

ゆうちょ資産研レポート

2020年 1月号
隔月発行

一般財団法人 ゆうちょ財団 ゆうちょ資産研究センター

ファンダメンタル・アナリシス 1

2020年日米経済展望： 期待される景気回復と意識すべきリスク

岡三証券株式会社 グローバル金融調査部 チーフエコノミスト 愛宕 伸康

マーケット・アウトLOOK (1) 7

長期化する異次元緩和・マイナス金利の弊害： 北欧の教訓に学ぶ

東短リサーチ株式会社 チーフエコノミスト 加藤 出

マーケット・アウトLOOK (2) 13

需給環境から見た2020年の日本株式市場

株式会社東海東京調査センター 市場調査部 シニアエクイティマーケットアナリスト 仙石 誠

資産研コーナー 19

世帯の所得格差を考える

ゆうちょ資産研究センター 研究員 宮下 恵子

統計データ集 25

ゆうちょ関連データ 31

2020.1

ファンダメンタル・アナリシス

2020 年日米経済展望：期待される景気回復と意識すべきリスク

岡三証券株式会社 グローバル金融調査部
チーフエコノミスト 愛宕 伸康



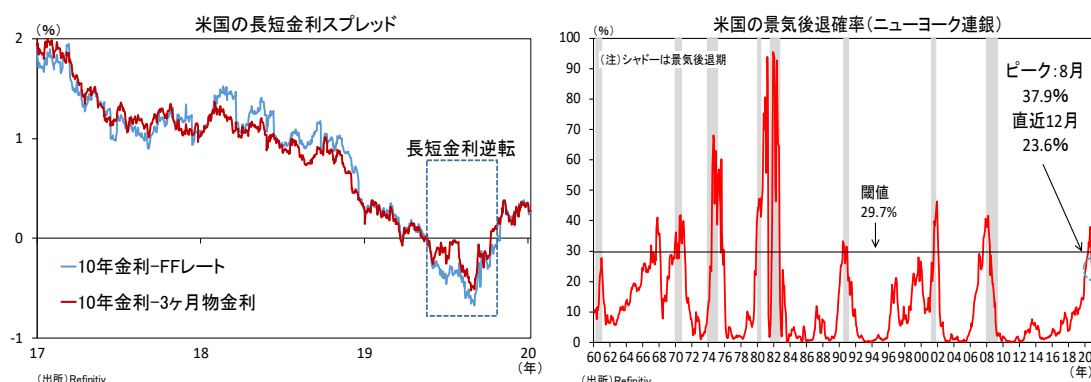
1. はじめにー景気後退懸念は過ぎ去ったのかー

昨年 1 月号の拙稿で、米国では短期金利が長期金利を上回ると 1 年から 1 年半後に景気後退になるという経験則があることを紹介し、3 月にそうなる可能性が高いと指摘した。実際、3 月 22 日に 3 ヶ月物金利が、同 25 日に短期金利の代表的指標である FF レートがそれぞれ 10 年金利を上回り、市場では急速に景気後退懸念が高まることとなった。それを受け、米連邦準備理事会 (FRB) では 7 月、9 月、10 月と、立て続けに 3 度、25bp ずつの予防的利下げを断行。それが奏効するかたちで住宅投資が増加に転じ、米国株価が息を吹き返したことから消費マインドも改善、クリスマス商戦の活況につながった。いまでは長短金利の逆転は解消し、ニューヨーク連銀の推計する景気後退確率も閾値を下回る水準まで低下している (図表 1)。このように、米国の景気後退懸念は過去の話になりつつある。

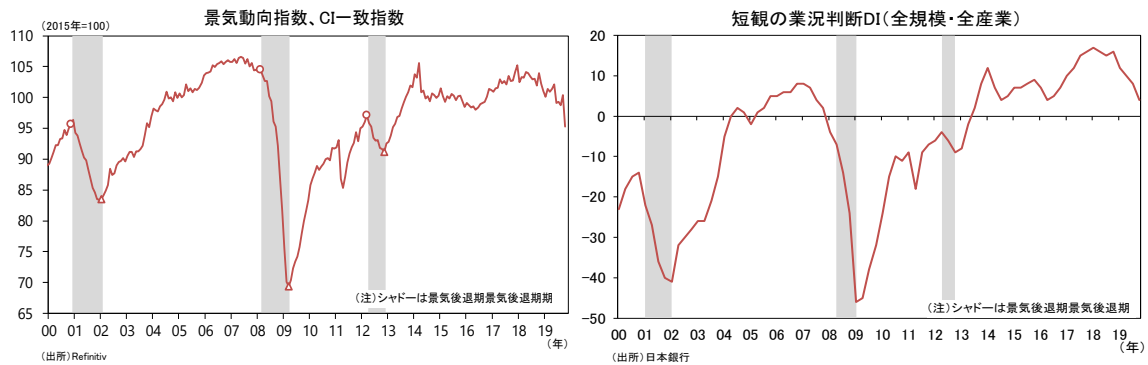
翻ってわが国はどうか。相変わらず景気動向指数や日銀短観の業況判断 DI (全規模・全産業) は悪化が続いているものの (図表 2)、実質 GDP 成長率は昨年 1 月号で示した見通しに概ね沿ったかたちでプラス成長を維持しており (図表 3)、景気後退に陥る手前で何とか踏み止まっているという状態だ。差し当たってのポイントは、何といたっても昨年 10 月に実施した消費税率引き上げの影響がどの程度かだろう。19 年 10-12 月期の実質 GDP はマイナス成長を免れないとしても、その落ち込み方がどの程度なのか、20 年 1-3 月期にはプラス成長を回復するのかなどを、慎重に見極める必要がある。

本稿では、最初に米国経済がこのまま景気回復軌道に乗るのか、政策運営や政治環境が酷似する 1995-96 年を参考に検討する。続いて日本経済に関して、2014 年度のような消費を抑制する物価の跳ね上がりが消費税率引き上げによって生じていないか、実際に駆け込みと反動がどの程度出たのか、昨年 12 月 5 日に閣議決定された総合経済対策はどの程度成長率を押し上げるのか検討する。最後に、意識しておくべきリスクとして、年始から市場の波乱要因となっている米イラン関係緊迫化の影響やバブルの懸念などについて考えてみたい。

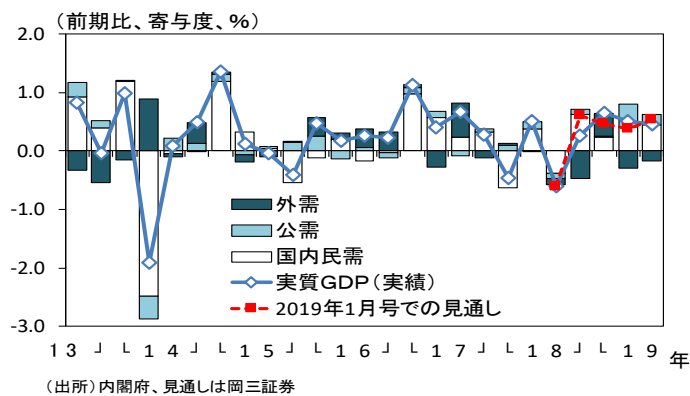
【図表 1】米国の長短金利スプレッドと景気後退確率



【図表 2】景気動向指数と日銀短観の業況判断 DI(全規模・全産業)



【図表 3】実質GDP成長率と昨年 1 月時点の見通し

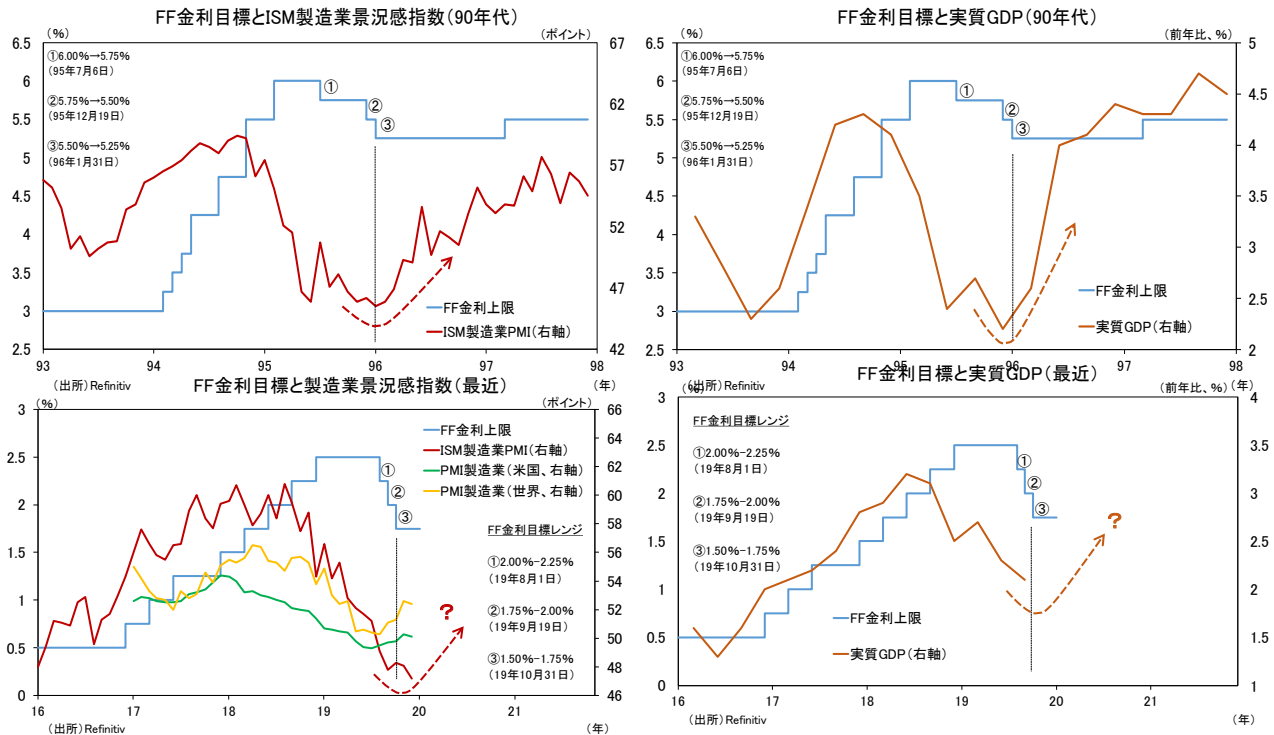


2. 回復が期待される今年の米国経済－96 年の再現なるか－

米国市場では、上述した 3 度にわたる FRB の予防的利下げからの景気回復という展開を、1995－96 年になぞらえて期待する向きが少なくない。当時も FRB は 95 年 7 月、12 月、そして 96 年 1 月の 3 度、今回と同じような予防的利下げを実施し、96 年の景気を回復に導いた。図表 4 は政策金利と米サプライマネジメント協会 (ISM) の製造業景況感指数(以下、ISM 製造業景況感指数)および実質 GDP 成長率について、90 年代と最近を比較したものである。

90 年代から見ると、FRB は 94 年初から利上げを開始したが、その利上げ局面の終盤で ISM 製造業景況感指数と実質 GDP 成長率はともに下落に転じ、95 年中ほぼ一方的に下げ続けた後、3 回目の利下げが実施された 96 年 1 月以降回復に向かっている。一方、図表 4 下段が最近の動きだが、両指標ともこれまでのところ似たような展開となっており、今後、96 年と同様の回復を期待させる。ちなみに、ISM 製造業景況感指数と同じような指標である IHS マークイット社の製造業購買担当者景気指数(以下、PMI 製造業景気指数)は、世界 PMI 製造業景気指数と歩調を合わせ、すでに明確な回復に転じている。統計的には PMI 製造業景気指数の方が精度が高いため(ただし、データの制約上、90 年代まで遡れない)、今後、ISM 製造業景況感指数が PMI 製造業景気指数にサヤ寄せすると予想される。

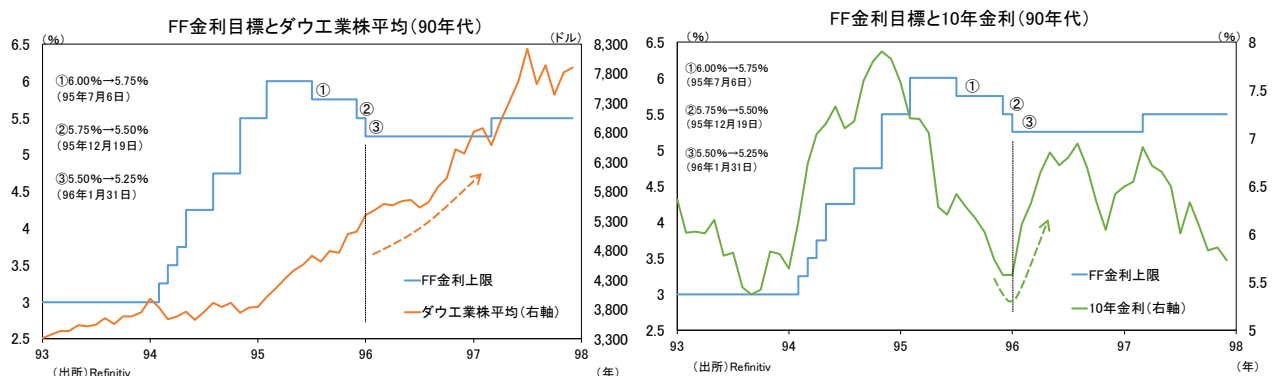
【図表 4】米国の政策金利と経済指標－90 年代と最近の比較－

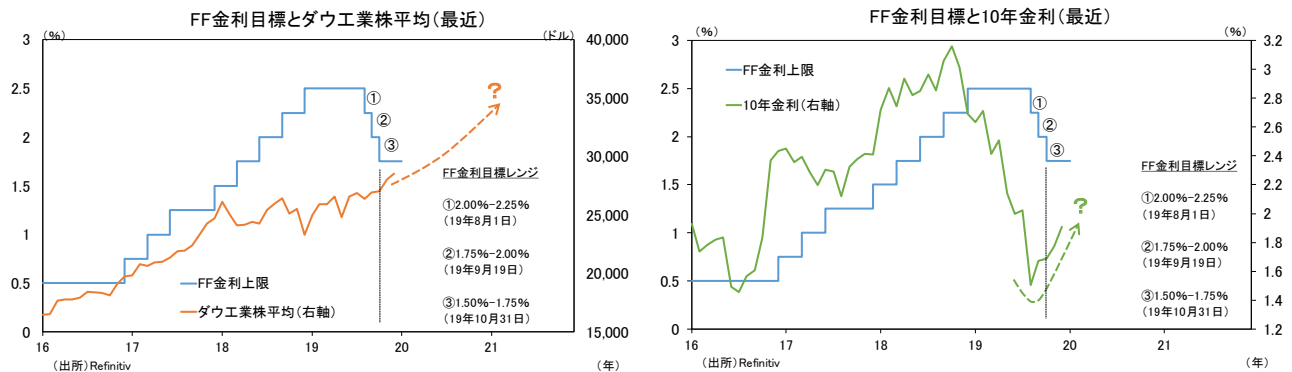


参考までに、株価や長期金利の動向を比較すると、両者とも90年代と似たような展開を辿っていることが分かる(図表5)。だからといって、今年の相場が96年と同じような展開になるとは限らないが、今年と96年には忘れてはならない大きな共通点がある。大統領選挙だ。96年は11月にクリントン大統領が再選を果たしている。大統領選挙の年は政策金利を動かし難い。96年も1月の利下げの後、97年3月の利上げまでFRBは動かなかった。今回も昨年12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で示された金利見通しは、今年の政策金利が横這いで推移することをすでに示唆している。

景気回復にもかかわらず政策金利が据え置かれるのであれば、株価など資産価格は上昇しやすい。実際、96年1月に行われた3回目の利下げ以降、NYダウは97年央のピークまで6割弱の急騰を演じた。96年12月に当時のグリーンズパンFRB議長が「根拠なき熱狂」といって警鐘を鳴らしたのはあまりにも有名な話だ。今年も世界的な過剰流動性が残るうえ、市場は「ニューノーマル:新常態(低成長・低インフレ・低金利)」と囁し、さほど長期金利は上がらないと見ている。さながら90年代後半に囁かれた「ニューエコノミー」のようだ。景気、金融、ムードと、今回も株価が強含みやすい環境が整いつつある。問題は地政学リスクなどの顕在化だが、この点については後ほど詳述する。

【図表 5】米国の政策金利と株価および長期金利－90 年代と最近の比較－





3. 消費税率引き上げの影響はどの程度深刻かー1-3 月期はプラス成長を回復ー

次に日本経済について考えてみたい。最大のポイントは、前述した通り、消費税率引き上げの影響度だ。内閣府が国内総生産(GDP)と整合的に作成している消費総合指数の動向を見ると、今回の駆け込みと反動減は、前々回(1997 年 4 月)や前回(2014 年 4 月)と比べかなり小さかったことが確認できる(図表 6 左図)。重要なのは 11 月以降消費が正常化しているかどうかだが、この点に関しては、日本銀行が作成している消費活動指数や、スーパーやコンビニなどの POS データから作成される「日経 CPINow」が参考になる。

まず、消費活動指数を見ると(図表 6 中央図)、実質消費活動指数(旅行収支調整済)は 10 月に前月比▲9.1%まで落ち込んだものの、11 月は同 2.7%に回復している。また、「日経 CPINow」の日次売上高指数も(図表 6 右図)、過去 2 回の増税のときと同程度の駆け込み・反動が発生した後、台風 19 号(10 月 12 日)による振れを経て、11 月以降(図中の 30 日以降)はほぼ正常な状態(ゼロ%前後の動き)に戻っている。

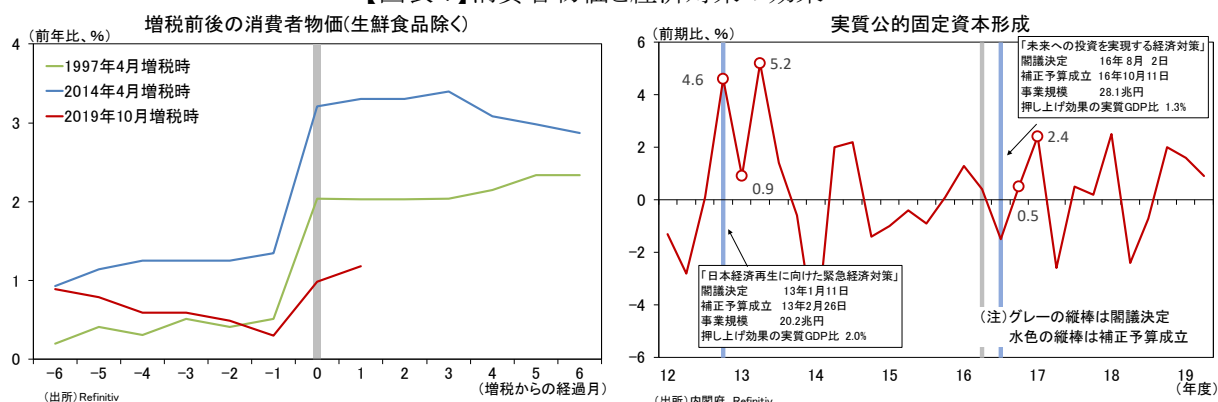
仮に、消費総合指数の 11 月および 12 月が、駆け込みが発生する前の平均的な伸びに戻ったと仮定して 10-12 月期を試算すると、前期比▲1%程度となり、97 年 4-6 月期の同▲2.5%や 14 年 4-6 月期の同▲4.9%に比べ格段に落ち込み幅が小さい結果となる。

