

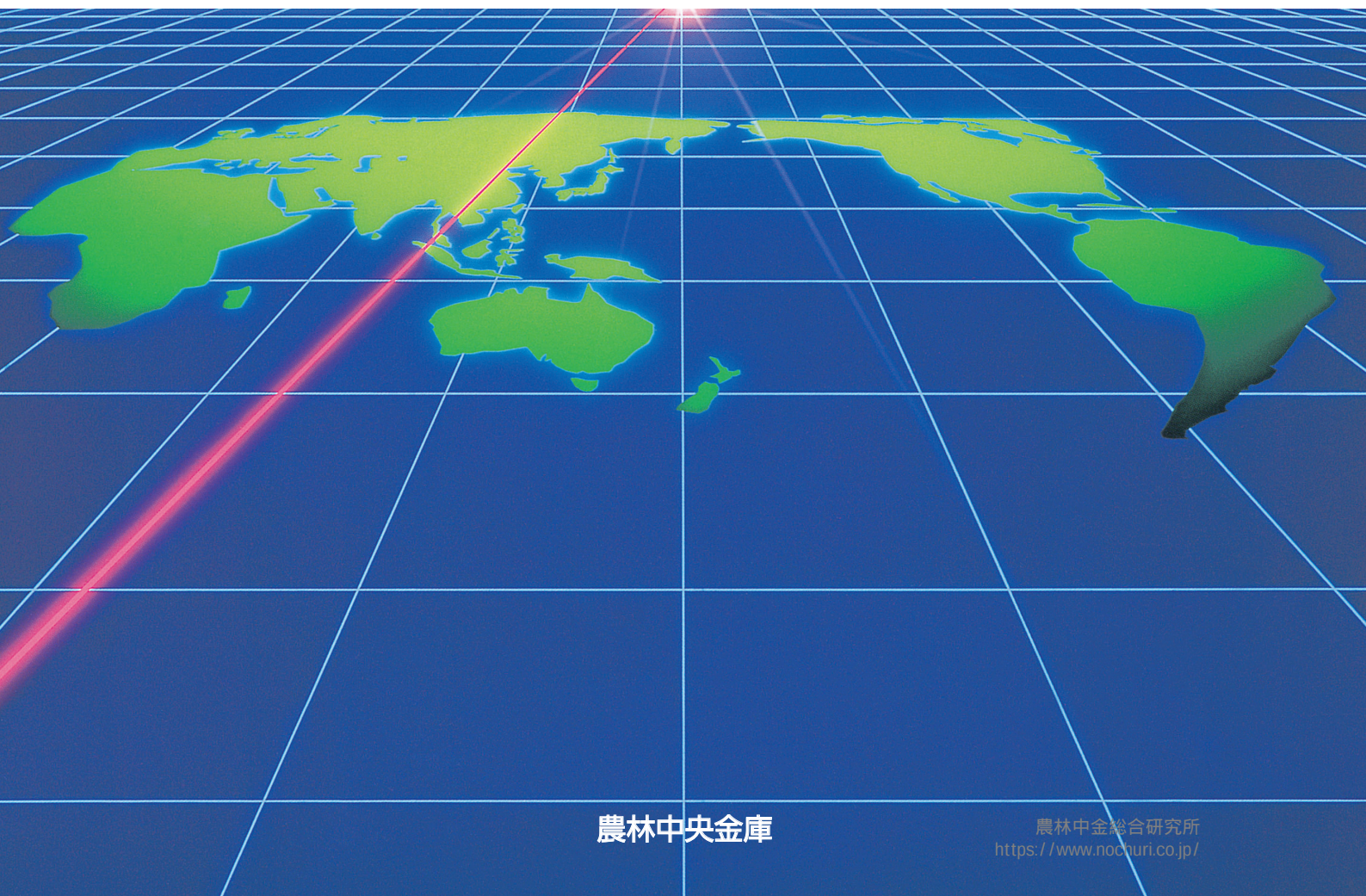
農林金融

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

2025 **11** NOVEMBER

日本と中国の金融政策

- 足元のインフレ下でも続く、緩やかなデフレ要因
- 重点領域への信用供与を促進する中国人民銀行の構造的金融政策の手段



大阪・関西万博、「あんぱん」で気付く利他の精神

2025年日本国際博覧会（通称：大阪・関西万博）は184日間の開催を経て、10月13日に閉幕した。今から4年前、57年ぶりに東京で開催されたオリンピックは、コロナ禍の最中で、ほぼ無観客での競技を余儀なくされたこともあり、不完全燃焼の感が拭えなかった。こうしたなか、55年ぶりに大阪に戻ってきた万博は、当初はしらけムードもあったものの、公式キャラクターであるミャクミャクの人気とともに盛り上がっていった。9月上旬には入場券の販売枚数が2,000万枚を超えるなど、運営収支は黒字を達成した模様だ。

筆者も7月に大阪・関西万博を2日間にわたって訪問した。1時間並んで入場したヨルダン館では同国南部の砂漠地帯ワディラムから搬入した赤い砂の上に裸足で腰掛けた。外が炎天下だったこともあり、ひんやりとして心地よかった。また、チェコ館レストランではピルスナー（チェコ発祥のビール）、モナコ館ワインバーではワインを味わった。夜の大屋根リングから見たドローンショーもまた素晴らしかった。大人ならではの楽しみ方をできたと思う。

これまで筆者はポートピア'81やつくば万博に行った経験がある。どちらも40年近く昔のことで、記憶は既におぼろげだが、「万博に行ったこと」はいい体験だったと感じる。万博を日本に誘致することへの反対意見もそれなりにあったが、次世代を担う若年層が行って体験することには十分意味があるだろう。海外パビリオンで価値観の違いを感じたり、最先端の科学技術に触れてみたりできるのは万博ならではの非日常的な体験だ。

大阪・関西万博のテーマは「いのち輝く未来社会のデザイン」であったが、会場中心部には「いのちの輝きプロジェクト」と題し、各界で活躍する8人のプロデューサーがテーマごとにそれぞれ展開するシグネチャーパビリオンが配置された。筆者は、事前抽選で当選した「いのち動平衡館」（生物学者の福岡伸一氏のプロデュース）に入場したが、「生命の進化は利他的な行動でもたらされている」というメッセージは心に刺さった。ちょうど25年度前期の朝ドラ「あんぱん」は、漫画家やなせたかしと小松暢の夫婦をモデルに、いかにして異色のヒーロー「アンパンマン」が生まれたかを描いたドラマだったことに気づいた。筆者も幼稚園にあった絵本「あんぱんまん」で初期のアンパンマンと出会った。ひもじい旅人らにあんぱんでできた頭を差し出し、首無し状態で戻るとパン工場のおじさんが新しい頭を付けてくれるという内容は、実にシュールだった。当時の大人たちには決して受けが良くなかったようだ。しかし、その後、憎めない敵キャラ「ばいきんまん」らが投入され、アンパンマンの世界は陰陽互根のような深みが増した。今や子どもたちに大人気だ。

見返りを求めず、自分が傷ついても人助けをするアンパンマンはまさに利他性を備えたヒーローであり、自身をやっつけることを生き甲斐とするばいきんまんとも共生を志向する。最近「〇〇ファースト」に共感する人たちが増え、異質な存在を排除する動きも散見される。しかし、皆がほんの少しでも利他の精神を意識すれば、もっと生きやすい世の中になるのではないかと、思う次第だ。

（（株）農林中金総合研究所 理事研究員 南 武志・みなみ たけし）

今月のテーマ

日本と中国の金融政策

今月の窓

大阪・関西万博、
「あんぱん」で気付く利他の精神

(株)農林中金総合研究所 理事研究員 南 武志

自然利子率と金融政策を中心に

足元のインフレ下でも続く、緩やかなデフレ要因

佐古佳史 — 2

政策手段の運用状況と有効性に関する議論を中心に

重点領域への信用供与を促進する
中国人民銀行の構造的金融政策の手段

王 雷軒 (Wang Leixuan) — 13

情
勢

家計における酒類の消費動向の推移

古江晋也 — 26

談話室

「ベストプラクティス」の功罪

(株)農林中金総合研究所

前エグゼクティブ・アドバイザー 天谷知子 — 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。

足元のインフレ下でも続く、 緩やかなデフレ要因

—自然利子率と金融政策を中心に—

主事研究員 佐古佳史

〔要 旨〕

日本の消費者物価は約20年にわたる緩やかなデフレを経た後、円安と資源高を背景に2022年4月以降は上昇率が高まった。物価に関するこのような状況を踏まえたうえで、本稿は低インフレが長期化した理由として2つの仮説を解説し、大きな負のショック仮説の妥当性を指摘する。この仮説に基づきつつ、緩やかなデフレの長期化と金融政策、自然利子率が密接に関連していたことを確認することによって、自然利子率の低さが低インフレ問題の一因であった可能性を考察した。

自然利子率が低い理由としては様々なものが考えられるが、総じていえば、実体経済の弱さにその原因がある。22年以降はインフレ率が加速したとはいえ、需要不足や長期期待インフレ率の低さなど、日本経済はこれまでの緩やかなデフレの特徴を引きずっていると考えられる。このため本稿は、次の景気後退期では再び緩やかなデフレが長期化するとの見解を示した。インフレ率の引き上げを伴う物価目標は、日銀や金融政策の能力を超えた課題となった。

目 次

はじめに

1 デフレの畏れ仮説

2 大きな負のショック仮説

3 大きな負のショック仮説と金融緩和度合いの 評価

(1) 実質利子率と自然利子率

(2) 低い緩和度合い

4 自然利子率をめぐる近年の議論

5 22年以降のインフレ加速と今後の展開

まとめ

はじめに

日本の消費者物価指数（以下「CPI」という）は約20年にわたって横ばいまたは小幅に低下する緩やかなデフレの状況を経た後、2022年4月以降は円安による輸入物価の上昇や原油高、食料品の価格上昇などを背景に上昇率が高まった（第1図）。生鮮食品を除くCPIは日本銀行（以下「日銀」という）が目標とする前年比2%の物価目標を上回って推移している。また、生鮮食品とエネルギーを除いた区分のCPIも同様に加速し、23年2月以降は物価目標を上回ったものの、24年5月以降は同1.6%前後での推移となっている。

こうしたなか日銀は、輸入物価上昇の価格転嫁が一巡した後は、賃金と物価の好循環が継続することで基調的な物価上昇率（注1）が高まっていく（植田（2024））と

の想定の下、利上げ姿勢を維持している。物価に関するこのような状況を踏まえたうえで、本稿では第1、2節において日本の低いインフレ率が長引いた理由について2つの見方を概観する。続く第3節では、日銀のこれまでの金融緩和度合いを評価しつつ、金融緩和余地が自然利子率に大きく依存していることを述べる。自然利子率の重要性に鑑みて、第4節は自然利子率をめぐる近年の議論を確認する。第5節では、これまでの議論を踏まえたうえで、インフレ率について今後の展望を述べる。最後にまとめと金融政策の限界に触れる。

（注1）一時的な変動要因がなくなった場合の物価上昇率とされる。

1 デフレの罨仮説

緩やかなデフレが長期化したことについての説明としては、デフレの罨仮説と大き

第1図 日本のインフレ率の推移

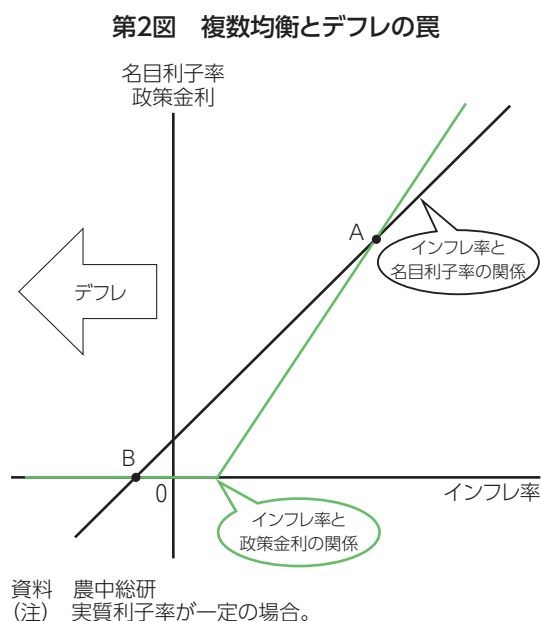


資料 総務省、Bloomberg
（注）消費税要因を除く。

な負のショック仮説の2つが一般的に考えられる（青木（2024））。本節では、デフレの罨仮説を解説する。第2図を参考に、「名目利子率とインフレ率の関係式（注2）」と、「金融政策を表す関係式（注3）」という2つの関係式を考える。中央銀行はインフレ率が高まると政策金利を引き上げることから、金融政策を表す関係式も名目利子率が正の範囲では、右上がりとなる。

このモデルには均衡が2つあり（注4）、右上の点Aが正常均衡、左下の点Bがデフレの罨均衡と呼ばれる。正常均衡では、インフレ率は物価目標の値と一致し名目利子率は正の値となる。一方、デフレの罨均衡では、インフレ率はマイナスとなり名目利子率は下限まで低下する。

デフレの罨仮説では、日本経済がデフレの罨均衡に陥って抜け出せなかった結果、インフレ率と名目利子率のいずれも低い状態が長期化したと考える。また、第2図の



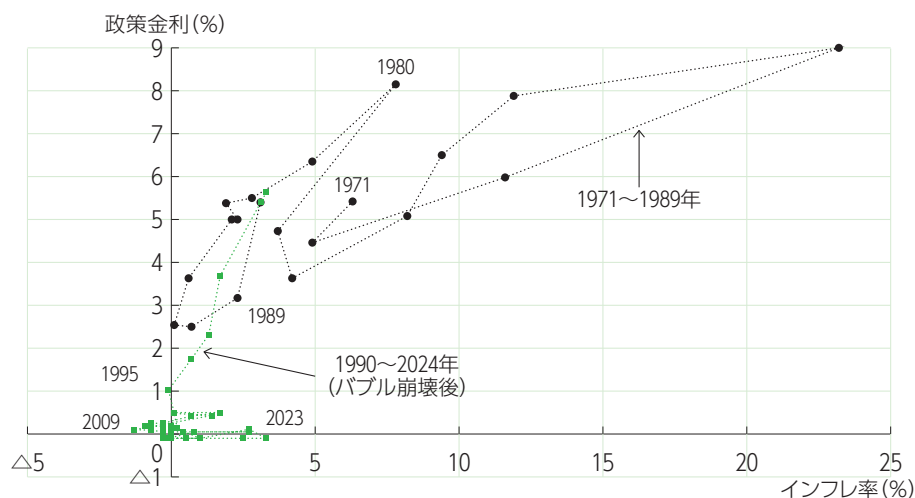
名目利子率とインフレ率の関係を示す式を見ると、人々が低いインフレ率を予想すると名目利子率が低下する関係性にあることから、低インフレ予測が20年にわたって維持された結果、自己実現的に低インフレとなったという説明がなされる。第2図と同じ形式でデータを表示した第3図を見ると、インフレ率と政策金利の組み合わせが、バブル崩壊以前は正常均衡の周囲で、バブル崩壊以降はデフレ均衡の周囲で、それぞれ推移していた様子を視覚的に捉えることができる。

以上からデフレの罨仮説に基づく、デフレの罨均衡から正常均衡へ移れば、2%物価目標を達成できる。そのためには、何らかの方法で期待インフレ率を引き上げた後に安定させつつ、日銀は適切な水準にまで利上げを行えば良いこととなる。

期待インフレ率を引き上げる政策のひとつとして、量的・質的金融緩和（以下「QQE」という）が考えられ、日銀は、13年4月の金融政策決定会合でQQEの導入を決定した（日銀（2013））。これについて、日銀企画局（2024）は、その後の原油価格下落などの影響からQQEによる期待インフレ率の押し上げ効果は短期的であったと報告した。また、日銀（2024）は期待インフレ率の上昇に一定の効果はあったが、2%にアンカーするほどの有効性はなかったと報告した。

