

第1部 ゆうちょ銀行の新たな動き

注：第I部は、ゆうちょ財団において、ゆうちょ銀行や郵政民営化委員会が公表している資料等に基づきつつ、一部独自の分析を加えて執筆しております。ゆうちょ銀行等には、監修等は一切お願いしておりませんので、誤認などあり得ることを予めご承知おきください。

第1章 運用

1 JPインベストメント株式会社

(1) ゆうちょ銀行のオルタナティブ投資について

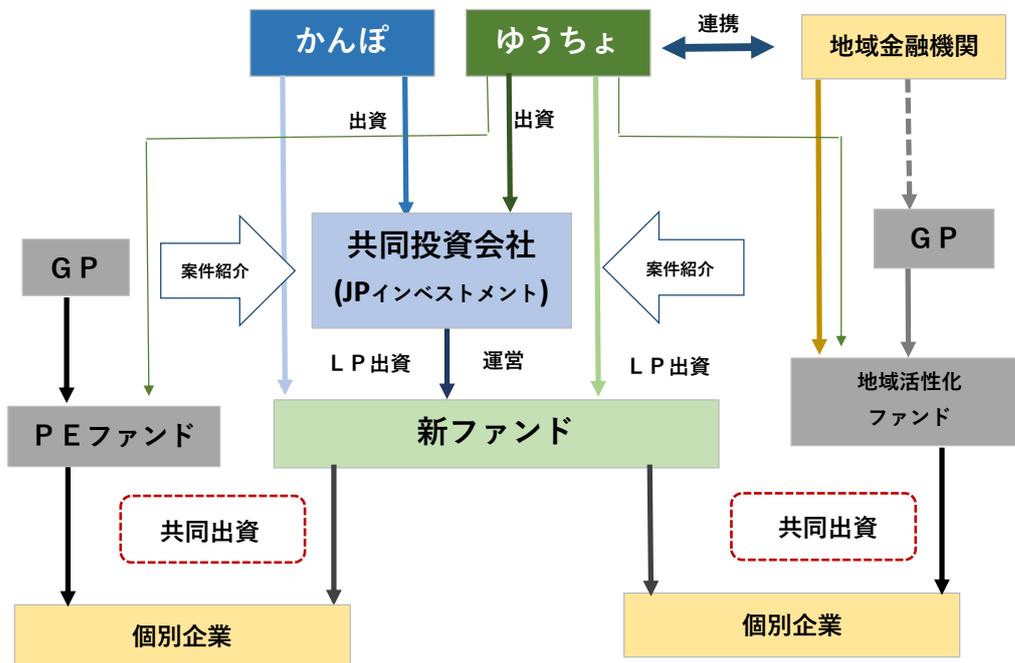
ゆうちょ銀行は、2018年5月に中期経営計画（2018年度～2020年度）を公表した。その経営計画のなかで資産運用に関する点は、運用の高度化・多様化となっており、民営化前までの日本国債中心のポートフォリオからリスク性資産、特に戦略投資領域（オルタナティブ投資）を2020年度末までに8.5兆円程度まで増加するとしている。戦略投資領域では、PEファンド、ヘッジファンド、不動産ファンド（エクイティ）の他、不動産ファンド（デット）およびダイレクトファンドに投資していく方針とされている。

(2) JPインベストメントとは

JPインベストメント株式会社は、PEファンドを運営する会社であり、リミテッド・パートナーではなく、ジェネラル・パートナーとしてのPEファンド運営会社となる。

JPインベストメント株式会社の設立は、2018年2月9日で、会社は、ゆうちょ銀行と同じビル（大手町プレイスウエストタワー）にある。資本金は15億円、主要株主は、ゆうちょ銀行、かんぽ生命の2社である。事業内容は、「投資事業有限責任組合等の持分の私募および財産の運用」とあるが、要するにPEファンドの運用会社（GP）である。

図表1 ゆうちょ銀行のPEファンド運営スキーム概要



図表1には、PEファンドの運営スキームを示してある。PEファンドとしては、①JPインベストメント以外のGPが運営するPEファンド、②JPインベストメントが運営するPEファンド、③地域活性化ファンドの3つの形態でPEファンドに関わって行くとされる。

PEファンドを含む戦略投資領域の資産残高は、2018年9月末で2兆4,841億円となっており、1年前より8,465億円増加している。

(3) JPインベストメントの設立時メンバー

図表2には、JPインベストメントの設立時メンバーの一覧があるが、代表取締役社長から一般の投資部のメンバーまで、PEファンド運用の経験がある。しかも、CVCキャピタル、ユニゾン・キャピタル、TPG、シティグループ、リップルウッド、三菱UFJキャピタルと名だたるPEファンドばかりである。地方創生投資部の2人は、不動産関係の投資をおこなうようである。会社概要には、不動産投資に触れていないが、大手PEファンドは不動産投資に積極的であることを考慮して、人員を配置したと考えられる。

図表2 J Pインベストメントの設立時メンバー

代表取締役	清水時彦	代表取締役社長。2007年より年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）に7年半勤務。主に調査室長として投資戦略を担当し、基本ポートフォリオ、オルタナティブ投資の導入を主導。2015年にゆうちょ銀行入行後、プライベートエクイティ投資部と不動産投資部を担当。厚生労働省出身。上智大学卒。
代表取締役副社長	水上 圭	代表取締役副社長。地方創生投資部部長兼務。元CVC Asia Pacific Japan代表取締役。15年以上のPEファンド経験を有する。その後2年間、瀬戸内地域の観光関連の地域開発・ファンド投資を行う瀬戸内ブランドコーポレーションの代表取締役社長を務める。慶應大学卒、ミシガン大学MBA。
バイアウト事業部	大谷直樹	バイアウト投資部長。前 リヴァンプ執行役員兼CIO、ユニゾン・キャピタル、西村あさひ法律事務所等に在籍。多数のPE投資案件に関与し、複数の案件において投資実行から投資回収までの全フェーズに一貫して関与。弁護士としてのM&A案件への関与も多数。中央大学卒。
バイアウト事業部	鬼塚哲郎	ソリューション投資部長兼バイアウト投資部マネージングディレクター。JPインベストメント参画以前には米国系大手PEファンドであるTPGの日本代表として日本及び東南アジアにおいて投資業務に携わる。ハーバード大学卒（特別優等学位）、ハーバード大学経営大学院MBA（特別優等学位・Baker Scholar）
バイアウト事業部	野瀬宏平	マネージングディレクター。野村證券、UBS証券を経て、直近はシティグループ証券の投資銀行部門のマネージングディレクター。M&Aアドバイザーを中心として投資銀行における約16年の経験の中で、経営統合、事業再編、バイアウト案件等を国内外問わずに多数執行。東京大学経済学部卒。
ベンチャー投資部	馬場太久麿	マネージングディレクター。Fidelity Growth Partners、Ripplewood他に在籍。VCとPEファンドでのマジョリティ及びマイノリティ投資経験を有し、多数のテクノロジー系投資やベンチャーへの大型投資案件に携わる。慶応義塾大学法学部卒、コロンビア大学経営大学院/ロンドン・ビジネス・スクールMBA。
ベンチャー投資部	福重慎一郎	マネージングディレクター。三菱UFJキャピタル他に在籍。クロスボーダー/技術系ベンチャーキャピタリスト、外資系テクノロジー企業の日本代表、技術系ベンチャー創業者などとしてコア技術を持った国内外ベンチャーへの投資、経営、資本業務提携等に携わる。インベリアル・カレッジ・ロンドン卒（工学修士）。
地方創生投資部	角田朋哉	統括役。前 森ビル執行役員（経営企画・計画企画）。森ビルで28年間に及び一貫して街づくりに携わる。主な実績としては、六本木ヒルズをはじめとした大型再開発事業の計画推進、住宅ブランド（MORI LIVING）の立ち上げ等。東京大学工学部都市工学科卒。2018年5月～東京大学生産研リサーチフェロー就任（兼務）。
地方創生投資部	中野和美	マネージングディレクター。シティグループ証券、三菱商事を経て2017年にゆうちょ銀行入行後、プライベートエクイティ投資部で当社立ち上げに関わる。東京大学教養学部卒。
アドバイザー	木村茂樹	エグゼクティブ・アドバイザー。財務省、内閣官房、国際協力銀行他に在籍。国際協力銀行では執行役員産業ファイナンス部門長として、主要プライベートエクイティファンドへの初の出資を主導するなど関係を緊密化。東京大学法学部卒。

(出所：J Pインベストメント社HP)

(4) J Pインベストメントの1号ファンド

図表3には、J Pインベストメントの第1号ファンドの概要が示されているが、このファンドは、①バイアウトファンドである、②日本のテクノロジー企業に投資する、③地方活性化に寄与する会社にも投資する、とされており、いわゆるテクノロジーファンドであると推定される。また、LPとしてゆうちょ銀行、かんぽ生命の2社がコミットメント契約をしている。900億円という相当な規模のように思われるが、昨今のバイアウトファンドの規模からすると、小さいほうであろう。一般的には、GPであるJ Pインベストメントも投資に加わるのであるが、その報道はまだない。

図表3 JPインベストメントの第1号ファンドの概要

ファンド名	JPインベストメント1号投資有限責任組合
目的	主に日本国内のバイアウト（事業再編、事業承継、事業再生等）の案件に、他の優れたファンド運営者等と共同でリスクマネーを供給し産業育成に貢献するとともに、日本の基幹産業となり得るテクノロジーや本格的な事業拡大期にあるベンチャー企業への投資を促進することにより、事業者の成長を支援する。また、地域活性化に資する企業・事業にリスクマネーを供給することにより、地方創生に貢献する。
組成規模	900億円*（最大1,200億円まで追加募集）
無限責任組合員（GP）	JPインベストメントを構成員とする有限責任事業組合
有限責任組合員（LP）	ゆうちょ銀行（600億円）、かんぽ生命（300億円）
組成時期	2018年4月11日（水）

* 無限責任組合出資分を除く

（出所：JPインベストメント社HP）

第1章 2 PE投資の仕組み

(1) PE(プライベート・エクイティ)とは

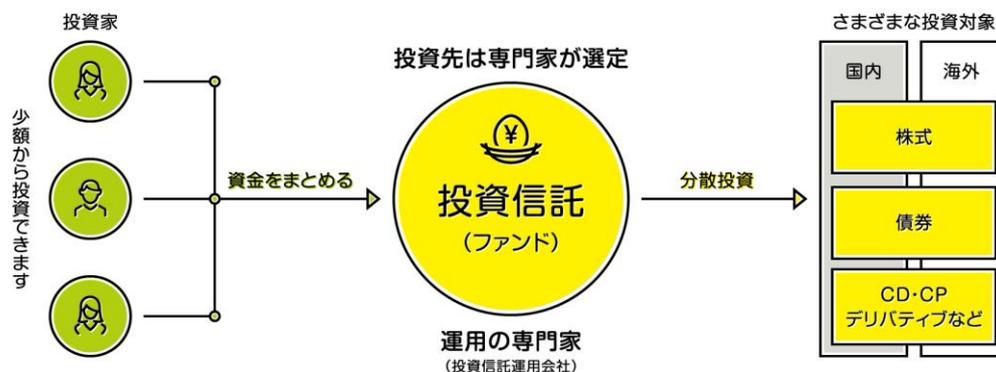
プライベート・エクイティは、パブリック・エクイティに対する言葉であり、一般的には未公開株と訳される。エクイティ(株式)は、株式会社設立と同時に作られるが、一般的に設立当初は小額(数百万円程度)の場合が多く、スタートアップ企業と呼ばれる。もちろん、大企業の子会社などは、設立当初から数百億円などの会社も存在するが、それはスタートアップ企業とは呼ばない。ここでは、PE投資の仕組みについて解説する。

(2)PEファンド(プライベート・エクイティ・ファンド)とは

PEファンドは、未公開株に投資するファンドということである。未公開株に対して公開株あるいは上場株は、証券取引所に上場されており、証券取引所を通していつでも売買できる。一般的には、株式を公開することは、その企業が1人前になり規模も比較的大きくなって、より多くの資金を調達するために行うこととされてきた。昨今では、ユニコーンなどと称し、時価が10億ドル以上もある企業のIPOが話題になった。日本でも2018年6月19日にメルカリ(4385)がIPOを行い、公開価格1株3,000円で時価総額4300億円(10億ドル以上)にも達したことが大きな話題になった。PEファンドでは、IPOは未公開株の売却手段の一つになっている。

上場株や債券などに投資する会社は、日本では投資信託委託会社、投資顧問会社である。基本的な投資信託の仕組みを図表1に示す。投資信託委託会社は、いわゆる投資信託(ファンド)を設定して、顧客(投資家)に販売する。現在では、投資信託の純資産が200兆円を超えるような規模となっている。現在の投資信託は、運用、販売、管理がそれぞれ違う会社がおこなっており、運用は投資信託委託会社、販売は証券会社、銀行など、管理は信託銀行などとなっている。また、顧客(投資家)によって、大きく2つに分かれる。主に個人等に販売する公募投資信託、銀行等投資の専門家に販売する私募投資信託に分かれる。

図表1 投資信託の仕組み



(出所：一般社団法人投信協会HP)

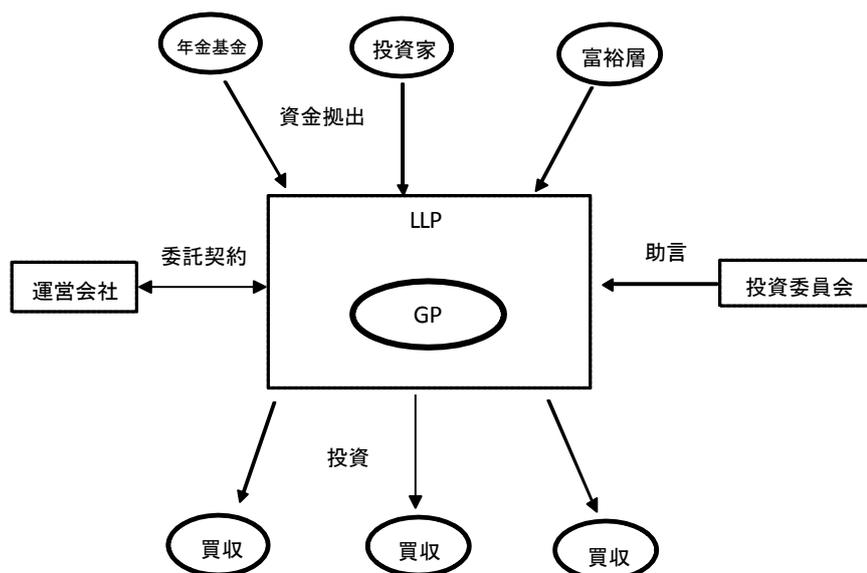
2018年11月の投資信託純資産データは公募投信112兆円、私募投信91兆円の合計203兆円(投信協会HPより)となっている。

一方、投資顧問会社の主な顧客は年金基金や銀行等、いわゆる投資の専門家である。私募投信と投資顧問の違いは、ひとつのファンドに投資している顧客(投資家)の数である。投資顧問の場合、ひとつのファンドにひとりの顧客であり、投資方針もその顧客ごとにひとつひとつ設定する。私募投信の場合、ひとつのファンドに数人の顧客(投資家)がいる。なお、投資顧問の契約資産残高は2018年9月末で321兆円(投資顧問業協会HPより)となっている。

PEファンドの場合、投資信託や投資顧問と投資するものが違う。投資信託や投資顧問では上場株と債券に投資しているが、PEファンドの場合は未公開株に投資している。

図表2には、PEファンドの仕組みを示すが、真ん中にGPと書いてあるものが、いわゆるPEファンドの実体であり、一般的にはジェネラル・パートナー(GP)と呼ばれる。ジェネラル・パートナーとはこのファンドに投資もし、投資物件に投資(運用者)もするという意味である。GPに対して、一般的な投資家としてはリミテッド・パートナー(LP)と呼ばれる。ここで投資信託と大きく違う点は、一般的に投資信託の運用者は、自分が運用しているファンドに投資することは禁じられている。いわゆる基準価格の操作ができる可能性があるからである。PEファンドの場合、毎日トレードできない上、ファンドが設定された時点では、コミットメント契約をするだけで、実際に金額を拠出するわけではないから、自分だけ都合のいい取引をすることは不可能である。

図表2 PEファンドの仕組み



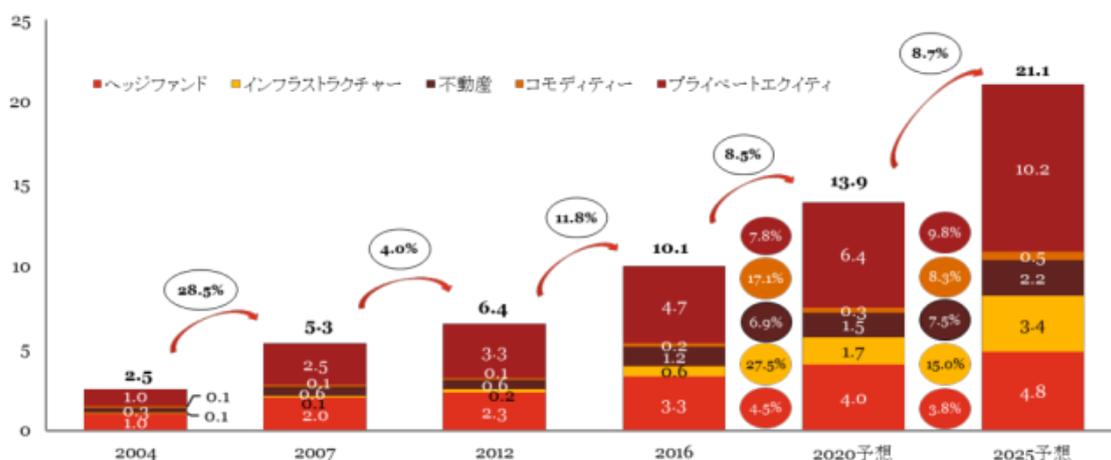
(3)PEファンドの残高推移

未公開株式投資ファンドの残高はどれくらいあるのだろうか？PEファンドは、オルタナティブ投資の中のひとつに過ぎない。オルタナティブ投資とは、従来の株式・債券の代わりに投資という意味で、代替投資という言葉が使われる。図表3には、PwCアセットマネジメントが発表したオルタナティブ運用資産の推移および将来の推計があるが、2016年では、オルタナティブ全体が10.1兆ドルのうちPEファンドは4.7兆ドル(47%)、ヘッジファンドが3.3兆ドル(33%)、不動産が1.2兆ドル(12%)、インフラ投資が0.6兆ドル(6%)であるが、2025年の予想では、全体が21.1兆ドル(111%増)、PEファンドが10.2兆ドル(117%増)、ヘッジファンドが4.8兆ドル(45%増)、不動産が2.2兆ドル(83%増)、インフラ投資が3.4兆ドル(467%増)となり、額ではPEファンドが大きい、率ではインフラ投資が非常に伸びる予想となっている。

ここで、PEファンド以外のオルタナティブ投資がどのようなものかを紹介すると、ヘッジファンドは従来の株式や債券のデリバティブに投資して、従来のロングオンリーの投資では実現できなかった指数がどのような動きとなっても常にプラスのリターンが得られることを目標としている。不動産投資は、通常不動産投資であるが、たとえばホテルチェーンとかモールなどのホテル経営やモールの運営会社にそっくりそのまま投資(買収)して、それから上がるリターンがファンドのリターンとしている。インフラ投資は、世界中の下水道事業、港湾整備や空港整備などのインフラの建設主体などに投資し、その事業から上がるリターンをファンドのリターンにしている。

なお、2016年から2025年の間に従来の投資(株式・債券)がどの程度増える予想になっているかという、2016年の74.8兆ドルから2025年の124.3兆ドルと率にして66%であり、オルタナティブ投資がこれから非常に伸びる予想となっている。

図表3 世界のオルタナティブ運用資産残高の推移



(注)実績データはEFAMA, City UK, Insurance Europe, Financial Stability Board, Credit Suisse, Towers Watson, OECD, World Bankに基づき
 (出所)PwC「アセットマネジメント2025 - 資産運用業界における変革への対応」(原題: "Asset & Wealth Management Revolution: Embracing Exponential Change", PwC Market Research Centreによる分析)