【図表 6】消費総合指数と消費活動指数と「日経 CPINow」日次売上高

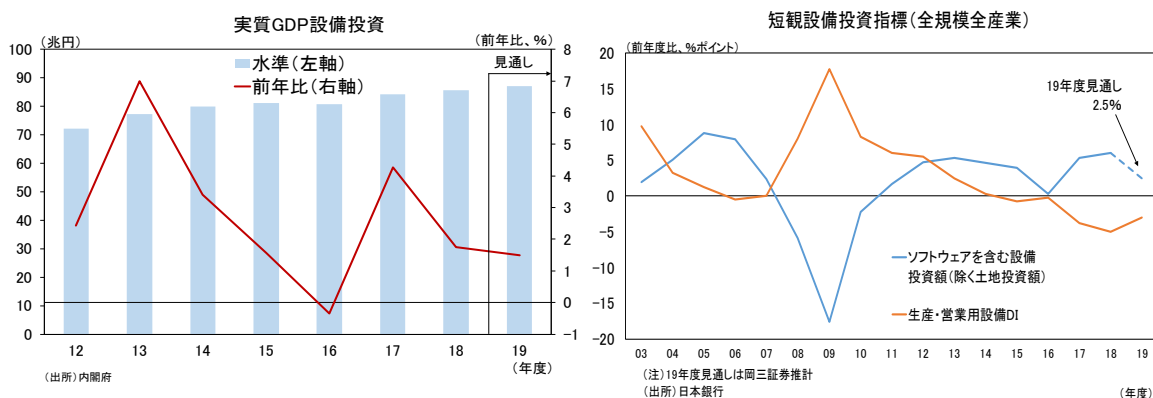


いずれにせよ、消費増税後の物価が過去 2 回の増税時ほど跳ね上がっておらず(図表 7 左図)、所得が実質的に目減りすることによって消費を抑制する負の「所得効果」は大きくないと思われる。このため、駆け込みと反動による一時的な振れが落ち着けば、引き続き良好な雇用・所得環境の下、家計最終消費支出はその所得環境に見合った増税前の平均的な伸びに戻ると思われる。加えて今回は、昨年 12 月 5 日に閣議決定された事業規模 26 兆円(真水 7 兆円台<名目 GDP 比 1.4%>)規模の経済対策「安心と成長の未来を拓く総合経済対策」が成長率を幾分押し上げる。もちろん、過度な期待は禁物だが、少なくとも過去に実施された同規模の経済対策と同じ程度の押し上げ効果は出るはずだ(図表 7 右図)。設備投資も基本的には堅調を維持しており(図表 8)、20 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率はプラスを回復すると思われる。その後、東京オリンピック・パラリンピックに伴うインバウンド需要の振れから比較的大きな振幅を伴うものの、年度で均して見ると潜在成長率並みの成長率を維持すると見込まれる(図表 9)。

【図表 7】消費者物価と経済対策の効果



【図表 8】設備投資の動向



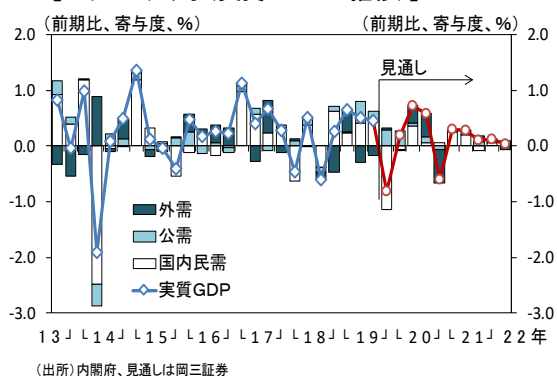
【図表 9】日本経済の見通し

【メインシナリオ(詳細)】

		年度			
		2018	2019 (予)	2020 (予)	2021 (予)
実質GDP	前年比、%	0.3	0.9	0.8	0.5
民間最終消費支出	前年比、%	0.1	0.6	0.4	0.7
民間住宅	前年比、%	-4.9	0.1	-2.4	1.3
民間企業設備	前年比、%	1.7	1.5	-0.4	0.4
公的固定資本形成	前年比、%	0.6	4.6	4.2	-0.1
財貨・サービスの純輸出	(寄与度、%)	(-0.1)	(-0.4)	(0.3)	(0.0)
〃 輸出	前年比、%	1.6	-1.6	3.5	1.1
〃 輸入	前年比、%	2.2	0.5	1.7	1.7
名目GDP	前年比、%	0.1	1.9	1.6	0.9
GDPデフレーター	前年比、%	-0.2	0.9	0.8	0.4

(出所) 内閣府、予測は岡三証券

【メインシナリオ(実質 GDP の推移)】



最後に、リスクについて整理する。今年は年始から、米軍のイラン革命防衛隊司令官殺害(現地時間 1 月 2 日)、それを受けたイランによる在イラク米軍基地への報復攻撃(同 7 日)と、地政学リスクが急速に高まっている。そうしたリスクが顕在化し、市場が極端にリスクオフの状態になったり、消費者マインドが予想以上に冷え込むような事態になれば、期待される景気回復の芽を摘んでしまいかねない。今のところ全面的な軍事衝突は避けられそうだが(1 月 10 日時点)、念のため、湾岸戦争(1991 年 1 月)およびイラク戦争(2003 年 3 月)の際の市場動向などを振り返っておこう。

まず、湾岸戦争では、イラクによるクウェート侵攻(90 年 8 月 2 日)により株価は日米ともに下落基調を辿っていたが、多国籍軍のイラク空爆(91 年 1 月 17 日)で短期終結期待が高まり上昇に転じた。また、株価上昇とともにマインドも改善し、大統領の支持率も急上昇した。なお、日本の長期金利は、90 年秋にかけて原油相場の急騰に伴い上昇し、湾岸戦争が終結した 91 年 2 月末に向けて原油相場が落ち着くにしたがって低下している。原油相場が急騰すれば景気が悪化し、長期金利は低下すると考えがちだが、湾岸戦争時はそうっていない。ドル円相場はイラクによるクウェート侵攻を機に円高が急伸している。

イラク戦争の際は、IT バブル崩壊、中東情勢悪化、エンロン破綻等による会計不信などから低迷が続いていた株価が、02 年 9 月 12 日のブッシュ大統領(当時)による武力行使を示唆する国連演説で一段下落。しかし、03 年 3 月 17 日の最後通告、同 20 日の開戦に向けて、短期終結期待が高まった結果、上昇に転じている。それに伴いマインドも改善し、大統領の支持率も上昇した。ドル円相場は 02 年 1 月 29 日の一般教書演説での「悪の枢軸」発言以降円高が急伸している。

以上の 2 つのケースをまとめると、当然と言えば当然のことだが、地政学リスクが高まれば市場はリスクオフになり、紛争終結期待が高まればリスクオンになる。したがって、今回の米イラン関係の緊迫化においても、両国政府がこれ以上の軍事衝突は避けられるとの見方を市場に与えることができれば、株価やマインドは落ち着きを取り戻すと予想される。逆に言えば、市場がまだ何が起きるか分からないと見ている限り、不安定な相場展開が続くことになる。昨年後半以降、景気回復期待が高まっていただけに、足元の地政学リスクの高まりは残念でならない。

さらに、景気回復の芽とともに気になるのがバブルの芽だ。米国市場では不思議な造語が強気相場を支えることがある。90 年代後半に囃された「ニューエコノミー」がまさにそうであるし、今回の「ニューノーマル」(新常態)に関しても、低インフレが FRB の超緩和状態の維持と長期金利の歪な抑制につながり、株価を押し上げるとのロジックは如何にも危なっかしい。言わずもがな、「ニューエコノミー」ブームは 99 年から 2000 年にかけての IT バブルに発展したが、前述したとおり、今回も世界的な過剰流動性が維持されるなど、バブルの素地は整っているように思える。数年後、「芽吹いたのはあの時だった」と振り返られることがなければ良いのだが。

マーケット・アウトLOOK (1)

長期化する異次元緩和・マイナス金利の弊害：北欧の教訓に学ぶ

東短リサーチ株式会社

チーフエコノミスト 加藤 出



日本銀行が量的質的緩和策（いわゆる異次元緩和策）にマイナス金利政策を加える決定を行ったのは2016年1月末だった。丸4年が経過することになる。量的質的緩和策自体はこの4月で8年目を迎える。2013年春に日銀は2年程度でインフレ目標（年率2%）を達成すると宣言して異次元緩和策を開始したわけだが、その実現は依然として見えてこない。最近のコアCPI（生鮮食品を除く消費者物価指数前年比）は消費税の影響を除くと0.2%でしかない。本稿では筆者が近年毎年訪れている北欧の状況を参考にしながら、超金融緩和の弊害を考えていきたい。

まずは12月にマイナス金利を解除したスウェーデンの中央銀行リクスバンクの事例から見てみよう。そこには日本経済にとって興味深い論点が多々存在している。

2015年1月に同行は、通貨（クローナ）の対ユーロ・レートの上昇を避けつつ、インフレ目標（2%）を目指すため、政策金利（レポ金利）をマイナス圏に引き下げた。

同金利は2016年2月に-0.5%まで引き下げられたが、その後情勢が変わり、リクスバンクは2019年に正常化に着手する。1月にレポ金利は-0.25%へと引き上げられた。さらに10月に同行は「おそらく12月にレポ金利はゼロ%へ引き上げられるだろう」と予告、続く12月会合で実際にマイナス金利の解除が決定された。

だが同行の幹部6人のうち、2人がこれに反対した。スウェーデンのインフレ率は目標の2%に続かない状態が最近続いているからだ。インフレ率が安定的に2%になる時期を同行は2023年後半以降と予想している。目標重視なら解除は早すぎることになる。

しかしイングベス総裁ら中心メンバーは、ここで同政策をやめないと副作用が強まってしまうと懸念した。具体的には次のような点が問題になっていた。

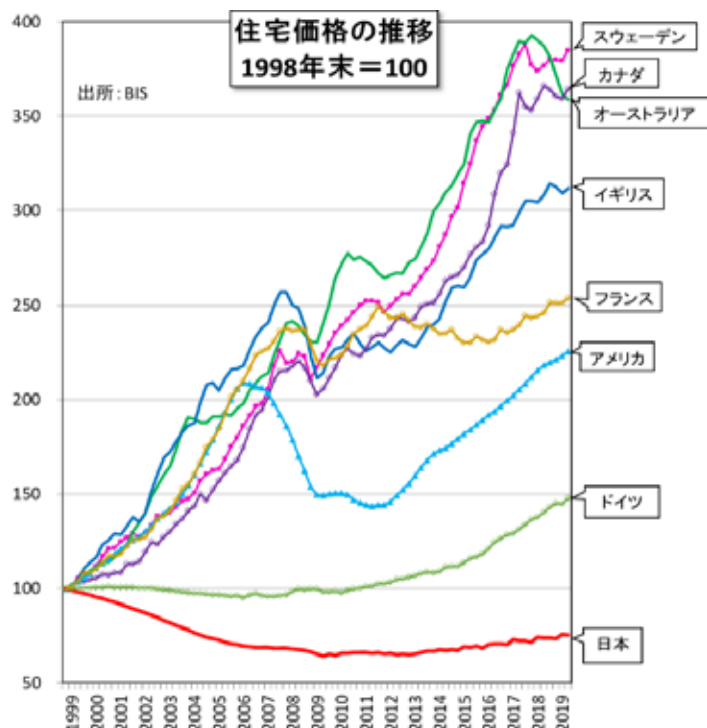
第一に住宅ブームの過熱と家計債務膨張の問題である。グラフ1にあるように 2017 年第 3 四半期までの同国の住宅価格上昇は世界有数の激しさだったことが見て取れる。同国の生産年齢人口は日本と異なって増加が続いており、そこに難民の大規模な流入が相まって激しい住宅需要超過が生じた。その環境下でリクスバンクの政策でモーゲージ(住宅ローン)金利が低下したため、住宅価格は急上昇を見せた。

その後、政府の住宅供給策によって価格は一服したが、19 年春頃から再び過熱感が現れた。イギリスに在住していた EU 市民で Brexit の影響を心配する人々がストックホルムの物件を購入して移り住んでいるという話も聞こえる。

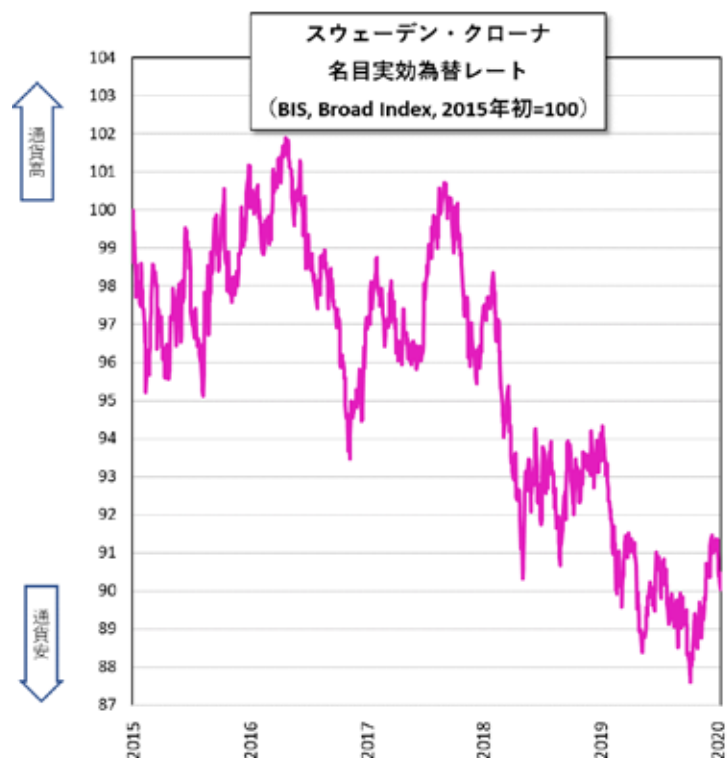
スウェーデンの家計の可処分所得に対する債務の比率は、2001 年初は 120%程度だったが、こういった住宅ブームを背景にモーゲージの借り入れ拡大が生じ、最近の同比率は 190%近くに上昇している。イングベス総裁は、マイナス金利政策の継続は金融システムの安定にとってリスクとなっていることに度々言及している。

第二に、過度な通貨安がスウェーデン内で問題になっていた。グラフ2にあるようにクローナの名目実効為替レートは近年顕著な下落を示してきた。同国の元

グラフ 1



グラフ 2



首相が「こんなにクローナが下落していいのか」と怒りのツイートを発したところ、通貨下落のメリット、デメリットを問う論争が昨年湧き起こった。

国内市場が小さいスウェーデンにとって、従来は企業の輸出を助けるクローナ安は望ましいと言われてきた。しかし大手行スウェッドバンクが 19 年半ばに実施したアンケート調査(6 月公表)によると、大手 400 社の約半数がクローナ安は自社の収益にネガティブな影響を及ぼしていると回答した。通貨安で恩恵を受けているとポジティブに答えた企業は 5 分の 1 しかいなかった。スウェーデンが近年国を挙げて注力しているのは IT 産業である。また H&M や IKEA のように生産拠点をグローバル展開する企業も増えているため、通貨安のメリットは以前よりも小さくなっている。

また昨年 11 月発表のリクスバンクの企業サーベイでは、多くの企業は近年の低金利環境自体はポジティブに評価しつつも、マイナス金利については不満の声が多数示された。5 社のうち 3 社が銀行の預金にマイナス金利を課されているからだ。マイナス金利を回避できている企業は、余剰資金を多くの銀行に細かく分散して預けているが、不毛なことをしていると感じている。

一方で通貨安は人々の生活コストの上昇につながる。スウェーデンのインフレ率は目標の 2%に届いていないとはいえ、同国の物価水準はもともと高い。19 年半ばの EU の統計によると、同国の物価は EU 平均に比べ、食品は 18%、アルコールは 27%、衣服は 26%、レストランおよびホテルの価格は 39%も高かった。

すでに割高の物価を今後毎年 2%ずつさらに押し上げていく必要があると中央銀行に言われても、それに共感できる生活者はほとんどいない。しかもインフレ目標を達成する手段がマイナス金利という異常な政策だとすれば尚更となる(先ほど見た住宅価格の高騰は家賃を激しく上昇させており、それは賃貸物件暮らしの人々の生活を圧迫してきた面もある)。

日銀が 4 年前にマイナス金利政策を開始した動機もリクスバンクとほぼ同じだ。円安誘導を狙いながら、2%のインフレ目標達成を目指した。それゆえマイナス金利解除で急激な円高が生じることを日銀は恐れている。ではスウェーデンではどうだったのだろうか？

クローナの名目実効為替レート(BIS)は 19 年 10 月下旬のリクスバンクによるマイナス金利解除予告後はいくらか反発を見せた。しかしながら、12 月 19 日にマイナス金利解除を決定して以降のクローナはむしろ若干下落している。

マイナス金利が解除されたとはいえ、リクスバンクは今後 2 年程度はゼロ金利のままで行くとの予想を公表している。インフレ目標達成に時間がかかるからだ。2022 年以降の利上げペースもゆっくりだと同行は予想している。

こういった情報発信が市場に理解されたため、為替レートには大きな変化が現れないで済んでいる。また同行は国債購入による量的緩和策を 2020 年末まで継続する予定だが、同政策終了後の 21 年以降の国債保有額の減少ペースをグラフにして公開している。市場参加者の予見可能性

