

令和 3 年 7 月 21 日
郵政民営化委員会事務局

ゆうちょ銀行の運用(特に地域への資金供給及び外国証券
投資に関するもの)に係る郵政民営化委員会での主な議論

(※下線は事務局で付けたもの)

■総合的検証に関する意見(平成 30 年(2018 年)12 月 26 日)

2 民営化推進に向けた日本郵政グループ各社等に係る状況

(3) ゆうちょ銀行関係

イ 低金利環境下での取組

(資産運用の高度化・多様化)

ゆうちょ銀行の資産運用は、適切な資産・負債の総合管理(以下「ALM」という。)・リスク管理の下、国債運用等による安定的な収益の確保を目指すベース・ポートフォリオと、国際分散投資等でより高いリターンを追求するサテライト・ポートフォリオの二つを軸に展開している。近年、超低金利環境が続き、従来の日本国債中心の運用収益が低下するなど適切な運用先が少なくなり、その結果、日銀預け金が増加してきており、その適正化が大きな課題となっている。

こうした中、ゆうちょ銀行では、リスクはあるが、収益性の高い外国証券やオルタナティブ資産での運用を拡大してきている。外国証券での運用の拡大については、その利回りが伸び悩んでいる中で、外貨調達コストは増加しており、外貨調達手段の多様化を図っていくことも大きな課題である。

平成 30 年2月には、プライベートエクイティ投資による更なる収益の拡大を図るため、かんぽ生命保険とともにJPインベストメント株式会社(以下「JPインベストメント」という。)を設立した。JPインベストメントは、運用の高度化・多様化及び地域金融機関等との連携による地域への貢献を推進することを目的とし、主として日本国内の企業を対象に事業再編、事業承継、事業再生などの案件やベンチャー投資を行うこととしている。

また、平成 29 年6月に資産運用関連業務に係る包括的な認可を取得し、新たに CDS(Credit Default Swap)等での運用を開始した。

こうした取組とともに、ゆうちょ銀行では、社外からの専門人材の採用や人材育成の強化等を通じて、運用・リスク管理態勢の整備に取り組んでいるところである。

ゆうちょ銀行においては、こうした資産運用の高度化・多様化の取組について、適切な数値目標を設けることを含め、更に充実させていくことが重要である。

その際には、例えば、関連する金融機関等とも連携し、国内や海外でのインフラ

投資といった新たな運用についても検討するとともに、上場企業としての自らの評価にもつながる ESG 投資についても期待したい。

ウ 地域金融機関等との連携・地域貢献等

ゆうちょ銀行は、地域の資金を地域に循環させることで、地域経済の活性化に貢献することが重要としており、地方銀行等と積極的に連携し、平成 28 年7月以降、地域ファンドへの出資を通じてエクイティ性資金を地域に供給している。また、平成 30 年2月には、前述のとおり、かんぽ生命保険とともに、プライベートエクイティファンドの運用を行うJPインベストメントを設立し、ファンド運営者(GP: General Partner)として、地域金融機関等との連携による地域への貢献を推進している。

こうした取組による地域へのリスク性資金やエクイティ性資金の供給が呼び水となり、より多くの関係者が連携し、地域経済が再生・活性化することを期待したい。

また、ゆうちょ銀行は、地域金融機関等との ATM 提携や地域金融機関との税金の取りまとめ事務の共同化のための業務を検討するなど、地域金融機関等との連携を推進してきている。

今後、自治体のまちづくりやインフラ投資が必要となる中で、地域金融機関等と連携を図りつつ、PPP・PFI へ参画することなども考えられる。こうした取組を一層推進し、地域経済の活性化に寄与する資金循環が図られることを期待したい。

カ 今後の課題と期待

収益の大半を資金運用収益に依存するゆうちょ銀行にとって、超低金利環境下での収益源の多様化等による持続可能なビジネスモデルの構築は大きな課題である。

ゆうちょ銀行においては、新中計に基づき、前述の「今後のビジネス展開」の考え方に沿った形で、本意見書における当委員会の指摘等を踏まえ、できる限り具体的かつ戦略的な取組を適切に推進していくことを期待したい。

