

日本郵政の経営分析 [2019 年]

中期経営計画の検証と 日本郵政グループの今後

No. 8

March 2019



京都大学経済学部藤井ゼミナール
日本郵政企業分析チーム
監修 藤井 秀樹

はしがき

日本郵政グループの経営にはこれまで、効率性と公共性の両立が求められてきました。その両立を財務面で支えてきたのが、金融 2 社が日本郵便に支払ってきた手数料（連結ベースで見た場合には当該手数料の財源となる金融 2 社の収益）です。したがって、この手数料を十分な水準に維持することが、日本郵政グループのビジネスモデルの前提となっています。ところが近年の市場環境の変化と社会構造の変容、とりわけ競合他社との競争激化と少子高齢化にともなう人出不足は、この前提を突き崩す方向に作用しています。日本郵政と日本郵便に課されたユニバーサル・サービス義務をめぐる諸問題は、こうした状況変化のもとで深刻さを増しています。

今日の新しい経営課題に日本郵政グループ各社がどのように立ち向かおうとしているかを、当該各社の中期経営計画の分析から炙り出すことができると考えました。このような問題意識から、今年度の報告書では、例年の財務諸表分析を中心とした各社の経営分析に加えて、日本郵便、ゆうちょ銀行、かんぽ生命 3 社の中期経営計画の分析・評価を行うことにしました。この分析・評価を通して、中期経営計画 2020 の成否を見通してみたいと思います。

本研究は、一般社団法人通信研究会からの寄附金によるものです。わたちたちの研究に絶えず励ましの声を送ってくださった同研究会の関係各位、とりわけ亀井久興会長、島崎忠宏事務局長に、改めて謝意を表したいと思います。

平成 31 年 3 月吉日
京都大学大学院 経済学研究科
教授 藤井 秀樹

目次

レポート 1	日本郵便の経営分析 ～ユニバーサル・サービスは強みか弱みか～	p. 1
レポート 2	ゆうちょ銀行の経営分析 ～増加していく資本と収益構造の変化～	p. 21
レポート 3	かんぽ生命の経営分析 ～厳しい金利環境, リスク資産運用本格化へ～	p. 29
レポート 4	日本郵便の中期経営計画 ～拡大と効率化～	p. 43
レポート 5	ゆうちょ銀行と中期経営計画 ～運用の高度化に伴うリスク管理体制の向上～	p. 65
レポート 6	かんぽ生命と中期経営計画 ～保険料, 事務効率化, 資産運用, 3 軸の課題～	p. 73
おわりに		p. 85

日本郵便

レポート 1 日本郵便の経営分析

～ユニバーサル・サービスは強みか弱みか～

日本郵便は、2016 年度に Toll 社の減損によって多額の損失を計上したが、2017 年度はゆうパック取扱数量増加などの要因から回復傾向にある。Toll 社の減損が一段落すると存在感を増したのが、ユニバーサル・サービス提供義務の影響である。ユニバーサル・サービスの担い手としての信頼感を強みとできるのだろうか、あるいはユニバーサル・サービス・コストが経営の「足かせ」となるのだろうか。

1. 日本郵便の基本データ

日本郵便株式会社（以下、日本郵便）の企業分析を行うにあたり、基本的な財務データの経年変化をみる。図表 1-1 の単体財務データを概観すると、2016 年において総資産額や純資産額が大きく下落したのが目につく。これは Toll 社株式の減損により、関係会社株式の価値が大きく減少したことが原因である。

総資産については Toll 社買収以前、すなわち 2013 年度の水準に戻ったに過ぎないようにも見えるが、実際には 2014 年 9 月、日本郵便は Toll 社買収に向け、グループ内の資本組み換えにより約 6,000 億円の資本増強をしていることから、2013 年との比較は意味を持たない。比較すべき資本増強後の 2014 年度に比べ、約 8,000 億円の規模の下落が起こったことに注目すべきである。当期純利益は 2016 年度の減損を経て、大幅な回復を見せているが、これは EC 市場拡大に伴うゆうパックの取扱件数増加が影響していると思われる。

図表 1-1 主要な単体財務数値

(単位：百万円)	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度
総資産	4,801,764	5,441,962	5,293,145	4,651,536	4,636,468
負債	4,240,792	4,463,251	4,260,218	4,108,983	4,034,767
純資産	560,972	978,711	1,032,927	542,553	601,701
営業収益	2,773,958	2,819,144	2,947,459	2,967,578	3,034,391
営業利益	91,219	46,999	10,650	44,782	68,641
経常利益	52,532	22,010	49,641	71,937	79,031
当期純利益	32,911	15,423	47,174	△478,557	59,218

続いて、図表 1-2 の連結財務データを概観する。単体財務諸表と同様、2016 年において Toll 社の減損に伴って総資産額や純資産額が大きく下落したのが目につく。負債総額が約 4 兆円を超えているが、有利子負債はこのうち約 5.6% の約 2,400 億円であり、安全性については大きな問題はないといえる¹。

連結データにおいても、当期純利益は、2016 年度の減損処理を経て、大幅な回復を見ている。

図表 1-2 主要な連結財務数値

(単位：百万円)	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度
総資産	4,864,433	5,525,467	5,651,387	5,091,375	5,099,405
負債	4,163,243	4,238,366	4,406,403	4,297,130	4,268,152
純資産	701,189	1,287,101	1,244,984	794,244	831,253
営業収益	2,869,945	2,940,971	3,627,005	3,758,970	3,881,943
営業利益	50,760	12,586	32,611	53,430	86,564
経常利益	56,555	22,871	42,336	52,221	85,459
当期純利益	36,081	22,174	47,247	△384,551	59,616

2. 日本郵政の経営分析

財務諸表を用いて日本郵便の現状を分析する。なお、企業グループとしての日本郵便を分析するため、財務データは一部を除いて連結のものを用いた。

日本郵便の特徴を明らかにするため、物流事業で競合しているヤマトホールディングス、セイノーホールディングス、SG ホールディングス（佐川）の 3 社を比較企業として用いた。ただし、SG ホールディングスのみ非上場企業のデータが含まれる²点に注意が必要である。

分析期間は、日本郵便の連結財務データが取得可能な 2013 年度(2014 年 3 月決算)～2017 年度(2018 年 3 月決算)の 5 年間とした。

¹ 日本郵便の安全性分析は本レポート 2.3 にて詳しく行っている。

² SG ホールディングスは 2017 年 12 月に東証 1 部に上場したため、同社の 2017 年度のデータの一部に上場前のデータが含まれている。

2.1 収益性分析

図表 1-3 から分かるように、日本郵便の ROA³は同業他社と比べ低い水準である。日本郵便は資産の効率的利用に大きな問題を抱えているといえる（図表 1-5 参照）。

次に、ROA を ROS（売上高事業利益率）と総資本回転率の積に分解して考える。図表を見ると、いずれも改善傾向にあるが、比較企業の水準には届いていないという点で共通している。しかし、郵便・物流事業収益や国際物流事業収益の拡大で 2017 年度の売上高事業利益率は大きく回復し、比較企業の水準に近づきつつある。

図表 1-3 収益性指標（ROA 関連）

ROA：総資本事業利益率

(単位：%)	日本郵便	ヤマト HD	セイノーHD	SGHD
2013年度	1.08	6.43	4.02	7.69
2014年度	0.27	6.58	4.1	7.98
2015年度	0.62	6.39	4.87	9.29
2016年度	1.06	3.18	4.9	8.52
2017年度	1.63	3.20	4.65	10.4

ROS：売上高事業利益率

(単位：%)	日本郵便	ヤマト HD	セイノーHD	SGHD
2013年度	1.829	4.635	3.894	5.147
2014年度	0.455	4.985	4.126	5.329
2015年度	0.983	4.898	4.940	5.756
2016年度	1.490	2.381	4.937	5.663
2017年度	2.259	2.295	4.716	6.468

総資本回転率

(単位：回転)	日本郵便	ヤマト HD	セイノーHD	SGHD
2013年度	0.590	1.387	1.032	1.495
2014年度	0.566	1.321	0.994	1.498
2015年度	0.690	1.335	0.990	1.650
2016年度	0.708	1.335	0.993	1.505
2017年度	0.722	1.396	0.986	1.615

³ 営業利益・持分法利益・受取利息・配当の和を総資産額で除した値を用いている。

図表 1-4 から ROE については比較企業と遜色ないことが見て取れ、さらに ROE の分解から、その源泉は財務レバレッジの高さでありことがわかる。財務レバレッジの高さは、ROE の引き上げ要素となる一方で、その変動幅を大きくする⁴ことにもなり、リスクの観点からは必ずしも好ましいとは言えないことに注意を要する。

図表 1-4 収益性指標 (ROE 関連)

(単位: %)	ROE			
	日本郵便	ヤマト HD	セイノーHD	SGHD
2013 年度	5.16	6.41	4.69	9.71
2014 年度	2.24	6.72	4.18	13.08
2015 年度	4.87	7.15	5.37	16.63
2016 年度	△37.06	3.33	5.02	13.33
2017 年度	5.76	3.43	5.24	15.27

(単位: %)	ROS : 売上高事業利益率			
	日本郵便	ヤマト HD	セイノーHD	SGHD
2013 年度	1.257	2.530	2.851	1.994
2014 年度	0.754	2.687	2.665	2.894
2015 年度	1.303	2.783	3.396	3.602
2016 年度	△10.230	1.252	3.225	3.489
2017 年度	1.536	1.214	3.356	4.093

(単位: 回転)	総資本回転率			
	日本郵便	ヤマト HD	セイノーHD	SGHD
2013 年度	0.719	1.387	1.032	1.495
2014 年度	0.566	1.321	0.994	1.498
2015 年度	0.690	1.335	0.990	1.650
2016 年度	0.708	1.335	0.993	1.505
2017 年度	0.722	1.396	0.986	1.615

⁴ 実際、2016 年度の日本郵便は Toll 社の減損の影響で純損失を計上しており、この時の ROE はマイナスでかなり大きな値となっている。これも財務レバレッジの影響である。

財務レバレッジ

(単位：倍)	日本郵便	ヤマト HD	セイノーHD	SGHD
2013 年度	7.983	1.826	1.593	3.256
2014 年度	5.237	1.893	1.578	3.018
2015 年度	5.419	1.948	1.597	2.798
2016 年度	5.116	1.989	1.568	2.539
2017 年度	5.197	2.026	1.582	2.311

日本郵便の収益性改善を拒む要因を2つあげる。

1 つ目は、日本郵政グループにおける日本郵便の位置づけである。全国各地の郵便局が、ゆうちょ銀行・かんぽ生命の窓口となっており、いわば日本郵便は、日本郵政グループ全体と顧客との接点の役割を担っているといえる。しかし、郵便局の建物等の資産は日本郵便に計上されており、日本郵便としては、利益面での貢献の割に過剰な資産が計上されている可能性がある。

2 つ目が、ユニバーサル・サービス⁵提供義務である。日本郵便には、郵便事業のみならず、金融サービス、保険サービスに関するユニバーサル・サービス提供義務が課されている。ユニバーサル・サービス提供のためには、全国津々浦々に郵便局を構えなければならない。このことも、収益性の観点からは過剰とも言える資産を持たざるを得ない要因となっている。なお、ユニバーサル・サービスについては、後に詳細な分析を行う。

この、「日本郵便だけに計上される、グループ全体の顧客との接点のための資産」と「ユニバーサル・サービス提供義務」の2つが実際に収益性の重荷となっていることを裏づけるのが、図表 1-5 で示した有形固定資産回転率である。この指標が他社に比べ低い水準となっていることから、建物等の有形固定資産が過大であることが示唆される。

以上の分析から、日本郵政グループのビジネスモデルと日本郵便に課された国民に向けたサービスのあり方が、収益性改善の「足かせ」となっていることが分かる。しかし、これは言わば政策的な「足かせ」であり、同グループの一存では如何ともしがたいものである。したがって、国内事業における資産利用の効率性改善は簡単なことではない。とはいえ他方で、国際的には郵便事業は高い利益率があるとされており⁶、収益性改善の可能性はある。

⁵ 会社は、その業務の運営に当たっては、郵便の役務、簡易な貯蓄、送金及び債権債務の決済の役務並びに簡易に利用できる生命保険の役務を利用者本位の簡便な方法により郵便局で一体的にかつあまねく全国において公平に利用できるようにする責務を有する。(日本郵便株式会社法第5条)

⁶ 郵政民営化委員会 第178回 資料178-4 「次世代郵便局について」スライド4より

図表 1-5 有形固定資産回転率

(単位：回転)	日本郵便	ヤマト HD	セイノーHD	SGHD
2013 年度	1.717	3.435	2.008	3.725
2014 年度	1.277	3.337	1.987	3.807
2015 年度	1.465	3.443	1.980	4.413
2016 年度	1.493	3.555	2.006	4.123
2017 年度	1.451	3.796	2.036	4.697

収益の柱のひとつであるゆうちょ銀行・かんぽ生命からの手数料収入について触れる。

日本郵便の収益の約 4 分の 1 は銀行代理業務手数料および生命保険代理業務手数料が占めている。しかし現時点では、この手数料の算定基準が明らかになっておらず、その妥当性についての判断は難しい。今後予定されているゆうちょ銀行、かんぽ生命の株式の追加売却によって、両社の一般株主の発言力はさらに強くなる。その発言力を背景に、一般株主が手数料の見直しを迫ってくる可能性は高い。2016 年度、2017 年度に日本郵便が金融 2 社から得た手数料収入はそれぞれ 1 兆 0052 億円、9,704 億円であり、2017 年度の当期純利益 596 億円のじつに 16 倍以上に相当する。手数料収入が僅かに振れただけで、当期純利益は大きく変動するのである。手数料に頼った経営が大きなリスクをはらんでいることを再認識する必要がある。

2.2 生産性分析

企業によって人件費や従業員数の開示方針が異なるため、生産性指標については他社との比較が難しい。そのため、生産性指標については企業間比較を行わず、図表 1-6 のとおり時系列比較を行った。この生産性指標に関しては、人件費データが取得可能な単体データを用いている。

図表 1-6 生産性指標

指標	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度
付加価値額 (円)	2 兆 0022 億	2 兆 0890 億	1 兆 5565 億	2 兆 1273 億
労働生産性 (百万円/人)	6.17	6.23	4.62	6.38
人件費 (百万円/人)	6.10	6.08	6.03	6.16
労働分配率 (%)	98.8	97.5	130.4	96.6

2016 年度においては、Toll 社の減損の影響が大きく、付加価値が大きく毀損されている。また、労働分配率も純損失（純利益ベースでの赤字）の影響を受け、通常想定されない 100% 超の値となっており、意味ある分析が不可能な状態にある。そこで、今年度の分析には減損損失の影響を除外した（減損損失がなかったものとした）図表 1-7 の値を用いる。

図表 1-7 減損損失を除外した生産性指標

指標	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度
付加価値額 (円)	2 兆 0022 億	2 兆 0890 億	2 兆 0994 億	2 兆 1273 億
労働生産性 (百万円/人)	6.17	6.23	6.27	6.38
人件費 (百万円/人)	6.10	6.08	6.03	6.16
労働分配率 (%)	98.8	97.5	96.7	96.6

図表 1-6 および図表 1-7 から分かる第 1 の特徴は、付加価値の大きさである。2 兆円を超える付加価値を創出しており、社会的価値とともに社会的責任の大きさを物語っている。

労働分配率も高い水準にある。2014～2017 年度の全期間で付加価値の 96%以上を人件費が占めており、労働生産性と 1 人当たりの人件費がほぼ等しくなっている。物流事業は労働集約的な産業であるため当然とも言えるが、人件費が固定費化している（従業員数と人事考課が硬直的である）現状が長期化すると、事業環境への適応力の脆弱性が温存されることになる。収益の状況を鑑みた人件費の管理を行っていく必要がある。

2.3 安全性分析

日本郵便の安全性・リスクの分析を、流動比率、当座比率、自己資本比率、固定比率、長期固定適合率を用いて行う。図表 1-8 および図表 1-9 がそれぞれ短期的安全性、長期的安全性の指標の推移を示している。

短期的な債務返済能力をタイトに示す当座比率は基準値である 1 を上回っており、短期的な安全性に問題はないといえる。しかし、2015 年の Toll 社買収によって流動比率と当座比率はともに低下し、さらに 2016 年度には Toll 社関連資産の減損処理も実施されたことから、今後の投資戦略次第では短期的安全性指標に問題が生じる可能性もある。

図表 1-8 短期的安全性指標

流動比率				
(単位：倍)	日本郵便	ヤマト HD	セイノーHD	SGHD
2013 年度	1.18	1.52	1.97	1.55
2014 年度	1.44	1.59	2.17	1.51
2015 年度	1.13	1.68	2.12	1.83
2016 年度	1.09	1.58	2.19	1.57
2017 年度	1.09	1.47	1.98	1.59

当座比率				
(単位：倍)	日本郵便	ヤマト HD	セイノーHD	SGHD
2013 年度	1.13	1.29	1.82	1.11
2014 年度	1.39	1.34	1.94	1.04
2015 年度	1.07	1.41	1.93	1.42
2016 年度	1.09	1.3	1.98	1.22
2017 年度	1.02	1.2	1.78	1.29

長期的な債務返済能力を示す自己資本比率および固定比率は、2014年9月の資本増強によって改善はしたものの、Toll社の減損の影響で資本増強前の水準まで低下した。また、一般的に1以下であることが望ましいとされている固定比率が1を大きく超えている。固定長期適合率は1を下回っており、直ちに長期的な安全性に問題が生じてくるとは言えない。しかし、2014年度は約30億円程度であった有利子負債は、2016年度では約2000億円、2017年度では約2500億円と増加している。長期安全性については、これまで以上に注視していく必要がある。

図表 1-9 長期的安全指標

自己資本比率

(単位：%)	日本郵便	ヤマト HD	セイノーHD	SGHD
2013年度	0.14	0.53	0.62	0.32
2014年度	0.23	0.52	0.65	0.34
2015年度	0.22	0.49	0.63	0.4
2016年度	0.16	0.48	0.63	0.44
2017年度	0.16	0.49	0.63	0.46

固定比率

(単位：倍)	日本郵便	ヤマト HD	セイノーHD	SGHD
2013年度	3.44	0.92	0.95	1.58
2014年度	1.91	0.91	0.93	1.54
2015年度	2.63	0.94	0.98	1.28
2016年度	3.62	0.98	0.96	1.33
2017年度	3.42	0.98	0.95	1.22

固定長期適合率

(単位：倍)	日本郵便	ヤマト HD	セイノーHD	SGHD
2013年度	0.87	0.74	0.75	0.74
2014年度	0.73	0.71	0.73	0.77
2015年度	0.92	0.68	0.75	0.69
2016年度	0.94	0.71	0.74	0.79
2017年度	0.94	0.74	0.75	0.78

2.4 セグメント分析

ここまで、日本郵便の収益性が他社と比べ低い水準にあることと、その低さの根源にはユニバーサル・サービス提供義務という「足かせ」があることを指摘した（5 頁）。しかしながら、日本郵政株式は上場され、ゆうちょ銀行・かんぽ生命については将来的に株式の100%売却が予定されている⁷。日本郵便を含めた日本郵政グループ各社は、これまで以上に収益性向上を求める市場の圧力にさらされることが容易に想像でき、現在の水準の窓口手数料が維持される保証はどこにもない。以下では、日本郵便の収益構造をより立ち入って分析するため、セグメント別の収益性を検証し、収益性向上の可能性を探る。

図表 1-10 セグメント別 ROA⁸(2017 年度)

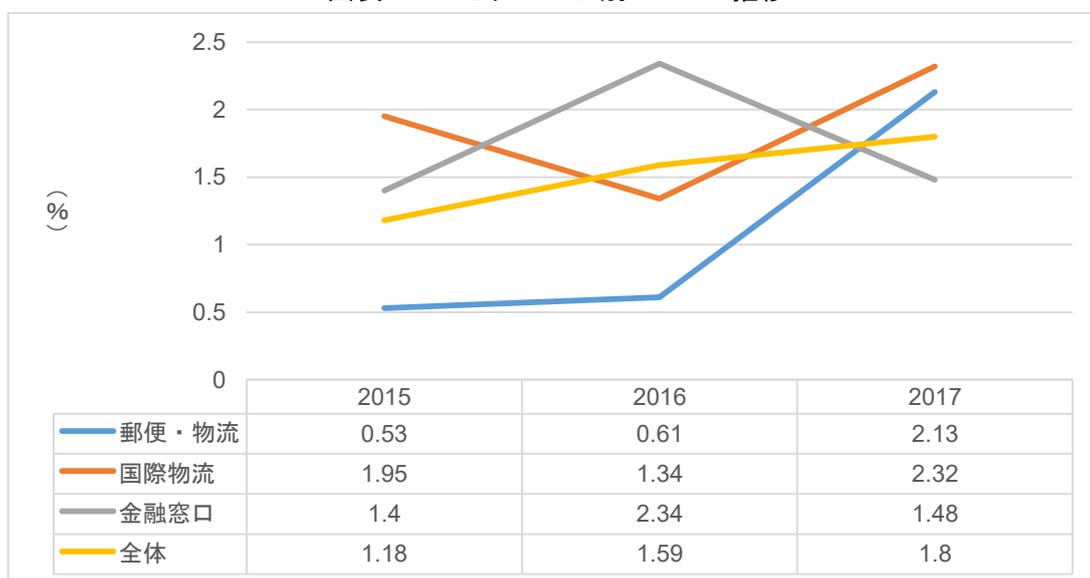
	郵便・物流	国際物流	金融窓口	計
セグメント収益 (単位：百万円)	2,022,526	704,302	1,358,798	4,085,628
セグメント利益 (単位：百万円)	41,903	10,254	39,771	91,929
セグメント資産 (単位：百万円)	1,971,534	441,959	2,693,463	5,106,956
ROA (単位：%)	2.13	2.32	1.48	1.80
売上高利益率 (単位：%)	2.07	1.46	2.93	2.25
総資本回転率 (単位：回転)	1.03	1.59	0.50	0.80

図表 1-10 は、2017 年度のセグメント別の総資産・収益・利益(営業利益)および、それらから計算される営業利益ベースの ROA を示したものである。セグメント利益からは、郵便・物流セグメントと、金融窓口セグメントで全体の 90%近い利益を上げていることがわかる。一方、最も高い ROA を示しているのは国際物流セグメントであり、Toll 社の有効利用によって収益向上を狙う日本郵便の狙いは妥当といえるだろう。しかしその国際物流セグメントの ROA も、図表 1-3 で示した他社の ROA に比べると低い。ここからは日本郵便の収益性の低さの原因をすべてユニバーサル・サービス提供義務に求めることはできないことが窺える。

