

ゆうちょ 財団通信

Yu-cho Foundation Newsletter 2025.7



特別寄稿

日本郵政 **根岸社長**

・礎を築いた日々
＝価値観を育んだ経験



特別寄稿

みずほ信託銀行 **笹田社長**

・私のプロフィール
～信じて託される存在に～



ゆうちょ銀行の市場運用

市場統括部

渡邊部長



資産運用会社の運用

東京短資

後社長



東京海上アセットマネジメント

長澤社長



アナリストの視点

アセットマネジメントOne

枝村エコノミスト

日本郵政株式会社社長

根岸 一行 様

KAZUYUKI NEGISHI

礎を築いた日々 一価値観を育んだ経験



2025年6月25日をもって、日本郵政株式会社の社長およびグループCEOに就任した根岸一行です。

まず、日本郵便における点呼業務未実施事案について、深くお詫び申し上げます。再発防止に徹底して取り組み、信頼回復に向けて全力を尽くす所存です。

この度は、編集部からご依頼をいただき、読者の皆様に私の生い立ちや経歴、日頃考えていることなどについて、述べさせていただきます。

仕事を通じた貴重な経験

母方の祖父母の家の隣が郵便局でした。5歳の頃に昭和天皇在位50年記念硬貨の交換のため、朝から郵便局の前に並んだ記憶があり、子どもの頃は記念切手を集めていました。郵政省を選んだのは、そうした原体験があったことです、と言えは話が出来すぎています。正直なところを言えば、就職する際には、郵便局というものに漠然としたイメージしか持っていなかったと思います。

大学を卒業して、1994年の郵政省に入

省、最初の2年間は簡易保険局に配属され、資金運用について学ぶことが、社会人としての第一歩となりました。

その後、イギリスへの留学を1年させてもらい、帰国後には、経済企画庁で経済白書作成などを担当しました。京都で郵便局副局長として勤務し、郵政事業庁簡易保険事業部の事務部門に戻りました。公社化を控え、この時期に注目が高まり始めたリスク管理やコンプライアンス推進を担当することになり、組織の健全性や信頼性向上に努める意識が身についた時期だったと記憶しています。

公社時には、新たに設置された経営企画部門に属し、郵便・貯金・保険という異なる事業を横断的に理解し、グループ全体を俯瞰する視点を養うことができました。グループにとって全体最適を目指し、シナジーを活かすという考え方が身についたのは、この時の経験が大きいように思います。

民営化後には、かんぽ生命に所属したのち、郵便局会社と日本郵便において、営業部門や経営企画部で勤務しました。その後、コンプライアンス部門の担当を経て、この2年間は、東海支社長を経て現在に至ります。

振り返ってみると、入省から現在まで、省

庁再編、公社化、民営分社化、郵便事業会社と郵便局会社との統合など、大きな組織変化の中に身をおいてきました。各時期においてミッションは異なりましたが、それぞれの目の前の課題に真剣に取り組んだ経験が、今の自分を形づくってくれたと実感しています。

支社長経験から見えてきたもの

およそ30年にわたり郵政事業に携わってきたため、業務に直接関わりがあるかどうかにかかわらず、これまでの間、郵便局や事務センターなどで働いている皆さんと様々な交流を持つことができました。その中で、地域社会にとっての郵便局の意義というものを少しずつ理解することができました。

とりわけ、日本郵便の東海支社長としての2年間は、地域に果たす郵便局の役割を理解する上でも貴重な経験でした。本社にいるときとは違い、それぞれの郵便局の特徴を実際に肌で感じることができました。東海支社は、名古屋市のような大都市、離島、岐阜の豪雪地帯など、多様な地理的特性を持つエリアです。同じ郵便局といっても、それぞれ実情は全く違います。来客者数、取扱高、社員数などのデータを見て、郵便局ごとの違いを頭で理解することと、実際に現地に行って、距離感や周囲の状況を含めて体験することは全く異なります。他に施設やお店がない地域にとって、郵便局が果たしている役割は多岐にわたります。フロントラインの皆さんが、郵便局の業務とは全く関係のないやりとりをお客さまとしている姿などを見ることを通して、どうやって郵便局ネットワークを次世代に引き継ぐかを真剣に考えなければならず、やりがいのある仕事だと入省以来30年経ってようやく分かりました。

同時に、局ごとに状況が違うのですから、最もその地域のことやお客さまのことを理解

しているフロントライン社員の声を大事にしなければならないと、強く実感したのも支社長時代でした。お客さまに接しているフロントラインの目線で物事を考えることは、本社や支社で仕事をする際の基本となるものです。お客さま本位の活動や事故防止に取り組む時間を作るよう、郵便局の指示文書や業務そのものをスリム化し、郵便局設備の改善などの環境整備に着手しました。もちろん、一つの見直しだけですぐに大きな効果がでるというものではありませんが、一つ見直せばその分は必ず改善します。逆に、全部を一度に動かそうとしても、却って何も動かないこともあるという経験もしました。地道な活動を続けていく必要があること、そして、その先にしか成果は見えてこないということです。

小さな積み重ねが生む大きなやりがい

私が仕事をする上でやりがいを感じるのは、やはり感謝の言葉をいただいたときです。それは、案件の大きさを問わないものです。民営化や上場という大きなプロジェクトに関わった経験もありますが、心に鮮明に残っているのは、日々の小さな取り組みに対して、「ありがとう」と言われた瞬間です。

例えば、岐阜県山間部の豪雪地帯では、冬には雪下ろしが欠かせません。雪下ろしを行



かんぽ東京 SC への訪問時（2025）

う際には命綱の着用が求められますが、その命綱をかけるフックの設置に対する予算措置は、これまで先送りにされていました。この予算措置をしたところ、本来は今までできなかったことをお詫びしたいくらいだと考えていましたが、むしろ感謝の声をいただき、嬉しく感じたことがあります。

また、地域に根付いた有名玩具メーカーとの年賀状イベントを実施し、お子様が初めて年賀状を書く機会を提供することができました。こちらも同様に、当初は予算関係で実施に踏み切れなかったのですが、支社の裁量で開催することにしました。盛況だったため、1年で終わるのではなく、2年目も開催され、広がりを見せています。

もちろん、大きなプロジェクトにもやりがいを感じますし、しなければならないことですが、そうした大きな案件にのみスポットライトが当たるのは、郵政グループらしいとは言えないと感じています。日々、お客さまや地域と向き合う中で生まれた、フロントラインの皆さんの一つひとつの行動が、地域の方々に喜ばれ、そうした行動に私自身が少しでも関わることができたことを実感したときにこそ、大きなやりがいにつながります。

日本郵政グループを動かしているのは、小さな積み重ねの力だと思います。だからこそ、どんなに些細に見えることでも、感謝の言葉を大切にしながら丁寧に取り組んでいきたいと考えています。



ゆうちょ東京 JC への訪問時（2025）

大学時代を振り返って

神奈川県で生まれ育ったこともあり、学生時代には、鎌倉の禅寺を訪れて、時々、座禅をする機会がありました。10分も座っていれば、足の感覚がなくなってくるので、早く時間が過ぎないかなど雑念が頭の中で巡るばかりですが、一方で、座っている間は、自らと対話をするしかありませんので、静寂の中で、普段は意識することのない、小さな自然の音や静けさ、わずかな風の流れなどに気づくことができました。そして、頭の中を整理し、自らの感情を理解することが、ほんの僅かですが、できるようになった気がします。そのころは、中国の古典や歴史の本もよく読んでいたので、先人たちの教え、あるいは失敗を学ぶことと合わせて、人生や人間関係について深く考えるきっかけとなり、様々な人の意見に耳を傾けようとする姿勢、感情に左右されず合理的に判断しようという考えが、この時に形づくられたのだと思います。

