

2012. 7 No.3

三井住友信託銀行

調査月報



経済の動き

悪循環を断ち切れない欧州経済の現状.....	1
中国の景気減速の影響をどう見るか.....	7
鉱業部門依存を脱しきれない豪州経済.....	13
超低金利下で誰が米国債を購入しているか.....	20
企業参入が加速する農業分野.....	25

悪循環を断ち切れない欧州経済の現状

<要旨>

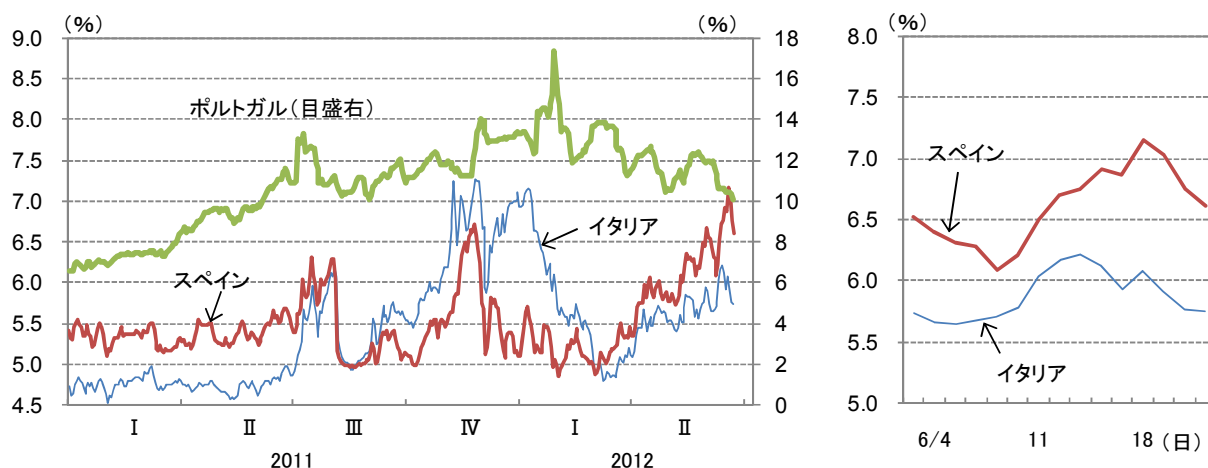
欧州経済はスペインの銀行救済、ギリシャ再選挙と懸念されたイベントを大過なくこなしたものの、マーケットでは依然緊張感の強い状況が続き、銀行・財政・実体経済の悪循環を断ち切ることができていない。とくに実体経済の悪化と銀行貸出額の減少は欧州の低迷を長期化させる可能性が高く、イタリアへの伝播も懸念されている。イタリアとスペインを比較すると、イタリアは不動産バブルの影響が少なかったことや単年の財政収支などは評価できる一方、銀行貸出が引き締め傾向にあることや、多額の累積政府債務の借り換えなどにリスクをもつ。国債利回りが高止まるなか、相応の国債償還を控える年内はイタリアへの懸念がくすぶりとみられる。

1. 欧州にある3つの悪循環の実態

(1) ソブリン懸念

欧州にある悪循環の第一はソブリン懸念の再燃である。欧州経済は6月に入り、スペインの銀行部門への支援決定、ギリシャ再選挙における新民主主義党(ND)の勝利と、懸念されたイベントを大過なく消化してきた。しかし、その一方でスペイン、イタリアをはじめとする周縁国の国債利回りは依然として高止まりした状況にある(図表1)。スペインの10年債レートは5%付近で落ち着いていたものの、2012年2月末にスペイン政府が財政収支赤字の削減目標未達を発表したことなどを契機に再び上昇し始めた。直近では、スペイン第三の規模を持つ銀行であるバンキアの救済をめぐる、一旦は6月9日の支援の決定により落ち着きを取り戻すかにみられたものの、支援方法や格下げなどを通じ、利回りの上昇は再加速し、一時危険水域といわれる7%を突破した。これら一連の市場の動きは、銀行救済策がまとまったとしても、銀行の経営支援と国の財政負担が切り離されない以上、単純に市場がリスクオンに転じることはないことを印象づけた。

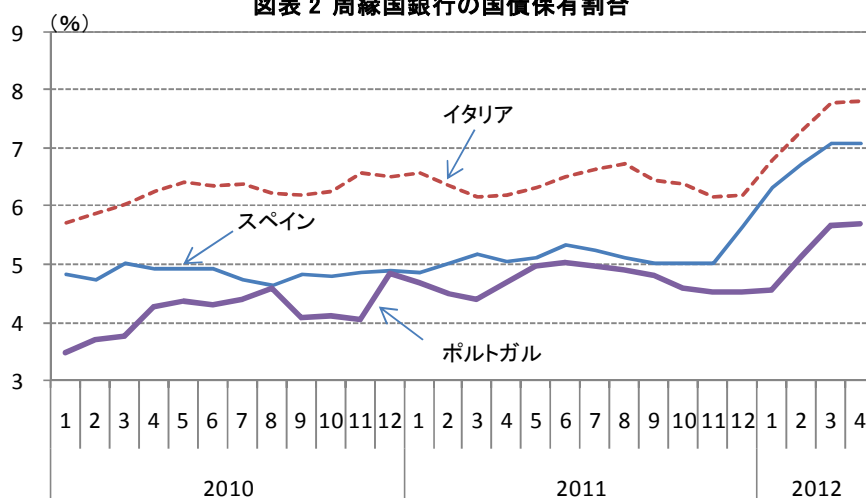
図表1 周縁国の10年債利回り



(資料) Bloombergより三井住友信託銀行調査部作成

とりわけ、銀行経営と財政の関係は欧州中央銀行(ECB)による3年もの長期資金供給オペ(LTRO)の実施に伴い強まったと考えることができる。周縁国の銀行バランスシートの推移を見ると、総資産額に占める国債の割合が2012年に入り急速に高まっており(図表2)、LTROにより周縁国銀行へ供給された資金は国債購入にあてられた可能性が高い。この結果、銀行と財政懸念の関係は、銀行救済が政府財政を圧迫するという一方向的な関係ではなく、財政懸念による国債の価格下落は銀行の経営を圧迫するという双方向の関係にあることを示す。

図表2 周縁国銀行の国債保有割合

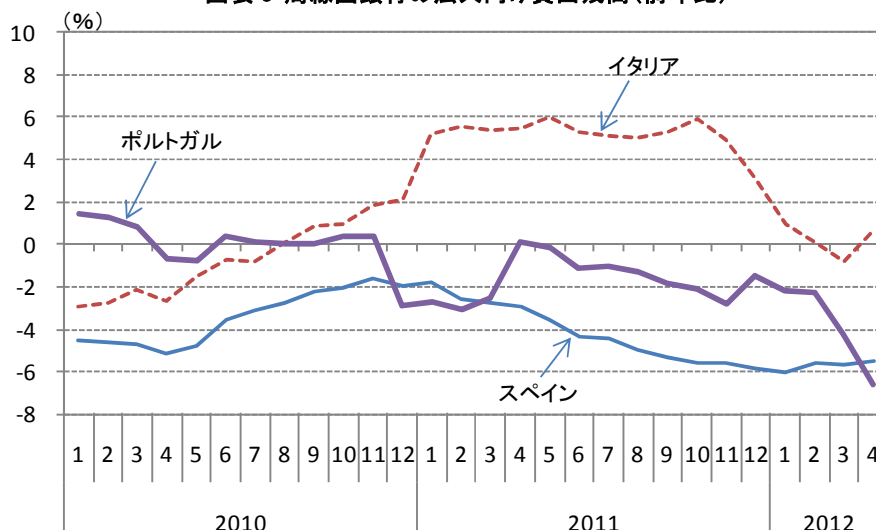


(資料) ECB、Bloombergより三井住友信託銀行調査部作成

(2)信用収縮の進行

第二は銀行による信用収縮が進行していることである。リーマン・ショック、欧州不動産バブルの崩壊により経営状況が悪化した欧州の銀行に対しては、信用回復のため当局により数次にわたるストレステストが実施された。昨年12月に欧州銀行監督機構(EBA)が公表したストレステストでは31行の資本不足が指摘されたが、指摘を受けた各行は今年6月末日をめどに資本改善に取り組むことになった。対象行によっては総資産の圧縮をはかるため貸出債権の縮小を余儀なくされており、周縁国それぞれの銀行を統合した国ベースの統計においても、銀行貸出減という形でその影響があらわれている(図表3)。

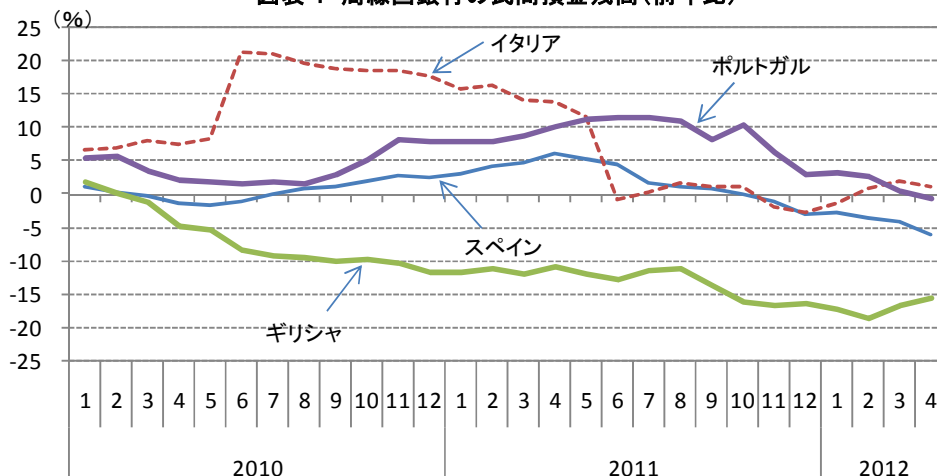
図表3 周縁国銀行の法人向け貸出残高(前年比)



(資料) ECB、Bloombergより三井住友信託銀行調査部作成

また、預金流出も顕著にみられる(図表4)。ユーロ離脱の懸念が高まったギリシャでは4月時点ですでにピーク時(2009年末)の30%の民間預金が流出しており、5月は報道ベースでさらに最大60億ユーロの流出がみられたといわれる。ギリシャ以外の周縁国においても緩やかながらも預金額は減少基調にある。イタリアはかろうじて前年比でプラスを維持しているものの、ポルトガル、スペインでは前年を下回る。貸出額と預金額の収縮は、銀行の経営基盤を弱体化させるだけでなく、企業活動を低下させる可能性が非常に高い。昨年から続く貸出額の減少がじわじわと実体経済を蝕みつつあると考えられる。

図表4 周縁国銀行の民間預金残高(前年比)

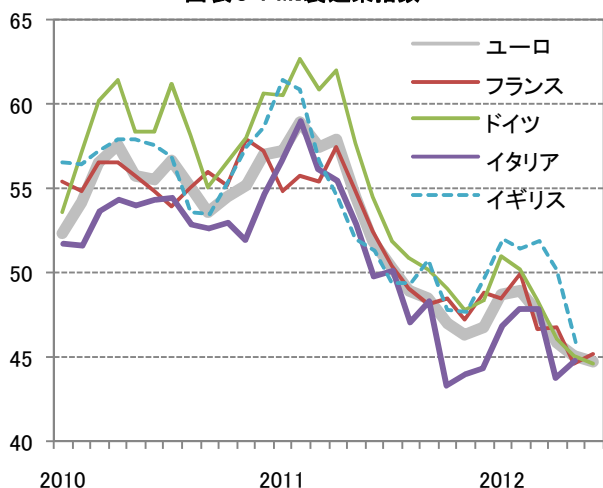


(資料)ECB、Bloombergより三井住友信託銀行調査部作成

(3)実体経済の悪化

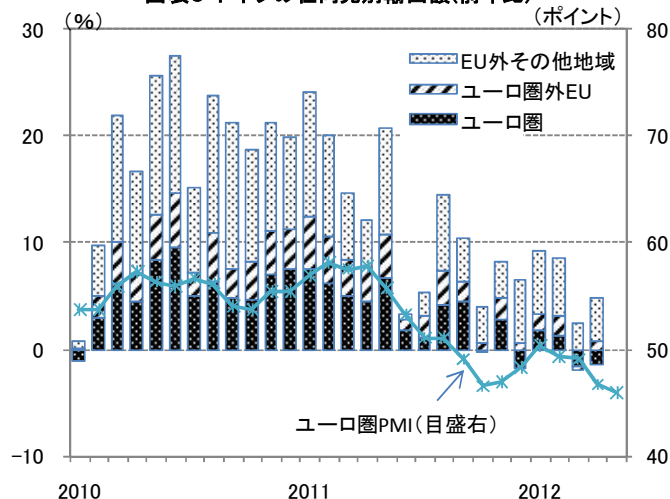
第三に、ここに来てより大きな懸念とみるのは、実体経済の落ち込みが明確になってきたことである。PMI 製造業指数をはじめとする先行指標は総じて50を下回り、欧州経済はすでに景気後退局面にあるものと考えられる(図表5)。ユーロ圏経済の悪化は、ユーロ圏のなかで一人勝ちを続けてきたドイツの成長にも影を落とす。足元のドイツの輸出額はEU その他地域向けの輸出に支えられて前年比プラスを維持しているものの、ユーロ圏向けが下押しした(図表6)。実体経済の悪化は、税収の減少により政府の財政再建計画を困難にするだけでなく、銀行の不良債権比率を高め、金融機関の経営圧迫にもつながる。このように、ソブリン懸念、銀行の信用収縮、実体経済の悪化が相互に悪影響を及ぼし合うスパイラルに陥っているのが、欧州経済の現状である。

図表5 PMI製造業指数



(資料)Bloombergより三井住友信託銀行調査部作成

図表6 ドイツの仕向先別輸出額(前年比)



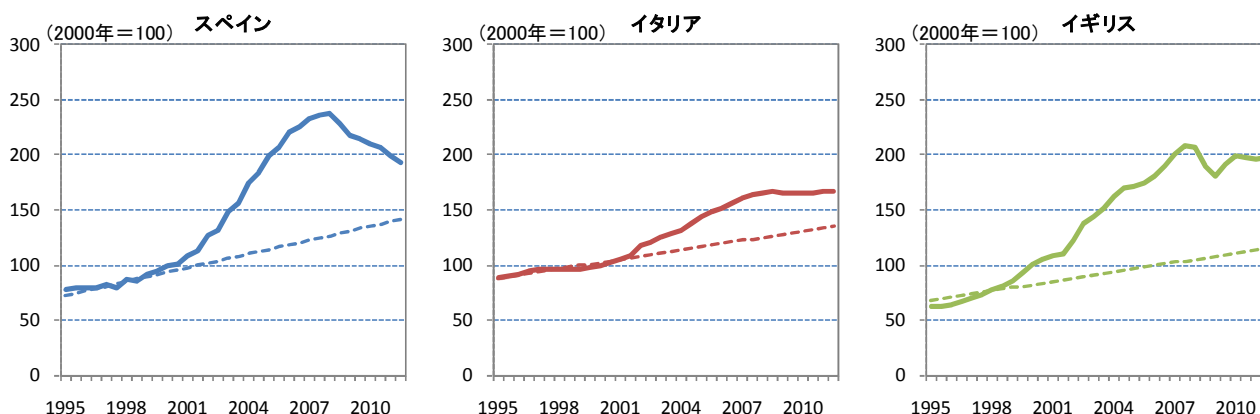
(資料)ドイツ連邦銀行、Bloombergより三井住友信託銀行調査部作成

2. スペインとイタリアの比較

ところで、今後の欧州問題を見通す上で、当面のポイントとなるのが、イタリアへの伝播リスクであろう。スペインが支援を求めることにより連想されたのが、イタリアへ支援の必要が広がるのではないかと、との懸念だ。ただし、イタリアとスペインではその経済状況は必ずしも同様ではない。

