

## 協同組織金融機関の協同組織性

新年明けましておめでとうございます。

我々は、日常、なんとなく慌しく仕事をしているが、年の初めには少し視点を変えて、我々の組織や事業の将来について根本に立ち返った議論をするのも意味がある。日頃から考えていることのひとつは、協同組織金融機関にとっての協同組織性の現実と将来の姿である。労働金庫の場合は労働組合の組織率が2割まで低下し、しかも、労働組合員の意識も多様化するなかで、労働組合を中心とした事業運営には閉塞感が生じている。しかし、労働組合を機軸とするビジネスモデルから決別することは自らの存立基盤を放棄することにもつながり、それは難しい。そこでみられる対応は、従来のビジネスモデルをコアに据えつつ、退職者や未組織勤労者（地域住民）へと顧客基盤を複線化するという現実的な適応である。それは、従来の協同組織性に立脚したビジネスモデルを踏襲しつつ、収益モデルとしては職域の枠を超えて地域へ進出するというものである。

東京の南に位置するA信用組合の場合は、もともとは“のり問屋”の信用組合が時代の変遷のなかで超零細企業主体の信用組合となっていった。しかし、その地域も1970年代に入ると町工場が減り始め、工場跡地にはマンションが建つケースが増えて、工場と商店・勤め人が半々の混住地域へと変貌した。おのずと、超零細企業を中心とした協同組織性は弱まり、信用組合と顧客との関係も薄いものとなってきている。

東京の北に位置するB信用組合の場合は、もともとは街の米屋、材木屋、金物屋などの旦那たちが自分たちの金融機関を作ろうということで生まれた。その後、地方から出てきた人たちがここに住居を構えるようになり、地域の住民層は一変した。そこで、信用組合は1971年に組合の長期ビジョンを作り、“新しいコミュニティ創りの架け橋”となることを組合の経営理念に据え、限定地域主義という考えのもとで事業を進めた。環境変化のなかで協同組織金融機関としての協同組織性をコミュニティづくりに求め、そのために営業地域を小さな地域に限定したのである。

東京都下の某JAの環境も一変した。宅地化が進み、農地がなくなった地区もある。資産管理部会員が生産部会員の2.5倍おり、相続問題やマンション経営問題に関心の強い組合員が増えている。正組合員のうち畑を耕している人は2割であり、それも年々減少している。組合員の職業も多様化した。宅地化が進んだところは農協離れが徐々に進行しているという。「今の時代、農協は何をすればよいのですかね」と総務部長は語った。

協同組織金融機関は皆、従来の協同組織性が変容している。そして、新しい協同組織性の芽を“地域”に求めている。農協の場合も例外ではない。前述したJAでは葬祭事業で地域住民に好評を得ている。協同組織というほど強固なものでなくとも、地域生活のなかにJA事業のヒント、協同事業となる課題を見いだすことは可能なのではないだろうか。時代の変化に適応しながら、新しい協同組織性を追求することによって、協同組織金融機関らしい事業の枠組みを生み出すことができるか否か、正念場を迎えている。

今月のテーマ

2004年度の日本経済と組合金融の展望

今月の窓

協同組織金融機関の協同組織性

(株)農林中金総合研究所取締役調査第二部長 鈴木利徳

デフレは残るが、世界景気拡大を背景に緩やかな成長継続

2004年度の内外経済金融の展望

調査第二部 2

普通預貯金等のペイオフ凍結解除を前に

2004年度の組合金融の展望

重頭ユカリ 16

地方債の信用力

丹羽由夏 28

談話室

バイオテクノロジー

(株)農林中金総合研究所特別顧問 堤 英隆 26

組合金融の動き

2003年度上期の農協貯金動向

長谷川晃生 44

統計資料 46

# 2004年度の内外経済金融の展望

デフレは残るが、世界景気拡大を背景に  
緩やかな成長継続

## 〔要 旨〕

- 1 2003年の日本経済は、いくつもの景気下押し要因があったが、実質GDPは02年4～6月期以降6期連続のプラス成長を続けており、緩やかながらも景気回復局面にあると判断できる。
- 2 今回の景気回復局面でも牽引役となったのは米国経済を筆頭とする海外需要の増加であった。これは日本経済の自律的成長メカニズムが失われている側面を意味しており、国内のデフレ圧力がなかなか解消しないことにもつながっている。
- 3 米国経済は減税効果に設備投資の増加から今後も順調に拡大すると見込んでおり、04年の実質GDP成長率を4.1%と予測する。さらに、欧州経済の立ち直りや中国等成長ゾーンの広がりなども加わり、世界景気は引き続き回復基調をたどると見込んでおり、わが国の外需は堅調に推移するだろう。
- 4 景気循環的な面からは、出荷見通しが輸出を中心に明るいなか、在庫は低水準に抑制されており生産調整の余地は当面小さい。設備投資も設備過剰感が消えつつあり、更新需要を中心に堅調に推移すると見込まれる。日本経済は景気回復を持続し、04年度の実質GDP成長率を実質+1.9%、名目+0.4%と予測する。
- 5 しかし、潜在成長力が1～2%にとどまり成長力は限定的。雇用のミスマッチ拡大のもとでは需要が増加しても失業率低下への波及効果は小さい。2%程度での経済成長では雇用改善は小幅にとどまり、雇用改善 消費増加という自律的成長経路は期待薄である。
- 6 デフレが残存。消費者物価も04年年央以降、再下落すると見込む。このような状況のもとで、ゼロ金利政策は継続されるものと予測する。
- 7 国債相場が軟調となり、長期金利が小幅上昇する局面はあるが、一本調子の上昇は考えにくい。基本的にはレンジ相場での推移にとどまろう。株価は、業績の好調継続と低位なバリュエーション面の評価から買い直され、年央にかけて緩やかに上昇すると予測するが、わが国の中期的成長に向けた経済活性化策の欠如に対する否定的評価や地政学的リスクの再燃などの悪材料には注意が必要である。

## 目次

- 1 はじめに
- 2 循環的回復の域を出ない国内経済回復
  - (1) 強まる米国経済との同調
  - (2) デフレ圧力の変化と物価の動向
  - (3) 力不足の成長力と景気循環の成熟
  - (4) 世界景気拡大を背景に緩やかな成長継続
  - (5) 厳しさ増す地方財政と地方経済
- 3 景気拡大の持続力が注目される米国経済
  - (1) 年前半を中心に景気はおおむね堅調推移
  - (2) 物価上昇は小幅
  - (3) FRBは利上げ方向にカジを切りつつも慎重対応
  - (4) 双子の赤字がもたらす潜在的リスク
- 4 欧州経済の反転と成長ゾーンのすそ野拡大
  - (1) 欧州先進国経済の反転と東へ延びる成長地域
  - (2) 中国など人口大国の高成長持続
- 5 ゼロ金利政策継続と金融市場の動向
  - (1) わが国のゼロ金利政策は長期化
  - (2) 長期金利の上昇リスクはあるが、レンジ内の動きを見込む
  - (3) 成長政策の欠如と株式相場

## 1 はじめに

2003年の日本経済は、家計等の税・社会保障負担の増加、公共事業の削減継続、不良債権処理の進展による企業整理など構造調整圧力に加え、米国とイラクの対立激化に伴う世界経済への心理的圧迫の影響などによる景気下ブレが懸念された。

しかし、実質国内総生産（GDP）は、02年4～6月期から6四半期連続で前四半期比プラス成長を継続。03年度上半期（4～9月）の成長率は前年同期比+2.1%となった。また、名目GDPも03年度上半期に前年同期比+0.0%と下げ止まりをみせている。

このGDPの動きをみる限り、日本経済は景気の下ブレを回避した。緩やかな足取りながら底離れし、「弱い数量景気」の軌

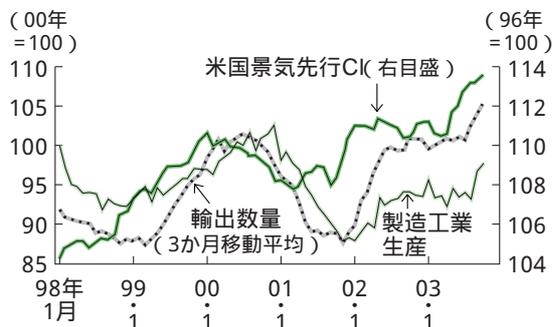
道を歩んでいる。しかし、悲観シナリオの想定の手前が杞憂に過ぎなかったとはい切れない。この景気回復局面にある日本経済を取り巻く内外の環境と問題の何が変わり、何が変わっていないのか。経済の不安定化リスクを点検しておくことが、重要と思われる。

## 2 循環的回復の域を出ない国内経済回復

### (1) 強まる米国経済との同調

バブル崩壊後の「失われた10年」を通して、日本経済の自律性が徐々に弱まってきた。専ら景気回復は海外需要主導で達成されてきた。02年1月を谷とした今回の景気回復局面でも牽引役となったのは輸出増加による外需であり、米国を中心とする海外経済動向がキーポイントであった（第1図）。

第1図 米国景気と生産・輸出動向



資料 財務省, 経済産業省, 米カンファレンスボード

日本と米国の景気サイクルを観察すると、90年代前半は異なった動きをしているが、直近2回ほどの日本の景気循環は、米国にやや遅れて動いていることが、時系列分析の手法を用いて確認することができる。

米国GDP, 日本の財貨・サービス輸出, 日本の民間設備投資の3変数による多変量自己回帰モデルを推計し, それに基づいてグレンジャー因果性テスト等を行ってみた。これによると, 基本的には「米国GDP

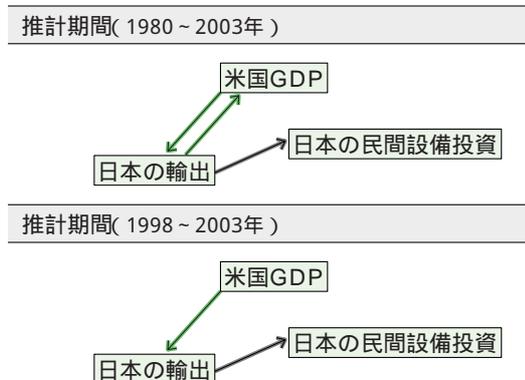
日本の輸出 日本の民間設備投資」という先行性が得られる(それぞれ1期のラグがある)。

まず, 推計期間を1980~2003年としたケースでは米国GDPと日本の輸出との間に相互に関連性があったが, 直近の期間(推計期間1998~2003年)のケースでは「米国

日本」という一方向の関係しか得られない。これは, それだけ日本にとって米国経済の重要性が高まったことを意味する(第2図)。

外需の成長率寄与度は, 02年の実質GDP成長率1.2%に対し0.9%であったが, 03年

第2図 グレンジャー因果性検定の結果



資料 農中総研が推計したVARモデルより作成

度も2.0%の実質GDP成長予測に対し外需の寄与度を0.6%とみており, 景気回復期に入っても高い外需依存が続いている。

## (2) デフレ圧力の変化と物価の動向

政府は01年3月に日本が緩やかなデフレ状態にあると認定したが, それより以前から, 消費者物価では98年後半以降, 消費税変更の影響を除けばGDPデフレーターでは94年後半以降, 下落の状況が続いてきた。

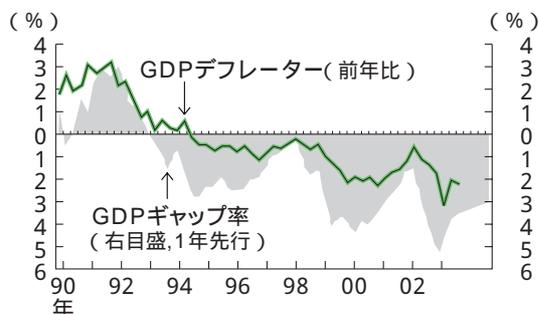
このうち, 消費者物価に関しては02年末から下落率が縮小。03年度下期には一時的に前年比プラスとなることが想定される。しかし, これは医療費やたばこ・発泡酒税率引上げ, さらに米穀類の価格上昇という政策的もしくは一時的要因の押し上げが大きい(これらは全体で消費者物価を前年比+0.4%近く押し上げている)。家電等耐久財を中心にモノの下落基調は続いており, 04年中盤以降, 消費者物価は再び下落に転じるとみている。なお, 日銀の金融政策を決定

する政策委員も、9人中、8人が04年の消費者物価の下落を予想している。

一方、ホームメイド・インフレを反映するGDPデフレーターは下落する状態が続いている。GDPは企業などが経済活動によって生み出す付加価値の集計であるが、個々の企業が賃金や資本設備などの費用削減に注力してコスト単価の切下げに走れば結果的に経済全体の付加価値が圧縮されると同時に、GDPの物価水準を表すデフレーターが下落してしまう性質を持つ。内容的には、設備投資デフレーターは技術進歩の影響を受けて大きく下落しているのが特徴的であり、今後もIT関連投資のウェイトが増していけば、こうした傾向が続く可能性が高い。

また、経験的にはGDPデフレーターはGDPギャップの変動に約1年程度遅れて反応することが知られている(第3図)。02年前半には4%台後半であった需給ギャップ(潜在GDP - 実績GDPの差)は、その後の実質GDP成長の継続に伴って3%割れへと縮小。製造業の国内余剰生産能力の

第3図 需給ギャップと物価動向



資料 内閣府、総務省などの資料により農中総研作成  
(注) GDPデフレーターは消費税率変更の影響を除去したベース。

圧縮も進んできた。その点でデフレ圧力は後退したといえる(第3図)。

04年度にかけて国内景気の回復が進展する見込みであり、基調として物価下落率は縮小してくる可能性が高い。しかし、今回の景気拡大局面でも需給ギャップは残ることから、デフレ状態を脱却するには至らず、その実現は2000年代後半まで先送りされることになるだろう。

### (3) 力不足の成長力と景気循環の成熟

景気は、いろいろな循環的要因が重なり合い、変動が形成される。

まず、短期循環を形づくる在庫循環は、02年初めの景気底入れから2年が経過しつつあるが、輸出を中心に出荷(生産)見通しが明るいなか、製造業者の在庫水準は引き続き抑制されており、過度な積み上がりには至っていない。在庫の増加 在庫調整が生産縮小の要因になる懸念は、当面小さい。

また、民間企業設備投資は現在、中期循環的な上昇局面にあると考えられる。設備過剰感も縮小傾向が継続し、主要企業製造業では過剰感が解消している。さらに、新技術・新製品投資への広がりもみられる。

ただし、90年代後半以降、陳腐化・更新が早いIT関連投資の割合が増えたこともあり、国内設備投資の上昇循環は短期化する傾向がある。また、それと同時に投資選別や海外への生産移転の増加の影響などから、上昇局面での設備投資の増加幅が小さくなっている。

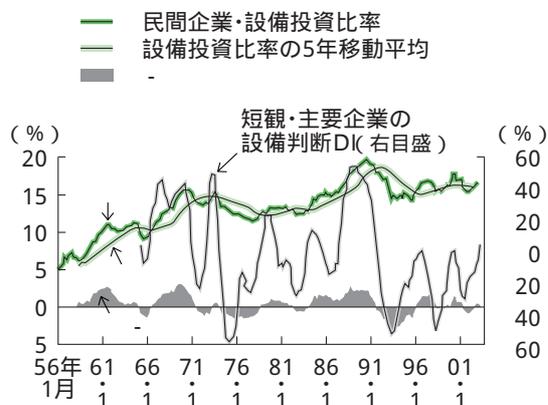
見通しでは、04年中の設備投資は世界経済の成長を背景に増加が継続すると見込んでいるが、すでに、設備投資の反転から5四半期を経過。今後、中期的には下降局面に入り調整を迎える可能性を念頭に入れるべきだろう（第4図）。

中期的にみると、日本経済の成長力が限定されている現実が重い。潜在成長力は90年代半ばの2%強から、足元では1~2%程度に低下していると試算される。更新投資などが中心であったため、資本ストックの増強が小幅な水準にとどまっていることが主因の一つ。海外生産移転に伴う海外への設備投資流出傾向も資本ストックの成長を抑える要因である。

また、労働力の側面からも生産年齢人口がすでに減少に転じ、全人口数そのものも06年前後には減少に転じる見込み。それを補うべき労働生産性（GDP÷労働投入量）の上昇は2%程度で推移している。

また、雇用の構造的ミスマッチ拡大の

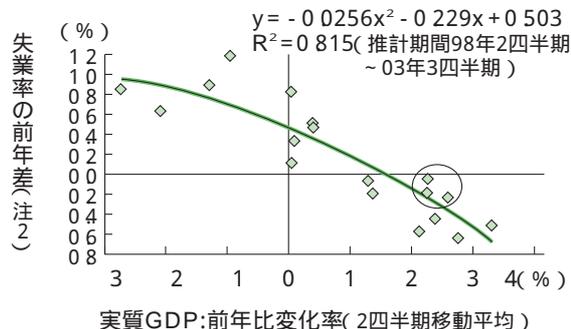
第4図 企業設備投資比率の循環変動



資料 内閣府「国民所得統計」、日銀「短観」から農中総研作成

(注) 設備投資比率=民間企業設備投資÷GDP

第5図 景気変動と失業率変化



資料 総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介情報」  
 (注)1 雇用失業率=失業者÷(雇用者+失業者),  
 欠員率=(有効求人-就職件数)÷(雇用者+有効求人-就職件数)  
 2 雇用のミスマッチを除く失業率の変化を見るため、(失業率-欠員率)の前年変化幅を取っている。

と、失業率は高止まりする傾向があり、需要創出 GDP成長による雇用改善効果は小さい。足元における2%台の実質GDP成長では、ミスマッチによる失業を低下させる効果はわずかであり、雇用改善 消費拡大を通じた成長経路は期待薄である（第5図）。

このため、景気回復の継続によって雇用改善は見込めるものの、その改善は限定的。かつ配偶者特別控除廃止や年金保険料引上げなどの税・社会保障負担増加も生じることから、04年度の実質民間最終消費支出の増加は、+1.3%にとどまると予測。名目支出での増加はあまり期待できないだろう。

#### (4) 世界景気拡大を背景に緩やかな成長継続

一方、生産面で新しい成長の芽が出ていることは明るい側面である。薄型TV、DVDレコーダーなどデジタル家電の普及

が世界的に本格化しようとしている。第三代携帯電話などの需要増加も引き続き見込まれる。自動車の電装化需要も加わり、情報・通信機械、電子部品・デバイスや精密機械などの加工組立工業の復調が続こう。鉄鋼や紙パ、化学などの素材産業は、国内の過剰生産能力やコストの削減が進んだことに加え、中国などアジア地域需要の増加から、市況・生産ともに好調裡に推移すると予測する。

