

## 郵政民営化委員会（第174回）議事録

日 時：平成29年9月29日（金）13：30～15：30

場 所：永田町合同庁舎3階 郵政民営化委員会室

出席者：岩田委員長、米澤委員長代理、老川委員、清原委員、三村委員  
みずほ証券株式会社 松野シニアアナリスト  
JPモルガン証券株式会社 辻野マネジングディレクター  
金融庁 西田審議官、尾崎郵便貯金・保険監督総括参事官  
総務省 巻口郵政行政部長、牛山貯金保険課長

### ○岩田委員長

それでは、ただ今より、第174回郵政民営化委員会を開催いたします。

本日、委員5名中5名の出席を頂いておりますので、定足数を満たしております。

それでは、お手元の議事次第に従いまして、議事を進めてまいります。

本日は、まず「銀行業界の現状等について」をみずほ証券株式会社から御説明いただき、質疑を行いたいと思います。みずほ証券株式会社シニアアナリスト松野様から、15分以内で御説明をお願いいたします。

それでは、よろしく申し上げます。

### ○松野シニアアナリスト

ただ今御紹介にあずかりました、みずほ証券の松野と申します。本日はどうぞよろしく申し上げます。

私の方からは「銀行業界の現状等について」ということで、大きく三つのポイントを話させていただきたいと思っております。

第一点目が、邦銀株が今、どういう動きをしているのか、更にはグローバルで見るとどういった要因で格差が付いているのかということ、をまずお話しさせていただいた後に、二点目はファンダメンタルズ、業績がどういう状況かということ、三点目にファンダメンタルズの状況を踏まえて各行がどういった取組みを行っているかということ、また今後行っていくかということ、を述べさせていただければと思っております。

早速ですが、1ページ目を御覧ください。このページでは株主還元フォーカスを当てておりまして、左上が米銀の6大銀行の状況をお示ししております。こちらに合算値があるのですが、去年だと6大銀行合計で総還元性向が大体73%。当期利益の7割以上を還元、株主に回している訳です。では、邦銀はどうだったかというと、左側の一番下です。大体4割位を還元している。これ位違います。更に右上に行ってください、ストレステストの結果から、米銀はますます今後還元を強化します。恐らく100%に近い還元で今期、来期となっていくと思われれます。つまりは邦銀と米銀と比較

した場合、株主還元格差がますます広がってしまう状況にあるということです。

2 ページ目に行ってくださいまして、では本当に米金利連動なのというところで、左側にはシンプルに相関係数を取っております。例えばMUFG米国債10年ものとの相関係数は大体0.94です。これはEPSが伸びない、なかなか還元も増やせないというところで、結局米金利に株価は依存している状況です。

3 ページ目に行ってくださいまして、もうちょっと株価と金利との連動性を見るためにチャート化しております。右側が邦銀株のパフォーマンスと米国債10年ものの利回りの推移をお示ししております。とりわけマイナス金利以降ですが、ほとんど米金利に連動するような株価推移になっているかと思えます。

次、5 ページ目まで飛んでいただきまして、ファンダメンタルズなのですが、左側が大手行単体合算の収益構造をお示ししています。右側が地銀合算です。見ていただくと違いが一つあって、資金利益といういわゆる金利収益のウェイトが大手銀行の方が小さくて地銀の方が大きいというところで、大手行の方がどちらかと言うと金利の連動性は粗利の部分は少ないということです。

6 ページ目に行ってくださいまして、今度は連結で見えております。大手銀行の連結で見えておるのですが、低金利環境下が続く中でどういうオペレーションをしてきたかなのですが、国内の資金利益がなかなか伸びない中で海外の資金利益を過去伸ばしてきました。ただ、16年3月期辺りから米金利がどんどん上がって行って外貨の調達コストが大きく増えていく局面になって、今だとなかなか粗利を増やせる状況にはないというところなんです。当期利益はどう守るかというところ、株を売ったり、あるいは連結子会社の収益がどれ位貢献するかで当期利益の増益が作れるか否かが決まっている状況です。

7 ページ目、8 ページ目にもうちょっと分かりやすく滝チャートでお示ししております。7 ページ目が17/3期、16/3期、15/3期と過去3年間どう動いてきたかというところなのですが、16/3から17/3期までの増益要因を見ていただくと、一つは株式関係損益、これは政策株等売って利益を出していたところなんです。あとは税金とか、あるいは連単差、これは子会社たちです。なので銀行本業の部分はどうしても厳しい状況の中、株を売ったり、税効果を取ったり、子会社収益でカバーしている状況です。

8 ページ目も1Qの状況ですが、同じような結果となっております。

10 ページ目まで飛んでいただきまして、いわゆる銀行の根幹となる資金利益の増減要因を数年間取っております。見ていただきたいのが15/3から16/3まで、ここに関して国内の運用が1,423億円マイナスだったのです。少し真ん中に行ってくださいまして、国際業務の資金利益も1,794億円と大幅にマイナスになってきて、15/3までは海外がドライバーになっていたのですが、16/3にかけて海外の貸出しビジネス等々も苦しくなってきたのが見て取れるかと思えます。その傾向が今も続いております。なぜか

と言うと、金利が上がって、邦銀は米銀に対してドルが取りにくいですから、外貨のファンディングコストがきつくなってきて、資金利益は国内海外ともにマイナスになっていっている状況でございます。

18ページ目まで飛んでいただいて、こういう厳しい状況の中なので構造改革を各銀行やっていく形になると思います。18ページ目にはOHRとあって、これは経費効率を表す指標なのですが、これをグローバルで比較しております。大手銀行、メガバンクに関してはグローバルで見てもそんなに高い訳ではないのです。

けれども、19ページ目に行っていただいて、一つ軸を足してあげるとやはり高い。横軸は先ほど18ページ目でお話ししたOHRなのですが、縦軸を加えています。縦軸は分母に総資産、分子は費用です。つまり資産対比の費用でいくとすごく低いのです。けれども、粗利ベースのOHRの横軸の方に行くと高くなる。すなわちグローバルで見ればもうちょっと左側に寄っていた方が何となくイメージは合うのですが、右の方に行ってしまうということで、すなわち資産の収益性がやはり邦銀は低いというところですよ。

その背景として20ページ目なのですが、利ざやがグローバルで見てもやはり低いというのがデータ上からも見て取れるところで、リテールを中心にデジタル化も捉えながら経費を落としていくのが今後数年間のテーマになるのではないかなというところですよ。

簡単ですが、以上になります。

○岩田委員長

どうもありがとうございました。

それでは、質疑に入りたいと思います。ただ今の御説明に対して御質問等がありましたら、どなたからでも結構ですのでどうぞ。

それでは、老川委員。

○老川委員

どうもありがとうございました。

私は余り専門的なことは分からないのですが、ざっくり株式市場はどんな印象を持っているのかなと辺りを伺いたいです。つまり一般の銀行も最近は貸出し、融資が余り活発ではないという状況の中で、ゆうちょ銀行の場合は貸出しそれ自体が行われない、一方で資金はたくさんあるということで、今、国債あるいは日銀への当座預金、ここら辺でやっている訳なのですが、この先例えば限度額をもっと引き上げてたくさんゆうちょ銀行に預けられるようにしたらよいではないかという議論もあるのですが、今のような現状の中で仮にそういう、更にゆうちょ銀行がお金を集め得る状況になることはどんなふうに評価されるのだろうかという辺りを伺いたいです。

○松野シニアアナリスト

短期的にはややネガティブ、中長期的にはポジティブだと思っております。こちらの資料にはないのですが、横軸に各都道府県別の預金量、縦軸に人口を置くと、きれ

いな相関が取れるのです。すなわち人口が減っていくと、理論上は預金も落ちていくはずなのです。なので長期的に日本は人口が減っていくというのが今のコンセンサスだと思われるので、そういう意味で今のうちに限度額を上げてくれれば、中長期的な人口減の影響をダイレクトには受けにくいのだろうという見方ができることから、中長期的には僕は良い話だと思っております。ただ、一方で短期的にややネガティブと申し上げたのは、おっしゃったとおりで、預証ギャップが相当拡大している中、つまり運用先がない中で、今、どんどん貯金が増えてもどうするのという議論になってしまうので、短期的にはややネガティブと思っております。

○老川委員

どうもありがとうございました。

○岩田委員長

ほかには。

どうぞ。

○三村委員

私も専門ではないので教えていただきたいのですが、19ページの所で非常に興味深い図が出ています。日本の銀行が総じて総資産の、基本的には非常に効率が悪い、収益性が悪いことがよく分かるのですが、ここに入っている銀行が、言い方をすると、大手もあれば地方銀もあるしゆうちょ銀行もある。これは軒並み皆同じ所に入り込んできているということは、日本の場合余りそういったような、例えば規模の格差とかそれぞれの自分たちの地盤の違いとかいうのは出てこないという考え方でよろしいのですか。

○松野シニアアナリスト

規模の経済はあると思っていて、預金量と経費率を日本の銀行だけでやると、割とはまりは良いのです。そういう意味では預金量が多い方が経費効率が低くなりやすいというのはあるかと思うのですが、グローバルで見ってしまうと余り見えない。それはなぜかというと、一番大きなリテール部門、21ページ目の所なのですが、日本の銀行のリテールのOHR、経費効率は8割を超えている状況です。一方で米銀は50%台というところで、すなわちこれは日本の金利がどんどん下がる中で、日本はそこまでドラステックなリストラクチャリングはできないカルチャーがございますので、ここ数年間コストが硬直的だった。結果としてこれ位格差が出ている。片や米銀の方は利上げもあったし、何かがあればリストラクチャリングは積極的にやるカルチャーがあるしというところの差が出ていると思います。

