

ゆうちょ資産研レポート

2013年9月号

ファンダメンタル・アナリシス	1
祝、2020年夏季オリンピック「東京」開催決定、アンチエイジングのチャンスに	
S M B C日興証券株式会社 金融財政アナリスト 末澤 豪謙	
マーケット・アウトルック	7
FRBの出口戦略と日本が学ぶべき教訓	
J P モルガン証券株式会社 チーフ・エコノミスト 菅野 雅明	
特別報告	13
米国の中央銀行としての連邦準備制度	
明海大学 教授 朝日 譲治	
資産研コーナー	19
平成24年度決算にみる東北地方の地域金融機関の現況と課題	
ゆうちょ資産研究センター 研究員 宮下 恵子	
統計データ集	25
ゆうちょ関連データ	31

ファンダメンタル・アナリシス

祝、2020年夏季オリンピック「東京」開催決定、アンチエイジングのチャンスに

S M B C 日興証券株式会社 金融財政アナリスト 末澤 豪謙

2020年夏季オリンピックの開催地が「東京」に決定

日本時間8日早朝、2020年夏季オリンピックの開催地が「東京」に決まった。

9月7日から10日までアルゼンチンのブエノスアイレスで開催されている第125次国際オリンピック委員会（IOC）総会では、7日夜（日本時間8日早朝）、2020年夏季オリンピックの開催地に関する投票がIOC委員により無記名にて実施された。

図表1 2020年夏季オリンピック投票結果

【1回目】	東京 42、イスタンブール 26、マドリード 26	⇒2位が同票
【最下位決定の投票】	イスタンブール 49、マドリード 45	⇒マドリードが除外
【決選投票】	東京 60、イスタンブール 36	⇒東京に決定

出所：IOC資料よりSMBC日興証券作成

1回目投票では一瞬ヒヤリとさせられたが、決選投票では東京が圧勝

1回目の投票では、IOC会場の画面に東京の名前がなく、一瞬ヒヤリとさせられた。実は東京は第1位の42票を得たものの、イスタンブールとマドリードが26票でタイとなり、最下位決定の投票が行われることとなったため、両国の名前が画面に残ったのが真相だ。

2回目の投票結果はイスタンブールが49票で、マドリードの45票を上回り、東京との決選投票に臨むこととなった。

決選投票では、東京が過半数の49票を大きく上回る60票を獲得、最終的に開催権を得た。

東京では1964年以来56年ぶり2回目の夏季オリンピック開催。1972年の札幌、1998年の長野の冬季オリンピックを含めれば、日本で4回目のオリンピック開催となる。

東京の勝因は、イスタンブールの治安問題、マドリードの財政問題に加え、プレゼンテーションの大成功

2020年夏季オリンピックの開催地に関しては、春ごろまでは、「イスラム圏初、アジアと欧州の懸け橋」を謳うイスタンブールが最有力とみられていた。筆者も、猪瀬知事の失言もあって、4月にはほぼ諦めていたのは事実だ。

しかし、その後、反政府デモの発生に加え、隣国シリアの内戦が泥沼化するに到り、イスタンブール開催の可能性は低下した。

6月に公表されたIOC評価報告書でも、イスタンブールは治安問題、マドリードは財政問題に対し、大きな懸念が示されていた。

対して東京は、メリットとして①コンパクトで移動時間が少ない、②約4,000億円の基金をはじめとする強固な財政基盤、③非常によく練られた安全性、④宿泊施設の多さ、⑤世界で最も優れた交通システム、⑥国による強固な支援等が挙げられたのに対し、デメリットは①ホテルの値段の高さ、②射撃とゴルフ会場は移動時間が比較的長い等、限られていた。

2014年ソチ冬季オリンピックや2016年のリオデジャネイロ夏季オリンピックでの競技施設やホテル建設の遅れが、実績のある東京に有利に働いたとも言えそうだ。

また、2024年夏季オリンピックの開催地に1924年の前回開催から100周年を記念してフランスのパリが、さらに、2022年冬季オリンピック開催地にドイツのミュンヘンが立候補するとの観測も、欧州票が東京に流れた要因と考えられる。

その他にも、総会最終日の10日に実施されたIOC会長選が東京に有利に働いたとの見方もある。当初から最有力とみられ、実際当選したバッハ副会長（当時）はドイツ出身であり、かねてから東京支持とみられていた。また、同じIOC総会で、オリンピック開催地と会長は同じ大陸から選出されにくいことも、欧州票が東京に流れた要因と考えられる。

ただ、東京も土壇場で東京電力福島第一原発の放射能汚染水漏れ問題が欧米のマスコミで大きく取り上げられ、ネガティブ材料となったが、この点は最終のプレゼンテーションで安倍首相が安全面を保証したことで、票離れに繋がらなかったとみられる。

また、IOCの第1公用語であるフランス語を多用したり、選手自身の障害や被災経験などを率直に語ったプレゼンテーションがIOC委員から高く評価されたことも大きな勝因と言えそうだ。

図表2 オリンピック開催地一覧

夏季大会			冬季大会		
回	開催年	開催地(国)	回	開催年	開催地(国)
1	1896	アテネ(ギリシャ)	1	1924	シャモニー・モンブラン(フランス)
2	1900	パリ(フランス)	2	1928	サン・モリッツ(スイス)
3	1904	セントルイス(アメリカ)	3	1932	レークプラシッド(アメリカ)
4	1908	ロンドン(イギリス)	4	1936	ガルミッシュ・パルテンキルヘン(ドイツ)
5	1912	ストックホルム(スウェーデン)	5	1948	サン・モリッツ(スイス)
6	1916	ベルリン(ドイツ) -中止	6	1952	オスロ(ノルウェー)
7	1920	アントワープ(ベルギー)	7	1956	コルチナ・ダンベッツォ(イタリア)
8	1924	パリ(フランス)	8	1960	スコパレー(アメリカ)
9	1928	アムステルダム(オランダ)	9	1964	インスブルック(オーストリア)
10	1932	ロサンゼルス(アメリカ)	10	1968	グルノーブル(フランス)
11	1936	ベルリン(ドイツ)	11	1972	札幌(日本)
12	1940	東京(日本) -返上	12	1976	インスブルック(オーストリア)
13	1944	ロンドン(イギリス) -中止	13	1980	レークプラシッド(アメリカ)
14	1948	ロンドン(イギリス)	14	1984	サラエボ(ユーゴスラビア)
15	1952	ヘルシンキ(フィンランド)	15	1988	カルガリー(カナダ)
16	1956	メルボルン(オーストラリア)	16	1992	アルベールビル(フランス)
17	1960	ローマ(イタリア)	17	1994	リレハンメル(ノルウェー)
18	1964	東京(日本)	18	1998	長野(日本)
19	1968	メキシコシティ(メキシコ)	19	2002	ソルトレークシティ(アメリカ)
20	1972	ミュンヘン(西ドイツ)	20	2006	トリノ(イタリア)
21	1976	モントリオール(カナダ)	21	2010	バンクーバー(カナダ)
22	1980	モスクワ(ソ連)	22	2014	ソチ(ロシア)
23	1984	ロサンゼルス(アメリカ)	23	2018	平昌(韓国)
24	1988	ソウル(韓国)			
25	1992	バルセロナ(スペイン)			
26	1996	アトランタ(アメリカ)			
27	2000	シドニー(オーストラリア)			
28	2004	アテネ(ギリシャ)			
29	2008	北京(中国)			
30	2012	ロンドン(イギリス)			
31	2016	リオデジャネイロ(ブラジル)			
32	2020	東京(日本)			

出所: JOC資料よりSMBC日興証券作成

東京開催は2度目、複数開催経験のある都市としては5都市目

東京での開催は2度目となる。過去、2度以上のオリンピック開催経験のある都市は、ロンドン（3回）、パリ（2回）、ロサンゼルス（2回）、アテネ（2回）に続いて5都市目。

東京オリンピックは2020年7月24日から8月9日まで開催

日本オリンピック委員会（JOC）と東京2020オリンピック・パラリンピック招致委員会は、オリンピックを2020年7月24日（金）から8月9日（日）まで、パラリンピックを同年8月25日（火）から9月6日（日）まで開催する計画だ。

競技数は前者が28競技、後者が22競技。未定となっていた28種目目のオリンピック競技には、第1回大会から実施されているレスリングが存続することとなった。

図表3 2020年東京オリンピック・パラリンピック競技大会計画

・オリンピック競技大会開催概要

正式名称：第32回オリンピック競技大会

英文名称：The Games of the XXXII Olympiad

開催期間：2020年7月24日（金）～8月9日（日）

競技数：28競技

・パラリンピック競技大会開催概要

正式名称：第16回パラリンピック競技大会

英文名称：Tokyo 2020 Paralympic Games

開催期間：2020年8月25日（火）～9月6日（日）

競技数：22競技

出所：JOC資料よりSMBC日興証券作成



1964年の東京オリンピックの記憶

前回東京オリンピックが開催されたのは1964年10月10日から24日だ。

当時、筆者は3歳になったばかり。さすがにライブでの競技の記憶はないが、祖母に連れられて訪れた自宅近くの地方銀行の支店で、オリンピック記念の100円硬貨を両替した思い出が残っている。

普通3歳児の記憶は薄れていくものだが、100円記念硬貨を大事に持っていた記憶だけは今なお鮮明だ。

その理由はこうだ。1964年以降もオリンピックは4年に一度、冬季も含めると1994年以降は2年に一度実施されてきた。そのたびに、東京オリンピックの映像もテレビ・新聞に大写真にされる。

少なくとも4年に一度は記憶がリニューアルされてきたことが、幼児の記憶が今なお残っている要因と考えられる。

2024年大会以降は、開催権獲得競争が激化へ

2024年以降は、オリンピックの開催権の獲得は一段と困難になるとみられる。東京同様、複数の開催を狙う都市の立候補が増えるとともに、インフラの整った新興国の立候補も急増すると予想されるからだ。

2020年の開催地に立候補して敗れたイスタンブール（トルコ）、マドリード（スペイン）に加え、一次選考で落選したドーハ（カタール）、バクー（アゼルバイジャン）、また、立候補後に欧州財政危機で断念したローマ（イタリア）も、手を挙げる可能性がある。さらに、前述のように2012年大会で最有力とされながら敗れたパリや、やはり2012年大会に立候補したニューヨーク、2016年大会の当初最有力候補とされたシカゴといった米国勢が続々と名乗りを上げる可能性がある。米国とIOCでは永年、オリンピック収入の分配比率問題が争点となっていたが、同問題が最近解決し、今回のIOC総会ではUSOCのラリー・プロブスト会長がIOC委員に就任し、米国のIOC委員は4人となった。

こうした状況から、2020年大会の次に日本で開催される夏季オリンピックは、当分見通せない。筆者にとっては、2020年大会がこの目で見ることのできる最後の大会となる可能性が高い。家族とともに一生の記憶として、深く刻み込みたいと考えている。

1964年の東京オリンピックは、戦後復興、高度成長の象徴

一方、1964年の東京オリンピックは、戦後復興、高度成長の象徴として位置づけられることが多い。

実際、10月10日の東京オリンピック開催直前の10月1日に東海道新幹線（東京-新大阪間）が開通。東京国際空港（羽田空港）も拡張され、同空港と浜松町を結ぶ東京モノレールも1964年9月17日に開業している。

1959年5月の東京オリンピック開催決定直後の同年6月に誕生した首都高速道路公団は、オリンピック開催決定を受けて工事を迅速化。1962年12月には、首都高初の京橋-芝浦間4.5kmが開通し、オリンピック開催前に順次、区間が拡大した。名神高速道路も1963年7月に栗東-尼崎間で日本初の都市間高速道路として開通。

東京では、いわゆる「環7」（東京都市計画道路幹線街路環状第7号線）は駒沢競技場などと羽田空港を結ぶ幹線道路として、「六本木通り」（東京都市計画道路幹線街路環状第7号線）は千代田区と、選手村や国立代々木競技場、東京体育館のある渋谷区を結ぶ幹線道路として、オリンピック開催前に開通している。

2020年東京オリンピックは、我が国に何をもたらすのであろうか。

招致委試算の東京オリンピックの経済波及効果は約3兆円、雇用増15万人

東京2020オリンピック・パラリンピック招致委員会では、東京オリンピックの経済波及効果について、約3兆円との試算を弾いている。雇用増は約15万人。対象期間は2013年～2020年。2012年の試算であり、今後再算定の予定。

図表4 2020年東京オリンピック・パラリンピックの経済波及効果

・需要増加額（単位：億円）			
項目	東京都	その他の地域	全国
施設整備費	3,557	0	3,557
大会運営費	2,951	153	3,104
その他 ^{（注）}	3,161	2,417	5,578
総計	9,669	2,570	12,239
（注）「その他」とは、大会関係者や観戦客の消費支出、家計消費支出など			
・経済波及効果（単位：億円）			
項目	東京都	その他の地域	全国
生産誘発額	16,753	12,856	29,609
付加価値誘発額	8,586	5,624	14,210
雇用者所得誘発額	4,687	2,846	7,533
・雇用誘発数（単位：人）			
項目	雇用誘発数		
東京都	83,706		
その他の地域	68,496		
全国	152,202		

出所：東京2020オリンピック・パラリンピック招致委員会資料よりSMBCE日興証券作成

経済波及効果については、投資や消費⇒生産⇒付加価値（所得）⇒消費⇒生産⇒付加価値（所得）までの第2次間接波及効果までを対象とし、2005年東京都産業連関表を利用し、算出されている。

需要増加額1.2兆円のうち、資本投資（施設整備費）3,557億円は2020年大会で用いられる予定の競技会場や選手村などの大会関係施設のみを対象とし、大会開催の有無に関わらず整備される道路や鉄道等のインフラ整備費は対象外とされている。

消費支出には大会運営費3,104億円は開閉会式、競技運営、輸送・セキュリティ費用等。その他5,578億円は大会関係者や観戦客の消費支出（交通費、宿泊費、飲食費、買物代等）及び家計消費支出（オリンピックグッズやテレビの購入費）など。

波及効果は、インフラ整備と観光立国化で大きく変化、10倍返しも

招致委はこの数字に関し、特にインフラ関係に関しては、控え目な数字としている。

東京都はオリンピック誘致に向け、石原都政下に約4,000億円の基金を用意しているが、箱物に税金を使っているとの批判をおそれ、施設整備費は大会関係施設のみが対象とされている。

実際には、道路や鉄道等のインフラ整備費が相当額必要になると考えられる。

1964年当時とは比較できないものの、今回の大会施設は選手村を含め、中央区や江東区の東京湾臨海部に集中する。当該地区とメインスタジアムとなる新国立競技場（新宿区）や羽田空港、成田空港等との移動手段の整備が課題となろう。1964年大会にはなかったパラリンピックも2020年大会では開催される。バリア・フリー等、障害者や高齢者向けの歩道、エレベーター等の整備も今回は必要だ。

また、依然、海外観光客にとっては大きな不安要因となっている地震・津波対策も徹底する必要がある。

さらに、海外の選手団に加えオリンピックに合わせて来日する外国人観光客へのハード・ソフト両面でのサポートが重要だ。今後、彼らが観光客としてリピーター化することが、政府が掲げる「訪日外国人3,000万人プログラム」（2012年実績835万8,105人、日本政府観光局）「観光立国」実現のための最低条件となろう。

政府は、同プログラム実現のためにビジット・ジャパン（VJ）事業を展開しているが、今後は、オリンピック招致を起爆剤にして、次元の異なる観光政策が必要となりそうだ。

「異次元カンコウ」政策が重要

筆者は、我が国が中長期的に抱えている最大のリスクは、新興国の台頭等グローバル化と少子高齢化の2つと考えている。「観光立国」は、その2つのリスクを軽減する大きな武器ともなる。

新興国の台頭、生活水準の向上は、我が国でもみられたように、膨大な外国観光需要を生み出すこととなる。しかも、今後の観光は、箱物や自然遺産だけではなく、食やスポーツ、芸術等のアクティビティ、ソフト面が重要となろう。実際、リピーター化には、ソフト面の充実が欠かせない。「百聞は一見に如かず」と言うが、単に歴史的建造物や自然遺産を見るだけなら、一度の来日で十分だ。但し、そこで、アートを楽しんだり、山登り、海水浴、スキー、ゴルフとなれば何度でも来日は可能だ。

特に、1日通常3回も摂取する「食」は重要だ。筆者も年に数回海外を訪れ、延べ20数カ国を訪問したが、日本ほど「食」が充実している国はない。味、見た目、サービス、料金に加え、バラエティーの面でもダントツだろう。基本的に毎日外食しても飽きない食文化と店が存在する。

料理は高齢者でも相当程度可能だ。脱サラ後に料理店を開いたり、趣味で料理学校に通う風景もよくみられる。また、海外でも我が国でも、ガイドが高齢者のケースは多い。高齢化対策としても、観光産業の振興は今後、肝要だろう。

日本の味を海外に上手く売り込めれば、毎年ないし毎シーズン、日本を訪れる外国人観光客が急増するのは間違いないのではないか。

特に「晴海」に設置される選手村は、「銀座」からは徒歩圏内だ。筆者の足だと選手村から30分程度かかるが、オリンピック選手なら20分程度か。是非、アスリートには、選手村に設置される食堂以外でも日本の味を堪能してもらいたいものである。

そのためには、成田及び羽田の各国際空港の拡張・整備に加え、空港と都心とのアクセス改善、外国語での施設及び道路の表示等の充実が欠かせない。このあたりは、お隣の韓国や中国、香港、シンガポール等を見習う点が大きいと言える。何れも、国際便の数も多く、都心までのアクセスもしっかりしている。

「観光立国」を単なるお題目にせず、「異次元カンワ」政策ならぬ、「異次元カンコウ」政策の導入が重要となろう。政策効果が上手く発揮されれば、経済効果も3兆円の「倍返し」どころか「10倍返し」も可能ではないか。

消費増税決定で、住宅等の駆け込み需要が顕在化？

東京招致決定は、安倍首相が10月1日に最終方針を決定（閣議決定は10月4日？）すると見込まれる消費増税にとっても追い風であり、住宅等の駆け込み需要が一段と顕在化することとなる。

東京招致が決まった8日（日）、選手村が開設される晴海地区に建設中のマンションのモデルルームでは、電話が鳴りやまず、来場数も急増、テレビや新聞等の取材でごった返していたようだ。10日付け朝日新聞朝刊によると、申込者も急増したとのこと。

