

オフショア視察ツアーメモ（日本経営 横井将之）

1. EU本部

（1）EU経済全体の説明

- ・年初のイラクの戦争などで原油の上昇による経済の不透明さが見られる。現在はイラク戦争が落ち着き、株式に回復が見られる。
- ・それに対して、米国は失業率が高く、赤字の経済を示している。
- ・ヨーロッパエリアのGDPは徐々に低下が見られる。
- ・GDPの成長要因として、個人消費、政府の消費、外交、投資がある。は安定しているが、 に勢いが無い。
- ・個人消費を見ると、5四半期のグラフから安定をしているのが分かる。
- ・個人消費を見るにあたり、2002年の初めが弱くでている。これはインフレ率が予想よりも高かったこと、失業率が高かったこと、株式市場が活性化されなかったことが理由としてあるが、これらを改善した。しかし、失業率はまだまだ改善しきれていない。
- ・投資の状況を見ると、2001年からずっとマイナス成長を遂げている。ずっと投資が弱い状況である。
- ・リテールセールス（小売売上高）は若干回復の兆しがあるが、まだ弱い状況である。
- ・今まで見たのが過去の実績だが、これから見るのはインディケータから分かる。個人消費、サービスが上昇、工場生産もあと少しで上昇に向かうと予想される。
- ・GDPの成長率を見ると、2004年は2%台、固定資本形成がキードライバーとなっている。
- ・失業率を見ると、EUは低下傾向にあったが、このところは下がっていない。アメリカは上がっている傾向にある。
- ・ヨーロッパの失業率の改善の背景は、サービス業の成長、労働市場の柔軟性（ワークシェアリング）が進んできたため。2003年は失業率が更に改善される見込みである。
- ・インフレ・物価上昇率を見ると、直近では1.9%でインフレ率が一時的に上昇した理由は、原油の上昇、税率の上昇があり、2004年はインフレの落ち着きを予想している。
- ・EU委員会では年に2回、2年先の見通しを出している。また四半期ごとのデータを出している。
- ・先の予想を見ると、2003年は0.5%の成長率になると予想している。
- ・失業率は国によつての違いはあるが、国によつて違いがないようにしていく方針である。
- ・今後EU加入国が増えてくるが、経済の弱い国は、他の国に追いつこうとするので、EUの増加は良い影響を与え合うと予想される。

(2) 通貨統合 (EMU) について

- ・ EMU (Economic and Monetary Union) とは、各国の通貨を統一することで効率化が図れないかということで設立された。
- ・ 現在 12 カ国が共有しており、同じ金融政策 (短期金利の設定) をとっている。
- ・ これは画期的な成功であると感じている。現在は 12 の国々が一つのものをまとめて運営している。
- ・ ユーロは 1999 年に誕生したが、そのきっかけは 1957 年のローマ条約である。
- ・ ローマ条約の背景には、長い戦争や経済格差があったが、通貨を一つにしようという考えがあった。
- ・ 1970 年のワーナープランで経済をお互いよく見ていこうという方針が決まった。
- ・ 1970 年にスタートしたが、2 つのオイルショックがあり思うように進まなかった。しかし、1992 年のマーストリヒト条約で具体的に開始した。
- ・ 1998 年に通貨統合の基準が設定され、1999 年にユーロがスタートした。
- ・ 2002 年 1 月までは現物通貨はなく、ユーロの想定場のやりとりだった。この 3 年間は政府が意図的に統一の通貨を使えるようにする期間として設定された。
- ・ 誰が通貨を監視するかということだが、ESCB という欧州の中央銀行で行うことが決まった。
- ・ ユーロシステムは 12 カ国ではなく、EU に加盟している 15 ヶ国。
- ・ 1999 年時点では、11 カ国が参加、基準を満たさない国としてギリシャとスウェーデンがあった。これは後ほど、基準を満たせば参加できるというルールになっている。ギリシャは 2001 年に参加した。
- ・ 現在、EU のメンバーで通貨に参加していないのは、イギリス、デンマーク、スウェーデンがある。スウェーデンは国民投票で参加しないということが先日決まった。
- ・ ヨーロピアンコミッションがそれぞれのバランスをとるように監視している。各国の財務大臣がヨーロピアンコミッションを構成しており、それぞれの国の個別事情を反映させながら、全体の方針を決めている。
- ・ 経済政策委員会が全体的な方向性を決める、財務政策では成長の安定性に重点が置かれている、加盟国は GDP が 3% を超えてはならないという決まりがある。
- ・ 労働者問題はルクセンブルクプロセスで協議される。
- ・ マクロのストラクチャーについては、カーディフプロセスで協議される。
- ・ 通貨を一つにまとめることだけが目的ではなく、失業率や経済事情を改善すること目的である。
- ・ ユーロ誕生により、マクロ経済が安定してきた。また、市場の活性化に寄与している。
- ・ 通貨が一つになることで、為替コストなどが格段に安くなった。また、金融市場の強