(4)PEファンドの契約形態

PEファンドなどのオルタナティブ投資は契約形態としてキャピタルコール方式となっている。投資信託などの従来からの投資商品は、募集期間の後資金の払込があり、そこから運用が始まる。したがって、運用が始まった次の日から基準価格が発表される。パフォーマンス測定も比較的簡単で、基準価格とその間に支払われた配当金がわかれば、パフォーマンスの計算も簡単である。しかし、オルタナティブ投資の投資形態はキャピタルコール方式である。つまり、PEなどは毎日投資案件があるわけではなく、1兆円を超えるような大きなファンドでも組み入れ銘柄は数十件であり、年間に数件投資する程度である。従って、投資案件が発生したときに、資金を要求する方式（キャピタルコール方式）となっている。募集時に契約するのは、コミットメント契約であり、総枠を決めているだけで、そのときに資金の払込があるわけではない。したがって、パフォーマンスも資金の払込からのパフォーマンス測定となり、一般的には内部収益率（IRR）が使われる。IRRの計算は四則演算でできるようなものではなく、それなりの計算ツールが必要である。内部収益率は、投資信託などのパフォーマンスと同列に比較できるため採用されている。図表4には、内部収益率の計算の例が示してある。上段には債券などの一定期日に利払いが来て償還を迎えるキャッシュフローであり、下段はPEなどキャッシュフローが不定期な投資商品の場合である。この場合上下段ともに内部収益率は年率15%で同じであるが、資金の倍率及びこの間の利益は、上段の債券などの場合1.75、7,500であるのに対し、下段のPEなどは1.50、5,000と債券などに比べ小さい。これは、投資期間が違うため起きる現象であるが、PEなどのキャッシュフローが不定期なもののパフォーマンスが債券などのキャッシュフローが一定の期間のものと比較して大きく見えることになる。

図表4 内部収益率の計算

		1年目	2年目	3年目	4年目	5年目	IRR	支払総額	受取総額	倍率	利益
債券など	-10,000	1,500	1,500	1,500	1,500	11,500	15%	10,000	17,500	1.75	7,500
PEなど	0	-5,000	-5,000	1,000	7,000	7,000	15%	10,000	15,000	1.50	5,000

オルタナティブ投資にLPとして積極的に投資しているのは、日本でも年金基金と思われる。図表5には、日本最大の年金であるGPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）と企業年金の元締めであるPFA（企業年金連合会）の2017年度のオルタナティブへの投資状況およびゆうちょ銀行の投資状況が示してある。

このなかで、最も早くオルタナティブ投資を始めたのはPFAであり、2002年度からPE投資を開始している。したがって、投資金額も3920億円と比較的大きく、また2017年度のパフォーマンスも16.63%と良い。しかし、GPIFはPE投資を始めたのが2017年度であり、初年度ということのため、金額も少なく、Jカーブ効果のため、パフォーマンスもマイナスとなっている。ゆうちょ銀行のオルタナティブ投資は、2016年度からで2年で1兆6000億円まで投資額が増えてきている。パフォーマンスは公表されていないためわから

ない。

また、PE以外のオルタナティブは、GPIFのインフラ投資が1968億円と大きく、内容はロンドンの上下水道会社への投資、オーストラリア・メルボルン港への投資、イギリスバーミンガム空港などへの投資となっている。PFAはヘッジファンドに5197億円とオルタナティブのなかで最も多く投資をしている。内容は、債券の代替投資でベンチマークは米ドルの3ヶ月LIBORである。2017年度のパフォーマンスは10.14%と非常に良い。PFAの不動産投資は、東京都心部のオフィスビルを中心に投資しており、2017年度のパフォーマンスは7.31%であった。

図表5 日本のオルタナティブ投資の例

(単位：億円)

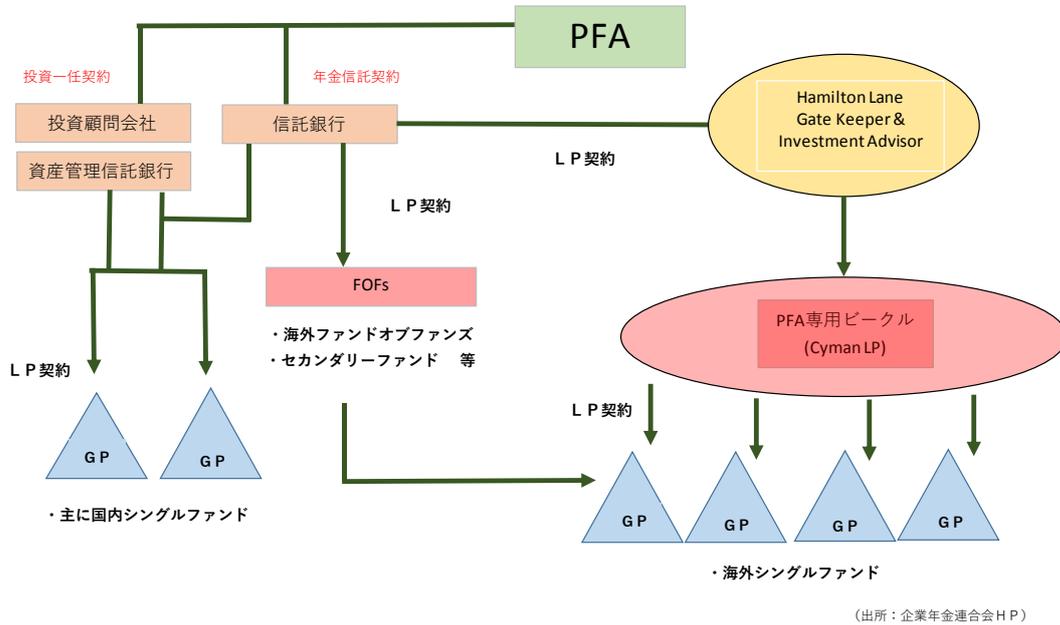
	運用額	オルタナ	%	ヘッジF	PE	不動産	インフラ
GPIF	1,698,748	2,131	0.13%		82	81	1,968
2017年度内部収益率					-5.85%		
PFA	118,637	10,571	8.91%	5,197	3,920	776	678
2017年度内部収益率				10.14%	16.63%	7.31%	
ゆうちょ	2,077,335	16,000	0.77%	9,000	5,000	3,000	

(5) PEファンドの委託運用先など

年金基金などが運用を委託する先は、日本の場合、信託銀行あるいは投資顧問会社である。PEファンドなどオルタナティブ運用の運用委託先も信託銀行あるいは投資顧問会社ではあるが、オルタナティブ運用は比較的最近大きく広がってきたマーケットなので、たとえばPE専門のアドバイザーなどを採用している。このアドバイザーをゲートキーパーと呼んでいる。また、ファンドオブファンズ(FOFs)に投資する運用委託先もあり、PEファンドの投資は複雑となっている。ファンドオブファンズは、主に海外のPEファンドに投資するファンドを組成している運用会社があり、そのファンドオブファンズのなかには、プライマリーものもセカンダリーのものもある。セカンダリーファンドとは、募集時にGPと契約したLPが、運用の途中でなんらかの理由で売却をすることがあり、それを購入するということである。その場合、購入金額は時価になるが、PE投資の場合、Jカーブ効果で運用を始めて数年はリターンがマイナスになることが多く、セカンダリーファンドは購入してすぐに大きなリターンが得られる可能性がある。従って、日本の年金基金などのPE投資の後発組はセカンダリーファンドに積極的になっているとされている。

図表6には、PFA(企業年金連合会)のPE投資のスキームを示してあるが、これを見ると、主にPE投資には3つの道がある。第一は、投資顧問会社などを通じて直接GPと契約をする。第二は、FOFsを組成している信託銀行を通じてFOFsの中にPEファンドを入れ込む。第三には、ゲートキーパー(この場合Hamilton Lane)を通して、専用ビークル(投資信託のようなもの)の中でGPと契約をする。

図表6 PFA（企業年金連合会）のPEファンドスキーム概要



次に、どのような会社がゲートキーパーやファンドオブファンズマネージャーになるかであるが、図表7には、その例が示してある。日本では日本の投資顧問会社、信託銀行となっており、海外ではインフラではインフラ専門の投資会社、PEではPE専門の投資会社となっている。

図表7 日本の年金基金のオルタナティブ運用委託先の例

年金基金	投資	時価総額 (億円)	ゲート・キーパー	ファンドオブファンズマネージャー 投資信託マネージャー
G P I F	インフラ	107	野村アセットマネジメント	P a n t h e o n
	インフラ	393	三井住友アセットマネジメント	StepStone Infrastructure & Real Assets
	インフラ	1,467	自家運用	ニッセイアセットマネジメント
	PE	82	自家運用	ニッセイアセットマネジメント
	不動産	81	三菱UFJ信託銀行	三菱UFJ信託銀行
P F A	インフラ	678	自家運用	エー・アイ・キャピタル
	PE	3,920	Hamilton Lane	エー・アイ・キャピタル
				三井住友信託銀行
				三菱UFJ信託銀行
	不動産	776	自家運用	みずほ信託銀行
				DBJアセットマネジメント
				東京海上アセットマネジメント
三菱地所投資顧問				
				三井不動産投資顧問
				森ビル不動産投資顧問

(出所：PFA年金資産運用状況（2017年度）、GPIF業務概況書（2017年度）)

(6) 大手PEファンドのファンド運用状況

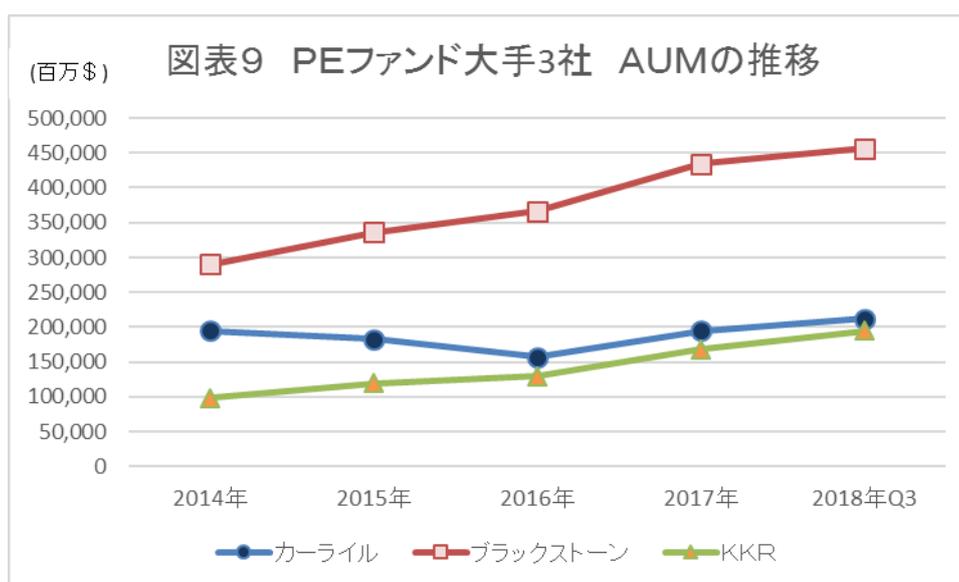
PEファンドは、その本拠地がアメリカにあるファンドが多い。図表8には、PEファンドのファンド立ち上げ額TOP10を示すが、TOP3のカーライル、ブラックストーン、KKRの3社はビッグ3と呼ばれている。

図表8 PEファンドTOP10 2019/1/31

	PEファンド	国	本拠地
1	カーライル	アメリカ	ワシントンDC
2	ブラックストーン	アメリカ	ニューヨーク
3	KKR	アメリカ	ニューヨーク
4	アポロ グローバル	アメリカ	ニューヨーク
5	CVC キャピタル	イギリス	ロンドン
6	ウォーバーグ ピンカス	アメリカ	ニューヨーク
7	EQT	スウェーデン	ストックホルム
8	ニューベルガー バーマン	アメリカ	ニューヨーク
9	シルバーレイク	アメリカ	メンロパーク
10	TPG	アメリカ	フォートワース

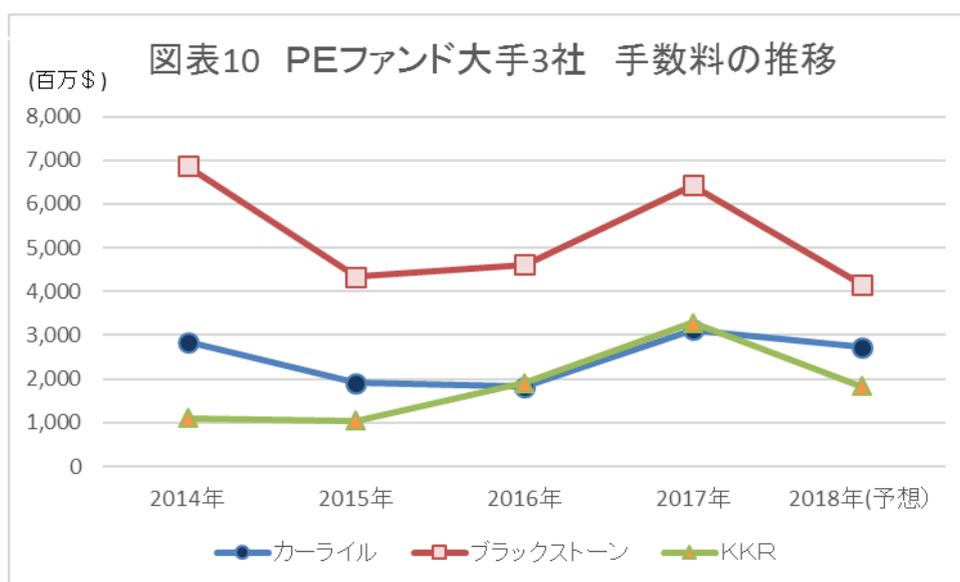
(出所 PEI300)

このビッグ3は、株式が上場されており、その活動は有価証券報告書(Annual Report)により、逐一わかる。図表9には、大手3社のAUM(管理資産額)の推移がある。PEファンドのAUMは、投資信託の純資産額と意味は同じであるが、PEファンドのようなキャピタルコール方式では、AUMはコミットメント残額+投資時価額となる。これでは、1位ブラックストーン、2位カーライル、3位KKRとなる。1位のブラックストーンの2018年9月末のAUMは、4567億ドルとなり、50兆円程度になる。2位カーライルは2123億ドル、3位KKRは1946億ドルとなっている。



この大手3社はPEファンドという位置づけではあるが、いわゆる未公開株のような株式投資（PEファンド）だけで、上記AUMになっているわけではなく、他のファンドもある。現在大手のPEファンドは、ヘッジファンド、クレジットファンド、不動産ファンドも大きく手掛けている。

次にこの大手3社のLPからの手数料収入の推移を見てみよう。図表10には、手数料収入の推移を示してある。LPからの手数料収入が、PEファンドの主な収入源である。手数料のAUM比率は0.9%~1.6%となっている。



次に個別のPEファンドの状況を見てみよう。次ページには、ブラックストーンの全ファンドの状況が示してある。この表は、2018年第3四半期末の状況である。PEはPEファンド、REは不動産ファンド、HFはヘッジファンド、CRはクレジットを示す。契約金額はコミットメント額を示し、未実現利益は、投資して後いまだ売却していない額を示し、実現利益は売却済みの額を示してある。MOICは投資倍率を、NetIRRは年率の内部収益率を示す。これを見ると、PEファンドは、投資倍率2.0、IRR15%、不動産ファンドは、投資倍率1.9、IRR16%、ヘッジファンド投資倍率1.3、IRR6%、クレジットは、投資倍率1.3、IRR13%となっている。いずれも高いパフォーマンスである。ただし、これはそれぞれのファンドの平均であるので、個別のファンドではいわゆる失敗のファンドもある。しかし、トータルのAUMが4000億ドルを超えるような巨額でこのパフォーマンスは優秀といわざるを得ない。

また、オルタナティブ運用は、期間が長いファンドである。この表ではBCOMファンド以下は投資は終了しているが、まだ未実現利益が残っており、すべて売却しているのではないようだ。

図表11 ブラックストーン 全ファンド

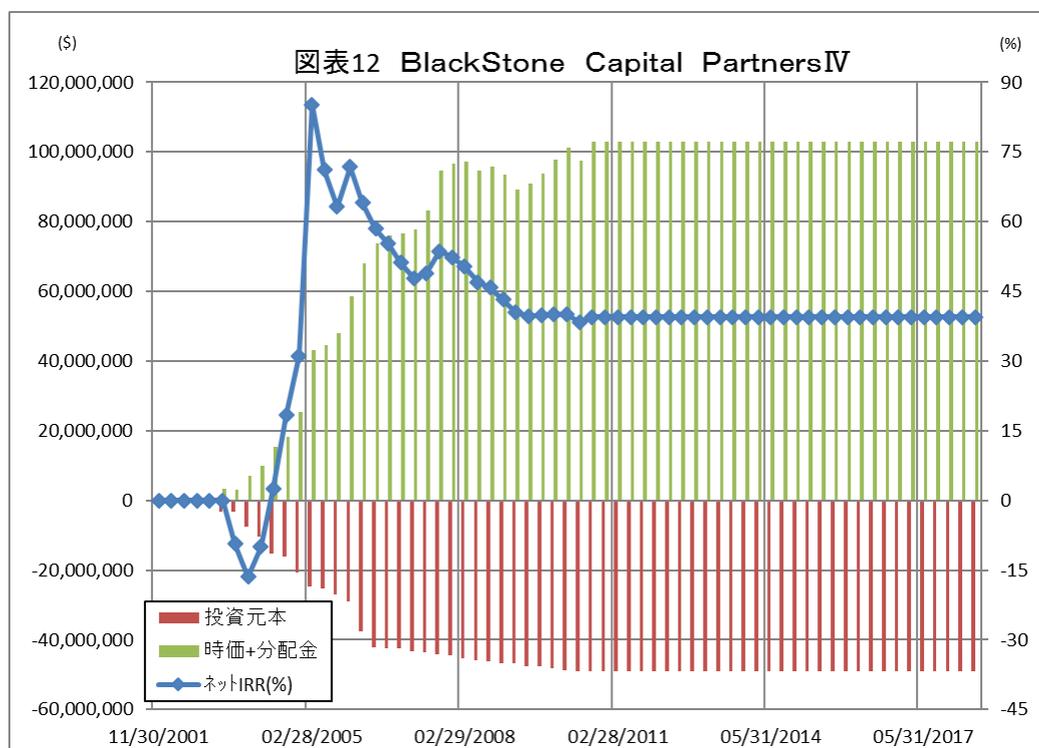
ファンド	投資始年月	投資終年月	運用年数	契約金額	投資額	未実現利益		実現利益		2018/9/30		
						時価A	MOIC	時価B	MOIC	A+B	MOIC	Net IRR
BCP I	1987年10月	1993年10月	6.01	859,081				1,741,738	2.6	1,741,738	2.6	19%
BCP II	1993年10月	1997年8月	3.84	1,361,100				3,256,819	2.5	3,256,819	2.5	32%
BCP III	1997年8月	2002年11月	5.25	3,967,422				9,184,688	2.3	9,184,688	2.3	14%
BCOM	2000年6月	2006年6月	6.00	2,137,330	24,575	17,447	1.4	2,953,649	1.4	2,971,096	1.4	6%
BCP IV	2002年11月	2005年12月	3.08	6,773,182	204,524	770,288	0.9	20,861,464	3.1	21,631,752	2.9	36%
BCP V	2005年12月	2011年1月	5.09	21,017,433	1,048,362	2,148,761	1.1	36,254,085	2.0	38,402,846	1.9	8%
BCP VI	2011年1月	2016年5月	5.33	15,199,202	1,750,783	17,300,679	1.9	10,388,364	2.1	27,689,043	1.9	15%
BEP I	2011年8月	2015年2月	3.51	2,435,346	223,625	2,734,648	1.7	1,828,396	2.2	4,563,044	1.9	15%
BEP II	2015年2月	2021年2月	6.01	4,919,256	1,560,360	3,337,879	1.5	186,221	1.9	3,524,100	1.5	17%
BCP VII	2016年5月	2022年5月	6.00	18,559,346	10,783,682	9,046,515	1.3	402,432	1.3	9,448,947	1.3	22%
BCP Asia	2017年12月	2023年12月	6.00	2,369,469	2,201,623	137,164	1.2					
BEP III (TBD)				3,198,311	3,198,311							
Total Corporate Private Equity				82,793,176	20,998,845	35,493,381	1.6	87,057,856	2.2	12,551,237	2.0	15%
Tactical Opportunities				21,508,073	11,014,336	10,022,805	1.3	5,777,258	1.7	15,800,063	1.4	12%
Tactical Opportunities & Co-Investment and Other				4,946,019	1,317,372	3,832,000	1.2	1,235,479	1.6	5,067,479	1.3	16%
Strategic Partners 1-5 and Co-Investment				11,913,117	1,798,461	1,810,766		15,813,541		17,264,307	1.5	13%
Strategic Partners VI LBO, RE and SMA				7,402,171	2,047,468	3,361,831		2,964,370		6,326,201	1.5	20%
Strategic Partners VII				7,669,970	2,396,585	4,669,166		645,883		5,315,049	1.4	40%
Strategic Partners Ra II				1,898,154	1,065,577	419,404		32,263		451,667	1.1	18%
BCEP				4,755,616	2,603,351	2,351,861	1.1			2,351,861	1.1	7%
Other Funds and Co-Investment				1,539,393	325,028	72,084	0.9	635,594	0.9	707,648	0.9	
				61,632,513	22,568,178	26,539,917		27,104,388		53,284,275		
Dollar												
Pre-BREP				140,714				345,190	2.5	345,190	2.5	33%
BREP I	1994年9月	1996年10月	2.08	380,708				1,327,708	2.8	1,327,708	2.8	40%
BREP II	1996年10月	1999年3月	2.41	1,198,339				2,531,614	2.1	2,531,614	2.1	19%
BREP III	1999年4月	2003年4月	4.00	1,522,708				3,330,406	2.4	3,330,406	2.4	21%
BREP IV	2003年4月	2005年12月	2.67	2,198,694		301,446	0.4	4,259,544	2.2	4,560,990	1.7	12%
BREP V	2005年12月	2007年2月	1.17	5,539,418		783,714	1.8	12,536,269	2.4	13,319,983	2.3	11%
BREP VI	2007年2月	2011年8月	4.50	11,060,444		1,352,439	1.6	26,167,065	2.6	27,519,504	2.5	13%
BREP VII	2011年8月	2015年4月	3.67	13,495,014	2,057,992	11,396,491	1.7	17,467,417	2.1	28,863,908	1.9	17%
BREP VIII	2015年4月	2020年10月	5.51	16,429,229	7,814,227	12,028,819	1.4	4,328,795	1.5	16,357,614	1.4	17%
Total Global BREP				51,965,268	9,872,219	25,862,909	1.5	72,294,008	2.3	98,156,917	2.0	16%
Euro												
BREP Int'l	2001年1月	2005年9月	4.67	824,172				1,369,016	2.1	1,369,016	2.1	23%
BREP Int'l II	2005年9月	2008年6月	2.75	1,629,748		105,181	1.0	2,334,143	1.8	2,439,324	1.7	8%
BREP Europe III	2008年6月	2013年9月	5.25	3,205,140	463,074	773,749	1.0	5,497,856	2.5	6,271,605	2.1	15%
BREP Europe IV	2013年9月	2016年12月	3.25	6,709,145	1,332,728	4,476,835	1.5	6,957,202	2.0	11,434,037	1.8	18%
BREP Europe V	2016年12月	2022年6月	5.50	7,868,436	3,523,103	5,121,036	1.2	14,155		5,135,191	1.2	18%
Total Euro BREP				20,236,641	5,318,905	10,476,801	1.3	16,172,372	2.1	26,649,173	1.7	14%
BREP Asia	2013年6月	2017年12月	4.50	5,096,216	1,759,883	4,041,221	1.4	2,883,151	1.8	6,924,372	1.5	15%
BREP Asia II	2017年12月	2023年6月	5.50	7,123,119	6,930,266	348,643				348,643	1.0	
BREP Co-Investment				6,892,347	146,573	2,130,069	1.8	11,818,812	2.1	13,948,881	2.1	16%
Total BREP				95,859,327	24,880,999	44,716,236	1.4	107,630,873	2.2	152,347,109	1.9	16%
BSCH	2013年12月	2020年6月	6.50	3,298,575	2,326,290	1,004,382	1.0	275,472		1,279,854	1.3	6%
BSCH Co-Investment				276,000	164,903	102,202	0.9	26,443		128,645	1.1	9%
Total Hedge Fund Solutions				3,574,575	2,491,193	1,106,584	1.0	301,915		1,408,499	1.3	6%
Dollar												
Mezzanine I	2007年7月	2011年10月	4.25	2,000,000	97,114	36,499	0.7	4,770,982	1.6	4,807,481	1.6	17%
Mezzanine II	2011年11月	2016年11月	5.01	4,120,000	1,146,274	2,412,906	1.1	4,214,546	1.6	6,627,452	1.3	13%
Mezzanine III	2016年9月	2021年9月	5.00	6,639,133	3,198,430	3,056,152	1.1	781,375	1.5	3,837,527	1.2	13%
Stressed/Distressed	2009年9月	2013年5月	3.67	3,253,143	175,000	417,477	0.7	5,573,234	1.5	5,990,711	1.4	11%
Stressed/Distressed	2013年6月	2018年6月	5.00	5,125,000	584,021	2,501,490	1.1	3,480,028	1.5	5,981,518	1.2	11%
Stressed/Distressed	2017年12月	2022年12月	5.00	7,356,380	6,357,485	863,400	1.1	248,102	1.2	1,111,502	1.1	
Energy Select Opp	2015年11月	2018年11月	3.00	2,856,867	1,108,540	2,032,185	1.2	523,100	1.6	2,555,285	1.2	16%
Euro												
European Senior D	2015年2月	2018年2月	3.00	1,964,689	1,599,931	1,967,235	1.0	739,301	1.5	2,706,536	1.1	10%
Total CREDIT				33,616,933	14,525,185	13,605,053	1.1	20,439,621	1.5	34,044,674	1.3	13%

