

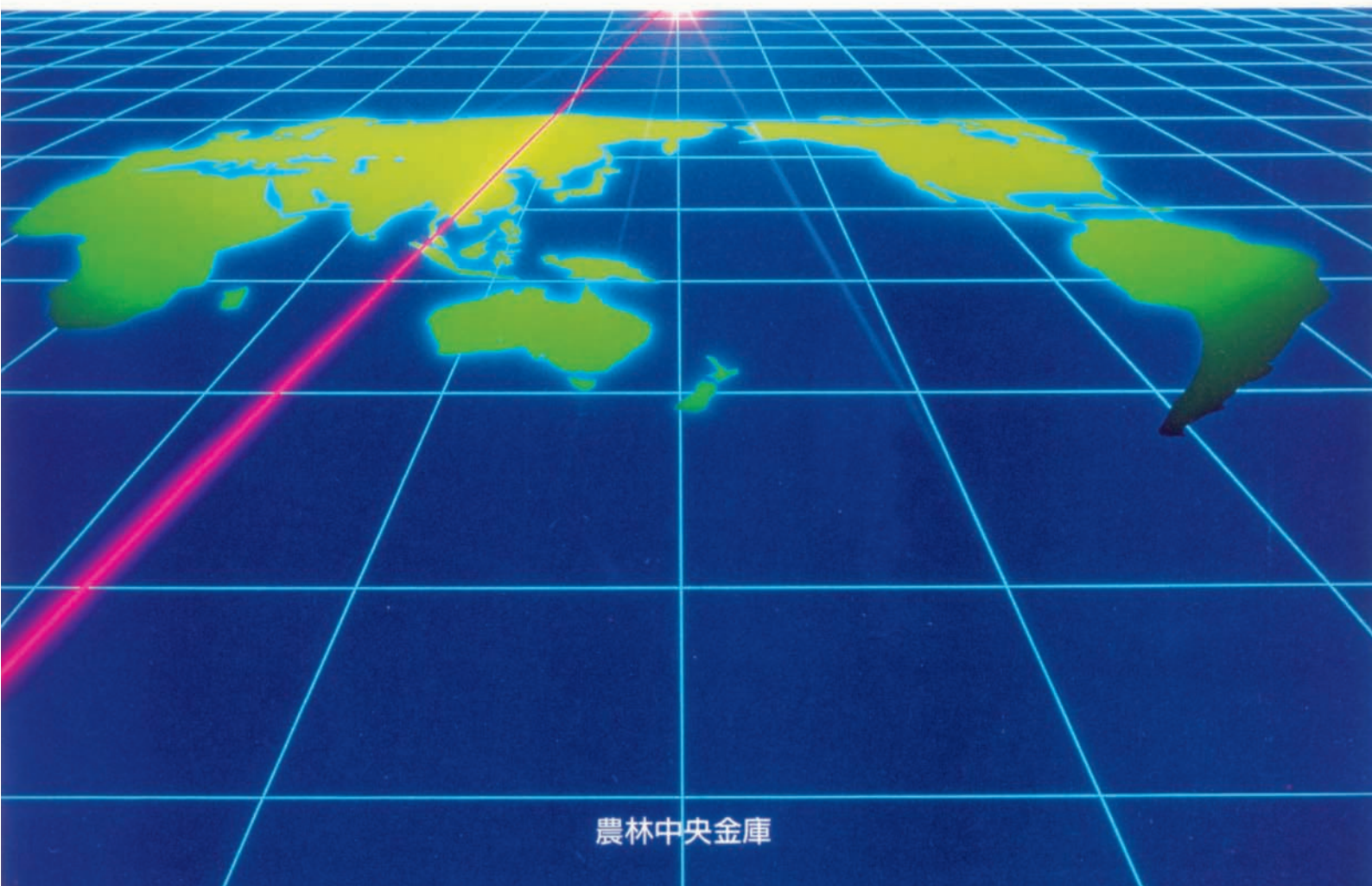
農林金融

THE NORIN KINYU
Monthly Review of Agriculture, Forestry and Fishery Finance

2008 **1** JANUARY

内外経済金融・組合金融の見通し

- 2008年度の内外経済金融の展望
- 2008年度の組合金融の展望
- 賃貸住宅市場の現状と将来



協同組織金融機関の経営理念

新年明けましておめでとうございます。

JAを取り巻く環境はめまぐるしく変化しており、変化への柔軟な対応がJA経営の継続に不可欠なことは言うまでもない。しかし、環境変化への対応に終始すると、たんなる“風見鶏経営”に陥り、協同組合としての基本を忘れ、自信を喪失することになりかねない。変化の激しい時代にあっても経営理念だけは安易に変えてはなるまい。

東京の下町、葛飾区に預金規模1,200億円、店舗数8店舗、職員数150人（派遣、パート含む）のA信用組合がある。驚くべきことは、この信用組合の商圏内世帯取引シェアが約6割に達していることである。その秘訣はどこにあるのであろうか。A信用組合は1960年代にある事件がきっかけで預金が3割も引き出される危機的状況に陥った。そして、70年代初頭に全職員が参画して議論を重ね長期経営ビジョンを図解にまとめた。図解の中央には「コミュニティづくりの架け橋」という文字が太く、しっかりと描かれている。このとき、A信用組合は「われわれは『銀行』にはならない。『協同組織金融機関』として生き抜く」ことを決意したという。以来35年を経過しても、その経営理念は変えていない。

毎年の事業計画を作成する手順は一貫しており、「経営理念 経営方針 経営戦略 事業方針 事業戦略・戦術」とおろしていく。この手順も変えない。監督官庁の検査官はその特色のある経営理念と事業計画をみて、「外部コンサルタントに指導してもらったのか」と尋ねたという。コンサルタントは利用していない。すべて手作りである。ちなみに、平成19年度の経営理念は「『情報』と『頭脳』と『金融』をシステム化し、うるおいのある豊かな地域社会を創造する協同組織の『コミュニティバンク』です。」と書かれてある。

事業戦略・戦術についてその一部を紹介すると、訪問情報の活用のために携帯情報端末機の研究、訪問管理先への事前与信枠の設定（可能性と信主義）、リスク別基準金利の設定、指導金融を実践するために財務・家計の診断機能の確立と専門相談能力の強化、ローンセンターを含めた休日営業の検討、地域社会に対する経営情報の積極的な開示、商圏内の中学・高校の職業体験学習の受入態勢の強化、など意欲的な内容である。話を伺ったS常務は、「われわれの理念は不変ですが、戦略・戦術は環境が変われば柔軟に変えます」と語っていた。また、大口の預金・貸出は金利で逃げるが、小口の預金・貸出は信頼関係で取引されるという考えに基づき小口多数取引主義の徹底を図っている。実際、預金の81%、貸出金の51%が300万円未満であり、小口取引が大宗を占めている。

S常務は「メガバンクには勝てないかもしれないが、負けない自信がある」と静かに語った。筆者は協同組織金融機関の調査からヒントを得ながらJAのビジネスモデルを探求しているが、A信用組合の取組みから学んだことをJAに照らし合わせてみれば、JAの役職員が自分たちのJAをどのようなJAにしたいかと思い描く抱負、その抱負を実現していくプロセスこそが、そのJAのビジネスモデルではないかと思えてならない。

((株)農林中金総合研究所取締役調査第一部長 鈴木利徳・すずきとしのり)

今月のテーマ

内外経済金融・組合金融の見通し

今月の窓

協同組織金融機関の経営理念

(株)農林中金総合研究所取締役調査第一部長 鈴木利徳

世界経済の成長減速のもと、回復感なき展開が継続

2008年度の内外経済金融の展望

渡部喜智・南 武志 — 2

2008年度の組合金融の展望

一瀬裕一郎・江川 章 — 17

賃貸住宅市場の現状と将来

渡部喜智・木村俊文・古江晋也 — 30

談話室

競争社会と奉仕活動

(株)農林中金総合研究所 理事長 堤 英隆 — 28

情
勢

農協の出資金の現状と変動要因

斉藤由理子 — 44

統計資料 — 50

本誌において個人名による掲載文のうち意見に
わたる部分は、筆者の個人見解である。

2008年度の内外経済金融の展望

——世界経済の成長減速のもと、回復感なき展開が継続——

〔要 旨〕

- 1 2007年後半に世界の経済・金融を不安定化させた米国の「サブプライム問題」と「石油市況の高騰」は08年年明け以降も不安定要因として注意が必要である。
- 2 米政府はサブプライム・ローン借入者の救済策を発表したが、延滞率の改善見通しは不透明である。企業活動が慎重化し雇用の拡大意欲が阻害されるとともに、設備投資が抑制される可能性がある。このため不況入りには至らないものの、08年の米国経済は2%割れの低成長にとどまると予測する。特に08年前半は1%程度の低成長になると見込む。
- 3 EUは27か国に拡大し統合効果により成長が底上げされるようになってきている。しかし、08年にかけては成長がやや減速に向かうと予想される。また、北京五輪を迎える中国は08年については10%台に小幅ながら減速するとの見通しが多いが、一方でバブル化と景気過熱の抑制のため、金融引き締めの強化が予想される。08年の国際商品市況については、最も注目される石油は需給のタイト感が残ることから08年に世界経済の成長が減速しても下値は70ドル台までで、暴落の可能性は低いと予測する。
- 4 日本経済は輸出主導型の景気拡大を続けてきたが、「企業から家計への波及」が進展しないなか、世界経済の成長鈍化懸念に直面している。加えて改正建築基準法の施行に伴う建築着工の激減の悪影響も景気の足かせになる可能性がある。景気後退の可能性は小さいとみているが、08年度の日本経済は回復感がない状態で推移する可能性が高いだろう。
- 5 08年前半にかけて食料品・エネルギーなどの値上げが本格化し、消費者物価上昇率はやや加速がみられるものの、米サブプライム問題による実体経済・金融市場などへの悪影響の度合いを見極めなくてはならないこともあり、第3次利上げに向けた環境は早くとも7～9月期までは整わないものと予想する。金融市場では「質への逃避」が強まっており、長期金利は06年3月に実施された量的緩和政策解除前の水準にまで低下している。08年度もおおむね2%以下の水準での展開が続くだろう。
- 6 所得格差や地方経済の疲弊など格差問題に注目が集まっているが、政府の経済政策が、どのように成長・効率と調和・公平の両立をはかっていくかも、重要なポイントである。

目 次

はじめに

1 リスク対応力が試される世界経済

- (1) サブプライム問題と米国の不況リスク
- (2) 統合効果が下支えするEUと五輪を迎える新体制下の中国経済
- (3) 世界経済の成長持続と原油等商品市況の動向

2 景気後退は回避できるが、低迷する国内景気

- (1) 生産・所得・支出の循環メカニズムに目詰まり

- (2) 景気の先導役を果たした企業部門に息切れの兆し

- (3) 08年度を通じて需給ギャップは縮小せず

- (4) 注目される格差問題への対応

- (5) 08年前半に物価上昇率は上昇へ

3 低金利状態は長期化

- (1) 利上げペースは緩やかなまま

- (2) 金融機関の経営動向と郵貯民営化

- (3) フラット化が続くイールドカーブ

おわりに

はじめに

世界は激動の連続であり、常に不安定要因が存在する。しかし、2007年後半には、米国の低所得者向け住宅ローンの延滞率上昇に端を発した「サブプライム問題」が深刻化するとともに、「石油市況が高騰」し、ニューヨーク原油先物は100ドルに接近。加えて米国ドル資産離れ観測から「ドルの独歩安」が生じた。これらが絡み合いながら、世界と日本を覆う経済・金融の複合的な不安定要因として鮮明化し強く意識されるようになったことは、特徴的なことと思われる。

これらの3つの不安定要因は、主要先進国の信用収縮や株価調整を起こす一方、安全資産へのシフトに伴い国債の長期金利の低下などをもたらすなど金融マーケットに影響を与えた。先進国の株価は6月から1割程度下落するとともに、米国・財務省証

券10年物利回りは4%割れとなった。

12月6日に、ブッシュ米大統領がサブプライム・ローン借入者の救済策を発表したこともあり、金融市場には安心感が戻った。石油市況は反落し、為替相場も小康状態となった。しかし、3つの不安定要因が去ったというわけではない。再び動きが強まる可能性と、先行きの経済・金融への不透明感・不安感が残っている。

わが国の景気拡大は長期化しているが、輸出依存と大都市圏への成長傾斜の強まりがその実態である。景気拡大の果実の家計への流れが増しているわけでないことから消費活動は盛り上がりせず、家計心理は悪化をたどっている。また、様々な制度改革が実施に移された年であったが、6月の改正建築基準法の施行に関する行政の対応は、現場に大きな混乱を招くとともに経済・金融活動への悪影響を与えたという点で特筆されるものであった。

以上を踏まえ、不安定要因の状況と景気

の実態を検討した上で、08年度の経済・金融の先行きを考えることとしたい。

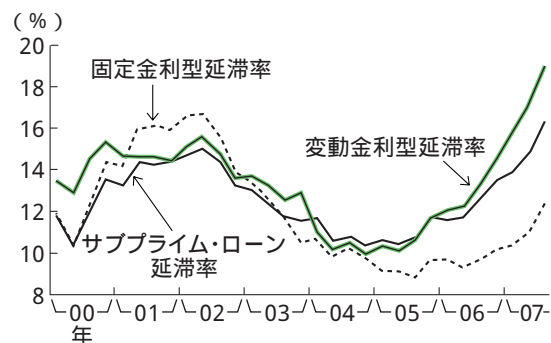
1 リスク対応力が試される 世界経済

(1) サブプライム問題と米国の不況 リスク

米国において、「サブプライム問題」の実体経済への影響は、住宅投資・住宅取引の減少や住宅価格の低下など住宅市場の調整を長期化させてはいるものの、直近までは他部門への波及は強く現れていない。しかし、「サブプライム」問題の先行きはみえておらず、波及の拡大が懸念されるところである。

住宅ローン全体の延滞率は7月末の5.1%から9月末には5.6%（以下「季調値」という）へ上昇した。ローン種類別では、第1図のとおり注目のサブプライム・ローンが同じく16.3%へ上昇した。内訳をみると、元利金返済条件の優遇期間が終わる「リセット」に加え金利上昇に伴う負担増加を被る変動金利型サブプライム・ローンの延滞

第1図 米国サブプライム・ローンの延滞率動向



資料 Datastreamデータ(米モーゲージ銀行協会)より作成

率が18.8%へ上昇するとともに、固定金利型同ローンの延滞率も12.4%へ上昇した。

これに対し、ブッシュ大統領は12月6日に今後2年間に前述のリセットを迎える推定180万人の救済策を発表した。05年1月から07年7月までに融資を受け、08年1月から10年7月までの間のリセット到来者が借換え対象で、米連邦住宅局の保証を利用した固定金利ローンへの借換えを促進したうえで、借換えができない借り手は5年間の金利凍結措置を受けられるものである。

これにより、米国経済への過度の悲観視は後退すると思われるが、住宅市場の調整は08年年明け後も続くと予測している。住宅投資は7四半期にわたり減少が継続しているが、住宅在庫が歴史的な高水準で住宅価格の先安感が強いなか、貸出態度も厳しさを増していることから、住宅需要の低迷が続こう。住宅投資の底入れも08年4～6月期以降にずれ込むと予測する。

また、9月末にはプライム・ローンの延滞率も3.1%へ上昇するなど、サブプライム・ローン以外の住宅ローンの延滞率もじりじりと上昇していることに注意が必要だ。住宅ローン債権の質の低下と投資家の信頼失墜を防ぎ米国の住宅金融の機能を維持するためには、いかに景気の悪化を食い止めることができるかにかかっている。

また、景気面で先行き懸念されるのは、サブプライム問題の悪化に伴って「金融機関の収益悪化 与信態度の厳格化 高リスク先を中心とする資金調達難・信用収縮と金利コストの上昇」という連鎖が働き、企

第1表 米国経済見通し(2007～08年)

	単位	06年 実績	07			08		
			通期 予想	上半期 (1～6月) 速報値	下半期 (7～12月) 予想	通期 予想	上半期 (1～6月) 予想	下半期 (7～12月) 予想
実質GDP	%	2.9	2.2	1.8	3.6	1.9	1.1	1.9
個人消費	%	3.1	2.9	3.2	2.2	2.0	1.8	2.1
設備投資	%	6.6	4.4	3.4	7.8	2.1	0.7	2.6
住宅投資	%	4.6	16.2	15.5	16.4	7.3	6.4	1.2
在庫投資	10億ドル	40.3	12.7	3.0	22.5	10.8	8.0	13.5
純輸出	10億ドル	624.5	563.2	593.0	533.4	542.8	535.9	549.7
輸出等	%	8.4	8.0	5.9	12.3	6.6	4.8	4.6
輸入等	%	5.9	2.2	1.6	2.3	3.7	3.8	4.8
政府支出	%	5.9	2.2	1.6	3.3	1.7	1.3	1.1

資料 実績値は米国商務省“National Income and Product Accounts”、予測値は当総研による。

(注)1 予想策定時点は2007年12月10日。07年7～9月については改定値。

2 通期は前年比増減率、半期は前半期比年率増減率(半期の増減率を年率換算したもの)。

3 在庫投資と純輸出は実額の年率換算値。

4 PCEデフレーターは期中平均前年比、FFレートは期末、10年債利回りは期中平均値。

業活動が慎重化するリスクである。それにより、民間雇用の拡大意欲が阻害されるとともに、設備投資が抑制・先送りされる可能性がある。

7～11月の非農業部門雇用者数は月平均10万人割れ(9.8万人)となっており、07年前半(1～6月)の月平均15万人超の増加ペースからの鈍化は否めない。

今後も製造業の雇用者減少が継続するとともに、これまで雇用者増加を支えてきた民間サービス部門にもサブプライム問題の深刻化や景況感の悪化が波及し、雇用者増加にブレーキがかかるだろう。雇用者の増加は一段と落ち込み、07年11月には4.7%だった失業率が5%台前半に上昇すると予想する。これに伴い労働需給が緩和し、時間当たり賃金上昇率も3%台に鈍化することなどから家計の名目可処分所得の増加率は4%台前半に低下する。ただし、個人消費(PCE)デフレーターなどの物価上昇率も2%割れ(1.5～2.0%)にとどまることか

ら、実質個人消費は08年通年では辛うじて2%台の増加ペースを維持すると予測する。

企業の設備投資は海外景気に支えられるところや競争力強化・技術革新対応を目的とする「独立投資」のウェイトが増大しているという側

面はあるものの、前述のような資金調達環境の悪化と景気不透明感の強まりから、抑制される可能性がある。先行指標となる非国防資本財受注(実質ベース)は07年4～6月期に前期比7.9%の増加に転じたが、7～9月期には再び同0.9%の減少、10月も前月比2.0%の減少となった。ソフトウェア投資も先送りが予想され、08年年明け以後、一時的にはあるが停滞感が強まると考える。

しかし、外需(=輸出等-輸入等)については、経済成長率の鈍化が予想されるものの、新興国が世界経済を牽引する基本的構図は変わらない。世界貿易数量も07年に続き6%台の伸びを持続すると、IMFなどにより予想されている。この世界貿易量の伸び率の予想にはやや楽観的という見方もあるが、このような状況・環境を背景に、米国からの輸出も好調を持続すると予想する。なお、08年後半には「北京五輪」に伴う様々な需要の一巡から、輸出の伸びが一

時低下するリスクがある。一方、景気減速とドル安に伴い輸入の伸びも抑制されることから、外需は08年も引き続きGDP成長に対し小幅プラスの寄与となると予測する。

以上から、08年の米国経済は、前述の景気の抑制要因が作用し2%割れの低成長にとどまると予測する。特に08年前半は07年10～12月期の成長減速を受け継ぎ1%程度の低成長となると見込む。ただし、不況突入という見方はしておらず、世界経済の成長継続と後述のような利下げ効果の浸透に支えられて、低位ながら成長を持続すると考える。

インフレに関しては、商品市況の上昇などに伴うコスト・プッシュの転嫁から、全体的物価指数は高止まりするが、食料品とエネルギーを除くベースのコア個人消費デフレーターは、景気減速に伴う需給の弛緩や賃金上昇率の鈍化などから安定的に推移すると予想する。原油や穀物などには高止まりないし上昇リスクが残るが、おおむね国際商品市況は世界経済の成長鈍化に伴い少なくとも年前半は反落基調をたどると考える。したがって、前述のコアPCEデフレーターは、08年は1%台半ばの伸びにとどまると予測する。このため、FRBの利下げ継続の障害とはならないだろう。

こうした景気・物価情勢のもと、サブプライム問題に伴う信用収縮による米国経済への悪影響を考慮すれば、利下げ継続によって金融システムをサポートする対応も求められる。12月11日にも0.25%の利下げが行われ、政策金利（フェデラルファンド・

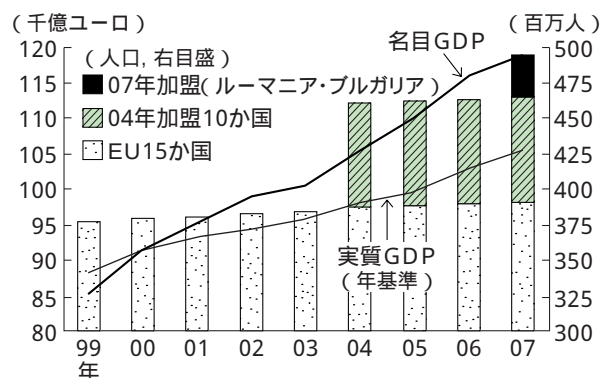
レート）水準は4.25%となったが、少なくとも08年の春先までは利下げが継続されていくものと予測する。

