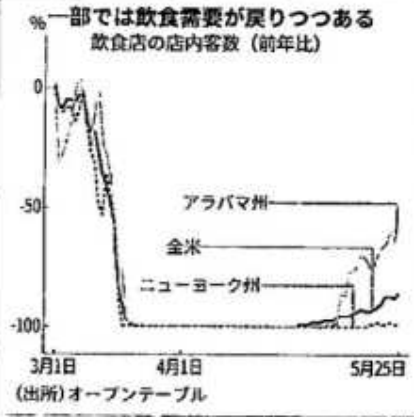


米、失業保険申請400万件

10週間景気に暗雲、第2波懸念

【ワシントン＝河渡武】 動再開へ踏み出した。一部では飲食需要が戻りつつある。飲食店の店内客数（前年比）



ただ、過去10週間の失業保険の申請数は4000万件に達し、雇用悪化が止まらない。感染による米国内の死者は10万人を突破。感染第2波のリスクも拭えず、経済再生の道は長い。ホンダなど自動車大手が生産拠点を南にシフト。アラバマ州、11日に外出制限を緩和し、飲食店の店内客数は徐々に回復してきている。予約サイト「オープンテーブル」のデータによると、5月初旬はゼロだった店内客は、3連休最終日だった25日に前

年の5割まで戻った。経済再開で先行した南部のテキサス州やサウスカロライナ州も、客足はゼロから4割に戻った。4～6月期の米国内総生産（GDP）は前期比年率換算で40%近いマイナス成長が予想される。28日発表した1～3月期のGDP改定値も、同5・0%減と、約1年ぶりのマイナス幅だった。7～9月期はプラス成長に収めようだが、足取りを把握するには「月次や四半期ではなく、日次や週次のデータが極めて重要

だ（国際通貨基金）。ハーバード大とブラウン大の研究者は、全米の経済動向を日次ベースで算出している。新型コロナウイルスが拡大する前の1月初旬との比較で、4月初旬に33%減まで落ち込んだ全米の個人消費は5月10日には15・6%減まで持ち直してきた。外出制限を大幅に緩和したアーカンソー州は3・6%増とプラスに転じた。制限緩和を見送ったワシントン特別区は31・7%減と、個人消費は経済再開に大きく左右されている。ホワイトハウスは「米景気は4月中旬が『底』で経済はこれから持ち直す（ケビン・ハセツト経済顧問）と主張する。ただし多様な日次や週次のデータからみるとV字回復は思わぬように進まない。例えば空の旅客数。米運輸保安局（TSA）が日次で集計する空港検査場の通過件数によれば、5月25日の旅客数は前年比66%減だった。95%前後の大規模なマイナスだった4月に比べれば「底」を打ったが、歴史的な低水準から脱していない。米調査会社レッドブック・リサーチによると、週次ベースの大規模小売店の売上高は15日までの1週間で前年比42%減。消費者は百貨店のような人混みを避けており、米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長は「ワクチンの普及などで消費者が安全を確保しなければ経済は完全回復しないだろう」と話す。雇用情勢の悪化にも歯止めがかからない。米労働者が28日発表した失業保険申請数は、23日まで1週間で212万3千件と、前週（244万件）並みの高水準だった。新型コロナウイルス感染が深刻になった3月半ば以降の10週間で申請者は4000万件を突破し、4人に1人が職を離れた計算になる。5月の失業率は20%超となる可能性がある。経済活動の再開は新型コロナウイルスの感染拡大のリスクを伴う。外出制限の緩和で個人消費が持ち直してきたアーカンソー州では、15日に新規感染者数が292人と再び大幅に増加。ハッチンソン知事も「感染第2波に襲われつつある」と警告。トランプ大統領は経済再開を押し進める。11月

時点でも10%を超えて再び止まりすると予測され、再選には、景気の立て直しが必要でないから。ただ、調査機関オックス

「党のバイデン前副大統領に惨敗する」という。トランプ氏の振りが拙速な経済再開につながるならば、感染第2波で景気の復元は一段と遅れかねない。

SBIと金融庁急接近?

