

2013年6月12日 全15頁

転機を迎えつつある制度共済

「量的・質的金融緩和政策」下の制度共済の資産運用の現状と課題

金融調査部 主任研究員 島津 洋隆

[要約]

- 本稿では、生命保険会社や損害保険会社と同じ保険商品を取り扱う「制度共済」の資産運用と、それを取り巻く現状と課題について整理する。
- 「制度共済」とは、農協、漁協、全労済、都道府県民共済、生協等が運営する共済のことであり、生命保険会社と損害保険会社のそれぞれが提供する生命保険商品と損害保険商品に類似する共済商品を提供している。一般消費者からは、「制度共済」と生命保険会社や損害保険会社等の間には、実質的相違はさほど見当たりにくい。だが、制度面では、5つの相違点があげられる。第一に所管する監督官庁、第二にセーフティーネット組織への資金拠出の有無、第三に適用される法人税率、第四に販売可能な保険商品、第五に営利目的の有無である。
- 「制度共済」の運用資産をみると、国債、地方債、社債等の公社債が大半を占めている。特に、国債については、残存期間が10年超の国債が大半を占めている状況である。一方で、株式の総運用資産に占める比率は、生損保に比べると低い水準にとどまっている。こうした資産構成をもたらしている背景は3つあげられる。第一に「制度共済」の事業の性格、第二に「制度共済」が提供する共済の商品性、第三に法令等の規制である。
- 「制度共済」は2つの課題に直面しつつある。第一に、通商の国際的潮流が「制度共済」に変化をもたらしつつあることである。第二に、こうした状況の中で、日銀の「量的・質的金融緩和政策」に伴い、国債等公社債を中心とした運用のあり方に変化がもたらされる可能性があることである。こうした内外の課題に鑑みると、「制度共済」は転機を迎えつつあると考えられる。

1. 本稿の目的

今年 4 月、日本銀行の「量的・質的金融緩和政策」の導入により、生命保険会社や損害保険会社における日本国債を中心とする資金運用は転機を迎えつつあるといわれている。これらと同じ保険商品を取り扱う「制度共済」も保険業界と同じく国債中心の資金運用からの転機を迎えつつあるとみられる。こうした中で、海外では、米韓 FTA の発効により、韓国における農協共済が株式会社化したという事例もあり、日本における制度共済が内外において注目されつつある。本稿では、「制度共済」をとりまく制度的な現状を明らかにしつつ、54.5 兆円（2012 年 3 月末時点）にのぼる「制度共済」の資産運用状況を考察することにより、「制度共済」が抱える課題について整理する。

— なお、本稿で取り上げる「共済」、「制度共済」は、国家公務員共済などの社会保険のカテゴリに入る制度や、中小企業退職金共済などの準公的年金制度は含まない。共済に関する法的定義はないが、ここでは、各協同組合法を根拠法とする保障制度を運営する共済を指すものとする。

2. 「制度共済」とは何か

(1) 共済の概要

「共済」とは、共済組合という相互扶助団体のことであり、共済組合がその組合員向けに提供している福利厚生事業のことを差す。また、その福利厚生事業は、民間保険会社が提供する保険商品と類似する商品を取り扱っており、たとえば、生命保険に相当する死亡・医療保障、損害保険に相当する火災・自動車事故補償等がある。なお、共済組合の代表的なものとして、JA 共済（全国共済農業協同組合連合会<農協共済>）、JF 共済（全国共済水産業協同組合連合会<漁協共済>）、全労済（全国労働者共済生活協同組合連合会）、都道府県民共済（全国生活協同組合連合会<全国生協連>）、CO・OP 共済（日本コープ共済生活協同組合連合会）があげられる（一般的にこれらの共済組合は四大共済と呼ばれている。以下、本文中に表記される四大共済を、JA 共済、全労済、都道府県民共済、CO・OP 共済を合わせたものと定義する）。

(2) 「制度共済」の位置づけ

我が国で任意加入の保険（共済）サービスを提供する主体として、生命保険会社（かんぽ生命保険を除く）、損害保険会社（以下、生命保険会社<かんぽ生命保険を除く>と損害保険会社を合わせて生損保と定義する）、かんぽ生命保険が提供する簡易保険と、JA 共済、JF 共済、全労済など各種「制度共済」が存在する。「制度共済」を、生損保、かんぽ生命保険と比較すると、総資産、受入共済金（生損保においては収入保険料）は、生命保険会社、かんぽ生命保険には及ばないものの、損害保険会社を超える規模を有していることが図表 1、図表 2

からうかがえる。

四大共済についてみると、2012年3月末時点においては、その総資産は「制度共済」の94%、その受入共済掛金は「制度共済」の88%を占めている。なお、本文における財務・資産状況等の分析については、四大共済の合算値で行っている。

図表1 制度共済、生損保、かんぽ生命保険の総資産の推移

(単位：兆円)

	制度共済	うち四大共済	生命保険会社	損害保険会社	かんぽ生命保険
2008年3月末	49.7	46.8	213.9	34.7	112.5
2009年3月末	49.5	46.6	205.1	29.9	106.6
2010年3月末	51.2	48.3	217.4	31.5	101.0
2011年3月末	53.1	50.1	223.9	29.7	96.8
2012年3月末	54.5	51.5	233.3	28.0	93.7

