

ゆうちょ資産研レポート

2017年11月号

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

内外マクロ経済展望

—異次元金融緩和が明けた後の世界経済の眺め—

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 チーフエコノミスト 佐治 信行

マーケット・アウトLOOK 7

資産価格の上昇と国内投資家の資産動向

モルガン・スタンレー MUFG証券 債券調査本部 債券ストラテジスト 杉寄 弘一

特別報告 13

中国と韓国のリテール金融の動向

—モバイルバンキングの進展

明海大学 教授 朝日 譲治

資産研コーナー 19

ソフトバンク・ビジョン・ファンド

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

2017.11

ファンダメンタル・アナリシス

内外マクロ経済展望

－異次元金融緩和が明けた後の世界経済の眺め－

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 チーフエコノミスト 佐治 信行

2018年のマクロ経済

10月から米国連邦準備制度理事会 (FRB) は、2007年の9,148億ドルから2014年末の約4兆5,000億ドルに拡大したバランスシートを圧縮することを始めた。また、9月19、20日の米連邦公開市場委員会 (FOMC) で公表された経済見通しは、年内の追加利上げ、さらに2018年に3回の利上げ実施を示唆。翌月25、26日の欧州中央銀行 (ECB) の政策委員会では、資産購入プログラムの月購入額を来年初から300億ユーロ (現行月600億ユーロ) に縮小し9カ月延長する、と決定された。一方、我が国では日銀は年間の長期国債保有増加額を概ね80兆円としているが、長期国債保有残高はこの10月に前年比で63.1兆円の増加に止まっており、2016年までの着実な80兆円増加ルールから、今や資産増加ペース減速、実質的には量的金融緩和の縮小 (テーパリング) に移行してきている。無論、日銀は長短金利操作 (イールドカーブ・コントロール) を実施していることから、このような量的金融緩和からの宣言なき且つ新種の出口戦略にも金融市場の混乱はない。

ただ、いずれにしても日米欧、先進国の金融政策はこれまでの超緩和局面から修正が始まっているのである。そして、中国の政策金利は2015年10月に一年物の貸出基準金利が4.60%から4.35%に引き下げられて以来、2年にわたって据え置かれている。中央銀行の動作に変化が見られないという観点では、中国が金融緩和のアンカーとなっている状況にある。2008年リーマン・ショックから約10年が経ち、世界の金融経済はこれまでの異次元金融緩和の状況から、金融引き締め局面への移行、つまり信用膨張の時代は転換点を迎える時期に至ったと見る必要がある。

他方、先進国の人口、とりわけ生産年齢人口と呼ばれる15歳から64歳の人口の減少は日本では1996年から始まり、欧州では2010年から始まり、米国においては未だ減少していないとは言え全人口に占める生産年齢人口のシェアは2008年をピークに低下し続けている。これら先進主要国は生産

年齢人口が減少し始めた時期に何れも金融危機を経験している。そうした中、2015年から中国の生産年齢人口の減少が始まったことは見逃せない。何故ならば、中国の民間非金融部門（一般企業と家計）の債務残高は名目GDP対比で2.1倍に拡張、この水準はバブル期直後の1994年の日本にほぼ並ぶものである。その中国は今年10月に共産党大会を終え、習近平国家主席は党規約に自分の名前を記載、21世紀半ばに中国を世界に名立たる強国にするとの宣言に至った。

2018年、世界は生産年齢人口減少の中、過去の債務をどう片付けるか人手不足をイノベーションでどう解決するか、人口減による需要減退が数量面で現出する中で社会格差にどう立ち向かっていくのか。これまで我々の先人は人口増加の中で産業革命を実現させてきた。その時には新しい産業を興すインセンティブとして人口増加により確実に拡張が予見できる潜在需要の存在が明らかだった。今後我々が直面する課題は、イノベーションによる第4次産業革命がもたらす生産性革命、そこから来る財・サービスの生産能力増加と需要減退とのミスマッチである。そこで起きるのは需給ギャップからの価格破壊であり、効率化された財・サービスを供給する企業の寡占化、そして社会格差であろう。2018年は世界の中央銀行の通貨供給量の縮小から始まり、信用膨張と言う過去の遺産の精算と人口動態の変化から来る国富の霧散と集中の対照性が複雑な動きを見せる興味深い且つ印象的な年になるのではなかろうか。

日本は健康な高齢化社会から健康に不確かな高齢化社会に

先ずは日本経済の2018年を展望してみよう。最大の鍵は国内需要、とりわけ個人消費主体の年齢的变化である。具体的には、2017年4～6月QE（内閣府GDP速報値、2次）で民間最終消費支出が前期比0.8%の大幅な増加となり年率2.5%のGDP成長率に一時世間の関心が集まった（1次速報値では4.0%）。デフレ経済20年を超える我が国でこのGDP、そして民間最終消費支出を牽引した一つが耐久財であり、その主役は家計の乗用車購入であった。乗用車の買替えは内閣府調べでは9.0年、車検買替えの山は7年もしくは9年辺りと推察される。つまり、2008年リーマン・ショック以降に実施された乗用車買替え促進策（エコカー策）で購入した消費者が足元で乗用車買替えに動いているのである。その中心は総務省「家計調査報告」によれば60歳代だ。

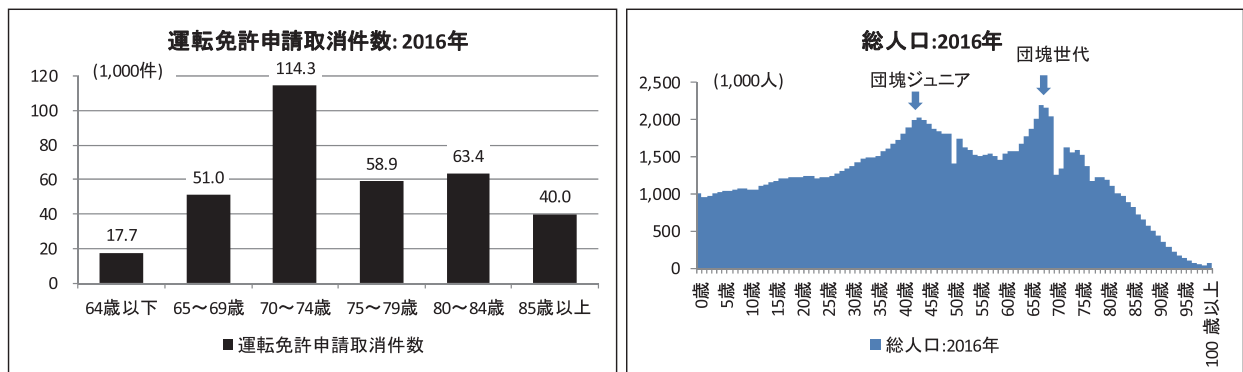
主体が団塊世代を含む60歳代に固まっていること（総務省）を考慮すると、2017年後半からの買替

え需要一巡と団塊世代70歳代突入は、我が国経済の活力の低下を懸念せずにはいられない。厚生労働省の2016年推計によると日本人の健康寿命は、男性が71.19歳、女性が74.21歳、単純平均では72.7歳だ。2001年の同年齢71.0歳から1.7歳の伸びであるが、同期間の平均年齢の伸びが2.56歳だから、健康寿命の長寿化は相対的に緩慢だ。また、この平均寿命と健康寿命との差の拡大は医療費の膨張、国家予算の裁量低下を意味する点にも配慮が必要だ。健康寿命に焦点を当てて我が国の人口動態を考えた場合に、現在640万人いる1946年から1948年生まれの団塊世代の経済活動の機能性が問題になる。彼らは、2018年から順次、健康寿命に到達するからである。このような観点で、今回の4～6月期GDP統計における民間最終消費支出の上振れを解析すると、2018年以降、急激ではないにせよ、我が国の国内需要における2013年からのアベノミクス等の心理的影響を受けたと見られる景気モメンタムは漸減していくものと予想される。

総務省「家計消費状況調査」は「家計調査」の弱点であるサンプル世帯数の少なさを補完する統計、つまり捕捉率が高い統計で世帯主年齢階級別の乗用車販売、そして旅行費用の特色をみることが出来る。それによると、自動車(新車)の支出は50歳代前半が月当たり1.37万円でピーク、70歳代全範囲はその約半分の同0.70万円に低下する。パック旅行費も国内で60歳代後半がピーク、同海外においては60歳代前半でピークになる。これらの背景にはシニア層の健康寿命が影響しているのであろう。そして、足元2017年上期の自動車購入はその中心が60歳代であること。つまり団塊世代という健康寿命に近い年齢層が自動車購入の中心である。この世代が7年、9年先に乗用車を買替えるのであろうか。先に示した72.7歳の健康寿命を超えて乗用車購入も可能性は当然低くなるであろう。

興味深いデータがもう一つある。警察庁「免許統計」によると、2016年の運転免許証申請取消し件数、つまり自主返納件数が34.5万件ある中で、65歳未満は1.77万件、60歳代後半は5.10万件に対して、70歳代前半は11.4万件に一気に増加する、という(図表1、左)。70歳は日本人にとって(日本人以外かもしれない)重要な年齢であるようだ。団塊世代は現在60歳代の終わりから70歳だ。足元の自動車の購入は2009年の購入車の買替え、それが暫く先には一巡し、その先は買替えることがなく、今回は最後の買替えになると健康年齢の観点では考えられる。このシナリオをひっくり返す方法の一つ。乗用車の自動走行技術の開発と実用化である。健康寿命を越えても自動車に乗って移動できる時代。次の我が国の自動車買替えは2025年だ。周りの景観に配慮し、2020年の東京五輪以降

図表1. 運転免許申請取消件数・年齢別人口



出所: 警察庁「免許統計」、総務省「人口推計」よりMUMSS作成

に東京首都高速道路の一部が地下化される工事が始められると言うが、都市周りの高速道路が二車線、郊外では一車線、これでは自動走行実現に心もとなくはないだろうか。国内において高速道路三車線化の推進を期待したいところだ。2020年東京、2024年パリ、2028年はロサンゼルスで夏季オリンピックが開催される。ロサンゼルス近郊の高速道路は往復10～12車線区間が多く存在するのだ(中には片道8車線も)。我が国の4～6月期に見られた耐久財消費の増加、それを最後の消費増勢で終わらせたくはない。

海外経済は生産年齢人口減の中国とそれが増加に転じた欧州との対照性

海外経済における焦点は、経済の3要素“ヒト・モノ・カネ”の動きが中国(減)と欧州(増)の間で対照的になっていることだ。中国では生産年齢人口が2015年から減少し、昨年は178万人減。逆に欧州では増加。中でもドイツは同年51万人増で、移民を主因に人口増加が加速している。また、2016年には中国から2,300億ドルの資金が統計上の誤差脱漏という項目として海外に流出。その行先は米国で、同年5,900億ドルが誤差脱漏として流入している(米経済統計局)。他方、対欧州での誤差脱漏は3,700億ドルの流出超だ(米国は“資金の回転扉”)。そして、欧州の経常収支の黒字は同年4,163億ドルと中国の倍以上に増加。ヒト・モノ・カネは中国で減少、欧州で増加。これは重要な経済変貌を示唆するものではないかと思う。

マクロ経済は基本3要素、ヒト・モノ・カネであり、日本が1973年石油危機後の悪性インフレから他先進国に先駆けて抜け出せたのは、このヒト・モノ・カネの効率性を劇的に上げられたからである。賃金上昇率の圧縮(その一方で雇用安定化)、FA(工場自動)化、メカトロニクス(機械と電気

の技術融合) 導入、借入金返済と自己資本強化といった対応を進めた日本企業は経営資源の効率化に成功したのである。この日本の経験を敢えて単純化して言うならば、ヒト・モノ・カネを減らせばインフレ抑制、ヒト・モノ・カネを増やせばデフレ脱却である。我が国において、ヒトは少子高齢化へ進行かつ移民受入が後手に回り減少、モノは製造業の工場は海外に増強されるばかりで国内減少、カネは日銀が毎年80兆円もの資金を供給しながらも企業は自己資本積み上げと時々のかんたん海外企業買収をするだけ。日本政府が笛を吹いても民間は踊ろうとしない日本だ。そうした中、このヒト・モノ・カネの世界的な動き、特に着目すると、興味深いことを見付けられる。

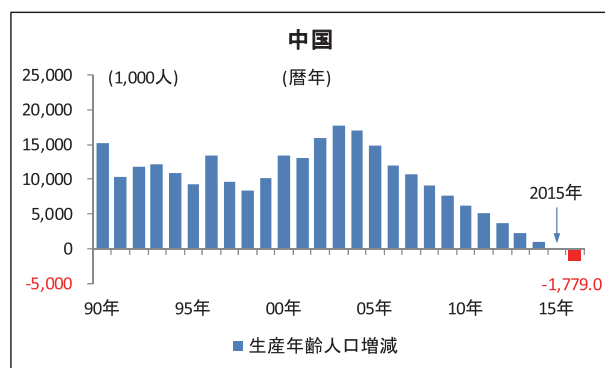
総人口13億人を抱える中国において、2015年から労働力の中核をなす生産年齢人口の減少が始まっている。具体的には2016年には前年比で178万人減少した(世界銀行、図表2)。その一方で欧州の動きが興味深い。欧州の生産年齢人口は2010年から減少に転じ、その年に欧州ソブリン危機が起きた。1996年に生産年齢人口の減少が始まった日本で1997年以降立て続けに金融危機が起きた減少と類似性がある。その欧州が2016年に生産年齢人口が前年比で11.3万人増加した。牽引役はドイツであり、昨年1年間で50.9万人の増加で、2001年に日本から5年遅れて人口が減少したものの2012年には増加に転じ、それ以降は加速して生産年齢人口が増加している今日的には稀有な先進国の一つである。このドイツの生産年齢人口増加の背景には近年の移民の増加がある。ドイツは1950年代に移民労働者の受け入れに動いた歴史を持ち、その運営経験は長く、ドイツ憲法には政治的迫害を受けた難民を保護する義務が記載されているという。再編が既に完了して大型企業化しているドイツ企業の魅力に加えて、ドイツには「Mittelstand」と呼ばれる、その海外指向の高さと高い市場占有率、地方に広く点在する強い家族経営と地元性、そして収益性が高い中小企業が多く存在することから、欧州域内で最近注目を集めている。その求心力がここへ来ての上位スキル外国人労働者の流入増加の背景と言われている(現地)。

国の富と企業の富のどっちが日本経済か

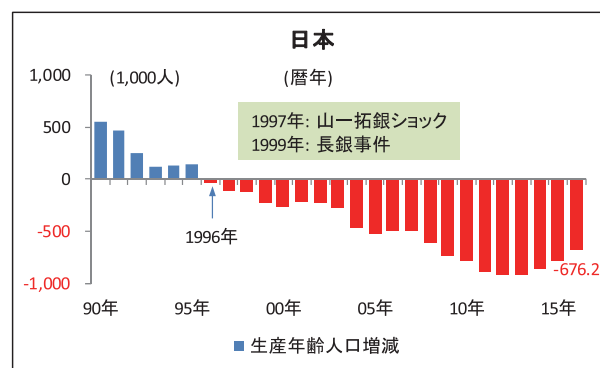
いま日本では人口が減り続けている。また、年間3万社近くの企業が休業もしくは廃業になっている。年間の企業倒産件数8,500件前後(東京商工リサーチ)だから、アベノミクスで企業倒産は減ったと言われても、企業が減っている数は増えているのであるから、日本経済はその競争力の根幹の重要部分を失い始めているのである。人と企業が減っている国に将来はあるのか。日本の株価はバ

ブル崩壊以降の戻り高値。その背景には企業収益、正確には上場企業と言う大企業の越境収益力の確実な強化が株価の上昇の原動力だ。企業、それも一部の富は増加しても国の富が潤沢に増加して国民生活の豊かさが顕在的に拡大しているとは言い難い。米国はアメリカ・ファースト、ドイツは人口集約とIoTイノベーション、中国は巨大新企業の創造と殖産興業の余念がないように見える。それに対して日本は前回の衆院選で与党大勝を経て、幼児教育無償化2兆円の資金投入が今年度補正予算の目玉と言う。潤沢な資金を持つ富める日本企業。2018年、日本は明治維新から150年、新年号下での維新はトップクラスの海外人材を受入れ平和を承継する開国平和維新でありたい。

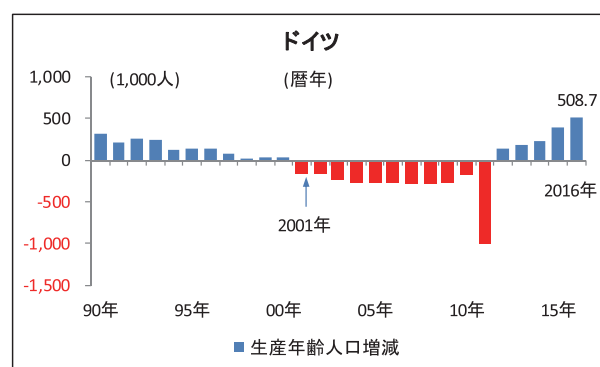
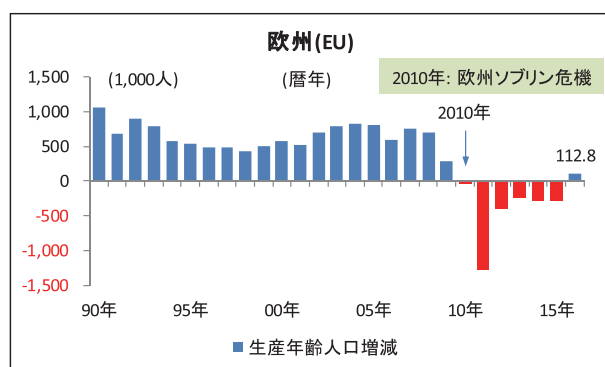
図表2. 主要国の生産年齢人口（15-64歳）増減と“豊かさ”指標