将来的に全国10行以上と資本・業務提携すると公言するSBIホールディングス(HD)。「地銀連合構想」が大言壮語ではないと信びよう性を持ち始めたのは、金融庁と急接近しているからだ。同庁OBを次々にスカウトし、同構想を推進する事務局長に、地銀を監督する銀行第2課元課長の長谷川靖氏を招く人事を固めた。金融庁も頭痛の種である「限界地銀」に手を伸ばすSBIの存在を認知せざるを得なくなってきた。

OBを次々スカウト 地銀再生で思惑交錯

SBIHDは地銀連合構想を推進するため、地方創生パートナーズ(北尾吉孝社長)を設立する準備中だ。SBIが過半を出資するもの他資本

計画だ。長谷川氏は金融庁で審議官まで務めた。同じ元審議官の乙部辰良氏(現SBIインシュアランスグループ会長兼社長)を16年にスカウトしたのを皮切りに、17年に元長官の五味広文氏(現SBIHDアドバイザー・メンバー)、18年に元総括審議官の小野尚氏(現SBI生命保険社長)を招き、4人目となる。ビジネス重視のSBI

から見ると、金融庁は煙たい存在はすた。4人には、金融処分と揶揄(やゆ)されるほど行政処分を連発した時代の幹部も含まれる。それでも金融庁OBを迎え入れるSBIの思惑は何か。「地方創生や地域金融機関の再生は国家的課

題。政府や地方公共団体と連携し取り組む必要がある」。北尾氏は構想は公的なものだと言明してきた。地銀は強固な村社会で、一部の警戒を解くとともに、政府系や大手金融機関などの協力を得るには、時にSBIを前面に出さない方が良いと感じた可能性がある。長谷川氏が就く「地方創生パートナーズ」も社名から「SBI」を落とす。SBIはOBだけでなく、金融庁との距離も縮めてきた。きっかけはシアハウス業者への不適切融資で経営が揺れていたスルガ銀行。北尾氏が18年9月、金融庁主催のシンポジウムで講演し、「我々ならスルガ銀行をうまくマネージできる目

SBIは金融庁OBの登用を進める

年	氏名(敬称略)	金融庁での最高ポスト	SBIでの現在の役職
2016	乙部辰良	審議官	SBIインシュアランスグループ会長兼社長
17	五味広文	長官	SBIHDアドバイザー・メンバー
18	小野尚	総括審議官	SBI生命保険社長
20	長谷川靖	審議官	地方創生パートナーズ事務局長(予定)

信はある」と誘い水のよりに発言した。金融庁も存在を無視できなくなったのは、19年3月、金融庁監督局幹部がお忍びでSBIの北尾

吉孝社長に接触していた。スルガ銀行を資本支援する意志があるかどうか。ゆくゆくは買収して傘下に収めるつもりはあるのか。本音を確かめようとした。本命として契約直前まで進んでいたりそなホールディングスがスルガと交渉を打ち切ったからだ。その後、SBIによるスルガ買収計画は幻に終わったが、交渉関係者は「資産査定にも着手していた」という。かつての金融庁であれば、その誘い水に乗ってはいなかったはずだ。SBIとは近い関係どころか、緊密関係にあるからだ。グループ会社に行行政処分を下したこともあり、金融庁傘下の証券取引等監視委員会が執拗にSBIを監視していた。それが一転、困った時にSBIの出方に期待を抱

くように変化していく。「島根銀行」「福島銀行」「筑邦銀行」「清水銀行」。SBIが資本・業務提携を発表した地銀は金融庁が18年までの検査で持続可能性を点検していた「限界地銀」だった。スポンサー探しに苦労していた金融庁幹部は19年秋、「地銀再生に渡りに船と思うようになった」と語った。限界地銀を見送らせな

い金融庁は苦境に陥った時、資本支援に動いてくれるスポンサーとして頼りにし始めた。一方、SBIは地銀の支持を集めるため、国の賛同を得たいという思いがありそうだ。両者の思惑は重なっているように映るが、金融システムを守りたい金融庁と、新たな市場開拓を狙うSBIが同床異夢となる懸念はなお消えない。

日銀は5月、上場投資信託（ETF）の買い入れ方法を変えた。日銀の保有分を除き、市中の流通残高に応じて買う手法にした。一般投資家の需要がある銘柄ほど日銀の買い入れも増える。技術的な変更に見えて、お金の流れが1兆円規模で変わる可能性がある。

