

郵政民営化委員会（第224回）議事録

日 時：令和2年12月16日（水）13：30～15：18

開催方法：Web会議

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
株式会社ゆうちょ銀行 矢野専務執行役
株式会社かんぽ生命保険 立花常務執行役

○岩田委員長 それでは、ただいまより「郵政民営化委員会」第224回をウェブ会議で開催いたします。

本日、委員5名中5名の出席をいただいておりますので、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あります「資産運用の高度化」について、ゆうちょ銀行の説明・質疑、かんぽ生命の説明・質疑の順で議事を進めてまいります。

限られた時間での審議となりますので、御協力をお願いいたします。

では、ゆうちょ銀行から簡潔に15分以内で説明をお願いいたします。どうぞ、よろしく申し上げます。

○矢野専務執行役 ゆうちょ銀行の矢野でございます。よろしくお願いいたします。

それでは、資料224-1に従いまして、資産運用の高度化について説明申し上げます。

まず、1ページ目をお開きいただけますでしょうか。こちらが2007年の民営化以降の長期的なマーケットの状況でございます。

この中で特に注目していただきたいのが赤線でございます。こちらは私どもがもともと主力な投資先としておりました日本国債10年の利回りの推移でございます。御覧いただきますと分かりますように、右肩下がりで利回りが下がってきております。特に2013年4月の日本銀行による量的・質的金融緩和の導入、さらにはとりわけ2016年1月のマイナス金利政策の導入以降は日本国債10年の利回りはほぼゼロ%近辺で、マイナス金利に入るときもあるという状況でございます。

2ページ目にお移りください。このように国内の超低金利環境が継続する厳しい事業環境の中で、私どもといたしましては適切なリスク管理の下、収益源泉の多様化（リスク分散）を推進してきたところでございます。とりわけ2013年4月の日銀による量的・質的金融緩和導入以降は国債から外国証券等へのリスク分散を加速化してきたところでございます。

下の円グラフ3つを御覧ください。一番左側は民営化時点でございます。真ん中が日銀が量的・質的金融緩和を導入する直前の2013年3月末時点でございます。一番右が2020年9月30日時点でございます。この中で濃い緑色の国債のシェアを見ていただきますと、一番左の民営化時には約9割を占めておりました。真ん中の2013年3月末では約7割を占めてございましたが、足元では国債のウエートは25%を切る水準まで低下してきているとい

う状況でございます。

一方で何が増えてきたかと申し上げますと、一番右のグラフにありますように、一つは外国証券を大きく伸ばしてきております。もう一つは預け金等というところが増えてございますが、この大宗は日本銀行への当座預金で、こちらは先ほど申し上げました日本銀行の量的金融緩和の影響がここに出ているところでございます。

3 ページ目を御覧ください。先ほど外国証券を増やしてきたと申し上げましたが、私どもは内部的に国債あるいは短期金融資産以外の資産をリスク性資産という形で定義してございます。この左のグラフにありますように、そのほとんどが外国証券でございます。

こちらは2013年度以降、積み上げを加速させておりまして、9月末の残高は89.3兆円という形で、これは現行の中期経営計画、2018年度から2020年度の中期経営計画で掲げた残高目標87兆円を外国証券を中心に積み上げて達成しているところでございます。

一方、左側のグラフの一番上に黄色いところがございまして、これは私どもが戦略投資領域と呼んでいる新たな投資領域で、こちらは右側のグラフにそれを示してございまして、具体的には下の※2にありますように、プライベートエクイティとか不動産関連のいわゆるオルタナティブ資産、伝統的な資産とはリスクプロファイルが違うオルタナティブとされている資産への注力をしてきているところでございます。

ただし、こちらにつきましては、市場環境の変化や一部資産に市場の過熱感が見られることからアロケーションの見直しを行っておりまして、9月末の残高は3.5兆円と、残高目標の8.5兆円には届かない見込みとなっております。

具体的には、この中でも特にヘッジファンドにつきましては、当初は他の資産との逆相関が相応に利くのではないかと、あるいはインデックス対比の超過収益が取得できるのではないかとという前提の下に導入いたしました。市場環境の変化に伴ってそれがあまり効果がないことから、特に戦略投資領域の中ではヘッジファンドの積み上げを今、抑えている。具体的には解約を進めている状況でございます。

続いて、4 ページ目を御覧ください。こちらが私どもの格付別エクスポージャーでございます。

一番左側の円グラフにありますように、私どもの運用資産の約85%がいわゆる外部格付A格以上、これにBBB格を加えた約95%が投資適格、英語ではInvestment Gradeと言われております投資適格という形で、私どもの全体の運用資産はかなり我々としてはクレジットのクオリティーの高いものに投資しているということでございます。

続いて、5 ページ目を御覧いただけますでしょうか。

先ほどリスク性資産残高を積み上げてきたということを申し上げましたけれども、それによりまして収益の向上を図ってきたわけでございますが、1 ページ目の金利の長期推移で御覧いただきましたとおり、日本国債の金利が急激に低下しており、足元では0%近傍まで下がっているということを主因といたしまして、過去に投資した高利回り国債、10年国債が主力商品でございましたので、10年前の高金利の国債が順次償還を迎える。それで

新しく投資をしようにもそれはマイナス金利あるいは0%。こういう状況下の中で全体としての運用収益は残念ながら低下傾向で推移してきているのが現状でございます。

一方で右側が銀行の財務健全性を測る、その最も代表的な指標であります自己資本比率でございます。運用資産残高、リスクアセットと申しますが、それを分母として、資本を分子としたもので、こちらは分母のリスクアセット、リスク性資産残高を増やしてきたこともありまして、緩やかな右肩下がりで下がってきておりますが、9月末の水準は15.7%ということで、私どもは国内基準行で、最低基準は4%でございますので、引き続き十分な財務健全性を確保している状況でございます。

6ページ目を御覧ください。ここでは今年の2月から3月下旬にかけての新型コロナウイルス感染拡大に伴う市場混乱が私どもにどのような影響を与えたかということを示してございます。

まず、マーケットの状況を確認いたしますと、左下のグラフでございます。こちらは米国におけます、いわゆる社債のクレジットスプレッド、社債の信用力に応じて基準となる国債金利に上乘せされる金利スプレッドでございます。こちらが点線で囲っておりますがコロナの時期に、急激に拡大したことが御覧いただけるかと思えます。2007~2008年のリーマンショックほどではございませんけれども、かなりクレジットスプレッドが急拡大いたしました。これは逆から言えば社債の価格が急低下したことになりますので、これに伴いまして、私どもの3月末のその他有価証券の評価損益が大きく悪化いたしました。

右上の表を見ていただきますと、12月末に約3.5兆円の評価益がありましたが、3月末にはこれが若干の評価損、1,000億円ぐらいの評価損になったということでございます。しかしながら、左側のグラフを御覧いただきますと、その後のクレジットスプレッドは急激に縮小いたしましたので価格が回復し、右下の表にありますように9月末の評価損益は約2.8兆円まで改善している状況でございます。さらに9月末以降足元にかけてもさらにクレジットスプレッドは縮小しておりますので、足元の状況では3.2兆円ぐらいまで、ほぼコロナ禍の前の水準まで評価益は回復している状況でございます。

続いて、7ページ目を御覧いただけますでしょうか。こうした状況下の中で、私どもは2020年度の通期の資金収支の予想を当初計画の1兆1,800億円から1兆2,650億円と850億円上方修正いたしました。これが左側の折れ線グラフに書かせていただいております。

