

2012. 8 No.4

三井住友信託銀行

調査月報



SUMITOMO MITSUI
TRUST BANK

経済の動き

中国景気刺激策の効果をどう見るか.....	1
ECBが支える欧州流動性の不均衡.....	6
60代に入りリスク資産投資に向かう団塊世代.....	11
農業は成長産業となりうるか.....	18

中国景気刺激策の効果をどう見るか

<要旨>

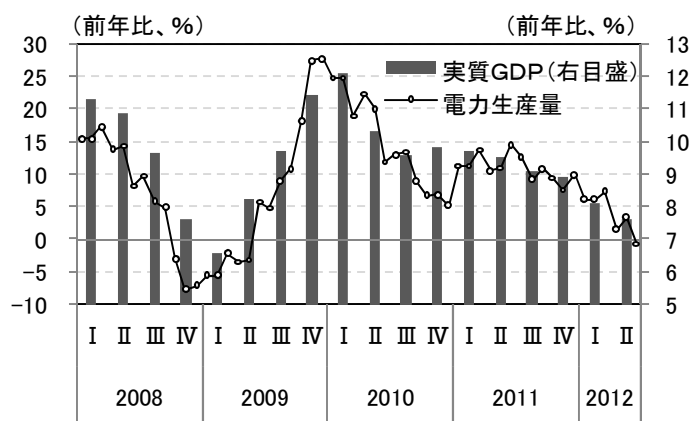
中国の景気減速を示す経済指標が相次ぎ発表される中、中国政策当局は景気刺激に舵を切り、財政政策に加え昨年末から預金準備率や政策金利の引き下げといった金融緩和策を打ち出している。2008年のリーマンショック直後の施策と比較すると、財政政策は規模と内容において即効性がないため、金融政策の効果が当面重要になる。当時の金融緩和局面では、最初に企業向けの短期・手形貸出が急増し、数か月後に中長期貸出の増加と同時に固定資産投資の伸びが高まる形で実体経済が回復していった。今回も既に企業向けの短期・手形貸出の増加までは見られているが、前回同様に中長期貸出の増加へと金融緩和が繋がるかどうか、固定資産投資の伸び率、ひいては今後の中国景気が「失速」を避けて「減速」で踏み止まるかどうかを左右することになる。

1. 減速が続く中国経済の現状

2012年4-6月期の中国実質GDP成長率は前年比7.6%増と約3年ぶりに8%を下回る水準にまで低下した(図表1)。電力生産量の動きを見ても、6月は前年比マイナスにまで落ち込んでおり、中国の景気減速が月次ベースでも確認できる。背景には世界経済の悪化による輸出減少と国内需要の低迷があり、中国の輸出入は共に落ち込んでいる。

例えば、中国の輸入金額をその用途別に分けてみると、加工・組立・輸出向け輸入の落ち込みのみならず、2011年末からは国内消費用の輸入の伸びも減速していることが観察されている(図表2)。中国経済は外需ばかりでなく内需も減速していることを示唆している。

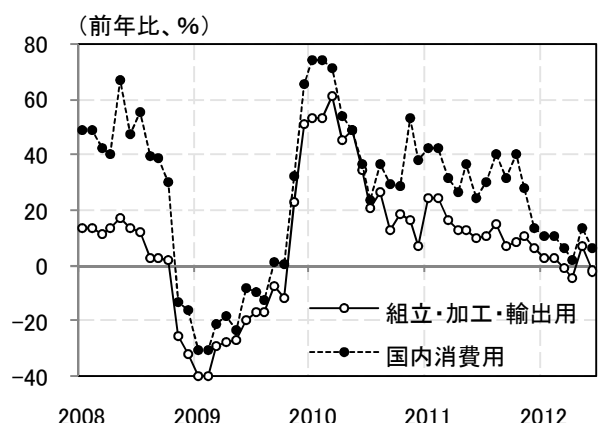
図表1 実質GDPと電力生産量（中国）



(注) 電力生産量の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 中国の輸入金額（用途別）



(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

2. 財政政策の効果は薄く、金融政策が重要に

こうした中、景気刺激策に舵を切った中国政策当局の政策効果に注目が集まっている。即効性の点からも注目されるのが財政政策であり、リーマンショック後に発動された財政政策は「4兆元投資」と称され、名の通り規模は大きいものであった(図表3)。

ただし、今局面で公表されている財政政策の中身は、公共投資の前倒しや消費刺激策としての省エネ家電購入に対する補助金が主であり、その規模は総じて小さい。前回の「4兆元投資」といわれる財政政策には、四川大地震の復興費なども計上されており、財政政策の規模を単純に比較できないものの、少なくとも現時点では、今回策定されている財政政策に、2008年末からの景気急回復の時ほどのインパクトは期待できないと考えるのが妥当と見られる。

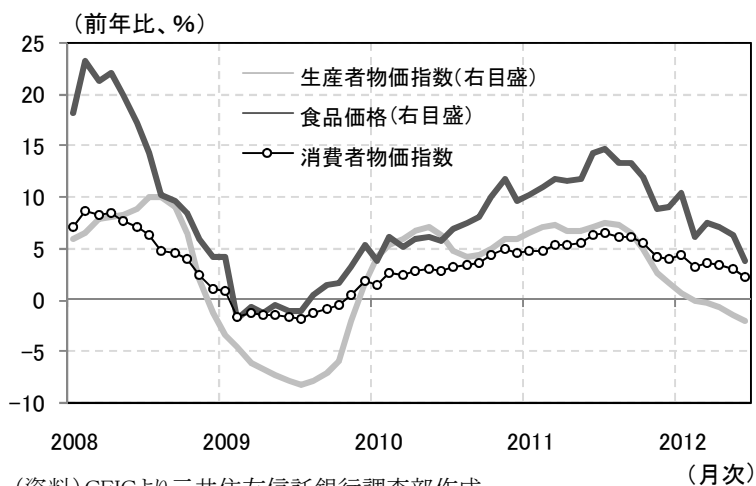
図表3 財政政策の比較(中国)

(億元)		(億元)	
4兆元投資の内訳		今回の景気刺激策	
四川大地震の復興対策費	10,000	省エネ家電補助金	265
道路・鉄道・電気などの インフラ整備	15,000	小型車補助金	60
農村部民生・インフラ	3,700	省エネ照明機器補助金	22
低所得者向けの住宅開発	4,000	燃費効率の高い モーター補助金	16
技術開発・産業構造調整対策	3,700	低所得者向けの公営住宅 (保障性住宅)の建設促進	N.A.
環境保護対策	2,100	インフラ建設の前倒し実施	N.A.
医療・福祉・教育対策	1,500		

(資料) 各種資料より三井住友信託銀行調査部作成

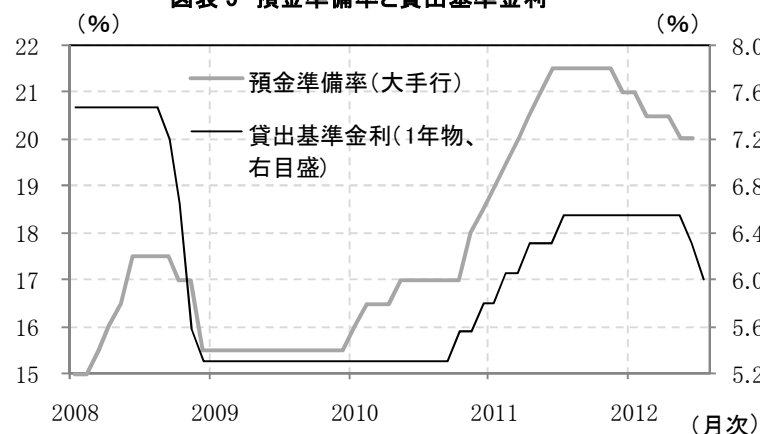
となると期待すべきはもう一方の金融政策ということになる。半年前に比べ、中国の景気減速によって生産者物価や食品価格はピークアウトし、国内インフレ懸念が低下したことで金融緩和の余地が拡大している(図表4)。かかる環境下、中国政策当局は2011年末頃からの預金準備率の引き下げに続き、2012年には6月7月と2ヵ月連続で政策金利である貸出基準金利(1年物)を引き下げ、金融緩和により景気を下支えするスタンスを明確にしている(次頁図表5)。

図表4 消費者物価指数、食品価格、生産者物価指数



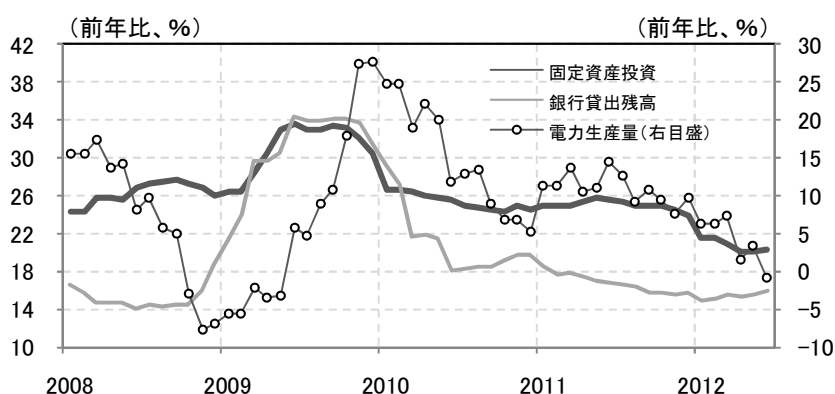
(資料) CEICより三井住友信託銀行調査部作成

図表 5 預金準備率と貸出基準金利



リーマンショック直後の金融緩和局面では、預金準備率と政策金利の引き下げに融資制限の撤廃もあって銀行貸出が急増、その後四半期から半年後にかけて固定資産投資が伸び、電力生産量が急伸するなど、実体経済の回復へと結びついた(図表 6)。今回も足元で銀行貸出残高の伸び率は僅かながら上向き始めていることから、少なくとも表面的には、年後半に向けて徐々に金融緩和効果が実体経済に波及していくことが期待できよう。