後述のような世界経済の動向と国内の設備投資などを踏まえ、農中総研では04年度の実質GDP成長率を+1.9%、名目GDPも+0.4%と予測している。実質GDPの成長率：+1.9%の寄与度は、国内民間需要

が+1.4%、公的需要が+0.2%、外需（輸出等 - 輸入等の差）が+0.3%である。

名目GDP - 実質GDP = 1.5%とデフレは残るが、名目GDPが2年連続でプラスになれば、売上増加などから、民間企業のコスト削減圧力が幾分和らぐことが期待される（第1表、詳細総括表は本稿末尾に掲示）。

#### (5) 厳しさ増す地方財政と地方経済

製造業の生産回復において、地域格差が明瞭である。03年7～9月期に、前回景気ピークの00年の生産水準を上回っているのは、電機・電子部品ないし自動車に関連したウェイトが大きい東北、中部、九州にとどまる。

また、製造業に比べ、中小・非製造業の業況回復は極めて遅れており、そのウェイトが大きい地方圏においては、04年度も相変わらず、厳しい状況が続く可能性が大きく、回復感は乏しいだろう。

地方経済を展望するうえで、地方公共団体の財政悪化が一段と進んでいることは、重要な問題である。第6図は、02年度の都道府県の「経常収支率」と「公債費負担率」の分布である。90年代半ばと比べ、悪化方向にシフトしている。

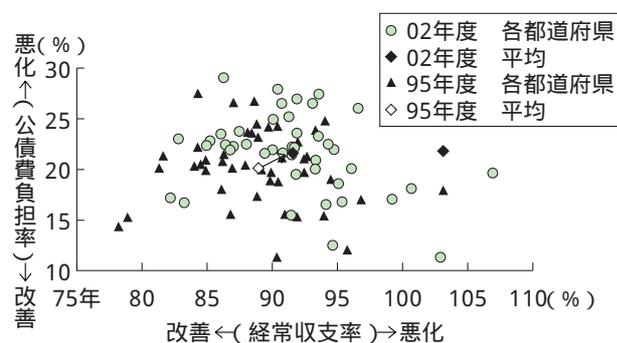
経常収支率の80%、公債費負担率の15%が財政健全度を測る分岐点と言われるが、02年度全国平均

第1表 国内経済見通し

		2002年度	03	04
		通期	通期	通期
名目GDP	%	0.7	0.1	0.4
実質GDP	%	1.2	2.0	1.9
国内民間需要	%	0.5	2.4	1.9
民間最終消費支出	%	1.0	0.7	1.3
民間住宅	%	2.1	0.3	0.4
民間企業設備	%	3.3	8.6	5.0
国内公的需要	%	0.1	2.0	0.9
政府最終消費支出	%	2.1	0.6	1.7
公的固定資本形成	%	5.0	9.0	1.8
財貨・サービスの純輸出	10億円	14,266	17,381	18,942
輸出	%	12.0	7.8	5.6
輸入	%	5.5	3.7	4.4
内需寄与度(前期比)	%	0.3	1.4	1.6
民間需要(前期比)	%	0.3	1.8	1.4
公的需要(前期比)	%	0.0	0.4	0.2
外需寄与度(前期比)	%	0.9	0.6	0.3
国内企業物価(前年比)	%	1.6	0.6	0.3
総合消費者物価(前年比)	%	0.8	0.1	0.3
完全失業率	%	5.4	5.2	5.0
為替レート(前提)	ドル/円	121.9	113.0	107.5
通関輸入原油価格(前提)	ドル/バレル	27.4	28.9	27.5

資料 実績値は内閣府「国民経済計算年報」、予測値は農中総研  
 (注) 消費者物価は生鮮食品を除く全国。

第6図 悪化進む都道府県の財政状況(2002年度)



資料 日経データクエスト掲載データから農中総研作成  
 (注)1 経常収支率=(人件費,公債費,扶助費など経常的経費-経常特定財源)÷経常一般財源  
 2 公債費負担率=公債費充当一般財源÷一般財源総額

の経常収支率は91.5%、公債費負担率も21.7%。経常収支率では100%を突破している県が3県ある。単純な単年度収支上でも、02年度に26都府県が赤字となっている(第6図)。

このように地方財政のせっぱ詰まった状況のなかで、小泉・構造改革の一つの柱として地方財政改革の論議が進んでいる。しかし、補助金削減が全面に出ている現状では、地方公共団体は一層の歳出削減に向かわざるを得ない。04年度には租税収入が好転する余地が一部にあるが、財政悪化には焼け石に水という程度である。

地方公共団体の歳出削減の主な対象となるのは、公務員給与や公共事業であるが、これらのウェイトが大きい地方経済において、その削減は製造業を中心とする景況好転を減殺する。地域経済低迷の悪循環を長引かせ、地域金融機関にとっても、不良債権処理を遅らせる要因となりかねない。

また、地公体間の財務力格差も明確に認識される状況になっている。地域経済低迷

のなか、地方圏の地価下落が継続。土地取引が少ないことを勘案すれば、地価下落の実態はさらに厳しいはずである。工場立地は規制緩和とコスト低下のもとで都市圏回帰の傾向を強めており、地方圏における雇用機会の拡大、土地需要の増大を期待することは難しい。土地・住宅関連の公社や第3セクターの経営にも区切りをつけざるを得ない時期にきている。このような結果、信用力低下が著しい地方公共団体が現れてくる可能性もあることに注意すべきである。

### 3 景気拡大の持続力が注目される米国経済

#### (1) 年前半を中心に景気はおおむね堅調推移

米国の04年における実質GDP成長率は4.1%になる、と予測する(第2表)。年前半には、減税措置の目玉である配当課税撤廃や所得税率引下げ前倒しの影響が本格化するため、景気拡大を支える要因となろう。このほか、コンピュータ産業を中心に製造業の在庫が不足気味であり、これを補充するための生産増加が今後見込まれることも、景気を押し上げる要因である。また雇用は緩やかながら回復を続け、雇用者所得も徐々に上向いていくであろう。

一方、04年後半の景気も雇用の緩やかな改善、雇用所得の増加が見込まれ、おおむね底堅く推移するとみられるが、前述の減税効果が弱まるため、年前半ほどの好調さ

第2表 米国経済見通し

		2002年	03	03		04	04	
		実績	通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期
			予想	(1~6月)	(7~12)	予想	(1~6)	(7~12)
				実績	予想		予想	予想
実質GDP	%	2.2	2.9	1.9	5.3	4.1	4.0	3.1
個人消費	%	3.4	3.1	2.4	4.7	3.5	3.3	2.7
設備投資	%	7.2	2.2	0.1	9.5	8.5	8.3	7.9
住宅投資	%	4.9	7.9	9.0	10.3	0.8	2.7	0.9
在庫投資	10億ドル	5.7	12.2	6.4	17.9	20.0	15.0	25.0
純輸出	10億ドル	470.5	527.8	528.3	527.4	565.3	555.0	575.5
輸出	%	2.4	1.4	2.4	6.3	6.4	6.8	5.6
輸入	%	3.3	3.5	0.7	4.1	6.6	8.1	6.2
政府支出	%	3.8	3.3	3.4	3.3	3.5	3.8	3.0

資料 実績値は米国商務省、予想値は農中総研作成(予想策定時点2003年11月、2002年実績値は、2003年12月改訂値)

(注)1 単位が%のものは、前年比増加率または前半期比年率増加率(半期の増減率を年率換算したもの)。  
2 在庫投資と純輸出は実額の年率換算値。

を維持することは難しいと考えられる。

また、景気拡大に伴う長期金利の上昇にも留意する必要がある。これまで米国経済には、財政金融政策(減税等経済対策及び金融緩和)に下支えられて回復した、という側面があった。従って減税効果剥落に加えて、仮に金利上昇が続くようであれば、順風満帆の景気拡大というわけにはいなくなる。

減税など財政政策による需要の下支えは、将来にわたり安定的に発生する需要を特定時期に先食いしたことを意味する。その反動は、04年後半以降のいずれかの時点で現れる。

## (2) 物価上昇は小幅

04年においても、中国でのインフラ等固定資本投資の活発化や穀物需要の増加などが、国際商品市況を引き続き押し上げる要因になるが、グローバルな企業間競争の激化、需給ギャップの残存(設備稼働率の低迷等)、低賃金地域の生産拡大により、米

国も含めた先進国で物価が上昇しにくい環境は持続するであろう。

製造業が原材料調達コストの上昇を製品価格に転嫁することは困難であり、04年の米国

物価は景気回復により多少上昇力を高めるであろうが、上昇幅は小幅なものにとどまろう。

## (3) FRBは利上げ方向に

### カジを切りつつも慎重対応

04年において、FRBは景気拡大を背景に金融政策のカジを徐々に利上げ方向に切るであろう。ただし、実際の利上げ実施は、04年11月に大統領選を控えていることもあり、景気・物価動向をにらみながらの慎重なものとなろう。

利上げがあるとすれば、大統領選直前を避けるために、年前半における小幅引上げ実施の可能性が考えられるが、前述のとおり、物価が上昇しにくい環境が続くため、連続的・大幅な引上げの可能性は低い。

## (4) 双子の赤字がもたらす潜在的リスク

フセイン元大統領の拘束はイラク情勢安定化の第一歩となるだろうが、これによって今後治安・民生・経済活動が一気に改善に向

かうことは考えにくい。米国がイラク人自らによる自主的な統治の枠組みづくりにもたつけば、財政収支赤字拡大や、米国の信認低下に伴う一層のドル安進行が起きる恐れがある。

米国・議会予算局は、財政収支赤字が04会計年度（03年10月～04年9月）の4,800億ドル（対名目GDP比4.3%）をピークに、その後徐々に縮小すると予測しているが、その後可決された医療保険改革法により赤字縮小ペースが遅くなることは確実になった。

また、景気回復が輸入を再び拡大させている。輸出の伸びも高まっているが、消費財を中心とした輸入拡大テンポがそれを上回っており、04年においても、経常収支赤字が拡大し続けるであろう。

経常収支赤字をファイナンスする外国から米国への資金還流の状況を見ると、民間投資家による株式・債券投資が細っているなかで、各国通貨当局が資金還流の重要な部分を担っている。しかし、中国をはじめ各国通貨当局では米国債に集中している外貨準備の運用を多様化する動きが出始めている。

仮に「双子の赤字」改善の見通しが不透明となり、外国からの資金還流が不安定化すれば、一層の長期金利上昇やドル安進行のリスクも想定しておく必要がある。

## 4 欧州経済の反転と 成長ゾーンのすそ野拡大

### (1) 欧州先進国経済の反転と 東へ延びる成長地域

03年のユーロ加盟の大陸欧州経済は、中心国であるドイツやフランスの低迷により、1%を下回る低成長率にとどまる見通しである。

しかし、03年後半の景気底打ちから、04年は緩やかな回復軌道をたどると予測している。EUの「財政安定・成長協定」に反する、GDPの3%を超える財政赤字の削減先送りに反対論はあるが、減税実施など景気回復優先政策が採られる方向にある。さらに米国経済に先導されて、輸出増加が期待できる。ユーロ高による輸出減退のマイナス効果が広がらない限り、景気回復が徐々に進むと見込まれ、ドイツ、フランスも2%前後の成長を確保するとみている。

また、欧州経済圏の東への延伸にも注目したい。中国などと比較すると、経済パフォーマンスが劣っていた中東欧でも、最近になってようやく経済改革の効果が定着してきた。ユーロ高・自国通貨安の恩恵を受けた輸出増やディスインフレ定着を背景とした金融緩和も経済成長を下支えしている。

04年にEU加盟が予定されているポーランド、チェコ、ハンガリー、スロバキア、スロベニアなど中東欧8か国では、低労働コストを背景とした外国からの資本投下に

第3表 中東欧諸国の成長率見通し

	人口規模 (万人)	成長率見通し(%)	
		2003年	04
CEB諸国 9か国 (中欧・バルト諸国)	7 800	3.3	4.2
SEE諸国 6か国 (東南欧諸国)	4 700	3.9	4.7
CIS ロシア+11か国 (旧ソ連)	13 600 (ロシア除く)	6.2	5.0
合 計	40 000 (ロシア含む)	4.7	4.7

資料 欧州復興開発銀行(EBRD)資料から農中総研作成

よる投資が活性化し始めており、EU市場をターゲットとした生産拠点へと変貌しようとしている。

欧州復興開発銀行(EBRD)の見通しによると、東欧・CIS諸国全体の成長率は02年の3.8%から、03、04年には4.7%と加速する見通しとなっており、世界経済の伸びを上回るとみられている(第3表)。

## (2) 中国など人口大国の高成長持続

中国の03年実質経済成長率は、8%を越す見込み。SARSによる一時の打撃にもかかわらず、高い成長を達成したが、中国政府は04年も7%成長を見込む。金融政策は引締め基調への転換が表明されているが、国有銀行に公的資金を投入し不良債権処理を進める姿勢であり、景気重視の金融政策に変わりはないだろう。

中国の経済成長は、日本を含め東アジアおよび東南アジアとの貿易増大を通じ、アジア地域の成長を下支えする役割も果たしつつある。

また、その他の成長ゾーンとして、人口大国であるインド、ロシア、ブラジルの高

成長も世界経済にとって意義がある。中国の高成長には及ばないものの、ロシアが7%前後、インドが6%台後半のGDP成長の見通し。また、ブラジルもプラス成長に転じた。

これらの人口大国4か国は、国名の頭文字からBRICsと称されることがある。GDPベースでは、これら中国を含むBRICs4か国の先進国7か国(G7)経済に対するウェイト(ドル換算ベース)は1割強にとどまるが、鉄鋼などの生産分野では急速な生産増強がみられる。今や鉄鋼生産の4割弱はBRICs4か国が占める。経済成長のためには政治の安定化が相補する形で必要条件となるが、購買力をもった国民層の増加に伴う内需拡大の期待も大きく、資源開発を含めて外国資本の導入をテコに成長の持続が予想される。

## 5 ゼロ金利政策継続と 金融市場の動向

### (1) わが国のゼロ金利政策は長期化

世界各国が大幅な超金融緩和を行った結果、マネーサプライなどの量的指標からみても世界的に高水準の流動性が滞留。この流動性が、株価や商品市況の上昇に寄与した部分は大きい。しかし、デフレ懸念の後退から緊急避難的に行われた超金融緩和の必要性は後退。不動産価格や国際商品市況の急騰など超金融緩和を一因とする緩和のマイナスの側面も現れてきた。

前述のように米国においては、利上げモ

ードに入るだろうとの観測が台頭している。欧州も景気が底打ち。金利上昇に伴うユーロ高の進行リスクもあり、緩和からの転換テンポは慎重にならざるを得ないだろうが、欧州でも利上げの可能性は残る。

しかし、先進国経済が中国など東アジアや東欧など低賃金地域への生産移転に伴う供給力増大によるデフレ圧力にさらされる状況は変わっていない。超金融緩和が修正されたとしても限定的であり、流動性減少が株式市場や商品市況に及ぼす影響は小さいとみられる。

わが国ではデフレ（物価下落）の残存からゼロ金利政策が続こう。依然需給ギャップは残り、海外からの安値輸入品との競合状態も基本的には解消していない。前述のように、04年中盤以降、消費者物価は再び下落に転じるとみている。03年10月10日に日銀政策委員会から発表された「ゼロ金利解除の3条件」によって、日銀のゼロ金利政策継続の考え方がより明確化したこともあり、デフレが残る国内経済のファンダメンタルズからは、当面のところ、ゼロ金利政策の継続が見通される。

なお、中期的に構造調整圧力が薄れ、景気の足腰がしっかりしたものになった場合、量的緩和の程度を変更する調整過程に入り、日銀当座預金量の目標水準（現在は27～32兆円）が切り下げられることは視野に置くべきだと思われる。ただし、その目標水準の切下げ幅にもよるが、コール市場のゼロ金利政策の解除が展望できないうちは、1か

月以上のターム物金利の上昇も小幅なものにとどまり、貯金金利の調達コストの上昇も限定的だろう。

## （2）長期金利の上昇リスクはあるが、レンジ内の動きを見込む

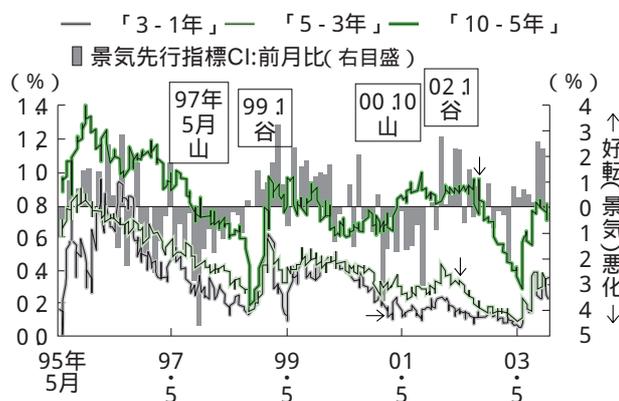
前述のようにゼロ金利政策の時間軸効果により、短中期債ゾーンまでの金利上昇は抑制される公算が大きい。

これに対し、長期金利は、長期債投資のリスク・プレミアムが当面、意識され、中期と長期ゾーン間のイールド・スプレッドは高止まりし、長期債相場は弱含む（金利が小幅上昇する）局面があるとみている（第7図）。

ただし、長期金利が一本調子に上昇していくことは想定しにくい。景気循環の成熟のなかで、景気が加速度的に良くなるよりは、先行き懸念が意識される方向に動くと考えられ、基本的にはレンジ相場での推移にとどまると予測している。

04年度の新規財源国債は、03年度を若干

第7図 イールド・スプレッドと景気動向



資料 Bloombergデータ等から農中総研作成

上回る36.6兆円程度にとどまる計画である。借換え債を含む国債発行額は増加し、需給懸念が残るし、財政赤字削減へ向けた論議も深まったわけではない。多くは先送りされたとの評価が多い。しかし、景気回復が天佑となって財政出動圧力が後退。小泉内閣は政策転換を免れた上に、04年度予算では増税策等の積み上げと歳出抑制によって新規財源国債を横ばいに抑制できた。このことは、国債市場参加者の信頼をつなぎ、相場安定に一定の効果がある。