	一人当たりGDP USD	家計金融資産/GDP 倍	都市人口集中度 %
2015年の中国	8,141	1.14	55.6



	一人当たりGDP USD	家計金融資産/GDP 倍	都市人口集中度 %
1996年の日本	37,439	2.30	78.1
2016年	37,304	3.37	93.5



出所: World Bank、各国中央銀行、政府統計 よりMUMSS 作成、一部MUMSS推計

マーケット・アウトLOOK

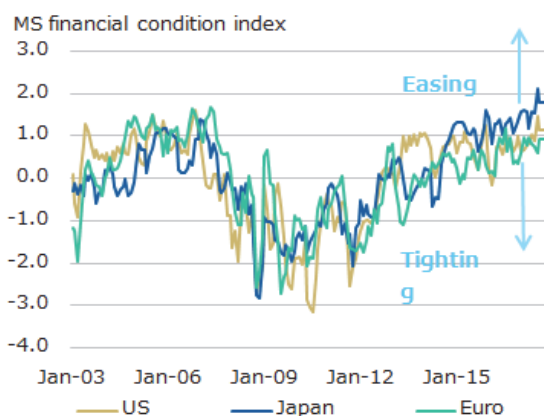
資産価格の上昇と国内投資家の資産動向

モルガン・スタンレー MUFG証券 債券調査本部 債券ストラテジスト 杉寄 弘一

自律的な成長が続いている2017年：2017年を振り返ってみると、グローバルのテーマは米国をはじめとする堅調な自律的成長と米国の大規模な財政刺激策であった。昨年の米大統領選でトランプ大統領が誕生し、税制改革を柱とする大規模財政刺激策を提案したことを皮切りにグローバルでリスクセンチメントがポジティブに転換し、2017年初にかけて大規模なリスクオン相場が訪れたことは記憶に新しい。

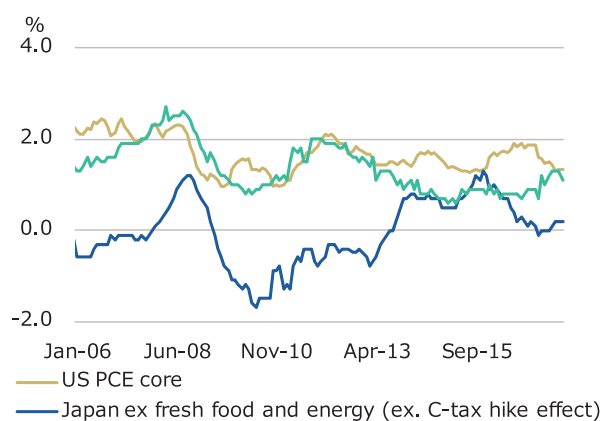
しかしながら、ふたを開けてみると、米国の税制改革に関しては、両議会で共和党が過半数を握っているにもかかわらず、共和党内での意見の不一致もあり、オバマケア撤廃、改正だけに限らず、目玉政策である税制改革の方も中々可決に至らない状態が続いている。そういった状況にもかかわらず、リスクアセットは2017年を通して上昇し続けており、金融環境は非常に緩和的な状況を保ち続けている（図表1）。経済指標も労働市場を中心に労働力のタイト化がみられ、失業率も軒並み低下基調が続いている。非常に強いセンチメント指数を背景に設備投資もグローバルで改善傾向にある。唯一足踏みをしているのは、インフレ指標だけであろう。

図表1：各国の金融環境の推移



出所：モルガン・スタンレー・リサーチ

図表2：各国のCPIの推移



出所：Bloomberg, モルガン・スタンレー・リサーチ

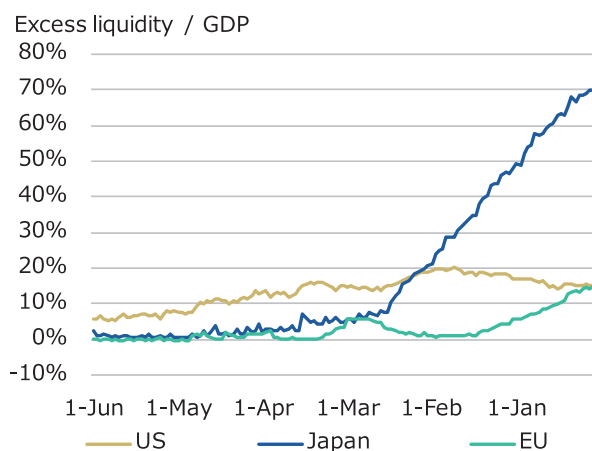
石橋を叩いて渡る中央銀行：インフレ指標が伸び悩む中で、中央銀行は“石橋を叩いて渡る”政策に終始している（図表2）。多くの中央銀行の目標である2%が達成できない事実を踏まえつつも、足元の堅調な経済指標と良好な金融環境を背景に、緩やかなペースで金融引き締め政策を行うというものである。FEDのイエレン議長が発言したように、足元のグローバルのインフレの低迷は「謎」が多い。インフレ低迷の原因をうまく中央銀行が説明できない中、中央銀行は急激な金融引き締めに踏み切れずにいる。仮に急激な金融引き締めを行い、その結果金融環境が大きくタイト化し、さらに結果としてさらにインフレが低下するようであれば、それは中央銀行のpolicy mistakeとみなされるためである。インフレが大きく上昇しない中、またインフレ低迷の主要因がわからない中で、

中央銀行は足元非常に緩やかな金融引き締めを行うにとどまらざるを得ない環境にいるといえよう。

中央銀行は金融引き締めの度合を一段階上げ、一旦金融環境や経済指標の状況を確認するためにしばらく様子を見る。特に問題が見られない場合は、さらに引き締めの度合を一步引き上げるといった具合だろう。こういった緩やかな金融引き締め環境が、グローバルの自律的な成長を持続させている主な要因であると考えられる。

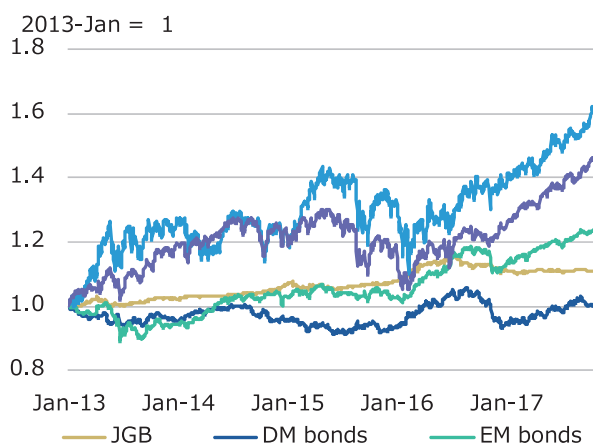
お金の量はまだ増えている：さて、足元グローバルで金融環境が引き締め方向にあるにも関わらず、一向に資産価格の上昇が止まらない理由はなんだろうか。理由は簡単である。世の中のマネタリーベースがまだ上昇基調にあるためである（図表3）。FEDは今年10月からバランスシート縮小を開始したものの、当初のスピードは月当たり100億ドル（1.1兆円程度）と非常に緩やかなものである。対して日銀はYCCの下、すでにマネタリーベースのターゲット目標は下しているものの、足元年間約60兆円、1か月あたり5兆円のペースで世の中に資金を供給している。またECBは2017年末まで月60bnユーロ（約7.8兆円程度）のペースで資金供給を行っており、来年も最低でも2018年9月までは月30bnユーロの資金供給を行うことを決定している。仮に2018年9月にQEを完全に終了すると発表した場合、単純な計算では日米欧のマネタリーベースが下落に転じるのは2019年初となる計算である。

図表3：各国の過剰流動性の推移



出所：FRB, ECB, BoJ, モルガン・スタンレー・リサーチ

図表4：アセットクラスのトータルリターン



出所：Bloomberg, モルガン・スタンレー・リサーチ

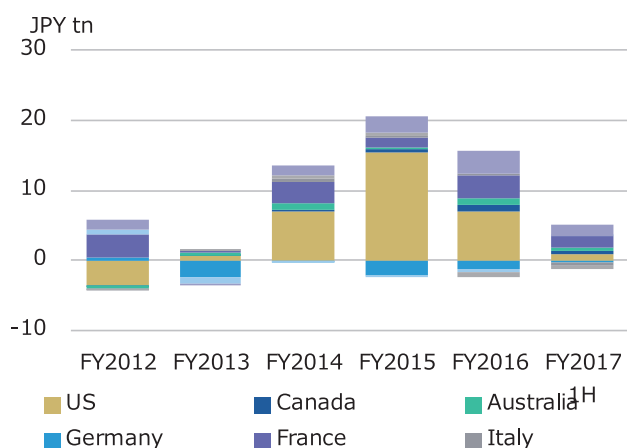
全ての資産が上昇する世界：足元の労働市場のタイト化や設備投資の上昇傾向を踏まえると、新規投資に必要な資金は十分に民間に出回っていると考えられ、余剰資金がすべてのアセットクラスに行きわたっている（図表4）。クレジットが高く、できるだけ利回りの高いものから順々に買われ、徐々にクレジットが低く、リスクの高い資産へも資金は行きわたることになる。グローバルですべての資産価格が上昇しているのは、一意に中央銀行の大規模な量的緩和策の結果といえることができる。

FEDの利上げはなぜ資産価格の上昇を止めないのか？：伝統的な金融政策の調節方法は2種類存在し、一つが量的緩和/引き締めであり、二つ目が政策金利の調整である。FEDは、2015年12月以降利上げを継続しているが、その後もほとんどの資産価格は上昇を続けている。上述したように資産価格の上昇の理由はグローバルでお金の量が増え続けているからに他ならない。ではなぜFEDの

政策金利の引き上げはこういった動きを止めるには至らないのであろうか。政策金利の引き上げは、世の中に流通するお金の流通速度を制御するものである。政策金利を引き上げれば、その分ファンディングコストが上昇するため、リスクテイクのインセンティブが低下し、お金の流通速度を低下させる要因となろう。この理論は正しい。しかしながら、利上げペースが非常に緩やかなものであるため、ファンディングコストの上昇も緩やかなものになっている。またECBや日銀がマイナス金利政策を導入しつつ、かつマネタリーベースを拡大し続ける中、欧州や日本の投資家の余剰資金の投資需要は非常に強いといえる。多少のファンディングコストの上昇に目をつぶってでも、目先の利回りをとるというニーズが強いためであろう。金余りの状況下では、ファンディングコスト対比でアセットの期待利回りがもはや魅力的といえない水準に達するまで、資産価格は上昇し続ける余地がある。

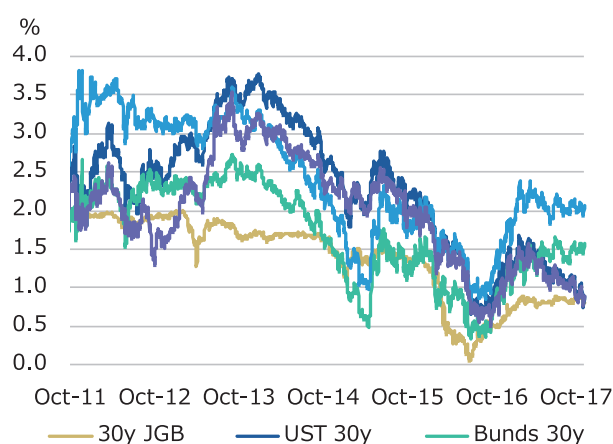
国内投資家の資産動向：次に国内投資家がこのような超緩和的金融環境の中で、どのような行動に移ってきたのか具体的に見ていきたい。円金利に関しては言うまでもないだろう。2016年のマイナス金利導入を皮切りに、9月にはイールドカーブコントロール政策が導入された中、円金利は低位安定している。こういった中、引き続き生保や銀行勢はJGBを離れ他のアセットクラスへの投資を増やしている。しかしながら、2017年だけ見てみると外債に関してはそれほど残高が増えていないことがわかる。財務省の対内対外証券投資のデータをみると、特に米国への投資残高が2016年へと比較して急激に落ちていることがわかる（図表5）。

図表5：本邦投資家の国別ソブリン債投資



出所：財務省、日銀、モルガン・スタンレー・リサーチ

図表6：30年JGB vs ヘッジ付外債利回り
(3か月為替ヘッジを想定)



出所：モルガン・スタンレー・リサーチ

理由は二つあると考えられ、一つは米国の税制改革への期待が当初から高まっていたこともあり、それを受けてFEDがさらにタカ派化するのではとの憶測、つまり金利上昇ビューをもつ国内投資家が多かったことが挙げられよう。例えば生保の上半期の運用計画においては、米債10年利回りの年末の平均予想水準は2.5%－2.6%程度であった。

もう一つは米国債カーブのフラット化である。米国に関してはふたを開けてみると、良好な経済、金融環境を受けて予定通り利上げを続けるFEDを反映して、手前の金利は上昇基調であったが、一方でインフレ指標は低迷していることから、長期のインフレ期待は上がらず、長期金利は低く抑え

られ、カーブは大きくフラット化している。ドルを持たないオフショア投資家からすれば、これはネットキャリー収益の低下を意味する。例えば為替スワップにしかドルファンディングのアクセスを持たない生保勢では、2017年11月現在3か月で2.0%程度のドル調達コストがかかる。現在すでに米国債30年利回りやMBSの利回りが2.8%程度まで低下していることを踏まえると、ネット利回りは0.8%程度となり、もはや30年JGB利回りと相違ない水準になってしまう(図表6)。

今後もFEDが金融環境や経済のモメンタムを背景に利上げプロセスを続ける一方で、インフレが伸び悩む状態が続くのであれば、イールドカーブはさらにフラット化し、米国債への妙味はさらに薄れるだろう。米国債のイールドカーブがフラットニングする中で、投資家はさらなる利回りを求め、米国社債やCLOなどでクレジットスプレッドを取ったり、あるいは利上げがまだ遠く、ファンディングコストが十分安い欧州債等への投資が足元では高まっている。

個人投資家もより高い利回りを求める動き：個人投資家の間でも足元より高い利回りを求める動きが高まっているといえよう。その一例は生保の外貨建て保険の好調な売れ行き等に代表される。契約者の観点からみた場合、この低金利下で利率の高い商品を求める需要が高まっており、このため外貨建て保険をメインで扱う生保の保険契約残高は足元大きく伸びている。こうした環境を踏まえて大手生保も夏ごろから外貨建て保険の販売に本格的に力を入れ始めている。

下記に今年新たに導入される主な一時払い保険商品を示す(図表7)。通貨は米ドル、または豪ドルであり、期間10~15年で一度予定利率が変更になったり、満期を迎えるものが多い。なお積立利率は豪ドル建てで2.5%~3.5%程度、米ドル建てでは、2.25%~3%程度となっている。なお、当然だが途中解約時の金利リスクや、為替リスクは保険契約者がとることになる。利回りの絶対的高さでいえば、豪ドル建ての外貨建て保険に申し込みが集中することは不思議ではないだろう。

図表7：生保の外貨建て保険商品の詳細

保険会社	通貨	保険種類	導入時期	保険期間	予定利率	その他
日本生命	豪ドル建 米ドル建	一時払い養老	2017年10月	10年・15年	10年2.70%、15年3.00% 10年2.25%、15年2.35%	三井生命の商品を日本生命のフランチャイズを通じて販売
住友生命	豪ドル建 米ドル建	一時払い終身	2017年4月	15年	15年3.05% 15年3.50%	15年経過以降の解約返戻金額は契約時に指定通貨建てで確定
第一フロンティア	豪ドル建	一時払い終身	2017年8月	10年・20年	10年（86-90歳）1.58% 20年（40-85歳）2.60%	一時払保険料の円換算額に対する解約返還金額の円換算額の割合が目標準に到達した場合、自動的に円貨で運用成果を確保して円貨建の終身保険に移行
	米ドル建			10年・30年	10年（40-80歳）1.56% 30年（81-90歳）2.75%	
明治安田生命	米ドル建	一時払い養老	2017年8月	10年	非公開	10年延長するオプション付
	豪ドル建	一時払い終身	2017年8月	10年	10年（20-75歳）3.33% 10年（76-85歳）2.95%	一時払保険料の円換算額に対する解約返還金額の円換算額の割合が目標準に到達した場合、自動的に円貨で運用成果を確保して円貨建の終身保険に移行
	米ドル建				10年（20-75歳）2.54% 10年（76-85歳）2.29%	
					豪ドル建	
太陽生命	豪ドル建	一時払い個人年金	2017年7月	10年	10年（80歳まで）2.30% 10年（81-85歳）1.70%	据置期間中に解約した場合、経過に応じた解約金戻金（外貨建て）
米ドル建	10年（80歳まで）2.30% 10年（81-85歳）1.70%					