（2）統合効果が下支えするEUと五輪を迎える新体制下の中国経済

EU（欧州連合）は、04年に10か国が加盟したのに続き、07年1月にもブルガリア、ルーマニアの2か国を加え、27か国になった。第2図のように、総人口は4.9億人余りとなり、そのGDPは米国を上回る規模となった。この巨大でかつ安定した購買力を持つ広域経済圏の国は、13か国がユーロに参加しているほか、その他も為替を何らかの形でユーロに連動させており、ユーロ通貨圏を形成している。

独・仏・蘭・英・伊などのEUコア国および日・米などの大企業を中心に東欧へ直接投資が増大し、旧EU加盟国との生産ネットワークの形成が進んだ。この結果、EU域内の貿易・物流が活発化するとともに、米国・日本などの域外への輸出も増加した。直接投資による生産移転に伴う雇用

第2図 EU(27か国)の拡大(人口とGDP)動向



資料 Datastream(Eurostat)データより作成

流出の時期を経過し、今や生産ネットワークと広域販売市場の形成という統合効果が、成長を底上げするようになっている。

しかし、08年にかけては、成長がやや減速に向かう状態が予想される。11月に入り欧州委員会がユーロ参加13か国の08年の成長見通しを2.5%から2.2%へ下方修正したことが示すように、予測機関を含めユーロ圏の成長見通しは下方修正傾向にある。これはEU全体でも同様である。

第2表のように、コア諸国の成長が減速することに伴い、ユーロ参加13か国の成長率は07年の2.6%から08年は2.0%へ、EU全体では同じく2.9%から2.4%へ低下すると予想される。直近の様々な景況感指数や景気先行指数は先行きの成長鈍化を予想させる動きとなっている。

一方、欧州中央銀行（ECB）関係者もユーロ高の進行、サブプライム問題の影響による企業の資金調達コストの上昇、原油・食料品の価格上昇に伴う家計消費の圧迫などから、景気の不透明感が強まっているこ

第2表 EU・新興国の実質GDPの成長率
(前年比)

		(単位　%)				
		04年	05	06	見通し	
					07	08
EU(25か国)		2.4	1.8	3.0	2.9	2.4
ユーロ・ゾーン		1.8	1.6	2.7	2.6	2.0
	ドイツ	2.4	0.8	2.9	2.6	2.1
	フランス	2.3	1.7	2.2	1.8	1.9
	イタリア	1.0	0.2	1.9	1.8	1.3
英国		3.3	1.8	2.8	3.0	1.9
B R I C S	中国	9.8	10.4	10.7	11.3	10.5
	ロシア	7.1	6.4	6.7	7.4	6.6
	インド	8.4	8.3	9.2	8.6	8.2
	ブラジル	5.7	2.9	3.7	4.8	4.5

資料 Datastream(各国GDP統計)データより作成、見通しはCEBS社、EU社データによる。

とを指摘している。

よって、ECBは当面インフレの上振れリスクと成長の下振れリスクを両にらみする形で金融政策運営を続けると予想する。サブプライム問題に伴う金融市場の動揺が収まったと判断できない当面の間、追加利上げの可能性は低くなった。

ただし、商品市況の高騰に加え労働需給のタイト化や設備稼働率の上昇などを背景に、ユーロ参加13か国の基準消費者物価指数の全体指数は11月前年同月比3.1%まで上昇している。コア指数は前年同月比1.9%の上昇にとどまっているが、インフレ警戒感強い。先行きインフレが落ち着いた場合、サブプライム問題の収束後、利上げ再開となる公算が大きいだらう。

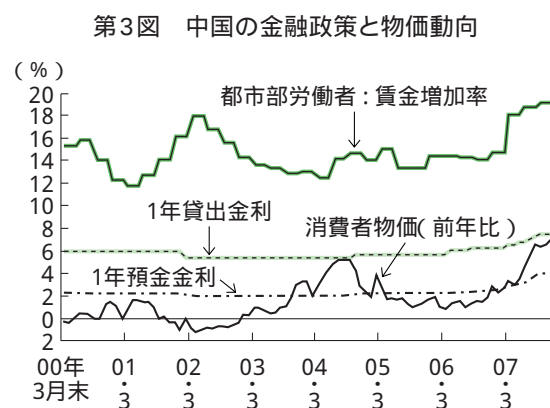
中国の07年7～9月期の実質GDPは前年同期比11.5%となり、7四半期連続の2けた成長となった。これを受けて国家情報センターは、07年通年の成長率予想を前年比11.4%と発表した。一般のエコノミストも07年は11%台半ばになると見込んでいるが、08年については10%台に小幅ながら減速するとの見通しが多い。

07年10月に5年に一度の中国共産党大会が開かれ、「科学的発展観」に基づく調和の取れた高成長と国民生活の改善を目指すことが党規則に盛り込まれた。胡錦濤体制が固まるとともに次回共産党大会後の権力継承もみえてきたといわれるが、成長一辺倒から農村・経済・環境とのバランスを配慮した経済発展へのかじ取りがどのように進むかが注目される。

その点でも景気過熱とインフレの防止は08年の経済政策の課題となる。不動産や株価がバブル懸念も大きいことから、当局はマクロ・コントロールを強化する姿勢である。第3図は中国の金利、消費者物価および賃金増加率の推移である。中国人民銀行は、07年に入って6回の利上げで1年物貸出金利を9年ぶりの高水準となる7.47%としたほか、預金準備率（11月26日に13.5%の最高水準へ）や1年物預金利率を引き上げた。

しかし、11月の消費者物価上昇率は前年同月比6.9%と11年ぶりの高さとなり上昇傾向が強まっており、利上げ継続が必要な環境である。しかし、10%超の成長が続き都市部労働者の収入が2割も増加して、需要拡大ペースが急速ななかでは、1%に満たない実質金利水準ではインフレ抑制の実効力は限定的だ。

一方、輸出は前年比20%台前半の高い伸びが続いている。世界貿易が拡大するなか、中国の輸出は引き続き堅調に推移すると予測する。なお、米国などからの大幅切り上げの圧力を回避するためにも、人民元は緩



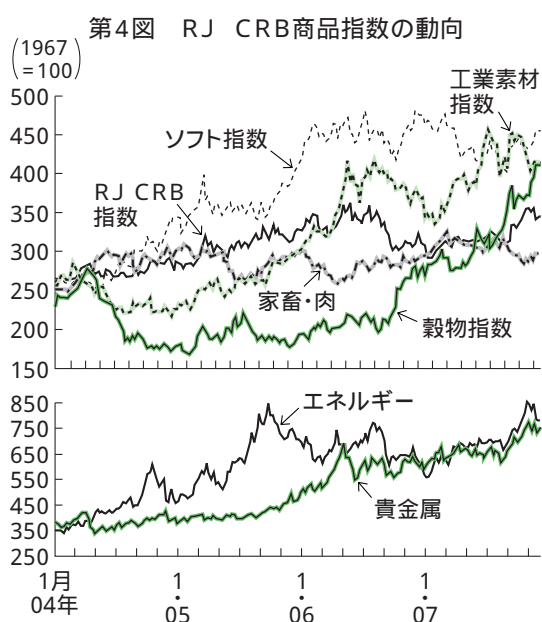
資料 Bloombergデータより作成

やかに上昇が続くと予想する。

一方、2割以上の伸びが続く固定資産投資は、年明け後も08年8月の北京五輪に向けて高い伸びが継続するとみられるが、08年後半以降は、固定資産投資の伸びが一時的に鈍化する可能性もあろう。

(3) 世界経済の成長持続と原油等商品市況の動向

国際商品市況は、サブプライム問題に伴う国際金融市場の動揺を受け、8月に下落した後、上昇に転じた。第4図のようにロイター・ジェフリーズCRB指数（1967年＝100）は、8月下旬に半年ぶりに300ポイント割れとなったが、原油高騰、小麦・トウモロコシなどの穀物やコーヒー・ココアなどソフト商品のジリ高から11月初旬には年初来高値となる355ポイントまで上昇した。その後は、08年の世界経済の成長減速観測から非鉄などの工業素材の下落が影響し頭



資料 第3図に同じ

打ちとなっているが、依然高止まり状態である。

最も注目される石油は需給のタイト感が残ることから08年に世界経済の成長が減速しても下値は70ドル台までとみられ、暴落の可能性は低いだろう。

世界の石油需要は、中国など非OECDの新興国の高成長に伴う需要の増加に牽引され、順調に伸びている。第5図の世界エネルギー機関の予測によれば、世界の石油需要が06年の前年比1.0%に続き、07年が1.2%、08年は2.3%と増加していく見通しである。これに対し、世界の石油生産は米国や北海エリアなどを中心とする先進国が減少基調に入っている一方、4割強を生産する石油輸出国機構はサウジアラビアを除き生産余力が十分でないことや高価格維持派の主張も強いことから増産について消極的である。WTIが100ドルに接近した後反落していたこともあるが、12月5日のOPEC総会で増産は見送られた。

08年は軟調の可能性も大きいが、中期的にも堅調な石油需要が続くとみられることから、世界経済の成長が再加速し始めれば

石油市況も再上昇することを視野に置くべきではないかと考える。また、高騰過程では、サブプライム問題の深刻化に伴って投資資金が株式などのリスク金融資産から原油取引市場にシフトしているという観測も強かったが、前述の需給状況を背景にファンドなどの投資意欲は引き続き強いだろう。

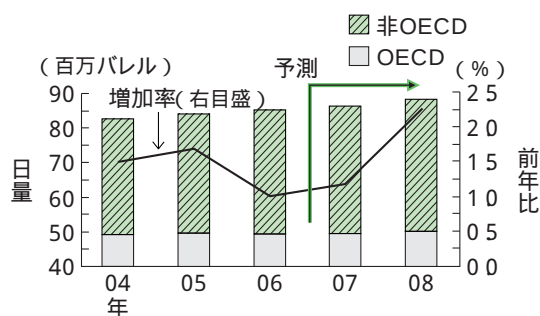
このような需給のタイト感は新興国の需要増大に加え、バイオエネルギー向け需要が予想される穀物でも同様である。米国農務省の推計によれば、世界の穀物在庫率は70年代初頭以来の低水準に落ち込んでいる。景気の影響を受けやすい非鉄を除けば、08年の商品市況の反落の程度はそれほど大きくないとみている。

2 景気後退は回避できるが、低迷する国内景気

(1) 生産・所得・支出の循環メカニズムに目詰まり

02年2月から始まった日本の景気拡大も満6年を迎えようとしているが、過去の景気循環と比較して輸出への依存度の高さは特筆される。そして、この輸出増勢の裏づけとなっているのが中国など新興国の高成長であるといっても過言ではない。新興国の多くは輸出促進型の経済発展を模索してきたが、過去数年間の高成長により、それらの国々の市場規模も大きく拡大し、自律性を高めている。逆に、日本をはじめとする先進国経済は、こうした新興国経済の成長への依存度を高めているといえるのでは

第5図 IEAによる世界の石油需要動向



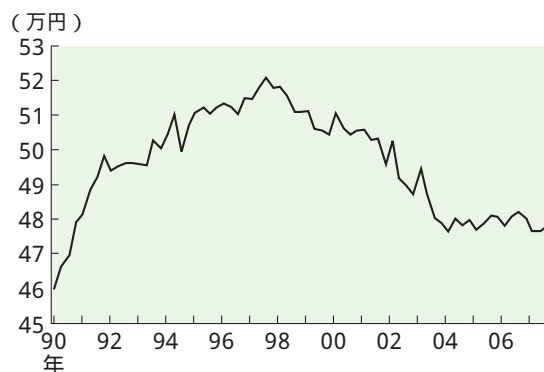
資料 国際エネルギー機関(IEA)データより作成

ないだろうか。

輸出・生産動向をみると、07年前半には一時的に勢いがやや衰えた場面もあったが、夏場以降は改善の動きがみられた。問題は、景気拡大が長期化してもそこから先に波及効果が浸透しない状態が長期化していることである。「輸出製造業から非製造業へ」「企業部門から家計部門へ」「大都市圏から地方圏へ」などといったルートは機能不全となって久しく、様々な格差問題の一因となっている。そして、この背景には02年2月以来の景気拡大を通じて、年率1.3%のペースでしか増加していない民間消費の低迷と、そして第6図に示すように年率0.3%と微増にとどまった雇用者報酬（いずれも実質ベース）の存在がある。

03年以降、雇用環境は改善が続いており、失業率は一時3%台半ばまで低下、有効求人倍率も1倍を上回って推移しており、雇用者数は増加傾向にある。しかし、団塊世代が60歳を迎えるなど、雇用者の年齢構成が大きく変化している影響を受けて、第6図が示すように、一人当たり雇用者報酬は

第6図 なかなか増加しない一人当たり雇用者報酬



抑制された状態が続いており、それが賃金・賞与などを通じた家計部門への波及を阻害する状況となっている。

もちろん、一部のパートタイム労働者の労働需給逼迫や新卒予定者の就職市場では「売り手市場化」という指摘もされている。高齢化に伴う人手不足社会への移行は、一人当たり賃金上昇率の上昇をもたらす可能性をうかがわせる。ただし、そうした状況に至るまでには今しばらく時間がかかるだろう。

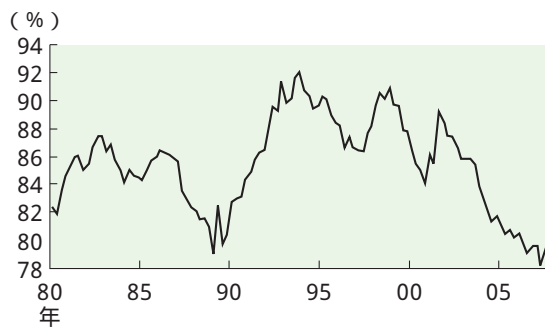
(2) 景気の後押し役を果たした企業部門に息切れの兆し

企業部門は、今回の景気拡大期間を通じて、いわゆる「3つの過剰（雇用・債務・資本設備）」をリストラで克服し、逆に高収益体質を作り上げた。しかし、その企業部門を取り巻く環境も大きく変化してきており、正念場を迎えつつある。

既にリストラ効果が一巡していることは言うまでもないが、国際商品市況の高騰などにより変動費が上昇しているほか、製造業を中心に人件費が高まりつつあるなど、固定費も上昇する傾向にある。一方で、素材関連以外の製・商品価格はなかなか下げ止まる兆しもみえず、価格転嫁が十分に実施できていない。

それでも企業が高収益を計上できた背景には、世界経済の成長継続による数量効果に加え、本来ならば労働者にも還元すべき労働生産性の上昇分が投入価格変動（上昇）を吸収するバッファとして企業内に留保

第7図 損益分岐点(対売上高, 全規模・全産業)



資料 財務省データより作成

(注) 損益分岐点比率=固定費/(1-変動費/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

されたこともあげられる。しかし、前述の通り、労働需給は徐々に逼迫する傾向にある。そのため、企業の人件費抑制姿勢は修正を余儀なくされつつあり、結果的にさらに固定費負担が増加していくことも想定され始めている。第7図では、損益分岐点比率(対売上高)が下げ止まりから上昇に転じる可能性が示されている。こうしたなかでの、世界経済の成長減速は企業部門にとって大きな試練となるものと思われる。

(3) 08年度を通じて需給ギャップは縮小せず

サブプライム問題の広がりに伴い、景気の牽引役である輸出の裏づけとなる世界経済動向に先行き不透明感が強まっている。もちろん、前節で述べたように、世界経済全体が景気後退に陥るような状況は想定しないが、日本の輸出は緩やかな増加にとどまり、それが民間企業設備投資の増加テンポの抑制に働くなど、経済成長の牽引力が衰える可能性が高いだろう。

さらに07年夏場以降、新たな景気下押し

要因が浮上してきている。改正建築基準法の施行により、建築確認業務が混乱するなど、住宅・非住宅を問わず、建築着工が激減する事態に陥っている。国土交通省によれば、混乱は徐々に収束しつつあるとのことであるが、07年度下期にかけて、民間住宅投資・民間企業設備投資などへの悪影響が懸念され始めている。民間住宅投資はGDPの約3%に過ぎないが、中小建築業者の企業倒産急増や住宅新築時の耐久消費財購入の先延ばしなど、景気に対する下押し圧力が発生していることは否定できない。

08年度の日本経済は、民間消費など国内需要が低調に推移するなか、頼みの綱となる輸出に景気を浮遊させる力に欠ける状況が続くことから、総じて景気回復感のない

第3表 2007～08年度 国内経済見通し総括表
(前年比)

	単位	06年度 (実績)	07 (予測)	08 (予測)
名目GDP	%	1.6	0.8	1.7
実質GDP (民間住宅投資を除くベース)	%	2.3	1.2	1.7
	%	-	1.8	1.4
内需寄与度	ポイント	1.5	0.2	1.2
民間需要寄与度	ポイント	1.9	0.2	1.2
公的需要寄与度	ポイント	0.4	0.0	0.1
外需寄与度	ポイント	0.8	1.0	0.6
GDPデフレーター	%	0.8	0.4	0.0
鉱工業生産	%	4.7	2.9	2.7
国内企業物価	%	2.0	2.1	2.1
全国消費者物価	%	0.1	0.1	0.5
完全失業率	%	4.1	3.9	3.8
住宅着工戸数	千戸	1,285	946	1,166
経常収支	兆円	0.0	4.6	4.8
対GDP比率	%	4.0	4.8	4.4
為替レート	円/ドル	116.9	114.6	105.0
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	1.66	1.85
通関輸入原油価格	ドル/バレル	63.6	75.0	75.0

資料 実績値は内閣府「国民所得統計速報」など。全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は農中総研による。

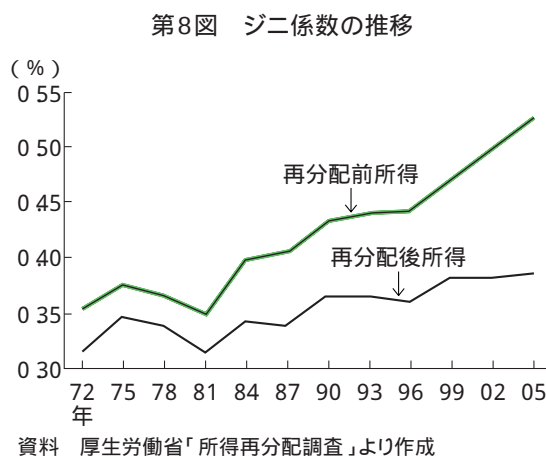
(注) 無担保コールレートの予測値は年度末の見通し。

まま推移する可能性が高いだろう。

以上を踏まえ、08年度の実質GDP成長率を1.7%と予測する。07年度（1.2%）からはやや高まるものの、2%前後とされる潜在成長率と比較すれば物足りなさが残る。さらに、07年度下期に大幅減が見込まれる民間住宅投資が08年度にかけて本来の水準に戻ることに影響を除けば、実質的には08年度は07年度よりも成長率は減速することになる。08年度は景気回復感を伴わない展開が続くものと予想される。一方、GDPデフレーターは前年比 0.0%と、プラス転換は09年度以降へ持ち越しとなると予想する。ちなみに、名目GDP成長率は1.7%の予想である。

（4）注目される格差問題への対応

小泉政権末期から、所得格差や資産保有の偏在、企業規模の違いによる景況感や企業活動の温度差、景気改善の恩恵を受ける大都市部と疲弊する地方経済、などといったように様々な格差問題に注目が集まっている。例えば、第8図はジニ係数による所



得格差の推移をみたものであるが、永らく平等社会と評価されてきた日本における所得格差の拡大が確認できる。

格差問題の主因は、前述した生産・所得・支出メカニズムの目詰まりにあるが、いまだに抜け出せないデフレ経済の長期化といったことも遠因として働いている。加えて、財政システムに所得再分配機能の低下も指摘されている。日本では、80年代後半以降、直間比率の適正化という名のもと、所得税の税率構造のフラット化と消費税の導入・税率引上げが行われてきたほか、定額納付である国民年金保険料率の引上げなども断続的に実施してきた。

さらに給付サイドについても、家族給付・低所得者向けの給付が少なく、むしろ中所得者向けに手厚いシステムとなっている、などと指摘されることが多い。90年代以降は財政政策の三大機能の1つである所得再分配機能を低下させる方向で政策が進められてきたが、このあたりでもう一度再分配機能の復活を含めた再検討が不可欠である。

一方、地方経済対策として、政府・与党では最大で6倍超の税收格差がみられる地方法人2税（法人事業税、法人住民税）の一部を地方に配分する案を検討しているが、税收を奪われる自治体などからの不満が強かったが、東京都などは容認の方向に転換した。しかし、そもそも地方が活性化に向けて努力するインセンティブが働かなくなると懸念する指摘も少なくない。財源さえ平等化すれば、この種の問題が解決するわ

