

Accounting Analysis of the Japan Post Group :
Their Fundamentals and Medium-Term Management Plan 2020

日本郵政グループの会計分析
ーファンダメンタル分析と中期経営計画 2020 の検証ー

藤月会論集第 30 号

2021 年 3 月 17 日

京都大学経済学部
藤井ゼミナール論文編集委員会

H. Fujii Seminar, Faculty of Economics

Kyoto University

刊行のことば

今年度の共同研究テーマは、「日本郵政グループの会計分析—ファンダメンタル分析と中期経営計画 2020 の検証—」です。

「NTT 以来となる大型の民営化案件」（『日本経済新聞』2015 年 11 月 4 日付）と言われた日本郵政 3 社株上場から、約 5 年が経ちました。その間、事業効率の不断の向上を求める市場圧力と、全国あまねくユニバーサルサービスを確保することを求めた法的義務との間で、日本郵政グループの経営は大きく揺れてきました。少子高齢化が、それに拍車をかけました。

少子高齢化のもとで経済的効率性と社会的公平性をどうバランスさせるかが、今日の日本社会に問われています。それを相似圧縮したのが、日本郵政グループの現状と言えるでしょう。つまり、日本郵政グループは、日本社会の縮図となっているのです。そのような視点から、今年度の共同研究に取り組みました。その成果は、この冊子に収録した通りです。読者の皆様の忌憚のないご批評をお待ち申し上げます。

2020 年度は、私たちが初めて経験する歴史的なパンデミックに翻弄された 1 年でした。京都大学の講義はすべて原則、遠隔方式に切り替わりました。本ゼミも、前期はオンディマンドで、後期はオンラインで、それぞれ行うことになりました。ゼミ生にとっても私にとっても、試行錯誤の連続でした。そうした逆境のなかで、共同研究の成果をこうして取り纏めることができましたのは、ゼミ生諸君の自覚的な奮闘によるものです。彼（女）らの努力を労いたいと思います。

今年お届けするのは『藤月会論集』第 30 号です。1 世代 30 年にわたって刊行して参りましたが、本号をもちまして『藤月会論集』は休刊となります。私が本年度末に、31 年間勤務した京都大学を定年退職するためです。その間、約 300 名の学生が本ゼミから巣立ち、現在様々な分野で活躍しています。私にとって、それは大きな財産となっています。ゼミ生諸君に育ててもらった 31 年間でした。彼（女）らに遅ればせながら、感謝の意を表したいと思います。

本ゼミでは、研究成果の交流の場として、インゼミを開催してきました。その取組みに協力くださった他ゼミの皆さんと指導教員の先生方に、改めてお礼を申し上げます。立命館大学の奥村陽一先生と奥村ゼミの皆さん（1992～1994 年）、立命館大学の種子田穰先生と種子田ゼミの皆さん（1995～1999 年）、京都大学の徳賀芳弘先生と徳賀ゼミの皆さん（2004～2019 年）、北海道大学の篠田朝也先生と篠田ゼミの皆さん（2014～2019 年）、関西学院大学の木本圭一先生と木本ゼミの皆さん（2016～2020 年）、慶應義塾大学の深井忠

先生と深井ゼミの皆さん(2017年)、有難うございました(カッコ内はインゼミの開催年)。
またゼミチューターとしてインゼミを側面から支えてくれたティーチングアシスタントの
諸兄、とりわけ板橋雄大君(現東京経済大学准教授)、佐久間義浩君(現東北学院大学教授)、
高橋二郎君(現名古屋市立大学准教授)、渡邊誠士君(現金沢学院大学准教授)にも、改めて
お礼を申し上げます。

こうして31年間の京都大学での豊饒な教育活動を終えることができる幸福を、今噛みし
めております。最後に、これまで様々な形でご指導、ご鞭撻くださいましたすべての皆様に、
心より深くお礼を申し上げたいと思います。本当に有難うございました。

2021年3月17日
京都大学大学院経済学研究科教授
藤井 秀樹

目次

第一部 経営分析.....	5
第1章 ゆうちょ銀行の経営分析と企業価値評価	6
1.1 ゆうちょ銀行の基本データ	6
1.2 ゆうちょ銀行の経営分析.....	7
1.2.1 収益性分析	7
1.2.2 安全性分析	16
1.3 ゆうちょ銀行の企業価値評価.....	17
1.3.1 理論株価推定のためのシナリオ	17
1.3.2 差異分析.....	17
第2章 かんぽ生命の経営分析と企業価値評価	19
2.1 かんぽ生命の基本データ	19
2.2 かんぽ生命の経営分析	20
2.2.1 収益性分析	20
2.2.2 安全性分析	31
2.3 かんぽ生命の企業価値評価	36
2.3.1 企業価値推定のシナリオ	36
2.3.2 差異分析.....	36
第二部 中期経営計画 2020 の中間検証.....	38
序章 中期経営計画検証モデル	39
第1章 ゆうちょ銀行中期経営計画	41
1.1 定性目標	41
1.1.1 営業戦略.....	41
1.1.2 資金運用戦略	46
1.1.3 経営管理戦略	50
1.2 定量目標	54

1.3 総括.....	62
第2章 かんぽ生命中期経営計画	63
2.1 定性目標	63
2.1.1 営業・商品戦略.....	64
2.1.2 事務・サービス戦略	69
2.1.3 資産運用戦略	71
2.2 定量目標	74
2.3 総括.....	82
第3章 日本郵便中期経営計画.....	83
3.1 定性目標	83
3.1.1 営業・商品戦略.....	83
3.1.2 業務効率化戦略.....	86
3.1.3 国際物流戦略	90
3.2 定量目標	93
3.3 総括.....	102
参考文献	103
2020 年度ゼミナール活動記録.....	104
一年を振り返って.....	105
編集後記	110

第一部 経営分析

－日本郵政グループを題材に－

第1章 ゆうちょ銀行の経営分析と企業価値評価

－収益構造の変化と資産運用の多様化－

株式会社ゆうちょ銀行（以下、ゆうちょ銀行）の経営のポイントは資産をいかに有効活用できるかにある。ゆうちょ銀行は、メガバンクと比較するとリスクの低い保守的な収益構造であるが、近年で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。しかし、十分な収益源を確保しているとは言い難く、国債に代わる新たな収益源の安定的な構築が求められる。

1.1 ゆうちょ銀行の基本データ

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。主要な単体財務数値をみると、昨年度から今年度にかけて総資産がおよそ2兆円増加した。純資産の減少がおよそ2兆円であることに対し、負債の増加がおよそ4兆円であることから、資産の増加は負債の増加によるものであるといえる。収益項目については昨年度からは減少したが、利益項目では増加となった。

図表 1-1 主要な単体財務諸表

(単位：百万円)	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
総資産	207,056,039	209,568,820	210,630,601	208,970,478	210,905,152
負債	195,547,888	197,788,782	199,117,450	197,619,672	201,917,500
純資産	11,508,150	11,780,037	11,513,151	11,350,806	8,987,651
営業収益	1,968,987	1,897,281	2,044,845	1,845,316	1,799,283
経常利益	481,998	442,085	499,669	374,299	379,077
当期純利益	325,069	312,264	352,745	266,178	273,044

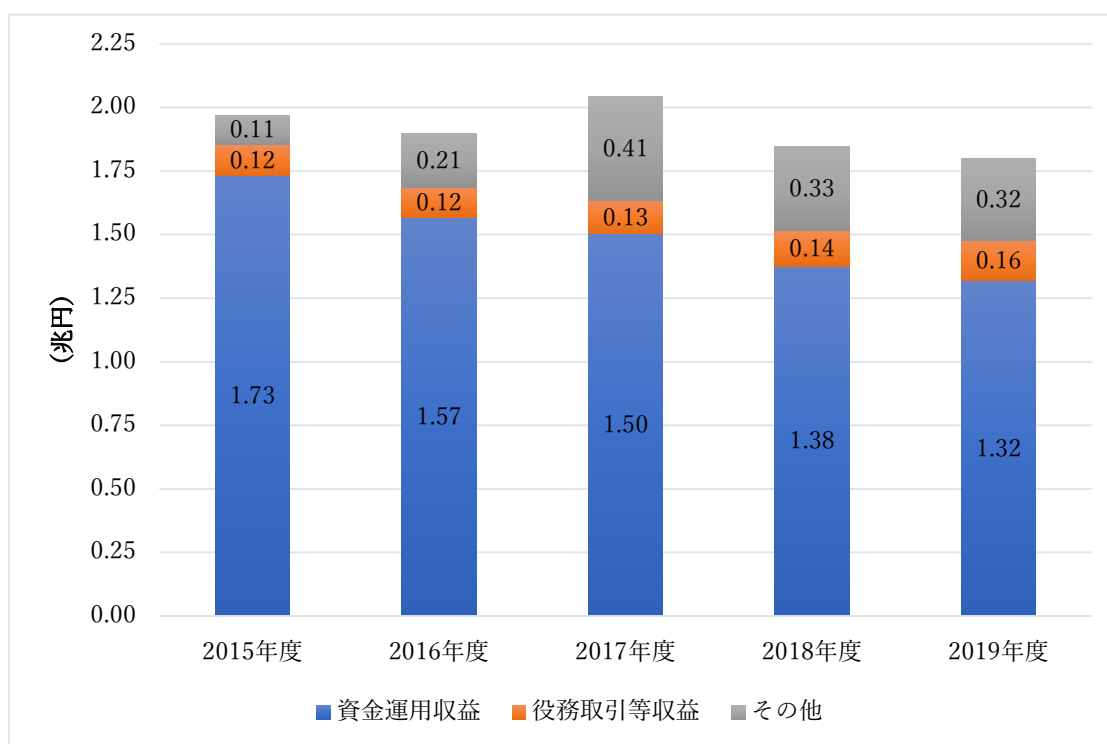
1.2 ゆうちょ銀行の経営分析

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として行う。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問題がないわけではない。しかし、地方銀行等に対して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になりえないと考える。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。

1.2.1 収益性分析

ゆうちょ銀行の収益構造の推移をみていく。ゆうちょ銀行は2019年度に減益となった。その原因を分析するために収益構造に着目すると、資金運用収益の減少がみられる。

図表 1-2 ゆうちょ銀行の収益構造の推移

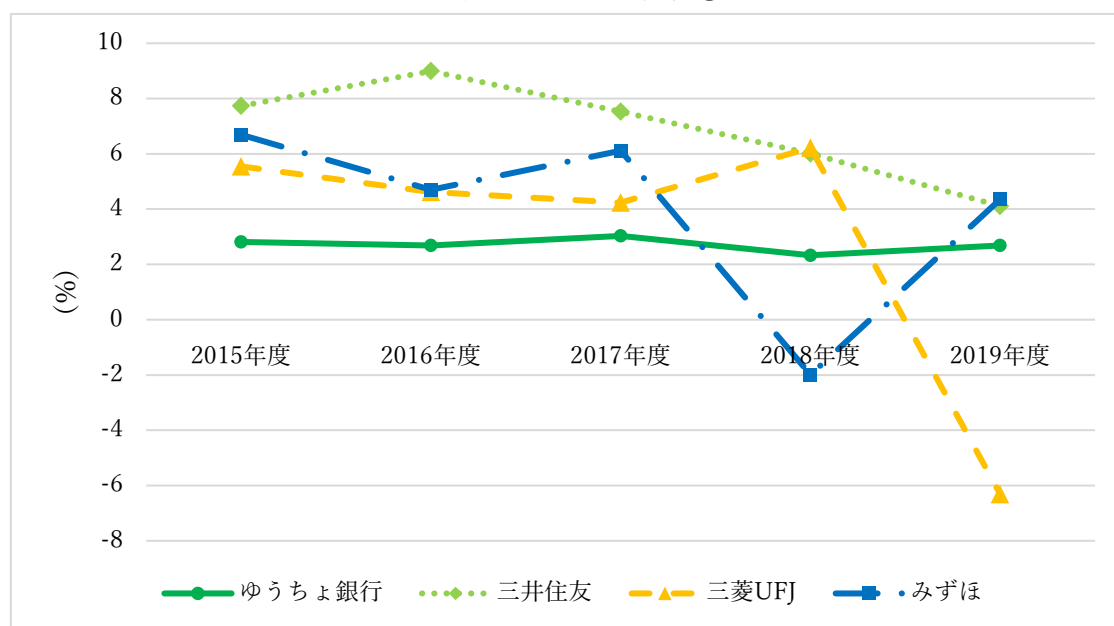


ゆうちょ銀行の収益性分析を、収益性分析の指標として一般的に用いられる ROE、ROA によって検討する。図表 1-3～1-6 から、収益性は 4 行とも低下傾向にあることがわかる。これは、低金利の影響と考えられるが、中でもゆうちょ銀行はメガバンク 3 行に比べて低水準であることがわかる。一方、ゆうちょ銀行に関して、ROE,ROA ともに安定して推移している点も特徴として挙げられる。

図表 1-3 ROE の推移①

(単位：％)	ゆうちょ銀行	三井住友	三菱 UFJ	みずほ
2015 年度	2.81	7.73	5.55	6.69
2016 年度	2.68	8.99	4.62	4.7
2017 年度	3.03	7.52	4.24	6.11
2018 年度	2.33	6.01	6.22	△1.99
2019 年度	2.69	4.11	△6.31	4.35

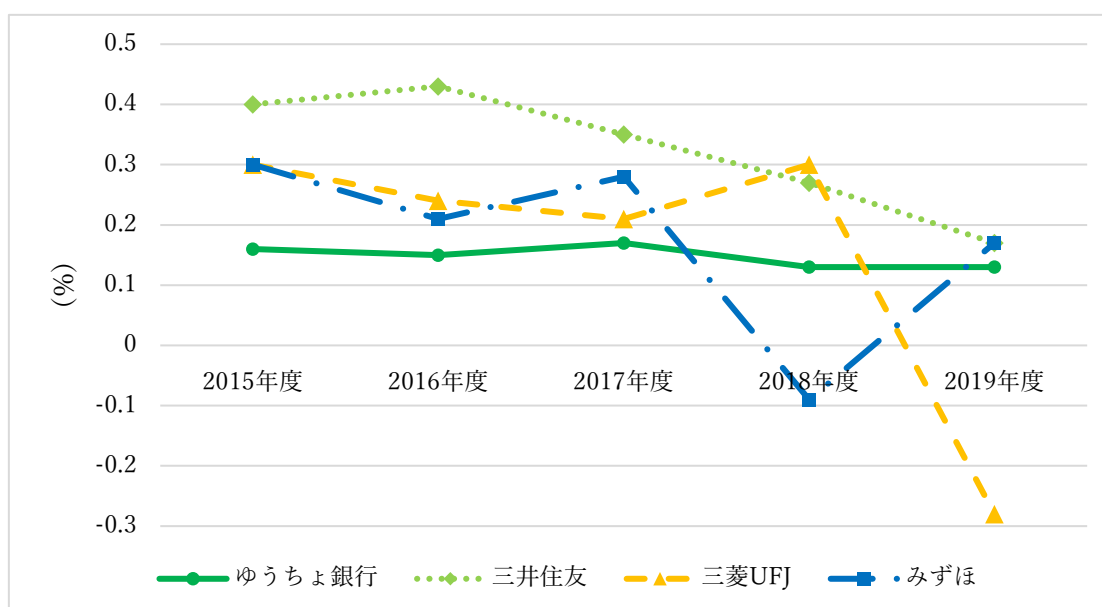
図表 1-4 ROE の推移②



図表 1-5 ROA の推移①

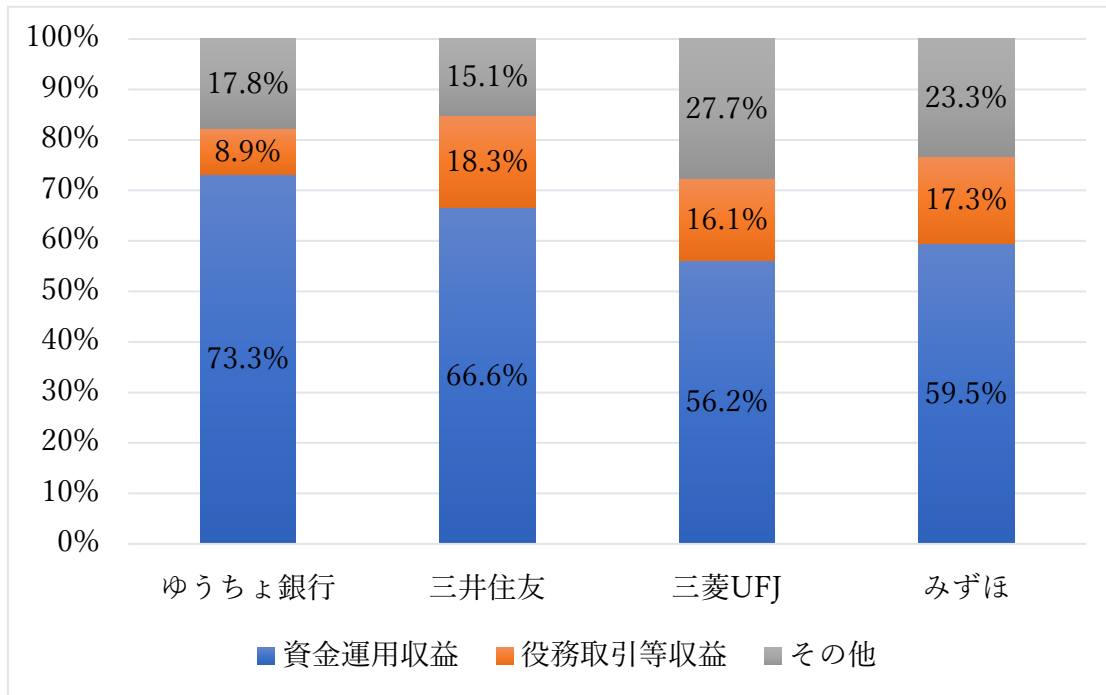
(単位：%)	ゆうちょ銀行	三井住友	三菱UFJ	みずほ
2015 年度	0.16	0.40	0.30	0.30
2016 年度	0.15	0.43	0.24	0.21
2017 年度	0.17	0.35	0.21	0.28
2018 年度	0.13	0.27	0.30	△0.09
2019 年度	0.13	0.17	△0.28	0.17

図表 1-6 ROA の推移②

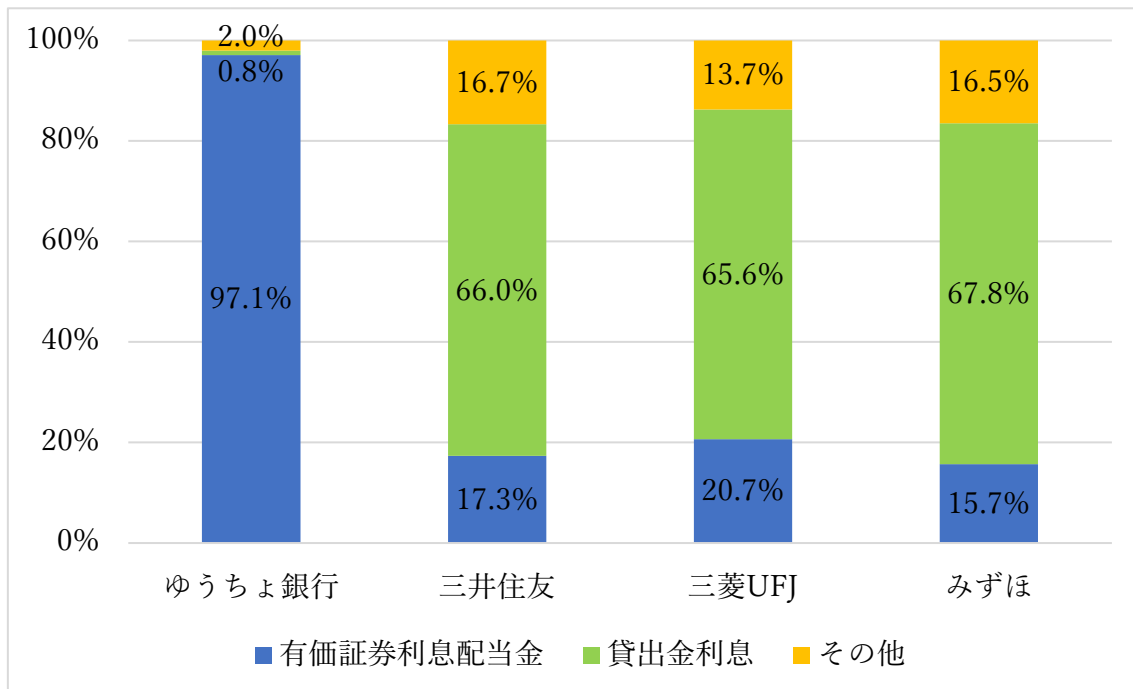


ゆうちょ銀行の収益性の低さは、どのような理由によるものだろうか。図表 1-7 より、ゆうちょ銀行は資金運用収益への依存度がメガバンク 3 行よりも高いことがわかる。さらに図表 1-8 から、比較的利率の高い貸出金利息がメガバンク 3 行では収益の大部分を占めているのに対し、ゆうちょ銀行では依然としてリターンの低い有価証券利息配当金が収益の大部分を占めていることがみてとれる。これがゆうちょ銀行の低収益性の原因となっていることは間違いないだろう。

