

第1部

ゆうちょ銀行の新たな動き

第1章 運用

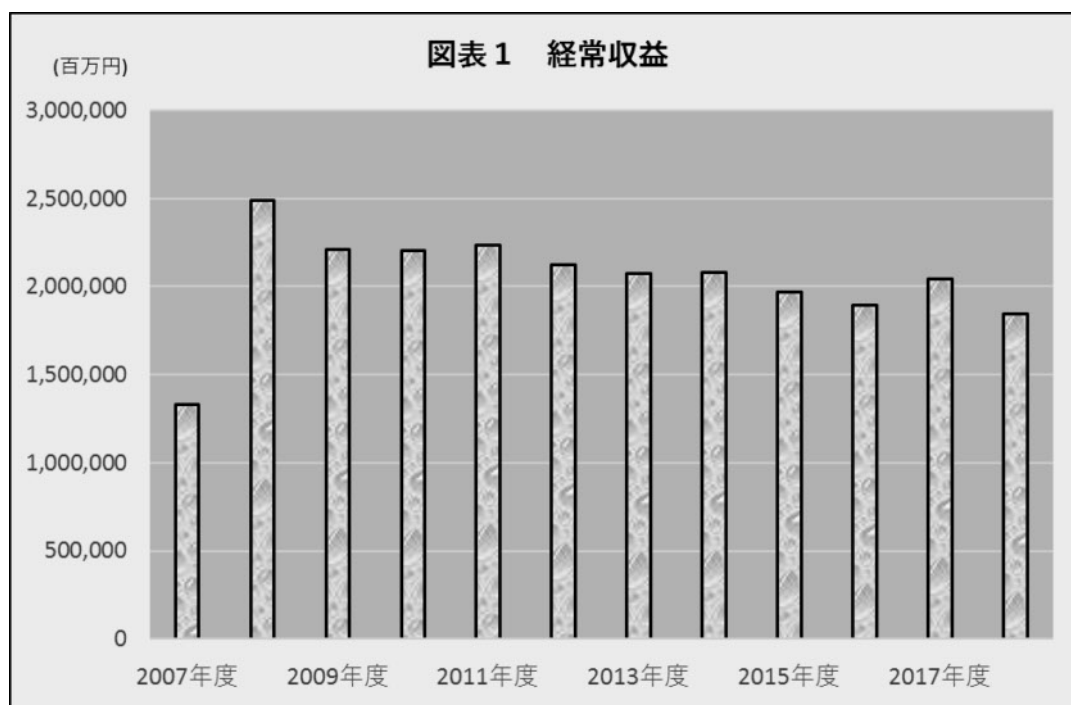
1 ゆうちょ銀行財務状況

(1) 設立当初からの財務状況

ゆうちょ銀行は、2007年10月1日に設立された。ゆうちょ銀行設立前の財務諸表は、貸借対照表および損益計算書が発表されていない状態で、企業財務の分析は不可能だったが、ゆうちょ銀行設立後は、決算短信や決算説明資料(ディスクロージャー誌)が定期的に発行され、企業財務の分析が可能になった。

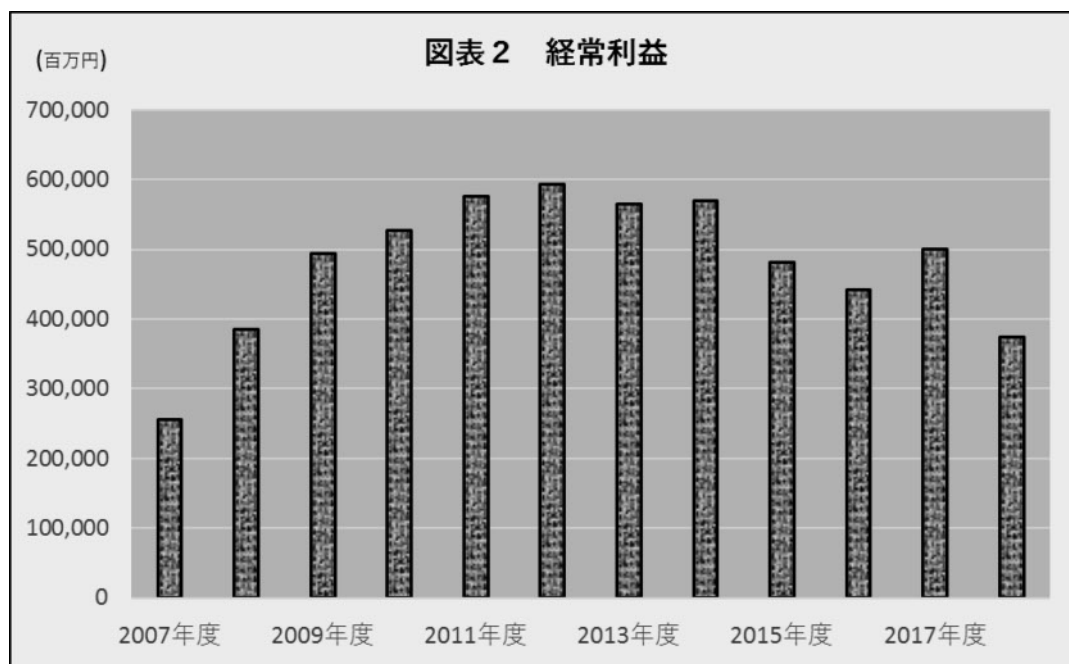
ゆうちょ銀行は、2019年3月決算期で12回目の決算を迎えた。期間としては、設立当初の決算が6ヶ月決算であるので、11年6ヶ月となる。

図表1には、ゆうちょ銀行の設立当初からの経常収益のグラフがある。経常収益は一般事業会社の売上に当たる。つまり、ゆうちょ銀行が1年間で稼いだ額である。2007年度は6ヶ月決算なので除くと、2008年度の経常収益が最も大きく、その後は緩やかに減少している。しかし、減少幅は2008年度の2兆5000億円から2018年度は1兆8000億円程度と約7000億円と非常に大きな額の減少である。

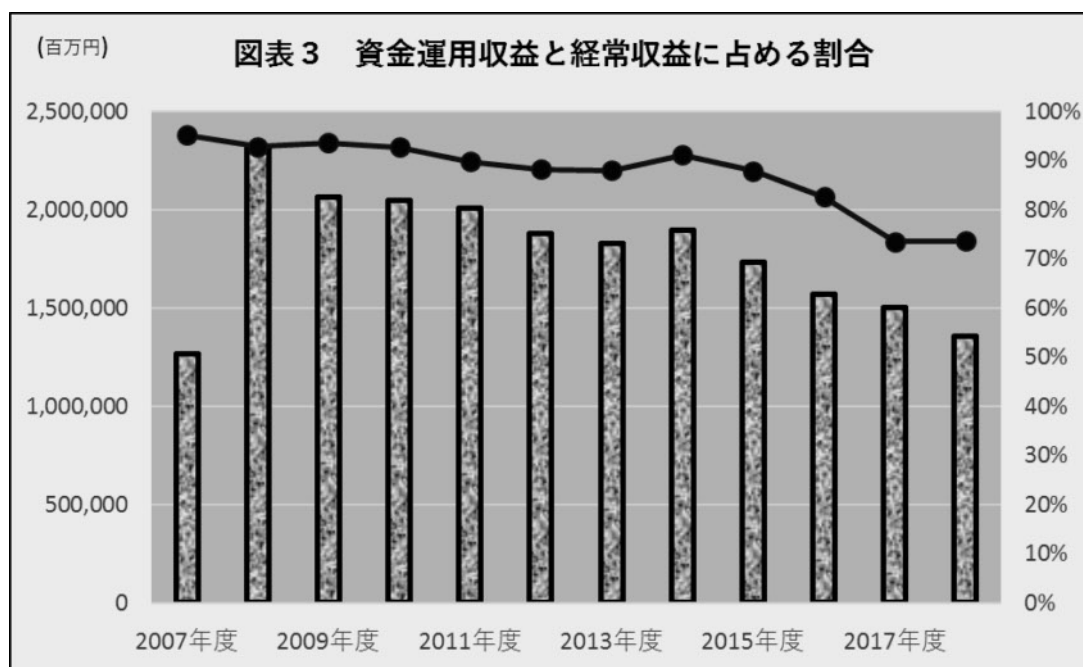


次に、経常利益の推移である。一般的に、経常利益は利益指標として最もよく使われる。

図表2の経常利益をみると、2007年度は除いても、2008年度から2012年度まで増益が続き、2012年度は2008年度の50%増益の6000億円近くまで伸びている。その後は減少傾向となり、2018年度は再び4000億円を割った。



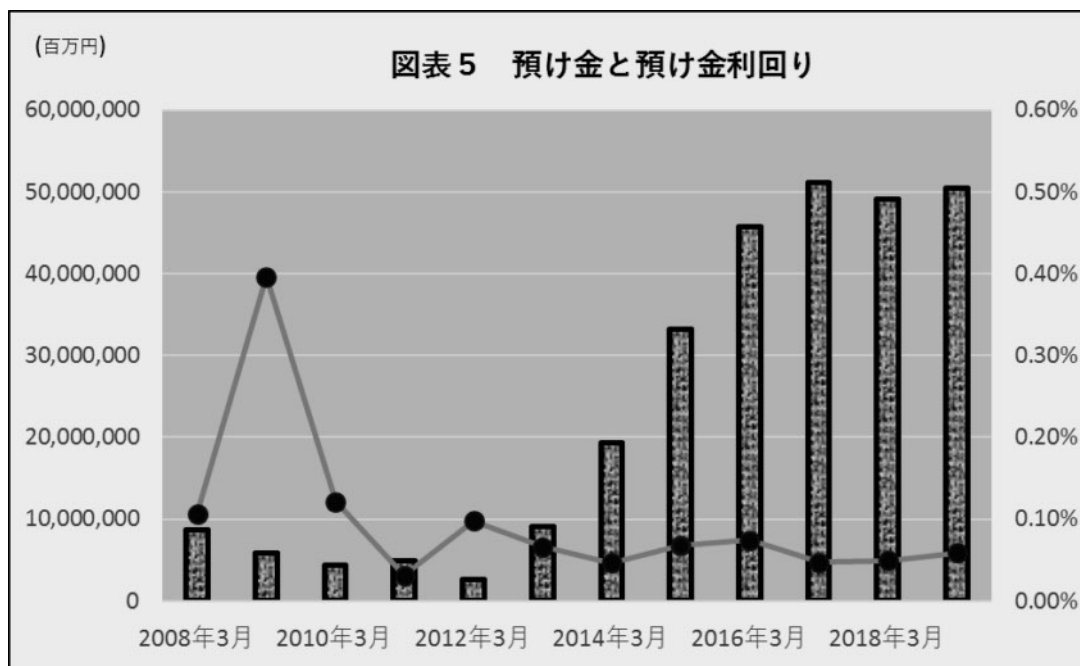
経常収益が2008年度以降緩やかに減少しているのは、経常収益の大部分を占める資金運用収益が減少し、しかも経常収益に占める割合も減少していることが原因である。資金運用収益とは、有価証券の利息配当金収入であるが、ゆうちょ銀行の場合有価証券はほぼすべて債券なので、債券の利息収入である。



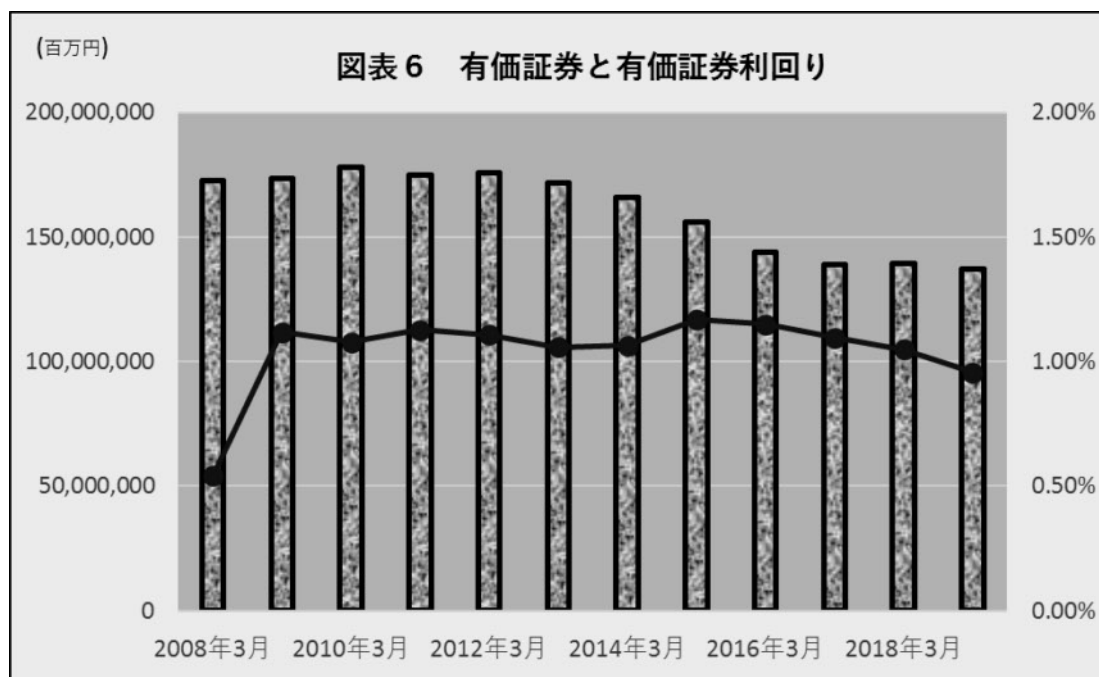
その代わりに、役務取引等収益が大幅に増加している。図表4には、その増加傾向がグラフとして示されているが、割合は、4.5%から7.5%と伸びているが、額は、1100億円から1400億円と300億円程度の増加に留まる。



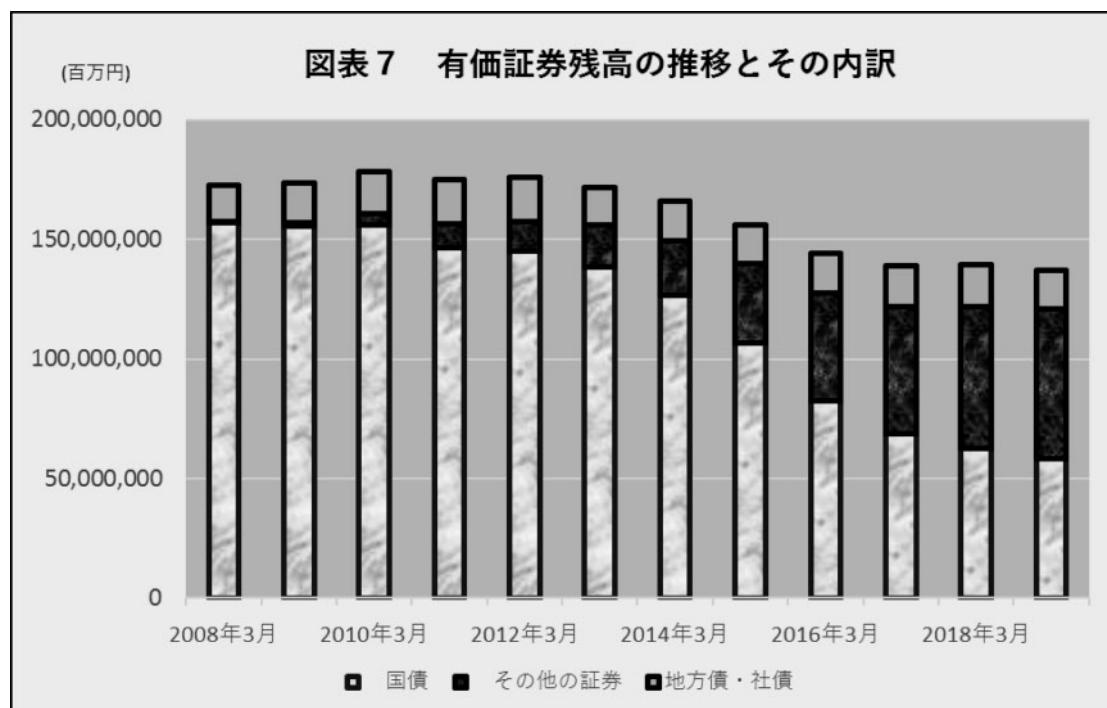
次に、預け金残高とそれから得る利息の推移である。図表5には、預け金残高とその利回りのグラフがある。このグラフからわかるように、預け金は2013年から一本調子で増加し、約2000億円から約50兆円まで増加した。この預け金は日本銀行に預けるもので、それに対する利回りはこの10年は低いままである。日銀が異次元緩和を始めてから、利回りが下がってきており、ついには一部マイナス金利のものまである。その影響が現れている。



一方で、ゆうちょ銀行の主な稼ぎ頭の有価証券利息配当金については、有価証券残高自体は漸減しているが、利回りは1%程度を確保している。

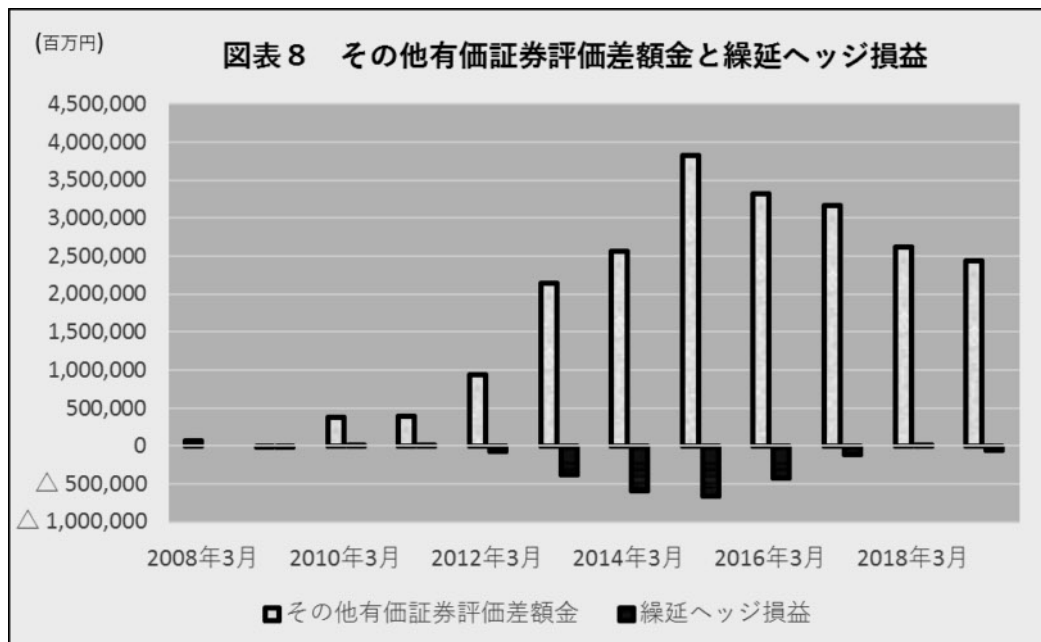


その原因は、有価証券の内訳にある。図表7に示すとおり、有価証券のなかでは国債を減らし、その他の証券と呼ばれる日本国債より利回りが高い債券を増やしている。その結果が、図表6に示す利回りの維持に現れている。

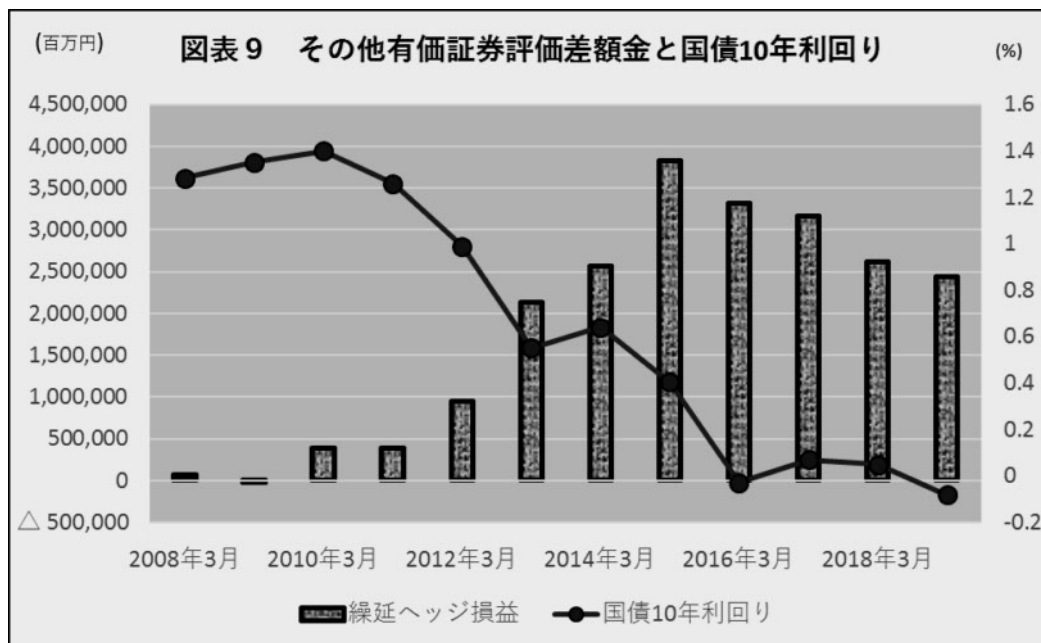


ゆうちょ銀行の単体貸借対照表の純資産の部には、評価・換算差額等合計という項目がある。この項目は、その他有価証券評価差額金(評価損益)と繰延ヘッジ損益に分けられ、その合計が純資産に組み入れられている。図表8には、評価差額金、繰延ヘッジ損益がそれぞれ決算ごと

にプロットされている。これを見れば一目瞭然、評価差額金は2015年3月期まで順調に増加し、その後は緩やかに減少している。また、繰延ヘッジは逆の傾向となっている。また、最高期の評価損益は3兆8234億円にまで大きくなっていた。



