

ゆうちょ 財団通信

Yu-cho Foundation Newsletter 2023.3



特別寄稿

かんぽ生命 千田社長

- 生田元総裁から学んだ「経営者とは」
- 心の支えとなった家族と音楽

特別寄稿

大和証券 中田社長

- 何よりもまず「正義」
- 男の手料理

ゆうちょ銀行の市場運用 — 本社市場部門のご紹介（債券投資部）
資産運用会社の運用 PIMCO 正直 知哉 様
// 三菱UFJ信託銀行 古賀 克視 様
アナリストの視点 大和証券 末廣 徹 様
ゆうちょ財団からのお知らせ

株式会社かんぽ生命保険
取締役兼代表執行役社長

千田 哲也 様

TETSUYA SENDA

今の私の考え方に 通じるもの



若いころの経験

私は1984年、当時の郵政省に入省しました。最初に配属されたのは、人事部管理課法規ラインという組合関係の訴訟対応をする部署でした。新人にもかかわらず、重い解雇事案を5件ほど任せていただきました。しかし、作成した資料を上司に提出すると、返ってきたものは原型をとどめておらず、仕事に翻弄された日々でした。その後、外務省に出向し、宇宙ステーションの仕事を任されました。宇宙ステーションは、世界各国の協力体制で成り立っていますが、アメリカ、カナダやヨーロッパとの協定の締結に向けて、日本としてどのように交渉するのかを一手に任されました。まだ25歳くらいなのに、企画立案から局長級の方への説明まで全部一人でやらせていただいたことで、「やれる」という自信ができました。その後、ワシントンDCに3年行き、日本に戻ってきて国際協力関係の



1984年入省 研修中の同期と京都旅行

部署で ODA（政府開発援助）を担当したり、簡易保険の資産運用部署で為替予約の法律を作ったりしました。若いころはとにかく短期間の異動に振り回され、まったく異なる分野の仕事をどんどん任され、それらをこなす日々でした。

異動するたび新しいことにぶち当たり、様々な課題がありました。しかし、そのお

かげで、「工夫をすれば、絶対に乗り越えられる」という自信ができました。「新しいことへのチャレンジが嫌でない」という感覚は、そうした経験の中で自然に醸成されたのだと思います。与えられた環境の中で揉みくちやにされ、色々なことを経験させていただけただけなのは、当時は大変でしたが、いま振り返ると幸せでした。

● 生田元総裁との出会い

社長として今の自分があるのは、生田さん（日本郵政公社総裁、商船三井会長を歴任）との出会いがあったからです。生田さんと出会うまでは役所や政治の論理の世界の中でしか生きてこなかったので、「経営」というものを知りませんでした。生田さんの政策秘書をやらせていただきながら、「経営者とは何か」を一から教わりました。生田さんから影響を受けた考え方は、大きく3つあります。

1つ目は、社員を大事にすること。つまり、「社員の皆さんのモチベーションが高まり、前向きになり、やる気が出るにはどうすればいいか」ということです。生田さんは常にこのことを真剣に考えておられていました。

2つ目は、とにかく現場主義。「答えは郵便局にしかない。そこに行かなければ、

本当のことは何もわからない」というお考えだったので、日本全国を駆け回り、社員の皆さんと対話をされていました。

3つ目は、「民間の会社だから勝たなきゃいけない」という発想。かんぽで新商品を出そうとしたとき、生保協会に猛反対されたのですが、当時の協会長と大喧嘩し、記者会見でも規制への反対を打ち出されていました。規制が一定程度あるのはわかっているけれど、その中でどうやって勝っていくのかということに、自ら乗り出されていました。

さらに生田さんは、「経営者にしかできない仕事がある。それはベクトルを180度変えることだ」とおっしゃっていました。今まで戦っていた相手と手を握るとか、これまでの業界の秩序や対立構造を一気に変えてしまうのです。「経営者は、社員の皆



ドバイ出張 国際会議（2006年11月）

さんを大切にすることだけにとらわれてはいけない。もっとダイナミックに、会社の企業価値とか、経営体質とか、勢力図を変えていかなければならず、それができるのは経営者だけだ」というのです。さらに生

田さんは、「競合他社の社長とは話をしない」などということはなく、むしろ競合他社の社長だからこそ、直接お会いし、対話をし、切機琢磨していくんだという考えをお持ちの方でした。

東京サービスセンター (SC) 所長の経験

忘れられないのは、当時の山下社長に「東京 SC の所長を任せる」と言われた時のことです。この異動は、私の人生観を根本から変える経験となりました。それまではどちらかと言えば、会社の中核の組織の中で動いてきました。ですから、郵便局や SC で働かれている方々がどんな気持ちでどんな毎を送られ、どんな思いで仕事をされているのか、まったくわかっていませんでした。しかし、東京 SC で働くうち、現場の方々が本社のことをどう思っているのか、本社の仕事の仕方がいかに現場と乖離して

いるのかが、嫌でも見えてきました。また、「現場の社員の皆さんが幸せにならなければ、会社全体が動かないのだ」ということも、痛いほどわかりました。

そして、経営とは、「現場に直接行って、ヒト・モノ・カネをどう配置すれば現場の皆さんが少しでも気持ちよく働けるのか、現場の皆さんお一人おひとりと一緒に考えてることなんだ」と考えるようになりました。また、人事とは、「会社を良くしていくために、社員の皆さんのモチベーションを上げて動かしていくことなんだ」と考えるようになりました。社長になって企業風土改革を進めているのは、こうした経験があったからです。





● 心の支えとなった家族と音楽

不適正募集問題の発覚当初は、毎日が死に物狂いでした。社員の皆さんもたいへんなご苦勞をされていますが、私も早朝から深夜まで激務が続き、身も心ももたない状況でした。「これまでも色々な経験をしてきたんだから、この困難だって必ず乗り越えられる」と思っていました。皆さんにも「このトンネルの先には絶対光が見える」と言っていました。でも、今だから申し上げますが、現実はそのような甘い状況ではまったくなかったのです。

その頃、週末も含めて休む暇はほとんどありませんでした。なんとか休みができると、近所の落ち着いた感じのパン屋さんに、妻と一緒に行ってご飯を食べ、コーヒーを飲み、家に帰るとというのが、精一杯の気分転換でした。そんな張りつめた心を助けてくれたのが、音楽でした。その頃からクラシック音楽を良く聴くようになり、ほんの時々ですが、コンサートで生の演奏も聴くようになりました。最近、オーケストラを取り上げたTVドラマをやっていますが、ようやく毎週見られるようになり、楽しみにしています。

● さいごに

以上振り返ってみますと、現在の私の考え方には、訴訟から宇宙まで幅広い仕事に取り組んできた経験、生田さんとの出会い、そして東京 SC での経験が、とりわけ影響を及ぼしているように思います。かんぽ生命はいま、未来に向けた「再生」と「持続的成長」を実現するため、改革の真っ最中です。将来に向かって、目の前の仕事はもちろん、夢のあることを、みんなが進めていきたいと強く願っています。