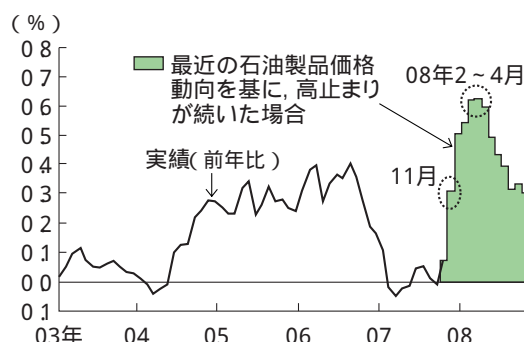
けではなく、地域経済を活性化する手立てがあるのか、それをどう具体化するか、といった議論が求められる。

(5) 08年前半に物価上昇率は上昇へ

07年2月から9月にかけて、消費者物価(全国、生鮮食品を除く総合、以下「コアCPI」という)は小幅ながらも前年比マイナスの状態が続いた。この数年の物価変動の主役であった石油製品価格が、06年秋から07年初頭まで下落したことも影響したが、基本的には本格的な回復が遅れている民間消費の低調さが物価下落の主因であり、消費財・サービスに関する需給改善テンポが鈍い状況が反映されている。実際、欧米でのコアインフレ率に近い概念に近い食料(除く酒類)・エネルギーを除く総合でみた場合、物価上昇率は前年比 0.3%前後での推移となっている。

しかし、07年夏場以降、国際原油市況は上昇傾向を強め、さらには穀物価格の上昇を受けた食品メーカーの値上げの動きも重なり、エネルギーや食料品の価格が上昇し始めている。その結果、10月のコアCPIは前年比0.1%と10か月ぶりにプラスに転じた。なお、現在(07年12月時点)のガソリンなど石油製品価格が当面維持されると仮定すれば、第9図にみるように、08年2~4月にかけて消費者物価全体を0.6ポイント程度押し上げることが予想される。このため、08年前半にかけては、約12年ぶりとなる「高めの」物価上昇率が継続する可能性が高いだろう。

第9図 石油製品価格の消費者物価上昇率への影響



資料 総務省資料より作成

(注) 石油製品価格の消費者物価前年比に対する寄与度。

3 低金利状態は長期化

(1) 利上げペースは緩やかなまま

日本銀行は、07年2月に実施した第2次利上げの後、0.5%という政策金利水準は「極めて緩和的」との認識を表明し、経済・物価情勢の改善の度合いに合わせて利上げしていく方針を示してきた。その結果、5月中旬以降、夏場にかけて第3次利上げが行われるとの見方が浮上し長期金利が急上昇する場面もあった。

しかし、8月になると、それまで強く意識されてこなかった米サブプライム問題が表面化し、世界的に金融資本市場が大きく混乱した。これに対し各国中央銀行は金融不安の解消に向けて大量の流動性供給を続けている。政策金利についても、日銀と同様、追加利上げ意欲を示してきた欧州中央銀行は金利据え置きを余儀なくされたほか、FRBは政策金利であるFFレートの誘導目標を12月までに5.25%から4.25%へ、累計1.00%引き下げるなど、金融危機の発

生や景気悪化に対する対応策に追われている。こうした金融情勢を受けて、日本でも利上げ判断が見送られ続けられている。

08年も、日銀は「金融政策の正常化」に向けて、利上げ時期を模索し続けられるが、実際の利上げ判断には最低でも、以下の3つの条件を満たす必要があるだろう。1つめは国内経済・物価情勢が明確に改善し、先行きもそれが続く確度が高い状況であること、2つめは世界的な金融市場の混乱が沈静化に向かうこと、そして3つめは、米サブプライム問題が米個人消費などへ与える悪影響は限定的であり、米景気が失速しないとの確信が強まること、である。米サブプライム問題の震源である米住宅市場の調整は当面続き、その影響もあって米国の成長率も08年前半は減速した状態が続くことが見込まれることから、日銀にとって利上げ環境が整うのは早くとも08年7～9月期になるとと思われる。

（2）金融機関の経営動向と郵貯民営化

07年3月期決算では、償却・債権売却の実施に、貸出先の業況が改善したことも加わり、各業態ともに不良債権比率の改善が持続した。主要銀行および地銀データでみる限り、07年中間決算でも改善が続いている模様であるが、07年度下期以降、地方圏を中心に倒産増加の可能性を指摘する地銀等地域金融機関も多いことには注意が必要だろう。

07年3月期決算から導入されたバーゼルによって、運用・調達のリスク管理とそ

れに基づく自己資本のマネジメントがさらに意識されるようになってきた。貸出を念頭におけば、改正建築基準法の施行に伴う住宅着工の激減という当面の事情にとどまらず、中期的に住宅ローン新規貸出の減少傾向が鮮明になることも予想されることから、小口分散と信用リスク評価のモデル化（精緻化）によるリスク管理を充実したうえでビジネス・マッチングなどの営業支援を行いながら、中小企業向け貸出を伸ばす方向に改めて注力する地銀がみられる。

ただし、収益的には2次にわたる政策金利引上げに伴う金利更改が浸透する方向にあるものの、金利競争は依然厳しく、利ざや拡大の傾向が定着する状況とはいえない。なお、本邦金融機関のサブプライム関連の証券化商品の保有は全体的な証券ポートフォリオのなかで小さい割合を占めるにとどまったことから、その損失の経営への影響は評価損を含め限定的である。

07年10月の郵政民営化により、金融業務は(株)ゆうちょ銀行が担い、郵便局(株)の全国の2万局の窓口ネットワーク（簡易郵便局を含めず）は、ゆうちょ銀行の銀行代理店として金融サービスを提供することとなった。個人リテール業務において、スルガ銀行との間で個人向けローンの代理業務の提携協議に入るとともに、12月には貯金推進で金利優遇（今年12月から定期貯金〈1年〉の店頭表示金利に0.20%上乘せ）を打ち出しており、積極路線を明確にしている。08年年明け以降の郵政民営化委員会への規制緩和の申請に注意を払うとともに、中期的

にはゆうちょ銀行のリテール業務の規制緩和をにらみながら、一層の態勢強化が必要となっている。

また、10月1日には金融商品取引法の完全施行に伴い金融商品の販売に当たっての説明義務がより厳格化された。その事前準備は金融機関が模索を重ねたものであったが、多くの金融機関がシステム・チェックも強化し、顧客への情報提供の向上と適切な販売対応を一層推進する契機となったと思われる。

(3) フラット化が続くイールドカーブ

07年中、国内長期金利（新発10年物国債利回り）は追加利上げの可能性を織り込む形で夏場にかけて2%近くまで上昇する場面もあった。しかし、その後はサブプライム問題の拡大により、リスク回避的な行動が強まり、年末にかけては量的緩和政策解除直前（06年3月）の水準である1%台前半（1.4%割れ）まで低下した。

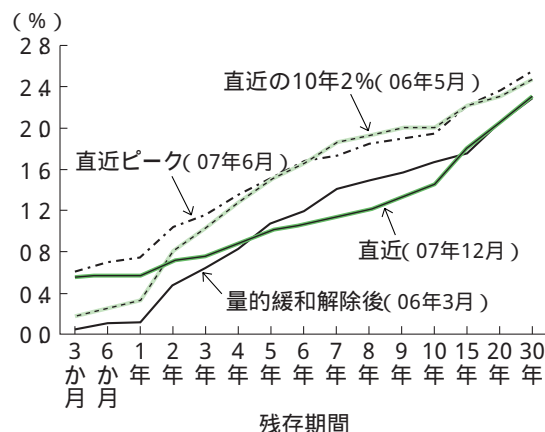
しかし、上述のとおり現行の政策金利水準（0.5%）を「極めて緩和的」とする日銀は、いずれは利上げを再開することを考慮すれば、1%台前半での展開が長期間続くことは考えづらい。中期的に妥当な長期金利水準を考えた場合、「潜在成長率」プラス「中期的なインフレ率」プラス α （財政リスクなど）と置くことが可能と思われる。この基準からみれば、現状水準はあまりに低すぎる。それゆえ、「質への逃避」の一巡、過度の景気先行き懸念の後退などに伴い、長期金利は上昇するとみるのが妥当で

あろう。ただし、08年度の経済情勢は景気回復感が伴わずに推移し、長期金利も大きく上昇することはないと思われる。

国債の主要な需要者である国内機関投資家の動向としても、直近で銀行貸出金残高が増加しているとはいえ、預貯金として受け入れる資金量の増加ペースに比べて貸出金の増加幅が大きくなっているわけではない。近い将来にわたって投資家の国債投資姿勢が大きく変化することはないだろう。なお、08年度予算における国債の新規発行額は07年度分とほぼ同額程度に抑制されることから、需給環境は決して悪化することはないだろう。

第10図は量的緩和解除後のイールドカーブの推移であるが、08年度内に利上げが実施され、中短期ゾーンの金利水準が上昇したとしても、長期金利への波及は限定的であろう。長期金利が上昇局面入りする可能性は薄く、08年度も引き続き2%を下回る水準での推移が予想される。中期的にみても、これまでと同様に、イールドカーブは

第10図 最近のイールドカーブ変化



資料 Bloombergより作成

フラット化しやすいものと思われる。

おわりに

08年2月で景気拡大は7年目に入る。

減速しながらも欧州が安定成長を維持しBRICsなど新興国が引き続き海外からの投資を呼び水として高い成長を持続することにより，米国発の世界不況は回避できると期待している。

しかし，「サブプライム問題」と「石油高騰」などの不安定要因は世界景気の足かせとなり，当面，国内の景況感を低迷させることになる。また，建築確認事務の混

乱の長期化は，住宅・非住宅を問わず建築関連の需要を減退させ，景気の悪化要因になりかねない。

そのようななかで，追加利上げ時期も後ずれし08年後半以降になると予想しているが，日銀の「金利正常化」姿勢を前提に考えれば，長期金利の低位状況は過渡期的なものにとらえるべきだろう。一方で政治においては場合によって解散・総選挙もありうる。その結果，政策の方向がどのように動くかということも変動リスクとして念頭に置くべきと思われる。(07年12月20日現在)

(調査第二部副部長 渡部喜智・わたなべのぶとも
主任研究員 南 武志・みなみたけし)



2008年度の組合金融の展望

〔要 旨〕

- 1 07年の日本経済は戦後最長となった景気拡大が続いている。ただし、サブプライム・ローン問題が顕在化し、世界経済の先行きが不透明なため、日銀は利上げを見送り、政策金利を0.50%に据え置いている。07年10月に日本郵政公社が民営化され、持ち株会社・日本郵政(株)の下で、(株)ゆうちょ銀行など4社の事業会社が営業を開始した。
- 2 国内の景気拡大を背景に家計の保有する金融資産残高は、07年9月末に1,535.7兆円となった。投信、個人年金保険などの市場性金融商品の残高が前年度に引き続いて増加した。国内銀行、信金では、ゼロ金利政策解除後に金利の上昇した定期性預金へ資金が流入し、個人預金の前年比伸び率が上昇したが、07年後半には伸び悩んでいる。原油高により食品・生活用品の価格が上昇する一方、賃金が伸び悩んだことが背景にあるとみられる。
- 3 農協貯金の前年比伸び率は上昇傾向にあり、07年9月末には2.2%となっている。特に三大都市圏で高い伸び率となっている。08年度は、農業収入、勤労収入が伸び悩む中で、農協貯金の財源として団塊世代の退職金、年金の比重が増すとみられる。これらの資金を獲得するためには、顧客のニーズに合った商品・サービスを提供するとともに推進体制を強化していくことが必要である。
- 4 個人貸出金では、資金需要の減退を受けて前年比伸び率が低下し、06年度下期からマイナスで推移している。金利が緩やかに上昇するなか、住宅貸付の前年比伸び率は低下傾向を示しており、建築規制の強化や住宅価格の上昇といった資金需要を減らす要因が重なるため、08年度の住宅貸付は低調となる可能性が高い。消費者信用は、過払金返還請求に加え、上限金利の引下げや総量規制により、08年度も低迷するとみられる。
- 5 農協貸出金の前年比伸び率は、自己居住用住宅資金と県市町村・公社公団貸付に支えられて06年度以降に大きく上昇し、07年9月末で1.8%となっている。自己居住用住宅資金については、金利上昇等による需要減で業態間の競争が激しくなっている。また、県市町村・公社公団貸付でも金利競争が生じている。今後は両者とも伸び悩みが予想されることから、08年度の農協貸出金の前年比伸び率は横ばいから低下傾向で推移するであろう。農業資金では農業担い手に対する支援体制が整備されつつあり、今後の回復基調が見込まれる。

目 次

- 1 組合金融を取り巻く環境
- 2 個人金融資産の動向
 - (1) 家計部門の金融資産の動向
 - (2) 個人預貯金の動向
- 3 農協貯金の動向

- 4 個人等貸出金
 - (1) 貸出をめぐる環境
 - (2) 住宅貸付
 - (3) 消費者信用
- 5 農協貸出金

1 組合金融を取り巻く環境

国内の景気拡大が続いている。しかし、サブプライム・ローン問題など欧米先進国経済の先行きが不透明であり、世界経済の成長が鈍化するとみられることから、国内の景気拡大は08年度も続くが、低成長にとどまる可能性が高いと予想されている。^(注1)

日銀は07年2月に0.50%へ利上げして以来、追加利上げを実施していない。拡大が続く国内経済を背景に、日銀は世界経済の動向を勘案した上で、08年度に利上げを行うとみられる。

全国銀行125行の06年度決算は前年度比4,393億円の減益となった。また、大手6行の07年度中間決算では、連結最終利益が9,000億円強にとどまり、過去最高だった前年同期（1兆7,352億円）から半減した。系列ノンバンクに対する過払金返還請求に備え、引当金を積み増したこと、サブプライム・ローン関連の損失が拡大したことなどが影響している。

金融商品取引法（以下「金商法」という）が07年9月に施行された。利用者保護を目

的の一つとする同法に盛り込まれた行為規制によって、金融商品販売業者は「適合性の原則」に則った販売を行うこととなった。

郵便局は07年10月に民営化され、ゆうちょ銀行が営業を開始した。年金口座の獲得、投信窓販、住宅ローンなどで業態間の競争が一段と激しくなるとみられる。

政策金融改革を受けて、08年10月に農林漁業金融公庫など4政策金融機関が統合され、(株)日本政策金融公庫が誕生する。また、金融庁は07年12月に金融・資本市場の国際競争力強化に向けた「金融・資本市場競争力強化プラン」を公表する予定である。

農家の可処分所得は前年比減少が続いている。米価の下落などにより農産物価格指数が低下する一方、原油や飼料の値上がりなどにより農業生産資材価格指数が上昇したため、^(注2) 交易条件指数は低下した。08年度も農家にとって厳しい環境が続くとみられる。

（注1）詳しくは、本誌別稿「2008年度の内外経済金融の展望」を参照。

（注2）農業の交易条件指数

= 農産物価格指数 ÷ 農業生産資材価格指数 × 100

2 個人金融資産の動向

(1) 家計部門の金融資産の動向

家計の金融資産について日銀の資金循環統計をみると、07年9月末の残高は1,535.7兆円、前年比伸び率は1.5%である。投信、国債など市場性金融商品の残高は引き続き増加している。また、06年度まで減少が続いていた現金・預金の残高が07年度には増加に転じている。

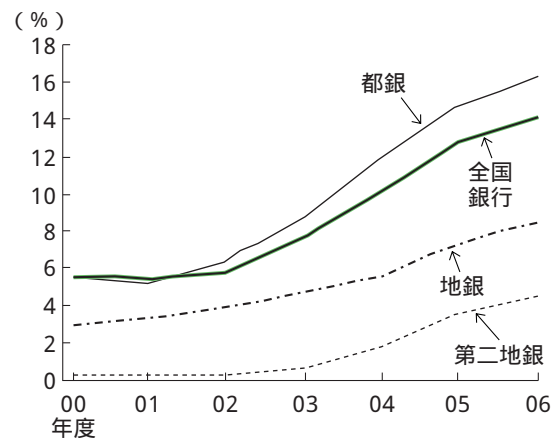
個人向け国債の発行開始から07年10月までの累計販売額は28兆円にのぼっている。しかし、発行回ごとの適用利率に販売額が左右され、適用利率が低下した07年10月発行分の販売額は9,624億円（前回比51%減）にとどまった。

投信の残高は増加を続けており、公募投信の純資産残高は07年10月末に82兆1,521億円（前年比28.1%増）となった。販売チャネル別にみると銀行窓販の割合が高まっており、42.8%（前年比1.0ポイント上昇）となった。

保険商品では個人年金保険が人気を集め、06年度末の保有契約高は85兆8,636億円と10年ぶりの高水準となったが、07年度上期には新契約高は頭打ちとなった。こうしたなか、07年12月に保険商品の銀行窓販が全面解禁され、今後の動きが注目される。

投信、保険商品などの窓口販売から得られる手数料は、預貸金利ざやが伸び悩むなかで、銀行の収益に占める割合が拡大して

第1図 その他役務取引収支が業務粗利益に占める割合の推移



資料 全銀協『全国銀行財務諸表分析』より作成

いる。手数料収入を示すその他役務取引収支が業務粗利益に占める割合は年々上昇し、06年度の全国銀行では14.0%となった（第1図）。

金商法施行で金融機関の説明責任が強化され、金融機関が慎重な販売姿勢に転じたため、投信、変額個人年金など市場性金融商品の販売ペースは鈍化した。しかし、金融商品の選択において収益性を重視する利用者が^(注3)増加しているなかで、今後も市場性金融商品の家計における残高は増加していくものとみられる。

（注3）金融広報中央委員会が毎年実施している「家計の金融資産に関する世論調査」を参照されたい（なお、07年調査から名称が「家計の金融行動に関する世論調査」に変更された。07年調査結果は08年2月に公表される予定である）。

(2) 個人預貯金の動向

市場性金融商品は人気だが、07年11月に日経平均株価が年初来安値をつけるなど市場環境は不安定である。一方、預金金利は、国内の景気拡大に伴い08年度に上昇するとみられる。リスクと利回りのバランスを踏

まえて、家計がどのような金融資産の選択行動を取るのかが注目される。

業態別に個人預貯金の動向をみると、ゆうちょ銀行から満期を迎えた定期貯金の流出が続いている。しかし、ゆうちょ銀行は資金の流出を抑えるために、定期貯金と投信の推進を強化しており、流出額は徐々に縮小していくとみられる。特に投信に関しては民営化後に取扱局数や取扱商品数を増やすなど販売体制を強化しており、販売額は08年度も引き続き増加するものとみられる^(注4)。また、ゆうちょ銀行は政府に1,000万円の預入限度額の撤廃を求めていくとみられる。

国内銀行、および信金の個人預金の動向をみると、前年比伸び率は06年度下期から07年夏にかけて上昇した。伸び率の上昇は、06年7月のゼロ金利政策解除後に金利が上昇した定期性預金に資金が流入したことによる(第2図)。

07年秋以降、国内銀行の伸び率は低下、信金の伸び率は横ばいで推移している。そ

の背景には、日銀が07年2月以降利上げを見送っているため預金金利が据え置かれていること、また原油高・穀物高の影響で食品・生活用品の価格が上振れする一方で賃金が伸び悩んでいることなどがあるとみられる。

08年度については、時期は7～9月期まで後振れするとみられるが、日銀の利上げに伴う定期性預金の金利上昇が見込まれる。総額38兆円と試算される団塊世代の退職金^(注5)の一部が、金利が上昇した定期性預金へ流入するとみられる。しかし、恒常的な預金財源である賃金が伸び悩んでいるため、個人預金の伸び率が大幅に上昇することはないであろう。

(注4) ただし、ゆうちょ銀行の投信純資産残高は、株安と金商法施行の影響で、07年11月末に05年10月の販売開始から初めて減少した。

(注5) 田口さつき(2006)「団塊世代の属性に基づく退職金推計」『金融市場』12月号11頁。

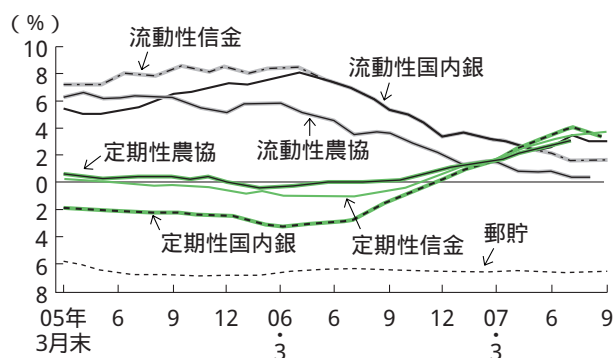
3 農協貯金の動向

農協貯金の前年比伸び率は06年7月末の1.0%を底として上昇が続き、07年9月末は2.2%となった。

貯金種類別にみると、07年夏まで定期性貯金の伸び率の上昇と流動性貯金の伸び率の低下がみられた。ゼロ金利解除後に定期性貯金の金利が上昇したことにより、資金が流入したことが影響しているとみられる。

利用者別にみると、一般貯金(貯金全体から公金貯金、金融機関貯金を差し引いたも

第2図 業態別種類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

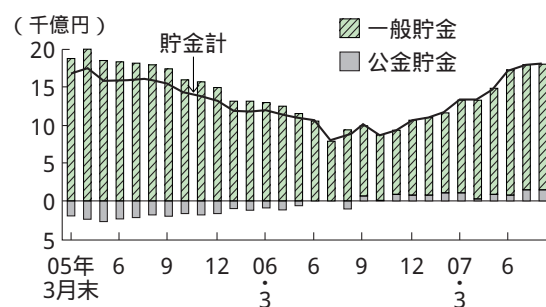
(注)1 国内銀行、信金は平残、農協は末残。

2 農協のデータは一般貯金(貯金計から公金貯金と金融機関貯金を引いたもの)を用いている。

の)の前年比増加額は05年度から縮小してきたが、06年後半に拡大に転じ、その傾向は07年度も続いている(第3図)。公金貯金については、06年9月末に残高が前年比増加に転じて以降、増加幅は緩やかに拡大している。

