

ゆうちょ資産研レポート

2018 年 3 月号
隔月発行

一般財団法人 ゆうちょ財団 ゆうちょ資産研究センター

ファンダメンタル・アナリシス 1

2018 年度の日本財政 3 大イベント

SMBC日興証券株式会社 金融経済調査部 シニア財政アナリスト 宮前 耕也

マーケット・アウトルック (1) 7

金融政策の正常化に揺れる 1 年

大和証券 金融市場調査部 チーフマーケットエコノミスト 岩下 真理

マーケット・アウトルック (2) 13

転機を迎えつつある「適温相場」、 2019 年が正念場となる可能性

みずほ証券株式会社 投資情報部部長 倉持 靖彦

資産研コーナー 19

日本の格差社会の現状 (2)

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

2018.3

ファンダメンタル・アナリシス

2018年度の日本財政3大イベント

S M B C 日興証券株式会社 金融経済調査部 シニア財政アナリスト 宮前 耕也

2018年度は、先行きの日本財政を大きく左右する3つの重要イベントが相次ぐ。まず、6月頃に財政健全化目標が見直される。夏頃には、消費増税後や東京五輪後に備えた経済対策が取りまとめられる見込みだ。また秋頃までに、10%への消費増税を予定通り実施するか最終判断がなされよう。

財政健全化目標はかなり緩い目標が設定されよう。PB黒字化の目標期限が大幅延期され、表記も抽象的になりやすいほか、債務残高対GDP比の目標が事実上格上に位置づけられる可能性もあり、財政規律がますます緩みかねない情勢だ。夏に経済対策が取りまとめられるのであれば、消費増税は実施される可能性が高い。だが、既に増税対策は十分に施されており、現時点で10%への消費増税に伴う実質的なPB改善効果は1.3兆円程度にとどまる。経済対策が発動されれば、一時的とはいえPB改善効果が吹き飛び、悪化する可能性すらあり、何のための消費増税か分からなくなる。経済対策が補正予算ではなく当初予算で措置される方向で検討が進んでいるのも問題だ。全体として、財政健全化が進むというよりも、「大きな政府」が実現しつつある。

以下、各イベントの論点や注目点を整理してみる。

●財政健全化目標見直し

<目標見直しの経緯>

民主党政権時代の2010年より、政府は財政健全化目標として2020年度までの基礎的財政収支（プライマリーバランス、以下PB）黒字化を掲げてきた。2010年以降、内閣府は一貫して2020年度までの黒字化が困難との試算を示し続けてきたが、歴代政権は目標を堅持してきた。

だが、昨年9月に安倍政権は目標断念を表明した。10%への消費増税の使途の一部を公債返済（PB赤字縮小）から教育無償化へ振り替える方針を示し、目標達成が極めて困難になったためだ。今年6月頃に策定される骨太方針（経済財政運営と改革の基本方針）で、財政健全化目標の見直しが行われる予定だ。昨年10月に開かれた経済財政諮問会議では、PB黒字化目標を2020年度以降できるだけ早期に達成するよう、民間議員から提言が出た。黒字化目標の期限は2020年度から数年程度延期される見込みで、市場では延期自体はやむを得ないものとして受け止められている。

<PB黒字化の期限はどの程度延期されるか？>

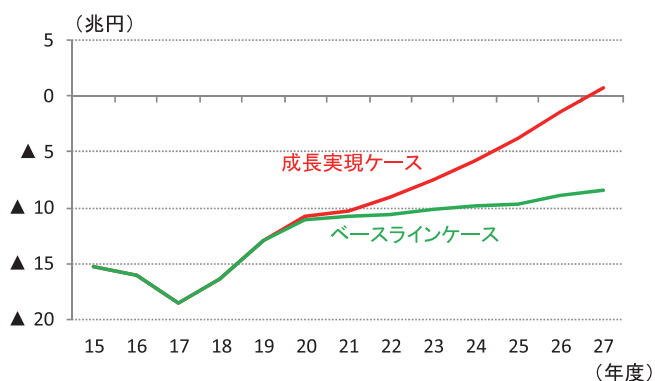
では、黒字化目標はどの程度延期されるだろうか？ 1月8日付け読売新聞によると、財務省は2020年度から2～3年程度の先延ばしを志向し、首相官邸の一部では更なる先延ばしを志向しているとのことだ。現時点では後者の緩い目標となる可能性が高く、2025年度前後まで大幅延期されよう。目標のベースになるのは、内閣府が今年1月に公表した「中長期の経済財政に関する試算」だ。同試算でメインシナリオとして扱われている「成長実現ケース」では、PBは2027年度に黒字化する見通しが示されている（図表1、2）。

仮に黒字化目標の期限を2022年度に設定すれば、「成長実現ケース」で9.0兆円（GDP比1.4%）に達するPB赤字を解消させるようなかなり厳しい歳出入改革が必要になってくる（そうでなければ2022年度の黒字化目標が「絵に描いた餅」と批判される）。消費税のみで穴埋めするなら更に3～4%程度の増税に相当するかなり厳しい歳出入改革が必要であり、政治的に現実的な選択肢ではないだろう。目標期限は2022～23年度というよりも、2025年度前後で着地させることになるだろう。

仮に黒字化目標の期限を2025年度としても、「成長実現ケース」で3.8兆円（GDP比0.5%）のPB赤字を解消させるような歳出入改革が必要になり、容易い目標というわけでもない。消費税のみで穴埋めするなら更に1～2%程度の増税に相当する歳出入改革が必要になる。よって、目標期限は「2025年度」等と明記されるのではなく、更なる後ずれも許容できるような「2020年代半ば頃」といった抽象的な表記になりやすい。

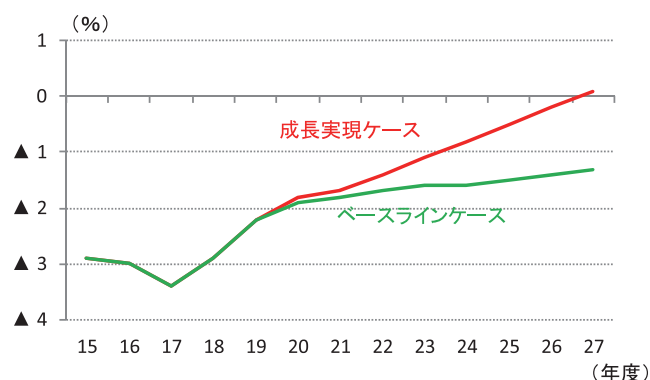
目標期限が抽象的な表記となりやすい理由はもう1つある。後述するように、今夏に経済対策が取りまとめられる予定のためだ。経済対策を反映すると、内閣府のPB黒字化見通しは2027年度よりも更に後ずれする可能性が高い。どの程度後ずれするかは、経済対策の規模や中身次第で左右され、不透明だ。よって、経済対策がまだ不透明な段階で設定される財政健全化目標は、期限や歳出入改革が曖昧となりやすい。

図表1：内閣府のPB試算



出所：内閣府、SMB C日興証券

図表2：内閣府のPB（対GDP比）試算



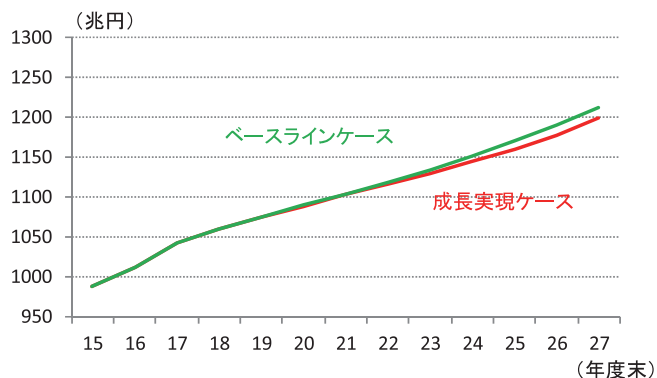
出所：内閣府、SMB C日興証券

＜債務残高対GDP比目標の扱いにも注目＞

また、もう一つの財政健全化目標である「債務残高対GDP比引き下げ」の扱いも注目される。2017年の骨太方針では、従来型のPB黒字化目標に加え、債務残高対GDP比の安定的な引き下げを目指す方針が明記された。財政健全化目標を二本立てにすれば、より厳しい目標が課されるようにみえるが、実際はそうではない。債務残高対GDP比を引き下げるという目標は、PB黒字化目標よりも緩い目標に位置づけられる。債務残高対GDP比を引き下げるには、PBを黒字化するという経路と、名目成長率を公債利子率よりも高めるという経路の2つある（ドーマー条件）。すなわち、PB黒字化が難しくとも、成長率を公債利子率よりも高めることができれば（あるいは公債利子率を成長率より低く抑えることができれば）、債務残高対GDP比の低下に繋がり得る。

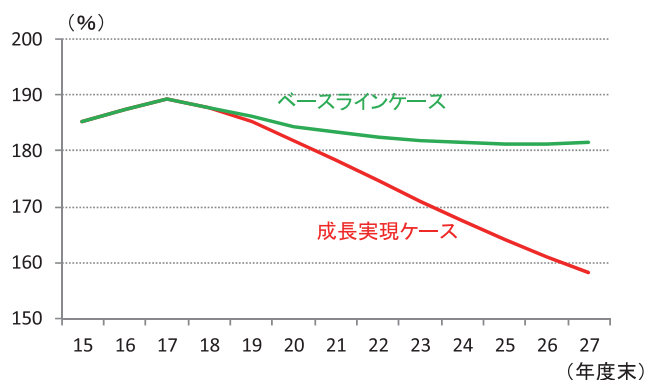
現在の政府のスタンスとしては、PB黒字化の目標も、債務残高対GDP比を低下させる目標も、「同時に」目指す方針のため、目標が二本立てになったからといって、直ちに財政規律が緩むわけではない。だが、1月19日付けの産経新聞では、2018年の骨太方針で政府は債務残高対GDP比の数値目標を設ける、との観測が報じられている。建前上はPB黒字化目標と債務残高対GDP比目標が同格の位置付けであっても、後者に数値目標が新たに設けられれば、そちらに注目が集まりやすい。事実上、債務残高対GDP比目標が格上の目標に位置づけられ、PB黒字化の目標が形骸化する可能性もある。内閣府の債務残高試算は増加の見通しとなっているが、対GDP比でみれば、強い成長率前提を主因

図表3：内閣府の公債等残高試算



出所: 内閣府、SMB C日興証券

図表4：内閣府の公債等残高（対GDP比）試算



出所: 内閣府、SMB C日興証券

に既に低下（改善）方向の見通しとなっている（図表3、4）。PB黒字化目標の達成は難しくとも、強い成長が実現すれば債務残高対GDP比目標の達成が見込まれるので、歳出入改革は必要ないという主張がまかり通りやすくなり、財政規律がますます緩みかねない情勢だ。

●経済対策と消費増税判断

＜政府は今夏までに経済対策をとりまとめへ＞

安倍首相は2月20日に開催された経済財政諮問会議で、10%への消費増税後や東京五輪後の需要減に備える経済対策を検討するよう指示した。2月21日付けの日本経済新聞によると、政府は消費喚起策やインフラ整備計画を今夏までにとりまとめる、とのことだ。今夏までに増税対策が策定されるのであれば、今秋に行われる見込みの増税判断に大きな影響を与えよう。素直に考えれば、10%への消費増税は再々延期ではなく、予定通り2019年10月に実施される確度が高まったとみるべきだ。

経済対策が早くも今夏にとりまとめられるのは、憲法改正スケジュールが影響しているのではないか。改憲の発議は、衆参両院で改憲勢力3分の2を確保している来年の参院選までに行われる見込みだが、来年の通常国会会期中は皇室重大行事が相次ぐため難しいだろう。今年の通常国会もしくは臨時国会、具体的には夏から年末までの間に発議が行われ、その約2～3ヶ月後ずれで国民投票も実施される見込みだ。消費増税判断は、秋ならちょうど改憲スケジュールの真っ只中ということになる。夏に予め経済対策を打ち出しておいて、秋に対策済みとして増税決断をスムーズに発表することになろう。もしくは、増税決断自体、夏に経済対策とセットで表明される可能性もある。いずれにせよ、夏までに増税への道筋をつけておけば、以降、安倍政権・与党は改憲スケジュールに集中することができよう。

従来は、10%への消費増税は再々延期される可能性が高いとみていた。それは、来年に参院選を控えているためだ。これまで、安倍政権は野党との争点を潰すことで、国政選挙において与党で3分の2近くを確保する圧勝を続けてきた。消費増税凍結を主張する野党が多い中、来年の参院選でも選挙の争点を潰すべく、増税の再々延期を宣言するとみていた。

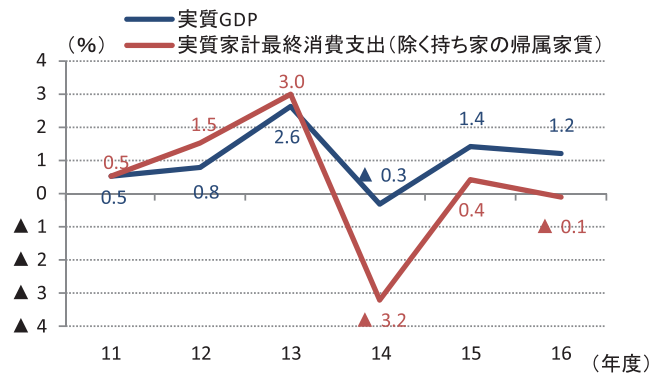
だが、今夏に経済対策をとりまとめるということであれば、先述の通り増税が実施される確度が高まっていよう。増税を実現したい政府（霞が関）が先手を打った可能性も考えられるが、そうではなく安倍首相自らの発案ということであれば、首相は参院選圧勝に必ずしもこだわっていないことを示唆する。今年中の改憲発議を目指しているため、次の参院選で圧勝して与党で3分の2近くを確保する必要性が乏しくなったということかもしれない。

＜需要平準化を大義名分に、景気刺激策が採られよう＞

政府（霞が関）はおそらく消費増税の実施を望んでいよう。今秋の安倍首相による決断を後押しできるよう、経済対策の規模は過大となりやすい。

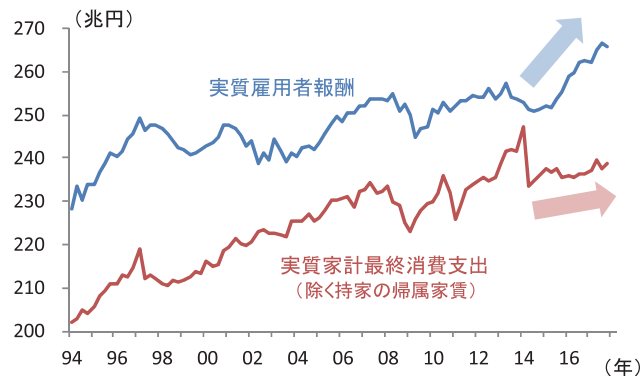
2014年4月の8%への消費増税に際しては、2013年度補正予算において国費5.4兆円規模の経済対策が発動された。それが奏功し、実質GDP全体では2013年度に高成長を記録しても2014年度の反動減が小幅にとどまったが、消費に限ってみれば増税で乱高下した後に伸び悩んだ（図表5）。増税後、雇用者報酬が増加している割には、消費が伸び悩んでおり、家計の節約姿勢が続いている（図表6）。

図表5：実質GDP、消費の動き



出所: 内閣府、SMB C日興証券

図表6：消費、雇用者報酬の動き



出所: 内閣府、SMB C日興証券

実質GDPの動きを素直に評価すれば、8%への消費増税で景気が悪化したとは言えないが、家計部門がダメージを受けたため、「増税＝景気悪化」のイメージが付きまとっている。

本来、需要平準化を目的とするのであれば、駆け込み需要が生じている時に歳出を抑制し、反動減が生じている時に歳出を拡大することで、トータルの歳出をバランスさせることが理想だ。だが、そのような措置は政治的に難しいであろうし、人手不足下では景気（公共投資等）をコントロールすること自体が難しい。「需要平準化」を大義名分として、実際には平準化策ではなく、景気刺激策が採られよう。

<消費増税に対してあまりにも「対策」を施し過ぎている>

政府は10%への消費増税対策として、今夏にとりまとめる経済対策のみならず、既に軽減税率の実施や、人づくり革命（教育無償化）への用途変更等を決めている。仮に増税再々延期となれば、様々な経済対策が反故になるか、もしくは後代への負担つけ回し（借金、PB赤字）が膨らむことになる。政府・与党内から批判を浴びるだろうし、野党にも格好の攻撃材料を与えることになる。

それにしても、消費増税に対してあまりにも「対策」を施し過ぎている。8%から10%への税率引き上げで、消費税収は国＋地方で5.6兆円程度増加する見込みであったが、後代への負担つけ回し軽減（PB改善）に回るのはいちとどまる。「税と社会保障の一体改革」に基づき、元々増収の一部が「社

会保障の充実」等に充てられることが決まっていたが、それに加えて増税対策（というよりは恒常的な政策）として軽減税率導入や人づくり革命（教育無償化）への使途変更も既に打ち出されている。

消費税収増5.6兆円程度のうち、半分の2.8兆円程度が教育無償化（1.7兆円程度）や「社会保障の充実」（年金生活者支援給付金等、1.1兆円程度）に充てられる。残り半分の2.8兆円程度が財政再建に充てられることになっているが、実際には一部（0.5兆円程度）が増税（物価上昇）に伴う社会保障4経費の増加に回ってしまう。また、軽減税率導入で税収が失われる1兆円分については、所得税改革など歳出入見直しで捻出されることになっているが、この1兆円分、本来財政再建に回すことができるはずの財源が減ってしまうと考えれば、現時点で10%への消費増税に伴う実質的なPB改善効果は1.3兆円程度にとどまろう。

更に今夏とりまとめ予定の経済対策が発動されれば、一時的（時限措置）とはいえPB改善効果が吹き飛び、むしろ悪化する可能性すらある。消費増税を実施するために歳出を膨らまし、PB赤字が拡大してしまうようであれば、何のための消費増税か分からなくなる。消費増税が、財政健全化を目的としているのではなく、「大きな政府」実現を目的としていると受け止められても仕方ない。

<当初予算と補正予算の役割分担曖昧化も問題>

注意しなければならないのは、今夏とりまとめの経済対策が2018年度や2019年度の補正予算ではなく、2019年度当初予算で措置される方向で検討が進んでいる点だ（2月24日付けNHK報道）。増税後、すなわち2019年度後半に景気刺激効果を発現させなければならないので、2018年度補正予算では早過ぎで、2019年度補正予算では遅すぎる、ということが理由のようだ。

だが本来、一時的な経済対策は当初予算ではなく補正予算で措置すべきだ。当初予算では恒常的な経済政策を措置し、補正予算では一時的な経済対策を措置すべき旨が、昨年10月26日の経済財政諮問会議で指摘されたばかりのはずだが、逆行する動きだ。