その理由と申しますのは、今、申し上げたクレジットスプレッドの想定が計画と実績では異なったからで、右側の点線が当初計画を立てた時点でのクレジットスプレッドの予想パスで、実線が実際のクレジットスプレッドの推移でございます。我々は当初計画をつくった段階では点線のように、クレジットスプレッドは基本的にはコロナの影響が残存し、高止まりすることを見込んでおりました。そうすると、私どもが保有しております外国債券の中でも外国債券投資信託での評価損益が悪化して、評価損益が悪化しますと、その評価益の範囲の中でしか収益認識できる分配が計上できないルールがありますので、評価損益が悪化すれば収益認識できない特別分配金が多くなる。そういうことを見込んでおりま

したが、現実的にはクレジットスプレッドが大幅に縮小し、それなりの評価益が確保できたものですから、収益認識できる分配金が増え、収益認識できない特別分配金が減少する見通しになったことを主因として上方修正した次第でございます。

続いて、8ページ目。こちらが今後の資産運用方針でございます。

基本的な考え方としては、今後も内外の超低金利環境が継続かつボラティリティーが高まる傾向が高まっている中で、過度なリスクテイクとならないよう、リスク・アペタイト・フレームワークに基づきまして、取得するリスクの種類や水準を明確にした上で、引き続き国際分散投資を継続してまいりたいと考えてございます。

具体的には、あくまでもクレジットクオリティーを意識して、投資適格領域を中心に慎重に積み上げ、より安定的な基幹収益の確保に努めてまいりたいということでございます。下がその積み上げのイメージでございます。

続いて、9ページ目を御覧いただけますでしょうか。当然のことながら、今後もリスク性資産残高を積み上げていきますと、自己資本比率は低下傾向で推移する見通しとなっております。

一方、私どもは先ほど自己資本比率は国内基準行と申し上げましたが、実際は当局から大手銀行グループの中として分類されている事情もございまして、私どもは内部管理上は国内基準のみならず、いわゆる国際統一基準のCET1比率も意識しながらリスクアセットの積み上げを図っていく必要があると考えてございます。

国内基準行と国際統一基準行で何が違うかと申しますと、この左下のグラフの枠書きに書いてございますが、基本的には分子の違いで、国債統一基準、CET1はいわゆる資本にその他有価証券の評価損益が加わってくるということでございます。すなわち、先ほどコロナ禍によって私どもの評価損益は大きく悪化したということがございますが、国内基準ベースでは自己資本比率には影響は及びませんが、CET1比率では影響を及ぼすということで、こうした将来的な低リスクを踏まえた上でリスク性資産残高を積み上げてまいりたいと考えている次第でございます。

したがいまして、先ほど8ページ目のイメージ図を御覧いただきましたけれども、そうした状況下の中では今後、急激に右肩上がりでリスク性資産残高を積み上げていくということではなく、慎重な積み上げを図ってまいりたいということでございます。

続いて、10ページ目を御覧いただけますでしょうか。こちらでは私どものESGの投資方針を御紹介申し上げます。

御高承のとおり、11月13日に日本郵政グループとして中期経営計画の基本的な考え方を公表いたしまして、この中でグループ全体として地域社会への貢献を通じたグループの持続的成長と中長期的な企業価値創出を目指す方針を打ち出しております。こうしたことも踏まえまして、当行ではESG投資方針を改正いたしまして、日本の地域活性化に資する観点から地域へのリスクマネー供給に積極的に取り組む旨を明記いたしました。これが下にESG投資方針を掲げておりますが、赤枠で囲った部分でございます。

11ページを御覧くださいませ。具体的には、当行は2016年7月から事業承継や起業・創業、成長支援などを目的とした地域活性化ファンドに参加してございまして、地域のリスクマネー供給に注力してございます。

ちょっと小さくて恐縮ですが、左下のほうに参加ファンド数という棒グラフがございまして、10月末現在で31の地域活性化ファンドに参加してございます。さらに今年度、今年の8月からは地域金融機関と提携したPFI事業向けのプロジェクトファイナンスの協調融資にも参加してございます。これが右下に8月以降実施した2つの案件、栃木県の総合スポーツゾーン東エリア整備運営事業、鳥取県におけます水力発電所の再整備のPFIの協調融資に参加したところでございます。

さらに文章の3つ目の四角で、2018年2月には当行とかんぼ生命を主要株主とするJPインベストメント株式会社を設立してございます。現在、同社では第1号ファンドとして最大で1,200億円、これにLP出資としてゆうちょ銀行は600億円、かんぼ生命が300億円で参加してございますが、JPインベストメントはこの中でいわゆるGP、無限責任組合員として投資先企業の経営支援等を実施しているということで、私どもとしてはこういった形で引き続き次期中期経営計画の中で地域活性化に資金面で、リスクマネーの供給面で貢献してまいりたいと考えているところでございます。

最後に、12ページを御覧いただけますでしょうか。こちらが私どもの運用体制の強化でございまして。

今まで説明申し上げましたように、リスク性資産残高が大きく増加し、かつ投資先の国際分散投資の規模も広がりを見せている中で、私どもといたしましては専門的な人材の確保、あるいは投資資産クラスに細分化した、特化した組織体制への移行によって運用体制を強化してまいりました。

具体的には、左側が2015年6月時点で、このときには市場部門は5部2室の体制で、一番下に挙げられますように、総人数は149名でございました。これが足元は9部2室ということで、先ほど説明申し上げましたとおり、資産クラスに細分化して専門性を上げた形での組織体系に変えてきてございます。人数も足元では234名まで拡大していつているところでございます。

さらに文章の2番目にありますように、この市場部門におきましては成果型の報酬制度を導入してございまして、より専門的な人材の確保を用意するような仕組みを整備してございます。

右下の文章に戻ってしまっていて恐縮なのですが、足元234名のうち中途採用者、すなわち他社のプロとして採用した人数が45名でございます。この45名は当然、成果型の報酬制度になっておりますし、これに加えて私どものプロパー社員約15名もこの成果型報酬制度に移っておりますので、全体としては現在60名がこの新しい報酬制度に服しているということで、こうした報酬体系も勘案しながら引き続き専門的な人材の強化に努めてまいりたいと考えている次第でございまして。

簡単ですが、私からの説明は以上でございます。

○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。

○老川委員 御説明ありがとうございました。

ちょっと2点だけ伺います。11ページの地域活性化ファンドの、これは地域における、いろいろ地銀などとの連携という意味で期待される部分だと思うのですが、ゆうちょさん自身はこのファンドにどういう関わり方になっているのでしょうか。いわゆる出資しているということだけなのか、あるいは貸出先とか融資の内容などについてかなり踏み込んだ諸制度の中の作業。そういうものにも踏み込んでやっておられるのかどうか。そこら辺の実態がどうなのかなということが一つ。

それから、12ページのスタッフのことですが、現在234人のうちの45人が中途、途中から入社されている。この方々はいわゆる民間の金融機関の方々を採用されているということかなと思うのですが、さっきのお話のとおり、45人と、それから、プロパーは15人とおっしゃって、そうすると、あとの残りはどういう方々なのか。その辺がよく分からなかったもので、お尋ねします。

以上です。

○矢野専務執行役 お答え申し上げます。

まず1番目の、地域活性化ファンドにゆうちょ銀行としてどのように関与しているのかという御質問でございます。こちらにつきましては、ゆうちょ銀行はいわゆるLP出資先ということでこのファンドに出資してございます。すなわち、私どもは貸出業務というものは直接的にはできませんものですから、いわゆるリスクマネー、出資という形で、この地域金融機関と連携しながらこのファンドに出資という形でお金を還流させているところでございます。