### (3) 成長政策の欠如と株式相場

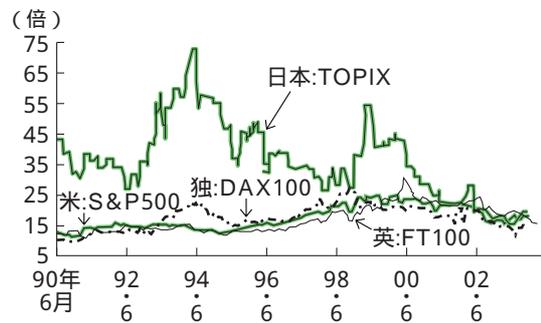
東洋経済新報社の予測によれば、日経平均株価の構成銘柄(225社)の04年度の経常増益率は約10%である。大企業製造業は、大幅な円高や国際情勢の再緊迫化などが生じない限り、世界経済の成長と新製品需要の拡大から、04年度も3年度連続、二けたの経常増益の確度が高まっていこう。

このような業績の伸長が見込まれるもとで、株価のバリュエーション(投資価値尺度)は低位にある。海外主要市場に比べても遜色はない。04年の市場平均の予想PER(株価÷1株利益)は現状、16倍台後半であり、独など大陸欧州の株式市場の次に位置し、米英両国よりは割安である(第8図)。

また、銀行の保有株式圧縮や持ち合い解消売り、および年金基金の代行返上に伴う換金売りなどの需給圧迫要因は大きく後退する。

株価は、このような業績の成長継続と低

第8図 日本および主要国のPER倍率推移



資料 IBES予想データから農中総研作成  
(注) 予想PER=各株価指数÷次期1株利益予想

位なバリュエーション面の評価から買い直され、年央にかけ緩やかに上昇すると予測する。

しかし、中期的に経済再生を可能とし、投資家が評価できるような競争力強化や経済活性化に向けた中期的成長政策の提示は欠如したままである。むしろ、衆院選挙前後の具体化論議でも政府・与党間の対立点および経済界等の反発、野党との相違が浮かび上がる形となった(次頁第4表)。

このように具体・個別的な政策が打ち出せない状況のもとでは、中期的な成長性に期待して買い上がることは困難である。これに加え、地政学的リスクの再燃などの悪材料には注意が必要であり、株価の上値については限定的と見ている。(以上2003年12月24日現在)

(調査第二部)

執筆者 1, 2, 4, 5章

国内経済金融班

(渡部, 南, 木村, 田口)

3章は海外経済金融班(永井)

第4表 政策の主要課題と対立点(2003年12月17日現在)

	小泉内閣		与党		民間 (経済界)
		主務省庁	自民党	公明党	
年金	・04年通常国会に年金改革関連法案を提出方針	・厚労省:保険料率は年収の20%(労使折半),給付水準は現役世代の手取り年収の50%程度	・給付水準は厚生省案と同じ。財源は公的年金等控除の見直しで	・所得税の定率減税見直しによる財源提言	・給付水準,先にありきの保険料率の上限を20%(労使折半)にすることに反対論
		・財務省:基礎年金の国庫負担引上げ財源の明確化とともに給付削減を主張	基礎年金の国庫負担引上げ財源問題は未決着		・民主党から,税を財源とする「国民基礎年金」創設提案
決着:給付水準は手取り年収の5割,保険料率は18.35%に固定。基礎年金の国庫負担引上げは09年度まで段階的实施					
財政	・プライマリーバランス比率を07年度までに半減		・2010年代初頭にプライマリーバランス黒字化	・公共事業の縮減と公共事業コストの削減	・税・財政・社会保障の一体的改革案を国民に示し,結論を得るべき(経団連)
高速道路	道路4公団等は05年度に民営化 ・民営化委員会は,「新会社は債務返済を優先し,費用対効果の面から自主的に新線建設を判断すべき」と答申	・国土交通省:05年4月の民営化は無理。高速道整備計画の全線整備(9,342km)を目指す	・整備計画の全線完成を要請	・料金収入を極力活用した仕組みを含めて検討し,全線整備	・民主党からは公団廃止後,高速道路の無料化提案
	現状:政府・与党協議会が方針決定。 - 民営化後の新会社が通行料金を担保に建設資金を自己調達。国,「保有債務返済機構」と協議して新建設区間を決めるが,新会社は拒否権留保。拒否すれば,社会資本整備審議会が裁定。税金を投入する「新直轄方式」での建設可能。建設コスト削減を 6.5兆円へ上積み。通行料金は平均1割下げ				
郵政	・07年4月民営化が基本方針。経済財政諮問会議の下部組織「郵政民営化連絡協議会」で議論	・総務省:郵便,郵貯,簡保の3事業と全国を一体的に民営化すべき	・与党との調整を強く要請	・民営化に原則賛成(構造改革との整合性,郵便局ネットワークの活用,雇用配慮などが条件)	・民間金融界は郵貯・簡保の分割・民営化等による抜本改革を主張
	「郵政民営化連絡協議会」答申に向け,政府・与党間の論議先鋭化の可能性				
地方財政	・補助金削減・交付金改革と税源移譲の「三位一体」の改革推進 ・06年度までに4兆円の補助金削減	・財務省:基幹税の移譲には慎重。タバコ税の移譲を主張 ・総務省:地方主体の事業については税源移譲	・政府案に同じ	・税源移譲では国と地方の税源比率を1対1に	・地方は税源移譲の少なさ,補助率下げ優先に反発
	現状:「所得譲与税」を創設し,地方に移譲することが固まる。地方交付税は04年度予算で5年ぶりに0.8兆円削減				
外交・安全保障	03年6月に武力攻撃事態対処関連三法が成立 ・集団的自衛権問題に対して前向き。日米同盟など二国間の協力関係強化 ・04年に国民保護のための法整備を行う方針		・日米同盟を機軸に国際協調を重視 ・05年夏に,憲法改正要綱をとりまとめる方針	・国連との協力関係を強調 ・イラク復興支援は人道支援を重視,陸自派遣には慎重を期すべきと主張	・自衛隊イラク派遣には野党反対
	現状:12月9日に自衛隊のイラク派遣基本計画を閣議決定				

資料 新聞記事,政府・政党HPなどから農中総研作成

< 参考資料 > 国内経済見通し総括表

		2002年度 実績	2003年度			2004年度		
			通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期
名目GDP	%	0.7	0.1	0.0	0.2	0.4	0.4	0.4
実質GDP	%	1.2	2.0	1.0	0.9	1.9	1.1	0.7
				2.1	1.9		2.0	1.8
国内民間需要	%	0.5	2.4	1.4	0.8	1.9	1.1	0.8
				2.7	2.3		1.9	1.9
民間最終消費支出	%	1.0	0.7	0.1	0.9	1.3	0.5	0.6
				0.4	1.0		1.4	1.1
民間住宅	%	2.1	0.3	1.1	0.9	0.4	0.1	0.1
				0.8	0.2		1.0	0.1
民間企業設備	%	3.3	8.6	5.3	2.0	5.0	3.0	1.9
				10.2	7.4		5.0	4.9
民間在庫増加	10億円	113.2	613.3	1,026.6	200.0	237.5	425.0	50.0
国内公的需要	%	0.1	2.0	2.0	0.5	0.9	0.5	0.3
				2.2	1.5		1.0	0.8
政府最終消費支出	%	2.1	0.6	0.2	0.4	1.7	0.8	1.3
				0.6	0.6		1.3	2.1
公的固定資本形成	%	5.0	9.0	8.1	1.1	1.8	1.0	2.8
				11.3	7.1		0.1	3.8
財貨・サービスの純輸出	10億円	14,265.9	17,380.8	16,946.5	17,815.2	18,942.0	18,757.5	19,126.5
輸出	%	12.0	7.8	3.3	4.0	5.6	3.0	1.1
				8.3	7.4		7.1	4.2
輸入	%	5.5	3.7	0.3	3.6	4.4	2.2	0.9
				3.4	4.0		5.9	3.0
内需寄与度(前期比)	%	0.3	1.4	0.6	0.7	1.6	0.9	0.7
民間需要(前期比)	%	0.3	1.8	1.0	0.6	1.4	0.8	0.6
公的需要(前期比)	%	0.0	0.4	0.4	0.1	0.2	0.1	0.1
外需寄与度(前期比)	%	0.9	0.6	0.4	0.2	0.3	0.2	0.1
デフレーター(前年比)	%	1.8	2.1	2.1	2.1	1.5	1.6	1.4
国内企業物価(前年比)	%	1.6	0.6	0.9	0.3	0.3	0.3	0.3
総合消費者物価(前年比)	%	0.8	0.1	0.3	0.1	0.3	0.3	0.3
完全失業率	%	5.4	5.2	5.3	5.1	5.0	5.0	4.9
経常収支	兆円	13.7	15.5	8.4	7.1	14.8	7.2	7.6
貿易収支	兆円	11.9	11.5	5.8	5.7	12.1	5.9	6.2

(注) 単位%のものは前年(期)比、名目GDPと各項目の下段斜数字は前年同期比。実績値は内閣府「四半期別GDP速報」。消費者物価は全国の生鮮食品を除く総合。予測値は農中総研による。前提は以下の通り。

		2002年度 実績	2003年度			2004年度		
			通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期
為替レート	ドル/円	121.9	113.0	118.0	108.0	107.5	105.0	110.0
通関輸入原油価格	ドル/バレル	27.4	28.9	28.5	29.4	27.5	27.5	27.5

資料 実績値は、内閣府「四半期別GDP速報」2003年7～9月期(2次速報値)

# 2004年度の組合金融の展望

## 普通預貯金等のペイオフ凍結解除を前に

### 〔要 旨〕

- 1 2004年度環境としては、所得や雇用は若干の改善が予想されるものの、消費が大きく伸びることはなく、住宅投資も若干減少するとみられていることから、金融機関の貯金、貸出金が大きく増える要素は少ないと考えられる。こうした状況下で、金融機関の資金動向にとっては、05年4月に予定されている普通預貯金等のペイオフ凍結解除や住宅ローンの獲得がポイントとなるとみられる。
- 2 個人の金融資産の残高は横ばい圏内で推移しようが、元本の安全性に対する選好は一層強まっていることから、預貯金は緩やかな増加が見込まれる。一方で、銀行等では投資信託や外貨預金の販売を積極的に行っており、低金利に満足できない一部の個人の利用が進むことも想定される。また、普通預貯金等のペイオフ凍結解除が予定されていることから、安全性志向の個人にも、国債や地方債のミニ公募債の人気の高まるであろう。
- 3 定期性預貯金のペイオフ凍結解除に際しては、流動性預貯金への資金シフトや金融機関の間での預け替え、分散化などの動きがみられた。普通預貯金のペイオフ凍結解除を控え、金融機関の経営への信頼性が揺らぐような事態が発生すれば、ふたたび資金が動く可能性もあろう。農協貯金の場合は、流動性貯金への資金シフトもそれほど大きくなく、既に定期性貯金も前年比増加に転じていることから、普通預貯金等のペイオフ凍結解除を契機に資金が外部に動く可能性は相対的に小さいと考えられる。近年では、景気低迷の影響を受け、土地代金や農外所得等の貯金財源が縮小し、他業態から流入した資金が貯金増加に大きな役割を果たすようになってきている。04年度も他業態からの資金流入がどれだけあるかが農協貯金の伸び率に影響を及ぼすとみられる。
- 4 個人の金融負債をみると、住宅金融公庫の業務縮小から公的金融機関の貸出は減少しているが、民間金融機関は住宅ローンを中心に貸出を増やしている。04年度は、住宅着工戸数の減少により市場そのものは縮小が見込まれるが、民間金融機関は住宅金融公庫のシェア低下分の獲得によって残高が増加するであろう。
- 5 農協では、基盤となる農家の持家比率が高いことから、これまで他業態に比べて住宅ローン残高の伸び率が相対的に低かった。しかし、今年度に入ってから、住宅関連業者との提携や、住宅ローン相談会の実施、住宅金融公庫よりも有利な住宅ローン商品の取扱い開始等により残高が増加しており、足元の貸出金の伸び率回復にも影響しているとみられる。04年度についても、他の金融機関同様他に有力な貸出先がないことから、住宅ローンの動向によって農協の貸出金の伸び率が左右されよう。

## 目次

- |                   |                         |
|-------------------|-------------------------|
| 1 はじめに            | (4) 普通預貯金等のペイオフ凍結解除に向けて |
| 2 個人金融資産          |                         |
| 3 預貯金等の動向         | 4 農協貯金の動向               |
| (1) ペイオフの凍結解除     | 5 個人等貸出金                |
| (2) 個人預貯金の動向      | 6 農協貸出金                 |
| (3) 地方公共団体の預貯金の動向 |                         |

## 1 はじめに

本稿では、農協の主な利用者である個人や地方公共団体の金融行動をふまえて、2004年度の組合金融動向を展望したい。まず、現在の状況や04年度の環境を整理した上で、個人や地方公共団体の動向と農協貯貸金について考察することとする。

## 2 個人金融資産

家計部門の金融資産は、03年9月末時点で前年比0.5%増加した。株価が上昇傾向にあるため、株式は前年比約9兆円の増加に転じ、投資信託は約2.6兆円増加した。

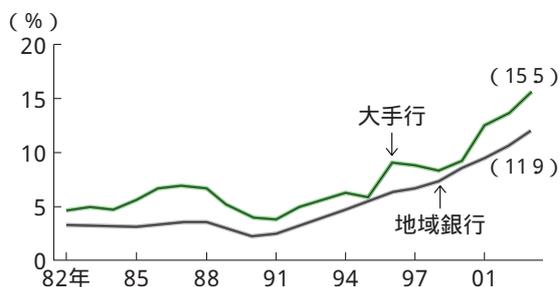
定期性預貯金の前年比減少は続いているが、減少幅は徐々に縮小している。一方、流動性預貯金の増加幅は昨年よりは縮小しているが、金融資産全体に占める流動性預貯金の割合は13.4%となり、年金準備金の占める割合(10.3%)を上回っている。流動性預貯金の割合は、00年6月には8.6%であり、3年間に5ポイント近く高まった。

他方、保険・年金準備金については、年金準備金は約1.1兆円増加しているものの、保険準備金が約5.2兆円減少した。その他、外貨預金が約9,000億円増加しているのがめだつ。

金融広報中央委員会が毎年実施する「家計の金融資産に関する世論調査」(03年は6月末に実施)によれば、金融商品の選択の際に最も重視することとして、「元本が保証されている」が選ばれる割合は昨年よりもさらに上昇して38.1%となり、他の選択肢を大きく上回った。この調査結果と、個人金融資産において預貯金全体の残高が緩やかに増加を続けていることを合わせると、多くの人が安全性を重視して金融商品の選択を行っていると考えられる。

その一方で、銀行で販売される投資信託や、外貨預金の残高が増加していることから、一部の個人は市場性金融商品を積極的に利用しているとみられる。投資信託については、証券会社、投資信託会社経由の販売は減少が続いているが、銀行経由の販売は前年比増加しており、その販売シェアは33.2%(03年10月)まで高まった。銀行等で

第1図 役務取引等利益の業務収益に占める割合



資料 日銀ホームページ「全国銀行の決算状況(2002年度決算)」  
 (注) 大手行は都銀 長銀 信託銀行 地域銀行は地銀 第二地銀。

は、外貨預金の取扱いにも積極的で、メガバンク4行では、今年度上半期に外貨預金や投資信託の預かり残高が12~14%増加した。預貯金だけでなく、投資信託や外貨預金も含めた預かり資産残高を増やそうという姿勢をとることにより、銀行等では、投資信託等を販売する際の手数料等の役務取引等利益が業務収益に占める割合が年々上昇している(第1図)。

04年度については、所得は若干改善するものの、社会保険や税負担が増えると見込まれており、株式を除く金融資産は横ばい、<sup>(注1)</sup>ないしは減少が見込まれる。個人は、引き続き元本の安全性を重視しつつ、金融商品を選択するものと考えられ、預貯金は微増程度で推移しよう。

しかし、普通預貯金等のペイオフ凍結解除が予定されていることから、預貯金以外の商品に目を向ける人も増えるとみられる。特に、国債や地方債のミニ公募債といった商品は、発行額も増えることが予想され、安全性志向の利用者にも人気が高まるとみられる。

02年4月の定期性預貯金のペイオフ凍結解除の際には、ある程度預貯金から投資信託等の市場性金融商品へ資金が流れるのではないかという見方もあった。しかし、アンケート調査を見る限り個人利用者については、ペイオフ凍結解除が引き金となって市場性金融商品を利用したという動きは鮮明には現れなかった。むしろ預金金利の低さや、銀行等が預貯金よりも預かり資産残高を増やす姿勢をとったことが、銀行における投資信託販売額や外貨預金の残高増加を後押ししたと考えられる。今後も、すぐには金利が上昇するとは見込まれておらず、銀行等の投信等の販売姿勢も一層積極化するとみられることから、低金利の預貯金に満足できない一部の個人による外貨預金や投資信託の利用は進むことが予想される。

(注1) 詳細は本誌別稿「2004年度の内外経済金融の展望」を参照されたい。

### 3 預貯金等の動向

#### (1) ペイオフの凍結解除

02年4月に定期性預貯金等のペイオフの凍結解除が行われ、03年4月には普通預貯金等についてもペイオフの凍結解除が行われる予定であった。しかし、金融システムが不安定な情勢下では預金者の不安を招きかねないとして、02年9月に普通預貯金等のペイオフ凍結解除を2年間先送りする方針が打ち出された。これにより普通預貯金等のペイオフ凍結解除は、05年4月から実

第1表 預貯金の保護の範囲

商品/期間	2005年3月まで	2005年4月以降
当座預貯金 普通預貯金 別段預貯金	全額保護	利息のつかない等の条件を満たす預貯金は全額保護
定期預貯金 定期積金 ビッグ ワイド等	合算して元本1,000万円までとその利息等を保護	

資料 金融広報中央委員会HPを参考に農中総研作成  
 (注) 「無利息 要求払い 決済サービスを提供できる」という条件を満たす決済用預貯金。

施されることとなった。また、無利子、要求払い、決済サービスを提供できるという3つの条件を満たす預貯金(決済用預貯金)については、05年4月以降も全額保護が継続されることとなっている(第1表)。

### (2) 個人預貯金の動向

02年4月の定期性預貯金等のペイオフ凍結解除の際には、個人預貯金は定期性預貯金から流動性預貯金にシフトし、業態別には都銀に集中する動きがみられた。普通預貯金等のペイオフ凍結解除が延期されたことによって、そうした動きは弱まり、足元では都銀の伸び率は低下傾向に、地銀、信金は上昇傾向にある。ただし、先に述べたとおり、都銀では投資信託等の預かり資産残高を積極的に増やそうとしていることも、伸び率の低下に影響しているとみられる。