図表 1-7 収益構造の比較（2019 年度）

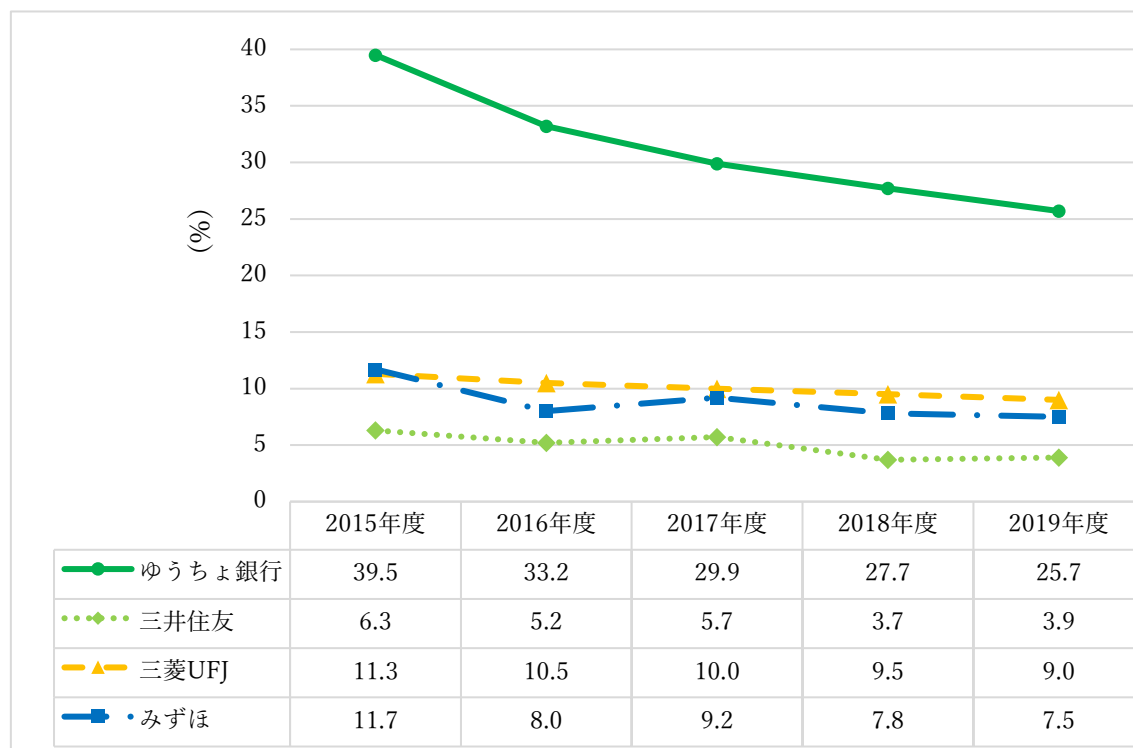


図表 1-8 資金運用収益の構造の比較（2019 年度）



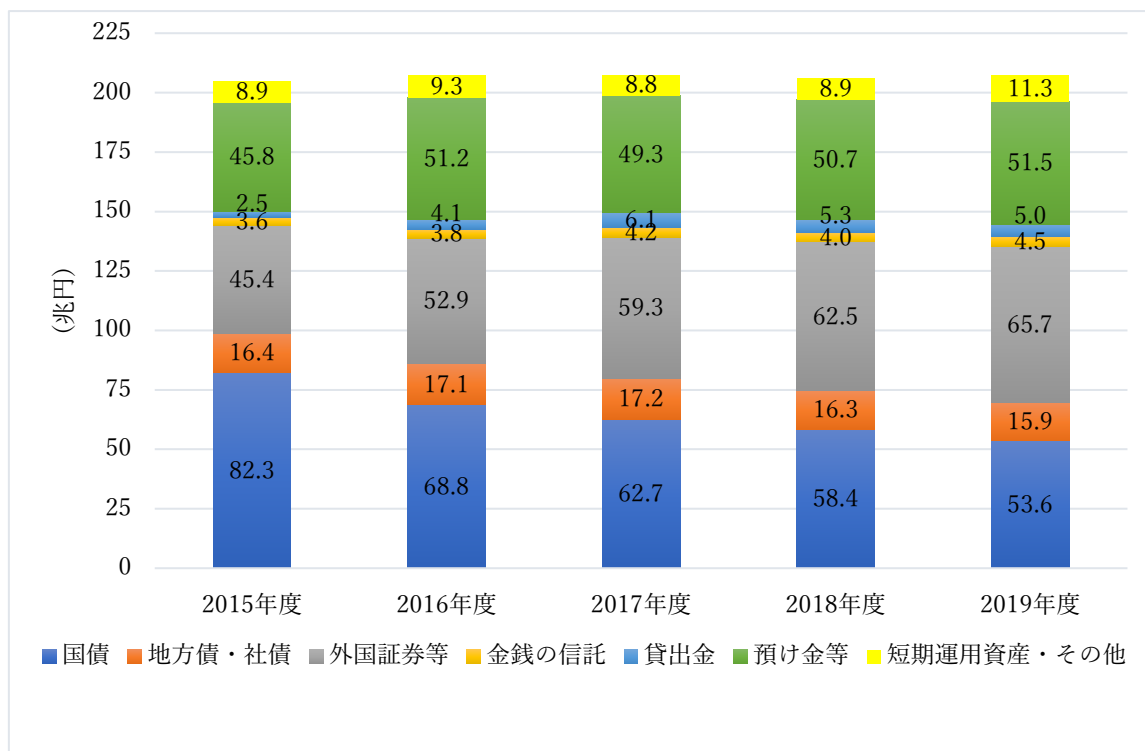
次に、資産運用の状況を分析する。図表 1-9 から、ゆうちょ銀行の総資産に占める国債保有割合は、メガバンク 3 行に比べると高い水準にあることがわかる。低金利の影響で国債運用の利鞘は小さく、これも低収益性の要因となっている。しかし、近年は国債保有割合を減少させているため、国債に代わる収益源を構築する必要があるだろう。

図表 1-9 国債保有割合の推移



図表 1-10 より、国債への投資の減少分のほとんどが外国証券(またそのほとんどが債券)への投資に回されていることがわかり、よりリスクをとる投資へ向かっているとみえる。しかし、図表 1-2 でみたように運用からの収益は減少傾向にあり、ゼロ金利時代におけるポートフォリオの組替についての大きな成果はみられない。

図表 1-10 ゆうちょ銀行 資金運用の状況



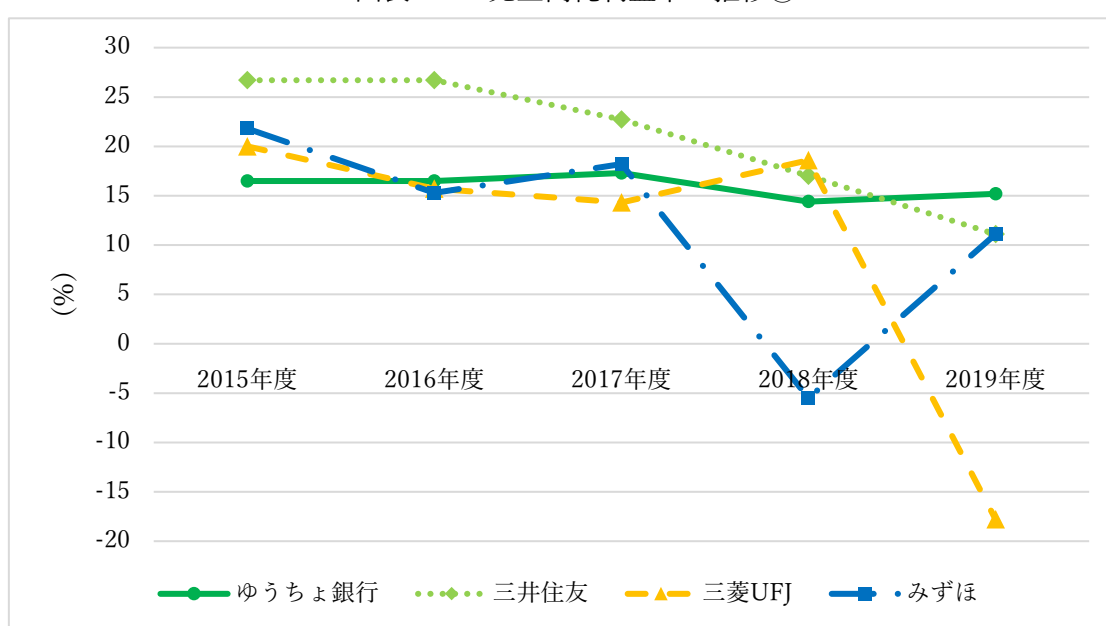
次に、売上高純利益率、総資本回転率、売上高事業利益率、有形固定資産回転率をみていく。これらの指標により、収益がどれだけ効率よく利益に結びつけられているか、経営資本がどれだけ効率的に用いられているのかがわかる。

まず、図表 1-11,図表 1-12 より売上高純利益率について、ゆうちょ銀行はメガバンク 3 行に比べて時系列変化がほぼ横ばいで安定的であることが特徴として挙げられる。一方、図表 1-13, 図表 1-14 より、総資本回転率はメガバンク 3 行に比べて明らかに低くなっている。このことから、ゆうちょ銀行は資産の運用ややり場に行き詰まっていることがうかがえる。

図表 1-11 売上高純利益率の推移①

(単位：％)	ゆうちょ銀行	三井住友	三菱 UFJ	みずほ
2015 年度	16.5	26.7	20.0	21.8
2016 年度	16.5	26.7	15.7	15.3
2017 年度	17.3	22.7	14.3	18.2
2018 年度	14.4	17.0	18.6	△5.5
2019 年度	15.2	11.1	△17.8	11.1

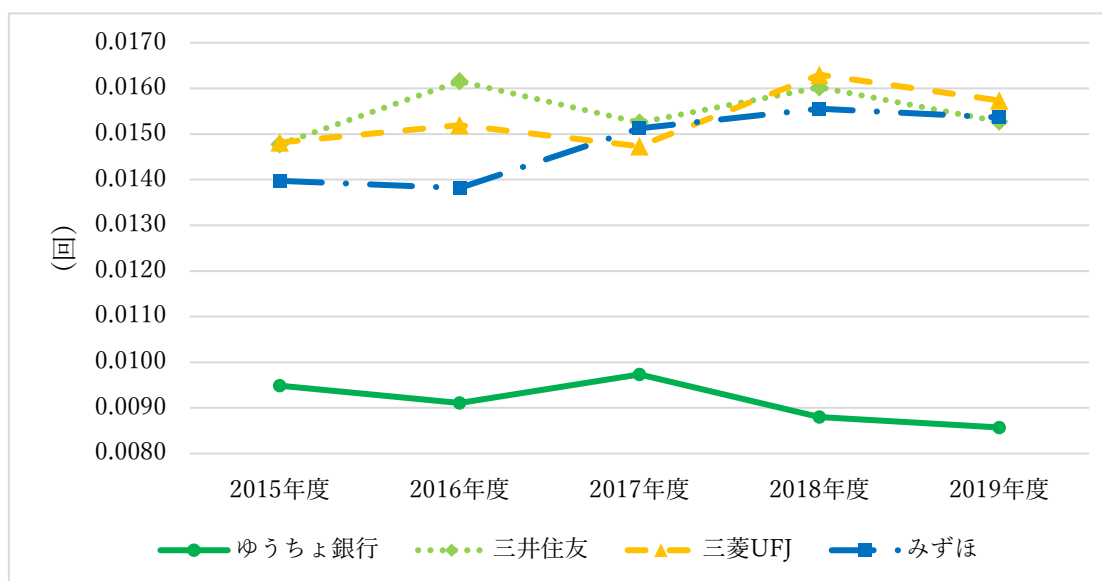
図表 1-12 売上高純利益率の推移②



図表 1-13 総資本回転率の推移①

(単位：回)	ゆうちょ銀行	三井住友	三菱 UFJ	みずほ
2015 年度	0.0095	0.0148	0.0148	0.0140
2016 年度	0.0091	0.0162	0.0152	0.0138
2017 年度	0.0097	0.0152	0.0147	0.0151
2018 年度	0.0088	0.0160	0.0163	0.0156
2019 年度	0.0086	0.0153	0.0157	0.0154

図表 1-14 総資本回転率の推移②

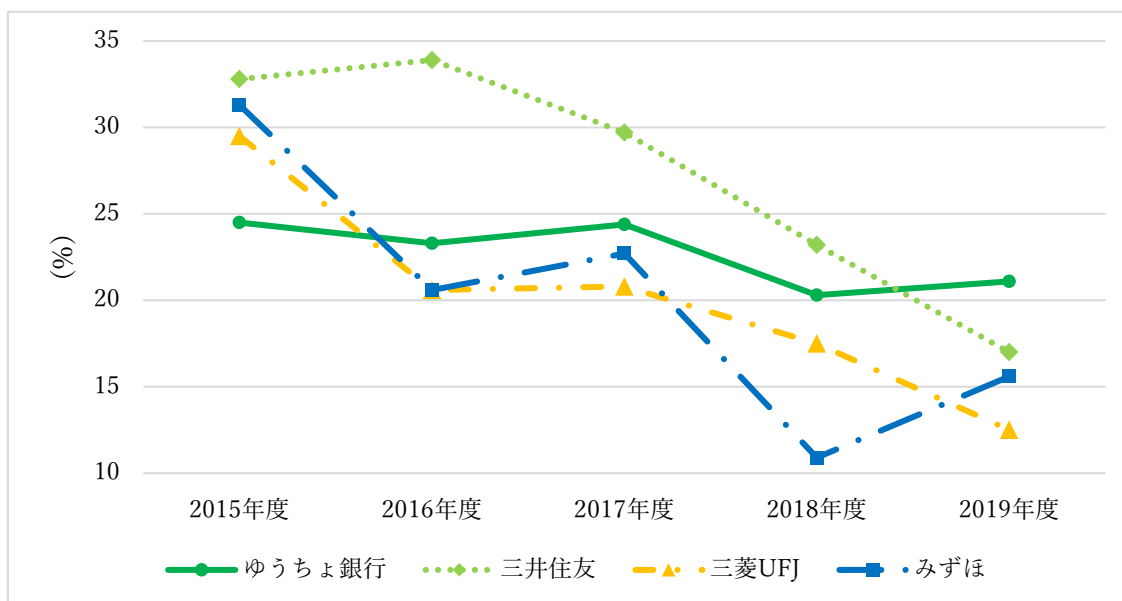


図表 1-15, 図表 1-16 より、売上高事業利益率はメガバンク 3 行と同水準であり、比較的安定的に推移していることがわかる。一方で、図表 1-17, 図表 1-18 より、ゆうちょ銀行の有形固定資産回転率は、メガバンク 3 行と比較しておよそ 3 倍と高い水準を保っている。これはメガバンク 3 行が大規模な自社ビル等を通して営業を行うのに対して、ゆうちょ銀行は基本的に全国の郵便局の一角で営業を行っていることに起因すると思われる。これがうまく利益に結びついていない理由のひとつに、ゆうちょ銀行が郵便局を利用していることの対価として日本郵便株式会社に支払っている銀行代理業務に係る委託手数料の存在が挙げられる。これは、ゆうちょ銀行が日本郵便株式会社のユニバーサル・サービスの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 1-15 売上高事業利益率の推移①

(単位：%)	ゆうちょ銀行	三井住友	三菱 UFJ	みずほ
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
2018 年度	20.3	23.2	17.5	10.9
2019 年度	21.1	17.0	12.5	15.6

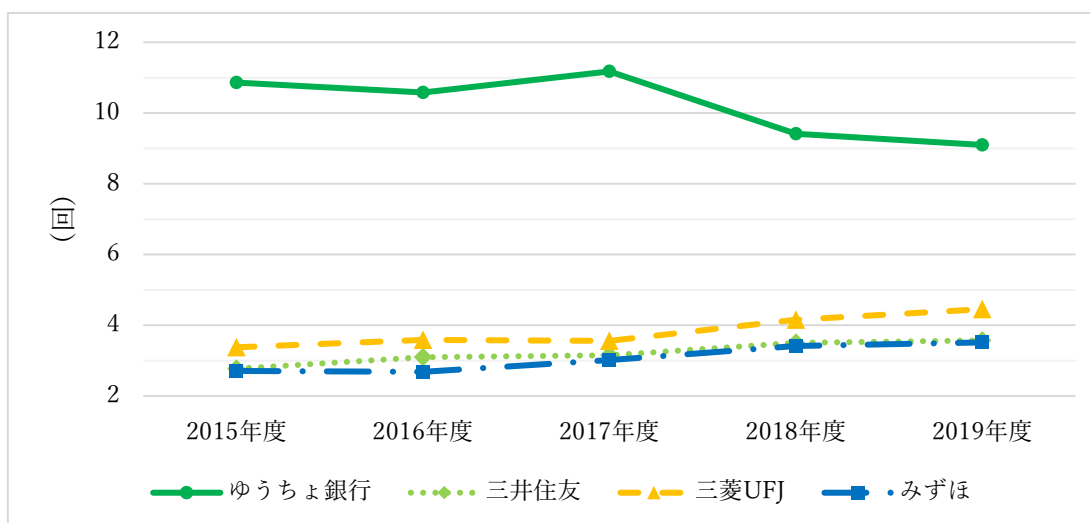
図表 1-16 売上高事業利益率の推移②



図表 1-17 有形固定資産回転率の推移①

(単位：回)	ゆうちょ銀行	三井住友	三菱UFJ	みずほ
2015年度	10.9	2.8	3.4	2.7
2016年度	10.6	3.1	3.6	2.7
2017年度	11.2	3.1	3.6	3.0
2018年度	9.4	3.5	4.2	3.4
2019年度	9.1	3.6	4.5	3.5

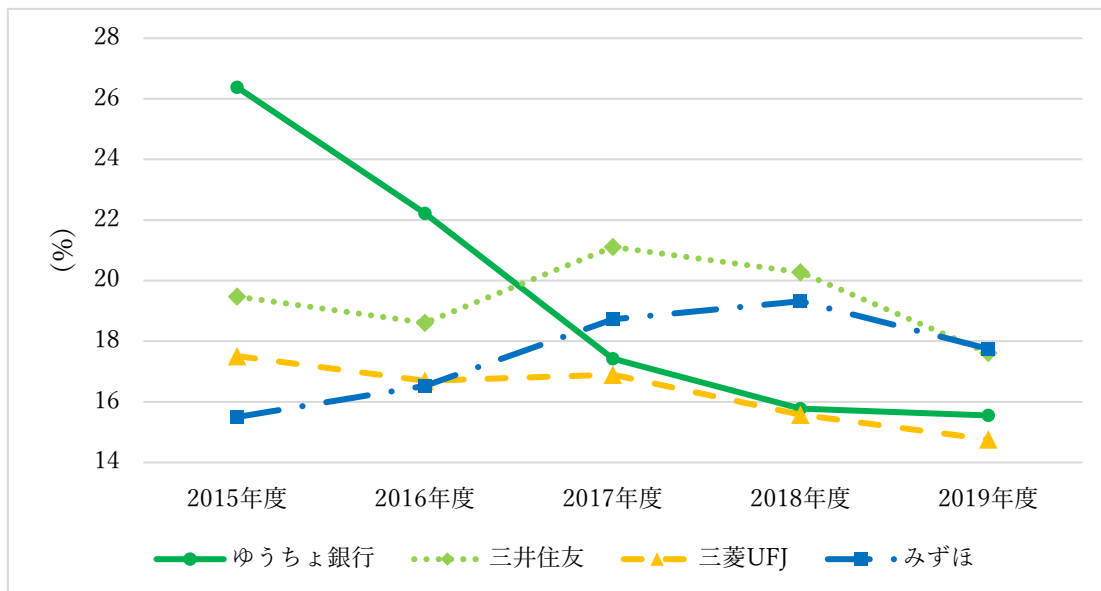
図表 1-18 有形固定資産回転率の推移②



1.2.2 安全性分析

安全性・リスクの分析については、自己資本比率を用いて行う。なお、ここでは金融庁告第19号に基づいて算出された自己資本比率を用いている。以前のゆうちょ銀行は3メガバンクに比べて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た。しかし、図表1-9でみたように、ゆうちょ銀行は近年国債の保有割合を低下させ、よりリスクをとる資産運用に移行しつつある。その影響もあり、ゆうちょ銀行の自己資本比率は近年低下傾向にあり、次第にリスクも大きくなってきていると考えられる。運用の多様化に合わせたリスク管理を検討する必要があるだろう。

図表 1-19 自己資本比率の推移



1.3 ゆうちょ銀行の企業価値評価

ここでは、残余利益モデルにより理論上の株価を算出し、実際株価との差異の原因を探ることで、ゆうちょ銀行の現状と今後を検討していく。

1.3.1 理論株価推定のためのシナリオ

ゆうちょ銀行は、低金利政策の中で貸出業務を制限され、いまだに国債が多くを占めるポートフォリオを有している。運用の高度化・多様化、手数料収入の拡大といった増収策を講じてはいるものの、中期経営計画 2020 をみても業績の大幅な改善は見込んでいないように思われる。（なお、中期経営計画への詳細な検討は第二部にて行う。）

以上をふまえ、次のようなシナリオを設定し、理論上の株価を推定する。

- ・ゆうちょ銀行の経常収益成長率は、過去 5 年間平均の-2%が続くとし、10 年以内に成長率は 0%に収束する。
- ・恒常純利益率は過去 5 年間平均の 16%に収束する。
- ・配当性向は 55%とする。
- ・資本コストは 6%とする。
- ・ROE は 2%とする。

その結果、ゆうちょ銀行の理論上の株価は 2 兆 6283 億円となった。

1.3.2 差異分析

ゆうちょ銀行の 2020 年 5 月 31 日の株価は 890 円であり、発行済株式総数は 37 億 4879 万株（自己株式を除く）であるため、時価総額は 3 兆 3366 億円となる。

先ほどの理論株価（2 兆 6283 億円）と比べ、実際株価の方が 7000 億円ほど大きい結果となり、市場は先ほどのシナリオとは異なる将来予測をしているということになる。この差異を分析することにより、市場のゆうちょ銀行に対する期待を数量的に推定することができる。

市場がゆうちょ銀行に対して前述のシナリオ以上の期待を持っていると考えられることから、メガバンク 3 行の数値を参考に再度理論上の株価を算出し、差異分析を行う。

まず、

- ・「減収トレンドが今年度で終わり、そこを打った」と仮定すると、
企業価値は 3 兆 225 億円となる。

さらに、

- ・「純利益率を 18%まで引き上げる」と仮定すると、
企業価値は 3 兆 3856 億円となり、実際の株価により算出された企業価値に接近する。

このことから、ゆうちょ銀行の新たな収益源獲得の取り組みは市場に評価されており、メガバンク並みかそれ以上の水準まで成長することが期待されているといえる。ゆうちょ銀行は引き続き資産運用の高度化・多様化、手数料収入の拡大等を継続させていくことが求められていると考えられる。

第2章 かんぽ生命の経営分析と企業価値評価

－特殊な収益構造からの脱却は可能か－

株式会社かんぽ生命保険（以下、かんぽ生命）は2019年度、近年の傾向同様に減収増益となった。責任準備金戻入により本業収入の減少をカバーするという特殊な収益構造に変化は見られず、新たな収益源として期待される資産運用収益に関しても伸び悩む結果となっている。また、不正販売問題等により新契約が減少した影響で、事業費が減少し利益率が向上するという今年度特有の現象もみられた。このような現状に対し企業価値評価からは、投資家の評価は比較的楽観的であると推定された。

2.1 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2-1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、保有契約件数全体の減少傾向が進んでいることを反映するものである。

2019年度の動向として、特徴的なものに純利益の拡大と純資産の減少があげられる。前者は営業活動自粛に伴う費用節減が主要因となっている。後者はその他有価証券評価差額の減少によるところが大きく、期末の世界的株安（新型コロナウイルスの影響）による保有有価証券の評価額の減少が主な要因として考えられる。