委員のおっしゃられた、投資先の企業に対して様々ないわゆる経営支援みたいなこともハンズオンでやっているのかという御質問につきましては、こちらの地域活性化ファンドについて、我々はLP出資者でございますのでお金を出すということで、そこまではやってございません。むしろ、そちらの業務は私どもの子会社でございますJPインベストメントがGPといたしまして投資先企業の経営支援を実施しているという整理でございます。

2番目の御質問でございます。大変説明が舌足らずで恐縮でございました。234名のうち45名がいわゆる外部採用者で、おっしゃるとおり、ほとんどが民間の外資系も含めた金融機関からの中途採用でございます。

私が15名と申し上げたのは、残りがいわゆる私どものゆうちょ銀行のもともと採用された人間のうち一定の15人の人間がこの成果型報酬制度の枠に入っているということでございまして、残りの人間については市場部門以外の社員と同様の給与体系に服しているという趣旨でございます。説明が舌足らずで申し訳ございませんでした。

○老川委員 分かりました。ありがとうございました。

○三村委員 御説明ありがとうございました。私も2点だけ質問いたします。

まず1つは、10ページにありますESG投資方針ということなのですが、投資方針ということで、基本的にはこのような分野には投資しませんという方針は明確であるということなのですが、逆にこういった分野をさらに強化していくとか、あるいはゆうちょ銀行らしきを出すようなESG投資の在り方を経営としてお考えなのかどうかということが1つ目にお聞きしたい点でございます。

もう一つは、先ほど地域活性化ファンドのお話をいただいたのですが、例えばこういうときには、銀行間であるとか、あるいはそれ以外のところでもいいと思うのですが、何かそういう枠組みの中での人事交流とかいろいろな情報共有とか、そういった仕組みがもっとあるといいのではないかと思います。何か組織的な対応が工夫されているのかということについてはいかがでしょうか。何か話 came から乗りましたということだけでなく、そういった枠組みを積極的につくられていこうとされているかどうかということについて質問させていただきます。

以上です。

○矢野専務執行役 ありがとうございました。

それでは、まず1番目の御質問でございます。今後、ゆうちょ銀行としてESG投資の中でこういったところに強化していく方針かということでございます。まず私ども、御高承のとおり、数百兆円に及ぶ、100兆円を超える運用資産を持っております。その中では、私どもとしてはグローバルな意味でのESG投資に注力してまいりたいと思っているのが一つでございます。

ただし一方で、委員がおっしゃられたゆうちょらしさという意味では、私どもはやはり先ほど申し上げましたとおり、地方創生に貢献するという大きな使命を持っていると認識しておりますので、先ほどありましたように、地域活性化ファンドを通じて国内へのこういうESG投資、我々は地域活性化ファンドはESG投資に含めてございますので、こういったところの金額と、それから、スコープを広げてまいりたいと考えているところでございます。

2番目の御質問で、まさしく私どもの中で地域活性化ファンドを担当しておりますのは地方創生ファイナンス室というところで、彼らは単に地域活性化ファンドにお金を出すということで地域金融機関と交渉しているわけではございませんで、これも御説明があったかと思いますが、私どもは現在、地域金融機関とのいわゆる連携ということで事務受託を受けるとか、これは日本郵便とも関係いたしますが、郵便局に地域金融機関の窓口業務を受けるとか、そういった連携についても並行して行っているところでございます。

また併せて、地域活性化ファンドの多くでは地元の自治体、あるいは自治体の外郭団体も関与しているところがございますので、そういった地域活性化ファンドを通じて地域の自治体とのいろいろな連携も深めてまいりたい。こういう総合的な観点からファンドビジネスを進めているところでございます。

以上でございます。

○三村委員 ありがとうございます。よろしくお願いいたします。

○米澤委員 どうも、御説明ありがとうございます。3～4点、ちょっとお聞きしたいと思います。

最初、自己資本比率に関して説明がありました。現在、国内基準なのですが、仮に国際基準にしても8%ですから、かなりまだ高い水準にあるわけですね。この長期的な方向に示されていたのか、あれなのですが、要はまだメガバンクなどに比べて自己資本比率が高いのではないだろうかということ、もちろん、いろいろリスクアセットの資本を配賦するには現在の自己資本が必要なかもしれませんが、結果としてROE等が下がるということもありますので、このところ、例えばメガバンクなどと比べてまだ高い理由をちょっと教えていただきたいのが一点です。

2点目は、国内の国債の金利は、利回りは御案内のとおりなのですが、少しデュレーションのリスクを取って長期の国債などにも運用しているのかどうか。簡単に言うと、貸出残高の平均のデュレーションはどのぐらいになっているのかどうかということが分かればちょっと教えていただきたいと思います。

3点目は、全く質問なのですが、私は知識がないのですが、クレジットスプレッドの話のところのIGとは何ですか。これはレーティングがついているという意味ですか。ちょっとこのところを教えていただきたいと思います。High Yieldは分かるのですが、IGはどういうものかということです。

最後は、もう既に何人か、地銀のところなどと含めてインフラファンドか何かに投資を始めているということは説明がありましたが、今後、こちらが水道であるとか、そういうところに、もっといろいろなものを探して、PFIでもってコンセッション方式で持つのかどうか。この辺のところを少しお教えいただければと思います。というのは、地方自治体とか、そういうところではぜひゆうちょ銀行であるとかGPIFであるとか、そういうところで安定的に保有してもらいたい。何か外資系のハゲタカ的なファンドみたいなものではなくて、ゆうちょ銀行の中で一番信頼があるということなので、向こうとしてはそういうことをお願いしたいという話も聞いたことがありますので、そういうところに関して今後の考え方をちょっと教えていただきたいと思います。

ただし、PFIではないのですが、インフラファンドは御存じのように、空港か何かに投資したところが今、大変な大ロスを出しているのですが、いろいろ注意されて行っていく必要もあるのかなと思っております。

以上、3～4点、お答えを教えていただければと思っております。

○矢野専務執行役 ありがとうございます。

まず、1点目の御質問でございます。自己資本比率の水準、レベルの考え方に関する御質問というふうに承りました。まずファクトだけ申し上げますと、9月末のメガバンクのCET1比率は、MUFGが12.5%、三井住友が16%、それから、みずほが12%という水準で、私

どもは9月末ではもう少し上ぐらいの水準であると見込んでございます。

しかしながら、一方でコロナ禍が起きた3月末で申し上げますと、三菱が11.9%、三井住友が15.6%、みずほが11.7%という水準に対して、私どもも概ね同水準と見込んでございます。

したがいまして、私どもが今後のリスクアセットの積み上げを考える際には、一つは当然、委員がおっしゃられたCET1の最低水準。これは日本のメガバンクでは大体8~8.5の間で設定されております。これはを平時では確保するということと、それから、他のメガバンクとの実績対比で劣後しないような水準にしたいと考えている次第でございます。

そういった意味では、物すごくアドバンテージがあるわけではないと認識してございますので、先ほど申し上げましたリスクアセットの積み上げにおいても2013年度以降積み上げたようなペースではなかなか難しいのではないかとということで、ここら辺のバランスを考えながら積み上げてまいりたいと考えている次第でございます。

2点目で、国債金利の長めのところに投資を増やしているかという御質問でございますが、答えはイエスでございます。今までは、基本的には先ほど申し上げましたとおり、日本国債10年物を中心に投資をしてまいりましたが、現在はマイナス金利あるいは0%でございますので、基本的には10年債投資は非常にローキーで、対応している状況でございます。

