需品の値上がりにより消費者心理が悪化しており、先行き消費の鈍化が懸念される。

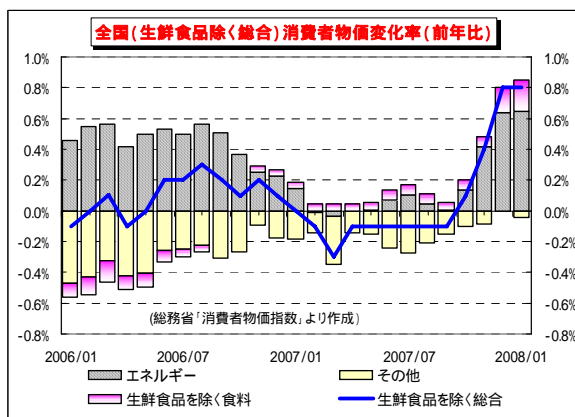
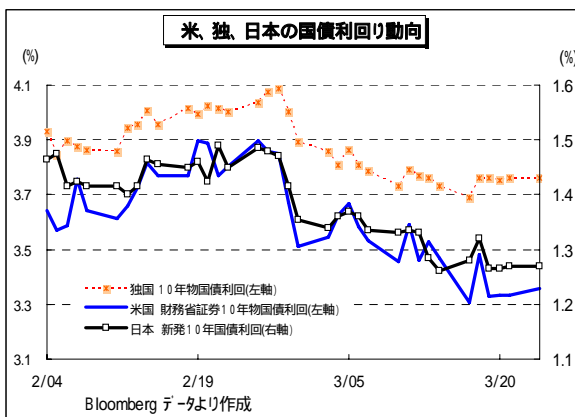
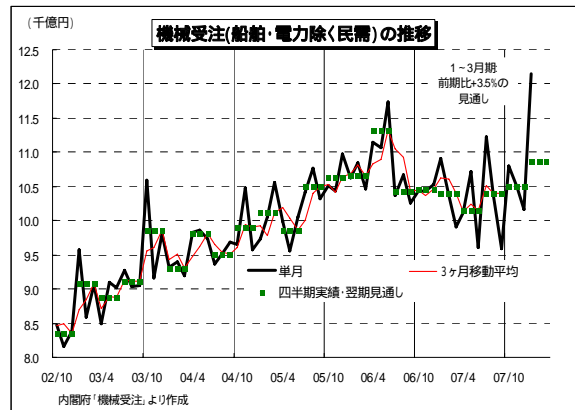
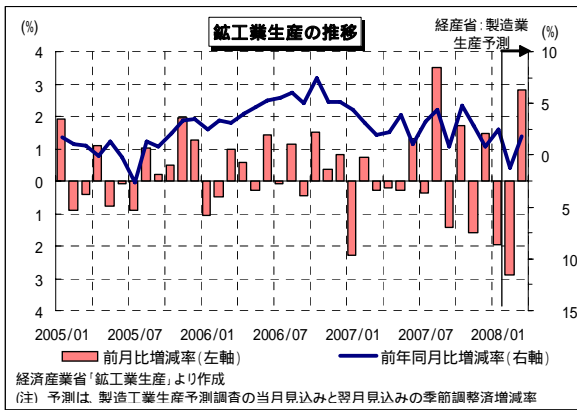
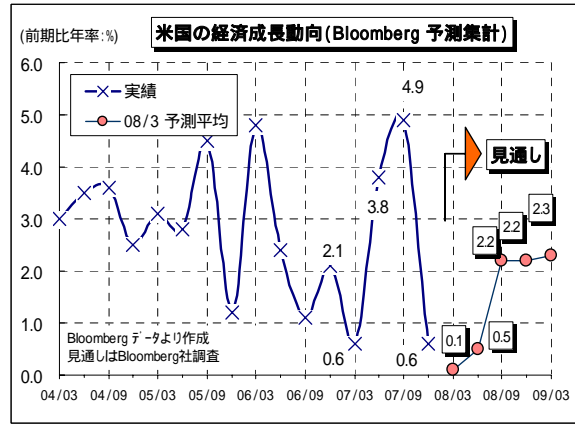
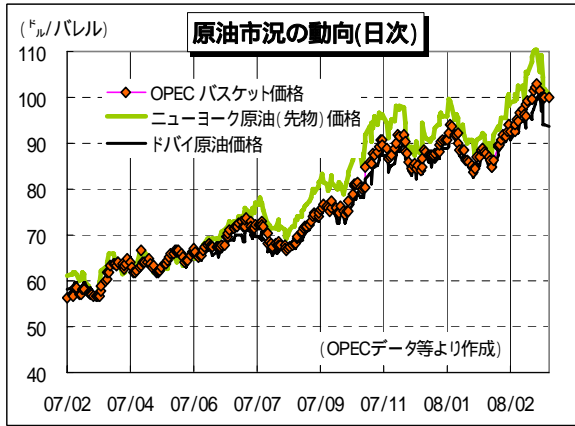
金利・株価・為替