図表 2-1 主要な経営指標等の推移

（単位：百万円）	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
総資産	81,545,182	80,336,760	76,831,261	73,905,017	71,664,781
負債	79,662,200	78,483,557	74,828,135	71,769,880	69,736,400
内、責任準備金	72,362,503	70,175,234	67,777,297	65,060,549	62,293,166
純資産	1,882,982	1,853,203	2,003,126	2,135,137	1,928,380
経常収益	9,605,743	8,659,444	7,952,951	7,916,655	7,211,405
内、責任準備金戻入額	2,750,098	2,187,268	2,397,936	2,716,748	2,767,383
純利益	84,897	88,596	104,487	120,480	150,687

2.2 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近い経営規模をもつことや、生命保険会社として株式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。

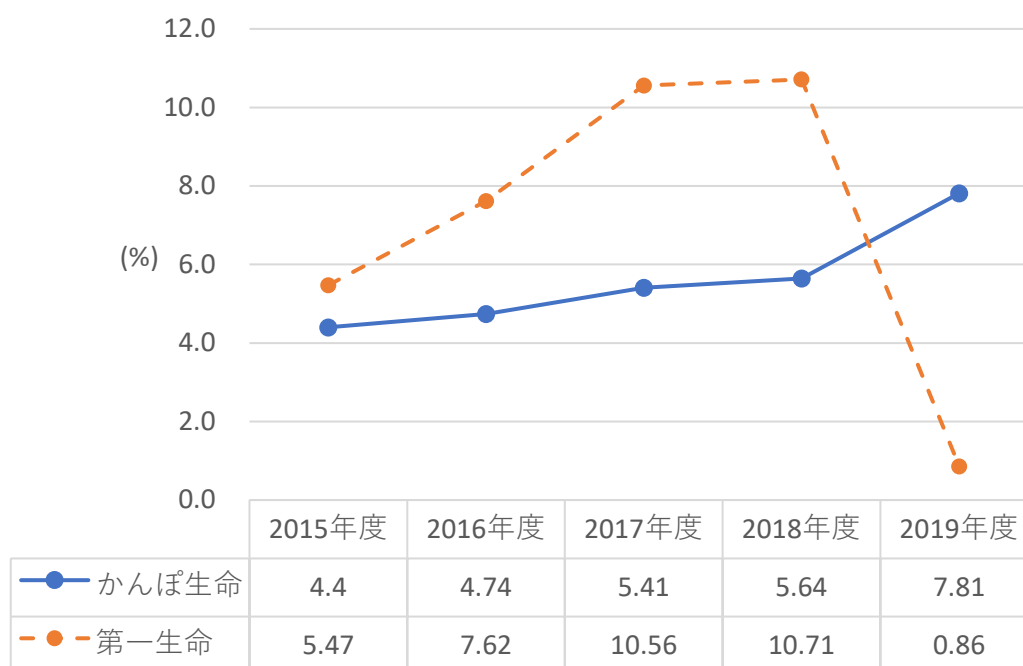
経営分析はゆうちょ銀行と同様、収益性分析と安全性分析のパートからなるが、本章最後では運用資産ポートフォリオを分析した結果についてもまとめた。これは、資産ポートフォリオが各生命保険会社の収益性と安全性の両方を同時に決定づける共通の要因となっていることによる。

2.2.1 収益性分析

かんぽ生命の収益性分析は、資本構成を明確に把握するために、ROE および ROE を分解することで得られる3つの因数（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す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。

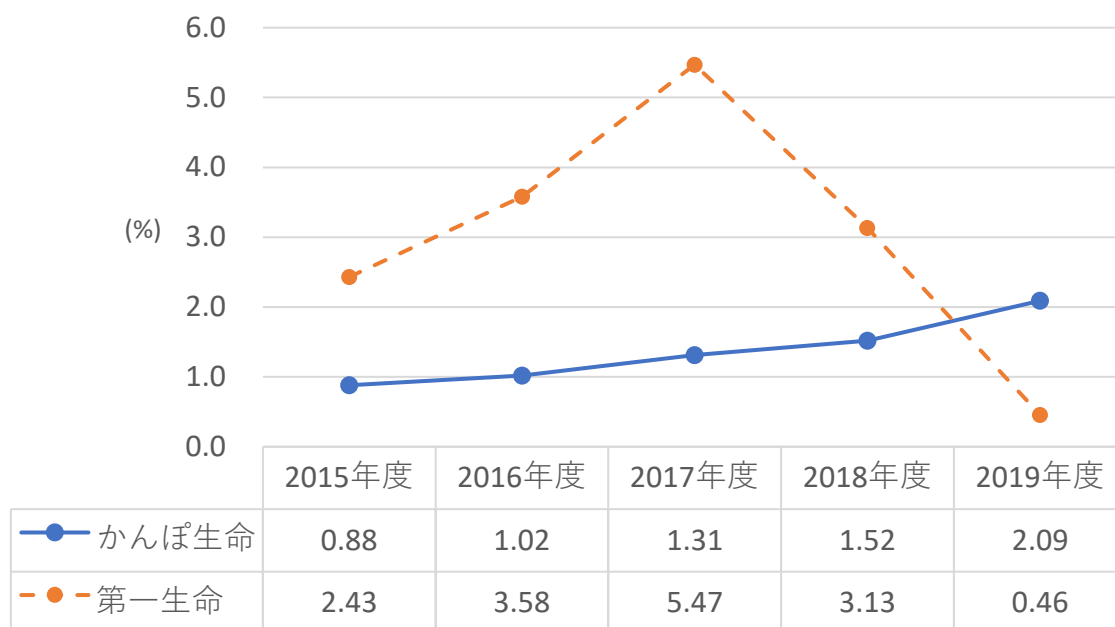
（1）ROE の分解による収益性分析

図表 2-2 ROE の推移



直近5会計年度続けてかんぽ生命のROEは上昇傾向にあったが、今年度は特に上昇幅が大きくなっている。この原因は利益率の向上によるところが大きく、次の売上高純利益率の項で詳述する。一方で比較対象である第一生命の低下が際立っているが、これも主要因が利益率の低下であるため次で解説を加える。

図表 2-3 売上高¹純利益率

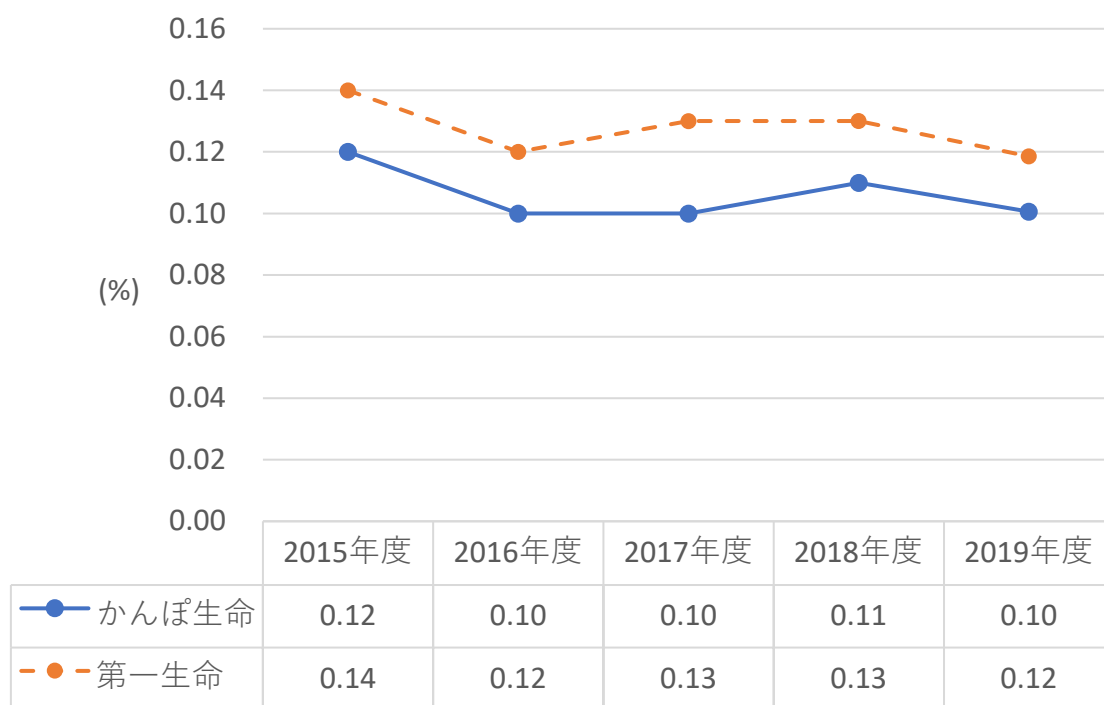


	かんぽ	第一
利益率	UP↗	DOWN↘
経常収益	DOWN↘	DOWN↘
経常費用	DOWN↘↘	UP↗
利益額	UP↗	DOWN↘

¹ 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。

両社の売上高純利益率の傾向に関しては、ROE とほぼ同様の結果となった。ここから、両者の ROE と売上高純利益率が連動していることによるといえる。まず、かんぽ生命の利益率の上昇は、経常費用の減少幅が経常収益の減少幅を上回った結果である。具体的には新契約数の減少による事業費の減少、資産運用における純ざやの増加などが要因として挙げられる。一方で第一生命の利益率の低下は、子会社の第一フロンティア生命保険の販売減少、そして金利調整による責任準備金の積み増しなどが主な原因である。

図表 2-4 総資本回転率

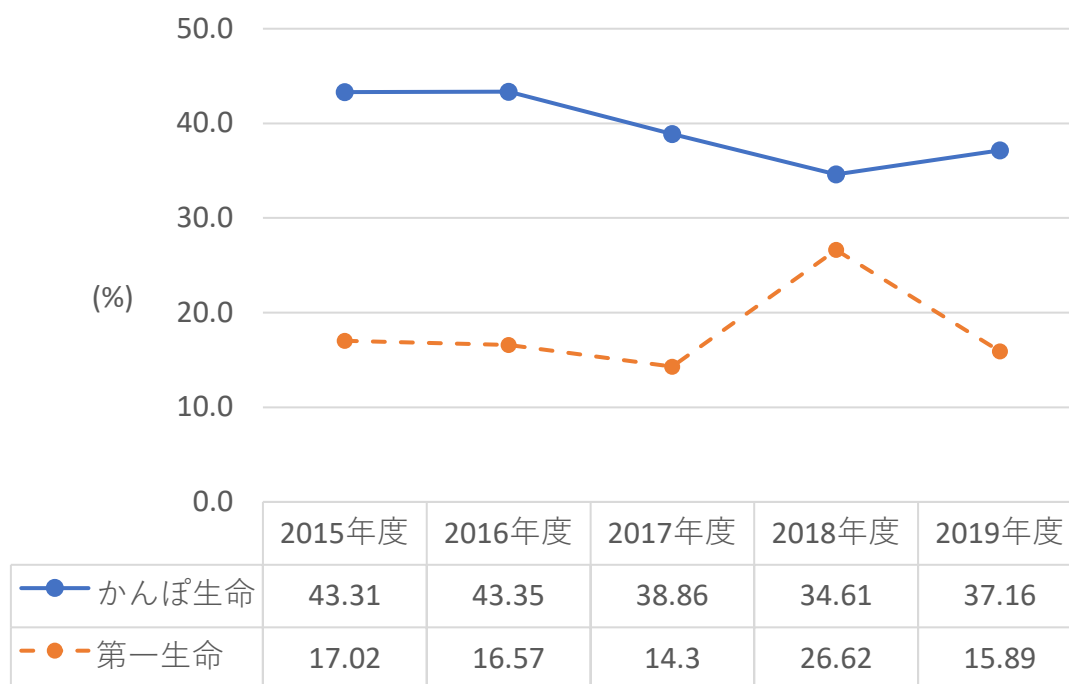


	かんぽ	第一
回転率	STAY→	DOWN↘
経常収益	DOWN↘	STAY→
総資本	DOWN↘	UP↗

直近の5会計年度を通じて、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、直近4年間の両社とも総資産回転率は、ほぼ横ばいである。かんぽ生命の回転率は2015年度まで減少傾向が続いていたが、それ以降回転率の低下に歯止めがかかり横ばいが続いている。しかしこれは収益規模の縮小傾向がスローダウンし、その縮小分が総資本

の縮小分より小さくなったことを反映しているためであり、回転率の動向をもって経営状態が改善したとは言い難い。

図表 2-5 財務レバレッジ



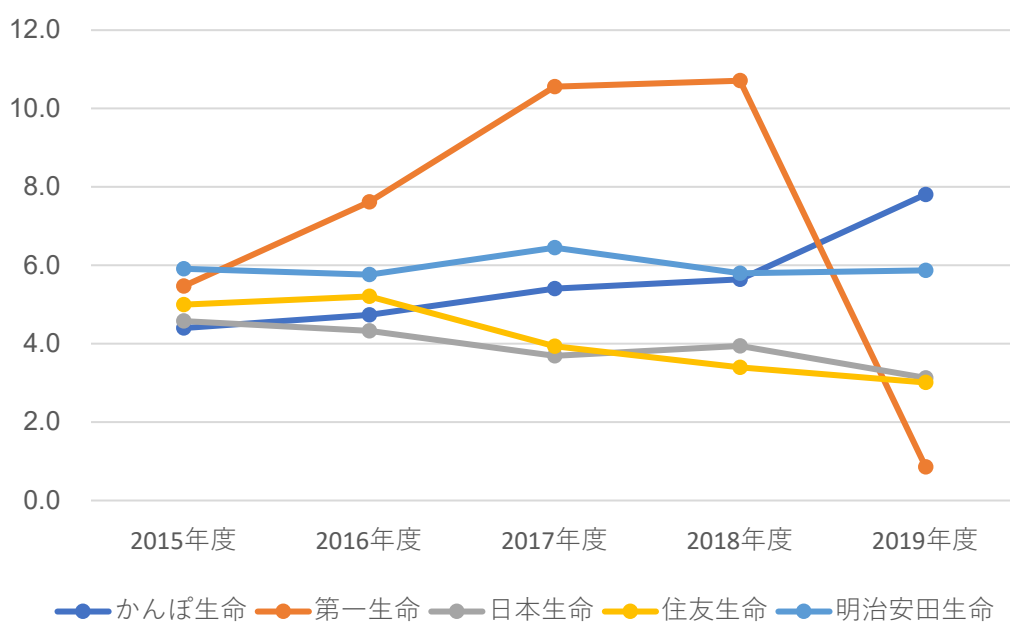
	かんぽ	第一
倍率	UP↗	DOWN↘
自己資本	DOWN↘↘	UP↗↗
総資本	DOWN↘	UP↗

かんぽ生命の財務レバレッジは 2016 年度までほぼ横這いであった一方、2016、2017 年度の 2 年間で、8.74 ポイントの大幅な低下を見せた。これは、同期間に顕著になった自己資本の増加と総資本の減少の相乗効果によるものである。2019 年度においても総資本の減少傾向に変化はなかった。しかし、その他有価証券評価差額金の減少が利益剰余金の増加を相殺したことから、自己資本が減少に転じて財務レバレッジは上昇を見せている。

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を大きく上

回っている。その原因の一つには、自己資本を構成する評価・換算差額等²が、第一生命では約2兆3000億円とかんぽ生命の5～10倍の規模になっていることがある。また、もう一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64兆円と非常に大きいことである。図表2-6に示す大手5社の平均が47兆円であることから、かんぽ生命の責任準備金額が突出していることが分かる。

図表 2-6 国内大手生保5社の ROE（参考） [%]

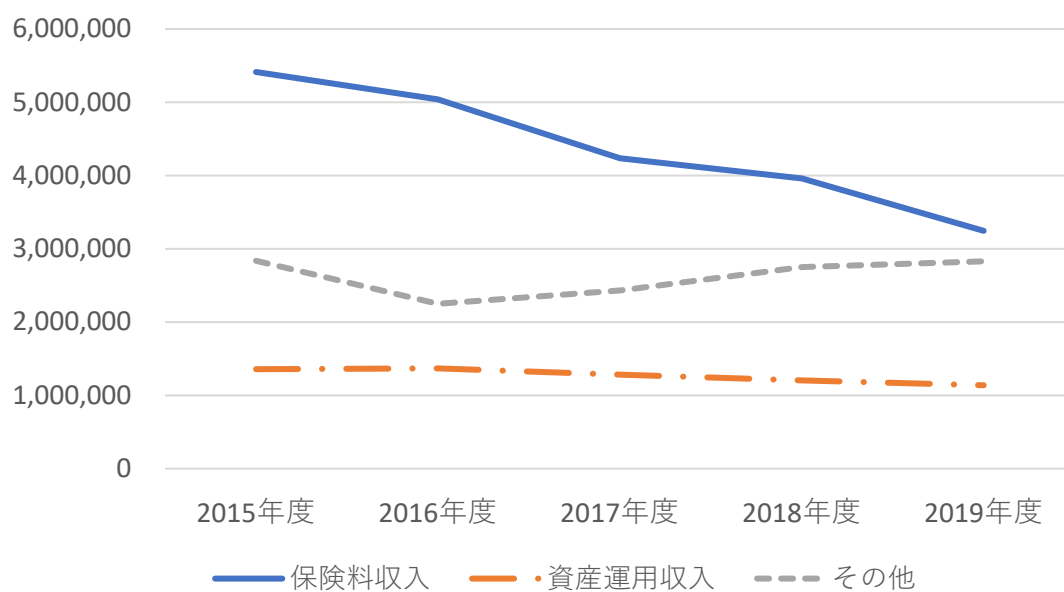


² 主にその他有価証券評価差額金と繰延ヘッジ損益の合計として算出され、時価評価されない資産、負債の含み損益を表示する。

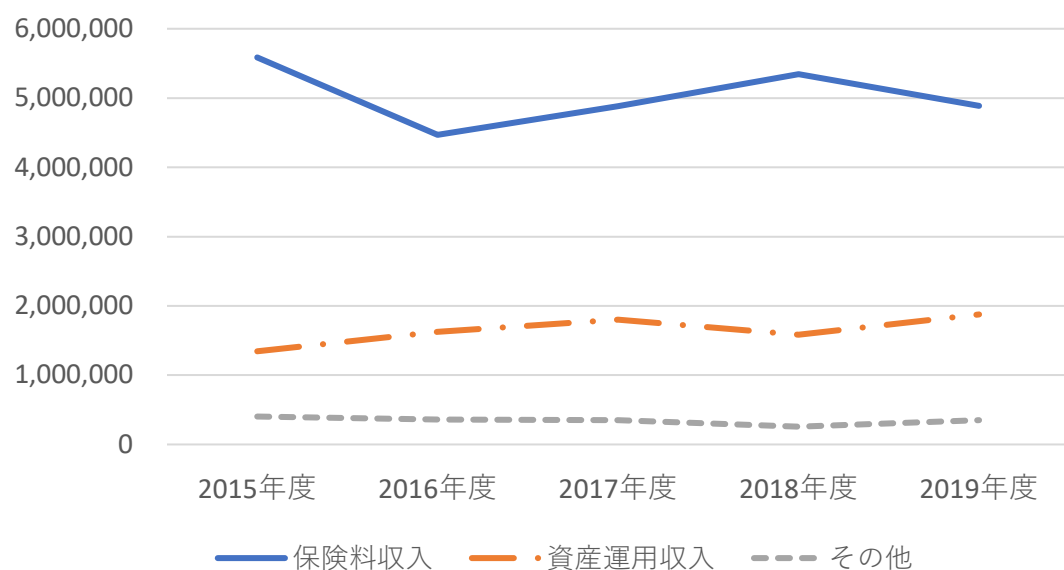
(2) その他の指標による収益性分析

ここまで、ROE の分解を通じて収益性分析を行ってきた。ここからは収益構造に着目し、いくつかの経営指標に用いながらかんぽ生命の収益面での特徴や近年の動向について説明を加える。

図表 2-7 かんぽ生命の収益内訳 [百万円]



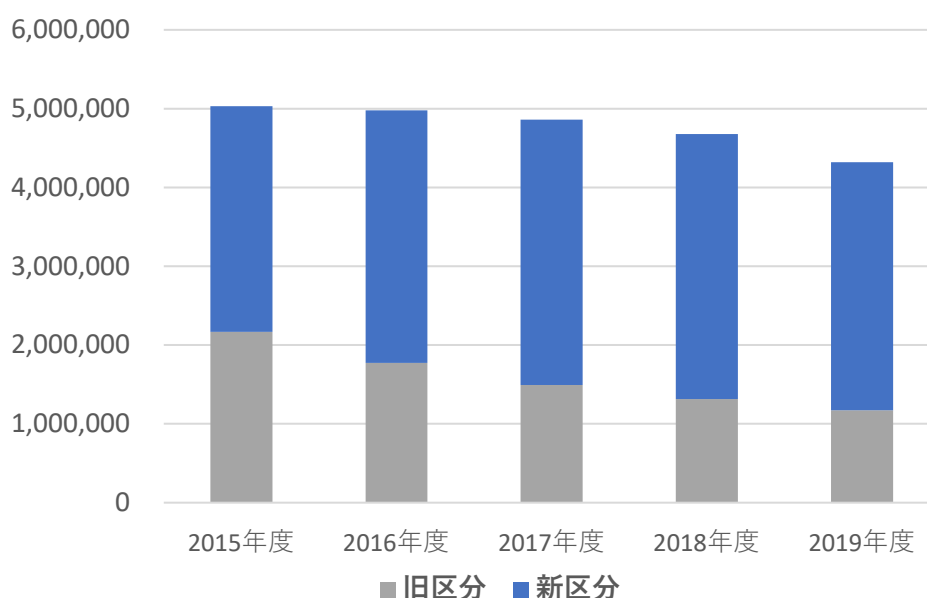
図表 2-8 第一生命の収益内訳 [百万円]



図表 2-8、2-9 は、かんぽ生命と第一生命の収益構造を表している。ここまで、基本データ（図表 2-1）などを通じて、かんぽ生命の財政規模と収益規模双方が長期的な縮小傾向にあることを示してきたが、第一生命との比較を通じて、その原因が「本業（保険料）による収入と資産運用による収入双方の継続的な減少」にあることが分かる。この 2 点に着目したのちに、かんぽ生命に特有の「責任準備金戻入による収益補填」に関しても分析を行う。

① 保険料収入の減少

図表 2-9 保有契約年換算保険料 [百万円]



上図にある通り、かんぽ生命保険料収入は「旧区分」として示している簡易生命保険契約と、民営化以降に獲得した「新区分」の保険契約から構成される。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、それに伴い既契約分については簡易生命保険管理機構³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っている。新区分保険について、これまでも保障性商品の販売強化や新商品開発などの様々な経営努力⁴を行ってきたが、新区分契約の増加が旧区分の減少に追いついていない状況に変化がなく、結果として収益規模の縮小を招いている。