最も大きな違いは、欧州問題の発端の一つである不動産バブルがイタリアでは比較的軽微な点である。スペインでは土地価格が2000年以降2.5倍近く上昇し、現在も調整(下落)局面にあるのに対し、イタリアは1.6倍程度の上昇にとどまった(図表7)。アイルランドとともに、不動産バブルを指摘されたイギリスと比較しても土地価格の上昇幅は緩やかである。また、スペインでは不動産バブル崩壊後の2008年より、土地価格の調整とともに、不動産業、建設業の不良債権比率が急速に高まったことに対し、イタリアではその兆候はみられない(図表8)。図表7では、欧州不動産バブル発生以前の価格傾向線を点線で示した。今後イタリアでも土地価格が下落すれば、スペイン同様の不良債権比率上昇も考えうるが、バブル期における上昇が小さかったことから、土地価格の下落も限定的と予測される。今回、スペインの銀行が支援を必要としたように、多額の引当金計上を余儀なくされるという事態はイタリアの銀行には想定しにくいとみられる。

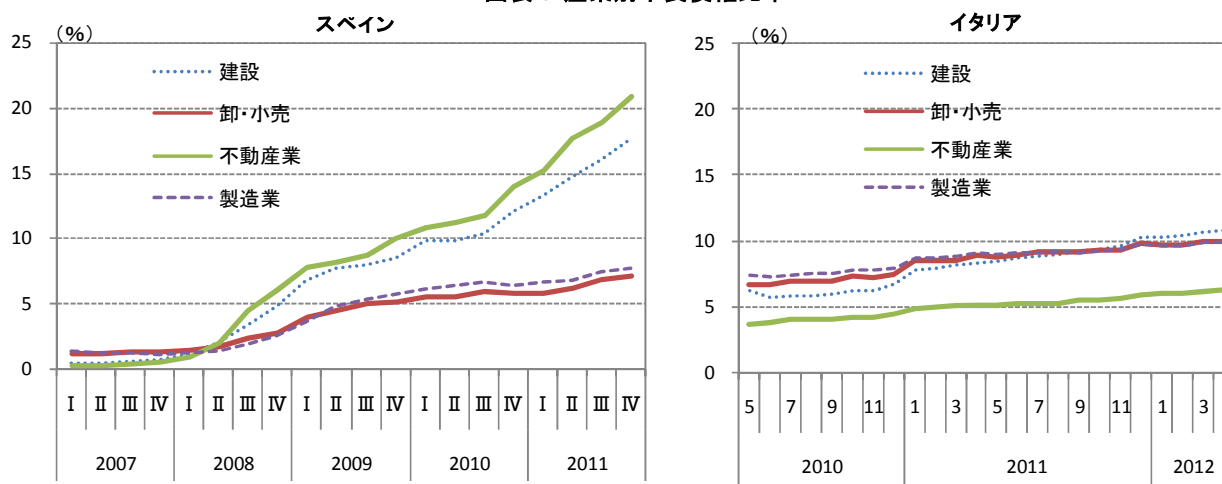
図表7 欧州の土地価格推移



(資料) BIS統計より三井住友信託銀行調査部作成

(注1) 点線はスペインは1995～2000年、イタリア・イギリスは1990～2000年の傾向線。データ制約上スペインを5年分としたため、イタリア・イギリスと比べ傾向線が高めに示される可能性がある(スペインは図で示したよりも過去の傾向線からの乖離が大きい)

図表8 産業別不良債権比率



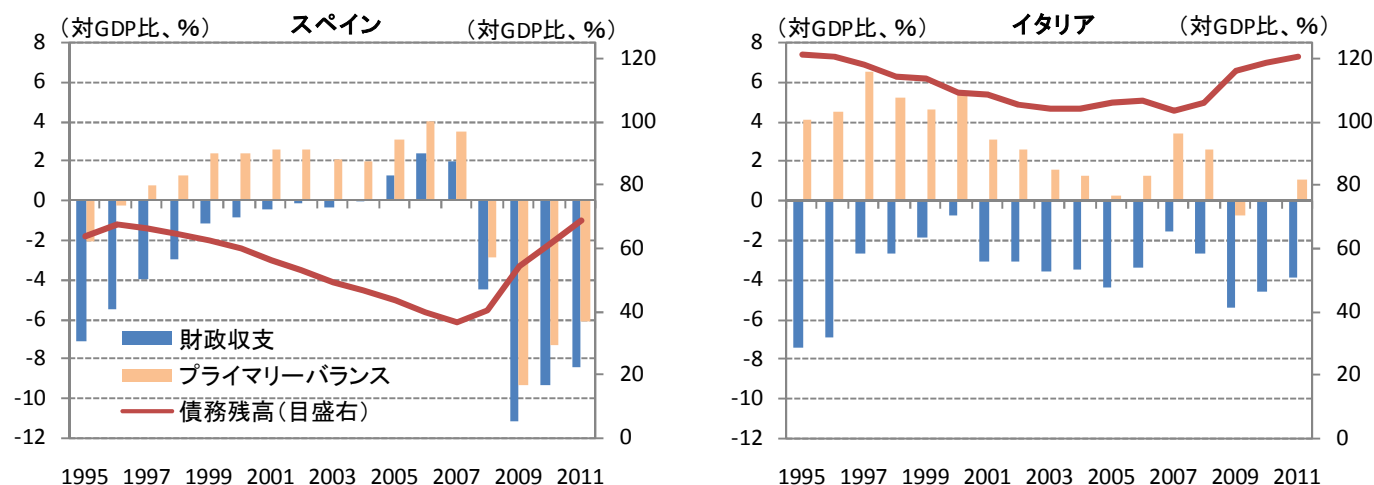
(資料) 各国中央銀行より三井住友信託銀行調査部作成

(注) データの制約により、スペインとイタリアではグラフ化した期間が異なる

また、2点目の違いは両国の財政状況である。図表9は、単年の財政収支から過去の債務にかかる元利払い支出と新たな公債発行による収入を除いた収支状況を示すプライマリーバランスである。スペインは2008年よりプライマリーバランスは赤字を続け2011年も対GDP比で6%程度の赤字であることに對し、イタリアは2011年にわずかながら黒字を維持している。利払い等を含めた財政収支が赤字であり、財政の引き締めが求められる点は変わらないが、財政の継続性の観点からいえば、スペインと比べれば緊急性が幾分ゆるいといえる。

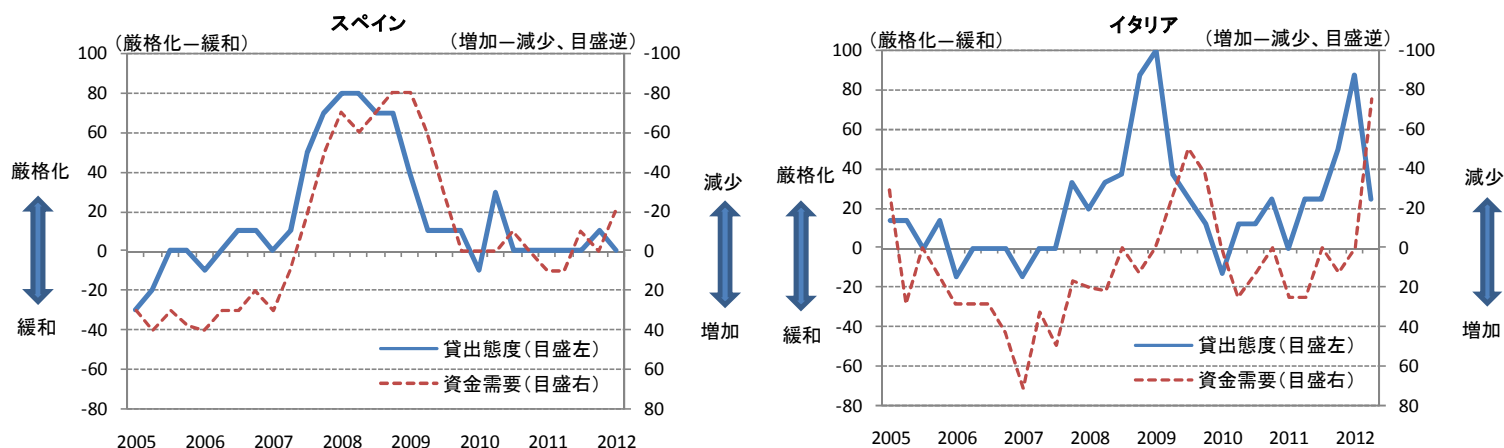
一方で、イタリアにとってのリスク要因と考えられるのが、銀行貸出のタイト化と今後の国債償還である。イタリアの銀行では、貸出態度を厳格化したと答えた割合から緩和したと答えた割合を差し引いたD.I.が2011年10～12月期に急上昇した(図表10)。その後低下したものの、実際に貸出額の伸び率は急速に鈍化しており、足元は依然として引き締め傾向にあることから、今後の信用収縮が懸念される。資金需要も低下していることから、必ずしも企業活動の抑制につながるとは言い切れないが、先のPMI指数でもイタリア経済は景況感悪化の幅が大きく、注意が必要とみる。また、GDPの120%を超えるこれまでの累積債務とその利払いは、今後も負担である。年内にかけては、2,500億ユーロ近い国債償還も控えている(図表11)。足元の金利が高止まりした状況では、この借り換えをめぐり、当面懸念がくすぶり続けるだろう。

図表9 スペインとイタリアの財政状況



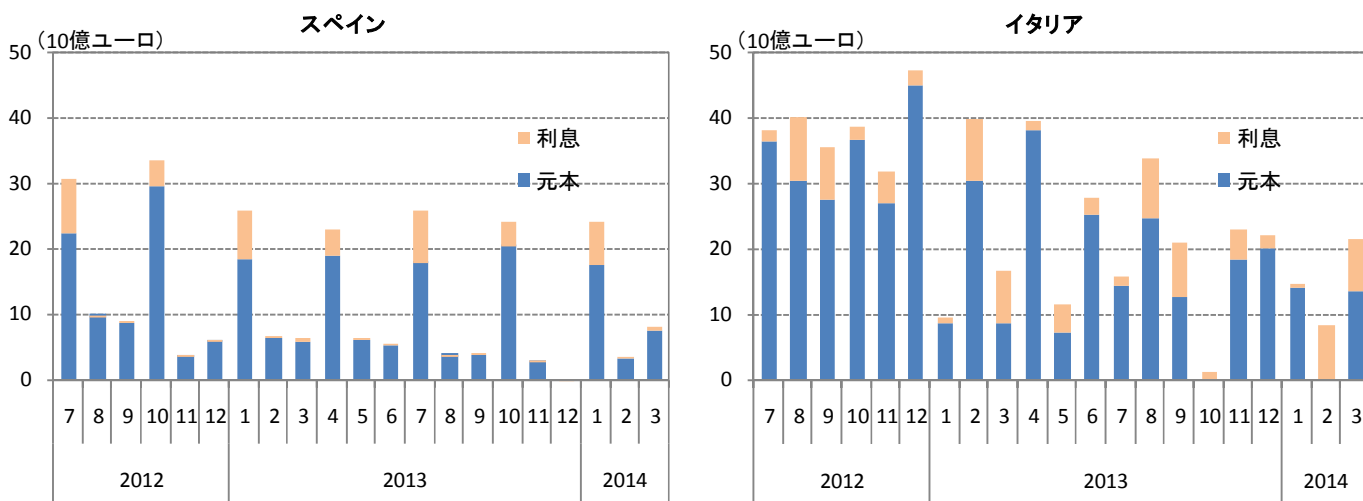
(資料)ユーロスタットより三井住友信託銀行調査部作成

図表10 スペインとイタリアの銀行貸出環境



(資料)各国中央銀行より三井住友信託銀行調査部作成

図表 11 ス페인とイタリアの国債償還予定



(資料) Bloombergより三井住友信託銀行調査部作成

3. まとめ

以上、これまでみてきたように、スペイン銀行部門への支援決定やギリシャ再選挙における緊縮財政派の勝利など、金融市場にとって望ましい方向にイベントを消化しているにもかかわらず、リスクオフの局面が続いているのは、財政・金融・実体経済の悪化スパイラルが断ち切れていないばかりか、むしろ、実体経済や銀行貸出を中心に悪化が進行している点にあるといえよう。

次なる焦点はイタリアへの伝播がありえるかという点だが、金利上昇に弱いという特徴をもつため、マーケットの動き次第では悪循環がさらに強まるリスクがある。6月末のEU首脳会議に向けて、各国からは様々な思惑とともに様々な政策案が出されている。EFSFやESMなど欧州の救済基金による周縁国の国債買い入れなども、市場を落ち着かせる対応策の一つに考えられるものの、この対策もあくまで一時しのぎにすぎない。

欧州経済の今後を見通す上で重要となるのは、一時しのぎの小康状態の間に、悪循環を断ち切り、それぞれの悪化要因への処方箋を描けるかどうかだろう。ただし、今回のスペイン銀行救済に向けて議論されている銀行救済と政府債務の分離など、スパイラルを断ち切るような方策は、ドイツの譲歩に加え、最終的には各国議会の承認を必要とするケースが多く、首脳間で決定されたとしても実効性を持つまで相当の期間を要する。即効性のある解決方法がない以上、この悪循環は今後も長引く可能性が高い。

(経済調査チーム 松谷 克昭 : Matsutani_Katsuaki@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。

中国の景気減速の影響をどう見るか

<要旨>

中国の景気減速が続いている。工業生産や電力生産量の伸びは低下傾向にあり、中国人民銀行は貸出基準金利を3年半ぶりに引き下げ景気重視に舵を切った。

景気減速とともに中国の輸入が頭打ちになっているが、その動きには地域差が見られ、中部、西部、東北といった内陸部に比べて沿海部(東部)の落ち込みが大きい。全世界的な景気鈍化で中国の輸出基地である沿岸部からの輸出が伸び悩み、それに伴う中間財の輸入減少が背景にあると見られる。

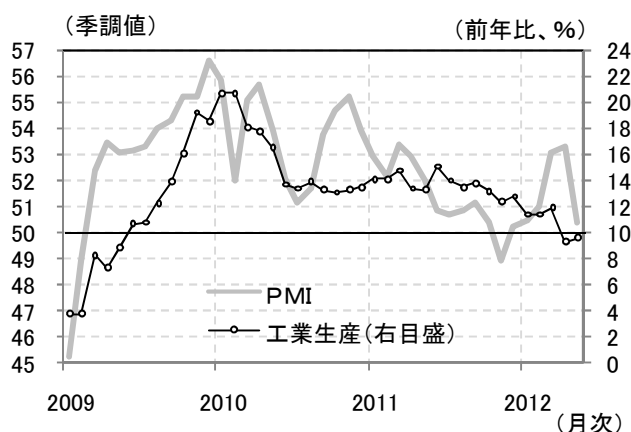
このような中国の輸入減少が他国に与える影響を、各国の中国向け輸出依存度から見ると、台湾、韓国、豪州、日本、シンガポール、マレーシア、ブラジルで大きくなる可能性が高い。とりわけ日韓台など中間財輸出の多い国では中国の輸出鈍化の影響をより受けやすいと考えられる。

幸いにもこれら国々の多くは足元のインフレ鈍化で、政策金利を引き下げやすい環境にあるが、国によっては自国通貨安による輸入物価上昇でインフレ圧力が再び強まるようであれば金融緩和の余地は狭まろう。