大和証券株式会社
代表取締役社長

中田 誠司 様

SEIJI NAKATA

私のプロフィール



● 学生時代～入社後のエピソード

父が昔、甲州街道沿いでテント屋を営んでいたこともあり、今まで人生のほとんどを実家の近くに住んでいます。高校は早稲田大学高等学院に進学。東大を目指し、高校2年生の夏までは人生で一番勉強しましたが、麻雀“等”を覚えたため計画を変更。そのまま早稲田大学へ進学しました。もともとはマスコミ関係に興味がありましたが、スキークラブのOBから誘われたことがきっかけで、大和証券に入社しました。入社から5年間は、日比谷支店に勤務していました。1989年に異動した事業法人部には13年半所属。最も印象深い出来事は、事業法人営業部長として初めて直属の部下を持った時のことです。「部下とその家族の人生を背負うんだ」と強く思い、部員40人の身上事項を、週末にすべて頭に叩き込みました。

● 何よりもまず正義

私の好きな言葉は「正義」です。日々の業務では正義感を持ち、誠実に取り組むこと

を心掛けています。お客様をはじめ、上司、部下など、周囲に対して誠実に接することは、信頼を得るために欠かせない要素だと思います。その結果として業績が上がり、人間的にも成長するものです。また、自分の行動に自信と責任を持つことを常に意識しています。ロジックも確かに大切ですが、本質は意外に単純な場合が多いものです。「戦略的に考えて、本能的に行動する」ことがモットーです。

● 男の手料理

社長になって、趣味はと聞かれる機会も増え、仕事でやるゴルフ以外何もなかった私に、そうだ料理があったという思いが再燃。より時間が限られている中、手料理を再開しています。最近、シャリアピンステーキにトライしてみました。料理を作る時、ちょっとした下ごしらえについては、長い間主婦として家族を支えてきてくれた妻に聞くのが早く的確です。しかし、現在はダイバーシティも進み、女性が当たり前のように働き、活躍する時代に入っており、当然男性が料理を始めとした家事を分担するようになってきています。今後、男の手料理は当たり前のように浸透していくと思っています。



子供の貧困問題に 取り組む

娘が入園した幼稚園の隣に養護施設があった事がきっかけで、養護施設の子供達のために何かできないだろうかと贈り物を送ったり、寄付したりを続けてきました。妻は結婚前、役所で障がい児をケアする仕事をしており、娘も大学で幼児教育や幼児支援活動のサークル代表を務めるなど、家庭内でも子供の問題には、高い関心を持っています。社長就任時には、ビジネス展望と並んで子供の貧困問題に向けた企業としての取り組みを考えました。結果、NPO法人への資金支援を通じて子供の貧困問題に取り組む「こども応援基金」を創設しました。証券会社は資本主義の象徴的な存在である一方、市場経済、資本主義が格差を助長している点は否めません。子供の貧困問題は、格差の歪みから生じている部分もあり、資本主義経済の恩恵を享受している立場の証券会社が稼いだ健全な利益で、子供の未来を応援する活動に取り組んでいきたいと考えています。

ビジネス展望

昨今、インフレや地政学リスク等、先を見通すことが難しく、人生100年時代の観点からも未来の資産価値を守る必要性が高まっています。社会的課題解決と経済成長を共に実現し、成長と分配の好循環を生み出し、「貯蓄から投資へ」の流れを加速させる必要があると考えています。

現在、日本ではコア資産の多くが現預貯金に滞留しています。当社では、リスク許容度のニーズに応じて長期的かつ安定的に国際分散投資が出来るファンドラップが、貯蓄の受け皿となると考えています。引き続き、商品の提供を続ける事で「貯蓄から投資へ」の後押しを行っていきたいと考えています。また、「貯蓄から投資へ」のシフトにおいては、SDGsの観点も必要と考えています。当社の2030Visionでは「貯蓄からSDGsへ」と掲げており、個人投資家でも投資できるSDGs関連商品ラインナップを拡大中です。

金融資本市場の担い手として、社会的課題解決と経済成長の実現に向けた取り組みを実施していきたいと考えています。



▶
料理をする
中田氏

ゆうちょ銀行の市場運用

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。今回は債券投資部をご紹介します。

債券投資部

基本データ（社員数や業務内容）

社員数 11 名

日本国債、外国国債を中心に投資を行っています。

市場環境が大きく変化する中、投資タイミングの見極めやデリバティブ商品を活用し、効率的な運用となるよう、日々の市場分析に取り組み、ゆうちょ銀行の収益極大

化とポートフォリオの耐久性強化に貢献しています。

本邦最大級の機関投資家として、健全で収益性の高い運用を行うとともに、持続可能な社会の実現に貢献するため、ESG 投資に取り組んでいます。





松浦太郎 債券投資部長

債券市場はグローバルなマクロ経済動向に連動するマーケットですので、本邦や海外の景気変動、各国金融財政当局の政策判断、そして多くの市場参加者の行動について、分析し、予測をしていくことで投資の判断を行うこととなります。刻一刻と入ってくる様々な情報や変動する市場の動きによって高い緊張感に包まれますが、マクロ経済を語り、その方向性を見極めた方針に従って投資を実践していく、非常にダイナミックでやりがいのある仕事だと日々感じています。個々のメンバーが各々の担当業務でポートフォリオ全体の運営を支えており、まさに全員参加で部のミッションを果たしています。



チームの出身には多様性があり、考え方やアプローチも異なりますが、それぞれが切磋琢磨し、意見を出し合い議論して、チームとして一つの運営方針を導き出しています。

互いを尊重し、サポートし合いながら、刺激を受け、個々人・組織として成長することを目指していきます。

PIMCO

ピムコジャパンリミテッド

日本における代表者兼アジア太平洋共同運用統括責任者

正直 知哉 様

TOMOYA MASANAO



● お客様の課題を、新たな投資の可能性に変える。それが、世界をリードする債券のアクティブ運用会社、PIMCO です

PIMCO（パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシー）は、1971年に米国カリフォルニア州ニューポートビーチで設立されました。PIMCOの世界観は設立以来50年以上にわたり一貫してウォール街に本拠地を構える多くの金融会社とは一線を画し、個人の方から大企業に至る多くの様々な投資家の皆様の運用目標達成のお手伝いをしてきました。

アクティブ運用会社であるPIMCOの目標は、お客様に良い投資機会をご提供するだけに留まらず、新しい投資機会を創造することです。変わり続ける市場環境下でも、世界をリードする債券運用会社として、お

お客様の投資目標達成のために全力を尽くしてまいります。2022年12月末時点でグローバル23拠点に約3,300名以上の社員を擁し、約1.74兆ドル（約229兆円）*1ものお客様の資産を運用しています。

PIMCOの投資経験と専門知識を日本の機関投資家・個人のお客様へお届けするため、1997年、ピムコジャパンリミテッド（ピムコジャパン）は設立されました。金融法人や年金基金など機関投資家のお客様から個人のお客様まで、多様な投資家の皆様に運用ソリューションを提供しております。

