

郵政民営化委員会（第253回）議事録

日 時：令和4年10月28日（金）15：30～17：07

開催方法：Web会議

出席者：山内委員長、関口委員長代理、青野委員、佐藤委員
（敬称略）

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 春名常務執行役

○山内委員長 お時間となりました。ただいまより「郵政民営化委員会（第253回）」を開催いたします。

本日の出席状況でございますけれども、委員5名中4名の出席ということでいただいておりますので、これは、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、委員限りの資料がございます。こちらに含まれている数値その他の内容は、非公表のものでございますので、資料の取扱いには御注意いただくと。それとともに、御発言時は十分御留意いただくよう、お願い申し上げます。

それでは、議事に入ります。

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、質疑の順で進めてまいります。

それでは、ゆうちょ銀行、矢野専務執行役から、恐縮でございますが、20分程度で御説明をお願いしたいと思います。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。ゆうちょ銀行の矢野でございます。お時間をいただきまして、誠にありがとうございます。

私のほうから、ゆうちょ銀行の資産運用の高度化について、右肩資料253-1-1、それから補足資料253-1-2に基づきまして、御説明を申し上げます。253-1-2のほうの補足資料は、非公開資料になりますので、よろしくお願いいたします。多少、資料が行ったり来たりすることがございますが、その点は御了承いただきたいと思います。

それでは、まず、本体資料の253-1-1「資産運用の高度化について」のメインの資料の右下1ページ目をお開きいただけますでしょうか。

表題「運用のパラダイムシフト」と書いてございますが、こちらは、当行の運用ポートフォリオが構造的に変化してきたということを解説した資料でございます。

トップボックス1行目にありますように、国内金利の低下基調が続く厳しい運用環境の中、適切なリスク管理の下、収益源泉の多様化(リスク分散)、国際分散投資を推進してきたと、こういう経緯がございます。

下のグラフを御覧いただきますと、緑の折れ線グラフがございます。これは、日本国債10年物の利回りでございます。

当行が民営化をした2007年から直近までの資料を示してございますが、御覧いただきますと分かりますように、基本的には右肩下がりで推移しておりまして、2016年以降はマイナスも含めて、ほぼ0%近傍に張り付いているということがお分かりいただけるかと思えます。

ちなみに、これは2007年からですが、この前を見てみますと、バブルが崩壊した1990年10月が約8%、7.8%でしたけれども、ほぼそれ以降、ジグザグを繰り返しながらも、ほぼ一貫して低下してきていると、こういう国内金利の状況であったというわけでございます。

こうした中、私どもの運用ポートフォリオがどう変化してきたのかというのが、この円グラフで書かせていただいております。

一番左側が、民営化当初の2007年10月1日でございますが、御覧いただきますと分かりますように、おおむね資産運用220兆円の9割を日本国債で運用していたと、こういう構造でございました。

しかしながら、まさしく国内金利が一気に低下していった、特にデフレ脱却を掲げた安倍政権の下で、2013年4月に日本銀行が量的・質的金融緩和を導入して以降、私どものポートフォリオが一気に日本国債から外国証券などへのリスク性資産へと移っていったということでございます。

ちなみに、量的・質的金融緩和直前の2013年3月末の我々のポートフォリオが左から2番目の円グラフでございますが、それが、このときもまだ国債は70%ございましたけれども、一番右の2022年3月には、この緑色のところ、国債は2割強の水準まで低下していると、こういう状況でございます。

一方、何を増やしたかというリスク性資産と申し上げましたけれども、この円グラフで言うと、この青の斜めじまの外国証券等というところと、この灰色のその他を合わせたものが、おおむねリスク性資産とお考えいただければよろしいかと思います。

このリスク性資産のうち、どこを増やしてきたかという、明らかに青の斜めじまのところでございますが、そもそも2007年10月には、外国証券ではほとんど運用してございませんでした。2013年3月末のときにも8%でございましたが、それが今や日本国債を上回る32.2%までシェアを増やしてきていると、こういう形で国際分散投資に一気にかじを切ってきたと、こういうことでございます。

次の2ページ目でございますが、こちらが、その結果としてのリスク性資産の残高推移でございます。すなわち、おおむね日本国債を除く資産とお考えいただければよろしいわけでございますが、左側のグラフが、その内訳を示してございます。足元2022年3月末の実績が94.9兆円、6月末が97.7兆円という形で着実に増えておりまして、内訳を見ますと、先ほど御説明申し上げましたとおり、ピンクのところ、外国証券のところを中心に拡大してきたということがお分かりいただけるかと思えます。

それで、このグラフでは一番上のところに戦略投資領域というところがありますけれども、これは私ども2016年から投資を開始した運用領域でございますが、上の文章の2番目

の行にありますけれども、具体的な内容としては、未公開株式に投資をするファンドであるプライベートエクイティファンド、あるいは不動産ファンド、不動産というと日本では土地のイメージがありますが、こちらはオフィスビルでございますとか、賃貸用不動産ですとか物流施設、こうしたところに投資するファンドでございますが、こうした、いわゆるオルタナティブ資産、代替資産と呼ばれますけれども、債券などの伝統的な資産とはリスクプロファイルが異なる、こうしたプライベートエクイティあるいは不動産といったオルタナティブ資産を中心とするところを、我々は戦略的投資領域と呼んでおりまして、そちらの投資を2016年に開始して、右側のグラフにありますように、足元、大体9兆円ぐらいまで、そちらが増えてきているということでございます。これは、リスク性資産の内訳ということになります。

なお、我々は2021年5月に公表いたしました中計では、これは5年計画なのですが、最終年度の2025年度末には、左側のリスク性資産を大体110兆円程度、右側の戦略投資領域を10兆円程度まで増やすという計画を公表してきたというところでございます。

続いて、右下3ページ目をお開きいただきますと、我々はどのような、いわゆるリスクを抱えているような資産に投資をしてきたのだろうかということでございますが、我々、当たり前ですが、銀行でもございますので、貯金をお預かりする立場でございますので、適切なリスク管理の観点から、当行の運用資産の左側の円グラフ、約96%が、いわゆる投資適格領域と言われる、格付トリプルB以上の債券に投資をしているというところでございます。

とりわけ、このA格以上、緑色のところが全体の約85%を占めるということで、基本的には信用リスクの低い資産を中心に運用しているということでございます。

また、セクター別には、右上を見ていただきますと、全体の約7割弱、66%がソブリン向け、ソブリンというのは、右のグラフの注書きにありますけれども、国向けあるいは中央銀行あるいは地方公共団体向け、こうしたソブリン向けが約7割弱、地域別には右下でございますが、日本が68%、北米が19%、欧州が10%と、この3地域で全体の97%を占めると、このようなリスクプロファイルで、今、運用をしているということでございます。

続いて、右下4ページ目でございます。

今申し上げたような運用のパラダイムシフトの結果、資金収支、いわゆる運用収益がどう推移してきたかというグラフを、この右下4ページ目でお示ししてございます。

基本的に若干緩やかに下がっている傾向にはありますけれども、おおむね安定的に推移をしてきたということでございまして、冒頭1ページ目のグラフで、日本国債10年物の金利をお示ししてございますけれども、我々、もともと2007年には、この日本国債が9割を占めていたと。特に日本国債の中でも10年物国債が主力の投資商品でございました。すなわち、当然のことながら10年経てば償還を迎えて、新たに再投資をする場合には、過去の高金利で買った債券がどんどん償還されて、今度新しく買おうとしても低金利になってしまうと。