○三村委員

ということは、日本の中においては経営力の違いはあるのだけれども、それが表面に、こういう分析に出てきにくいという構造的な問題があるということですね。

○岩田委員長

ほかには。

どうぞ、米澤委員長代理。

○米澤委員長代理

どうもありがとうございます。

二、三点ちょっとお聞きしたいのですが、日本の銀行のROEが低い、地銀になるといろいろ問題があると思うのですけれども、メガバンクでも大分低いという、この一番の理由は何ですか。今までもいろいろ議論が出てきたかと思えますけれども、これは昔から言われていて、それは支店をたくさん持ち過ぎているとか、律儀に8%積んでいるとか、そういうような構造的な問題かどうか。今、言ったのは割と業務の効率性が悪いとかいう話だったのですけれども、それなのかどうか。数字をはじいた訳ではないですが、少なくともメガバンクを見ているとそんなに悪いとは思えないのですけれども、もっと構造的な問題があるのではないかと。その点をまずお聞きしたい。

○松野シニアアナリスト

一つはROEなので分子・分母に割れる訳なのですが、分子の利益の部分の収益性がどうしても低いというところです。利ざやが低いというのは一つ大きな理由だと思えます。日本の利ざやが低いからというのが一つございます。先ほどの資料で言いますと20ページ目です。これは世銀の2014年度の数字なのですが、邦銀は左側で大体0.9位のネット・インタレスト・マージンです。それに対して米銀だと3.5。これ位差があるというのが一つ。

○米澤委員長代理

要するに行数が多くて競争が激し過ぎることなのですか。

○松野シニアアナリスト

競争要因もございますし、金融緩和で金利を長期的に低水準に抑えられていることも要因です。これが一つです。もう一つが、含み損益が大きいです。日本の銀行は株式の持合いを、今、順次減らしてはいるものの、株の含みがやはり大きいです。ROEを計算するときには包括利益として分母に入ってきますので、その分で分母が相対的に大きいという、この二つが大きな理由だと考えております。

○米澤委員長代理

利益の方には含み益は。

○松野シニアアナリスト

実現しなければPL上には通らないです。

○米澤委員長代理

ROEが低いとかいう話とかは利益の方には関わってこなくて、それはある意味で会計上の問題になるのですね。

○松野シニアアナリスト

ただ、ROEを出すときの東証基準がございまして、ISS等で使われるものですが、含

み益は分母に入れる計算で出さなければいけないというのもございまして、グローバルスタンダードだとやはり含み益を考慮して比較される状況です。

○米澤委員長代理

それから、日本の企業が御存じのように国内でほとんど設備投資しませんよね。海外ではM&Aも含めて割と積極的にやっている訳ですけども、そのときの海外の資金は日本の企業はどういうふうにして調達しているのですか。

○松野シニアアナリスト

外貨ファンディングに関してはページで申し上げますと11ページ目にお示ししております、いわゆる大手銀行の合算の平均なのですが、右側の負債の方で顧客性預金が36%の構成比です。次に大きいのはインターバンク、うちCD・CPで15%位というところ。あとレポだったり円投を使ってやっております。

○米澤委員長代理

日本の企業が海外での直接投資とか広い意味での設備投資をやるときの資金調達はやはり邦銀に頼っているのが多いと理解していいですか。

○松野シニアアナリスト

多いと思います。

○米澤委員長代理

そうすると設備投資資金はそれなりに増えている訳ですね。海外を入れれば日本の企業も最近随分設備投資が増えているというか、そんなに増えていませんけれども、ちょっといい加減な表現ですが、ほどほど増えていますね。ですから国内を見ていると全く設備投資がない訳なのですけども、海外業務までやれば貸出しでもってある程度利益が取れているのではないだろうかという想像が付くのです。ですから国内の設備投資がないから銀行の貸出しがだめだというのはどうなのかなと思っているのです。

○松野シニアアナリスト

数字でお示しますと10ページ目が一番よろしいかなと思います。例えば16年3期から17年3期までの海外の資金利益がどうだったかというところなのですが、マイナス608億円です。運用勘定の方でプラス4,963億円なのですが、調達勘定の方でマイナス5,571億円というところで、貸出金利息の増え方以上に調達サイドの増加が大きいところで、数字上は減益という形になってしまっているところです。なぜかという、本当はいわゆるあちらの現地の方の預金で調達するのが一番粘着性もあって調達コストは増えにくいのですが、やはりあちらに支店が余りないですから、結局円投とかTLAC債だったりインターバンク等々より調達コストがかかるもので取ってこなければいけなくなるところで、数字上は厳しいとなっております。

○米澤委員長代理

最後に1ページで総還元性向の数字で見て随分差があるという説明があったと思う

のですけれども、これはその気になれば日本の銀行も高くすることはできると思うのですけれども、何でやらないのだろうか。

○松野シニアアナリスト

一つは自己資本規制がございまして、24ページ目、まずは自己資本比率の比較なのですが、グローバルで見てそんなに優位性がある訳ではないです。そんな中、今後決まる話なのですが、バーゼル3の最終化の過程でリスクウェイトが恐らく上がります。これは25ページ目、そして26ページ目に記載しているのですが、リスクアセットの計算方法が変わりまして、邦銀大手行は内部モデルを使って信用リスクを算出しています。米銀は内部モデルではなくて、SA、Standardised Approachというのを使っているのです。今回今後決まるであろう規制の影響はほとんどないのです。邦銀だけこの影響があって、恐らく15%から30%強位、フロアの位置にもよるのですが、これ位今のリスクアセットが増える形になるので、なかなかここがはっきり決まらない状況下で大きく還元を増やすのは少し難しいです。

○米澤委員長代理

内部モデルを使うと上がってしまう。

○松野シニアアナリスト

今はリスクアセットが小さく出ている形になっています。

○米澤委員長代理

内部モデルは邦銀でも大手のちゃんとしたところしか認めてくれっていませんね。随分あればハードルが高いという記憶があるのです。

○松野シニアアナリスト

データをちゃんと貯めてやらなければいけない。

○米澤委員長代理

でも、内部モデルを使うと少しは銀行にとって有利になるというのでどこも頑張っているという理解だったのです。そこのところをもう一回自分で確認しますけれども、そういうことがあって容易に増やすことはできない、致し方ないということなのでね。分かりました。

以上です。

○岩田委員長

よろしいですか。

それでは、どうぞ。よろしいですか。

それでは、私から。

一つ目は、日本の株価とどうして米国の国債金利が連動するのですか。主なチャネルはどういうところにあるのですか。

○松野シニアアナリスト

二つあるとあっていて、一つは日本の金利がなかなか動かないので、参考指標とし

で見えにくくなったときのよりどころが米金利だったというところ。

二つ目が、やはりマーケットが期待、あるいは懸念なのですが、しているのは金融政策の変更がいつ起こるかというところ。その一つの要因が為替だと思っていて、日米の金利差が拡大する、つまり日本の金利はなかなか動かない、一方で米国がぐっと上がってくると円安になってCPIも良くなるでしょう。そのときに日銀もスタンスが変わるのではないかという期待と懸念から、結果として米金利に連動していると思っています。

○岩田委員長

分かりました。

二番目は、10ページで先ほどの御質問とも関連しますけれども、これは15年3月期から16年3月期で国内資金利益も国際資金利益も両方減っている、両方悪くなりました。その中身を見ますと、貸出金利の減少が大きい訳です。国内では預金の方もちょっと減っていますが、しかしほんのちょっとだということです。国際を見るとどうかというと、金利は貸出しの方は上がっているのです。預金も上がって、両方上がっているのです。その結果として、しかしマイナスだということになっていると思うのですが、お伺いしたいのは、国内の貸出金利の利息が利回り要因で1,681億円落ちているということなのですが、その図が14ページに、例えば都市銀行、これは大手銀行だから都市銀行ですね、出ている訳ですが、ある貸出しの金利はここに出ている右上のTIBORに連動して決まっている分が相当ある。短期のものです。私はちょっと不思議に思っているのですが、TIBORはマイナスにならないのです。ゼロでくっついていまして。そうすると下がるのはいつか限界が、預金金利の方も当然ゼロ以下にはなかなかできないですから、ボトムがあって下がりにくい。だからそれ以上動かせませんよというのはあるのですが、貸出しの方もそろそろTIBORでゼロ以上になっているので、もう下がるのがこれ以上は下がりにくいのではないかと思うのですが、それはどのように見ておられますか。

○松野シニアアナリスト

14ページ目の四つある図表の右下を御覧ください。こちらのグレーの所、回帰モデルに基づいて予想を作っているのですが、ボトムは2019年位かなというところ。ただ、前提がございまして、今の足元の新規の実行金利が横ばいで行くという前提です。ちょっと金利に変化がありまして、貸出金利は大きく二つに分けられます。短期の貸出しと長期の貸出し。左上が短期なのです。短期を見ていただくと、少し上昇しているのです。これは何だというと、主には政府向けを落としている。0%位ですから、これを落とした結果、ちょっとミックスが良くなって上がっている。これが一つです。右側の方、長期なのですが、薄いブルーが新規の長期です。これも横ばい位で行っているのです。これはMAとかいわゆるイベントファイナンス的な部分に邦銀メガ中心に注力しているの横ばっているというところ。なので予想とすると政府向



