

ゆうちょ資産研レポート

2015年3月号

ファンダメンタル・アナリシス（１） 1

日本経済見通し－2014年度の回顧と2015年度の展望

SMBC日興証券株式会社 金融経済調査部

シニア債券エコノミスト 嶋津 洋樹

ファンダメンタル・アナリシス（２） 7

2015年経済見通し：景気は底打ちしたが、「停滞」に近い状況が続く

大和証券株式会社 チーフエコノミスト 永井 靖敏

マーケット・アウトLOOK 13

円安以外の要因に注目、日本株は自律的な上昇相場へ移行

みずほ証券株式会社 投資情報部長 倉持 靖彦

資産研コーナー 19

地方銀行の再編

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

ファンダメンタル・アナリシス (1)

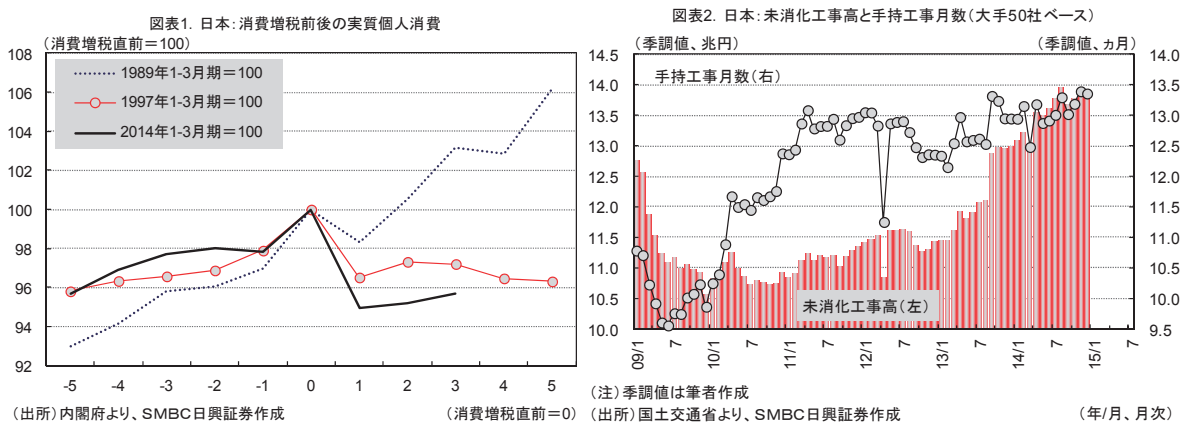
日本経済見通し－2014年度の回顧と2015年度の展望

SMBC 日興証券株式会社 金融経済調査部 シニア債券エコノミスト 嶋津 洋樹

< 2014 年度の回顧 >

内閣府によると、2014 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率（2 次速報値）は前期比年率 + 1.5% と 3 四半期ぶりのプラスに転じた。ただし、在庫と設備投資が下方修正されたことなどから、1 次速報値（前期比年率 + 2.2%）には届かなかった。この結果、2014 年の実質 GDP は前年比▲ 0.0% と 3 年ぶりにマイナス圏へ沈んだ。2014 年度は 2015 年 1-3 月期次第だが、プラスを維持するためには前期比年率 + 20% 程度とかなり高い成長率が必要で、実現は難しいと言わざるを得ない。

こうした成長率の落ち込みの原因の 1 つは、個人消費が 2014 年 4 月の消費増税後に停滞したことだろう。実際、過去 2 回と比べると、日本経済がバブルの真只中にあった消費税の導入時（1989 年 4 月：税率は 3%）にはもちろん、アジア通貨危機の影響を受けた 2 回目の消費増税時（1997 年 4 月：税率は 5%）よりも個人消費の停滞が目立つ（図表 1）。消費増税の是非を巡る議論を含め、消費増税後の個人消費がこれほど苦戦するという事前の予想は多くなく、筆者にとっても誤算であった。



消費増税の個人消費への影響と並び、輸出の伸び悩みも景気の足を引っ張ったと考えられる。特に欧州向けは、ウクライナ情勢の緊迫化などを受けて 2014 年の夏場以降、失速。そこに上述した個人消費の下振れも加わったことで、在庫が急増し、企業は減産を余儀なくされた。2014 年は元々、循環的に調整圧力の高まりやすい 1 年であったが、年初の大雪を始め、その後も豪雨や台風などの自然災害が相次いでサプライチェーンが混乱。そうしたことも、企業の在庫調整を深刻化させた可能性が高い。

さらに、公共投資が進捗の遅れなどで、期待されたタイミングに十分な効果を挙げられなかったことの影響も小さくない。たとえば、建設会社の抱える未消化工事高は 2013 年後半以降、急速に増加（図表 2）。そのなかには、大規模工事の増加などに伴う工期の長期化もあると考えられるが、人手や資材の不足を想定し、予め余裕を持った計画となっている工事もあるだろう。それが消費増税後の景気の想定以上の下振れにつながったことは否定できない。

というのも、日本では公共投資の出来高への換算について、予め決められた進捗率に基づいて機械的に計算することになっているからだ。当然、実際の工事の進捗とは必ずしも一致しない。特に最近のよ

うに建設業界を取り巻く環境に構造的な変化がある場合、予め決められた進捗率に基づいた出来高と、実際の建設活動に伴う出来高との乖離は大きくなりやすいだろう。建設総合統計で示された出来高や、それに基づく四半期別 GDP 速報（QE）は、その分だけ実際に比べて過大となっている可能性が高い。

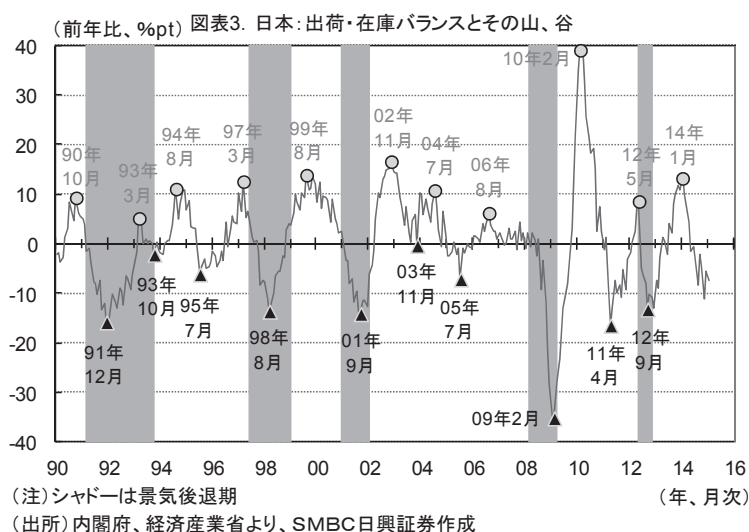
とはいえ、このことは公共投資が景気に効果を及ぼすタイミングの後ずれを示すだけであって、効果そのものがなくなったことを意味するわけではない。つまり、政府が消費増税後の景気の落ち込みを緩和する目的で実施を決めた「好循環実現のための経済対策」は、タイミングという点で期待外れに終わったと言えるが、景気を下支えするという効果は実際の工事が進捗するにつれて顕在化していくと考えられる。

< 2015 年度の展望 >

2014 年度の国内経済は上述した通り、消費増税後の落ち込みが大きく、そこから立ち直ることもほとんどできなかった。とはいえ、期待外れに終わった個人消費はすでに底入れし、企業の在庫調整も最悪期を脱しつつある。公共投資の消化が進むなかで国内景気は徐々に回復ペースを速める可能性が高い。2015 年度の日本経済にとっては、2014 年半ば以降、原油価格が大幅に下落したこと、米国を中心に海外景気が着実に回復していることも追い風になると考えられる。国内景気は企業部門、家計部門ともに回復のペースを速める可能性が高い。筆者は 2015 年度の実質 GDP 成長率を前年比 + 2.6% と見込んでいる。

< 企業部門 >

まず企業部門は上述した通り、製造業を中心とした在庫調整が一服。最悪期を脱しつつある。たとえば、1990 年以降の出荷・在庫バランス（前年比ベース）を見ると、日本の在庫循環は平均 27.7 ヶ月で一巡。これを直近の出荷・在庫バランスにあてはめて考えると、2014 年末には出荷の伸びが在庫の伸びを上回る可能性が示唆される（図表 3）。それが続くとも在庫水準も低下。企業はいずれ適切な在庫水準を維持するため、減産を止めて、増産に踏み切らざるを得なくなる。鉱工業生産はすでに増加へ転じているが、出荷・在庫バランスは今後もそれが続くことを示している。

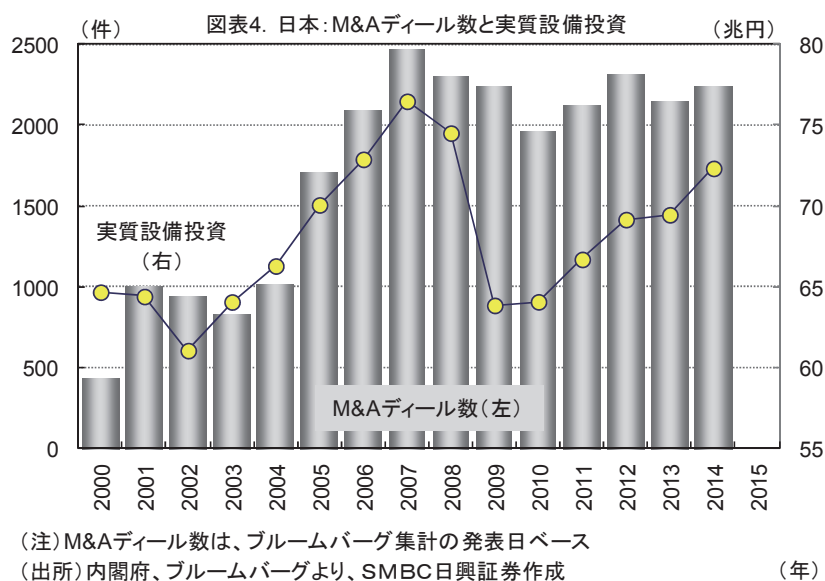


こうした見方は、景気の山・谷に先行するとされる内閣府の景気動向指数で CI 先行指数が 2014 年半ばに下げ止まり、足元で持ち直しの兆しが見えることも整合的だ。OECD 景気先行指数が世界的な景気の先行きについて、緩やかながらも回復が続くと示唆していること、2014 年後半に失速した欧州景気

が循環的な回復局面に入ったことは、輸出を通じて国内景気の回復に寄与するだろう。2015年度の鉱工業生産は国内の循環的な回復に加え、海外景気の拡大という追い風を受けて、前年比+5.4%と5年ぶりに大幅な伸び率を記録すると筆者は見込んでいる。

企業が本格的な増産に踏み切ると稼働率も上昇するだろう。そのことは設備投資の増加にもつながると考えられる。そもそも、日銀短観などのアンケート調査を見る限り、企業は2014年度を通じて、設備投資に前向きな姿勢を示してきた。それが実現しなかったのは、消費増税後の在庫の積み上がりで稼働率を低下させる必要があったからだと筆者は分析している。つまり、在庫調整が最悪期を脱し、稼働率が再び上昇してくれば、企業は当初の計画通りに設備投資を積極化する可能性が高い。実際、設備投資に連動するとされる資本財の総供給・出荷は足元で消費増税前の水準をほぼ回復。機械受注（民需、除く船舶・電力）も底入れが明確になっている。

2015年に入ってM&A（合併・買収）のディール数が増加していることも、設備投資が増加する可能性を示す（図表4）。日本企業による海外でのM&Aが目立つこともあり、人口減少とそれに伴う内需の縮小に備えた行動との評価も少なくないが、経営者がリスクを取って規模拡大に踏み切る判断を下し始めた意義は大きい。企業の経営者にとって、M&Aと設備投資は自社の規模や業績の拡大を目指すという点で変わりはないだろう。その際、人口減少に伴って内需が縮小するという見方が大きな影響を及ぼしているとは考えにくい。少なくとも海外の企業は日本をそのように評価していない。



たとえば、経済産業省が平成25年度アジア拠点化立地推進調査等事業の一環として民間企業に委託した「欧米アジアの外国企業の対日投資関心度調査」の報告書（平成26年3月）によると、外国企業が挙げる日本の「強み」として「市場の大きさ」との回答が「整備されたインフラ」に次いで多かった。また、アジア21カ国・地域で販売拠点として最も魅力的な投資先も日本であった。

もちろん、「少子高齢化により、市場規模は縮小傾向にある」（欧州）との見方もあるが、「日本は先進国ではあるが、かといって発展が止まったわけではない。小売りからヘルスケアに至るまで、海外企業には多くのビジネスチャンスがある」（アジア）などの評価も少なくなかった。今後はM&Aだけでなく、設備投資によって規模拡大を追求する企業も出てくると筆者はみている。

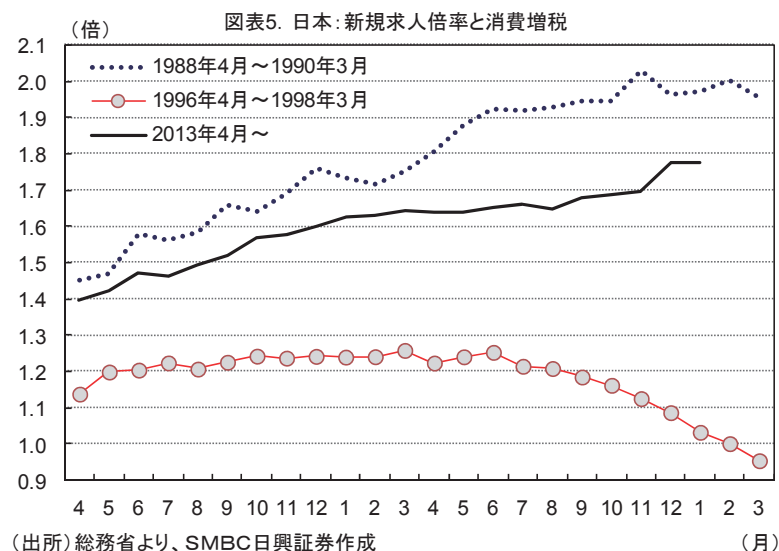
実際、日本政策投資銀行の「2013・2014・2015年度設備投資計画調査（2014年6月調査）」によると、「2014

年度の資金計画において 2013 年度との比較で資金配分を高める項目」の筆頭は製造業、非製造業ともに「国内設備投資」であった。企業の 9 割超がいったん海外に出した部門（機能）の一部あるいは全部を国内に戻すことに否定的だとはいえ、製造業の海外設備投資比率は 2013 年をピークに低下傾向。需要の増加に応じた国内向けの設備投資は、少なくとも従来よりも期待できるだろう。

しかも、企業は手元流動性比率を上昇させる一方、有利子負債比率を低下させるなど、設備投資が可能な財務体質を整えている。経常収支で配当金・配分済支店収益が 2013 年頃から増加しているのも、企業が国内で設備投資などを検討していることを示唆する。直近の海外事業活動基本調査（2012 年度実績）では、「現地法人からの配当金の用途」として「雇用関係支出（従業員給与賞与教育訓練など）」が「株主への配当」を上回った。筆者は 2015 年度の設備投資の水準について、名目ベース、実質ベースともにリーマン・ショック後で最高を更新すると予想している。

<家計部門>

次に家計部門。上述した通り、消費増税後の個人消費は期待外れに終わったものの、足元では雇用・所得の改善が続いているうえ、株高などの資産効果もあり、すでに底入れし、持ち直しつつある。上述した通り、今後も企業部門の回復が続くことを前提とすると、こうした流れが変わるとは考えにくいだろう。特に労働市場は今回、景気の足取りが重かった 2014 年を通じて堅調に推移。たとえば、新規求人倍率は上述した個人消費とは異なり、1989 年並みの底堅さがあると評価できる（図表 5）。雇用の改善は今後も続き、個人消費を下支えする可能性が高い。

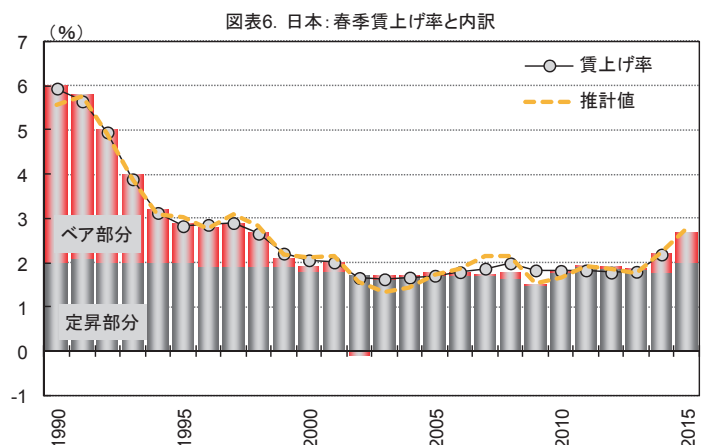


失業率の改善も続いている。直近ではそのペースが鈍化する兆しもあるが、イエレン FRB 議長が労働市場の質の改善で注目している労働参加率や就業率は上昇。FRB は、先進主要国の中央銀行で最も早く金融緩和策を転換するとみられているが、日本の労働市場はその米国よりも順調に回復していると評価もできる。これまで就職を諦めて非労働力化していた人々が活動を再開したことは、労働市場が力強く回復していることを示すだろう。彼らが実際に職に就くことができれば、雇用者所得（雇用×所得）の増加を通じ、個人消費にも寄与すると考えられる。

しかも、失業率はすでに均衡失業率とほぼ一致する 3% 台半ばで安定。このことは、景気の回復力の弱さを理由とした失業者がほとんどなく、人手不足であることを意味する。今のところ、それが必ずしも

賃金の増加に結びついている訳ではないが、労働者派遣サービスの価格やパートタイム労働者の時給はすでに伸びが加速。今後、景気が勢いを取り戻すにつれて、労働市場の需給は一段と逼迫し、賃金にも影響を与えるだろう。2015年の春季労使交渉で経営側がベースアップ（ベア）に前向きな姿勢を見せるのは、政府の強い要請があるからとも言えるが、それ以上に人材確保が困難になりつつある現実を反映していると筆者は考えている。

なお、2015年の春季賃上げ率は定期昇給とベースアップを含めて2.7%程度と2014年の2.2%程度を上回る見込み（図表6）。そのうちベース部分は+0.7% pt程度と2014年の+0.4% pt程度からほぼ倍増すると予想している。この結果、2015年の所定内給与（事業所規模30人以上）は前年比+0.8%程度、きまって支給する給与は同+1.1%程度と、2014年の実績（それぞれ同+0.5%、同+0.8%）を上回りそう。ボーナスを含めれば、名目賃金は2016年3月にかけて前年比+2%を上回る可能性もある。2015年度の個人消費は、雇用・所得環境の改善に支えられ、前年比+2.7%とリーマン・ショック後で最も高い伸び率を記録する見込みである。