特に2016年以降のゼロ金利政策の下では、マイナス金利となってしまいますと、満期まで買っても利息をもらえるところか、払わなくてはいけないという、そういう状況でございますので、一気に国内の国債からの利息収入が減少していく中で、先ほど申し上げました国際分散投資にシフトすることによって、安定的な収益確保に努めてきたというのが、この4ページ目の図表が示しているところでございます。

続きまして、参考として、次の右下5ページ目をお開きいただけますでしょうか。

こちらは、先ほど申し上げました、プライベートエクイティファンドすなわち未公開株式ファンドへの投資の状況でございます。

我々、プライベートエクイティファンドに投資をしている残高でございますけれども、左側にありますように、現状、時価ベースで4.4兆円ということでございまして、うち含み益が1.2兆円の含み益を持っているということでございます。

上のトップボックスの文章にありますように、プライベートエクイティファンド、オルタナティブ投資、代替資産の代表格でございますが、どういう一般的な債券と違う特徴があるかという、いわゆるJカーブ効果というのがあるという特徴がございます。

すなわち典型的なプライベートエクイティの収益がどういうふうになるかという、ある会社が発行する未公開株式に投資をしますと、その投資したファンドが、その投資先の、例えば、リストラクチャリングを進めて企業価値を上げて、一定期間経った後に、例えば、M&Aで他社に売却する、あるいは上場するといったような形で、そこで売却益が出ると。

当然、その間には一定の期間が必要になります。これは、いわゆるJカーブ効果の利益が出るまでの期間ということで、一般的には、収益化に至るまでには、投資を実施してから3から5年かかると言われております。それでピークが、約6年から8年後と。

そうしますと、私どもとしては、2016年にプライベートエクイティ投資を開始しておりますので、ちょうど足元ぐらいから収益化の段階に入ってきていると、こういう状況でございます。

ですので、右側に実際の実現収益の数字を示してございますけれども、2021年度にはマーケット環境が非常によかったということもあって、2021年度には1,250億円の利益を計上しているほか、左側にありますように、バックログとして持っている資産では、1.2兆円の含み益も、今、保有しているという、こういう状況ということでございます。

続きまして、次の右下6ページ目を開いていただきますと、具体的に、我々が新規投資をする際に、どういうメルクマールの下で、新規投資をするのだろうかという話でございますが、これにつきましては、マーケット見通しを基に、毎年度毎年度、どういうリスクを取りますか、リスクアペタイトといいますけれども、どういうリスクを取りますかというリスクアペタイト方針を協議いたしまして、これは取締役会まで上げて、取締役会の決議の下で、運用の基本方針を決めるということをやっております。

下のポンチ絵にお示ししてございますのが、今年度、2022年度の基本方針でございます

て、それぞれ一番左側の列が、どういう運用商品あるいはどういうリスクファクターに、国内、海外で、どの程度の方向性でリスクを取っていくかというようなものが図表で示されているところでございます。

御高承のとおり、今年度は、非常に世界の金融情勢が、不透明な状況だということが予測されておりましたので、2022年度の基本方針は、いわゆるクレジットリスク、信用リスクについては、やはり、いわゆる非投資適格領域、ハイイールド領域ではなくて、I G 領域、インベストメントグレード、投資適格領域を中心にリスクテイクをして、今ほど申し上げました戦略投資領域、プライベートエクイティファンドあるいは不動産ファンドについては、最終的には、いわゆるトレンド全体のマーケットではなくて、優良ファンドへの投資先に選別的にピックアップして投資を行うという投資方針の下で、足元慎重な投資を継続しているという、こういうことでございます。

続いて、7 ページ目でございます。

トップボックスの最初の文章にありますように、収益向上と財務健全性確保は車の両輪でございまして、私ども銀行として最も重要なリスク管理指標は、自己資本比率でございます。

左側のグラフを見ていただきますと、私どもは、いわゆる規制上は国内基準行ということで、本来持たなくてはならない最低比率は4%なのですが、こちらについては、現状10%程度、我々国内基準ではございますが、この左側のグラフの、小さくて恐縮ですが、※2のところにありますように、国際分散投資拡大に伴いまして、当行国際金融システム上の重要な調整が増加していることを踏まえまして、国際統一基準であります、いわゆるC E T 1 比率の目標も設定しておりますけれども、これが、我々、上の赤線、平時に最低限確保すべき水準として、10%程度と引いておりますが、この国際基準ベースでも、それを上回る13.2%という形で、現状、十分な健全性、十分な自己資本比率を確保しているというところでございます。

加えまして、当然、平時で行くとは限りませんので、右側にありますように、万が一何かストレス事象が発生したときも、十分な健全性を確保できるようにストレステストを定期に実施するなど、ストレス耐性のあるポートフォリオ構築に努めていると、こういうところでございます。

続いて8 ページでございます。

こちらからは、国内の地域活性化へ、当行がどういう形の運用で貢献しているかということをお示したものでございます。

簡単に御説明申し上げますと、左から右へと時間軸が流れていて、下から上と、いわゆるそれに向けた投資スキームが増えているということでございまして、もともとは我々、地域活性化という意味では、地域公共団体向け貸付やら、地方債の引受けあるいは国内向けのプロジェクトファイナンスあるいはP F I というような形を進めておりましたけれども、さらに、今申し上げた、いわゆる貸出し形態、我々は直接的な貸出しはできませんけ

れども、シンジケートローンという形はできますし、それから地方債といった形では、これは、いわゆるデットですね、ということはできますので、それをやってまいりました。

下から2番目、いわゆる地域活性化ファンドへの出資、エクイティ出資ですね、LP出資という形で、さらに地域へのエクイティ資金還元を強化し、さらには3番目として、我々は子会社として、JPインベストメント株式会社という株式会社を設立いたしまして、地域の企業にエクイティ資金を供給すると同時に、GP型とありますが、ハンズオンでもその企業等を支援できるような会社を作ったと。

さらには、足元のESGの強化の流れを踏まえまして、再生可能エネルギービジネスへの取組という形で、エネルギーファンドへの出資等を通じて、国内への地域活性化あるいはESGへの貢献に順次努めていたということでございます。

また、この先の新たなビジネスについても検討しております。

続いて9ページ目をご覧ください。世界的なESGへの貢献という意味では、我々、この市場を国際分散投資の中で、ESG投資方針に基づいた投資を行うほか、いわゆるESGインテグレーションという形で、ESG要素を含めて投資先を選ぶあるいは投資先のCO2排出量を算出して、彼らの排出量削減に投資を通じて貢献するよう努めるといったようなことやっているほか、世界で、今、増えている、いわゆるグリーンボンドと言われるものに代表とされるESGテーマ型投資残高についても、積極的に市場拡大に合わせて投資をすることによって、世界のESGへの取組を強化しているということで、ちなみに、ESGテーマ型投資残高、左上のグラフでございますが、2021年度末に2兆円まで拡大しておりまして、2025年度末には、これを倍増して4兆円まで拡大する目標をKPIとして掲げているというところでございます。

私のほうからは、長くなりましたが、御説明は以上でございます。

○山内委員長 どうもありがとうございました。

それでは、ただいまの御説明について、御意見、御質問等ありましたら、御発言願いたいと思いますが、特にこちらから御指名ということではございませんので、御意見、御発言の御希望があれば、自由に御発言いただければと思いますが、いかがでしょうか、どうかいらっしゃいますか。

