

# ゆうちょ 財団通信

Yu-cho Foundation Newsletter 2026.3



特別寄稿

日本郵政不動産 **池田社長**

・危機と挑戦の経験を活かし、  
不動産事業の力強い成長を目指す



特別寄稿

三菱UFJ信託銀行 **窪田社長**

・One for All, All for Oneの  
精神で次の100年へ



ゆうちょ銀行の本社営業部門  
デジタル戦略部  
**矢野執行役部長**



資産運用会社の運用  
アライアンス・バーンスタイン  
**バーンスタイン最高経営責任者**



アナリストの視点  
三菱UFJ信託銀行  
**押久保チーフマーケット・エコノミスト**

日本郵政不動産株式会社 社長

# 池田 明 様

AKIRA IKEDA

## 危機と挑戦の経験を活かし、 不動産事業の力強い成長を目指す



### はじめに

昨年10月に日本郵政不動産代表取締役社長に就任した池田でございます。よろしくお願いいたします。

私は、三井不動産株式会社出身でこの度、日本郵政不動産に参りましたが、当社は保有資産・人的資産ともに、成長に向けたポテンシャルが極めて高いと感じており、力強い成長に向けて、努力していきたいと思っています。

私事で恐縮ですが、私が何故三井不動産に入社しようと思ったかや仕事以外についてお書きしておきたいと思います。

大学卒業後三井不動産に入社したのは、高校時代から街づくり関係の本などを購入して読んだりするなど街づくりに興味があり、当初は建築家を目指そうと思っていましたが、早い時期から大きな街づくりを手掛けるディベロッパーに入社したいと考えたからです。

また、小学生の頃にミュンヘンオリンピックで監督として金メダルに輝いた松平監督のファンになり、それがきっかけでバレーボールが好きになりました。高校・大学時代を通

してバレーボールをやっており、大学4年生時には東京女子医科大学バレーボール部のコーチも務めました。バレーボール以外では、大学時代に映画製作サークルにも所属していました。中心的な立場ではなく下手な俳優をやっていたのですが、サークルの中に、その後、映画監督、作家、ジャーナリスト等として活躍するメンバーが複数名いたため、活動を通じて刺激を受けていました。

仕事人間を自負する日々で打ち込んでいる趣味はありませんが、社内外の方との会食・ゴルフ等のコミュニケーションが気分転換になっています。映画製作サークルに入っていたこともあり、映画やドラマを見るのが好きです。長い休暇時には、話数の多いドラマを一気に見ることが多いです。今は社長就任直後なので社員との飲みニケーションを活発にやっております、楽しい限りです。

### ピンチをチャンスに

1985年に三井不動産に入社し、最初の配属先である関西支社で、戸建て分譲事業に5年間従事しました。関西では間取りに対するお客様の評価が厳しかったので、住宅の基

本を学ぶことができました。鬼門、和室（客間）の位置、仏間の上は屋根にするなど多くのご意見やお叱りを受けました。この経験が後々の自分の大きな武器となりました。

その後本社に異動し、1990年4月から2007年3月までの17年間、マンション分譲事業の用地取得業務（市街地再開発事業を含む）に従事しました。三井不動産で、これほど長期間異動しなかったのは異例です。

住宅事業に従事した22年間は、バブル経済とその崩壊に始まり、その後の長い資産デフレの中で、ITバブルやファンドバブルなどが起こり、好不況が繰り返されました。

バブル経済の崩壊に伴い大きな損失を被ったため、その後は、いかにリスク耐性の高い事業スキームを構築するか、いかにスピーディーに事業推進し市場変動リスクを回避するか、といった観点で仕事に取り組みました。しかし、市場変動が繰り返される中において、複合型の市街地再開発事業は、時間がかかるものの高付加価値による価格訴求が実現できたため、街づくりの重要性を改めて認識できました。

2007年4月に経営企画部に異動し、三井不動産グループ全体の経営計画策定および進捗管理を行うこととなったため、住宅事業に特化していた頃とは、視野・視座・視点が変わりました。

この時期に三井不動産グループの中長期経営計画を公表し、社内浸透を図っていた最中に米国でサブプライムローン問題が顕在化しました。その後、2008年秋のリーマンショック発生直後に経営計画を修正して緊急中期経営計画を策定、2008年度末にそれを公表し、全社が危機対応モードに転換しました。

リーマンショックに伴い、三井不動産が経営の両輪とする不動産証券化ビジネスが厳しい影響を受ける中で、2008年4月に同ビジネスを行う三井不動産投資顧問に出向しま

した。

不動産証券化ビジネスとは、投資家から委任を受けて、不動産事業を行うファンドの運営を担う事業で、三井不動産投資顧問の運営するファンドは当時30程度ありました。

各ファンドは、借入金と出資金を元手に不動産を取得・運用し、不動産収益により金融機関への利支払いと投資家への配当を行いますが、リーマンショック後は運用する不動産（特にホテル・商業）の収益が減少し、十分な利払いや配当を行うことが困難となる懸念が生じました。一方で、運用する不動産を売却するにも売買市場が冷え込み、売却価格を大幅に引き下げせざるを得ない状況だったため、借入金や出資金を棄損することとなり、非常に難しいファンド運営が求められました。

日々対策会議を重ね金融機関や投資家への説明を繰り返しながら、多くのファンドを市場が回復するまで延命させることで、大半の事業関係者の被害を最小限に抑えることができました。

また、そのような厳しい状況下においても、リスク耐性が高く長期運用に適した、非上場オープンエンド型の私募リート「三井不動産プライベートリート投資法人」を設立・運用開始し、現在大きな市場を形成している私募リートの礎を築きました。しかし、当初は市場の認知度が低く出資を募るのに随分苦労しました。

経営企画部に異動した際の担当役員であった、当時の岩沙社長からは多くのことを学びました。中でも「ピンチはチャンス」というポジティブな思考や、目先の損得に囚われない「大局観のある判断力・決断力」の薫陶を受け、現在も心掛けています。

## 顧客ターゲットの明確化 と企業体質の強化

三井不動産の賃貸住宅事業部で検討を始めたシニアレジデンス事業が、組織ごと三井不動産レジデンシャル（以下「レジ社」）に移管されたため、レジ社で「パークウェルステイト」というブランドのシニアレジデンス事業を立ち上げました。

シニアレジデンス事業を立ち上げる際に悩んだのが、顧客ターゲットとビジネスモデルの設定でした。そして検討の結果、三井不動産グループのマンション・ホテル事業の強みを活かし、アクティブなアッパーミドル・シニア向けに、質の高い施設とサービスをご提供する事業としました。

加えて、米国の CCRC（Continuing Care Retirement Community）を参考に、要介護になった場合も同一施設で質の高い介護サービスをご提供できるのも特徴です。

「パークウェルステイト」の特徴は、以下の通りです。

- ① 高級ホテルのようなステイタス感と質の高いサービスを提供。
- ② 施設規模が大きく（除：浜田山）、居室・共用施設（ラウンジ・娯楽・浴場・レストラン等）・食事が充実し、多様なサークル活動やイベントをサポート。
- ③ 高い医療水準の病院と提携（慶応病院・順天堂大練馬病院・亀田総合病院等）。施設内のクリニックが健康維持・増進のための医療サポートを提供。
- ④ 終身利用権型で、入居時年齢により入居時一時金額が異なる。
- ⑤ 入居対象は 60 歳以上の健常者。重い介護状態となった場合は、介護用居室に移動していただくことで質の高い介護サービスを提供。