また、大学では、経済学部で石川経夫先生に師事をしました。先生は、労働や分配に焦点を当てた経済学者です。当時の経済学が効率性を重視する中で、格差の構造を分析し、公正や社会正義を重視する研究に取り組まれていました。また、どのようなことにも、手を抜かずに真摯に取り組んでいらっしゃいました。当時は、その重要性が全くと言ってよいほど理解できませんでしたが、ユニバーサルサービスを提供し、36万人の社員がいる日本郵政グループの一員である私にとって、信念の一つである「公正」は、石川ゼミでの学びが基礎となっています。

イギリス留学時代には、大学が郊外にあったこともあり、お子さんが2人いる現地の家庭の一角をお借りして生活していました。そのため、観光地だけではなく、地域の人々のごく普通の日常生活に深く触れることができました。この経験を通じて、単なる旅行では

得られない「現地を知る大切さ」を実感することができました。また、舞台鑑賞が趣味になったのもこの時代でした。時間に融通がきくこともあって、多くの演劇やミュージカルを鑑賞しました。言葉だけではなく、表情や動き、セリフも動きもない間までもが表現を生み出す奥深さに心を奪われた経験は忘れられません。息抜きとしての趣味ではありますが、直接に体験することの重要性を実感することができましたし、言葉を超えたコミュニケーションや人としての行動のありようなど、日常の仕事においても、より豊かな発想やアイデアがもたらされると感じています。

いずれの経験も、そのときは時間があったのだから、もっと真剣に取り組んでおけばよかったと後悔ばかりですが、振り返ってみると、グループの経営に当たっていく上での基

本的な価値観はこの時期に形づくられたのだと思います。

これから

私たち日本郵政グループの仕事は、単に毎日の業務をこなすことではなく、地域社会にどのような価値を提供できるかを常に考えることです。全国に広がる郵便局ネットワークを生かし、地域の多様な声に耳を傾け、期待に応える姿勢を大切にしたいと考えています。また、フロントラインの皆さんとのコミュニケーションを充実させ、グループとしての基本的な考え方を共有し、小さな努力の積み重ねを大きな力として、グループの成長を目指していきたいと考えています。



東海支社長時代 名古屋神宮郵便局への訪問時（2024）

MIZUHO

みずほ信託銀行株式会社社長

笹田 賢一 様

KENICHI SASADA

私のプロフィール ～信じて託される存在に～

1. 入社のきっかけ

私はよく「理系なのですね。なぜ、信託銀行に入られたのですか。」と聞かれることがありますので、その点について少しお話しします。

幼いころ、大工になりたいという夢を抱いていました。自宅（実家）を建てる大工仕事を見るうちに、木材の香りや手触りに魅了され、その建ち上がる過程に心を躍らせていたのです。それもあってか、大学では建築を学び、特に都市工学に興味を持ちました。アルバイトで貯めたお金を使って、欧州を1か月半バックパッカーとして旅し、各地の建築物を見て回り、多くの刺激を受けました。

就職を考える際、周囲には大手設計事務所やゼネコンの設計部を希望する者が多かったのですが、私は漠然とまちづくり、特に公共に携わる仕事をしたいと思っていました。当初はデベロッパーや総合商社の都市開発部門を希望し、某商社にほぼ内定というところだったのですが、とあるリクルーターの先輩と会う機会があり、その方の話にひきこまれ、信託銀行への興味を持つようになりました。

当時は、安田信託銀行が新宿副都心に「新

宿モノリス」を事業化した直後でした。その数年前の法改正で国公有地への土地信託活用の道が切り開かれ、新宿副都心の未利用地の事業計画にかかるコンペが行われ、国内初の国公有地の土地信託第一号となったプロジェクトです。このプロジェクトにかかる話を見聞きし、「信託銀行でこんな仕事ができるのか」「まちづくりには不動産の視点だけでなく、金融の視点の掛け合わせが必要だ」と感じ、安田信託銀行（現、みずほ信託銀行）への入社を決意したのです。

2. 仕事の転機

入社してから、最初に配属された東京支店で不動産業務に携わりましたが、実は、当初希望していた不動産業務に従事したのはその時だけで、今に至るまで大企業営業や人事、営業企画、秘書、エリア・拠点の営業統括など様々な仕事を経験しました。中でも若手時代に成長につながった転機といえるのは、入社11年目の資産流動化業務での経験です。

この時に、「貯蓄の達人」という現在でも当行の基幹商品として1兆円超の受託規模がある個人向け運用商品の開発とその運用資産

を組成する業務を行いました。

商品開発にあたっては、長らく続いた金融危機の反省を踏まえて、①銀行の信用リスクから切り離されたストラクチャーにすること、②信託の力をつかって、個人の長期安定的な運用ニーズと企業の成長資金ニーズをつなぎあわせること、この2つをコンセプトにしました。チームメンバー、関係各部、オリジネーター（お客さま）、弁護士、税理士などと昼夜なく侃々諤々の議論をしながら、前例のないものをゼロから作っていく過程は非常にやりがいがありました。仕事の達成感を感じると同時に、「信託の機能を活用して様々な社会課題の解決ができる」ということを再確認し、信託の力をもっと世に広めていきたいと思ったものです。

3. プライベート

私は、「仕事人間」と言われている自覚はありますが、プライベートの時間も大切にしています。スキューバダイビングやキャンプなどアウトドア活動が好きで、自然の中で過ごすことに開放感と爽快感を感じます。日課としては、早朝のラジオ体操と30分程度のウォーキングを行い、健康管理とともに頭の

リフレッシュをしています。

お酒も大好きで、中でも日本酒には目があります。以前、某新聞に「日本酒の嗜み」というテーマで寄稿文を書いたことがあり、その後しばらくの間、お客さまとの会食で日本酒ばかり勧められることになり困ったこともありました。

4. 仕事で大事にしていること

仕事で大事にしている言葉は「信じて託される存在」です。これは信託銀行員としての目指すべき姿であり、社員にも繰り返しそこを目指してほしいと話しています。信じて託されることは非常に難しいことであり、信用と信頼では次元が違います。信頼されるには信用がベースですが、信用してもらっただけでは託されることにはなりません。

“託される”だけの高い専門性はもちろんのこと、お客さまの期待を超えて感動をもたらすような行動力、変化への対応力、そして高い職業倫理や人間性が必要です。この人は本当に頼れる、安心して任せられるという存在になることが目指すべきところです。



5. 創立 100 年とこれからの信託

当行は 2025 年 5 月 9 日に創立 100 年を迎えました。1925 年に「お客さまの利益を第一に相互の繁栄を目指す」という理念のもと、共済信託株式会社として創立され、翌年に安田信託株式会社へ変更されました。以来、100 年にわたり、財産管理と長期金融の機能を有機的に結び付け、社会の変化やお客さまのニーズに応えるべく、自らも業容を変化させながら対応してきました。

創立 100 年を迎えられるのは、ひとえにお客さまの長期的なご支援・ご愛顧のおかげです。先人たちが切り開いてきたお客さまと社会課題に寄り添ったソリューション型の営業スタイルをしっかりと受け継ぎ、次の 100 年においても「信じて託される存在」であることを目指していきます。

