新世紀JA研究会
ミニ研究会

農林中金の財務データの分析

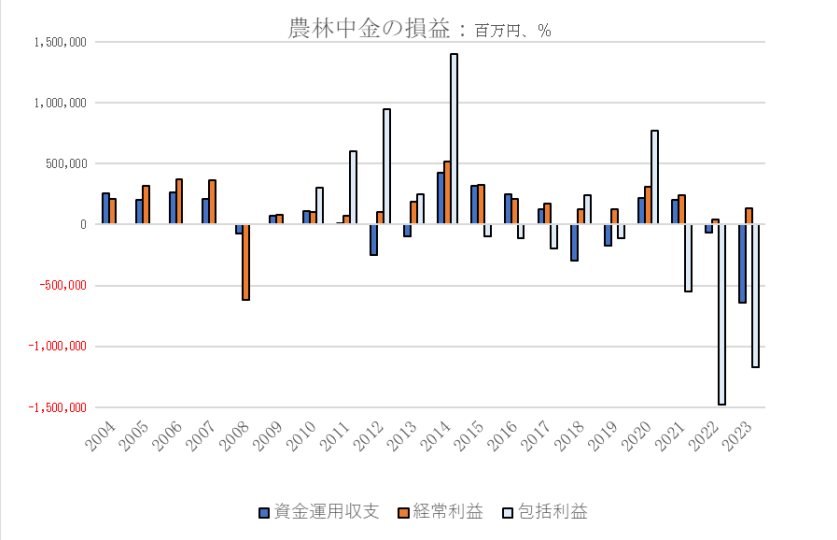
令和6年12月17日

公認会計士　甲斐野新一郎

1. 農林中金の財務データ

単位：百万円

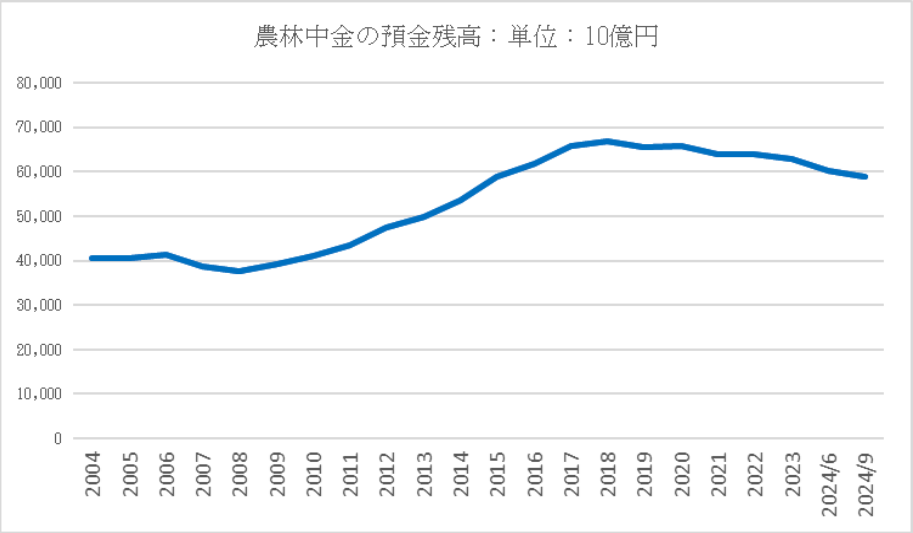
農林中金財務：連結			トピック	B/S	P/L						
				預金残高	資金運用収益	資金調達費用	資金運用収支	経常利益	当期純利益	その他包括利益	包括利益
2004	平成16年			40,456,066	937,067	676,854	260,213	214,130	139,961		
2005	平成17年			40,475,329	1,406,295	1,200,977	205,318	317,677	269,376		
2006	平成18年			41,243,492	2,053,869	1,791,742	262,127	373,242	256,837		
2007	平成19年			38,804,362	1,941,088	1,732,433	208,655	363,195	276,880		
2008	平成20年		ﾘｰﾏﾝｼｮｯｸ	37,492,819	1,018,159	1,091,843	-73,684	-616,656	-572,102		
2009	平成21年			39,101,635	719,196	648,014	71,182	76,620	33,087		
2010	平成22年			40,949,373	665,029	557,731	107,298	104,718	129,586	174,074	303,754
2011	平成23年			43,550,349	597,750	587,554	10,196	75,655	70,518	529,922	600,488
2012	平成24年			47,442,849	637,775	890,760	-252,985	102,702	119,866	829,496	949,741
2013	平成25年			49,717,247	803,254	896,617	-93,363	190,364	155,727	95,093	251,394
2014	平成26年			53,474,106	1,029,543	603,454	426,089	514,582	411,944	991,139	1,403,084
2015	平成27年			58,823,374	1,034,824	715,922	318,902	324,950	272,237	-370,395	-98,158
2016	平成28年		日：ﾏｲﾅｽ金利	61,886,185	1,106,541	858,813	247,728	214,065	207,002	-316,284	-109,282
2017	平成29年			65,799,561	1,146,827	1,021,366	125,461	171,015	148,873	-341,866	-192,993
