

資金循環の構造変化と農協信用事業

主席研究員 小野澤康晴

〔要 旨〕

- 1 バブル崩壊以後のわが国について、経済の実体的な側面と、同時に進んできた金融面の動きの基本的な関係を把握するため、企業部門、政府部門、家計部門について、マクロ的な貯蓄投資動向と資金過不足の推移等を整理した。その結果、バブル崩壊後当初の10年である90年代よりも2000年以降の方が、様々な構造変化が明確になってきたといえる。
- 2 企業部門については、2000年代に入り大企業と中堅中小企業との間の貯蓄投資、資産負債形成行動の違いがはっきりしてきたこと、また大企業においては、バブル崩壊以後進んだ株式保有構造の変化を受けて配当支払額の増加といった株主重視の行動が明確になってきたことや、労働分配率の低下等、付加価値の分配について大きな変化がみられた。
- 3 政府部門については、投資面でバブル崩壊以後、特に地方経済に対しては、景気安定化よりもむしろ景気変動を大きくした懸念があること、所得税・法人税の減税等と間接税の増税を経て、歳入の面から所得再分配機能を低下させてきたことが指摘できる。
- 4 家計部門については、所得環境悪化に加えて高齢化のなかで貯蓄率が低下し、金融資産の増加ペースが落ちてきていること、住宅投資が伸び悩むなかで個人事業の低迷もあって投資活動は不活発で、負債残高が緩やかに低下してきたこと、企業行動の変化を受けて、家計における所得格差や資産格差が拡大してきたこと等が指摘できる。
- 5 現代経済の構造変化を総合的に把握する枠組みとして、資本市場の影響力が強まるなかでの企業行動の変化、及びその結果としての格差拡大や不確実性の高まりといった状況を、経済の「金融化」(financialization) という概念をベースに批判的に分析する流れが海外では広まっており、注目される。バブル経済や金融危機、デフレの長期化等からも明らかとなっており、現代経済を総合的に把握する枠組みは、何らかの形で実体経済と金融の相互関係をとらえるものでなければならない。経済の金融化をめぐる議論はそのような枠組みを提供するものであり、わが国経済の構造変化を理解する上でも有効性があると考えられる。
- 6 経済の金融化をめぐる議論のなかで、金融化現象の一つの特徴として「財産権を人権の中で最も重要と見なす傾向の高まり」が指摘されたり、法人が資本主義経済の中心となる法人資本主義の段階(19世紀)以降、資本主義の金融化への強い傾向が生じたことなどが指摘されている。経済の金融化をめぐる、このような観点からの議論がなされていることは、農協信用事業の協同組合としての特性発揮が、今まで以上に求められる状況になってきていることを示唆するものであると考える。

目次

はじめに

1 資金過不足と貯蓄、投資

2 各経済主体の貯蓄・投資、資金借入・資産運用等の状況

(1) 企業部門の貯蓄超過と規模別相違

(2) 政府部門の収支悪化と中央・地方別の動向

(3) 家計をめぐる貯蓄・投資、資金運用・調達の変化

(4) 2000年代以降構造変化が加速

3 2000年代の環境変化と農協信用事業

(1) 経済構造変化の意味づけ

(2) 経済の金融化とは

(3) 農協信用事業の協同組合としての事業・組織特性の発揮が求められる時代

おわりに

はじめに

安倍政権下における日銀の大胆な量的緩和政策を受けた円安と株価持ち直しをきっかけにわが国経済の回復ペースが高まる等、実体的な経済活動に対する金融面からの影響は大きいものがある。

生産や消費（あるいは所得から消費を差し引いた残りとしての貯蓄）、投資といった経済の実体的な活動と、その半面で生じている金融資産蓄積や負債形成などの金融的な行動の両方を把握するためには、^{うえん}迂遠なようであるが、貯蓄投資行動と資金運用調達行動をトータルで把握する、後述の貯蓄投資分析（資金過不足分析）の手法が有用である。

本稿は、バブル崩壊（1991年2月がバブル景気のピーク）以後のわが国について、経済の実体的な側面と、同時に進んできた金融面の動きの基本的な事実関係を整理することを目的としている。

そして、中長期的な環境変化の意味を探

り、農協が協同組織金融としての組織・事業特性をより強化すべき時期であることを示したい。

主要な推計データが2011年度までしか公表されていないという制約もあり、本稿は足元の状況や今後の予測を狙いとするものではなく、中長期的な経済構造の変化の把握に注力した。

1 資金過不足と貯蓄、投資

マクロ経済を金融面から把握する場合、主体別（家計、企業、政府）の資金余剰・不足の動向、及び資金不足主体の資金調達方法、資金余剰主体の資金運用手段等の把握が重要である。資金不足幅の拡大は資金需要の増加を示すし、資金余剰が拡大していれば、運用手段に対するニーズが発生しているからである。

ここではその動きを「家計、企業、政府」といった部門ごとにマクロベースで跡付ける。もちろん、家計、企業のそれぞれの内部でも資金余剰主体、資金不足主体に分か

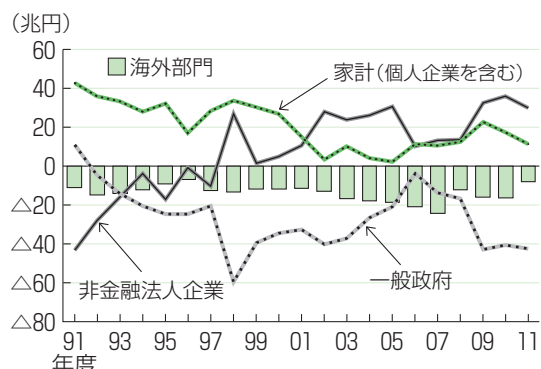
れ、現実にはそのような細かなニーズに対応することが金融機関の機能だが、構造変化の大枠を把握すべく、ここでは集計値に基づく主体別の分析を行っている。

ただ、資金余剰、資金不足といっても、その背景には実体的な経済活動があるわけで、実体経済の動きとの関連で把握しないと、なぜこの時期に資金余剰が拡大しているのか、あるいは縮小しているのか、等は把握できない。実体経済の観点からは、資金余剰主体ならば貯蓄から投資を差し引いた貯蓄投資差額が貯蓄超過なのであり、逆に資金不足主体は投資が貯蓄を上回る貯蓄不足の状態なのである。

貯蓄超過と資金余剰、貯蓄不足と資金不足は、統計上は推計誤差等があっても一致しないが原理的には一致するものであり、一定期間の経済主体の行動を、実体面から見ているか金融面から見ているかの相違である。本稿では貯蓄超過と資金余剰、貯蓄不足と資金不足を代替可能な概念として使用している。

バブル崩壊以後の主体別の貯蓄投資差額は第1図のとおりであるが、大きく把握すれば、バブル崩壊後、税収の低迷や公共投資の拡大などもあって政府部門は貯蓄不足幅を拡大させる一方、企業部門（ここでは金融以外。以下特記しない限り同じ）は90年代前半の貯蓄不足から後半以降は貯蓄超過となり、2000年代もほぼ一貫して貯蓄超過を続けていること、家計は90年代半ばまでは比較的大きな貯蓄超過であったが、その後急速に貯蓄超過幅を縮小し、2000年代の資

第1図 わが国各経済主体の貯蓄投資差額の推移



資料 内閣府「国民経済計算年報」から作成
 (注) 1 貯蓄投資差額＝純貯蓄＋(資本移転受取－資本移転支払)－純投資
 2 純投資＝総固定資本形成－固定資本減耗＋在庫品増加＋土地の購入
 3 純貯蓄は経済主体ごとに定義が異なり、それぞれの部門の図で説明。

金余剰幅は90年代の半分程度にとどまっているといったことが概観できる。^(注1)

資金循環という面では、90年代初めまでの、「家計の貯蓄超過（余剰資金）を企業が借り入れる」という構図から、90年代後半以降は、「家計と企業の貯蓄超過（＝余剰資金）を政府が借り入れ、かつ家計の資金余剰よりも企業の方が大きい」という構図に変わったことが最も大きい変化であり、その構造は長期的に続いている。

以下では、企業の貯蓄超過主体への転換、政府の貯蓄不足幅拡大、家計の貯蓄超過幅縮小について、地域金融機関にとっての外部環境把握という観点から、企業規模の点、中央と地方の違い、家計貯蓄率低下の背景等、もう少し詳しくその状況を明らかにしたい。

