

ゆうちょ資産研レポート

2017年7月号

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

外需頼みの景気回復には限界

— 製造業の国内回帰は限定的かつ消極的、設備投資もけん引役にならず

みずほ証券株式会社 金融市場調査部 シニアマーケットエコノミスト **末廣 徹**

マーケット・アウトLOOK (1) 7

ネットの資金需要を知らないと

日本経済とマーケットは理解できない

ソシエテ・ジェネラル証券会社 調査部 チーフエコノミスト **会田 卓司**

マーケット・アウトLOOK (2) 13

ドル円相場の見通し

大和証券株式会社 チーフ為替アナリスト **亀岡 裕次**

資産研コーナー 19

最近の M&A 動向

ゆうちょ資産研究センター 主任研究員 **室 博和**

統計データ集 25

ゆうちょ関連データ 31

2017.7

ファンダメンタル・アナリシス

外需頼みの景気回復には限界

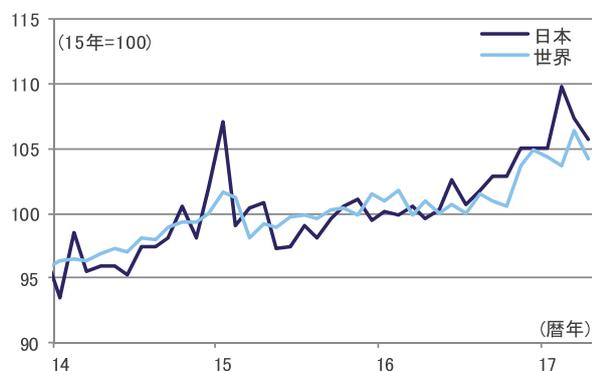
— 製造業の国内回帰は限定的かつ消極的、設備投資もけん引役にならず

みずほ証券株式会社 金融市場調査部 シニアマーケットエコノミスト 末廣 徹

16年度の日本の実質GDP成長率は+1.2%と、内閣府が試算する潜在成長率(+0.8%)を上回った。しかし、+1.2%のうち個人消費や設備投資などの内需の寄与度は+0.5%ptにとどまり、外需(輸出-輸入)が+0.8%というバランス。人口減少社会における内需の弱さが依然として日本経済の課題である。

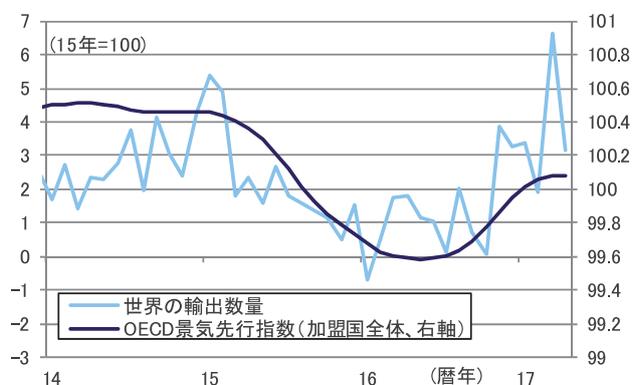
経済のけん引役となっている外需についても、そろそろピークを過ぎるとの見方が強くなってきた。昨年度の外需の強さは輸出の増加によってもたらされてきたが、日本からの輸出のみが好調だったわけではない。日本の輸出数量と世界全体の輸出数量の推移を比較すると、ほぼ平行な動き(図表1)。世界的な景気回復の恩恵を受けていたと考えた方が良さそうだ。OECDが各国の経済指標(生産など)を用いて作成している景気先行指数の推移と、世界全体の輸出数量は連動してきた。そして、景気先行指数は5ヵ月連続で伸び率が鈍化している。17年度は外需が伸び悩む可能性が高いだろう。

図表1：世界と日本の輸出数量の推移



出所：オランダ経済政策分析局より
みずほ証券金融市場調査部作成

図表2：世界の輸出数量とOECD景気先行指数



出所：オランダ経済政策分析局、OECDより
みずほ証券金融市場調査部作成

過去1年間の製造業企業の「国内回帰」の比率は緩やかに低下

長期的には日本企業の海外現地生産比率が上昇傾向にあり、輸出を伸びにくくする構造変化が進んでいることも、外需主導の経済成長に過度な期待をかけることができない要因である。

経済産業省は6月6日に「2017年度版ものづくり白書」を公表した。同省は14年度版より継続的に「製造業の国内回帰」に関する企業アンケート調査の結果を公表しているが、この調査結果によると「産業の空洞化」は継続していることが分かる。

16年末に行われた調査結果によると「過去1年間で海外生産の製品・部材を国内生産に戻した製造業企業の割合」は11.8%と、14年末(このときは過去2年間についての調査)の13.8%や、15年末の12.0%から小幅に低下した。

また、国内回帰の理由は「為替レート」が最も多かった(31.3%)。ここ数年は過去と比べて円安であることから、コストの面から「為替レート」が国内回帰の要因となっているようだ。他の理由として多かった「人件費」(23.2%)や「品質管理上の問題」(20.2%)は、現地法人での問題を示した例であり、国内回帰には消極的な理由が多く含まれるようだ。これらは日本に生産拠点を戻すメリットではないため、日本企業や日本経済にとって必ずしも明るい話ではない。最低限の国内回帰にとどめるなど、国内の設備投資に与える影響も限定されそうだ。

16年3月末までの1年間に日本企業が生産を国内に戻した移管元の比率をみると、中国・香港が約66.0%と、圧倒的に多い。同じく経済産業省の海外事業活動基本調査によると、日本の製造業の海外現地法人のうち中国・香港の比率は約37.5%にとどまっていることから、中国・香港からの移管比率がかなり高いことが分かる。中国の賃金上昇率の速さなどを考えれば、前述した「人件費」が国内回帰の理由として挙がることも納得できる。

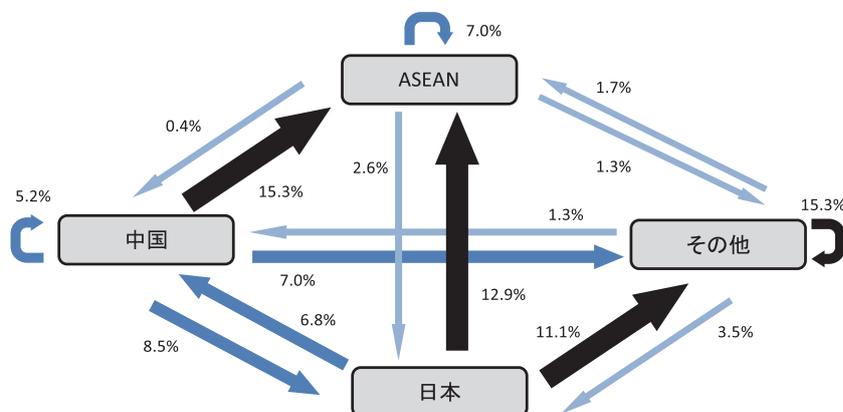
今回の調査結果を受け、経済産業省は「国内回帰の動きが一定程度継続して見られる」とした。しかし、調査結果は円安による一時的な動きや中国の人件費高騰などによる局所的な動きを反映している可能性があることには留意が必要である。

「中国→日本」よりも「中国→ASEAN」が多い

JETROが実施した2016年度日本企業の海外事業展開に関するアンケート調査(JETRO海外ビジネス調査)によると、日本・中国・ASEAN・その他の地域において「過去2～3年間に拠点を移管した企業/今後2～3年間で移管する予定の企業」のうち「中国→日本」は約8.5%だった。「ASEAN→日本」の約2.6%、「その他→日本」の約3.5%を上回り、中国から日本への移管が進んでいることが分かる。「中国→日本」は「日本→中国」の約6.8%を上回る結果であり、中国への投資(金額ではなく企業数ベース)はネットでマイナスである。

しかし、対ASEANや対その他の地域では、依然として生産拠点を日本に戻す動きよりも、日本から海外に移管する動きの方が多い。また、「中国→ASEAN」の比率も約15.3%と、「中国→日本」を大きく上回った。中国からの撤退を決める際、日本とASEAN諸国を比較して後者を選ぶ企業が多いことを示している。

図表3：日本・中国・ASEAN・その他の拠点の移管パターン



注：全体を100%としたそれぞれの比率。矢印の太さは「0～5%」、「5～10%」、「10%～」で分けている。
 海外ビジネスに関心が高い日本企業9,897社を対象に調査を行い、有効回答数は2,995社。
 出所：JETRO「2016年度日本企業の海外事業展開に関するアンケート調査(JETRO海外ビジネス調査)」より
 みずほ証券金融市場調査部作成

現地生産を行う企業の割合は低下しても、現地生産比率は拡大へ

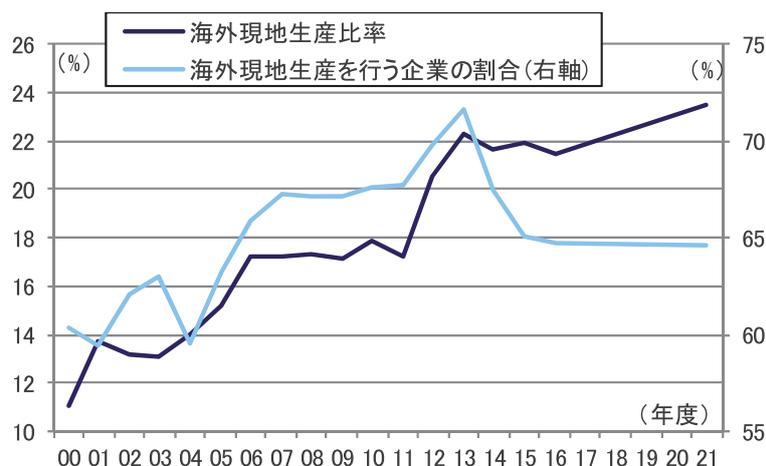
内閣府の企業行動に関するアンケート調査（2016年度調査、製造業）によると（図表4）、海外現地生産を行う製造業（上場企業）の割合は13年度をピークに2年連続で低下し、15年度（実績）は06年度以来の水準まで低下した。今後は65%程度で横ばいの推移が予想されている。

一方、製造業（上場企業）の海外現地生産比率は13～15年度（実績）において横ばい圏内を維持している。また、5年後の見通しは23.5%と、水準は上昇する見込みである。

現地生産を行う企業数の比率が低下している一方で現地生産比率が高水準を維持しているということは、企業によって対応が2極化していることを示している。経産省やJETROの調査結果が示すように、おそらく人件費の高騰などを理由に中国からの撤退などによって海外現地生産を行う企業が、数の比率の上では減っている。しかし、それ以上に海外現地生産比率を引き上げている企業がいるため、海外生産比率は今後も上昇する見込みとなっている。これまでの海外生産の増加によって、海外現地法人のノウハウも蓄積されており、一段と空洞化が進みやすくなっているのだろう。

足元の国内回帰の動きが一時的かつ局所的で、消極的な動きであることや、国内の設備投資の鈍さを勘案すれば、日本の海外生産比率の上昇（空洞化）は今後も進む可能性が高いだろう。

図表4：海外現地生産比率と企業の割合（上場企業）



注：1. 16年度は「実績見込み」で、それ以降は21年度（5年後）の「見込み」を線形補間したもの。

2. 「上場企業」は東京、名古屋の証券取引所第一部及び第二部上場全企業（約2,500社）

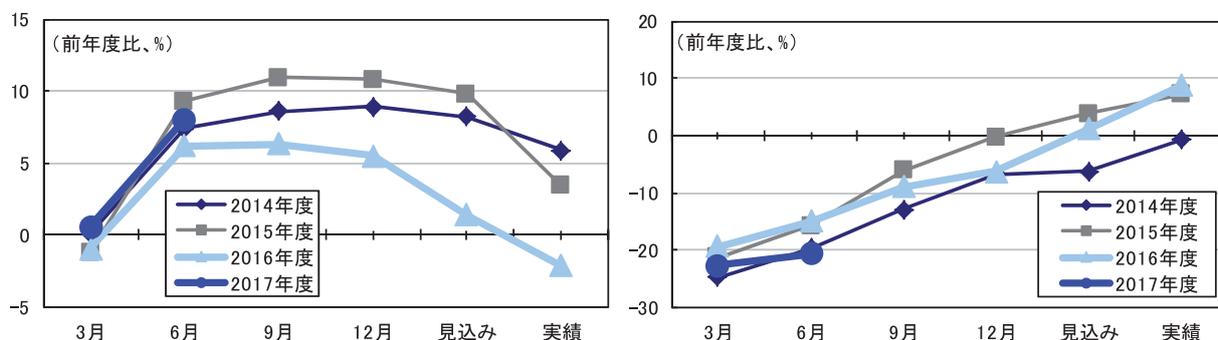
出所：内閣府よりみずほ証券金融市場調査部作成

日銀短観の「設備投資計画」は市場予想対比で上振れ

7月3日に日銀が公表した日銀短観によると、大企業（全産業）の17年度設備投資額（計画、含む土地投資額）は前年度比+8.0%と、市場予想の同+7.2%を上回った。16年度の推移と比較して強い結果となった（図表5の左図）。

大企業（全産業）では、16年度の実績が同▲2.1%と、11年度以来のマイナス。中小企業（同）が同+8.8%となったことで全規模（同）は同+0.4%と、プラスを確保したが、プラス幅は小幅だった。

図表5：設備投資計画（左図：大企業・全産業、右図：中小企業・全産業）

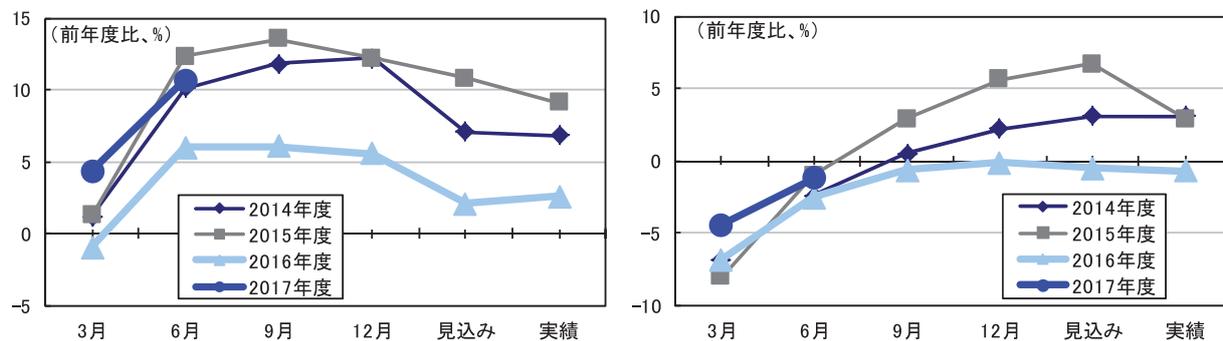


出所: 日銀

17年度の設備投資計画を製造業と非製造業に分けて見ると(図表2)、製造業は16年度を大きく上回る伸び率。非製造業も16年度よりは高い伸び率が期待できそうだ。

製造業では石油・石炭製品、非鉄金属、繊維などの素材業種の伸び率が高く、非製造業では運輸・郵便、宿泊・飲食サービスなどで高めの計画となっている。

図表6：設備投資計画（左図：全規模合計・製造業、右図：全規模合計・非製造業）



出所: 日銀

「ゲタ」を考慮すれば、17年度中の設備投資の伸び率は16年度を下回る

図表6において、今後の計画の修正パスが過去と同程度であるとすれば、製造業(全規模)では前年度比+6~7%程度、非製造業(全規模)では同+3~5%程度が最終的な「着地点」になりそうである。

もっとも、日銀短観における設備投資の伸び率は「ゲタ」(前年度の最終四半期の設備投資額が翌年度も続いた場合の前年度比のこと。四半期ベースで増加(減少)しなくても、前年度比でプラス(マイナス)となる分を表す)を考慮する必要がある。仮に前年度比で高い伸び率が予想されていても、そのほとんどが「ゲタ」であれば、その年度中は四半期ベースではほとんど伸びない(四半期ベースの成長には寄与しない)計画ということになる。

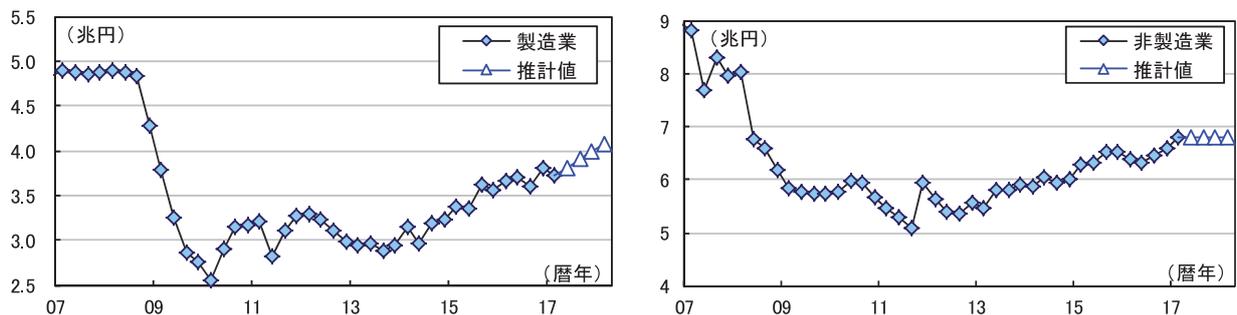
財務省の法人企業統計調査を用いて製造業・非製造業の「ゲタ」をそれぞれ試算すると製造業は+0.6%pt、非製造業+3.9%pt、全産業では+2.7%ptとなった。非製造業は年度の後半にかけて設備投資額が伸びたことから、比較的大きな「ゲタ」となった。