### (3) 地方公共団体の預貯金の動向

地方公共団体の公金預貯金は、ほとんどが1千万円以上の大口であるため、定期性

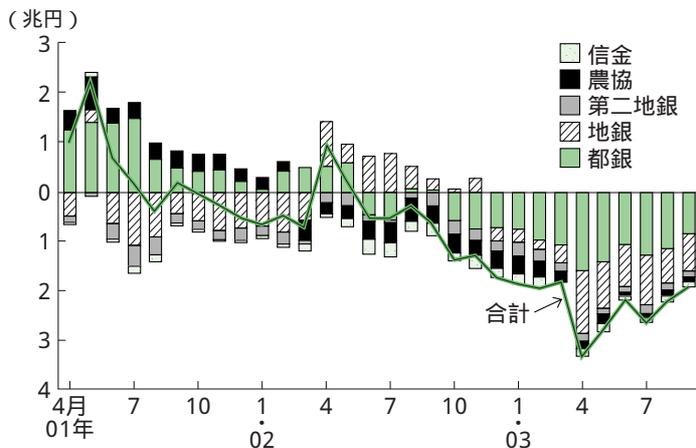
預貯金のペイオフ凍結解除に個人よりも敏感に反応した。対策として、定期性預貯金から流動性預貯金への預け替え、債券等の利用、預貯金と借入金の相殺や、借入金を利用している金融機関へ預貯金を移す等の対策をとる地方公共団体が多くみられた。足元では、流動性預貯金へのシフトは収まっているものの、03年9月末時点で国内銀行に預け入れられた公金の48.9%は流動性預貯金が占める。この割合は01年9月には18.8%であったことから、地方公共団体がペイオフ凍結解除に対応して急速に流動性預貯金に資金を動かした様子がうかがわれる。

### (4) 普通預貯金等のペイオフ凍結解除に向けて

ここまでみてきたとおり、普通預貯金等のペイオフ凍結解除が2年間延期されたことにより、定期性預貯金から流動性預貯金への資金シフトは落ち着いた。しかし、個人にしろ、地方公共団体にしろ、預貯金に占める流動性預貯金の割合は大幅に上昇しており、05年4月を前にその行く先が注目される。

地方公共団体の場合は、税収の落ち込みを受け、預貯金の残高は減少が続いている(第2図)。地方公共団体では、定期性預貯金のペイオフ凍結解除の際に、債券での運用等も開始する等、一定程度の対策を行ったとみられ、新設される決済用預貯金は利用されるようになるであろうが、前回ほど大きく金融商品や金融機関の間で資金を移

第2図 業態別公金預貯金の前年比増減額



資料 日銀「金融経済統計月報」

動させる可能性は低いと考えられる。

個人については、前出の「家計の金融資産に関する世論調査」をもとにその動向を考えると、貯蓄を安全にするために「今後何らかの行動をしたいと思う」と回答した人は60.2%を占めた。行動の内容としては(複数回答)、「金融商品の安全性に関する情報を収集したいと思う」(29.2%)、「経営内容がより健全で信用度が高いと思われる金融機関に預け替えたいと思う」(22.7%)、「一つの金融機関に預けた預金金額が1,000万円を超えないように、預入れ先を複数に分散したいと思う」(18.0%)を選択する割合が高かった。「1,000万円を超える部分で、他の資産(国債や金など)を購入したいと思う」の選択率は2.4%と低いことから、預貯金から他の金融資産に大きく資金をシフトさせるというよりは、預貯金の預け替え、分散

化を行う可能性の方が高いとみられる。「2005年4月以降は、全額保護される決済用預金に預け替えたいと思う」の選択率は5.6%と低いですが、具体的な商品の内容等がどの程度利用者に浸透するかによって利用度が違ってくるとみられる。

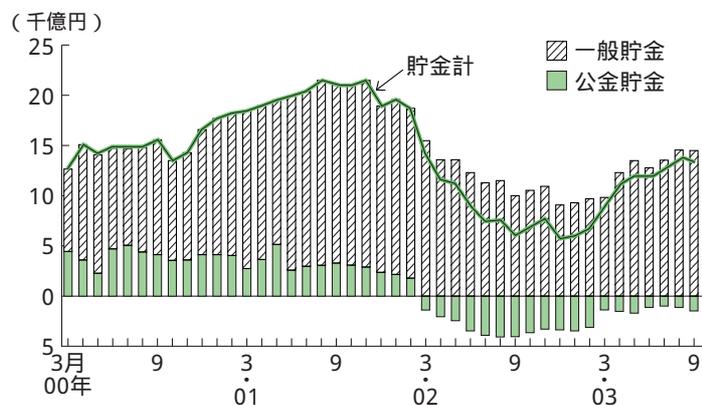
この調査結果のとおり、個人が実際に預け替えや分散化を行うかどうかは、金融機関の経営の信頼性次第である。もし、金融機関の経営に懸念が生じるような事態となれば、資金の動きも大きくなるであろう。

#### 4 農協貯金の動向

農協貯金の前年比伸び率は、02年12月の0.8%を底に緩やかに上昇し、03年9月には1.8%となった。

預入者別の動向をみると、02年3月以降、農協における公金貯金は減少している(第

第3図 農協における一般貯金、公金貯金の前年比増減額



資料 農協残高試算表

3図)。これは、地方公共団体が定期性預貯金のペイオフ凍結解除を契機に債券の運用や借入を行っている金融機関に預貯金を集める等の対策をとったことが影響しているとみられる。それ以降も、税収の落ち込みによって、公金貯金の残高は減少が続いているが、今年度に入って減少幅は縮小している。

個人等の一般貯金(貯金総額から公金貯金と金融機関貯金を引いたもの)については、02年の秋から冬にかけて前年比増加額が縮小した。この時期には、既に普通預貯金等のペイオフ凍結解除の延期が発表されており、ペイオフ凍結解除との関連で資金が動いた可能性は低いと推測される。その要因を明らかにすることは難しいが、02年の秋から冬にかけては勤労者の現金給与の額が大きく落ち込み、冬のボーナスも3年ぶりに減少し、農家の農外収入にも影響があったとみられる。近年ややその傾向は薄れつつあるが、農協貯金の動向は、農家の農外所得の動向との関連が深い。特に、00年度、01年度に流入した多額の定額貯金満期金は、02年度には少なくなったとみられ、加えて冬のボーナスまでもが減少したことによって、農家の貯金余力が小さくなった可能性もあろう。03年夏のボーナスは2年ぶりに増加しており、農協の一般貯金の前年比増加額も拡大の傾向を見せている。

近年では、農家の農業収入や土地代金が貯金の増加額に占める割合が低下している。農外収入も景気低迷の影響を大きく受けており、これらに代わって他業態からの

流入資金が財源として重要な役割を占めるようになってきている。農協信用事業動向調査(03年6月実施)の結果をみると、回答した176組合の02年度中の貯金増加額のうち、42.1%は他業態からの預け替えで入ってきた資金が占めた。この割合は、昨年度調査の32.7%から大幅に上昇し、調査開始以来最も高い水準となった。

04年度については、公金貯金は税収の落ち込みから今後も増加が見込まれず、他業態と同様、農協においても今後も減少が続くであろう。ペイオフ凍結解除への対策は既に相当進んでいるとみられることから、その資金動向が農協貯金に与える影響は02年度ほど大きくないと考えられる。

一方、個人を中心とする一般貯金については、農協の場合、定期性預貯金のペイオフ凍結解除の際に他業態ほど流動性貯金へ資金が動いておらず、定期性貯金は03年5月から前年比増加に転じている。貯金に占める流動性預貯金比率は都銀や地銀に比べると低く、普通預貯金等のペイオフ凍結解除を契機に資金が大きく動く可能性は相対的に低いと考えられる。

したがって、農協貯金は緩やかな増加が続くとみられるが、農外収入等の貯金財源が乏しいことから、他業態から資金がどれだけ流入するかが伸び率に影響すると考えられる。

## 5 個人等貸出金

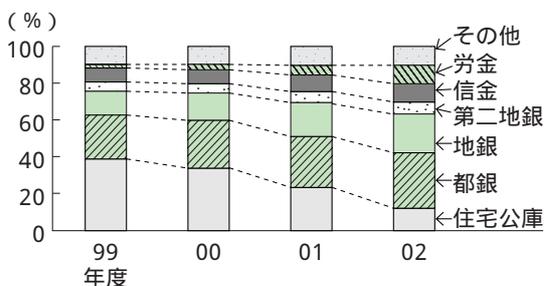
家計部門の金融負債のうち、貸出は03年

9月には前年比0.3%増加した。住宅貸付の増加により、民間金融機関の貸出は03年3月から増加に転じる一方、住宅金融公庫の業務縮小によって、公的金融機関の住宅貸付は大幅な減少が続いている。

企業の資金需要の低迷や、資金調達手段が社債なども含めて多様化していること、金融機関の不良債権の圧縮等から、民間金融機関の企業向け貸出は減少が続いている。そうしたなかで、民間金融機関は住宅ローン等の個人取引に力を入れており、住宅金融公庫の業務縮小分を獲得することによって残高を増やしている。住宅ローンの残高増加が個人貸出金の増加に貢献しているとみられ、特に足元では住宅ローンの伸び率の高い地銀や信金では個人貸出金の伸び率も高い。

住宅ローンの新規貸出額に占める住宅金融公庫のシェアは、業務縮小前には毎年約3割以上を占めていたが、02年度には約13%まで低下した(第4図)。その分民間金融機関のシェアが上昇しているが、シェアの上昇幅は地銀について労金で大きくなっ

第4図 住宅ローンの新規貸出の業態別シェア



資料 住宅金融公庫「住宅ローンの新規貸出額及び貸出残高の推移」

(注) 農協は新規貸出の統計がないため含まれない。

ているのがめだつ。特に労金の住宅ローン残高は、03年3月末の時点でも6.6兆円と都銀や地銀に比べると小規模であり、そのシェアの上昇ぶりが際立っている。

03年10月からは、民間金融機関が長期固定の住宅ローンを提供できるように、住宅金融公庫が証券化を支援する新型ローンの取扱いが始まった。これは、長期固定金利、一定の条件を満たした住宅を対象、土地費を含め、住宅建設費または住宅購入価額の8割、最高5,000万円まで借入可能、保証人不要、繰上返済手数料が無料等の特徴をもつ新しい商品である。金利水準は個々の金融機関によって異なり、80の金融機関で取扱いを開始している(12月10日現在)。

他方、消費者信用残高については、消費者金融会社がシェアを伸ばしているが、消費者金融会社でも貸倒の増加から収益が悪化しつつある。自己破産件数が増加の一途をたどっていることがその原因である。

04年度については、雇用や所得環境がやや改善しても社会保険や税の負担が増えること等から、消費財の購入等のために借入を大きく増やす環境にはないと考えられる。

しかし、消費者ローンについては、低所得層を中心に生活費の不足を補うために利用を増やす傾向がみられる。<sup>(注2)</sup> また、「家計の金融資産に関する世論調査」では、貯蓄を全く持たない世帯の割合は若い世代を中心に21.8%と高い水準になっている。こうした世帯では生活費に不足が生じた場合に

は、貯蓄で不足分を補うことができず、借入せざるをえないとみられる。

また、住宅ローンについては、来年度は住宅着工戸数が減少し、住宅ローン減税も縮減される見込みである。しかし、民間金融機関は、住宅金融公庫のシェア縮小分を拡大することによって残高を伸ばすとみられ、住宅ローンを中心に個人貸出金も増加しよう。

(注2) 詳細は本誌03年9月号「消費ローン市場の役割と問題点」を参照。

## 6 農協貸出金

農協貸出金の伸び率は、02年9月に1.9%となった後、徐々にマイナス幅が縮小し、03年9月には0.4%となった。02年度下期の前年比マイナス幅の拡大には、一部の県において信農連と農協の間で債権譲渡が行われたことも影響したとみられるが、その影響が剥落した後も伸び率は回復傾向にある。

貸出金の用途別の動向をみると、ここ数年間は、自己居住用住宅資金、賃貸住宅資

金等の住宅関連資金の増加が残高を下支えしている(第2表)。02年度については、市町村・公社公団も前年比増加に転じた。

このうち、自己居住用住宅資金は、農協の顧客基盤である農家の持家比率が圧倒的に高いことから、農協の前年比伸び率は他業態ほど高くなかった。しかし、今年度に入って、住宅関連業者との提携や住宅金融公庫よりも有利な住宅ローン「JAあんしん計画」の取扱い開始、また住宅ローン相談会を実施する農協が増えたこと等により、自己居住用住宅資金の残高は増加している。その動きは、足元における貸出金のマイナス幅の縮小にも影響しているとみられる。

賃貸住宅資金の伸び率は、比較的安定した水準で推移している。市町村貸付は増加が続いているが、今年度に入ってやや伸び率が低下した。一方、地方公社貸付は足元ではプラスに転じている。農業関係資金は、前年比減少が続いている。

04年度については、自己居住用住宅資金以外の資金については状況が大きく変化することはないとみられる。賃貸住宅資金については、農協の場合、組合員の相続対策として建設されるケースが多く、一定程度の資金ニーズはあるとみられる。しかし、地域差はあるが、一般に築年数の古い物件では空室が増えつつあるとも言われており、農協においても、入居者ニーズや採算性を重視しながら借入に対応することになると考えられる。

第2表 農協貸出金の用途別残高の前年比伸び率

(単位、%)

	99年 3月末	003	013	023	033
貸出金合計	32	04	04	07	06
うち市町村・公社公団	88	28	48	18	6.1
農業資金	40	29	28	52	99
生活資金	13	33	37	57	03
自己居住用住宅資金	80	60	73	21	23
賃貸住宅等建設資金	64	45	13	53	37
農外事業資金	02	30	18	19	8.1
農林公庫資金	47	84	5.1	12.4	79

(注) 各年度第1回農協信用事業動向調査の結果による。03年3月末の回答農協数は310組合。

市町村向けの貸出については、積極的に取り組む農協も多いとみられる。地方公社向けについては、経営が悪化している公社もあると伝えられており、経営状況を考慮しつつの対応となり、残高が大きく増加するとは考えにくい。

こうした情勢のなかで、農協の貸出金の残高に最も大きな影響を及ぼすのは自己居住用住宅資金であると考えられる。繰り返し述べているように、住宅金融公庫の業務縮小分の影響が大きいからである。

その影響を想定するために、仮定をおいて計算してみよう。住宅ローンの残高全体(02年度末183兆円)が03年度、04年度も02年度と同様に前年より0.5%減少、住宅金融公庫の残高シェア(02年度は33.0%)は年々3ポイントずつ低下するとした場合、住宅金融公庫以外の金融機関においては前年比5兆円近く住宅ローン残高が増えることになる。つまり住宅ローン市場そのものが縮小したとしても、住宅金融公庫の業務が縮小することによって、民間金融機関の貸出は大幅な増加が見込まれるのである。もちろん、これは仮定のケースであり、状況の変化によっては差が生じる。

しかし、いずれの金融機関においても、他に有力な貸出先がない状況下で、大きく残高を伸ばす余地があるのは住宅ローンのみである。農協においても、住宅ローンへの取り組み方によって、貸出金の伸び率にも大きな差が生じると考えられる。先に述べたとおり、農協の場合は、基盤である農家の持家比率が高いことから、組合員の子弟や准組合員等の幅広い層に推進していくことが重要であろう。

以上述べてきたことを総合すると、04年度については、05年4月に予定されている普通預貯金等のペイオフ凍結解除や、住宅ローンシェアの伸長等が農協の貯貸金にとっても大きなポイントになると考えられる。これに対して農協系統では、JAバンクシステムの構築等によって利用者の信頼性確保を図っており、住宅ローンについてはJAあんしん計画という有利な商品の販売を進めている。したがって、今後はこうした仕組みや商品をいかに利用者にアピールしていくかということが、農協の貯貸金の動向に大きな影響を与えると考えられる。

(副主任研究員 重頭ユカリ・しげとうゆかり)



## バイオテクノロジー

糖尿病患者は200万人が治療を受け、予備軍を含めると1,600万人と言われている。血糖値はインスリンによってコントロールされている。患者は、体内のインスリンの分泌が悪くなると血糖値が高くなるので、インスリンの分泌を促す薬を飲むかインスリンを注射する必要がある。

一方で、人にはインスリンの分泌を促すホルモンがあるので、このホルモンを遺伝子組換え技術によって、お米に蓄積させ、これを摂取することにより、言い換えれば、毎日の食生活を通じて血糖値を正常にし、糖尿病の改善、予防ができる。

世界の飢餓人口は8億人と言われる一方で、現在、食料生産可能な土壌は、世界全体の土壌の2～3割。その上、環境悪化に伴い、世界各地で干ばつ、塩害が多発し、生産可能な土壌は更に減少している。

他方で、遺伝子組換え技術によって、低温、乾燥、塩分等の環境ストレス耐性を持つ遺伝子を分離し、イネへ導入する技術が開発されつつある。この技術を実用化して、こうした環境ストレスに強いイネを大量に生産し、干ばつや塩害のため使用されていない土壌に植栽して、生産できれば、食料問題の解決に大きく寄与できる。

有機野菜や減農薬米の例を引くまでもなく、健康と環境の面から、化学農薬使用量削減への国民の関心は極めて強い。他方で、害虫にのみ病原性がある昆虫ウイルスを資材化した農薬（生物農薬）を開発できれば、化学農薬を使わずにすむことになる。

現に、欧米ではこのような生物農薬が登録されているが、日本では極めて少ないのが現状。従って、野菜、果樹等に大きな被害をもたらす、その防除に大量の化学農薬が使われている害虫を対象として、それらの昆虫ウイルスを大量に生産、施用する技術の開発が急がれている。

この三つの事例は、私が関係した研究機関の研究課題のごく一部の紹介に過ぎないが、バイオテクが、国民の健康、世界の食料、環境問題と密接な関係にあり、これらの問題解決の大きな力となりうることを端的に示している。

19世紀は化学、20世紀は物理学、21世紀は生物学の世紀と言われるように、バイオテクは、医療、食料、環境・エネルギー等の面で、私たちの生活と産業のあり方を大きく変えていくことは必然。現在、わが国のバイオ関連産業の規模は1.4兆円であるが、2010年には25兆円に急成長すると展望されている。

しかしながら、遺伝子組換え技術をはじめバイオテクに対する国民の理解は十分とは言えないのが実情。確かに、腐らないトマト、虫のつかないトウモロコシ、除草剤を撒いても枯れない大豆といったといった形で、いきなり消費者の目の前に組換え体が入ってきたことから、消費者の不安を増幅させたことは否めない。