日銀は金融政策の一環として、民間の運用会社が組成するETFを購入することを通じて日本株を買い入れている。保有残高は31兆円にのぼる。ETF市場で8割近くを占めるガリバーだ。

4月までは銘柄ごとの時価総額に比例する方法で買っていた。この手法はわかりやすい反面、銘柄ごとの資金配分の差が大きくなり、野村アセットマネジメントなど大手の運用する銘柄ほど優位になる結果を招いた。

新手法では日銀以外の投資家の持ち分比率が小さい銘柄だと、買い入れ額が従

日銀 ウオッチ E T F 巨人の影響力

来より減る。ニッセイ基礎研究所の井出真吾氏は「大手3社合計の買い入れ比率が落ち、他の運用会社はその分だけ増える」と分析する。

ETFだ。運用の巧拙の差は出にくい。一般投資家が同種のETFを選ぶ際に重視するのは保有時にかかる手数料（信託報酬）。日銀は手数料の引き下げ目的ではないとするものの、複数の市場関係者は日銀の購入方法の変更で手数料に低下圧力がかかるとみる。

日銀は新型コロナウィルスの感染拡大に対応するため3月にETFの購入枠を年12兆円と2倍に増やしたのに合わせ、買い入れ方法を変えた。大手運用会社の優位が崩れるだけに、ある日銀幹部は「苦情が来るのも覚悟していた」という。

別の日銀幹部は「運用業界の活性化」を購入手法変更の理由に挙げる。年12兆円の枠を持つ日銀が買うなら、ETFを組成していなかった運用会社が新たに参入する可能性がある。各社が商品力向上を競えば、最も恩恵を受けるのは最大の買い手である日銀でもある。

日銀が買うのは東証株価指数（TOPIX）などに連動したインデックス型のETFだ。運用の巧拙の差は出にくい。一般投資家が同種のETFを選ぶ際に重視するのは保有時にかかる手数料（信託報酬）。日銀は手数料の引き下げ目的ではないとするものの、複数の市場関係者は日銀の購入方法の変更で手数料に低下圧力がかかるとみる。

日銀が買うETFの手数料は0.1〜0.2%程度。おり、手数料が比較的高い銘柄を多く購入しているとの批判が国内外でくすぶっていた。

買い入れを始めた2010年当時は「異例の措置」（白川方明前総裁）で、当初の年間買い入れ予定額は4500億円だった。今のよう長期待と購入拡大で保有残高が30兆円を越す規模まで増え、日銀自身が市場のガリバーになるとは想定していなかった。日銀にとって誤算続きの10年間を映す一断面といえる。

（奥田宏二）

Q 「真水」とは

Q 2020年度第2次補正予算案で、政府が1兆7・1兆円と説明している「事業規模」とは何か。

A 国が一般会計や特別会計から支出するお金の、地方自治体の支出、政府系や民間の金融機関が設定する融資枠、国の補助金を受けた企業が行う設備投資の想定額などを合計したものを指す。実際に使うお金と、使うことができるお金が両方含まれる。

Q 「真水」という言葉を聞いたことがある。

A 明確な定義はないが、国が直接支出するお金を指すことが多く、「国費」とも呼ばれる。国が補助金を出す事業や公共事業で自治体が支出するお金を加えた分を「真水」とみならず人もいる。実際に使われるお金を指すので、国内

GDP押し上げる国費

総生産(GDP)の押し上げ効果の測定に使われる。

政府が国債を発行してお金を調達し、政府系金融機関などに拠出したり貸し出ししたりする「財政投融資」という仕組みもある。政府は国費と自治体の支出、財政投融資の合計を「財政支出」と計算している。

Q 「真水」で行う事業は、どんなものか。

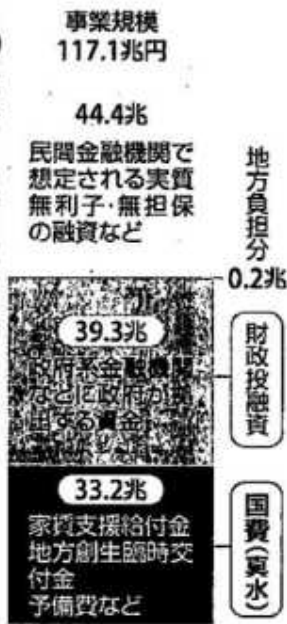
A 自治体が使い道を自由に決められる「地方創生臨時交付金」(2兆円)や医療提供体制を強化するための「緊急包括支援交付金」(2・2