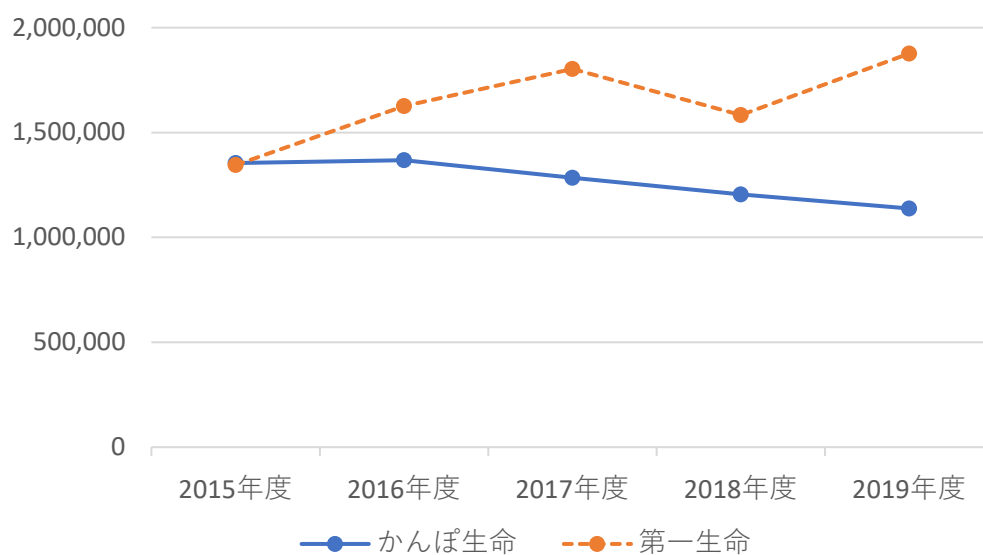
³正式名称は郵便貯金簡易生命保険管理・郵便局ネットワーク支援機構。日本郵政公社が解散時点で行っていた郵便貯金及び簡易生命保険の業務を承継し、管理することを主業務とする独立行政法人。

⁴ 詳細や具体的な施策については第二部を参照されたい。

② 資産運用収入の減少

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）とキャピタル損益、キャピタル費用の3つを挙げる。これらの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 2-10 資産運用収益 [百万円]

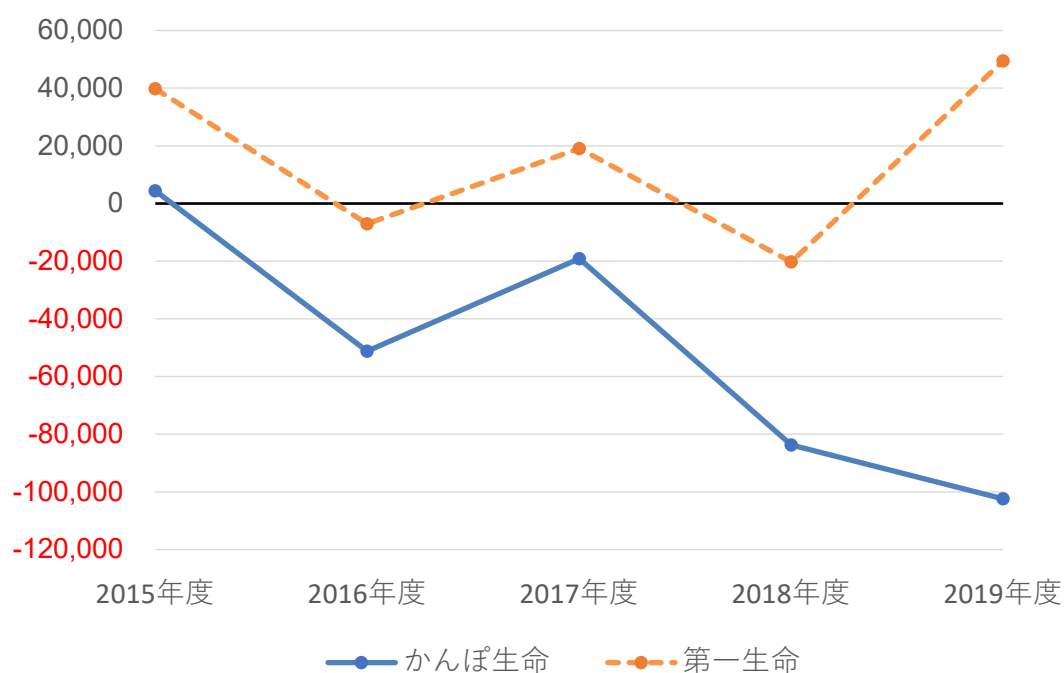


まず、資産運用収益は、主に利息及び配当金等収入といったインカム・ゲインから構成され、資産運用会社が組成した特定のポートフォリオが長期安定的に生み出しているリターンの量を表している。つまり、資産運用収益は生命保険会社の長期的な資産運用の状況を継続的に反映する指標であるといえる。第一生命が低金利環境下でも資産運用収益を維持しているのに対し、かんぽ生命の資産運用収益は直近5会計年度中、一貫して減少傾向にある（図表2-10）。この原因として、元手となる受託資産が保険契約数の減少に伴い減少していること⁵、かんぽ生命の保有するポートフォリオに占める円金利資産の割合が他社に比べて高く⁶、超低金利環境の影響を受けポートフォリオ全体の収益性が低下しているということが挙げられる。

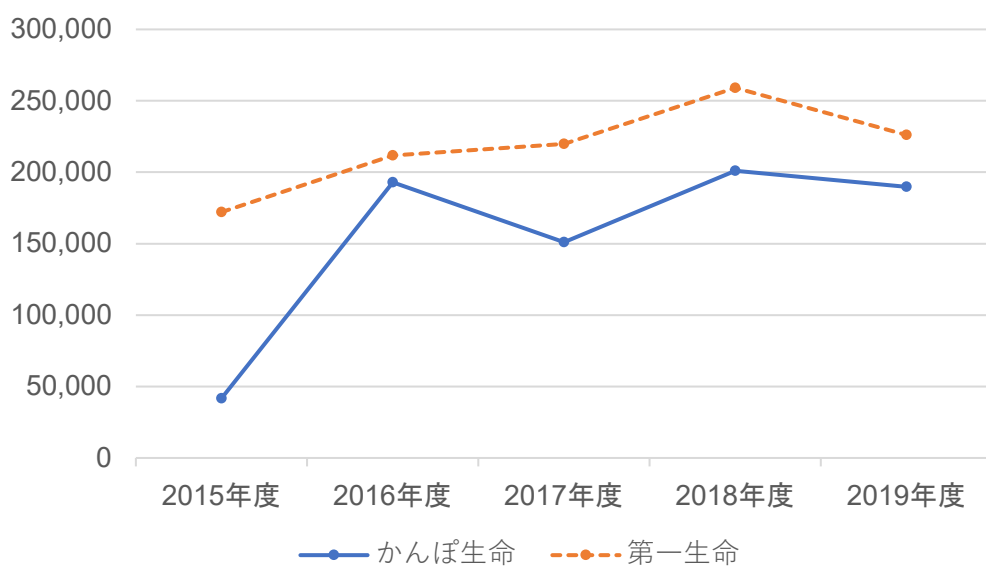
⁵ 2015年度末で82兆円だった受託資産は19年度末で72兆円まで減少している。

⁶ 運用資産の内訳については「2.2.2 安全性分析」を参照されたい。

図表 2-11 キャピタル損益 [百万円]



図表 2-12 キャピタル費用 [百万円]



ここからはキャピタル損益とキャピタル費用に着目する。キャピタル損益（図表 2-11）は、有価証券売却益や金融派生商品収益といったキャピタル収益と、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費用（図表 2-12）の合計を純額表示したものである。つ

まりキャピタル損益は「資産運用会社が市場環境の変化に合わせてポートフォリオを組み替えたことにより生じた、収益と費用の差額」を、キャピタル費用は「ポートフォリオの組み換えに伴い資産運用会社が受け入れたコスト」を表しており、これら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。

図表 2-11, 2-12 から、直近 5 会計年度中、かんぽ生命のキャピタル費用は一貫して第一生命を下回る水準にあることがわかる。さらにキャピタル損益をみると、過去 4 年間損失を計上していることに加え、その損失額は増加の一途をたどっている。これらのことから、かんぽ生命は第一生命に比べて「リスクテイクに消極的であるうえに、ポートフォリオの組み替えによりさらなる損失を被っている」と考えられる。

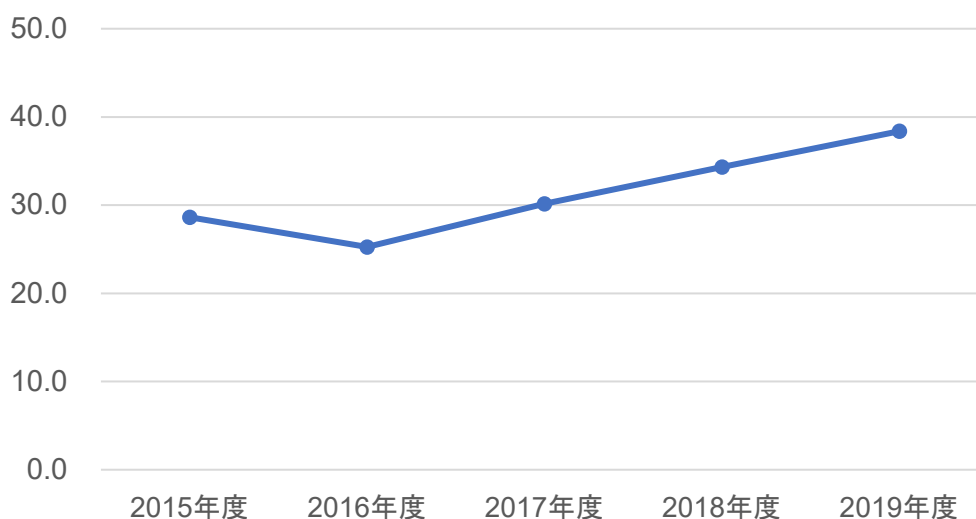
しかし、かんぽ生命のキャピタル費用にだけ注目すれば、その水準は 2016 年度から増加に転じている。これは、かんぽ生命が低金利環境下でも運用収益拡大を図るため、ポートフォリオに占めるリスク性資産の割合を高めはじめたことを表しており、この時期から資産運用の多様化に本格的に乗り出している結果が数字に表れているといえる。ただ、それから 4 年が経過した 2019 年度末においても、資産運用収益が増加に転じていない上、キャピタル損益の純額ベースでの損失が増大している現状を鑑みると、運用資産の多様化等の改革が未だ資産運用収益の増加につながっていないことが考えられる。

③ 責任準備金

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⁷。

⁷保険業法第 116 条第 2 項、標準責任準備金制度による。

図表 2-13 かんぽ生命の経常収益に占める責任準備金戻入額の割合 [%]



かんぽ生命では、本来の事業収入ともいえる保険料収入が過去 5 年間で 4 割ほど減少している。そのため経常費用が経常収益を超えた差額を責任準備金の戻入によって埋めている状態が続いており、2019 年度にはその差額は 2.5 兆円にもなっている。図表 2-13 からわかるように、かんぽ生命の経常収益に占める責任準備金戻入額の割合は増加傾向にあり、特に本業からの収入が減り続ける近年においてその傾向は顕著である⁸。この現状は、かんぽ生命がボトムラインである純利益には表れない収益構造上の問題を抱えていることを示している。

⁸第一生命の責任準備金戻入額は 2015 年度から非開示であるが、2014 年度以前も一貫して 0.01～0.02%で推移しており、収益への影響はほとんどないことが推察される。

2.2.2 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、固定比率や固定長期適合率等の財務諸表分析における古典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一つでもあるソルベンシー・マージン比率を用いた分析、および収益の柱となるポートフォリオの分析を行った。

(1) ソルベンシー・マージン比率

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。具体的な計算式は以下の通りである。

$$A=\{B/(C*0.5)\}*100 \wedge C=(R_1+R_8)^2+(R_2+R_7+R_3)^2+R_4$$

A：ソルベンシー・マージン比率 [%]、B：ソルベンシー・マージン総額 [円]、C：リスクの合計額 [円]、

R₁：保険リスク相当額 [円]、R₈：第三分野保険の保険リスク相当額 [円]、R₂：予定利率リスク相当額 [円]、

R₇：最低保証リスク相当額 [円]、R₃：資産運用リスク相当額 [円]、R₄：経営管理リスク相当額 [円]

ソルベンシー・マージン総額を構成することができ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ない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 2-14 ソルベンシー・マージン比率 [%]

	かんぽ	第一
2015 年度	1570	900
2016 年度	1291	851
2017 年度	1132	882
2018 年度	1190	971
2019 年度	1071	984

図表 2-15 資産運用リスク相当額 [百万円]

	かんぽ
2015 年度	476,029
2016 年度	631,036
2017 年度	792,075
2018 年度	763,194
2019 年度	785,317

図表 2-16 その他有価証券評価差額金 [百万円]

	かんぽ
2015 年度	405,412
2016 年度	321,904
2017 年度	403,913
2018 年度	456,694
2019 年度	264,009

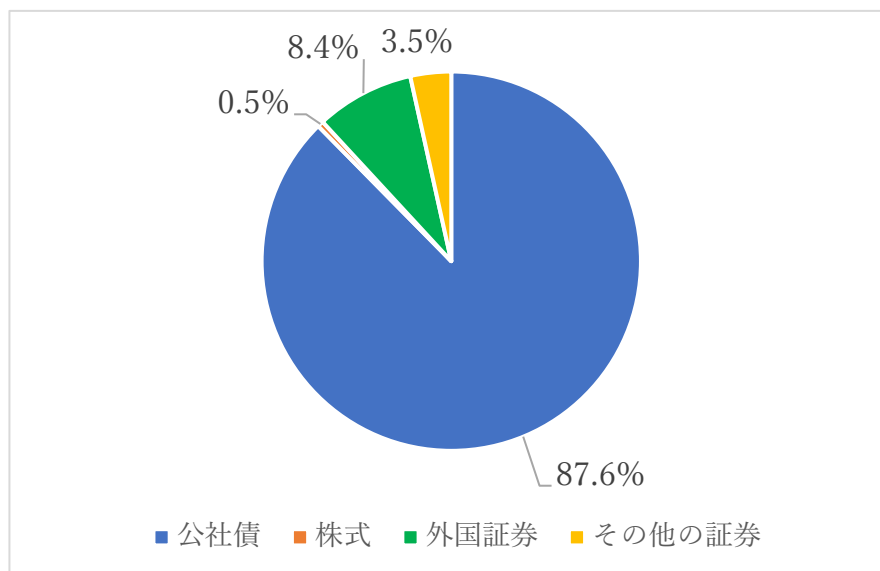
かんぽ生命のソルベンシー・マージン比率は、2015 年度から減少傾向にある。特に、2015 年度から 2017 年度にかけてその水準が急速に低下しているのは、資産運用リスク相当額が 2015 年度末時点からおよそ 3000 億円分増加したことによる。しかし、低金利環境に対応して、リスク管理の高度化を進めつつ資産運用リスクを取り、収益性向上を目指す方針を掲げているかんぽ生命にとっては、ある程度意図的な減少であると推察できる。また、ソルベンシー・マージン比率が低下しているとはいえ、依然として第一生命より高水準を維持しており、行政指導対象となる 200%も大きく上回っていることから安全性は高いといえる。た

だし、今年度は新型コロナウイルスの影響でその他有価証券評価差額金が大きく減少したことによる、ソルベンシー・マージン比率の意図的でない減少がみられた点においては、一時的なものと想定されるとはいえ注意が必要であろう。

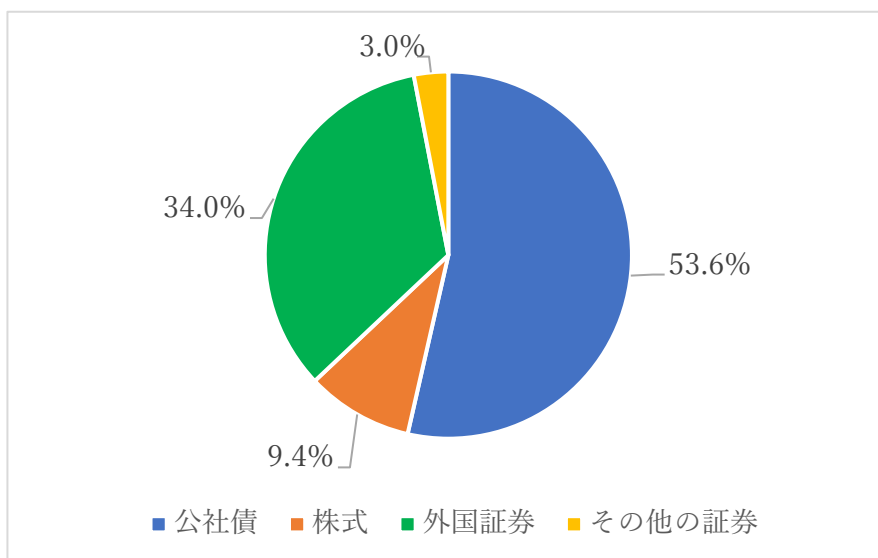
(2) ポートフォリオ分析

各生命保険会社にとって、ポートフォリオは自社の収益性と安全性を決める最も重要な要素であるといっても過言ではないだろう。そこで、まず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。

図表 2-17 かんぽ生命ポートフォリオ (2019 年度)

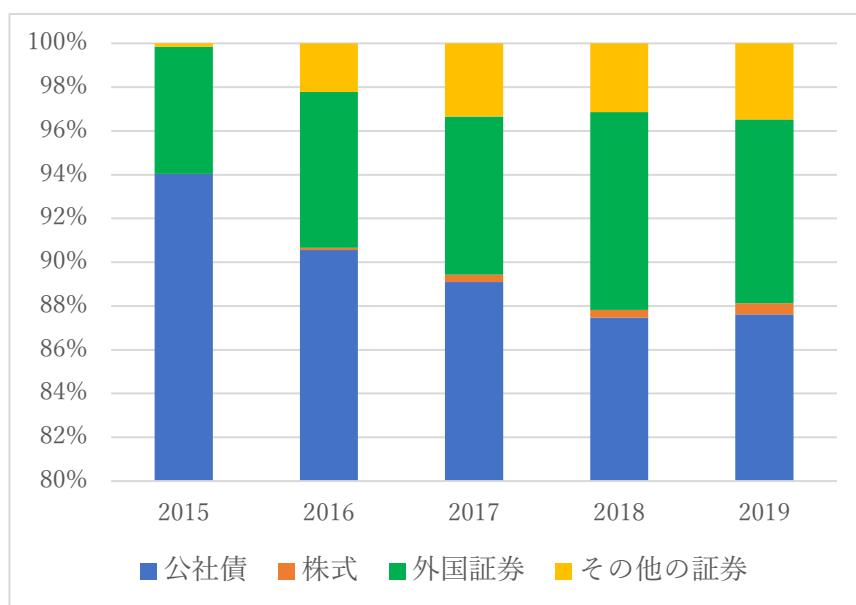


図表 2-18 第一生命ポートフォリオ (2019 年度)



かんぽ生命のポートフォリオの特徴は、公社債の割合が非常に大きいことである。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) 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でおり、依然として低リスクでの資産運用が行われていることが第一生命との比較からも明らかにしている。

図表 2-19 かんぽ生命 ポートフォリオ推移 (2015～2019 年度)



図表 2-19 はかんぽ生命の資産運用の状況の推移を表したものである。ここから明らかなように、公社債の割合が減少しており、それに伴い外国証券や株式などのリスク性資産の割合が増加している。また、超低金利の現状を受け外国証券を増やすなど環境に合わせた柔軟な対応も見られる。このように資産運用の多様化に向けた取り組みが結果として表れてきており、前述したようにキャピタル費用の増加につながっている。安全性の評価という面では、比較的高水準を保っているといえるが、今後はより一層の多様化を進め、リスクをとりつつも収益性を高めていくことが求められる。

2.3 かんぽ生命の企業価値評価

この節では、経営分析の結果を踏まえ、かんぽ生命の企業価値評価を行う。本節では、かんぽ生命の理論上の企業価値を残余利益モデルにより算出し、実際の時価総額との比較を行い、その差異の原因を探る。なお、本節では財務データは2020年3月期決算のもの、実際株価、発行済株式数は2020年5月29日のものを用いている。

2.3.1 企業価値推定のシナリオ

ここでは、次のようなシナリオのもと企業価値を推定する。

- ・ 経常収益成長率は過去5年平均の-6.58%が続き、10年以内に0%に収束
- ・ 純利益率は過去5年間平均の1.37%に収束
- ・ 配当性向は過去5年の傾向を踏まえ30%
- ・ 資本コストは5%、6%の二つを想定

その結果、かんぽ生命の理論上の企業価値は、資本コスト5%のとき8434億円、資本コスト6%のとき6459億円となった。

2.3.2 差異分析

かんぽ生命の2020年5月29日の株価は1368円で発行済株式数は5億6260万であるから時価総額は7696億円となる。そのため、算出した二つの企業価値とはいずれも差異が生じていることが明らかとなった。そこで前述のシナリオについての再検討を行う。

まず、資本コストが5%の場合について検討する。この場合の企業価値は8434億円であるから、市場は前述のシナリオほどの期待を抱いていないと考えられる。そこで、この場合において純利益率が1.3%に収束すると仮定すると、理論上の企業価値は7888億円となり時価総額に近似した。

次に、資本コストが6%の場合について検討する。この場合の企業価値は6459億円であるから、市場は前述のシナリオ以上の期待を持っていると考えられる。そこで、この場合において純利益率が1.6%に収束すると仮定すると、理論上の企業価値は7703億円となり時価総額に近似した。

以上二つのシナリオについて検証を行ったが、近年の純利益率を参考にしつつ（図表2-3参照）、今年度の利益率が特殊であることも踏まえると、これらのシナリオのように1.0~1.6%程度の純利益率に収束していくと想定している可能性は十分考えられる。そのため、営業活動自粛の影響もあり収益自体は縮小するものの、近年と同水準の利益率をあげて