(注1) なお、国民経済計算は、2000年基準と2005年基準があり、本稿では2000年度までを2000年基準、2001年度以降については2005年度基準を利用している。従って、2000年度と2001年度の間には厳密には連続性が保たれていないが、大きな構造変化を把握する上では、問題ないと

考えている。

2 各経済主体の貯蓄・投資、資金借入・資産運用等の状況

(1) 企業部門の貯蓄超過と規模別相違

まず、経済活動の中心である企業部門に着目する。

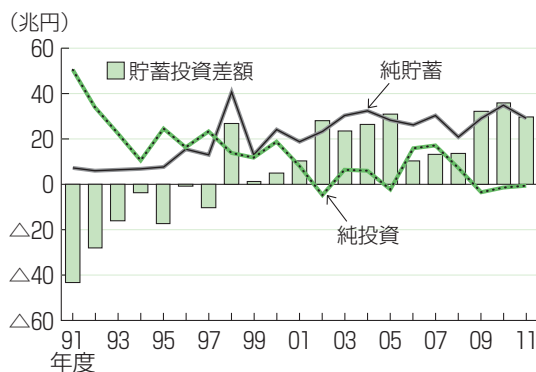
a 貯蓄と投資の動向

企業部門の貯蓄・投資差額の推移を、純貯蓄と純投資の動きに分けて示すと第2図のとおりである。「純」とは貯蓄・投資ともに、固定資本減耗（会計用語では減価償却）を差し引いたものという意味である。

純貯蓄と純投資の変化を個別にみれば、90年代には、設備投資を中心とする純投資の額が次第に縮小し、98年度以降純貯蓄が純投資を上回っている。

以後は景気拡大局面、リーマンショック

第2図 非金融法人企業の純貯蓄、純投資及び貯蓄投資差額の推移



資料 第1図に同じ

(注) 1 非金融企業部門の純貯蓄は、純営業余剰+(利子配当等の受取-利子配当等の支払)+(経常移転等の受取-経常移転等の支払)-法人税等の支払

2 純投資及び貯蓄投資差額の定義は第1図に同じ。

(08年9月)後の不況期を含めて、一貫して大きな貯蓄超過であり、純投資は企業全体では景気拡大の末期である06～08年度にかけて拡大した以外は、ほぼゼロとなっている。

この動きの背景に関しては、以下のよう
な説明がされてきている。

まず純貯蓄については、GDP統計上の企業部門の純貯蓄は一般の企業会計では大まかには内部留保に相当する^(注2)。過去20年間ほぼ一貫して名目での低成長が続いたなかで、企業が内部留保を増やしてきた背景としては、例えば、新屋ほか^(注3)（2005）によれば、金利低下の影響と有利子負債の圧縮に伴う営業外収支改善の寄与が指摘されているし、また2000年代に入ってから、景気回復のなかで続いた労働分配率の低下等も内部留保の増加の要因とみられ、労働分配率の低下については多くの論者が指摘している^(注4)。

ただし企業部門のこのような高水準の貯蓄持続の要因については、必ずしも合意された理解があるわけではなく、例えば深尾^(注5)（2012）は、「企業がなぜこれほど貯蓄を行うかについて、今後の研究が望まれる」としている。

一方で純投資の中心となっている設備投資の低迷については、より詳細には業種別等に異なって様々な要因があろうが、総じてみれば期待成長率の低下や、デフレによる実質金利の高止まりなどが影響している^(注6)といわれる。

また規制緩和論者は、規制緩和が進まないことが、投資低迷の原因だと考えている

であろうが、それらは規制ごとの個別問題で、全体傾向の説明を意図しているものではない。

企業の設備投資行動は、実際には個別企業ごとに異なるから、その動きの背景要因を分析するためには、同一企業の時系列財務データを数多くそろえ、それに基づいて何らかの理論モデルを当てはめて、有意な要因を分析するものが多い。^(注7)

このような分析においては、大企業について取り上げることはできても、中堅中小企業はそもそも数が多く、かつ多様性も高いために、どのようなサンプルを確保するか（サンプルバイアス）といったことも大きく影響する。

ここでは、詳細な分析を行うことは目的としておらず、地域金融機関への影響を考える観点から、財務省「法人企業統計年報」に基づき、企業規模別に大企業（資本金10億円以上）、中堅中小企業（資本金10億円未満）の2つに分けて、貯蓄・投資や資金運用調達について、ごく大まかにバブル崩壊以後の特徴をみておきたい。

（注2）中村（1999）126頁

（注3）新屋，能瀬，岸野，菊田，茨木（2005）

（注4）例えば南（2007a）など

（注5）深尾（2012）14頁

（注6）清水谷・寺井（2004）185～186頁

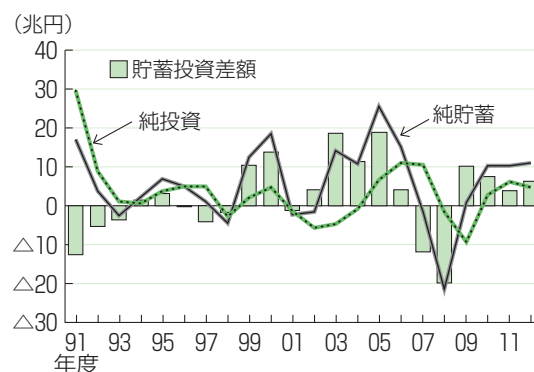
（注7）例えば小川（2009）第12章

b 企業規模別の貯蓄・投資動向

大企業及び中堅中小企業の純貯蓄・純投資実績は第3、4図のとおりである。

一見して分かるとおり、「失われた10年」ともいわれるバブル崩壊以後の10年間より

第3図 大企業の純貯蓄、純投資と貯蓄投資差額の推移



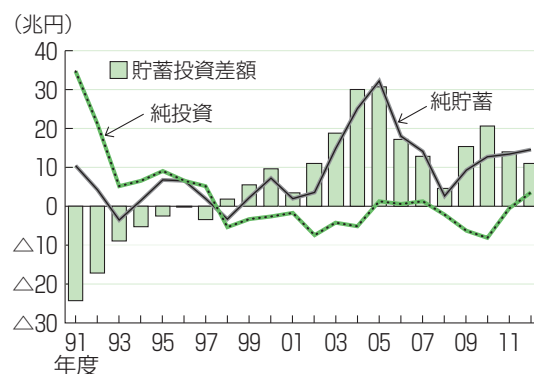
資料 財務省「法人企業統計年報」各年版から作成

（注）1 金融保険業除く全業種。大企業は資本金10億円以上。

2 法人企業統計年報における純貯蓄は、「資金需給状況」の内部留保。純投資は「資金需給状況」の固定資産投資+在庫投資+その他一減価償却。

3 貯蓄投資差額=純貯蓄-純投資

第4図 中堅中小企業の純貯蓄、純投資と貯蓄投資差額の推移



資料 第3図に同じ

（注）中堅中小企業とは、資本金10億円未満。以下、純貯蓄等の定義は全て第3図に同じ。

も、「戦後最長の景気回復」とされた02年以降の方が、大企業と中堅中小企業の間で、貯蓄・投資行動の違いが大きい。

バブル崩壊当初はまだ景気の余熱が残るなか、企業規模にかかわらず投資活動は活発であったが、景気悪化の長期化が明確になるなか、純投資額は大企業、中堅中小企業ともに急減した。

また、97年度後半の大規模金融機関の経

宮破綻後には、企業部門は資金調達環境が悪化するなかで純貯蓄を高めているが、それもほぼ同じような経過をたどっている。

02年からの景気回復過程においては、大企業では05年度に入って純投資がプラスに転じ、06～07年度は景気回復を反映した循環的な純投資増加の結果、貯蓄不足となっている。

一方中堅中小企業においては、景気回復局面でも、ほぼ構造的といえるほどに純投資がマイナスを続け、大幅な貯蓄超過が続いた。^(注8)紙幅の都合で詳述はしないが、データからは、中堅中小企業のなかでも非製造業で貯蓄超過幅が大きく、特に卸・小売等の流通業、不動産業、サービス業において貯蓄超過幅が大きいという特徴がある。