中央銀行関係者がデフレの罨仮説を取り扱った例としては、ブラード（2010）が挙げられる。ブラード・米セントルイス連銀

第3図 インフレ率と政策金利の推移



資料 国際決済銀行、総務省、Bloomberg

(注) 1 データは年平均、インフレ率は消費者物価指数(総合)。

2 株価のピークという意味で、1990年以降をバブル崩壊後とした。

総裁（当時）は世界金融危機後の早い段階で、米国経済が今後数年間にわたって低インフレと低政策金利の組み合わせから抜け出せなくなる危険性を指摘した。その際にデフレの罠仮説を利用し、日本経済が「失われた10年」を経験した原因の一部はデフレの罠に起因すると指摘した。また、デフレの罠に陥らないために、ゼロ金利政策の長期化よりも量的緩和政策を支持した。

(注2) 実質利子率 (r) を一定としたフィッシャー方程式。実質利子率 (r) を一定とすると、名目利子率 (i_t) = 実質利子率 (r) + 期待インフレ率 (π_{t+1}) と表すことができる。

(注3) 中央銀行が決定する政策金利である名目利子率 (i_t) = $\max [0, \text{実質利子率 } (r) + \text{物価目標 } (\pi^*) + \phi (\text{インフレ率 } (\pi_t) - \text{物価目標 } (\pi^*))]$ と表すことができる。ここでは、 $\phi > 1$ (後述)。政策金利に下限があることを反映して、第2図では政策金利が0%未満に低下しないように描かれているが、政策金利の下限を負の値にしても、論旨は同じ。

(注4) 一般的な設定として、インフレ率の目標値からの上振れ分よりも、政策金利の引き上げ幅を大きくするため、 $\phi > 1$ となっている。このため、金融政策を表す関係式の方がフィッシャ

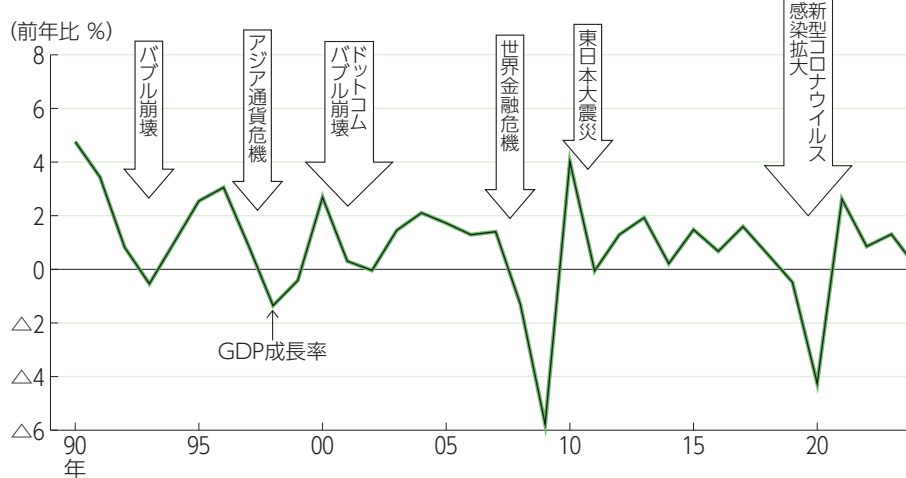
一方程式よりも傾きが急となり、2つの交点を持つ。

2 大きな負のショック仮説

続いて、大きな負のショック仮説を考える。日本経済には90年代初めのバブル崩壊、97年のアジア通貨危機、00年代初めのドットコムバブル崩壊、08年の世界金融危機、11年の東日本大震災、20年の新型コロナウイルス感染拡大など、景気とインフレ率に対して下押し効果を持つと考えられる負のショックが多く発生した(第4図)。こうしたなか、日銀は99年以降の大半の期間にわたって、ゼロ金利政策を実施した(第5図)(注5)。

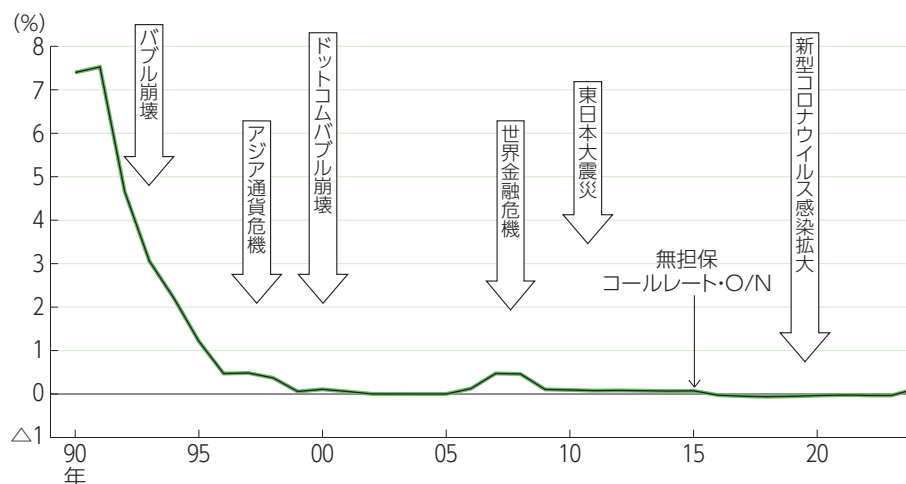
ゼロ金利政策を採用した日銀はそれ以上の利下げ余地がなく、大きな負のショックが発生しても金融緩和で十分に対応することができなかった。このため、総需要の不

第4図 景気下押しショックとGDP成長率



資料 GDP成長率は内閣府より
(注) 90～93年は簡易遡及。

第5図 景気下押しショックと政策金利



資料 日本銀行

足やインフレ下押し圧力に対応できず、低インフレが長期化したというのが大きな負のショック仮説の説明である（注6）。このような主張は日銀からも散見される（内田（2024）、日銀（2024）、日銀企画局（2024））。

大きな負のショック仮説は、経済や金融政策にはインフレ率を回復する能力が備わっているものの、限定的な金融緩和余地と頻発した負のショックを低インフレの主因

と考える。このため、今後大きな負のショックがなければ、自動的に2%物価目標を達成できることとなる。

（注5）日銀は1999年2月12日の金融政策決定会合にて政策金利を0.15%前後へ引き下げ、以降も一層の低下を促す方針を示した（日銀（1999a））。7か月後の、9月21日の決定会合時点の資料からは、日銀が本方針を事実上のゼロ金利政策と捉えていたことがうかがえる（日銀（1999b））。

（注6）ここでは、非伝統的金融政策の効果が、伝統的な金利操作を代替するほどには大きくないとの見解がある。

3 大きな負のショック仮説と 金融緩和度合いの評価

これまでみてきたように、日本において緩やかなデフレが続いた代表的な説明としては上記の2つの仮説が考えられる。両者の妥当性を検討すると、デフレはあったものの緩やかなものにとどまり、インフレ率は平均的にはゼロ近傍で推移したことから、大きな負のショック仮説の方が、現実には合う可能性が高いとの指摘がある（青木ほか（2024））。

大きな負のショック仮説の下では、十分に金融緩和でできなかったことが、低インフレ長期化の原因であった。本節では、低インフレ期間における、日銀の金融緩和度合いについて考えてみたい。

(1) 実質利子率と自然利子率

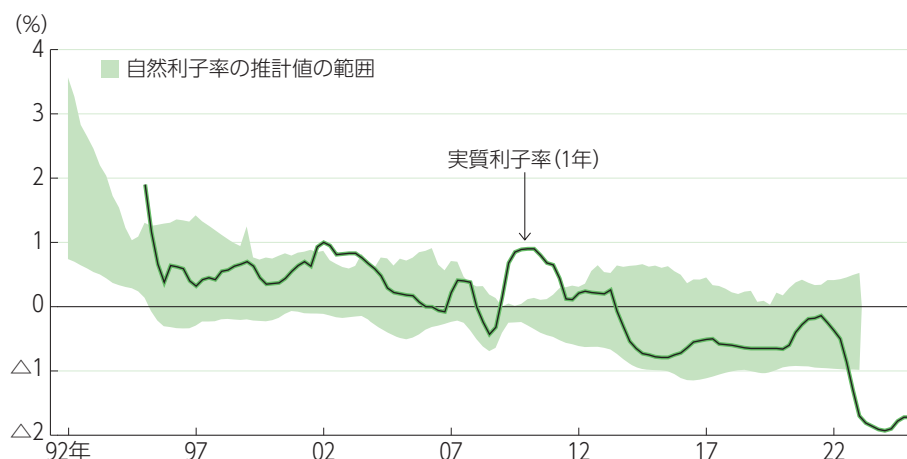
金融緩和度合いを評価するには、実質利

子率（注7）と自然利子率（注8）を比較する手法が一般的である。例えば、実質利子率が自然利子率を下回っていれば、緩和的と評価できる。自然利子率は推計する必要があるものの、手法によってばらつきが大きいことが知られている（植田（2024））。このため、杉岡・中野・山本（2024）は推計手法が偏らないよう配慮し、短期年限の自然利子率を6つの手法で推計した。この推計値の最大と最小を利用することで、手法によるばらつきを踏まえたうえで、自然利子率について幅を持って把握することができる（第6図）。

(2) 低い緩和度合い

第6図を見ると、日本が緩やかなデフレを経験していたほとんどの期間において、実質利子率が自然利子率を明確に下回っていた時期はなかったことがうかがえる。このため、2つの利子率の比較だけから判断すれば、金融政策はおおむね中立的だった

第6図 実質利子率と自然利子率



資料 自然利子率は杉岡・中野・山本（2024）、実質利子率は日銀の定例資料
(注) 実質利子率は、日銀資料から取得したため細部は異なる。

といえるだろう（注9）。これは日銀にとって、利下げによる金融緩和余地が十分になかったことが、低インフレの長期化につながったとする、大きな負のショック仮説と整合的である。

（注7）実質利子率＝名目利子率－期待インフレ率。

（注8）景気や物価に対して中立的な実質利子率の水準。

（注9）もっとも、同期間に日銀は多種多様な非伝統的金融政策を実施した。その効果を含めて金融緩和度合いを考える場合、例えばイールドカーブ全体を用いる手法や、影の金利を見る手法がある。

4 自然利子率をめぐる 近年の議論

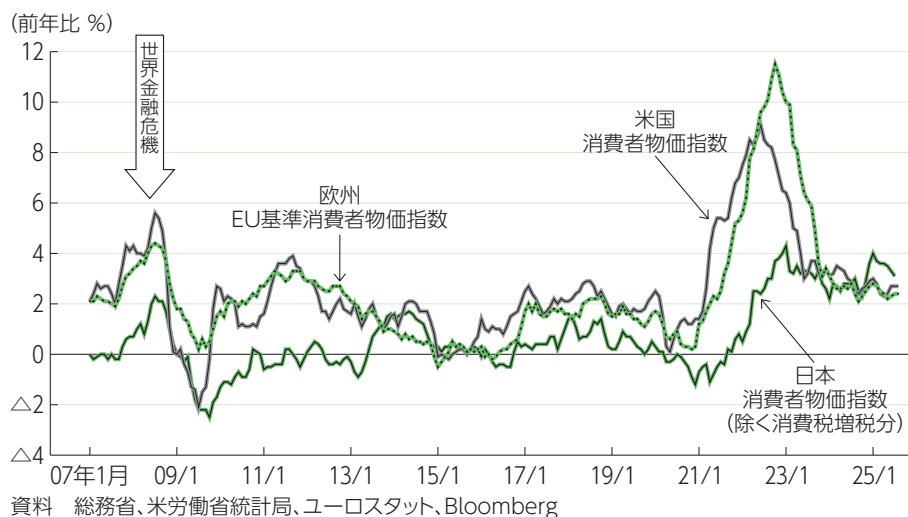
これまでの議論を整理すると、自然利子率が低い場合は金融緩和余地が乏しく、景気を下押しする負のショックに金融緩和では十分に対応できない。このため、インフレ率が低位で推移してしまうという関係性がうかがえる（注10）。例えば、世界金融危

機以降、日本と違い欧米では一旦鈍化したインフレ率が2%程度まで再加速した（第7図）一因として、欧米の自然利子率が日本よりも高く、金融緩和余地が残っていたことが考えられる（第8図）。

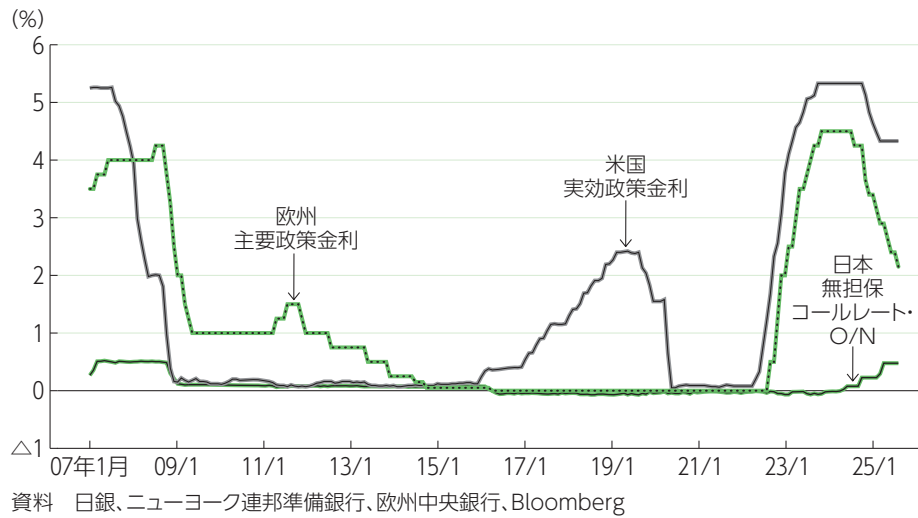
こうした金融緩和余地を左右する自然利子率の重要性に鑑みて、本節では自然利子率をめぐる近年の議論を、推計値を確認しつつ紹介する。日銀（2024）は、90年代以降の自然利子率の低下トレンドの主因として、企業のリスクテイク姿勢の慎重化と潜在成長率の低下、グローバル化の進展、人口動態の変化の3点を指摘している。

1点目の企業のリスクテイク姿勢の慎重化と潜在成長率の低下に関連して、潜在成長率（日銀推計）の変化を確認すると、83～87年平均の4.0%から20～24年平均の0.4%へと3.6ポイント低下した。内訳を見ると、資本ストックの伸び率鈍化が△1.8ポイント、全要素生産性の伸び率鈍化が△0.9ポイントの寄与となった。潜在成長率と自

第7図 日米欧インフレ率の推移



第8図 日米欧政策金利の推移



然利子率はある程度連動するため、潜在成長率の低下が自然利子率低下の一因といえるだろう。

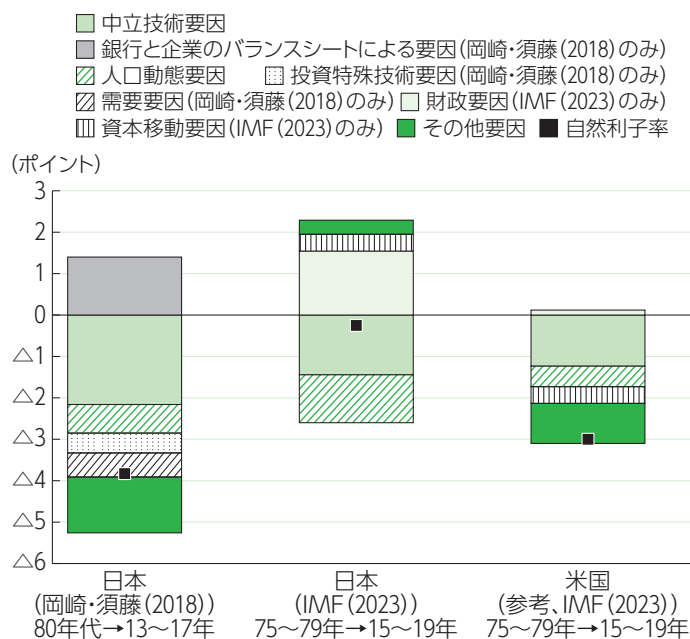
2点目のグローバル化の進展については、国際的な安全資産の需給や各国固有の要因が日本へ波及することによって、日本の自然利子率がどの程度影響を受けたかが検討される。畑山ほか（2024）は、85年1～3月期からの累積で22年1～3月期の自然利子率はグローバル要因（注11）によって△1.2ポイント程度下押しされたと推計した。また、08年の世界金融危機前後で下押し効果は最大となり、同じく85年1～3月期からの累積で△2.0ポイント程度であった。