■総合的検証に関する意見(令和3年(2021年)4月22日)

7 ゆうちょ銀行(銀行業)

(5) 今後の課題と期待

(略)

ゆうちょ銀行は、その収益の大半を資金運用収益に依存しており、超低金利環境が継続する中で巨額の運用を行うに当たっては、リスク管理の高度化や人材の育成・強化を含め、運用の高度化・多様化に向けた取組を不断に進めることを期待したい。

一方、超低金利環境の継続の下、資産運用による収益の急激な好転等は見込めない。

こうした中で、例えば、ゆうちょ銀行は既に、プライベートエクイティ投資による収益拡大、国内産業育成の観点から、かんぽ生命と共同で設立したJPインベストメントを活用し、GP(general partner:無限責任組合員)として国内産業に対するエクイティ性資金の供給にも取り組んでいる。新たに組成したファンドを複数組み合わせ、投資信託の形で窓口販売することは新たなビジネスモデルを実現する上で有用と考えられる。

最近では、地方創生に向けた取組を行う投資・事業経営会社である「株式会社日本共創プラットフォーム」に出資することを決定しているが、これは、ゆうちょ銀行と地域金融機関双方の利益にもつながるものと考えられる。

これらを含めて様々な分野において、我が国の経済成長や地方創生等のための資金ニーズに对应していくため、こうした分野に精通した人材を確保するとともに、適切なリスク管理態勢を整備しつつ、より大胆かつ積極的な資金供給に取り組んでいくことを求めたい。ゆうちょ銀行は、従来の「ナローバンク」機能を超える業務を多様化しつつあるが、投資信託販売は、地方創生、グリーン化、ローカル5Gなどデジタル化を推進する資金供給(ファンド)とも組み合わせ、新たなビジネスモデル展開につなげることも可能である。

(略)

(参考)

■第 179 回委員会(平成 29 年(2017 年)12 月 8 日)

○米澤委員長代理

(略)

特に、私が金融関係をやっていることもありますので、運用に関して、リスク性資産のウェイトを高めていることに関しては、いろいろとかなりスピードが速いのではないかとということなので、当然ながら裏としては、リスク管理がちゃんと必要であると。

(略)

話を戻しますと、リスク管理のところを、特に私はファンドのリスク管理を極めて心配しているのですけれども、何かむしろ、いろいろ教えていただくことがあれば教えていただきたいと思います。これは主にゆうちょ銀行とかんぽ生命保険に当てはまるのではないかと思います。

(略)

○岩田委員長

(略)

それでは、ゆうちょ銀行に二つほどお伺いしたいのですが、一つ目はポートフォリオなののですけれども、国際分散と高度化を進めるということなのですが、ポートフォリオの 17 ページを見ますと、この間にどこが減って、どこが増えたかというのを大まかに言うと、国債が減って 4.5 兆円、外国証券が 1.4 兆円増えて、それから現金預け金ということだと思うのですけれども、短期資産が 2.2 兆円増えている。大体大まかにはそういう動きだと思うのですが、お伺いしたいのは、国債を今後どこまで減らしていくのか。無限に減っていくのか。特に満期保有目的で持っているものが、確か私の記憶だと 38 兆円位あったのではないかと思いますのですが、その分も場合によると、満期が来ると売らようになるのかなど。そこが方針として、国債の保有をどの位望ましい水準としてお考えになっているか。

もう一つは、短期資産が増えるのが、現金と預け金と言いますか、主に預け金だと思うのですが、増えていくというのは全体としてのバランスとしても、資産運用をこれから高度化していくという観点から立つと、余り望ましい姿ではないのではないかと思うのです。そこはポートフォリオをもう少し大きく。もちろん、これはリスク管理態勢を良くしながらということになると思うのですが、特に私が気にしていますのは、株式が 1%保有だということになっているのですけれども、民間銀行はもちろん政策投資目

的で持っている分が多いわけですが、そうでない部分、分散投資ということで持っておられる部分もあると思うので、そこはもう少し広げて考えられたらどうかと思っ
ているのですが、それについてはどのように思われているかが一点目です。