⁷ 当面は 50%程度までの売却を段階的に進める方針とされている（第 175 回 郵政民営化委員会議事録より）

⁸ ここではデータの取得可能な営業利益ベースの ROA となっている。

図表 1-11 セグメント別 ROA の推移



続いて、図表 1-11 はセグメント別の ROA の推移をあらわしたグラフである。ここからは、昨年度に比べ、郵便・物流セグメント、国際物流セグメントの利益が大幅に増加し、それに伴い ROA も改善されていることがわかる。これは、e コマースの拡大に伴ってゆうパックスの取扱数が約 25%増加したことや、料金を改定したことのポジティブな影響だと思われる。他方、金融窓口セグメントは、2016 年度に比べ大きく減少している。これは、かんぽ生命保険の新契約の不振などが原因と考えられる。

3. ユニバーサル・サービス提供義務について

3.1 ユニバーサル・サービスの定義

日本郵政および日本郵便は、郵便役務に加え、金融・保険の役務を含むユニバーサル・サービスの提供が義務づけられている。これは、郵便局以外に金融機関がない 24 市町村（2016 年 3 月末時点）をはじめとする過疎地域の生活に必要なサービスを提供するという理念のもとに進められているものである。ここでは、このユニバーサル・サービス提供義務と日本郵便の関係性を明らかにする。

まず、ユニバーサル・サービスの定義を確認する。ユニバーサル・サービスについてはいくつかの定義が存在するが、本報告書では、多くの文献で引用されている 2000 年の電気通信審議会答申の以下の定義に依拠して分析・検討を進める。

すなわち、「ユニバーサル・サービスとは、① 国民生活にとって不可欠なサービスであって、② 誰もが利用可能な料金で、③ あまねく日本全国において公平かつ安定的な提供の確保が図られるべきサービスである。」

3.2 ユニバーサル・サービスの現状

図表 1-11 は、2013 年 4 月から 2018 年 3 月の間の直営郵便局数の増減をあらわしたものである。東日本大震災の影響が残る 2013 年 3 月に比べても、2018 年 3 月までに 79 局の純減（▲0.3%）となっている。さらに、簡易郵便局は 119 局の純減（▲2.9%）となっている。ここからは、郵便局ネットワークの縮小傾向が見て取れる

しかし、全体としてみた場合、日本郵便のユニバーサル・サービス水準は決して低いわけではなく、2016 年度末時点の過疎地域における郵便局数は 8000 近くを保っている。やや古いのが 2006 年の調査によれば、人口千人未満の町村 1 つあたりの所在数が最も多かったのは、飲食店ではなく郵便局であった⁹。また、郵便に加えて金融についてもユニバーサル・サービスを提供している国は先進国でも珍しく、その点でも優れたサービス水準を維持しているといえる。

⁹ 国土交通省「都市・地域レポート 2008」<http://www.mlit.go.jp/common/000025665.pdf>

図表 1-11 2013 年 4 月から 2017 年 3 月の間の郵便局数の増減¹⁰

概要	増減
区画整理や入居ビルの取り壊しによる閉鎖	-21
需要減少等による伴う店舗配置の見直しによる廃止	-55
お客様により便利にお使いいただくための統合等	-12
局種変更 ¹¹ をして店舗を維持	-45
事務移管に伴う廃止	- 2
郵便局の新設等	+46
東日本大震災の影響により営業を休止していた郵便局の再開	+10

3.3 弱みとしてのユニバーサル・サービス

ここでは、ユニバーサル・サービス提供義務を課されることによる弱みの側面、特にユニバーサル・サービス・コストについて分析する。

(1) ユニバーサル・サービス・コストとは

ユニバーサル・サービスの提供には「コスト」がかかる。2013 年度には、郵便役務は約 8 割の集配郵便局エリアで赤字、銀行窓口業務・保険窓口業務についてもそれぞれ約 6 割、約 4 割の集配郵便局エリアで赤字であった¹²。これらの赤字はユニバーサル・サービス提供義務が課されていないければ事業の撤退によって避けることができた損失であり、その意味で「回避可能な費用」であることから「回避可能費用」と呼ばれ、「ユニバーサル・サービス・コスト」を表すものとされている。ここでは、このユニバーサル・サービス・コストについて検討していく。

2015 年の総務省作成資料「郵政事業のユニバーサル・サービス・コスト及び将来試算について」では、ユニバーサル・サービス・コストを「地域別 NAC 法と役務別 NAC 法の併用」によって算定している。「NAC 法」とは Net Avoidable Cost、すなわち回避可能費用から算定する方法であり、この「回避可能費用」は、先述した「赤字が出ている地域／役務の赤字」のことである。そして「地域別 NAC 法と役務別 NAC 法の併用」というのは、各地域の集配郵便局における役務別収支のデータを用い、その役務・地域ごとにユニバーサル・サービス・コストを算定していく方法である。

¹⁰ 日本郵便ウェブサイト「郵便局数の推移」より本分析チーム作成
(<https://www.post.japanpost.jp/notification/storeinformation/pdf/transition.pdf?1810>)

¹¹ 普通郵便局から簡易郵便局へ

¹² 「郵政事業のユニバーサルサービスコスト及び将来試算について」平成 27 年

本来、総務省作成資料と同様の方法で今年度もしくは昨年度のユニバーサル・サービス・コストを算定することが望ましいが、総務省作成資料で用いられたデータを外部分析者が入手することは不可能である。そのため、本分析チームが入手可能なデータを用い、総務省作成資料が算定方法の一つとして示している「役務別 NAC 法」によってユニバーサル・サービス・コストの推移を見ていくこととしたい。ただし、繰り返しになるが、本分析によって算定されるユニバーサル・サービス・コストは限られた情報から計算されたものであり、その額自体は参考程度となる。しかし、これによって時系列の大まかな傾向を把握することは可能と考える。

(2) 役務別 NAC 法によるユニバーサル・サービス・コストの算定

役務別 NAC 法は、日本郵便の役務（郵便業務、銀行窓口業務、保険窓口業務、その他¹³）のうち赤字が出ているものについて、その赤字の合計額をユニバーサル・サービス・コストと考えるものである。分析対象とした 2012 年度から 2017 年度の間、銀行窓口業務と保険窓口業務については赤字が無かったため、いったん分析から外して考える。また、業務をさらに細分化して考えるため、郵便業務と「その他」業務を分けて考えることにした。

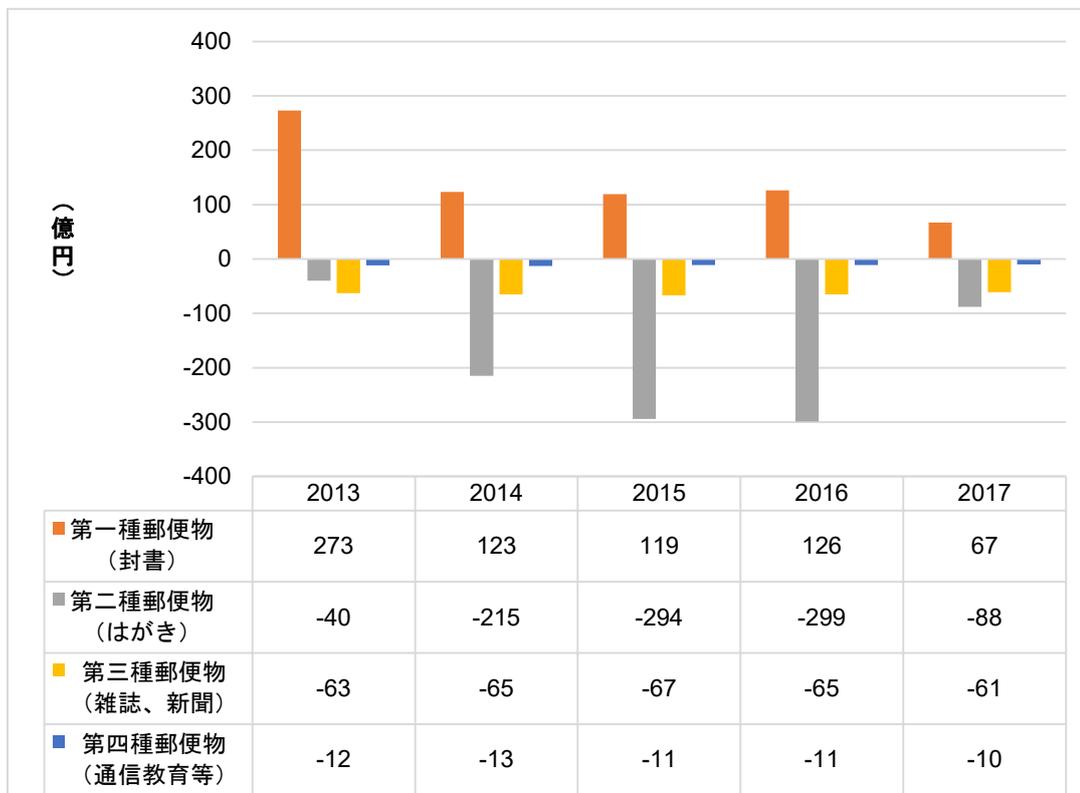
まず、郵便業務について、2012 年度から 2017 年度までの取扱内容別損益の推移、及びその赤字部分のみの合計¹⁴の推移を示したのが図表 1-12 および図表 1-13 である。

第一種郵便物の収支は黒字を維持しているものの、悪化の傾向にあり、郵便物需要の低迷を如実に表している。一方で第二種郵便物の収支は 2017 年度に大きく改善しており、これは同年度に行った郵便料金値上げの効果と考えられる。そして第三種、第四種については経常に赤字が出ている。これらの赤字は、第三種、第四種の性質などから、現状では固定的と考えてよいように思われる。

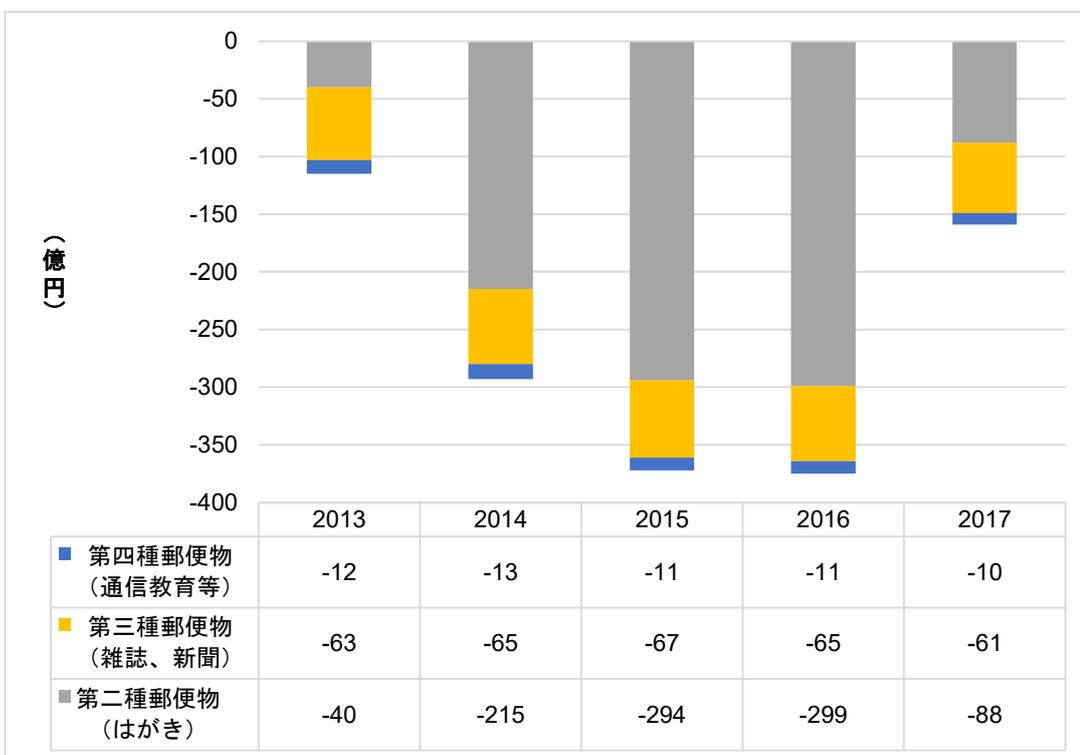
¹³ 日本郵便株式会社法に基づく区分。「その他」に含まれるのは、荷物、不動産及び物販業務である。

¹⁴ 赤字合計の推移とはすなわち、郵便業務において生じているユニバーサル・サービス・コストの推移である。

図表 1-12 郵便事業取扱内容別損益



図表 1-13 役務別 NAC 法によるユニバーサル・サービス・コストの推移



(3) 弱みとしてのユニバーサル・サービスのまとめ

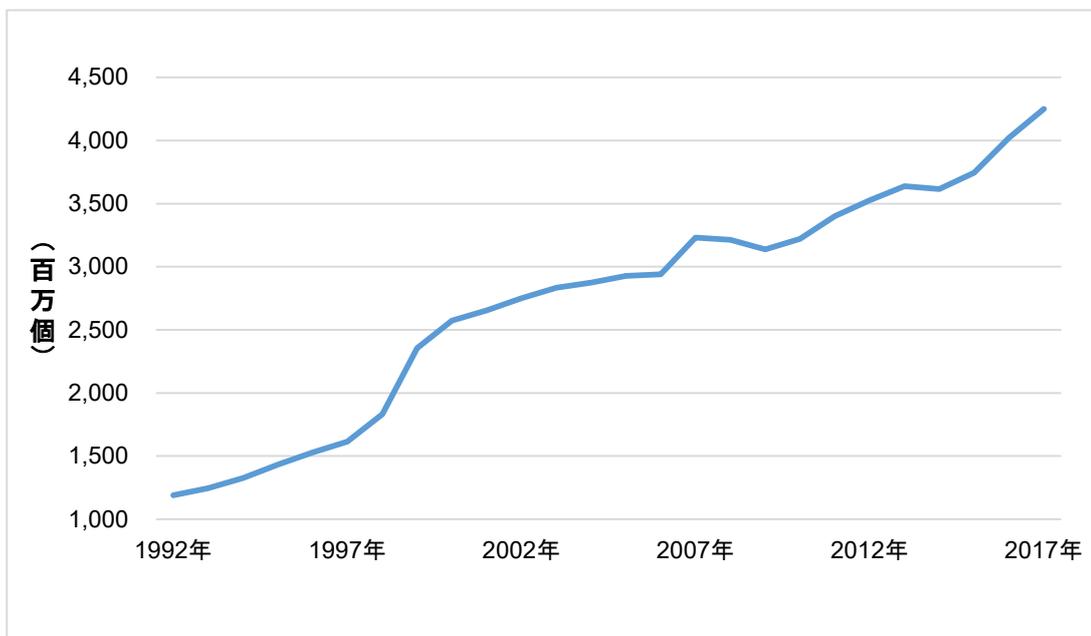
ユニバーサル・サービス提供義務を課されることで、日本郵便の経営効率が下がっていることは疑う余地がない。しかし、ユニバーサル・サービス・コストを算定し、その発生源をたどって考えると、ユニバーサル・サービス・コストを抑えることは可能であることが分かった。

3.4 強みとしてのユニバーサル・サービス

ここまで述べてきたように、ユニバーサル・サービス提供義務は非効率を生み出し、経営の足かせとなる側面が確かにある。しかし、その提供のために保有してきた資産やネットワーク自体は必ずしも足かせではない。ここでは、ユニバーサル・サービス提供義務によって日本郵便にもたらされてきた強みを明らかにする。

その強みは、図表 1-14 にも現れていた。それは、荷物取扱事業である。結論から言うと、ユニバーサル・サービスを展開してきた強みは、増加する宅配便のニーズを取り込めることである。図表 1-16 に見られるように、我が国において宅配便のニーズは高まり続けており、特に近年は e コマース市場の高まりがそれを後押ししている。

図表 1-16 宅配便取扱個数の推移¹⁵



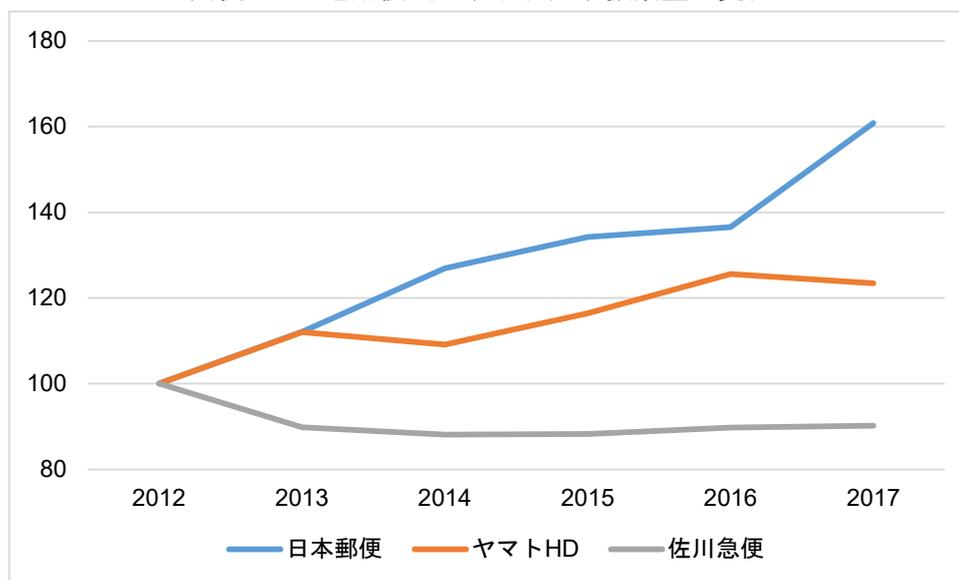
また、宅配便取扱の約 99%はトラックによるものである。これは荷物を届けるためには道路と荷物の積み込み拠点が必要となることを表しており、日本郵便が郵便のユニバーサル・サービスを提供するために保持してきた横断的な地域ネットワークは、増加する宅配便ニーズを取り込むのに有利な要素として働く。

¹⁵ 国土交通省「平成 29 年度宅配便等取扱個数の調査及び集計方法」より

(<http://www.mlit.go.jp/common/001252227.pdf>)

2007 年度より、郵政民営化に伴って日本郵便のゆうパックが調査の対象となっている。

図表 1-17 宅配便（トラック）取扱数量の変化¹⁶



図表 1-17 は、宅配便取扱数量の推移を、2012 年度 100 としてあらわしたものである。日本郵便の宅配便取扱数は一貫して増加しており、増加率も他社より高い水準で推移していることが分かる。この取扱件数増加の基盤となったのが、先述の「横断的な地域ネットワーク」と、それに伴う「顧客からの高い信頼感」である。「ユニバーサル・サービスを提供してきたからこそその強み」が、近年日本郵便が推し進めている郵便から物流への経営資源のシフトと噛み合ったことが、このような成長の達成要因になっていると考えられる。中期経営計画 2020 においても物流事業への経営資源のシフトが明言されており、さらなる成長が期待できる。

¹⁶ 国土交通省「宅配便等取扱個数の調査及び集計方法」平成 24 年度～平成 29 年度より。なお、平成 29 年度のデータでは平成 28 年 10 月より宅配便取扱個数に含めることとした「ゆうパケット」の取扱量は含めておらず、佐川急便の決算時期変更の影響を調整している。

4. レポート 1 のまとめ

日本郵便はユニバーサル・サービス提供義務を課されており、それによって生じるユニバーサル・サービス・コストは株式会社としての日本郵便の足かせとなっている。しかし、長年ユニバーサル・サービスを提供してきたために形成・維持されてきた独特のネットワークは、物流需要の高まりを吸収する原動力となるなど、日本郵便の強みとして作用している。また、Toll 社の経営改善についても注力していく姿勢が明確に打ち出されるなど、今後の成長に期待がかかる。

一方で収益性についてはユニバーサル・サービス・コストを差し引いて考えても競合他社より低いなど、懸念事項もあった。ユニバーサル・サービスのコストとベネフィットの調整、Toll 社の経営建直しと収益性の改善といった課題は、日本郵便の経営に今後もついて回ると思われる。

ゆうちょ銀行

レポート2 ゆうちょ銀行の経営分析

～増加していく資本と収益構造の変化～

ゆうちょ銀行の経営では、預かり資産の伸びによって増加していく資産の運用先がポイントとなる。ゆうちょ銀行は、メガバンクと比較すると保守的な収益構造であるが、近年は国債の保有割合を減少させて外国証券等を増加させている。その影響もあって、2017年度では外国為替売買損益の増加等によって増益を果たした。

1. ゆうちょ銀行の基本データ

株式会社ゆうちょ銀行（以下、ゆうちょ銀行）の経営分析を行うにあたり、まずは基本的な財務データの経年変化をみる。

図表 2-1 の主要な単体財務数値をみると、総資産は増加傾向にあるが、純資産は横ばいである。これは資産の増加が、預かり資産（負債）の増加によるものであることを意味している。収益・利益項目は昨年度まで減少傾向であったが、2017年度では増加に転じている。これは外国為替売買損益の大幅な増加によるものである。

図表 2-1 主要な単体財務数値

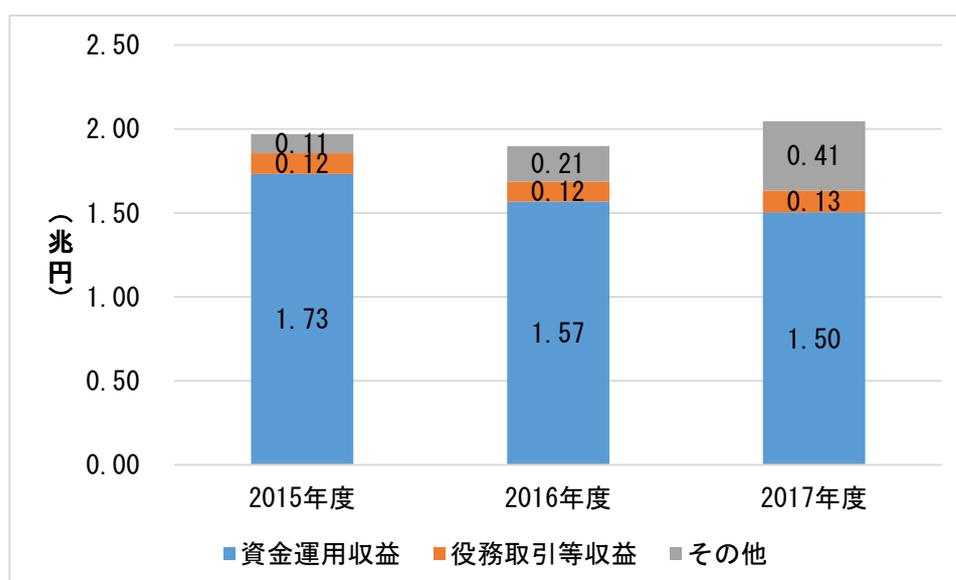
(単位：百万円)	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
総資産	202,512,882	208,179,309	207,056,039	209,568,820	210,630,061
負債	191,048,358	196,549,097	195,547,888	197,788,782	199,117,450
純資産	11,464,524	11,630,212	11,508,150	11,780,037	11,513,151
営業収益	2,076,397	2,078,179	1,968,987	1,897,281	2,044,845
経常利益	565,095	569,489	481,998	442,085	499,669
当期純利益	354,664	369,434	325,069	312,264	352,745