2025 年度は 100 周年のさまざまな企画を通じ、「信じて託される存在」になるための社員のチャレンジを「TRUST100 宣言」としてまとめる予定です。チャレンジの内容は大小様々ですが、社員にはこれまでの歴史を再認識してもらい、これを土台に新たな挑戦や社会課題解決に向けたアクションにつなげてもらいたいと考えています。

我々は「信じて託される存在」となるため、これからも力強く歩みを止めず、お客さまとともに前へ進んでいきたいと思いをします。



市場統括部

市場部門は専門分野毎に特化した
8部1室の組織構成となっています。
今回は市場統括部をご紹介します。

基本データ（社員数や業務内容）

〈社員数〉 40名（2025年4月1日現在）

〈業務内容〉

市場統括部は、ゆうちょ銀行市場部門における統括部署として、社内外の関係各所との総合調整機能を発揮することが期待されています。市場運用方針の策定と実績管理、市場業務に関する各種法令対応や国際金融規制変化対応の統括のほか、市場業務に用いる取引管理システムの開発・運行管理やBCP（事業継続計画）策定、人材育成研修の企画といったハード・ソフト面のインフラ整備を担っています。また、ゆうちょ銀行の投資専門子会社であるJPインベストメント株式会社の経営管理業務支援や、近年は市場部門のタウンホールミーティングの企画など、新たな取り組みも行っています。

市場運用方針の策定・実績管理については、フロント部署の取引実績管理や足許の金融環境・投資実績を踏まえた将来の投資運用の方針策定を行っております。リスクアペタイトフレームワークの下、ALM企画部やリスク管理部門と連携し、適切な経営判断に資するよう取り組んでおります。

規制対応については、当行を取り巻く様々な外部環境は日々変化する中、主に運用にかかる規制等に対してスピード感をもって情報収集を行い、適時適切な対応を行っております。

市場部門におけるインフラ整備については、市場取引システム等の市場業務に係るシステムの企画・開発・管理などを担っております。平時でも災害時でも安定的な業務運営ができるように日々システム運用を行っております。また、地震などの災害でオフィスが被災し、業務の継続が困難となった場合にも、継続的に業務遂行が行われるよう事業継続計画（BCP）の不断の見直しを行い、国内にあるバックアップオフィスのインフラ面の整備・管理を行っております。





ゆうちょ銀行市場統括部メンバー

加えて、市場部門内外の若手社員育成を目的とした社内研修を企画、部門全体の能力底上げや若手社員のキャリアパスの一助となるよう工夫に努めております。

近年は、社内コミュニケーション改革の一環として、市場部門のマネジメント層（役員・部長）と社員が直接対話する場としてタウンホールミーティングを企画・開催しており、ビジョンや戦略の共有・浸透、社員のエンゲージメント向上に取り組んでいます。

部長様のご紹介

2004年に日本郵政公社に入社。財務部の経験が長く、銀行決算の立ち上げ、2015年11月の新規上場などに携わり、市場統括部、ALM企画部、経営企画部、秘書室での勤務を経て、2025年6月24日付で市場統括部長となりました。

秘書室では、池田前社長、笠間社長の秘書役としてお仕えし、ダイナミックでスピード感のある経営の展開を目の当たりにし、社長交代も経験しました。

市場統括部には6年ぶりに戻ってきました。市場統括部はゆうちょ銀行の収益の大半を稼ぐマーケットビジネスを支える重要な役割を担っており、その役割を果たせるように、自部署の仲間と一緒に全力で取り組みたいと考えています。



市場統括部
部長 渡邊 耕一郎



東京短資株式会社

代表取締役社長

後 昌司 様

SHOJI USHIRO



Profile

1960年（昭和35年）生まれ。1983年東大経卒、日銀入行。2012年日銀仙台支店長。2014年東京短資専務取締役、2018年1月代表取締役社長～現職。埼玉県出身。

短資会社と金融市場

短資会社は、短期金融市場において、資金の出し手と取り手との仲介業を営んでいます。東京短資は、金融機関の間の資金のやりとりの場であるコール市場の仲介業者として1909年に創業しました。その後、我が国金融市場の発展に伴い、債券レポやコマーシャルペーパーなどのオープン市場（金融機関以外の参加者も取引可能なマーケット）が創設され、それらの市場規模も拡大を遂げていますが、こうした市場においても仲介業務に従事しています。

このように、短資会社は様々な短期金融市場における仲介業者という、マーケットインフラの一端を担っています。

また、短期金融市場は日本銀行の金融調節の場でもあり、短資会社は古くから日銀の各種オペレーションの参加資格を有しています。日銀オペ先には、オペへの積極的

な応札や、政策遂行に有効な市場情報の提供が求められており、短資会社は、オペへの参加や日銀との情報交換などを通じて、円滑な金融政策の遂行にも貢献しています。

短期金融市場の参加者

短資会社は、前述のようにコール市場の仲介業者として始まったこともあり、お客様としてはまず銀行が念頭に浮かばれる方が多いと思います。もちろん短資会社は全国の銀行と取引がありますが、証券会社、アセットマネジメント会社、生命保険、損害保険会社など多くのお客様と、コール市場やオープン市場での取引を行っています。また、金融機関以外の事業法人のお客様とも、オープン市場で取引を頂いています。

アセットマネジメント会社や保険会社における資産運用ということ、債券や株式等の中長期運用が中心というイメージもありま



東京短資 コール・ブローキング

す。しかし、これら先においても、日々の余剰資金や、待機資金の運用先として、短期金融市場は重要なマーケットであり、資産運用会社は短期金融市場においても非常に大きなプレゼンスを有しています。

このように東京短資と資金運用サイドのお客様との接点は、調達サイドのお客様との仲介がその中心でしたが、近年では、東京短資やグループ会社では投資商品も提供しています。グループ会社のアーク東短オルタナティブ（株）はプライベートエクイティなどの非流動商品の提供を行っているほか、東京短資では流動性の高い投資信託商品も販売しており、東短グループとして運用ニーズに合わせた各種商品を揃えております。

金融正常化と短期金融市場

日本銀行は昨年3月に、17年振りに短期金利の引上げを行い、マイナス金利時代に終わりを告げ、さらに同年夏の再利上げで、短期金融市場においてもプラス金利の世界に移行することとなりました。

こうした、いわゆる金融の正常化に伴い、短期金融市場も大きく変容しています。その一つがコール市場の縮小です。マイナス金利政策下では、日銀当座預金（日銀当預）に一定額以上の残高を保有すると、超過分にマイナス（△）0.1%の金利が課されていました。日銀当預先では、このマイナス金利適用を避けるため、△0.1より絶対値の小さいマイナスレート（例えば△0.08%）で資金放出する金融機関が存在しました。また浅いマイナスのレートで資金を調達し資金運用を行うといった一種の裁定取引も活発に行われていたため、コール市場にはある程度の取引量や相応の市場残高がありました。

しかしプラス金利移行後、日銀当預先は一定額以上の日銀当預にはプラス金利（現在は0.5%）が付与されることとなりました。日銀当預というリスクフリーの資産でオーバーナイト（O/N）運用でも0.5%の付利が得られるため、当預先（多くが銀行です）からの、コール市場への資金放出は激減し、市場残高は、マイナス金利下の20兆円程度（2023年3月）から12兆円程