二点目は、地域活性化ファンドで、私も熊本でいろいろ実例も拝見させていただいて、大変結構なことをやられていると思うのですけれども、ただ、出しておられるお金のうち、実施されている分というのがどの位あるのかですね。実施が仮に滞っている
とすれば、それはどのようにして実施を促進するか。もちろんお金を出している立場で、どの位のところまで言えるのかはよく分かりませんが、何か工夫の余地があるのかというのが二点目です。

(略)

○(ゆうちょ銀行)奈倉執行役

(略)

まず、国債の比率がどうなりそうかということなのですが、正直申し上げて、今後の金利水準次第というところがあると思ひまして、どれ位の水準まで下がるかということ、今の段階ではなかなか申し上げにくいと思ひます。

それから、その関係で、株式の割合とか、今、我々は2兆円強位持っております、そういう意味では、負債サイドがどうしても確定利付きの預金というところがございますので、どうしても株式のエクスポージャーをそんなに大きくしにくいという性質があるということは御理解いただいての御質問だと思いますので、今みたいな金融環境であれば、そうは言っても、マイナスレートの国債とか、0.04%の10年債を買うよりは、2%強位の配当利回りがある株を、リスクを取って買うという選択肢もないわけではないと思うのですが、我々としてはどちらかという、それを代替するような意味でオルタナティブの中で、ある意味、プライベートエクイティも中小型株の更にもうちょっと先に行ったものということでございますので、リスクリターン対比でいうと、似たようなエクイティのリスクを取るのであれば、上場株で取るよりは、今のところは非上場のプライベートエクイティみたいなところで利益を確保していくという方法を、今のところは採っているということでございます。

そのような、エクイティのリスクは、それなりに増やそうとしているという意味では、委員長のお考えと整合的なものなのかなと考えております。

それから、地域活性化ファンドの取組みということで、全体としてはファンドの規模は、国内9ファンドで総額約250億円でございます、当行が投資確約をしている分が、そのうち34億円になります。我々は元々余り融資の関係とかのリレーションは、他行に比べると非常に弱い状況ですので、この提携している地域活性化ファンドを通じて提携をさせていただいている地域金融機関の方にいろいろ働きかけて、その地

地域金融機関の方が、実際に投資できるような企業をいろいろ発掘いただくということが、当面は一つの方法かなと思っております。ただ、一方で、今、弊社は一部の地域活性化ファンドのジェネラルパートナーの会社に、研修派遣という形で人を派遣して、こういった業務についても勉強を行っているところでございまして、そういった人間が育ってきて、かつ、我々もこういった地域活性化ファンドにも使えるような共同投資会社を行く行くは設立したいと考えておりますので、そうしますと、我々自身が地域の企業の方ともいろいろなお話ができるようになるのかなということを考えているところでございます。

(略)

■第 224 回委員会(令和 2 年(2020 年)12 月 16 日)

○米澤委員長代理

(略)

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。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っていくのかどうか。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 ではないのですけれども、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。

(略)

○岩田委員長

(略)

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。これは製鉄会社ですら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、ガソリン車がなくなるわけですから、そういうところはどのようにするのか。恐らく水

素エネルギーステーションに変わったり、給電所に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が、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います。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て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。

(事務局注:ゆうちょ銀行による、「日銀による量的・質的金融緩和の導入以降、国債から外国証券等へのリスク分散を加速」との説明については、委員からご発言なし。)

■第 228 回委員会(令和 3 年(2021 年)3 月 10 日)

○岩田委員長

(略)

もう一つは、ゆうちょの資産運用のことです。地方活性化等のプロジェクトにエクイティ一資金の供給にも取り組んでいるという部分があるのですが、私はかねてからこの額が少な過ぎると思っております、全部合わせても数千億円ぐらいしかない。これは3番目の大きい柱にするのであれば、ゆうちょ銀行が方針でもっと太い、踏み込んで考えるべきではないかと思っております、今、ファンドも組成できるということになっておりますので、これを組み合わせて投資信託の形で窓口販売することも新しいビジネスモデルとして考えられるのではないか。