(出所:ブラックストーン Annual Report)

次に、この中からBCPIVファンドの時系列推移を見てみよう。このファンドは2002年設立、コミットメント額67億ドルで、2018年9月末時点の時価総額は216億ドルとなり、投資倍率は2.9、IRRは39.5%となっている。これは、ブラックストーンのPEファンドのなかでも大成功のファンドであり、すべてのファンドがこのようなすばらしいリターンを出しているわけではない。

図表12には、このファンドのLPであるテキサス大学の運用結果がグラフにして示されている。ネットIRRは投資を始めてから約1年間はマイナスを示している。これが、Jカーブ効果といわれる現象である。つまり、投資は会社全体を買うことが多く投資してすぐには時価が投資額を上回らないことが多いのでその間のリターンはマイナスになるためである。また、投資元本はコミットメント額より多くなっている、これは、最初に投資した会社を売却し、その売却額で次の会社に投資するため、この場合コミットメント額

4500 万ドルに対し投資元本は 4900 万ドル程度になっている。時価+分配金の合計は 1 億ドルを超える。また、総投資銘柄数は 32、現在での保有銘柄数は 7 となっている。



次にこのファンドのLPはブルームバーグには78社となっているが、退職者年金がほとんどである。図表13には、LPのTop20を示してあるが、アメリカの州単位の退職者年金や教職員年金等である。このTop10で20億ドルほどとなり、全体の30%程度を占める。

図表13 BlackStone Capital PartnersIV Limited Partner Top20

	投資額(\$)	比率(%)
New York State Common Retirement Fund	300,000,000	4.43
Canada Pension Plan Investment Board	185,009,600	2.73
California State Teachers' Retirement System	200,000,000	2.95
California Public Employees' Retirement System	200,000,000	2.95
Teacher Retirement System of Texas	185,012,814	2.73
Ohio Public Employees Retirement System	182,583,945	2.70
Colorado Public Employees' Retirement Association	150,000,000	2.21
New York State Teachers Retirement System Inc	89,536,945	1.32
Pennsylvania State Employees' Retirement System	75,000,000	1.11
Los Angeles County Employees Retirement Association	75,000,000	1.11
Massachusetts Pension Reserves Investment Management	75,000,000	1.11
Minnesota State Board of Investment	70,000,000	1.03
Iowa Public Employees' Retirement System	50,000,000	0.74
New York City Police Pension Fund	46,253,267	0.68
New York City Fire Pension Fund	46,253,267	0.68
University of Texas Investment Management Co/The	45,000,000	0.66
San Francisco Employees' Retirement System	35,000,000	0.52
New York City Employees' Retirement System	34,418,762	0.51
Teachers' Retirement System of the City of New York	30,000,000	0.44
City of Philadelphia Municipal Pension Fund	20,000,000	0.30
	2,094,068,600	30.92

(出所: Bloomberg)

第1章 3 外国債券投資

(1)はじめに

日本の銀行における有価証券投資(特に債券投資)が行き詰まってきたのは、日本国債の利回りが低下し始めてきた2013年ごろからであろうか? 10年債利回りが0.5%を割ってきて、いわゆる銀行ALM上、日本国債に投資する意味がなくなってきた頃である。日銀が異次元緩和を始め、発行する国債を根こそぎ買ってしまおう状態になった頃で、銀行としては、預金の利率を0%程度まで極力下げても、投資する国債との利回り差が十分に取れなくなり、国債投資から手を引き始めていた頃である。

(2)ゆうちょ銀行の有価証券投資動向

ゆうちょ銀行も、2013年ごろから国債の残高を減らし始め、2013年3月には満期保有有価証券、その他有価証券あわせて、138兆円あったものが、2018年3月には62兆円まで半分以下にまで減らしてきた。その間、資産残高は2013年3月の199兆円から2018年3月の210兆円と約5%程度増加している。有価証券残高は2013年3月171兆円から2018年3月139兆円と32兆円減少している。2013年3月、17兆円であったものが、2018年3月には59兆円と42兆円の増加となっている。このその他の証券は、ゆうちょ銀行発足当初から増加しており、2008年3月には、わずか4,580億円であった。2008年から比較すると、増加額は58兆円となりほとんどすべてがゆうちょ銀行発足当初から増やしてきたことがわかる。その他の証券の中身は、外国債券と投資信託となっている。外国債券の中身は、米ドル56%、ユーロ15%、日本円27%(2018年3月)となっている。外国債券で日本円建ての債券は、発行体が外国企業もしくは外国政府などで分類上外国債券の範疇に入る。投資信託の中身は、主に外国債券となっており、つまり、その他の証券の中身はほぼすべてが外国債券ということである。しかし、投資信託の通貨別残高は公表されていない。そのほか、増加している資産は、預け金で2013年3月9兆円であったものが、2018年3月には49兆円と40兆円の増加となっている。この預け金の中身は、日銀預け金であり、この間、ゆうちょ銀行の日銀預け金は40兆円増加したということである。

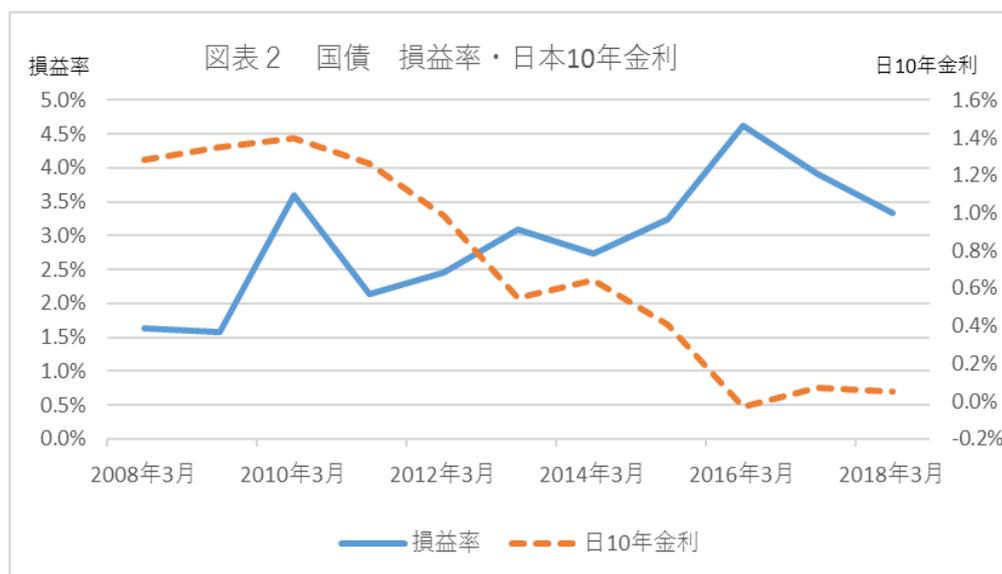
さらに、国債・その他の証券の残高、評価損益、損益率を2008年から2018年まで表にしたものが図表1である。

図表1 ゆうちょ銀行 国債・その他の証券 (単位:兆円)

	2008年3月	2009年3月	2010年3月	2011年3月	2012年3月	2013年3月	2014年3月	2015年3月	2016年3月	2017年3月	2018年3月
国債残高	156.77	155.49	155.89	146.46	144.94	138.20	126.39	106.77	82.26	68.80	62.75
評価損益	2.56	2.46	5.60	3.13	3.56	4.28	3.46	3.45	3.81	2.69	2.09
損益率	1.64%	1.58%	3.59%	2.14%	2.45%	3.10%	2.74%	3.23%	4.63%	3.92%	3.33%
その他証券	0.48	1.53	5.97	11.18	13.11	16.43	23.41	33.72	45.66	53.11	59.64
評価損益	△0.01	△0.03	△0.00	0.02	0.31	1.43	2.29	3.49	1.87	1.78	0.65
損益率	-1.74%	-1.81%	-0.01%	0.18%	2.33%	8.71%	9.80%	10.35%	4.09%	3.34%	1.08%

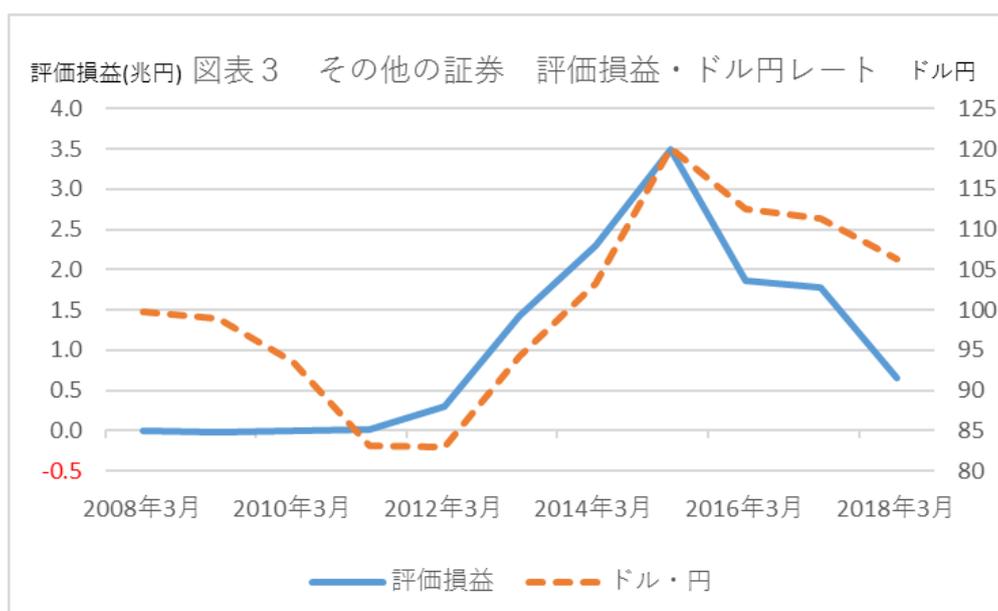
これを見ると、この間、国債残高は減少しているが、評価損益はほぼ横ばい、評価損益率

は上昇気味で推移している(図表2参照)のに対し、その他の証券の場合、その残高は右肩あがりて上昇しているが、評価損益は2015年の3兆4900億円、10.35%をピークにその後急速に減少している。



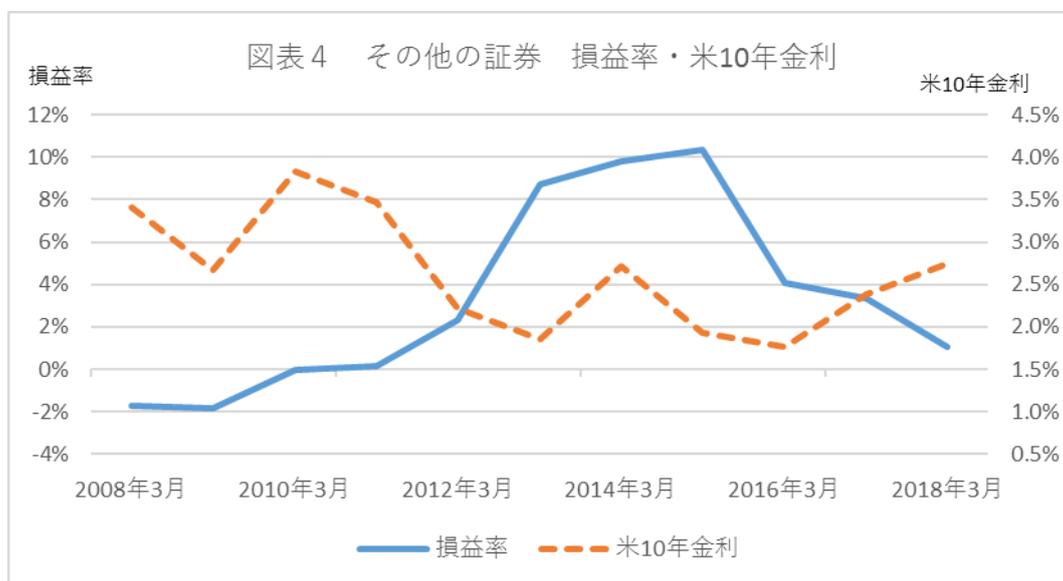
その他の証券(外国債券)のうち、最も多い通貨はおそらく米ドルであるので、その他の証券の評価損益とドル・円レートとの比較をしてみた。その図を図表3に示す。この図を見るとおおよそ正の相関を示しており、つまり、ドル円上昇→評価損益増加、ドル円下落→評価損益減少という関係である。この11のデータで相関係数を計算すると0.75であった。

2015年3月には、3兆4900億円あった評価益が3年後の2018年3月には6500億円にまで減少している。



次に、米国債利回りとの関係を見てみると、図表4のようになる。これは負の相関を示し

ている。つまり、金利上昇→損益率悪化、金利下落→損益率改善である。2015年3月には損益率は10%を超えている。通常の債券ポートフォリオでは金利だけで損益率10%を超えるようなことはない。しかし、その評価損益率も3年で1%程度にまで減少している。



さらに、2016年3月より、4半期ごとにさらに詳しい情報が公開されている。評価損益を図表5に、貸借対照表計上額を図表6に掲載している。

図表5 ゆうちょ銀行 評価損益の推移

(単位: 億円)

	2015年3月	2016年3月	2016年6月	2016年9月	2016年12月	2017年3月	2017年6月	2017年9月	2017年12月	2018年3月	2018年6月	2018年9月
満期保有目的の債券	22,683	22,083	22,237	19,397	15,809	14,565	12,587	11,724	10,928	10,035	9,164	7,956
その他有価証券 (A)	50,765	38,724	29,869	27,235	38,932	32,821	33,410	35,258	33,154	19,120	19,619	21,076
国債	13,820	17,447	19,046	16,796	13,948	13,207	12,031	11,676	11,520	11,299	10,889	8,855
外国債券	31,508	19,678	7,002	4,506	19,920	13,351	14,500	15,937	14,931	3,753	6,605	9,673
投資信託	2,649	△1,280	810	3,314	2,901	4,350	5,239	6,061	5,198	2,658	746	1,477
その他	2,788	2,879	3,011	2,617	2,161	1,911	1,638	1,582	1,504	1,408	1,378	1,069
時価ヘッジ効果 (B)	△5,914	353	7,882	9,020	△1,967	1,853	1,370	363	276	5,687	2,825	460
金銭の信託 (C)	11,708	8,838	7,823	8,485	10,871	10,986	11,548	11,937	14,204	12,892	13,477	13,322
国内株式	11,254	8,298	7,259	7,977	10,455	10,586	11,206	11,615	13,908	12,620	13,237	13,120
その他	454	540	564	508	416	400	341	321	296	271	240	202
デリバティブ取引 (D)	△9,744	△6,053	△2,995	△2,222	△3,310	△1,680	△3,091	△3,317	△3,304	44	△342	△1,534
合計 (A + B + C + D)	46,815	41,862	42,579	42,518	44,526	43,980	43,237	44,241	44,330	37,743	35,579	33,324
満期+その他	69,498	63,945	64,816	61,915	60,335	58,545	55,824	55,965	55,258	47,778	44,743	41,280