けを増やさない、そしてMA等のイベントファイナンスが今後もしばらく続いてくれるという前提の下に作ると、2019年位には底を打ちそうかなと思っています。

○岩田委員長

それと関連して、15ページに地方銀行がある訳ですね。左下に地方銀行の貸出しの約定平均金利が出ていますね。私には非常にパズリングに見えるのですが、というのは一番下の線、これは長期なのでしょう、新規で。長期で、上の薄い線が短期でしょう。つまり長短逆転しているのですね。普通は長いものの方が金利が高いのがノーマルだと思うのですが、これを見るともう2008年位から一緒になってしまっていて、その後は逆転した状態が続いていると思うのですが、それはどうしてそうなっているのか。こういう状況だと余計に厳しいのではないかと思うのですが、つまり長いものを貸して戻ってくるのも少ない訳ですから、収益圧迫の度合いがひどいのではないかと思いますけれども、どのようにお考えになっていますか。

○松野シニアアナリスト

住宅ローンが長期に入ってしまうことが大きな要因だと考えております。住宅ローンは昔は固定が多かったのですが、変動の方が業者様とかは個人の方に営業しやすいということで、軒並み変動金利型のものを導入した。結果としてこういうおかしな、理論上だとおっしゃるとおり長めなのだからその分のリスクプレミアムは乗って、短期よりも長期の方が高いはずなのに逆になっているところです。住宅ローンの変動化が理由でこうなっていると見ております。

○岩田委員長

それと関連するのですけれども、例えば長期の利回りを見ると0.8とかそういう感じですね。ところがOHR、経費率の方と比較して、つまり私が恐れているのは住宅ローンを増やすとロスを出しているのではないか。プロフィットに占める日本のOHRは高いですね。場合によると100を超えているのがあるのですけれども、これも私はよく理解できないのです。全般的にOHRが高い訳ですね、経費が。経費をカバーできない住宅ローンをやっているのではないかというのが私の疑いなのですが、そういうことはないでしょうか。

○松野シニアアナリスト

やはり収益性でいくとほぼないと思います。ただ、銀行の管理会計で仕切りレートと経費の配分がなかなか難しいので、住宅ローンにどれ位配分するかとかその辺の問題があるのでなかなか定量的に言えないのですが、ほとんど収益はないと思っています。利ざやという、ボリューム効果位しか出せない。

○岩田委員長

特に保証料なんかを考えたら、どうしてもロスを出しながら競争しているのではないかと思うのです。

最後は19ページのゆうちょ銀行なのですけれども、ゆうちょ銀行はこの図から見て

ほかの銀行、これは静岡銀行なんかも出ているし、大手も出ていますけれども、どういうポジションだという御判断ですか。経費率でいえばやはりやや高めである、もうちょっと左の、スルガまでは行かないけれども、何かもう少しりそなとかその位まで行くのが望ましい、あるいは費用／総資産でいくと悪くない訳ですね。総資産の割には、だからある意味では規模の経済をかなりうまく使って下げているということは言える訳です。だけれども、利潤に比べての費用はややゆうちょ銀行は高めなのではないかと思うのです。静岡銀行は地銀ではとても良い銀行だと言われているのですが、これを見ると経費率は意外と高いのですね。一番低いのはスルガ銀行で、これは特別かもしれませんが、ですからこの図から読み取れることは、やはり利潤に比しての経費率は高いので、もう少し下げることが望ましいということかと思えます。

ほかに御質問はございますでしょうか。

よろしいですか。

では、本日はどうもありがとうございました。

(みずほ証券退室)

(JPモルガン証券入室)

#### ○岩田委員長

それでは、続きまして「生命保険業界の動向について」をJPモルガン証券株式会社から御説明いただき、質疑を行いたいと思います。

JPモルガン証券株式会社マネジングディレクター辻野様から、15分以内で御説明をお願いいたします。

#### ○辻野マネジングディレクター

よろしくをお願いいたします。

まず1ページ目を御覧ください。15分ですので、少し量がございますので、幾つか飛ばしながら御説明させていただきます。まずポイントです。現在の経済環境を5年前と比較しまして、長期金利はこれだけ低い状況にあります。ちなみに2ページ目の所に国債金利の推移を示しております。昨年6月を底に、一旦上がってきて、少し状況は緩和されております。それに伴い、生命保険業界では企業価値が急低下いたしました。詳細は後で少し御説明しますが、企業価値の低下とともに、自己資本が非常に大きく低下しています。自己資本、経済価値ベースでのソルベンシー比率が企業価値の推移と同様に低下し、それが若干今、改善した状況にあります。そういった状況の中で、各社商品戦略を変える必要がありまして、マイナス金利導入後に、まず一時払の貯蓄性商品を抑制、保障性重視に転換、その前からやっていたが第三分野への注力をより強くしてきたと。また、運用ですが、ALMのミスマッチがあったことの弱点が露呈しました。引き続き、少しでもデュレーションを減らそうという方向にはあるのですが、一旦マイナス金利で金利が急低下した後からは、その辺の修正が効かないので、国内の各生保はヘッジ外債を増やしてきている状況にあります。収益力

については、実はJGAAP、日本の会計基準では、金利が低下しても急に利益が落ちたりはいたしません。保有契約からの危険差益、よく死差、費差と言っているようなものが安定的に出てくると、利回りもポートフォリオが急に入れ替わる訳ではないので悪化しませんが、収益力は金利サイドで下降圧力が掛かっているのです、ずっと改善傾向にあったものが鈍化してきています。株式市場からの評価というところでは、余り変わってはいないのですが、マイナス金利になってから企業価値と比べてのディスカウントが非常に拡大しました。これは金利が変わらないのであれば、企業価値の回復が余り期待できないので割安に放置しようということに加えて、超長期契約が多く、現金ベースの利益の実現に時間がかかることも割安の要因と。海外の生保に比べて日本の生保の商品はかなり長いのです。それで、利益の実現が特に日本のGAAPでは時間がかかるので、それであれば株主にリターンが入ってこないではないかということでディスカウントされています。最近の注目ポイントとしては、来年、標準生命表が改定されます。価格戦略がどうなるのであろうとか、2年位前はかなり大きな海外投資が行われておりますので、生保業界においてもその結果がどうなっていくのか、今後はどうなるのかということにフォーカスしております。

3ページを御覧ください。まず、先ほど企業価値が低下しましたと申し上げましたけれども、グラフで、数字の意味は難しいかと思しますので、これは倍率となっています。2013年度、2014年3月期を1としたら、それぞれの会社の価値がどういうふうになってきたかということですが、2016年6月位のところで一番下がりました。経済価値ベースの企業価値とは何なのですかということですが、皆様もよく御存じのように、B/Sの資本の部分はいろいろな意味で、時価評価していなければいけない訳なのですけれども、資産を時価評価するということは、皆様当たり前のように会計的にも知られていることですが、負債を時価評価するとどうなるのかということが問題なのです。保険は非常に長いので、予定利率がありますので、30年の契約で予定利率がありますので、マーケットの金利が下がっているということは、その負債の時価評価が実は上がっているというようなことも全部考えてみると、負債側の価値が上がるということは資本が減るという意味ですよ、というような考え方を取り入れてみると、マイナス金利導入後の金利低下でこれだけ価値が下がり、2ページ目の上のグラフにあるように、その後、超長期金利を中心に回復しておりますから、少し価値が改善した。

4ページですが、企業価値が下がるということは自己資本比率も悪化するということです。銀行の自己資本比率についてはとても有名ですが、生保ではソルベンシー・マージン比率というものが皆様によく知られていて、5ページです。これが現在使っているソルベンシー・マージン比率、金融庁の規制でやっているものです。この比率は金利が急に低下しても悪化するものではなく、むしろ改善してしまったりもします。先ほどのように企業価値が悪化しているということですので、4ページに戻っていた

だいてやはり経済価値ベースで見たESRと言っていますEconomic Solvency Ratioは相当悪化した。2行目に、100%下回っても債務超過ではございません、100%を下回るとリスクを賄える状態にないな、という感じでございます。それでも右側の例に見ると、黄色い所でハイライトしていますけれども、100%に随分近づいた事例が続出した上で回復してきました。

それと同時に6ページですが、売っている商品、ストックベースでの資本ではなくて、売っている商品の収益性が、会計利益は悪化していないけれども、急悪化しましたということで、黄色い所をざっと見ていただいたら、2011年度位にはこんなにマージンが高かったものが、2016年度の前半でほぼゼロに近づいてしまって回復してきたケースがある。そういう状況の中で何が起きたかと言いますと、7ページです。一時払保険の販売を停止した。右上のように、銀行で販売している円貨の定額終身などは急減しました。一方で、外貨などは売れておりました。一方で、平準払いの年金などが売れましたので、右の方の新契約、ANPという判りにくいですが保険料だと思ってください。年間の、新商品の1年分の保険料を見ますと、年金が増えてしまったりというようなことが起きています。

8ページですが、一番理想的な例を挙げますと、右上の会社の例です。円建て終身を2015年度累計結構売っていましたが、それを2016年中にずっと減らし、ドル建てなどを増やし、養老年金なども減らしましたが、この会社で足元年金が少し増えているのは、マーケットが良いので変額年金が売れているという程度の話です。真ん中辺りの保障性商品が増えてきた。こういった変化を行っている会社が一部出ているというぐらいで、ここまでドラスチックに変更ができていない会社が非常に多いです。