その原因は、図表9に示すとおり債券の利回りが下がったからである。図表9には、代表的な国債10年利回りの推移を示してあるが、おおよそ評価損益と反対の動きである。



2 金融法人と年金基金のオルタナティブ投資の実態について

大和総研ロンドンリサーチセンター長 シニアエコノミスト 菅野泰夫

(1) 日本のオルタナティブ投資の実態について

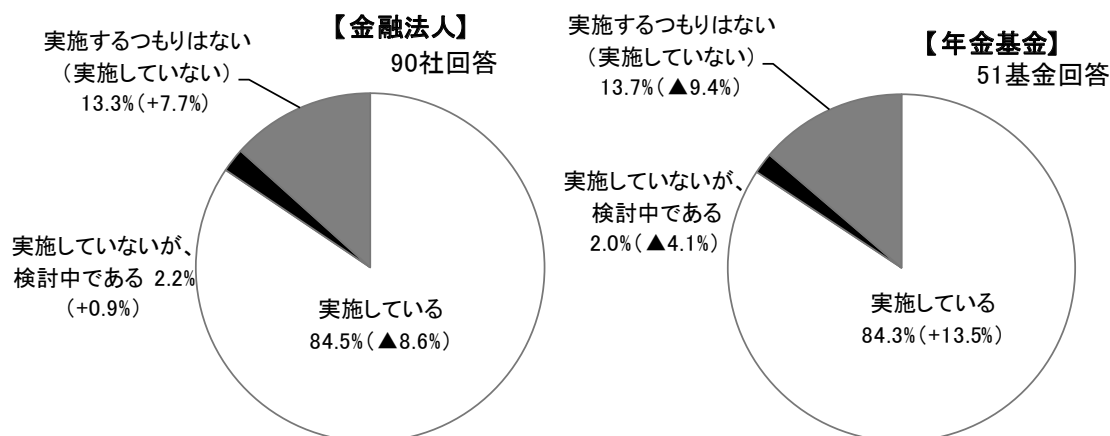
①はじめに

日本では、景気回復局面で日本銀行(以下、日銀)が政策金利を引き上げることができず、政策手段がほとんど残されないまま次の景気後退局面を迎えている。打つ手がないままに、低金利環境が長引くことにより邦銀や生保等(以下、金融法人)は、運用収益率の低下に直面し、有価証券ポートフォリオのリバランスを余儀なくされているのが実情である。特に2016年に日銀がマイナス金利政策を導入して以来、国債の新規発行額のほとんどを日銀が市場から買い入れていることも重なり、少しでも金利収益が高い外債などへの投資で利回り改善を模索している。また年金基金も同様に予定利率の低下や、団塊世代の受給者の給付金増を懸念し、運用方針を見直す動きが活発になっている。そのため、双方ともに運用方針の見直しにあたる中で、オルタナティブ投資の組み入れも積極的に検討しているのが実情である。

全国112金融法人および51の年金基金(厚生年金、企業年金)を対象に実施した2018年度の大和総研オルタナティブ投資状況のアンケート調査(以下、弊社アンケート調査)によれば、オルタナティブ投資を「実施している」とした割合は、金融法人および年金基金ともに8割を超えており、オルタナティブ投資が広範に行われている状況がうかがえる。なお、金融法人では84.5%、前年度比でマイナス(▲)8.6パーセントポイント(以下ポイント)と割合が低下したものの、年金基金では84.3%、同プラス(+)13.5ポイントと、実施する基金の割合が1割以上上昇していることがわかる。オルタナティブ投資を実施している割合は、過去6年度の推移からも、金融法人、年金基金ともに緩やかなペースではあるが上昇基調にあることがみてとれる。

図表1-1 オルタナティブ投資の実施状況

現在、オルタナティブ投資を実施していますか？

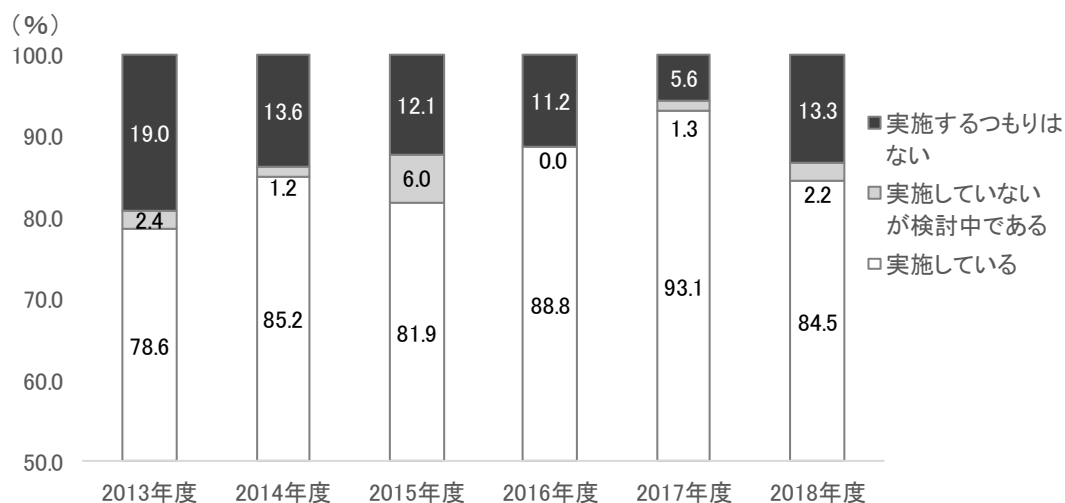


(注)括弧内は前年度比増減(%単位はパーセントポイントの意味を表す、以下図表全て同じ)。

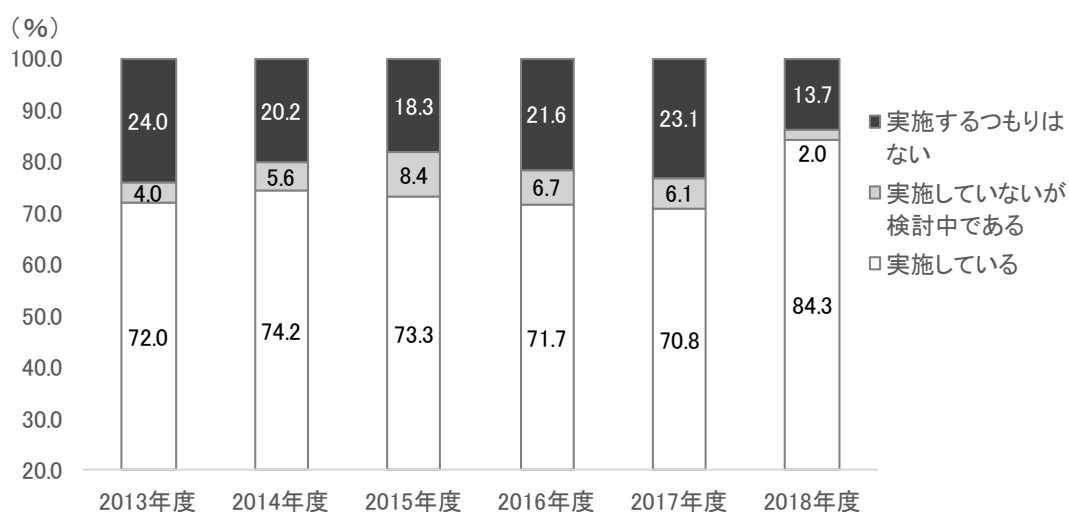
(出所) 大和総研

図表1-2 オルタナティブ投資実施状況の推移(過去6年度分)

<金融法人>



<年金基金>



(出所)大和総研

②金融法人と年金基金のオルタナティブ投資の内訳

オルタナティブ投資の内訳を弊社アンケート調査結果からみていくと、金融法人と年金基金とでは資産によっては採用比率¹が対照的なものがあることがわかる。たとえば金融法人では「ヘッジファンド」の採用比率が前年度から低下しているが、年金基金では上昇している(金融法人 26.3%:前年度比▲4.9ポイント、年金基金 80.5%:同+7.2ポイント)。2018年はパフォーマンスの低迷などを理由に、投資が敬遠されるなど、ヘッジファンドは苦しい環境にあった。年金運用の世界では運用手法の改善や手数料の引下げなどを実施した新たな形態のヘッジファンドなどに資金が戻りつつある。ただ年金基金の間で、採用比率が近年急速に上昇していた「債券アンコンストレインドファンド」(31.7%:同▲8.3ポイント)は一転し、大きく低下に転じた。債券アンコンストレインドファンドとは、「制約のない(アンコンストレインド)」という名前が示すとおり、特定のベンチマークを目標にせず、比較的運用の自由度が高く(デュレーションや資産配分比率を柔軟に変化)、絶対リターン追求を標榜する投資戦略に基づくファンドである。また「国内外 REIT」は、ほとんどの金融法人が採用するほどまでに比率が上昇している(93.4%:同+10.6ポイント)が、年金基金の採用比率はその半分ほどであり、前年度比でも低下している(43.9%:同▲0.5ポイント)。

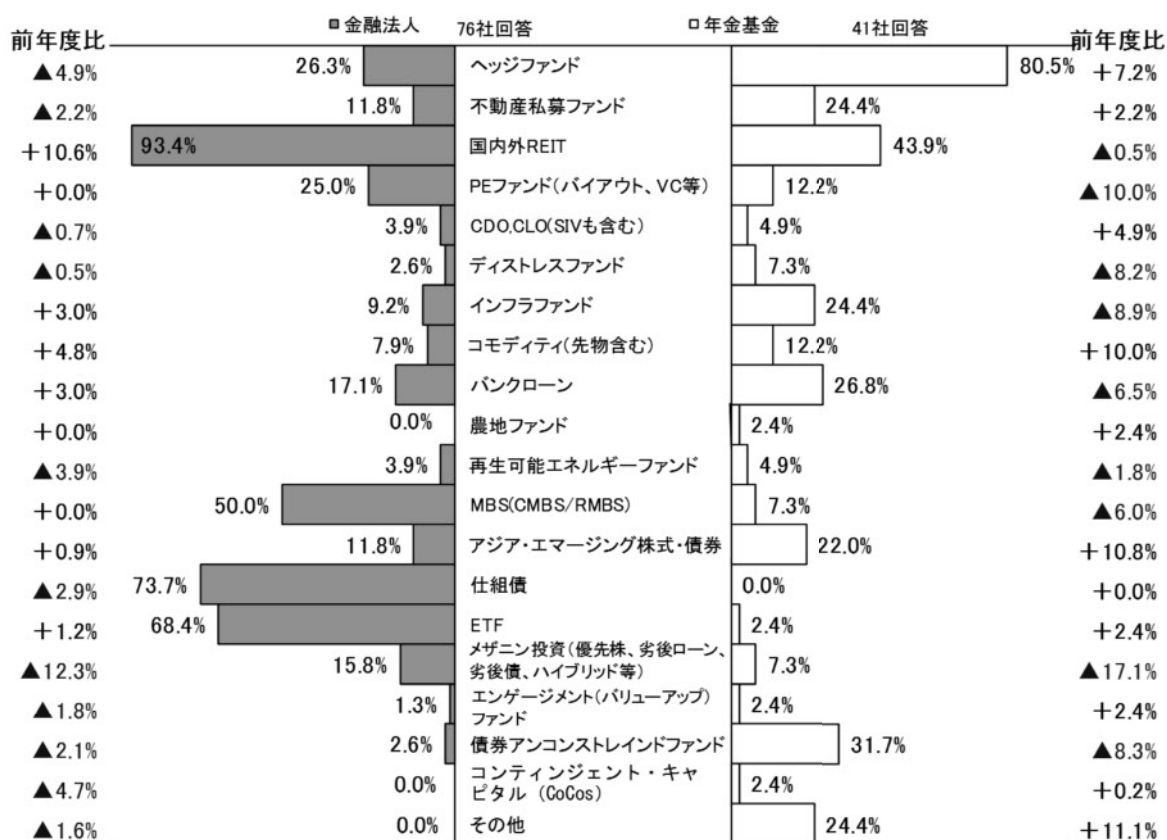
一方、採用比率において金融法人と年金基金の動向が似ている資産としては、ともに採用比率が上昇した「コモディティ(先物含む)」(金融法人 7.9%:前年度比+4.8ポイント、年金基金 12.2%:同+10.0ポイント)、採用比率が大きく下がった「メザニン投資(優先株、劣後ローン、劣後

¹ オルタナティブ投資を実施していると回答した調査対象において、当該資産への投資を実施している比率

債、ハイブリッド等)」(金融法人 15.8%:同▲12.3 ポイント、年金基金 7.3%:同▲17.1 ポイント)が挙げられる。なお、「その他」のオルタナティブ投資資産として具体的に挙げられたのは「損害保険ファンド」などの保険リンク戦略関連の商品がほとんどを占めていた。

図表1-3 オルタナティブ投資の選択状況

現在どのようなオルタナティブ商品に投資をしていますか?(複数回答可)



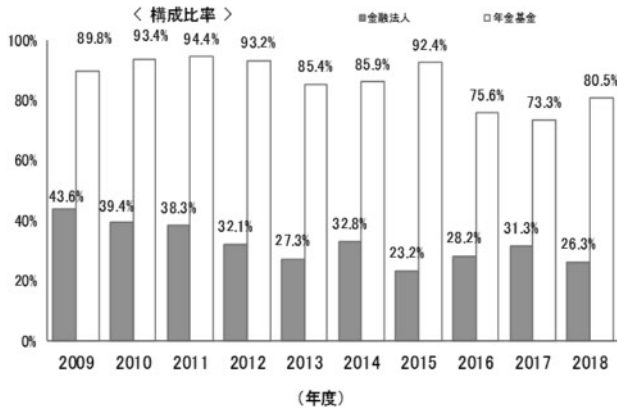
(注)数値はすべてオルタナティブ投資を実施していると回答した対象のうち、当該資産への投資を実施している比率(以下同様)

(出所) 大和総研

図表1-4 主要オルタナティブ投資の選択状況の推移(2009年度～2018年度)

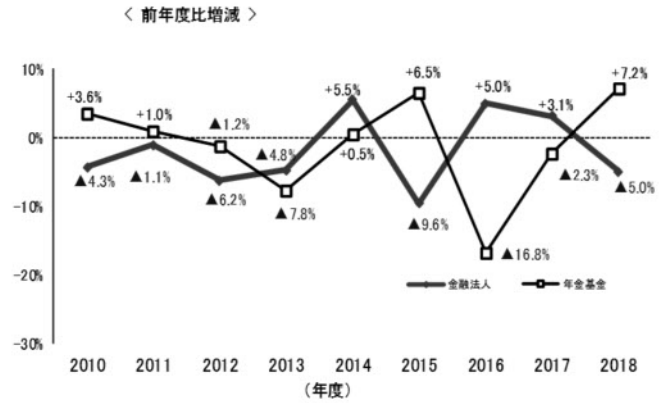
【ヘッジファンド】

構成比	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
金融法人	43.6%	39.4%	38.3%	32.1%	27.3%	32.8%	23.2%	28.2%	31.3%	26.3%
年金基金	89.8%	93.4%	94.4%	93.2%	85.4%	85.9%	92.4%	75.6%	73.3%	80.5%



前年度比増減

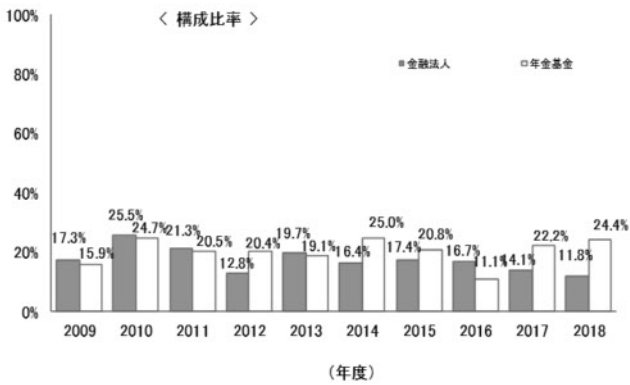
前年度比増減	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
金融法人	▲4.3%	▲1.1%	▲6.2%	▲4.8%	+5.5%	▲9.6%	+5.0%	+3.1%	▲5.0%
年金基金	+3.6%	+1.0%	▲1.2%	▲7.8%	+0.5%	+6.5%	▲16.8%	▲2.3%	+7.2%



(出所) 大和総研

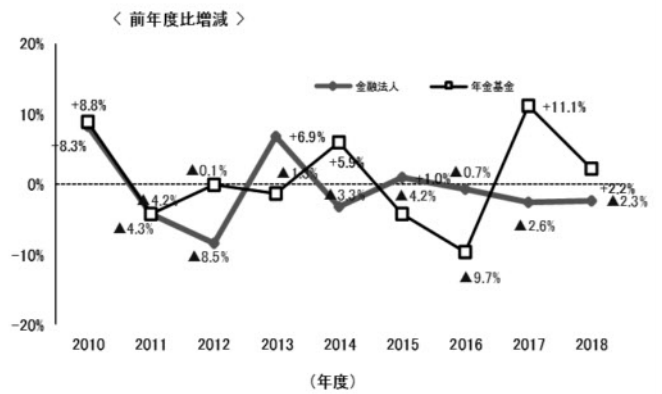
【不動産私募ファンド】

構成比	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
金融法人	17.3%	25.5%	21.3%	12.8%	19.7%	16.4%	17.4%	16.7%	14.1%	11.8%
年金基金	15.9%	24.7%	20.5%	20.4%	19.1%	25.0%	20.8%	11.1%	22.2%	24.4%



前年度比増減

前年度比増減	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
金融法人	+8.3%	▲4.3%	▲8.5%	+6.9%	▲3.3%	+1.0%	▲0.7%	▲2.6%	▲2.3%
年金基金	+8.8%	▲4.2%	▲0.1%	▲1.3%	+5.9%	▲4.2%	▲9.7%	+11.1%	+2.2%

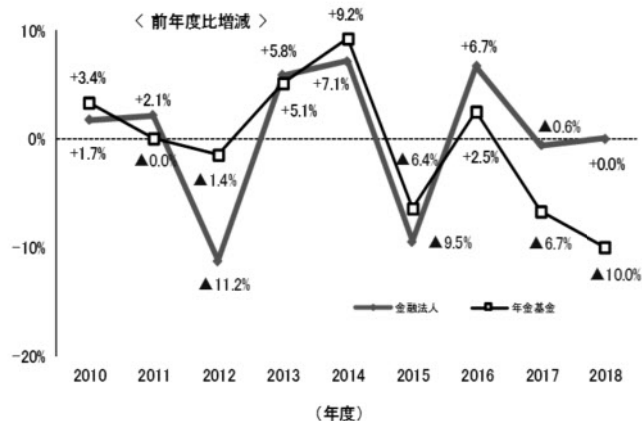
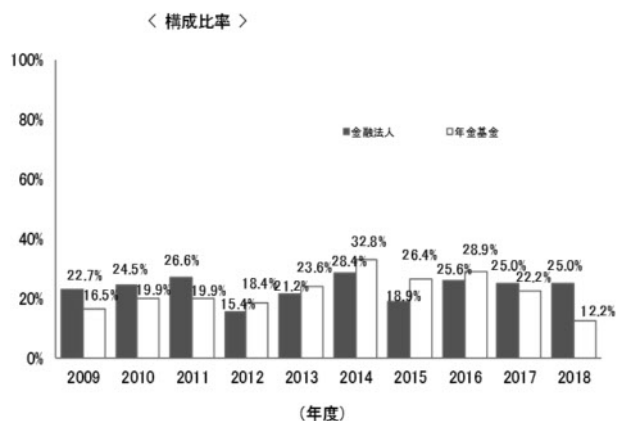


(出所) 大和総研

【PEファンド(パイアウト、VC等)】

構成比	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
金融法人	22.7%	24.5%	26.6%	15.4%	21.2%	28.4%	18.9%	25.6%	25.0%	25.0%
年金基金	16.5%	19.9%	19.9%	18.4%	23.6%	32.8%	26.4%	28.9%	22.2%	12.2%

前年度比増減	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
金融法人	+1.7%	+2.1%	▲11.2%	+5.8%	+7.1%	▲9.5%	+6.7%	▲0.6%	+0.0%
年金基金	+3.4%	▲0.0%	▲1.4%	+5.1%	+9.2%	▲6.4%	+2.5%	▲6.7%	▲10.0%

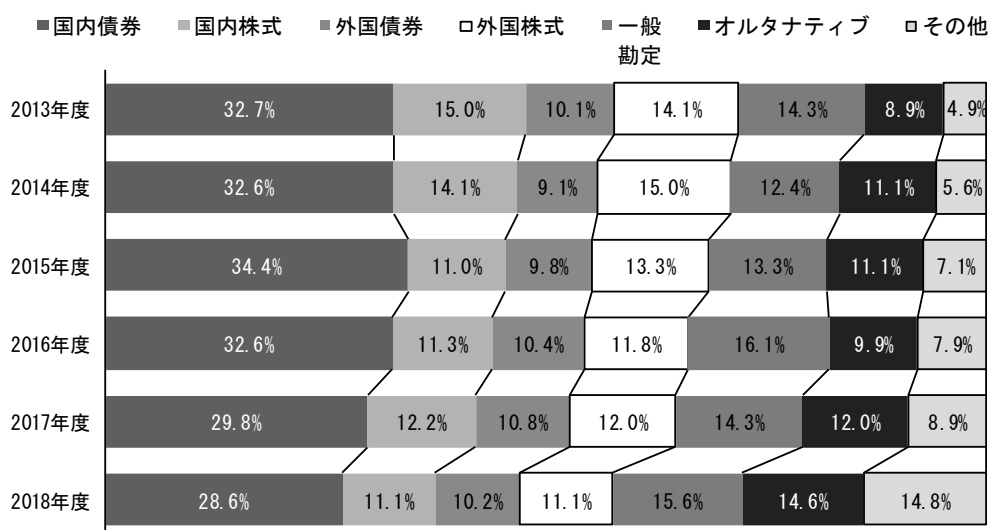


(出所) 大和総研

さらに年金基金における、2018年度の政策資産配分比率を見ると、「オルタナティブ」の比率は全体の14.6%で、前年度より2.6ポイント上昇している。その一方、「国内株式」の比率は2013年度からの低下基調が2016年度より反転し、国内株式離れにより歯止めがかかりつつあったようにみえた。しかし、2018年度はわずかではあるものの、再び低下に転じている(11.1%:前年度比▲1.1ポイント)。