これらの「ゲタ」を考慮して日銀短観の設備投資計画を考えると、17年度中の設備投資額は製造業ではまとまった幅で増加する可能性が高いものの、非製造業ではほぼ横ばいとなるだろう(前年度比

の伸び率のほとんどがゲタで説明可能)。具体的には17年度中の前期比は製造業が平均で+2.3%、非製造業で+0.0%、全産業では+0.8%となる見込み。16年度中は全産業の平均で同+1.2%だったことから、17年度の設備投資の伸び率は減速することになりそうだ。

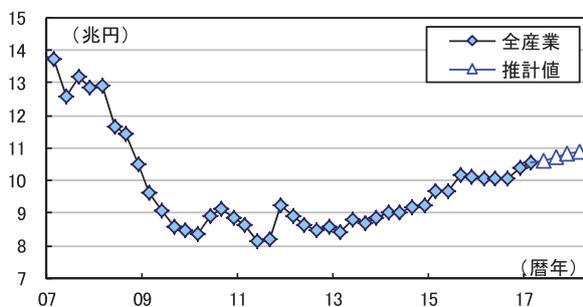
なお、法人企業統計を基礎統計とするGDP統計の名目民間企業設備は16年度中に平均で前期比+0.9%だった。今回の推計値は、この伸び率も下回るため、17年度の設備投資は底堅い推移となっても、GDPに対する寄与度は限定的だろう(図表9)。

図表7：法人企業統計調査 設備投資額 (左図：製造業、右図：非製造業)



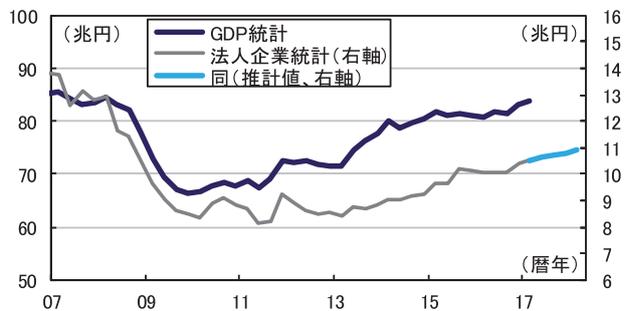
注：推計値は日銀短観の17年度比を用いた。金融業・保険業以外の業種、ソフトウェアを除く
出所：財務省、日銀よりみずほ証券金融市場調査部作成

図表8：法人企業統計調査 設備投資額の推計



注：推計値は日銀短観の17年度比を用いた。金融業・保険業以外の業種、ソフトウェアを除く
出所：財務省、日銀よりみずほ証券金融市場調査部作成

図表9：法人企業統計とGDP統計の設備投資の比較

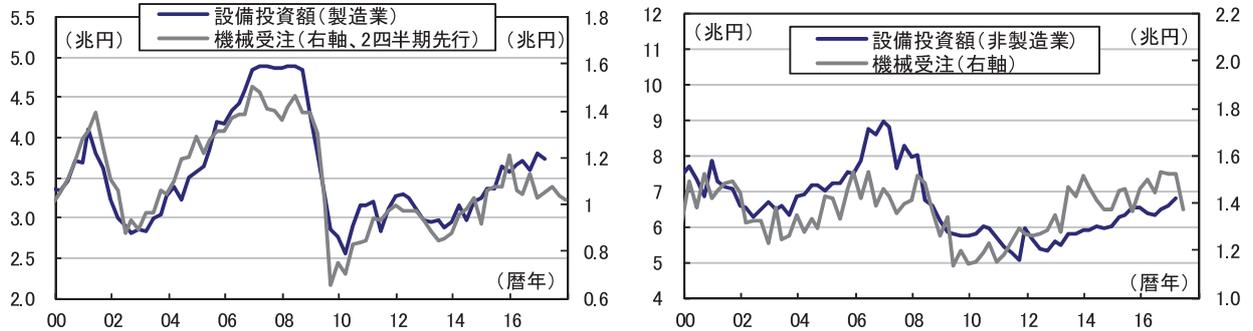


注：推計値は日銀短観の17年度比を用いた。法人企業統計は金融業・保険業以外の業種、ソフトウェアを除く。GDP統計は名目民間企業設備(年率換算値)。
出所：財務省、日銀よりみずほ証券金融市場調査部作成

製造業の設備投資は下振れリスクが大きい

設備投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は1-3月期が前期比▲1.4%だった。4-6月期の内閣府見通しは同▲5.9%となっており、2四半期連続で減少する見込み。日銀短観では製造業を中心に設備投資が底堅く推移することが見込まれたが、機械受注統計では製造業を中心に減少が続いており、下振れリスクには留意が必要。

図表10：設備投資額と機械受注の関係（左図：製造業、右図：非製造業）



注：左図の機械受注は「製造業」で、右図の機械受注は「非製造業（船舶・電力を除く）」で、直近のデータは、4-6月期の内閣府見通し。
出所：財務省、内閣府よりみずほ証券金融市場調査部作成

稼働率対比では設備投資は上振れ傾向、合理化・省力化投資の可能性が高い

製造工業稼働率指数は、16年後半から上昇してきたが、設備投資の増加を促すほどにはなっていない（図表7）。むしろ、設備投資は上振れており、稼働率の水準のわりには設備投資額が堅調に推移していると評価できる状況である。この要因には企業が今後予想される人手不足問題などに対応するために前もって設備の合理化・省力化を進めていることなどが含まれていよう。すでに設備投資にはこれらが一定程度含まれているとすれば、ここからさらに設備投資が増加するためには、やはり稼働率が一段と上昇する必要があるだろう。合理化・省力化などの限定的な需要のみに過度な期待をかけることはできない。

非製造業については、第3次産業活動指数のトレンドからの乖離を稼働率と近い概念として用いることができる（図表8）。金融危機以降の景気回復に加えて、インバウンド消費の増加などを背景に第3次産業活動指数は上昇傾向が続いてきたものの、15年以降は停滞している。人口減少による需要減少は第3次産業を長期的に縮小させる要因であり、上振れは期待しにくい。

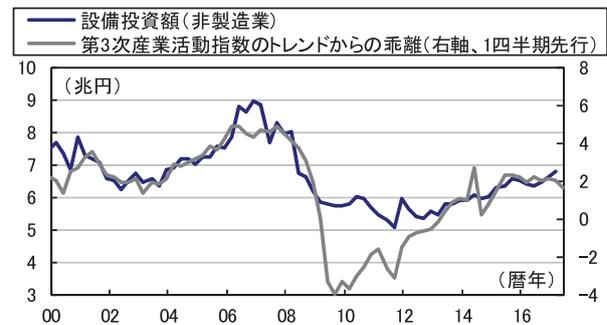
これらを考慮すれば、日銀短観で示された計画対比で上振れする可能性は高くない。17年度の設備投資は底堅いものの、日本経済をけん引するほどではない結果となるだろう。

図表11：設備投資額（製造業）と製造工業稼働率指数の関係



出所：財務省、経済産業省よりみずほ証券金融市場調査部作成

図表12：設備投資額（非製造業）と第3次産業の関係



注：第3次産業活動指数のトレンドからの乖離は過去6年平均からの乖離。

出所：財務省、経済産業省よりみずほ証券金融市場調査部作成

マーケット・アウトルック (1)

ネットの資金需要を知らないと日本経済とマーケットは理解できない

ソシエテ・ジェネラル証券会社 調査部 チーフエコノミスト 会田 卓司

ネットの資金需要が信用創造を強くする

ネットの国内資金需要の拡大が核となり、乗数効果や信用創造のプロセスを経て、国内の金融資産が拡大し、マネーの拡大がデフレ完全脱却の力になると考えられる。株価などのリスク資産価格も上昇しやすくなる。マネーの拡大は円安の力にもなる。ネットの資金需要が消滅してしまっている現在、財政緊縮は異常であると言え、財政拡大に転じ、ネットの資金需要を復活・拡大させ、マネーの拡大に勢いをつけることが、デフレ完全脱却のために必要であろう。

日本の内需低迷・デフレの長期化は、恒常的に異常なプラスとなっている企業貯蓄率（デレバレッジ）に対して、マイナス（赤字）である財政収支が相殺している程度（成長を強く追及せず、安定だけを目指す政策）であり、企業貯蓄率（企業の金融資産と金融負債の変化の対GDP%、マイナスが資金需要の拡大）と財政収支の和（ネットの国内資金需要、マイナスが拡大、GDP%）がゼロと、国内の資金需要・総需要を生み出す力、資金が循環し貨幣経済とマネーが拡大する力が喪失していたことが原因であると考えられる。では、ネットの資金需要が核となり、乗数効果や信用創造のプロセスを経て、国内の金融資産の変化に影響が出てくることは確認できるのだろうか？

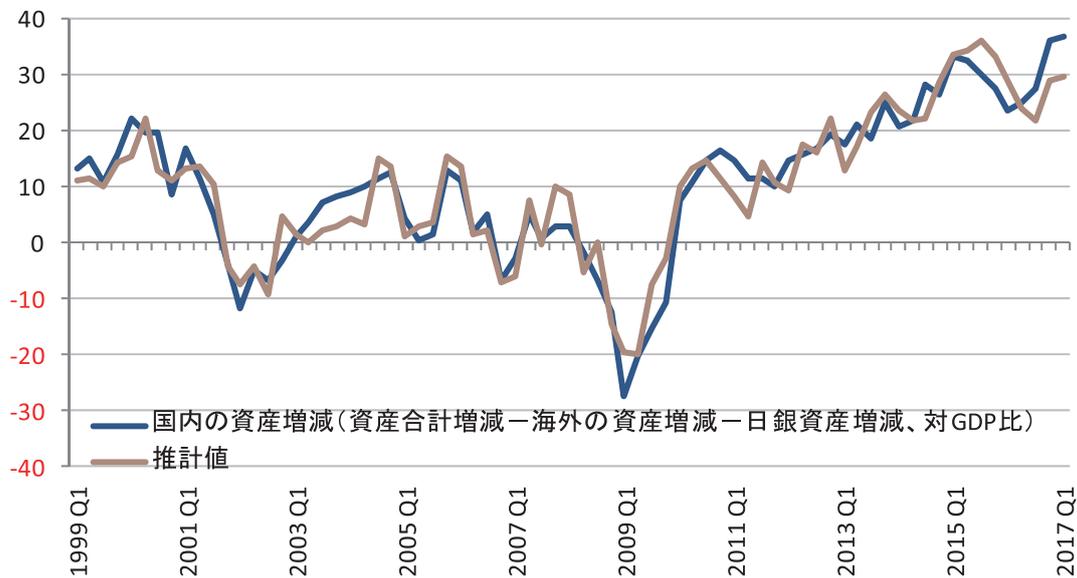
国内の金融資産の変化は、資金循環統計の資産全体のフロー（4四半期累計、GDP%）から海外と日銀を除いたものとする。国内の金融資産の変化を、1年前のネットの資金需要、日銀短観中小企業金融機関貸出態度DI、国際経常収支の変化、日銀金融資産の変化、ネットの資金需要と日銀金融資産の変化の積、そしてダミー変数（推計誤差が1標準偏差を上回った場合）で、1999年からのデータで推計する。推計結果は以下のようになった。

国内の金融資産の変化（GDP%） = 5.9 - 2.7*ネットの資金需要（1年先行、GDP%） + 0.3*短観中小企業貸出態度DI + 0.5*日銀の金融資産の変化（GDP%） + 4.8*国際経常収支の変化（GDP%） - 0.2* ネットの資金需要*日銀の金融資産の変化 + 11.6*アップダミー（推計誤差が1標準偏差を上回った場合に1） - 11.3*ダウндаミー（マイナスの推計誤差が1標準偏差を上回った場合に1）

R2= 0.90

ネットの資金需要が1%拡大（マイナスが拡大）すると、乗数効果や信用創造のプロセスを経て、1年後の国内の金融資産が2.6%程度拡大することが確認できた。財政拡大などでネットの資金需要を増加させると、1年後に2.6倍の国内の金融資産が生み出される。これは、財政支出が所得となり、乗数効果と信用創造が働いた結果であろう。当然ながら国内の金融負債も増えるため、バランスシートが拡大し、貨幣経済とマネーが拡大しやすくなる。

図1) 国内の金融資産の変化とネットの資金需要などによる推計値



出所: 日銀、内閣府、SG

国内の金融資産の変化の推計値をみると、2000年代にほぼゼロとなっており、ネットの資金需要の喪失でマネーが拡大できず、デフレと内需低迷から脱することができなかった様子をうまく説明できる。一方、アベノミクス前後で、消滅していたネットの資金需要が、企業貯蓄率の低下と震災復興と景気対策による財政緩和により復活し、国内の金融資産が明確な拡大トレンドとなり、貨幣経済とマネーが拡大しやすくなったのが、日本のデフレ完全脱却への動きにつながったとみられる。

しかし、グローバルな景気・マーケットの不安定感を警戒した企業行動の慎重化（企業貯蓄率の短期的なりバウンド）と、消費税率引き上げと税収の大幅増加などにより財政政策が過度に緊縮となり、ネットの資金需要が消滅してしまい、マネーの循環・拡大は滞り、株価下落・円高・物価停滞となり、デフレ完全脱却への動きが停滞してしまった。国内の金融資産の変化の推計値を見ても、日銀やDIの効果で拡大は維持しているが、拡大モメンタムが頭打ちとなり、停滞してしまっている姿が見てとれる。

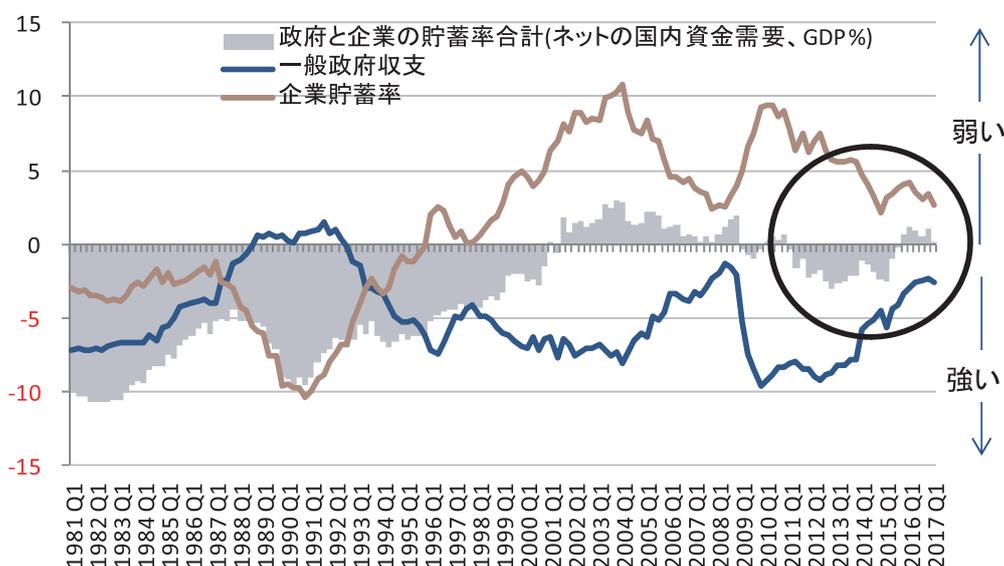
2016年半ば以降、新興国におけるストック調整の進展、情報関連財の生産拡大などを背景に、製造業と貿易の改善が明らかになっている。先進国や中国では財政政策による需要下支えの動きが見えたとともに、為替は円安に転じた。株価が持ち直し、失業率が3%を下回った雇用環境の改善と合わせて、消費者心理が改善し、2014年4月の消費税率引き上げの下押しをようやく乗り越え、内需はしっかり回復してきた。名目GDPの拡大というビジネスのパイの拡大が続く中、企業の雇用の不足感は強く、効率化と省力化を、設備・機器・システムへの投資で進めなければならなくなっている。2016年4-6月期から企業貯蓄率は再び低下トレンドに入り、2017年1-3月期には+2.6%まで低下し、循環的な景気回復とデフレ完全脱却への動きが再開したことを示している。

一方、名目GDPが長期金利を上回るリフレ環境へ転換し、財政収支を大きく改善させる力は継続している。財政収支（資金循環統計ベース）は2012年4－6月期の9.2%の赤字からアベノミクスなどによる経済状況の好転を背景に改善を続け、2017年1－3月期には2.5%まで赤字幅が縮小している。2014年度以降の消費税率と社会保障負担の引き上げ、歳出抑制などによる緊縮財政で、景気回復の動きを上回るような財政収支の改善がみられる。2015年度の政府の負債の利払い費がGDP対比1.8%であったことを考慮すれば、2017年1－3月期の財政収支赤字の2.5%からこの1.8%を差し引けば、資金循環統計ベースでみれば、基礎的財政収支の黒字化まで既にあと一步のところまで来ていることが確認された。2020年度の基礎的財政収支の黒字化の政府目標の達成が十分射程に入るような財政収支の改善ペースであるが、その緊縮財政が企業と消費活動を含め、内需を抑制してしまっていた。