(注1)「春季賃上げ率」と、「定昇」および「ベア」については元統計が異なるため、(年)合計しても完全には一致しない
(注2) 2010年度以降は「ベア」のみの公表のため、筆者推計値
(注3) 推計式: 春季賃上げ率 = 定数項 + $\alpha \times$ 前年度実績値 (ln) + $\beta \times$ 売上高経常利益率 (前年10-12月期、4四半期移動平均値) (ln) + $\gamma \times$ 日銀短観・雇用DI (前年10-12月期、前期差)
(出所) 財務省、厚生労働省、日本銀行、中央労働委員会より、SMBC日興証券作成

<物価>

2015年度の名目賃金が前年比+2%を上回ると、CPIもコア（CPI総合除く生鮮食品）ベースで同+2%近辺まで加速することが視野に入るだろう。もちろん、実際には原油などの商品市況の影響も大きく、春季賃上げ率が上述した筆者の予想並みに決まったからと言って、必ずしもCPIコアが前年比+2%に達する訳ではない。

それでも、米エネルギー情報局（EIA）が原油価格の下落要因の1つとされる米国のシェールオイルの生産について、減少へ転じる可能性を指摘。一方、今後は米国のドライブ・シーズンに向けたガソリン精製が本格化する。ガソリン価格の下落を受けて燃費の良い小型車よりも大型SUVが人気を集めていることはガソリン需要を押し上げるだろう。原油の需給が一段と緩和することを想定するのは難しくなりつつある。原油価格がWTI先物相場の示す通り、2016年にかけて1バレル=60ドル台を目指す可能性は、直近の下限である1バレル=45ドルを下回り続ける可能性よりも高いと言えそうだ。

たとえ、原油価格が現状の水準で安定したとしても、前年比のマイナス幅は6月頃を境に縮小へ転じる。原油価格の変動が電気代や都市ガス代などに反映されるまでのタイムラグが最長で9ヵ月程度あること

を勘案しても、前年比効果は2016年3月までしか続かない。上述した通り、原油価格が足元で底入れし、上昇に転じたとすると、前年比のマイナス幅は5月頃から縮小することも想定される。そこに名目賃金の上昇の影響も加わるとすると、CPIが2015年度後半にかけて前年比+2%へ近づくシナリオも現実味を帯びるだろう。

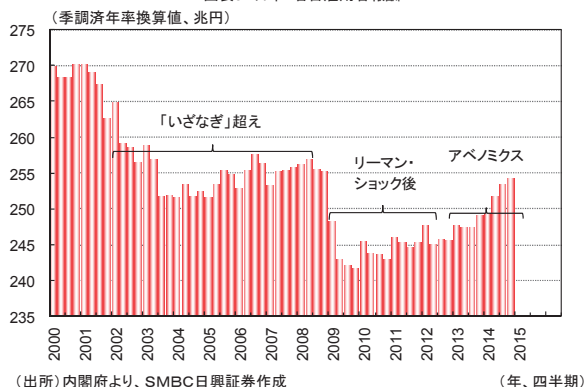
＜デフレ脱却の足音＞

こうしたデフレ脱却の足音はすでに聞こえ始めている。GDPデフレーターの上昇と名目GDPの回復はその代表だろう。特に2014年10-12月期の名目GDP（季節調整済年率換算値）は489兆5,159億円と2008年7-9月期（496兆9,616億円）以来の水準を回復（図表7）。現行統計で最高となった1997年10-12月期（524兆4,267億円）には遠く及ばないものの、直近の景気後退で失った分をすべて取り戻し、第15循環で最高だった2010年7-9月期（486兆5,446億円）も上回った。第14循環も直前の景気後退で失われた名目GDPを取り戻しているが、それは「いざなぎ超え」と言われた長期の回復期間があつてのことだった。今回の名目GDPの増加ペースはリーマン・ショック直後の反動を除くと、1990年代以来の速さである。

図表7. 日本：名目GDP



図表8. 日本：名目雇用者報酬



こうした名目GDPの増加を可能としているのは、「いざなぎ超え」を上回る名目雇用者報酬の急速な回復だ。上述した通り、名目GDPは第14循環の回復局面で第13循環のピークを上回ったものの、名目雇用者報酬はほぼ横ばい圏での推移にとどまっていた（図表8）。一方、企業の経常利益（季調値）は当時、法人企業統計ベースで15兆円強と第13循環の1.5倍程度。黒田日銀総裁が2014年12月25日の講演で「高い収益を挙げている企業が積極的に『収益を使っていく』ことが求められています」と発言したのは、日本経済の「いざなぎ超え」をさらに上回ることを念頭に置いたものだと筆者は考えている。

なお、「いざなぎ超え」の当時、日銀では福井総裁が誕生。日本経済は小泉政権の成立による政治の安定や米国景気の回復にも助けられ、デフレ脱却が視野に入っていた。安倍政権の成立と黒田総裁の誕生という組み合わせは、少なくとも政治と中央銀行の距離感という点で当時と相似形にあると言えるだろう。黒田総裁は足元の日本経済について「デフレのもとでの『縮小均衡』から、2%の物価上昇のもとでの『拡大均衡』への移行過程の真っ只中」と評価。ただし、筆者には、その移行過程も折り返し地点を過ぎたように感じられる。2015年度はデフレ脱却の分岐点になる可能性がある。

ファンダメンタル・アナリシス (2)

2015 年経済見通し：景気は底打ちしたが、「停滞」に近い状況が続く

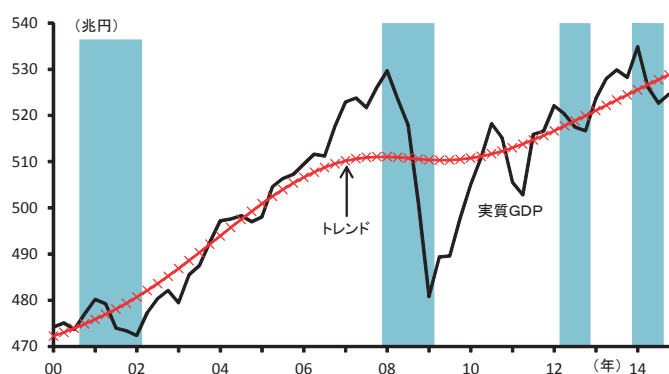
大和証券株式会社 チーフエコノミスト 永井 靖敏

好循環狙い、景気は後退局面入り

国内景気は、2014 年年初から 8 月までの期間、後退局面に入っていた模様だ。後退局面に入った背景には、2014 年 4 月に実施された消費税増税に加え、2013 年の経済水準が実力以上に押し上げられた反動がある、と筆者はみている。すなわち、2013 年度は、積極的な金融・財政政策を実施したことで、株価が大幅に上昇、円安も進行した。年度末には消費税増税の駆け込み需要も加わり、2.1%という高い実質経済成長を遂げることができた。これに対して 2014 年度は、追加緩和が実施されたが、異次元緩和発動時ほどの効果はなく、人手不足問題等により公共事業の執行余地が乏しくなるなか、消費税増税の駆け込み需要の反動などの景気下押し圧力が顕在化した。

実質 GDP と HP フィルターを用いて推計したトレンドとの乖離でみる GDP ギャップは、2013 年 1～3 月から 2014 年 1～3 月まで、需要過剰の状態にあったが、足元、供給過剰の状態に戻ったことを示している（図表 1）。安倍政権は、景気の好循環を生み出すことで、消費税増税を乗り越えようとしたが、好況期に実施した積極的な金融・財政政策が、景気の変動幅を拡大させ、短期間ではあるが、景気の後退局面をもたらす結果になったようだ。

図表 1：実質 GDP とトレンド



注 1：シャドーは景気後退期（2014 年は筆者推定、2012 年は暫定）

注 2：トレンドは、1980 年 1～3 月より HP フィルターで計算。λ = 1440

出所）内閣府より大和証券

なお、図表 1 は、需要過剰の状態でも金融財政政策を積極的に実施したにもかかわらず、物価の持続的な上昇には結びつかなかったこと（すなわち、物価安定目標の達成が難しいこと）、2015 年度は、2014

年度に落ち込んだ反動で、潜在成長率を若干上回る成長はできるが、成長戦略が開花して潜在成長率が大幅に上昇しない限り、高めの成長は期待できないこと、も示唆している。

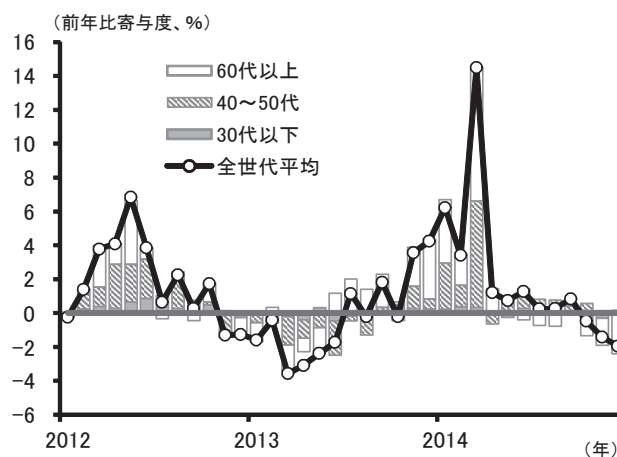
安倍政権は、金融・財政政策を、成長戦略が実を結ぶまでの「つなぎ」と位置付けており、成長戦略に積極的に取り組む姿勢を示している。昨年12月27日に打ち出した経済対策（地方への好循環拡大に向けた緊急経済対策）も、単なる財政政策ではなく、成長戦略の柱の一つである地方再生を目指す内容にした。ただし、政府主導の成長戦略は、必ずしも奏功するとは限らない。成功しても、潜在成長率の上昇に結びつくまでには、5～10年単位の時間がかかる。地方創生に力点を置いている点については、日本の将来のあり方も含め、多角的な視点で評価すべきだが、目先の経済成長という一面的な基準で評価すれば、効率が悪いといわざるを得ないだろう。

目先、春闘に注目

最近の実質GDPを需要項目別にみると、最大の需要項目である個人消費の伸び悩みが目立つ。2014年4～6月の落ち込み（前期比5.0%減）は、消費税増税と駆け込み需要の反動で説明できるが、「反動の反動」が期待されていた7～9月は0.3%の増加にとどまり、10～12月も0.5%の増加と、戻りの弱い状況が続いている。

個人消費を年代別にみると、高齢者の落ち込みが目立つ（図表2）。高齢者は、相対的に保有資産が多いことから、これまで個人消費の牽引役として期待されており、消費税増税前までは消費を活発に行っていたが、消費税増税後は保守的になっている。

図表2：支出総額（消費状況調査、名目）



出所：総務省

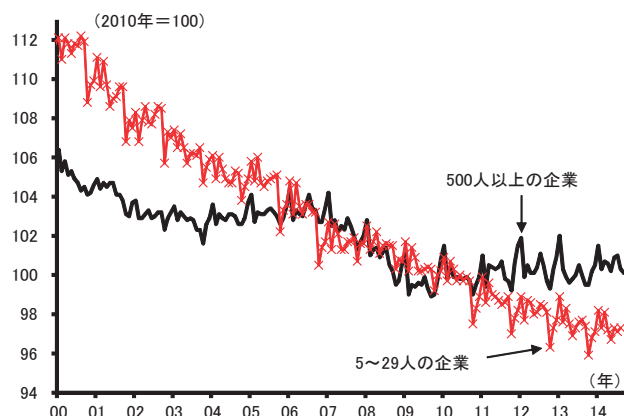
この要因として、①年金給付額の引き下げ、②物価上昇懸念、などが挙げられよう。①については、過去の物価スライド特例措置（物価下落時に年金額を据え置き、本来よりも高い金額を支払った措置）

を解消するため、年金給付額は2013年10月から、段階的に計2.5%の引き下げが実施されている（13年10月から1.0%、14年4月から1.0%、15年4月から0.5%ずつ引き下げ）。②については、政府・日銀が物価上昇を目指したことで、実質ベースの保有資産目減りを懸念し、消費を抑制している可能性がある。デフレマインドが染み付いている若年層の物価観を修正するのは困難だが、オイルショック時の物価高騰を経験している高齢者の物価観は、既に修正されつつあるのかもしれない。

消費の先行きを見る上での最大のポイントは賃金で、目先春闘の動きが注目される（大手企業の集中回答日は3月18日）。春闘については、昨年12月2日に、日本労働組合総連合会（連合）が「春季生活闘争方針」を公表し、「一律2%」のベースアップ（ベア）を求めた。昨年12月16日に行われた「経済の好循環実現に向けた政労使会議」では、安倍首相が「来年春の賃上げについて最大限の努力を図っていただけるよう要請したい」と強調し、企業に賃上げを促し、榊原日本経済団体連合会（経団連）会長が、「経団連としても、経済の好循環の二順目をしっかり回していくため、拡大した企業収益を設備投資や雇用の拡大、そして来年春の賞与や手当を含めた賃金の引き上げにつなげていくことを目指して、会員企業にしっかりと呼びかけていきたい」、と言及したことから、ある程度のベアは期待できる状況にある。自動車大手の労働組合が、月6000円のベースアップ（ベア）を求める要求書を提出し、昨年の実績を1000円上回る3700円を軸に調整、電機大手も昨年の実績を1000円上回る3000円で最終調整に入っていることが報じられるなど、今年の春闘は明るい話題が目立つ。

ただ、労働組合の強気の要求に応じられる企業は、収益好調な大手輸出企業に限られそうだ。物価の伸び鈍化や、賃金形態の多様化などを理由に、ベースアップによる賃金引き上げには否定的な見解を示す企業も多い。実際、所定内給与を従業員の規模別でみると、従業員が500人以上の大手企業は2010年以降、低下に歯止めがかかっているのに対し、5～29人の中小企業は低下傾向が続いている（図表3）。今後、労働需給の逼迫を受けて、中小企業も低下に歯止めがかかる可能性はあるが、社会保険料の引き上げ等により、可処分所得が伸びにくい状況が続くとみている。賃金発の景気の好循環は期待できない、と筆者は考えている。

図表3：名目賃金指数（所定内給与）



出所：厚生労働省

輸出は米国経済次第

足元、内需は低迷しているが、外需は上向いている。10～12月のGDP統計ベースの実質輸出は前期比2.8%増と、7～9月の1.5%増に続いて高い伸びを示した。

輸出の回復は、為替要因よりも米国経済要因の方が大きそうだ。昨年秋ごろまで、円安進行にもかかわらず、輸出は伸び悩んでいたが、米国経済が着実に上向き、米国の輸入が増加するにつれて、日本の輸出も回復傾向を辿っている（図表4）。日本の輸出総額に占める対米輸出のウエイトは2割弱だが、新興国向けの中間財輸出が、最終的にはアメリカで消費されるケースが大きいことが、両者の相関性の高さにつながっているようだ。

図表4：日本の実質輸出と米国の実質輸入



当面は、米国経済の着実な拡大を受けて、輸出の増勢は維持できそうだ。ただ、米国経済については、年央にも利上げが行われる可能性がある。米金融政策当局は、利上げが、米経済の腰折れにつながらないよう、慎重なペースで行うと思われるが、米国景気の回復ペースが鈍化することで、国内経済にも少なからぬ影響が出るリスクを完全に排除することはできない。

日銀は追加緩和に消極的

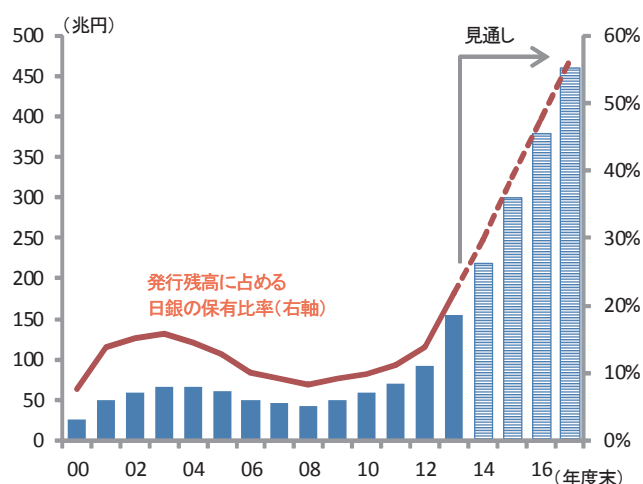
日銀は2月17～18日の金融政策決定会合で、金融調整方針を据え置くことを決定した。物価の伸びは鈍化しているが、声明文で「予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、全体として上昇しているとみられる」とした表現を維持し、物価安定目標は達成可能、との見方を改めて示した。黒田総裁は、決定会合後の記者会見で、「労働市場は完全雇用近く、賃金上昇が実現する環境も整っている」と指摘し、賃金発の物価上昇に期待していることを示唆した。

筆者は、物価安定目標の達成は困難とみているが、「追加緩和なし」をメインシナリオに据えている。既に日銀は、十分過ぎるほどの政策対応を実施した、とみているためだ。年間80兆円という国債買い入

れ額は極めて大きい。黒田総裁は、「国債買い入れなどについて特別に支障をきたすような状況は起こっていない。市場の流動性なども様々な指標を見る限り低下していない」と発言しているが、日銀による大量買い入れにより、長期金利の動きが不安定化しているのは間違いないだろう。現行の政策運営を継続すると、2017年度中に日銀の国債の保有シェアは50%を超える（図表5）。日銀の国債買い入れには、増額の余地はほとんどない、と思われる。

ただ、市場では、「追加緩和はある」との見方が多い（図表6）。黒田総裁が「仮に基調的な動きに変化が生じて物価安定目標の早期実現のために必要になれば、躊躇なく調整を行う方針には変わらない」とした発言を続けていることが影響しているようだ。筆者は総裁の発言は、「期待に働きかける力」を維持するため、行動は伴わない、と予想している。黒田総裁は、「物価の基調をみる時にはいろいろな指標を参考にする」と記者会見で指摘した。年央にコア物価前年比上昇率がマイナスになっても、基調は変化していない、と主張することで、追加緩和を回避しそうだ。

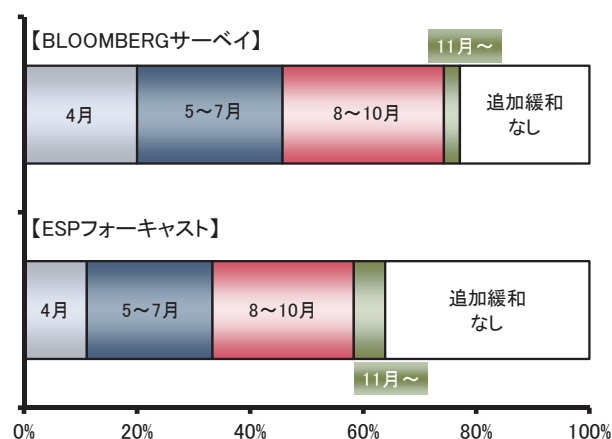
図表5：日銀の長期国債の保有残高



注：現行の量的・質的緩和の継続を前提

出所：日本銀行

図表6：追加緩和見通し



出所：Bloomberg、日本経済研究センターのサーベイ結果より

作成

仮に、筆者の予想に反して追加緩和が行われるなら、当座預金に対する付利金利の引き下げが想定されるが、黒田総裁は、2月18日の記者会見で、「付利を引き下げるという議論はまったくない」と断言した。これまで日銀は、短期金融市場の機能を維持する上で、付利金利は必要と主張してきた。日銀が主張する、「期待に働きかけて物価を押し上げる」力を維持するためには、政策の一貫性、正当性を重視した政策運営の方が得策と判断しよう。