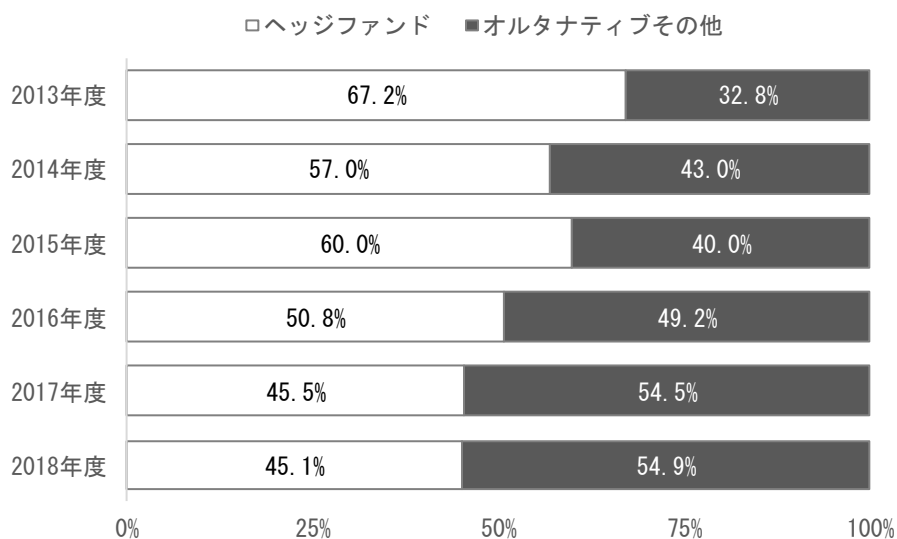
また、年金基金が実施しているオルタナティブ投資内における資産配分比率を見ると、過去、採用比率が高かった「ヘッジファンド」は2013年度からみれば配分比率は低下基調にある。当初は7割近かった採用比率は2016年度には約5割にまで落ち、2018年度には45.1%にまで低下している。

図表1-5 年金基金における政策資産配分比率の変化(2013年度~2018年度)



(出所) 大和総研

図表1-6 オルタナティブ投資におけるヘッジファンドの占める割合の推移



(出所) 大和総研

③日本の生命保険会社とオルタナティブ投資

日本の生命保険会社(生保)では、支払いまでの期間が長い将来の保険金支払いにかかる責任準備金が負債の多くを占めているため、負債側のデュレーションが長いことが一般的である。このため運用でも投資期間が長い資産が求められ、近年では超長期債への投資を積極化してきた。また2013年の日銀の異次元緩和政策の導入以降では、円金利の低下に伴い、外債の割合を高めるなどして逆ざやに陥る懸念に対処していた。ただ日本では超長期債の発行量が少ないなどの問題点もある。また直近では、対ドルの為替ヘッジコストの上昇などにより、外債でも期待するリターンが得られなくなりつつある。そのため期間のミスマッチを解消すべく、オルタナティブ投資の活用を本格化させ、収益力強化に努めている生保が増加している。特に中規模の生保はこれまでオルタナティブ投資に積極的ではなかったものの、現在は投資を検討・実施するなど、投資の裾野が拡大しつつある。

PEやヘッジファンドのみならず、負債側のデュレーションに合うようにインフラ投資などの非流動性資産の採用も積極化している。道路や鉄道など、インフラ事業への投資を推進するケースもある。リターンへの期待に加え、変動が激しい金融市場の影響を受けにくく、リスク分散の効果も期待できることが魅力となっている。新興国では発電所などのインフラ需要が高まっているため、インフラ輸出支援のために、政府と邦銀などが連携する動きが出ている。生保をはじめ国内の機関投資家が海外インフラプロジェクトに、投資しやすい仕組みを作ることも、連携の目的のひとつである。

またこのようなインフラ投資などの実物資産への傾斜を商機につなげようと、新プロダクトで攻勢をかけようとする資産運用会社も増加しつつある。運用残高はまだそれほど多いわけではないが、金融緩和の長期化により投資家の資金が急激に流入したこともあり、事業機会と受け止めているという。一方、投資への過熱感が高まったため、案件ごとの精査が必要となっていることも確かだ。そのため、新たにインフラ投資部門等を設置し、体制を強化する生保も増えつつある。

(2) これからのオルタナティブ投資について

① 不動産投資、インフラ投資へのシフト

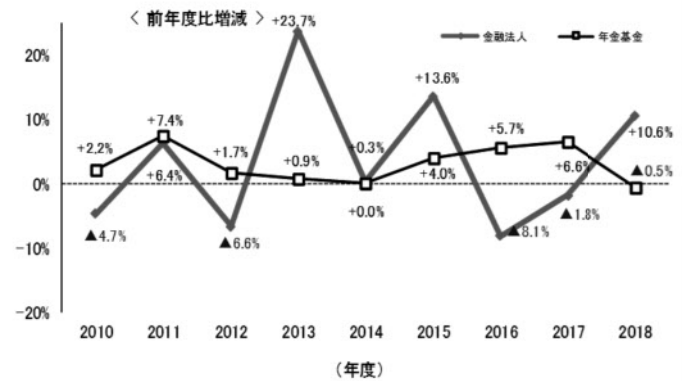
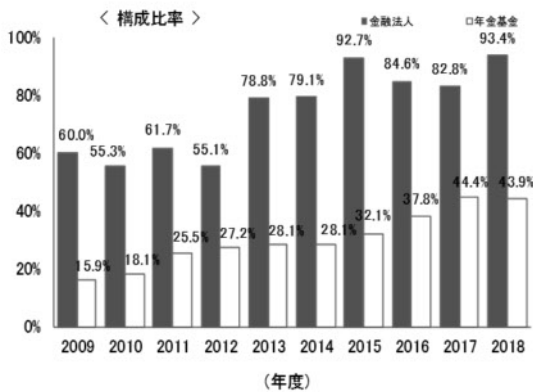
超低金利の継続により、本業収益を不動産運用で補おうとする金融法人が増えている。マイナス金利導入以前から、歴史的な低金利の長期化による運用難が、不動産投資を促してきた。国内私募 REIT、国内私募ファンドが急速な成長を遂げたのも、その流れに乗じたものである。特に、邦銀等では本業収益を補う上で、REIT や、融資型のストラクチャード投資などの代替投資が積極的に行われている。弊社アンケート調査をみてもその状況は鮮明に表れている。分配金(配当金)が銀行の本業収益である業務純益に算入される REIT に関しては、2009 年度では同商品に投資しているとする回答が全体の 60% 程度であったが、2018 年度では 93.4% まで達し、調査対象となった金融法人のほとんどが実施している状況となった。国内不動産に対する投資機会が少なくなってくると、今度は太陽光発電などの再生可能エネルギーへの投資が注目されるようになった。2012 年の固定価格買取制度の開始により、国内の再生可能エネルギープロジェクトへの投資は大きく拡大した。

図表2-1 国内外 REIT 投資の推移(2009 年度～2018 年度)

【国内外REIT】

構成比	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
金融法人	60.0%	55.3%	61.7%	55.1%	78.8%	79.1%	92.7%	84.6%	82.8%	93.4%
年金基金	15.9%	18.1%	25.5%	27.2%	28.1%	28.1%	32.1%	37.8%	44.4%	43.9%

前年度比増減	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
金融法人	▲4.7%	+6.4%	▲6.6%	+23.7%	+0.3%	+13.6%	▲8.1%	▲1.8%	+10.6%
年金基金	+2.2%	+7.4%	+1.7%	+0.9%	+0.0%	+4.0%	+5.7%	+6.6%	▲0.5%



(出所)大和総研

図表2-2 現在、投資しているインフラ施設の種類の種類

現在、投資しているセクター(施設・形式)は何ですか？(複数回答可)

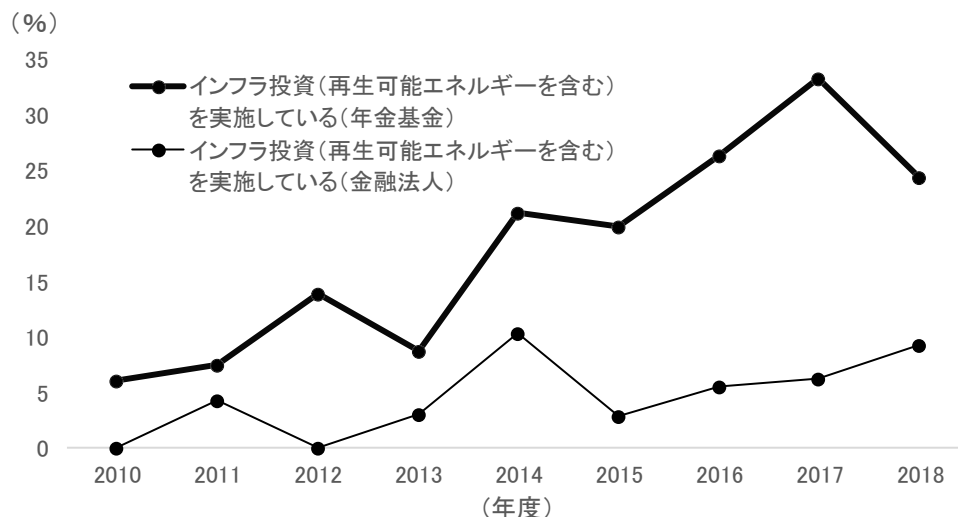
■金融法人		22社回答	□年金基金		10社回答
36.4%		電力(火力、水力、原子力)			70.0%
18.2%		水(上水、下水、配水)			60.0%
22.7%		道路		40.0%	
9.1%		空港		80.0%	
13.6%		港湾		90.0%	
72.7%		太陽光(再生可能エネルギー)		50.0%	
40.9%		風力発電(再生可能エネルギー)		30.0%	
13.6%		その他再生可能エネルギー(地熱・潮力・波力発電など)		40.0%	
0.0%		その他		10.0%	

(出所)大和総研

そもそも、これまでの日本のオルタナティブ投資は、ヘッジファンドを中心に発展してきた。しかし、ヘッジファンドは高額な手数料を取ることが批判され、これを理由に契約終了した年金基金も多い。今後のオルタナティブ投資のトレンドとしては、安定インカムを期待できる、あるいは市場ボラティリティの急変をヘッジするといった投資商品が注目されており、実際に需要も増加している。年金基金は高インカムのオルタナティブ投資へのアロケーションを急速に増やしており、将来的な受給者への給付金増に備えようとしている傾向が見られる。伝統的資産と低相関で安定運用が見込まれるものから、インフラファンドやプライベート・デットなど高いインカムが期待される戦略へのシフトが顕在化しつつある。その背景には、新興国市場での空港建設といった巨大な事業機会の台頭や、公開株式市場でのアルファを実現することの困難さ、プライベート・デット市場における機会の拡大が挙げられる。当面の間、ヘッジファンドが主要資産クラスにあることに変わりないと予想されるが、成長速度でヘッジファンドを凌駕するインフラファンドやプライベート・デットなどが急速に台頭する可能性もある。

図表2-3 インフラ投資(再生可能エネルギーも含む)の実施状況

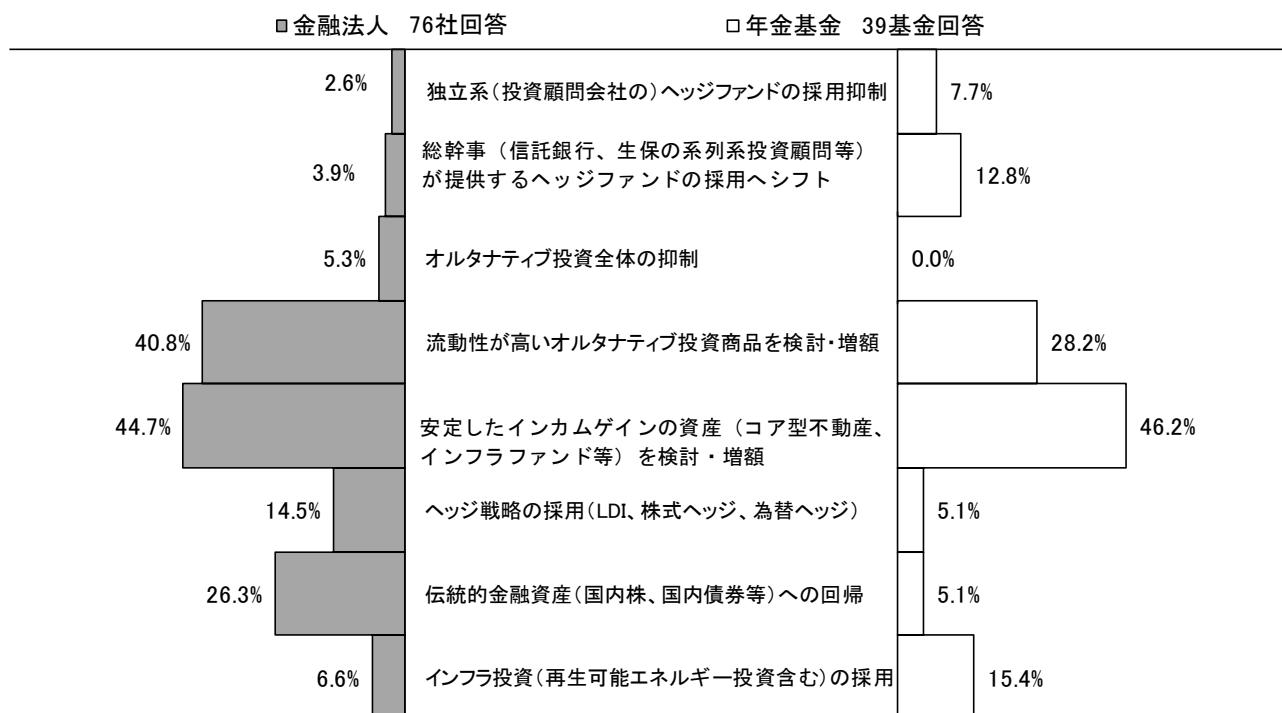
インフラ投資(再生可能エネルギーも含む)を実施していますか？



(出所)大和総研

図表2-4 今後のオルタナティブ商品の投資戦略

今後のオルタナティブ商品の投資戦略を教えてください(複数回答可)



(出所)大和総研

②再度拡大している CLO

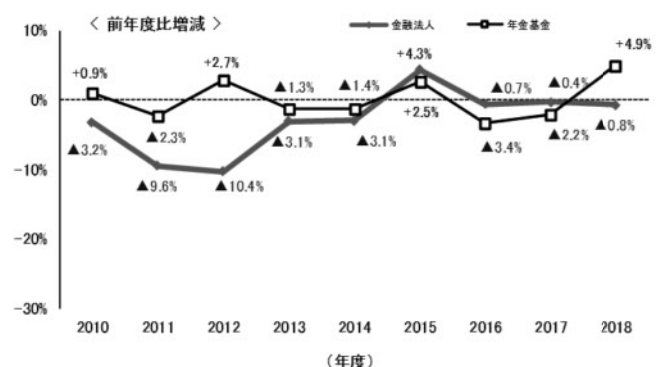
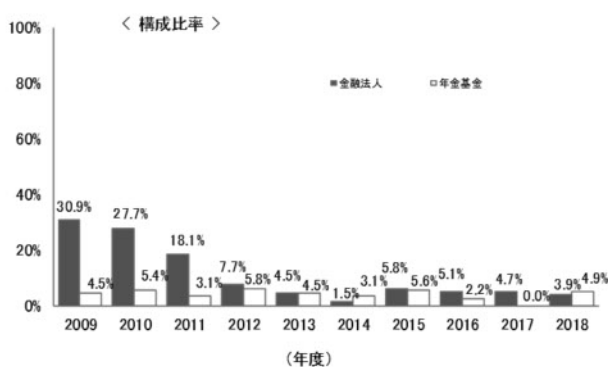
リーマン・ショックに端を発する金融危機に際し、日本の金融機関に最も欠けていたリスク管理の一つとして、有価証券運用の流動性リスク管理が挙げられる。金融機関は、保有資産の市場流動性が急激に低下するといった事態をそもそも想定しておらず、ストレステストが不十分であった。無論、PE 投資や不動産投資等においては、流動性の欠如自体を収益の源泉ととらえることができ、一定の流動性枯渇は容認すべきとみる向きも多い。しかし、個別商品の事情をもう少し詳細に理解できていたら、未然に防げることも少なくなかったといわれている。特に当時、CDO(債務担保証券)や CLO(ローン担保証券)に関しては、裏付けとなるローン債権への理解が不足し、多くの商品が売却時の流動性の枯渇によって想定外の価格大幅下落に見舞われた。過去 10 年間の日本の金融機関による投資をふりかえっても、CDO/CLO が投資先になる機会は減っている。弊社アンケート調査によれば、現在実施しているオルタナティブ投資の商品を問う設問において、CDO/CLO の採用比率は 2009 年度に 30.9%であったが、2018 年度には 3.9%まで低下している。ただし投資主体別に見ていくと、採用比率が低下傾向にあるのはあくまでも地域金融機関においてである。メガバンクや大手生損保では、再び CDO、CLO 等の証券化商品への投資が積極化しており、2018 年度はさらに拡大しているという。また年金基金でも規模が小さいながら投資しているケースがあり、2018 年度の CDO/CLO 採用比率は 4.9%となっている。

図表2-5 CDO/CLO 投資の推移(2009 年度～2018 年度)

【CDO、CLO(SIVを含む)】

構成比	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
金融法人	30.9%	27.7%	18.1%	7.7%	4.5%	1.5%	5.8%	5.1%	4.7%	3.9%
年金基金	4.5%	5.4%	3.1%	5.8%	4.5%	3.1%	5.6%	2.2%	0.0%	4.9%

前年度比増減	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
金融法人	▲3.2%	▲9.6%	▲10.4%	▲3.1%	▲3.1%	+4.3%	▲0.7%	▲0.4%	▲0.8%
年金基金	+0.9%	▲2.3%	+2.7%	▲1.3%	▲1.4%	+2.5%	▲3.4%	▲2.2%	+4.9%



(出所)大和総研

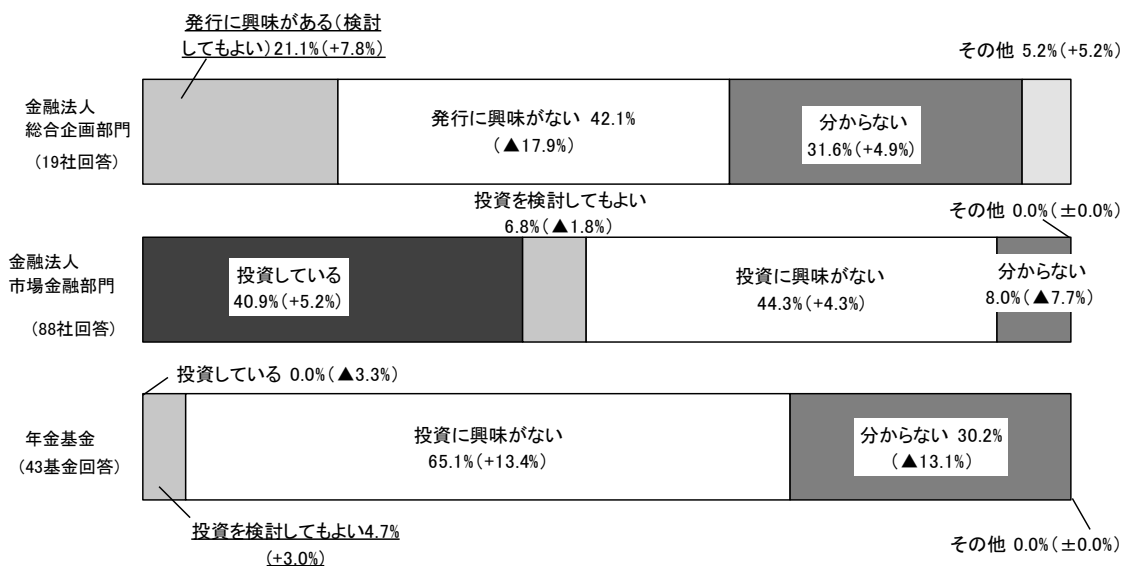
③その他拡大しているオルタナティブ資産

ポートフォリオ見直しの一環として、オルタナティブ商品への投資を検討しても、多くの運用商品はまだその市場規模が小さいのが現状である。このため、金融法人等は国債の代替資産として、発行量の大きい不動産担保証券(MBS)などの証券化商品を求めていく傾向にあった。ただ今後、国債の代替資産として、国内の投資家が注目しているものにカバード・ボンドがある。カバード・ボンドとは、欧州の金融機関を中心に広く発行されている債権担保付社債の一種を指す。当該ボンドは信用力の高い債権で構成される倒産隔離されたカバープールを担保として発行され、投資家は発行体の信用力と、担保資産の信用力を享受できるダブルリコース型の債券としての機能を持つ。証券化商品のような資産担保証券とは異なり、担保資産は発行体の貸借対照表上に残ることが一般的ため、通常のMBSやバンクローン(LBOローン)とも違った金融機関発行の債券としても注目されている。カバード・ボンド市場はドイツやフランス、デンマークなどの欧州の金融機関が発行するケースがほとんどとなっている。日本ではカバード・ボンドに関する法整備が急がれている状況にあるため、一般的な投資商品としての地位はまだ確立されていない。ただ2018年、邦銀でも欧州で発行事例が出るなど、今後の市場の広がりも期待されている。一方、欧州では2018年末まで実施された欧州中央銀行(ECB)の量的緩和プログラムである拡大資産購入プログラム(APP: The Expanded Asset Purchase Programme)の対象にも含まれるなど、一般的なアセットクラスとなっている。