9ページです。かんぽ生命保険はどうだったのかと申し上げますと、括弧内が2015年度末で、括弧になっていないのが2016年度末なのです。余り明確ではないですが、養老が少し減り、本来終身は増えてはいけないのですが、学資の方がこれも明確に貯蓄性なのでこれが減り、というようなことが起きています。右側はアフラックとメットライフだけを使ってしまったので少しおかしなことにはなっていますが、本来これは、医療は減らしたくないのですが、がんが増えてしまったので、こんな数字になっているというだけのところです。こんな中では、かんぽ生命保険は一生懸命学資と養老を少し減らしにいったのですけれども、商品のラインナップが非常に限られていて、終身もやはり売り続けなければいけないという使命もある中で、終身が増えてしまっています。

10ページですが、引き続き業界全体で第三分野は非常に高いペースでの増加を続けております。かんぽ生命保険も昨年に続き、この図表の黄色い所ですが、2017年6月、まだ3カ月のところですが、全体の新しい契約の保険料に対する第三分野の比率が着実に上がってきます。ただ、このところでも非常に特徴的なのは、終身を売らねばならぬとか、いろいろ規制がありますので、第三分野のみの保険料の比率

がほかよりも全然低く、一生懸命上げようとしているのですけれども、こんな状況です。

11ページですが、資産運用です。マイナス金利になったからといってデュレーションギャップを急に変える訳にはいきません。20ベーシスしかない30年債を買うようなことを昨年さすがにできないのですが、2007年3月の黄色い所と2015年3月比べてみると、各社でマイナス金利になる前、超長期金利が急低下する前に、既にある程度のデュレーションのミスマッチは埋めてきていた状況が分かります。足元では下の表ですけれども、外債の比率が右下の表からも分かるように増え続けているということです。

課題としては12ページですが、ヘッジ外債というのは債券の満期期間に合わせてばっちりヘッジしているものではなく、3カ月とか6カ月とかの短期のスワップでやっていますので、右側のドル円ベーシススワップを見ていただいても、2016年10月、12月に向けてすごく拡大してしまい、その後、幸運なことに縮小していますけれども、そういうベーシススワップの拡大局面でヘッジコストが上がるとか、日米の短期金利差が拡大すればコストが増えてしまうという欠点もあるということです。

13ページを飛ばしまして14ページですけれども、財務会計の利益に関してはそんなに急に大きな変化は出てくるものではありません。ここでは基礎利益から利差益を引いたもの、括弧して危険差益とか費差益とか、いわゆる引受けの保険本来のところでの益で、イールドに関係ない部分という形でお示ししていますけれども、やはり少しずつ減ってきます。業界全体では保有が減っていますし、あとは第三分野も今、マージンが高いと言われていますが、じわじわと競争が厳しくなっていますのでマージンが減っています。利差益の方は円安になってきたところと古い予定利率の高いものが満期になっていくというところで、このところずっと改善が続いていましたが、さすがに超長期金利の低下が著しくなってきたからは、改善が一服してしまっている状況です。

15ページですけれども、こういった形で会計的な利益は余り重要ではないですが、少し曲がり角になってきている中で、来年、標準生命表が改定になります。標準生命表というのは経済価値的な分析、つまりエンベディッド・バリューとか先ほどの経済的なソルベンシー比率とは関係ないものなのですけれども、こういったものの変更に伴っての価格変更で、JGAAPの利益、日本の普通の財務会計の利益が減ることも価格戦略によってあり得るので、そういった面での影響を気にしております。

16ページは余りかんぽ生命保険には関係ないところではしよります。株式市場による評価なのですけれども、冒頭にも申し上げましたけれども、17ページのグレイのところを見ていきますと、株価EV倍率という言葉があります。経済価値ベースでの純資産に対して、たったの36%分しか時価総額がないという例なのです。かんぽ生命保険も40%分しか評価されていないのです。普通に事業会社とかだと、PB、Price to Bookというのがありますね。そういうものは、純資産に対して時価総額がどうかとい

うことなのですから、これだけ純資産に対して時価総額が低い業界は生保ならではの理由はいろいろありますが、財務会計利益とかそれに近い利益から配当とか自己株取得を決定しているために、財務会計の利益が低い限り、エコノミックに価値があっても評価されない状況になっているということです。しかも、先ほど冒頭に申し上げましたように、この企業価値が金利変動によってこれだけ、3ページにあるように大きく変動し得るので、それはリスクであるということで割安になっている。

かんぽ生命保険に対するマーケットの評価を20ページに付け加えております。まずは今、11%分しか市場に出ていないので、流動性が低過ぎるといのが投資に対する制約です。あとは規制の影響というのが分からない。投資家の多くは、きつとかんぽ生命保険が、例えば医療単品をやるとすごく売れるのではないだろうかと思っているのですが、民営化委員会で審議を経た上でないとそういう商品が販売できるか分からないので、そういう会社には投資しにくいので、そういう商品が販売できるようになってから投資しようという判断になってしまうので、投資したい人が少ないのです。あとは、複数の監督官庁がいろいろなことを言っているのではないのかなというように、外からは見えているということです。例えばのお話ですけれども、金融庁はERM、Enterprise Risk Managementを重視していて、世界的な流れでも生保・損保、保険に関してはIAISの方で経済価値のソルベンシーを導入しようといろいろやっていたり、ORSAというERMを業界に義務付けようとしている中で、終身保険を売ってよいのかな、なんていうことを考える必要があっても、ユニバーサル業務の規定のところ、郵便局では終身保険と養老保険を売らないといけないと書いてあるではないかと、そういったところに制約があるのではないかと、いろいろな不安をかきたてているということも、一つディスカウントされている要因になっているのではないかと見ています。以上です。

○岩田委員長

どうもありがとうございました。

それでは、質疑に入りたいと思います。どなたからでも結構ですが、どうぞ御質問がございましたら。

それでは、老川委員。

○老川委員

最後のところ、20ページの株式市場の評価が余り高くないその理由の一つとして、民営化委員会を経ないと云々ということがあって、これは仕組み上そうになっているのですが、今までのところで、新商品のこんな素晴らしいものが出そうなのになかなかもたついているとか、そのようなケースは現実には何か話題になったことはありますか。

○辻野マネジングディレクター

今までの例ではそんなに大きなものはございません。あるとしましたら学資保険の

例があります。あれはたしか販売開始までは1年以上は掛かったと思います。あのときにゆうちょ銀行で貸出しをするかしないかというような問題も出て、時間がかかっています。学資保険は、この業界の人たちは前から売っていたのですけれども、かんぽ生命保険が一つ仕組みを作って頑張ろうと思って、その商品の詳細などをある程度世の中にさらしてしまっただけで、その1年ちょっとの間に、外資が新しい商品を導入してわーっと売るとか、そういったことが一通り行われ始まってしまった後に、かんぽ生命保険が商品改定し、あれはそんなにすごく斬新な商品だったという訳ではないけれども、一つの事例とっております。最近の改定はちょっとしたプライスの変更とか、医療特約を他の生保並みにさや寄せするための変更というようなことで、そんなに時間はかからなかったのではないかと考えておりますが、そういった無難なものであれば割と時間はかからないのかなと考えて見えています。

○老川委員

分かりました。実態は民営化委員会の審議が遅れているというよりは、業界、他の生保の反対とかいろいろな御意見があって、そのヒアリングとか、そのようなことで時間がかかるという構造的な問題があるのですけれども、マーケットの方は余りそういう仕組みの問題よりは印象で動くのでしょうか。

○辻野マネジングディレクター

マーケットは民営化委員会がいけないと思っているのではなく、それに伴っていろいろなところから反対が来ているであろうということは、多くの人は多分知っているのだと思います。結果的にそういうふうになっていると、先ほど一つの例を出してしまいましたけれども、単品の医療などという今まで売っていたものと全く違うものを出したら、きつともっと外野からの反対に対して付き合わなければいけなくなるので、時間がかかるのであろうと想定できるので、どうせだったらそういうことが分かっただけから投資したいね、という行動になっています。

○老川委員

ありがとうございました。

○岩田委員長

よろしいですか。

それでは、清原委員。

○清原委員

御丁寧な御説明をありがとうございます。

20ページに、今、老川委員も御指摘されましたように、「かんぽ生命保険の固有の環境に関する株式市場の評価」を整理していただいて、やはりかんぽ生命保険が株式市場に置かれているその特殊性、あるいは課題というのが分かりました。つまり、経営であるとか企業としての価値を株式市場で評価する際には、まだ他の生命保険会社の置かれている状況とは違う特有の状況があるので、こうしたずれ、ギャップが存在