兆円)、収入が減った事業者の家賃負担を軽減する「家賃支援給付金」(2兆円)などがある。

Q どうして二つの数字が使われるのか。

A 政府は経済対策で、規模の大きさを積極的に姿勢を印象付ける戦略を選ぶことが多い。有権者受けも意識するため、国の支出よりも大きくなる事業規模を重視しやすい。安倍首相は25日の記者会見で、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う一連の対策の事業規模が200兆円を超えることを強調した。

20年度第2次補正予算案の内訳



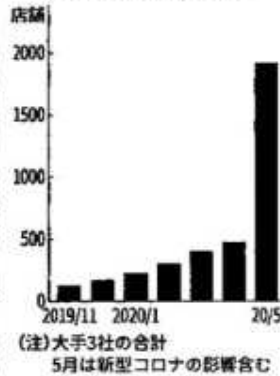
コンビニ時短 半年で15倍

脱24時間1900店、新常态に

夜間の外出自粛で拍車

24時間営業しないコンビニエンスストアが広がっている。5月時点で深夜を中心に営業時間を短縮している大手3社の店舗は1916店と、半年前から15倍に増えた。深刻な人手不足に加えて、新型コロナウイルスによる夜間の外出自粛で深夜営業が厳しくなったためだ。コロナ後もこうした問題は続くとみられ、コンビニの「脱24時間」はさらに加速しそうだ。

時短店舗は急増した



深夜休業が増えている(セブンの時短実験に参加した東京都足立区の店舗)

日本経済新聞がセブンイレブン・ジャパン、ローソン、ファミリーマートの大手3社から24時間営業をやめた店舗数を聞き取った。4月末から5月1日時点でセブンが671店(うちコロナ理由が371店)、ローソンが649店(400店)、ファミマは596店。約5万2千店ある大手3社のコンビニ全体の4%だ。最大手のセブンが時短を本格化した19年11月時点では126店にとどまっていた。

急増したのはコロナ問題がきっかけだ。店舗の客足は依然として少ないほか、緊急事態宣言が各地で解除されても夜間に外出する頻度は低い。入居施設の要請もあり、コロナによる近隣地方のローソンの店舗オーナー(47)は時短営業を検討したいと回答している。ファミマ

ロナによって時短に切り替えた店舗は計1367店に及ぶ。「時短のデメリットを感じない」。九州地方のファミリーマートの加盟店オーナー(40)は5月1日、午後11時閉店に切り替えた。人件費が高騰する夜間の従業員が不要になり、約10万円の経費が浮いた。

ビジネス TODAY

コンビニの24時間営業が深夜営業を休止している。コンビニ事業に参入した2014年当初から、店舗側が営業時間を設定できる制度を導入した。「セブンイレブン」を運営するロッテも約1万店中、2割が24時間営業をとりやめている。一方、コンビニ発祥の地、米国では24時間営業が拡大している。セブン&アイ・ホールディングス傘下の米セブンイレブンは19年12月、店舗の新ブランド「24/7 L IFE」を立ち上げた。24時間営業を前面に出

の浜田貴司社長は「営業時間は加盟店の判断。本部が決める時代はとっくに終わった」と話す。ただ、時短営業はコンビニのビジネスモデルを大きく揺るがす。コンビニ本部はフランチャイズ(F/C)契約を結んだ加盟店から、粗利の一定割合を経営指導料として受け取る。営業時間を短縮すればその分減収するため、指導料も減る。

の風早隆弘氏は「一般的に、指導料は各店舗の売上高の1割程度」と推定する。深夜0時から午前5時までの売上高は1日の売上高の1割程度とされる。仮に国内のコンビニ全店が深夜営業をやめたと仮定すると、単純計算で指導料収入は1千億円程度減ることになる。そう

既にコンビニ各社は経営支援として指導料の減額を始めている。セブンは収益力の低い店舗向けに指導料を最大月20万円減らすなどしており、年約100億円の減益を見込む。時短営業がさらなる収益の下押し要因になりえる。