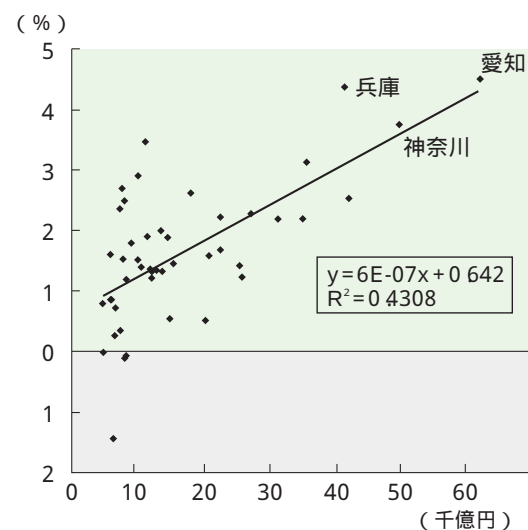
07年3月末の貯金の前年比増加額に占める財源別の割合を当総研が実施している「農協信用事業動向調査」からみると、他金融機関からの預け替え(26.3%)、年金収入(25.4%)、勤労収入および年金収入以外

第3図 利用者別にみた農協貯金の前年比増減額



資料 農協残高試算表より作成

第4図 県域別にみた一般貯金の残高と前年比伸び率(07年9月末)



資料 第3図に同じ

の農外収入(14.3%)となっている。

都道府県別に一般貯金の伸び率をみると、全国の動向と軌を一にして、06年下期から上昇傾向にある県域が多数を占める。^(注6)ただし、伸び率の水準は県域によって差があり、第4図に示したように残高が大きい県域ほど伸び率が高い。^(注7)残高が大きい愛知、神奈川、兵庫は三大都市圏に位置しており、これらの地域の好調な経済状況が一般貯金の高い伸び率の背景にあるとみられる。

08年度の一般貯金の動向を展望すると、農業の交易条件の悪化によって農業収入は減少するとみられ、貯金財源に占める農業収入の割合は引き続き低位にとどまるだろう。また、ゆうちょ銀行が再預入を強化した影響で、ゆうちょ銀行からの預け替えは減少し、貯金財源に占める割合は低下するだろう。一方、団塊世代の退職金、高齢者の年金などが農協に流入し、農外収入の貯金財源に占める割合が高まるとみられる。しかし、食品・生活用品の価格が上昇するなかで賃金が伸びないため、一般貯金残高は伸び悩むとみられる。こうしたなか農協では、団塊世代の退職金および年金口座の獲得に力を入れており、彼らのニーズにあった商品・サービスの提供と推進体制の強化が重要となるだろう。

公金貯金については前年比増加に転じているが、「財政再生団体(実質公債費比率35%以上)」および「早期健全化団体(同25%以上)」に該当する自治体数が増加する^(注8)など地方財政が悪化しているため、08年度に大幅な残高の増加は見込めないと思わ

れる。

以上から、08年度の農協貯金の前年比伸び率は横ばいもしくは低下傾向で推移するとみられる。

(注6) 06年7月末(全国の一般貯金の伸び率が1.0%で最低となった)から07年7月末までの1年間に、41の県域で一般貯金の伸び率が上昇している。

(注7) 県域別の一般貯金残高と前年比伸び率との相関係数は0.656であり、自由度45、1%有意水準の棄却限界0.372を上回っており、強い正の相関を確認できる。

(注8) 08年度から適用される自治体財政健全化法の「財政再生団体」および「早期健全化団体」に該当する自治体数は05年度の30から06年度には46へと増加した。

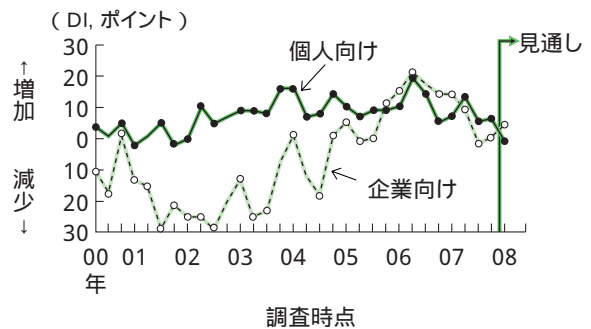
4 個人等貸出金

(1) 貸出をめぐる環境

主要銀行による主体別資金需要判断をみると(第5図)、企業向けの資金需要では近年厚みが出てきたものの、06年後半からは減少傾向にある。この間の企業向け貸出でも伸び悩みがみられる。大企業を中心に資金調達手段が多様化していることや貸出金利の上昇が背景にある。

こうしたなか、中小企業を対象としたリレー・ローン・シブ・バンキングが推進されており、その融資手法としてABL(動産担保融資: Asset Based Lending)が注目を集めている。政府系金融機関をはじめ、一部の地銀・信金は中小家畜や食品、車両などを担保とした取組みを進めており、規模は小さいものの、融資実行額が増加している。^(注9) 今後は動産担保の評価・管理・処分にかかわる人材育成やインフラ整備が課題となっ

第5図 主体別資金需要判断の推移



資料 日銀「主要銀行貸出動向アンケート調査」より作成

(注1) 主要銀行(50行)の融資担当者に対して、企業や個人等の借手側の過去3か月の資金需要に対する見方を選択肢で設問している。見通しのみ、今後3か月の資金需要の見方を示す。

2 資金需要判断DI=(「増加」とした回答金融機関構成比+0.5×「やや増加」とした回答金融機関構成比)-(「減少」とした回答金融機関構成比+0.5×「やや減少」とした回答金融機関構成比)

ている。

一方、個人向けの資金需要は07年に入ってから減少傾向をたどっており、それを受けた家計部門への貸出金の前年比伸び率は後にみるようにマイナスで推移している。金利上昇によって住宅ローンの需要が減退し、消費者信用でも規制強化の影響で資金需要が乏しくなっている。以下では住宅貸付、消費者信用について詳しくみる。

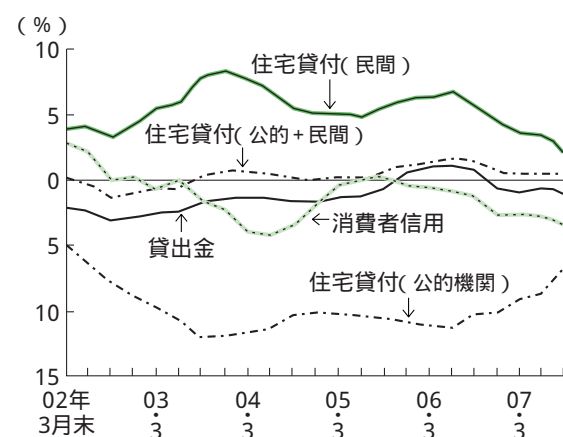
(注9) 動産担保融資の年度実績をみると、05年度の27件・47億円から06年度の153件・131億円へと増加している(金融庁調べ)。

(2) 住宅貸付

06年度の新設住宅着工戸数は128.5万戸となっており、4年連続で前年度を上回った。ただし、その前年度比は05年度の4.7%から06年度の2.9%へと鈍化している。

こうしたなか、民間金融機関の住宅貸付を日銀の資金循環統計でみると(第6図)、金利上昇で資金需要が減少したため、06年度の前年比伸び率は6月末の6.7%をピー

第6図 家計部門への貸出金の前年比伸び率推移



資料 日銀『金融経済統計月報』より作成
(注) 07年6月末の数値は速報値。

クに低下し始め、年度末には3.5%となった。07年度に入っても前年比伸び率は低下傾向にあり、9月末で2.7%となっている。

同様の傾向は各業態の動きにも現れている。住宅貸付の前年比伸び率をみると、06年9月末から07年に9月末にかけて国内銀行では4.3%から3.2%へと低下している。信金でも同期間で2.4%から0.2%へ低下し、前年を割り込むようになった。

さらに、こうした住宅貸付の伸び率を低下させた要因として、07年6月に施行された改正建築基準法がある。同法では建築確認の審査が厳しくなり、審査時間もかかるようになった。その影響で07年7月以降は新設住宅着工戸数が急減している。月次ベースでみると、9月の新設住宅着工戸数は前年比で44.0%減の6.3万戸となり、過去最大の下げ幅を記録した。また、大都市圏を中心に新築マンションの価格が上昇しており、契約率は低下傾向にある。

一方、公的金融機関の住宅貸付をみると、住宅金融支援機構（旧住宅金融公庫）の直

接融資の業務縮小により、05年度以降の前年比伸び率は13%～11%台で推移している（前掲第6図）。同機構は07年3月で直接融資を終了させ、その後は民間金融機関と提携する証券化支援業務に傾注している。その主力商品は民間住宅ローン債権を買い取り、それを証券化する「フラット35」（注10）（03年10月開始）である。金利上昇局面で長期固定金利の「フラット35」のニーズが高まっており、07年9月時点で取扱機関は335機関に達している。取扱累計件数の上位には大手行やノンバンクが位置し、なかでも低金利を看板とするノンバンクは近年業績を拡大し、取扱累計件数の4割を占めている。

この「フラット35」を通じた住宅ローン担保証券（RMBS）は拡大基調にあり、銀行やノンバンクの独自発行分と合わせたRMBSの06年度発行額は5.1兆円に達し、同年度の証券化市場（9.8兆円）の過半を占める（注11）。しかし、07年度ではサブプライム・ローン問題が影響し、RMBSの発行を控える傾向がみられ、07年度上期の発行額は1.6兆円、前年同期比で46.6%と落ち込んでいる。

住宅ローン市場は近年180兆円台前半で推移しており、市場規模は頭打ちの状況にある。金利が緩やかに上昇するなか、06年度から07年度にかけて、住宅貸付の前年比伸び率は低下傾向を示している。そのうえ、建築規制の強化や住宅価格の上昇といった資金需要を減らす要因が重なるため、08年度の住宅貸付は低調となる可能性が高い。

住宅貸付が伸び悩むなかで「フラット35」を取り扱うノンバンクの参入が進んでおり、住宅貸付をめぐる競争が一層激しくなるとみられる。

(3) 消費者信用

消費者信用をみると、06年度では販売信用残高が伸び悩んでいることに加え、消費者金融の不振が響き、前年比伸び率はマイナスで推移している。07年度でも消費者信用は低調となっており、9月末の前年比伸び率は 2.9%である（前掲第6図）。

業態別にみると、国内銀行および信金とも消費者信用の前年比伸び率はマイナスで推移している。07年度に入ってからマイナス幅がさらに拡大し、07年9月末で国内銀行では 5.4%、信金では 4.9%となっている。

消費者金融分野では、過払金の返還請求が消費者金融会社の経営を圧迫している。また、改正貸金業規制法（06年12月成立）によって、09年末までに上限金利が20%に引き下げられ、貸付金を抑える総量規制も実施される。これを受けて大手消費者金融会社は前倒しで金利引下げ等の対応をしているが、同時に審査基準を厳しくしていることから、融資残高は減少傾向にある。

今後も消費者金融分野では過払金返還請求が続くとみられ、またクレジットカード分野では過剰与信を防止するための取引規制が議論されている^(注12)。こうしたことから、08年度も消費者信用は低迷するであろう。

また、与信審査の厳格化が進むため、優

良顧客を獲得する競争が激しくなる。今後は本格的な業界再編が行われる可能性がある。他方、これまで消費者金融に頼ってきた個人企業のなかには、資金繰りが苦しくなる企業も出てくるであろう。消費者金融をめぐる業界再編は貸付先である個人企業も巻き込みながら進行するとみられる。

（注10）住宅金融支援機構は、これまでの「フラット35（買取型）」に加えて、民間金融機関が独自に証券化した住宅ローン債権について債務保証を行う「フラット35（保証型）」を2007年1月から開始した。

（注11）日本証券業協会・全国銀行協会「証券化市場の動向調査～2006年度の発行動向」（2007年5月）

（注12）分割払い契約で販売業者に問題があった場合、支払い済み代金を信販会社に返還させる割賦販売法の改正法案が次期通常国会に提出される予定である。

5 農協貸出金

農協残高試算表によると、農協貸出金（公庫・共済・金融機関貸付を除く）の前年比伸び率は、05年度ではマイナスで推移していたが、06年3月末から回復し始め、翌4月末には0.4%とプラスに転じた。06年度に入ってから前年比伸び率は上昇を続け、07年3月末の2.3%まで高まった。07年度に入ってから前年比伸び率は2.0%前後で推移しており、9月末では1.8%となっている。

当総研が07年6月に実施した「農協信用事業動向調査」を用いて農協貸出金を用途別にみると（第1表）、07年3月末の前年比伸び率は自己居住用住宅資金が12.4%、県市町村・公社公団貸付が17.3%となって

おり、両者が農協貸出金を牽引している。賃貸住宅等建設資金では、マイナスとなっていた前年比伸び率が回復し、07年3月末に1.3%とプラスとなった。他方、生活資金や農外事業資金、農業資金の前年比伸び率はマイナスで推移している。

自己居住用住宅資金についてみると、04年度以降、統一商品の推進体制が整備されたことで前年比伸び率が高まっている。07年3月末には金利設定の切り替えに伴う需要増が生じたため、伸び率が大きく上昇した。

ただし、先にみたように住宅貸付については、金利上昇や建築規制強化による需要減が予想されるため、顧客獲得をめぐる業態間の競争が激しくなるとみられる。農協においても、これまでと同様の伸長を図ることは難しくなることから、08年度では自己居住用住宅資金は微増もしくは横ばいで推移するであろう。今後は金利上昇をにらんだ借換えニーズへの対応、他業態との差別化を図るための商品性の向上、業者営業やローンセンターの整備による業者チャ

ネルの拡大といった取組みが重要となる。

県市町村・公社公団貸付は07年3月末に大きく伸長しており、自己居住用住宅資金とともに、農協貸出金の牽引役となっている。県市町村・公社公団貸付の伸びは05年度以降に著しくなっており、その背景には市町村合併後の事業進展で資金需要が発生し、それに対して農協が積極的に対応したことがある。

近年、多くの地方公共団体（以下「地公体」という）は資金調達に入札方式を導入し、提示金利が低い調達先と取引している。こうしたなか、地公体の破綻未然防止策として07年6月に成立した「地方財政健全化法」では地公体だけでなく、公営企業や第3セクター等も含めたトータル^(注13)の財政指標が提示された。同法には債務調整が盛り込まれていないため、地公体の信用リスクは当面低いままであるが、財政指標によって地公体の経済状態を総合的にチェックすることが可能となった。これからは地公体自身も金融機関から選ばれる立場となる。地方債での公募資金を獲得するために格付け

を急ぐ一部の県市町村の動きは、その現れであるといえよう。

このように、県市町村・公社公団貸付においては、地公体と金融機関との取引関係が見直されている。農協では金利競争や前年度の反動が予想されるた

第1表 農協貸出金の主な用途別残高の伸び率推移

(単位 %)

	07年3月末		前年比伸び率					
	残高 構成比	前年比 増加 寄与度	02 3	03 3	04 3	05 3	06 3	07 3
賃貸住宅等建設資金	28.2	0.4	5.3	3.7	3.2	0.1	2.2	1.3
自己居住用住宅資金	27.5	3.1	2.1	2.3	8.5	7.3	8.0	12.4
県市町村・公社公団貸付	13.2	2.0	1.8	6.1	2.0	1.8	4.6	17.3
生活資金	11.5	0.3	5.7	0.3	1.6	6.1	6.4	2.5
農外事業資金	10.9	0.8	1.9	8.1	6.1	8.7	5.6	6.7
農業資金	6.1	0.5	5.2	9.9	6.9	4.8	2.2	7.3

資料 農中総研「農協信用事業動向調査」結果より作成

(注) 前年比伸び率は各年度第1回調査結果による。回答組合数は、02年322組合、03年310組合、04年319組合、05年318組合、06年304組合、07年318組合である。

め、08年度の県市町村・公社公団貸付の伸び率は低下傾向で推移するとみられる。

賃貸住宅等建設資金では、一部地域での貸出伸長が全体を引き上げたことにより、マイナスで推移していた前年比伸び率は07年3月末にプラスに転じた。近年の賃貸住宅市場では供給が増加基調となっており、居住者ニーズに合わない物件は敬遠される傾向にある。地域によっては組合員所有の物件で空室率が上昇しているものも出てきている。また賃貸住宅の資金対応でも競争が激しくなっており、他業態による資産家組合員への借換え攻勢がみられる。こうしたなか、多くの農協では賃貸住宅建設資金は横ばいもしくは減少傾向で推移しており、この傾向は08年度に入っても続くと思われる。

ただし、将来的には組合員の高齢化に伴う相続案件の増加で、賃貸住宅のニーズが高まることが予想される。資産管理・運用にかかる相談体制を充実させ、組合員とのコミュニケーションを高めていくことが重要となろう。

農業資金をみると、マイナスで推移してきた前年比伸び率は、04年度から05年度にかけてマイナス幅が縮小してきた。しかし、06年度に入って再び低下傾向となり、マイナス幅が拡大している。

一方、政策金融改革が進むなか、農林漁業金融公庫（以下「農林公庫」という）は民間金融機関と業務協力を締結し、協調融資を行っている。業務協力を締結した機関は07年11月時点で158機関（信農連の29を除く）

に及び、その増加に合わせて国内銀行の農業向け運転資金の伸び率が上昇している。この背景には農林公庫は長期の設備資金、民間金融機関は短期の運転資金を貸し付けるという分担関係がある。また、農林公庫融資の06年度実行額を取扱機関別にみると、銀行・信金・その他の受託貸付が農協系統組織の受託貸付を上回るようになった。今後も農業法人を中心に資金需要が高まることが予想されるため、民間金融機関は担い手向けの営業を強化していくとみられる。

こうした民間金融機関の攻勢に対して、農協は担い手金融リーダーの設置や担い手向けの商品開発、経営管理支援など、担い手の金融ニーズに即した取組みを進めている。さらに、07年度に創設したJAバンクアグリサポート事業では、農業担い手への金融サポート（利子助成）を柱に、農業法人等の投資事業や環境保全活動等への助成、広報事業など幅広い助成・支援活動が行われる。

07年度から始まった品目横断的経営安定対策をはじめとする一連の構造政策が進展するにつれ、農業担い手の資金需要は高まることが予想される。また同時に財務管理や労務管理、マーケティング等にかかわる支援ニーズも高まるであろう。こうした高度な経営情報・サービスを総合的に提供するには、系統組織が一体となった支援体制を整備することが重要となる。これらの取組みの進展に伴い、08年度にはその効果が出てくるであろう。

生活資金については、地域経済の厳しさから家計費を抑えて借入を控える組合員の行動があり、前年比伸び率はマイナスで推移している。地域経済の厳しい状態が続くことから、08年度でも同様の傾向をたどるとみられる。

以上みてきたように、農協貸出金を牽引してきた自己居住用住宅資金と県市町村・公社公団貸付の伸び悩みが予想されることから、08年度の農協貸出金の前年比伸び率は横ばいから低下傾向で推移するであろう。

(注13) 財政指標には、実質赤字比率(普通会計の赤字)、連結実質赤字比率(普通会計+公営事業会計の赤字)、実質公債費比率(公債費による財政負担)、将来負担比率(公営事業や第3セクター等を含め将来的な財政負担)、資金不足比率(公営事業ごとの収支)の5つがある。詳しくは(株)日本総合研究所(2007)『自治体財政健全化法と地方財政への影響』『JRI news release』5～12頁。

<はじめに、1～3>

(研究員 一瀬裕一郎・いちのせゆういちろう)

<4, 5>

(主任研究員 江川 章・えがわあきら)

発刊のお知らせ

農林漁業金融統計2007

A4判, 194頁
頒価 2,000円(税込)

農林漁業系統金融に直接かかわる統計のほか、農林漁業に関する基礎統計も収録。全項目英訳付き。

なお、CD-ROM版をご希望の方には、有料で提供。

頒布取扱方法

編集...株式会社農林中金総合研究所

〒100-0004 東京都千代田区大手町1-8-3 TEL 03(3243)7318

FAX 03(3270)2658

発行...農林中央金庫

〒100-8420 東京都千代田区有楽町1-13-2

頒布取扱...株式会社えいらく営業第一部

〒101-0021 東京都千代田区外神田1-16-8 TEL 03(5295)7580

FAX 03(5295)1916

発行 2007年12月

競争社会と奉仕活動

日本のみならず世界の各国は、グローバル化の進展の中、競争の真只中にあり、経済社会の構造改革を急ぐとともに、無駄を削ぎ、効率を高めて、国力の維持向上と生活の豊かさを求めて必死である。国民も、幼い頃から、受験戦争のレースに立たされ、卒業後も社内試験やキャリアアップのための資格取得を目指して競争は続けられる。

こうした競争の結果、社会の中に所得や資産形成等様々な面で格差が生じることになる。各国は、雇用、年金、医療、生活費給付等の社会政策を実施して、自由競争とその結果として生じる格差問題に対応している。