(出所) 共済年鑑(日本共済協会)、JA共済連、全労済、全国生協連、CO・OP共済、生命保険協会、損害保険協会、かんぽ生命保険より大和総研作成

図表2 制度共済の受入共済掛金、生損保、かんぽ生命保険の受入保険料の推移

(単位：兆円)

	制度共済	うち四大共済	生命保険会社	損害保険会社	かんぽ生命保険
2007年度	6.9	5.9	27.0	7.5	3.9
2008年度	7.7	6.7	26.2	7.2	7.9
2009年度	7.8	6.9	26.6	7.0	7.5
2010年度	8.2	7.2	27.1	7.0	7.3
2011年度	8.2	7.2	29.4	7.1	6.9

(出所) 共済年鑑(日本共済協会)、JA共済連、全労済、全国生協連、CO・OP共済、生命保険協会、損害保険協会、かんぽ生命保険より大和総研作成

(3) 「制度共済」と保険の比較

① 消費者からみた「制度共済」と生損保の実質的な差異

保険商品を購入する立場の消費者からみれば、「制度共済」と生損保の提供する商品には実質的な相違はなく、両者の差異を見出しがたい。

一般的にいわれている両者の差異をあえてあげるならば、以下の2点がある。

第一に、生損保は不特定の者を相手方としているのに対して、「制度共済」は原則として特定の職域や地域に限定された構成員(組合員)やその家族などを対象としていることである。裏を返せば、出資金を払うことによりその構成員になりさえすれば、「制度共済」を

利用することが可能となる。

第二に、「制度共済」は生損保に比べて、簡便に加入できることや、その掛金は保障内容の割に比較的低いとみられていることである。掛金が低い背景には、営業経費を抑制しようとする営業スタンスや法人税率が優遇されていること（後述）がある。

② 「制度共済」と生損保を取り巻く制度面の主な相違点

「制度共済」と生損保を取り巻く制度面の相違点については、以下の5点があげられる。

第一に、両者を所管する監督官庁が異なることである。生損保については金融庁であるが、「制度共済」については、各「制度共済」の根拠法となる法律を所管する官庁が監督することとなっている。具体的には、JA共済については農林水産省、全労済、都道府県民共済、CO・OP共済については厚生労働省が監督官庁となっている。

第二に、セーフティーネット組織への資金拠出の有無である。生命保険会社では生命保険契約者保護機構、損害保険会社については損害保険契約者保護機構に資金拠出を行っている。したがって、生命保険会社、損害保険会社の保険者が万が一破綻した場合、それぞれのセーフティーネット組織が資金援助等を行うことにより、それぞれの保険契約者の保護を図ることとなっている。一方、「制度共済」については、セーフティーネット組織への資金拠出はない。

—— 因みにJA共済については、共済契約を各JAとJA共済連が共同で共済契約を締結している。具体的には、JAおよびJA共済連は、あるJAの経営が困難になり破綻するような場合でも、共済契約は他のJAとJA共済連が共同して、またはJA共済連が単独で引き受けることにより、保障を継続することとなっている。これは一般的に「共同受方式」と呼ばれている。

第三に、法人税率である。現時点においては、生損保は、原則、基本税率である25.5%が適用されている。一方、「制度共済」については、協同組合等・公益法人等の軽減税率（本則）の19%が適用されている。

第四に、販売できる保険商品の違いである。「制度共済」は生命保険商品と損害保険商品を同時に扱うことができるが、生損保については、生保は直接損害保険商品を取り扱うことができず、損保は直接生命保険商品を取り扱うことができない。

第五に、非営利事業もしくは営利事業の違いである。「制度共済」は、営利を目的とするのではなく、組合員が自ら運営することを通じて、組合員に最大の利益還元、サービス提供を行っているのに対し、生損保（但し、相互会社は除く）は営利事業であるということである。

図表 3 制度共済と生損保をとりまく制度面における相違点

	制度共済	生損保
監督官庁	各所管官庁が担当 (保険業法の適用除外)	金融庁
セーフティーネット 組織への資金拠出	なし	生命保険契約者保護機構 損害保険契約者保護機構
法人税率	19%	25.5%
保険商品の販売	損害保険商品、生命保険商品を直 接販売することができる。	損保は直接生命保険商品を販売 できず、生保は直接損害保険商品 を販売できない。
営利目的の有無	非営利事業	営利事業 (但し、相互会社は除く)

(注)法人税率については、2012年4月1日から2015年3月31日の間に開始する各事業年度に適用される税率。
(出所) 大和総研作成

3. 「制度共済」の財務状況

(1) 資産の運用状況

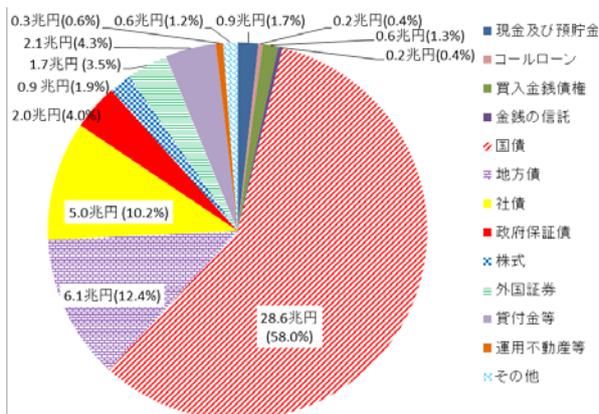
① 運用資産の内訳

2012年3月末時点の四大共済の総運用資産は49.3兆円にのぼる。この内訳をみると、国債が28.6兆円であり、総運用資産の58.0%に相当し、過半を占めている(図表4-1)。国債に次いで運用比率が高い資産は地方債であり、6.1兆円(2012年3月末時点運用比率12.4%)、社債が5.0兆円(同、10.2%)、政府保証債は2.0兆円(同、4.0%)である。したがって、四大共済における公社債は41.7兆円で、総運用資産全体の84.6%を占めることとなる。なお、外国証券は1.7兆円(同、3.5%)、株式は0.9兆円(同、1.7%)、貸付金等は2.1兆円(同、4.3%)である。