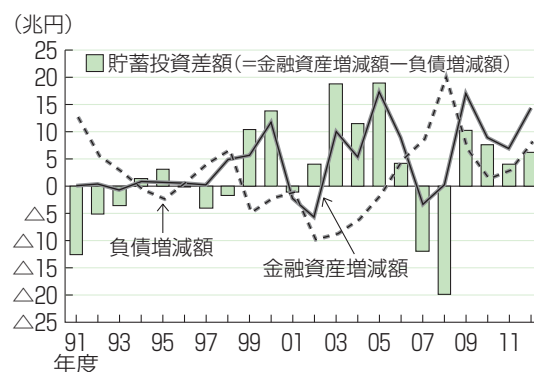
(注8) 統計の性格上留意が必要なのは、資本金10億円以上の大企業は全数調査でかつ調査対象も各年で大きくは変化しないのに対して、中堅中小企業については、サンプル調査で、各年度で調査対象が異なることである。従って厳密には時系列的な連続性は無いが、大きな流れを把握するのには十分である。

c 企業規模別の金融資産・負債動向

そしてそのような貯蓄・投資行動の違いは、その半面での金融資産増減、負債増減の点でも、大きな違いとなってあらわれている。

企業規模別の金融資産・負債増減は第5図、第7図のとおりである。第5図においては、実線で示した金融資産増減額から点線で示した負債増減額を差し引いたものが棒グラフに相当しており、棒グラフは既に示した貯蓄投資差額と一致している。

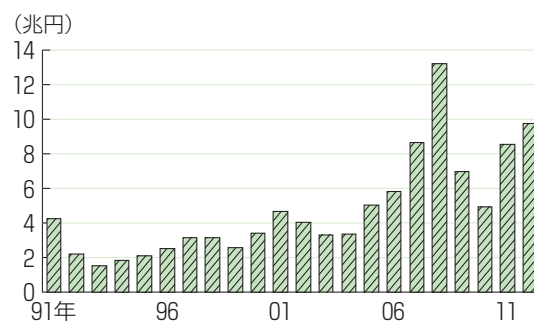
第5図 大企業の金融資産・負債残高の増減と貯蓄投資差額の推移



資料 第3図に同じ

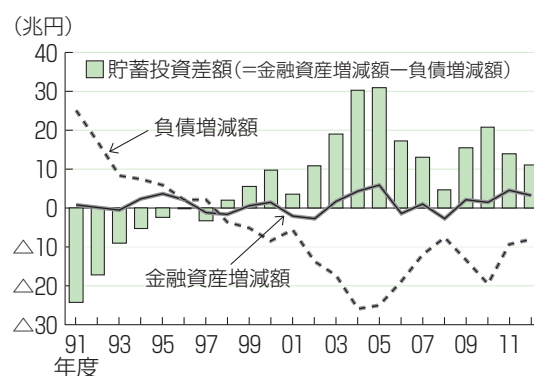
(注) 金融資産の増減は、資料の「資金需給状況」の資金運用計、負債増減は外部調達。

第6図 対外直接投資額の推移



資料 日銀「国際収支統計」から作成

第7図 中堅中小企業の金融資産・負債残高の増減と貯蓄投資差額の推移



資料 第3図に同じ

(注) 中堅中小企業の定義は第4図に同じ。

企業規模別の相違がはっきりとした2000年代以降について説明すれば、大企業については03～04年度にかけて、貯蓄超過を金

融資産増加と負債の返済でおおむね分割しており、05年度についてはほぼ全体を金融資産積み増しに充てている。そして06年度以降大企業は、法人企業統計年報ベースで一貫して負債を増加させている。データによれば08年度は特に、リーマンショックの影響で社債市場がタイト化するなかで、銀行借入を大幅に増やしている。

大企業はリーマンショック後、金融資産運用と負債増加を両建てで行っているが、データによれば、この資産運用には大きな割合として、固定的に保有する有価証券への投資（関係会社株式等）が含まれている。企業による対外直接投資は2000年代後半にかけて増加しており、詳細は更に詰める必要があるものの、大企業の関係会社株式等の投資には、海外の関係会社への出資が相当程度含まれていると考えられる（第6図）。

一方中堅中小企業は、貯蓄した財源のほとんどを負債の返済に充てていることが明らかである（第7図）。ただし、負債減少額は、04～05年度をピークに次第に縮小傾向にあることも指摘できる。

以上のように、企業規模別の差を考慮すれば、企業の貯蓄・投資行動、そのファイナンスや余剰資金の運用等について、2000年代に入ってから、企業規模による差が明確になってきたといえる。

地域金融機関とのつながりが大きい中堅中小企業については、マクロ（集計量）でみれば、過去15年程度にわたり、貯蓄超過のほとんどを負債の返済に充ててきていることから、全体としては、財務体質改善が大

きな課題であったことが明らかである。

負債残高の相対的な大小を判断する指標の1つとして、有利子負債残高をキャッシュフローで割った有利子負債対キャッシュフロー倍率を取り上げてみよう。

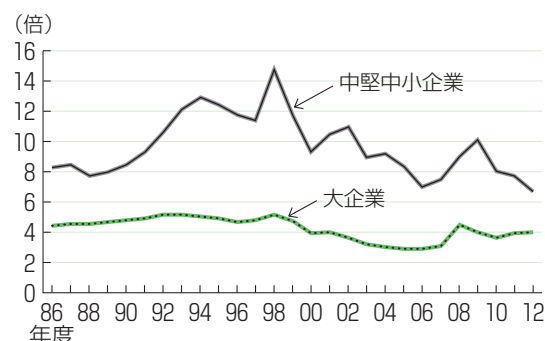
同倍率は、大企業ではバブル期にもさほど上昇せず、99年度以降低下し、その後も07年度まで低下を続けた（第8図）。

一方中堅中小企業では、バブル期崩壊後に、90年代前半は上昇を続け、その後は有利子負債返済もあって低下傾向をたどったものの、バブル前の水準である8倍を下回ったのは06年度になってからである。

バブル前の水準に戻ることが必ずしも財務健全化を示すわけではないが、少なくともその水準までは財務体質改善が優先されたとみることができ、また先行研究も、債務の圧迫が設備投資の水準低下に有意に影響を持つことを明らかにしている^(注9)。

また、貸し手サイドの金融機関の問題も指摘される。つまり、自己査定の導入のな

第8図 有利子負債対キャッシュフロー倍率の企業規模別推移



資料 第3図に同じ

- (注) 1 大企業、中堅中小企業の定義は第3、4図に同じ。
 2 有利子負債対キャッシュフロー倍率
 $\text{有利子負債対キャッシュフロー倍率} = \frac{\text{有利子負債残高}}{\text{キャッシュフロー}}$
 3 有利子負債＝短期・長期借入金＋社債
 4 キャッシュフロー＝社内留保＋減価償却費＋引当金

かで不良債権処理を優先するために資本が棄損、リスクテイク能力が低下したために、貸出余力が低下したといったことである。この要因も影響を与えていることは先行研究からも明らかで、例えば小川（2009）は、05年3月期に主要行の不良債権比率が3.1%にまで低下し、「金融再生プログラム」の目標が達成されたことを、金融システムの健全性回復を示すものとして重視している^(注10)。

日銀短観による金融機関の貸出態度判断DIの推移からすれば、2000年代前半はともかく、05年度以降は中堅中小企業にとっても、金融機関の貸出態度が積極化しているとみられることから、それ以降は、貸し手サイドよりも企業側の財務改善姿勢の影響が大きいと理解される（第9図）。

以上、バブル崩壊以後の企業部門の貯蓄・投資、資金運用・調達行動を大きく把握すれば、「失われた10年（90年代）」は、企業規模にかかわらず大きな調整の期間と位置づけられるが、経済全体では長期の景気回復とされる02年以降に、企業規模間の行

動の違いが鮮明となり、それは、中堅中小企業を主たる顧客としている地域金融機関にとっては、既往企業からの資金需要の長期の低迷、融資残高低下等につながる厳しい環境であったといえよう。