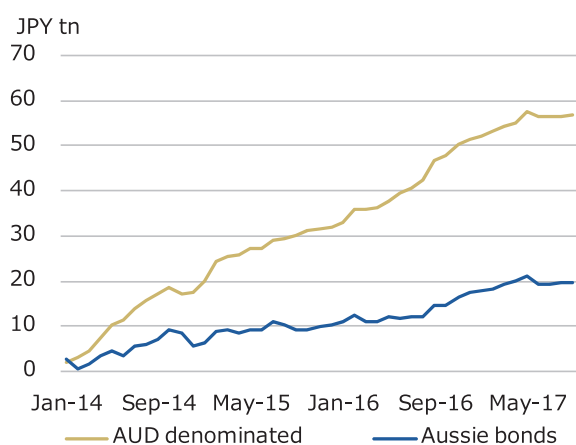
出所：各保険会社ホームページ、モルガン・スタンレー・リサーチ

ではこれらの利回りを保証するために生保勢はどういった資産に投資するだろうか？上述したように新商品の一旦の保険期間は10-15年であり、利率は豪ドル建てで2.5%~3.5%、米ドル建てで2.25-3%程度である。現状の10年カレント国債利回りがそれぞれ、2.4%、2.6%とすれば、もはや同残存の国債を購入するだけでは、予定利率を賄うことはできないといえるだろう。ALM運用を前提とするならば、基本的にはクレジットリスクを取るほかにないと考えられる。

過去の実績を調べるために財務省のデータをみると、本邦投資家は豪ドル建ての債券を足元大き

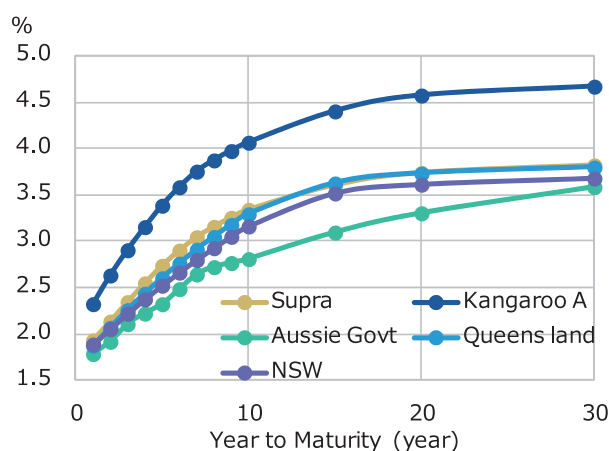
く増やしているものの、オーストラリアエンティティが発行した債券については、前者の約3分の1の買い越し額にとどまっている。つまり、残りの3分の2に関しては、概ねカンガルー債だと考えられよう（オーストラリアエンティティが発行した債券については、豪ドル以外の通貨建ての債券も含まれるため、あくまで近似値である）（図表8）。様々な豪ドル建て利回りを比較してみると、スーパのカンガルー債等では利回りが足りず、豪ドル建てJGBリパッケージ債やA格のカンガルー債等が主な投資候補になると考えられる（図表9）。

図表8：本邦投資家の豪ドル建て債券、豪州債のネット買い越し額（2014年以降）



出所：財務省、日銀、モルガン・スタンレー・リサーチ

図表9：豪ドル建て債券利回りの比較



出所：モルガン・スタンレー・リサーチ

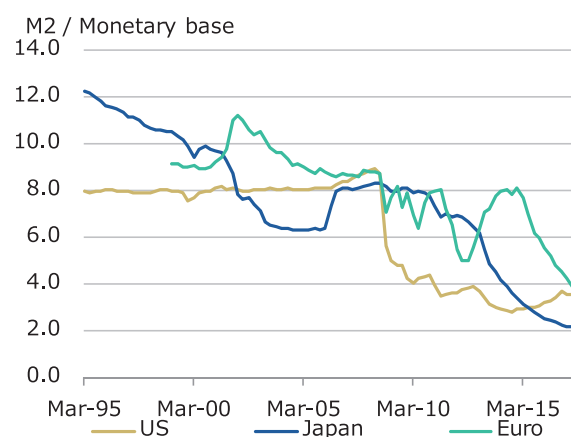
つまり、外貨建て保険を購入している個人は、間接的にオープンで豪ドル建てのクレジット物に投資しているのに等しい。従来、預金と同じく安全資産として積み立てられていた保険商品でさえ、足元はよりリスクが高く、利回りの高いこういった資産にシフトされているのは、グローバルの長きにわたる金融緩和の結果と言えよう。

リターンが高ければすべてよし？：さらに言えば、足元では仮想通貨やマルチアセットファンド、AIファンドといった投資家にとってはまだその中身やリスクを十分に熟知しているとは言えない資産にも資金が集まってきている。筆者は、2009年に金融業界に入った直後、マルチアセットファンドのベンチマークインデックスの作成に従事していたが、実際にファンドを顧客に紹介しても見向きもしてもらえないケースがほとんどであった。当時はまだ米債10年利回りが3.5%、円10年金利が1.4%程度あるような時代であり、投資家はこれらの資産を購入するだけで、十分なキャリー収益が得ることができた。それを考えれば、中身の複雑なマルチアセットファンドにわざわざ投資する先はいないだろう。AIファンドに至っては、開発者でさえ、なぜAIがその決断を下したか説明できないというブラックボックス化したものである。こういった資産に足元資金が回ってきているのは、金融緩和による金余りの世界で伝統的なアセットクラスのリターンが低下し、多少のリスクに目をつむってでもより高い利回りを求める需要が出てきているためだといえよう。

これはバブルか？：バブルの定義をどうとらえるかにもよるが、筆者はバブルではないと考える。バブルとは、少ないお金を元手としてレバレッジが増幅する世界である。信用創造が繰り返により、資産価格が上昇することである。信用創造の度合いは貨幣乗数で表され、M2/マネタリーベース等

で定義されるが、足元のこの値を見る限り、グローバルで信用創造が増幅しているようには見えない(図表10)。これは分母にあるマネタリーベースがマネーサプライを上回るペースで上昇していることに他ならない。つまり、中央銀行からの莫大な資金供給分が、アセットに投資されているだけである。一旦高レバレッジがかかってしまうと、逆回転が始まった時に、連鎖的にデレバレッジが起きて、巻き込み交通事故の様を呈するリスクがある。しかしながら、足元の状況はただ単に余剰資金がアセットに投資されているに過ぎない。余剰資金の量は中央銀行により操作可能である。リーマンショック前と比較すれば、足元は低レバレッジであることから、金融環境の度合いを中央銀行がより精密に操作可能であると思われる。今後も中央銀行がゆるやかな金融引き締めペースを守るのであれば、リーマンショックのような大規模な金融ショックが引き起されるリスクは低いだろう。

図表10：各国の貨幣乗数の推移



出所：ヘイバー アナリティクス, モルガン・スタンレー・リサーチ

懸念されるべきことは？：筆者が懸念しているのは、金融引き締めと同時にグローバルで金融機関に対する大規模な規制緩和が行われることである。金融引き締めによるネガティブ要因を、規制緩和というポジティブ要因で相殺することができるため、短期的にみれば規制緩和は、金融環境にとってポジティブであろう。しかしながら、米財務省によって6月に提案された規制改革案のうちレバレッジ比率に対する変更案のように、準備預金や米国債をエクスポージャーの計算から除外するようなことが実際に実行されれば、金融機関はその分他のアセットでレバレッジを積み増してリスクテイクをすることが可能になる。緩やかな金融引き締めの下で、資産価格が堅調に推移する中、金融機関がレバレッジの拡大に動けば、後に金融環境がタイト化したときデレバレッジのインパクトを助長させることになるだろう。

特別報告

中国と韓国のリテール金融の動向—モバイルバンキングの進展

明海大学 教授 朝日 譲治

1. 日本と近隣二カ国

ゆうちょ財団が継続的に行っている「郵便貯金等リテール金融分野に係る各国諸制度の調査」の一環として、2017年10月30日～11月9日の期間、中国と韓国の実地調査を行った。調査の中でとくに印象の深かったいくつかの事項を紹介したい。

訪問先は、中国では研究所、郵政儲蓄銀行、大型商業銀行、ノンバンク、銀行協会、株式制商業銀行、ネット専業銀行、農村商業銀行、都市総合銀行、そして、韓国では、政府機関、財団、ネット専業銀行、大手商業銀行、民間シンクタンクなどである。

はじめての中国は、予想を上回る経済成長ぶりであった。訪れた北京、上海、成都の三都市いずれも高層ビルが林立し、人々の服装や表情からも暮らし向きの豊かさが感じられた。どの都市でも、スマートフォンが大活躍し、コーヒー1杯の購入も、自転車をレンタルする際も、スマートフォンで支払を済ませている人を多く見かけた。

それに対し、韓国のソウルでは、クレジットカードで支払う人々の姿が目立った。いずれにしても、訪れた中国の三都市と韓国のソウルで、キャッシュレス化が一般的な光景であった。こうした現象は、金融機関にも必然的に大きな影響を与えているはずである。

金融機関の詳細に入る前に、まずは、わが国と近隣二カ国の基本的データを概観しよう。

図表1は、三カ国のデータを表にしたものである。中国は、ひと頃の高成長が一段落し、後退したとはいえ、いまなお6.8%という成長を確保し、驚異的なスピードで社会を変化させ続けている。

その一方で、中国の少子高齢化がしばしば喧伝されている。たしかに、中国は韓国よりも早く人口オーナス期を迎えた。一般論として、人口オーナス期が到来すると、趨勢的に人口オーナスが継

図表1 三カ国のマクロ指標

	中国	韓国	日本
面積	日本の25.4倍	日本の27%	
人口	13.7億人	5000万人	1.2億人
名目GDP	11.9兆ドル	1.5兆ドル	4.8兆ドル
一人当たりGDP	8,580ドル	29,730ドル	38,550ドル
実質GDP成長率	6.8%	3%	1.5%
人口オーナス期への転換	2010年代半ば	2017年	1993年
政府債務対GDP比	46.3%	38.9%	232.4%

出所：IMF World Economic Outlook 2017他による。

(注) 人口オーナス期とは、非生産年齢人口（14歳以下プラス65歳以上）を生産年齢人口で除した値が減少し始める時期。経済成長にマイナスの影響を及ぼす。

続すると考えられている。しかし、中国での2016年1月1日の「一人っ子政策」から「二人っ子政策」への転換によるミニベビーブームの再来の可能性を考えると、その一般論が妥当するとは言い切れないであろう。街角に立つと中国社会のダイナミズムがはっきりと伝わってくる。

わが国と違い、政府債務の対GDP比は、両国とも良好であることにも注意したい。

2. 中国の個人消費の拡大と韓国の個人負債の増大

1978年12月の「改革・解放」路線への転換により、中国経済は急速な勢いで大きく変貌を遂げた。とくに、個人消費と個人貯蓄の伸びは顕著な特徴を示した。これに呼応して金融の対象も企業だけでなく、消費者にも向かうようになった。すなわち、中国におけるリテール金融の大きな発展がみられたのである。その背景について、中国社会科学院金融研究所の曾剛教授によると、次の3点が指摘できる。

第一に、マクロ的に、リーマンショック、金融危機が生じて、投資と輸出が中心であった構造に変化が生じ、個人消費のウエイトが大きくなったことである。たとえば、2016年のGDPに占める消費の比率は70%の高水準であった。

第二に、産業構造の激変が生じ、主力であった製造業の比率が相対的に低下し、第3次産業の比率が上昇したことである。これに伴い、金融機関の顧客層も変化し、少額化と分散化が特徴的となった。

第三に、中間層の拡大がもたらした一般庶民の富の蓄積が増大してきたことにより、住宅購入だけでなく、車などの高額耐久財の購入がなされたことである。

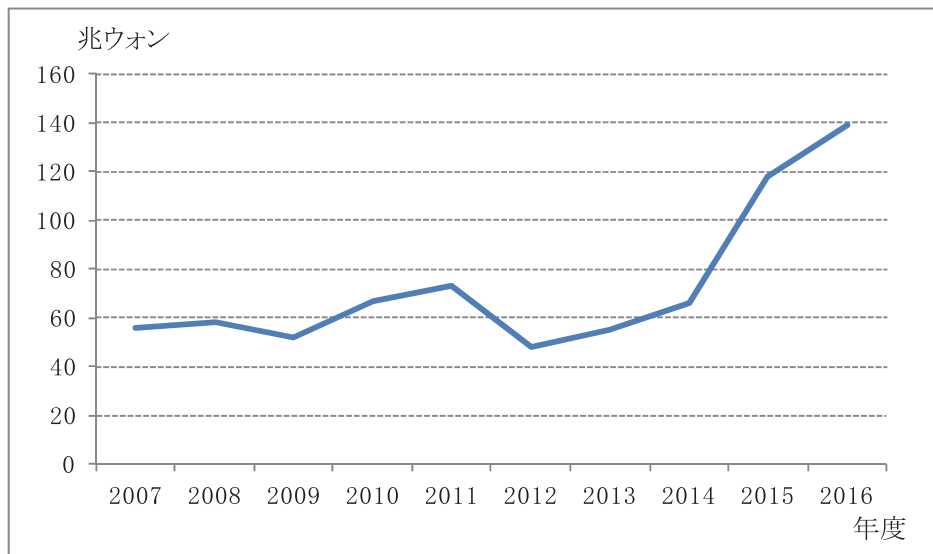
こうした産業構造の変化とは別に、中国政府主導による積極的なインターネットインフラの整備が採算を度外視して強力に進められ、リテール金融の分野にインターネットバンキングが成立する環境が準備された。市場では、大規模生産の恩恵を受けて安価なスマートフォンが大量に出回り、誰もが容易に入手できるようになり、人々がネットビジネスに参加できる態勢となった。

興味深いことに、中国では、PCによるインターネットバンキングを経由しないで、直接、時間や場所に縛られることのないスマートフォンによるモバイルバンキングが広大な国土の中国全土に普及している。

中国での消費の拡大に対して、韓国でのリテール金融で気になったのは、家計負債の増加である。図表2で明らかなように、最近2年間、2015年から2016年にかけて、それまでに比べ、2倍の速さで家計負債が増加していることが分かる。問題は、この負債が人々の可処分所得を上回っていることである。この家計負債の増加は、主として不動産市場の高騰に伴う住宅ローンの増加によるところが大きい。その理由として、パク政権が景気浮揚策のひとつとして、人々の住宅取得に力を入れ、貸出上限の緩和も行ったこともあげられる。

また、韓国におけるクレジットカードの日常的な使用は、金の流れの透明性を高めるため、政府がクレジットカード使用を奨励し、カード使用額に基づいて所得税の控除があることが大きな要因であることが分かった。

図表2 韓国の家計負債の増加



出所：韓国銀行

3. 中国でのモバイルバンキング発展の背景

曾教授は、モバイルバンキング発展の背景を、次のように説明された。

従来の銀行をはじめとする金融機関のサービスに対して、利用者の間には不満があった。これを敷衍すれば、営業時間の制約や待ち時間の長さ、サービス拠点の地域間格差などがあったであろうし、さらには、ヒューマンエラーもあったのではないかと想像できる。利用者の不満解消のためには、莫大な費用と時間が必要であったため、長らく不満解消には至らなかった。だが、ネットによる全国を覆う均一的なインフラ、まさに本来の文字通りのネットワークが完成し、一挙にモバイルバンキングという仕組みが人々の間に浸透し、支持されたと考えられる。

第二に、政府の規制、監督が縦割りであり、ネットに対する管理が十分になされていなかった点をあげられた。その不十分さの間隙を縫ってネットビジネスが急成長したのである。教授は、「世界でもっとも立ち遅れた監督機関が、いつの間にかtoo big to failのビジネスモデルを生み出していた」と語られた。

大型商業銀行のインターネット対応として中国銀行の例をあげよう。もともと外国為替の取り扱いを主業務として出発した大型商業銀行の中国銀行は、率先して1990年代にすでにインターネットバンキングを開始した。2002年には、中国のすべての大型銀行でインターネットバンキングが可能になった。さらに、2010年、中国銀行がSuper Internet Bankingを立ち上げたが、インターネットバンキングということばが消えつつあり、モバイルバンキングやFinTechということばがよく使われるようになったいま、同行は China Mobileと協力して、いち早くモバイルバンキングの環境を整えた。

ただし、すべての人が大型銀行から融資を受けられるわけではない。少額の金を借りたいと願う

所得の低い若者や、大手の銀行からの資金調達が難しい中小企業の経営者たちは、他の金融チャンネルを探すことになる。これらの人々に金融サービスを提供する新しい銀行として、最近、支店を持たないインターネット専門銀行が設立され、大きな注目を集めている。

4. インターネット専門銀行の誕生 新網銀行

成都是中国の内陸部、四川省に位置しており、北京、上海に続く中国第3位の人口を有する都市である。この成都に個人を対象とするモバイル専用銀行である新網銀行が2016年12月28日に誕生した。中国では、テンセントとアリババに次ぐ3番目の支店を持たないネットバンキングである。これら3行は、ネットバンキングを監督規制する国务院直属の機関である中国銀行業监督管理委员会（銀监会）によってインターネット上で貸付けをすることを認められている。以下、同行でのヒアリングから得られた情報をまとめる。

新網銀行の登録資本は30億元で、株主は8社からなり、その中に農業企業の『新希望』、『小米』、コンビニのチェーン店を展開する『紅旗』が含まれている。

同行のスタッフはリスク管理部門50人、技術開発100人、総務100人、科学技術部門（出向・外部）300人からなる。インターネット専門銀行という特殊性から、スタッフの平均年齢は29歳と若く、スタッフ同士がニックネームで呼び合うなど、銀行全体に自由な雰囲気が満ちている。