「量的・質的緩和」の出口シナリオ

黒田総裁は「量的・質的緩和」の出口を議論するのは時期尚早、としているが、昨年10月の追加緩和で、新規発行に相当する大量な国債買入れを行うことを決めたことにより、現行の政策運営を長期間継続することは不可能になった。このため、数年先の金融政策を予想する上で、出口についても、何らかのシナリオを想定する必要があるが出てきた。

緩和解除に向かうきっかけとして、①物価安定の目標達成、②外部環境の大幅な変化、③「量的・質的緩和」に効果がないことの顕在化、④国債買入れの限界点到達、などが挙げられよう。

日銀は①をメインシナリオに据えているが、物価安定目標達成の蓋然性が高まるのにつれて、長期金利は上昇し、国債買入れ縮小観測も浮上することで、実質長期金利（名目長期金利－消費者物価上昇率）は、現在のマイナスから大幅なプラスに転じる。安倍政権は、成長戦略による潜在成長率の押し上げに注力しているが、短期間での押し上げは極めて難しく、長期金利上昇後も、消費者物価が、2%近辺で推移するような経済環境を維持することはできないだろう。①の実現性は乏しい、と筆者はみている。

②は、行き過ぎた円安や、資産バブルが発生し、物価安定目標の達成が最重要政策課題ではなくなるケース。現実問題として、バブル崩壊前に資産バブルに対処するのは困難だが、行き過ぎた円安に対しては、海外から円安是正を求める声が強まり、量的質的緩和を撤回せざるを得ない状況に追い込まれることも考えられる。

③は、時間の経過とともに「量的・質的緩和」が効かないことが明らかになり、日銀が自らの判断で、政策運営方針を転換するケース。長期間物価が上昇しなければ、「期待に働きかける力」がないことを認めざるを得なくなる。「2年程度」という期間の「拡大解釈」には限界がありそうだ。

④は、札割れにより、物理的に国債の買入れができなくなり、事後的に買入れ目標額を縮小するケース。公的年金が国債売却に動くなか、当面、買入れ不能の状況にはならない、と思われるが、最近の長期金利の不安定な動きをみると、意外に限界に近い可能性も否定できない。

物価安定目標未達の状態では、買入れ目標額の縮小を円滑に行うには、縮小は緩和解除を意味しない点を市場に納得させる必要がある。例えば、「累積買入れ額が増加していることで市場への影響度合いは強まっている」、と説明する手法が考えられよう。ただ、市場が納得せず、「日銀が物価安定目標をあきらめた」、と受け止め、量的・質的緩和の巻き戻し観測が急浮上するおそれもある。今のところ市場の注目点は、追加緩和の有無、時期に集まっており、「官製相場」が続く、との見方がコンセンサスになっているが、中長期的には、量的・質的緩和の限界や出口に関心向き、市場環境が一変するリスクをある程度念頭に置く必要があるだろう。

円安以外の要因に注目、日本株は自律的な上昇相場へ移行

みずほ証券株式会社 投資情報部長 倉持 靖彦

グローバル景気は 3% 程度の成長軌道を維持へ

本稿では、昨年来、先進国を中心にゴルディロックス的な展開となっている中で、日本株が新年度どのような展開を辿るのかについて考察する。

まず、大前提となるグローバル経済の見通しであるが、下方リスクを抱えながらも、米国景気をけん引役に 3% 台の成長と予想している。その理由として、第一に先進国は引き続き構造改革を進めることが必要であり、金融・財政政策が経済成長に強いブレーキをかける可能性は低いと見込んでいること、第二に、新興国も資源や人口動態の優位性だけでなく、新たな成長のメカニズムを確立することが求められる中、市場の圧力から適切な政策を打ち出さざるを得なくなることの 2 点を挙げたい。

以下、国・地域別の見通しについて言及する。米国であるが成長率は 3% 台に復帰すると予想する。財政政策は中間選挙において上院も共和党が過半を占めたものの、当面は民主党との財政合意を遵守していくとみられ、景気の足を引っ張る公算は低いだろう。景気拡大の継続による税収増と歳出抑制から米国の財政収支は改善方向にあり、財政赤字の GDP 比率は 3% 以下に縮小してきている。共和党が上院を制したことで、プロビジネ的な政策提案が増加することも予想され、2016 年の大統領選挙に向け、両党とも経済政策は景気回復を後押しするものとなろう。

民需については、雇用に質的改善を示す兆候も増加、賃金上昇に緩やかに波及していくことが見込まれるほか、ガソリン価格の低下も徐々にプラスに働いてくるものと予想している。天候要因や企業業績のモメンタム鈍化、貯蓄率の上昇が足元の小売売上の抑制につながっている可能性があるものの、一時的な現象と捉えている。また、住宅は足踏みとなっているものの、融資促進策や所得環境の改善、世帯形成の改善により持ち直してこよう。設備投資についても、ドル高や原油価格の大幅下落によりグローバル企業やエネルギーセクター

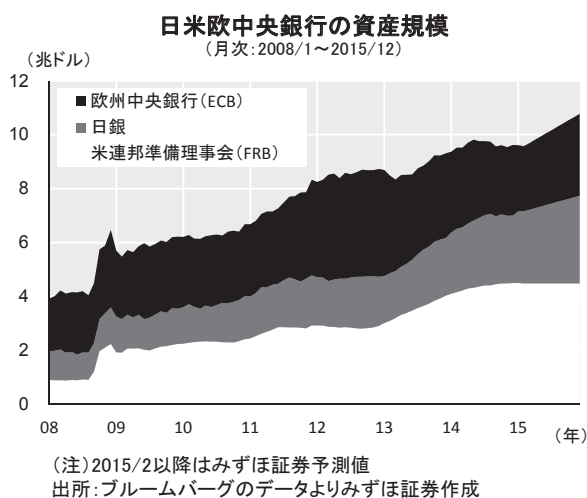
の業績は下方修正傾向にあるものの、年後半には一巡し、再度企業業績のモメンタムは改善してくることが見込まれる。従って、設備投資も足踏み状態から徐々に持ち直しへ転じると予想している。

(前年比、%)	2014年10月時点見通しからの変化(ポイント)				
	2014年	2015年	2016年	2015年	2016年
世界	3.3	3.5	3.7	▲ 0.3	▲ 0.3
先進国	1.8	2.4	2.4	+0.1	±0.0
米国	2.4	3.6	3.3	+0.5	+0.3
ユーロ圏	0.8	1.2	1.4	▲ 0.2	▲ 0.3
ドイツ	1.5	1.3	1.5	▲ 0.2	▲ 0.3
フランス	0.4	0.9	1.3	▲ 0.1	▲ 0.2
日本	0.1	0.6	0.8	▲ 0.2	▲ 0.1
新興国	4.4	4.3	4.7	▲ 0.6	▲ 0.5
中国	7.4	6.8	6.3	▲ 0.3	▲ 0.5
インド	5.8	6.3	6.5	▲ 0.1	+0.0
ブラジル	0.1	0.3	1.5	▲ 1.1	▲ 0.7

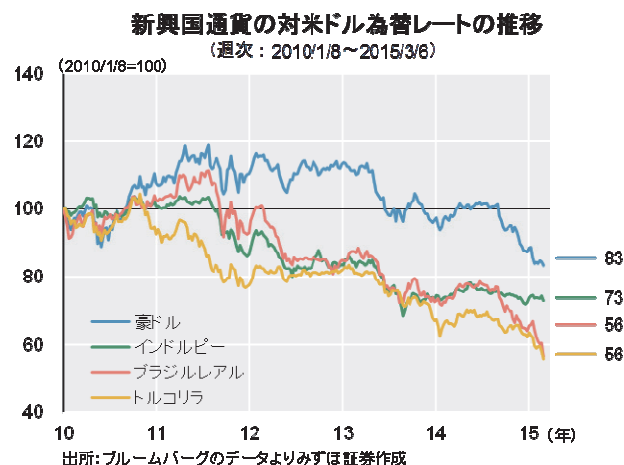
(注) インドは会計年度ベース
出所: 国際通貨基金(IMF) よりみずほ証券作成

こうした環境から、FRBは徐々に利上げへの地ならしを強めており、経済データ次第ではあるものの、年央以降に利上げに動く可能性が高い。問題はそのペースであるが、インフレや世界経済の動向などを慎重に判断し、性急に動くことによって景気の腰を折るようなリスクはとらないものと予想。実際、今後の需給ギャップの縮小度合い、ごく緩やかな賃金の持ち直し、原油価格の水準などを考慮すると、消費者物価コアは2%を幾分下回る程度までの上昇と想定され、金融政策に対して強い圧力とはならない見込みである。

次に欧州であるが、1～1.5%程度の緩やかな回復を辿ろう。域内国はギリシャ等なお脆弱性を抱えているほか、失業率はピークアウトしているが、なお高めである。もっとも、ECBが1月に量的緩和強化に踏み込み、ユーロ安が急速に進んだことから、ドイツ中心に企業収益に好影響が及んでくることが想定され、リストラ主導の回復から次の段階に移行する可能性がある。また、足元、貸出動向等をみると、デレバレッジ圧力は軽減されるほか、財政政策もインフラ投資を中心に幾分緩和的になる可能性がある。成長戦略を含め、欧州版「3本の矢」が実施されてきており、欧州景気は上方修正される方向にあらう。



一方、新興国経済は前年に続き緩やかな伸びに止まる可能性が高い。IMF見通しによると前年比+4.3%と前年(4.4%)とほぼ同程度の成長を見込んでいる。昨年10月時点では、中南米や中東産油国、CISなど資源国がけん引する想定であったが、足元商品市況が大幅下落を踏まえ、資源国の輸出や投資に下方リスクがあると想定されることが背景。国別では、インドネシアなどはエネルギー輸出の鈍化により経常赤字が拡大するリスクがある一方、インドやトルコやフィリピンなどエネルギー輸入国は経常収支の改善やインフレ圧力の緩和が期待されるなど、市況下落のインパクトにはばらつきがある。また、新常态に向け構造改革が優先される中国は7%を下回る成長に止まる。ただし、日米欧の景気動向を踏まえれば、タイやマレーシアなどアジア輸出工業国の景気に対してはフォローの風もある。いずれにしても、新興国は財政赤字やインフラ不足など構造問題への対応の遅れにより成長格差が生じており、米国の利上げが展望される中、一部の国については構造改革の加速や通貨調整が不可避であると捉えられる。



「ROE 革命」は本物に

以上のように、世界経済は先進国中心に緩やかな回復歩調を維持するとみているが、日本株を考える上での内部要因として重要な論点は「円安以外の株価押し上げ材料」にあり、その一つは第3の矢である成長戦略の進展にあると考えている。岩盤規制の打開はなお道半ばの印象であるが、一方で進ちょく率が高い政策となっているのが、「コーポレートガバナンスの強化」に向けた取り組みである。特に今年は6月の株主総会シーズンにかけ、コーポレートガバナンスに関するイベントが目白押しであることから、コーポレートガバナンスへの関心が高まるとともに、株式市場にも大きな影響を与えると見込んでいる。我々は昨年より「コーポレートガバナンスの強化と ROE 革命の進展」を投資テーマの中軸に据えているが、これが現実化する可能性はかなり高まっていると感じている。

「コーポレートガバナンスの強化」は、日本企業の「稼ぐ力」を取り戻すことを目的に、アベノミクスの「成長戦略」の柱の1つと位置づけられ、2013/6に、「日本再興戦略 JAPAN is BACK」が策定されてから、官民を挙げて、様々な取り組みがなされてきた。中でも、昨年2月に、投資先企業の持続的な成長を促す観点から、機関投資家に求められる指針として導入された「日本版スチュワードシップ・コード」は、11月末までに公的年金や生損保、信託銀行等をはじめとする175の機関投資家が受け入れを表明。

現在は、それぞれの機関投資家が具体的な行動指針を作り、実際に行動して行く準備を整えている段階であり、今年の株主総会では、議決権行使の厳格化等も予想される。

政府の取り組み	民間の反応	今後の施策
日本版スチュワードシップ・コードの策定	2015/2までに184の機関投資家が導入	◆コーポレートガバナンス・コードの策定
会社法改正	JPX日経インデックス400を創設	◆金融機関等による企業に対する経営支援事業再生の促進
税制の改正	社外取締役を選任する企業が増加	
	大型の事業再編が実現	

出所：首相官邸の資料よりみずほ証券作成

一方、2014/6に発表された「日本再興戦略」改訂2014では、新たに、企業の行動指針となる「コーポレートガバナンス・コード」の策定が加えられ、既に昨年12月には金融庁の有識者会議によって、その原案が示されており、今年3月までに東証がこれを基に上場規則を改訂し、6月から上場企業を対象に、同コードが導入される見通しとなっている。今後は、機関投資家の指針である「日本版スチュワードシップ・コード」と、企業の指針である「コーポレートガバナンス・コード」が、車の両輪となって、実効的なコーポレートガバナンスが推進されていくと想定している。加えて、昨年6月に可決、成立した、社外取締役採用の事実上の義務化や、親子企業間のガバナンス強化等を骨子とする改正会社法が、今年5月から施行される見通しとなったことも、コーポレートガバナンスの強化に貢献していくことになろう。

「コーポレートガバナンス・コード」については、3/5に金融庁の有識者会議が原案を正式決定した。原案の内容は、「OECD コーポレート・ガバナンス原則」を基に昨年12月に策定された前回案をほぼ踏襲している。最大の修正点は、適用対象が1・2部上場企業だけでなく、全上場企業に拡大された点。その結果、同様のコードを導入している他国に比べ対象企業数は圧倒的に多くなった。今後は、この原案を基に東京証券取引所が必要な制度整備を行ったうえで、上場規定として6/1から適用が開始される予定である。

原案によると、本コードの最大の特徴は2つ。各企業が状況に応じて実効的なコーポレートガバナンスを実現できるよう、細則主義ではなく原則主義（プリンシプルベース・アプローチ）を採用している点と、実施にあたっては法令とは異なり、原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するかの（コンプライ・オア・エクスプレイン）手法を採用している点である。

本コードは、基本原則、原則、補充原則から構成される。1・2部上場企業については、全原則について、実施しない場合はその理由をコーポレートガバナンス報告書で説明することが求められるが、マザーズとJASDAQ上場企業については、

基本原則のみの説明に限定されることになる。なお、3月期決算企業についてはコーポレートガバナンス報告書を、7月中に提出することになるが、2015年度については準備でき次第、速やかに提出することとし、遅くとも年内には提出しなければならないことになった。

	英国	ドイツ	フランス	日本(参考)
コードの適用対象	メイン市場 うち、FTSE350 294社 (18.8%) プレミアム 478社 (30.5%)	メイン市場 プライム 325社 (45.7%) ゼネラル 204社 (28.7%)	メイン市場 ユーロネクスト 616社 (75.8%) Middle Next Code うち、中堅・中小 上場企業 500社弱	本則市場 市場第1部 1,817社(53.1%) 市場第2部 551社(16.1%)
	適用対象外 スタンダード 98社(6.3%) AIM市場 991社(63.2%)	エントリー市場 182社(25.6%)	アルターネクスト市場 197社(24.2%)	マザーズ 189社 (5.5%) JASDAQ 859社 (25.1%)

(注) 2014/7現在。それぞれをメインの取引所とする発行体の主要銘柄をカウント(普通株式に限り、REIT・ETF等を除く)。カッコ内の数値は、各国の全上場会社数に占める比率。英国「プレミアム」区分の数値には、FTSE350構成銘柄を含む
 出所：東京証券取引所の資料よりみずほ証券作成

また、議決権行使助言の最大手である米国のインスティテューショナル・シェアホルダー・サービス（ISS）社は、今年2月から実施する助言方針として、「株主総会で、過去5年間のROEの平均値が5%を下回り、改善傾向がみられない企業の経営トップの再任案に反対するよう求める」と言う、新たな助言基準の適用を決定したことも見逃せない。

加えて、2014/1から算出が開始されたROE等を銘柄選定基準にした新指数「JPX日経インデックス400」は、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が運用ベンチマークに加えたこと等で存在感が高まるとともに、同指数への組み入れを目指す企業が増え、結果的に企業にROE向上に向けた行動を起こさせる見込みである。この新指数は、これまでもコーポレートガバナンス強化への意識を高める役割を果たしてきたが、この指数は、毎年6月末を選定基準日に、8月第5営業日に組み入れ銘柄の入れ替え発表が行われることになっており、このことも企業にROEを意識した経営を促す動機付けになるものと期待されている。

このように、企業のコーポレートガバナンスに対する意識が高まる中、既にROEの向上を目標に、自社株買い等の株主還元策強化を発表する企業が相次ぎ、発表をきっかけに株価が大きく上昇する例も目立っており、今後予定されている一連のイベントを通じ、そういった動きがさらに高まることを予想している。

「失われた 20 年」を解消、日経平均株価は 2 万円の大台乗せへ

日本株は年次に向けフォロー材料が多く、日経平均株価は 2 万円の大台に乗せると予想している。この原動力としては先に指摘した「円安以外の好材料」である「ROE 革命」と「内需回復」にあると考えている。

内需回復については二つの経路が考えられる。

一つ目は個人消費の回復である。今年の春闘では昨年以上の賃上げ率となる可能性があるほか、4 月以降は消費者物価の伸び率鈍化も予想され、実質賃金の上昇が期待できる。加えて、株式市場や不動産市況も改善方向にあり一定の資産効果もプラスに働くことが見込まれる。二つ目は設備投資回復の持続である。過去最高水準の現・預金や企業業績の回復を背景に、更新需要や生産性向上に

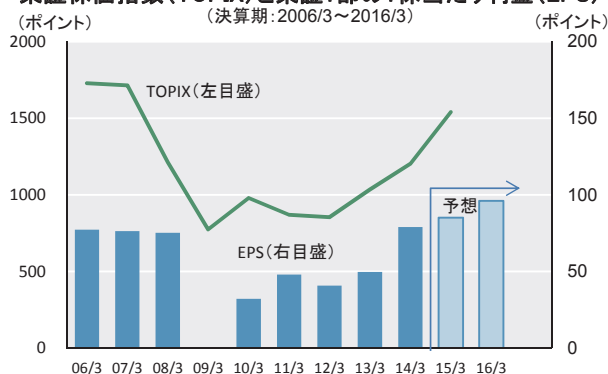
向けた投資がサポートになると想定している。また、国内生産回帰は限定的ではあるが、円安による輸出採算の好転、内外価格差への反応から、国内回帰の動きが一部散見されるほか、国産品による輸入品の代替も見受けられる。輸出向けの大規模生産は期待しにくいのが、輸入代替経路だけでも生産を一定程度押し上げが期待されるほか、立地条件改善の課題に引き続き取り組めば、国内生産回帰が強まってくる可能性もあろう。こうした民需の動きに加え、輸出についても円安の定着から、企業の輸出価格設定態度も変化してきており、輸出数量が明確に持ち直してきている。こうした動きを通じて在庫調整は進捗し、鉱工業生産の回復に寄与してくると想定している。また、原油安により貿易収支、経常収支の大幅改善が見込まれることや企業のマージンが拡大することも日本経済に対して強いプラス要因になるものと見込んでいる。