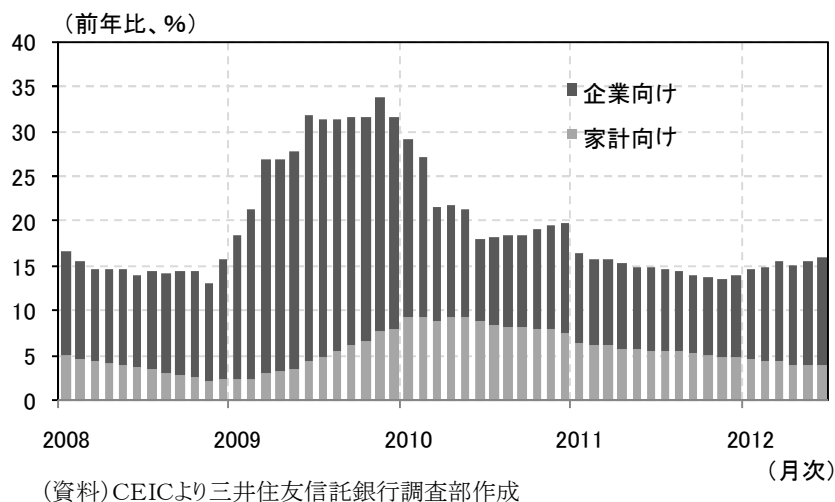
図表 6 銀行貸出残高、固定資産投資、電力生産量



3. 金融緩和局面における銀行貸出増加パターン

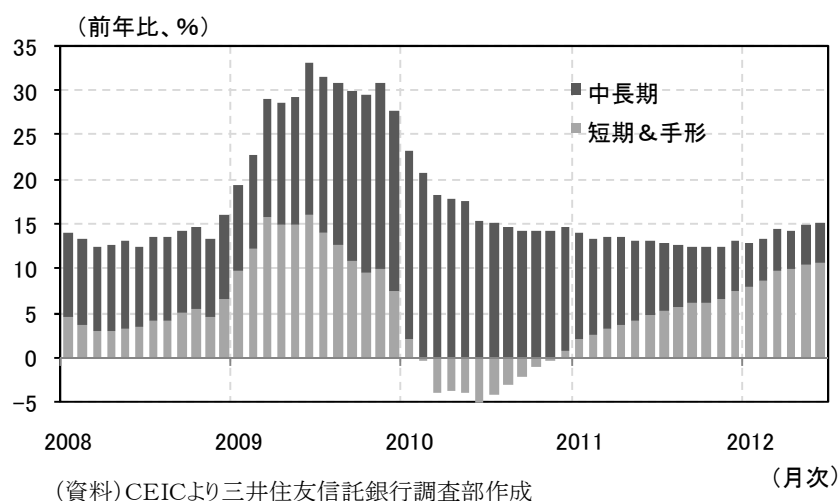
ただし焦点となるのは、観察されている銀行貸出増の規模や中身が前回同様に期待できるかどうかという点であろう。そこで過去の銀行貸出の内訳を詳しく見てみた。次頁図表 7 は銀行貸出残高を企業向けと家計向けに分け、それぞれの寄与度を計算したものである。これによると、2008 年当時は、まず企業向け貸出が急増、その後家計向け貸出も増加した。足元でも、前回同様に企業向け貸出が増加しているが、今のところその増加ペースは緩やかとなっている。

図表7 銀行貸出残高（家計企業別）



増えている企業向け銀行貸出の内訳を見たのが図表8である。2008年後半に伸びた企業貸出のうち、最初の多くは短期貸出と手形貸出であった。その後 2009 年後半から短期貸出と手形貸出の伸びが鈍化する中、中長期の貸出が増加ペースを高め、企業向け貸出全体の牽引役は短期・手形から中長期貸出にシフトしたというのが前回のパターンであった。

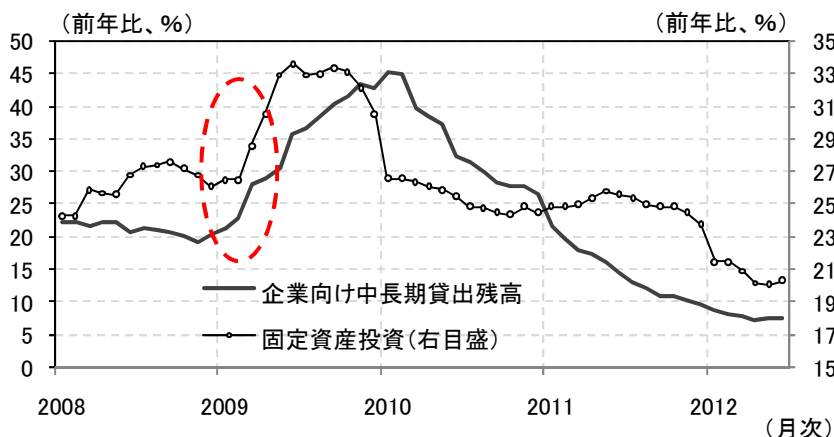
図表8 企業向け銀行貸出残高（期間別）



加えて、図表8の長期貸出を取り出し、中国固定資産投資伸び率の動きと比較してみると、ほぼ同時に固定資産投資の伸びが高まっている(次頁図表9)。

このように、前回の金融緩和後の銀行貸出増とその中身の推移からすると、金融緩和が実体経済の回復まで効果が及ぶかどうかを見極めるべきポイントは、まず規模において過去の銀行貸出増加ピッチを上回るかどうか、さらに銀行貸出の中身が固定資産投資につながる中長期貸出にシフトしていくかどうかという点となろう。

図表 9 企業向け中長期貸出と固定資産投資



(注) 固定資産投資は1月からの累計値を使用。

(資料) CEICより三井住友信託銀行調査部作成

4. まとめ—中国経済政策の効果をどうみるか

以上をまとめると、今回の中国の景気刺激策の特徴は、2008年のリーマンショック直後の政策と比べて、財政政策については規模と中身において即効性に乏しく、当面は金融緩和に頼ったものと言えるだろう。その金融緩和についても、前回は大規模な財政政策に金融緩和が加わったことで、その後の不動産バブルを招き、中長期的にみた安定成長を損ねたという反省に立っているため、前回よりは抑制気味の運営となる可能性が高い。

いまのところ、前回の経験則に従えば、足元増えている銀行貸出の中身も短期から徐々に中長期貸出に移っていくとみられるが、抑制された運営のもとでは2009年に見られたようなV字回復ではなく、緩やかな回復となる可能性が高いだろう。

今年後半の中国経済の回復時期とそのピッチという点に焦点を絞れば、新規銀行貸出の中身がいつ中長期貸出にシフトするかどうか、中国経済が今のような「減速」で踏みとどまるのか、「失速」に至るのかを分ける大きなポイントとなるだろう。

(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。

ECB が支える欧州流動性の不均衡

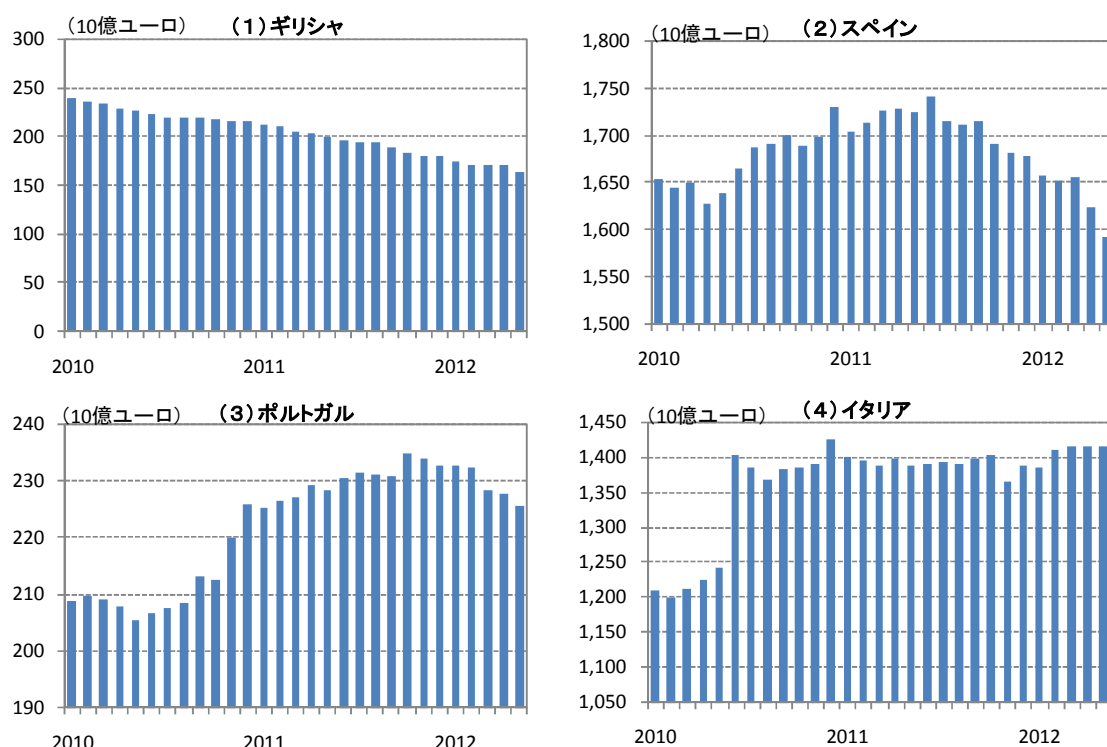
<要旨>

欧州周縁国では昨年後半以降、民間預金の銀行からの流出が加速している。かかる状況に対し、欧州中央銀行(ECB)は金融機関向け長期資金供給オペ(LTRO)をはじめ、市中銀行に積極的に流動性を供給するなど流動性リスクの緩和に一定の貢献をしてきた。この結果、ECBを構成する各国中央銀行のバランスシートは、中核国と周縁国の間で一方向的な貸借関係の差異が拡大している。幸いなことに預金流出はイタリアには伝播していないが、各国の民間部門の預金額推移はユーロ圏金融機関の今後のさらなる信用悪化の伝播リスクや将来の状況改善を見極めるうえで重要となろう。

1. 欧州周縁国で加速する預金流出

欧州では6月末のユーロ首脳会談において、欧州安定メカニズム(ESM)などから政府を介さない直接的な銀行支援が認められるなど、一定の進展がみられたものの、依然として金融システムに対する懸念が残る。とりわけスペインなど周縁国では、家計・法人・その他年金基金などからの預金である「民間預金」の減少が続く。ギリシャでは2009年12月をピークとし、800億ユーロ、およそ3分の1の預金が流出したほか、スペインでは2011年6月をピークとし1,500億ユーロ、ポルトガルでも2011年10月以降90億ユーロが流出した(図表1)。一方、債務危機の伝播リスクが懸念されているイタリアの銀行は、今のところほぼピーク時の預金残高を維持している。