また、9日の東京市場では、東京招致決定を受けて、不動産・建設株等に買いが入り、日経平均株価は、前週末比344円高の14,205円と大幅反発で終えた。

2年で2%の物価目標達成は達成不可能

但し、この程度の株高では、2年で2%のインフレターゲットは到底達成不可能だろう。

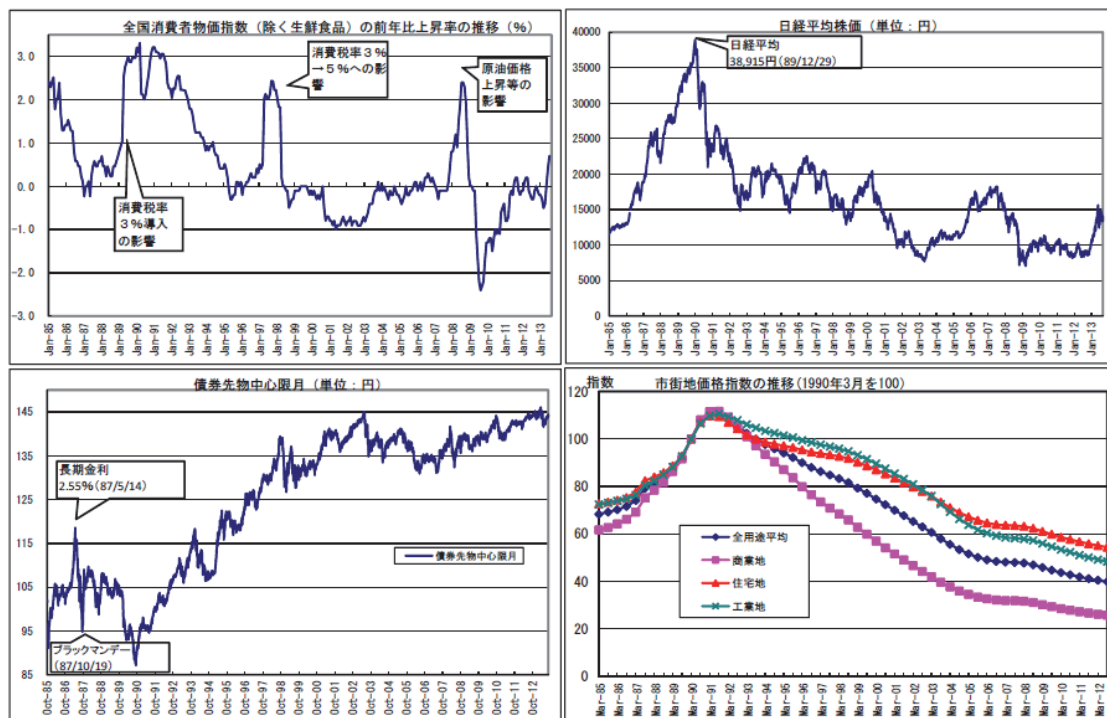
過去30年間で、いわゆる「全国コアCPI」（全国消費者物価指数、除く生鮮食品）の前年比上昇率が2%を上回ったのは3回ある。

直近は2008年度であり、その前は1997年度、その前は1989年度から1992年度だ。但し、2008年度は中東情勢の緊迫化等を受けた原油高が背景にあり、持続性に欠けた。1997年度は消費税率の引き上げに伴う影響が1.3%程度押し上げており、実力では1%程度の上昇に過ぎない。

バブル期の物価・金融市場

1989年度も消費税導入の影響が2%程度押し上げており、実力は1%程度に過ぎない。日経平均株価が4万円近い水準に上昇する中でも、コアCPIは1%程度の上昇にとどまっていたのである。

図表5 1985年以降のコアCPI、債券先物中心限月、日経平均株価、市街地価格指数の推移



出所: 総務省、QUICK、日本不動産研究所資料よりSMBCE日興証券作成

但し、株価は1990年に入ると暴落に転じるが、コアCPIはむしろ、1990年度以降、伸び率を高めることとなる。

要因は不動産高の影響等が事後的に物価上昇に寄与したと考えられる。

我が国の個人金融資産に占める株式のシェアは現在は10%に満たないが、バブルのピークでも20%強に過ぎず、保有者も高所得者や高齢層に限られている。但し、不動産の場合は、所有者も多く、資産効果が日本全国に広く及びやすい。また、不動産価格の上昇は家賃の上昇要因であり、サービス価格に跳ねることとなる。

物価上昇への波及効果は、株式よりも広範囲で、規模も大きいと言えそうだ。

ちなみに、過剰流動性相場が東京金融市場を席卷した1980年代後半のいわゆる「バブル期」には、債券は1987年5月、株価は1989年12月、不動産価格は1991年9月の順にピークアウトしている。

今後は不動産対策が重要視される可能性

安倍政権が、消費増税後も、黒田日銀ともども2年で2%程度の物価上昇を目指すのであれば、今後は不動産対策が重要視される可能性があるだろう。

秋の臨時国会で成立が見込まれる国土強靱化関連3法案（「防災・減災等に資する国土強靱化基本法案」、「東南海・南海地震に係る地震防災対策の推進に関する特別措置法の一部を改正する法律案」、「首都直下地震対策特別措置法案」）により、今後、首都高速道路や護岸等の補修整備の促進が図られそうだ。

何れも自民党及び公明党議員による共同提出だが、自民党の国土強靱化基本計画は、現状は構想段階なるも、10年間で200兆円を投資（民間で2分の1、国費は全体の3分の1?）する計画だ。

一方、公明党は、防災・減災ニューディール推進基本計画として、2012年総選挙マニフェストに明記しており、10年間で100兆円を投資（民間で2分の1、国費は全体の3分の1?）する計画。

また、やはり秋の臨時国会での成立が見込まれる「国家戦略特区関連法案」において、東京都心は「アジアヘッドクォーター特区」に指定される予定であり、今後、オフィスやマンション等の建設拡大が見込まれる。

さらに、日銀の金融緩和も、ETFの買入枠拡大とともに、現状は個別性の問題から追加買入が事実上ストップしているREITに代わる不動産市場への資金供給策が検討の俎上に挙げられる可能性があるのではないかと。

本レポートでも下記5つの点で、2012年から2013年は、1986年から1987年頃に似ているとの話をしたことがあるが、東京オリンピックの開催決定で、今後の展開が1980年代後半から1990年代前半にますます似てくる可能性が高まったと言えそうだ。

図表6 1980年代後半（1986年～1987年）と現在の類似性

第1に、当時も現在も危機時ではないが、長期の閉塞期間を経た後のリバウンド期であること。1980年代後半も、2度のオイルショックや円高を経て、我が国経済は安定成長期に入っており、閉塞感が漂っていた。この状況は、バブル崩壊後に幾度も金融危機や大震災、原発事故等を経た昨年までの状況に似ている。

第2に、円高が「諸悪の根源」との認識が強かったこと。1980年代は、1985年のプラザ合意後の円高不況が深刻化、現在の「円高がデフレの主因」との見方と通じるものがあった。

第3に、政治的には、外交面ではタカ派の親米政権であること。1980年代後半は、冷戦末期であり、米国ではレーガン政権（1981年1月～1989年1月）、国内では中曽根政権（1982年11月～1987年11月）下にあった。現在の安倍政権の政治姿勢は、多くの点で中曽根政権に近い。経済面では、構造改革重視路線であること。中曽根氏は、日本専売公社（現JT）、日本電信電話公社（現NTT）、日本国有鉄道（現JR）等を民営化した。中曽根政権も安倍政権も、外交面では新保守主義、経済面では新自由主義的な政権と言えよう。

第4に、当時も今回も、円高不況対策として政府は大規模に財政を出動させている。1986年には、総合経済対策（3.6兆円規模）、1987年には緊急経済対策（6兆円規模）を策定している。今回も政府は、1月に緊急経済対策（国の財政支出10.3兆円、事業規模20.2兆円）を策定した。

第5に、日銀の金融政策が大きく変化したことである。日銀は1985年のプラザ合意を受けた円高誘導のため、1985年には市中金利を高めに誘導したが、1986年には、円高対策と内需拡大のため、大幅な金融緩和に打って出た。今回も、黒田日銀は「異次元緩和」を実施、市中にかつてない規模の資金供給を行う方針である。1980年代後半期の日銀総裁も黒田氏同様、大蔵省（現財務省）出身の澄田智氏（1984年12月～1989年12月）。

出所：S M B C日興証券作成

2020年東京オリンピックはアンチエイジング（若返り）のチャンス

但し、1980年代と現在の大きな違いは、新興国等グローバル化と少子高齢化の進展である。1980年代の日本のライバルは米国であり、欧州諸国であったが、現在は、中国、韓国、台湾等、新興国に急速に追い上げられており、一部分野でも既に追い抜かれている。また、1980年代は総人口のみならず、生産年齢人口も増加していたが、現在は何れも減少に転じている。

2020年東京オリンピックは、世界が我が国に与えたアンチエイジング（若返り）のチャンスとも言える。

観光政策を含め、そうした環境変化に対応した次元の異なる成長戦略の策定と実施が、2020年代の我が国経済がどのような姿になるか、重要な鍵となる。

2020年には、団塊世代は全員70歳代に突入している。団塊世代から下の世代は、子供も孫も少ない。従前のような家庭内介護は不可能だろう。医療・介護費用もこのままでは爆発的に膨らむ公算が高い。アンチエイジング（ここでは「健康で長生き」）が我が国の社会保障制度の持続性、また、国債市場の行方にとっても、重要なキーワードとなりそうだ。

FRBの出口戦略と日本が学ぶべき教訓

J P モルガン証券株式会社 チーフ・エコノミスト 菅野 雅明

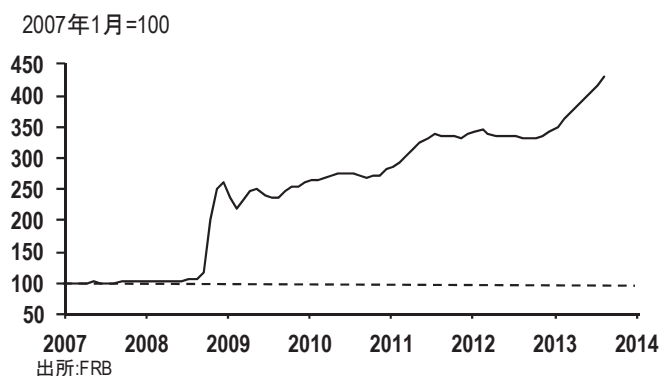
FRB（連邦準備制度理事会）は、9月のFOMC（連邦公開市場委員会）で現状維持を決定したが、遅くとも12月までには量的緩和第3弾（QE3）の縮小を発表する可能性が高いとの見方が市場では多い。本稿では、FRBが行ってきた量的緩和政策の効果と今後の出口戦略について考察し、併せて日本が米国の経験から何を学ぶべきか、を簡単に記したい。

FRBの量的緩和政策の効果

FRBは、リーマンショック直後の2008年11月に量的緩和政策（QE1）を開始した。当時既にFRBの政策金利（FF金利）が大幅に低下し、金利低下余地が限定的になった状況下、FRBは、さらなる金融緩和を企図して、金融政策の目標を金利から資金量に変更した。

FRBはQE1を2010年6月まで継続した後も、景気テコ入れの観点から、量的緩和第2弾（QE2）を2010年11月から2011年6月まで、またQE3を2012年9月から実施した。この結果、FRBのバランスシートは量的緩和政策実施前に比べ、約3.5倍（2013年7月）に拡大した（図1）。ただし、量的緩和政策の目的は、QE1が金融危機対応であるのに対し、QE2とQE3は景気対策として用いられた点に特徴がある。

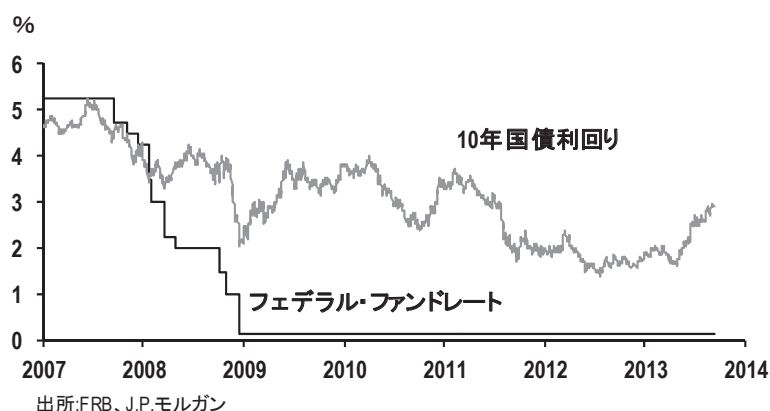
図1 FRBのバランスシート



量的緩和政策を称して「お金をばら撒く政策」、あるいは「市場をお金でジャブジャブにする政策」との表現を見かけることがあるが、これは必ずしも正しくない。中央銀行が資金を供給する相手は、中央銀行に預金口座を有する銀行なので、米国の量的緩和政策とはFRBに口座を有する銀行の預金残高を増加させる政策に他ならない。銀行の外にお金が行き渡るかどうかは保証の限りではない。

量的緩和政策の波及経路として最も鮮明な変化を示したのは、ドルの長期金利だった。米国10年国債利回りは、2008年10月の3.8%から昨年半ばには1%台半ばまで低下した（図2）。これは、実際にFRBが市場から国債を大量に購入するという需給関係を通じる効果であると同時に、市場の期待に働きかけた結果でもあった。

図2 米国金利



フォワード・ガイダンス（政策指針）政策

FRBは量的緩和政策を遂行する一方、先行きの金融政策の行方を積極的に表明することにより、「市場の期待」に働きかけることを重視した。当初は、漠然と「超低金利政策は長期間継続される」ことを文章にて発表していたが、その後FOMCでは「インフレ率が2.5%を上回らない限り、失業率が6.5%に達するまで超低金利政策を持続する」という方針を打ち出すとともに、FOMCの各委員の政策金利予想に関する分布まで発表して市場の期待形成に働きかける方法に工夫を加えていった。これがフォワード・ガイダンス(政策指針)と呼ばれるものであるが、日銀が既に実施した量的緩和政策（2001年3月から2006年3月まで）の際重視した「時間軸効果」を目的とした政策と言える。市場が中央銀行の超低金利政策の長期化を信じれば、その分長期金利が低下するからである。

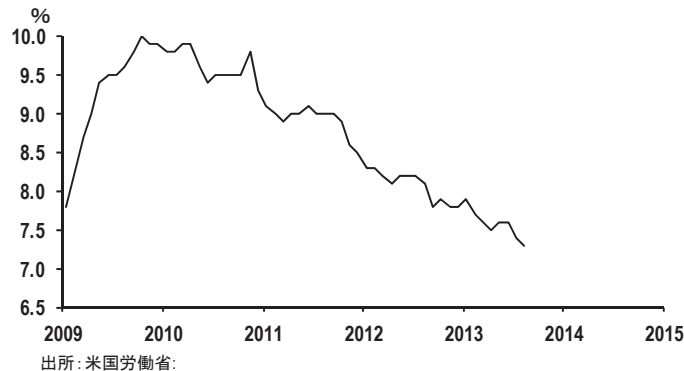
実際、FRBの政策が奏功して米国10年債の利回りが2%を大きく下回ったのは驚きでもあった。米国の潜在成長率2%、中長期的な期待インフレ率2%を前提とすると、「米国の期待名目成長率は4%」となり、「実質金利（潜在成長率）+期待インフレ率+リスクプレミアム」で決定される名目長期金利は、一般的に4%を上回るというのが、従来からの常識であったからだ。にも拘わらず長期金利が2%を下回る水準まで低下したのは、FRBの政策効果に他ならない。

米国の長期金利のなかでもFRBが最も注目したのは住宅ローン金利であった。リーマンショック後極端に落ち込んだ住宅投資を回復させるには、住宅ローン金利を十分に低下させる必要があったからだ。実際、FRBの政策の結果、30年固定の住宅ローン金利は、2008年央の6%台から2012年秋口には2.5%を下回る水準まで低下した。この間の景気回復と相俟って、米国の住宅市場は着実に回復した。FHFA(連邦住宅金融公社)発表の住宅価格は、2011年3月のボトムから12%上昇した（2013年6月）ほか、住宅宅建業者の景況感を示す住宅市場指数は、リーマンショック直後には一桁台まで落ち込んだ後、2013年6月には中立を示す50の大台を回復し、直近（2013年8月）では59まで回復した。

FRBの出口戦略

FRBの使命は物価の安定と雇用の確保である。雇用に関しては、失業率がピークの10.0%(2009年10月)から、8月には7.3%まで低下した（図3）。この結果、失業率は利上げの引き金となる6.5%に0.8%ポイントまで接近した。

図3 米国失業率



これに対して、米国債10年金利は、FRBの政策変更を織り込む形で2013年5月初から上昇に転じ、9月初には一時3%を上回る水準を記録した。4ヶ月間で1%ポイント以上上昇した事になる。この結果、住宅ローン金利も上昇に転じ、住宅投資は減速した。雇用の回復が不十分な中で、これまでの景気回復の牽引役であった住宅投資への悪影響を最小限に止めたい、というのが9月FOMCで市場の予想に反して現状維持を決めた背景と思われる。FRBは、長期金利の上昇を緩やかにすることで経済指標の回復を確認し、年内に量的緩和縮小を発表するであろう。

米国長期金利の上昇は、FRBの政策転換を先取りするものであったが、量的緩和の縮小は金融引き締めではない。バーナンキ議長は「車の運転に例えると、アクセルの踏み込みを緩めるだけで、決してブレーキペダルを踏み始めるわけではない」ことを強調している。

FRBがブレーキを踏み始めるのは、政策金利の引き上げだが、それ以前にもFRBは利上げに向けた準備作業を実施することになる。第1は、QE3の停止、すなわちFRBによる債券購入の停止だ。この時期は、2014年前半と見られているが、FRBは「QE3が停止される時点の失業率は7.0%程度だろう」との見方だ。ただし、満期到来債券は自動的に再投資されるので、この時点で初めてFRBのバランスシートの拡大が止まる。

第2は、満期到来債券の再投資中止であり、以降FRBのバランスシートは縮小に転じる。ただし、保有債券を市場に売却するわけではないので、バランスシート縮小のペースは緩やかだ。第3に、銀行が保有する超過準備の吸収だ。具体的には、FRBは、いつでも自由に引き出すことの出来る超過準備の一部を定期預金に置き換えるオペレーションを行うことで銀行が保有する流動性を予め吸収する見込みだ。そして第4に、いよいよ利上げだ。銀行の保有する超過準備に対する付利を引き上げることで金融市場の短期金利の引上げを企図すると見られている。ここに至るのは2015年半ば頃であろう。

FRBは市場の期待を上手くコントロールできるか？

FRBは量的緩和からの出口戦略として精緻な作戦を立てて臨んでいるが、市場は、FRBの政策の先行きを見越して保有債券を売ることによって将来の長期金利上昇リスクに備えようとしている。その結果としてFRBが予想するより速いペースで長期金利が上昇した。そこでの問題は、この金利上昇が米国の景気回復の腰を折ることはないか、また国際的に見て、新興諸国から米国への資金の還流が活発化すると、経常赤字に悩む一部の新興国経済に悪影響がでることはないか、という点だ。

また、FRBが予想するように失業率が順調に低下したとしても、インフレ率が上昇するかどうかは不明だ。失業率とインフレ率の関係が過去と異なっている可能性もある。この場合には、早過ぎる出口戦略になるリスクもある。これらの一連のリスクを軽減するためには、FRBは市場に対し、何らかの方法で「FRBは利上げへのプロセスを急がない」「利上げ後も金融引き締めのペースは緩やか」というメッセージを発し続ける必要があるが、今後、利上げのタイミングに関するフォワード・ガイダンスを変更すると、「それ自体がFRBに対する信認を損なうことになり、金利上昇の原因