● PIMCO を支える多様な視点と独自の運用プロセス

PIMCO 設立当初から50年以上にわたり続けているトップダウンとボトムアップを融合した独自の運用プロセスは、様々な市場環境下において機能してきました。このプロセスは誰か一人で成り立つものではなく、世界の各拠点の運用チームが提示する投資のベストアイデアを結集したものです。

● トップダウンからスタートする

四半期に一度、PIMCO の投資プロフェッショナル達が一堂に会し、グローバル経済と市場の見通しについて議論します。この経済予測会議では、投資家にとって重要な影響を及ぼすと考えられるトレンドを特定し、「トップダウン」の見通しを立てます。「ニュー・ノーマル」という言葉を耳にする機会が増えましたが、この造語を最初に生み出したのも PIMCO の 2009 年経済予測会議であり、リーマン危機後の長期的なグローバル経済のトレンドをいち早く見通したものでした。

● ボトムアップによりポートフォリオを構築

PIMCO のポートフォリオ・マネージャーは、社内の投資プロフェッショナル達の豊富な知見を活かし、各戦略にあった運用を行なっています。80 名以上のアナリスト、リスク・マネージャーを含む数百人に及ぶ投資プロフェッショナルは、世界各地の金融の中心地に配置され、ポートフォリオの構築に貢献しています。近年においては、成長しつつあるオルタナティブ・ビジネス部門に人材が加わったことにより、新しい視点が追加され、より一層強固な運用プロセスが構築されています。

私自身、PIMCO での顧客資産の運用に携わって 20 年余になりますが、さらに運用力を高める上で重要な要素が PIMCO の運用プロセスには備わっています。



*1 2022 年 12 月 31 日現在、PIMCO の運用資産額は 1.74 兆ドル（第三者からの委託による 1.38 兆ドルを含む。1 米ドル＝131.945 円で換算）。PIMCO および PIMCO EUROPE GMBH の関連会社であり完全子会社である ALLIANZ REAL ESTATES と契約している顧客の資産 818 億ドル（2022 年 9 月 30 日時点）が含まれます。役職員数は、PIMCO Prime Real Estate 分を含みません。

● バイアスを認め運用力を高める

投資対象や手法によって多少の違いはあれども、資産運用のプロセスはおおむね共通していると言えます。各投資対象のリターン予測とリスク評価に始まり、これに基づいて投資戦略を策定し、各戦略の相関、顧客の投資目的やリスク許容度なども考慮してポートフォリオを構築する。新しい情報を得るごとにこのプロセスを繰り返し、適宜ポートフォリオを調整する。経済・金融・政治、さらには気候変動など、分析対象は広く、知識及び分析スキルのアップデートが欠かせません。

大きな市場変動を幾度となく経験したがゆえに、バイアスに関する行動科学の知見の重要性を痛感させられます。誰しも自分の考えに沿う情報ばかりを集める「確認バイアス」に陥りやすくなります。資産運用においても、自らのリターン予測を支持する情報により注目し、反証となりうる情報を軽視してしまう傾向があります。属人的な確認バイアスを抑えるうえで、見方の異なる人と積極的に議論し、個人でなくチームとして意思決定することも有効と言えます。ただし、いわゆる「集団思考」に陥ってはならないため、役職などに捉われずチーム内で自由に主張ができるシステムや環境づくりなどの工夫が欠かせません。

人は同額の利益追求よりも「損失回避へのバイアス」が強いことも実証されています。市場変動を受けて運用成績が低下すれば誰しも心理的に辛く、顧客資産であればなおさらです。バイアスを理解していれば、一時的な低下は想定内だとして冷静に対応することもできるでしょう。バイアスは無意識のなかに存在しますので、これらを認めて適切に対応し、よりよい資産運用をPIMCOでは常に目指しています。

● 日々変化する世界で、投資機会の発掘・拡大に努める

日々変化し続ける世界の中では、周到的な準備があつてこそ良い成果が出せると、PIMCOは信じています。徹底した調査と分析により、変化する世界のリスクと投資機会を継続的に評価し、進化するお客様のニーズにお応えする最良なソリューションの構築を目指しています。

私たちは投資パフォーマンスの達成にとどまらず、投資に関する様々な知見の提供や、運用に必要なツールやリソースへの投資を通じて、お客様の投資目標の達成を支援しています。

PIMCOの密接に統合された厳格な運用プロセスは、公募、私募両市場において魅力的なバリューを見出すことを目的にグローバル規模で機能しています。その結果、個々の投資機会を評価する際に差別化された視点が提供されます。また、業界におけるリーダーシップや長期的な関係、専任の資産別スペシャリストの存在により、大規模な形で、あるいは的を絞ったニッチな投資領域において、世界各地の市場を深く掘り下げて分析することが可能になります。

このような運用プロセス及びプラットフォームがあつたからこそ、現在、複雑性の高いオルタナティブ戦略の運用体制を整備することができています。過去15年以上にわたり、このような幅広い視座を背景に、グローバル・マクロ戦略からコモディティ、リスク・プレミアム、ストラクチャー・クレジット、企業クレジット、住宅用・商業用不動産に至る革新的な戦略を通じて、新しい潜在的な投資機会へのアクセスを投資家の皆様にご提供してきました。

また2020年には世界的な商業不動産投資企業のアリオンツ・リアルエステート(3月1日付けで、PIMCOプライム・リアルエステートに名称変更)を、経営陣を含めて正式に傘下に収めました。これによりコア、コアプラス、バリュー・アッド、オポチュニスティック戦略などの不動産資産を抱える、世界最大級で最も幅広く分散された商業不動産のプラットフォームのも

とでの運用が可能になりました。

現在では、130 名以上^{*2}のオルタナティブ戦略専任ポートフォリオ・マネージャーが、世界各地の投資プロフェッショナルと共に、約 1,410 億ドル (約 20.4 兆円)^{*3} 超のオルタナティブ資産を運用しています。

日本と世界をつなぐ、 ピムコジャパン

ピムコジャパンは、1997 年の設立以来 25 年以上にわたって日本のお客様の資産運用ニーズに向き合い、債券のアクティブ

運用に強みを持つ運用会社だからこそ可能な投資機会の開発と、運用サービスのご提供に努めてまいりました。刻々と変化するマーケットと共に、お客様のニーズも刻々と変化しています。私たちの使命は、こうしたお客様の資産運用のニーズに耳をかたむけ、新たな投資機会を創造・発掘し、お客様の目標達成の成功をサポートすることです。

PIMCO は日本の皆様にも支えられ、2021 年に設立 50 周年を迎えることができました。今後も債券投資を中心に未来を広げその先を見据えて進み、日本の皆様の運用ニーズにお応えすべく、より価値ある債券を探し求めてまいります。



^{*2} 私募戦略投資のプロフェッショナル。プライベート戦略に投資アドバイスを提供する一部の PIMCO 担当者は、オルタナティブ・プラットフォームのプライベートサイド (「スペシャル・オルタナティブ・グループ」) と PIMCO のパブリックサイドのトレーディングフロアの間には設けられた情報バリアによって隔てられています。その結果、スペシャル・オルタナティブ・グループと PIMCO のパブリックサイドの投資プロフェッショナルとの間のコミュニケーションは、MNPI と情報障壁に関する PIMCO の方針と手続きに定められた一定の制限を受けます。

