

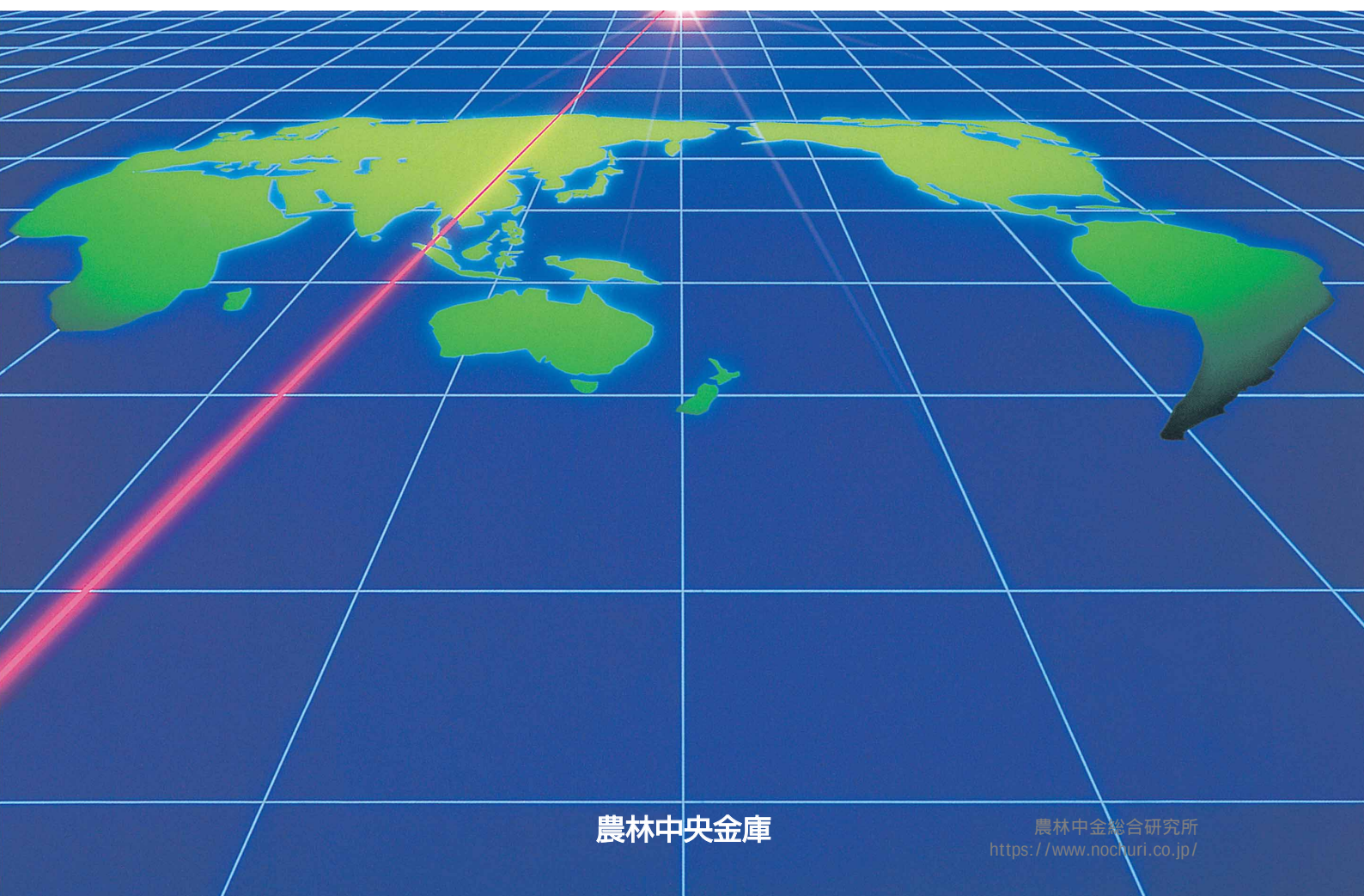
農林金融

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

2021 **4** APRIL

信用事業をめぐる動向

- デジタル化で近接性を高めようとする欧州の金融機関
- 協同組合の資本をめぐる問題
- 安全資産不足の可能性と経済・金融との関係について



ポストコロナのグリーンリカバリー

本欄に「コロナショックの経済への衝撃」と題して書いて約1年が経過した。実際に感染拡大抑制のための都市封鎖や行動制限は世界経済に強烈な影響を与え、2020年4～6月期の実質GDP成長率は、いち早く回復に転じた中国を除く各国で年率△30%前後と惨憺たるものとなった。その後は回復に転じているものの、20年の世界経済成長率はIMFの推計では△3.5%とリーマン危機時を大幅に下回することは確実だ。

一方IMFは21年の世界の成長率見通しを+5.5%と予測している。大きな不確実性はあるものの、米国など主要国での追加的な財政支援とワクチン接種の進展にともなう集団免疫の獲得期待が背景となっている。このように世界経済は現在緩やかながらも回復基調にあるが、大規模な財政支出とそれを支える国債買入れなど異例な金融緩和が貢献していることは間違いない。ただ、こうした政策により過剰流動性が発生し、株価など資産価格の乱高下を招いているのも確かだ。また、金融緩和についてはフォワードガイダンスにより長期間継続することをコミットしており、足元の需要不足はさておき、一部にはインフレに対する懸念が存在する。そして何よりもこの異例な政策を永遠に継続させることは不可能であり、いずれは増税などの歳入増政策により膨れ上がった財政赤字を健全化する必要が出てくる。財政支出が一気に減少して景気が支えを失う、いわゆる「財政の崖」懸念である。

こうしたなか、昨年来各国から気候変動への踏み込んだ対応が相次いでいる。特に、環境政策で先進的なEUが昨年4月に公表した「グリーンリカバリー」は、コロナ禍で大きなダメージを受けた経済の復興を環境政策と一括して取り組むことで、気候変動への対応と経済成長の一举両得を狙っている点で注目に値する。日本も同様の発想でグリーン社会の実現にむけ「グリーン成長戦略」を打ち出した。米国バイデン政権も大規模なインフラ・環境投資計画を策定中だ。

今後はグリーンリカバリーへの対応の巧拙が各国の長期的な成長率や金融市場に無視できない影響を及ぼすようになるとみられる。経済・市場を分析する立場から、この「変化」に心して取り組みたいと考えている。

さて、今月は「信用事業をめぐる動向」をテーマとして、3本の論考を掲載している。高山研究員は「デジタル化で近接性を高めようとする欧州の金融機関」と題し、コロナ禍で取組みの重要性がいっそう高まった金融機関、とりわけ協同組織金融機関のデジタル化を、地域や人との近接性の維持・強化といかに両立させるかという観点から、欧州の事例を参考に検討する。明田研究員は「協同組合の資本をめぐる問題」と題し、協同組合の資本は、調達手段が制約され、結果として内部留保に大きく依存しているという課題について、海外の制度的な対応の動きとその背景・認識を紹介・分析し、わが国の協同組合法制の硬直性などを指摘する。最後に佐古研究員は「安全資産不足の可能性と経済・金融との関係について」と題し、低金利・低成長・低インフレに特徴づけられる近年のマクロ経済環境の背景について、従来、グローバル化、先進国の高齢化など様々な要因が考えられてきたが、海外の研究をもとに、安全資産不足の可能性という新しい視点から経済・金融への影響を解説する。それぞれの論考に直接つながりはないものの、いずれも最新の「変化」をとらえた研究成果である。ポストコロナの時代を考えるうえで参考となれば幸いである。

((株) 農林中金総合研究所 執行役員調査第二部長 新谷弘人・しんたに ひろひと)

今月のテーマ

信用事業をめぐる動向

今月の窓

ポストコロナのグリーンリカバリー

(株) 農林中金総合研究所 執行役員調査第二部長 新谷弘人

デジタル化で近接性を高めようとする欧州の金融機関

高山航希 — 2

最近の海外の協同組合立法の動向とわが国への示唆

協同組合の資本をめぐる問題

明田 作 — 13

米国における金融面からの考察を中心に

安全資産不足の可能性と経済・金融との関係について

佐古佳史 — 27

談話室

経済学と自然

文教大学 経営学部 教授 鈴木 誠 — 38

統計資料 — 40

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。

デジタル化で近接性を高めようとする 欧州の金融機関

主事研究員 高山航希

〔要 旨〕

本稿では、欧州の3つの金融機関の事例から、デジタル技術を活用することで利用者との近接性を高めようとする施策を分析した。

ドイツのDZバンクは消費者金融の申込みに際してアドバイザーが家計診断をするサービスで、フランスのクレディ・アグリコルは顧客の資産形成を職員がアドバイスするサービスで、デジタル技術を活用している。ベルギーのKBCは店舗やオンラインを含む各チャネルで得た顧客や取引の情報を相互に利用するオムニチャネル戦略を進めていた。

いずれもデジタル技術によって、店舗職員と顧客のコミュニケーションを効率化・高度化し、サービスを顧客個別にカスタマイズして提供することで、近接性を高めようとしていることを確認できた。将来的には一層デジタルチャネルに比重が移っていく可能性があるため、店舗に加えてデジタルチャネルも高度化できれば、近接性をさらに高められよう。

目 次

はじめに

1 欧州の金融機関のデジタル化に関する情勢

2 欧州の金融機関の施策

(1) DZバンク

(2) クレディ・アグリコル

(3) KBCグループ

3 事例の共通点と留意点

(1) 事例の共通点

(2) 留意点

おわりに

はじめに

従来型金融機関にとって、金融のデジタル化は、喫緊の課題である。利用者の行動や金融機関への期待は、より簡単で分かりやすく、いつでもどこでも利用できるという方向へと進んできたが、新型コロナウイルスの感染拡大という状況下で、その変化がますます急速になっている。人々はスマート機器等の利用を通じて非金融の新しいサービスに触れており、これと同様の体験を金融サービスにも求めるようになっていく。

デジタル化が必要なのは、協同組織金融機関など、地域に根付く金融機関も例外ではない。利用者に寄り添うことが協同組織金融機関のアイデンティティなら、むしろこうした潮流に積極的に対応しなければならないとすら言える。しかしその一方で、こうした金融機関は、デジタル化を進めることで、地域や人との近接性を基礎とする利用者との関係が崩れてしまうのではないかと、という葛藤も同時に抱えている。

デジタル化が導く協同組合銀行の近接性（proximity）の将来像については、すでにGorlier, Michel and Zeitoun（2018）が検討している。Gorlierらによれば、デジタル技術が金融機関の職員同士のコミュニケーションや職員と顧客のコミュニケーションを効率化し、単純で付加価値の低い仕事から職員を解放し、職員が顧客のニーズに集中することを可能にする。加えて、デ

ジタル技術は利用者1人1人にカスタマイズされたサービスの提供も実現する。こうした経路によって、デジタル化は顧客と金融機関の近接性を高めることができる^{（注1）}。

高山（2019）では、日本よりもデジタル化が進んでいる欧州で、店舗がどのような役割を持っているか、ヒアリング調査をもとに考察した。本稿では、欧州の金融機関で取り組まれている、デジタル技術の活用で近接性を高めることを目指す施策の事例を年次報告書等の公開資料から抽出し、そのあり方を検討したい。

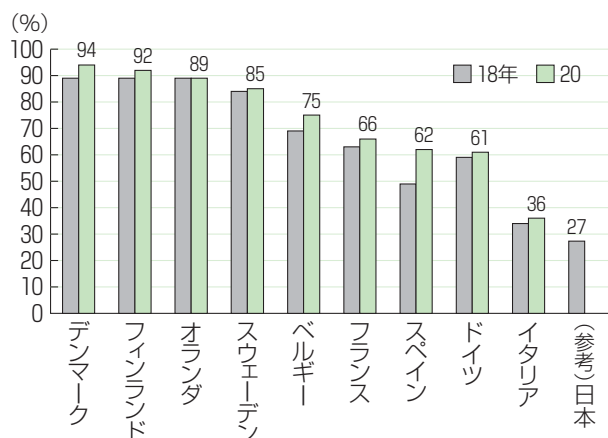
（注1）同著を含む書籍を作成した研究チームにおける中心的人物の1人による講演の記録であるラマルク（2020）も参照されたい。

1 欧州の金融機関のデジタル化に関する情勢

まず、事例を見ていくうえでの「補助線」として、欧州主要国における金融のデジタル化の進行度合いを、高山（2019）で採用した指標を最新の数値にアップデートして確認していく。各指標を見るうえでの留意事項や、日本の数値と比較する場合の注意点については、同稿で詳しく説明している。

第1図は、2018年と20年のインターネットバンキング利用者の割合である。一目して分かるのは、図に挙げた国はいずれも、18年の時点で日本よりインターネットバンキング利用者の割合が高いことである。欧州では18年から20年にかけて利用率がさら

第1図 欧州主要国のインターネットバンキング利用者の割合



資料 欧州: Eurostat、日本: 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」
 (注) 欧州は、16～74歳のインターネット未利用者を含む全ての個人回答者に占めるインターネットバンキング利用者(過去3か月)の割合。
 無回答は母数から除かれている。

に上昇している。特に、ベルギーやスペインでは変化の幅が大きい。この2つの国では、新型コロナウイルスの感染拡大により、人々が生活習慣を変えたことが影響している可能性がある。なお、そのほかの国では利用率にあまり影響がないかのように見えるが、EUのインターネットバンキング利用状況に関する調査は各加盟国で実施されており、同じ20年調査であっても調査のタイミングは国によって異なるため、それが変化の大きさに影響を与えている可能性がある。

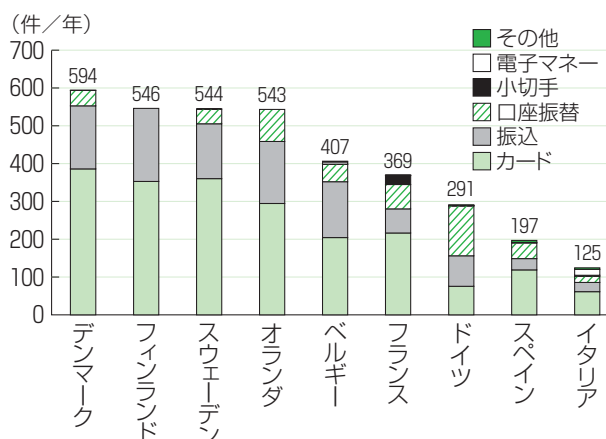
北欧とオランダで利用率が高く、次いでベルギー、フランスが高いという結果は、前回の調査から大きな変動はない。ただ、利用率が大きく上昇したスペインがドイツを上回ったことは、特筆すべきであろう。欧州各国に比べて利用率が低く見える日本でも、何らかの出来事をきっかけにして、利用率が大きく高まることはありうることを

を意味している。

第2図は、19年の人口1人あたりのキャッシュレス決済件数である。カード(デビットカードやクレジットカード)による決済がドイツを除く各国で約半数またはそれ以上を占めている点、また上位に北欧とオランダ、次いでベルギーやフランスが位置するという点において、前回の調査から大きな変動はない。なお前回調査から比較すると、いずれの国でも1人あたりキャッシュレス決済件数はさらに増加している。

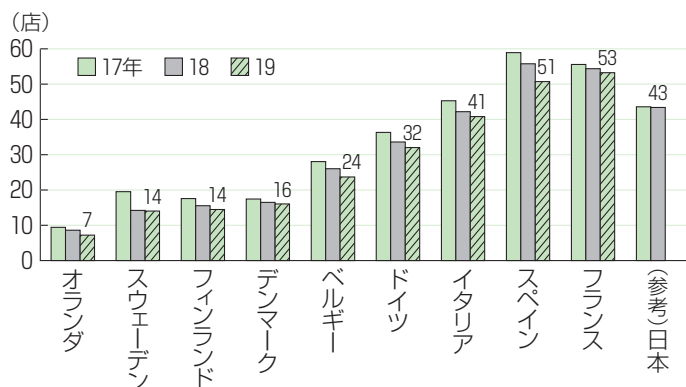
最後に第3図は、17年から19年にかけての人口10万人あたりの金融機関店舗数である。こちらについても、図に採用した国の相対的な位置は大きくは変わっていない。しかし日本と比較してみたとき、いずれの国においても店舗の減少が2年間でさらに

第2図 欧州主要国の人口1人あたりのキャッシュレス決済件数(2019年)



資料 ECB Payments Statistics
 (注) 1 「カード」はクレジットカードとデビットカードのどちらかまたは両方の機能を備えたカードを指し、電子マネー機能のみのカードは含まれていない。
 2 「カード」と「電子マネー」は国内の決済サービスプロバイダー(銀行含む)が発行したもののみ。
 3 「振込」と「口座振替」はNon-MFI(中央銀行、銀行、MMF以外の事業者)が開始したものか、銀行を含む決済サービスプロバイダーが開始したもののうち資金の送り手と受け手がNon-MFIであるものに限る。

第3図 欧州主要国の人口10万人あたりの金融機関店舗数



資料 欧州: ECB, Eurostat, 日本: ゆうちょ銀行ディスクロージャー誌、全国銀行協会「全国銀行決算発表」、信金中金地域・中小企業研究所「信用金庫統計」、全国信用組合中央協会「全国信用組合預金・貸出金等状況」、全国労働金庫協会ウェブサイト、農林水産省「総合農協統計表」「水産業協同組合統計表」、総務省「人口推計」