（注9）小川（2009）276頁

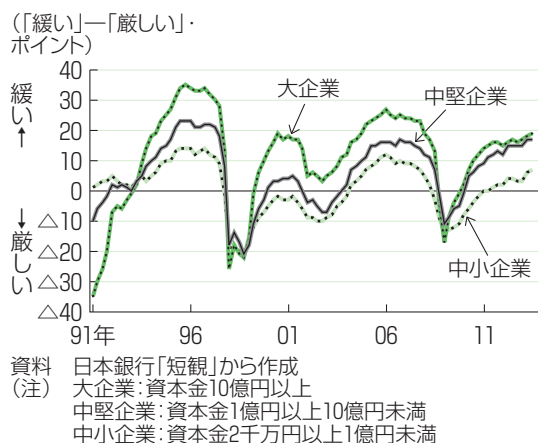
（注10）小川（2009）370～375頁

d 企業部門における所得分配の変化

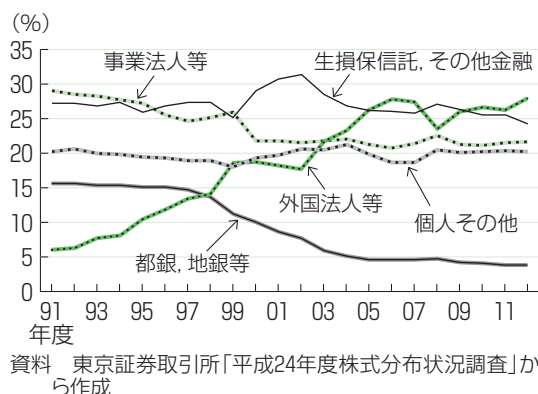
また、企業が生み出した収益の分配という面でも、バブル崩壊以後の20年間強の間で大きな変化があったことも重要である。既に多くの論者が指摘していることではあるが^(注11)、バブル崩壊以後に進んだ持ち合い解消のなか、上場企業を中心とした持ち株構成が変化して海外ファンドなどの割合が上昇した結果、株主重視の経営姿勢がひろまり、配当支払い等株主に対する還元が増加する一方、非正規雇用増大（雇用者に占める割合が90年代半ばの20%台から直近では38%）を含めて労働分配率が低下するといった変化が2000年代に入ってから明確になっている（第10、11図）。

企業経営の株主重視への転換は、非正規

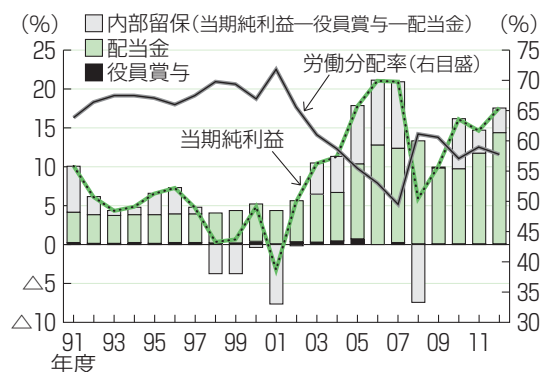
第9図 金融機関の貸出態度判断DI



第10図 上場企業の投資部門別株式保有構造



第11図 大企業の純利益とその配分、
労働分配率の推移



資料 第3図に同じ

(注) 簡便法に基づく付加価値(当期純利益+人件費+減価償却費)を分母とした、それぞれの項目の割合。当期純利益に関しては、それを更に役員賞与、配当金、内部留保(当期純利益-役員賞与-配当金)に分割した。

雇用の増加等を通じ、後述する家計部門における所得格差や資産格差の背景になっていると考えられる。

(注11) 例えば伊藤(2007) 219頁

(2) 政府部門の収支悪化と中央・地方別の動向

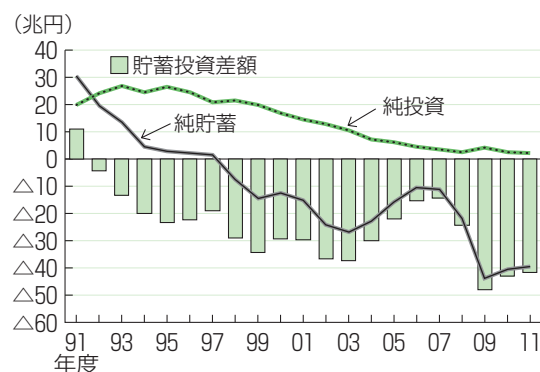
次に政府部門をめぐるバブル崩壊後の貯蓄・投資、資金借入の動きを取りまとめる。

a 貯蓄・投資と負債の動向

第1図を振り返り、政府部門の貯蓄投資差額を概観すれば、02年度までは貯蓄不足幅が拡大し、その後急速に貯蓄不足が縮小、リーマンショック後に再び拡大という経緯をたどっている。

それを、純貯蓄(税収から政府サービスにかかる支出<社会保障給付の国庫負担金含む>を差し引いたもの)と純投資(土地購入含む公共投資<資本減耗を除く>)に分けてみよう。

第12図 政府部門全体の純貯蓄、純投資及び
貯蓄投資差額の推移



資料 第1図に同じ

(注) 1 政府部門の純貯蓄は税収+利子配当等純受取+経常移転純受取-政府最終消費支出
2 純投資及び貯蓄投資差額の定義は第1図に同じ。

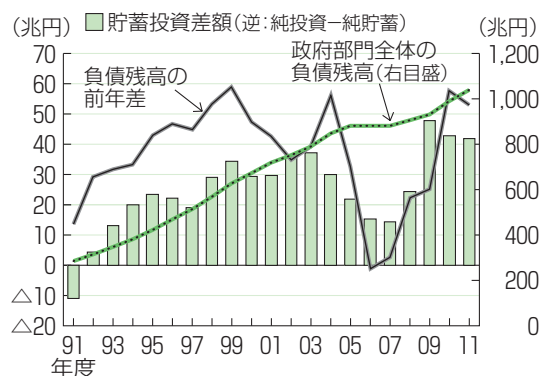
第12図のとおり、純投資は90年代半ばまで緩やかに拡大ないし高水準を維持し、その後長期の縮小傾向をたどっている。

一方で、純貯蓄は90年代初めには急速に縮小しつつ、97年度まではプラスを維持していたが、その後マイナス(赤字)となり、03年度まで赤字額を拡大、その後は07年度まで急速に赤字幅を縮小させ、リーマンショック後には再び赤字幅を拡大させるなど、こちらは景気循環の影響を受けて大きくその額を変動させてきた。

そして、貯蓄投資差額を逆目盛(純投資-純貯蓄)にとり、政府全体の負債残高の変化と重ねれば、貯蓄投資差額の赤字(第13図では逆目盛のためプラスが赤字)拡大・縮小と、政府負債の拡大ペースが大きくは連動していることはいうまでもない。

重要なのは、このような政府部門の貯蓄投資や負債増加などの動向が、実体経済にどのような影響を与えてきたかということであろう。

第13図 政府部門全体の貯蓄投資差額、
負債残高及び負債残高前年差の推移



資料 第1図に同じ
(注) 貯蓄投資差額(逆)は、第12図の貯蓄投資差額のプラスマイナスを逆転させたもの。

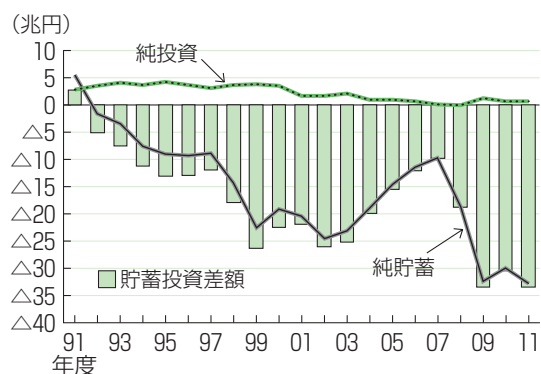
その点については、中央政府（国）と地方^(注12)政府で大きく様相が異なる。

(注12) 国民経済計算上の政府の部門としては、別に社会保障基金があるが、本稿ではそれについては割愛した。

b 国の貯蓄・投資動向と経済への影響

まず国の貯蓄投資バランスの悪化は、第14図のとおり貯蓄の減少によってほとんど説明できる。つまり、景気悪化のなかで税収が伸び悩むと、経常的な支出（政府サービスに加え地方交付税交付金、社会保障に対す