弊社アンケート調査によれば、カバード・ボンドについて、金融法人の総合企画部門では「発行に興味がある(検討してもよい)」との回答は回答者の21.1%を占め、前年度比で7.8ポイント増加した。また金融法人の市場金融部門では「投資している」が40.9%(前年度比+5.2ポイント)、年金基金でも「投資を検討してもよい」も4.7%(同+3.0ポイント)となり、投資への興味が高まってきていることがわかる。カバード・ボンドに投資するならばどの国に興味があるかの設問の結果を見ると、金融法人では「デンマーク」(84.1%:同+5.5ポイント)が最も高率となった。また「スウェーデン」(47.6%:同+33.3ポイント)等、他の北欧諸国も急増していることがわかる。デンマークの銀行が発行する住宅ローンを裏付けとするカバード・ボンドが、その利回りの高さを理由に邦銀の人気を集めていることなどが、その要因として推察される。ユーロ圏の中でも銀行の審査能力の高さと不良債権比率の低さが、裏付けとなる担保資産の信用力の高さにつながることを理由に支持を集めたようだ。

図表2-6 カバード・ボンドについて投資・発行に興味があるか

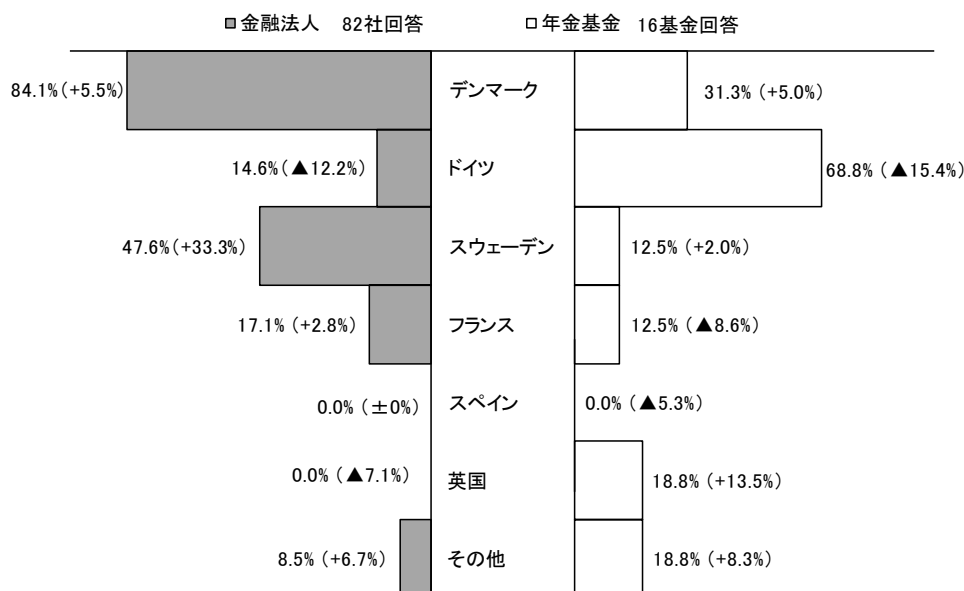
カバード・ボンドについて投資・発行に興味がありますか？



(注)括弧内は前年度比増減
(出所)大和総研

図表2-7 カバード・ボンドで投資するならどの国か

カバード・ボンドへ投資する(投資を検討する)ならどの国に興味がありますか？(複数回答可)



(注)括弧内は前年度比増減
(出所)大和総研

(3) 金融規制におけるオルタナティブ投資と銀行経営への影響

① バーゼルⅡによるオルタナティブ投資への影響

1988年に最初に策定されたバーゼル規制は、金融危機などを契機に改定を重ねるにつれ、銀行の有価証券運用方針に大きな影響を与えてきた。特に2007年のバーゼルⅠからバーゼルⅡ²への改定にあたり、ファンド投資に関する信用リスク計測手法が大きく変更され、オルタナティブ投資のスタンスに変化が生じた。信用リスクウェイトの見積もり(ルックスルー)ができないファンドオブヘッジファンズは、標準的手法(地域金融機関の大半が選択するリスク管理手法)を採用する地域金融機関(地方銀行、信用金庫、信用組合等)が保有し続けた場合、所要自己資本額が大幅に増加(自己資本控除)するため、解約を進めていたところが少なくない。

国際金融規制に対する情報や専門知識を持つ人員が不足していた当時の地域金融機関では、バーゼルⅡにおけるオルタナティブ投資の信用リスクウェイトの把握には困難を伴った。特にリスクを十分に把握していない金融機関に対しては、自己資本の大幅な積み増し等も検討されていると伝えられていただけに、地域金融機関では信用リスクウェイトの増加に対しかなり神経質になっていった。このため、標準的手法採用行の多くが、ヘッジファンド投資による自己資本比率低下を警戒し、投資見合わせや残高縮小を進めていた。一方、大手行を中心とした内部格付手法採用行では、信用リスクウェイトのある程度の上昇ならばファンドオブヘッジファンズの残高を増加させる意向を示すなど、地域金融機関とは対照的な姿勢が見られた。

さらに、信用リスク計測への対応を巡って銀行などで混乱が生じた運用資産のひとつに不動産私募ファンドがある。それまでメガバンクや地域金融機関にとって、投資口価格が直接市場の影響を受けない不動産私募ファンドは、国内債投資の代替手段として安定的な利息収入を計上できる有力な投資対象であった。しかし、バーゼルⅡでは「優先劣後構造(一般にノンリコースローンによるSPCが該当)」を有する不動産私募ファンドは証券化商品として取扱われ、その出資部分は自己資本控除対象資産に該当する可能性があることが示され、事態は大きく一変する。多くの金融機関では自己資本控除対象資産で運用するほどの余裕は無く、規制の詳細が明らかになるにつれて、一斉に新規の不動産私募ファンド投資は見送られることとなった。最終的に証券化商品に該当する事態は免れたものの、標準的手法採用行では、不動産私募ファンドへの出資はレバレッジを考慮した資本計測が求められ、結局、リスクウェイトが300~400%になるケースが圧倒的に多かった。リスクウェイトの許容できる上限が200%程度の地域金融機関にとって、不動産私募ファンド投資は困難を伴うものとなったために、投資を手控えるようになっていった。

² 国際的な銀行システムの健全性の強化と、国際業務に携わる銀行間の競争上の不平等の軽減を目的として策定されたバーゼルⅠに対し、リスク把握が大まかすぎた点など、その限界に対応すべく改編されたもの。信用リスクの計測手法としての内部格付手法、オペレーショナルリスクへの資本賦課、金融機関の自己管理と監督上の検証、開示を通じた市場規律が導入された。

②バーゼルⅢによる国債投資への影響

リーマン・ショック以降、銀行の健全性規制の国際標準としてバーゼルⅢ³の導入が推進され、バランスシートへの規制強化を念頭に金利規制やレバレッジ規制が厳格化された。このことにより、邦銀の多くが今後の有価証券運用内での国債投資や金利リスク管理に課題を残している。

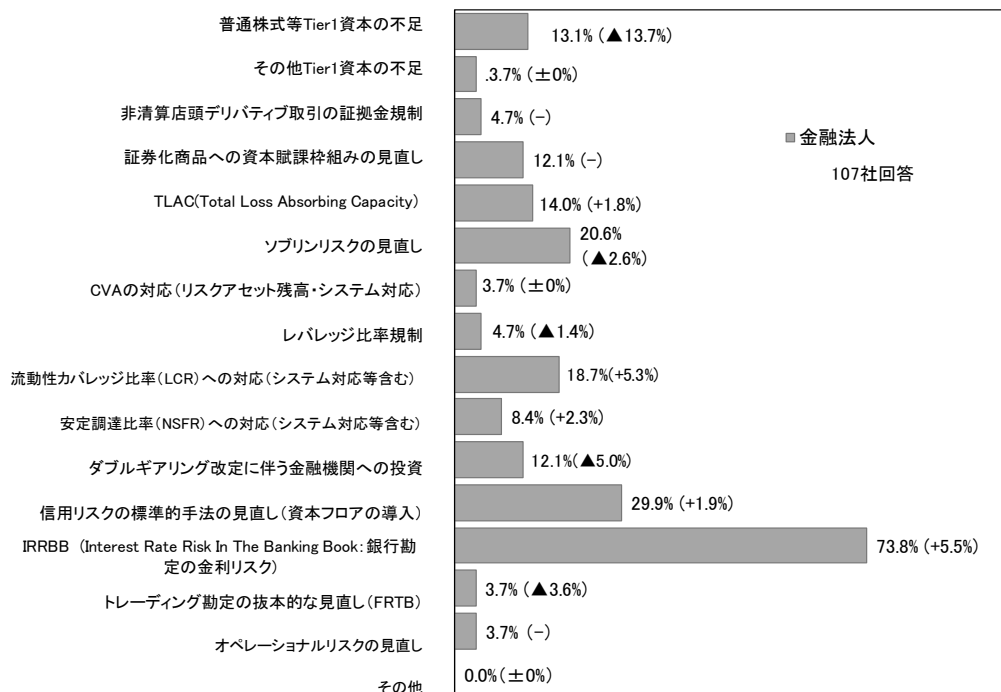
弊社アンケート調査では、日本でバーゼルⅢが全面導入された際に、最も懸念する項目を金融法人に問う設問がある。複数回答が可能な設問であったが、有効回答に占める比率が最も高かったのは、バランスシート内の金利リスク上昇を懸念して、銀行勘定の金利リスクの取り扱いである「IRRBB (Interest Rate Risk In The Banking Book:銀行勘定の金利リスク)」(73.8%:前年度比+5.5ポイント)であった。同調査項目は 2014 年度から加えているが、IRRBB が回答に占める割合は 2014 年度の 7.7%から、2015 年度 27.5%、2016 年度 31.4%、2017 年度 68.3%と年々、上昇している。特に 2017 年度の大幅な上昇が顕著である。これは国内規制当局がバーゼル委員会の最終文書「銀行勘定の金利リスク(IRRBB)」の国内実施に向け、(地域金融機関等が中心の)国内基準行へも 2019 年 3 月末から当該規制を導入する方針を示したことが大きく影響している。さらに IRRBB での金利リスク規制の導入に伴い影響を懸念する商品は何かを問う設問では、「国債」が 58.7%で最も高い比率となった。また「投資信託」(44.2%)など内包する金利リスクの計測が難しいものを挙げる金融機関も多かった。

バーゼルⅡの第2の柱でアウトライヤー規制(自己資本の20%以下に金利リスクを抑制する)が適用されているため、金利リスクへの警戒は地域金融機関でも高かったといえる。ただし、収益源が少なくなり長期固定の金利リスクを取らざる得ない状況が常態化していたといっても過言ではない。この規制強化を懸念した地域金融機関では、長期国債の売却・投資抑制などの金利リスクを回避する動きが顕在化していた。

³ バーゼルⅡは米国のサブプライム問題に端を発するグローバル金融危機以降、バーゼルⅢへと大幅に改編された。自己資本の定義の厳格化、流動性規制、レバレッジ比率等の導入が合意されている。

図表3-1 バーゼル規制に対する懸念点(金融法人のみ)

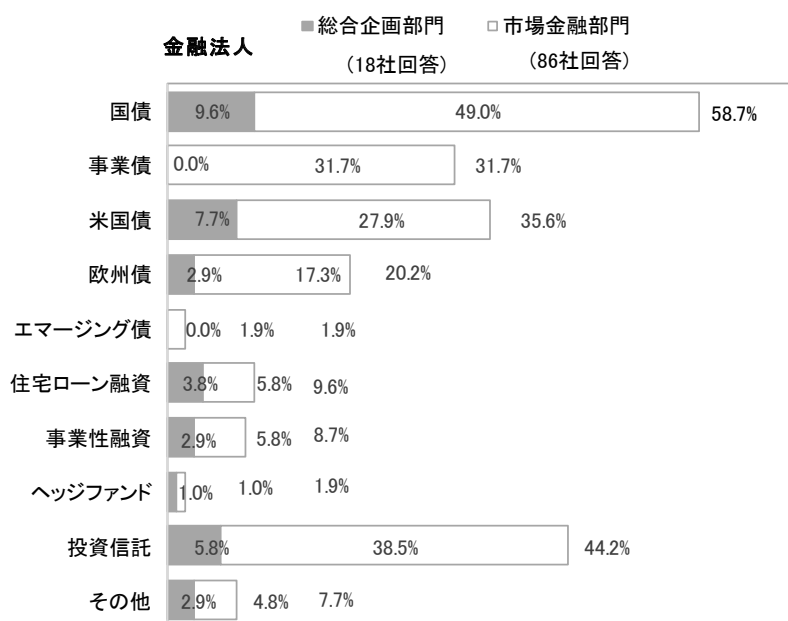
バーゼル規制に関する懸念は何ですか？(複数回答可)



(注)括弧内は前年度比増減
(出所)大和総研

図表3-2 銀行勘定の金利リスク(IRRBB)規制導入実施に伴い影響を懸念する商品(金融法人のみ)

銀行勘定の金利リスク(IRRBB)規制導入実施に伴い投資を懸念する商品は何ですか？(複数回答可)



(出所)大和総研

③融資内の金利リスクの懸念も根強い

また IRRBB の実施の際に懸念されるその他の資産として「長期固定の住宅ローン・公共貸出」などが地域金融機関から挙げられていた。

現在、邦銀における融資拡大の牽引役となっているのは利ザヤが薄い住宅ローンと地公体向け貸出である。利ザヤは薄くても有担保で貸倒れリスクが低い住宅ローンは、邦銀にとって安定収入を確保できる手段である。住宅ローンは給与振込口座の獲得にも直結しており、たとえ貸出金利が低くともクロスセル等によって顧客から継続的に収益を獲得するチャンスもある。ただマイナス金利の影響により、日本では固定金利での長期住宅ローン貸出が増加しており、バランスシート内に大きな金利リスクを内包するケースが増加している。日銀による大幅な金融緩和も、銀行間における住宅ローンの顧客争奪戦を一層過熱させる可能性がある。特に大幅な金融緩和による超低金利水準の継続により、住宅ローン融資は行き過ぎた金利競争のもと、適正貸出金利の水準からの逸脱が進んでいた。ローン融資での収益性を度外視した形での貸出が金利リスクの上昇を招いたとされる。

また利ザヤが薄い長期固定の住宅ローン(10年固定など)や、中小企業向け融資拡充要請を背景とする信用保証協会付融資の拡大が進む状況は、金利リスク、流動性リスクといった固有のリスクを増幅させている。国際的に比較した場合に、貸出金利の低さが指摘される日本の金融機関にとって、収益性を確保しながらも、(バーゼル規制の改定など)一連のリスク管理の強化にコストを掛けて対応することはますます困難さを増しつつある。また信用リスクの市場化が遅れている日本では、リスクアセットのオフバランス化が容易に図れないという事情もある。日本の金融機関のリスク管理方法としては、金利リスク、流動性リスクを抱えた資産の投資効率改善を目指すことで、収益力や自己資本比率の向上を図ることが基本的な対処法となるだろう。金融機関として最も重要な期間損益と自己資本比率において守るべき水準を確保できるかが、これからの経営上の重要課題となる。

(4)オルタナティブ投資の ESG の影響

①GPIF の ESG 投資の決定事項と実態

国連責任投資原則(PRI)とは、機関投資家の資産運用プロセスにおいて環境(E)、社会(S)、企業統治(G)の課題に配慮した責任投資(ESG 投資)を行うための行動規範である。ESG 投資では企業の財政や経営状態を示した財務諸表からはわからない、いわゆる非財務情報に注目する。具体的な例を挙げれば、二酸化炭素排出量削減や生物多様性の保護(環境)、従業員の適切な労務管理や地域貢献活動(社会)、社外取締役の独立性や情報開示(企業統治)などについての企業の取り組み姿勢が投資の判断材料に含まれるようになる。2015年9月に、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)はPRIへ署名したことを発表している。

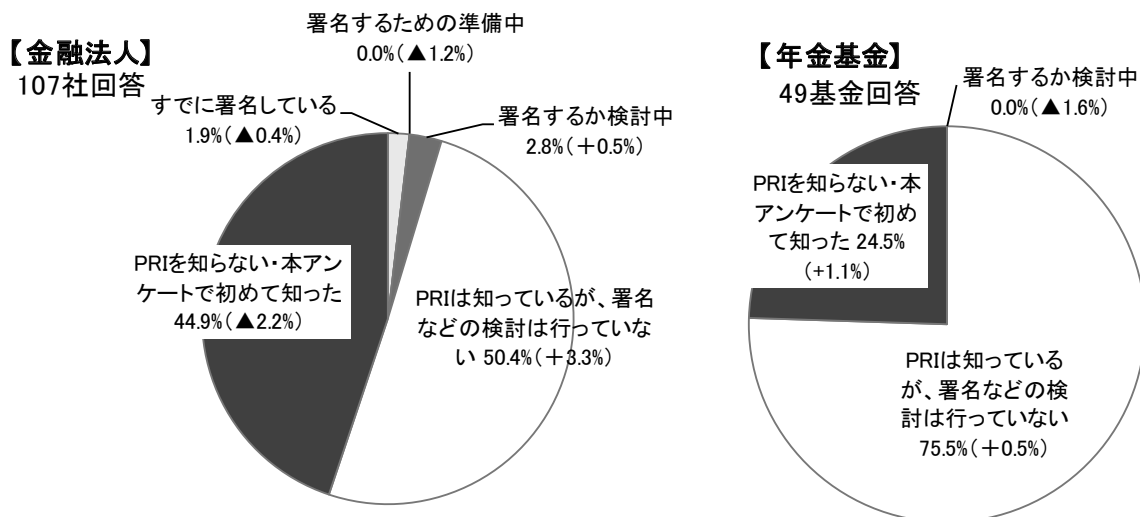
しかし弊社アンケート調査で、PRIの存在自体を認識し、署名等の具体的な行動をとっているかについての設問に対し、金融法人では「すでに署名している」1.9%(前年度比▲0.4ポイント)、「署名するための準備中」0.0%(同▲1.2ポイント)、「署名するか検討中」2.8%(同+0.5ポイント)を合わせても未だ1割に満たず、認知度が低いうえ、取り組みも鈍いことがうかがえる。さらに年金基金では「署名するか検討中」(0.0%:同▲1.6ポイント)がゼロ回答となり、日本での受け入れが遅々として進まない様子がうかがえる。

ただし、ESG課題を投資分析や意思決定のプロセスに組み込んでいるかという観点では、「すでに組み込んでいる」が金融法人で低下(2.8%:前年度比▲3.2ポイント)する一方、年金基金では上昇(8.2%:同+8.2ポイント)している。さらに「ESG課題を組み込むことを検討中」(金融法人14.0%:同+11.6ポイント、年金基金14.3%:同+11.0ポイント)が双方大きく上昇するなど、ESG投資への前向きな姿勢が垣間見られた。

また、ESG課題と運用パフォーマンスの関係についてどのように考えているかについて、年金基金では「ESG課題が運用パフォーマンスに影響すると考えている」(22.4%:前年度比+7.6ポイント)の割合が大きく上昇している。一方、金融法人では「ESG課題と運用パフォーマンスには関係がないと考える」(24.1%:同+9.8ポイント)の割合が大きく上昇し、「ESG課題が運用パフォーマンスに影響すると考えている」(23.1%:同+2.9ポイント)をわずかで上回る結果となった。

図表4-1 日本における国連責任投資原則(PRI)の認知度

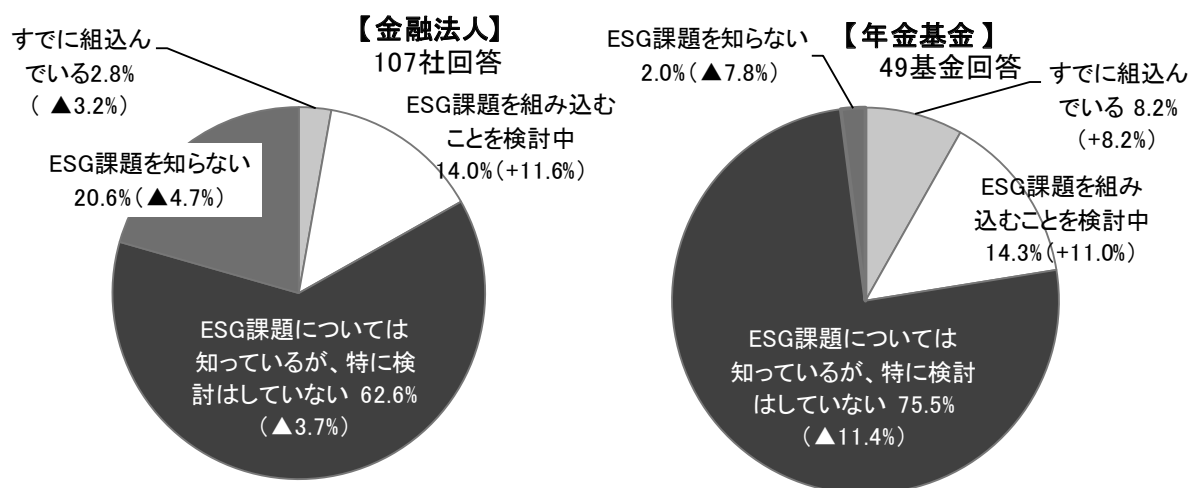
国連責任投資原則をご存知ですか？(複数回答可)



