

実践

「ファイデューシャリー・デューティ」

国民の安定的な資産形成の実現に向けて、販売会社にも求められてきた「ファイデューシャリー・デューティ」(FD)。2016事務年度の金融行政方針では「顧客本位の業務運営」と位置付け、金融機関に求められる対応は態勢整備の段階から確立・定着を図る段階へと進みつつある。金融審議会の報告書案も公表されるなか、FDについて金融庁は何を目指し、金融機関はどう対応し、顧客対応の現場では何が課題となっているのか。

「顧客本位の業務運営」が目指すべきもの

「より良い資金の流れ」を通じ、顧客との「共通価値の創造」へ

わが国の1700兆円にのぼる家計金融資産は現預金が大半を占めるため、家計の総所得に対する財産所得の貢献は乏しい。また、成長資金を真に必要な主体にリスクマネーが十分供給されないなど、直接金融市場は発展途上だ。こうした状況を改善し、国民の安定的な資産形成を図るためには、金融事業者が顧客の利益を第一に考えた経営を行うべきとの原則(ファイデューシャリー・デューティ)の確立・定着が求められている。

金融庁 総務企画局
審議官

中島 淳一



財産所得の貢献が乏しい わが国の家計金融資産

わが国は過去35年間にわたり経常収支黒字を続けてきた資産大国であり、1700兆円にものぼる家計金融資産が蓄積されている。しかし、その大半は現金・預金として保有されており、

米英に比べ株式・投資信託の保有割合が低水準にとどまるなど、わが国の資金の流れは間接金融中心となっている。

このため過去における家計金融資産の伸びは、米英に比べ低い水準にあり、金融資産からのリターンである財産所得は、アメリカのように家計の総所得に

貢献する姿にはなっていない。また、成長資金を真に必要な主体に対しリスクマネーが十分に供給されていないなど、直接金融市場はまだ発展の途上にある。

高齢化の進展や人口減少に直面するわが国経済にとって、将来を見据えれば、家計が安定的

な資産形成のために長期の積立て・分散投資を行い、日本経済や世界経済の成長の果実をリターンとして享受すると同時に、家計金融資産が経済成長に役立つよう使われることが重要だ。

このような「より良い資金の流れ」の実現に向けては、家計・金融機関・機関投資家・企業と

市場が気を揉む 「トランプ相場」の賞味期限

トランプ次期米大統領が掲げる財政政策やFRBが示唆した利上げ見通しを受けて、市場では金利急騰を警戒する債券売りが続いている。日米欧で金利上昇がみられ、35年続いた「債券強気相場」が終焉したとの見方も出始めた。瞬く間に拡大した日米金利差のもと、日本市場にも円安・株高の神風が吹いているが、次期トランプ政権の具体策はまだ何も出ていないのが現実だ。就任後100日以内に具体的な財政政策を打ち出せなければ、市場が逆回転するリスクも潜んでいる。

35年続いた「債券強気相場」が終焉？

FRB（連邦準備制度理事会）は12月13、14日のFOMC（連邦公開市場委員会）において、1年ぶりにフェデラル・ファンド（FF）金利の誘導目標レンジを0・25%引き上げ、0・50〜0・75%とした。

今回の利上げはすでに市場で織り込まれていたものの、2017年の利上げ見通しではサプライズが起きた。9月FOMCで2回を示唆していた17年の利上げ見通しが、3回に引き上げられたためだ。それも、トラン

プ次期米大統領が掲げる減税やインフラ投資を必ずしも織り込んでおらず、その政策しだいで利上げシナリオがさらに上振れする可能性がある。イエレン議長は「わずかな修正にすぎない」と話したものの、15日のニューヨーク債券市場では、利上げペース加速を警戒した債券売りが続き、米長期金利は一時2年3カ月ぶりの水準となる2・64%をつけた。

少し前まで、低金利・低インフレ・低成長が長期にわたって世界を覆う「長期停滞論」がエコノミストたちの支持を集めていたが、米大統領選でのトランプ氏勝利を受けて、その見方が一変。「原油価格の持ち直しと先進国の賃金上昇圧力でデイス・インフレが終了し、リフレ局面に転換した」（エコノミスト）と変説し始めている。さらに市場では、35年続いた「債券強気相場」が終焉したとの見方もある。トランプ氏勝利後、米長期金利が2・5%を突破したことで、35年間の米長期金利の上値抵抗線を突き抜けたためだ。

日本市場にも神風

トランプ政権が目指す主要政策の一つが「雇用拡大」だ。失業率4・6%（12月雇用統計）という完全雇用状態のなかで、さらに雇用を創出する財政政策などを打てばインフレが高まるのは必然。米利上げ基調が一段と強まれば、イールドカーブ・コントロール（YCC）によって長期金利を「0%程度」に誘導している日本とアメリカの金利差がさらに開くことになる。日米金利差の拡大はそのままドル円相場に反映される。米大統領選前日、日米長期金利差は1・89%だったが、12月15日には2・50%に拡大。するとドル円相場も米大統領選の開票の最中につけた101円台から、同日には118円台に到達した。あるメガバンクの市場担当役員は「120円を超えるのは時間の問題」とみる。

険路を進む農協経営のこれから

信用事業の縮小圧力が強まるなか 「都市型JA」の農業への関わり方が問われている

JAグループの信用事業（金融事業）は、現在も98兆円を超える貯金量を誇るレベルにある。農業人口の減少などからJA本来の事業である営農事業や経済事業が先細り傾向にあるなか、信用事業は各JAの経営を支える屋台骨となっているが、マイナス金利政策による運用収益の悪化や4年後に再検討が行われる「准組合員の利用制限問題」といった短期的な課題を抱えている。本稿では、あらためてJAの経営状況と信用事業の位置付けを再検証するとともに、JAの信用事業や農協改革の今後のあるべき方向について考えてみたい。また、これと関連して、昨今の農協改革についても若干の私見を述べたい。

中央大学大学院戦略経営研究科

教授

杉浦 宣彦



信用事業に依存する JAの実態

総合JAの数は、行政区域を超えた合併がここ数年繰り返されていることで、2014年度で692組合になり（その後さらに大型合併が相次いだことから現在は650程度）、1950年と比較するとその数は約20分の1程度にまで減少している。

組合員に関して、農業人口の減少を反映して13年度には456万人まで減少している。一方で、金融事業等を中心にJAを利用して非農業者の准組合員の数は年々増加し、13年度以降は1000万人超にまで増加している（図表1）。農業協同組合でありながら、非農業者の組合員が多い逆転現象は10年度あたりから発生し、その差は拡

大傾向にある。14年度においても、准組合員が577万人と正組合員の449万人を大きく上回っている。

農業人口の減少が進むなか、准組合員の比率が正組合員を超えている地域は年々増加している。とりわけ首都圏や関西圏を中心に、その差が5〜10倍程度にもなっているJAがいくつも存在しており、そうしたJAで

は事業内容のほとんどが金融事業だけの組織になっている。わずかな数の正組合員からの多額の貯金をベースに、准組合員に対して住宅ローンやカーローンなどを提供するビジネスモデルであり、農業協同組合というよりは信金・信組のような地域金融機関として地域に根づいている。一部には地方銀行に次ぐような貯金量を誇るJAも散見さ