2019年度当初予算で歳出に経済対策を一時的に盛り込んだ分が、翌年度以降になくなるのであればよいが、政治的には代わりとなる新たな歳出が盛り込まれやすく、注意すべきであろう。近年、補正予算において国債費等の経費節減分を赤字国債減額に充てず、恒常的な色彩の濃い支出に充当する編成が常態化し、財政再建が進まない一因となっている。当初予算と補正予算の役割分担を曖昧にし、歳出を拡大させる圧力が続いているのは、財政健全化にとって大きな懸念材料である。

マーケット・アウトLOOK (1)

金融政策の正常化に揺れる1年

大和証券 金融市場調査部 チーフマーケットエコノミスト 岩下 真理

2018年の相場のテーマは、「日米欧の金融政策の正常化」である。2月5日にパウエルFRB議長が就任、4月に日銀新体制のスタートであり、長く市場をみてきた筆者でも、ほぼ同時期に日米中銀の体制が変わることは初めての経験だ。誰がやっても金融政策の舵取りは大きく変わらないとの見方も多かったが、交代時のメッセージの出し方で何が起きるかわからず、今春は注意すべき時間帯と考えていた。というのも2017年の金融市場が「物価の伸び悩み、低金利と株高、低い変動率」の環境に、すっかり慣れきってしまったからだ。案の定、2月に入り米国長期金利の上昇加速から米国発の世界同時株安、円高進行となり、米国長期金利の上昇は一服しても、いまだ株と為替の不安定な地合いは続いている。トランプ政権が2年目に入り、11月の中間選挙を控えてインフラ投資拡大や通商政策の新たな取り組みを始めていることもノイズだ。2018年に見える景色は2017年とは明らかに変わり、米欧では「賃金上昇、金利水準の上方シフト」となり、日米欧で「株と為替の変動率の高まり」が見込まれよう。

市場では、2月27日のパウエルFRB議長の議会証言がタカ派と受け止められた。冒頭証言では、「金融市場は緩和的な環境がいくらか反転したものの、現時点で景気や雇用、物価の見通しに大きな影響をもたらすとはみていない」と静観する考えを示唆。また「景気過熱の回避とインフレ率の持続的な2%への回帰との間でバランスを取っていく」と表明。その後の質疑応答では「どのような状況になれば、今年3回以上の利上げをするのか？」という質問に対して、「個人的見解ながら12月以降、景気見通しに自信を深めた。財政政策も刺激的だ」と答えた。

筆者は米国の1～3月期で天候要因が足を引っ張る可能性、米アップル社の1～3月期減産報道の影響を懸念していたが、杞憂に終わりそうだ（むろん、日本には影響あり）。今回の世界的なIT関連需要は、第4次産業革命の波のもとで人手不足と省力化の対応策も手伝い、AI活用、IoTやFA等のクラウド需要に至り、裾野はかなり広がっている。スマホの在庫調整が始まっても局地的現象なら、全体の半導体市況の強さは、多少のペースダウンにとどまるだろう。2016年後半以降の世界経済は、強力なシリコンサイクルのもと、質的变化を遂げた。その先もトランプ政権の税制改革による浮揚効果、インフラ投資拡大への期待もあり、実体経済の力強さは続く。IMF試算（1月の世界経済見直し改訂）によると、税制改革は米成長率を2020年末までに計1.2%押し上げる。2018～2019年の成長率は3%近辺の持続が期待される。

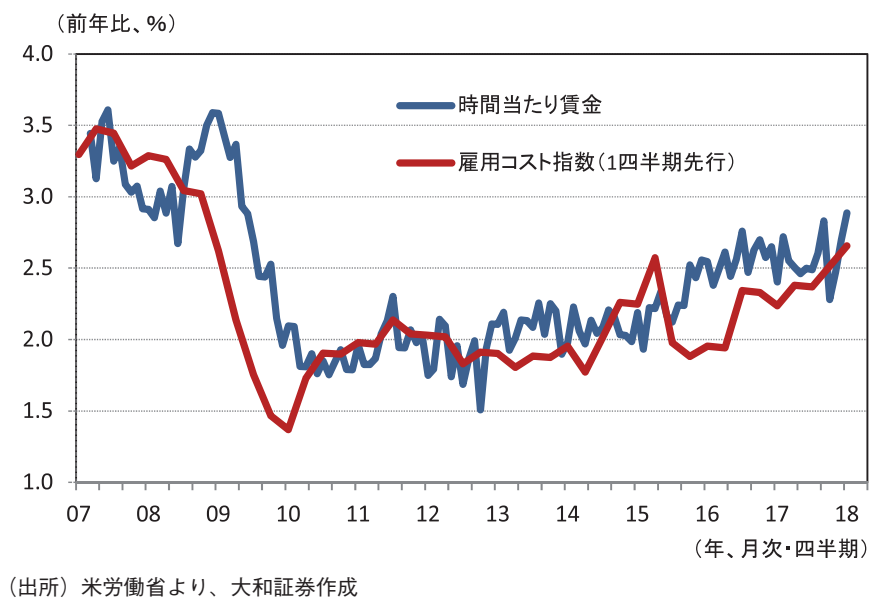
ただし、パウエル議長は利上げ加速を意識させる一方で、3月1日の証言では「景気過熱を示す証拠はない」「賃金上昇の加速を示唆するものない」と慎重な言い回しも盛り込んだ。その心は、景気過熱

を回避するため、後手に回らぬように緩やかな利上げを継続したい考えであろう。

既に1月FOMC時点でFRBは経済・物価見通しに自信を深めており、事実上の3月の利上げ宣言と物価次第では年4回の利上げの可能性も十分あり得ることを示唆していた。1月FOMC議事録にある、物価に関する事務方の分析報告では「医療サービス分野などでの構造変化や、携帯電話サービス等の一時的要因が大きかった」と指摘。今後発表のCPI（特に3月分以降）は、一時的要因の剥落により前年比のプラス幅が拡大しよう。FRBが重視する賃金の先行指標である雇用コスト指数は緩やかに上昇しており、漸く賃金上昇の兆しはある（図表1）。ただしインフレが加速する兆候はまだない。

それでも2017年は、物価上昇が鈍い状況下、FOMC前に利上げを織り込み、利上げ後は材料出尽くしとなる「噂で買って事実で売る」相場だったが、2018年は利上げ後も次の利上げを考えて動く相場に転換するだろう。大幅減税の影響を考えると、2018年だけでなく2019年にも影響を及ぼすはすだ。今後のFOMCでは政策金利見通しの中央値（ドットチャート）で中長期水準（利上げ局面のゴール地点）が3.00%（昨年12月時は2.75%）に上方修正される可能性は高い。仮に実現すれば、米10年債の3%突破となるとみている。そうなった場合、一時的な株価下落は避けられないとしても、それだけ米国景気が強い見通しなら、健全な調整にとどまろう。

図表1 米国の賃金と雇用コスト指数

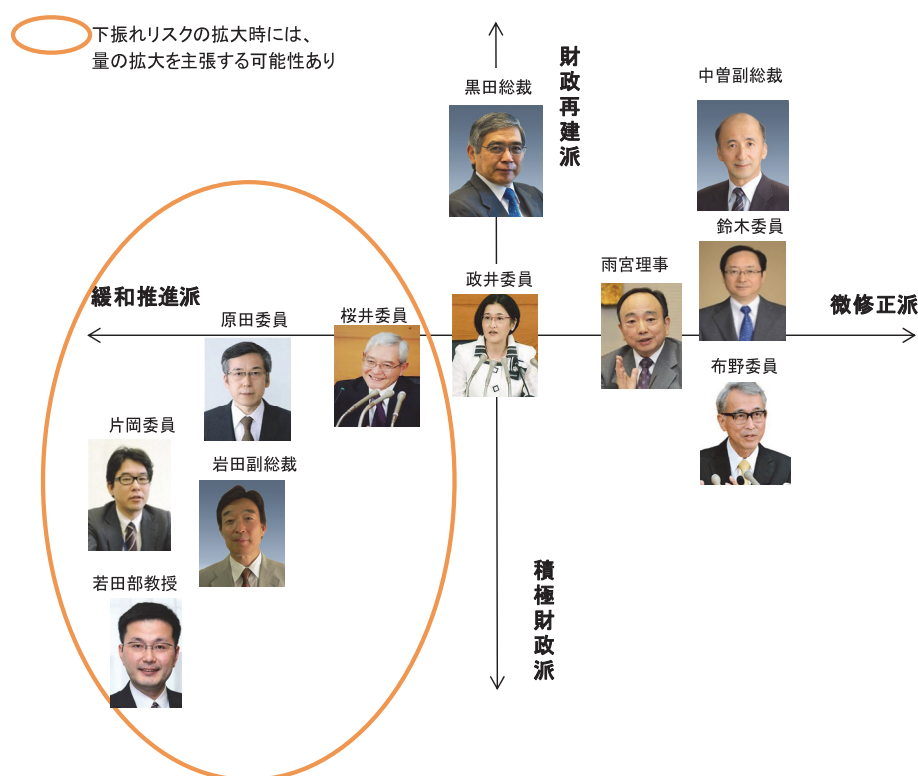


一方の日本では、2月16日、政府は黒田東彦総裁の再任のほか、副総裁に日銀の雨宮正佳理事と早大の若田部昌澄教授を充てる国会同意人事案を提出した。黒田総裁が仕事をし易い環境を整えるため、副総裁候補として名前が挙がっていた本田氏との組み合わせは避けられたのだろう。それでも、黒田総裁再任と副総裁の一枠にリフレ派の論客を置いたのは、現状の金融緩和を継続するという安倍政権の強い意向がある。日銀内の勢力分布は、現体制と大きく変わらないだろう（図表2）。

2月20日の経済財政諮問会議では、安倍首相が2019年10月の消費増税後の景気後退を念頭に対策作りを指示した。デフレ脱却を万全にすべく、金融緩和と財政拡大のポリシー・ミックスを目指しているようだ。日銀法第4条（政府との関係）で、「常に政府と連絡を密にし、十分な意思疎通を図らなければならない」とある。日銀新体制では政策の枠組み見直しやマイナス金利撤廃の時期は遅れるだろう。

黒田日銀総裁は再任案を受け、3月2日と6日に所信表明と質疑に臨んだ。「現時点で18年度ごろに出口について具体的な議論を探るとは考えていない」と語り、18年度中のYCC調整にはかなり消極的な意向を示した。またコアCPIが1%近辺にあり、YCC調整について問われると「1%まで上がったなら金利目標を上げるというのは、そう簡単に割り切れない」と回答。政策調整はあくまで物価目標対比での判断であり、「2%の物価安定目標を最優先に政策運営を行う」ことが、最も重要なメッセージだったと言える。

図表2 日銀審議委員の分布図（2018年3月9日時点）



* 各種情報より、大和証券作成

その一方で、2人の副総裁も3月5日と7日、所信表明と質疑に臨んだが、立場の違いが明確になった。リフレ派の論客である若田部氏は「2%達成以前に出口戦略を発動することはあり得ない」と述べ、「必要なら追加緩和を提案する」と従来通りの意見を語った。一方の日銀出身で数々の政策立案に携わってきた雨宮氏は「不老不死の薬がない限り、世の中の現象、政策、やることすべては限界がある」と

述べ、「金融政策に限界はない」と強調した若田部氏と一線を画した。

昨年12月27日の日経新聞インタビューで、若田部氏は以下のように述べていた。「日銀は今後、どのような政策をとるべきでしょうか」との質問に対して、『消費税増税の負の影響を吸収して、かつ物価が2%へ上がっていくほどの強力な緩和が必要だ。国債の拡大を年90兆円めどに引き上げるなど、一段と積極化する』『デフレ脱却を確実なものにするため、積極的な財政政策で金融緩和との相乗効果を高めるべきだ。』

市場では、リフレ派の若田部教授が執行部に入って、従来の主張を通すのか、影響力を与える存在になるのかに関心が高い。これまでの若田部教授の意見では、デフレ脱却には強力な金融緩和が必要であり、具体的には①国債買い入れ額を90兆円に拡大、②購入資産の拡大（外債）、③物価目標を3%に引き上げ、④名目GDP水準の目標設定など幾つも挙げていた。現在の執行部と意見があまりにも違い過ぎるため、常識的に考えれば、対外的に持論を展開するのは控えるだろう。

日銀法第22条（役員の職務及び権限）の2項で、「副総裁は、総裁の定めるところにより、日本銀行を代表し、総裁を補佐して日本銀行の業務を掌理し、総裁に事故があるときはその職務を代理し、総裁が欠員のときはその職務を行う」とある。副総裁は審議委員とは異なり、総裁を補佐するのが役割だ。金融政策決定会合で、常に反対意見を述べることは難しいとみる。それでも過去には福井総裁時代、岩田一政元副総裁が反対票を投じた。今後の円高や株安進行、景気の下振れリスクが高まった場合には、追加緩和を主張する可能性はありそうだ。

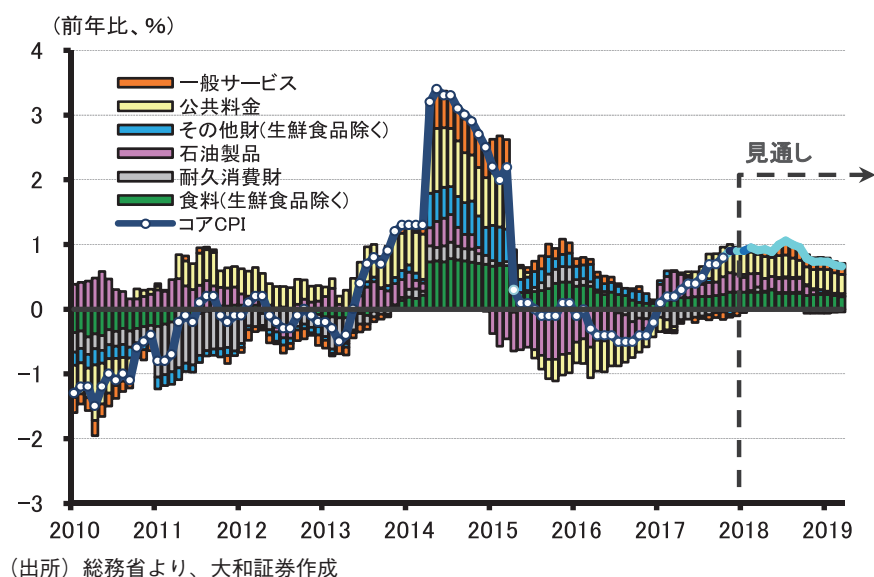
他方、少々古い話となるが、昨年12月開催の金融政策決定会合議事要旨では、何人かの委員（3～4人）が「金融仲介機能や金融システムに及ぼす影響も含めて引き続き、多面的に点検・評価していくことが重要」と指摘した。1月会合の「主な意見」では、金融政策に関する意見の量が増え、「検討」という表現を使う意見が3つ、具体的に金利水準の調整、ETFの買入に言及し、議論が活発化しているようだ。

仮に、今後の政策調整に前向きな委員が3人だとすると、退任する中曽副総裁、市場動向に詳しい鈴木委員、経営感覚が鋭い布野委員ではないかと、筆者はみている。新体制でも必ず残る2人の委員が、日銀金融政策の正常化への架橋となれるのか、議席の行方に注目したい。コアCPIが1%台に定着するまでは、政策調整の議論はあくまでも頭の体操に過ぎないと思われるが、市場の観測は根強く残るだろう。

足元で日本の消費者物価は、全国1月分の除く生鮮食品（コア）は前年比+0.9%とエネルギー高を主因に13ヵ月連続のプラス。物価の基調を見る上で重視される、除く生鮮・エネルギー（コアコア）は前年比+0.4%と小幅な伸びにとどまっている。その後、東京都都区部2月のコアCPIは前年比+0.9%（1月同+0.7%）と上昇幅が拡大し、宿泊料・外国パック旅行費の寄与度が高かった。前者は

春節要因、後者は航空会社の燃料サーチャージ引き上げの影響が大きく、広義のエネルギー要因による押し上げと言える。これをもとに推計すると、全国2月分でコアCPIは1%到達の可能性が高まった。3月分では昨年の携帯電話関連の押し上げ要因が剥落することから、目先はコアで1%台、今年は1%近辺の時間帯が続く見通しだ(図表3)。

図表3 日本の消費者物価見通し



それでも天候の影響を受けた葉物野菜主体の値上がりは、庶民の台所を直撃した。鍋料理に必要な白菜価格が高騰し、盗難が起きるほどだ。その一方で、昨秋以降の原油高がタイムラグを伴って灯油高、ガソリン高となり、都市部よりも地方経済への打撃を大きくする。コアCPIは上がらなくても、総合が前年比+1.4%まで上昇してきており、国民の体感物価は、食料品や光熱費等の上昇により、総合の方に近いだろう。

日本では消費者の節約志向が強まると、すぐに消費は弱含む傾向にある。総合CPIが暫く上昇傾向にあるなら、日本にとって望ましい物価上昇率が2%で本当に良いのか、日本の実力では2%は無理ではないのか、真剣に再議論した方が良い。筆者はコアCPIの1%安定で十分と考えている。

2000年代初頭に発表した日銀の物価三論文¹のように、その後の技術革新や経済の質的变化に対する新たな物価の考え方として、日銀の英知を結集して纏めることを提案したい。その上で、2013年1月の政府・日銀の共同声明で明記した物価安定目標2%に対して、日銀新体制では、2%の解釈を柔軟化し、長短金利操作(YCC)の総括検証を行い、政策運営を機動的にできるように取り組むべきだ。日銀に意見を伝えているが、現時点の日銀にはその機運が全く盛り上がっていない。

¹ 物価三論文:「諸外国におけるインフレ・ターゲティング」(企画室、2000年6月)、「物価指数を巡る諸問題」(調査統計局、2000年8月)、「わが国の物価動向—90年代の経験を中心に—」(調査統計局、2000年10月)

2018年は世界経済の強い景気回復持続が期待され、米欧では賃金上昇による物価上昇の姿が見えてくるだろう。日本は景気が悪くないにもかかわらず、コアCPIが1%程度に安定しても物価目標がまだ遠いと言いつけることで、正常化に乗り遅れてしまいそうだ。金融システムの安定に配慮すれば、YCCの微修正（イールドカーブを立たせること）は必要なはずだ。2018年3月末で、赤字決算となる金融機関も出てこよう。また先行きを考えると、このまま緩和継続していると、世界経済に息切れ感が出てくる時に日本だけ追加緩和のカードがない状態に追い込まれることになる。政策の微修正を実行に移すに際しては、市場とのコミュニケーションを十分に図り、サプライズを与えることなく、慎重に地ならしを進めていく必要があるだろう。

今後の日本の政治日程は、2018年は9月に自民党総裁選、2019年は4月に統一地方選挙、7月に参議院選挙、10月に消費税の引き上げが控えている。来秋までのどこかのタイミングで政府がデフレ脱却宣言をすれば、日銀が政策を微修正するにはフォローの風だ。言い方を換えれば、2019年10月の消費税引き上げを前に限られた機会を逃すと、日銀はマイナス金利撤廃をあと数年できず、副作用を大きくすることが懸念される。