^{*3} 2022 年 9 月 30 日現在。

三菱 UFJ 信託銀行

三菱 UFJ 信託銀行株式会社
受託運用部長

古賀 克視 様

KATSUMI KOGA



■ 三菱 UFJ フィナンシャルグループにおけるアセットマネジメント業務の強化

三菱 UFJ 信託銀行受託運用部で部長を務めております古賀です。平素より格別のご高配を賜り厚く御礼申し上げます。さて、三菱 UFJ フィナンシャルグループ（以下、MUFG）では 2018 年に機能別再編を実施し、コンサルティング&ソリューションビジネスを強化する信託銀行において、グループの重要な成長領域の一角であるアセットマネジメント事業に最大限注力する体制を整備しました。また、国内における MUFG AM というワンブランドに加え、2019 年にはオーストラリアをベースとするファースト・センティア・インベスターズ（以下、FSI）を子会社化し、海外では FSI ブランドを尊重した特徴ある AM 会社としてグローバルにビジネスを展開しております。

弊社は、コーポレートメッセージとして、“「安心・豊かな社会」を創り出す信託銀行”を掲げており、私が所属する受託財産部門においても、高い付加価値のサービスを提供すべく、①自前での運用力、②外部商品の目利き力、③それらを踏まえた運用提案力、の向上に不断に取り組んでおります。昨今の多様化・高度化するお客様のニーズに応え、お客様それぞれの投資政策・資金性格に沿ったきめ細やかな運用を行うためには、それぞれの専門性を高めるだけでは不十分であり、全てを兼ね備えた「総合力」が必要と考えるからです。これら 3 点について弊社の具体的な取り組みをご紹介します。

第一に、自前の運用力という観点では、弊社は、総合的なアセットマネジメント会社として、幅広い運用サービスの提供を志向するとともに、運用力の向上にも努めています。アクティブ運用においては、マネージャーアクティブ、最先端の金融工学を駆使したクオンツアクティブ、さらには AI を活用した戦略など多様な商品を擁してい

る点が特長です。また、株式や債券など伝統的資産の領域のみならず、不動産やインフラなどオルタナティブ資産についても幅広く運用サービスを提供しています。加えて、足元では、国内有数のクレジット投資実績がある弊社銀行勘定のノウハウも取り入れ、運用の更なる高度化も図っております。パッシブ運用においては、本邦初の金融工学に特化したシンクタンクである三菱UFJ トラスト投資工学研究所（MTEC）との協働や欧州の指数開発・算出大手である STOXX 社との業務提携を通じて、従来型インデックスだけではなく、スマートβなど最先端の指数開発ビジネスを強化しております。なお、いわゆる銀行の人事に対しては定期的なローテーションのイメージを抱かれることもありますが、弊社ではファンドマネージャーを対象とした特別の人事制度を採用することで高度運用人材の確保・拡大に努めております。

第二に、外部商品の目利き力という観点では、外部運用者の商品について 1989 年から伝統的資産、1999 年からオルタナティブファンドの取扱いを開始し、選定・モニタリングの専門部署として運用商品開発部を設置しています。運用商品開発部では、プライベートエクイティ、プライベートデット、不動産などプライベートアセットファンドに対する長年の投資実績があり、金融法人、公的・私的年金をはじめとする国内の様々なお客様にきめ細やかなサービスを提供してまいりました。テーラーメイドのポートフォリオ構築ニーズがあるお客

様に対しては、セパレート・アカウント FoFs を提供しており、弊社が有する幅広いグローバル・ネットワークに基づくソーシング力、投資対象を厳選していく厳格な意思決定プロセス、牽制の効いたモニタリング体制に強みがあると自負しております。また、いわゆるゲートキーパー業務にも注力しており、投資プログラムの策定、実行、モニタリングに至る一連のプロセスにおいてお客様に寄り添いながら高度の専門性を発揮しています。

第三に、運用提案力という観点では、弊社は、幅広い商品ラインアップと長年蓄積した運用ノウハウを活用し、お客様の「戦略的パートナー」として様々なニーズに応じた最適なソリューションの提案に努めております。特に、弊社は年金制度の運営をベースとした運用コンサルティングを長年手掛けており、昨今では年金で培ったノウハウ等を活かした地方銀行のお客様向けポートフォリオ分析ツールの提供や、企業財務戦略にマッチした運用戦略のコンサルティングなど、信託銀行ならではの運用コンサルティングに強みがあります。また、弊社は運用（アセットマネジメント）事業と資産管理（インベスターサービス）事業をそれぞれ展開しており、運用と資産管理に跨るお客様の多様なニーズへの対応で培った豊富な経験を活かしてワンストップでお応えできる体制となっております。

本邦における責任投資のパイオニアとして ESG 投資を推進

このように、弊社では創業以来一貫してフィデューシャリー・デューティー（受託者責任）の理念に基づき、受益者の皆様にとって付加価値の高い投資の在り方を模索し続けてきました。その一環として 1999 年には業界に先駆けて投資先企業への議決権を行使、2002 年には議決権行使の専門部署を社内に設置するなど投資先企業の長期的な価値向上に取り組んでまいりました。

また、国内最大級の受託運用機関として、投資活動を通じて持続可能な社会の実現に寄与することを社会的責任と捉え、2006 年の PRI 設立時に「責任投資原則」に署名しました。2019 年には「MUFG AM 責任投資ポリシー」を策定し、株式・債券だけでなく不動産や外部提携商品を含むすべての運用資産において ESG 視点を組み込むこととしました。本ポリシーに基づき、弊社では「気候変動」「人権・ダイバーシティ」「健康と安全」「ガバナンス体制」「情報開示」の 5 つのテーマを「重大な ESG 課題」として設定し、これらの課題について投資先と重点的に対話することで ESG 投資効果の最大化を目指しています。とり

わけ世界的にカーボンニュートラルへの関心が高まるなか、MUFG では気候変動対応を最重要課題の一つとして位置づけており、将来的なカーボンリスクが低いと考えられる企業で構成された国内株式の気候変動インデックスの開発や、気候変動を含む社会課題の解決に取り組む企業に厳選投資するインパクト投資ファンドにも取り組んでいます。

さらに、弊社はお客様とともに環境・社会課題解決に貢献すべく、「Net Zero Asset Management initiative」(NZAM)、「21 世紀金融行動原則」、「インパクト志向金融宣言」など幅広い ESG イニシアティブに参画しているほか、2021 年には FSI と共同で「MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所」を設立しました。本研究所では外部有識者が参画し、グローバルな投資家の皆様に中立的で実践的なりサーチ情報を提供しております。テーマ設定も「気候とサステナブルファイナンス」や「マイクロファイバー：繊維製品による見えない環境汚染」など具体的でユニークであると好評を頂いております。是非ご高覧頂ければ幸いです。