化があった。

- ・世界の通貨の中での地位もバランスよく確立されてきた。今後はドルや円と並んでユーロは重要なポジションになってくる。
- ・99年に向かってインフレ率が下がったのは、各国が基準を満たそうと努力したため。その後インフレに向かっているのは原油の価格などが上がっているためである。
- ・今後の課題としては、まだまだ政策、制度の統合を進めていかなければならない。
- ・拡大も大きなテーマとしてある。
- ・高齢化も重要なテーマとしてある。
- ・結論としては、全体的には良い効果が見られているが、上記の課題を満たしていききたい。

(3) 金融市場について

- ・金融統合の合理性、実際の金融市場について、統合のけん引役、EUの政策について説明する。
- ・金融統合の合理性では、資金調達、貯蓄の改善、為替リスクの軽減、投資のリスク低下、経済の上昇などの効果が見られる。
- ・合理性を見るにあたり2つの現象が見られる。1つはロンドンの経済、もう1つがヨーロッパ全体の経済である。
- ・ロンドン経済のレポートでは、通貨統合によりGDPが1%上昇するという結果が出されている。
- ・ヨーロッパ全体のレポートでは、通貨統合によりGDPが0.8%上昇するという結果が出された(ただし製造業のみ)。
- ・経済成長のための4つのポイントを見る。コストを下げることで、競争の原理が働くこと、市場の自由度が広がること、既存の市場ではなく、統合された市場を活用することにより、新しい市場に安定性がでる。
- ・金融統合に向けて行ってきたことは、銀行間市場の統合、政府の債権の金利の収斂、個人金利の統一、企業の社債市場の増加、株式投資のあり方の変化、銀行金利の統一によるグローバル化、決済機能の統合化がある。
- ・課題は、政府が買い取る債権の統一化、銀行の統合の鈍化、各国の銀行が従前の方法に固執しているため、グローバル化の鈍化などがある。あとは、税制、市場慣行なども課題としてある。
- ・ユーロは1つの通貨を持つ将来的に向けた実験である。したがって、ヨーロッパだけでなく、世界全体のこととして見る必要がある。この動きは1980年の頃から始まった。進んだ背景は技術面の革新がある。例として、電子決済などがある。
- ・ヨーロッパには特徴的なものがある。まず、ユーロを世界の市場との間にはいる媒体

として小さな国が取引できるようになった。また、為替リスクがなくなることによって、柔軟性が出てきた。非常に外貨の流入、加盟国同士の資産の移動が容易になった。

- ・ EU の制度の変遷として、EU 内の銀行の規制の緩和が進んだ、所属する国の金融制度が同じようになるよう配慮がとられた、ユーロ全体を監督する金融法が制定された。
- ・ EU の政策として、42 の検討事項がある（3 / 4 が既に固まっている）。これを 2005 年までに解決していきたいと考えている。42 の制度改革は 4 つに分類され、法人市場、個人市場、コンプライアンス、税制である。
- ・ 経済的な便益を政策により得られるようにすることが目的である。統合が進むに応じて EU 全体の経済の成長の発展につなげることが目的である。

2 . ティルニー社

- ・ B N P 元本確保債の運用会社であるティルニー社は、160 年の歴史がある英国の資産運用グループであり、レフコの 100%子会社である。
- ・ ここ数年は買収を繰り返し、現在グループ全体で 60 億ポンドの預かり資産総額がある。現在も 5 つほど買収案件があり、更に 10 億ポンド増やしていく方針である。
- ・ 買収で資産を拡大していく一方、商品開発で重点的に取り組んでいるのが、不動産関係とオーパルフアンド（リスクが低い分散された投資）である。特に、今の商品はかなりリスクの低いオルタナティブファンドだが、今年はもっとハイリスクハイリターンの商品を検討している。
- ・ 不動産ファンドでよくあるのは、商業用不動産を購入し賃料で安定的に得るのが多いが、ティルニー社が行っているのは、内装を買って売却することにより得られるキャピタルゲインを獲得するのが基本的な戦略である。
- ・ 総資産の伸び率は、ここ 2 年は 3 つ買収したこと、株式全体が増加していることがあり一概には言えないが、年率 10%以上増加している。
- ・ 買収するかどうかのポイントは、ティルニー社の今後の戦略の基準を満たすかどうかと、数字の裏付けが取れるかどうかである。あとは、直前のミーティングで相手の会社から本音が出るかどうかである。裏付けの取り方は、直接訪問することや同じ部門同士をミーティングさせたりすることもある。
- ・ 買収を繰り返しているが、ティルニー社は親会社がしっかりしていること、歴史があること、近年の買収が成功していることからビジネスリスクは少ない。

3 . B N P パリバ銀行

- ・ B N P パリバ銀行は B N P（パリ国立銀行）と投資銀行パリバの合併により 2000 年に誕生した銀行である。本店はフランスにあり、ヨーロッパの中で最も大きい銀行の一つである（総資産欧州第 3 位）
- ・ ロンドンの従業員は 3,000 名で、デリバティブや商品開発を 700 名のチームで行っ

ている（全従業員 87,685 名）。

- ・ 顧客は世界中におり、私たちのノウハウをアメリカの銀行も聞きにくる。しかし、これは長い経験によって積み上げられたものなので、そう簡単には真似できない。
- ・ マーケティングのポイントとして、顧客に対する十分な商品の説明と、顧客の運用方針との接点を考えるがあり、非常に大切にしている。