当面は、トランプ政権による通商政策に揺さぶられながら、変動が高まる株価や為替の動きが想定しやすい。昨年の税制改革は議会相手の交渉だったが、今回の通商政策は明らかに中国がターゲットであり、紆余曲折が見込まれるため神経質にならざるを得ない。米国は淡々と利上げ継続、欧州は国債買い入れ終了から利上げへ、日銀は静観のつもりでも、リスクは常に伴うものだ。特に日本では株安・円高が同時進行した場合、日銀の追加緩和観測が浮上しかねない。引続き経済指標を丹念に点検しながら、中央銀行の手腕が問われる局面は続こう。2018年の市場は、変動率の高まりとの闘いが続くことになる。

マーケット・アウトlook (2)

転機を迎えつつある「適温相場」、2019年が正念場となる可能性

みずほ証券株式会社 投資情報部部長 倉持 靖彦

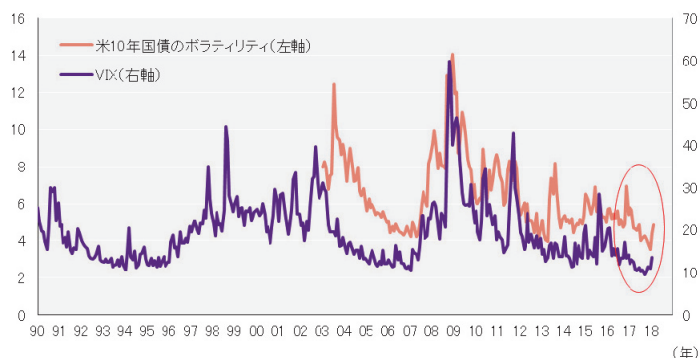
経済政策は金融政策から財政政策・成長戦略へ

2017年の経済、金融市場でよく取り上げられた言葉として「世界同時回復」と「適温相場（ゴルディロックス）」があろう。前者は10年ぶりの世界同時の景気回復、7年ぶりの世界同時の企業業績の回復を評価したものである。グローバルにみて適切な経済政策が実施され、商品市況も持ち直したことが大きい。一方で先進国のインフレ率は総じて低水準、新興国もインフレが低下する中、緩和的な金融環境が継続し、後者の「適温相場」がクローズアップされた。

昨年も当コーナーにて「グレートローテーション」が来る可能性があるとしたが、一方でレバレッジ拡大による脆弱性が露わにならないか注意が必要とし、雰囲気は2007年に似た感じもすると指摘した。その上で景気拡大は2019年頃まで継続し、景気回復局面の後半戦の中、株高、金利高が併存すると見立てた。

実際、マーケットはどうであったか。2017年、米国のS&P500指数は年間中のある高値から安値までの最大下落率が3%と1995年に並ぶ極めて低いボラティリティが維持される展開になった。米国長期金利はトランプ政権の税制改革法案に対する不透明感から、緩やかに低下、米国債券市場のボラティリティも低下基調となった。一方、FRBの段階的な利上げから米2年国債利回りは60bpの上昇、長短金利差のフラット化が進み、50bp近くまで低下、逆イールドが少し視野に入り始めた。米ハイイールド債は概ね横ばい、北米REITは小幅高であった。

VIX指数と米10年国債のボラティリティ
(月次：1990/1～2018/1)



出所：各種資料よりみずほ証券作成

一方、米国株以外では日本株は夏場まではもみ合いを強いられたものの、秋以降は外国人が割安感に注目し買い姿勢を強め、急速に上昇、年初来で米国株に追いついた。また新興国市場には大量に資金が流入、株式、債券ともに先進国をアウトパフォームした。通貨では新興国通貨が堅調、ユーロは対ドルで大幅高となりドル指数は大幅下落、円も同様に弱く、結果ドル円相場は概ねボックス圏となった。また為替市場全体のボラティリティも低下傾向となった。

このようにグローバル・マーケットでは「グレートローテーション」は起こらず、株、債券、コモディティなど多くのアセットが上昇し、まさに「適温相場」の様相を強くした。

今年に入り、米国金利が急上昇、それに伴うボラティリティの上昇で、リスクパリティ型ファンドやCTAからのポジション調整が各マーケットに入り、2月は大幅調整となった。米国債券の長期強気相場は終わり、「適温相場」も終焉を迎えるのではないかと観測が増えている状況である。では今年および来年をどう考えているかと言えば、昨年の本稿とそう大きくは変わらない。景気やマーケットはそれぞれ拡大局面の後半、強気相場の後半の中で成熟度を上げていることから、「適温相場」は転機を迎えつつあると考えている。緩やかな株価上昇と金利上昇が併存すると見込んでいるが、成熟度が高い状況では、ボラティリティは昨年に比べて高まると予想。なお世界景気については少

なくとも2019年央までは世界同時の景気拡大、企業業績の拡大局面が続くと予想している。また過去の相場局面との比較では2006年、2007年に近い感があり、常に警戒は必要だろう。

今年は米国の金利、政治情勢に注意

昨年12/22、米国で税制改革法案が成立、トランプ大統領の重要な経済アジェンダであり、共和党の悲願の政策が現実のものとなった。1986年以来の法人税体系の大改革であり、米国の法人税の国際競争力は大幅に改善しよう。減税策の当初2年度のGDP比規模感は過去2番目の大きさであり、加えて歳出についても今年に入って18会計年度、19会計年度の歳出総枠が大幅に拡充され、米国の実質GDP成長率は1%近く押し上げられると想定される。

オバマ政権時代の2%を中心とした緩やかな成長から、短期的にだけでなく中期的に3%台に押し上げられるかが注目される。景気拡大局面の後半に財政政策でふかす形となり、今後、失業率が自然失業率を大きく下回る状況となる可能性もある。過去にあまり経験がない組み合わせであり、実際、インフレ率がどの程度上昇してくるのか注目される。今年のグローバル市場の重要な注目点はまさに米国のインフレ率や金利動向をどう読むかにある。これを論ずる前に、海外の政治・経済見通しのポイントに触れておきたい。

トランプ政権2年目の課題は、税制改革という大仕事を終えたことから、規制緩和策、インフラ政策、外交・通商政策、移民政策などとなる。

今年11月に中間選挙を控えているが、立法化が必要な観点からは、インフラ政策が一番後回しと想定され、優先順位は金融規制緩和法案と移民政策であるが、金融規制緩和法案は可決出来そうな状況である。法人税率の引き下げ、国際課税システムへの移行（レパトリ）、設備投資費用の5年間即時全額償却と合わせ、経済の活性化につながろう。

問題は通商政策であるが、トランプ大統領は62年通商拡大法232条による商務省の鉄鋼・アルミ輸入調査報告を踏まえ、3/8に鉄鋼・アルミ関税に関する大統領布告に署名した。

カナダやメキシコはNAFTA交渉を睨みながらとなり適用除外が示唆され、その他の同盟国についても交渉の余地がある柔軟なものとなった。もっとも中国やブラジルなど特定の12カ国には高めの関税やクォータ制が適用される可能性がある。従って全ての国が適用対象とはならなかったものの一定の注意が必要である。今後、貿易相手国は米国と個々の交渉になると想定され、数ヵ月程度の時間を要する可能性が高い。2002年のブッシュ政権の時の鉄鋼に関するセーフガード発動時を参考にすれば、適用される国々はWTOに提訴すると見られるが、仲裁には時間がかかることもあり、早期に報復措置を取る可能性もある。またNAFTA再交渉についても7月のメキシコ大統領選に加え、カナダの州選挙、米国の中間選挙を控えていることから、カナダ、メキシコは反発しているものの、鉄鋼・アルミ関税の適用除外を材料に米国は早期妥結の圧力を強めてくることも想定される。

中国に関しては鉄鋼・アルミ関税の交渉に加え、74年通商法301条による中国の知的財産権侵害に関する調査報告と対応策に注目が集まる。USTRの報告期限は8月中旬であるが、早期に報告が行われる可能性が出てきている。対米投資抑制と一定の品目についてやや高めの関税賦課を実行してくるリスクは残る。仮に関税が実施されれば中国は何等かの報復措置を取らざるを得なくなろう。

税制改革で企業の手元資金および設備投資が増加へ

法人税率引き下げ	• 法人税率の35%から21%への引き下げで、米主要500社の最終利益を約12%押し上げへ（みずほ証券投資情報部の試算）
海外利益の米国への還流	• 海外留保利益に対し1度限りの強制みなし配当課税を実施 • 強制みなし配当課税後の海外留保利益および2018年以降の海外利益は非課税での米国送金が可能に
設備投資促進	• 2022年までの5年間、設備投資の即時償却を認める

出所：各種資料よりみずほ証券作成

更にトランプ大統領は昨年も国境調整税導入の議論を巡って代替的な措置として取り上げられた「相互税」についても導入する計画を出すとしている。このような通商政策はロス商務長官やナバロ国家製造業政策局長など通商タカ派の意向を反映している。コーン国会経済会議委員長の辞任により経済政策の司令塔を失った状況の中、仮に後任に通商タカ派が就任すれば、米中間選挙を控える中で、通商政策に対する不透明感は更に増すだろう。

税制改革や規制緩和を通じて、低水準ながら政治的資本を回復させたにも関わらず、それを相殺する行動は理解し難い。しかし、二期目を望んでいるかどうかは別として、トランプ大統領を支えている宗派、地域、産業へのアピールがトランプ大統領の生命線とも言える。政権幹部の更なる辞任も想定されるが、人材難は相変わらずであり、

今後もトランプ政権のノイズに悩まされよう。共和党との軋轢が増すと予想される中、個々の政策によってはトランプ大統領は民主党と手を組み、超党派で打開する可能性もある。しかし、そうした政策課題は限られよう。それ以外で超党派的な動きが出るとなれば、それはトランプ政権からの前向きの秋波に込めるものではなく、トランプ大統領の政策が行き詰った時と考えられる。

他方、共和党の党勢にも注意が必要である。法人税の大改革を実現し、個人向け所得税減税も実施したものの、世論調査での支持率回復が明確になっている訳ではない。今年の政策課題が大統領権限が強い外交・通商分野に労力を費やされ、政治が不安定化する場面が多く出てくると見込まれる。中間選挙において上院・下院とも共和党が多数党を維持できる可能性はあるが、上院・下院ともに落とすリスクも払しょくは出来ない。

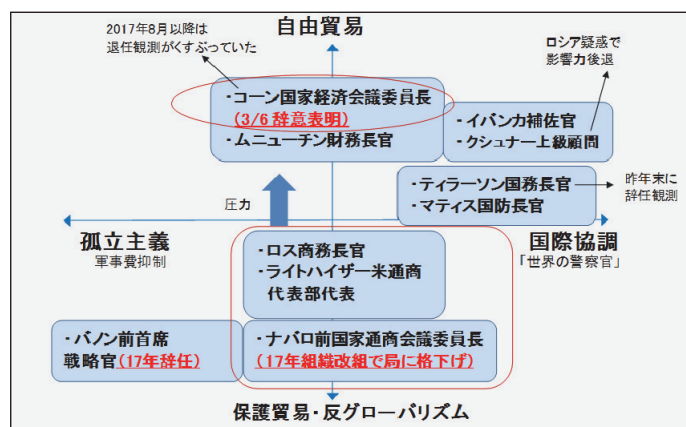
米国以外の政治面では、欧州ではイタリアの総選挙も終わり、大きな国政選挙はなく、各国の内政の問題がメインであり、特段大きなリスクはないと想定している。中国は全人代も終え、習近平体制が強化され政策課題の追及に余念がないであろう。日本の政治も現状維持が続くと予想される。

日本、欧州、中国ともに景気拡大局面のうちに、どこまで構造改革を進められるかがポイントで、全面的な貿易戦争にでもならない限り、景気的大幅な失速は想定し難い。ただし世界的な景気拡大は、各国が巡航速度の成長を回復してきたことに加え、スマホ等のIT需要増大や各国の民間のレバレッジ拡大が寄与している面は否めないであろう。新興国の経済成長力や人工知能・IoT革命といったメガトレンドは長期的・構造的であると捉えているものの、IT分野の循環的なモメンタム鈍化や金融引き締めにより、企業マインドに影響が出てくれば、設備投資の勢いにも影響が出てくる可能性がある点には留意が必要である。

「適温相場」は転換点入り、来年は金利面、景気・業績面のハードルに直面する可能性

世界的な景気拡大局面は今年年後半に循環的に鈍化したとしても、年を通じれば世界経済は3.5%程度の成長となり、世界各国とも企業業績の増益基調は維持可能とみている。また景気拡大局面は各国の政治・経済がうまくコントロールされていれば、第4次産業革命の進展と合わせ2020年以降

トランプ米政権の座標軸



(注) このほかペンス副大統領やケリー首席補佐官が閣内をまとめる。フリント補佐官、スパイサー報道官やブリーバス首席補佐官が17年に辞任

出所：各種資料よりみずほ証券作成

まで継続する可能性もある。しかし、来年は一定の警戒が必要であろう。その理由の一つは米国のインフレ、金利動向である。

税制改革と歳出拡大による景気拡大、労働市場のタイト化、FRBの段階的な政策金利の引き上げ、バランスシート縮小を考えれば、物価、金利は上がり易いと想定される。

税制改革や規制改革が労働生産性を引き上げ、潜在成長率を引き上げるには時間がかかるが、短期的にも政策効果が生産性を高め成長率を押し上げることが想定される。

現状、FOMC内の自然利子率は少しずつ上がってきていると見られる。この水準の推計は難しいが、おそらく1%に近付いていくとみられる。であるならば政策金利の中期目標は3%、財政悪化に伴うタームプレミアムも考えれば長期金利は3%台に乗せてこよう。年前半に3.4%程度まで上がってくる可能性もある。しかし今年4回の利上げはほぼ織り込まれてくること、また年後半以降の景気モメンタムや緩やかな物価上昇、中間選挙を控えていることを踏まえば、年後半は3%前後で落ち着いてくる可能性がある。

米長期金利の推計値

想定(単位:%)	2017Q4	2018Q4	2019Q4
潜在成長率	1.6	1.8	1.8
コアインフレ率	1.6	1.7	1.8
FF金利	1.59	2.25	3.00
財政収支/GDP比	-3.5	-3.9	-5.3
長期金利	2.7	3.1	3.6
(実績値)	2.37		
標準誤差	0.47	0.47	0.47
上限	3.18	3.60	4.11
下限	2.23	2.65	3.16

(注) コアインフレ率 (PCEデフレーター) は5年前比年率、期待インフレの代理変数

コアインフレ率の四半期ベースの予想は18Q4、19Q4とも2.0%

FF金利は6ヵ月先限月の先物、先行きは各時点におけるFF金利の想定値

出所：各種資料よりみずほ証券作成

しかし、来年も一定の経済成長と実質金利の上昇、2～3回の利上げを想定し、タームプレミアムの増大を見込めば、米長期金利は3.5%を超えてくる可能性がある。ここが利上げの最終地点の一つの候補となる。

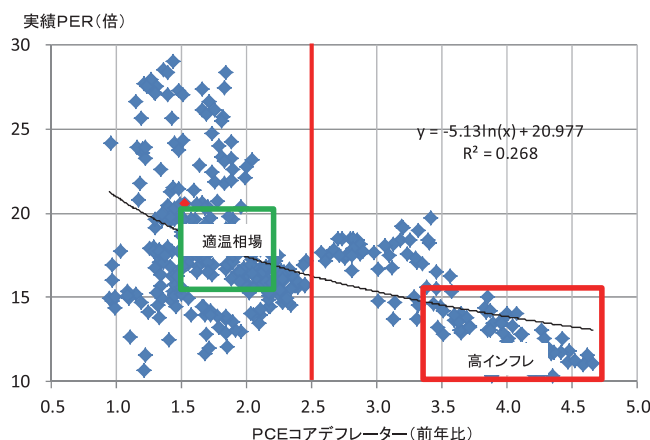
米国の景気拡大は戦後最長を視野に入れているが、仮に2015年、2016年がミッドサイクルスローダウン (景気拡大の中だるみ) であったとしても、そこから5年程度が経過していることになる。

米国景気の拡大局面の転機を占う「炭鉱のカナリア」として、当方は幾つかの経済・金融市場の指標を組み合わせて見ているが、今のところ労働分配率と就業者増加数のモメンタムを除いて黄色信号は灯っていない。また成長促進的な税制改革と第4次産業革命が相まって、労働生産性や潜在成長率が押し上げられ、1990年半ばから2000年にかけて現実化したIT革命による高成長に近いパターンになる可能性もある。

とは言え、金利上昇や財政悪化などにより2020年には景気モメンタムにも明確に不透明感が出てくる可能性はあり、市場はそれに対して徐々に警戒感を強めている感がある。

こうしたシナリオをベースとすれば、米国株に適用される妥当PERの水準も低下してくる。今年は18倍が許容出来ると考えているが、PCEコアデフレーターの前年比の2.5%超えや長期金利の3.5%超えの

米国株のPERとインフレの関係 (S&P500指数)



出所：各種資料よりみずほ証券作成

可能性が出てくる来年は、妥当PERの水準が17倍台、16倍台に切り下がってくる展開も想定しておいたほうが良いだろう。従って、今年の米国株はバリュエーション拡大の寄与度が後退し、増益率主導の株価形成が見込まれる。当方は今年のS&P500指数のEPS増益率を23%と予想しており（19年は5%増益予想）、上述のインフレ、金利見通しからすれば、緩やかな金利上昇と株高は併存すると見込んでいる。今年のS&P500指数は4月～5月に年初来高値を試し、その後はもみ合い、年末に3000pt程度になると予想している。

以上のことから、現在のリスク資産市場は「適温相場」から転機を迎えつつある局面に入ってきていると考えている。来年はその転機のリスクがもう少し高まる可能性があるだろう。1999年～2000年はITバブルに伴う異常に割高なPERが崩壊することによる景気後退期入りと弱気相場入り、2007年～2008年はPERは大きく拡大しなかったものの、レバレッジの行き過ぎによる信用市場の崩壊で景気後退期入りとなった。こうした経験を踏まえた金融当局の政策や金融機関のリスク管理の向上により、景気減速や株式市場の下落の度合いは然程、大きくならない可能性があるが、注意は必要だろう。

日本株は年央高、その後、やや長めのボックス相場に

日本株は年央高となると予想している。その理由は上述のような外部環境に加え、以下のような国内の企業業績、景気を想定しているためである。

まず企業業績についてであるが、18/3期は更なる増額修正が予想される。4-12月期は好調な決算となったが、前年のハードルが上がる10-12月の単四半期を見ても想定以上に良好さを維持している。為替の押し上げ効果の鈍化を数量効果等が相殺したためである。しかし通期に関しては据え置いた企業が約8割となっている。1-3月の為替は円高となっているものの、内外景気は良好であり、10-12月にも見られた米国の法人税率引下げによる純利益の押し上げ効果も残っている可能性から、通期は増額修正されるものと見込んでいる。

焦点は19/3の企業業績である。足元、為替が円高に振れていることや、米国の保護主義の台頭を踏まえれば、会社側の期初段階での想定為替レートは105円、ないしは100円としてくる企業も出てこよう。従って為替面は企業業績の抑制要因となろう。