3点目の人口動態の変化については大別すると2つの影響が考えられる。一方では、少子化による労働供給力の減少を通じて、潜在成長率が低下することとなる。他方では、長寿化に備えて貯蓄を増すことで、資本ストックが労働者対比で過剰にな

り、自然利子率に低下圧力が働くと考えられる。片桐ほか（2024）は、10年代半ばにかけて少子高齢化は自然利子率を、80年比△2.0ポイント近く下押ししたとの結果を報告した（注12）。

もっとも、第6図にもあるとおり自然利子率は幅を持つべきであり、下押し効果の推計値も目安として考えるのが良いだろう。例えば、自然利子率低下の要因分析を行った岡崎陽介・須藤直（2018）の推計では、80年代から13～17年にかけて自然利子率は△3.8ポイント低下したとされるが、国際通貨基金（以下「IMF」という）による推計では、75～79年から15～19年にかけて自然利子率は△0.3ポイントの低下にとどまっている（IMF（2023））。第9図を見ると、期間の違いはあるものの、手法により自然利子率低下幅とその要因についての推計値が大きく異なるため、推計に関する困難さの一端を垣間見ることができる。

第9図 自然利子率低下の要因分解の比較



(注10) 日銀による金融政策の多角的レビューでは、緩やかなデフレが継続した理由の1つとしてほぼ同様の説明がまとめられている。一方で、有識者講評において渡辺努東京大学教授（当時）は、同説明に対して懐疑的な見解を述べた（日銀（2024））。

(注11) グローバル要因としては、各国の生産性と生産年齢人口比率、安全資産需給、コンベニエンスイールドが用いられている。

(注12) 同じく多角的レビューの有識者講評において、伊藤隆敏コロンビア大学教授（当時）は、「△2%は、かなり大きいという印象」と述べた（日銀（2024））。

5 22年以降のインフレ加速と今後の展開

22年以降、主に円安と資源高を背景にインフレ率が加速したことを受け、日銀は利上げを行っている。第6図を参考にすると、これは、期待インフレ率の急上昇によって実質利回りが急低下したことで生じた、必

要以上の金融緩和効果を取り除く措置と解釈できる。

もっとも、GDPギャップの推移（第10図）から日本経済の総需要と供給能力を比較すると、22年以降はインフレ率が加速したとはいえ、いまだに小幅ながら需要不足局面と考えられる。また、各種調査からは長期期待インフレ率が物価目標である前年比2%で安定的に推移していないこともうかがえる（日銀（2025））。当然ながら、前節で紹介した自然利子率低下の3つの原因、すなわち、潜在成長率の低下、グローバル化の進展、人口動態の変化が、足元で反

転したわけではないため、自然利子率は現在も低位で推移している。このため、25年時点では高インフレが問題となつてはいるものの、実体としてはこれまでに経験した緩やかなデフレの期間と同様の環境から抜け出せていないと思われる。こうした見方に基づけば、次の負のショックによって景気後退となった際にも、金融緩和余地が限定されることから、再び低インフレが長期化すると考えられるだろう。

まとめ

本稿では、緩やかなデフレが長期化した理由として2つの仮説を解説し、なかでも大きな負のショック仮説の妥当性が高いことを紹介した。日本では自然利子率が低く、金融緩和余地が限られたため、低イン

第10図 GDPギャップの推移



フレ期においても十分な金融緩和ができなかった。自然利子率が低い理由は様々なものが考えられるが、総じていえば、潜在成長率の低下、グローバル化の進展、人口動態の変化に代表される、実体経済の弱さが原因である。また、22年以降はインフレ率が加速したとはいえ、日本経済はこれまでの緩やかなデフレの特徴を引きずっているため、次の景気後退期では再び低インフレが長期化するとの見解を示した。

本稿で度々指摘した自然利子率の低さをめぐる懸念は、やや表現は違うが、日銀政策委員会委員の講演からもうかがえる。例えば、氷見野（2025）は多くの留意点を挙げながらも、「ショックやデフレ的な諸要因が解消された状態であれば、実質金利がはっきりとマイナスの状態がずっと続く、というのは、普通の姿とはいえないのではないか」と指摘した（注13）。その妥当性についての評価は定まっていないが（注14）、自然利子率が低いことで日銀の利下

げ余地が限定されてきた歴史的背景に鑑みれば、非常に重要な論点といえる。

低い自然利子率に加えて、大規模なQQEによる期待インフレ率の押し上げ効果が限定的であったことを敷衍すると、インフレ率の引き上げを伴う物価目標は、日銀や金融政策の能力を超えた課題となった。結局のところ、生産性の改善などによる自然利子率の引き上げとそれによる利下げ幅の確保が、遠回りのようでも、物価目標の達成への最善手だろう。

（注13）本稿は、低い自然利子率（引用内での実質金利の用いられ方と近い経済指標）が「デフレ的な諸要因」のなかでも影響力が強いと考える。このため、氷見野氏の発言は部分的に循環論法となっているかもしれない。もっとも、それだけデフレから抜け出すことは難しいとも解釈できる。

（注14）杉岡・中野・山本（2024）は注19において、長期間にわたるマイナスの実質金利や自然利子率についての議論を整理している。

<参考文献>

- ・青木浩介（2024）「低インフレの背後に何が潜んでいるのか？」『経済セミナー 2024年10・11月号』日

本評論社

- ・青木浩介ほか（2024）「ディスカッション これからの日本経済と金融政策の針路」『経済セミナー 2024年10・11月号』日本評論社
- ・植田和男（2024）「賃金と物価の好循環と今後の金融政策運営——読売国際経済懇話会における講演——」日本銀行
- ・内田真一（2024）「わが国における過去25年間の物価変動」日本銀行金融研究所主催2024年国際コンファランス 日本銀行
- ・岡崎陽介・須藤直（2018）「わが国の自然利子率——DSGE モデルに基づく水準の計測と決定要因の識別——」『日本銀行ワーキングペーパーシリーズ』2018年 No.18-J-3
- ・片桐満ほか（2024）、「人口動態と家計の貯蓄・投資動向」『日銀リサーチラボ・シリーズ』2024年 No.24-J-3
- ・白塚重典（2024）「2%インフレ目標をどう考えるか？」『経済セミナー 2024年10・11月号』日本評論社
- ・杉岡優・中野将吾・山本弘樹（2024）「自然利子率の計測をめぐる近年の動向」『日本銀行ワーキングペーパーシリーズ』2024年 No.24-J-9
- ・日本銀行（1999a）「当面の金融政策運営に関する考え方」1999年2月12日掲載
- ・日本銀行（1999b）「当面の金融政策運営に関する考え方」1999年9月21日掲載

- ・日本銀行（2013）「「量的・質的金融緩和」の導入について」2013年4月4日掲載
- ・日本銀行企画局（2024）「非伝統的金融政策とインフレ予想」「金融政策の多角的レビュー」に関するワークショップ（第2回）、第2セッション金融政策
- ・日本銀行（2024）「金融政策の多角的レビュー」2024年12月19日掲載
- ・日本銀行（2025）「経済・物価情勢の展望 2025年7月」図表40 2025年8月1日掲載
- ・畑山優大ほか（2024）「グローバル化が先進諸国の自然利子率に与えた影響：平滑推移モデルによるアプローチ」『日本銀行ワーキングペーパーシリーズ』2024年 No.24-J-14
- ・氷見野良三（2025）「金利のある世界——一橋大学政策フォーラム「金利のある世界」における講演——」日本銀行
- ・Bullard, J. (2010), "Seven Faces of the Peril," *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 92 (5):pp339-52.
- ・International Monetary Fund (2023), "World Economic Outlook April 2023," Chapter 2.

（さこ よしふみ）

重点領域への信用供与を促進する 中国人民銀行の構造的金融政策の手段

—政策手段の運用状況と有効性に関する議論を中心に—

主任研究員 王 雷軒 (Wang Leixuan)

〔要 旨〕

本稿は、中国人民銀行が近年積極的に導入・運用している構造的金融政策（SMP）手段の制度的枠組み、運用状況、政策的意義および課題について紹介するものである。SMPは、特定分野への選択的資金供給を通じて、従来の総量調整型金融政策では対応困難な構造的課題に対処する政策手段である。特にコロナ禍以降、小規模・零細企業、脱炭素、インフラ整備等を対象とした多様な手段が創設され、制度の拡充が進んだ。SMPは貸出構造の再編や資金調達コストの低下に寄与したことで、金融政策の柔軟性と補完性が強化されたとみられる。一方、政策効果の限定性や不良債権リスク、財政政策との境界問題などの課題も存在すると指摘した。今後は制度設計の高度化に向けた検証の強化が求められる。

目 次

はじめに

1 構造的金融政策（SMP）の手段

- (1) SMPの定義と制度的位置づけ
- (2) SMP手段の制度的変遷
- (3) SMP手段の類型

2 主なSMP手段の運用状況と特性

- (1) 担保付補完貸出（PSL）
- (2) 小規模・零細企業・三農向け再貸出および再割引

(3) 運用状況からみたSMP手段の特性

3 SMP手段の有効性に関する議論

- (1) 賛否両論
- (2) プラス評価
- (3) 副作用も

おわりに

はじめに

中国の中央銀行である中国人民銀行（以下、人民銀行）は、近年、金融政策手段の一環として「構造的金融政策の手段」（中国語：結構性貨幣政策工具）を頻繁に活用するようになってきている（注1）。この種の政策手段は、先進国においても経済危機などの非常時に限定的に導入されることがある。

中国では、構造的金融政策は一般に「Structural Monetary Policy」と訳されており、本稿では便宜上、これを「SMP」と略記する。SMPの具体的な手段に関しては、王（2023）が炭素排出削減支援ツールを取り上げ、その創設背景および運用状況について概観している。以降も、人民銀行は多様なSMP手段を相次いで創設しており、制度の拡充が進められている。

本稿では、SMPの主要な手段とその運用状況等を紹介することを目的とする。構成は以下のとおりである。第1節では、SMPの概念、SMP手段の概要等を説明する。第2節では、主要なSMP手段の運用状況と特性を解説する。第3節では、SMP手段の有効性に関する議論等を紹介し、最後に今後の研究課題について述べる。

（注1）中国人民銀行は、中国の中央銀行であるが、国务院（内閣に相当）の一組織と位置づけられ、国务院の指導の下で、金融政策を制定し、執行するとされている。

1 構造的金融政策（SMP）の手段

（1）SMPの定義と制度的位置づけ

人民銀行は、構造的金融政策（SMP）について、「SMPとは、インセンティブ・メカニズムを通じて、重点領域や脆弱分野への信用供与を促進し、資金の利用効率を向上させることを目的とする政策である。このような政策設計の背景には、マクロ経済運営において存在する摩擦や市場の失敗、ならびにミクロ経済主体の異質性といった構造的要因がある。これらの要因を考慮せず、金融政策を総量的手段のみに依拠して運用した場合、経済構造の歪^{ひず}みを助長し、かえって総量目標の達成を困難にする可能性がある」と説明している（注2）。

この説明に基づけば、SMPとは、金融機関による信用供与の総量のみならず、その構造すなわち貸出の内容や対象に対しても政策的に介入する金融政策手段を意味する。従来の政策金利操作など、マクロ経済全体に波及する一般的な金融政策とは異なり、SMPは特定の産業・地域・経済主体に対して選択的に資金供給を行う点に特徴がある。

SMP手段の制度的位置づけを明確にするため、人民銀行が公表する金融政策手段の体系を概観する。人民銀行は、金融政策手段として①公開市場操作、②預金準備率操作、③中央銀行貸出、④政策金利操作、4つの類型を提示している（第1表）。

第1表 中国人民銀行が公表した金融政策手段(貨幣政策工具)

金融政策手段	内容
①公開市場操作	レポオペ、リバースレポ等
②預金準備率操作	金融機関全体、対象限定等
③中央銀行貸出	再貸付、再割引、SLF(常設貸出ファシリティ)、MLF(中期貸出ファシリティ)、PSL(担保付補完貸出)、TMLF(対象限定のMLF)、 構造的金融政策の手段(SMP手段)
④政策金利操作	LPR(ローンプライムレート)等

資料 中国人民銀行HPをもとに筆者作成

このうち「③中央銀行貸出」には、再貸付(注3)、再割引、SLF(常設貸出ファシリティ、Standing lending Facility)、MLF(中期貸出ファシリティ、Medium-term Lending Facility)、PSL(担保付補完貸出、Pledged Supplementary Lending)、TMLF(対象限定のMLF)、そして構造的金融政策手段(SMP手段)が含まれている。したがって、SMP手段は中央銀行貸出の一形態として位置づけられており、人民銀行が特定の政策目的に応じて資金供給を行う制度的枠組みの一部であると理解される。

(注2) 詳細については、人民銀行が公表した「2020年第2四半期貨幣政策執行報告」を参照。

(注3) 再貸出とは、人民銀行が商業銀行に対して低利の資金を供給し、商業銀行がその資金を用いて特定の領域や分野に対して融資を行う制度を指す。これは、中央銀行が間接的に政策目的を達成するための資金供給手段の一つである。

(2) SMP手段の制度的変遷

人民銀行は、1984年から96年にかけて、商業銀行に対する与信計画を通じて流動性供給を行っていた。しかし、96年に与信計画制度が廃止され、金融政策の運営は総量コントロール方式へと移行した。この制度転換を背景に、農業融資の促進および都市

と農村の格差是正を目的として、人民銀行は99年に初めて①三農向け再貸出(第2表)という手段を創設した。本手段は、農業関連融資の拡大と「三農(農業・農村・農民)」分野の資金調達コストの軽減を目的としており、農村商業銀行、農村合作銀行、農村信用合作社、村鎮銀行などが主な対象機関となっている。

08年には、世界金融危機への対応として、人民銀行は③再割引の本格的運用を開始した。再割引とは、市中銀行が保有する手形を、期日前に中央銀行が再割引することで資金供給を行う制度であり、中央銀行にとっては重要な流動性供給手段の一つである。

当時の中国経済においては、汚染・高エネルギー消費型産業からの転換、新興産業の育成、中小零細企業および三農分野の民間融資依存、都市部におけるスラム街再開発需要の未充足など、特定分野における資金不足が深刻化していた。理論的には、これらの課題は財政政策によって対応可能であるが、中国の財政政策は意思決定プロセスが複雑であり、金融政策ほどの柔軟性を欠く。また、財政均衡の維持が求められるなかで政策余地が限られるため、金融政策による補完的対応が不可欠となった。

こうした背景のもと、人民銀行は14年に②小規模・零細企業向け再貸出、⑤担保付

第2表 中国人民銀行の構造的金融政策(SMP)の手段(2024年9月末)

(単位 1年物/%、億元)