それでは、青野委員、どうぞ。

○青野委員 青野でございます。

興味深く、この投資運用のお話を聞かせていただきました。

先ほどの新しいビジネスについて、ちょっと質問としましては、新しいビジネスを外から探すという動きと、中から作り出すという動きとあると思っています。

ちょっとお聞きしてみたいのは、外からネットワークを探すのもそうなのですが、内側から、僕たち、こんなビジネスをやってみたら面白いと思うのだけれどもと言って、中の人が思いついて作り出すような、社内ベンチャー的な動きというのは、併せてあるものなのでしょうか。

○矢野専務執行役 ありがとうございます。お答えいたします。

現状、正直に申し上げると、体系立ててそうした社内ベンチャーを拾い上げるといったような組織立った動きをやっているわけでは、正直申し上げて、まだありません。

ただし、もともと、いわゆる伝統的な銀行業務では、リテールビジネス、特に我々、マスリテールのお客様が中心でございますので、特に、なかなかそこで大きく収益を上げていくことは難しいのかなという認識を持っておりまして、その中で我々としては、銀行法が、今、外縁が広がっているということもありまして、特に伝統的な銀行業務を超えたビジネスに、いわゆる展開しようと思っております、具体的には、その1つを申し上げれば、中計でも、いわゆる共創プラットフォームの構築という言葉を使っておりますけれども、例えば、我々が、今、広めております通帳アプリというアプリケーション、今、600万の登録がありますが、そのお客様にプッシュ通知として、例えば、いわゆる他業態というか、非金融ビジネスの、例えば広告を載せさせていただくとか、そこで、いわゆる決済には、我々の電子決済基盤を使わせていただく、あるいは、その広告だけではなくて、その紹介・媒介をさせていただいて、その手数料をいただくと、そういったような工夫をしようと思っております、その中で、まさしく、そこにどういう工夫ができるのだろうか、そういうアイデアについては広く行内から募集するような、今、仕組みを作ろうとしているという、こういう状況でございます。ちょっと直接的なお答えになっているかどうか自信がありませんが、今はそういう状況でございます。

○青野委員 お答えありがとうございました。

これは、内側からと外側からと、私は両方進めたほうが、より相乗効果が出ると思っております。やはり外から人を呼んでくるという、そもそもその組織づくりの辺りの戦略的な動きもありますし、あと内側から、それをやってみたい人を募集して、そこにチャレンジさせるとか、人の移動だったりも含めて取り組まれると、単に探してきてお金を張るよりも、もっともっと効率のいい、成功確率を上げられると思いますので、ぜひ試行とチャレンジをしていただければと思いました。

以上です。

○矢野専務執行役 ありがとうございます。貴重なアドバイスをありがとうございます。

○山内委員長 よろしいですかね。ほかにいかがでしょう。

では、佐藤さんが隣で手が挙がっています。佐藤委員、どうぞ。

○佐藤委員 御説明ありがとうございました。大変分かりやすい資料で、理解しやすかったです。何点が質問させていただきたいのですが、まず、この253-1-1の1ページ目で、パラダイムシフトの総資産の運用資産の中の比率ですが、資産の比率22年度3月で、国債が21.4%と減らしていて、その代わり預け金を増やしているとあります。それは、国債の償還のペースが速くて、いったん日銀預け金になっているということですが、あまり増えると、マイナス金利の領域になっているのではないかという点が1点です。

また現在、国債の保有比率は従来の30%から21.4%に落ちていますが、これが予定通り

に減らしているのか、そうではなくて、もっと国債を持っていたいけれども、国債を買替えられなくて、今たまたま21.4%になっているのかということをお聞きしたいと思います。よろしくお願いします。

○矢野専務執行役 佐藤委員、御質問ありがとうございました。

まず、1点目でございますが、おっしゃるとおり、この1ページ目のグラフを見ますと、その預け金が特に13年3月末から増えてきているということが御覧いただけるかと思います。

実は、これは、ややテクニカルな話になってしまって恐縮なのですが、まさしく日本銀行が13年4月に始めた量的・質的緩和の影響を受けているものでございまして、量的・質的緩和というのは、簡単に言うと、どういうものかという、日本銀行が、我々市場の民間銀行から国債を買い入れて、その分お金を、まさしく市場に供給するという、こういう、まさに量的緩和を、量のオペレーションでございますので、何が起るかという、国債の保有者が、我々民間から日銀に移っていくということになります。

それで、日本銀行のバランスシートを考えていただくと、日本銀行が国債を買うわけですので、日本銀行の資産サイドに国債が積み上がっていきます。そうするとバランスシートですので、日本銀行のバランスシートの負債サイドに何が増えるかという、日本銀行で言うところの、いわゆる預金が増えるのですね、当然の見合いとして、それは、我々民間銀行から見ると何かという、ここの日本銀行の当座預金、預け金になるということなのですね。

ですので、何を申し上げたかったかという、これは、日本全体を1つの銀行と考えると、日本銀行が量的緩和を行っている限りにおいては、民間銀行の日銀当座預金は増えざるを得ないということをマクロ的には申し上げていて、当然のことながら、つぶつぶの銀行ベースでは、一生懸命海外投資をやれば、その分減ったり、濃淡はありますけれども、全体としては、民間銀行のバランスシートに占める日本銀行預け金は増えざるを得なくて、実際問題として当行のみならず、メガバンクを含めて、彼らの資産に占める預け金の割合は増えております。

ですので、そこのところは、我々の運用能力がないので増えてしまっているということでは、必ずしもないところを、まず、御理解賜りたいということ。

あと、もう一点、ファクトとして申し上げれば、実はおっしゃるとおり、金額はディスクローズしておりませんが、日銀預け金に占めるマイナス金利預金の残高はございます。

ただし、これも念のため申し上げますと、日本銀行の当座預金は、0.1%つくところと0%のところとマイナス0.1%のところと3層構造になっておりまして、当然、全体としてはプラスの運用になっておりますので、そこが全体としてマイナスになっているわけではないということは、御了解賜りたいと思います。

それから、2番目の御質問でございまして、今、21.4%になっているが、いわゆる能動

的な話であるのか、受動的な話であるかということなのですけれども、実は、これは両面ありまして、1つは、先ほど申しましたように、量的緩和を受けている裏腹として、もともと低金利になっておりますので、正直申し上げてゼロ金利の国債は、あまり買いたくないというのがあるのですけれども、逆に多少の金利があっても、買おうとしても、そもそも日本銀行が買うため、なかなか市場に出回って買える国債も少なくなっているという面もございます。

ただ、もう一つ、これもややテクニカルな話になってしまって恐縮なのですが、リスク管理という観点から申し上げますと、私ども、ゆうちょ銀行の負債は、ほぼ貯金ですので、円の負債を持っています。当然その円の負債に対して基本的には、できれば、円の資産で、いわゆる見合わせたいというところがあるわけでございます。

ですので、そういった意味では、当然日本国債はゼロにはできません。ですので、そのところの円の負債と資産のリスク量を調整するという意味において、若干長めの、リスク量がより多くなる長めの国債を買うような形をしたり、そこら辺は、円の負債のバランスを取りながら、最低限持つべき日本国債の量というのを見ながら運用していると、両面あるということでございます。

以上でございます。

○佐藤委員 それは、結局、受動的に減らしたのではなく能動的に減らしたと考えてよろしいですか。

○矢野専務執行役 受動的という意味でいうと、日銀の量的緩和によって、日銀の預け金が増えざるを得なかった裏腹として、国債は減っていったという面もあれば、金利が低いので、能動的に国債、外国証券にシフトしていったという面もあろうかと思います。

○佐藤委員 それで、いわゆるALMの観点から、どのくらいの比率、要は、最後のパラダイムシフトの円グラフにある国債シェアは、結果なのですかそれとも目標にしてこうなっているのでしょうか。