最初は四川省を対象としていたが、いまや顧客は全国に広がっている。顧客の男女比はほぼ6対4である。どこの銀行カードでも、カードを持ってさえいれば、北京に住んでいても、カードの情報に基づき瞬時に融資される。融資期間は6ヶ月から36ヶ月、借入金の用途は消費者ローンが中心であって、投資目的の融資は認められない。

同行の特徴は、利用者がスマートフォンを使い、口座開設もローンも非対面で行われる点にある。銀行独自のビッグデータに基づくアルゴリズムによるクレジットスコアリングにより、個人に対して500元から100万元（9000円から1800万円）までの融資が行われる。通常の銀行では融資の際の判断基準の構造は、約30程度の変数を用いて計量化するのに対して、新網銀行は300の変数を使ってより精度の高い基準を導出する。

金利についてはどうであろうか。大手銀行の借入金利よりは高く、ノンバンクよりは低い金利、約7%～18%である。

先行するインターネット専門銀行のテンセントは預金業務を認められているが、新しく設立された後発の新網銀行は、預金を集めることはできない。

そもそも一般に中国の銀行口座には3種類ある。第1類は、預金もローンなどすべてのサービスが利用可能な口座である。第2類は、支払金額に上限がある口座、そして第3類は少額の支払いしかできない口座、というものである。銀监会は、第2類と第3類の口座はインターネット専門銀行での開設を認めているが、第1類口座の開設は認めていない。

預貸率については、銀监会によって、通常の銀行よりも制限を緩和されている。

詐欺防止の一環として、本人確認のため、スマートフォンの揺れにまで注意を払うことなど、大変興味深い話を聞くことができた。

インターネット専門銀行 韓国 Kバンク

韓国でも、はじめてのインターネット専門銀行であるKバンクが2017年4月3日にオープンした。支店を持たないネットバンキングであることが話題となり、オープン以来、半年後の10月には56万人の顧客を誇っている。

Kバンクの出資企業は、通信のK-Telecom、金融大手のWoori Bankなどからなり、その特徴は、ネットによる金融サービスという利便性を生かして、時間と場所の制限のないアクセスの良さ、競争的な金利、すなわち、預金には大型銀行よりも高い金利、ローンには大型銀行より低い金利を提供するように努めることをモットーとする。社会保険証または運転免許証があれば、口座開設は非対面での実名確認を通じて10分で出来る。

2017年6月には、韓国で二番目のインターネット専門銀行、カカオバンク (Kakao Bank) が認可され、営業を始めた。同行は、日本のラインに似た韓国のチャットアプリであるカカオトークを武器に短期間でKバンクをはるかに凌ぐ顧客数を獲得した。モバイルバンキングの世界では、両者が競合するというよりは相乗効果が生まれ、カカオバンクの参入により、Kバンクにとっても顧客が増えているという好ましい結果となっている。ただ、両者の間には経営姿勢の違い—Kバンクが収益性を重視した戦略をとるのに対し、カカオバンクは顧客基盤の拡大を重視する—があり、興味深い。

図表3は、参考のため、中国の新網銀行と韓国のKバンクの特徴を表にしたものである。

図表3 新網銀行とKバンク

	預金残高	貸付残高	顧客数	業務内容	預貸率
新網銀行	20数億元	130億元	600万人以上	スマートフォンでの 預金集めは認められていない	制限は銀監会によって緩和されている
Kバンク	\$850M	\$650M	56万人	預金・貸出・送金	100% 以内

(出所) 両行におけるヒアリングに基づいてまとめたものである。

(注) 顧客数は、いずれの銀行も2017年10月現在の数字である。

5. 既存の銀行の対応策

インターネット専門銀行などの新しい金融サービスの潮流の只中にあって、伝統的な銀行はその潮流をどのように見ているのだろうか。大型の商業銀行には、融資額の大きな法人を顧客にしているという強みがある。そこで、法人部門を強化して新興のモバイルバンキングに侵略されないよう対抗策を講じている。

たしかに、インターネットバンキングの進展で、銀行の支店に足を運ぶ客の数は明らかに減少し

ている。そこで採算の悪い支店を閉鎖するなどの措置や、富裕層をターゲットとして、よりきめ細かく質の高い金融サービスを提供するという方向も考えられている。

ヒアリングを行った既存の銀行は、インターネット専門銀行が緒についたばかりであり、これからの進展はまだ把握できないこと、また、インターネット専門銀行の取り扱う貸付が少額であることなどから、現時点では脅威とはみていない。その理由として次のような事情が考えられる。銀行自体もFinTechを導入しつつあり、たとえば、スマート投資顧問と呼ばれる「ロボット投資アドバイザー」を導入し、顧客の履歴を考慮して金融商品を勧めるといった新しい手法も出てきている。中国では、インターネットバンキングの口座は10,000円を超えてはならないと規制されており、したがって大口については大型商業銀行に優位性がある。

今後、銀行は、流通などのネット企業や通信サービスを提供する企業との提携や協力関係を深めて、ビッグデータに裏付けられた顧客の消費履歴や信用履歴を自行の信用判断基準に導入するなど、金融と物流や通信との協働を進めていくことになるであろう。

本稿は、訪問先でのヒアリングを基に両国の金融サービスの動向を捉えたものであり、文中に誤りがあるとすれば、すべて筆者の責に帰するものであります。



ソフトバンク・ビジョン・ファンド

ゆうちょ資産研究センター 主任研究員 室 博和

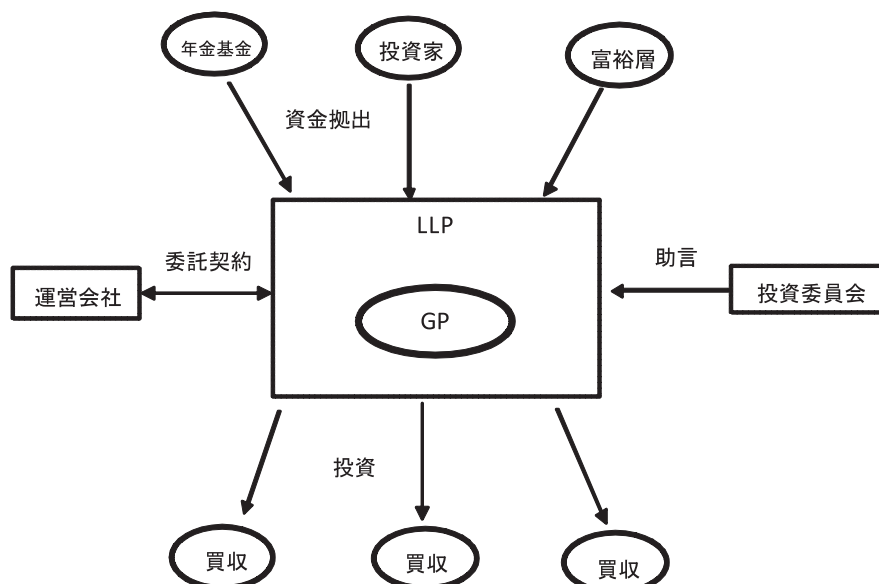
1. 投資ファンドとは

最近、新聞紙上でよく話題になっている投資ファンドは、プライベート・エクイティ・ファンドを指すことが多い。投資ファンドは、複数の投資家から集めた資金を用いて投資を行い、そのリターンを分配する仕組みであるとされる。数多くの個人投資家が投資している投資信託も投資ファンドの1つである。しかし、プライベート・エクイティ・ファンドと一般的な投資信託との違いは、主に投資対象と投資家の数である。プライベート・エクイティ・ファンドの投資対象は、一般的に未公開の株式であり、投資信託は公開された株式(上場株式)に投資する。また、投資家の数もプライベート・エクイティ・ファンドは1人からせいぜい数十人であるのに対し、投資信託の投資家の数は数千人から数万人になることも多い。

例えばファンドの総額が一兆円でも、投資信託の場合は、最低投資額が数千円でもいいが、一般的なプライベート・エクイティ・ファンドは、最低投資額が数億円である。

また、一般的なプライベート・エクイティ・ファンドでは、図1にあるGP (General Partner) はいわゆる運用者を指すが、その運用者もこのファンドに多額の投資をすることがほとんどである。

図1 プライベート・エクイティ・ファンドの仕組み



さらに、プライベート・エクイティ・ファンドはその投資対象のステージ(企業の成長段階)によって、その名称も変わってくる。

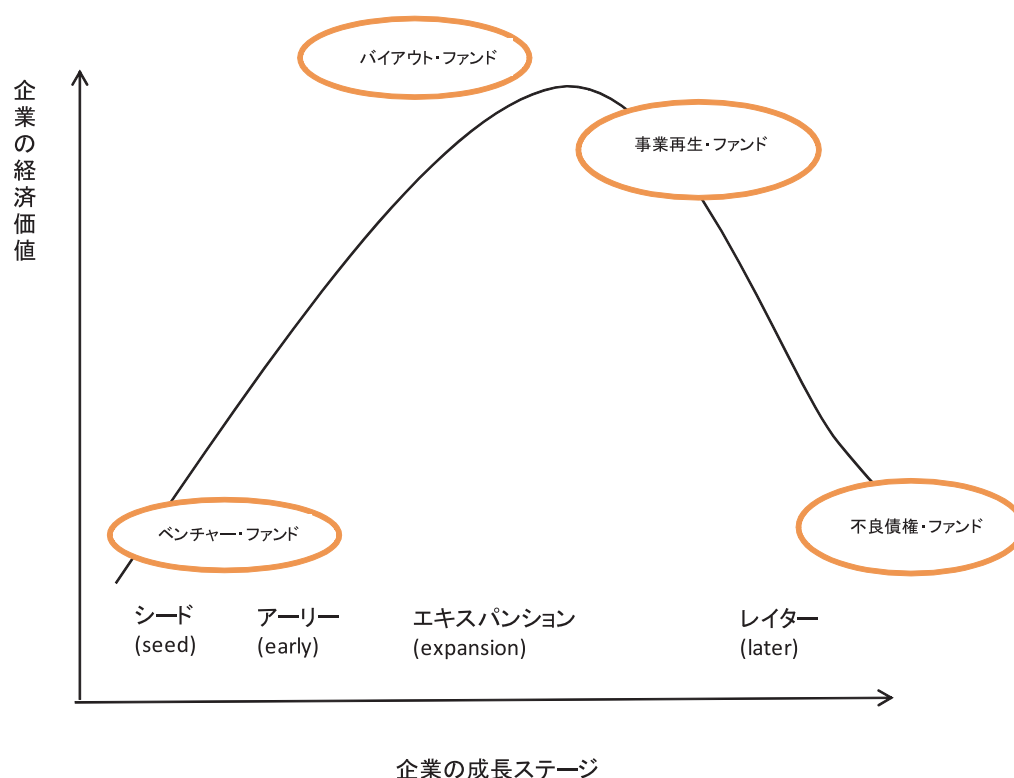
図2にはそのイメージ図を示してあるが、未公開の企業は、シード・アーリー期にあり、エキスパンション期はそのほとんどが公開(上場)企業であろう。したがって、バイアウト・ファンドの投資対象はそのほとんどが上場企業である。ただ発行株式の100%買収してしまえば、その買収企業は上場廃止になり、非公開になる。100%買収しない案件も多く、上場企業のまま、かなりの部分(20%~80%程度)をプライベート・エクイティ・ファンドが保有している場合もある。

プライベート・エクイティ・ファンドは、あらかじめ定めた投資資金枠(コミットメント額)内で、

いつでも投資家に対し払込要求ができるキャピタル・コール方式を採用している。現実的には、買収する案件が決まった場合に、それぞれの投資家のコミットメント額に比例した金額を投資家に払込要求することで、投資家・運用者双方で資金効率を高める狙いがあるものと考えられる。

また、ベンチャー・ファンドを運営する会社はベンチャー・キャピタルと呼ばれるが、一般的にベンチャー・ファンドの規模はプライベート・エクイティ・ファンドの規模より一桁、あるいは二桁小さい場合が多い。日本で最も大きなベンチャー・キャピタルはJAFCO（上場企業）であるが、コミットメント額（投資金額の総枠）レベルで数千億円である。投資実行額では年数百億円レベルである。

図2 企業の成長ステージによる分類



2. 米大手プライベート・エクイティ・ファンドの最近の動向

1兆円を超えるような大規模なバイアウト・ファンドを手掛ける大手のオルタナティブ専門のファンドはそのほとんどがアメリカにある。

表1には、過去5年のファンドレイジング額（約束した投資資金総額）のTOP10を示してあるが、TOP10のうち8ファンドの本拠地がアメリカにあり、金融の中心であるニューヨークを本拠地とするファンドは4ファンドに上る。しかし、株式・債券などの伝統的な資産を手掛ける投信・投資顧問会社の大都会への集中度よりはオルタナティブ・ファンドの方が分散していると思われる。

表1に示してあるのは、プライベート・エクイティ・ファンドのファンドレイジング額であるが、以下に示してあるオルタナティブ専門のファンドは、プライベート・エクイティ・ファンドだけを運用しているわけではなく、特に上位のファンドは、プライベート・エクイティ・ファンドの他に、不動産ファンド、クレジット・ファンド（信用リスクを取りに行くファンド）、ヘッジファンドのゲートキーパー（数あるヘッジファンドを選んで高いリターンを目指すファンド）などを手掛けている。したがって、投資ファンドの全ファンドレイジング総額は、以下の数字より大きくなる。

一般的には、運用会社の大きさの尺度は、AUM (Assets under Management) を使う。伝統

的な株式や債券だけで運用しているファンドのみの運用会社ならば、全ファンドの時価総額でよいが、オルタナティブ専門の運用会社の場合、ファンドレイジング額＝AUMとはならず、投資した株式等の時価＋残りのコミットメント額となる。

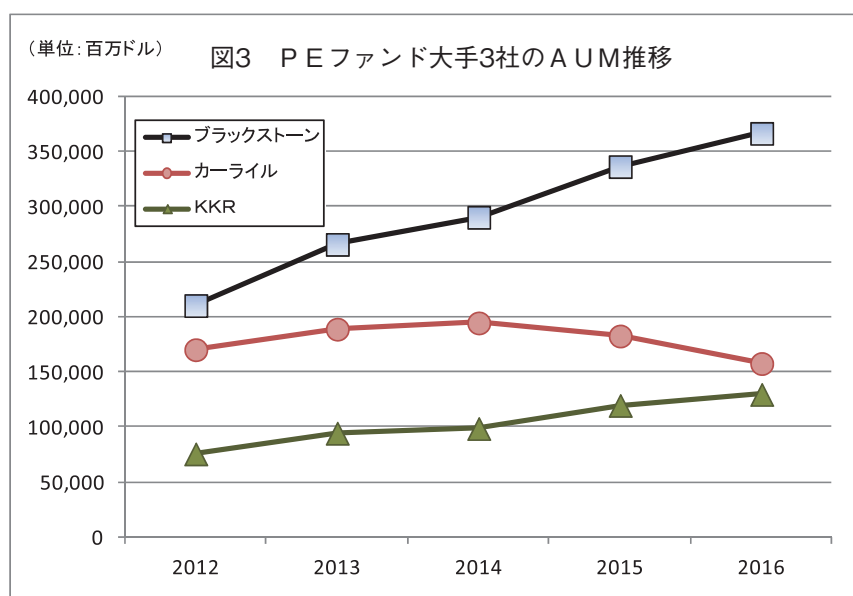
図3には、米国大手3社（ブラックストーン、カーライル、KKR）のAUM額の推移を示す。これを見ると、直近の3社のAUMにもかなりの開きがある。ブラックストーンの3665億ドル（約40兆円）に対し他の2社は半分にも達していない。この3665億ドルのうち、プライベート・エクイティ・ファンドのAUMは、1002億ドルとなっており、約1/4である。

表1 過去5年のファンドレイジング額

（単位：百万ドル）

	投資ファンド	本拠地	2016	2015	増減
1	The Blackstone Group	New York	59,987	25,566	34,421
2	KKR	New York	35,249	29,105	6,144
3	Warburg Pincus	New York	28,630	15,243	13,387
4	Advent International	Boston	27,010	15,735	11,275
5	The Carlyle Group	Washington, DC	25,678	31,907	-6,229
6	Aplo Global Management	New York	24,131	22,200	1,931
7	CVC Capital Partners	London	23,464		
8	EnCap Investments	Houston	21,128	21,148	-20
9	TPG	Fort Worth	20,709	30,333	-9,624
10	EQT Partners	Stockholm	18,524		

（出所：PEI300）



3. プライベート・エクイティ・ファンドの規模およびパフォーマンス

プライベート・エクイティ・ファンドの規模は、年々大きくなってきている。

表2には、米国3大プライベート・エクイティ・ファンドの一角であるカーライル・グループのPEファンドの全貌を示すものである。この表は、カーライル・グループのアンニュアルレポート(Annual Report)から抜粋したものである。これによると、プライベート・エクイティ・ファンドのうち、契約金額(Committed Capital)が最も大きいファンドはCPVファンドの137億1970万ドルで日本円にして約1.5兆円である。しかし、このファンドのMOICは約2倍であり、2016年12月末時点での時価総額は255億ドル程度なので、これが3兆円程度まで膨らむ可能性は否定できない。他の大手プライベート・エクイティ・ファンドの契約金額をみても、1兆円程度であり、ソフトバンク・ビジョ