その目標は、財政再建と金融緩和の強化を政策の軸として合意した2010年開催のG20前後に作成され、事実上の国際公約としたものである。しかし、2016年のG20やG7では、財政政策を緩和することで合意しており、財政再建が主眼であったこれまでの方針はすでに転換している。2017年の秋の臨時国会で大規模な景気対策が決定され、財政赤字の急激な縮小トレンドはようやく止まり、景気を刺激し始めているようだ。そして、2018年度の政府予算編成に向けた骨太の方針では、財政再建よりもデフレ完全脱却を重視する姿勢がより明らかになった。2020年度のプライマリーバランスの黒字化の方針（財政再建の手段）は維持されたが、債務の名目GDP比率の安定的に引き下げること（財政再建の目標）も強調された。財政再建の手段が目標より重視されるこれまでの異常な状況は修正された。内需拡大を促進するため、財政は緊縮から緩和に転じており、今後の財政収支の改善ペースはかなり緩やかになるとみられ、日本のデフレ完全脱却への動きのサポートとなろう。

ネットの資金需要は2015年1－3月期の－2.5%がピークで、2015年10－12月期から消滅してしま

図2) ネットの国内資金需要



出所: 日銀、内閣府、SG

い、2016年10-12月期には+1.1%まで減少が続いた。企業活動の回復による企業貯蓄率の低下と財政政策の緩和などで、2017年1-3月期には+0.1%まで改善した。しかし、ネットの資金需要が消滅してしまっている現在、財政緊縮は異常であると言え、財政拡大に転じ、企業貯蓄率の低下とともにネットの資金需要を復活・拡大させ、マネーの拡大に勢いをつけることが、デフレ完全脱却のために必要であると考えられる。

量的金融緩和政策はネットの資金需要をマネタイズすることで効果が強くなる

量的金融緩和などによる日銀のバランスシートの拡大（金融資産の増加）は、その0.4倍の国内の金融資産を生み出し、効果が確認できる。前述の式を日銀の金融資産の変化でまとめて変形すると以下のようなになる。

国内の金融資産の変化 (GDP%) = 5.9 - 2.7*ネットの資金需要 (1年先行, GDP%) + 0.3*短観中小企業貸出態度DI+ (0.4 - 0.2*ネットの資金需要) *日銀の金融資産の変化 (GDP%) + 4.8*国際経常収支の変化 (GDP%) + 11.6*アップダミー (推計誤差が1標準偏差を上回った場合に1) - 11.3*ダウンダミー (マイナスの推計誤差が1標準偏差を上回った場合に1)

注意したいのは、日銀の金融資産の係数にネットの資金需要が入っていることだ。ネットの資金需要を日銀が間接的にマネタイズする形が整うと、量的金融緩和が効果を発揮することが確認できた。一方、日銀がマネタイズする体制を整えても、ネットの資金需要が存在しなければ、量的金融緩和の効果は限定的になってしまうことも確認できた。ネットの資金需要が消滅してしまう（プラスになると）、係数には低下圧力がかかり、日銀の量的金融緩和の効果を削いでしまうことになる。ネットの資金需要が+4%まで悪化し、信用破壊的になると、日銀の金融資産の係数がほぼ0となり、量的金融緩和は無効となる。日銀がマネタリーベースを増加させるだけでは、デフレ完全脱却への動きを強くすることができないことも意味する。ネットの資金需要が消滅してしまっている現在、財政拡大によってネットの資金需要を復活・拡大させることが、既存の量的金融緩和の効果を強くすると考えられる。

ネットの資金需要は財政の政策変数

企業貯蓄率と財政収支の合計であるネットの資金需要は、財政の政策変数であると考えている。日本の内需低迷・デフレの長期化は、企業貯蓄率と財政収支の合計であるネットの資金需要がゼロと、国内の資金需要・総需要を生み出す力、資金が循環し貨幣経済とマネーが拡大する力が喪失していたことが原因であった。言い換えれば、ネットの資金需要の水準が、企業の貯蓄率を前提として、どれだけ財政政策が景気刺激的なのかを示す政策変数であると言える。実際に、2000年代は企業貯蓄率が大きく変動していても、ネットの資金需要はゼロ%近くに張り付き、恒常的なプラスとなっている企業貯蓄率（デレバレッジ）に対して、マイナス（赤字）である財政収支が相殺している程度、すなわち成長を強く追及せず、安定だけを目指す財政政策であったと言える。ネットの資金需要の動きを見ると、バブル期には過大でGDP対比-10%程度、平均では-5%程度、デフレ期は過小で0%

程度、そして+5%程度になると信用収縮をともなうデフレスパイラルになると考えられる。貨幣経済とマネーが順調に拡大するためには、-5%程度のネットの資金需要が恒常的に必要であると考えられる。そして、その拡大が2%程度の安定的な物価上昇を生む。

ネットの資金需要は受動的な変数であるように見えるが、財政政策によってある程度コントロールできる政策変数と見なせる。企業貯蓄率が高く、景気が悪い時には財政赤字を増やし、企業貯蓄率が低く、景気が良い時には財政赤字を減らす。どの水準で、企業貯蓄率と財政収支をバランスさせるのか、すなわちその合計であるネットの資金需要の水準をどの位置にするのかは、財政政策の強さの度合いに依存すると考える。財政政策を緩和し、ネットの資金需要の水準を0%程度から若干のマイナスにし、資金が循環し貨幣経済とマネーが拡大する力を復活させたのがアベノミクスのデフレ完全脱却への推進力であった。しかし、消費税率引き上げ後の財政緊縮などにより、ネットの資金需要はまた0%に戻り、その推進力が喪失してしまった。今後、財政拡大などにより、ネットの資金需要を復活させ、アベノミクスを再稼動することが期待される。

自然利子よりネットの資金需要のほうが政策アプローチとして現実的

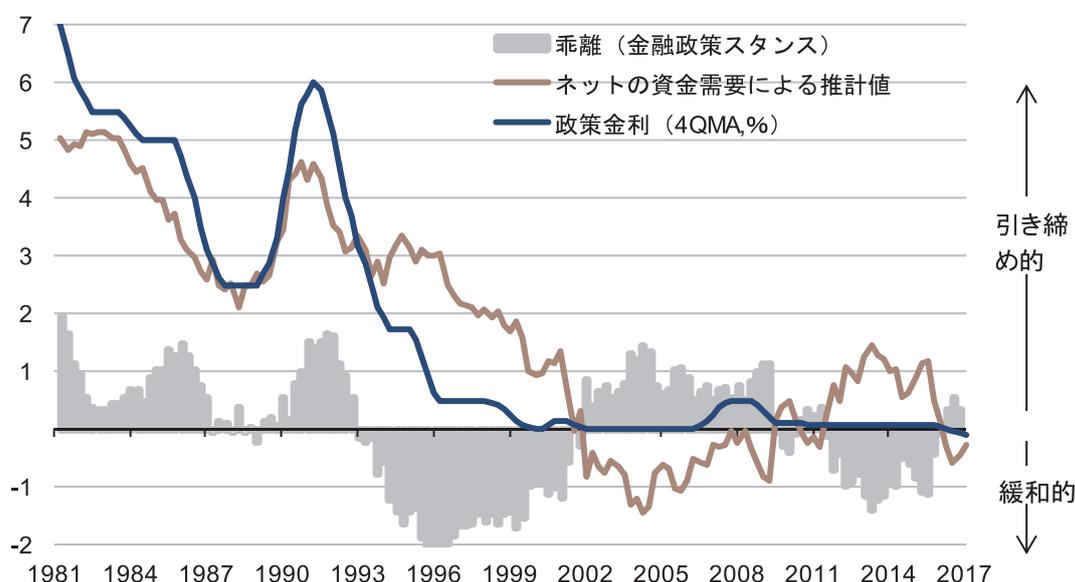
ネットの資金需要が大きく、マネーが膨らむ力が強い時には、成長率と物価上昇率の安定のため、金融政策の政策金利は高くあるべきだ。逆に、ネットの資金需要が小さく、マネーが膨らむ力が弱い時には、成長率と物価上昇率を押し上げるため、政策金利は低くあるべきだ。金融政策の効果が小さくなってきた理由として、自然利子率の低下がよくあげられる。政策などによる実際の金利が自然利子率を下回れば、金融政策スタンスは緩和的であるということになる。潜在成長率の低下が自然利子率も低下させ、結果として金融政策の効果を小さくしてしまうとされる。理論的には分かりやすい議論であるが、自然利子率の計測は困難であり、経済の不確実性の拡大とともに振れも大きくなっているとみられ、金融政策の実務には使いづらい。計測が困難な自然利子率より、ネットの資金需要の方が、金融政策スタンスを判断する上で実用的であると考えられる。日銀の政策金利をネットの資金需要で推計(1981年から)すると以下ようになる。

政策金利 (%) = 0.016 - 0.47 ネットの資金需要 (GDP%、2四半期ラグ)、R2=0.76

ネットの資金需要が2四半期先行しているため、公表までのラグの問題はない。推計値をネットの資金需要の強さに対応する中立的な政策金利とすると、実際の政策金利との乖離を計測すれば、金融政策スタンスを判断することができる。実際の政策金利の方が高ければ、金融政策スタンスは引き締めのめであり、低ければ緩和的となる。

結果を見ると、2000年代は、ネットの資金需要が消滅してしまっていたため、政策金利が0%程度でも、金融政策スタンスは引き締めのめであり、デフレからの脱却が困難であったと考えられる。震災復興とアベノミクスによる財政拡大、そして企業活動の回復による企業貯蓄率の低下でネットの資金需要が復活してからは、金融政策スタンスは緩和的になり、成長率と物価上昇率の押し上げに働い

図3) 日銀の政策金利とネットの資金需要による推計値



出所: 日銀、内閣府、SG

てきたと考えられる。しかし、2014年の消費税率引き上げなどの過度な財政緊縮により、財政赤字は大きく縮小したが、ネットの資金需要がまた消滅し、現在はまた金融政策スタンスが引き締めのようになってしまっているようだ。デフレ完全脱却を目指すアベノミクスの動きの逆風になってしまっている可能性がある。

問題は、ネットの資金需要が消滅している状況では、政策金利を大幅なマイナスにしない限り、金融政策スタンスを緩和的にできないことだ。-0.1%というわずかなマイナス金利政策でも反対や副作用を懸念する声が大きいため、大きなマイナス金利にすることは現実的ではない。より現実的なのは、財政政策を大きく拡大し、ネットの資金需要を復活・拡大させ、中立的な金利水準を上昇させることだ。このアプローチは、自然利子率を上昇させて、実際の政策金利に変更がなくても、その乖離で示される金融政策スタンスをより緩和的にするという理論アプローチと整合的だ。上昇させることが難しく時間もかかる潜在成長率より、財政拡大によって中立的な金利水準を上昇させ、金融緩和効果を強くする方が、政策アプローチとしては現実的である。

5月24日の講演で、バーナンキ前FRB議長は、日銀が物価目標を達成できない場合の手段として「金融政策と財政政策の協調」の重要性を指摘した。大規模な財政拡大とFRBの大規模な量的金融緩和の協調で、リーマンショック後の経済の収縮と物価の下落を回避した経験からのアドバイスだろう。理想的には、財政拡大ではなく、企業の貯蓄率の低下でネットの資金需要が復活・拡大するのが望ましいが、改革などによる企業活動の回復にはあまりに長い時間がかかってしまう。現実的には、財政拡大でネットの資金需要を拡大し、政策効果を強くし、デフレ完全脱却への景気拡大の動きが企業活動の回復を促し、最終的にデフレ完全脱却を成し遂げることだろう。

マーケット・アウトlook (2)

ドル円相場の見通し

大和証券株式会社 チーフ為替アナリスト 亀岡 裕次

ドル円相場は、日米金利差、リスク許容度、通貨供給量、米為替政策、が鍵を握ると見ている。本稿では、これら4要因からドル円相場の先行きについて考える。

<日米金利差とドル円>

ドル円相場を左右する基本的要因の一つが、日米金利差だ。ドル円との相関が比較的高いのは、従来は2年の日米国債金利差などだったが、近年は5～10年の日米国債金利差となっている。低金利環境下で年限が長めの債券を発行し、調達コストを長期にわたり低水準に固定する動きにより、米国債の平均残存年限が長期化しており、市場影響度の大きい米国債の年限も長期化していることが一因と考えられる。また、短期債に比べて中長期債の方がリスク許容度の変化を反映しやすく、リスクオンで金利上昇、リスクオフで金利低下となりやすい。そのために、リスクオンでドル高・円安、リスクオフでドル安・円高となりやすいドル円との相関が高いとも言えるだろう。相対的に日本の金利変化が小さく、米国の金利変化が大きいので、日米金利差を左右するのは主に米金利と言える。

名目金利は、期待インフレ率と実質金利に分解できる。米長期金利が17年3月以降、低下傾向を辿ってきた主因は、期待インフレ率の低下にある。そして、期待インフレ率が低下した原因は、商品市況の下落とインフレ率の低下にあるとみられる。足元、週間の米原油生産や掘削装置(リグ)稼働数が増加から減少に転じたことを受けて原油価格がやや上昇したが、おそらく原油価格の上昇は長続きしないだろう。原油価格が下落したために米原油生産やリグ稼働数の増勢が鈍ったのであり、ある程度原油価格が上昇すると、再び米原油生産やリグ稼働数が増加するはずだ。需要見通しが高まっているわけではないので、供給見通しが高まると再び原油価格が下落し、期待インフレ率の低下要因となるだろう。

また、シカゴ連銀が発表する全米経済活動指数の水準は過去の景気回復局面に比べて低く、インフレ率が高まりやすいとされる水準には遠く及ばない。米国の失業率は前回の景気回復局面のボトム水準並みに低下しているものの、これには労働参加率の低下(労働力人口の減少)も寄与しており、雇用者数の増加だけで失業者数が減少しているわけではない。パートタイム労働者などを含めた広義の失業率は前回の景気回復局面のボトム水準を上回っている。平均労働時間が14-15年よりも減少したままであることも鑑みると、労働需給のひっ迫から賃金上昇率がすぐに高まる状況にあるとは考えにくい。米国のインフレ率は高まりにくく、期待インフレ率は商品市況とともに低下傾向となりやすいだろう。

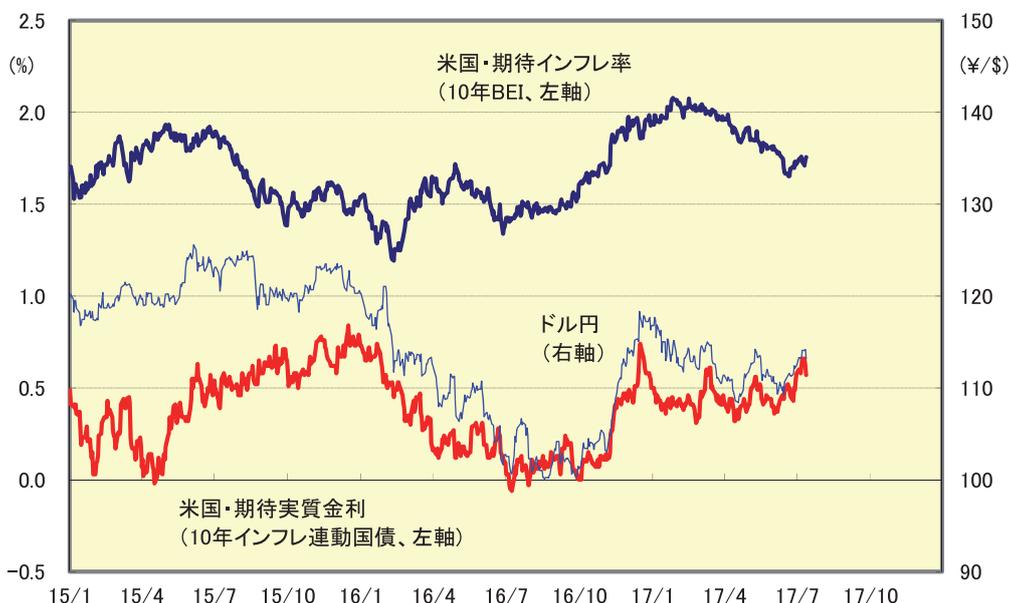
<米実質金利とドル円>

一方、米国の実質金利は上昇した。期待インフレ率低下の全てが名目金利低下に反映されずに実質金利上昇を招いた一面もあるだろうが、6月のFOMCで、FRBがバランスシートを縮小するための保有債の再投資縮小計画を具体化し、年内に開始する見通しを示したことが、実質金利上昇を招いた面も多分にあるだろう。ただ、再投資縮小計画が明示されたことで、量的引締め期待の大部分はすでに実質金利に反映された可能性もある。もし市場予想よりも早い時期にFRBが再投資縮小を開始することになれば、実質金利を多少押し上げるにしても、大幅なものにはなりにくいだろう。今後、

実質金利の上昇が進むか否かは、市場の利上げ期待が高まるか否かによるだろう。

ECB総裁が量的緩和縮小を示唆、英中銀総裁が利上げ検討を示唆と、主要中銀のタカ派姿勢が自国の金利と通貨を押し上げただけでなく、米国の利上げ期待と実質・名目金利を押し上げた。FOMCメンバーも総じて市場に比べてタカ派姿勢にある。メンバーの発言からすると、米景気回復の持続やインフレ率の2%回帰に確信があるというよりも、米国の長期金利低下、株価上昇、家計負債拡大を抑える意図があるのだろう。中銀のタカ派姿勢には長期金利低下を抑える効果があるが、利上げ期待が当局者見通しに近づくように高まって長期金利が大きく上昇するは思いにくい。なぜなら、米成長期待が高まりにくいというのに、長期金利が上昇すると株価が下落してリスクオフの金利低下圧力が働きやすいからだ。