外為市場では、米国の金利低下見通し等により、08年入りしてからドル安が進行している。ドル円相場は、米市場で金融不安が高まったことから17日には一時12年7ヶ月ぶりの円高水準となる1ドル=95円77銭となった。しかし、その後は金融不安がやや後退したことからドルが買い戻され、1ドル=100円前後で推移している。一方、日本の長期金利の目安である新発10年国債利回りは、米国の長期金利低下や経済指標の悪化、日銀の年内中の追加利上げがほぼ無くなったとの観測等から、3月下旬には1.3%割れまで低下した。日経平均株価は、世界経済の先行き不透明感や円高進行、サブプライム問題の拡大懸念などを背景に、3月中旬には1万1,700円台まで下落した。

政府・日銀の景況判断

政府は3月の「月別経済報告」で景気判断を「回復は足踏み状態にある」と2ヶ月連続で下方修正した。日銀は3月の景況判断を「住宅投資の落ち込みやエネルギー・原材料価格高の影響などから減速している」としたが、基調は「緩やかに拡大」と20ヶ月連続で据え置いた。米国や英国などの中央銀行が利下げに踏み切るなか、年央にかけて景気低迷が深まれば、景気に配慮した金融政策（利下げ）を取らざるを得ないとの見方も金融市場の一部にはある。（08.3.25 現在）

内外の経済金融データ



(詳しくは、ホームページ-トピックス-[今月の経済・金融情勢] <http://www.nochuri.co.jp>へ)

最近の「円高」と日本経済への影響

南 武志

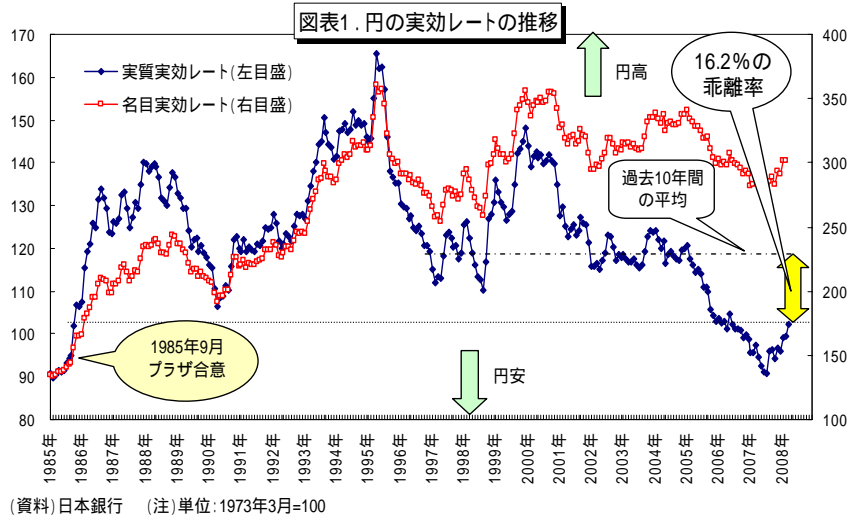
米国政府・中央銀行による度重なる政策発動にも関わらず、米サブプライム問題は収束に向かうどころか、じわじわと拡大しつつあるように思われる。世界的に金融市場ではリスクを回避する質への逃避的行動が強まっており、その一連の動き

から3月13日には1995年12月以来となる1米ドル=100円割れとなり、17日には一時95円台まで円高ドル安が進行するなど、急速な「円高」が進行している（本誌5ページ図表4参照）。