- (注) 1 ECB統計の「credit institution」を「金融機関」とした。credit institutionの定義は「預貯金あるいはその他の決済用資金を一般から預かり、自行内の口座に対して信用を供与するもの」(Article 4(1) of Regulation (EU) No 575/2013の抄訳)。日本の預貯金取扱金融機関に相当する。
 2 欧州の総店舗数は年末時点、人口は翌年1月1日時点のものを利用。日本の総店舗数は年度末時点、人口は翌4月1日時点のものを利用。
 3 日本は郵便局と簡易郵便局を含む。漁協信用事業は概算。

進行したことがうかがえる。これは、日本より店舗が多い国だけでなく、少ない国でも同様に見られる。

以上を総合すると、北欧およびオランダでデジタル化が高度に進んでおり、次いでベルギー、そしてフランス、ドイツで進み、スペイン、イタリアは相対的に進行度合いが低い、という関係は、大きく変わっていない。ただし、スペインでインターネットバンキング利用率が大きく上昇し、店舗が減少したことと、フランスであまり店舗が減らなかったことにより、フランス、ドイツ、スペイン、イタリアの4か国の進行度合いの差は縮小した可能性がある。

2 欧州の金融機関の施策

以下では、ドイツ、フランス、ベルギー

の金融機関の事例を見る。日本との比較で言えば、ドイツとフランスについては日本より少しだけデジタル化が進んだ国であり、ベルギーはそれらよりさらに進んだ国であるため、日本の将来を予想するうえで参考になると思われる。

取り上げる金融機関は、ドイツはDZバンク、フランスはクレディ・アグリコル、ベルギーはKBCグループである。DZバンクとクレディ・アグリコルは協同組合銀行グループの中央機関であり、KBCグループは大手金融グループであるものの、地域に根差すことを戦略の一つとしている。

いずれも地域に根差して事業を行いつつ、大手銀行グループとしてのシステム開発投資を行っている状況にあることから、これらを事例とした。

(1) DZバンク

a 概要

DZバンクは、ドイツの協同組合銀行の全国機関（銀行）である。ドイツの銀行業界は、民間商業銀行、協同組合銀行、そして公的な貯蓄銀行の大きく3つから成り立っており、しばしばドイツ銀行システムの3本柱と呼ばれる。協同組合銀行の中央機関は過去には業態別または地域別に複数存在したが、1990年代から2010年代にかけて経営統合を重ね、現在ではDZバンクがドイツ国内の全ての協同組合銀行の中央機関となっている。^(注2) また近年では、後述のTeamBank

がオーストリアの現地法人を通じて同国の協同組合銀行とも消費者金融事業を行うなど、海外との事業上の関係も持っている。

DZバンクはその子会社を含めてグループを形成しており、DZバンクグループとして、ローカルバンクとその顧客に対して、金融サービスを提供している。DZバンクグループの事業領域は、協同組合銀行にサービスを提供する協同組合銀行部門、企業向けのコーポレートバンキング部門、主として個人向けのリテールバンキング部門、投資商品等を扱う資本市場部門、決済サービスを扱う決済部門の5つに分けられる。

筆者が注目するのは、DZバンクグループの企業である、TeamBankである。リテールバンキング部門に位置付けられ、個人向けの金融サービスに関連した事業を行っている。

b TeamBankの事例

TeamBankはオンラインの消費者金融サービスである。ドイツという消費者金融とは、車や家具など耐久消費財の購入や、家屋の修繕、その他の消費のための資金を融通するものである（Ipsos (2020)）。銀行で借りられるほか、小売店店頭で商品購入に際して借入申込みをする利用形態もある。協同組合銀行が消費者金融事業に進出したのは比較的新しく、03年10月にDZバンクが消費者金融に特化した民間商業銀行ノリスバンクを買収したことが端緒である。^(注3)ノリスバンクは02年から代理店方式を採る消費者金融ブランド「easyCredit」を持っていた。

買収により、ローカルバンクがeasyCreditの代理店として顧客に消費者金融商品を提供すると、ノリスバンクから手数料を得られる事業モデルができた。さらに、ノリスバンクの支店から上がる収益は、ノリスバンクの株主として協同組合銀行グループ全体が享受できた。この事業モデルはまもなくグループ内に広まり、05年末時点では代理店登録したローカルバンクの数は857組合、05年のeasyCreditブランド全体の新規融資実行額は19億ユーロ、うちローカルバンクを経由した実行額は13億ユーロとなった。

06年11月にDZバンクはノリスバンクの商標と同行の98支店をドイツ銀行に売却し、07年にTeamBankという名称を使い始めた。職員とeasyCreditはTeamBankに残し、TeamBankを協同組合銀行グループのeasyCredit専門の事業体とした。^(注4)同年には、ローカルバンクと共同のeasyCredit専門店舗も開き、従来協同組合銀行を使わず、商業銀行や貯蓄銀行を使っているような人々も対象にした。専門店舗では、消費者金融以外のニーズを持っている人のローカルバンクへの送客や、ローカルバンク職員の教育の機能も持った。

11年末、融資申込み受付時にコンサルティングを行うサービス「easyCredit-Liquiditätsberater」(easyCredit流動性アドバイザー)^(注5)、以下「eL」という)が始まった。15年にはビデオ会議システムを使った遠隔での本人確認も導入した。16年には融資プロセスが完全にオンライン化され、申込みか

らビデオによる本人確認、電子ファイルでの書類のアップロード、電子サインを含むシステムである。

eLは、TeamBank（2013）（年次報告書）によれば、プロセスが標準化されたコンサルティングサービスであり、職員が利用希望者に合わせた質問を投げかけていき、その回答によって、家計についての診断と融資条件の提案を行うものである。標準化されているため審査結果に透明性があり、その理由を分かりやすく示すこともできる。特に、顧客の財務状況が悪く、融資を謝絶する結果となった場合、家計改善についてアドバイスすることができる。

また、eLを使うと、融資条件が顧客ごとにカスタマイズされたものになる点も特徴である。そのため他社と比べて有利な条件になるという。そのうえローカルバンクの組合員には、詳しい内容は不明ながらメリットがあり、申込みを機に新規に組合員になる場合でもそれを受けられるため、新規組合員獲得の窓口となっている。年次報告書によれば、12年以降、毎年11万人から14万人のローカルバンク組合員がアドバイスを受けており、うち1万人から3万人が新規に組合員となった人である。

（注2）ドイツの協同組合銀行について、詳しくは齊藤ほか（2018）を参照されたい。

（注3）ドイツの個人向けの標準的な銀行口座には当座貸越が付いており、協同組合銀行もその例外ではないが、消費者金融は行っていなかった。

（注4）消費者金融の提供を専門の子会社が行う形態は、ドイツ国内の他の金融機関でも広く見られる。

（注5）「流動性アドバイザー」は直訳である。意をくめば「資金繰りアドバイザー」、もっとかみ砕

けば「家計アドバイザー」になるだろう。

（2）クレディ・アグリコル

a 概要

フランスのクレディ・アグリコルS.A.（CASA）は、協同組合銀行グループであるクレディ・アグリコル・グループ（CAグループ）の中央機関である。CASAは持株会社であり、CASA株式の半分以上は地方別に存在する地方金庫が中間持株会社を通じて保有している。CAグループの個人向け銀行業務は地方金庫が担っているほか、CASA^{（注6）}が03年に買収したLCLや、CAグループが09^{（注7）}年に設立したオンライン専門銀行BforBank^{（注8）}も行っている。店舗数は、05年には地方金庫とLCLを合わせて9,100あったが、19年においても8,400あり、急速に削減する金融機関があるなか、相対的に見て維持されていると言える。

b 「Trajectoire Patrimoine」

（資産の軌跡）

CAグループは18年から、顧客関係において「Trajectoire Patrimoine」（資産の軌跡）と呼ばれる、デジタルを活用してマルチチャンネルで顧客の資産管理のアドバイスをするプロジェクトを始めた。

CAグループの年次報告書等から、「Trajectoire Patrimoine」に至るCAグループのマルチチャンネル展開を見ていくと、マルチチャンネルは少なくとも01年には始まっている。同年の年次報告書において、店舗に加えてオンラインバンキングやテレフォ

ンバンキングも利用できるとPRしている。その後、モバイルバンキングに加え、09年にはスマートフォン向けサイトも始めた。マルチチャネルが顧客関係で重要な位置付けとなったのは、地方金庫がより顧客志向の新しい情報システムの開発を始めた10年からである。この新しいシステムは、アドバイザーが顧客のニーズをより適切に把握したり、顧客と銀行のコミュニケーションをより簡単にしたりすることを目標に含んでいた。

CAグループの顧客関係について、マルチチャネルとは別の流れとして、顧客志向の強化も重要な事項として挙げられる。特に注目されるのは12年、「Customer Relationship 2.0」として顧客の関心と満足に焦点を当てるプロジェクトを始めたことである。顧客のニーズに適切に対応するため、それ以前から一部の地方金庫で顧客対応改善のために試行していた職員トレーニング等の取り組みを、同年以降、順次全国に展開することとした。また同年、恐らくは08年の世界金融危機後における投資家保護のための金融規制強化の潮流もあって、顧客保護の強化も始めたと思われる。そのなかには、地方金庫が顧客向けのアドバイスの客観性を担保するため商品別のインセンティブをなくすことなどを含んでいた。こうして、利益を上げること一辺倒ではない、顧客志向の関係を目標に置き始めた。

これら2つの潮流が合わさり、CAグループは14年に「マルチチャネル・リテール・バンキング・プロジェクト」を立ち上げた。

プロジェクトは、地理的な近接性と職員の専門性に基づいた金融サービス提供等を実現するため、100%マルチチャネルかつデジタルの顧客関係を構築することが目的であった。その具体的な内容として、口座開設手続きの電子化、チャットの導入等、17のサブプロジェクトが以後数年にわたって進められた。このプロジェクトには全ての地方金庫が参加した。また14年末には、地方金庫に対し、このプロジェクトの導入や、店舗での日常業務におけるデジタル利用を支援するプログラムも始めた。

そして17年に顧客の資産形成についてアドバイスを提供する「Mon Patrimoine」（私の資産）の試験的な運用を始め、18年に「Trajectoire Patrimoine」（資産の軌跡、以下「TP」という）が一部の地方金庫とLCLで始まった。

TPは、全ての顧客に対し、新しいデジタルのツールを使って、資産形成についての高品質なアドバイスの提供を目指すものである。資産形成を「最初の1ユーロ」から支援する。ツールは顧客と店舗のアドバイザーで共有され、アドバイザーの支援の下、フィナンシャルプランを立て、実行していく。またTPは、顧客がアドバイザーのセールスを離れて自分だけでプランを検討できるよう、金融についての学習支援の機能も持っている。19年にはTPは全ての地方金庫とLCLに導入され、1年間に45万人の顧客がTPを通じて相談した。

CAグループは、19年から22年までの中期経営計画で、デジタルかつ顧客志向の関係

を一層追求する方針を打ち出しており、こうした傾向は今後しばらく継続されると思われる。

(注6) 地方はさらに地区に分けられ、地区金庫も存在するが、金融に関する業務は地方金庫に集約されており、地区金庫には出資金の受入れや、地方金庫の理事の選出母体としての機能しか残っていない(斉藤ほか(2018))。

(注7) 元々LCLはクレディ・リヨネという大手商業銀行であり、現在もフランス国内に多数の支店を展開している。買収後の05年、CAグループは地方金庫とクレディ・リヨネの住み分け方針を明確にするため、クレディ・リヨネをLCL(Le Crédit Lyonnaisの頭字語)にリブランディングした。以後、地方金庫は主に非都市部の個人、農業経営体、その他事業者および企業向けの総合金融サービス銀行、LCLは主に都市部の個人向け銀行と位置付けられている。

(注8) BforBankには地方金庫が85%を出資している。

(3) KBCグループ

a 2019年までのチャンネル戦略・・・

オムニチャンネル

ベルギーのKBCグループは、高山(2019)でも紹介したように、地域密着を重視した銀行である。オンラインバンキングも早いうちから整備していた。しかし、金融と保険を組み合わせた、いわゆる「バンカシュアランス」モデルを採っているKBCは、ベルギー国内における10年頃までのチャンネル戦略として、金融と生命保険についてはKBCの支店、損害保険については保険代理店による、密な店舗網の利用に力点を置いており、オンラインチャンネルの利用は増加していたものの、あくまで店舗を補完する位置付けであった。

オンラインチャンネルに力を入れ始めたのは、11年の「Net 3.0」プロジェクトからで

ある。このプロジェクトは、ベルギー国内のチャンネルを最適化し、顧客個別にカスタマイズされたサービスを提供するため、オンラインのサービスを強化し、また店舗の営業時間の延長や、営業時間外に担当者のアポイントメントを取れるようにすることなどを含んでいた。オンラインチャンネル強化の一環として、スマートフォンやタブレット向けのアプリによるサービスも始めた。14年には、バンキングアプリとしての一般的な機能に、資産運用商品やローン、加入している保険の状況も確認できる機能も付いたKBC Touchアプリ等が登場した。その一方で、店舗は減り始めていたものの、オムニチャンネル戦略の一端として店舗も重視し、柔軟に活用する方針であった。

16年からは、支店、代理店、コンタクトセンター、デジタルチャンネルのそれぞれでシームレスな意思疎通ができるよう、各チャンネルで得た顧客や取引の情報を共有するオムニチャンネル戦略を採り始めた。店舗でのフェイス・トゥ・フェイスのコミュニケーションは依然として重要なものと位置付けられており、ロボット・アドバイザー等のデジタルのツールがそれを支援することとしていた。

こうした取組内容について、筆者が19年(注9)に行ったKBCへのヒアリング調査から情報を付け足すと、この頃のKBCのチャンネルの大きな方向性は、デジタルチャンネルを強化しつつ、利用の少なくなった店舗を閉じることにあった。しかし、本店機能への中央集権化を伴うデジタリゼーションが進むな

かにあっても、社会のニーズはローカルな領域に残っているとの考えから、残している店舗の活用には前向きであった。

b 2020年以降のチャネル戦略・・・

「デジタル・ファースト」

KBCグループは20年後半に、デジタルと店舗を併せて活用するオムニチャネル戦略からデジタルチャネル重視へと大きく舵を切った。ニュースリリースによれば、店舗や保険代理店は維持するとしながらも、今後は見直しを行っていくという。そして、顧客が以前にも増してデジタルチャネルを利用するようになっているため、顧客中心の方針に基づき、データ主導かつソリューション主導の「デジタル・ファースト銀行保険企業」を目指してデジタリゼーションの「ギアを上げる」とPRしている。チャネル戦略上の力点を明確にデジタルチャネルに移したことが読み取れる。

具体的な施策の目玉となっているものは、人工知能Kateの導入である。^(注10) Kateは基本的な金融取引について、顧客からの質問に答えたり、顧客に通知や提案をしたりする機能等を持つ。顧客はKateを主にスマートフォンアプリから利用するが、Kateは店舗やコンタクトセンターを含む各チャネルと連携して動作している。そのため将来的には、顧客が店舗で職員とのコミュニケーションを希望する場合でも、Kateが職員に知見やソリューションを提案することができるようになるとしている。これにより、店舗職員はより複雑なニーズに集中できる。Kate

はベルギーとチェコの個人顧客向けに20年11月末頃から利用可能となっており、21年には企業向けの利用も始める予定である。

もう一つの注目点は、非金融・非保険のサービスを強化することである。非金融・非保険のサービスとは、当座預金口座保有者に対しアプリ等を通じて、より安いエネルギー事業者の提案や、加盟小売店での割引、その他日々の支払い機能（駐車場での支払いや電車・バスの切符など）を提供することなどである。低金利が継続するなか、決済や送客を新しい収益源として取り組む方針と見られる。

（注9）詳細は高山（2019）にまとめている。

（注10）Kateは英語で「KBC's Assistant To Ease your mind」を意味している。

3 事例の共通点と留意点

（1）事例の共通点

3つの事例とも、2010年代の初め頃にデジタルチャネルの活用を積極化し始めるという、时期的な類似性にまず注目したい。そのきっかけになったと考えられるのは、スマートフォンの普及である。iPhoneは07年に初代が発売され、その後バージョンアップを重ねながら世界的なブームを起こした。また、Androidのスマートフォンが08年に登場し、こちらも世界に広く普及した。スマートフォンはパソコンと違い、常に身に着けて持ち運ぶための物であるため、スマートフォン向けのバンキングサービスは、単に新しく加わったチャネルというだけでなく、使い方によって金融機関と顧客の関

係をそれまで以上に近付けることができるものであった。こうした可能性に気付いた時、地域や顧客との近接性を特長とする金融機関がデジタルチャネルの一層の活用に踏み込んだことは、全く自然なことにように思われる。

そのうえで、3つの金融機関の施策の共通点として挙げられるのは、利用者にオンラインで金融サービスを提供すると同時に、利用者との対話や相談に関して職員を支援するツールも整備している、という点である。こうした方向性は、利用者がデジタルチャネルをより好む変化への対応と、近接性の維持ないし強化という両面から評価できる。新規組合員の獲得については、それを明らかにしているのは事例のなかでDZバンクだけであるが、結果として一定の効果があると考えられる。