いくことが期待されているといえる。契約件数が減少する中で、いかに効率的な経営を行うことができるかが今後の課題といえるだろう。

第二部 中期経営計画 2020 の中間検証

－低金利下での新たな収益源の模索と課題－

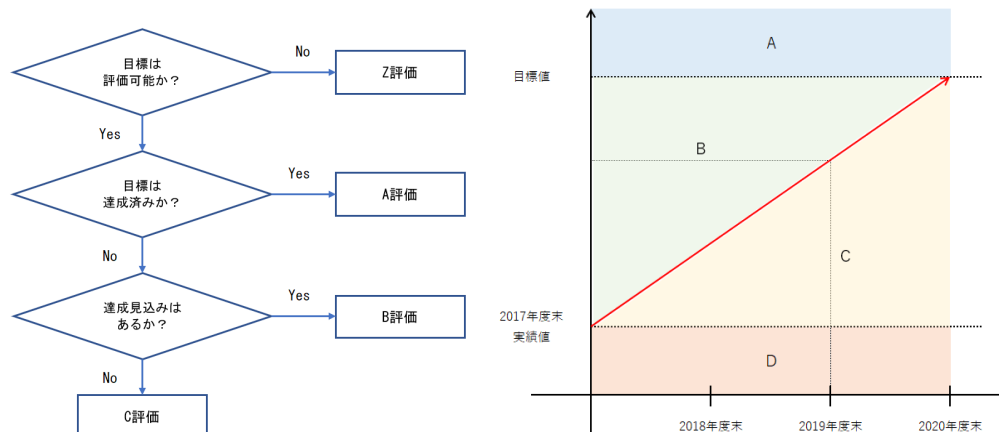
序章 中期経営計画検証モデル

この章では、日本郵政グループ（以下、日本郵政G）の中期経営計画 2020（2018 年度～2020 年度）の、2019年度末時点での中間評価を行うため、日本郵政Gの主要企業であるゆうちょ銀行・かんぽ生命・日本郵便がそれぞれ目標としている項目を抽出し、その達成度を検証する。

定性目標については、決算説明会資料やディスクロージャー誌などにに基づき、「達成済み」の目標についてはA、「達成見込みがある」目標についてはB、「達成見込みがない」目標についてはC、情報の不足や目標が具体的でないために「評価が不可能」な項目についてはZと評価している。

定量目標の評価については、目標達成に向けた取り組みが3年間を通じて平均的に成果を生むと仮定した場合の「想定進捗率」と実際の進捗率を比較する方法により評価する。実績が目標を上回っていればA、実績が想定進捗率を上回っていればB、実績が想定進捗率を下回っていればC、実績が目標公表時点より悪化してあればDと評価している。今年度（2019年度）は中期経営計画の2年目にあたるため、想定進捗率には2/3を採用している。

【定性、定量目標評価のイメージ図】



【補足】

①2020年度以降に生じた出来事の取扱い

2020年度以降生じた出来事は2019年度時点での評価に影響を及ぼさない。ただし、評価の枠外においてコメントとして記載することがある。

②現状維持目標の取扱い

定量目標の評価において、会社が現状水準の維持を目標としている場合、実績が目標（＝目標公表時点の実績）を上回っていればA、下回っていればDと評価している。

第1章 ゆうちょ銀行中期経営計画

1.1 定性目標

1.1.1 営業戦略

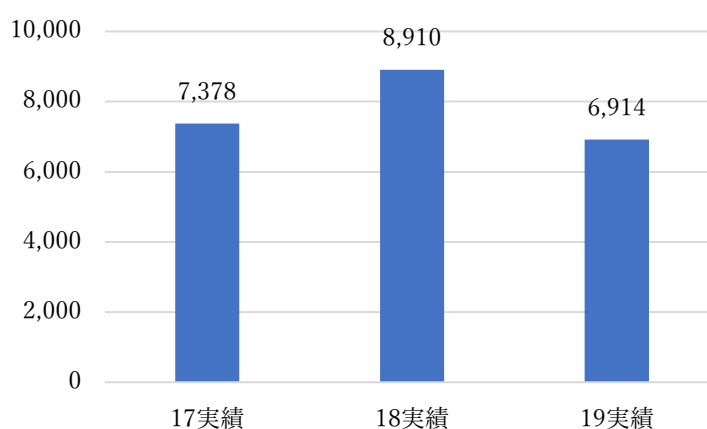
項目		評価
資産形成のサポート		
1	顧客ニーズに沿った商品やサービスの開発と提供	C
2	顧客毎の事情に寄り添ったコンサルティング業務の推進	C
3	販売体制の整備・強化	
a	郵便局ネットワークの活用(紹介局からの紹介活性化)	C
b	タブレット、ロボアドバイザー等のITの活用	B
決済サービスの充実		
4	従来サービス※1の継続	A
5	新たな送金決済サービスの提供	
a	非現金決済※2の充実	A
b	商品ラインアップの充実(口座貸越サービスの提供)	A
6	ATMネットワークの拡充	
a	コンビニへの小型ATMの設置拡大	A
b	時間内無料ATMの台数拡大(4万台)	B
7	法人向けインターネットバンキングの提供	A

※1 定額・定期貯金、通常貯金、年金受取・給与振込、自動払込を挙げている。

※2 電子決済含むスマホアプリ、デビットカード、mijica（プリペイドカード）を挙げている。

1. 顧客ニーズに沿った商品やサービスの開発と提供（評価：C）

図表 1-1 投資信託販売額の推移 [億円]



【評価の根拠】

不適切投信販売問題を受け、重要業績評価指標となる投資信託販売額が低迷している。しばらくは信頼回復に向けた取り組みを優先しなければならない状況が続くと見られ、中期経営期間中に目標が達成される見込みがないと判断されるため。

【コメント】

投資信託以外の分野では、ソニー銀行と新生銀行の住宅ローンの仲介業務をそれぞれ2019年10月、2020年3月から開始する等、新たな顧客ニーズを開拓する取り組みがみられた。

2. 顧客毎の事情に寄り添ったコンサルティング業務の推進（評価：C）

【評価の根拠】

会社は投資信託の不適切な取扱いに関する社内調査の結果、高齢顧客に対する投資信託販売において管理者承認を怠る事例が多数見つかったと公表した。営業ノルマを達成するために顧客の意向に沿わない恐れのある商品を販売することは、明らかに中期経営目標の

趣旨に反するため。

【コメント】

会社は資産運用コンサルタントの増員など人材育成に注力している。また、2019年5月には、大和証券と資産形成分野における新たな協業の検討を進めることについて合意した。

3. 販売体制の整備・強化

(a) 郵便局ネットワークの活用（紹介局からの紹介活性化）（評価：C）

【評価の根拠】

会社は不適切投信販売問題を受けて郵便局での投資信託の積極的な営業を控えており、目標が達成される見込みがないため。

【コメント】

対内的には、郵便局に対してサポートを行う営業インストラクター等を増員するとともに、投資信託に関するスキル向上に向けた研修を充実させる取り組みを行っている。

(b) タブレット・ロボアドバイザー等のITの活用（評価：B）

【評価の根拠】

郵便局社員に対して販売活動支援ツールであるタブレットを増配備するなどの新規の取り組みにより、目標が達成される見込みであるため。

【コメント】

2019年5月、大和証券と投資一任サービスの開発について協議が開始された。

4. 従来サービスの継続（評価：A）

【評価の根拠】

重要業績評価指標となる総預かり資産残高（連結貸借対照表「貯金」の金額）が増加しており、目標は達成済みと考えられるため。

【コメント】

会社は2019年4月に貯金の預入限度額を従来の1,300万円から2,600万円（通常貯金1,300万円と定期性貯金1,300万円の合計）に拡大する許認可を得ている。

5. 新たな送金・決済サービスの提供

(a) 非現金決済の充実（評価：A）

【評価の根拠】

新たな非現金決済手段が導入されたことで、目標は達成済と判断されるため。

【コメント】

2019 年に QR コード決済「ゆうちょ Pay」が導入されている。

(b) 商品ラインアップの充実（口座貸越サービスの提供）（評価：A）

【評価の根拠】

口座貸越などの業務の認可を得たことで、目標は達成済みと考えられるため。

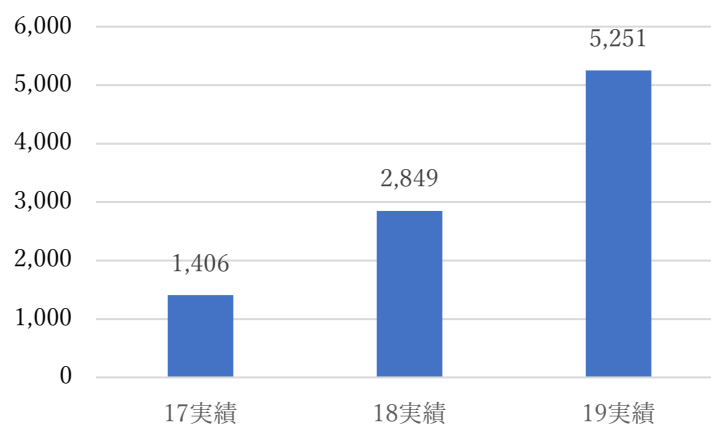
【コメント】

2017 年時点で口座貸越業務などの認可を得ている。

6. ATM ネットワークの拡充

(a) コンビニへの小型 ATM の設置拡大（評価：A）

図表 1-2 小型 ATM 設置台数の推移 [台]

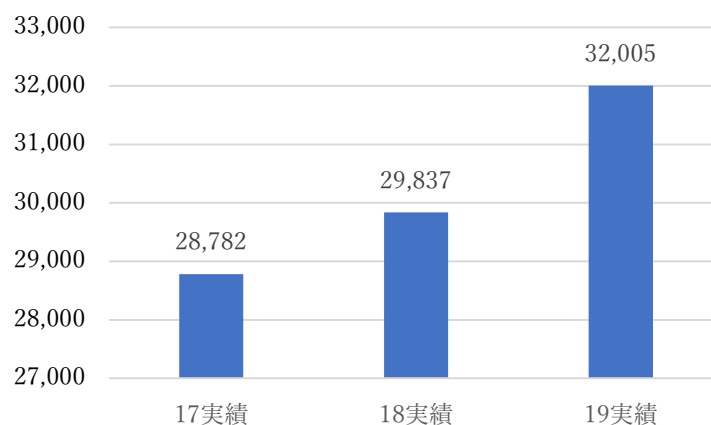


【評価の根拠】

設置台数は順調に増加しており、目標は達成済と判断されるため。

(b) 時間内無料 ATM の台数拡大 (4 万台) (評価：B)

図表 1-3 時間内無料 ATM 設置台数の推移 [台]



【評価の根拠】

設置台数は順調に増加しており、目標が達成される見込みであるため。

7. 法人向けインターネットバンキングの提供 (評価：A)

【評価の根拠】

実際にサービスの提供を開始していることから、目標は達成済と判断されるため。

【コメント】

2019 年 4 月より、「ゆうちょ Biz ダイレクト」サービスを開始している。

1.1.2 資金運用戦略

項目			評価
資金運用の高度化・多様化			
	1	オルタナティブ投資の拡大	A
	2	国際分散投資の推進	
	a	外部人材の採用	Z
	b	運用のプロフェッショナルによるOJT・運用会社等主催の研修への参加	Z
	3	リスク管理態勢の強化(デリバティブの活用)	Z
	4	安心・信頼水準の自己資本比率の確保	A
地域活性化ファンドを通じた取り組み			
	5	ファンド運用・管理会社への人材派遣	A
	6	地域金融機関との連携強化	A

1. オルタナティブ投資の拡大（評価：A）

【評価の根拠】

重要業績評価指標となるリスク性資産残高及び戦略投資領域残高が増加している（グラフは「1.2 定量目標」の頁を参照のこと）ことから、目標は達成済みと判断されるため。

2. 国際分散投資の推進

(a) 外部人材の採用（評価：Z）

【評価の根拠】

実績に関する具体的な開示がなく、客観的な評価が困難なため。

【コメント】

会社は積極的に外部の専門家の採用を進めているとの自己認識をもっている。しかし、適切な外部評価を受けるためには、例えば、外部人材の累計採用人数といった定量的情報を併せて開示することが推奨される。

(b) 運用のプロフェッショナルによる OJT、運用会社等主催の研修への参加（評価：Z）

【評価の根拠】

実績に関する具体的な開示がなく、客観的な評価が困難なため。

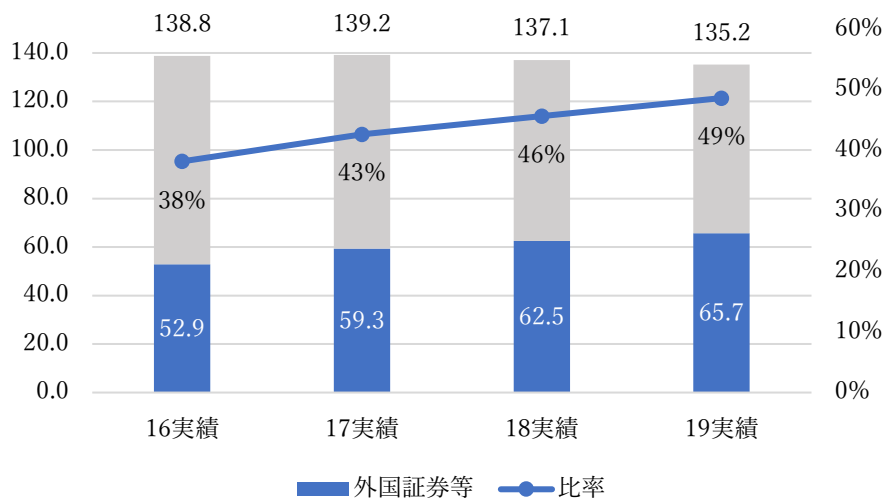
【コメント】

会社は積極的に内部人材の育成を進めているとの自己認識をもっている。しかし、適切な外部評価を受けるためには、例えば、運用会社等主催の研修への参加件数や国内外企業への派遣・留学人数といった定量的情報を併せて開示することが推奨される。

※注意点

上記の通り、「国際分散投資の推進」の下に設定された各目標については、実績に関する定量的情報の開示がないため Z 評価としている。しかし、下図表の通り、外国証券等の比率は年々増加しており、取り組みの一定の成果が認められる。

図表 1-4 有価証券に占める外国証券等の比率の推移 [兆円、%]



3. リスク管理態勢の強化（デリバティブの活用など）（評価：Z）

【評価の根拠】

取り組みの成果に関する具体的な開示がなく、客観的な評価が困難なため。

【コメント】

会社はディスクロージャー誌等において、リスク管理の取り組みの内容（例えば、リスクの区分と定義やリスク管理態勢など）について開示しているが、適切な外部評価を受けるためには、その取り組みによる成果についても開示することが推奨される。例えば、各リスク管理部署におけるモニタリングの結果について、リスク管理上重視している指標を挙げながら簡潔明瞭に記載することが考えられる。

4. 安心・信頼水準の自己資本比率の確保（評価：A）

【評価の根拠】

2019 年度の自己資本比率は 15.55%と、公表されている目標水準である 10%を維持しているため（自己資本比率の推移については「1.2 定量目標」の頁を参照）。

5. ファンド運用・管理会社への人材派遣（評価：A）

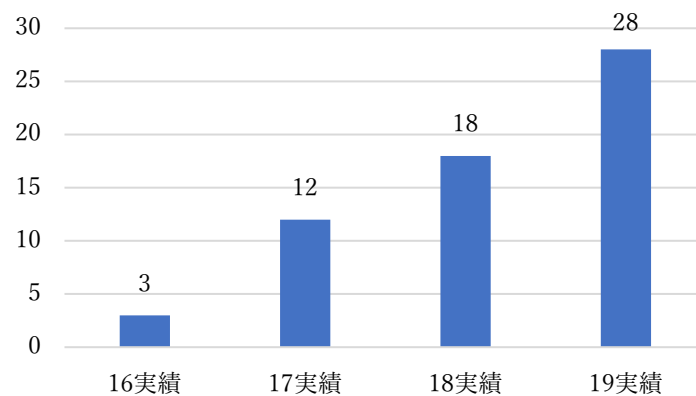
【評価の根拠】

重要業績評価指標となるファンド運用・管理会社への累計派遣人数が増加（2019 年度は 6 人、直近 4 年間の累計で 16 人）しており、目標は達成済みと判断されるため。

【コメント】

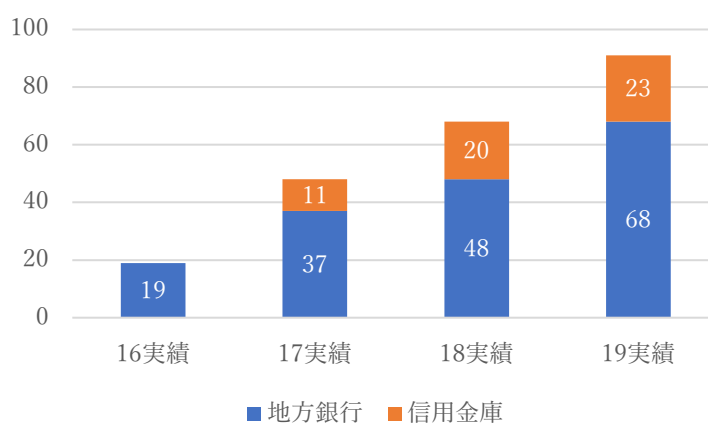
2019 年度は令和元年台風等被害広域復興支援ファンド（ファンド総額 31.8 億円）をはじめとする 10 ファンドに新たに出資するなど、取り組みを積極的に行っている様子が伺える。

図表 1-5（参考）地域活性化ファンドへの参加件数の推移 [件]



6. 地域金融機関との連携強化（評価：A）

図表 1-6 地域連携金融機関数の推移 [行]



【評価の根拠】

重要業績評価指標となる連携地域金融機関数が増加しており、目標は達成済みと判断されるため。

1.1.3 経営管理戦略

項目		評価
お客さま・株主さまからの信頼確保		
1	お客様本位の取り組みの実践	Z
2	リスクガバナンス	A
3	コンプライアンス	
a	内部管理体制の強化	C
b	不祥事防止	Z
4	コーポレートサステナビリティ	A
予備金融犯罪及び反社会的勢力への対応強化		
5	外的脅威からの防御	A
6	犯罪・反社会的勢力への対応強化	Z
人事戦略		
7	資産形成に関する人材育成	Z
コストマネジメントの徹底・体質強化		
8	Fintechの活用	A
9	システム投資の重点化	A

1. お客様本位の取り組みの実践（評価：Z）

【評価の根拠】

目標設定が具体的でなく客観的な評価が困難なため。

【コメント】

KPI の設定や CE（Consumer Experience、顧客体験）の実践といった取り組みを推進することを掲げているが、関連する実績は開示されていない。

2. リスクガバナンス（評価：A）

【評価の根拠】

RAF（リスクアペタイトフレームワーク）、3つの防衛線の導入といった新規の取り組みが見られ、目標が達成される見込みであるため。

3. コンプライアンス

(a) 内部管理態勢の強化（評価：C）

【評価の根拠】

投資信託の不適切販売問題という業務品質に疑義を生じさせる事態が発覚し、目標が達成される見込みがないため。

【コメント】

ゆうちょ銀行は中期経営計画において投資信託の取扱件数増加と業務品質の維持・向上を重要指標として掲げている。

(b) 不祥事防止（評価：Z）

【評価の根拠】

新規の取り組みについての開示がなく、客観的な評価が困難なため。

【コメント】

ゆうちょ銀行は中期経営計画においてリスクコントロールの実効性を重視する旨を表明している。

4. コーポレートサステナビリティ（評価：A）

【評価の根拠】

投資家目線、持続可能な発展を意識したガバナンス態勢の適切な開示の一環として、統合報告書やCSRレポートを発行しており、目標は達成済みであるため。

5. 外的脅威からの防御（評価：A）

【評価の根拠】

サイバーセキュリティに関する専門部署の設置と最高情報セキュリティ責任者の配置など、デジタル化の進展やサイバー攻撃の巧妙化を踏まえた防衛策強化の取り組みが見られ、目標は達成済みであるため。

6. 犯罪・反社会的勢力への対応強化（評価：Z）

【評価の根拠】

新規の取り組みについての開示がなく、客観的な評価が困難なため。

【コメント】

ゆうちょ銀行は中期経営計画において、金融グローバル化に対応した金融機関としてその社会的責任を履行する旨を表明している。

7. 資産形成に関する人材育成（評価：Z）

【評価の根拠】

中期経営計画において直営店の資産運用コンサルタントの 400 人増加させることを目標として掲げたものの、2019 年度の開示資料では単に増加とあるのみで目標達成と評価するには根拠不十分であったため。

【コメント】

なお、2018 年度時点では資産運用コンサルタントは 100 人増加している。

8. Fintech の活用（評価：A）

【評価の根拠】

2019 年 4 月より法人向けのインターネットバンキングサービスとしてゆうちょ Biz ダイ

レクト、2019年5月よりスマホによる決済サービスであるゆうちょ Pay の提供開始されており、目標が達成されたと評価できるため。

9. システム投資の重点化（評価：A）

【評価の根拠】

大量データ入力や相続事務の集中処理、証拠書の検査を行うバックオフィス（貯金事務センター）への RPA（ソフトウェアロボットによる業務の自動化）の導入数増加という目標が達成されていたため。

1.2 定量目標

項目			評価
利益目標			
1	経常利益（連結ベース）	3,900億円	D
2	当期純利益 （連結ベース（ゆうちょ銀行帰属分））	2,800億円	D
営業			
3	総預かり 資産残高	対2017年度比で+1.8兆円	A
4	投信残高	対2017年度比で+1.7兆円 （27年度末残高10兆円）※1	C
5	役務収支	対2017年度比で+30%	A
運用			
6	リスク性資産※2残高	87兆円	B
7	戦略投資領域※3残高	8.5兆円	C
経費			
8	既定経費	対2017年度比で▲300億円※4	A
9	業務効率化	対2017年度比で▲2,000人相当分※5	Z
株主還元			
10	1株当たり 配当額	年間50円確保※6	A
自己資本比率			
11	自己資本比率	確保すべき水準10%程度 （金融規制強化考慮後）	A

※1 「販売額－解約額」の3年間の累計（時価ベースとは異なる）

※2 円金利（国債等）以外の残高（従来のサテライト・ポートフォリオ（SP）＋ベース・ポートフォリオ（BP）の貸付）

※3 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（HF）、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