図表1 周縁国の民間預金残高の推移

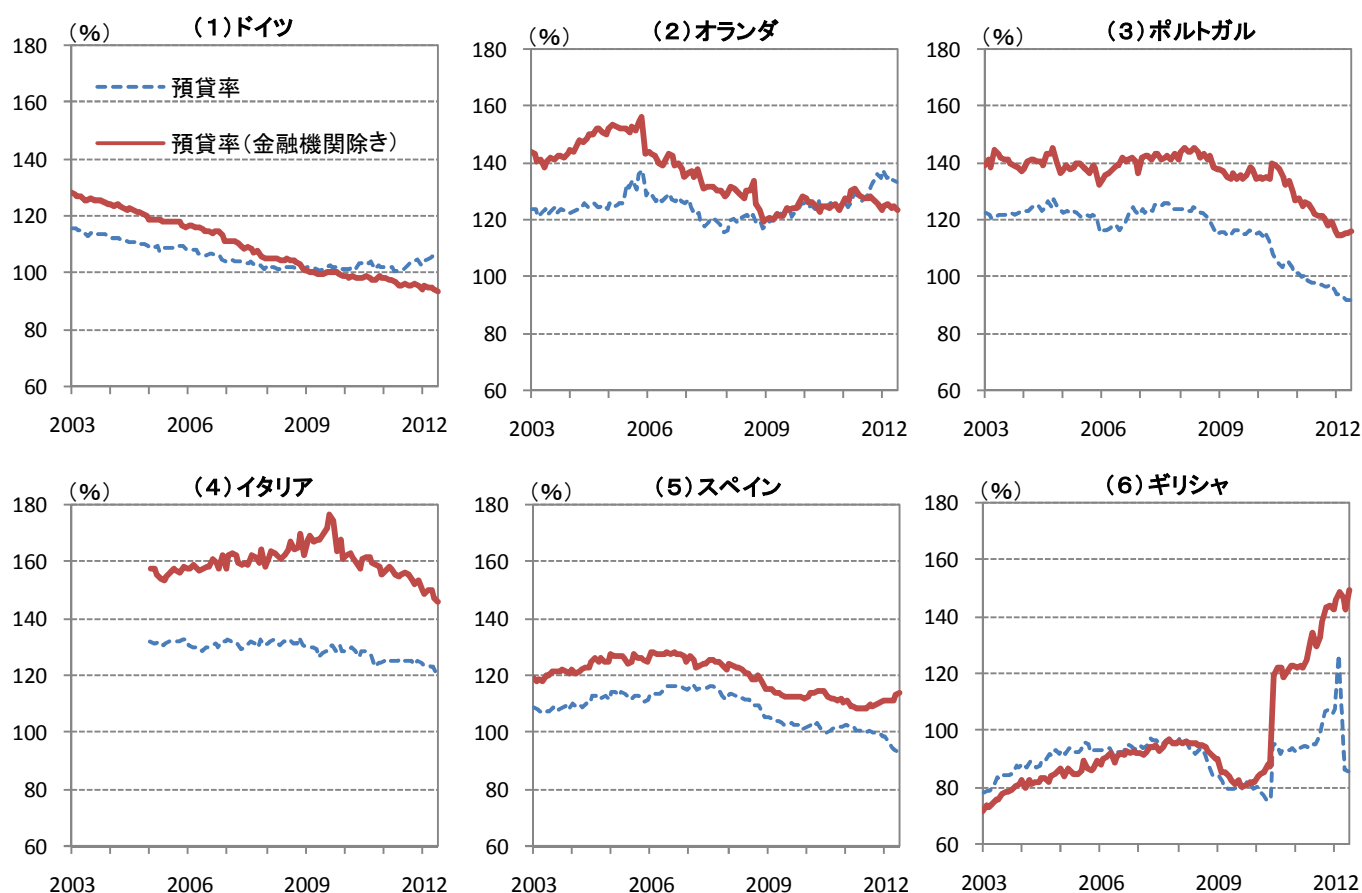


(資料) ECB、Bloombergより三井住友信託銀行調査部作成

ところで欧州系の銀行は、日米の銀行と比べ預金に対する貸出金の割合(預貸率)が高いといわれる。とくに銀行間市場の貸借に頼る割合が高く、それらの貸借を除いたベース(以下、金融機関除きベース)でみた預貸率は、通常の預貸率よりも高く100%を超える状況、すなわち貸出が預金を上回る状況である。預貸率が高いことは、より低い資金調達方法で効率的に資金を集め、高い金利で貸出を行うなど投資機会という点では悪いことではない。しかし、資金調達の安定性という面から見れば、一たび金融市場がボラタイルな状況となれば金融機関からの借入に頼る比率が高くと、その分市場の混乱に対する耐久度は弱まることになる。

そのような視点から欧州各国の預貸率をみると、ドイツ、オランダなどの中核国や IMF 等からの支援を受けるポルトガルでは預貸率は金融機関除きベースで緩やかに低下しており、とくにドイツでは100%を切る水準にまで調整されている(図表2)。一方、イタリアでは低下しているものの、金融機関除きで140%を超える高い水準にあり、スペイン・ギリシャでは通常の預貸率は足元で低下しているものの、金融機関除きベースは逆に上昇している。これは、イタリアでは民間預金以外の資金調達に頼るウェイトが依然高いことを示唆している。またスペイン・ギリシャでは民間預金の流出により困難になった資金調達を、中央銀行や他の金融機関に頼る構図が強まったものと考えられ、いずれも安定性・持続可能性からは好ましくない兆候であろう。

図表2 欧州各国の預貸率(貸出額/預金額)の推移



(注1) イタリアの預貸率はデータの制約により2005年以降とした

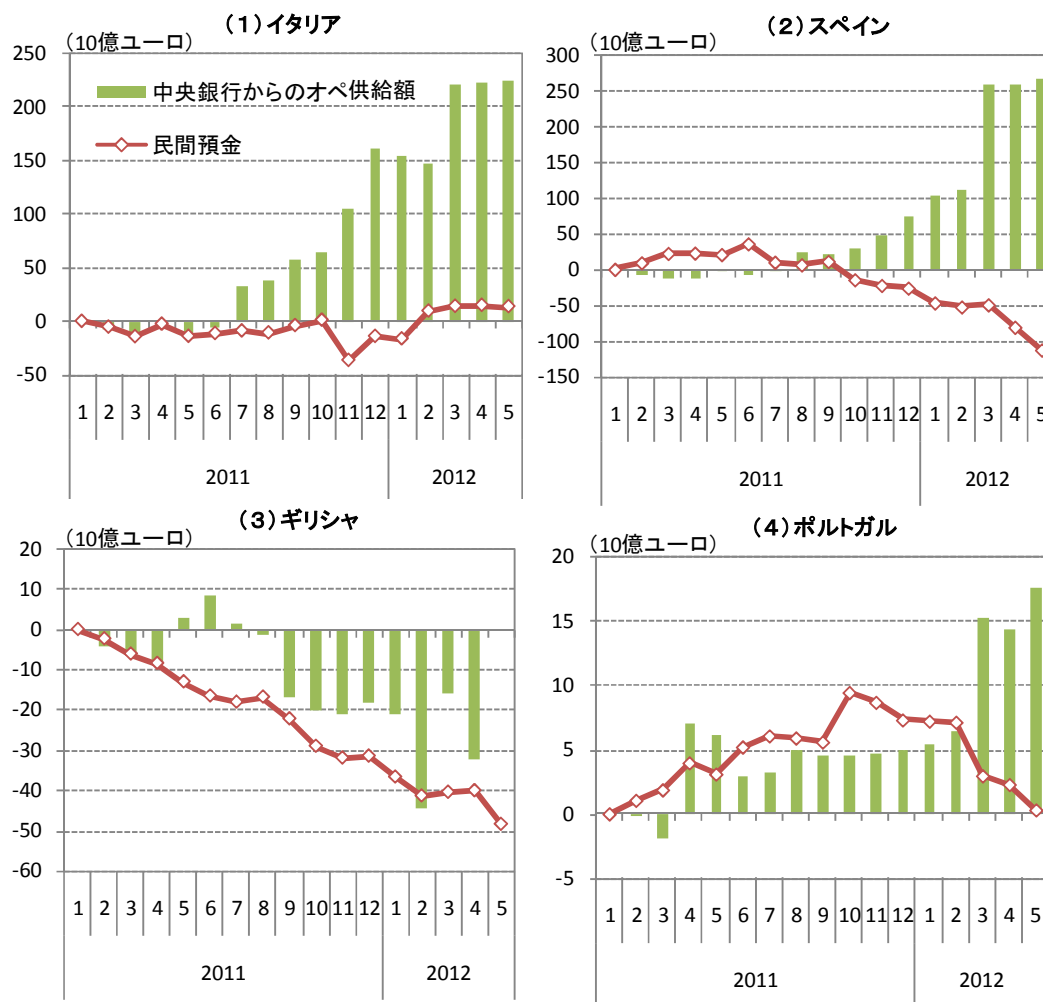
(注2) 預貸率(金融機関除き)は、銀行バランスシートの預金額、貸出額から「金融機関向け」を双方より控除した値により算出した

(資料) ECB、Bloombergより三井住友信託銀行調査部作成

2. 欧州中央銀行(ECB)の対策

こうした預金流出などの流動性懸念に対して欧州中央銀行(ECB)は数々の対策を講じてきた。最も代表的なものが長期の資金供給オペ(LTRO)に3年物というこれまで例のない長期間オペを導入したことである。2011年12月の第一回オペでは約4,900億ユーロ、2012年2月の第二回では約5,300億ユーロ、総額1兆200億ユーロ近い資金が供給された¹。この2回のLTROにより当面満期を迎える銀行債のリファイナンスが滞りなく行われたほか、周縁国の預金流出額を上回る規模の供給により、銀行の資金繰りが補われてきたと考えられる(ギリシャ除く²) (図表3)。しかし、同時にこれらの周縁国の銀行はLTROで得た資金の一部を使い自国国債の買い入れも行っており、各国の市中銀行の国債買い入れは、一時的な国債市場の安定に寄与したものの、ソブリンリスクの上昇が銀行システムの不安材料になるという悪循環を高めてしまった(次頁図表4)。

図表3 預金流出額と中央銀行からのオペ供給額



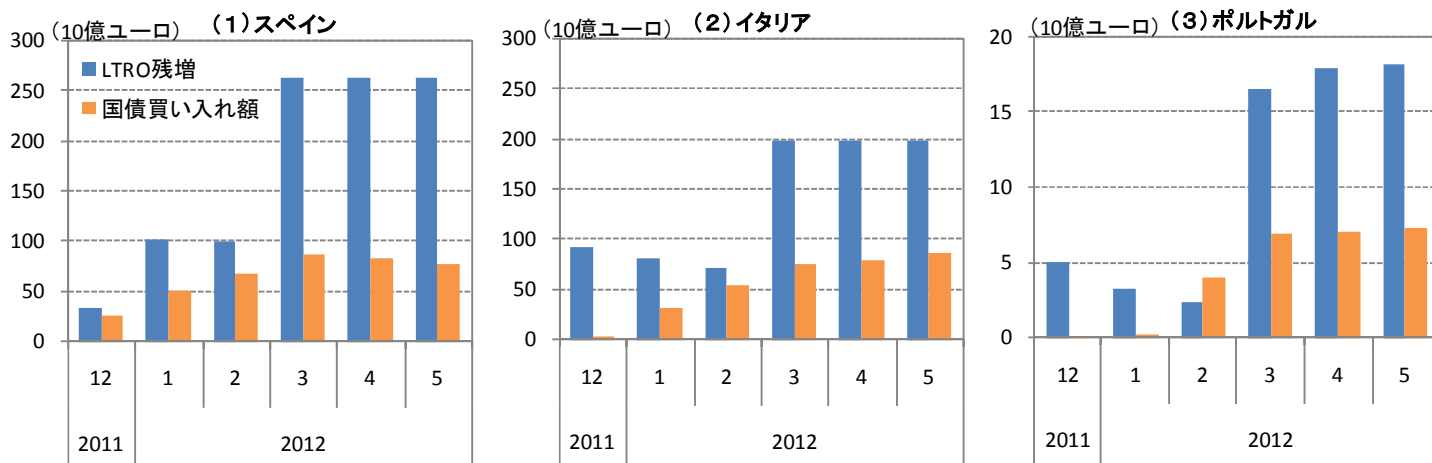
(注) 2011年1月を基準とし、各国金融機関の民間預金残高、中央銀行からのオペ供給額についてバランスシート上の変化額を示した(したがって、オペ供給額等は累積の値)

(資料) ECB、Bloombergより三井住友信託銀行調査部作成

¹ 過去に実施されたオペの借り換え分も相応にあり、この額がそのまま純増として供給されたわけでない。

² ギリシャでは市中銀行の資本不足などから、ECBからのオペ供給を制限される状況にある。ギリシャの市中銀行の資金繰りを支えるのは、ギリシャ中央銀行を通じた緊急流動性支援(ELA)であり、これまでに620億ユーロが供給されたとみられている。