さらに、近接性を高めることができるもう一つの要因である、顧客個別にカスタマイズされた金融サービスの提供も、デジタルリゼーションによって実際に可能になっていることも確認できた。

また別の観点から言うと、こうした施策は、店舗の新しい役割への移行をスムーズにする点からも有効だと考えられる。単純な取引で利用者がデジタルチャネルを利用する傾向を強めるなか、店舗職員の業務は相談対応などのより複雑なものに変化している。職員の支援になるツールを整備することは、性質の異なる業務へのスムーズな移行を可能にする。付け加えると、資産形成商品やローン、保険商品の提供能力の強

化は、金融機関として収益の向上にもつながりうる。

(2) 留意点

KBCグループの施策が20年にオムニチャネルからデジタル・ファーストへと転換したことが示しているように、本稿で取り上げたような取組みは、店舗中心の金融サービスからデジタルチャネルを中心とする金融サービスへと移行するプロセスの途中の、過渡的な戦略である可能性がある。最初に見たとおり、デジタルリゼーションの進行状況は、ドイツとフランスで相対的に遅く、ベルギーで早い。ベルギーのKBCグループは、新型コロナウイルスの影響もあって、デジタル重視への移行がさらに早められたと考えられる。今後、ベルギー以外でもこうした変化が起こる可能性がある点に留意が必要である。

おわりに

デジタルリゼーションで協同組織金融機関や地域金融機関の近接性はどうかという当初の問いに戻る。筆者は本稿を通して、デジタルリゼーションによりこれまで以上に利用者の立場になったサービスが提供できることを確認できた、と考えている。Gorlier, Michel and Zeitoun (2018) が指摘するように、従来の近接性は、利用者と金融機関店舗の距離の近さに加え、利用者と金融機関職員の親密さに支えられたものであった。しかしそれは、近接性が職員のスキルに依

存してしまうという課題も一方で抱えている。TeamBankやTrajectoire Patrimoineの施策は、顧客と職員の関係をデジタル技術で支援することで標準化し、高度化しようとするものと解釈できる。19年までKBCグループが採っていた店舗重視のオムニチャネル戦略も、顧客が店舗を訪れた際に、過去に他のチャネルで行った取引について把握したうえで対応できるという点で、職員を支援するものと捉えられる。確かに店舗は減っており、また顧客がデジタルチャネル利用の度合いを強めることにより、単純な取引で店舗職員に頼ることも少なくなっている。しかし見てきた事例のように、顧客と職員のコミュニケーションをデジタル技術で高度化できれば、顧客が相談したいときなどの機会に、近接性を高められると考えられる。

将来的には、20年以降のKBCグループのように、デジタルを重視するチャネル戦略も、新しい近接性に向けた試みとして意味付けられるかもしれない。デジタルネイティブ世代はもちろんのこと、今では多くの人がスマートフォンなどのデジタル機器を肌身離さず持ち歩いており、それらがもっとも身近な存在の一つになっている。そして、日常的で単純な金融取引ほどスマートフォンで済ませたいと考える傾向は、除々に強まっている。顧客と職員の人的関係、顧客と店舗の地理的關係に加え、デジタルチャネルも高度化できれば、身近な金融機

関として感じられる機会をさらに増やすことができるだろう。

<参考文献>

- Crédit Agricole S.A., Annual Report, Business Review, Registration Document and Universal Registration Document.各年版
- DZ Bank Group, Annual Report.各年版
- Gorlier, T., G. Michel and V. Zeitoun (2018), "The New Paradigm of Digital Proximity for Cooperative Banks," in M. Migliorelli (ed.), *New Cooperative Banking in Europe*, pp.163-181, Springer International Publishing.
- Ipsos (2020), "Consumer and Vehicle Financing in Germany – Market Study 2020." https://ssl.bfach.de/media/file/38701.Market_Study_2020_Consumer-Vehicle-Financing_BFACH.pdf
- KBC Group, Annual Report.各年版
- KBC Group (2020), "KBC shifts digital transformation and customer experience up a gear with 'Differently: the Next Level' ." <https://newsroom.kbc.com/kbc-shifts-digital-transformation-and-customer-experience-up-a-gear-with-differently-the-next-level>
- KBC Group (2021), "KBC reflects changing consumer behaviour." <https://newsroom.kbc.com/kbc-reflects-changing-consumer-behaviour>
- TeamBank (2013) Geschäftsbericht 2012.
- 斉藤由理子・内田多喜生・重頭ユカリ・小田志保・明田作 (2018)『フランス、ドイツ、オランダの農業協同組合、協同組合銀行の制度と実情』総研レポート、30調—No. 4 <https://www.nochuri.co.jp/skrepo/pdf/sr20180801.pdf>
- 高山航希 (2019)「金融機関はデジタル化で身近さを失うか——欧州の銀行を事例として——」『農林金融』9月号
- ラマルク, E. (2020)「〈講演録〉欧州協同組合銀行のトレンドと課題——日本の協同組合金融機関への示唆——」『農林金融』5月号 (文責：高島浩)

(たかやま こうき)

協同組合の資本をめぐる問題

——最近の海外の協同組合立法の動向とわが国への示唆——

客員研究員 明田 作

〔要 旨〕

近年、協同組合というビジネス・モデルが世界的に評価され、多様な形態の企業が併存して競争しあうことが社会経済の安定のためにも望ましいという認識が各国で高まり、同一市場に参入する企業の競争条件を平準化するという要請に応えるための制度的環境の整備が進められてきている。そのうちの一つに、協同組合の特質を保持しつつ新たな資本調達を可能とする法制度改革がある。わが国では、省庁の政策を担うための手段としての省庁ごとの協同組合立法であることに起因し、協同組合法制を横断的に検討・議論されることがないが、かかる状況は今後改められるべきであろう。

目 次

はじめに

1 イギリスにおける新たな立法の議論

- (1) グリーン・シェア法案の内容と背景、結果
- (2) グリーン・シェア法案前の立法
- (3) イギリスの協同組合法制と出資の種類

2 オーストラリアの新たな協同組合立法

- (1) オーストラリアの協同組合法制の特徴
- (2) 新たな立法の実現
——概要と立法の背景——

3 協同組合の資本をめぐる課題といくつかの参考事例

- (1) 外部からの資本調達
——「投資組合員」制度——
- (2) 子会社等を通じた資本の調達
- (3) 資本の減少を回避するための工夫
- (4) アセット・ロック（不分割積立金）とその規整

4 わが国の法制度をめぐる議論への示唆 おわりに

はじめに

協同組合は、利用者が企業の所有者かつ運営・管理者（利用者自身による共同事業の経営）であるという組織的特性に起因して、その資本調達には制度的な制約があり、その資本の形成は主として内部留保に依存してきたといえる。

しかしながら、事業が成長するにつれ、組合員のニーズを満たすために必要とする資本は、協同組合が置かれた市場環境のもと組合員の資金拠出の能力と内部留保による努力を超えたものとなってくることは避けられない。

1995年のICA（国際協同組合同盟）の協同組合のアイデンティティに関する声明につらなる協同組合の基本的価値の議論は、50年代後半からの世界の流通革命のもとで、ヨーロッパの生協が株式資本との激しい競争にさらされるなかでその多くが倒産し、経営効率と新たな資本調達を求めて株式会社化した生協もほとんどが倒産する事態が生じるとともに、その波がヨーロッパだけではなく世界中に波及していったことを背景にしている。

その後、各国において、協同組合に対し協同組合の事業を利用しない者の出資を許容するなど、資本調達の多様化が図られてきていることを踏まえ、95年のICAの原則（第4原則＝自主・独立）は、資本についても外部からの調達が有り得ることを前提に、外部から資本調達する場合には、組合員（利

用組合員）による民主的な管理を確保し、協同組合の自主性が維持できることを条件にすることを求め、協同組合の伝統的な資本調達構造からの離脱を許容するものとなった。

ところで、新自由主義的な思想が席卷するなか、資本主義経済のもとでは株式会社が最適な企業形態であり、協同組合はガバナンスを含め非効率的で、陳腐化した時代遅れの企業形態であるかのような主張も多くみられた。しかし、2008年のリーマン・ショックのもと、協同組織金融機関が経営の健全性を堅持し、地域の住民等の金融ニーズに対するサービス提供に貢献したことが評価され、その後、多様な形態の企業が併存して競争しあうことが消費者の選択肢を広げるためにも必要であり、社会経済の安定のためにも望ましいという認識が高まり、同じ市場に参入する企業の競争条件を平準化するための制度的な環境整備が進められてきている。

国連が12年を協同組合年に設定したのもこうした背景があったためでもあるが、ICAは同年の総会で協同組合の10年に向けた青写真（Blueprint for a Co-operative Decade）を採択した。そのなかで、5つの相互に関連する戦略目標を掲げたが、そのうちの一つに、「堅実な資本の確保」を設定した。^{（注2）}この堅実な資本の確保というのは、伝統的な組合員からの資本調達に加え、資本調達のための選択肢を広げることを意味するが、それはまた法的枠組みの確立とも不可分に関係している。

協同組合の資本をめぐる問題の中心は、資本の調達をめぐるもの（出資金が脱退等に伴って減少する問題を含む）であるが、内部の資本調達である利益の留保は、一方では協同組合の非営利の原則とも関係して協同組合固有の厄介な問題を生じさせている。すなわち、これは内部留保である積立金に相当する協同組合の財産は誰のものなのかという問題であり、出資のいわゆる額面の価値とその実質的経済価値とのかい離がもたらす内部の軋轢^{あつれき}や外部から資本調達する場合の投資のインセンティブにも関連する問題でもある。

本稿は、この協同組合の資本をめぐる2つの課題、資本調達の選択肢の拡充と内部留保をめぐる課題について、諸外国ではどのように取り組み、対処しようとしてきているのかを紹介・分析しつつ、わが国への示唆について考えようとするものである。

(注1) The Ownership Commission (2012)、The All-Party Parliamentary Group for Mutuels (2014)、Economics References Committee (2016) 等を参照。

(注2) Blueprintが掲げた戦略目標は、協同組合という事業形態を20年までに、① 経済、社会、環境の持続可能性におけるリーダーとして認められるようにする、②人々に最も好まれるモデルとする、③最も成長力の高い事業形態とするというヴィジョンを掲げ、それを達成するための戦略的課題として、①参加レベルの引上げ、②持続可能性への貢献、③アイデンティティの確立、④成長を支援する法的枠組みの確立、および⑤堅実な資本の確保という5つの相互に関連する課題を設定した。

1 イギリスにおける新たな立法の議論

(1) グリーン・シェア法案の内容と背景、結果

20年2月5日、グリーン・シェア法案^(注3) (Green Share Bill) がイギリス議会に提出された。同法案の目的は、協同組合が持続可能な環境への投資のための資金調達として譲渡可能であるが払戻しのできないグリーン・シェア (green shares) の発行を可能にするための法律である。その特徴は、グリーン・シェアを発行した協同組合がミューチュアル^(注4)としての地位を失わないよう、グリーン・シェア保有者の議決権、発行した協同組合の株式会社への転換および解散清算時の資本の分配の制限等に関する規定を設けていることである。

イギリスは、19年に2050年までに温室効果ガス排出量を実質ゼロにするための法律を世界に先駆けて制定したが、グリーン・シェア法案は、かつてカーペットバグガーによって住宅金融組合が株式会社化されること^(注5)によって生じた過去の弊害を排除するとともに、協同組合がコミュニティの低炭素社会へのシフトに重要な貢献をし得るとの認識に基づきコミュニティの気候変動^(注6)への取り組みを支援しようとするものである。

残念ながら、同法案は庶民院の第2読会の終わりに取り下げられることになったが、それは、同様の機能をもった政府保証付きのグリーン・ボンドの成果・評価がまだで

あること、既にミューチュアルに対し同様の機能をもった永久劣後出資（Deferred Shares）の発行を認めた法律（Mutuals' Deferred Shares Act 2015、以下「MDSA 2015」という）を制定していることなどの理由による。

（注3）Green Share Billの正式名称は、Co-operative and Community Benefit Societies (Environmentally Sustainable Investment) Bill 2019-21である。

（注4）CooperativesはすべてMutualsであるが、MutualsのすべてがCooperativesなわけではない（UK Government, Sharing Success: The Nuttall Review of Employee Ownership, November 2012, Annexe A - Background to the Review, p. 74.）といわれるが、組織形態を画する概念に用いることはできないであろう。MutualsとCooperativesについては、明確な定義がなく、国によっても捉え方が異なるように思われるが、後者には出資金（share capital）があるが前者にはそれがない（Fajardo et al. (2017) p.210 by Hiez）という理解が一般的であろう。

（注5）カーペットバグガーについては、明田（2016）を参照。

（注6）法案の第2読会議事録およびCO-OPERATIVE AND COMMUNITY BENEFIT SOCIETIES (ENVIRONMENTALLY SUSTAINABLE INVESTMENT) BILL EXPLANATORY NOTES.
<https://publications.parliament.uk/pa/bills/cbill/58-01/0012/en/2012en.pdf> 参照。

（2）グリーン・シェア法案前の立法

イギリス議会は、15年にミューチュアルの永久劣後出資に関する法律（MDSA 2015）を制定した。これは、13年の住宅金融組合が機関投資家に対し同様な出資を認めた規則〔The Building Societies (Core Capital Deferred Shares) Regulations 2013、以下「CCDS Regulations 2013」という〕を補完するもので、組合員のために貯金の受入れや

共済事業を行う友愛組合（friendly societies）または保険組合（mutual insurers）に永久劣後出資の発行を許容し、当該出資を保有する者の議決権を制限することで、ミューチュアルとしての基本的性格を維持させようとしたものである。具体的には、このDeferred Sharesとは、当局の承認を得て発行されるもので、①譲渡は可能であるが払出しができず、②当局が認めた場合を除き、解散・清算に際し債務をすべて弁済した後でないと支払いができない、したがって永久劣後の出資である（art.1,MDSA 2015）。そして当該出資の保有者（機関投資家を含む）にはメンバーとして1人1票の議決権が与えられるが、合併、事業譲渡または組織変更等の決議には加われない（art.2,MDSA 2015）。

イギリスにおいては、金融サービス事業を行う友愛組合、保険組合および住宅金融組合は、出資金（share capital）をもたないために長年にわたって築き上げた内部留保とそれを補完する形で劣後債や永久劣後債（permanent interest bearing shares, PIBS）といったものによって自己資本を確保してきたが、バーゼルⅢのもとでの規制資本に合致するように導入されたものがDeferred SharesやCCDS Regulations 2013によるCore Capital Deferred Shares（CCDS）^{（注7）}である。

（注7）PIBSもDeferred Sharesの一形態で、権利義務は商品設計により異なり一律ではない。Sharesという名称が使用されているが、いわゆる出資金（share capital）ではない。なお、Credit Unions Act 1979やThe Building Societies (Deferred Shares) Order 1991も参照のこと。

(3) イギリスの協同組合法制と出資の種類

協同組合固有の法律としては、住宅金融組合法などの一部を除き、従前の産業節約組合 (industrial and provident society) を規律する法律を統合した協同組合法 (Co-operative and Community Benefit Societies Act 2014、以下「CCBSA 2014」という) があるが、協同組合として機能する法人をつくるには、名称使用の制限を除けば、原則としてどの法人形態を選択するかは自由である (Fajardo et al. (2017) p.629 by Snaith)。なお、貯金と貸付けの業務を行うクレジット・ユニオンは、CCBSA 2014に基づく組合として登記される (art. 1 (1), Credit Unions Act 1979) が、その出資金は払戻し可能なものであってはならないとされている (art.4, CCBSA 2014)。

ところで、協同組合の出資については、タイプの異なる出資があることを前提に、そのすべてまたは一部は払戻し可能であるか否か、譲渡可能なものであるか否か、を定款に規定しなければならない旨の定め (art.14, CCBSA 2014) があるが、法律上は出資の種類やそれに付着した権利義務について細かな定めはなく、協同組合が発行する出資の種類およびその条件は、原則として定款および発行条件に基づいて定められる。したがって、譲渡可能である (transferable)、または譲渡ができない (non-transferable) タイプの出資、また払戻し可能である (withdrawable)、または払戻しができない (non-withdrawable) タイプの出資、さらに

は同一のタイプに属する出資であっても権利義務等の条件が異なる出資が認められている。^(注8) もっともわが国と同じように、出資を有さない協同組合も認められる。

払戻し可能な出資は、一定の種類^(注9)の協同組合を除き、10万ポンド (14年の改正で2万ポンドから引き上げられた) が1組合員の保有の上限であるが、それ以外のタイプの出資には保有制限はなく、また払戻し可能な場合であっても理事会に払戻しを無条件に拒否できる権限を付与し、その他一定の制限を課すことができる。

03年のEUのSCE法の定めにならって、イギリスでは06年からFSA (現在はFCA)^(注10)のガイドライン (FCA Guidance 2015) によって、組合員の利益を保護するための制約のもと、投資組合員 (non-user investor members) が認められてきている (Fajardo et al. (2017) p.639 by Snaith)。なお、議決権を付与する場合でも、組合員による管理・支配を損なわないようにしなければならない (seq.6.32, FCA Guidance 2015)。