この政策による所得再配分後の格差の程度は、当然ながら国によって異なることとなり、自由競争と自己責任を経済社会の基準とする米英では、他の欧州、アジア諸国より大きい。確かに、度々報道される米国の大企業のトップの報酬や退任慰労金の額の大きさには驚かされるし、会社役員と一般社員の給与格差は、日本のそれと比較しても、非常に大きいものがある。統計的にみても、米英のジニ係数は他の諸国と比較しても高い。

このように、市場主義、効率化、自己責任、大きな格差、訴訟社会といった冷たい響きを持つ修飾語が付けられることの多い米英だが、他方で、様々な組織、個人による自発的な奉仕活動が盛んであり、更にこれらの活動を財源面から支える寄付行為が重要視されることも相俟って、一体感を醸し出す心の通い合う社会を形成している一面も見落としてはならない。

一般的に、米英では、国の国民生活への関与は最小限度にとどめられ、所謂小さな政府をもって良しとする傾向がある。道路でこけても道路管理が悪い、公園のベンチから子供がこけて怪我しても公園管理が悪いと、国や地方公共団体の責任（ひいては公費の支出と権限の拡大）を求めたがる国民とは事情が違う。

これらの国々では、生活や個人活動の非常に大きな部分が、純粋に民の運営で維持され、また、社会的弱者（低所得者、高齢者、若年者、難病を抱える家庭等）

に対しても、これを支える民レベルの活動が活発である。こうした活動を行っているのは、地域コミュニティ、非営利組織、慈善活動団体、ボランティア集団、そして教会である。

更に、こうした活動を支えているのは、会社、組織、個人からの寄進、寄付による財源である。勿論、チャリティ活動も活発である。7億5千万ドルを、ワクチン接種のための組織にポンと寄付したビル・ゲイツの例を引くまでもなく、こうした国々の成功者が、その成功の社会的還元をすべく、莫大な個人資産をこうした団体に寄付するニュースによく出くわす。また、アメリカの正副大統領が、年収の一部を、毎年同様にこうしたところへ寄付しているように、多くの個人や組織が、自己の信念、倫理上、宗教上の理由から寄付し、あるいはチャリティに応じることで、上記のような有意義な活動を財源面から支えていると思われる。

日本でも、かつては、地域コミュニティや村落共同体が活発に活動し、個々人が社会の連帯感の中で暮らしているという実感が持てた時代もあったが、急速な都市化の進展、過疎化の進行に伴い、こうした活動が弱体化し、個人が希薄になった社会の連帯感の網から落ちて孤立化する現象が目につくようになっている。

また、日本では、個人の非営利団体への寄付金は年2,100億円、アメリカの1%程度にとどまっており、会社や組織からの寄付を含めた全体の寄付金額のアメリカとの差は、一層大きいと思われる。

日本の社会が高齢化と総人口の減少を迎える一方で、厳しい財政事情から、今後更に公的部門の縮小を余儀なくされるとすれば、これを補う形で、米英並みとはいかなくとも、社会的弱者を含めた人々の生活を支える民の運営や、様々な組織、個人による奉仕活動が格段に強化され、そしてこれらの活動を財源面から支える会社、組織、個人による寄付行為を誘導する税制上の手当等が必要と思われる。

そうでなければ、一体感のある心の通い合う社会の形成は望めそうにない。

((株)農林中金総合研究所 理事長 堤 英隆・つつみひでたか)

賃貸住宅市場の現状と将来

〔要 旨〕

- 1 賃貸住宅の着工戸数は01年度から6年連続で増加した。空室率の上昇がいわれ地域によってはすでに賃貸住宅の供給過剰時代に入ったという指摘も強いなかで、賃貸住宅の供給ストックはさらに増えたことになる。
- 2 90～05年の15年間に総世帯数の増加などを背景に賃貸住宅への入居世帯は、単独世帯数を中心に27%、300万近く増加した。バブル崩壊後の日本経済の長期低迷のなかにおいても賃貸住宅への需要は順調に拡大してきたことを物語っている。
- 3 しかし、わが国は少子・高齢化の進行に伴い、これまで賃貸住宅への入居の中核をなしてきた若年人口が減少するとともに転居を伴う人口移動者数も減少が予想される。したがって、賃貸住宅需要の先行きは慎重に見る必要があり、特に転入者の増加の見込めない地域においては、長期的に高い入居率を確保する難しさはますます大きくなると思われる。
- 4 80年代後半以降の急激な地価上昇や92年の農地の宅地並み課税導入を契機に資産活用や節税対策として賃貸住宅経営ニーズが高まった。これに対し、サブリース方式などによる賃貸住宅経営の支援サービスは、賃貸住宅経営を簡便化し、賃貸住宅建設を促進した。近年では営業力の強化に加えて、「30年一括借上」を掲げる建設会社の中堅クラスを含めて増加しており、賃貸住宅建設へのインセンティブをさらに高めている。しかし、供給過剰による空室率の上昇や家賃相場下落は賃貸住宅経営のリスクとなっている。
- 5 賃貸住宅経営の収益モデルを使ったシミュレーション結果では、超長期国債30年物利回りと同程度の水準となり、高い投資利回りは期待できない。相続税対策等の節税効果を念頭に置いた賃貸住宅経営に過度の期待を抱くことは危険であり、賃貸住宅経営にあたっては収益性や事業リスクなどを考慮して慎重に検討する必要がある。

目次

はじめに

1 少子・高齢化の進行と賃貸住宅市場

- (1) 賃貸住宅の供給増加は高水準
- (2) 賃貸住宅の入居者層とその変化
- (3) 若年人口減少と賃貸住宅需要

2 賃貸住宅経営のリスクとその管理支援サービス

- (1) 空室率の上昇と家賃水準の低下

- (2) 賃貸住宅建設会社の営業スタンス

- (3) 賃貸経営サービスと課題

3 賃貸住宅の投資収益性

- (1) 収益モデルの前提条件
- (2) 入居率・家賃等一定の安定ケース
- (3) 賃貸経営のリスク増大ケース
- (4) 投資収益性の評価

おわりに

はじめに

賃貸住宅への融資は個人向けローンのなかで重要な位置を占めているが、少子高齢化・人口減少の進行のなか、今後も賃貸住宅の供給増加が続いていけば、「資産運用」としての賃貸住宅経営にとって長期的な収益性とリスクに無視できない影響を与える。また、賃貸住宅経営の収益性の悪化は、貸出債権の質の低下要因になる懸念もある。

本稿では、賃貸住宅の需給をめぐる環境とその変化について分析した後、賃貸住宅経営に関する支援サービスの推移と課題について述べたい、さらに、賃貸住宅経営の資産運用としてのリスクとリターンを、収益モデルのシミュレーションを通じて整理してみたい。

そのうえで、マクロ的に賃貸住宅の需要が減少し競合が激化することが予想されるなか、賃貸住宅のユーザーから求められている質的ニーズを踏まえ、どのような賃貸

住宅を提供していくことが重要かを考えてい。

1 少子・高齢化の進行と賃貸住宅市場

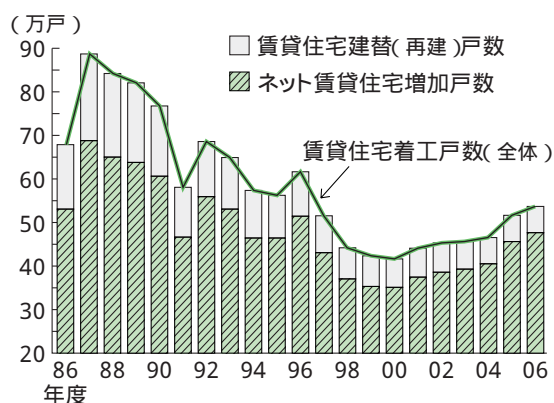
(1) 賃貸住宅の供給増加は高水準

賃貸住宅の着工戸数は、「ワン・ルーム」や「1K」など集合住宅の増加し、1戸当たり面積の狭小化を伴いながら01年度から6年連続で増加した。^(注1)

第1図に示されるように6年連続の増加と言っても、その着工戸数の水準は06年度においても90年代前半の水準に届いていない。しかし、賃貸住宅着工における老朽化などの滅失に伴う建替（再建）比率が低下をたどっていることから、この間の（着工－建替）の差から試算される賃貸住宅のネット供給増加戸数（以下「ネット増加戸数」という）は意外に大きかったと思われる。

06年度のネット増加戸数は約48万戸となり90年代半ばの水準を回復し、01～06年度

第1図 賃貸住宅着工と建替(再建)の動向



資料 国土交通省「建築着工統計」「滅失統計」より作成

の累計は250万戸に達した。

空室率の上昇が言われ地域によってはすでに賃貸住宅の供給過剰時代に入ったという指摘もあるなかで、賃貸住宅の供給ストックはさらに増えたということになる。

(注1) 01～06年度の賃貸住宅の着工増加には、大都市中心部で投資利回りのある賃貸用マンションが供給されるとともに、リートやファンドによる証券化ビジネスの拡大も底上げに寄与した部分があったことも指摘しておきたい。

また、07年6月の改正建築基準法の施行に伴い、構造計算書添付義務のある「1～3号建築物」のみならず、特例により免除されている2階建て等の「4号建築物」にまで建築確認業務の混乱が生じており、賃貸住宅の07年7～10月の合計着工戸数は前年同期比 40.8%の激減となっている。

(2) 賃貸住宅の入居者層とその変化

いわゆる「団塊ジュニア」世代の親からの独立や晩婚化・非婚化などを背景にした総世帯数の増加を受け、わが国の民間賃貸住宅の入居世帯は増加をたどってきた。総務省「国勢調査」によると、90年の1,021万世帯から05年には1,300万世帯に、300万近く増加した。バブル崩壊後の日本経済の長期低迷のなかにおいても、賃貸住宅への

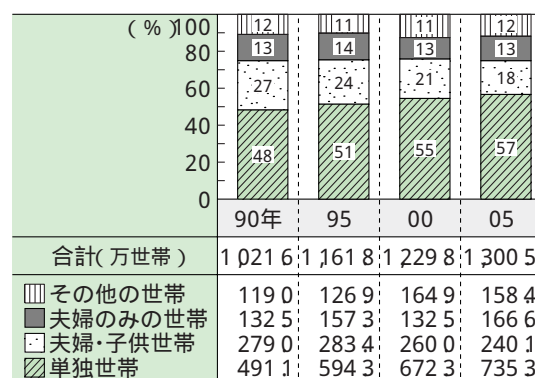
需要は順調に拡大してきたことを物語る。

なお、企業の資産リストラのなかで給与住宅(社宅)削減の動きが2000年前後から強まった。その結果、給与住宅の居住世帯数は、90年の184万世帯から05年には153万世帯へ31万世帯減少したが、特に2000年から05年のわずか5年間だけで給与住宅入居世帯は27万世帯減少した。給与住宅の削減に伴う給与住宅からのシフトも、近年の民間賃貸住宅の需要を支える一因となったことに注意が必要である。

第2図の民間賃貸住宅への入居世帯構成を見ると、単独世帯(単身者世帯)の比率が90年には48%だったのが、05年には57%へ、この間1割弱上昇した。その一方で、夫婦・子供からなる世帯の入居者数は、この間に279万世帯から240万世帯に減少するとともに、その構成比率も27%から18%へ低下した。

バブル崩壊後の過去15年間における、このような入居世帯の構成変化は、賃貸住宅に対する需要が家族持ち世帯から単独世帯

第2図 民間賃貸住宅の入居世帯構成とその推移



資料 総務省「国勢調査」より作成

(注) グラフ中の数値は、各世帯の民間賃貸住宅に住む全世帯に対する割合。

にシフトし、それに伴って「ワンルーム」や「1DK」など狭小賃貸住宅の需要が高まったことを示している。

次に第1表により、賃貸住宅へ入居している世帯主の年齢構成をみると、単独世帯では学生や新規就職した若年社会人の多くが属する世帯主年齢が24歳までの層の割合が圧倒的に高く全体の23%を占め、25～29歳層、30～34歳層と続く。

また、複数家族世帯の世帯主年齢では、結婚後、持家購入前に該当する30～34歳層が最も多く、この年齢層を挟んで35～39歳層、25～29歳層の順に多い。

以上の単独世帯、複数家族世帯の合計では、世帯主年齢が30～34歳層が最大の賃貸住宅入居の世代層となっており、次に24歳までの層、さらに25～29歳層という順で続く。以上の世帯主年齢が34歳までの若い年齢層が賃貸住宅に入居世帯に占める比率は05年時点では44%を占める。

ここで注目したいのは2000年から05年の

間に、賃貸住宅に入居する世帯主の年齢構成において、24歳まで層と25～29歳層の若年層が合計で33.4万世帯減少した一方、それより上の年齢層の30～34歳層と35～39歳層の入居世帯が増加したことである。この年齢層シフトの背景には、団塊ジュニア層の中心をなし人口規模の大きい世代が、25～29歳層から30～34歳層にシフトしていったことが影響していることは確かである。

しかし、このような賃貸住宅への需要に変化をもたらす若年人口の減少と人口の高齢化は一時的・一過性のものではない。若年人口の将来予想から見て、賃貸住宅への需要とその内容が大きく変わる可能性があることを次項において述べたい。

(注2) 05年の「国勢調査」によれば、30～34歳層人口は975万人。これは、いわゆる「団塊世代」が該当する55～59歳層人口の1,025万人に次ぐ人口規模。ちなみに、25～29歳層人口は828万人、20～24歳層人口は735万人である。

(3) 若年人口減少と賃貸住宅需要

第3図は、賃貸住宅の主要な借り手である若年人口の推移と将来推計である。

2005年国勢調査では、20～34歳の若年人口は合計で2,563万人であった。それが、国立社会保障・人口問題研究所の推計によれば、2010年に2,234万人に減少し、2015年には2,004万人へ05年時点に比べ500万人以上減少すると予測されている。さらに2020年には1,880万人まで減少していく。この若年人口の減少の流れには団塊ジュニア層の年齢上昇があることも確かであるが、20～24歳層、25～29歳層、30～34歳層の各年齢層すべてにわたって減少していく

第1表 世帯主年齢別・世帯類型別の賃貸住宅入居の動向

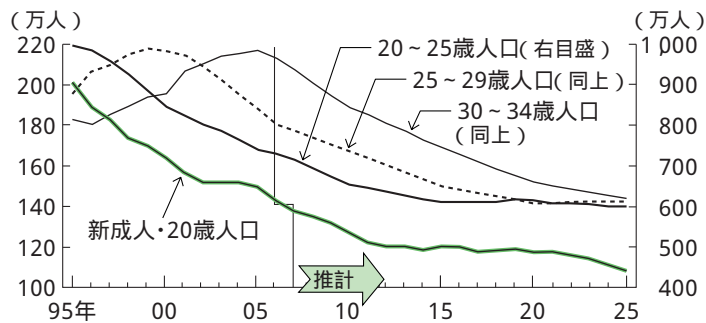
(単位 万世帯)

	単独世帯		複数家族世帯		合 計	
		00年との差異		00年との差異	+	00年との差異
24歳まで	171.8	16.2	20.1	3.6	191.9	19.8
25～29	113.9	1.3	68.3	12.3	182.3	13.6
30～34	96.8	19.8	106.0	8.7	202.8	28.5
35～39	66.7	17.1	83.8	7.2	150.5	24.3
40～44	47.2	12.3	61.9	5.5	109.1	17.8
45～49	37.2	0.3	46.8	5.9	83.9	6.1
50～54	41.1	1.6	44.3	9.4	85.3	11.0
55～59	45.6	12.6	44.6	6.2	90.2	18.8
60～64	33.8	7.4	31.4	2.2	65.2	9.6
65歳以上	81.2	13.2	57.9	9.2	139.1	22.3
合計	735.3	63.0	565.2	7.7	1,300.5	70.7

資料 総務省「国勢調査」(05年、00年)データより作成

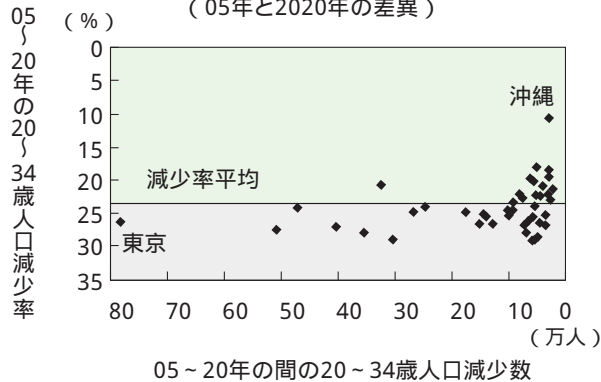
(注) 「00年との差異」は「05年国勢調査－00年国勢調査」の差異。

第3図 新成人人口と若年人口の推移



資料 総務省データ、厚生労働省推計より作成
 (注) 1 20歳人口は05年国勢調査の年齢別人口をベースに、第20回生命表から農中総研推計。
 2 5歳階級別人口は厚生労働省推計の5年間隔であるものを直線補完している。

第4図 都道府県別若年人口の変化
 (05年と2020年の差異)



資料 国立社会保障・人口問題研究所「日本の都道府県別将来人口推計(平成19年5月)」より作成

ことは、長期にわたる少子化現象によるものである。

また、第4図に示されるように、若年人口の長期的減少^(注3)についての地域間の差異は意外に小さい。2005年から2020年の間の前述の20～34歳の人口減少率の47都道府県平均は24%であり、標準偏差は3.5%である。高出生率を背景に年少人口が多いことに加え、近年人口流入の多かった沖縄県(同県の前述期間の若年人口減少率は10.6%)を除けば、大都市圏と地方圏を問わず、05年に比べおおむね20～30%の若年人口の減少に直面すると予測される。

賃貸住宅需要には、他地域からの転入動向が影響するところが大い。進学や就職など転居を伴う地域間の人口移動によって、賃貸住宅への入居需要が生じるが、人口移動者数は80年代後半から90年代前半にかけては年間650万人以上、総人口に対する人口移動者数の比率である「人口移動率」も5.2～5.3%の水準が続いた。しかし、

90年代後半から減少傾向が強まり、06年には年間556万人に減少するとともに、人口移動率も4.4%に低下してきた。

この人口移動者数の減少傾向は、進学・就職などに伴っての移動の中核をなす若年人口の減少を背景に、今後も継続する可能性が大きい。たとえば、前掲第3図の新成人・20歳人口は95年の201万人から07年には138万人に減少したが、今後も減少傾向は続き、2010年は127万人に、その後120万人(2015年)、117万人(2020年)、さらに108万人(2025年)まで減少していくと推計される。

以上のような若年人口と人口移動者数の減少を前提にすれば、賃貸住宅需要の先行きは慎重に見る必要がある。

一方で中高年層の全人口に占める割合は増加し、賃貸住宅への入居者の年齢も上昇していくと考えられる。

賃貸住宅への入居者の年齢構成の変化(中高年層の入居者増加)に伴って、住居への広さ・設備内容などのニーズの変化やライフステージに応じた住み換え増加が想定

される。そのなかで、どのような賃貸住宅を供給していくか、地域における需給のミスマッチを小さくしていくことが重要な課題となる。

少子・高齢化は、転居を伴う人口移動の減少要因となり、地域の貸家需要を変化させる可能性がある。大都市圏では集積効果を背景に地方圏に比べ相対的に高い成長が維持され、サービス業を中心に雇用増加が予想されることから、人口流入が継続する可能性もある。しかし、地方圏については、魅力的な企業や大学の誘致等何らかの要因が無い限り、転入者が増加する可能性は大きくないであろう。そのような地域においては、少子・高齢化が進行するなかで賃貸住宅を建築しても、長期的に高い入居率を確保することには困難が増すと思われる。

(注3) 国立社会保障・人口問題研究所の都道府県別人口推計において、生命表に基づく生存率、人口移動率および出生率は過去の傾向や前提に基づいていることに一定の注意が必要である。

2 賃貸住宅経営のリスクとその管理支援サービス

(1) 空室率の上昇と家賃水準の低下

賃貸住宅経営には様々なリスクを伴うが、空室率の上昇と家賃の下落はそのなかの2大リスクと言えよう。

賃貸住宅の空室率（空家率）についての大規模調査に、5年ごとに行われる総務省「土地住宅統計調査」のデータがある。直近の同調査は02年10月に行われた。

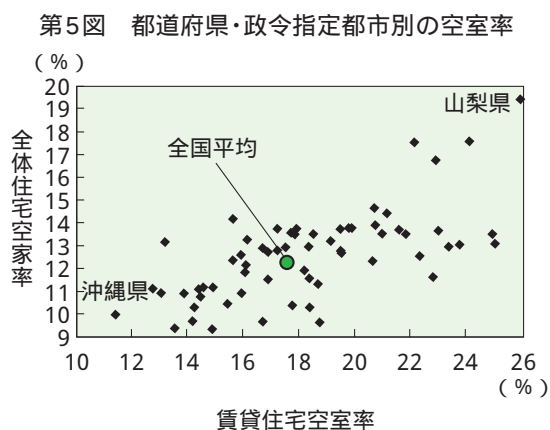
同調査によれば、第5図の全国平均の賃

貸住宅・空室率は17.6%であり、住宅全体の空室率も12.2%と推計されている。

ただし、同調査における空室の有無は、基本的に調査員の外観からの目視によって行われる。このため、調査対象のバイアスに加え、目視による一定の錯誤があると考えるのが妥当だろう。したがって、入退居のズレに伴う空室を含め実態的に空室率がどの程度であるかは、データのにも把握が^(注4)難しい。