続いて数量効果については、世界経済は上述したように3.5%成長程度を前提としている。国内景気については、緩やかな個人消費の増加と底堅い設備投資の伸びを予想、外需は鈍化するもののプラス寄与は維持できよう。結果、18年度の成長率は1%台を想定している。コストについては既に素材産業でも見られているように、徐々に投入コストが上がってきている。年後半のそのピッチの鈍化と高水準の稼働率を前提にすれば、若干の悪化要因か。人手不足による人件費圧力は継続を見込む。

またセミマクロ面では既に電子部品・デバイスでは出荷・在庫バランスがマイナスに転じている。工作機械受注等も根強い自動化、効率化投資の恩恵は受けようが、17年の大幅な伸びによるベース

今・来期業績予想とPERによる株価想定
(日本経済新聞社予想、東洋経済新報社予想ベース)

	日経平均株価		
	日経 今期予想	東洋経済	
		今期予想	来期予想
売上高・前期比(%)		10.9	2.6
経常利益・前期比(%)		14.8	5.7
純利益・前期比(%)		22.4	▲ 1.7
EPS (円)	1682.5	1702.0	1673.3
[指数想定・時期]	直近	直近	1年後
PER16倍	26920	27231	26772
PER15倍	25237	25529	25099
PER14倍	23555	23827	23426
PER13倍	21872	22125	21752
PER12倍	20190	20423	20079

(注) 業績は指数採用銘柄ベース。今期は実績期の次期、来期は今期の次期。指数想定は各1株当たり利益 (EPS) に株価収益率 (PER) を乗じたもの。データは3/2時点
出所: 日経NEEDSおよびQUICKのデータよりみずほ証券作成

効果とIT絡みのモメンタム鈍化が顕在化してくる可能性がある。

純利益については、米国の法人税率引下げにより、18/3期は6%程度押し上げられていると見られ、19/3期はこの一時的な利益計上が剥落する。

以上の要素を踏まえれば、19/3期は経常利益は5%増益程度、純利益は横ばい圏程度と想定される。となれば日経平均株価の19/3期EPSは1700円台後半が目安となろうが、最終利益、EPSについては振れも大きく、幅をもって見る必要がある。また経常利益は二桁の伸びになるには為替が1ドル＝110円に返ることが前提となろう。なお18年のドル円レートのコアレンジは106～112円の予想である。妥当PERは16倍、ないしは米国の利上げや保護主義の不透明さなどが強まれば、妥当PERの目線を下げる必要が出てこよう。

20/3期については、19年の世界景気の成長率がやや鈍化しよう。国内では19年10月に消費増税が予定されていること、19年～20年の各種イベント（元号変更、参院選、ラグビーワールドカップ、東京オリンピック・パラリンピック）を踏まえる必要がある。なかなか読むのが難しいが、消費増税の駆け込み需要の度合いや軽減税率の導入などを考えると2014年の消費増税時ほどの反動はないと見ているが、20/3期は減益の可能性もあろう。

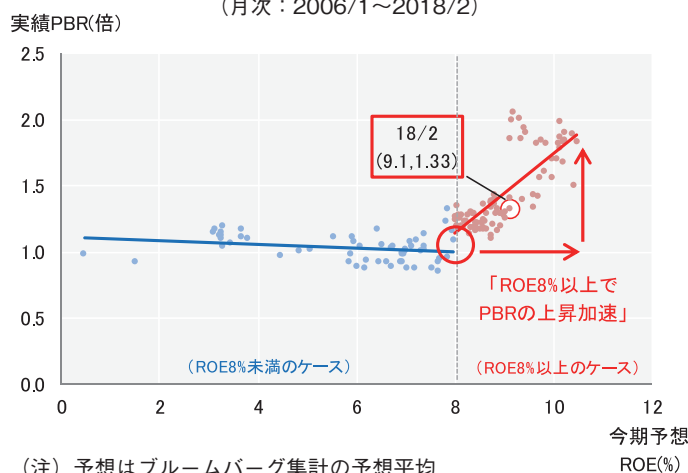
以上をベースとしつつ、上述の米国株の動向等を考慮すれば、今年の日経平均株価は4月～5月頃に米国株高や為替の落ち着きを背景に23500円～24000円程度に回復、その後、19/3期の慎重な業績予想から小休止、4-6月の決算に向けて企業収益の目線が定まり、割安修正から6月～8月に年初来高値を更新する可能性があるから見込んでいる。その後は季節性と米国中間選挙、来年の景気・企業業績の見極めから、やや長めのボックス圏を形成する可能性があるとしている。

日経平均株価が短期的に25000円を明確に突破するには、為替が1ドル＝110円に戻し二桁増益の確度が高まり、割安修正が加速することが必要だろう。また中期的には世界景気の安定に加え、日本の名目GDPの2%以上の成長と自社株買いの高まり等により、ROEが二桁に達し、それを継続できるかどうかを鍵を握る。これが満たされるならば、日本株は欧州株の評価（ROE11%、PBR1.9倍）に近づく可能性が出てくる。この点は海外投資家も注目しているところである。

リスク要因としては、①米長期金利が3%台半ばに向け上昇が加速し、世界株式のPERが低下する、②保護主義が高まり貿易戦争の様相を呈する、③日銀の金融政策の限界を試すような投機筋の動きが強まり1ドル＝100円超の円高になる、④今国会で働き方改革法案等が成立せず、コーポレートガバナンス改革でも持合解消等を実効ある政策が打ち出されず、安倍政権の構造改革策への疑念が高まり外国人投資家の売りが続くことが挙げられる。

TOPIXのROEとPBR

(月次：2006/1～2018/2)



【PBRによる指数想定】

	指数値	今期予想ROE	実績PBR	1株当たり純資産	PBRによる指数値想定		
					1.5倍	1.75倍	2倍
TOPIX	1768.24	9.1	1.33	1331.1	1996	2329	2662
日経平均株価	(TOPIX×N倍率12.5倍)				24950	29112	33275

そのときのPER (倍)は?		実績PBR (倍)		
		1.50	1.75	2.00
今期予想ROE (%)	9.1	16.5	19.2	22.0
	10.0	15.0	17.5	20.0
	12.0	12.5	14.6	16.7

(注) NT倍率は日経平均株価÷TOPIX。データは18/2末時点。
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

日本の格差社会の現状（２）

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

日本国内で格差社会の問題が取り立たされてから数年が過ぎたが、解決の方向に向かっているとか、格差が収まってきたという話は聞かない。日本では格差はむしろ拡大の方向に向かっているとの論調が多い。

このレポートでは、所得の実態調査として「民間給与実態統計調査」(国税庁)、家計資産の実態調査として「全国消費実態調査」(総務省)、所得の再分配の実態（ジニ係数の計測）として「所得再分配調査」(厚生労働省)を基に、日本の格差の実態およびその方向性について論じてみたい。

２．所得格差(ジニ係数)の国際比較

まず、国際的にみて、日本の所得格差はどのくらいの位置にあるかを確認しよう。

表１には、OECD（経済協力開発機構）が発表しているジニ係数（所得格差の指標）の1990年ごろと2010年ごろの比較である。この表には、ジニ係数が％表示で示されており、48.2％は0.482である。ジニ係数1は完全平等つまり全員の所得が同じであることを示す。逆にジニ係数0は完全不平等つまり、すべての所得を独り占めしていることを示す。ジニ係数は数字が小さいほうが好ましい、したがって表1は大きい順にならべてあり、好ましくない順番になっている。OECD諸国はいわゆる先進諸国がほとんどあるが、そのなかでも、日本は27カ国中7番目に悪い数字となっている。

また、右欄には、1990年ごろから2010年ごろまでの20年間でジニ係数がどのように変化したかを示す数字である。数字が大きくなっているには、所得格差が拡大したことを示している。日本もこの間

表１ OECD諸国のジニ係数の推移

		2010年	1990年	
1	メキシコ	48.2	48.0	0.23
2	トルコ	41.2	43.9	-2.71
3	米国	38.9	35.7	3.23
4	スペイン	34.4	32.9	1.49
5	英国	34.4	32.6	1.84
6	ポルトガル	34.1	35.6	-1.51
7	日本	33.6	31.4	2.22
8	ギリシャ	33.5	34.5	-0.97
9	オーストラリア	32.4	30.5	1.90
10	ニュージーランド	32.3	33.7	-1.37
11	イタリア	32.1	34.7	-2.61
12	カナダ	31.6	30.1	1.51
13	フランス	30.9	27.3	3.60
14	ポーランド	30.4	36.7	-6.34
15	アイルランド	30.2	30.4	-0.17
16	ドイツ	29.3	27.8	1.55
17	ハンガリー	29.0	29.3	-0.34
18	スイス	28.9	26.7	2.24
19	オーストリア	28.2	25.2	3.01
20	オランダ	27.8	25.1	2.74
21	ルクセンブルグ	27.6	26.1	1.54
22	スウェーデン	27.3	24.3	3.02
23	ベルギー	26.4	27.2	-0.76
24	フィンランド	26.1	26.1	0.00
25	チェコ	25.6	26.0	-0.36
26	デンマーク	25.3	22.5	2.82
27	ノルウェー	25.0	26.1	-1.10

(注) OECD Income Distribution Databaseによる。

+2.22となっており、所得格差が拡大したことを示している。この数字が大きい国は、米国(+3.23)、フランス(+3.60)、オーストリア(+3.01)、スウェーデン(+3.02)と欧米の先進国の所得格差拡大が特に進んでいると思われる。

3. 日本の所得実態の推移

日本の所得実態は、国税庁が発表している「民間給与実態統計調査」から数値を取り出した。まず、この「民間給与実態統計調査」は、昭和24年(1949年)から毎年行われ、その目的は民間の事業所の給与実態である。この統計には、自営業者や公務員などの情報はないが、国民の所得全体とほぼ同じであろう。

そこで、表2には、給与総額、平均給与、給与取得者の時系列推移が示してある。給与総額や平均給与は1997,8年をピークにして、緩やかに減少傾向であったが、給与取得者数は、基本的に右肩上がり推移し、2016年が最も多い結果となった。給与総額が減少したが、給与取得者が増加したのでは、平均給与が増加するはずはない。次に、表3には、給与総額が最も大きかった1998年と直近2016年の給与階級別給与取得者数(給与所得分布)が表にしてあるが、500万以下と2000万以上の給与取得者が増加し、500万から2000万までのすべての階級が減少している。給与取得者全体は約325万人(約7%)の増加となっている。給与300万以下の給与取得者が456万人も

表2 給与総額・平均給与・給与取得者

	給与総額 (兆円)	平均給与 (万円)	給与取得者 数(万人)
1996年	216.16	460.8	5,203.6
1997年	220.61	467.3	5,240.7
1998年	222.83	464.8	5,257.9
1999年	217.48	461.3	5,252.5
2000年	216.45	461.0	5,250.4
2001年	214.72	454.0	5,305.6
2002年	207.91	447.8	5,256.5
2003年	203.68	443.9	5,252.2
2004年	201.77	438.8	5,270.8
2005年	201.58	436.8	5,304.3
2006年	200.03	434.9	5,339.6
2007年	201.27	437.2	5,376.8
2008年	201.31	429.6	5,473.9
2009年	192.47	405.9	5,388.4
2010年	194.37	412.0	5,415.3
2011年	195.79	409.0	5,427.3
2012年	191.09	408.0	5,422.1
2013年	200.35	413.6	5,535.4
2014年	203.08	415.0	5,592.3
2015年	204.78	420.4	5,646.3
2016年	207.86	421.6	5,744.2

(注) 民間給与実態調査による

表3 給与階級別給与所得者数

	1998年	2016年		
100万以下	3,293,821	4,219,000	925,179	28%
200万以下	4,639,417	7,104,000	2,464,583	53%
300万以下	6,782,691	7,961,000	1,178,309	17%
400万以下	8,117,719	8,536,000	418,281	5%
500万以下	6,587,029	6,951,000	363,971	6%
600万以下	4,795,896	4,663,000	-132,896	-3%
700万以下	3,484,855	2,902,000	-582,855	-17%
800万以下	2,428,470	2,021,000	-407,470	-17%
900万以下	1,647,102	1,345,000	-302,102	-18%
1000万以下	1,102,867	907,000	-195,867	-18%
1500万以下	1,995,285	1,519,000	-476,285	-24%
2000万以下	393,555	336,000	-57,555	-15%
2500万以下	79,054	107,000	27,946	35%
2500万以上	97,789	120,000	22,211	23%
	45,445,550	48,691,000	3,245,450	7%
平均給与(万円)	464.8	421.6	-43.2	-9%

(注) 民間給与実態調査による

増加している。2000万以上の給与取得者も5万人程度増加しているが、低い給与の人が大幅に増加していることはまちがいない。100～200万の給与取得者が246万人、率にして53%の増加とは驚きである。これでは、平均給与が上がるわけがない。また、2500万以上の給与取得者が12万人もいるのもちょっと驚いた。なお、表2と表3の給与取得者が違うが、表3の給与取得者は、1年を通じて勤務した給与取得者であり、表2のそれは、源泉徴収義務者全員である。

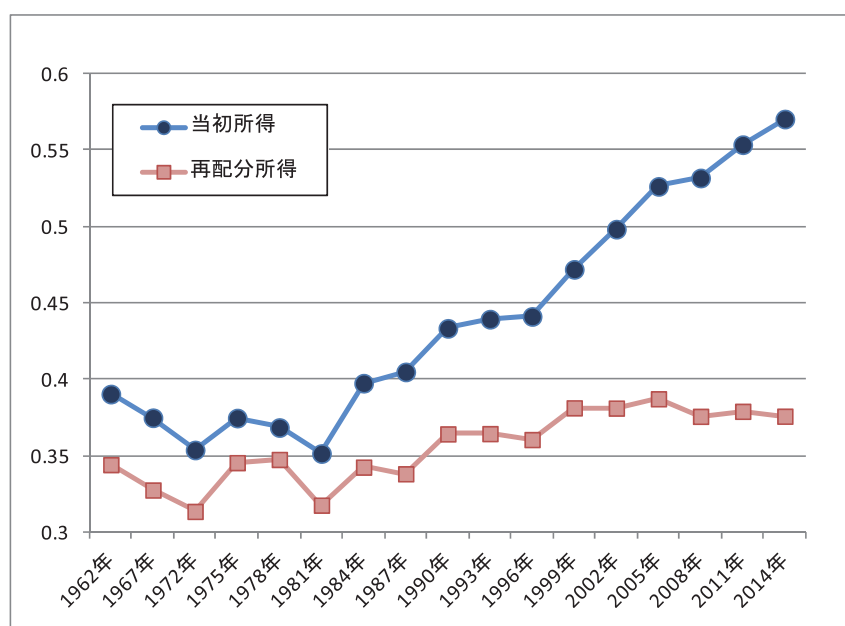
4. 日本の所得格差（ジニ係数）の推移

日本の所得格差の調査は、厚生労働省が発表している「所得再配分調査報告書」にジニ係数ともども所得分布が詳細に記載してある。この「所得再配分調査報告書」の目的は社会保障制度における給付と負担、租税制度における負担の実態調査である。つまり、ジニ係数（所得格差の指標）が所得から拠出している税金・社会保険料および年金・恩給や医療保険の給付とあいまってどの程度格差は正に寄与しているかを調査している。また、この調査は昭和37年（1962年）以降3年ごとに調査されており、平成26年（2014年）で17回目となる。

図1には、1962年からのジニ係数（所得格差）の推移が示されている。この図をみると、1981年から2014年の33年間の間に、当初所得のジニ係数は0.3515から0.5704と0.2189（62%）上昇しているのに対し、再配分所得のジニ係数は0.3177から0.3759と0.0582（18%）しか上昇していない。表1に示されているOECD諸国のジニ係数では、日本の数字は0.336（2010年）、0.317（1990年）となっており、図1の数字は再配分所得のジニ係数であることがわかる。

つまり、当初所得のジニ係数は0.5704と暴動が起きそうな数字であるが、再配分所得のジニ係数では、0.3759と許容範囲の数字に抑えられている。しかし、再配分後のジニ係数0.3759でも、OECD諸国のなかでは高い方の数字になっている。

図1 ジニ係数の推移（日本）

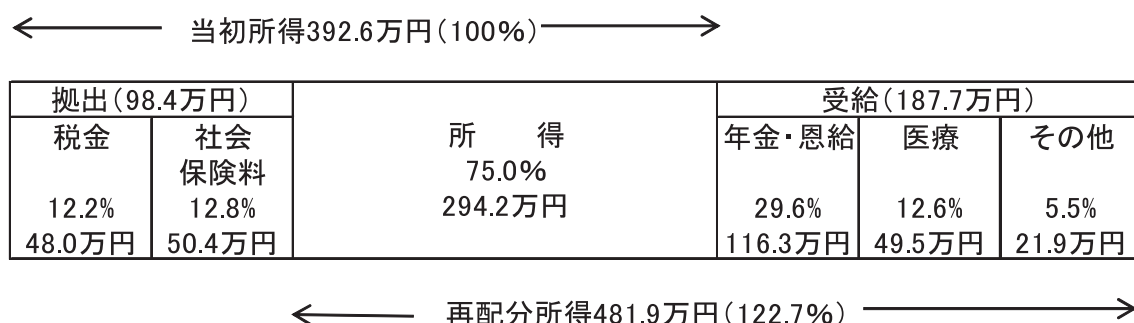


2月14日付の日経新聞には、中国のジニ係数の推移が「中国、貧富の差再拡大」という見出しで掲載されていたが、その記事によると、2017年の中国のジニ係数は0.4670となっており、日本の再配分後のジニ係数より0.1以上高い。その記事には、「ジニ係数が0.4を超えると、格差の不満から社会騒乱が起きやすくなるとされる」と書かれており、中国では、格差の不満から社会騒乱が起きていると思われる。

日本の当初所得のジニ係数は0.5704となっていることを考えると、再配分がなかったら、大変な騒ぎになっていたであろうと思われる。

ところで、再配分はどのような名目で行われているのだろうか？図2には、拠出と給付の関係を数字入りで図示してある。この図を見て気付くことは、第一に拠出額よりも給付額が平均で100万近く大きい、したがって当初所得よりも再配分所得が大きくなっている、医療関係の給付額が年金の給付額の半分近くになっている、医療費の高騰が社会問題となっている証ではないだろうか？

図2 当初所得に対する社会保障の拠出と給付の関係（平均値）



次に、再分配結果の時系列変化であるが、表4には1981年からの再分配状況が記されている。再分配状況の特徴的な点は当初所得が1996年をピークにそれ以降減少しているのに対し、給付額、特に年金が右肩上がりに上昇しており、年金に関しては2014年は1981年の5倍に達している。

表4 所得再分配状況（平均値）

(単位: 万円)