(注)括弧内は前年度比増減
(出所)大和総研

図表4-2 ESG課題の利用

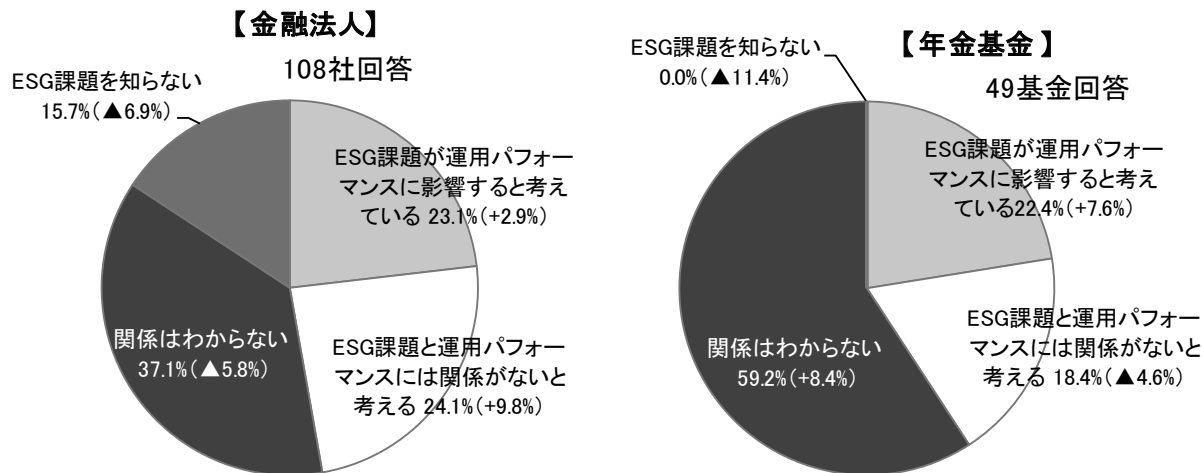
ESG課題を投資分析や意思決定プロセスに組み込まれていますか？



(注)括弧内は前年度比増減
(出所)大和総研

図表4-3 ESG課題と運用パフォーマンス

ESG課題と運用パフォーマンスとの関係について、どのようにお考えですか？



(注)括弧内は前年度比増減
(出所)大和総研

②ESG 投資が運用機関に与える影響

GPIF は 2017 年 10 月の「投資原則」改定にあたり、すべての投資における議決権行使やエンゲージメントの実施を決定した。GPIF が株式や債券を保有する企業に、物言う株主（債権者）として、ESG スコアの向上を求めているうえ、全運用機関に対し、PRI への署名をも促している。さらに、運用機関の CEO や CIO、ファンドマネジャーやスチュワードシップ責任者などの役職員の人事査定に、エンゲージメントの実施状況に関する内容を組み込もうとしている。このように ESG 投資の興隆により、取締役の選任に際しても ESG への意識が問われるようになってきている。将来的に ESG 格付の低い企業の存続が危ぶまれる場合も考えられる。そもそも ESG 投資は従来のリスクとリターンという評価軸に、第三の軸が加わり、投資判断に取り込む情報量が増加することを意味する。投資家が ESG 情報を考慮して投資先を評価しつつあり、ESG 情報開示の質が企業価値に影響を与える可能性が高まってきているのも事実である。ただし、ESG の定義自体あいまいであり、何をもって優れた ESG 企業なのかという判断は、運用機関ではなく投資家の価値判断にゆだねられることになる。ESG の評価や効果測定はまだ発展途上であり、そもそも世界的に ESG を取り巻く環境は流動的である点には留意すべきである。このため、オルタナティブ投資に与える影響について述べることは、現時点では時期尚早と考えられる。

それでも、投資に対する企業の意思決定が、これまでの「儲かるかどうか」から「社会をよりよいものにしていく」という新たな基準により変化する。社会がそのような企業の決定を意識し、投資に反映させるなどの行動に移すことで、何が正しいのか民主的なプロセスで決まっていき、その影響を受けて企業の行動がさらに変わる。それを受けてさらに社会が変わるなど、循環する双方向の影響が考えられる。これが広範な意味で資産運用業界全体に与える影響といえるのかもしれない。

③ESG 投資が資産運用業界全体に与える影響

欧米では資産がリターンを生むだけでなく、「社会をよりよいものにしていく」ために使われるようにしたいという、顧客からの需要に応えるため、ESG 投資に向けた足場を固めようとする動きが進んでいる。持続可能な開発目標 (SDGs)⁴の実現に熱心とされ、いわゆる「意識の高い」ミレニアル世代の投資家の影響力が強まってきていることもあり、純粋に金銭的なリターンだけではなく、投資が社会的なインパクトを持つことを求める投資家が増えてきている。同時に、年金基金側も運用機関に対し、持続可能な投資⁵について、厳しい質問を投げかけるようになってきている。また、英国では法改正により 2019 年 10 月から、職域年金の実務方針において、ESG や気候変動を含む財務的に重要な要因をどのように考慮するか、年金加入者の見方など非財務要因について考慮する場合にはその程度などについての記載が求められるようになる。もちろん、受託者は加入者にとつ

⁴ 国連が 2000 年に人間の尊厳を奪う貧困への世界的な取り組みとして開始されたミレニアム開発目標 (MDGs) を継承するものである。2015 年に国連総会で採択され、貧困や飢餓の撲滅、不平等の是正、気候変動問題への取り組みなど 17 分野にわたる目標に対し、169 項目の達成基準が設定されている。

⁵ 経済や環境、社会の持続性に配慮した投資手法を指し、伝統的なパフォーマンス分析ツールと並行して ESG 課題を投資判断に組み込むのが一般的である。

て適切と考える投資戦略を自由に策定する権利があることには変わりはないが、ESG 課題による長期的な金融リスクあるいは機会を無視する場合には、そのことが何故投資リターンを損なうことがないかを弁明することが義務付けられる。このような背景から、ESG 投資に対する裾野が広がってきており、運用機関はこぞって ESG ファンドの運用を開始している。主要運用機関の多くは、ESG 投資にあたりたばこや化石燃料など特定業界に属する企業への投資を禁じる、いわゆるネガティブスクリーニングから、ESG 課題を投資判断に組み込むことへと焦点を変えつつある。その一環として、独自の ESG 格付けツールを開発するケースも多い。また専門人材の採用も増加している。このように「社会をよりよいものに」という新たな基準によって、確実に変化が生まれていることが垣間見える。その変化がどのような影響を社会にもたらすかが注目される。ただし、運用機関側に急速に拡大する顧客の要望に応えるだけの体制が整っていないため、巧妙なマーケティング戦略により ESG 分野での実績をかさ増して喧伝するようなグリーン・ウォッシュの蔓延も指摘されている。ESG 投資が社会に根本的な影響を与えるようになるにはまだ時間がかかるだろう。

3 リスク管理

(1) 自己資本比率の計算

自己資本比率は、自己資本の額をリスク・アセットの額で割って求められる。一般事業会社の場合、自己資本＝純資産であり、リスク・アセットの額＝資産総額であり、返済の必要がない自己資本が会社の資産総額の何割を占めているかの指標となる。ところが、バーゼル規制が始まって以来、銀行の公共性を担保する意味で、分子(自己資本)、分母(リスク・アセット)をより精緻に求めるように要求されてきた。銀行が求められているのは、どんな金融危機が起こっても潰れない体質である。従って、銀行(特に大銀行)はそれぞれの金融当局から精緻に計算された自己資本比率を上げるように指導されている。そこで、図表1には、自己資本比率がどのような数字から計算されているかを示した。自己資本の額は、そのほとんどが株主資本であり、リスク・アセット等の額はそのほとんどが、信用リスクの額となっている。つまり、現在のゆうちょ銀行では、自己資本比率を上げるには、株主資本を増やす、または信用リスクを下げるということになる。

株主資本は、おもに資本金、資本剰余金、利益剰余金で構成されている。資本金や資本剰余金は増資などの資本関係のアクションを起こさなくてはならずハードルは高いが、利益剰余金の場合は、黒字決算を続けていけば多少なりとも増えていく。2019年3月末のゆうちょ銀行の利益剰余金の額は、2兆4777億円と株主資本の約27%を占めるまでになっている。一方、信用リスクの場合は、銀行としてより多い利益を出すためには、より大きいリスク資産の割合を増やさざるを得ず、信用リスクは53兆3340億円とゆうちょ銀行の資産総額200兆円ほどの25%以上までになっている。

その結果、2019年3月末のゆうちょ銀行単体の自己資本比率は15.78%と設立以来最小となった。しかし、ゆうちょ銀行のような国内で主に事業を展開している銀行の場合、国内基準が適用され、その数字は4%である。

図表1 自己資本比率の計算

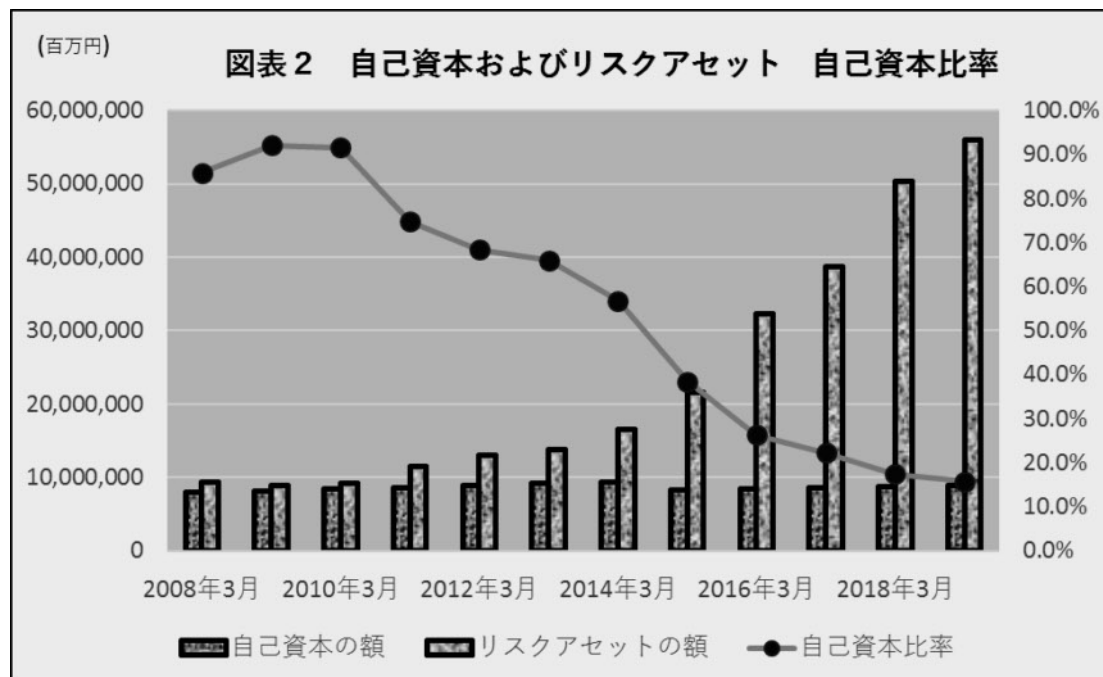
(単位:百万円)

	2019年3月		2018年3月	
自己資本の額①-② (イ)	8,844,213	100.0%	8,772,071	100.0%
株主資本の額①	8,879,601	100.4%	8,800,862	100.3%
調整項目の額②	35,388	0.4%	29,070	0.3%
リスク・アセット等③+④ (ロ)	56,033,562	100.0%	50,343,515	100.0%
信用リスク③	53,334,010	95.2%	47,574,709	94.5%
オペレーショナル・リスクを8%で割った額④	2,699,551	4.8%	2,768,805	5.5%
自己資本比率 (イ) / (ロ)	15.78%		17.42%	

(2) 自己資本比率等の推移

次に、設立以来の自己資本比率の推移である。図表2には、自己資本比率およびそれを計算する基礎の自己資本とリスク・アセットの推移が示されている。折れ線が自己資本比率の推移であるが、自己資本比率はこの11年間ほぼ右肩さがりで推移しており、90%を超えていた自己資本比率は2019年3月末には、15.78%まで下がった。その原因はグラフから明らかとなっており、リスク・アセット額を増やしたからである。設立当初、10兆円以下であったリスク・アセット額は2019年3月末に

は56兆円まで増えた。

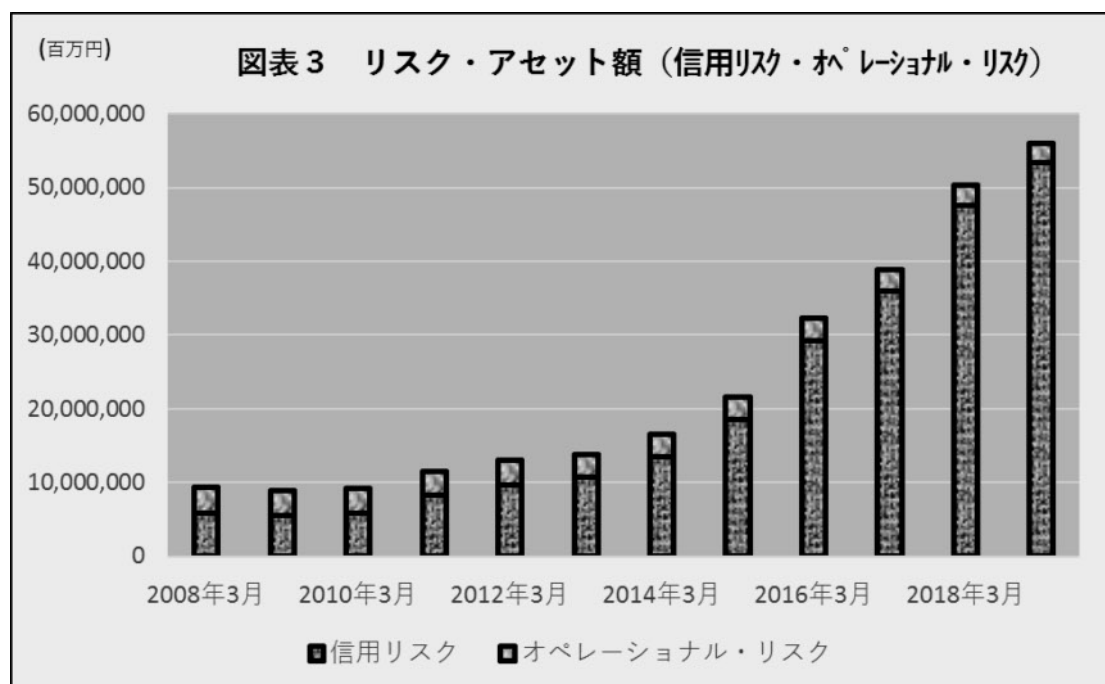


次に、リスク・アセットを構成する信用リスクとオペレーショナル・リスクの推移である。図表3には信用リスクとオペレーショナル・リスクが示してあるが、ゆうちょ銀行の場合、リスク・アセットを構成するおもな要素は上記の2つだからである。

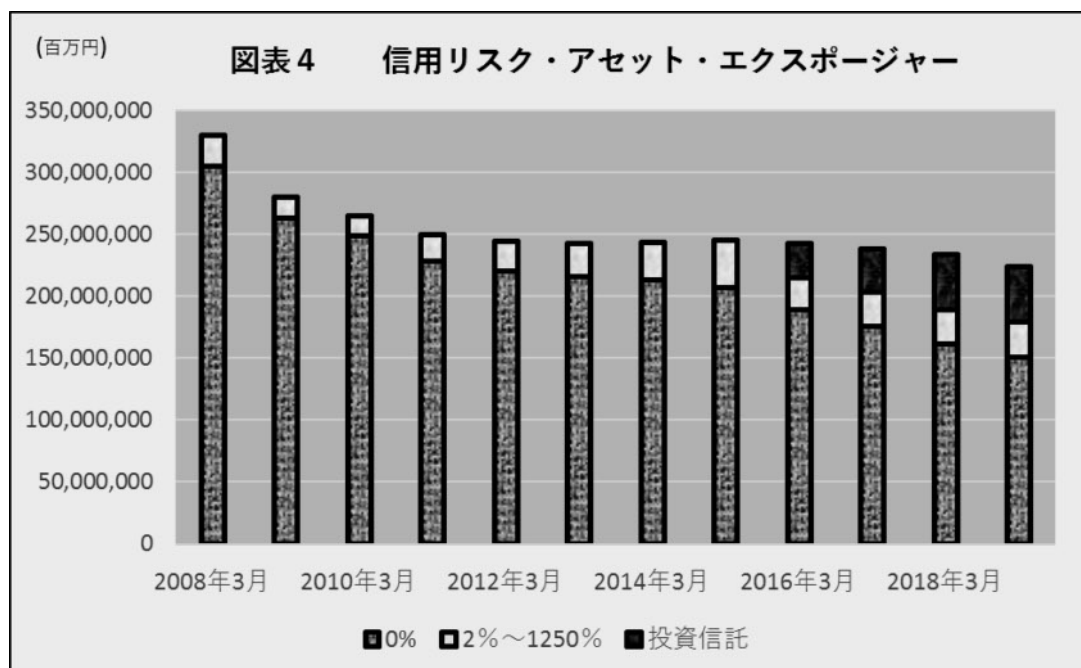
図表3を見れば、一目瞭然であるが、信用リスクが増加要因のすべてである。2019年3月末のリスク・アセット額は約56兆円であるが、そのうちの53兆円が信用リスクとなっている。リスク・アセット額の95%を占めている。

設立当初のゆうちょ銀行の信用リスクは6兆円に満たず、その後11年間で約10倍にまで信用リスクを増やしていった。

オペレーショナル・リスクに関しては、ここで示している額は2019年3月末で約2兆7000億円であるが、この数字は実際のオペレーショナル・リスク相当額を8%で除した額である。つまり、12.5倍した額となっている。8%の根拠は、国際基準の自己資本比率規制の8%だと思われる。従って、実際のオペレーショナル・リスク相当額は、2019年3月末で2159億円程度である。

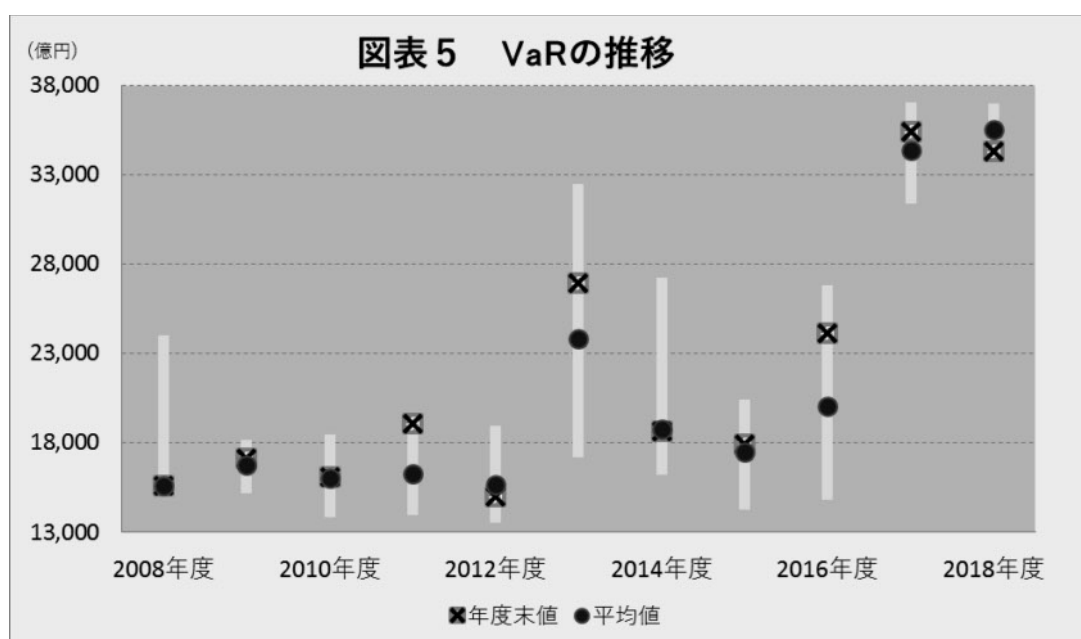


果たして、信用リスクを生む元の有価証券等の額(エクスポージャー)はどのようになっているのだろうか？図表4には、信用リスク・アセット・エクスポージャーの設立当初からの推移が示されている。0%と表示されているアセット・エクスポージャーは、リスクウェイトが0%の有価証券等であり、代表的なものは日本国債である。2008年3月末の0%のアセット・エクスポージャーは300兆円を超えているが、国債(150兆円)のほか、特別貯金と呼ばれる(独)郵便貯金簡易保険管理支援機構への預け金がオフバランス資産として組み入れられている。しかし、リスク・アセット0%の資産は、エクスポージャーがいくらあっても、計算上信用リスクを生み出すことはない。したがって、2008年3月末はリスク・アセット2%~1250%の資産(25兆円)から計算され、5兆8000億円の信用リスクがあるとされている。かたや、現在(2019年3月末)のアセット・エクスポージャーは、0%(150兆円)、2~1250%(28兆円)、投資信託(44兆円)となっており、後の2つの資産から生み出されている。2019年3月末の信用リスクは約53兆円なので、信用リスクを生み出すアセット・エクスポージャー73兆円の平均リスクウェイトは約73%となる。ちなみに、このグラフでは投資信託の項は2016年3月末から示されているが、その前からある程度の額の投資信託があったと思われるが、リスクウェイト区分ごとのエクスポージャー額の表には掲載されていない。この投資信託の主な投資対象は外国債券となっており、2016年3月末からの加重平均リスクウェイトが記されている。それによると、2016年3月末71.05%、2017年3月末71.43%、2018年3月末80.48%、2019年3月末94.75%となっており、最近ではほとんど100%に近くなってきている。したがって、米国国債とかリスクウェイトの低い債券ではなく、ハイイールド債等の債券に多く投資していると思われる。