パークウェルステイト鴨川 外観



パークウェルステイト鴨川 ロビーラウンジ

三井ホームへ専務として着任した 2018 年、同社は TOB によって三井不動産の完全子会社となり、上場を廃止しました。そして、翌 2019 年に社長に就任した私は、住宅市場が縮小する中においても、自社の持つ強みと三井不動産グループの連携を最大限活かし、力強くかつ継続的に成長を図る旨の経営方針を策定しました。

三井ホームの強みは、ハウスメーカーの中で最も受注単価（1 棟の平均受注金額）が高く、富裕層・アッパーミドル層に支持されるブランドであること、早くから大規模木造建築に取り組み、先駆者としてのノウハウを蓄積していること、そして社員が誠実で素直なこと等でした。

しかし、目先の受注棟数・売上棟数に拘るあまり、利益率の低い低額受注やスケジュール優先によるコスト管理の甘さが目立ち、また中長期的な成長戦略が乏しく、売上高に比して利益水準の低い企業体質でした。

私が社長に就任した直後に行った施策が、中

長期経営計画の策定および経営計画に連動したリブランディングでした。リブランディングに際しては、全グループ社員および親密な取引先・オーナー様に、三井ホームの「強み・弱み」「変えざるべき点・伸ばすべき点・変えるべき点」は何かというアンケートを取り、社員の納得感を醸成しながら経営改革を進めました。

経営方針の骨格は、社員をエンパワーメントさせながら、顧客ターゲットを明確化して業務品質を向上させること、脱炭素社会の実現に資する木造建築の技術革新とブランディングを強化し、個人顧客に加えディベロッパーや環境指向企業を顧客化すること、業務プロセスと事業採算基準の遵守を徹底すること、分社化されていたコンポーネント会社（資材調達・工場加工）・設計会社・アフターサービス会社を本体に統合して機能強化したことなどであり、現在進行形で企業体質の強化を進めています。



三井ホームMOCXION稲城

## 日本郵政不動産社長として

先般発表した日本郵政グループ次期中期経営計画の主要施策（骨子）において、不動産事業の成長戦略を

- ・集配拠点の再編等と連動した保有不動産の開発事業化を強力に推進。
- ・ストックビジネス中心からフロービジネスにも事業領域を拡大すべく組織・人的基盤を強化し、ストックとフローを両輪とする総合ディベロッパーへの転換を図り、

将来的に業界トップ10入りを目指す。

としました。この実現に向けて

三大都市圏を中心とした郵便・物流事業のネットワーク再編に、不動産事業のスキルを活かして積極関与することで、都心部郵便局の不動産開発を加速します。

日本郵政グループの不動産事業は、これまで保有賃貸型が主でしたが、建築工事費の高騰に伴い、物件特性に応じて保有賃貸型事業と分譲・回転型事業の両輪にするべく、分譲・回転型事業を強化するための組織および人的整備を進めます。

また、社宅等を含めたグループ保有不動産の開発を推進しつつ、外部からの事業機会の獲得量を増やすための営業戦略を強化します。

加えて、投資家共生型の事業モデルを構築すべく、アセットマネジメント機能やプロパティマネジメント機能を強化し、資産効率性を向上させながら、営業利益で総合ディベロッパー TOP10 入りを目指します。

冒頭でも申し上げましたが、日本郵政グループの不動産事業セグメントは、保有資産・人的資産ともに、成長に向けたポテンシャルが極めて高いと感じています。

しかし、一般のディベロッパーに比べて、スピード感とチャレンジ精神が不足している感がありますので、「外向き・前向き・上向き」にエネルギーを注ぎ、前向きな失敗を許容する企業文化に変えたいと思います。

力強い成長に向けて、社員と共に頑張っていきたいと思います。よろしく願いいたします。



三菱 UFJ 信託銀行 取締役社長

## 窪田 博 様

HIROSHI KUBOTA

### One for All, All for One の 精神で次の 100 年へ



#### チームスポーツに明け暮れた学生時代

寒ブリで有名な富山県氷見市の出身です。海も山も近く、自然の中を駆け回って育ちました。小学4年生のとき父親の転勤で上京し、次の電車が1時間後ではなく3分後に来ることに驚きました。その後、少年野球チームに入り野球中心の日々を送っていました。

中学校からは、私立の中高一貫校に進み、中学3年生の途中までは野球を続けていましたが、その頃テレビドラマで話題になっていたラグビーに興味を持ち、ラグビー部に転部しました。このラグビーとの出会いは、後の人生において大きな意味を持つことになりました。また、中高の仲間とは、今でも年に数回集まり、当時の思い出話に花を咲かせています。

ラグビーは高校3年生の春の大会で引退し、そこからの猛勉強が実り、東京大学に入学しました。大学でもラグビーを続けるつもりでしたが、肩の脱臼癖が治らず断念し、当時日本に入ってきたばかりのラグロスを始めました。

このように小学校から大学まで団体スポー

ツをやり続けたことが社会人となってからの私の仕事観、特にチームワークを重んじる姿勢に繋がっていると感じています。



ラグビー部時代

#### 公認会計士取得が切っ掛けでの弊社入社とその後のキャリア形成

ラグロス部では、他大学の仲間と共にアメリカ東海岸へラグロス合宿に行く等、学業そっちのけで熱中しました。大学3年時に流石に危機感を覚え「何か手に職を付けたい」と1年間休部して公認会計士の受験専門校に通いました。その後の就職活動では、監査法人は自分とはカラーが異なると感じ、「資

産運用で会計の知識を活かそう」と当時、日本有数の運用残高を誇っていた三菱信託銀行（現三菱 UFJ 信託銀行）に入社しました。

入社後は、支店で法人営業を3年行った後、大蔵省証券局企業財務課（現金融庁）に出向となりました。出向時に培った人脈は今日まで様々な局面で役立っており、官庁流の仕事の仕方を学んだことで、官民それぞれの良さを理解できました。

大蔵省に出向になったのは、社内で珍しかった会計士の資格を有していたことが大きかったようで、会社人生で資格そのものを活かす機会はあまりありませんでしたが、その会計の知識・知見は、その後の融資、資産運用、買収、財務企画等の業務で、間接的に私のキャリア形成に大いに役立ちました。役職員には、「人と違う強みを持つことは必ず役に立つ」と自分の体験も交えて伝えています。

大蔵省時代に国際会計基準を担当していた「国際」繋がり、弊社へ帰任後は、国際業務部を経てロンドン支店に赴任しました。ロンドンでは念願叶って運用業務に携わり充実した日々を過ごしていましたが、突然日本へ帰国となります。



ロンドン支店在籍時のクリスマスパーティーの様子

## 弊社の二つのターニングポイント

一つ目は「三菱信託と UFJ 信託の合併」です。辞令を受け慌ただしくロンドンから帰国し、経営企画部統合企画室に配属となりま

した。合併作業の範囲は全業務にわたり、当局を含む各方面との交渉も困難を極めました。その分、会社全体に加えて、MUFG グループ全体のことも深く理解する機会となりました。無事、2005 年 10 月に予定通り統合できた時は感無量でした。

二つ目は、「三菱 UFJ 銀行との法人貸出業務の統合」です。当時の三菱 UFJ 銀行と弊社は同じグループにありながら、法人貸出においてライバル関係にあり、統合することには社内外で猛反発がありました。私は経営企画部の次長として、最前線で反対の立場で交渉にあたっていました。最終的に統合が決定した後は社内関係者を説得する側になりとても辛い立場でした。最後は「あれ程反対していた窪田がやるしかないと言っているのだから分かった」と法人部門所属の仲間達が言ってくれたときは、言葉になりませんでした。そこからは、社内が一つに結束し 2018 年 4 月に予定通り統合を完了できました。