2018	平成30年			66,797,069	1,311,278	1,607,605	-296,327	124,540	104,992	133,546	238,538
2019	令和元年			65,639,097	1,246,628	1,421,629	-175,001	122,915	93,490	-204,596	-111,106
2020	令和2年		米：ｾﾞﾛ金利	65,652,162	847,539	631,003	216,536	310,002	209,526	560,307	769,833
2021	令和3年	第1Q		65,566,540	115,248	127,523	-12,275	61,001	47,576	201,969	249,726
		第2Q		66,127,970	289,330	256,284	33,046	133,666	94,335	218,311	312,847
		第3Q		65,450,979	495,545	383,318	112,227	220,870	157,771	208,872	367,643
		第4Q		64,009,893	715,757	514,517	201,240	238,570	185,275	-736,929	-551,654
2022	令和4年	第1Q	米：金融引締	64,444,582	355,260	174,285	180,975	8,817	32,754	-941,028	-908,272
		第2Q		63,591,974	621,633	468,405	153,228	186,651	170,441	-1,876,995	-1,706,154
		第3Q		64,117,210	966,239	889,519	76,720	167,668	160,344	-1,994,582	-1,834,237
		第4Q		63,809,449	1,290,279	1,352,753	-62,474	40,436	52,260	-1,531,659	-1,479,399
2023	令和5年	第1Q		65,810,751	508,584	571,468	-62,884	98,288	64,167	-201,600	-137,433
		第2Q		65,300,944	1,020,278	1,220,940	-200,662	185,598	145,017	-904,499	-1,049,516
		第3Q		64,516,774	1,507,967	1,875,767	-367,800	153,267	98,007	-340,483	-242,476
		第4Q	日：ﾏｲﾅｽ金利解除	62,858,656	1,957,480	2,601,650	-644,170	134,210	64,836	-1,233,378	-1,168,542
2024	令和6年	第1Q		60,233,845	518,067	695,258	-177,191	-379,082	-412,722	-41,679	-454,103
		第2Q	日：利上，米：利下	58,923,704	903,192	1,262,295	-359,103	-858,855	-893,295	1,020,532	127,236