○矢野専務執行役 目標ということではございません。

○佐藤委員 結果なのですね。

○矢野専務執行役 少なくともシェアではですね。

どうということかという、例えば、いつになるか分かりませんが、仮に日本銀行が、いわゆるイールドカーブコントロール政策等を解除して、円金利が上がってくれば、何が起こるかという、この預け金のところが減って、日本国債が増えていくことになろうかと思います。

ですので、そういった意味においては、この24%が目標となっていて、ずっとこれを維持したいということを考えているわけではなくて、当然、日本国債金利が上がってくれば、こちらのほうに、しかも日本国債、リスクウェイトゼロでございますので、当然そちらのほうに預け金のほうを引き下げて増やしていくという、こういう戦略を取るということになると考えています。

○佐藤委員 なるほど、分かりました。ということは、ちょっと全体の話として聞きたいのですけれども、ALMを通じて、いろいろな資産に分散させているのは分かるのですが、分散させたときに、最終的にどのくらいの収益率を狙っていて、あるいはどのくらいのリスクを見込んでいるのかというのは、どこかで数値として管理はしていないのでしょうか。

○矢野専務執行役 それは当然しております。まず、いわゆる最適なポートフォリオはなにかというのは、永遠の課題ではあるのですけれども、これも我々としては、当然、未来を見られるわけではないので、基本的には過去のデータをよすがにして、統計上試算をするわけですが、我々は理論ポートフォリオと呼んでますけれども、少なくとも過去の統計上、我々の資産の中では、こういうリスクアセットをこういう割合で取り込むと、少なくとも過去のデータから最もリスクリターンが高いポートフォリオになるねという、そういう理論ポートフォリオを出した上で、ただ、現実的には過去データなので、将来の足元の見通し等も踏まえながら、それを修正しながら、それに向けたポートフォリオ運用をしているということが1つ。

あと、先ほど申し上げましたけれども、リスクの面でいうと、一番大きく我々が考えなくてはいけないのは自己資本比率、いわゆる規制資本と言われるものなので、リスクを取り過ぎて、仮に、例えば、今、金利がわっと上がって評価損がどんと増えてしまうと、自己資本比率の分子が、いわゆる低下してしまいまして、自己資本比率が悪化いたしますので、まさしくどこまでが限界的に、その自己資本比率上のリスクを取れるのだろうか、という当然管理はしておりますし、一方で、経済資本ベース、いわゆるバリュアットリスクと言われますけれども、いわゆる、総合損益、それがまさしくどこまで、いわゆる見通しとして、例えば金利が上がる、クレジットスプレッドが拡大した場合にやられて、それが、我々が持っている資本を超えないねと、そういう管理も、当然、毎日のようにしております。それで過度なリスクテイクをしないような枠組みは構築しているという、こういう状況でございます。

○佐藤委員 私の理解は、今も、全体的なリターンとリスクの管理はしていて、それで理論ポートフォリオとか最適ポートフォリオと呼ばれるものも持っている。それを持ちつつ、1ページ目の円グラフのポートフォリオは実績ですということですね。

○矢野専務執行役 そうです。おっしゃるとおりです。

○佐藤委員 それで、理論ポートフォリオと実績の差は、どのくらい出ていますか。理論どおりに全然いっていないのか、それともまあまあ達成できたのか。

○矢野専務執行役 なかなか難しい御質問なのですが、多分、分かりやすい例を言うと、先ほどの理論ポートフォリオは、過去のデータに基づいて構築せざるを得ないと申し上げましたけれども、一番それが典型的に表れるのが日本国債なのですね。まさしく、先ほどの1ページ目のグラフで見たように、過去の日本国債金利は高かったわけですから、それをベースに考えたら、理論ポートフォリオ上は、例えば、もっと日本国債を増やせという結論になる可能性も、場合もある。ただし、現実的には、それは今できませんという、そ

の現実的な制約がありますので、その理論的なポートフォリオに、実際の制約条件を加えたものが、ある意味、現実的なポートフォリオとして実現化すると、ざっくり言うと、そういうイメージかなと思っています。

○佐藤委員 分かりました。大変丁寧に御説明いただきまして、ありがとうございます。

○山内委員長 ありがとうございます。

もうそろそろ時間なので、簡単に1つ伺いたいことがあるのですが、新たなビジネスで、地域活性化への貢献ということで、これは、地域への貢献というのが、何らかの形で、この運用における、例えば、これだけ考案したら、こんなような形の目標が達成されますみたいな、要するにパフォーマンスインデックス的な、そういうものとして捉えてよろしいのかどうかというのが1つと、そもそもこういった方向を結ぶというのは、やはりうちであるから、それから、中計にも、先ほどもおっしゃっていた共創プラットフォームという形もあるし、そういうようなことを通じて、この目標に掲げている、それをどういうふうにうちとしては成果を図っていくか、さっきのインデックス的に、その辺のことについて、少し敷衍してお話しいただければと思うのですが。

○矢野専務執行役 ありがとうございます。

一般的に言えば、通常ファンドの業務というのは、一定の期間が決められていて、そこで、最後、エグジットで収益を得るという、こういう極めて単純化していうと、そういうビジネスモデルのわけなのですが、我々はその中で、言ってみれば、目的としては、我々のパーパスが地域活性化でありますので、そのパーパスに沿った、そういう投資ビジネスをまずやっていきたいという、まず大きなコンセプトがありまして、当然、我々はその中で利益も稼いでいかなくてははいけない。

ですので、今、おっしゃられたとおり、海外のプライベートエクイティよりは、国内は、恐らくIRR等は低いかもしれませんが、そこはしっかりと、いわゆる利益を得るような、これから具体的には詰めていかなくてははいけないのですが、当然その利益を求めていくというような、その前提でやっていくというのは、そのとおりでございます。

○山内委員長 ありがとうございます。

それでは、ほかにいかがでしょうか。

ちょっと時間のほうもそろそろですので、この辺で、第1の議題は終了させていただいて、続いて、かんぽ生命保険の春名常務執行役より20分間程度で、御説明を願いたいと思います。よろしくお願いいたします。

○春名常務執行役 かんぽ生命の春名でございます。本日は、どうぞよろしくお願いいたします。

お手元の資料の「資産運用の高度化について」、そして、委員様限りという形で補足資料のほうも御用意させていただいております。やや資料が、あっちこっち行ったりするかもしれませんが、どうぞ御容赦いただきたいと思います。

まず、本紙のほうです。「資産運用の高度化について」の資料をお開けください。1ペ

ージ目となります。

こちらは、かんぽ生命のこれまでの組織、そして、資産運用体制の強化のストーリーにつきまして、載せさせていただいております。

かんぽ生命は、2016年4月ぐらい、大体これぐらいから、より本格的に資産運用の体制強化を進めてまいりました。

当初、運用企画部門として運用企画部、そして実際の執行としては、資産運用部、それに融資部と、それにリスク部門という形でございましたが、2017年に、運用する資産につきまして、株や債券といった伝統資産と、それを市場運用部に、さらには、オルタナティブやクレジット、信用リスクのあるものを運用開発部というふうに分け、その後、その運用開発部の中で、さらにオルタナティブ投資と言われるものを専門とするオルタナティブ投資室を設けるなど、順次体制強化のほうを図ってまいりました。

2021年の4月には、いわゆる投資資産ごとに専門部署を設けようという形で、運用開発部、そして融資部を統合するような形で、クレジット投資部、そして、新たにオルタナティブ投資部も設立し、さらに運用資産管理室も設けて、運用力と運用資産の基盤を強化するという体制を取りました。