(注8) FCA Guidance 2015. The Community Shares Handbook (これは、協同組合の全国機関であるコーペラティブUKとコミュニティ組織を支援するネットワーク組織のLocalityのパートナー・シップ協定に基づくCommunity Shares Unitが当局の監修のもと作成したもの) 参照。

(注9) Council Regulation (EC) No 1435/2003 of 22 July 2003 on the Statute for a European Cooperative Society (SCE)

(注10) イギリスは、97年からFSA/Financial Services Authority (金融サービス機構) が金融監督を行ってきたが、2013年4月からは、その機能はFCA/Financial Conduct Authority (金融行為監督機構) とPRA/Prudential Regulatory Authority (健全性規制機構) が担うこととなった。協同組合の監督もFSAから現在FCAに移管されている。

2 オーストラリアの新たな協同組合立法

オーストラリアは、これまで協同組合が外部からの資本調達をすることを許容していない国の一つであったが、19年の法律〔Treasury Laws Amendment (Mutual Reforms) Act 2019、以下「2019年法」という〕は、ミューチュアルがその法人形態を変えずに外部から資本調達することを可能にした。

(1) オーストラリアの協同組合法制の特徴

2019年法を説明する前に、まずオーストラリアの協同組合に関する法制の特徴について説明しておこう。

オーストラリアは、連邦国家として協同組合に関する立法権は、クレジット・ユニオン等の一定の協同組合を除き、原則として各州（準州である特別地域を含む）に属している。その結果、協同組合が州を越えて活動するには制約があった。そのため、協同組合の規制を統一する必要性から、10年には各州の政府によってオーストラリアの統一協同組合法に関する協定が締結され、テンプレート法であるCo-operatives National Law (CNL) が策定された。

ニューサウスウェールズ州が12年にこのひな形の協同組合法を採択したのを皮切りに、各州がこのテンプレート法ないしはそれに代わる同等の法律を順次採択してきており、20年6月のクイーンズランド州議会

での採択（20年12月1日施行）をもって、すべての州での立法化が完了した。^(注11)

このテンプレート法のCNLの特徴は、いくつがあるが本稿との関係に限定していうと、これによって組合員のほか非組合員からもCCUs (co-operative capital units) という議決権等の組合員の権利を伴わない新たな資本調達手段が認められることとなった。なお、CCUsは、資本性あるいは負債性の資本調達手段として設計することも可能であるが、資本性の商品であるとしても出資金 (share capital) を構成するものではなく、したがって仮に償還する場合も利益 (profits) からしかできず、また償還の対価として出資を交付することはできるが、出資金を取り崩すことはできない。

ところで、クレジット・ユニオンや保険協同組合のような金融分野の協同組合については州法ではなく株式会社と同様に連邦法である会社法 (Corporations Act 2001, CA) によって規整されている。以下、ここで述べようとするのは2019年法によるこの会社法の改正である。

(注11) 法律の統一化の動きは、80年代からあり、96年には一部の州を除き法律の中核となる部分の統一化を促すための協同組合法に関する協定 (Co-operatives Laws Agreement) が締結され、各州で既存の協同組合法の見直しが進められてきた。10年の協定は、さらにそれを推し進めるものであった。

(2) 新たな立法の実現

—概要と立法の背景—

2019年法は、ハモンド報告^(注12)の勧告に応じたもので、会社法の中に新たに相互会

社（mutual entity）の定義を設け、新たな資本調達手段としてMCIs（mutual capital instruments）を認め、あわせて相互会社がその相互会社としての地位を損なうことなく資本の増強を図れるよう株式会社化に関する規定（demutualisation provisions）を改めている。具体的な内容は、以下のとおりである。

①相互会社の定義

相互会社とは、会社法に基づき登記された会社で、当該会社のメンバーの総会での議決権が1人1票である旨の定款の定めがあるとする定義規定（art.51M（1）,CA）を置いた。定義自体の意義はともかく、相互会社というものを法人の一形態として明確に認識したことに意義がある。ただし、これは次に掲げる株式会社化に関する規定の変更その他の相互会社に対する規整を容易にするという実務的な要請からである。なお、この定義は、連邦の会社法に基づいて登記された企業にのみ適用されるため、州の法律に基づいて登記された協同組合などには直接適用されない。

②株式会社化に関する規定（demutualisation provisions）

組合員外からの資本調達など組合員の種類や権利義務等を変更する定款の変更によって、相互会社はその地位を失うこととされていた旧規定を改め、相互会社の地位を失うのは新たに規定された相互会社の定義を満たさないこととなる定款変更の場合に限定した（sub.29(1) of Schedule 4^(注13)）。

この改正により、相互会社は法人形態を

変えることなく外部からの資本調達が可能となった。具体的には、資本の増強のための新たな資本調達手段（MCIs）が用意されたことである。MCIsを発行するには、定款に、MCIsは全額一時払いの出資^(注14)でそれに対する配当は非累積的である旨規定しなければならない（art.167AF,CA）ほか、発行できるのは、規制金融市場に上場される議決権付投資（株式）（MCIsを除く）を有さない相互会社（出資有限責任会社、保証有限責任会社および出資プラス保証による有限責任会社を含む）である（art.167AC,CA）。そして、当該MCIsに与えられた権利に関しては、会社の特別決議および①同じ種類のMCIsの保有者の総会における特別決議、または②当該種類の保有者の議決権の75%以上の書面による同意がある場合にのみ、変更または取り消すことができ、また残余財産および利益への参加に関する権利（清算時に残余財産に対し他の請求権に先立ち額面額を払い戻すこととなるMCIsの保有者の権利を含む）を与える必要がある（art.167AE,CA）。

なお、MCIsの保有者とそれを保有しない組合員とを同様に扱う必要はない（art.167AD（3）,CA）ほか、裁判所の命令を除き、MCIsの残高がある限り、相互会社は株式会社とすることができず（art.167AG,CA）、また保証有限責任会社の場合には出資金（share capital）がある会社とみなされ一定の条件でMCIsに対し配当を支払うことができることとされている（art.124(4),246H,CA）。

（注12） The Treasury（2017）。16年に上院経済参照委員会は、協同組合、ミューチュアルおよび会員所有企業の役割・重要性および全体的なバ

パフォーマンスを調査し、様々な分野にわたる17の勧告を含む報告書を提出した。この17年のハモンド報告は、それを踏まえ、連邦規整の協同組合およびミューチュアルが資本へのアクセスを改善するために法律等の変更が必要かどうか、およびミューチュアルが2001年会社法で明示的に定義されるべきかどうかについて政府に勧告することになっていたものである。

(注13) この株式会社化に関する規定が適用になるのは、99年に州の規制から連邦規制に移行した住宅金融組合、クレジット・ユニオン、友愛組合その他の規制対象の金融機関である。

(注14) 条文ではshareという言葉が用いられているがmember shareではない。

3 協同組合の資本をめぐる課題といくつかの参考事例

(1) 外部からの資本調達

—「投資組合員」制度—

協同組合の組合員は、利用者であると同時にその所有者（投資者）であるという理念的な立場からすると、事業の利用を前提としない非利用組合員（投資組合員）というのは協同組合の理念からは逸脱したものといえるが、厳密にはいわゆる社会的協同組合の場合には当てはまらない。ICAの原則（第4原則）は、投資組合員を決して否定してはおらず、外部から資本調達（借入れを含む）する場合には、組合員（利用組合員）による民主的な管理や自主性を損なわないようにすることを求めている^(注15)。

協同組合法が投資組合員を認めていない国も少なくないが、欧米を中心に投資組合員を許容する国が少なくない。投資組合員に議決権を付与しない場合を除き、ここでは議決権を付与した場合において、投資組合員が協同組合を支配・コントロールする

危険性をどのような形で排除しようとしているのかを、ヨーロッパの例に限定してみよう。

まずSCE法であるが、投資組合員を許容した場合、投資組合員の議決権総数が組合員全体の議決権総数の25%を超えてはならないとする（art.59(3),SCE）。この25%の閾値^{いき}は、イタリアでは3分の1（art.2526(2),^(注16)ICC）、フランスは35%（ただし、農業協同組合の場合、20%）である（art.3bis, FrCA, art. L.522-4, C.rur.）。^(注17)ドイツの場合には、投資組合員の議決権総数は全議決権数の過半を超えてはならないうえ、4分の3以上の多数決を要する総会の決議が投資組合員によって妨げられないようにすることを求めている^(注18)（art.8(2),GenG）。したがって、投資組合員が当該決議に加われないようにするなど定款に定めることになる。このように一様ではなく投資組合員制度を認める場合の法律の対処法は多様である。総じていえば、投資組合員制度は、定款で定めることができるオプションであり、投資組合員の権利義務に関しては一定の制約のもと定款自治に委ねられているといっていよい。

なお、協同組合の地位を危うくしないようにするには、ドイツの例が最も協同組合制度を保護するもののように思われるが、最近のイギリスやオーストラリアの例のように法律で、協同組合の基礎に変更を加えることとなる組織変更、合併および解散等の決議に投資組合員が加われない強行規定とすることが望ましいといえよう。

(注15) 組合員の民主的管理や自主性を損なう危険

性は、外部からのリスク資本（エクイティ）の調達よりも、借入れによって資金調達をしたほうが現実的には大きい。というのは、資金調達の条件として返済が滞ったような場合に貸し手が経営を掌握することが可能となるよう契約をすることが少なくないからである。そのため、多額の資金の借入れをする場合には、総会での承認を必要としている例が少なくない（例えば、わが国でも農協法には規定はないが、定款例でそのようにしている）。

(注16) ICC：英文名のItalian Civil Code of 1942

(注17) FrCA：英文名のFrench Cooperation Act no.47-1775 of 10 September 1947の略記、C.rur.：Code rural et de la pêche maritimeの略記。

(注18) GenG: Gesetz betreffend die Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften (Genossenschaftsgesetz – GenG) の略記。

(2) 子会社等を通じた資本の調達

協同組合としての法形式を維持しながら外部から資本調達をする手法は、優先出資等の発行によるものや投資組合員制度といったハイブリッド型の協同組合形態を採用するほか、株式市場に上場する子会社を設立して協同組合は持株会社的に残る、あるいは既存の子会社を上場して協同組合が支配株主として残るといった種々の組織戦略が採用されてきている（明田(2016)参照）。

わが国の協同組合法制上は、協同組合が純粋な持株組合となることはできないが、特定の機能を株式会社アウトソーシングする例はむしろ一般的であり、輸出戦略や事業の海外展開を進めている世界中の大規模農協等のほとんどは、こうした組織戦略を採用しているといっていよい。

(3) 資本の減少を回避するための工夫

a 最低出資金の導入

組合員の加入・脱退の自由との関連で、定

款の変更等を要せずに出資金 (share capital) が変動することになる点が株式会社と比較した場合の協同組合の大きな特質である。それは、一方で外部からの資本調達を困難にする原因の一つであると同時に、資本のぜい弱性の原因の一つであるともいえる。

出資金 (share capital) が変動することは協同組合にとって資本の安定性を確保するうえでの弱点であり、最低出資金の制度は、脱退等に伴って資本金が一定の水準を下回って減少することを防ぐために採られる措置である。なお、定款の定めだけによる任意なものであるか、法律上強制的なものであるかは、加入・脱退自由の原則とも関連し、国によって、また協同組合の種類によってもまちまちである。

フランスの協同組合法は、特徴的な制度を有しているので、ここではフランスに限定するが、協同組合はその資本金の額を過去に達成したことの金額の4分の1を下回って減少してはならず、また協同組合銀行の場合にはその閾値が4分の3と高めている (art.13, FrCA)。農業協同組合も協同組合銀行の場合と同じである (art. R523-3, C.rur.)。

b 複数の種類の出資の許容

イギリスのところで述べたように、脱退等に伴う出資の払戻しに対処し、譲渡可能であるが払戻しはできない出資を発行するなど、協同組合が株式会社の種類株と同様、権利義務が異なる複数の種類の出資を設定することが許容されている国が少なく

い。組合員資格の前提としての払戻し可能な出資のほか、譲渡は可能であるが払戻しできない出資を設けることで、脱退等に伴う出資額の払戻しに代えて、例えばその対価として議決権を伴わない譲渡可能な出資（普通出資よりも金利等で有利に設計するなどのインセンティブも必要となろう）を交付し、資本の変動を抑えることも可能となろう。

イギリスの例は既に述べたので、ここでもフランスの例をあげておこう。フランスでも92年の改正までは、組合員資格および取引分量にリンクした1種類の出資（A-share）だけであったが、会社法にならって2つのタイプの出資、すなわち組合員間で自由に譲渡可能な優先出資（preference shares）（art.11, FrCA）と、法人を除き組合員（非利用組合員を除く）・非組合員を問わず取得可能な優先出資（non-voting preference shares）（art.11bis, FrCA）を認めた（Fajardo et al. (2017) p.217・p.219 by Hiez）。

このほか、92年改正では、既に許容されていた投資証券（cooperative investment certificates）（art.19sexdecies, 19duovicies, FrCA）を補完する形で組合員投資証券（associate cooperative certificate）の発行を許容した。いずれも議決権のない譲渡自由な資本性証券で、協同組合銀行によって発行されるもので（art.19sexdecies, FrCA）、後者のものは出資よりも有利な利回りで組合員に対して発行される。そのほか、出資と社債の中間的性格の参加証券（participatory notes）がある（Fajardo et al. (2017) p.219 by

Hiez）。

c 協同組合の出資の額面主義と出資の財産的価値とのかい離への対処

これは、協同組合の非営利の原則（principle of disinterested distribution）に関連する問題で、わが国では農協等が合併する場合に顕在化する問題である。また、これは組合員外からの資本の調達にも関連する問題である。

この問題をここで掘り下げる余裕はないが、協同組合の性格を維持しながら資本基盤の安定性を確保するために採用されたニュージーランドの酪農協のフォンテラの資本政策は、ある意味で革新的でもあるので、^(注19)紹介しておこう。

フォンテラは、01年の酪農再編法（Dairy Industry Restructuring Act）によって2つの酪農協と乳製品の輸出を管理していた特別法上のミルクボードが合併して誕生した酪農協である。加入・脱退自由の原則のもと、組合員は生乳の固形分1kg当たり1口の出資保有義務を負い、同時にフォンテラは生乳の買取りの義務を負う仕組みが当初採用されていた。事業の利用により便益を受けるという協同組合の原則に適合する方式であるが、組合員の乳生産量の変動に応じて組合員間で出資口数を再調整する方式でなかったため、全体的に生産量が減少したような場合には、出資の払戻しによって過小資本となってしまう問題に直面した。そこで、新たに導入したのが一定の範囲で、出資配当を目的とした集荷量と連動しない

出資（dry share）制度である。なお、議決権は、基本的に出資口数に対応した利用高に応じたものであるが、一定の範囲で組合員の代表者である代議員は、1人1票の原則で選ばれるよう配慮されている。

フォンテラの発足時に法律によって課されたジレンマは、加入・脱退自由の原則と組合員が退出したときのフォンテラへの投資価値への権利の保障をどうするかということであり、それは資本基盤を維持しながら出資の評価をどうするかという問題であった。そのために選択された方法は、出資の発行とその買戻義務を回避するには出資の価値を実現できるよう組合員間で売買市場を確立（流動性の向上）すること、さらには出資による財政基盤を維持するため、出資の経済的価値に対する権利だけを切り出した出資口数にリンクした投資信託制度の創設であったといえる。

（注19）協同組合の所有者としての権利と管理・支配者としての権利の分離に導く可能性があるため協同組合でなくなる危険性をはらんでいるとする批判的な意見が寄せられている（van Bekkum（2012））。

（4）アセット・ロック（不分割積立金）とその規整

アセット・ロックとは、協同組合が解散した場合や株式会社に組織変更したような場合に出資金相当額を除く純資産の一部または全部を組合員に分配できないようにすることである。これによって解散や株式会社に転換することを通じてキャピタル・ゲインを得ようとする組合員の投機的な動機を封じ込めることが可能となる。これは、

別名、不分割積立金などともいわれるが、積立金は単に計算上の数額にすぎず、それ自体分割の対象とはなりえないので、アセット・ロックや不分割資産というのが論理的である。ただし、ICAの原則等でも資本（capital）と資産（asset）は同義語として使用されているので、本稿でも厳密な使い分けはしない。

ところで、協同組合の剰余金は、組合員との取引から生ずるだけでなく、組合員以外との取引や取引とは無関係な行為から生ずるし、また組合員から生じた剰余金の一部は法定準備金等への積立てなどもあるためすべて組合員に還元されるわけではない。そして積立金は、協同組合の資本調達において重要な位置を占め、それは長年にわたり組合員の世代を超えた活動のなかで蓄積されたものである。したがって、協同組合の非営利の原則に照らし、解散等の時点の組合員に対し、その出資額を超える純資産を帰属させるのは、協同組合の性格に反するものと言わざるをえない。ICAの第3原則が、少なくとも剰余金の一部は不分割となる（would be indivisible）のもそのためであるが、必ずしも徹底したものではない。