第14図 中央政府の純貯蓄、純投資、
貯蓄投資差額の推移



資料 第1図に同じ
(注) 純貯蓄、純投資、貯蓄投資差額の定義は第12図と同じで、中央政府部門のみ取り出したもの。

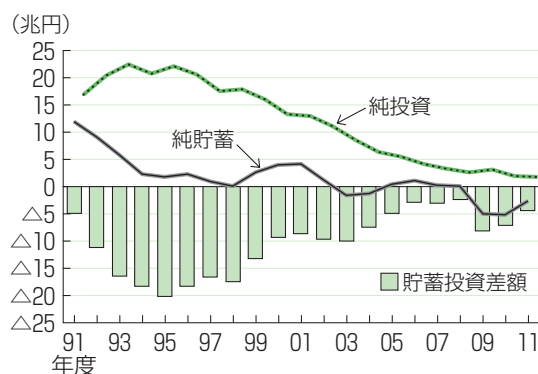
る国庫負担金大きい）との差が赤字拡大となり、逆に02年度以降の景気回復局面では、急速に赤字幅が縮小しているといった循環的な変動を描いている。景気の動きに応じて赤字幅が拡大、縮小しているという点では、いわゆる景気安定化（ビルトインスタビライザー）機能を果たしてきたといえよう。

c 地方政府の貯蓄・投資と負債動向

一方地方政府においては、貯蓄は緩やかにプラスからマイナスへと推移してきたが、より大きく変化したのは純投資の動向であり、純投資の額は90年代半ば頃までの高水準の状態から、長期間減少を続けている（第15図）。またそのなかで貯蓄投資差額の実績においては、貯蓄不足幅を縮小させてきたことが、国と異なる地方政府の特徴である。

地方政府、つまり地方自治体といっても、都道府県から市町村までその規模も様々で、財政基盤の面でも多様であることはいうまでもないが、マクロ的には、バブル崩壊以

第15図 地方政府の純貯蓄、純投資、
貯蓄投資差額の推移



資料 第1図に同じ
(注) 純貯蓄、純投資、貯蓄投資差額の定義は第12図と同じで、地方政府部門のみ取り出したもの。

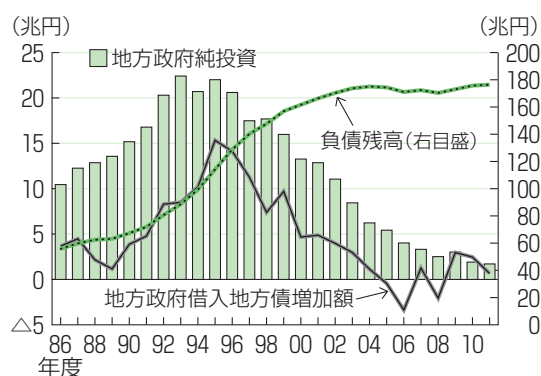
後の地方財政が地域の経済に与えた影響として、経常的行政サービスの動向以上に、90年代半ば頃までの公共投資の増加とその後の長期間の投資縮小が与えた影響が大であったといえよう。^(注13)

そしてこのような公共投資の増加を、負債の増加でファイナンスをしたから、地方政府の負債はバブル崩壊以後に急増した(第16図)。

ただし、これらの公共投資拡大は、例えば小西が「バブル崩壊後は国をあげて景気対策を進める方針が打ち出され、地方へも^(注14) 応分の負担が求められた」としているように、国による景気対策の影響が大きく、地方が主導して投資拡大したケースもあるだろうが、国の景気対策にそって公共投資を拡大させた面がある。国も、地方債の償還金の3～5割を交付税の交付対象とするなどの財政的な支援を行った。

しかし、景気低迷による税収の悪化等もあって、交付税に必要な財源が確保できなくなって借入金依存が進む等の問題から、

第16図 地方政府の純投資、負債増加額と負債残高の推移



資料 第1図に同じ
(注) 1 純投資の定義は第1図に同じ。
2 地方政府の負債＝借入＋地方債

公共投資の事業量は次第に削減され、小泉内閣による公共事業改革以降、政策意図としても、金額を減らしてきた経緯がある。

(注13) もちろん、市町村単位で運営される国民健康保険や介護保険などの地域格差問題等、経常的な行政機能と地域の生活との関連も、課題があることはいうまでもない。

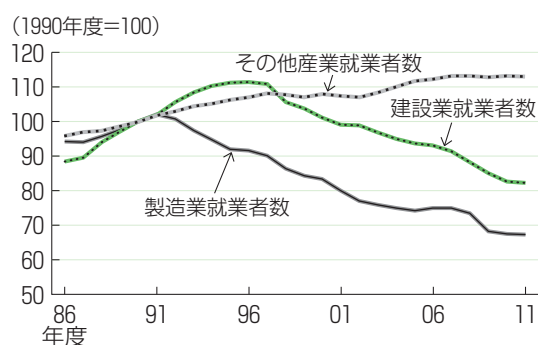
(注14) 小西(2009) 214頁

d 公共投資の増減と地方経済への影響

このことは、本来景気安定化の役割を発揮すべき政府部門が、バブル崩壊後の不況期については、特に地方経済に関して、景気の波を大きくした面があったことを示すものである。

それは、例えば建設業就業数の推移からも明らかで、建設業においてはバブル崩壊後も90年代前半まではバブル期に匹敵するほどの増加傾向を示し、その後は、公共事業の減少のなかで、長期的に減少を続けている(第17図)。民間工事が少なく、公共工事への依存度が高い地方圏において特に、財政からの需要拡大とその後の縮小は、地方における安定的な就業先確保という点からは、悪影響が大きかったのではないかと考えられる。

第17図 主な産業の就業者数の推移



資料 第1図に同じ

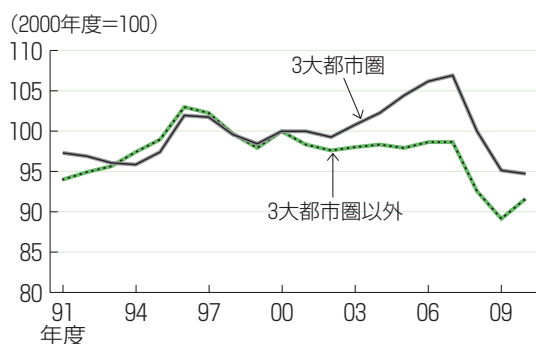
e 2000年代以降地域格差が拡大

公共事業の影響だけではないであろうが、例えばごく大まかに3大都市圏とそれ以外というような区分を取り上げて、地域格差が2000年代に入ってから拡大したのは明確である（第18図）。

前述した企業部門の海外投資拡大の一方で、地域における工場閉鎖等も数多く報道されており、そういった動きも地域格差の拡大につながっていることは否定できない（注15）だろう。

（注15）深尾（2013）は「生産要素の海外への移動は、当該生産要素（経営資源）の所有者（主に株主、大企業の場合には多くの外国投資家を含む）を潤す一方、移動が困難な生産要素（労働や土地）の所有者は損をする」としている。

第18図 県民所得の推移(3大都市圏とそれ以外)



資料 内閣府「県民経済計算」から作成

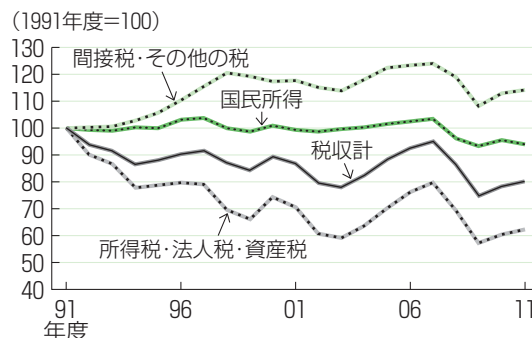
（注）ここで3大都市圏とは、東京都、埼玉県、千葉県、神奈川県、愛知県、大阪府の6都府県。3大都市圏の県民所得合計とそれ以外の道府県の県民所得合計とを2000年度を100として指数化したもの。

f 税制による所得再分配機能が低下

また政府部門においては、歳入面で、国民所得の水準に比べても税収の低迷の方が鮮明になっている点が指摘できる。

マクロでみた名目の国民所得は、リーマンショック前まではほぼ横ばいで推移してきたが、一方で税収は、所得税・法人税等

第19図 国民所得及び各種税収実績の推移



資料 第1図に同じ

（注）1 所得税・法人税・資産税は、政府部門合計の「所得・富等に課される経常税（受取）」のこと。間接税・その他の税とは政府部門合計の「生産・輸入品に課される税（受取）から補助金を差し引いたもの。税収計は両者の合計。

2 91年度の水準を100として指数化。

の負担力に応じた課税について減税もあって税収減少が顕著である（第19図）。

消費税などの逆進性の高い（所得の低い層ほど、税の負担率が高くなること）間接税等の税収は増えているものの、全体としては、国民所得の水準に比して、税収の低下がはっきりしている。

結果的に、財政の歳入面に着目すれば、バブル崩壊以後、財政による所得再分配機能は低下の一途をたどっており、14年度以降予定されている消費税率引上げで、更にその傾向が強まることが避けられない状況となっている。