以下では、最近の「円高」の特徴や日本経済などへ与える影響について簡単にまとめてみた。

実態的にはドル独歩安

本レポートではわざわざ「円高」と括弧つきで表記しているが、その理由は直近の為替レート変動は円高というよりはドル安であり、しかもほぼ全面的に米ドルが売られているのが特徴だからである。図表1は、円の実効為替レート（日本銀行）^(注1)を示したものである。これによれば、名目レート、実質レートとも07年7月をボトムに、円高方向に向かっているものの、過去10年間の平均値と比べれば、名目レートが3.6%、

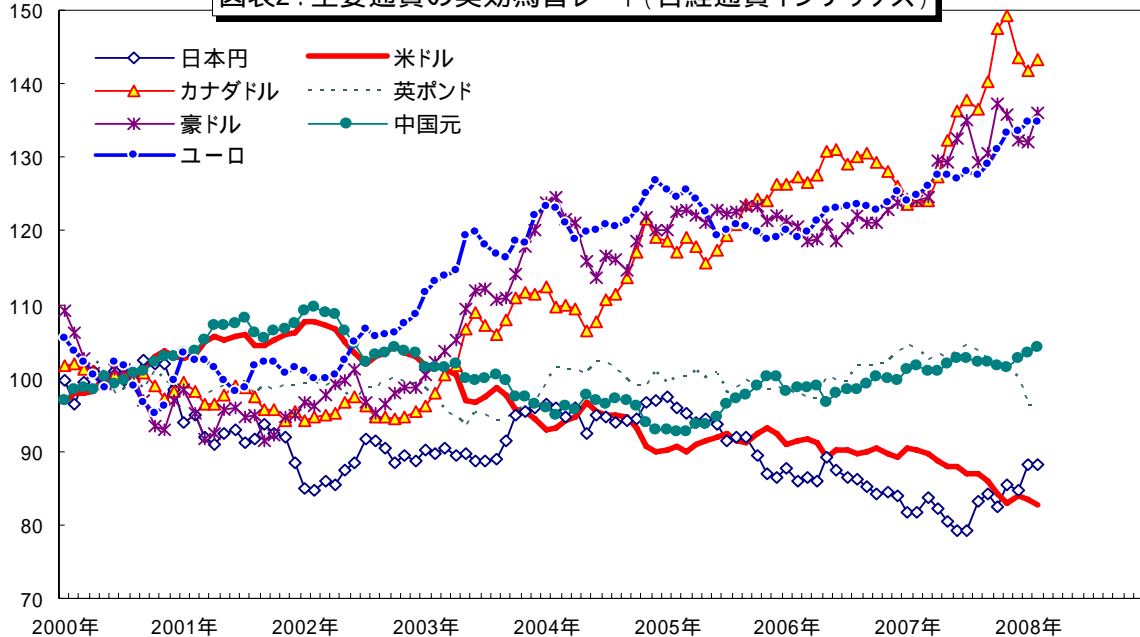


日本とその貿易相手国双方の物価変動率を調整した実質レートに至っては16.2%ほど円安水準にあることが分かる。07年後半からの動きを見ると、日本円は増値（円高）の方向ではあるものの、中長期的な水準観からは、対米ドルレートはともかくとして「円高」と評価するのは難しい。なお、図表2は、日本経済新聞社の試算する主要通貨の実効レート（名目、日経通貨インデックス）の推移であるが、加ドル・豪ドルなどの資源国通貨やユーロが強く、日本円は決して強いわけではないことが示される。

（注1）実効為替レートとは、「特定の2通貨間の為替レートをみているだけでは分からない為替レート面での対外競争力を、単一の指標で総合的に捉えようとする」で、名目レートは「円と主要な他通貨間のそれぞれの為替レートを、日本と当該相手国・地域間の貿易ウエイトで加重幾何平均したうえで、基準時点を決めて指数化する形で算出」、実質レートは更に「当該相手国・地域の物価指数

(2000年=100)

図表2. 主要通貨の実効為替レート(日経通貨インデックス)