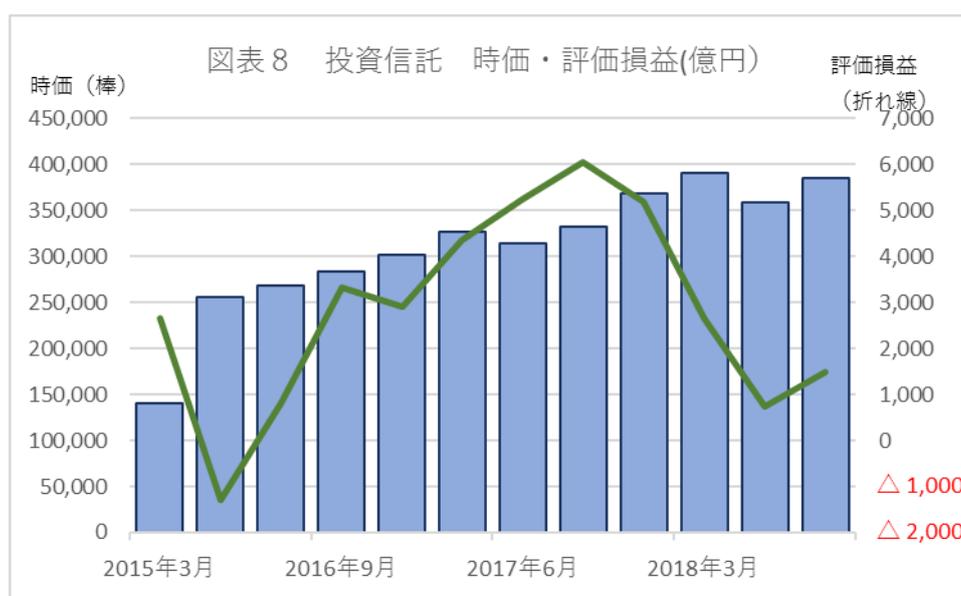
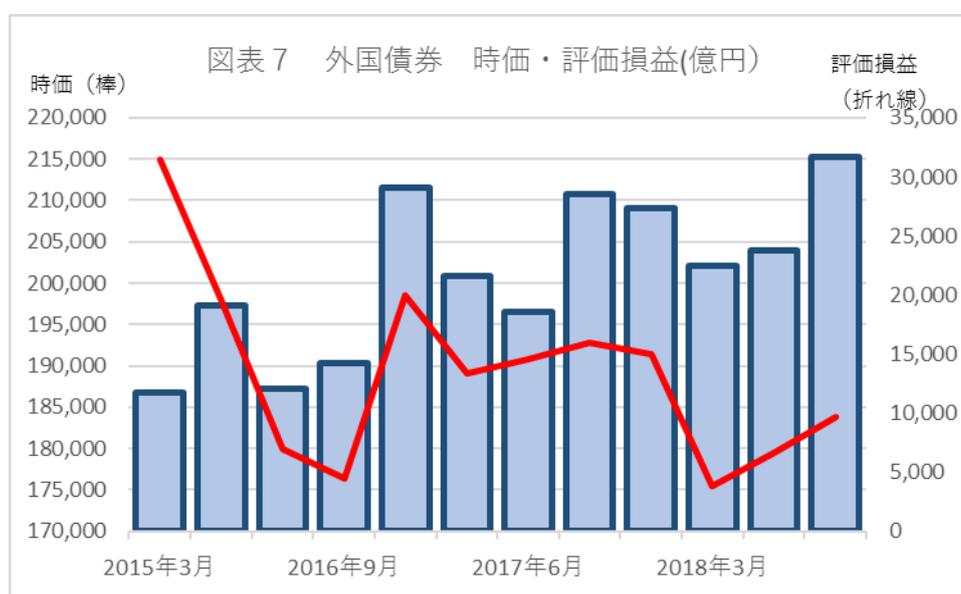
図表6 ゆうちょ銀行 貸借対照表計上額の推移

(単位: 億円)

	2015年3月	2016年3月	2016年6月	2016年9月	2016年12月	2017年3月	2017年6月	2017年9月	2017年12月	2018年3月	2018年6月	2018年9月
満期保有目的の債券	664,745	520,525	498,176	472,233	428,429	383,169	371,540	349,944	330,967	314,589	309,943	297,264
有価証券	905,213	922,863	924,900	941,768	993,713	1,006,669	985,239	1,014,423	1,062,381	1,080,835	1,047,713	1,083,452
国債	458,609	343,582	338,057	330,627	338,589	334,875	325,773	321,309	332,041	336,457	334,123	333,797
外国債券	186,811	197,327	187,268	190,319	211,589	200,785	196,470	210,742	209,057	202,119	203,930	215,184
投資信託	139,677	255,209	268,382	283,501	301,143	326,042	314,580	332,036	368,232	390,426	359,306	385,309
その他	120,116	126,745	131,193	137,320	142,391	144,965	148,414	150,334	153,050	151,831	150,352	149,160
時価ヘッジ効果												
金銭の信託	34,916	35,611	34,230	35,034	37,525	38,032	38,484	39,039	41,820	41,622	42,401	43,692
国内株式	21,461	18,786	17,793	18,498	20,936	20,792	21,412	21,820	24,111	22,861	23,468	23,351
その他	13,455	16,825	16,437	16,535	16,588	17,239	17,071	17,219	17,708	18,761	18,932	20,340
デリバティブ取引	60,110	77,198	90,203	97,485	78,880	75,533	79,716	90,021	103,832	113,265	120,406	138,350

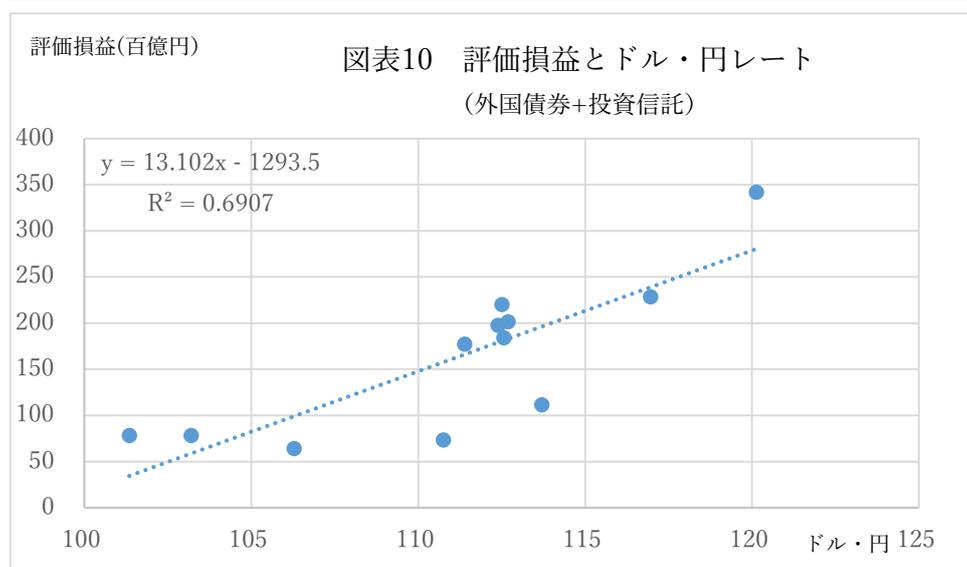
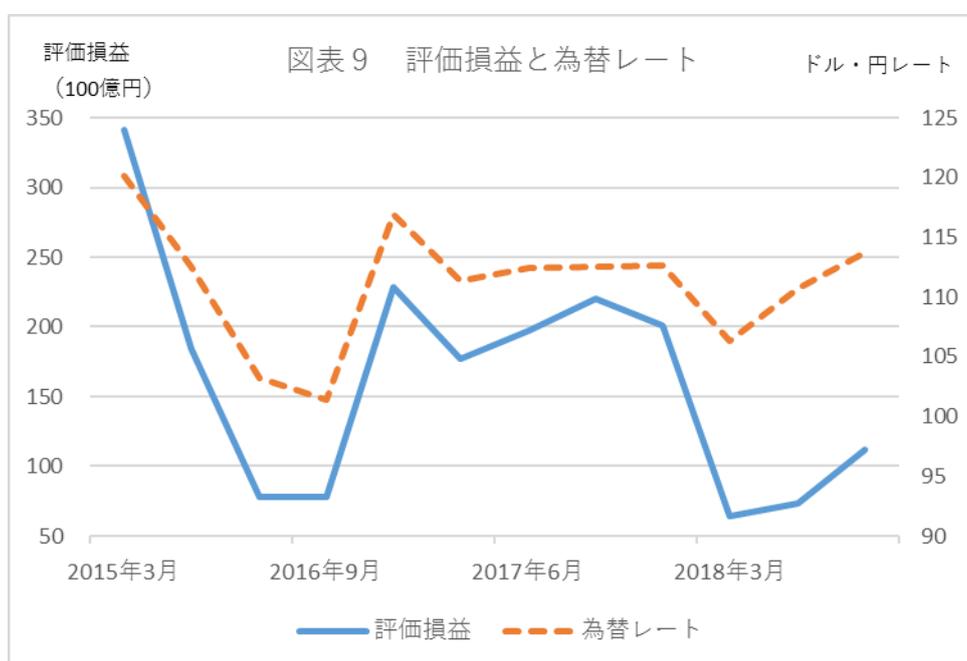
この表の資産の分類は、貸借対照表のそれより実践的になっており、つまり貸借対照表の有価証券の分類は、国債、地方債、社債、株式、その他の証券となっているが、この表では、国債、外国債券、投資信託、その他となっており、貸借対照表計上額の大きな塊ごとの分類となっている。また、時価ヘッジとデリバティブ取引（繰延ヘッジ適用分）の評価損益も掲載されており、パフォーマンスを見るのに好都合な表となっている。

図表7には外国債券の時価と評価損益の推移を、つぎ図表8には投資信託のそれを掲載してあるが、注目される評価損益の部分では、外国債券では2018年3月をボトムに6月、9月と回復傾向にあるが、投資信託では、2018年3月より6月が大幅に落ち込んだが、9月はやや回復傾向にある。



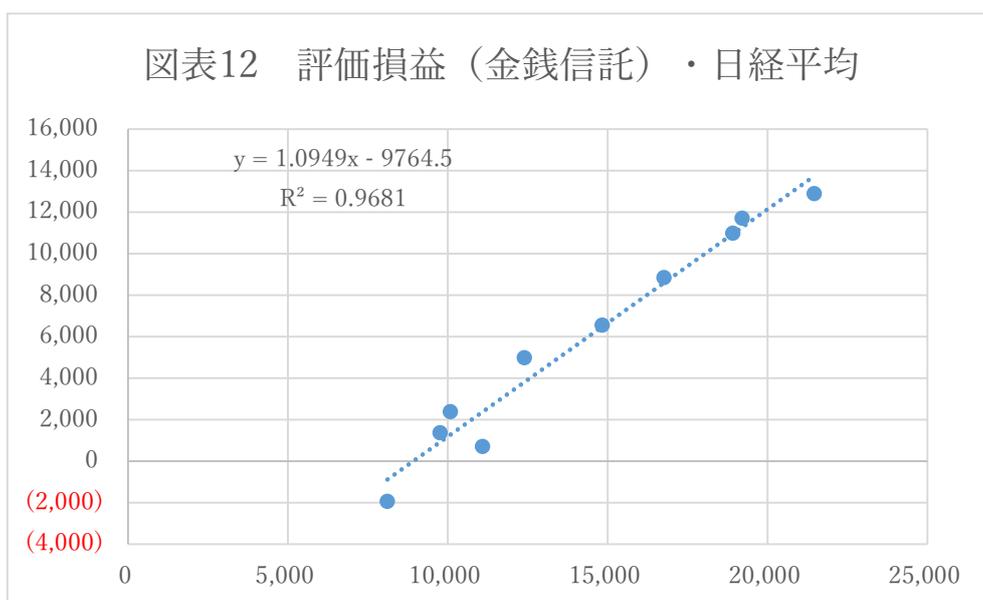
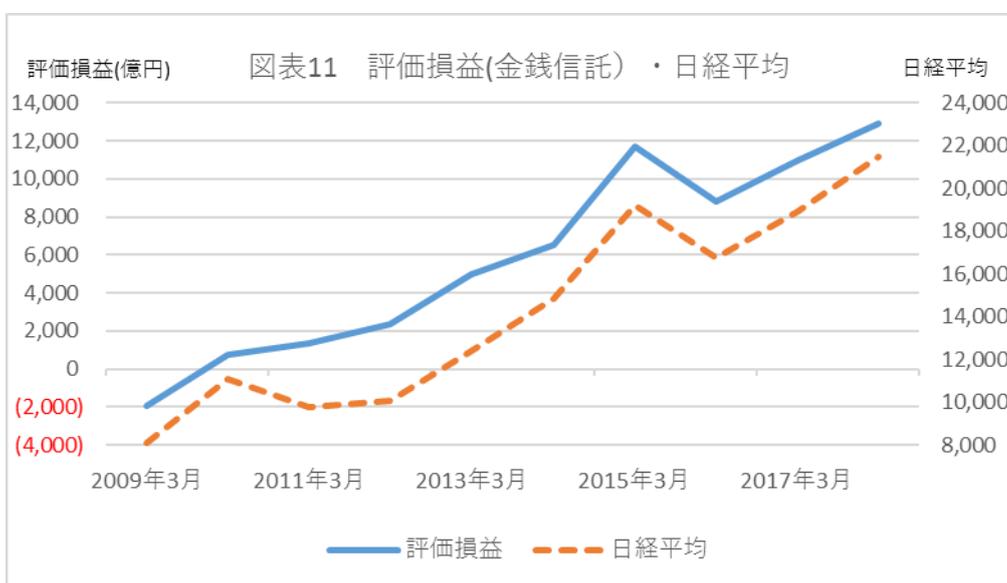
次に、外国債券と投資信託の中身は両方とも外国債券であるから、両方あわせた評価損益率と為替（ドル円レート）の関係を見てみる。

図表9には評価損益とドル・円レートの時系列推移を、図表10には両者の相関図を示す。データ数は12しかなく、数としてやや少ないが、決定係数は0.69となっており、この両者にはある程度相関関係があると思われる。外国債券の中で米ドルが占める割合は、55～58%程度になっており、評価損益が為替レートの位置によることによる。評価損益が最も大きい2015年3月のドル・円は120.13であり、最も少ない2018年3月のそれは106.28であった。つまりこのポートフォリオの評価損益はドル・円レートの位置に大きく依存している。単純に計算すると、ドル・円の100円割れで、このポートフォリオも評価損の状態になると思われる。



次に、金銭の信託のパフォーマンス分析であるが、図表 11 には、2009 年 3 月から 2018 年 3 月までの金銭の信託の評価損益と日経平均をグラフ化してあるが、これをみればほとんど日経平均と同じ動きをしていることがわかる。その相関関係は図表 12 に示してあるが、決定係数 0.9681 とほぼ 100%の正の相関関係を示している。つまりこの金銭の信託は、日本株上昇→評価益増、日本株下落→評価益減との関係になっている。しかし、この金銭の信託の中に日本株は 50 数%しか組み入れられていない。

この関係を前提にして、金銭の信託のコストを弾いてみると、15000 円程度である。2018 年 9 月時点での評価損益率が 30%程度となっている。つまり日経平均と完全連動の場合、損益分岐点は、日経平均が現在の 70%程度となる。



(3) ゆうちょ銀行の今後の投資動向

ゆうちょ銀行発足当初の有価証券ポートフォリオは、有価証券 172 兆円のうち国債が 156 兆円と 90%以上を占めていた。従って、そのポートフォリオは国債の利回りがそのパフォーマンスを決定していた。しかし、国債偏重の批判を受け、2012 年度から外国債券（その他の証券）中心にその割合を増やしていった。2008 年 3 月には、その他証券は 4580 億円であったものが、2018 年 9 月には 60 兆円にまで増えた。2018 年の国債の残高が 60 兆円とその他の証券とほぼ同じ額になっている。2008 年 3 月にはその他の証券、4580 億円→60 兆 1059 億円(131 倍)、国債 156 兆 7731 億円→60 兆 7999 億円（61%減）と対照的な動きとなっている。年次の投資額をみると、ゆうちょ銀行発足当初からその他の証券を増やしていったことがわかる。しかし、国債は 2013 年から減少の一途となっている。ゆうちょ銀行の中期経営計画（2018 年～2020 年度）を見ると、2020 年度には、リスク性資産残高 87 兆円、戦略投資領域残高 8.5 兆円まで増やす計画となっている。リスク性資産の中には、地方債や社債も含まれるが、主に外国証券(その他の証券)となっている。また、戦略投資領域残高とは、ほとんどがオルタナティブ資産であり、その中身は、プライベート・エクイティ、不動産ファンド、ヘッジファンド等である。

このようにゆうちょ銀行は、発足当初からリスク性資産の増加を進めて来ていたが、今後はオルタナティブ資産という従来の投資資産とまったくリスク特性の違う資産を増やし、分散効果を狙うことになる。したがって、外国債券はドル・円レートに左右され、金銭の信託は株式市場に左右されてきたが、さらに左右される指標がもうひとつ増えることになる。現在のところ、ドル・円レートと株式市場との相関は低く、これからも分散効果が期待できそうであるが、さらにオルタナティブ資産との相関は過去のリターンのデータが少ないため未知数ではあるが、さらに分散効果は期待できそうである。

図表11 ゆうちょ銀行運用資産推移

(単位：億円)

	2008年3月	2013年3月	2018年3月	2018年9月	2018年12月
運用資産合計	1,992,303	1,976,651	2,077,335	2,053,425	2,066,113
うち国債	1,567,731	1,381,987	627,497	607,999	597,431
うちその他の証券	4,580	157,378	592,988	601,059	616,294
うち金銭の信託	4,125	30,388	42,415	44,489	39,490
うち戦略投資領域			16,376	24,841	29,519

(出所：ゆうちょ銀行決算説明資料)

第2章 1 郵便局ネットワークの維持

2018年6月、郵便貯金・簡易生命保険管理機構法が改正され、新たに郵便局ネットワーク支援の枠組みが構築された。郵便局は日本郵便株式会社の組織であり、ゆうちょ銀行の組織ではない。しかし、ゆうちょ銀行は、貯金の受払いなどの事務を日本郵便に委託し、実態上郵便局が顧客との重要な接点となっている。そこで、ここでは、郵便局ネットワーク維持の制度変遷及び新たな枠組みについて解説する。

(1) 民営化以前

郵便貯金法、郵便為替法、郵便振替法の目的の条文に、それぞれ「簡易で確実な貯蓄の手段としてあまねく公平に利用させる」「簡易で確実な送金の手段としてあまねく公平に利用させる」「簡易で確実な送金及び債権債務の決済の手段としてあまねく公平に利用させる」の規定があった。

この「あまねく公平に利用させる」との規定を受けて、国は、全国津々浦々に郵便局を配置し、郵便貯金法等に規定されていたサービスを提供していた。実際には、地域住民等からの要望を受け、当該地域の社会経済環境や近隣郵便局との距離などを勘案しつつ、個別に新局設置の是非が詮議されてきたものと考えられる。

(2) 民営化法施行当初

2007年10月の郵政民営化後も郵便法が存置され、その第一条（目的）に「郵便の役務を・・・あまねく、公平に提供すること・・・」と規定されている。

また、郵便局株式会社法では、「郵便局」の定義を、「会社の営業所であって、郵便窓口業務を行うものをいう」とされていた。さらに、この「郵便窓口業務」とは、「郵便窓口業務の委託等に関する法律第二条に規定する郵便窓口業務をいう」とされていた。郵便窓口業務の委託等に関する法律第二条では、郵便窓口業務を「郵便物の引受け、郵便物の交付・・・」と規定していた。

その「郵便局」の設置基準は、郵便局株式会社法第5条において「会社は、総務省令で定めるところにより、あまねく全国において利用されることを旨として郵便局を設置しなければならない。」と規定されていた。そして、この規定を受け、郵便局株式会社施行規則第二条において「すべての市町村に一以上」などの郵便局の設置の具体的な基準が規定された。

このように、この時点では郵便局の必須業務には金融業務は含まれていない。したがって、金融業務についてユニバーサルに提供しなければいけないという責務は、いずれの会社も負っていなかった。

なお、ゆうちょ銀行に対しても、移行期間中（平成29年9月30日までに全株を売却するまで）は、営業所等の設置等に関して、郵政民営化法に基づく以下の届出義務がある。こ

れは、現在も同様である。

郵政民営化法

第一百二十二条(営業所の設置等) 郵便貯金銀行は、支店その他の営業所の設置、種類の変更若しくは廃止又は本邦における支店その他の営業所の位置の変更(本店の位置の変更を含む。)をしようとするときは、内閣府令・総務省令で定める場合を除き、その旨を内閣総理大臣及び総務大臣に届け出なければならない。

2 郵便貯金銀行は、[銀行法](#)第二条第十四項各号に掲げる行為を委託する旨の契約を締結しようとするとき、又は当該契約を終了しようとするときは、その旨を内閣総理大臣及び総務大臣に届け出なければならない。

3 内閣総理大臣及び総務大臣は、前二項の規定による届出を受けたときは、速やかに、その旨を民営化委員会に通知しなければならない。

なお、郵便ユニバーサルサービスを確保するために、社会・地域貢献基金が設けられた。郵便局株式会社は、地域貢献業務計画に基づき実施した業務(金融サービス含む)は、日本郵政株式会社の保有する社会・地域貢献基金から交付金を受けることができることとされていた。しかし、実際には地域貢献業務計画が定められたことはなく、交付金支給の実績もなかった。当初予定していたほど社会・地域貢献基金の積み立てが進まなかったことが、その原因の一つではないかと推測される。