(3) 家計をめぐる貯蓄・投資、資金運用・調達の変化

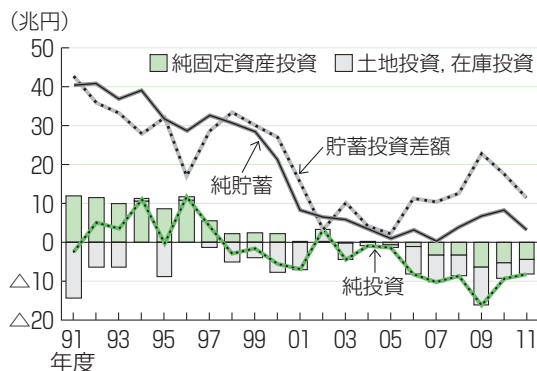
以上のような、企業部門、政府部門の動向は、家計部門（個人企業含む、以下同じ）に影響を与えてきた。

a 貯蓄・投資、所得・消費等の動向

家計の貯蓄・投資について、純貯蓄と純投資に分ければ、家計部門の貯蓄投資差額の変化は、おおむね純貯蓄の動向によって説明でき、バブル崩壊以後については、純貯蓄の長期的な低下傾向にその特徴がある(第20図)。

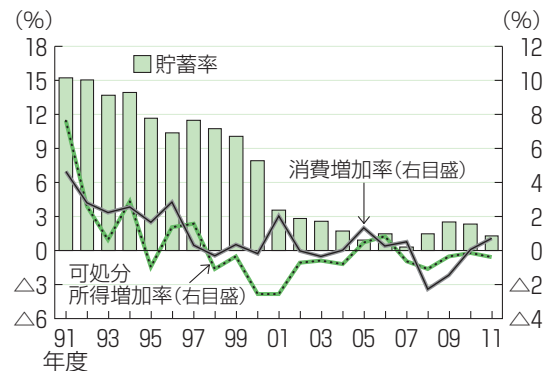
家計の貯蓄とは、可処分所得から消費を差し引いたものだから、可処分所得と消費のそれぞれの変化が、貯蓄額に影響を及ぼす。可処分所得と消費の両者の増加率と貯蓄率(純貯蓄/可処分所得)の推移を示せば、第21図のとおり、可処分所得、消費支出ともに低迷が続くなかで、可処分所得の下落幅が大きかった2000年前後に貯蓄率が急低下し、その後貯蓄率は3%を下回る低水準で推移している。2000年前後は、主要企業でも倒産やリストラが加速するなどの所得環境悪化が影響している。

第20図 家計の純貯蓄、純投資、貯蓄投資差額の推移



資料 第1図に同じ
(注) 1 家計部門の純貯蓄は雇用者報酬+個人事業主の純営業余剰等+(利子配当等の受取-利子配当等の支払)+(社会給付受取-社会負担支払)+経常移転純受取+現金以外の社会給付受取-家計最終消費支出
2 純投資及び貯蓄投資差額の定義は第1図に同じ。

第21図 家計の可処分所得増加率、消費増加率と貯蓄率の推移



資料 第1図に同じ
(注) 1 増加率は前年比。
2 貯蓄率=純貯蓄/可処分所得×100

b 貯蓄率低下と高齢化の影響

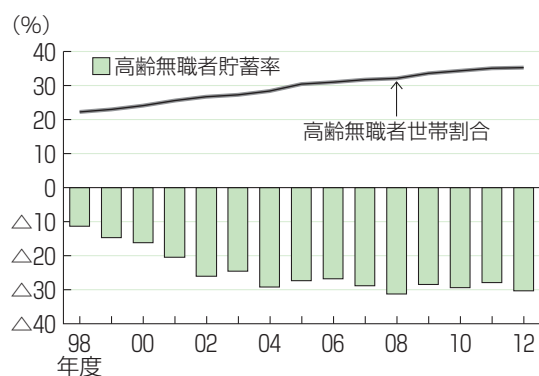
また、貯蓄率の構造的低下要因として、高齢化の影響も無視できない。

いわゆるライフサイクル仮説からは、若年層では将来に向けて貯蓄を形成し、高齢者は年金等で生活をしつつ、不足分については過去に蓄積した金融資産を取り崩しながら生活することが想定されるが、実際にも「家計調査年報」の高齢無職者世帯の調査結果によれば、高齢(世帯主が60歳以上)で、無職の世帯(年金が主な収入源)においては、2000年前後から貯蓄率のマイナス幅(資産取崩し)が拡大し、消費支出の3割前後を資産取崩しでまかなっている(第22図)。

このような高齢無職世帯が全世帯に占める割合も一貫して上昇しているから、高齢化は持続的に貯蓄率を低下させる要因になる。(注16)

高齢化が家計全体の貯蓄率低下に及ぼす影響は、高齢無職者層の増加ペースにもよるが、筆者の簡易試算によれば、年0.2~0.3%程度の引下げ要因になっていると考えられ

第22図 高齢無職者世帯の貯蓄率と
総世帯数に占める割合



資料 総務省「家計調査年報」各年版から作成
(注) 1 高齢無職者の貯蓄率は、「家計調査年報」の高齢無職者世帯の家計収支(総世帯)による。
2 高齢無職者世帯割合は、「家計調査年報」の世帯主が60歳以上の世帯の世帯属性別分布に基づいて筆者が計算。

る。実際の家計貯蓄率は、所得や消費の循環的な変動の影響が大きいから、家計貯蓄率をみる際には、循環的な変化と高齢化に伴う構造的な変化を合わせて考慮する必要がある。

(注16) 宇南山 (2009, 26頁) も、もともと貯蓄率の低い高齢世帯の割合が増えただけでなく、高齢世帯の貯蓄率が大きく低下したことを貯蓄率低下の重要な要因としている。

c 負の純投資が貯蓄投資差額増加に寄与

また、家計の貯蓄投資差額という点で近年特徴的なのは、純投資のマイナス幅が拡大し、純貯蓄を上回って家計の貯蓄投資差額の拡大要因になっていることである。貯蓄投資差額は「貯蓄－投資」なので、純投資のマイナス（減価償却を下回る総投資）は貯蓄投資差額増加要因であるが、前掲第20図のとおり、近年では純貯蓄以上に、マイナスの純投資が家計の貯蓄投資差額幅（＝資金余剰幅）を大きなものにしている。

純投資がマイナスになっている背景を更

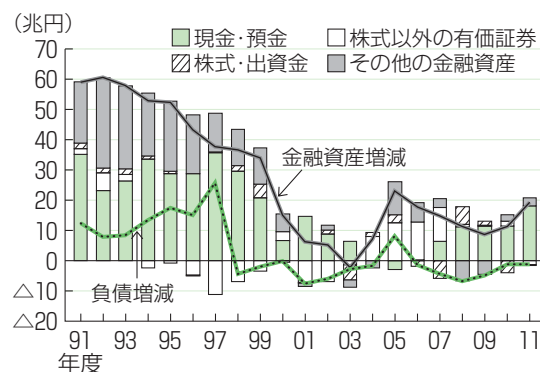
に細かく分けると、土地投資のマイナス（土地売却）と固定資本形成（住宅投資と個人事業の設備投資）のマイナスが同程度の大きさである。この動きの背景については、住宅投資の低迷に加え、個人事業において後継者難等から事業者数減少が続いており、統計的な把握が難しいものの、資産売却などの影響が考えられよう。

d 家計の金融資産・負債動向

このような貯蓄・投資動向の金融面への反映については、第23図のとおりである。推計誤差等があっても、必ずしも年度別の変動方向が一致しない年もあるが、概要を把握すれば、家計は90年代半ばまでは、前掲第20図の純投資に伴って負債も拡大させたが、90年代末からは、純投資がゼロからマイナス圏内で推移するなか、負債を減少させる年度の方が多い状況となっている。

金融資産の面では、90年代前半は家計全体で年間50兆円を上回る資産増加（キャピタルゲイン除く）の実績があったが、98年以降の景気悪化のなかで、前述の貯蓄率急低

第23図 家計の金融資産負債残高の増減額及び
金融資産残高増減の内訳



資料 第1図に同じ

下もあって金融資産増加ペースは大幅に縮小した（前掲第20図）。

02年以降の景気回復局面では、銀行による投資信託の販売積極化の影響もあって投資信託（同図中では株式以外の有価証券）の増加が顕著で、家計全体では現金・預金残高が05年度に減少するなど、資産選択の有り方も、変動性が大きくなっているという特徴がある。