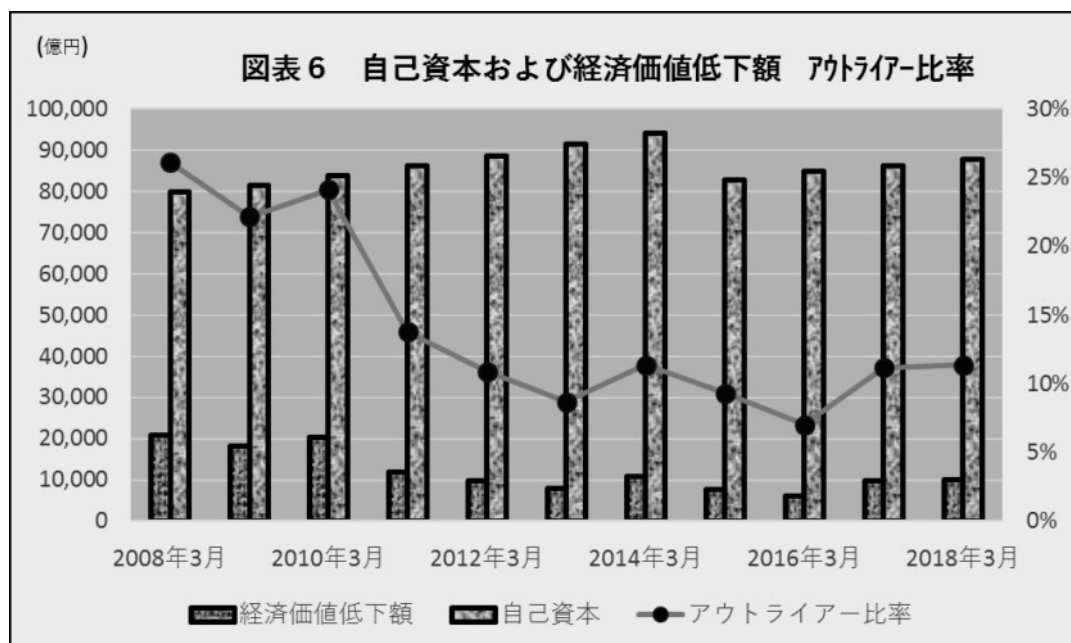
(3) 市場リスク

次に、市場リスクの計測であるが、ゆうちょ銀行の場合、負債(貯金)は主に金利リスクに晒されており、バリュー・アット・リスク(VaR)およびアウトレイヤー比率の計測を行ってきた。VaR の設立当初からの推移を図表5に示すが、この11年間にVaRは1兆5000億円から3兆7000億円へと2倍以上に膨らんだ。VaRは、一定の確率で推計される最大損失額であるが、貯金額が横ばいで推移しているのにリスク(VaR)が大幅に増加しているに状況には注意が必要と思われる。



次に、アウトレイヤー比率については、設立当初から計測、発表を行ってきた。その状況を図表6に示すが、経済価値低下額という表記になっている。金利ショックを与えた場合の損失額の計測で

あるが、結果をみると、2008年～2010年までが2兆円程度、その後はその半分の1兆円程度となっている。アウトライヤー比率は損失額/自己資本で求められるので、アウトライヤー比率も2008年～2010年の比率から半減し、現在は10%程度で推移していた。このアウトライヤー比率はバーゼル規制関連の指標なので、バーゼルⅢでの変更とともに、さらに厳しい IRRBB:Interest Rate Risk in the Banking Book というものに代わった。



この IRRBB では、6つの金利シナリオが提示され、それぞれに経済的価値の変動額(リスク量)が計測される。6つのシナリオのうち最大の損失額が問題であり、それを現在の自己資本と比較するという方式となっている。基準としては、最大の損失額が自己資本の20%を上回らないよう金利リスクを抑えるように努めるとされている。

図表7 日本の大手主要行の IRRBB 1 (2019年3月期)

(単位：百万円)

IRRBB1: 金利リスク	ΔEVE				
	ゆうちょ銀行	りそな銀行	三菱UFJ銀行	三井住友銀行	みずほ銀行
1 上方にパラレルシフト	538,125	55,957	1,250,663	632,186	626,140
2 下方にパラレルシフト	2,446,896	197,506	△ 98,662	1,172	0
3 スティープ化	-	-	721,930	346,004	421,469
4 フラット化	-	-	198,805	10,881	81,035
5 短期金利上昇	-	-	156,151	93,813	283,369
6 短期金利低下	-	-	254,034	1,135	70,175
7 最大値	2,446,896	197,506	1,250,663	632,186	626,140
8 自己資本の額	8,844,213	1,925,949	11,773,839	8,613,226	8,198,589

(注：プラス表示が経済的減少、マイナス表示は経済的増加を示す。)

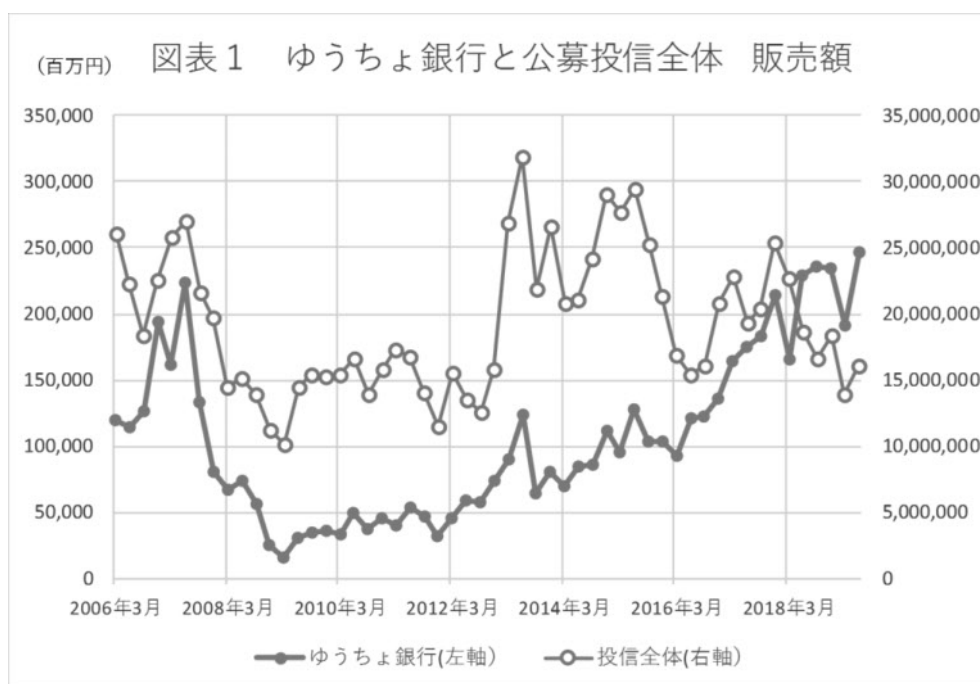
第2章 商品・サービス・制度

1 投信商品のパフォーマンス

(1) ゆうちょ銀行の投信販売

ゆうちょ銀行は、非金利収益の拡大の第1として、投信販売の拡大を挙げている。2018年度の販売総額は8910億円に達し、顧客の純資産総額は2019年3月末に2兆2859億円を達した。投信関連手数料も2019年4-6月期で63億円と前期の53億円より19%増である。投信関連手数料は2016年度105億円、2017年度190億円、2018年度222億円と大幅な伸びを見せている。

図表1には、ゆうちょ銀行および公募投信全体の投信販売額のグラフがあるが、ゆうちょ銀行の販売額はリーマンショックの2009年あたりをボトムに増加傾向になっているが、公募投信全体はどちらかというと山谷がありながらも横ばい推移といえる。



次に、ゆうちょ銀行預かりの投信純資産残高は2018年7-9月期に初めて2兆円を超え、2019年4-6月期には2.4兆円に達している。2019年6月末の投信協会発表の公募投信純資産残高は113兆円であり、全体の約2%を占めている。

1年前からの純資産増加額は、ゆうちょ銀行が1兆8466億円から2兆4201億円と5735億円の増加、率にして31%増、投信全体では111兆円から113兆円と約2兆円の増加となっており、率にして2%増にとどまる。全体の増加のうち約30%を占めている。

図表2をみると、ゆうちょ銀行預かりの投信の純資産は2006年から2年間および2016年からの3年間の伸びが急になっているが、2008年から2016年の8年間は横ばい推移であるのに対し、公募投信全体ではリーマンショックの2009年をボトムに10年以上増加傾向が続いているのがわかる。



(2) ゆうちょ銀行の種類別投信販売

ゆうちょ銀行の投信販売額の状況は、1ゆうちょ銀行の投信販売で述べたが、どのような投信販売に力を入れているのだろうか。図表3には、2018年7月末から2019年7月末の状況が示されている。

図表3をみれば一目瞭然、バランス型の増加額が圧倒的に多く、2019年7月31日時点では、ゆうちょ銀行取り扱い投信の44%をも占めている。ゆうちょ銀行取り扱い投信の純資産総額は4兆9083億円となっており、したがって、バランス型投信は2兆1479億円にも達する。公募投信全体の傾向としてもバランス型中心の販売となっている。

図表3 ゆうちょ銀行取り扱い投信のカテゴリー別純資産合計額および増減額

カテゴリー	純資産合計		増減額	増減率	ファンド数
	2019/7/31	2018/7/31			
バランス	2,147,992	1,540,742	607,250	39%	30
国内債券	30,640	30,417	223	1%	3
海外債券	636,577	731,687	-95,110	-13%	51
国内株式	101,699	101,804	-105	0%	12
海外株式	1,094,792	891,265	203,527	23%	31
不動産	885,155	831,513	53,642	6%	11
その他	11,494	15,694	-4,200	-27%	4
合計	4,908,349	4,143,122	765,227	18%	142

(3) ゆうちょ銀行取り扱い投資信託のリターン

次は、ゆうちょ銀行取り扱い投信の個別のリターンを見ていこう。図表4は、バランス型投信の2018年7月から2019年7月までの1年間のパフォーマンスでランキングしたものである。これを見ると、純資産残高が大幅に増加している東京海上・円資産ファンドがパフォーマンスも2%程度あり、毎月分配型は6000億円を超える純資産残高で全公募投信のなかでも4位となっている。リターンに関しては、スマートファイブが5.41%で第1位であるが、その理由は次のアセットアロケーションに表を見ればわかるが、このスマートファイブだけ金ファンドが入っており、金は先物でこの間13.2%という高パフォーマンスを示しているからである。

図表4 バランス型投信のパフォーマンス

	基準価格		分配金	リターン	純資産残高(百万円)		増減	増減%	
	2019/7/31	2018/7/31			2019/7/31	2018/7/31			
1	スマートファイブ [㊟]	9,976	9,940	480	5.41%	333,253	263,963	69,290	26.25%
2	スマートファイブ [㊠]	12,851	12,191	0	5.41%	43,950	29,479	14,471	49.09%
3	リスク抑制世界8資産 [㊦]	10,362	9,973	60	4.52%	117,085	101,438	15,647	15.43%
4	野村6資産均等バランス [㊠]	10,888	10,419	0	4.50%	6,083	1,285	4,798	373.39%
5	JP日米バランス [㊡]	10,031	9,715	60	3.89%	3,622	3,583	39	1.09%
6	つみたて8資産均等バランス	10,885	10,528	0	3.40%	10,668	2,313	8,355	361.22%
7	野村6資産(安定) [㊦]	12,131	11,947	180	3.10%	80,009	48,962	31,047	63.41%
8	野村6資産(分配) [㊦]	10,165	10,060	180	2.90%	118,159	117,522	637	0.54%
9	HSBCワールド(安定) [㊠]	10,539	10,308	60	2.80%	30,247	29,391	856	2.91%
10	HSBCワールド(安定成長) [㊠]	10,965	10,742	70	2.80%	46,566	42,149	4,417	10.48%
11	野村6資産(配分変更) [㊡]	11,206	10,923	20	2.80%	14,672	11,339	3,333	29.39%
12	東京海上・円資産 [㊡]	11,402	11,512	360	2.24%	617,738	420,326	197,412	46.97%
13	東京海上・円資産 [㊠]	11,320	11,072	0	2.24%	197,016	82,539	114,477	138.69%
14	セゾン・バンガード [㊠]	14,910	14,603	0	2.10%	185,386	165,738	19,648	11.85%
15	HSBCワールド(成長) [㊠]	11,799	11,575	10	2.00%	21,008	19,034	1,974	10.37%
16	HSBCワールド(インカム) [㊠]	9,965	10,021	254	2.00%	5,447	3,380	2,067	61.15%
17	野村資産設計2015 [㊡]	11,097	11,001	120	2.00%	844	900	-56	-6.22%
18	野村資産設計2020 [㊡]	11,382	11,211	10	1.60%	835	839	-4	-0.48%
19	野村資産設計2030 [㊡]	11,922	11,865	10	1.10%	845	808	37	4.58%
20	野村資産設計2025 [㊡]	11,641	11,542	10	0.90%	926	889	37	4.16%
21	野村資産設計2035 [㊡]	11,820	11,768	10	0.50%	587	547	40	7.31%
22	JP4資産バランス(安定) [㊦]	10,966	10,977	60	0.46%	96,377	58,189	38,188	65.63%
23	JP4均等バランス [㊠]	10,251	10,230	0	0.21%	2,256	526	1,730	328.90%
24	野村資産設計2040 [㊡]	11,734	11,761	10	-0.10%	1,148	1,159	-11	-0.95%
25	野村6資産(成長) [㊦]	12,787	13,037	180	-0.50%	36,179	34,110	2,069	6.07%
26	JP4資産バランス(安定成長) [㊦]	11,664	11,801	60	-0.64%	125,596	66,904	58,692	87.73%
27	野村資産設計2045 [㊡]	20,788	21,003	10	-1.00%	147	139	8	5.76%
28	野村資産設計2050 [㊡]	11,640	11,818	10	-1.40%	228	197	31	15.74%
29	三菱UFJ国際インカムバランス [㊦]	9,514	9,917	180	-2.30%	1,788	1,337	451	33.73%
30	JP4資産バランス(成長) [㊦]	12,308	12,685	60	-2.49%	49,327	31,757	17,570	55.33%
	合計					2,147,992	1,540,742	607,250	39.41%

この間の国内債券の代表的なインデックスである野村 BPI 債券パフォーマンスのリターンは+2.93%であり、国内株式の代表的インデックスである TOPIX のリターンは-10.73%と対照的となっている。一方、海外債券の代表的なインデックスである FTSE 世界国債のリターンは、+2.62%、海外株式の代表的なインデックスである MSCI-KOKUSAI のリターンは、+3.92%となっている。しかし、この海外債券および海外株式のベンチマークになるようなインデックスは、かなりバラエティに富んでいる。債券の場合、国債以外の格付けが高い投資適格社債や格付けは低いが高利回りが高いハイイールド債のようなベンチマークがあり、利回りは全然違う。また、株式の場合も欧米の大型株、中小型株、あるいはエマージング株と呼ばれる新興国の株式など、値動きは全然違う。このバランス型の投資信託にも、種々のベンチマークに沿った運用が行われており、図表5に示されているベンチマークは参考程度にしかならない。

図表5にはバランス型投信のアロケーションを示してあるが、リターンが上位のファンドは、金が入っているファンド(スマートファイブ)や国内リートが多く入っているファンド(野村 6 資産バランス)、またヘッジ付き海外債券が多く含まれていたファンド(リスク抑制世界 8 資産ファンド)になっている。

図表5 バランス型投信のアセットアロケーション

	インデックス インデックスリターン	投信 リターン	国内債券	海外債券	国内株式	海外株式	国内リート	海外リート	短期資産	金
			NOMURA-BPI	FTSE世界国債	TOPIX	MSCI-KOKUSAI	J-REIT	Global REIT		金先物
			2.93%	2.62%	-10.73%	3.92%	18.80%	7.50%		13.20%
1	スマートファイブ②	5.41%	53.10%	14.40%		8.70%		8.10%	2%	13.70%
2	スマートファイブ①	5.41%	53.10%	14.40%		8.70%		8.10%	2%	13.70%
3	リスク抑制世界8資産⑥	4.52%	12.90%	66.90%	2.40%	6.90%	3.10%	4.10%	3.80%	
4	野村6資産均等バランス①	4.50%	16.40%	16.40%	16.50%	16.80%	17.10%	16.80%	0.00%	
5	JP日米バランス②	3.89%	89.93%		4.90%	4.90%			0.28%	
6	つみたて8資産均等バランス	3.40%	11.50%	25%	12.50%	25%	12.60%	12.60%	1%	
7	野村6資産(安定)⑥	3.10%	59.50%	9.90%	5%	15.30%	5.20%	5.10%		
8	野村6資産(分配)⑥	2.90%	19.80%	49.60%	5%	15.30%	5.20%	5.10%		
9	HSBCワールド(安定)①	2.80%		80.20%	1.40%	14.70%		3.70%		
10	HSBCワールド(安定成長)①	2.80%		65.60%	2.50%	26.70%		5.20%		
11	野村6資産(配分変更)②	2.80%	14.40%	26.40%	8.70%	20.70%	14.90%	14.80%		
12	東京海上・円資産②	2.24%	69.50%		14.80%		15.30%		0.30%	
13	東京海上・円資産①	2.24%	69.50%		14.80%		15.30%		0.30%	
14	センソ・バンガード①	2.10%	5.60%	43.60%	3.60%	46.20%			1%	
15	HSBCワールド(成長)①	2.00%		38.60%	5%	51.20%		5.20%		
16	HSBCワールド(インカム)①	2.00%		52.30%		38.30%		9.40%		
17	野村資産設計2015②	2.00%	59.50%	10%	10%	10.10%	5.20%	5.10%	0.10%	
18	野村資産設計2020②	1.60%	56.60%	10.90%	11%	11.10%	5.20%	5.10%	0.10%	
19	野村資産設計2030②	1.10%	32.70%	14.90%	20.50%	20.60%	5.70%	5.60%	0.10%	
20	野村資産設計2025②	0.90%	42.60%	14.90%	16%	16.10%	5.20%	5.10%	0.10%	
21	野村資産設計2035②	0.50%	23.70%	14.90%	22.90%	23.10%	8%	7.60%	0.10%	
22	JP4資産バランス(安定)⑥	0.46%	54.76%	14.86%	20.01%	9.96%			0.41%	
23	JP4均等バランス①	0.21%	24.58%	24.35%	24.64%	24.34%			2.09%	
24	野村資産設計2040②	-0.10%	18.80%	14.90%	25.90%	26.10%	7.20%	7.10%	0.10%	
25	野村6資産(成長)⑥	-0.50%	9.80%	9.90%	34.70%	35.40%	5.10%	5%		
26	JP4資産バランス(安定成長)⑥	-0.64%	39.79%	9.87%	30%	19.94%			0.40%	
27	野村資産設計2045②	-1.00%	14.30%	14.40%	30.40%	30.50%	5.20%	5.10%	0.10%	
28	野村資産設計2050②	-1.40%	11.90%	11.90%	32.80%	33.10%	5.10%	5.10%	0.10%	
29	三菱UFJ国際インカムバランス⑥	-2.30%		20.80%		75.20%			4%	
30	JP4資産バランス(成長)⑥	-2.49%	19.86%	9.87%	44.97%	24.84%			0.45%	

図表6には、国内株式投信の2018年7月から2019年7月までのリターンのランキングを示してあるが、この間は、指標である日経平均は-4.58%となっているが、日経400、TOPIXは-10%以下

になっており、この国内株式のすべてのファンドがマイナスとなっている。その中でも小型株ファンドが対日経平均で約2%のアウトパフォーマンスを示しているのが目を引く。また、日経平均、日経400、TOPIXのいずれのファンドもインデックスを上回っているが、それは指数の利回りに配当が乗っていないためである。配当利回りは各指数とも2%程度であり、それを加味するとややアンダーパフォーマンスとなっている。さらに、パッシブ・アクティブという観点からは、日経平均、TOPIX、日経400のインデックスファンドのいずれも上位となっており、この間ではパッシブファンドのパフォーマンスがアクティブファンドを上回っている。

純資産残高の観点からは、全体としてやや減少しているが、小型株ファンドはかなり増加している。また、日経225とTOPIXのインデックスファンドが全体の約5割を占めており、パッシブ化の波(アクティブファンドの+ α は期待しない)が押し寄せていると言えようが、小型株ファンドもかなりの増加を見せており、相対的なパフォーマンスの良いファンドの増勢が大きいと言えよう。

図表6 国内株式投信のパフォーマンス

	基準価格		分配金	リターン	純資産残高(百万円)		増減	増減%
	2019/7/31	2018/7/31			2019/7/31	2018/7/31		
1 新光日本小型株①	16,005	17,431	1,000	-2.30%	16,329	13,462	2,867	21.30%
2 大和インデックス225①	15,956	16,708	260	-3.10%	30,911	27,473	3,438	12.51%
3 生活基盤関連株①	13,690	14,454	0	-4.70%	2,016	2,828	-812	-28.71%
4 日本配当追求株②	9,467	10,009	0	-5.40%	9,411	12,891	-3,480	-27.00%
5 JPM ジャパンプライム①	11,908	12,861	0	-7.40%	93	97	-4	-4.12%
6 SMTAM JPX日経400①	12,727	13,918	0	-8.56%	2,160	2,461	-301	-12.23%
7 つみたて日本株式※②	10,092	11,060	0	-8.80%	4,337	2,359	1,978	83.85%
8 eMAXIS TOPIX※①	20,616	22,647	0	-9.00%	19,754	19,503	251	1.29%
9 G S 日本株式※②	9,340	10,884	330	-11.54%	5,543	6,709	-1,166	-17.38%
10 日本SRIファンド※①	8,771	9,927	0	-11.65%	2,152	2,556	-404	-15.81%
11 フィデリティ日本配当④	9,143	11,059	120	-16.30%	6,571	8,397	-1,826	-21.75%
12 三菱UFJ日本優良株②	9,431	11,328	0	-16.70%	2,392	3,068	-676	-22.03%
					101,669	101,804	-135	-0.13%
日経平均	21,521.23	22,553.72		-4.58%				
日経400	13,921.46	15,499.78		-10.18%				
TOPIX	1,565.14	1,753.29		-10.73%				