になる」という矛盾を抱えているほか、そもそもFRBがいくら対話に努めようとも、長期金利上昇（債券価格下落）の恐怖感を抱く投資家を説得することは容易でない。

一方、反対のリスクを懸念するタカ派のFOMCメンバーもいる。FRBが利上げを始めた段階では、依然としてFRBのバランスシートは巨額であり、銀行の超過準備を定期預金にシフトさせることが出来たとしても、それで十分な金融引き締め効果が期待できるかどうかは不明だ。その結果として、インフレ率あるいは資産インフレ率の上昇リスクが高まる可能性もある。これらのタカ派は、FRBはインフレリスクを軽減するため、より積極的な出口戦略を求めている。

FOMC内でもこのような両極端な意見があるのは、ある意味無理からぬことである。というのも、中央銀行がここまでバランスシートを拡大したことはこれまでに経験したことがなかったし、またそこからの出口戦略も未体験ゾーンだからである。バーナンキ議長は来年1月に退任の予定だ。市場との対話の鍵を握る新議長に対する期待は大きいが、果たして市場はどのような反応を示すだろうか。その意味では、来年1月までの間、米国の金融政策の真空期間が生まれる惧れがある。バーナンキ議長は自身退任後の金融政策に対しては責任が持てないし、仮に何らかのコミットをしたとしても市場はあまり信認しないかもしれない。一方、新議長も自身が正式に議長に就任するまでは、自身の金融政策を語ることは控えるであろう。この間、市場のボラティリティが高まる可能性がある点には留意が必要だ。

日銀の課題はデフレからの脱出

一方、日本では、今後1年がデフレからの脱出の正念場だ。足下のコアCPI前年同月比は漸くプラスに転じてきたが、その主たる牽引役はエネルギー価格の上昇で、エネルギー・食料品を除くCPI（コアコアCPI）は漸く下げ止まった程度に過ぎない。この間、企業収益と労働需給は緩やかに改善しつつあるが、賃金が直ちに上昇に転じる兆しは未だ窺われない。コストアップで物価が上昇する場合には、実質所得が減少するため、家計は消費を手控えることになり、物価上昇は長続きしない。

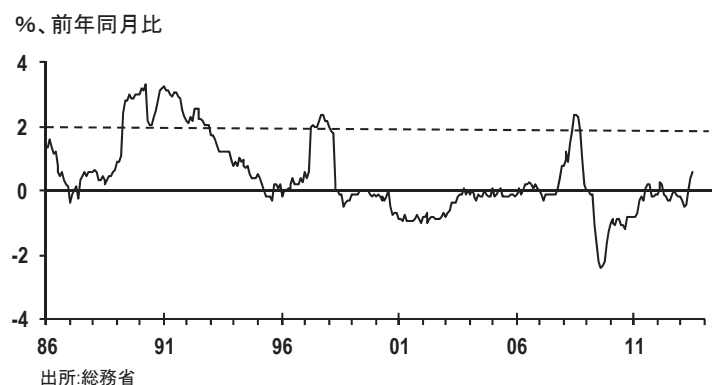
一方、(筆者執筆時点の市場のコンセンサスとしては)来年4月からは予定通り3%の消費税増税が実施される可能性が高い。一部には、消費税率引上げを見送って（あるいは税率引上げを小幅化して）デフレ脱出を優先すべきとの意見もあるが、筆者は予定通りの消費税率引上げに賛成である。デフレ脱出が重要であることは言うまでもないが、同時に日本は財政健全化も目指す必要があるからだ。消費税率を来年4月に8%に引き上げても、補正予算などの対策で景気の下方リスクを軽減することは可能だが、消費税率引上げなしに財政健全化を図ることは困難だ。中長期的な日本経済の押し上げのためには、成長戦略の完全実施が望まれるが、短期的には日銀の役割も非常に大きい。上記の通り、消費税率が予定通り引き上げられれば、来年第2四半期のGDP成長率はマイナスになる可能性が高いが、さらなる景気の下プレを防ぐためには、日銀に対する追加金融緩和要請が強まることも考えられる。

2%インフレ目標達成への道筋

日銀は「2年以内に2%インフレ目標を達成する」と予想しているが、その実現可能性はどのように考えるべきだろうか。まず、1980年代後半からのコアCPI（生鮮食料品を除くCPI）の推移を振り返ってみよう（図4）。過去25年間にコアCPIで計測したインフレ率が2%を上回ったのは、1989年4月から92年12月まで、1997年4月から98年1月まで、2008年7-9月の3回しかない。ただし、1997年4月以降の物価上昇は消費税率引き上げの結果であるし、2008年7-9月期の上昇は原油価格高騰による一時的なものであり、その後はリーマンショックもあり、物価は急落した。このように考えてみると、実際に2%以上のインフレが見られたのは、1990年代初の資産バブルの後遺症としてのインフレのみ、ということになる（1989年4月から90年3月までは、消費税が導入された結果インフレ率が大幅に上昇したが、90年4月以降も2%を上回るインフレが続いた）。一つの教訓は、消費税率引上げ

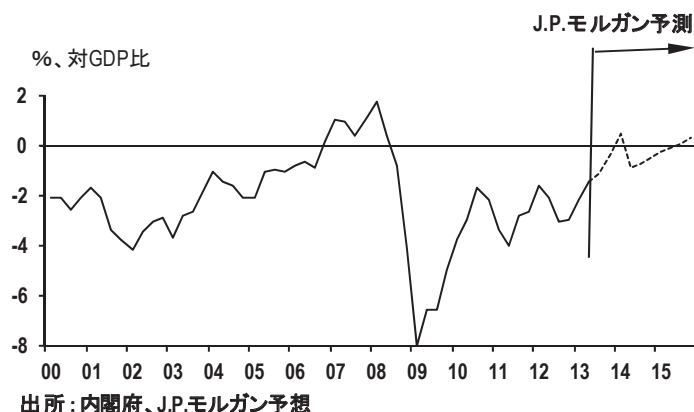
や原油価格上昇などコストプッシュ型のインフレは長期間継続することは困難で、2%のインフレが持続するためには、需要の増加が物価を押し上げるデマンドプル型のインフレを作り出す必要がある、ということだ。果たして、アベノミクスで需要がどこまで盛り上がるだろうか。

図4 日本のコアCPI



需要の相対的な強さを示す指標として、マクロの需給ギャップがある。内閣府によると、2013年第2四半期の需給ギャップはGDPの1.5%だ。金額にして約7.2兆円だけ、需要が不足している計算になる。今後の日本経済の潜在成長率を0.7%としたうえで、JPモルガン証券のGDP予測を前提に試算すると、日本経済の需給ギャップが安定的に需要超過になるのは2015年第3四半期以降（図5）、となる。

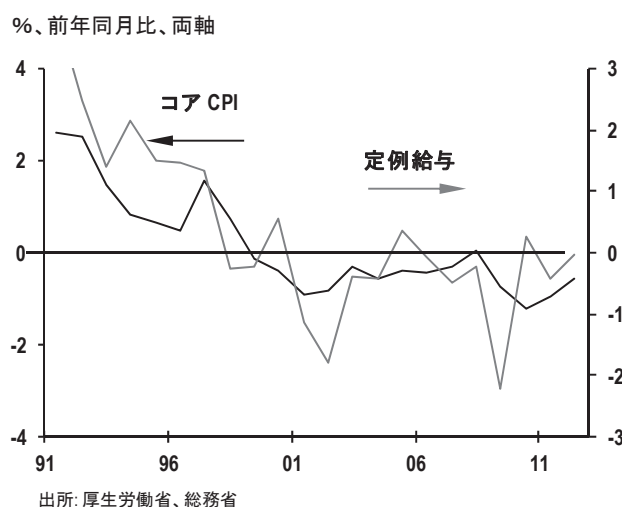
図5 日本の需給ギャップ



しかし、需給ギャップが解消しただけでは2%インフレを実現することは困難だ。実際に2007年から08年央にかけても、一時的に需要超過となったが、この局面でも2%のインフレになったのは主に原油価格高騰という供給面の要因によるもので、原油価格が下落するとともに、インフレ率は急低下、デフレに突入した。この時には需給がタイトになっても、賃金の上昇には至らなかったことが2%インフレが持続しなかった原因と言える。

実際に、賃金とインフレ率の相関関係は強く、日本のデフレが始まった1990年代の後半に賃金が低下に転じている（図6）。一方、足下では、実際に労働市場の需給が徐々にタイト化しているが、時間当たり賃金の上昇には至っていない。日本では、製造業と非製造業の間に賃金格差が生じているが、1990年以降、賃金の高い製造業では雇用者が減少し、賃金の低い非製造業で雇用者が増加していることも一因だ。円安が今後も続いたとしても、製造業での雇用者数の減少傾向は止まらないであろう。日本と東南アジア、中国の平均雇用コストは平均10倍なので、円安でも海外生産シフトは継続すると考えるべきであろう。

図6 日本の賃金とコアCPI



このような国際化が進展する中で、賃金を上げるのは容易なことではないが、日本全体の平均賃金を上昇させるためには非製造業、とくにサービス業の生産性を高める必要がある。そのためには、規制を緩和、撤廃することで、新たなサービスを提供する機会を広げることが肝要だ。また、日本の消費者は、お金が無くて消費しないのではない。貯蓄があるのに使わない消費者が大部分だ。また、高齢者の場合には、将来の社会保障に不安があるので消費しないケースも多い。そのためには、安心できる年金設計が求められる。

2%インフレ達成後の課題：日銀の出口戦略

筆者は、2%インフレが達成されるのは早くも5年後と予測する。賃金の上昇は経済の回復に運行する傾向があるからだ。ただし、2年間で2%インフレが達成できなくとも失望する必要は無い。むしろ好ましいと考える。

実際にインフレ率が2%を上回ると（あるいはその直前から）、日銀は現在のFRB同様、量的緩和の縮小を始めるであろう。さもないと、インフレあるいは資産インフレがますます過熱するリスクが高まるからだ。しかし、その時点で現在のように、国が巨額の赤字国債を発行していたのでは、現在、新発国債の7割を購入している日銀が「国債買入額を減少する」とアナウンスしただけで国債価格は急落（国債利回りは急上昇）する可能性が高まる。そうなると、足下で既にGDPの230%を超える国の債務残高に対する利払費が急増し、人々の国の財政に対する信認が急落しかねない。財政赤字を急速に縮小している米国でさえ、今回、FRBが量的緩和の縮小を示唆した段階で、10年国債利回りが4ヶ月間に1%ポイント強上昇した。日銀は、FRBの出口戦略と市場の反応を参考にすべきだ。

これはまさに日銀の「出口戦略」に他ならないが、国債利回りが急上昇するリスクが顕現化するのは、インフレ率が実際に2%を上回ることが明白になったあとだ。現在は、国内での期待インフレ率の上昇は小幅に止まっている。上記の考察が正しければ、インフレ率の上昇に伴い、日銀が国債の購入を減額する可能性が生じるのは5年後ということになる。

ただし、その前にすべきことがある。成長戦略を完全遂行し、日本の成長率を高めることと、消費税率を今回の3%ポイントだけでなく、2015年10月以降も一定の速さで引き上げることで財政の健全化に向かって着実に進むことが必要だ。「成長」と「財政健全化」という2つの目標を同時に達成することは決して容易ではないが、強い政治のリーダーシップの下、国民の理解を得つつこの難局を乗り切ることが求められている。

米国の中央銀行としての連邦準備制度

明海大学 教授 朝日 譲治

はじめに

ニューヨーク株式市場の株価は、9月18日に発表された連邦公開市場委員会（FOMC）の決定を受け大きく上昇した。懸念されていた量的金融緩和政策の縮小が見送られ、現行の政策が維持されることが決定されたからである。

これに先立つ9月15日、それまでオバマ大統領が新しい連邦準備理事会（FRB）の議長に指名すると目されていたローレンス・サマーズが、議長指名候補から外してほしいとの手紙を大統領に送付し、大統領もこれに理解を示したことから、翌日の株式市場は大幅高となった。

連邦準備理事会の議長は、米国で大統領の次に影響力を持つ地位であると言われている。だからこそ、金融界は、議長の言動と連邦準備制度の政策変化に細心の注意を払い、それにともない金融市場も敏感に反応するのである。

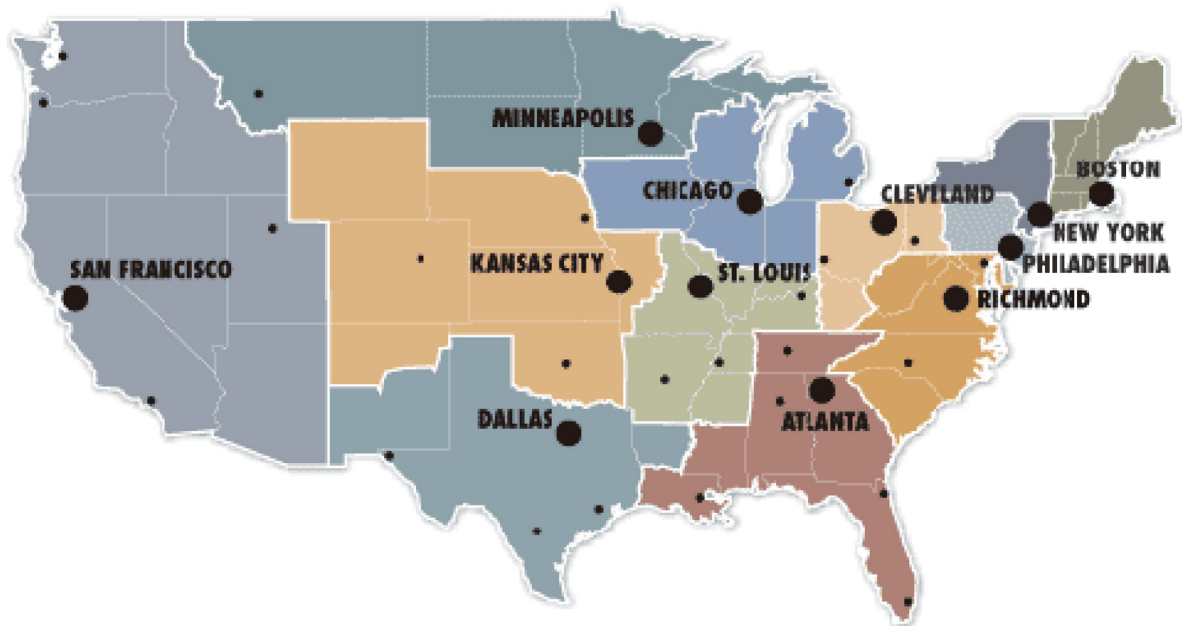
それでは、連邦準備制度とはどのような制度なのか、議長に求められる資質とは何か、歴代の議長はどのような貢献をしてきたのであろうか。

1. 連邦準備制度の概要

米国の中央銀行である連邦準備制度は、雇用の確保と物価安定を達成することを基本的な目標とする。この目標の実現を可能にするために、連邦準備制度は三つの組織から構成されている。第一に、「連邦準備理事会」である。理事会は、大統領が指名する1期14年の任期を有する7名の理事からなり、これら理事は再任可能となっている。その7名の中から、理事会の議長は大統領によって指名される。議長の任期は4年、現在、ベン・バーナンキ議長が2期目を務めており、来年1月末までその任にある。バーナンキは2期で辞任する決意を表明している。副議長は残り6名の理事から選ばれ、任期は同様に4年、現在、ジャネット・イエリンが1期目を務め、来年10月までの任期である。

制度を構成する第二の部分は、「連邦準備銀行」（連銀）である。連銀は、全米12の地域ブロックにそれぞれ置かれ、各地域の金融を監督しながら、地域間および全米レベルとの金融調整を図っている。地域ブロックは、図表1に示すように、東からボストン連銀、ニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀、リッチモンド連銀、クリーブランド連銀、アトランタ連銀、シカゴ連銀、セントルイス連銀、ミネアポリス連銀、カンザスシティ連銀、ダラス連銀、サンフランシスコ連銀の12行である。これら連銀の中で、かつて、マネタリストの色彩の強いスタッフを擁していたセントルイス連銀、12行のうちリーダーシップをとり、とりわけ重い責任を持つニューヨーク連銀などの存在が際立っている。

図表1 地位ブロックの連邦準備銀行



(出所) Federal Reserve Bank, <http://www.federalreserveonline.org/>.

そして、第三の部分は、「連邦公開市場委員会」である。この委員会は、連邦準備制度の目標である完全雇用と物価安定を目指し、金融政策を決定するというもっとも重要な機能を果たすものである。通常、年8回開催される委員会の委員の構成は、7名の連邦準備理事会理事と12の連邦準備銀行のうち、ニューヨーク連銀総裁およびニューヨーク連銀以外の連銀総裁の中から交代で選任される4名の計12名からなる。誰が委員会の議長になるかについてはとくに規定はないものの、現在はバーナンキが議長を務め、副議長は、ニューヨーク連銀総裁が務めることが慣例となっている。

2. 連邦準備理事会議長の選任とローレンス・サマーズ

連邦準備理事会の議長は、前述のように大統領が指名するが、連邦議会上院の銀行委員会の公聴会での承認を必要としている。大統領の指名した人物については、たとえば、つい先日も、オバマ大統領から次期駐日大使に指名されたキャロライン・ケネディが上院外交委員会の公聴会に出席し、上院議員からの質問に答えた場面の記憶が新しい。米国では、このような公聴会がその都度開催され、まさに行政府と立法府とのチェック・アンド・バランスの一端を垣間見ることができる。

バーナンキ議長が、2期目の任期切れで続投しないことを表明して以来、次期議長としてハーバード大学教授のローレンス・サマーズが最有力候補として指名リストのトップに挙げられていた。サマーズは、オバマ政権下では国家経済会議（NEC）の委員長として、オバマ大統領とともに、2008年9月に発生したリーマンショック後の低迷するアメリカ経済の回復をはじめ、困難な経済問題に対処してきた。その業績から、オバマ大統領はサマーズを次期議長に強力に推挙したいと考えていたのである。

しかし、サマーズに対する議会の反対が強硬であり、オバマ大統領の指名が実際に得られたとしても、上院の公聴会を乗り切れるかどうか、メディアの論調は悲観的であった。事実、民主党上院議員の中には、サマーズの議長就任に反対表明していた者もいた。なぜ、このような反対の声があったのだろうか。その理由は、サマーズ自身の資質と専門性に求められる。たとえば、クリントン政権下、ロバート・ルービンの後任としてサマーズは1999年に財務長官に就任したものの、その傲慢に見える態度に一部の民主党議員が危機感を抱くようになった。サマーズが金融問題に精通していないという疑念もあった。

サマーズは、クリントン大統領の任期が終わると同時に財務長官を辞し、2001年、学長としてハーバード大学に戻った。人文系の学部との軋轢を生んだり、ある会合で、全米的に女性の科学者が絶対的に少ないことを指摘し、その際、女性は理数系の科目が得意ではない、と言及したことが大きな反発を呼んだりした。サマーズの発言内容を読めば、注意深い言葉を選んで持論を展開しているものの、ジェンダー問題に敏感なアメリカ社会、とりわけハーバード大学学長という立場にあったサマーズに大きなダメージを与えた。やがて、教職員による辞任要求がなされ、投票の結果、学長職を追われることになった（学生の多くはサマーズの学長続投を支援していたことを付け加えておこう）。