を高めることで、量的緩和終了後に国債金利や為替レートの急騰が生じないよう配慮している。

スウェーデンのマイナス金利解除を見て日銀がすぐに判断を変えることはないものの、それは同政策を巡る国際的な議論には影響を及ぼし始めている。ECB のシニア・スタッフは最近自行が採用しているマイナス金利は有効だとアピールする論文を発表した。しかしながらウォールストリート・ジャーナルの記者はこれにかなり冷ややかな論評を書いている(19 年 12 月 22 日)。デメリットを明確に上回るほどマイナス金利に価値があるようには見えず、「私は(副作用を懸念してマイナス金利を解除した)リクスバンクの側につく。マイナス金利は経済を助け得るが、長く続ければその副作用は大きくなりやすい。短期間の実験にとどめておくことがベストだ」と正に日本にもあてはまる指摘をしている。

なお FRB はマイナス金利を採用していないが、将来採用する価値があるか否かを欧州や日本の状況を分析しつつ昨年 10 月の FOMC で議論した。「全参加者は現時点の米国においてマイナス金利は魅力的な金融政策には見えないと判断した」「参加者たちは金融機関の貸出や家計や企業の支出へのマイナス金利の効果は不明瞭だと述べた」「マイナス金利は金融システムに大きな複雑さと歪みをもたらすだろうと参加者らは言及した」。

このように FRB はマイナス金利に極めて否定的だ。メンバーが大幅に入れ替わらない限り彼らが同政策を採用することはないだろう。

日銀は異次元緩和策に次のような効果を期待していたと推測される。①国内の金利を徹底的に押し下げて内外金利差を拡大させ、それによる円安誘導で輸出製造業の収益を好転させる、②同業界の労働者の賃金が増加して彼らの消費が活発化すれば、他業種にトリクルダウン効果(染み出し効果)が起き、物価上昇が実現する。

実際のところ①は起きたが、肝心の②への波及は期待外れだった。自動車産業が典型例だが、今後のデジタル革命などによる市場環境の激変を懸念して、足下で収益が好転しても賃上げに慎重な経営者が日本には非常に多い。人手不足が顕著な飲食店、小売店、工場、配送などの現場においては時給の引き上げが起きているものの、所得水準が高い大企業・正社員の中高年は多くの企業で余剰気味であり、賃上げどころか早期退職を促す企業が増加傾向にある。

全体の賃金の伸びが限られている中で円安が生じると、食材など生活必需品の輸入価格は上昇し、消費者の購買力は殺がれ、他の消費に節約が生じてしまう。「人生 100 年時代」の老後に不安を感じる人は貯蓄に傾きがちだが、日銀の政策により利息はほとんど得られない。異次元緩和で家計セクターは利息収入が減り、金融セクターは収益悪化が深刻化した。つまり両セクターから輸出産業への大規模な強制的所得移転が長期化する中で、彼らは打撃を受け続けている。

また日銀が生み出している超低金利状態の長期化は、低収益企業の延命にも寄与している。優

良企業は彼らを市場から退出させることができず、激しい低価格競争が続いている。これも賃上げペースの抑制につながっている。結果的に超金融緩和は日本経済の新陳代謝を遅らせ、中立金利水準を低下させるため、日銀は同政策を継続せざるを得なくなるという悪循環に陥っている。この観点からもスウェーデンの中央銀行がせめてマイナス金利は止めておこうと考えた12月の判断は正しかったといえる。

ところでスウェーデンなど北欧には労働市場のモビリティ向上に寄与する「フレキシビリティ」という仕組みがある。労働市場の柔軟性（フレキシブル）と社会保障（セキュリティ）を掛け合わせたものである。昨秋、中曽宏元日銀副総裁（現大和総研理事長）を団長とする「北欧キャッシュレス・フィンテック視察団」に参加した際に次のような話を聞いた。

北欧では企業がビジネスモデルを転換する際に容易に人員削減を行うことができる。リストラされた人は大変ではあるが、日本ほど陰鬱なことにはならない。手厚い失業保険を受給しつつ、政府の補助を受けながら大学に通うこともできる。新たな専門の最先端の知識を吸収して卒業し、キャリア・チェンジを行うことで再就職が実現されている。

デジタル革命下の社会においては、企業が労働者に求めるスキルは急速に変化していく。若い頃に学んだ専門の価値を退職時まで維持することは最早困難だ。このため労働者にとってのセーフティーネットを、企業単位ではなく社会全体で設けるフレキシビリティはIT時代にはより考慮に値するように思われる。

フィンランド最大の企業ノキアが2010年代初期に経営危機に陥った際、同社の多くのエンジニアは解雇の憂き目にあった。しかし彼らの中には大学に再び行ってキャリア・チェンジを行い、ITスタートアップ企業を起こす人が多く現れた。新興企業をサポートするエコシステムが機能していたこともあり、近年それらの多くの若い企業が花を開き始めている。ヘルシンキは欧州の有力なITハブのひとつとして復活を見せている。

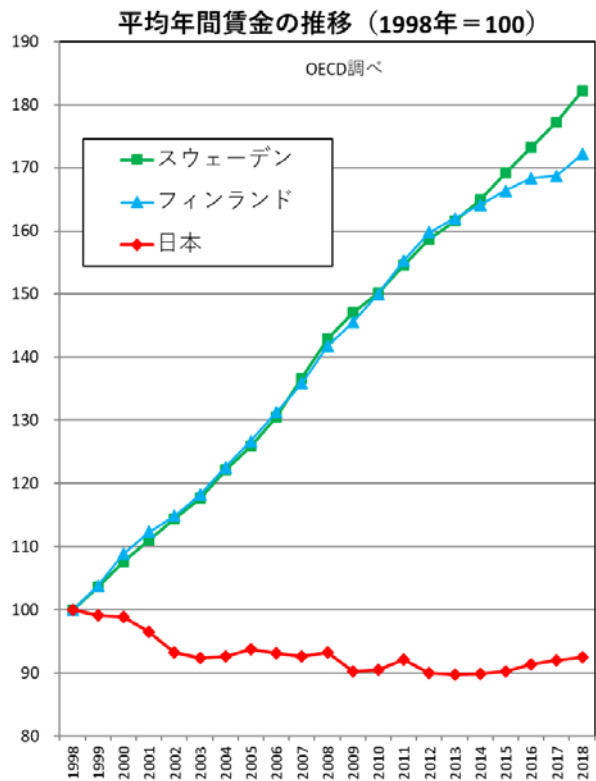
以前日本の大手家電メーカーが次々と傾いたとき、優秀なエンジニアは韓国などの海外企業に続々と引き抜かれていった。その技術移転によりアジアのライバル企業は急成長を遂げ、日本企業との力関係は逆転してしまった。もし日本にフレキシビリティの制度があつて、日本人技術者が国内でスタートアップ企業を立ち上げ、それを支えるエコシステムも機能していたら、現在の日本経済の姿は今と大きく違っていたと想像される。

スウェーデンでは競争力を失った企業を税金で支えることに政府も世論も関心を失っている。かつて同国の自動車メーカーが経営危機に陥ったときは政府が救済しようとしたが、賃金水準が高く、社会保障コストも高い同国でそれをやっても無理があると結局判断された。それ以降同国はIT産業の育成により積極的になっている。そういった姿勢が結果として産業構造を変化させてきた。前述のように消費者の購買力を奪うことになる通貨安誘導を財界も今や望まなくなっている。

しかし日本では経済の新陳代謝が進まず、金融緩和による円安誘導で景気を浮揚させることが大事と相変わらず考えられている。それでは日本人はいつまで経っても豊かになれない。ちなみに昨年末時点のドル換算のひとりあたり名目 GDP は、スウェーデン 51,242ドル、フィンランド 48,869ドル、日本 40,847ドルだ。我々は北欧の小国に大差をつけられている。また 2018 年までの 20 年間の平均賃金 (OECD 調べ) の伸び率は、スウェーデン +82.2%、フィンランド +72.2%だが日本は -7.5%である (グラフ3)。なお北欧の人口を見ると、スウェーデンで 1 千万人、フィンランドで 550 万人、エストニアは僅か 1.3 百万人でしかない。いずれも日本の都道府県の規模だ。しかしエストニアは世界最先端の電子政府やユニコーン企業で注目を浴びている。IT 時代は小国または小さな企業が “下剋上” を起こしやすい時代といえる。だとすれば、日本の地方経済が飛躍するチャンスも工夫次第で見つけることができるはずではある。

大事なことは「適度な危機感」を持つことだと思われる。北欧の手厚い社会保障制度は人々に安心感を与えているものの、彼らは小国ゆえに、競争力を高めていかないと国自体が存続できなくなるという感覚が共有されている。日本のように超低金利政策が生み出している「ぬるま湯」環境に長く浸っていると、そういった意識を持ちづらくなるだけに注意が必要といえるだろう。

グラフ 3



マーケット・アウトLOOK (2)

需給環境から見た 2020 年の日本株式市場

株式会社東海東京調査センター 市場調査部
シニアエクイティマーケットアナリスト 仙石 誠



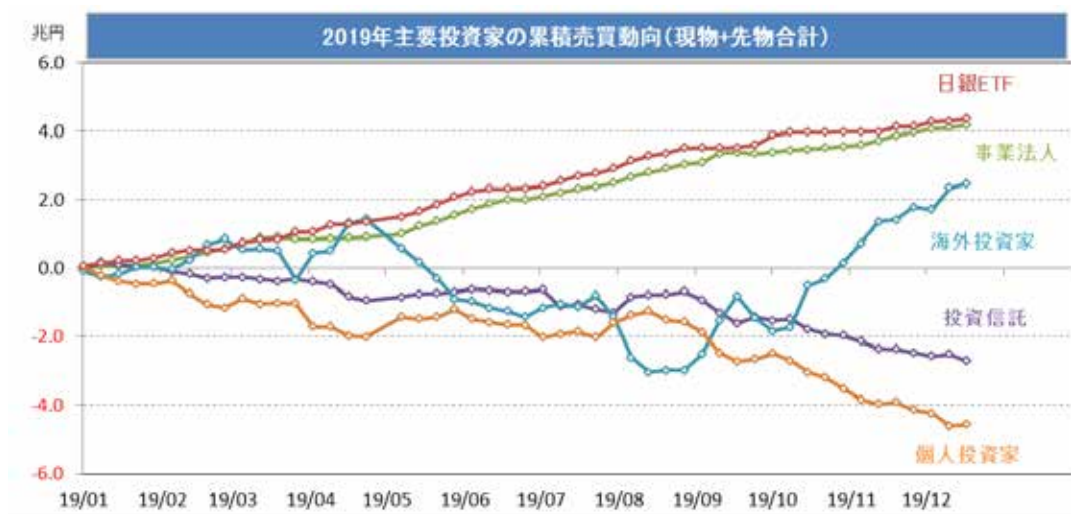
【需給環境から見た 2020 年の日本株式市場】

2019 年の日本株式市場は日経平均株価が 18.2% の上昇と 2 年ぶりの上昇。米中貿易交渉の行方に左右される相場だったが、12 月には 24,000 円台を回復するなど結果的には堅調な 1 年となった。日本株の上昇の背景には良好な需給環境が影響している。2020 年も 2019 年と同様に日本株式市場は良好な需給環境が続くだろう。2020 年末には 26,000 円台まで日経平均株価が上昇する可能性があると筆者は予想している。

【2019 年の日本株式市場の需給環境を振り返る】

まずは 2019 年の需給環境を振り返ってみる。図表 1 は 12 月第 3 週時点までの 2019 年主要投資家の累積売買動向である。買い越し主体を見ると、日銀の ETF 買いが 4.37 兆円でトップ、次いで自社株買いが反映される事業法人が 4.18 兆円の買い越しとなった。一方で売り越しが目立ったのが個人投資家と投資信託である。注目が集まる海外投資家は 2.47 兆円の買い越しで、主要投資家では 3 番目の買い越し規模である。もちろんながら秋口以降の日本株の大幅高には海外投資家の買い越しが大きく影響した。しかし、昨年の大きなポイントは夏場だろう。8 月に米中貿易摩擦への警戒感が高まり、海外投資家は年初来の累積で 3 兆円規模の売り越しに転じたが、日経平均株価は年初来安値を更新することはなかった。日銀の ETF 買いと自社株買いが下値を支えたことが日本株の底堅さに繋がったと言える。影の立役者ではあるものの、日銀の ETF 買いと自社株買いによる日本株の下支え効果が 12 月の日経平均株価 24,000 円台回復に繋がったと筆者は考える。現在の日本株式市場の良好な需給環境を生み出しているのは日銀の ETF 買いと自社株買いである。海外投資家が売り越しでも大きく下落しないマーケットになっていることが今の日本株式市場の強みと言える。

図表 1 2019 年主要投資家の累積売買動向(現物と先物合計)

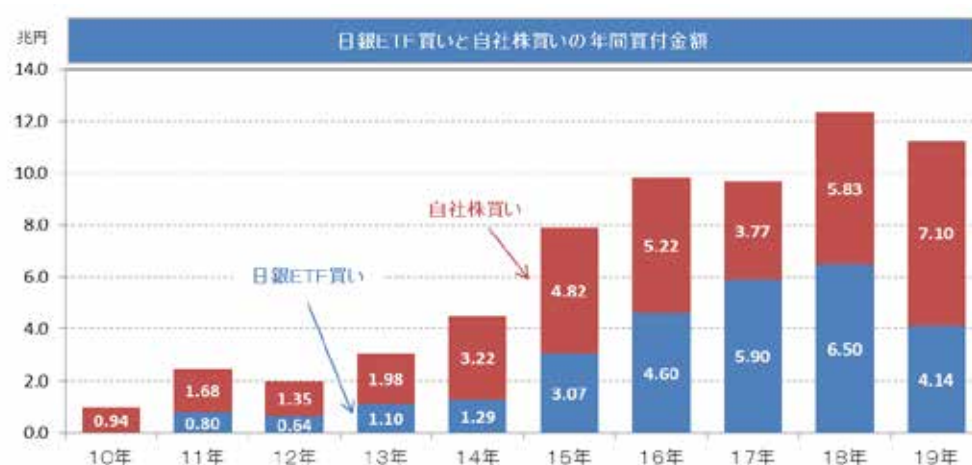


出所: 日本銀行及び日本取引所 G のデータを基に東海東京調査センター作成 ※12 月第 3 週時点

【日銀の ETF 買いと自社株買いについて】

今や日銀の ETF 買いと自社株買いは日本株式市場の大きな買い手である。図表 2 は日銀の ETF 買いと自社株買いの年間買付金額の推移である。日銀の ETF 買いは 2010 年 10 月に包括的な金融緩和政策の導入により資産買入等基金が創設されて始まった。2010 年は日銀の ETF 買いと自社株買いは合計しても 1 兆円にも満たない買い手だった。しかし、度重なる日銀の追加金融緩和による ETF の買入枠の拡大や企業による株主還元姿勢の高まりを背景に自社株買いが増加したことで、2018 年には 12 兆円規模の買い主体となった。2010 年と比較すると 12 倍にも増加したことが日本株式市場での存在感を強めた要因と言える。2019 年は日銀の ETF 買いが前年と比較すると減少したものの、その分を自社株買いが補う形となり、11 月末までの合計で 11.2 兆円の買い手になっている。

図表 2 日銀 ETF 買いと自社株買いの年間買付金額



出所: 日本銀行及び各社公表資料を基に東海東京調査センター作成 ※19 年は 11 月までの集計

【日銀の ETF 買いと自社株買いの影響】

日本株式市場で大きな買い手となっている日銀の ETF 買いと自社株買いの影響は長期的な目線で見ると分かり易い。まずは図表 3 の日本株式市場で高いシェアを握る海外投資家と日経平均株価の動きを見たい。アベノミクスで日本株が上昇した局面では海外投資家の動きと日経平均株価に高い連動性が見られた。しかし、2015 年以降は海外投資家動向と日経平均株価の動きに乖離が見られるようになり、昨年夏場には 2012 年 4 月以降の海外投資家の累積売買動向が売り越しに転じた。15 年 5 月には海外投資家が累積で 23.5 兆円規模の買い越しまで膨らんだが、その買い越し分を昨年夏場までに売った形である。この期間、海外投資家が累積で売り越しに転じたにも関わらず、日経平均株価は同期間に 10,000 円程度上昇している。過去には海外投資家が買わなければ、日本株は上がらないと言われる時期もあったが、その状況は変わっていると言える。一方、日経平均株価と連動性が高くなっているのが、図表 3 の赤いライン。こちらは海外投資家に加えて、日銀の ETF 買いと自社株買いの動向も加えた累積グラフである。図表 2 でも示した通り、2015 年から日銀の ETF 買いと自社株買いの買い金額が膨らんでいる。海外投資家累積売買動向と日経平均株価の連動性が薄れる中、海外投資家累積売買動向に日銀の ETF 買いと自社株買いを累積したラインと日経平均株価の動きに連動性が見られることは、長期的に見れば日銀の ETF 買いと自社株買いが日本株を押し上げている結果と言えるだろう。

図表 3 日銀 ETF 買いや自社株買いの影響が大きい



出所：日本銀行、日本取引所 G 及び Bloomberg のデータを基に東海東京調査センター作成 ※19 年 12 月第 3 週時点

【2020 年も日銀の ETF 買いと自社株買いは高水準で継続する】

2020 年においても日銀の ETF 買いと自社株買いに大きく変化はないと筆者は考えている。日銀の ETF 買いは 18 年 7 月の金融政策決定会合で ETF や REIT の買入方針に「市場の状況に応じて買い入れ額は上下に変動しうる」との文言を加えている。2019 年の日銀 ETF 買いは 4.37 兆円と年間買入枠 6 兆円を下回る結果となったが、日本株が大きく下落する日が少なかったことが ETF 買入金額の減少要因と考えている。日本株が下落すれば、日銀の ETF 買いは入り続けるだろう。2020 年も株価の動向には左右されるものの、日銀の ETF 買いは 5 兆円～6 兆円の買入が行われると筆者は想定している。また、自社株買いについても高水準が続くと予想。図表 4 は年間ベースの自己株式取得決議金額の推移である。2019 年の自己株式取得決議金額は 8.2 兆円規模と前年比 35%の増加、06 年以降の年間ベースで過去最高を記録している。企業の株主還元姿勢の強化を背景に自社株買いは増加傾向を続けている。大きく株価が上昇してしまうと決議金額が減少する可能性はあるものの、今年も前年並みの 8 兆円程度は積み上がるだろう。日銀の ETF 買いと自社株買いが入る良好な需給環境が 2020 年の日本株の上昇要因となるだろう。

図表 4 年間ベース自己株式取得決議金額



出所: 各社公表資料を基に東海東京調査センター作成 ※2020 年は筆者予想

【海外投資家動向について】

海外投資家は予想が難しい主体だが、2020 年は 2 年連続の買い越しになると予想している。2019 年は 12 月第 3 週までに 2.47 兆円の買い越しで、2 年ぶりの買い越しに転じる。しかし、2018 年は 13.2 兆円の大幅な売り越しだった為、19 年の買い越し規模は前年の売り越しの一部にとどまる。18 年初来の累積売買動向では海外投資家は 10.8 兆円の売り越しのまま。2019 年は、積極的に日本株を買い越したわけではなさそうだ。まだ、日本株を買い越す余地は残したまま 2020 年を迎えた可能性が高い。