以上のような景気回復を背景に、2016 年 3 月期の企業業績も徐々に上ブレ期待が高まってくると想定しているが、当方としては東証 1 部企業の 2016 年 3 月期の純利益は 20% に近い高い増益率を予想、一桁台に止まるとみられる米欧と比べ、際立った増益率となる可能性があるとみている。

こうした企業業績見通しをベースとした上で、適用 PER については以下に説明する需給面のタイトを考慮し、通常の 15 倍よりやや高めめの 16 倍程度を想定すれば、日経平均株価で 2 万円の大台が視野に入ってくることになる。



東証株価指数(TOPIX)と東証1部の1株当たり利益(EPS)



(注1) EPSはTOPIX終値を実績株価収益率(PER)で除して算出(年/月)
(注2) 2009/3期は実績PERが算出不能のため表示せず
(注3) 2015/3期～16/3期のEPSはみずほ証券予想、3/5時点
(注4) 予想EPS以外のデータは3/6時点
出所：各種資料よりみずほ証券作成

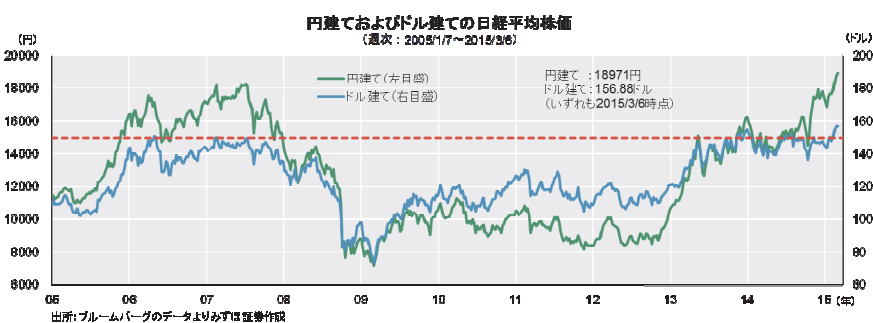
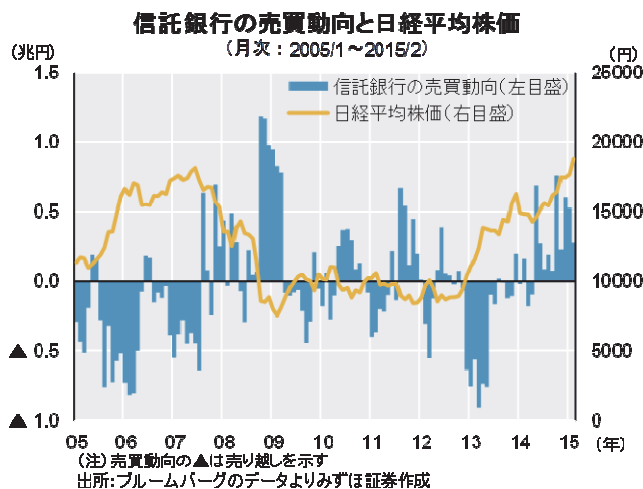
株式需給については、株価の押し上げにつながると見込んでいる。昨年来 GPIF の運用改革や日銀のサプライズ緩和により、株式需給が好転する中、「ROE 革命」により事業会社の自社株買いが増えれば、株式需給がさらに好転することになる。なお、GPIF については足元、日本株のウェイトが変更後の基本ポートフォリオに接近してきていると想定されるが、三共済との運用統合等を考慮すれば、公的資金の買い余力は引き続きサポート要因になると見込まれる。

また足元、上記投資主体に加え、外国人が買い越しに転じてきたことも注目されるが、この動きは前述した「円安以外の好材料」に反応したものであろう。

結果として、日経平均株価はドル建てで 13 年年末の高値を更新し、大きなボックス相場を上放れたほか、ドル建てでは年初来、主要国の中でトップのパフォーマンスとなっており、出遅れた投資家に日本株を組み入れる圧力につながったと見込まれる。ボックス放れによりテクニカル的には 170 ドルが目安となるが、この値に 1 ドル = 120 円を掛ければ、日経平均株価は 20400 円となる。

日経平均株価 2 万円台となれば、IT バブル時代の 2000 年 4 月以来となるが、その以前では 1997 年となる。この年は金融不況があった年であり、「失われた 20 年」の元年にあたることから、2 万円超えは象徴的である。一方、平成バブル崩壊後の 1990 年代、日経平均株価は 21000 ～ 22000 円が上限となっていた。

今年後半は米国の金融引き締めや需給改善の一服等からボックス相場を見込んでいるが、その場面でも高値から 1 割から 2 割程度の調整に留まると予想している。平成バブル崩壊後、上昇相場の反動では半値に落ち込むこともよく見られたが、今回は調整したとしても長期強気相場の踊り場と位置付け。その理由は、①過去のバリュエーション調整から他国比で割高感がない、②アベノミクスのプロビジネス的な政策、デフレ脱却への強いコミットメント、③企業が株主を意識した経営にシフトしてきている 3 点である。こうした状況の中、中期的に好循環が継続すれば、前述の上限も視野に入る。この水準をブレイクして初めて、「失われた 20 年」からの真の決別と捉えられるであろう。



地方銀行の再編

ゆうちょ資産研究センター 主任研究員 室 博和

1. はじめに

最近、地方銀行の再編のニュースが新聞紙面を賑わせている。地銀トップで神奈川県と東京西南部を地盤とする横浜銀行が第二地銀中堅で都内を地盤とする東日本銀行と経営統合するニュースが発表されたのは、2014年11月。この2行の合併は、質量ともに地銀ナンバーワンを目指すことにある。現在ナンバーワンである、ふくおかFGは総資産14兆8340億円、総預金12兆3820億円（いずれも2014年12月末）であるが、横浜・東日本銀行GPは、総資産15兆7010億円、総預金13兆4450億円（いずれも2014年12月末）となる。しかし、現在総資産10兆円を越える地銀（または地銀GP）は5行あり、3位千葉銀行（総資産12兆1690億円、総預金10兆5930億円）、4位ほくほくFG（総資産11兆5950億円、総預金10兆6310億円）、5位静岡銀行（総資産10兆9650億円、総預金9兆480億円）となる。つまり地銀上位は総資産ベースで拮抗している。この上位5行が、どこと合併するかでナンバーワンは代わって来る。また、従来地方銀行は近くの銀行同士が合併するケースが多かったが、最近では、広域連合のケースも見受けられ、予測が付き難い。広域連合の例としては、北海道銀行（北海道）＋北陸銀行（富山）→ほくほくFG（2003年9月）がある。また、現在は検討段階ではあるが、山口FG（傘下に山口銀行（山口）もみじ銀行（広島）北九州銀行（福岡）、常陽銀行（茨城）、十六銀行（岐阜）、南都銀行（奈良）、百十四銀行（香川）の7行が海外出店や商品開発で連携する（2014年12月14日 - 日経新聞）。目的は、人口減少で地域経済が縮小する懸念があるのに対し、海外進出する有力取引先の要望にこたえたとある。さらに、千葉銀行（千葉）、東邦銀行（福島）、第四銀行（新潟）、北国銀行（石川）、中国銀行（岡山）、伊予銀行（愛媛）の6行が2014年9月に金融派生商品や国際業務でノウハウを共有する方向で検討を始めた（2014年12月14日 - 日経新聞）。上述の7行あるいは6行は、すでに基幹システムを共同で使っている。また、2014年1月28日には、福岡銀行（福岡）、北海道銀行（北海道）、七十七銀行（宮城）、千葉銀行（千葉）、八十二銀行（長野）、静岡銀行（静岡）、京都銀行（京都）、広島銀行（広島）、伊予銀行（愛媛）の9行が、地域再生や活性化で連携すると発表している（日経新聞）。しかし、この連携は上記6行の連携において千葉銀行と伊予銀行が重複しているため、もし連携が合併に発展するにしても、千葉と伊予はどちらかに帰属するしかなく、この2つの連携が両方とも合併につながることはない。仮にこの3つの連携が合併になったとしたら、①山口他6行（総資産34兆3730億円、総預金30兆2240億円）②千葉他5行（総資産40兆2520億円、総預金34兆1640億円）③福岡他8行（総資産87兆600億円、総預金75兆3060億円）となり、いずれも合併後の横浜・東日本GPを大幅に凌駕する。③福岡他8行の合併が実現したら、現在のりそなHD（総資産45兆9920億円、総預金38兆6060億円）を越える大銀行になるが、メガバンク3位の三井住友FG（総資産175兆6960億円、総預金112兆970億円）には及ばない。

また現在、肥後銀行と鹿児島銀行の合併が決定している（2015年10月）。この両行の合併は、地理的にも近く、近接での合併であり、広域合併ではない。

最も直近に行われた合併は、東京都民銀行（地銀・東京）と八千代銀行（第二地銀・東京）→東京ＴＹＦＧであるが、八千代銀行は信用組合から信用金庫を経て第二地銀になった異色の経緯を持っている。

2. 日本における銀行の合併の歴史

日本における銀行の合併は、高度成長期の1970年代にもあったが、バブル崩壊後の1990年代後半から加速している。まず、メガバンクの合併の歴史から述べる。1970年代の合併は、太陽銀行と神戸銀行の合併であり、太陽神戸銀行となり1973年10月1日に行われている。太陽銀行は東京の無尽会社、神戸銀行は神戸を本拠地とする都市銀行であったが、この合併の目的はこれから高度成長期に向かう日本での業容拡大であった。その後、太陽神戸銀行は、1990年4月に三井銀行と合併し、太陽神戸三井銀行となった。三井銀行は旧財閥の銀行であったが、住友や三菱銀行と比べ規模が見劣りしていたため、太陽神戸銀行との合併に踏み切った。その後の1992年4月には行名をさくら銀行と改めた。しかし、1990年はバブル崩壊の年であったため、当初期待したほどの合併効果は現われず、2001年4月には、犬猿の仲と言われた住友銀行と合併、メガバンクの三井住友銀行となった。

次のメガバンクであるみずほ銀行の場合は、2000年9月に富士銀行、第一勧業銀行、日本興業銀行の3行が合併、みずほHDを設立し、その傘下に3つの銀行を置いた。

表1 興長銀、メガバンクの合併・破綻の歴史

1973年4月	太陽銀行と神戸銀行が合併、太陽神戸銀行設立
1990年4月	三井銀行と太陽神戸銀行が合併、太陽神戸三井銀行設立
1996年4月	三菱銀行と東京銀行が合併、東京三菱銀行設立
1997年11月	北海道拓殖銀行が経営破綻
1998年10月	日本長期信用銀行が経営破綻(公的資金7兆9000億円)
1998年12月	日本債券信用銀行が債務超過(公的資金3兆2428億円)
2000年3月	長銀、再生ファンド「ニューLTCBパートナーズ」へ売却
2000年6月	長銀、「新生銀行」に改名
2000年9月	日債銀、ソフトバンク、オリックス、東京海上からなる投資ファンドへ売却
2000年9月	富士銀行、第一勧業銀行、日本興業銀行3行合併、みずほHDを設立
2001年1月	日債銀、「あおぞら銀行」に改名
2001年4月	住友銀行とさくら銀行が合併、三井住友銀行設立
2002年1月	東海銀行、三和銀行合併、UFJ銀行設立
2006年1月	東京三菱銀行、UFJ銀行合併、三菱東京UFJ銀行設立

その2年後の2002年4月にみずほ銀行と改名した。

最大のメガバンクである三菱UFJFGの場合は、まず1996年4月に三菱銀行と東京銀行が合併、東京三菱銀行を設立した。その後、2002年1月には東海銀行（中京圏中心）と三和銀行（近畿圏中心）が合併し、UFJ銀行を設立した。この時点で、メガバンクGPは、三菱東京FG、みずほFG、三井住友FG、UFJFGの4つのグループに集約されそのまま推移すると思われた。しかし、2005年10月UFJFGは、存続があやうくなり、三菱東京FGが事実上救済合併する形で、三菱東京UFJFGが誕生した。その後、2006年1月には東京三菱銀行とUFJ銀行が合併し、三菱東京UFJ銀行となった。

また、メガバンクほど預金量は多くないが、準メガバンク程度の預金量がある銀行にりそな銀行がある。この銀行も長い合併の歴史がある。まず、1991年、首都圏地盤の協和銀行と埼玉県が地盤の埼玉銀行が合併し、協和埼玉銀行を設立した。翌年、名称をあさひ銀行に変更した。2001年12月に、大和銀行、近畿大阪銀行（大阪地盤）、および奈良銀行（奈良県地盤）の3行が合併、大和銀HDを設立した。その翌

年3月に、大和銀HDがあさひ銀行を吸収合併し、10月には大和銀HDをりそなHDに改名した。

さらに、信託銀行にもメガバンクGPの変遷に連れ、名称変更などが行われた。その主な内容は、表2に示すが、2015年現在では、三井住友トラストHDは信託銀行のみの持ち株会社となっているが、他はメガバンクGPに傘下に収まっている。

表2 主な信託銀行の再編

1997年	日本信託銀行、東京三菱銀行の子会社に
2000年	中央信託銀行、三井信託銀行と合併し、中央三井信託銀行設立
2000年	安田信託銀行、みずほアセット信託銀行と名称変更
2001年	東洋信託銀行、UFJHDの傘下に
2002年	東洋信託銀行、UFJ信託銀行と名称変更
2005年	旧東洋信託銀行、三菱信託銀行と合併し三菱UFJ信託銀行(三菱UFJFG傘下)
2007年	中央三井信託銀行、中央三井トラストHD設立
2011年	旧安田信託銀行、みずほFGの傘下に
2011年	中央三井トラストHDが住友信託銀行を傘下にし三井住友トラストHD設立

銀行の数に言及すると、地銀より大きいとされ全国規模で業務展開をしてきた興長銀、都市銀、信託のカテゴリーでは、1996年に20行あった銀行が2015年には7行（持ち株会社を含む）に減少したことになる。率にして、約65%減となる。これは地銀のカテゴリーが8%減、第二地銀では43%減であることから大銀行の合併がいち早く進んだことを示している（表3）。

表3 リーマンショック直前と2015年現在との銀行数の推移

	1996年	2015年	減少数	減少率
興長銀、都市銀、信託	20	7	-13	-65%
地方銀行	64	59	-5	-8%
第二地方銀行	65	37	-28	-43%
合 計	149	103	-46	-31%

次に、地方銀行の合併の歴史であるが、地方銀行のカテゴリーでは1996年から2015年までの20年の間に銀行数は5行減少していることから言うと、地銀同士の合併が5件あればいいとなるが、内訳として経営破綻からりそなHDに吸収合併が1件（大阪銀行）、地方銀行同士の合併が4件（北海道＋北陸→ほくほくFG、北都＋荘内→フィデアHD、泉州＋池田→池田泉州HD、福岡＋熊本ファミリ（第二地銀）＋親和→ふくおかFG）となっている。

第二地銀では、純粋な破綻が7件、合併が21件あり、計28行減少した。第二地銀のカテゴリーでは、1996年から2015年までで65行から37行に減少し、減少率は43%となる。

また、第二地銀で持ち株会社形式をとっているのは、2社（じもとHD、トモニHD）であるが、地銀では、7社（ほくほくFG、フィデアHD、足利HD、東京TYFG、池田泉州HD、山口FG、ふくおかFG）あり、持ち株会社形式のほうが経営上有利であることを示している。世界の潮流として、大銀行では、持ち株会社の傘下に、銀行、証券、信託等の会社を持ち、金融機関コングロマリットを形成しているフィナンシャルグループがほとんど全てになって来ている。

表4 地銀、第二地銀合併の歴史

1996年11月	阪和銀行(和歌山)経営破綻	7
1997年10月	京都共栄銀行(京都)が経営破綻、幸福銀行(大阪)へ営業譲渡	1
1997年11月	徳陽シティ銀行(仙台)経営破綻	1
1998年10月	なにわ銀行(大阪)と福徳銀行(大阪)が合併、なみはや銀行設立	1
1999年4月	国民銀行(東京)経営破綻	1
1999年4月	阪神銀行(兵庫)とみどり銀行(兵庫)が合併、みなと銀行設立	1
1999年10月	新潟中央銀行(新潟)経営破綻	1
2001年1月	東京相和銀行、アメリカ投資ファンドに営業譲渡、東京スター銀行発足	1
2001年2月	なみはや銀行経営破綻、大和銀行に営業譲渡	1
2001年9月	広島総合銀行(広島)とせとうち銀行(広島)が合併、もみじ銀行設立	1
2002年4月	中部銀行(静岡)経営破綻	1
2002年4月	親和銀行(地銀長崎)と九州親和銀行(長崎)が合併、九州親和HD設立	
2003年4月	関東銀行(地銀茨城)がつくば銀行(茨城)を吸収合併、関東つくば銀行設立	
2003年9月	北海道銀行(地銀北海道)と北陸銀行(地銀富山)が合併、ほくほくFG設立	
2004年10月	西日本銀行(地銀福岡)と福岡シティ銀行(福岡)が合併、西日本シティ銀行設立	
2006年1月	奈良銀行(奈良)、りそな銀行に吸収合併	
2006年10月	山口銀行(地銀山口)、もみじ銀行(広島)が合併、山口FG設立	
2006年10月	福岡銀行(地銀福岡)と熊本ファミリー銀行(熊本)が合併、ふくおかFG設立	
2006年10月	紀陽銀行(地銀和歌山)が和歌山銀行(和歌山)を吸収合併	
2007年5月	殖産銀行(山形)と山形しあわせ銀行(山形)が合併、きらやか銀行設立	
2007年5月	ふくおかFG、九州親和HDを吸収合併	
2009年10月	北都銀行(秋田)と荘内銀行(山形)が合併、フィデアHD設立	
2009年10月	池田銀行(地銀大阪)と泉州銀行(地銀大阪)が合併、池田泉州HD設立	
2010年3月	茨城銀行(茨城)と関東つくば銀行(茨城)が合併、筑波銀行(茨城)設立	
2010年4月	徳島銀行(徳島)と香川銀行(香川)が合併、トモニHD設立	
2010年12月	十六銀行(地銀岐阜)が岐阜銀行(岐阜)を吸収合併	
2012年10月	きらやか銀行(山形)と仙台銀行(山形)が合併、じもとHD設立	
2014年10月	東京都民銀行(地銀東京)と八千代銀行(東京)が合併、東京TYFG設立	

3. おわりに

日本では、バブル崩壊後、銀行の再編が始まった。大銀行の再編は、リーマンショックを契機に加速度的に進み、20行あった銀行は、5つの金融機関G Pと2つの銀行に集約された。

地銀以下の銀行G Pは、第二地銀以下の小規模の銀行が破綻という形で先行して再編が進み、多くは第二地銀同士の合併、地銀に吸収される形での再編、さらには、三井住友F G、りそなH Dという大銀行G Pに吸収される形での合併、という3種類の合併でその数を減らしてきた。現在では、比較的再編が進んでいないと思われるのは、地銀のG Pであり、地銀G Pの再編がこれから進んでいくと思われる。