図表4 LTRO 供給額と国債買い入れ額



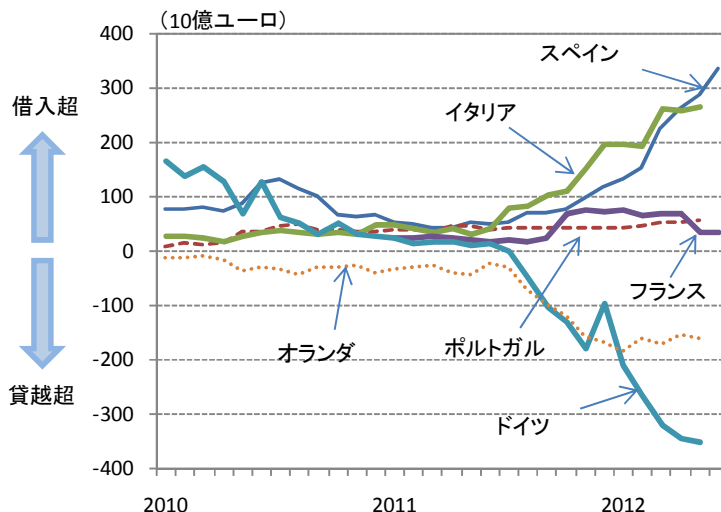
(注) 2011年11月時点(3年物LTRO実施前)のバランスシート上残高を基準とし、その後の変化を示した
(資料) 各国中央銀行、Bloombergより三井住友信託銀行調査部作成

LTRO に続く最近の対応が7月のECB政策委員会で決められた各種政策金利の引き下げである。中央銀行からの資金調達コストである主要リファイナンスオペ金利を0.75%へ、限界貸出金利を1.50%へそれぞれ引き下げるとともに、中央銀行への預け入れ金利である預金ファシリティ金利を0%とした。前段でみたように、周縁国の銀行はLTROによる借入額を増やしているが、3年物LTROでは借入金利に借入期間の平均リファイナンスオペ金利が適用されるため、今回の政策金利引き下げは周縁国銀行の金利負担を軽減する効果を持つ。

3. ECB が支える不均衡

こうしたECBからの資金供給に頼る金融機関の状況は、各国の中央銀行と、各国の銀行等信用機関のネット貸借額の大小関係に表れている(図表5)。ドイツ、オランダなどいわゆる中核国では、資金に余裕がある市中銀行が中央銀行の預金口座へ資金を滞留させる(中央銀行への貸越増)一方、スペイン、イタリアなどの周縁国では中央銀行への預金よりもオペによる借入の方が圧倒的に多い(中央銀行からの借入増)。

図表5 各国金融機関と中央銀行からのネット貸借額

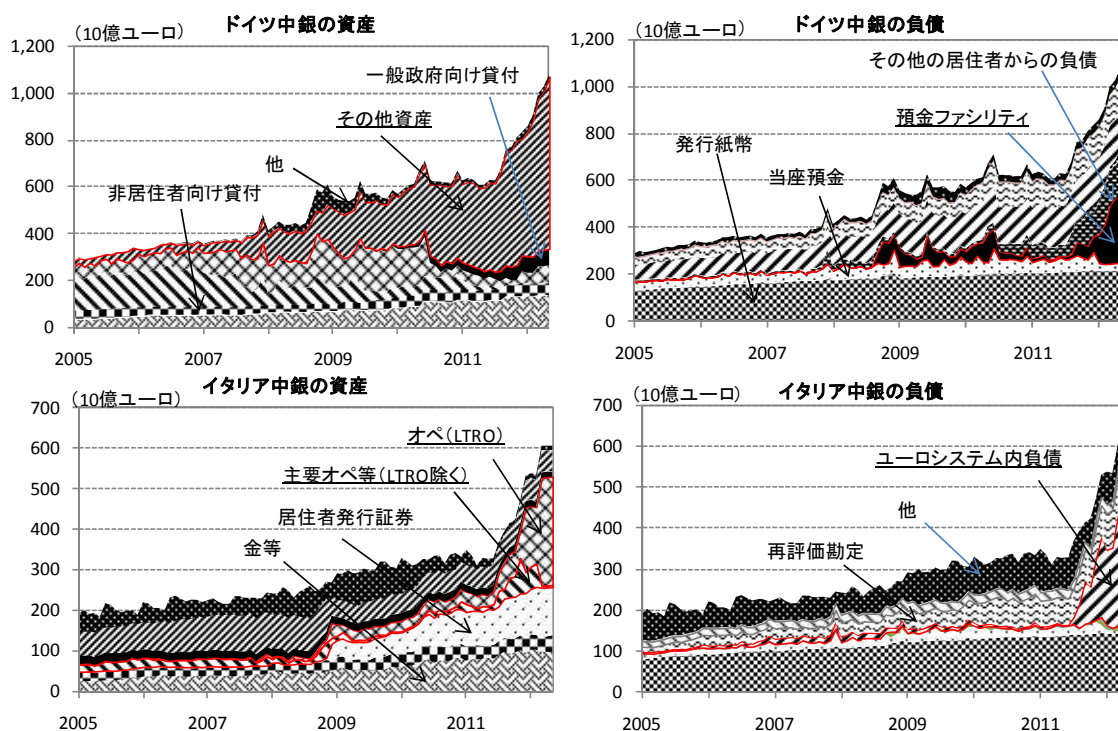


(資料) 各国中央銀行、Bloombergより三井住友信託銀行調査部作成

借入と調達の不均衡を最終的に調整しているのが、ECBの子会社ともいえる各国中央銀行であり、その状況はバランスシートに表れている。ドイツの中央銀行とイタリアの中央銀行のバランスシートの内訳を比較すると、ドイツでは負債面で市中銀行からの預金を示す預金ファシリティが拡大し、資産面では他中央銀行への貸付などを含む「その他資産」が増加している(図表6)。また、イタリアでは資産面で、LTROを中心とする資金供給オペ額が増加しているのに対し、負債面では他中央銀行からの借入を示す「ユーロシステム内負債」が急増している。

つまり、周縁国から流出した資金は、中核国で中央銀行によりポンプのように吸収され、再びユーロシステム内の貸借関係を通じ周縁国へオペを通じて供給されている。

図表6 ドイツ中央銀行とイタリア中央銀行の資産・負債



(注)資産、負債ごとに同一の塗り分けパターンはドイツ中銀、イタリア中銀共通の内訳を示す(内訳は上下縦で共通)

(資料)ドイツ中央銀行、イタリア中央銀行、CEICより三井住友信託銀行調査部作成

4. まとめ

以上みてきたように、ギリシャ、スペインを中心とする周縁国では預金流出が加速している。ECBの対処により流動性リスクは回避されているものの、各国中央銀行のバランスシートには一方向的な貸借関係が生じている。一国の中央銀行内であれば問題にはならないものの、欧州では各国中央銀行間の貸借という形でその負担感が可視化される。幸いなことにイタリアには預金流出が伝播していないものの、仮にイタリアでさらなる資金供給が必要となれば、ドイツなど中核国の負担感はさらに高まることになる。単にECBのバランスシート拡大の可否という面だけでなく、その内部にも目を配る必要がある。各国預金額の推移は金融機関の信用悪化のさらなる伝播や将来の状況改善を見極めるうえで重要である。

(経済調査チーム 松谷 克昭 : Matsuatani_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。

60代に入りリスク資産投資に向かう団塊世代

<要旨>

団塊世代が60代になって株式や投資信託での資産運用を活発化させている。

これは、①ローン返済負担から解放されつつあること、②退職金というまとまった運用資金を手にしつつ、6割弱の人は働き続けて労働収入も得ていること——など、団塊世代自身がリスクテイクしやすい状況になってきていることに加え、③投信ブームの中で、金融機関が退職期を迎えた団塊世代へのリスク資産販売を積極化させたこと、④インターネットによる金融取引環境の整備——といった外部環境も追い風となったためである。

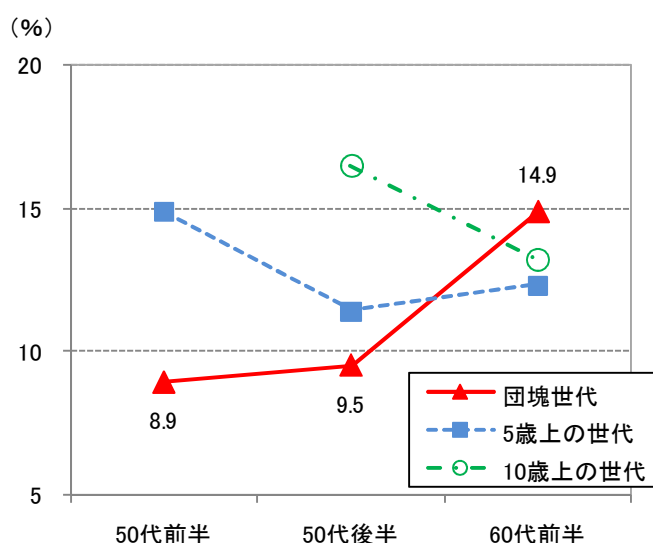
もしこうした条件がそろわず、団塊世代のリスク資産投資が加速していなければ、リーマンショック後の家計のリスク資産離れは更に進んでいた可能性がある。

1. 資産への組み入れ率も保有者のすそ野も拡大

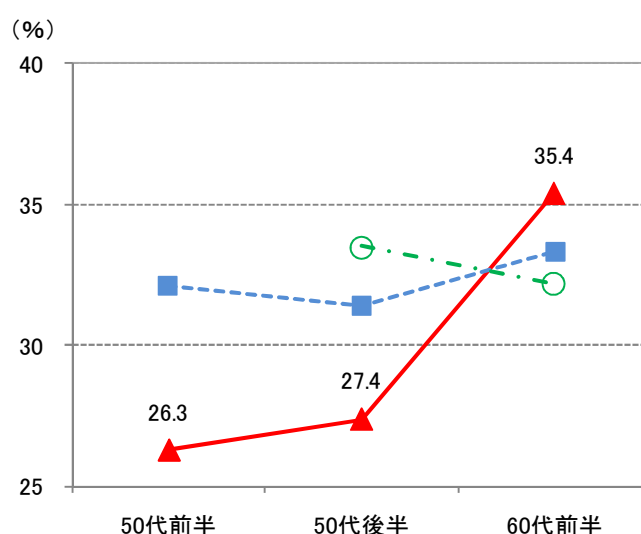
団塊世代は、足下60代前半時点で1世帯あたり2147万円の金融資産を保有しており、その構成は、6割強に相当する1322万円が預貯金、2割強の488万円が生命保険、残る15%にあたる319万円が有価証券(株式・投資信託・債券)となっている。

この中で、保有残高の急速な増加がみられるのが有価証券である。平均残高は過去5年間で1.8倍強に増え、金融資産全体に占める比率(以下、有価証券比率)でみても、50代の10%以下から60代では14.9%まで上昇した(図表1)。また、有価証券を保有する人の比率(以下、有価証券保有者比率)も、50代の間は20%台後半だったが、60代に入ると35.4%、3人に1人以上まで跳ね上がった(図表2)。