図表 5 2018 年以降の海外投資家による日本株売買動向



出所: 日本取引所 G 及び Bloomberg のデータを基に東海東京調査センター作成 ※19 年 12 月第 3 週時点

【2020 年は世界景気の回復が海外投資家の買い越しに繋がる】

2020 年の海外投資家動向を睨む上での注目は世界景気の動向である。特に筆者が注目してい

るのが OECD の景気先行指数である。これは OECD（経済協力開発機構）が主要国の経済指標をベースに作成する指標で、6～9 カ月後の経済見通しを測る指標である。足元では、17 年末をピークに OECD 景気先行指数は下降トレンドとなり、景気減速が続いた。グラフでは分かり難いが、19 年 10 月によりやうく上昇に転じたところである。ようやく景気減速に歯止めがかかり始めている局面と言えよう。OECD の景気先行指数が上向きに転じる局面では日本を含む主要国を対象とする株価指数である MSCI ワールド株価指数は前年同月比で 20% 近く株価が上昇する傾向が見られる。OECD の景気先行指数が改善傾向を継続すれば、2020 年は世界的に株価が上昇する 1 年となりそうだ。

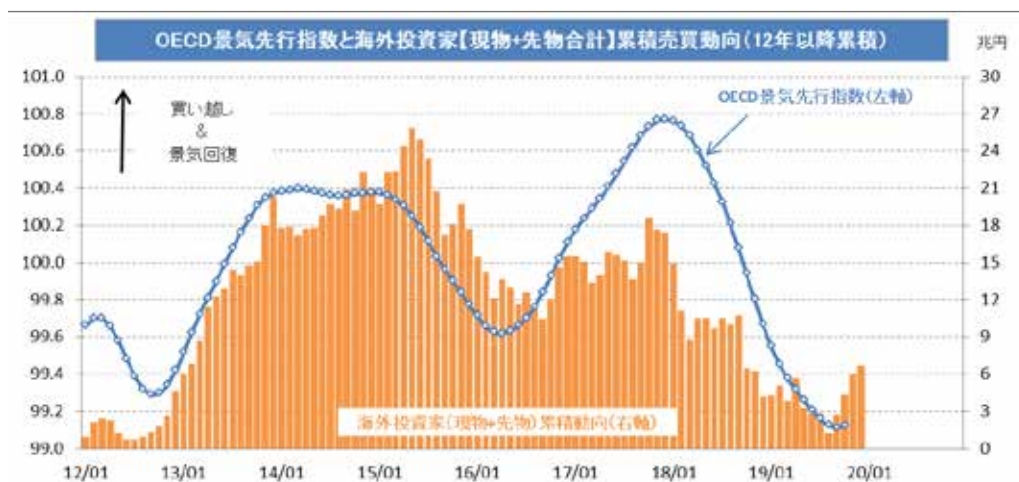
図表 6 OECD（経済協力開発機構）の景気先行指数と MSCI ワールド株価指数騰落率



出所：Bloomberg のデータを基に東海東京調査センター作成

OECD の景気先行指数に 2 つ目の注目する理由は、海外投資家動向にも影響を与える可能性があるためだ。図表 7 は 2012 年以降の OECD の景気先行指数と海外投資家累積売買動向である。海外投資家が日本株の買い越し金額を増やす局面は OECD 景気先行指数が上昇している局面、すなわち世界景気が回復している時期と一致する。日本株の時価総額の大きな企業にはグローバルで利益を稼ぐ製造業が多いこともあり、海外投資家が日本株に注目するのは世界景気が回復する局面と言える。19 年 12 月には米中貿易交渉で第 1 段階の合意に達した。まだ先行きに対する警戒感はあるものの、米国と中国が歩み寄りを示したことは大きな変化の 1 つと言える。世界経済の重しとなっていた米中対立が緩和されれば OECD 景気先行指数の上昇に繋がると考えている。そうならば、海外投資家が日本株を買い越してくれる可能性は高いだろう。

図表 7 OECD の景気先行指数と海外投資家累積売買動向(12年以降累積)



出所: Bloomberg 及び日本取引所のデータを基に東海東京調査センター作成

【海外投資家動向の季節性に注目】

世界景気の回復と共に海外投資家が今年は日本株を買い越すと予想しているが、海外投資家の季節性には注意が必要だ。図表 8 の過去 5 年の月次平均海外投資家売買動向では、1 月～3 月や夏場は売り越しが目立つ。一方で買い越しとなる時期は春先(4 月～5 月)や秋口(10 月～11 月)の傾向がある。昨年も 8 月の海外投資家の売り越し局面は絶好のチャンスだったこともあり、過去の傾向は決して無視は出来ない。過去の傾向から見れば、1 月～3 月や夏場に海外投資家が売り越し局面に注目だろう。今年は米国で大統領選挙を控えていることもあり、夏場は不安定な相場になる可能性が高い。不安定な相場こそ下値では日銀の ETF 買いと自社株買いが入り、下値を支えてくれるだろう。例年通り秋口以降に海外投資家の買いが戻ってくれば、昨年同様に大きく株価が上昇するだろう。

図表 8 過去 5 年の月次平均海外投資家売買動向(現物+先物合計)



出所: 日本取引所のデータを基に東海東京調査センター作成

世帯の所得格差を考える

ゆうちょ資産研究センター 研究員 宮下 恵子

はじめに

「就職氷河期¹⁾」対策として 2019 年度補正予算を含め 3 年間で 100 億円の就労支援策が出され、3 年間で正社員を 30 万人増やす目標が掲げられた。総務省統計局『労働力調査』(2018 年)によると、失業者のうち「希望する種類・内容の仕事がない」とするものが約 51 万人、不本意の非正規労働者が 50 万人おり、若者の貧困化・所得格差が社会問題となっていたことへの対策である。

高度成長期に「一億総中流社会」を標榜し、格差なき成長を遂げたが、これは「稼ぎ頭の夫と専業主婦とこどもからなる世帯」をモデルとした、企業の雇用保障と配偶者への社会的保護による「世帯の平等」であった。そのため、長期不況のなか雇用流動化による非正規雇用の増加や、少子化・核家族化など世帯構造の多様化が進んできた一方で、旧態依然とした雇用慣行・社会保障制度との乖離が表面化した結果としての格差であるともいえる。

OECD の国際比較によると、わが国の再配分効果は世界的にみて低水準にとどまっている。所得再分配後のジニ係数が改善しているのは、現役世代から高齢世代への所得分配による効果で、そのため現役世代の不平等感が高まっている恐れがある。わが国の近年の格差の要因は富裕層の富の拡大ではなく、低所得層の深刻化にあるとの指摘もあり、本稿ではそれを確認したうえで、諸課題について考察することとしたい。

1 所得再分配効果の現状

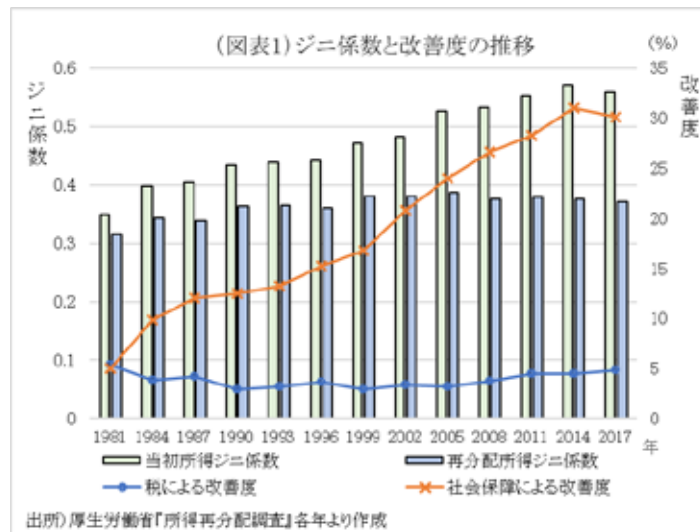
所得の不平等を表す一般的な指標としてジニ係数²⁾がしばしば取り上げられる。単身世帯もサンプルに含む『所得再分配調査』で確認すると、当初所得ベースで頭打ちとなり、再分配後のジニ係数では減少傾向となっている³⁾。再分配による改善度(所得再分配効果)の内訳をみると、税より社会保障の効果が圧倒的に高いことがわかる(図表 1)。

世帯単位でみた当初所得のジニ係数が上昇してきたのは、高齢者世帯や単身世帯の増加により世帯の規模が小さくなっていることや、相対的に賃金の低い非正規雇用が増加していることが挙げられる。

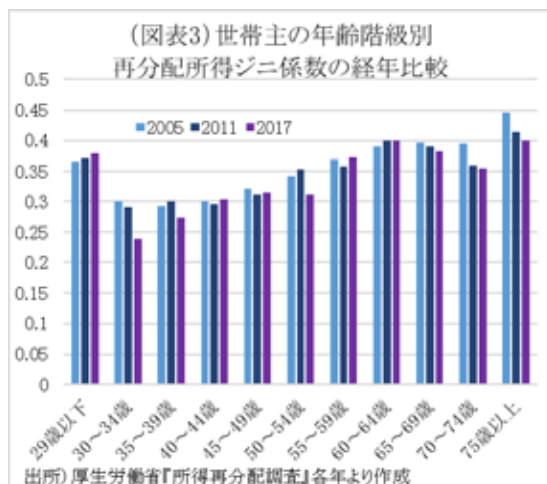
¹⁾ 一般に 1970 年～1986 年ごろに生まれ 1990 年代半ばから 2000 年代前半に社会に出た世代とされる。

²⁾ 世帯数の累積比率を横軸、所得額の累積比率を縦軸とすると、下に凹の「ローレンツ曲線」が描ける。ジニ係数は、傾斜 45 度の均等分布線とローレンツ曲線との面積が均等分布線より下の三角形に占める割合で表され、0～1 の範囲で 1 に近いほど格差が大きく不平等な状態であることを示す。

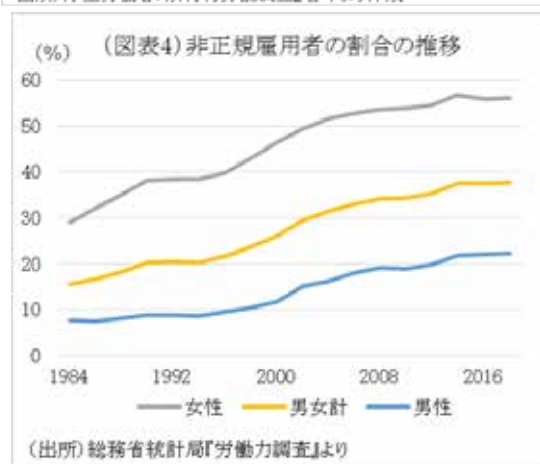
³⁾ 当初所得には公的年金の受け取りを含めず、退職金・保険金の受け取りを含める。再分配所得とは、当初所得に対して社会保障料と税を控除し、年金・医療・介護の社会保障給付を加えた所得である。



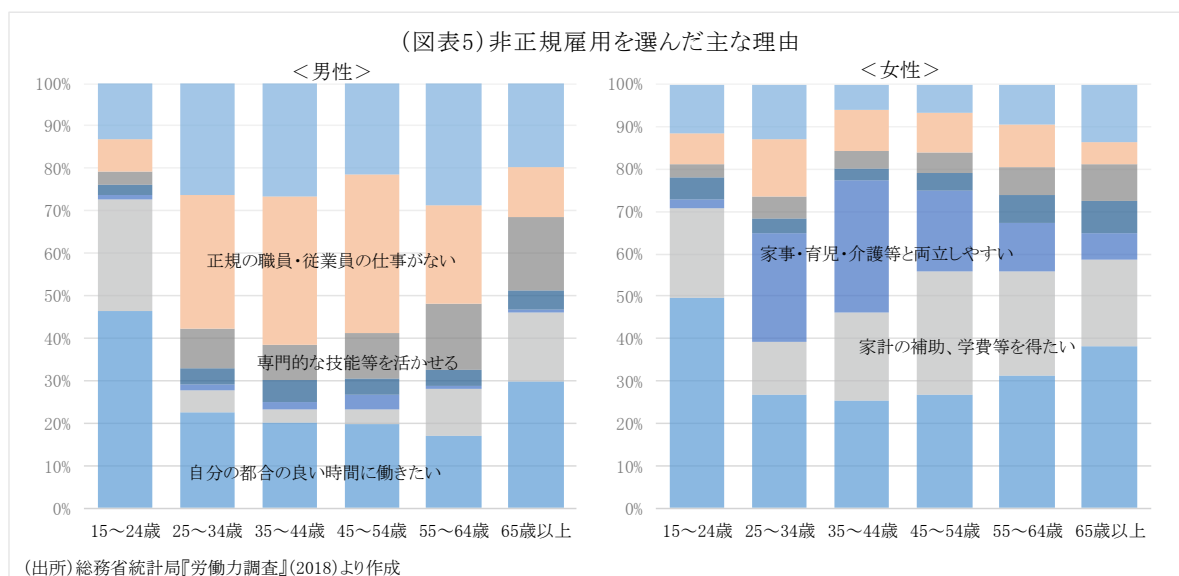
さらに世帯主の年齢階級別にみると、定年後に非正規となる 60 歳代以降でジニ係数が急上昇するが、年金等の社会保障給付により所得格差が是正されており、改善度が高くなっている(図表 2)。一方 30 歳未満では当初所得ベースでも高い数値であるが再分配機能が弱く、図表 3 の経年比較でも改善は進んでいない。高齢者を中心とした社会保障制度は現役世代の不平等感を増大させる要因であり、若者世代への賃金アップや子育て支援等の政策が必要であることがわかる。



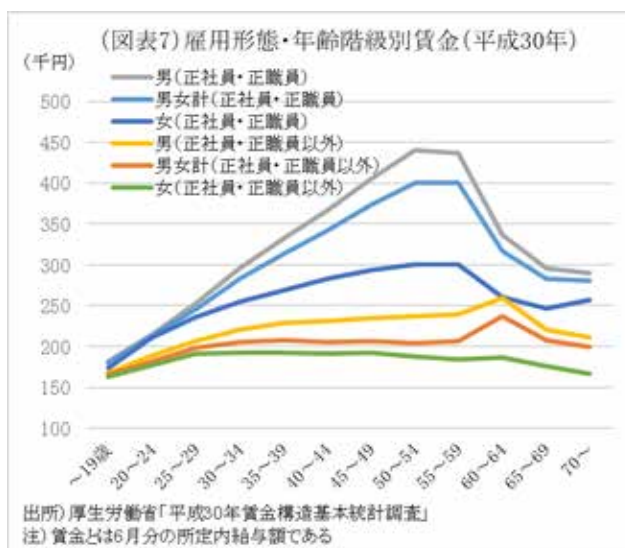
若年層の格差拡大の背景には非正規雇用の増加が考えられる(図表 4)。この統計は世帯調査であるため、単身の若者は親世帯で扶養されている可能性もあることから、表面上の数値以上に深刻な状況も想定される。



総務省『労働力調査』で非正規を選んだ理由をみると、男女ともに総数では「自分の都合のよい時間に働きたい」が最も多く、男性は「正規の仕事がない」が次に多くみられる(図表 5)。女性は「家計の補助」「家事・育児等との両立」が次いで多い。



一旦非正規となると容易に正規雇用になりにくいことから(図表 6)、正規と非正規の賃金格差(図表 7)は生涯所得に大きな影響を及ぼすこととなる。



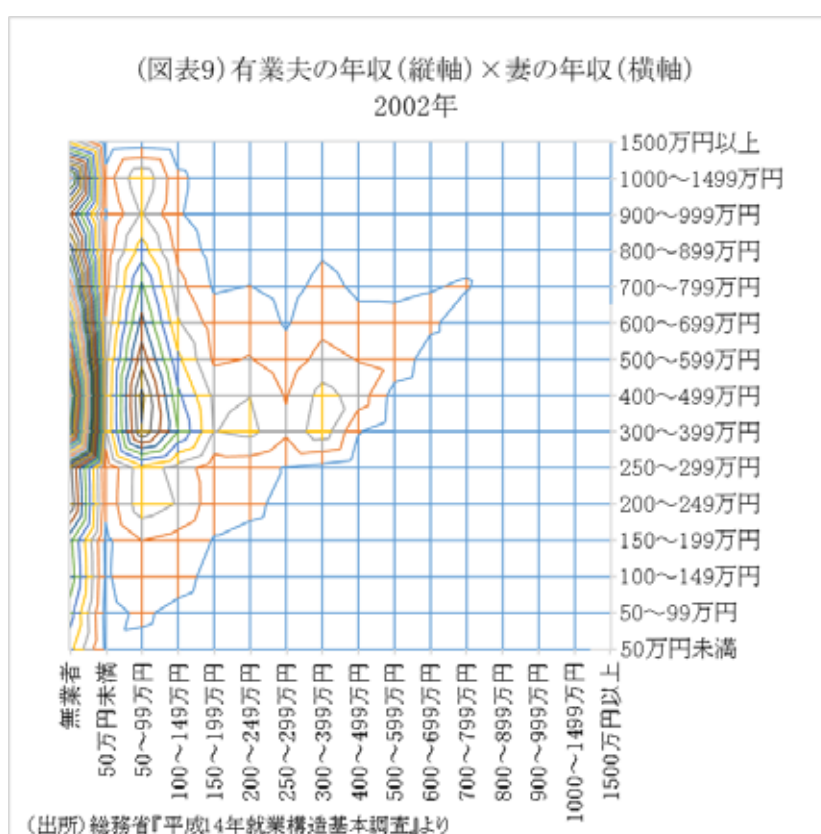
2 所得格差の要因

格差の国際比較として度々取り上げられる「所得の上位 1%の所得合計が国の全所得に

占める割合」は我が国では安定的に推移しており（図表 8）、富裕層への富の集中が進んでいる訳ではない。また、所得下位 25%の世帯の所得割合が1990年以降低下していることから、所得格差は低所得層で拡大していると指摘されている⁴。