(資料) Nikkei FinancialQuest

(注) 値が大きくなるほど通貨価値の上昇(増価)傾向を表す。

に対する日本の物価指数との比を乗じて実質化する
ことで物価変動が対外競争力に与える影響を
控除している(日銀ホームページより抜粋)

ドル全面安の背景

米ドルの全面安が進行している背景には、冒頭でも触れたように、07年末あたりから米国経済の景気減速が鮮明になっていることに加え、米サブプライム問題が米国の金融システム危機を引き起こすのではないかと、といった不安感が高まっていることがある。実際、米大手証券グループの一つであるベア・スターンズが経営危機に瀕し、救済合併されるという事態にまで発展するなど、サブプライム問題収拾のメドは依然立っていない。

加えて、米国の内外金利格差が当面は縮小するのではないかと、との思惑もドル安に拍車をかけている可能性が高い。07年夏までは円の独歩安状態が続いたが、その背景には欧米中央銀行が利上げを断続的に行っ

ている一方で、日本は利上げしたとしても緩やかとの観測があったが、最近では既に合計3%(5.25% - 2.25%(3月25日時点))の利下げを行った米FRBが更なる利下げに追い込まれるとの見方が有力になっている。

また、このようにドル安が進行する裏側では、米ドル資産の価格下落をヘッジするために、商品市況にマネーが逃避する事態も発生している(図表3)。02年以降、国際商品市況はほぼ一貫して高騰し続けており、その理由としては世界同時好況といった実需の強さに加え、大量の投機マネーの流入が挙げられている。こうした投機マネー流入の背景には、新興国経済の経済成長が続く限り、素原材料への需要は構造的に根強いとの思惑があり、商品は下落する可能性の低い安全資産と見なされているものと思われる。もちろん、米国経済が深刻な景気後退に陥り、新興国をはじめ、世界経済全般にそれが波及するような事態になれば、国際商品市況もある程度の調整を余儀なく

されることもないわけではないが、大幅に調整する可能性は決して高くないだろう。

日本経済への影響

これまで述べてきた通り、円は実質実効レートで見れば決して高いわけではない。しかし、国際貿易の決済通貨として米ドルを使っていれば、多少なりとも円高ドル安の影響を受けることは避けられない。財務省「貿易取引通貨別比率」によれば、07年下期(7~12月)においては輸出額の49.3%、輸入額の73.5%で、米ドルが決済通貨として用いられたとのことである。わが国の多くの輸出企業は為替レート変動を輸出価格にあまり転嫁しない(パススルー率が低い)行動をとっている^(注2)ことが知られており、ドル安の影響が企業収益の圧迫要因となることが強く意識されている。世界経済の成長鈍化も同時に起きれば、企業部門への打撃は大きいだろう。

一方で、輸入の4分の3弱がドル決済ということで、円高メリットを受ける可能性も十分考えられるものの、既に大幅な商品高が引き起こされ、そのコスト転嫁が十分進んでいない状況を考慮すれば、企業部門での投入コスト削減効果はあまり期待できそうもない。なお、一見すれば、消費者にとっては輸入品の値下げを享受できそうであるが、円高などの影響を受けて企業業績が悪化すれ