手段の名称		開始 時期	利用 状況	開始目的	貸出の対象	貸出 金利等	貸出 限度額	貸出 残高
長期的手段	① 三農向け再貸出	1999	実施中	農業・農村・農家(三農)領域への支援	農村商業銀行、農村合作銀行、農村信用社、村鎮銀行	1.75	8,350	6,531
	② 小規模・零細企業向け再貸出	14	実施中	小規模・零細企業、民営企業への支援	都市商業銀行、農村商業銀行、農村合作銀行、村鎮銀行、民営銀行	1.75	18,750	16,957
	③ 再割引	08	実施中	三農領域、小規模・零細企業、民営企業への支援	指定金融機関	1.75	7,400	5,835
実施期間限定の手段	④ 小規模・零細企業向け貸出支援ツール	21	実施中	小規模・零細企業への支援	地方金融機関	1.00 (奨励比率)	800	650
	⑤ 担保付補完貸出(PSL)	14	実施中	旧市街区整備、地下配管工事や重点水利施設整備等のため	国家開発銀行、中国農業発展銀行、中国輸出入銀行	2.25	-	25,841
	⑥ 炭素排出削減支援ツール	21	実施中	炭素排出量削減、炭素削減技術普及等への支援	21行全国性金融機関、一部外資系金融機関と地方金融機関	1.75	8,000	5,351
	⑦ 包摂養老専項再貸出	22	実施中	老人ホームや保健施設の運営や高齢者向け製品製造への支援	5大国有商業銀行(中国工商銀行、中国農業銀行、中国銀行、中国建設銀行、交通銀行)、国家開発銀行、中国輸出入銀行	1.75	400	21
	⑧ 民営企業社債発行支援ツール(第2期)	22	実施中	民営企業への支援	指定専門機関	1.75	500	0
	⑨ 科学技術イノベーション・技術改造再貸出	24	実施中	科学技術系中小企業、重点領域の技術更新と設備更新への支援	21行全国性金融機関	1.75	5,000	7
	⑩ 保障性住宅関連再貸出	24	実施中	在庫住宅を買付、保障性住宅や賃貸住宅に回すため	21行全国性金融機関	1.75	3,000	162
	⑪ 交通物流専項再貸出	22	終了	道路貨物運輸事業者及び小規模・零細物流企業への支援	6大国有商業銀行、5大国有商業銀行、郵便貯蓄銀行、中国農業発展銀行	1.75	1,000	10
	⑫ 設備更新改造専項再貸出	22	終了	企業の設備更新を促すための支援	21行全国性金融機関	1.75	2,000	1,557
	⑬ 小規模・零細企業向け利子補助支援ツール	22	終了	小規模・零細企業への支援	16行全国性金融機関、地方金融機関	1.00 (奨励比率)	未設定	269
	⑭ 石炭のクリーン化・効率化支援再貸出	21	終了	石炭クリーン・効率利用への支援	5大国有商業銀行、国家開発銀行、中国輸出入銀行	1.75	3,000	2,116
	⑮ 科学技術イノベーション再貸出	22	終了	科学技術革新企業への支援	21行全国性金融機関	1.75	4,000	865
	⑯ 有料道路整備貸出支援ツール	22	終了	有料道路整備のため	21行全国性金融機関	0.50 (奨励比率)	未設定	83
	⑰ 不動産開発企業向け専項再貸出	23	終了	企業再編への支援	5社全国性資産管理会社(AMC)	1.75	800	209
	⑱ 住宅引渡し確保貸出支援計画	22	終了	未完成住宅を完成させるため	6大国有商業銀行	無利子	2,000	127

資料 第1表と同じ

補完貸出、および対象限定の預金準備率操作の3つのSMP手段を導入した(注4)。ただし、現在では預金準備率操作はSMP手段の枠組みから除外されている(注5)。さらに、新型コロナウイルス感染症(コロナ禍)の拡大後、人民銀行は⑥炭素排出削減支援ツール、⑭石炭のクリーン化・効率化支援再貸出など、複数の新規SMP手段を相次いで導入し、制度の適用範囲を大幅に拡張した(第2表)。コロナ禍による経済活動の停滞や不動産市場の深刻な調整を受け、人民銀行は経済対策の一環として、積極的にSMP手段を創設・運用したと考えられる。

SMP手段の制度的拡充が進んだ背景には、23年に開催された「中央金融工作会议」において、科学技術、グリーン、金融包摂、養老、デジタルの5分野における金融サービスの強化方針が打ち出されたことも挙げられる。人民銀行は政府の一部門として、小規模・零細企業支援や脱炭素推進など、政策目標の実現に資する役割を担っている。

このような政策的要請のもと、⑮科学技術イノベーション再貸出、⑦包摂養老専項再貸出、⑪交通物流専項再貸出、⑫設備更新改造専項再貸出、⑬小規模・零細企業向け利子補給支援ツール、⑯有料道路整備貸出支援ツール、⑧民営企業社債発行支援ツール(第2期)、⑱住宅引渡し確保貸出支援計画、⑰不動産開発企業向け専項再貸出、⑩保障性住宅関連再貸出など、多岐にわたるSMP手段が導入・運用されている(第2表)。

加えて、外貨準備高の持続的な減少など

の要因により、人民銀行にとって貸出は基礎通貨供給の主要な経路となっており、これがSMP手段の制度的拡充と運用促進を後押ししている面も否めない。

(注4) 中国における企業分類は、「大型」「中型」「小型」「微型」の4区分に分かれており、雇用者数や営業売上高などの指標に基づいて定義される。例えば、工業企業の場合、雇用者数が1,000人以上かつ売上高が4億元(約80億円)以上であれば「大型企業」、雇用者数が300人超1,000人未満かつ売上高が0.2億元以上4億元未満であれば「中型企業」、雇用者数が20人以上300人未満かつ売上高が300万元以上0.2億元未満であれば「小型企業」、雇用者数が20人未満かつ売上高が300万元未満であれば「微型企業」とされる。本稿において「小規模・零細企業」とは、「小型企業」および「微型企業」を指すものとする。

(注5) SMP手段から除外された「対象限定の預金準備率操作」は、かつてSMPの運営において重要な役割を果たしていたと考えられる。この制度は、簡潔に言えば、小規模・零細企業や農業経営体を主な顧客とする中小金融機関に対して、相対的に低い預金準備率を適用するものであり、一定の条件を満たす場合には、さらに準備率の引下げが認められる仕組みである。人民銀行は04年に本制度の運用を開始し、14年以降は銀行の貸出先を政策的に誘導・調整する動きが一層強化された。

(3) SMP手段の類型

人民銀行が導入するSMP手段は、その制度設計に基づき、以下の3つの観点から類型化されている。

第1に、実施期間に基づく分類である。SMP手段は、実施期間の有無により「長期的手段」と「時限的手段」に区分される(第2表)。長期的手段には、①三農向け再貸出、②小規模・零細企業向け再貸出、③再割引が含まれており、これらは継続的な政策運用を前提としている。一方、明確な開始・終了時期が設定されている時限的手段

は、上記3つの長期的手段以外の手段を指し、政策目的に応じて期間限定で導入される。

第2に、実施主体に基づく分類である。SMP手段は、人民銀行の本部（総行）が管理責任を担うものと、地方支店が管理するものに分けられる。本部が管理する手段は主に時限的手段であり、全国金融機関（大手銀行等）を対象として、資金の迅速な投入および回収を特徴としている。これに対し、支店が管理する手段は主に長期的手段であり、都市商業銀行や農村商業銀行などの地方金融機関を対象として、地域の実情に即した柔軟な運用が行われている。

第3に、資金供与の形態に基づく分類である。SMP手段は、供与される資金の性質により「貸出資金供給型」と「奨励金提供型（インセンティブ資金型）」に区分される。貸出資金供給型は、金融機関が特定分野への貸出を実行した際に、人民銀行がそ

の実行額に応じた一定比率の資金を供与するものである。一方、奨励金提供型は、金融機関が政策指定分野への貸出を継続的に実施した場合に、その貸出残高の増加分に応じて人民銀行がインセンティブ資金を支援する仕組みであり、財政的補助に近い性格を有している。

2 主なSMP手段の運用状況と特性

新型コロナウイルス感染症の拡大以降、人民銀行は複数のSMP手段を創設・導入してきた。24年9月末時点においては、合計18種類のSMP手段が運用されており、その貸出残高は制度の終了や縮小に伴い減少傾向を示している（第3表）。25年3月末時点のSMP手段による貸出残高は5.9兆元（約120兆円）にまで縮小した。貸出金利の面では、20年以降、複数回にわたる引下げが実

第3表 SMP手段の概況

(単位 兆元)

時期		SMP手段 の数	SMP手段に よる貸出残高	中央銀行資産	マネタリー ベース	対預金取扱 金融機関債権
2022	6月末	12	5.4	39.3	33.4	12.7
	9月末	11	5.5	39.7	34.2	12.9
	12月末	15	6.4	41.7	36.1	14.3
23	3月末	17	6.8	42.1	36.4	14.7
	6月末	17	6.9	41.8	36.5	14.3
	9月末	17	7.0	42.7	36.4	15.8
	12月末	17	7.5	45.7	38.9	18.6
24	3月末	17	7.5	43.9	37.1	16.4
	6月末	18	7.0	43.7	37.1	16.6
	9月末	18	6.7	45.5	37.9	17.4
	12月末	10	6.3	44.1	36.8	15.6
25	3月末	10	5.9	45.5	37.7	17.5

資料 第1表に同じ
(注) 1元=約20円。

施され、24年9月末時点では1.75%まで低下しており、優遇金利による資金供給が継続されている。以下では、貸出残高が相対的に大きい主要手段に焦点を当て、その運用状況を概観する（注6）。

（注6）人民銀行は、25年5月からウェブサイトにSMP手段の実績（月次資金の供給額や吸収額）を公表し始めている。

（1）担保付補完貸出（PSL）

24年9月末時点において、人民銀行はPSLをSMP手段の一部として集計しており、まずはその運用状況を確認する。PSLは、政策銀行を対象とした中央銀行による資金供給手段であり、都市インフラ整備、輸出振興、農業生産支援等を目的として設計されている。

14年には、国家開発銀行に対して3年満期・1兆元規模のPSLが供給され、バラック地区の都市再開発、地下配管整備、水利インフラの強化など、重点分野への資金投入

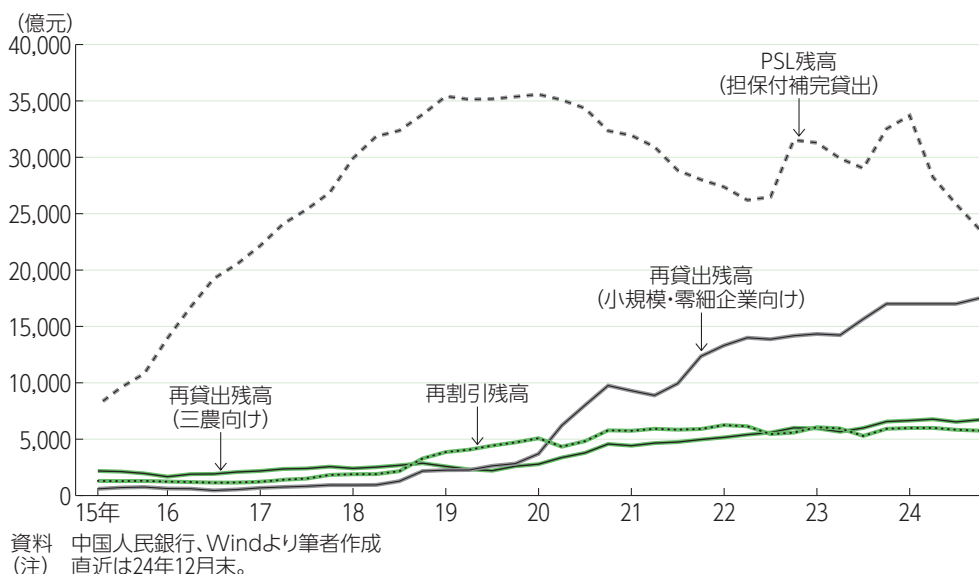
が行われた。その後、対象機関は中国農業発展銀行および中国輸出入銀行へと拡大され、貸出資金は企業の海外展開支援、住宅安定供給プロジェクト、三農（農業・農村・農民）および小規模・零細企業の育成等に活用されている。PSLは人民銀行が元本の100%を直接供給する点において、他の手段と一線を画している。

PSLの貸出残高は、19年11月にピークの3.6兆元に達した後、22年半ばまでは減少傾向を示した。しかし、支援対象の拡大に伴い再び増加に転じたものの、24年には再び縮小し、同年12月末時点では2兆3,639億元と、依然としてSMP手段のなかで最大規模を維持している（第1図）。

（2）小規模・零細企業・三農向け再貸出および再割引

PSLに次ぐ規模の手段として、②小規模・零細企業向け再貸出（1兆7,500億元）、

第1図 中国人民銀行の主要な貸出残高の推移



①三農向け再貸出（6,715億元）、③再割引（5,758億元）が挙げられる（第1図）。特に小規模・零細企業向け再貸出は、20年以降、貸出限度額の拡大が複数回実施されたことにより、急速な増加を示している。

同手段は14年に創設され、コロナ禍以降、人民銀行は中小企業支援策として積極的に再貸出を活用した。その結果、貸出残高は19年末の2,832億元から20年末には9,756億元へと急増し、その後も増加基調を維持している。一方、三農向け再貸出および再割引については、緩やかな増加傾向にとどまっており、制度的な安定性は維持されているものの、急速な拡大はみられていない。

（3）運用状況からみたSMP手段の特性

第2表および第3表に示したSMP手段の運用状況を踏まえると、SMP手段の特性は以下の3点に集約される。

第1に、長期的手段の利用率は高水準で安定している一方、20年以降に導入された時限的手段の利用率は低調である。24年9月末時点における長期的手段の総貸出限度額は3.45兆元、実行貸出残高は2.93兆元に達し、利用率は85%と高い水準を維持している。これは、長期的手段が制度的に定着し、金融機関にとって活用しやすい枠組みであることを示唆している。一方、時限的手段のなかには利用率が著しく低いものも存在し、政策効果の限定性が懸念される。例えば、⑩保障性住宅関連再貸出の利用率は5.4%にとどまり、政策目的との乖離が顕在化している。

第2に、SMP手段の主流は貸出資金供給型であり、奨励金提供型的手段は限定的である。24年9月時点において、④小規模・零細企業向け貸出支援ツール、⑬小規模・零細企業向け利子補給支援ツール、⑯有料道路整備貸出支援ツールの3手段が奨励金提供型として運用されている。これらは、商業銀行が包摂金融の対象となる小規模・零細企業に対して貸出を実行し、その貸出残高の増加分に応じて人民銀行が1%のインセンティブ資金を付与する仕組みであり、財政による利子補給制度と制度設計上類似している。したがって、SMPは金融政策と財政政策の境界領域に位置づけられる政策手段と解釈することが可能である。

第3に、貸出対象機関の分類に基づき、全国金融機関向け、政策銀行向け、地方金融機関向けの3類型が存在する。全国金融機関向け的手段は数としては多いが、貸出残高は相対的に小規模である。代表的な手段としては、⑭石炭のクリーン化・効率化支援再貸出、⑫設備更新改造専攻再貸出など、計10項目が挙げられる。一方、地方金融機関向け的手段は数が限られており、主に包摂金融に特化している。これらの手段は存続期間が短く、金融機関に対する運用要件も相対的に厳格であると考えられる。政策銀行向け的手段としては、⑤担保付補完貸出（PSL）が中心的役割を担っており、制度的安定性と政策的柔軟性の両立を図る枠組みとして機能している。

以上から、SMP手段は、その制度設計において多様な政策目的と対象機関を包含し

ており、金融政策の構造調整機能の強化を目指す人民銀行の政策的意図が反映されていることが確認できる。

3 SMP手段の有効性に関する議論

(1) 賛否両論

SMP手段の有効性については、おおむね肯定的な評価が示されているものの、批判的見解を提示する研究も散見される。彭俞超ほか（2016）は、SMPが貸出構造の再編を通じて産業構造の高度化を一定程度促進し得ると論じている。既存の実証研究は、主に対象限定の預金準備率操作に焦点を当てており、郭晔ほか（2019）は、当該手段が農業および中小企業への資金供給を促進し、包摂金融の実現に寄与すると主張している。

一方で、馮明ほか（2018）は、モデル分析を通じて資金の大半が依然として非対象分野に流入している実態を明らかにした。また、黄益平ほか（2023）は、19年および20年に実施された準備率引下げが中小零細企業向け融資の顕著な増加にはつながらなかったと指摘しており、政策効果の限定性を示唆している。

(2) プラス評価

総合的に評価すれば、中国におけるSMP手段は、小規模・零細企業および農業関連分野における融資環境の改善、貸出金利の低下、流動性管理および金融安定の維持と

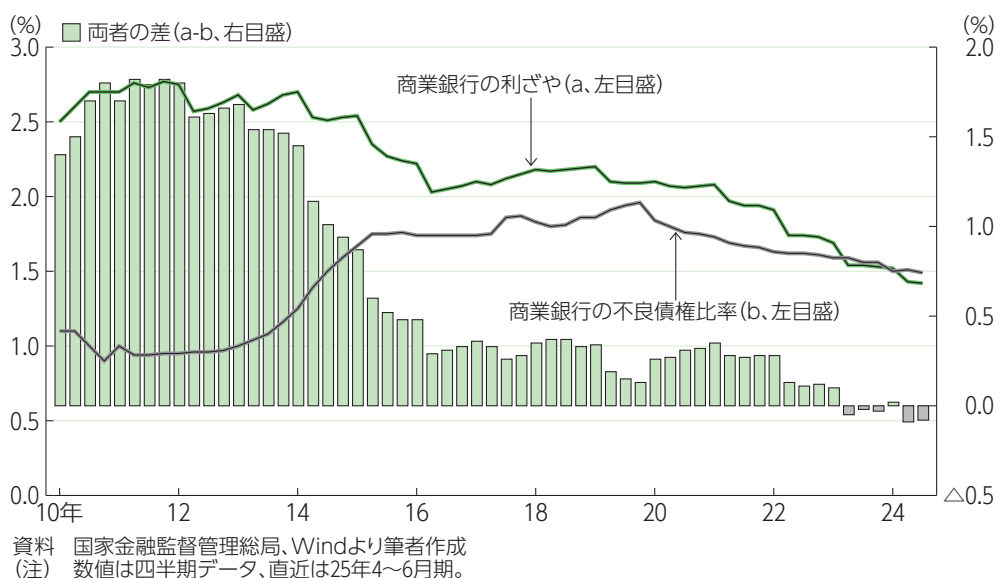
いった複数の側面において、一定の成果を上げている。特に、貸出構造の再編に関しては、SMPの活用により中小零細企業および三農（農業・農村・農民）分野への資金アクセスが大幅に向上したと考えられる。