度（2025 年 3 月）へと減少しています。先行きをみても、こうした日銀付利の仕組みが変わらぬ限り、市場規模が顕著に増えることはないと考えられます。

取引量減少は、別の面でも問題を内包しています。コール市場の中心取引である O/N 物の金利は、我が国のイールドカーブの起点（最も期間の短い金利）であるとともに、日本円のリスクフリーレート（RFR）でもあります。2012 年の LIBOR 問題を受けて、主要国ではこれに代わる RFR を用いることとし、無担保コール O/N 物レートもその一つに選定されています。こうした指標となる O/N 物ですが、現在日々の取引は 4 兆円程度にまで減少しており、指標金利に相応しい取引量の厚みがあるのかという点で課題が大きいといえましょう。

一方オープン市場はこうした日銀付利の影響がないことや、プラス金利の世界に移行し、資金運用ニーズの高まりとともに参加者も拡大しているため、市場規模は増加を続けています。その中心である債券レポ市場の残高は、377 兆円（2025 年 3 月）と、今やコール市場の 30 倍強の規模となっています。

東京短資の取り組み

金融正常化の中で、オープン市場を中心に拡大を続ける短期金融市場の仲介業者として、東京短資は「資金をつなぐ、お客様をつなぐ」を実現すべく、質の高い金融サービスを提供できるよう努めています。

当社の特徴としては、様々なグループ会社による総合力を通じたサービスを展開している点があります。

東京短資に加え、外国為替市場、国債市場、金利デリバティブ市場など、様々な金融市場における仲介業務や取引基盤（電子取引のプラットフォーム）の提供、運営を、当社 100% 出資会社あるいは他のパートナーとの共同出資企業を通じ展開しています。

グループ会社の多くは、各種金融取引の仲介業務が中心で、例えば東短 ICAP(株)は、金利等のデリバティブ・プロダクツの取引媒介で高い市場シェアを有しています。

このほか、ブローキングとは異なったユニークな立ち位置にある会社を幾つかご紹介します。

その一つは、電子取引基盤、プラットフォームの提供です。ジェイ・ボンド東短



東短 ICAP 金利スワップ・ブローキング

証券（株）では、国債レポ取引における本邦唯一のPTS（私設取引システム）を運営しており、多くのお客様にご利用頂き、国債レポ取引の効率化と同市場の活性化に大きく貢献しています。また同社の実取引データを基に算出されるインデックス（Repo Funds Rate 〈RFR〉）は、我が国債券レポ取引の代表的な指標金利の一つとして、海外を含めた市場関係者に広く活用されています。

東短リサーチ（株）は、短期金融市場を中心とした分析、情報発信を行うリサーチ会社です。金融系のシンクタンクは多くありますが、短期金融市場を主な調査対象とするものは珍しく（おそらく同社のみ）、存在感のあるリサーチ会社で、社長の加藤出ほかの活動は各方面から高い評価を頂いております。

また、プライベートエクイティ（PE）などのプライベート資産への関心が高まる中、前述のアーク東短オルタナティブ（株）では、PE ファンドやインフラストラクチャ・ファンドなど運用商品の販売や、セカンダリー取引、それらに関する投資一任業務等を機関投資家のお客様に提供しています。同社は、お客様のニーズに沿った運用商品選定、最適なソリューションの提供のほか、PE 投資に関する無償の研修プログラムも実施し

ています。さらに今後は、生成 AI やデータアナリティクス、クラウドコンピューティングなどの先端技術の活用も通じ、非流動性資産に関するより質の高いサービスの展開を目指しています。

（株）クリプトガレージは、創設時から当社が資本参画、役職員派遣をしている、デジタル資産のインフラ企業です。暗号資産交換業免許を有する同社では、デジタルアセットの取引、決済、保管などの金融サービスに加え、ソフトウェア開発や R&D サービスなど、ブロックチェーンに関する広範な領域で法人企業のお客様のビジネス推進を支援しています。

短期金融市場は、従来は主として、金融機関をはじめとする市場参加者の最終的な資金の調整の場や、あるいは日銀の金融調節の場としての役割が認識されてきました。

これに加え、近年では政府推進の資産運用立国という潮流の中、短期金融市場は、拡大が予想される運用資産の受け皿の一つでもあります。短期金利がプラスの世界に移行したこともあり、運用先としての短期金融市場の役割は一段と大きなものとなると考えられます。短期金融市場の発展に向け、当社ならびに東京短資グループ各社は、様々なかたちを通じて貢献を続けて参る所存です。



アーク東短オルタナティブ オフィス



東京海上アセットマネジメント

東京海上アセットマネジメント株式会社
代表取締役社長 兼 CEO

長澤 和哉 様

KAZUYA NAGASAWA



Profile

1994 年慶應大学大学院修士課程修了後、明治生命保険（現：明治安田生命保険）入社。特別勘定運用部。ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント計量運用部長。MSCI Inc. 日本代表、アジア太平洋地域統括責任者（グローバル経営委員会メンバー）などを歴任し、2025 年 6 月から現職。

ゆうちょ銀行と東京海上アセット

私は、ゆうちょ銀行は日本で最も身近で安心・安全を感じられる金融機関なのではないかと感じています。私自身も神奈川県横浜市の出身で、自宅の団地玄関からわずか 100 歩（！）にあった郵便局が幼少の折からとても身近な存在でした。また、国内旅行に出かければ、全国津々浦々で見かける 24,000 局のネットワークがもたらす顧客基盤とサービス・ラインアップの厚さには驚かされると同時に、不思議と心の安らぎを覚えます。

ゆうちょ銀行のリテールビジネスでは、弊社のリテール向け旗艦ファンドである東京海上・円資産バランスファンド（愛称：円奏会）のお取り扱いをいただき、多くの

個人投資家の皆様にご投資頂いております。残念ながらコロナショックの折から円奏会の運用成績が低迷し、局員の方々には大きなご心配をおかけしております。円奏会が、弊社の投資信託における旗艦プロダクトであることに変わりはなく、昨年度から弊社担当役員自ら、ゆうちょ銀行向け勉強会を実施し、現場に伺わせていただいております。同時に、個人投資家向けのセミナーを開催するなど、局員の方々、個人投資家の方々に向けて、信頼を維持・継続頂けるよう、今後より一層気を引き締めて対応して参ります。また直近では、「金利ある世界」が復活し、運用にも光が差し始めています。そして、円奏会に続く投資信託もお届けできるよう、引き続きご提案を続けて参ります。

一方、ゆうちょ銀行のマーケットビジネスでは、円金利資産とリスク性資産のバランスを取りつつ、戦略投資領域への挑戦も

進められていらっしゃる中で、弊社の伝統資産からオルタナティブ資産までそろえている運用商品ラインアップをご活用いただき、グローバルな運用ケープビリティを活かした新しい情報や投資戦略をご提供させていただき、ビジネスの拡大・発展を共に目指しております。

40 年間一途に追い求めてきたこと

東京海上アセットマネジメント株式会社は皆様のご支援により、本年 12 月 9 日に創立 40 周年を迎えることが出来ます。弊社は現 東京海上日動火災保険の支援を得て同社運用部門の一部が独立する形で 1985 年に設立されました。以来、幾多の激動に直面してきた金融業界においても、安定した株主構成のもと着実な成長を遂げて参りました。特に、理想の運用会社を追求するための進取の精神を発揮し、2009 年から