図表7には、海外株式投信のパフォーマンスが示されている。リターンの観点からは、ブラジルファンドが+19.10%と突出して高いパフォーマンスとなっているが純資産残高は4700万円程度で全体の0.01%にも達していない。また逆に台湾ファンドは-16%と非常に悪いパフォーマンスとなっているが、このファンドの純資産残高も0.01%程度で人気がない。しかし、このファンドは16%も下がっているのに、純資産残高は4200万円も増えている。47%増になる計算である。逆張りを買っている投資家いるようである。この海外株式投信の71%(7809億円)を占めているファンドがピクテグローバルインカムファンドでパフォーマンスもこの環境下で10%以上あげており、良好と思われる。また、純資産残高も31%(1882億円)ほどの増加となっている。このピクテグローバルインカムファンドは同じようなファンドが4本ある。一番純資産が多いのがピクテグローバルインカム株式ファンド(毎月分配型)で7449億円もあり、日本の公募投信のなかで最も大きい。この毎月分配するファンドは、設定が2005年2月であり、設定から15年以上経過している。この15年の間に11790円分

配金を出している。もし仮に分配金がゼロならば、このファンドの基準価格は、19348 円になっている。しかし多額の分配をしたため、2019年7月末の基準価格は3065円と設定時の基準価格の約3割となっている。いわゆるタコ配投信である。また、このファンドの純資産が最高に達したのは2007年6月4日であり、実に2兆8468億円であった。現在の純資産額は当時の1/4である。

図表7 海外株式投信のパフォーマンス

	基準価格		分配金	リターン	純資産残高(百万円)		増減	増減%
	2019/7/31	2018/7/31			2019/7/31	2018/7/31		
1 グローイングブラジル②	13,141	11,675	700	19.10%	47	37	10	27.03%
2 ビクテグローバル株式※②	8,864	8,615	600	11.44%	10,465	1,805	8,660	479.78%
3 ビクテグローバル株式※①	12,109	10,965	0	11.31%	7,792	1,264	6,528	516.46%
4 ビクテインカム株式※①	18,077	16,372	0	10.41%	17,741	10,602	7,139	67.34%
5 ビクテインカム株式※②	3,065	3,320	560	10.26%	744,954	579,088	165,866	28.64%
6 米国成長株②	9,890	11,166	2,019	7.40%	744	718	26	3.62%
7 SMTAM NYダウ①	17,590	16,439	0	6.66%	4,772	3,022	1,750	57.91%
8 SMTAM NYダウ◎①	11,038	10,351	0	6.64%	241	65	176	270.77%
9 JPM北米高配当②	12,953	12,193	0	6.20%	45	38	7	18.42%
10 新光世界インフラ株式②	14,700	14,510	670	6.20%	36	27	9	33.33%
11 ビクテプレミアム④	13,155	12,839	200	3.73%	20,368	21,789	-1,421	-6.52%
12 つみたて先進国株式①	11,683	11,295	0	3.40%	5,293	1,033	4,260	412.39%
13 新光サザンアジア株式②	10,488	10,564	410	3.10%	2,887	3,198	-311	-9.72%
14 eMAXIS先進国株式①	27,749	26,944	0	3.00%	39,333	36,822	2,511	6.82%
15 D I A M好配当株式◎②	10,434	10,342	135	2.25%	82	70	12	17.14%
16 フィデリティグローバル◎①	10,434	10,298	0	1.32%	191	106	85	80.19%
17 日興五大陸株式④	10,628	11,119	570	0.92%	16,774	17,309	-535	-3.09%
18 マニユライフカナダ株式④	10,078	10,011	0	0.67%	2,297	2,645	-348	-13.16%
19 セゾン資産形成の達人※①	21,872	21,746	0	0.58%	80,450	65,937	14,513	22.01%
20 エマージング好配当②	8,812	9,455	170	-0.20%	21	15	6	40.00%
21 ノイデリティグローバル①	10,359	10,393	0	-0.33%	1,056	490	566	115.51%
22 JPM医療関連株式※④	9,301	9,361	0	-0.60%	52,470	62,660	-10,190	-16.26%
23 D I A M好配当株式②	8,803	10,498	780	-1.04%	22,645	19,644	3,001	15.28%
24 世界株式トレンド(ロング/ショート) ①	9,609	9,834	0	-2.30%	711	736	-25	-3.40%
25 オーストラリア好配当①	7,437	8,392	720	-2.40%	88	33	55	166.67%
26 世界株配当収益追求②	8,803	10,498	1,560	-3.79%	22,645	19,644	3,001	15.28%
27 つみたて新興国株式①	10,128	10,594	0	-4.40%	2,564	703	1,861	264.72%
28 eMAXIS新興国株式①	15,114	15,847	0	-4.60%	31,858	33,598	-1,740	-5.18%
29 世界株式トレンド(ロング) ①	9,217	9,672	0	-4.70%	691	797	-106	-13.30%
30 野村ユーロトップ株式②	8,773	9,714	0	-9.70%	5,650	7,282	-1,632	-22.41%
31 グローイング台湾株式②	9,586	11,414	0	-16.00%	130	88	42	47.73%
					1,095,041	891,265	203,776	22.86%

図表8には、国内債券投信のパフォーマンスが示されている。このカテゴリーは、1 日本国債インデックスファンド、2 社債のファンド、3 短期運用資産(コマーシャルペーパー)のファンドとなり、それぞれ国債ファンド 2.5%、社債ファンド 0.6%、短期資産ファンド-0.01%となっている。昨今の日本債券市場は利回り、利率とも非常に低下しており、政策金利もマイナスになるほどなので、一旦退避のファンドとして使用されていると思われる。この期間(2018年7月~2019年7月)の国債ファンドのリターンは2.5%とかなり高いリターンとなっている。

図表8 国内債券投信のパフォーマンス

	基準価格		分配金	リターン	純資産残高(百万円)		増減	増減%
	2019/7/31	2018/7/31			2019/7/31	2018/7/31		
1 eMAXIS 国内債券①	11,795	11,507	0	2.50%	13,095	14,190	-1,095	-7.72%
2 ニッセイ日本債券②	9,618	9,676	120	0.60%	17,316	16,446	870	5.29%
3 Navioマネープール②	10,002	10,003	0	-0.01%	6	4	2	50.00%
					30,417	30,640	-223	-0.73%

図表9は、海外債券型投信のうちで、ポートフォリオが同じで為替ヘッジの有無の違いの投信がいくつかあり、その投信の為替ヘッジ効果の違いを計算したものである。左の欄は2018年7月から1年間のヘッジ効果を、右の欄は2019年1月から6ヶ月間のヘッジ効果を投信のリターンから計測したものである。たとえば、野村米国ハイイールドファンドの場合、1年間のヘッジ効果は-0.8%、6ヶ月間のヘッジ効果は-1.2%であった。この間、ドル・円レートは1年で-2.75%、6ヶ月で-0.1%である。マイナスは円高を示している。つまりヘッジした投信のリターンがしなかった投信より上記のリターン分だけマイナスを示しているので、ヘッジコストは1年で $-0.8\% - 2.75\% = -3.55\%$ であったことを示している。ヘッジコストの部は、金利差であり、日米の金利差が3%程度ことを示している。欧州(ユーロ)の場合にはちょっと違う。三菱UFJ欧州債券ファンドの場合、1年でヘッジ効果は+7.00%、6ヶ月で+3.20%となっている。この間ユーロ・円は1年で-7.89%、6ヶ月で-3.35%である。欧州債券ファンドは、すべてユーロ建て債券のみのポートフォリオではないため、多少の誤差はあるが、この場合のヘッジコストは1年で $7.00\% - 7.89\% = -0.89\%$ 、6ヶ月で $3.20\% - 3.35\% = -0.15\%$ となる。このレートは年率換算されていないので、6ヶ月の場合、1年で-0.30%となる。欧州(ユーロ)と日本の金利差は、どの金利をとるかによって若干の違いはあるが、-0.2%~-0.4%(マイナスはユーロが金利が低いことを示す)であるので、このヘッジコストは妥当な値であろう。いずれにしても、欧州ファンドの場合、為替ヘッジ効果が7%にもなっており、資産運用の観点からは、ヘッジ大成功となった。

また、新興国とかグローバルとかの名前のついたファンドは、アジア通貨や東欧の通貨の債券が組み入れられており、ヘッジ効果を正確に計測することは難しい。

図表9 海外債券型投信のリターン

ファンド	2018年7月～2019年7月			2019年1月～2019年7月		
	ヘッジなし	ヘッジあり	差	ヘッジなし	ヘッジあり	差
1 野村米国ハイールドファンド	-0.70%	-1.50%	-0.80%	3.10%	1.90%	-1.20%
2 エマージングソフ リンオープン	5.30%	4.50%	-0.80%	7.10%	5.80%	-1.30%
3 新興国ハイールド 債券ファンド	5.80%	5.10%	-0.70%	5.40%	4.90%	-0.50%
4 ビ ムコグ ローバル債券ファンド	5.00%	5.48%	0.48%	5.22%	5.26%	0.04%
5 DWSグ ローバル公益債券ファンド	3.62%	5.69%	2.07%	6.26%	6.93%	0.67%
6 三菱UFJ欧州債券ファンド	0.20%	7.20%	7.00%	2.80%	6.00%	3.20%
7 三菱UFJ米国高格付債券ファンド	3.50%	2.60%	-0.90%	3.80%	2.50%	-1.30%
8 三菱UFJ 債券バ ランスファンド	3.20%	2.30%	-0.90%	3.90%	3.30%	-0.60%
9 欧州ハイールド フォンド	-3.70%	3.60%	7.30%	1.70%	5.40%	3.70%
10 USストラテジ ックインカムファンド	4.23%	3.18%	-1.05%	4.42%	3.76%	-0.66%
11 ビ ムコ ハイインカムファンド	2.30%	4.40%	2.10%	3.40%	4.30%	0.90%
	2019年7月	2018年7月		2019年7月	2019年1月	
ドル・円	108.78	111.86	-2.75%	108.78	108.89	-0.10%
ユーロ・円	120.47	130.79	-7.89%	120.47	124.65	-3.35%

次に、図表10には、海外債券投信のポートフォリオの状況が示してある。これを見ると、格付けに関しては、高格付けはA格(A～AAA)、ハイールドはB格(B～BBB)のようである。野村ハイールドファンドのように平均格付けがBであると、C格(C～CCC)の債券も入っている。三菱UFJ米国高格付債券ファンドのように格付AAA、米国100%の意味は、米国国債しか入っていない。三菱UFJ欧州債券ファンドは欧州各国の国債のみである。高格付債券のファンドはUSストラテジック、DWSグローバル、三菱UFJ債券バランス、三菱UFJ欧州、三菱UFJ米国高格付の5ファンドであるが、これを平均終利順に並べると①三菱UFJ欧州0.20%②三菱UFJ米国高格付2.10%③DWSグローバル2.80%④USストラテジック3.32%⑤三菱UFJ債券バランス3.70%となっている。日本国債は格付Aではあるが、最近発行の10年債クーポン0.1%、終利はマイナスである。これと比較すると、三菱UFJ債券バランスの終利3.70%は投資家からすると夢のような金利である。この3.70%の終利はMBSやハイールド債、バンクローンなどが組み入れられていた結果である。2019年9月26日現在、10年国債金利で最も低いのはスイスで-0.534%、ついでオランダ-0.111%、ドイツ-0.097%となっており、この3国が10年金利マイナスとなっている。

次に債券利回りを上げるには、格付けを落とすことが考えられる。ハイールドファンドや新興国の債券ファンドに投資することである。米国のハイールドファンドの終利は7.2%、新興国のハイールドファンドの終利は5.16%である。しかも平均デュレーションは米国3.8年、新興国4.5年と短い。デュレーションは債券のリスク指標である。償還までの期間が長い債券のほうが短い債券よりリスクが大きいと同じ意味である。その点、デュレーションが短い債券ファンドはリスクが低いといえる。しかし、一般的に格付けが低い債券はスプレッドの変化が大きく、この点は非常に大きいリスクを取っているといえる。

新興国ファンドやエマージングファンドに組み入れられている債券は、ロシア、中南米、アフリカなど、従来債券発行が難しいと思われていた国の債券が組み入れられており、イールドハントの成れの果てという感じである。

なお、図表10の海外債券投信は、ファンド・オブ・ファンズ形式のものもあり、ゲート・キーパーと呼ばれる運用者が、自社または他社のマザーファンドを組み入れる形のファンドも存在する。この

ファンド・オブ・ファンズ形式の投信は、一から証券を買い入れる手間は省けるが、コストが何重にもかかる欠点もある。また、この表には銘柄数の欄があるが、数百に及ぶ銘柄数のものもあり、海外債券の非常に大きなマザーファンドを組み入れている投信が多い。

図表10 海外債券投信のポートフォリオ

ファンド名	平均格付	平均クーポン	平均直利	平均終利	平均Duration	銘柄数			
三菱UFJ欧州債券ファンド	A		1.30%	0.20%	8.4年	34	イタリア28%	スペイン25%	フランス23%
三菱UFJ米国高格付債券ファンド	AAA		2.50%	2.10%	6.2年	9	米国100%		
ピムコハイインカムファンド（投資適格）	A+		3.40%	2.10%	6.7年	489	米国100%		
ビムコグローバル債券ファンド（先進国）	A+		2.61%	2.61%	6.41年	30カ国	米国54%	英国5.9%	デンマーク5.3%
DWSグローバル公益債券ファンド	A-	4.40%	3.70%	2.80%	8.1年	138	米国51.4%	オランダ9.3%	フランス5.2%
USストラテジックインカムファンド	A	4.11%		3.32%	6.26年	423	米国100%		
三菱UFJ債券バランスファンド	A		4.10%	3.70%	4.1年	441	米国75.5%	バミューダ2.7%	英国2.1%
欧州ハイイールド債券ファンド	BB-		4.60%	3.80%	3.2年	270	イタリア12.9%	米国12.4%	フランス11.6%
エマージングマーケットオープン	BB		5.50%	4.80%	6.3年	55カ国	露欧34.1%	ラテン20.5%	アフリカ18.5%
ピムコハイインカムファンド（高利回り）	BB		5.20%	5.10%	3.0年	564	米国100%		
新興国ハイイールド債券ファンド	BB-		5.79%	5.16%	4.5年	47	中南米49.4%	アジア20.1%	アフリカ12.4%
ビムコグローバル債券ファンド（新興国）	BB		6.52%	6.52%	7.02年	55カ国	ロシア7%	エジプト5.9%	ウクライナ5.8%
野村ハイイールドファンド	B	6.60%	7.20%	7.20%	3.8年	772	米国100%		

図表11は、海外債券ファンドにおける基準価格変化の要因分解である。時期としては、2019年7月1ヶ月間であるが、この時期はドルは円に対して円高、ユーロは円に対して円安に進んだ1ヶ月であった。実際の為替レートの推移は図表12に示してある。図表11の為替要因の欄には、為替ヘッジなしのファンドには実際的为替の変化による基準価格変動の要因、つまりは為替によるリターンがそのまま乗っており、為替ヘッジありのファンドには、ヘッジコストが乗っている。注目すべき点は、ヘッジコストであろう。この時期、ドル、ユーロは、上記に示したとおり円に対し違う動きであった。このヘッジコストは、金利差が主な要因となっており、ドルに対しては-17とか-26であるが、ユーロに対しては-4とか0となっている。円はドルに対し2から3%の金利差があるが、ユーロに対しては金利差はほとんどないに等しい。これは2国間の金利差および需給を反映しており、常にかかるコストと考えられる。為替ヘッジは、短期間に円高に振れたときに、その効力を大きく発揮する。欧州ハイイールドファンドは、為替ヘッジなしでは為替の変化がそのまま現れ、基準価格を126も押し下げた。しかし為替ヘッジをしていれば、為替要因の変化は0となっている。これは、極端な例であるが、債券投資の場合数%というのは大きな変化であるため、世界で最も低い金利の日本(円)から海外の通貨に投資する場合、為替レートの変化には注意が必要である。

図表11 基準価格変動の要因分解

(単位：円)

ファンド名	基準価格 の変化	為替要因	債券要因		信託報酬	時期	為替ヘッジ効果 (為替要因の差)
			キャピタル	インカム			
野村ハイイールド 為替ヘッジ なし	95	84	-25	49	-14	2019年7月	-87
野村ハイイールド 為替ヘッジ あり	8	-3	-25	51	-14		
エマージングソブリン 為替ヘッジ なし	140	58	57	37	-11	2019年7月	-77
エマージングソブリン 為替ヘッジ あり	71	-19	62	42	-13		
新興国ハイイールド 為替ヘッジ ナシ	154	-73	200	40	-12	2019年7月	-59
新興国ハイイールド 為替ヘッジ アリ	175	-14	167	33	-10		
ピムコグローバル債券 為替ヘッジ ナシ	154	44	132		-22	2019年7月	-53
ピムコグローバル債券 為替ヘッジ アリ	56	-9	88		-24		
DWSグローバル公益 為替ヘッジ ナシ	124	1	141		-18	2019年7月	-25
DWSグローバル公益 為替ヘッジ アリ	87	-24	128		-16		
三菱UFJ欧州債券 為替ヘッジ ナシ	31	-91	132		-11	2019年7月	87
三菱UFJ欧州債券 為替ヘッジ アリ	138	-4	153		-12		
三菱UFJ米国高格付 為替ヘッジ ナシ	43	70	-17		-10	2019年7月	-96
三菱UFJ米国高格付 為替ヘッジ アリ	-52	-26	-16		-10		
三菱UFJ債券バランス 為替ヘッジ ナシ	81	62	29		-10	2019年7月	-92
三菱UFJ債券バランス 為替ヘッジ アリ	-10	-30	30		-10		
欧州ハイイールド 為替ヘッジ なし	-38	-126	74	30	-15	2019年7月	126
欧州ハイイールド 為替ヘッジ あり	78	0	65	26	-13		
USストラテジックインカム 為替ヘッジ ナシ	72	64	-10	27	-9	2019年7月	-81
USストラテジックインカム 為替ヘッジ アリ	-9	-17	-11	29	-10		
ピムコハイインカム 為替ヘッジ ナシ	36	4	18	23	-9	2019年7月	-4
ピムコハイインカム 為替ヘッジ アリ	24	0	8	26	-10		

図表12 ドル円、ユーロ円の為替レートの変化

	2019/7/31	2019/6/28	変化幅	変化率
ドル・円	108.78	107.85	0.93	0.86%
ユーロ・円	120.47	122.66	-2.19	-1.79%

最後に51本の投信のリターンランキングである。TOP3には、ブラジル、インドネシア、トルコの債券ファンドがあり、3本とも、この期間10%程度近いリターンをあげている。この3各国とも、国債の利回りが低下傾向である。トルコに関しては、2018年夏には、財政が危機的状況に陥ったが、少し持ち直した。この少し持ち直した程度で10%程度のリターンをあげることができる。ブラジルのばあい、株式も債券もこの時期大きなリターンとなった。株式は20%、債券でも10%のリターンとなった。この時期は新興国、エマージングの債券のリターンが大きい。4番目には、三菱UFJ欧州債券ファンド(為替ヘッジあり)があるが、リターンの源泉は、為替のヘッジによるものである。リターンがマイナスのファンドは比較的少ない。純資産残高の欄をみると、純資産が増えたファンドはないに等しく、大きく純資産を減らしたファンドが多くある。

図表13 海外債券投信のパフォーマンス

	基準価格		分配金	リターン	純資産残高(百万円)		増減	増減%
	2019/7/31	2018/7/31			2019/7/31	2018/7/31		
1 Navioブラジル債券②	7,370	6,961	360	11.40%	114	95	19	20.00%
2 インドネシア・ルピア債券②	7,997	7,699	480	10.66%	22	15	7	46.67%
3 Navioトルコ債券②	3,609	3,663	300	9.30%	574	230	344	149.57%
4 三菱UFJ欧州債券②	10,237	9,668	120	7.20%	1,019	963	56	5.82%
5 Navioインド債券②	10,343	10,377	600	5.80%	266	208	58	27.88%
6 新興国ハイイールド債券B②	7,683	7,676	420	5.80%	339	481	-142	-29.52%
7 DWSグローバル公益債券※①	11,276	10,665	0	5.73%	6,293	7,365	-1,072	-14.56%
8 ビムコグローバル債券②	8,408	8,448	480	5.48%	16	11	5	45.45%
9 DIAMアジアソブリン債券②	9,507	9,014	0	5.47%	192	181	11	6.08%
10 エマージング・ソブリン※②	7,445	7,607	540	5.30%	24,716	26,213	-1,497	-5.71%
11 エマソブ(資産成長)※①	14,801	14,050	0	5.30%	975	804	171	21.27%
12 新興国ハイイールド債券A②	6,464	6,388	240	5.10%	405	542	-137	-25.28%
13 ビムコグローバル債券②	12,663	12,534	480	5.00%	17	15	2	13.33%
14 アジアハイイールド債券②	7,736	9,125	1,800	4.88%	853	970	-117	-12.06%
15 エマージング・ソブリン※②	8,509	8,625	480	4.50%	21,550	24,766	-3,216	-12.99%
16 エマソブ(資産成長)※①	12,221	11,692	0	4.50%	454	463	-9	-1.94%
17 ビムコハイインカム※②	8,161	8,115	240	4.40%	2,409	2,702	-293	-10.84%
18 USストラテジックB※②	7,943	8,241	630	4.23%	11,503	14,662	-3,159	-21.55%
19 アジアハイイールド債券※②	5,214	6,188	1,200	4.14%	386	406	-20	-4.93%
20 大和住銀先進国債※①	10,418	10,014	0	4.03%	31,538	5,643	25,895	458.89%
21 eMAXIS 新興国債券※①	13,192	12,707	0	3.80%	5,889	5,938	-49	-0.83%
22 DWSグローバル公益債券※①	12,357	11,924	0	3.63%	1,381	1,589	-208	-13.09%
23 DWSグローバル公益債券※②	10,235	10,355	480	3.62%	14,951	17,713	-2,762	-15.59%
24 欧州ハイイールド債券※②	9,070	9,231	480	3.60%	6,919	8,049	-1,130	-14.04%
25 三菱UFJ米高格付債券②	8,957	8,770	120	3.50%	467	532	-65	-12.22%
26 大成成長国レイト債券※②	4,394	4,564	310	3.40%	20,101	23,657	-3,556	-15.03%
27 大成成長国レイト債券※①	9,919	9,591	0	3.40%	498	508	-10	-1.97%
28 三菱UFJバランス②	8,898	8,861	240	3.20%	3	3	0	0.00%
29 三菱UFJバランス①	9,896	9,593	0	3.20%	3	2	1	50.00%
30 USストラテジックA※②	8,705	8,676	240	3.18%	2,174	2,599	-425	-16.35%
31 メキシコ債券オープン※②	5,448	5,824	510	2.80%	41,204	50,242	-9,038	-17.99%
32 日興五大陸債券②	8,128	8,210	300	2.74%	52,009	56,158	-4,149	-7.39%
33 三菱UFJ米高格付債券②	8,995	8,888	120	2.60%	978	979	-1	-0.10%
34 三菱UFJ先進国高金利債券②	7,162	7,480	490	2.40%	61,208	74,132	-12,924	-17.43%
35 三菱UFJ先進国高金利債券①	10,305	10,061	0	2.40%	719	882	-163	-18.48%
36 Navioカナダ債券②	10,785	10,592	60	2.40%	234	230	4	1.74%
37 ビムコハイインカム※②	7,149	7,226	240	2.30%	70,339	76,127	-5,788	-7.60%
38 三菱UFJバランス②	9,056	9,081	230	2.30%	4	2	2	100.00%
39 三菱UFJバランス①	10,038	9,810	0	2.30%	4	3	1	33.33%
40 DWSグローバル公益債券※②	9,134	8,881	240	2.24%	69,022	87,480	-18,458	-21.10%
41 eMAXIS 先進国債券※①	13,504	13,238	0	2.00%	12,558	14,033	-1,475	-10.51%
42 高金利先進国債券※②	4,703	5,137	480	1.01%	130,115	170,240	-40,125	-23.57%
43 高金利先進国債券※①	16,657	16,505	10	0.98%	9,927	11,305	-1,378	-12.19%
44 Navioオーストラリア債券②	10,667	10,767	180	0.80%	293	277	16	5.78%
45 三菱UFJ欧州債券②	8,581	8,622	60	0.20%	18	18	0	0.00%
46 野村米国ハイイールド②	8,531	9,027	600	-0.70%	2,634	3,278	-644	-19.65%
47 野村米国ハイイールド①	10,960	11,126	0	-0.70%	211	264	-53	-20.08%
48 野村米国ハイイールド②	8,316	8,978	360	-1.50%	18,624	25,721	-7,097	-27.59%
49 野村米国ハイイールド①	12,781	12,873	0	-1.50%	940	1,017	-77	-7.57%
50 欧州ハイイールド債券※②	10,271	11,661	960	-3.70%	9,215	11,646	-2,431	-20.87%
51 Navio南アフリカ債券②	7,213	8,097	540	-4.00%	294	328	-34	-10.37%
					636,577	731,687	-95,110	-13.00%