ば、賞与削減などにつながる可能性もあり、メリットばかりを強調できるわけではない。

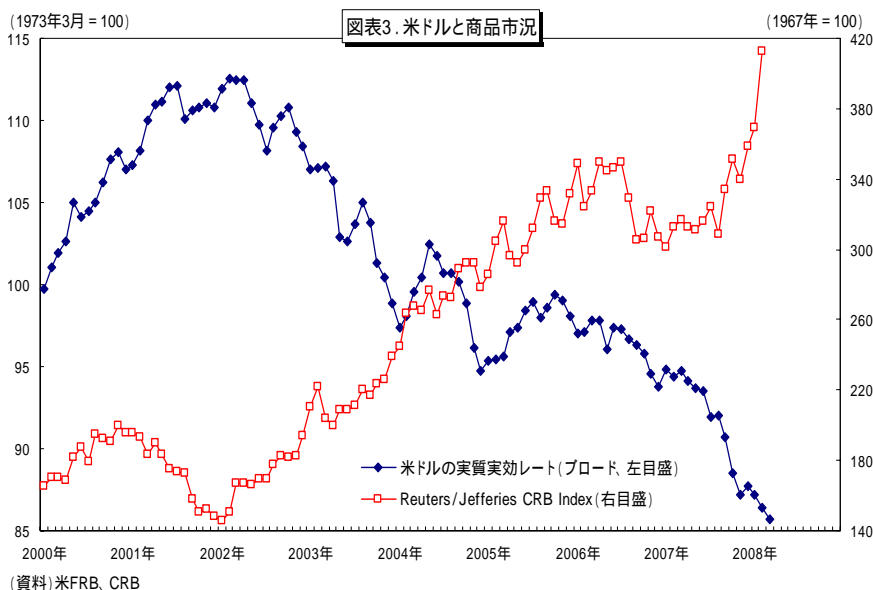
なお、参考までに内閣府経済社会総合研究所(2007)に掲載されている「為替レート減価の影響」による乗数シミュレーション結果を参考にすれば、10%の円高はその年と翌年の実質成長率に対して0.27%ptの押し下げ効果を生じさせるとのことである。国内需要へのバトンタッチが進まず、未だに輸出増に依存する成長を続ける日本経済にとって円高は大きな懸念材料として意識せざるを得ない。

(注2)これを輸出相手国のマーケット事情に合わせるPTM(Pricing-to-Market)に基づく価格設定行動をとっているとされることもある。

【参考文献】

内閣府経済社会総合研究所(2007)「短期日本経済マクロ計量モデル(2006年版)の構造と乗数分析」、ESRI Discussion Paper Series No.173

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



バリアフリーと金融機関

～みずほ銀行「ハートフルプロジェクト」～

田口 さつき

バリアフリー新法は金融機関にも影響

近年、金融機関でもバリアフリーという言葉がIR資料などで見かけるようになった。このバリアフリーとは、02年12月に閣議決定された「障害者基本計画」によると、「障害のある人が社会生活をしていく上で障壁（バリア）となるものを除去する」ことを意味し、より広くは「障害者の社会参加を困難にしている社会的、制度的、心理的なすべての障壁の除去」という意味で使われる。

金融機関がバリアフリーに取り組む背景にあるのが、バリアフリー関連法令の整備である。「障害者基本計画」に先行して94年に成立した「高齢者、身体障害者等が円滑に利用できる特定建築物の建築の促進に関する法律」（ハートビル法）やこれを受けた東京都の「高齢者、身体障害者等が利用しやすい建築物の整備に関する条例」（ハートビル条例）は、金融機関の店舗（新築分）も対象としていた（後述）。

そして06年成立の「高齢者、障害者等の移動等の円滑化の促進に関する法律」（バリアフリー新法）は、「高齢者、障害者等の移動上及び施設の利用上の利便性及び安全性の向上」を求めるもので、一層の取り組みを促している（注1）。

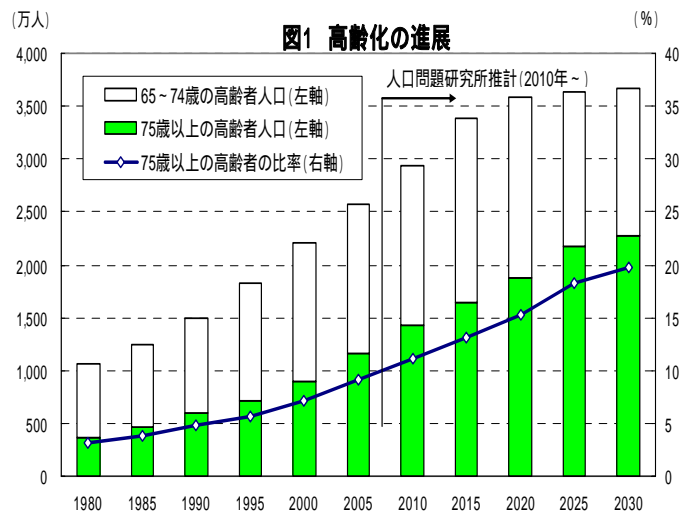
このようなハード面だけでなく、ソフト面についてもバリアフリーに向けた動きが進んでいる。05年に内閣府障