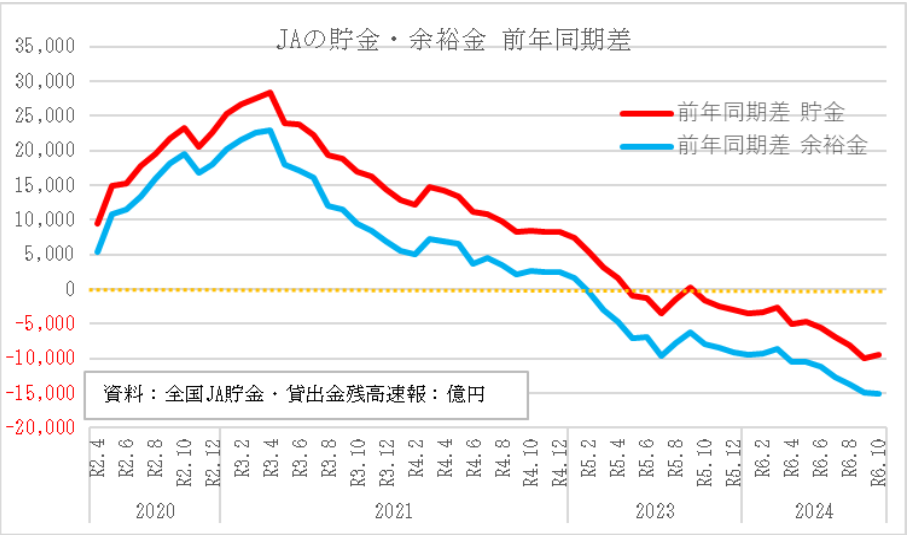
- 農林x中金の財務データは上場企業並みの開示が求められている
- 包括利益は当期純利益にその期の有価証券評価差額金等の増減額を加算したも
- 含み損益を加味した利益

- 有価証券の時価の変動を受けて包括利益が大きく増減
- 包括利益の変動は当期利益の変動に先行する傾向

2. 預金



- 農林中金の預金はﾘｰﾏﾝｼｮｯｸ以降、低金利の影響もあり増加
- 預金のピークは2018年で67兆円
- その後、奨励金の減少や定額ｷｬｯﾌﾟの導入により減少基調
- 直近ではJAの余裕金の減少を上回って減少



- JA貯金は地区外相続等の影響で減少基調が継続
- JAの貸出は＋2%程度の増加
- このためJAの余裕金も減少基調
- R6年10月の余裕金は対前年同月で△1.5兆円
- 減少基調に歯止めが見られないことから、今後減少幅が拡大する可能性

JA調達コスト 単位：百万円	2019年度	2022年度
貯金平残	104,429,261	109,267,443
信用事業 管理費	521,213	478,118
信用事業 指導負担	30,612	27,305
貯金コスト	0.50%	0.44%
貯金コスト 指導込み	0.53%	0.46%

- 農林中金の預金については奨励金が3000億円超で調達ｺｽﾄが高いと報道されることがある
- JAの貯金の調達ｺｽﾄは営農指導負担込みで2019年は0.53%
- 余裕金の一定額を農林中金・信連に預金するJAにとっては、貯金の調達ｺｽﾄが奨励金で確保される必要がある
- 近年は信用事業の効率化で貯金ｺｽﾄは低下している

3. 有価証券投資とリスク

【投資家のリスク】

①投資対象としては㋐預金、㋑国内債券、㋒国内株式、㋓外国債券、㋔外国株式などがある
②預金は元本リスクはなく金利リスクのみとなる
③債券は元本リスクの他に金利変動による価格変動リスクがある
④株式は価格変動によるリスクがある
⑤外国債券は元本リスク、金利リスクの他に為替変動のリスクがある
⑥外国株式は価格変動リスクと為替リスクがある