冒頭に述べた6行から8行程度の大規模な合併が起きれば、メガバンクに匹敵するような大銀行G Pが誕生する可能性も否定はできない。また、日本最大の預金量がある「ゆうちょ銀行」も再編の一端に加わる可能性も否定できない。

米国では、現在時価総額最大の金融機関はウェルス・ファースト銀行であるが、1980年代は、いわゆるサンフランシスコの地銀に過ぎなかった。それが、大規模なM&Aを繰り返し、ついに米国最大規模にまで上り詰めたのである。日本でもその可能性はある。

いずれにせよ、金融以外でのセクター（電機、自動車、通信セクター）での大規模なM&Aが世界規模で起きている現在、それが金融セクターにも及んでくる可能性はあろう。

日本では、日本長期債券銀行の再生は、米再生ファンド、リップルウッドが中心に「ニューL T C Bパートナーズ」を立ち上げて行ったものであり、新生銀行は彼らによって誕生した。また、東京スター銀行

も東京相和銀行の再生であるが、米投資ファンド・ローンスターが手掛けたものである。

このように、金融機関の破綻は大規模なものになればなるほど、世界中の投資ファンドが参入してきて、基本的に例外なく彼らの収益になる。

日本のメガバンクは、三菱東京UFJ銀行がバンコクのアユタヤ銀行を統合、三井住友銀行がカンボジア・アクレダ銀行と業務提携、みずほ銀行がマレーシア・メイバンクとの業務提携等アジアの銀行とのM&Aを進めている。これらは大規模とはいえないが、いずれ世界を股にかけてのM&Aが起きるであろう。

表5 日本の大銀行GP(2014年末) (単位:10億円)

銀行名	コード	総預金	総資産	純資産	時価総額	PBR
みずほFG	8411	114,939	195,996	7,203	4,837	0.671
三菱UFJFG	8306	165,568	279,178	14,279	9,503	0.666
三井住友FG	8316	112,097	175,696	8,452	5,832	0.690
りそなHD	8308	38,606	45,992	1,413	1,444	1.022
三井住友トラストHD	8309	31,551	45,688	2,218	1,823	0.822
合 計		462,761	742,551	33,566	23,437	0.698
1996年9月末		349,986	591,798			

表6 日本の地方銀行

地域	銀行名	コード	総預金	総資産	純資産	時価総額	PBR	
北海道+富山	ほくほくFG	8377	10,631	11,595	524	337	0.642	北海道銀行+北陸銀行(2003.9)
青森	青森銀行	8342	2,407	2,652	109	72	0.662	青森県最大の金融機関
青森	みちのく銀行	8350	1,975	2,172	62	33	0.534	青森県の中心行
秋田	秋田銀行	8343	2,555	2,935	163	63	0.384	独立独歩経営、地銀中位
秋田+山形	フィデアHD	8713	2,445	2,714	83	30	0.361	北都銀行+荘内銀行(2009.10)
山形	山形銀行	8344	2,106	2,386	143	86	0.599	山形・米沢地盤の地銀中堅
岩手	岩手銀行	8345	3,104	3,271	188	91	0.482	岩手県内最大の金融機関
岩手	東北銀行	8349	784	856	27	15	0.558	岩手県3番手地銀
宮城	七十七銀行	8341	7,530	8,291	438	254	0.580	仙台基盤で東北最大地銀
福島	東邦銀行	8346	4,791	5,046	176	106	0.600	福島県地盤、茨城、東京にも店舗
群馬	群馬銀行	8334	6,241	7,486	502	370	0.738	地銀上位、県内預金シェア50%
栃木	足利HD	7167	5,115	5,642	260	163	0.625	足利銀行の持株会社、県内シェア40%
茨城	常陽銀行	8333	7,559	8,839	538	469	0.872	地銀上位、県内預金シェア50%
茨城	筑波銀行	8338	2,171	2,323	66	29	0.438	関東つくば銀行+茨城銀行(2010.3)
埼玉	武蔵野銀行	8336	3,890	4,207	211	133	0.630	埼玉地盤の地銀中位行
千葉	千葉銀行	8331	10,593	12,169	791	707	0.894	地銀大手、千葉県で最大
千葉	千葉興業銀行	8337	2,244	2,439	73	36	0.500	千葉県が地盤の地銀
東京	東京TYFG	7173	4,510	4,855	187	99	0.529	東京都民銀行+八千代銀行(2014.10)
神奈川	横浜銀行	8332	11,585	13,685	895	845	0.945	東日本銀行と合併予定(2016.4)
新潟	第四銀行	8324	4,379	5,072	296	143	0.482	現存で最古、新潟県内地盤、地銀上位
新潟	北越銀行	8325	2,342	2,624	106	54	0.507	新潟県地銀2番手、長岡地盤
山梨	山梨中央銀行	8360	2,809	3,112	211	84	0.396	県内融資シェア40%、東京都西部進出
長野	八十二銀行	8359	6,531	7,719	609	396	0.650	県内融資シェア40%、長野県地盤
富山	富山銀行	8365	419	462	29	13	0.447	戦後設立の地銀、地銀の最小規模
石川	北国銀行	8363	3,159	3,958	238	122	0.513	石川県地盤、県内融資シェア40%
福井	福井銀行	8362	2,151	2,447	121	64	0.528	福井地盤、石川、富山にも進出
静岡	静岡銀行	8355	9,048	10,965	882	728	0.825	地銀上位、財務強固
静岡	スルガ銀行	8358	3,837	4,136	264	595	2.256	静岡東部、神奈川西部地盤
静岡	清水銀行	8364	1,451	1,581	79	28	0.355	旧清水市中心に静岡地盤
岐阜	大垣共立銀行	8361	4,321	4,993	242	129	0.535	岐阜県西部地盤、愛知、三重、滋賀進出
岐阜	十六銀行	8356	5,251	5,938	310	151	0.486	十六銀行+岐阜銀行(2012.9)
三重	三重銀行	8374	1,643	1,859	108	35	0.327	四日市本拠で県内3位、愛知へ展開
三重	百五銀行	8368	4,464	5,171	307	128	0.417	三重県首位、愛知へ展開

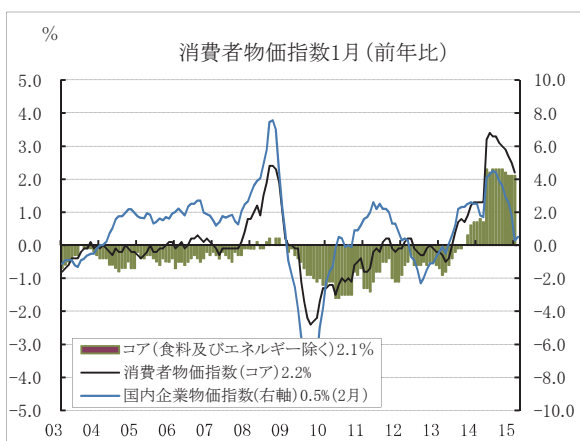
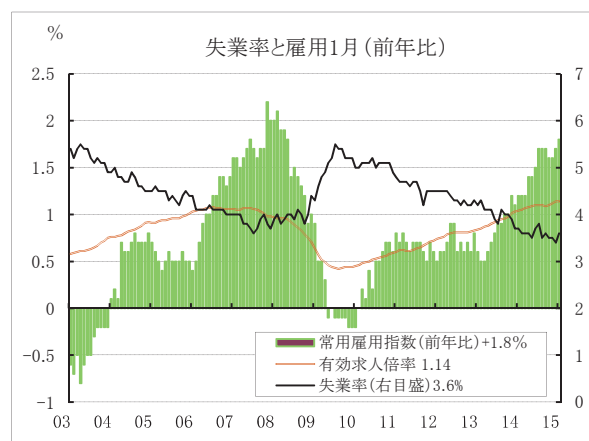
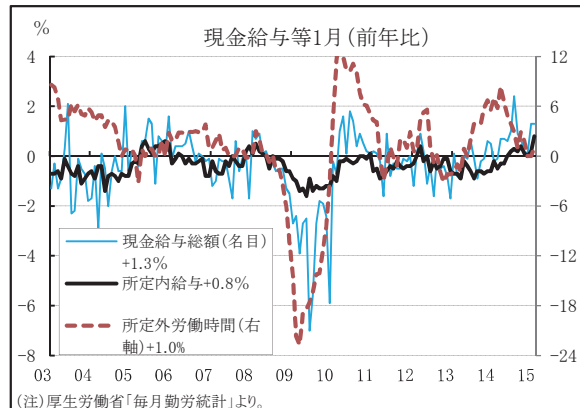
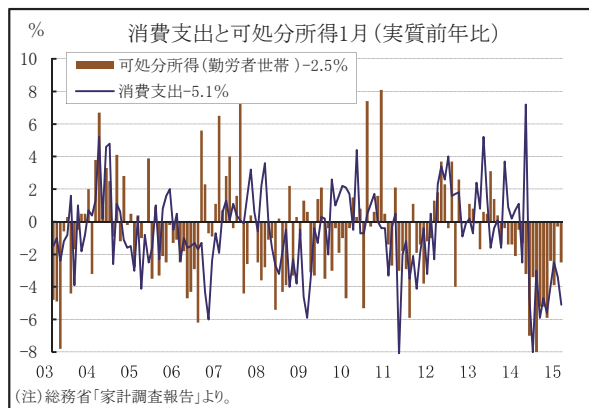
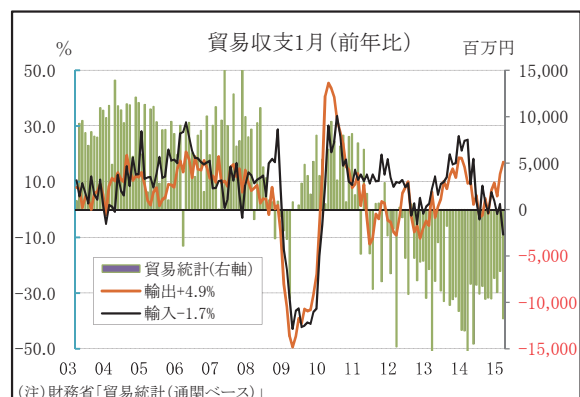
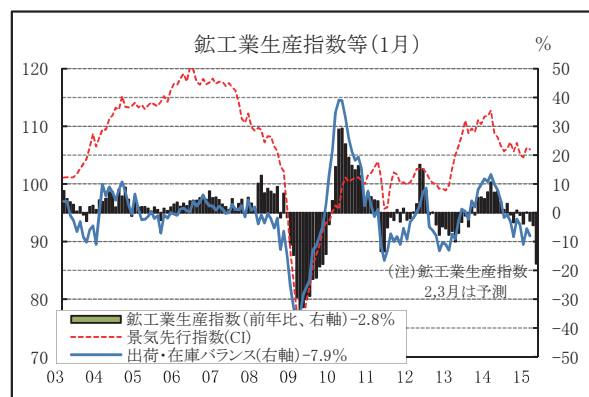
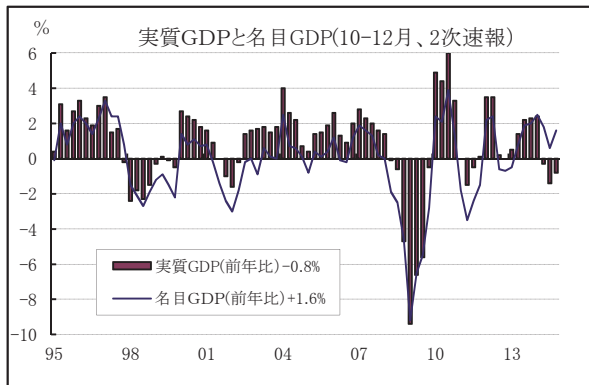
滋賀	滋賀銀行	8366	4,322	4,896	320	177	0.554	県内融資シェア40%超
京都	京都銀行	8369	6,891	7,866	627	382	0.610	財務体質に定評、県内融資シェア30%
大阪	池田泉州HD	8714	4,720	5,453	173	126	0.729	池田銀行+泉州銀行(2009.10)
奈良	南都銀行	8367	4,690	5,272	224	110	0.490	財務と経営効率に定評、県内融資シェア30%
和歌山	紀陽銀行	8370	3,797	4,220	200	109	0.546	紀陽銀行+和歌山銀行(2006.10)
兵庫	但馬銀行		808	853	34			非上場
鳥取	鳥取銀行	8383	880	960	50	22	0.437	県内唯一の地銀、中国地方に展開
島根	山陰合同銀行	8381	3,617	4,573	332	158	0.476	山陰地盤、島根、鳥取で預金量1位
岡山	中国銀行	8382	6,024	7,761	500	346	0.692	岡山地盤、地銀上位
広島	広島銀行	8379	6,482	7,371	378	370	0.977	県内融資シェア40%、地銀上位
山口	山口FG	8418	8,800	9,738	540	331	0.613	山口銀行+もみじ銀行(2006.10)
徳島	阿波銀行	8388	2,684	3,122	236	146	0.618	県内預金シェア30%、関西に展開
香川	百十四銀行	8386	3,924	4,586	267	123	0.461	香川地盤、瀬戸内海地域に展開
愛媛	伊予銀行	8385	5,218	6,250	524	441	0.842	資金量は四国一、愛媛から瀬戸内へ
高知	四国銀行	8387	2,595	2,868	125	54	0.432	高知、徳島から四国全域に展開
福岡	ふくおかFG	8354	12,382	14,834	704	503	0.715	福岡銀+熊本フバリー銀、+親和銀(2007.10)
福岡	筑邦銀行	8398	647	725	35	16	0.467	福岡県南が地盤、福岡証取単独上場
福岡	西日本シティ銀行	8327	7,277	8,380	422	296	0.702	西日本銀行+福岡シティ銀行(2004.10)
佐賀	佐賀銀行	8395	2,028	2,239	111	45	0.406	地銀中位、貸出シェア40%
長崎	十八銀行	8396	2,423	2,714	141	58	0.408	長崎地盤、地銀中位
熊本	肥後銀行	8394	4,005	4,521	294	150	0.509	鹿児島銀行と合併予定(2015.10)
大分	大分銀行	8392	2,661	3,054	174	67	0.388	大分地盤、北・中九州に展開、地銀中位
宮崎	宮崎銀行	8393	2,149	2,494	117	71	0.611	県の指定金融機関、鹿児島、福岡に展開
鹿児島	鹿児島銀行	8390	3,586	4,078	302	158	0.522	肥後銀行と合併予定(2015.10)
沖縄	琉球銀行	8399	1,900	2,093	94	63	0.672	預金・貸出シェア県内一位
沖縄	沖縄銀行	8397	1,778	2,020	132	99	0.746	預金量1.8兆円で地銀中位
	合 計		250,326	286,540	16,285	11,022	0.677	