図表1 団塊世代と年上世代の有価証券比率の変化



図表2 団塊世代と年上世代の有価証券保有者比率の変化



(注1) 図表1、図表2ともに10歳年上の世代の50代前半時点はデータなし。

(注2) 有価証券比率=(株式残高+投資信託残高+債券残高)/金融資産残高

(資料) 図表1、図表2ともに総務省「全国消費実態調査/貯蓄負債編」より三井住友信託銀行調査部作成。

資産への組み入れ比率も、保有者のすそ野も、60代に入ってから大きく拡大しているわけで、50代以降の有価証券保有が横ばいから低下傾向にある5歳上、10歳上の世代とは対照的である。

他方、年上の世代では50代のうちから有価証券比率が10%超、有価証券保有者比率が30%超であったことを考えれば、団塊世代が、「60代になってようやく」「遅まきながら」、株式や投資信託などのリスク資産への投資を活発化させ始めた——という言い方もできるだろう。

「新しいものにチャレンジする世代」というイメージを持たれながら、こと資産運用に関しては保守的で安全志向が強かった団塊世代が、ここきてリスクテイク度を高めている。

2. 60代に入り、以前よりリスクテイクしやすい状況に

団塊世代のリスク資産投資が60代に入ってから活発化しているのは、団塊世代自身が以前に比べリスクテイクしやすい状況になってきていることに、外的要因の後押しも加わった結果と考えられる。

まず、団塊世代自身の状況変化については、大きく以下の2点が指摘できる。

(1) ローン返済負担の低減

ひとつ目は、団塊世代の負債残高がある程度水準まで下がったことである。

団塊世代の平均負債残高は、若いころから50代まで常に年上世代を上回っており、50代後半時点でも500万円を優に超えていた(図表3)。彼らの住宅取得適齢期(30代後半～40代前半頃)がちょうど不動産バブル期に当たっていたため、住宅ローン借入額が他の世代以上に膨らんだことと、住宅ローン返済や教育費などの負担が最もかさむ時期(40代後半～50代前半頃)が、バブル崩壊後の不況期と重なり、生活関連ローンの借入(住宅ローン以外の

図表3 団塊世代と年上世代の金融資産・負債残高の推移

(万円)

	金融資産残高			金融負債残高		
	50代後半 時点	60代前半 時点	50代後半 →60代前半 変化	50代後半 時点	60代前半 時点	50代後半 →60代前半 変化
団塊世代	1,830	2,147	317	531	317	▲ 215
5歳上の世代	1,780	2,219	439	473	310	▲ 164
10歳上の世代	1,708	2,175	467	459	312	▲ 147

②団塊世代の資産積み上げラストスパートは不調

①負債がほぼ同水準に

(注)消費者物価指数(2010年=100)で実質化した金額。

(資料)総務省「全国消費実態調査/貯蓄負債編」、「消費者物価指数統計」より三井住友信託銀行調査部作成。

負債)も増やさざるを得なかったこと¹——が尾を引いたのである。

この負債残高が、60代前半になって年上世代と同水準の317万円まで低下した(前ページ図表3-①)ことにより、団塊世代は以前よりリスク資産投資を行いやすい状況になったと考えられる。ローン返済という定期的かつ義務的な支払いから解放され、株式や投資信託といったリスク資産での運用に踏み出す人が増えているのではないかな。

なお、団塊世代の金融資産残高は、60代前半時点で2147万円と年上世代より若干少ない。50代後半から60代前半の5年間で負債を一気に215万円返済したため、その分、本格退職直前の資産積み上げのラストスパートがうまくいかなかったようだ(図表3-②)。

金融資産が一定額を超えたら、その分をリスク資産購入に回すといった考え方もあるが、少なくとも団塊世代は、リスク資産投資に向かうかどうかの判断材料として、「資産の多さ」よりも「負債の少なさ」を重視していると言えるかもしれない。

(2)退職金を受け取りつつ、労働収入もあり

団塊世代が60代になってリスク資産投資に向かい始めた二つ目の要因は、「まとまった運用資金」と「定期的な収入がある安心感」の両方を手にしたことであろう。具体的には、年上世代より少ないとはいえ平均で1200万円強の退職金を受け取りつつ、その後も働き続けて平均40万円/月の労働収入も得ているという状況である。

60～64歳で定年年齢に達した団塊世代のうち、退職者は24.9%、再雇用者(いったん退職して退職金を受け取った後、改めて雇用され勤務する人)は57.6%で、両者を合わせた「退職金受け取り者」は82.6%に上る(図表4-①)。

一方、定年到達者のうち働き続けている人(継続雇用者)の比率をみると、5歳上の世代では36%であったが、団塊世代では75.1%と大幅に上昇している(図表4-②)。

図表4 団塊世代と5歳上の世代の退職金受け取り状況・継続雇用状況

	(%)	
	団塊世代より 5歳上の世代	団塊世代
定年到達者	100.0	100.0
継続雇用者	36.0	75.1
うち、勤務延長者	18.9	17.4
うち、再雇用者	17.1	57.6
退職者	64.0	24.9
退職金受け取り者	81.1	82.6

②5歳上の世代の2倍以上、75%の人が働き続け、労働収入を得ている。

①5歳上の世代と同じく、8割強の人が退職金を受け取った。

(注1) 勤務延長者＝退職せず(退職金を受け取らず)に継続雇用された人
再雇用者＝いったん退職し(退職金を受け取り)、改めて雇用された人
退職金受け取り者＝退職者＋再雇用者

(注2) 団塊世代の数値は、2008年に60～64歳で定年年齢に到達した人の集計結果。
5歳上の世代の数値は2004年に60～64歳で定年年齢に到達した人の集計結果。

(資料)厚生労働省「高年齢者雇用実態調査」より三井住友信託銀行調査部作成。

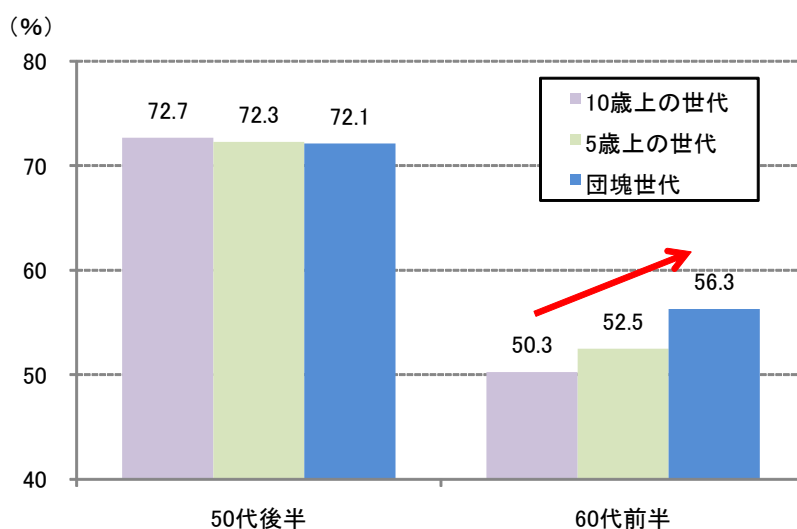
¹ バブル崩壊後、企業において「成果主義に基づく賃金体系」への変更が相次いだが、このあおりを最も強く受けたのは、人数が多く、企業内で相対的に高賃金を得ていた団塊世代であったと言われる。

5歳上の世代と同水準の8割強の人が退職金を受け取り、5歳上の世代の2倍以上にあたる75%の人が定年到達後も働き続けて労働収入を得ている——これが団塊世代の60代前半時点の状況である。

75%という割合は企業雇用者で、かつ60代前半で定年を迎えた人(50代のうちに定年退職した人や65歳以上で定年を迎える人は含まれない)の継続勤務率だが、自営業者なども含めた団塊世代全体の60代前半時点の就業者比率(就業者数/総人口)をみても5歳上・10歳上世代より高くなっている(図表5)。

団塊世代と年上世代の就業者比率は、50代後半時点では72%台でほぼ等しかったが、60代前半時点になると、団塊世代が56.3%、5歳上が52.5%、10歳上が50.3%と4～6ポイントの差がついた。年金制度改革により、厚生年金定額部分の支給開始年齢が徐々に引き上げられたこと²が影響している。

図表5 団塊世代と年上世代の50代後半時点・60代前半の就業者比率



(資料)総務省「国勢調査」より三井住友信託銀行調査部作成。

退職金というまとまった運用資金を手にしたことに加え、定期的な労働収入を確保できている³ことが一種の「保険」となって、「多少リスクを取っても積極運用」という選択をする団塊世代が少なくなかったと考えられる。

² 10歳上の世代では60歳、5歳上の世代では61～62歳、団塊世代では63歳～65歳(生まれた年月により異なる)。

³ 年金も定期的な収入ではあるが、平均受給額は厚生年金で16～17万円/月、国民年金では5万円台前半/月(支給開始年齢前の繰り上げ支給の場合は更に少ない)と、平均約40万円/月の労働収入(大卒男子60代前半時点の月給)とは大差がある。また、支給頻度も2か月に1度である。

3. 外部環境もプラスに働く

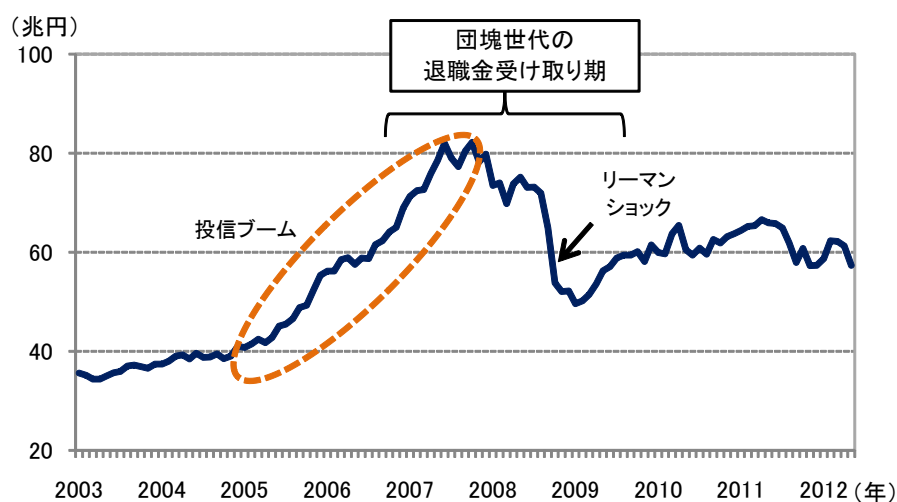
団塊世代自身の状況変化に加え、以下に述べるような外的要因も団塊世代の60代以降のリスク資産投資を後押しした。

(1) 投信ブームと金融機関の販売積極化

2005年頃から、グローバル・ソブリンオープンなどが爆発的に売れた、いわゆる「投信ブーム」が起こり(図表6)、投資信託そのものの認知度が大きくアップ、保有への心理的ハードルが従来に比べ各段に低くなった。

こうした中で、リスク資産を販売する側である銀行や証券会社は、人数の多い団塊世代を重要なターゲットのひとつと位置づけ、積極的にアプローチした。特に、2007年前後には「団塊世代が受け取った退職金の獲得」が各社にとっての大命題であり、株式や投資信託の販売に熱が入った。