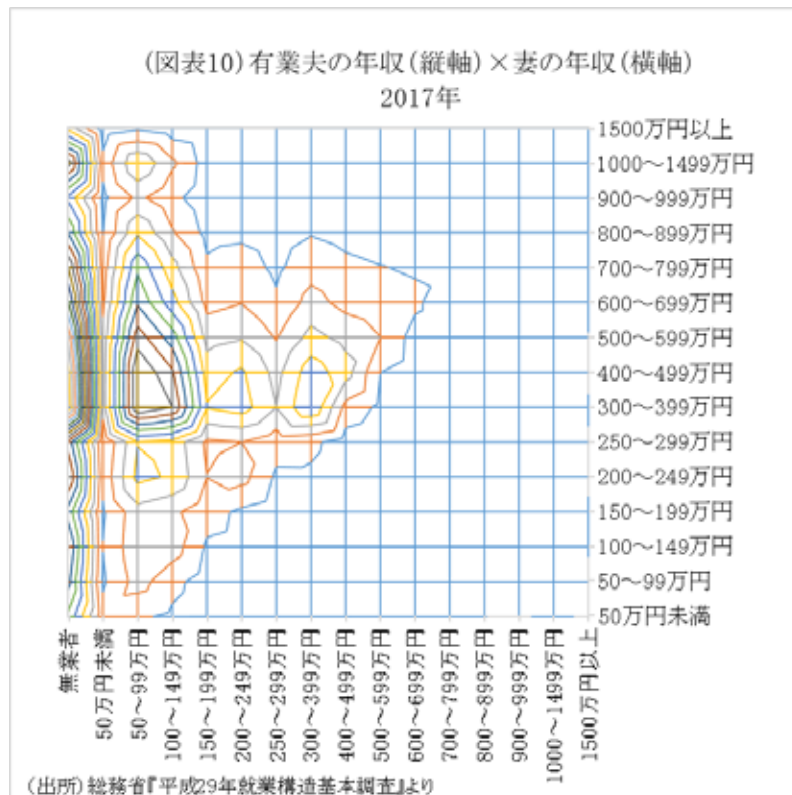


ここで、『就業構造基本調査』から2人以上の世帯（夫が無業者及び家族従業者の世帯を除く）を取り上げ、夫と妻の所得をプロットし世帯の所得状況を確認した（図 9・10）。2002 年と 2017 年を比較すると、妻が無業者（専業主婦）である世帯割合は減っており⁵、共働き世帯の増加を裏付けている。ただし、夫が低所得（150 万円未満）であるにも関わらず、妻が無業の世帯が 5%程度あり、その割合が 2017 年にかけて微増していることは問題であろう。



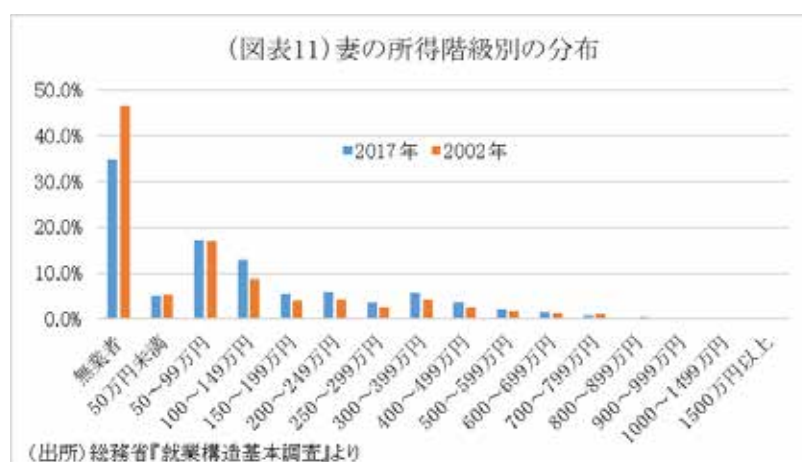
⁴ 大竹文雄・小原美紀（2010）「所得格差」樋口美雄編『労働市場と所得分配』pp.253—285.

⁵ 2002 年は 46.6%、2017 年は 35.0%であった。



また、夫妻ともに150万円未満の低所得世帯が増加していることから、二人とも非正規の世帯が増加していることもわかる。

妻の所得階級別にみると、専業主婦世帯が共働き世帯に移行していることが確認できる(図表11)が、150万円までは就業調整している割合が高いと考えられ⁶、夫の扶養の範囲内に所得を抑える働き方をする非正規労働が多いのが実態であろう。



⁶ 当レポート2019年9月号P23を参照されたい

妻の非正規は「家計の補助」として位置づけられることから、問題が表面化しないことが考えられるが、男性の非正規は生涯の貧困リスクを高めることとなる。また、女性の非正規は世帯に属しているうちは問題化しないものの、死別や離婚等で世帯から外れると、格差が顕在化してしまう。また、様々な事情により働けない専業主婦や母子家庭の貧困はこどもの貧困につながり、貧困の連鎖に陥りやすい。

おわりに

就労形態や家族形態の多様化に現行制度は追いついていないため、所得の不平等を表すジニ係数は高齢者への社会保障による再分配効果により低下しているものの、若年層への対策が不十分なまま現在に至っている。やっと就職氷河期世代への就労支援が始動したところであるが、若年層の(非自発的)非正規化は深刻な状況に陥っている。非正規化による低所得は未婚率を上げ晩婚化を進行させる要因のひとつとなり、その影響は長期に亘る。

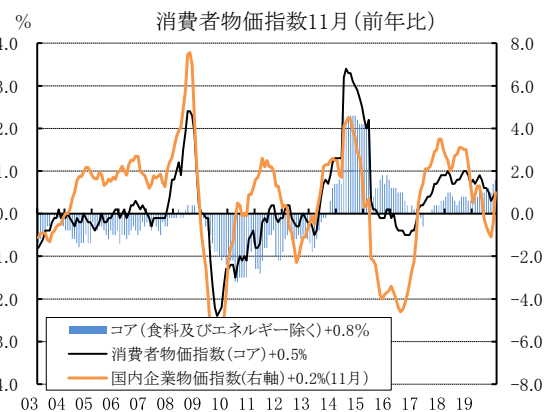
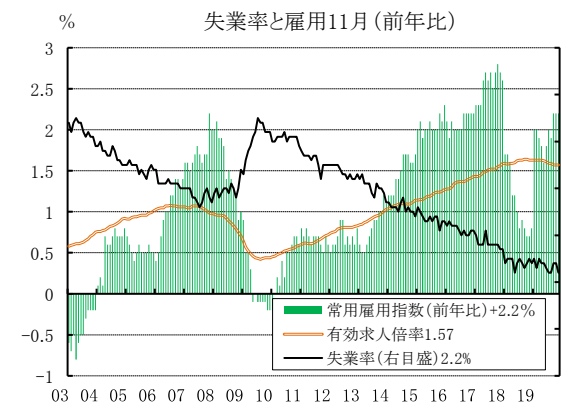
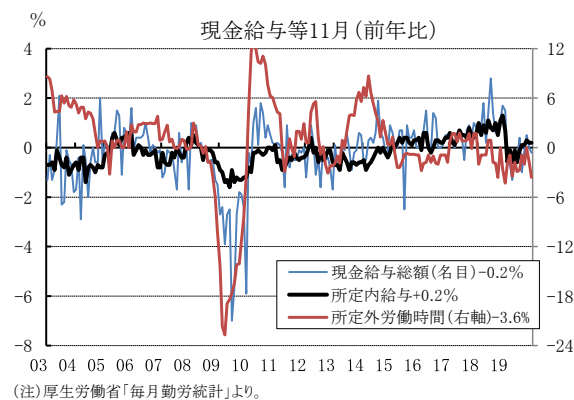
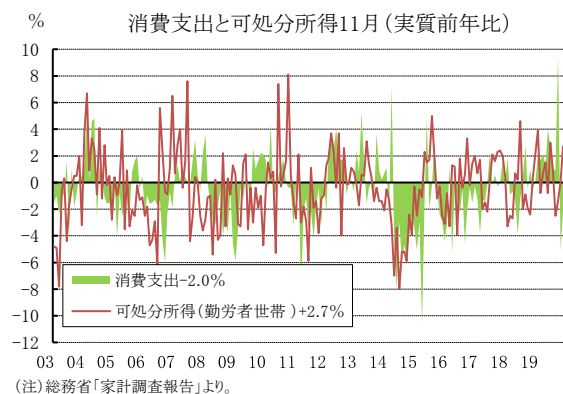
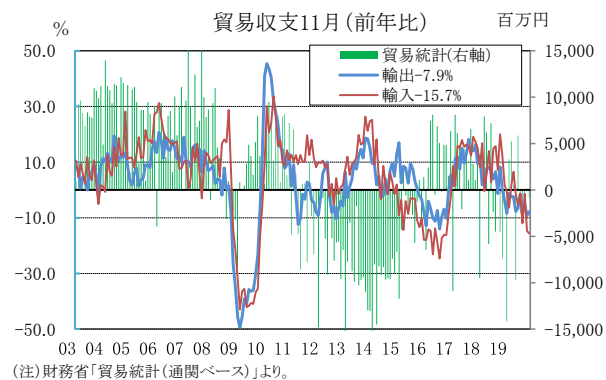
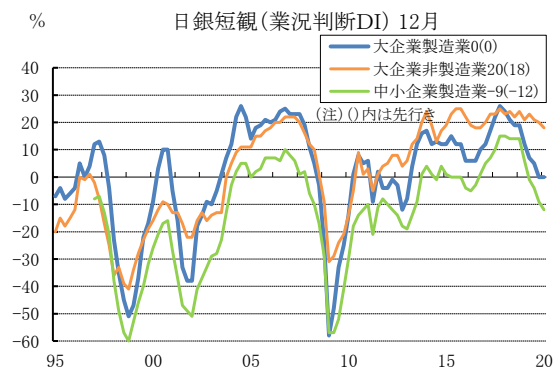
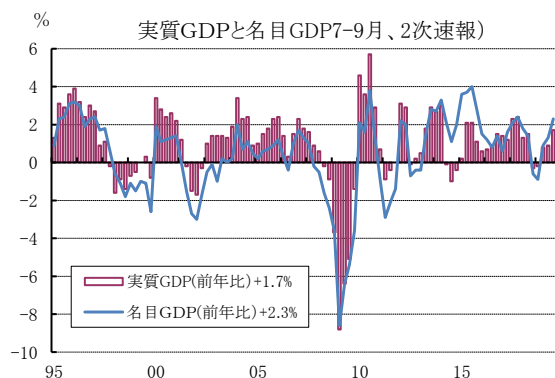
OECD の調査報告書によれば、「政策決定者はより全体的に、どうすれば下位 40%の所得層がうまくやっていけるようになるかに関心を持つ必要がある」「現金移転ばかりでなく、質の高い教育や訓練、保健医療などの公共サービスへのアクセス拡大も、長い目でみれば機会均等化を進めるための長期的な社会的投資なのである」と指摘している⁷。非正規として就職しても、希望すれば非正規から正規への転換が容易にできる制度を充実させ、能力開発や職業訓練などの人への投資を促進させることが求められている。

非正規雇用の増加は若年層と定年による高齢者、そして有配偶女性に多く見られる。専業主婦が非正規であっても家計を補助するために就業することで、世帯間所得格差を縮小させる効果があると考えられるため、非正規の増加が格差を拡大するだけとは言えない。ただし、専業主婦への社会的保護がなお残っているため、非正規の妻の多くは扶養の範囲内にとどまるように就業調整していることから、硬直的な制度が世帯所得の増加を阻んでいる可能性が高い。一方で、特に女性において自発的に非正規を選ぶ割合も多いため、希望にあった働き方を柔軟に選べる環境整備を進めたうえで、正規・非正規の賃金格差を是正していくことが重要である。

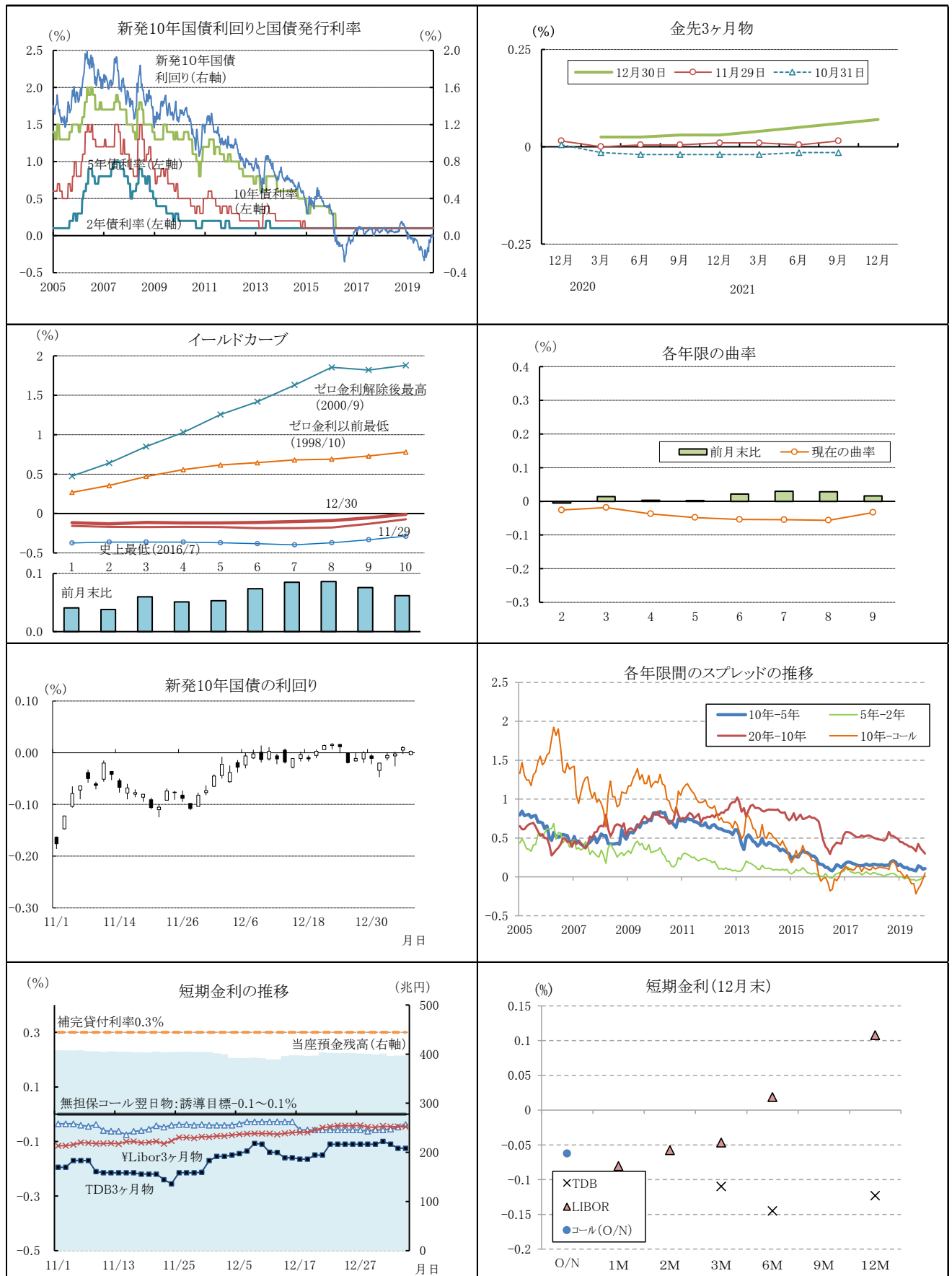
今回はフローの所得のみをみてきたが、所得格差の問題は資産(金融・実物)のストックや親世代からの遺産などの影響も考慮すべきであり、今後の課題としたい。

⁷ OECD(2014), "Focus on Inequality and Growth - December 2014"