は必ずしも母体企業からの役員派遣に拘らずに運用業界や運用会社経営への知見と専門性を持った人物を社長としてきました。弊社運用部門を始め、オペレーションなどのミドル・バック部門、営業部門の従業員も志を同じくする多くのタレントが合流して今に至ります。また、社外取締役および独立社外取締役の積極的な選任や、取締役会議長を独立社外取締役が担うガバナンス体制の整備なども、理想の運用会社を追い求めるなかでの取り組みといえます。こうした取り組みが現在の弊社の行動指針である「TMAM Quality ～お客様の期待の一步先へ～」を形作ってきました。加えて、新卒新入社員を毎年採用し、創業当時の想いをしっかりと次世代へと繋いでいくことも将来への重要な布石と考えて継続的に取り組んでいます。

現在、主力投資戦略の一つである日本株の旗艦ファンドは受託資産残高約 1 兆円となり日本株ファンドとしては最大級になっています。¹⁾ また、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）や海外の複数政府系機関からも運用資産をお預かりさせていただいており、国内外における弊社へのご好評を反映しているものと考えています。



40 年前の弊社創業時の入居ビル。理想の運用会社の追求の始まりでした。



TMAM 運用本部シニアメンバー。伝統資産からオルタナティブ資産までフルラインアップで対応可能なケープビリティを有しています。

挑戦、創造、次の一步を目指す

東京海上アセットマネジメントは設立以来 40 年に亘り、理想の運用会社、理想の運用を追求して参りました。インデックス運用の普及が著しい近年においても、「アクティブマネージャーとして時代を先取りする創造的な運用会社」であることに弊社は誇りを持っています。「創造的な」という部分にはいくつか意味があり、お客様にお届けする価値を創造することと運用そのものを創造することの両方を含んでいます。会社設立時は日本株の運用を追求することを主たる目標としていましたが、資産運用の世界が高度化することに伴い、新しい資産クラスへのチャレンジも続けて参りました。日本株の次には外国株、債券といった伝統資産はもちろんのこと、プライベート・エクイティ、ヘッジファンドなどに代表されるオルタナティブ資産の運用も開始し、投資家のニーズの多様化に応じてきました。特に損保系資産運用会社であるがゆえに得意とするところが CAT ボンド戦略です。CAT ボンド戦略は Catastrophe（カストロフィー、大災害）に備えるための保険リスクを内包した債券を投資対象とする運用戦略です。大きな災害に備えるための保険ニーズから派生しており、ひとたび災害が起こればお困りの方々への支払いは非常に大きな金額になる一方で、それら保険リスクを取るものの対価となる保険リスクプレミアムを追求することが可能となります。さらには、実物不動産を自社で直接的に取り扱うことにも挑み、ライセンス、不動産専門人材、不動産投資の実践経験を積み上げて運用力を磨き、実物不動産投資のラインアップを拡充してきています。こうした創造的な取り組みにより今では受託資産残高は合計で約 9 兆円となり、内オルタナティブ資

産は約 3.6 兆円となっています。¹⁾ さらに従来型の資産運用に留まることなく、サステナビリティ領域をビジネス化する実践と試行の中で、ソーラー発電の再生エネルギーファンドの設定やグリーンサステナビリティへの取組みに興味をお持ちの企業への助言、2024 年にはカーボンクレジット創出に向けた沖縄県や神奈川県での藻場の再生プロジェクトを実施しています。こうした新しい取り組みは弊社がアクティブマネージャーであり、常に時代を先取りして、新しいものを生み出せないかと日々考え続けているからこそ実現できてきたものと考えています。



保護柵内で絶滅危惧種ウミショウブ（海草）の再生に成功。
ブルーカーボンクレジット創出を目指します。

イノベーションの創出へ向けて

政府により「資産運用立国」が唱えられ、新 NISA が始まり、個人向けの資産運用はかつてない盛り上がりを見せています。私はそうした新 NISA で盛んになったインデックス運用に用いられる指数、いわゆるオール・カンントリー指数等を提供する側に過去 10 年以上にわたり在籍していました。リスクを過度に取った個別銘柄への集中投資ではなく、資産形成に資する十分に分散された長期的投資の実践が、それらインデックス運用の普及によって個人投資家にも幅広

く受け入れられたことは非常に喜ばしいことと考えています。また、今後も、それらインデックス運用の重要性は、機関投資家においても、個人投資家においても変わることはないでしょう。一方で、近年のマクロ経済環境、地政学的リスク、気候変動問題等を俯瞰しますと、機関投資家なのか個人投資家なのかを問わず、ますます時代を先取りするアクティブ運用の重要性、そして、より一歩踏み込んだ表現をするのであれば資産運用におけるイノベーションが必要とされている気がしてなりません。今般、13年ぶりに資産運用会社に戻り弊社社長に就任するに先立ち、弊社の特長であるアクティブ運用の意義について、改めて自問自答いたしました。その中で、ファンドマネージャーをはじめ私どもが持てる力の全てをふるってグローバルな資本市場に挑むアクティブ運用には、資産運用におけるイノベーションの創出を通じて、将来を見据えた社会的・経済的な付加価値を生み出す力があること、そしてその力を最大限に活かしてお客様に投資収益等をお届けできる能力があると確信するに至りました。

● 結びに

ゆうちょ銀行は、中期経営計画で「信頼を深め、金融革新に挑戦」との志を掲げられ、新たな金融サービスの創造に取り組まれていらっしゃいます。弊社の行動指針「TMAM Quality ～お客様の期待の一步先へ～」はゆうちょ銀行の志と響きあう部分がございます。変革のパートナーとして益々お役に立てるものと感じております。従来の伝統資産運用はもとより、オルタナティブ資産やご紹介したようなサステナビリティへの貢献と地域経済の活性化も視野に入れた新しい価値の創造に取り組んで参ります。ゆうちょ銀行が目指される「最も身近で信頼

される銀行」の実現に向けて、弊社のアクティブ運用の知見と創造力を最大限に活かし、お客様の資産形成に貢献して参ります。

「資産運用立国」といった大きなテーマを投資家や運用者がそれぞれの視点で追求される中で、弊社はプロダクトのクオリティに拘り抜くことを原点に置きつつ、時代の変化を先取りする創造的な運用会社として、お客様の期待の一步先を行く付加価値をお届けし続けることをお約束いたします。

1) 2025年3月末現在

以下は、一般社団法人投資信託協会が定める「広告等に関するガイドライン」に基づき記載するものです。

【ファンドの費用】 購入時手数料：上限 1.65%（税抜 1.5%）、運用管理費用（信託報酬）：年率 0.924%（税抜 0.84%）、その他の費用・手数料：監査に要する費用（上限年 66 万円）その他、売買委託手数料、信託事務等の諸費用等が信託財産から支払われますが取引等により変動するため、事前に料率、上限額等を表示することができません。同じく合計額についても保有期間等に応じて異なりますので、事前に表示することができません。

【ファンドのリスク】 当ファンドの基準価額の変動要因として、主に「価格変動リスク」「金利変動リスク」「信用リスク」「流動性リスク」などがあり、その影響で損失を生じるおそれがあります。

当資料は、東京海上アセットマネジメントがゆうちょ財団ならびにゆうちょ銀行関係者向けの情報提供を目的として作成したものであり、一般投資家への投資勧誘等を目的としたものではありません。

設定・運用は東京海上アセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 361 号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