するのも致し方ないというか、そうした状況であるということがよく分かりました。そこで御質問なのですが、15ページのところに「来年4月に標準生命表が11年ぶりに改定される」ということで、これに伴う業界各社の価格改定ということは、かんぽ生命保険にとってももちろん重要なポイントだと思えますが、いわゆる生命保険各社共通に、一定の判断が求められる状況が近付いているということだと思えるのです。私たち日本人にとっては幸いですが、平均寿命が諸外国よりも男女ともに長いとか、そういうことですから、恐らく標準生命表も長寿の方向に改定されるのだと思えるのです。そうしますと、やはり商品のあり方が、長寿社会の中で、顧客に向けて一定の保険料の値上げという形で現れてこざるを得ない。そういう共通の影響が保険業界に及ぶ中、かんぽ生命保険はそのほかの保険会社とは違う環境にありますから、お立場上言いにくいところもあるかもしれませんが、どういう工夫をすることによって少しでも固有の状況を克服して魅力が出るというか、価値が生まれるというか、価格改定だけではないかもしれませんが、商品メニューもあるかもしれませんが、何か、他の保険会社に対してより対等性が増すというのでしょうか、そういうことについて、お立場から何かお考えがありますか。いかがでしょうか。厳しい環境に置かれているかんぽ生命保険だなと思ったので、何か少しでも競争性が増すようにする方向性に御示唆があればと思います。

#### ○辻野マネジングディレクター

すごく難しいのですけれども、まずかんぽ生命保険につきましては、恐らく今、単品の医療保険はできない前提で、こんなところで無理してそれを申請なんてしてもしようがないと思っていらっしゃると思うので、この秋、医療特約を変えていて、そこである程度、最近の死亡率の低下を加味しているのもう4月に新たに何か変更はできないです。やろうと思ったらもう一度いろいろ申請しなければいけないので、やるつもりもないのではないかなと思うのです。そうはいってもかんぽ生命保険はちょっと特有のチャンネルで売っているのもうほかのとある相互会社がそういうあるプライシングをしたからといって急に売れなくなることもないだろうし、プライシングが既に分かっているわけですから、財務会計的に急にびっくりするようなことも起こらないので、これに関してはむしろリスクファクターが少ない方として私はかんぽ生命保険を見ております。ただし、おっしゃったように長生きリスクが高まっている中で、今回の標準生命表が変わるということは、当然医療保険は値上げを示唆しているような変更ですね。生保業界に値上げをした方がよいよと言っているような変更が行われるので、各社値上げしていくべきなのでしょう。その中でただ単純な値上げをすると目立つし、既に医療保険はある程度もうかっているのも、（先ほどの、例えば経済価値ベースのマージンが随分戻りましたけれども、こういう新契約のマージンに貢献しているのも今は医療部分なのです。）だったら値上しなくていいやという会社も出てくる可能性があります。そういう中で、細かいカバレッジのところをどう変えるかを考



えていけばよいのだらうと思います。かんぽ生命保険は医療特約を今後変えるとしたら、シニアの方々が地方にたくさんお客様として、ポテンシャルなお客様も含めて多いので、そういう方々の、ただ病気というよりは、今、某生保がやっているような認知症になるリスクに対してどういうふうにカバーしていこうとか、それに関わって、家族との関係について事前にうまく構築しておこうとか、そういったところを工夫されると、かんぽ生命保険のアクセスできる強いエリアに合っている商品になるのかなとはイメージしております。

○清原委員

あと一点だけ。3ページの冒頭に、「マイナス金利導入による超長期金利の低下が生保の企業価値を大きく毀損した」とあります。しかしながら、2016年6月を底にかなり戻った。しかし、マイナス金利は引き続き続いている訳です。したがって、「底は突いた」との御指摘ですけれども、今後更にこのまま企業価値を毀損して大変低いままで推移される、でもこの状況がじわじわと常態化すれば、少しは価値回復の兆しはあるでしょうか。それはどのように推測されていらっしゃるでしょうか。

○辻野マネジングディレクター

では、2ページの上の方を御覧いただきたいのですが、5年ものの金利などはまだマイナスですが、20年以上のところはかなりの水準には戻ったのです。なのでマイナス金利政策は続いているけれども、もしイーールドカーブコントロールという名の下に、これ位の超長期金利の水準を維持しようという方向になっていると見れば、この中で適切な商品売っていくのであれば、生保は経営可能なのです。例えば、20年の定期を買って、20年の債券に投資していけば、そのときに予定利率を85ベーシスで作るとちょっと厳しいですね、50ベーシスとかで作れば全然大丈夫なのです。85ベーシスでやると危険差を食いつぶさないといけなくなりますけれども、ただ、問題は20年債、30年債のマーケットが小さいということがありますので、皆が同じことはできないという制約はありますけれども、そんなにひどい状態ではなくなっています。

○清原委員

ありがとうございました。

○岩田委員長

よろしいですか。

ほかにはよろしいですか。

どうぞ。

○三村委員

10ページのところの数字を教えてくださいまして、第三分野新契約のところ、企業によって非常に比率の差が大きいですね。かんぽ生命保険が12.6%で、ほかの生保は大きいのかと思ったら、日本生命が13.4%とか、上の方になると68.0%

もあれば35.1%もある。これはかなり企業の経営方針とか経営のビジネスモデルとか、下の方が高いのは分かるのですけれども、これはどういうふうに読めばよろしいのでしょうか。

○辻野マネジングディレクター

6月の数字は3カ月ですので、とある生保は第三分野の中小企業向けをわーっと売ってしまったみたいなものもありますので、そのところは無視していただいて、でも3/17とか3/14、3/15を眺めていただくと、おおむね大手は大体3割位なのかなという、似たようなところで理解していただいて、この生保がちょっと小さいのはいろいろあり、営業職員の確保が厳しくなったりした中で、医療保険特化型に戦略を変えてきたのです。それでこういう形になっていて、下の方に行きますと新規参入組の辺りはそれぞれの会社の方針がありまして、医療をかなり重点的にやっている。外資は、アフラックなどは特殊です。

○三村委員

企業のその時点時点の経営方針がそのところに反映していると。

○辻野マネジングディレクター

第三分野の方が同じ保険料に対しては絶対にマージンは高いのです。ただし、ロットとしては終身保険などを売った方が保険料はたくさん入ります。なので第三分野だけに特化せずに終身も売って、全体の利益の水準を上げようというようなバランスのとれた策をとっている、下の方にあんしん生命や大手の生保もありますし、いろいろあります。その中でかんぽ生命保険は貯蓄性部分が多いです。本来はもうちょっと第三分野は増やしたいのだけれども、そういった使命の中で、限界があるので、低いのです。

○三村委員

分かりました。

○岩田委員長

よろしいですか。

では、私から幾つか。

最初の御質問は、今も若干御説明がありましたけれども、金融庁の方はESR算出でSolvency IIを計算するというので、これが重要ですよとおっしゃっている訳ですね。金融庁としては経済価値でやりましょうと。資産、負債両方とも。4ページにその結果が出ている訳ですけれども、かんぽ生命保険は今、足元の176%ということはほかよりも良いということですか。

○辻野マネジングディレクター

そうです。かんぽ生命保険が出している176%と、金融庁のフィールドテストで使っている平均の百何とか%といったあの数字。

○岩田委員長

104%ですね。

○辻野マネジングディレクター

そうです。apple-to-appleではございませんけれども、恐らくかんぽ生命保険はそのフィールドテストでの計算方法よりは厳しい基準を使っているのだらうと私は見ておまして、その意味ではかんぽ生命保険の方が健全性は平均と比べれば非常に高いと言って良いと思います。

○岩田委員長

そうすると金融庁から何かこれと言われることはないということでしょうね。

○辻野マネジングディレクター

はい。

○岩田委員長

二点目はデュレーションのギャップなのですけれども、かんぽ生命保険は今の御説明だと13ページに9.5年と14年というのがありまして、資産は9.5年、負債は14年ですね。差を取ると5年位あると思うのですが、このギャップはほかの生命保険と比べて、もちろんギャップがすごく大きいところもあるので何とも言えないのですけれども、適正なギャップというのはどんな感じなのか。

○辻野マネジングディレクター

ギャップはない方が本当は良いです。実際、アメリカの生保などは、株などはほとんど持たない訳で5%以下でして、デュレーションも、負債も7年、資産も7年で合ってますという状態です。ですが日本は先ほど申し上げたように売っている契約がどうしても長いのです。終身が好きなので。しかも国債のマーケットが10年のところばかりが大きいので、買えませんので、ミスマッチは当然出てしまう。適正がどうかというのは恐らくESRの水準を見つつ、例えば4ページの例に出ているような、一番上に出ている例は割と優秀な会社です。こういう会社がもし資産10年、負債15年位なのだったら、この5年は今の金利下だったら全部合わせるのも無理だから、ほぼ適正と言って良いのだらうという判断できます。ここに21年で35年という例がありますが、この会社は本当はできれば負債が長過ぎるから短くしたら良いです。2016年6月にかなり下がってしまい、やはり金利の感応度が高く、つまり負債のデュレーションが長すぎるのです。だからこういう場合は、今は良い数字だけれども、もう少し減らした方が良いという判断になります。かんぽ生命保険の場合5年なので多分大丈夫だと思うのですけれども、かんぽ生命保険も実は去年の6月に相当数字は下がっていたと思われて。

○岩田委員長

また戻ってきていますね。

○辻野マネジングディレクター

そうなのです、4ページで9月が121%なのですが、6月は多分100%か100%を切っ

ていて、14年、9年とおっしゃっているものの、EVのセンシティブティーが高いなと私は思っています。もう少しここは何かならないかなと思っています。EVのセンシティブティーはデュレーションギャップの年数だけではないのです。ほかにEVを構成している保有契約からの将来の利益みたいなものが厚ければ、EVが上がっていますから、実額が大きかったら資産・負債に振り回されるパーセンテージは少なくなるのです。かんぽ生命保険の場合は将来利益危険差みたいなものの積み上げが少ないので、資産に振り回され、デュレーションのギャップが低い割にセンシティブティーが高いという状態にあるので、理想的にはもう少しデュレーションギャップは減らしておいた方が良くだろうと思います。