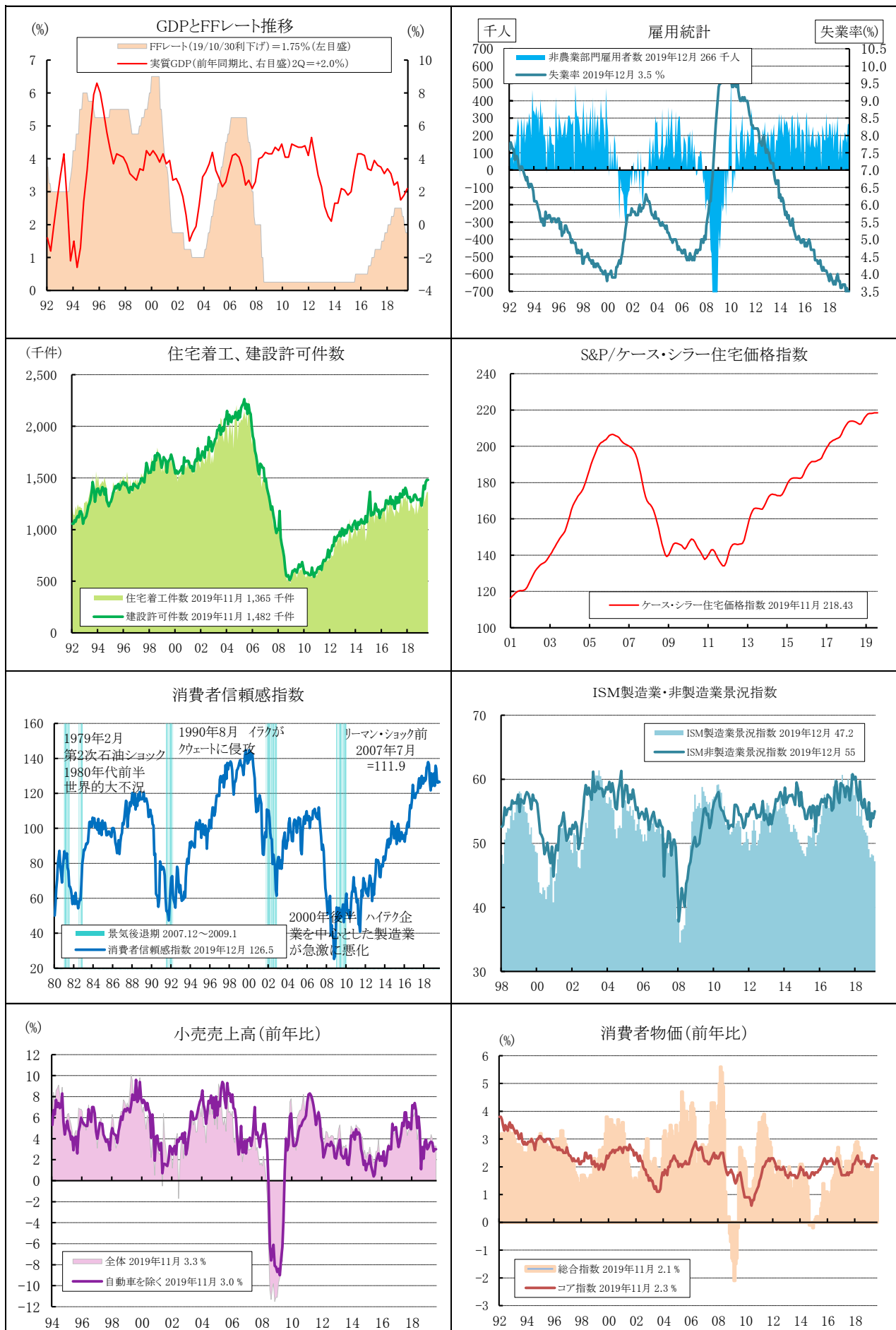
日本 マクロ経済



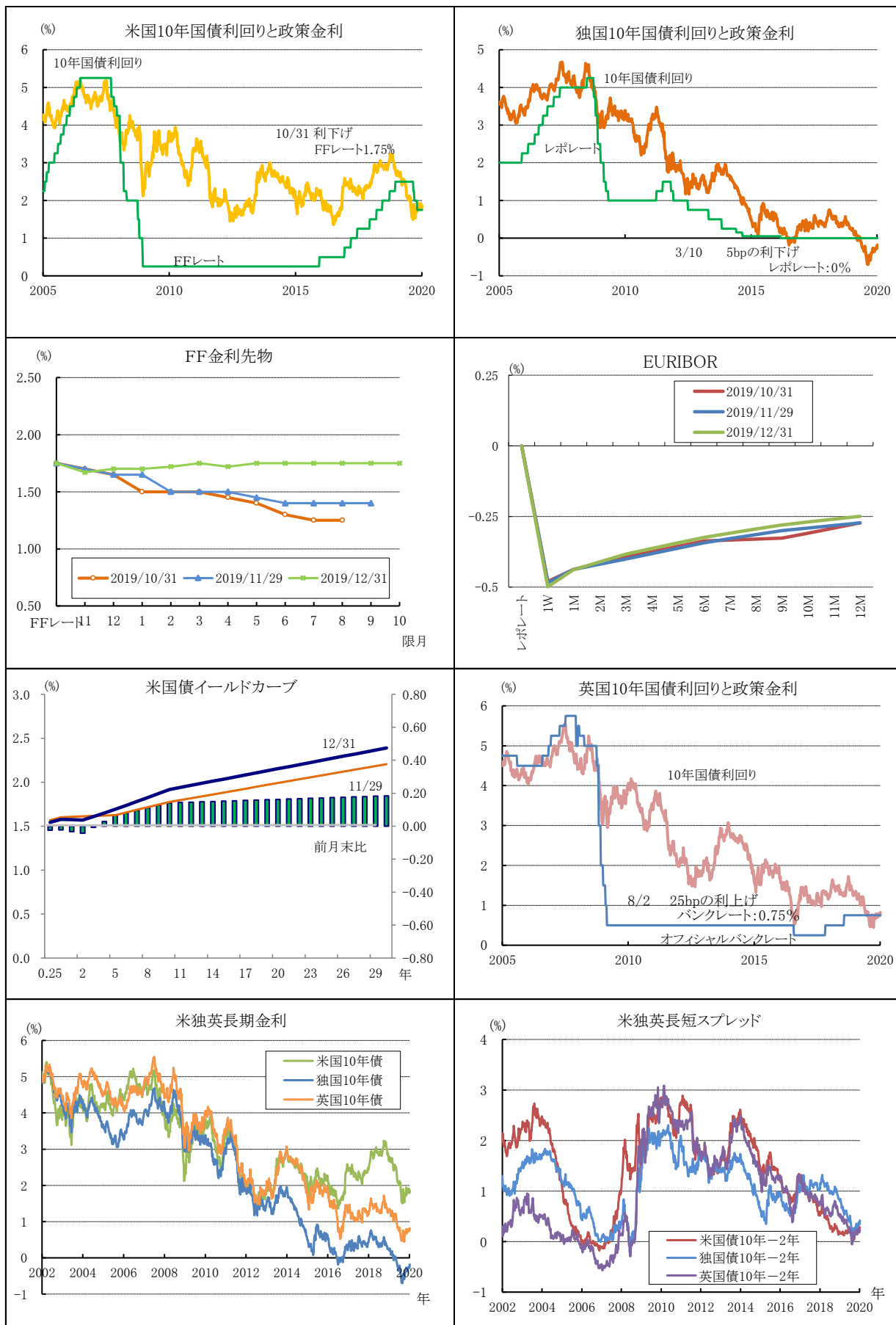
日本 短期・債券市場



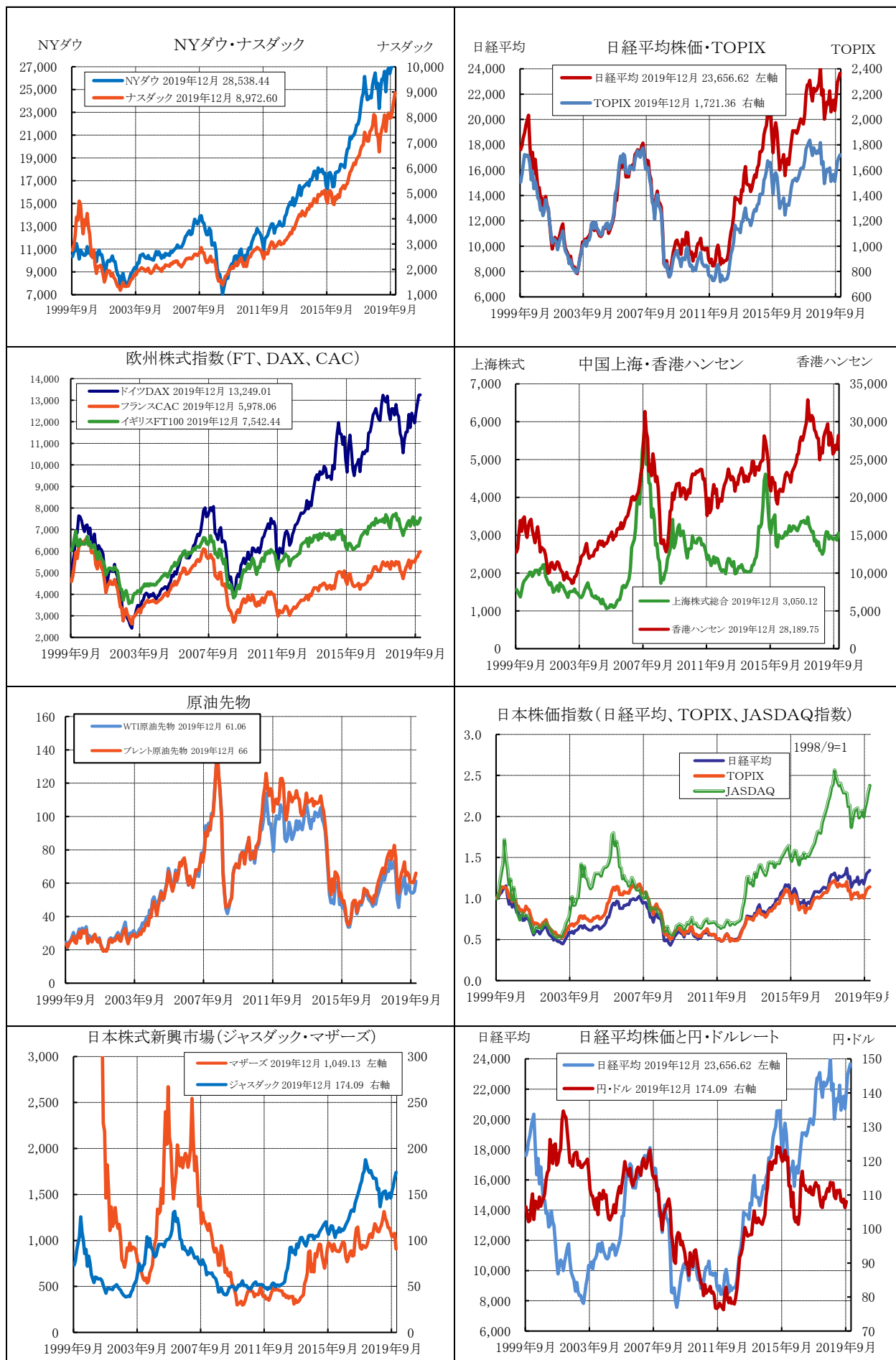
海外 マクロ経済



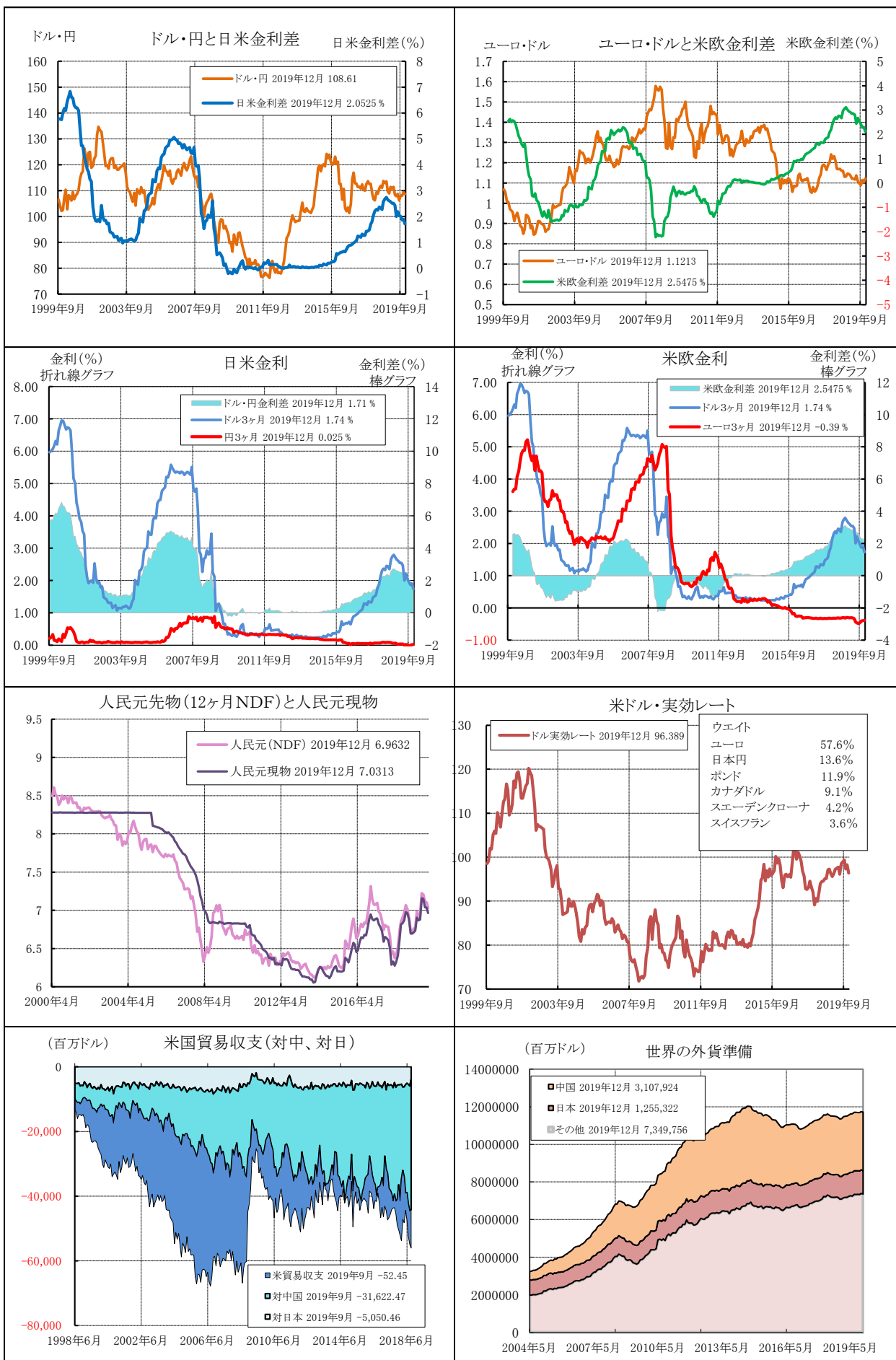
海外 債券市場



株式市場



為替市場

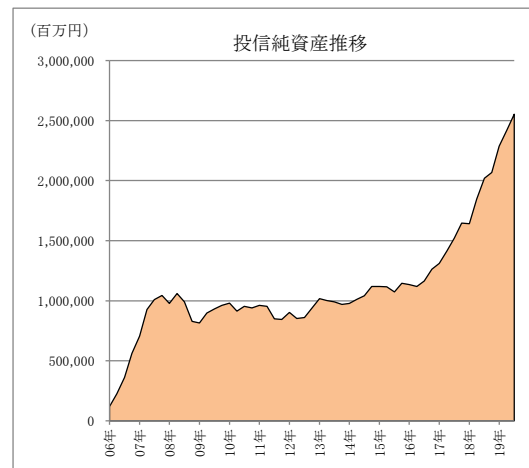
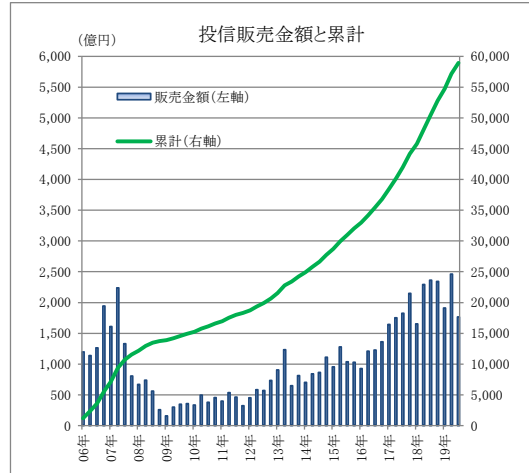


ゆうちょ関連データ

投資信託

＜ゆうちょ銀行の投資信託取扱状況＞

年月	販売件数 (件)	販売金額 (百万円)	保有口座数 (口)	純資産残高 (百万円)
2005年度累計	166,760	119,631	90,166	119,612
2006年度累計	1,191,441	595,453	360,271	705,854
2007年度累計	2,227,821	504,399	508,495	978,531
2008年度累計	1,598,000	171,395	551,000	815,666
2009年度累計	1,279,000	133,885	577,000	980,930
2010年度累計	1,345,000	172,714	604,000	960,336
2011年度累計	1,314,000	177,421	615,000	902,646
2012年度累計	1,090,000	279,187	622,000	1,016,814
2013年4～6月	252,000	123,347	626,000	1,001,586
2013年7～9月	231,000	64,831	630,000	991,505
2013年10～12月	220,000	81,270	639,000	969,486
2014年1～3月	249,000	70,237	644,000	977,638
2013年度累計	952,000	339,685	-	-
2014年4～6月	234,000	84,104	648,000	1,011,745
2014年7～9月	256,000	86,404	654,000	1,041,099
2014年10～12月	277,000	111,103	660,000	1,119,462
2015年1～3月	294,000	95,389	665,000	1,118,791
2014年度累計	1,061,000	377,000	-	-
2015年4～6月	284,000	127,816	673,000	1,114,796
2015年7～9月	297,000	103,676	680,000	1,073,486
2015年10～12月	281,000	102,895	689,000	1,145,726
2016年1～3月	302,000	92,698	696,000	1,135,550
2015年度累計	1,164,000	427,085	-	-
2016年4～6月	293,000	120,963	707,000	1,119,046
2016年7～9月	301,000	122,781	721,000	1,162,855
2016年10～12月	313,000	136,210	735,000	1,262,864
2017年1～3月	344,000	164,445	749,000	1,310,151
2016年度累計	1,251,000	544,399	-	-
2017年4～6月	331,000	175,199	774,000	1,413,988
2017年7～9月	368,000	182,540	807,000	1,521,554
2017年10～12月	396,000	214,883	843,000	1,647,255
2018年1～3月	449,000	165,256	874,000	1,642,301
2017年度累計	1,544,000	737,878	-	-
2018年4～6月	481,000	229,300	919,000	1,846,600
2018年7～9月	547,000	236,300	969,000	2,019,200
2018年10～12月	622,000	234,300	1,024,000	2,067,600
2019年1～3月	653,000	191,100	1,062,000	2,285,900
2018年度累計	2,303,000	891,000	-	-
2019年4～6月	689,000	246,200	1,129,000	2,420,100
2019年7～9月	782,000	176,500	1,168,000	2,553,400
2019年10～12月	-	-	-	-
2020年1～3月	-	-	-	-
2018年度累計	1,471,000	422,700	-	-
累計	19,958,022	5,893,832	-	-