郵便局株式会社法第六条(地域貢献業務計画)

会社は、総務省令で定めるところにより、三事業年度ごとに、三事業年度を一期とする地域貢献業務の実施に関する計画(以下「実施計画」という。)を定め、当該実施計画に係る期間の開始前に、総務大臣の認可を受けなければならない。これを変更しようとするときも、同様とする。

3 前二項の「地域貢献業務」とは、会社が営む第四条第二項第二号に掲げる業務及びこれに附帯する業務のうち、次の各号のいずれにも該当すると認められるものをいう。

一 地域住民の生活の安定の確保のために必要であること。

二 会社以外の者による実施が困難であること。

三 日本郵政株式会社法(平成十七年法律第九十八号)第六条第二項の規定による地域貢献資金の交付を受けなければ、その実施が困難であること。

(3) 民営化法改正後

2012年5月に郵政民営化法等が改正され、第7条の2に郵政事業に係る基本的な役務の確保に関する規定が新設され、金融ユニバーサルサービス(簡易な貯蓄、送金及び債権債務の決済の役務)の提供が日本郵政及び日本郵便(郵便局株式会社は日本郵便株式会社に統合された)の責務となった。

郵政民営化法

第七条の二 日本郵政株式会社及び日本郵便株式会社は、郵便の役務、簡易な貯蓄、送金及び債権債務の決済の役務並びに簡易に利用できる生命保険の役務が利用者本位の簡便な方法により郵便局で一体的に利用できるようにするとともに将来にわたりあまねく全国において公平に利用できることが確保されるよう、郵便局ネットワークを維持するものとする。

2 郵便局ネットワークの活用その他の郵政事業の実施に当たっては、その公益性及び地域性が十分に発揮されるようにするものとする。

また、郵便局の定義も改正され、日本郵便株式会社法第二条第4項において、「郵便局とは、会社の営業所であつて、郵便窓口業務、銀行窓口業務及び保険窓口業務を行うものをいう」とされ、銀行窓口業務が必須業務となった。

さらに、日本郵便株式会社法第二条第2項では、銀行窓口業務とは、「銀行法の銀行代理業として行う預金等の受入れ及び為替取引に係る行為であつて、総務省令で定めるものに限る」とされた。

これを受けて、日本郵便株式会社法施行規則第一条第1項では、総務大臣が定めるとしている。

日本郵便株式会社法施行規則

第一条 第一項 次の各号に掲げる行為に係る銀行代理業のうち利用者本位の簡便な方法により行われるものであつて、その取扱件数が多いこと等から国民生活に定着している役務として総務大臣が定めるものに係るものとする。

- 一 流動性預金のうち簡易な貯蓄の手段であるものの受入れを内容とする契約の締結の代理
- 二 定期性預金のうち簡易な貯蓄の手段であるものの受入れを内容とする契約の締結の代理
- 三 為替取引のうち簡易な送金及び債権債務の決済の手段であるものを内容とする契約の締結の代理

この規定を受けて、総務省告示第292号（平成24年7月30日）では、ゆうちょ銀行の現商品を前提に、流動性預金として通常貯金を、定期性貯金として定額貯金と定期貯金を、そして、送金決済手段として為替、払込み及び振替を定めている。（下表）

制度上では、金融を含むユニバーサルサービスの提供義務を課せられているのは、日本郵便及び日本郵政だけであり、ゆうちょ銀行及びかんぽ生命には何の責務もない。

総務省告示された銀行窓口業務の範囲（（※）網掛けの部分）

太枠は総務省令で規定されている業務

第89回民営化委員会資料から作成

		商品・サービス
銀行代理業	流動性預金の受入れ	通常貯金（※）
		通常貯蓄貯金
		振替貯金

	定期性預金の受入れ	定額貯金 (※)	
		定期貯金 (※)	
		自動積立定額貯金	
		財産形成定額貯金	
		財産形成年金定額貯金	
		財産形成住宅定額貯金	
		自動積立定期貯金	
		満期一括受取型定期貯金	
		ゆうちょ年金定期	
		ニュー福祉定期貯金	
		資金の貸付け	貯金担保貸付け
	国債等担保自動貸付け		
	クレジットカードを利用した貸付け		
	為替取引	為替 (※)	普通為替
			定額小為替
		払込み (※)	通常払込み
			電信払込み
			公金払込み
			自動払込み
		振替 (※)	電信振替
			自動送金
		払出し	通常現金払
			電信現金払
			小切手払
			簡易払
			自動払出預入
		振込	他の金融機関口座への送金
金融商品仲介業			国債の販売
		投資信託の販売	

なお、郵便局の設置基準は、上記2の郵便局株式会社施行規則第二条が若干修正されたが、「いずれの市町村においても、一以上の郵便局を設置」という基本は変わっていない

い。

他方、社会・地域貢献基金からの交付という支援制度は廃止された。

(4) 郵便局ネットワーク支援法案

2018年6月に郵便貯金・簡易保険生命管理機構法が改正され、機構の名称を「独立行政法人郵便貯金簡易生命保険管理・郵便局ネットワーク支援機構」に改めるとともに、同機構の業務に郵便局ネットワーク支援業務が追加された。

この改正において、郵便の役務、簡易な貯蓄、送金及び債権債務の決済の役務並びに簡易に利用できる生命保険の役務が利用できるようにすることを確保するために不可欠な費用の額は、総務省令において定めることとされた。このうち銀行窓口業務を提供する銀行はネットワークの利用の度合いに応じて按分された額を機構に拠出し、機構はこれを日本郵便に交付することとされた。(機構法第十八条の二～第十八条の六)

総務省令では、不可欠な費用(基礎的費用)の算定方法として、①郵便局(約20,000局)を最小規模により構成するものとした場合における人件費、賃借料、現金管理費、税、②簡易郵便局(約4,000局)へ最小限度の委託費、の合計を求めることとしている。これよりさらに細かい算定は、機構が行い、計算結果を総務省が認可する建てつけとなっており、人件費をどのように計算するかなど、2019年2月時点では、これ以上は明らかになっていない。

このように、本法案は、ユニバーサルサービス実施のために負っている非採算部分(赤字分)を国が負担する制度ではなく、単に現ネットワークの維持の基礎的費用については、引き続き郵政グループ各社がねん出するが、ゆうちょ銀行・かんぽ生命から日本郵便に直接支払うのではなく、独立行政法人である機構を介して支払うこととし、結果として、消費税の課税を免除することとするものである。

「ユニバーサルサービスとは何か?」、「そのための特別な負担額はどの程度か?」といった特別な責務にかかる負担を救済しようとするものではなく、現状の24000局を最小規模で運営したときに発生する銀行窓口業務及び保険窓口業務の委託手数料について非課税とすることが狙いとなっている。ちなみに、ゆうちょ銀行2017年度デスクロージャー誌によると、ゆうちょ銀行が日本郵便株式会社に支払った銀行代理業務等に係る委託手数料は5,981億円に上っている。

(5) 郵便局窓口以外の対顧客チャネル

参考までに、ここで郵便局窓口以外の対顧客チャネルを整理しておきたい。

①直営店窓口

ゆうちょ銀行は、郵便局窓口以外に、234の直営店(正確には、本支店及び出張所)に

において顧客サービスを提供している。この直営店を 47 都道府県すべてに設置している。

この直営店での窓口事務処理 1 件に係る標準コストが、先ほどの銀行代理業務等に係る委託手数料の算出の基礎となっているようである。

参考：平成 29 年度 日本郵便株式会社法第 13 条に基づく書類

28 ページ「金融 2 社からの金融窓口業務の受託に関するリスク」から抜粋

「ゆうちょ銀行から受け取る受託手数料については、ゆうちょ銀行の直営店での業務コストをベースに、当社での取扱実績に基づいて委託業務コストに見合う額が算出されるため、ゆうちょ銀行において業務コストの削減が行われた場合には、当社グループの金融窓口事業における収益に影響を与える可能性があります。」

②ATM

ゆうちょ銀行の ATM は、2018 年 3 月末現在 28,782 台設置されている。約 2 万の郵便局にはほぼ全局に設置されている。また約 4,000 局の簡易郵便局（直営ではなく業務を個人等に委託）の一部にも設置されている。さらに、いわゆる局外 ATM として、コンビニ、ショッピングセンター、駅等にも設置されている。したがって、郵便局網ほど広範ではないが、ほぼ近い範囲に展開されている。勿論、個々の ATM によって土日や時間外の稼働時間は相違するが、窓口営業時間よりは長い時間帯で稼働している。

ファミリーマート設置 ATM 及び小型 ATM を除き、ゆうちょ ATM でのサービス内容は、ゆうちょ銀行の HP によると、次のとおり。

- ・通常貯金の預入、払戻し、残高照会、通帳記入及び暗証番号変更
- ・定額貯金及び定期貯金の預入
- ・振替 通常払込み、公金払込み（ペイジーに限る）及び電信振替
- ・振込 他の金融機関口座への送金

郵便局でのユニバーサルサービスとしての金融窓口業務（総務省告示の範囲）と比較すると、ATM では、普通為替・定額小為替の提供はできないが、振込が可能となっている。

他の金融機関口座への送金料金（5 万円未満 1 件あたり）は、窓口 648 円に対し、ATM216 円と大幅に安く設定されている。

また、ATM では、他の金融機関口座への振込が土日祝を含めて最長 24 時間の提供となっており、郵便局の窓口を補完するサービスというより、郵便局の窓口を代替しうる以上の機能を有していると言えるかもしれない。

③ダイレクト（インターネット）

ゆうちょ銀行は、2018 年 11 月から「ゆうちょダイレクト+（プラス）切り替えキャンペーン」を実施し、無通帳型の総合口座の普及を目指している。

ダイレクトのサービス内容は、ゆうちょ銀行 HP によると、次のとおり。

- ・通常貯金の現在高及び入出金明細（1 回 100 明細まで）の照会

- ・担保定額貯金及び担保定期貯金の預入
- ・振替 自動払込みの申込み、公金払込み（ペイジーに限る）、電信振替など
- ・振込 他の金融機関口座への送金
- ・国際送金
- ・投資信託の取引及び照会

ダイレクトによって担保定額・担保定期の預け入れができ、他の金融機関口座はもとより海外への送金もできるようになっている。パソコンだけでなくスマートフォンでも利用可能となっており、携帯電波の不感地域でなければ、全国どこでもいつでも利用可能である。

ゆうちょダイレクトの利用料金は、他行あて振込では、上記の ATM の料金と同額であり、窓口の料金よりも安く設定されている。ゆうちょ口座あて電信振替の料金（1件あたり）においても、窓口が 144 円に対しゆうちょダイレクトは月 5 回まで無料（6 回目以降は 113 円）であり、こちらもダイレクトが有利なものとなっている。

ダイレクト+（プラス）は、無通帳であり、キャッシュカードによる ATM での入出金を組み合わせることにより、郵便局の窓口利用が不要となるものであり、今後、無通帳型の総合口座の利用がどの程度進展するのか注目される。

④コールセンター

ディスクロージャー誌によると、次のようなコールセンターが設置されている。

- ・ゆうちょコールセンター：商品・サービスに関するお問い合わせやご相談
- ・ゆうちょダイレクトサポートデスク：ゆうちょダイレクトに関するお問い合わせ
- ・投資信託コールセンター：投資信託・国債に関するお問い合わせ
- ・確定拠出年金コールセンター：確定拠出年金（個人型）の加入の相談や資料請求
- ・ゆうちょ振込お問合せセンター：振込用の「店名・預金種目・口座番号」など、他の金融機関との間の振込に関するお問い合わせ

第2章 2 送金決済サービスの改定

(1) はじめに

ゆうちょ銀行の中期経営計画（2018年度～2020年度）では、お客さまへの付加価値提供による役務収益の強化を狙って、既存送金決済サービスの見直しを掲げている。

2018年7月に、法人向けサービス及び既存送金決済サービス等の見直しについて、今後導入する具体的な内容を公表した。本章では、これらの内容を、ゆうちょ銀行がホームページで公表している報道資料、商品説明及び関係規定を基に概説することとする。

(2) 法人向けサービスの充実・機能向上

報道資料（2018年7月13日発表）によると、2019年4月1日から、法人のお客さま向けに、インターネットバンキング「ゆうちょ Biz ダイレクト」及び送金サービス「総合振込」・「給与振込」の提供を開始する。また、ゆうちょ Biz ダイレクトの開始に伴い、インターネット伝送は2019年3月をもって廃止するとしている、

① ゆうちょBiz ダイレクトの開始

法人顧客とその利用者との間に発生する大量の請求データのアップロード機能（ゆうちょ銀行のシステムへの入力）に加え、取引時の複数名による承認機能や利用者別の権限設定機能等のセキュリティ面を大幅に強化した法人のお客さま向けインターネットバンキングを提供するものである。

利用用途にあわせて、残高照会や都度の送金に利用できるシンプルな機能に特化した「スタンダードプラン」と、スタンダードプランの機能に加えて、総合振込、給与振込や自動払込みの請求データのアップロード等の機能を利用できる「エキスパートプラン」の二つのプランがある。

スタンダードプランでは、オンライン機能だけとなる。オンライン機能は、個人向けの「ゆうちょダイレクト」の照会や送金のサービスと基本は同じであるが、照会できる取引明細の数が多いなどサービス内容は充実している。特に、セキュリティ面では、上記のとおりであり、ゆうちょダイレクトに比べても強化されている。

エキスパートプランでは、Webを通じて振込データ等の一括送信等を可能とする伝送機能が付け加わり、これまでインターネット伝送により一括送信していた自動払出預入、給与預入及び自動払込みのデータ授受が、このサービスに吸収されることとなる。（ただし、既に利用している法人は、2022年3月まではインターネット伝送を利用できる）

次の図表は、ゆうちょ Biz ダイレクトの商品概要と料金表である。

<商品概要>

機能		概要	スタンダードプラン	エキスパートプラン
オンライン機能(Web上で実施できる機能)				
照会	残高照会	・現在高、前日末、前月末の残高を確認	○	○
	入出金明細照会	・最大15か月の明細を確認 ・最大3万件の明細データを取得(当日および前日分を含む)	○	○
送金	ゆうちょ銀行あて振替 ／他金融機関あて振込	・受取人の口座に即時に送金(送金日を31日先まで指定可能) ・ゆうちょBizダイレクトから組戻、訂正を依頼	○	○
セキュリティ	各種セキュリティ	・複数名承認、利用者別権限設定、ハードウェアトークン。電子証明書を任意で利用可能	○	○
オプション	振替受払通知票 Web照会サービス	・ゆうちょBizダイレクトから振替受払通知票等を確認(別途申込みが必要)	○	○
	入金お知らせメール	・通知時間を選択いただき、口座への入金をメールで通知(有料)	○	○
伝送機能(Webを通じて振込データ等の一括送信等を行う機能)				
送金決済	総合振込／給与振込	・最大5万件の振込データを一括して送信 ・振込先口座情報の正誤を一括して確認 ・ゆうちょBizダイレクトから組戻、訂正を依頼	—	○
	自動払込み	・最大5万件の払込データを一括して送信	—	○
その他	振替MT伝送サービス	・MT帳票による通常払込みの明細をデータで取得	—	○
	受入明細通知サービス	・電信払込み等の受入明細をデータで取得	—	○
	通常現金払	・証書発行データを伝送	—	○
	財産形成貯金	・預入データを伝送	—	○

<料金設定>

		(税込)
スタンダードプラン	契約料金	5,400円
	月額料金	540円
エキスパートプラン	契約料金	10,800円
	月額料金	1,080円
オプションサービス	入金お知らせメール(月額料金)	540円
	ハードウェアトークン追加発行・再発行	2,700円

※ 送金は別料金。

※ ①各種学校の学納金の払込み／②社会福祉事業を営む団体の払込み／③国又は地方公共団体が収納する公金の払込みで利用する口座は無料です(オプションサービスは対象外)。

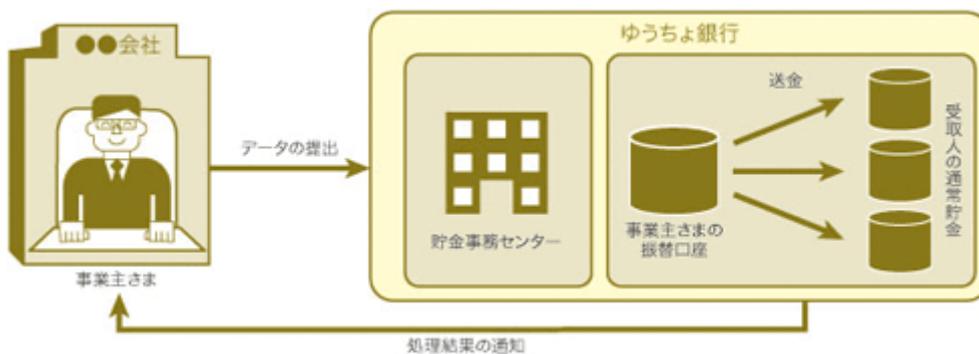
※ 2019年4月～2022年3月末までの3年間(キャンペーン期間)は、ハードウェアトークン追加発行・再発行手数料を除き、無料です。

なお、これまでのインターネット伝送というサービスは、自動払出預入、給与預入、自動払込みを利用している企業が事前に登録しておくことにより、パスワードなどで認証しつつ、インターネット回線を通じて、多数の決済データをオンラインで受け付けることができるというものである。自動払出預入、給与預入、自動払込みとは、それぞれ以下のようなサービスであるが、インターネット伝送が開始される前は、紙ベースでの帳票による受付、磁気テープやFD（フロッピディスク）などを、予め登録してある店舗（郵便局）に持ち込むか、直接ゆうちょ銀行の事務センターに郵送することによって、データを受け入れていた。

自動払出預入：事業主さまの振替口座から、多数の受取人の通常貯金に送金するサービス。各種手当、保険金、年金、配当金などの支払いなどに役立つ。

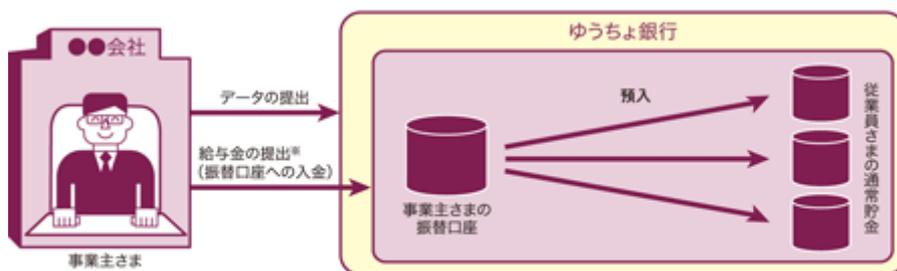
※一部の郵便局ではお取扱いいたしません。

※一回の請求につき100件以上またはインターネット伝送やデータ伝送等でのデータ提出に限りお取扱いいたします。



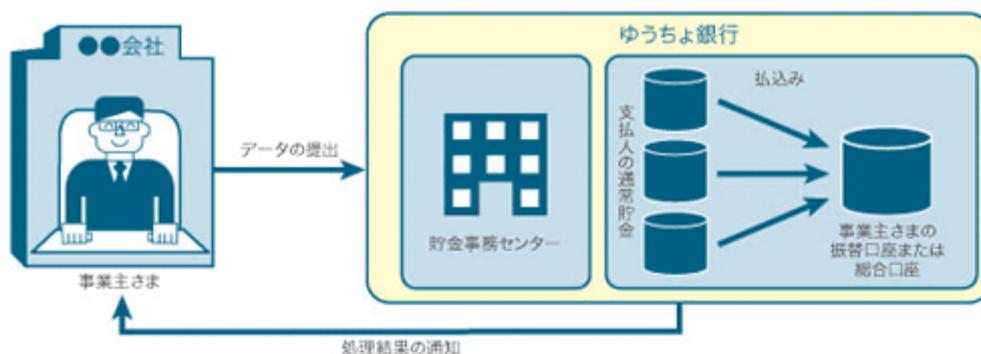
給与預入：毎月の給与やボーナスなどの給与金をご指定いただいた振替口座から払い出し、従業員さまの通常貯金に直接、ご指定の日に入金する料金無料のサービス。給与支払事務の省力化に役立つ。

※通常貯蓄貯金への入金できません。



※振替口座への入金以外の給与金の提出方法につきましては、ゆうちょ銀行の社員にご相談ください。

自動払込み：支払人の通常貯金からご指定の払込日にご指定の金額を自動的に引き落とし、事業主さまの振替口座または総合口座に払い込むサービス。各種料金等の集金・収納事務等の効率化に役立つ。