会社の大きな二つのターニングポイントに自分自身が関わっていたことは、振り返ると本当に大変でしたが、新しい信託銀行を創りたいとの思いを持ち、困難な課題を仲間と共に乗り越えることができた経験は、私の財産となりました。

その後、弊社はヒト・モノ・カネのリソースを貸出業務から資産運用・管理、証券代行、不動産等の信託領域に大きくシフトさせ、海外でインオーガニック戦略も進めたことで、信託ビジネスをより大きく成長させることができました。これは MUFG グループとしても大きな強みの一つとなっています。

## 「One for All, All for One」

昨年 4 月に社長に就任した際、全役職員に私が大事にしている言葉として披露しました。高校ラグビー部時代のコーチに、この言

葉と共に「トライをした者は派手に喜ぶな。仲間がボールを必死に繋いでくれたお陰であり、トライした者だけが偉いわけではない」と言われたことが心に残り、社会人になってからも常に意識してきました。

ラグビーでは、「ひとは皆のために、皆はひとりのために」の意味で使っていましたが、社会人になってからは「ひとは皆のために、皆で1つの目標に」の解釈で使っています。特に信託銀行は、金融インフラを担い、フロント・ミドル・バックの一人ひとりがチームのためにそれぞれ専門性を発揮し、組織としてお客さまや社会の課題解決に貢献しています。私自身も通算10年以上の法人営業経験がありますが、「営業担当がお客さまに良い提案ができるのは、ミドル・バックのメンバーの支えがあるからと常に強く意識してほしい」と今も現場臨店時等でメッセージを出しています。

## リフレッシュ方法

週末はお客さまとのゴルフ中心ですが、時間を作って、音楽を聴きながら10キロ程度ジョギングをしています。頭を空っぽにでき自然と様々なアイデアも浮かんできます。音楽は決まって1980年代の洋楽。聞いていると当手を思い出すのか自然と活力も湧いてきて、心身共にリフレッシュできます。

## 新しい信託の時代に向けて

弊社は、来年に創業100周年を迎え、次の100年を見据えた新たな出発地点にいます。信託銀行の歴史を振り返ると、基幹産業を資金面から支えた貸付信託や、福利厚生制度としての企業年金を支える年金信託等、戦後の復興と目覚ましい経済成長を支える存在として大きな発展を遂げ、その後、2000

年代の信託業法、信託法の改正等を経て、遺言代用信託、受益証券発行信託といった新しい信託商品が生まれ、活用されてきました。

このように、信託はその時代の社会的要請や解決すべき課題に応じ、多様な商品・サービスを提供することで、社会・経済を支える重要なインフラを担っています。

弊社は信託のトップランナーとして、資産運用・管理、資産金融、不動産、証券代行、年金等、広範な事業分野を有し、信託機能を活用した社会課題解決に注力しています。例えば、新たな金融サービスの提供や決済インフラの高度化が進む中、セキュリティトークンや信託型ステーブルコイン等、信託の機能を活用したデジタル・イノベーションにも取り組んでいます。また、信託機能を活用した「サステナブル奨学金」として、集めた寄付金を運用しその運用益を奨学金として給付する取り組みも始めており、持続的な次世代支援を通じた社会課題解決にも貢献しています。

最後に、創立100周年を前に、新しいコーポレートメッセージ「人をつなぐ。未来をつなぐ。」を策定しました。「未来志向の下、社会やお客さま一人ひとりの大切な想いや財産を、弊社の信託機能等を活用して後世へと確りつないでいく」という役職員全員の強い決意を込めています。

次の100年も、時代を先取りする「先進性」と高度な「専門性」を、より一層磨き研ぎ澄ませることにより、1つでも多くの社会課題を解決し、お客さまと社会の想いを未来に繋いでまいります。

## デジタル戦略部

リテールマーケティング室  
共創プラットフォーム企画室

### 基本データ（社員数や業務内容）

〈社員数〉 デジタル戦略部：24名、  
リテールマーケティング室：23名  
共創プラットフォーム企画室：17名  
※ 2026年2月1日現在

#### 〈業務内容〉

デジタル戦略部は、本体となる同部に加え、リテールマーケティング室および共創プラットフォーム企画室を部内室とした1部2室で構成されています。

### デジタル戦略部

デジタル戦略部は、営業部門全体におけるデジタル戦略の策定・推進を行うとともに、カード決済サービスの会員拡大・利用促進等により、お客さまの利便性向上・口座の活性化・役務収益の拡大・企業価値の向上を実現することに取り組んでいます。

デジタル戦略については、営業部門全体を俯瞰した上で、デジタル化が進む現代に即した戦略の策定・推進を行っています。

また、お客さまの多様なニーズに応えることができる商品・サービスの企画に取り組んでいます。

カードビジネスでは、若年層を中心にエントリー商品としてのゆうちょデビットを、より幅広い世代のライフステージに応じた資金ニーズに対応するべく JP BANK カードなどのクレジットカードを発行し、お客さまの多様な決済ニーズに対応しています。

加えて、安全で便利なサービスの継続的な提供、商品性の改善や新たな施策立案の一助となるよう、当部では部内社員を対象としたデジタル専門性向上に資する研修を実施しています。



デジタル戦略部集合写真

## リテールマーケティング室

データサイエンス力を磨き、データやファクトに基づく意思決定を実行する組織・文化の構築を目指し、データドリブなマーケティングを推進しています。

具体的には、顧客属性・行動履歴の分析に基づいた戦略・施策の立案、当行顧客の取引履歴や契約情報を保有するデータウェアハウスの開発・保守運用、広告宣伝計画の策定および施策の実施等を行っています。

データサイエンスによる高度な分析を通じて、お客さま一人ひとりに最適なサービスを提供し、口座の活性化・役務収益の拡大を目指しています。



リテールマーケティング室

## 共創プラットフォーム企画室

通帳アプリ・ATMサイネージ等での広告やBaaS・エンベデッドファイナンス商材を軸に、パートナー企業と連携し、お客さまに最適なサービスを提供する「共創プラットフォーム」の構築に取り組んでいます。

具体的には、通帳アプリ・ATMサイネージにおける広告ビジネス、即時振替サービスやAPI連携の接続先拡大、Pay-easyサービス、口座振替受付サービス等の所管サービスに係る業務運営等、多様なパートナー企業との連携による新たな価値提供および収益機会の創出を推進しています。

デジタル技術を活用して、顧客や社会のニーズを基に当行のサービス・ビジネスモデルを変革していくことを目指しています。



共創プラットフォーム企画室

## 部長様のご紹介

郵政省に入省後、総務省、日本郵政公社を経て、民営化後はゆうちょ銀行に勤務しています。日本郵政や日本郵便への出向も経験し、2018年からデジタルサービス事業部、デジタル戦略部などでデジタル関連業務に携わってきました。

当部では、急速に進展するデジタル技術や顧客ニーズの変化に対応するべく、デジタル戦略の策定・推進に加え、データ活用による顧客体験の向上、パートナー企業と連携した「共創プラットフォーム」の構築などを主なミッションとしています。

AI時代の「不確実性」を前提に考えると、デジタルの世界は変化が激しく先読みは非常に難しいことから、朝令暮改を恐れずに変化に追従していくことも重要と考えています。今の時代、差別化は時間差でしかないとする、不断の新陳代謝が必要になるので、俯瞰的な視野を持ち、自分の頭で考えて一人称で仕事をやる。そういった人たちが活躍できる「場づくり」を目指しています。

足元の仕事をしっかり熟すことはもちろんですが、デジタル関連部署には比較的自由度が与えられていると思いますので、前例にとらわれない自由な発想で、変化を前向きに捉え、将来の銀行ビジネスに繋がる「種まき」に挑戦していきたいと思っています。