図表6 公募投資信託純資産残高の推移



(資料) 投資信託協会「公募投資信託の資産増減状況」より三井住友信託銀行調査部作成。

(2) ネットでの金融取引環境の整備

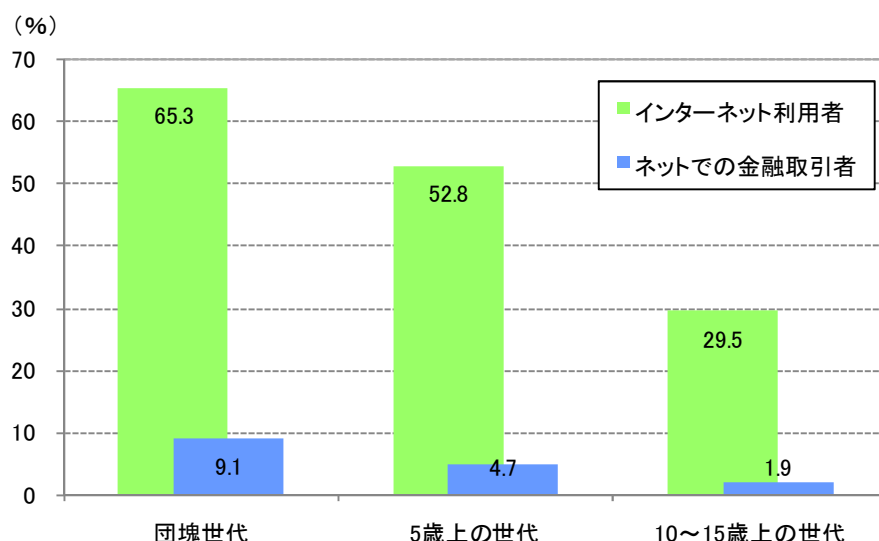
インターネットによる金融取引環境の整備が進んだことも、年上の世代に比べネットと馴染んでいる団塊世代にとっては、株式・投信取引を手軽で身近なものにする効果があったと考えられる。

97～98年にかけて都銀各行が相次いでインターネットバンキングサービスを開始、99年から証券会社のオンライントレードサービスが進み、2000年には日本初のインターネット専業銀行も開業した。以後、銀行・証券会社ともにサービス内容は年々拡充している。

一方、団塊世代のインターネット利用度を確認すると、団塊世代全員が60代に達した

2009年の調査では、65%がインターネットを利用し、9%がネットでの金融取引を行っている（図表7）。総合的な利用度でみても、金融取引に限ってみても、団塊世代が年上の世代を大きく上回っていることが明らかである。

図表7 団塊世代と年上世代のネット利用者、ネットでの金融取引者比率



（注1）ネットでの金融取引……ネットバンキング、ネットトレード等

（注2）利用者、金融取引者ともに過去1年以内に経験した人の比率。

（注3）団塊世代は調査時点（2009年）で60～64歳の人、5歳上の世代は同65～69歳、10～15歳上の世代は同70～79歳の人。

（資料）総務省「通信利用動向調査」より三井住友信託銀行調査部作成。

4. 団塊世代が家計保有リスク資産の減少を緩和

以上みてきたように、団塊世代のリスク資産投資の加速は、団塊世代自身の状況変化と様々な外的な要件が相まった結果とみることができるが、もしこうした条件がそろわず、団塊世代が60代以降もリスク資産投資を活発化させていなければ、リーマンショック以降の日本の家計が保有するリスク資産の減少は、更に進んでいた可能性がある。

次ページの図表8は、資金循環統計ベースでみた家計のリスク資産残高⁴と金融資産全体に占める比率の推移である。リーマンショックによって急激に落ち込んだ後、東日本大震災や欧州債務問題に端を発した金融危機などのネガティブイベントの続発によりいまだ回復しておらず、残高ベースで150兆～160兆円、比率にして10～11%前後の間を行き来している。

仮に、団塊世代のリスク資産投資が活発化していなかったとしたら、これらの値はどの程度変わっていただろう。

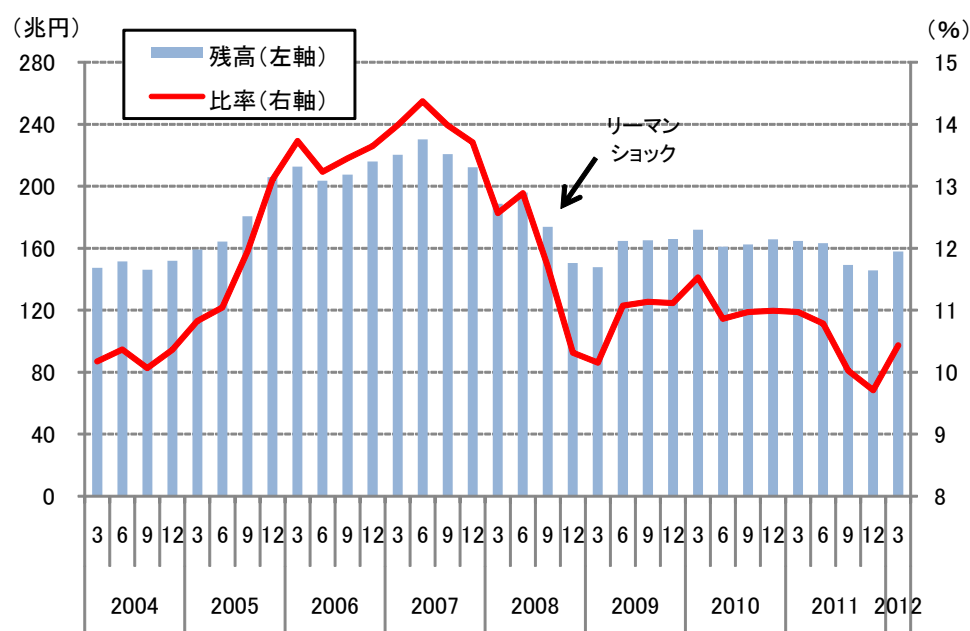
団塊世代の60代前半時点の実際の有価証券比率は、冒頭に示した通り14.9%（前掲図表1参照）であるが、これまでに述べてきたような条件が整わず、年上世代と同じように50代の時から

⁴ ここでの「リスク資産残高」は、冒頭で用いた「全国消費実態調査」における「有価証券残高」の定義に合わせて、株式残高+投資信託残高+債券残高とした。（外貨預金等は含まない。）

横ばいで10%だったと仮定すると、単純計算では、家計全体が保有する有価証券残高は、実際の残高より6%弱少なかった(実際の残高の94.3%)ことになる。

この試算結果を基にすると、団塊世代の60代以降のリスク資産投資の活発化には、金額ベースで10兆円前後、金融資産全体に占める比率では0.6～0.7%ポイント程度の「家計リスク資産減少の軽減効果」があったと考えられる。リーマンショックの時期と、団塊世代の60代前半の時期(負債が減り、退職金を受け取りつつ働き続けている時期)が重なったことが、家計のリスク資産残高の140兆円割れ、対金融資産比率の10%割れを防いだ可能性がある。

図表8 家計のリスク資産残高と家計保有金融資産全体に占める比率



(注) リスク資産 = 株式 + 投資信託 + 債券

(資料) 日本銀行「資金循環統計」より三井住友信託銀行調査部作成。

(経済調査チーム 青木 美香 : Aoki_Mika@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。

農業は成長産業となりうるか

＜要旨＞

日本再生戦略に取り上げられた11の成長戦略の中の一つに「食農再生戦略」が入るなど農業が成長産業の一つとして注目を集めている。そのキーワードとなっているのが、加工や販売・サービスなど2次、3次産業も含めて経営の多角化を図る「6次産業化」である。現状では、6次産業化が目指す複合的な経営をする先はまだ少ないものの、所得向上を実感するなど、既に一定の効果はみられている。ただし、人口減少下のわが国において、農業部門の付加価値拡大が、それを包含する全体の市場規模の拡大に結びつくには、国内だけでなく、海外の需要をいかに取り込むかが鍵になる。

1. 農業の6次産業化の狙い

日本再生戦略に取り上げられた11の成長戦略の中の一つに「食農再生戦略」が入るなど今後の成長分野の一つとして「農業」が注目を集めている。そのキーワードとなるのが、「農業の6次産業化」である。6次産業化という言葉自体は、東京大学の今村教授が90年代半ばに提唱したものであるが、民主党が「6次産業化の推進」を農林水産政策大綱に掲げたことで一躍注目されるようになったものである。

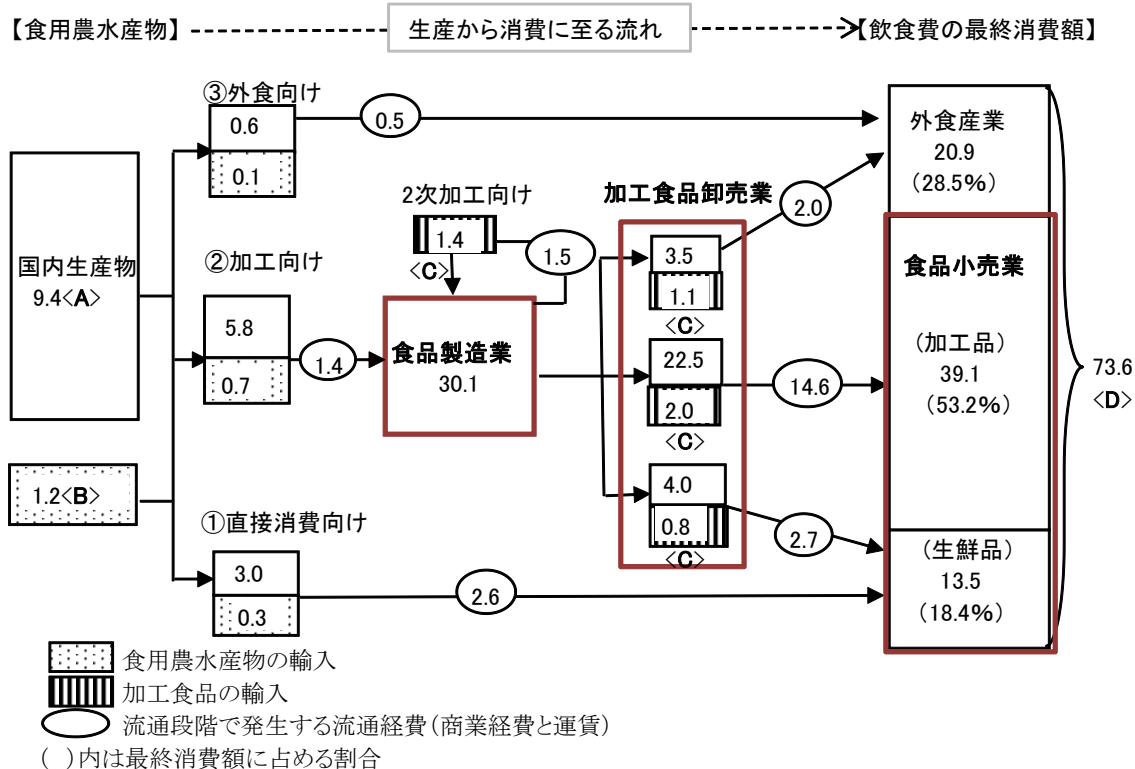
6次産業化とは、生産という部分しか担ってこなかった農業を、加工や販売・サービスなど2次、3次産業も含めて、経営の多角化を図り、加工賃や流通マージンなど、今まで2次・3次産業の事業者が得ていた付加価値を、農業者自身が得ることによって農業・農村を活性化させようというものである。当初は1次+2次+3次といった「足し算」の概念であったが、最近では、1次産業が衰退しては成り立たないこと、また、相乗効果を出す、という2つの意味を込めて、「掛け算」の概念に再提唱されている。なお、6次産業化と似た概念として、「農商工連携」や「農業の1.5次産業化」などがあるが、両者とも、付加価値をつけて高度化するという意味では6次産業化と同じであるが、6次産業化の方が、農業者の経営改善に重きを置いている点、また、業種の範囲がより広いという点に特徴がある。