三菱UFJ信託銀行の取り組み

**ESG投資の視点を
すべての資産運用に取り込み
「安心・豊かな社会」を創り出す**

三菱 UFJ 信託銀行が果た したい役割

弊社は、お客様の大切な資産をお預かりする信託銀行として、創業以来フィデューシャリー・デューティー（受託者責任）の精神が組織に根付いており、役職員の行動規範となっています。また、長年の実績に裏付けられたアセットマネジメント業務をベースに、信託銀行として有している機能を組み合わせ、お客様のニーズを踏まえた、真に付加価値のある運用サービスの提供を目指しております。お客様・社会の課題を解決するプロフェッショナルとして、これからも、お客様とともに世界が進むチカラになりたい、それが私どもの揺るぎない思いです。

世界が進むチカラになる。

変化の速い時代、全てのステークホルダーが課題を乗り越え、
持続可能な未来、新たなステージへと進もうとしています。
その思いを叶えるチカラになること、そのために全力を尽くすこと。

これが未来に向けて変わらない
MUFGの存在意義です。

新体制となる日銀の方向性を決める「時代の空気」 ～賃金上げが全て解決という雰囲気には注意も必要

大和証券株式会社
チーフエコノミスト

末廣 徹 様

TORU SUEHIRO



● 植田次期日銀総裁候補の 所信聴取は「安全運転」

2月24日、衆院運営委員会にて次期日銀総裁候補である植田和男氏の「所信聴取」が行われた。植田氏は所信聴取で「現在の金融政策は副作用もたらしているが、経済・物価情勢踏まえると必要かつ適切な手法」と、金融緩和を続ける姿勢を示した。

今後については、「基調的な物価見通しが一段と改善していく姿になっていけば、正常化方向での見直しを考えざるを得ない」と述べたが、「基調的な物価見通し」が具体的に何を示すのか、どこからが本格的な正常化なのかには曖昧さが残る。副作用の大きいイールドカーブコントロール政策（YCC）は解除されたとしても、短期金利をプラス圏で大きく利上げしていくのは当面先というイメージが出来るだろう。

植田氏は「基調的なインフレ動向により芽が出てきている」と述べた。この「よい芽」という表現は、黒田総裁による「異次元緩和」の効果肯定するものだろう。一方、「異次元緩和」の役割は「よい芽」を作るところまでで終わったと捉えることもでき、バランスのとれた表現である。

他方、植田氏は「何か魔法のような特別な金融政策を考えて実行することではない」

と述べた。黒田総裁はマネタリーベースを2年で2倍にして2%のインフレ目標を達成するという印象的な表現を用いるなど、サプライズによって「魔法」のような期待を生じさせてきた。これに対して、植田氏は学者として現実路線を選ぶというメッセージだろう。

また、賃金上昇の重要性には言及したが、「実質賃金は生産性と連動。中銀は直接そこに影響与えられない。目標として設定はいかがと考えている」と、金融政策の限界もはっきりと述べた。植田氏は政府・日銀の「共同声明」の改定にも否定的だった。仮に改定すれば、賃金上昇など新たな記述も必要となってくるが、植田氏はフリーハンドを確保するために消極的に否定したのだと予想される。

● 10年前、金融政策の大きな方向性を決めた「時代の空気」

白川前日銀総裁は東洋経済への寄稿の中で、「出来るだけ早期」に「物価目標 2%」を達成することを目指すとした政府日銀

の「共同声明」（13年1月22日にまとめられた）について、「現在私が抱く最大の感想は、10年前、日本の社会をあれほど席卷した『2% 物価目標』や大胆な金融緩和を求める議論はいったい何だったのかということである」「1980年代後半のバブルや90年代前半の金融危機前のときもそうであったが、異論を許さないような『時代の空気』が社会を支配することが時として起こる」「これにどう対処するかは中央銀行の政策運営にとって最も難しいことの1つである」と、記した。

現在、「時代の空気」によってスタートした黒田総裁の異次元緩和が、硬直的な金融緩和に対する批判という新たな（10年前とは真逆の）「時代の空気」によって変更を迫られている。

金融緩和への批判の発端となった円安圧力は落ち着いているのにもかかわらず、世論調査では金融緩和の修正を望む声が高まっている。短期的な修正が望まれているというフェーズから「時代の空気」に変わりつつある面があるだろう。

白川氏は国民が12年12月16日の衆院選において「大胆な金融政策にノーは突きつけなかったことも事実であった」とし、「私からすると、多くの国民や企業経営者、有識者がそうした気分傾いたことは非常に残念だったが、そうした現実が存在していることは事実として受け入れざるを得なかった」「日銀は国家の中の国家でない以上、選挙に現れた国民の判断をまったく無視することはできない」と、当時の心境を示している。

黒田総裁は22年12月の決定会合でYCCの「レンジ拡大」に動き、「事実上の利上げ」を決定したが、「金融緩和は維持されている」と、緩和継続の道を残した。白川氏と主張が対照的である黒田氏は、10年のときを経て同じような心境に立たされている。幸いなことに岸田首相は「共同声明」の改定は次期総裁と議論するとしている。黒田総裁は、任期終了間際に「共同声明」をまとめることになった白川氏よりはまだマシかもしれないが、このような状況になるとは想像もしていなかったことだろう。

● 今回の「時代の空気」は「大胆」な変化は求めない

白川氏が直面した「時代の空気」は、デフレ脱却という誰もが感じていた問題への対処を大胆に行うべきだ、というものだった。デフレ脱却の必要性がクローズアップされる中、副作用への懸念は高まり難かった面がある。他方、現在の「時代の空気」である「大規模緩和の正常化」は、一筋縄ではいかない。

すでに円高傾向が強くなっているが、これ以上の円高は企業の想定為替レートの観点から、日本企業にとってネガティブな面が強くなっていく。現在の家計は「生活防衛」に集中しているため、「悪い円高」といった声はすぐには生じないと考えられるが、円高の悪影響が目立ってくれば、社会は無視できないだろう。また、インフレ率も23年の後半には2%を下回る水準まで鈍化してくる見込みである。円安やインフレに対する不満は多くとも、デフレの深化までもが望まれることはないだろう。これらの点について、インフレ率が多少オーバーシュートしても問題ないという空気があった10年前と比べれば、今回の「時代の空気」が「大胆」な変化を求めることはないだろう。

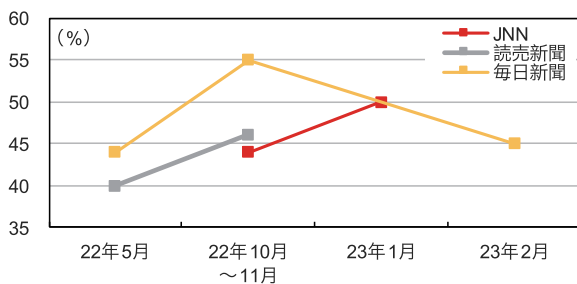
● 冷静になり始めた「時代の空気」

毎日新聞は2月20日、2月18-19日に実施した世論調査の結果を公表した。調査によると、日銀に対する不満は軽減された様子が窺える。調査内容は「政府は、日銀の新しい総裁に経済学者の植田和男さんを起用することを決めました。日銀の金融緩和政策について、どう思いますか」という質問で、回答は「このまま続けるべきだ」が23%、「修正すべきだ」が45%、「分からない」が31%となった。依然として「修正すべきだ」が最も多かったが、22年10月22-23日に実施された際には「見

