

**STANDARD
& POOR'S**

郵政民営化委員会

民営化後のゆうちょ銀行、かんぽ生命保険 の信用力の見方

2006年11月15日

スタンダード・アンド・プアーズ

金融サービス格付け

マネジング・ディレクター

根本直子



本日の話題

- 政府系機関(GRE)の格付け規準
 - ー政府支援を織り込む要因
 - ー政府系機関のクレジットスプレッド
- 海外の郵便事業、関連会社の格付け
- 民営化後のゆうちょ銀行、かんぽ生命保険の信用力の見方



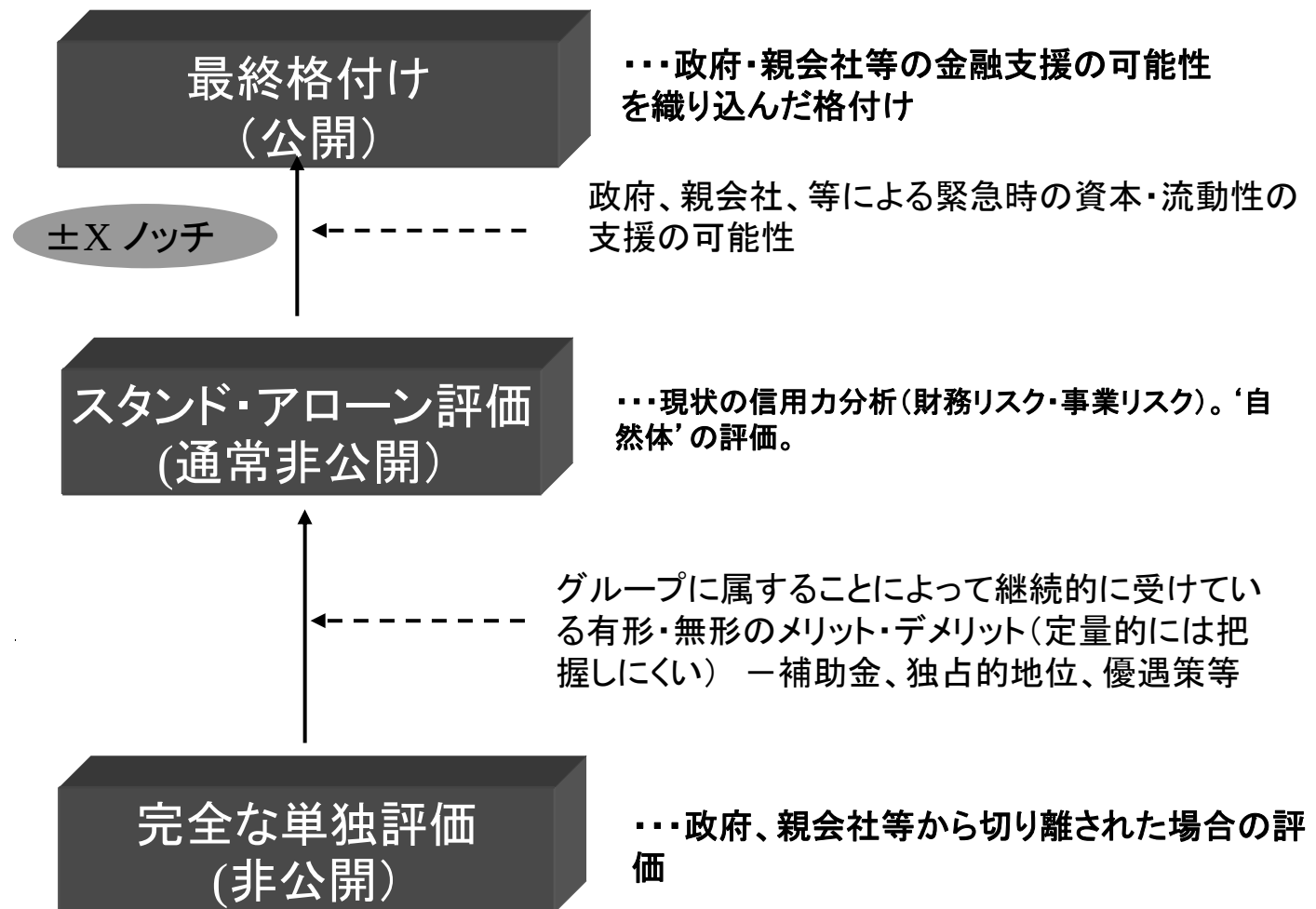
格付けの定義と符号

－ 企業などが発行する債券の元本と利息が条件通りに支払われる
確実性をA A AからDの符号で表記

スタンダード&プアーズの格付符号(長期格付け)

AAA	}	投資適格
AA		
A		
BBB		
BB	}	投機的
B		
CCC		
CC		
C		
SD、D	—	債務不履行
(R	—	規制当局の監視下)

格付けの‘三層構造’





政府系機関(GRE)の格付け規準

政策実施機関

- 当該機関の信用力は政府の信用力と密接に関連(トップダウン)
- 通常政府の格付けより下に、6ノッチ以内(政府がAAA の場合 Aーより上)

商業ベースで活動しているまたは活動しうる機関

- 公共政策上の役割は小さいが政府の支援は期待しうる
- 格付けは単体での信用力に密接に関連(ボトムアップ)
- 単体での格付けより上に6ノッチ以内
- 金融システム上重要な金融機関もこのカテゴリーに属する
- 単体での信用力悪化に伴い場合によっては政府の特別支援の可能性が高まる



政府系機関(GRE)の 格付け規準

政府の特別支援により格付けが高くなる場合

- 経済的、政治的な重要性、ならびに政策的役割があるか？
- 他の事業体が効果的または効率的に提供できない不可欠な物品またはサービスを提供しているか？

- そのステータスと業務の性質により、政府からの資金的支援を受けられる法的な制度があるか？
- 特別支援を提供する政策や実績があるか？
- 財務困難な状況を認知し、タイムリーに対応するために整備されている制度はあるか？
- タイムリーに支援を提供する財政的能力はあるか？

- 一部政府保有か、100%政府保有化、また今後も政府保有が継続するか
- 政府からの保証形態から恩恵を受けているか？

政府系機関、銀行のクレジットスプレッドの推移 (ベーススポイント)

(表1)

