

日米欧の金融政策

日銀は2%目標達成前に正常化へ舵を切るか

正常化に向けて 先頭を走るFRB

——米国では金融政策の正常化が進んでいるが、今年の見通しは？

よほどのリスクイベントが発生しない限り、淡々と正常化に向けた金融引締めが進められるとの見方が強い。米連邦準備制度理事会（FRB）は2017年12月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で、昨年3回目の利上げを決定した。フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標は0・25%引き上げられ、1・25%1・50%となった。18年も3回の利上げが示唆されており、これまでどおり0・25%ずつ引き上げられると、18年末には2・00%2・25%になる。

また、FRBは17年10月から、金利だけでなく、過去に大量に買入れた保有資産の圧縮（バランスシートの正常化）にも乗り出している。資産圧縮は償還される米国債や住宅ローン担保証券（MBS）の再投資をしない方法で行う。17年10～12月は再投資を行わない金額が月額100億ドル（米国債60億ドル、MBS40億ドル）だったが、今年は3カ月ごとに100億ドルずつ金額を増やしていく（19年以降は500億ドルで固定）。

堅調な米国経済のもと、FRBは「金利」「量」の両面から正常化に取り組んでいるが、さらに利上げペースを加速させようの要因も浮上している。昨年末に成立した税制改革法だ。10年間合計で1兆4560億ドルとい

う巨額の減税が18年から適用され、最高税率35%だった連邦法人税率は恒久的に一律21%まで引き下げられる。さらに一定の条件を満たす設備投資は23年まで即時の全額償却が認められる。

昨年12月のFOMCでは、この「トランプ減税」が設備投資を押し上げるとの見方が共有され、景気が過熱して物価上昇圧力が高まれば、利上げペースを速める可能性についても議論された。

日欧の動向に 世界の市場が注目

——日欧の金融政策についても正常化観測が高まっている

市場では、日欧の金融政策の正常化が今年の大きなテーマに浮上している。そのため日本銀

行と欧州中央銀行（ECB）の動向が、市場のボラティリティを高める可能性がある。

たとえば1月9日、日銀が超長期国債の買入れオベを減額したことに反応して、10年物国債利回りはそれまでの0・055%から一時0・08%に達した。

また、ECBが1月11日に公表した17年12月の理事会議事録において、「金融政策スタンス、フォワードガイダンスに関する文言を18年初めに再検討する可能性がある」と盛り込まれたことが市場に伝わると、グローバルな長期金利の上昇や急速なユーロ高につながった。

ECBのフォワードガイダンスでは、長期にわたって低金利環境を続けていくことが約束されている。仮にECBがスタンスを変更し、資産買入れプログラムの終了や19年以降と見られてきた利上げ開始時期が早まる可能性が出てくれば、市場が大きく反応することが予想される。今般のECBを巡る金利上昇は、まさにこうした動きを先取りしたものだ。

ECBの資産買入れプログラ

生保協がルール改正、 生保と乗合代理店の慣れ合いにメス

生命保険協会は昨年12月13日に、「保険募集人の体制整備に関するガイドライン」を改正した。今回の改正は、生命保険会社が乗合代理店に支払ってきた過度な「上乘せ報酬」の透明化を狙ったものだ。そもそも上乘せ報酬は、間接的に顧客が負担していると言える。今回のガイドライン改正により、上乘せ報酬が発生する保険商品を顧客に勧める場合には、保険を販売することで上乘せ報酬が乗合代理店側に供与されることをわかりやすく説明することが求められる。

上乘せ報酬の実態を顧客に説明

これまで不透明だった生保会社が乗合代理店に支払う上乘せ報酬にメスが入った。

改正では、乗合代理店が特定商品を一定期間中に販売する際に生保会社から販売手数料に上乘せして「キャンペーン」報酬が支払われる場合や、手数料に上乘せして過度な「ボーナス」報酬が支払われる場合、さらには代理店スタッフに対する表彰や研修という名目で宿泊旅行が提供されている場合など7項目に該当するときは、提示・推奨理由として、販売することで「上乘せ報酬」や「研修旅行」などが供与されることをわかりやすく顧客に説明することが明示された。宿泊旅行については「国内で実施する場合も含めて」と明記する徹底ぶりだ。契約獲得ごとに支払う販売手数料と

は別に、「マーケティング・コスト」「業務委託費」「支援金」などの名目で、役務対価が曖昧なまま事実上の報酬が支給されている場合も顧客への説明が求められる。

実は、今回のガイドライン改正からさかのぼる昨年6月9日、金融庁が生保協会との意見交換会の場で、乗合代理店に渡す上乘せ報酬の目的の不透明さや過度な高額化を問題視し、改善を要請していた。その問題意識が、今回のガイドラインの改正につながっている。

乗合代理店からは恨み節も

過度な上乘せ報酬がばらまかれる背景には、乗合代理店をはじめとする「保険ショップ」の存在感が増していることがあげられる。

ビルのオートロック等のセキュリティ技

術の普及や個人情報保護法施行による顧客への接触のむずかしさ、夫婦共働き世帯の増加による在宅率の低下といったさまざまな要因により、生保会社では、主力営業部隊、だった女性営業職員による訪問型営業が弱体化。生保各社が顧客ターゲットとする若年層を取り込むためには、保険ショップとの連携が重要となっている。女性営業職員チャネルを強みとする大手生保4社でさえ、住友生命を除く3社が自社商品のみを取り扱う専属型店舗を、第一生命を除く3社が複数社の保険商品をそろえる乗合型店舗をグループ内で展開するなど、連携を加速させている。

足もとでも、住友生命が今年1月16日に、マイコミュニケーションに3割強を出資し、関連会社化したことを発表。マイコミュニケーションは、全国に90店舗の保険ショップを展開するとともに、顧客ごとに契約内容を一元的に管理するサービスを提供している。住友生命は、全国に保険ショップ網を持つ同社のビジネス基盤を取り込むことで保険販売額の拡大を図る。

大手生保4社は、「従来(乗合代理店に)上乘せ報酬をいっさい支払っていない」(広報担当者)と口をそろえるが、ある代理店関係者は「一部の大手生保からは、販売手数料とは別にキャンペーンやボーナスのようなものをもらっている」とこぼす。もつとも、過度な上乘せ報酬の支払いが横行していたのは、代理店チャネルを主力窓

郵便局での投信販売拡大で、 国民の資産形成の間口を広げていく

ゆづちよ銀行 専務執行役
村島 正浩

投信取扱局の拡大、投信紹介局の設置により、郵便局での投信販売を一層進めていく体制を整えている。定額貯金の満期到来もチャンスとして活用し、資産形成の間口を拡大していきたい。特に若年層に対しては「つみたてNISA」を活用した長期・積立・分散の投資経験が重要になる。ネットでの販売についても、スマートフォンでの取扱いなどを強化していく。

さらなる拠点拡大と 人材の育成を進めていく

——投信信託の販売拠点である「投信信託取扱局」は2017年10月16日時点で1415まで拡大したが、今後の方針はどうか

今後も拡大していく方向で日本郵便とは合意に達しており、2018年度も増やしていきたい。

ただし、課題は多い。ハード面の課題は、独立した相談スペースの設置だ。高齢のお客さまの来局が多いこともあって、長時間にわたる説明のためにも、預金との誤認等を防ぐためにも不可欠だが、小規模の郵便局にはローカウンターを設置するスペースがない。局舎の権利関係等で、移転もむずかしい。郵便局は約2万局（簡易郵便局を除く）あるが、少人数局も多いた

若年層への浸透には 「つみたてNISA」を活用