農業の6次産業化を考える上でもっとも関連が深いのが、食料関連産業である。以下では産業連関表をベースに最終消費からみた飲食費の流れから、市場規模や波及経路をみてみよう(次頁図表1)。なお、この場合農産物のみをみることができないため、国内生産物及び輸入品には、水産物及び林産物(きのこ類)も含む。

まず、9.4兆円の国内生産物<A>と6.5兆円の輸入品(1.2兆円の食用農水産物と5.3兆円の加工品<C>)が、そのままの形<①、③>、あるいは加工段階<②>、流通を経て、付加価値が上乘せられ、最終的に飲食費の消費額は73.6兆円<D>の規模となる。この73.6兆円のうち、国内生産による取り分(帰属額)は、金額では9.4兆円、割合では1割程度にすぎない。しかも、時系列でみ

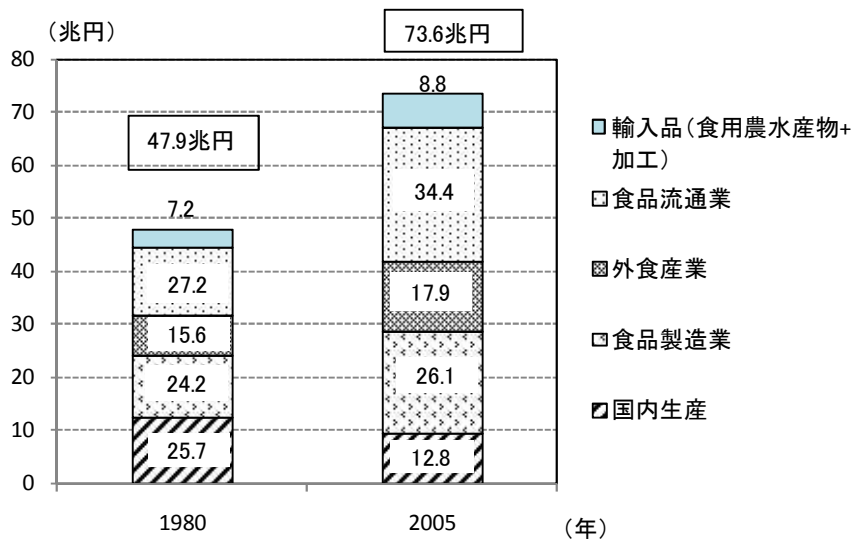
ると、飲食費の最終消費額自体は1980年の47.9兆円から73.6兆円と1.5倍に増加しているのに対し、国内生産は、金額で1980年の12.3兆円から9.4兆円へ、割合では25.7%から12.8%へと半減している(図表2)。

図表1 最終消費からみた飲食費の流れ(2005年、兆円)



- (注) 1. 加工食品のうち生鮮品となっているのは、加工度が低い、精米や各種肉類、冷凍魚介類。
 2. 旅館、ホテル、病院等での食事は「外食産業」に計上せず、使用された食材費を最終消費額として加工品・生鮮品に計上。
 3. 食用の農水産物には、特用林産物(きのこ類)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。

図表2 最終消費からみた飲食費の部門別帰属額・帰属割合(2005年)



- (注) 数字は全体を100とした時の割合
 食品流通業は、各流通段階で発生する流通経費(商業経費+運賃)
- (資料) 農林水産省資料より三井住友信託銀行調査部作成。

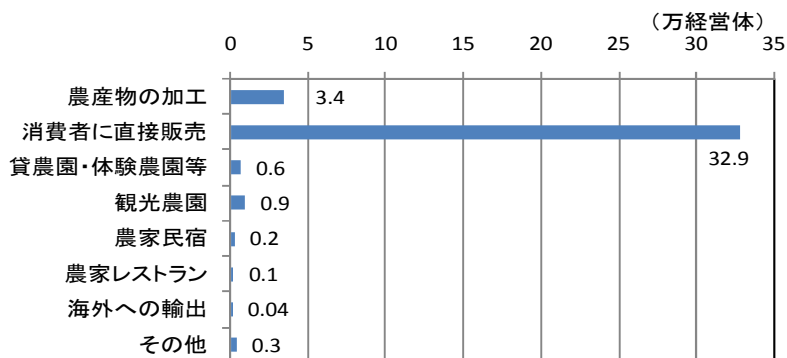
このように最終消費の大きさに比して国内生産の規模が小さく、かつ縮小してきたのは、消費者の食に対する需要の変化に十分に應えてこなかったという面も大きいと思われるが、見方を別にすれば、需要の変化に対応すればそれだけ成長の余地があるということでもある。

2. 6次産業化への取り組み状況

では、実際に6次産業化の動きはどの程度広がっているのでしょうか。農林センサスで農業生産関連事業を行っている経営体数をみると、2010年時点で35万経営体、全農業経営体に占める割合は2割程度である。具体的な事業内容としては、取り組みのハードルの比較的低い「消費者に直接販売」が最も多く、33万経営体と6次産業化に取り組む経営体のほぼ9割近くを占めている(図表3)。次いで多いのが、「農産物の加工」で、増加しつつあるものの、3万経営体、割合にして1割未満である。それ以外の取り組みを行う先は極めて少なく、事業経営の多角化といっても、6次産業化が目指すような複合的な経営ができている先はまだまだ少ない。なお、直接販売の方法としては、最近ではインターネットなどの利用もみられるが、最も多いのが、「道の駅」などに設置される産地直売所で、その数は、全国で1.7万ヵ所(2010年)にのぼる。

また、こうした消費者への直接販売や加工を手掛ける先が増える中、出荷先にも変化がみられる。これまでは、出荷先のほとんどが農協であったが、5年前と比べて、農協や卸売市場への出荷が減少する一方で、農協以外の出荷団体や小売業者など出荷先の多様化が進んでいるのがわかる(図表4)。

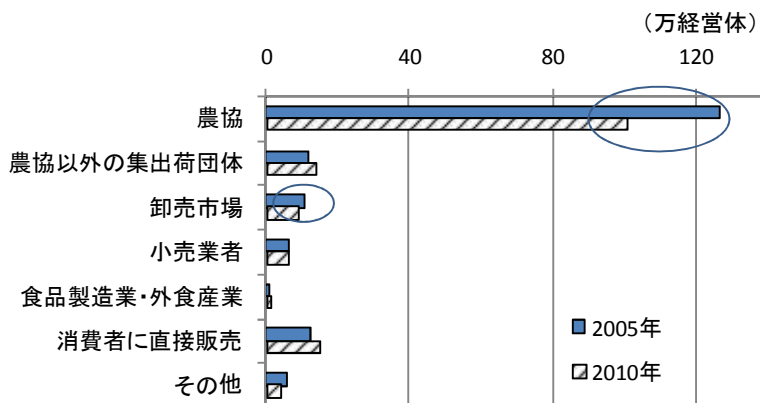
図表3 農業生産関連事業の取り組み内容(2010年)



(注) 複数の事業を行うものは全数カウントしている。

(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4 農産物売上1位の出荷先別経営体数

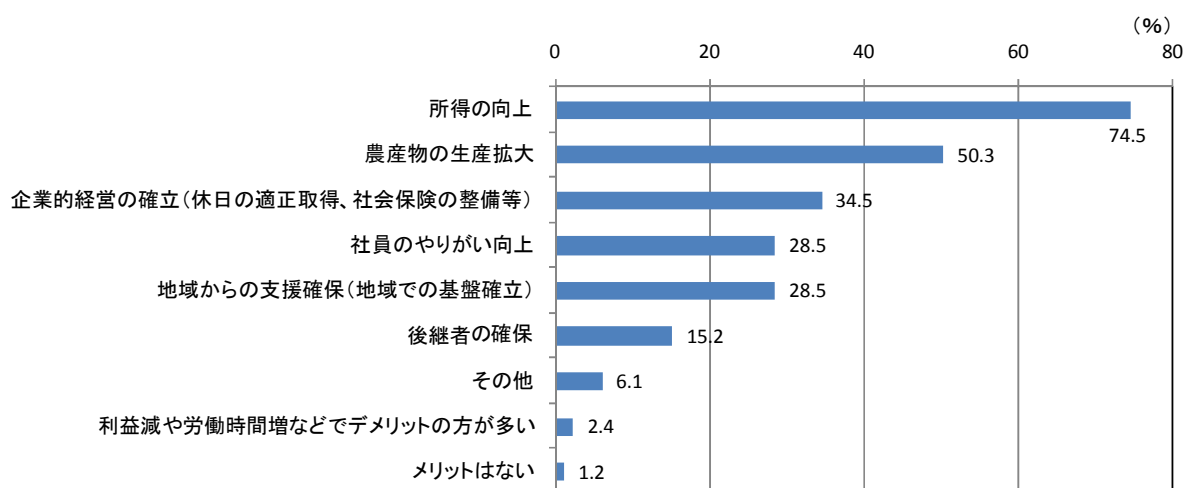


(資料) 農林水産省資料より三井住友信託銀行調査部作成。

ところで、2010年12月には、「6次産業化法」が成立し(2011年3月施行)、この法律に基づく認定事業も2011年7月より開始された。認定事業として認められると、6次産業化に必要な機械や加工施設の導入などに対する補助や融資・出資など、各種優遇策が受けられるというもので、2012年6月末までの1年間で、累計939件の事業認定が行われている。また、規制緩和の影響等もあって、農外一般企業の農業分野への参入も増加している(月報2012年7月号「企業参入が加速する農業分野」参照)。

こうした6次産業化への取り組みが進展するにつれて、実際に経営改善の効果が得られているのかどうか気になるところである。アンケート調査によれば、6次産業化に取り組んだメリットとして、「所得の向上」を実感している先が7割を超えている。次いで、「農産物の生産拡大」、「企業の経営の確立」をあげる割合が高く、「メリットがない」や「デメリットの方が多い」という回答は極めて少数であるなど、一定の効果もあがっているようである(図表5)。

図表5 6次産業化に取り組んだメリット(3つまで回答可)