	1981年	1987年	1990年	1993年	1996年	2002年	2005年	2014年
当初所得	384.8	468.7	573.3	598.4	601.1	510.8	465.8	392.6
再配分所得	361.9	466.9	520.2	596.7	618.0	575.2	549.5	481.9
拠出額	80.8	88.8	94.3	108.7	110.3	96.2	97.6	98.4
うち税金	36.7	54.4	57.4	63.7	63.2	48.6	45.4	48.0
うち社会保険料	24.5	34.4	36.9	45.0	47.1	47.6	52.2	50.4
給付額	57.8	87.1	96.8	107.0	127.2	160.6	181.4	187.7
うち年金	21.2	44.0	52.6	56.9	68.9	90.4	99.2	116.3
うち医療	25.7	39.6	41.0	47.1	54.9	55.2	62.2	49.5

(注) 所得再分配報告書による

5. 日本の家計資産のジニ係数

日本の金融資産の調査に関しては、総務省が発表している「全国消費実態調査」に家計資産の分布が詳細に報告されている。調査の目的は、国民生活の実態について、家計の収支および貯蓄・負債、耐久消費財、住宅・宅地などの家計資産を総合的に調査し、消費・所得・資産に係る水準、構造、分布などを明らかにするとしている。

まず、図3には、1世帯あたりの家計資産の時系列推移が示してある。これを見ると、1994年から2014年までの20年間家計資産は右肩下がり推移している。特に宅地資産は1994年3636万円から2014年の1832万円と半分になってしまっている。このうち、金融資産だけは、1994年847万円から2014年1039万円と23%の増加となっている。全体としては、1994年の5375万円から2014年3491万円と23%の減少である。

図3 1世帯あたりの家計資産の推移

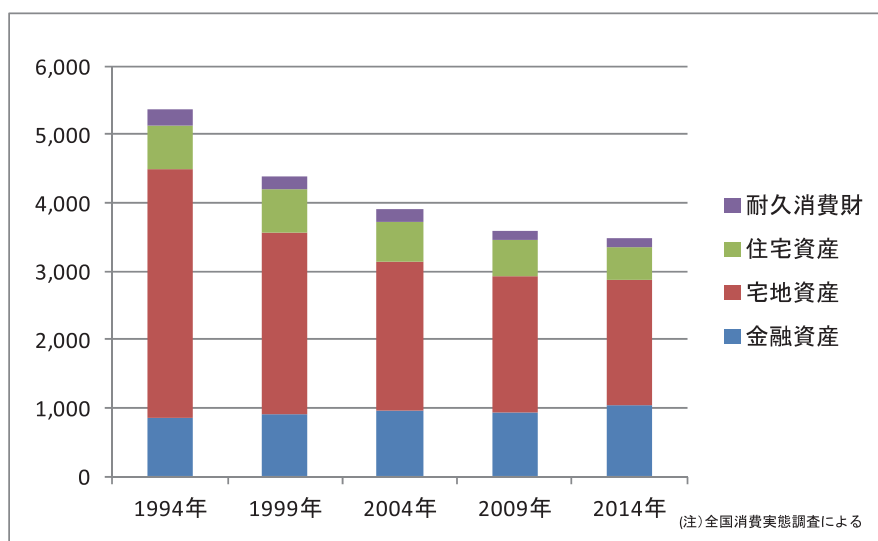


表5には、家計資産額の世帯分布が示されている。これを見ると、2004年から2014年の間に3000万以上家計資産を持つ世帯が減少し、3000万以下の家計資産しか持っていない世帯が増加していることがわかる。特に500万以下の家計資産しか持っていない世帯が2%も増加している。また、1億以上持っているいわゆる富裕層は1.1%の減少となっている。図3にあるように、1世帯あたりの平均家計資産が減少していることを分布でも裏付けていると言える。さらに、ジニ係数でもこの10年間で0.02の減少となっており、資産保有の平等化が進んだように思えるが、ジニ係数の絶対値としては、0.519と平等には程遠い状態である。

表5 家計資産額階級別世帯分布

(単位: %)

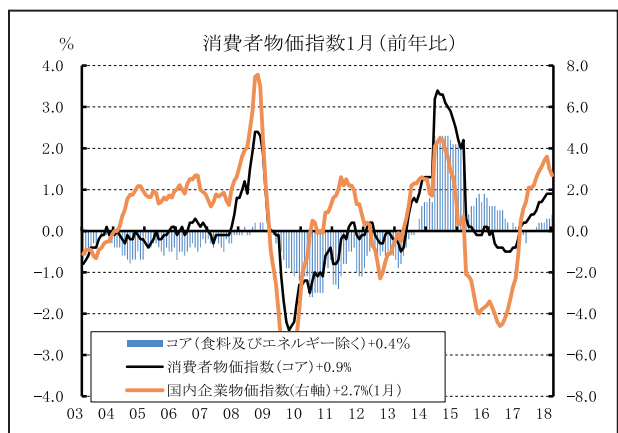
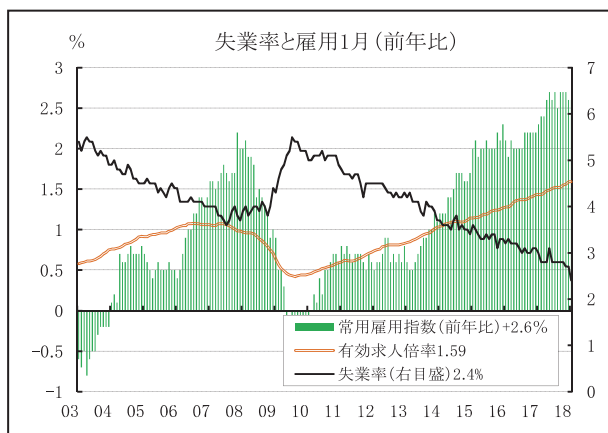
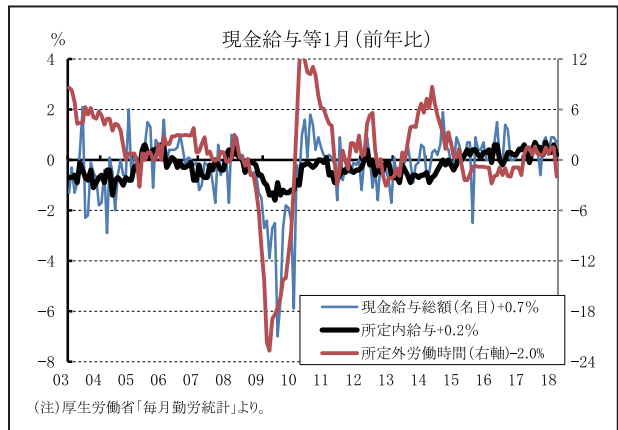
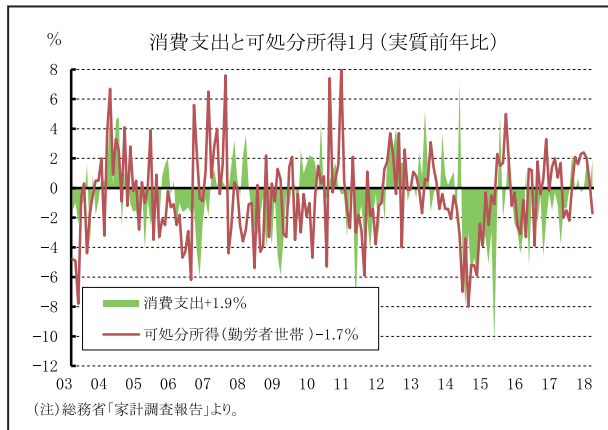
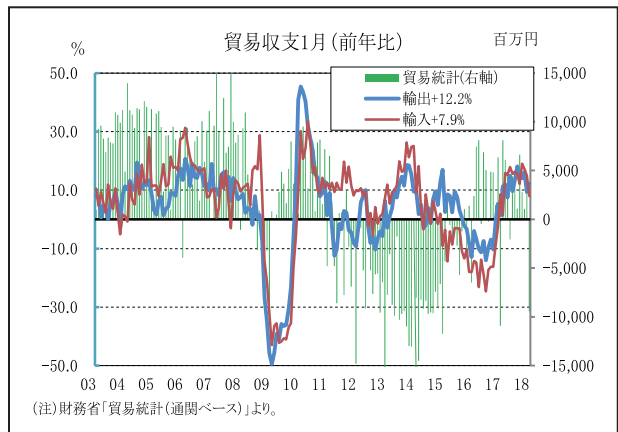
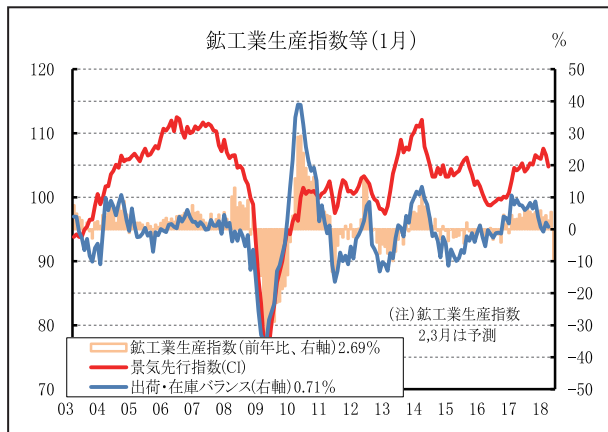
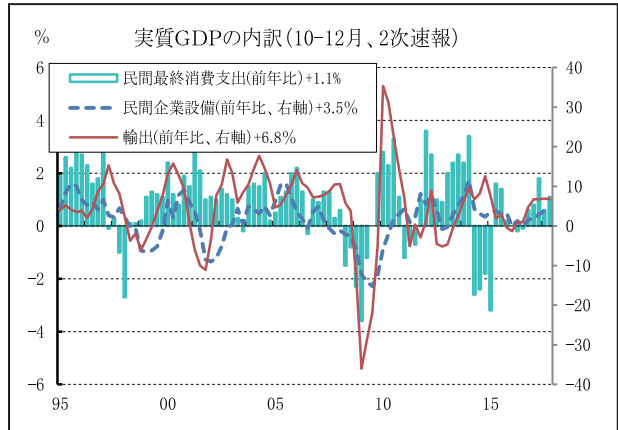
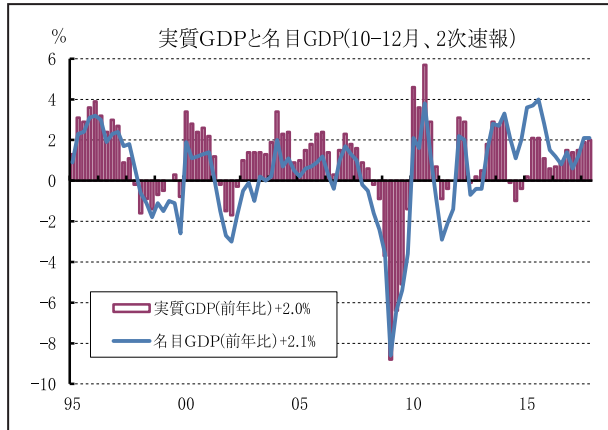
	2004年	2014年	
500万以下	16.5	18.5	2.0
500-1000万	9.0	9.6	0.6
1000-1500万	8.5	9.3	0.8
1500-2000万	8.2	8.8	0.6
2000-3000万	14.6	14.7	0.1
3000-4000万	11.1	10.3	-0.8
4000-5000万	8.1	7.4	-0.7
5000万-1億	16.9	15.3	-1.6
1億以上	7.2	6.1	-1.1
ジニ係数	0.541	0.519	-0.02

(注) 全国消費実態調査による

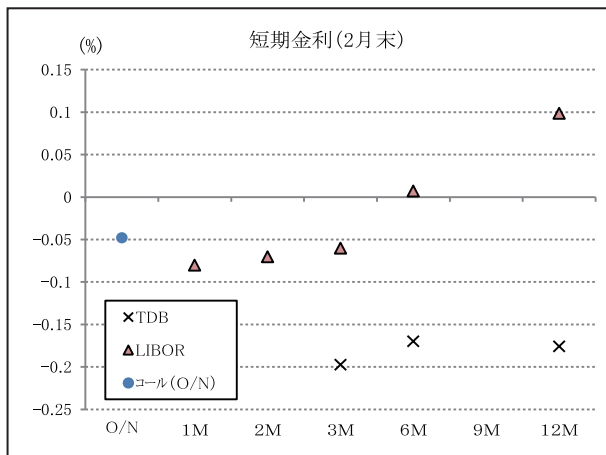
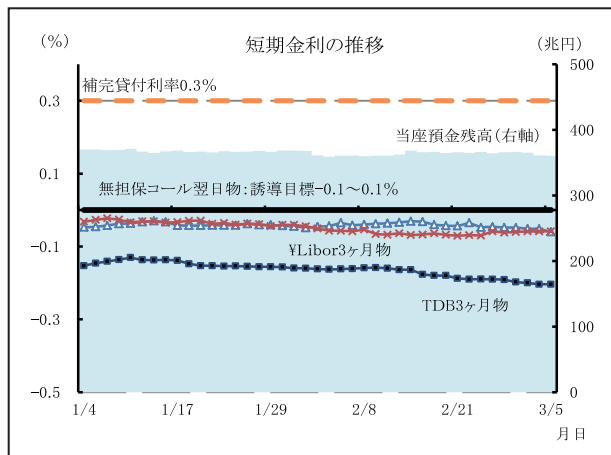
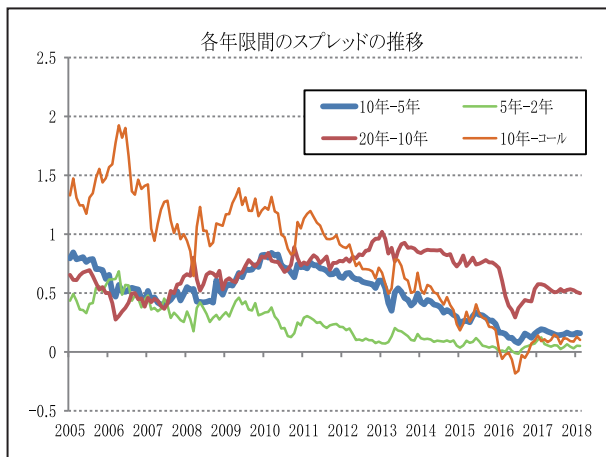
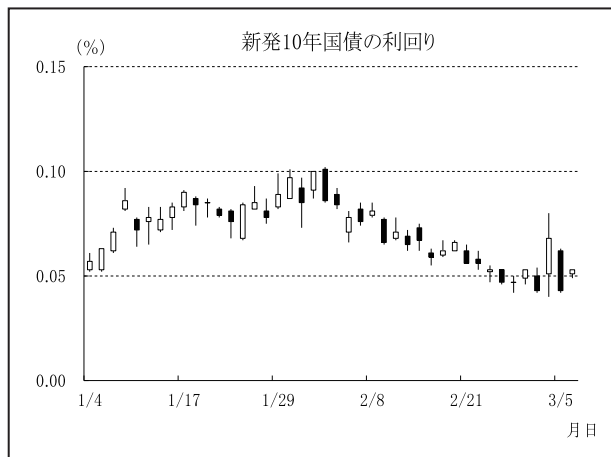
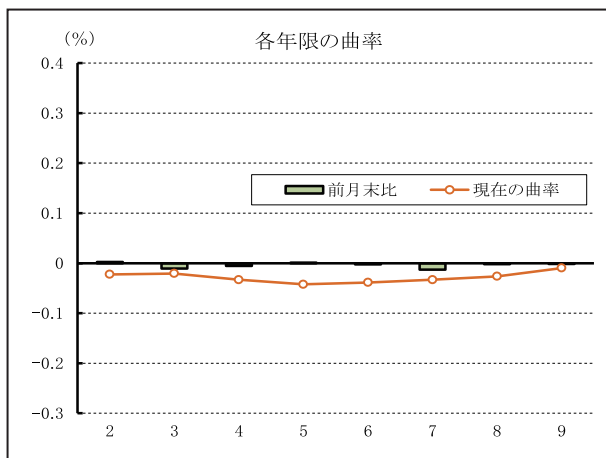
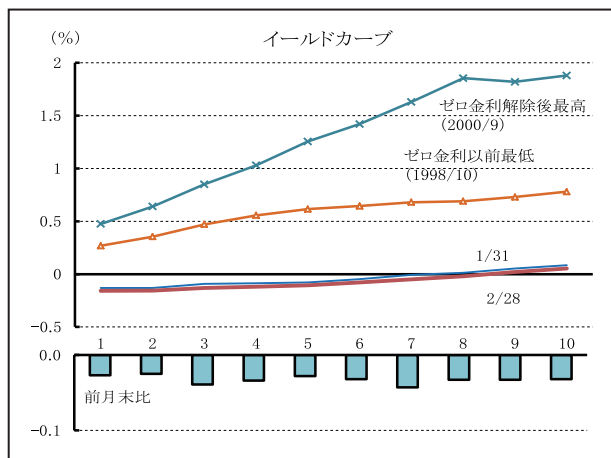
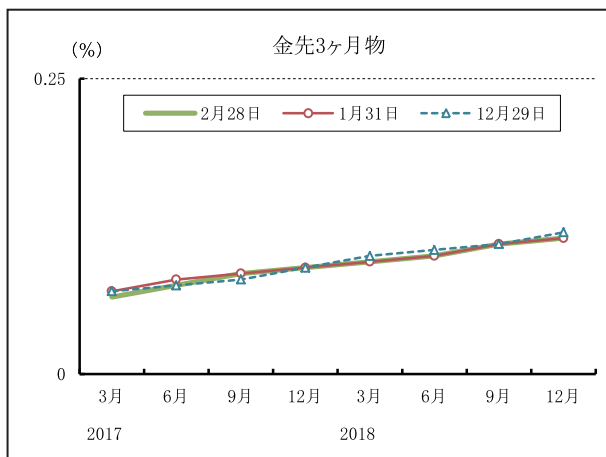
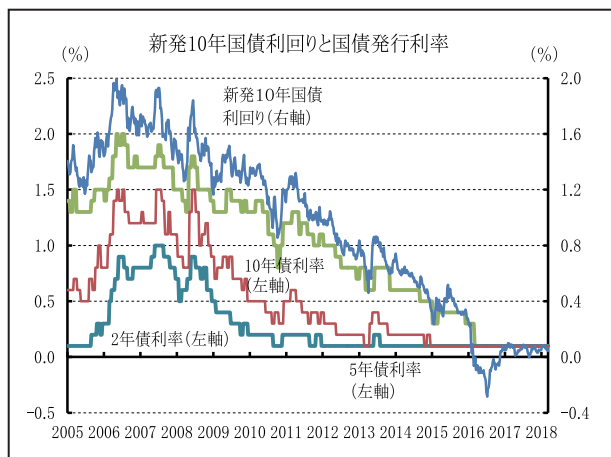
6. おわりに