他方で、こうした技術の開発に携わっている科学者からみれば、遺伝子組換えは、何も気味の悪いものではなく、理論的にも極めて明確であり、安全性の面についても様々な検証が為されており、そもそも、従来から綿々と続けられてきた品種改良も、遺伝子の組換えが多く含まれており、その果実を多くの国民が受け入れ、生活を豊かにしてきたのではないかということになる。

現時点で、両者の溝は決して浅くはないが、遺伝子組換え技術も、腐らないトマトといったものから、冒頭に示した三つの事例のように、健康、食品、環境といった国民生活に密着し、また関心の高いものへと変遷してきていることから、情報を開示し、安全性の検証を徹底し、また誤解や不安をとり除く不断の努力を積み重ねていけば、安心して国民がその果実を享受できる日が来るものと考えている。

((株)農林中金総合研究所特別顧問 堤 英隆・つつみひでたか)

# 地方債の信用力

## 〔要 旨〕

- 1 地方公共団体間に信用力格差が存在するなら、その資金調達のコストに差が生じるのは避けられない。しかし、従来から総務省（旧自治省）は、各地方公共団体が発行する地方債の信用力に、差は無いと繰り返し説明してきた。これは地方債を取り巻く諸制度によって、「暗黙の政府保証」が存在し、地方債にデフォルトがないからだと主張されている。一方、日本の地方公共団体が発行する地方債に対して、現在格付会社の公表する格付けには、団体間に差が存在する。
- 2 アメリカでは、地方公共団体が破綻した場合の債務調整（リスケや減額）が明確に制度化されており、地方債の信用力は当該団体の債務償還能力に等しい。信用保証を購入して高格付けにした上で起債をする団体もある。ドイツでは、格付会社によって州間の信用力の差についての意見が分かれている。
- 3 日本の地方債の信用力をサポートする仕組みは、現状でも問題点が多く、さらに、昨今の三位一体の改革や地方分権の進展によって、将来的にこれらの仕組みが変更される可能性がないとはいえない。投資家にとっての信用力は、将来にわたり、例えば20年債が償還されるまで、不安が無いことである。
- 4 現在、地方債市場の環境整備が急速に進んでいる。財投改革の進展により、地方債の引受資金は政府資金から民間資金にシフトし、民間資金の調達場所である地方債市場の重要性は増している。2004年の地方債市場にもさらなる変化が予想される。しかし、地方債の信用力格差に対する発行体側と投資家側との共通認識の欠如は、おのずと投資家が必要とする情報開示の不十分さにもつながり、地方債市場を整備・育成していく上での大きな課題となっていると言えよう。

## 目次

### はじめに

#### 1 諸外国における地方債の信用力

- (1) アメリカ
- (2) フランス
- (3) ドイツ

#### 2 日本の地方債の信用力

- (1) 地方債を取り巻く諸制度
- (2) 金融市場におけるデフォルトと格付会社の視点
- (3) 地方債を取り巻く制度は万全か  
おわりに

## はじめに

地方公共団体間に信用力格差が存在するならば、その資金調達のコストに差が生じるのは避けられない。しかし、従来から総務省（旧自治省）は、3千を超える地方公共団体が発行する地方債の信用力に、格差は無いと繰り返し説明してきた。つまり、住民数100人の村も1,200万人を超える東京都も、それらが発行する地方債の信用力は同一であり、これは地方債を取り巻く諸制度によって「暗黙の政府保証」が存在し、地方債にデフォルトがないからだと言われている。

一方、日本の地方公共団体が発行する地方債に対しては1999年3月に初めてR&Iが格付けを公表しており、続いてJCRも地方債格付けを発表した。例えば、R&Iの地方債格付けには、現在団体間に差が存在する（東京都AA+～大阪府AA-の違い）。同社は、日本の地方債には信用力において格差があると判断しているのである。

現在、地方債市場の環境整備が急速に進んでいる。2006年には、地方債の起債許可

制が協議制に移行する。従来統一条件決定方式が採られていた市場公募債の発行条件も、02年にツータブル方式が導入され、03年には市場公募債の超長期債やミニ公募債で主幹事入札等が行われている。財投改革の進展により、地方債の引受資金は政府資金から民間資金にシフトし、民間からの資金調達手段である地方債市場の重要性は増している。04年の地方債市場も将来的な個別条件決定に向け、さらなる変化が予想される。

このような中で、団体間に信用力格差がないと考えている発行体側と、格差が存在すると考えている投資家側との認識の差は、今後の地方債市場の育成に大きな障害となると考えられる。本稿は、諸外国の状況を概観しながら、信用力格差に対する考え方を整理することを目的としている。

## 1 諸外国における 地方債の信用力

以下では、アメリカ、フランス、ドイツ

において地方債の信用力がどのように理解されているのかを整理する。信用力の背景となる地方財政制度は国によって大きな違いがあるが、日本の諸制度の改革が進行する中で、参考となる事例と考えられる。

### (1) アメリカ

アメリカでは、地方公共団体の破産が、明確に制度化されている。このため、地方政府が発行する債券の信用力は当該団体自身が持つ債務償還能力に等しく、各債券には格付会社による格付けが付与されている。

同国における破産について(財)自治体国際化協会のClair Report No.59 (1993.1)「米国地方政府の破綻」における記述によって紹介すると、以下のような3つの手続きがある。

州政府による財政金融援助

州政府から任命される破産管財人による再建

連邦政府による連邦破産制度による再建

との差は、当該地方公共団体に自治を認めるかそうでないかという点であり、例えば1991年に州破産管財人による財政再建を行ったマサチューセッツ州チェルシー市のケースでは、市長は解任され、州知事の任命する破産管財人のもとに市政府がおかれ、市議会は立法機関から助言機関になり、立法機関としての機能が停止された。

の連邦破産制度については、連邦破産

法第9章において「地方政府の債務調整」が定められており、同法律に沿って、連邦破産裁判所が取り扱う。同法律に基づく地方政府の破産とは、債務調整(リスケや減額)を行い、財政再建を目指すものである。従って、破産によって地方政府が解散あるいは消滅してしまうものではない。しかし、地方債の債権者にとっては、債務調整が行われる可能性があり、このため地方債に投資する場合、当該発行団体の債務償還能力=信用力を把握する必要が生じることになる。

アメリカでは3万を超える地方公共団体が存在し、投資家は各団体の信用力を格付会社による格付けによって認識している。よって、この格付けの高低で発行条件(資金調達コスト)が異なるため、信用力の低い地方公共団体は、信用補完制度を利用して高格付けでの地方債発行を行っている。この信用補完とは、金融保証保険会社による信用保証、銀行等の金融機関のL/C (Letter OF Credit) による元利金の支払いの保証、State Bond Bank (地方債銀行) 経

第1表 アメリカにおける地方債のデフォルト率

	デフォルト 債券数	長期債の 発行総数	デフォルト率 (%)
1940～49年	79	40 907	0.2
50～59	112	74 592	0.2
60～69	294	79 941	0.4
70～79	202	77 620	0.3
80～94	1 333	130 092	1.0
合計	2 020	403 152	0.5

資料 The Bond Market Association ホームページ (<http://www.bondmarkets.com>)より作成

(注) 表は債券数でのデフォルト率であるが、「金額で見た場合、1980年以降、デフォルト債券額は167億ドル、発行総額は2.6兆ドルであり、デフォルト率は0.8%」(同ホームページより筆者邦訳)となる。

由の州政府の信用補完である（第1表）。

（注1）一般財源債。

## （2）フランス

フランスの地方行財政制度は、1982年に「地方分権法」が施行されるまで、中央集権的なものであった。しかし、同法の成立以降、分権的な制度となり、地方債の発行に関しては、起債事前許可制が廃止され、地方公共団体は利率や償還条件などを金融機関側と自由に交渉できるようになった。

このような中で中央政府の地方公共団体への債務保証に関する象徴的な事例である「アングレーム事件」が起こっている。アングレーム市が多額の資金（1,400億フラン）を金融機関から借り入れ、90年に支払い不能となった。金融機関は、中央政府に返済を求めたが、中央政府は地方分権法成立以降、地方の債務を国が払う義務がないことを示し、この結果、金融機関は同市との交渉によりリスケジュールと減額を受け入れることになった。同事件により金融機関や投資家は、地方債は中央政府が保証しているものではなく、独自の信用力を審査していかねばならないという事実を確認することになった。<sup>（注2）</sup>

（注2）Alain SCHEBATH「フランスの地方債」（日本地方財政学会編「財政危機と地方債制度」2002年所収）

## （3）ドイツ

ドイツには、州間の財政格差を調整する強固なシステムが存在する。これによって、各州の一人当たり税収（調整後）の格差は

第2表 S&Pによるフランスの地方公共団体格付け

	格付け開始時期	開始時点での格付け	03年7月時点の格付け
Avignon(City)	2000年2月	BBB -	BBB
Boulogne-Billancourt(City)	1998年6月	AA	AA
Paris(City)	1993年10月	AAA	AAA
Tours(City)	1997年12月	A -	A
Champagne-Ardenne(州)	2001年5月	AA	AA
Ile-de-France(州)	1998年4月	AAA	AAA
Lorraine(州)	1994年6月	AA	AA+
Nord-Pas-de-Calais(州)	1997年10月	A+	AA -
Reunion(州)	1999年4月	A -	BBB+
Essonne(県)	1992年5月	AAA	AAA
Haut-Rhin(県)	1992年4月	AA+	AA+
Haut de Seine(県)	1992年6月	AAA	AA+
Loiret(県)	1999年6月	AA+	AA+
Marne(県)	1998年10月	AA+	AA+
Meuse(県)	1992年2月	A+	A+
Seine-et-Marne(県)	1992年7月	AA	AA

資料 S&Pホームページ(<http://www.standardandpoors.com>)より作成

縮小し、最も財源の乏しい州であっても、住民一人当たり全国平均税収の99.5%が歳入として確保されている。<sup>（注3）</sup>この点を考慮して、州債の信用力は、州間で格差が存在しないのではないかという指摘も存在する。

州債の格付けを行っているS&Pは、次のように主張している。「歳入面での格差は調整されているが、歳出は当該団体の裁量の範囲であり、財政赤字、債務などについて何も規制するようなシステムは存在しないので、信用力には格差が存在し、州債の信用力を審査するとき、州独自の経済や財政状況の指標を確認する必要がある。また、連邦政府が明確な保証を与えておらず、タイムリーに干渉するというような明白な法的必要条件は存在しない。」<sup>（注4）</sup>

ドイツにはデフォルトの事例がないまま、格付会社の判断により格付けが行われてきたが、実際に財政危機に瀕する地方公共団体の事例となるものとして、旧西ドイツのブレーメン都市州およびザールラント州のケースがあげられる。90年代に財政危機に陥った同2州は、連邦政府によって実際に金銭支援を受けた。両州へは、財政再建を目的として借入金の返済にあてるための交付金が財政再建特別交付金として与えられている。94年から98年の期間、ザールラント州は年16億DM、ブレーメン都市州は年18億DMの交付金を受け取った。同交付金はザールラント州にとって対歳出比18%、ブレーメンでは対歳出比22.5%にも達する大きな額であった。この財政支援は、後に支援金額が減額されながら04年まで延長された。この金銭支援に至る経緯を示すと以下ようになる。

2州は財政困窮に陥り、88年連邦憲法裁判所に訴訟を起こした。4年の月日を経て同裁判所は92年に決定を下し、「極端な財政危機」に直面している州に対し、連邦やその他の州は支援をしなければならないとした。ここで「極端な財政危機」にあると判断した根拠として、厳しい経済状況、住民一人当たりの債務残高、公債費の負担額の多さをあげている。92年の旧西ドイツ平均の住民一人当たり債務残高は10,246DM、公債費比率（対歳出）は9%であったが、ブレーメンは同24,050DM、15.4%、ザールラントは同14,730DM、14.7%という高水準であった。

このような金銭支援の事例に対し、格付会社間で信用力に対する意見は分かれている。Fitch IBCAは上記出来事を根拠の一つとして、同国の強固な財政調整システムも考慮し、州の信用力には格差がないと判断している。<sup>(注5)</sup>

一方で、S&Pは2州の事例が今後財政危機に瀕したすべての州に対しての共通の支援策とはならないと判断し、信用力格差の存在を主張している。この点について、S&P“Local and Regional Government 2002”の24頁を邦訳（筆者）すると、「この裁判所の決定は、連邦の歴史の中で、デフォルトに近い州の財政危機に対する連邦等のサポートについての一つの例となるが、今後のすべての財政危機に瀕する団体への共通の支援策とはならない。1992年の決定は、『極端な財政危機』に2州があるとしたが、一般的に法的に有効な『極端な

第3表 格付機関によるドイツ州債の格付け(2003年1月)

	S&P	Moody's	Fitch
	long-term	long-term	long-term
バーデン・ヴュルテンベルク(州)	AAA	Aaa	AAA
バイエルン(州)	AAA	Aaa	AAA
ベルリン(都市州)	-	Aa3	AAA
ブランデンブルク(州)	-	Aa2	AAA
ハンブルク(都市州)*	AA	-	AAA
ヘッセン(州)	AAA	-	AAA
ザクセン(州)*	AA	-	AAA
ニーダーザクセン(州)*	-	-	AAA
ノルトライン・ヴェストファーレン(州)	AA+	Aa1	AAA
ラインラント・プファルツ(州)*	AA	-	AAA
ザクセン・アンハルト(州)	AA	Aa3	AAA
シュレスヴィヒ・ホルシュタイン(州)*	-	-	AAA

資料 各社ホームページより作成  
(注) \*(S&P)公的金融機関を保証する役割に対する格付け。

財政危機』に対する基準を与えているのではないことを強調した。したがって、財政危機に陥った他の州は1992年の判例にならうのではなく、改めて裁判所に申請をしなければならぬことを意味する。また、裁判所は、連邦やその他の州が支援をする義務は、その責任を実行する能力がリスクに面していないという条件と連結していなければならないと示している。

ザールラント州とプレーメン都市州は、長い間財政危機をうったえており、最終的に連邦憲法裁判所に訴訟を起こすことになったのは、他の手段が残っていなかったからと言われている。財政支援は92年5月に裁判所が決定を下し、94年から実行されたが、このときにすでに2州は10年以上も財政赤字を計上し続けていた。裁判所は支援が遅延していたことを認めている。当時、連邦政府およびその他の州政府は支援には反対していたが、交渉の中で連邦政府による支援が決まった。また、当時旧西ドイツの州によってドイツ統一基金<sup>(注6)</sup>の負担を分担することが決まっていたが、同2州はこの負担を一部免れ、その他の州によって分担されている。

以上のように、ドイツでは強固な財政調整システムを持ちながらも、歳入面のみを対象としたシステムであるため、財政危機は発生する。2つの州において、財政危機に陥った原因の一つは、地域経済の支援（鉄鋼業や石炭採掘など）のための巨額な支出であった。今後同じような財政危機が他の州に起こった場合、自動的に金銭支援が

行われるのではなく、2州と同様に連邦憲法裁判所の判断になる可能性が高い。さらに、2州は財政規模的に小さな州であり、同じような財政危機が他の規模の大きな州で起きた場合、連邦政府やその他の州によって同じような金銭的支援は不可能であるという指摘がされている<sup>(注7)</sup>。ちなみに、2州の財政規模は、ドイツ全州の中で最も小さく、最も大きいノルトライン・ヴェストファーレン州の16分の1以下という規模である（01年時点）。

（注3）次の3つのステップにより財政格差が調整されている。

第一のステップ・・・共有税による垂直的財政調整  
共有税の一つである売上税は、連邦と州で分割されるが、州が受け取る売上税の25%は、住民一人当たり税収が全国平均の92%を下回る州に、優先的に配分される。残りの75%は、人口数に応じて按分される。

第二のステップ・・・州間による水平的財政調整  
次に財政力のある豊かな州から貧しい州への水平的調整が行われる。州ごとに財政力を測定し、財政力測定値（現実の財政力）と調整額測定値（あるべき財政力とされる全国平均の税収）を算出し、調整額測定値を超える財政力測定値をもつ州が、資金の拠出州となる。財政力測定値が調整額測定値を下回った州は、調整交付金を受け取る。この調整により、資金受取州では住民一人当たりの税収が全国平均95%まで引き上げられる。

第三のステップ・・・連邦政府の交付金による補填  
州間の調整を行っても住民一人当たり税収が全国平均に満たない州に対して、連邦政府から不足額補充交付金（BEZ）が交付される。交付金により不足額の90%が補填される。

（注4）S&P“*Local and Regional Government 2002*”を筆者訳。

（注5）FITCH IBCA“*German Lander: solidarity continues*”, 2001

（注6）91-94年の間、同基金から旧東ドイツ州は資金的援助を受け取っていた。

（注7）Helmut Seitz, “*Subnational Government Bailouts in Germany*” 27頁

## 2 日本の地方債の信用力

### (1) 地方債を取り巻く諸制度

日本では、地方債を取り巻く諸制度が地方債の信用力をサポートし、中央政府が「暗黙の政府保証」を与えているため、地方公共団体間に信用力格差はないと説明されている。この諸制度とは、起債許可制度、地方債計画、地方財政計画および財政投計画、財政再建法による財政再建のシステム、地方交付税制度である。以下では、これらの制度について紹介する。

#### a 起債許可制度

地方債の発行には、都道府県および政令指定都市では総務大臣、政令指定都市以外の市町村では都道府県知事の事前許可が必要である。これは地方自治法第250条に基づく制度であり、財政事情の悪い地方公共団体には起債が許可されない仕組みとなっている（第4表参照）。

#### b 「地方債計画」「地方財政計画」および「財政投融資計画」

毎年末、国の「財政投融資計画」と併行して、総務省によって「地方債計画」が編成される。「地方債計画」とは、毎年の地方債許可額の全体像（見込み総額）を示すものである。また、同時に地方公共団体の予算の全体像となる「地方財政計画」で示された歳入における地方債収入額を資金面から裏付けるものとなる。国の「財政投融

第4表 地方債の起債が許可されないケース

	(根拠)	概要
起債制限比率の高い団体	地方債許可方針	過去3年間の平均値において、20%以上になると、厚生福祉施設整備事業と一般単独事業にかかわる地方債が、30%以上は、災害関連を除く一般事業にかかわる地方債がすべて許可されない。
実質赤字が多額な団体	地方財政再建促進特別措置法23条11項	実質収支の赤字額が標準財政規模の一定割合(都道府県で5%、市町村で20%)を超えると公共施設及び公用施設の建設、土地購入のための地方債は発行できない。災害復旧と地域改善対策特定事業は除く。