このようなサマーズではあるが、その家系を見ると、学問的に華麗である。両親はともに著名な経済学者であり、父親の兄弟にノーベル経済学賞受賞者のポール・サムエルソンがいて、母親の兄弟には同じくノーベル賞経済学賞受賞者のケネス・アロウがいる。サムエルソンは、経済学を学ぶ世界中の学生がむさぶるように読み、いまや古典とも伝説とも言うべき存在の教科書『経済学』の著者である。

このサムエルソンが、ハーバード大学学長を退かざるを得なくなったサマーズに書簡を送り、甥に同情した上で、「・・・群衆心理は、他のところと同様、大学キャンパスにもみられる」として、決して敵意を持たないようにと忠告している。また、親しい友人に、ルービン財務長官とサマーズがうまくいっていないことを懸念する複雑な心情を、「ルービンは、（サマーズの助言者として）いくつかの財務長官としてのコツを教えたが、サマーズのだらしなく垂れ下がったシャツの裾をズボンに入れることは（ルービンも、その他の）誰もできないことだ」と吐露している。また、アロウは、インタビューに答えて、サマーズは「議論好きだ。論争するのが好きだ。きわめて博識だ」と述べている（Wall Street Journal. 2013. 9. 16）。これらからも、攻撃的なサマーズの実像が浮かび上がってくる。

3. 歴代の連邦準備理事会議長

今年は連邦準備制度創設100周年となる記念の年である。連邦準備制度は、100年前の1913年、ウッドロウ・ウィルソン大統領のもとで成立した「連邦準備法」に基づき設立された。そもそも米国は、建国以来、分権主義の思想が根強く、金融分野もその例外ではなく、全米組織となる中央銀行の設立には大きな反対があった。建国当時、初代ジョージ・ワシントン大統領の財務長官であるアレクサンダー・ハミルトンと国務長官であるトマス・ジェファースンの対立が思い出される。ハ

ミルトンはイングランド銀行を真似て国立銀行創設を願い、ジェファースンは分権主義を主張し、ジェファースンの主張が連邦主義を抑えた。こうした対立は、その後も続くことになる。しかし、国際的な取引が活発になるにつれ、中央銀行の必要性が不可欠となり、反対勢力を制して連邦準備制度が設立されるに至ったのである。

議長は、この100年の間に、初代のチャールズ・ハムリンから数えて現在のベン・バーナンキまで14代を数える。図表2は、ここ最近の40年余の議長5名を在任期間、指名した大統領名とともに表にまとめたものである。

議長就任以前の職は、ウィリアム・ミラーのように財界人、ポール・ボルカーのような連銀での実務家、アーサー・バーンズやバーナンキのような学者などである。なお、バーンズは、コロンビア大学教授以前に、ニュージャージー州立ラガース大学で若き日のミルトン・フリードマン（ノーベル経済学賞受賞者でシカゴ学派のマネタリスト）を教えていたことは興味深い。

歴代議長の中で、5期20年弱という長きにわたりその地位にあったのは、第9代のウィリアム・マチェスニー・マーティンJr.（1951.4.2～1970.1.30）とアラン・グリーンSPANの二人である。マーティンJr.の父は、ウィルソン大統領に請われて、連邦準備制度設立のための1913年連邦準備法の草案作成に加わっている。また、マーティンJr.は、財務省在職中、財務省と連邦準備制度との独立性をめぐる交渉に財務省代表として参加し、1951年、両者の間で「アコード」（共同声明）、すなわち、連邦準備制度の独立性を確立させたのである。この功績により、トルーマン大統領は、マーティンJr.を新議長に指名した。

図表2 歴代の連邦準備理事会議長

FRB 議長名	在任期間	指名した大統領
アーサー・バーンズ	1970.2.1～1978.1.31	リチャード・ニクソン他
ウィリアム・ミラー	1978.3.8～1979.8.6	ジミー・カーター
ポール・ボルカー	1979.8.6～1987.8.11	ジミー・カーター他
アラン・グリーンSPAN	1987.8.11～2006.1.31	ロナルド・レーガン他
ベン・バーナンキ	2006.2.1～現在	ジョージ・W・ブッシュ他

アーサー・バーンズは、議長を2期務めた。いずれもリチャード・ニクソン大統領による指名ではあったが、両者の関係は良好ではなかった。ニクソン大統領によるドルと金の交換停止などの施策に、バーンズは議長としての自らの意思を抑えて、従順に協調した。中東産油国が引き起こした石油ショックにより、議長就任時には6%であった消費者物価上昇率は1974年には12%を超え、以後、インフレーションを抑えることに努力する。

ウィリアム・ミラーは、ジミー・カーター大統領に指名されたが、議長在任期間はほんの1年余りであった。というのも、実業界出身であり、しかも金融政策手段の知識に乏しく、適切な政策を打ち出せなかったためである。当時の深刻なスタグフレーションに対し、ミラーは積極的な利上げで抑えようとしたが、議会の反対にあい、簡単に利下げに転じた優柔不断さが批判された。退任直

後、ジミー・カーター政権下の財務長官に就任している。この財務長官時代に、賛否両論あるものの、クライスラーの危機を財政援助で救ったことで知られる。

次のポール・ボルカーは、ニューヨーク連銀勤務から始まる連銀でのキャリアを積み重ね、ニューヨーク連銀総裁を経てカーター、レーガン両大統領から指名され、議長を2期務めた。前任のミラーがなし得なかったスタグフレーションを積極的な政策により鎮静させたことで評価された。

アラン・グリーンスパンの名前は、1990年代の金融市場ブームを背景にわれわれの記憶に強く残っている。グリーンスパンの名を一躍有名にしたのは、着任2ヶ月後の10月19日、ニューヨーク株式市場の大暴落、いわゆるブラックマンデーに遭遇したときのすばやい対処であった。グリーンスパンは、直ちに「連邦準備制度は潤沢な流動性を用意している」と発表し、これにより、翌日には株価が大きく反発したのである。

グリーンスパンは、第1期目はレーガン大統領に指名され、4年後の第2期目（1991年）はジョージ・H・W・ブッシュ大統領、第3期目（1995年）と第4期目（1999年）はビル・クリントン大統領、そして第5期目（2003年）はジョージ・W・ブッシュ大統領という歴代4人もの大統領に指名された。

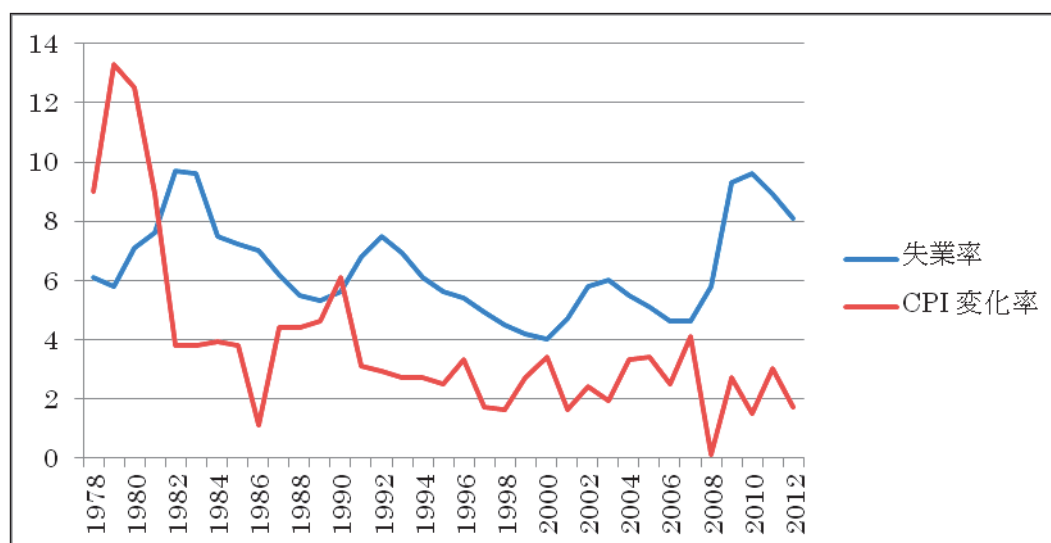
4. 連邦準備理事会議長の資質

中央銀行としての連邦準備制度は、既述のように、物価の安定と完全雇用の達成を目標とする。図表3は、消費者物価変化率と失業率の時系列データをグラフ化したものである。ミラー議長の1978年から1979年にかけては、物価が急速に上昇し、同時に失業率も上がっていることがわかる。その後、ボルカー議長になって物価上昇は急速に鎮静化をみた。ただし、景気指標で遅行系列といわれる失業率の改善は、タイムラグを伴うため、3年ほど遅れて低下している。

グリーンスパン議長になって、当初物価上昇が生じ、遅れて失業率も上昇しているが、やがて両方とも低下し、ほぼ10年におよび物価と失業率が低位安定している。この10年はまた、クリントン大統領の巧みな経済政策により、政府の財政赤字が解消し、米国経済の繁栄をみた時期でもあった。

グリーンスパン議長の後を引き継いだ現職のベン・バーナンキ議長は、ジョージ・W・ブッシュ大統領の指名を受け、良好な経済状態からスタートした。ところがサブプライム問題が勃発し、さらにリーマンショックによる急激な失業率の上昇をみた。そこで、バーナンキは大胆な金融緩和策を打ち出した。第2期目の2010年、オバマ大統領の指名を受け、さらに緩和政策を継続する中、2010年以降、物価上昇率が安定し、失業率が低下してきていることが図表3からも見て取れる。

図表3 消費者物価（CPI）変化率と失業率



(出所) 失業率については、Labor Force Statistics from the Current Population、消費者物価（CPI）変化率については、Consumer Price Index、（いずれもBureau of Labor Statistics, U.S. Department of Labor）を用いて筆者作成。

ここまで、連邦準備理事会議長に焦点を当てて論を進めてきた。もちろん、形式的には連邦公開市場委員会で合議された結果、金融政策が決定される仕組みにはなっているが、議長の影響力の強さは否定できない。それだけに、議長の言動がメディアや金融界で注視されることになる。バーナンキ議長の話がしばしば分かりにくいと言われるのも、バーナンキが自らの影響力の大きさを意識していることからくるのであろう。

金融政策の決定は、連邦公開市場委員会において行われるが、重要な決定をめぐっては、議長は、大統領はもちろん、財務長官、大統領経済諮問委員会委員長、合衆国行政管理予算局（OMB）長官等との調整に臨まなければならない。ここで、連邦準備理事会議長は、中央銀行としての役割とその独立性を明確に自覚し、他の政府機関との交渉にあたることが求められている。

歴代、連邦準備理事会議長は、時宜にかなった金融政策を決定し、実施することに努めてきたといえよう。その政策が見事に功を奏す場合もあったし、予期し得ない流動する状況の中で、かえって事態を悪化させるという政策の失敗もあった。そのような危機に際して、速やかに新しい事態に対応する方策を処方することのできる資質が、議長には要請されるのである。

平成24年度決算にみる東北地方の地域金融機関の現況と課題

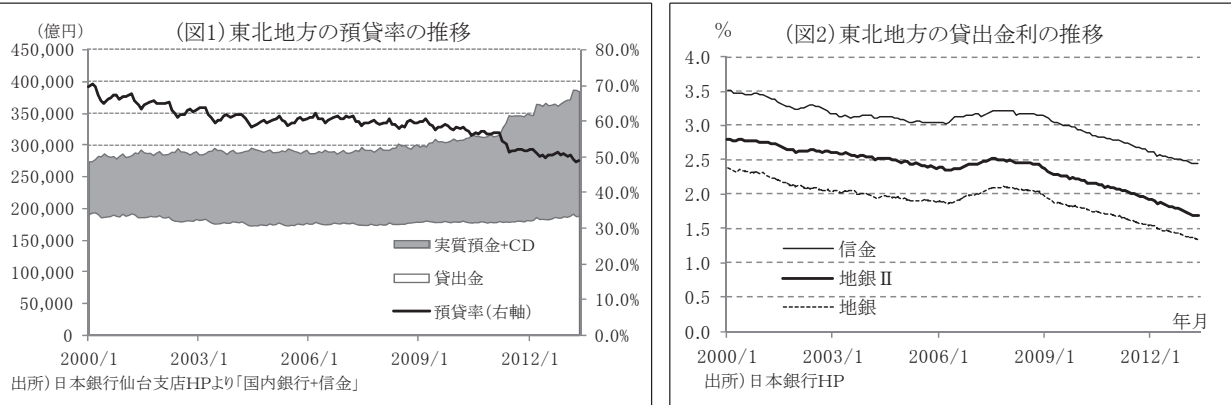
ゆうちょ資産研究センター 研究員 宮下 恵子

1. はじめに

東北地方を襲った未曾有の大地震から2年半が経過したが、依然として復興は道半ばである。東北地方は高齢化の進行・農漁業の不振からもとより経済情勢が厳しい地域であり、その震災によって一段と厳しさが増している。地域経済の迅速な復興のため、地域金融機関に対しては従来以上にリレーションシップ・バンキングの重要性が求められている。東北地方のマネーの流れと地域金融機関の現況を平成24年度決算から鳥瞰するとともに、地域活性化のカギを握る地域金融機関の今後の課題について考えていくこととしたい。

2. 東北地方の金融情勢の概観

全国的に預貸率が低下している中、特に震災以降東北地方での預貸率低下が際立っている。義援金や賠償金等の流入により預金額が増加する一方、復興の遅れから資金需要が盛り上がりを見せず、貸出が横ばいにとどまっているためである（図1）。



また、貸出金利についても趨勢的に低下傾向にある（図2）。業態別にみると、統合の進んでいない規模の小さな信金が多く存在するため、信金の金利水準が相対的に高くなっているとみられる。金利低下傾向は金融機関全般に及ぶ金利競争の激化も一因であるが、長期間に亘る日銀の緩和姿勢が震災以降強化されていることも挙げられる。特に、2012年3月に決定された被災地金融機関支援オペの1年延期により、下火になっていた貸出が再び積極化する兆しが伺える（表1）。

(表1) 被災地金融機関を支援するための資金供給の実施結果

	第17回	第18回	第19回	第20回	第21回	第22回	第23回	第24回
大手行	0 億円	133 億円	9 億円	32 億円	0 億円	0 億円	0 億円	0 億円
地域金融機関等	808 億円	630 億円	0 億円	0 億円	0 億円	0 億円	0 億円	0 億円
合計	808 億円	763 億円	9 億円	32 億円	0 億円	0 億円	0 億円	0 億円
	第25回	第26回	第27回	第28回	(参考) 2013年8月30日時点の貸付残高の見込み			
通知日	5月16日	6月24日	7月22日	8月26日	貸付残高			
大手行	31 億円	0 億円	2 億円	3 億円	大手行 210 億円			
地域金融機関等	0 億円	543 億円	1,265 億円	604 億円	地域金融機関等 3,850 億円			
合計	31 億円	543 億円	1,267 億円	607 億円	合計 4,060 億円			

(出所) 日本銀行HP

3. 東北地方の地域金融機関の動向

ここから、地域金融の現状を東北6県の地方銀行、第二地方銀行、信用金庫の決算データから確認していくこととする。東北地方の金融機関一覧（表2）をみると、地銀と第二地銀は各県に1～2行ずつ、信用金庫は統合が進んでいる青森・秋田で各2行、その他の県では4～8行と行数にばらつきがみられる。また都銀については、東北地方最大の都市である仙台で各支店が揃っているほかは非常に少ない状況にある。

（表2）東北地方の金融機関一覧

	地方銀行	第二地方銀行	信用金庫	＜参考＞都銀支店
青森	2 青森・みちのく	0 -	2 東奥・青い森	みずほ
秋田	2 秋田・北都	0 -	2 秋田・羽後	みずほ
山形	2 荘内・山形	1 きらやか	4 山形・米沢・鶴岡・新庄	みずほ
岩手	2 岩手・東北	1 北日本	6 盛岡・宮古・一関・北上・花巻・水沢	みずほ・三菱東京UFJ(ローン推進室)
宮城	1 七十七	1 仙台	5 杜の都・宮城第一・石巻・仙南・気仙沼	みずほ・三菱東京UFJ・三井住友・りそな
福島	1 東邦	2 福島・大東	8 会津・郡山・白河・須賀川・ひまわり・あぶくま・二本松・福島	みずほ・三菱東京UFJ(ローン推進室)・りそな(ローンプラザ)
東北計	10	5	27	

注) 2013.8月末現在(各行HPより)

預貸率を業態別にみると、どの業態においても全国比低い水準にある（表3）。サンプル数の多い信金について県別にみると、預貸率が高いのは山形・秋田の日本海側で、被災三県（岩手・宮城・福島）は義援金等の流入から預金額が高水準となるも貸出が伸び悩み、預貸率は低い水準にある。

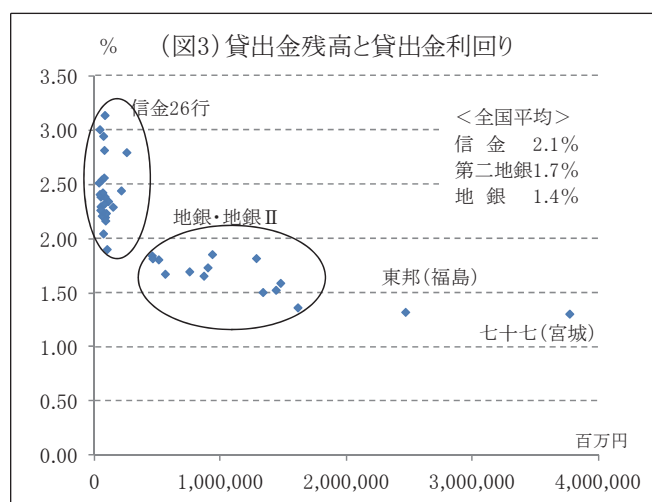
（表3）東北地方の地銀・第二地銀・信金の預貸金等の概要(2013年3月末)

(単位: 億円、%)

地方銀行	会員数	預金	貸出	預貸率	有価証券	預証率	店舗数
東北計		260,524	146,318	56.2	94,941	36.4	849
シェア		11.0%	8.7%		12.6%		11.3%
全国	-	2,374,730	1,673,655	70.5	752,889	31.7	7,526
第二地方銀行	会員数	預金	貸出	預貸率	有価証券	預証率	店舗数
東北計		48,612	32,970	67.8	15,063	31.0	327
シェア		7.9%	7.3%		9.3%		10.7%
全国	-	614,936	451,588	73.4	162,770	26.5	3,062
信用金庫	会員数	預金	貸出	預貸率	有価証券	預証率	店舗数
青森	110,438	7,509	3,291	43.8	2,467	32.9	85
秋田	61,362	2,582	1,303	50.5	497	19.2	54
山形	70,764	4,578	2,465	53.8	1,151	25.1	56
岩手	89,103	7,596	3,539	46.6	2,179	28.7	77
宮城	109,396	9,811	4,534	46.2	2,217	22.6	84
福島	187,294	15,549	6,911	44.4	4,680	30.1	133
東北計	628,357	47,625	22,042	46.3	13,190	27.7	489
シェア	6.8%	3.8%	3.5%		3.4%		6.5%
全国	9,305,428	1,248,763	636,876	51.0	390,414	31.3	7,504