デジタル戦略部  
執行役部長 矢野 智丈

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー  
最高経営責任者 (CEO)

## セス・バーンスタイン 様

SETH BERNSTEIN

アクティブ運用に強くコミットしながら、  
常に進化し続ける資産運用会社を目指す

### Profile

2017 年入社から 2025 年までアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーの社長兼 CEO。2026 年 1 月から現職。前職 JP モルガン・チェースでは、債券・通貨部門のグローバル・ヘッドを務め、マネージド・ソリューション & ストラテジー部門のグローバル・ヘッドとしてプライベート・バンク事業顧客の一任勘定資産の運用を統括するなど、幅広い業務を担った。ハバフォード大学にて政治学・経済学の学士号取得。

**Q1：アライアンス・バーンスタインは 1986 年に日本オフィスを開設し、今年 40 周年の節目を迎えます。この間の資産運用を巡る日本市場の変化について、どうみていますか？**

おかげさまで、アライアンス・バーンスタイン（以下「AB」）<sup>\*1</sup>は、米国で約 60 年、日本では 40 年目という節目を迎えることが出来ました。海外拠点としてはロンドンに次いで東京にオフィスを開設し、1987 年には投資一任業務の認可を取得するなど、日本への進出取り組みが最も早かった外資系運用会社のひとつです。

私は前職を含めて 20 数年にわたり年に複数回日本に訪問するなど、日本との関係が非常に深いのですが、その間、日本の資本市場は大きく進化を遂げたと感じています。特にガバナンス改革が進み、企業の収益性や透明性が向上したことで、日本株に対する海外投資家からの見方も明らかに前向きになりました。

た。以前は慎重な見方をされがちだった日本の株式市場が、いまでは世界の投資家にとって注目すべき存在に変わっています。

同時に、政府の「資産運用立国」に向けた取り組みが進むなかで、新 NISA の導入や金融教育の強化など、個人投資家を取り巻く環境も大きく前進しました。資産形成に前向きな層が増え、「質の高い運用」への関心が高まっていることは、私たちが長年培ってきた運用の知見が、よりお役にたてる環境が整ってきたことの表れだと感じています。

**Q2：市場環境が大きく変化するなかでも AB がアクティブ運用会社として支持され続けている背景をどう捉えていますか？**

AB は 60 年近く、アクティブ運用を中核に据え、お客様により良い成果をもたらすことに全力で取り組んで参りました。

地政学リスクやインフレの高まりなどによ

り、ボラティリティが上昇しやすい経済環境下では、「意図しないリスクを抑えながら成果を追求できるか」が重要です。

歴史を振り返ると、AB は会社の合併や投資・分析領域の拡張を通じて、こうした「市場サイクルへの対応力」を磨いてきました。

例えば、債券戦略の運用プロセスにおいて、2004年に、旧アライアンス・キャピタルが培ってきたファンダメンタルズ分析手法と、旧バーンスタインが強みとしてきた計量分析手法を融合しました。それにより平時はもちろん、イベント時にも耐性のある「統合型アプローチ」を実践することで、アルファ獲得を目指してきました。さらに、こうしたプロセスを支えるのは、各地域・資産クラスが密接に連携する組織体制です。異なる視点を持つチームが定期的に議論を重ねることで、市場環境の変化を早期に把握し、判断の質を高めることに注力しています。

市場が不透明な局面ほど、運用プロセス、分析、そして意思決定においてその「質」が問われます。そこに妥協しない姿勢こそが、長期的な信頼につながっていると考えています。

**Q3：ご自身も入社前、顧客として、ABのサービスを利用されていたと伺っています。またAIやテクノロジーが進化する中で、ABは「未来の運用会社」を目指していらっしゃると伺いました。どのような取り組みを進めていますか。**

入社前、私は一顧客という立場にありました。だからこそ、ABの運用能力とアドバイスの質が客観的にみても高いことを実感しました。長年にわたり培われた世界水準の知見と、一人ひとりのお客様に寄り添った丁寧な対応に触れ、「これこそがABの真の強みだ」と強く感じたことを、今でもよく覚えています。

ABは「まだ見ぬ世界を拓く『知』を解き放つ」というABのパーパスのもと、人とテクノロジーを融合させた未来志向の運用会社を目指しています。探究心あふれるプロフェッショナルたちが、企業の現場に足を運び、経営者と対話し、数字の裏側にあるストーリーを読み解く。こうした「人にしかできない深いリサーチ」による総合的な洞察が、アクティブ運用における競争力を支えています。

それに加えてテクノロジー活用を積極的に進めています。AI活用により投資判断の高度



化、オペレーション効率化、リスク管理強化を実現しています。例えば、債券市場では、昨今電子取引の進展による膨大なデータをAIで統合することで、流動性の低い銘柄を発掘し、新たな投資機会を見出しています。ABでは、こうした債券市場における電子取引やETFの浸透による市場構造の変化を見据え、積極的にテクノロジーを取り入れることで、投資手法の高度化を進めてきました。2018年から導入している対話型AIツール『Abbie』は、価格情報、流動性分析、アナリスト推奨、定量モデル評価など社内外の多様なデータを統合します。これにより、債券戦略ではポートフォリオ構築期間を従来の約半分に短縮するなど、投資手法の精度を高めています。ABでは過去20年超にわたりソブリン債、地方債や社債のデータを蓄積してきました。こうした長期にわたるデータを活用することで市場の非効率性を捉え、どのような相場局面に直面しても独自性のあるリターン獲得手段を提供することを目指しています。

こうした、人とテクノロジーの親和性を高める環境づくりの一環として、ナッシュビル本社への移転でテクノロジー人材獲得を加速するとともに、CAIO（チーフAIオフィサー）<sup>\*2</sup>を設置することで、AI活用を組織横断的に進めやすい体制を整えました。

また、2019年にはコロンビア大学地球研究所と世界初のパートナーシップを結び、投資家が最新の知見を学べる機会を提供するとともに、気候変動が企業活動に与える影響をより精密に把握するため、自然災害リスクの可視化にも取り組み、企業とのエンゲージメントに活かしています。

これら一連の取り組みは、長期で運用されるお客様にとってアクティブ運用の“質”を一段と高める重要な基盤となっていると感じています。

**Q5：ABにとって、日本の機関投資家が後押しになっているそうですね。また、お客様との関係性をどう捉えていますか**

日本の機関投資家の皆さまは、長年にわたり確立されてきた運用文化のもと、優れた審美眼と判断力をお持ちです。実際、ABのシステムティック債券戦略、サステナブル・テーマ型債券戦略など、複数の戦略を世界に先駆けて日本の投資家様にご採用いただきました。これは一重に、日本のお客様が厳格な評価と深い分析を経て、ABを信頼してくださったことの大きな証であり、私たちにとって大きなモチベーションとなりました。お客様の期待にお応えすべく、質を高める研鑽をさらに積んだことにより、結果として他の地域の投資家様への採用へとつながったケース





もあります。まさに、日本の皆さまの高い視座と判断が、ABの進展にとって重要な原動力となってきたと感じています。

私たちは、「パートナーシップ」をととても大切にしています。

私はよく、投資を車の運転に例えます。目的地に早く着きたいからといって、安全装置を外す人はいません。シートベルトを締め、ルールを守り、状況に応じて運転を調整する。投資も同じで、成果を求めるほど、「正しい姿勢」で投資に向き合うことが重要だと考えています。

だからこそ、ABは単に商品を提供するだけでなく、リスクについてもきちんとご説明し、ご理解をいただきながらお客様と一緒に

課題を解決し、長期的な信頼関係を築いて、最適な道筋を描いていくことを大切にしています。ABは、挑戦と革新を続ける企業として、「グローバルな視点」と「ローカル対応力」を掛け合わせ、お客様と共に持続可能な成長の実現に向けて取り組んで参ります。