韓国が先行、米は逆行

コンビニの24時間営業が深夜営業を休止している。コンビニ事業に参入した2014年当初から、店舗側が営業時間を設定できる制度を導入した。「セブンイレブン」を運営するロッテも約1万店中、2割が24時間営業をとりやめている。一方、コンビニ発祥の地、米国では24時間営業が拡大している。セブン&アイ・ホールディングス傘下の米セブンイレブンは19年12月、店舗の新ブランド「24/7 L IFE」を立ち上げた。24時間営業を前面に出

し、食料品のほか市販薬や充電器など小型の電子機器を販売する。ネット通販の即日配達などが普及するなか、商品をすぐ購入したい消費者の需要に応える狙い。

松本忠久社長は「深夜は一定の需要がある。需要の受け皿になりたい」とささる拡大も視野に入れる。コンビニの「脱24時間」が生み出す消費者の奪い合いも激しくなりそう

が拡大している。セブン&アイ・ホールディングス傘下の米セブンイレブンは19年12月、店舗の新ブランド「24/7 L IFE」を立ち上げた。24時間営業を前面に出

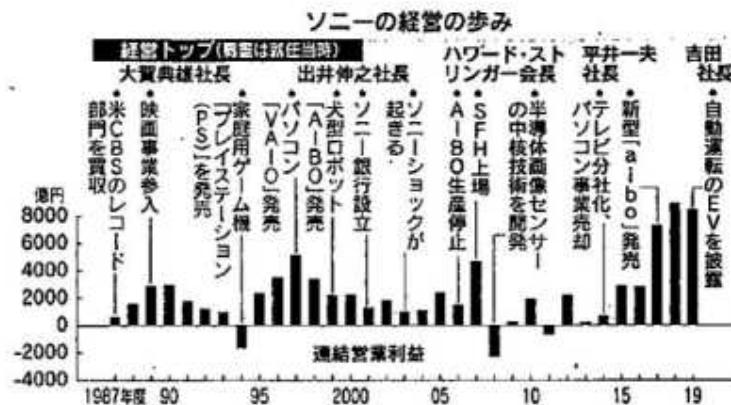
ソニー吉田改革 20年越し

社名を変更・組織再編

エレキ脱皮 多様性強みに

ソニーが約60年ぶりに社名を変更し、2021年4月にソニーグループに生まれ変わる。傘下にエレクトロニクス、半導体、エンタメ、金融などの事業会社が入る体制になる。実は約20年前にも社内で行った再編論が持ち上がったが頓挫。当時のキーマンの一人が現在の吉田憲一郎社長だ。今回の再編には「エレキのソニー」から、危機感でも生き残れる複合企業への移行を目指す思いがこめられている。

「ソニー本体に残ってる」という。本社に属していたエレクトロニクスの部門を、テレビなどの家電部門に集約する。吉田を扱う中間持ち株会社田氏はこう説明する。エレクトロニクスとなり、グループとしてソニーに変わる。人材やお金の配分を考え、今回の吉田改革の原形



は約20年前が起点だ。「ホールディングスの社名は「ソニー・クリエティブ・マネジメント」でいい」と。出井伸之氏が経営トップだった2000年前後。映画や金融などに事業が広がる中、ソニー内部では持ち株会社化を議論していた。「全社を統合した戦略を描けば複合企業へのメリットは生かせない」と考えたからだ。ただ、ソニーの赤字決算発表を境に日経平均全体が急落した「ソニーショック」が03年4月に発生。出井氏の求心力も低下し、構想は実現しなかった。吉田氏は社長室長などとして横わり、こうした動きを間近で見る機会が多かった。

吉田氏は構想の実現に向け、入念に準備を進めてきた。1つ目がヒット商品の有無で収益がぶれるエレキ頼みからの脱却だ。子会社の社長だった吉田氏は13年、平井一夫前社長に本体に呼び戻されて経営に参画。ハード