したがいまして、現状は超長期ゾーンのところ購入範囲を広げているところでございます。ただ、これも委員がおっしゃられたとおり、総量としてのリスク量、あるいはデュレーション等が大きく、今までと乖離しないような形でバランスを取りながら、購入金額に一定の枠をはめながら購入している状況でございます。これが2番目の回答でございます。

3番目のご質問でIGと申しますのはInvestment Gradeでございますので、投資適格債ということです。

4番目につきましては、従来より委員長からも御指摘を賜っているところで、私どもとしては今後の地域活性化への貢献の中で収益性に配慮しつつ、こうしたインフラ関連への投資を、その売り方も含めて、検討を進めてまいりたいと考えてございます。

もちろん、私どもは慈善事業で行うわけではございませんので、委員御指摘のとおり、しっかりとした収益、エコノミクス等を確認しながら、こうしたスキームに関与してまいりたいと考えてございます。

以上でございます。

○米澤委員 よく分かりました。どうもありがとうございます。

○清原委員 ありがとうございます。清原です。2点質問させていただきます。

まず、6ページです。「コロナ禍におけるその他有価証券評価損益の悪化」という御説明をいただきました。3月末には昨年12月末比で約3.6兆円マイナスだった。しかしながら、9月末には評価損益が約2.8兆円まで改善されたということで、まさに国際的なコロナ禍

の中でうちょさんも御苦労されたと思うのですが、この局面の中で具体的に何らかのアクションを起こしてこの危機を克服されようとしたか。ただ、クレジットスプレッドの急拡大が縮小するのを静観していらしたのか。何らかの具体的なアクションをされて効果があったことなどがありましたら、御紹介いただければと思います。

次に、12ページになるのですが、体制について伺います。2015年6月以降は中途採用者が45名いらっしゃるということです。これだけ厳しい社会経済環境の中で投資を進め、資産運用を高度化していくとなりますと、人事面の問題は極めて重要で、大変オープンに努力されてきたということですが、さて、この中途採用の方の定着率はどのように評価されているでしょうか。そして、専門的な人材については、成果評価といえますか、その方の実績を評価するということを正社員の方も含めて努力されて、より活躍のインセンティブを提示されているというふうにも伺いましたけれども、その効果が全体の資産運用の高度化につながっていらっしゃるというふうに実感されているでしょうか。そして、今後も人材の獲得、あるいは育成、そして定着ということについて御努力が必要かと思いますが、展望について御紹介いただければと思います。

以上です。よろしく願いいたします。

○矢野専務執行役 ありがとうございます。

まず、6ページ目のコロナ禍において大きな、いわゆる有価証券評価損益のボラティリティが高まったということに対して具体的にどのようなアクションを取っていたのかという御質問をいただきました。

まず、私どもはリスク管理におきまして予兆管理というものをやっております。したがって、既に昨年度末ぐらいの段階から、特にアメリカ経済の先行きに対しては若干不透明感があるという予測の下にポートフォリオのクレジットクオリティの高度化を順次図ってきたところでございます。

具体的には、先ほどの戦略投資領域の中でヘッジファンドについて言及いたしましたが、ヘッジファンドについてはその段階から早めに、新規投資はやめて残高を減らしていこうという方針に転換してございましたし、私ども、先ほど御質問にありましたように、いわゆるHigh Yieldという、いわゆる非投資適格債にも投資はしておりますけれども、その段階からHigh Yieldのウエートを下げて、Investment Grade、いわゆる投資適格債のウエートを上げるような形で対応を進めてまいったところでございます。それが結果的には、このコロナ禍の影響をミティゲートする形で働いたのではないかと自己評価してございます。

さらに加えて申し上げれば、実際にこのコロナ禍が起こった時期、本当にこれは2週間ぐらいの間に物すごい勢いで市場が変化いたしましたので、私どもは定期的に月2回、ALM委員会というものを開いて足元の運用状況の確認と将来的な見通し、あるいは方針を確認してございますが、それを臨時的に何回も開いて足元の状況を確認し、例えばこの段階では、当たり前ではございますが、新規投資は一旦ストップして、仮にもうちょっと悪化した場合にはどういう施策が必要かも確認しながら、この荒波を乗り切っていたということ

でございます。これが1点目に対する回答でございます。

2点目で、この定着率につきましてはなかなか一概には言えないところもございまして、基本的にはこういう運用の世界、いわゆる投資銀行業務は当社のみならず世界的に見ても一社から一社へと移動していくケースが伝統的ないわゆる商業銀行業務と比べれば高いということもございまして、それなりの回転はございます。

しかしながら、私がやや個人的な見解も含めて申し上げますと、私どもは世界的に見ても物すごく巨大な資産を有しておりますので、逆に言えば非常にやりがいがあるといえますか、かなりの情報が得られるのも事実でございますので、そういった意味ではやりがいはそれなりにあるのではないかなとは考えてございます。

また、その評価に当たりまして、先ほど私どものプロパーの中から今、15名が成果型報酬に移っているということを申し上げましたが、これはもちろん本人の努力もありますが、こうした外部から来られた方々について言えば、ある意味、マנדートとして、ぜひ私どもの中の間人を育てていただきたい。こういうこともお願いしてございますので、そうしたことも含めて評価しておりまして、そういったことを含めて総合的に、ある意味、私どものファンになっていただいて、本人のエクスパティーズの高度化と、併せて我々の従来からいる社員の育成、両方に、両輪で努めていただきたいと考えている次第でございます。

以上でございます。

○清原委員 ありがとうございます。

コロナ禍以前からアメリカ経済の動向などを注視しながら対策をしていらした長期的な対応の効果でありますとか、人事面での多元的な評価の仕組みなど、これからもぜひ継続していただければと思いました。

どうも、御回答ありがとうございます。

○岩田委員長 それでは、私のほうから同じように2点質問いたしたいと思えます。

1点目はESG投資、10ページ目でございます。細かいことで恐縮ですが、石炭火力発電というところがありまして、政府のレベルでもこれは随分大きい問題になって、ベトナムの石炭火力発電をどうするのかというものが大きな問題になりましたけれども、ここを拝見すると、低排出型等なのというのがちょっと私には引かかって、つまり石炭火力でも低排出型ならいいのかという、超臨界とか超々臨界とか、そういうものを日本としては石炭火力の技術でいいものを持っているので売り込みたいという気持ちはとても私はよく分かるのですが、ただ、超々臨界でもLNGと同じぐらいの温室ガスがやはり出てしまうのですよ。私は個人的には低排出型はあまり良くないと思っているのです。

今、政府のほうでもさらに議論を詰めていかれると思いますが、このことについては今の段階でゆうちょ銀行としては投資方針としてどう考えるのかというのを伺いたい。私は、実はゆうちょ銀行というものは世界最先端のESG投資家として、本当にベストなものだけに絞って投資する。それから、自らも2050年にはCO₂排出をゼロ。これは製鉄会社でさ

えゼロにするという目標を掲げておりますので、そういうことを明快にもっと強く打ち出すべきであって、投資の内容についても一番グリーンな、グレーでないものにぜひ絞ってやっていただきたいと思うのですが、いかがでしょうかというのが1点目であります。

2点目は戦略的投資であります。戦略的投資が、ヘッジファンドの運用があまり芳しくないのを額を減らしておりますという御説明がありまして、ただ同時に、8ページを拝見しますと、2025年にかけては10兆円ぐらいまで増やしますと。しかし、過去の実績を見る限り、10兆円まで行くのは大変かなと。