ン・ファンドの10兆円のファンドは桁はずれの規模であることがわかる。

次に注目する点はパフォーマンスである。MOICとはmultiple on investment capitalの略で、いわゆる投資倍率のことであるが、実現利益を出し始めているファンドで1.7倍から3.0倍となっている。しかも平均で2.5倍である。IRRとはinternal rate of returnの略で内部収益率を示すが、Gross（手数料控除前）で年率6%から61%、Net（手数料控除後）で年率3%から37%と非常にパフォーマンスが良い。

この年率61%のパフォーマンスを示すC J P I ファンドは投資対象が日本企業のバイアウトファンドである。表2のデータからは、契約金額500億円、投資額約473億円、売却額1,389億円であり、投資倍率は2.9倍である。ファンド設定が2001年10月、すべて分配し終わった時期が2016年12月なので、その間15年程度となっている。このように、プライベート・エクイティ・ファンドは運用期間が長い。

表2 カーライル P Eファンド

(2016年12月末)

ファンド	設立年月	契約金額	合計投資額			IRR		実現利益			IRR	
			投資額	時価	MOIC	Gross	Net	投資額	時価	MOIC	Gross	Net
CPⅡ	1994年10月	1,331.1	\$	1,362.4	4,072.2	3.0	34%	25%	1,362.4	4,072.2	3.0	34%
CPⅢ	2000年2月	3,912.7	\$	4,031.6	10,146.9	2.5	27%	21%	4,031.6	10,146.9	2.5	27%
CPⅣ	2004年12月	7,850.0	\$	7,612.6	18,101.9	2.4	16%	13%	7,612.6	18,101.9	2.4	16%
CPⅤ	2007年5月	13,719.7	\$	13,023.6	25,533.6	2.0	17%	13%	8,190.5	21,616.2	2.6	27%
CEPⅠ	1997年12月	1,003.6	€	981.6	2,126.5	2.2	18%	11%	981.6	2,126.5	2.2	18%
CEPⅡ	2003年9月	1,805.4	€	2,048.8	4,119.0	2.0	36%	20%	1,884.1	4,105.9	2.2	43%
CEPⅢ	2006年12月	5,294.9	€	5,096.0	11,196.6	2.2	19%	14%	3,605.5	8,985.2	2.5	21%
CAPⅠ	1998年12月	750.0	\$	627.7	2,521.8	4.0	25%	18%	627.7	2,521.8	4.0	25%
CAPⅡ	2006年2月	8,110.0	\$	1,628.2	2,912.6	1.8	11%	8%	1,452.4	2,825.8	1.9	12%
CAPⅢ	2008年5月	2,551.6	\$	2,533.2	4,703.2	1.9	19%	13%	1,709.9	2,912.7	1.7	16%
CJPⅠ	2001年10月	50,000.0	¥	47,291.4	138,902.1	2.9	61%	37%	47,291.4	138,902.1	2.9	61%
CJPⅡ	2006年7月	165,600.0	¥	141,866.7	199,343.6	1.4	6%	3%	70,933.1	129,100.0	1.8	12%
CGFSPⅠ	2008年9月	1,100.2	\$	1,080.7	2,276.5	2.1	19%	14%	643.2	1,327.3	2.1	22%
CEOFⅠ	2011年5月	1,119.1	\$	1,153.0	1,494.9	1.3	13%	8%	221.0	600.2	2.7	48%
CETPⅡ	2007年2月	521.6	€	436.4	1,096.5	2.5	26%	17%	216.9	889.5	4.1	36%
CAGPIⅣ	2008年6月	1,041.4	\$	949.4	1,364.1	1.4	11%	6%	303.1	598.0	2.0	20%
他9ファンド*			\$	4,560.4	6,958.1	1.5	17%	7%	3,343.2	5,679.1	1.7	19%
共同10ファンド*			\$	9,666.9	22,453.1	2.3	36%	33%	6,098.8	18,275.2	3.0	36%
		計	\$	58,869.8	124,963.5	2.1	26%	19%	43,653.8	107,938.9	2.5	28%
投資中												
CPⅥ	2012年5月	13,000.0	\$	7,197.3	8,868.0	1.2						
CEPⅣ	2013年8月	3,669.5	€	1,772.7	1,777.3	1.0						
CAPⅣ	2012年11月	3,880.4	\$	2,067.6	2,544.1	1.2						
CGP	2014年12月	3,588.0	\$	1,113.1	1,095.8	1.0						
CGFSPⅡ	2013年4月	1,000.0	\$	801.5	902.2	1.1	11%	3%				
CJPⅢ	2013年8月	119,505.1	¥	60,094.5	82,237.7	1.4						
CEOFⅡ	2015年3月	2,400.0	\$	577.2	631.5	1.1						
他11ファンド*			\$	932.7	1,003.5	1.1						
		計	\$	15,071.7	17,621.9	1.2	12%	4%	844.7	2,298.4	2.7	65%
		合計	\$	73,941.5	142,585.4	1.9	26%	18%	44,498.5	110,237.3	2.5	28%

次に、プライベート・エクイティ・ファンドのJ-カーブ効果の実例を示す。図4は、KKRのアジアファンド1の例である。このファンドは2007年スタート、コミットメント額4億ドル、アジアの株式に投資するファンドである。このファンドで投資した銘柄を表3に示す。

この表からは、アジアファンドといっても、通貨は米ドルが多い、地域的には、中国やシンガポール、インド、中東も見受けられるが、通貨は半分以上が米ドルとなっている。

表3 K K Rアジアファンド1の投資銘柄

	売却銘柄	通貨	金額	スタート	エンド	保有年数	セクター	地域
1	World Trade Centre in Melbourne CBD	AUD	120,400,000	2014/11/12	2017/6/30	2.63	金融	アジア太平洋 (先進国)
2	Masan Consumer Corp	USD	159,000,000	2011/5/10	2016/1/28	4.72	生活必需品	アジア太平洋 (新興国)
3	Dalmia Cement Bharat Ltd	INR	7,500,000,000	2010/9/3	2013/4/26	2.65	原材料	アジア太平洋 (新興国)
4	インテリジェンス ホールディングス	JPY	32,500,000,000	2010/7/29	2013/4/26	2.75	一般消費財	アジア太平洋 (先進国)
5	Oriental Brewery Co Ltd	USD	1,800,000,000	2009/7/24	2014/4/1	4.69	生活必需品	アジア太平洋 (新興国)
6	中国現代牧業控股[チャイナ・モダン・デイヤールHldg]	HKD	50,000,000	2009/3/5	2017/2/7	7.93	生活必需品	アジア太平洋 (新興国)
7	遠東宏信[ファーイースト・ホライズン]			2009/1/1	2015/5/4	6.34	金融	アジア太平洋 (先進国)
8	Unisteel Technology Ltd	SGD	757,700,000	2008/9/23	2012/8/31	3.94	工業	アジア太平洋 (先進国)
9	中国天瑞集団水泥[チャイナ・ティエンルイ・グループ・セメント]	USD	36,000,000	2007/3/15	2011/12/22	4.78	原材料	アジア太平洋 (新興国)
	保有銘柄	通貨	金額	スタート			セクター	地域
1	Alliance Tire Co 1992 Ltd	USD	650,000,000	2013/4/12			工業	中東 & アフリカ
2	CITICエンバ・イロテック	USD	113,800,003	2011/10/4			工業	アジア太平洋 (先進国)
3	マクマ・フィンコープ	USD	97,000,000	2011/6/30			金融	アジア太平洋 (新興国)
4	中国国際金融[チャイナ・インターナショナル・キャピタル]			2010/12/31			金融	アジア太平洋 (新興国)
5	Vats Liquor Chain Store Management JSC Ltd	CNY		2010/12/16			生活必需品	アジア太平洋 (新興国)
6	Avantha Power & Infrastructure Ltd	USD	50,000,000	2010/10/6			公益事業	アジア太平洋 (新興国)
7	Coffee Day Resorts Pvt Ltd	USD	200,000,000	2010/3/30			一般消費財	アジア太平洋 (新興国)
8	International Far Eastern Leasing Co Ltd	USD	160,000,000	2009/10/14			金融	アジア太平洋 (新興国)
9	Modern Farming Group Co Ltd	USD	149,200,000	2009/6/15			生活必需品	アジア太平洋 (新興国)
10	ハーティ・インフラテリ	USD	250,000,000	2008/2/21			工業	アジア太平洋 (新興国)
11	Tianrui Group Cement Co Ltd	USD	115,000,000	2007/9/18			原材料	アジア太平洋 (新興国)
12	MMI Holdings Ltd/Singapore	USD	650,700,000	2007/7/11			工業	アジア太平洋 (先進国)
13	国巨[ヤゲオ]	USD	230,000,000	2007/7/3			テクノロジー	アジア太平洋 (新興国)

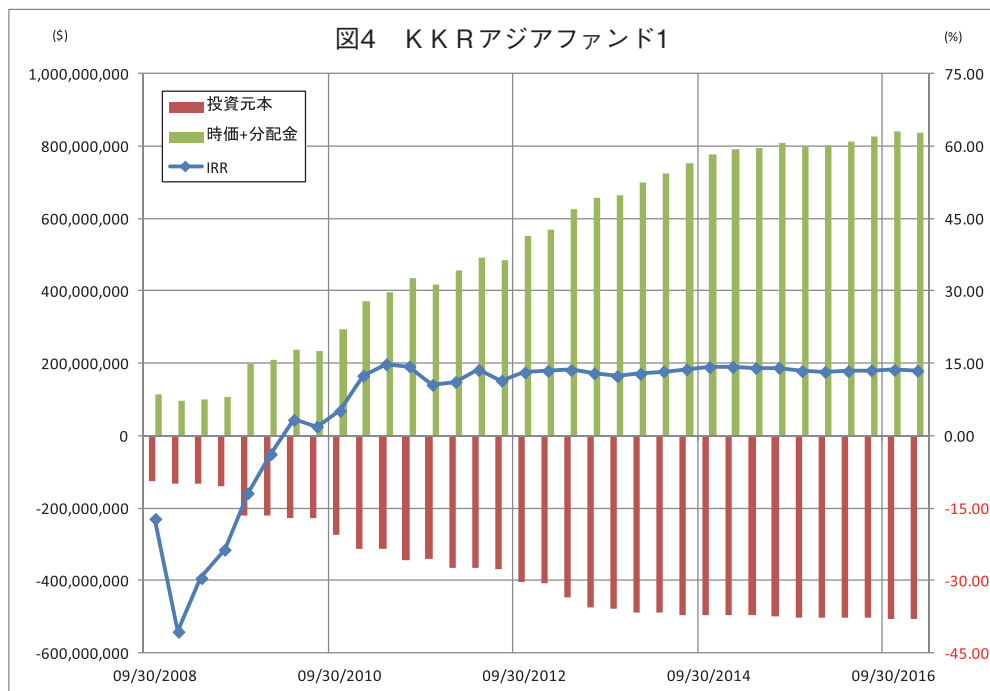


図4からは、コミットメント額が4億ドルに対し、投資元本が約5億ドル、保有銘柄の時価+今まで分配した額は8億3600万ドルにまで達している。したがって、投資倍率(MOIC)は8.36/5で約1.7となる。また、折れ線は内部収益率(IRR)を示すが、設立当初から1～3年ぐらいはマイナスとなっているが、2010年ぐらからはプラスになり、そのまま7年ぐら経過している。この1～3年ぐらいのマイナスをJ-カーブ効果と呼んでいる。このファンドのIRRは約13.5%となっている。設立した時点で資金を100%リスク資産に投資し、年率13.5%で8年間運用すれば、投資倍率は2.75程度になるが、このファンドの投資倍率は1.7程度である。これは、投資する時点とリターンを分配する時点がバラバラなのが原因であるが、合理的な収益率はIRRにせざるを得ない。

4. ソフトバンク・ビジョン・ファンド

ソフトバンクは、2016年10月12日に最大1,000億ドル(約10兆円)規模のファンドを設立すると

発表した。すでに、ソフトバンクが250億ドル、サウジアラビアのパブリック・インベストメント・ファンドが450億ドル出資するとの覚書を交わしたと発表した。さらに、表4にあるように、アップルが100億ドル、クワルコム、シャープ、鴻海、ムダバラ（アラブ首長国連邦のファンド）の4社が合わせて131億5000万ドルの出資を取り付けたようで、総額931億5000万ドルに達する。このファンドはキャピタル・コール方式なので、払込みは今後5年間としている。今後5年間の間に1,000億ドルの投資をする予定であろう。また、投資対象はテクノロジー分野としており、ソフトバンクの孫社長の得意分野であることは間違いない。パートナーを募る1つのファンドで、1,000億ドルの規模のファンドは、ずば抜けて大きい。同業他社の買収などで、1社の買収額が1,000億ドルを超える例はいくつかあるが、ファンドではこのソフトバンク・ビジョン・ファンドが最大である。

表4 S V F の出資者 (単位: 百万ドル)

出資者	出資額	出資比率
Softbank Group	25,000	27%
Public Investment Fund	45,000	48%
Apple Inc	10,000	11%
Mudabala Development	13,150	14%
Qualcomm		
Sharp		
Hon Hai Precision		
	93,150	100%

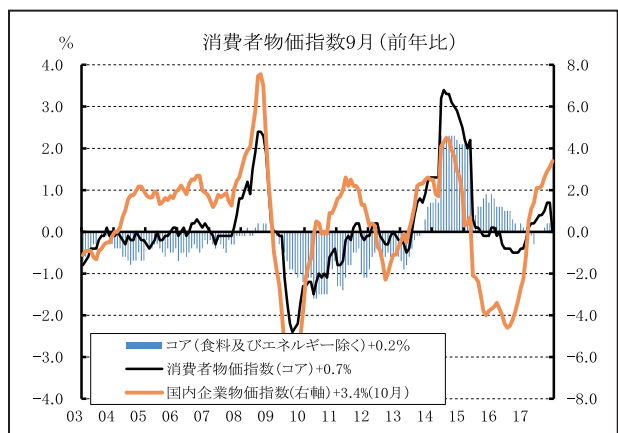
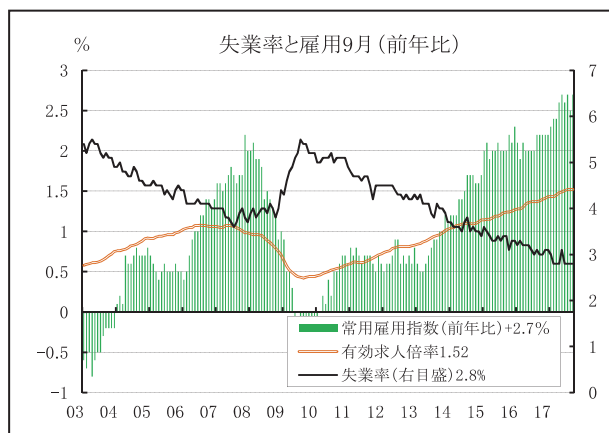
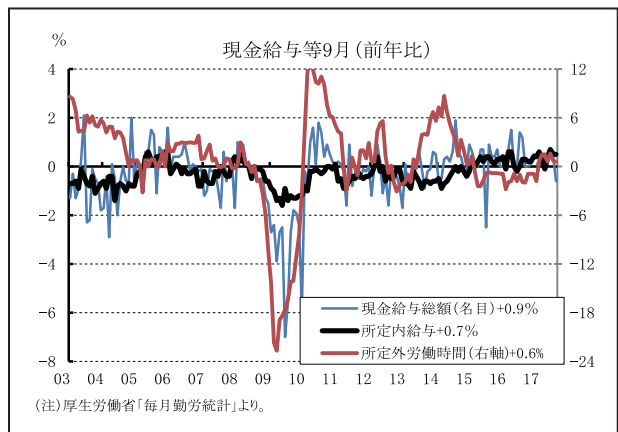
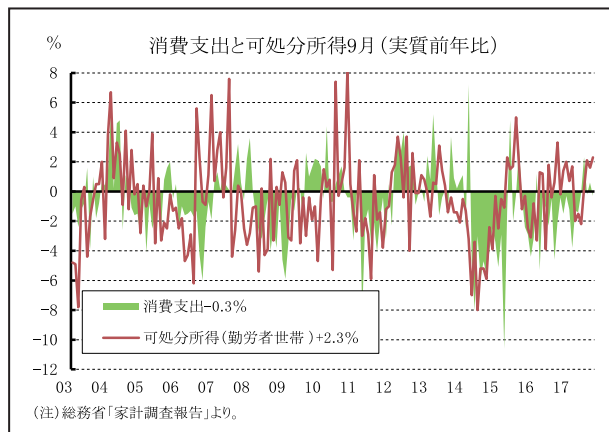
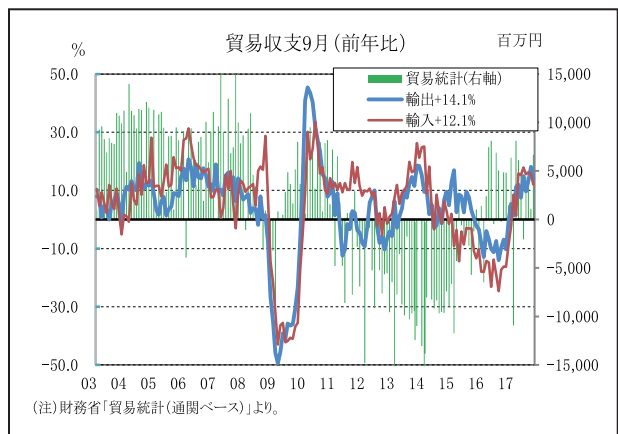
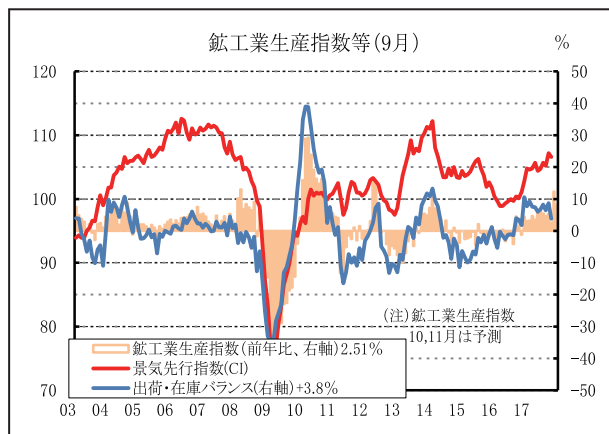
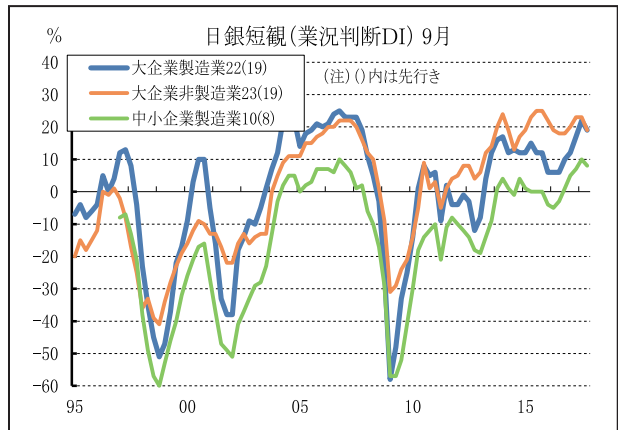
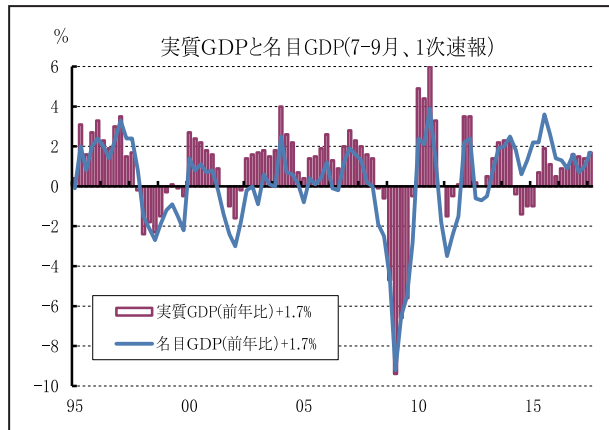
また、このソフトバンク・ビジョン・ファンドはすでに十数社の買収を始めている。2017年10月時点でも買収銘柄を表5に示す。ここには、ソフトバンクが鳴り物入りで買収したARMホールディングスの一部が入っている。この買収銘柄の合計金額は214億ドルとなり、931億ドルの23%となっている。