ジニ係数を中心に日本の格差状況を俯瞰してきた。結論としては、①日本の格差は広がりつつあり、収束の方向に向かっているとはいえない。所得分布では、年金・医療などの政府の政策が厚いため、再配分所得ではジニ係数が0.3台と暴動や社会騒乱が起きる手前で踏みとどまっているが、家計資産の格差は非常に大きく、貧富の差が大きいといわざるを得ない。②日本の再配分所得のジニ係数0.3759は暴動寸前の格差状況である。さらに、家計資産のジニ係数は0.5台後半となっており、格差がきつい状態である。再配分の原因は税金と国債であり、これ以上再配分を厚くするには増税もしくは国債の増発しかないが、ただでさえ政府の借金（国債が大部分）のGDP比が200%を超え国際的にみて国債発行が過大となっている日本がさらに国債を増発することは好ましくない。したがって、増税という路線になるが、法人税は世界的に見て減税方向に向かっており日本の企業競争力からみて増税はできない、したがって消費税ということになるが、2019年の消費税増税は社会保障の充実に充てるとしている。所得税に関しても、日本の場合、極端な累進課税となっているため、格差是正に寄与していると思われるが、それでも結局かなり格差拡大傾向になっている現実を受け止め、格差是正の政策を的確に打ち出していく必要があると考えられる。

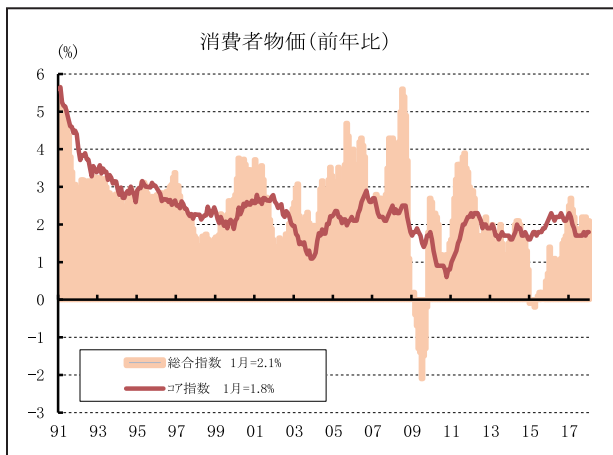
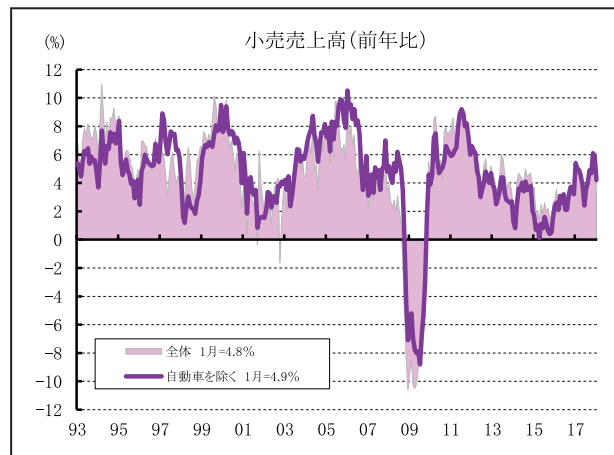
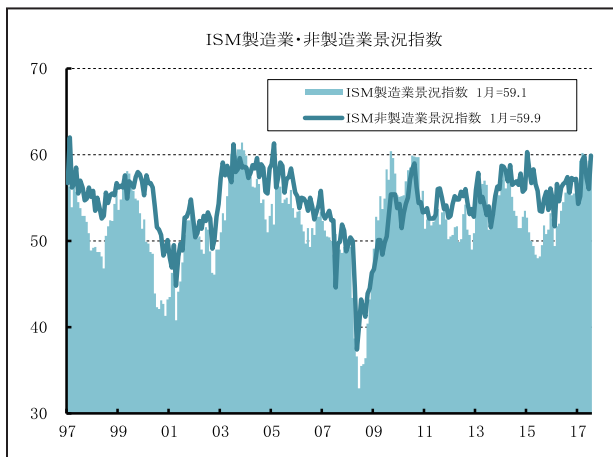
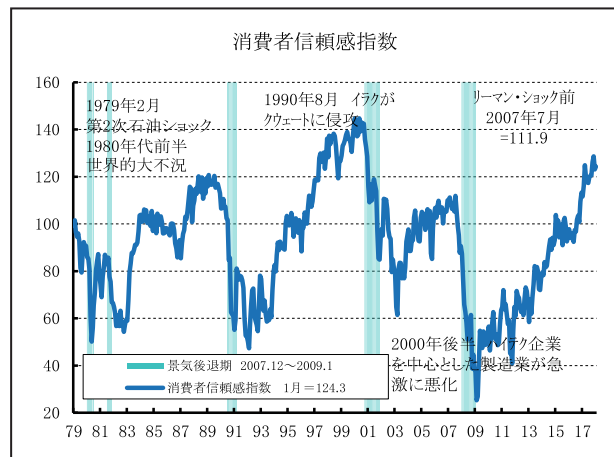
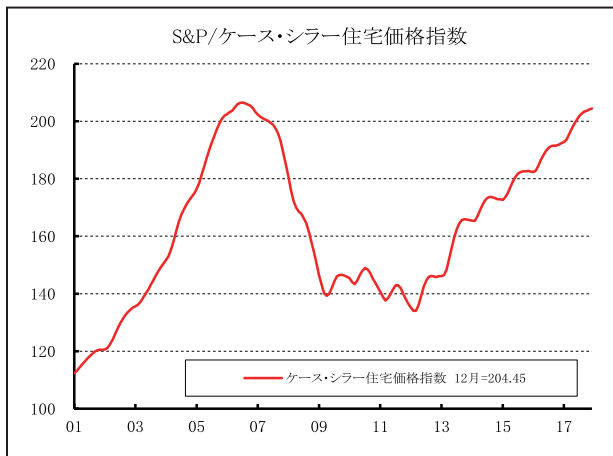
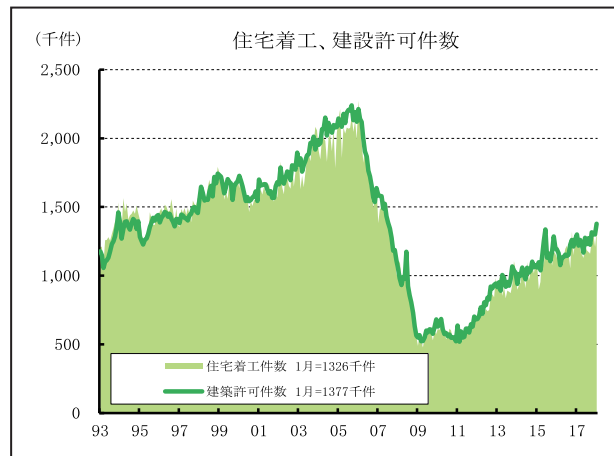
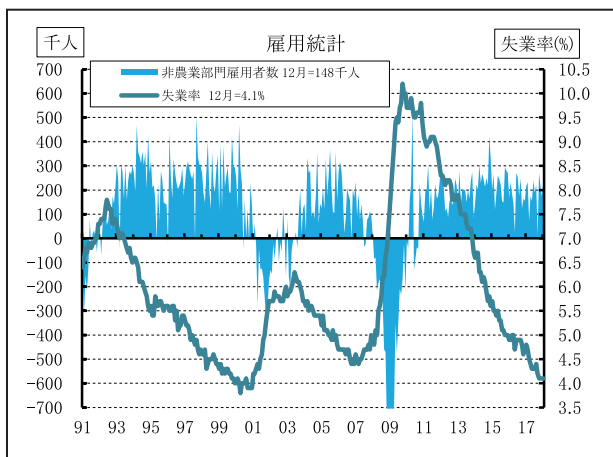
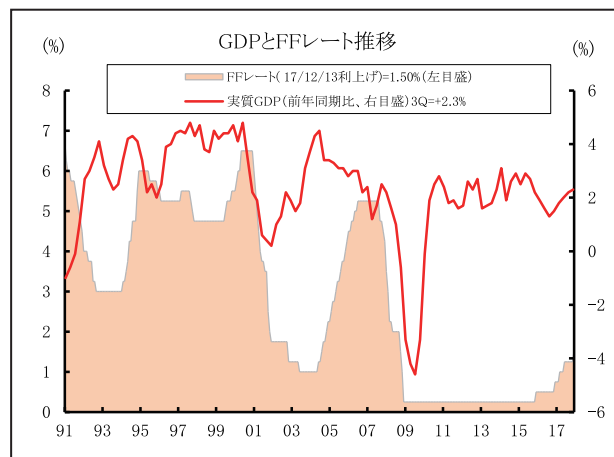
日本 マクロ経済



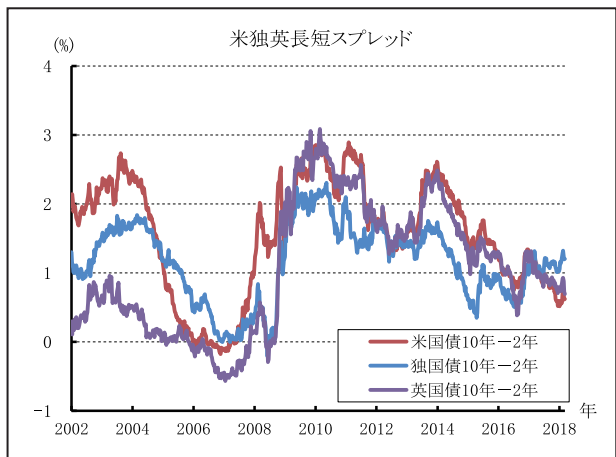
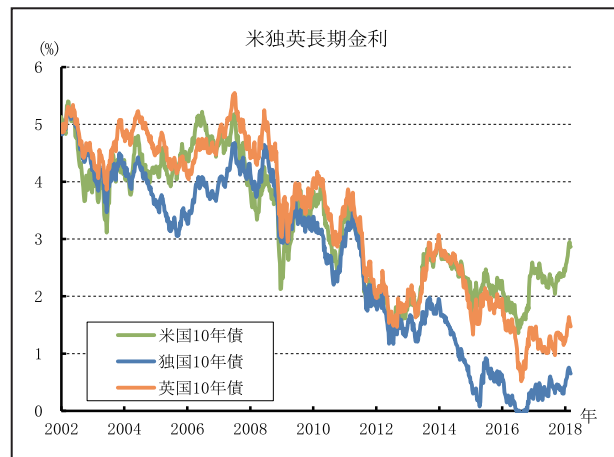
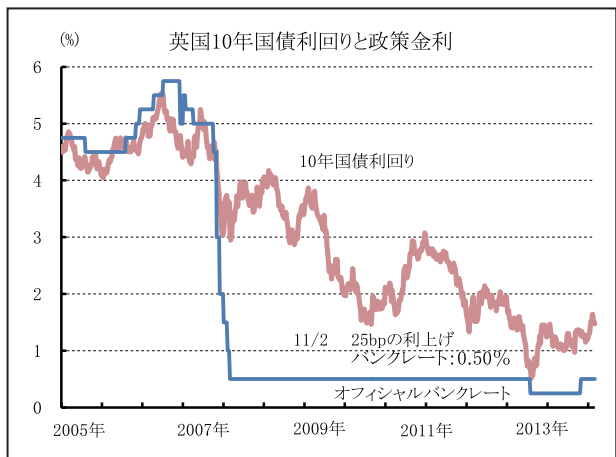
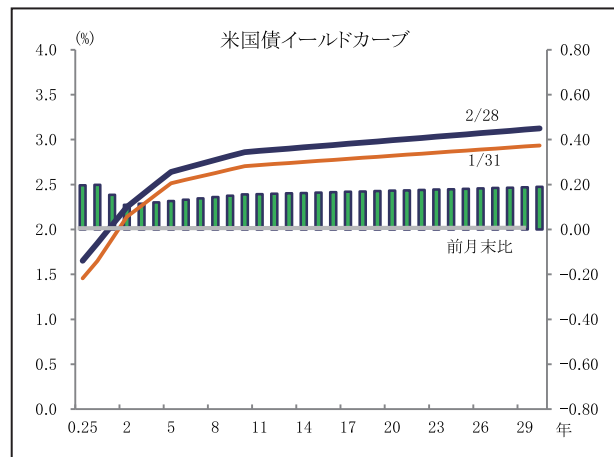
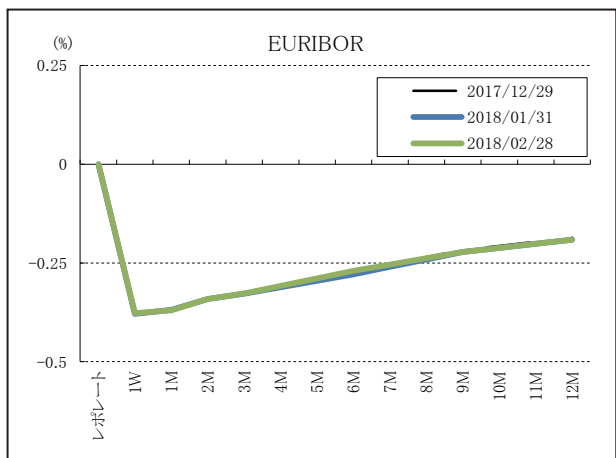
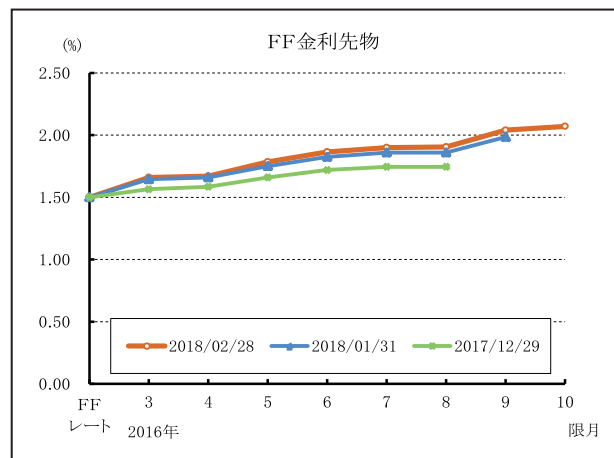
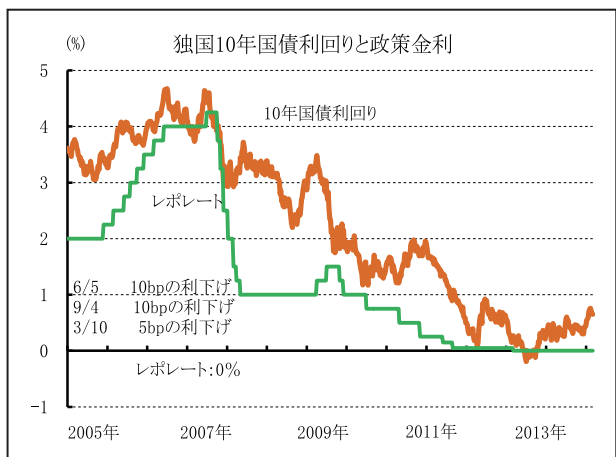
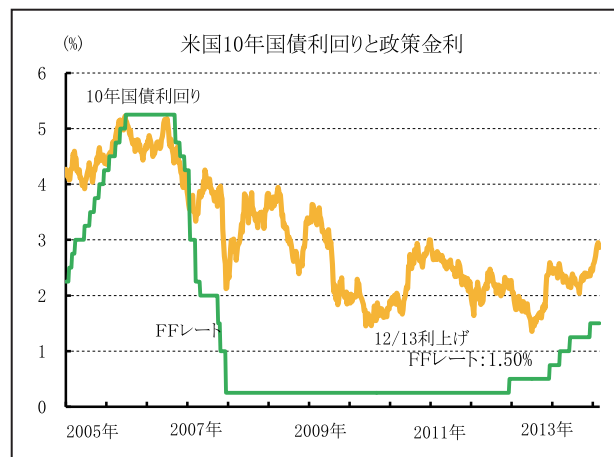
日本 短期・債券市場



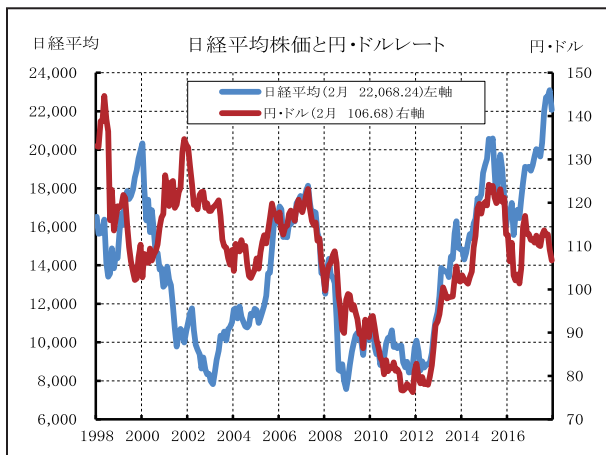
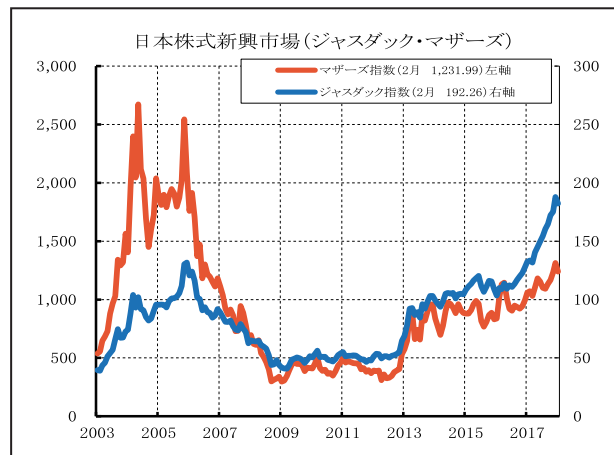
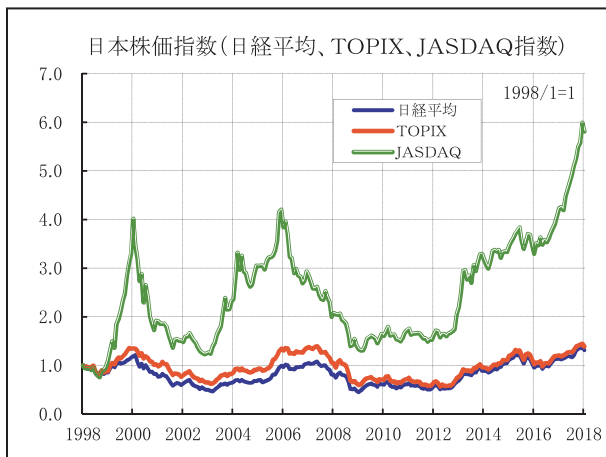
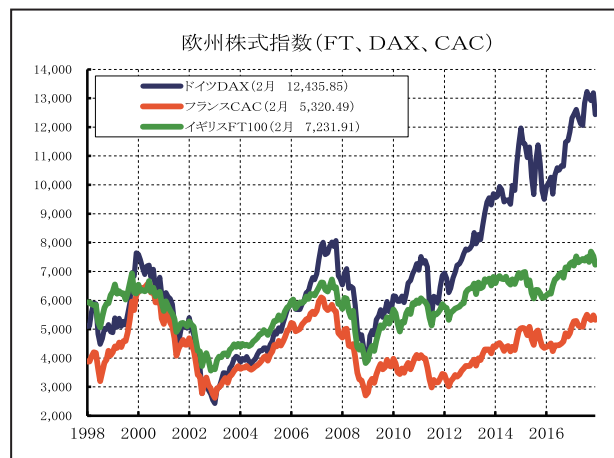
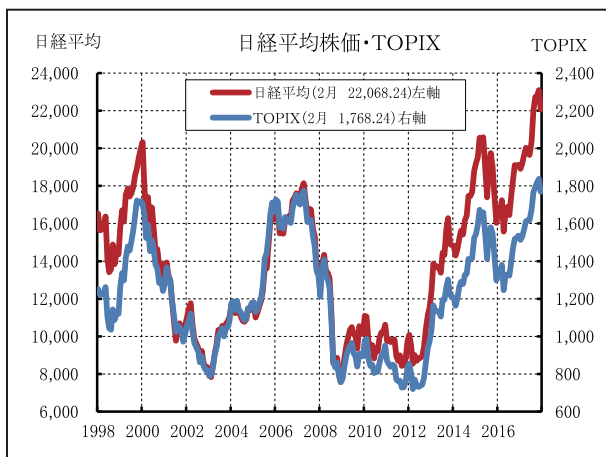
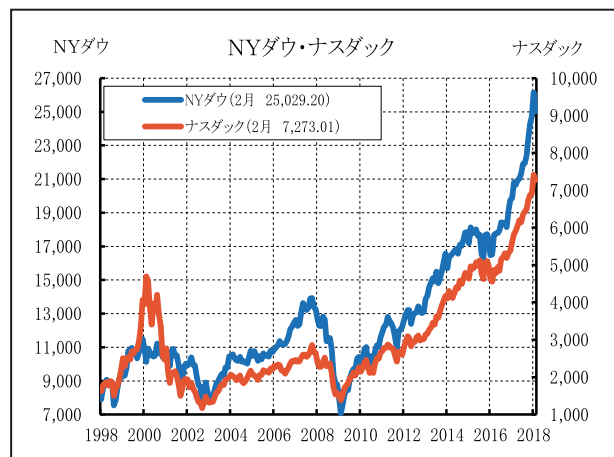
海外 マクロ経済