【一般投資家の外国債券の購入】

①円資金を外貨に交換する
②購入した外貨で外国債券を購入する
③外国債券は外貨建価格×為替レートとなるので、①金利リスクと②為替リスクを負うことになる

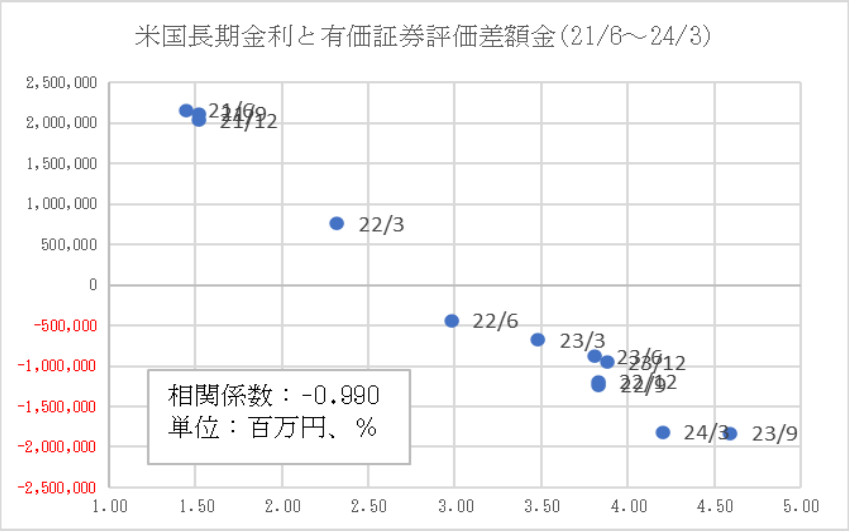
【機関投資家の外国債券の購入】

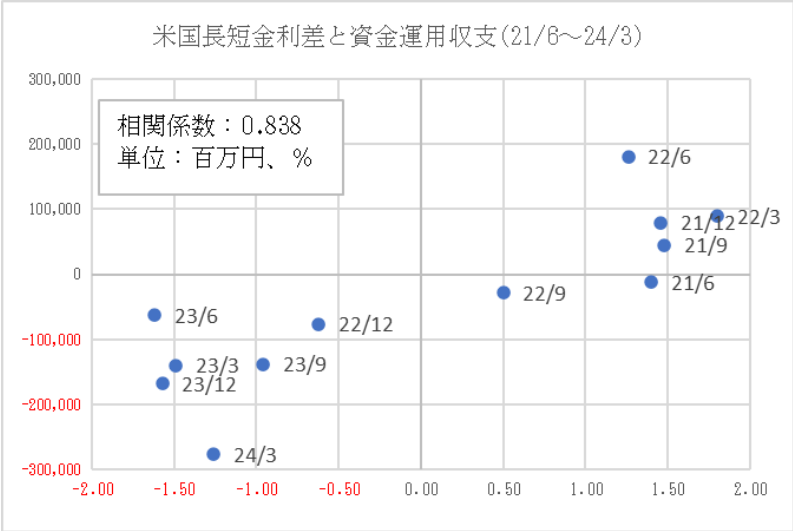
①機関投資家として一般投資家と同じように金利リスクと為替リスクを負うこともある(為替ヘッジなし)
②機関投資家の場合、国内の債券等を担保にして外貨の借入を行い、借入れた外貨で外国債を購入することができる
③その場合は借方(外国債券)、貸方(外貨借入)の両方が外貨建てとなるため為替リスクを低減することができる
④一般的に借入は短期、外国債券は長期にすることで、長短金利の差額(長短スプレッド)を享受することができる
⑤長期外国債券は金利リスクの影響を受ける(長期金利が上がれば債券価格は下落する)