1. 足元で減速する中国景気

中国の景気減速が続いている。2012年1-3月期の実質GDPは、前年比8.1%増と3年ぶりの低い伸びを記録した。足元5月の中国製造業購買担当者景気指数(PMI)を見ても、前月より2.9ポイント低下の50.4と景況感の境目となる50割れ目前、工業生産も前年比9.6%増と2カ月連続で1桁台の伸びに留まっている(図表1)。実体経済の動きをより反映しているとみられる電力生産量も、5月は前年比3.3%と伸び率は低く中国景気の減速が改めて確認できる(図表2)。

図表1 工業生産とPMI (中国)



(注) 鉱工業生産の1月と2月は両月の合計値を用いて計算。
(資料) CEICより三井住友信託銀行調査部作成

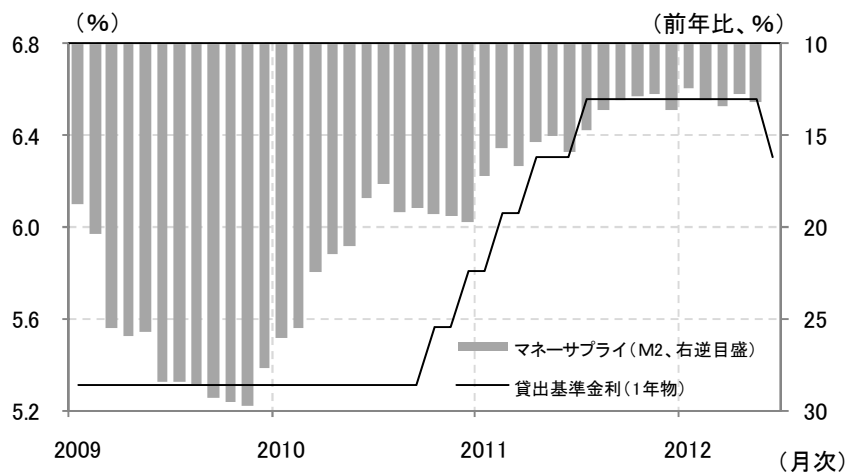
図表2 電力生産量 (中国)



(注) 1月と2月は両月の合計値を用いて計算。
(資料) CEICより三井住友信託銀行調査部作成

この中国景気の減速を受けて、中国人民銀行は6月に3年半ぶりの貸出基準金利(1年物)の引き下げを実施し景気重視に舵を切った(図表3)。これにより先行きマネーサプライ等の金融量的指標は貸出基準の緩和などを通じて、徐々に上向いていくと見られる。

図表3 貸出基準金利とマネーサプライ(中国)

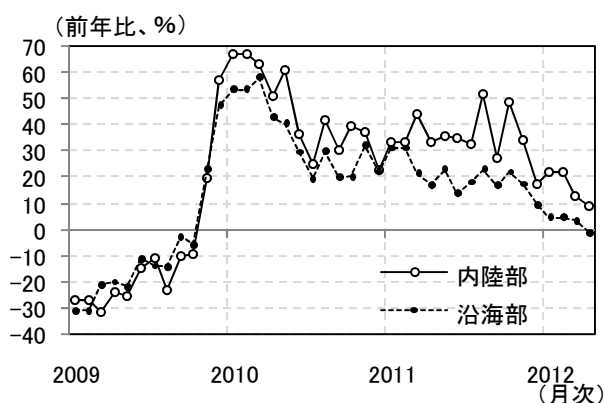


(資料)CEICより三井住友信託銀行調査部作成

2. 中国景気減速の地域間格差

もっとも中国の景気減速には地域差が見られる。中部、西部、東北といった内陸部と沿海部の東部に分けて輸入の動きを見ると、内陸部は鈍化しているとはいえ依然として前年比10%近い伸び率を維持しているのに対し、沿海部は4月に前年比マイナス(▲0.9%)と落ち込みが大きい(図表4)。これは輸出向け生産の9割近くを担う沿海部において、世界経済減速の影響による最終製品の輸出鈍化で中間財の需要が減少し、在庫調整の影響もあって輸入の減少幅が大きくなっている可能性がある(図表5)。

図表4 中国の輸入(地域別)

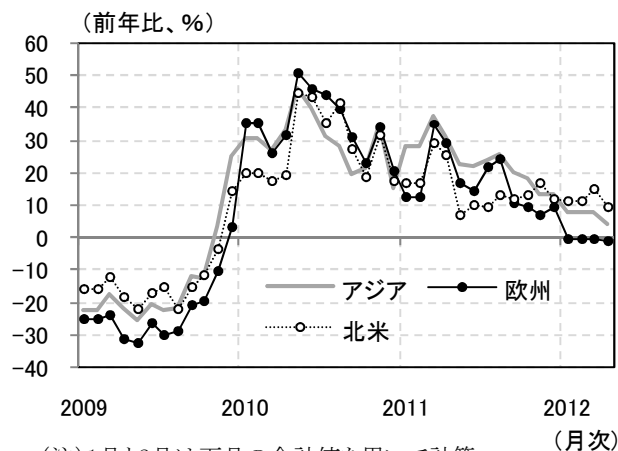


(注)1.1月と2月は両月の合計値を用いて計算。

2.沿海部は東部、内陸部は中部、西部、東北を示す。

(資料)CEICより三井住友信託銀行調査部作成

図表5 中国の輸出(輸出先別)

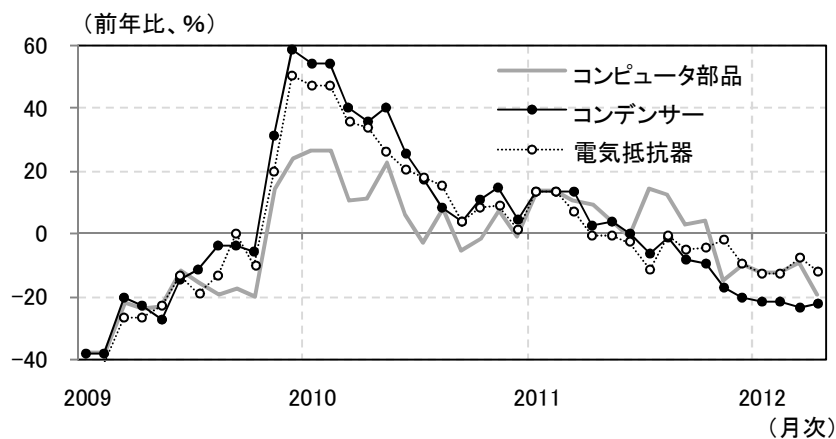


(注)1月と2月は両月の合計値を用いて計算。

(資料)CEICより三井住友信託銀行調査部作成

実際、家電製品やパソコンなどの最終製品に使用されるコンピュータ部品、コンデンサー、電気抵抗器といった部品類の中国における輸入は、2011年後半頃から前年比マイナスに落ち込んでおり、足元4月も前年比▲10%超と減速幅も大きい(図表6)。

図表6 中国の部品輸入



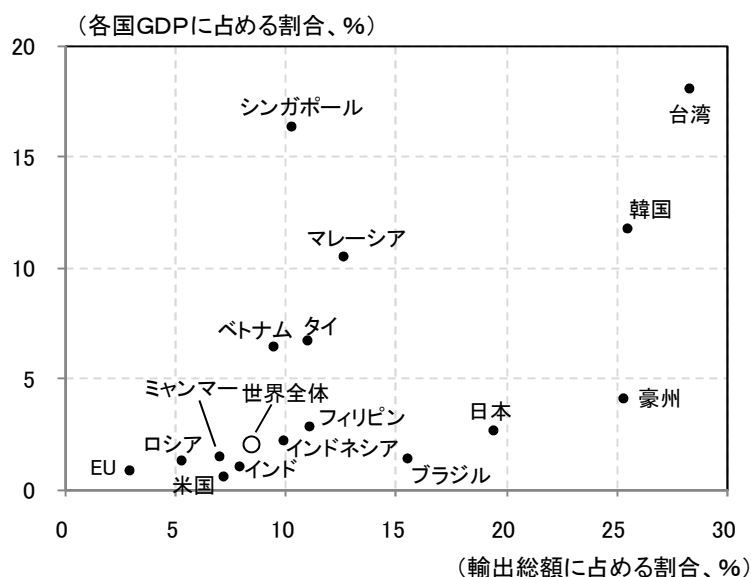
(注)1月と2月は両月の合計値を用いて計算。

(資料)CEICより三井住友信託銀行調査部作成

3. 中国景気減速の他国への影響

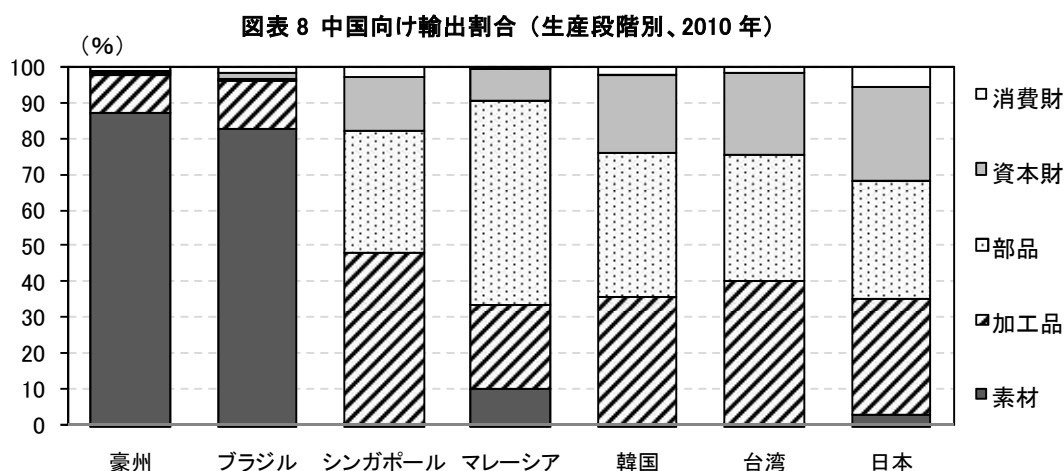
この中国景気減速の影響は、今後中国向けの輸出減少を通じて他国に波及することが考えられる。中国向け輸出依存度の観点からみた影響は、各国GDPに占める中国向け輸出割合が高い台湾、韓国、シンガポール、マレーシアで大きくなると考えられる(図表7)。また各国GDPに占める割合は低くても輸出が重要な景気ドライバーとなっている国では、輸出総額に占める中国向け割合が高いと影響を受けやすいとみられ、日本、豪州、ブラジルがこれに当たる。

図表7 中国向け輸出依存度(2010年)



(資料)UNCTADより三井住友信託銀行調査部作成

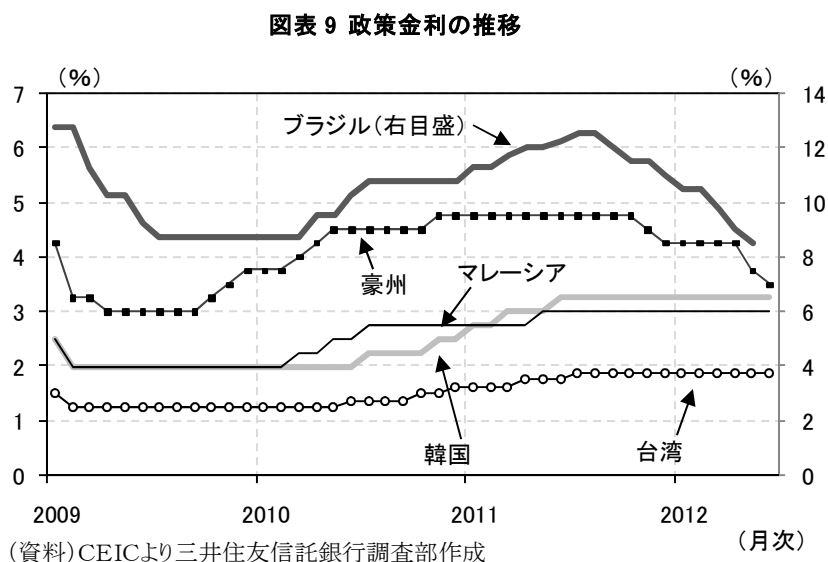
これらの国々の中国向け輸出を生産段階別にみると、豪州やブラジルは素材の割合が高く、日韓台、シンガポール、マレーシアでは部品や加工品といった中間財が大半を占めるといった特徴がみられる(図表8)。素材ウエイトが大きい国では中国のインフラ需要といった内需伸び悩みを受けやすいのに対し、部品や加工品といった中間財ウエイトが大きい国は、内需の伸び悩みのみならず中国の輸出減少を通じた影響も間接的に受けやすい。いずれにせよ中国経済の鈍化は異なるパターンで各国に波及しやすい構造になっている。



(資料) 経済産業研究所「RIETI-TID 2011」より三井住友信託銀行調査部作成

4. 各国の金融緩和余地

これら中国の景気減速の影響を受けやすい国々の足元の政策金利の動きをみると、豪州とブラジルが既に政策金利の引き下げ、金融緩和に踏み切っている(図表9)。

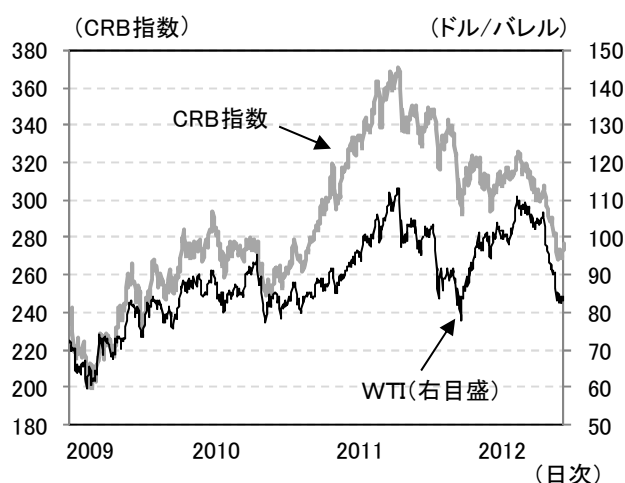


(資料) CEICより三井住友信託銀行調査部作成

これは 2010 年から 2011 年にかけて利上げを行ってきたことに加え、足元のインフレ率が鈍化したことで政策金利を引き下げやすくなったことが背景にある。インフレ率低下は足元の資源価格の

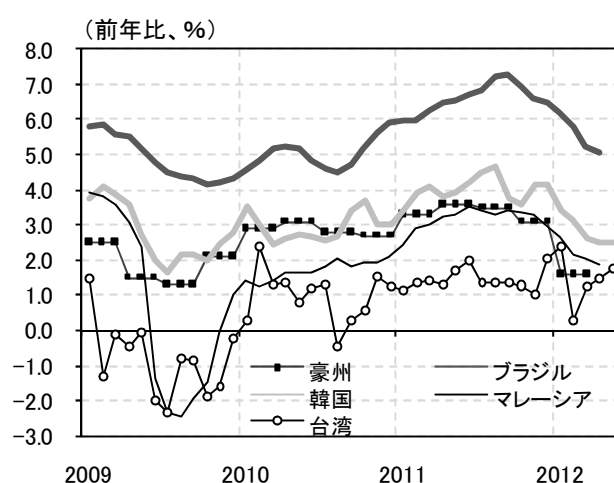
落ち着きによるところが大きく、WTI原油先物価格や商品の総合的な値動きを示すCRB指数の動きを見ても、2012 年に入り下落傾向が続いている(図表 10)。こうした動きは、豪州とブラジル以外の国の消費者物価指数(CPI)の伸び率低下にも寄与しており、他国でも金融緩和による景気刺激の余地がある点は、これらの国々の景気先行きを見る上で一つのポジティブな材料である(図表 11)。但し、欧州債務問題の影響などで通貨安が進んで輸入物価が押し上げられた場合には、これら国々のインフレ率の上昇を招き、国によっては金融緩和の余地が狭まるリスクには注意が必要である(図表 12)。