ゆうちょ銀行取扱のファンド別 パフォーマンス・基準価格・純資産										(単位: 百万円)	
ファンド名	パフォーマンス (過去1年)	基準価格 (2020.1.10)	純資産 (2020.1.10)	ファンド名	パフォーマンス (過去1年)	基準価格 (2020.1.10)	純資産 (2020.1.10)	ファンド名	パフォーマンス (過去1年)	基準価格 (2020.1.10)	純資産 (2020.1.10)
JP日米バラン②	5.58%	10,108	3,538	DWSグローバル公益債券②	10.76%	10,415	14,085	SMTAM NYダウ①	23.95%	18,963	4,846
JP4資産バラン②(安定)	7.36%	11,243	93,928	DWSグローバル公益債券③①	10.19%	11,427	6,442	DIAM好配当株式②	20.96%	10,964	87
JP4資産バラン③(安定成長)	11.45%	12,202	121,638	DWSグローバル公益債券④	10.75%	12,818	1,370	DIAM好配当株式③	21.44%	8,851	22,875
JP4資産バラン④(成長)	15.41%	13,168	43,322	エマージング・アジア②	9.91%	8,383	21,010	ビクタグローバル株式②	22.80%	7,685	20,221
JP4均等バラン①	12.97%	10,813	3,314	エマージング・アジア③	11.66%	7,421	24,980	ビクタグローバル株式③	22.87%	11,343	11,684
野村6資産均等バラン①	16.56%	11,521	9,722	エマージング・アジア④	10.20%	12,420	593	ビクタインカム株式②	25.10%	3,054	1,011,054
つみたて8資産均等バラン①	16.22%	11,556	16,921	エマージング・アジア⑤	11.71%	15,312	1,117	ビクタインカム株式③	25.18%	19,504	35,199
リスク抑制世界8資産②	7.01%	10,530	130,435	eMAXIS 先進国債券①	4.67%	13,764	11,173	JP4北米高配当②	24.65%	10,648	48,041
東京海上・四資産②	5.59%	11,494	725,981	eMAXIS 新興国債券①	10.94%	13,696	5,995	つみたて先進国株式①	28.76%	12,817	9,154
東京海上・四資産①	5.60%	11,552	288,756	Natio オーストラリア債券②	5.34%	10,647	274	つみたて新興国株式①	18.17%	11,104	4,128
三菱UFJ ニュースバラン②	11.88%	9,983	1,765	Natio カナダ債券②	6.32%	10,901	236	セゾン・資産形成の達人①	25.86%	23,510	91,813
HSBC アー①(安定)	7.65%	10,596	29,105	Natio ホルン債券②	16.53%	3,909	430	米国成長株式②	26.84%	10,698	6,17
HSBC アー①(安定成長)	11.11%	11,158	45,440	Natio 南アフリカ債券②	11.57%	7,195	295	ビクタプレミアム④	31.70%	14,184	20,701
HSBC アー①(成長)	15.81%	12,293	20,596	Natio ブラジル債券②	5.11%	6,952	95	新光サザンアジア株式②	12.78%	10,508	2,823
HSBC アー①(インカム)	15.11%	10,349	5,747	Natio インド債券②	6.01%	10,176	241	JP4北米高配当③	24.84%	13,935	53
野村6資産(安定)	8.17%	12,289	87,809	×キシ債券オープン②	20.01%	5,754	37,994	新光世界インフラ株式②	33.59%	15,869	34
野村6資産(分配)	9.67%	10,409	118,990	インドネシア・ルビ債券②	13.56%	8,134	27	グローイング台湾株式②	24.32%	11,187	122
野村6資産(成長)	18.53%	13,723	38,360	アジアハイイールド債券②	6.27%	4,952	367	マニラライフカダ株式②	25.91%	10,662	2,107
野村6資産(配分変更)②	12.72%	11,738	15,772	アジアハイイールド債券③	8.00%	7,451	767	グローイングブラジル②	10.12%	12,678	33
野村資産設計2015②	7.27%	11,284	828	US ストラテジックB②	6.23%	8,742	2,106	野村ユーロトップ株式②	26.19%	9,611	5,681
野村資産設計2020②	7.76%	11,647	847	US ストラテジックB③	8.40%	7,986	10,917	エマージング好配当②	20.49%	9,799	37
野村資産設計2025②	9.95%	12,068	949	ビムコハイインカム②	8.16%	8,165	2,458	オーストラリア好配当②	19.15%	7,207	106
野村資産設計2030②	11.99%	12,496	884	ビムコハイインカム③	8.84%	7,281	69,755	eMAXIS 先進国株式①	28.18%	30,381	43,302
野村資産設計2035②	13.77%	12,493	620	欧州ハイイールド債券②	10.24%	9,121	6,132	eMAXIS 新興国株式①	17.87%	16,553	33,133
野村資産設計2040②	14.73%	12,477	1,212	欧州ハイイールド債券③	6.47%	10,179	8,563	DIAM世界リート②	21.18%	3,357	215,708
野村資産設計2045②	15.72%	22,270	149	三菱UFJ バランス②	6.44%	9,142	5	MHAM リート②	24.64%	11,370	26,996
野村資産設計2050②	16.52%	12,527	237	三菱UFJ バランス③	8.39%	9,104	3	ダイウズ-REIT A②	22.36%	7,093	9,057
スマートフライン②	9.04%	9,930	354,490	三菱UFJ バランス④	6.44%	10,201	3	ダイウズ-REIT B②	22.31%	2,849	595,867
スマートフライン①	9.06%	13,103	51,437	三菱UFJ バランス⑤	8.33%	10,259	5	ダイウズ-REIT C②	22.39%	15,433	545
セゾン・バンガード①	14.99%	15,655	200,110	日本配当追求株式②	-2.76%	9,397	7,444	ダイウズ-REIT D②	24.39%	19,656	5,175
ニッセイ日本債券②	-0.08%	9,523	16,133	大和インデックス225①	20.05%	17,564	27,017	eMAXIS 国内リート②	25.24%	34,666	16,059
eMAXIS 国内債券①	1.13%	11,659	13,878	新光日本小型株式①	28.70%	17,835	13,739	eMAXIS 先進国リート②	20.78%	29,992	10,762
Natio マネーボール②	0.00%	10,002	18	つみたて日本株式②	17.89%	11,309	4,482	ニッセイ世界リート②	19.91%	4,880	93,459
大和住継先進国債券①	3.81%	10,365	38,619	SMTAM JPM 日経400①	18.21%	14,312	1,825	ニッセイ世界リート③	19.94%	15,339	629
日興 五大株債券②	5.97%	8,198	50,749	三菱UFJ 日本優良株式②	17.14%	10,495	2,300	アジアリートオープン②	19.44%	15,497	362
三菱UFJ 先進国高金利債券②	5.04%	7,215	55,932	GS 日本株式②	14.93%	10,346	5,790	フォーシアーメン②	-0.83%	5,904	2,365
三菱UFJ 先進国高金利債券①	5.06%	10,614	705	日本SRFファンド②	16.99%	9,691	2,257	ステートストリートボード①	13.58%	7,222	1,876
グロウ成長国①外債券②	9.17%	4,446	18,711	フィデリティ日本配当①	11.35%	9,887	6,792	ビムコSハイインカムローン②	5.12%	8,326	943
グロウ成長国①外債券①	9.17%	10,277	463	JP4 ジャパンプライム①	23.70%	13,338	95	ビムコSハイインカムローン③	6.84%	7,509	5,346
野村米国ハイイールド②	6.90%	8,490	2,417	生活基礎関連株式②	19.95%	15,025	1,945	-	-	-	-
野村米国ハイイールド③	8.55%	8,331	17,002	eMAXIS TOPIX②	17.61%	23,077	17,897	-	-	-	-
野村米国ハイイールド④	6.91%	11,106	191	世界株配当収益追求②	-2.63%	9,137	659	-	-	-	-
野村米国ハイイールド⑤	8.57%	13,206	860	フィダリティグローバル①	28.57%	11,251	160	-	-	-	-
高金利先進国債券②	4.99%	4,520	113,980	フィダリティグローバル②	28.71%	11,351	985	-	-	-	-
高金利先進国債券①	4.99%	16,876	9,228	世界株式①(欧州)	22.70%	10,060	640	-	-	-	-
三菱UFJ 米高格付債券②	2.82%	8,969	974	世界株式①(欧州)①	1.33%	9,776	675	-	-	-	-
三菱UFJ 米高格付債券①	4.62%	9,122	399	日興 五大株株式②	25.39%	11,379	17,439	-	-	-	-
DWS グローバル公益債券②	10.19%	9,160	66,099	SMTAM NYダウ②	22.69%	11,700	246	合 計	-	-	5,512,085

※ 1 野村・ゆうちょ銀行以外でも販売 ② 毎月決算型 ③ 6年決算 ④ 4年決算 ⑤ 2年決算 ⑥ 1年決算 ⑦ 合算ヘッジあり

<投資信託協会公表の投信残高(契約型公募投信)>

(単位:億円)

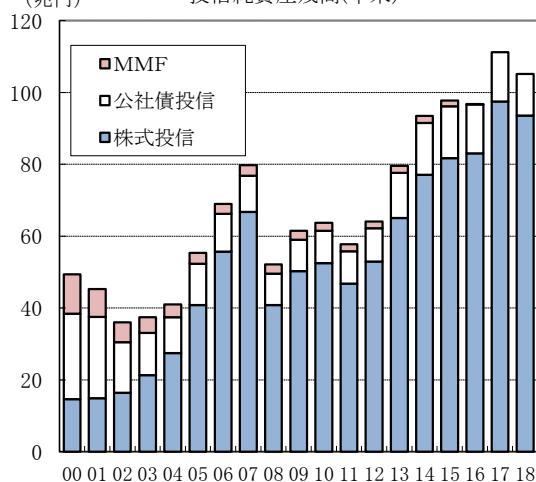
タイプ 末	株式投信								公社債投信					証券投信計
	単位型	追加型						計	単位型	追加型	うちMRF		計	
		毎月決算型	ファンドオブファンズ	インデックス	ETF	特殊型	追加型計				うちMRF	うちMMF		
2000年12月	3,736	-	-	-	-	-	142,369	146,105	6,783	341,103	-	109,711	347,886	493,992
2001年12月	6,173	-	-	-	-	-	142,881	149,054	4,934	298,818	-	77,228	303,752	452,807
2002年12月	6,979	-	-	-	-	-	156,749	163,728	3,895	192,537	-	55,216	196,432	360,160
2003年12月	11,613	-	-	-	-	-	201,780	213,393	3,233	157,730	-	43,502	160,963	374,356
2004年12月	17,998	-	-	-	-	-	256,354	274,352	2,138	133,476	-	36,062	135,614	409,967
2005年12月	19,450	-	-	-	-	-	306,022	408,289	2,824	124,143	-	30,202	126,967	553,476
2006年12月	18,752	-	-	-	-	-	537,826	556,578	2,494	130,202	69,749	26,931	132,696	689,276
2007年12月	18,762	-	-	-	-	-	649,083	667,845	1,498	128,262	66,486	29,170	129,760	797,607
2008年12月	12,878	-	-	-	-	-	395,555	408,433	976	112,066	57,252	26,127	113,042	521,476
2009年12月	15,229	33,712	193,614	164,535	157,824	102,057	487,207	502,436	637	111,477	57,506	24,560	112,114	614,551
2010年12月	12,661	331,618	166,039	68,213	26,103	10,704	511,984	524,645	445	112,111	60,114	22,295	112,556	637,201
2011年12月	8,814	311,427	163,049	65,219	27,285	8,530	458,806	467,619	374	109,731	55,945	20,289	110,105	573,274
2012年12月	12,753	339,793	194,371	84,923	42,146	6,656	516,386	529,139	302	110,894	64,065	18,470	111,196	640,638
2013年12月	14,798	369,279	237,884	133,451	80,907	6,881	635,476	650,274	245	164,468	111,789	19,259	164,713	815,232
2014年12月	17,911	426,658	290,531	174,044	106,161	8,397	753,043	770,954	148	163,943	111,244	19,758	164,091	935,045
2015年12月	17,342	373,408	267,143	239,635	161,654	10,695	800,039	817,381	126	160,053	111,949	16,427	160,180	977,562
2016年12月	13,832	345,030	239,758	284,865	203,473	10,458	816,393	830,226	116	136,072	126,973	655	136,188	966,415
2017年12月	8,589	306,273	263,574	395,051	307,946	10,380	965,737	974,325	92	137,500	129,942	0	137,594	1,200,486
2018年12月	6,345	226,771	228,784	428,189	335,630	12,085	929,165	935,512	40	116,040	109,087	0	116,040	1,051,592
2019年8月	7,504	226,178	236,384	479,750	375,297	13,106	995,837	1,003,341	37	115,086	108,572	0	115,123	1,118,465
9月	7,959	230,623	241,611	507,345	399,118	13,382	1,034,628	1,042,587	37	119,451	112,980	0	119,488	1,162,076
10月	8,055	233,850	247,071	531,877	421,006	13,225	1,070,791	1,078,848	27	120,948	114,523	0	120,975	1,199,823
11月	7,868	231,892	248,508	538,229	426,780	13,466	1,079,652	1,087,521	27	127,974	121,585	0	128,002	1,215,523

<契約型公募投信の販売態別純資産残高の状況>

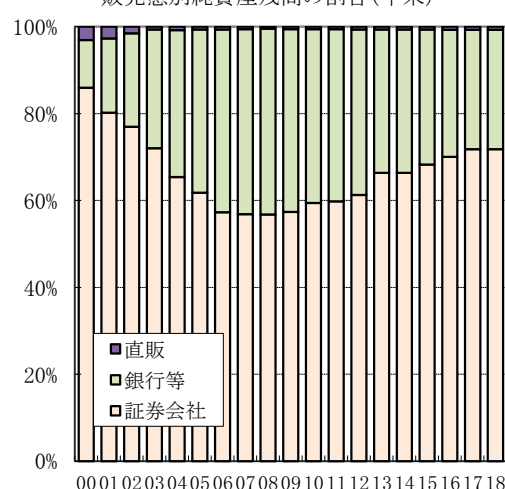
(単位:億円)

販売態 末	証券会社		銀行等		直販		合計	
	残高	割合	残高	割合	残高	割合	残高	割合
2000年12月	424,562	85.9%	54,197	11.0%	15,234	3.1%	493,992	100%
2001年12月	363,075	80.2%	77,372	17.1%	12,361	2.7%	452,807	100%
2002年12月	277,062	76.9%	77,601	21.5%	5,498	1.5%	360,160	100%
2003年12月	269,596	72.0%	102,372	27.3%	2,388	0.6%	374,356	100%
2004年12月	267,972	65.4%	138,793	33.9%	3,202	0.8%	409,967	100%
2005年12月	341,965	61.8%	207,972	37.6%	3,539	0.6%	553,477	100%
2006年12月	394,956	57.3%	289,996	42.1%	4,325	0.6%	689,276	100%
2007年12月	453,232	56.8%	339,963	42.6%	4,412	0.6%	797,607	100%
2008年12月	296,043	56.8%	222,664	42.7%	2,770	0.5%	521,476	100%
2009年12月	352,527	57.4%	258,387	42.0%	3,636	0.6%	614,551	100%
2010年12月	378,664	59.4%	254,706	40.0%	3,831	0.6%	637,201	100%
2011年12月	342,980	59.8%	226,904	39.6%	3,388	0.6%	573,273	100%
2012年12月	392,688	61.3%	243,842	38.1%	4,077	0.6%	640,637	100%
2013年12月	540,938	66.4%	268,945	33.0%	5,350	0.7%	815,233	100%
2014年12月	621,244	66.4%	307,819	33.0%	5,983	0.7%	935,046	100%
2015年12月	669,652	68.5%	301,512	30.8%	6,397	0.7%	977,562	100%
2016年12月	676,948	70.0%	282,725	29.3%	6,742	0.7%	966,416	100%
2017年12月	814,318	74.5%	288,865	24.7%	8,987	0.8%	1,111,919	100%
2018年12月	778,895	71.8%	264,738	27.5%	7,963	0.7%	1,051,596	100%
2019年7月	852,326	74.5%	283,476	24.8%	8,761	0.8%	1,144,564	100%
8月	830,384	74.1%	279,670	25.1%	8,410	0.8%	1,118,465	100%
9月	866,563	74.6%	286,734	24.7%	8,777	0.8%	1,162,075	100%
10月	898,758	74.1%	292,050	25.1%	9,191	0.8%	1,199,821	100%
11月	914,828	75.3%	291,342	24.0%	9,353	0.8%	1,215,524	100%

(兆円) 投信純資産残高(年末)



販売態別純資産残高の割合(年末)



ゆうちょ銀行諸指標

＜貸借対照表(負債の部)＞

(単位:億円)

年月	貯金	貯 振替貯金	貯 通算貯金	貯 貯蓄貯金	貯 定期貯金	貯 定期貯金	貯 特別貯金	貯 その他貯金	債券貸借取戻 入担保金	その他負債等	各種引当金等	繰延税金負債	負債合計
2005年3月	2,161,129	52,042	556,997		116,586	1,432,073		3,431		427,809	6,991		2,595,928
2006年3月	2,039,053	58,104	563,529		79,624	1,334,888		2,908		361,758	6,899		2,407,711
2007年3月	1,919,573	61,347	560,632		96,310	1,198,940		2,344		306,281	6,288		2,232,138
2007年9月	1,865,159	64,518	543,698		115,978	1,138,865		2,100		273,659	10,448		2,149,299
2008年3月	1,817,437	75,005	482,435	5,110	57,988	97,966	1,095,196	3,737		221,973	1,316		2,040,723
2009年3月	1,774,798	72,700	461,098	4,666	174,086	290,589	768,353	3,307	8,048	98,824	1,342		1,883,012
2010年3月	1,757,976	75,977	439,398	4,286	268,477	352,479	614,133	3,026	62,360	35,238	1,360	1,452	1,858,388
2011年3月	1,746,532	87,147	446,935	4,222	219,113	535,144	450,952	3,018	80,839	13,119	1,384	1,624	1,843,497
2012年3月	1,756,354	94,741	449,741	4,112	184,267	669,506	351,392	2,596	83,021	15,376	1,411	3,854	1,860,017
2013年3月	1,760,961	102,100	449,002	4,026	184,267	715,607	299,587	2,461	94,432	24,876	3,368	8,705	1,888,431
2014年3月	1,766,128	109,257	452,381	3,964	147,814	789,947	260,219	2,545	106,676	25,111	2,577	9,992	1,910,484
2015年3月	1,777,107	117,473	461,400	3,934	135,699	835,833	220,725	2,040	135,701	35,761	1,559	14,406	1,965,490
2016年3月	1,778,719	138,746	474,659	3,884	114,411	855,501	189,675	1,841	131,235	25,329	1,557	12,112	1,955,478
2017年3月	1,794,346	130,521	521,005	3,919	100,651	925,324	111,333	1,590	136,942	21,851	1,568	12,705	1,977,887
2018年3月	1,798,827	144,375	589,315	3,962	86,961	972,932	19,701	1,280	138,121	21,602	2,418	10,507	1,991,174
2019年3月	1,809,991	161,435	621,576	4,056	70,963	938,308	12,524	1,125	24,734	129,575	2,411	9,489	1,976,196

＜貸借対照表(資産の部)＞

(単位:億円)

年月	有価証券	国債	地方債	社債	外国債 (その他)	金銭の信託	貸出金	現金預け 金等	その他の資 産等	資産合計
2005年3月	1,325,462	1,126,280	93,182	74,861	31,139	33,881	37,084	63,981	1,188,242	2,648,650
2006年3月	1,522,415	1,325,998	86,592	78,415	31,410	33,213	41,270	70,931	809,669	2,477,498
2007年3月	1,650,165	1,467,211	81,306	74,318	27,328	19,272	43,760	83,048	520,037	2,316,282
2007年9月	1,705,093	1,552,109	80,077	70,231	2,675	6,031	45,616	65,035	403,383	2,225,158
2008年3月	1,725,320	1,567,731	74,992	78,017	4,580	4,126	37,715	126,608	227,723	2,121,492
2009年3月	1,735,511	1,554,902	61,772	104,233	14,604	12,247	40,316	68,425	108,309	1,964,808
2010年3月	1,782,307	1,558,916	52,892	122,812	47,678	10,154	40,225	73,221	40,877	1,946,784
2011年3月	1,750,264	1,464,610	56,588	129,078	99,980	18,068	42,388	100,972	22,742	1,934,434
2012年3月	1,759,533	1,449,398	57,356	128,464	124,306	37,154	41,345	98,246	21,921	1,958,199
2013年3月	1,715,966	1,381,987	58,061	118,530	157,378	30,389	39,680	98,246	114,126	1,998,407
2014年3月	1,660,579	1,263,911	55,504	113,842	227,313	29,190	30,763	194,636	109,961	2,025,129
2015年3月	1,561,697	1,067,670	55,251	109,829	328,936	34,916	27,839	333,010	124,331	2,081,793
2016年3月	1,440,768	822,556	58,565	105,677	453,956	35,611	25,420	458,950	109,811	2,070,560
2017年3月	1,387,924	688,049	60,822	109,867	529,170	38,179	40,641	512,819	116,125	2,095,688
2018年3月	1,392,012	627,497	64,051	107,162	592,988	42,415	61,455	493,146	88,621	2,077,335
2019年3月	1,371,352	583,565	63,839	97,957	624,995	39,907	52,974	506,985	118,486	2,089,704