2. ゆうちょ銀行の経営分析

ゆうちょ銀行の経営分析は、メガバンクグループの中核たる 3 行、三井住友銀行、三菱UFJ 銀行、みずほ銀行との比較を通して行う。ゆうちょ銀行は貸出業務を制限されていることや、主な営業が郵便局で行われ地域に密着しているなど、3 行との比較可能性については問題がないわけではない。しかし、地方銀行等と較べるとゆうちょ銀行の経営規模は圧倒的に大きく、3メガバンク以外の銀行は比較の対象となりえない。3メガバンクを比較対象とするのは、以上のような理由による。ただし、会計数値の比較可能性を考慮して、経営指標はすべて単体財務諸表上の数値により算出している。

2.1 収益性分析

図表 2-2 ゆうちょ銀行の収益構造の推移



ゆうちょ銀行の収益構造の推移を見ていく。ゆうちょ銀行は 2017 年度に増益を果たした。その原因を分析するために収益構造に着目すると、その他の経常収益の増加がみられる。具体的には、外国為替売買益が 2016 年度 114,371 百万円から 2017 年度 194,930 百万円と、80,559 百万円増加していることがわかった。また、長期間利用のない貯金を指す、睡眠貯金もその他の収益の増加に貢献している。ゆうちょ銀行では、2007 年 9 月 30 日以前の定期貯金は満期後 20 年で払い戻しが不可能となる。一方、通常貯金、2007 年 10 月 1 日以降の定期貯金は払い戻し可能なため、睡眠貯金となる。2017 年度の睡眠貯金は 9,751 百万円から 144,679 百万円と 134,928 百万円増加し、その約 5 割が収益計上されている。しかしこれらの要因は偶然性が高いので、これらの要因を除くと実質減益ともいえる。

ゆうちょ銀行の収益性分析は、収益性分析の指標として一般的に用いられる ROE, ROA に加え、その分解の要素となる売上高純利益率, 売上高事業利益率, 有形固定資産回転率を検討する。図表 2-3, 図表 2-4 から、収益性は 4 行とも低下傾向にあることがわかる。これは、低金利の影響が原因と考えられるが、なかでもゆうちょ銀行はメガバンク 3 行に比べ低水準であることが分かる。

図表 2-3 ROE の推移

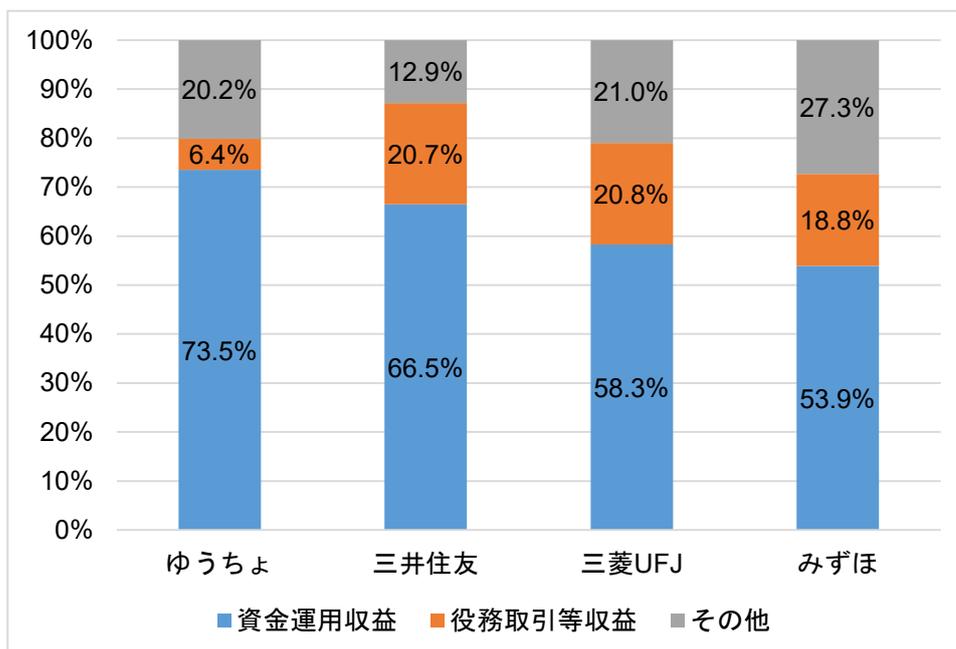
(単位：%)	ゆうちょ銀行	三井住友	三菱UFJ	みずほ
2013年度	3.16	8.88	7.10	8.54
2014年度	3.20	8.53	5.75	6.23
2015年度	2.81	7.73	5.55	6.69
2016年度	2.68	8.99	4.64	4.70
2017年度	3.03	7.52	4.24	6.11

図表 2-4 ROA の推移

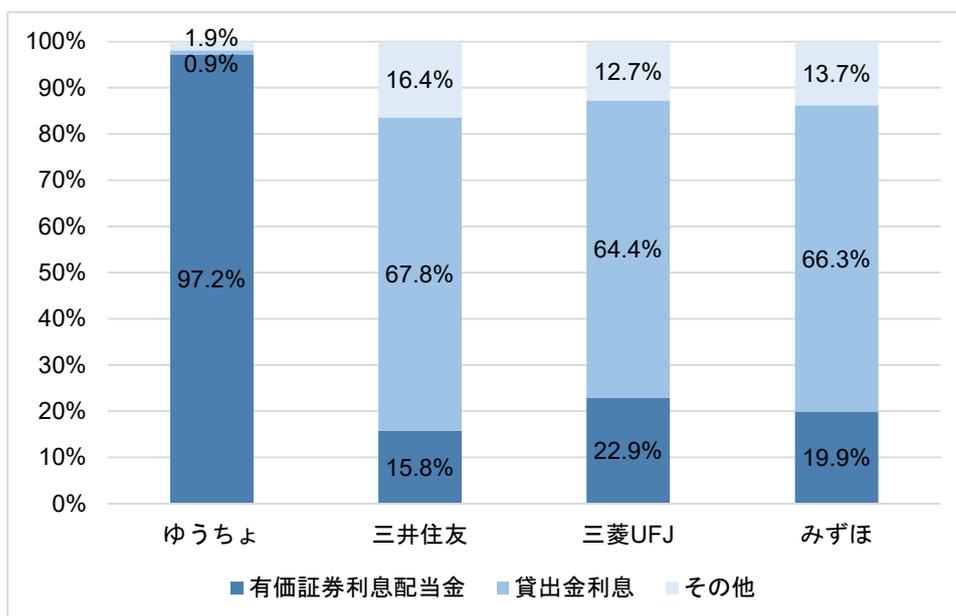
(単位：%)	ゆうちょ銀行	三井住友	三菱UFJ	みずほ
2013年度	0.28	0.73	0.57	0.57
2014年度	0.28	0.66	0.48	0.44
2015年度	0.23	0.49	0.44	0.44
2016年度	0.21	0.55	0.31	0.28
2017年度	0.24	0.45	0.29	0.33

ゆうちょ銀行の収益性の低さは、どのような理由によるものだろうか。図表 2-5 より、ゆうちょ銀行は資金運用収益への依存度がメガバンク 3 行より比較的高いことがわかる。さらに図表 2-6 から、メガバンク 3 行では比較的利率の高い貸出金利息が収益の大部分を占めているのに対し、ゆうちょ銀行では依然としてリターンの低い有価証券利息配当金が収益の大部分を占めていることが見てとれる。これは、ゆうちょ銀行の新規事業に対する規制という経営努力とは次元の異なる理由によるものともいえるが、ゆうちょ銀行の低収益性の原因となっていることは間違いないだろう。

図表 2-5 収益構造の比較



図表 2-6 資金運用収益の構造の比較

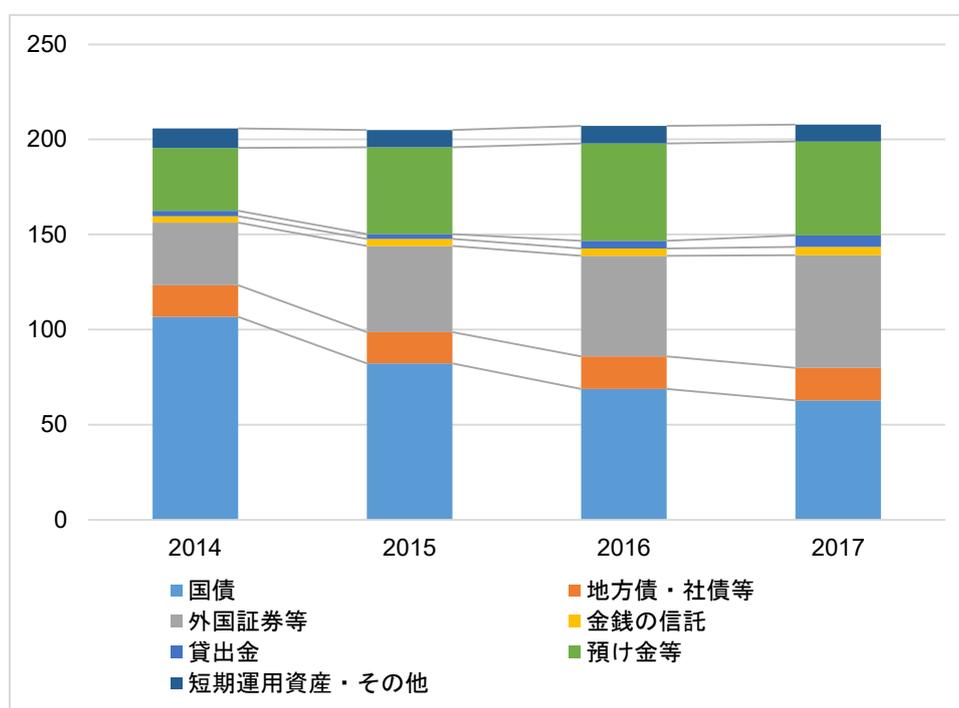


次に、資産運用の状況を分析する。図表 2-7 から、ゆうちょ銀行の総資産に占める国債保有割合は、メガバンク 3 行に比べると高い水準にあることが分かる。低金利の影響で国債運用の利鞘は小さく、これも低収益性の要因となっている。しかし図表 2-8 で示されている通り、近年は国債保有割合を減少させ、以前よりリスクをとる資産運用を進めていることは評価できるであろう。

図表 2-7 国債保有割合の推移

(単位：%)	ゆうちょ銀行	三井住友	三菱UFJ	みずほ
2013年度	62.4	9.1	16.8	16.8
2014年度	51.3	8.0	13.2	12.8
2015年度	39.7	5.7	9.9	11.7
2016年度	32.8	4.7	9.2	7.5
2017年度	29.8	5.5	9.6	9.1

図表 2-8 ゆうちょ銀行 資金運用の状況



次に、図表 2-9、図表 2-10、図表 2-11 により売上高純利益率、売上高事業利益率、有形固定資産回転率をみていく。これらの指標により、収益がどれだけ効率よく利益に結びつけられているか、経営資本がどれだけ効果的に用いられているかが分かる。

図表 2-9、図表 2-10 より、売上高純利益率、売上高事業利益率は、メガバンク 3 行に比べ同水準もしくはわずかに低いということが分かる。他方、図表 2-11 より、ゆうちょ銀行の有形固定資産回転率は、メガバンク 3 行と比較して約 3 倍と高い水準を保っている。これは、メガバンク 3 行が大規模な自社ビル等を通して営業を行うのに対し、ゆうちょ銀行は基本的に全国の郵便局の一角で営業を行っていることに起因するものと思われる。これがうまく利益に結びついていない理由の一つに、ゆうちょ銀行が郵便局を利用していることの対価として日本郵便株式会社へ支払っている銀行代理業務に係る委託手数料の存在が

挙げられる。年間 6,000 億円ほどが支払われており、営業経費の約 6 割を占めている。その額は年々増加傾向にあり、このことは、ゆうちょ銀行が日本郵便株式会社のユニバーサル・サービス・コストを間接的に負担している可能性を示唆している。

図表 2-9 売上高純利益率の推移

(単位：%)	ゆうちょ銀行	三井住友	三菱UFJ	みずほ
2013年度	17.1	25.8	22.3	23.7
2014年度	17.8	27.1	20.0	18.9
2015年度	16.5	26.7	20.0	21.8
2016年度	16.5	26.7	15.8	15.3
2017年度	17.3	22.7	14.3	18.2

図表 2-10 売上高事業利益率の推移

(単位：%)	ゆうちょ銀行	三井住友	三菱UFJ	みずほ
2013年度	27.2	40.7	34.3	35.1
2014年度	27.4	40.3	31.6	30.7
2015年度	24.5	32.8	29.5	31.3
2016年度	23.3	33.9	20.6	20.6
2017年度	24.4	29.7	20.8	22.7

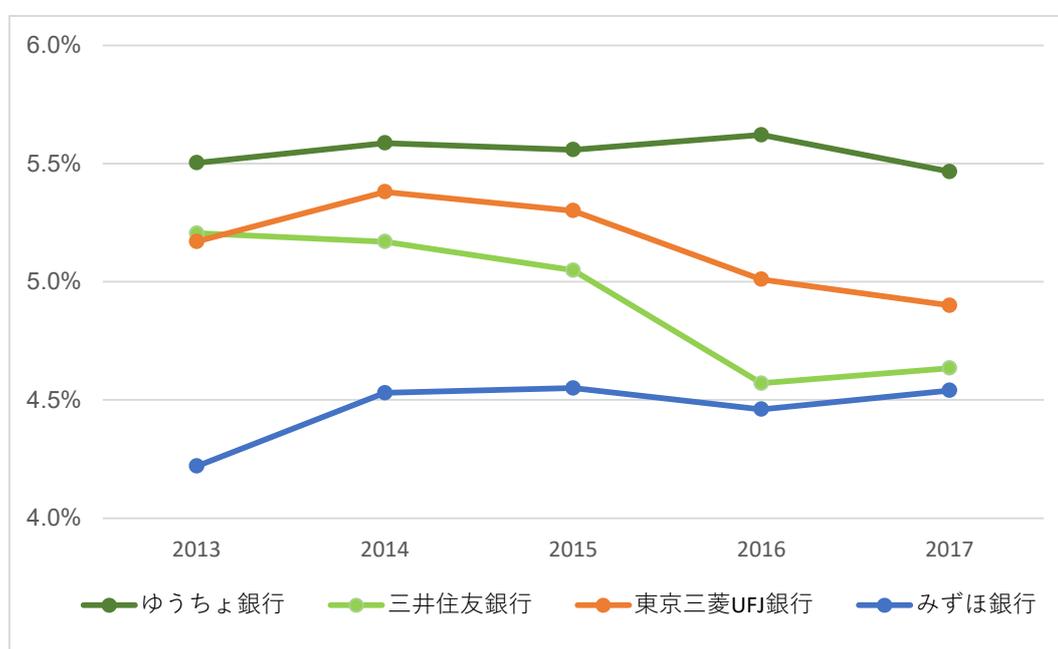
図表 2-11 有形固定資産回転率の推移

(単位：回転)	ゆうちょ銀行	三井住友	三菱UFJ	みずほ
2013年度	14.4	3.1	3.4	2.3
2014年度	11.5	2.9	3.3	2.7
2015年度	10.8	2.7	3.4	2.7
2016年度	10.8	3.1	3.5	2.7
2017年度	10.8	3.2	3.5	3.1

2.2 安全性分析

安全性・リスクの分析を、自己資本比率を用いて行う。図表 2-12 より、ゆうちょ銀行の自己資本比率は安定しており、またメガバンク 3 行に比べ同水準かもしくは高いということが分かる。さらに、ゆうちょ銀行はメガバンク 3 行に比べリスク回避型の収益構造を有しており、とりわけ公社債は景気変動の影響を受けにくいとされていることから、ゆうちょ銀行の安全性は比較的高いと考えられる。しかし、近年は資産運用が多様化し次第にリスクが大きくなってきている。

図表 2-12 自己資本比率の推移



3. まとめ

2017 年度は増収であったが、この理由は銀行本来の資金運用収益や役務取引収益ではなく、外国為替売買益等の一時的な収益の増加によるものであり、収益基盤は盤石とはいえない。また、ゆうちょ銀行に対する新規事業への規制によるものではあるが、資金運用収益も比較的低収益の有価証券利息配当金によるものが 90%以上を占めている。国債保有比率を下げるなど、規制の枠内で資金運用の多様化は進めてはいるが、収益性の向上の目途はたっていないといえる。

レポート3 かんぽ生命の経営分析

～厳しい金利環境, リスク資産運用本格化へ～

株式会社かんぽ生命保険（以下、かんぽ生命）の2017年度業績には大きな変化が見られた。保険契約面では、2017年4月の標準利率改定に伴って値上げされた貯蓄性商品の販売が躓き、保険料収入に係る各種指標が軒並み下落した。資産運用面では、運用資産の多様化による副作用が先行して現れ始めた点などに、低金利環境への対応を迫られるかんぽ生命の危機感がより鮮明に窺えるようになった。他方、簡易生命保険契約の減少による影響が随所に見られる点は以前より変化がなかった。

1. かんぽ生命の基本データ

かんぽ生命の経営分析を行うにあたり、まずは過去5年間における主要な経営指標等の推移を見る。図表3-1を概観すると、総資産や責任準備金によって表される財政規模と、経常収益によって表される収益規模がともに長期的な縮小傾向にあることがわかる。この傾向は、簡易生命保険に係る保有契約件数の急速な減少を民営化以降の新区分保険に係る保有契約件数の増加によって補填しきれず、保有契約件数全体としての減少傾向が進んでいることを反映するものである（図表6-3参照）。

図表 3-1 主要な単体財務数値

(単位：百万円)	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
総資産	87,092,800	84,915,012	81,545,182	80,336,760	76,831,261
負債	85,554,663	82,939,284	79,662,200	78,483,557	74,828,135
内、責任準備金	77,745,490	75,112,601	72,362,503	70,175,234	67,777,297
純資産	1,538,136	1,975,727	1,882,982	1,853,203	2,003,126
経常収益	11,234,114	10,169,241	9,605,743	8,659,444	7,952,951
内、責任準備金戻入額	3,656,490	2,632,889	2,750,098	2,187,268	2,397,936
純利益	62,802	81,323	84,897	88,596	104,487

2. かんぽ生命の経営分析

本レポートでは、かんぽ生命の比較対象企業として第一生命を選定した。かんぽ生命と比較可能な経営規模をもつことや、生命保険会社として証券市場に上場する数少ない企業の一つである点が選定理由である。ただし、分析の中立性や客観性の向上の観点から、他の生命保険会社の状況について言及することもある。

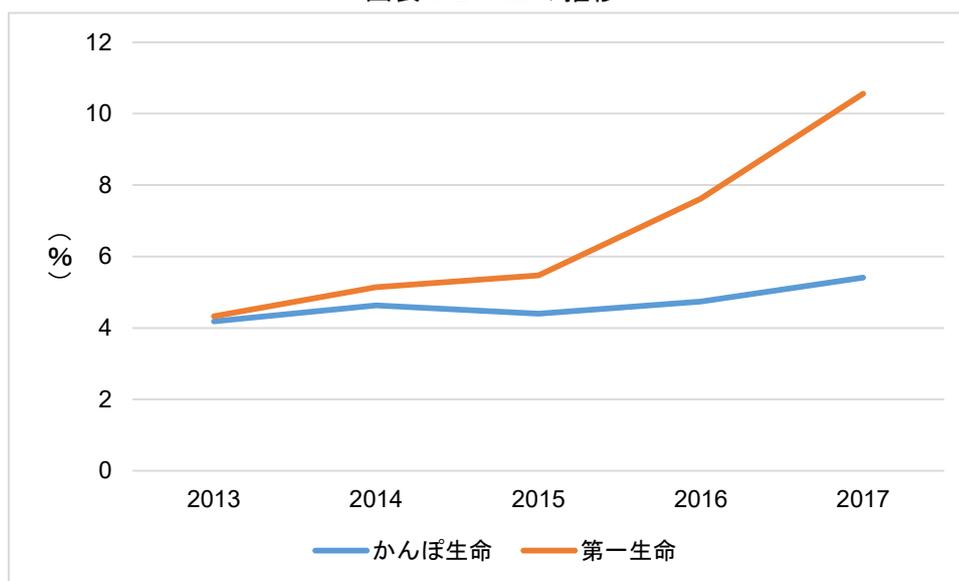
経営分析は日本郵便、ゆうちょ銀行と同様、収益性分析と安全性分析のパートからなるが、かんぽ生命の分析では独自分析として資産ポートフォリオを分析した結果についてもまとめた。これは、資産ポートフォリオが各生命保険会社の収益性と安全性の両方を同時に決定づける共通の要因となっていることによる。

2.1 収益性分析

かんぽ生命の収益性分析は、デュポン・システムに援用し ROE を分解することで得られる3つの因数、すなわち、売上高純利益率、総資本回転率及び財務レバレッジに着目して行った。また、それらの経営指標の他にも、かんぽ生命の収益性について説明しうる特徴的な経営指標をいくつか取り上げ、詳細な分析を試みた。