図表 10 WTIと CRB 指数



(資料)Bloombergより三井住友信託銀行調査部作成

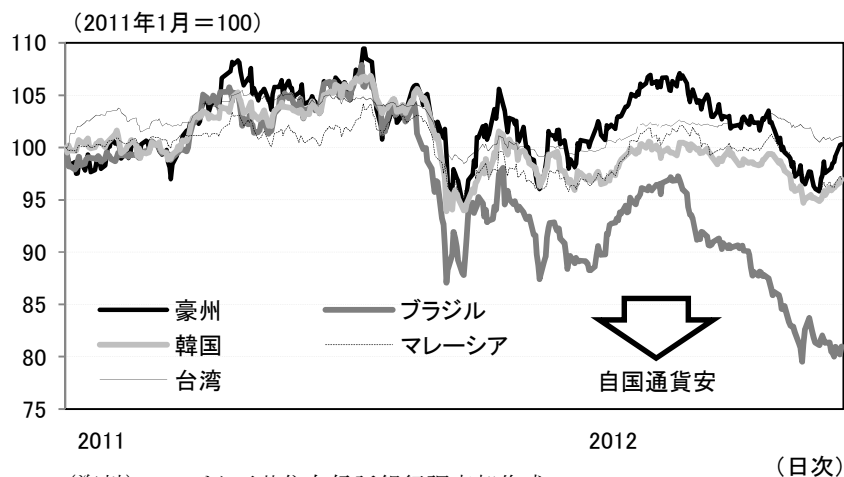
図表 11 各国のCPI 上昇率



(注) 1. 各国とも政策金利をCPIを用いて実質化。
2. 豪州のCPIは四半期データを使用。

(資料)CEICより三井住友信託銀行調査部作成

図表 12 各国の為替レート(対ドル)



(資料)CEICより三井住友信託銀行調査部作成

5. まとめ

以上見てきたように、中国では工業生産や電力生産量の伸び率が鈍化し景気の減速が続いており、中国人民銀行も貸出基準金利を 3 年半ぶりに引き下げるなど景気重視に舵を切っている。景気減速とともに中国の輸入も頭打ちになっているが、その動きには地域差が見られ中部、西部、

東北といった内陸部に比べ沿岸部（東部）の落ち込みが大きい。これは世界経済の鈍化により輸出基地でもある沿海部からの輸出が伸び悩み、それに伴う中間財の輸入減少が在庫調整の影響も受け増幅されていることが背景にあると見られる。

さらに中国の景気減速が進んだ場合には、中国向け輸出の減少を通じて各国に波及すると考えられ、とりわけ中国向け輸出依存度の観点から見た影響は台湾、韓国、豪州、日本、シンガポール、マレーシア、ブラジルで大きい。また素材の輸出割合が多い国に対して、日台韓など中間財の輸出割合が高い国では、中国の内需の伸び悩みのみならず世界経済減速の影響も中国の輸出減を通じて間接的に受けやすい構造にあるといえる。

これら国々の多くはこれまでの利上げや足元のインフレ鈍化で、政策金利を引き下げやすい環境にある。今後中国や豪州、ブラジルの利下げにこれら東アジア各国が追随する可能性は高いだろう。ただし、自国通貨安による輸入物価上昇でインフレ圧力が再び強まるようであれば、国によっては金融緩和の余地が狭まるリスクには留意すべきである。

（経済調査チーム 鹿庭 雄介 : Kaniwa_Yuusuke@smtb.jp）

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。

鉱業部門依存を脱しきれない豪州経済

<要旨>

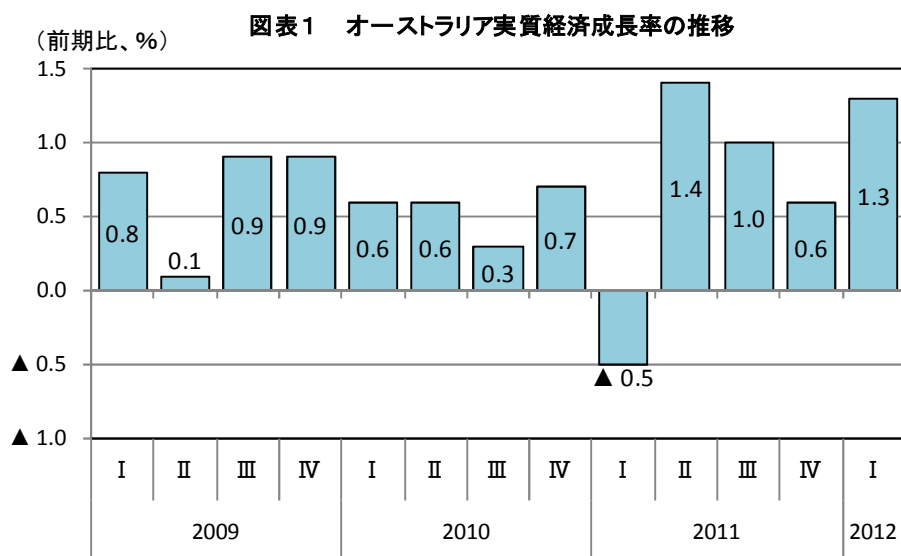
リーマン・ショック後の豪州経済は、中国の高成長と資源価格上昇の恩恵を受けた鉱業部門を牽引役として、他の先進国を上回るペースで回復してきたが、この間鉱業部門から他のセクターへの景気回復の波及はさほど進まなかった。この結果、豪州経済は鉱業部門への依存体質を脱し切れておらず、景気全体が鉱業部門を通じて海外情勢変化の影響を受けやすいという弱点も抱えている。

この状態にある豪州経済にとって、2011年半ばから欧州や中国の景気減速で資源価格が頭を打ち、同時に鉱業部門の企業収益がピークアウトし始めたのは大きな懸念材料の一つであり、豪州準備銀行はこの状況に対応するための予防的な利下げを続けている。今後、欧州や中国をはじめとするアジアの経済・金融情勢が現状よりも悪化すれば、比較的早期に更なる利下げを実施する可能性が高い。

1. 豪州経済の現状 ～ 依然続く鉱業部門依存

リーマン・ショック後のオーストラリアの景気は、他の先進国と比べて速いペースで回復していった。その要因として最も大きかったのは、鉄鉱石と石炭を主力輸出品目とする豪州の鉱業部門が、中国をはじめとする新興国高成長に伴う資源の需要増と価格上昇の恩恵を二重に受けられたことである。

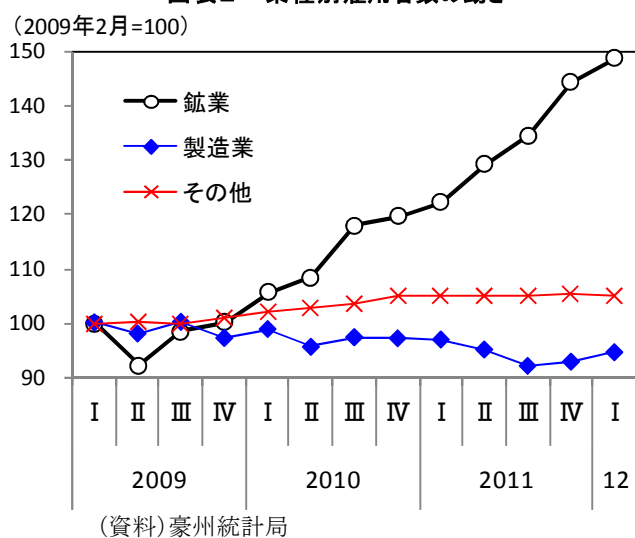
最近の豪州経済を、実質経済成長率の推移から見ていくと、洪水の影響で一時的にマイナス成長に陥った時もあったが、ここ1年は前期比+1%前後の成長率を維持しており、豪州経済は全体として底堅く推移していると評価できる(図表1)。



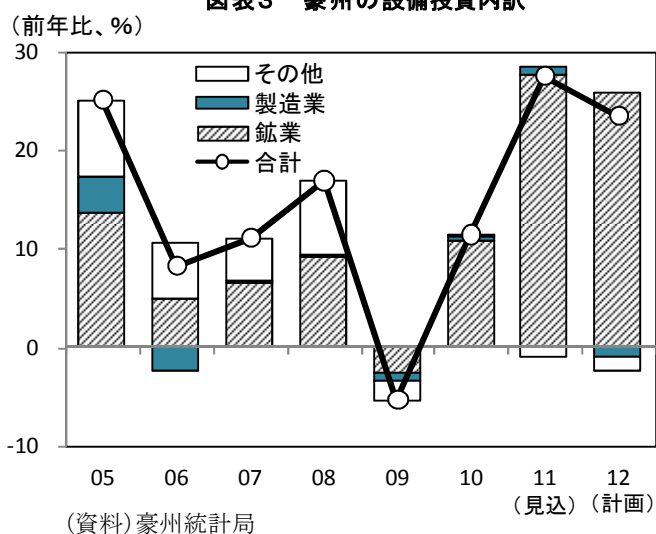
(資料)豪州統計庁

業種別の動きを見ていくと、これまでの豪州経済の牽引役であった鉱業部門が依然として突出した存在感を示していることがわかる。例えば、雇用者数の動きを見ると、鉱業部門の雇用者数はリーマン・ショック直後の1.5倍まで増加している反面、高水準の豪ドルレートに悩まされてきた製造業では、2009年の水準をなお下回っている(図表2)。そして民間部門における設備投資に至っては、リーマン・ショック以降は設備投資全体の伸びの殆どを鉱業部門が占めているだけでなく、2012年度の計画値も全く同じ姿になっている(図表3)。これらの材料は、豪州経済が鉱業部門という強みを持っていることと同時に、鉱業部門への依存体質から脱し切れずに豪州経済全体が鉱業部門を通じて海外経済の影響を受けやすい状態になっていることを意味する。

図表2 業種別雇用者数の動き

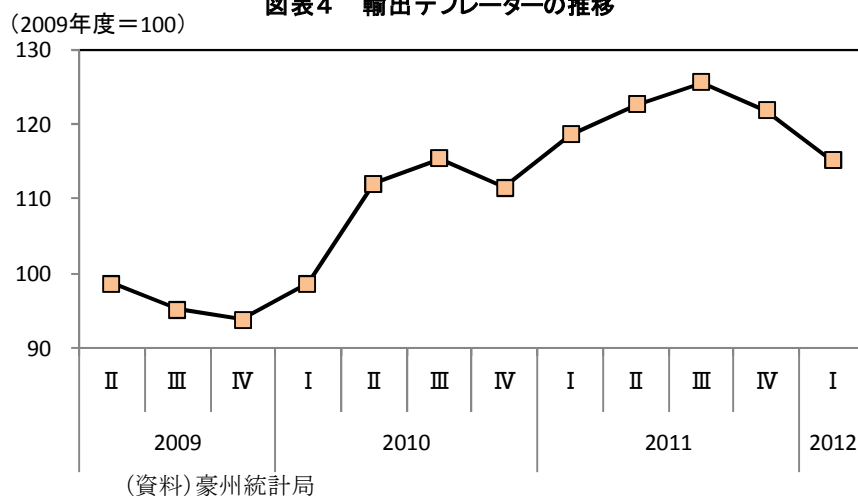


図表3 豪州の設備投資内訳

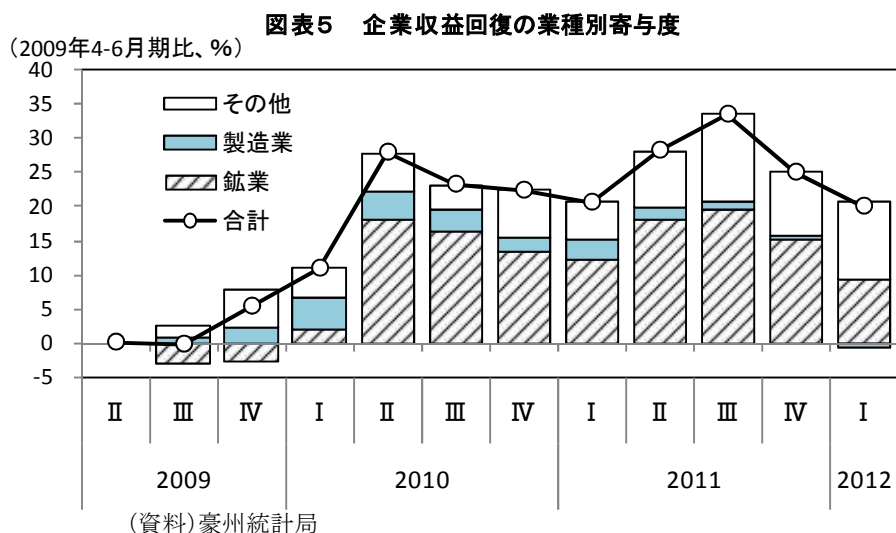


この観点から見て、昨年後半からの新興国景気減速を背景とする資源価格の下落は、豪州実体経済にとって不安材料の筆頭に挙げられるものであろう。豪州の輸出価格は2011年後半から低下し始めており、時期を全く同じくして鉱業部門の企業収益が減少に転じている(図表4)。

図表4 輸出デフレーター推移

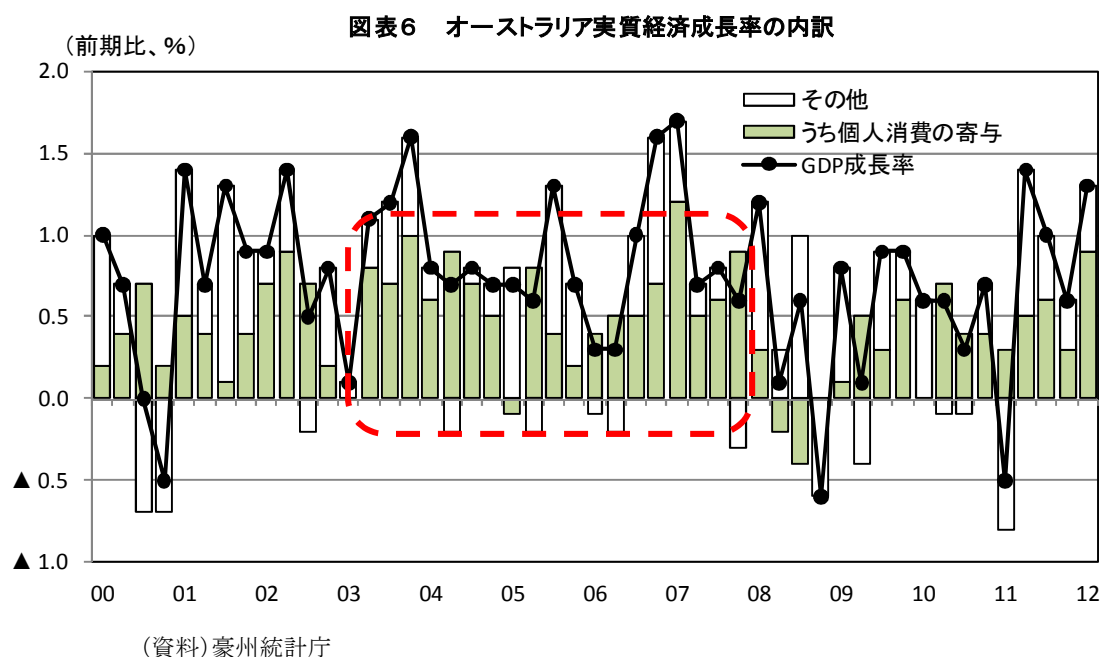


この間にその他の産業の収益は徐々に拡大しているものの、鉱業部門の利益減少を補うには及ばず、企業収益全体もピークアウトしている(図表5)。鉱業から他の部門に景気回復の恩恵が十分に波及しないまま、唯一の牽引役であった鉱業部門が力を失えば、豪州景気全体も減速に向かう懸念が高まることは避けられない。