私、大分前から申し上げておりますが、先ほど御説明になりました地域活性化ファンドですとか地域のインフラ関係。これは特にグリーンの今、ガソリンスタンドはどうしようかというのは大きい問題になっているのですよ。というのは、これからEV車が出て、ガソリン車なくなるわけですけども、そういうところはどうするのか。恐らく水素エネルギーステーションに変わったり、給電所が変わったりすると思いますが、そういったインフラは本当に十分なのでしょうか。

そういうこともありますし。それから、私はJPキャピタルというものもあると思うのですけれども、あれはITのデジタル技術を使って、いろいろなAIを使って配達の最適化とか、そういうことをやっておられますが、私はそういう地域のベンチャーを育てるようなファンド。こういうものも当然あってしかるべきで、そういうファンドをもっと積極的にやったらどうか。特に10兆円という目標を掲げるのであれば、その半分ぐらいはそういうところに出資する枠を設ける。今、伺った範囲では1200億円という枠を取っております。しかし、実行はまだ90億円ですという話も伺っているのですが、これはもっと大胆に進めるべきではないかというのが私の意見なのですが、それについてどう思われるか。

それから、今、ちょっとおっしゃいましたのは、私は前からそうやってファンドにゼネラルパートナーとしても参加するというのであれば、そういう複数のファンドを組み合わせ投資信託の形で窓口で販売することもやはり考えたらどうか。今、iDeCoとか、つみたてNISAという枠組みで随分増えてきておりますが、私は地域活性化に役立つゆうちょファンドといいますか、あるいはグリーンゆうちょファンドとか、何かそういう自らファンドも投資信託も組成して、それでお客様方に買っていただく。こういうふうになることが望ましいと思っておりますが、加えて共創プラットフォームという投資会社もつくられるというお話も伺うのですが、これも本当に結構で、こういうことを通じて一層、そういった関係のファンドが増えてくることになれば将来性は非常に高いのではないかと私は思うのですが、今、そういったところまで進んでいく上の何が障害になっていると思われませんかというのが2点目の質問であります。

○矢野専務執行役 ありがとうございます。2つとも大変難しい質問であると認識してございます。

まず1点目ですがESG投資方針の中でただし書きにありますように、「低排出型等の当該国の経済社会の発展に貢献する案件については」投資を行う事がありますということです。

ESG投資方針は日本だけではなくて、国際分散投資の中での投資方針でございますので、日本についてであれば、ある意味、この「経済社会の発展に貢献する案件」みたいなところはあまり考えなくてもいいのかもしれませんが、グローバルに見た場合、Eを重視するのか、Sは重視しなくていいのかという、やや悩ましいところもあるというふうにはちょっと個人的には考えているところでございます。

また、あえて申し上げれば、私どもはメガバンクと違いまして貸出しはございませんので、このESGを考える際に、仮に時系列の中で、ある投資先が最初はEを重視していて、それが途中で環境配慮に乏しい会社が変わっていったような場合には、社債を売る形でのコントロールができるものですから、そういうフリーハンドを持っているという意味におきましてもあまりイニシャルな形での投資に厳しい入口制限をかけるということは、今のところはそこまで行っていないところでございます。

しかし、委員長がおっしゃられるように、我々としてはやはりこれから、2番目の御質問にも関係するところでございますが、日本を代表するような環境マネジメントに非常に配慮した会社であるということを目指す意味でどうしたらいいかということはもうちょっと議論を深めてまいりたいと考えます。

2番目につきましては、我々、今、次期中期経営計画を検討してございますけれども、一つの考え方のポイントとなるのがいわゆるゆうちょらしい戦略とは何なのだろうか。メガバンクではない、これはやはりゆうちょらしいねという戦略を追求してまいりたいと考えてございます。

ただし、当然のことながら、繰り返しになりますが、それをやることを通じて我々の企業価値向上、ひいては利益の向上に資するようなものと両立することが前提でございますので、そういった観点から、今、委員長からいろいろ御示唆をいただきましたインフラ関係、あるいはそれを束ねて個人の皆様方にゆうちょらしい商品として売っていくことを含めて、検討を詰めさせていただきたいと考えてございます。

いろいろコメントをありがとうございます。

○岩田委員長 ありがとうございます。

私の質問は以上であります。

○米澤委員 1点少し確認させていただきたいのですが、よろしいでしょうか。

今の点で、ESGは、ベトナムなどの資金はどんな格好で出しているのですか。貸出しではなくて、どういうルートを通して資金を供給しているのか。お教えてください。

○矢野専務執行役 全て基本的には社債投資という形態で、ボンドという形態行っていません。貸出しできませんので。

もちろん、我々が貸出しにつきましては、協調融資、シンジケートローンという形がありますけれども、これは基本的には全体からするとごく僅かでございますので、大宗はいわゆるボンド投資という形での投資方針ということになります。

○米澤委員 御存じかと思えますけれども、日本のメガバンクはみんな貸出しを行って

て、みずほ銀行辺りは随分、まさにESG関係の投資家が株の一部を買って、中で随分反対されているという大変問題が起きているのは御存じなわけですから、そちらのほうからも今後御注意されたら良くて、みずほ銀行は何年か後に全部ゼロにするということも発表されていますね。ヨーロッパは御存じのように全部ゼロにしたわけですので、それはそれで問題だと言っている方もいらっしゃいますが、やはり今後ちょっと、このルートを通しての資金供給はなかなか御苦労が多い、大変だなという感じはします。

以上です。

○岩田委員長 よろしいですか。

それでは、ほかに御質問等がなければ、質疑を終えたいと思います。ゆうちょ銀行の皆様、ありがとうございました。

○矢野専務執行役 ありがとうございました。

○岩田委員長 それでは、引き続きまして、かんぽ生命保険から簡潔に15分以内で御説明をお願いいたします。

○立花常務執行役 かんぽ生命の立花でございます。よろしくをお願いいたします。

それでは、まず資料に沿って簡単に説明を申し上げたいと思います。

1 ページ目をお開きください。左側が運用資産の推移でございます。これは単位が兆円で、総資産については一番左端が2016年3月末ですから、2015年度末時点では81.5兆円ございましたが、今は70.3兆円まで減少しております。これはかつて売ってございました、簡易保険時代も含めてでございますけれども、貯蓄性の高い商品がどんどん満期を迎えていて、一方、ここ数年販売を続けていたのは例えば医療特約といったやや保障性の高い商品ですので、いわゆる責任準備金が多めにたまらないものということで、総資産としては減っていますが、収益性は一方でしっかりと確保しているという図式でございます。

その中で、赤で囲っているのが収益追求資産です。ちょうど2015年度末、約5年前から現在は10.4兆円で、大体倍になっています。足元で言うと、時価も上昇していますので、ちょうど倍ぐらいではないかと思っております。

右側が足元の資産構成比でございます。いわゆる安全資産といいますが、マッチング資産というものが公社債で69.0%を占めております。それから、貸付金は下から2つ目で、7.6%ございますが、ほとんどがかつての財政投融资で、これは年間で大体7,000~8,000億円ずつのペースで償還を迎えるという状況でございます。

2 ページはグラフで、左側が収益追求資産の総資産全体に占めます構成比で、御覧のように上がっていつているということでございます。このチャートを御覧いただきますとお分かりいただけるかと思いますが、2019年3月末ぐらいまでに向けて結構勢い良く上げたのですが、その後、少し株価が下がったというのも影響しておりますけれども、ちょうどこの辺りで景気のピークということで、ややスピード調整をしながら現在に至っているということでございます。