＜損益計算書＞

(単位:百万円)

年月	経常収益	うち資金運用 収益	うちその他 収益	経常費用	うち資金調 達費用	うち営業経 費	うちその他 費用	経常利益	当期純利益
2004年4月～2005年3月	4,098,978	3,822,959	276,019	2,875,423	1,830,110	1,003,983	41,330	1,223,555	1,209,556
2005年4月～2006年3月	4,531,512	3,134,103	1,397,409	2,199,780	1,151,770	979,842	68,168	2,331,732	1,930,437
2006年4月～2007年3月	3,058,909	2,816,772	242,137	2,081,530	907,364	994,170	179,996	977,378	904,693
2007年4月～2007年9月	1,771,539	1,311,040	460,499	954,458	420,045	517,542	16,871	817,080	372,677
2007年10月～2008年3月	1,328,904	1,265,087	63,817	1,072,732	394,863	617,787	60,082	256,171	152,180
2008年4月～2009年3月	2,488,552	2,309,926	178,626	2,103,308	657,022	1,266,205	180,081	385,243	229,363
2009年4月～2010年3月	2,207,942	2,066,088	141,854	1,713,690	447,718	1,221,076	44,896	494,252	296,758
2010年4月～2011年3月	2,205,344	2,044,121	161,223	1,678,794	360,685	1,209,939	108,170	526,550	316,329
2011年4月～2012年3月	2,234,596	2,006,939	227,657	1,658,380	334,205	1,173,914	150,261	576,215	334,850
2012年4月～2013年3月	2,125,888	1,874,142	251,746	1,532,352	349,831	1,110,767	71,754	593,535	373,948
2013年4月～2014年3月	2,076,397	1,827,610	248,787	1,511,302	361,747	1,095,016	54,539	565,095	354,664
2014年4月～2015年3月	2,078,179	1,893,273	184,906	1,508,689	356,780	1,113,654	38,255	569,489	369,434
2015年4月～2016年3月	1,968,987	1,731,217	237,770	1,486,989	374,928	1,064,004	48,057	481,998	325,069
2016年4月～2017年3月	1,897,281	1,567,512	329,769	1,455,195	348,746	1,054,053	52,396	442,085	312,264
2017年4月～2018年3月	2,044,940	1,502,747	542,193	1,545,286	331,781	1,042,970	170,535	499,654	352,730
2018年4月～2019年3月	1,845,413	1,357,775	487,638	1,471,434	347,157	1,036,400	87,877	373,978	266,189

＜有価証券の評価(その他有価証券＋満期保有目的の債券)＞

(単位:百万円)

年月	国債		地方債		社債		その他		合 計	
	時価	評価差額	時価	評価差額	時価	評価差額	時価	評価差額	時価	評価差額
2005年3月	113,585,943	925,475	9,660,722	342,423	7,574,044	▲ 87,520	3,113,948	15,764	133,934,657	1,371,182
2006年3月	131,503,878	▲ 1,410,810	8,726,076	66,063	7,831,629	▲ 64,778	3,140,979	129,307	151,202,562	▲ 1,280,218
2007年3月	146,655,629	▲ 84,260	8,186,157	54,985	7,437,548	▲ 19,497	2,732,812	298,289	165,012,146	249,517
2007年9月	155,429,521	237,829	8,053,571	45,517	7,030,001	▲ 13,285	267,503	16,451	170,780,596	286,512
2008年3月	159,137,556	2,563,276	7,618,116	122,606	7,870,737	102,148	478,921	▲ 8,345	175,105,330	2,779,685
2009年3月	157,786,928	2,461,969	6,254,166	86,143	9,954,296	92,716	1,525,912	▲ 27,588	175,521,302	2,613,240
2010年3月	158,687,904	3,148,915	5,393,530	139,844	12,401,284	220,459	5,976,489	89,879	182,459,207	3,599,097
2011年3月	149,202,387	3,133,798	5,745,585	133,390	13,057,846	222,309	11,183,826	20,583	179,189,651	3,510,079
2012年3月	147,730,177	3,557,112	5,801,992	172,725	13,039,637	272,822	13,118,641	305,794	179,700,453	4,308,453
2013年3月	141,195,583	4,277,646	5,858,955	198,094	12,061,567	361,801	16,478,360	1,413,743	175,594,471	6,268,991
2014年3月	128,676,055	3,459,933	5,578,339	147,871	11,544,286	291,860	23,471,206	2,293,299	169,269,892	6,192,964
2015年3月	108,835,343	3,450,331	5,537,856	131,712	11,117,512	272,531	33,773,548	3,490,364	159,264,267	7,344,939
2016年3月	82,255,653	3,807,785	5,856,508	129,697	10,567,709	278,039	45,659,078	1,865,318	144,338,951	6,080,842
2017年3月	68,804,988	2,694,604	6,082,224	91,021	10,986,828	177,463	53,106,808	1,775,628	138,983,851	4,738,718
2018年3月	63,707,871	2,088,142	6,405,189	62,426	10,753,607	118,066	59,181,543	776,757	140,076,999	2,915,424
2019年3月	58,356,567	1,923,234	5,850,490	50,706	9,574,857	109,107	62,851,247	829,600	137,484,544	2,921,775

＜外国債券の運用状況＞

(単位:百万円)

年月	通貨別残高								合 計
	日本円	構成比	米ドル	構成比	ユーロ	構成比	その他	構成比	
2004年3月	404,383	11.55%	1,169,820	33.41%	1,655,648	47.29%	271,311	7.75%	3,501,162
2005年3月	194,135	6.23%	1,077,661	34.61%	1,608,225	51.65%	233,928	7.51%	3,113,949
2006年3月	133,112	4.24%	1,175,684	37.43%	1,614,307	51.40%	217,876	6.94%	3,140,979
2007年3月	99,987	3.66%	733,625	26.85%	1,623,419	59.40%	275,782	10.09%	2,732,813
2007年9月	64,758	24.21%	80,028	29.92%	102,466	38.30%	20,251	7.57%	267,503
2008年3月	229,995	50.22%	88,331	19.29%	121,828	26.60%	17,858	3.90%	458,012
2009年3月	1,198,704	93.32%			85,798	6.68%			1,284,502
2010年3月	2,542,081	68.45%	873,800	23.53%	298,152	8.03%			3,714,033
2011年3月	3,310,730	44.89%	2,792,459	37.86%	1,271,739	17.24%			7,374,930
2012年3月	3,747,096	39.69%	3,698,231	39.18%	1,940,704	20.56%	53,922	0.57%	9,439,955
2013年3月	4,015,930	34.48%	4,928,156	42.31%	2,640,844	22.68%	61,514	0.53%	11,646,446
2014年3月	4,063,157	27.96%	7,126,971	49.04%	3,282,317	22.59%	60,172	0.41%	14,532,618
2015年3月	4,261,945	22.65%	11,015,215	58.54%	3,162,723	16.81%	377,822	2.01%	18,817,706
2016年3月	5,299,807	26.72%	11,019,043	55.56%	3,218,573	16.23%	292,079	1.47%	19,829,503
2017年3月	5,220,018	25.91%	11,515,528	57.16%	2,929,283	14.54%	478,637	2.37%	20,143,467
2018年3月	5,423,335	26.78%	11,507,664	56.84%	3,054,368	15.08%	258,990	1.27%	20,244,358
2019年3月	5,224,319	23.70%	13,629,801	61.85%	2,798,015	12.69%	283,391	1.73%	22,035,525

< 金銭の信託 >

(単位: 百万円)

年月	BS計上額	差 額	資産残高	資産別残高			通貨別残高			
				国内株式	国内債券	その他	日本円	米ドル	ユーロ	その他
2005年3月	3,388,064	143,468	3,388,063	2,397,894		990,169	2,422,552	554,641	166,898	243,972
2006年3月	3,321,309	1,240,260	3,321,308	2,666,091		655,217	2,720,236	341,277	105,842	153,953
2007年3月	1,927,293	55,988	1,927,292	1,387,167		540,125	901,388	263,243	91,811	130,725
2007年9月	603,123	29,190	603,123	410,400		192,723	219,138	101,120	36,680	53,462
2008年3月	412,570	▲ 102,618	395,341	334,035		61,306	334,035	31,936	12,133	17,236
2009年3月	1,224,742	▲ 194,135	1,148,823	995,990	152,719	114	1,148,710	113		
2010年3月	1,015,355	71,311	942,948	773,668	169,280		942,948			
2011年3月	1,806,768	137,194	1,572,617	1,113,724	174,694	284,198	1,288,419	201,602	28,095	54,500
2012年3月	3,715,446	238,628	3,588,240	1,670,834	1,710,319	207,086	3,381,153	190,431	0	16,654
2013年3月	3,038,863	497,674	2,876,099	1,579,002	1,297,096	0	2,876,098		0	
2014年3月	2,919,003	655,682	2,897,283	1,609,435	1,287,846	0	2,897,282		0	
2015年3月	3,491,637	1,170,895	3,466,042	2,146,168	1,288,771	31,103	3,434,939		12,346	18,756
2016年3月	3,561,110	883,889	3,172,037	1,878,626	1,293,411	0	3,172,037		0	
2017年3月	3,803,267	1,098,661	3,368,110	2,079,290	1,274,178	0	3,368,110		0	
2018年3月	4,162,251	1,289,162	3,725,672	2,286,148	1,256,039	183,484	3,725,671		0	
2019年3月	3,990,780	1,122,266	3,883,622	2,141,784	1,195,685	546,152	3,857,829	25,792	0	

< 証券化商品の保有状況 >

(単位: 億円)

年月	RMBS		CLO		その他		CDO		RMBS(国外)		CLO(国外)		合 計	
	取得原価	評価損益	取得原価	評価損益	取得原価	評価損益	取得原価	評価損益	取得原価	評価損益	取得原価	評価損益	取得原価	評価損益
2009年3月	7,045	▲ 50	713	5	636	▲ 1							8,396	▲ 46
2010年3月	9,091	154	910	19	2,738	22	136	0					12,866	197
2011年3月	10,843	183	947	35	473	0	119	1					12,383	221
2012年3月	11,664	369	946	48	197	0	100	2	251	14			13,159	435
2013年3月	11,664	369	945	57	44	0	80	2	2,118	196			13,793	799
2014年3月	10,967	481	944	44	120	0	60	1	2,610	537			14,702	1,065
2015年3月	11,581	539	943	37	232	0	45	2	3,308	363			16,110	943
2016年3月	12,801	710	942	30	719	0	27	1	2,533	▲ 43			17,025	698
2017年3月	12,760	415	941	16	1,012	▲ 1	20	1	2,403	▲ 100	1,564	40	18,702	371
2018年3月	12,774	361	492	1	1,318	1	15	0	1,711	81	4,958	▲ 168	21,269	112
2019年3月	13,057	401			1,655	0	12	0	997	▲ 116	11,787	▲ 60	27,511	225

(注1) RMBSは住宅ローン証券化商品、CLOは法人向けローン証券化商品、その他はクレジット債券等を裏付け資産とする証券化商品、CDOは債務担保証券をそれぞれ意味する。

(注2) 2012年9月以降のRMBSは、国外のRMBSを含む。ただし、米国GSE関連ではない。

< 金利リスク (アウトライヤー比率 & Value at Risk) >

(単位: 億円)

年月	アウトライ ヤー比率	経済価値低下 額	広義の自己資 本(Tier1+Tier2)	VaR				VaR 期 間
				年度末値	最大値	最小値	平均値	
2009年3月	22.18%	18,083	81,254	15,601	24,013	15,601	15,601	2008年4月～2009年3月
2010年3月	24.15%	20,227	83,752	17,124	18,174	15,191	16,753	2009年4月～2010年3月
2011年3月	13.77%	11,860	86,129	16,066	18,496	13,856	16,052	2010年4月～2011年3月
2012年3月	10.88%	9,646	88,636	19,104	19,321	13,980	16,295	2011年4月～2012年3月
2013年3月	8.67%	7,932	91,440	15,021	18,936	13,544	15,643	2012年4月～2013年3月
2014年3月	11.36%	10,691	94,046	26,925	32,466	17,204	23,861	2013年4月～2014年3月
2015年3月	9.31%	7,705	82,740	18,667	27,234	16,228	18,769	2014年4月～2015年3月
2016年3月	7.03%	5,980	84,993	17,904	20,445	14,243	17,503	2015年4月～2016年3月
2017年3月	11.16%	9,618	86,169	24,137	26,791	14,789	20,083	2016年4月～2017年3月
2018年3月	11.37%	9,980	87,720	35,428	37,065	31,368	34,365	2017年4月～2018年3月
2019年3月				34,320	37,016	34,017	35,556	2018年4月～2019年3月

(注1) アウトライヤー比率計測の際の金利ショック幅は、保有期間1年、5年の観測期間で計測される金利変動の1%タイル値と99%タイル値による。

(注2) VaR計測に用いる内部モデルについては、ヒストリカル法を採用しており、片側99%の信頼水準、保有期間240営業日(1年相当)、観測期間1200日(5年相当)により算出している。

< 信用リスク >

(単位: 億円)

年月	エクスポ ージャー額	貸出金・預け 金等	機構への担 保の提供	有価証券	デリバティブ	その他	信用リスク・ア セット額	リスクウエイト区分ごとのエクスポージャー額				
								0%	10%	20%	50%	100%以上
2008年3月	3,300,570	415,593	1,156,534	1,725,628	7	2,807	58,034	3,051,400	109,301	113,542	4,035	22,291
2009年3月	2,800,577	286,353	774,884	1,734,689	162	4,490	54,782	2,632,661	55,200	74,543	8,307	29,866
2010年3月	2,650,085	260,069	606,187	1,779,455	721	3,654	58,272	2,486,388	50,051	66,543	15,226	31,926
2011年3月	2,493,953	291,003	447,609	1,749,830	1,769	3,742	82,079	2,280,515	53,175	90,112	23,654	46,498
2012年3月	2,441,346	335,409	346,505	1,753,939	1,911	3,582	96,898	2,200,498	52,605	102,522	29,888	55,832
2013年3月	2,094,841	439,847	290,435	1,692,802	2,159	3,376	106,484	2,161,042	48,870	121,353	42,011	55,343
2014年3月	2,138,185	553,924	251,173	1,624,297	885	3,847	134,826	2,127,412	44,652	137,306	53,148	71,607
2015年3月	2,182,953	724,485	216,133	1,503,495	975	4,463	184,902	2,065,932	42,456	171,673	67,832	90,615
2016年3月	2,239,767	814,572	186,810	1,419,530	1,434	4,230	292,532	1,893,217	43,341	216,029	87,928	175,391
2017年3月	2,261,451	871,777	121,641	1,382,204	3,389	4,080	359,066	1,758,987	51,980	123,653	51,596	394,706
2018年3月	2,320,979	890,901	13,459	1,419,814	5,611	4,652	475,747	1,609,896	43,520	133,394	57,344	490,280
2019年3月	2,230,231	872,034	6,896	1,348,859	3,622	5,714	533,051	1,505,182	44,086	148,957	52,688	485,771

(注1) 機構とは(独)郵便貯金・簡易生命保険管理機構を意味する。

(注2) デリバティブは、金利スワップ及び為替予約等にて構成される。

< 単体自己資本比率 (国内基準) >

(単位: 百万円)

年月	自己資本額 (D)	基本的項目(A)				補充的項目 一般貸倒	リスクアセッ ト等(E)	資産(オン・バラ ンス)項目	オフ・バランス取 引等項目	OPRを8%で 除した額	自己資本 比率(D/E)	Tier1比率 (A/E)
		資本金	資本剰余金	利益剰余金	社外流出額							
2009年3月	8,152,496	3,500,000	4,296,285	413,140	▲ 57,300	-	370	8,852,495	5,406,131	74,249	92.09%	92.08%
2010年3月	8,375,279	3,500,000	4,296,285	652,598	▲ 74,100	-	494	9,141,313	5,806,212	20,986	91.62%	91.61%
2011年3月	8,612,916	3,500,000	4,296,285	894,828	▲ 79,083	-	885	11,510,909	8,010,265	197,624	74.82%	74.81%
2012年3月	8,863,659	3,500,000	4,296,285	1,150,595	▲ 83,713	-	491	12,958,826	9,394,189	295,615	68.39%	68.39%
2013年3月	9,144,082	3,500,000	4,296,285	1,440,830	▲ 93,033	-	454	13,846,024	10,212,098	436,338	66.04%	66.03%
2014年3月	9,404,643	3,500,000	4,296,285	1,702,007	▲ 93,987	-	336	16,553,324	13,482,628	3,070,695	56.81%	-
2015年3月	8,274,010	3,500,000	4,296,285	1,968,617	▲ 184,717	▲ 1,299,999	315	21,533,490	18,490,222	3,043,268	38.42%	-
2016年3月	8,499,325	3,500,000	4,296,285	2,108,969	▲ 93,736	▲ 1,299,999	277	32,218,529	29,253,213	2,965,316	26.38%	-
2017年3月	8,616,940	3,500,000	4,296,285	2,233,759	▲ 93,736	▲ 1,300,411	267	38,779,806	35,906,558	2,873,248	22.22%	-
2018年3月	8,778,822	3,500,000	4,296,285	2,399,162	▲ 93,736	▲ 1,300,717	278	50,343,515	47,573,471	2,768,805	17.42%	-
2019年3月	8,844,213	3,500,000	4,296,285	2,477,878	▲ 93,736	▲ 1,300,926	243	56,033,562	53,334,010	2,699,551	15.78%	-

(注1) OPRはオペレーション・リスク相当額を意味する。

(注2) 2009年3月および2010年3月のリスクアセット等、資産(オン・バランス項目)、オフバランス項目、自己資本比率、およびTier1比率の数字は、2011年5月に訂正されている。

お問い合わせ先

〒101-0061 東京都千代田区神田三崎町3-7-4

一般財団法人ゆうちょ財団 ゆうちょ資産研究センター

電話 03(5275)1814 FAX 03(6831)8970

注：この資料は特定の売買を推奨するものではありません。
この資料は当センターの著作物であり、無断で転載・複製することを禁じます。

非売品