①長期の外債の価格は長期金利の影響を受ける

①長短のスプレッド(外貨借入による外債の運用収支)は長短の金利差の影響を受ける

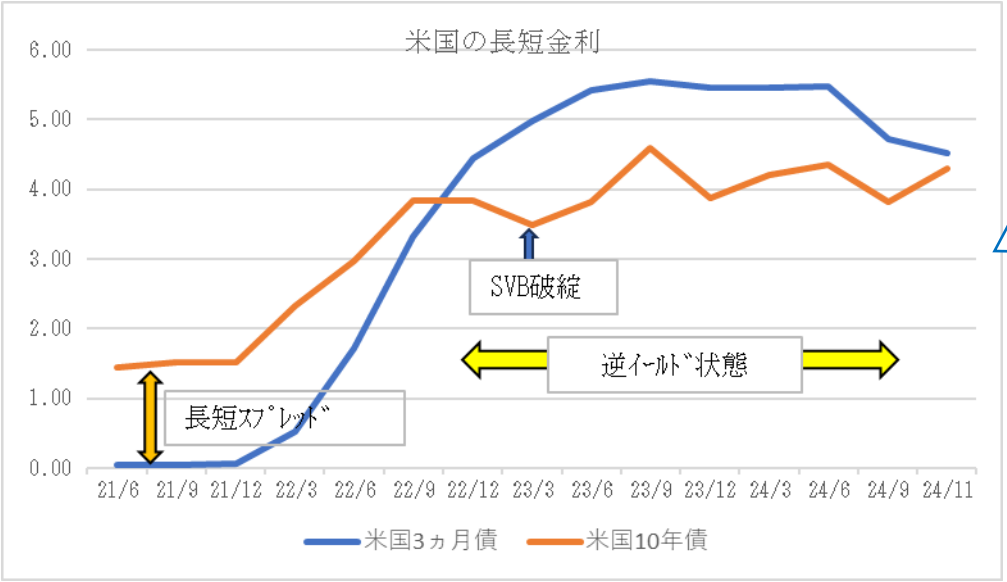
4. 米国金利の変化





農林中金の有価証券評価差額金は米国の長期金利との連動性が高い

農林中金の資金運用収支(四半期別)は米国の長短金利差との連動性が高い



【ｾﾞﾛ金利】

- ｾﾞﾛ金利下では外貨の調達ｺｽﾄは低くなり、長短ｽﾌﾟﾚｯﾄﾞも1%を終えていたため、外債投資は安定的収益を確保

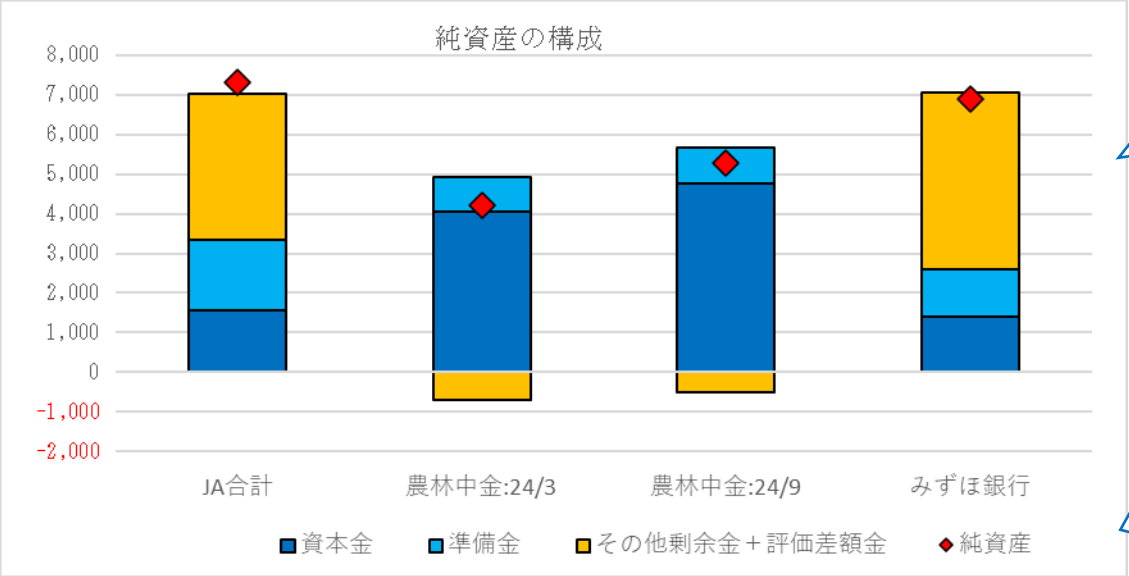
【金融引締め】

- ｺﾛﾅ後の金融引締めで長短の金利が上昇
- 長期金利の上昇は有価証券の含み損を拡大させる

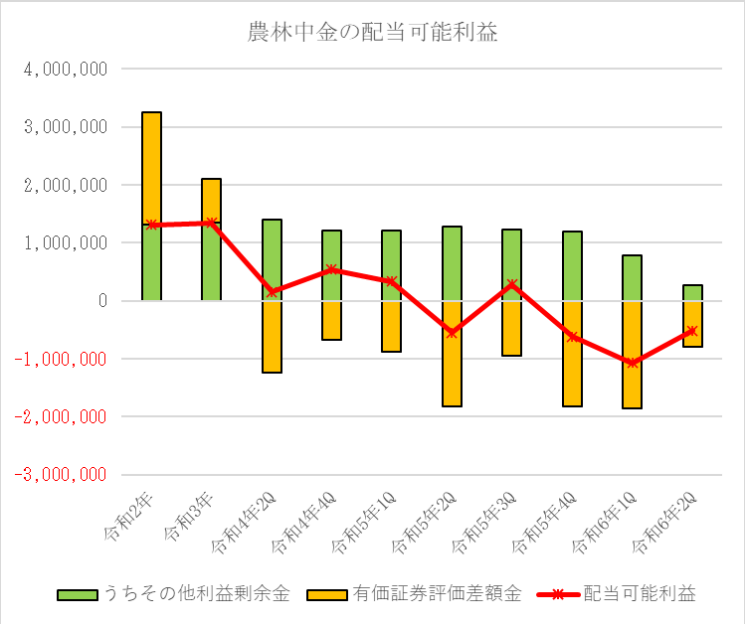
【逆ｲｰﾙﾄﾞ】

- FRBの金融引き締めが継続した結果、2022年(R4年)末には短期金利が長期金利を上回る「逆ｲｰﾙﾄﾞ」の状態が発生し2024年(R6年)秋まで継続している
- 逆ｲｰﾙﾄﾞになると外貨の借入利息が長期の債券利回りを下回る「逆ザヤ状態」となり運用収支を赤字化させる

4. 純資産の状況



- 純資産は①資本金、②資本剰余金、③利益剰余金、④評価・換算差額等で構成される
- 剰余金のうち法定準備金は使途が制限され配当原資にはならない
- 配当原資になるのは①その他の剰余金から有価証券評価差額金等のﾏｲﾅｽ分を差引いたものとなる



- 一般的には内部留保により、純資産のうち資本金、準備金の割合は低くなる
- JAやﾒｶﾞﾊﾞﾝｸにおいても同様の傾向となっている
- 農林中金はR5年度は配当可能利益がﾏｲﾅｽになり出資配当を実施していない