それから、右側は財務会計上の利子利回りと平均予定利率で、その下の棒グラフがいわ

ゆる順ぎやと呼ばれるもので、利差損益でございます。緑の線が要は負債側のコストで、今でも1.69%で、生命保険業界の中では2%ぐらいが平均かと思いますが、それに比べればかなり低いのですけれども、例えばゆうちょ銀行に比べるとかなり高い水準でございます。一方で、運用の利回りも非常に高い水準を何とか維持しています。途中、2016年3月末から2017年3月、2018年3月、2019年3月辺りでちょっと収益性が落ちているように見えますが、ここはちょうど、この10年前に買った国債の大量償還を迎えたところでございます。左側にあるような運用の多様化を通じて何とか下支えをして現在に至っているということでございます。

次の3ページは運用多様化の歴史を毎年のトピックスを交えながら代表的なものを記載しておりますが、大きく申しますと、この表にございます2017年3月、つまり2016年度辺りから多様化を加速しているところがございます。当初の2年ほどはどちらかと言うとリスクの株式とか、それから、例えばアメリカのバンクローンファンドであるとか、そういうややリスクの濃いところの積み増しを行いました。それで2019年3月、2018年度は金利が世界的に上昇した局面ですので、外国債券等が増えていると思いますが、これは金利が高いところを捉えて、いわゆる為替をヘッジした外債を積み増しております。

一方、為替のヘッジのない、オープン外債と呼んでおりますが、為替オープン外債からも合わせてシフトしたいという形で捉えました。それで、2020年3月末は、2月にコロナショックがございましたので、これは時価がちょっと下がっているのですけれども、若干の買いが、率直に申しますと、もっと買いたかったと思うのですが、3月末にかけては株式と、やはり米国の社債といった辺りを組み入れて現在に至るところでございます。

次ページですが、金利が下がると、割引率が下がることによりまして負債が増えて、自己資本が減るという図式になってございます。この減り方の度合いがリスクだというふうに新しい規制の下ではなるということでございます。

続いては御参考までということで、どういう考え方でポートフォリオを組んでいるかということですが、これは機械的にきちんと答えが一本で出るものではございません。これからいろいろな要素を踏まえてどういう方向に向かっていくかを毎年ローリング方式で対応しているということでございますが、基本的な考え方はこのような考え方で臨んでおります。

ESG投資とスチュワードシップ行動についてでございますが、先ほどゆうちょ銀行の話も後半部分を少し伺ってございましたけれども、私どものESG投資方針、それから、スチュワードシップ・コードに関する方針は御覧のような形で立てておりまして、2017年には国連のPRIにも署名しています。

しっかりとしたことも先駆的なこともやっているつもりでございますが、そのアピールという意味ではあまりしてこなかったなという部分もございますので、中身も含めて、それから、対外的なアピールの仕方についても、これからこ入れをしていきたいと思っております。

説明は以上でございます。

○岩田委員長 ありがとうございます。

それでは、質疑に入ります。

○老川委員 どうもありがとうございます。

1 ページ目の国債の保有比率が今、構成比で52.7%で、ゆうちょ銀行の場合は20何%でしたか。

○立花常務執行役 おおむね25%ぐらいではないかと思えます。

○老川委員 ただ、ゆうちょ銀行の場合は日銀預け入れという形でほかはかなり預けて、国債という形にはなっているのだらうと思うのですが、かんぽ生命保険の場合は日銀預け入れとか、そういうのはここには書いていないのですけれども、あるのでしょうか。この数字といった形に、あるいは50何%というのはそういうものを含んでのお話なのか。その辺がちょっとどうなのか、教えていただきたいのです。

○立花常務執行役 ありがとうございます。

まず、2つ目の御質問でございました日銀預け入れですが、これは、私どもは銀行ではございませんので、直接的な日銀の口座は持っておりませんので、これはございません。

短期資金の運用はもちろんですけれども、大半がプラスもしくはゼロというものも期末などにはございます。マイナスのものはほとんどないとお考えいただければと思いますが、例えば外部委託している投資信託の中とか特定金銭信託の中で一部マイナスで運用されているものがごく僅かあるということにはなろうかと思えますが、大半はそういうものはないとお考えいただければと思います。

それから、国債の比率の差でございますが、これは先ほどゆうちょ銀行のほうから御説明があったかと思えますけれども、ゆうちょ銀行が従来投資していたのは10年国債で今、金利の水準は0.02%です。私どもが今、新規に投資しますのは0.6~0.7%ぐらいで、これは30年国債、40年国債。こういうものでございます。そういう意味で言うと、ゆうちょ銀行が主たる投資対象としてきたゾーンは金利がなくなっているという御理解をしていただければと思います。

一方、私どもは、先ほども説明しましたように、新しい規制の下では長い国債をある程度持たないといけないと考えております。そうでないと、もちろん、持つ持たないは自由なのですが、持たないとそれはリスクとしてカウントしますという規制が入ってくるわけでございます。実際、金利が再び、この30年債、40年債もゼロに接近いたしますと、今は金利リスク量はやや多いという認識でございますので、国債については恐らく、この構成比をどんどん引き上げていくことはないと思えますけれども、一定程度は償還されたものについて再投資していくようなことは続けていく必要があると認識しています。

今、日本の超長期債券の発行は基本的に国債しかございません。企業も個人もお金が余っている資金余剰主体になっておりますので、基本的に長い債券は特に国債が発行されて、それしか投資対象がない状況にございます。ですから、融資は特に財政投融資であると申

しましたが、地方公共団体向けの超長期の融資が今、償還をどんどん迎えているわけですが、これらがどんどん減る中で、国債だけは構成比は維持もしくは横ばいということになっていくのだろうと考えております。

○老川委員 どうも、御説明ありがとうございました。よく分かりました。

○三村委員 御説明ありがとうございました。2点教えていただきたいと思います。

1点目は、実は今回、資産運用のお話でありますので、ここではそれをどう考えればいいのかということだけなのですが、今日、お話をいただいた中で、そういったことの影響がどういうところで特に顕著に表れるのかということをお話していただければと思っております。それは恐らく1ページにあります資産残高が徐々に右肩下がりということが、どこかでもう少し大きな右肩下がりになるという変化なのかといったことをごさいます。これはちょっと素人的な見方でありませけれども、教えていただければと思っております。

もう一つ、先ほど、それは非常に強調されたことなのですけれども、ESG投資とかんぽ生命保険の関係ということで、かんぽ生命保険は実は恐らくESG投資にとっても向いている企業ではないかと私も感じます。そうすると、ESG投資におけるテーマ型投資はかなり強調されるとか、かなりそのところでかんぽ生命保険らしさを出していくということがあればいいのではないかと考えているのです。かつて簡保の資金を通して、例えば公園整備とか学校の設備充実とか救急車の整備など、いろいろなことをやっていらっしやいました。やはりかんぽ生命保険らしさということになりますと、例えば健康とか福祉とか地域医療とか子育てとか教育分野とか、かんぽ生命保険らしい投資分野があると思うのですけれども、そういったところにこれからどういうふうに取り組んでいくおつもりなのか。また、そのためにはどういった課題があるのかについて教えていただければと思っております。

以上でございます。

○立花常務執行役 御質問ありがとうございます。

まず、1つ目の営業自粛の影響につきましては、今、おっしゃいましたとおり、総資産が恐らく下方に圧力を受けるということをごさいます。総資産規模が下がっていることは要因がもう一つございまして、先ほど冒頭に説明いたしました、貯蓄性の商品から保障性の商品にシフトしていることも一つの要因でございませけれども、新規に保険が取れなければこれは当然下がっていきます。ただ、総資産が下がると当然、窮屈にはなっておりませ、それはそれで運用のしようはあると考えております。むしろ、もっと大きな影響が及ぶ可能性があるのはESRにおける自己資本の状況でございませ。保険がいただけないということと言いますと、足元は不思議なことに会計上の問題で収益は上がったりのしているのですが、これは長期的には確実に収益力が衰えます。そうすると、収益力の低下が資本の弱体化につながってリスクを取れなくなるということをお懸念しております。