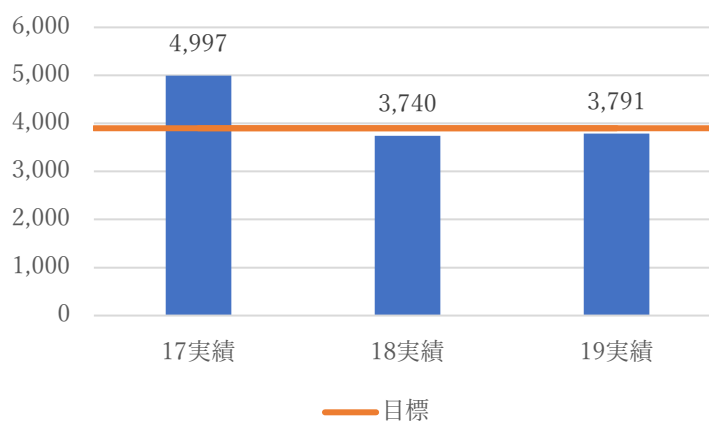
※4 消費税率引上げ及び成長分野へのリソース配分に係る経費を除く。顧客の利便性向上、将来の収益拡大に資する、成長分野へのリソース配分を行いつつ、営業経費全体で17年度を下回ることを目指す。

※5 17年度社員数（期間雇用社員含む）の約▲10%相当

※6 今後の規制動向、利益成長や内部留保の充実等の状況によって、追加的な株主還元政策を実施することも検討。

1. 経常利益（連結ベース）（評価：D）

図表 1-7 経常利益の推移 [億円]



【評価の根拠】

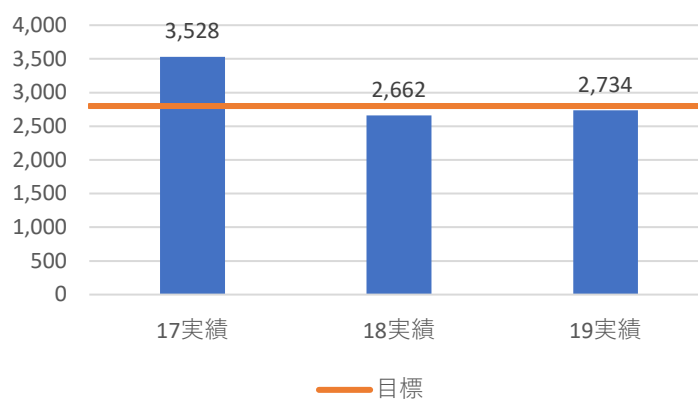
2019 年度末時点の実績が目標値を下回っているため（本項目は、会社が公表した目標値が、公表時点である 2017 年度末時点の実績を下回っているため、当該目標値を基準とする現状維持目標として評価している）。

【コメント】

継続的な低金利環境による国債利息の減少や新型コロナウイルスの影響による市場の混乱を受けて伸び悩んでいる。

2. 当期純利益（評価：D）

図表 1-8 当期純利益の推移 [億円]

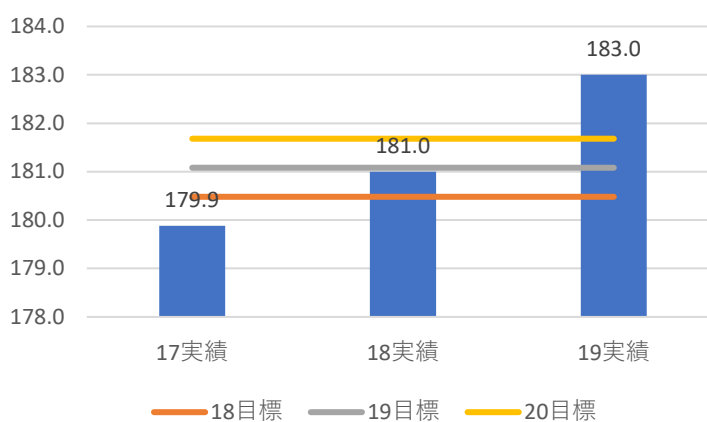


【評価の根拠】

2019 年度末時点の実績が目標値を下回っているため（本項目は、会社が公表した目標値が、公表時点である 2017 年度末時点の実績を下回っているため、当該目標値を基準とする現状維持目標として評価している）。

3. 総預かり資産残高（評価：A）

図表 1-9 総預かり資産残高の推移 [兆円]

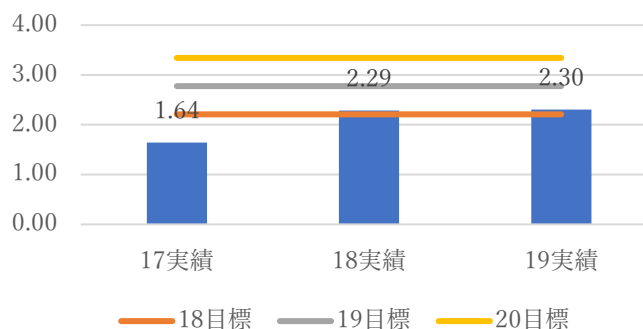


【評価の根拠】

19 年度時点で既に公表目標値を達成しているため（総預かり資産には連結貸借対照表における「貯金」の金額を用いている）。

4. 投信残高（評価：C）

図表 1-10 投信残高の推移 [兆円]



【評価の根拠】

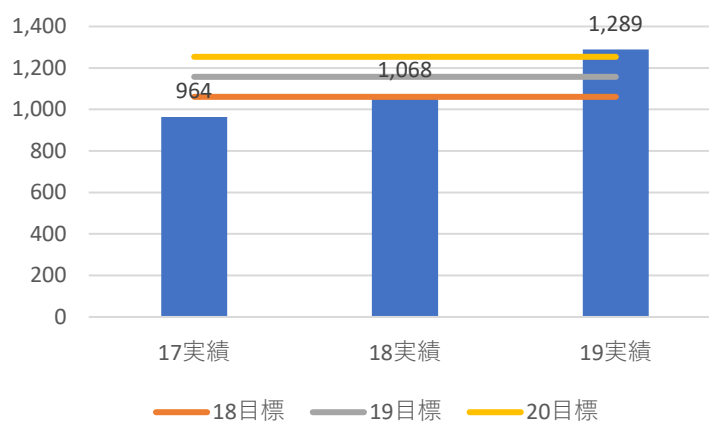
17 年度より増加しているが、想定以下の進捗（進捗率 39%）であるため。

【コメント】

2019 年に投資信託の不適切販売問題が発覚して以降、郵便局が取り扱う金融商品全般について積極的な営業を控えていることが大きな打撃となっている。なお、フロー指標である投資信託販売額の推移については「1.1.1 営業戦略」の頁を参照。

5. 役務収支（評価：A）

図表 1-11 役務収支の推移 [億円]



【評価の根拠】

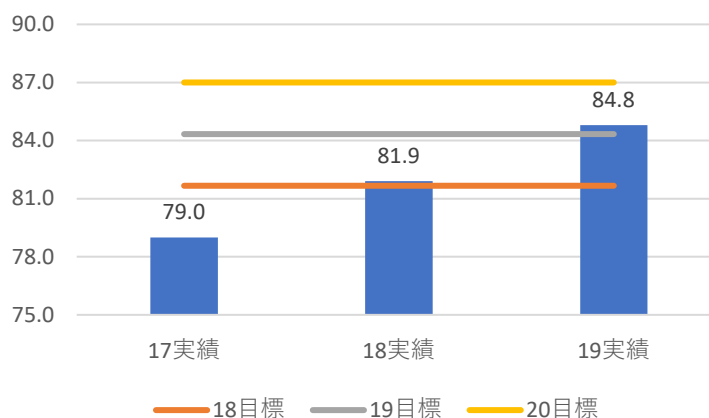
19 年度時点で既に公表目標値を達成しているため（役務収支には有価証券報告書 MD&A における「役務取引等利益」の金額を用いている）。

【コメント】

為替・決済関連手数料の増加が主因となっている。

6. リスク性資産残高（評価：B）

図表 1-12 リスク性資産残高の推移 [億円]



【評価の根拠】

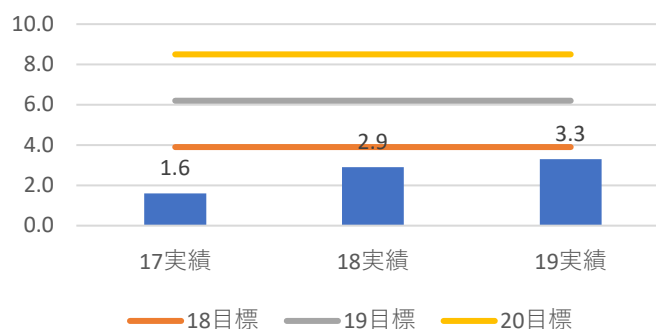
目標は達成されていないが、想定通りの進捗（進捗率 73%）であるため。

【コメント】

2019 年度末は新型コロナウイルスによる市場混乱により株式の時価が減少するも、2018 年度末と比較して外国証券等の額が増加している。このことから、かなり積極的に外国証券等への投資を行っていることがわかる。2020 年度にはいってからは、新型コロナウイルスによる市場混乱は収まり、株価上昇によりリスク性資産残高は 89.3 兆円まで増加し、中期経営計画目標の額に達している。

7. 戦略投資領域残高（評価：C）

図表 1-13 戦略投資領域残高の推移 [億円]



【評価の根拠】

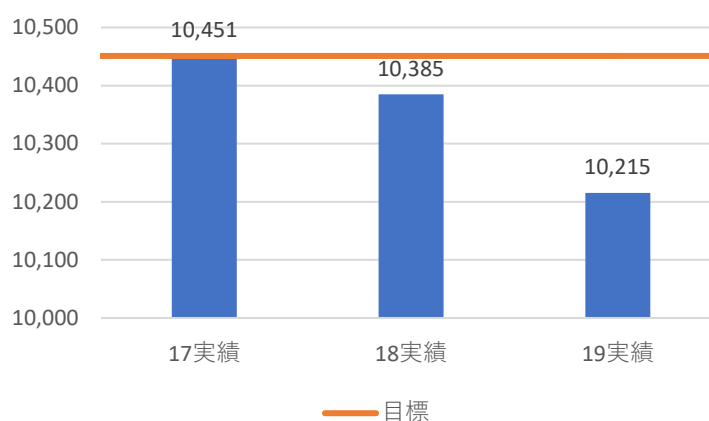
17 年度より増加しているが、想定以下の進捗（進捗率 25%）であるため。

【コメント】

不動産ファンドや PE への投資が増加している一方、ヘッジファンドへの投資から撤退した影響を受け、全体としては伸び悩んでいる。2020 年 9 月末時点の実績値は 3.5 兆円となっている。

8. 既定経費（評価：A）

図表 1-14 既定経費の推移 [億円]



【評価の根拠】

2019 年度時点で既に目標は達成されているため（2019 年度の営業経費が対 2017 年度比で減少しているか否かにより評価している）。

【コメント】

最大の削減要因は、2 年間で▲240 億円の減少が生じている税金である。その他、事務フローの改善、IT 化等の業務効率化により人件費が削減されている。

9. 業務効率化（評価：Z）

【評価の根拠】

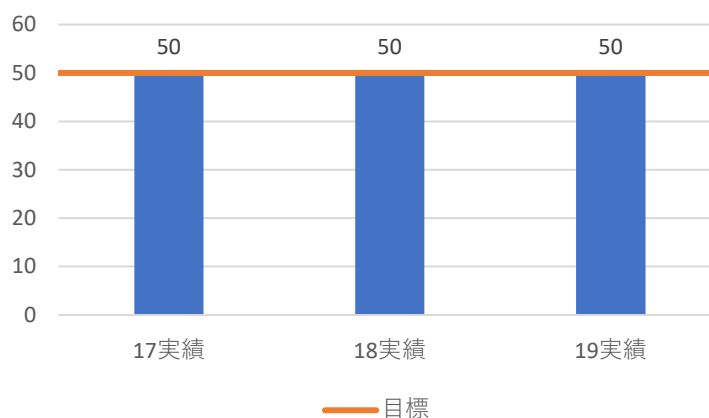
実績に関する定量的情報が開示されておらず、客観的な評価が困難なため。

【コメント】

会社は Fintech の活用やデジタル化により、トランザクション業務・バックオフィス業務が軽減されてきているとの自己認識をもっている。しかし、適切な外部評価を受けるためには、設定した目標に対応して実績を定量的に開示することが必要である。例えば、Fintech やデジタル化推進の取り組みにより何人分の業務削減効果が生まれたのか、その試算結果を公表するといったことが考えられる。

10. 一株当たり配当額（評価：A）

図表 1-15 一株当たり配当額の推移 [円]



【評価の根拠】

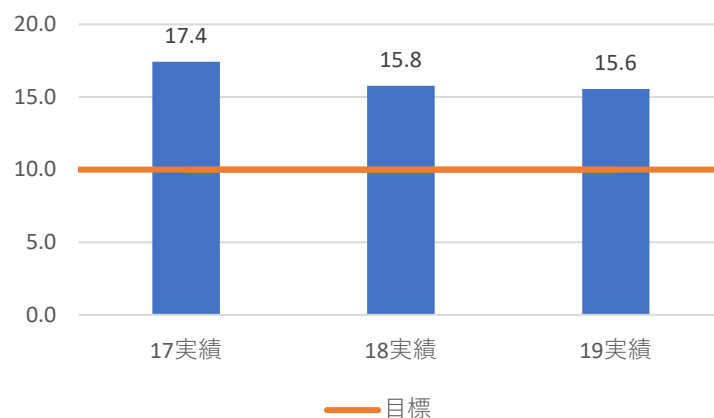
2019 年度の実績が公表された目標水準を維持しているため。

【コメント】

2018 年度・2019 年度ともに配当性向は 70%程度と高水準であり、自己資本比率低下の要因になっている。2020 年度は新型コロナウイルスの影響を受け期末配当 50 円を実施する予定である。

11. 自己資本比率（評価：A）

図表 1-16 自己資本比率の推移 [%]



【評価の根拠】

2019 年度の実績が公表された目標値を上回っているため。

【コメント】

低下要因としては、リスク性資産残高の増加が挙げられる。10%という目標は、BIS 規制の 8%に少し余裕を持たせつつ、投資面ではリスクテイクしていく意思表示と考えられる。

1.3 総括

①投資信託の不適切販売問題による影響

これが 2019 年度の一大トピックといっても過言ではないだろう。それほど、ゆうちょ銀行の事業全体に与えるマイナス・インパクトは大きく、我々研究班による評価においても、投資信託販売を含む資産形成サポートに関する目標は軒並み C 評価となった。また、顧客の信頼を損なわせた問題事案としては、自社デビットカード含む電子決済サービスと連携するゆうちょ口座に不正引き出しの被害が相次いだことも重大である。顧客の信頼を回復するための取り組みと再発防止策の徹底が求められる。

②国債中心の運用からの脱出

資金運用に関する項目については多くが A 評価となった。とりわけ、地域活性化ファンドへの出資や地域金融機関との連携強化といった取り組みは注目に値する。国債を中心とした運用を脱出し、収益性を高めなければならないプレッシャーは確かに存在する。それでも、安易にハイリスク・ハイリターン資産に飛びつくことなく、地域経済との共生を目指す姿勢は、ユニバーサルな観点を重視する日本郵政グループの一員としての自覚が窺え、高く評価される。

③加速するデジタル化への対応

新型コロナウイルスの感染拡大は、社会のデジタル化を急速に進める契機となった。新たな決済・送金サービスの提供、ATM ネットワークの拡充による利便性向上、営業活動における IT の導入など、本稿では高い評価をつけたものも多いが、こうしたデジタル化への対応を継続的に行うことはゆうちょ銀行にとって必ずや多大な恩恵をもたらすだろう。

第 2 章 かんぽ生命中期経営計画

2.1 定性目標

評価
Z
A
Z
Z
C
C
Z
Z
A
Z
A
A
Z
Z
Z

2.1.1 営業・商品戦略

項目	評価
保障重視の販売の強化	
1. 郵便局の渉外社員・窓口社員の育成	Z
2. 他生保との商品面の協力	A
募集品質の向上	
3. 募集資料の分かりやすさの徹底	Z
4. 募集品質向上の総合的な対策	Z
新たな顧客層の開拓	
5. 未加入者の開拓	C
6. 青壮年層の開拓	C
7. 職域営業等の強化	Z
8. かんぽつながる安心活動の展開	Z
9. 健康増進サービスの展開	A
新商品開発	Z
10. 第三分野など新商品開発による保障性商品の多様化	A
営業基盤の整備	
11. 新営業用携帯端末の導入	A

12. TV システムを活用した窓口支援	Z
13. SNS 等を活用したマーケティング	Z
14. 郵便局の渉外社員の増員	Z

1. 郵便局の渉外社員・窓口社員の育成（評価：Z）

【評価の根拠】

関連する実績が開示されておらず、客観的な評価が困難であるため。

【コメント】

OJT や自己啓発支援などの人材育成の取り組みについての開示はあるが、実施状況や成果についての開示はされていない。研修への参加人数や資格取得人数といった情報の開示が推奨される。

2. 他生保との商品面の協力（評価：A）

【評価の根拠】

アフラックと戦略提携を締結しており、目標は達成済みであると考えられるため。

【コメント】

2018 年 12 月に日本郵政はアフラック・インコーポレーテッドと資本提携に関する基本合意書を締結した。主な内容は日本郵政によるアフラック・インコーポレーテッドへの出資、がん保険に関する取り組みの再確認、新たな協業の取り組みの検討の 3 点である。

3. 募集資料のわかりやすさの徹底（評価：Z）

【評価の根拠】

目標設定が具体性に欠けており、客観的な評価が困難であるため。

【コメント】

「わかりやすさ」を客観的に判断するための KPI の設定が推奨される。例えば顧客による段階評価が考えられる。

4. 募集品質向上の総合的な対策（評価：Z）

【評価と根拠】

関連する実績が開示されておらず、客観的な評価が困難であるため。

5. 未加入者の開拓（評価：C）

【評価の根拠】

不適正募集問題を受けての業務停止・営業自粛によって新契約件数は減少しており、信頼回復のための取り組みを最優先にしなければならず、目標が達成される見込みがないため。

6. 青壮年層の開拓（評価：C）

【評価の根拠】

不適正募集問題を受けての業務停止・営業自粛によって青壮年層の新契約件数は減少しており、信頼回復のための取り組みを最優先にしなければならず、目標が達成される見込みがないため。

7. 職域営業等の強化（評価：Z）

【評価の根拠】

関連する実績が開示されておらず、客観的な評価が困難であるため。

8. かんぽつながる安心活動の展開（評価：Z）

【評価の根拠】

関連する実績が開示されておらず、客観的な評価が困難であるため。

【コメント】

活動は実施しているが新たな取り組みはみられない。訪問件数などの情報の開示が推奨

される。

9. 健康増進サービスの展開（評価：A）

【評価の根拠】

スマートフォン向けアプリの提供を開始しており、目標は達成済みであると考えられるため。

【コメント】

2019年1月にスマートフォン向け健康応援アプリ「すこやかんぽ」の提供を開始し、病気・ケガの予防、健康の維持・増進のための支援に取り組んでいる。

10. 第三分野など新商品開発による保障性商品の多様化（評価：A）

【評価の根拠】

新商品の販売を開始しており、目標は達成済みであると考えられるため。

【コメント】

2019年4月に無配当先進医療特約と引受基準緩和型商品の2商品の販売を新たに開始しており、新規顧客の獲得が期待できる。

11. 新営業用携帯端末の導入（評価：A）

【評価の根拠】

新営業用携帯端末を導入しており、目標は達成済みであると考えられるため。

【コメント】

新営業用携帯端末の導入によって、動画を用いた商品・サービスの説明や営業社員のスケジュール管理、営業活動状況の記録が可能となり、営業活動の効率化につながっている。

12. TV システムを活用した窓口支援（評価：Z）

【評価の根拠】

関連する実績が開示されておらず、客観的な評価が困難であるため。

13. SNS 等を活用したマーケティング（評価：Z）

【評価の根拠】

関連する実績が開示されておらず、客観的な評価が困難であるため。

【コメント】

LINE などによる情報提供を実施しているが、具体的な実績は開示されていない。

14. 郵便局の渉外社員の増員（評価：Z）

【評価の根拠】

関連する実績が開示されておらず、客観的な評価が困難であるため。

2.1.2 事務・サービス戦略

項目	評価
お客さまサービスの向上	
1. 画面告知・自動査定システムの導入	Z
2. 保険手続きサポートシステムの導入	A
3. マイページ等デジタル技術を活用した請求手続きの導入	A
バックオフィス事務の効率化	
4. サービスセンターにおける帳票の電子化	A
5. 保全事務のデジタル化	Z
6. RPA の段階的導入	A

1. 画面告知・自動査定システムの導入（評価：Z）

【評価の根拠】

関連する実績が開示されておらず、客観的な評価が困難であるため。

2. 保険手続きサポートシステムの導入（評価：A）

【評価の根拠】

「保険手続きサポートシステム」を導入しており、目標は達成済みであると考えられるため。

3. マイページ等デジタル技術を活用した請求手続きの導入（評価：A）

【評価の根拠】

Web サービス「マイページ」を導入しており、目標は達成済みであると考えられるため。

4. サービスセンターにおける帳票の電子化（評価：A）

【評価の根拠】

サービスセンターにおいて帳票を電子化しており、目標は達成済みであると考えられるため。

【コメント】

2019 年 4 月にサービスセンターにおける帳票約 3200 万枚が電子化され、これによって印刷コストや郵送コストの削減が見込まれる。

5. 保全事務のデジタル化（評価：Z）

【評価の根拠】

関連する実績が開示されておらず、客観的な評価が困難であるため。

6. RPA の段階的導入（評価：A）

【評価の根拠】

RPA の導入を開始しており、目標は達成済みであると考えられるため。

【コメント】

2019 年 4 月より事務部門を中心に RPA の導入が開始され、これによって 2019 年度は約 30 万時間の作業時間縮減効果が得られており、バックオフィス事務の効率化につながっている。

2.1.3 資産運用戦略

項目	評価
資産運用の多様化	
1. 外債運用の多様化	A
2. オルタナティブ運用の多様化	Z
3. 株式自家運用の拡大	Z
4. 他生保との共同投資等の協力の推進	Z
リスク管理の高度化	
5. ALM リスク管理の高度化	Z
6. 専門人材の強化	A

1. 外債運用の多様化（評価：A）

【評価の根拠】

外債運用額（「収益追求資産」のうち「外国株式」と「外国債券」の合計金額）が増加し、投資対象通貨も拡大しており、目標は達成済みであると考えられるため。

2. オルタナティブ運用の多様化（評価：Z）

【評価の根拠】

関連する実績が開示されておらず、客観的な評価が困難であるため。

【コメント】

2019 年度においてオルタナティブ投資額を拡大したとしているが、具体的な数値は開示されていない。オルタナティブ資産運用額の開示が推奨される。

3. 株式自家運用の拡大（評価：Z）

【評価の根拠】

関連する実績が開示されておらず、客観的な評価が困難であるため。

【コメント】

2018年には米国社債の自家運用を開始しているが運用額は開示されていない。また、ESG投資として「Climate Awareness Bond」や「ソーシャルボンド」への投資を実施している。自家運用額の開示が推奨される。