直近、今年の7月には、2025年度から導入が見込まれております新しい生命保険会社向けの新資本規制、これに対応する、あるいは、2021年度に変更されました時価会計基準への対応に向けた体制強化を図るため、リスク管理統括部と運用審査部を統合しまして、リスク管理統括部内に運用リスク管理室を設けるなど、順次、扱う資産とそれに見合う形で体制等の整理等も行ってきたというところでございます。

2 ページ目を御覧ください。

資産運用計画の策定プロセスという形で記載させていただいております。生命保険会社は、御案内のとおり、特にかんぽ生命、弊社の場合は、保険負債、これは全て円建てとなっております。

しかも、例えば終身保険ですと、非常に長い期間お預かりいたします。学資保険といったようなものでも、本当に生まれたてのお子さんが、大学進学ということであれば、本当に16年、17年、18年といったような長い期間、保険負債として、皆様の大切な保険料をお預かりして運用していくという形になります。

そういう意味では、お預かりした保険料をしっかりとお返ししていくことを前提としつつ、一方で、期待収益、上場企業としてのアップサイドも狙っていかなければいけない。

この資料の中では、その考え方として、それぞれリスクアペタイト、先ほど、ゆうちょさんのほうもありましたが、本来、会社として取り得るリスク量、こちらは資本の部分等々、それを規制面で、ソルベンシーマージン比率という、これは保険会社に課されております規制がございますが、それらに一定の目線をつけまして、まずは400%の確保というものを、取締役会の決議のベースとし、かつ、さらにそれに上乗せするマージンとしてソルベンシーマージン600%以上を、まずは評価基準、ここはフロアとして守っていこう、E S Rとい

う、最近出てきておりますけれども、新しい規制でも100%以上しっかりと確保した水準でリスクを取る、その範囲においてリスクを取っていこうというところから、当社としての投資のプロセスの策定がございます。

リスク総量、リスクアペタイトのうち、当然保険会社ですので、保険引受リスク留保額あるいは健全性確保に必要な控除額という形で、一定程度の除外項目がございます。除外といいますか、運用以外のところでも当然リスクの部分について、それを当てなければいけない部分がございますので、残った部分を資産運用リスクテイク可能額としまして、この資産運用のリスクテイク可能額の範囲において、中期目標ポートフォリオ、先ほど申し上げました負債サイドの予定利率、昔、お預かりしているものと、本当に2%とか3%といったような高い予定利率の保険もございますし、直近ですと、0.5%とか0.55%とか非常に安いもの、非常に低い予定利率のものもございます。

いずれにしても、それらの総合的な予定利率全体像とキャッシュフロー、さらに規制の面等も総合的に勘案し、株式や債券等の組み合わせの中から、3年ないしは5年後に、さらにそこから5年、10年といった期間をもって、期待される期待リターンに対して考えられ得るアセットアロケーション、最適資産配分を、ある種モデル等を使って計算をして、アロケーションを、資産配分を決定していくと、そんなプロセスをとっております。

ただし、これは、すぐにやるというのではなく、一応3年間かけて、その目標のアセットアロケーション、資産配分に、当社の株債券あるいはその他の資産を配分していくということから、単年度、これについても、一旦その3年分のうちの1年、2年、3年間について、それぞれ資産配分計画といったようなものを置いて、それを単年度資産運用方針として、いずれも経営会議の決裁、そして、代表執行役の社長決裁を基に、取締役会等にも報告していくと、そういうベースの考え方でございます。

一方で、市場ですので、大きく短期的に上げ下げがございます。それらに対しては、一定の運用のアローワンスといったようなものもいただきまして、これらをその範囲内において、現場の運用部門において執行する中で、担当執行役の決裁において実際の取引等を行うというのが、全体当社としての資産運用の枠組みとなっております。

次のページをお願いいたします。3ページ目からです。

先ほど申し上げましたように、資産運用につきまして、ALMですね、負債サイドと資産サイドとのマネジメントを基本としながら、収益性とのバランスを考えて、分散投資のほうを、この間、運用の進化、高度化という名のもと、拡大をしてきております。

細かくここでは申し上げませんが、2016年、17年以降、様々な新たな資産について、外債や株式、その他の資産について、取引のほうを開始しております。ファンド投資、あるいはインハウス、自家運用といったようなものも含めて、先ほど申し上げました体制整備と合わせる形で、取引の内容を広げていっているという状況でございます。

次の4ページ目を御覧ください。

その結果でございます。左側を御覧ください。総資産の推移となりますが、2016年3月

81.5兆円から、足元6月末で65.5兆円までやや減少しております。低金利下、貯蓄性の保険の販売よりも、いわゆる保障性のものが選好される、加えて不適正募集問題等々の兼ね合いの中から、総資産のほう、保険負債が、保険の営業の不振等もありまして、足元当社の資産のほうとしては65.5兆まで減少しておりますが、その中で、直近で申しますと、この赤い部分、11.1というのが、いわゆる収益追求資産という形で、先ほど申し上げましたALM、負債に見合った形で構成する部分と、収益を狙う部分と大きく2つの構造になっているのですが、そのうちアップサイドを狙う部分がこの11.1%となります。

一方で45.8ですね、左側、これが公社債、さらに薄いところで貸付金となっております、約50兆ぐらいとなりますが、ここが、いわゆるALMを担っているところで、右側のほうに書いておりますが、全体の大体4分の3が、そういう安定的な、非常に負債に見合う形で、円金利の資産、ここは負債資産の関係性の中からしっかりとコントロールする部分。さらに残りの17%ぐらいを収益追求資産として、現在、いわゆるリスクの高いものに資産配分を行っているという状況でございます。

5ページ目となります。

こちらは「収益追求資産の残高と資産運用収益（順ざや）の推移」と記載させていただいております。

先ほど申し上げましたとおり、収益追求資産を順々に積み上げていく中で、当然ながら、しっかりとリターンを上げていかなければいけないということで、これは右側のほうに、いわゆる予定利率という、その保険負債、こちらでお預かりしている保険の目指していかなければいけない収益の目標と、負債部分です、負債の利回りという形になります。

それに対して実際の利子利回り、これが、それに見合う形で運用している資産の部分という形になりますが、2022年3月末で、予定利率1.68%に対しまして1.94%と、とりわけ、これはファンド系のところでありますとか、株の配当等が非常に期待を大きく上回る部分もございまして、大きく順ざやが拡大しているという状況でございます。

本来であれば、保険負債のほうも、営業のほうが順調に伸びているところでありますと、足元保険負債も、予定利率が非常に低くなりますので、本来、この平均予定利率ももっと低下していくことが期待されているのですが、足元、なかなかそういう状況でもありませんので、まずは資産運用のところで人材の確保を目指しているといった状況でございます。

なお、ちょっと分かりづらいのですが、第1四半期の収益の差を確認するために一番右側、昨年度の第1四半期1Qは、1.84%の利子利回りでしたが、直近は1.84%と、今年度は、昨年度を上回るぐらいの利子利回りを確保しているという状況でございます。

次のページをお願いいたします。6ページ目でございます。

それらオルタナティブ投資あるいはクレジット投資が拡大しておりますが、先ほどうちのお話の中でもございました、JPインベストメントさん、こちらを通じて、私どもも単に収益の中だけということではございませんで、しっかりと地域、そういったものにも貢献していく中で、地域インパクトファンドへの出資をさせていただいております。