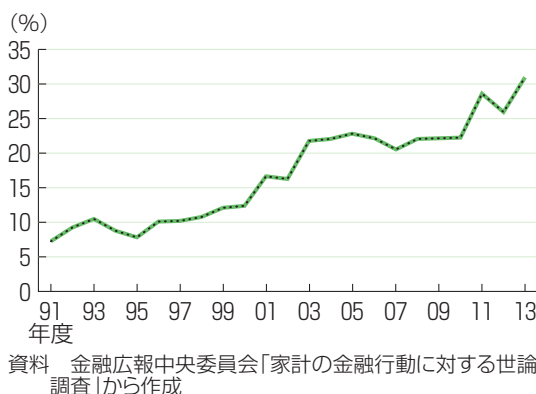
また負債に関しては、個人事業の事業性資金の返済の影響もあり、全体としては97年度以降ほとんど増えていないのが実情である。

こういったマクロ（集計）ベースの家計の行動に加え、2000年代に入って顕著になってきたのが、いわゆる所得格差、資産格差の拡大である。この点に関しては、多くの論者が指摘して詳しく分析も行っているから本稿では省略するが金融資産の格差と^(注17)いう点では、貯蓄広報中央委員会の「家計の金融行動に関する世論調査」によれば、「金融資産を保有していない」とする家計が2000年代に入って上昇の一途をたどり、直近では調査家計の3割を超えているといった事態が、資産格差の現象の一つとして指摘できる。

この調査の「金融資産」とは、「運用の為または将来のために蓄えている部分」なので必ずしも「全く無い」ことを示すものではないが、継続的な調査でその割合が増えていることが重要である（第24図）。

（注17）例えば橘木（2006）、南（2007b）。南は所得分配の不平等度を示すジニ係数の上昇について説明している。

第24図 金融資産を保有していない家計の割合



（4）2000年代以降構造変化が加速

以上みたとおり、バブル崩壊後当初の10年である90年代以上に、2000年以降の方が、様々な構造変化が明確になってきたことが指摘できる。

企業については、2000年代に入り、大企業と中堅中小企業との間の貯蓄投資、資産負債形成行動の違いがはっきりしてきたことが指摘できる。

大企業においてはバブル崩壊以後進んだ株式保有構造の変化を受けて配当支払額の増加といった（短期的視点からの）株主重視の行動が明確になってきたことや、その一方で非正規労働の増加といった要因も含め労働分配率が低下する等、付加価値の分配について大きな変化がみられた。また近年、内部留保を確保しつつ、負債を増やして関係会社投資（海外含む）を増やす傾向にあることも指摘できる。

政府部門については投資の面で、バブル崩壊以後、特に地方経済に対しては、景気安定化よりもむしろ景気変動を大きくした懸念があること、所得税・法人税の減税等

と間接税の増税を経て、歳入の面では、所得再分配機能を低下させてきたことが指摘できる。

そして家計については、所得環境悪化に加えて高齢化のなかで貯蓄率が低下し、そのことを基本的な背景として、金融資産の増加ペースが落ちてきていること、一方で住宅投資も伸び悩むなかで、個人事業の低迷もあって投資活動は不活発で、負債残高も緩やかに低下してきたこと、企業部門の変化の影響で、家計における所得格差や資産格差が拡大してきたこと等が指摘できる。

2000年代に入ってからのような変化は、中堅中小企業の資金需要低迷、地域格差拡大という面においては、地域金融機関にとって厳しい環境であったことが明らかである。

3 2000年代の環境変化と 農協信用事業

(1) 経済構造変化の意味づけ

それでは、2000年代以降のわが国経済構造変化をどのような枠組みで理解すべきなのだろうか。

本稿では統計的な計数把握を優先したため、それらを総合的に理解する枠組みについて十分に論ずることはできないが、先行研究の中から注目すべき視角について紹介をしておきたい。

バブル経済や金融危機、デフレの長期化等からも明らかなおと、現代経済をめぐる問題の焦点は、実体的な経済活動に対す

る金融面の影響が強まっていること、かつそれが、実体経済の活動を不安定なものにしている面が大きいということである。だから、現代経済を総合的に把握する枠組みは、何らかの形で、実体経済と金融の相互関係をとらえるものでなければならない。

そのような観点からは、資本市場の影響力が強まるなかでの企業行動の変化を中心に、現代経済の構造変化を経済の「金融化」(financialization)という概念をベースに批判的に分析している流れがあり、注目すべきと考える。

(2) 経済の金融化とは

経済の金融化については、共通の定義があるわけではないが、例えば代表的な論者であるジェラルド・エプスタインは、「国内経済に対しても、国際経済に対しても、金融市場、金融業者、及び金融企業の役割や、一般人の金融利益を目指す動機付けが段々と増していく過程」としている^(注18)。

もう少し具体的には、例えばロナルド・ドーアは、金融化の内容として、①金融業の肥大化、②金融仲介活動の複雑化、投機化(デリバティブ等)、③企業経営者の社会的責任が軽視され、財産権が人権の中で最も重要と見なされるようになること、④政策順位において「国際競争力強化策」が上位に位置づけられ、その強化策の一環で「貯蓄から投資へ」などのスローガンの下、国民に対する「証券文化」の奨励にますます重点が置かれるようになることを挙げている^(注19)。

そしてドーアはその結果生じる社会的現象として①格差拡大、②不確実性・不安の拡大、③知的能力資源の配分への影響、④^(注20)信用と人間関係の歪み、を挙げている。

経済の金融化に着目する研究はリーマンショック後に始まったのではなく、既に90年代から分析が進められ、研究実績も多い。上記のドーアの指摘から分かるとおり、この議論が興味深いのは、単に金融部門のバブル的な肥大化、デリバティブや様々な複雑な金融商品増加などのカジノ化だけでなく、非金融企業も含めた大企業における株主重視の姿勢や、所得分配の不平等化、非金融企業部門における金融化の進展と設備投資鈍化等をトータルに説明しようという枠組みであることである。

また、金融化と新自由主義、グローバリゼーションを一体のものとして把握し、その問題性を明らかにするという幅広い問題意識に基づいている点も興味深い。経済学者のなかで、学派という点ではポストケインズ派、レギュレーション学派が中心になって^(注21)いる。

これまでの研究業績は、例えば、主流派経済学への批判的な立場の経済学者・社会学者等が運営している、International Initiative for Promoting Political Economy (IIPPE) というサイト（2006年創設）に、Financialisation Working Groupという、金融化を専門的に取り上げているサブサイトがあり、working paperが掲載されている。また、前述のエプスタインが所属する米マサチューセッツ大学のPolitical Economy

Research Institute (PERI) でも多くの研究がなされている。

経済の金融化については、資本市場の規模が大きい米国・英国、及び米国からの資本輸出の影響が大きかった中南米やアジア諸国を中心に論じられており、間接金融のウェイトが高いわが国では、そのような理解の枠組みを適用できる面とそうでない面があると思われる。

ただ既に述べたとおり、わが国においても、上場企業中心に海外ファンドなどの株主が増加することで、株主重視の経営姿勢が強まっており、それが、所得格差拡大や資産格差拡大に影響を及ぼしていることは否定できないと思われ、金融化という視角からわが国経済の構造変化を理解していくことには有効性がある^(注22)と考えるし、そのような視角からの分析もされてきている。

むしろわが国においては、米国並みに「金融化」を進めようという姿勢が、国の政策の1つの柱になっていると思われる点が懸念される。例えばTPP参加を追求すれば、米国流のルールや制度の影響を更に強く受けるようになろうし、また、政府は一貫して「貯蓄から投資へ」という考え方に基づいて、株式市場等の資本市場への資金の誘導を志向している。

暗黙のモデルである米国で、所得や資産の格差が深刻な社会問題となっており、それが経済学においても金融化論をはじめとした議論の相当な高まりにつながっていることは、さほど認識されていないのではないかと考えられる。

金融化を批判的にとらえる論者においては金融市場での取引や金融商品に関する適切な規制の必要性が論じられることが多い。もちろんそれも重要であるが、規制には規制逃れが伴う面もある。筆者は規制という発想だけでなく、金融業における多様性の重視という視点も重要ではないかと考える^(注23)。