害者施策推進本部が作成した「公共サービス窓口における配慮マニュアル」は障害のある人々へ配慮すべき事項が具体的に示されている。これを参考に06年に全国銀行協会は「銀行におけるバリアフリーハンドブック」を作成した。また同協会は、08年2月に代表的な取引や手続を表した「全国銀行協会コミュニケーション支援用絵記号デザイン」を発表した。

（注1）「高齢者、身体障害者等が円滑に利用できる特定建築物の建築の促進に関する法律」（ハートビル法）、「高齢者、身体障害者等の公共交通機関を利用した移動の円滑化の促進に関する法律」（交通バリアフリー法）は、バリアフリー新法の施行に伴い、06年12月20日に廃止された。

バリアフリーの必要性

このように本格的なバリアフリー社会へ



総務省統計局「国勢調査報告」および国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口」（平成18年12月推計）による各年10月1日現在の推計人口（〔出生中位（死亡中位）推計値より作成

の移行が急務となっている背景の一つは、急速に進む高齢化がある。一般的に高齢者は75歳を越えると、次第に日常生活を営む上でなんらかの困難を感じたり、医療や介護サービスを利用する頻度が増えたとされる。その75歳以上の人口は05年に約1160万人となり、同年齢層が全人口に占める比率は9.1%となった。そして、国立社会保障・人口問題研究所の推計では、2020年には同比率は15%を越えるとされている(図1)。

また、バリアフリーにおいては、様々な障害のある人々が活動しやすい社会的環境づくりということも考慮しなくてはならない。厚生労働省の各種調査によると、05年現在、身体に障害を持つ人々は約479.5万人(「社会福祉行政業務報告」)である。身体障害の原因は半数以上(55.7%)が肢体不自由であるが、内部障害(25.7%)、聴覚・平衡機能障害(9.3%)、視覚障害(8.1%)も多い。知的障害者は05年現在54.7万人(同省「知的障害児者基礎調査」)、精神障害者は05年現在302.8万人(同省「患者調査」)である。

以上のような状況から、より幅広い顧客へのサービスにおいて「利用しやすさ」「わかりやすさ」という点で全般的に施設やサービスを見直す必要に迫られている。

みずほ銀行「ハートフルプロジェクト」

発足までの足取り

このように金融機関にもバリアフリーについての取り組みが求められている中、早くからバリアフリーの取り組みを進めているみずほ銀行の「ハートフルプロジェクト」について紹介したい。

図2 みずほ銀行「ハートフルプロジェクト」
基本的取り組み

ハード面	ソフト面	ハート面
建物・設備	お客さま向け書類等	接遇教育
機器類	インターネットコンテンツ	人権意識醸成
内装・家具・什器等		

みずほ銀行資料より一部抜粋

同行は、05年11月から「ハートフルプロジェクト」を立ち上げた。同プロジェクトは、a)ハード面、b)ソフト面、c)ハート面から成り立っている(図2)。同行では、プロジェクト立ち上げ前に検討を重ねた。この話し合いにあたって、利用者(特に、高齢者や障害者)の視点を反映することを心がけ、外部からアドバイザーを招いた。そして現在も「ハートフルアドバイザー会議」として定期的に会議を開催している。

また、従来からバリアフリーの取り組みはハード面(店舗・設備面)の整備において行われていたが、さらに理念を行内に広げるため、取り組み内容を前述の3つの面に整理することを明確に打ち出した。さらに検討の過程で、「効果検証を行い、次の取り組みに活かす」という『PDCAサイクル』を回す、「『できること』を『継続』して行う」、「バリアフリーの理念が行員に浸透するようにする」など具体的な取り組み姿勢が固まっていった。なお、バリアフリーについては、「総論は賛成であるものの各論では反対」となる可能性があるため、同行ではCSRの担当である経営企画部主導で推進し、組織横断的に行動に移していった。

ハード面

前述のアドバイザーとの話し合いから、同行は店舗整備にあたって8分野に渡る基

本スペックを選定し、全店舗に備えることを目指した。このスペック選定にあたっては、例えば、顧客用トイレの設置については、防犯上の問題が予想されるものもあったが、サービス業として、可能な限り設置する方針とした。