表5 S V F の投資銘柄 (単位: 百万ドル)

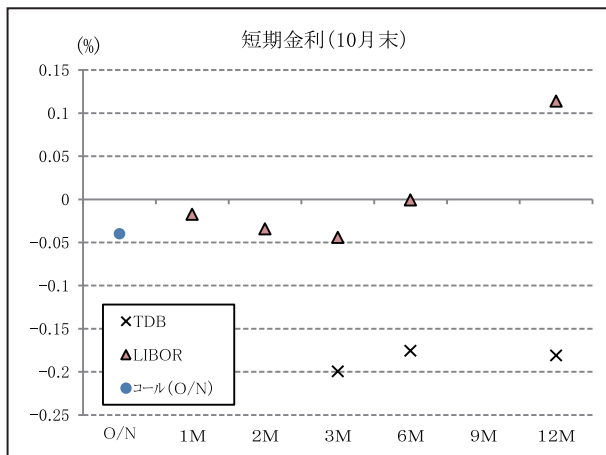
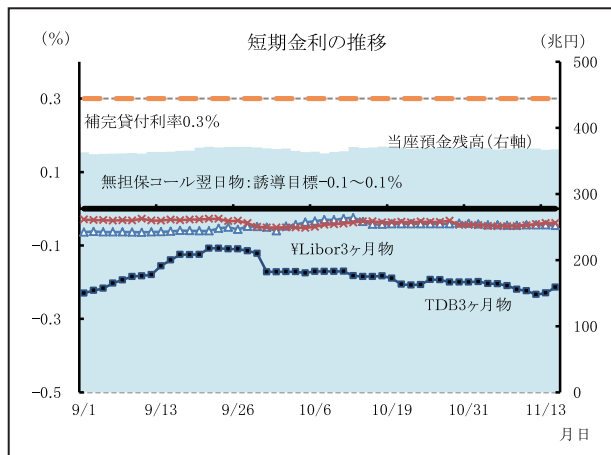
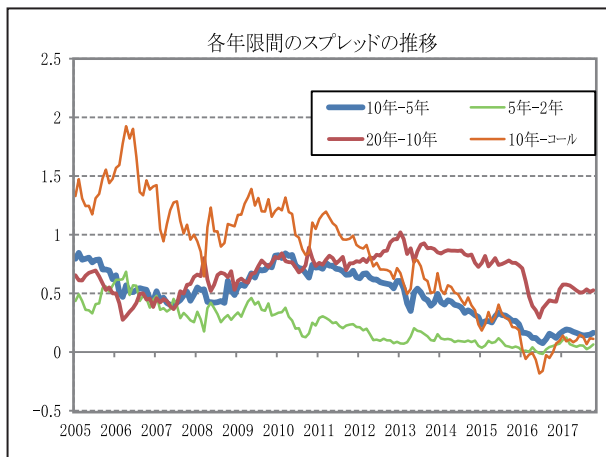
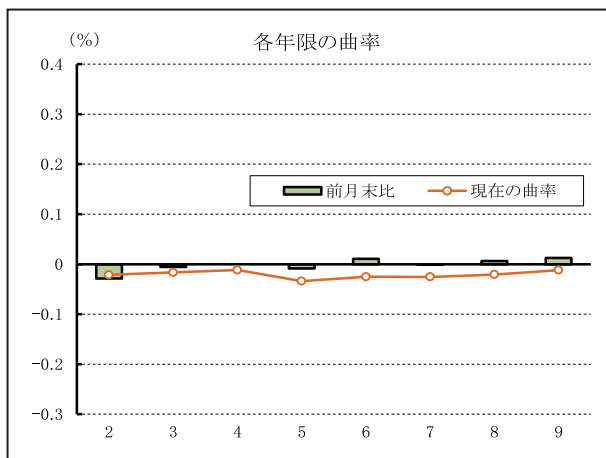
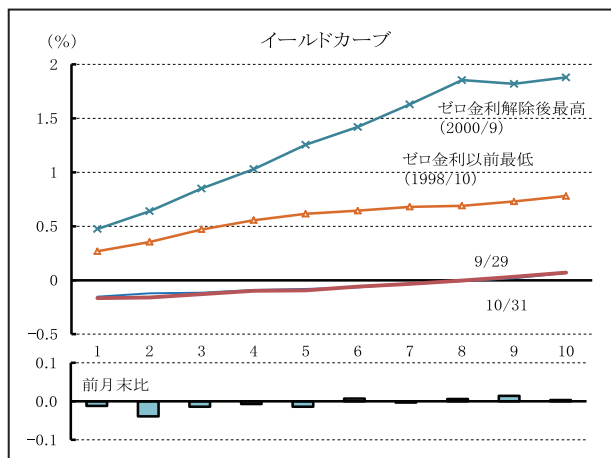
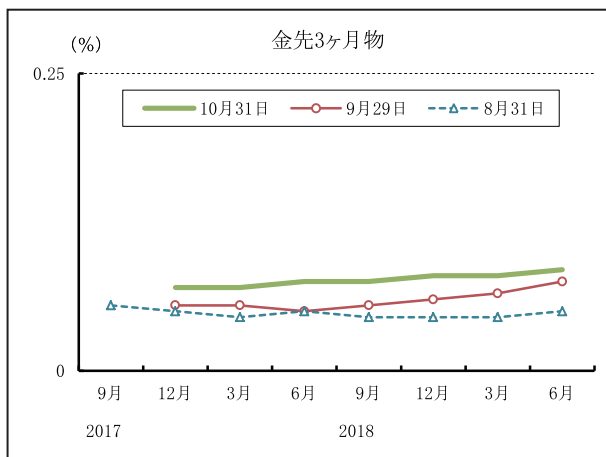
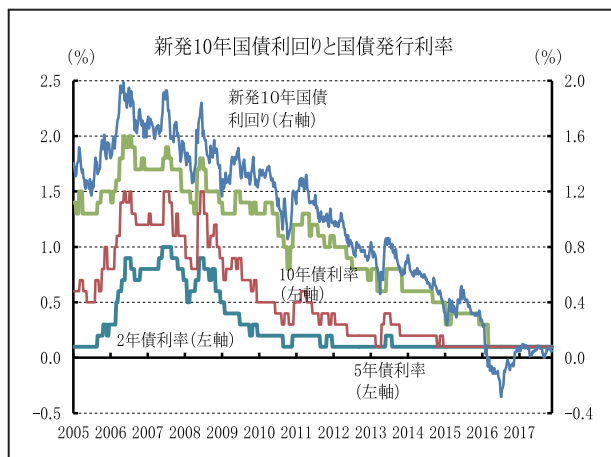
銘柄	スタート	金額	セクター	地域
Alodokter.com	2017/11/5	7	テクノロジー	アジア太平洋 (新興国)
サウジ・エレクトリシティ	2017/10/24		公益事業	中東&アフリカ
ANI Technologies Pvt Ltd	2017/10/11	1,100	一般消費財	アジア太平洋 (新興国)
MapBox Inc	2017/10/10	164	テクノロジー	北米
Petuum Inc	2017/10/10	93	テクノロジー	北米
Slack Technologies Inc	2017/9/17	250	テクノロジー	北米
Oravel Stays Pvt Ltd	2017/9/7	250	一般消費財	アジア太平洋 (新興国)
Fanatics Inc	2017/9/6	1,000	一般消費財	北米
Appier Inc.	2017/8/30	33	テクノロジー	アジア太平洋 (新興国)
ウィーワーク	2017/8/24	4,400	金融	北米
フリップカート・オンライン・サービス*	2017/8/10	1,500	一般消費財	アジア太平洋 (新興国)
Roivant Sciences Ltd	2017/8/9	1,100	ヘルスケア	北米
Kabbage Inc	2017/8/3	250	金融	北米
GrabTaxi Holdings Pte Ltd	2017/7/24	2,500	一般消費財	アジア太平洋 (先進国)
Nauto Inc	2017/7/19	159	テクノロジー	北米
Plenty Inc	2017/7/19	200	生活必需品	北米
Brain Corp/CA	2017/7/19	114	テクノロジー	北米
Guardant Health Inc	2017/5/11	360	ヘルスケア	北米
ARMホールディングス	2017/3/8	8,000	テクノロジー	ヨーロッパ*
計		21,480		

日本では、ソフトバンクは通信会社という位置づけであるが、孫社長の最近の行動をみると、ソフトバンクはすでにブラックストーン、カーライル、KKR等と同じオルタナティブ資産運用会社になっていると考えざるを得ない。

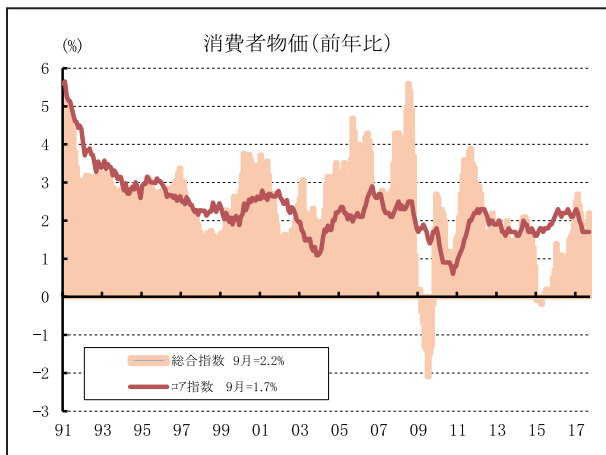
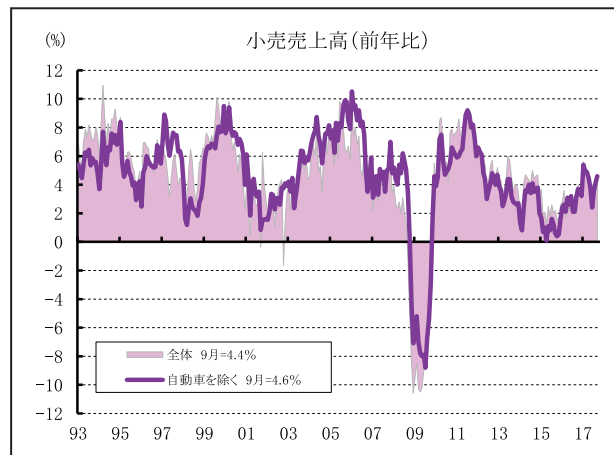
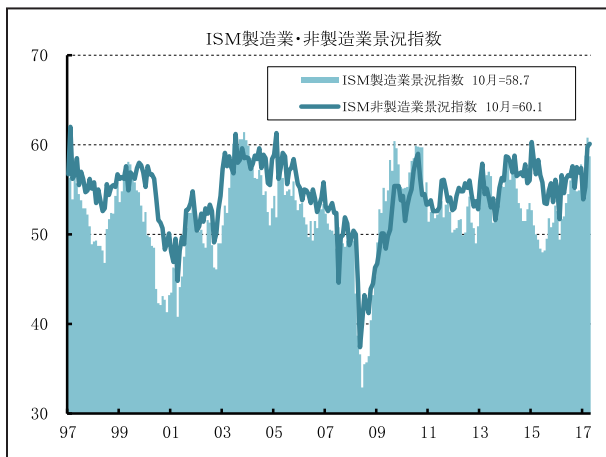
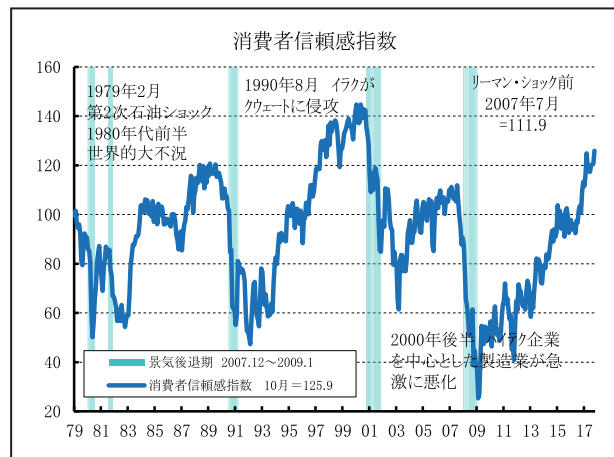
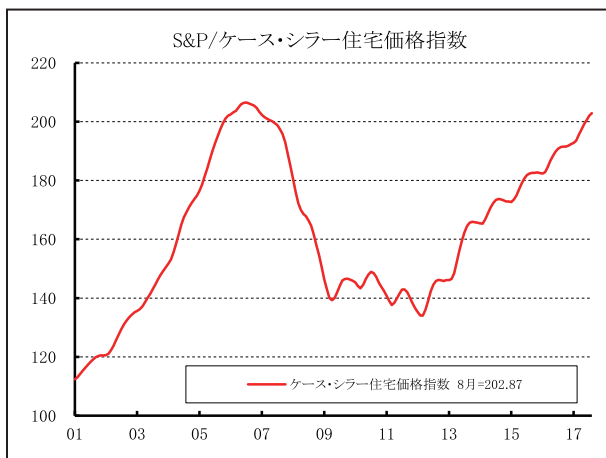
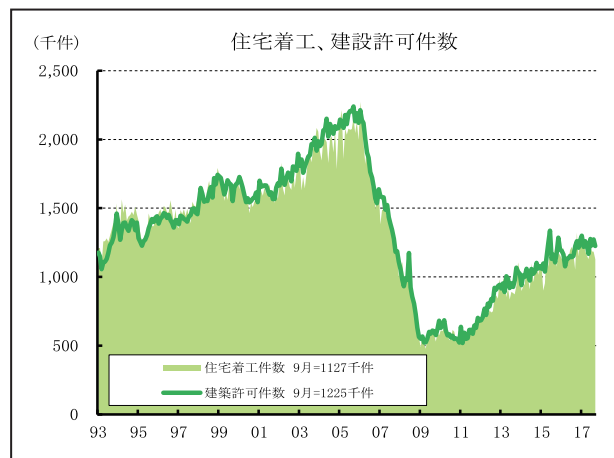
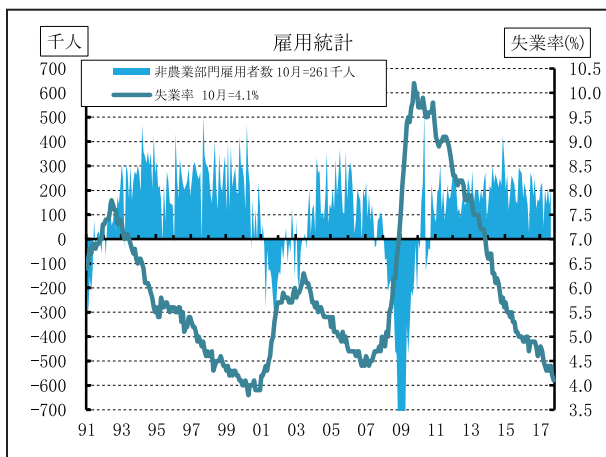
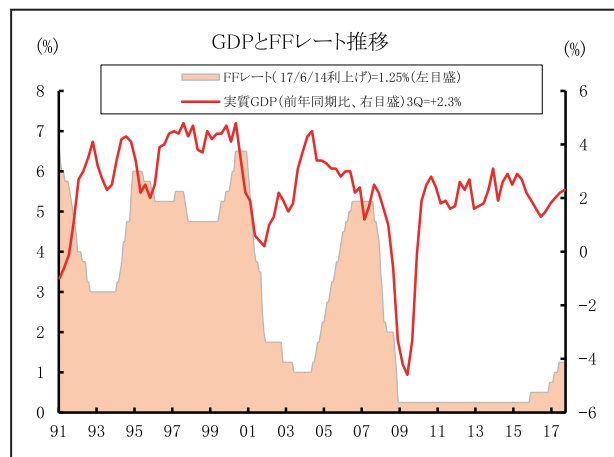
日本 マクロ経済