このESRというものは、30年、50年、それこそ100年先のものも全て現在価値に割り戻してカウントしますので、今、私が申し上げたようなことが今、足元にも既に数字に入ってきているということがあるのです。そうするとかんぽ生命保険は、これは100を切ると早期

是正措置の対象になりますから、早期是正措置の対象になると何らかの形で数字を改善しなさいということになります。それで、足元すぐできることは何ですか、運用リスクを削ることではないですか、ということになりがちなので、そういうことにならないようにいち早くビジネスモデルをしっかりと立てて、ちょっと例えが適切ではないかも分からないですけども、ゴルフの打ち出し角度と同じで、手元の角度がちょっと違うだけで、このESRという経済価値ベースで見るとすごく大きなぶれにつながりますので、そういう怖さがちょっとございますが、そういったことできちんと対応していくことが極めて重要であり、そういう意味での影響があるということでございます。

それから、ESGのことにつきましては、まさにおっしゃるとおりで、先ほどちょっとゆうちょ銀行のお話の後半を伺っておりましたが、お話に出ておりましたようなインフラとか、そういうものはどちらかと言いますと生命保険会社のほうが投資機関としても向いていると考えています。例えば太陽光発電などですと15年から20年ぐらいの投資になります。この投資ができるのはやはり生命保険会社の負債のほうが合っておりますので、そういう意味では一部どういうものを行っているかというのはお示ししておりますけれども、結構、これだけ低金利の中で個別の太陽光は一件当たり数十億円から大きくても100億円ぐらいになりますので、非常に手間暇はかかるのですが、ここはイールドで言いますと今、1.数%出ますので、そういう形で、これは貸付けのほうになります、そういう形で行っております。そういう意味では非常に親和性があるということですので、この辺のところをもう少し打ち出しをしていく、あるいは将来の絵柄についてもお示ししていくところがちょっと足りていないかなと思っておりますので、取り組んでいきたいと思っております。

それから、公園とか学校とか、これも私どもの経営の中で次の中期経営計画の中で過去そうだったものについて何らかの形で打ち出せないかという議論を今、行っております。ただ、率直に申しますと、公園、学校、地域医療、いずれもなかなか収益を確保するのは難しいかも分かりませんので、今の時点でこれをやれますと言える状態には正直ございませんけれども、特に地域医療の辺り、病院とか、それから、介護施設とか、こういったものについては何とか投資対象にできないかは検討していきたいところです。しかしながら、今、こういうものを投資対象にしたようなところはなかなかないのが現状です。個別の案件でもあまりないです。例えば自治体からの支援がどうなるのかというところで非常に収益性が振られてしまったということがございまして、投資してなかなか難しい面がございますが、そういったものはやっていきたいと考えております。必要な、我々は保険会社ですから、これを他の投資家を巻き込んでという器はありませんので、例えばそれはM&Aとかも含めて、そういうものも考えるぐらいのことまでちょっと視野に置いて次の中期経営計画に臨みたいと考えております。

○三村委員 ありがとうございます。よく分かりました。

○米澤委員 どうもありがとうございます。

感想ですけども、今日初めて僕も勉強したESRという指標は非常に極めて合理的な指

標だと思います。これまではEVも含めて高まったりして、何のための指標なのか。それから、会計基準もちゃんと、従っているわけだからしょうがないのですが、それも増えているということなので、何にも納得するような感覚を得られなかったのですけれども、このESRを見て初めて今回のことがどのくらい深刻だということが分かるかと思えますし、これが言われてみれば当たり前の一番重要な指標ですね。そういうことなので、短期的には利益が増えたとかということで、喜んでいる人はいないと思えますけれども、非常にミスリードな数字に惑わされることなく、こういうもので把握していくことが必要だなと感じた次第です。

あと、これも感想ですけれども、インフラは先ほどいろいろなところでも少し出てきたということで、いろいろそういうものは増えていることは増えているのですが、私の素朴な感想ですけれども、社会貢献みたいに美しいものほどなかなか利益が上がらないという感じがしておりますので、なかなかうまくいかないなという感じがして、ちょっと老婆心ながら申し上げました。

以上です。

○立花常務執行役 インフラにつきましてはおっしゃるとおりで、ちょっと気をつけたいと思いますが、ただ、例えば私どもがやっている太陽光とか風力、とりわけ太陽光は固定価格での買い取り制度もありますし、出力抑制もあまり無制限にかけたりしないものが多いので、一定程度、投資がしやすいものが、安全性も高いものが多いかなという印象を受けております。これからは固定価格買い取り制度もだんだん厳しくなっていきますし、そういう意味では、その代わり安く買わないと我々の帳尻も合いませんので、そこは本当に実力が試されるような状況にはなっておりますので、おっしゃるとおり、あまり変なものに引っかけられないようにしっかりやっていきたいと思えます。

○米澤委員 どうもありがとうございます。

○清原委員 御説明ありがとうございます。今までの委員の質疑の中で大分理解が深まりましたが、7ページの「ESG投資とステュワードシップ活動」のところについて質問させていただきます。

ESG投資の関連につきましては、三村委員が御質問の中で紹介されましたように、私も自治体の仕事をしておりましたので、いわゆる従来は簡保資金というものが大いに公共的な事業に貢献をされていた時期がありました。そこで今は民営化ともなり、ESG投資に少し視点を置いていきたいという御説明でした。70兆円以上の総資産がある中で、この7ページにおきまして、ESG投資方針の下で実績として規模はまだそんなに多くはないわけですが、しかしながら、簡保資金の歴史も踏まえながら、今後、ESG投資方針に基づいて、先ほど来、お答えいただいておりますように、前向きにということですが、比率的にESG投資をどのくらいにという数値的な目標といたしますか、あるいは目安といたしますか、そういうものは現時点でお持ちでしょうか。そんな数値ではなくて、数値的なものではなくて、「質」として臨んでいこうということであれば、それでも私は意義があると思っています。

2点目の質問は、スチュワードシップ活動についてです。これは決して法律に定められているわけではありませんけれども、やはり企業としてスチュワードシップ活動をしているということで、投資先企業との対話や利益相反の検証などを行われているということです。特に投資先企業との対話について実践されて、何らか企業として、この投資活動を続けていく上で意義あるいはメリットというものを実感されているでしょうか。そして、これは引き続き努力をされていかれる方向性でしょうか。

その2点について教えていただければと思います。よろしく申し上げます。

○立花常務執行役 ありがとうございます。

まず、ESG投資をどれくらいやるかというお話でございましたけれども、基本的には今、御覧いただいているページの、最初にはESGインテグレーションと言われるのですが、このインテグレーションという意味は全ての投資についてESGの要素を勘案するということです。70兆円全てに対してこのインテグレーションをかけることについても視野に入れて検討していきたいと考えています。

例えば国債が半分という、さっき御覧いただきましたけれども、日本国に対してどういうふうにごくここをESG評価するのかという問題もあります。ですから、そこは決めの問題もありますので、ヨーロッパの保険会社などの情報も仕入れながら、国債を入れないと多分、全体をやったことにもなりませんので、全ての資産について取り組んでいくというのが基本にあって、その上でこのテーマ型についても取り組んでいきたいと思っております。