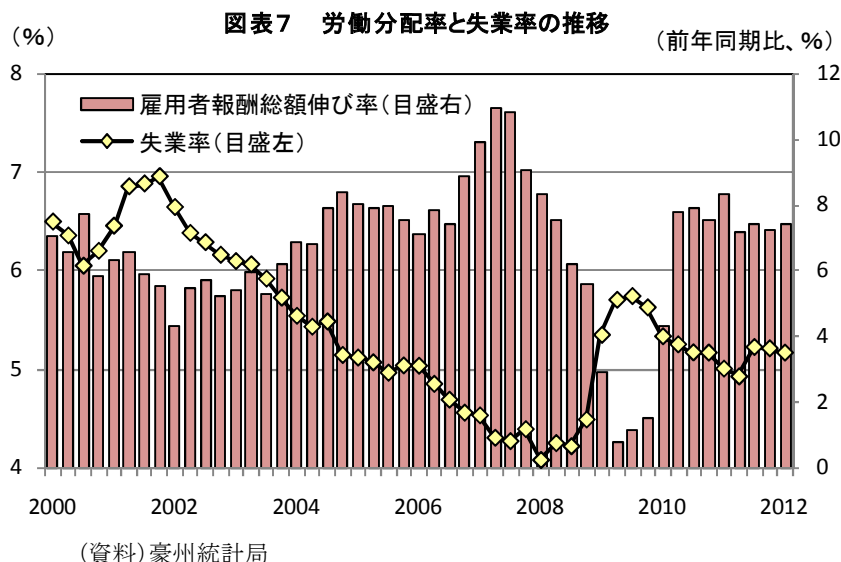


2. 豪州の個人消費を巡る環境 ～ 下支えにはなるが牽引役には力不足

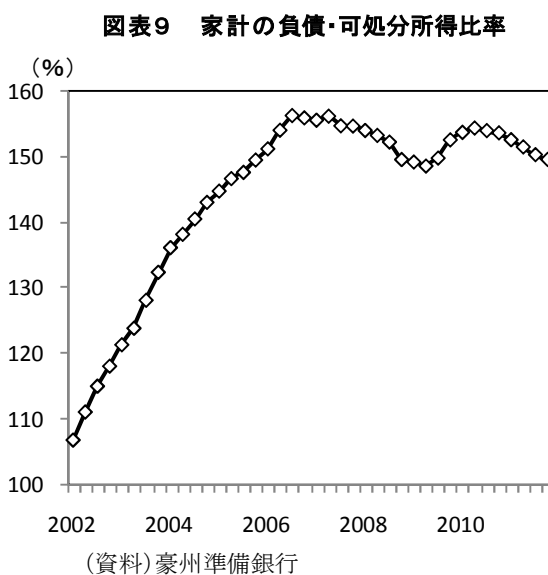
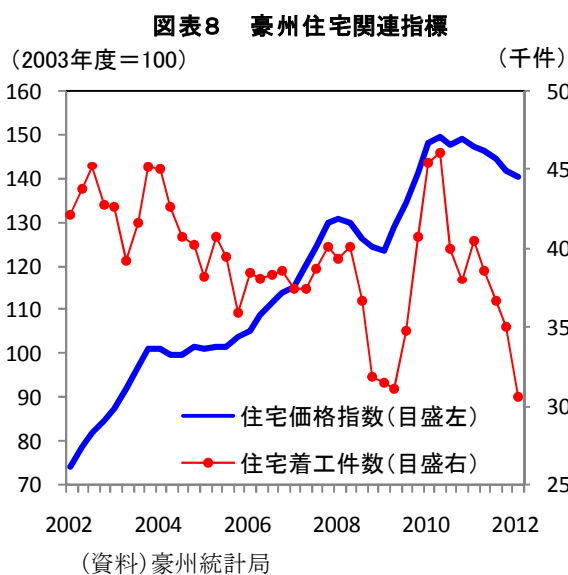
鉱業部門に代わって豪州経済の牽引役となり得る需要項目としては、2003～2007年頃まで比較的安定して成長率を押し上げ続けた個人消費が考えられる。直近2012年1-3月期のGDPでも、成長率前期比+1.3%のうち+0.9%ポイントは個人消費の寄与で占められている(図表6)。



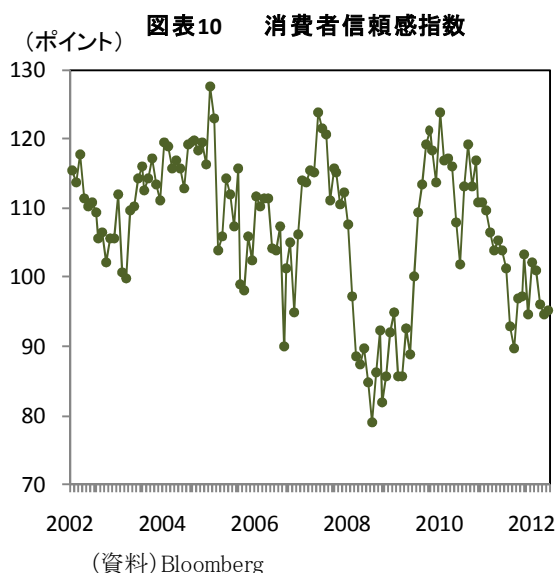
今後の個人消費の成長持続性を評価するために、最初に足許の豪州家計所得環境を見ていくと、直近の失業率は5%強と、2000年以降の平均である5%半ばよりも低い水準にあり、雇用者報酬総額の増加ペースも2000年代半ばとほぼ同じ辺りまで回復しているなど、所得面から見た個人消費の環境は、決して悪くない(図表7)。



しかし所得以外に目を向けると、個人消費が経済全体を牽引した2003～2007年の状況と比べて明らかに弱い材料が複数見つかる。リーマン・ショック前は米国と同様に消費を押し上げる要因となった住宅価格は下落基調が続いており、住宅着工件数はリーマン・ショック直後の水準まで低下するなど、住宅市場は明らかに弱い(図表8)。家計の負債と可処分所得の比率はまだ高くバランスシート調整圧力が残っていることが示唆される他(図表9)、欧州債務問題の影響もあって、足許の消費者マインドはかなり低い水準まで下がっている(次頁図表10)。



結果として、家計貯蓄率は 2000 代半ばと比べて明らかに高い水準のまま推移しており、家計の支出に対する姿勢は慎重なままであることがわかる(図表 11)。こうした複数の材料を見る限り、豪州における個人消費は景気の下支え役にはなっても、2003～2007 年のように、鉱業部門に代わって豪州経済の牽引役となるのは難しいと考えられる。



結果として豪州は、リーマン・ショック以降続いている鉱業部門依存の体質から、この先も抜けきれないと見られる。豪州最大の輸出品目である鉄鋼石の輸出先シェアを見ると、実に 7 割が中国向けに集中している。石炭の輸出先は鉄鋼石ほど集中しているわけではないが、やはりアジア新興国向けのシェアが高い(図表 12)。この先も豪州実体経済は、鉱業部門を通じて、中国を中心とするアジア新興国の景気動向に大きく左右される状態が続くだろう。

図表 12 石炭・鉄鋼石の輸出先別シェア(2010年)

鉄鋼石 (%)		石炭 (%)	
中国	70.2	日本	34.6
日本	17.5	インド	15.8
韓国	9.0	韓国	12.5
台湾	3.0	中国	12.1
オランダ	0.2	台湾	7.8
フランス	0.04	オランダ	2.1

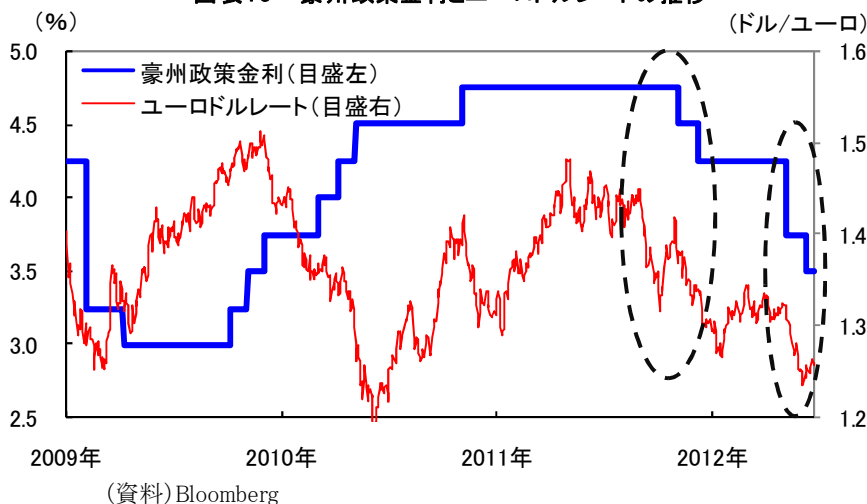
(資料) UNCTAD

3. 豪州の金融政策を巡る環境 ～ 先行き不透明感高まる中の予防的利下げ

豪州準備銀行(RBA)は、リーマン・ショック後に政策金利を3%まで引き下げた後、中国高成長の恩恵を受けて景気回復が明確になったために他の先進国に先駆けて利上げを始め、2010年には4.75%まで引き上げた。しかし2011年11月に0.25%の利下げに転じてからは、同年12月に0.25%、2012年に入ってから5月に0.5%、続く6月に0.25%引き下げ、現時点では3.5%と、金融緩和を続けている。

利下げに転じ、かつ今なお利下げを続けている直接的な要因として最も大きいのは、欧州債務問題の拡大による世界経済の先行き不透明感の高まりである。これは、RBA が金融政策決定会合の後に公表する声明文において欧州情勢に繰り返し触れていることに加えて、6 月会合の議事録には「海外景気が減速し、欧州情勢の先行きに関する不確実性が大幅に高まる中、国内外で慎重な行動をとる傾向が強まると予想できる」という記述があることから判断できる。また、昨年末と今年 5 月以降という利下げのタイミングが、ちょうど欧州債務問題の深刻化とともにユーロレートが下落した局面と一致することも、利下げの背景に欧州の状況悪化があることを裏付けていると言えよう(図表 13)。

図表 13 豪州政策金利とユーロドルレートの推移



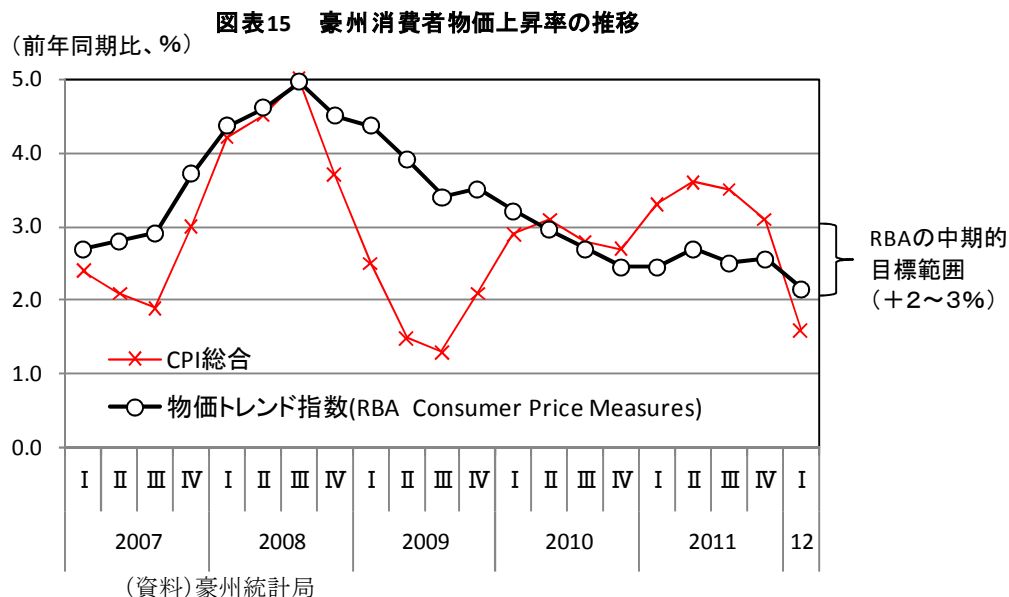
欧州情勢と並んで RBA の判断に影響を与えているのが、リーマン・ショック後に豪州経済との結びつきが非常に強くなった中国景気の減速である。このことは、RBA の声明文において中国およびその他アジア諸国の景気に関する記述が、徐々に厳しいものになっていることからわかる(図表 14)。

図表 14 豪州準備銀行による中国・アジア景気の現状認識

2012年2月	中国の成長ペースは政策当局が意図した通り緩やかになっているが、殆どの指標は2011年後半通じて中国経済が強い状態を維持していたことを示している。他のアジア諸国の拡大ペースは緩やかになってきた。
2012年3月	中国の成長ペースは政策当局が意図した通り緩やかになっているが、殆どの指標は、中国経済が全体として強い状態を維持していることを示している。他のアジア諸国は、自然災害の影響もあってやや減速しているが、更に減速の度合いが強まる兆しはない。
2012年4月	中国の成長ペースは政策当局が意図した通り緩やかになっており、この先も抑制され、かつ持続可能なペースでの成長が続くと見られる。他のアジア諸国は、自然災害の影響もあってやや減速しているが、更に減速の度合いが強まる兆しはない。
2012年5月	中国の成長ペースは政策当局が意図した通り緩やかになっており、この先も抑制され、かつ持続可能なペースでの成長が続くと見られる。他のアジア諸国は、自然災害の影響もあってやや減速しているが、最近では暫定的ながら改善の兆しも見られている。
2012年6月	中国の成長ペースは更に緩やかになっている。他のアジア諸国は、昨年の災害の影響からは立ち直っているが、この先の方向性が不確実で中国景気減速の影響を受けている可能性がある。

(資料) 豪州準備銀行

海外経済の状況が芳しくない中、国内ではインフレ率の低下が進んでおり、2012 年 1-3 月期の消費者物価指数(CPI)上昇率は+1.6%まで低下した。1-3 月期のインフレ率のやや急激な低下は、昨年同時期に洪水などの自然災害で食料品価格が上昇した反動が要因の一つであるが、それら特殊要因を除いたトレンド指数で見ても、インフレ率の低下傾向は明確である。この背景には、既に見てきたように鉱業部門以外の需要がさほど盛り上がらなかったことがあると見られ、こうしたインフレ懸念の低下も利下げを後押しする材料になっている(図表 15)。



直近 6 月の声明文において、RBA は今後の政策金利については何も示唆していないが、豪州物価のトレンドが低下基調にあり目先インフレ懸念が高まる可能性は低いことを踏まえると、RBA は豪州景気全体が海外の状況に振り回されやすいことを踏まえた上で、予防的観点からも緩和気味の政策スタンスを取り続けると見られる。そして欧州や中国はじめとするアジアの経済・金融情勢が現状よりも悪化すれば、比較的早期に更なる利下げを実施する可能性が高い。

(経済調査チーム 花田 普 : Hanada_Hiroshi2@smtb.jp)