トランプ政権による経済の前提条件への挑戦が続く限り、「米国売り」はくすぶり続ける

アセットマネジメント One 株式会社
エコノミスト

枝村 嘉仁 様

YOSHIHITO EDAMURA

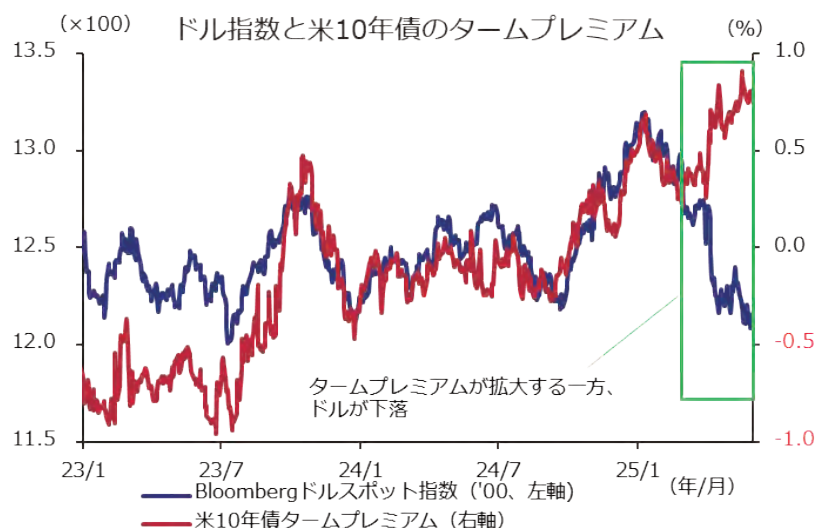


米国売り

米国売りが市場の注目テーマとなっている。4月にトランプ米政権が相互関税を発表したことを受けて、米国は株安・通貨安・債券安の「トリプル安」が生じた。その後、株価は値を戻したものの、米ドルと米国債利回りは依然軟調な推移が続いている。過去の推移をみると、米10年債のタームプレミアムとドル指数は今年3月にかけて、タームプレミアム拡大時にドル高となる関係だった（図表①）。しかしながら、3月以降はその関係が崩れ、相互関税発表などを受けてタームプレミアムが拡大する中で、ドルが下落している状況にある。タームプレミアムとは、長期間の債券を保有することで生じるリスクに伴う上乗せ金利を指す。プレミアムの拡大は

米国の政策を巡る不透明感を反映しているとみられ、こうした不確実性の高まりがドル売りにつながっている可能性がうかがえる。こうした米国の不確実性には、トランプ政権の関税政策、FRB（米連邦準備理事会）に対する干渉、ドル高是正への警戒感、などが影響していよう。

図表①



(注) Bloombergドルスポット指数は米ドルの主要先進国・新興国通貨に対する指数
(2004年12月31日=1,000)
期間：2023年1月2日～2025年6月4日 (日次)
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国売りの背景①関税政策

トランプ政権は、政権発足直後から矢継ぎ早に関税政策を実行してきた(図表②)。通常、関税の引き上げは、関税を課す国の輸入量の減少をもたらし、その結果として外貨需要が減少する分、関税を課す国の通貨の価値を高める方向に短期的に影響する。しかし、二転三転するトランプ大統領の関税政策は、米国のドルに対する信認を大きく揺らがせ、ドル安を招いている。

5月12日に、米中関税合意を受けて、米国が必ずしも高関税に固執しないとの見方が広がり、グローバル経済の減速懸念が大幅に後退した。もっとも、こうした見方は楽観的と言わざるを得ない。本文を執筆時点で、対中関税の大幅引き下げにもかかわらず、米国の平均関税率は17.7%に上昇しているとみられる(図表③)。平均関税率が、悪名高きスムート・ホーリー法が発動された1930年代と同水準まで、ごく短期間で引きあがる格好であり、戦後数十年にわたり自由貿易を

推進してきた米国の歴史的転換を象徴する出来事と位置付けられるだろう。米議会予算局(CBO)の試算では、関税引き上げによる財政赤字への全体の効果は、2025年度から2035年度にかけて2.8兆ドルの財政赤字削減につながるとしている。関税による増税分は、2.5兆ドルにも上り、米経済の成長率に大幅な下押し圧力がかかることになる。もっとも、市場が懸念するのは、関税引き上げによる米経済の単年の成長の落ち込みではないはずだ。それよりも、米経済が他国よりも高い成長を遂げてきた理由の一つである、自由貿易の旗手としての信認が揺らいだことであり、従来の高成長のストーリーが描けなくなることを懸念しているのではないか。高関税はあくまで第二次トランプ政権の4年間のみで、その後は撤回されとの見方もあるが、仮に4年後に民主党政権が誕生したとしても、関税の撤廃は政治的に容易ではない。むしろ2021年に当時のバイデン政権が発足した際に、第一次トランプ政権時の対中関税の大部分を維持し、TPP(環太平洋経済連携協定)に復帰しなかった経緯を鑑み

図表②

日付	関税を巡る動向
2月1日	カナダ、メキシコからの輸入品に25%（カナダのエネルギー資源は10%）、中国からの輸入品に10%の追加関税を課す大統領令に署名（2/4から）
2月3日	カナダ、メキシコ追加関税を1カ月発動延期（3/4まで）
2月10日	鉄鋼・アルミ製品に25%の追加関税を課す大統領令に署名（3/12から）
3月4日	カナダ、メキシコへの追加関税発動（25%）。中国に10%の関税上乘せ（累計20%）
3月6日	カナダ、メキシコからのUSMCA準拠品は追加関税適用延期（4/2まで）
3月26日	自動車への25%の追加関税を課す大統領令に署名（完成車は4/3から、部品は5/3から）
4月2日	相互関税を発表 （10%のベースライン関税は4/5から、国別の上乗せ関税は4/9から）
4月9日	国別の 上乗せ関税を90日間適用停止 （中国を除く）
4月9日	報復を表明した中国への相互関税を125%に引き上げ（累計145%）
4月11日	半導体関連製品を相互関税の対象外とする大統領令に署名
5月8日	米英通商交渉が合意に達する。英国への自動車関税と鉄鋼・アルミ関税の引き下げと引き換えに、英国は農畜産品の市場を解放。
5月12日	米国と中国が互いの追加関税115%を引き下げること合意（うち24%の対中関税は90日間の適用停止措置）。対中関税は累計で30%へ
5月23日	6月から対EU関税を50%に引き上げを表明（その後、7月に延期）
6月4日	鉄鋼・アルミ追加関税率を50%に引き上げ

図表③



れば、トランプ政権後の米国が、トランプ政権以前の米国と全く同じ姿に戻る可能性は低いだろう。

米国売りの背景② FRBの独立性への干渉

米政治の不透明感を高めているのは関税政策だけではない。FRBの独立性に対する干渉も、米国売りを加速させた。4月下旬にトランプ米大統領は、自身のSNSでパウエルFRB議長を一刻も早く解任すべきとし、パウエル議長の対応は遅く、FRBは今すぐ利下げすべきだと持論を展開した。パウエルFRB議長は、その前日の講演で利下げを急がない姿勢を示しており、それに対して苛立ちをあらわにした格好だ。その後、トランプ大統領は解任発言を撤回したかと思えば、再びパウエルFRB議長を批判するなど発言が一貫しない。トランプ大統領自身はパウエルFRB議長を解任する意向が強いものの、ベッセント財務長官など政権内部の人間が、FRBの独立性に干渉することのリスクを説き、大統領に自制を求めている構図とみられる。