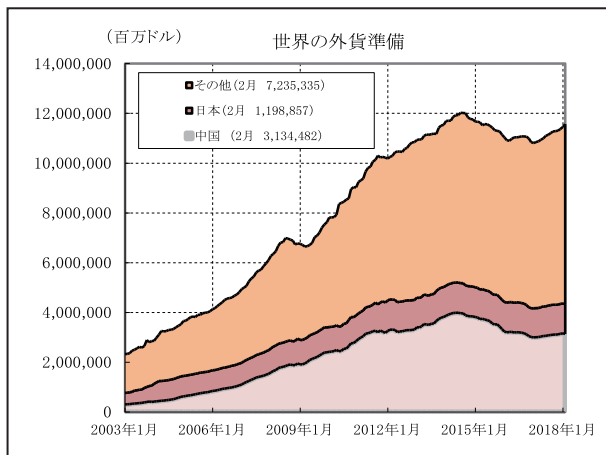
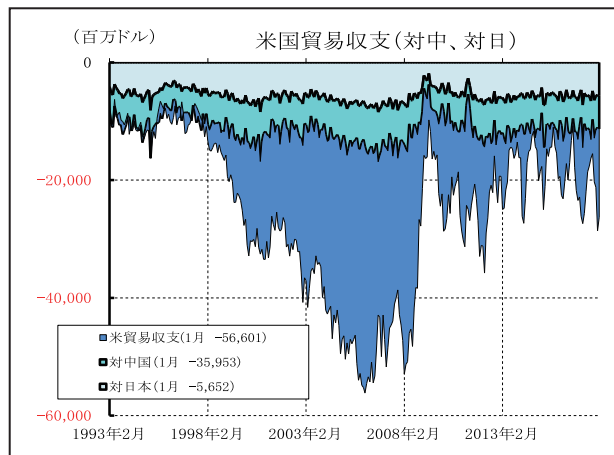
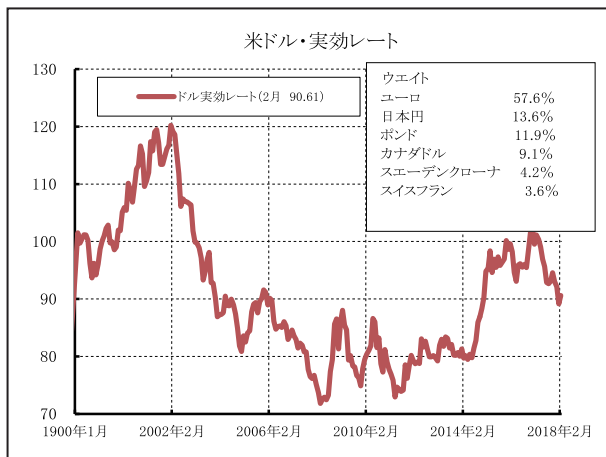
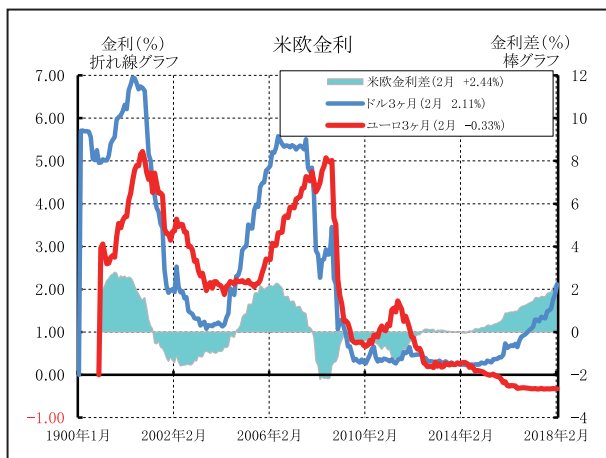
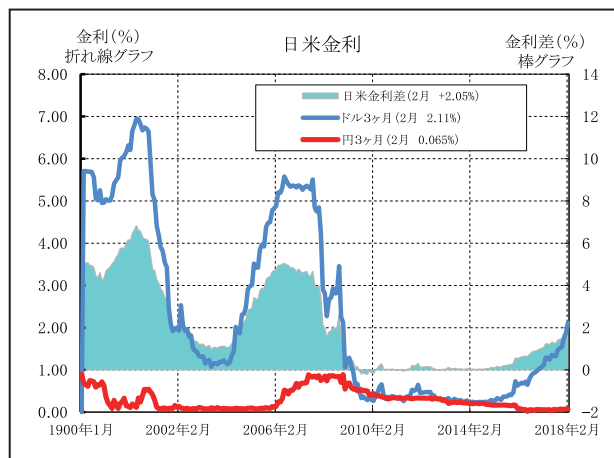
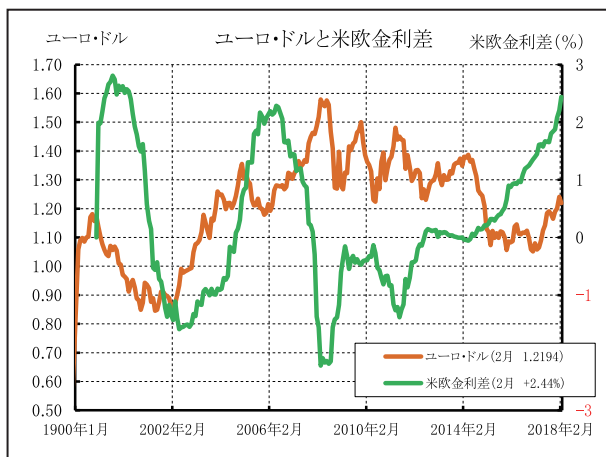
海外 債券市場



株式市場



為替市場

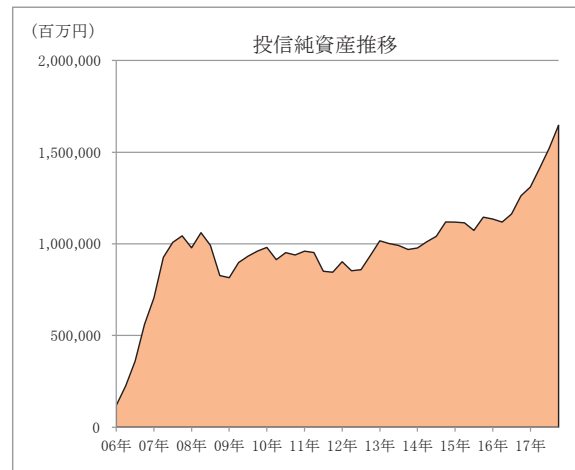
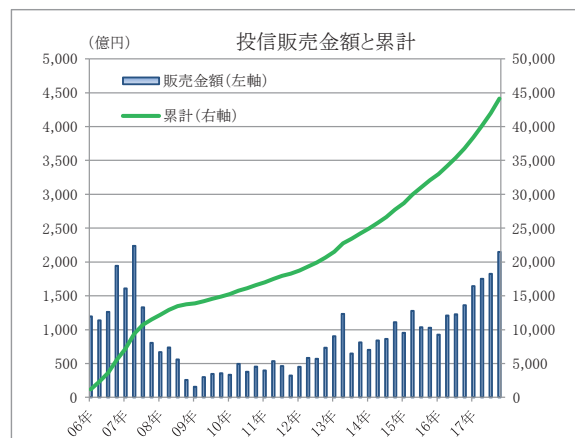


ゆうちょ関連データ

投資信託

< ゆうちょ銀行の投資信託取扱状況 >

年月	販売件数 (件)	販売金額 (百万円)	保有口座数 (口)	純資産残高 (百万円)
2005年度累計	166,760	119,631	90,166	119,612
2006年度累計	1,191,441	595,453	360,271	705,854
2007年度累計	2,227,821	504,399	508,495	978,531
2008年度累計	1,598,000	171,395	551,000	815,666
2009年度累計	1,279,000	133,885	577,000	980,930
2010年度累計	1,345,000	172,714	604,000	960,336
2011年度累計	1,314,000	177,421	-	-
2012年4-6月	297,000	58,338	618,000	853,385
2012年7-9月	271,000	57,040	620,000	859,190
2012年10-12月	257,000	73,403	621,000	936,713
2013年1-3月	265,000	90,406	622,000	1,016,814
2012年度累計	1,090,000	279,187	-	-
2013年4-6月	252,000	123,347	626,000	1,001,586
2013年7-9月	231,000	64,831	630,000	991,505
2013年10-12月	220,000	81,270	639,000	969,486
2014年1-3月	249,000	70,237	644,000	977,638
2013年度累計	952,000	339,685	-	-
2014年4-6月	234,000	84,104	648,000	1,011,745
2014年7-9月	256,000	86,404	654,000	1,041,099
2014年10-12月	277,000	111,103	660,000	1,119,462
2015年1-3月	294,000	95,389	665,000	1,118,791
2014年度累計	1,061,000	377,000	-	-
2015年4-6月	284,000	127,816	673,000	1,114,796
2015年7-9月	297,000	103,676	680,000	1,073,486
2015年10-12月	281,000	102,895	689,000	1,145,726
2016年1-3月	302,000	92,698	696,000	1,135,550
2015年度累計	1,164,000	427,085	-	-
2016年4-6月	293,000	120,963	707,000	1,119,046
2016年7-9月	301,000	122,781	721,000	1,162,855
2016年10-12月	313,000	136,210	735,000	1,262,864
2017年1-3月	344,000	164,445	749,000	1,310,151
2016年度累計	1,251,000	544,399	-	-
2017年4-6月	331,000	175,199	774,000	1,413,988
2017年7-9月	368,000	182,540	807,000	1,521,554
2017年10-12月	396,000	214,883	843,000	1,647,255
2018年1-3月	-	-	-	-
2017年度累計	1,095,000	572,622	-	-
累計	15,735,022	4,414,876	-	-



ゆうちょ銀行取扱のファンド別 分配金実績・基準価格・純資産

(単位: 百万円)

分類	ファンド名	分配金実績 (過去1年)	基準価格 (2018.3.10)	純資産 (2018.3.10)	ファンド名	分配金実績 (過去1年)	基準価格 (2018.3.10)	純資産 (2018.3.10)	ファンド名	分配金実績 (過去1年)	基準価格 (2018.3.10)	純資産 (2018.3.10)
海外株式	JP日米バランス②	60円	9,743	3,673	eMAXIS 先進国株式※①	なし	25,386	34,676	Navioカナダ債券⑫	60円	10,295	223
	JP4資産バラン(安定)⑥	60円	10,862	38,105	eMAXIS 新興国株式※①	なし	16,557	35,370	Navioトルコ債券⑫	600円	5,593	338
	JP4資産バラン(安定成長)⑥	60円	11,553	41,774	ビクテグローバル株式※②	600円	3,275	560,747	Navio南アフリカ債券⑫	540円	8,883	353
	JP4資産バラン(成長)⑥	60円	12,289	22,642	ビクテグローバル株式※①	なし	14,967	9,974	Navioブラジル債券⑫	360円	7,828	109
	リスク抑制世界8資産⑥	60円	9,982	67,606	JPM北米高配当①	なし	11,479	36	Navioインド債券⑫	600円	10,657	206
	東京海上・円資産②	360円	11,537	358,992	新光世界インフラ株式②	610円	13,210	25	三菱UFJ欧州債券⑫	120円	9,859	980
	野村海上・円資産①	なし	10,953	53,105	グローイング台湾株式②	1500円	10,930	94	同(為替ヘッジなし)⑫	60円	8,879	18
	野村資産設計2015②	120円	10,901	933	マニラライフカナダ株式※④	なし	9,242	2,697	ビムコグローバル債券⑫	480円	12,345	14
	野村資産設計2020②	10円	11,058	830	グローイングブラジル株式②	200円	12,666	22	同(為替ヘッジあり)⑫	480円	8,726	11
	野村資産設計2025②	10円	11,351	870	野村ユーロパB※②	なし	9,273	7,517	メキシコ債券オープン※②	720円	5,785	54,244
	野村資産設計2030②	10円	11,612	775	エマージング好配当①	140円	9,977	16	インドネシア・ルビラ債券⑫	480円	8,370	12
	野村資産設計2035②	10円	11,479	513	JPM医療関連株式※④	なし	8,378	61,527	アジアハイイールド債券※②	1200円	6,967	488
	野村資産設計2040②	10円	11,483	1,126	ビクテプレミアムファンド※④	690円	12,508	22,201	外同(為替ヘッジなし)※②	1800円	9,761	956
	野村資産設計2045②	10円	20,497	130	セゾン資産形成の達人※①	なし	20,557	56,919	USストラテジックA※②	240円	8,882	3,143
	野村資産設計2050②	10円	11,523	177	オーストラリア好配当※②	720円	8,455	41	同(為替ヘッジなし)B※②	720円	8,184	16,666
	HSBCワールド(安定)①	105円	10,336	22,959	ニッセイ日本債券②	120円	9,723	15,594	新興国ハイイールド債券A※②	320円	6,681	647
	HSBCワールド(安定成長)①	110円	10,718	32,833	eMAXIS 国内債券※①	なし	11,512	14,163	新興国ハイイールド債券B※②	600円	7,725	512
	HSBCワールド(成長)①	115円	11,426	14,769	Navioマナーボール②	なし	10,003	4	ビムコハイインカム※②	240円	7,085	77,657
	野村6資産(安定)⑥	180円	11,790	45,058	日興五大陸債券②	300円	8,222	58,130	同(為替ヘッジ付き)※②	360円	8,265	2,944
	野村6資産(分配)⑥	180円	9,892	116,612	三菱UFJ高金利債券⑫	840円	7,643	75,465	DIAMアジアパブリック債券※②	なし	9,176	184
	野村6資産(成長)⑥	180円	12,590	32,793	ダイワ成長国セレクト債券※②	400円	4,884	26,564	欧州ハイイールド債券※②	720円	9,551	8,504
国内株式	スマートファイブ②	480円	10,004	208,615	ダイワ成長国セレクト債券※①	なし	9,940	511	同(為替ヘッジなし)※②	960円	12,212	11,826
	スマートファイブ①	なし	12,076	21,500	野村米国ハイイールド②	1800円	9,249	25,274	三菱UFJバラン※②	240円	9,332	2
	セゾン・シールド①	なし	14,082	152,547	同(為替ヘッジあり)⑫	540円	9,203	3,493	同(為替ヘッジなし)⑫	240円	8,631	3
	日本配当追求株②	10円	9,901	13,907	野村米国ハイイールド①	なし	12,207	993	三菱UFJバラン①	なし	9,994	3
	大和インデックス225①	250円	15,796	25,741	同(為替ヘッジあり)①	なし	11,058	281	同(為替ヘッジなし)①	なし	9,258	2
	SMTAM JPX日経400②	なし	13,503	2,523	エマージング・パブリック※②	540円	7,549	26,730	MHAM リート②	970円	9,971	15,140
	GS日本株式※②	530円	11,194	6,887	同(為替ヘッジあり)※②	480円	8,934	27,186	DIAM世界リート②	600円	3,625	180,468
	日本株式SRI①	なし	9,932	2,625	エマノブ(資産成長)※②	なし	13,607	784	ダイワUS-REIT※②	720円	6,876	5,642
	フィデリティ日本配当④	760円	10,799	8,340	同(為替ヘッジあり)※②	なし	11,886	493	ダイワUS-REIT※②	880円	2,965	561,535
	eMAXIS TOPIX※①	なし	21,948	21,807	DWSグローバル公益債券※②	480円	9,204	101,376	同(為替ヘッジあり)※①	なし	12,444	115
海外株式	三菱UFJ日本優良株①	1300円	11,635	3,020	同(為替ヘッジなし)※②	480円	10,437	18,358	ダイワUS-REIT(ヘッジなし)※②	なし	14,679	2,027
	JPMジャパンプライム①	なし	12,660	97	DWSグローバル公益債券※①	なし	10,859	8,224	eMAXIS 国内リート※①	なし	25,252	11,069
	新光日本小型株①	1000円	18,185	9,791	同(為替ヘッジなし)※①	なし	11,790	1,841	eMAXIS 先進国リート※①	なし	23,953	8,401
	生活基盤関連株式①	80円	13,651	2,991	三菱UFJ米高格付債券②	120円	8,997	993	ニッセイ世界リート※②	1440円	6,518	9,862
	野村株配当収益追求②	20円	9,712	2,464	同(為替ヘッジなし)⑫	120円	8,460	587	ニッセイ世界リート※②	なし	12,907	218
	フィデリティ日本配当④	なし	15,491	2,639	高金利先進国債券※②	480円	5,251	189,544	アジアリートオープン※②	240円	12,380	93
	日興五大陸株式④	570円	10,861	16,806	高金利先進国債券※①	10円	16,249	11,590	フォーシーズンズ※②	240円	6,235	3,567
	DIAM好配当株式⑫	1560円	10,928	17,139	eMAXIS 先進国債券※①	なし	13,081	17,390	スタートストリートグローバル①	なし	6,634	655
	新光サザンアジア株式②	550円	10,871	3,355	eMAXIS 新興国債券※①	なし	13,274	6,018	ビムコハイインカムローン※②	360円	8,908	2,171
	米国成長株オープン①	820円	10,363	780	Navioオーストラリア債券②	180円	10,806	277	同(為替ヘッジなし)※②	960円	8,309	11,128
合計										3,784,582		