超低金利下で誰が米国債を購入しているか

<要旨>

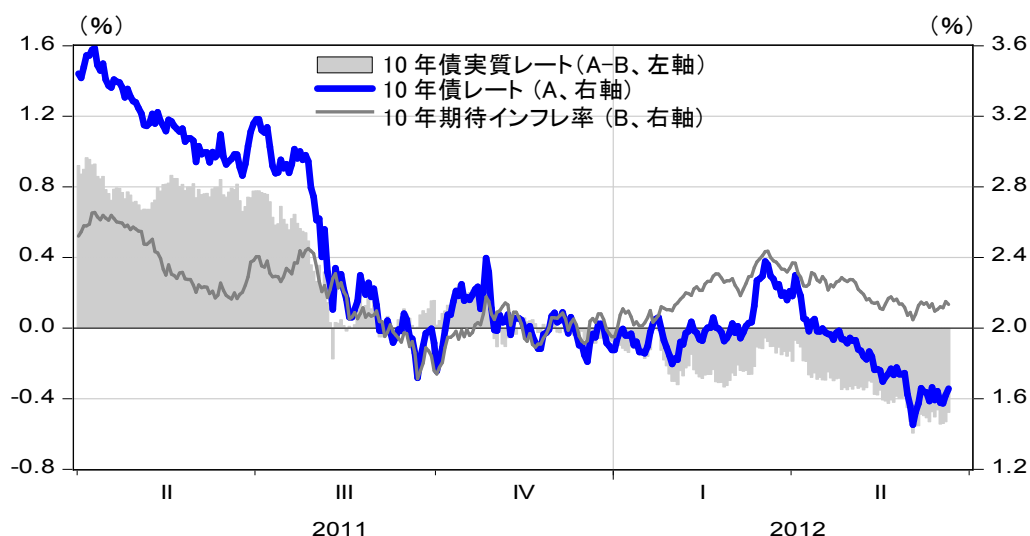
米10年債レートは、欧州不安再燃と米国自身の成長鈍化もあり2%割れの異例に低い水準が続いている。かかる環境下、今年3月までの金利低下局面で米国債を買い増した投資主体は、統計上ヘッジファンドも含まれる家計部門と海外部門であった。ただし、米連邦準備理事会(FRB)が米国債購入に踏み切った量的金融緩和の発動後、こうした部門の米国債の売買規模は安定せず、時期によっては売り越しもみられ変動が大きい。現在は待避先としての需要(いわば現金需要)が大きく異例の低金利が長期化しているだけに、投資環境の変化の際に反動で金利上昇幅が大きくなるリスクには注意したい。

1. 異例に低い米長期金利水準の持続

グローバルにみて相対的に堅調な米国経済実勢を反映し、異例に低い米長期金利が緩やかに上昇していくとの予想とは裏腹に、米10年債レートは一時1.6%を下回るほどに低下し、現在も2%未満の水準に止まっている(図表1)。主因である欧州金融情勢は、ギリシャ再総選挙で緊縮財政派が勝利したことでユーロ圏からの離脱は当面回避され、スペインの銀行への支援が決まるなど、懸念されたイベントは大過なく消化されてきた。しかしこの間、実体経済の悪化はさらに進行し、財政と金融、経済悪化の悪循環は未だ断ち切られていない。これら欧州情勢の悪化に加え、米国経済についても、2%半ばの巡航成長からやや成長の勢いが鈍っていることを示す指標が続いたことが、ここ1ヶ月の米長期金利低下の背景であった。

こうしたなか実施された6月の連邦公開市場委員会(FOMC)でも、2012年の成長見通しが4月の2.4%～2.9%成長予想から1.9%～2.4%へと0.5%ポイント下方修正され、6月末に期限を迎え

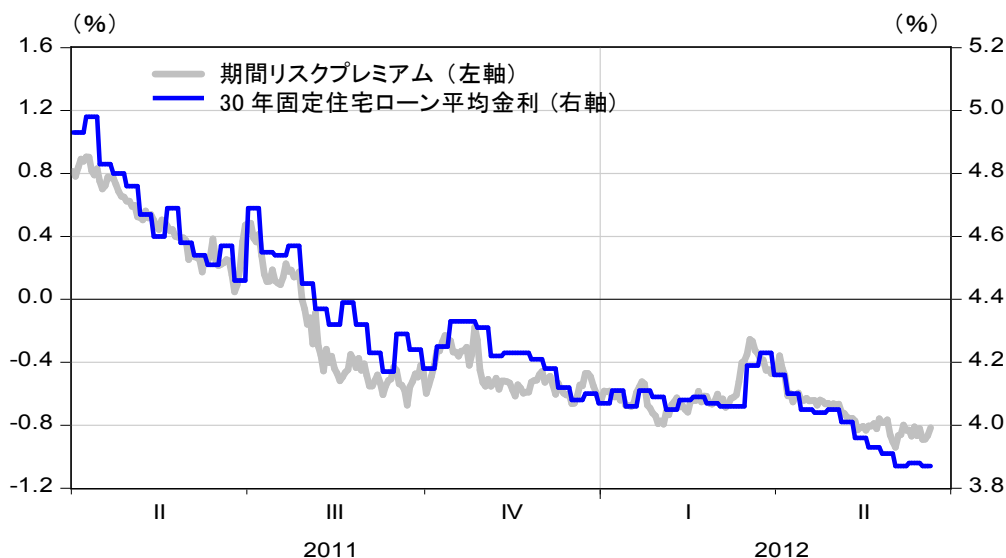
図表1 インフレ調整後でマイナスが続く米長期金利の推移



(資料) Bloomberg より三井住友信託銀行調査部作成

る短期債売りと長期債買いによる長期金利低下策(オペレーション・ツイスト)の年末までの延長が決定され、追加緩和措置を取る用意があることも明確にされた。もっとも、更なる追加金融緩和策という点では選択肢や期待される効果は多くなく、長期金利の低下余地は少なくなっている。

図表 2 期間リスクプレミアムと 30 年固定住宅ローン平均金利



(資料) Bloomberg, Mortgage Bankers Association より三井住友信託銀行調査部作成

図表2は米 10 年債の期間リスクプレミアム、すなわち短期債より満期が長く価格変動があり得る長期債の保有リスクに見合って上乗せされる「プレミアム」の理論値を取り出している。図によれば、現在の米 10 年債レートは、長期保有に伴う期間リスクプレミアムがマイナスであり、投資家は本来受け取るべきプレミアムを支払ってまでも米国債を保有したい状況にある。

言葉を換えれば、市場で直ちに買い手がみつかる流動性と、もしもの際に資金調達の手配になり得る安全資産としてのメリットが、低すぎる金利水準と将来の価格変動リスクを補って余りあるほどに米国債への需要を生み出している。

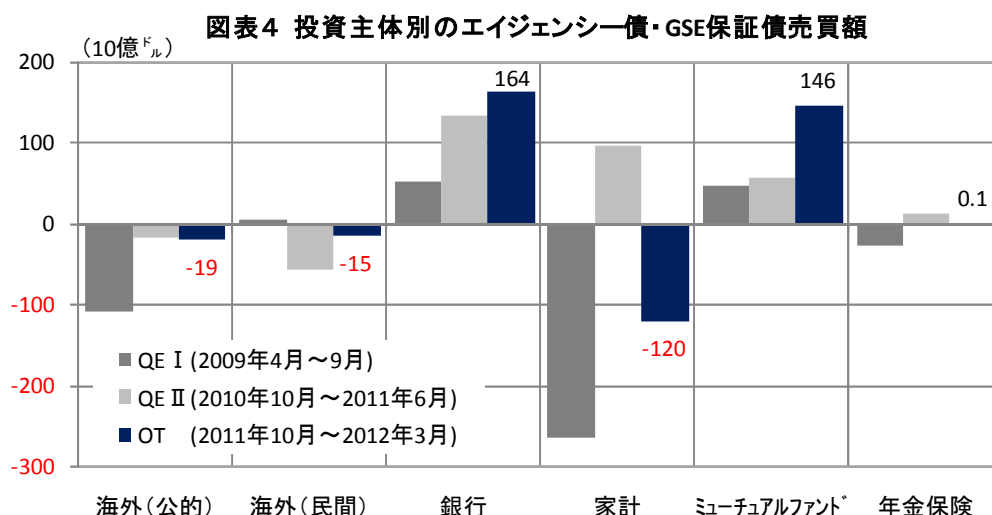
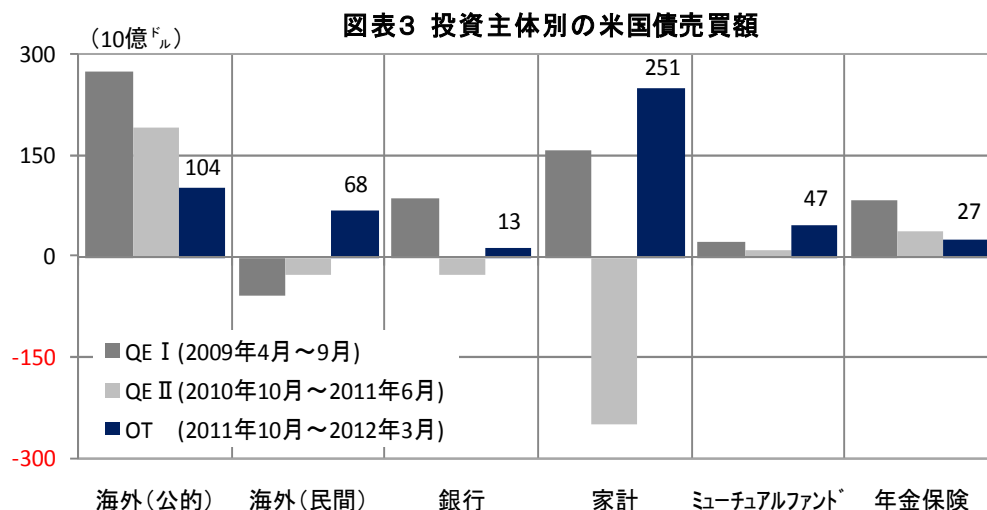
かかる長期債の期間プレミアム圧縮に伴って、30 年固定住宅ローン平均金利も最低水準にまで低下している(図表2)。この状況は、まさに FRB が 10 年超の長期債を購入することで企図した効果そのものであり、図らずも欧州債務不安の再燃によって、「期間プレミアム圧縮で住宅ローン金利を低下させ住宅購入を活性化させる」という目的の半分は達成されているといえるだろう。

2. 超低金利下で誰が米国債を購入しているか

こうした状況のもと一体誰が米国債を買っているのだろうか。とりわけ、インフレ調整後の長期金利がマイナスとなり、期間リスクプレミアムもマイナスに突入した昨年後半から今年 3 月にかけての資金循環統計によれば、この間米国債を買い増した投資主体は、海外部門と家計部門であった。

次頁図表3は投資主体別に、その米国債売買額を、①2009 年の量的緩和(FRB による米国債購入ーQE I と呼ばれている)、②2010 年の量的緩和(同2回目の米国債購入ーQE II)、③2011 年末の緩和(短期債売り・長期債買いーオペレーション・ツイスト、OT)の3つの時期で比べている。

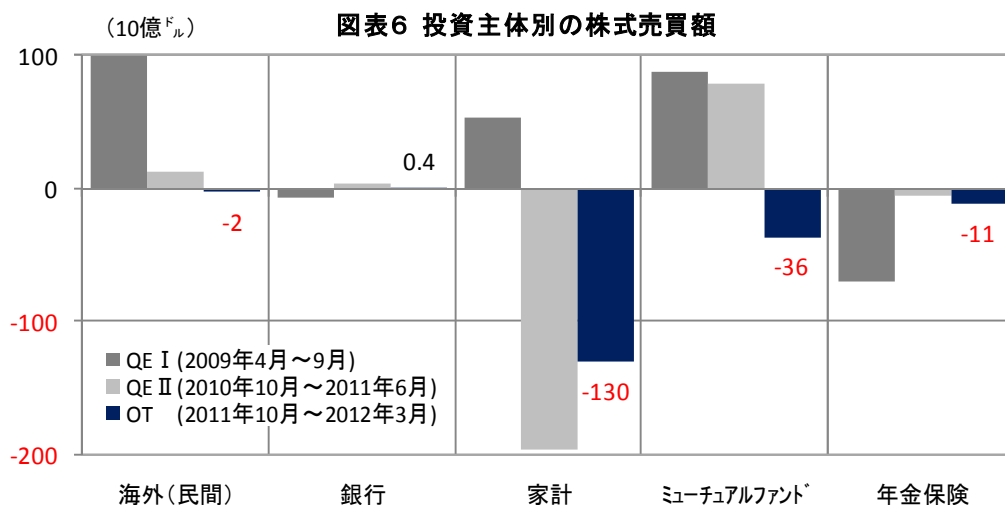
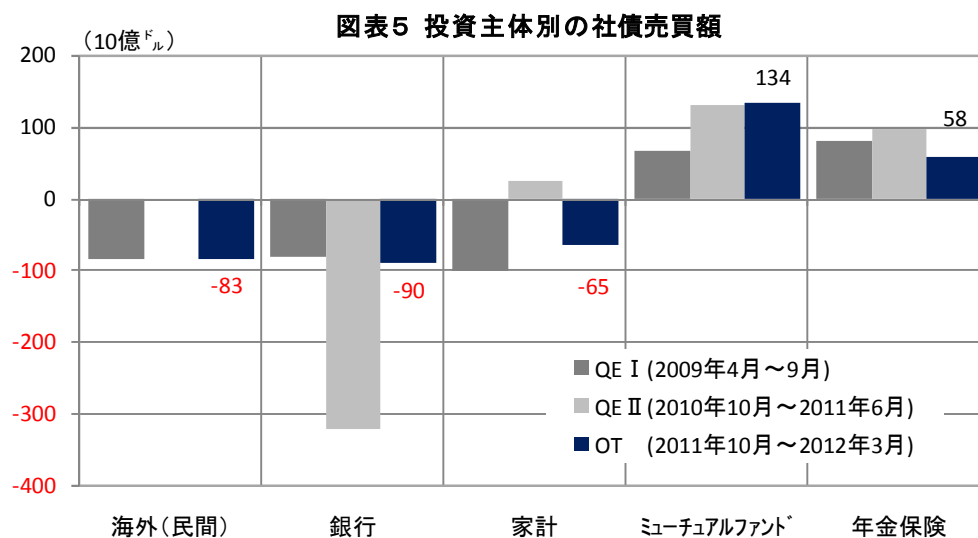
各部門3本ある棒グラフのうち最も右の昨年10月から今年3月までの緩和局面(OT)の売買に着目すると、家計部門の米国債買い越しが突出する。ただし、一昨年の金融緩和局面(QEⅡ)においては、家計部門は米国債を大量に売り越し、その前の量的緩和(QEⅠ)の際には米国債を買い越しなどその変動は極めて大きい(図表3)。一般の家計が単独でこれほど米国債を大規模に購入し振れも大きいはずがないとの見方通り、資金循環統計における家計には統計上区分できないヘッジファンドも含まれているため、彼らの投資行動が大きく反映されている。



(資料) 図表3・4ともFRB「Flow of Funds Accounts」より三井住友信託銀行調査部作成

対して、政府系機関により発行されるエイジェンシー債や、彼らが信用保証する住宅ローン債権をプールした債券が主である GSE 保証債についてはどうか。足元の米国債の買い越しとは全く逆に、家計部門は売り越しに転じている(図表4)。一方、銀行やミューチュアルファンド(複数の投資家が小口資金を提供し協働で運用する投資信託)といった投資主体は、この間の米国債購入はわずかであり、むしろ米国債に次いで高い信用力と流動性を持つこうした債券を買い増す傾向が強いなど、投資スタンスに相違がみられる。