また、都道府県・政令指定都市別に見ると、空室率の最も高い山梨県の25.9%から、最も低い沖縄県の11.4%までかなりの開きがあり、かつ空室率の高低について一概に大都市圏と地方圏との差異というものも見られない。同一通勤可能圏内でも鉄道路線など交通手段・アクセスの時間的利便性に加え、地域のブランド力・安全性・生活快適性などの複合的な要因との関係から家賃水準が決まるが、人気地域とそうでない地域では空室率に相当の高低がある。

とはいえ、不動産管理業務の専門家への聞き取りでは、東京都心へのアクセスが30



～40分の地域で空室率は1割程度という回答だった。これに対し、02年10月の住宅土地統計調査における同地域の空室率は1割前後（9～12%台）であり、聞き取りの数値とほぼ一致する。

前述の住宅土地統計調査の空室データについての信頼性に問題がないとは言えないが、空室の実態について大きな食い違いはないだろう。時系列的にも、前述のような近年の賃貸住宅の供給増加のもとで、募集停止の物件増加を含め空室率が緩やかに上昇していると考えられる。

また、第6図で全国の民営賃貸住宅の家賃動向をみると、非木造住宅を中心に下落傾向にある。特に、非木造・小規模住宅の家賃は2000年から4.4%の下落となっている。家賃は下方硬直的な価格の一つと言われるが、新築の賃貸住宅供給が増すなかで、既存賃貸物件にも下落圧力が働いていると思われる。

加えて、賃貸住宅物件の補修・設備水準のレベルアップのためにかける建築費コストは非木造を中心に02年から反転し上昇傾

向をたどっている。住宅建築デフレーターでみると、02年から直近まで累計で6%上昇した。

以上のような空室率の上昇、家賃の下落および補修等にかかる建築費上昇は、賃貸住宅経営の長期的リスク要因である。収益確保が困難になれば、家賃下落を防止するために不可欠となる物件の維持・補修費用が十分に捻出できず、さらに空室の増加と家賃下落という「負のサイクル」に陥りかねない。

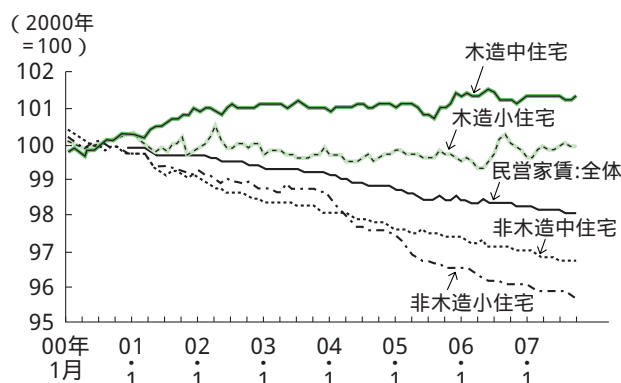
（注4）国交省「平成16（04）年度空室実態調査（17年1月実施）」は、所有者からの聞き取りに基づく調査であるが、民営賃貸住宅（共同・長屋建住宅）の空室率は東京都・大阪府の2大都市で28%（空家4.3戸÷1棟当たり戸数15.3戸、1都4県で31%（同3.9戸÷12.5）となっている。聞き取りによる調査であることから回答を得たサンプルについてのデータの確度は高いものの、サンプル数の少なさ・回収率の低さ・入居者非募集物件の多さから、空室率の回答に上方バイアスがかかっている可能性を否定できない。

（2）賃貸住宅建設会社の営業スタンス

賃貸住宅建設は80年代後半以降、上昇する地価への節税対策の手段として注目された。当時の賃貸住宅建設を勧誘する営業スタイルは、いわゆる「飛び込み営業」が多く、空地の有効利用がメインであったともいわれている。

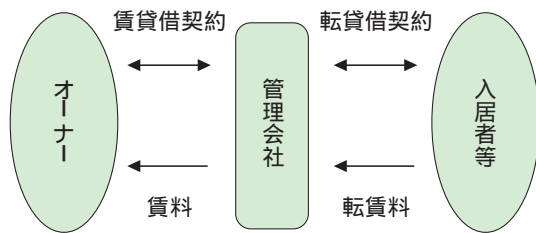
92年に農地の宅地並み課税が導入されたことで、賃貸住宅経営のニーズは大きく高まった。同時にバブル崩壊後の建設需要の低迷もあり、建設会社のなかには事業戦略を事業用・商業用建物建設から賃貸住宅建設にシフトするところもあった。さらに大手ハウスメーカー各社は、「サブリース方

第6図 全国の民営賃貸住宅の家賃動向



資料 日経Needs FQ(総務省「消費者物価指数」)データより作成

第7図 サブリース方式の概略図



出典 三井不動産編著(2001)『これからの賃貸住宅ビジネス・改訂新版』ダイヤモンド社p.273

式」に取り組むことで、節税対策や資産活用に意欲はあるが、賃貸住宅経営に自信が持てない土地所有者のニーズに積極的に対応し始めた。

第7図はサブリース方式の概略図である。賃貸住宅の管理サービスにおけるサブリース方式とは、賃貸管理会社はオーナーと賃貸借契約を結び、入居者等に転貸することで、入居者等は管理会社に転賃料を、管理会社はオーナーに賃料を支払う仕組みである。この仕組みをベースに建設会社各社は「家賃保証」や「一括借上げ」等の賃貸経営支援サービスを付加する。

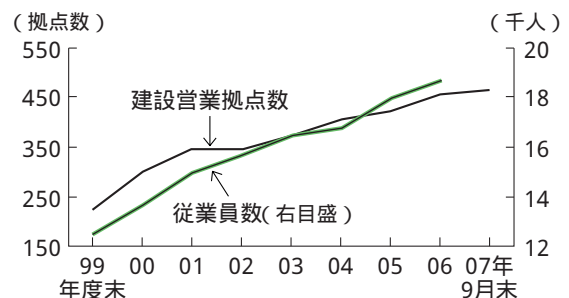
一般的に家賃保証は、総家賃収入の85%から90%程度を保証しており、オーナーは煩雑な賃貸住宅管理業務を行う必要はなくなる。このような賃貸住宅経営の簡便化が、土地所有者に賃貸住宅建設を促す大きな原動力となり、現在、市場シェアが6割とも言われている地域・地場の建設会社・工務店との差異化を図る手段にもなった。

さらに大手賃貸住宅建設会社は、サブリース方式による新規顧客の開拓に加えて、既存顧客に対しては「オーナー会」を組織することでリピート率を高めていった。

賃貸住宅建設専門大手3社（大東建託、レオパレス21、東建コーポレーション）の建設営業店舗数と従業員数（第8図）および年間受注額の推移（第9図）をみれば、90年代末ごろから積極的な営業展開を図り、それが今日の企業業績の拡大に結びついてきたと考えられる。

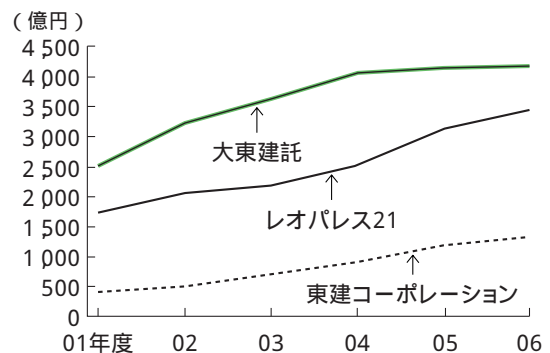
賃貸住宅建設専門会社の営業店は大別して、受注・建設・仲介業務を行う「三部店」と入居者を斡旋する「仲介店」という2種類の店舗がある。大東建託は、人口30万人を有する都市に営業拠点を築いているのに対して、東海地方を拠点に展開している東建コーポレーションは郊外への出店に重点を置くなど、各社とも独自の店舗戦略を展開

第8図 賃貸住宅専門3社の建設営業拠点数と従業員数



資料 各社IR資料より作成

第9図 賃貸住宅建設専門3社の年間受注額の推移



資料 各社IR資料より作成

開している。一方、入居者の募集や斡旋を行う仲介店は一般的に駅前など人通りの多い地域に出店することで入居率の向上に努^(注5)めている。

さらに、近年では営業体制も従来の「飛び込み営業」から「組織営業」へと変更することで、営業スキルやノウハウの共有と営業員の定着率を高めている建築会社もあり、競争優位を確保するうえで営業活動の質的向上を図ることがますます重要になりつつある。

06年4月に改正保険業法が施行されたことを受けて、大東建託は30年一括借上による「賃貸経営受託システム」を導入（06年7月）。大東共済会が行ってきた賃料収入保証事業は、大東建物管理と合併（08年4月を予定）することで実質的に履行を行うこととしている。また、東建コーポレーションも07年5月から「サブリース・経営代行システム」の導入を開始しており、各社とも営業戦略の観点から賃貸経営支援サービスをいかに重視しているか、がわかる。

（注5）入居者の募集・斡旋業務において自社・仲介店舗の活用は重要ではあるが、宅建法上の重要事項説明書の交付・説明義務の必要から、業務委託している地域の不動産業者による仲介が通常、多くを占める。

（3）賃貸経営サービスと課題

サブリース方式は、賃貸住宅経営を簡便化し、賃貸住宅建設を促進した。近年では営業力の強化に加えて、前述の「30年一括借上」を掲げる建設会社の中堅クラスを含めて増加しており、賃貸住宅建設へのインセンティブをさらに高めている。

しかし、前述のような賃貸経営支援サービスの向上・多様化は、賃貸住宅経営への参入障壁を低くするため、賃貸住宅の供給過剰を生み出し、家賃相場を下落させる大きな要因となっている。

サブリース契約の賃料改定の周期は通常2～3年と言われるが、空室率が上昇するか、ないしは競合する家賃相場が下落すれば、管理会社は収益を確保するためオーナーに支払う賃料の引下げを求めることになる。供給過剰による空室率の上昇や家賃相場の下落は賃貸住宅経営のリスクとなっている。さらに30年一括借上制度には、築10年を目途に大規模修繕・改修を要件としたり、築10年目以降の賃貸住宅については、契約を年度更新とすることで最長30年という内容もある。大規模修繕・改修に応じない場合は、契約の更新を行わないケースもある。

賃貸住宅の建設を計画する際には前述の空室・家賃に加え、金利など様々なリスクを十分に把握し、大規模改修・修繕等に備えることができる収益確保が可能かどうか、という長期的収支計画（シミュレーション）を策定することが不可欠である。しかし、第2表のアンケート調査によれば、収支計画を全く作成していないオーナーが45%、大半で作成していないという回答が15%ある。長期的収支計画が明確でないオーナーが合わせて6割にのぼるという回答結果であり、賃貸住宅経営についての長期的視点・認識は決して十分とはいえない。また、収支計画も建設会社と金融機関各社

第2表 賃貸住宅の長期収支計画の作成
(有効回答168人)

作成の程度	回答数(人)	割合(%)
1 全住宅で作成	25	14.9
2 大半の住宅で作成	23	13.7
3 半数程度の住宅で作成	17	10.1
4 大半の住宅で作成していない	26	15.5
5 全く作成していない	77	45.8
合計	168	100.6

出典 国土交通省「民間賃貸住宅実態調査」(家主対象:回収率36.6%、07年3月調査)

によって大きく異なることが少なくない。例えば、予定収益率についても、ヒアリングベースでは2～10%と各企業によってバラつきがあるようだ。この原因については立地、顧客層の違いなどが考えられるが、なかには「建設会社の収支計画はやや楽観的である」と述べる金融機関の担当者もいる。

サブリース方式は賃貸住宅経営を行ううえで強いインセンティブを与えている。しかし、その一方でサブリース方式は賃貸住宅の過剰供給による家賃下落という現象を生み出す要因にもなる。近年も賃貸住宅の供給増加が続いていることから、家賃下落を危惧する金融機関もあり、建設会社、土地所有者等は今一度、既存の賃貸住宅における収支計画の見直しをも含めたより慎重な対応を検討する必要がある。

3 賃貸住宅の投資収益性

(1) 収益モデルの前提条件

低インフレ率、低金利という環境のもとで、賃貸住宅経営の投資収益性はどのようになるのかを、収益モデルを使って検証してみることとする。

以下では、都心から15～20km圏内に耐用年数30年の2階建て10世帯用の鉄骨造アパートを新築して経営する場合を想定し、投資収益性を検討する。ここで検討する収益モデルの主な前提条件は第3表のとおりである。

初期投資と収支構造の概要について説明すると、初期投資は、アパート建築費およ

第3表 事業採算分析の主な条件

事業モデル		単位等	備考
延床面積		562.5m ²	専有部分506.2m ² 共用部分56.3m ²
1戸当たり住戸面積		50.6m ²	15.3坪
階数 構造 住宅戸数 間取り		2階 鉄骨造 10戸 1LDK・2DK	いわゆるアパートをイメージ
耐用年数		30年	
初期投資と収支の設定条件		金額	備考
初期投資	1m ² 当たりの建築費	18.8万円	坪単価56.8万円
	建築費	10,575万円	1m ² 当たりの建築費×延床面積
	その他	529万円	登記費用、印紙代、水道負担金等
(計)		11,104万円	全額借入すると想定
収入	1戸当たり家賃月額	8.75万円	
	年間収入	1,050万円	1戸当たりの家賃×10戸×12か月
諸経費	税金・損害保険料・委託管理費用合計(年間)	175万円	
	維持管理費	-	賃貸収入の一定比率。経過年数とともに増加すると想定
	減価償却費	-	資金支出が発生しないため、経費に算入しない
	借入金利	3.3%	固定金利(年利)、30年返済

資料 『農林金融』03年9月号「都市圏賃貸住宅の投資環境と展望」第2節のモデルに基づき試算

び建物取得に伴う諸経費のみ考慮し、土地価格は含めない。これは「資産の有効活用」という観点から自己所有の土地で賃貸住宅経営を行う場合を想定し、本稿ではインカムゲインの投資収益性に焦点を当てるためである。なお建築費は、一般には坪単価40万～50万円台とも言われるが、建築物価が直近で前年比2%程度上昇していることや実勢価格などを考慮し、坪単価56.8万円とした。

一方、家賃収入は1戸当たりの家賃×入居率×戸数とし、家賃以外の共益費や駐車場料金、礼金、保証金（預かり金）は収入に含めない。

また、毎期発生する諸経費は、税金（固定資産税、都市計画税）、損害保険料、委託管理費、修繕・維持費とする。本稿では資金収支（キャッシュ・フロー）の観点から分析するため、実際の資金支出を伴う費用項目に限定する。このため、減価償却費は含めずに計算する。

なお、修繕費は入居者の入替時に主として発生するものとし、維持費は毎期一定額の支出を見込むが、これら経費は建物の老朽化に伴って時間経過とともに負担額が増加すると想定する。

また、投資収益性の評価は、初期投資回収年（収支差額累計が初期投資額を上回るまでにかかる年数）のほか、内部収益率（複利計算に基づく投資利回り）、正味現在価値（投資によって得られるキャッシュ・フローの現在価値の総和から初期投資額を引いた金額）の3つの指標で判断する。さらに

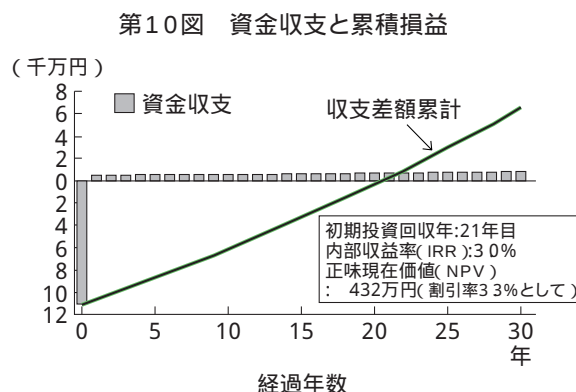
リスク要因として考えられる入居率、家賃、借入金利の条件設定を変えた場合について、収益性の変化を分析する。

（2）入居率・家賃等一定の安定ケース

まず、入居率、家賃、借入金利が事業開始から30年間一定である場合を検討してみる。入居率は入退去に伴うズレなども考慮し95%とし、家賃は実勢を反映して月額1戸当たり87,500円、借入金利は30年固定で3.3%とする。なお、借入金利は、25年固定で年利4%台半ば（生保系、団信有）という比較的高い水準のアパートローンもあるが、ここでは住宅金融支援機構（旧住宅金融公庫）の07年第2回受付分の賃貸住宅融資金利（11月8日決定、35年固定、3.27%）を参考にした。また正味現在価値を算出する際の割引率は、借入金利と同率の3.3%とする。

この入居率等が一定のケースでは、初期投資回収年が21年、内部収益率は3.0%、正味現在価値は432万円となった。正味現在価値がプラスとならずマイナスであるため、金融商品の安全資産などとの比較で資金の時間的価値を考慮すると投資採算には見合わない判断することができる（第10図）。

ちなみに、このケースを不動産投資の新聞広告でよく目にする単純な「表面利回り」（初期投資額に対する年間家賃収入の割合）で表示すれば初年度は9.5%となり、見かけの数字は大きくなることに注意が必要だろう。表面利回りの算出方法は簡単だが、



実際に家賃収入から諸経費を差し引いて計算したものと比べると利回りは大きく乖離する。このことは賃貸住宅経営の投資採算性を考える際に注意すべき点である。

(3) 賃貸経営のリスク増大ケース

つぎに、リスク要因として想定される入居率、家賃、借入金利の条件設定を変えた場合について検討する。第4表は、そのシミュレーションをまとめたものである。

入居率は前節の条件を変更し、1～10年は95%とするものの、11～20年は90%、さらに21年～30年は85%と、先行き漸減することを想定する。また家賃は2年ごとに0.5%下落に変更する。さらに借入金利は当初10年間については3.3%と同条件とするが、11年目からは+1%上昇の4.3%に変更する。

この3つの条件変更を行った結果、いずれのケースでも初期投資回

収年は30年よりも短く、かつ内部収益率もプラスとなっていることから、投資額を上回る収益を確保することが期待できる。ただし、正味現在価値はすべてのケースでマイナスであるため、前節と同様に資金の時間的価値を考慮すると投資採算には見合わない判断することができる。

しかし、事業開始時点の表面利回りはどのケースでも初年度は9.5%と変わらず、短中期的にキャッシュ・フローの収入が期待できることから、多くの投資家(オーナー)は相続税対策等の節税効果とあわせて賃貸住宅経営に投資価値があるという錯覚に陥りやすいと考えられる。

(4) 投資収益性の評価

オーナーにとって相続税対策という観点からは、自己所有の土地にアパートを新築して賃貸住宅を経営する場合、借入を行い

第4表 賃貸経営の投資収益性

上段:初期投資回収年 中段:内部収益率(IRR) 下段:正味現在価値(NPV)

入居率	家賃	借入金利	
		固定 (30年固定、3.3% で一定)	変動 (当初10年は3.3%、 11年目から4.3%)
95%	下落せず	21年 3.0% 432万円	22年 2.7% 1,943万円
	2年ごとに 0.5%下落	22年 2.6% 967万円	23年 2.3% 2,395万円
1～10年:95% 11～20年:90% 21～30年:85%	下落せず	22年 2.6% 1,024万円	23年 2.3% 2,428万円
	2年ごとに 0.5%下落	23年 2.2% 1,523万円	24年 1.9% 2,841万円

資料 第3表に同じ

(注) 1 初期投資回収年=収支差額累計>初期投資額となるまでにかかる年数

2 正味現在価値(NPV)算出時の割引率は、負債コスト(借入金利)を採用。

相続するネット資産（相続税評価額）を少なくするという効果も重要となる。その点では、借入を行って減価償却される実物的な不動産投資を行う場合と基本的に違いは^(注6)ない。投資のための借入金等負債の漸減ペースが緩やかな一方、元利金返済を上回る一定のキャッシュ・フローが確保できる不動産投資であるかが、ポイントとなる。

この点が、不動産投資と株式、債券および不動産投資信託（J-REIT）などの金融商品への投資との相違点となる。

しかし、資産運用という観点で、金融商品との比較において長期的な投資収益性を分析することも重要である。比較対象として他の金融商品の利回りを基準にして、前節までで行った収益モデルのシミュレーション結果を評価してみたい。

長期にわたる投資期間などの点で比較可能な安全資産（無リスク）の金融商品の利回りとしては、日本の超長期国債30年物（2007年9月起債、2037年9月償還）があげられる。同国債の利回りは直近では2.3%台前半である。他の不動産関連のリスク性金融商品では東京証券取引所に上場する不動産投資信託があり、41銘柄の配当利回り（税引前）は2.5～8.3%、単純平均では4.87%となっている。また、02年～06年の東証株価指数（TOPIX）の有配会社・平均配当利回り（税引前）は1.25%であり、配当込みの指数変化率は10.0%であった。

一方、収益モデルのシミュレーション結果の内部収益率は、想定するケースの条件設定により異なるものの、およそ2～3%

であり、安全資産（無リスク）の超長期国債利回りと同程度となる。したがって、賃貸住宅経営に伴う入居率や家賃等が変動する事業リスクを考慮すれば、無リスクの超長期国債に投資の方が安全かつ確実に評価することができる。