トランプ大統領がパウエルFRB議長を解

任させるリスクとその実現可能性はどう考えるべきか。筆者は、パウエルFRB議長が2026年5月までの議長職の任期を満了すると考えている。FRB理事の解任には「正当な理由」が必要であると、連邦準備法では定められている。この「正当な理由」が解任に必要であるという原則は、連邦取引委員会の委員を不正行為や職務怠慢などの正当な理由なくして解任することを禁じた1935年の「ハンフリーの遺言執行者判決」によって法的に確立されたと考えられてきたが、トランプ政権は、これを大統領の行政権の侵害とみなし、独立行政機関である全米労働関係委員会とメリットシステム保護委員会のそれぞれの民主党系委員を解任した。しかしながら、トランプ米大統領がこの2人を解任したことの合法性を問う裁判で、米連邦最高裁は5月下旬に、解任は許されるとの判断を示す一方で、FRBは「独自の構造を有する準民間機関」とし、同様の判断がFRBに適用されるとは限らないと表明した。米連邦最高裁が、FRBの独立性を擁護する見解を示した格好だ。

また、仮に任期途中でFRB議長の任がパウエル氏から別の者に移ったとしても、FRB

の金融政策が大きく転換する可能性は二つの理由から低いと考えている。まず、第一に仮にパウエル氏の後任としてトランプ氏の利下げに同調する人物が据えられるとしても、他の FOMC 参加メンバーは FRB のデュアル・マンデート（物価の安定と雇用の最大化）に則った政策決定を支持するとみられ、トランプ大統領の望む積極的な利下げが実現する可能性は低いと考えられる。第二の理由は、後任として政権が筆頭候補として挙げるのがケビン・ウォーシュ氏であることだ。同氏は、バーナンキ FRB 議長時代の元 FRB 理事であり、FRB の QE（量的緩和）に関して慎重な立場を取ったことで知られている。トランプ大統領の求める積極的な金融緩和は、ウォーシュ氏の考えと必ずしも相容れないとみられ、同氏がトランプ大統領の求めるがままに利下げを行うことも想定しづらい。

ただし、今後も FRB に対する政治からの圧力は強まり続けるだろう。異なるアプローチで、FRB の独立性に対して法的な挑戦が再び試みられる可能性も否定できない。

米国売りの背景③ドル高是正への警戒感

加えて、トランプ政権が志向するとされるドル高是正、さらにはマールアラーゴ合意に対する警戒感も、米国売りの背景にある。マールアラーゴ合意とは、大統領経済諮問委員会（CEA）のスティーブン・ミラン委員長が 2024 年の 11 月に発表した論文において提唱した新たな多国間の通貨協定で、フロリダ州のトランプ氏の私邸にちなんで名づけられた。ミラン氏は、米ドルは基軸通貨であるが故に、準備通貨としての需要からその価値が恒常的に過大評価され続けているとし、そのせいで米国の輸出競争力が低下し、米国への輸出品を安価にし、米国内の製造業に打撃を与えていると主張する。同氏は、関税政

策に関しては、貿易と安全保障の問題を統合し、米国の安全保障に貢献しない国に対しては高関税をかけ、もし報復関税で応じる場合は、安全保障の傘から外すとする。さらには、通貨政策に関して、上述のマールアラーゴ合意を結び、1985 年のプラザ合意時のように主要国の通貨当局に外貨準備として保有するドルを売却させ、協調してドルの切り下げを行わせる。ドルの切り下げに応じない国に対しては、関税の引き上げを行うか、安全保障の傘から外すと脅す。しかし、市場ではマールアラーゴ合意の実現を真剣に見込む向きはほとんどない。実際に、ミラン氏自身も合意実現には困難が伴うことを認めている。プラザ合意が結ばれた 1980 年代の冷戦時代とは異なり、近年の外貨準備高は欧州よりも中東やアジアの方が多く、これらの国々は冷戦時代の欧州ほど米国に対して協力姿勢を示さない可能性などが想定されるためだ。

もっとも、マールアラーゴ合意の実現可能性の低さは、トランプ政権がドル高是正を試みないことを意味しない。5 月中旬には、米国と韓国が為替政策を協議し、協議を継続することで合意したと報じられ、韓国ウォンが急伸する局面などがみられた。ベッセント財務長官は、各国との為替協議の可能性は否定する一方で、米財務省が 6 月に公表した外国為替報告書の声明文において、他国の不公正な通貨慣行に対して強力な対抗措置を実施するためのあらゆる手段を講じる姿勢を示している。少なくともトランプ政権が続く限りはドル高是正への懸念が市場から完全に払拭される可能性は低いだろう。ミラン氏は上述の論文中に、マールアラーゴ合意のような多国間のアプローチに頼らずに、米国が単独でドル安を実現するためのツールを提示している。具体的には米国外の通貨当局が保有する外貨準備としてのドル（米国債）に対する利払いに手数料を課す案などが示されている。手数料を課すことにより、各国が米国債

を準備資産として積み増すインセンティブが低下し、米国債への過大な需要が調整されるという考えだ。実際に、この考えと通底する法案が本稿執筆時点で米議会で審議中だ。審議中の大型財政法案「一つの大きく美しい法案」には、米国が「差別的」と見なす税制の採用国からの個人および企業に対して報復課税を行う「内国歳入法 899 条」が含まれる。899 条には、外国の企業および投資家が対米投資で得る利子や配当所得にかかる税率を引き上げるという内容が盛り込まれており、米資産の保有に対して手数料を徴収するという考えは、ミラン氏のアイディアと似通う。本稿執筆時点では、まだ 899 条の対象範囲に含まれる資産や主体を巡る解釈に関して明確でない点が多いものの、注視を要する。

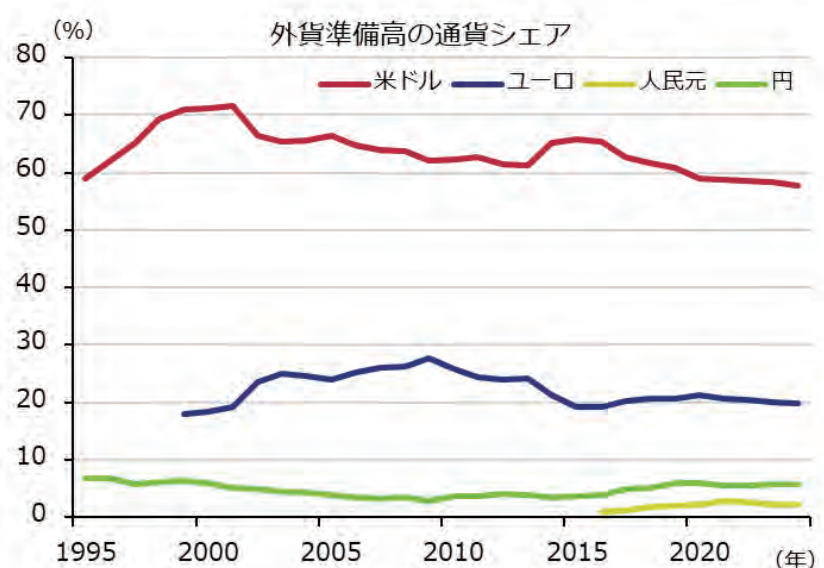
米ドルは基軸通貨という地位を失うか

このように、トランプ政権の政策が生む不透明感が、米国の資産に対する信認を傷つけ、米資産離れを招いている可能性がある。では、こうした政策が続いた場合、ドルは世界の基軸通貨としての地位を失うことになるのだろうか。実際に、こうした米資産離れを好機とみなすのが、EU（欧州連合）だ。ECB（欧州中央銀行）のラガルド総裁は、5 月の講演でユーロはドルに代わる現実的な基軸通貨の選択肢となりうるとの見解を示している。ラガルド総裁は、そのために、ユーロ加盟国が①貿易へのコミットメントを示し安全保障体制を強化すること、②流動性の高い資本市場を持つ強い経済基盤を築くこと、③法の支配を擁護し、法的基盤を強固にすることが必要であると説明する。