4. 他生保との共同投資等の協力の推進（評価：Z）

【評価の根拠】

関連する実績が開示されておらず、客観的な評価が困難であるため。

【コメント】

2017年2月から第一生命保険株式会社と共同で太陽光発電事業への投資を実施しており、2020年3月末時点での残高は345億円となっている。他生保との共同投資額の開示が推奨される。

5. ALM リスク管理の高度化（評価：Z）

【評価の根拠】

関連する実績が開示されておらず、客観的な評価が困難なため。

6. 専門人材の強化（評価：A）

【評価の根拠】

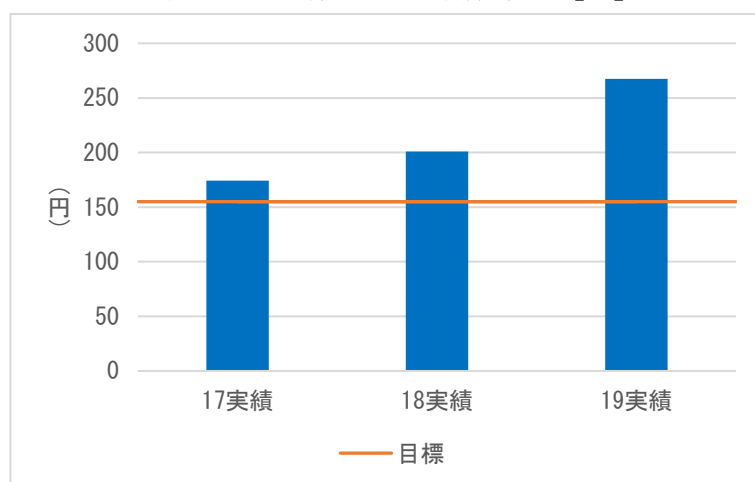
資産運用に携わる社員数が増加しており、目標は達成済みであると考えられるため。

2.2 定量目標

項目	評価
1 一株当たり当期純利益	A
2 一株当たり配当額	A
3 保有契約年換算保険料	D
4 第三分野新契約年換算保険料	D
5 収益追求資産割合	C
6 女性管理者割合	C
7 新領域、強化領域への再配分	Z
8 バックオフィス事務量削減	Z
9 渉外社員数	Z
10 次期オープン系システムの構築	Z
11 基幹系システムの開発	Z
12 新営業用携帯端末の導入	Z

1. 1株当たり当期純利益（評価：A）

図表 2-1 1株当たり当期純利益 [円]



【評価の根拠】

1株当たり当期純利益の公表目標値は20年度末時点で155円となっている。実績値は、17年度末時点で174.21円、2018年度末時点で200.86円、2019年度末時点で267.40円と推移している。評価は、2019年度末時点の実績が目標値を上回っていることからAとして

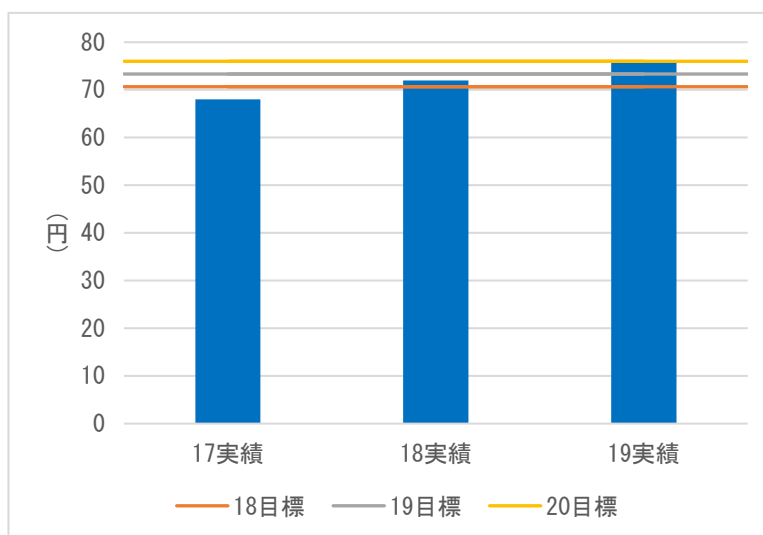
いる（本項目については、会社の公表目標値が2017年度末時点の実績を下回っていることから、公表目標値を基準とする現状維持目標として評価している）。

【コメント】

新契約の減少による事業費の減少と資産運用における順ざやの増加が主な原因となって当期純利益が増加した。これに伴い一株あたり当期純利益は増加した。ただし、この増加は営業自粛等による販売費用の減少が大きく影響しており、当初計画を順調に進捗させたことによるものというよりは一時的な利益の上振れであるといえる。

2. 1株当たり配当額（評価：A）

図表 2-2 1株当たり配当額 [円]



【評価の根拠】

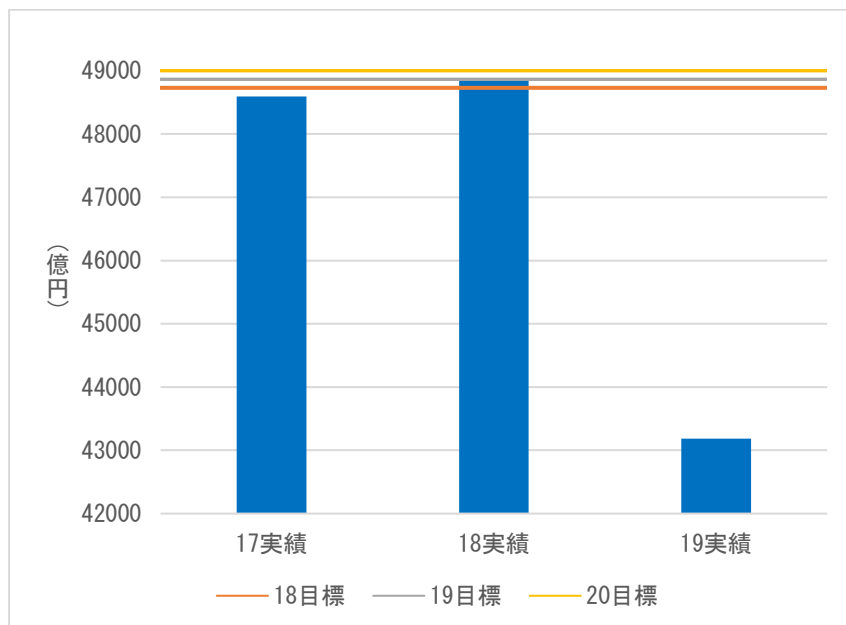
1株当たり配当額の公表目標値は20年度末時点で76円となっている。実績値は、17年度末時点で68円、2018年度末時点で72円、2019年度末時点で76円と推移している。評価は、2019年度末時点の実績が目標値を達成していることからAとしている。

【コメント】

1株あたり配当額は目標値を設定した17年度末より上昇を続け、2019年度末時点で20年度目標値である76円を既に達成した。

3. 保有契約年換算保険料（評価：D）

図表 2-3 保有契約年換算保険料 [億円]



【評価の根拠】

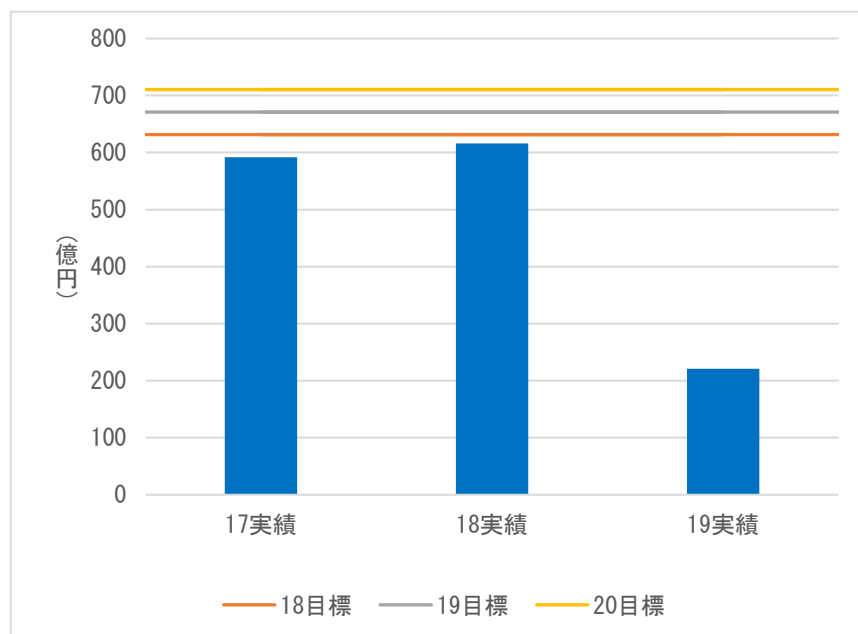
保有契約年換算保険料の公表目標値は 20 年度末時点で 4 兆 9000 億円となっている。実績値は、17 年度末時点で 4 兆 8595 億円、2018 年度末時点で 4 兆 8865 億円、2019 年度末時点で 4 兆 3186 億円と推移している。評価は、2019 年度末時点の実績が 2019 年度目標値を下回っていることから D としている。

【コメント】

募集品質に係る諸問題を受けた営業活動の自粛や、当社商品の不適正な保険募集等によって金融庁より保険業法に基づく業務の一部停止命令をうけたことによって、新契約の年換算保険料は、個人保険が 1,469 億円(前年度比 58.2%減)、第三分野が 221 億円(同 64.1%減)と前年度比で大きく落ち込んだ。その結果として保有契約年換算保険料も大きく減少することとなった。

4. 第三分野新契約年換算保険料（評価：D）

図表 2-4 第三分野新契約年換算保険料 [億円]



【評価と根拠】

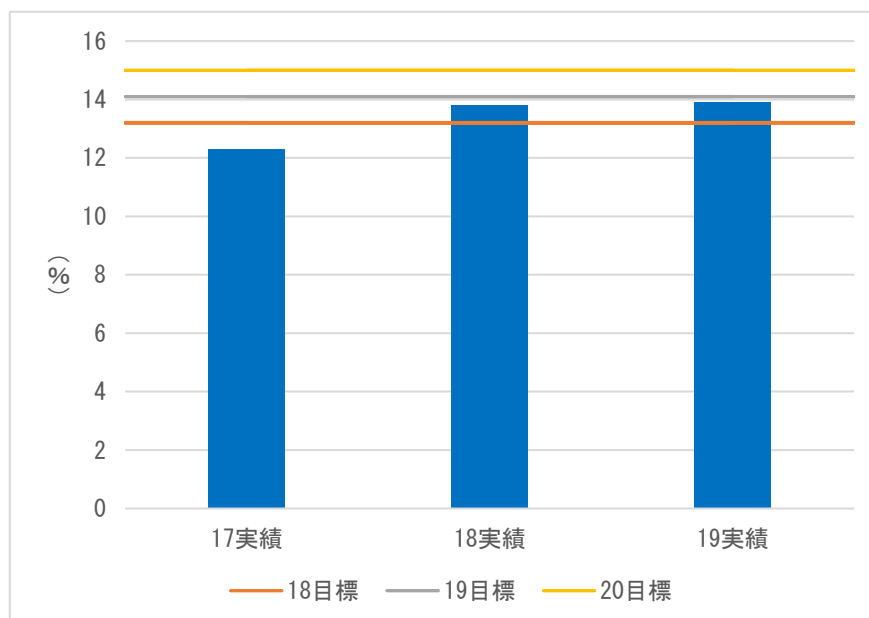
第三分野新契約年換算保険料の公表目標値は 20 年度末時点で 710.4 億円（2017 年度実績比 20%増）となっている。実績値は、17 年度末時点で 592 億円、2018 年度末時点で 616 億円、2019 年度末時点で 221 億円と推移している。評価は、2019 年度末時点の実績が 2017 年度実績を下回っていることから D としている

【コメント】

募集品質に係る諸問題を受けた営業活動の自粛や、当社商品の不適正な保険募集等によって金融庁より保険業法に基づく業務の一部停止命令をうけたことによって、新契約の第三分野年換算保険料は、221 億円と大きく減少した。

5. 収益追求資産割合（評価：C）

図表 2-5 収益追求資産割合 [%]



【評価の根拠】

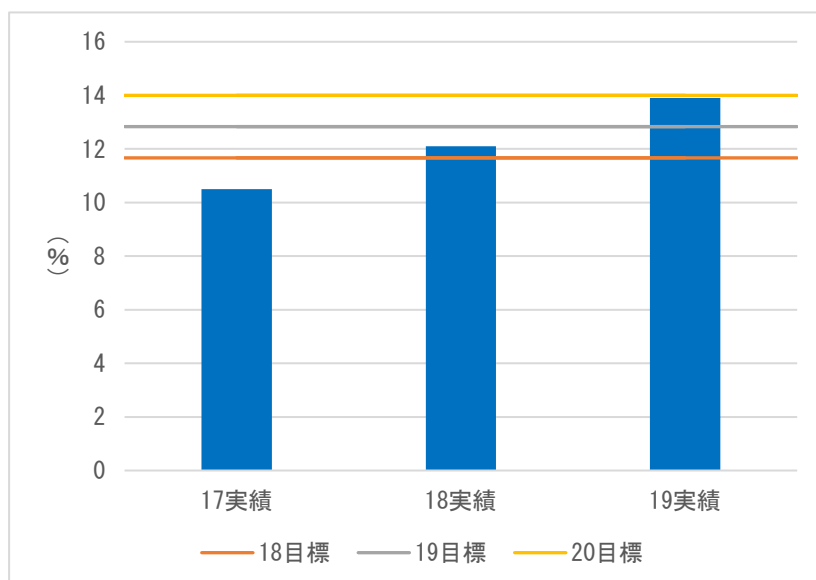
収益追求資産割合の公表目標値は 20 年度末時点で 15%となっている。実績値は、17 年度末時点で 12.3%、2018 年度末時点で 13.8%、2019 年度末時点で 13.9%と推移している。評価は、2019 年度末時点の実績が 2017 年度実績を上回っているが 2019 年度目標値(14.1%)を下回っていることから C としている。

【コメント】

国内株式の自家運用やオルタナティブ投資、外国債券の投資対象通貨の拡大を実施するなど資産運用の多様化を促進した結果向上。なお、「かんぽ生命の現状 2020」において「中期経営計画（最終年度）における占率見込み（2020 年度）」は「15%程度」とあるとの記載があるが、その根拠についての記載はみられず、当研究の評価方法を純粋に適用して評価を C とした。

6. 女性管理者割合（評価：C）

図表 2-6 女性管理職割合 [%]



【評価の根拠】

女性管理職割合の公表目標値は 20 年度末時点で 14%となっている。実績値は、17 年度末時点で 10.5%、2018 年度末時点で 12.1%、2019 年度末時点で 11.9%と推移している。評価は、2019 年度末時点の実績が 2017 年度実績を上回っているが 2019 年度目標値（12.8%）を下回っていることから C としている。

【コメント】

ダイバーシティ推進政策の一環として女性管理者割合の増加を目指し 17 年度末から 3.5 ポイントの割合増加を掲げているが、2019 年度末時点では 1.4 ポイントの増加にとどまっている。

7. 新領域・強化領域への再配分（評価：Z）

【評価の根拠】

新領域・強化領域への再配分につき公表目標値は 20 年度末時点で +500 人相当分となっている。しかし開示資料から評価を行うに十分な情報を得られなかったため Z 評価としている。

【コメント】

公表目標値に対する達成度等の情報を開示することで中期経営計画の検証可能性が高まると考えられる。

8. バックオフィス事務量削減（評価：Z）

【評価の根拠】

バックオフィス事務量削減の公表目標値は 20 年度末時点で△1000 人相当分円となっている。しかし開示資料から評価を行うに十分な情報を得られなかったため Z 評価としている。

【コメント】

公表目標値に対する達成度等の情報を開示することで中期経営計画の検証可能性が高まると考えられる。

9. 渉外社員数（評価：Z）

【評価の根拠】

渉外社員数の公表目標値は 20 年度末時点で 1.8 万人となっている。しかし開示資料から評価を行うに十分な情報を得られなかったため Z 評価としている。

【コメント】

公表目標値に対する達成度等の情報を開示することで中期経営計画の検証可能性が高まると考えられる。

10. 次期オープン系システムの構築（評価：Z）

【評価の根拠】

次期オープン系システムの構築の公表目標値は 20 年度末時点で 490 億円となっている。しかし開示資料から評価を行うに十分な情報を得られなかったため Z 評価としている。

【コメント】

公表目標値に対する達成度等の情報を開示することで中期経営計画の検証可能性が高まると考えられる。

11. 基幹系システムの構築（評価：Z）

【評価の根拠】

基幹系システムの構築の公表目標値は 20 年度末時点で 410 億円となっている。しかし開示資料から評価を行うに十分な情報を得られなかったため Z 評価としている。

【コメント】

公表目標値に対する達成度等の情報を開示することで中期経営計画の検証可能性が高まると考えられる。

12. 新営業用携帯端末の導入（評価：Z）

【評価の根拠】

新営業用携帯端末の導入の公表目標値は 20 年度末時点で 120 億円となっている。しかし開示資料から評価を行うに十分な情報を得られなかったため Z 評価としている。

【コメント】

公表目標値に対する達成度等の情報を開示することで中期経営計画の検証可能性が高まると考えられる。

2.3 総括

① 営業目標と不適正募集問題の影響

中期経営計画 2020 において、かんぽ生命は保有契約の反転・成長を目標としていた。しかし 2019 年度に保険商品の不適正募集が発覚し、これを受けての営業自粛・業務停止により、保有契約保険料・新契約保険料はともに大きく減少、中期経営計画期間中の目標達成は不可能であると判断された。顧客の信頼回復のための取り組みを最優先とし、再発防止を徹底することが求められる。

② ICT の活用によるサービス向上と事務効率化

近年社会全体としてデジタル化が進む中、新型コロナウイルスの感染拡大によりデジタル化の進展はさらに加速することとなった。かんぽ生命においても「保険手続きサポートシステム」や Web サービス「マイページ」、RPA などの ICT の導入を進めており、高く評価された。ICT の活用は顧客へのサービスを向上、事務の効率化によりコストを削減させ、かんぽ生命の競争力強化につながると考えられる。

③ 資産運用の多様化による収益向上

かんぽ生命は日本国内の低金利環境を受け、資産運用を多様化し収益性の向上を目指している。外債運用の多様化、株式自家運用・オルタナティブ運用の拡大など、資産運用多様化のための取り組みを実施しており、結果として収益追求資産割合は増加した。その一方で、運用収益の拡大は実現しておらず、今後もリスク管理を徹底しつつ積極的なリスクテイクを行っていくことが求められる。

第3章 日本郵便中期経営計画

3.1 定性目標

3.1.1 営業・商品戦略

項目	評価
荷物拡大に対応したサービス基盤強化	
1 設借り入れによるキャパシティ補強	Z
2 ゆうパック等の輸送能力強化	B
商品やオペレーション体系の一体的見直し	
3 サービスやオペレーションとバランスの取れた商品性への見直し	B
4 オペレーション体系の見直しに合わせたリソースの流動化	Z
収益の拡大	
5 ゆうパックのサービス改善による需要拡大	A
6 DM 需要喚起	Z
7 手紙振興	A
地域ニーズに応じた個性・多様性ある郵便局の展開	
8 地域ニーズに応じた個性・多様性ある郵便局の展開	A

1. 施設借り入れによるキャパシティ増加（評価：Z）

【評価の根拠】

関連する実績が開示されておらず、十分な根拠を入手することが困難であるため。

【コメント】

施設借入数やそれに伴うキャパシティ（倉庫面積等）の開示を行うことが客観性の観点からは望ましいといえる。

2. ゆうパック等の輸送能力強化（評価：B）

【評価の根拠】

SmaRyu Post の導入準備が、目標は達成される見込みであるため。

【コメント】

SmaRyu Post は 2020 年 6 月に導入され、現在運用されている。これは宅配業者内のリアルタイムでの情報共有、AI による最適配送ルートの提示により配送業務の効率化を図るシステムであり、日本郵便においても輸送能力の強化が期待されている。

3. サービスやオペレーションとバランスの取れた商品性への見直し（評価：Z）

【評価の根拠】

関連する実績が開示されておらず、十分な根拠を入手することが困難であるため。

【コメント】

郵便事業から荷物分野への経営資源のシフトを目的としているが、具体的な取り組みやその進捗度に関する情報の入手が困難であった。

4. オペレーション体系の見直しに合わせたリソースの流動化（評価：Z）

【評価の根拠】

目標の記載が具体性に欠けており、客観的な評価が困難であるため。

【コメント】

同上

5. ゆうパックのサービス改善による需要拡大（評価：A）

【評価の根拠】

ゆうパックの取扱数が増加しており、目標は達成済みであるため。

【コメント】

配達指定時間の拡充や置き配の開始などゆうパックの利便性向上に向けた具体的な取り組みがみられ、取扱数の増加に寄与したと考えられる。なお、具体的なゆうパック取扱数の推移は定量的目標を参照。

6. DM 需要喚起（評価：Z）

【評価の根拠】

関連する実績が開示されておらず、十分な根拠を入手することが困難であるため。

【コメント】

DM 需要の増加もしくは維持といった、結果の面に着目した KPI の設定にするとより効果的な目標になると考えられる。

7. 手紙振興（評価：A）

【評価の根拠】

手紙振興事業が実施されており、目標は達成済みであるため。

【コメント】

学校での「手紙の書き方講座」を中心に、若年層に対し手紙に親しみを持ってもらうための活動を積極的に行っており、手紙の振興に寄与していると評価した。

8. 地域ニーズに応じた個性・多様性ある郵便局の展開（評価：A）

【評価の根拠】

新しい展開形態の創出がされており、目標は達成済みであるため。

【コメント】

駅と一体となった郵便局の建設や営業時間の多様化などの地域ニーズに応じた新しい試みが行われており、今後もさらに多様な形態が創出されていくことが期待される。

3.1.2 業務効率化戦略

項目	評価
先端技術等の活用による利便性・生産性向上	
1 作業の集中・機械化等による生産性向上	A
2 ドローンや自動運転など利便性生産性向上の検討	Z
3 窓口事務等の効率化推進	Z
4 企業基盤の強化・先端技術の対応	Z
営業生産性の向上による競争力強化	
5 商品サービスの充実	A
6 研修等による販売スキル向上	C
7 投資信託の取扱局拡大	Z
8 渉外社員の増員	Z
9 お客様データベースの充実・活用	Z