資料 石原信雄、嶋津昭監修『地方財政小辞典』  
 (注) 上記以外にも、普通税(地方税)の税率が標準税率未満の団体や地方税の徴収率が90%未満の団体などに起債が制限されるケースがある。

資計画」は地方債資金のうちの政府資金および公営企業金融公庫資金の額を裏付けている。つまり、政府は「地方財政計画」「地方債計画」「財政投融資計画」を通じ、地方債の引受資金の裏付けを行っている。

一方で、「地方財政計画」は、総務省が地方全体の収支が均衡するように財源を手当てしているものであり、通常、同計画を策定する前に資金不足に対する「地方財政対策」を財務省と総務省の間で行っている。不足額に対して、地方債の増額と地方交付税の増額(交付税特別会計での借入も含む)によって歳入額を補填し、「地方財政計画」上は収支が均衡する。つまり当該年度の支出に対し、マクロ的には収入不足とならないように対策がとられている。しかし、近年この資金不足額は非常に拡大しており、03年度の「地方財政対策」は過去最高の16兆6,894億円となった。

#### c 財政再建システム

財政状況の悪い地方公共団体に対して

は、財政再建を強制的に行わせるシステムが存在する。それが「地方財政再建促進特別措置法」(以下、再建法)を準用した仕組みである。

地方公共団体は決算において、実質収支で赤字比率が20%(都道府県は5%)を超えた場合、新規の起債が制限される。地方公共団体の財政運営上、新規地方債の発行が出来ないと、実際には予算が立てられない状況になるため、「準用団体」として、再建法に基づき、同法を準用して財政再建<sup>(注8)</sup>を行う方法を選択することになる。これは議会の議決を経た後の申請に基づく制度であり、国から突然指定されるものではない。同法に基づき、総務大臣に再建計画(おおむね7年度以内)を提出し、承認を受けた後、国の監督下に置かれながら再建を行うことになる。この場合、起債は可能となる。現在適用されている団体はないが、直近では福岡県赤池町が準用団体として92年2月から01年12月まで国の管理下で財政再建を行った。

アメリカの破産法と明確に異なる点は、日本の再建法には地方債に関して、リスケジュールや減額などを伴う債務調整についての規定が存在しないことである。

(注8)ほかに自主再建を目指す方法も存在する。この場合、起債事業に関して地域改善対策特定事業(5条分のみ)、災害復旧事業(補助裏分)のみは実施可能であるが、他の事業は実施できないことになり、また、国の財政支援、優遇措置は受けられない。

#### d 地方交付税制度

地方交付税制度によって直接、間接的に

地方債は信用補完されている。直接的な面としては、地方債を起こす事業によって、その元利償還費用の一定割合、あるいは全額が措置される。例えば、過疎対策事業債は、元利償還金の70%が後年度地方交付税で措置される。つまり、地方公共団体は地方債発行に対し、その元利償還費全額を自前の地方税等によって負担するわけではない。地方公共団体において地方債が借金ではなく収入の一部と認識されているのも、このような財源措置があるためである。間接的な面としては、地方交付税制度自身、財政格差の大きい地方公共団体間において、その調整を担っている再分配制度である。

## (2) 金融市場におけるデフォルトと格付会社の視点

### a 格付会社のデフォルト定義

格付会社あるいは金融市場におけるデフォルトとは、あくまでも債権債務関係に限ったものである。例えばS&Pのソブリンのデフォルトに対する定義を紹介すると、「外貨建ておよび自国通貨建て国債については、期日に予定された債務が返済されない場合や、新たな債務への交換の申し出が原債務より不利な条件を含んでいる場合、銀行借入については期日に予定された債務が返済されない場合や債権者が元利金の繰り延べを原債務より不利な条件で同意した場合(この場合債権者が合法的、規定上の理由を持って自発的に繰り延べしたとみなしてもデフォルトとなる<sup>(注9)</sup>)」とされている。特に、

タイムリーペイメントが重要視されている点をここではポイントとしてあげておきたい。

(注9) 日本経済研究センター「第7回金融研究報告 弱体化する金融システム」

### b 地方債格付けの手法

ここでは、S&P(第5表参照)とR&Iの地方債格付けの手法を見る。日本の地方債への格付けは、R&Iによって99年3月に初めて導入されたが、同社による地方債格付けの基準は第6表の通りである。

(注10) 02年に同社は格付けの基準を過去3回の格付けにおける基準と変更した。03年に発表された格付けは、第6表の新しい基準、自治体の単体の評価をより重視した基準によっている。

### c 地方債格付け導入の背景

R&Iが格付け導入時、地方債が国の信用力と一致せず、地方債間に信用力格差が存在するというを示した根拠を示すと以下の通りである。

地方債の元利償還は、外債以外に明示的政府保証がない。

### 課税権の拡大

地方分権の流れから課税権は地方公共団体側にある。98年税制改正では市町村の個人住民税の制限税率が撤廃され、地方分権推進計画には法定外普通税の許可制廃止が

第5表 S&Pの自治体格付けの規準

	概要
経済	<ul style="list-style-type: none"> <li>人口構成:15歳以下,65歳以上の被扶養人口の規模など</li> <li>経済構造:雇用が少数の産業,企業に集中していないかなど</li> <li>成長の見通し</li> </ul>
制度	<ul style="list-style-type: none"> <li>政府間(中央と地方)の制度の安定性と支援</li> <li>財政逼迫時における明確な中央政府の支援メカニズム,事例</li> <li>タイムリーで総合的な財政報告,予算案等の発表</li> </ul>
財政の実績と柔軟性	<ul style="list-style-type: none"> <li>歳入源と柔軟性:独自財源と交付金の区別,交付金の安定性</li> <li>歳出動向と柔軟性:裁量的経費の割合,歳出抑制の政治的意思</li> <li>財政の実績と資金調達:の必要性:予算と決算の乖離 など</li> </ul>
財務状況	<ul style="list-style-type: none"> <li>流動性:歳出入の季節性を考慮した信用供与枠の適切さなど</li> <li>債務:直接債務,保証付債務などの状況</li> <li>簿外債務:地方公共団体保有の全事業体の債務</li> </ul>

資料 S&P「地方自治体格付けの基準」(1999年)より作成

第6表 地方債格付けの4つの基準

(4つの基準)	概要
税収を左右する域内の経済力と動向	<ul style="list-style-type: none"> <li>産業の集積度と多様性</li> <li>住民一人あたりの域内GDPや所得</li> <li>人口動態</li> </ul>
債務の規模と返済に回せる資金のバランス	<ul style="list-style-type: none"> <li>債務償還可能年数(=実質債務残高/返済余資) →実質債務残高=普通会計の地方債残高+翌年度以降に支出を予定している債務負担行為の額-積立金残高-実質収支 →一般財源総額=一般財源総額-(経常経費充当一般財源-公債費のうち元金償還額)</li> <li>修正債務償還可能年数(注)</li> <li>外郭団体など</li> </ul>
財政収支の構造と状況	<ul style="list-style-type: none"> <li>税収基盤</li> <li>交付税や国庫支出金</li> <li>国による信用補完</li> </ul>
財政運営の能力	<ul style="list-style-type: none"> <li>自治体の返済する意思</li> <li>首長の行財政運営の能力</li> <li>将来の財政収支,償還計画など</li> </ul>

資料 R&I「レーティング情報」などの公表資料より作成

(注) 制度変更の方向を織り込む。税源移譲案(地方税の5.5兆円増,交付税20%削減)を前提に計算。

盛り込まれた。

#### 地方交付税制度の限界

交付税特会の借入が増大し、いつまで続くかは不明。景気対策で起債された事業には将来の景気回復（自然増収）を見込んで交付税措置されたものが多く、地方の財政需要は今後膨らむ。交付税法では、交付税額の圧縮も規定している。

#### 「地方財政計画」の限界

対象が普通会計であり、公営企業会計を含む連結ベースでは必ずしも資金手当てができていない。同計画の収見積りが実態から大きく乖離している。

#### 許可制の廃止決定

起債許可制が2006年に廃止され、事前協議制に移行する。許可および事前協議自身も自治体の将来の債務返済能力を保証するものではない。さらに、自治体が償還に窮した場合、許可した側に道義的責任はあるにせよ、国の資金をつぎ込むかどうかは「国民感情」しだいという側面がある。

#### 自主再建で財政が悪化する危険

再建団体は強制的に指定できるわけではない。

#### 政府の管理能力弱体化

国は税源移譲に消極的。国家プロジェクトの破綻。

#### 企業会計や外郭団体のリスク

巨額の債務保証や損失補填をしている事例がある。土地開発公社など、一般会計で引き取らなければならない多くの債務が存在する。

#### 民間資金への依存度の高さ

評判、市場の信任が大事で仮に民間金融機関がお金を貸してくれなくなった場合、すべて財政投融资など政府系の資金で対応できるかは不透明。

（以上資料は、日本格付投資情報センター「地方債格付け」1999年）

#### (3) 地方債を取り巻く制度は万全か

##### a 起債許可制度

同制度は、2006年より事前協議制に移行する。同意を受けない起債であっても、議会で承認を得れば、不同意債として発行できることになる。不同意債となった場合、政府資金での引受けや地方交付税による後年度の元利償還費の補填などは行われず、地方公共団体の自らの責任で調達・償還することになる。つまり、「暗黙の政府保証」がない地方債が発行されることになる。ただし、財政が悪化している地方公共団体には、起債許可制度を継続適用するという方針を総務省は示している。つまり、財政のよい地方公共団体にしか不同意債は発行できない仕組みである。しかし、ここで懸念される問題として、適切に地方公共団体の財政状況を把握できるのかという点があげられる。

地方公共団体は普通会計以外にも公営事業会計、土地開発公社に代表される地方公社など数多くの外郭団体が存在する。例えば、起債制限比率は普通会計債しか対象にしていないし、過去3年間の平均値という形で算出され、即時性に劣る。01年度まで準用財政再建団体に指定されていた福岡県

赤池町の場合、公営企業である病院と土地開発公社の巨額債務を一度に処理したことで実質収支が巨額な赤字となった。普通会計以外も含め各地方公共団体の実質的な債務保証の範囲を把握した上で、全範囲を網羅し、即時性のある指標を構築できなければ、実態的な財政状況の把握は難しい。

一方で、現在の起債許可制度下での地方債発行（同意債の発行も同様の仕組みの予定）も、許可自身、総務省側に道義的責任はあっても、地方公共団体が元利償還に支障をきたす場合、実際に肩代わりするのは政治問題であるとR&I等では指摘している。

b 「地方債計画」「地方財政計画」および「財政投融资計画」

「地方財政計画」によって、マクロ的に地方の財政収支が均衡するように措置されているが、各地方公共団体のレベルでは、財源不足は生じる。各地方公共団体の予算が積み上げられて決まっているのではなく、実際の地方公共団体全体の純計額とは大きく乖離している（第1図参照）。

また、地方税収の見込み額と実際の地方税収額との乖離という問題もある。ちなみに、02年度の「地方財政計画」の地方税収の見込み額に対して、実績は1.3兆円も下回る結果となり、この税収の見込み違い（不足）は6年連続となった。各団体の地方税収が大きく見込み額を下回った場合、突然

の歳出増（公営企業や地方公社などの債務の現出など）が起こった場合は、当然に当該団体は赤字決算となる。

「地方財政計画」は、各団体の財政収支均衡を個別に保証するものではなく、さらに、同計画は普通会計自身のみを対象としており、公営事業会計も含めた地方公共団体のすべての財務行動を見ているのではない。

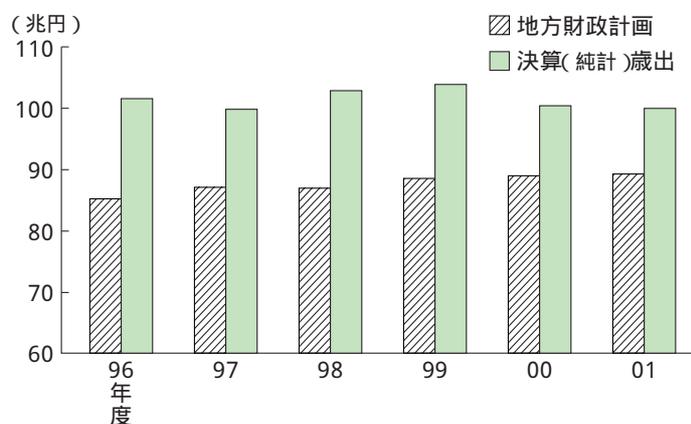
c 財政再建法による財政再建システム

同システムの弱点として、格付会社からも指摘されているが、中央政府の管理下におかれる準用団体になるためには、地方公共団体自身が申請を行わなければならないことである。申請制度を採っている以上、準用団体に指定されるまでの期間に、タイムリーペイメントが果たされるのかといった疑問も提示されている。

d 地方交付税制度

交付税特会では、地方の財源不足を補填

第1図 地方財政計画と実際の決算



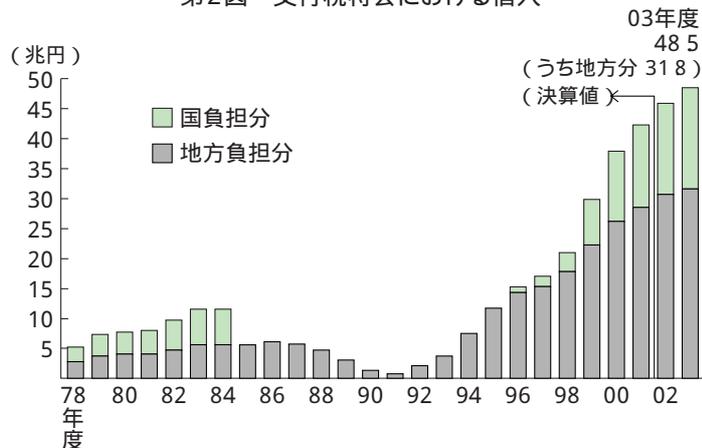
資料 総務省「地方財政白書」各年度版

するために、借入が行われている。地方交付税の算出方法は、国では、地方交付税の対象とされる税目に一定割合を乗じた額の合計となるが、地方公共団体では、必要額を積み上げたものになり、算出された双方の額は一致しない。地方公共団体にとって資金不足となった場合、交付税特会で借入が行われてきた。その借入残高は、地方負担分28.5兆円（01年度末、決算値）

に達しており、同年度地方交付税総額20.3兆円を大きく超えている。このような仕組みに持続可能性はないとの指摘が多く、「三位一体の改革（補助金削減，税源移譲，交付税改革）」でも、地方交付税総額の圧縮が大きな課題となっている。04年度予算への財政審意見書では、三位一体改革に沿って04年の地方財政計画で交付税総額の抑制を提言している。

また、直接的に地方債の償還を支援するシステムとして、後年度の元利償還費用の一部を交付税で措置している。民間資金の場合、現在この元利償還費用の交付税措置金額は、発行年度に理論的に算出された条件で20年償還を前提として決定され、その後の金利の変動（10年借換の場合、10年後の借換時の金利など）は考慮されていない。しかし、民間資金で調達する市場公募債は、2回の借換を行い30年で償還することを想定しており、近年の財政悪化で償還期間を延長する団体もみられることから課題は残る。また、基準財政需要額に確実に算入

第2図 交付税特会における借入



資料 総務省「地方財政白書」各年版

されるとしても、地方交付税（一般財源）の総額が圧縮される中では、歳出項目に優先劣後が明確でない以上、地方公共団体の財政運営全体からみた不安定感も残ると言える。

以上のように地方債の信用力を国が保証しているという諸制度には、さまざまな欠陥や不透明な点が存在する。さらに、これらの制度以外にも懸念される事項として、地方公共団体を支援する場合の国の能力、つまり国の財政状況をあげることができる。また、タイムリーペイメントという点で地方公共団体の年度内の資金繰り（短期資金調達）の状況も検証が必要であり、次にこれら2点について問題点を整理する。

e 1955年の再来において中央政府はどこまで資金サポートが出来るのか

01年2月、大阪府は財政状況をシミュレーションし、一定の前提を置いた仮定計算であるが、07年度以降、準用団体に転落の可能性のあることを公表した。都道府県レ

ベルで準用団体になったケースは過去にはない。大阪府の財政規模は全国3位の約3.2兆円(02年度)にも達する。しかし、これは普通会計のみの規模であり、その他に公営企業会計があり、地方公社という多くの外郭団体が存在する。また、起債制限<sup>(注11)</sup>比率が15%を超える団体は119団体あり、同比率の全国平均値は年々上昇している。地方公共団体の多くが準用団体に陥る可能性が無いとは言えない状況である。

ここで、地方財政が悪化し再建法が制定された1955年当時の国の財政状況をみると、第7表のようになる。55年当時と比べて、00,01年の対GNP比でみた国債・借入金の残高は非常に大きく、歳出である国債費の負担も大きい。経済・金融環境の違いから一概に単純比較は出来ないが、昨今の国の財政事情は非常に厳しく、余裕のある状況ではない。歳入の4割を国債による調達でまかなっており、国の政府債務残高は先進国中最悪の水準に達し、今後も増大していく可能性が高い。日本の中央政府の地方公共団体をサポートする体力が低下しているのは明らかであろう。

(注11) (当該年度の普通会計債の元利償還金 - (元利償還金に充てられた特定財源+災害復旧費等や事業費補正により基準財政需要額に算入された公債費)) / (当該年度の標準財政規模 - (災害復旧費等や事業費補正により基準財政需要額に算入された公債費))... 石原信雄・嶋津昭監修「地方財政小辞典」による。

#### f 地方公共団体の資金繰り(一時借入金)

地方公共団体は、一会計年度以上の借入を地方債として定義しているが、このほかに、年度内における歳入出のタイミングの差を解消するために「一時借入金」という短期借入を行っている。地方税、地方交付税交付金、補助金の入ってくる時期は決まっているが、歳出はコンスタントに起こっているためである。交付税は4,6,9,11月に交付され、地方債は翌年の出納整理期間である4,5月に発行が集中する。地方債発行の4,5月集中は、年度末の2月議会で公共事業に関する事業費の補正を行い、当該年度分の支出額を確定し、議決を経、その後、地方債の発行に対する申請を行い、起債許可を受けることになるためである。<sup>(注12)</sup>起債許可が年度末になる関係上、出納期間(翌年度の4-5月)中に地方債発行

は集中する。しかし、歳出の場合、事業費や委託費の支払いが年度末に集中するため、年間を通じ

第7表 国の財政の比較

(単位 10億円, %)