もっとも、実際にユーロがドルから基軸通貨としての地位を勝ち取るためには、相当の距離があることは言うまでもない。確かに、ラガルド総裁が主張するように、準備残高に占めるドルの割合は低下してきており、IMF（国際通貨基金）の公的外貨準備の通貨別構成（COFER）をみると、2024 年にドルの割合は 57.8%にまでシェアを落としている。ただし、それでも、ユーロのシェア（19.8%）を大きく上回っていることには変わりない（図表④）。また、ユーロは米国のような高成長を実現できていない。短期的な話で言えば、今年末から来年にかけては、インフラ・防衛への投資拡大により、ユーロ圏の成長率の加速が見込まれる。しかしながら、ユーロ圏は米国のような高い生産性の伸びを実現できていない。

第二次トランプ政権は、これまで覆されることがないと長らく考えられてきた数々の経済の前提条件に挑戦を試みている。これらの試みが、市場が米資産の評価を改める契機となっていることは確かだろう。もっとも、こうした試みを経ても、ドルよりも利便性に優れた通貨は存在せず、ドルが基軸通貨としての地位を失う可能性は低いと考える。

図表④



期間：1995年～2024年（年次）、ユーロは1999年から、人民元は2016年から
出所：IMFのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

2025年度研究助成の採択結果

2025 年度研究助成への申請が 42 件あり、6 月の各審査委員会による審査を経て、以下の 13 件を採択しました。

研究分野	応募件数	助成件数	研究テーマ	研究者（共同研究は代表者）
家計経済	18	個人 5	金融教育は金融リテラシー向上に寄与するか：時間経過を踏まえた定量的アプローチ	中央大学 総合政策学部 准教授 中村 周史
			地域金融における現金流通構造の空間的偏在と家計経済への含意 — 一日銀支店別受払データによる可視化分析 —	大阪経済大学 国際共創学部 教授 藤本 典嗣
			精神障がい者の家計構造と社会保障制度の課題	琉球大学 人文社会学部 准教授 波名城 翔
			租税教育・租税リテラシーと家計の資産選択	東洋大学 経済学部 教授 大野 裕之
			人々のインフレに対する認識（考え方）に関する研究	千葉大学 法政経学部 教授 新関 剛史
金融経済	15	個人共同 23	大型投資の実行可能性と負債期間構造	南山大学 経営学部 教授 伊藤 彰敏
			投資家のセンチメントが市場の流動性に与える影響について	名古屋市立大学 経済学研究科 准教授 渡辺 直樹
			銀行ビジネスモデルの変化とその原因に関する実証分析	埼玉大学 人文社会科学部 教授 長田 健
			中国におけるシャドーバンキングと住宅市場・景気循環との関係	亜細亜大学 社会学部大学院 アジア国際経営戦略研究科(兼任) 教授 李立 栄
			投資家センチメントと企業の利益分配、投資家のリターン	常葉大学 経営学部 教授 土村 宜明
郵便等	9	共同 3	労働力不足に伴う宅配便のサービスレベル見直しに対する利用者意識について	明治大学 商学部 准教授 水谷 淳
			年賀状じまいと主観的幸福感	神戸大学 経営学研究科 教授 三古 展弘
			越境 EC の急拡大が国際航空小包輸送の持続可能性に与える影響と政策的提言	淑徳大学 コミュニティ政策学部 助教 渡邊 翔

研究部

（貯蓄経済研究部を研究部に名称変更しました）

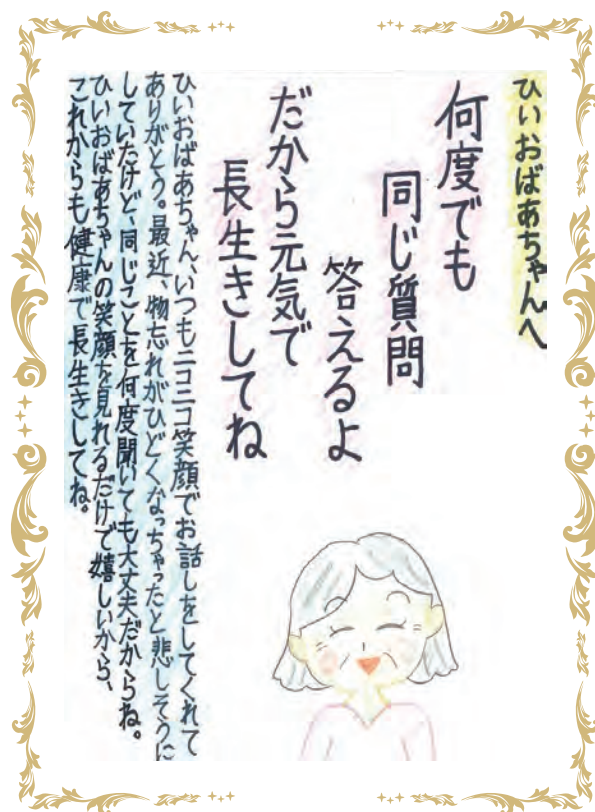
第15回「名言はがき等コンクール」の 入賞作品の発表

「第15回 名言はがき等コンクール」に多くのご応募をいただき、誠にありがとうございました。
入賞作品75作品を財団ホームページに掲載しました。
その中の「はがき大賞」2点をご紹介します。

第15回はがき大賞



亡き母へ（一般 / 80代）



ひいおばあちゃんへ（ジュニア / 10代）

次回の「第16回名言はがき等コンクール」の作品募集につきましても
たくさんのご応募をお待ちしております。（本年10月開始予定）

◆ その他の入賞作品はコチラ ↓

URL : <https://www.yu-cho-f.jp/meigen>



入賞作品集の
冊子も発行予定！

編集後記

今号は、ゆうちょ財団の事業活動に日頃からご協力いただいている日本郵政根岸社長、みずほ信託銀行笹田社長から特別にご寄稿いただきました。また、東京短資後社長、東京海上アセットマネジメント長澤社長からもご寄稿をいただきました。4名の方々を含め、ご執筆いただいた方々には心より感謝申し上げます。

表現は異なりますが、各社トップの方々に共通するお考えは、お客様や業務上のパートナーに対してどうすればお役立てるか貢献できるかを求めているということと感じています。

今号に当財団が実施する名言はがき等コンクールの大賞を掲載しています。「何度でも同じ質問答えるよ だから元気で長生きしてね」、「巻き寿司もスイカも母は端を食べ」です。ひいおばあちゃん、母への想いが溢れています。

当財団も様々な活動を通じて国民の皆様のお役に立てるよう取り組みを充実・強化して参ります。

今号より企画広報部が担当することになりました。今後とも宜しくお願いいたします。

(編集担当)

お問い合わせ先

〒162-0845 東京都新宿区市谷本村町 2-1 クイーポビル 9 階
一般財団法人 ゆうちょ財団
電話 (代)03(6631)1000 FAX 03(6631)1007

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

印刷・製本：株式会社 太陽美術



一般財団法人ゆうちょ財団