わが国の協同組合法は、解散時の残余財産の分配等については何の規定もしていないが、法律によって規整している国もあるので、その具体的な例を2つだけあげておこう。

まず、イギリスでは、協同組合が任意に定款でアセット・ロックの関する規定を設けることはできるが、いわゆる社会的協同

組合である地域社会益共済組合 (community benefit societies、ベンコム) の場合には、定款にアセット・ロック規定を設けなければならないことになっている。

フランスの協同組合法は、協同組合の不分割積立金は、協同組合が株式会社に組織変更した場合にはその後10年間は不分割積立金として強行法的に継承される (art.25, FrCA)。また、農業協同組合の場合には、組合員以外の者との取引は区分経理を必要とし、そこから生じた剰余金は、法定準備金の積立対象から除外する一方で不分割積立金に充当しなければならない旨の定め (art.L522-5 (2) (3), C.rur.) が置かれている。

4 わが国の法制度をめぐる 議論への示唆

協同組合法制は、各国の社会、文化、歴史、政治的背景などの違いからまちまちであり、EU諸国の協同組合法で共通する唯一のものは、おそらく資本の可変性だけ (Fici (2013) p.7) といわれるように多様である。とりわけ、「出資」に関する問題については、各国の出資に関連する規定をどのように訳すべきかという問題から始まって、共通する理解を構築することはもとより、わが国の視点で理解することが容易ではないものが少なくない。

本稿ではこれまで「出資の発行」等と、説明もなしに用いてきたが、わが国の協同組合法上、出資を発行するという概念はない。協同組合の出資は、組合員として加入

に際して組合の活動に充てるための基金 (資本) に対して組合員の義務として払い込むことを引き受け、拠出したものであり、脱退の際に組合員に払い戻されるのは持分であって「出資」が払い戻されるわけではなく、持分の譲渡はあっても出資の譲渡という概念はない。なお、消費生活協同組合法では、「持分の払戻し」ではなく「出資額の払戻し」という用語を用いているが、「出資額」というのは「出資」そのものではなく出資した金額という「数額」であり、概念としては持分の払戻しにほかならない。

このように理解すると、これまで特段の説明もなしに条文等の表現に即し証券規制等にも言及せず用いているので、どこまで理解が深まるかに不安が残る。ただし、株式会社の株式も協同組合の出資も英文では Shares が用いられるように、両者に基本的な相違はなく、また Shares の用いられ方も条文に応じて多義に用いられている。是非はともかくとして、協同組合の出資も株式会社の株式と同じ概念ないしは金融商品の一つであると理解したほうが分かりやすいであろう。

ちなみに、バーゼルⅢのもとでの協同組織金融機関の国内基準に関する告示においては、コア資本の構成要素として「出資の発行」という言葉が使用されている。これはバーゼルⅢの基準が株式会社の普通株式と同じ整理をしたからだと思われるが、前述したようにわが国の協同組合法上、出資は証券ではないので、こうした概念は存在しない。なお、協同組織金融機関の優先出

資に関する法律は、「出資の発行」という言葉を用いている（同法4条等）。これは、「優先出資」は、農業協同組合法等各協同組合法上の「出資」ではなく（同43条）、金融商品取引法上の有価証券である（同法2条）からであるが、法令上の^{そこ}齟齬も含め、少なくとも伝統的な「出資」を離れ、新たな資本調達手段として自由に譲渡可能な出資（持分商品）の発行を可能にするためには、それを証券規制の対象とするかどうかは別にして、出資を有価証券として位置づける必要があるだろう。

おわりに

債券について明文の規定がない法人等が債券を発行できるかどうかは、これを肯定するのが判例・通説とされる（黒沼（1995）146頁）が、現実には発行が可能かどうかについては議論があり、いわゆる出資法や債権者保護等の観点での問題があって単純ではない。諸外国では、資金の調達のための手段には法的規制がない国も多く、様々な証券や債券が発行されているが、BIS規制との関係も含め、わが国では海外のようにハイブリッド証券の発行は進んでいない（「デットとエクイティに関する法原理についての研究会」報告書参照）。実際は、明文の規定がない劣後債の発行が認められているように、契約法の世界と債権者保護等の視点からの規制法の枠組みとの調整に行き着く課題で、本稿のテーマの範囲外であるので、これ以上は立ち入らない。

ともあれ、協同組合というビジネス・モデルには新たな期待が寄せられてきており、協同組合の発達を促進するため、競争市場において株式会社等と対等となるように制度的な枠組みの見直しが行われてきている。それは、協同組合が果たしている役割を適切に評価し、協同組合としての特性を尊重しつつ協同組合のもつアイデンティティを損なうものでない限り、制度的に平等・公平な取扱いをするという流れである。

なぜ、わが国でこうしたことが遅々として進まないのか。いくつかの理由が考えられるが、わが国の協同組合法制が立脚している協同組合というのは、依然としてICAの1937年原則のままで、かつ、わが国における協同組合立法が、会社法や一般社団法人法とは異なり、特別法として特別の目的をもった政策の遂行の手段・枠組みとなったままであることによる。そのため、法律の議論も各協同組合制度の目的に限定され、協同組合法全般を見渡した議論がなされないままに新たな立法がなされることになる。また、その結果、わが国の社会、経済のなかでの協同組合の位置づけ・有用性の認識、すなわち社会・経済のあり方を見据えたなかでの法制度のあるべき姿の議論・検討が組上に上らないことになる。ここに改善すべき最大の欠点があるが、これを改めるにも、会社法や一般社団法人法と同様、わが国の法人制度の議論として法制審議会などで横断的かつ抜本的な検討が行われることが望まれる。

<参考文献>

- Andrews, M. (2015), "Survey of Co-operative Capital," ICA.
- BCCM (2017), "Raising New Capital in Mutuals: Removing the barriers to competition and choice," The Productivity Commission AU. (2021年3月1日アクセス)
https://www.pc.gov.au/__data/assets/pdf_file/0004/221872/sub027-financial-system-attachment1.pdf
- Blue Ribbon Commission on Co-operative Capital (2016), "The Capital Conundrum for Co-operatives," ICA. (2021年3月1日アクセス)
<https://www.ica.coop/sites/default/files/publication-files/ica-the-capital-conundrum-for-co-operatives-en-1892359719.pdf>
- Community Shares UK (2020), "The Community Shares Handbook." (2021年3月1日アクセス)
http://communityshares.org.uk/sites/default/files/community_shares_handbook.pdf
- Economics References Committee (2016), "Cooperative, mutual and member-owned firms," The Senate of the Commonwealth of Australia. (2021年3月1日アクセス)
https://www.aph.gov.au/parliamentary_business/committees/senate/economics/cooperatives/~media/Committees/economics_ctte/Cooperatives/report.pdf
- Fajardo, G., A. Fici, H. Henry, D. Hiez, D. Meira, Hans-H. Muenker, I. Snaith (2017), *Principles of European Cooperative Law*, Intersentia.
- FCA (2015), "Guidance on the FCA's registration function under the Co-operative and Community Benefit Societies Act 2014," Finalised guidance 15/12. (2021年3月1日アクセス)
<https://www.fca.org.uk/publication/finalised-guidance/fg15-12.pdf>
- Fici, A. (2013), "Pan-European cooperative law: Where do we stand?," *Euricse Working Paper*, n. 47/ 13.
- Hunt, P., I. Snaith, J. Gilbert, M. Willetts (2013), "Raising New Capital in Mutuals - Taking action in the UK," Mutuo. (2021年3月1日アクセス)

- <http://www.mutuo.coop/wp-content/uploads/2013/11/Raising-New-Capital-in-Mutuals.pdf>
- Shadbolt, N. and A. Duncan (2016), "Perspectives from the Ground: Fonterra Co-operative Case Study," In : *The Capital Conundrum for Co-operatives*, ICA.
- The All-Party Parliamentary Group for Mutuals (2014), "How can mutuals raise capital without destroying the mutual principle?," Mutuo. (2021年3月1日アクセス)
<https://www.financialmutuals.org/wp-content/uploads/files/Capital-Report-Final.pdf>
- The Ownership Commission (2012), "Plurality, Stewardship & Engagement : The Report of the Ownership Commission," Mutuo. (2021年3月1日アクセス)
<http://www.mutuo.coop/wp-content/uploads/2012/03/Ownership-commission-2012.pdf>
- The Treasury (2017), "Independent Facilitator Review, Report on Reforms for Cooperatives, Mutuals and Member-owned Firms." (2021年3月1日アクセス)
https://treasury.gov.au/sites/default/files/2019-03/Independent_Facilitator_Review_Report.pdf
- van Bekkum, O. (2012), "Fonterra Farmers' 2nd Vote on TAF: A Second Opinion," 12 June 2012, Report Commissioned by "Our Co-op" Group of Fonterra Farmers.
http://www.coopchampions.com/cc/blog/Entries/2012/7/16_Fonterra_Trading_Among_Farmers_files/VanBekkum%20Fonterra%202nd%20Vote%20Final%20Report%2012Jun12.pdf
- 明田作 (2016) 「協同組合の株式会社化とその問題点」『農林金融』7月号
- 黒沼悦郎 (1995) 「相互会社と債務取り入れ (相互会社法研究会報告Ⅱ)」『文研論集』第111号
- デットとエクイティに関する法原理についての研究会 (2001) 「『デットとエクイティに関する法原理についての研究会』報告書」『金融研究』第20巻第3号、9月

(あけだ つくる)

安全資産不足の可能性と 経済・金融との関係について

—米国における金融面からの考察を中心に—

研究員 佐古佳史

〔要 旨〕

ゼロ金利やマイナス金利、低成長、低インフレなどによって特徴づけられる近年のマクロ経済環境は、1990年代やそれ以前とは様変わりしているような印象を受ける。このため、例えば「景気が良くなれば、インフレは加速し、いずれ金融引き締めが必要となり・・・」といった、教科書的な枠組みが足元の経済を解釈するうえでは役立ちにくくなっているという感覚は否めない。

こうした現象の背景としては様々な要因が考えられるが、金融面からの考察の紹介が少ないように思われる。そこで、本稿では「安全資産不足の可能性」という比較的新しい論点に沿って、論文や統計、連邦準備制度関係者の講演やレポートなどの紹介を通じて、安全資産が不足した際に生じる、米ドル建て債券の米国債とのクレジットスプレッドの拡大や金融セクターにおける市場リスクの蓄積、経済成長率低下の可能性、株式リスクプレミアム拡大などを解説する。

目 次

はじめに

1 安全資産とは

2 安全資産の計測と推移

(1) 安全資産の計測

(2) 金融セクターの負債内訳の推移

3 米国債保有状況

(1) FRBによる資産買入れ政策の影響

(2) 各国の外貨準備に含まれる米国債

4 安全資産不足とクレジットスプレッドとの 関係

5 安全資産不足と市場リスクとの関係

(1) 民間金融機関による短期債の発行

(2) 担保付き債券の発行

6 安全資産不足と経済の関係についての紹介

(1) 経済成長率との関係

(2) 株式リスクプレミアムとの関係

7 安全資産不足をめぐるその他の論点 おわりに

はじめに

ゼロ金利やマイナス金利、低成長、低インフレなどによって特徴づけられる近年のマクロ経済環境は、1990年代やそれ以前とは様変わりしているような印象を受ける。このため、例えば「景気が良くなれば、インフレは加速し、いずれ金融引き締めが必要となり・・・」といった、教科書的な枠組みが足元の経済を解釈するうえでは役立ちにくくなっているという感覚は否めない。

こうした現象の背景としては、先進国経済における高齢化の進展やサービス産業の拡大、技術進歩ペース鈍化の可能性、グローバル化の進展とコスト競争力のある新興国経済の台頭、企業の価格支配力の低下など様々な要因が考えられ、そうした説明を目にする機会も多い。

一方で、特に日本では金融面からの考察が紹介されておらず、低金利環境ということだけがことさら強調されているように思われる。こうしたなか、足元の10年ほどは主に米国を中心として、「安全資産」をめぐる研究が一つの分野として注目されつつあるようだ。例えば米国の中央銀行にあたる連邦準備制度理事会（以下「FRB」という）では、クラリダFRB副議長の講演（Clarida (2019)）において安全資産について触れられている。また、政策金利を決定する際に重要な指標となる中立金利の推計においても、安全資産不足の影響を考慮する研究もみられる（例えば、Ferreira and Shousha (2020)）。

そこで、本稿では安全資産、特にその不足の可能性という比較的新しいテーマに沿って、論文や統計、FRB関係者のレポートなどを紹介し、近年のマクロ経済の特徴を捉えるうえで考慮すべき論点を金融面から整理する。

1 安全資産とは

安全資産と聞くと、デフォルトすることが事実上ない（リスクフリーの）先進国の国債（米国、ドイツの国債など）を想像することが多い。実務上も、経済学の教科書でもこの定義で問題ないことが多く、安全資産として米国債のみを扱う研究も一般的である。

しかし、実際のところは何らかの基準で安全とみなされている金融商品は多い。さらに、流動性、担保による裏付けの有無、金融危機時にも安全かどうかなどの面において細かな違いがあり、何をもって安全とするかは難しい問題といえる。例えば、欧州中央銀行の調査では安全資産を流動性と、金融危機時にも安全性が確保されるかどうかの観点から整理している（Golec and Perotti (2017)）。

本稿では米国債についての考察を中心に紹介するが、「米国債と米民間金融機関の安全性の高い負債^(注1)の合計」というより広い意味での安全資産も紹介する。この際、安全性が主観的な評価基準であるため、このようにして計測される安全資産も統計の主観的な加工である点には注意が必要となる。

(注1) 米国における安全資産の計測は、FRBの Financial Account (Z.1) を利用するのが一般的である。統計の構成上、負債を計測する方がはるかに容易なため、「資産」と表記しつつ「負債」を計測する。詳しくはAlmadani et al. (2020) の注2を参照。

2 安全資産の計測と推移

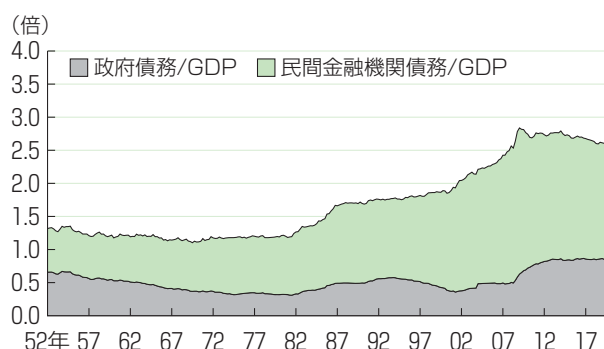
(1) 安全資産の計測

第1図は米国の名目GDPで基準化した安全性が高いと思われる負債残高を示したものである。ここでは安全資産として、米国債と米金融セクターの安全性が高い負債残高を計測している。これをみると、政府債務/GDP比率の上昇以上に金融セクターの安全性が高い負債の対GDP伸び率が著しいことが分かる。また、足元では新型コロナウイルスの感染拡大と行動制限などでGDPが落ち込んだことや、その対策の財源として米国債の増発、貯蓄率の上昇による民間金融機関の負債残高の増加などから、名目GDPで基準化した安全資産比率は上昇している。

一方で、経済的な特徴が把握しやすいことから、Gortonらが考察した「米国債と米金融セクターの安全性が高い負債残高の合計」と、米国の総金融資産の割合を計測することが、安全資産の多寡を考えるうえでより重要といえる。このように計測した安全資産の割合は、歴史的にほぼ一定であることが知られている(第2図、Gorton, Lewellen, and Metrick (2012))。

安全資産の割合が歴史的にほぼ一定であることの解釈としては、米国債と民間金融

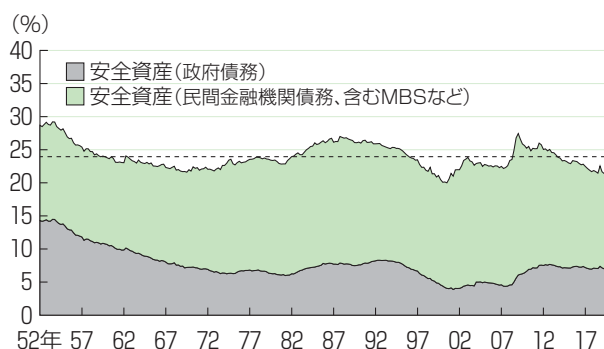
第1図 安全資産/GDPの推移



資料 FRB金融勘定統計

(注) Gorton, Lewellen, and Metrick(2012)をおおむね踏襲。

第2図 安全資産/金融資産総額の推移



資料 第1図に同じ

(注) Gorton, Lewellen, and Metrick(2012)、Martin(2018)を踏襲。

機関の債務の一部は代替可能なものと認識されている点がまず挙げられる。例えば、1875年から2014年のデータを使った分析によると、米国債残高が1ドル増加すると民間金融機関の短期債務が50セント減少することが確認され、両者の代替関係が認められると結論づけられている(Krishnamurthy and Vissing-Jorgensen (2015))。また、民間金融機関が供給する資産担保証券(asset-backed security)の発行は、米国短期債(T-Bill)の供給と逆相関することも知られている(例えば、Sunderam (2014))。