他社さんが結構、目標金額を挙げていらっしゃるケースが多いですが、我々はその中にはやや反発しております。例えばグリーンボンドとかソーシャルボンドとか、この辺はやろうと思えば、かき集めようと思えば幾らでもできるのですが、それが果たして本当に世の中のESGとかSDGsの目標達成に資するのかというところについてやや疑問を持っておりまして、数字で競うのはいかなものかなというこだわりが若干ございまして、そこは挙げておりません。

むしろ、これは記載しておりませんが、国内株式の時価運用の中で3,000億円ぐらいESGをやっていると言っているのですが、そのうち1,000億円ぐらいは、企業の中で、例えばEVを作っておられる日本電産さんといったSDGsの問題解決に会社の売上げ、利益の一定規模が占められている会社さんを中心に運用するというファンドを立ち上げていまして、それは企業から非常に好評です。

対話の中で、企業のEV部門の売上げをもっと開示してくださいとか、こういうスチュワードシップをやるのですが、それだったらちょっと社長に話しておくという形で前向きな意欲も引き出せているかなと思いますので、これは私どもも結構、取り組み始めて2年になりますけれども、やや独自のものだと思っておりますので、そういうところを磨いていければと思っております。

○清原委員 ありがとうございます。

今、おっしゃったように、私も冒頭質問でも申し上げましたが、数値で示すのではなく

て、質を考えていらっしゃるならお教えくださいということでしたが、そのとおりだということが確認できました。ぜひ企業との対話を重ねることがESG投資の趣旨あるいはSDGsの理念を実現していく上の手法として有意義という実感があれば継続していただければと、これはお願いです。

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、私のほうから質問を申し上げたいと思います。

1つ目は、7ページで、今まさに清原委員が御質問されたエンゲージメントですね。スチュワードシップで、私もこれは極めて重要ですが、具体的にはどのくらい国内株式の運用について、各企業に対話でどういうことの申入れを具体的にかんぽ生命保険としてはしておられるのかなというのが質問であります。

2番目はESRでありまして、私も大変明快な指標だと思いますが、少し下がったりなどして、それでビジネスモデルを再構築するとおっしゃっておられたのですが、それは具体的にはどのような形のビジネスモデルの再構築なのか、お教えいただければと思います。

以上です。

○立花常務執行役 ありがとうございます。

1つ目の御質問でございましたエンゲージメントですけれども、これは自家運用に関して申しますと投資先は120社ぐらいございますが、この3,000億円はかなり集中投資しているわけです。3,000億円の120社、ベースがパッシブでありますので、アクティブの部分は、自家運用でやっている部分は集中投資的にやっているということでございます。この120銘柄のうち年間80社ぐらいエンゲージメントを実施しており、残りの40社はかなりガバナンスのレベルが高いところです。ほぼ満点を取れる企業さんが多くて、そういう意味で言いますと、我々の投資先は全て、この辺の水準はもともと高いところを中心に選んでいるわけなのでございますが、その中でも対話をしていっているということです。

それで、直近で一番多いのは実際、これで議決権行使の際に反対したりもするわけですが、やはり社外取締役の数の問題とか、それから、上場子会社と呼ばれるエリアも割安株が多いものですから、特に高配当戦略のほうで幾つか組み入れているわけなのですが、この辺については親会社から取締役が来られている場合は社外取締役にカウントしませんという辺りを徹底して申入れをして、改善されないことも多いので、そこは議決権を行使している状況でございます。

あとは、先ほど申しました成長株戦略のほうは、先ほど申し上げたような事業の成長分野がまさしくSDGsの、例えば環境を改善していくとか、そういう事業にエクスポージャーのある企業さんを選んでいるわけなので、もっとその内容を開示してくださいと。そうすると我々としては投資しやすくなりますからという話で、極めてそういう意味では、先ほど申しましたように、前向きに捉えていただいていますけれども、そういう活動をやっております。それから、今年度から社債のほうでもやっていくということで活動を始めてい

ます。

最後、ESRに関しまして、ビジネスモデルの再構築というものは、まさに非常に傷ついた、要は郵便局のブランド信用力が私どものグループの一番の強みだったわけですが、それが一旦、一時的に損なわれてしまったので、これをいかに回復していくか、そして、正しい営業ができる体制をいかに組んでいくかという意味でのビジネスモデルでございまして、そこには商品戦略から、チャンネルを今のままで走っていくのか、それとも、もう一工夫していくのかろいったことが含まれるというふうに御理解ください。

説明は以上です。

○岩田委員長 ありがとうございます。

今の御説明で1点だけちょっと確認したいのですが、チャンネルを変えるというのは言ってみますと、インターネットバンキングといいますか、インターネットインシュアランスかもしれません、アブラックさんが全てインターネットで、最初の御説明から契約の完結まで全部インターネットで済ますというモデルをこの間、国内で初めて始められて、ほかの生保も皆さん似たようなことをそれぞれ進めていると思いますが、かんぽ生命保険の場合はその取組みはいかがなものでしょうか。どの程度、進捗されておられるのでしょうか。

○立花常務執行役 委員長、すみません。私は運用の担当なもので、これは経営全体で議論してまいりますので、ちょっとそれは担当のほうからまた改めて報告させていただくということによろしいでしょうか。（後日以下の回答あり）生命保険の商品サービスは、対面にしても、非対面にしても、人と人との関係が非常に重要であり主流であると認識しておりますが、将来的な検討課題としてインターネットを通じた申込等を検討することも必要と考えております。

○岩田委員長 分かりました。

もう一つ伺いたいのは、ソーシャルボンドです。結構持っておられますね。それで、欧州では割合、ソーシャルボンドを出すところが多いのですけれども、それは自治体のプロジェクトなどですね。確かに収益性は低いのですが、しかし、その低い分をプロジェクトがうまくいけば自治体が多少お金を出して、投資家の方にはそれなりの、それほど高くはないけれども、リーズナブルな収益が上がるような仕組みが相当できていると思うのです。

これは多分、イタリアは教会とか、そういう昔からの伝統があって、それでソーシャルボンドが出ているのだと思うのですが、日本でも東大が出したのは多分、あれはソーシャルボンドだと思うのですよ。まだ国内では少ないですけれども、もっと増やしていったらいいのではないかと思っているのですが、ここに出ておられるソーシャルボンドというものは国内ではないわけですね。全て海外ですか。ESG投資の中にソーシャルボンドとして入っていますが、グリーンボンドとソーシャルボンドが合わさっていますけれども、ソーシャルボンドは国内のものはあるのでしょうか。

○立花常務執行役 これは結構、国内のものもございまして、今、お話に出ました東大債もこの間、買入れを行いましたので、その辺は利回りがそんなに、東大債は初めてですけ

れども、極端に利回りの低いようなものはあまり逆にまだそんなにはないのですが、ただ、人気があることは認識はしています。ですから、既存の債券と差が出たときにどう判断するか、ちょっと悩ましいと思っております。結構、需要が増えてきていて、低い利回りでも買いに行こうという動きが出ているので、若干懸念しております。

○岩田委員長 どうもありがとうございました。

ほかに御質問はございますでしょうか。よろしいですか。

それでは、質疑を終えたいと思います。かんぽ生命保険の皆様、ありがとうございました。

○立花常務執行役 ありがとうございました。

○岩田委員長 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。

○濱島事務局次長 次回の郵政民営化委員会の開催につきましては、別途連絡をさせていただきます。よろしく願いいたします。

○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います。

本日はありがとうございました。

以上