図1 米国の期待インフレ率、実質金利とドル円



<資産効果縮小で米景気減速か>

米国経済には、政策期待、家計所得、家計負債の面でマイナス圧力がかかる一方、資産効果の面でプラス圧力がかかっているとみられる。今年初めにかけて米景気回復が加速した主因はトランプ政権の減税政策などへの期待にあり、その後に減速した主因は政策期待の後退にあるとみられる。米国民の政権支持率が低迷しているせいも、共和党内で保守派と穏健派が分裂し、意見集約と法案成立が遅延する状況が続いている。政策期待の後退は今後も続きそうだ。また、雇用増加ペースの鈍化が家計所得全体の伸びを鈍化させ、家計負債の拡大に伴う延滞率上昇が金融機関の貸出慎重化を通じて自動車販売などの減速圧力になっている。こうした要因が、米経済成長を抑制しているだろう。

一方、株価や住宅価格などの資産価格の上昇が消費者マインドを改善させ、個人消費を支えてきた。資産効果によって米景気回復が持続していると言っても過言ではないだろう。しかし、米株価のバリュエーションは非常に高い。米10年国債金利から株式益回りを差し引いたイールド・スプレッドは3月に08-09年並みの高水準に達した後に低下している。つまり、長期金利との裁定関係でみた株価のバリュエーションはすでにピークアウトしているのだ。長期金利が低下すれば株価には上昇余地が生まれるものの、長期金利が上昇すれば株価は下落しやすくなる。当局のタカ派姿勢によって

長期金利が低下しなくなると株価は上昇しにくくなり、資産効果は縮小することになる。

図2 米国のイールド・スプレッドと景気指標



＜リスク許容度と米金利は低下へ＞

資産効果という支えを失うと、米景気は減速が必至だ。そして、市場のリスク許容度は低下し始め、株価が下落することになるだろう。米景気が減速して資産バブルの懸念がなくなれば、FRB当局のタカ派姿勢は後退していくはずだ。市場の利上げ期待も後退し、名目・実質金利は低下することになるだろう。リスク許容度が低下するなかでは、金利が低下しても株価は上昇しにくい。米国の実質・名目金利と株価がともに下がる可能性が高い。

ドル円と日米金利差には連動性があり、日米金利差の縮小とともにドル円は下落しやすい。ただ、近年を振り返っても、時折その連動性が弱まるケースがある。①名目金利と実質金利の動きに大きな差がある場合、②株価が大きく変化する場合、③金融政策による通貨供給量の変化が見込まれる場合、④米政権が為替に関する意向を示した場合などである。例えば、米国の名目金利が低下しても、それが期待インフレ率の低下によるもので、実質金利がむしろ上昇した場合、ドル円が上昇することもある。また、米金利が低下して日米金利差が縮小しても、米株価が大きく上昇した場合、リスクオンの円安でドル円が上昇することもある。そして、日銀が量的緩和を縮小するとの見通しが強まったり、米政権がドル高・他通貨安に懸念を示したりすると、日米金利差の動きに関わらずドル円が下落することもある。

今後のドル円相場は、どうなるのだろうか。米国の名目金利と実質金利がともに下落する可能性が高いので、日米金利差縮小とともにドル円は下落しやすくなるとみられる。また、米株価はピークアウトして下落する可能性が高いので、リスクオフの円高もドル円の下落に働くとみられる。ドル円を米10年国債金利と米S&P500株価変化率で回帰分析すると、かなり高い説明力がある。株価変化率が0でリスク許容度の影響がない場合、米10年国債金利に対応するドル円推計値は、2.6%・113.2-116.2円、2.4%・110.8-113.8円、2.2%・108.4-111.4円、2.0%・106.0-109.0円、1.8%・103.6-106.6円となる。すでに米10年国債金利が2.4%近辺で株価が頭打ちとなりつつあることからすれば、2.6%に到達する可能性は低いだろう。そして、リスク許容度が下がり始めると、金利低下と株価下落が同

時に進みやすい。株価変化率が▲5%でリスクオフの円高圧力がある場合、ドル円推計値は2円ほど低くなり、株価変化率が▲10%なら、さらに2円ほど低くなる。米金利低下による日米金利差縮小とリスクオフの株安が重なることで、ドル円が100～105円に達する可能性は十分にあるとみている。

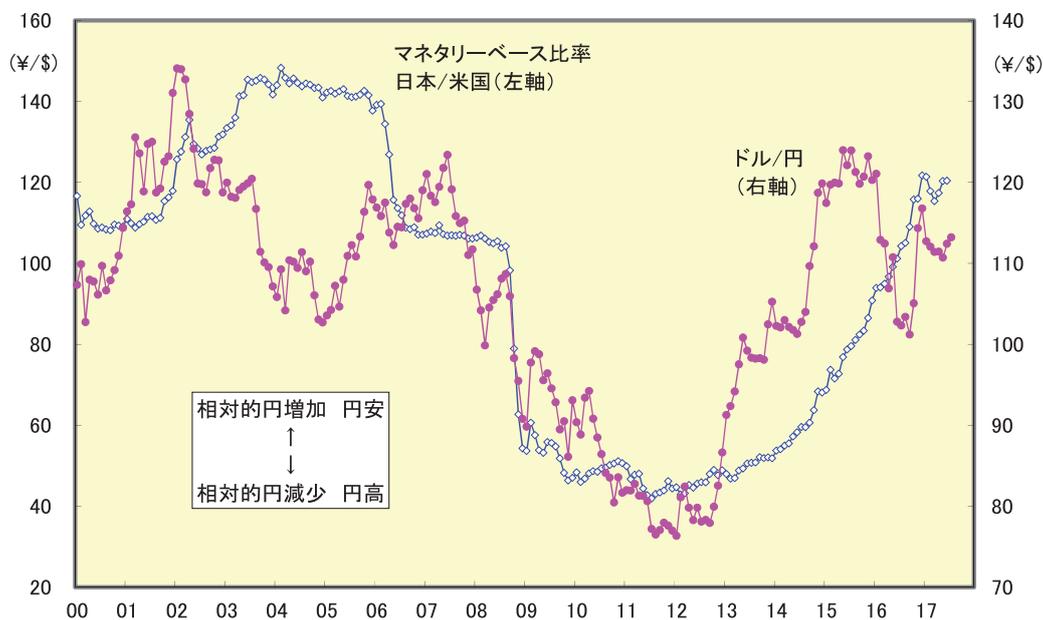
図3 ドル円の日米金利差と米株価による回帰分析



<通貨供給量見通しとドル円>

通貨供給量の見通しが為替相場に与える影響は大きい。15年にかけての円安は、日銀の量的緩和による円供給量の増加期待が主因であった。16年前半の円高は、日銀のマイナス金利導入により量的緩和が進みにくくなるとの見方が影響した。ただ、その後は日銀の量的緩和見通しが円高に働く

図4 日米マネタリーベース比率とドル円



ような局面は、ほとんど見られていない。日銀が16年9月に導入したイールド・カーブ・コントロール（YCC）は量的緩和を縮小させるための手段とみなすこともでき、現実には日銀が保有する長期国債の残高増加額は年間70兆円程度へと鈍化しているが、買入れ縮小期待が強まって円高に傾くようなことは今のところ起きていない。日銀が資産買入れ方針（長期国債買入れペースのめど＝保有残高の増加額年間約80兆円）を変えていないこと、日銀の国債保有残高増加額の縮小が緩やかであるうえに金利次第で買入れ再拡大の可能性も残ることが影響しているのだろうか。また、黒田日銀総裁が出口政策の議論は時期尚早とする一方で、FRBが保有資産の縮小に向けて保有債の再投資縮小計画を示し、ドラギECB総裁が景気回復とリフレ圧力に対応した政策調整（暗に資産買入れ縮小）の可能性を示した。こうした中銀の金融政策スタンスの違いが、相対的な金利や通貨供給量見通しの変化を通じて円安に作用しているのかもしれない。

<日銀量的緩和の縮小は円高要因>

ただし、FRBが保有債の再投資縮小計画を示したときの米長期金利上昇とドル高は大きなものではなかった。事前にFRB当局者が相次いで年内に保有資産縮小を開始すべきとの発言をしていたことが主因だろうが、保有資産縮小のペースが「大きい」と捉えられなかったためでもあるのではないか。FRBの計画によれば、米国債と住宅ローン担保証券（MBS）への再投資は、当初1年間に最大3000億ドル縮小し、その後は年間に最大6000億ドル縮小することになる。各規模は、FRBの総資産（4.5兆ドル）に対する比率で7%と14%、米国のマネタリーベース（3.8兆ドル）に対する比率で8%と16%になる。

これに対し、ECBの資産買入れは現行、月600億ユーロ、年間7200億ユーロであり、ECBの総資産（4.2兆ユーロ）に対する比率で17%、ユーロ圏のマネタリーベース（2.9兆ユーロ）に対する比率で25%になる。ECB総裁は政策調整を示唆しただけなので、資産買入れがどの程度縮小することになるかは不明だが、ECB保有資産の変化が総資産やマネタリーベース対比でFRBを上回る可能性は十分にある。「ハト派」のドラギ総裁が否定してきたECBの出口政策について肯定的な発言をしたことが市場のサプライズを呼んで大幅な欧州金利上昇とユーロ高を招いただけでなく、ECBの資産買入れ縮小がFRBの再投資縮小に比べて通貨供給量に与える影響が大きいとみなされて市場の反応が大きくなった面もあると考えられる。

FRBは7月26日のFOMCで再投資縮小開始に近いことを示唆したうえで、9月20日のFOMCで再投資縮小の開始を決定だろうか。ECBは7月20日以降の理事会で出口政策を議論したうえで、9月7日から10月26日の理事会で来年初めからの資産買入れ縮小を決定だろうか。その一方で、日銀が出口政策の議論は時期尚早とのスタンスを続けると、円安圧力が増す可能性がある。円安による株高や物価上昇は、日銀にとって望ましいだろう。

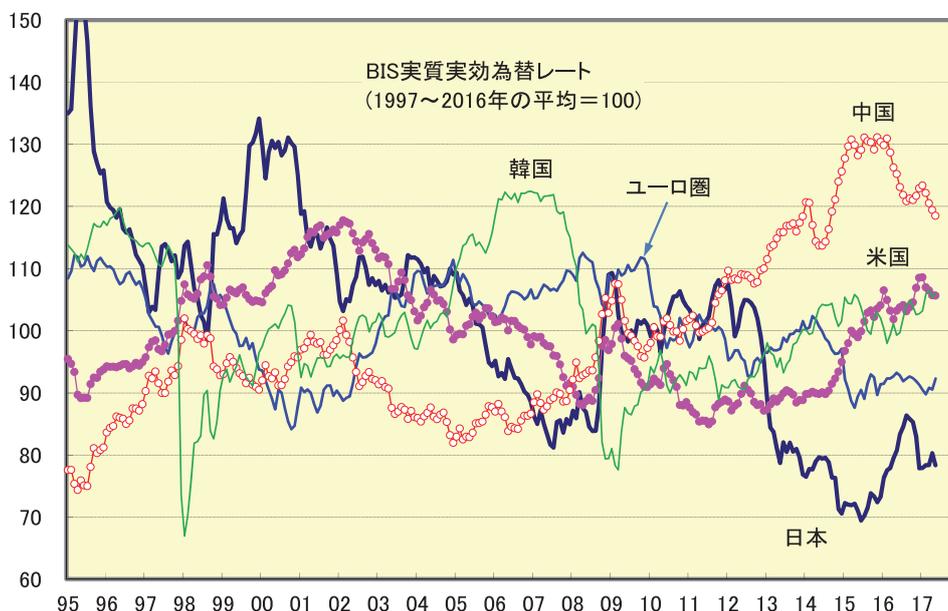
ただし、日銀が現行ペースで長期国債買入れを続けると、日銀の長期国債保有比率は今年度末に50%に近づく。GDPに対するマネタリーベースの比率は、日本84%、米国20%、ユーロ圏26%、GDPに対する中銀総資産の比率は、日本93%、米国24%、ユーロ圏39%であり、日本の通貨供給量は経済規模対比で圧倒的に大きい。現行ペースでの国債買入れをいつまでも続けるわけにはいかないだけに、欧米中銀が量的緩和からの脱却や量的緩和の縮小を進める局面で日銀が量的緩和を縮小しようとする可能性もあるだろう。日本の物価上昇見通しを理由に国債買入れを縮小することは難しいが、買入れ規模を縮小しても緩和効果は残るというスタンスに変えて国債買入れを縮小することも考えられる。日銀が長期国債の保有残高増加額のめどとしている年間80兆円は、日銀の総資産（502兆円）に対する比率で16%、日本のマネタリーベース（453兆円）に対する比率で18%になる。もし日銀が資産買入れを縮小することになれば、通貨供給量に与える影響はECBと同等に大きく、経

済規模に対する資産買入れ縮小額の規模は欧州を大きく上回ることになる。日銀の量的緩和が円安要因となる反面、その縮小は大きな円高要因となるだろう。

<米為替政策は潜在的な円高要因>

米政権は、ドルの実質実効為替がかなり高い水準にあるので、輸出企業への悪影響を懸念してドル安志向とみられる。米大統領は、ドルが強過ぎると発言すると他国から通貨安（ドル安）誘導と批判されるので、他通貨が弱過ぎると言い始めた。米財務省が為替報告書で、「円の実質実効為替は過去20年平均に比べて20%弱い水準」と具体的に指摘していることからして、米国が「弱過ぎる通貨」とみなす通貨に円が含まれているのはほぼ確実だ。最近、米政権がドル高を懸念したり、他通貨安を批判したりする機会が減っているのは、ドルの実効為替が下落してきたことが一因だろう。ドル安を招いてきた要因は、米経済指標悪化による「米長期金利低下」、欧州政治リスク後退による「リスクオン」、ECB出口政策期待による「ユーロ高」などだ。だが、足元は世界的に経済見通しが改善しないなかでのQE縮小期待などによる長期金利上昇が、市場のリスク許容度を下げる兆しもある。「リスクオフ」となるとドルの実効為替が上昇して、米景況感は悪化しやすい。そして、米政権の保護主義的なドル安圧力が強くなり、その矛先が日本に向きやすくなる。米政権が表立って円安批判しなくても、水面下で日銀の金融政策などに是正圧力をかけてくる可能性もある。米政権の為替政策は、潜在的な円高要因と言えるだろう。

図5 実質実効為替レートの比較



最近のM&A動向

ゆうちょ資産研究センター 主任研究員 室 博和

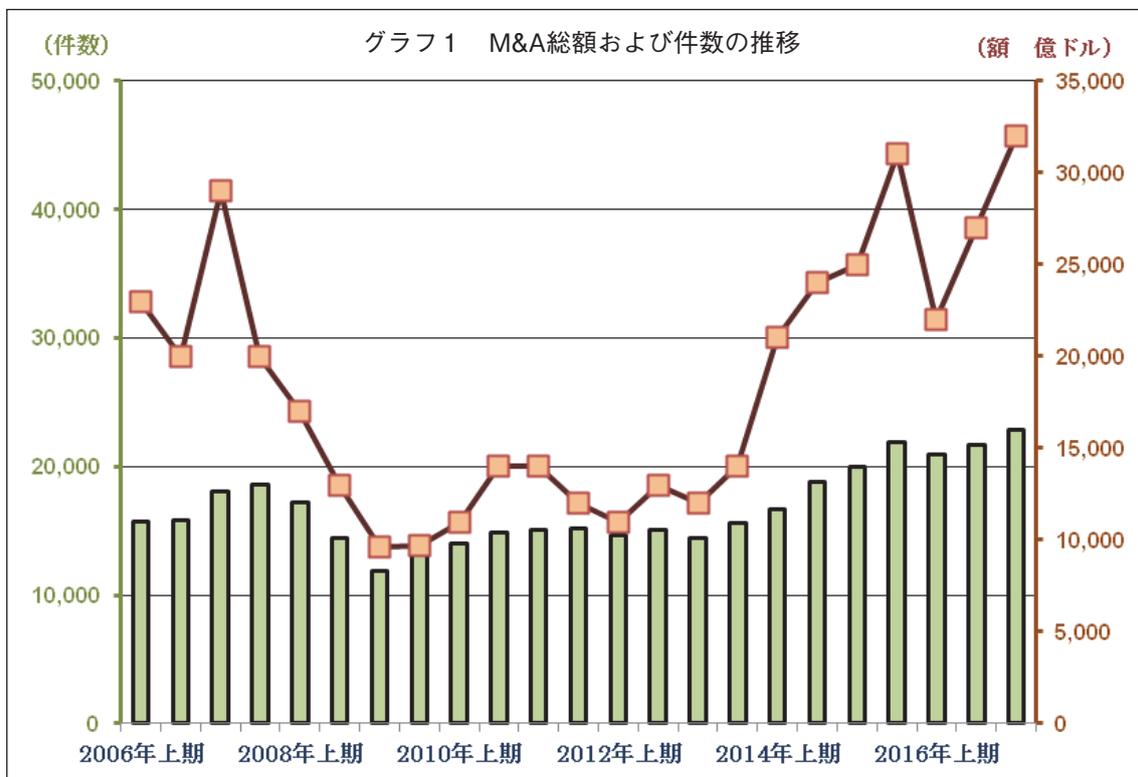
1. 世界でのM&A総額および件数の推移

M&Aとは、英語のmergers and acquisitions (合併と買収) の略で、企業の合併・買収を意味する。ここ10年程度の世界でのM&Aの総額は、2009年のリーマンショックの落ち込みを経て最近では急回復し、2017年上期は3兆2000億ドルに達している。件数的にも、半年で20000件を突破している。1件あたりの平均金額も2017年上期で約1億5000万ドル、リーマンショック前のレベルまで回復している。