	10/21/06	11/17/06	12/15/06	1/20/06	2/16/06	3/16/06	4/13/06	5/11/06	6/9/06	7/7/06	8/4/06	9/1/06	9/29/06	10/20/06
対ライボスプレッド:5年債、ミッドプライス														
日本高速道路保有・債務返済機構	11	11	11	11	11	12	14	18	18	28	28	R	R	28
	AA-/s							AA-/p						
日本政策投資銀行	7	8	11	11	11	13	13	16	16	24	28	26	26	24
	AA-/s		AA-/n											
国際協力銀行	7	8	9	9	R	9	10	14	14	20	24	22	22	20
	AA-/s							AA-/p						
中小企業金融公庫	8	9	R	9	10	9	10	14	14	20	24	22	22	20
	NA													
デフォルト・スワップ・プレミアム:銀行普通社債5年														
みずほ銀行	18	17	17	14	14	R	13	13	12	16	14	11	10	10
								A/s						
三菱東京UFJ銀行	18	17	16	14	14	15	13	13	12	16	14	11	10	R
								A/s						
三井住友銀行	18	17	16	R	14	15	13	13	13	16	14	11	10	10
	A/s													
国債スプレッド:金融債														
みずほコーポレート	8	10	12	10	10	R	14	20	20	24	27	26	26	25
	A/s													
商工中金	9	16	17	16	15	18	20	24	26	28	31	30	30	29
	NA													
農林中金	8	10	10	9	8	13	13	16	20	24	27	26	R	R
	A+/s													
信金中央金庫	8	11	10	10	9	14	14	18	22	24	27	26	26	25
	A+/s													
国債スプレッド:普通社債														
三井住友銀行	12	12	12	R	12	15	16	19	19	19	28	28	26	24
	A/s													
三菱東京UFJ銀行	NA	NA	13	13	13	14	16	18	20	20	28	28	26	R
	A/s													