直すべきだ」が55%だったことから、不満は軽減したと言える。「わからない」の回答が増えている（前回22%⇒今回31%）であり、評価が定まったという訳ではなさそうだが白川前日銀総裁が政策判断において重要だったと語る「時代の空気」は冷静さを取り戻してきたように思われる（図表1）。

引き続き、今後の金融政策の大きな方向性は「時代の空気」によって決まるだろう。朝日新聞は2月18日、岸田首相の発言に重みがないという指摘に対して「ひとつひとつの施策に思い入れがないためだろう」「首相の行動原理は信念ではなく、内閣支持率ではないか」という自民党の閣僚経験者（匿名）のコメントを引用した。「緩和修正」を求める声が少なくなったことは、日銀の新体制が慎重な出口戦略を進める余地を大きくすることになるだろう。

図表1: 各社世論調査での金融緩和策に否定的な回答割合



出所: JNN、読売新聞、毎日新聞より大和証券作成

「円安」「物価」の課題は時間が解決する流れ

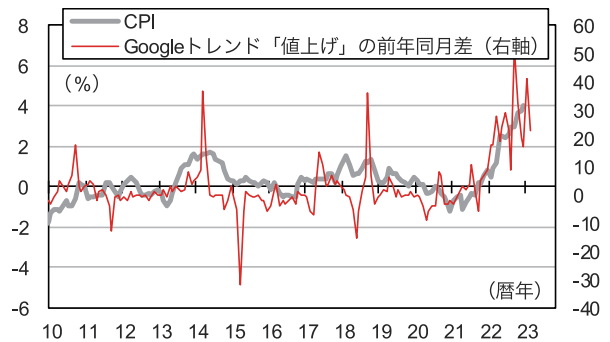
日銀の金融政策の正常化の議論が盛り上がったきっかけは、円安の進行とそれに伴うインフレの高進だった。正確に言えば、円安とインフレ高進を受けた世論の「不満」とそれを受けた政府与党の「危機感」が重要だったように思われる。

もともと日銀はコストプッシュ型のインフレは一時的だという立場で、粘り強く金融緩和を続けていくという姿勢だった。円安圧力もピークを過ぎたタイミング（22年

12月のレンジ拡大など）で日銀が動いたことは、マーケットの感覚からは少しずれていたようにも思われる。

引き続き、世論の「不満」や政府与党の「危機感」が高まった場合、日銀にプレッシャーがかかるリスクがある。しかし、世論の関心が円安やインフレから外れてきている。Googleトレンドでは「値上げ」検索数の前年からの増加ペースが鈍化してきたように見える（図表2）。また、主要紙の「値上げ」に関する記事数は減少の兆しがある（図表3）。これらの課題は時間が解決するよう思われ、日銀が積極的に金融緩和を引き締め方向に変化させる理由にはならないだろう。

図表2: CPI(前年比)と「値上げ」の検索数の前年差

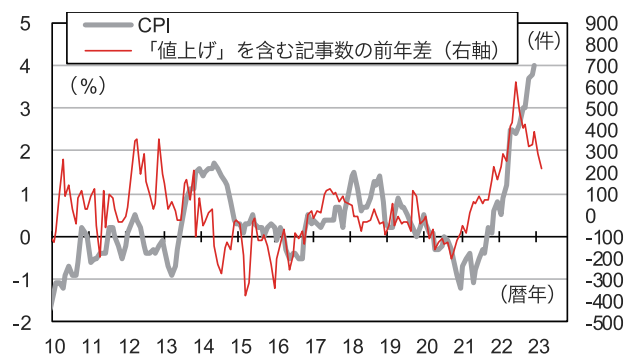


注1: 検索数は「最高値」=100

注2: 23年2月分は部分的なデータに基づくGoogleによる推計値

出所: 総務省、Google Trends より大和証券作成

図表3: CPI(前年比)と「値上げ」の記事数の前年差



注: 日経新聞、読売新聞、朝日新聞、産経新聞、毎日新聞の記事数。

出所: 総務省、日経テレコンより大和証券作成

「賃上げ」ですべて解決するというムードには注意

金融緩和に対する世論の不満である「時代の空気」が弱くなる条件として、「賃上げ」によって実質賃金の目減りが解消されることが挙げられる。1月30日には、令和臨調が政府・日銀の共同声明に「生産性向上、賃金上昇、安定的な物価上昇が起こる持続的な経済成長が実現するための環境を作る」という文言を新たに入れるよう提言した。

賃上げに期待される影響は主に2つある。1つ目は、賃金水準と結びつきの強いサービス価格の継続的な上昇によって安定的なインフレを実現することである。プラス圏のインフレ率が必ずしも必要ではないという見方もあるが、デフレ・スパイラルは望ましくないという見方が定着する中、小幅プラスのインフレ状況に反対する声はほとんどないだろう。2つ目は、家計の購買力強化による消費の拡大（需要の増加）である。人口減少社会では、一人当たりの需要を増やしていかないと、経済はジリ貧に陥ってしまう。

これらの日本経済の課題の「ど真ん中」と言える2つの課題について、1つ目のインフレの定着は「十分」な賃上げが実現できれば解決可能な面があるだろう。物価安定を責務とする日銀が、2%物価目標に対して不十分とみられる賃金の上昇を望むことはもっともである。しかし、2つ目はかなり微妙である。例えば、賃金上昇とインフレが同時に生じるだけでは、実質ベースの成長は生じない。令和臨調が賃金上昇と物価上昇だけでなく、「生産性向上」も含めて提言した背景にはこの議論があると考えられる。

人々は名目値で金融行動を判断しやすいという「貨幣錯覚」の議論があり、「賃金が増えた」という感覚が実質ベースの消費増につながる可能性はゼロではない。しかし一方で、「従業員の立場からしても、自社の業況については十分に理解をしてい

るわけですので、業績があまり強くない中で、強い賃上げ率を実現、もしそうということが起きれば、きっと業績に悪影響が出るのではないかなという心配が当然ながら従業員には出てきますので、これは結局、賃上げがあった中でも貯蓄に回ってしまう」（中村日銀審議委員の12月7日の記者会見より）という見方もある。

これらを勘案すると、賃金上昇は日本経済にとってプラスの面が多いとみられるが、「賃上げですべて解決する」という雰囲気には注意が必要である。

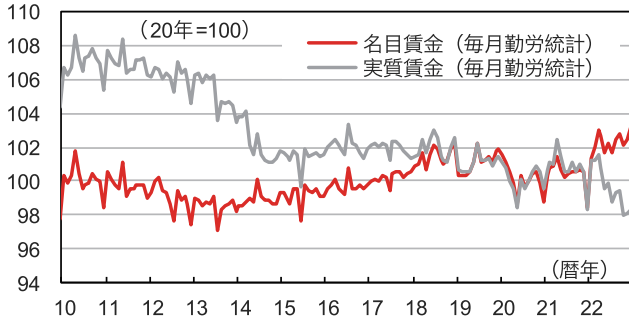
「一人当たり賃金」は低迷しているが、「世帯収入」は増えている
「実質賃金が低迷しているため消費が弱い」という指摘は少なくない。筆者もこのような表現を使うことは多いのだが、本当に長期的にこの傾向が日本経済でみられているかは微妙なところである。