日本でも、東芝メモリーの売却やソフトバンクの10兆円ファンドの話題などM&Aがらみの記事が連日報道されている状況である。

2017年上期のM&A総額は3兆2000億ドルであるが、日本円に換算すると350兆円程度にまで達している。2016年のM&A総額は5兆9000億ドルで日本円で650兆円程度となり、日本のGDPを超える。

こんな巨額のM&Aが行われることが、健全な資本主義かどうかはともかく、これからもM&A額が増えていくことは間違いがなさそうだ。



2. M&A完了額の推移

M&Aは完了するまで、時間がかかる場合のほうが多い。表1にはM&Aの総額と完了額の推移を示してあるが、完了額%（完了額/すべて）は10年以上前の90%程度から2年前の60%前後とかなり下がっている。現在もまだ交渉が行われているペンディング額も最近になるに従って急激に増えている。それでも、1～2年で60%程度のM&Aが完了することが示されている。

4～5年経過すると、完了額%が80～90%に達するので、逆に言うと10～20%の提案が中止や取り下げ等により不調に終わるといふことになる。

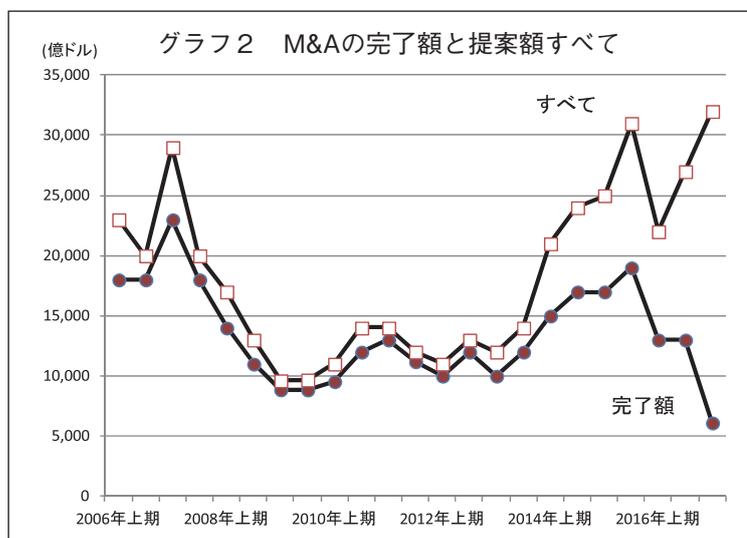


表1 M&A完了額とその割合

(単位: 億ドル)

	完了額	件数	すべて	件数	完了額%	ペンディング額	件数
2006年 上期	18,000	15,266	23,000	15,683	78%	42	6
2006年 下期	18,000	15,383	20,000	15,810	90%	5	3
2007年 上期	23,000	17,575	29,000	18,094	79%	4	10
2007年 下期	18,000	18,002	20,000	18,602	90%	4	13
2008年 上期	14,000	16,629	17,000	17,240	82%	11	23
2008年 下期	11,000	13,754	13,000	14,387	85%	4	37
2009年 上期	8,863	11,407	9,617	11,885	92%	8	37
2009年 下期	8,850	12,997	9,684	13,436	91%	7	27
2010年 上期	9,543	13,612	11,000	14,014	87%	12	33
2010年 下期	12,000	14,394	14,000	14,815	86%	18	106
2011年 上期	13,000	14,517	14,000	15,100	93%	21	308
2011年 下期	11,200	14,682	12,000	15,167	93%	25	268
2012年 上期	10,000	14,049	11,000	14,620	91%	82	367
2012年 下期	12,000	14,407	13,000	15,023	92%	153	403
2013年 上期	10,000	13,548	12,000	14,475	83%	774	724
2013年 下期	12,000	14,382	14,000	15,649	86%	709	947
2014年 上期	15,000	12,935	21,000	16,703	71%	363	1,267
2014年 下期	17,000	15,009	24,000	18,797	71%	893	2,738
2015年 上期	17,000	15,519	25,000	19,976	68%	828	3,221
2015年 下期	19,000	16,783	31,000	21,885	61%	1,990	3,750
2016年 上期	13,000	16,204	22,000	20,971	59%	2,764	3,513
2016年 下期	13,000	15,384	27,000	21,702	48%	7,193	5,082
2017年 上期	6,111	14,804	32,000	22,856	19%	10,000	6,703

(出所: Bloomberg)

3. 世界でのビッグ・ディール

表2には、2017年上半期の世界でのビッグディールを20位まで示してある。最も巨額の案件であるエクソン・モービルがブリティッシュ・ペトロリアムを買収する案件は総額が1812億1800万ドルと日本円換算で約20兆円に達する。2015年の最大案件が900億ドル程度であったことを考えると約2倍の大きさである。近年に入り案件がますます大型化している。上記の例は業界の上位と上位が合併し、シェアの拡大を図っているよい例であると思われる。8カラム目には、取引額/EBITDAが記されている。買収の際の金額がターゲット会社のEBITDA（税引前償却前利益）の何倍にあたるかを示してある。この案件では14.07倍となっており、特に高い案件ではない。

また、3番目のクラフト・ハインツがユニリーバを買収する案件は、1633億5100万ドルと巨額の案件であるが、発表日（2月17日）の2日後（2月19日）に取り下げている。クラフト・ハインツは5番目の案件（コルゲート・バルモリーブ933億9900万ドル）の買収側の社名にクラフト・ハインツが上っている。また、クラフト・ハインツは食品会社であるが、コルゲート・バルモリーブは化粧品・トイレ用品の会社となっており、業種が違っている。

8番目にはスプリントがターゲット会社名に名が上っており、買収側はチャーターコミュニケーションとコムキャストである。スプリントは携帯電話会社であり、ソフトバンクの子会社となっている。チャーターおよびコムキャストはケーブルテレビの会社であり、両者はワイヤレス事業で提携するとの報道があった。この提携には、チャーターおよびコムキャストがスプリント株を保有する必要があるとのことである。

そして、15番目には東芝メモリーの名が上っている。買収側は複数買収者となっているが、この複数買収者とは日本政策投資銀行、ベイン・キャピタル、産業革新機構の3社となっており、総額は185億9400万ドル（2兆1000億円）である。

表2 2017年上半期のビッグディール

取引	発表日	ターゲット会社名	買収側の社名	売却側の社名	発表時ディール総額(百万\$)	支払タイプ	取引額/EBITDA	取引状況	取引完了日・取引中止日	
1	M&A	03/10/2017	BP	エクソンモービル	181,218	未公表	14.07	提案済		
2	M&A	01/26/2017	チャーター・コミュニケーションズ	ペライゾン・コミュニケーションズ	169,097	現金	16.48	提案済		
3	M&A	02/17/2017	ユニリーバ	クラフト・ハインツ	163,351	現金と株式	17.15	取り下げ	02/19/2017	
4	M&A	02/14/2017	プリストル・マイヤーズ・スクイブ	Potential Buyer	119,080	現金	29.2	提案済		
5	M&A	05/17/2017	コルゲート・バルモリーブ	Potential Buyer	93,399	現金	21.72	提案済		
6	M&A	05/15/2017	アヘルティス・インフラエストラクチャー	アランディア	34,388	現金	9.4	ペンディング		
7	M&A	01/24/2017	ゼネラル保険	Potential Buyer	32,593	現金と株式		提案済		
8	M&A	06/27/2017	スプリント	複数買収者	31,996	未公表	3.23	提案済		
9	M&A	06/29/2017	国電電力発展	中国神華能源	30,672	株式		提案済		
10	M&A	06/08/2017	ディッシュ・ネットワーク	アマゾン・ドットコム	29,804	未公表	9.37	提案済		
11	M&A	01/26/2017	アクテリオン	ジョンソン・エンド・ジョンソン	29,762	現金	33.94	ペンディング	06/16/2017	
12	M&A	03/08/2017	アクゾノベル	PPGインダストリーズ	26,796	現金と株式	11.97	取り下げ	06/01/2017	
13	M&A	04/23/2017	CRバード	ベクトン・ディッキンソン	24,196	現金と株式	20.61	ペンディング	12/31/2017	
14	M&A	03/13/2017	Innogy SE	エンジー	19,793	未公表	4.3	提案済		
15	M&A	01/17/2017	東芝メモリ	複数買収者	東芝	18,594	現金	提案済	03/31/2018	
16	M&A	02/10/2017	ミッド・ジョンソン・ニュートリション	レキット・ベンキナー・グループ	17,810	現金	19.39	完了	06/15/2017	
17	M&A	02/01/2017	ONEOKパートナーズ	ONEOK	17,378	株式	11.54	完了	07/03/2017	
18	M&A	01/16/2017	ルグティカ・グループ	エンロールインターナショナル	Delfin Sarl	16,609	株式	13.25	ペンディング	12/31/2017
19	M&A	01/30/2017	QBEインシュアランス・グループ	アリアンツ	15,541	未公表		提案済		
20	M&A	03/31/2017	Bradford & Bingley assets	複数買収者	イギリス	14,800	現金	Pending		

4. 世界の買収企業

表3には、2017年上半期での買収総額が大きい会社順に並べてある。1～3番目までは、いわゆるアメリカの大企業であり、買収件数は少ないが、巨額案件が入っている。エクソンモービルはBPの買収案件、ベライゾン、チャーターコミュニケーションの買収案件、クラフト・ハインツはユニリーバの買収案件である。クラフト・ハインツは、ユニリーバの買収案件を取り下げて、コルゲート・バルモリーブの買収案件に取りかかっている模様である。

この買収企業のなかには、プライベート・エクイティと呼ばれる投資ファンドを運営する会社が入っている。ベイン・キャピタル、ブラックストーン、KKRの3社であるが、いずれも大手プライベート・エクイティ・ファンドである。ファンド運営のため、比較的多くの会社の買収を手掛けている。ベイン・キャピタル25社、ブラックストーン33社、そしてKKR43社である。総額では上の業界大企業にはかなわないが、プライベート・エクイティ・ファンドの目的は、買収先企業の価値を向上させることにある。そのためには、基本的に役員を派遣し数年に渡って企業価値を向上させ、5～10年先には売却する。

また、17番目に産業革新機構、18番目には日本政策投資銀行の名がある。両社とも日本の政府系金融機関である。産業革新機構はベンチャーキャピタル、日本政策投資銀行は特別目的銀行となっているが、東芝メモリーの買収案件には、両者の名前が上がっており、両者とも東芝の再生に協力している形となっている。

22番目にはソフトバンクグループの名前が上がっている。総額163億100万ドル（約1兆8000億円）、買収企業数27社とプライベート・エクイティ・ファンド並みの企業数となっている。

表3 世界の買収企業

	買収側企業	タイプ	業種	件数	総額	平均サイズ*	最低額	最高額	プレミアム平均
1	エクソンモービル	Strategic	石油会社 - 総合	5	189,662	47,416	44	181,218	
2	ベライゾン・コミュニケーションズ	Strategic	電話 - 総合サービス	3	171,389	85,695	2,292	169,097	33.215
3	クラフト・ハインツ	Strategic	食品 - その他	1	163,351	163,351	163,351	163,351	22.541
4	アマゾン・ドット・コム	Strategic	eコマース - 製品	10	49,345	8,224	15	29,804	19.149
5	ベイン・キャピタル・プライベート・エクイティ	Financial	プライベート・エクイティ	25	35,654	2,547	3	18,594	13.697
6	アトランティア	Strategic	公共道路関連サービス	1	34,388	34,388	34,388	34,388	2.719
7	コムキャスト	Strategic	ケーブルテレビ	5	34,275	11,425	4	31,996	
8	Charter Communications Inc	Strategic	ケーブルテレビ	2	31,996	31,996	31,996	31,996	
9	ブラックストーン・グループ	Financial	プライベート・エクイティ	33	31,011	1,723	14	14,800	52.087
10	中国神華能源 [チャイナ・シェンファ・エナジー]	Strategic	石炭	1	30,672	30,672	30,672	30,672	
11	ジョンソン・エンド・ジョンソン	Strategic	医療 - 医薬品	5	29,762	29,762	29,762	29,762	23.387
12	PPGインダストリーズ	Strategic	化学 - 総合	4	26,796	26,796	26,796	26,796	50.377
13	エンロールインターナショナル	Strategic	眼鏡	2	26,116	13,058	9,508	16,609	
14	ベクトン・ティッキンソン	Strategic	医療製品	2	24,196	24,196	24,196	24,196	26.391
15	KKR	Financial	プライベート・エクイティ	43	22,918	818	31	4,300	11.810
16	エンジー	Strategic	電気 - 発電	7	20,979	6,993	405	19,793	
17	産業革新機構	Financial	ベンチャーキャピタル	9	19,476	2,434	5	18,594	
18	日本政策投資銀行	Strategic	特別目的銀行	2	18,621	9,311	27	18,594	
19	アリアンツ	Strategic	総合保険	9	17,849	2,550	20	15,542	20.982
20	レキット・ベンキナー・グループ	Strategic	石鹸・清掃用品	1	17,810	17,810	17,810	17,810	18.466
21	ONEOK	Strategic	パイプライン	1	17,378	17,378	17,378	17,378	25.619
22	ソフトバンクグループ	Strategic	電話 - 総合サービス	27	16,301	815	4	5,500	47.190
23	グレンコア	Strategic	金属 - その他	7	16,069	3,214	38	11,514	
24	中国投資	Strategic	投資顧問会社	3	15,406	5,135	100	13,806	
25	ブルデンシヤル	Strategic	生命・健康保険	4	14,857	4,952	29	14,800	
26	アル・トソンズ	Strategic	食品 - 小売り	3	14,675	7,338	3,000	11,675	
27	インテル	Strategic	電子部品 - 半導体	4	14,250	4,750	16	14,132	37.534
28	ウイリアムズ・カンパニース	Strategic	パイプライン	2	13,242	6,621	1,842	11,400	
29	マッコリー・グループ	Strategic	総合銀行	12	13,198	1,650	1	5,620	15.652
30	セバース・エナジー	Strategic	石油会社 - 総合	1	13,197	13,197	13,197	13,197	

5. 日本企業がターゲットとなったビッグディール

表4には、2015年から約2年半での日本企業がターゲットとなったビッグディールが金額の大きい順に並べてある。

最大の案件は、東芝メモリーである。185億9400万ドル(2兆1000億円)であるが、まだ決着がついていない。買取者は、日本政策投資銀行、ペイン・キャピタル、産業革新機構の3社であるが、この3社で決着するかどうか予断を許さない状態である。東芝本体がこれからどうなってゆくの、注目される場所である。この2年半で東芝は、東芝メディカル、ランディス・ギア、東芝メモリーとかなり大きな案件を3件売却しようとしている。東芝本体の赤字幅が大きいので、かなり大きな現金が必要なことはわかるが、主な事業を切り売りしていると残った事業での再生が苦しくなることは確かである。いずれにしても、東芝の行方は日本の産業界にとって最も気になる一件である。

3位の案件は、シャープの買収の案件であるが、75億2600万ドル(8470億円)で決着がついた形である。台湾のホンハイ精密工業がシャープを買収した形で決着がついた。ホンハイ精密工業は、シャープの株式の44%(22億株)を保有している。その結果、ホンハイの郭台銘会長がシャープに乗りこんで来てシャープの改革を行った。現在のシャープの社長は戴正呉氏であり、ホンハイの役員も兼ねている。買収後のシャープの業績は回復基調にあり、シャープはよい買収先を選んだのかもしれない。

この30件のなかでKKRが買収した会社が2件ある。1件はカルソニックカンセイ、2件目は日立国際電気である。いずれも最近2016年11月と2017年4月であり、額も31億ドル(3500億円)19億2500万ドル(2200億円)と比較的大きい。KKRはプライベート・エクイティ・ファンドであり、5～10年後には売却する予定である。一般的に、ファンドが想定している倍率は1.5～3倍程度であるので、それぐらいになったら売却先を探すことになる。