加えて、SMPは小規模・零細企業の資金調達コストを大幅に引下げる効果を有している。従来、こうした企業は民間融資に依存せざるを得ず、非正規金融市場における金利は24%を超える水準に達していた。SMPによる低金利での資金供給が継続的に拡大した結果、民間貸出金利も低下し、資金調達難の緩和に資する政策的意義が認められる。

SMPは、金融政策の波及経路を短縮し、貸出が実体経済から乖離することを防止することで、国民経済の各部門における資金配分の偏在を是正することを目的としている。農業支援、中小企業支援、炭素排出削減支援等の政策手段は、いずれも実体経済に直接的に作用し、経済社会の発展目標の達成に寄与している。また、金融リスクの予防・抑制を目的として導入されたSMPは、流動性支援および救済措置を通じて、局所的リスクがシステミックリスクへと波及することを防ぎ、安定的な金融環境の構築にも貢献していると推察される。

第2図が示すとおり、中国の商業銀行の利ざやは1.42%まで縮小しており、これは新型コロナウイルス感染症以降の金融環境の変化に伴う収益構造の脆弱化を示唆している。一方で、不良債権比率は1.49%と低下基調にあるものの、資産の質的改善は緩

第2図 中国の商業銀行の不良債権比率と利ざやの推移



慢である。これにより、信用リスクが利ざやを上回る状況が生じており、銀行の収益性および資産健全性に対する圧力が強まっている。こうした金融機関の収益構造の制約を踏まえると、マクロ経済が減速する局面においては、従来型の政策金利引下げや預金準備率調整といった伝統的な金融緩和手段の有効性には限界が生じる可能性がある。そのため、人民銀行は、SMP手段の活用頻度を高めることで、政策の波及効果を補完し、実体経済への資金供給の円滑化を図っていると考えられる。

(3) 副作用も

SMP手段は、供給サイドに直接的に働きかける政策金融の一形態であり、市場における資金配分機能が十分に機能しない局面において、その補完的役割を果たすものである。先進諸国においても、経済危機等の非常時には構造的金融政策が限定的に導入

されることがあるが、その適用範囲および規模は極めて抑制的である。

しかしながら、25年3月末時点における人民銀行のSMP手段（計10種）による貸出残高は5.9兆元に達し、同行の総資産（45.5兆元）の12.9%を占めている。また、同時点における人民銀行の対預金融機関債権残高（17.5兆元）に対するSMP貸出残高の割合は33.7%におよび、制度的な位置づけとしても無視できない規模に達している（第3表）。

このような政策的展開の背景には、財政支出の制約がある。具体的には、三農（農業・農村・農民）、中小企業、教育、医療、社会保障、技術革新、省エネ・排出削減、生態保護等の分野に対する財政的投資が不十分であることから、金融政策が構造調整機能の一部を代替的に担わざるを得ない状況に置かれている。このような代替的役割の拡大は、マクロ経済全体の調整効果を一

定程度阻害する可能性もある。

また、貸出構造の調整は、銀行の不良債権増加リスクを伴う可能性もある。不良資産の増加には複数の要因が関与するが、パンデミック期に実施された構造的金融政策を含む中小企業向け融資促進策は、リスク要因として看過できない（第2図）。さらに、農業関連分野を例にとると、24年9月末時点における農業関連貸出残高は51.1兆元に達する一方、農業支援再貸出残高は6,531億元にとどまり、同分野の総貸出額に占める割合はわずか1.3%にすぎない。資金供給規模は限定的であり、中央銀行の窓口指導および金利優遇措置に依存しているため、当該分野における貸出増加がSMPによる流動性供給に起因するか否かを制度的に識別することは困難であろう。

おわりに

中国経済に内在する構造的課題は極めて複雑であり、単なる資金供給によって解決可能なものではない。これらの問題の根本的解決には、制度的枠組みおよび政策メカニズムを持続的に見直していくことが不可欠である。

筆者は、特定の経済状況および政策目的の下において、SMPが有益な政策的イノベーションであると認識している。SMP運用に際しては、政策目的を堅持しつつ、政策効果の厳密な評価を行うべきである。政策実施に伴うコストの過小評価は避けるべきであり、過度な活用が構造改革の遅延を招

く可能性についても十分な留意が必要である（注7）。

また、従来の中国金融政策は主として総量調整を中心として展開されてきたが、今後は構造調整機能の発揮が新たな政策課題として浮上している。一部の政策は時限的措置として導入されるが、政策終了後に生じ得る副次的影響（いわゆる「後遺症」）を回避するためにも、政策手段の適用範囲および強度に関する理論的・実証的検討も不可欠である。

（注7）これらの留意点は、人民銀行が繰り返し強調する「構造的金融政策は重点を絞り、合理的かつ適度であり、出口戦略を適切に判断すべき」との政策方針と整合的である。

<参考文献>

- ・黄益平・潘艶・程丹旭・陳新禹（2023）「中国結構性貨幣政策有効性研究——以定向降準為例——」CF40工作論文（CF40 Working Paper）、第19期
- ・郭晔・徐菲・舒中橋（2019）「銀行競争背景下定向降準政策的普惠效应」『金融研究』第1期
- ・中国銀行研究院（2023）「我国結構性貨幣政策工具的発展、効果及建議」『宏観観察』第461期
- ・中国人民銀行（2020）「2020年第2四半期貨幣政策執行報告」
- ・中国人民銀行貨幣政策司課題組（2024）「結構性貨幣政策助力做好“五篇大文章”」『中国金融』第2期
- ・陳道富（2024）「国際比較視野下的中国結構性貨幣政策特色研究」『農業発展与金融』第360期（5月）
- ・露口洋介（2021）「コロナ禍の中国经济と金融政策の動向」『月刊資本市場』第433期、48～58頁
- ・馮明・伍戈（2018）「定向降準政策的結構性效果研究」『財貿經濟』第12期
- ・福本智之（2022）「中国人民銀行の金融政策の枠組み」『大阪経大論集』第73巻第2号
- ・馬理・張人中・馬威（2024）「綠色結構性貨幣政策的实施效果与伝導机理研究」『金融研究』第7期
- ・彭興韻（2024）「総量と結構双重調節的貨幣政策新範式」『銀行家』第4期
- ・彭俞超・方意（2016）「結構性貨幣政策、産業結構昇級与經濟穩定」『經濟研究』第7期
- ・王雷軒（2023）「脱炭素化を促すための中央銀行の

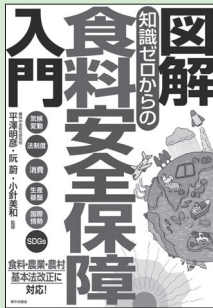
金融政策ツール』『金融市場』3月号、18～24頁

- ・張明・陳胤默・路先鋒・王喆（2023）「結構性貨幣政策工具：比較分析、研究述評与前景展望」『國際經濟評論』第6期
- ・張曉慧ほか（2020）『多重約束下的貨幣政策伝導機制』中国金融出版社

（オウ ライケン）



書籍案内



図解 知識ゼロからの 食料安全保障入門

農林中金総合研究所・
平澤明彦・阮 蔚・小針美和 監修

2024年12月18日発行 A5判192頁 定価1,800円（税別）（一社）家の光協会

2020年から2022年にかけて、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の世界的流行や、輸入食料・資材の値上がり、ウクライナ紛争が相次ぎ、食料の安定供給に関心が高まりました。その結果、農政の大枠を定める食料・農業・農村基本法の改正に至り、今や食料安全保障は基本法の第一の基本理念となりました。しかし依然として将来にわたる食料輸入の不確実性は拭えず、国内の農業生産基盤も脆弱化する中で、食料安全保障の確保は国民全体に関わる重要な課題です。そうしたことから国内外の食料安全保障について総体的に解説する本書の刊行が決まりました。

本書では、食料安全保障とは何か、なぜ世界と日本で問題になっているのか、世界と日本の事情の違い、といった点を解説し、日本については過去の経験を踏まえたうえで現状と課題、取り組みについて基礎的情報を提供する意図で執筆しています。

（本書「はじめに」より）

主 要 目 次

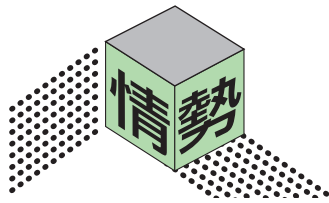
- 第1章 食料安全保障の基本的な概要を知る
- 第2章 世界の食料安全保障はどうなっているのか
- 第3章 食料安全保障を脅かすリスクを知る
- 第4章 日本における食料安全保障のあゆみ
- 第5章 日本の食料安全保障はどうなっているのか
- 第6章 消費者が食料安全保障に貢献するためには

購入申込先……………（一社）家の光協会

TEL 03-3266-9029

問合せ先……………（株）農林中金総合研究所

TEL 03-6362-7700



家計における酒類の消費動向の推移

主任研究員 古江晋也

はじめに

家計における酒類への年間支出額（以下、支出額）は1960年代以降、家計所得の拡大とともに増加し、94年（55,945円）にピークとなった（第1図）。その後、酒類販売の自由化を受け、酒類を取り扱う店舗は増加したが、景気低迷による所得の伸び悩み、道路交通法改正（02年、07年）による飲酒運転の罰則強化などから、酒類への支出額は減少傾向で推移した。

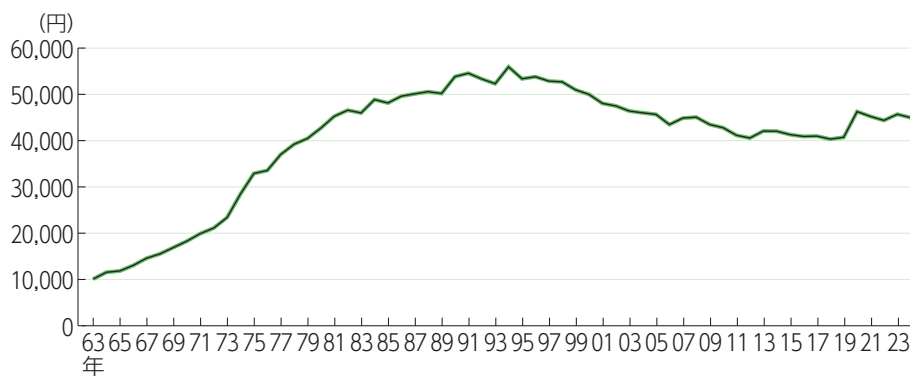
20年以降は、新型コロナウイルス感染症の感染拡大による「巣ごもり需要」「家飲み需要」が拡大したことから支出額が増加した。しかし近年では、健康志向の高まりに加え、若い世代の「アルコール離れ」、

あえて飲酒をしない「ソバーキュリアス」というライフスタイルが注目されるなど、酒類を取り巻く環境は大きく変化している。

一方、家計における酒類への品目別支出額で注目されることは、酒類全体の支出額に占める清酒とビールの合計割合が、62年間で大幅に減少したことである（63年・82%→24年・40%）。この理由の一つは、焼酎、ウイスキー、ワイン、チューハイなどへの支出額が増加し、多様なアルコール飲料が消費されるようになったからであり、酒税の動向、メーカー各社の技術開発やマーケティング戦略などの複合的な要因がこの変化を支えた。

本稿では、総務省が発表した家計調査のデータをもとに、63～24年までの家計（注

第1図 酒類への支出額の推移



資料 家計調査

1) における酒類への支出額および年間購入量（以下、購入量）を分析する。

（注1）63年から06年までは家計調査における「全世帯」、07年から23年までは「2人以上の世帯」の数値を使用している。

1 「特定名称酒」の割合が増加するも、購入量は減少する清酒

家計における清酒の購入量は74年をピークに減少している（第2図）。その理由は、ウイスキーや焼酎など他の酒類の購入量が増加したことに加え、質の低下を指摘する声もあった。具体的には、戦後のコメ不足の時期に広がった醸造用アルコールや糖類を添加した「三増醸酒」（三増酒）が生産されたり、中小の酒造場から酒を購入し、ブレンドして販売する「桶売り」が行われたりしたためである（注2）（三増酒は07年10月から「清酒」ではなく、「リキュール」の扱いとなった（注3））。

また当時の清酒は特級、一級、二級に分

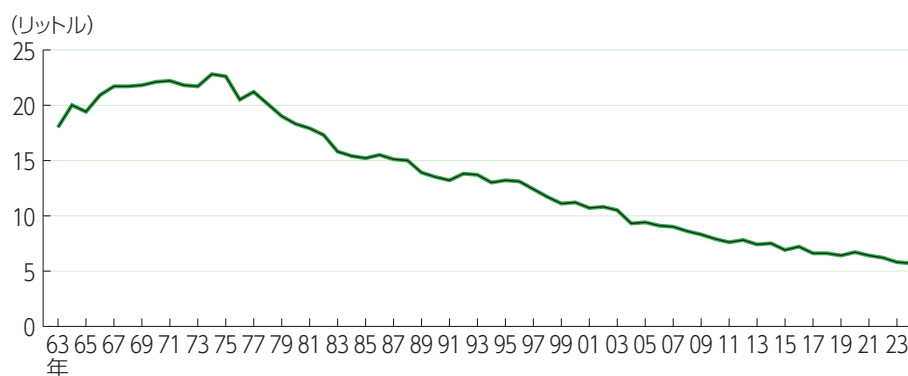
類する級別制度が導入されていた。同制度のもとでは、しぼり上がった清酒はまず、タンクごとにすべて二級酒として登録（注4）された。そして酒造メーカーが格付けを希望し、認定審査を受けた清酒が特級、一級となった（上位の格付けには高い税率が課された）。そのため、事実上の品質は特級も二級も変わらないことがあった。

こうしたなか、当時の状況を問題提起し、高級酒と二級酒の税額の差額を消費者に還元したのが77年に発売された「一ノ蔵無鑑査本醸造」であった（注5）。その後も、一部の蔵元が「特定名称酒」（吟醸酒、純米酒、本醸造酒など）を無審査の二級酒として販売したことから「地酒ブーム」が起こった（注6）。

86年には、7年ぶりに清酒の出荷量が前年を上回り、前年同月比で6%を超す伸びになったと報じられた（注7）。6%を超したのは50年以来であったという（売れ筋は地酒の吟醸酒、純米酒と生貯蔵酒であり、いずれも7割方が二級酒）。

89年4月にはGATT（関税および貿易に

第2図 清酒の購入量の推移



資料 第1図に同じ

関する一般協定)の勧告をきっかけに酒税法が改正された。その結果、特級が一級酒に統合され、92年には一級、二級の区別がなくなった(級別制度の廃止)。級別制度廃止後は、特定名称酒が売上げを伸ばし、一級酒が主体であった灘・伏見の大手メーカーも特定名称酒の品揃えを強化した(注8)。

清酒に占める特定名称酒の割合は増加傾向にある(第3図)が、清酒の出荷量は減少している。00年代には、清酒のアルコール度数の高さが消費低迷の一因であると考えられたことから、業界団体では低アルコール製品の商品化をすすめたり(注9)、大手清酒メーカーでは、糖質を半分におさえ、食物繊維を加えたりするなど健康志向に対応した商品づくりがみられた(注10)。

00年代半ば頃には180ml前後のカップ酒が利き酒感覚で多くの種類を楽しむことから注目された(注11)。10年代には海外の日本食ブームを受け、日本酒への関心が高まったことから、地方の清酒メーカーは海外向けの清酒開発を強化した(注12)。