また、右側ですけれども、三井物産との資本業務提携に基づいて、新たに三井物産かんぽアセットマネジメントという、アセマネ会社を2022年8月に設立をしまして、こちらは、もともと生命保険会社は非常に不動産に対して投資の親和性が高い、他生保さんも多くの不動産に投資をされていらっしゃるんですが、当社は、なかなかその部分、不十分なところがございましたので、三井物産の知見をお借りしながら、新たに不動産ファンドに積極的に投資していく、そういう枠組みを作りまして、足元、実際様々な物流施設、商業施設、あるいはオフィスといったようなものに対して、投資の推進を行っている、そんな状況でございます。

次のページをお願いいたします。7ページ目となります。

ここから、ちょっと趣が変わりますが、現在、かんぽ生命が取り組んでおりますE S G投資の流れにつきまして、お話し申し上げます。

これは年表となっております。グループとしましては、2008年ですかね、国連グローバル・コンパクトに参加して以降、様々な取組がなされておると理解しております。

かんぽ生命単体としましても、株の運用でE S G投資を導入したのが2014年、スチュワードシップ・コードの受入れを行ったところが契機でございます。

その後、E S Gの投資等も行いながら、当社自身もP R I、責任投資原則に署名をしたのが2017年、近年は様々な、いわゆるイニシアティブに参画をすることで、ユニバーサルオーナーとして、運用パフォーマンスの最大化を追求しつつ、持続的社会の実現に貢献する投資活動を、今、推進しているという状況でございます。

8ページ目、次のページを御覧ください。

現行中期経営計画におきましても、この大きな3つの柱、資産運用の深化・高度化、新資本規制対応、そして、もう一つ、E S G投資の推進というものを掲げておりまして、非常に重要な取組の1つだと認識しております。

とりわけ、脱炭素ですね、G H G削減という観点から、投資先に関して、再生可能エネルギー施設への投資を積極化していこうと。

その中で、私ども非常にユニークな取組だと重視しておりますけれども、K P Iの設定を再生可能エネルギー施設の総発電量、こちらを当社持ち分換算として、2026年3月末までに、150万キロワットまで増やしていこうと。実際、私どもの投資が再生エネルギーの発電量として、目に見える形でという形での目標を置いて取組を進めております。

これは、エクイティ、デットを含めて、ファンド投資等を含めたものと、全体として位置づけております。ちなみに足元は2020年3月末で75万キロワットといった辺りに、今、たどりついている状況でございます。

次のページをお願いいたします。

それら、いわゆるE S Gを含む責任投資の推進体制でございますが、いずれの機関投資家さんも同様かもしれませんが、足元、機関投資家、アセットオーナーに求められる部分において、当社も経営会議の下にサステナビリティ委員会という専門委員会を設け

ております。

当社の場合、さらにそのサステナビリティ委員会に附属する形で、責任投資諮問部会という部会を設けております。

こちらは、いわゆる株主議決権行使、それらに係る影響を及ぼす利益相反に関する事項や、あるいは機関投資家としての社会的責任を踏まえた投資に関する事項について、客観的かつ専門的な審議、検証を行うため、外部有識者、それらにお詳しい弁護士、さらには、ESGの実務家である有識者をお招きして、様々な御意見を賜りながら、こちらを審議し、サステナビリティ委員会を経由し、経営会議等にもしっかりとフィードバックするような、そんな枠組みを設けております。

10ページを御覧ください。

実際に、それらを踏まえました投資の進捗の状況でございます。当社としては、ウェルビーイング、地域社会の発展、環境保護への貢献という重点取組テーマとしまして、かんぼが生命らしい温かさを感じられるESG投融資を推進していこうということから、かんぼが保有する全ての運用資産に、ESGに関連した要素を組み入れていくということで、これは時間の関係上割愛いたしますが、後ろのページのほうに書いております。それぞれの資産につきまして、何らかの形でしっかりとESGの要素を入れております。

また、気候変動の対応につきましても、これも非常に重要な対応だと考えております。当社の有価証券、投資ポートフォリオにおけるGHGの排出量につきましても、2021年3月末時点の算定量をしっかりと把握し、2030年3月末までに対比50%削減することを目標と掲げ、現在その取組を行っております。

また、イニシアティブへの賛同・加盟という形で、こちらは、同じく後ろのページのほうについております、13ページですかね、様々なイニシアティブに加盟をしまして、ESGの投資の高度化について、様々な先との連携を図っております。

また、産学連携といたしましては、足元、やはり大学との連携を通じたインパクト投資、こちらは、学校法人慶應義塾さんと、まずは覚書を締結しまして、とりわけ慶應義塾さんの医学部関連、そういう意味ではヘルスケア関連、メディカルヘルスケア関連を中心と、あと一部、いわゆるハイテク関連でしょうか、そういう部分での大学発のベンチャー、これらに慶應義塾の持つ大学ベンチャー、K I I、慶應・インキュベーション・イニシアティブ、これらと共同しながら、今後、投資も検討していこうという形です。これは、毎月、勉強会を重ねながら対応を行っています。

それら全体をまとめまして、当社独自の取組としまして、経済的リターンの確保のみならず、社会的課題の解決に向けたインパクトの創出を意図するという投融資の推進のために、独自にインパクト”K”プロジェクトというものを、かんぼとして始めております。

このKは、かんぼのKは言うに及ばずなのですが、私どもの気持ちとしては、共創、ともに創るとか、希望とか、そして期待もあるかもしれません。そういうものを含めて、新しい、そしてサステナブルな社会をしっかりと作っていきたい。

一方、これまで社会で言われておりますインパクト投資というのは、どうしても狭義の世界に挟まってしまうと、投資の部分自体が非常に限定的になってくる認識でございます。

かんぽ生命としては、かんぽ生命に見合う形で、より柔軟にそのインパクト投資を捉えて、社内認証制度等を設けながら、こちらの投資のほうを行っている状況でございます。

時間の都合もありますが、ちょっとだけ15ページをお開けください。

こちらが、そのインパクト”K”プロジェクトの社内認証制度となっております。インパクト”K”という名前をつけて、社内認証を、これは独立する形で運用を執行している部門と、そして、それをモニタリングする形の運用企画部が、しっかりと確認シートを通じながら、運用企画部長が、その責任投資の範囲において、権限の範囲において、そのインパクト”K”の認証を行っていくと、そんな枠組みを取っております。

実際、次の16ページを御覧いただきたいのですが、こちらは、いわゆる上場株ではございますが、コモンズ投信さんという投信会社さん、こちらが社会的インパクトの創出に積極的に取り組む国内企業さんを、先ほど申し上げたかんぽの3つ、その目的に合う形で選定をする、さらにそのK P Iの設定を、Ridiloverさんといひまして、社会課題の解決のために非常に活躍されている専門家集団であります。そのRidiloverさんと組む形でロジックツリーやレポートの作成をする中、実際、社会的なリターンを、経済的リターンとともにしっかりと確保していこうという取組でございます。

また、最後、非常に長くなって恐縮でございます。保育園ファンドの出資につきましても、そのインパクト”K”の取組として参考までに載せさせていただいております。これは、不動産ファンドの不動産投資の領域ではございます。都内の認可保育園を新設する中で、そこでの保育園の受入可能人員、新しい新規創出をK P Iとしまして、そこで、保育園に対する待機児童の解消から、最終的には、共働き世帯、そして、女性の社会進出をしっかりと支えていこうというところで、経済的リターンでも、今まだ投資が始まって間もないですけれども、不動産ファンドとしては4、5パーセントぐらいを見込めるかなと思っております。その部分プラス、そういう待機児の解消の部分も含めて、一定程度の成果が出てくるという形で、私ども今後も積極的に取り組んでまいりたいと考えております。