表4 日本企業がターゲットとなったビッグディール

	取引	発表日	ターゲット会社名	買取側の社名	売却側の社名	発表時ディール総額(百万\$)	支払タイプ	取引額/EBITDA	取引状況	取引完了日・取引中止日
1	M&A	01/17/2017	東芝メモリー	複数買取者	東芝	18,594	現金		提案済	03/31/2018
2	M&A	11/20/2015	2 airport concessions	複数買取者	新関西国際空港	17,914	不明		完了	03/31/2016
3	M&A	03/30/2016	シャープ	複数買取者		7,526	現金	16.27	完了	08/12/2016
4	M&A	12/03/2015	東燃ゼネラル石油	JXTGホールディングス		6,373	株式		完了	03/29/2017
5	M&A	03/17/2016	東芝メディカルシステムズ	キヤノン	東芝	5,976	現金		完了	12/19/2016
6	M&A	12/15/2015	Japan commercial finance	三井住友FG	ゼネラル・エレクトリック	4,722	現金		完了	04/01/2016
7	M&A	03/10/2015	ユニグループ	ユニ・ファミリマート		3,964	株式	8.11	完了	08/29/2016
8	INV	08/30/2015	スズキ	Potential Buyer	フォルクスワーゲン	3,800	不明	7.41	取下げ	02/29/2016
9	M&A	11/02/2015	常陽銀行	めぶきFG		3,776	株式		完了	09/28/2016
10	M&A	11/22/2016	カルソニックカンセイ	KKR		3,112	現金	5.44	完了	05/08/2017
11	M&A	05/27/2015	野村不動産オフィス投資法人	野村不動産マスター投資法人		3,100	株式	27.33	完了	09/28/2015
12	M&A	01/29/2016	ダイハツ工業	トヨタ自動車		3,098	株式	4.01	完了	07/27/2016
13	BUY	01/29/2016	NTTDコム	株主		2,894			完了	03/07/2016
14	M&A	02/01/2016	日新製鋼	新日鐵住金		2,784	現金	9.68	完了	03/06/2017
15	M&A	11/06/2015	三井生命保険	日本生命保険		2,715	現金		完了	11/24/2016
16	INV	04/27/2017	ルネサスエレクトロニクス	Potential Buyer	産業革新機構	2,696	現金	10.23	提案済	
17	M&A	04/26/2016	コカ・コーライースト	コカ・コーラボトラーズ		2,624	株式	8.44	完了	03/29/2017
18	M&A	04/15/2016	大和ハウスリート投資法人	大和ハウスリート投資法人		2,508	株式	25.95	完了	08/29/2016
19	INV	12/01/2015	シャープ	産業革新機構		2,441	現金		取下げ	02/25/2016
20	M&A	11/21/2016	Japanese residential property	安邦保険集団	ブラックストーン	2,300	現金		完了	05/21/2017
21	M&A	02/28/2017	ユー・エス・ジェイ	コムキャスト	ゴールドマン・サックス	2,276	現金		ベンディング	04/30/2017
22	INV	05/12/2016	三菱自動車工業	日産自動車		2,179	現金	3.54	完了	10/20/2016
23	M&A	12/15/2016	和光純薬工業	富士フイルム		2,041	現金		完了	04/04/2017
24	INV	06/26/2017	タカタ	寧波均勝電子		2,000	現金		取下げ	06/26/2017
25	M&A	03/03/2017	ランディス・ギア	Potential Buyer	東芝・産業革新機構	2,000	現金		提案済	
26	M&A	09/16/2016	ローソン	三菱商事		1,987	現金	7.59	完了	02/09/2017
27	INV	04/26/2017	日立国際電気	KKR		1,925	現金		ベンディング	
28	M&A	06/26/2017	事業と資産	寧波均勝電子	タカタ	1,567	現金		ベンディング	03/31/2018
29	M&A	09/28/2015	ユー・エス・ジェイ	コムキャスト	プライベート・インベスター	1,528	現金		完了	11/13/2015
30	M&A	05/27/2015	野村不動産レジデンシャル	野村不動産マスターファンド		1,505	株式	26.43	完了	09/28/2015

6. 地域別M&A額の推移

世界のなかで地域的にM&A額は変化しているのだろうか？

表5には、地域別M&A額の推移を表にしているが、大きな変化は感じられない。確かに北米・欧州のM&A額はリーマンショックのあたりが落ち込んでいるが、その他の地域ではあまり落ち込みは感じられない。アジア太平洋が漸増しているが、それは中国の影響が大きく、日本の影響はあまりないようである。

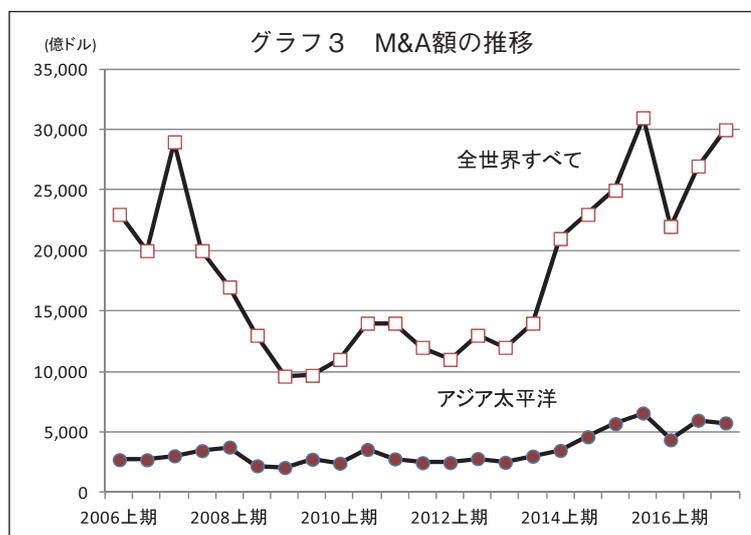


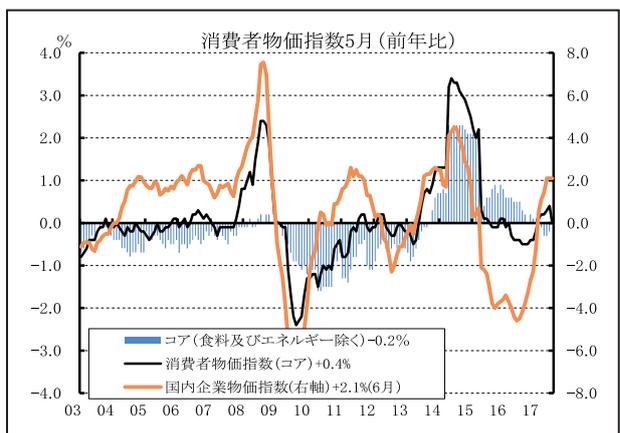
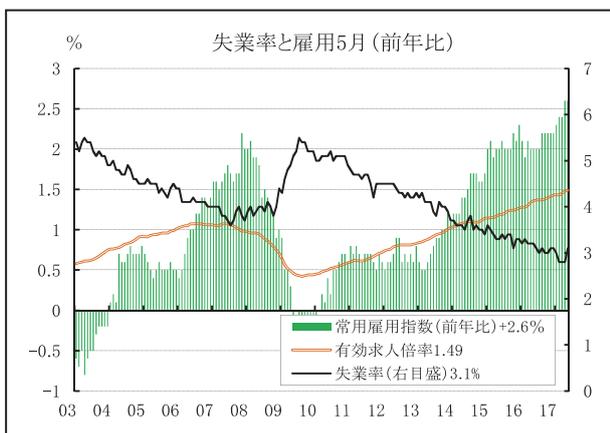
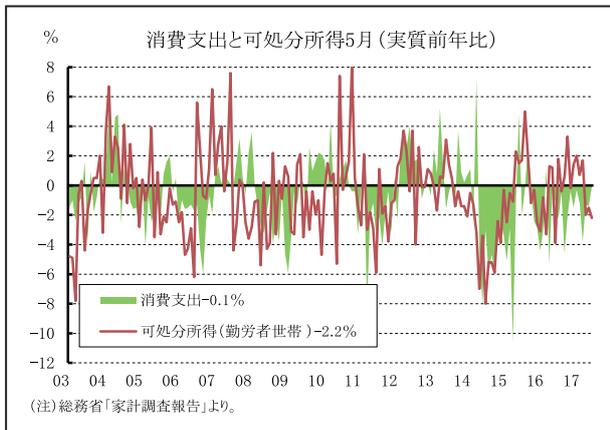
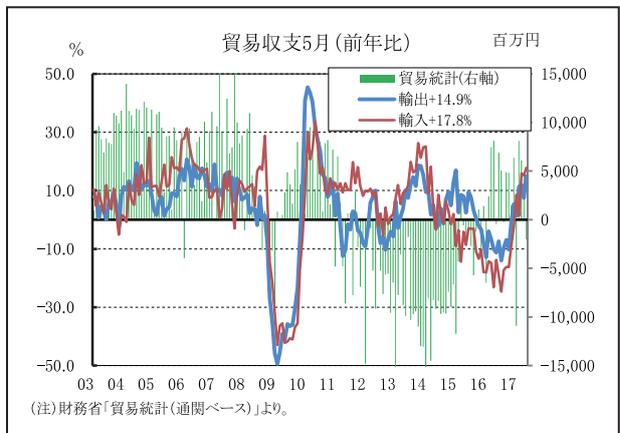
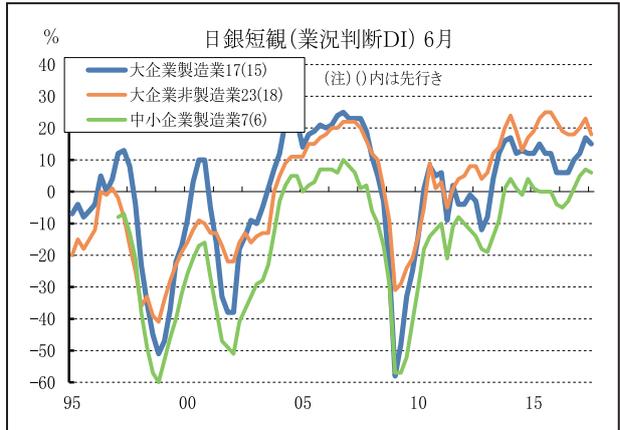
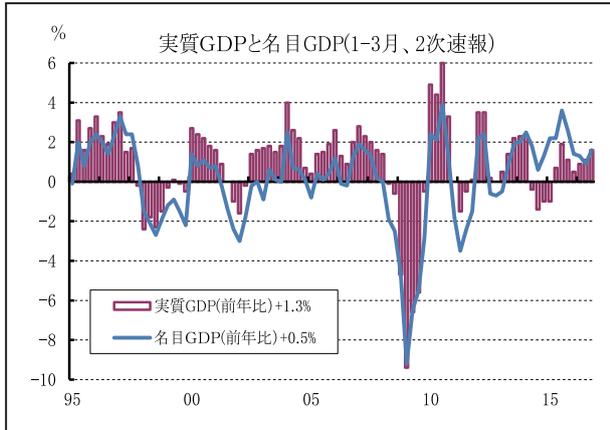
表5 2006年以降の地域別M&A額

(単位: 億ドル)

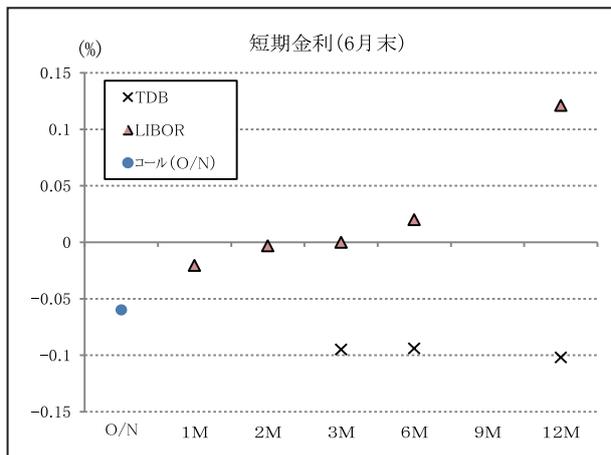
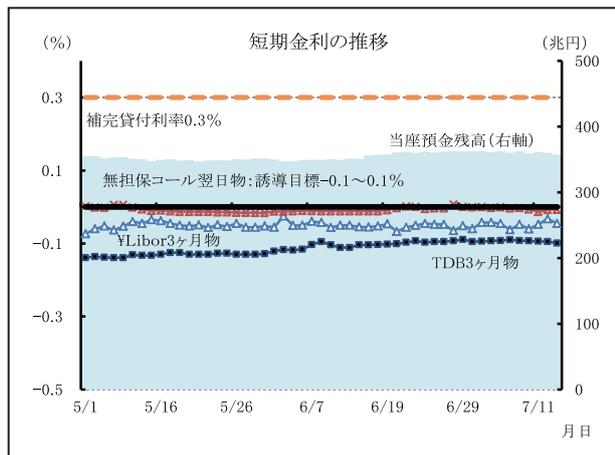
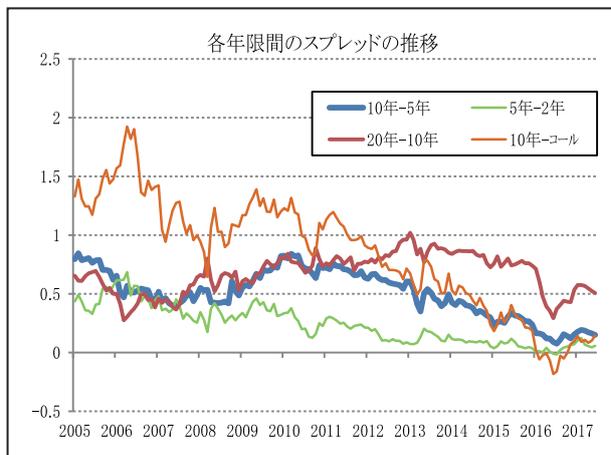
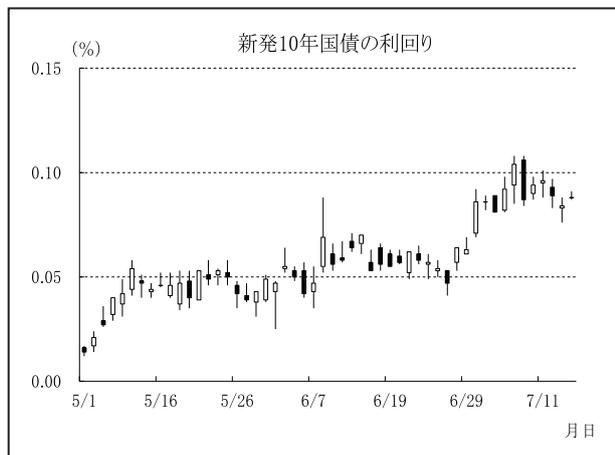
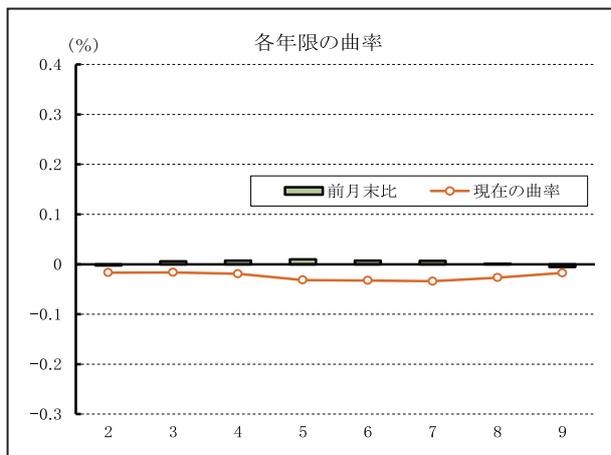
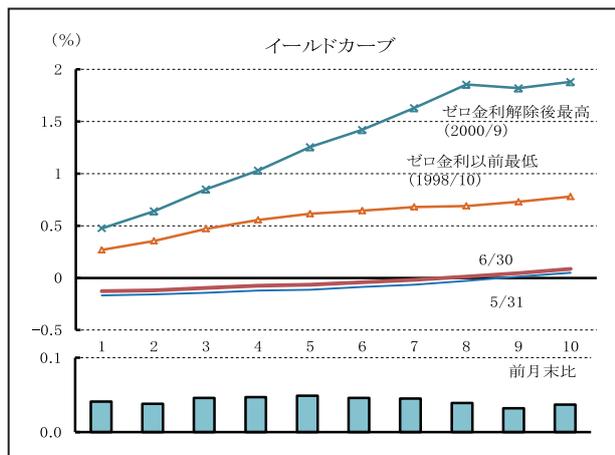
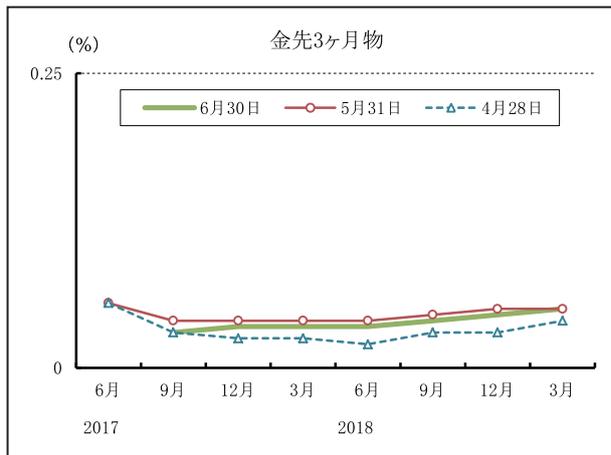
	すべて	北米	欧州	アジア太平洋	中南米・カブ	中東・アフリカ
2006年 上期	23,000	9,210	9,568	2,712	585	507
2006年 下期	20,000	8,822	7,058	2,701	837	413
2007年 上期	29,000	13,000	11,000	3,027	562	374
2007年 下期	20,000	8,000	7,189	3,455	649	635
2008年 上期	17,000	6,951	5,829	3,751	604	280
2008年 下期	13,000	5,467	4,759	2,204	585	347
2009年 上期	9,617	3,899	2,896	2,063	497	260
2009年 下期	9,684	3,521	2,766	2,748	444	249
2010年 上期	11,000	4,496	2,766	2,421	1,208	307
2010年 下期	14,000	5,359	3,684	3,553	1,264	527
2011年 上期	14,000	6,377	4,142	2,776	960	249
2011年 下期	12,000	6,329	2,800	2,463	630	243
2012年 上期	11,000	4,305	3,122	2,469	819	343
2012年 下期	13,000	6,468	3,403	2,804	536	223
2013年 上期	12,000	5,542	3,467	2,491	451	419
2013年 下期	14,000	6,784	3,459	3,002	862	274
2014年 上期	21,000	11,000	6,122	3,476	740	316
2014年 下期	24,000	12,000	5,275	4,604	907	405
2015年 上期	25,000	12,000	6,438	5,689	555	378
2015年 下期	31,000	17,000	6,817	6,568	648	389
2016年 上期	22,000	11,000	5,633	4,354	602	347
2016年 下期	27,000	13,000	6,875	5,975	867	636
2017年 上期	32,000	13,000	9,583	5,086	512	408