	実数				対GNP比			
	1954年	55	00	01	54年	55	00	01
GNP	7 835	8 785	515 478	502 602	-	-	-	-
歳入(決算)	1 185	1 126	93 361	86 903	15.1	12.8	18.1	17.3
うち 税金	798	796	50 712	47 948	10.2	9.1	9.8	9.5
公債・借入収入	-	-	33 004	30 000	-	-	6.4	6.0
国債費	40	44	21 446	15 829	0.5	0.5	4.2	3.1
国債・借入金等の現在額	933	1 057	535 587	607 312	11.9	12.0	103.9	120.8

資料 財務省『国債統計年報』,日銀『経済統計年報』,内閣府『国民経済計算年報』

て3月下旬に最も資金不足となる。

国の場合、短期証券を発行することで収支を調整しているが、地方の場合、指定金融機関や地元金融機関から短期借入を行う。指定金融機関などは、地方公共団体の口座に一定額の当座貸越を認めている。一時借入金は、年度内には収支が均衡するので、予算上は年間の一時借入金の上限が付記されるのみである。

一時借入金の上限額を見たものが、第8表である。01年度の状況では、札幌市が

2,100億円強と当該年度の地方債収入の2.4倍にも上る額を設定している。大阪府、愛知県なども4,000億円以上という借入額を設定しており、その額は東京都を超える。一時借入金の利払い費用は、北海道の場合12億円(01年度)を超えており、同じ上限額を設定している東京都の利払い費用は約100万円であった。

北海道の場合、地域経済の停滞が著しく、さらに98年の北海道拓殖銀行の破綻などに象徴されるように、地域内で金融危機が起

第8表 一時借入金状況(2001年度)

(単位 百万円, %)

	一時借入金 限度額	対歳入総額	対地方債 収入	対公債費		一時借入金 限度額	対歳入総額	対地方債 収入	対公債費
北海道	350,000	10.9	73.1	96.2	鳥取県	35,000	7.3	50.9	59.6
青森県	165,109	17.6	123.1	156.8	島根県	100,000	14.3	70.3	104.3
岩手県	100,000	10.4	65.6	80.9	岡山県	150,000	17.6	113.5	122.7
宮城県	150,000	17.3	177.7	123.5	広島県	150,000	13.3	84.2	104.4
秋田県	120,000	15.2	102.8	103.7	山口県	200,000	24.5	201.3	209.0
山形県	90,000	12.6	84.4	92.5	徳島県	75,000	12.0	81.5	108.6
福島県	150,000	14.7	124.7	120.0	香川県	95,000	18.4	151.6	153.1
茨城県	150,000	13.3	96.2	122.2	愛媛県	50,000	6.5	59.3	76.6
栃木県	150,000	17.3	126.1	132.6	高知県	90,000	14.6	125.8	103.4
群馬県	110,000	13.6	113.9	118.8	福岡県	200,000	12.5	99.8	123.1
埼玉県	250,000	14.2	109.0	113.1	佐賀県	50,000	10.0	82.1	79.2
千葉県	250,000	15.5	144.0	155.3	長崎県	90,000	9.4	81.0	43.2
東京都	350,000	5.5	106.6	53.6	熊本県	80,000	9.1	63.1	60.8
神奈川県	150,000	8.4	92.4	89.7	大分県	50,000	7.0	51.4	50.3
新潟県	250,000	18.6	142.2	160.8	宮崎県	55,370	8.1	63.3	66.2
富山県	75,107	12.2	103.7	83.4	鹿児島県	120,000	11.1	63.9	83.4
石川県	45,000	6.4	41.2	58.6	沖縄県	50,000	7.3	96.4	67.8
福井県	65,000	11.8	94.8	89.7	札幌市	210,700	25.1	242.4	237.0
山梨県	50,000	9.1	57.4	65.3	仙台市	50,000	12.5	101.1	84.7
長野県	80,000	7.6	69.1	46.7	さいたま市	40,000	12.8	169.2	107.7
岐阜県	110,000	11.8	89.8	139.8	千葉市	50,000	14.5	105.7	103.3
静岡県	150,000	11.2	77.6	89.7	横浜市	190,000	13.4	143.2	91.8
愛知県	400,000	17.9	142.5	155.8	川崎市	50,000	9.2	91.7	64.2
三重県	150,000	18.7	156.8	145.5	新潟市	25,000	13.0	137.9	124.2
滋賀県	103,500	17.2	136.8	148.6	長野市	20,000	14.8	225.8	94.2
京都府	120,000	13.9	135.2	133.1	名古屋市	160,000	14.7	106.9	103.2
大阪府	450,030	16.7	134.1	138.2	京都市	80,000	11.5	102.9	82.7
兵庫県	250,000	12.0	103.4	99.1	大阪市	126,000	6.8	54.2	60.0
奈良県	70,600	12.5	90.7	91.7	神戸市	90,000	10.3	125.3	48.5
和歌山県	80,000	13.7	126.9	102.4	北九州市	70,000	12.1	81.1	119.7
					福岡市	120,000	16.2	111.1	116.9

資料 自治省『都道府県決算状況調』、『市町村決算状況調』

こったため、地方公共団体による制度融資が多額に行われている。このため、年度末に制度融資の資金を短期借入によって調達しており、これが一時借入金の大い理由の一つになっている。このような巨額資金を指定金融機関（北洋銀行）1行で賄うのは難しい。二段階の短期資金を調達する仕組みが存在し、第一に指定金融機関の北洋銀行および地元の北海道銀行、札幌銀行、北陸銀行からなる銀行団から借り入れ、一時借入金3,000億円を上回ると、借入先がシフトする。

年度内でのつなぎ資金の実態把握は資料的制約の面から難しいが、地方公共団体の資金繰りを分析する上で大きな課題の一つである。ちなみに、先の準用団体になった場合は、一時借入金は政府資金で斡旋される。

（注12）岩淵道洋「地方公共団体の歳計現金残高推移を一時借入（2001年7月）農中総研HPより。

## おわりに

本稿では、海外の地方債の信用力について概観し、後半部で日本の地方債の信用力について検討した。日本の地方公共団体間には経済力や財政力の格差は明らかに存在する。その差が信用力の格差に結びつくのか、それとも中央政府のサポートシステムによって信用力という点では同一とみるのが妥当なのかを、さまざまな視点から検証した。

まず、明らかにしておかなければならな

いのは、本稿では地方債を一金融商品としてみた際の、信用力、デフォルトについて検討している。その発行体である地方公共団体の解散や消滅などを想定した破産の可能性ではない。民間金融機関および格付会社の考えるデフォルトには期日どおりの元利償還が行われること、つまり、タイムリーペイメントが重要なポイントとなる。

現在は、地方債を取り巻く諸制度によってわが国の地方債の信用力が下支えされているのは明らかであるが、既存の制度自身も完全ではない。デフォルトの可能性として、準用団体になるまでにタイムリーペイメントが果たされないケースがあげられるのかもしれない。しかし、最も投資家が注視している点は、将来的に債務調整（リスケや減免）が制度的にも認められる（アメリカ型の財政再建）、あるいは現在の諸制度が変更される可能性であろう。

地方債に対する国の保証は、明示的なものではない。仮に明示的な政府保証債であれば、たとえ地方公共団体の破産法が将来に成立して債務調整が行われることがあっても、過去にさかのぼって既発の地方債（政府保証債）が債務不履行となることはありえない。地方債は10年債を主流としており、時には20年30年という超長期債も発行される。これは20年後の債務償還能力まで考慮に入れて投資行動をしなければならないことを意味している。将来的な仕組みの変更、不透明さに対して、投資家が敏感に反応するのは当然であろう。さらに、投資家サイドは、98年の繰上償還問題<sup>（注13）</sup>、様々な

国家プロジェクトの破綻や地方公共団体によって作られた第3セクターの破綻を目の当たりにして、「暗黙の政府保証」に対して懐疑的である。明示的ではない「暗黙」というあいまいな関係自身，不安要因の一つとなろう。投資家にとっての信用力とは不安を感じないことであると考え。

地方債の流通市場ではすでに，格付け（＝信用力）の違いを要因の一つとして，公募債発行団体間にも，価格で大別して4つのグループが出来ているとも言われている。三位一体改革の進展，政府資金の縮小に伴い，04年度の地方債市場も大きな変化が予想されるが，地方債の信用力格差に対

する共通認識の欠如は，おのずと投資家が必要とする情報開示の不十分さにもつながり，地方債市場を整備・育成していく上で大きな課題となっていると言えよう。

（注13）当時，地方債で繰上償還が行われたという報道がされ，繰上償還条項があっても行われぬものと認識していた投資家は動揺し，市場公募債の流通価格が急落した。実際は縁故債（証書）における繰上償還であったが，この混乱を機に98年10月債から市場公募債の繰上償還条項は名実ともに削除された。既発債に対しても目に見える形で示して欲しいと言う投資家の要望で，『地方債月報』（98年10月号）に繰上償還の否定に関する記述が掲載された。

以上本稿内容は2003年12月現在

（副主任研究員 丹羽由夏・たんばゆか）



## 2003年度上期の農協貯金動向

### 1 はじめに

農協貯金の前年比伸び率は、2002年12月末の0.8%から徐々に上昇している。03年度上期は3月末の1.2%から9月末には1.8%となっている。貯金利用者別には、一般貯金（農協貯金全体から公金貯金、金融機関貯金を除いたもの）の伸び率は、03年3月末の1.3%から9月末の2.1%へと上昇している。公金貯金については02年3月末から前年比減少が続いている。

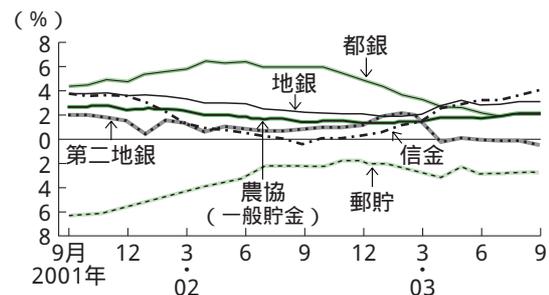
以下では、03年度上期の農協貯金の動向について、他業態と比較しながら分析することにする。

### 2 個人預貯金の動向

業態別に個人預貯金の伸び率をみると（第1図）、02年度下期にかけては、都銀、地銀が低下する一方、第二地銀、信金、農協はやや伸び率が上昇した。02年10月に普通預貯金等に対するペイオフ凍結解除の延期が決定されたために、都銀等への預け替えが緩和されたことが影響しているものとみられる。

03年度上期中は、農協、信金の伸び率が上昇し、都銀は6月以降ほぼ横ばいとなっている。9月の伸び率は信金が4.0%と最も高く、都銀（2.0%）、農協（2.1%）は同水準にある。地銀、第二地銀については、合併等の影響で03年4月に伸び率が大きく変動している。

第1図 業態別個人預貯金の前年比伸び率

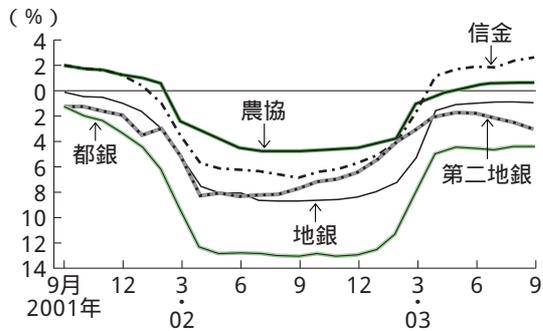


資料 農協残高試算表、日銀ホームページ  
 (注)1 農協 郵貯は未残、それ以外は平残。農協は一般貯金(貯金 - 公金貯金 - 金融機関貯金)。  
 2 03年3月の中部銀行 石川銀行の営業譲渡(地銀 地銀 地銀 信金)三井住友銀行とわかしお銀行の合併(地銀 都銀)。03年4月の関東銀行 親和銀行の地銀 との合併(地銀 地銀)により03年3月以降はそれ以前と伸び率が不連続。

都銀等では、国内の超低金利による個人利用者の資金運用ニーズの多様化に対応し、また金融機関にとっても手数料収入につながるために、個人預金獲得よりも投資信託、外貨預金等の市場性金融商品の販売に積極的に取り組んでいる。都銀における03年9月末の個人預金の前年比増加額は2.6兆円で、同時期の投資信託の増加額は0.8兆円となっている。<sup>(注1)</sup>

預貯金種類別にみると、いずれの業態でも02年4月の定期性預貯金に対するペイオフの影響による定期性預貯金から流動性預貯金へのシフトが生じ、流動性は伸び率が大きく上昇し、定期性は減少が続いた。その後、農協では02年8月末から定期性貯金の減少幅が縮小し、03年5月末には前年比増加に転じており、ペイオフの影響による

第2図 業態別個人定期性預貯金の前年比伸び率



資料 第1図に同じ。  
 (注) 農協は個人以外も含む。

流動性シフトは収まっている(第2図)。

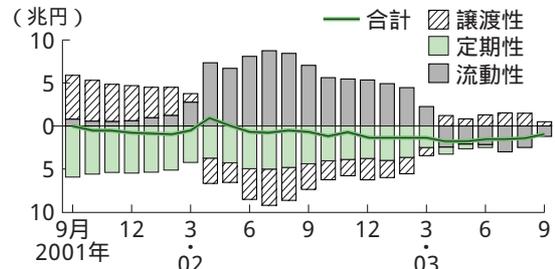
信金の定期性預金は03年4月に前年比増加に転じている。都銀は減少幅が縮小してきたが、5月以降ほぼ横ばいで推移している。信金で定期性預金が増加に転じた要因としては、金利上乘せや懸賞品(金)付の特別定期預金を発売し、残高の維持拡大を図ったことがあるものとみられる。<sup>(注2)</sup>

(注1) 都銀の投資信託の預かり資産のデータは日本金融通信社「ニッキン投信年金情報」による。  
 (注2) 信金中央金庫『全国信用金庫概況』(2002年度)を参照した。

### 3 公金預貯金の動向

農協の公金貯金は02年3月末に前年比減少に転じ、03年に入るとやや減少幅が縮小したが、その後も引き続き減少している。他業態でも、第二地銀、信金は数年来減少で推移し、指定金融機関の多い都銀、地銀はペイオフ後も残高が増加してきたが、02年度下期には減少に転じている。地方公共団体の税収落ち込み等により、公金預貯金全体が減少していることが、農協の減少に

第3図 国内銀行における公金預金の前年比増減額



資料 日銀ホームページ

も影響している。

都銀等の国内銀行における預金種類別の動きをみると(第3図)、01年度は定期性預金が増加し、譲渡性預金が増加したが、02年度に入ると定期性、譲渡性預金から流動性預金へのシフトがみられた。03年度上期は、流動性預金が増加に転じ、これまで大きく減少してきた定期性預金の減少幅は縮小し、03年7、8月は増加に転じた。定期性から流動性預金へのシフトはほぼ収まっており、一部地方公共団体では定期性預金での運用がなされているとみられる。

### 4 まとめ

農協貯金はペイオフの影響による流動性シフトが収まり、減少が続いてきた定期性貯金が増加に転じている。公金貯金については引き続き減少しているが、個人貯金が増加しているため、貯金全体では伸び率がやや上昇している。公金貯金の減少は長期不況による税収落ち込み等によるもので、今後すぐに増加に転じることは難しいとみられる。

(研究員 長谷川晃生・はせがわこうせい)

# 統計資料

## 目次

1. 農林中央金庫 資金概況 (海外勘定を除く) .....	(47)
2. 農林中央金庫 団体別・科目別・預金残高 (海外勘定を除く) .....	(47)
3. 農林中央金庫 団体別・科目別・貸出金残高 (海外勘定を除く) .....	(47)
4. 農林中央金庫 主要勘定 (海外勘定を除く) .....	(48)
5. 信用農業協同組合連合会 主要勘定 .....	(48)
6. 農業協同組合 主要勘定 .....	(48)
7. 信用漁業協同組合連合会 主要勘定 .....	(50)
8. 漁業協同組合 主要勘定 .....	(50)
9. 金融機関別預貯金残高 .....	(51)
10. 金融機関別貸出金残高 .....	(52)

統計資料照会先 農林中金総合研究所調査第一部

T E L 03 ( 3243 ) 7351

F A X 03 ( 3246 ) 1984

### 利用上の注意 (本誌全般にわたる統計数値)

- 1 数字は単位未満四捨五入しているので合計と内訳が不突合の場合がある。
- 2 表中の記号の用法は次のとおりである。  
「0」単位未満の数字 「 」皆無または該当数字なし  
「...」数字未詳 「 」負数または減少

## 1. 農林中央金庫資金概況

(単位 百万円)

年月日	預金	発行債券	その他	現金 預け金	有価証券	貸出金	その他	貸借共通 合計
1998. 10	26,631,212	7,533,183	14,522,882	3,694,939	11,038,928	14,790,096	19,163,314	48,687,277
1999. 10	31,925,021	7,172,975	12,293,301	4,106,827	15,155,359	20,312,412	11,816,699	51,391,297
2000. 10	32,455,626	6,642,694	10,681,247	971,213	19,288,497	22,326,256	7,193,601	49,779,567
2001. 10	37,559,326	6,231,584	9,628,627	2,033,698	21,768,364	24,878,323	4,739,152	53,419,537
2002. 10	38,932,867	5,785,300	11,327,796	1,187,643	25,218,589	22,219,505	7,420,226	56,045,963
2003. 5	38,851,102	5,578,079	11,836,935	1,356,694	29,785,299	18,107,019	7,017,104	56,266,116
6	39,033,305	5,580,866	12,844,681	1,267,198	30,517,128	18,705,252	6,969,274	57,458,852
7	38,863,714	5,499,771	14,246,199	1,326,827	32,657,612	18,285,419	6,339,826	58,609,684
8	38,608,577	5,425,134	14,716,497	1,314,547	33,943,733	17,255,415	6,236,513	58,750,208
9	38,530,713	5,344,532	15,362,426	1,782,600	34,434,098	15,244,461	7,776,512	59,237,671
10	38,449,220	5,332,182	13,617,094	1,569,033	33,885,853	15,773,316	6,170,294	57,398,496

(注) 単位未満切り捨てのため他表と一致しない場合がある。

## 2. 農林中央金庫・団体別・科目別・預金残高

2003年10月末現在

(単位 百万円)