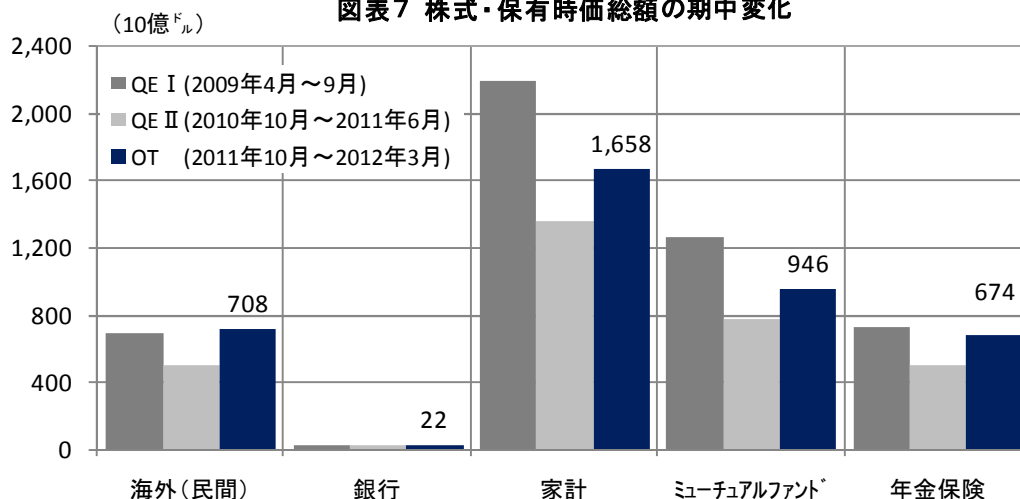
社債や株式などリスク性資産についての投資動向はどうか。同じく3つの局面毎に比較してみると、社債については銀行が一貫して売り越す一方、ミューチュアルファンドは買い越すというように、リスク許容度に応じた相違がみられる(図表5)。一方、ヘッジファンドを含む家計部門については、株式の大幅な売り越しが続いている(図表6)。



(資料) 図表5・6ともFRB「Flow of Funds Accounts」より三井住友信託銀行調査部作成

なお、こうしたネットでみた売買変動とは別に、株式の保有時価総額の変化に着目すると、変動が激しい売買とはやや異なる姿が浮かび上がる。次頁図表7が示すように、金融緩和による株価上昇のおかげで、ほぼすべての部門でこの間の株式時価総額は増加している。とりわけその規模が大きいのは、家計、ミューチュアルファンド、年金保険といった投資主体である。このことは、金融緩和による更なる金利低下余地は限られるものの、資産価格の上昇を通じたバランスシート改善にプラスに働く余地と、これに伴うリスク資産への投資行動の誘発(ポートフォリオ・リバランス効果)へのルートが残っていることを示している。

図表7 株式・保有時価総額の期中変化



(資料) FRB 「Flow of Funds Accounts」より三井住友信託銀行調査部作成

3. まとめと含意

見てきたように、米 10 年債レートは、インフレ調整後の数字で見ても期間リスクプレミアムの推移でみても異例なほど低い水準にまで低下している。このため、今後追加金融緩和が発動されても、更なる低下は望みにくい。こうした低金利環境下、とりわけインフレ調整後の水準でマイナス金利に突入した昨年後半から今年 3 月までの金利低下局面において、米国債を買い増した部門は、統計上ヘッジファンドも含まれる家計部門と海外部門であった。

ただし、FRB が米国債購入に踏み切った 2009 年の量的緩和政策発動後、こうした部門の米国債の売買規模は安定せず、時期によっては売り越しもみられ変動も大きい。一方、銀行部門はこの間、米国債をあまり買い増さず、むしろ国債に次いで高い信用力と流動性を誇るエイジェンシー債や GSE 保証債を買い越すトレンドが続くなど、部門によって投資スタンスは一様ではない。

こうしたなかで、国内各部門の資産保有額の変化という点で一貫して共通しているのは、度重なる金融緩和のおかげで株価が上昇し、各部門の株式時価総額が大幅に増えている点であった。このことは、追加金融緩和自体に更なる長期金利の低下効果は限界ある一方で、資産価格上昇を通じた国内各部門のバランスシートを改善させる余地と、これに伴うリスク資産への投資行動の誘発（ポートフォリオ・リバランス効果）が残っていることを示している。

欧州経済金融不安の再燃や米国自身の成長ピッチ鈍化など不確実性が高まる中、米国債に退避先としての需要が集まって金利は低下してきたが、FRB の金融政策の効果発現や欧州情勢の一時的な改善などでこの流れが反転した場合には、異例の低金利が長期化しているだけに、反動としての金利上昇幅が大きくなるリスクに注意したい。

(経済調査チーム 木村 俊夫 : Kimuta_Toshio@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。

企業参入が加速する農業分野

＜要旨＞

農業分野への一般企業の参入の動きは、2009年12月の農地法改正以降加速しており、参入企業の業種にも広がりがみられる。農業が新たなビジネスとして注目を集める一方で、参入企業のうち、黒字化を達成しているのはごく一部にとどまるなど、収益の向上が課題となっている。事業を継続する上では、生産物の高品質・高付加価値化を図るほか、農業生産資材費の低減や経営規模の拡大等、生産コスト縮減に向けた更なる取り組みが不可欠である。

1. 農業をめぐる規制緩和の流れ

我が国では、農地法に謳われた「自作農主義」に基づき、農業分野への企業の参入には厳しい制限がかけられてきた。そのため、株式会社など一般法人が農業へ参入するには農地を利用しない施設型農業（養豚業、植物工場、施設園芸等）に限られ、農地利用での参入の道は閉ざされてきた。

1993年に、農地の所有権を取得できる「農業生産法人」への農業外からの出資が認められたのを皮切りに、2001年には、「農業生産法人」に、株式会社形態が認められたほか、「農業生産法人」への出資構成員に、食品加工業者やスーパーなども認められた。とはいえ、株式会社など一般の法人は、直接農地を取得することも賃貸することもできないなど、農地利用での企業参入は、極めてハードルが高いものであった。

農地利用での企業参入の道を開いたのが、2003年に始まった構造改革特区の創設である。これにより、特区内かつ市町村の定める遊休地域に限り、農地をリースする形での参入が認められ、その後、2005年9月には地域の制限が解かれ、全国的にも認められることとなった。さらに、2009年12月には、農地法の改正に至り、利用できる農地への制限（遊休地以外でも可）も緩和され、地主からも直接賃借可能となった（図表1）。

図表1 一般法人の農業分野参入にかかる主な規制緩和の流れ

実施年	内 容
1993年	農業生産法人(株式会社は不可)への農業外法人出資を認める
2001年	農業生産法人の法人形態に株式会社(譲渡制限のあるものに限り)を認める
2003年	特区内における、農業生産法人以外の一般企業による農地リース方式による参入が可能に(市町村の定める遊休地域に限る)
2005年	農地リース方式による参入が全国で可能に
2009年	農地リース方式の農地が遊休地に限らず全国で可能に(解除条件付き)

(資料) 農林水産省の資料等より三井住友信託銀行調査部作成

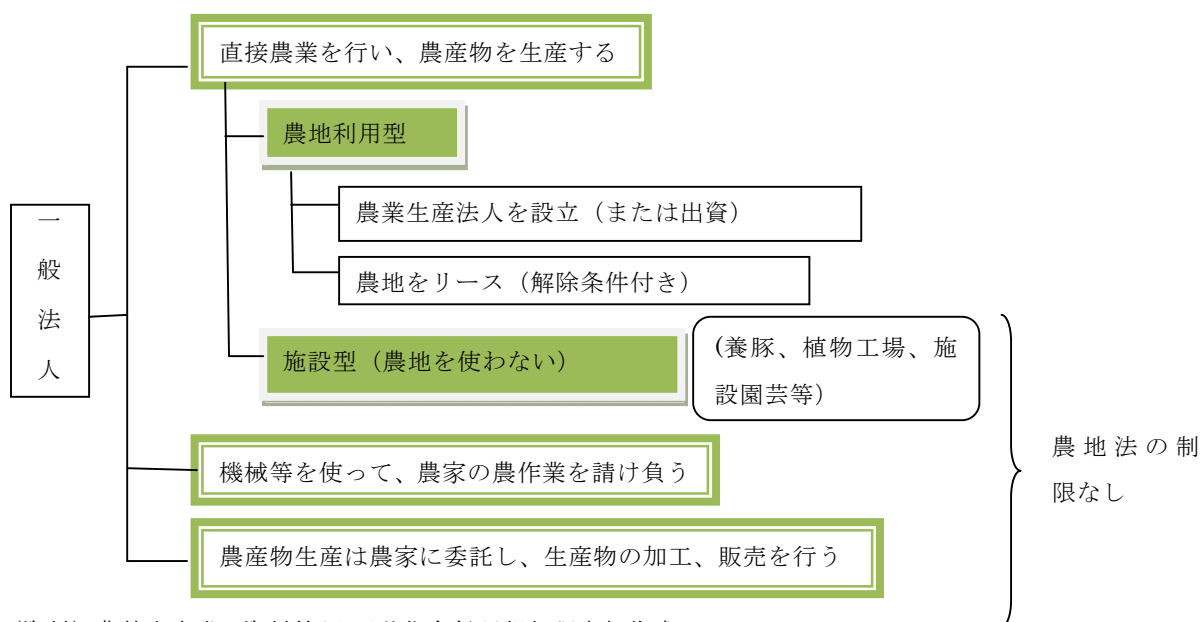
ただし、農地利用を伴う参入規制の緩和が進む一方で、農地の所有権を取得できる「農業生産法人」については、依然として参入ハードルが高い状況にある。

というのも、「農業生産法人」を設立するには、①「法人形態」(譲渡制限のある株式会社、農事組合法人、合名・合資・合同会社)、②「事業内容」(売上高の過半が農業)、③「構成員」(農業関係者が総議決権の原則として4分の3以上、農商工連携事業者の場合は2分の1)、④「役員」(役員の過半が農業の常時従事者であること)のすべての要件を満たす必要がある。

農地法改正では、それまでの一社当たり10%以下(複数社合計でも最大25%)とする出資制限が、最大25%以下(食品関連企業など農商工連携事業者の場合は50%未満)に引き上げられるなど、出資の要件は緩和されたが、上記のような法人設立時の厳しい要件はそのまま維持されている。

なお、農外一般企業が農業分野に参入する場合の参入形態の現状は図表2のようにまとめられる。

図表2 一般法人の農業参入の形態



(資料) 農林水産省の資料等より三井住友信託銀行調査部作成

2. 企業参入とその特徴

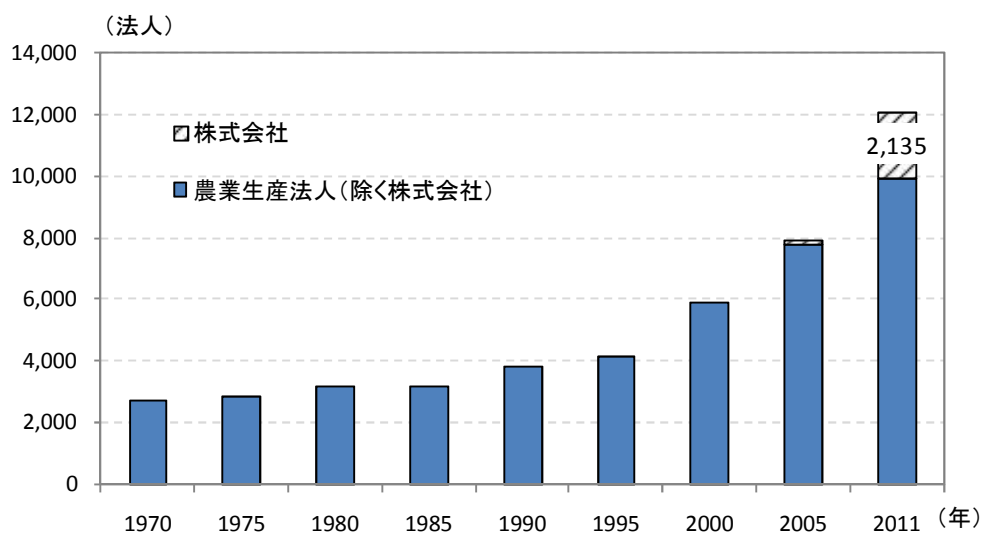
こうした農業分野への企業参入の動きのうち、企業が直接農業を行う形での参入(前掲図2上段)の動きに絞ってその特徴をみてみたい。

まず、「農地利用型」のうち、農業生産法人を設立する動きは、2011年1月1日現在、1万2,052法人と、2000年以降加速度的に増加している。このうち株式会社形態によるものは、2,135法人と、全体の2割近くを占めるまでになっている(次頁図表3)。

株式会社形態の多くは、農家そのまま法人化したものも含まれるとみられ、このうち農外一般企業からの参入がどの程度かは判然としないものの、農業生産法人に株式会社形態が認められ

て間もない2005年には全体の1.5%程度を占めるに過ぎなかったことを考えると、大幅に増加している。

図表3 農業生産法人の推移

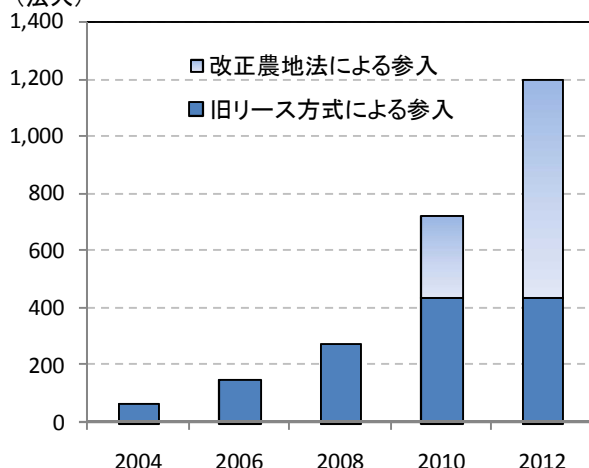


(資料) 農林水産省資料より三井住友信託銀行調査部作成

また、「農地利用型」のうち、農地をリースする形での参入企業数は、農地法改正以前では、2009年までの約7年間で436法人(途中で農業生産法人へ移行したものも含む)が参入した。これに対し農地法改正以降では、2012年2月末時点で763法人と、法改正2年で旧制度における参入数の倍近くに迫る勢いで増加している(図表4)。また、参入した法人への貸付農地面積も2011年3月までに、2,272ヘクタール(ha)と急増している。

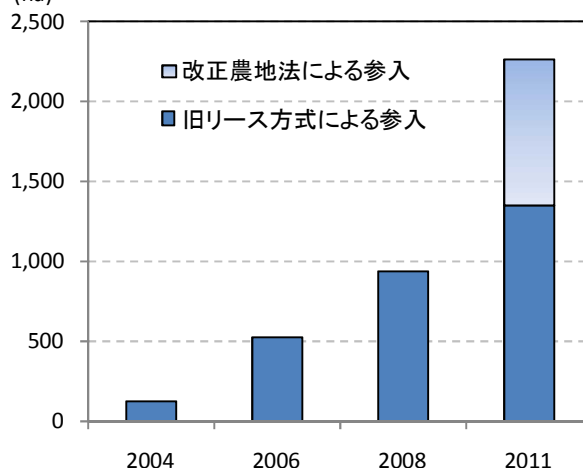
図表4 リース方式による参入法人数及び貸付農地面積の推移

(法人) リース方式による参入法人数の推移



(注) 2004年は10月、2006年、2008年は3月、2010年は12月、2012年は2月の値。

(ha) 参入法人への貸付農地面積の推移



(注) 2004年は10月、2006年、2008年は9月、2011年は3月の値。

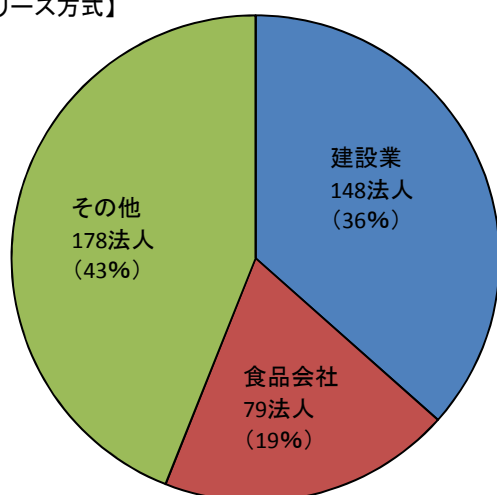
(資料) 農林水産省経営局資料より三井住友信託銀行調査部作成

具体的に、リース方式による参入企業の業種をみると、旧制度においては、建設業による参入のウェイトが高く、全体の4割近くを占めていた。対して、農地法改正以降では、最近の農業の6次産業化といった流れの中で、製造業やその他卸・小売など、参入企業の業種¹に広がりが見られる(図表5)。もっとも、営農作物別でみれば、2012年2月末参入763法人のうち、半数が「野菜」生産での参入となっているなど、営農分野にはやや偏りもみられる。