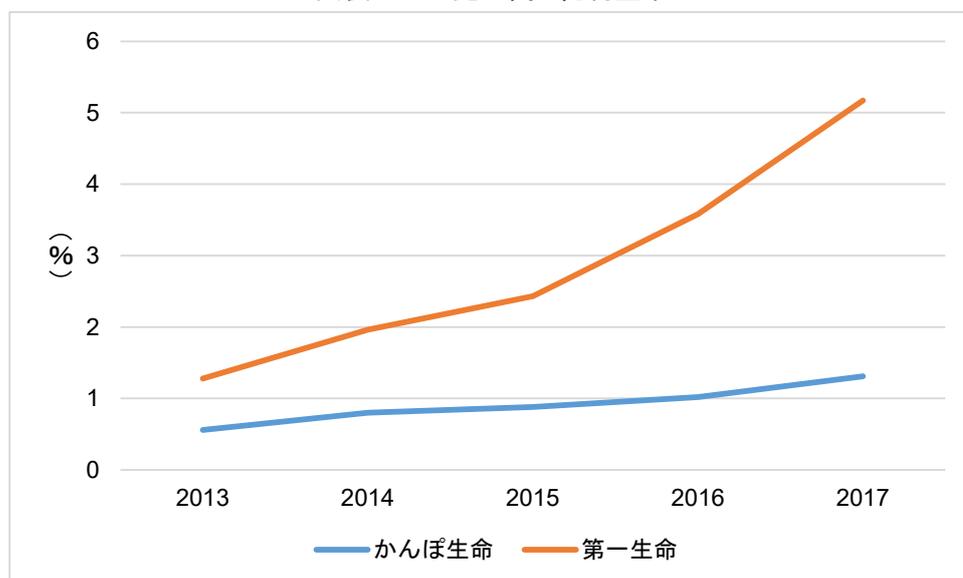
(1) ROE の因数分解による収益性分析

図表 3-2 ROE の推移



かんぽ生命の ROE は前年度より 0.67 ポイント上昇し、5.41%となったことから、前年からの上昇傾向を継続した。第一生命の ROE は前年度より 2.94 ポイント上昇し、10.56%となった結果、東証一部上場（2010 年 4 月）以来の上昇傾向を継続した。各社の ROE の傾向の相違は、直近 2 会計年度において顕著である。すなわち、第一生命の ROE は高い成長率で続伸し、2017 年度には 10%台に到達したのに対し、かんぽ生命の ROE は依然 5%前後の水準を推移している。超低金利環境の影響を受けやすくする、かんぽ生命に特有の構造的問題が ROE を低く抑えつけていると言える。

図表 3-3 売上高¹⁷純利益率

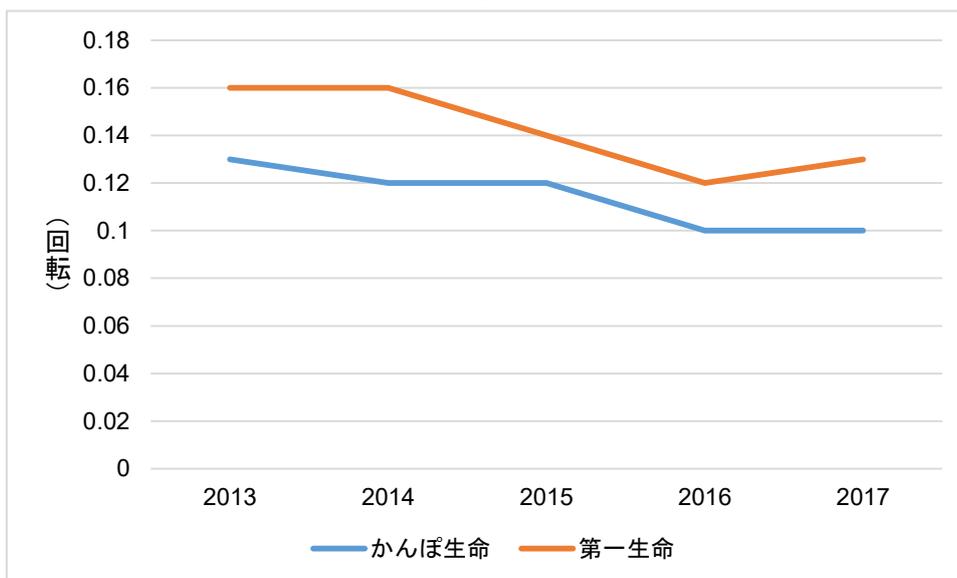


	かんぽ生命	第一生命
利益率	STAY→ or UP↑	UP↑
経常収益	DOWN↓	UP↑
経常費用	DOWN↓	UP↑
利益額	UP↑	UP↑

¹⁷ 本指標の算定に際し、生命保険会社の損益計算書には売上高に該当するものがないため、それを経常収益で代替している（総資本回転率も同様）。ただし、呼称は売上高純利益率のままとしている。

2社の売上高純利益率の傾向の相違に関しては、ROE とほぼ同様の結果となった。このことは、各社のROE と売上高純利益率が連動していることによるとも言える。第一生命の場合は、経常収益、経常費用、利益額の全てが増加する中で利益率も上昇している。これに対して、かんぽ生命では、経常収益、経常費用が減少¹⁸し、利益額のみが増加¹⁹する中で利益率が上昇し、あるいは維持されている。

図表 3-4 総資本回転率



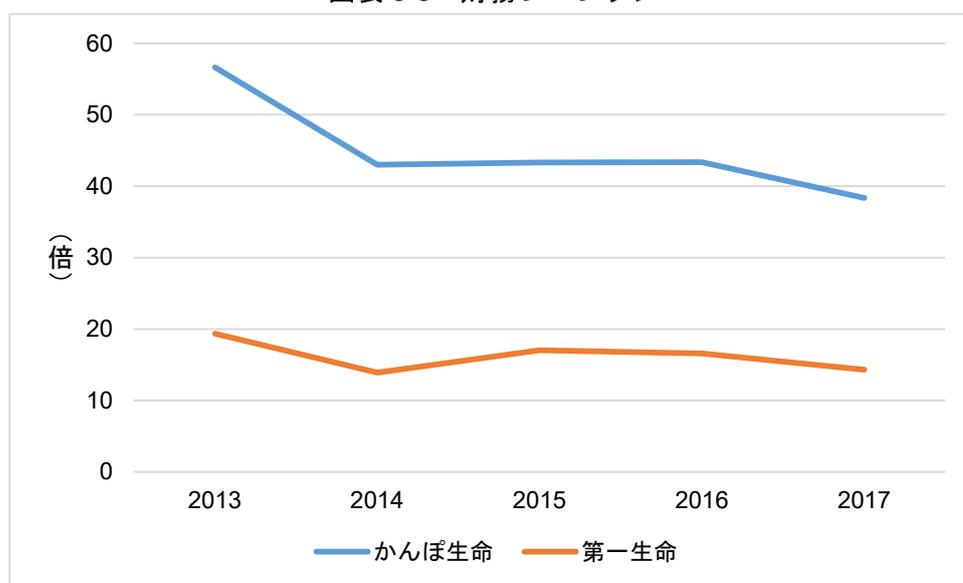
	かんぽ生命	第一生命
回転率	DOWN↓	DOWN↓
経常収益	DOWN↓↓	UP↑
総資本	DOWN↓	UP↑↑

¹⁸ これらはいずれも、冒頭で述べた簡易生命保険契約の減少によるものであると考えられる。

¹⁹ レポート6の1.2(2)「当期純利益」では、中期経営計画2017の達成度評価の一環として、純利益の増減分析を行っているので併せてご覧頂きたい。

直近5会計年度を通して、第一生命の総資本回転率は一貫してかんぽ生命を上回っている。また、各社とも総資本回転率は低下傾向にある。しかし、第一生命の場合は、それが総資本の拡大によるものであるのに対し、かんぽ生命の場合は総資本の縮小にも関わらず、それ以上に収益規模の縮小が著しいことによるものである。

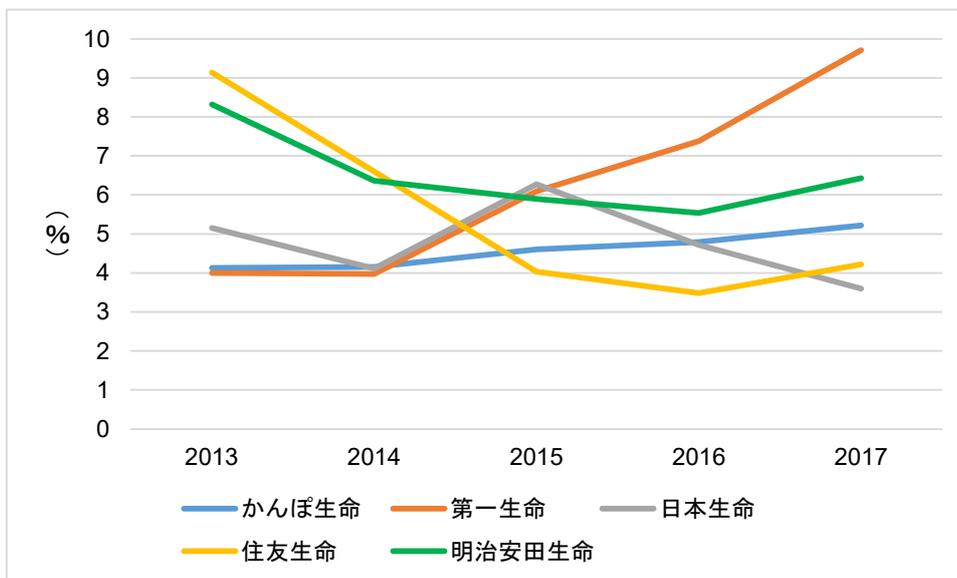
図表 3-5 財務レバレッジ



	かんぽ生命	第一生命
倍率	大△	小▼
自己資本	—	大△
総資本	大△	—

2社の財務レバレッジは長期的な低下傾向から、横這いで推移している。また、直近5会計年度を通して、かんぽ生命の財務レバレッジは一貫して第一生命のものを大きく上回っている。その原因の1つには、自己資本を構成する評価・換算差額等について、第一生命では約1兆3100億円とかんぽ生命の約7倍の規模になっていることがある。もう1つ原因として挙げられるのは、かんぽ生命の責任準備金が約68兆円と非常に大きい規模であるということである。図表3-6でROEの推移を示した国内大手生保5社の責任準備金の平均値は約47兆円であり、2番手の日本生命ですら約60兆円の水準に過ぎない。

図表 3-6 国内大手生保5社のROE（参考）



(2) その他の経営指標による収益性分析

責任準備金は、保険契約に基づく将来の債務の履行に備えるため、保険料や運用収益などを財源として積み立てる準備金である。その積立方式や計算基礎率については、保険会社の健全性や契約者の保護の見地から、監督当局が定めることとなっている（保険業法第116条第2項、標準責任準備金制度）。

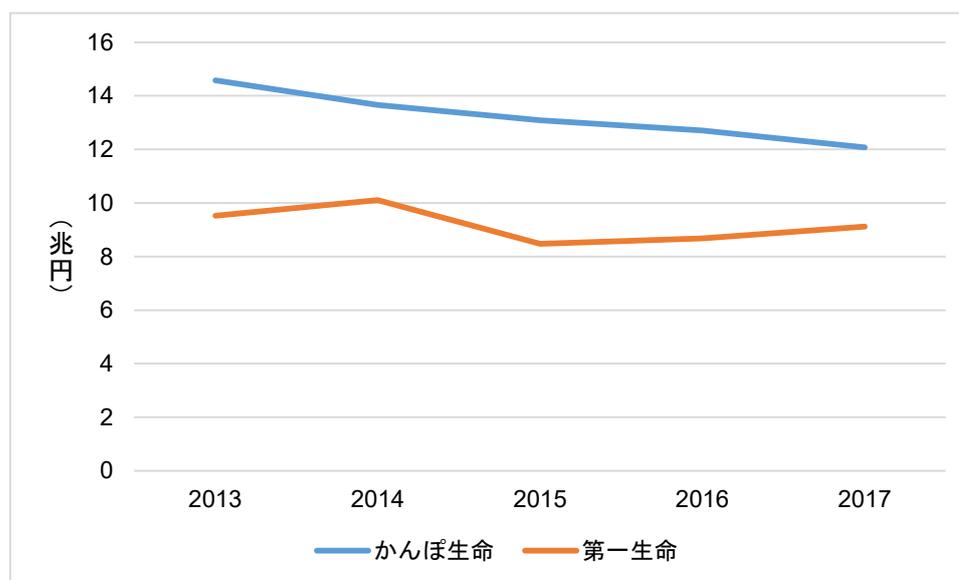
図表 3-7 経常収益に占める責任準備金戻入額の割合

(単位：%)	かんぽ生命	第一生命
2013年度	32.55	0.02
2014年度	25.89	0.01
2015年度	28.63	0.01
2016年度	25.26	—
2017年度	30.15	—

かんぽ生命の損益計算書を第一生命のものと比較しながら概観すると、2兆円を優に超える巨額の責任準備金戻入額が経常収益を支えるという、異質の損益構造をしていることが読み取れる（図表 3-7）。これは、本レポートでも何度か強調した通り、かんぽ生命の保有する簡易生命保険契約の満期、あるいは支払事由の発生によって終了していることを受けて、責任準備金の取崩額が積立額を上回る状況が発生しているためである。

生命保険会社の資産運用状況の特徴を示す指標として、本項では基礎利益計算上の資産運用収益（以下、資産運用収益）とキャピタル費用²⁰の2つを挙げる。両指標はいずれも生命保険会社に特有の損益項目であり、かつ損益計算書の枠外にて算定されるという点で共通する。

図表 3-8 資産運用収益

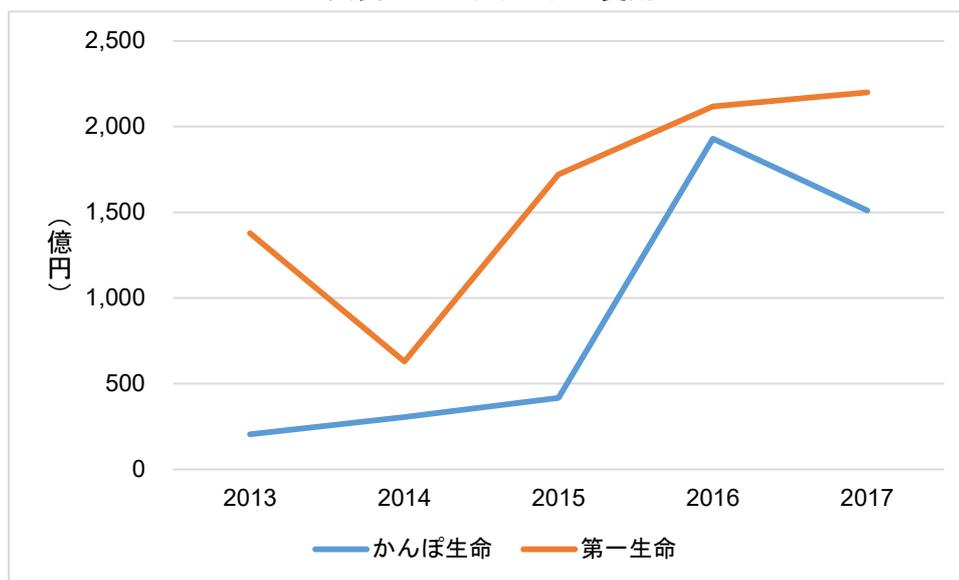


まず、資産運用収益は、主に利息及び配当金等収入といったインカム・ゲインから構成され、資産運用会社が組成した特定のポートフォリオが長期安定的に生み出しているリターンの量を表している。つまり、資産運用収益は生命保険会社の長期的な資産運用の状況を継続的に反映する指標であるといえる。

かんぽ生命の資産運用収益は直近5会計年度中、一貫して減少傾向にあることがわかる（図表3-8）。これは、かんぽ生命の保有するポートフォリオに占める円金利資産の割合が競合他社に比べて非常に高く、近時の超低金利環境の影響を受けてポートフォリオ全体の収益性が徐々に低下しているということを表している。

²⁰ P.37において、キャピタル費用を用いて分析する際の問題点についてまとめているので参照されたい。

図表 3-9 キャピタル費用



キャピタル費用は、有価証券売却損や金融派生商品費用といったキャピタル・ロスから構成され、市場環境の変化に合わせてポートフォリオを適切に組み替えるために資産運用会社が受け入れた損失の量を近似している。つまり、キャピタル費用は生命保険会社の短期的な資産運用の状況を敏感に反映する指標であるといえる。

かんぽ生命のキャピタル費用は直近5会計年度中、一貫して第一生命を下回る水準にあることがわかる（図表3-9）。これは、かんぽ生命に比べて第一生命の方が、より多くのリスクを取る積極的な資産運用に取り組んでいるということを表している。

しかし、かんぽ生命のキャピタル費用にだけ注目すれば、その水準は直近2会計年度において活発に変動し始めたことがわかる。これは、かんぽ生命が現在の金利状況に対応するため、ポートフォリオに占めるリスク性資産の割合を高め始めたこと、すなわち資産運用の多様化に本格的に乗り出した²¹ということを表している（図表3-13等参照）。ただ、その効果が確実なものとして現れる（インカム・ゲインの減少が増加に転じる）までには、まだ期間を要するのではないだろうか。

²¹ キャピタル費用のうち有価証券売却損が厳密に表しているのは、生命保険会社が過去に受け入れたリスクのうち、特定の事業年度中に損切り（含み損を抱える有価証券の売却）を行ったことで実際に顕在化したリスクである。このことから、かんぽ生命がリスク資産運用に取り組み始めたのは、実際にはもう少し早い時期であったことも推測される。

※キャピタル費用を用いた分析には次のような問題点も存在する。これらの点については本年度の報告書では十分な検討がなされておらず、次年度以降の報告への課題とさせていただきます。

① 企業間の比較可能性に関わる論点

各社の運用資産規模は異なることから、資産運用状況の企業間比較に金額ベースの指標であるキャピタル費用を用いることは不適當である可能性がある。例えば、本報告に用いた分析手法によって、資産規模が小さい生命保険会社のキャピタル費用を示し、その資産運用が積極性に欠けるなどということを指摘するのは不適當であろう。

しかし本件に限って言えば、資産規模でかんぽ生命の劣後に回る第一生命が、キャピタル費用ではかんぽ生命を上回っている状況であり、指摘した誤導につながるおそれはないと判断している。なお、本分析における分析は青くまで客観的指標による分析を行うことに主眼があり、いずれか一方の資産運用の方がよりリスクテイクに対し積極的であると評価し、ないしは消極的であると非難しようとする意図はない。

② キャピタル費用の利用可能性に関わる論点

キャピタル費用が変動し始めたということが必ずしも資産運用の積極化という実態を表さない可能性も指摘できる。例えば、キャピタル・ゲインとキャピタル・ロスが適度に相殺された状況では、例え積極的な資産運用が行われていたとしても、指標が一定値のまま動かないということがありうる。本報告の分析において、キャピタル・ゲインとキャピタル・ロスを純額で表示したキャピタル損益ではなく、キャピタル費用を用いたのは、まさにその点を考慮したものである。結果として生命保険会社の短期的な資産運用状況を適切に表すことができると判断しているが、キャピタル費用の変動と資産運用の積極性との関係性についてはさらなる考察が必要である。

③ 資産運用リスクの管理に関わる論点

本報告の分析は、キャピタル費用が生命保険会社のリスクテイクの程度を表しうると性格を利用するものである。しかし、多額のキャピタル費用が計上されている等の一定のケースにおいては、むしろ生命保険会社が資産運用リスクを適切に管理できていない状況を示唆する可能性もある。我々としても、この可能性は否定することができず、本来は資産運用の巧拙も同時に評価することが望ましいと考える。

その一つの手段として、キャピタル純損益が基礎利益（キャピタル純損益加減算後）に与えている影響²²を測定することで、キャピタル・ゲインとキャピタル・ロスが適度に相殺されていることを検証する方法が考えられる。以下に、当該方法による測定結果を示しておく。

かんぽ生命では、キャピタル費用が活発に変動し始めた直近2会計年度において、当該影響はおよそ▲6.19%（2017年度）、▲15.10%（2016年度）となっていた。第一生命では、直近5会計年度において、当該影響はおよそ▲1.82%～+18.02%（平均値+8.66%）のレンジで変動していた（▲は負の影響を表している）。この結果を見る限り、かんぽ生命においては、当該影響が負の方向にやや傾きやすくなっており、その原因として資産運用に係るリスク管理体制の整備が途上段階にあること等が考えられる。本報告では、「かんぽ生命においても資産運用の多様化が本格的に始まった」という結論を導くために図表3-9を利用している。しかし、その評価に際して上記のような測定結果を踏まえるならば、かんぽ生命のキャピタル費用の金額が通常考えられるよりもやや大きくなっている可能性を考慮するというように、少々慎重な姿勢が求められるかもしれない。

²² 具体的な計算式は以下の通り。なお、基礎利益（キャピタル純損益加減算後）は各社とも正の値をとっている。

当該影響＝キャピタル純損益／基礎利益（キャピタル純損益加減算後）

2.2 安全性分析

生命保険会社の貸借対照表の表示は、正常営業循環基準に基づいた流動・固定分類に拠っていないため、日本郵便やゆうちょ銀行などのように固定比率や固定長期適合率等の、財務諸表分析における標準的な安全性指標の多くは分析に用いることができない。したがって、生命保険会社の安全性分析に際しては、自己資本比率や負債比率等の限定された安全性指標を用いるか、あるいは一般に情報価値が認められている他の経営指標を用いることが適当と考えられる。そこで本項においては、保険業界における行政監督上の安全性指標の1つでもあるソルベンシー・マージン比率を用いて分析を行う。

ソルベンシー・マージン比率とは、大災害や株の大暴落など、通常の予測を超えて発生するリスクに対応するための「支払余力」をどの程度有しているかを判断するために用いる生命保険会社に特有の安全性指標である。ソルベンシー・マージン総額を構成する項目は法規制によって定められているが、基本的には貸借対照表上の負債項目あるいは資本項目である。すなわち、資本金あるいは基金、その他有価証券評価差額金や繰延ヘッジ損益、運用資産の価格変動リスクに備えるための価格変動準備金、その他諸々のリスクに備えるための危険準備金等からなる。しかし、先に述べたように、ソルベンシー・マージン規制の趣旨は生命保険会社に対し「通常の予測を超える」危険に備えさせることであるから、当然予測しなければならぬ契約者への保険金支払に備えるための責任準備金は、一部を除き、その殆どが算入対象外になっているという点が本指標の特徴である。

図表 3-10 ソルベンシー・マージン比率

(単位：%)	かんぽ生命	第一生命
2013年度	1,625	772
2014年度	1,644	913
2015年度	1,570	900
2016年度	1,291	851
2017年度	1,132	882

かんぽ生命のソルベンシー・マージン比率は、2014年度から減少傾向にある。特に、2015年度から2017年度にかけてその水準が急速に低下しているのは、資産運用リスク相当額が2014年度末時点からおよそ3,000億円分増加した（同時点を基準として約1.5倍の水準となった）ことによる。しかし、許容可能な範囲で資産運用リスクを取り、収益性向上を目指していく方針を掲げているかんぽ生命にとってこの結果は想定範囲内であると推察される。また、その事実によっても、かんぽ生命のソルベンシー・マージン比率は依然として、行政指導の対象となる200%や比較対象である第一生命のそれを大きく上回ってお

り、突発的なリスクに対しては高い安全性を誇っていると言える。この点、現在かんぽ生命が業務を代行している簡易生命保険は、かつて国の社会保険制度に代わる役目も負わされていたという歴史的背景があり、万が一にも簡易生命保険に係る契約者の安全が損なわれるようなことがあってはならないというとの考え方も反映されている可能性がある。