出所) 全国銀行協会HP及び信用中央金庫HPより作成

表2でまとめた地域金融機関のうち、2013年版のディスクロージャー誌が公表されている¹地銀10行、第二地銀5行、信金26行の個別データをみていくこととする。まず、貸出金利回りについては、特に信金で全国比高めとなっている（図3）。規模の小さな信金は非効率性から調達コストが高くなるため、比較的利回りの高い中小企業向け・個人向けにシフトする傾向があり、そのため不良債権比率²も高めとなっていると思われる（表4）。



(表4) 貸出金利回りの高い上位5行の基本データ

(単位: 百万円、%)

県	銀行名	区分	資金運用 金利回り	資金調達 原価	総資金 利鞘	貸出金 金利回り	貸出金残高	預貸率	預証率	個人ロー ン比率	不良債権 比率
青森	東奥	信金	1.93	1.58	0.35	3.14	77,892	51.0	30.1	28.5	3.4
山形	新庄	信金	2.53	1.52	1.01	3.01	38,074	62.0	19.0	29.1	10.5
秋田	羽後	信金	1.64	1.38	0.26	2.95	66,354	49.4	9.8	28.2	23.2
山形	山形	信金	2.06	1.60	0.46	2.82	73,746	64.9	11.2	36.0	10.3
青森	青い森	信金	1.43	1.41	0.02	2.80	251,160	41.9	33.5	32.8	14.3
東北地方平均			1.45	1.27	0.18	2.14				26.7	6.8

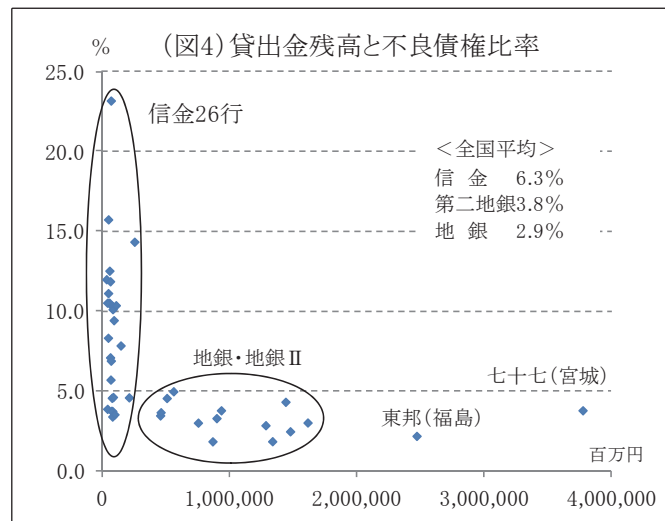
(出所) 各行HPより

一方、東北地方最大規模の地銀である七十七銀行は、最も貸出金利回りが低い。従来地方自治体や大企業向け貸出の比率が高かったが、震災以降さらに大企業向け比率が増えたためとみられる。また、政府系金融機関による低利融資の拡大による金利低下の流れや、保険金で住宅ローンを繰り上げ返済する動きも一因となった模様である。

次に、不良債権比率についてみると（図4）、地銀・第二地銀は概ね5%以下の水準に抑えられているものの、信金については相当なばらつきがみられ、全国比高い水準にある。上位5行のデータをみると（表5）、規模の小さい信金がほとんどであるが、統合の進んだ青森県・秋田県の信金がランクインしているのは、合併効果が十分に現れていないことを示唆しているといえよう。

¹ 2013年9月13日現在、ひまわり信金が公開しているディスクロージャー誌は2012年9月期分までである。

² 不良債権比率 = リスク管理債権 / 貸出金残高



(表5) 不良債権比率の高い上位5行の基本データ

(単位: 百万円、%)

県	銀行名	区分	資金運用 利回り	資金調達 原価	総資金 利鞘	貸出金 利回り	貸出金残高	預貸率	預証率	個人ロー ン比率	不良債権 比率
秋田	羽後	信金	1.64	1.38	0.26	2.95	66,354	49.4	9.8	28.2	23.2
宮城	気仙沼	信金	1.16	0.86	0.30	2.30	45,884	31.1	26.8	17.1	15.7
青森	青い森	信金	1.43	1.41	0.02	2.80	251,160	41.9	33.5	32.8	14.3
岩手	水沢	信金	1.56	1.27	0.29	2.21	55,281	48.9	38.5	15.0	12.5
岩手	宮古	信金	1.15	1.01	0.14	2.52	31,139	43.2	24.2	21.9	12.0
東北地方平均			1.45	1.27	0.18	2.14				26.7	6.8

(出所) 各行HPより

4. 地域金融機関の今後の課題

こうした厳しい環境の中、収益を確保するためにそれぞれ自行の強みを生かすべく腐心している。具体的には、①運用収入の拡大、②個人向け貸出等の差別化、③人件費・物件費等のコスト削減、④収益の多角化等が挙げられる。

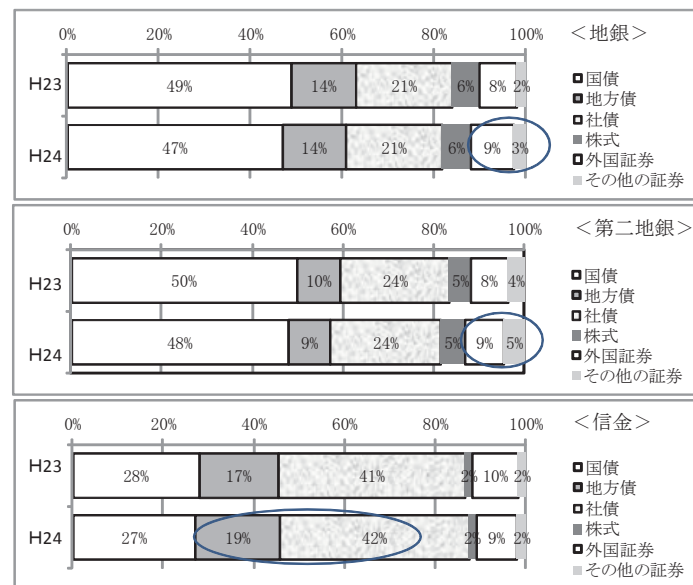
運用収入を上げるためには、有価証券の残高自体を拡大する（預証率を上昇させる）、デュレーションリスクをとる（ポートフォリオの残存年数を長期化する）、または、クレジットリスクを増やす（社債等の信用リスクの高い債券や株式・外国証券等へ傾斜させる）ことが考えられる。

全国の地銀・第二地銀・信金は、昨年度一年間で概ね5%強の有価証券積み増しとなったが、大幅なポートフォリオ変更は確認できない（図5）。内訳をみると、地銀・第二地銀では国債・地方債から外国株式その他へのシフトがみられる一方、信金では地方債・社債のウエイトを上げている。ポートフォリオの約半分を占める国債について売買動向で確認すると、地銀と信金の買い越しが目立っている（図6）。年限については、昨年度は長期ゾーンを中心に積み増していたが、今年度に入って中期ゾーンへと入替を進め、直近では年限を短期化していることが伺える。全般的に金利収入は上がっておらず³、収益多角化やコスト削減に頼らざるを得ない状況にある。

貸出金については比較的貸出金利の高い個人向け貸出を増やす取り組みがみられる。地域密着の強みを生かすため世帯管理を徹底し、個人のニーズに合った商品の提供に力を入れ、さらにきめ細

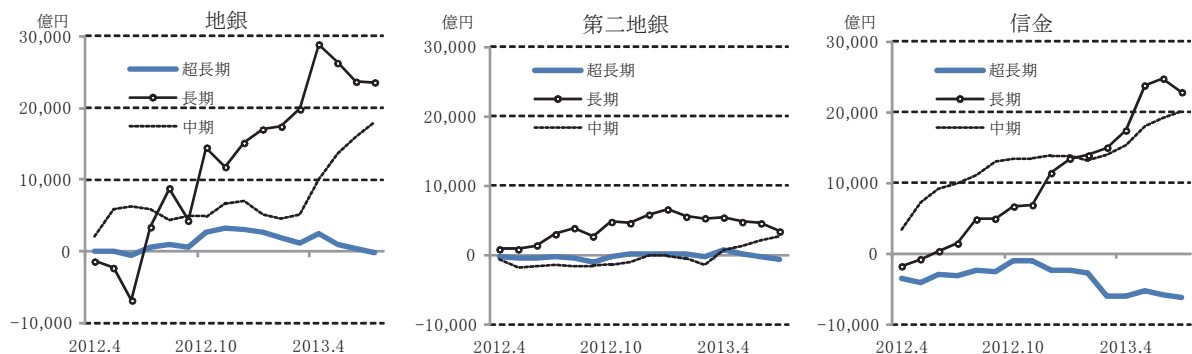
³ H24 年度末の地銀・第二地銀・信金の有価証券残高は前年比 5% 強増加する一方、有価証券利回りは全業態で低下した。有価証券利息の前年比は地銀△ 3.2%、第二地銀 +1.0%、信金△ 1.0% となった（「全国信用金庫概況 2012 年度」より）。

(図5) 地銀・第二地銀・信金の有価証券内訳



(出所) 地方銀行協会・第二地方銀行協会・信金中金地域・中小企業研究所より作成

(図6) 国債投資家別売買動向(2012～2013年度買越・売越累計)



(出所) 日本証券業協会 (2012年4月から2013年7月の累計)

かな戸別訪問を実施するため、顧客の在宅時間に応じられるようスタッフの雇用体系を工夫するなど、顧客管理に関する経費を惜しまない方針で貸出を着実に伸ばす先もみられた。また、中小企業向けには金融面のみならず経営コンサルタントを紹介したり、リスク管理のアドバイスをするなど包括的なバックアップサービスを強化する例もみられた。

収益の多角化については、地域や業態を超えたパートナーシップの強化が注目される。地域経済の主体であった1次産業を復旧させることは勿論、加工・流通まで網羅した6次化の動きが広がりつつある。金融機関は復興・再生・6次化などのファンド組成に携わるだけでなく、地場ブランドの育成、販路拡大のためのビジネスマッチング事業への参画、更には県を越えた連携もみられ、リレーションシップ拡大への取り組みが散見されている。

このように金融機関が被災地の多様で複雑な実情に即した新たな業務が行いやすくなった背景には、震災の特例⁴を設けた改正金融機能強化法（平成23年7月27日施行）がある。東北地方における震

⁴ 震災の特例には、全金融機関が対象となる一般的特例と、協同組織金融機関向け特例がある。一般的特例は、震災特例金融機関等を対象とし、資本参加に係る要件を緩和し、参加コストの引下げ等を図るものである。一方、協同組織金融機関向け特例は、自ら被災するか被災者への貸付けがある協同組織金融機関について、特別な資本参加の仕組み（国による信託受益権等の買取）を設けるものである。

災の特例による資本増強は、これまでに 1,447 億円が実施され、震災関連融資額は5,000億円を超えている（表6）。

（表6）金融機能強化法（震災特例）に基づく資本増強実績（東北地方）

（単位：億円）

	資本注入時期	公的資本注入額、形式	震災関連 融資額H25.5末	取り組み事例
一 般 的 特 例	2011年9月	仙台銀行(300億円、優先株式)	-	
	2011年12月	七十七銀行(200億円、劣後ローン)	3175	集団移転する被災者を対象に、土地を担保に取らない住宅ローンの扱いを開始 二重ローン対策では東日本大震災事業者再生支援機構の活用で、54先の支援を決定(6月末時点)
	2012年9月	東北銀行(100億円、優先株式)	563	独自の融資商品として復興アパートローンなどの扱いを開始
	2012年12月	きらやか銀行(200億円、優先株式)	1074	事業融資枠 50 億円の「きらやか復興応援ファンド」を創設
		きらやか銀行(100億円、優先株式)		
機 協 同 向 組 織 特 金 融	2012年2月	※仙台ときらやかは経営統合(じもとHD)		
		宮古信用金庫(85億円、信託受益権)	62	
		気仙沼信用金庫(130億円、信託受益権)	168	
		石巻信用金庫(157億円、信託受益権)	208	経済団体との連携による被災企業の販路拡大支援
		あぶくま信用金庫(175億円、信託受益権)	135	避難者のため、県外での店舗開設や営業休止店舗を再開

（出所）金融庁HP、河北新報社HPより作成

東北地方最大の地銀である七十七銀行にも予防的な資本注入を行うことで地域金融機関全般の体力が底上げされ、マネーの流れを円滑化する一端となっている。これまでの一時的な資金繰り改善のための貸出から、今後は本格的な復興に向けた長期的な資金供給が必要となっていく。自行のリスク管理を強化するばかりでなく、官・民・異業種との連携強化やファンド等のリスク分散スキームを活用しながら、地域金融機関が中心となって多種多様な資金ニーズにより柔軟に対応していくことが、復興を加速させる条件となろう。

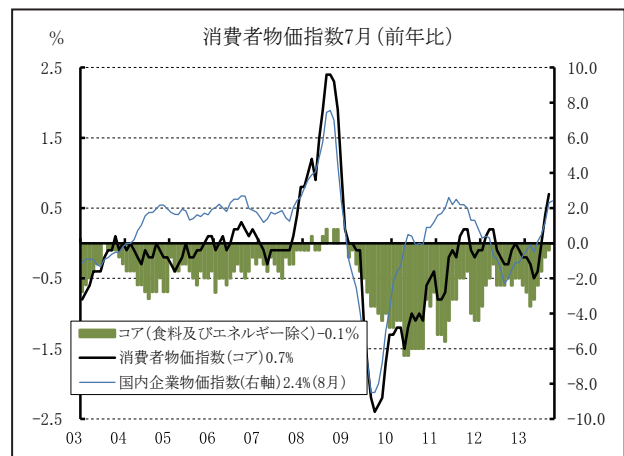
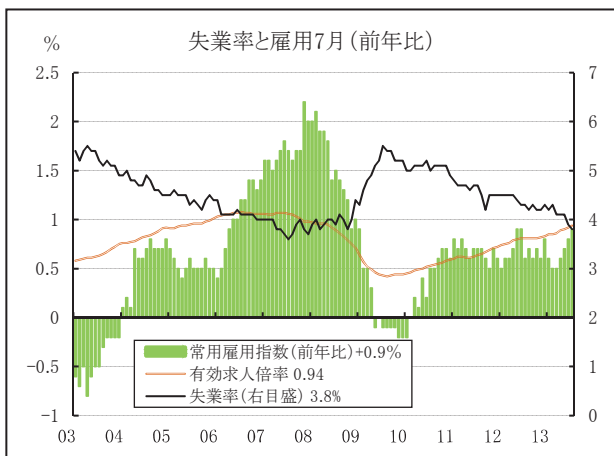
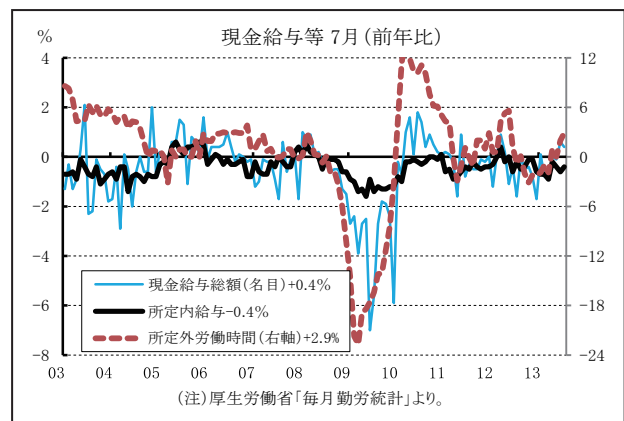
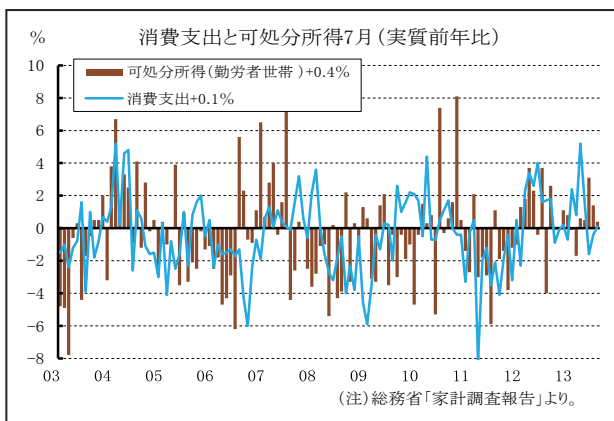
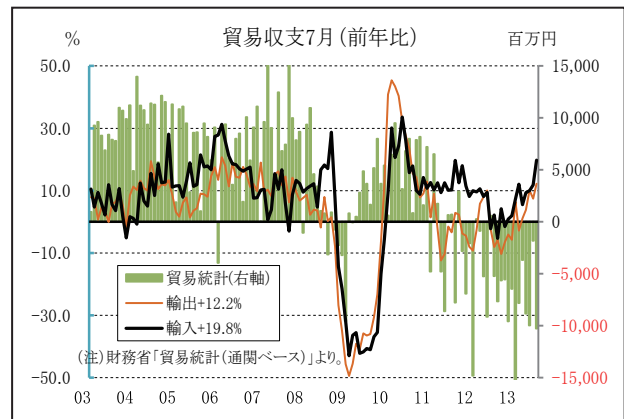
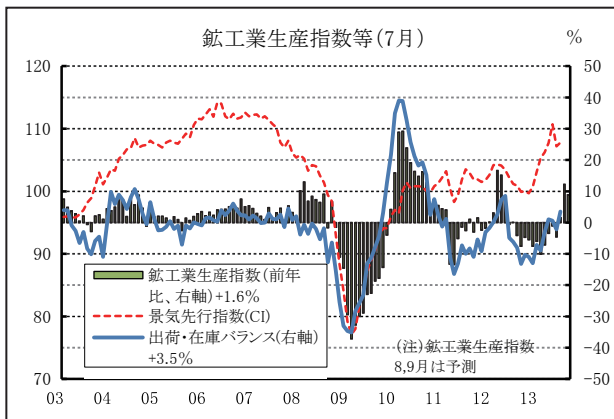
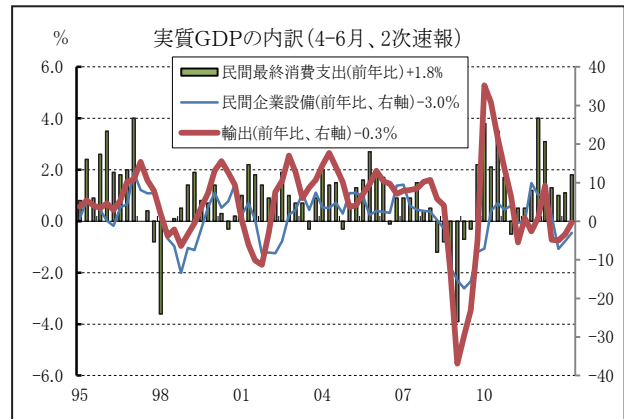
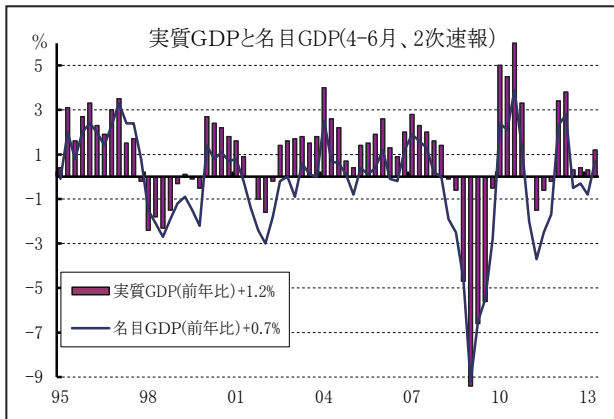
5. おわりに