また、かんぽ生命保険における貸付金(主に郵便貯金・簡易生命保険管理機構への貸付)の運用資産に占める比率が比較的大きいという点を除けば、四大共済はかんぽ生命保険(図表4-4)の運用資産の内訳と類似していることがうかがえる。特に両者における総運用資産に占める国債の運用比率が過半を占めていることが興味深い。四大共済の株式の運用比率はかんぽ生命保険より上回っているものの、生損保よりも低いことがうかがえる。

—— 本稿では、四大共済と比較する対象として、生命保険会社、損害保険会社、かんぽ生命保険を取り上げている。なぜならば、四大共済、すなわち制度共済が、生命保険に相当する契約と、損害保険に相当する契約を同時に扱っているため、生命保険商品を取り扱う生命保険会社、損害保険商品を取り扱う損害保険会社ともに取り上げて比較するためである。また、かんぽ生命保険については、大きな運用資産を擁している保険会社であることから、本稿で「制度共済」と比較の対象とする保険事業者としてとりあげることとした。

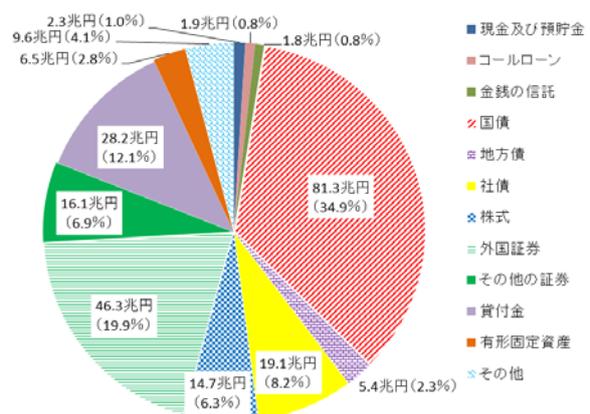
図表 4-1 四大共済の運用資産の内訳



(注) 2012年3月末時点。括弧内は総運用資産に対する比率。

(出所) JA共済連、全労済、全国生協連、CO・OP共済より大和総研作成

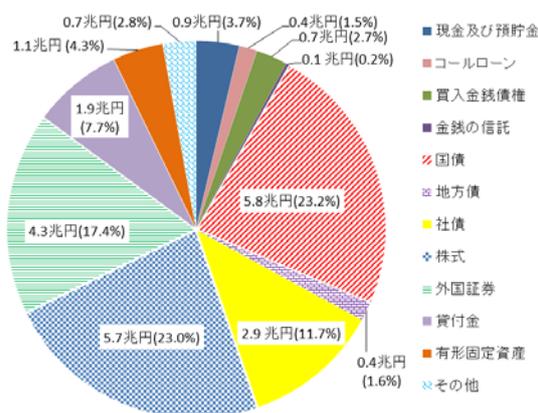
図表 4-2 生命保険会社の運用資産の内訳



(注) かんぽ生命保険を除いた数値。2012年3月末時点。括弧内は総運用資産に対する比率。

(出所) 生命保険協会より大和総研作成

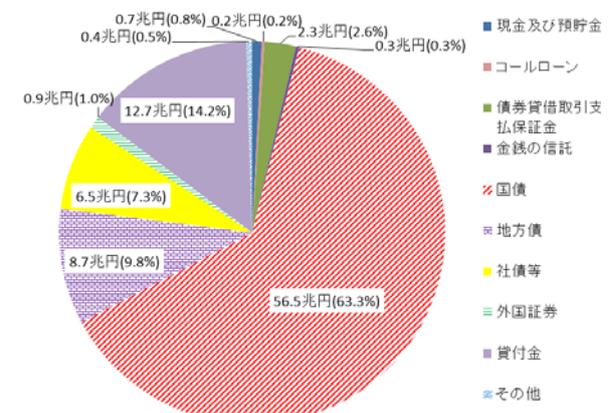
図表 4-3 損害保険会社の運用資産の内訳



(注) 2012年3月末時点。括弧内は総運用資産に対する比率。

(出所) 損害保険協会より大和総研作成

図表 4-4 かんぽ生命保険の運用資産の内訳



(注) 2013年3月末時点。括弧内は総運用資産に対する比率。

(出所) かんぽ生命保険より大和総研作成

② 国債

四大共済の国債保有残高は2009年3月末以降年々増加している。2012年3月末時点では、28.6兆円に達している。また、国債の総運用資産に占める比率も高まってきており、2012年3月末時点で58.0%となっている。2012年3月末時点で、残高については、かんぽ生命保険、生命保険会社に次いで高く、国債の総運用資産の比率はかんぽ生命（2012年3月末時点、63.3%）に次いで高い。