例えば、毎月勤労統計によると、22年（確報）の現金給与総額（名目賃金）は前年比+2.0%と31年ぶりの伸び率となったものの、実質賃金は同▲1.0%であった。しかし、実は世帯ベースの収入を見ると、名目値・実質値ともに増加傾向にある（図表5）。22年の名目世帯収入は同+3.5%、実質世帯収入は同+0.4%だった。過去10年で比較すると、「一人当たり賃金」は平均で名目同+0.4%、実質同▲0.6%だったのに対して、「世帯収入」は平均で名目同+2.2%、実質同+1.2%である。世帯全体で使えるお金は増えている（少なくとも実質的には減っていない）。

しかし、この状況に対して、日銀の「生活意識に関するアンケート調査」（22年12月調査）では、暮らし向きに「ゆとりがなくなってきた」との回答が増加し、その理由として物価上昇や収入減少を挙げる回答者が多かった。調査結果通りに実質賃金の低迷に解を求めるよりも、実際には世帯収入は増加しているのに「ゆとり」がなくなっている背景を考えた方が本質的に価値のある議論と言えるだろう。

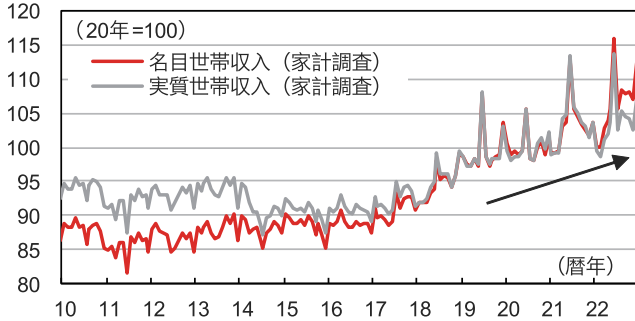
なお、この試算では「二人以上の世帯」（勤労者世帯。以下同）のデータを用いた。単身世帯が増加しているが、「単身世帯」と「二人以上の世帯」のそれぞれの「世帯収入」の伸び率を各年の各世帯数（一部筆者推計値）で加重平均し、「総世帯」の「世帯収入」を計算すると、過去10年の平均で名目前年比+2.0%、実質同+1.0%という結果となった。単身世帯が増加している影響は限定的である。

図表4:名目・実質賃金(季節調整値)



出所：厚労省より大和証券作成

図表5:名目・実質世帯収入(季節調整値)



注：世帯人員調整済み。季節調整と実質化は筆者
出所：総務省より大和証券作成

「賃金低迷」と「パワーカップルのマンション爆買い」が同時に議論される違和感
「一人当たり賃金」と「世帯収入」が異なる動きをする背景には、共働き世帯の増加など、労働参加率の上昇がある。これまで働いていなかった高齢者や専業主婦が労働市場に参加する過程では、一人当たりの生産性やそれに連動する「一人当たり賃金」が低下することはやむを得ない面もあるだろう。とはいえ、それでも世帯収入は増えている。結果として、「賃上げが急務」という議論と、「パワーカップルが1億円を超えるタワーマンションをペアローンで購

入する」という議論が（やや違和感がある人が多いと思うが）同時に存在している。

なお、図表5に示した「名目・実質世帯収入」は、世帯の収支状況を示す統計である家計調査の「勤め先収入」（世帯人員調整済み）である。これは、「勤め先から報酬として受けた諸手当を含む一切の収入」と定義され、「世帯主」に加えて「世帯主の配偶者」と「他の世帯員」の収入も含まれる。女性や高齢者などの労働参加が進んでいることにより、世帯全体では収入が伸びていることが分かる。

世帯の「可処分所得」も増えている
「社会保険料」や「直接税」の負担が増えていることも、家計の「ゆとり」を低下させる面もある。しかし、実質可処分所得をみても、世帯ベースでは増加傾向にある。実際に家計が自由に使えるお金も増加しているのである。

また、足元ではコロナ禍の影響もあって高水準の黒字率が続いており、いわゆる「強制貯蓄」が積み上がっている。収入額だけをみれば、収入が足りないので生活を切り詰める、もしくは貯蓄を取り崩す、という状況とは程遠い状況である。「ゆとりがなくなってきた」という問題は収入不足に原因があるわけではないと結論付けることが出来るだろう。

世帯の「可処分所得」の増加は「生活防衛」によるものである可能性
なぜ世帯の可処分所得が増加しているのに「ゆとり」はなくなっているのか。可処分所得の増加は共働き世帯の増加（家計調査で言えば「世帯主の配偶者の収入」の増加）によってもたらされているという事実はあるのだが、その背景を探っていく必要がある。

一つ考えられるのが、可処分所得を増やすこと目的である消費対象が、いわゆる嗜好品的な生活の満足度を高めるものではない可能性である。例えば、光熱費などの支出が増える場合、生活の「ゆとり」は悪化する。また、こういった昔ながらの基礎的支出だけでなく、近年では「教育費」の増大なども家計を圧迫している。

「教育費」は総務省の家計調査では「選択

的支出」(所得が増えたら増えやすい嗜好品の品目)に分類されているが、家計によっては他の消費を切り詰めて「教育費」を捻出している例もあるだろう。社会的な空気によって新たな「基礎的支出」が増えているとすれば、人々の感覚的には「ゆとり」がなくなりやすい。

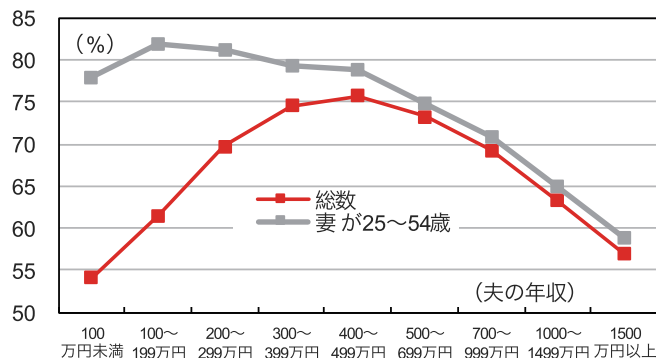
むしろ、世帯の可処分所得増加の背景には、女性の社会進出にともなう所得の増加という構造変化も大きい。しかし、新たな「基礎的支出」の増加に対応するために労働所得を増やしている面もあるだろう。「生活防衛のために働く」という動機の内容を無視することはできない。