清酒の輸出量は増加(14年・115億円→23年・410億円(注13))しているが、家計における清酒の購入量は減少傾向にある。

(注2) 戦後から高度経済成長期にかけての清酒の状況については、坂口謹一郎(1964)、稲垣真美(1990)を参照している。

(注3) 毎日新聞(2007年4月1日付)

(注4) 日経産業新聞(1984年12月14日付)

(注5) 東京読売新聞(1999年11月20日付)

(注6) 朝日新聞(1992年3月6日付)

(注7) 日経流通新聞(1986年12月15日付)

(注8) 日経産業新聞(1992年10月9日付)

(注9) 朝日新聞(2003年8月5日付)

(注10) 日経産業新聞(2004年4月30日付)

(注11) 日経産業新聞(2006年9月21日付)

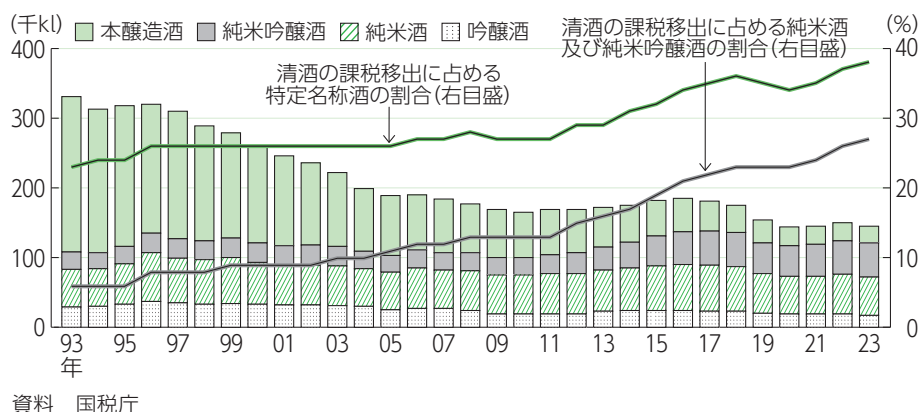
(注12) 日経産業新聞(2011年12月9日付)

(注13) 国税庁資料(2024)

2 チューハイブームや本格焼酎 人気で消費が増加した焼酎

焼酎は、連続式蒸留焼酎(甲類焼酎)と単式蒸留焼酎(乙類焼酎)に分けられる。甲類焼酎は「ホワイトリカー」とも呼ばれ、家庭では梅酒として飲んだり、炭酸やジュースで割って飲んだりする。それに対し、乙類焼酎は芋焼酎や麦焼酎など独特の風味

第3図 特定名称酒のタイプ別課税移出数量等の推移



を特徴としており、ローカルブランドが多い。

家計における焼酎の購入量は60年代から70年代半ばにかけてはほぼ横ばいで推移したが、70年代後半以降、焼酎の購入量が増加した（第4図）。背景の一つは、74年に米国でウォッカの売上げが国民酒とされたバーボンを初めて上回る「白色革命」が生じたことだ（注14）。この動きを受け、各メーカーは甲類焼酎の新商品を発売するようになった。

一方、乙類焼酎では、薩摩酒造の「さつま白波」が人気となった。さつま白波のブランド名はまず、福岡市など九州北部に「鹿児島からの転勤者や旅行者の口コミ」で伝わったそうだ（注15）。そして福岡進出の際には、テレビCMを大々的に展開し、「白波はロクヨン（焼酎六に対し、湯が四）のお湯割りで飲む」と飲み方を提案することに重点を置いた（注16）。75年には東京進出を開始し、全国ブランドへと成長した。

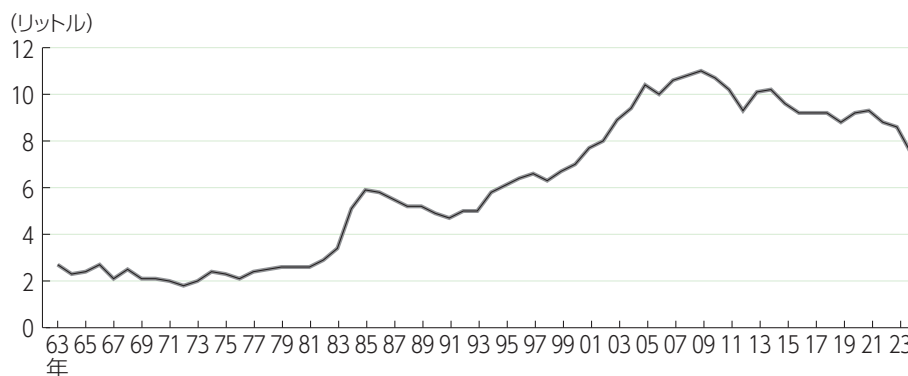
80年代前半になると、居酒屋ではチュー

ハイやサワーが人気となり、チューハイブームとなった。この時期には家計における焼酎の購入量も増加し、麦焼酎などの乙類も売上げを伸ばした。なかでも三和酒類の「いいちこ」は、79年2月に広島のレストランで販促を実施し、評価を高めるなど、地道な営業推進を展開した（注17）。そして83年秋には東京や大阪で人気が発火したという。ただ乙類焼酎の需要が都市部で拡大した要因は、テレビCMや販促などに力を入れた側面もあったが、焼酎特有の臭みの原因物質を取り除くなどの品質向上が図られたことも忘れてはならない（注18、19）。

焼酎ブームは、85年下期頃から陰りが見られるようになり、87年頃にはブームの終了が鮮明となった。その後、焼酎は89年4月の酒税改正によって75%の大幅増税となったが（注20）、他の酒類と比較すると「安い」というイメージ（注21）があったことから、バブル崩壊による景気低迷という厳しい状況においても家計の購入量は増加した。

一方、80年代の焼酎ブームを受け、麦焼

第4図 焼酎の購入量の推移



資料 第1図に同じ

酎の生産に乗り出した芋焼酎メーカーは、資金繰りが改善したことなどから、長期熟成やカメ仕込みなど、こだわりの製品づくりに力を入れるようになった（注22）。このことがグルメ雑誌などに取り上げられ、00年頃からは芋焼酎がブームとなった（注23）。そして焼酎の出荷量は、04年に乙類焼酎が甲類焼酎を上回った。

ただ00年代後半以降の家計の購入量はブームがピークを迎えたこともあり、減少傾向にある。こうしたなか、焼酎業界では「香り系焼酎」に力を入れる動きもある。香り系焼酎とは、フルーツを思わせる香りのある焼酎であり、浜田酒造が18年に発売した「だいやめ～DAIYAME～」がパイオニア的存在であるという（注24）。香り系焼酎が新たな起爆剤となるかに注目が集まる。

（注14）産経新聞（2007年12月4日付）

（注15）日本経済新聞（1988年9月15日付）

（注16）日本経済新聞（1988年9月16日付）

（注17）日経産業新聞（1984年8月21日付）

（注18）日本経済新聞（1988年9月15日付）

（注19）日経産業新聞（1984年8月21日付）

（注20）日経産業新聞（1989年4月17日付）

（注21）日経産業新聞（1993年1月27日付）

（注22）日経MJ（2004年3月9日付）

（注23）朝日新聞（2000年11月11日付）

（注24）毎日新聞（2024年5月17日付）

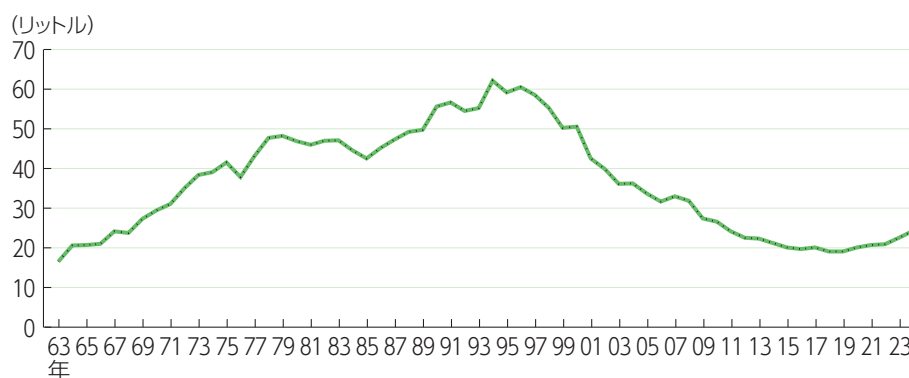
3 発泡酒やチューハイとの競争 などで消費が減少したビール

家計におけるビールの購入量は電気冷蔵庫が普及したことなどから増加した（第5図）。なかでもキリンビールは高いシェアを誇り、76年には63.8%となった（注25）。

そうしたなか、87年3月に発売したアサヒビール「スーパードライ」が大ヒットした。スーパードライの大ヒットを受け、他のビール会社各社も相次いでドライビールを発売し、広告合戦や販促活動が繰り返された。この「ドライ戦争」は、結果的にビール市場を拡大・活性化したが（注26）、ドライブームのあおりからビール市場におけるキリンビールのシェアは50%割れとなった（注27）。

90年代になると家計における節約志向が高まった。そうしたなか、サントリーは94

第5図 ビールの購入量の推移



資料 第1図に同じ

年10月に業界初の発泡酒「ホップス〈生〉」を発売した。ビールのような味わいにもかかわらず、酒税が低いために低価格を実現した発泡酒は当初、「業界内でも『いずれ消えてなくなる』と冷ややかにみられていた」（注28）そうだ。しかし98年2月に発売した麒麟ビール「麒麟淡麗〈生〉」が大ヒットするなど、発泡酒の人気は高まり（第6図）、01年度には発泡酒の消費量がビールと発泡酒全体の3割を突破するまでに成長した（注29）。

一方、発泡酒をめぐる酒税の動きについては、96年10月に最初の増税が実施された。そして00年初めに政府・与党が増税の検討を始めると、「起業家精神をなえさせる」「むしろ、麦芽比率を抑えながらビール並みの味を出すための血のにじむ技術開発をほめるべきではないのか」との批判が出た（注30）（発泡酒は03年5月に増税）。

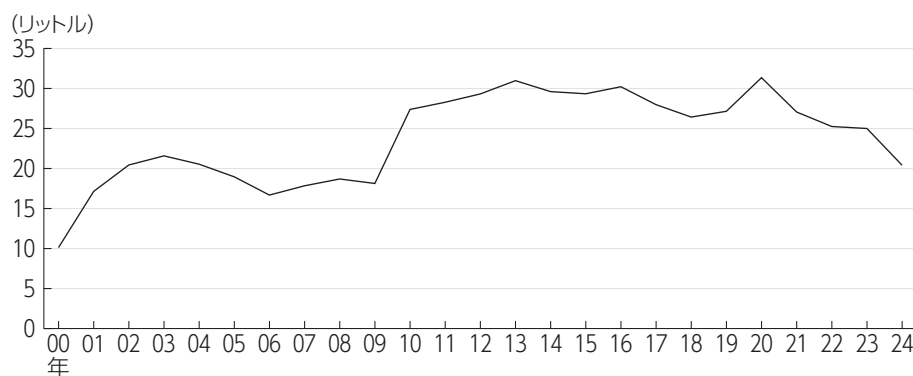
03年9月、サッポロビールは「第3のビール」（新ジャンル）である「ドラフトワン」を一部地域で販売した後、04年2月からは全国販売を開始した。新ジャンルが人

気を集めた理由は、発泡酒よりも酒税が安いことであった。06年4月の新ジャンル出荷量は、新ジャンル増税前の駆け込み需要を受け発泡酒の出荷量を上回った（注31）。駆け込み需要という要因を除くと、新ジャンルは08年5月の出荷量で初めて発泡酒の出荷量を上回った（注32）。ただ低価格の缶チューハイの売上げが伸びたことなどから、新ジャンルの市場は13年を機に縮小するようになった（注33）。

10年代前半は、健康志向を背景にプリン体、糖類、甘味料がゼロであることを訴求する機能性チューハイが人気となった。こうしたなかサッポロビールが14年7月にプリン体ゼロの機能性発泡酒「サッポロ 極ZERO」を発売し、他社も追随する（注34）など、ビール系飲料も健康を訴求するようになった。

20年には、コロナ禍による家飲み需要が高まったことから、家計におけるビールの購入量も増加した。ただ17年度の酒税法改正では、ビール、発泡酒、新ジャンルの税率が26年までに段階的に一本化されること

第6図 発泡酒・ビール風アルコール飲料の購入量の推移



資料 第1図に同じ

となった。20年10月には、新ジャンルとビールの価格差が縮小し、23年10月には発泡酒と新ジャンルの税率が一本化され、新ジャンルという区分はなくなった（ビールの税率は引き下げられた）。こうしたなか、ビール会社各社はビールの販売に力を入れている。ただ、少子高齢化、チューハイやハイボール人気、アルコール離れなどの要因などが重なり、ビール系飲料の消費は今後も伸び悩む傾向にあると考えられる。

(注25) 流通サービス新聞 (1998年11月20日付)

(注26) 日経産業新聞 (1988年4月4日付)

(注27) 朝日新聞 (1989年9月15日付)

(注28) 日経産業新聞 (1999年12月1日付)

(注29) 朝日新聞 (2001年11月18日付)

(注30) 毎日新聞 (2001年11月20日付)

(注31) 日本経済新聞 (2006年5月16日付)

(注32) 朝日新聞 (2008年6月12日付)

(注33) 日経MJ (2017年12月22日付)

(注34) 日経MJ (2014年10月31日付)

4 ハイボール人気で復活したウイスキー

50年、東京の池袋にサラリーマンがウイスキー「トリス」を手軽に味わえる「トリスバー」1号店がオープンした(注35)。トリスバーはその後、全国に2,000店まで拡大し、ウイスキーを炭酸で割ったハイボールも提供(注36)するなど、洋酒ブームをけん引する役割を担った。61年には作家の山口瞳氏が当時の寿屋宣伝部員時代につくった「トリスを飲んでHAWAIIへ行こう!」という宣伝コピーは流行語にもなった。また60年代にはサントリーが、「水割り」という飲み方を広めたり、和食店にウ

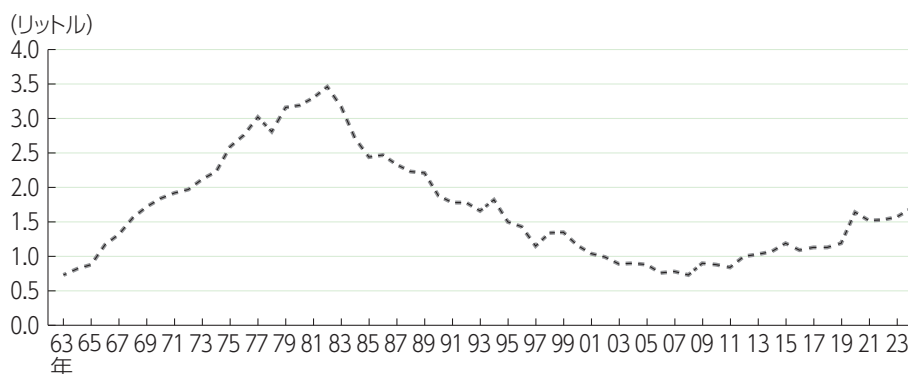
イスキーを置いてもらう販売促進策「二本箸作戦」を展開したりしたことも、サラリーマン層にウイスキーを浸透させた(注37)。

ウイスキーの出荷量は50年代から80年代前半にかけて増加し、家計におけるウイスキーの購入量も60年代から右肩上がりが増加した(第7図)。しかし80年代半ばになると、増税による値上げや焼酎ブーム、スコッチ・タイプを中心とした味への飽きなどから、国産ウイスキーの出荷量は低迷(注38)し、家計の購入量も減少した。

89年4月には酒税法が改正されたことを受け、ウイスキーの級別制度が廃止され(注39)、特級の税率は約半分となり、ウイスキーの消費量の40%以上を占めた二級の税率は約3倍となった(注40)。二級、一級の愛飲者の一部は特級にシフトしたが(注41)、焼酎へとシフトする動きもあり、家計におけるウイスキーの購入量は減少した(注42)。