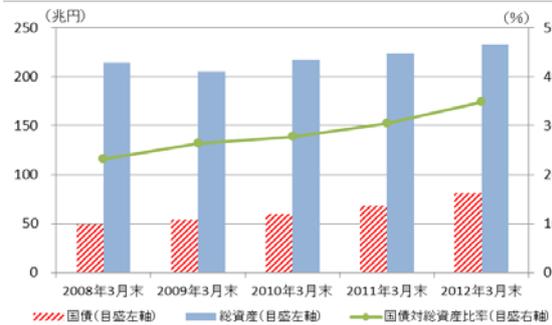
なお、国債のうち残存期間が比較的長い国債が保有有価証券の大半を占めている。このことについては、「⑦有価証券の保有構成」で示すが、その要因については、運用・保有資産に関する法令上の規制によるものと「制度共済」が提供する共済の商品性が比較的長期であることがあげられる。その詳細については「(3) 資産運用を特徴づける背景」でふれることとする。

図表 5-1 四大共済の国債保有残高と総運用資産に占める国債比率の推移



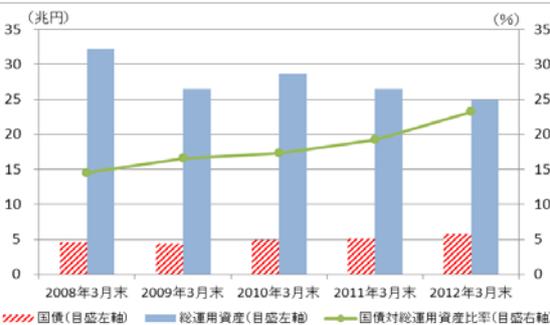
(出所) JA 共済連、全労済、全国生協連、CO・OP 共済より大和総研作成

図表 5-2 生命保険会社の国債保有残高と総資産に占める国債比率の推移



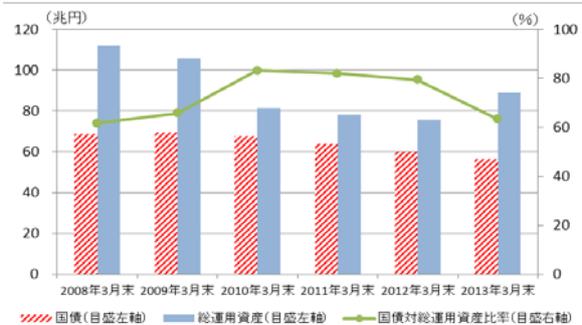
(注) かんぽ生命保険を除いた数値。
(出所) 生命保険協会より大和総研作成

図表 5-3 損害保険会社の国債保有残高と総運用資産に占める国債比率の推移



(出所) 損害保険協会より大和総研作成

図表 5-4 かんぽ生命保険の国債保有残高と総運用資産に占める国債比率の推移



(注) 2013年3月末までの計数を表示。
(出所) かんぽ生命保険より大和総研作成

③ 地方債

四大共済の地方債保有残高とその運用比率は年々低下している。2008年3月末時点で8.8兆円、運用比率は19.5%であったが、2012年3月末時点では、6.1兆円、運用比率は12.4%となっている。それでも、四大共済の運用比率については他と比べてみても高い水準にあることがうかがえる(図表6-1～図表6-4)。

図表 6-1 四大共済の地方債保有残高と総運用資産に占める地方債比率の推移



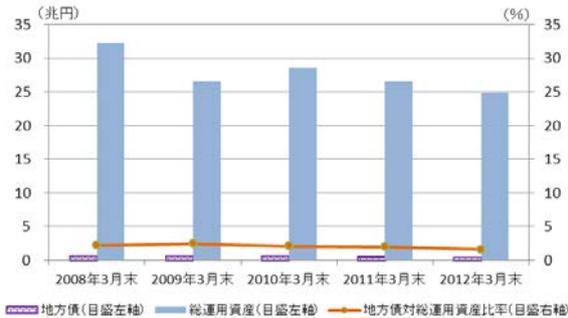
(出所) JA 共済連、全労済、全国生協連、CO・OP 共済より大和総研作成

図表 6-2 生命保険会社の地方債保有残高と総資産に占める地方債比率の推移



(注) かんぽ生命保険を除いた数値。
(出所) 生命保険協会より大和総研作成

図表 6-3 損害保険会社の地方債保有残高と総運用資産に占める地方債比率の推移



(出所) 損害保険協会より大和総研作成

図表 6-4 かんぽ生命保険の地方債保有残高と総運用資産に占める地方債比率の推移



(注) 2013年3月末までの計数を表示。

(出所) かんぽ生命保険より大和総研作成

④ 社債

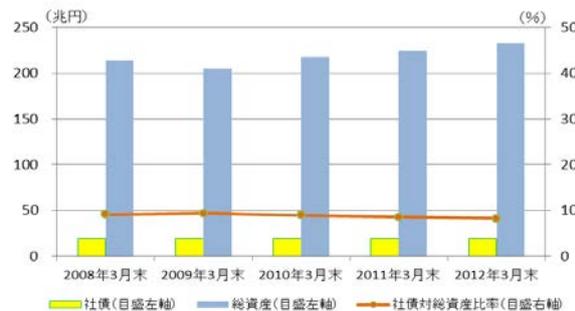
四大共済の社債保有残高については、2008年3月末時点で5.7兆円（総運用資産に占める比率12.6%）であったが、2012年3月末時点で5.0兆円（同、10.2%）となっている。2009年3月末から2012年3月末まで運用額、運用比率とも減少（低下）傾向にある。なお、2012年3月末における四大共済の総運用資産に対する社債の比率は、損害保険会社の11.7%に次ぐ高さである（図表7-1～7-4）。