またエキスパートプランでは、個人のお客さま等からの通常払込みや電信払込みによって事業主が自ら保有する振替口座に受け入れた入金の明細データを、ゆうちょ銀行から事業主へ一括して送信する機能も付加される。さらに、通常現金払として、事業主が払出証書の発行データをゆうちょ銀行へ一括して送信することも可能であるし、財産形成貯金の事業主が毎月作成する財産形成貯金の預入データを一括してゆうちょ銀行へ送信することも可能である。

Biz ダイレクトの利用料金は、契約料金と月額料金から構成される。2022年3月末まではキャンペーン期間として無料である。実際に送金等を行った場合には、これとは別に1件の単価を基に送金件数に応じて積算される送金利用料が保有している振替口座から徴収される。他方、その他の入金明細等の伝送サービスは、月額固定利用料が別に課される。

② 総合振込/給与振込の開始

これまでの自動払出預入、大量振替、給与預入の機能を見直し、法人のお客さま向けの送金サービスである「総合振込」、「給与振込」の提供を開始する。

事業主の振替口座から、ゆうちょ Biz ダイレクトを通じて、多数の方のゆうちょ口座、さらには他の金融機関の預金口座に振込みが可能なサービスである。仕入代金の支払い、経費精算、給与・賞与の支払い等に利用可能なサービスである。

他の金融機関の口座へ振込が、インターネットで大量データを送る方法でも可能となった点が今回制度改正のポイントの一つである。

今後は、自動払出預入、大量振替、給与預入が、この総合振込、給与振込に集約されていく。旧来の通常貯金を前提にした「預入」という用語が、他の金融機関が広く使用している「振込」という用語に置き換わることとなる。

<商品概要>

概要	総合振込	給与振込
振込元口座	振替口座	
振込先口座	通常貯金、通常貯蓄貯金、振替貯金、他の金融機関の普通預金口座、貯蓄預金口座および当座預金口座	通常貯金、他の金融機関の普通預金口座および当座預金口座
データの提出方法	ゆうちょ Biz ダイレクト※	
最大送信件数	ファイル受付方式: 50,000 件まで ブラウザ受付方式: 5,000 件まで	
データ提出期限	振込日 1 営業日前 19 時まで	<ゆうちょ銀行あてのみ> 振込日 1 営業日前 19 時まで <他金融機関あて含む> 振込日 2 営業日前 11 時まで
ファイルフォーマット	全銀フォーマット	
口座確認	振込前に振込先口座情報の一致/不一致を一括確認可能	
組戻・訂正	ゆうちょ Biz ダイレクトから組戻、訂正を依頼することが可能	
処理結果データ	ゆうちょ Biz ダイレクトから処理結果をデータで取得することが可能 (処理結果は、処理不能分(ゆうちょ銀行あて)のみ、全件等の選択が可能)	

※ ゆうちょ Biz ダイレクトの契約料金・月額料金が別途発生します。(2022 年 4 月 1 日から)

現在の自動払出預入の料金は、ゆうちょ口座あての場合、1 件当たり [年間 10 万件以下] 30 円、[10 万件超] 25 円となっている。新料金は、1 件当たり [10 万件未満] 65 円、[10 万件以上] 49 円、[100 万件以上] 38 円となっている。

他の金融機関の口座あては、1 件当たり [5 万円未満] 216 円、[5 万円以上] 432 円であ

り、現在の ATM 及びゆうちょダイレクトを利用した場合の料金と同一である。

<料金設定>

				(税込)
送金料金	総合振込	ゆうちょ口座あて※	年間 100 万件以上	38 円
			年間 10 万件以上	49 円
			年間 10 万件未満	65 円
	他行口座あて	5 万円未満	216 円	
		5 万円以上	432 円	
	給与振込	ゆうちょ口座あて	0 円	
他行口座あて		108 円		
口座確認	ゆうちょ口座	0 円		
	他行口座	54 円		

※ 毎年、1～12 月の取扱件数により判定し、翌年 4 月から翌々年 3 月まで(1 年間)適用します。

三菱 UFJ 銀行、三井住友銀行及びみずほ銀行ともに、法人向けインターネットサービスを、それぞれ「BizSTATION」、「パソコンバンク Web21」、「みずほ e-ビジネスサイト」という名称で提供している。

下記の表は、三菱 UFJ 銀行の手数料である。三井住友銀行及びみずほ銀行とも総合振込の当行あて振込の料金は、三菱 UFJ 銀行と若干異なるが、総合口座の他行あて及び給与振込は三菱 UFJ 銀行と同額の料金となっている。

なお、ゆうちょ銀行は、振込金額 5 万円未満・以上で料金を分けているが、メガバンク 3 行はいずれも振込金額 3 万円をもって料金を分けている。

三菱 UFJ 銀行の BizSTATION の振込手数料 (消費税込み)

		振込金額	
		3 万円未満	3 万円以上
総合振込	当行あて振込	108 円	324 円
	他行あて振込	540 円	756 円
給与賞与振込	同一支店あて振込	無料	無料
	当行本支店あて振込	108 円	108 円
	他行あて振込	324 円	324 円

(3) 送金決済業務手数料の見直し

① ATM 電信振替料金の改定

2018年10月1日から、以下のとおり無料回数が月1回までとなった。

	現行料金 (2018年9月30日まで)	新料金 (2018年10月1日から)
ATM 電信振替	月3回まで:無料 4回目以降:123円	月1回まで:無料 2回目以降:123円

② その他料金の改定

2019年4月1日から、下表のとおり料金が改定される。

払込書を用いた通常払込みの一件あたり料金は、窓口、ATMとも、また5万円未満、5万円以上とも、すべて70円ずつ値上げされる。ゆうちょ銀行のディスクローズ誌2018によると、平成29年度の振替貯金の払込み件数は、約12億件となっている。表の※1に注記してあるように、すべての通常払込みが値上げされる訳ではないが、それなりの増収効果が期待できるのではないだろうか。

また、自動払込みについては、収納口（事業主番号）ごとに新たに契約料金と月額料金が徴収される。従量料金である一件あたりの手数料は、公金等は低額のまま据え置かれるが、これ以外の公共料金等及び一般の区分は値上げされる。

(税込)

現行料金 (2019年3月31日まで)				新料金 (2019年4月1日から)			
通常払込み (一般帳票・ DT 帳票) ^{※1}	窓口	5万円未満	130円	200円			
		5万円以上	340円	410円			
	ATM	5万円未満	80円	150円			
		5万円以上	290円	360円			
電信振替	ゆうちょ Biz ダイレクト		(新設)		100円		
振込	ゆうちょ Biz ダイレクト	5万円未満	(新設)	216円			
		5万円以上		432円			
簡易払(配当金領収証)			支払総額×(8.22/1,000) +支払件数×5円	支払総額×(10.8/1,000) +支払件数×11円			
自動払込み(契約・月額料金) (DVD等利用 ^{※2})			0円	契約料金			
			0円	5,400円			
自動払込み (従量料金)	公共料金等	インターネット伝送 データ伝送 DVD	10円	月額料金			
				2,160円			
		帳票	30円	公金等 ^{※3}	帳票以外	10円	
	一般	インターネット伝送 データ伝送 DVD	25円	帳票	30円	帳票	30円
				帳票	51円	公共料金等 ^{※4}	年間1,000万件以上
		帳票	51円	一般 ^{※4}	年間100万件以上	22円	
自動払出預入	10万件超	25円	年間10万件以上	27円			
	10万件以下	30円	年間10万件未満	32円			
			帳票	97円			
総括表郵送(自動払込み・自動払出預入等) ^{※5}			0円	年間1,000万件以上	32円		
振替受払通知票等郵送扱い ^{※6}			0円	年間100万件以上	38円		
				年間10万件以上	43円		
				年間10万件未満	54円		
				帳票	130円		
				年間100万件以上	38円		
				年間10万件以上	49円		
				年間10万件未満	65円		
				1,080円 (2022年4月から)			
				108円 (2020年4月から)			

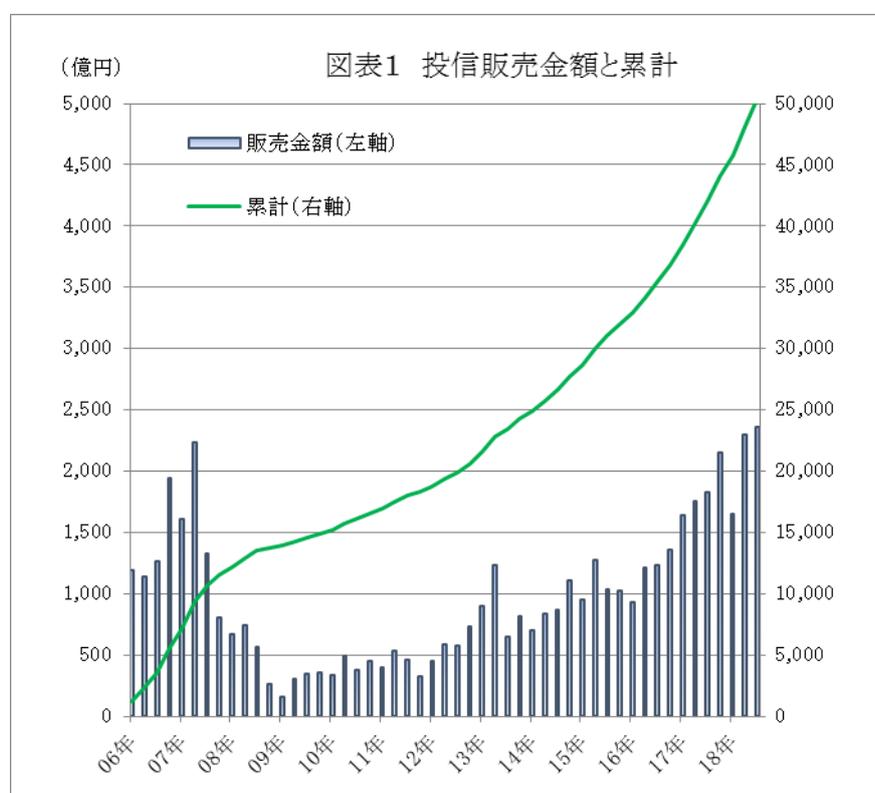
- ※1 通常払込み(MT 帳票、MPN 帳票)、公金払込み、公共料金払込み、公庫払込みは、料金の変更はありません。
- ※2 DVD、データ伝送、帳票が対象で、事業主番号毎に料金が発生します。
- ※3 対象となる払込みは、①各種学校の学納金の払込み、②社会福祉事業を経営する団体の払込み、③国又は地方公共団体が収納する公金の払込みです。
- ※4 料金加入者負担の場合の料金です。毎年、1～12月の取扱件数により判定し、翌年4月から翌々年3月まで(1年間)適用します。払込人負担の場合は、それぞれ最少件数の料金を適用します。
- ※5 月額料金です。
- ※6 公金等(上記※3に準じる)の口座、MT・MPN・DT 利用口座等の専用口座、振替受払通知票等年間送付枚数1万枚以上口座、点字サービス利用口座、後見人設定口座、当行都合による補正等により発生した受払通知票を除きます。

第2章 3 投信商品のパフォーマンス

(1) ゆうちょ銀行の投信販売

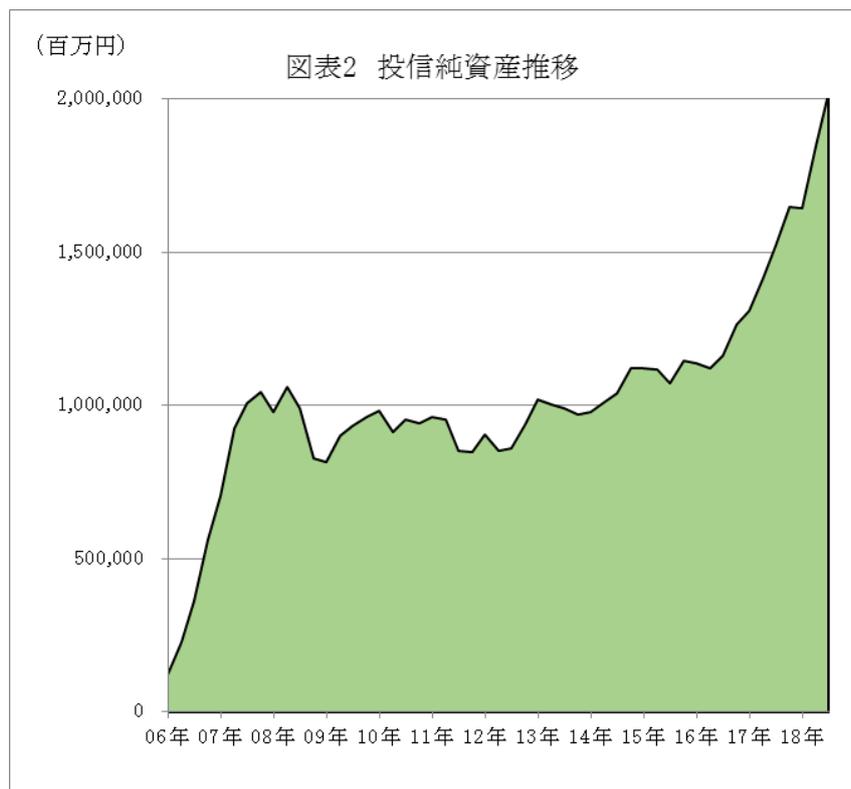
ゆうちょ銀行は、非金利収益の拡大の第1として、投信販売の拡大を挙げている。2017年度の販売総額は7378億円に達し、顧客の純資産総額は2018年9月末に初めて2兆円を超えた。投信関連手数料も2018年4-9月期で111億円と前期の93億円より19%増である。年間では200億円を超えそうである。投信関連手数料は2016年度105億円、2017年度190億円と大幅な伸びを見せているが、2018年もさらに伸びることは確実である。

図表1には、ゆうちょ銀行の投信販売額と累計のグラフがあるが、販売金額の棒グラフは2017年から2018年にかけて増加している様子がわかり、また、累計の投信販売額も2018年7-9月期には5兆円を超えている。



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2兆円を超えている。2018年9月末の投信協会発表の公募投信純資産残高は116兆円であり、約2%になっている。

1年前からの純資産増加額は、ゆうちょ銀行が1兆5215億円から2兆192億円と4977億円の増加、投信全体では105兆円から116兆円と約11兆円の増加となっており、全体の増加のうち約5%を占めている。



(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2には、2018年の状況が示されている。

図表2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1月11日時点では、ゆうちょ銀行取り扱い投信の43%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4兆1021億円となっており、ゆうちょ銀行販売純資産額（販売停止された投信を含む）の約2兆円の2倍の額となっているが、それは、ゆうちょ銀行取り扱い投信が他の証券・銀行も販売しているからである。したがって、ゆうちょ銀行だけが販売した結果、図表2のようになったわけではないが、全体の傾向としては図表2のようにバランス型中心の販売であった。

図表3 ゆうちょ銀行取り扱い投信の 카테고리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
	2019/1/11	2018/1/10			
バランス	1,757,450	1,216,317	541,133	44%	26
国内株式	84,662	82,777	1,885	2%	10
海外株式	815,910	907,893	-91,983	-10%	20
国内債券	30,193	30,509	-316	-1%	3
海外債券	637,103	840,235	-203,132	-24%	50
不動産	763,344	923,127	-159,783	-17%	11
その他	13,472	19,089	-5,617	-29%	4
合計	4,102,134	4,019,947	82,187	2%	124

実は、2017年の傾向も2018年とほぼ同様の傾向を示しており、その結果、バランス型投信の純資産額合計は2017年年初には61兆円程度だったのが、2019年年初には175兆円と、この2年間で額にして114兆円の増加、率にして180%もの増加となっている

図表2をみると、海外債券や不動産投信からバランス型へ資金が移動しているように思われるが、この2年間ではバランス型114兆円の増加に対して、海外債券が9494億円から6371億円へ3123億円の減少、不動産が9870億円から7633億円へ2237億円の減少と2つのカテゴリで5361億円の減少となっている。純資産額は購入額・売却額の差のほかに値上がり・値下がりの影響も受ける。現状取得できるデータからは、購入売却と値上がり値下がりのどのような割合で影響しているかはわからない。

(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、2018年は国内債券あるいは為替ヘッジ付きの外国債券の比率が高いファンドのパフォーマンスが良く、株式あるいは外国の株式および不動産の比率が高いファンドのパフォーマンスが悪い結果となっている。

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
	2019/1/11	2018/1/10			2019/1/11	2018/1/10	
1 東京海上円資産バランスファンド 年1回	11,036	11,025		0.1%	118,673	51,689	66,984
2 東京海上円資産バランスファンド 毎月	11,323	11,672	360	0.1%	490,037	363,529	126,508
3 リスク抑制世界8資産バランスファンド /A	9,885	10,169	60	-2.2%	112,071	52,756	59,315
4 JP日米バランスファンド /JPAM	9,666	10,033	60	-3.1%	3,687	3,709	-22
5 野村資産設計ファンド 2015	10,707	11,179	110	-3.2%	846	963	-117
6 スマートファイブ 毎月決算型/日興	9,583	10,424	480	-3.5%	288,632	195,873	92,759
7 スマートファイブ 1年決算型/日興	12,046	12,484		-3.5%	34,532	20,171	14,361
8 野村世界6資産分散投信安定コース	11,611	12,051		-3.7%	58,867	45,284	13,583
9 野村資産設計ファンド 2020	10,896	11,393	5	-4.3%	804	859	-55
10 HSBCワールド セレクション安定コース	9,994	10,565	60	-4.8%	29,771	19,813	9,958
11 JP4資産バランスファンド 安定コース/JP	10,578	11,205	60	-5.1%	82,412	33,096	49,316
12 野村資産設計ファンド 2025	11,076	11,806	5	-6.1%	873	894	-21
13 野村世界6資産分散投信分配コース	9,660	10,308		-6.3%	112,930	121,743	-8,813
14 HSBCワールド セレクション安定成長コース	10,249	11,022	70	-6.4%	44,055	27,058	16,997
15 野村資産設計ファンド 2030	11,275	12,173	5	-7.3%	800	797	3
16 JP4資産バランスファンド 安定成長コース	11,097	12,090	60	-7.7%	104,611	35,648	68,963
17 セゾンパシフィック グローバルバランスファンド	13,693	14,900		-8.1%	161,995	158,104	3,891
18 HSBCワールド セレクション成長コース	10,859	11,828	10	-8.1%	19,984	12,136	7,848
19 野村資産設計ファンド 2035	11,111	12,100	5	-8.1%	523	533	-10
20 野村資産設計ファンド 2040	11,012	12,164	10	-9.4%	1,073	1,207	-134
21 野村資産設計ファンド 2045	19,486	21,799	5	-10.6%	140	123	17
22 JP4資産バランスファンド 成長コース/JP	11,594	13,099	60	-11.0%	43,837	17,846	25,991
23 野村資産設計ファンド 2050	10,900	12,293	10	-11.3%	195	164	31
24 野村世界6資産分散投信成長コース	11,904	13,464		-11.6%	32,565	34,864	-2,299

この間の日本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 2018 年のリターンは+1.5%であり、株式の代表的インデックスである日経平均株価の 2018 年のパフォーマンスは-14.4%、また為替ドル・円レートの 2018 年のリターンは-2.66%であったからである。

また、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、上位のファンドには、日本債券あるいはヘッジ付き外国債券の比率が高いファンドとなっている。また、パフォーマンスが悪いファンドは株式の比率が高い結果となっている。バランス型投信は、アロケーションによってパフォーマンスが決まってしまう。株式の銘柄選択や債券のスプレッドの拡大縮小を狙うわけではないからである。