この点については、「夫の収入が多くなると妻の就業率が低下する」という「ダグラス・有沢の法則」が参考になる(図表6)。労働力調査のデータを用いて直近(21年平均)の状況を確認すると、夫の年収が400万円以上の世帯でこの法則が成立している。特に、妻の年齢が「25～54歳」という働き盛り(プライムエイジワーカー)の世帯に限定すると、夫の年収が400万円未満の世帯も含めて夫の収入が低いほど妻の就業率が高い。「ダグラス・有沢の法則」は現在でも成立している。

フローではなくストックの問題もある。世帯収入が増えているのにもかかわらず、家計が「ゆとり」を感じる事が出来ない背景には、新たな「基礎的支出」が増えていることや、時間的な「ゆとり」の問題に加えて、原因は「ストック」に対する不安がある可能性がある。

家計は将来の所得の見通しによって現在の消費(および貯蓄)を決定するという「恒

図表6:ダグラス・有沢の法則(夫の収入×妻の有業率)



注: 21年平均
出所: 総務省より大和証券作成

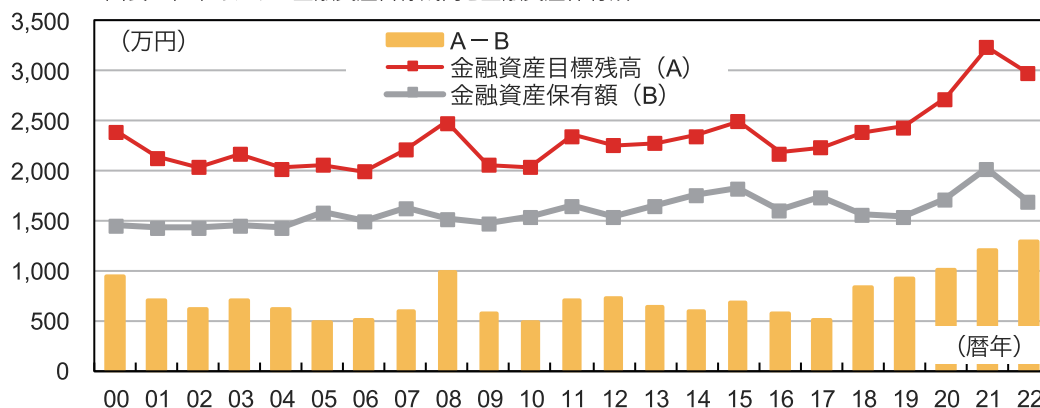
常所得仮説」を踏まえると、家計は現在の所得が増えたとしても、将来の所得見込みが不足しそうだ判断すれば現在の貯蓄を積み上げることが予想される。

これは、所得に対する不透明感だけではなく、先行きの支出に対する不透明感の高まりにも依存する。

金融広報中央委員会(知るぽると)が毎年実施する「家計の金融行動に関する世論調査」(二人以上世帯)によると、金融資産残高の目標(平均)は増加傾向にあり、現在保有する金融資産保有額(平均)との差が拡大している(図表7)。家計の「ストック」の不足感は強まり続けている。

繰り返しになるが、企業の「賃上げ」は日本経済にとってプラスの面が多いと、筆者は考えている。政府による財政政策と同様に、少なくとも短期的には経済を押し上げることにはなるだろう。しかし、実質ベースで経済を拡大していくような「良い循環」につながる保証はない。「賃上げ」ですべて解決するという雰囲気とは距離をとった方が賢明だろう。

図表7:世帯あたりの金融資産目標残高と金融資産保有額



出所: 金融広報中央委員会より大和証券作成

ゆうちょ財団からのお知らせ

第21回 ゆうちょ資産研セミナーを開催



2月20日、大手町プレイスカンファレンスセンターにて、セミナーを3年振りに開催いたしました。ゲストスピーカーに SMBC 日興証券 チーフ金利ストラテジスト 森田長太郎様と、日本郵政 取締役兼代表執行役社長 増田寛也様のおふたりをお迎えし、タイムリーなテーマでご講演いただきました。



『金融経済動向と内外金利見通し』
森田 長太郎 様



『コロナ後の地方創生』
増田 寛也 様

ゆうちょ資産研究センター

金融相談等活動助成審査会を開催

NPO法人等非営利団体が高齢者、障がいのある人等を対象とした金融相談及び金融教育に関する活動（公益事業）に対して活動経費の一部を助成しています。

2023年度の審査会を開催し、助成対象活動（イベント）及び2022年度の優秀活動賞を決定しました。

助成対象活動は、ゆうちょ財団のホームページをご覧ください。



【優秀活動賞】

（一社）つながりラボ世田谷
「成年後見制度をもとに考える知的障害者の生活とお金」

【応募・採用活動状況】

	団体数	活動数	イベント数
申請数	22	31	105
採用数	18	25	72
採用割合(%)	81.8%	80.6%	68.6%

通信講座・セミナーのご案内

FP 資格取得講座

【AFP 資格取得】

講座名	講座の特徴	受講期間	受講料
2級FP技能士 / AFP 養成講座	本講座を修了し、2級FP技能検定に合格すると「AFP」の資格が取得できます	4か月～1年	35,700円
AFP 特修講座	2級FP技能士の方が本講座を修了すると「AFP」の資格が取得できます	1か月～1年	25,000円

【CFP 資格取得】

講座名	講座の特徴	受講期間	受講料
CFP 資格取得対策講座	「AFP」の方が「CFP」資格審査合格を目指すための講座で試験科目（6 科目）※に対応しています	1か月～1年	（1 科目） 13,000円

※6 科目：金融、ライフ、不動産、リスク、タックス、相続

AFP/CFP 継続教育研修

講座名	講座の特徴	受講方法	認定単位数	
			AFP	CFP
年金相談に強くなる講座	本講座を修了すると、AFP / CFP の資格更新に必要な単位が取得できます	通信講座	7.5	15
FP 継続セミナー（7 科目）※		会場（東京/大阪）オンライン	3	3
iDeCo がよくわかる講座		Web 講座	5	5
CFP 資格取得対策講座	本講座を修了すると、AFP の資格更新に必要な単位が取得できます	通信講座	7.5	—

※7 科目：金融、ライフ、不動産、リスク、タックス、相続、倫理

お問い合わせはこちら！

ゆうちょ財団のホームページからも確認いただけます！

03-5275-1811

<https://www.yu-cho-f.jp/lecture/ecom/.html>

受付時間：平日 9：00～17：00



教育出版部

編集後記

前号の創刊号をお読みくださった皆さまからのご意見を基に、段組み・レイアウト等を工夫しより読みやすい紙面となるようデザインを変更いたしました。

今号は、財団の事業活動に日頃から協力いただいている郵政グループ・かんぽ生命の千田社長と大和証券の中田社長のおふたりから、特別にご寄稿いただきました。千田社長からは生田元総裁との出会いという貴重なエピソードを、中田社長からはご自宅でお料理をされるレア・ショットをいただき、両経営トップのお人柄や仕事への情熱に触れることができました。

本情報誌が関係の皆さまのお役に立てましたら幸いです。

(編集担当)

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

印刷・製本：日本印刷株式会社

一般財団法人ゆうちょ財団