2.3. ポートフォリオ分析

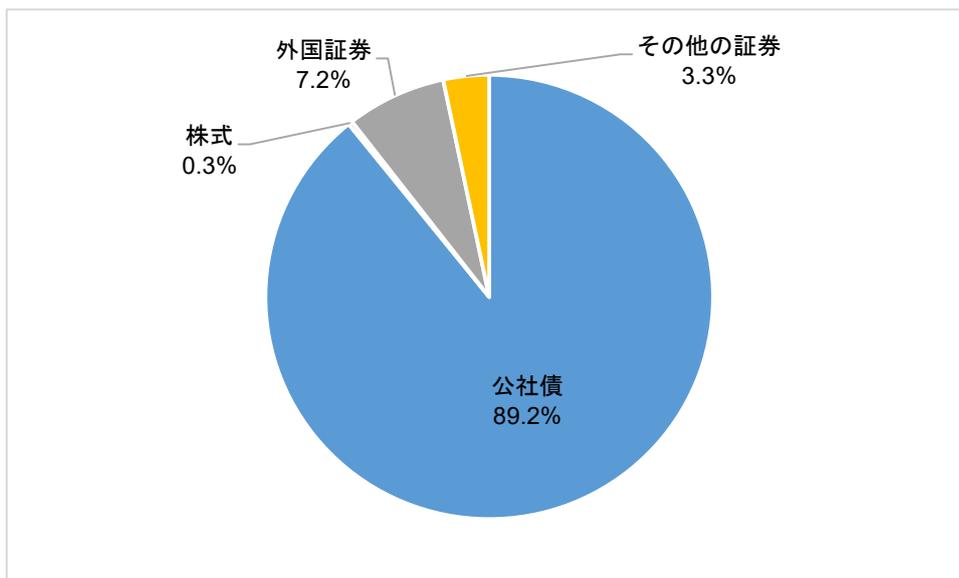
各生命保険会社にとって、資産運用のポートフォリオは自社の収益性と安全性を決定づける最も重要な要素であると言える。本項では、そのポートフォリオを競合他社と比較することによって、かんぽ生命の基本的な資産運用の方針を明らかにする。また、ポートフォリオの経年変化について分析することによって、変化し続ける市場環境に対応するための新たな動きについても見ていく。

かんぽ生命の資産運用ポートフォリオの特徴を一口に言えば、公社債の割合が極めて大きいということである。一般に生命保険会社においては、ALM (Asset Liability Management, 資産・負債の総合的管理)²³と呼ばれるリスク管理手法を推進する観点から、ほぼ必然的に国債等の超長期債がポートフォリオの大部分を占めることになる。かんぽ生命の場合は、保険金支払いに確実に備え、契約者を保護することを特に重視するという日本郵政公社時代からの立場を引き継いだ結果、公社債の割合をほぼ100%に近い水準で維持することにより金利変動リスクを可能な限り排除しようとする現在のリスク管理体制が残存することになったと考えられる。

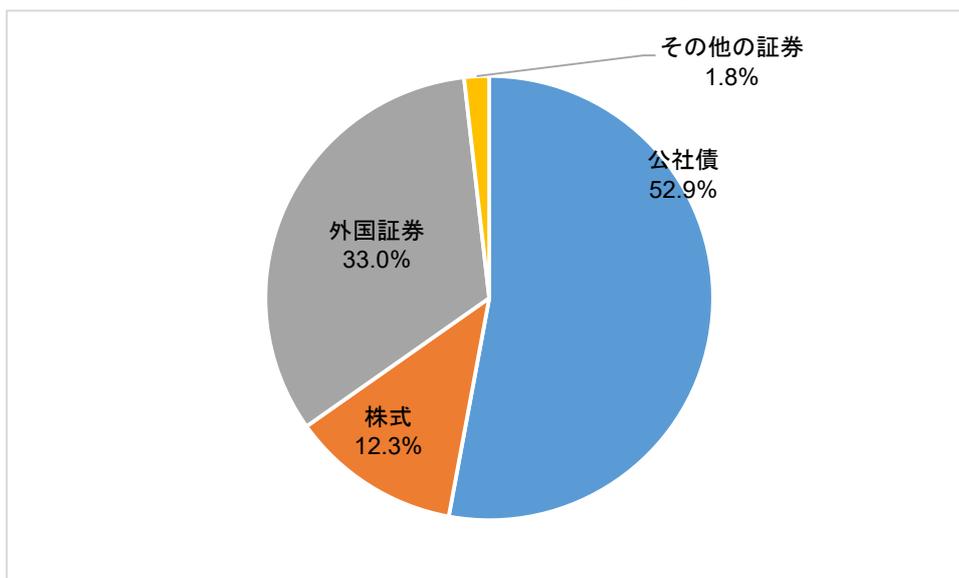
しかし、生命保険業界をとりまく市場環境は厳しい。特に、2016年2月の日本銀行による「マイナス金利付き量的・質的金融緩和政策」の導入によって国内金利は急激に低下し、2019年現在までその水準は継続している。ポートフォリオの大部分を円金利資産が占めるかんぽ生命にとって、当該環境変化は自社の収益性低下に直結することを意味する。2015年11月、やっとの思いで証券市場への上場を果たし、完全民営化に向けて大きな一歩を踏み出したかんぽ生命であったが、むしろそのことによって、「過度に国債へ依存した資産運用からの脱却」という課題は、いよいよ避けて通れないものとなっている。

²³ 負債の特性を踏まえながら資産運用を行うこと。生命保険会社における負債には、契約時に固定された予定利率を超長期にわたり保証しなければならないという特徴がある。この長い負債デュレーションに見合った現物資産を調達できなければ、資産と負債のデュレーション・ミスマッチを起し、金利変動による悪影響（純資産の時価変動による業績表示の歪み等）を受けやすくなるというリスクが発生する。

図表 3-11 かんぽ生命 有価証券明細



図表 3-12 第一生命 有価証券明細



以上の経緯を経て、厳しい金利環境を耐え抜くための資産運用多様化の取り組みが始まった。図表 3-13 はその状況を表している。東証一部への上場以降、公社債の比率は徐々に低下し、外国証券の比率が高まってきている。このことは、本レポート 2.1(2)において指摘したように、同時期においてキャピタル費用が激しく乱高下し始めたこととも対応する（図表 3-9 参照）。実際、主たるキャピタル費用項目である有価証券売却損は、そのほとんどが外国証券に係るものであった。ただし、競合他社に比べれば、リスク性資産がポートフォリオ全体に占める比率はまだまだ低いと言える。収益性向上の観点からは、これからも積極的・継続的に資産運用の多様化を進めていくことが必要と言えよう。

図表 3-13 かんぽ生命 有価証券の構成と増減



図表 3-14 かんぽ生命 運用利回り

(単位：%)	外国証券	全体
2015 年度	2.10	1.66
2016 年度	0.61	1.52
2017 年度	0.85	1.48

現在ポートフォリオ中の比率を高めている外国証券であるが、図表 3-14 によればその運用利回りは意外にも低いことがわかる。この原因の1つとして、日米間の金利差拡大による為替ヘッジコストの高騰を挙げることができる。本レポートとの関連では、キャピタル費用の1つである金融派生商品費用の増加がこの影響を反映していたと言える。すでに市場では、この為替ヘッジコストを嫌ってヘッジ付外債への投資を引き揚げ、オープン外債²⁴の積み増しにシフトする動きが活発化している。これに対しかんぽ生命は、従来通りヘッジ付外債への投資を増やしつつ、金利差の緩い欧州地域へと投資先を変えることによって対応する方針である。ドル建て債の場合とは逆に為替ヘッジプレミアムを期待できるという利点もあるにはあるが、欧州の金利状況は日本と非常に似ているところがあるため、収益性の面では結局国債を運用しているのと変わらないのではないかと指摘もある。このような各社の対応の違いがどのように業績に表れていくのかについては、今後も注視していくことにしたい。

図表 3-15 国内株式の運用状況（参考）

	金額 (百万円)	占率 (%)	業種数	運用利回り (%)
2015 年度	984	0.0	1 (情報・通信業のみ)	—
2016 年度	59,305	0.1	20 (情報・通信業, 電気機器, 化学など)	5.23
2017 年度	196,379	0.3	23 (情報・通信業, 電気機器, 化学など)	6.68

²⁴ 為替ヘッジのない外債のことを指す。

3. レポート3のまとめ

簡易生命保険契約の減少と国債の収益力低下は、かんぽ生命にとって大きな問題であり、財務諸表に与える影響も深刻かつ広範である。かんぽ生命は問題となっているこれらの状況を克服するため、保障性商品の強化を軸とした商品ポートフォリオ改革と、リスク性資産の積み増しを軸とした資産ポートフォリオ改革の2つを中心に解決策を講じているところであるが、その範囲及び効果は各種の規制により極めて限定的なものになっている。また、係る規制緩和を巡る先行きの不透明感も拭えず、身動きのとりづらい状況は今後も続いていくと予想される。収益性追求の圧力がますます強まっていくなか、かんぽ生命に求められることは限られた選択肢を最大限に活用することである。

日本郵便

レポート4 日本郵便と中期経営計画

～拡大と効率化～

中期経営計画 2017 の達成度を判定し、中期経営計画 2020 の達成可能性を考察すると、「拡大」と「効率化」のキーワードが浮かんでくる。国内では過熱する物流需要に応え、国外では国際物流事業を拡大していくにあたり、キャパシティ不足を解消し、自社と Toll 社のノウハウを統合していくことが肝要となろう。

1. 概説

日本郵政グループは、2015 年から 3 年ごとに中期経営計画を公開している。本レポートは、中期経営計画の中で、日本郵便と関係が深い事項についてまとめたものである。なお、中期経営計画 2017²⁵については達成度を調査し、中期経営計画 2020 については達成可能性を考察している。

2. 中期経営計画 2017 と目標のまとめ

ここでは、中期経営計画 2017 における日本郵便関連の目標をまとめる。まず、日本郵便全体の指針として示されている目標を表 4-1 にまとめた²⁶。

図表 4-1 中期経営計画 2017 日本郵便の目標

五つの事業戦略	①郵便・物流事業の反転攻勢 ②郵便局ネットワークの活性化
事業セグメント別	③日本トップクラスの物流企業に成長
アクションプラン	④トータル生活サポート企業 ²⁷ としての事業展開

²⁵ 「中期経営計画 2017」は 2014 年度から 2016 年度の間を指す。

²⁶ ①から④の番号は筆者による

²⁷ お客様一人ひとりの多様なライフスタイルやライフステージにお応えする様々な商品・サービスをご提供させていただくことにより、お客様が安全・安心で、快適・豊かな生活・人生を実現することをサポートする「トータル生活サポート企業」を目指してまいります。（「日本郵政グループ ディスクロージャー誌 2016」より）

4つの目標から垣間見えるのは、「成長事業で成長する」「ユニバーサル・サービスは堅持し、ネットワークを活かす」という姿勢だ。また、④にある「トータル生活サポート企業」というビジョンは、日本郵政全体としても掲げるものであり、全ての目標の根底に流れる思想と言える。

2.1 定性的目標

ここでは、中期経営計画 2017 における目標の中でも、数値目標が掲げられていないものをまとめている。なお、目標達成の判断をするため、担当班によって個々の達成目標目安を設定している。

図表 4-2 中期経営計画 2017 日本郵便の定性的目標

ジャンル	概要	達成目安 ²⁸
全体	ユニバーサル・サービス堅持	純利益が出ている
全体	経営基盤強化に資するインフラ投資の実施	不明瞭
全体	「くるみんマーク」認定	認定
全体	みまもりサービスの本格実施	全国的实施
全体	郵便局の IT 武装化の推進	不明瞭
全体	顧客基盤を活用した商品・サービスのアライアンス	具体的な商品・サービス
全体	郵便局の立地に応じた営業時間弾力化	全国的实施
郵便・物流	ゆうパケットによるシェア獲得	ゆうパケット取扱個数増加
郵便・物流	区分・集配拠点の増強	集配郵便局数増加
郵便・物流	コンビニ受取、郵便局留の拡大	対応コンビニ数 対応局数増加
郵便・物流	手紙振興	手紙（第一種郵便物）取扱数
郵便・物流	ゆうパックの拡大	取扱個数、売上高増加
郵便・物流	ゆうメールの拡大	取扱個数、売上高増加
郵便・物流	郵便・物流事業における中小口営業の拡大	取引相手 1 社あたり売上減
郵便・物流	受取ロッカーの展開	はこぼす ²⁹ 設置数増加
郵便・物流	物流ソリューション営業の推進	郵便・物流事業売上増加

²⁸ 本分析チームによって設定している

²⁹ 日本郵便が展開する、郵便局に設置されたロッカーを通じて荷物の受取・差出ができるサービス、およびそのロッカー。

ジャンル	概要	達成目安
郵便・物流	ゆうパックの黒字化	ゆうパック関連営業利益増加
郵便・物流	郵便局ネットワーク活性化・収益力向上	郵便・物流事業営業利益増加
郵便・物流	郵便の新たな需要の開拓	郵便取扱個数増加
郵便・物流	DM 需要喚起	DM 市場拡大
郵便・物流	新しいデジタル・メッセージ・サービスの開始	サービス開始
郵便・物流	高付加価値サービスの提供による収益性向上	不明瞭 ³⁰
国際物流	国際事業で世界トップ5	売上高で世界トップ5以内
国際物流	Toll 社経営改善	Toll 社売上高増加 純利益増加
国際物流	国際物流事業の拡大	取扱個数, 売上高増加
金融窓口	商品・サービスの充実（提携金融, 物販, 不動産事業）	具体的な商品
金融窓口	働く女性向け商品・サービス提供, 案内	具体的な商品
金融窓口	不動産開発	不明瞭
金融窓口	郵便局敷地活用による事業化	不動産事業売上増加
金融窓口	ふるさと納税への貢献	提携市町村数増加
金融窓口	金融窓口事業における顧客基盤の強化・拡大	物販, 不動産に着目 ³¹

図表 4-2 に示した目標について、概要とポイントを述べていく。

【全体】

日本郵便全体の目標として掲げられた目標は、表 4-1 にある目標をやや具体化した内容となっている。注目されるのは、「郵便局の立地に応じた営業時間弾力化」である。今まで全国一律に近い形で定めていた営業時間を弾力化することで、ユニバーサル・サービス提供にかかるコストとベネフィットの収支を改善する可能性が生じる。その収支改善は、郵便局ネットワークの維持に必要なものである。

³⁰ 中期経営計画 2020 では、「高付加価値サービス（指定場所配達サービスの実施、配達希望時間帯の拡充等）」とされている

³¹ ゆうちょ銀行, かんぽ生命, その他銀行, 保険からの委託業務が主と思われる。

【郵便・物流】

郵便・物流事業は日本郵便の主軸である。そのため、どの目標も「下げ幅を小さくする」というよりは「成長させる」という姿勢である。そういった中で注目したいのは「手紙振興」である。国内市場が縮小する中でも、手紙（第一種郵便物）の振興を目標に掲げたことは、日本郵便の矜持を感じさせる。

【国際物流】

Toll 社の買収が 2015 年 5 月、中期経営計画 2017 の資料が 2015 年 4 月 1 日付であるためか、国際物流の目標として掲げられた 3 つの目標はいずれも漠然としている。しかし、「国際事業で世界トップ 5」を掲げるなど、上場に向けてポジティブな姿勢を打ち出している。

2.2 定量的目標

図表 4-3 には、数値目標が示された目標をまとめている。基本的には、図表 4-1 に収録した目標を達成するために必要な個別具体的な目標を示すものとなっている。

図表 4-3 中期経営計画 2017 日本郵便の定量的目標

ジャンル	概要	目標値
経営指標	EBITDA	1900 億円
経営指標	連結営業収益	3.1 兆円
経営指標	連結経常利益	350 億円
経営指標	連結当期純利益	300 億円
経営指標	郵便・物流事業収益	2.0 兆円
経営指標	金融窓口事業収益	1.1 兆円
経営指標	物販ビジネス売上	200 億（連結で 1500 億）
経営指標	不動産事業売上	250 億（営業収益で）
その他目標	女性管理社員割合	7 %
その他目標	郵便局数	24224 局（現状維持）
その他目標	過疎地郵便局数 ³²	7698 局（現状維持）
その他目標	ゆうパック取扱個数	6.8 億個

³² 日本郵便の基準によると「離島振興法、奄美群島振興開発特別措置法、山村振興法、小笠原諸島振興開発特別措置法、半島振興法、過疎地域自立促進特別措置法及び沖縄振興特別措置法に指定された地域」にある郵便局数である。

図表 4-3 (続き)

ジャンル	概要	目標値
その他目標	ゆうメール, ゆうパケット取扱個数	41 億個
その他目標	郵便取扱個数	182 億個
その他目標	提携金融サービス売上	200 億円
その他目標	がん保険取扱局数	10022 局 (現状維持)
労働力	新一般職	2 万人
労働力	労働力数	37 万人

3. 中期経営計画 2017 の実績と評価

2.でまとめた中期経営計画目標については、実績値がすでに判明しているため、その達成度を調査することができる。ここでは、2.と同じく定性的目標と定量的目標に分けてその結果をまとめている。

なお、各項目に対して「高度に達成」を A, 「達成」を B, 「未達成」を C, 「判断不能」を Z とする評価を下している。

3.1 定性的目標の評価

図表 4-4 中期経営計画 2017 日本郵便の定性的目標の評価

概要	達成目安	評価	2017 年度実績詳細
ユニバーサル・サービス堅持	純利益が出ている	B	当期純利益 644.2 億円 (減損の影響を除去後)
みまもりサービスの本格実施	全国の実施	A	全国の郵便局(簡易局除く)で実施
郵便局の立地に応じた営業時間弾力化	全国の実施	C	9 時～17 時の営業時間 ³³
経営基盤強化に資するインフラ投資の実施	不明瞭	Z	投資額のみでは判断が難しい
郵便局の IT 武装化の推進	不明瞭	Z	判断難しい
顧客基盤を活用した商品・サービスのアライアンス	具体的な商品・サービス	Z	判断難しい
「くるみんマーク」認定	認定	C	2013 年以来認定されず
ゆうパケットによるシェア獲得	ゆうパケット取扱 個数増加	A	1.1 億個 (2016 年度) →2.6 億個 (2017 年度)

³³ 総務省「地域における郵便局ネットワークの維持について」平成 29 年 4 月

図表 4-4 (続き)

概要	達成目安	評価	2017 年度実績詳細
コンビニ受取, 郵便局留の拡大	対応コンビニ数, 対応局数増加	A	対応コンビニ数増加, 全国の郵便局 (簡易局除く) で実施
ゆうパックの拡大	取扱個数, 売上高増加	A	5.1 億個 (2015 年度) →8.8 億個 (2017 年度)
ゆうメールの拡大	取扱個数, 売上高増加	B	35.4 億通 (2015 年度) →36.4 億通 (2017 年度)
受取ロッカーの展開	はこぼす設置数増加	B	56 か所 ³⁴ →340 か所 ³⁵
物流ソリューション営業の推進	郵便・物流事業 売上増加	B	1.9 兆 (2015 年度) →2.0 兆
ゆうパックの黒字化	ゆうパック関連 営業利益増加	A	ゆうパック・ゆうメール合計営業利益 8 億→153 億
郵便局ネットワーク活性化・収益力向上	郵便・物流事業 営業利益増加	A	郵便・物流事業営業利益 103 億→419 億
新しいデジタル・メッセージ・サービスの開始	サービス開始	B	MyPost 開始
郵便・物流事業における中小口営業の拡大	取引相手 1 社あたり売上減	Z	取引相手数等不明 (取組んでいる旨の記述は散見される)
高付加価値サービスの提供による収益性向上	不明瞭	B	指定場所配達や配達希望時間拡充は実施している (2018 年 3 月より)
区分, 集配拠点の増強	集配郵便局数増加	C	3356 局 (2015 年度) →3300 局 (2016 年度)
手紙振興	手紙 (第一種郵便物) 取扱数	C	郵便取扱個数 180 億通 →172 億通
郵便の新たな需要の開拓	郵便取扱個数増加	C	郵便取扱個数 180 億通 →172 億通
DM 需要喚起	DM 市場拡大	C	DM による広告費 3829 億円→3701 億円 ³⁶

³⁴ <https://ecnomikata.com/ecnews/12803/>

³⁵ 日本郵便「設置場所一覧」より本分析チームがカウント。
(<https://www.post.japanpost.jp/service/hakopost/list/index.html>)

³⁶ 「2017 年日本の広告費」
(http://www.dentsu.co.jp/knowledge/ad_cost/2017/media.html)

図表 4-4 (続き)

概要	達成目安	評価	2017 年度実績詳細
国際物流事業の拡大	取扱個数, 売上高増加	B	営業収益: 5440 億円→7043 億円, 取扱個数不明
国際事業で世界トップ 5	売上高で世界 5 位以内	Z	日本郵便独自のランキングであった ³⁷ ため検証が難しい
Toll 社経営改善	Toll 社売上高増加, 純利益増加	C	国際物流事業営業利益 172 億→102 億
ふるさと納税への貢献	提携市町村数増加	B	具体的な数値は不明
商品・サービスの充実 (提携金融, 物販, 不動産事業)	具体的な商品	Z	分析困難
働く女性向け商品・サービス提供	具体的な商品	Z	分析困難
不動産開発	不明瞭	Z	分析困難
金融窓口事業における顧客基盤の強化・拡大	物販, 不動産に着目?	Z	委託手数料を個別に特定できず, 単体としての評価は困難
郵便局敷地活用による事業化	不動産事業売上増加	C	不動産事業営業収益 303 億→285 億

3.2 定量的目標の評価

図表 4-5 中期経営計画 2017 日本郵便の定量的目標の評価

概要	目標値	実績値	評価	2017 年度実績詳細
EBITDA	1900 億円	-	-	減価償却費不明
連結営業収益	3.1 兆円	3.1 兆円	○	Toll 社含まず
連結経常利益	350 億円	522 億円	○	
連結当期純利益	300 億円	644 億円	○	減損含めると△3852 億円
郵便・物流事業収益	2.0 兆円	2.0 兆円	○	Toll 社含まず
金融窓口事業収益	1.1 兆円	1.4 兆円	○	Toll 社含まず
物販ビジネス売上	200 億 (単体) 1500 億 (連結)	1340 億円 (連結)	×	

³⁷ 主に郵便配達事業, フォワーディング事業, 3PL 事業に従事する企業を当社が抽出 (2015 年 1 月末時点で取得し得る売上高実績値 (直近 12 カ月) を基に, 金融等非物流事業セグメントを控除)

図表 4-5 (続き)