R: データなし

出所: Bloomberg 一部証券会社からのヒアリング

海外郵便事業及び関連会社のS&P格付け状況

(表2)

2006年11月10日現在

	発行体名	S&P格付け	政府支援の反映	政府所有状況	民営化可能性	格付け開始	ソブリン	ソブリン(国債)格付け	ソブリンとの差	株式上場日
I	La Poste	AA-/Stable/A-1+	○ トップダウン	100%	低い	7-Nov-91	France	AAA/Stable/A-1+	3ノッチ	--
	La Banque Postale	AA-/Stable/A-1+	○ トップダウン	100%	低い	29-Feb-00	France	AAA/Stable/A-1+	3ノッチ	--
	Poste Italiane Group	A-/Stable/A-1	○ トップダウン	100%		7-Jun-02	Italy	A+/Stable/A-1+	2ノッチ	--
II	Australian Postal Corp.	AAA/Stable/A-1+	○ ボトムアップ	100%	低い	9-May-94	Australia	AAA/Stable/A-1+	--	--
	New Zealand Post Ltd.	AA-/Stable/A-1+	○ ボトムアップ	100%	低い	19-Mar-97	New Zealand	AAA/Stable/A-1+	3ノッチ	--
	Kiwibank Ltd.	AA-/Stable/A-1+	○ ボトムアップ	100%	低い	28-Nov-01	New Zealand	AAA/Stable/A-1+	3ノッチ	--
III	TNT N.V. (TPG N.V.)	A-/Negative/A-2	× 単体ベース	10%		29-Jul-98	Netherlands	AAA/Stable/A-1+	7ノッチ	Jun-98
	Singapore Post Ltd.	AA-/Stable/--	× 単体ベース	30% (間接)		31-Mar-03	Singapore	AAA/Stable/A-1+	3ノッチ	May-03
	Deutsche Post AG	A-/Negative/A-1	× 単体ベース	45% (政府系銀行)		8-May-02	Germany	AAA/Stable/A-1+	6ノッチ	Nov-00
	Deutsche Postbank AG	A-/Negative/A-1	× 単体ベース	DP67%		28-May-02	Germany	AAA/Stable/A-1+	6ノッチ	Jun-04

出所: S&P、Bloomberg



海外の郵便事業・関連会社の格付け

政府の信用力と密接に関連： La Poste , Poste Italiane Group
単体格付けからノッチアップ： New Zealand Post
単体格付け： Deutsche Post, Singapore Post

以下の要因を検討

- ステータス、保証形態：
例一政府の最終保証 (La Poste)
- 民営化の計画
- ガバナンス： 政府の経営への関与、コントロール
問題があった場合介入できる制度等

S&Pが分析する銀行のリスク要因

事業リスク			財務リスク		
	現在	見通し		現在	見通し
経済・産業リスク			信用リスク		
市場地位			市場リスク		
多様性(事業、地理的)			資金調達・流動性		
経営・戦略(ガバナンスも含む)			収益性		
リスク管理			自己資本、財務の柔軟性		

郵便貯金銀行について

格付け要因

強み

弱み

市場地位

高い市場シェアとブランド
密度の高い拠点、顧客との密接な関係(特に地方)