その後、ウイスキー輸出国によるWTO(世界貿易機関)への提訴がきっかけとなり、97年10月に酒税法が改正された(注43)。結果、焼酎は段階的に税率が引き上げられ、ウイスキーは減税となった。ウイスキーの購入量は減税効果もあり、一時的に増加したが、消費者のニーズがカクテルやチューハイなど低アルコール飲料へと移行したこと(注44)や、ウイスキーは「年配の飲み物」というイメージが強かった(注45)こともあり、家計における購入量は減少傾向が続いた。

第7図 ウイスキーの購入量の推移



資料 第1図に同じ

サントリーはこうした状況を改善するために調査を実施すると、ウイスキーが流行っている店では若者がレモンを絞ったハイボールを楽しんでいたという(注46)。そこで08年秋からはハイボールを意識したプロモーションを展開、09年2月にはテレビCMを開始した。また09年に「角ハイボール缶」を投入したこともウイスキー市場が拡大することとなった(注47)。

10年代半ばには、ニッカウイスキー創業者である竹鶴政孝氏をモデルとしたNHKの連続テレビドラマ「マッサン」(14年9月～15年3月)が放送された影響から、高級ウイスキー「竹鶴ピュアモルト」の販売が大幅に増加するなどの動き(注48)もあり、家計におけるウイスキーの購入量は増加した。10年代後半には、国内ウイスキー市場が拡大するなか、原酒確保が急務となったことから一部商品の販売を終了したメーカーもあった(注49)。20年以降は、コロナ禍による家飲み需要に加え、アフターコロナ後も購入量は増加傾向にある。

(注35) 東京読売新聞 (2019年9月8日付)

(注36) 日経MJ (2022年7月20日付)

(注37) 日本経済新聞 (1997年6月15日付)

(注38) 日経産業新聞 (1984年10月5日付)

(注39) 日経産業新聞 (1989年2月22日付)

(注40) 東京読売新聞 (1989年11月22日付)

(注41) 日経流通新聞 (1989年11月30日付)

(注42) 日経産業新聞 (1997年10月1日付)

(注43) 日経産業新聞 (1998年8月20日付)

(注44) 日経産業新聞 (1995年6月8日付)

(注45) 日経MJ (2009年8月21日付)

(注46) 日経MJ (2010年2月15日付)

(注47) 日経産業新聞 (2011年5月30日付)

(注48) 日経産業新聞 (2015年9月4日付)

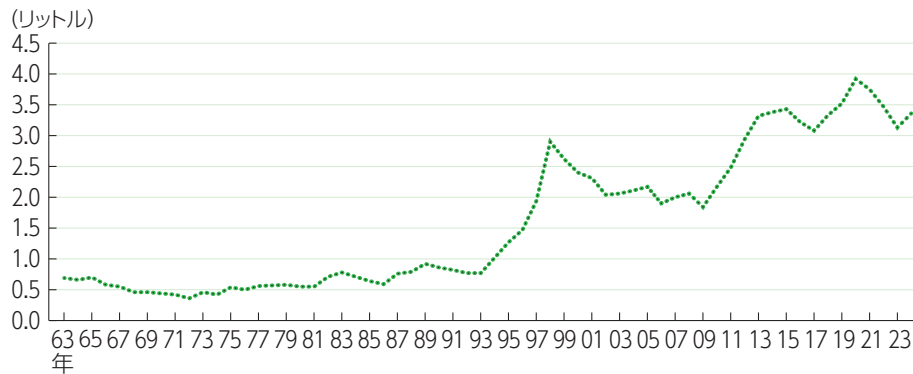
(注49) 日経産業新聞 (2018年11月30日付)

5 ブームによって家庭に定着したワイン

ワインは70～80年代にかけてブームが4回あったといわれているが(注50、51)、家計におけるワインの購入量は、93年までは1リットル未満と、他の酒類と比較すると購入量は限定的であった(第8図)。

90年代半ば頃になると、フランスやドイツ産ワインではなく、チリやオーストラリア産ワインなどの輸入が増加したこと(注52)や、各社が一本500円前後の国産低価

第8図 ワインの購入量の推移



資料 第1図に同じ

格ワインを製品化したことなどから購入量は94年に1リットルを超えた。90年代後半には、赤ワインは「動脈硬化の予防に効果がある」「脂肪吸収抑制効果がある」などの研究成果が相次いで公表されたり（注53）、テレビで「ポリフェノールが動脈硬化、がん、糖尿病予防に効果がある」と紹介されたりしたことも購入量の増加を支えた（注54）。

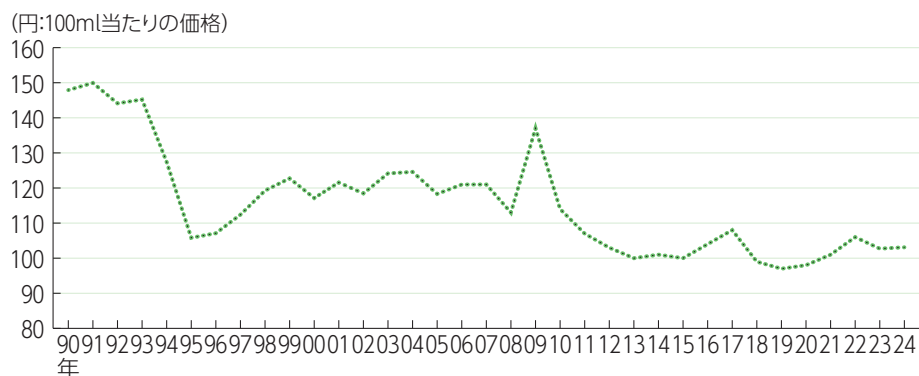
しかし、98年にピークを迎えると、その後はブームの反動による需要減や、各社が過剰在庫を抱えるなど厳しい状況となった。需要を喚起するため値下げに加え、

500円台の輸入ワイン商品を拡充するなど動きもみられた（第9図）（注55）。

00年代における家計のワインの購入量は2リットル前後で推移したが、07年に日本がチリと経済連携協定を締結し、ボトルワインの関税が徐々に引き下げられたこと、リーマンショックによる景気低迷で外食を控える動きが広がったことなどから、09年以降、再び増加した（注56、57）。

一方、輸入ワインだけでなく、国産ワインの人気も高まるようになった。かつての国産ワインとは日本国内で蔵出しされた商品であり、中身は輸入物であることも少な

第9図 ワインの価格の推移



資料 第1図に同じ

くなかった（注58）。そのため国産のブドウだけで醸造されたワインは、国産ワインの1割に満たないと指摘もあったという（注59）。しかし、日本の固有品種である「甲州」（10年）、「マスカット・ベリーA」（13年）が国際ブドウ・ワイン機構に品種登録されたことがきっかけとなり、日本産のブドウだけでつくった日本ワインに注目が集まり、日本ワインブームとなった（注60）。

15年にはチリ産ワインの輸入量がフランス産を上回るなど、近年では手頃な価格のワインが人気である（注61）。ちなみに、16年にはフランス・ブルゴーニュ地方ボージョレ地区の新酒ワインである「ボージョレ・ヌーヴォー」の輸入量は、ピークの04年から半減した（注62）。日本はフランスよりも早くボージョレ・ヌーヴォーの販売日（解禁日）を迎えることから、イベントが開催されるなど社会現象となったが、コストパフォーマンスの良いチリ産や南アメリカ産ワインの輸入が増加するなか、ボージョレ・ヌーヴォーをめぐる動きも大きく変化することになった。

（注50）日経産業新聞（1983年2月3日付）

（注51）日経産業新聞（1989年1月26日付）

（注52）日経産業新聞（1996年9月23日付）

（注53）日経産業新聞（1998年4月1日付）

（注54）日経産業新聞（1999年7月29日付）

（注55）日経流通新聞（2001年3月22日付）

（注56）朝日新聞（2016年2月4日付）

（注57）日経MJ（2014年9月19日付）

（注58）日経MJ（2001年6月26日付）

（注59）日経MJ（2001年6月26日付）

（注60）日経産業新聞（2016年1月13日付）

（注61）朝日新聞（2016年2月4日付）

（注62）朝日新聞（2017年11月17日付）

6 多様なフレーバーや低価格を武器に急成長したチューハイ

チューハイは80年代前半に居酒屋などで人気となり、家庭用は83年7月に瓶入りの「ハイリッキー」（当時の東洋醸造）、84年に初の缶チューハイ「タカラcanチューハイ」（宝酒造）が発売された。チューハイは84年度にワインを上回る販売を達成したが、その後は停滞気味となった（注63）。

90年代になると缶チューハイやカクテルの需要が高まった。その背景には、健康意識の高まりなどから低アルコール飲料の需要が増加したことや、女性をターゲットにした飲みやすいフルーツ風味の商品が相次いで発売されたことがある。なかでも93年3月には、サントリーが人気カクテルを商品化した「ザ・カクテルバー」シリーズ、宝酒造の缶チューハイ「すりおろしりんご」がヒット商品となった（注64、65）。缶チューハイはその後、様々な商品が販売され、ブームに拍車がかかった。ただ当時は景気低迷によって消費者の財布のひもが固かったこと、缶チューハイのシェア争いが激しくなったことから低価格競争が展開された（注66）。そうしたなか、サントリーが99年に発売した「スーパーチューハイ」は低価格でありながら、多様なフルーツ・フレーバーを展開したことで人気を博した（注67）。

00年代になると、アサヒビールやキリンビールも缶チューハイ市場に参入（注68）

するなど、競争はさらに激しくなった。そうしたなか、01年7月にキリンビールが発売した「氷結果汁」(02年4月上旬から「氷結」に変更)は、2か月足らずで年内の販売目標を上方修正するヒット商品となった(注69)。特徴はウォッカをベースとし、果汁の香りや味を強調することで、アルコールのにおいが苦手な人でも飲みやすいようにしたことであり、女性の消費者に受け入れられた(注70)。00年代後半もフルーティーで甘い低アルコール飲料が女性や若者を中心に好調な売上げとなった。その要因は、「子供のころから清涼飲料などの甘い飲料に慣れており、大人になってもあまり苦いものに手を出そうとしない」(注71)ことがあるとみられる。

またこの時期は「メタボリック症候群」が大きな話題となった。そこで缶チューハイ市場では糖質・糖類、カロリーを抑えた機能性缶チューハイが急成長(注72)する一方、通常の缶チューハイよりもアルコール度数が高い(8%以上)、いわゆる「ストロング系チューハイ」が「1本で酔え

る」ことから人気(注73)となるなど市場の細分化が進行した。

10年代前半のヒット商品の1つは、キリンビール「本搾りチューハイ」であった。東日本大震災で販売を中止すると、消費者から問い合わせが殺到(注74)したことから人気の高さを再認識した。12年には果汁の割合を高めるなどのリニューアルを実施し、14年の生産量は前年の1.5倍に拡大する大ヒットとなった(注75)。また14年には、食中酒としてのビールの需要を取り込むため、「辛口」「ほろ苦さ」を特徴とするチューハイが発売されるなど、多様化がさらに進行した(注76、77)。家計におけるチューハイ・カクテルの購入量は15年以降も増加傾向にある(第10図)。26年10月には増税が予定されているが、税率がビール系飲料と比較して低いことなどから堅調に推移する可能性もある。

(注63) 日経流通新聞(1994年3月19日付)

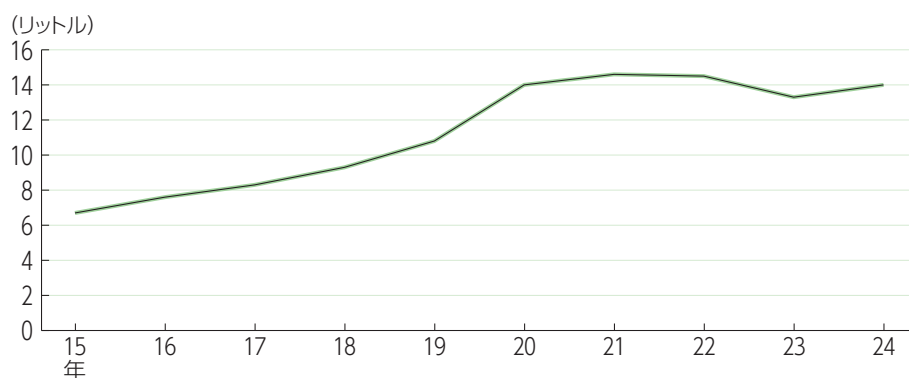
(注64) 日経産業新聞(1995年6月8日付)

(注65) 日経流通新聞(1994年1月15日付)

(注66) 毎日新聞(1999年4月18日付)

(注67) 日経産業新聞(2001年5月15日付)

第10図 チューハイ・カクテルの購入量の推移



資料 第1図に同じ

- (注68) 日経産業新聞 (2001年5月15日付)
 (注69) 日経産業新聞 (2001年10月5日付)
 (注70) 日経産業新聞 (2006年4月19日付)
 (注71) 日経MJ (2006年5月15日付)
 (注72) 日経MJ (2009年5月22日付)
 (注73) 日経産業新聞 (2013年3月1日付)
 (注74) 日経産業新聞 (2013年9月27日付)
 (注75) 日経産業新聞 (2014年3月6日付)
 (注76) 日経MJ (2014年9月24日付)
 (注77) 日経産業新聞 (2014年4月3日付)

おわりに

以上、家計における酒類の消費動向の推移をまとめた。

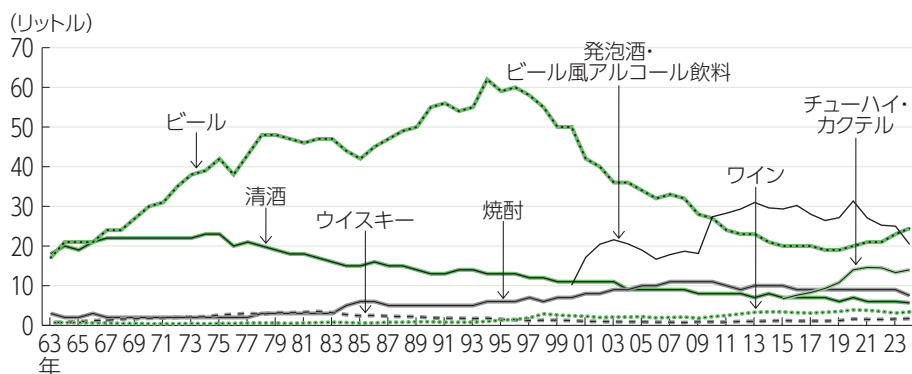
60～90年代の家計における酒類の購入量の大半は清酒とビールであったが、80年代頃からは焼酎の購入量が徐々に増加するようになった(第11図)。ビールの購入量は94年にピークとなり、その後、発泡酒・ビール系アルコール飲料、さらにはチューハイ・カクテルなどの購入量が伸びるようになった。

ただ、家計における酒類への支出額全体は90年代半ば以降、減少傾向にある。減少要因は、家計における所得の伸び悩みなど

もあるが、最近ではアルコールの健康面へのリスクも懸念されている。特に、これまで酒類は「百薬の長」といわれ、少量であれば体に良いと考えられたが、その考え方を否定する研究発表が出されたことは注目される(注78)。24年2月には厚生労働省が「健康に配慮した飲酒に関するガイドライン」を公表した。このガイドラインの公表を受け、ストロング系チューハイの新商品発売を抑える方針を表明したメーカーもあり(注79)、家計における酒類の購入量は徐々に減少することも考えられる。

一方、ノンアルコール市場については、キリンビールが09年4月に発売した世界初のアルコール度数ゼロ%の「キリンフリー」がヒットしたことを受け、他のメーカーも相次いでアルコール度数ゼロのビアテイスト飲料を発売した。ノンアルコール飲料は現在、ビアテイスト飲料以外にもカクテルやチューハイ、梅酒、焼酎なども発売され、存在感も増している。最近では、大手メーカーが健康食品分野に進出することで活路を見出すなどの動きも加速してお

第11図 家計における酒類の購入量の推移



資料 第1図に同じ

り、アルコールと健康をどのように両立させていくかにも注目が集まる。

(注78) 日本経済新聞 (2024年3月6日付)

(注79) 毎日新聞 (2024年9月20日付)