図表 7-1 四大共済の社債保有残高と総運用資産に占める社債比率の推移



(出所) JA共済連、全労済、全国生協連、CO・OP共済より大和総研作成

図表 7-2 生命保険会社の社債保有残高と総資産に占める社債比率の推移



(注) かんぽ生命保険を除いた数値。

(出所) 生命保険協会より大和総研作成

図表 7-3 損害保険会社の社債保有残高と総運用資産に占める社債比率の推移



(出所) 損害保険協会より大和総研作成

図表 7-4 かんぽ生命保険の社債保有残高と総運用資産に占める社債比率の推移



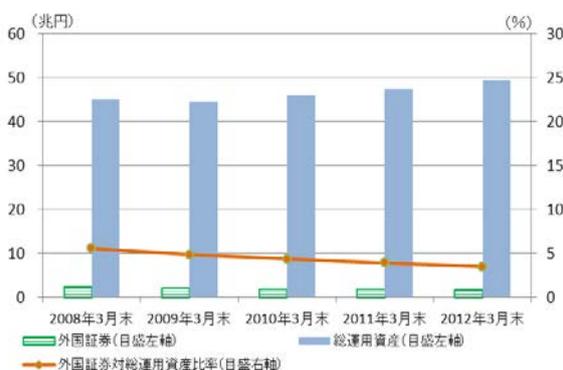
(注) 2013年3月末までの計数を表示。

(出所) かんぽ生命保険より大和総研作成

⑤ 外国証券

四大共済の外国証券の保有残高についてみると、運用額、運用比率ともに低い水準で推移していることがうかがえる。2012年3月末時点における外国証券の運用額は1.7兆円、総運用資産に対する比率は3.5%となっており、かんぽ生命を除けば、運用額、運用比率ともに生損保より低い水準にとどまっていることがわかる（図表8-1～8-4）。

図表 8-1 四大共済の外国証券保有残高と総運用資産に占める株式比率



(出所) JA 共済連、全労済、全国生協連、C0・OP 共済より大和総研作成

図表 8-2 生命保険会社の外国証券保有残高と総資産に占める株式比率



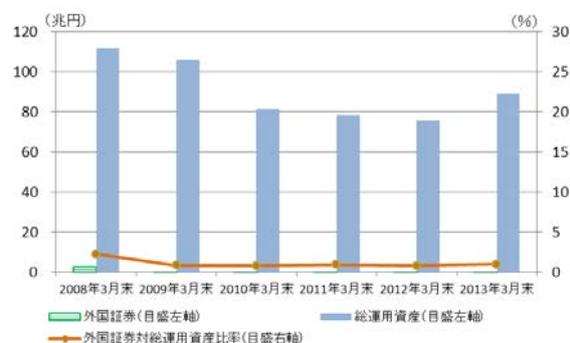
(注) かんぽ生命保険を除いた数値。
(出所) 生命保険協会より大和総研作成

図表 8-3 損害保険会社の外国証券保有残高と総運用資産に占める株式比率



(出所) 損害保険協会より大和総研作成

図表 8-4 かんぽ生命保険の外国証券保有残高と総運用資産に占める株式比率



(注) 2013年3月末までの計数を表示。
(出所) かんぽ生命保険より大和総研作成

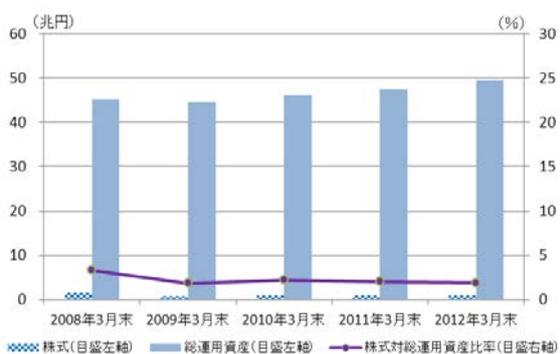
⑥ 株式

四大共済の株式保有残高は低迷し続けており、2012年3月末時点では0.9兆円となっている。また、総運用資産に占める株式の比率は低い水準で横ばいとなっており、2012年3月末時点では1.9%にとどまっている。かんぽ生命保険を除けば、四大共済の株式の運用額、運用比率ともに、生損保と比較するといずれも低い状況が続いているといえる（図表9-1～9-4）。四大共済の株式のここ数年の動向をみると、リーマン・ショックにより2009年3月末で運用金額は2008年3月末からほぼ半減した。2010年3月末時点で一旦は増加