これらの取組も、一定程度、生命保険会社の中でも先駆的に取り組んでいるという自負もございます。先日、金融庁さんのほうから主催されております、10月25日に公表されましたけれども、インパクト投資等に関する勉強会、こちらのほうも、かんぽをメンバーのほうに選んでいただきまして、我々としても一定程度、こういう取組が社会的にも相当程度に認知され始めているのかなと考えている状況でございます。

一旦、私のほうからは、説明は以上でございます。

○山内委員長　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。先ほどと同様、特に御指名いたしませんので、御発言の御希望の方から御発言を願いたいと思いますが、いかがでございましょう。

どうぞ、青野委員。

○青野委員 どうも御説明ありがとうございました。

かんぽ生命さんも、ゆうちょ銀行さん同様に、このE S Gというところに着目されて、サステナブルな社会を作るための投資に力を入れていくという、こういう方針であるということとは理解できました。

それで、再生可能エネルギーもそうなのですが、日本は、今あまりサステナブルな状態にはなっていないと思っていて、すごくシンプルに言いますと、少子高齢化が続いていて、ここに対して有効な手が打てていないと思っています。

それで、ここに対しての投資というところで行くと、先ほど待機児童の問題で、都市に保育園を運営する企業に、誘致していくというお話もありましたけれども、実際には、それ以上に子供が減っていて、もう都市部では、この待機児童問題が解消されているというか、むしろ空きが出て困っているというような話が出始めています。

ですので、そのE S Gというところで行くと、もう本当に早くこの国の出生率を上げていかないと、残念ながら、大学と組もうにも学生がいらないという、こういうことに向かっていると思いますので、グローバルなトレンドとしては、再生可能エネルギーは大事なテーマだと思うのですが、日本として見ると、とにかくこの少子化を止めようぜというところに、もっと多くの方が取り組まないといけないと思いますので、ぜひこの辺り、優先度を上げて取り組んでいただきたいなと思った次第です。

以上です。

○春名常務執行役 ありがとうございます。

非常に重い課題だと思っております。先ほど、インパクト“K”のお話をさせていただきましたけれども、いろいろな議論を相当程度積み重ねている中で、投資で解消できる、インパクト投資で解決できる部分もありますし、一方で、やはり、例えば子供の貧困問題でありますとか、そういうものというのは、なかなか投資だけでは解決できない、場合によっては寄附といったようなものも、どうしても必要になるかなと思っています。

ここは、ちょっと投資の領域から離れますけれども、先ほどコモンズ投信さんの取組のお話をさせていただきました。コモンズ投信さんは、実は信託報酬の一部を、そういう社会起業家に対して寄附を行っている。すなわち、投資で解決できるところもあるのだけれども、信託報酬の一部を、そういう意味では、私どもの支払いしている手数料の一部ということかもしれませんけれども、そこも含まれるということになるのですが、そういう部分も含めて、社会活動に対しての考えをお持ちだということもあって、これは、若干、私個人の考えにもなりますが、今後、インパクト投資プラス、そういう部分についてもどういうふうに考えていくのかというのは、しっかり議論が必要な部分もありますし、さらに言えば、インパクト投資の中で解決できる範囲があるのであれば、収益との両立も含めてしっかり議論してまいりたいと考えております。

○山内委員長 よろしいでしょうか。ありがとうございます。

ほかに御発言はございますか。

どうぞ、佐藤委員。

○佐藤委員 御説明ありがとうございました。

2 ページ目のところに、ソルベンシーマージン比率が600以上を、今、実質的な目標にしているとお聞きしたのですが、現在、かんぽさんは1,000%近くあります。それを600%にするということは、多少今からリスクを取って、ソルベンシーマージン比率を減らしてもいいとお考えであると理解して、よろしいのですか。

○春名常務執行役 ありがとうございます。

まず、これは非常に難しい問題なのですが、足元、同じタイミングで他生保さん、ニッセイさんとかと比較をしますと、大体やはり1,000%ぐらいが、他生保さんも置かれておりまして、そういう意味では、600%以上なのだといって600%というと、やや何となくイメージとして財務的にという、そんな部分が1つあるかと思います。

もう一つは、ここは、平時において1,000%なのですが、例えばリーマンショックとか、そういうことが起きたときにでも600%を割らない形でという、そのバッファを置いておりまして、実は先ほど、ちょっと御説明はしませんでしたけれども、別の資料のほうにも書いてありますが、P D C Aの中で、現在保有しているポートフォリオがリーマンショック級のリスクにさらされたときに、どれぐらいの評価損、そして、どれぐらいのソルベンシーマージンになるかと、それが、今持っている有価証券でも600%を割らない、そこを1つの組み入れといいますか、資産配分の目安という状況にしております。

そういう意味では、余力はありますが、リーマンが起きたらなくなるような余力では駄目なのではないかと、こんなイメージです。

○佐藤委員 ありがとうございます。

一方、有価証券自体の全体の中で占める国債の比率が、やはり、他の大手、中堅保険会社さんとかだと大体40%ぐらいなのが、かんぽさんだけ70%ということなのですが、これは、今後も、この水準を維持するとお考えなのでしょうか。

○春名常務執行役 ありがとうございます。

実は、この点につきましては、この資料のほうにちょっと記載はないのですが、他生保さんは、長い歴史的背景もあって、株式の評価益でありますとか、内部留保の比率が当社と比べてかなり潤沢にございます。当社は、いわゆる過去経緯もありまして、そういう政策株等もございませんので、株式は全て純投資株となりますが、いわゆる評価益の水準や、あるいは資本の分に関する厚みというの、他生保さんと比べますと相対的に、やや劣るといいますか、薄い部分がございまして、他生保さん並みに収益追求資産を同程度にまで広げるというのは、リスクバッファの観点からちょっと困難かなと。その分、どうしても御指摘の日本国債を中心としたものの組入れが高くならざるを得ないというのが、足元の状況でございます。

○佐藤委員 理解できました。ありがとうございます。

○山内委員長 どうもありがとうございます。

ほかにいらっしゃるかな。少しだけ時間があるので、私から伺いたいのですけれども、これは、ちょっと大きな話なのですけれども、今日はゆうちょさんの運用と、それから、かんぽさんの運用を伺って、もちろんそれは業態が違うので、内容が違って当然なのですけれども、先ほど出ましたE S Gとか、社会貢献について、全体的に見ると、少なくとも、今日御説明いただいた感じでは、ゆうちょさんよりもかんぽさんのほうが、その辺、かなり強調されたように伺っていたのですね。

それで、例えば指標もそうですし、K P Iを作られているというのもそうですけれども、それは、両者の方針の違い、あるいはお立場の違いといいますか、かんぽさんの場合には、いろいろあってというようなこと、金額的にいうと、恐らくそうでもないのしょうけれども、そういう印象を受けたのですけれども、そういうようなことは、かなり反映されていると考えてもよろしいのですか。

○春名常務執行役 そうしたら、私のほうから先に一言、お話を、私自身の理解ですと、どちらかというと、やはり業態の違いというのが一番大きいかと思います。生命保険会社は、やはり生命保険という、非常におお客様の命でありますとか、そういう部分に直接関わる中、とりわけウェルビーイングでありますとか、お客様の健康、社会といったものを長期投資の観点で関わっていくという点において、他の大手生保さんも、いずれも非常に積極的にE S G関連に対しては取組をなさってらっしゃるという部分で、ちょっと、ゆうちょさんがどうかというよりは、私どもは、どちらかというと、やはり第一生命さんとか日本生命さんとか、生命保険会社さんのE S G投資と、負けないようにという語弊がありますが、少なくとも皆さんと同じような市場に対するアプローチといいますか、そういうものはやっていきたいと思ってやっているというのが状況でございます。