賃貸住宅経営にあたっては、こうした収益性のほか、流動性や事業リスクなども考慮し慎重に検討する必要があるだろう。

（注6）建物がない更地に対し、建物が建てられている底地は8割に減額評価される効果や、資産管理にかかる手間・時間などの違いはある。

おわりに

現在、4割近くの世帯が賃貸住宅に住む。その供給の中心は個人などが提供する民営のものであるが、賃貸住宅の経営の主要目的は一定の収益確保を目指す「資産運用」である。節税という目的においても元利金返済を上回る収益確保が必要条件となる。

日本経済のバブル崩壊後の長期低迷においても、賃貸住宅の需要は増加してきたが、少子・高齢化社会への本格突入によって、需要は量とニーズの両面から変化の時期を迎えている。量的には進学・就職によって新たに賃貸住宅に住む若年人口の減少が継続し、賃貸住宅の需給の軟化要因になる一方、持家取得の環境や意欲が変わらない限り、賃貸住宅の居住者もより高い年齢層にシフトしていく。

これまで賃貸住宅経営は、賃貸期間が長期化せず回転が速く、かつ住宅設備ニーズが必ずしも高くない若年単身者層を主要な

ターゲットにしてきた。しかし、少子・高齢化に伴い賃貸住宅の主要需要層が若年から高齢層へシフトが進むなかで、間取りなど賃貸住宅へのニーズはさらに多様化していくことが予想される。

入居希望者の希望設備については、「シャワー」「備え付けエアコン」「独立したバス・トイレ」は基本装備となり、「オートロックやピッキング対応キー、防犯モニターカメラ（含むエレベーター内）」などの防犯・セキュリティ設備、「ブロードバンド・インターネット接続設備」や「ケーブルTV」なども要望の多い設備となっている。このようなニーズを満たしていない設備水準の低い賃貸住宅は厳しい選別に直面し、空室率上昇のリスクが高まると予想されるが、逆に設備ニーズに対応した投資をおこない、かつ定期修理を実施していくことは、そのコスト転嫁がしにくいことから収益性の低下を招きかねない。その辺りの設備投資判断は難しいところである。

また、高齢化の進行とともに、バリアフリーなど高齢者向け賃貸住宅設備に対する需要の増加が予想される。国も、06年に成立した「住生活基本法」のなかで、高齢者向け住宅供給の充実を重要な柱としており、高齢者世帯の入居を拒まない賃貸住宅の登録・閲覧制度の情報提供体制を整備、

高齢者居住支援センターによる滞納家賃の債務保証制度、民間土地所有者等へ的高齢者向け賃貸住宅建設の無利子融資制度などを進めている。ただし、これが高齢化の進行のなかでいかに受け入れられて行くかは現状は不透明である。さらに、賃貸住宅経営者により安心感を与えるような高齢者入居の施策の充実が求められる。

これまでの賃貸住宅経営は、相続税の節税メリットを除いて考えても、低リスクで着実にリターンがとれる事業であるとの認識が強かった。

しかし、シミュレーションが示すように、少子高齢化の進行という環境のもとで、長期的な金利、入居率、家賃の変化によっては収益を下方にシフトさせる可能性を否定できない。節税メリットを考えてもリスク対リターンの面から必ずしも割のいい投資とはいいいきれないところがある。少子高齢化が進展するなかで、賃貸住宅の経営計画の立案は相当慎重に行うべきと考える。

< 全体調整、はじめに、1、おわりに >

（調査第二部

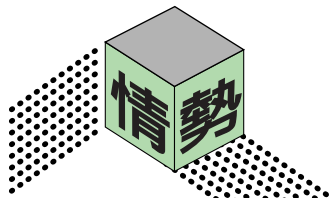
副部長 渡部喜智・わたなべのぶとも）

< 2 >（研究員 古江晋也・ふるえしんや、

副部長 渡部喜智・わたなべのぶとも）

< 3 >（主事研究員 木村俊文・きむらとしぶみ）





農協の出資金の現状と変動要因

はじめに

昭和一けた世代の組合員は農協の組織基盤の中核であり、組合員総数および出資金の約3割を占めているが、^(注)今年2008年には、この昭和一けた世代は73～82歳となり、その多くが75歳以上のいわゆる後期高齢者となる。組合員の高齢化は農協事業の様々な面に影響すると考えられるが、農協の財務面では、昭和一けた世代を中心とした正組合員が脱退することによる出資金への影響が今後本格化していくものと考えられる。

こうした状況を踏まえ、本稿では、農協の自己資本と出資金の状況を概観しつつ、正組合員の脱退による出資金の減少に対して、現時点でどのような対応が行われているかについて明らかにする。

以下では、07年6月に全国378の農協を対象に実施したアンケート調査である農協信用事業動向調査（以下「動向調査」という）の結果を中心に分析を行った。

（注）内田多喜生「人口動態がもたらす農業・農協の行方」『調査と情報』2004年9月号による。

1 農協の自己資本

（1）自己資本比率

まず、農協の自己資本比率は、他業態に比べて高水準であり、金融機関として財務の安全性が高いといえるであろう。動向調査によれば、06事業年度（以下「年度」という）末の新BIS方式の自己資本比率は、回答した272組合の単純平均で16.3%である。この水準は、国内業務に特化した金融機関の自己資本比率の最低基準4%を大きく上回っており、全国銀行、信用金庫、信用組合の各業態の平均値も上回っている。また、動向調査で272農協の自己資本比率の分布をみると、8%以上が全体の99%を占めており、自己資本比率が20%以上という組合も22%にのぼっている。

なお、07年3月末からは、新BIS方式の自己資本比率に移行したが、動向調査によって新BIS方式の自己資本比率と従来方式の自己資本比率を同じ06年度末についてたずねたところ、両指標を算出した195組合のうち、92%が新BIS方式の方が低く、平均では従来方式18.6%に対し新BIS方式では16.3%へと2.3ポイント低下した。また新BIS方式では住宅貸出のリスクウェイトが

低下したため、住宅貸出の割合が高い農協では、移行により自己資本比率が上昇したところもみられた。

（２）自己資本増強の取組みと阻害要因

新BIS方式への移行後も農協の自己資本比率はなお高水準であるが、動向調査では、約３分の２の農協が自己資本増強に取り組んでいると回答している。

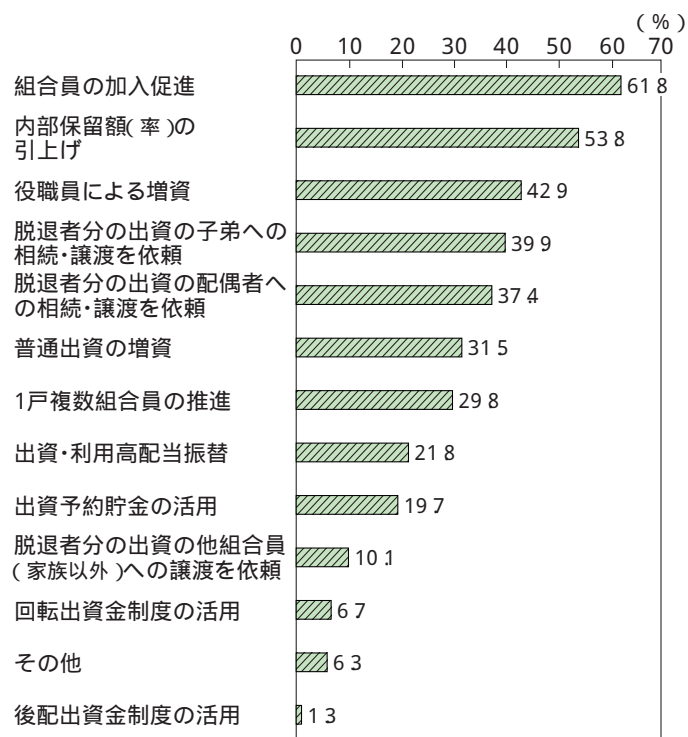
具体的な取組みの内容としては、第１図にみられるように、「組合員の加入促進」（61.8％）が最も多く、次いで「内部留保額（率）の引上げ」「役職員による増資」「脱退者分の出資の子弟への相続・譲渡を依頼」「脱退者分の出資の配偶者への相続・譲渡を依頼」「普通出資の増資」「１戸複数

組合員の推進」等が行われている。「その他」には農協施設の利用者の増資や農産物の販売高に応じた増資が行われているとの回答が含まれ、注目される。

一方、資本増強に取り組んでいるものの、計画通りに進んでいない農協と、資本増強は必要だが取り組んでいない農協に、自己資本増強の阻害要因を聞いたところ、「高齢化、死亡による脱退者の増加」「農協の利益の減少」「増資について組合員からの理解が得にくい」「新規組合員の加入が少ない」「高齢化、死亡以外の理由による脱退者が増加」「出資配当率が低いまたは無配当」などが選択された。

すなわち、資本の増加を阻む要因としては、まず、高齢化や離農による脱退者の増加、新規加入の少なさという組合員数減少に関する要因がある。また、農協の経営の悪化による利益減少によって内部留保の拡充が難しく、さらに増資についての組合員の理解を得にくい状況がある。その一因が利益の減少によって出資配当を低水準とせざるを得ないことである。また、高齢化や農業経営の悪化によって、営農経済事業を核とした農協への依存度が低下していることも、増資に積極的ではない組合員の姿勢につながっていると考えられる。

第1図 自己資本増強のための取組み
（複数回答、回答組合数構成比、n=238）



資料 農中総研「農協信用事業動向調査」(調査時点07年6月)

2 出資金の動向

(1) 資本と出資金の傾向

次に、最近10年間の資本、出資金、および組合員数の推移を、すべての総合農協を調査対象とする農林水産省『総合農協統計表』によりまとめると(第1表)、最近の特徴として以下の4点をあげることができる。

第1に、資本、出資金ともに前年比増減率は長期的に低下傾向にあり、05年度の出資金は前年比0.2%増とほぼ横ばいである。

第2に、資本に占める出資金の割合は低下を続けており、05年度は29.1%であった。

第3に、高齢化等により正組合員数の減少率は徐々に高まっているが、組合員拡大策等で02年以降は准組合員数の増加率が高まっているために組合員数全体では03年以降前年比増加に転じている。

第4に、組合員一人当たりの出資金は05年度にはこの10年間ではじめて前年比減少となった。

(2) 正・准組合員別出資金の現状

出資金の状況をより詳しく把握するために、以下では、正・准組合員別の出資金を中心に、動向調査(出資金および加入・脱退組合員数すべてについて資料に基づき回答した241組合の集計結果)のデータを分析する。

第2表によれば、まず農協の出資金に占める正組合員の割合が高いことが指摘できる。06年度の出資金残高に占める正組合員の出資金の割合は81.7%と8割以上を占めている。これは主に、組合員一人当たり出資金が正組合員では平均24万円と准組合員平均の7万円を大きく上回っているためである。

一方、06年度の出資金の前年比増減率は0.3%の微増であった。正組合員数が0.8%減少し准組合員数は4.6%増加した。この結果、正組合員の出資金は0.2%減少する一方で、准組合員の出資金は2.3%増加となって正組合員の減少分を補い、さらに出資金全体を微増ながら押し上げている。出資金(0.3%増)の増加寄与率は正組合員分

が52.5%、准組合員分が+152.5%となった。

ストックである出資金残高では正組合員による出資金が大半を占めるが、正組合員数が減少し准組合員数が増加した結果、フローである出資金の増加は准組合員による影響が中心である。

第1表 総合農協の資本、出資等の時系列データ

(単位 %)

	前年比		資本に 占める出 資の割合	前年比			
	資本	出資金		組合員数	正組合 員数	准組合 員数	組合員一 人当たり 出資金
1996年度	3.2	4.0	34.1	0.9	0.2	2.6	3.0
97	1.5	3.0	34.6	0.1	0.7	1.4	2.9
98	10.8	2.2	31.9	0.1	0.8	1.3	2.1
99	7.2	1.3	30.2	0.0	0.9	1.2	1.3
2000	2.5	1.8	29.9	0.2	0.9	0.8	2.0
01	1.6	1.1	29.8	0.3	0.7	0.3	1.4
02	1.6	0.6	29.5	0.1	1.0	1.1	0.7
03	0.8	1.4	29.7	0.3	1.0	2.0	1.1
04	2.3	0.8	29.3	0.5	1.0	2.5	0.3
05	0.7	0.2	29.1	0.5	1.1	2.4	0.2

資料 農林水産省『総合農協統計表』

第2表 組合員種類別の出資金の状況
(2006年度)

	単位	全国	北海道	3大都市圏	北海道と3大都市圏を除く地域
回答組合数	組合	241	16	59	166
出資金残高に占める正組合員の割合	%	81.7	89.2	68.3	84.9
一人当たり出資金	万円	16	41	11	17
正組合員	万円	24	160	17	25
准組合員	万円	7	6	7	6
組合員数に占める正組合員の割合	%	53.9	22.9	45.6	58.1
出資金残高前年比増減率	%	0.3	1.0	1.2	0.1
正組合員	%	0.2	0.9	0.1	0.1
准組合員	%	2.3	1.6	4.0	1.5
組合員数前年比増減率	%	1.6	1.9	4.8	0.4
正組合員	%	0.8	2.8	0.5	0.8
准組合員	%	4.6	1.6	9.7	2.3
一人当たり出資金前年比増減率	%	1.3	0.9	3.5	0.3
正組合員	%	0.6	2.0	0.4	0.7
准組合員	%	2.2	0.0	5.2	0.8

資料 第1図に同じ

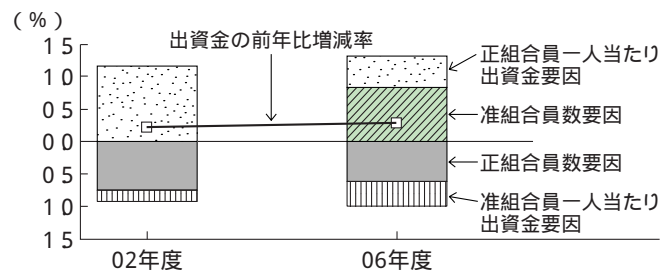
次に、出資金の前年比増減率を要因分解したのが第2図である。この図では、出資金の増減率の変動要因を、正組合員数の増減による影響（正組合員数要因）と、正組合員一人当たり出資金の増減による影響（正組合員一人当たり出資金要因）、准組合員数の増減による影響（准組合員数要因）、准組合員一人当たり出資金の増減による影響（准組合員一人当たり出資金要因）の、計4つの要因にわけている。これによれば、06年度の出資金の前年比増減率は0.3%増であったが、正組合員数の減少と准組合員一人当たり出資金の減少が、出資金の減少要因として働き、一方、准組合員数の増加と正組合員一人当たりの出資金の増加が、出資金の増加要因と

して働いたことがわかる。

これを02年度の動向調査の結果と比べると、06年度の特徴として、正組合員数の減少による影響は02年度とほぼ同程度であり、准組合員数の増加による出資へのプラスの寄与が高まる一方、正組合員の増資による寄与が低下していることがわかる。すなわち、正組合員数の減少という出資金のマイナス要因に対して02年度には正組合員一人当たりの出資金の増加により対応していたが、06年度には准

組合員数の増加が出資金を押し上げる主要因へと変化している。

第2図 出資金残高の変動要因



資料 農中総研「農協信用事業動向調査」(調査時点03年11月、07年6月)
(注) 出資金の変動要因は以下の方法により算出した。

S:出資金
RM:正組合員数
AM:准組合員数
PR:正組合員一人当たり出資金
PA:准組合員一人当たり出資金
t:今期
t-1:前期
Δ:前期比増減
S = PR × RM + PA × AMより
(出資金 = 正組合員一人当たり出資金 × 正組合員数)
+ 准組合員一人当たり出資金 × 准組合員数)
S / St-1 = PR × RMt-1 / St-1 + RM × PR / St-1
(出資金前期比増減率) = (正組合員一人当たり出資金増減率) × (正組合員数増減率)
+ (准組合員一人当たり出資金増減率) × (准組合員数増減率)

3 地域別の出資金動向

(1) 組合員数と出資金の前年比増減率

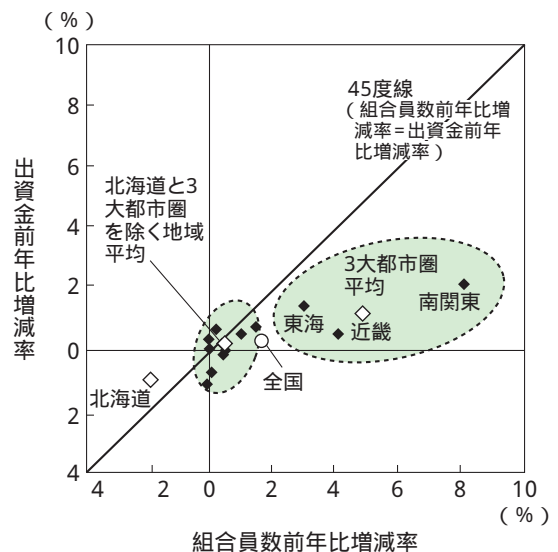
出資金の状況は地域別に大きく異なっている。

前掲第2表では、全国平均のほか、「北海道」「三大都市圏」「北海道と三大都市圏を除く地域」の3地域の出資金の計数も示しているが、一人当たり出資金をみると、准組合員は3地域とも6万円～7万円ではほとんど違いがないが、正組合員は、北海道の160万円に対して三大都市圏では17万円と10倍近い差がある。また、出資金残高に占める正組合員の割合は北海道では89.2%であるに対し、三大都市圏では68.3%にとどまっている。

出資金の前年比増減率の状況も地域別に異なる。第3図は、06年度の地域別の組合員数前年比増減率と出資金前年比増減率の散布図であり、45度線上は組合員数増減率と出資金増減率が等しく、すなわち組合員一人当たりの出資金は横ばいであり、その下は組合員一人当たりの出資金が前年比減少、その上は前年比増加となっている。この図からは、三大都市圏、北海道、北海道と三大都市圏を除く地域という3つの地域ごとの違いが明確である。

まず、三大都市圏は、出資金が他地域に比べ比較的高い伸びを示しているが、これは組合員数が大幅に増加したことによるものであり、一人当たりの出資金は大幅に減少している。一方、北海道は、出資金が減

第3図 2006年度の農協の組合員数と出資金の前年比増減率(地域別)



資料 第1図に同じ

少しており、これは組合員数が大幅に減少したためである。北海道と三大都市圏を除く地域については、地域全体として出資金はほぼ横ばいであるが、それぞれの地域でも出資金、組合員数、一人当たり出資金ともに小幅な増減となっている。

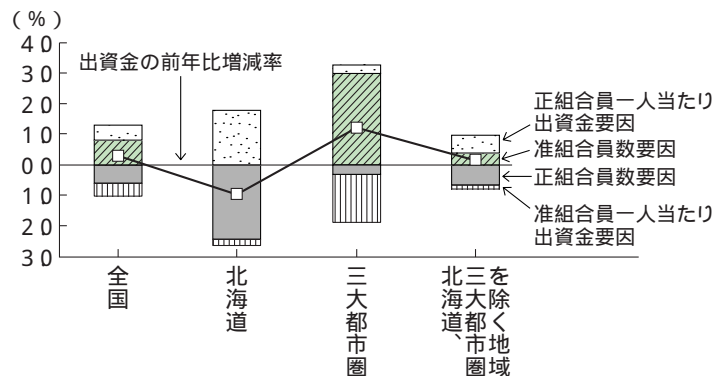
(2) 出資金の変動要因

また、出資金の正・准組合員別の変動要因にも、地域別の違いがみられる。第4図に第2図と同じ変動要因の分析によって、06年度の出資金の増減率の変動要因を地域別に示した。

北海道では出資金残高が前年比 1.0% 減少したが、それは正組合員数の減少が主因であり、正組合員一人当たりの出資金の増加がプラスに寄与しているものの、出資金全体の増加にはいたっていない。

一方、3大都市圏では、出資金全体は

第4図 地域別出資金残高の変動要因



資料, (注)とも第2図に同じ

1.2%増加しており、准組合員数の増加がその主因である。准組合員一人当たり出資金の減少はマイナスに寄与しているが、准組合員数の増加による影響がそれを上回っている。

北海道と三大都市圏を除く地域では出資金は前年比0.1%増とほぼ横ばいである。正組合員数の減少によるマイナスの影響を、准組合員の増加と正組合員一人当たり出資金の増加により相殺している。

どの地域も正組合員数および正組合員による出資金は減少しているが、その減少の程度は異なっている。また出資金の増加要因も異なっており、三大都市圏では、准組合員数の増加が出資金増加の主因となっているが、准組合員数の増加が限定的な地域も多い。

おわりに

農協の自己資本比率は比較的高水準であるにもかかわらず、多くの農協で資本増強に取り組んでいる。農協の場合、自己資本

の調達手段が内部留保の積み増しと組合員からの出資とにほぼ限られており、また組合員の加入脱退により出資金が変動することから、継続的に資本増強に取り組む必要があるためであろう。

農協の自己資本増強についての現段階での最も大きな課題は、脱退による正組合員の出資金減少にどう対応するかである。内部留

保の積み増しは行われているものの、農協の利益が低迷していることに加えて、すでに内部留保率（法定準備金・特別積立金・次期繰越剰余金の合計 / 当期末処分剰余金）は94.6%と高水準なことから、内部留保の拡大余地は小さいと考えられる。