に転じたものの、東日本大震災直後の2011年3月末以降減少している。

なお、「制度共済」の株式取得・保有については法令上で規制が存在する。この詳細については、後述「(3) 資産運用を特徴づける背景」で述べることとする。

図表 9-1 四大共済の株式保有残高と総運用資産に占める株式比率



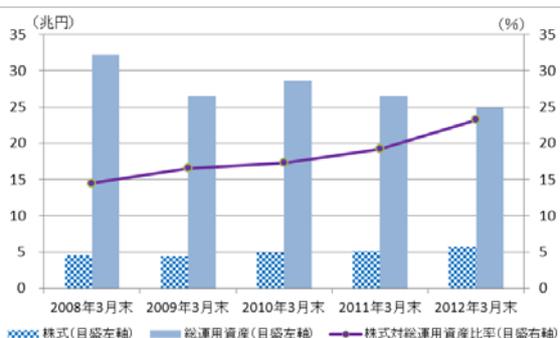
(出所) JA 共済連、全労済、全国生協連、CO・OP 共済より大和総研作成

図表 9-2 生命保険会社の株式保有残高と総資産に占める株式比率



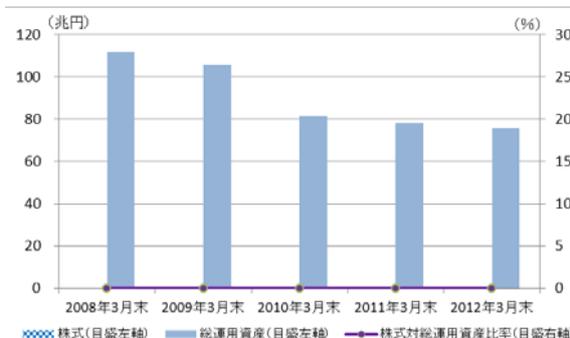
(注) かんぽ生命保険を除いた数値。
(出所) 生命保険協会より大和総研作成

図表 9-3 損害保険会社の株式保有残高と総運用資産に占める株式比率



(出所) 損害保険協会より大和総研作成

図表 9-4 かんぽ生命保険の株式保有残高と総運用資産に占める株式比率

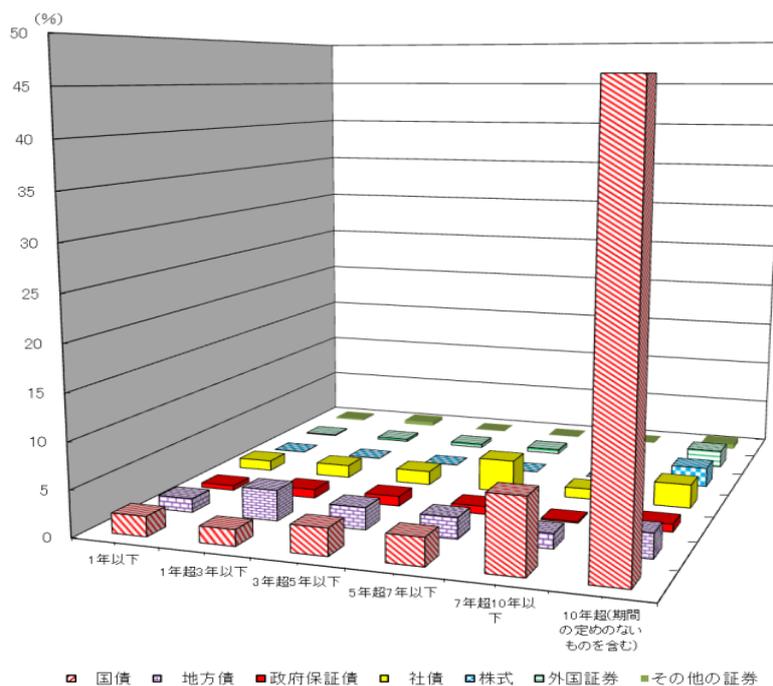


(注) 2013年3月末までの計数を表示。
(出所) かんぽ生命保険より大和総研作成

⑦ 有価証券の保有構成

四大共済の有価証券の内訳をみると、先述した国債の保有額が運用資産の大半を占めていることから分かるように、有価証券に占める国債の比率が極めて高い状況となっている。2012年3月末時点における有価証券の保有状況を図表10で示しているが、10年超の国債が、保有する有価証券の46.2%を占めており、他の種別・残存期間の運用資産よりも突出して高いことが分かる。これに、7年超10年以下の国債（2012年3月末時点における有価証券における比率は7.9%）を加えると、保有有価証券の過半を占めることとなり、四大共済の運用が長期国債に大きく依存していることが表れている。こうした状況については、「(3) 資産運用を特徴づける背景」で詳細に述べるが、長期安定収益を企図しつつ、原則として償還まで持ち切ることにより毎年度の収益を平均化するというスタンスをとっていることから、こうした資産構成になっているものと考えられる。

図表 10 四大共済の有価証券の種類別・残存期間別残高の比率



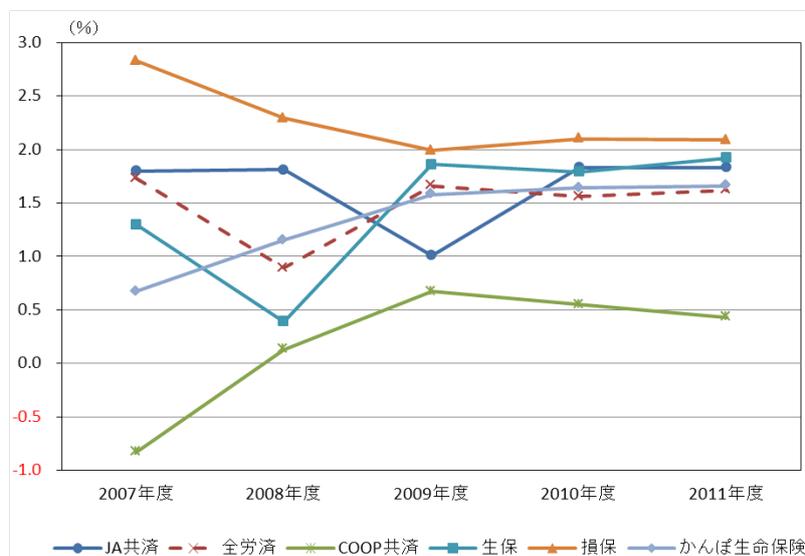
(注) 2012年3月末時点

(出所) JA共済連、全労済、全国生協連、CO・OP共済より大和総研作成

(2) 運用利回り

運用利回りについては、2011年度では四大共済は生損保よりも低い水準となっている。四大共済のうち最も資金運用規模が大きいJA共済についてみると、リーマン・ショックを受けて、一旦2009年度に運用利回りは1.01%に低下したが、2011年度では1.83%に回復している。