さらに(米国の総金融資産比で測った)安

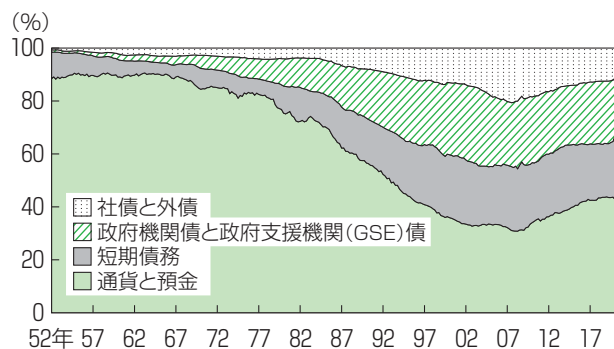
全資産への需要はほぼ一定と解釈することができる。これは、供給側は米国債と民間金融機関の債務の割合が変わるものの、その総金融資産対比での合計割合はほぼ一定となっているため、市場に存在できる安全資産の総量は需要側の要因で決まっていると解釈できることに起因する。この背景としては、民間金融機関の自己資本比率への規制などが影響していると理解されている。

(注2) 計測方法の違いにより、一定とされる安全資産の比率は25%から35%程度まで幅があり、ここでの「ほぼ一定」とは当然ながら、同じ計測方法を使う限りという条件付きである。

(2) 金融セクターの負債内訳の推移

次に、金融セクターの負債について内訳を確認してみると、第3図が示すとおり、構成比率の変化が確認できる。統計が確認できる1952年から、世界金融危機(2007～10年、以下「GFC」という)前にかけて、通貨と預金の割合が低下していくのと同時に、短期債務や、MBS(住宅ローン担保証券)やABS(資産担保証券)が含まれる政府機関債と政府支援機関(GSE)債の割合が上昇した

第3図 安全性の高い債務の構成比率(金融セクター)



資料 第1図に同じ
(注) 第2図に同じ。

ことが、シャドバンキング産業の台頭を示しているとの指摘もある(Gorton (2017))。

一方で、GFC後は、通貨と預金の割合が再び上昇していることがうかがえる。こうした構成比率の変化について、ニューヨーク連銀の調査では、GFC以前は住宅ローン市場のリスクが過小に見積もられ、資金源としての預金(insured deposit)の重要性が過小評価された一方で、GFC後はこうしたトレンドが反転したと考えられると推測されている(Almadani et al. (2020))。

(注3) 第3図の作成はセントルイス連銀のブログ、「Safe Assets in the U.S. Economy」に準拠した。

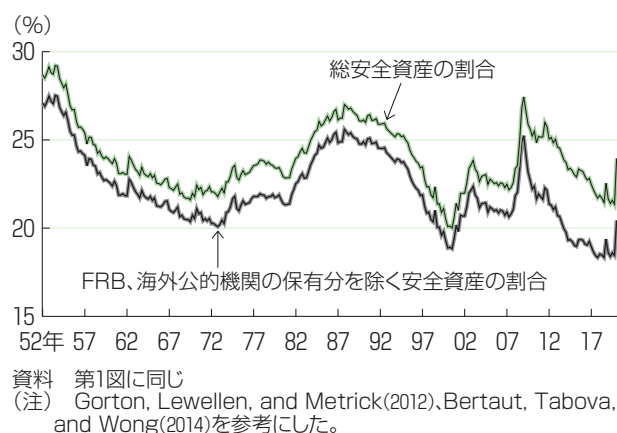
3 米国債保有状況

ところで、近年はFRBによる資産買入れ政策と、各国の外貨準備に含まれる米国債の増加によって、米国の総金融資産の比率でみると、実際に民間が売買できる安全資産は減少していることが指摘できる。第4図をみると、10年頃から民間が売買できる安全資産(FRB、海外公的機関保有分を除いたもの)と米国の安全資産の総量のかい離が大きくなっていることがうかがえる。以下ではこの背景を説明する。

(1) FRBによる資産買入れ政策の影響

政策金利の引下げ余地が事実上なくなった際に、さらなる金融緩和をするための金融政策の一つとして、資産買入れ政策(以下「QE」という)が実施されてきた。これは、中央銀行が国債などの資産を銀行から

第4図 民間がアクセスできる安全資産の割合



買い入れ、FRBの当座預金残高を増やすことを通じて、市場への貨幣供給を行おうとする政策といえる。米国では07年以降のGFCを受けて、FRBは08年11月からQEを開始した。また、足元では新型コロナ対策の一環として再びQEを実施している。QEを行うと市場に出回っている国債などを中央銀行が吸収することになるため、結果として民間がアクセスできる安全資産量は減少することになる。^(注4)

(注4) Caballero and Farhi (2018) などでは、安全資産の供給を実質的に減少させることから、中央銀行によるQEの一部については否定的に評価されている。

(2) 各国の外貨準備に含まれる米国債

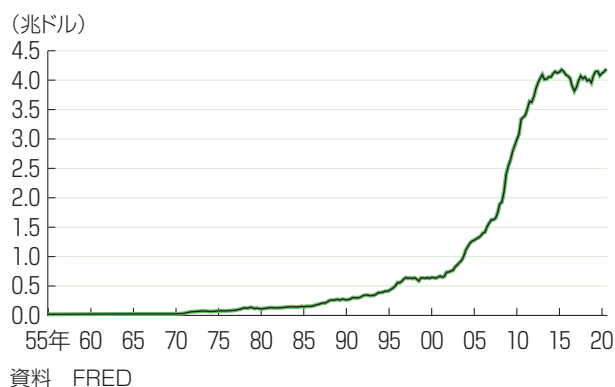
97年のアジア通貨危機によって自国通貨切下げなどの打撃を受けた新興国を中心として、通貨防衛手段の拡充を図るため外貨準備を増加させる動きが確認されてきた。外貨準備には米国債も含まれることから、この動きは市場に出回る米国債および安全資産の減少につながったといえる。新興国が外貨準備を増加させる動きは14年頃まで

確認され(第5図)、当時は米国債が深刻な供給過少に陥るのではないかと懸念もみられるほどであった。国際決済銀行(BIS)の調査では、現在はこうした動きが一段落したことも報告されている(McCauley (2019))。

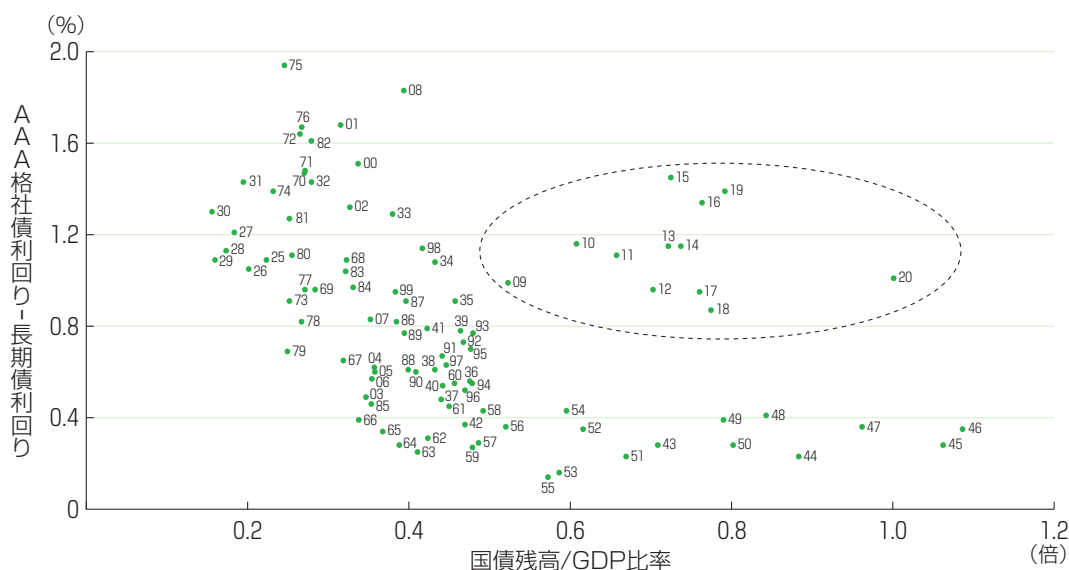
4 安全資産不足とクレジットスプレッドとの関係

米国債の発行残高が様々な債券のクレジットスプレッドに及ぼす影響を調べることで、米国債だけが持つ安全性に対するプレミアムの変化を観察できることが知られている(Krishnamurthy and Vissing-Jorgensen (2012))。第6図は1925年から2020年までの、米国におけるAAA格社債のクレジットスプレッドと米国債残高の散布図である。米国債残高が少ないときは、米国債の安全性と流動性に対する価値(=安全性プレミアムと流動性プレミアム)が高まるため、米国債の価格は上昇(利回りは低下)する。このため、AAA格社債のスプレッドは拡大するとい関係が考えられる。^(注5)

第5図 海外公的機関の米国債保有残高



第6図 AAA格社債クレジットスプレッドと米国債残高比率(1925～2020年)



資料 Bloomberg, CBO, Henning Bohn webページ, FRED
 AAA格社債利回りは、Moody's Aaa-rated long maturity corporate bond yield。長期債利回りは、Long-Term U.S. Government Securities(1925～1999年)、20-Year Treasury Constant Maturity Rate(2000年～)
 (注) 1 Krishnamurthy and Vissing-Jorgensen(2012)をおおむね踏襲した。
 2 図中の数字は西暦下2桁。

なお、上記の論文では08年までのデータが考察されていたが、筆者が20年までデータを更新したところ、所与の米国債残高・GDP比率に対して、これまで確認されていた関係よりもクレジットスプレッドが拡大した傾向が確認された(第6図の破線部分)。このため、GFC以降安全資産は不足傾向が(注6)強まった可能性もあるだろう。

(注5) 参照した論文では流動性と安全性を分けて論じているが、ここでは議論の簡単化のために省略した。

(注6) 満期のミスマッチ、AAA格社債の構成要素の変化などが調整されていない点は注意点として挙げられる。

5 安全資産不足と市場リスクとの関係

次に、民間金融機関による安全資産の供給と市場リスクの関係性について、やや詳

しくみてみよう。市場に安全資産が不足すると安全性プレミアムが高まるため、民間金融機関にはこれを利用する誘因が働くとされている。欧州中央銀行の調査(Golec and Perotti (2017))によると、民間金融機関が安全資産を供給する方法は短期債の発行と担保付き債券の発行の2つに大別され、それぞれについて、市場リスクが蓄積する特有のメカニズムがあるとされている。

(1) 民間金融機関による短期債の発行

民間金融機関による短期債の発行が増加すると、ロールオーバーリスクが顕著になるとの指摘がある。これは、短期債の満期が短いため、資産側の残高(ポジション)を頻繁に更新する必要があるためである。また、短期債へのアクセスを通じて民間金融機関同士のバランスシートの関係が強ま

るため、短期債への流動性リスクや安全性への懸念などが金融システム全体に波及しやすくなるとも述べられている。

(2) 担保付き債券の発行

担保付き債券の発行については、そのレポ取引（この場合は、担保付き債券の発行体が、その担保付き債券を買い戻す条件下での資金調達をする取引）について主に研究されてきた。危機時に、担保付き債券のレポ取引を行った後、発行体がデフォルトした場合、レポの貸し手（資金供給側）には、早急に担保を売却して現金化する誘因が生じる。このような担保の売却が集中すると、担保資産の価格が大幅に下落し金融システム全体にデフォルトリスクを伝染させることが指摘されている（Goldstein and Pauzner (2005)）。また、債務担保証券（CDO）から元本が優先的に確保されるシニアトランシェを作ることで、安全資産が供給されることにはなるものの、金融危機時など原資産がデフォルトした際にはこのシニアトランシェもデフォルトを免れない。このため、このようにして供給される安全資産はシステマティックリスクが非常に高いことが指摘されている（Caballero (2010)）。

（注7）システマティックリスクのここでの意味合いは、「個別の事象ではなく、経済が不況に陥った際に引き起こされるリスク」というものである。

6 安全資産不足と経済の関係 についての紹介

次に、安全資産不足と関係があると考え

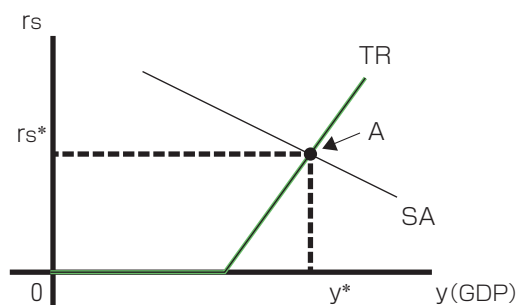
られるマクロ経済の特徴について考察する。まず、概略を把握するためにサンフランシスコ連銀の調査などで紹介されている基本的な関係式とグラフを紹介したい。^(注8)

第7図はGDP (y) と安全資産の金利 (r_s) についての概念図である。TR (Taylor Rule) は中央銀行が決定する政策金利とGDPの関係性を、SA (Safe Asset) は安全資産の需給を表している。中央銀行はGDPが上振れると利上げすることからTRは右上がりとなるが、昨今のゼロ金利政策や金利の実効下限制約を反映して、図ではゼロ金利も採用できるように描かれている。安全資産については、短期的には供給は一定としたうえで、GDPの増加と安全資産の金利上昇が安全資産の需要増加につながると仮定することで、図では右下がりの関係性となっている。TRとSAが交差するA点で潜在GDP (y^*) と均衡利子率 (r_s^*) が決まっており、このA点を基準として、「安全資産不足」が発生した場合にどうなるか考えよう。

第8図では、第7図と比較して、SAがSA'へとシフトしている。これは、QEや新興国の外貨準備の増加によって民間がアクセス

第7図 安全資産の金利とGDPの関係

(安全資産の金利)



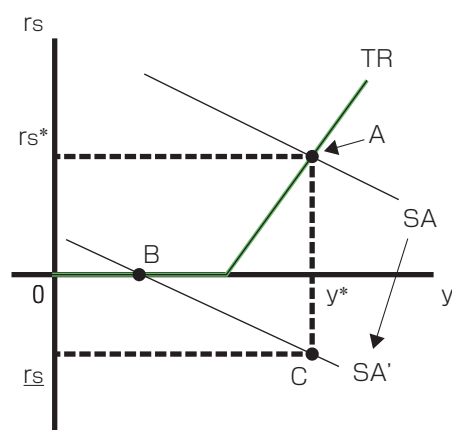
資料 筆者作成

できる米国債が減少することで安全資産の供給が減少した場合か、金融規制などにより民間金融機関が自己資本比率を高める必要が生じたことで所与のGDP比で安全資産への需要が増加した場合を模式化している。なお、ゼロ金利政策が実施されている現状に鑑みて、金利は下限に差し掛かった状態としている。GDPはTRと新しくなったSA'の交点であるB点で決まり、A点の潜在GDP (y^*) と比べると減少している。もっとも、これは極度に簡略化したモデルから導出された結論のため、経済成長率が鈍化する可能性がある程度の認識にとどめておくのが無難であろう。

ところで、仮に実効下限制約や既存の金融政策の枠組み（第8図ではTR）を無視して、政策金利を r_s にまで引き下げることができれば、均衡はC点に移りGDPの落ち込みが回避できる可能性もある。マイナス金利の深掘りはこの点からは正当化されることとなる。^(注9)

なお、第8図では示されていないがモデ

第8図 安全資産不足の描写



資料 筆者作成

ルでは、GDPと安全資産の金利、リスク資産の利回りについて、一般的なIS関係式に近い関係性が導入され、リスク資産の利回りを求めるために用いられている。それによれば、安全資産の金利低下とGDPの減少の双方が起こっているB点では、A点に比べてリスク資産の利回りは上昇することが示されている。^(注10)

ここでは概念的なモデルを紹介することで、安全資産不足や、経済成長率の鈍化、リスク資産の利回り上昇などが、それぞれ独立した事象ではなく相互に関連している可能性を簡単に解説した。次に個々の論点について一步踏み込んで検討してみたい。

(注8) ここで紹介したモデルは、Caballero, Farhi and Gourinchas (2016) とGlick (2019) を踏襲したものであり、入門のマクロ経済学でみかけるIS-LM分析に、安全資産の需給を追加したモデルといえる。

(注9) とはいえ、このモデルはマイナス金利の弊害について一切取り扱っていない点には注意したい。

(注10) このモデルの経済は以下の三式で記述される。TR式とSA式でGDP (y) と安全資産の金利 (r_s) が決定され、リスク資産の利回り (rr) はIS式から事後的に求められる。

$$SA: S = a_0 + a_1 y + a_2 r_s$$

$$TR: r_s = \max \{ 0, r_{target} + a_3 (y - y^*) \}$$

$$IS: y = y^* - a_4 (r_s - r_s^*) - a_5 (rr - rr^*)$$

$a_0 \sim a_5$ は正の係数、 S は安全資産の供給で短期的に一定と仮定、 $*$ は均衡での値、 r_{target} は長期における目標政策金利。

SAからSA'へのシフトは係数 a_0 、 a_1 の上昇か S の減少による。

ISからB点 ($y < y^*$ かつ $r_s < r_s^*$) ではリスク資産の利回りが均衡値より上昇する ($rr > rr^*$)。

(1) 経済成長率との関係

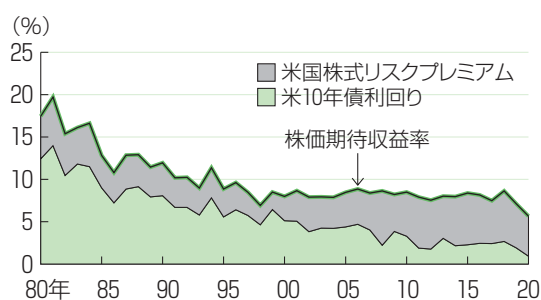
安全資産不足が経済成長に悪影響を及ぼす可能性については、ケインズなどが指摘した「流動性の罫」の極端な例として、「安