○岩田委員長

そうですか。それと今、おっしゃったことと関係しているのですけれども、17ページで予想EVに対する感応度とありますね。TOPIXが動いた場合、イールドカーブがパラレルシフトした場合、スワップションが動いた場合、為替レートがとあるのですが、かんぽ生命保険は、為替レートはそれほど感応度は高くないのですけれども、イールドカーブとか何かを見ますと、特に負債評価のところがすごく大きく動く訳ですね。イールドカーブの反応度が過度に高いのではないかと私も思うのですけれども、それはどういうふうに理解すればよいのですか。やはり金利反応度が高いような負債の構成になっているということですか。

○辻野マネジングディレクター

そうです。企業価値、EVを構成している部分の中で安定的な危険差の部分が少ないからです。そうすると、デュレーションが短くてもちょっと資産と負債の価値が動いたことによる変動が大きく全体のEVに対して乗ってきてしまうのです。それに尽きます。

あともう一つでは、17ページの上、EVが例えば3.3兆円です。旧勘定の変動分は全部をかんばん生命保険が負っている訳ではないですけれども、旧勘定のリスクももちろん一部持っていて、旧勘定と合わせると資産が80兆円位あります。でも、このA社は5.5兆円のEVですけれども、一般勘定は多分三十何兆円とかいう感じなのです。なのでやはり資産が動いたときには、資産の実額が大きいと、デュレーションギャップがそんなになくてもセンシティブティーは高くなるので、リスクが高くなります。

○岩田委員長

負債の安定部分が少ないということですね。

○辻野マネジングディレクター

はい。

○岩田委員長

安定部分はどうかしたら増やせばよいのですか。

○辻野マネジングディレクター

安定部分を増やすのは利益の高い商品をもっと売るということで、危険差がもうかる商品をより売るといふことと、もちろん資産を急に減らす訳にはいかないです。あとは余りデュレーションの長過ぎないものを売っていくなどしてデュレーションを減らすというのもあります。保障性の部分の大きな商品売っていく。一番の例が医療とか介護とかです。

○岩田委員長

分かりました。どうもありがとうございます。

もう一つ、最後に標準生命表改定が2018年にありますという御説明があって、15ページを見ると死亡保障については値下げするということですか。生前保障、第三分野は値上げするように動くでしょう、方向にせざるを得ないだろうということですね。

○辻野マネジングディレクター

動かないと。

○岩田委員長

利益が減ってしまいます。

○辻野マネジングディレクター

実は先ほどから申し上げている経済価値ベースの指標に標準生命表は全く関係ないのです。プライシングのときにどういう仮定を使ったかという、今と実際どうなっているかが重要なのです。今、実際どうなっているかというのを十数年のラグで反映して、11年ぶりに標準生命表を改定しているだけなので、経済価値とは関係ないのですけれども、これを何に使用しますかという、日本基準の財務会計での必要責任準備金の計算に使う。そのときに急に人が死なないという仮定にする訳だから、生命表が言っていることをそのまま読むと、死亡保障は値下げしろと言っているのでしょうか、と世の中に思われてしまうのです。だから皆、死亡保障は値下げしなければ、ということになってしまう。医療は死なないことになっているのだから値上げして良いよね、しかもそれをしないと、財務会計上は責任準備金をたくさん積みなさいと言われてしまいますので、恐らくそういう方向に動くと思うのですが、前回、2007年は死亡保障は値下げされたのに、医療保険は値上げされないということが起きているので、何が起きるかは今、分かりません。

○岩田委員長

分かりました。どうもありがとうございます。ちょっと長くなってすみませんでした。

ほかに御質問はありますか。よろしいですか。

それでは、ありがとうございます。

(JPモルガン証券退室)

(金融庁、総務省入室)

○岩田委員長

それでは、続きまして「限度額引上げ後の状況について」を金融庁及び総務省から御説明いただき、質疑を行いたいと思います。

それでは、金融庁西田審議官から15分以内、また、総務省巻口郵政行政部長から10分以内で御説明をいただきます。お願いいたします。

○西田審議官

金融庁の西田でございます。よろしく申し上げます。

それでは、早速御説明させていただきたいと思います。お手元に説明資料を御用意させていただいているかと思っております。

まず説明資料の1ページ目をお開きいただければと思います。昨年4月の限度額の引上げに際しまして、本委員会の方からゆうちょ銀行・かんぽ生命保険と他の金融機関との間の競争関係に影響を及ぼす事情と両社の経営状況について継続的に確認するよう御指示を頂いているところでございます。金融庁といたしましては、これまでモニタリングを続けてきたところでございますが、本日は限度額引上げ後の状況等について御説明させていただきたいと思っております。

それでは、2ページ目をお開きください。ここには個人預貯金残高の動向について表を掲載しております。オレンジ色の網かけをして太く囲んである増減率の部分を御覧いただければと思うのですが、限度額引上げ後の29年3月末の個人預貯金残高につきましては、数字を見ていただいたとおり業態間ではばらつきはございますが、ゆうちょ銀行、民間金融機関ともに増加しているところでございます。その内訳を見ますと、ゆうちょ銀行、民間金融機関ともに、定期性預貯金が減少し、流動性預貯金が大幅に増加する姿になっておりまして、恐らく低金利環境が継続していることもありまして、流動性預貯金という形で多くの資金がここに滞留していることが推察されるのではないかと考えております。

次に3ページ目を御覧ください。貯金残高が増加する中で、ゆうちょ銀行の運用資産につきましては、国債金利の低下の継続等によりまして国債は減少傾向にあります。一方、外国証券と日銀当座預金等が増加傾向にあるという姿であります。

4ページ目のゆうちょ銀行の経営状況でございますが、低金利環境の継続によりまして、左側のグラフにあるように総資金利ざやが減少しておりまして、資金利益は減少傾向にございます。また、右側のグラフにありますように、資金利益の減少に伴って経常利益、当期純利益ともに減少傾向にあるという姿でございます。

5ページ目をお開きいただければと思います。ここにはゆうちょ銀行の資金利益の状況を国内部門と国際部門に分けて表示したグラフを掲載させていただいております。左側の国内部門の資金利益につきましては、低金利環境の継続によって運用利ざやが縮小して減少傾向にございます。他方、右側の国際部門の資金利益につきましては、外国証券の運用拡大によりまして26年度にかけて大幅に増加いたしておりますが、足元では外貨調達コストの増加等もありまして伸び悩んでいるような状況にございます。

6 ページ目を御覧いただきたいのですけれども、ゆうちょ銀行では資金運用収益の向上を目指しまして、資産運用の高度化・多様化を進めておりますが、他方、外国証券等のリスク資産の増加が自己資本比率を計算する際の分母を増加させることにつながるものですから、右側の端のグラフにありますとおり、自己資本比率はまだ22%と比較的高い水準にはありますが、低下傾向にあるということでございます。

国際部門の関係で関連したお話を少しさせていただきたいのですが、ゆうちょ銀行は、外国証券等に投資するための外貨を、円資金を原資にしてドルなどの外貨を調達する円投という手段とか、債券を担保として外貨を調達するレポ取引といったもので、市場からの調達に大きく依存しています。市場から調達する仕組みに頼り過ぎますと、何らかの外的な要因で、必要なときに市場から外貨が調達できないという外貨流動性リスクを抱えることとなります。また、近年ドルを調達する際のコストが高止まりしていることもありまして、先ほどもお話ししましたが、ゆうちょ銀行の収益を圧迫する状況になっている訳であります。一方、メガバンクの大手行では近年国際業務を拡大している訳ですが、外貨調達の安定化とか外貨流動性管理の高度化に取り組んでいまして、外貨調達の3分の1程度が顧客からの外貨預金となっています。今後、ゆうちょ銀行においても国際部門における、こうした外貨調達の課題に対応していくことも一つの課題ではないかと考えているところでございます。

それでは、7 ページ目でございます。左側の棒グラフのとおり、ゆうちょ銀行の市場運用資産残高はメガバンクと比べても大きな水準にございます。その右側には、ゆうちょ銀行の210兆円の資産の内訳を記載しておりますが、この資産規模に関しては27年12月の所見の中でも、バランスシートの規模は市場原理に基づき自ずと適正化されるべきものでありますとか、ALMの観点からゆうちょ銀行が貯金残高を制御することはあり得るといった御提言を頂いているところでございます。

8 ページ目を御覧ください。こうした中で、ゆうちょ銀行は、上場企業に求められております企業価値の向上を目指しまして、中期経営計画にも掲げられております、鍵括弧の三つの大きな施策を推進して、金融サービスの向上を図ることを通じて、国民の安定的な資産形成であるとか、地方創生に貢献していくことにしております。その一環として、下の枠の中に記載のとおり、今年3月に「今後のビジネス展開」を策定・公表し、それに沿った新規業務の認可申請が行われた訳であります。ゆうちょ銀行は、つみたてNISAを始めとした顧客本位の良質なサービスの提供、地域金融機関と連携した地域活性化ファンドへの出資を始めとした地域への資金の循環、資金運用の高度化・多様化というものに、今、取り組んでいるところであると承知しております。