- R6年度は有価証券の売却により有価証券評価差額金のﾏｲﾅｽは解消されるが、その分その他の剰余金が減少する
- そのため、純資産は出資金と準備金の合計に近くなることが想定される
- 増資により自己資本比率は高い水準が維持される

- その他剰余金が少ない中で、今後有価証券の大規模な含み損が発生すると純資産の額が資本金を下回る可能性がある
- 有価証券運用でのﾘｽｸに対応するためには**内部留保**を行い、その他利益剰余金を以前の水準(1.3兆円)に復元することが必要となる

5. 収支構造とリスク

- 日本の政策金利は正常化に向けて段階的に引上げ
- 米国金利は不透明

【資金運用収益】

【対象】	【指標】	【利回り】
短期資金	無担保コール翌日	0.227%
債券	国債10年物	1.068%
株式	日経予想配当利回り	2.000%
米国債	米国債10年物	4.201%
米国株	S&P500配当利回り	1.220%
短プラ		1.625%
長プラ		1.850%

－

- 政策金利の引上にあわせ預金金利は上昇
- 外国債の売却で外貨借入は減少

【資金運用費用】

【対象】	【指標】	【利回り】
定期金利	1年定期	0.125%
預金奨励金	R5年度	0.550%
新劣後ﾛｰﾝ	6000億円	○%
借入金利	米国FF金利	4.750%

＋

【その他収益・費用】
役務収益費用
有価証券売却損益　など

－

【営業経費】
人件費など
（管理費は1800億円程度）

＝

【経常損益】
【特別損益】
【法人税等】
【当期純利益】

→

- 出資配当の実施
  復配：2022年度並み：650億円程度
- 早急な内部留保の積上げ⇒リスク耐性

【剰余金処分】

【対象】	【金額】
出資配当	○億円
利用高配当	○億円
内部留保	○億円