団体別	定期預金	通知預金	普通預金	当座預金	別段預金	公金預金	計
農業団体	31,295,969	132	1,157,663	19	132,031	-	32,585,814
水産団体	1,172,937	-	74,400	1	12,441	-	1,259,778
森林団体	2,660	1	5,579	25	121	-	8,385
その他会員	5,047	-	5,553	-	0	-	10,600
会員計	32,476,613	133	1,243,195	45	144,593	-	33,864,578
会員以外の者計	685,450	113,487	501,389	159,014	3,108,189	17,114	4,584,644
<b>合計</b>	<b>33,162,062</b>	<b>113,620</b>	<b>1,744,584</b>	<b>159,059</b>	<b>3,252,782</b>	<b>17,114</b>	<b>38,449,221</b>

(注) 1 金額は単位未満を四捨五入しているため、内訳と一致しないことがある。 2 上記表は、国内店分。  
3 海外支店分は、別段預金(会員以外の者) 1,176,283百万円。

## 3. 農林中央金庫・団体別・科目別・貸出金残高

2003年10月末現在

(単位 百万円)

団体別	証書貸付	手形貸付	当座貸越	割引手形	計	
系統団体等	農業団体	80,082	24,290	298,313	6	402,691
	開拓団体	630	221	-	-	851
	水産団体	72,424	33,714	36,281	-	142,419
	森林団体	11,264	12,737	2,244	44	26,288
	その他会員	14	348	160	-	521
	会員小計	164,413	71,309	336,998	50	572,771
	その他系統団体等小計	299,353	33,897	221,193	596	555,040
計	463,766	105,206	558,191	646	1,127,811	
関連産業	2,545,879	170,294	2,326,496	39,449	5,082,117	
その他	9,399,695	32,984	130,279	432	9,563,388	
<b>合計</b>	<b>12,409,340</b>	<b>308,484</b>	<b>3,014,966</b>	<b>40,527</b>	<b>15,773,316</b>	

(貸 方)

## 4. 農 林 中 央 金

年 月 末	預 金			譲 渡 性 預 金	発 行 債 券
	当 座 性	定 期 性	計		
2003. 5	4,525,657	34,325,445	38,851,102	130,900	5,578,079
6	4,953,060	34,080,245	39,033,305	178,700	5,580,866
7	5,106,956	33,756,758	38,863,714	130,060	5,499,771
8	5,046,447	33,562,130	38,608,577	327,010	5,425,134
9	5,260,932	33,269,781	38,530,713	17,810	5,344,532
10	5,284,028	33,165,192	38,449,220	104,310	5,332,182
2002. 10	4,414,671	34,518,196	38,932,867	338,150	5,785,300

(借 方)

年 月 末	現 金	預 け 金	有 価 証 券		商品有価証券	買 入 手 形	手 形 貸 付
			計	う ち 国 債			
2003. 5	229,305	1,127,388	29,785,299	9,977,503	266,948	-	555,463
6	138,847	1,128,350	30,517,128	10,550,178	221,259	-	534,768
7	128,300	1,198,526	32,657,612	12,259,025	158,133	-	453,604
8	164,891	1,149,655	33,943,733	14,005,134	146,148	-	405,205
9	148,771	1,633,829	34,434,098	14,810,640	166,805	263,800	334,213
10	140,527	1,428,505	33,885,853	15,316,252	119,948	145,500	308,484
2002. 10	120,374	1,067,268	25,218,589	8,407,219	44,491	377,400	3,724,143

(注) 1 単位未満切り捨てのため他表と一致しない場合がある。 2 預金のうち当座性は当座・普通・通知・別段預金。  
3 預金のうち定期性は定期預金。

## 5. 信 用 農 業 協 同 組

年 月 末	貯 金		譲 渡 性 貯 金	借 入 金	出 資 金
	計	う ち 定 期 性			
2003. 5	49,770,220	48,300,022	128,540	44,084	1,032,308
6	50,753,239	48,918,471	140,180	44,083	1,038,344
7	50,560,433	48,886,114	153,820	44,076	1,050,781
8	50,402,448	48,795,749	151,850	44,074	1,053,124
9	49,917,101	48,482,223	149,920	44,073	1,053,208
10	49,399,934	47,865,156	154,060	44,063	1,028,757
2002. 10	51,103,830	49,385,116	176,150	43,753	1,044,107

(注) 1 貯金のうち「定期性」は定期貯金・定期積金の計。 2 出資金には回転出資金を含む。  
3 1994年4月からコールローンは、金融機関貸付から分離。  
4 余裕金系統利用率 =  $\frac{\text{系統預け金}}{\text{預け金} + \text{コールローン} + \text{買入金銭債権} + \text{金銭の信託} + \text{有価証券} + \text{金融機関貸付}} \times 100$

## 6. 農 業 協 同 組

年 月 末	貯 金			借 入 金	
	当 座 性	定 期 性	計	計	う ち 信 用 借 入 金
2003. 4	21,077,387	53,781,233	74,858,620	653,294	489,238
5	20,924,472	53,932,676	74,857,148	662,282	497,810
6	21,380,422	54,361,325	75,741,747	638,613	475,068
7	20,864,943	54,606,233	75,471,176	656,090	491,933
8	21,124,535	54,577,806	75,702,341	662,987	498,564
9	20,882,509	54,335,380	75,217,889	676,300	510,503
2002. 9	19,892,701	53,980,232	73,872,933	757,670	583,187

(注) 1 貯金のうち当座性は当座・普通・購買・貯蓄・通知・出資予約・別段。 2 貯金のうち定期性は定期貯金・譲渡性貯金・定期積金。  
3 借入金計は信用借入金・共済借入金・経済借入金。 4 貸出金のうち短期は1年およびそれ以外のもの。  
5 貸出金のうち長期は1年をこえるもの。 6 余裕金系統利用率 =  $\frac{\text{系統預け金}}{\text{預け金} + \text{有価証券} + \text{金銭の信託} + \text{金融機関貸付金} + \text{買入金銭債権}} \times 100$

## 庫 主 要 勘 定

(単位 百万円)

コ ー ル マ ネ ー	食糧代金受託金・ 受託金	資 本 金	そ の 他	貸 方 合 計
406,704	1,816,227	1,224,999	8,258,105	56,266,116
226,682	2,623,397	1,224,999	8,590,903	57,458,852
790,736	2,311,276	1,224,999	9,789,128	58,609,684
514,195	1,985,556	1,224,999	10,664,737	58,750,208
826,688	1,533,356	1,224,999	11,759,573	59,237,671
229,214	1,754,168	1,224,999	10,304,403	57,398,496
305,358	2,032,544	1,124,999	7,526,745	56,045,963

貸 出 金				コ ー ル ー ン	食糧代金 概算払金	そ の 他	借 方 合 計
証 書 貸 付	当 座 貸 越	割 引 手 形	計				
14,592,345	2,904,631	54,579	18,107,019	732,572	-	6,017,585	56,266,116
15,278,907	2,843,009	48,566	18,705,252	659,158	-	6,088,858	57,458,852
14,905,000	2,880,500	46,313	18,285,419	455,006	-	5,726,687	58,609,684
13,898,037	2,904,410	47,761	17,255,415	443,732	-	5,646,634	58,750,208
12,127,818	2,739,568	42,861	15,244,461	598,824	-	6,747,083	59,237,671
12,409,339	3,014,965	40,526	15,773,316	527,115	-	5,377,732	57,398,496
15,349,143	3,086,201	60,016	22,219,505	469,794	0	6,528,542	56,045,963

## 合 連 合 会 主 要 勘 定

(単位 百万円)

現 金	借				方		
	預 け 金		コ ー ル ロ ー ン	金 銭 の 信 託	有 価 証 券	貸 出 金	
	計	う ち 系 統				計	う ち 金 融 機 関 貸 付 金
51,793	31,638,721	31,504,020	0	349,848	13,855,553	5,368,079	705,877
52,446	32,264,914	32,149,786	0	353,359	14,347,981	5,363,630	706,743
48,075	31,594,249	31,481,152	0	335,792	14,653,943	5,454,824	707,592
48,821	30,932,394	30,823,735	0	344,342	15,273,195	5,458,780	708,156
55,466	30,278,630	30,173,245	0	337,752	15,233,522	5,639,992	709,075
43,697	29,803,993	29,699,937	0	334,039	15,165,276	5,707,305	701,138
49,355	34,039,713	33,954,749	10,000	366,941	12,634,186	5,555,445	693,391

5 受託貸付金は外書である。

6 1999年10月より統合県JAは含まない。

## 合 主 要 勘 定

(単位 百万円)

現 金	借				方		報 告 組 合 数
	預 け 金		有価証券・金銭の信託		貸 出 金		
	計	う ち 系 統	計	う ち 国 債	計	う ち 農 林 公 庫 貸 付 金	
382,672	51,178,009	50,951,505	3,568,617	1,104,300	21,414,267	376,144	953
361,306	51,157,226	50,915,385	3,572,245	1,134,620	21,379,100	372,516	947
379,749	52,041,318	51,811,161	3,641,784	1,218,228	21,343,028	371,532	947
372,873	51,746,232	51,527,269	3,731,856	1,298,374	21,391,449	372,092	940
359,273	51,698,980	51,482,438	3,922,205	1,460,053	21,436,890	370,460	939
369,942	51,138,549	50,917,345	3,990,741	1,524,049	21,460,124	367,927	939
359,553	50,041,790	49,771,905	3,823,735	1,163,222	21,555,206	400,244	1,047

7 有価証券の内訳は電算機処理の関係上、明示されない県があるので「うち国債」の金額には、この県分が含まれない。

8 1999年10月より統合県JAを含む。

## 7. 信用漁業協同組合連合会主要勘定

(単位 百万円)

年月末	貸 方				借 方					
	貯 金		借 用 金	出 資 金	現 金	預 け 金		有 価 証 券	貸 出 金	
	計	うち定期性				計	うち系統			
2003. 7	2,250,887	1,733,107	56,447	62,629	13,844	1,364,287	1,326,287	168,625	777,217	
8	2,247,509	1,727,214	55,966	62,610	13,965	1,357,093	1,320,495	171,706	778,459	
9	2,234,084	1,700,937	55,407	62,650	13,150	1,348,101	1,309,279	171,121	775,256	
10	2,280,049	1,740,952	55,491	62,679	14,469	1,384,063	1,341,508	169,696	785,174	
2002. 10	2,319,856	1,793,923	59,310	59,923	12,735	1,397,293	1,362,123	195,499	804,595	

(注) 貯金のうち定期性は定期貯金・定期積金。

## 8. 漁業協同組合主要勘定

(単位 百万円)

年月末	貸 方					借 方							報 告 組 合 数
	貯 金		借 入 金		払込済 出資金	現 金	預 け 金		有 価 証 券	貸 出 金			
	計	うち定期性	計	うち信用 借入金			計	うち系統		計	うち農林 公庫資金		
2003. 5	1,134,693	717,798	311,057	237,048	139,789	8,035	1,018,760	984,331	13,293	398,747	18,540	451	
6	1,134,439	711,697	315,449	241,104	139,810	8,417	1,017,102	984,653	13,881	399,267	16,632	443	
7	1,126,842	707,311	317,107	242,297	139,510	8,824	1,004,508	962,436	16,542	400,190	16,374	441	
8	1,118,968	702,463	316,652	242,688	139,064	8,498	996,679	964,904	17,032	401,114	15,913	439	
2002. 8	1,210,143	762,900	345,718	266,992	146,551	7,816	1,067,439	1,025,950	19,702	442,069	20,014	547	

(注) 1 水加工協を含む。 2 貯金のうち定期性は定期貯金・定期積金。  
3 借入金計は信用借入金・共済借入金・経済借入金。

## 9. 金融機関別預貯金残高

(単位 億円, %)

		農 協	信 農 連	都市銀行	地方銀行	第二地方銀行	信用金庫	信用組合	郵便局		
残	2000. 3	702,556	480,740	2,090,975	1,742,961	598,696	1,020,359	191,966	2,599,702		
	2001. 3	720,945	491,580	2,102,820	1,785,742	567,976	1,037,919	180,588	2,499,336		
	2002. 3	735,374	503,220	2,308,919	1,813,848	559,895	1,028,196	153,541	2,393,418		
	高	2002. 10	742,071	511,038	2,288,519	1,766,121	555,937	1,027,347	148,216	2,364,479	
		11	742,201	510,778	2,330,478	1,787,612	561,381	1,030,661	148,305	2,350,833	
		12	751,812	518,543	2,292,954	1,806,287	571,577	1,047,503	149,872	2,358,176	
		2003. 1	1	745,046	513,739	2,309,916	1,770,013	559,209	1,030,489	148,184	2,352,340
			2	747,534	514,860	2,348,525	1,777,264	560,410	1,035,075	148,437	2,350,370
		3	744,203	501,817	2,377,699	1,813,487	561,426	1,035,534	148,362	2,331,924	
4		748,586	505,809	2,401,926	1,831,373	550,856	1,044,807	149,574	2,331,069		
5		748,571	497,702	2,401,142	1,833,404	549,713	1,044,409	149,717	2,317,870		
6		757,417	507,532	2,365,201	1,850,150	554,851	1,054,743	150,940	2,322,076		
7		754,712	505,604	2,371,542	1,823,556	550,798	1,050,573	150,749	2,313,523		
8	757,023	504,024	2,383,157	1,831,946	552,409	1,056,651	151,677	2,314,695			
9	752,179	499,171	2,385,332	1,816,601	553,353	1,053,806	151,772	2,299,381			
10 P	756,416	493,999	2,353,812	1,792,664	545,783	1,050,778 P	151,407	2,300,260			
前	2000. 3	1.8	2.4	0.4	1.6	5.2	1.5	5.0	2.9		
	2001. 3	2.6	2.3	0.6	2.5	5.1	1.7	5.9	3.9		
	2002. 3	2.0	2.4	9.8	1.6	1.4	0.9	15.0	4.2		
同											
	2002. 10	10	1.0	1.2	7.8	0.6	1.2	2.0	14.1	2.1	
		11	1.1	1.3	7.5	0.8	0.4	1.4	12.7	1.8	
		12	0.8	1.1	5.9	0.6	0.3	1.2	10.9	1.9	
	2003. 1	1	0.8	1.5	5.4	0.4	0.2	1.1	9.0	1.9	
		2	0.9	1.5	5.3	0.6	0.5	0.5	7.2	2.2	
	比	3	1.2	0.3	3.0	0.0	0.3	0.7	3.4	2.6	
		4	1.5	0.6	5.3	1.3	1.1	1.4	2.3	2.7	
	増	5	1.6	2.0	0.7	1.8	0.7	1.9	1.5	3.1	
		6	1.6	1.9	1.4	1.2	1.2	1.9	0.7	3.0	
減	7	1.7	1.9	2.0	1.7	0.7	2.2	0.8	2.8		
	8	1.9	2.2	3.7	2.1	1.0	2.4	1.4	2.7		
率	9	1.8	2.6	3.5	1.4	1.9	2.2	2.0	2.8		
	10 P	1.9	3.3	2.9	1.5	1.8	2.3 P	2.2	2.7		

(注) 1 農協, 信農連は農林中央金庫, 郵便局は郵政公社, その他は日銀資料(ホームページ等)による。なお, 信用組合の速報値(P)は全信組中央協会調べ。

2 都銀, 地銀, 第二地銀および信金には, オフショア勘定を含む。

## 10. 金融機関別貸出金残高

(単位 億円, %)

		農 協	信 農 連	都市銀行	地方銀行	第二地方銀行	信用金庫	信用組合	郵 便 局		
残	2000. 3	215,586	54,850	2,128,088	1,340,546	505,678	687,292	142,433	9,781		
	2001. 3	214,983	48,879	2,114,602	1,357,090	465,931	662,124	133,612	8,192		
	2002. 3	212,565	48,514	2,011,581	1,359,479	444,432	639,808	119,082	7,006		
	高	2002. 10	210,040	48,620	2,086,109	1,329,278	433,633	626,640	96,127 P	6,818	
		11	209,859	48,252	2,102,641	1,336,181	435,632	630,283	96,319 P	6,975	
		12	208,594	48,674	2,106,930	1,354,569	441,892	638,084	93,079 P	6,188	
		2003. 1	1	207,756	48,378	2,086,131	1,340,511	435,883	629,111	92,238 P	6,244
			2	208,639	47,726	2,062,294	1,341,707	435,032	627,657	92,194 P	6,196
		3	210,091	47,118	2,042,331	1,352,121	429,093	626,349	91,512 P	6,387	
4		209,052	46,241	2,004,300	1,337,422	413,625	620,949	90,911 P	6,260		
5		208,736	46,622	1,987,356	1,333,965	413,421	621,689	90,803 P	6,318		
6		208,431	46,569	1,975,631	1,330,223	413,370	619,689	90,545 P	6,037		
7		208,908	47,472	1,944,861	1,334,631	414,431	621,144	90,841 P	5,913		
8	209,393	47,506	1,955,890	1,339,159	415,740	624,060	91,103 P	5,843			
9	209,642	49,309	1,961,442	1,344,846	416,293	625,429	91,511 P	6,088			
10 P	209,739	50,062	1,929,937	1,335,110	414,745	623,437	P 91,409 P	6,036			
前 年 同 月 比 増 減 率	2000. 3	0.5	9.2	1.7	3.0	4.1	3.5	7.6	0.1		
	2001. 3	0.3	10.9	0.6	1.2	7.9	3.7	6.2	16.2		
	2002. 3	1.1	0.7	4.9	0.2	4.6	3.4	10.9	14.5		
	2002. 10	10	1.8	1.0	2.5	0.5	2.2	3.0	24.3 P	9.4	
		11	1.8	1.7	3.4	0.1	1.8	2.5	22.1 P	8.9	
	12	1.8	0.8	2.7	0.5	2.1	2.6	24.8 P	9.2		
	2003. 1	1	1.6	1.4	2.7	0.4	1.9	2.4	24.5 P	8.4	
		2	1.3	2.8	1.8	0.6	2.0	2.1	24.1 P	9.7	
	3	1.2	2.9	1.5	0.5	3.5	2.1	23.2 P	8.8		
4	0.8	3.3	6.8	0.2	5.5	1.3	21.5 P	9.6			
5	1.0	2.8	6.8	0.4	4.9	0.7	20.1 P	10.4			
6	0.9	4.0	7.5	0.2	5.2	1.2	13.6 P	10.2			
7	0.8	3.2	8.6	0.5	4.7	0.7	11.6 P	10.7			
8	0.7	2.2	8.4	0.5	4.7	0.7	7.4 P	11.1			
9	0.4	0.8	5.5	0.6	4.3	0.7	5.2 P	11.3			
10 P	P 0.1	3.0	7.5	0.4	4.4	0.5	P 4.9 P	11.5			

(注) 1 表9(注)に同じ。ただし郵便局の確定値は、ホームページによる。  
2 貸出金には金融機関貸付金、コールローンは含まない。