表7 日本の第二地銀

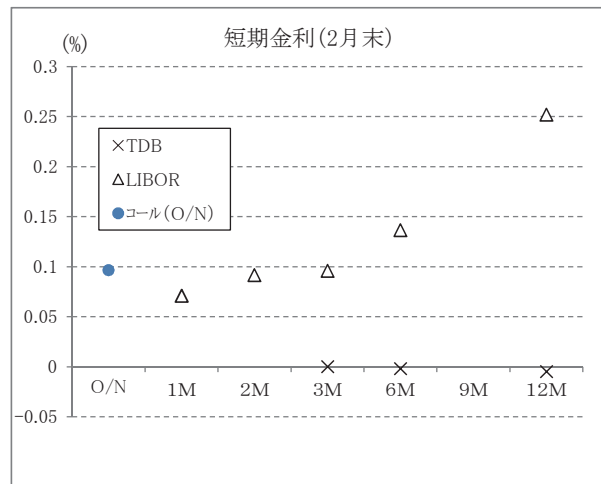
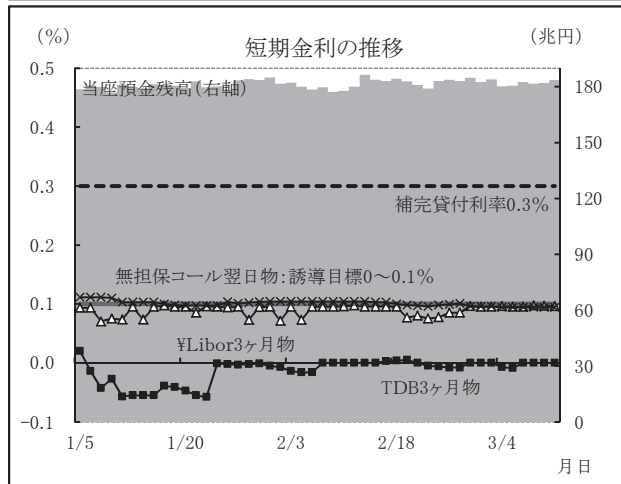
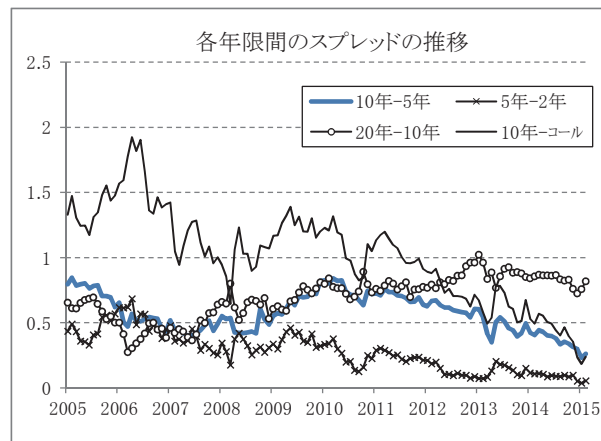
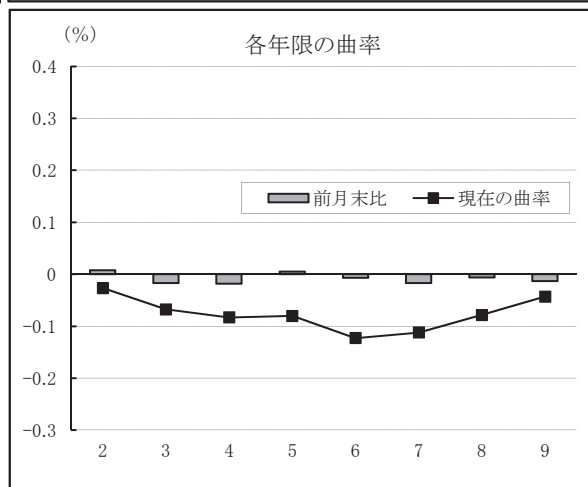
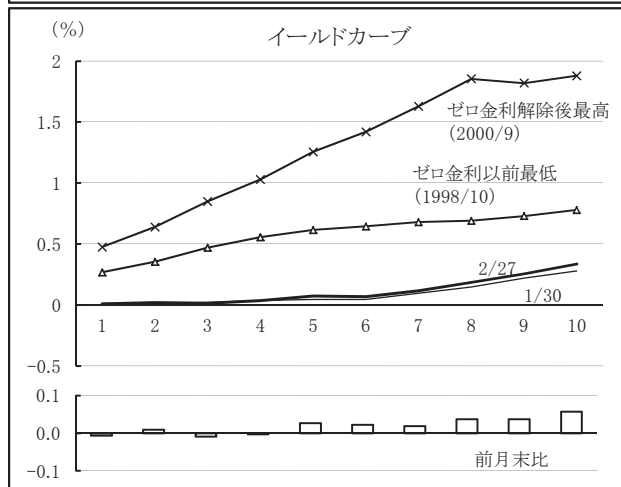
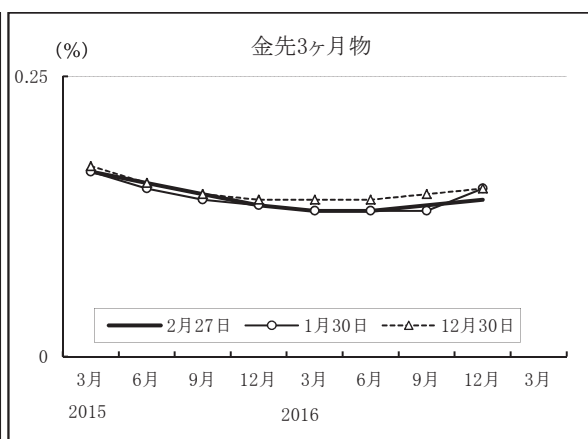
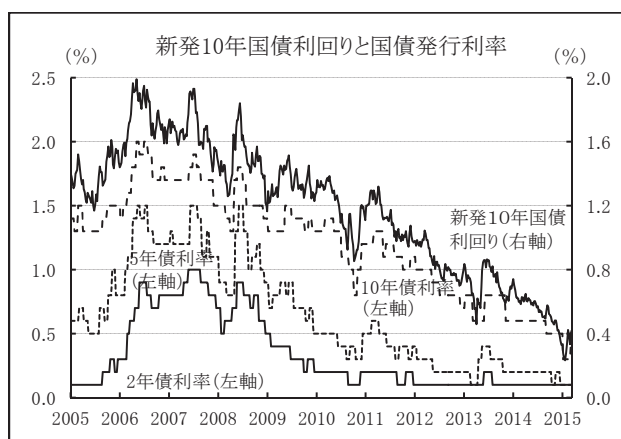
地域	銀行名	コード	総預金	総資産	純資産	時価総額	PBR	
北海道	北洋銀行	8524	7,292	7,849	341	180	0.528	北洋銀行+札幌銀行(2008)
岩手	北日本銀行	8551	1,395	1,487	67	26	0.385	岩手県中心に八戸から仙台まで展開
福島	福島銀行	8562	709	774	30	20	0.656	本拠地福島市
福島	大東銀行	8563	766	811	35	18	0.511	福島県内2位、本拠地郡山市
山形+宮城	じもとHD	7161	2,435	2,621	50	39	0.775	(2012.10)きらやか銀行+仙台銀行 → じもとHD
群馬	東和銀行	8558	1,804	1,996	89	36	0.402	群馬・埼玉を軸に、東京・栃木にも進出
栃木	栃木銀行	8550	2,584	2,770	154	64	0.414	栃木・埼玉地盤の第二地銀
千葉	京葉銀行	8544	4,012	4,424	266	187	0.705	千葉県都市部に強み
東京	東日本銀行	8536	1,860	2,016	107	64	0.595	横浜銀行と合併予定(2016.4)
東京	東京スター銀行		2,333	2,864	112			(2001.1)東京相和銀行 → 東京スター銀行
神奈川	神奈川銀行		415	449	21			非上場
新潟	大光銀行	8537	1,291	1,406	78	22	0.287	新潟地盤の第二地銀、長岡市本拠地
長野	長野銀行	8521	1,024	1,118	58	19	0.325	商工信用組合が前身、松本市本拠地
富山	富山第一銀行		1,076	1,222	89			非上場
福井	福邦銀行		423	457	20			非上場
静岡	静岡中央銀行		551	622	39			非上場
愛知	愛知銀行	8527	2,675	3,017	220	62	0.283	愛知県内2位、尾張地区が地盤
愛知	名古屋銀行	8522	3,182	3,528	224	88	0.391	愛知県内首位
愛知	中京銀行	8530	1,712	1,903	106	44	0.413	愛知県内3位、発祥は津
三重	第三銀行	8529	1,772	1,947	72	35	0.492	県内2位、本拠松阪市
大阪	関西アーバン銀行	8545	3,864	4,345	103	89	0.861	関西銀行+幸福銀行、(2010.3)びわこ銀行吸収合併
大阪	近畿大阪銀行		3,297	3,743	126			(2001.12)りそなHDの子会社
大阪	大正銀行		409	450	20			非上場
兵庫	みなと銀行	8543	3,107	3,441	132	95	0.718	阪神銀行+みどり銀行(1999.4)
島根	島根銀行	7150	342	394	20	8	0.399	島根・鳥取を地盤とする最小規模地銀
岡山	トマト銀行	8542	1,031	1,177	39	21	0.525	岡山市、倉敷市地盤、
山口	西京銀行		1,031	1,108	46			徳山市地盤
徳島+香川	トモニHD	8600	2,649	2,898	171	78	0.455	(2010.4) 徳島銀行+香川銀行→トモニHD
愛媛	愛媛銀行	8541	2,100	2,273	98	45	0.462	四国全域に展開する第二地銀
高知	高知銀行	8416	889	1,019	48	16	0.324	高知の第二地銀、県内貸出シェア25%、預金シェア15%
福岡	福岡中央銀行	8540	473	506	24	8	0.349	福岡証取単独上場
佐賀	佐賀共栄銀行		221	246	13			佐賀市に本店を置く第二地銀
長崎	長崎銀行		229	268	9			長崎を中心に、佐賀、熊本にも店舗を構える
大分	豊和銀行	8559	507	546	1	5	3.857	大分の第二地銀、福岡証取単独上場
宮崎	宮崎太陽銀行	8560	586	632	25	10	0.389	宮崎県地盤の第二地銀、福岡証取単独上場
鹿児島	南日本銀行	8554	685	742	25	14	0.551	鹿児島県地盤の第二地銀、福岡証取単独上場
沖縄	沖縄海邦銀行		604	647	37			沖縄地盤の第二地銀
	合 計		61,333	67,712	3,112			

統計データ集

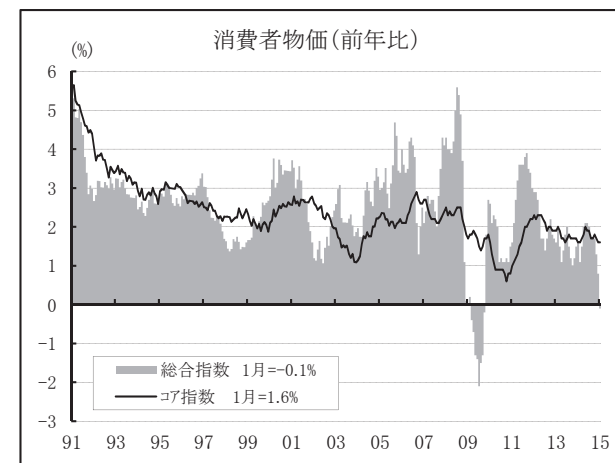
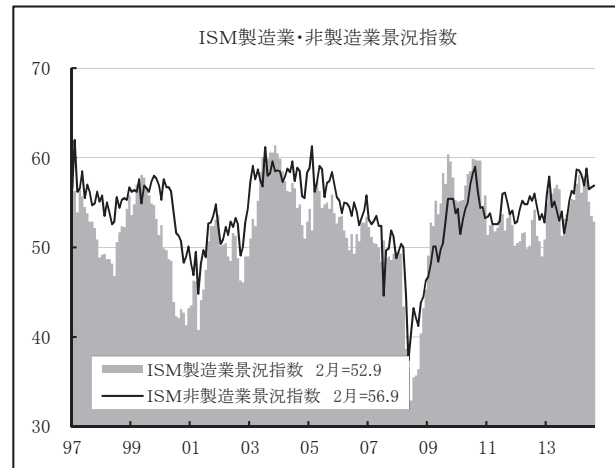
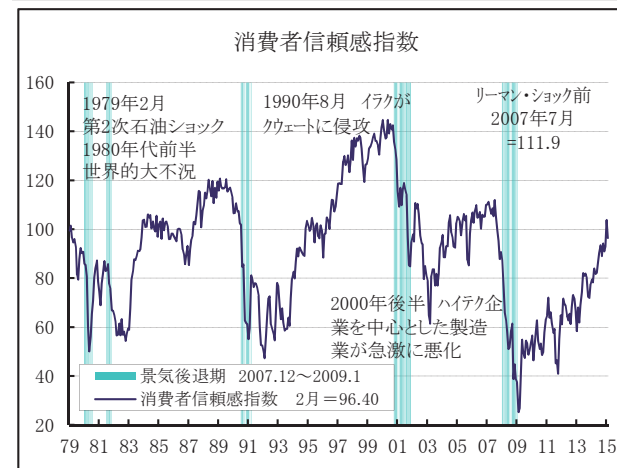
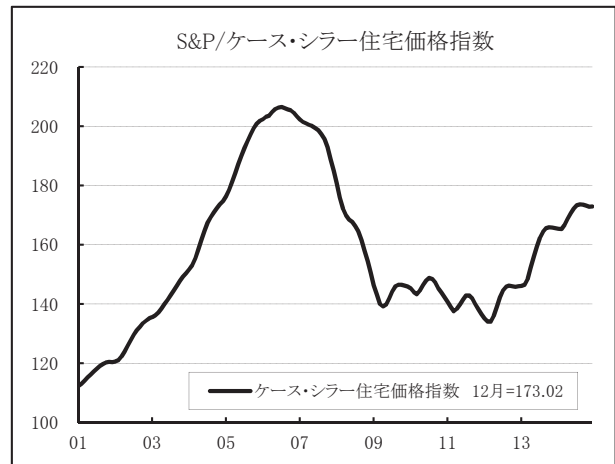
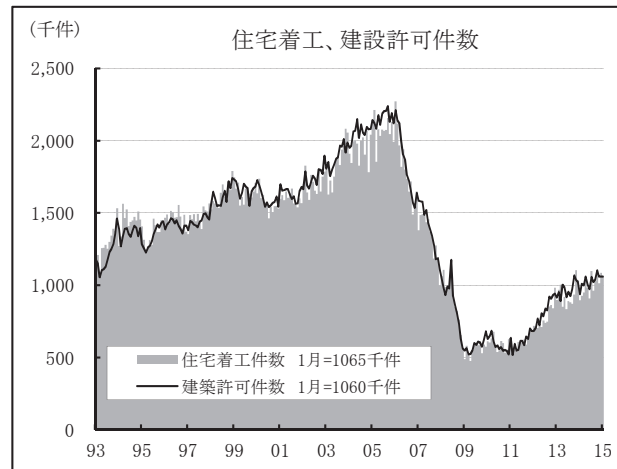
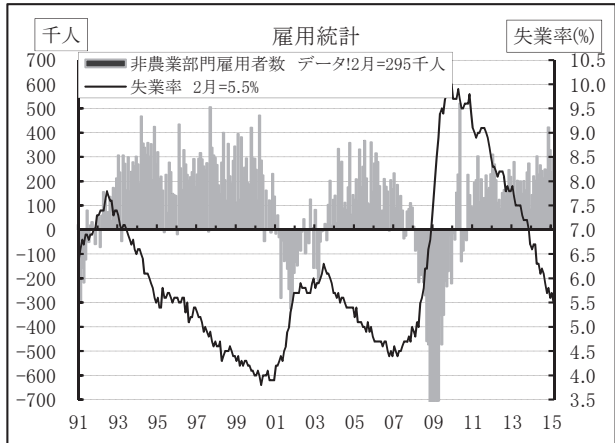
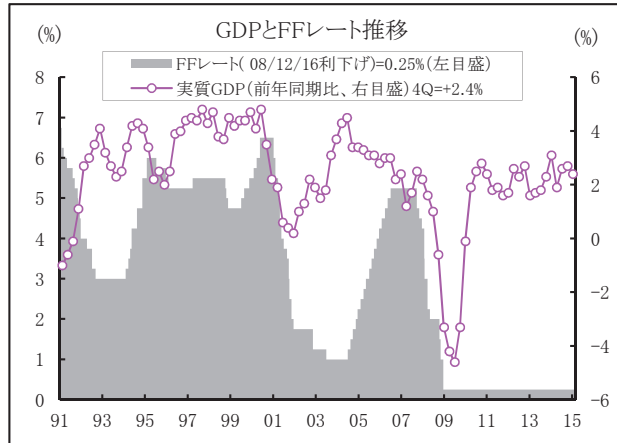
日本 マクロ経済



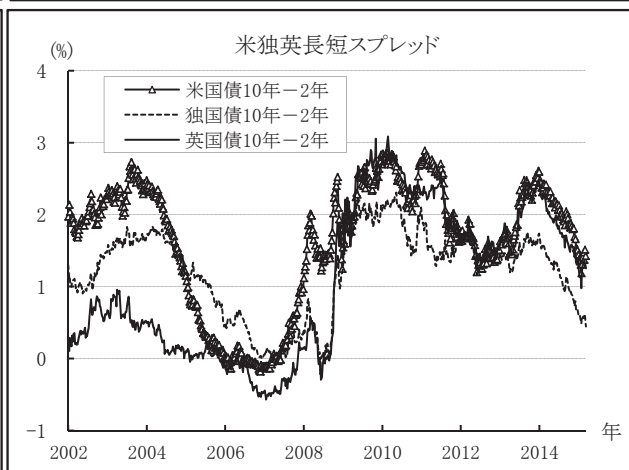
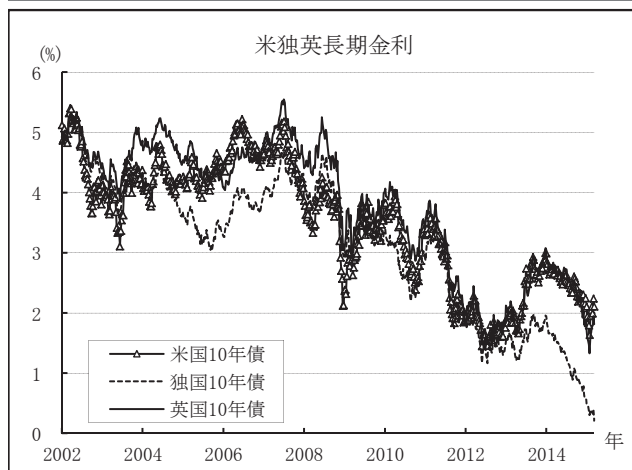
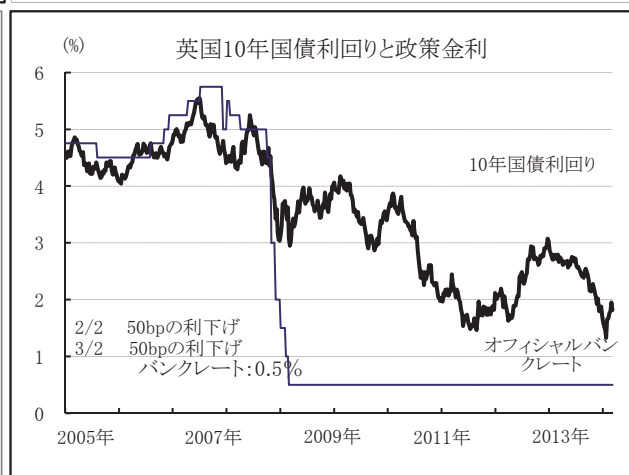
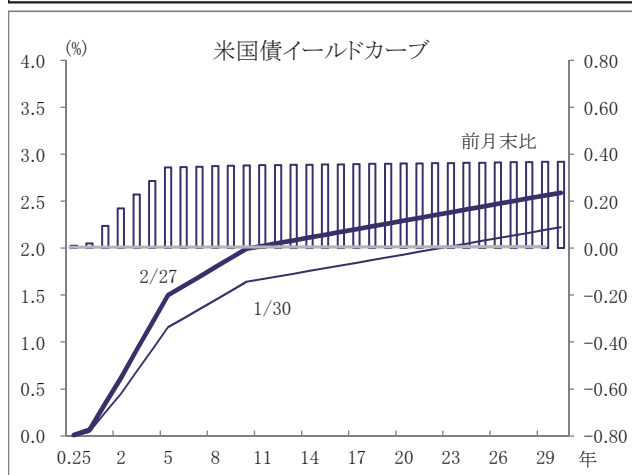
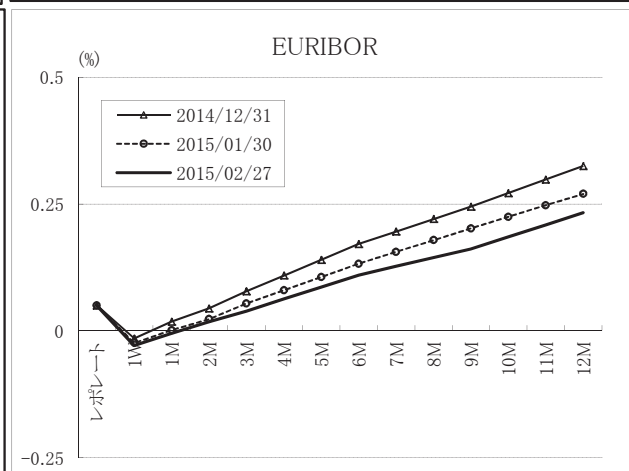
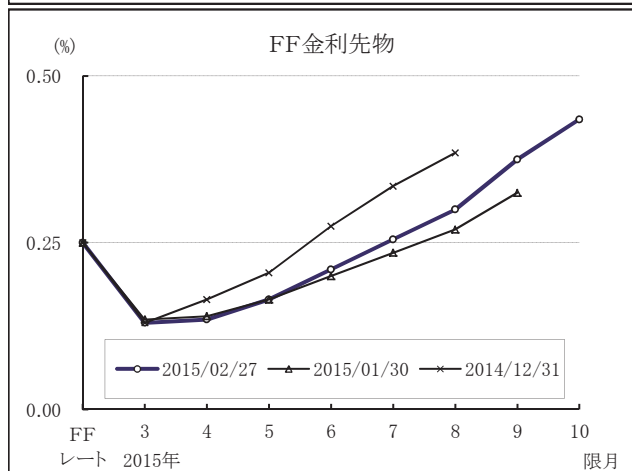
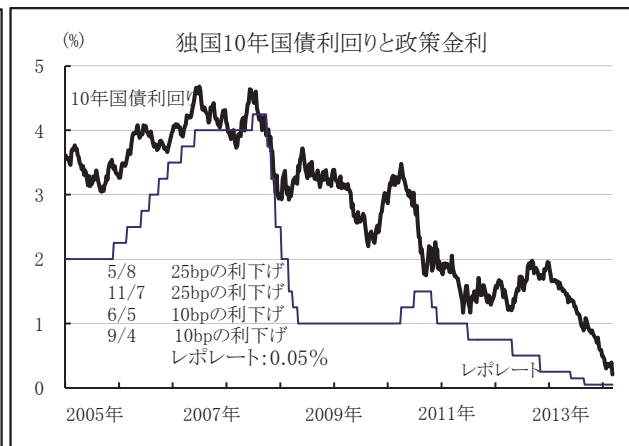
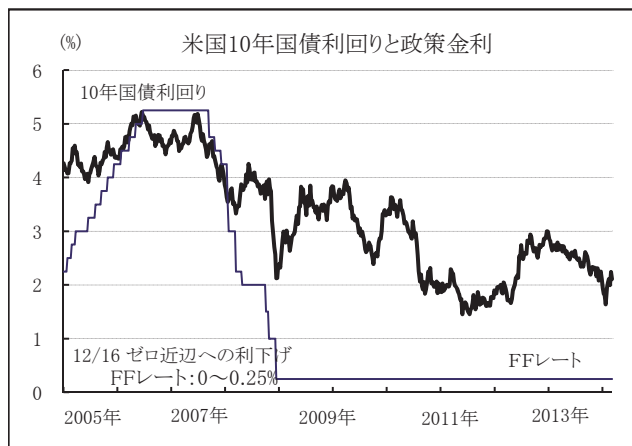
日本短期・債券市場