概要	目標値	実績値	評価	2017 年度実績詳細
不動産事業売上	250 億 (営業収益)	285 億円	○	
女性管理社員割合	7%	恐らく達成	○	役員で 9.3%。2021 年までに 10%
郵便局数	24224 局 (現状維持)	24069 局	×	
過疎地郵便局数	7698 局 (現状維持)	7802 局	○	2016 年度末の値
ゆうパック取扱個数	6.8 億個	8.8 億個	○	
ゆうメール, ゆうパケット取扱個数	41 億個	42 億個	○	
郵便取扱個数	182 億個	172 億個	×	
提携金融サービス売上	200 億円	205 億円	○	
がん保険取扱局数	10022 局 (現状維持)	20076 局	○	直営局全てで実施 ³⁸
新一般職	2 万人	-	-	データ不明
労働力数	37 万人	37.8 万人	○	目標として掲げられていた 数え方 ³⁹ とは異なる

³⁸ 日本郵便「がん保険の全国 2 万局での取り扱い」

(https://www.post.japanpost.jp/notification/pressrelease/2015/00_honsha/0529_01_01.pdf)

³⁹ 中期経営計画 2017 には、「正社員及び臨時従業員数（期間雇用社員，高齢再雇用社員及び短時間社員を含み（8 時間換算），派遣社員を除く。）」とある。

3.3 未達成項目の検討

3.1.及び3.2を踏まえ、目標未達成となった11項目（定性的目標8項目、定量的目標3項目）について、関連する外部環境等と合わせて考察する。

（1）定性的目標

図表 4-6 未達成の定性的目標

ジャンル	概要	達成目安	実績詳細
全体	「くるみんマーク」認定	認定	2013年以来認定されず
全体	郵便局の立地に応じた営業時間弾力化	全国の実施	
郵便・物流	区分、集配拠点の増強	集配郵便局数増加	3356局（2015年度） →3300局（2016年度）
郵便・物流	手紙振興	手紙（第一種郵便物） 取扱数	郵便取扱個数 180億通→172億通
郵便・物流	郵便の新たな需要の開拓	郵便取扱個数増加	郵便取扱個数 180億通→172億通
郵便・物流	DM需要喚起	DM市場拡大	DMによる広告費 3829億円→3701億円
国際物流	Toll社経営改善	Toll社売上高増加、純利益増加	国際物流事業営業利益 172億→102億
金融窓口	郵便局敷地活用による事業化	不動産事業売上増加	不動産事業営業収益 303億→285億

① 「くるみんマーク」認定

労働力不足により、くるみんマーク認定といった働き方改革関係の取組みに向ける余力が不十分なのではないかと思われる。

②区分、集配拠点の増強

2017年度の値が見つけれなかったが、2015年度から2016年度にかけて減少した事実はある。実際、「一市一局」へと統合が進められているようである。

③手紙振興 及び ④郵便の新たな需要の開拓

大きなトレンドを覆すほどの効果的な施策は打てていない。近年の宅配便需要もあり、「郵便物減少を、宅配便増加で補う」という考え方に変化しているように思われる。

⑤DM 需要喚起

DM についても、全体として縮小傾向にある。一方で、メールでの販促より DM による販促の方が単位あたりの効率が高いなど、DM の優位性もある。

⑥Toll 社経営改善

Toll 社の弱みについて、日本郵便は以下のように分析している⁴⁰。

- バックオフィス・オペレーション等の重複によるコスト競争力の弱さ（Toll 社は 100 件以上の M&A を重ねてきている）
- IT システムの老朽化と重複によるサービス・効率の低下
- 安全意識の不十分による事故

また、2017 年度は資源価格が低迷し、オーストラリア経済が停滞したことも、オーストラリアを本拠とする Toll 社の経営が悪化する一因となったと考えられる。

⑦郵便局敷地活用による事業化

「郵便局敷地活用」とは、元々持っていた土地の中で、「高度に商業的な土地」にある部分を別の用途に使ったり（cf.KITTE）、利用率が低い部分を貸し出したりする事業のことである。規模からいっても、本研究で扱う必要はないように思われる。

（2）定量的目標

図表 4-7 未達成の定量的目標

ジャンル	概要	目標	実績値
全体	物販ビジネス売上	200 億 (連結で 1500 億)	1340 億円 (連結)
全体	郵便局数	24224 局 (現状維持)	24069 局
郵便・物流	郵便取扱個数	182 億個	172 億個

⁴⁰ 第 180 回郵政民営化委員会 資料 180-1 「国際物流事業の取組状況について」より

① 物販ビジネス売上

ふるさと納税の流行など、他セクターによるサービスの伸長により、「全国各地のものを取り扱う」ことの強みが薄れているのではないかと懸念されている。

②郵便局数

中期経営計画 2017 の期間である 2015 年度から 2017 年度の間、直営郵便局数の増減は、下記の通りである。また、これとは別に簡易郵便局が 99 局純減している。

図表 4-8 2015 年度から 2017 年度の間、郵便局数の閉鎖・新設等⁴¹

概要	増減
区画整理や入居ビルの取り壊しによる閉鎖	-11
需要減少等による伴う店舗配置の見直しによる廃止	-21
お客様により便利にお使いいただくための統合等	-7
局種変更 ⁴² をして店舗を維持	-31
郵便局の新設等	+26
東日本大震災の影響により営業を休止していた郵便局の再開	+8

② 郵便取扱個数

インターネットの普及、各種請求書等の Web 化の進展、各企業の通信費や販促費の削減の動き、個人間通信の減少等により、内国郵便物数は、ピークの 2001 年度の 262 億通から、2017 年度は 172 億通へと大幅に減少している（16 年間で 34.5% 減、年間 2.2% 減）⁴³

⁴¹ 一時閉鎖局の曲を含む。日本郵便ウェブサイト「郵便局数の推移」より本分析チーム作成（<https://www.post.japanpost.jp/notification/storeinformation/pdf/transition.pdf?1810>）。

⁴² 普通郵便局から簡易郵便局へ

⁴³ 第 180 回郵政民営化委員会 資料 180-1「国際物流事業の取組状況について」より

4. 中期経営計画 2020

中期経営計画 2020 をまとめていく。中期経営計画 2017 との違いは、中期経営計画 2020 については、関連する実績値がまだ出揃っておらず、目標の達成・未達成といった観点からの評価ができないということである。よって、ここでは目標の達成可能性について考察した。中期経営計画 2017 と同様に、全体の目標として掲げられている「事業別の基本方針」を表 4-9 にまとめた。

図表 4-9 中期経営計画 2020 日本郵便の目標

郵便・物流事業	商品やオペレーション体系の一体的見直しと荷物拡大に対応したサービス基盤の強化
金融窓口事業	地域ニーズに応じた個性・多様性ある郵便局展開等により郵便局ネットワークを維持・強化しつつ、最大限に活用して地域と共生
国際物流事業	Toll の経営改善と、JP・Toll のシナジー強化による国内のコントラクトロジスティクス展開

表 4-1 と比較すると、郵便・物流事業では「反転攻勢」から「荷物拡大への対応」という変化がある。e コマースの拡大による物流需要の高まりが日本郵便の想定を超え、キャパシティ不足に悩まされ始めているのが見てとれる。郵便局ネットワークの維持・強化については中期経営計画 2017 と共通している。

そして大きな変化が、国際物流である。表 4-1 には国際物流に関する目標は無かったが、表 4-9 には存在する。これは、国際物流事業を郵便・物流、金融窓口と並ぶ収益の柱にするという姿勢のあらわれと考えられる。

4.1 定性的目標

中期経営計画 2017 と同様に中期経営計画 2020 における日本郵便に関連する目標をまとめた。なお、中期経営計画 2017 にはなく、中期経営計画 2020 で初めて取り上げられている経営目標については斜体としている。中期経営計画 2020 で初めて（明確に）掲げられた目標からも、図表 4-9 と同様の指摘ができる。

図表 4-10 中期経営計画 2020 日本郵便の定性的目標

ジャンル	概要		達成目安 ⁴⁴
全体	ユニバーサル・サービス堅持		純利益が出ている
全体	みまもりサービスの本格実施		全国の実施
全体	郵便局の立地に応じた営業時間弾力化		全国の実施
全体	経営基盤強化に資するインフラ投資の実施		不明瞭
全体	郵便局のIT武装化の推進		不明瞭
全体	顧客基盤を活用した商品・サービスのアライアンス		具体的な商品・サービス
全体	「くるみんマーク」認定		認定
郵便・物流	郵便・物流事業収益拡大		対応コンビニ数，対応局数増加
			取扱個数，売上高増加
			手紙（第一種郵便物）取扱数
		コンビニ受取，郵便局留の拡大	郵便取扱個数増加
郵便・物流	商品やオペレーション体系の一体的見直し		ゆうパックの拡大
郵便・物流	荷物拡大に対応したサービス基盤の強化	手紙振興	荷物取扱個数増加
		ドローンや自動運転など将来に向けた利便性・生産性向上の検討	売上増，収益性向上
国際物流	Toll 社経営改善	Toll の経営改善と，JP・Toll のシナジー強化による国内のコントラクトロジスティクス展開	Toll 社売上高増加，純利益増加
		Toll 社安全性の向上	安全性向上
		部門間のオペレーション共有	収益性向上
		豪州，シンガポール，アジア，アメリカに経営資源を集中	地域別売上増加
		エクスプレス部門の成長	部門別売上増加
金融窓口	地域ニーズに応じた個性・多様性ある郵便局展開，地域との共生	商品・サービスの充実（提携金融，物販，不動産事業）	具体的な商品
		郵便局の立地に応じた営業時間弾力化	全国の実施
不動産	郵便局敷地活用による事業化		不動産事業売上増加

⁴⁴ 本分析チームによって設定している

4.2 定量的目標

定性的目標と同じく、中期経営計画 2020 から新たに掲げられた目標については斜体とした。

表 4-11 中期経営計画 2020 日本郵便の定量的目標

ジャンル	概要	目標値
経営指標	<i>連結営業利益</i>	900 億円
その他目標	<i>直営局数</i>	2 万局
その他目標	<i>簡易局数</i>	4000 局
その他目標	女性管理社員割合	10%
経営指標	連結当期純利益	650 億円
経営指標	<i>物流事業収益</i>	1 兆円
経営指標	<i>営業利益</i>	400 億円
その他目標	ゆうパック取扱個数	10.5 億個
その他目標	郵便取扱個数	154 億個
投資	<i>郵便物流の定期更改</i>	300 億円
投資	サービス提供環境の整備	780 億円
経営指標	<i>営業利益</i>	200 億円

図表 4-11 と図表 4-3 を比較すると、大きな変化が 2 つある。

1 つは、目標が「営業収益」から「営業利益」に変わったことである。全体の目標に加え、セグメントごとの目標も営業収益から営業利益に変わっている。このことは、日本郵便が「拡大」から「効率化」へと舵を切ったことを示唆している。とくに国内物流事業では、これ以上の拡大は日本郵便のキャパシティ不足を加速させる。

もう一つの大きな変化は、目標から「過疎地郵便局数」が消えたことである。代わりに「直営局」「簡易局」と分けて両方維持していく姿勢を打ち出している。これは、過疎地における郵便局数を減らしていく方針を示唆したものと解釈することもできる。グループ全体の目標として「ユニバーサル・サービス堅持」を掲げているだけに、過疎地郵便局数の維持が目標から消えたことには、やや意外な印象を覚える。

5. 中期経営計画 2020 の達成可能性について

4.でまとめた各目標について、その達成可能性を考察し、まとめた。「評価 2017」の列にアルファベットが記入されている項目は、中期経営計画 2017 にも同様の目標があったものであり、その達成度の評価は 2.2.1 と同じである。「評価 2020」の列には担当班による達成可能性の予想が、「達成の見込みがある」を A, 「達成の可能性がある」を B, 「達成困難である」を C, 「達成目標が明確でない」を Z として記入している。「評価 2017」「評価 2020」の早見表を先に示しておく。

表 4-12 評価指標早見表

	A	B	C	Z
評価 2017	高度に達成	達成	未達成	判断不能
評価 2020	達成の見込みである	達成の可能性がある	達成困難である	達成目標が明確でない

5.1 定性的目標の達成可能性

図表 4-13 中期経営計画 2020 日本郵便の定性的目標の達成可能性

概要	達成目安	評価 2017	予測 2020	2017 年度実績詳細等
ユニバーサル・サービス堅持	純利益が出ている	B	A	減損を除去した当期純利益 644.2 億円
みまもりサービスの本格実施	全国的实施	A	A	全国の郵便局（簡易局除く）で実施
郵便局の立地に応じた営業時間弾力化	全国的实施	C	C	9時から17時の営業時間
経営基盤強化に資するインフラ投資の実施	不明瞭	Z	Z	投資額のみでは判断が難しい
郵便局の IT 武装化の推進	不明瞭	Z	Z	判断難しい
顧客基盤を活用した商品・サービスのアライアンス	具体的な商品・サービス	Z	Z	判断難しい
「くるみんマーク」認定	認定	C	C	2013 年以来認定されず
コンビニ受取、郵便局留の拡大	対応コンビニ数, 対応局数増加	A	A	対応コンビニ数増加, 全国の郵便局（簡易局除く）で実施

図表 4-13 (続き)

概要	達成目安	評価 2017	予測 2020	2017 年度実績詳細等
ゆうパックの拡大	取扱個数, 売上高増加	A	A	5.1 億個 (2015 年度) →8.8 億個 (2017 年度) →10.5 億個 (2020 年度目標)
手紙振興	手紙 (第一種郵便物) 取扱数	C	C	郵便取扱個数 180 億通→172 億通
郵便の新たな需要の開拓	郵便取扱個数増加	C	C	郵便取扱個数 180 億通→172 億通
商品やオペレーション体系の 一体的見直し	収益性向上	-	B	判断難しい
荷物拡大に対応したサービス 基盤の強化	売上増, 収益性向上	-	B	判断難しい
ドローンや自動運転など将来 に向けた利便性・生産性向上の 検討	収益性向上	-	C	判断難しい
施設借入によるキャパシティ の増強	荷物取扱個数増加	-	C	判断難しい
Toll 社経営改善	Toll 社売上高増加, 純 利益増加	C	A	
Toll の経営改善と, JP・Toll のシナジー強化による国内の コントラクトロジスティクス 展開	売上増	-	A	
Toll 社安全性の向上	安全性向上	-	B	
部門間のオペレーション共有	収益性向上	-	B	
豪州, シンガポール, アジア, アメリカに経営資源を集中	地域別売上増加	-	B	特に米-中, アジア圏, アジア -豪州に注力
エクスプレス部門の成長	部門別売上増加	-	B	
ロジスティクス部門の成長	部門別売上増加	-	B	医療及びテクノロジー分野 へ参入?
商品・サービスの充実 (提携金 融, 物販, 不動産事業)	具体的な商品	Z	Z	分析が難しい
郵便局敷地活用による事業化	不動産事業売上増加	C	B	不動産事業営業収益 303 億 →285 億

まずは B 以上の評価を下した項目、中でも、中期経営計画 2017 よりも評価を上げたものについて考察する。

①ユニバーサル・サービス堅持

現在ゆうパックをはじめとした物流事業が好調であり、日本郵便の姿勢としてユニバーサル・サービス堅持を掲げているのであればその維持は可能であると考えられる。

②Toll 社経営改善

Toll 社の経営改善は日本郵便全体の目標として掲げられており、今後注力していくと考えられることから、その目標達成は可能であると考えられる。

③郵便局敷地活用による事業化

日本郵政は、2018年4月2日に日本郵政不動産を設立した。日本郵便全体の目標にこそ挙げられていないが、「郵便・物流」「金融窓口」「国際物流」に次ぐ「第4の柱」として育てていくという意思があると考えられる。そのため、不動産事業関連の目標は達成可能であると考えた。

この中期経営計画 2020 の達成可能性予想では、明確に達成困難と考えられる場合を除き B 以上の評価を下している。そういった中で C 評価を下した項目について、図表 4-14 にその理由をまとめた。

図表 4-14 達成困難との評価の理由

概要	達成目安	評価 2017	理由
「くるみんマーク」認定	認定	C	2013 年以来認定されておらず、業界としては忙しさが増してきているため。
手紙振興	手紙（第一種郵便物） 取扱数	C	日本郵便としても、取扱数は減少すると予測しているため。
郵便の新たな需要の開拓	郵便取扱個数増加	C	日本郵便としても、取扱数は減少すると予測しているため。
ドローンや自動運転など将来に向けた利便性・生産性向上の検討	収益性向上	-	技術面では今後充実していくと考えられるが、法整備が3年で完了するとは考えにくい。

図表 4-14 (続き)

概要	達成目安	評価 2017	理由
施設借入によるキャパシティの増強	荷物取扱個数増加	-	キャパシティ増強が必要となる地域では、2020年に向けて施設需要が高まっていくと考えられるため、十分には借入ができないと考える。
Toll 社安全性の向上	安全性向上	-	安全性向上よりは積極的な展開が臨まれていると考えられるため。

5.2 定量的目標の達成可能性

定性的目標と同様に、中期経営計画 2017 には無く、中期経営計画 2020 には掲げられている目標については斜体で表した。

目標値と 2017 年度の実績値を比較すると、全体としてはやや保守的な印象を受ける。しかし、ゆうパック取扱個数については 2 億個の増加を掲げており、これは追い風トレンドの中でも高い目標である。例えば競合のヤマトホールディングスでは、宅配便取扱個数について、2019 年度に 18.4 億個を目標としている⁴⁵。これは 2016 年度に記録した 18.7 億個に戻していくという主旨の目標と思われる⁴⁶。とはいえ、ヤマトホールディングスの宅配便取扱個数が人出不足を主たる理由として減少したことを考慮すれば、この目標の達成が容易でないことが分かる。全体の目標としても掲げていた「効率化」が、ここでも問題となるのである。

⁴⁵ ヤマトホールディングス「KAIKAKU2019 for NEXT100」
http://www.yamato-hd.co.jp/investors/library/report/pdf/153/153_01_03.pdf

⁴⁶ 2017 年度は 18.3 億個、2018 年度は 17.7 億個の実績

図表 4-15 中期経営計画 2020 日本郵便の定性的目標の達成可能性

概要	2020 目標値	2017 実績値	2020 評価	実績詳細等
連結営業利益	900 億円	865 億円	A	2017 年度
直営局数	2 万局	20082	C	2018 年 12 月 31 日時点
簡易局数	4000 局	3920	C	2018 年 12 月 31 日時点
女性管理社員割合	10%	恐らく達成	B	役員で 9.3%。2021 年までに 10%
連結当期純利益	650 億円	584 億円	B	2017 年度
物流事業収益	1 兆円	0.6 兆円	B	2024 年～2027 年までに
郵便・物流 営業利益	400 億円	419 億円	B	2017 年度
ゆうパック取扱個数	10.5 億個	8.8 億個	A	「+ 2 億個」 2024 年～2027 年までに 15 億個
郵便取扱個数	154 億個	172 億個	A	2024 年には 125 億個にまで減ると予測
郵便物流の定期更改	300 億円	—	B	
サービス提供環境の整備	780 億円	—	B	
国際物流 営業利益	200 億円	102 億円	B	2017 年度
金融窓口 営業利益	300 億円	397 億円	B	2017 年度

5.3 未達成予想項目の検討

C 評価を下した項目についてその理由をまとめた。

図表 4-16 達成困難との評価の理由

概要	目標値	評価	理由
直営局数	2 万局	C	郵便事業は縮小していくという外部的要因のほか、内部的にも統合による効率化を掲げているため。
簡易局数	4000 局	C	郵便事業は縮小していくという外部的要因のほか、内部的にも統合による効率化を掲げているため。

6. レポート4のまとめ

ここまで、日本郵政グループの2つの中期経営計画から日本郵便に関連する経営目標をまとめ、それらへの評価を行った。以下では、「2つの中期経営計画に共通する事柄」と「2つの中期経営計画で変化があった事柄」に分けて、本レポート作成によって見えたことをまとめていく。

6.1 新旧2つの中期経営計画に共通する事柄

- ユニバーサル・サービスの堅持
- ネットワークを活用
- ネットワーク効率化

日本郵便が持つ2万にも及ぶ郵便局網は、同社最大の特徴といえる。一方で、かつてそれらを展開する目的であったユニバーサル・サービスの堅持は、同社にとって大きなコストとなっている。そういった中で、「ユニバーサル・サービスのコストを抑えつつ、そのネットワークの力を最大限引き出す」という観点で掲げられた目標が共通して見られた。

6.2 新旧2つの中期経営計画で変化があった事柄

- eコマースの拡大によるキャパシティの問題

中期経営計画2017作成時と、中期経営計画2020作成時で、日本郵便を取り巻く状況は大きく変わった。その中でも大きなもののひとつが、eコマースの興隆である。競合他社がキャパシティ不足に陥り、料金値上げ等に踏み切ったのは記憶に新しい。そういった状況下で、キャパシティ不足解消を目指す観点で掲げられた目標が新たに追加された。

- Toll社を収益基盤にするという姿勢

日本郵政グループは2016年度に、Toll社に関する減損処理を行った。しかし、日本郵便はToll社をマイナス要因とは見ていない。Toll社を買収した大きな目的は、国内市場が縮小していく中、国際市場へ進出することであった。その姿勢は中期経営計画で如実に現れており、Toll社に関係する目標は中期経営計画2017よりも具体的になった。

6.3 今後の日本郵便

ここまでの分析を踏まえて、最後に今後の日本郵便の動向を予測する。まず、今後の日本郵便にとって重要となる2つの事柄を挙げる。それは、「国際物流拡大」と「効率化」である。この2つは中期経営計画2020で全体の目標として掲げられた3項目と重なる。そして、この2つにはそれぞれ困難がある。

「国際物流拡大」における困難は、業務の統合である。買収から4年が経とうとしているが、日本郵便のノウハウとToll社のノウハウを共通化することには、時間がかかっている⁴⁷。

「効率化」における困難は、キャパシティ不足とユニバーサル・サービス提供義務である。物流への需要が高まっている昨今、その需要を満たしながら効率化を推進していくのは困難である。また、ユニバーサル・サービス提供義務によって、民間企業であれば「効率化」の一環として撤退するであろう事業も継続が義務付けられており、その義務を満たしたうえでの効率化には日本郵便独自の努力が必要である。

日本郵便が掲げた目標達成のためには、これらの困難をどのように乗り越えるかが重要であり、それが3年後の目標達成／未達成に直結すると考えられる。

⁴⁷ 2018年10月に「JPToll ロジスティクス」を設立し、Toll社が海外で展開しているコントラクトロジのノウハウを活かし国内で企業間物流事業拡大を目指している。

ゆうちょ銀行

レポート5 ゆうちょ銀行と中期経営計画

～運用の高度化に伴うリスク管理体制の向上～

ゆうちょ銀行は貯金の預入限度額の倍増が認可される予定である。一方で、貸出業務制限・低金利政策によって、増加する資金の運用先について高度化が求められている。そのような状況の中で、さらに適切なリスクコントロールが必要となる。