(注18) Gerald A.Epstein (2005) p3

(注19) ロナルド・ドーア (2011) 9頁

(注20) ロナルド・ドーア (2011) 71頁

(注21) ポストケインズ派はケインズの経済学を基礎に、主流派経済学(新古典派総合)に批判的で、代替的な体系構築を目指している学派。レギュレーション学派はフランスの官庁エコノミストが始まりとされ、資本主義経済は社会的に調整(レギュレーション)されなければならないという考えのもとに、新古典派経済学が想定する自律的な調整メカニズムを批判する学派。マルク・ラヴォア (2008) 1～4頁

(注22) 日本経済について「金融化」の観点から分析をしているものとしては宇仁、山田、磯谷、植村 (2011) が挙げられる。

(注23) 欧州で、多様な金融機関の存在が金融システムの安定性を高めることにつながるという見方がひろまっている点については重頭 (2011) 参照。

(3) 農協信用事業の協同組合としての 事業・組織特性の発揮が求められる 時代

経済の金融化論のなかでドーアが、金融化現象の1つの特徴として、「財産権を人権の中で最も重要と見なす傾向」の高まりを指摘している点は、資本主義経済の根幹にも触れる点であり、興味深いものがある。

また、新自由主義と金融化の関係を論じたデヴィッド・コッツは、金融化は新自由主義に基づく規制緩和の結果顕在化してきた現象ではあるが、単なる新自由主義の帰結というわけではなく、より深い根をもつ

ものだとしている^(注24)。それは、法人が資本主義経済の中心となる法人資本主義の段階(19世紀)以降、資本主義の金融化への強い傾向が生じた、ということである。そして大恐慌(1929年～)後の厳しい金融規制のもとでは、金融化の傾向が抑えられていたが、規制緩和とともに再び顕在化したものだとしている。

経済の金融化をめぐる議論の全体像については今後明らかにしてゆきたいが、以上をみるだけでも、近代資本主義のあり方そのものに対する問題提起を含むものであるといえよう。

そして経済の金融化めぐって多くの論議がなされているということは、農協信用事業の協同組合としての特性発揮が、今まで以上に求められる状況になってきていることを示唆するものであると筆者は考える。

協同組合は、所有に対する利益を制限し、出資に対するキャピタルゲインを求めることができないという意味では、所有にかかるインセンティブを制限している。その一方で、質の良い財・サービスを確保することを通じて組合員・利用者の「利用」を、利用高配当などで促進するという事業面での特徴ももっている。

出資にかかるインセンティブの乏しさは、資本基盤強化という面で弱点ともなるが、1人1票制ともあいまって、大口投資家などの影響力を受けずに地域において持続性ある事業を運営する上での条件となっている。

また農協そのものはもちろん法人格をもつ事業体であるものの、その内部では組合

員・利用者の様々な組織活動が営まれ、「人間の組織」としての特質を高めるために、そのような組織活動を重視してきたのが農協という組織・事業体である。

以上のような農協の協同組合としての組織・事業のあり方は、(ドーアの理解する金融化の1つの特徴である)「所有権を人権のなかで最も重要と見なす」傾向の高まりへの歯止めとなるものであり、コッツの指摘する法人化の帰結としての金融化に対しても、対抗基軸になりうるものであると考える。

しかしそのような存在意義は、特質発揮を通じた地域における支持拡大・利用拡大によって自ら示していくしかないものであり、むしろその部分を強化していかないと、リテール金融市場規模の大幅な拡大が見込めず地域における競争が更に厳しくなる環境のなか、大規模金融機関の規模の優位性やコスト競争力への対抗が更に困難になる懸念もあろう。

2000年代のわが国経済の構造変化のなかの農協信用事業の実績については、過去の本誌1月号「農協信用事業の回顧と展望」等で明らかにしてきたからここでは詳述しないが、過去10年強の業態別の個人預貯金、住宅ローンの残高推移を振り返っても、農協信用事業は事業量の水準は高まってきたものの、大きくみれば地域においては、地銀をはじめとした大規模金融機関のシェアが大幅かつ急速に高まる傾向が続いている。^(注25)

農協信用事業にとっては、地域における利用者拡大のためには、他業態に劣後しな

い標準的な商品・サービス提供力が必要であるが、それだけでなく、協同組合としての特質を生かし、不特定多数を顧客とする業態にはできない、利用者に対するface to faceの対応、利用者をそれぞれ具体的にその差異に着目して認識し、よりオーダーメイドに近いサービス提供を行う等を通じて、深い取引関係を結ぶことが求められる。

また、地域の組合員・利用者が抱える課題の解決において、農協がその総合事業性を生かしてどのような対応ができるのか、事業間連携の可能性を常に追求することや、あるいは自ら行えない事業・サービスについては、地域における様々な専門家やNPOなどとの連携を深めることなどを通じた利用者・組合員への対応力強化も、重要な取り組みであろう。

(注24) David Kotz (2008)

(注25) 小野澤, 小田, 王 (2010)

おわりに

大胆な量的緩和によるデフレ脱却期待や、「国土強靱化計画」に基づく地域インフラの再整備など、今後地方経済へのプラスの影響が期待される要素もあるが、高齢化や人口減少といった構造的な要因に加え、逆進性のある消費税の増税、地域に悪影響が大きいTPP等の要因を考えると、引き続き地方経済の厳しさが続き、組合員・利用者も様々な課題に直面することが避けられないとみられる。

その全てに協同組合が対応できるわけで

はないが、状況の変化を踏まえ、協同組合として、総合事業性を生かして何ができるか。協同組合としての、独自の自発的な取り組みには組合員、地域利用者の期待も大きいものと思われる。

<引用文献・参考文献>

- ・伊藤修（2007）『日本の経済—歴史・現状・論点』中公新書
- ・宇南山卓（2009）「SNAと家計調査における貯蓄率の乖離」『RIETI Discussion Paper Series 10-J-003』独立行政法人経済産業研究所
- ・宇仁宏幸、山田鋭夫、磯谷明憲、植村博恭（2011）『金融危機のレギュレーション理論 日本経済の課題』昭和堂
- ・小川一夫（2009）『「失われた10年」の真実 実体経済と金融システムの相克』東洋経済新報社
- ・小野澤康晴・小田志保・王雷軒（2010）「農協信用事業の回顧と展望」『農林金融』1月号
- ・小西砂千夫（2009）『基本から学ぶ地方財政』学陽書房
- ・重頭ユカリ（2011）「金融危機と協同組合銀行」『農林金融』2月号
- ・清水谷諭・寺井晃（2004）「デフレ期待と実質資本コスト」、浜田宏一・原田泰・内閣府経済社会総合研究所『長期不況の理論と実証 日本経済の停滞と金融政策』東洋経済新報社

- ・新屋吉昭、能瀬憲二、岸野崇、菊田逸平、茨木秀行（2005）「資金面からみた最近の企業行動の特徴」内閣府『経済財政分析ディスカッション・ペーパー』05-5
- ・橘木俊詔（2006）『格差社会 何が問題なのか』岩波書店、
- ・中村洋一（1999）『SNA統計入門』日本経済新聞社
- ・深尾京司（2012）『「失われた20年」と日本経済』日本経済新聞社
- ・深尾京司（2013）「賃金上昇の条件 生産性向上のみでは困難」（日本経済新聞13年11月1日 経済教室）
- ・マルク・ラヴォア著、宇仁宏幸・大野隆訳（2008）『ポストケインズ派経済学入門』ナカニシヤ出版
- ・南武志（2007a）「遅れる『企業から家計への波及』」『金融市場』2月号
- ・南武志（2007b）「『格差問題』の捉え方とその対応」『金融市場』5月号
- ・ロナルド・ドーア（2011）『金融が乗っ取る世界経済』中央公論新書
- ・Gerald A. Epstein（2005）“Financialization And the World Economy” Edward Elgar publishing
- ・David Kotz（2008）“Neoliberalism and Financialization”, paper written for the conference in honour of Jane D'arista at the Political Economy Research Institute, University of Massachusetts, May

（おのざわ やすはる）

発刊のお知らせ

農林漁業金融統計2013

A4版 約193頁
頒 価 2,000円(税込)

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

編 集…株式会社農林中金総合研究所
〒101-0047 東京都千代田区内神田1-1-12 TEL 03(3233)7744
FAX 03(3233)7794

発 行…農林中央金庫
〒100-8420 東京都千代田区有楽町1-13-2

〈発行〉 2013年12月