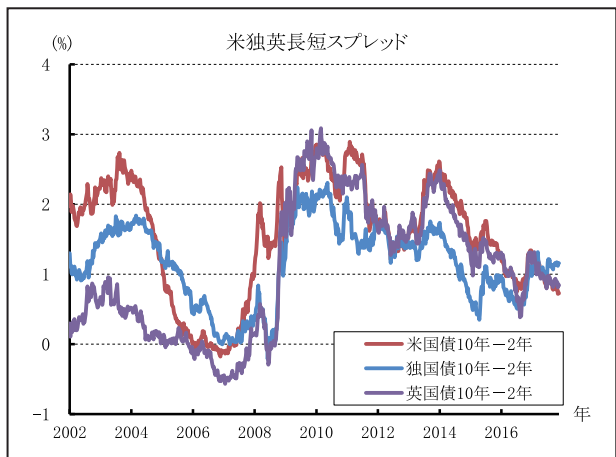
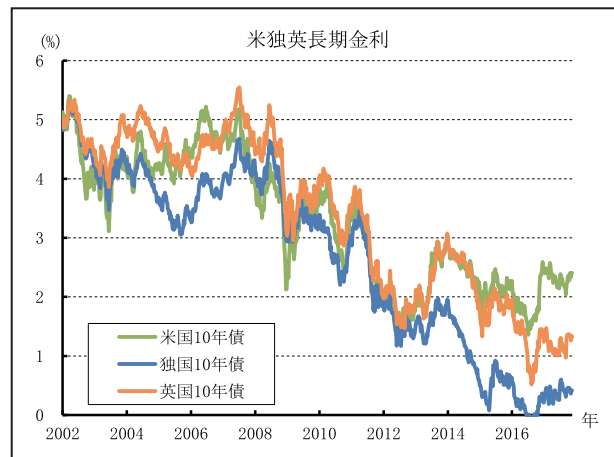
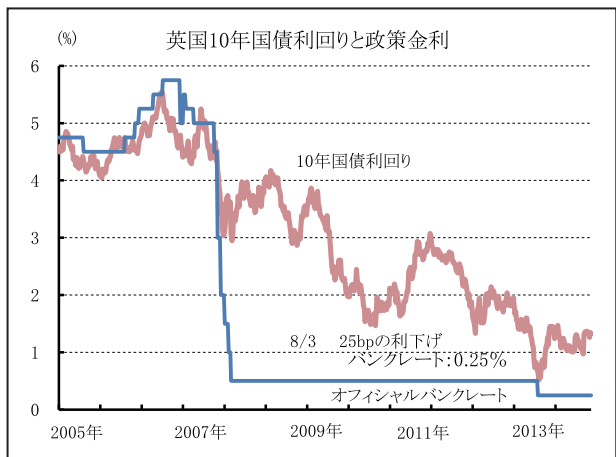
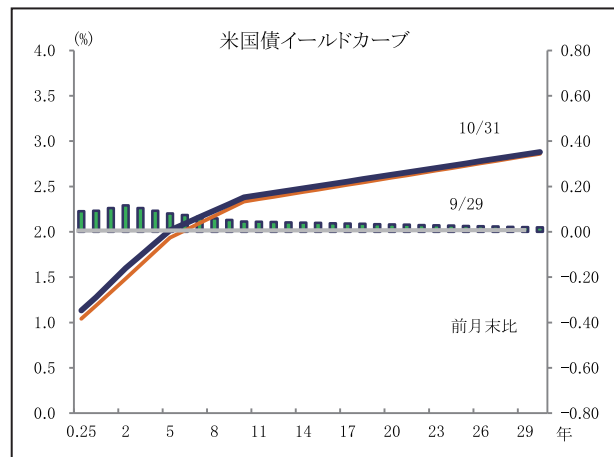
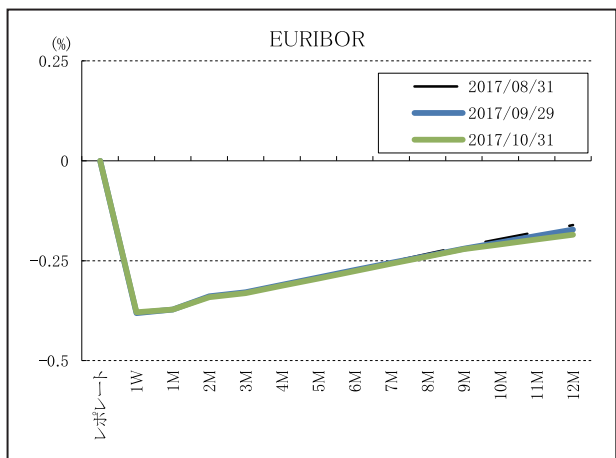
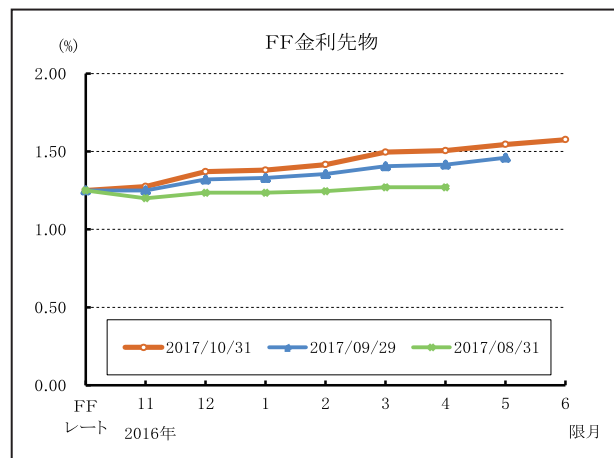
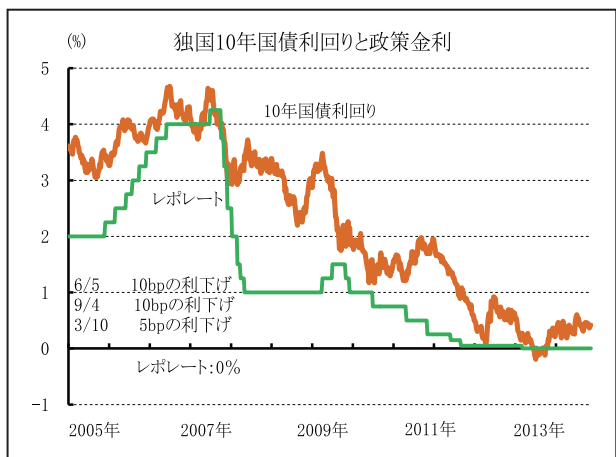
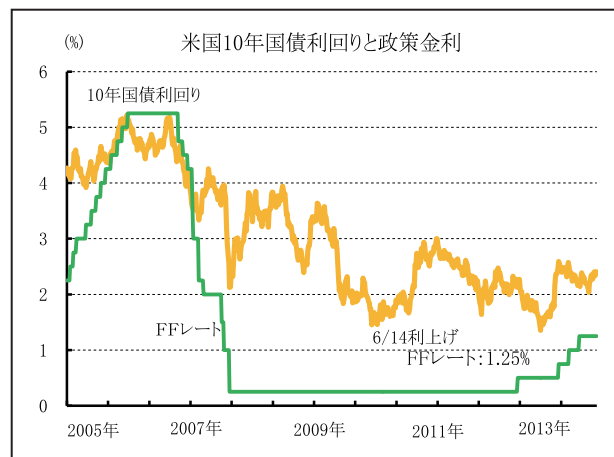
日本 短期・債券市場



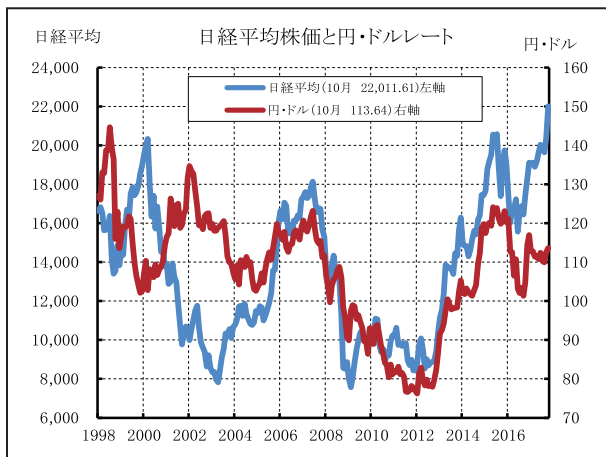
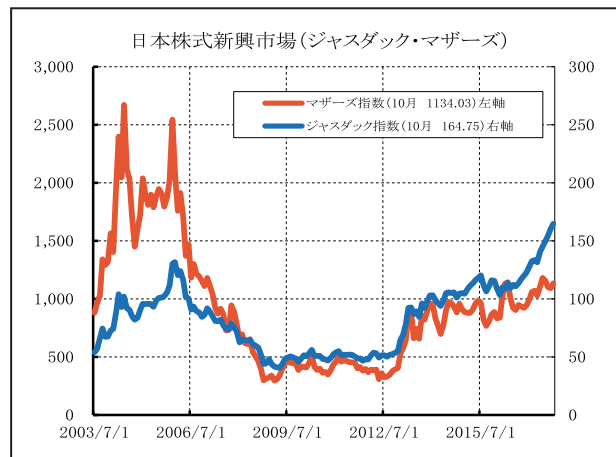
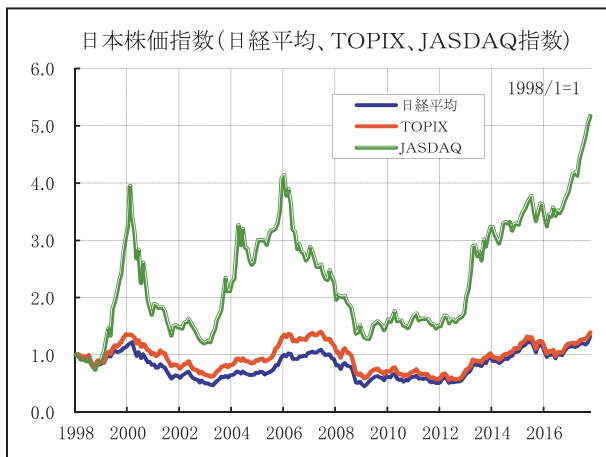
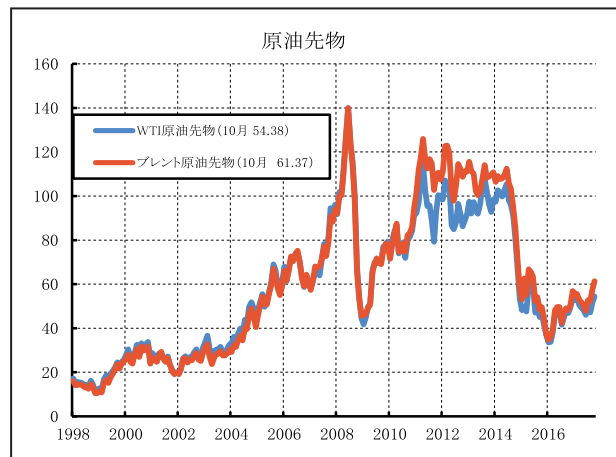
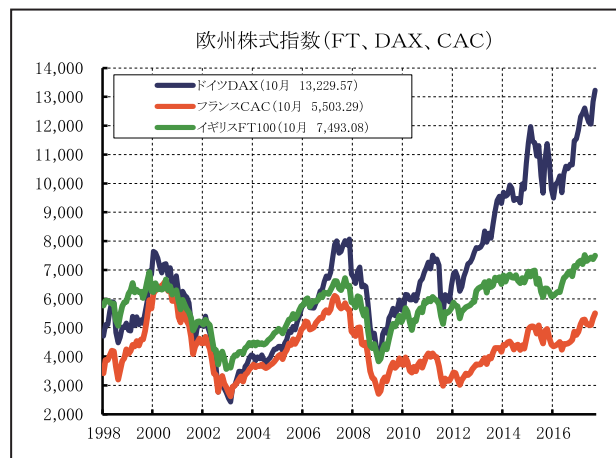
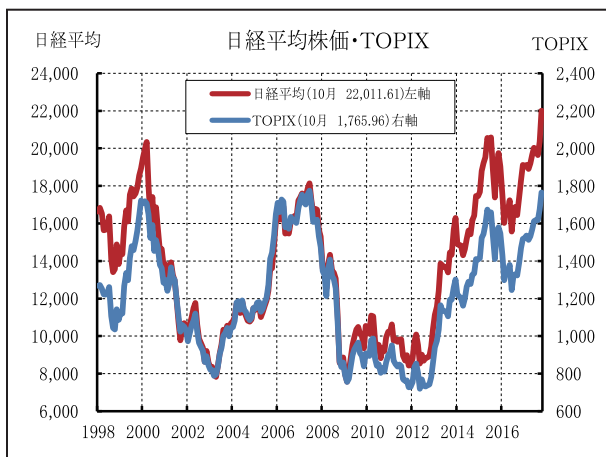
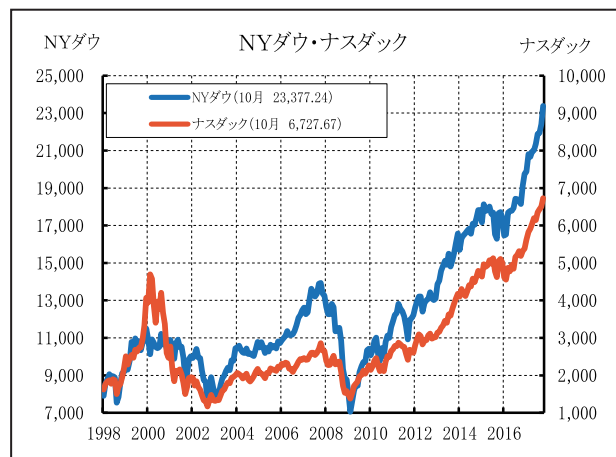
海外 マクロ経済