図表14には、不動産投信のパフォーマンスのランキングが示されているが、全体的にパフォーマンスはいいが、特に国内リートのパフォーマンスが良い結果となった。また、この時期、米国のリートのパフォーマンスもいいが、最も純資産が多いダイワUS-REITB(為替ヘッジなし)が唯一純資産を減らす結果となった。

図表14 不動産(リート)投信のパフォーマンス

	基準価格		分配金	リターン	純資産残高(百万円)		増減	増減%
	2019/7/31	2018/7/31			2019/7/31	2018/7/31		
1 eMAXIS 国内リート※①	32,320	27,285	0	18.50%	13,501	10,868	2,633	24.23%
2 MHAM リート⑫	11,175	10,415	960	17.60%	23,491	15,424	8,067	52.30%
3 アジアリートオープン※⑫	15,102	13,304	240	15.50%	278	120	158	131.67%
4 ダイワUS-REIT※①	18,914	16,574	0	14.10%	3,479	2,096	1,383	65.98%
5 ダイワUS-REITB※⑫	2,937	3,026	480	13.90%	547,169	582,793	-35,624	-6.11%
6 ダイワUS-REITA※①⑫	7,258	7,087	720	13.30%	5,762	5,228	534	10.21%
7 ダイワUS-REIT※①①	15,146	13,378	0	13.20%	278	138	140	101.45%
8 DIAM世界リート⑫	3,456	3,774	600	8.27%	210,399	190,892	19,507	10.22%
9 eMAXIS 先進国リート※①	28,773	26,760	0	7.50%	10,090	8,992	1,098	12.21%
10 ニッセイ世界リート※⑫	5,095	6,663	1,440	-1.70%	70,164	14,742	55,422	375.95%
11 ニッセイ世界リート※②	14,201	14,466	0	-1.80%	544	220	324	147.27%
					885,155	831,513	53,642	6.45%

図表15には、その他投信のランキングが示されている。その他というように、オルタナティブ的な運用のファンドとなっている。運用区分からして4つに分けられる。①金(ゴールド)の運用(ステートストリートゴールド)、②世界各国の金利・為替の運用(フォーシーズン)、③銀行ローンの運用(ピムコUSハイインカム)、④世界中の先物を使ったトレンドをつかむ運用(世界株式トレンドフォロー)となっている。トレンドフォローファンドはその他投信のカテゴリーに入っていない、海外株式に入っていたが、その他に入れるのが適切ではないと思われる。この4つの運用のうちこの期間で最もパフォーマンスがよかったのが金(ゴールド)である。12.42%というリターンである。その他はぱっとしたリターンではなかったが、この4つの運用は、いわゆるヘッジファンドが好んで使っていた運用手法である。

図表15 その他投信のパフォーマンス

	基準価格		分配金	リターン	純資産残高(百万円)		増減	増減%
	2019/7/31	2018/7/31			2019/7/31	2018/7/31		
1 ステートストリートゴールド①①	6,791	6,041	0	12.42%	1,222	709	513	72.36%
2 フォーシーズン※⑫	6,122	6,236	240	2.07%	2,652	3,291	-639	-19.42%
3 ピムコUSハイインカムローン※⑫	7,549	8,343	870	0.91%	6,459	9,880	-3,421	-34.63%
4 ピムコUSハイインカムローン※①⑫	8,402	8,743	360	0.24%	1,161	1,814	-653	-36.00%
					11,494	15,694	-4,200	-26.76%
世界株式トレンド(ロング/ショート) ①	9,609	9,834	0	-2.30%	711	736	-25	-3.40%
世界株式トレンド(ロング) ①	9,217	9,672	0	-4.70%	691	797	-106	-13.30%

2 預入限度額の引き上げ

ゆうちょ銀行は、郵政民営化法第107条、郵政民営化法施行令第2条により、当座預金に相当する振替貯金を除き、原則として一人の預金者から、預入できる額(利子が加算された場合は、元本と利子(税引き後)の合計金額)が制限されている。

郵政民営化法

(預入限度額)

第一百七条

郵便貯金銀行は、一の預金者等(銀行法第二条第五項に規定する預金者等をいう。以下この節において同じ。)から、次の各号に掲げる額が、当該各号に定める額を超えることとなる預金等(同法第十二条の二第一項に規定する預金等をいう。以下この節において同じ。)の受入れをしてはならない。

(以下略)

郵政民営化法施行令

(郵便貯金銀行の預入限度額)

第二条

法第107条第1号に規定する政令で定める預金等は、次の各号に掲げる場合の区分に応じ、当該各号に定める預金等とする。

- ① 次号に規定する者以外の者から預金等を受け入れる場合預金保険法第51条の2第1項各号に掲げる要件のすべてに該当する預金
 - ② 日本郵政株式会社、日本郵便株式会社及び郵便保険会社から預金等を受け入れる場合預金保険法第51条の2第1項第2号に掲げる要件に該当する預金及び準備預金制度に関する法律施行令第4条第2号に規定する定期性預金
- 2 法第107条第1号イに規定する政令で定める額は、千三百万円とする。

2019年4月1日より、郵政民営化法施行令の一部を改正する政令に基づき、通常貯金と定期性貯金を合わせて、一人当たり1,300万円だった預入限度額が、通常貯金と定期性貯金、それぞれ1,300万円となった。

1. 通常貯金 ・・1,300万円
2. 定期性貯金 ・・1,300万円
(定額貯金及び定期貯金等。郵政民営化前に預入した郵便貯金(郵政管理・支援機構に引き継がれたもの)を含み、3を除く)
3. 財形定額貯金、財形年金定額貯金、財形住宅定額貯金 ・・合わせて550万円

商 品	預 入 限 度 額	
	変更前(～19.3.31)	変更後(19.4.1～)
通常貯金	合わせて1,300万円	1,300万円
定期性貯金		1,300万円
財形貯金各種	合わせて550万円	変更なし
振替口座(振替貯金)	預入限度額はない	変更なし

定期性貯金については、実際の預入額が預入限度額(1,300万円)に達していない場合、その未使用分を財形貯金の預入限度額に加算できる。

また、預入限度額の引き上げに伴い、総合口座に設定する通常貯金の利用上限額であるオートスウィング基準額も、1,000万円から1,300万円に自動的に変更されている。

(以前と同様、基準額自体を1,300万円以下の任意の額に変更することは可能。)

なお、ゆうちょ銀行の各商品に関する預金保険制度の保護の範囲には、変更はない。

商 品	ゆうちょ銀行の商品	保護の範囲
一般預金等	通常貯金・通常貯蓄貯金・ 定額貯金各種・定期貯金各種・ 財形貯金各種	一人当たり元本1,000万円まで とその利子
決済用預金	振替口座(振替貯金)	全 額

3 ゆうちょ Pay

2019年5月8日より、ゆうちょ Pay のサービスが開始された。いわゆるスマホを利用したQRコード決済である。今スマホを通じて様々なサービスを受けるというスタイルは若者を中心に定着しており、若年層の顧客に積極的にアプローチしたいゆうちょ銀行としても、必要な市場である。



ゆうちょ Pay とは、ゆうちょ銀行の口座を持つ利用者が、ゆうちょ銀行と契約した店舗等での支払手段の一つとして、専用のスマホアプリを操作して、登録したゆうちょ銀行の口座から代金を即時に引き落とし、銀行口座直結型のスマートフォン決済サービスである。

利用者のメリットとしては、以下のとおりである。

1. 多くのスマホ決済サービスでは、決済手段としてクレジットカードかプリペイドカードが必要だが、ゆうちょ銀行の口座から即時引き落としなので、クレジットカードや事前のチャージは不要。
2. 利用できるのは残高の範囲内なので、使いすぎの心配がない。
3. クレジットカードを持っていなくてもサービスを利用できるため、審査が不要であり、年齢制限がないため未成年でも使える。
子どもに現金を持たせる場合に生じる危険がなく、誤って使用した場合でも残高の範囲内であり、必要であれば、自分で上限額を設定することができる
4. 利用者には、入会費や手数料がかからない。
5. アプリで、利用経歴が確認できる。
6. QRコードを読み込むだけなので、簡単かつスピーディーな支払いができる。

また、ゆうちょ Pay のユニークな機能として、①請求書(コンビニ振込票)支払い機能、②スマートフォンを活用した駅における引き出しサービス、の二つがある。

①の請求書(コンビニ振込票)支払い機能とは、払込取扱票やコンビニ払込票(㈱電算システムのコンビニ収納代行サービスを利用している企業等が発行する払込票)のバーコードやQRコードを読み取ることにより、コンビニや金融機関の窓口に行かなくても、その場で支払いが行えるというサービスである。

②のスマートフォンを活用した駅における引き出しサービスとは、東京急行電鉄の駅(こどもの国線、世田谷線を除く)の券売機からゆうちょ銀行の口座の引き出しができるというサービスである。キャッシュアウト・サービスの一種だが、スーパー等のレジではなく、駅の券売機を利用するのは日本初。今後は、東京急行電鉄の沿線以外でも拡大を検討しているとのことである。

サービス提供時間は、平日・土日祝日ともに5時30分～23時まで、引き出しは、1万円・2万円・3万円の3パターンという制限はあるが、国内には、身近に金融機関やATMがなく現金の引き出しに苦勞する地域も多く存在する現状を考えると、生活の中心である駅での現金の受け取りが可能になるということは、地域の利便性向上に寄与するものといえる。

ゆうちょ Pay は、GMOペイメントゲートウェイ株式会社(以下、「GMO-PG」)の提供する、OEM型システムプラットフォームである「銀行 Pay」を利用している。

銀行 Pay は、2016年に横浜銀行とGMO-PGが共同で開発したサービスで、GMO-PGが基盤システムを提供している。銀行 Pay を導入している銀行に口座を持つ利用者は、利用者が使用する銀行だけではなく、銀行 Pay を導入している他の銀行が契約している店舗等でも利用が可能で、銀行や地域を越えて利用できるサービスとなっている。

また、ゆうちょ銀行は、コード決済の小規模店舗を含めた広範な普及を図るための、総務省の「統一QR『JPQR』普及事業」に参加している。

この事業は、(社)キャッシュレス推進協議会の策定する統一QRコード・バーコード(JPQR)を面的に導入し、地域における加盟店開拓業務プロセス等の検証と低廉な手数料率でのサービス提供等によるキャッシュレス化の進展の検証を、4つの地域(岩手県、長野県、和歌山県、福岡県の各県全域)で行うものである。

広範囲な地域で利用できるシステムプラットフォームをベースとし、同時に、キャッシュレス化社会の実現を支援する事業に協力し将来に向けての市場規模の拡大を図るなど、この市場の市場への期待の大きさが伺える。

そもそも、ゆうちょ Pay は、2018年に発表された中期経営計画にある、ゆうちょ銀行の目指す姿のひとつでもある「お客さま本意の良質な金融サービスの提供」、「決済サービスの利便性向上」、「“新しいべんり”を提供」の第一弾となるものなのである。

ゆうちょ Pay の利用者にとって、店舗等でのキャッシュレス決済に加え、コードによる請求書のキャッシュレス払い、駅の券売機でのキャッシュアウトなど、まさに「新しい便利」がひとつの形となったといえるだろう。

4 ゆうちょ認証アプリのサービス開始

2019年7月22日より、ゆうちょ認証アプリのサービスが開始された。

ゆうちょ認証アプリは、ゆうちょ銀行のネットバンキング「ゆうちょダイレクト」をより便利に利用できるようにするための、無料のスマートフォンの本人認証専用アプリである。

ログイン時や送金時の本人認証として利用できることから、このアプリを使用することにより本人認証ために行っていたパスワード等の入力を省略することができ、利用者の利便性が向上した。

[主な機能]

1. かんたんログイン

アプリで、「指紋又は顔認証」を行うことにより、「お客さま番号・パスワード・合言葉」の入力を省略でき、セキュリティを下げることなく、簡単にゆうちょダイレクトにログインすることができる。

2. べんりに送金

アプリにあらかじめ登録しておいたPINコードを入力することにより、「トークンやメールによるワンタイムパスワード」の手続きを省略でき、セキュリティを下げることなく、簡単にゆうちょダイレクトで送金できる。

3. 安心のセキュリティ

ゆうちょダイレクトとは独立した系統であるスマートフォンに登録した生体情報により本人認証を行うため、ゆうちょダイレクトのデータを悪用した、従来のパスワードの盗難や第三者の不正アクセス等に対する被害防止効果が高い。

なお、このアプリの本人認証機能(指紋又は顔認証)は、オンライン認証の国際標準規格「FIDO」に準拠しており、信頼性も担保されている。

このアプリの導入により、ゆうちょダイレクトの認証方法としては、①ゆうちょ認証アプリ、②トークン、③ログインや送金等のサービス利用つどの入力、の3種類となった。

	ゆうちょ認証アプリ	トークン	それ以外
ログイン認証時	アプリ (スマホの認証機能 による指紋又は顔 認証)	お客さま番号 パスワード 合言葉	お客さま番号 パスワード 合言葉
送金等の 認証時	アプリ (PINコード)	トークンによる ワンタイムパスワード	メールによる ワンタイムパスワード

[利用フロー]

1. ゆうちょダイレクトの認証情報の入力及び電話認証により、ゆうちょダイレクトのIDとアプリを紐付ける。
2. 生態情報及びPINコードをアプリに登録する。
 - ・指紋情報や Face ID は、スマホが持つ登録情報を使用する。
 - ・顔認証用の顔写真はアプリ上で登録する。
3. アプリを立ち上げ、「生態認証でログイン」を押下し、生態認証を実施すると、ログイン後のブラウザが立ち上がる。
4. 送金等では、アプリを立ち上げ、予め登録したPINコードを入力することにより、認証が完了し、送金等のサービスが実施される。

[留意事項]

1. ゆうちょ認証アプリの登録及び利用時では、合言葉認証は不要である。
2. ゆうちょ認証アプリに登録した利用者は、アプリが優先となるので、ハードウェアトークン・メールワンタイムパスワードを使った送金はできなくなる。
従って、ゆうちょ認証アプリに登録した利用者でも、PIN コードを未登録の場合は、送金等のサービスは利用できない。

5 ユニバーサルサービス交付金

2018年12月1日、郵政事業のユニバーサルサービス提供の安定的な確保を図るため、独立行政法人郵便貯金・簡易生命保険管理機構法の一部を改正する法律が施行された。

今回の改正では、ユニバーサルサービスのコスト負担方法が、現行の『日本郵便とゆうちょ銀行・かんぽ生命との間の「民と民」の契約』から、『基礎的費用は「交付金・拠出金」制度で賄い、それ以外の費用は従前どおり「民と民」の契約で負担』というかたちが変わることになった。

それに伴い、郵便貯金・簡易生命保険管理機構の業務に「郵便局ネットワークの維持の支援のための交付金を交付することにより、郵政事業に係る基本的な役割の提供の確保を図り、もって利用者の利便の確保及び国民生活の安定に寄与すること」というネットワーク支援業務が追加された。

具体的な業務は、①郵便局ネットワークの維持に要する費用の一部に充てるための交付金の交付、②拠出金の徴収、の2点である。

また、名称も「独立行政法人 郵便貯金・簡易生命保険管理機構」から「独立行政法人 郵便貯金簡易保険管理・郵便局ネットワーク支援機構」に変更された(以下、「郵政管理・支援機構」とする)。

ゆうちょ銀行は、日本郵便との間で銀行窓口業務契約を締結しており、日本郵便は、日本郵便株式会社法に基づくいわゆるユニバーサルサービス提供に係る法的責務の履行として、全国の郵便局で、ゆうちょ銀行の基本的な商品・サービスを提供してきた。

ゆうちょ銀行自身は、このユニバーサルサービス提供に係る法的責務を直接負わないものの、郵便局で使用するATM・窓口端末機など銀行業務に係るITシステムの導入・運行コスト(ITシステムは、ゆうちょ銀行の所有)、同業務に従事する日本郵便の従業員への教育・指導コストの負担により、ユニバーサルサービスの提供に係る一定のコストを負担してきた。

従来、郵便局ネットワークの維持に要する費用(基礎的費用)は、ゆうちょ銀行とかんぽ生命保険から、日本郵便株式会社に支払われる委託手数料のみにより賄われていた。

改正後は、ゆうちょ銀行とかんぽ生命保険が郵政管理・支援機構への拠出金を負担し、郵政管理・支援機構が、日本郵便に対し、基礎的費用から日本郵便が負担すべき額を引いた額を交付することになった。

【従来】 ((ゆうちょ銀行の委託手数料) + (かんぽ生命保険の委託手数料))

↓

郵便局ネットワークの維持に要する費用

【改正後】 ((ゆうちょ銀行の拠出金) + (かんぽ生命保険の拠出金))

↓

郵政管理・支援機構

↓

交付金

((郵便局ネットワークの維持に要する費用)

－ (日本郵便の負担すべき額))

拠出金産出のベースとなる基礎的費用は、大きく二つに分けられる。

1. 日本郵便が直接運営する郵便局に関するもの
 - あまねく全国において郵便局でユニバーサルサービスが利用できるようにするものとなるように郵便局のネットワークを最小限度の規模により構成するものとした場合における
 - ア 人件費
 - イ 賃貸料
 - ウ 工事費その他の郵便局の維持に要する費用
 - エ 現金の輸送及び管理に要する費用
 - オ 固定資産税及び事業所税
2. 日本郵便が業務を委託する、簡易郵便局に関するもの
 - カ 簡易郵便局で郵政事業に係る基本的な役務が利用できるようにすることを確保するための最小限度の委託に要する費用

これらの交付金・拠出金の算定等の事務は郵政管理・支援機構で行う。

基礎的費用と機構の事務費の合計額を、郵便・銀行・保険の各窓口において見込まれる利用の度合いに応じて按分し、銀行窓口業務に係る按分額を拠出金として、ゆうちょ銀行が負担する。

按分の方法は、各コストによって異なる。

1. ユニバーサルサービスの利用者の範囲及び利用状況を勘案して、各窓口業務において見込まれる利用者による郵便局の度合で按分するもの
 - ア 人件費
 - イ・ウ「賃貸料、工事費、その他の郵便局の維持に要する費用」のうち、利用者の用に供する部分
2. 日本郵便株式会社の業務区分別収支の整理方法に準ずる方法で按分するもの
 - イ・ウ「賃貸料、工事費、その他の郵便局の維持に要する費用」のうち、利用者の用に供する部分、以外のもの
 - エ 現金輸送・管理に要する費用
 - オ 固定資産税・事業所税
 - カ 簡易郵便局における費用
3. 基礎的費用(上記1・2)を按分した各窓口事業ごと合計額の比率に応じて按分するもの
 - ・郵政管理・支援機構の事務費

拠出金額は、郵政管理・支援機構が年度毎に算定し、総務大臣の認可を受けることとなっており、2019年度の拠出金は、ゆうちょ銀行が2,378億円、かんぽ生命保険が576億円、合計2,952億円となっている。

なお、この制度がスタートし、ゆうちょ銀行と日本郵便株式会社との間の委託手数料の一部が交付金・拠出金となることとなったため、昨年度まで、業務委託契約に基づいてゆうちょ銀行が日本郵便株式会社に支払っている委託手数料についても見直しを行っている。