東日本大震災は脆弱だった東北地方の経済に大きな打撃を与えた。公共インフラ復旧の進捗率は高いものの、復興住宅やまちづくり関係は依然として低水準にとどまる。除染の見込みが立たず仮設住宅から戻れない被災者が数多く残る中、地域金融機関は県を越え業態を超えた被災者支援を進め、個人・中小企業の資金繰りをサポートする体制を強化しつつある。

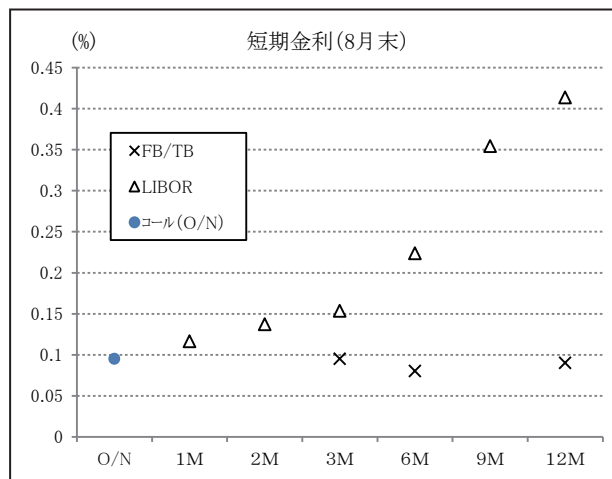
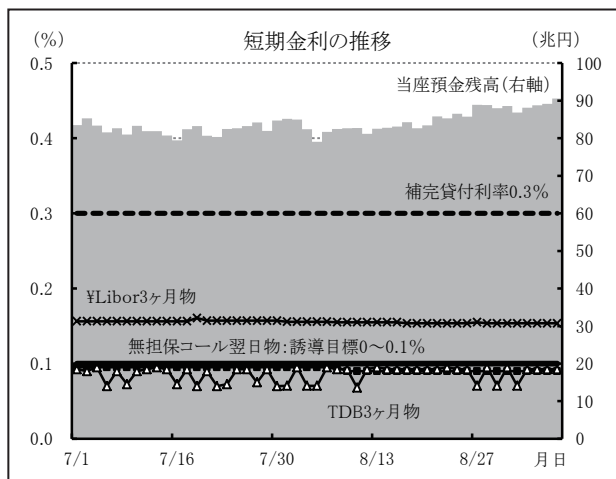
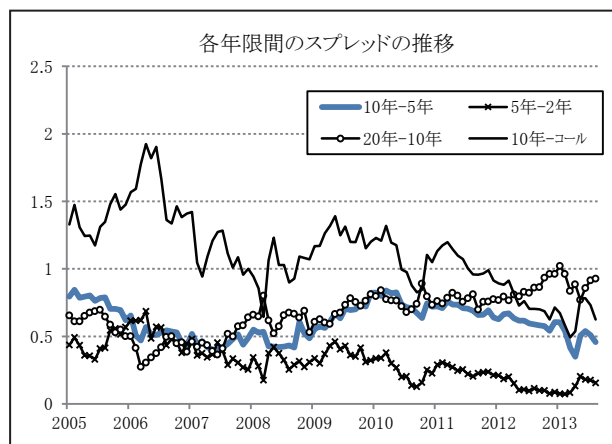
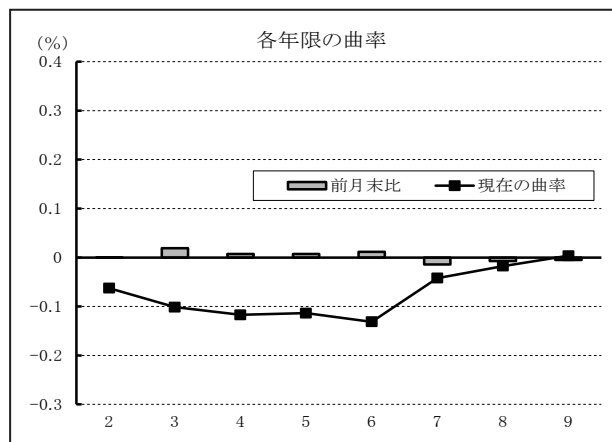
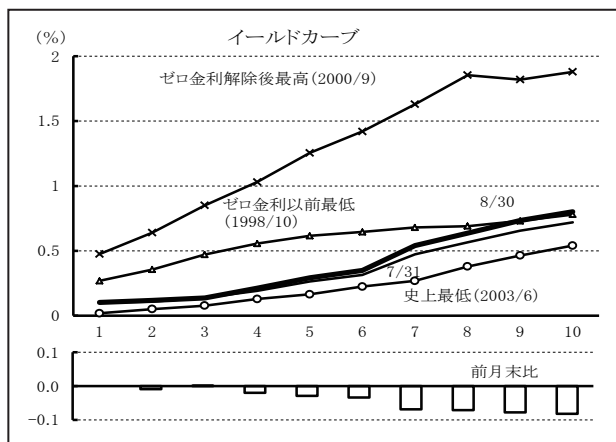
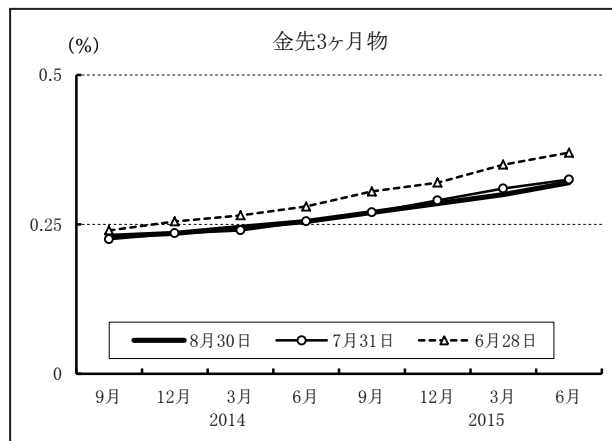
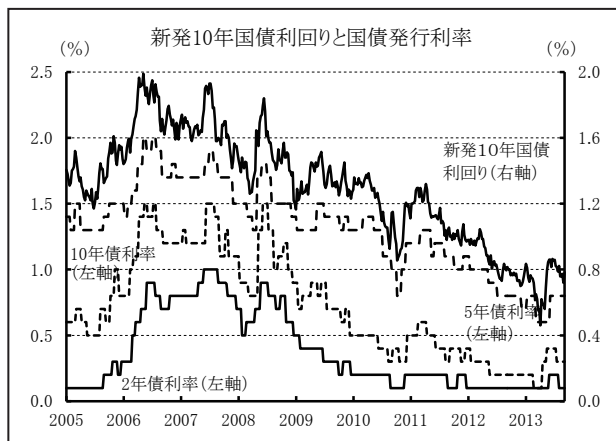
地域金融機関の業績は改善傾向にあるとはいえ厳しい状況に変わりはない。貸出金が伸びない中で、金利は低下の一途を辿り収益を圧迫する。大企業の生産拠点再編・撤退の動きから、貸出先は中小企業や個人といった信用リスクの相対的に高い先に偏りがちだが、地域密着のきめ細かな情報をもとに信用リスク管理を徹底すれば、不良債権比率を抑えながら金利収入を上げることも可能である。また、ビジネスマッチング事業・復興ファンドなどへの積極的参加も収益向上のチャンスでもある。それぞれに自行の強みを生かし収益の多角化を模索することとなろう。

預貸ギャップが拡大している今、東北地方のマネーの流れを変える岐路にさしかかっている。公的金融と大手・地域金融機関・商社がファンドの組成で手を組み、6次化で金融・産業・流通の連携を深めるなど、金融面での復興の土壌は整備されつつある。一方、復興予算流用に関するニュースが後を絶たず、縦割り行政の弊害を解消すべく設置された福島復興再生総局も依然機能不全と言わざるを得ない。復興を加速させマネーの流れを正常化するためには、行政の在り方を再考する必要がある。

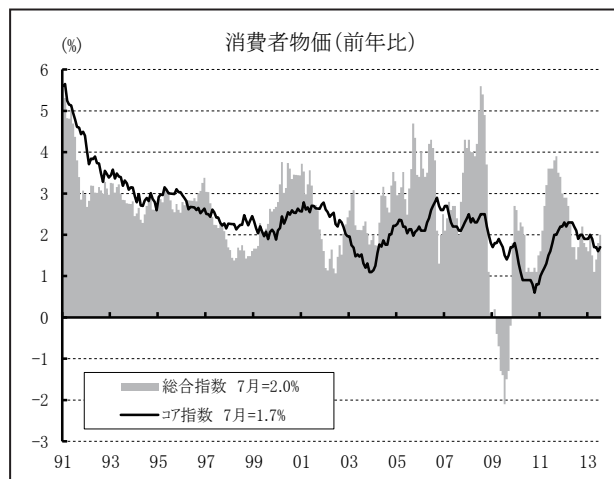
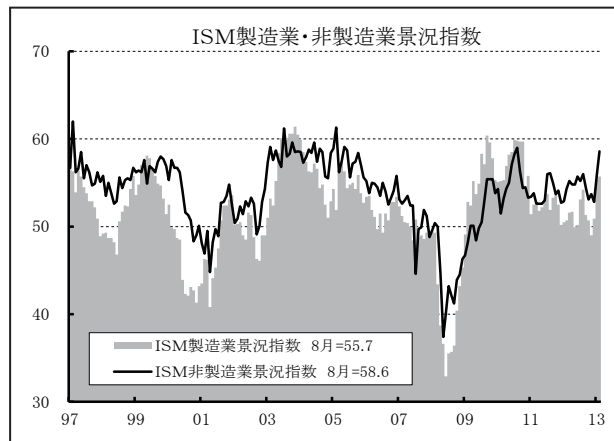
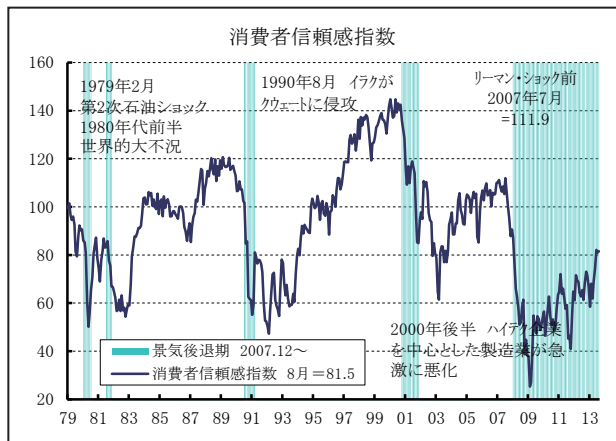
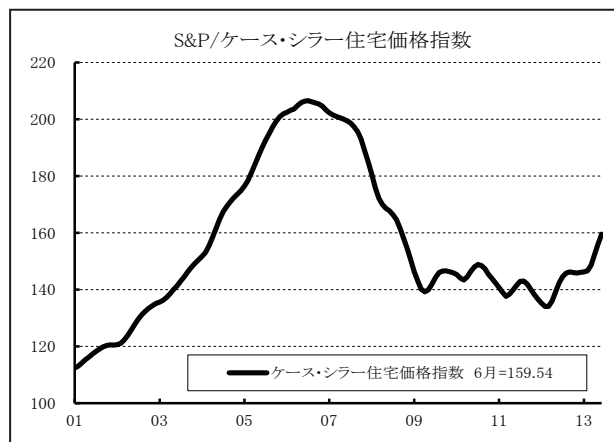
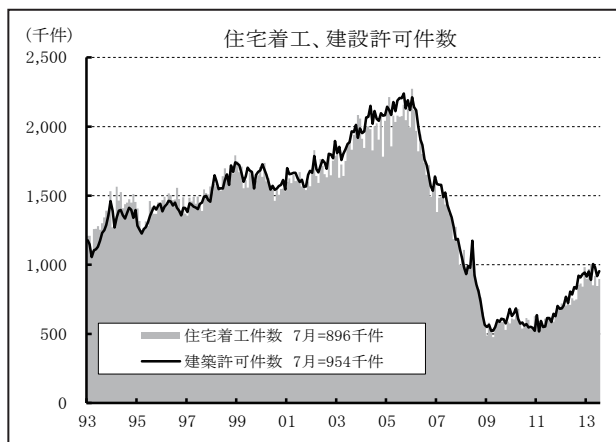
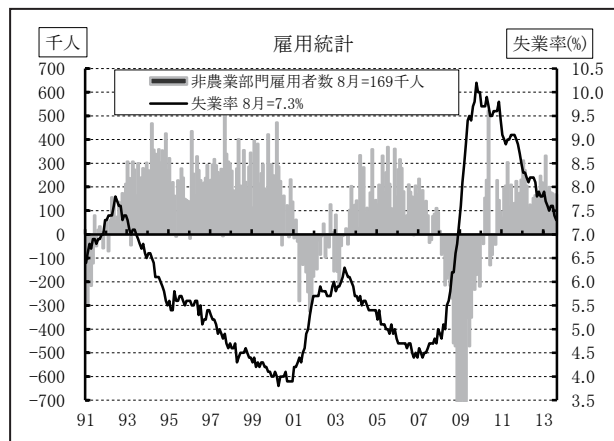
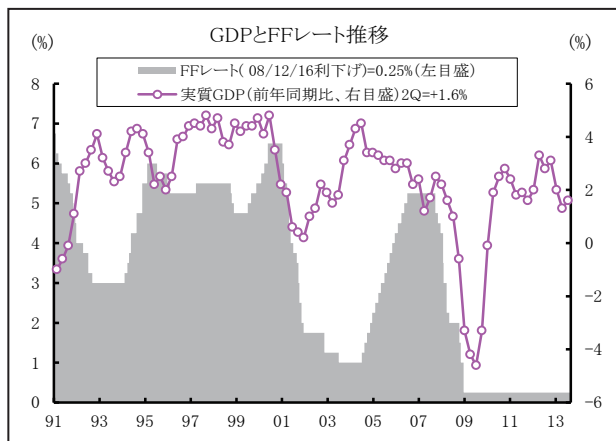
日本 マクロ経済



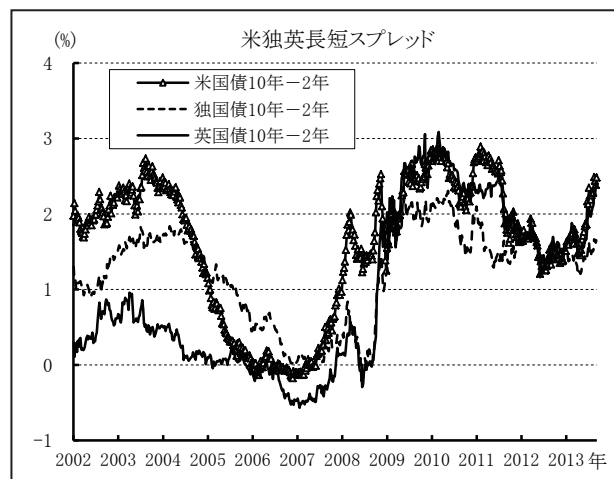
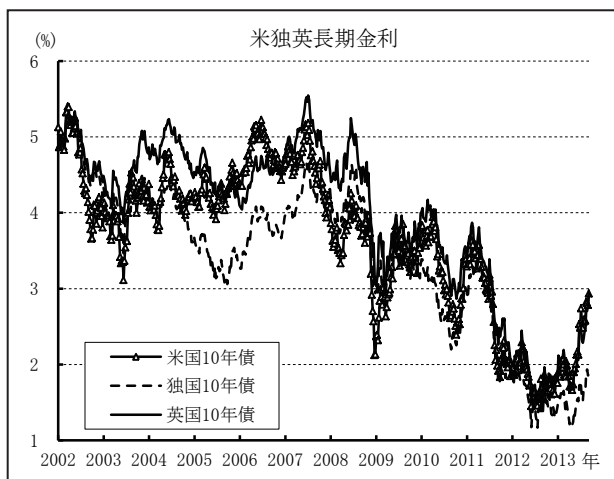
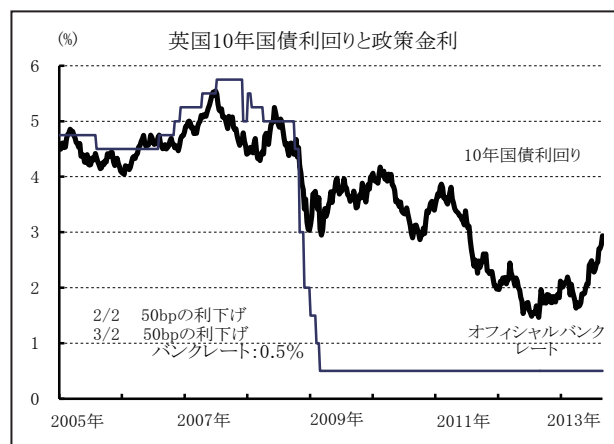
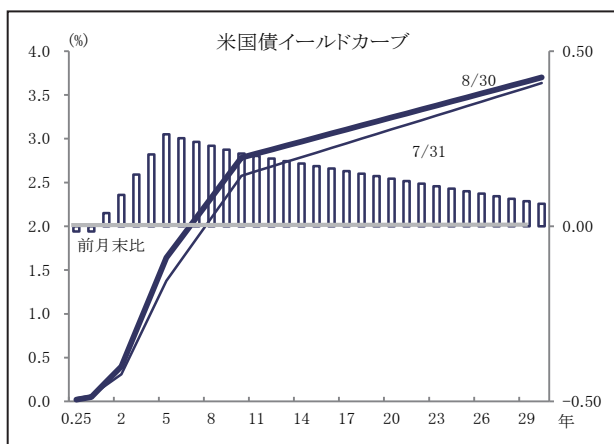
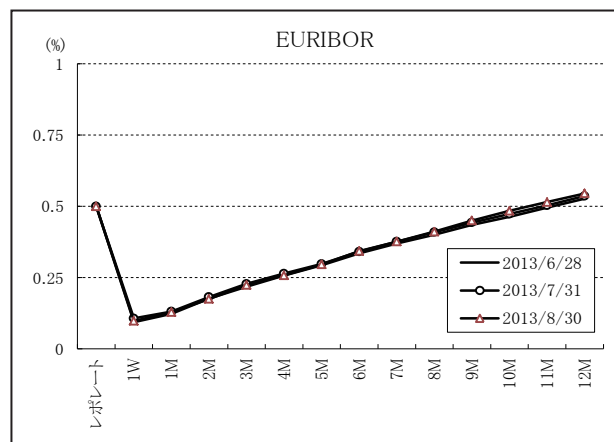
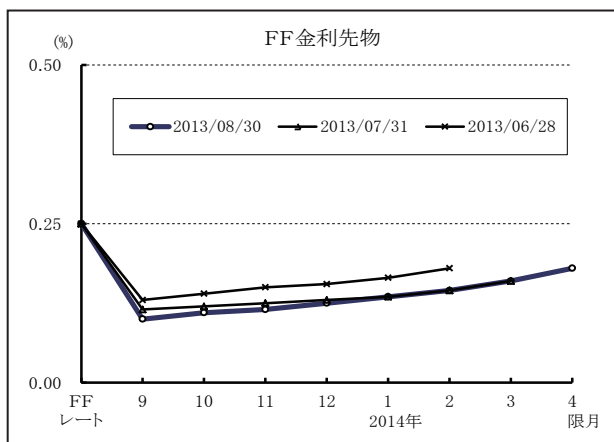
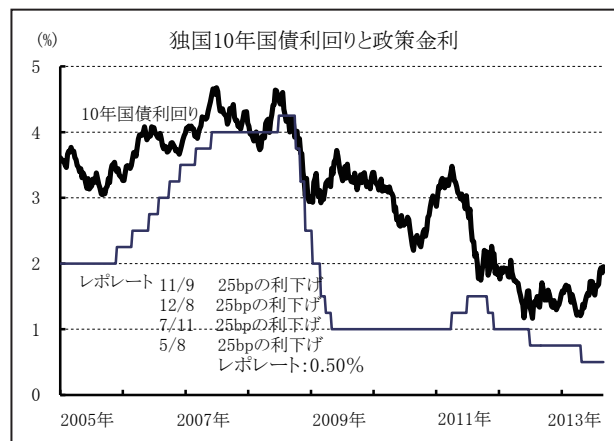
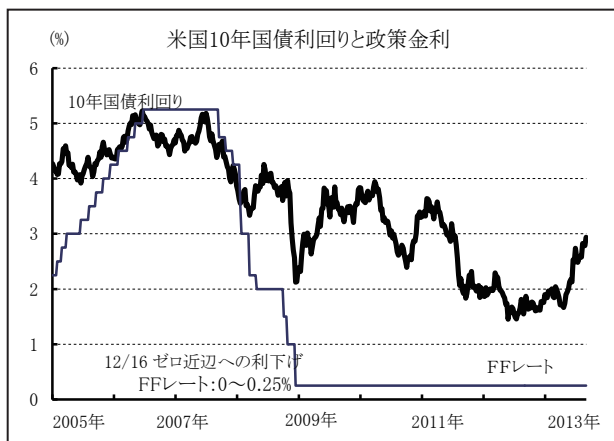
日本 短期・債券市場