の売り切りではなく、ソフトなどで継続的に稼ぐ「リカーリング」と呼ぶビジネスモデルをゲームや音楽で確立した。2つ目は持ち株会社にして各事業の専心力が働かないための意識改革だ。「クリエティブティイーとテクノロジーの力で世界を感動で満たす。ソニーの存在意義を定めたことが社長就任後1年で一番重要だった。吉田氏は19年5月、こう語った。社長になって最優先課題として取り組んだのが「エレキとエンタメに共通する」企業理念作りだった。

3つ目は12年からの構造改革とあわせて進めた分社化だ。テレビやカメラなどエレキの主要事業を分社化し、グループ経営になじみやすくした。持ち株会社は米国の「T(情報技術)大手も採用している。グループは15年に持ち株会社のアルファベットを設立し、主

力のインターネット事業を手がけるグループなどを子会社として傘下に収めた。自動運転のウェイモが外部から資金調達するなど、技術革新のスピードを速めやすい。ただ、時価総額はアルファベットの100兆円超に対しソニーは10兆円に満たない。次の成長に向け、ソニーは金融事業の中間持ち株会社のソニーフィナンシャルホールディングス(SFH)を完全子会社化する。海外では、中国のアリババ集団が電子決済も手掛け、サービス基盤を提供するプラットフォームとして地位を高めている。ソニーも顧客の「財布」の金融を取り込む。

ソニー株を持つ米投資ファンドのサード・ポイントが複数事業を抱えることで割安な株価に陥っていると批判し、半導体や金融事業の分離を求めている。今回、ソニーは別の解を示そうとしている。多様な事業による収益構造が新型コロナウイルスという危機への耐性にもなっているからだ。「盛田昭夫さんが多様性の原点だ」。吉田社長は20日、日本経済新聞の取材にこう答えた。ソニーは1958年に東京通信工業から、商標だった「ソニー」と社名を変え、ソニー電子工業(「ソニー電子工業」)など、エレキの会社であることを示す社名候補があったが、創業者の1人(平井洋一、清水孝晴)の盛田氏は「われわれが世界に伸びるためには」と反対した。今回の再編は、エレキにとどまらず「原点のソニー」を目指す決断でもある。(広井洋一、清水孝晴)

経済教室

7/4
日経

私見

卓見

手数料、「見える化」で安心を

ファイナンシャル・アドバイザー協会事務局長 水野 清司

世界の金融市場が新型コロナショックに見舞われている。2019年の老後2千万円問題をきっかけに、資産運用を始めた投資初心者をはじめ、市場の混乱に不安を募らせている人は多いだろう。

3月、金融庁で金融審議会市場ワーキング・グループが開かれ、「顧客本位のアドバイザーと情報提供のあり方」について議論があった。当局は市場が混乱するいまこそ、国民の安定的な資産形成に向け、顧客本位の助言や適切な情報提供が必要だと強く感じているのだろう。当局は手数料開示のあり方などについて問題を提起し、多様な金融商品の手数料やリスクを容易に比較できる共通形式書面の導入を提示している。

イスとは何かを考えてみたい。以前、ワーキング・グループで同様の議論があった際、重要なのは「いかに多くのリターンを提供するかではないか」という意見が複数の委員から出された。個人的にはリターンも重要ではあるが、それ以上に、顧客に安心を与えることではないかと考える。

いま不安を高める投資家が望むのは、資産運用にしっかり寄り添ってくれる伴走者ではないか。一般論にとどまらず、個別商品の売買の要否を含め具体的な解決策を提案して不安を和らげてくれる存在だ。販売した商品の価格が一定比率下落すると、顧客に注意喚起する旨をルール化する金融機関も多いが、機械的な助言で顧客は安心感を持てるだろうか。

良きアドバイザーになるには、顧客から信頼を得ることが重要だ。顧客と利益相反になりやすい受取手数料を「見える化」し、商品・サービス情報をわかりやすく提供する。包括的な提案をするための幅広い知識や経験、人脈が求められる。加えて、提案後も市場の善しあしにかかわらず、長きにわたりアフターフォローをしていくことが重要である。

コロナ感染を防ぐには密集、密接、密閉の「3密」の回避が重要だという。資産運用においても「密」はリスクが高い。安定的に資産を運用するには資産そのものの分散をはじめ、期間や投資先の地域分散が有効だ。こうした手法を具体例などを用いて伝えるのも良きアドバイザーの務めだろう。