※1 アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

※2 AIを活用して組織を変革し、クライアントと企業にとってより良い成果を生み出すための戦略を主導する役職。

# 2026 年度の経済市場 見通し

三菱 UFJ 信託銀行株式会社  
チーフ・マーケット・エコノミスト

**押久保 直也 様**

NAOYA OSHIKUBO



本稿では、まず足もと注目度の高い AI 相場についての見解を述べた上で、2026 年度の経済市場を展望する。

## AI 相場の持続性

2025 年の株式市場は、日米ともに AI 関連銘柄主導で大幅に上昇した。一方、2025 年の年末以降、AI バブル論や AI が既存のソフト事業を揺るがすとの懸念から AI 関連銘柄は不安定な動きを見せた。果たして 2026 年度の株式市場は AI 相場が再び勢いを取り戻すのであろうか。それとも AI 相場が本格的に失速してしまうのであろうか。

筆者は 2026 年度に AI 相場が再び勢いを取り戻すとみる。現在の AI 相場は IT バブル期とは大きく異なるとみる。現在のバリュエーションは IT バブル期ほど過熱していないことに加えて、企業業績も堅調だ。また、当時は FRB の利上げを背景に IT バブルが崩壊した一方、現在は FRB が利下げ局面にある。

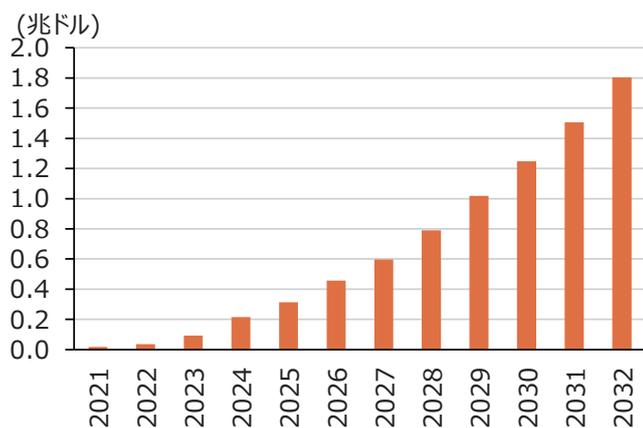
2025 年は、半導体・クラウド・データセンターなど AI のインフラ供給企業が選好された。2026 年度については、そのような企業に加えて、AI を積極的に活用し、収益性を高める企業も次第に選好されると考える。AI 関連銘柄の裾野が広がるだろう。特にフィジカル AI（現実世界を認識・理解し、センサーやカメラを通じて物理的な環境で自律的に見て、考えて、動く AI 技術のことで、自動運転車や産業用ロボットに搭載されることが多い）が注目されよう。

AI 市場はまだまだ黎明期の段階だろう。Bloomberg によると、生成 AI の普及、クラウドインフラの高度化、半導体の高性能化を背景に、AI 市場の規模は 2025 年の年間 3000 億ドルから 2032 年には年間 1.8 兆ドルまで拡大する見通しとなっている（図表 1）。

中長期的には AI 投資の採算や収益性が重要視される段階になろうが、2026 年度については AI のインフラ供給企業中心に採算や収益性にかかわらず、まだまだ AI 投資を積極化させる段階だろう。現在、多くのハイ

パースケーラー（クラウドサービスを大規模に構築・運用する企業）は AI インフラに巨額の設備投資を加速させているものの、フリーキャッシュフローが黒字であることから、正常な規模の投資であり、過剰投資とは考えていない。

図表 1: AI 関連支出額の見通し



注：Bloomberg Intelligence による予測。  
出所：Bloomberg より三菱 UFJ 信託銀行作成

## 米国マクロ

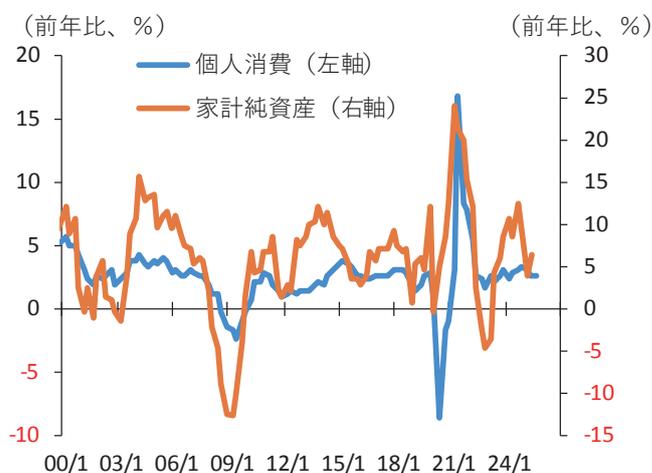
2026 年度の米国経済は、利下げによる景気回復効果、トランプ減税による個人消費の活性化、資産効果に支えられた高所得者の堅調な消費、堅調な AI 投資・IT 投資、などを背景に、潜在成長率（+2% 程度）を上回る堅調な推移を予想する（図表 2）。トランプ関税の影響は徐々に剥落し、モノの価格は 2026 年前半に低下に転じるだろう。トランプ大統領は中間選挙対策として、生活コストの引き下げを模索しており、一般消費財にかかる関税の引き下げや米国民に対する 2000 ドルの現金給付を実施する可能性がある。

FRB は新議長の下で、6 月、9 月と 2 回の利下げを予想する。FRB の新議長はトランプ大統領の利下げ意向をくんだ人物であるウォーシュ氏が就任することとなった。市場は 2026 年 FRB が 2 回の利下げをすることを既に織り込んでいることを踏まえると、

米長期金利は 4% 台前半を中心としたレンジ推移を継続すると予想する。

2026 年度の米国株式市場は、堅調な米国景気や旺盛な AI 需要を背景とした堅調な企業業績を受けて、上昇すると予想する。S&P500 の EPS コンセンサス（2026 年 1 月 30 日時点、LSEG）を確認すると、2026 年は前年比 +15.2% と情報技術が牽引役となり大幅増益が予想されている。さらに、年央以降の利下げも米国株式市場のサポート材料となるだろう。

図表 2: 米国の個人消費と家計の純資産



出所：FRB、BEA より三菱 UFJ 信託銀行作成

## 日本マクロ

2026 年度の日本経済は、実質賃金の上昇に伴う個人消費の増加や旺盛な設備投資を背景に、緩やかな回復が継続すると予想する。企業収益が堅調に推移する中で、労働需給の逼迫から 2026 年度も賃上げが高めの水準で続くだろう（図表 3）。2026 年の春闘賃上げ率は +5% 程度と引き続き高水準を維持すると予想する。食料品価格の上昇がピークアウトする中、高市政権の物価高対策を受けてエネルギー価格も低下する見込みであることから、実質賃金はプラス圏まで上昇するとみる。また、設備投資も増勢を維持するだろう。人手不足が深刻化する中、企業は省力化

やDX化で生産性を向上させようとし、積極的な設備投資を続けると考える。高市政権の設備投資減税も企業の設備投資意欲を高めよう。

自民党は2026年2月8日の衆議院選挙で国民からの高い支持率を背景に歴史的な大勝をおさめた。今回の大勝で自民党内での高市首相の求心力が高まったうえ、高市政権の政策を一気に推し進めやすい環境になったことから、日本の政治的な安定性は増したとみる。高市政権は「責任ある積極財政」を推進するだろう。高市政権が選挙公約通り食料品を2年間にわたり課税対象から除外した場合、約4.8兆円分の家計の可処分所得増に繋がることで、GDPを0.5%程度押し上げるとみる。2026年度の日本経済は前年比1.3%と潜在成長率(1%弱)を上回る見通し。