全性の罠 (safety trap)」という概念が提唱されている (Caballero and Farhi (2018))。大まかな考え方としては、供給過少か需要超過によって、安全資産の金利が0%など下限に達すると、それ以降は金利 (= 価格) による安全資産需給の調整メカニズムが働かなくなる。このため、安全資産の供給を増やさない限りは、需要を減少させて需給が均衡するようになる。GDPの減少と安全資産需要の減少が連動しているとすれば、安全資産不足の結果として経済成長率が鈍化するというメカニズムが考察されている。また、金利による需給調整ができない場合は、国債の発行などを通じて安全資産の供給を増加させることが景気回復に強い効果を持つ可能性が指摘されている。

(2) 株式リスクプレミアムとの関係

安全資産不足とリスク資産の利回りの上昇について、モデルでの説明の最後に簡単に触れたが、ここではサンフランシスコ連銀の調査 (Glick (2019)) を踏まえつつ、データを確認しながらこの点をさらに検討してみたい。第9図は米10年債利回りと米国

第9図 10年債利回りと株価期待収益率



資料 サンフランシスコ連銀の論文を参考に作成
(注) データはダモダラン・ニューヨーク大学教授のHPより取得。

株式リスクプレミアムの推移を示しており、それらの合計として株価期待収益率を表している。ここでは、10年債利回りは安全資産の金利、株式リスクプレミアムはリスク資産の利回りとして用いられている。図からは、1980年以降、米10年債利回りは低下傾向にあることがうかがえる。また、株価期待収益率も90年代中頃までは同様に低下傾向にあったものの、90年代後半以降はほぼ一定で推移している。これは、株式リスクプレミアムの拡大 (= リスク資産の利回りの上昇) が10年債利回りの低下を相殺しているためであると説明されており、前出のモデルでの結論に沿う内容となっている。

そのほかの研究などと合わせて考えると、90年代後半から2000年代初め頃にかけて、米国経済では安全資産不足の状態が生じつつあった可能性も指摘されている^(注11)。なお、株式リスクプレミアムの推計は非常に困難であることが知られているが、20通りの推計方法を利用したニューヨーク連銀の調査 (Duarte and Rosa (2015)) においても同様のデータが確認されており、ある程度妥当な結論といえるだろう。

(注11) 回顧録などから、この時期にFRB議長を務めたグリーンズパン氏はディスインフレを警戒していたようだが、これらの問題が同根かどうかは、現時点では明確には分らない。

7 安全資産不足をめぐる そのほかの論点

最後に、これまで取り上げなかった論点について簡単に触れておきたい。まず、イ

ンフレ率との関係については、安全資産不足がインフレ率の低下を引き起こす理論面の研究も一部にはみられるが、あまり研究が進んでいないようだ。また、低インフレによって名目金利が下がったことで、ゼロ金利制約に触れやすくなった結果、安全性の罠に陥りやすくなったという指摘もある。

為替レートとの関係では、安全資産の需要が強まることで、安全資産を供給できる米国などの通貨は増価する可能性が考えられる。経常収支との関係では、日本など経常収支黒字国はグローバルにみれば安全資産の需要超過国、経常収支赤字国のうち、米国などごく一部の国は安全資産の供給側と捉えることもできる。この観点から、米国の経常赤字（または貿易赤字）が減少する過程では安全資産の供給減となるため、国債金利が一段と低下する可能性もあるだろう。

おわりに

近年は超低金利環境が続いていることもあり、積極的に国債を発行し財政政策を行うべきとの議論も一部にみられる。また、安全資産の不足が懸念される現状において、新型コロナ対策として世界的に国債増発が続いていることは歓迎されるべきかもしれない。一方で、財政規律が緩みすぎれば国債の安全性が棄損し、既存の安全資産が消失する可能性もあり、どのあたりに臨界点があるのかという点も気に留めたい。

私見としては、これまでのところ不足す

る安全資産を供給してきたのは民間金融機関であり、安全資産不足の環境を政府が利用して国債増発を始めれば、本稿で紹介したような関係性や経済的な特徴は変化するだろう。結果として、恐らく国債の格付けがより変動しやすい環境に移行するのではないだろうか。このため、安全資産不足の環境を政府が利用するのは現実的な利点が乏しいように思われる。

さて、本稿では安全資産不足の可能性というテーマに沿って、昨今のマクロ経済を考えるうえでの比較的新しい論点を整理した。安全資産として米国債や米民間金融機関の債務に限定した考察を紹介したが、より精緻にグローバルで計測してもGFC時に安全資産が劇的に減少したとの指摘（Eichengreen（2016））もあり、本稿で取り上げたテーマは米国に限定されるものではない。

民間金融機関が供給する安全資産が増加すると経済全体でリスクが蓄積することや、本稿では取り上げなかったが、安全資産不足が資産価格バブルを誘発することなども理論と実証面から指摘されている。このため、より広い視野でリスクを認識することや、経済状態を金融面からも適切に把握することの重要性は一段と高まっていると思われる。一方で、安全資産が捉えにくく需給が計測しにくいこともあり、特に日本ではこうした論点がほとんど認識されていないという印象も受ける。本稿がそうした認識のきっかけとなれば幸いである。

＜参考文献＞

- Almadani,S., M.Batty, D.Nemschoff, and W.Passmore (2020), "The Stability of Safe Asset Production," FEDS Notes. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, November 09.
- Bertaut,C., A.Tabova, and V.Wong (2014), "The Replacement of Safe Assets: Evidence from the U.S. Bond Portfolio," International Finance Discussion Papers, No.1123. Washington:Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Caballero,R. (2010), "The "Other" Imbalance and the Financial Crisis," NBER Working Paper, No.15636.
- Caballero,R., E.Farhi and P.Gourinchas (2016), "Safe Asset Scarcity and Aggregate Demand," *American Economic Review*,106(5), pp.513-518.
- Caballero ,R. and E.Farhi (2018), "The Safety Trap," *Review of Economic Studies*,85(1), pp.223-274.
- Clarida,R. (2019), "Monetary Policy, Price Stability, and Equilibrium Bond Yields: Success and Consequences," High-Level Conference on Global Risk, Uncertainty, and Volatility.
- Duarte,F. and C.Rosa (2015), " The Equity Risk Premium: A Review of Models," *Economic Policy Review*,21(2), pp.39-57.
- Eichengreen,B. (2016), "Global Monetary Order," In European Central Bank (ed.), *The Future of the International Monetary and Financial Architecture : Conference proceedings*,27-29 June,pp.21-63, Sintra, Portugal.
- Ferreira,T. and S.Shousha (2020), "Scarcity of Safe Assets and Global Neutral Interest Rates," International Finance Discussion Papers, No.1293. Washington:Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Glick, R. (2019), "R* and the Global Economy," Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper, 2019-18.
- Goldstein,I. and A.Pauzner (2005), "Demand-Deposit Contracts and the Probability of Bank Runs," *Journal of Finance*,60(3),pp.1293-1327.
- Golec,P. and E.Perotti (2017), "Safe assets: a review," ECB Working Paper, 2035,European Central Bank, Frankfurt am Main.
- Gorton,G.,S.Lewellen, and A.Metrick (2012), "The Safe-Asset Share," *American Economic Review*,102(3),pp.101-106.
- Gorton, G. (2017), "The History and Economics of Safe Assets," *Annual Review of Economics*,9(1),pp.547-586.
- Krishnamurthy,A. and A.Vissing-Jorgensen (2012), "The Aggregate Demand for Treasury Debt," *Journal of Political Economy*,120(2),pp.233-267.
- Krishnamurthy,A. and A. Vissing-Jorgensen (2015), "The impact of Treasury supply on financial sector lending and stability," *Journal of Financial Economics*,118(3),pp.571-600.
- Martin,F. (2018), "Safe Assets in the U.S. Economy," St. Louis Fed On the Economy Blog.
- McCauley,R. (2019), "Safe assets: made, not just born," BIS Working Papers, No. 769.
- Sunderam,A. (2014), "Money Creation and the Shadow Banking System," *Review of Financial Studies*,28(4),pp.939-977.

(さこ よしふみ)



経済学と自然

先日、日本経済新聞^(注1)に英エコノミスト誌(2月6日号)の^(注2)記事が掲載されていた。詳細は記事に譲るが、その中では経済成長における自然の影響を適切に反映させることの必要性が述べられている。経済学における経済成長ではモノやサービスを生産、提供する面に重点が置かれており、特に、モノの廃棄物における自然のシステムを利用した循環サイクルについては目を向けていない。廃棄物が再び資源として活用されることがない、あるいは、地球の自律回復可能な水準を超えて、廃棄が行われるならば、当然の帰結として地球の資源(資本)は減少することとなる。これは、ある意味で資源という自然の恵みを無限として前提とする伝統的な経済学のフレームワークに、新たに必要とされる要素の追加を迫るものだといえるだろう。では、経済学者が「自然」に向き合う準備はできているのだろうか。

「自然」との向き合い方は、研究者によっていろいろなスタイルが考えられるだろう。私の場合、「自然」という言葉を聞くと、私が生まれ育ったふるさとという理由ではないが、反射的に東北地方の山河を思い出す。私は、現在、経済学・ファイナンスを専門領域として大学で教鞭をとっているが、30余年前は、地質学を志した学生であった。^(注3)専門家見習いというにも憚られる学部時代の足掛け2年にわたり、東日本大震災の被災地である岩手県大船渡市、陸前高田市を主な研究地域とした。研究のテーマは「岩手県大船渡湾西岸地域の中・古生界の再検討」であった。記憶の糸を辿りながら、懐かしい当時の研究についてご紹介したい。

日本列島の東北部にある北上山地はユーラシア大陸の東縁にあり、日本海溝を挟んで太平洋プレートの沈み込む直上に位置している。南部北上山地では日本で一番古いシルル紀(約4億4000万年－4億2000万年前)のサンゴ化石^(注4)が出現している。私の研究した地域では、古生代の石炭紀(約3億6000万年－3億年ほど前)、ペルム紀(約3億年－2億5000万年ほど前)、その後、中生代白亜紀(約1億2500万年－6500万年前)が広がっていた。これら古い地層は多くの浅海性サンゴ化石等が産出し、太平洋プレートに乗ってはるか南洋から運ばれ、ユーラシアプレートの端に重なるようにのし上がった付加体と呼ばれる一部である。付加体の形状は、プレートというベルトコンベアーに乗って運ばれた比較的軽い堆積物が累々と蓄積したものであるため様々の形状をなしている。したがって、研究地域の地質

構造を推定するには「想像力」と「フィールドの調査」がカギとなる。そのため(注5)に研究地域をひたすら歩き回り、各種の情報(地層の発達方向や形状、岩相、化石など)を採取し、その採取した情報を元に諸条件と適合するような地質構造を推測するのである。例えば、大船渡の谷や山を歩いてみると、南北方向を軸として線対称に、軸の西側では地層が東向きに傾斜し、軸の東側では西向きに傾斜していることが調査で確認された。どのような構造を想定するのがよいだろうか。イメージするとすれば船の底のような形状が想像され、シンクライン(向斜構造)と呼ばれる構造だと判断される。観察された事実を元に現在の地質構造を推測する作業を繰り返していくのである。この想像の過程はまるで「自然」から出題されたパズルを解くようでとても楽しく、興味深いものだ。さらに、どのような力が働いて、こうした地質構造が形成されたかを想像し、復元することも地質学の醍醐味でもある。

こうして改めて見てみるならば、「地質学」と「経済学」は似ていることに気づく。経済学は目に見えない「経済」を相手としている。見える情報はそのフラグメントだけである。地質学でいうところの、化石や岩相、地層の発達などの情報と同じといってよい。情報を集めて、想像力を働かせる。全く異なる分野のように感じる「経済学」と「地質学」ではあるが、アプローチの共通性を強く感じる。「地質学」が自然科学を代表するわけではない。しかし、自然観察に基づいて帰納的に原理や現象を説明するというスタンスは他の自然科学と共通する姿勢である。冒頭に述べたように、経済学者にとって「自然」はこれまで研究の対象外であったかもしれない。しかし、「自然」を経済学の範疇に取り込んでしまえば、自然とうまく織り合うことができるのではないかと期待している。

(注1) 日本経済新聞、2021年2月9日。

(注2) 「経済学は自然を救えるか」 原題 “How should economists think about biodiversity?”, <https://www.economist.com/finance-and-economics/2021/02/06/how-should-economists-think-about-biodiversity>

(注3) 地質学からなぜ経済学に転じたかについては、興味のある方もおられるかもしれないが別の機会に譲りたい。

(注4) 日石サンゴ、クサリサンゴやハチノスサンゴが産出する。産出地は天然記念物に指定されている。

(注5) 岩相とは地層に含まれる石や岩の種類や大きさ、色などを指す。

(文教大学 経営学部 教授 鈴木 誠・すずき まこと)

統計資料

目次

1. 農林中央金庫 資金概況 (海外勘定を除く)	(41)
2. 農林中央金庫 団体別・科目別・預金残高 (海外勘定を除く)	(41)
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)	(41)
4. 農林中央金庫 主要勘定 (海外勘定を除く)	(42)
5. 信用農業協同組合連合会 主要勘定	(42)
6. 農業協同組合 主要勘定	(42)
7. 信用漁業協同組合連合会 主要勘定	(44)
8. 漁業協同組合 主要勘定	(44)
9. 金融機関別預貯金残高	(45)
10. 金融機関別貸出金残高	(46)

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 (6362) 7752

F A X 03 (3351) 1153

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	「P」 速報値

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
2016 . 1	55,525,225	3,246,569	34,846,624	13,301,386	57,764,062	18,115,386	4,437,584	93,618,418
2017 . 1	61,512,023	2,542,440	43,818,796	23,439,749	62,102,940	11,049,629	11,280,941	107,873,259
2018 . 1	64,825,490	1,883,093	37,841,674	23,210,871	56,079,227	10,569,377	14,690,782	104,550,257
2019 . 1	66,089,877	1,343,614	32,226,696	18,794,413	52,094,985	15,553,697	13,217,092	99,660,187
2020 . 1	64,612,385	866,306	32,954,120	20,671,339	52,600,227	18,311,171	6,850,074	98,432,811
2020 . 8	64,736,441	605,609	34,329,201	19,491,119	48,698,768	18,904,699	12,576,665	99,671,251
9	65,013,612	534,521	36,848,052	19,054,985	50,476,935	19,260,623	13,603,642	102,396,185
10	64,982,822	497,508	34,137,795	18,801,293	48,179,415	20,002,208	12,635,209	99,618,125
11	65,139,976	460,510	33,307,957	17,038,736	47,942,031	21,219,769	12,707,907	98,908,443
12	65,136,424	423,506	34,195,776	18,486,116	47,749,217	20,957,272	12,563,101	99,755,706
2021 . 1	64,778,749	386,504	33,458,736	18,208,083	47,261,958	20,565,615	12,588,333	98,623,989

(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

2021年1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	53,969,982	-	3,101,984	235	4,292	-	57,076,493
水 産 団 体	1,877,837	347	136,780	1	33	-	2,014,998
森 林 団 体	1,986	-	6,312	6	248	-	8,551
そ の 他 会 員	1,399	-	26,715	22	-	-	28,135
会 員 計	55,851,203	347	3,271,791	263	4,573	-	59,128,177
会 員 以 外 の 者 計	684,703	12,373	603,449	100,601	4,246,383	3,063	5,650,573
合 計	56,535,907	12,720	3,875,240	100,864	4,250,956	3,063	64,778,749

(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 海外支店分預金計 470,496百万円。

3. 農林中央金庫・団体別・科目別・貸出金残高

2021年1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	2,087,813	10,226	107,578	-	2,205,617
開 拓 団 体	-	-	-	-	-
水 産 団 体	60,660	5,166	10,533	-	76,360
森 林 団 体	1,865	1,441	2,718	2	6,026
そ の 他 会 員	1,000	530	20	-	1,550
会 員 小 計	2,151,338	17,363	120,850	2	2,289,552
その他系統団体等小計	167,388	10,291	53,470	-	231,149
計	2,318,726	27,654	174,320	2	2,520,701
関 連 産 業	5,111,715	55,831	1,086,211	1,435	6,255,192
そ の 他	11,037,828	6,537	745,355	-	11,789,722
合 計	18,468,269	90,022	2,005,886	1,437	20,565,615

(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		
2020. 8	8,426,113	56,310,328	64,736,441	22,980	605,609
9	8,523,759	56,489,853	65,013,612	22,980	534,521
10	8,550,349	56,432,473	64,982,822	-	497,508
11	8,546,946	56,593,030	65,139,976	22,980	460,510
12	8,654,089	56,482,335	65,136,424	22,980	423,506
2021. 1	8,241,719	56,537,030	64,778,749	-	386,504
2020. 1	7,572,685	57,039,700	64,612,385	10,000	866,306