1. 中期経営計画 2017 と評価

ここでは、前回の中期経営計画 2017 のゆうちょ銀行に関する目標について整理したうえで、その達成度を評価する。

1.1 定性的目標

図表 5-1 は、中期経営計画 2017 におけるゆうちょ銀行の定性的目標について、本分析チームによって達成目安を設定してその達成度をまとめたものである。全体としては IT 関連の目標が多く、軒並み達成できていると見受けられる。また、2016 年 4 月にファミリーマートとの業務提携に合意し、ファミリーマートへのゆうちょ ATM の設置が促進された。しかし、図表内で達成目安を不明としたものについては、外部からその達成度合いを測るのが難しいように感じられた。

なお、各項目の評価については、レポート 4 の日本郵政についての評価と同様に、「高度に達成」を A、「達成」を B、「未達成」を C、「判断不能」を Z としている。

図表 5-1 中期経営計画 2017 ゆうちょ銀行の定性的目標の評価

概要	達成目安	評価	2017 年度実績詳細
ICT の活用	タブレット端末の導入	A	
	CAT の導入	Z	
営業店端末 (CTM6) の導入	CTM6 の導入	B	
店外 ATM の増加	店外 ATM の増加	A	コンビニ(ファミリーマート)ATM の拡大
窓口手続きを web 化	窓口手続きの一部の web 化	A	ゆうちょダイレクトサービス
無通帳型総合口座サービスの導入	無通帳型総合口座 サービスの導入	A	ゆうちょダイレクト+を 2016 年 3 月 6 日より開始
コーポレートガバナンスの さらなる高度化	現状維持もしくは向上	B	指名委員会等の設置の維持
オペレーショナルリスク管理 体制の充実	不明	Z	
運営の多様化に合わせた リスク管理体制の充実	不明	Z	
人材育成・研修の充実	不明	Z	
戦略的人材配置の実現	不明	Z	
女性の活躍推進	女性管理者員比率の 上昇	B	女性管理者員比率+3.8% (2015 年 4 月~2018 年 4 月)
情報システムの保護の強化	新たな情報システムに よる保護の強化	B	TLS 方式による通信内容の暗号化
貯金事務センターのペーパーレス化	ペーパーレス化の導入	A	勤務管理システムの導入
次世代システムの計画の実行	次世代システムの導入	A	フラッシュストレージの導入

1.2 定量的目標

図表 5-2 から分かるように、貯金を除くすべての定量的目標を達成している。貯金額については3年を通じて増加傾向にあったものの、目標の3兆円には届かなかった。物件費の削減額については図表 5-3 にあるように、日本郵政への交付金や預金保険料の減少によるものが大きい。

図表 5-2 中期経営計画 2017 ゆうちょ銀行の定量的目標の評価

概要		目標値	実績値	評価
総預かり資産 (2015-2017)	貯金	+3兆円	+2.3兆円	×
	資産運用商品	+1兆円	+1.4兆円	○
経常利益		4800億円程度	4996億円	○
当期純利益		3300億円程度	3527億円	○
物件費削減額(2014年度対比)		-500億円以上	-785億円	○
配当性向の目安		50%以上	53.1%	○
サテライト・ポートフォリオ		60兆円	78兆円	○

図表 5-3 物件費削減の内訳

	2014年度 (百万円)	2017年度 (百万円)	差額(%)
日本郵便株式会社の銀行代理業務等に 係る委託手数料	602,446	598,116	▲4,330 (▲0.7%)
日本郵政株式会社への交付金	18,967	5,679	▲13,288 (▲70.1%)
預金保険料	103,695	60,538	▲43,157 (▲41.6%)
土地建物機械賃借料	11,122	12,670	+1,548 (+13.9%)
業務委託費	62,396	55,621	▲6,775 (▲10.9%)
減価償却費	34,601	37,446	+2,845 (+8.2%)
通信交通費	19,991	19,088	▲903 (▲4.5%)
保守管理費	16,037	11,015	▲5,022 (▲31.3%)
機械関係経費	22,425	17,673	▲4,752 (▲21.2%)
その他	25,775	21,074	▲4,701 (▲18.2%)
合計	917,455	838,920	▲78,535 (▲8.6%)

2. 中期経営計画 2020 の評価

2018 年度よりスタートした中期経営計画 2020 のうち、銀行に関する目標を整理したうえで、その達成可能性について考察する。各項目の評価については、レポート 4 の日本郵政についての評価と同様に、「達成の見込みである」を A、「達成の可能性はある」を B、「達成困難である」を C、「達成目標が明確でない」を Zとしている。

2.1 定性的目標

図表 5-4 は、中期経営計画 2020 の中で、銀行に関する目標として定性的に述べられているものを整理し、その達成可能性について評価したものである。結論から言えば、本分析チームは、中期経営計画 2020 の定性的目標は全て達成可能であると考えている。

ちなみに、中期経営計画 2017 とは異なり、中期経営計画 2020 では、各項目について、達成状況の評価がしやすい外形的目標が掲げられている。

具体的内容としては、顧客の利便性の向上を目的とする、スマホを利用した決済サービスやチャネルの充実や、ファミリーマートに置かれた ATM の無料化など、着実に履行可能な目標が設定されている。特にファミリーマートへの ATM 設置は、ファミリーマート自体の店舗数の増加がみられる状況の中、大いに期待ができる。また、従前より 1 つの課題として本分析でも指摘してきたリスク管理に関しては、リスクアベタイト・フレームワークを導入していくことで、より適切なリスク管理を可能にする期待が持てる。また、新たな収益源としては、かんぽ生命との共同投資会社である JP インベストメントがあり、パイアウト案件を扱うなど、今後の収益の柱となることが期待される。

図表 5-4 中期経営計画 2020 ゆうちょ銀行の定性的目標の評価

概要	達成目安	評価	2017 年度実績詳細等
決済サービスの充実	スマホ決済、デビットカードの導入	A	スマホ決済サービスが 2019 年 5 月開始
チャネルの充実	スマホサービスの充実、スマホアプリ	A	同上
商品ラインナップの充実	口座貸越サービス	A	2017 年 6 月 19 日時点で口座貸越などの業務の認可を得た
ATM ネットワークに拡充	コンビニへの小型 ATM 設置拡大	A	2018 年 3 月時点で 1,406 台
	時間内無料 ATM 台数 (4 万台以上)	A	2017 年 27,561 台 2018 年 3 月末約 28,800 台数 +イーネット ATM 約 12,000 台)

図表 5-4 (続き)

概要	達成目安	評価	2017 年度実績詳細等
リスクガバナンスの強化	リスクの明確化・見える化	A	リスクアペタイト・フレームワーク ⁴⁸ の段階的導入
	適切なリスクテイクとリスクコントロール	A	従来のベース・ポートフォリオとサテライト・ポートフォリオから、7つのポートフォリオへの細分化
	経営管理体制の高度化	A	リスクアペタイト・フレームワークの段階的導入

2.2 定量的目標

中期経営計画 2020 のうち、ゆうちょ銀行に関する定量的目標についてその達成可能性を考察する(図表 5-5)。結論から言えば、本分析チームは、すべての目標は達成可能であると考えている。従来の収益の多くを占めていた国債が、金利低下により大幅な減少傾向にあるなど厳しい状況である。しかし、近年ゆうちょ銀行は、積極的にリスク性資産残高や戦略投資領域残高の増加を図っている。これが、上記の結論の主な根拠である。

運用収益と表裏一体となるリスク管理については、2017 年度末で 17.4%と依然高い水準にある Tier1 比率だが、リスク性資産残高の上昇等に伴い、ここ数年減少傾向にある。これは、資産のリスク性を高めたことで、資産運用による収益性の向上を示す一方で、堅実性を失った資産の運用によるリスクも同時に高まっていると捉えることもできる。Tier1 比率の目標としている 10%は、他のメガバンクと同程度の水準であり、安全性に問題がないと評価できる水準といえるが、Tier1 比率の低下が、それに見合った資産運用を通じた収益性の向上につながっているか否かについては常に留意する必要がある。

投信残高の目標は、現状の 2 倍となっており、容易に実現可能とは言い切れないが、順調な推移が見られるため、達成は可能であると評価している。

⁴⁸ リスクアペタイト・フレームワーク：経営者が経営目標を達成するために策定するリスクアペタイトを起点にした業務・収益計画、コンプライアンス方針、リスク管理方針、リスク枠・損失限度、ストレステスト、報酬制度、研修計画など、さまざまな内部統制の仕組み

図表 5-5 中期経営計画 2020 ゆうちょ銀行の定量的目標の評価

概要	目標値	評価	実績詳細等
連結経常利益	3900 億円	B	4,996 億円(2017 年度)
連結当期純利益	2800 億円	B	3,527 億円(2017 年度)
1 株あたり当期純利益	74 円	B	94 円(2017 年度)
自己資本比率 (Tier1 比率)	10%程度を確保 (金融規制強化考慮)	A	17.42%(2017 年度)
総預かり資産残高	+1.8 兆円程度	B	2015 年度→2017 年度 : +4 兆円
うち投信残高	+1.7 兆円程度 年度末残高 : 3.4 兆円	B	1.6 兆円(2017 年度残高)
1 株あたり配当額	50 円確保	B	50 円(2017 年度)
役員収支	30% (対 2017 年度)	A	964 億円(2017 年度)
リスク性資産残高 ⁴⁹	87 兆円程度	A	79 兆円(2017 年度)
戦略投資領域残高 ⁵⁰	8.5 兆円程度	B	1.6 兆円(2017 年度)
経費削減	既定経費△300 億円	B	2017 年度 人件費 : 8,389 億円 物件費 : 1,265 億円
役員効率化	2000 人相当分	B	

⁴⁹ リスク性資産 : 円金利 (国債等) 以外の資産 (従来の SP + BP の貸付)

⁵⁰ 戦略投資領域 : 従来のオルタナティブ (プライベートエクイティ(PE), ヘッジファンド(HE), 不動産ファンド(エクイティ)) + 不動産ファンド (デット(ノンリコースローン), CMBS), ダイレクトレンディングファンド

3. レポート5のまとめ

ゆうちょ銀行の中期経営計画 2017 と 2020 について経営目標をまとめ、評価した。最後に「2つの中期経営計画に共通する事柄」と「2つの中期経営計画で変化があった事柄」を挙げながら、分析をまとめていく。

3.1 2つの中期経営計画に共通する事柄

- テクノロジーの活用
- リスク管理体制の強化
- ATM ネットワークの拡充

中期経営計画 2020 ではそれぞれの項目について、中期経営計画 2017 より具体的な目標設定がなされていた。特に、リスク管理体制の強化に関しては、運用の高度化をすすめるゆうちょ銀行にとって非常に重要であり、目標設定が多くなされていた。

3.2 2つの中期経営計画で変化があった事柄

- 預かり貯金残高を経営目標としなくなった

ゆうちょ銀行は 2019 年 4 月から貯金の預入限度額が、現在の倍の 2,600 万円に引き上げられる予定になっている。それに伴って将来的に確実に貯金額が伸びていくと考えられるが、ゆうちょ銀行は預かり貯金額を経営目標とせず、投信残高の方に重点をおいている。

- 共同投資会社（JP インベストメント）の活用

JP インベストメントは 2018 年 2 月に設立されたので、当然に中期経営計画 2017 では取り上げられていなかった。運用の高度化を進めていくゆうちょ銀行にとって、新しい収益源としての将来性があり、注目すべき要素である。

かんぽ生命

レポート6 かんぽ生命と中期経営計画

～保険料，事務効率化，資産運用，3軸の課題～

保険料増加，事務量削減，運用益増加がかんぽ生命の3つの主要な課題となっている。保険料増加は新契約数をどのように伸ばすかということに直結しているが，2017年度の新契約数は諸原因により大きく成長が減速した。中期経営計画2020では，次の成長のため，この諸原因にどのように対応していくかが重要となる。事務量削減では主にIT活用による対策が考えられている。運用益増加に関しては，いかにリスクのバランスを取りながら，収益追求を目指すかが鍵となる。

1. かんぽ生命と中期経営計画 2017

ここでは，前回の中期経営計画 2017 のかんぽ生命に関する目標及びかんぽ生命自身で行っている達成度に関する自己評価について概観した上で，目標の達成について再検討を加える。

1.1 中期経営計画 2017 の概要と自己評価

(1) 中期経営計画 2017 の概要

- ・ 経営理念及び経営方針
 - － いつでもそばにいる。どこにいても支えるすべての人生を，守り続けたい。
 - － かんぽ生命保険は，お客様から選ばれる真に日本一の保険会社を目指します。
- ・ 戦略目標
 - － 成長するために必要となる経営基盤の確立
 - － 当社の強みをさらに強固にする商品・サービスの開発
 - － 中期経営計画最終年度（2017年度）以降の保有契約の底打ち・反転

・ 経営目標

－ 新契約月額保険料

簡易生命保険操業 100 周年（2016 年度）に新契約保険料（保険）を 500 億円台に乗せて更に拡大させることで、中期経営計画最終年度（2017 年度）以降の保有契約の底打ち・反転を目指す。

－ 当期純利益

市場環境が大きく変化しないことを前提に、800 億円程度を確保。

－ 配当性向

財務の健全性、契約者への利益還元とのバランスを図りつつ、配当性向 30～50%程度を目安として、安定的な株主還元を実施。

・ 具体的アクションプラン

－ 引き受けから支払まで簡易・迅速・正確に行う態勢整備

－ 販売チャネルの営業力強化

－ お客様ニーズに対応した商品開発・高齢者サービスの充実

－ 運用収益力の向上

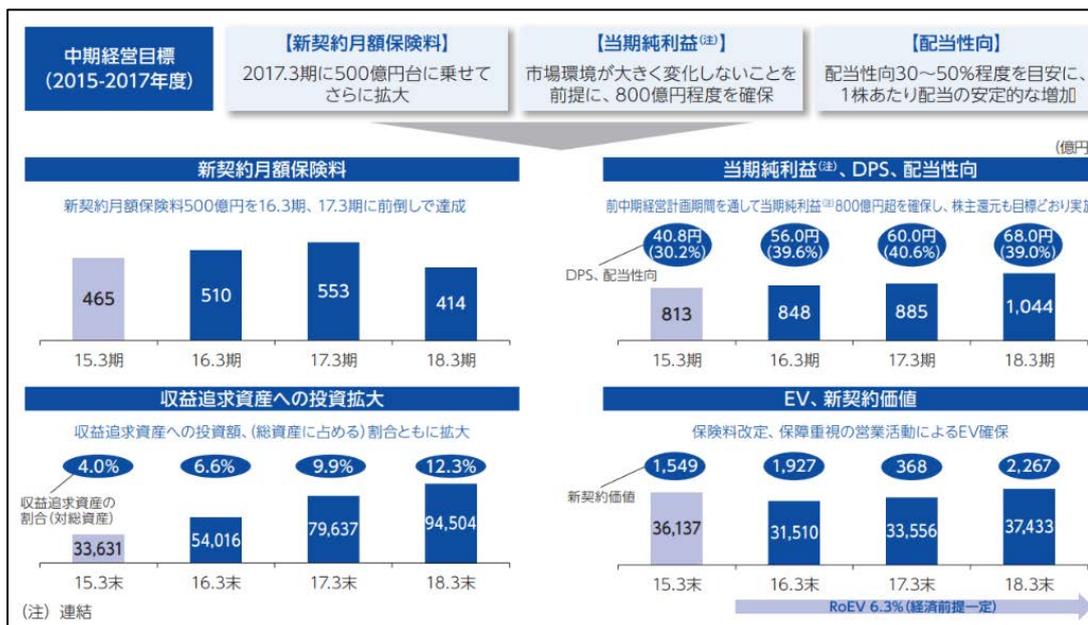
－ 内部管理態勢の強化・人材育成の強化

（2）中期経営計画 2017 に対する自己評価

「(略) 中期経営計画として掲げた、新契約月額保険料・当期純利益・配当性向について、目標水準を達成することができました。上場企業としての経営基盤が整備され、持続的な企業価値向上に向けて、十分な成果を得ることができたと評価しています。」

図表 6-1 は、かんぽ生命が統合報告書内で行っている、中期経営計画 2017 の振り返りである。この中で、かんぽ生命は定量的な目標である経営目標に着目し、実績値と比較して示すことによりその成果を明確な形で示している。その上で、上場企業としての基礎体力は身についたとして、次の成長段階に移行する意欲を示している。したがって本レポートではかんぽ生命がその中期経営計画 2017 の成功の根拠としている経営目標の達成度について、一から振り返ることにする。

図表 6-1 中期経営計画 2017 の振り返り⁵¹



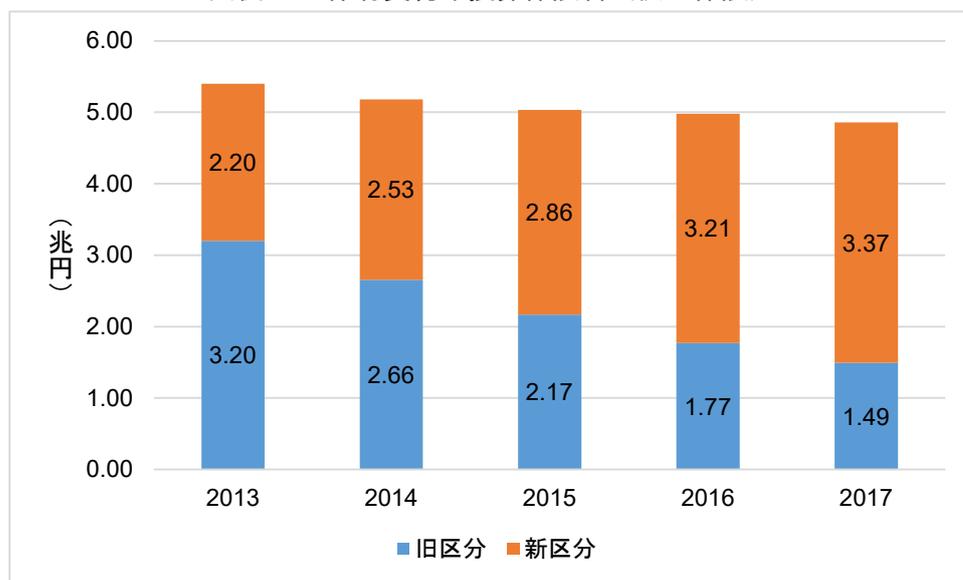
1.2 中期経営計画 2017 の目標の達成についての再評価

(1) 新契約月額保険料

図表 6-2 は、現状のかんぽ生命のビジネスが大きく分けて 2 つの収益源により成り立っていることを表している。一つは「旧区分」として示している簡易生命保険契約である。簡易生命保険は、日本郵政公社の民営化と同時に、2007 年 9 月末をもって新規加入受付を終了している。それに伴い、以前から既に参加のあった契約については機構からの受再という形でかんぽ生命が引き継ぎ、保険料の収納及び保険金等の支払の業務を行うことになっている。そしてもう一つの収益源は、2007 年の民営化以降において、かんぽ生命が自力の経営努力により獲得した新区分の保険契約である。しかし、これまでも内外において問題とされてきたのは、新区分契約の増加が旧区分契約の減少に追いつかず、全体としてかんぽ生命の収益源が縮小しつつあるということだ。

⁵¹ かんぽ生命 統合報告書（ディスクロージャー誌）2018, p.32

図表 6-2 保有契約年換算保険料（個人保険）

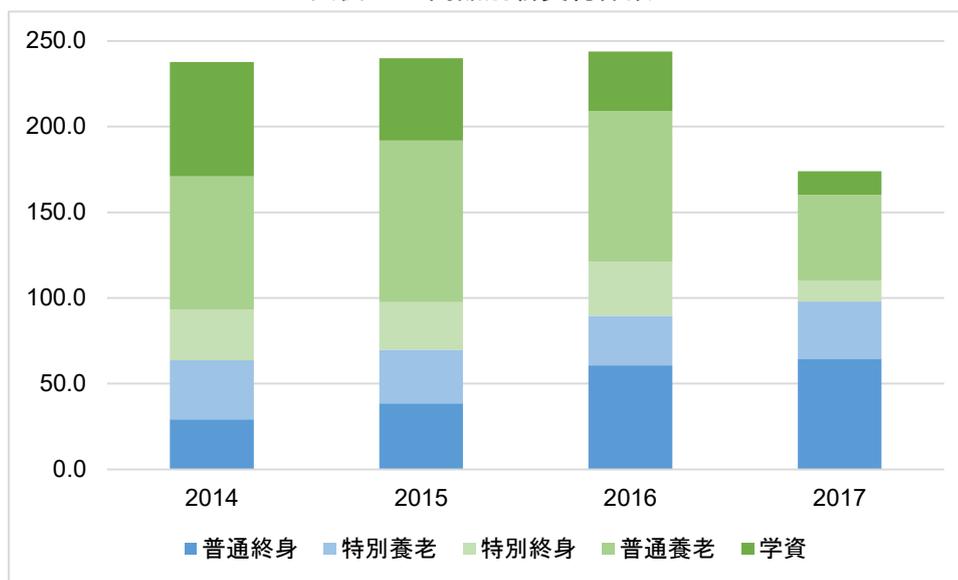


このような状況を踏まえ、早期の保険契約の底打ち及び反転が急務であると認識したかんぽ生命は、その具体策としての「新契約月額保険料 500 億円台の突破と更なる拡大」を中期経営計画 2017 における経営目標の一つとして位置付けた。

2015 年度及び 2016 年度は、従来の貯蓄性商品に依存したプロダクト・ミックスの弱点を補うため、保障性商品の強化に積極的に取り組んだことが功を奏し（具体的な商品開発の内容については後述）、500 億円台の突破を早々に実現することができた。

しかし、2017 年度の新契約月額保険料は前年度より大幅に減少し、目安となる 500 億円台を大きく下回る 414 億円となった。これは、2017 年 4 月の標準利率改定 [1%→0.25%] に伴い保険料が値上げされたことを受け、新規契約の獲得が難航したためである。上述の取り組みが少しずつ効果を表す中においても、依然として養老保険や学資保険を中心とした貯蓄性商品を主力商品としているかんぽ生命にとっては、標準利率改定の影響が強く出たと考えられる。これは図表 6-3 の商品別新契約件数の推移において、2017 年度は学資保険、普通養老、特別終身などの貯蓄性の強い商品の契約件数が伸び悩んだことから見て取れる。