(出所: Bloomberg)

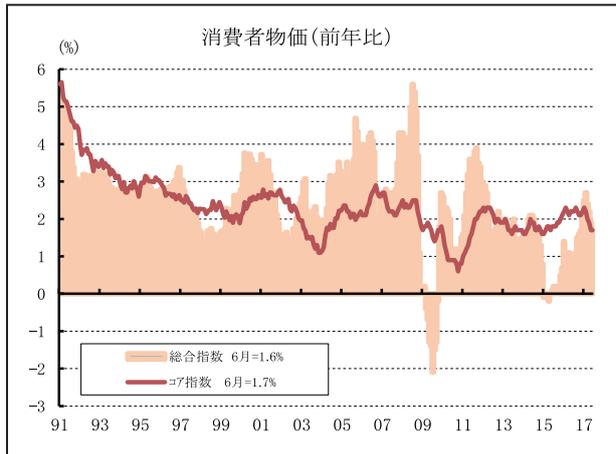
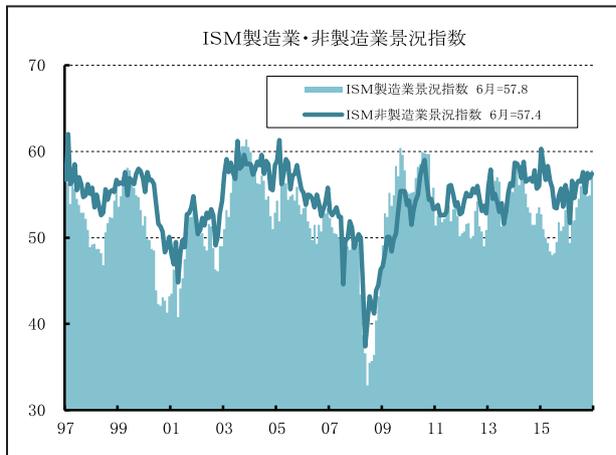
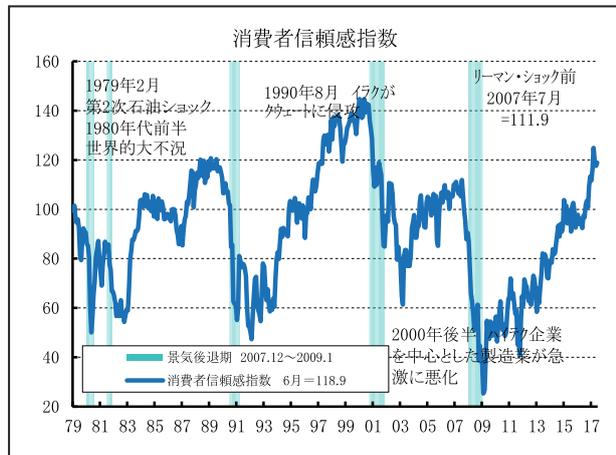
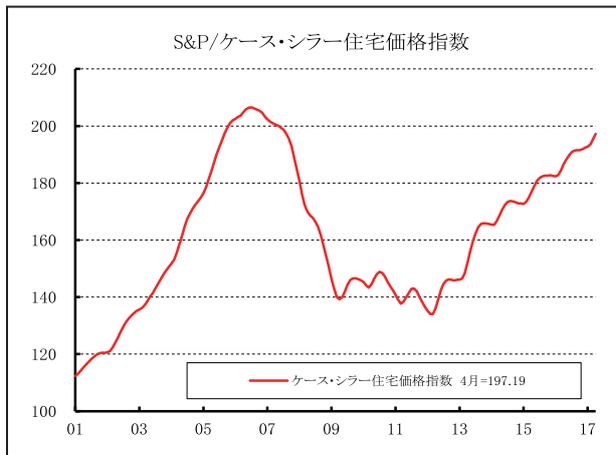
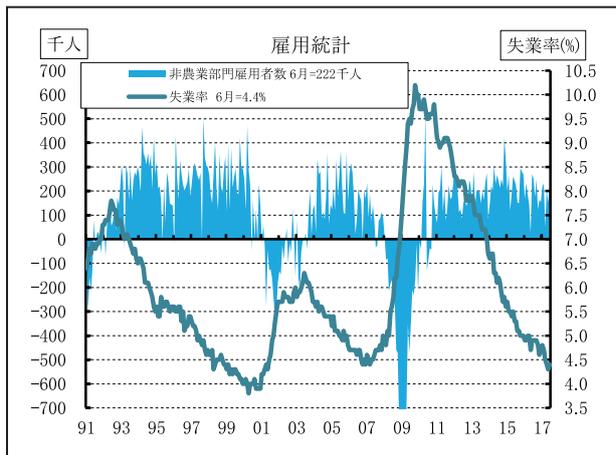
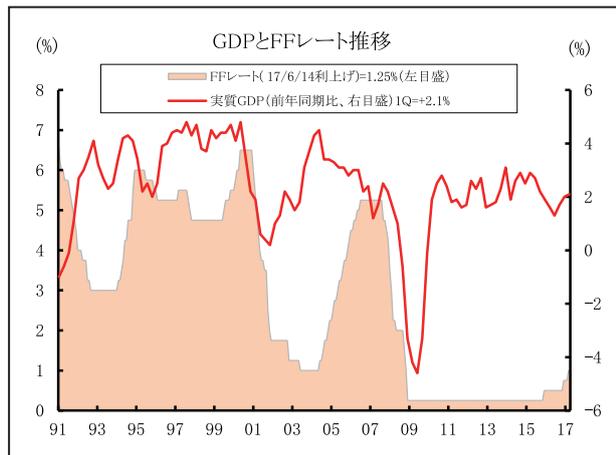
日本 マクロ経済



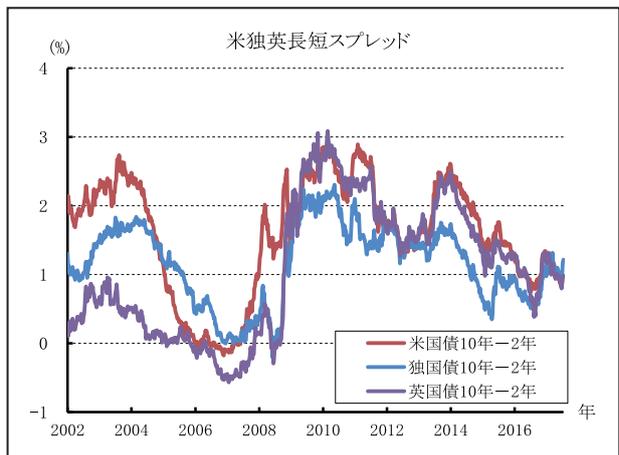
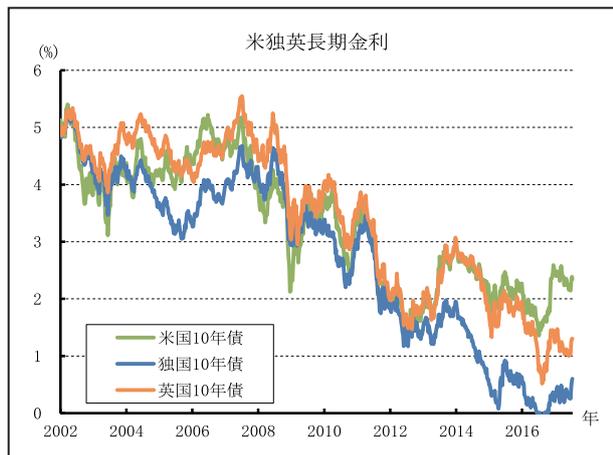
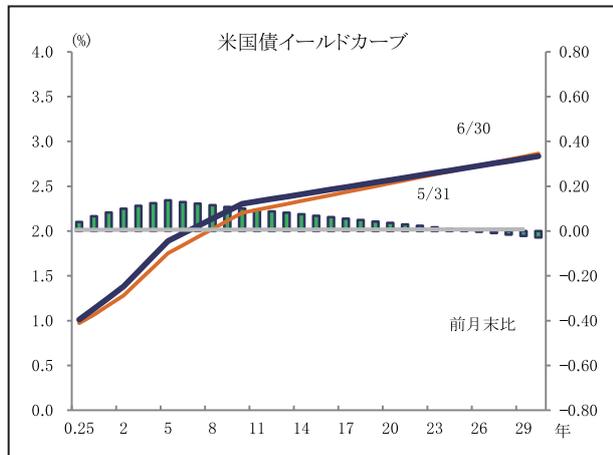
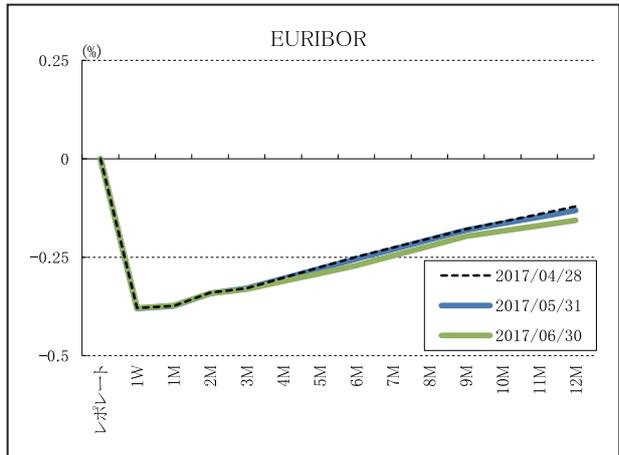
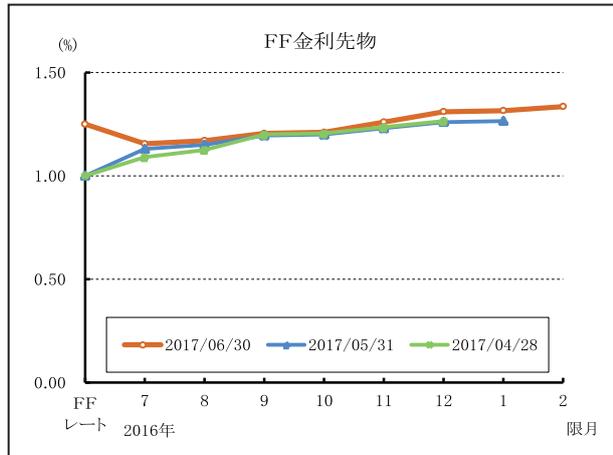
日本 短期・債券市場



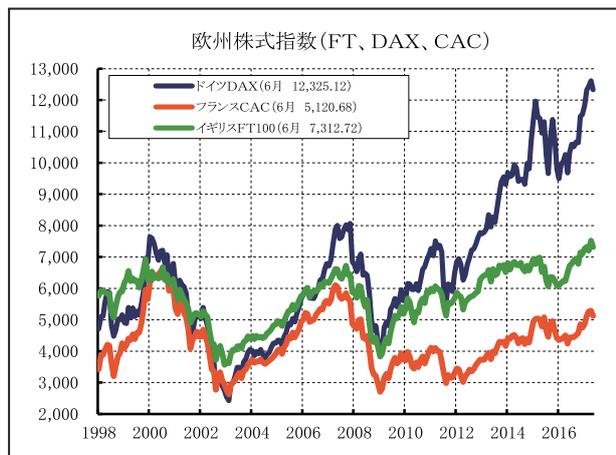
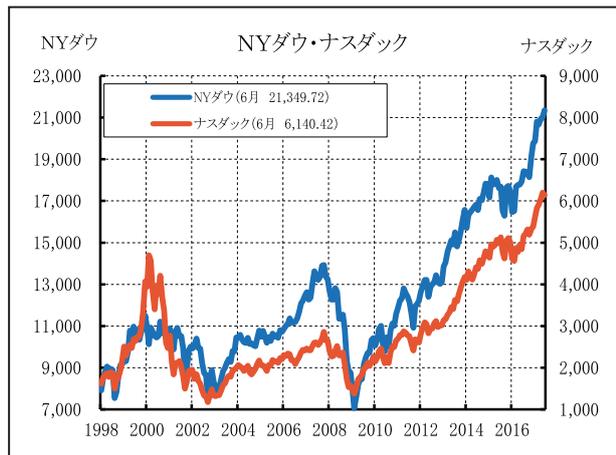
海外 マクロ経済



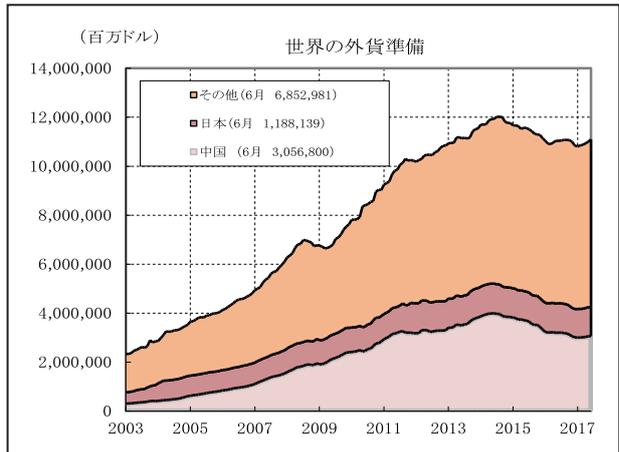
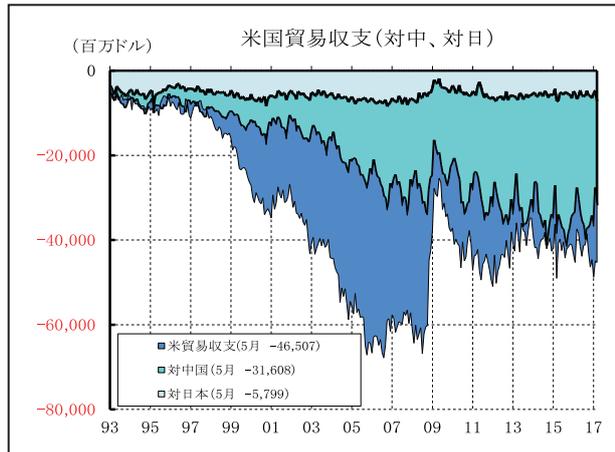
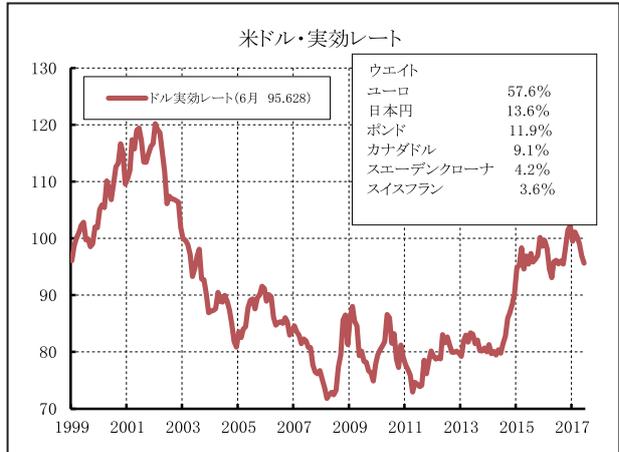
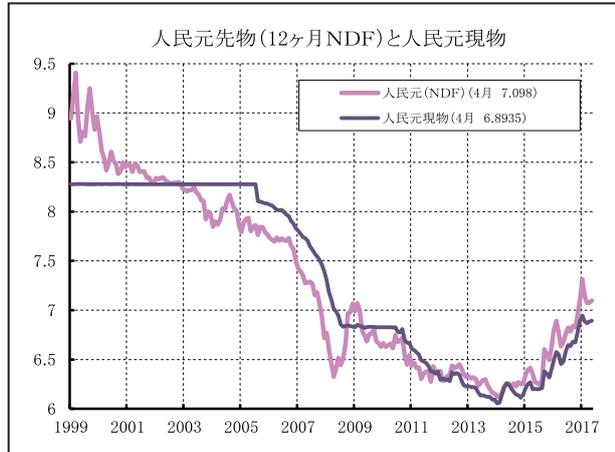
海外 債券市場



株式市場



為替市場

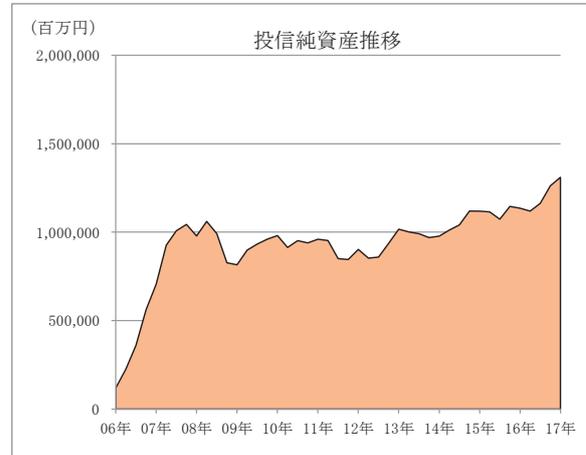
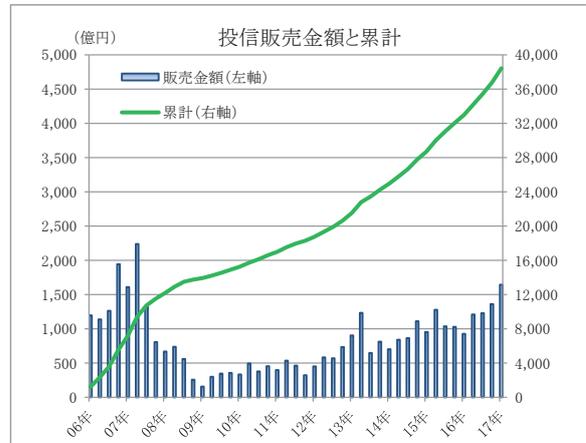