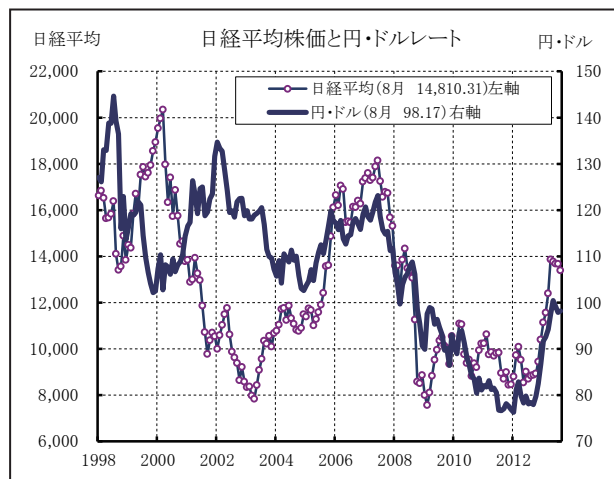
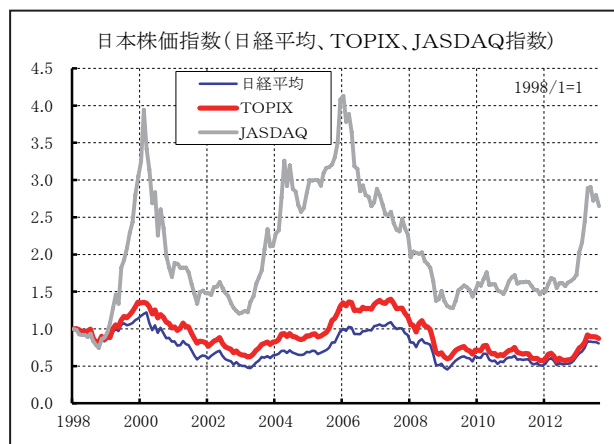
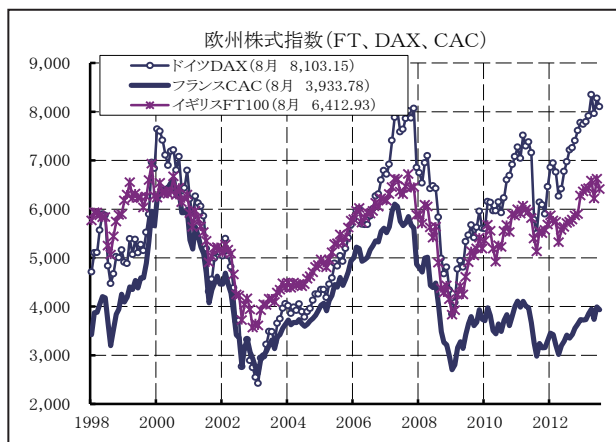
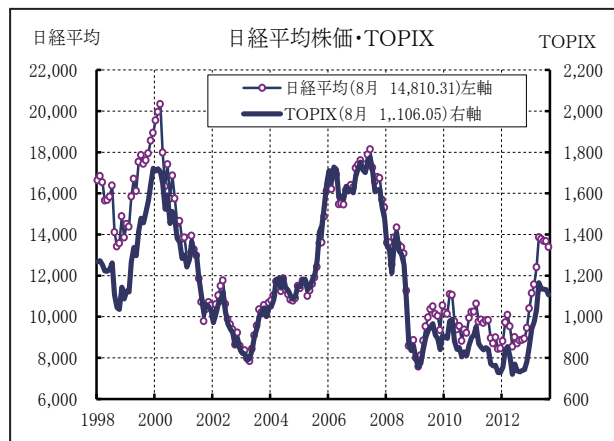
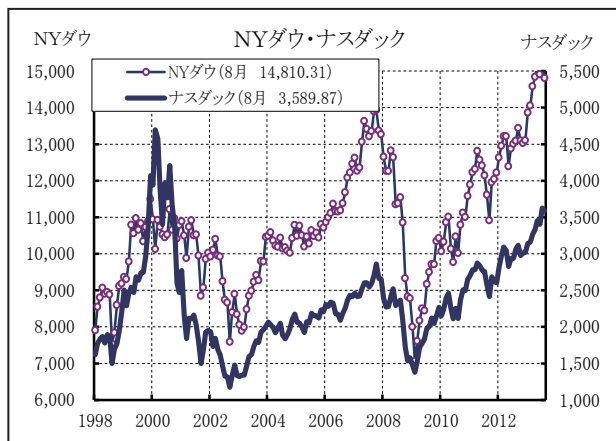
海外 マクロ経済



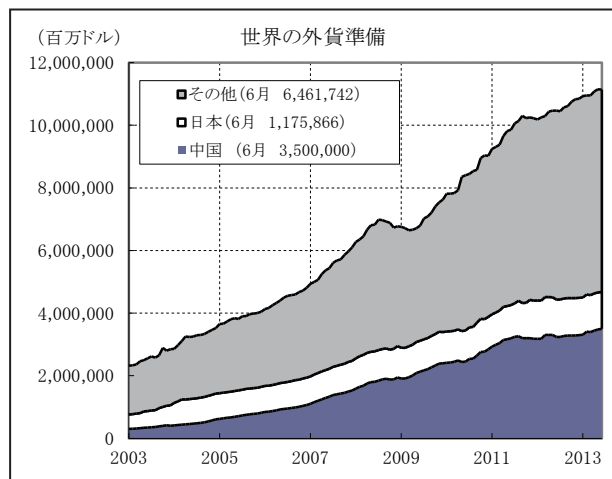
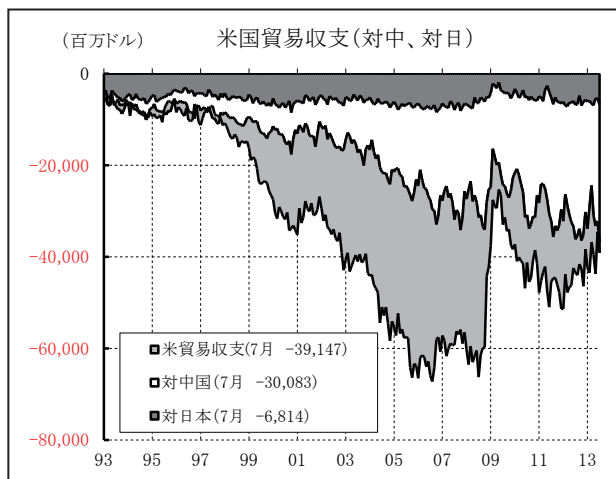
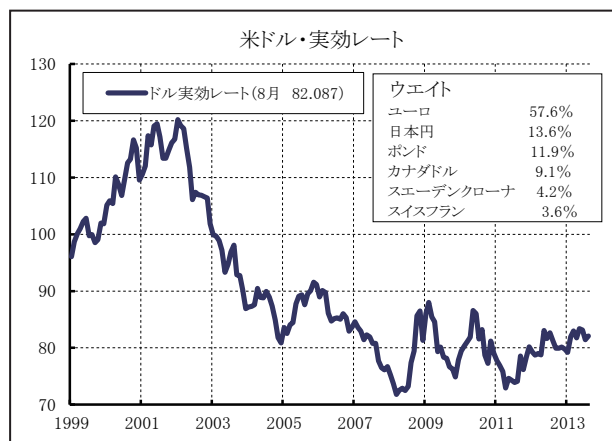
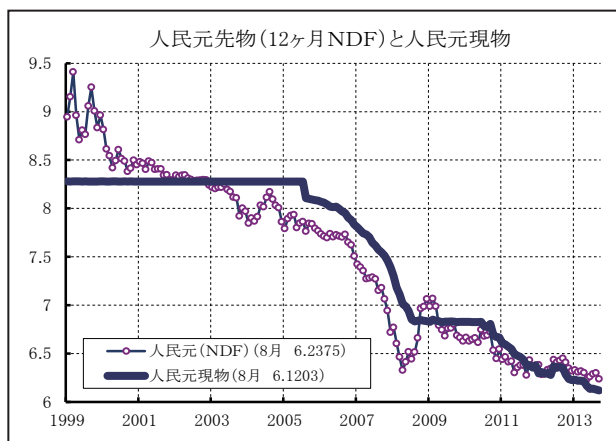
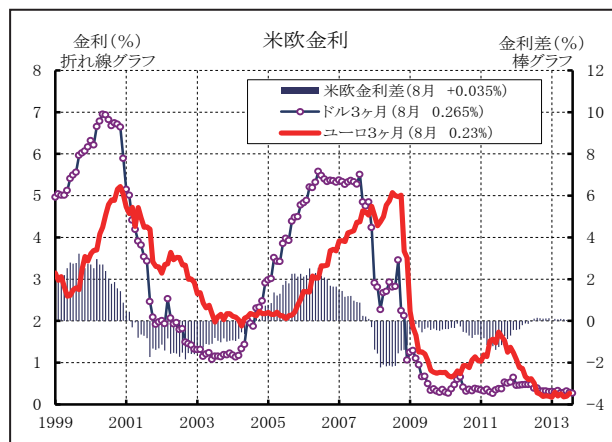
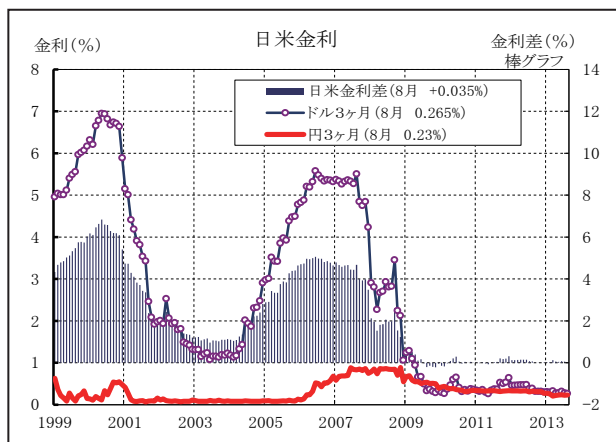
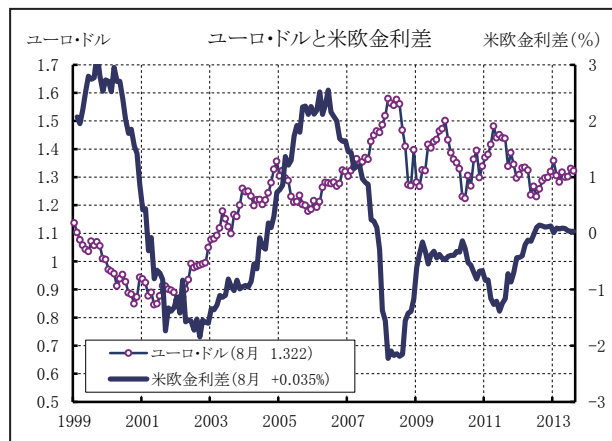
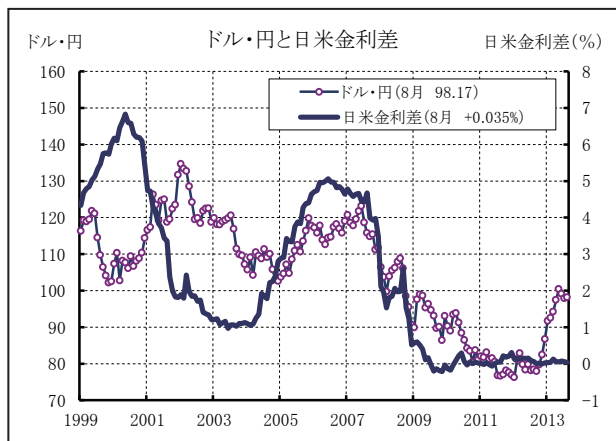
海外 債券市場



株式市場



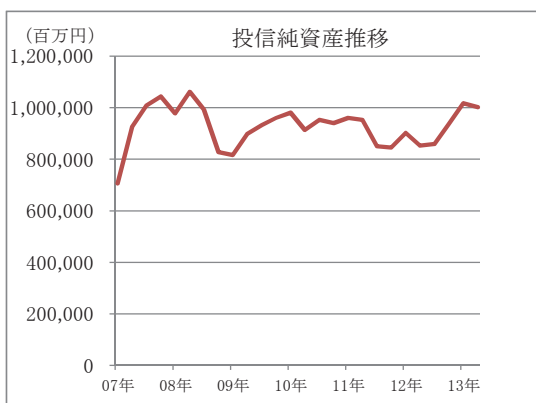
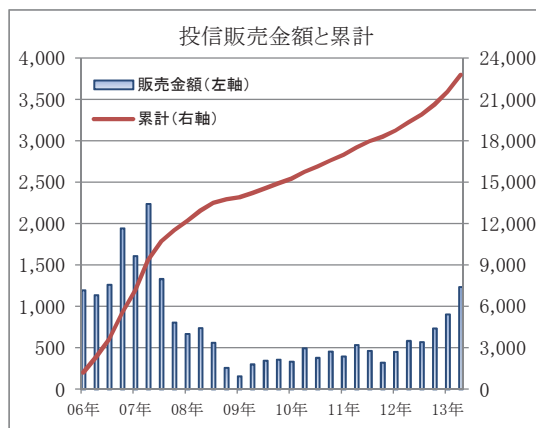
為替市場



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4-6月	447,000	73,780	528,000	1,061,044
2008年7-9月	437,000	56,077	543,000	991,826
2008年9-12月	379,000	25,814	548,000	827,243
2009年1-3月	335,000	15,724	551,000	815,666
2008年度累計	1,598,000	171,395	-	-
2009年4-6月	309,000	30,024	557,000	898,514
2009年7-9月	322,000	34,708	565,000	932,977
2009年10-12月	321,000	35,710	572,000	960,654
2010年1-3月	327,000	33,443	577,000	980,930
2009年度累計	1,279,000	133,885	-	-
2010年4-6月	326,000	49,507	586,000	913,877
2010年7-9月	340,000	37,877	593,000	952,213
2010年10-12月	334,000	45,507	599,000	939,494
2011年1-3月	345,000	39,823	604,000	960,336
2010年度累計	1,345,000	172,714	-	-
2011年4-6月	331,000	53,580	609,000	952,878
2011年7-9月	346,000	46,325	614,000	850,696
2011年10-12月	321,000	32,314	616,000	845,438
2012年1-3月	316,000	45,202	615,000	902,646
2011年度累計	1,314,000	177,421	-	-
2012年4-6月	297,000	58,338	618,000	853,385
2012年7-9月	271,000	57,040	620,000	859,190
2012年10-12月	257,000	73,403	621,000	936,713
2013年1-3月	265,000	90,406	622,000	1,016,814
2012年度累計	1,090,000	279,187	-	-
2013年4-6月	252,000	123,347	626,000	1,001,586
2013年7-9月	-	-	-	-
2013年10-12月	-	-	-	-
2014年1-3月	-	-	-	-
2013年度累計	252,000	123,347	-	-
累計	10,464,022	2,277,432	-	-



ゆうちょ銀行取扱のファンド別 分配金実績・基準価格・純資産

(単位:百万円)

ファンド名	分配金実績 (過去1年)	基準価格 (2013.9.12)	純資産 (2013.9.12)	ファンド名	分配金実績 (過去1年)	基準価格 (2013.9.12)	純資産 (2013.9.12)	ファンド名	分配金実績 (過去1年)	基準価格 (2013.9.12)	純資産 (2013.9.12)
野村6資産(安定)⑥	180円	10,452	40,781	eMAXIS 国内債券※①	なし	10,703	2,401	グローイング台湾株式②	1400円	11,817	13
野村6資産(分配)⑥	180円	8,701	193,443	eMAXIS 国内リート※①	なし	18,503	5,416	ニッセイ日本債券⑫	120円	9,974	214
野村6資産(成長)⑥	180円	9,261	44,717	eMAXIS 先進国株式※①	なし	15,910	12,826	DIAM世界リート⑫	420円	4,428	265,242
野村資産設計2015②	なし	9,376	2,220	eMAXIS 先進国債券※①	なし	11,527	3,733	DIAM高配当株式⑫	750円	13,582	3,557
野村資産設計2020②	なし	9,028	1,119	eMAXIS 先進国リート※①	なし	17,130	4,653	東京海上・円資産⑫	100円	11,152	1,831
野村資産設計2025②	なし	8,919	993	eMAXIS 新興国株式※①	なし	11,991	17,952	フィデリティ日本配当④	120円	8,793	21,103
野村資産設計2030②	なし	8,842	817	eMAXIS 新興国債券※①	なし	12,357	1,862	GS日本株式※②	10円	7,589	13,737
野村資産設計2035②	なし	8,589	555	Navioオーストラリア債券⑫	160円	11,015	226	マニエライフカナダ株式※④	2300円	11,212	13,034
野村資産設計2040②	なし	8,445	1,867	Navioカナダ債券⑫	60円	11,379	236	ステート・ゴールド①	なし	7,767	22
野村資産設計2045②	なし	14,624	90	Navioトルコ債券⑫	600円	10,828	338	スマートファイブ※②	なし	10,068	1,269
野村米国ハイイールド⑫	930円	13,532	9,651	Navio南アフリカ債券⑫	540円	9,989	310	スマートファイブ※①	なし	10,066	474
同(為替ヘッジあり)⑫	495円	10,306	11,803	Navioブラジル債券⑫	360円	8,003	38	DWSグローバル公益債券※③	480円	10,612	14,330
大和インデックス225①	110円	10,717	40,596	Navioインド債券⑫	600円	8,841	902	同(為替ヘッジあり)※②	480円	10,342	109,478
ダイワ成長国セレクト⑫	960円	8,190	90,147	Navioマネーボール②	なし	10,006	1	メキシコ債券オープン※⑫	3120円	11,759	33,908
日興五大陸債券⑫	240円	8,306	124,512	三菱UFJ高金利債券⑫	790円	11,113	72,654	インドネシア・ルピア債券⑫	なし	8,481	3
日興五大陸株式④	240円	8,676	24,725	日本株式SRI①	なし	6,523	4,849	グローイングブラジル株式②	なし	10,655	3
フォーシーズン※⑫	360円	8,967	46,447	エマージング・ソブリン※⑫	600円	7,662	49,222	新光日本小型株ファンド	なし	9,922	12
ビムコ・グローバル債券⑫	480円	11,735	21	同(為替ヘッジあり)※⑫	1260円	10,187	154,955	MHAM リート⑫	なし	10,326	8
同(為替ヘッジあり)⑫	480円	9,575	47	新光サザンアジア株式②	2200円	10,668	2,957	合 計	-	-	1,455,764
eMAXIS TOPIX※①	なし	14,109	7,414	新光世界インフラ株式②	650円	13,213	30				