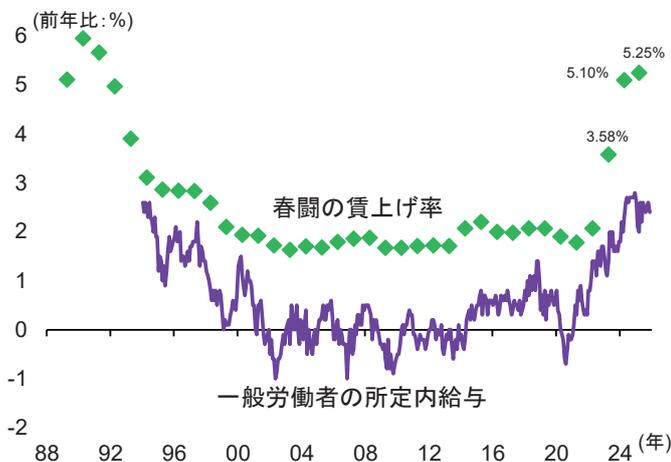
日銀は半年に1回、0.25%と緩やかなペースで利上げを行うと予想する(図表4)。一方、高市政権の政策を受けて、エネルギー価格が物価押し下げ圧力になることで、コアCPIは2026年度に一時的に前年比2%割れとなる見込みであることから、日銀が利上げを急ぐ理由まではないと考える。利上げの到達点(ターミナルレート)は1.25~1.5%程度になるだろう。従来、高圧経済(低金利政策+積極的な財政政策)を志向する高市政権にとって、1.25~1.5%程度を上回る水準への利上

げは許容できないと考える。一方、日銀は中立金利を1.0~2.5%と推計しているため、円安圧力が更に高まった場合、早期に中立金利のレンジ上限付近まで利上げをせざるを得なくなるリスクにも警戒が必要だろう。

2026年度は日銀の利上げが着実に進む中で、日本の長期金利は2%台半ばを目途に緩やかに上昇する可能性が高いと考える。高市政権の積極的な財政政策を背景に国債の増発が見込まれることや日銀が緩やかに国債買入れの減額(QT)を進めることも需給面で長期金利の小幅な上昇要因になろう。

市場では既に日銀の緩やかな利上げが織り込まれていることを踏まえると、為替市場は円高が大きく進む可能性は低く、ドル円レートは1ドル=155円を中心としたレンジ相場が継続するとみる。高市政権の下での拡張的な財政政策、日本の家計が海外資産への投資を積極化させていること、日本のデジタル赤字が拡大していること、円キャリー取引の魅力の高さ等を踏まえると、円安環境が継続するだろう。一方、日米当局による為替介入への警戒感から急激な円安の進展も想定していない。米国が景気後退に陥ることでFRBが大幅に利下げするリスクシナリオが実現しない限り、ドル円が急落する展開は避けられると考える。

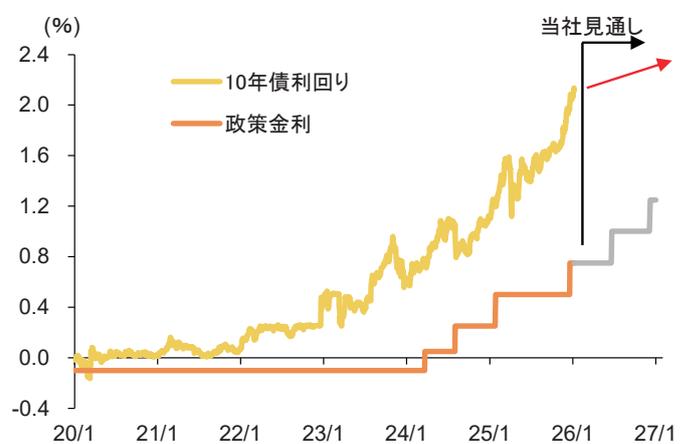
図表 3: 春闘の賃上げ率と所定内給与



注：賃上げ率には定期昇給を含む。

出所：日本労働組合総連合会、厚生労働省より三菱UFJ信託銀行作成

図表 4: 日本の政策金利と10年債利回り



出所：Bloombergより三菱UFJ信託銀行作成

## 日本株市場

2026年度の日本株市場は、高市政権の財政拡張的な政策、円安環境、景気回復に伴う企業業績の改善、コーポレートガバナンスコードの改定を背景に日本企業の現金活用の有効化が進むこと（株主還元策の更なる積極化など）、から一段高の展開を予想する。日経平均株価は2027年3月末時点で58000円まで上昇するとみているものの、想定以上に上振れ、短期間のうちに60000円超えを達成する可能性もあるだろう。中長期的に日経平均株価は70000円まで上昇するとみており、2026年度はその通過点と位置付ける。

高市政権の下で財政拡張的な政策は継続するだろう。「物価高対策（インフレ抑制・消費需要拡大）」と「危機管理投資（AI・半導体・防衛・エネルギー・安保分野への戦略投資）」が企業投資、政府支出、個人消費を刺激するため、株式市場で好感されるとみる。高市政権の物価高対策を受けて、エネルギー価格が物価押し下げ圧力になることで、低迷していた実質賃金がプラス圏まで回復し、家計の経済状況を好転させるだろう。個人消費の回復により、内需株のパフォーマンスも明確に改善するとみる。危機管理投資は政府支出の拡大に加え、企業の設備投資拡大にも寄与するため、関連分野の企業の株価はアウトパフォームすると考える。2026年度も世界的にAI市場の成長が続く下で、日本でもAI関連銘柄は高市政権の政策サポートもあって株式市場の上昇ドライバーになると考える。

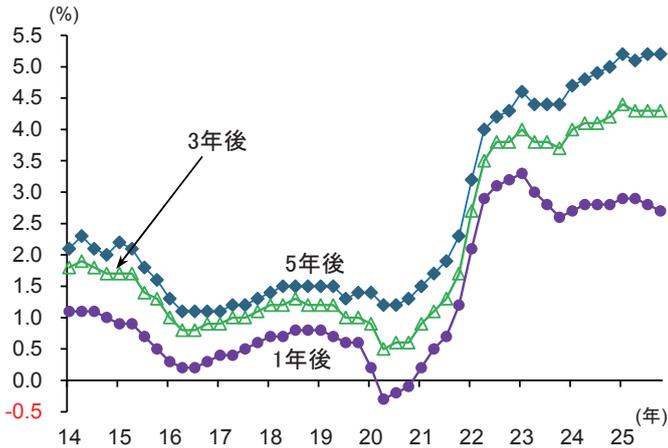
また、上述した円安環境も輸出企業中心に日本株市場の支援材料になるだろう。短観（2025年12月調査）によると、大企業・製造業の想定為替レートは2025年度146.53円（上期146.73円、下期146.33円）であり、足もとより大幅な円高・ドル安想定となっている。先行き製造業中心

に企業業績が上方修正される可能性が高いだろう。2026年度は円安メリット銘柄にも着目していきたい。

2026年度の日本企業の業績は過去最高を更新するだろう。TOPIXのEPSコンセンサス（2026年1月30日時点、LSEG）を確認すると、2026年度は前年比+12.2%と大幅増益が予想されている。製造業では、トランプ関税の影響が小さくなることや円安環境が業績の支援材料となるだろう。非製造業では、日本国内でもインフレ環境が定着したことを背景に、消費者が値上げを受け入れたことで、値上げによるマージンの改善を図れるようになったことが業績の支援材料になると考える。日銀短観（2025年12月）によると、企業（全規模・全産業）の販売価格見通しは、現状の水準と比較して、1年後+2.7%、3年後+4.3%、5年後+5.2%とここ数年にかけて着実に上昇している（図表5）。日本がデフレ経済からインフレ経済に変貌を遂げる中、日本企業の業績は中長期的に拡大基調で推移するだろう。