ゆうちょ関連データ

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4-6月	331,000	53,580	609,000	952,878
2011年7-9月	346,000	46,325	614,000	850,696
2011年10-12月	321,000	32,314	616,000	845,438
2012年1-3月	316,000	45,202	615,000	902,646
2011年度累計	1,314,000	177,421	-	-
2012年4-6月	297,000	58,338	618,000	853,385
2012年7-9月	271,000	57,040	620,000	859,190
2012年10-12月	257,000	73,403	621,000	936,713
2013年1-3月	265,000	90,406	622,000	1,016,814
2012年度累計	1,090,000	279,187	-	-
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	-	-
累計	14,640,022	3,842,254	-	-



ゆうちょ銀行取扱のファンド別 分配金実績・基準価格・純資産

(単位:百万円)

分類	ファンド名	分配金実績 (過去1年)	基準価格 (2017.7.14)	純資産 (2017.7.14)	ファンド名	分配金実績 (過去1年)	基準価格 (2017.7.14)	純資産 (2017.7.14)	ファンド名	分配金実績 (過去1年)	基準価格 (2017.7.14)	純資産 (2017.7.14)
海外 債券	JP日米バランス②	20円	10,008	2,976	eMAXIS 新興国株式①	なし	15,229	31,808	Navioトルコ債券②	600円	6,818	307
	JP4資産バランス(安定)⑥	なし	10,741	13,127	ビクテグローバル株式②	600円	3,931	642,867	Navio南アフリカ債券②	540円	8,103	298
	JP4資産バランス(安定成長)⑥	なし	11,303	12,858	ビクテグローバル株式①	なし	16,408	10,583	Navioブラジル債券②	360円	8,057	147
	JP4資産バランス(成長)⑥	なし	11,902	6,678	JPM北米高配当①	なし	11,054	41	Navioインド債券②	600円	11,769	1,227
	リスク抑制世界8資産⑥	なし	9,983	19,282	新光世界インフラ株式②	440円	6,659	827	三菱UFJ欧州債券②	120円	9,790	973
	東京海上・円資産②	360円	11,554	353,015	グローイング台湾株式②	なし	12,740	41	同(為替ヘッジなし)②	70円	8,662	20
	東京海上・円資産①	なし	10,744	45,152	マニウライフカナダ株式④	なし	9,392	3,579	ビムコグローバル債券②	480円	13,157	16
	野村資産設計2015②	120円	10,873	1,004	JPMアジア高配当②	なし	10,722	18	同(為替ヘッジあり)②	480円	9,028	27
	野村資産設計2020②	10円	10,931	887	野村ユーロトップB②	なし	9,394	8,748	メキシコ債券オープン②	900円	6,984	55,288
	野村資産設計2025②	10円	11,166	890	エマージング好配当①	220円	9,123	3	インドネシア・ルピア債券②	480円	8,922	6
	野村資産設計2030②	10円	11,390	729	JPM医療関連株式④	なし	8,506	68,560	アジアハイイールド債券②	1200円	7,718	564
	野村資産設計2035②	10円	11,233	499	ビクテアジア高配当④	550円	11,857	22,223	同(為替ヘッジなし)②	1800円	11,423	779
	野村資産設計2040②	10円	11,181	1,231	セゾン資産形成の達人①	なし	19,286	46,052	USストラテジックA②	240円	9,261	4,647
	野村資産設計2045②	10円	19,858	121	オーストラリア好配当②	720円	9,247	25	同(為替ヘッジなし)B②	720円	9,336	23,540
	HSBCワールド(安定)①	100円	10,447	11,831	ニッセイ日本債券②	120円	9,759	13,701	新興国ハイイールド債券A②	70円	10,013	980
	HSBCワールド(安定成長)①	100円	10,765	11,754	eMAXIS 国内債券①	なし	11,450	20,344	新興国ハイイールド債券B②	440円	6,659	827
	HSBCワールド(成長)①	100円	11,263	5,867	Navioマネーボール②	なし	10,003	2	ビムコハイインカム②	255円	7,544	89,385
	野村6資産(安定)⑥	なし	11,793	42,242	日興五大陸債券②	300円	8,742	65,415	同(為替ヘッジ付き)②	375円	8,554	3,233
	野村6資産(分配)⑥	なし	10,027	122,354	三菱UFJ高金利債券②	840円	8,615	82,008	DIAMアジアソブリン債券②	なし	9,454	190
	野村6資産(成長)⑥	なし	12,311	33,664	ダイワ成長国セレクト債券②	560円	5,180	30,976	欧州ハイイールド債券②	720円	9,812	1,386
スマートファイブ②	480円	10,361	134,201	ダイワ成長国セレクト債券①	なし	10,053	526	同(為替ヘッジなし)②	960円	12,462	1,372	
スマートファイブ①	なし	12,125	14,361	野村米国ハイイールド②	1800円	10,716	20,921	三菱UFJバランス②	240円	9,613	2	
セゾン・バンガード①	なし	13,986	140,871	同(為替ヘッジあり)②	540円	9,469	3,730	同(為替ヘッジなし)②	240円	9,389	2	
日本 株式	日本配当追求株②	10円	10,008	15,659	野村米国ハイイールド①	なし	12,748	1,036	三菱UFJバランス①	なし	10,123	2
	大和インデックス225①	160円	14,955	24,852	同(為替ヘッジあり)①	なし	10,999	270	同(為替ヘッジなし)①	なし	9,899	2
	SMTAM IPX日経400②	なし	12,801	2,764	エマージング・ソブリン②	540円	8,267	30,197	MHAM リード②	480円	11,834	461
	GS日本株式②	10円	11,085	7,961	同(為替ヘッジあり)②	480円	9,237	30,358	DIAM世界リート②	600円	4,273	211,562
	日本株式SRI①	なし	8,994	2,951	エマニ(資産成長)①	なし	14,240	734	ダイフUS-REIT②	720円	7,853	8,419
	アジアティ日本配当④	240円	10,982	9,458	同(為替ヘッジあり)②	なし	11,872	388	ダイフUS-REITB②	960円	3,901	740,656
	eMAXIS TOPIX①	なし	20,652	22,484	DWSグローバル公益債券②	480円	9,574	108,484	ダイフUS-REIT(ヘッジあり)①	なし	13,323	142
	三菱UFJ日本優良株①	400円	10,783	2,112	同(為替ヘッジなし)②	480円	11,132	20,513	ダイフUS-REIT(ヘッジなし)①	なし	16,513	2,276
	JPMジャパンプライム①	なし	11,097	76	DWSグローバル公益債券①	なし	10,923	8,371	eMAXIS 国内リート①	なし	23,974	11,237
	新光日本小型株①	1000円	15,394	2,227	同(為替ヘッジなし)①	なし	12,215	1,924	eMAXIS 先進リート①	なし	26,164	10,744
海外 株式	生活基盤関連株式①	80円	12,392	3,436	三菱UFJ米高格付債券②	120円	9,348	1,042	ニッセイ世界リート②	1440円	7,873	9,341
	世界株配当収益追求②	10円	9,948	2,888	同(為替ヘッジなし)②	120円	9,240	743	ニッセイ世界リート①	なし	13,731	343
	SMTAM NYダウ①	なし	14,120	1,731	高金利先進国債券②	510円	5,861	245,783	アジアリートオープン②	240円	12,127	8
	日興五大陸株式④	240円	10,914	17,094	高金利先進国債券①	10円	17,262	13,803	フォーシーズ②	240円	6,759	4,837
	DIAM好配当株式②	1560円	11,988	15,326	eMAXIS 先進国債券①	なし	13,406	21,199	スタートリートコントロール①	なし	6,251	452
	新光サザンアジア株式②	2040円	8,150	105	eMAXIS 新興国債券①	なし	13,204	6,363	ビムコハイインカム②	360円	9,140	2,193
	米国成長株オープン①	57円	10,478	959	Navioオーストラリア債券②	180円	11,496	279	同(為替ヘッジなし)②	960円	9,406	13,331
	eMAXIS 先進国株式①	なし	24,491	35,232	Navioカナダ債券②	60円	11,229	241	合計			3,908,857

※① ゆうちょ銀行以外でも販売 ② 毎月決算型 ③ 年6回決算 ④ 年4回決算 ⑤ 年2回決算 ⑥ 年1回決算

< 投資信託協会公表の投信残高(契約型公募投信) >

(単位:億円)

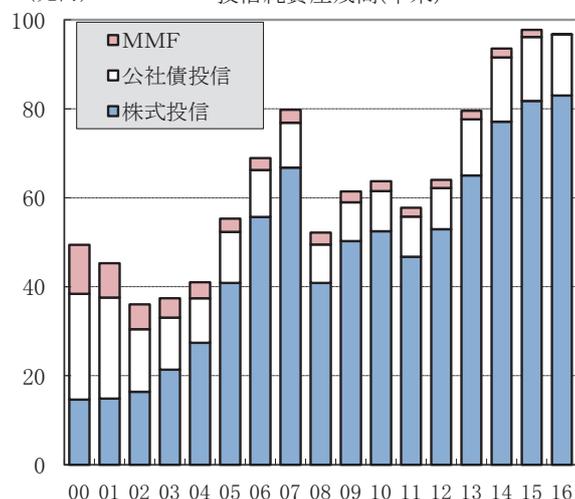
タイプ 末	株式投信 追加型								公社債投信				計	証券投信計
	単位型	毎月決算型	ファンドオブファンズ	インデックス	ETF	特殊型	追加型計	計	単位型	追加型	うちMRF	うちMMF		
2000年12月	3,736	-	-	-	-	-	142,369	146,105	6,783	341,103	-	109,711	347,886	493,992
2001年12月	6,173	-	-	-	-	-	142,881	149,054	4,934	298,818	-	77,228	303,752	452,807
2002年12月	6,979	-	-	-	-	-	156,749	163,728	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1月	13,402	313,071	238,817	294,589	213,960	10,382	822,295	835,698	114	138,098	129,142	640	138,212	973,910
2月	12,839	340,735	240,982	304,201	222,815	10,044	836,713	849,553	114	136,706	127,877	615	136,821	986,375
3月	12,272	336,498	242,273	314,634	232,887	10,632	847,110	859,382	103	128,256	119,623	559	128,360	987,742
4月	11,899	332,444	242,095	317,733	235,146	10,545	849,690	861,590	103	126,659	118,175	506	126,762	988,353
5月	11,468	328,383	243,293	322,644	240,821	10,253	868,325	867,111	102	131,064	123,148	0	131,168	998,279
6月	10,739	329,155	247,224	330,003	248,488	10,153	869,734	880,473	101	133,576	125,722	0	133,678	1,014,152

< 契約型公募投信の販売態別純資産残高の状況 >

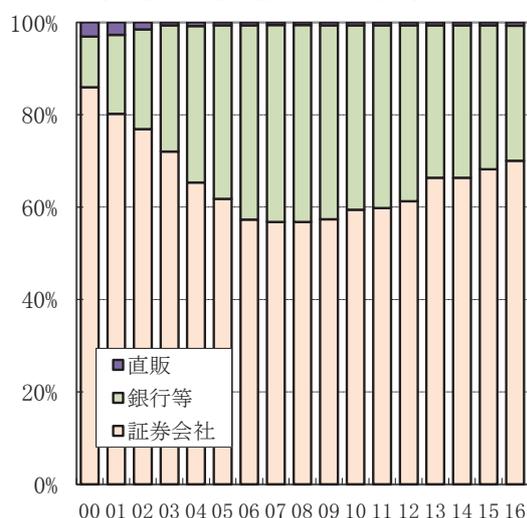
(単位:億円)

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1月	688,565	69.2%	278,568	30.1%	6,775	0.7%	973,909	100%
2月	700,444	71.0%	279,092	28.3%	6,841	0.7%	986,377	100%
3月	701,728	71.0%	279,079	28.3%	6,933	0.7%	987,741	100%
4月	702,717	71.1%	278,607	28.2%	7,028	0.7%	988,353	100%
5月	713,631	71.0%	277,504	28.3%	7,143	0.7%	998,280	100%
6月	727,847	71.8%	278,962	27.5%	7,341	0.7%	1,014,151	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	うち							債券貸借取引 受入担保金	その他負債 等	各種引当金 等	繰延税金負 債	負債合計
		振替貯金	通常貯金	貯蓄貯金	定期貯金	定期貯金	特別貯金	その他貯金					
2005年3月	2,161,129	52,042	556,997		116,586	1,432,073		3,431		6,991		2,595,928	
2006年3月	2,039,053	58,104	563,529		79,624	1,334,888		2,908		6,899		2,407,711	
2007年3月	1,919,573	61,347	560,632		96,310	1,198,940		2,344		6,288		2,232,138	
2007年9月	1,865,159	64,518	543,698		115,978	1,138,865		2,100		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	439,598	4,286	268,477	352,479	614,133	3,026	62,360	35,238	1,360	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	1,843,497	
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	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	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	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	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	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	1,977,887	

<貯金残高と前期末増減額(四半期)>

(単位:億円)

年月	貯金残高	うち						
		前期末増減額	流動性貯金	流動性貯金の 前期末増減額	定期性貯金	定期性貯金の 前期末増減額	その他の貯金	その他の貯金の 前期末増減額
2016年6月	1,794,290	15,571	652,978	35,689	1,139,695	▲ 19,892	1,617	▲ 224
9月	1,788,309	▲ 5,981	648,431	▲ 4,547	1,138,183	▲ 1,512	1,694	77
12月	1,800,828	12,519	672,533	24,102	1,127,186	▲ 10,997	1,108	▲ 586
2017年3月	1,792,518	▲ 8,310	659,526	▲ 13,007	1,131,380	4,194	1,612	504

<特別貯金残高と前月末増減額>

(単位:億円)

年月	特別貯金残高	うち				
		特別貯金の 前月末増減額	通常郵便貯金 残高	通常郵便貯金の 前月末増減額	定期郵便貯金 残高	定期郵便貯金の 前月末増減額
3月	111,333	▲ 12,198	24,503	1,219	86,830	▲ 13,417
4月	101,595	▲ 9,738	24,958	455	76,637	▲ 10,193
5月	92,026	▲ 9,569	25,351	393	66,674	▲ 9,963
6月	79,918	▲ 12,108	25,689	338	54,228	▲ 12,446

- (注)1 流動性貯金は、振替貯金、通常貯金である。
(注)2 定期性貯金は、定期貯金、定期貯金、積立貯金である。
(注)3 特別貯金は、独立行政法人郵便貯金・簡易生命保険管理機構からの預り金で、同機構が日本郵政公社から承継した郵便貯金に相当する。
(注)4 特別貯金のデータは独立法人郵便貯金・簡易生命保険管理機構のHPから引用した。
(注)5 未払利子は含まれない。

<各種金利>

(単位:%)

年月	財政融資資金		定期貯金
	預託金利	貸付金利	
2017年2月	0.10	0.20	0.01
3月	0.03	0.07	0.01
4月	0.02	0.07	0.01
5月	0.01	0.05	0.01
6月	0.01	0.05	0.01

- (注)1 「預託金利」は9年以上10年未満
(注)2 「貸付金利」は満期一括償還の9年超10年以内

<貸借対照表(資産の部)>

(単位:億円)

年月	有価証券	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
		国債	地方債	社債	外国債 (その他)	債				
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

<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	3,599,077
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

< 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	外国株式	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					
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	3,353,468	2,079,290	1,274,178	0	3,353,468			

< 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

(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					

(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	リスクウェ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	3,051,401	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	142,586	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	149,475	2,486,339	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	96,541	2,200,499	52,605	102,522	29,888	55,832
2013年3月	2,428,620	439,847	290,435	1,692,802	2,159	3,376	105,846	2,161,043	48,870	121,353	42,011	55,343
2014年3月	2,434,126	553,924	251,173	1,624,297	885	3,847	130,107	2,127,412	44,652	137,306	53,148	71,607
2015年3月	2,449,551	724,485	216,133	1,503,495	975	4,463	163,111	2,065,931	42,456	171,673	67,832	90,615
2016年3月	2,455,899	814,572	216,133	1,419,530	1,434	4,230	266,894	1,938,262	43,341	216,029	87,928	175,391
2017年3月							359,065					

(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)					リスクアセット等(E)	OPRを8%で除いた額			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	自己株式取得		資産(オン・バランス)項目	オフ・バランス取引等項目	OPRを8%で除いた額			
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	3,372,115	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	3,314,114	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	3,303,018	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	3,269,021	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	3,197,587	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	▲ 1,300,411			38,779,806	35,906,558		2,873,248	22.22%	-

(注1) OPRはオペレーショナル・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。

< 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
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	940,693
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



お問い合わせ先

〒101-0061 東京都千代田区三崎町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(5275)1805

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