図表 11 運用利回りの推移



(出所) JA共済連、全労済、CO・OP共済、生命保険協会、損害保険協会、かんぽ生命保険より大和総研作成

(3) 資産運用を特徴づける背景

四大共済において、国債等の公社債が保有資産の大半を占めており、かつ長期国債が大半を占めているという資産運用構成の背景として、以下の3つがあげられる。

第一に、「制度共済」の事業の性格があげられる。

「制度共済」が、営利を目的としない協同組合が保険サービスを組合員に提供することを主眼としており、敢えてハイリスク・ハイリターン¹の運用を求めなくても、「共済」事業が成り立ってきたことが考えられる。

第二に、「制度共済」が提供する共済の商品性があげられる。

特に、「制度共済」で最大資産規模を擁するJA共済が、生命総合共済、建物更生共済などの長期共済を主力商品としており、予定利率という資金コストを強く意識した安定的な収益確保のための運用を要求されていることが考えられる。加えて、生命共済において長期資産の集積とその有効利用を共済に関する理論として定着していることもあげられる¹。

「共済資金運用の基本構造」(落合則光著 共済総合研究第36号<2000年10月>)において、「運用資金量が増加することを前提とした場合、平準的運用による資産残高を計画的に増額し、将来的にも長期安定的な収益を確保する」と述べていることを踏まえると、こうした点は裏付けられよう。更に同文献では、制度共済の資金運用のあり方として、「長期安定収益の確保」を主眼としており、その具体的な運用手段として、国債(10年国債)、地方債、政府保証債をあげている。

第三に、法令等の規制によるものがあげられる。

生損保については、いわゆる3-3-2規制(保険会社の資産運用に関して、保有する資産の種類ごとに総資産額に一定の比率<国内株式30%、外貨建資産30%、不動産20%>を乗じた額を上限とする資産運用比率規制)が2012年4月に撤廃され、現時点では、同一人に対する資産運用の上限規制(社債・株式<出資を含む>については合計で総資産の10%)が存在するにすぎない。

他方、「制度共済」には生損保にない株式等の有価証券の取得・運用に関する規制が存在する。具体的には、JA共済に適用される農業協同組合法施行規則では、株式の運用資産は、その総資産の「十分の二に相当する額を超えてはならない」とされており、かつ「同一人」に対する株式の取得は総資産の額の「十分の一」を超えてはならないとされている(同法43条2項)。また、全労済、CO・OP共済、都道府県民共済に適用される消費生活協同組合法では、共済事業は国内の会社の「百分の十」を超える議決権の取得・保有を禁じられている(同法53条の19)。また、長期共済事業を実施する場合においては、株式の取得・運用する資産の割合は、当該長期共済事業組合の総資産の「百分の三十」以内に制

¹ 「共済と保険 ―共済事業の性格と意義―(1966年)」「協同組合保険論集―笠原長寿遺稿集―(社団法人共済保険研究会)、賀川豊彦「日本協同組合保険論」(1940年 協同組合の名著 第九巻)

限されている（消費生活協同組合法施行規則 201 条 3 項 1 号）。なお、短期共済事業については、株式の取得・運用する資産の割合は、当該短期共済事業組合のみを実施する組合に関しては、その総資産の「百分の二十」以内に制限されている（同規則 202 条 2 項 2 号）。

生損保と「制度共済」を比較すると、「制度共済」の方が運用に関する制限が強いことがうかがえよう。

以上の背景があり、「制度共済」の運用資産は国債等円建ての公社債が中心となり、生損保に比べるとリスク回避に重きを置いている結果となっている。

4. 共済を取り巻く課題

（1）通商の国際的潮流との関連

「制度共済」は日本独自の制度であるかのように考えられているが、韓国においても日本の「制度共済」に相当する農協共済などの業種別協同組合が提供する保険サービスが存在し、独自に発展してきた。しかしながら、これが米韓自由貿易協定（米韓 FTA）により大きな影響を受けることとなった。

具体的には、米韓FTAの付属書 13-B Section Fにおいて、協同組合が提供する共済（保険サービス）の規定が設けられている²。これに伴い、韓国では 2012 年 3 月に新農協法が施行された。同法の施行に則った形で、韓国農協中央会の下に金融持株会社が置かれることとなった。同時に、金融持株会社の傘下に、農協銀行、NH生命保険、NH損害保険が設けられた。これまで、韓国農業中央会が担っていた生保事業や損保事業が、それぞれNH生命保険、NH損害保険に移管され、同時に株式会社化し、農林畜産食品部から金融監督院の監督下に置かれることとなった。したがって、韓国農協共済は民間生命保険会社とのイコール・フットイングが図られるようになった。

他方、これまでの米国USTR外国貿易障壁報告書においては、日本の「制度共済」（同報告書では、“*Kyosai*: Insurance businesses run by cooperatives”と記載）について、現時点における監督官庁が分散している状況から金融庁に一本化することや、生損保とのイコール・フットイングを要望する旨の記述がある³。こうした中で、最近になってようやく日本は米国が参加しているTPPの交渉参加を開始した。