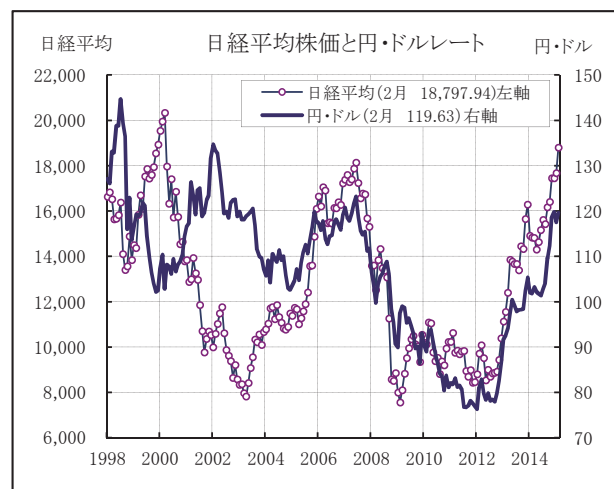
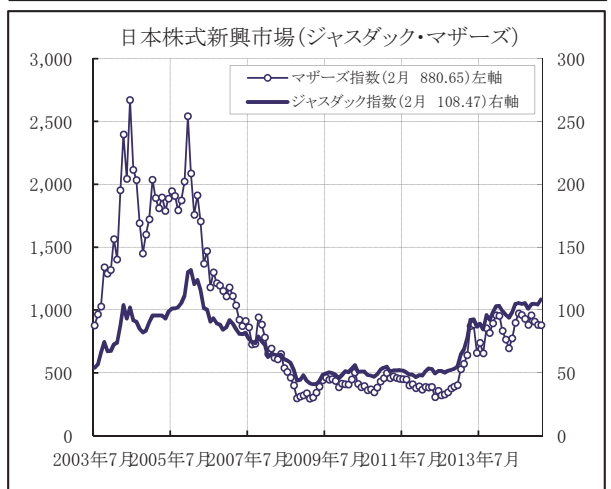
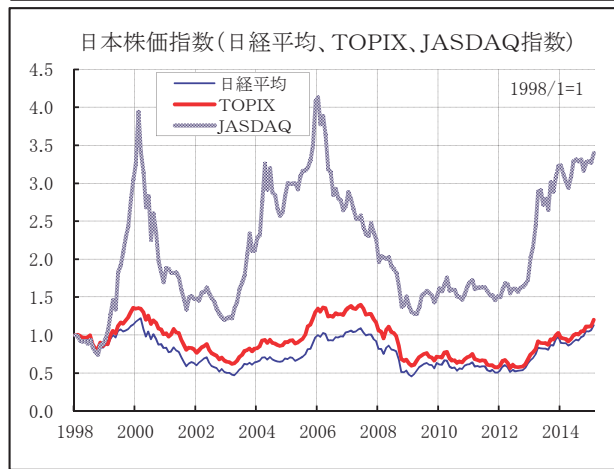
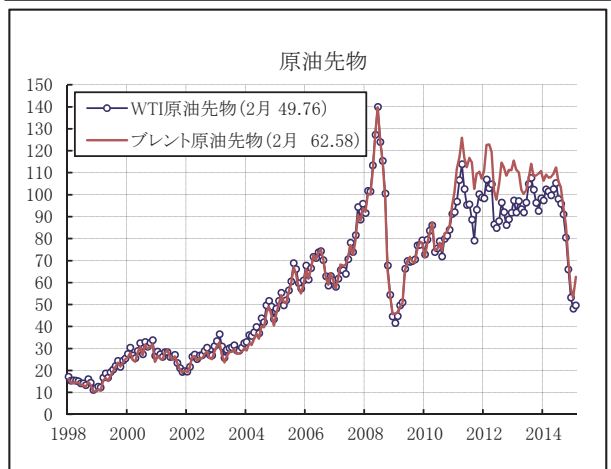
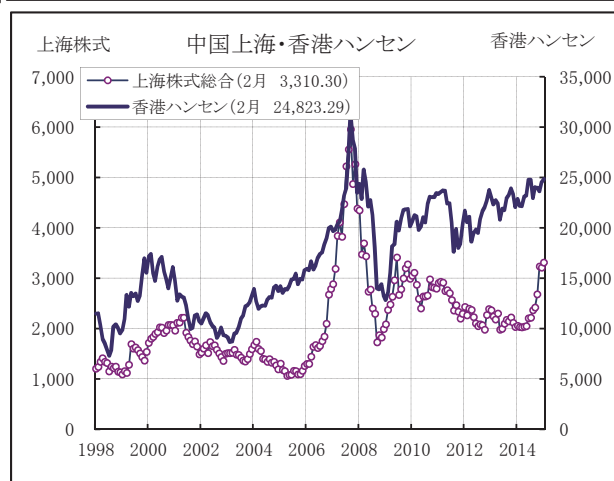
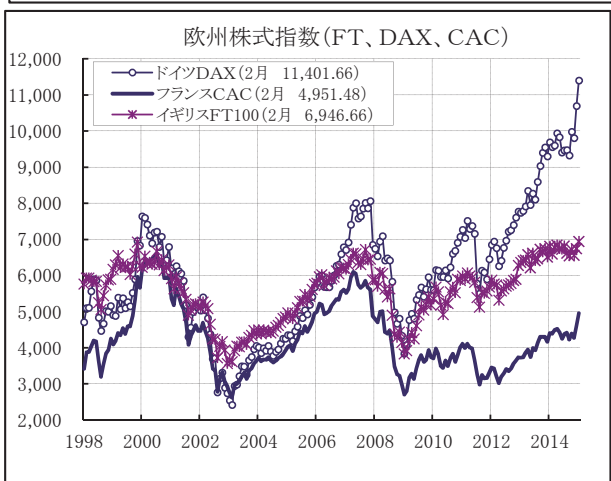
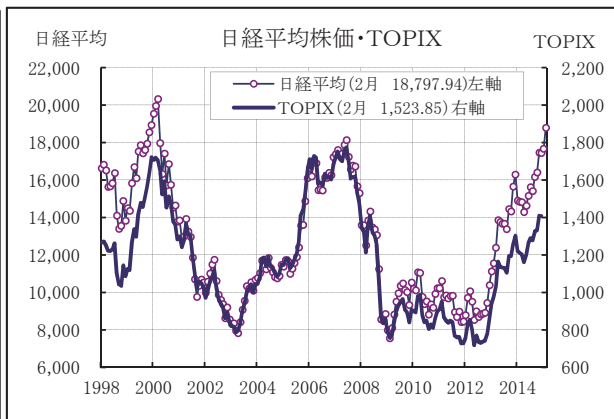
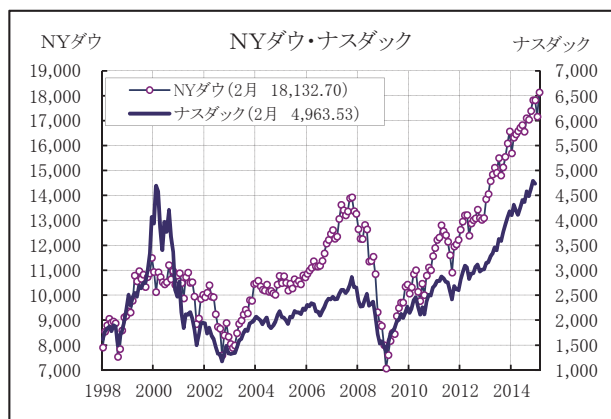
海外 マクロ経済



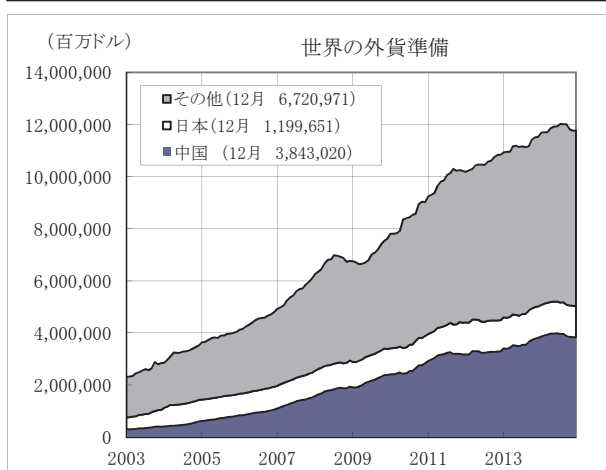
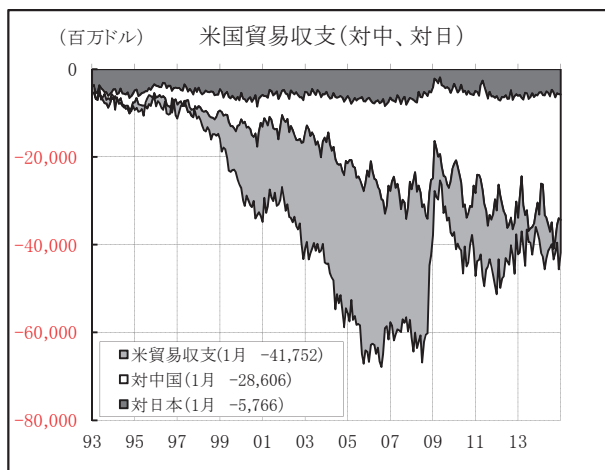
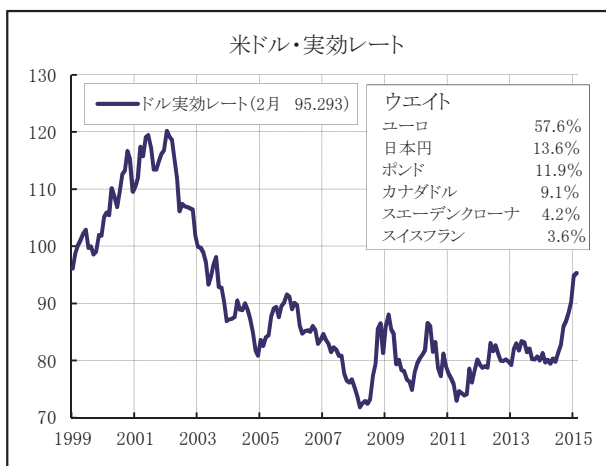
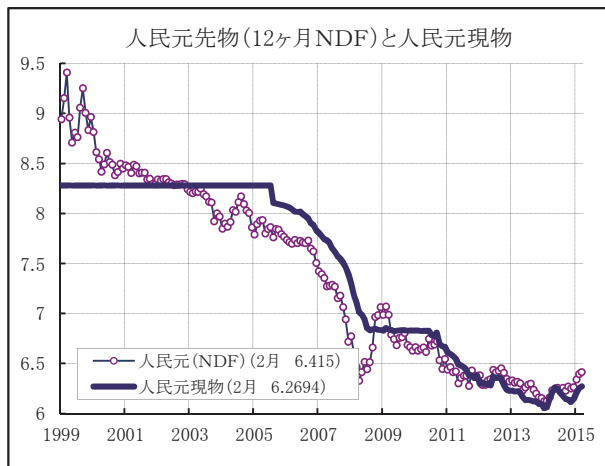
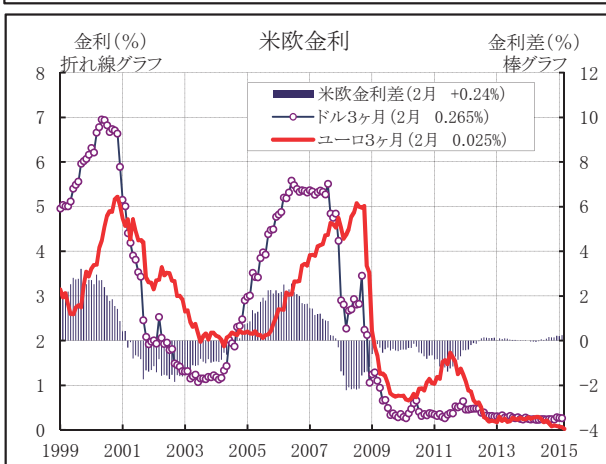
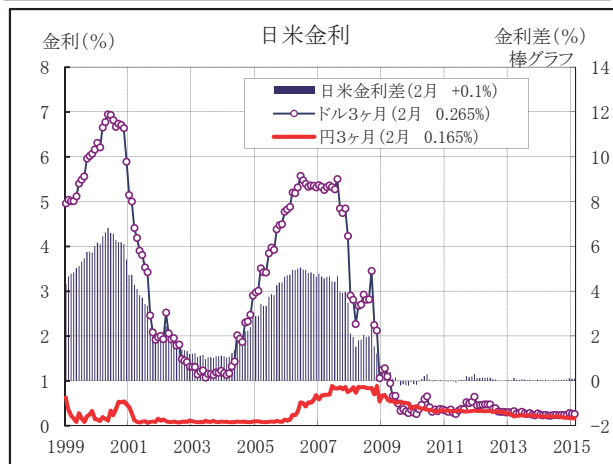
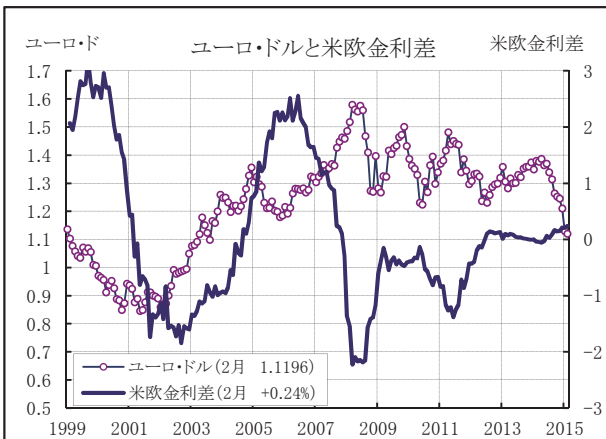
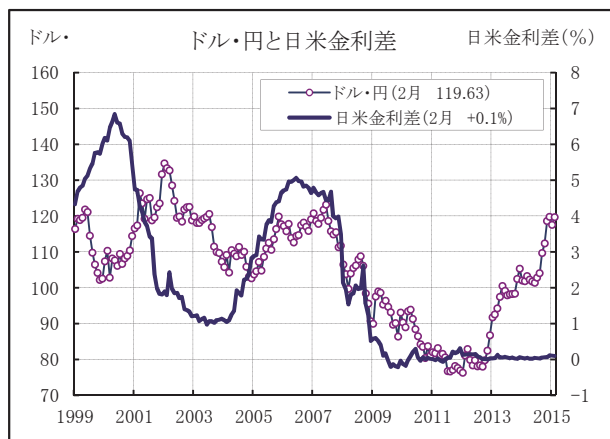
海外 債券市場



株式市場



為替市場

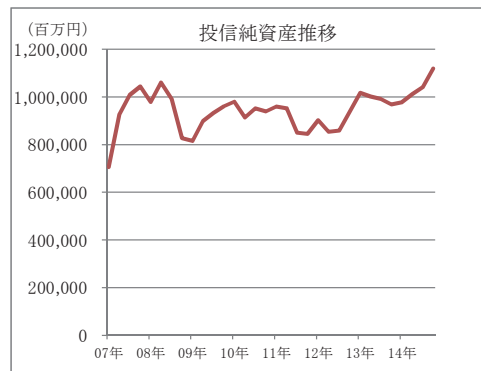
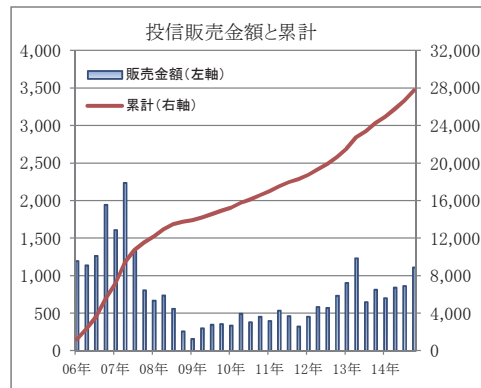


ゆうちょ関連データ

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	-	-
2009年4-6月	309,000	30,024	557,000	898,514
2009年7-9月	322,000	34,708	565,000	932,977
2009年10-12月	321,000	35,710	572,000	960,654
2010年1-3月	327,000	33,443	577,000	980,930
2009年度累計	1,279,000	133,885	-	-
2010年4-6月	326,000	49,507	586,000	913,877
2010年7-9月	340,000	37,877	593,000	952,213
2010年10-12月	334,000	45,507	599,000	939,494
2011年1-3月	345,000	39,823	604,000	960,336
2010年度累計	1,345,000	172,714	-	-
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	-	-	-	-
2014年度累計	767,000	281,611	-	-
累計	11,931,022	2,775,381	-	-



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)