(略)

■第230回委員会(令和3年(2021年)4月22日)

(事務局注:第230回委員会において総合的検証に関する意見をとりまとめた後、各委員による(この3年間の委員会活動を振り返っての)所見の中で、以下のご発言あり。)

○米澤委員長代理

(略)

1つは、この2～3年に限ったことではないのですけれども、特にお金の流れの面から見て、ゆうちょ銀行を中心としたお金の流れが本当に日本の経済のためになっているのか、我々国民のためになっているのかどうかという点に関して見ると、やはり不十分な面があるのではないかと思っております。何だかんだ言っても、大半が日本の国債に回っているわけで、その他は海外に資金が行ってしまっているわけですね。挙げ句の果てに、ゆうちょ銀行ではありませんけれども、トール社で多額な資金がロスという格好でもって国外に流出してしまって、この国際化の時代で日本とか外国という区別をする必要はないのかもしれないけれども、大事なお金が広く有効に使われていないのではないだろうかということを実際に多々危惧するわけです。

(略)

もう一点は、私は毎年、年度末に中小企業整備基盤機構というところで会議を持たせていただいて、日本の金融がいかにベンチャー、リスクアセットに、リスクのエクイティーにお金が回らないのかというところでもって話を聞いております。そのときは、いろいろな方はGPIFからでもゆうちょ銀行からでも回ってこないのですよ。それがアメリカなんかと決定的に違うのですよということでもって、ここのところは日本の場合、本当に数字の上ではアメリカのベンチャーなんかにもあるお金とは2桁とか3桁ぐらい違うのですよ。もちろん、経営システムも違うので、ただその差だけを強調するのもいかげんかとは思いますが、昨今のワクチンのことも見ても、いかに向こうのベンチャーの企業がすごいかをまざまざと見せつけられているわけですので、ここのところの何か突破口が、時々、岩田委員長が地方への資金の供給ということもおっしゃいますので、非常にリスクなことは百も分かっていますけれども、何とかして回さないといけないのではないだろうかと危惧しております。

どうも、いろいろな面で日本の経済が低迷どころではなくて、もっとひどい状態になっていることを非常に心配しておりますので、そこに関しても少し工夫をして、それはゆうちょ銀行そのものがお金を出すわけにはいかないと思いますので、作られているキャピタル系の子会社を通してやっていくことが、最初に言った貴重なお金がもう少し役に立つ方向に回ってもいいのではないだろうかということの一つの答えにもなり得るのではないかと思っております。

(略)

○清原委員

(略)

他方でコロナ禍にあって、ローカルな視点に立つとき、「地域の活性化」、「地方創生」は引き続きの課題です。これは三村委員もおっしゃったのですが、やはり郵政グループの強みを生かして、いかにローカルに貢献できるかについて深めるべきと思います。その中には、米澤委員がおっしゃった地域の場所にとらわれないNPOとかベンチャーというところに資金が適切に回って、郵政グループとの連携の中でAIとかドローンという取組が地域活性化にも貢献できる余地があると確信しています。

(略)

○岩田委員長

(略)

また、御指摘いただいた金融についても私は本当にそう思っています、外債を幾ら買ってもどこかで限度があって、やはり国内のいろいろな、今の気候変動にどう対応するかとか、今、お話のありましたローカルなベンチャーをどう育てていったらいいのか、地方を本当に活性化するためにはどういふところにお金を回さなければいけないか。これはやはり私はファンドを通じてやるのが合理性があると思っています、随分昔から社会資本ファンドというものができたらいいのではないかというお話は、何年前でしょうね。最初に私が郵政省からゆうちょの研究会とかに呼ばれて、その頃はそういう話を一生懸命していた。1980年代の末くらいだったのですが、それが今、やはり新しい意味でもう一回深く考え直したらどうかということになっているのではないかと思っています。私自身は、ミューチュアルファンドバンキングといいますか、ゆうちょ自身がファンドを組成して、それを家計の皆様がリスクを考えながらリターンを追求していただくという、人生の設計にも役立つ仕組みが望ましいのではないかと思っています。

(略)