² “The regulation of insurance services supplied by a sectoral cooperative should not provide the cooperative a competitive advantage over private suppliers of like insurance services. To the extent practicable, a Party should apply the same rules to services supplied by such cooperatives that it applies to like services supplied by private insurers.”（“[Korea FTA Final Text](#)” 2012 年 米国通商代表部）

³ “The U.S. Government urges that *kyosai* be subject to the same regulatory standards and oversight as their private sector counterparts, including being brought under the supervision of the FSA, to ensure a level playing field.”（“[2013 National Trade Estimate Report on Foreign Trade Barriers](#)” 2013 年 米国通商代表部）

韓国における農協共済の顛末と日本が置かれている昨今の通商における（特に日米間の）国際的な潮流をみる限り、日本が TPP 交渉参加のプロセスにおいて、米国から TPP へ加盟する条件の一つとして、韓国農協共済のように、「制度共済」が、監督官庁の金融庁への移管、並びに株式会社化することが求められる可能性もあると考えられる。つまり、米国から日本政府は「制度共済」について生損保とイコール・フットイングを講じることを迫られる可能性がある。

他方、営利目的としない協同組合が運営する「制度共済」は、組合員の危険に対し、組合員相互に助け合う保障事業である。同時に、「制度共済」はその組合員が予め掛金を拠出して協同の財産を準備し、不測の事態が発生したときに、共済金を支払うことによって組合員や遺族に生じる経済的な損失を補填し、生活の安定、組合員同士で助け合うという仕組みを日本で独自に構築してきたという意味では、その存在理由は十分にあるといえよう。

仮に、生損保とのイコール・フットイングが図られた場合には、共済が享受していた税制面の優遇措置（前述）をはじめとする制度面のアドバンテージを失う可能性も考えられる。また、コスト面での優位性がなくなるだけでなく、低く抑えられていた共済の契約者の掛金の負担が増し、最終的に「制度共済」が財務面で少なからぬ影響を受けることとなる。

（２）「量的・質的金融緩和政策」における資産運用スタンス

資産運用状況をみると、「制度共済」は生損保よりも国債の運用比率が高い水準にあることが分かった。日銀の「量的・質的金融緩和政策」をにらみ、生損保が外国債券の運用比率を高めようとする動きも聞かれる。そうした中で、「制度共済」における国債中心の運用スタイルも転機を迎えつつあるといえよう。

前掲「共済資金運用の基本構造」において、「制度共済」の資金運用について、金利上昇局面における課題として、「市中金利とポートフォリオの収益性の乖離」、ならびに「ポートフォリオにおける含み損の発生」、という事態を許容する必要があることが述べられている。また、長期安定収益確保のための課題として、「金利上昇期においては、含み損が発生するが、当該含み損を他の収益の一部を活用することにより解消することを優先する」と指摘している。

これまでのデフレ下の中で名目金利も低い水準で推移していた。そのため、「制度共済」が十分な運用成果をあげられず、逆鞘の危険性に苛まれていたとみられる。こうした状況を改善すべく予定利率の引き下げを行っていけば、解約の増加や新規契約の減少を招き、経営的にも厳しい局面が続いていた可能性もある。だが、2013年4月の日銀の「量的・質的金融緩和政策」により、インフレ予想が定着すれば、名目金利が上昇すると同時に、株価も持ち直す可能性もある。これに伴い、生損保の運用収益も改善するとみられる。生損保と同じく、「制度共済」の運用パフォーマンスも改善する可能性もあろう。

2012年3月末時点において、四大共済が保有する国債は28.6兆円と、総運用資産の約6割を占めているが、この比率が下がり、他の資産、たとえば外国債券、日本株式の運用比率を法令等で規制されている範囲内で高めることも選択として考えられよう。一方で、共済は、保険会社と同じく、資金の大半が長期の固定金利であり、かつ毎年度責任準備金⁴を積み増す必要があるため、責任準備金対応債券⁵を購入するようになっており、長期国債等の比較的安全な資産の運用比率を急速に減じる可能性は極めて少ないとみられる。

いずれにせよ、巨額な資産を抱える「制度共済」は、資本市場における存在感は決して小さくない。上述の内外の課題に鑑みると、「制度共済」は転機を迎えつつあり、これからの運用スタンスだけでなく、「制度共済」のあり方について注目しておくことが重要である。

以上

⁴ 将来の保険金・年金・給付金の支払いに備え、保険業法で保険種類ごとに積み立てが義務付けられている準備金のこと。

⁵ 保険会社等における負債の特性を勘案し、保険会社等に認められた有価証券の区分。保険会社等の負債は、契約時に固定された予定利率により積み立てられる超長期の負債である責任準備金が大半を占めている。この負債の特性を勘案し、ALM手法を活用して資産運用を行っている。このALM手法の一環として保険会社等は、長期固定金利の負債の金利変動リスクを相殺するために、長期の債券を保有している。だが、これらの債券が「その他有価証券」の項目に計上され、資産サイドだけで時価評価されると純資産額が変動し、財務状況が適切に反映しないおそれがある。こうした事態を回避するために、資産・負債の金利変動による時価の変動を概ね一致させるような管理を行っている債券について「責任準備金対応債券」と呼ばれている。なお、これは、償却原価方式による評価が認められている。