また、東京都の「高齢者、障害者等が利用しやすい建築物の整備に関する条例」(建築物バリアフリー条例)(注2)も参考にしながら、バリアフリーに関する「店舗改修基準」を独自に決めた。そして06年から改修に着手した。07年3月には基本スペックの整備状況を全店調査し、状況把握に努めている。また、実際に設備が設置された店舗に担当者とアドバイザーが赴き、使い勝手確かめ、場合によっては修正も行うそうである。

なお、基本的には、既存の設備を活かしつつ、更新の時期に、バリアフリー基準を満たしたものをに入れるようにしている。

基本スペック

入口の自動ドア設置
段差解消
通路幅整備
視覚障害者誘導設備
車いす使用者用駐車場設備
お客さま用エレベータ設置
お客さま用トイレ設置
視覚障害者対応ATM設置

みずほ銀行資料

(注2)東京都の「高齢者、身体障害者等が利用しやすい建築物の整備に関する条例」(ハートビル条例)、「高齢者、障害者等が利用しやすい建築物の整備に関する条例」(建築物バリアフリー条例)では、500㎡以上の新築店舗に対し、建築基準を示しており、基準を満たさない場合には確認や検査済証がおりない。既存店舗についても増改築

する場合、その面積が500㎡以上であれば、同様である。

ハート面及びソフト面

このような整備を行う一方で、同行はハート面として行員への教育も進めた。具体的には、研修を開催したり、独自に作成したマニュアルや研修ビデオを支店に配布し、派遣社員を含む全行員の啓発に努めた。また、ロビーの担当者向けに車椅子の使い方を実践するなどの研修を行っている。総合受付担当者(ロビーコンシェルジュ)には、サービス介助士の資格取得を推進している。このような研修や研修ビデオをみた後、行員で話し合い、店舗ごとの対応を決めてもらっている。

ソフト面については、営業窓口やロビーにおける「耳マーク」(注3)や筆談用の「ホワイトボード」の設置を進めた。また、前述の「全国銀行協会コミュニケーション支援用絵記号デザイン」を、08年2月に全店に導入した。これに加えて、商品パンフレットや顧客向け書類などをわかりやすくする試みが行われてきている。

(注3)社団法人全日本難聴者・中途失聴者団体連合会が普及に努めているシンボルマーク。

取り組みへの反響・効果

同行はハートフルプロジェクトについて当たり前のことをやっているに過ぎないとして声高に伝えるのは控えてきた。しかし、着実に行内外の評価が高まってきている。例えば、06年に東京都から表彰されたり(注4)、顧客アンケートなどから好意的な意見も増えてきた。

現場の行員達の反応は、プロジェクト開

始前の聞き取り調査などでも積極的であったが、実際に行ってみて、「トイレとエレベーターの苦情に対応する必要がなくなったため、より顧客対応に集中できるようになった。」「ホワイトボードの利用により顧客とのコミュニケーションが改善し、対応時間が短くなった。」など肯定的な意見がでている。また、行員からバリアフリーの観点での提案が同行本部に寄せられるようになったそうである。

バリアフリーの取り組みは直接的に収益に結びつかないように見えるが、同行では

預金や投資信託などの利用は、高齢の顧客が多く、経営戦略にも沿っている、今後、バリアフリーが当たり前になっていく中で早いうちに対応することにより、銀行界における先進的な取り組みがなされたとの意見が出されている。

(注4) みずほ銀行は東京都から第55回東京都社会福祉大会で知事感謝状を授与された。

おわりに

バリアフリーという考え方の原点でもある1983年からの「国連・障害者の10年」のテーマ「社会的に弱い立場におかれた人々への『完全参加と平等』の確保」という考え方は、社会に着実に浸透してきている。これに加えて、高齢化や国際化の進展により、バリアフリーへの社会のニーズは今後も増していくだろう。

政府はバリアフリーから更に進んで、「あらかじめ、障害の有無、年齢、性別、人種等にかかわらず多様な人々が利用しやすいような都市や生活環境をデザインする」(02年12月「障害者基本計画」)というユニバーサルデザインの観点も含めたバリアフリ

ー・ユニバーサルデザイン推進要綱(04年「バリアフリー化推進要綱」の改定)の素案を示した。同案では、ハード・ソフト面が一体となった取り組みの充実や民間団体への参加の働きかけなども今後の取り組み方針として挙げられている(注5)。