なお、ここでいう農業の6次産業化とは、農業の領域を単に作物生産(1次産業)に限定するのではなく、食品加工、製造(2次産業)、流通、環境、観光、福祉・健康(3次産業)など広く複合的なビジネスとしてとらえる取り組みのことを指し、他に農商工連携、アグリビジネス化等とも言われている流れのことである。

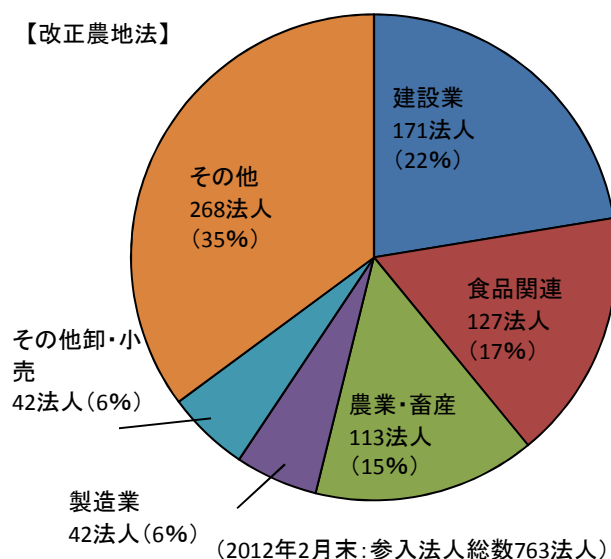
図表5 参入企業の業種別割合

【旧リース方式】



(2009年9月末:参入法人総数414法人)

【改正農地法】



(2012年2月末:参入法人総数763法人)

(注)その他にはNPO法人やサービス業(旅館など)のほか、教育、社会福祉事業等が含まれる。

(資料)農林水産省経営局資料より三井住友信託銀行調査部作成

一方、植物工場など農地を使わない「施設型」については、企業の農業参入の歴史は長く、1980年代半ば、2000年前後と2次にわたる参入ブームがあった。足元では、2008年の農商工連携促進法制定による補助金支援等もあり、第3次ブーム期を迎えている。2009年4月現在、野菜及び花き(苗を含む)を生産している植物工場施設は全国で50ヵ所程度にまで広がっている。

3. 収益向上に向けて ～事業採算が取れる生産コスト縮減の取り組みが不可欠～

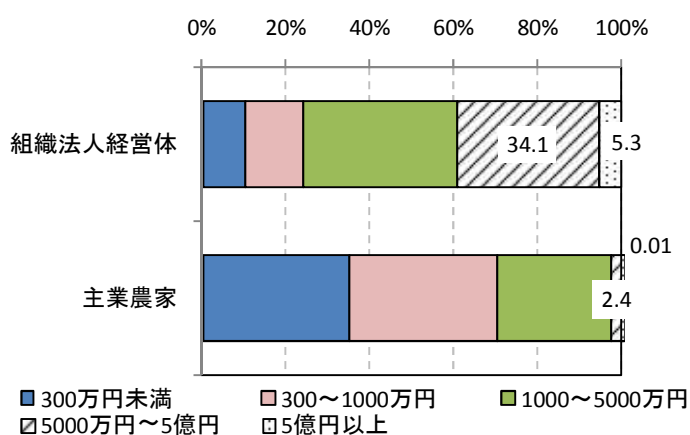
以上でみたように、企業による農業分野への参入が増加し、また、一部成功事例が大きく喧伝されることもあり、農業が新たな事業ビジネスとして注目を集めている。しかしながら、農業分野をめぐる収益環境は厳しく、収益の向上が大きな課題となっている。

¹ 新たに「農業」という分類が追加されているが、これは、従来のJA出資法人に加えて、農地法改正でJA自ら農業参入することが可能となったことによるものとみられる。

統計上、農外からの企業参入のみを抽出してみることができないため、農林センサスを用いて、組織法人経営体²の販売規模の構成をみると(図表6)、5,000万円以上の販売規模にある経営体が4割近くを占める。同販売規模の経営体が2%程度である主業農家³の規模分布と比べると、販売規模が大きい経営体が相対的に多いといえる。にもかかわらず、その収支状況をみると(図表7)、1組織当たりでみた農業事業の営業利益(全国平均)は、赤字で推移しており、補助金等の事業外収入でなんとか利益を出しているという状況にある。

また、やや古いデータになるが、農業参入法人連絡協議会による2008年のアンケート調査によれば、農外からリース方式により農業事業へ参入した企業のうち、黒字となっているのは1割程度、収支均衡が1割で、6割超は赤字、という結果が得られている。

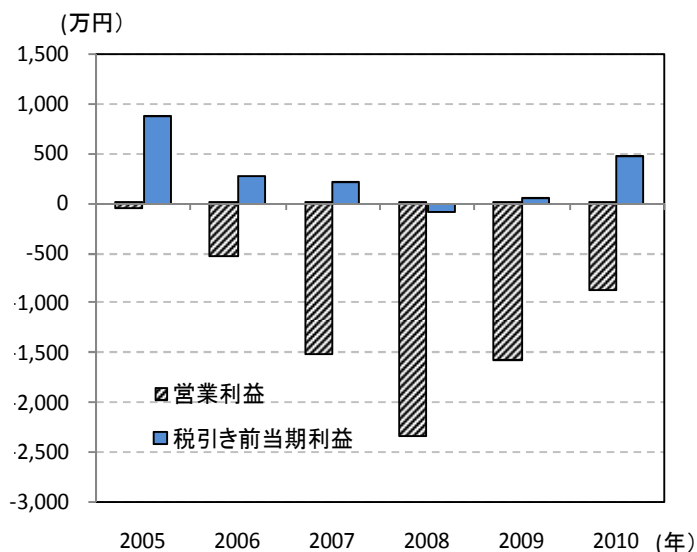
図表6 組織法人経営体と主業農家の販売額別分布(2010年)



(注) 経営体数には、販売実績がないものを除いている。

(資料) 農林水産省資料より三井住友信託銀行調査部作成

図表7 組織法人経営体の経営状況(2010年)



(注) 営業利益には、農業収入以外に農業生産関連事業収入を含む。

(資料) 農林水産省資料より三井住友信託銀行調査部作成

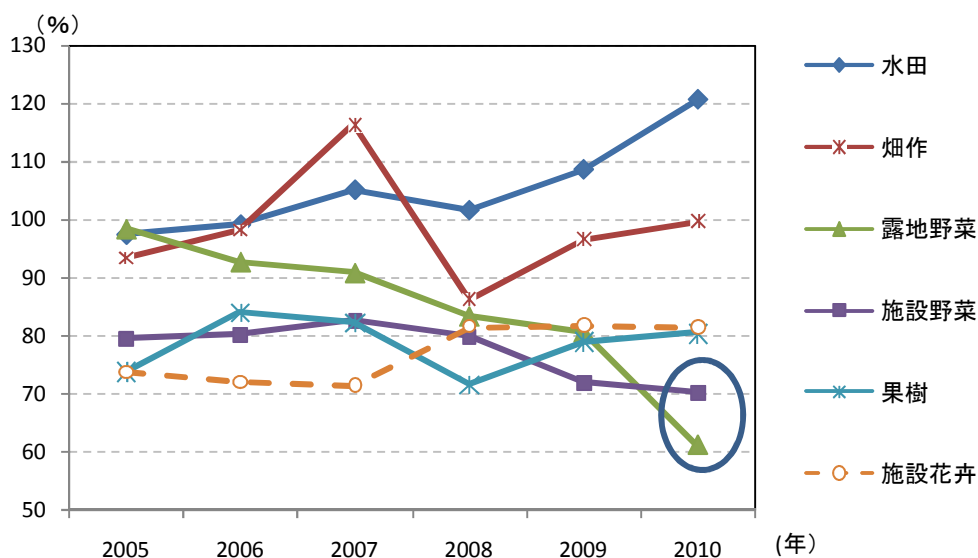
こうした収益面での厳しさの主因となっているのが、農地価格や農業生産資材など農業生産にかかる高コスト構造にある。

組織法人経営体の営農類型別に生産原価率の推移をみると(次頁図表8)、低下しているのは、露地野菜、施設野菜といった野菜のみであり、水田営農に至っては、米価格が下落していることもあり、大幅に上昇している。

² 「農林センサス」では、農業経営体(168万)は、個別経営体<農家>と組織経営体<農家以外>(3万)を合わせたもので、一般企業による参入は組織経営体に含まれる。ここでは、「農業経営統計」のベースに合わせて、組織法人経営体を、組織経営体のうち、法人格を有し、農協等各種団体、牧草地経営体、作業受託を除いたもの(約1.2万)とした。

³ 農業所得が主で、かつ65歳未満の農業従事60日以上の方がいる農家(2010年で43万戸)。

図表8 営農類型別生産原価率の推移(組織法人経営体)

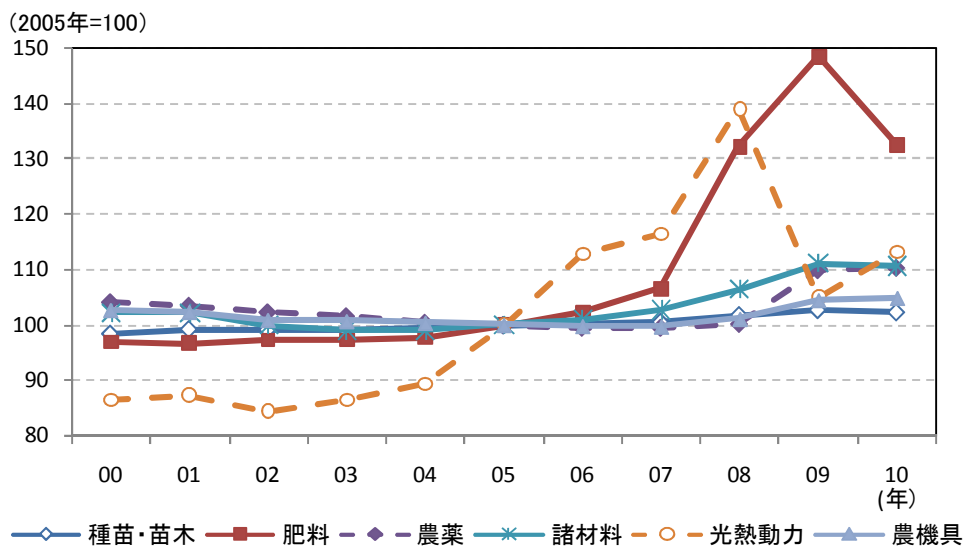


(注) 生産原価率＝生産原価／農業収入

(資料) 農林水産省資料より三井住友信託銀行調査部作成

また、生産原価の一部である農業生産資材価格をみると、原油など国際商品市況の高騰の影響もあって、肥料や光熱動力の価格が大幅に上昇している(図表9)。生産資材価格は、企業努力だけでは解決しにくい部分ではあるが、低価格資材の供給や生産資材の流通合理化など、コスト削減の余地は依然大きいとみられる。

図表9 主な農業生産資材価格の推移



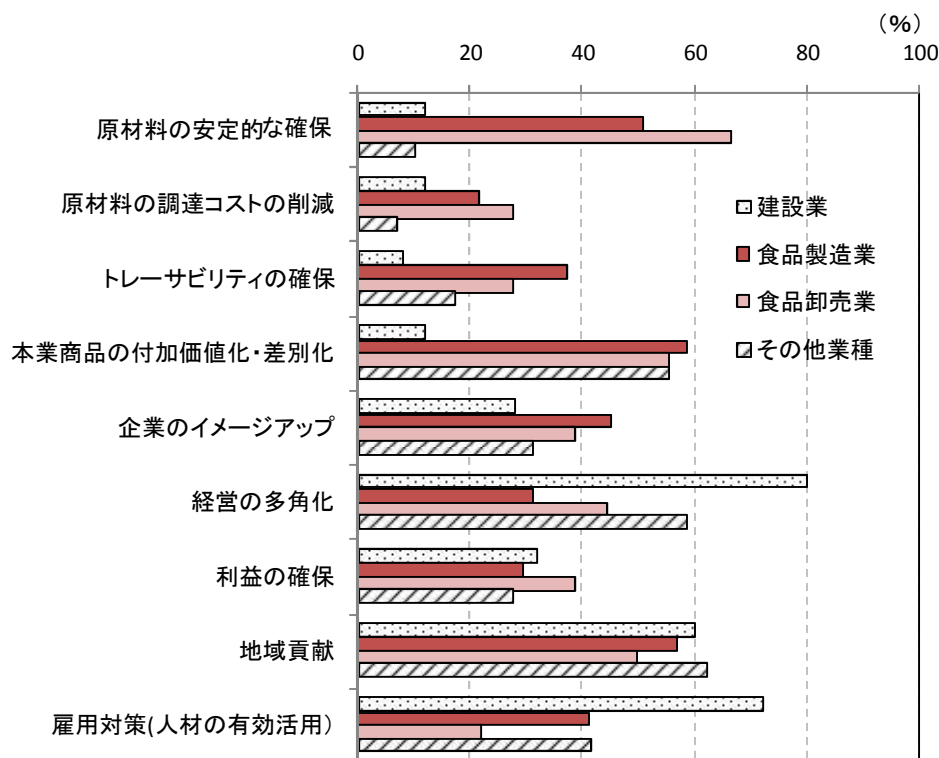
(資料) 農林水産省資料より三井住友信託銀行調査部作成

経営規模の拡大によるコスト低下ということでは、組織経営体は、農地利用のうち経営耕作面積10ha以上が5割近くを占めており、徐々にではあるが、担い手への農地の集積は進んでいるものとみられる。

しかしながら、一経営体のトータルでみた経営耕地面積自体は拡大したとしても、農地が分散し、面的な集約が進まず、スケールメリットが得られなかったり、規模の拡大とともに増える農地賃借料に見合うほどの売上の増加が図れないといった問題もある。また、旧リース方式においては、確保できる農地が耕作放棄地や条件の悪い農地である場合が多く、土壌の改善に想定以上の時間と費用が必要となり、黒字化への道筋が遠のいていた面もある。

企業が農業分野へ参入する目的は、業種によって様々であり、例えば、食品製造業では、利益確保というよりむしろ、「本業商品の付加価値化・差別化」や「地域貢献」、「企業のイメージアップ」といった目的の方が高くなっている(図表 10)。とはいえ、事業を続ける上では、事業採算が取れる体制を作ることが不可欠である。規模の拡大によるメリットが得られるよう、農地の転用規制強化や農地集約のための農地仲介機能を向上させるなど、コスト縮減に向けた更なる取り組みが求められよう。

図表 10 業種別農業参入目的(複数回答)



(注) その他業種は、電子部品・機械等製造業、不動産業等

(資料) 日本政策金融公庫「企業の農業参入に関する調査(23年)」より三井住友信託銀行調査部作成

(経済調査チーム 貞清 栄子: Sadakiyo_Eiko@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。