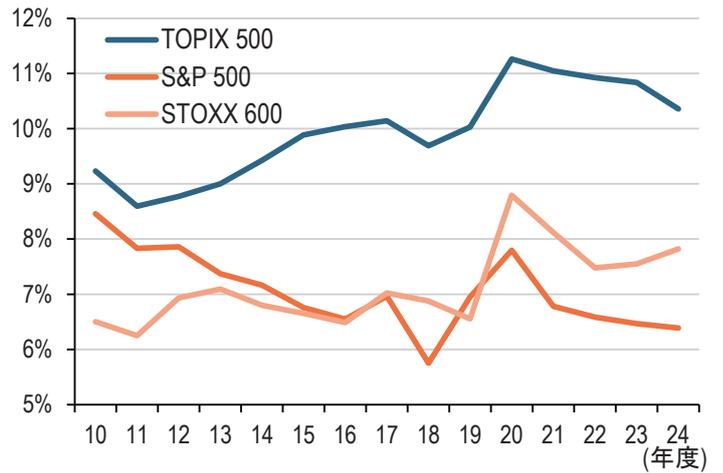
2026年度にコーポレートガバナンスコードの改定が予定されており、それを受けて、日本企業は潤沢な現金を有効活用することになるだろう。2025年10月21日の有識者会議にて、コーポレートガバナンスコードの見直しの検討対象として、日本企業が現金を必要以上に積み増していないかが挙げられた。日本企業は保有する現金を増やし続けており、コーポレートガバナンスコードの改定で、企業に現金の有効活用を促す施策がとられる見込みである。実際に、現金の資産に占める比率をみると、日本企業は10%超と欧米企業対比でかなり高い（図表6）。このことは日本企業のROEが欧米企業対比で低迷している要因になっている。コーポレートガバナンスコードの改定を受けて、日本企業が現金の有効活用を通じたバランスシート改革（投資、賃上げ、株主還元の強化

図表 5: 企業の販売価格見通し



注：対象は全規模・全産業。2025年12月。  
出所：日銀より三菱UFJ信託銀行作成

図表 6: 現金の総資産に占める比率



出所：Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

など)を行うことで、持続的なROEの向上につながるだろう。

海外投資家は日本株を依然としてアンダーウェイトにしているものの、一部の投資家は米国一強時代の終焉を見据えたポートフォリオ分散の必要性を感じていることから、日本株にはグローバルな資金流入が期待されよう。

## 日本株市場のリスク

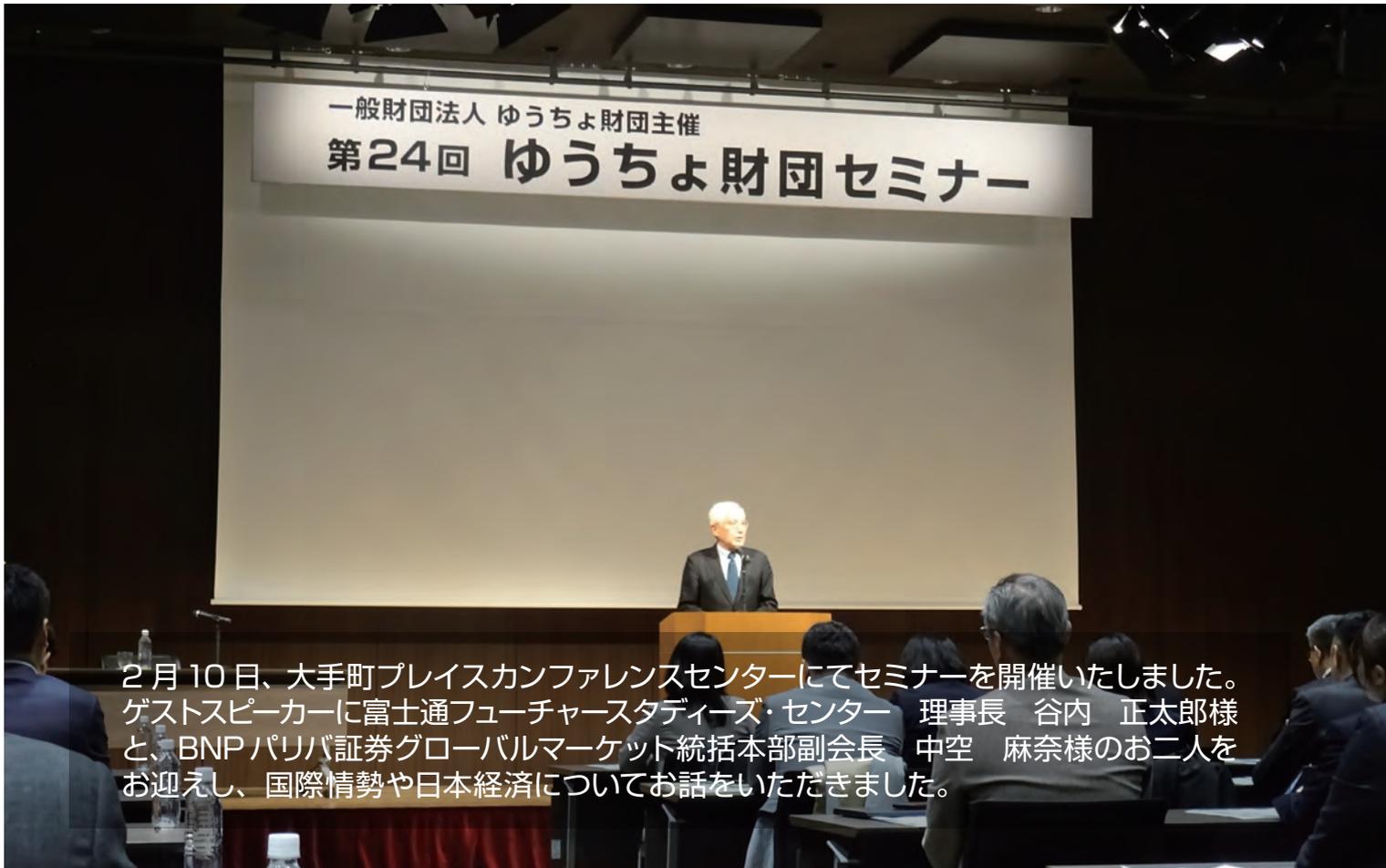
2026年度の日本株市場に対し、基本的には強気のスタンスであるものの、以下のリスクには特に留意する必要があると考える。

一つ目としては、日本で悪い金利上昇が起きるケースが挙げられよう。まずは、悪い金利上昇が起きるケースとして、過度な円安が進行し、物価の上振れリスクが高まることで、日銀が意図せざるアグレッシブな利上げを余儀なくされるシナリオが想定されよう。日銀は、10%円安が進むと、CPIが1%弱も上振れると試算している。現実的には為替介入もあるので実現しないとみているものの、万ドル円が170円を突破した場合、日銀がアグレッシブな利上げ(市場想定を上回る四半期ごとの利上げなど)をせざるを得ない展開になるとみる。また、高市政権が財政の持続性に配慮せずに、積極的な財政政策を打

ち出すことで、財政悪化懸念が大きく高まるシナリオも想定されよう。それらシナリオの場合、日本の長期金利が3%超まで上昇することで、経済活動へのネガティブな影響に対する懸念や財政の持続性への懸念が高まることだろう。長期金利が急騰した場合、日本市場がトリプル安(株安・円安・債券安)に見舞われる可能性に留意する必要があるとみる。