ファンド名	分配金実績 (過去1年)	基準価格 (2015.3.16)	純資産 (2015.3.16)	ファンド名	分配金実績 (過去1年)	基準価格 (2015.3.16)	純資産 (2015.3.16)	ファンド名	分配金実績 (過去1年)	基準価格 (2015.3.16)	純資産 (2015.3.16)
野村6資産(安定)⑥	180円	11,764	37,478	eMAXIS 国内債券※①	なし	11,056	17,371	グローイング台湾株式②	2700円	11,081	26
野村6資産(分配)⑥	180円	10,387	159,988	eMAXIS 国内リート※①	なし	25,154	12,618	ニッセイ日本債券②	120円	9,939	14,473
野村6資産(成長)⑥	180円	12,002	39,595	eMAXIS 先進国株式※①	なし	22,249	29,313	DIAM世界リート②	450円	5,777	311,960
野村資産設計2015②	なし	10,735	1,756	eMAXIS 先進国債券※①	なし	13,951	10,997	DIAM高配当株式②	1410円	15,438	12,895
野村資産設計2020②	なし	10,651	1,115	eMAXIS 先進国リート※①	なし	26,127	10,516	東京海上・円資産②	300円	11,968	42,982
野村資産設計2025②	なし	10,812	914	eMAXIS 新興国株式※①	なし	14,018	24,479	フィデリティ日本配当④	120円	11,347	15,500
野村資産設計2030②	なし	10,987	780	eMAXIS 新興国債券※①	なし	13,042	4,923	GS日本株式※②	10円	9,825	12,125
野村資産設計2035②	なし	10,794	548	Navioオーストラリア債券②	180円	12,259	276	マニウライフカナダ株式※④	1600円	10,308	9,213
野村資産設計2040②	なし	10,704	1,588	Navioカナダ債券②	60円	12,229	256	ステート・ゴールド①	なし	6,383	88
野村資産設計2045②	なし	18,814	80	Navioトルコ債券②	600円	10,647	357	スマートファイブ※②	360円	10,760	16,688
野村米国ハイイールド②	1540円	14,938	22,133	Navio南アフリカ債券②	540円	9,846	312	スマートファイブ※①	なし	11,333	5,851
同(為替ヘッジあり)②	540円	10,113	6,651	Navioブラジル債券②	360円	7,114	41	DWSグローバル公益債券※②	480円	10,634	125,304
大和インデックス225①	160円	14,196	30,248	Navioインド債券②	600円	12,577	1,334	同(為替ヘッジあり)※②	480円	12,634	27,988
ダイワ成長国セレクト②	960円	7,044	79,480	Navioマネーボール②	なし	10,006	2	メキシコ債券オープン※	1240円	11,390	52,537
日興五大陸債券②	280円	9,656	99,722	三菱UFJ高金利債券②	1540円	10,791	132,953	インドネシア・ルピア債券②	480円	9,687	4
日興五大陸株式④	240円	10,982	21,287	日本株式SRI①	なし	8,410	4,292	グローイングブラジル株式②	200円	8,411	10
フォーシーズン※②	340円	8,307	14,485	エマージング・ソブリン※②	660円	9,246	42,876	新光日本小型株ファンド	1000円	13,264	27
ビムコ・グローバル債券②	480円	14,011	22	同(為替ヘッジあり)※②	1050円	9,660	70,229	MHAM リート②	550円	13,039	8,446
同(為替ヘッジあり)②	480円	9,710	44	新光サザンアジア株式②	1300円	10,983	3,768	合 計			1,554,759
eMAXIS TOPIX※①	なし	18,978	13,759	新光世界インフラ株式②	720円	17,733	56				

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

純資産ランキング

(単位: 百万円)

	ファンド名	純資産	ウェイト
1	DIAM世界リート②	311,960	20.1%
2	野村6資産(分配)⑥	159,988	10.3%
3	三菱UFJ高金利債券②	132,953	8.6%
4	DWSグローバル公益債券※②	125,304	8.1%
5	日興五大陸債券②	99,722	6.4%
6	ダイワ成長国セレクト②	79,480	5.1%
7	ES(為替ヘッジあり)※②	70,229	4.5%
8	メキシコ債券オープン※②	52,537	3.4%
9	東京海上・円資産②	42,982	2.8%
10	エマージング・ソブリン※②	42,876	2.8%
計		1,118,031	71.9%

基準価格ランキング

	ファンド名	基準価格
1	eMAXIS 先進国リート※①	26,127
2	eMAXIS 国内リート※①	25,154
3	eMAXIS 先進国株式※①	22,249
4	eMAXIS TOPIX※①	18,978
5	野村資産設計2045②	18,814
6	新光世界インフラ株式②	17,733
7	DIAM高配当株式②	15,438
8	野村米国ハイイールド②	14,938
9	大和インデックス225①	14,196
10	eMAXIS 新興国株式※①	14,018

<投資信託協会公表の投信残高(契約型公募投信)>

(単位:億円)

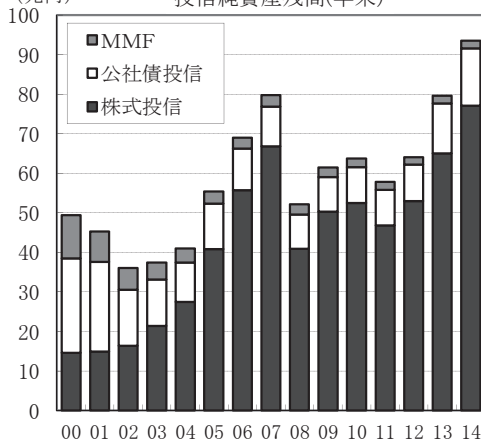
タイプ 末	株式投信								公社債投信				証券投信計
	単位型	追加型						計	単位型	追加型		計	
		国内 株式型	バランス 型	うち毎月 決算型	ファンドオ ブファンズ	その他	小計			うちMMF			
2000年12月	3,736	-	-	-	-	-	142,369	146,105	6,783	341,103	109,711	347,886	493,992
2001年12月	6,173	-	-	-	-	-	142,881	149,054	4,934	298,818	77,228	303,752	452,807
2002年12月	6,979	-	-	-	-	-	156,749	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	51,088	105,743	74,070	25,032	74,491	256,354	274,352	2,138	133,476	36,062	135,614	409,967
2005年12月	19,450	76,057	159,380	125,729	59,037	11,548	306,022	408,289	2,824	124,143	30,202	126,967	553,476
2006年12月	18,752	82,058	199,382	164,505	133,503	122,883	537,826	556,578	2,494	130,202	26,931	132,696	689,276
2007年12月	18,762	64,908	227,469	189,973	200,411	156,295	649,083	667,845	1,498	128,262	29,170	129,760	797,607
2008年12月	12,878	33,468	180,202	152,222	104,161	77,724	395,555	408,433	976	112,066	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	24,560	112,114	614,551
2010年12月	12,661	29,528	182,731	154,715	201,084	98,641	511,984	524,645	445	112,111	22,295	112,556	637,201
2011年12月	8,814	23,709	155,984	131,192	198,929	80,184	458,806	467,619	374	109,731	20,289	110,105	573,274
2012年12月	12,753	25,718	154,535	128,194	236,889	103,800	516,386	529,139	302	110,894	18,470	111,196	640,638
2013年12月	14,798	46,112	151,525	122,559	285,464	152,375	635,476	650,274	245	164,468	19,259	164,713	815,232
2014年12月	17,911	44,979	161,496	123,272	357,558	189,010	753,043	770,954	148	163,943	19,758	164,091	935,045
11月	18,851	45,535	162,117	124,710	354,017	181,068	742,737	761,589	155	165,213	19,414	165,369	926,957
12月	17,911	44,979	161,496	123,272	357,558	189,010	753,043	770,954	148	163,943	19,758	164,091	935,045
2015年1月	18,005	45,036	159,078	120,585	359,364	195,244	758,722	776,727	146	163,217	19,556	163,364	940,091
2月	18,230	45,906	160,347	120,964	361,555	206,499	774,307	792,537	147	165,887	16,543	166,034	958,571

<契約型公募投信の販売態別純資産残高の状況>

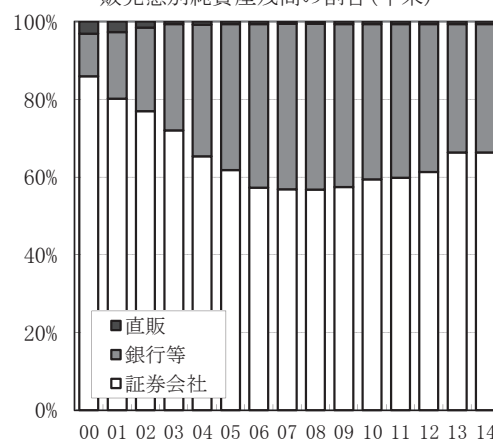
(単位:億円)

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%
11月	615,035	66.3%	305,962	33.0%	5,961	0.6%	926,957	100%
12月	621,244	65.4%	307,819	33.9%	5,983	0.6%	935,046	100%
2015年1月	626,445	66.6%	307,601	32.7%	6,045	0.6%	940,091	100%
2月	642,645	67.0%	309,610	32.3%	6,316	0.7%	958,571	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									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
		うち 振替貯金	うち 通算貯金	うち 貯蓄貯金	うち 定期貯金	うち 定期貯金	うち 特別貯金	うち その他貯金						
2004年3月	2,244,029	43,529	537,507		130,249	1,528,599		4,145			517,776	7,064		2,768,867
2005年3月	2,161,129	52,042	556,997		116,586	1,432,073		3,431			427,809	6,991		2,595,928
2006年3月	2,039,053	58,104	563,529		79,624	1,334,888		2,908			361,758	6,899		2,407,711
2007年3月	1,919,573	61,347	560,632		96,310	1,198,940		2,344			306,281	6,288		2,232,138
2007年9月	1,865,159	64,518	543,698		115,978	1,138,865		2,100			273,659	10,448		2,149,299
2008年3月	1,817,437	75,005	482,435	5,110	57,988	97,966	1,095,196	3,737			221,973	1,316		2,040,723
2009年3月	1,774,798	72,700	461,098	4,666	174,086	290,589	768,353	3,307	8,048		98,824	1,342		1,883,012
2010年3月	1,757,976	75,977	439,598	4,286	268,477	352,479	614,133	3,026	62,360		35,238	1,360	1,452	1,858,388
2011年3月	1,746,532	87,147	446,935	4,222	219,113	535,144	450,952	3,018	80,839		13,119	1,384	1,624	1,843,497
2012年3月	1,756,354	94,741	449,741	4,112	184,267	669,506	351,392	2,596	83,021		15,376	1,411	3,854	1,860,017
2013年3月	1,760,961	102,100	449,002	4,026	184,267	715,607	299,587	2,461	94,432		24,876	3,368	8,705	1,888,431
2014年3月	1,766,128	109,257	452,381	3,964	147,814	789,947	260,219	2,545	106,676		25,111	2,577	9,992	1,910,484
2014年9月	1,779,465	126,786	486,783	3,947	136,484	783,203	240,159	2,085	119,475		36,334	2,847	12,174	1,950,295

＜貯金残高と前期末増減額(四半期)＞

(単位:億円)

年月	貯金残高							
		前期末増減額	うち 流動性貯金	流動性貯金の 前期末増減額	うち 定期性貯金	定期性貯金の 前期末増減額	うち その他の貯金	その他の貯金の 前期末増減額
2014年3月	1,766,128	▲ 6,658	602,006	▲ 4,061	1,161,577	▲ 3,076	2,545	479
6月	1,775,082	11,800	614,611	9,797	1,158,264	2,521	2,207	▲ 517
9月	1,779,465	4,383	617,516	2,905	1,159,864	1,600	2,085	▲ 122
12月	1,790,688	11,223	615,206	▲ 2,310	1,173,897	14,033	1,586	▲ 499

＜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						
		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	特別貯金の 前月末増減額
11月	234,311	▲ 2,771	29,781	▲ 412	204,511	▲ 2,359	
12月	230,208	▲ 4,103	28,994	▲ 787	201,195	▲ 3,316	
2015年1月	227,135	▲ 3,073	28,726	▲ 268	198,392	▲ 2,803	
2月	224,247	▲ 2,888	28,217	▲ 509	196,013	▲ 2,379	

(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行政法人郵便貯金・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		定額貯金
	預託金利	貸付金利	
2014年10月	0.4	0.6	0.035
11月	0.4	0.5	0.035
12月	0.3	0.5	0.035
2015年1月	0.2	0.3	0.035
2月	0.3	0.4	0.035

(注)1 「預託金利」は9年以上10年末満

(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)					
2004年3月	1,091,605	892,732	94,835	69,026	35,012	37,761	27,862	74,559	1,573,743	2,805,530
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
2014年9月	1,610,941	1,168,814	56,393	113,669	272,056	30,972	29,005	194,636	169,206	2,034,760

(注)1 資産残高は貸借対照表計上額。

(注)2 現金預け金等には、現金預け金、コールローン、買戻先勘定を含む(2007年9月以前)。

(注)3 現金預け金等には、現金預け金、コールローン、債券貸借取引支払保証金、買入金銭債権を含む(2008年3月以降)。

(注)4 その他の資産等には、その他資産、不動産・有価証券、貸倒引当金を含む(2007年9月以前)。

(注)5 その他の資産等には、商品有価証券、外国為替、その他資産、有形固定資産、無形固定資産、貸倒引当金を含む(2008年3月以降)。

＜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
2004年3月	89,534,978	18,332	9,872,196	387,918	6,996,720	58,919	3,501,161	▲ 134,234	109,905,055	330,935
2005年3月	113,585,943	925,475	9,660,722	342,423	7,574,044	87,520	3,113,948	15,764	133,934,657	1,371,182
2006年3月	131,503,878	▲ 1,410,810	8,726,076	66,063	7,831,629	▲ 64,778	3,140,979	129,307	151,202,562	▲ 1,280,218
2007年3月	146,655,629	▲ 84,260	8,186,157	54,985	7,437,548	▲ 19,497	2,732,812	298,289	165,012,146	249,517
2007年9月	155,429,521	237,829	8,053,571	45,517	7,030,001	▲ 13,285	267,503	16,451	170,780,596	286,512
2008年3月	159,137,556	2,563,276	7,618,116	122,606	7,870,737	102,148	478,921	▲ 8,345	175,105,330	2,779,685
2009年3月	157,786,928	2,461,969	6,254,166	86,143	9,954,296	92,716	1,525,912	▲ 27,588	175,521,302	2,613,240
2010年3月	158,687,904	3,148,915	5,393,530	139,844	12,401,284	220,459	5,976,489	89,879	182,459,207	3,599,097
2011年3月	149,202,387	3,133,798	5,745,585	133,390	13,057,846	222,309	11,183,826	20,583	179,189,651	3,510,079
2012年3月	147,730,177	3,557,112	5,801,992	172,725	13,039,637	272,822	13,118,641	305,794	179,700,453	4,308,453
2013年3月	141,195,583	4,277,646	5,858,955	198,094	12,061,567	361,801	16,478,360	1,413,743	175,594,471	6,268,991
2014年3月	128,676,055	3,459,933	5,578,339	147,871	11,544,286	291,860	23,471,206	2,293,299	169,269,892	6,192,964

＜外国債券の運用状況＞

(単位:百万円)

年月	通貨別残高								合 計
	日本円	構成比	米ドル	構成比	ユーロ	構成比	その他	構成比	
2004年3月	404,383	11.55%	1,169,820	33.41%	1,655,648	47.29%	271,311	7.75%	3,501,162
2005年3月	194,135	6.23%	1,077,661	34.61%	1,608,225	51.65%	233,928	7.51%	3,113,949
2006年3月	133,112	4.24%	1,175,684	37.43%	1,614,307	51.40%	217,876	6.94%	3,140,979
2007年3月	99,987	3.66%	733,625	26.85%	1,623,419	59.40%	275,782	10.09%	2,732,813
2007年9月	64,758	24.21%	80,028	29.92%	102,466	38.30%	20,251	7.57%	267,503
2008年3月	229,995	50.22%	88,331	19.29%	121,828	26.60%	17,858	3.90%	458,012
2009年3月	1,198,704	93.32%			85,798	6.68%			1,284,502
2010年3月	2,542,081	68.45%	873,800	23.53%	298,152	8.03%			3,714,033
2011年3月	3,310,730	44.89%	2,792,459	37.86%	1,271,739	17.24%			7,374,930
2012年3月	3,747,096	39.69%	3,698,231	39.18%	1,940,704	20.56%	53,922	0.57%	9,439,955
2013年3月	4,015,930	34.48%	4,928,156	42.31%	2,640,844	22.68%	61,514	0.53%	11,646,446
2014年3月	4,063,157	27.96%	7,126,971	49.04%	3,282,317	22.59%	60,172	0.41%	14,532,618

< 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
2004年3月	3,776,056	1,158,643	3,776,055	2,812,024		964,031	2,995,299	471,467	123,727	185,562
2005年3月	3,388,064	143,468	3,388,063	2,397,894		990,169	2,422,552	554,641	166,898	243,972
2006年3月	3,321,309	1,240,260	3,321,308	2,666,091		655,217	2,720,236	341,277	105,842	153,953
2007年3月	1,927,293	55,988	1,927,292	1,387,167		540,125	901,388	263,243	91,811	130,725
2007年9月	603,123	29,190	603,123	410,400		192,723	219,138	101,120	36,680	53,462
2008年3月	412,570	▲ 102,618	395,341	334,035		61,306	334,035	31,936	12,133	17,236
2009年3月	1,224,742	▲ 194,135	1,148,823	995,990	152,719	114	1,148,710	113		
2010年3月	1,015,355	71,311	942,948	773,668	169,280		942,948			
2011年3月	1,806,768	137,194	1,572,617	1,113,724	174,694	284,198	1,288,419	201,602	28,095	54,500
2012年3月	3,715,446	238,628	3,588,240	1,670,834	1,710,319	207,086	3,381,153	190,431	0	16,654
2013年3月	3,038,863	497,674	2,876,099	1,579,002	1,297,096	0	2,876,098	0	0	0
2014年3月	2,919,003	655,682	2,897,283	1,609,435	1,287,846	0	2,897,282	0	0	0

(注) 2008年3月以降の資産残高には、金銭の信託に入っている現預金は含まれない。

< 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)		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
2008年9月	4,282	6	613	1	555	▲ 1					5,451	6
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
2013年9月	10,960	456	944	47	19	0	69	1	3,023	360	15,017	866
2014年3月	10,967	481	944	44	120	0	60	1	2,610	537	14,702	1,065

(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	VaR		年度末値	最大値	最小値	平均値	VaR 期 間
		経済価値低下額	広義の自己資本(Tier1+Tier2)					
2008年3月	26.12%	20,847	79,810	18,650	23,501	18,650	20,365	2007年10月～2008年3月
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

(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	54,804	2,632,661	55,200	74,543	8,307	29,866
2010年3月	2,650,585	260,069	606,187	1,779,455	721	3,654	58,272	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

(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、金利スワップ及び及び為替予約等にて構成される。

< 単体自己資本比率 (国内基準) >

(単位: 百万円)

年月	自己資本額 (D)	基本的項目(A)				補完的項目 一般貸倒	リスクアセット 等(E)	自己資本比率(D/E)を8%で除して得た額			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			資産(オン・バ ランス)項目	オフ・バランス 取引等項目			
2008年3月	7,981,013	3,500,000	4,296,285	206,577	▲ 22,800	950	9,290,447	4,920,447	882,951	3,487,041	85.90%	85.90%
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	-	16,553,324	13,482,628	3,070,695	56.81%	-	-

(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
		うち資金運用収益	うちその他収益			うち資金調達費用	うち営業経費				
2003年4月 - 2004年3月	5,871,450	4,589,446	1,282,004	3,600,665	2,498,814	1,053,867	47,984	2,270,784	2,275,515		
2004年4月 - 2005年3月	4,098,978	3,822,959	276,019	2,875,423	1,830,110	1,003,983	41,330	1,223,555	1,209,556		
2005年4月 - 2006年3月	4,531,512	3,134,103	1,397,409	2,199,780	1,151,770	979,842	68,168	2,331,732	1,930,437		
2006年4月 - 2007年3月	3,058,909	2,816,772	242,137	2,081,530	907,364	994,170	179,996	977,378	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 - 2014年9月	1,030,975	949,448	81,527	757,956	176,586	564,612	16,758	273,018	181,710		

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