9 ページ目をお開きください。資金運用の高度化・多様化につきましては、収益向上を目指して、態勢を強化しつつ、運用対象資産の拡大を通じて、多様化・高度化を図っております。29年6月には、市場運用関係業務について幅広く行えるようにするために、業務内容を包括的に認可したところでございます。

10ページ目は、郵便局ネットワークを活用した優れた金融商品の販売でございます。日本郵政グループの最大の資産は郵便局ネットワークでございますので、この価値向上を図るために、郵便局が、地域住民の利益となるような最善の金融商品やサービスを提供するように取り組んでいるところでございます。二つ目の〇のところにも書いてございますように、ゆうちょ銀行では、今年7月以降、投資信託取扱局を1,415局まで、投資信託紹介局を1万6,686局まで順次拡大するというような取り組みを行っておりますし、長期資産形成に適した投資信託商品の取扱いを開始したり、一部の投資信託商品の信託報酬の引下げなどの取り組みを行っているところでございます。

11ページ目を御覧ください。地域金融機関との連携でございますが、人口減少が進む中で地域における金融サービスを維持していくことは、日本郵政グループと地域金融機関双方にとって大きな課題でありますし、両者の連携は双方の利益にもなりますし、地方創生、地域経済の活性化にも資するものと考えています。ゆうちょ銀行による地域金融機関と連携した地域活性化ファンドへの出資は、リスクマネーの供給によって地域の事業者の生産性向上を通じて地域経済の活性化に貢献するという重要な取り組みであると、私どもも考えております。地域活性化ファンドへの出資につきましては、左上の方にございますように、いろいろな地域で相次いで出資するなど、地域の実情を踏まえて連携する動きが広がってきているところでございます。なお、ちなみに右側の方に、御参考までに銀行協会の意見を掲載しておりますが、ここでは公正な競争条件の下で連携・協調することによって地方創生、地域経済の活性化などに貢献していくことは重要であるといったことも述べられておりまして、私どもとしても、全国各地でこうした取り組みが進展していくことを期待しているところでございます。

それでは次に、個人保険の新契約について御説明したいと思います。12ページ目の方で御説明したいと思います。これは、27年4月から本年6月までの間における、新たに締結した個人保険契約の保険金額をグラフ化したものでございます。上がかんぽ生命保険、下が民間生命保険会社でございます。かんぽ生命保険の方は28年8月と今年4月に保険料率の改定をして、それに伴って保険料が引き上げられておりますので、その直前に新契約の保険金額が増加しております。民間生命保険会社でも、今年4月に多くの保険会社が保険料率の改定をして、その前に新契約の保険金が増加しています。下の方に係数表がございしますが、これは年度別の保険金額を表したものです。28年度の増加率が、かんぽ生命保険でプラス9.5%、民間で▲2.5%となっております。恐らくこの点については、かんぽ生命保険では、いわゆる駆け込み需要が大きかったということ、民間生命保険会社においては、低金利によって一時払終身保険を相次いで販売停止したことも影響しているのではないかとこのように考えられます。

13ページ目をお願いしたいと思います。まず、かんぽ生命保険の経営状況でございますが、御案内のとおり、低金利環境の継続、高齢化の進展等々に伴いまして、既存商品の魅力が低下したことを要因として、保有契約件数は減少傾向にございます。そ



れに伴って、基礎利益も減少傾向にあるという状況でございます。

14ページ目をお開きいただきたいと思えます。こうした中、かんぽ生命保険は、上場企業に求められる企業価値の向上を目指して、中期経営計画にも掲げられた、ここに掲げてある三つの大きな柱の施策を推進しているところでございます。

15ページ目を御覧ください。その一つの主力保険分野の強化でございますが、かんぽ生命保険につきましては、低金利環境の継続に伴いまして既存商品の魅力が低下して、保有契約件数が減少傾向にあるということ踏まえて、保障を重視した商品改定によって主力保険分野の魅力を向上させていくとともに、顧客本位の営業を行っていくということにしております。こうした方針の下で、下にもございますが、終身保険、定期年金保険、入院特約等について、低金利環境、長生き、医療環境の変化などに対応した保険商品の見直しについて、今年6月に認可を受けて、この10月から販売を開始する予定と聞いているところでございます。

16ページを御覧ください。資産運用の高度化のところでございますが、円グラフのとおり、かんぽ生命保険は、運用資産の多様化、専門人材の増強等、リスク管理の高度化などを通じまして、リスク性資産への投資を拡大しているところでございます。

17ページ目は郵便局ネットワークの活用と他の保険会社との連携でございます。かんぽ生命保険、日本郵便は、これまで多くの生命保険会社と提携いたしまして、自社の商品で補い切れないような個人ニーズに対応する商品をそろえて、郵便局ネットワークを活用して顧客の利便性の向上を図りつつ手数料収入を確保しているところでございます。

次に18ページ目でございますが、ここには27年12月の所見以降の新規業務の開始と民間保険会社との連携の事例を掲げてございます。このうち、昨年3月に第一生命保険との間で包括業務提携を合意しておりまして、その一環の最近の動きとしては、生命保険会社の資産運用に資するファンド商品を共同で開発して共同で投資を実行したり、あるいは、かんぽ生命保険と第一生命の両社が、メガソーラー事業に対して、主要投資家として100億円の共同投資を実行するなどの取組みが行われているところでございます。

以上、両社の限度額引上げ後の状況などについて御説明をさせていただきました。ありがとうございました。

○岩田委員長

どうもありがとうございました。

それでは、続きまして総務省の方からどうぞ。

○巻口郵政行政部長

総務省郵政行政部の巻口でございます。

それでは、昨年4月の限度額引上げ後の状況について御説明させていただきたいと思えます。

資料は174-3-2でございます。表紙をおめくりいただきまして、まず1ページ目でございますが、ゆうちょ銀行及びかんぽ生命保険から、全体の傾向として、このページにあるような報告を受けているところでございます。

まずゆうちょ銀行につきましてですが、字が小さくて恐縮なのですけれども、下の左側の表、図1を御覧いただければと思います。ゆうちょ銀行の個人貯金の貯金残高は、平成28年3月末から今年の29年6月末までの期間に、約3.1兆円増加して、約177.5兆円という形になっております。その内訳を見ますと、流動性の預金である通常貯金が払戻しの減少などにより増加した一方で、定額貯金、定期貯金という定期性の貯金が減少しているところでございます。また、個人貯金等の対前年同月比の伸びで見ますと、これは真ん中の図2でございますけれども、どの業態もプラスにはなっておりませんが、ゆうちょ銀行の場合、他の業態の金融機関よりも伸び率は低い水準で継続して推移しているということでございます。

右下の図3でございますが、これはかんぽ生命保険ですけれども、個人保険の保有保険金額につきましては28年3月末から29年6月末までの期間に約2.8兆円減少しております。かんぽ生命保険のグラフは下の青い所でございますが、オレンジの方が大手生保4社でございますけれども、これにつきましては顧客ニーズが高額な死亡保障から医療保険、医療保障にシフトしているといったような影響により、かんぽ生命保険のみならず、大手生保ともに減少傾向にあるものだと認識しております。

ゆうちょ銀行につきましては、貯金残高の増減、またそれが経営に与える影響に加えまして、限度額超過の状況等の利用者利便の観点からも引き続き状況を注視する必要があると思っております。ただ、前回の限度額の引上げによりまして、利用者利便の向上、例えば年金とか給与の受取り面での利用者利便の向上、また、郵便局の事務負担の観点からは、限度額超過者の数が減少したといったようなことから、事務負担の軽減なども図れたと思っております。そうした観点からは、前回の限度額の引上げには効果があったものと評価しているところでございます。

この先は参考資料でございますが、利用者利便の観点から幾つか資料を付けさせていただきますので、簡単に御説明させていただきたいと思っております。

まず2ページ目を御覧ください。これは郵便局と公的機関などの設置状況を比べたものでございます。下の図を見ていただければと思います。青い線が公共機関の距離の比較でございますが、端的に申し上げますと、自宅からどれだけ歩けばその機関があるかということでございますが、郵便局の場合は赤字で0.63km、630mと書いております。これはコンビニが0.53kmなのですけれども、小学校は0.69kmということで、小学校よりも近いところ位にあるということでございますし、その他の公的機関を見ていただきますと、公民館は820m、警察署・交番は840m、病院は1.15km、市町村役場は1.29km、税務署などは4.32kmとなっているところでございます。コンビニは郵便局よ

りも更に近いというふうになってはございますが、関東であるとか近畿でありますとか、そのような都市部ではかなりコンビニが集中してございますので、それ以外の地域によっては、郵便局の方が近いというふうになっているような都道府県も多くございます。金融機関の方は下の赤い線となっております。郵便局（ゆうちょ銀行）は郵便局とほぼ同じ640mとなっております。農協は0.77km、信金、地銀などは1kmを超えているような状況になっております。

次の3ページ目でございます。これは預貯金の取扱店舗の数の推移でございまして、平成15年度末を100とした場合の、店舗の数の推移を表したものでございます。郵便局が一番上の赤い線でございまして、ほぼ100、直近では99.7となっておりますが、同じような数の店舗を維持しているところでございます。一方で、一番下、同じような色で恐縮です、ピンク色なのですが、漁協であるとか青色の農協などはかなり、6割ちょっと位まで数が減ってきている状況になっております。ユニバーサルサービス提供義務の掛かった郵便局は、その局数を維持しているのが見て取れるかと思えます。