二つ目としては、米国株が主導する形でAIバブルが崩壊するリスクが挙げられよう。足もとの株式市場は時価総額の上位銘柄への資金の集中が顕著となっている。米国株の時価総額上位銘柄への集中度(時価総額の上位1%の銘柄が全体に占める構成比)をみると、足もと30%程度まで上昇しており、ITバブルの時の20%弱と比較しても高い状況だ。バリュエーションに過熱感のあるAI関連銘柄が何かしらのきっかけ(予想を下回る決算など)で大きく調整すると、AIの将来性への不安が高まり、売りが売りを呼ぶことで、AIバブルが崩壊するリスクが顕在化する可能性があるだろう。堅調な株式市場の陰に隠された構造的な脆弱性に留意する必要があるとみる。

## 第24回ゆうちょ財団セミナーを開催



2月10日、大手町プレイスカンファレンスセンターにてセミナーを開催いたしました。ゲストスピーカーに富士通フューチャースタディーズ・センター 理事長 谷内 正太郎様と、BNPパリバ証券グローバルマーケット統括本部副会長 中空 麻奈様のお二人をお迎えし、国際情勢や日本経済についてお話をいただきました。

セミナー正面演台全景



『激動する国際情勢と日本の進路』

谷内 正太郎 様



『2026年の世界経済・日本経済をクレジット市場から概観する』

中空 麻奈 様

# 金融相談等活動助成事業審査委員会を開催

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

2026年度の活動助成事業の審査会を開催し、助成対象活動（イベント）を決定しました。詳細は、ゆうちょ財団のホームページをご覧ください。<https://www.yu-cho-f.jp/lecture/consultation/kyotoku.html>



【セミナー・勉強会】



【グループワーク】



【講義模様】



【研修模様】

## ～ 知的障がい者等を対象にした～ 金融教育講座のご案内

ゆうちょ財団では、特別支援学校等を中心として、知的障がいや発達障がいのある人及びその支援者・保護者等を対象とした金融教育講座を開催しています。

この講座は、知的障がい等のある人の社会的自立を支援することを目的に、金銭感覚を身につけたり、上手なお金の使い方などを学ぶ金銭管理講座や金融被害に遭わないための方法などを学習する金融被害防止講座などを主な内容としています。

講座開催に係る費用（講師料、交通費等）は、原則としてゆうちょ財団が負担します。

講座の開催をご希望の場合や講座内容をお知りになりたい場合は、金融相談部までご連絡をお願いいたします。



【ご家族・支援者向け講座風景】



【生徒・ご本人向け講座風景】



【生徒・ご本人向け講座風景】

ゆうちょ財団 金融相談部  
03-6631-1002  
受付時間：平日 9:00～17:00

<https://www.yu-cho-f.jp/lecture/consultation/info/literacy.html>

# 2026年度 研究助成の募集について

## 若手部門新設しました

\*2026年4月1日現在、40歳未満の方が対象となります

1. 家計経済に関する調査研究
2. 金融・経済に関する調査研究（家計経済分野を除く）
3. 郵便・物流・流通分野に関する調査研究

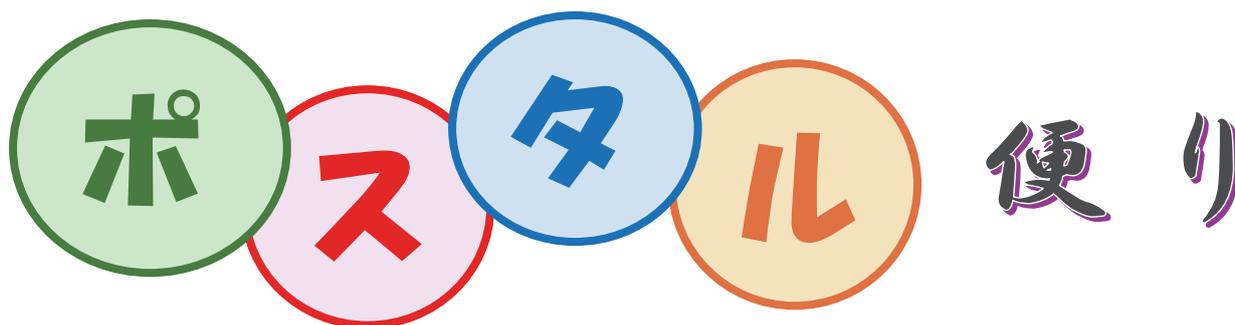
### 2026年度 研究助成スケジュール（予定）

募集期間	2026年4月1日(水)～5月28日(木)
応募選考(審査員会)	2026年6月
採否通知	2026年6月末頃 助成金は通知後1か月程度で振込
研究期間	2026年7月～2027年6月
中間報告	2027年3月末締め切り 審査員意見フィードバック
最終報告	2027年6月末締め切り
研究成果発表	2027年8月

2026年3月末を目処にゆうちょ財団のホームページに  
掲載予定です (<https://www.yu-cho-f.jp/>)  
昨年に引き続き、一般部門も募集します

研究部

# ニュースレター「ポスタル便り」創刊



近年、日本ではインターネットをはじめとする電子的な通信手段の普及により、郵便物（手紙・はがき）の取扱量は減少傾向にあります。しかしその一方で、手紙やはがきを持つ「あたたかさ」や「人と人のつながりを生む力」が改めて見直され、その価値を再評価する動きが広がっています。

ゆうちょ財団では、こうした流れに着目し、手紙やはがきを活用した特色ある活動を調査して紹介するニュースレター「ポスタル便り」を創刊することといたしました。



創刊号



創刊号では島根県・隠岐諸島の一つである知夫里島で行われている地域おこしの取組み「知夫あおぞら郵便局」（本当の郵便局ではありません）について取り上げています。

この活動は、SNS を通じて手紙を募り、届いた手紙にはオリジナル切手等を貼って返事を出すもので、手紙を介して地域と島外の人々をつなげています。また、島内 2 カ所には、観光客や帰省客が投函すると必ず返事が届くポストも設置されています。

「ポスタル便り」の掲載 URL

[https://www.yu-cho-f.jp/postal/site\\_for\\_promoting\\_letter\\_culture.html?doing\\_wp\\_cron=1771893644.6533010005950927734375](https://www.yu-cho-f.jp/postal/site_for_promoting_letter_culture.html?doing_wp_cron=1771893644.6533010005950927734375)



ポスタル部

## 編集後記

今号は、ゆうちょ財団の事業活動に日頃からご協力いただいている日本郵政不動産池田社長、三菱UFJ信託銀行窪田社長から特別にご寄稿いただきました。また、アライアンス・バーンスタイン・バーンスタイン最高経営責任者からもご寄稿をいただきました。3名の方々を含め、ご執筆いただいた方々には心より感謝申し上げます。

本年2月に開催されたミラノオリンピックのフィギュアペアで木原・三浦ペアが大逆転で金メダルを獲得しました。報道によれば日頃の練習はもちろんですが、二人の信頼がああ素晴らしい演技と大逆転劇を生んだ要因の一つだそうです。

特別寄稿をいただいたお二人の原稿から、お客様、社員を大切にしている想いが溢れているように感じます。AIなどの進歩が著しい昨今ですが、人と人との繋がり、相互理解を大切にしていきたいと思えます。

(編集担当)

### お問い合わせ先

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

注：この資料は特定の売買を推奨するものではありません。  
この資料は当センターの著作物であり、無断で転載・複製することを禁じます。

非売品

印刷・製本：株式会社 太陽美術

一般財団法人ゆうちょ財団