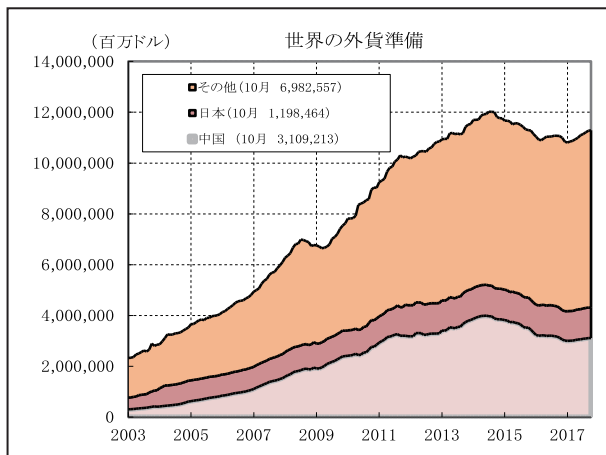
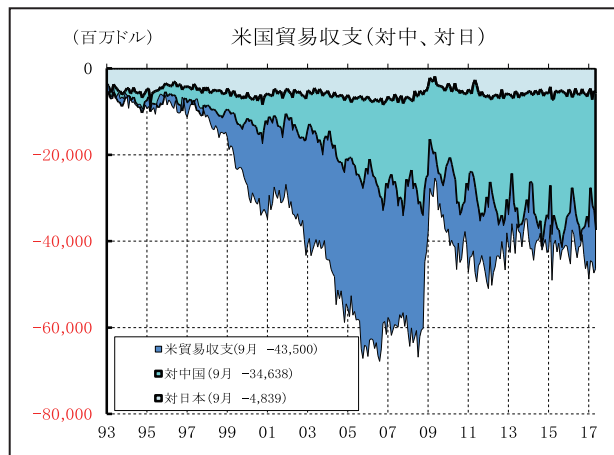
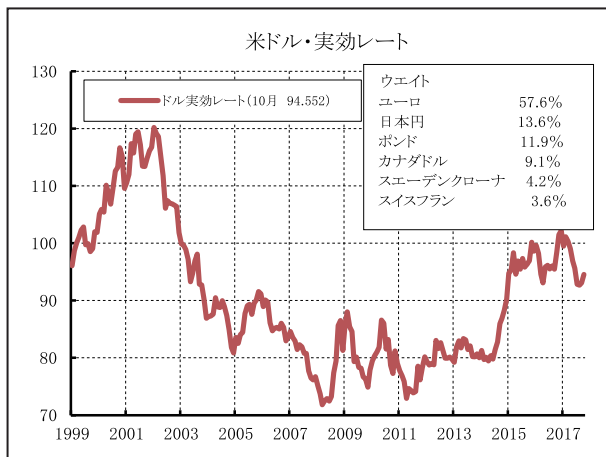
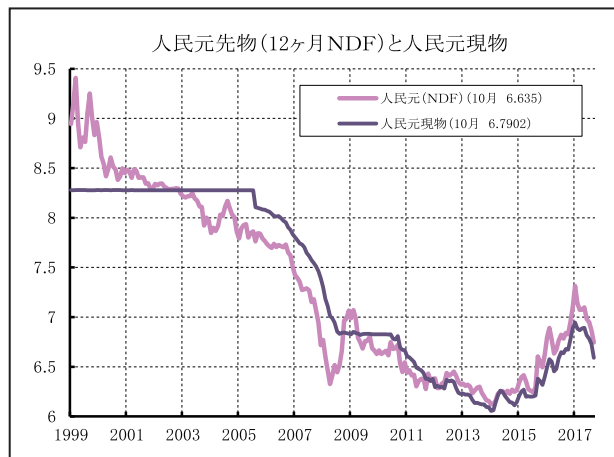
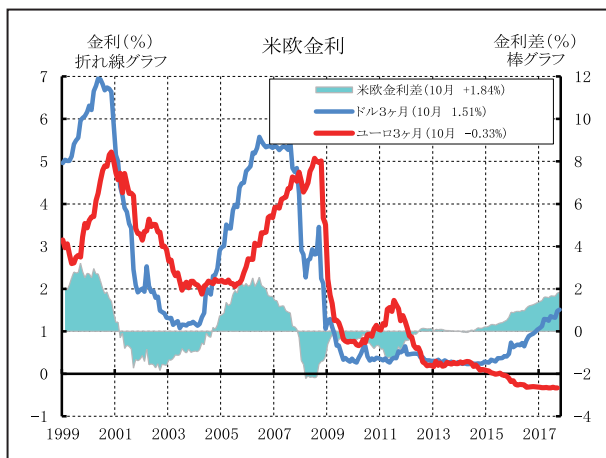
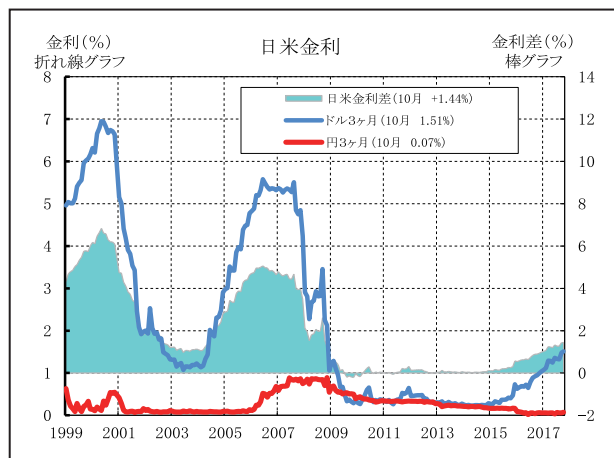
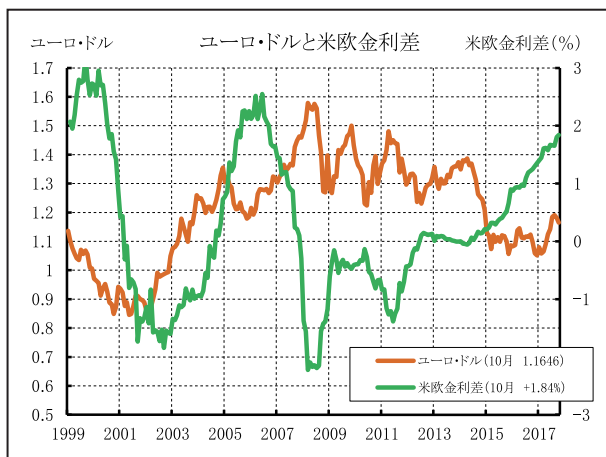
海外 債券市場



株式市場



為替市場

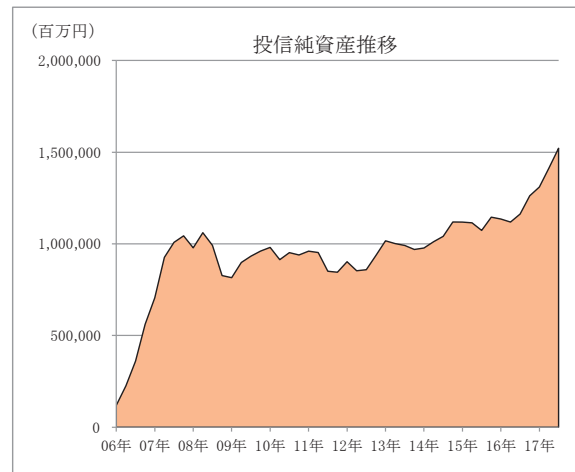
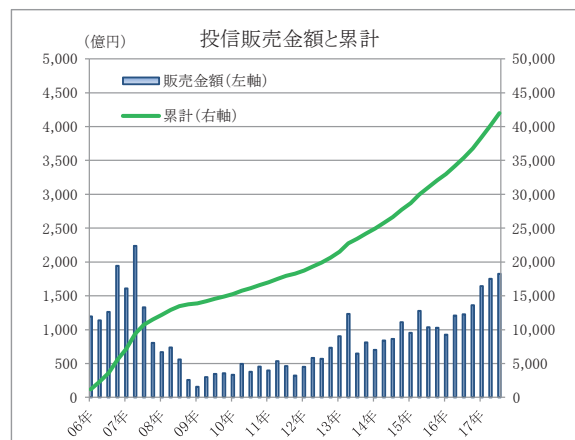


ゆうちょ関連データ

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	-	-	-	-
2018年1～3月	-	-	-	-
2017年度累計	699,000	357,739	-	-
累計	15,339,022	4,199,993	-	-



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 (2017.11.14)	純資産 (2017.11.14)	ファンド名	分配金実績 (過去1年)	基準価格 (2017.11.14)	純資産 (2017.11.14)	ファンド名	分配金実績 (過去1年)	基準価格 (2017.11.14)	純資産 (2017.11.14)
海外株式	JP日米バランス②	50円	10,035	3,604	eMAXIS 先進国株式①	なし	25,760	35,822	Navioカナダ債券②	60円	11,228	241
	JP4資産バランス(安定)⑥	50円	11,037	26,354	eMAXIS 新興国株式①	なし	16,509	35,210	Navioトルコ債券②	600円	5,880	336
	JP4資産バランス(安定成長)⑥	50円	11,780	26,056	ビクテグローバル株式②	600円	3,941	636,037	Navio南アフリカ債券②	540円	7,105	267
	JP4資産バランス(成長)⑥	50円	12,621	12,806	ビクテグローバル株式②	なし	17,301	10,905	Navioブラジル債券②	360円	8,045	182
	リスク抑制世界8資産⑥	50円	10,122	38,686	JPM北米高配当①	なし	11,658	42	Navioインド債券②	600円	11,543	428
	東京海上・円資産②	360円	11,587	366,040	新光世界インフラ株式②	640円	15,270	29	三菱UFJ欧州債券②	120円	9,918	986
	東京海上・円資産①	なし	10,887	50,778	グローイング台湾株式②	1500円	11,786	82	同(為替ヘッジなし)②	60円	9,006	25
	野村資産設計2015②	120円	11,063	964	マニエライフカナダ株式②	なし	10,045	3,292	ビムコグローバル債券②	480円	13,278	21
	野村資産設計2020②	10円	11,218	849	グローイングブラジル株式②	なし	11,246	21	同(為替ヘッジあり)②	480円	8,977	10
	野村資産設計2025②	10円	11,552	886	野村ユーロ債券②	なし	9,660	8,438	メキシコ債券オープン②	720円	6,227	58,650
	野村資産設計2030②	10円	11,855	763	エマージング好配当①	140円	9,596	9	インドネシア・ルビアン債券②	480円	9,016	5
	野村資産設計2035②	10円	11,745	510	JPM医療関連株式②	なし	8,445	64,245	アジアハイイールド債券②	1200円	7,440	502
	野村資産設計2040②	10円	11,756	1,178	ビクテプレミアムブランド②	890円	12,445	22,598	同(為替ヘッジなし)②	1800円	11,071	891
	野村資産設計2045②	10円	20,984	116	セゾン資産形成の達人②	なし	20,325	51,837	USストラテジックA②	240円	9,161	3,773
	野村資産設計2050②	10円	11,804	140	オーストラリア好配当②	720円	9,253	29	同(為替ヘッジなし)B②	720円	9,140	20,717
	HSBCワールド(安定)①	105円	10,480	16,410	ニッセイ日本債券②	120円	9,743	15,352	新興国ハイイールド債券A②	80円	9,953	960
	HSBCワールド(安定成長)①	110円	10,859	20,876	eMAXIS 国内債券①	なし	11,478	15,811	新興国ハイイールド債券B②	400円	6,786	726
	HSBCワールド(成長)①	115円	11,501	8,967	Navioマナーブル②	なし	10,003	1	ビムコハイインカム②	240円	7,595	85,864
	野村6資産(安定)⑥	180円	11,952	44,062	日興五大陸債券②	300円	8,754	63,340	同(為替ヘッジ付き)②	360円	8,492	3,110
	野村6資産(安定成長)⑥	180円	10,220	121,704	三菱UFJ高金利債券②	840円	8,183	79,932	DIAMアジアアグリ債券②	なし	9,590	193
	野村6資産(成長)⑥	180円	12,961	33,940	ダウ成長国外債券②	480円	4,998	28,517	欧州ハイイールド債券②	720円	9,774	7,354
国内株式	スマートファイブ②	480円	10,390	175,037	ダウ成長国外債券②	なし	9,931	510	同(為替ヘッジなし)②	960円	12,672	7,017
	スマートファイブ①	なし	12,348	18,090	野村米国ハイイールド②	1800円	10,228	24,621	三菱UFJバランズ②	240円	9,567	2
	セゾン・ベリガード①	なし	14,557	151,466	同(為替ヘッジあり)②	540円	9,337	3,720	同(為替ヘッジなし)②	240円	9,403	3
	日本配当追求株②	10円	9,813	15,495	野村米国ハイイールド①	なし	12,905	1,058	三菱UFJバランズ①	なし	10,159	2
	大和インデックス225①	250円	16,453	24,022	同(為替ヘッジあり)①	なし	11,060	278	同(為替ヘッジなし)①	なし	9,994	2
	SMTAM JPX日経400②	なし	14,044	2,324	エマージング・アジア②	540円	8,281	29,635	MHAM リード②	480円	11,967	323
	GS日本株式②	530円	11,661	7,490	同(為替ヘッジあり)②	480円	9,225	29,092	DIAM世界リート②	600円	4,251	210,811
	日本株式SRI①	なし	10,170	2,901	エマゾ(資産成長)②	なし	14,585	824	ダイワUS-REIT②	720円	7,918	7,474
	フィデリティ日本配当④	410円	11,366	8,994	同(為替ヘッジあり)②	なし	12,064	467	ダイワUS-REITB②	960円	3,750	740,049
	eMAXIS TOPIX①	なし	22,753	22,715	DWSグローバル公益債券②	480円	9,506	106,358	ダイワUS-REIT(ヘッジあり)②	なし	13,848	131
海外株式	三菱UFJ日本優良株①	400円	12,478	1,918	同(為替ヘッジなし)②	480円	11,214	19,823	ダイワUS-REIT(ヘッジなし)②	なし	17,307	2,346
	JPMジャパンプライム①	なし	12,722	76	DWSグローバル公益債券①	なし	11,028	8,429	eMAXIS 国内リート②	なし	24,243	11,390
	新光日本小型株①	1000円	16,100	4,177	同(為替ヘッジなし)①	なし	12,484	2,017	eMAXIS 先進国リート①	なし	27,402	9,897
	生活基盤関連株式①	80円	13,550	3,230	三菱UFJ米高格付債券②	120円	9,269	1,033	ニッセイ世界リート②	1440円	7,730	9,152
	世界株配当収益追求②	20円	9,858	2,875	同(為替ヘッジなし)②	120円	9,224	672	ニッセイ世界リート②	なし	14,361	308
	SMTAM NYダウ①	なし	15,450	1,987	高金利先進国債券②	480円	5,646	219,325	アジアリートオープン②	240円	13,065	24
	日興五大陸株式④	330円	11,366	17,299	高金利先進国債券①	10円	17,098	12,721	フォーシーズンズ②	240円	6,561	4,187
	DLAM好配当株式②	1560円	11,831	16,205	eMAXIS 先進国債券①	なし	13,660	20,042	スタートリートゴールド①	なし	6,490	628
	新光サザンアジア株式②	180円	11,052	3,144	eMAXIS 新興国債券①	なし	13,158	6,197	ビムコハイインカムオープン②	360円	9,019	2,280
	米国成長株オープン①	820円	10,198	820	Navioオーストラリア債券②	180円	11,374	287	同(為替ヘッジなし)②	960円	9,138	13,015
合計										4,005,879		

※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

<投資信託協会公表の投信残高(契約型公募投信)>

(単位:億円)

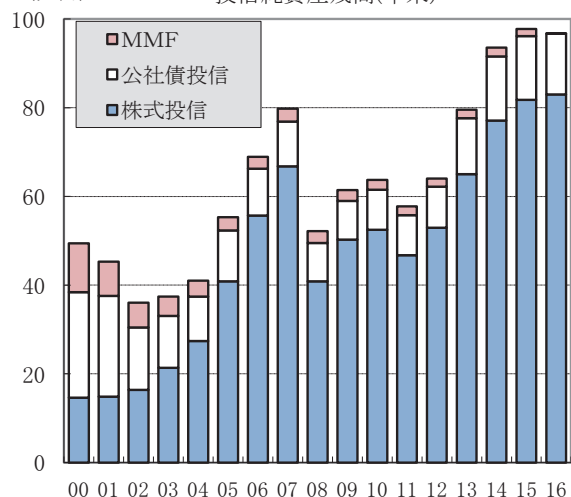
タイプ 未	株式投信								公社債投信						証券投信計
	単位型	追加型						計	単位型	追加型	うちMRF		うちMMF	計	
		毎月決算型	ファンドオブファンズ	インデックス	ETF	特殊型	追加型計								
2000年12月	3,736	-	-	-	-	-	142,369	146,105	6,783	341,103	-	-	109,711	347,886	493,992
2001年12月	6,173	-	-	-	-	-	142,881	149,054	4,934	298,818	-	-	77,228	303,752	452,807
2002年12月	6,979	-	-	-	-	-	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5月	11,468	328,383	243,293	322,644	240,821	10,253	868,325	867,111	102	131,064	123,148	-	0	131,168	998,279
6月	10,739	329,155	247,224	330,003	248,488	10,153	869,734	880,473	101	133,576	125,722	-	0	133,678	1,014,152
7月	10,222	326,979	249,654	332,223	250,140	10,326	875,797	886,018	101	134,258	126,447	-	0	134,359	1,020,378
8月	9,809	321,073	250,374	341,373	258,386	10,604	885,558	895,367	100	130,852	123,104	-	0	130,951	1,026,319
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

<契約型公募投信の販売態別純資産残高の状況>

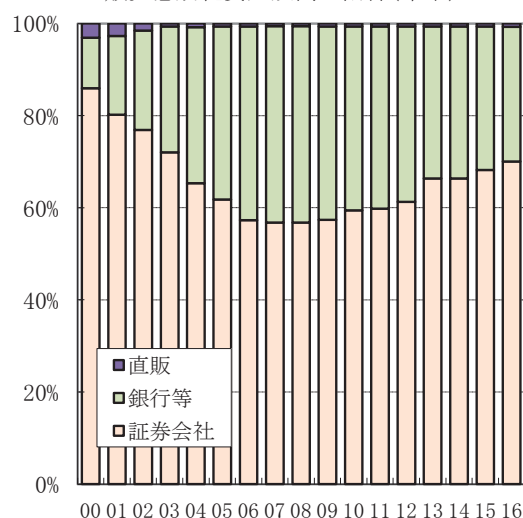
(単位:億円)

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5月	713,631	71.0%	277,504	28.3%	7,143	0.7%	998,280	100%
6月	727,847	71.8%	278,962	27.5%	7,341	0.7%	1,014,151	100%
7月	732,512	71.0%	280,393	28.3%	7,471	0.7%	1,020,377	100%
8月	737,380	71.8%	281,368	27.4%	7,574	0.7%	1,026,321	100%
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%

(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
7月	63,662	▲ 16,256	26,738	1,049	36,924	▲ 17,304
8月	46,099	▲ 17,563	27,490	752	18,608	▲ 18,316
9月	29,937	▲ 16,162	29,937	2,447	-	-
10月	27,146	▲ 2,791	27,146	▲ 2,791	-	-

(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6月	0.01	0.05	0.01
7月	0.10	0.09	0.01
8月	0.04	0.08	0.01
9月	0.01	0.01	0.01
10月	0.01	0.06	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)					補完的項目 一般貸倒	リスクアセッ ト等(E)	資産(オン・バラ ンス)項目			OPR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	自己株式取得			オフ・バランス取 引等項目					
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