(資料)日本政策金融公庫アンケート(23年)より三井住友信託銀行調査部作成。

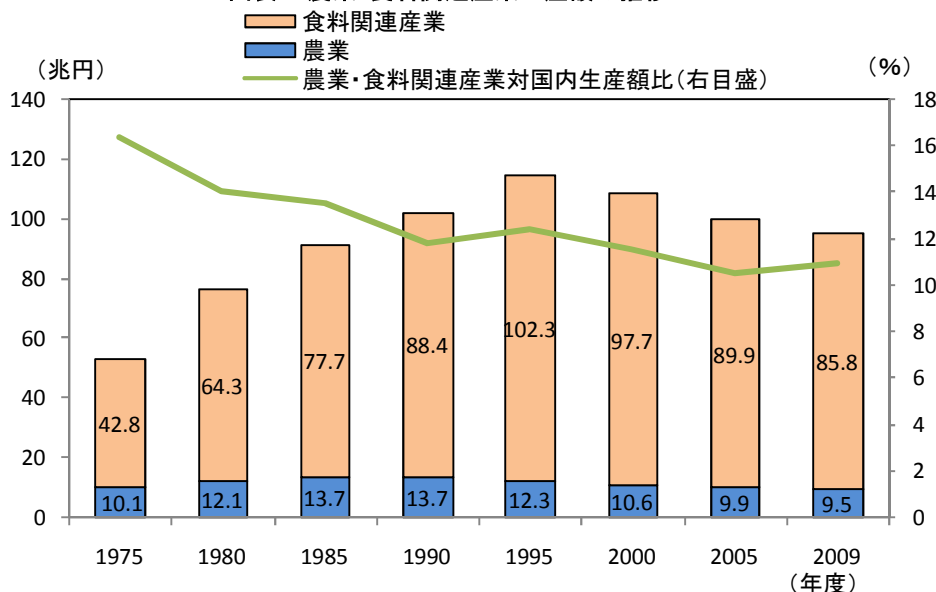
3. 成長産業への鍵となる輸出産業化

2011年10月25日に決定された「我が国の食と農林漁業の再生のための基本方針・行動計画」に基づき、2012年度予算では、6次産業の市場規模を、現行の1兆円から、5年後に3兆円、10年後には10兆円に拡大するという目標数値が掲げられた。その実現の際に注意を要するのは、こうした6次産業化による付加価値拡大が、それを包含する食料関連産業、あるいは、サービス産業(例えばグリーンツーリズムや貸農園、農業技術指導など)全体の市場規模の拡大につながるかどうかである。仮に、6次産業化による付加価値拡大が全体の市場規模の拡大に結びつかなければ、先にあげた消費者への直販が進むことで、卸売市場が縮小するといった例にみられるように、すでに存在している2次、3次産業とのパイの取り合いに過ぎないことになるからである。

GDPベースの農業を含む食品関連産業全体の生産額(グロス)は、2009年度で95兆円、国内生産額比11%と、依然として大きなウェイトを占める一大産業である。しかしながら、すでに95年を

ピークに減少傾向にあり、今後も人口減少が進む中、国内需要の減少は避けられない(図表 6)。

図表 6 農業・食料関連産業生産額の推移

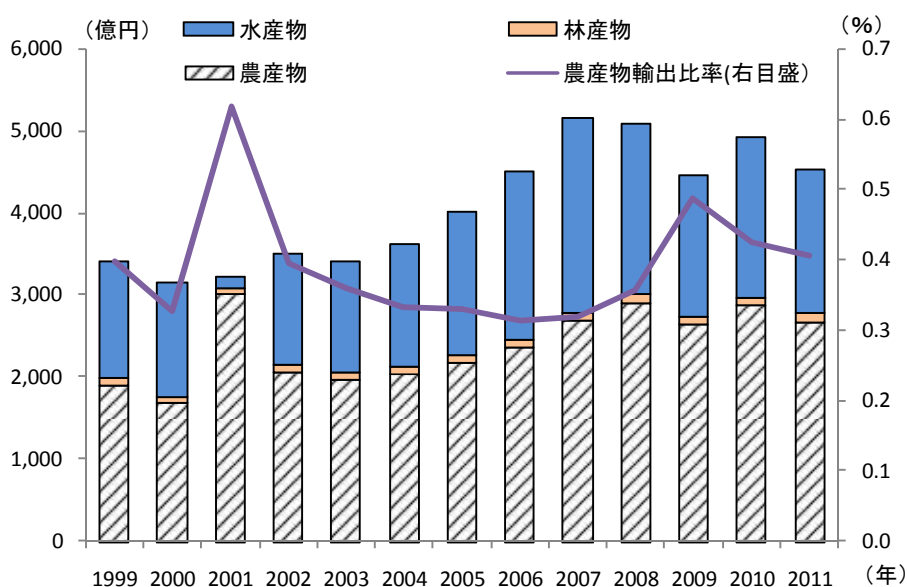


(資料) 農林水産省資料より三井住友信託銀行調査部作成。

国内需要が減少する中で、全体の市場規模を拡大するためには、国内だけでなく、海外の需要をいかに取り込むかが鍵になってこよう。海外需要を取り込むためには、輸出という販路を広げるほか、すでに食品製造業にみられるような海外への直接投資、あるいは、外国人を国内に呼び込む(主に観光業)などが考えられる。以下では、農業の輸出産業化の可能性について考えてみたい。

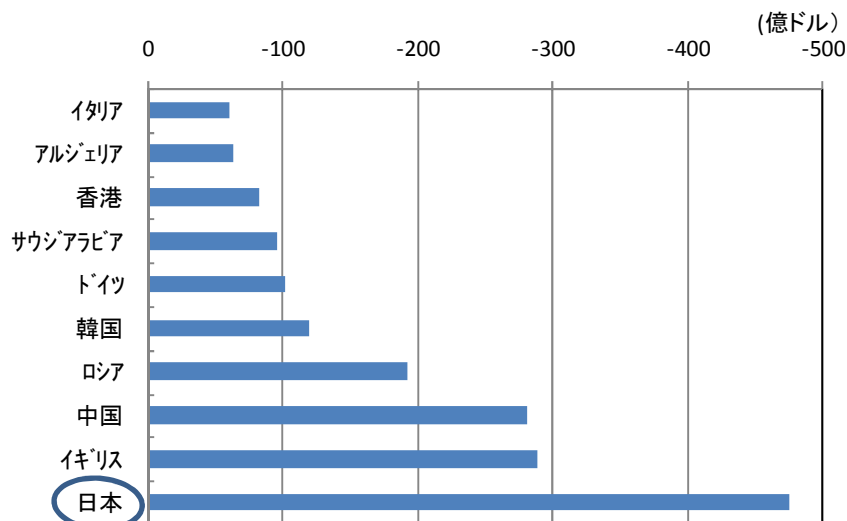
日本の農産物輸出入の現状をみると、農産物の輸出額は徐々にではあるが、増加してきている。ただしその規模は、年間 3,000 億円に満たず、輸出全体に占める割合も 0.4% 前後である(図表 7)。その一方で、世界第 5 位の農産物輸入額を誇るため、輸出から輸入をひいた出超額でみると、世界最大の輸入超過国となっている(次頁図表 8)。

図表 7 農林水産物輸出額の推移



(資料) 農林水産省資料より三井住友信託銀行調査部作成。

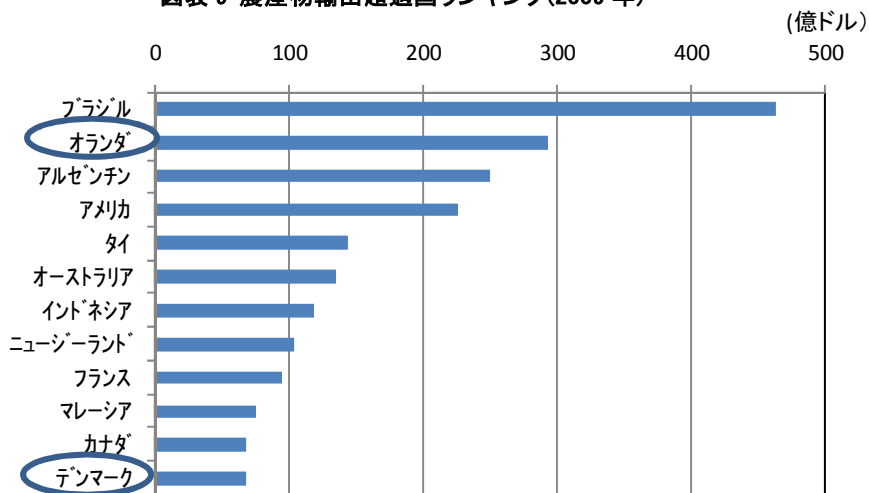
図表 8 農産物輸入超過国ランキング(2009 年)



(資料)FAOSTAT より三井住友信託銀行調査部作成。

農産物輸出大国という、アメリカをはじめ、ブラジル、オーストラリア、ニュージーランドなど、広大な国土を持ち、大量かつ低コストでの生産が可能な国々が思い浮かぶ。資源や食料を輸入に頼る日本が、農産物輸出国を目指すといっても荒唐無稽なことのように入る。しかしながら、農産物の輸出超過国をみると、上位に位置する国の中には、オランダやデンマークなど日本よりも農地面積が小さい国があり(図表 9)、こうした国の事例から農業を輸出産業化する上でのヒントが得られよう。

図表 9 農産物輸出超過国ランキング(2009 年)



(資料)FAOSTAT より三井住友信託銀行調査部作成。

例えばオランダは、世界第2位の農産物輸出超過国となっているが、その特徴は、農地利用そのものよりはむしろ、花きなどのハウス栽培や植物工場プラントなど施設型農業に特化し、IT技術など駆使した生産管理、流通効率化を進めたことで輸出競争力を得ている。その一方、穀物自給率は、16%(2007年)と日本の28%より低い。

また、デンマークは、世界12位の農産物輸出超過国であるが、農地面積は日本の半分程度である。しかしながら、1経営体当たりの平均農地面積は64.6ha(2010年)と、平坦で農業に適した農

地が多いという利点はあるものの、日本の1経営体当たりの平均農地面積2.27ha(北海道は22.0ha、2011年)と比べても、格段に大規模で高い生産性を有した農業が行われている。また、食品製造業との融合性も高く、畜産加工品に優位性を持っている。なお、スイスについては、純輸出でみれば輸入超過となつてはいるものの、景観の維持に農業が密接に関係しており、農業と観光産業が融合しているといえる(図表10)。

図表10 日本とオランダ、デンマーク、スイスとの比較

	日本	オランダ	デンマーク	スイス
人口	1億2745万人	1662万人	555万人	783万人
国土面積	3780万ha	415万ha	431万ha	413万ha
うち農用地	461万ha	192万ha	263万ha	153万ha
うち耕地	429万ha	106万ha	56万ha	41万ha
農林水産業対名目GDP比	1.4%	1.8%	1.0%	1.1%
輸出に占める農産物輸出額	0.5%	14.9%	17.4%	4.0%
主要輸出農産物	たばこ ソース混合調味料 アルコール飲料 播種用の種 清涼飲料水	観葉植物等 たばこ 調整食料品 チーズ 牛肉	豚肉 チーズ 調整食料品 毛皮 ベーコン・ハム	清涼飲料水 コーヒー 調整食料品 チョコレート たばこ
他産業との融合		農業+情報化	農業+食品企業	農業+観光

(資料)農林水産省資料より三井住友信託銀行調査部作成。

翻って、わが国では、すでに土地を利用しない施設型農業では、比較的生产性は高く、オランダ型の農業に近づくことは十分に可能と思われる。また、土地利用型農業についても、企業の参入促進や土地の集約化などの規模の拡大を進めることで、競争力を高めることは可能だろう。さらに農地や農村を維持することが、日本の里山といった景観維持(観光資源)にもつながる。

農業生産という狭い視野にとどまらず、様々な産業分野との融合(特に世界に先駆けて、超高齢化社会を迎えるわが国では、医療・介護産業との融合が有望か)することによって、日本の農業が輸出産業化する可能性は大いにあるといえるのではないだろうか。

(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。