※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

純資産ランキング

(単位:百万円)

基準価格ランキング

	ファンド名	純資産	ウエイト
1	DIAM世界リート⑫	265,242	18.2%
2	野村6資産(分配)⑥	193,443	13.3%
3	日興五大陸債券⑫	124,512	8.6%
4	ES(為替ヘッジあり)※⑫	109,478	7.5%
5	ダイワ成長国セレクト⑫	90,147	6.2%
6	フォーシーズン※⑫	46,447	3.2%
7	野村6資産(成長)⑥	44,717	3.1%
8	野村6資産(安定)⑥	40,781	2.8%
9	大和インデックス225①	40,596	2.8%
10	メキシコ債券オープン※⑫	33,908	2.3%
計		989,271	68.0%

	ファンド名	基準価格
1	eMAXIS 国内リート※①	18,503
2	eMAXIS 先進国リート※①	17,130
3	eMAXIS 先進国株式※①	15,910
4	野村資産設計2045②	14,624
5	eMAXIS TOPIX※①	14,109
6	DIAM高配当株式⑫	13,582
7	野村米国ハイイールド⑫	13,532
8	新光世界インフラ株式②	13,213
9	eMAXIS 新興国債券※①	12,357
10	eMAXIS 新興国株式※①	11,991

(注) ES:エマージング・ソブリン

(注) ES:エマージング・ソブリン

<投資信託協会公表の投信残高(契約型公募投信)>

(単位:億円)

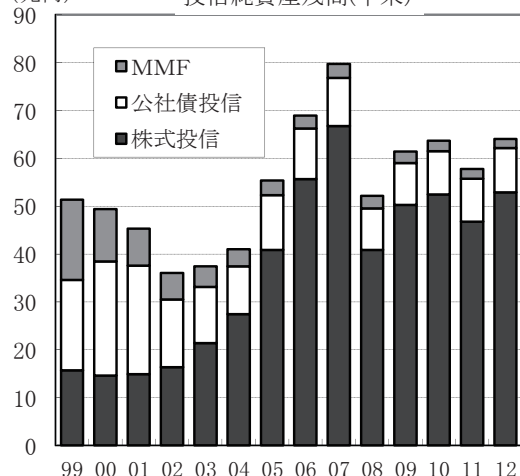
タイプ 末	株式投信								公社債投信			MMF	証券投信計
	単位型	追加型						計	単位型	追加型	計		
		国内 株式型	バランス 型	うち毎月 決算型	ファンドオ ブファンズ	その他	小計						
1999年12月	5,735	-	-	-	-	-	151,228	156,963	5,735	182,929	188,664	167,909	513,536
2000年12月	3,736	-	-	-	-	-	142,369	146,105	6,783	231,392	238,175	109,711	493,992
2001年12月	6,173	-	-	-	-	-	142,881	149,054	4,934	221,590	226,524	77,228	452,807
2002年12月	6,979	-	-	-	-	-	156,749	163,728	3,895	137,321	141,216	55,216	360,160
2003年12月	11,613	-	-	-	-	-	201,780	213,393	3,233	114,228	117,461	43,502	374,356
2004年12月	17,998	51,088	105,743	74,070	25,032	74,491	256,354	274,352	2,138	97,414	99,552	36,062	409,967
2005年12月	19,450	76,057	159,380	125,729	59,037	11,548	306,022	408,289	2,824	93,941	114,984	30,202	553,476
2006年12月	18,752	82,058	199,382	164,505	133,503	122,883	537,826	556,578	2,494	103,271	105,766	26,931	689,276
2007年12月	18,762	64,908	227,469	189,973	200,411	156,295	649,083	667,845	1,498	99,092	100,590	29,170	797,607
2008年12月	12,878	33,468	180,202	152,222	104,161	77,724	395,555	408,433	976	85,939	86,915	26,127	521,476
2009年12月	15,229	33,712	193,614	164,535	157,824	102,057	487,207	502,436	637	86,917	87,554	24,560	614,551
2010年12月	12,661	29,528	182,731	154,715	201,084	98,641	511,984	524,645	445	89,816	90,261	22,295	637,201
2011年12月	8,814	23,709	155,984	131,192	198,929	80,184	458,806	467,619	374	89,442	89,816	20,289	573,274
2012年12月	12,753	25,718	154,535	128,194	236,889	103,800	516,386	529,139	302	92,424	92,726	18,470	640,638
2013年4月	11,202	38,646	165,816	136,801	294,508	130,772	629,742	640,944	279	117,069	117,348	18,449	776,741
5月	11,569	39,134	162,294	133,682	290,180	130,772	627,738	639,307	274	122,318	122,592	18,496	780,395
6月	11,569	38,857	152,249	124,400	269,612	133,453	594,171	605,363	271	116,939	117,210	18,351	741,195
7月	11,490	39,685	151,697	123,672	270,908	131,942	594,232	605,722	268	122,400	122,668	18,522	746,913
8月	11,350	39,604	149,059	121,147	258,461	131,816	578,940	590,291	253	120,253	120,506	18,670	729,467

<契約型公募投信の販売態別純資産残高の状況>

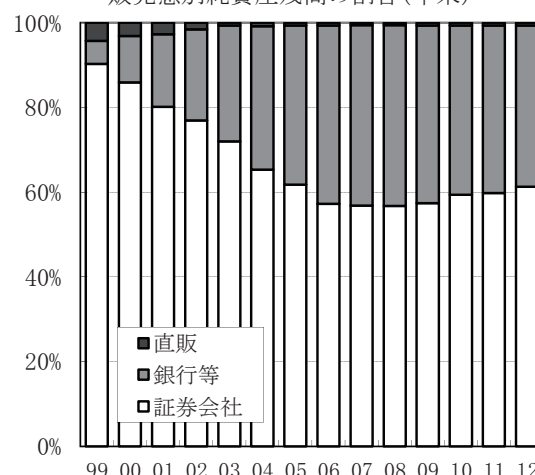
(単位:億円)

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
1999年12月	463,770	90.3%	27,965	5.4%	21,802	4.2%	513,536	100%
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4月	489,225	63.0%	282,327	36.3%	5,190	0.7%	776,741	100%
5月	497,001	63.7%	278,243	35.7%	5,150	0.7%	780,394	100%
6月	472,678	63.8%	263,526	35.6%	4,991	0.7%	741,195	100%
7月	479,112	63.7%	262,810	35.7%	4,991	0.7%	746,913	100%
8月	468,502	64.2%	256,031	35.1%	4,935	0.7%	729,468	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						債券貸借取引 受入担保金	その他負債 等	各種引当金	繰延税金負 債	負債合計
		振替貯金	通常貯金	貯蓄貯金	定期貯金	定額貯金	特別貯金					
2004年3月	2,244,029	43,529	537,507		130,249	1,528,599	4,145		517,776	7,064		2,768,867
2005年3月	2,161,129	52,042	556,997		116,586	1,432,073	3,431		427,809	6,991		2,595,928
2006年3月	2,039,053	58,104	563,529		79,624	1,334,888	2,908		361,758	6,899		2,407,711
2007年3月	1,919,573	61,347	560,632		96,310	1,198,940	2,344		306,281	6,288		2,232,138
2007年9月	1,865,159	64,518	543,698		115,978	1,138,865	2,100		273,659	10,448		2,149,299
2008年3月	1,817,437	75,005	482,435	5,110	57,988	97,966	1,095,196	3,737	221,973	1,316		2,040,723
2009年3月	1,774,798	72,700	461,098	4,666	174,086	290,589	768,353	3,307	8,048	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	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	1,319	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	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	3,368	8,705	1,888,431

<貯金残高と前期末増減額(四半期)>

(単位:億円)

年月	貯金残高	うち						
		前期末増減額	流動性貯金 前期末増減額	流動性貯金の 前期末増減額	定期性貯金 前期末増減額	定期性貯金の 前期末増減額	その他の貯金 前期末増減額	その他の貯金の 前期末増減額
2012年3月	1,756,354	▲ 4,165	601,948	▲ 11,749	1,151,810	7,232	2,596	351
6月	1,767,281	10,927	614,522	12,574	1,150,153	▲ 1,657	2,606	10
9月	1,757,968	▲ 9,313	600,971	▲ 13,551	1,154,442	4,289	2,555	▲ 51
12月	1,769,113	11,145	608,231	7,260	1,158,512	4,070	2,371	▲ 184
2013年3月	1,760,961	▲ 8,152	599,715	▲ 8,516	1,158,786	274	2,461	90
6月	1,773,057	12,096	612,026	12,311	1,158,279	▲ 507	2,652	191

<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	うち				
		特別貯金の 前月末増減額	通常郵便貯金の 前月末増減額	積立郵便貯金の 前月末増減額	定期郵便貯金の 前月末増減額	定期郵便貯金の 前月末増減額
2013年4月	295,689	▲ 3,897	▲ 854	▲ 1	▲ 3,041	0
5月	291,882	▲ 3,807	▲ 998	0	▲ 2,808	0
6月	288,602	▲ 3,279	▲ 733	0	▲ 2,544	0
7月	284,929	▲ 3,673	▲ 933	0	▲ 2,740	0
8月	281,088	▲ 3,841	▲ 1,193	0	▲ 2,646	0

(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 未払利息は含まれない。

<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	
2013年2月	0.8	0.8	0.04
3月	0.7	0.7	0.04
4月	0.6	0.6	0.04
5月	0.6	0.6	0.04
6月	0.8	0.9	0.04
7月	0.9	0.9	0.04
8月	0.8	0.9	0.04

(注)1 「預託金利」は10年以上11年末満

(注)2 「貸付金利」は満期一括償還の9年超10年以下

<貸借対照表(資産の部)>

(単位:億円)

年月	有価証券	金銭の信託				貸出金	現金預け 金等	その他の 資産等	資産合計
		国債	地方債	社債	外国債 (その他)				
2004年3月	1,091,605	892,732	94,835	69,026	35,012	37,761	74,559	1,573,743	2,805,530
2005年3月	1,325,462	1,126,280	93,182	74,861	31,139	33,881	37,084	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	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	2,316,282
2007年9月	1,705,093	1,552,109	80,077	70,231	2,675	6,031	45,616	65,035	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	2,212,492
2009年3月	1,735,511	1,554,902	61,772	104,233	14,604	12,247	40,316	68,425	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	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	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	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	1,998,407

(注)1 資産残高は貸借対照表計上額。

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

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

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

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

<有価証券の評価(その他有価証券+満期保有目的の債券)>

(単位:百万円)

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

<外国債券の運用状況>

(単位:百万円)

年月	通貨別残高						合 計	
	日本円	構成比	米ドル	構成比	ユーロ	構成比		
2004年3月	404,383	11.55%	1,169,820	33.41%	1,655,648	47.29%	271,311	7.75%
2005年3月	194,135	6.23%	1,077,661	34.61%	1,608,225	51.65%	233,928	7.51%
2006年3月	133,112	4.24%	1,175,684	37.43%	1,614,307	51.40%	217,876	6.94%
2007年3月	99,987	3.66%	733,625	26.85%	1,623,419	59.40%	275,782	10.09%
2007年9月	64,758	24.21%	80,028	29.92%	102,466	38.30%	20,251	7.57%
2008年3月	229,995	50.22%	88,331	19.29%	121,828	26.60%	17,858	3.90%
2009年3月	1,198,704	93.32%			85,798	6.68%		
2010年3月	2,542,081	68.45%	873,800	23.53%	298,152	8.03%		
2011年3月	3,310,730	44.89%	2,792,459	37.86%	1,271,739	17.24%		
2012年3月	3,747,096	39.69%	3,698,231	39.18%	1,940,704	20.56%	53,922	0.57%
2013年3月	4,015,930	34.48%	4,928,156	42.31%	2,640,844	22.68%	61,514	0.53%

< 金銭の信託 >

(単位: 百万円)

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

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

< 証券化商品の保有状況 >

(単位: 億円)

年月	RMBS		CLO		その他		CDO		RMBS(国外)		合 計	
	取得原価	評価損益	取得原価	評価損益	取得原価	評価損益	取得原価	評価損益	取得原価	評価損益	取得原価	評価損益
2008年9月	4,282	6	613	1	555	▲ 1					5,451	6
2009年3月	7,045	▲ 50	713	5	636	▲ 1					8,396	▲ 46
2009年9月	8,452	113	713	20	1,942	12	141	0			11,250	146
2010年3月	9,091	154	910	19	2,738	22		136	0		12,866	197
2010年9月	9,745	400	947	58	605	1		128	3		11,427	463
2011年3月	10,843	183	947	35	473	0		119	1		12,383	221
2011年9月	11,302	370	946	47	320	0		110	2		12,680	420
2012年3月	11,664	369	946	48	197	0		100	2	251	13,159	435
2012年9月	11,676	480	945	54	108	0		90	2	767	12,821	538
2013年3月	11,664	369	945	57	44	0		80	2	2,118	13,793	799

(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	損失額	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	
2008年3月	26.12%	20,847	79,810	18,650	23,501	18,650	20,365	2007年10月～2008年3月
2008年9月	26.73%	21,526	80,505					
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
2009年9月	22.85%	18,991	83,107					
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
2010年9月	16.19%	13,835	85,411					
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
2011年9月	9.60%	8,458	88,026					
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
2012年9月	9.43%	8,534	90,475					
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

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

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

< 信用リスク >

(単位: 億円)

年月	エクスポージャー額	貸出金・預け金等	機構への担保の提供	有価証券	デリバティブ	その他	信用リスク・アセット額	リスクウェイト区分ごとのエクスポージャー額				
								0%	10%	20%	50%	100%以上
2008年3月	3,300,570	415,593	1,156,534	1,725,628	7	2,807	58,034	3,051,401	109,301	113,542	4,035	22,291
2008年9月	3,109,944	470,622	904,195	1,730,502	35	4,590	54,577	2,905,825	74,000	99,241	7,423	23,456
2009年3月	2,800,577	286,353	774,884	1,734,689	162	4,490	54,804	2,632,661	55,200	74,543	9,307	29,866
2009年9月	2,751,751	287,138	686,138	1,775,333	345	2,798	54,432	2,597,155	52,085	60,886	9,959	31,667
2010年3月	2,650,085	260,069	606,187	1,779,455	721	3,654	58,272	2,486,339	50,051	66,543	15,226	31,926
2010年9月	2,555,584	260,059	539,788	1,751,420	1,141	3,175	82,079	2,359,585	53,109	81,592	20,076	41,222
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
2011年9月	2,455,876	354,323	389,174	1,706,527	2,441	3,411	81,560	2,240,307	52,572	89,458	30,253	43,285
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
2012年9月	2,396,438	414,386	313,935	1,662,012	2,786	3,318	93,836	2,157,911	51,151	100,775	36,268	50,332
2013年3月	2,428,620	439,847	290,435	1,692,802	2,159	3,376	105,846	2,161,043	48,870	121,353	42,011	55,343

(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)				補充的項目 一般貸倒	リスクアセット 等(E)	資産(オン・バ ランス)項目			自己資本比 率(D/E)	Tier1比率 (A/E)
		資本金	資本準備金	利益準備金	社外流出額			取引等項目	OPRを8%で 除して得た額			
2008年3月	7,981,013	3,500,000	4,296,285	206,577	▲ 22,800	950	9,290,447	4,920,447	882,951	3,487,041	85.90%	85.90%
2008年9月	8,050,505	3,500,000	4,296,285	333,930	▲ 80,043	331	8,868,512	4,916,947	540,728	3,410,837	90.77%	90.77%
2009年3月	8,152,496	3,500,000	4,296,285	206,577	▲ 22,800	370	8,852,495	5,406,131	74,249	3,372,115	92.09%	92.08%
2009年9月	8,310,728	3,500,000	4,296,285	513,967	-	474	8,795,817	5,397,864	45,288	3,352,664	94.48%	94.47%
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%
2010年9月	8,541,199	3,500,000	4,296,285	744,421	-	491	10,646,673	7,248,772	90,685	3,307,215	80.22%	80.21%
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%
2011年9月	8,802,632	3,500,000	4,296,285	1,005,850	-	495	11,484,032	7,915,374	275,463	3,293,194	76.65%	76.64%
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%
2012年9月	9,042,522	3,500,000	4,296,285	1,250,769	-	466	12,657,564	9,071,301	351,525	3,234,736	71.47%	71.47%
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%

(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
2003年4月 - 2004年3月	5,871,450	4,589,446	1,282,004	3,600,665	2,498,814	1,053,867	47,984	2,270,784	2,275,515
2004年4月 - 2005年3月	4,098,978	3,822,959	276,019	2,875,423	1,830,110	1,003,983	41,330	1,223,555	1,209,556
2005年4月 - 2006年3月	4,531,512	3,134,103	1,397,409	2,199,780	1,151,770	979,842	68,168	2,331,732	1,930,437
2006年4月 - 2007年3月	3,058,909	2,816,772	242,137	2,081,530	907,364	994,170	179,996	977,378	940,693
2007年4月 - 2007年9月	1,771,539	1,311,040	460,499	954,458	420,045	517,542	16,871	817,080	372,677
2007年10月 - 2008年3月	1,328,904	1,265,087	63,817	1,072,732	394,863	617,787	60,082	256,171	152,180
2008年4月 - 2009年3月	2,488,552	2,309,926	178,626	2,103,308	657,022	1,266,205	180,081	385,243	229,363
2009年4月 - 2010年3月	2,207,942	2,066,088	141,854	1,713,690	447,718	1,221,076	44,896	494,252	296,758
2010年4月 - 2011年3月	2,205,344	2,044,121	161,223	1,678,794	360,685	1,209,939	108,170	526,550	316,329
2011年4月 - 2012年3月	2,234,596	2,006,939	227,657	1,658,380	334,205	1,173,914	150,261	576,215	334,850
2012年4月 - 2013年3月	2,125,888	1,874,142	251,746	1,532,352	349,831	1,110,767	71,754	593,535	373,948

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