<参考文献>

- ・坂口謹一郎 (1964)『日本の酒』岩波新書
- ・稲垣真美 (1990)『現代清酒名鑑』三一新書
- ・国税庁資料 (2024)「最近の日本産酒類の輸出動向について」
- ・朝日新聞 (1989)「ビール業界、2強時代に『ラガー』と『ドライ』で市場の約6割」9月15日付
- ・朝日新聞 (1992)「地酒どうなる？清酒級別の来月廃止で九州・西中国【西部】」3月6日付
- ・朝日新聞 (2000)「『本格焼酎』にブームの予感 口当たり・香りに若者も支持」11月11日付
- ・朝日新聞 (2001)「発泡酒『増税』、攻防再び 財務省、実現へ具体策」11月18日付
- ・朝日新聞 (2003)「ほろ酔い求め、日本酒脱皮 業界挙げて低アルコール」8月5日付
- ・朝日新聞 (2008)「第3のビール、発泡酒抜く 低価格品で生活防衛 5月出荷量」6月12日付
- ・朝日新聞 (2016)「チリ産のワイン、お手頃感で首位、昨年輸入量、仏抜く【西部】」2月4日付
- ・朝日新聞 (2017)「ボージョレ、ブームに陰り 低価格ワイン増え『割高感』も」11月17日付
- ・産経新聞 (2007)「芳醇『30歳』ラベラー新 焼酎ブーム先駆け 高品質アピール」12月4日付
- ・東京読売新聞 (1989)「検証 酒税法改正から半年 絶好調の高級ウイスキー 清酒党もシフト？(解説)」11月22日付
- ・東京読売新聞 (1999)「[当世みやぎ酒事情] (9) 級別否定し味で勝負 (連載) =宮城」11月20日付
- ・東京読売新聞 (2019)「[1964MONO図鑑] ウイスキー『トリス』安くても『本当の味』提供」9月8日付
- ・日経MJ (2001)「奮闘国産ワインブランド熟成中、年代・産地…付加価値に活路 (ヒットの予感)」6月26日付
- ・日経MJ (2004)「日本政策投資銀行佐藤淳氏一どこまで続く本格焼酎ブーム (リサーチ)」3月9日付
- ・日経MJ (2006)「チューハイ『低アル』+甘さ=需要グイグイ (ヒット分析伸びる市場)」5月15日付
- ・日経MJ (2009a)「機能性缶酎ハイサントリー、市場酔わす、女性・若者取り込む (ヒットを狙え)」5月22日付
- ・日経MJ (2009b)「サントリーのハイボール復活戦略ーウイスキーの古いイメージ払拭。」8月21日付
- ・日経MJ (2010)「ウイスキー、今年、3.8%増の予想、

ハイボール人気で復調 (ヒット分析伸びる市場)」2月15日付

- ・日経MJ (2014a)「『日本ワイン』販促に力、メルシャン社長に聞く、飲食店で訴求、農地拡大も検討。」9月19日付
- ・日経MJ (2014b)「家飲みスタイル最前線特集ー女性も飲み比べ、低アルコール飲料、多彩に、割安・小容量で需要喚起。」9月24日付
- ・日経MJ (2014c)「ビール類愛飲派、『家飲み』シフトー出費『月5000円以上』18% (1000人の家計簿)」10月31日付
- ・日経MJ (2017)「ビール復権、『第三』で攻勢、サッポロ、新商品投入・大規模販促、カロリー・糖質オフ、機能性で勝負=訂正あり」12月22日付
- ・日経MJ (2022)「令和のトリスバー開業、サントリー、消費者との接点に、東京・新橋、限定ハイボールも提供」7月20日付
- ・日経産業新聞 (1983)「国産ワインー升瓶ブームに酔う、協和・サッポロ、御三家急追 (激戦・ヒット食品)」2月3日付
- ・日経産業新聞 (1984a)「焼酎ブームの仕掛け、インスタントグルメくすぐる。」8月21日付
- ・日経産業新聞 (1984b)「国産ウイスキーサントリー、70%確保 (激突シェア戦線)」10月5日付
- ・日経産業新聞 (1984c)「特・一・二級制廃止をー日本酒造組合中央会、大蔵省に要望へ。」12月14日付
- ・日経流通新聞 (1986)「日本酒、復活は本物かー現状、二級の吟醸、純米酒に人気、夏場の生酒出荷3倍に。」12月15日付
- ・日経産業新聞 (1988)「ドライ戦争、ビール業界地図異常あり！？、品不足、供給で競う。」4月4日付
- ・日経産業新聞 (1989a)「ワインー急成長、順位争い激化、シードル台頭輸入品も急増 (マーケット最新情報)」1月26日付
- ・日経産業新聞 (1989b)「酒税改正、税の垣根低くー酒類間の品質競争激しく、大衆品には試練。」2月22日付
- ・日経産業新聞 (1989c)「消費税対応あの手この手 (2) 洋酒、品ぞろえ再編ー高級品は『モルト化。』」4月17日付
- ・日経産業新聞 (1992)「級別廃止から半年、日本酒に復調の兆しー灘・伏見の大手台頭。」10月9日付
- ・日経産業新聞 (1993)「街角から読む景気 (16) 焼酎、突出の伸びー不況下、安さに人気。」1月27日付
- ・日経産業新聞 (1995)「リキュール類、高成長続くー缶チューハイやカクテルけん引 (データ診断)」6月8日付
- ・日経産業新聞 (1996)「世界、ワイン生産ーチリや豪州、新顔躍進、勢力地図に変化の兆し (データ

ウォッチ)」9月23日付

- ・日経産業新聞 (1997)「きょう酒税率改定、垣根崩れ“酒類大競争”ーウイスキー攻勢、守る焼酎も強気。」10月1日付
- ・日経産業新聞 (1998a)「国産ワインー中低価格帯に人気、『家庭で気軽に』定着 (売れ筋最新情報)」4月1日付
- ・日経産業新聞 (1998b)「酒税改定ーすみ分けから市場争奪へ (時代を読むキーワード)」8月20日付
- ・日経産業新聞 (1999a)「ワインブームが一段落、成長維持へ各社が工夫ー低価格戦略が加速へ。」7月29日付
- ・日経産業新聞 (1999b)「発泡酒ー『マグナムドライ』急伸、ビールを含む市場の2割に (売れ筋最新情報)」12月1日付
- ・日経産業新聞 (2001a)「缶チューハイ、夏の大波、ブル大手が乗り出した。」5月15日付
- ・日経産業新聞 (2001b)「キリンビール和田徹氏ー氷結果汁、缶入りチューハイ (ヒットの黒子たち)」10月5日付
- ・日経産業新聞 (2004)「清酒再興へ知恵絞る、イメージ向上狙い新製品ー『健康』『本格』にこだわり。」4月30日付
- ・日経産業新聞 (2006a)「缶チューハイ、果実の香り飲みやすく、女性グイッーキリン、サントリー、アサヒ。」4月19日付
- ・日経産業新聞 (2006b)「カップ酒、清酒に活ー菊正宗、飲み応えある風味、大関、精米度上げスッキリ。」9月21日付
- ・日経産業新聞 (2011a)「ハイボール缶、主力ウイスキーこぞって投入ーサントリー、アサヒ (市場レポート)」5月30日付
- ・日経産業新聞 (2011b)「地方の酒造各社、海外向け商品開発に力、日本食ブーム追い風、国内消費の低迷を補う。」12月9日付
- ・日経産業新聞 (2013a)「サントリー酒類、缶チューハイ『ー196℃ストロングゼロ』 (ここに価値あり)」3月1日付
- ・日経産業新聞 (2013b)「キリンビール、低アルコール『本搾りチューハイ』 (ここに価値あり) 終」9月27日付
- ・日経産業新聞 (2014a)「キリン『本搾り』生産5割増、高果汁、甘さ抑えた酎ハイ、拠点2カ所に、女性意識し販促。」3月6日付
- ・日経産業新聞 (2014b)「『まずチューハイ』広がるー低アルコール飲料の底力 (サーチライト)」4月3日付
- ・日経産業新聞 (2015)「ブームに酔わず、原酒守る、アサヒビール、ウイスキー『熟成年数』外す (ケーススタディー)」9月4日付
- ・日経産業新聞 (2016)「日本ワイン人気熟成へ、国

産種ブドウ世界のお墨付き、量と質ともに追う、メルシャン、荒れ地を畑に、サントリー、知見提供広く。」1月13日付

- ・日経産業新聞 (2018)「ウイスキー『富士山麓』一部販売終了、キリン、成長へ熟成の時、需要拡大、原酒確保急ぐ。」11月30日付
- ・日経流通新聞 (1989)「好調の旧特級ウイスキーー値下げでサントリー角瓶急伸 (小売店主500人調査)」11月30日付
- ・日経流通新聞 (1994a)「カクテル飲料ーバーの味、手軽に、定番を商品化、主婦も飲む (売れ筋)」1月15日付
- ・日経流通新聞 (1994b)「宝酒造のCANチューハイ『すりおろしりんご』 (クローズアップ戦略商品)」3月19日付
- ・日経流通新聞 (2001)「空白の価格帯を狙え、輸入ワイン500円の戦いー相次ぎ新商品、家庭需要喚起。」3月22日付
- ・日本経済新聞 (1988a)「薩摩酒造社長本坊豊吉氏 (14) 全国進出ー社長就任『まず福岡へ』 (私の履歴書)」9月15日付
- ・日本経済新聞 (1988b)「薩摩酒造社長本坊豊吉氏 (15) ロクヨンー東京で『お湯割り』浸透 (私の履歴書)」9月16日付
- ・日本経済新聞 (1997)「水割りーみんな薄めてジャパニーズ (たべるこだわり偏食アカデミー)」6月15日付
- ・日本経済新聞 (2006)「ビール、初の50%割れービール系飲料4月出荷量、『第3』が発泡酒抜く。」5月16日付
- ・日本経済新聞 (2024)「わずかな飲酒でリスク増 中川恵一 (がん社会を診る)」3月6日付
- ・流通サービス新聞 (1998)「経済ドキュメント・その時それから/泡戦争『キリンVSアサヒ覇権の構図』 (28)」11月20日付
- ・毎日新聞 (1999)「缶酎ハイ、シェア争いー発泡酒に対抗し低価格競争、CM大展開VS『味』で勝負」4月18日付
- ・毎日新聞 (2001)「『西論風発』発泡酒増税 論説副委員長・斎藤行巨 起業家精神ダメにする」11月20日付
- ・毎日新聞 (2007)「三倍增醸酒: 10月から『清酒』ダメ リキュール扱いで酒税額上昇」4月1日付
- ・毎日新聞 (2024a)「芋焼酎: 焼酎に革命『香り系』原料あえて熟成、常識覆す」5月17日付
- ・毎日新聞 (2024b)「どうすれば安全安心: 少量の飲酒でも健康リスク 自分に合った飲み方を知って」夕刊、9月20日付

(ふるえ しんや)

「ベストプラクティス」の功罪

1990年代後半以降、金融機関のリスク管理の推進・向上が、グローバルにもまた日本国内でも大きな課題となりました。適切なリスク管理とはなにか、画一的な正解はなく、詳細なルールにはなじみません。そこで、規制上の記述は一般的なものとどまる一方で、これを補完する存在として、当局や民間団体により「ガイダンス」や「ベストプラクティス」が相ついで策定されました。そこに記載された手法や事例は、金融機関の先駆者たちが、直面するリスクを理解し、評価し、最適の経営判断を行うために開発してきたもので、各金融機関が自らの直面するリスクへの対応を検討する際の参考となるものです。

しかし、ひとたび文書化されてしまうと、金融機関では、現実のリスクを直視しそれにふさわしい管理方法を探究するよりも、文書の記述への準拠に注力する傾向が現れました。銀行の自己資本比率規制であるバーゼル2において、適切なリスク管理を実施していることが内部モデル利用の承認の条件とされたことも、こうした傾向を助長したといえるでしょう。世界金融危機に至る過程では、このために、金融機関内部で、新たなタイプの取引に伴うリスクに対し十分な注意が払われず、実効的なリスク管理の高度化が阻害されていたことがわかっています。「リスク管理のコンプライアンス化」と呼ばれる現象です。各金融機関のより良い判断を助けるために作られたはずの「ガイドライン」や「ベストプラクティス」が、判断を代行するかのように使われてしまい、結果として判断の質の低下につながりました。

話は変わって本年6月30日、金融庁は「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム 2025」を発表し、コーポレートガバナンス・コード(CGコード)の改訂を検討することを示しました。

そのなかで、改訂にあたって、「現預金を投資等に有効活用できているかの検証・説明責任の明確化を検討する」としています。経営戦略や経営計画の策定・公表にあたり、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、経営資源の配分等に関する議論を深めている会社では(注)、当然、現預金についても分析しているでしょう。一方で、こうしたことが十分行われていない会社で、CGコードに書かれているからといって現預金の活用について検証しようとしても、形式

的・表面的なものにとどまり、経営資源の有効活用という本来の目的にはなかなか結び付かないでしょう。

CGコード改訂検討の留意点として、「経営資源の配分先には、設備投資・研究開発投資・地方拠点の整備等・スタートアップ等を含む成長投資、人的資本や知的財産への投資等、様々な投資先が考えられ、これらの多様な投資機会があることを認識すること」もあげられています。ここで、会社の経営資源の配分についてどのように議論されるか想像してみましょう。総花的になってしまった投資を成長戦略を進めるために絞り込むことが肝要となる局面もあるでしょうし、「技術革新」が成長戦略の核となるという認識のもとで自社開発、スタートアップへの出資・M&A、提携等の手段の取捨選択が重要な論点となることもあるかもしれません。経営資源の配分の検討にあたっては、多様な投資機会を念頭におくことになりますが、判断の主役は、投資機会ではなく成長戦略です。

経営資源の有効な配分が行われている会社では、CGコード改訂の検討事項として提示されている内容を実施しているでしょう。しかし、逆は真ではありません。CGコードに書かれているからといって形式的になぞったならば、本来の効果は達成されないばかりか、「コーポレートガバナンスのコンプライアンス化」を招き、真に必要な議論が深まらずコーポレートガバナンス改革の実質化を妨げる要因となってしまうかもしれません。

多くの知恵や経験のつまった「ベストプラクティス」等は、自らの取り組みを振り返り進化させるうえで有用です。しかし、便利であるがゆえに、自分で行うべき思考や判断の領域にまで入り込んでくる危険がつきものであることを常に意識することが大切でしょう。

(注) 現CGコードにおいて、経営戦略や経営計画の策定・公表に当たり、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、事業ポートフォリオの見直しや経営資源の配分等に関する説明を株主に対して明確に行うべきことが規定されている。

((株)農林中金総合研究所 前エグゼクティブ・アドバイザー

天谷知子・あまや ともこ)

発刊のお知らせ



地域を支える農協と農家

村田武・高武孝充 編著
(河原林孝由基 著)

2025年6月2日発行 四六判178頁 定価（本体2,000円＋税）（株）筑波書房

第Ⅰ部では気候災害に直面した農協と農家がどのように被災者の救済と復旧・復興に取り組んでいるかを紹介し、第Ⅱ部では地域農業の再生にボトムアップから取り組む農協と農家さらに農協女性部のがんばりを紹介。第Ⅲ部では「農協時論」・提言とともに、基本的に新自由主義農政からの脱却に動くEU農政と気候変動のもとにあって有機農業で環境適合型農業をめざすドイツを現地取材したものである。

目 次

はじめに

第Ⅰ部 災害復旧に全力

第Ⅱ部 地域農業活性化に全力

第Ⅲ部 「農協時論」・提言

22 ドイツの有機農業を訪ねて

(分担執筆：河原林 孝由基)

購入申込先……………（株）筑波書房

TEL 03-3267-8599

問合せ先……………（株）農林中金総合研究所

TEL 03-6362-7700

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。

2025年6月号をもって巻末統計を廃止しました。

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

2025年11月号第78巻第11号〈通巻957号〉11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 FAX 03-3351-1159
URL : <https://www.nochuri.co.jp/>

発 行

農林中央金庫／〒100-8155 東京都千代田区大手町1-2-1

印刷所

ナガイビジネスソリューションズ株式会社

農中総研のホームページ・YouTube公式チャンネルのご案内

『農林金融』などの農林中金総合研究所論文、『農林漁業金融統計』の最新統計データや「農中総研Webセミナー」などの当社動画がいつでもご覧になれます。

<ホームページ>



<YouTube>



よろしければチャンネル登録よろしくお願いします