図表 5 バランス型投信のアセット・アロケーション

	日本債券	日本株式	日本REIT	外国債券	外国株式	外国REIT	短期資産	金	計
1 東京海上円資産バ'ランスファンド'	69.00%	15.30%	15.70%						100%
2 リスク抑制世界8資産バ'ランスファンド'	10.00%	2.00%	1.00%	72.90%	4.00%	4.30%	5.70%		100%
3 JP日米バ'ランスファンド'	60.22%			38.30%			1.43%		100%
4 野村資産設計ファンド' 2015	58.80%	10.20%	5.10%	9.80%	10.40%	5.30%	0.30%		100%
5 スマートファイブ'	51.50%			10.60%	10.10%	8.40%	1.80%	17.60%	100%
6 野村世界6資産分散投信安定コース	59.00%	5.10%	5.10%	9.70%	15.60%	5.40%			100%
7 野村資産設計ファンド' 2020	52.90%	12.30%	5.10%	11.70%	12.50%	5.30%			100%
8 HSBC7-ワールド'セレクション安定コース			3.60%	81.00%	15.40%				100%
9 JP4資産バ'ランスファンド' 安定コース	54.73%	19.79%		14.78%	10.10%		0.59%		100%
10 野村資産設計ファンド' 2025	40.00%	17.30%	5.10%	14.60%	17.70%	5.30%			100%
11 野村世界6資産分散投信分配コース	19.70%	5.20%	5.10%	48.80%	15.70%	5.40%			100%
12 HSBC7-ワールド'セレクション安定成長コース			5.00%	66.70%	28.30%				100%
13 野村資産設計ファンド' 2030	30.10%	21.30%	6.10%	14.50%	21.70%	6.30%			100%
14 JP4資産バ'ランスファンド' 安定成長コース	39.78%	29.71%		9.87%	19.95%		0.69%		100%
15 ゼン'ン'ン'ート'グ'ローバ'ルバ'ランスファンド	5.70%	3.80%		43.20%	46.10%		0.90%		100%
16 野村資産設計ファンド' 2035	22.20%	23.70%	7.50%	14.50%	24.10%	7.90%	0.10%		100%
17 野村資産設計ファンド' 2040	17.30%	27.20%	6.50%	14.40%	27.70%	6.80%	0.10%		100%
18 野村資産設計ファンド' 2045	13.50%	31.10%	5.00%	13.40%	31.70%	5.20%	0.10%		100%
19 JP4資産バ'ランスファンド' 成長コース	19.86%	44.68%		9.85%	25.09%		0.52%		100%
20 野村資産設計ファンド' 2050	11.00%	33.50%	5.00%	11.00%	34.10%	5.20%	0.10%		100%
21 野村世界6資産分散投信成長コース	9.60%	35.10%	5.00%	9.50%	35.60%	5.20%			100%

図表 6 には、日本株式の投信の 2018 年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が-14.4%となっており、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 3%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、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があるが、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、全体としてやや増加しているが、小型株ファンドの増加によるところが大きい。また、日経 225 と TOPIX のインデックスファンドが全体の約 6 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。

図表6 日本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
	2019/1/11	2018/1/10			2019/1/11	2018/1/10	
1 新光日本小型株ファンド	15,034	18,074	1,000	-11.3%	14,632	5,959	8,673
2 大和ストックインデックス225ファンド /	14,973	17,497	260	-12.9%	29,729	25,760	3,969
3 生活基盤関連株式ファンド /AMOne	12,584	14,603	80	-13.3%	2,141	3,239	-1,098
4 eMAXIS TOPIXインデックス/三菱UFJ	19,930	24,215		-17.7%	18,838	22,813	-3,975
5 SMTAMJPX日経インデックス400オープン /	12,278	14,925		-17.7%	2,230	2,450	-220
6 ファイリティ日本配当成長株投信	9,280	12,277	810	-17.8%	6,874	9,390	-2,516
7 GS日本株式インデックスプラス	9,203	12,391	925	-18.3%	5,637	7,676	-2,039
8 JPMジャパンプライム	10,716	13,561		-21.0%	95	85	10
9 日本株式SRIファンド /SMTAM	8,117	10,890	150	-24.1%	2,045	2,924	-879
10 三菱UFJ優良日本株ファンド /三菱	9,091	12,609	150	-26.7%	2,441	2,481	-40
日経平均	20,360	23,788		-14.4%	84,662	82,777	1,885

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+10.5%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3500万円程度で全体の0.01%にも達していない。また逆に台湾ファンドは-24.5%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。この海外株式投信の68%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比較的良好と思われる、純資産残高は10%ほどの減少となっているが、人気は翳っているわけではないと思われる。

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
	2019/1/11	2018/1/10			2019/1/11	2018/1/10	
1 グローイングブラジル株式ファンド /野村	13,023	12,151	400	10.5%	35	26	9
2 JPMグローバル医療関連株式ファンド	8,835	8,919		-0.9%	55,637	66,166	-10,529
3 米国成長株オープン /三菱UFJ国際	9,259	10,796	1182	-3.3%	670	830	-160
4 ピクテグローバルインカム株式ファンド 1年	16,012	16,652		-3.8%	9,621	10,826	-1,205
5 ピクテグローバルインカム株式ファンド 毎月	2,953	3,696	600	-3.9%	553,316	621,842	-68,526
6 SMTAMNYダウインデックスオープン	15,338	16,591		-7.6%	4,425	2,342	2,083
7 JPM北米高配当株プライム	11,203	12,308		-9.0%	41	38	3
8 新光世界インフラ株式ファンド	13,317	15,520	640	-10.1%	23	30	-7
9 eMAXIS先進国株式インデックス	24,172	27,083		-10.7%	33,407	37,276	-3,869
10 セゾン資産形成の達人ファンド	19,116	21,619		-11.6%	64,045	57,139	6,906
11 日興五大陸株式ファンド	9,683	11,777	630	-12.4%	15,362	18,052	-2,690
12 DIAM世界好配当株式ファンド 毎月	8,932	12,057	1560	-13.0%	20,154	17,157	2,997
13 新光サトリア株式ファンド	9,786	11,777	410	-13.4%	2,847	3,369	-522
14 ピクテレミアムランドファンド 3ヶ月決算	10,950	13,050	340	-13.5%	18,115	23,406	-5,291
15 マニュライフカナダ株式ファンド	8,799	10,393		-15.3%	2,311	3,194	-883
16 オーストラリア好配当株オープン毎月決算	6,984	9,300	720	-17.2%	42	38	4
17 エマージング好配当株オープン /大和	8,326	10,286	130	-17.8%	16	12	4
18 eMAXIS新興国株式インデックス	14,248	17,546		-18.8%	30,218	37,409	-7,191
19 野村ユーロトップカンパニーBコース	8,019	10,160		-21.1%	5,540	8,642	-3,102
20 グローイング台湾株式ファンド /SMAM	8,878	11,754		-24.5%	85	99	-14
ブラジルボヘスバ指数	93,654	78,201		19.8%	815,910	907,893	-91,983
ブラジルリアル・円	29.2	34.5		-15.4%	ブラジル	4.4%	
台湾加権指数	9,759	10,831		-9.9%	台湾	-16.1%	
台湾ドル・円	3.52	3.76		-6.2%			

図表8には、日本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）のファンドとなっており、それぞれ国債ファンド 0.9%、社債ファンド 0.6%、短期資産ファンド 0.0%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。

図表8 日本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
	2019/1/11	2018/1/10			2019/1/11	2018/1/10	
1 eMAXIS 国内債券インデックス/三菱UFJ	11,563	11,457		0.9%	13,717	14,995	-1,278
2 ニッセイ日本債券ファンド 毎月決算型	9,653	9,712	120	0.6%	16,469	15,510	959
3 Navio マネープールファンド /三菱UFJ	10,002	10,003		0.0%	7	4	3
					30,193	30,509	-316

図表9には、海外債券型投信のうち、ポートフォリオが同じで為替ヘッジありと為替ヘッジなしのタイプのファンドのリターンの差を求めたものである。まず、2017年と2018年では、為替相場が逆になっており、2017年は円安、2018年は円高である。したがって、為替ヘッジなしのリターンは2017年と2018年では対照的になっており、2017年は大幅プラス、2018年は大幅マイナスである。債券ポートフォリオそのもののリターンは国債のような高格付けの債券とハイイールドファンドに入っている低格付けの債券ではまったく様相を異にする。いわゆるスプレッドが大きく変化するからである。このことを考えると、2017年はスプレッド大幅縮小、逆に2018年は大幅拡大となる。

為替ヘッジありのファンドは理論上、債券ポートフォリオのリターンから為替ヘッジコストを差し引いたものと考えられる。したがって、このヘッジありとヘッジなしのリターンの差は為替のリターン+ヘッジコストとなる。それを考えると、ヘッジコストは2018年のほうが2017年より小さくなったようである。

図表9 海外債券型投信のリターン

ファンド	2018年			2017年		
	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 毎月決算	-6.85%	-5.18%	-1.67%	13.51%	6.35%	7.16%
2 野村米国ハイールドファンド 年1回決算	-5.81%	-4.80%	-1.01%	15.40%	6.72%	8.68%
3 三菱UFJ 米国高格付債券ファンド	-3.41%	-2.43%	-0.98%	6.18%	-1.96%	8.14%
4 三菱UFJ 欧州債券ファンド	-7.97%	-1.05%	-6.92%	13.22%	-0.34%	13.56%
5 欧州ハイールド債券ファンド	-10.70%	-4.02%	-6.68%	21.10%	6.60%	14.50%
6 ビムコグローバル債券ファンド	-5.84%	-3.32%	-2.52%	14.33%	4.39%	9.94%
7 エマージングソブリンオープン毎月決算型	-7.64%	-6.68%	-0.96%	14.79%	5.74%	9.05%
8 エマージングソブリンオープン資産成長型	-7.69%	-6.70%	-0.99%	14.96%	5.94%	9.02%
9 アジアハイールド債券ファンド	-5.69%	-4.76%	-0.94%	11.28%	3.04%	8.24%
10 USストラテジックインカムファンド	-4.64%	-3.86%	-0.77%	7.83%	-0.63%	8.46%
11 DWSグローバル公益債券ファンド 毎月	-8.40%	-5.37%	-3.03%	12.99%	2.72%	10.27%
12 DWSグローバル公益債券ファンド 年1回	-8.63%	-5.50%	-3.12%	12.84%	2.65%	10.19%
13 新興国ハイールド債券ファンド	-6.73%	-5.67%	-1.07%		2017年	2018年
14 ビムコハイインカム毎月分配型ファンド	-5.66%	-2.18%	-3.48%	ドル・円	3.97%	-2.66%
15 三菱UFJ 債券パランスファンド 毎月決算型	-6.01%	-4.93%	-1.07%	ユーロ・円	13.07%	-6.53%
16 三菱UFJ 債券パランスファンド 年1回決算型	-6.05%	-4.96%	-1.09%			

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。これをみると、格付けに関しては、高格付けはA格（A～AAA）、ハイイールドはB格（B～BBB）のようである。野村ハイ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 0.80%②三菱UFJ米国高格付 2.60%③DWSグローバル 3.60%④USストラテジック 4.10%⑤三菱UFJ債券バランス 4.90%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4.90%は投資家からすると夢のような金利である。マイナス金利政策は日本よりECB(欧州)が先に始めたのであるが、イタリア10年国債2.78%、スペイン10年国債1.21%と日本国債より随分利回りが高い。やはり日本の債券マーケット特に国債マーケットは異常である。2019年2月20日現在、10年国債金利で最も低いのはスイスで-0.33%、ついで日本-0.04%、デンマーク0.008%、ドイツ0.104%、オランダ0.206%、スウェーデン0.319%と続く。このなかでスイス、デンマーク、スウェーデンはユーロではない。これだけ見ただけで、日本では海外債券ファンドの人気の高いのが頷ける。

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。米国のハイイールドファンドの終利は8.5%、アジアのハイイールドファンドの終利は8.07%である。しかも平均デュレーションは米国3.8年、アジア2.28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。

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D u			
野村ハイイールドファンド	B	6.70%	7.40%	8.50%	3.8年	米国100%		
欧州ハイイールド債券ファンド	BB-		4.80%	5.00%	3.2年	ユーロ84%	ポンド16%	
エマージングソブリンオープン	BB		5.70%	5.70%	5.5年	露欧34.8%	ラテン20%	アフリカ15.8%
アジアハイイールド債券ファンド	BB-		7.32%	8.07%	2.28年	中国60.8%	インドネシア13.2%	香港11%
USストラテジックインカムファンド	A	4.08%		4.10%	6年	米国100%		
DWSグローバル公益債券ファンド	A-	4.40%	4.10%	3.60%	7.9年	米国64.3%	ユーロ21.7%	ポンド8.3%
新興国ハイイールド債券ファンド	BB-		5.96%	6.22%	4.0年	中南米46%	アジア18%	欧州15%
ピムコハイインカムファンド	BBB		4.50%	4.70%	5.1年			
三菱UFJ債券バランスファンド	A		4.20%	4.90%	5.2年	米国80%	バミューダ3%	英国2%
ピムコグローバル債券ファンド(先進国)	A+		2.16%		5.11年	米国55%	ドイツ8%	スウェーデン5%
ピムコグローバル債券ファンド(新興国)	BB+		6.68%		6.18年	アルゼンチン7%	エジプト5%	南ア5%
三菱UFJ欧州債券ファンド	A		1.30%	0.80%	7.5年	イタリア27%	スペイン22%	フランス22%
三菱UFJ米国高格付債券ファンド	AAA		2.30%	2.60%	5.8年	米国100%		

図表 11 には、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1月および2018年12月であるが、この時期は円高が進んだ時期であり、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の為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。このヘッジコストは基準価格の変化にして-10~-27の値が示されている。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。為替ヘッジをしているということは常に 1~3%程度のコストを負担していることになる。次のポイントは為替ヘッジ効果と考えられるが、このように為替が比較的大きくふれた時期には、ヘッジ効果はそれなりにあると思われる。

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	191	-134	284	56	-14	2019年1月	124
野村ハイイールド 為替ヘッジあり	313	-10	282	56	-15		
エマージングソブリン 為替ヘッジなし	81	-132	185	39	-11	2019年1月	124
エマージングソブリン 為替ヘッジあり	215	-20	203	45	-13		
新興国ハイイールド 為替ヘッジなし	154	-73	200	40	-12	2019年1月	59
新興国ハイイールド 為替ヘッジあり	175	-14	167	33	-10		
ピムコグローバル債券 為替ヘッジなし	183	-92	297		-22	2019年1月	74
ピムコグローバル債券 為替ヘッジあり	160	-18	199		-21		
DWSグローバル公益 為替ヘッジなし	-22	-149	181		-14	2019年1月	122
DWSグローバル公益 為替ヘッジあり	123	-27	163		-13		
三菱UFJ欧州債券 為替ヘッジなし	-61	-117	71		-15	2019年1月	119
三菱UFJ欧州債券 為替ヘッジあり	65	2	80		-17		
三菱UFJ米国高格付 為替ヘッジなし	-139	-162	33		-10	2019年1月	136
三菱UFJ米国高格付 為替ヘッジあり	-5	-26	32		-11		
三菱UFJ債券バランス 為替ヘッジなし	184	-197	41		-8	2018年12月	168
三菱UFJ債券バランス 為替ヘッジあり	4	-29	41		-8		
欧州ハイイールド 為替ヘッジなし	-316	-231	-111	42	-16	2018年12月	231
欧州ハイイールド 為替ヘッジあり	-75		-96	33	-13		
USストラテジックインカム 為替ヘッジなし	-173	-168	30	23	-8	2018年12月	152
USストラテジックインカム 為替ヘッジあり	32	-16	32	24	-8		
ピムコハイインカム 為替ヘッジなし	-216	-169	-63	26	-10	2018年12月	169
ピムコハイインカム 為替ヘッジあり	-66		-88	29	-7		

図表12 ドル円、ユーロ円の為替レートの変化

	ドル・円			ユーロ・円		
2018年11月30日	113.57			128.44		
2018年12月31日	109.69	-3.88	-3.4%	125.83	-2.61	-2.0%
2019年1月31日	108.89	-0.8	-0.7%	124.65	-1.18	-0.9%

最後に 50 本の投信のリターンランキングであるが、為替が比較的大きく円高にふれた局面のため、リターン上位には為替ヘッジありのファンドが多い。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
	2019/1/11	2018/1/10			2019/1/11	2018/1/10	
1 三菱UFJ 欧州債券ファンド<為替ヘッジあり	9629	9852	120	-1.0%	958	980	-22
2 メキシコ債券オープン毎月分配型/大和	5174	5981	720	-1.5%	42,173	56,868	-14,695
3 短期ハイールド債券ファンド(ヘッジあり)	9810	9974		-1.6%	818	952	-134
4 ビムコハイカム毎月分配型ファンド 為替ヘッジあり	7908	8452	360	-2.2%	2,567	3,103	-536
5 三菱UFJ 米国高格付債券ファンド< 為替ヘッジあり	8836	9179	120	-2.4%	969	1,023	-54
6 ビムコグローバル債券ファンド 為替ヘッジあり	8172	8949	480	-3.3%	11	10	1
7 三菱UFJ 米国高格付債券ファンド< 為替ヘッジなし	8636	9065	120	-3.4%	482	638	-156
8 三菱UFJ 先進国高金利債券ファンド	7156	8201	735	-3.8%	66,616	80,570	-13,954
9 USストレージック・インカム・ファンド Aコース 為替ヘッジあり	8494	9085	240	-3.9%	2,301	3,545	-1,244
10 欧州ハイールド債券ファンド 為替ヘッジあり	8758	9750	600	-4.0%	7,130	8,309	-1,179
11 USストレージック・インカム・ファンド Bコース 為替ヘッジなし	7812	8926	700	-4.6%	12,451	19,011	-6,560
12 アジアハイールド債券ファンド 為替ヘッジあり	5689	7233	1200	-4.8%	362	501	-139
13 野村米国ハイールドファンド 年1回決算 為替ヘッジあり	10673	11211		-4.8%	225	284	-59
14 三菱UFJ 債券バランスファンド 毎月決算型 為替ヘッジあり	8821	9531	240	-4.9%	3	2	1
15 三菱UFJ 債券バランスファンド 年1回 為替ヘッジあり	9659	10163		-5.0%	3	2	1
16 eMAXIS 先進国債券インデックス/三菱UFJ	12963	13659		-5.1%	13,374	19,295	-5,921
17 野村米国ハイールドファンド 毎月決算 為替ヘッジあり	8513	9421	420	-5.2%	2,825	3,657	-832
18 DWSグローバル公益債券ファンド 毎月 為替ヘッジあり	8599	9446	340	-5.4%	74,871	105,358	-30,487
19 DWSグローバル公益債券ファンド 年1回 為替ヘッジあり	10444	11052		-5.5%	6,348	8,350	-2,002
20 日興五大陸債券ファンド 毎月分配	7918	8697	300	-5.5%	52,415	62,076	-9,661
21 ビムコハイカム毎月分配型ファンド 為替ヘッジなし	6911	7580	240	-5.7%	70,526	84,424	-13,898
22 新興国ハイールド債券ファンド Aコース 為替ヘッジあり	6220	6848	240	-5.7%	465	679	-214
23 アジアハイールド債券ファンド 為替ヘッジなし	8292	10701	1800	-5.7%	817	998	-181
24 野村米国ハイールドファンド 年1回決算 為替ヘッジなし	12236	12991		-5.8%	938	1,058	-120
25 ビムコグローバル債券ファンド 為替ヘッジなし	12011	13266	480	-5.8%	15	20	-5
26 三菱UFJ 債券バランスファンド 毎月決算型 為替ヘッジなし	8509	9308	240	-6.0%	3	3	0
27 三菱UFJ 債券バランスファンド 年1回 為替ヘッジなし	9337	9938		-6.0%	3	2	1
28 高金利先進国債券オープン毎月分配型	4764	5609	480	-6.5%	143,654	209,731	-66,077
29 エマージングゾナリオープン毎月決算型 為替ヘッジあり	8165	9264	480	-6.7%	21,910	28,643	-6,733
30 エマージングゾナリオープン資産成長型 為替ヘッジあり	11396	12215		-6.7%	409	486	-77
31 新興国ハイールド債券ファンド Bコース 為替ヘッジなし	7296	8423	560	-6.7%	376	558	-182
32 高金利先進国債券オープン資産成長型	16059	17230	10	-6.7%	10,271	12,489	-2,218
33 野村米国ハイールドファンド 毎月決算 為替ヘッジなし	8299	10144	1150	-6.9%	20,486	26,526	-6,040
34 Navio カナダ債券ファンド /三菱UFJ	10365	11222	60	-7.1%	226	241	-15
35 Navio ブラジル債券ファンド /三菱UFJ	7195	8138	360	-7.2%	120	162	-42
36 DIAMアジアリン債券ファンド 毎月決	9119	9839		-7.3%	184	197	-13
37 エマージングゾナリオープン毎月決算型 為替ヘッジなし	7072	8242	540	-7.6%	23,548	29,288	-5,740
38 エマージングゾナリオープン資産成長型 為替ヘッジなし	13552	14681		-7.7%	794	819	-25
39 Navio オーストラリア債券ファンド /三菱UFJ	10416	11485	180	-7.7%	280	289	-9
40 三菱UFJ 欧州債券ファンド<為替ヘッジなし	8271	9052	60	-8.0%	17	19	-2
41 Navio 南アフリカ債券ファンド /三菱UFJ	7413	8657	540	-8.1%	298	322	-24
42 DWSグローバル公益債券ファンド 毎月 為替ヘッジなし	9737	11154	480	-8.4%	15,357	19,704	-4,347
43 DWSグローバル公益債券ファンド 年1回 為替ヘッジなし	11431	12510		-8.6%	1,371	1,980	-609
44 ダイワ成長国セレクト債券ファンド 毎月	4325	5142	360	-8.9%	21,272	28,619	-7,347
45 ダイワ成長国セレクト債券ファンド 年1回	9411	10340		-9.0%	487	524	-37
46 eMAXIS 新興国債券インデックス/三菱UFJ	12407	13733		-9.7%	5,807	6,328	-521
47 欧州ハイールド債券ファンド 為替ヘッジなし	10461	12790	960	-10.7%	9,849	11,006	-1,157
48 Navio インド債券ファンド /三菱UFJ	9825	11676	600	-10.7%	203	203	0
49 インドネシア債券ファンド 毎月決算	7664	9291	480	-12.3%	22	8	14
50 Navio トルコ債券ファンド /三菱UFJ国	3417	6076	500	-35.5%	493	375	118