○矢野専務執行役 それでは、ゆうちょ銀行のほうから、多少、委員長のコメントに対してお答えいたしますと、先ほど、かんぽさんのほうからも業態の違いがあると申し上げましたけれども、ゆうちょ銀行は銀行ではあるのですが、貸出業務を直接的に持っていないという、やや特異な業態でございまして、そうすると、例えば、銀行に課せられているE S G、例えば、T C F Dの開示をとっても、基本的には銀行に対しては、その貸出金をベースとした様々なディスクロージャーが求められている場合が多いのですね。

当然、我々は銀行でございますので、基本的にはそれにお応えしなくてははいけない。ただし、一方で業務内容からすると、どちらかというと、機関投資家、いわゆるアセットオーナー的な業務も多いので、その、例えば開示上のバランスをどう取っていくかというのは非常に悩みどころでございまして、ただ、基本的なスタンスとしては、我々は、開示できるものは、積極的に開示していこうというスタンスに変わりはないのですが、やはり横並びで見たときに、やはり開示の内容あるいは量、質に銀行内で見てもでこぼこがあるし、逆に言うと、私どもと同じレベルというか、土台に立っている金融機関がないものですから、我々としては、非常に我々自身の考え方に基づいて、どこまでE S GあるいはT

C F D開示に対応していくかということを目ら切り開いていかななくてはならないという課題を、ある意味では、いいチャレンジでもあるのですが、そういった中で、今、対応をさせていただいている意味において、差が出てくるところもあるのかなというようなことを、ちょっと感じた次第でございます。

○山内委員長 どうもありがとうございました。

私からは以上ですけれども、最後に、本日欠席されている関委員からの御意見ということで届いておりますので、これを事務局からちょっと御紹介いただけますか。

○牛山事務局次長 事務局でございます。

本日の議事内容に対しまして、御欠席の関委員より御意見のほうを頂戴しております。事務局より、その内容を御紹介させていただきます。

まず、ゆうちょ銀行の資産運用の高度化について、3点、御意見を頂戴しております。

(1) 資産運用について、日本の低金利、実質マイナス金利政策の中で229.6兆円もの資産運用を行うには、国債から収益率の高い海外債券などにシフトすることは当然の事であり、しっかりと収益を上げてきた実績は大いに評価したい。

資金運用は、収益を上げるという役割があるが、一方で資金が入った市場分野や企業にとっては成長の糧となる資金を得たことになり、企業を成長させる役割も持っている。そこで、運用先として戦略的さらに積極的に国内の成長が期待される事業分野（再生可能エネルギー、高齢者医療・介護、E S G、デジタル、半導体、農業等）への資金運用を図るように今後も努力いただきたい。

(2) 運用で得た収益金の使い方に関して。海外での資金運用で得た収益金の使い方が重要である。収益金を海外へ再投資するだけでなく、収益金を国内のE S G投資やファンド組成、融資、プロジェクトファイナンス等、実事業へ投資や資本として提供できるように出口拡大を一層お願いしたい。国内企業が資金を得たことにより、成長し日本経済の好循環を生むきっかけとなることを期待したい。同時に、人件費等、実質的な賃金向上につなげ、人への投資もお願いしたい。それにより、購買力の強化につながり消費拡大につながる。

(3) 実行体制。資金運用と投資事業、貸付事業（与信）には、高度な専門知識や経験が不可欠である。目の前の人材確保だけでなく、長期的な人材育成プログラム等の構築をお願いしたい。

以上、3点でございます。

次に、かんぽ生命の資産運用の高度化について、同じく3点御意見を頂戴しております。御紹介いたします。

(1) 資金運用に関して。保険事業は、何十年にもわたる事業であり、長期の資金運用の視点から見て、国債を基本に運用することは、重要なことと判断している。

同時に、収益追求型として、株式や海外債券への分散投資も重要であることから、今後この方向で資金運用を行ってほしい。

(2) 運用で得た収益金の使い方に関して。J P インベストメントの「地域・インパクトファンド」への出資を通じ、地域経済の活性化、SDGs の目標達成に向けた社会的インパクトの創出に資する企業や事業への投資に期待をしたい。大いに挑戦すべきである。

同時に三井物産と設立した三井物産かんぽアセットマネジメントによる不動産ファンドでの実事業支援も大いに期待したい。

(3) 推進体制。資金運用とファンド運用や他企業と設立した会社が実施する事業の経営とは全く異なるものである。特に実事業は、スタートアップが重要であることと思い切った事業実施が必要であるので、人材を適材に充てて事業を進めることをお願いしたい。

以上でございます。

○山内委員長 ありがとうございます。

両者とも御意見を伺うということですのでよろしいですかね。

○矢野専務執行役 それでは、ゆうちょ銀行でございます。ありがとうございます。

関委員の御指摘、深く受け止めさせていただきました。大きく言えば、私ども国内の企業の育成を含めて、国内の社会課題の解決、それから地域の活性化等に、自らの資金等を積極的に活用してもらいたいと、そういう御依頼だと受け止めました。また、それに向けて、人材育成もしっかりやってほしいと、こういう激励の言葉だと受け止めさせていただきました。

先ほども申し上げましたけれども、社会と地域の発展に貢献するというのが、我々のパーパスでございますので、そのパーパスのもとで、関委員がおっしゃるように、我々の資金を、しかも我々としては、地域金融機関とも共同しながら、生かしていきたいと考えているところでございますので、まさしくゆうちょらしいやり方で貢献したいと。

その1つが、新たなビジネスとも考えておりますので、それも含めて、国内への資金循環、そして国内地域の活性化に今まで以上に貢献してまいりたいと思います。

それから、人材育成につきましては、運用に限らず、全ての我々の業務において人材戦略は経営戦略そのものであるという理解が、経営陣以下の共通認識でございますので、いわゆるリスキリング等も含め、それから外部人材の活用等、社内のオーガニックな人員育成の両輪を含めて、最適な人材育成スキルの向上に不断に努めてまいりたいと思います。

以上でございます。

○山内委員長 ありがとうございます。

かんぽのほうから、何かございますか。

○春名常務執行役 かんぽ生命の春名でございます。

関委員のほうから、非常に示唆に富んだ御指摘、アドバイスをいただきまして、誠にありがとうございます。

1つ目の資産運用に関するところ、引き続きしっかりと国内外のバランスを取りながら、ある資産運用の姿に向かって、しっかり取り組んでまいりたいと思います。

また、2つ目のJ P インベストメントさん、そして新設しております三井物産との連携、

新会社への投資につきましても、しっかりとこちらのほうも地に足をつける形で、また、ゆうちょ銀行さんとも連携をしながら、しっかりと取り組んでまいりたいと思います。

3つ目の人材の件に関しましても、御指摘のとおりかと思います。組織は人だと思っておりますので、この点につきましても、アドバイスを踏まえて、しっかりと取り組んでまいりたいと考えております。

以上でございます。

○山内委員長 ありがとうございます。

全体を通じて、御発言の御希望は何かありますでしょうか。

よろしければ、以上で今日の議題は、全て終了とさせていただきたいと思います。

事務局から何かございますか。

○牛山事務局次長 事務局でございますが、次回の郵政民営化委員会の開催については、別途、御連絡をさせていただきます。よろしくお願いいたします。

○山内委員長 ありがとうございます。

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といたします。

なお、後ほど、私からの記者会見を行うということにさせていただきます。

本日は、どうもありがとうございました。

以上