4ページ目を御覧ください。こちらは金融機関の年代別の口座保有率をプロットしたグラフでございます。ゆうちょ銀行の場合は特に年代が上がっていく、60代、70代で8割を超えるという形で、一番高くなっているというものが見えるかと思えます。高齢者の口座保有率が高いのが、特に特徴になっているところでございます。

最後に5ページ目でございます。これは世帯の金融資産の目標残高及び退職金の平均額でございます。世帯の金融資産目標残高はアンケート調査ではございますけれども、目標としているのが2,179万円というような調査がございまして。また、退職金の平均額でございますが、ここには民間企業、国家公務員、地方公務員、定年退職される方の平均的な退職金の額が書いてありますが、いずれも2,000万円を超える位の数字となっております。もちろんこれを全て郵便局で受ける訳ではございませんけれども、ほかの金融機関がないような地域などでは、郵便局の役割も高くなってございまして、現在の限度額を超えるような額が一度に入ってくるようなこともあり得るというような仕組みとなっております。

私からの説明は以上とさせていただきます。どうもありがとうございました。

○岩田委員長

どうもありがとうございました。

それでは、質疑に入りたいと思います。御質問等がございましたらどうぞ。

老川委員。

○老川委員

どうも御説明ありがとうございました。

限度額引上げによって、一頃限度額を引き上げると、いわゆる一般の銀行、地銀からゆうちょ銀行の方に資金がシフトすることを大分心配されていた訳なのですが、現実には1,300万円という一定の枠の中での引上げによって、そういった他の金融機関から

の資金シフトとか、何か目立った現象は格段起きていないというような印象でよろしいのでしょうか。

○西田審議官

先ほども資料で御説明したとおり、限度額の引上げが行われた28年4月以降の個人預貯金額を見ますと、業態ごとにばらつきはありますが、いずれの業態とも増加しているということの限りにおいては、マクロと言いますか全体として見ると、これまでのところ、特段の資金シフトの動きは見られていないのかな、と思います。ただ、中身を見ますと、ゆうちょ銀行、民間金融機関ともに、低金利環境が継続している中で、流動性預貯金が積み上がっているという状況ですので、この点については、引き続き、注意深く見ていく必要があるというふうに考えております。

○老川委員

ありがとうございました。

○岩田委員長

どうぞ、総務省。

○巻口郵政行政部長

総務省といたしましても最初の資料の1ページのところで御説明したとおりでございます。額としては増加している訳ですけれども、その部分は流動性の高い通常貯金の所に事実上滞留しているような状況であって、ほかの民間金融機関と比べて、特にそこが大きく伸びているということではないと思いますし、実際の伸び率で見ても、ほかの業態の金融機関よりも一番低い状態ということですので、大きな資金シフトが起きたという状況ではないと認識しております。

○岩田委員長

ありがとうございました。

どうぞ。

○三村委員

一点だけお伺いいたします。金融庁の方なのですけれども、大変興味深いお話で、説明資料におきましても国際部門の資金利益というところで、外国証券の運用拡大により増加するも、外貨調達コストの増加等により伸び悩み問題があるという御指摘ですね。これが先ほどのゆうちょ銀行の経営のこれからの改善とか方向性の中に実はこれが入ってきてないように思うのですけれども、これについてどのようにお考えなのか。ゆうちょ銀行がこれからこういったようなことに力を入れていきたいという話が出てきているのですけれども、いわゆるドル調達コストの高止まりとか、国際部門における例えば態勢強化とかということについての御指摘を余り今まで聞いたことがないので、その辺りを金融庁の方でどうお考えかということをお尋ねします。

○西田審議官

資金シフトの問題もさることながら、郵政民営化法では、ゆうちょ銀行の経営状況

についても勘案することとされております。私どもとしては、引き続き、そこはしっかりモニタリングしていくんですけども、先ほども説明しましたように通常貯金を中心に貯金残高が増えている中で、国内部門ではマイナス金利適用部分を含む日銀当座預金が増えている、そして運用利ざやが縮小して資金利益が低下している。その分、ゆうちょ銀行は、態勢を整えながら国際部門と言いますか、外債投資等を行っているんですけども外貨調達に係る流動性リスクとか自己資本比率が下がっていることについて、どういうふうにかこうした課題を克服していくかということについては、ゆうちょ銀行も考えていらっしゃると思います。私どもとしては、他の民間金融機関と同様、ビジネスモデルの持続可能性の確保という点は大変重要ですので、その辺はよく見ていきたいと思っております。足元はどうかというと、限度額引上げそれ自体が経営に大きな影響を与えている状況ではないですが、今後を見据えたときに、ビジネスモデルが持続可能かという観点から、今申し上げたような課題に对应していくことが重要ではないかと思っておりますし、そういった取組みについては注視していきたいと考えております。

○三村委員

ありがとうございます。

○岩田委員長

よろしいですか。

それでは、私の方からお伺いしたいと思うのですけれども、今の点なのですけれども、資金利ざやです。外貨の調達がなかなか市場性の調達をやっていると不安定ですという御説明がありましたね。民間の銀行の場合には外貨建て預金を集めることができる訳です。仮にゆうちょ銀行がそういうことが許されれば、それは安定化に資すると考えてよろしいですか。

○西田審議官

外貨の調達手段が多様化されるということは、その調達のリスクが分散されるという意味で効果があると思っております。一方、外貨預金の取扱いをどうするかということは、また別途議論される必要があると思っておりますが、市場からの調達だけに頼っていると、リーマン・ショックではないですが、大きな外的な要因が生じたときに大きく振れてしまうというリスクがありますので、そこは絶えず検討課題として認識していく必要があると思っております。

○岩田委員長

分かりました。

もう一点は、確認したいのですが、説明資料の12ページがございまして、保険料の改定を前に駆け込みがあって、かんぽ生命保険の場合にはそれが影響して28年度、27年度と比べてプラス9.5%というかなり高い伸びになっていて、それで民間の方はマイナスになっておりますけれども、これはかんぽ生命保険の方も通計と言いますか、

1,300万円のを2,000万円にしたとか、そういうものの効果は、とくにはこれで、この増えたということではないという御理解でよろしいでしょうか。

○西田審議官

正直その分析が今の段階ではなかなか難しいのではないかと考えています。ただ、事象として、かんぽ生命保険の場合は2回、この期間に保険料改定があって、その前に駆け込みがあった事象がありましたし、民間の方はこの期間に一度あったと。一方で、民間の方は、一時払終身保険の販売を止めてしまうとか、そういった動きもありましたので、いろいろな要因が重なっているのかなと。ただ、ちなみにかんぽ生命保険についても、29年4月以降は以前に比べて新契約は低い数字になっていますので、ここをどう見るかというのは、なかなかちょっと今の段階では難しいのかなと。ただ、これはきめ細かくモニタリングしていく必要はあると考えています。

○岩田委員長

最後に、今回の限度額引上げでゆうちょ銀行の経営に対する影響はどのように見ておられるか、それぞれ金融庁と総務省にお伺いしたいと思います。

最初に西田審議官の方から。

○西田審議官

先ほどお話の繰り返しになるかもしれませんが、ゆうちょ銀行については、足元で、限度額引上げ自体が経営に大きな影響を与えているというふうには見てはいないんですが、一方で、私ども経営状況をずっとモニタリングしている中で、最近の経営状況を見ますと、通常貯金を中心に預貯金残高が増加している中で、資料にございましたように、国内部門ではマイナス金利適用分を含む日銀当座預金が増加しており、それに伴い運用利ざやが縮小し、資金利益が減少傾向にある。一方、国際部門も、リスク管理・運用態勢を整え強化して、いろいろと外債投資とか多様化は図っているんですけども先ほど説明したような課題も抱えていますので、私どもとしては、ゆうちょ銀行のビジネスモデルの持続可能性という観点からは、今申し上げたような点に留意しながら、マイナス金利の影響も含めて、引き続きモニタリングをしっかりとしていかなければいけないという認識であります。

○岩田委員長

分かりました。どうもありがとうございました。

それでは、巻口郵政行政部長、どうぞ。

○巻口郵政行政部長

ゆうちょ銀行の限度額引上げによって、経営に今すぐ大きな影響があるというふうには私どもも思っておりません。先どもも申し上げましたが、限度額引上げによって利用者利便が向上するとともに、郵便局の事務負担の軽減という観点もあったというふうにご存じですので、そういった面で今後とも注視は必要だとは思っておりますけれども、大きな影響があったというところまでは言えないのではないかとこのふ

うに思っておりますし、また、今後とも郵便局のネットワークを活かし、利用者利便という観点からゆうちょ銀行の方でいろいろな施策を工夫して、経営を続けていっていただきたいと思っているところでございます。

○岩田委員長

ありがとうございます。

ほかに御質問はございますでしょうか。

よろしいですか。特段の御質問等がなければ、質疑を終えたいと思います。

金融庁及び総務省の皆様、本日はありがとうございました。

(金融庁、総務省退室)

○岩田委員長

それでは、以上で本日の議題は終了といたします。

事務局から何かございますでしょうか。

○長塩事務局次長

次回の開催については別途ご連絡させていただきます。よろしく申し上げます。

○岩田委員長

それでは、以上をもちまして本日の郵政民営化委員会を閉会いたします。

なお、この後、私から記者会見を行うこととしております。

本日はありがとうございました。