(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			
2020. 8	69,592	19,421,527	48,698,768	12,184,506	1,025	-	189,216
9	40,421	19,014,563	50,476,935	11,774,698	-	-	79,817
10	54,186	18,747,107	48,179,415	11,827,604	503	-	86,327
11	46,275	16,992,461	47,942,031	11,585,029	1	-	93,622
12	38,898	18,447,217	47,749,217	11,226,871	-	-	88,213
2021. 1	32,935	18,175,147	47,261,958	10,739,909	1,005	-	90,022
2020. 1	30,996	20,640,343	52,600,227	10,958,879	4,630	-	157,621

(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	貸		方		
	貯 金		譲 渡 性 貯 金	借 入 金	出 資 金
	計	う ち 定 期 性			
2020. 8	68,747,646	67,061,469	969,204	2,202,127	2,334,127
9	68,371,843	66,999,793	860,771	2,231,376	2,336,957
10	68,693,664	67,531,257	918,088	2,233,369	2,336,957
11	68,669,455	67,192,735	930,022	2,234,304	2,336,957
12	69,162,933	67,403,712	800,537	2,177,790	2,339,366
2021. 1	68,604,626	67,159,086	809,366	2,175,289	2,339,366
2020. 1	67,269,232	66,076,557	1,090,995	2,349,153	2,114,072

(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。

6. 農 業 協 同 組

年 月 末	貸			方	
	貯 金			借 入 金	
	当 座 性	定 期 性	計	計	うち信用借入金
2020. 7	40,501,368	65,851,920	106,353,288	730,689	647,021
8	41,126,694	65,772,203	106,898,897	715,337	631,418
9	41,079,215	65,472,607	106,551,822	726,720	642,712
10	42,073,043	65,193,403	107,266,446	725,760	641,805
11	41,811,639	65,152,728	106,964,367	709,441	625,579
12	42,654,551	65,119,541	107,774,092	711,736	631,875
2019. 12	38,665,784	66,843,469	105,509,253	694,427	609,920

(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
-	2,229,264	4,040,198	28,036,759	99,671,251
-	1,889,751	4,040,198	30,895,123	102,396,185
-	2,027,555	4,040,198	28,070,042	99,618,125
-	1,753,941	4,040,198	27,490,838	98,908,443
-	2,071,408	4,040,198	28,061,190	99,755,706
-	1,474,497	4,040,198	27,944,041	98,623,989
-	1,664,200	4,040,198	27,239,722	98,432,811

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			
16,845,332	1,868,740	1,409	18,904,699	158,055	12,417,585	99,671,251
17,278,332	1,901,123	1,350	19,260,623	792,324	12,811,319	102,396,185
18,181,370	1,732,885	1,625	20,002,208	178,442	12,456,264	99,618,125
19,065,313	2,059,488	1,344	21,219,769	41,540	12,666,366	98,908,443
18,844,089	2,023,086	1,882	20,957,272	98,344	12,464,758	99,755,706
18,468,269	2,005,886	1,437	20,565,615	54,780	12,532,549	98,623,989
16,946,574	1,204,858	2,116	18,311,171	163,530	6,681,914	98,432,811

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
77,881	44,050,402	43,992,317	58,000	1,252,625	19,961,353	8,462,386	1,904,527
78,446	43,743,444	43,685,870	30,000	1,244,821	19,852,753	8,411,734	1,920,974
72,745	43,804,516	43,750,199	55,000	1,272,805	20,049,333	8,517,710	1,909,003
80,107	43,804,480	43,745,744	55,000	1,297,784	20,068,002	8,531,712	1,935,579
89,090	43,954,068	43,904,852	55,000	1,306,373	20,121,055	8,591,303	1,973,650
79,464	43,182,217	43,128,498	60,000	1,322,916	20,392,156	8,603,832	1,989,843
70,297	43,716,197	43,663,080	35,000	1,194,535	19,455,513	8,114,621	1,849,783

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 公 庫 (農)貸付金	
461,347	80,513,256	80,308,410	4,394,535	1,690,352	22,117,341	143,378	585
453,275	80,968,291	80,758,762	4,496,641	1,766,319	22,149,504	143,821	585
450,275	80,592,565	80,381,199	4,486,427	1,749,976	22,149,762	142,465	584
435,135	81,014,229	80,789,882	4,570,655	1,776,328	22,205,054	141,529	584
437,052	80,814,650	80,594,691	4,569,034	1,769,679	22,226,494	131,995	581
506,790	81,503,130	81,282,236	4,555,410	1,742,032	22,234,523	131,250	581
498,393	80,163,792	79,945,307	4,010,731	1,445,090	21,926,888	143,342	608

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		
2020. 10	2,411,295	1,656,118	61,065	54,491	17,777	1,941,203	1,924,037	79,501	459,752
11	2,398,520	1,648,803	61,065	54,491	19,313	1,921,288	1,902,052	80,298	458,770
12	2,419,829	1,664,492	65,165	54,495	18,681	1,943,695	1,923,820	80,131	458,401
2021. 1	2,433,728	1,673,428	65,165	54,500	19,646	1,959,390	1,939,149	80,374	454,574
2020. 1	2,404,604	1,705,577	45,966	54,120	19,545	1,924,763	1,906,402	82,017	440,361

(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	うち公庫 (農)資金	
2020 . 8	751,599	406,205	83,074	58,047	99,047	5,448	752,203	744,654	-	136,080	4,362	75
9	761,328	411,160	83,926	58,297	99,097	6,565	762,010	753,867	-	137,064	4,249	75
10	779,597	421,553	84,343	58,663	99,138	6,242	781,802	760,562	-	137,216	4,203	75
11	773,789	412,808	81,078	56,566	99,126	6,006	780,635	772,507	-	134,285	3,978	75
2019 . 11	774,582	422,406	79,204	55,913	98,981	6,547	776,805	768,550	-	139,513	5,177	75

(注) 1 貯金のうち定期性は定期貯金・定期積金。
2 借入金計は信用借入金・経済借入金。
3 貸出金計は信用貸出金。

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
残 高	2017 . 3	984 ,244	622 ,288	3 ,433 ,657	2 ,543 ,180	657 ,873	1 ,379 ,128	199 ,392
	2018 . 3	1 ,013 ,060	648 ,140	3 ,593 ,112	2 ,620 ,107	668 ,302	1 ,409 ,772	203 ,399
	2019 . 3	1 ,032 ,245	664 ,436	3 ,755 ,950	2 ,681 ,866	655 ,093	1 ,434 ,772	207 ,220
	2020 . 1	1 ,047 ,745	672 ,692	3 ,808 ,503	2 ,731 ,782	616 ,518	1 ,452 ,520	212 ,09
	2	1 ,049 ,433	674 ,094	3 ,809 ,838	2 ,751 ,312	621 ,150	1 ,459 ,611	212 ,742
	3	1 ,041 ,148	667 ,436	3 ,929 ,329	2 ,777 ,707	624 ,155	1 ,452 ,678	211 ,724
	4	1 ,046 ,538	671 ,724	4 ,056 ,999	2 ,806 ,135	632 ,456	1 ,471 ,542	213 ,113
	5	1 ,049 ,083	671 ,657	4 ,185 ,090	2 ,894 ,289	644 ,966	1 ,485 ,795	214 ,029
	6	1 ,063 ,736	683 ,100	4 ,152 ,902	2 ,932 ,022	655 ,122	1 ,522 ,349	219 ,106
	7	1 ,063 ,533	682 ,867	4 ,136 ,708	2 ,917 ,676	658 ,934	1 ,536 ,384	220 ,474
	8	1 ,068 ,989	687 ,476	4 ,147 ,217	2 ,938 ,073	664 ,227	1 ,551 ,624	222 ,208
	9	1 ,065 ,518	683 ,718	4 ,167 ,414	2 ,934 ,785	665 ,912	1 ,556 ,379	223 ,380
	10	1 ,072 ,664	686 ,937	4 ,142 ,070	2 ,953 ,071	670 ,519	1 ,562 ,778	224 ,208
	11	1 ,069 ,644	686 ,695	4 ,216 ,440	2 ,965 ,137	668 ,774	1 ,564 ,445	224 ,808
	12	1 ,077 ,741	691 ,629	4 ,154 ,038	3 ,002 ,622	677 ,508	1 ,579 ,500	226 ,798
2021 . 1 P	1 ,073 ,063	686 ,046	4 ,188 ,059	2 ,997 ,653	674 ,713	1 ,573 ,050	…	
前 年 同 月 比 増 減 率	2017 . 3	2 .6	4 .2	6 .1	2 .4	2 .4	2 .3	1 .9
	2018 . 3	2 .9	4 .2	4 .6	3 .0	1 .6	2 .2	2 .0
	2019 . 3	1 .9	2 .5	4 .5	2 .4	△2 .0	1 .8	1 .9
	2020 . 1	0 .7	0 .4	3 .4	4 .0	△4 .8	1 .3	2 .6
	2	0 .8	0 .7	3 .7	4 .5	△4 .3	1 .5	2 .7
	3	0 .9	0 .5	4 .6	3 .6	△4 .7	1 .2	2 .2
	4	0 .9	0 .7	7 .4	2 .7	2 .3	1 .7	2 .3
	5	1 .4	0 .9	10 .2	6 .4	5 .3	3 .4	3 .2
	6	1 .4	0 .8	11 .9	6 .7	5 .5	4 .6	4 .2
	7	1 .7	1 .1	10 .4	7 .4	7 .0	6 .1	5 .1
	8	1 .9	1 .3	11 .4	7 .6	7 .2	6 .8	5 .2
	9	2 .1	1 .4	10 .6	8 .1	7 .8	6 .9	5 .5
	10	2 .2	1 .7	9 .2	8 .9	8 .8	7 .5	6 .1
	11	2 .0	1 .8	10 .5	8 .5	8 .1	7 .6	6 .4
	12	2 .1	2 .0	10 .7	8 .8	8 .6	7 .8	6 .4
2021 . 1 P	2 .4	2 .0	10 .0	9 .7	9 .4	8 .3	…	

(注) 1 農協、信農連は農林中央金庫、信用金庫は信金中央金庫調べ、信用組合は全国信用組合中央協会、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 ゆうちょ銀行の貯金残高は、月次数値の公表が行われなくなったため、掲載をとりやめた。

5 合併に伴い、第二地方銀行の残高が、地方銀行に繰り入れられたことによる計数の影響がある。

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	
残高	2017 . 3	203 ,821	52 ,646	1 ,846 ,555	1 ,918 ,890	502 ,652	691 ,675	106 ,382	
	2018 . 3	204 ,568	55 ,875	1 ,816 ,884	1 ,996 ,811	519 ,071	709 ,635	110 ,695	
	2019 . 3	207 ,386	59 ,768	1 ,934 ,688	2 ,082 ,899	517 ,558	719 ,838	114 ,920	
	2020 . 1	209 ,348	62 ,648	1 ,933 ,960	2 ,175 ,844	484 ,423	719 ,056	117 ,016	
	2	209 ,942	62 ,723	1 ,933 ,070	2 ,180 ,347	486 ,002	720 ,874	117 ,412	
	3	211 ,038	63 ,300	1 ,967 ,169	2 ,192 ,275	489 ,890	726 ,752	118 ,549	
	4	210 ,979	63 ,257	2 ,037 ,198	2 ,206 ,143	491 ,428	728 ,510	118 ,466	
	5	212 ,392	63 ,958	2 ,095 ,619	2 ,233 ,805	498 ,099	739 ,405	119 ,827	
	6	212 ,504	64 ,470	2 ,116 ,856	2 ,247 ,265	505 ,262	751 ,340	121 ,093	
	7	213 ,166	65 ,041	2 ,099 ,520	2 ,261 ,937	510 ,189	761 ,914	122 ,212	
	8	213 ,447	65 ,579	2 ,089 ,024	2 ,266 ,683	511 ,058	767 ,191	122 ,949	
	9	213 ,482	64 ,908	2 ,083 ,423	2 ,268 ,279	511 ,950	773 ,323	123 ,734	
	10	214 ,012	66 ,087	2 ,071 ,053	2 ,274 ,724	513 ,514	775 ,669	123 ,998	
	11	214 ,246	65 ,961	2 ,087 ,200	* 2 ,271 ,066	514 ,894	775 ,057	124 ,107	
12	214 ,241	66 ,177	2 ,066 ,849	2 ,282 ,665	519 ,384	782 ,032	124 ,892		
2021 . 1	P 215 ,596	66 ,140	2 ,061 ,618	2 ,286 ,567	519 ,213	780 ,036	…		
前年同月比増減率	2017 . 3	△1.2	2.3	△0.4	3.9	3.2	2.7	3.4	
	2018 . 3	0.4	6.1	△1.6	4.1	3.3	2.6	4.1	
	2019 . 3	1.4	7.0	6.5	4.3	△0.3	1.4	3.8	
	2020 . 1	1.9	5.9	1.5	5.4	△5.1	0.9	3.2	
	2	2.0	5.9	1.7	5.5	△5.0	1.3	3.3	
	3	1.8	5.9	1.7	5.3	△5.3	1.0	3.2	
	4	1.9	6.9	5.1	3.9	3.5	1.9	3.4	
	5	1.9	8.4	9.2	5.1	5.1	3.9	4.7	
	6	1.7	8.9	9.9	5.3	6.0	5.1	5.5	
	7	1.8	9.0	9.5	5.7	7.1	6.8	6.4	
	8	1.7	8.4	9.3	5.6	7.0	7.2	6.5	
	9	1.7	7.1	8.1	5.4	6.8	7.4	6.5	
	10	1.9	7.2	8.1	5.6	7.4	8.2	6.9	
	11	1.8	6.5	8.5	* 5.1	7.1	7.8	6.6	
12	2.2	5.7	6.8	5.0	6.8	7.9	6.4		
2021 . 1	P 3.0	5.6	6.6	5.1	7.2	8.5	…		

(注) 1 表9 (注) に同じ。

2 貸出金には金融機関貸付金を含まない。また農協は共済貸付金・公庫貸付金を含まない。

3 ゆうちょ銀行の貸出金残高は、月次数値の公表が行われなくなったため、掲載をとりやめた。

4 合併に伴い、第二地方銀行の残高が、地方銀行に繰り入れられたことによる計数の影響がある。

ホームページ「東日本大震災アーカイブズ(現在進行形)」データ寄贈のお知らせ

農中総研では、全中・全漁連・全森連と連携し、東日本大震災からの復旧・復興に農林漁業協同組合（農協・漁協・森林組合）が各地域においてどのように取り組んでいるかの情報をデータベース化し、2012年3月より、ホームページ「農林漁業協同組合の復興への取り組み記録～東日本大震災アーカイブズ（現在進行形）～」で公開してまいりました。

発災後10年を迎え、この取り組みを風化させないため、関係団体と協議のうえ、このホームページに掲載した全国から提供いただいた情報を国立国会図書館へ寄贈することとし、国立国会図書館ホームページ「東日本大震災アーカイブ（ひなぎく）」からの閲覧が可能となりましたので、ご案内申し上げます。

（株）農林中金総合研究所

<寄贈先：国立国会図書館ホームページ>

国立国会図書館
東日本大震災アーカイブ（ひなぎく）
[URL: <https://kn.ndl.go.jp/>]



※

国立国会図書館
インターネット資料収集保存事業
(WARP)
[URL: <https://warp.da.ndl.go.jp/>]



「農林漁業協同組合の復興への取り組み記録 東日本大震災アーカイブズ（農林中金総合研究所）（承継）」のデータ一覧 ([https://kn.ndl.go.jp/#/list?searchPattern=category&fq=\(repository_id:R200200057\)&lang=ja_JP](https://kn.ndl.go.jp/#/list?searchPattern=category&fq=(repository_id:R200200057)&lang=ja_JP)) 閲覧いただくページは国立国会図書館インターネット資料収集保存事業（WARP）で保存したものととなります。

- ※検索手順：①（ひなぎく）HPから「詳細検索」タブを選択。
②「詳細検索ページ」が開いたら「全ての提供元を表示」ボタンを押下。
③ページ下部の「全て選択/解除」ボタンで一旦✓を外してから、提供元「農林漁業協同組合の復興への取り組み記録 東日本大震災アーカイブズ（農林中金総合研究所）」を選択のうえ、キーワードをいれて検索してください。
→「[詳細情報を見る]」をクリックすると、テキスト情報が掲載されます。

本誌に対するご意見・ご感想をお寄せください。

送り先 〒151-0051 東京都渋谷区千駄ヶ谷5-27-11 農林中金総合研究所
FAX 03-3351-1159
Eメール norinkinyu@nochuri.co.jp

本誌に掲載の論文、資料、データ等の無断転載を禁止いたします。



農 林 金 融

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

2021年4月号第74巻第4号〈通巻902号〉4月1日発行

編 集

株式会社 農林中金総合研究所／〒151-0051 東京都渋谷区千駄ヶ谷5-27-11 代表TEL 03-6362-7700

編集TEL 03-6362-7781 FAX 03-3351-1159

URL : <https://www.nochuri.co.jp/>

発 行

農林中央金庫／〒100-8420 東京都千代田区有楽町1-13-2

印刷所

永井印刷工業株式会社