一方、出資金の増強に関しては、02年度には正組合員一人当たり出資金の増加が比較的大きく寄与していたが、06年度にはその寄与度は低下し、かわって准組合員数の増加が出資金の増加に大きく寄与している。動向調査の集計農協では06年度末の出資金は前年比0.3%と小幅ながら増加を続けており、これまでのところ准組合員数の増加や正組合員一人当たりの出資金の増加によって正組合員の脱退の影響を補うことができているといっていよう。

しかし、地域的には状況は多様であり、また今後さらに高齢化が進むことにより出資金の減少圧力はさらに強まると見込まれる。自己資本増強への取組みも含め、今後の動向に注目する必要がある。

(主任研究員 齊藤由理子・さいとうゆりこ)

統計資料

目次

1. 農林中央金庫 資金概況 (海外勘定を除く)	(51)
2. 農林中央金庫 団体別・科目別・預金残高 (海外勘定を除く)	(51)
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)	(51)
4. 農林中央金庫 主要勘定 (海外勘定を除く)	(52)
5. 信用農業協同組合連合会 主要勘定	(52)
6. 農業協同組合 主要勘定	(52)
7. 信用漁業協同組合連合会 主要勘定	(54)
8. 漁業協同組合 主要勘定	(54)
9. 金融機関別預貯金残高	(55)
10. 金融機関別貸出金残高	(56)

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 (3270) 2658

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
「*」訂正数字

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
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. 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
2004. 10	39,143,479	4,933,121	14,250,738	2,423,431	35,033,781	14,924,464	5,945,662	58,327,338
2005. 10	41,149,635	4,699,822	19,293,072	1,487,607	41,072,158	14,051,790	8,530,974	65,142,529
2006. 10	40,225,540	4,616,260	22,737,308	442,322	45,790,237	10,934,964	10,411,585	67,579,108
2007. 5	39,481,476	4,536,874	21,449,300	486,580	42,187,090	12,862,762	9,931,218	65,467,650
6	39,750,849	4,572,139	21,072,254	146,481	41,415,744	12,101,237	11,731,780	65,395,242
7	39,421,018	4,605,180	19,112,369	762,341	39,035,708	12,131,982	11,208,536	63,138,567
8	39,060,453	4,630,189	17,683,308	1,085,300	37,692,214	11,713,325	10,883,111	61,373,950
9	39,782,801	4,659,654	20,104,942	804,415	41,526,270	11,993,797	10,222,915	64,547,397
10	40,422,867	4,695,604	17,346,552	914,363	39,979,645	12,025,626	9,545,389	62,465,023

(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

2007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	31,658,542	20	516,452	29	93,397	-	32,268,440
水 産 団 体	1,112,847	-	84,779	24	6,191	-	1,203,841
森 林 団 体	1,672	79	10,988	51	108	-	12,898
そ の 他 会 員	1,525	-	2,448	-	-	-	3,972
会 員 計	32,774,586	99	614,667	104	99,695	-	33,489,152
会 員 以 外 の 者 計	544,952	28,342	348,928	105,159	5,888,943	17,391	6,933,716
合 計	33,319,538	28,441	963,596	105,263	5,988,638	17,391	40,422,868

(注) 1 金額は単位未満を四捨五入しているので、内訳と一致しないことがある。 2 上記表は、国内店分。
3 海外支店分預金計 986,087百万円。

３．農林中央金庫・団体別・科目別・貸出金残高

2007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	74,243	8,737	133,224	1	216,205
統	281	18	-	-	299
団	20,608	6,671	13,784	0	41,063
体	3,592	7,646	1,305	26	12,569
等	130	266	50	-	446
	98,854	23,337	148,363	27	270,582
	161,021	35,271	82,152	0	278,444
計	259,875	58,608	230,515	27	549,026
関 連 産 業	1,839,442	65,822	1,505,451	15,546	3,426,261
そ の 他	7,853,356	10,304	185,865	815	8,050,340
合 計	9,952,673	134,734	1,921,831	16,388	12,025,627

(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		
2007. 5	5,732,047	33,749,429	39,481,476	62,520	4,536,874
6	6,076,625	33,674,224	39,750,849	31,540	4,572,139
7	5,712,439	33,708,579	39,421,018	9,290	4,605,180
8	5,326,118	33,734,335	39,060,453	22,590	4,630,189
9	6,072,853	33,709,948	39,782,801	24,020	4,659,654
10	7,091,727	33,331,140	40,422,867	12,100	4,695,604
2006. 10	6,745,514	33,480,026	40,225,540	43,180	4,616,260

(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			
2007. 5	145,255	341,325	42,187,090	11,658,734	29,736	-	133,934
6	60,583	85,897	41,415,744	11,295,235	29,519	-	143,159
7	112,719	649,621	39,035,708	10,460,388	34,737	-	135,873
8	130,401	954,899	37,692,214	10,088,382	30,476	-	131,536
9	67,240	737,175	41,526,270	10,209,716	31,446	-	139,170
10	107,810	806,552	39,979,645	10,120,239	33,619	-	134,734
2006. 10	108,274	334,047	45,790,237	14,536,354	53,803	-	143,497

(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。 4 2005年3月、科目変更のため食糧代金受託金・食糧代金概算払金の表示廃止。

5. 信 用 農 業 協 同 組

年 月 末	貸 方				
	貯 金		譲 渡 性 貯 金	借 入 金	出 資 金
	計	うち 定 期 性			
2007. 5	49,780,397	48,486,136	687,128	243,461	1,187,763
6	50,460,525	48,854,083	681,884	243,460	1,197,489
7	50,331,890	48,804,283	752,952	243,458	1,218,741
8	50,820,978	49,065,149	654,961	253,457	1,221,294
9	50,449,748	49,002,927	560,859	261,070	1,231,294
10	50,723,408	48,989,096	616,170	261,068	1,231,294
2006. 10	49,507,544	48,172,967	617,325	93,738	1,163,959

(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。

6. 農 業 協 同 組

年 月 末	貸 金			方 入 金	
	貯 金		計	計	うち信用借入金
	当 座 性	定 期 性			
2007. 4	25,065,041	55,461,072	80,526,113	579,218	414,097
5	24,667,657	55,764,665	80,432,322	594,930	428,797
6	25,102,703	56,490,807	81,593,510	571,763	405,074
7	24,442,553	56,874,347	81,316,900	587,404	419,999
8	24,659,458	56,919,326	81,578,784	578,761	410,524
9	24,552,030	56,680,258	81,232,288	586,813	417,252
2006. 9	24,384,626	55,130,868	79,515,494	616,108	446,855

(注) 1 貯金のうち当座性は当座・普通・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。

庫 主 要 勘 定

(単位 百万円)

コ ー ル マ ネ ー	受 託 金	資 本 金	そ の 他	貸 方 合 計
1,487,000	2,977,699	1,484,017	15,438,064	65,467,650
1,356,000	3,673,565	1,484,017	14,527,132	65,395,242
1,341,000	3,489,517	1,484,017	12,788,545	63,138,567
1,124,000	4,427,912	1,484,017	10,624,789	61,373,950
787,540	4,031,430	1,484,017	13,777,935	64,547,397
858,000	4,784,257	1,484,017	10,208,178	62,465,023
955,718	2,926,540	1,484,017	17,327,853	67,579,108

貸 出 金				コ ー ル ン	そ の 他	借 方 合 計
証 書 貸 付	当 座 貸 越	割 引 手 形	計			
10,692,442	2,019,403	16,981	12,862,762	575,000	9,326,482	65,467,650
9,955,156	1,984,785	18,135	12,101,237	615,000	11,087,262	65,395,242
10,013,619	1,967,553	14,935	12,131,982	1,045,947	10,127,853	63,138,567
9,626,895	1,939,681	15,212	11,713,325	1,935,220	8,917,415	61,373,950
9,993,108	1,843,194	18,323	11,993,797	1,395,000	8,796,469	64,547,397
9,952,672	1,921,831	16,388	12,025,626	1,440,574	8,071,197	62,465,023
8,327,774	2,443,317	20,374	10,934,964	760,588	9,597,195	67,579,108

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
50,576	28,641,611	28,511,749	0	391,641	16,775,275	6,446,143	1,330,774
50,003	29,069,579	28,928,067	0	396,790	17,167,736	6,394,322	1,347,251
52,617	28,949,124	28,802,163	5,000	399,522	17,088,709	6,427,651	1,353,085
48,720	29,827,934	29,681,426	0	398,837	16,542,189	6,484,453	1,373,240
54,626	29,425,290	29,294,119	0	399,498	16,566,100	6,582,805	1,382,107
51,874	29,660,125	29,524,278	25,000	408,446	16,493,661	6,628,268	1,381,023
53,241	28,086,638	27,953,739	7,000	385,497	16,719,151	6,516,265	1,273,959

合 主 要 勘 定

(単位 百万円)

借							方		報 告 組 合 数
現 金	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			
394,585	55,383,988	55,135,444	4,614,743	1,720,815	21,878,831	285,137	816		
394,089	54,889,350	54,643,367	4,739,279	1,806,143	22,164,612	286,213	814		
385,709	55,806,235	55,554,068	4,882,311	1,918,170	22,170,962	286,402	814		
405,139	55,576,055	55,336,576	4,872,434	1,898,785	22,215,716	286,386	814		
396,523	56,183,584	55,940,236	4,541,623	1,614,523	22,255,585	286,917	814		
389,719	55,858,594	55,613,465	4,512,265	1,591,372	22,296,595	287,080	813		
380,668	54,523,460	54,307,168	4,632,808	1,830,964	21,766,860	305,248	843		

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		
2007. 7	2,057,874	1,390,186	3,565	56,194	15,907	1,248,500	1,217,252	164,314	679,085
8	2,054,168	1,389,138	3,564	56,263	15,940	1,249,651	1,218,464	158,715	679,845
9	2,059,490	1,394,654	3,564	56,275	15,181	1,255,371	1,222,915	160,190	678,528
10	2,052,345	1,399,325	3,062	53,469	14,042	1,265,614	1,234,225	156,465	662,292
2006. 10	2,106,875	1,415,702	4,396	54,166	15,998	1,276,606	1,239,755	141,976	718,560

(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		
2007. 5	832,474	487,462	191,705	141,472	115,243	7,066	791,828	780,164	6,267	242,897	9,470	178	
6	839,540	489,714	194,924	142,833	115,344	6,401	796,594	781,933	6,467	245,409	9,710	178	
7	837,352	487,185	195,692	145,034	115,435	6,958	794,760	782,248	6,657	245,056	9,682	178	
8	835,802	485,611	198,425	146,161	115,498	6,799	796,141	779,793	6,847	246,427	9,527	178	
2006. 8	807,542	466,977	221,468	158,574	117,735	6,368	786,817	772,611	753	243,064	9,539	190	

(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	ゆうちょ銀行
残	2004. 3	759,765	491,563	2,456,008	1,825,541	552,400	1,055,174	152,526	2,273,820
	2005. 3	776,686	483,911	2,470,227	1,878,876	539,624	1,074,324	156,095	2,141,490
	2006. 3	788,653	486,640	2,507,624	1,888,910	541,266	1,092,212	159,430	2,000,023
	2006. 10	797,836	495,075	2,432,161	1,869,379	537,799	1,100,599	160,066	1,928,529
	11	797,694	494,742	2,471,201	1,882,090	539,578	1,100,748	158,754	1,910,493
	12	807,533	502,389	2,426,762	1,909,348	549,065	1,118,838	161,167	1,911,981
	2007. 1	801,338	498,148	2,445,668	1,883,330	539,652	1,105,756	159,846	1,897,960
	2	804,350	500,219	2,450,553	1,895,719	541,503	1,111,190	160,265	1,893,813
	3	801,890	496,044	2,487,565	1,936,818	546,219	1,113,773	160,673	1,869,692
	4	805,261	499,703	2,503,887	1,940,846	550,256	1,124,681	161,633	1,869,817
高	5	804,323	497,804	2,542,636	1,932,453	545,702	1,117,440	160,828	1,847,975
	6	815,935	504,605	2,484,873	1,955,473	554,263	1,132,281	162,694	1,848,812
	7	813,169	503,319	2,465,884	1,927,021	548,043	1,125,369	161,841	1,833,178
	8	815,788	508,210	2,443,991	1,922,268	547,298	1,127,549	162,439	1,827,466
	9	812,323	504,497	2,443,278	1,932,727	552,133	1,134,180	163,542	1,808,431
	10 P	815,792	507,234	2,448,690	1,911,750	547,399	P 1,130,678	P 162,665	P 1,869,885 ^(注4)
前	2004. 3	2.1	2.0	3.3	0.7	1.6	1.9	2.8	2.5
	2005. 3	2.2	1.6	0.6	2.9	2.3	1.8	2.3	12.0
	2006. 3	1.5	0.6	1.5	0.5	0.3	1.7	2.1	6.6
	2006. 10	1.1	0.8	0.6	0.9	0.1	1.1	0.7	6.5
	11	1.2	0.7	1.1	0.7	0.1	1.2	0.1	6.5
	12	1.3	1.3	0.9	1.2	0.3	1.4	0.4	6.5
	2007. 1	1.4	1.3	1.1	1.4	0.6	1.6	0.6	6.5
	2	1.5	1.6	0.6	1.7	0.7	1.7	0.6	6.5
	3	1.7	1.9	0.8	2.5	0.9	2.0	0.8	6.5
	4	1.7	2.1	0.2	2.2	1.2	2.1	1.1	6.4
同	5	1.9	2.0	0.6	2.6	1.4	2.2	1.2	6.6
	6	2.1	1.7	0.5	3.0	1.9	2.7	1.5	6.6
	7	2.2	1.8	0.5	2.5	1.5	2.5	1.4	6.6
	8	2.2	2.2	0.1	2.3	1.2	2.3	1.5	6.5
	9	2.2	2.0	0.1	2.4	1.1	2.5	1.5	6.5
	10 P	P 2.3	2.5	0.7	2.3	1.8	P 2.7	P 1.6	-
月	2004. 3	2.1	2.0	3.3	0.7	1.6	1.9	2.8	2.5
	2005. 3	2.2	1.6	0.6	2.9	2.3	1.8	2.3	12.0
	2006. 3	1.5	0.6	1.5	0.5	0.3	1.7	2.1	6.6
	2006. 10	1.1	0.8	0.6	0.9	0.1	1.1	0.7	6.5
	11	1.2	0.7	1.1	0.7	0.1	1.2	0.1	6.5
	12	1.3	1.3	0.9	1.2	0.3	1.4	0.4	6.5
	2007. 1	1.4	1.3	1.1	1.4	0.6	1.6	0.6	6.5
	2	1.5	1.6	0.6	1.7	0.7	1.7	0.6	6.5
	3	1.7	1.9	0.8	2.5	0.9	2.0	0.8	6.5
	4	1.7	2.1	0.2	2.2	1.2	2.1	1.1	6.4
比	5	1.9	2.0	0.6	2.6	1.4	2.2	1.2	6.6
	6	2.1	1.7	0.5	3.0	1.9	2.7	1.5	6.6
	7	2.2	1.8	0.5	2.5	1.5	2.5	1.4	6.6
	8	2.2	2.2	0.1	2.3	1.2	2.3	1.5	6.5
	9	2.2	2.0	0.1	2.4	1.1	2.5	1.5	6.5
	10 P	P 2.3	2.5	0.7	2.3	1.8	P 2.7	P 1.6	-
増	2004. 3	2.1	2.0	3.3	0.7	1.6	1.9	2.8	2.5
	2005. 3	2.2	1.6	0.6	2.9	2.3	1.8	2.3	12.0
	2006. 3	1.5	0.6	1.5	0.5	0.3	1.7	2.1	6.6
	2006. 10	1.1	0.8	0.6	0.9	0.1	1.1	0.7	6.5
	11	1.2	0.7	1.1	0.7	0.1	1.2	0.1	6.5
	12	1.3	1.3	0.9	1.2	0.3	1.4	0.4	6.5
	2007. 1	1.4	1.3	1.1	1.4	0.6	1.6	0.6	6.5
	2	1.5	1.6	0.6	1.7	0.7	1.7	0.6	6.5
	3	1.7	1.9	0.8	2.5	0.9	2.0	0.8	6.5
	4	1.7	2.1	0.2	2.2	1.2	2.1	1.1	6.4
減	5	1.9	2.0	0.6	2.6	1.4	2.2	1.2	6.6
	6	2.1	1.7	0.5	3.0	1.9	2.7	1.5	6.6
	7	2.2	1.8	0.5	2.5	1.5	2.5	1.4	6.6
	8	2.2	2.2	0.1	2.3	1.2	2.3	1.5	6.5
	9	2.2	2.0	0.1	2.4	1.1	2.5	1.5	6.5
	10 P	P 2.3	2.5	0.7	2.3	1.8	P 2.7	P 1.6	-
率	2004. 3	2.1	2.0	3.3	0.7	1.6	1.9	2.8	2.5
	2005. 3	2.2	1.6	0.6	2.9	2.3	1.8	2.3	12.0
	2006. 3	1.5	0.6	1.5	0.5	0.3	1.7	2.1	6.6
	2006. 10	1.1	0.8	0.6	0.9	0.1	1.1	0.7	6.5
	11	1.2	0.7	1.1	0.7	0.1	1.2	0.1	6.5
	12	1.3	1.3	0.9	1.2	0.3	1.4	0.4	6.5
	2007. 1	1.4	1.3	1.1	1.4	0.6	1.6	0.6	6.5
	2	1.5	1.6	0.6	1.7	0.7	1.7	0.6	6.5
	3	1.7	1.9	0.8	2.5	0.9	2.0	0.8	6.5
	4	1.7	2.1	0.2	2.2	1.2	2.1	1.1	6.4

(注) 1 農協, 信農連は農林中央金庫, ゆうちょ銀行はゆうちょ銀行ホームページ, 信用金庫は信用金庫ホームページ, 信用組合は全国信用中央組合協会, その他は日銀資料(ホームページ等)による。
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。
3 農協には譲渡性貯金を含む(農協以外の金融機関は含まない)。
4 07年10月から公表される郵便貯金残高の定義が変更されたため, 07年9月以前の数値と連続しない。

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	ゆうちょ銀行
残 高	2004. 3	209,725	49,201	1,925,972	1,351,650	420,089	622,363	91,234	5,755
	2005. 3	207,788	49,097	1,836,301	1,370,521	401,920	620,948	91,836	4,814
	2006. 3	207,472	50,018	1,864,176	1,401,026	410,170	626,706	93,078	4,085
	2006. 10	211,030	52,423	1,828,062	1,400,552	409,069	626,947	93,651	3,634
	11	211,043	52,159	1,844,354	1,407,193	410,405	628,557	93,066	3,747
	12	210,270	52,063	1,853,630	1,429,655	417,842	637,675	93,947	3,244
	2007. 1	209,715	52,048	1,835,329	1,418,660	412,681	629,498	93,346	3,313
	2	209,761	51,743	1,817,890	1,418,785	411,959	628,451	93,298	3,248
	3	212,165	51,529	1,808,753	1,442,604	416,589	634,955	93,670	3,282
	4	211,457	50,836	1,796,309	1,430,523	414,481	629,617	93,240	P 3,140
前 同 月 比 増 減 率	5	213,906	51,153	1,782,011	1,421,126	412,363	625,447	92,872	P 3,299
	6	213,932	50,470	1,795,954	1,431,395	414,467	629,112	93,214	P 3,043
	7	214,338	50,746	1,786,951	1,432,817	413,758	627,634	93,142	P 3,010
	8	214,627	51,111	1,792,789	1,433,669	413,931	628,009	93,285	P 2,931
	9	214,972	52,007	1,781,836	1,450,894	419,437	635,459	93,948	P 3,027
	10 P	214,858	52,473	1,768,480	1,441,107	416,252	P 629,288	P 93,616	-
	2004. 3	0.2	4.4	5.7	0.0	2.1	0.6	0.3	9.7
	2005. 3	0.9	0.2	4.7	1.4	4.3	0.2	0.7	16.4
	2006. 3	0.2	1.9	1.5	2.2	2.1	0.9	1.4	15.1
	2006. 10	1.9	3.4	0.1	2.8	1.9	1.1	1.7	16.5
前 同 月 比 増 減 率	11	2.0	3.5	0.1	2.8	1.6	1.2	0.7	16.3
	12	2.1	2.8	0.0	2.4	1.3	0.9	0.6	17.4
	2007. 1	2.1	3.4	0.4	2.6	1.8	1.0	0.5	17.7
	2	2.0	3.0	1.2	2.5	1.5	0.9	0.3	18.9
	3	2.3	3.0	3.0	3.0	1.6	1.3	0.6	19.7
	4	1.8	3.1	2.7	2.7	1.2	0.8	0.5	P 20.2
	5	2.2	3.1	3.0	2.3	1.0	0.7	0.3	P 19.3
	6	2.1	2.3	2.6	2.8	1.0	1.0	0.3	P 20.1
	7	1.9	0.8	3.3	2.7	0.7	0.5	0.0	P 19.6
	8	1.8	0.2	2.9	2.6	0.7	0.5	0.0	P 19.1
前 同 月 比 増 減 率	9	1.6	0.2	3.3	2.8	1.1	0.4	0.1	P 18.0
	10 P	1.8	0.1	3.3	2.9	1.8	P 0.4	P 0.0	-

(注) 1 表9(注)に同じ。ただし、ゆうちょ銀行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。
3 農協には共済貸付金・農林公庫(貸付金)を含まない。
4 07年10月以降、ゆうちょ銀行の貸出金残高は非公表となっている。