※印 ゆうちょ銀行以外でも販売 ⑫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

<投資信託協会公表の投信残高(契約型公募投信)>

(単位:億円)

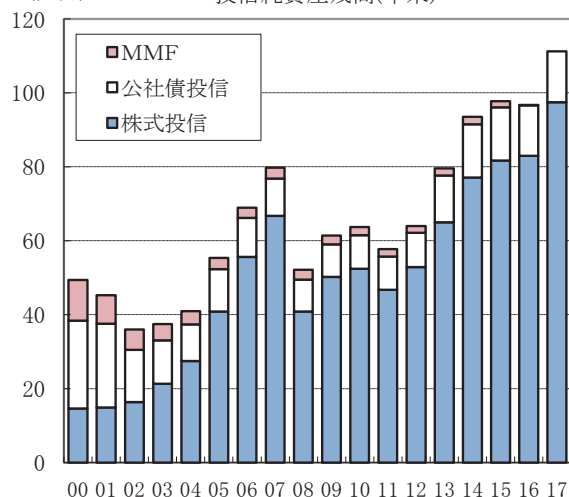
タイプ 未	株式投信								公社債投信						証券投信計
	単位型	追加型						計	単位型	追加型	うちMRF		うちMMF	計	
		毎月決算 型	ファンドオ ブファンズ	インデッ ス	ETF	特殊型	追加型計								
2000年12月	3,736	-	-	-	-	-	142,369	146,105	6,783	341,103	-	-	109,711	347,886	493,992
2001年12月	6,173	-	-	-	-	-	142,881	149,054	4,934	298,818	-	-	77,228	303,752	452,807
2002年12月	6,979	-	-	-	-	-	156,749	163,728	3,895	192,537	-	-	55,216	196,432	360,160
2003年12月	11,613	-	-	-	-	-	201,780	213,393	3,233	157,730	-	-	43,502	160,963	374,356
2004年12月	17,998	-	-	-	-	-	256,354	274,352	2,138	133,476	-	-	36,062	135,614	409,967
2005年12月	19,450	-	-	-	-	-	306,022	408,289	2,824	124,143	-	-	30,202	126,967	553,476
2006年12月	18,752	-	-	-	-	-	537,826	556,578	2,494	130,202	69,749	-	26,931	132,696	689,276
2007年12月	18,762	-	-	-	-	-	649,083	667,845	1,498	128,262	66,486	-	29,170	129,760	797,607
2008年12月	12,878	-	-	-	-	-	395,555	408,433	976	112,066	57,252	-	26,127	113,042	521,476
2009年12月	15,229	33,712	193,614	164,535	157,824	102,057	487,207	502,436	637	111,477	57,506	-	24,560	112,114	614,551
2010年12月	12,661	331,618	166,039	68,213	26,103	10,704	511,984	524,645	445	112,111	60,114	-	22,295	112,556	637,201
2011年12月	8,814	311,427	163,049	65,219	27,285	8,530	458,806	467,619	374	109,731	55,945	-	20,289	110,105	573,274
2012年12月	12,753	339,793	194,371	84,923	42,146	6,656	516,386	529,139	302	110,894	64,065	-	18,470	111,196	640,638
2013年12月	14,798	369,279	237,884	133,451	80,907	6,881	635,476	650,274	245	164,468	111,789	-	19,259	164,713	815,232
2014年12月	17,911	426,658	290,531	174,044	106,161	8,397	753,043	770,954	148	163,943	111,244	-	19,758	164,091	935,045
2015年12月	17,342	373,408	267,143	239,635	161,654	10,695	800,039	817,381	126	160,053	111,949	-	16,427	160,180	977,562
2016年12月	13,832	345,030	239,758	284,865	203,473	10,458	816,393	830,226	116	136,072	126,973	-	655	136,188	966,415
2017年12月	8,589	306,273	263,574	395,051	307,946	10,380	965,737	974,325	92	137,500	129,942	-	0	137,594	1,200,486
2017年9月	9,389	320,162	249,654	358,710	275,074	10,533	911,703	921,093	98	131,129	122,842	-	0	131,227	1,052,320
10月	9,147	314,241	250,374	372,445	287,924	10,254	929,294	938,441	98	139,398	131,774	-	0	139,496	1,077,938
11月	8,808	308,351	258,462	385,863	300,056	10,589	945,318	954,126	93	135,467	127,892	-	0	135,561	1,089,687
12月	8,589	306,273	263,574	395,051	307,946	10,380	965,737	974,325	92	137,500	129,942	-	0	137,594	1,200,486
2018年1月	7,974	294,973	264,122	407,322	318,785	10,725	980,497	988,471	91	137,146	129,622	-	0	137,238	1,214,579

<契約型公募投信の販売態別純資産残高の状況>

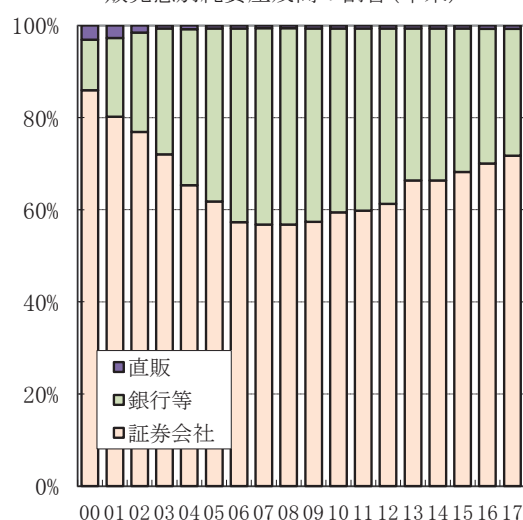
(単位:億円)

販売態 末	証券会社		銀行等		直販		合計	
	残高	割合	残高	割合	残高	割合	残高	割合
2000年12月	424,562	85.9%	54,197	11.0%	15,234	3.1%	493,992	100%
2001年12月	363,075	80.2%	77,372	17.1%	12,361	2.7%	452,807	100%
2002年12月	277,062	76.9%	77,601	21.5%	5,498	1.5%	360,160	100%
2003年12月	269,596	72.0%	102,372	27.3%	2,388	0.6%	374,356	100%
2004年12月	267,972	65.4%	138,793	33.9%	3,202	0.8%	409,967	100%
2005年12月	341,965	61.8%	207,972	37.6%	3,539	0.6%	553,477	100%
2006年12月	394,956	57.3%	289,996	42.1%	4,325	0.6%	689,276	100%
2007年12月	453,232	56.8%	339,963	42.6%	4,412	0.6%	797,607	100%
2008年12月	296,043	56.8%	222,664	42.7%	2,770	0.5%	521,476	100%
2009年12月	352,527	57.4%	258,387	42.0%	3,636	0.6%	614,551	100%
2010年12月	378,664	59.4%	254,706	40.0%	3,831	0.6%	637,201	100%
2011年12月	342,980	59.8%	226,904	39.6%	3,388	0.6%	573,273	100%
2012年12月	392,688	61.3%	243,842	38.1%	4,077	0.6%	640,637	100%
2013年12月	540,938	66.4%	268,945	33.0%	5,350	0.7%	815,233	100%
2014年12月	621,244	66.4%	307,819	33.0%	5,983	0.7%	935,046	100%
2015年12月	669,652	68.5%	301,512	30.8%	6,397	0.7%	977,562	100%
2016年12月	676,948	70.0%	282,725	29.3%	6,742	0.7%	966,416	100%
2017年12月	814,318	71.8%	288,865	27.5%	8,987	0.7%	1,111,919	100%
2017年9月	760,138	71.0%	284,309	28.3%	7,874	0.7%	1,052,322	100%
10月	785,409	72.9%	284,330	26.4%	8,196	0.8%	1,077,937	100%
11月	796,334	73.1%	284,973	26.2%	8,379	0.8%	1,089,687	100%
12月	814,318	72.9%	288,865	26.4%	8,735	0.8%	1,111,919	100%
2018年1月	829,329	73.7%	287,394	25.5%	8,987	0.8%	1,125,711	100%

(兆円) 投信純資産残高(年末)



販売態別純資産残高の割合(年末)



ゆうちょ銀行諸指標

<貸借対照表(負債の部)>

(単位:億円)

年月	貯金	うち 振替貯金	うち 通常貯金	うち 貯蓄貯金	うち 定期貯金	うち 定額貯金	うち 特別貯金	うち その他貯金	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
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
2015年3月	1,777,107	117,473	461,400	3,934	135,699	835,833	220,725	2,040	135,701	35,761	1,559	14,406	1,965,490
2016年3月	1,778,719	138,746	474,659	3,884	114,411	855,501	189,675	1,841	131,235	25,329	1,557	12,112	1,955,478
2017年3月	1,794,346	130,521	521,005	3,919	100,651	925,324	111,333	1,590	136,942	21,851	1,568	12,705	1,977,887

<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 その他貯金	その他貯金の 前期末増減額
2016年12月	1,800,828	12,519	672,533	24,102	1,127,186	▲ 10,997	1,108	▲ 586
2017年3月	1,792,518	▲ 8,310	659,526	▲ 13,007	1,131,380	4,194	1,612	504
6月	1,808,272	15,754	706,307	46,781	1,100,608	▲ 30,772	1,357	▲ 255
9月	1,794,193	▲ 14,079	712,977	6,670	1,080,100	▲ 20,508	1,115	▲ 242

<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	定額郵便貯金 残高	定額郵便貯金 の 前月末増減額
9月	29,937	▲ 16,162	29,937	2,447	-	-
10月	27,146	▲ 2,791	27,146	▲ 2,791	-	-
11月	25,394	▲ 1,752	25,394	▲ 1,752	-	-
12月	23,264	▲ 2,130	23,264	▲ 2,130	-	-

(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、定額貯金、定期貯金、積立貯金である。

(注)3 特別貯金は、独立行政法人郵便貯金・簡易生命保険管理機構からの預り金で、同機構が日本郵政公社から承継した郵便貯金に相当する。

(注)4 特別貯金のデータは独立法人郵便貯金・簡易生命保険管理機構のHPから引用した。

(注)5 未払利子は含まれない。

<各種金利>

(単位:%)

年月	財政融資資金		定額貯金
	預託金利	貸付金利	
2017年8月	0.04	0.08	0.01
9月	0.01	0.01	0.01
10月	0.01	0.06	0.01
11月	0.02	0.06	0.01
12月	0.01	0.05	0.01

(注)1 「預託金利」は9年以上10年未満

(注)2 「貸付金利」は満期一括償還の9年超10年以内

<貸借対照表(資産の部)>

(単位:億円)

年月	有価証券	国債	地方債	社債	外国債 (その他)	金銭の信託	貸出金	現金預け 金等	その他の 資産等	資産合計
2005年3月	1,325,462	1,126,280	93,182	74,861	31,139	33,881	37,084	63,981	1,188,242	2,648,650
2006年3月	1,522,415	1,325,998	86,592	78,415	31,410	33,213	41,270	70,931	809,669	2,477,498
2007年3月	1,650,165	1,467,211	81,306	74,318	27,328	19,272	43,760	83,048	520,037	2,216,282
2007年9月	1,705,093	1,552,109	80,077	70,231	2,675	6,031	45,616	65,035	403,383	2,225,158
2008年3月	1,725,320	1,567,731	74,992	78,017	4,580	4,126	37,715	126,608	227,723	2,121,492
2009年3月	1,735,511	1,554,902	61,772	104,233	14,604	12,247	40,316	68,425	108,309	1,964,808
2010年3月	1,782,307	1,558,916	52,892	122,812	47,678	10,154	40,225	73,221	40,877	1,946,784
2011年3月	1,750,264	1,464,610	56,588	129,078	99,980	18,068	42,388	100,972	22,742	1,934,434
2012年3月	1,759,533	1,449,398	57,356	128,464	124,306	37,154	41,345	98,246	21,921	1,958,199
2013年3月	1,715,966	1,381,987	58,061	118,530	157,378	30,389	39,680	98,246	114,126	1,998,407
2014年3月	1,660,579	1,263,911	55,504	113,842	227,313	29,190	30,763	194,636	109,961	2,025,129
2015年3月	1,561,697	1,067,670	55,251	109,829	328,936	34,916	27,839	333,010	124,331	2,081,793
2016年3月	1,440,768	822,556	58,565	105,677	453,956	35,611	25,420	458,950	109,811	2,070,560
2017年3月	1,387,924	688,049	60,822	109,867	529,170	38,179	40,641	512,819	116,125	2,095,688

<有価証券の評価(その他有価証券+満期保有目的の債券)>

(単位:百万円)

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

< 金銭の信託 >

(単位: 百万円)

年月	BS計上額	差 額	資産残高	資産別残高			通貨別残高			
				国内株式	国内債券	外国株式	日本円	米ドル	ユーロ	その他
2005年3月	3,388,064	143,468	3,388,063	2,397,894		990,169	2,422,552	554,641	166,898	243,972
2006年3月	3,321,309	1,240,260	3,321,308	2,666,091		655,217	2,720,236	341,277	105,842	153,953
2007年3月	1,927,293	55,988	1,927,292	1,387,167		540,125	901,388	263,243	91,811	130,725
2007年9月	603,123	29,190	603,123	410,400		192,723	219,138	101,120	36,680	53,462
2008年3月	412,570	▲ 102,618	395,341	334,035		61,306	334,035	31,936	12,133	17,236
2009年3月	1,224,742	▲ 194,135	1,148,823	995,990	152,719	114	1,148,710	113		
2010年3月	1,015,355	71,311	942,948	773,668	169,280		942,948			
2011年3月	1,806,768	137,194	1,572,617	1,113,724	174,694	284,198	1,288,419	201,602	28,095	54,500
2012年3月	3,715,446	238,628	3,588,240	1,670,834	1,710,319	207,086	3,381,153	190,431	0	16,654
2013年3月	3,038,863	497,674	2,876,099	1,579,002	1,297,096	0	2,876,098		0	
2014年3月	2,919,003	655,682	2,897,283	1,609,435	1,287,846	0	2,897,282		0	
2015年3月	3,491,637	1,170,895	3,466,042	2,146,168	1,288,771	31,103	3,434,939		12,346	18,756
2016年3月	3,561,110	883,889	3,172,037	1,878,626	1,293,411	0	3,172,037		0	
2017年3月	3,803,267	1,098,661	3,353,468	2,079,290	1,274,178	0	3,353,468			

< 証券化商品の保有状況 >

(単位: 億円)

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

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

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

< 金利リスク (アウトライヤー比率 & Value at Risk) >

(単位: 億円)

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

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

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

< 信用リスク >

(単位: 億円)

年月	エクスポ ージャー額	貸出金・預け 金等	機構への担 保の提供	有価証券	デリバティブ	その他	信用リスク・ア セット額	リスクウエイト区分ごとのエクスポージャー額				
								0%	10%	20%	50%	100%以 上
2008年3月	3,300,570	415,593	1,156,534	1,725,628	7	2,807	58,034	3,051,401	109,301	113,542	4,035	22,291
2009年3月	2,800,577	286,353	774,884	1,734,689	162	4,490	142,586	2,632,661	55,200	74,543	8,307	29,866
2010年3月	2,650,085	260,069	606,187	1,779,455	721	3,654	149,475	2,486,339	50,051	66,543	15,226	31,926
2011年3月	2,493,953	291,003	447,609	1,749,830	1,769	3,742	82,079	2,280,515	53,175	90,112	23,654	46,498
2012年3月	2,441,346	335,409	346,505	1,753,939	1,911	3,582	96,541	2,200,499	52,605	102,522	29,888	55,832
2013年3月	2,094,841	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	2,138,185	553,924	251,173	1,624,297	885	3,847	130,107	2,127,412	44,652	137,306	53,148	71,607
2015年3月	2,182,953	724,485	216,133	1,503,495	975	4,463	134,826	2,065,931	42,456	171,673	67,832	90,615
2016年3月	2,239,767	814,572	186,810	1,419,530	1,434	4,230	292,532	1,938,262	43,341	216,029	87,928	175,391
2017年3月	2,261,451	871,777	121,641	1,382,204	3,389	4,080	359,065	1,758,986	51,980	123,653	51,596	394,706

(注1) 機構とは(独)郵便貯金・簡易生命保険管理機構を意味する。

(注2) デリバティブは、金利スワップ及び為替予約等にて構成される。

< 単体自己資本比率 (国内基準) >

(単位: 百万円)

年月	自己資本額 (D)	基本的項目(A)					リスクアセ ット等(E)	資産(オン・バラ ンス)項目				自己資本 比率(D/E)	Tier1比率 (A/E)
		資本金	資本剰余金	利益剰余金	社外流出額	自己株式取得		資産(オン・バラ ンス)項目	オフ・バランス取 引等項目	OPRを8%で 除した額			
2009年3月	8,152,496	3,500,000	4,296,285	413,140	▲ 57,300	-	370	8,852,495	5,406,131	74,249	3,372,115	92.09%	92.08%
2010年3月	8,375,279	3,500,000	4,296,285	652,598	▲ 74,100	-	494	9,141,313	5,806,212	20,986	3,314,114	91.62%	91.61%
2011年3月	8,612,916	3,500,000	4,296,285	894,828	▲ 79,083	-	885	11,510,909	8,010,265	197,624	3,303,018	74.82%	74.81%
2012年3月	8,863,659	3,500,000	4,296,285	1,150,595	▲ 83,713	-	491	12,958,826	9,394,189	295,615	3,269,021	68.39%	68.39%
2013年3月	9,144,082	3,500,000	4,296,285	1,440,830	▲ 93,033	-	454	13,846,024	10,212,098	436,338	3,197,587	66.04%	66.03%
2014年3月	9,404,643	3,500,000	4,296,285	1,702,007	▲ 93,987	-	336	16,553,324	13,482,628		3,070,695	56.81%	-
2015年3月	8,274,010	3,500,000	4,296,285	1,968,617	▲ 184,717	▲ 1,299,999	315	21,533,490	18,490,222		3,043,268	38.42%	-
2016年3月	8,499,325	3,500,000	4,296,285	2,108,969	▲ 93,736	▲ 1,299,999	277	32,218,529	29,253,213		2,965,316	26.38%	-
2017年3月	8,616,940	3,500,000	4,296,285	2,233,759	▲ 93,736	▲ 1,300,411	267	38,779,806	35,906,558		2,873,248	22.22%	-

(注1) OPRはオペレーショナルリスク相当額を意味する。

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

< 損益計算書 >

(単位: 百万円)

年月	経常収益	うち資金 運用収益	うちその 他収益	経常費用	うち資金 調達費用	うち営業 経費	うちその 他費用	経常利益	当期純利益
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 - 2015年3月	2,078,179	1,893,273	184,906	1,508,689	356,780	1,113,654	38,255	569,489	369,434
2015年4月 - 2016年3月	1,968,987	1,731,217	237,770	1,486,989	374,928	1,064,004	48,057	481,998	325,069
2016年4月 - 2017年3月	1,897,281	1,567,512	329,769	1,455,195	348,746	1,054,053	52,396	442,085	312,264



お問い合わせ先

〒101-0061 東京都千代田区神田三崎町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(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