バリアフリー等の理念が交通機関などの設備に具体化され、利用者がそれを当たり前と受け止めていく中で、金融機関も積極的に対応していかなければならないだろう。

みずほ銀行の事例では、バリアフリーの重要性についての認識に基づき、「ハートフルプロジェクト」計画段階での綿密な打ち合わせを行っている。そこで打ち出された方針に沿って、地道に取り組みが進められた。このような主体的な取り組みが奏功し、バリアフリーに関する理解が行内に浸透し、インターネットのコンテンツやパンフレットの見やすさなどの改善につながっているのは、同プロジェクトから得られた広がりとして評価できるのではないだろうか。

(注5) 2008年3月末の報道によると、与党は「ユニバーサル社会基本法」を制定する方針。25日には同法の趣旨が発表された。

海外の話題

風水について

農林中央金庫 シンガポール支店長 栗原 晃

シンガポールの街には風変わりな形をしたビルが多い。東京からのゲストを案内しているときなど、「あのビルは何?」、「このビルの形の意味は?」と尋ねられて答えられない事がしばしばある。オフィスから見渡してみても、尖がったビルやら円盤を載せたようなビルなど、一風変わった格好のビルが目につく。街を歩いていると、意味不明な空間やオブジェが各所にあり、“限られた資源の中で経済発展を目指す”合理的な国の性格と相容れない気がしていた。しばらくしてから、“どうも風水らしい”と知り、一念発起?して風水について調べてみた。



オーチャード通を代表する風水ビル「ニーアンシティ」

といっても、「風水」は中国唐代に始まるとされる理論でその裾野は広く、とても俄か勉強で理解できるようなものではないので、分をわきまえ市内の観光ツアーに参加した。風水は基本として地形を占うものだが、ガイド氏の説明によるとシンガポールの島の形状を占うと五つの龍が住んでいて「気」が充満している、とても縁起のいい場所だそうだ。それぞれの建物はその「気」を如何に取り込むかに腐心して設計されているらしい。その結果として、入り口のドアを道路に対して斜めに付けてみたり、わざとタクシースタンドを遠回りさせる位置に作ったり、ビルそのものも龍を模

したデザインにしたりして、それが奇妙な建物の所以らしい。島内で最も縁起のいいとされる場所には5棟のビルを使って大きな手をかたどったものまである。

ただの縁起担ぎならあえて言うほどのことも無いのだが、一部にはいかにも先鋭な、あたかも剃刀の刃のような建物があり、その刃先にある空き地が永年放置されているところを見ると、当地の人々には相応の影響力を持っているようだ。また、まことしやかに伝えられるところでは、かつて景気が悪くなった時に政府要人が高名な風水師に相談して紙幣や硬貨に「八卦」の印を刻印したという話もあり、その印は今でも見ることができる。

ことほどさように官民あわせて風水パワーで発展を続け、東南アジアの頂点に登りつめたシンガポールだが、ここに来て物価上昇やら格差の拡大など問題も見え隠れし始めた。従来周辺諸国との良好な関係維持に努めてきたが、域内で突出したためなにかと摩擦も発生している。また、当初無縁と思われたサブプライムローンに端を発する世界経済の変動にアジア全体が巻き込まれそうにも見える。政策的には、開発に一定の制限を加えるため税を引き上げたり、貧困層に対する補助を打ち出したりといくつか手を打ち始めたが、見えないところで政府が風水師にも相談しているのか興味が尽きない。

翻って日本についてだが、日本列島が龍の形をしているのは疑いの無い所である。風水ガイド氏の話によれば今年は北東の方角が「吉」らしい。海外から見ていると株式市場も政局も五里霧中に見えるが、実は飛躍の年だった！なんてことになれば、めでたいことこの上ないのだが…。

ちなみに、かく言う私のオフィスが入居するビルも、外から見ると八角形の奇妙な形をしており、隣接するビルは鋭利な形をしている。ビジネス街などでは他社との競争に打ち勝つため攻撃的な建物を作るとも言われていて、一説にはわがビルも剃刀の刃の攻撃を八卦により防御しているとの事だが、真偽のほどは定かでない。



剃刀のように鋭利な「ゲートウェイビル」