多様性

グループとしては多角化の方針
投信販売などにみる潜在性

業務の多様化に制約
資金収支に依存

経営・戦略
リスク管理

公開情報のみでは判断が難しい

信用リスク

良好な資産の質

市場リスク

金利変動の影響を受けやすい

調達

リテール預金を中心とする安定した基盤

収益性

将来の安定性に懸念

自己資本

リスク内容を精査しないと判断は難しい

ゆうちょ銀行と民間銀行との比較

系統金融機関との比較

調達の重層構造がない点、効率性は高い

資産運用の多様化、ノウハウ蓄積に関しては 遅れている

大手都市銀行との比較

貸し倒れ費用、多額の政策投資株式などのリスクがない

直営店の数、人員の点では効率的

手数料収入への多様化は遅れている

セブン銀行との比較

セブン銀行は収入の96%がATM手数料。小売など他業務と共通のインフラを持つこと、全国にわたるATMネットワーク、個人ローンなどに多様化を進めようとしている点は共通

	ゆうちょ銀行	農 林 中 金 (A+)	三 菱 UFJ 銀行 (A)
総資産	227兆円	71兆円	161兆円
有価証券	174兆円	46兆円	42兆円
うち国債	133兆円	14兆円	13兆円
貸出	4兆円	12兆円	76兆円
自己資本	6.8兆円	4.0兆円	6.8兆円
自己資本／総資産比率	3.0%	5.6%	4.2%
業務粗利益率	0.77%	0.52%	1.03%
役務収益／資金運用収益	3.28%	1.70%	47.20%
従業員数	11,400	2,778	33,641
国内拠点数	233 (24100)	40	785

* 郵便貯金銀行は民営化時の数字（実施計画の骨格）。国債、収益指標は2005年度。国内拠点数は直営店、括弧内は郵便局数。* 他の銀行は2006年3月期。括弧内の格付けは長期カウンターパーティ格付け。

かんぽ生命保険について

格付け要因

強み

弱み

事業基盤

高い認知度、ブランド
販売チャネルの営業力、顧客との
密接な関係(特に地方)

新規契約件数の減少、商品が貯
蓄性に集中、郵便局を生保代理店
として独占できないリスク

経営・戦略
リスク管理

公開情報のみでは判断が難しい

資産の質、流動性

良好な資産の質(リスク資産は少ない)、
高い流動性

収益性

逆ザヤ負担が大きい、直近の3利源
はマイナス
金利変動の影響が大きい

自己資本

多額の追加責任準備金はある程度
評価できるが、リスク内容を精査し
ないと判断が難しい

財務の柔軟性

IPOの進行等による



格付けについて

最終的な格付けは単体格付けに政府支援の可能性を織り込んで決定される
－他の民営化される政府系機関、大手銀行と同様

支援の根拠

市場地位と金融システムにとっての重要性

政府所有が残る郵便事業、郵便局との関係

支援を弱める要因

完全な株式売却が明示されている

特別な政府の支援制度はない

金融業は原則として代替が可能



スタンダード&プアーズ（ザ・マグローヒル・カンパニーズの一部門）より発行 ©2003ザ・マグローヒル・カンパニーズ本誌の無断転写・複製を禁じます。

ザ・マグローヒル・カンパニーズ 会長兼社長－ハロルド・W・マグローⅢ

本社：1221 Avenue of the Americas, New York, NY 10020, U.S.A. スタンダード&プアーズ：55 Water Street, New York, NY, 10041, U.S.A,

スタンダード&プアーズ東京：東京都千代田区丸の内 1-6-5 丸の内北口ビル28階

弊社発信のレポートは信頼しうる情報に基づくものですが、情報源あるいはレポートその他に人為的または機械的な誤謬が生じる可能性があるため、情報が正確、妥当または完全である旨の保証は致しかねます。さらに誤謬や脱漏、あるいはそうした情報に基づく結果についても責任を負いかねます。スタンダード&プアーズは格付けに際して原則として対価を受領しています。格付けの発表についてはその権利を留保しており、出版物の講読料を除き料金はいただいております。格付けは証券の購入や売却、あるいは保持を奨めるものではなく、また時価や利回り、ある特定の投資家に対するその証券の適合性について言及するものでもありません。