図表 13 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、海外のリートのパフォーマンスが厳しい結果となった。上位 2 本の投信は、国内のリートに投資している投信であり、年率 10%以上のパフォーマンスとなったが、海外のリートが入っているファンドは軒並みマイナスのリターンとなった。

図表13 不動産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
	2019/1/11	2018/1/10			2019/1/11	2018/1/10	
1 eMAXIS 国内リートインデックス/三菱UF	28398	25497		11.4%	10,773	11,588	-815
2 MHAM リートアクティブファンド 毎月決算	10300	10232	960	10.0%	16,789	15,250	1,539
3 ダイワUS-REITオープン年1回決算型	13130	13200		-0.5%	145	117	28
4 ダイワUS-REITオープン毎月決算型Aコ	6668	7429	720	-0.6%	4,579	6,420	-1,841
5 ダイワUS-REITオープン年1回決算型	16112	16365		-1.5%	1,956	2,084	-128
6 ダイワUS-REITオープン毎月決算型Bコ	2751	3433	620	-1.8%	505,671	663,376	-157,705
7 アジアリートオープン毎月決算型/野村	13116	13839	240	-3.5%	117	59	58
8 DIAM世界リートインデックスファンド 毎月	3380	4126	600	-3.5%	183,596	204,340	-20,744
9 eMAXIS 先進国リートインデックス/三菱	25491	26759		-4.7%	8,347	9,469	-1,122
10 ニッセイ世界リートオープン毎月決算型	5607	7470	1440	-5.7%	31,078	10,127	20,951
11 ニッセイ世界リートオープン年2回決算型	13426	14329		-6.3%	293	297	-4

第2章 4 睡眠貯金の取扱い

本章では、睡眠貯金の取り扱いが変更されてきているので。解説したい。

(1) ゆうちょ銀行における取扱い

国の事業であった旧郵便貯金法においては、通常郵便貯金は最後の取引から 20 年 2 ヶ月（注 1）、定額郵便貯金・定期郵便貯金は満期から 20 年 2 ヶ月経つと、権利消滅すると規定され、取り扱われてきた。

民営化以前に旧郵便貯金法の規定に基づき預入された通常郵便貯金については、民営化された 2007 年 10 月をもって、国の勘定からゆうちょ銀行の勘定へ移された。このため、2007 年 10 月以前に長く取引のなかった通常郵便貯金口座も、すべて 2007 年 10 月 1 日に最後の取引があったものとして、ゆうちょ銀行は取り扱ってきている。

民営化以前に旧郵便貯金法の規定に基づき預入された定額郵便貯金・定期郵便貯金については、満期が到来するとお知らせ状を発送し、満期金をお支払いしていた。それでも支払い請求がない場合には、旧郵便貯金法の通常郵便貯金扱いとなり、引き続き、郵便貯金・簡易生命保険管理機構が管理している。定額郵便貯金・定期郵便貯金は最長預入期間が 10 年であったので、2017 年 9 月末までにすべて定額郵便貯金・定期郵便貯金の満期が到来している。（注 2） この場合も、満期を迎えてから、20 年 2 ヶ月経つと権利が消滅する。

郵便貯金・簡易生命保険管理機構の平成 29 年度決算によると、2018 年 3 月末現在、同機構の郵便貯金勘定の通常郵便貯金の負債総額は約 1 兆 9700 億円に上っている。今後、少しずつ払戻しされると考えられるが、巨額であるだけに、10 年後～20 年後にどの程度の額が権利消滅となるのか興味深いところである。

民間銀行は、従来から全国銀行協会のいわゆる「休眠預金に係る預金者に対する通知及び利益金処理等の取扱基準」に従い、10 年以上動きのない預金は、負債計上を中止し、雑益として計上していた。

そして、その後の払戻しに備えて、その一部を睡眠貯金払戻損失引当金に繰入れてきた。ゆうちょ銀行も、民間銀行として、民営化以降は、10 年を基準として、取引のない貯金は負債計上を中止し、収益として処理してきたようである。（注 3）

2017 年 10 月には、ゆうちょ銀行へ勘定が移された通常貯金が 10 年を経過したことから、睡眠貯金が発生し、負債計上を中止し、収益を計上している。すなわち、2017 年度の睡眠貯金は、10 年間ほど負債計上したままであった底だまりの睡眠貯金を民営化時のゆうちょ銀行への引継ぎ後 10 年経過したということにより、一気に収益計上したので高額となっている。ゆうちょ銀行 2017 年度決算の注記事項（損益計算書関係）によると、「その他の経常収益」には、睡眠貯金の収益計上額 144,679 百万円を含んでいるとのことである。また、

「その他の経常費用」には、睡眠貯金払戻損失引当金繰入額 84,473 百万円を含んでいると
のことである。従って、差し引き 60,206 百万円が、それまでの年度にはほとんど発生して
いなかった特別な利益要素となっている。

民間公益活動を促進するための休眠預金等に係る資金の活用に関する法律（以下「休眠預
金等活用法」という）の施行から 1 年経過し、各行とも、2019 年 1 月から発生した睡眠貯
金は、これを預金保険機構に移管するため納付することとされている。従って、ゆうちょ銀
行の 2018 年度決算においても、2018 年 4 月～12 月に発生した睡眠貯金のみが収益計上さ
れると見られる。2018 年度はとて 2017 年度のような収益貢献は期待できないと思われ
る。

更に、2019 年度以降は、発生した睡眠貯金はすべて預金保険機構に移管されるので、まっ
たく、収益計上できないこととなる。

2017 年度のみ、約 500 億円程度の臨時的な利益が発生したと理解できる。

（注 1） 郵便貯金法（抜粋）

第 29 条 （貯金に関する権利の消滅）

第 40 条の 2 第 1 項の規定により貯金の預入又は一部払戻しの取扱いをしないこととされた通常郵便貯金について、
その後十年間その貯金の全部払戻しの請求がない場合において、貯金原簿所管庁がその預金者に対し貯金の処分をす
べき旨を催告し、その催告を発した日から二月以内になお貯金の処分の請求がないときは、その貯金に関する預金者
の権利は、消滅する。

第 40 条の 2 （十年間預入、払戻し等のない通常郵便貯金の取扱い）

十年間貯金の預入及び払戻しがなく、かつ、通帳の再交付に係る請求、印章の変更に係る届出その他総務省令で定め
る請求若しくは届出又は第 22 条の規定による通帳若しくは貯金証書の提出がない通常郵便貯金については、第 7 条第
1 項第 1 号の規定にかかわらず、貯金の預入又は一部払戻しの取扱いをしない。

（第 2 項 省略）

（注 2） 民営化前に、自動継続扱いとしていた定期郵便貯金が満期となっても、民営化後は自動
継続されない。

（注 3） ゆうちょ銀行連結財務諸表 注記事項（平成 29 年度）抜粋

(9) 睡眠貯金払戻損失引当金の計上基準

睡眠貯金払戻損失引当金は、負債計上を中止した貯金について、預金者からの払戻請求に備えるため、将来の払戻請
求に応じて発生する損失を見積り必要と認める額を計上しております。

(2) 休眠預金等活用法

ここで、2018年1月から施行されている休眠預金等活用法について、内閣府・金融庁作成の法案説明資料からポイントを抜粋しつつ、以下そのスキームを解説したい。

預金者等が名乗りを上げないままとなっている休眠預金(上記の「睡眠貯金」と同じもの)等は、預金取扱機関全体では、下記の表(金融庁調べ)のとおり、払戻額を差し引いても、近年では毎年700億円程度にのぼっている。

	平成25年3月期				平成26年3月期				平成27年3月期				平成28年3月期				平成29年3月期			
	発生		払戻し		発生		払戻し		発生		払戻し		発生		払戻し		発生		払戻し	
	金額	口座数	金額	口座数																
銀行	933	814	446	82	1,044	793	425	73	1,130	764	480	79	1,158	756	523	83	1,113	679	521	83
信用金庫	113	190	31	15	120	181	31	15	125	170	35	15	123	166	37	16	131	166	41	16
信用組合	16	25	4	1	12	19	3	1	14	19	2	1	13	18	3	1	13	18	4	1
労働金庫	11	16	3	1	11	16	1	1	9	18	1	0	14	15	2	0	13	16	3	0

(注1)いわゆる休眠預金とは、最終異動日等から10年を経過した預金等をいう。

(注2)金融機関が、いわゆる休眠預金口座に関し、雑益・雑損として把握している計数を記載している。

(注3)単位未満切捨て。

この資金を活用し、人口の減少、高齢化の進展等の経済社会情勢の急速な変化が見込まれる中で国及び地方公共団体が対応することが困難な社会の諸課題の解決を図ることが、この法律の目的である。

休眠預金等活用法では、①子ども及び若者の支援、②日常生活等を営む上で困難を有する者の支援、③地域活性化等の支援、の3分野にかかる活動を民間公益活動とし、この活動の自立した担い手の育成及びこの資金を調達する環境の整備を促進することとしている。

具体的には、①金融機関は、休眠預金等を預金保険機構に納付する。②預金保険機構は、指定活用団体に事業計画の実施に必要な金額を交付する。③指定活用団体は、民間公益活動促進業務の実施に責任を負い、事業計画等に基づいて資金配分団体を公募により選定し、助成又は貸付を行う。④資金配分団体は、民間公益活動を行う団体を公募により選定し、助成等を行う。(次ページの図参照)

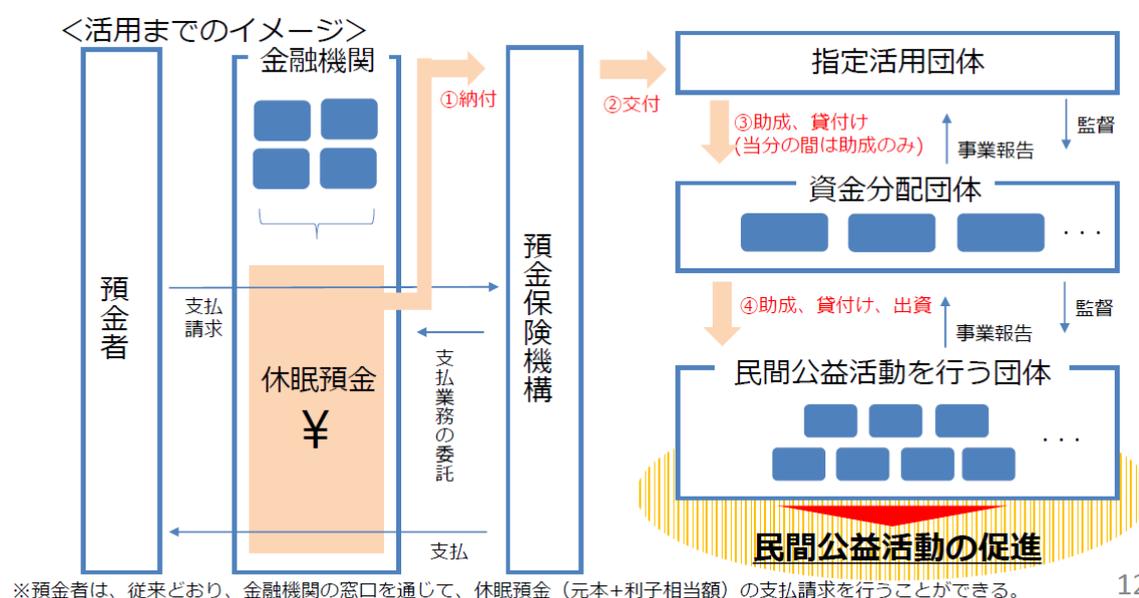
また、内閣府は、公募を行った後、2019年1月11日に、指定活用団体として一般財団法人日本民間公益活動連携機構を指定したところである。

休眠預金等活用法の公布日は、2016年12月9日であり、2018年1月1日から施行されている。2009年1月1日以降に最後の取引があった預金等が対象とされ、2008年12月31日以前に最後の取引があった預金等は対象外である。そこで、対象とされた預金等のうち10年間取引のなかった預金等が2019年1月1日以降発生し、これが休眠預金等となる。金融

機関は、休眠預金等の存在を預金者等に通知し、預金者等の所在が確認できない預金等について、HPにて公告を行った上で、預金保険機構に移管（＝納付）することになる。

今後、金融機関からの預金保険機構への初回納付が行われ、2019年度内には預金保険機構から指定活用団体への休眠預金等交付金の交付が行われる見通しである。したがって、今後は、ゆうちょ銀行を初め預金受入金融機関は、睡眠貯金に伴う収益は期待できないところとなってしまった。

なお、預金等が預金保険機構に移管された後でも、預金者等はいつでも金融機関の窓口（ATM等では不可）で休眠預金等の払い戻しを受けることが可能である。



第2章 5 他金融機関商品の代理・媒介業務

(1) ゆうちょ銀行における取扱い

ゆうちょ銀行では、設立後まもなく、総務大臣及び金融庁長官から郵政民営化法の認可を得るとともに、金融庁から銀行法に基づく承認を得て、国営の郵便貯金事業の時代には実施していなかった住宅ローン等及び変額年金保険の媒介業務を行ってきた。その概要を解説したい。

①住宅ローン等の媒介

ゆうちょ銀行は、提携先であるスルガ銀行が取扱う住宅ローン、カードローン、目的別ローンの契約締結の媒介（銀行代理業務）を2008年5月から直営店50店舗にて開始した。併せて、スルガ銀行とともに、これら個人ローン業務に係る業務受託会社（SDP センター株式会社）への共同出資（ゆうちょ銀行45%）及び人材派遣を行い、この業務受託会社を共同で運営・監督することとした。

取扱店舗数は当初は50店舗であったが、順次取扱店を拡大し、直近では、住宅ローンは82店舗で、カードローン及び目的別ローンは全ての店舗233で取り扱われている。

直近の販売実績は、ゆうちょ銀行のデスクロージャー誌によると、以下のとおりである。

年度	2013	2014	2015	2016	2017
（単位：百万円）					
新規取扱額	24,438	34,833	36,369	39,908	35,673
新規取扱額累計	272,148	306,981	343,350	383,259	418,932

なお、スルガ銀行については、シェアハウス向け融資等に不正行為があったとして、2018年10月に金融庁は行政処分を下した。これを受け、ゆうちょ銀行は、契約者ご本人が居住する面積が建物全体の二分の一を下回る住宅ローンの媒介については、2018年10月12日から6ヶ月間、取扱いを停止すると報道発表した。また、それ以外の媒介ローンについても、積極的な営業を、2018年10月12日以降、当面、差し控えるとしている。

ここで、少しわき道にそれるが、個人向け貸付をゆうちょ銀行自体が行う取組みについて言及しておきたい。ゆうちょ銀行は、2012年9月に、郵政民営化法第110条第1項の規定に基づき、金融庁長官及び総務大臣に対し、個人に対する資金の貸付け等を内容とする新規業務について、認可申請を行った。住宅ローンなどこれまで媒介してきた個人向けローンを自ら行うものであり、本格的な融資業務の第一歩となるものであった。しかしながら、認可取得に至らず、ゆうちょ銀行は2017年3月に申請を取り下げている。

②変額年金保険の媒介

変額年金保険は、契約者から払い込まれた保険料を特別勘定で運用し、その運用実績によって年金額などが変動する保険である。ゆうちょ銀行では、リスク・リターン特性において、既に販売している貯金・国債と投資信託の間を埋める商品と位置づけ、2008年5月に変額年金保険販売を82店舗で開始し、翌2009年2月には233の全店舗で販売している。

当初は、据置型、早期受取型、積立型の3タイプを販売していた。現在は、ターゲットタイプ(三井住友海上プライマリー生命の提供商品)とステップアップタイプ(ソニーライフ・エイゴン生命保険の提供商品)の据置型だけを販売している。当初販売していた早期受取型及び積立型の商品は既に販売を停止している。

直近の販売実績は、ゆうちょ銀行のデスクロージャー誌によると、以下のとおりである。

年度	2013	2014	2015	2016	2017
(単位：件、百万円)					
販売件数	12,214	11,987	17,220	17,731	10,053
販売金額	69,286	66,914	92,270	90,712	48,790
販売件数累計	53,569	65,556	82,776	100,507	110,560
販売金額累計	278,537	345,452	437,722	528,434	577,225

(2) 日本郵便等における取扱い

ゆうちょ銀行とは直接関係はないが、日本郵便株式会社及び株式会社かんぽ生命における他金融機関商品の販売に関する代理・媒介業務についても触れておきたい。

生命保険商品については、日本郵便が、「がん保険」、「変額年金保険」、「法人(経営者)向け生命保険」を郵便局で販売している。また、かんぽ生命は、「がん保険」「法人(経営者)向けの生命保険」、「総合福祉団体定期保険」を直営店(約80支店)において営業社員が販売している。

損害保険商品については、日本郵便が、損害保険代理店として、「バイク自賠責保険」、「自動車保険」、「JP生活サポート保険」を郵便局で販売している。

以下、主要な商品を紹介したい。

① がん保険

がん保険については、日本郵便(当時は郵便局会社)が、2008年10月からアフラック(アメリカンファミリー生命保険会社)の商品を1000の郵便局にて販売してきている。2013年7月に日本郵政ととの間で業務提携に合意し、がん保険の取扱郵便局を拡大するなどとしている。取扱郵便局数は、2015年7月から簡易郵便局を除くすべての郵便局に拡大されている。さらに、2018年12月には、日本郵政株式会社とアフラック持株会社(アフラック・インコーポレーテッド)及びアフラック生命保険との間で、資本関係に基づく戦略提携に合意

している。報道発表によると、日本郵政は、アフラック持株会社の普通株式の発行済み株式総数の7%程度を、信託を通じて取得するとしている。取得から4年経過し議決権が20%以上となった後（※）、持分法適用によりアフラック持株会社の利益の一部を日本郵政の連結決算に反映させることを目指すとしている。また、これは、日本郵政によるアフラック持株会社の支配権もしくは経営権の獲得、または経営への介入を目的とするものではないとしている。

同報道資料によると、日本郵便及びかんぽ生命は、年間200億円を超えるがん保険の新契約年換算保険料の実績を挙げ、アフラック生命から年間150億円を超える手数料の支払いを受けているとのことである。

（※）アフラック持株会社では、定款の規定により、原則として、普通株式を48ヶ月保有し続けると、1株につき10議決権が割り当てられる。

② 変額年金保険

日本郵便は、変額年金保険の取扱郵便局を2013年10月より、1,079局に拡大している。商品は、三井住友海上プライマリー生命と日本生命の商品である。

③ 法人（経営者）向け生命保険

日本郵便は、アイエヌジー生命保険など合計7社の経営者向けの生命保険を2014年10月より200の郵便局において販売している。かんぽ生命は、エヌエヌ生命保険など合計9社の同様な保険を直営店（約80支店）にて販売している。かんぽ生命では、2016年3月に第一生命と業務提携し、2017年6月から、第一生命の経営者向け介護保障定期年金の販売を開始している。

④ バイク自賠責保険・自動車保険

自動車保険バイク自賠責保険は、原動機付自転車および250cc以下の二輪自動車を所有するすべての者に加入義務がある。250cc以下は車検がなく、未加入者が存在していたこともあり、民営化以前から郵便局では、取扱ってきたところである。

自動車保険については、民営化以降取扱いを開始し、2013年10月からは1,495の郵便局で取扱っている。郵便局で取り扱う自動車保険は、損害保険会社5社の共同保険契約であり、東京海上日動火災が他の引受け保険会社の代理・代行を行っている。

⑤ JP生活サポート保険

JP生活サポート保険は、団体総合生活保険であり、高額賠償事例が多発し加入義務化が進んでいる自転車事故に対する保険や、高齢化が進みニーズが高まっている介護補償など、日常生活を取り巻く様々なリスクを保障するものである。東京海上日動火災保険が商品を提供し、全国1,495の郵便局で取り扱っている。