図表 6-3 商品別新契約件数⁵²



(2) 当期純利益

「新契約月額保険料 500 億円台の突破と更なる拡大」がトップラインを意識した経営目標であるとするならば、「当期純利益 800 億円の確保」はそれに対応するボトムラインを意識した経営目標であるといえる。結果は 3 期連続での達成となり、特に中期経営計画 2017 の最終年度において 1000 億円台を突破した点が目を引く。このことについてかんぽ生命は、「比較的良好な市場環境に支えられ、資産運用収益が想定を上回った結果」と説明している（ディスクロージャー誌「かんぽ生命の現状 2018」p.25）。

しかし、レポート 2 の 2.1「収益性分析」でも分析した通り、かんぽ生命における資産運用多様化の取組みが確実かつ安定的な効果を現わしてきているとは未だ言い難い。実際のところは、リスク資産運用の試運転段階において発生した、キャピタル損益の変動誤差が短期的に当期純利益に対しプラスの影響を与えた、と解釈するのが妥当ではないだろうか。

⁵² 緑色が貯蓄性の強い商品、青色が保障性の強い商品であるとされている（かんぽ生命 統合報告書より）。

図表 6-4 かんぽ生命の利益指標の推移

(単位：億円)	基礎利益	経常利益	当期純利益
2013 年度	4,821	4,635	634
2014 年度	5,154	4,932	818
2015 年度	4,643	4,130	863
2016 年度	3,901	2,793	885
2017 年度	3,862	3,088	1,043

また、当期純利益が増加する一方で、経常利益や基礎利益は減少する傾向にある（図表 6-4）。基礎利益とは保険会社に特有の項目であり、一般事業会社における営業利益や事業利益に近い利益概念である。すなわち、生命保険会社が、自らの本業とする保険契約と資産運用によって獲得する、長期安定的な利益を表す指標といえる。これらのことから、当期純利益の増加が直ちに本業の強化を意味するとはやはりできない。そのような判断を下すには、結局のところ、保障性商品に依存した商品構成からの脱却や、旧区分契約の減少を補う営業力の強化、そして資産運用の多様化が実際に効果を現わしてきたことの確認を待たねばならない。

（3）配当性向

配当の水準はトップマネジメントの裁量に大きく依存し、極論を言えば事業レベルで生み出される経営努力とは無関係に決定される。すなわち、配当性向に関する中期経営目標は、それを掲げることによって何らかの経営努力を直接引き出すものではない。結果として、中期経営計画の期間を通して目標が達成されたことにはなるが、具体的な成果を伴って本業の強化に繋がったという事実がなければ、それ自体は中期経営計画成功とはいえないだろう。

1.3 中期経営計画 2017 の具体的なアクションプランに対する評価

(1) お客様ニーズに対応した商品開発・高齢者サービスの充実

顧客の多様なニーズにこたえるためには、従来の商品構成の柱であった貯蓄性商品ではなく、保障性商品を充実させる必要があり、それは商品別新契約件数占率の推移を見ても明らかである。実際にかんぽ生命が中期経営計画 2017 の期間中に発表した新商品を挙げる。

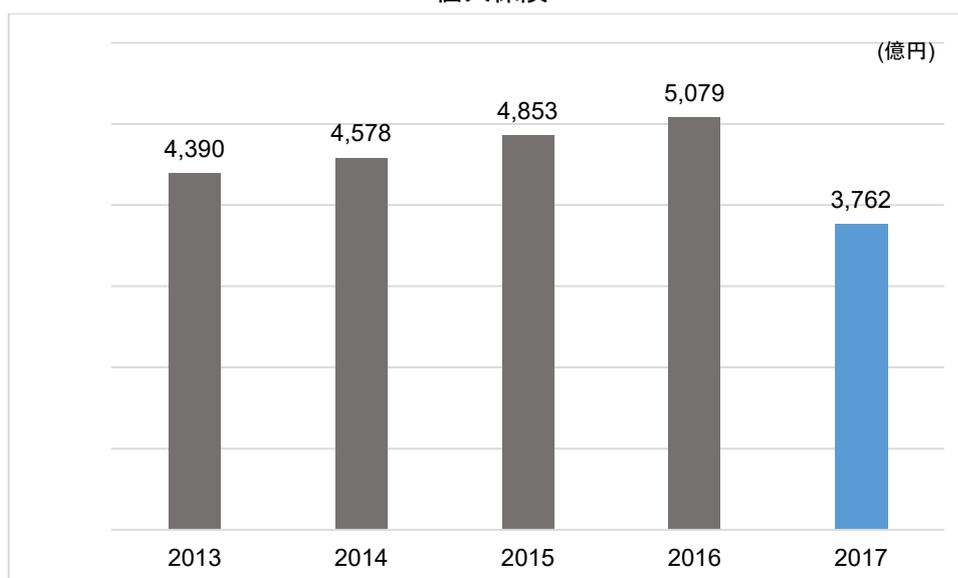
- ・医療特約 その日からプラス
- ・終身保険 新ながいきくん（定額型）（低解約返戻金プラン）
- ・長寿支援保険 長寿のしあわせ
- ・養老保険 新フリープラン（短期払込型）

これらは、保険料が上がり魅力が減少した貯蓄性の商品に比べ、保険料を安く抑える努力が行われており、保障性の商品も多い。また、図表 6-5 は、過去 5 年の個人保険全体の新契約の保険料ならびに第三分野保険の新契約保険料の推移である。

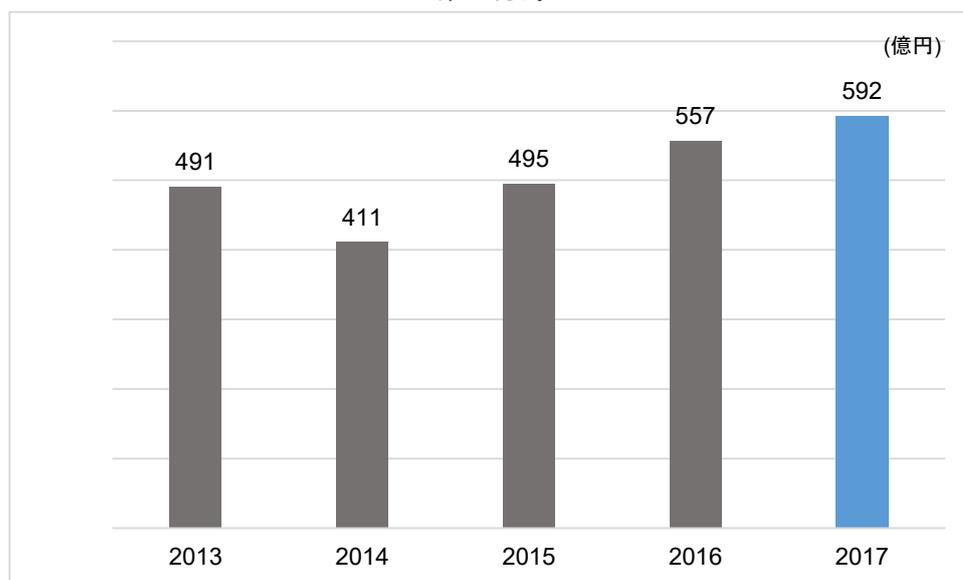
新契約の中で、主力の養老保険などが苦戦する中、第三分野の保険料収益は増加傾向にある。新商品がどれほど収益に寄与したかは不明だが、保障性の商品の需要が伸びていることから、やはり第三分野強化・保障性商品強化は必要である。

図表 6-5 新契約年換算保険料

個人保険



第三分野



(2) 運用収益力の向上

国債の利回りが低下する中、運用収益力の強化は、かんぽ生命にとって急務である。かんぽ生命は、以下の施策を中期経営計画 2017 の期間中に行っている。

1. 収益追求資産の増加

エマージング債、オルタナティブ投資を開始し、資産クラスの多様化。

2. インハウス運用の促進

JP インベストメントのファンドをゆうちょ銀行と共同で設立。

3. 第一生命との提携

第一生命子会社の DIAM アセットマネジメントを共同利用。

2. かんぽ生命と中期経営計画 2020

中期経営計画 2020 では、同 2017 に比べ、各戦略毎に細かい目標設定が行われている。そこで、先ほどは行わなかった早見表の形式での目標整理を行う。その際、各目標を保険料収入増加、事務量削減、資産運用収益増加という 3 つのジャンルに分け、整理した。

2.1 定性的目標

かんぽ生命の中期経営計画 2020 に記載されている定性的目標は図表 6-6 のとおりである。顧客の開拓、獲得を通じた向上の取り組みが多く記載されている。

表 6-6 中期経営計画 2020 かんぽ生命の定性的目標

ジャンル	概要	達成目安
保険料	郵便局の渉外社員・窓口社員の育成	新契約数増加
保険料	他生保との商品面での協力（委託販売等）	手数料収入増加
保険料	募集資料の分かりやすさ向上	新契約数増加
保険料	未加入者・青年層の開拓	青年層・若年層の増加
保険料	かんぽつながる安心活動	不明瞭
保険料	SNS等を活用したマーケティング	不明
保険料	保険引受けリスクのテイク	保険料収入増加
資産運用	リスクバッファの範囲でのリスクテイク	収益追求資産増加

2.2 定量的目標

かんぽ生命の中期経営計画 2020 に記載されている定量的目標は図表 6-7 のとおりである。収益の基礎となる保険料収入に関する指標の他、効率性の向上やより収益性の高い資産運用体制などについての目標が設定されている。

中期経営計画 2017 と比較して大きく変わった点は、主要指標が新契約月額保険料から保有契約年換算保険料になった点である。さらに長期の目標としては 2027 年までに保有契約年換算保険料を 5.5 兆円程度にすることが掲げられている。また、事務効率化や収益追求資産の占率増加など以前から掲げられているものにも、中期経営計画 2020 では計数目標が設定されている。

表 6-7 中期経営計画 2020 かんぽ生命の定量的目標

ジャンル	概要	達成目安
保険料	保有契約年換算保険料（個人保険）	4.9 兆円程度
保険料	第三分野新契約年換算保険料	71,040 百万円超
保険料	郵便局の渉外社員数	1.8 万人
事務量	事務効率化	▲1000 人相当分
事務量	新領域・強化事業への再配分	+500 人相当分
資産運用	収益追求資産の占率	15%程度
経営指標	一株当たり当期純利益	155 円
経営指標	一株当たり配当額	76 円
その他	女性管理者割合	14%
投資	次期オープン系システムの構築	49,000 百万円
投資	基幹系システムの開発	41,000 百万円
投資	新営業用携帯端末の導入	12,000 百万円

3. 中期経営計画 2020 の達成可能性の評価

ここでは、2.でまとめた各目標について、その達成可能性を考察しまとめる。なお、各項目の評価については、レポート4の日本郵政についての評価と同様に、「達成の見込みである」をA、「達成の可能性はある」をB、「達成困難である」をC、「達成目標が明確でない」をZとしている。

3.1 定性的目標

かんぽ生命の中期経営計画 2020 における定性的目標の達成可能性をまとめたものが図表 6-8 である。多くの指標が達成の見込みあるいは達成の可能性があるとされている。

達成の見込みであると評価した「他生保との商品面での協力」は、顧客ニーズに対応できていない商品を民間保険会社との連携により補うものである。がん保険はアフラック、経営者向け定期保険は日本生命というように商品の強みに合わせ連携を行っているが、かんぽ生命として前述の若年層を開拓するためにも、保障性商品の自社開発は必要となろう。

また、これにも関連するが、「未加入者・青年層の開拓」は達成が困難であると評価している。主な理由としては、貯蓄性商品のラインナップが並ぶ、かんぽ生命の独特な商品構成があげられ、標準利率の低下と相まって達成の困難性は高まっているといえるだろう。

図表 6-8 中期経営計画 2020 かんぽ生命の定性的目標の評価

概要	達成目安	評価	2017 年度実績詳細等
渉外局員・窓口社員の育成	新契約数増加	B	新契約増加数は鈍化
他生保との商品面での協力 (委託販売等)	手数料収入増加	A	2017 年度手数料 150 億円超 グループ化により深度向上
募集資料の分かりやすさ向上	新契約数増加	B	
未加入者・青年層の開拓	青年・若年層の増加	C	30 代までの人口構成比は低下 主力商品とのギャップあり
かんぽつながる安心活動	不明瞭	B	
健康増進サービスの展開	保険金減少	B	アプリを開発している。 2019 年 1 月より配信予定。
SNS 等を活用した マーケティング	不明瞭	A	LINE など
保険引受に係るリスクテイク	保険料収入増加	A	元々他社と比較して引き受けの リスクは高い
リスクバッファの範囲でのリス クテイク	運用益の増加	B	収益追求資産 9.4 兆円, 12.3% (2017 年度)

3.2 定量的目標

かんぽ生命の中期経営計画 2020 における定量的目標の達成可能性をまとめたものが図表 6-9 である。定性的目標と同等、多くの指標が達成の見込みあるいは達成の可能性があるとされている。

その中で、達成が困難であると評価したものが、「保有契約年換算保険料」に関する指標である。図表 6-10 に示すように個人保険の保有契約年換算保険料に関しては、2018 年度の間決算においても前期末から 1.8%減の 4 兆 7833 億円を記録しており、減少トレンドが一貫して続いている。

また、第三分野（医療保険）の保有契約年換算保険料は医療費の増加を背景に近年増加傾向にあり、2018 年度中間決算においても 0.6%増の 7555 億円となっているが、こちらでも全体として旧契約数の減少の方が著しい。

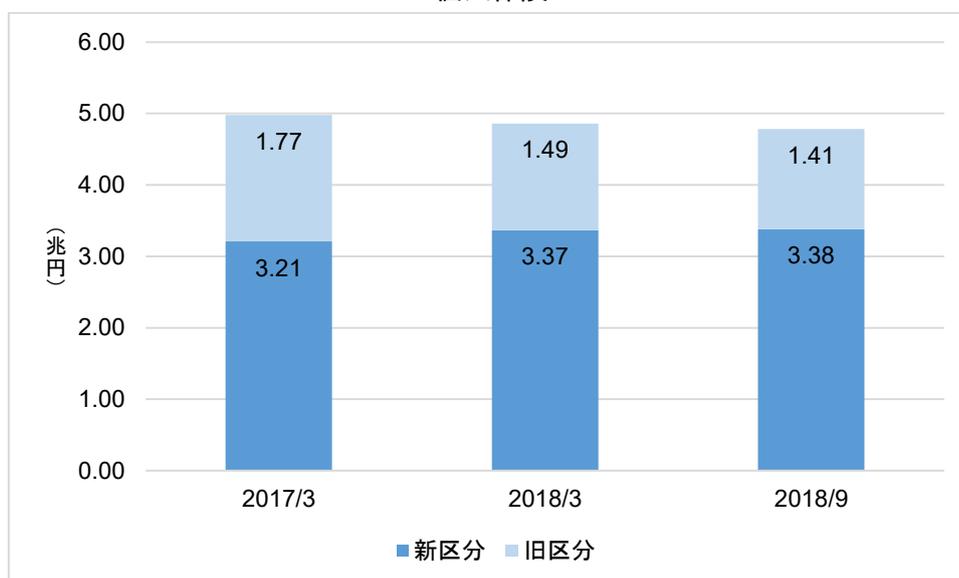
また第三分野の新商品開発による保障性商品の多様化のため 2018 年 12 月には新たな保険の引受け（引受基準緩和型商品・先進医療特約）の認可を取得した。このように第三分野単体では伸びしろはあるが、他の伸び悩みを補えるほどではないと思われる。

図表 6-9 中期経営計画 2020 かんぽ生命の定量的目標の評価

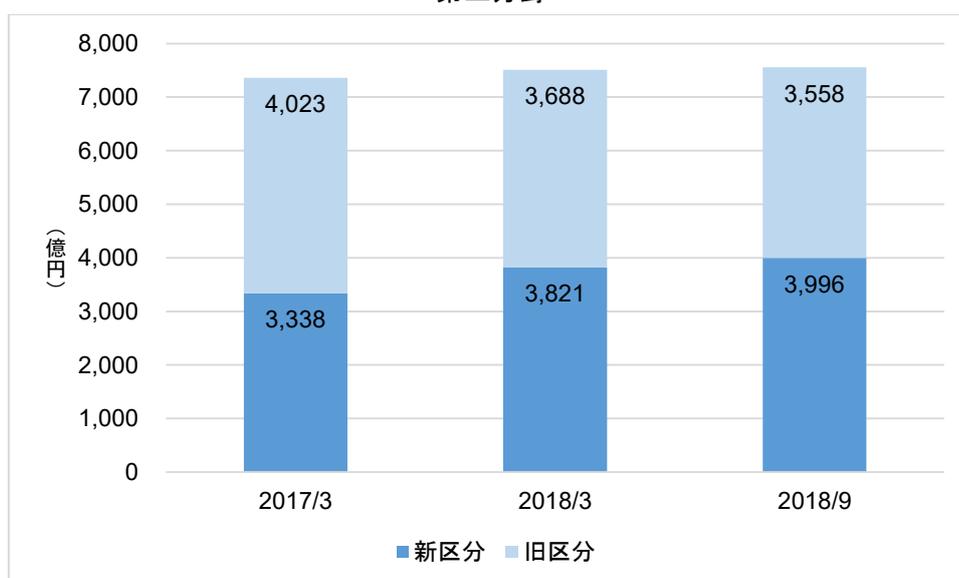
概要	2020 目標値	2017 実績値	2020 評価	実績詳細等
保有契約年換算保険料（個人保険）	4.9 兆円程度	4 兆 8595 億円	C	減少傾向。減少幅は縮小
第三分野新契約年換算保険料	71,040 百万円	59,200 百万円	B	6.2%増。特約改定や保障ニーズを重視した営業効果
渉外局員数	1.8 万人		Z	営業基盤の整備
事務効率化	▲1000 人相当		Z	コスト換算▲3,000 億円 業務量▲2 割
新領域・強化事業への再配分	500 人相当分		Z	採用抑制で▲500 人と上記で削減した差分の再配置
収益追求資産の占率	15%程度	12.30%	A	外部人材採用なども継続
一株当たり当期純利益率	155 円	174.21 円	A	連結当期純利益 930 億円
一株当たり配当額	76 円	68 円	A	+8.00 円 普通配当 64 円に業績を踏まえ特別配当 4 円
女性管理者割合	14%	17.10%	A	役員 29 名のうち女性役員 6 名
次期オープン系システムの構築	49,000 百万円	6,500 百万円	A	投資予定額 32,936 百万円
基幹系システムの開発	41,000 百万円	34,637 百万円	A	
新営業用携帯端末の導入	12,000 百万円	722 百万円	A	投資予定額 12,590 百万円

図表 6-10 保有契約年換算保険料の推移

個人保険



第三分野



3.3 レポート6のまとめ

中期経営計画 2020 では、保険料増加、事務量削減、運用益増加の3点が軸になっており、それぞれに詳細な目標設定が行われている。

持続的利益成長のため、新契約数を増加させ、保有契約の反転・成長を図りたい。しかし、標準利率などの外的要因や商品構成の偏りから、早い段階での契約数反転は困難であることが予想される。

事務量削減に関しては、IT活用に対してどの程度積極的に働きかけできるかが重要である。かんぽ生命は、郵便局という膨大なチャネル数を持つことから、機械化の恩恵を大きく受けることが予想される。

運用益増加に関しては、収益追求資産の割合を増やしていることから、運用収益を伸ばす可能性は増加していると言える。しかし、従来はリスクを取らない運用をしていたことから、他社との連携などからリスク運用のノウハウを補う必要がある。

おわりに

2017年9月に日本郵政株式の第2次売却は予定通り行われたものの、ゆうちょ銀行・かんぽ生命・日本郵政の追加売却を控え、日本郵政グループに対する収益性追求の圧力はますます強まっていくことになる。その一方で、都市と地方の格差が拡大しているといわれる昨今において、日本郵政並びに日本郵便に要求されるユニバーサル・サービスの提供もますます重要性を増している。

ユニバーサル・サービスを維持しつつ、上場企業としての責任を果たしていくことを模索する日本郵政グループが、その指針として2015年4月に公表された日本郵政グループ中期経営計画には、「新郵政ネットワーク創造プラン」とのサブタイトルがつけられていた。まさに、日本郵政グループのアイデンティティともいえる郵政ネットワークを新たな強みにしていくための試みがなされたといえるだろう。さらには、2020年度に向け、トータル生活サポートグループとなるべく、新たな中期経営計画が策定された。本年の報告書では、例年行っていた、公表された財務諸表をもとにした企業分析に加えて、中期経営計画2017の評価、並びに中期経営計画2020の見通しについて分析を行った。

分析の詳細については各レポート内でまとめており、ここで繰り返し述べることは差し控えるが、中期経営計画2017および中期経営計画2020内に記述された目標については概ね達成できているあるいは達成の可能性があるといえるだろう。しかしながら、「顧客の拡大」や「業務の効率化」といった大きな方向性としては妥当ともいえる目標に対して、その戦略や戦術に該当する具体的な目標が記述されていないあるいは記述されていてもその達成の度合いを客観的に評価することが難しいという状況も存在した。もちろん、すべての目標に対して達成度を客観的に評価できるということは難しいことは承知の上だが、上場企業として多くのステークホルダーが存在する日本郵政グループにおいて、できる限りステークホルダーが評価できる材料を準備しておく必要はあるのではないだろうか。

そして、郵政ネットワークをユニバーサル・サービス・コストを生み出す負の遺産とするのではなく、日本郵政グループの強みにする方策について、より具体的かつ達成可能なものを提示していく必要があるといえるだろう。

本報告書がこうした日本郵政を巡る論点を整理し、郵政ネットワークのあり方についての議論を活発化する一助となれば、本分析チーム一同の望外の喜びである。

京都大学経済学部 藤井ゼミナール

2018年度 日本郵政企業分析チーム

監修	藤井 秀樹 (京都大学大学院 教授)		
アドバイザー	奥村 陽一 (立命館大学大学院 教授)		
チームリーダー	渡邊 誠士 (金沢学院大学 准教授)		
メンバー	尾崎 慶興 (4年)	軽部 朋子 (4年)	
	佐野 章佳 (4年)	内藤 進 (4年)	
	藤本 健佑 (4年)	三輪 裕 (4年)	
	桑形 裕斗 (3年)	猪井 祐人 (2年)	
	板倉 昂希 (2年)	小川 竜欣 (2年)	
	董 安琪 (2年)	西村 航大 (2年)	
	西村 和奏 (2年)	幡地 康平 (2年)	
	箕牧 和廣 (2年)	和田林 熙 (2年)	

日本郵政の経営分析と企業価値評価 [2019年] 第8号

中期経営計画の検証と日本郵政グループの今後

2019年3月 5日 第1版

2019年3月 20日 第2版

著者 京都大学経済学部 藤井ゼミナール
2018年度 日本郵政企業分析チーム

発行 京都大学経済学部 藤井研究室
〒606-8501
京都市左京区吉田本町