1. 作業の集中・機械化等による生産性向上（評価：A）

【評価の根拠】

郵便物流事業の労働生産性が向上しており、目標は達成済みであるため。

【コメント】

本分析においては労働生産性を算定し、それに基づき評価を行ったが、日本郵便がその目標設定、評価に当たり想定している生産性の定義や定量的情報の開示がなされるとより客観性の高い目標となると考えられる。

2. ドローンや自動運転など利便性生産性向上の検討（評価：Z）

【評価の根拠】

関連する実績が開示されておらず、十分な根拠を入手することが困難であるため。

【コメント】

ドローンなどを利用した無人配送に向けた取り組みは行われているが、その進捗状況や効果、実現に向けた課題など不明確な点が多いため評価は困難と判断した。

3. 窓口事務等の効率化推進（評価：Z）

【評価の根拠】

関連する実績が開示されておらず、十分な根拠を入手することが困難であるため。

【コメント】

局員一人当たりの対応件数や労働生産性といった KPI が設定されているとより有用な目標となると考えられる。

4. 企業基盤の強化・先端技術の対応（評価：Z）

【評価の根拠】

目標の記載が具体性に欠けており、客観的な評価が困難であるため。

【コメント】

企業の根幹をなすものであり、重要な目標であるが、より詳細な項目も設けることでより効果的な目標となると考えられる。

5. 商品サービスの充実（評価：A）

【評価の根拠】

ゆうパケットプラスの導入により、商品サービスの充実が図られており、目標は達成済みであるため。

【コメント】

2019 年度においては、10 月 16 日より「メルカリ」で取引した商品を日本郵便が配送するサービスにおいて既存の配送サービスの間サイズとなる配送サービスである「ゆうパケットプラス」の提供を開始した。これは、利用者の利便性の向上に繋がり、商品サービスの充実に寄与すると考えられる。

6. 研修等によるスキル向上（評価：C）

【評価の根拠】

顧客満足度の向上が達成されておらず、目標が達成される見込みはないため。

【コメント】

販売スキルの向上により、顧客満足度は向上すると考えられる。しかし、店舗・窓口における顧客満足度の非常に満足と満足およびやや満足の合計は 2017 年度では 77.2%であったが 2019 年度には 73.3%と減少しており、本目標は達成されていないと考えられる。

7. 投資信託の取扱局拡大（評価：Z）

【評価の根拠】

投資信託の取扱局数が開示されておらず、評価のための十分な根拠を入手することが困難なため。

【コメント】

2019 年度の数値は開示されていないが、2017 年度においては 1416 局であり、2018 年度においては 1540 局であることから 2018 年度までは拡大しているといえる。

8. 渉外社員の増員（評価：Z）

【評価の根拠】

渉外社員数が開示されておらず、評価のための十分な根拠を入手することが困難であるため。

【コメント】

2019 年度の数値は開示されていないが、2017 年度においては約 18,000 人、2018 年度においては約 17,000 人となっており、2018 年度までは減少している。

9. お客様データベースの充実・活用（評価：Z）

【評価の根拠】

関連する実績が開示されておらず、評価のための十分な根拠を入手することが困難であるため。

【コメント】

郵便局サービス利用者の増加等の目標を設定することにより、外部からの検証可能性が高まると考えられる。

3.1.3 国際物流戦略

項目	評価
トール社の経営改善	
1 オペレーションコストの削減	C
2 IT 変換プログラムの導入	Z
3 主要業界におけるマーケット地位の確立	Z
4 豪州・シンガポール・アジア・米国への資源集中	Z
5 フォワーディング部門の成長	C
6 エクスプレス部門の成長	C
7 ロジスティック部門の成長	C
シナジー強化	
8 国内のコントラロジスティックを展開	Z
9 日系企業への営業推進	Z

1. オペレーションコストの削減（評価：C）

【評価の根拠】

国際物流事業の営業費用減少が達成されておらず、目標が達成される見込みはないため。

【コメント】

2017 年度の営業費用は 80 億 91 万豪ドルであるのに対し、2019 年度では 86 億 8100 万豪ドルへと増加しており、本目標は達成されていないと考えられる。

2. IT 変換プログラムの導入（評価：Z）

【評価の根拠】

関連する実績が開示されておらず、評価のための十分な根拠を入手することが困難であるため。

【コメント】

IT 変換プログラムの導入に関連する情報が開示されることにより、外部からの検証可能性が高まると考えられる。

3. 主要業界におけるマーケット地位の確立（評価：Z）

【評価の根拠】

関連する実績が開示されておらず、評価のための十分な根拠を入手することが困難であるため。

【コメント】

エネルギーや小売および工業などの各部門における収益の拡大等の具体的な目標を設定し、情報の開示を行うことで検証可能性が高まると考えられる。

4. 豪州・シンガポール・アジア・米国への資源集中（評価：Z）

【評価の根拠】

関連する実績が開示されておらず、評価のための十分な根拠を入手することが困難であるため。

【コメント】

各地域における収益拡大等の具体的な目標を設定し、情報の開示を行うことで検証可能性が高まると考えられる。

5. フォワーディング部門の成長（評価：C）

【評価の根拠】

該当部門の収益拡大が達成されておらず、目標が達成される見込みはないため。

【コメント】

2017年度の当該部門における EBIT は△200 万豪ドルであったのに対し、2019 年度においては、△3,000 万豪ドルと減益しており、本目標は達成されていないと考えられる。

6. エクスプレス部門の成長（評価：C）

【評価の根拠】

該当部門の収益拡大が達成されておらず、目標が達成される見込みはないため。

【コメント】

2017 年度の当該部門における EBIT は△1,000 万豪ドルであったのに対し、2019 年度においては、△9,900 万豪ドルと減益しており、本目標は達成されていないと考えられる。

7. ロジスティック部門の成長（評価：C）

【評価の根拠】

該当部門の収益拡大が達成されておらず、目標が達成される見込みはないため。

【コメント】

2017 年度の当該部門における EBIT は 1 億 9,100 万豪ドルであったのに対し、2019 年度においては、8,200 万豪ドルと減益しており、本目標は達成されていないと考えられる。

8. 国内のコントラロジスティックを展開（評価：Z）

【評価の根拠】

関連する実績が開示されておらず、評価のための十分な根拠を入手することが困難であるため。

【コメント】

国内の B to B 市場におけるシェアの拡大などの具体的な目標を設定し、関連する情報を開示することで検証可能性が高まると考えられる。

9. 日系企業への営業促進（評価：Z）

【評価の根拠】

関連する実績が開示されておらず、評価のための十分な根拠を入手することが困難であるため。

【コメント】

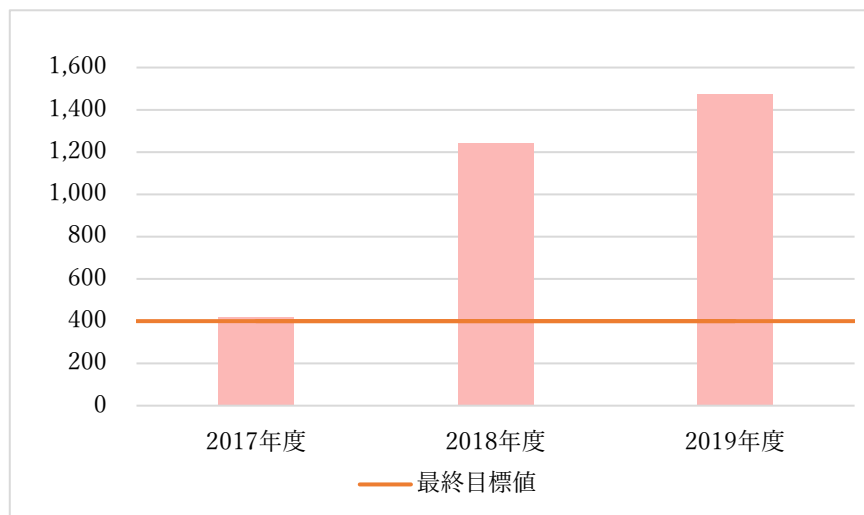
提携企業数の増加等の具体的な目標を設定し、関連する情報を開示することで検証可能性が高まると考えられる。

3.2 定量目標

項目		評価
1	郵便物流事業営業利益	A
2	金融窓口事業営業利益	A
3	国際物流事業営業利益	D
4	連結当期純利益	A
5	ゆうパック取扱個数	C
6	郵便物取扱数	C
7	直営郵便局数	A
8	簡易郵便局数	A
9	トール社営業利益	Z

1. 郵便物流事業営業利益（評価：A）

図表 3-1 郵便物流事業営業利益 [億円]



【評価の根拠】

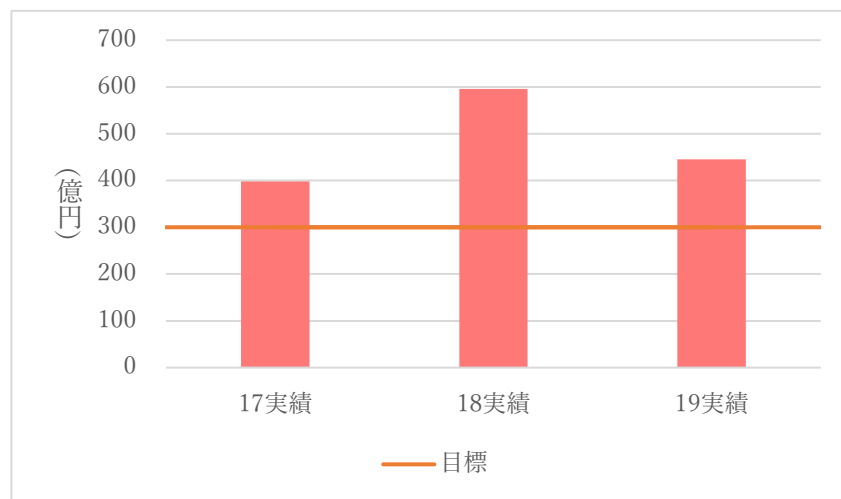
郵便物流事業営業利益の目標値は、2020 年度末時点で 400 億円となっている。実績は、2017 年度末時点で 419 億円、2018 年度末時点で 1244 億円、2019 年度末時点で 1475 億円と推移している。2019 年度末時点での実績が公表目標値を上回っていることから A 評価としている。なお、本項目については、会社の公表目標値が 2017 年度末時点の実績を下回っていることから、公表目標値を基準とする現状維持目標として評価している。

【コメント】

ゆうパックの単価向上や取扱個数の増加により大幅に増加している。国内の郵便物需要の低下傾向を踏まえ、郵便事業から荷物事業への経営資源シフトが求められると考えられる。

2. 金融窓口事業営業利益（評価：A）

図表 3-2 金融窓口事業利益 [億円]



【評価の根拠】

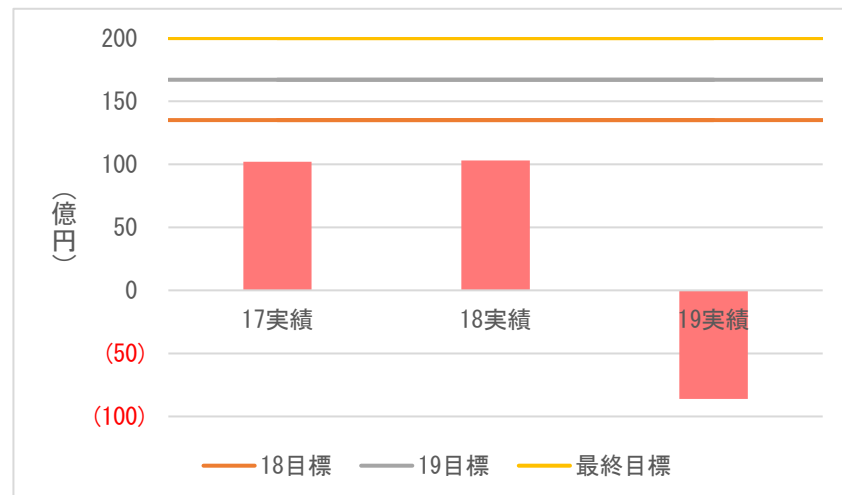
金融窓口事業営業利益の目標値は、2020 年度末時点で 300 億円となっている。実績は、2017 年度末時点で 398 億円、2018 年度末時点で 596 億円、2019 年度末時点で 445 億円と推移している。評価は、2019 年度末時点での実績が公表目標値を上回っていることから A としている。なお、本項目については、会社の公表目標値が 2017 年度末時点の実績を下回っていることから、公表目標値を基準とする現状維持目標として評価している。

【コメント】

本項目は現状維持目標として評価しているため、公表目標値は達成されたといえる一方で、2018 年度から 2019 年度にかけては減少傾向にあることは注意が必要である。これはかんぽ生命保険商品の募集の停止に伴う手数料収入の減少に起因すると考えられる。早急に信頼回復に努めていく必要があると考えられる。

3. 国際物流事業営業利益（評価：D）

図表 3-3 国際物流事業営業利益 [億円]



【評価の根拠】

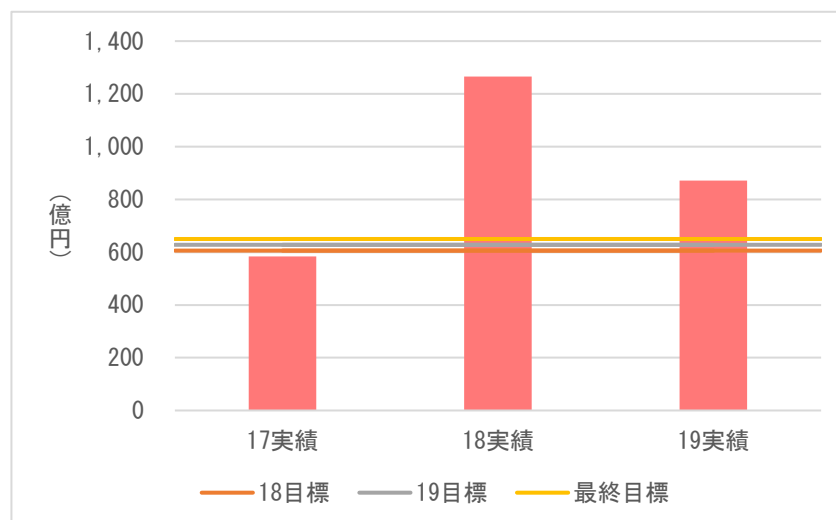
国際物流事業営業利益の目標値は、2020 年度末時点で 200 億円となっている。実績は、2017 年度末時点で 102 億円、2018 年度末時点で 103 億円、2019 年度末時点で-86 億円と推移している。評価は、2019 年度末時点での実績が公表目標値を下回っていることから D としている。

【コメント】

本項目について、2018 年度から 2019 年度にかけて大幅に減少し、赤字を計上していることに注意が必要である。赤字解消に向けて、根本的な改善が必要だろう。

4. 連結当期純利益（評価：A）

図表 3-4 連結当期純利益「億円」



【評価の根拠】

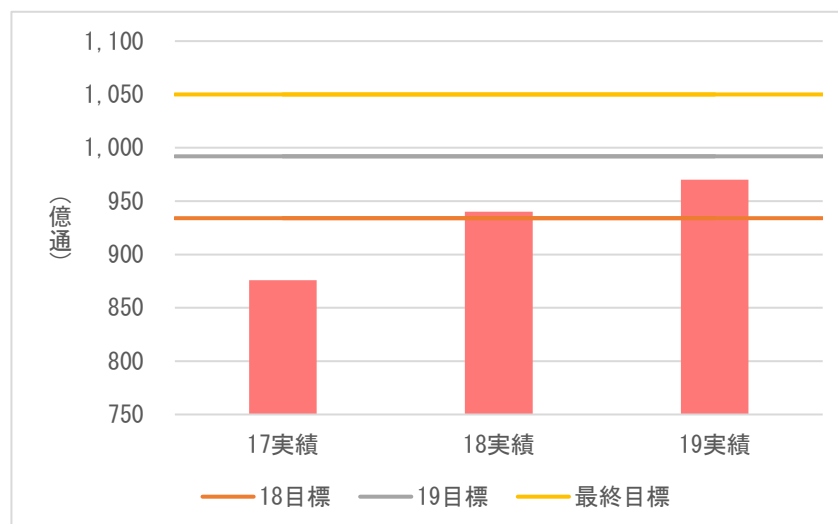
連結当期純利益の目標値は2020年度末時点で650億円となっている。実績は、2017年度末時点で584億円、2018年度末時点で1,266億円、2019年度末時点で871億円と推移している。評価は、2019年度末時点での実績が目標値を上回っていることからAとしている。

【コメント】

本項目は目標値を達成している一方で、2018年度から2019年度にかけては減少傾向にあることに注意が必要である。今後再び増益傾向に回復できるよう、経営資源の効率的な運用など具体的な対策を講じる必要があるだろう。

5. ゆうパック取扱個数（評価：C）

図表 3-5 ゆうパック取扱個数 [億通]



【評価の根拠】

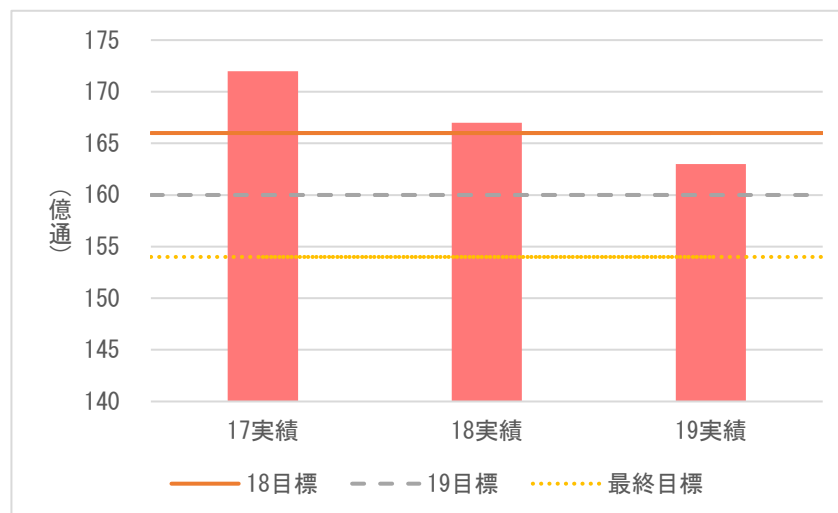
ゆうパック取扱個数の目標値は、2020 年度末時点で 10 億 5000 万個となっている。実績は、2017 年度末時点で 8 億 7600 万個、2018 年度末時点で 9 億 4000 万個、2019 年度末時点で 9 億 7000 万個と推移している。評価は、2019 年度末時点で 2017 年度末時点実績より増加しているものの、目標値を下回っており、かつ、2019 年度目標値を下回っている（進捗率 54%）ため C としている。

【コメント】

本項目について、想定進捗率には及ばなかったものの、増加傾向は維持できている。目標達成に向けてさらなる増加が必要だろう。

6. 郵便物取扱数（評価：A）

図表 3-6 郵便物取扱数〔億通〕



【評価の根拠】

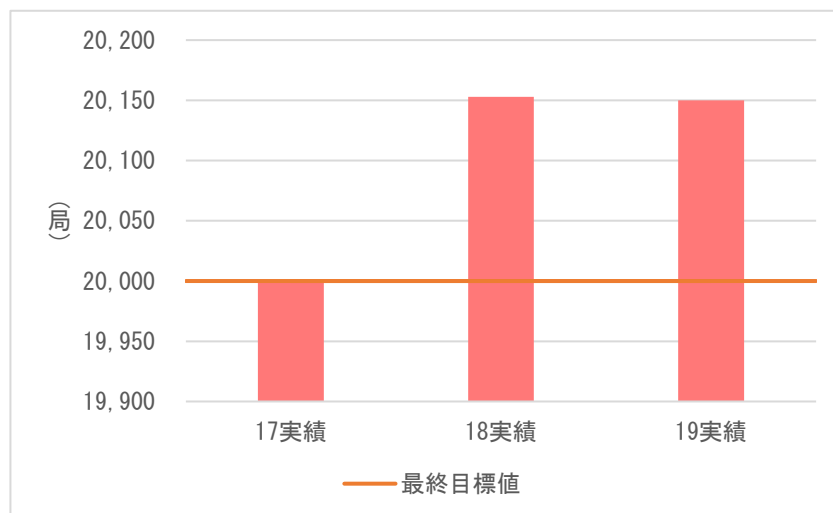
郵便物取扱数の目標値は、2020 年度末時点で 154 億通となっている。実績は、2017 年度末時点で 172 億通、2018 年度末時点で 167 億通、2019 年度末時点で 163 億通と推移している。評価は、2019 年度末時点での実績が目標値を上回っていることから A としている。

【コメント】

本項目はある程度の減少は想定しているものの、目標値までに減少を抑えることを意図している。各年度とも目標値を上回っていることから、想定以上に郵便物の減少を抑えられているといえる。

7. 直営郵便局数（評価：A）

図表 3-7 直営郵便局数 [局]



【評価の根拠】

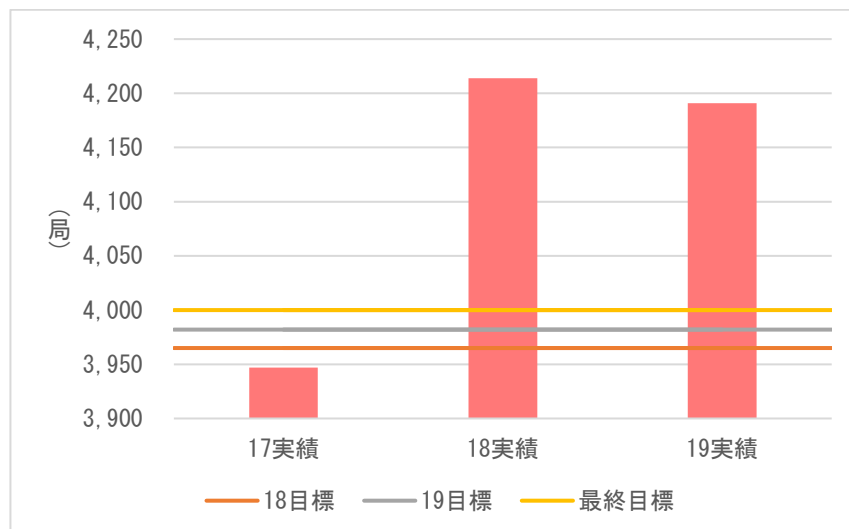
直営郵便局数の目標値は、2020 年度末時点で 20,000 局となっている。実績は、2017 年度末時点で 20,000 局、2018 年度末時点で 20,153 局、2019 年度末時点で 20,150 局と推移している。評価は、2019 年度末時点での実績が目標値を上回っていることから A としている。なお、本項目については、会社の公表目標値が 2017 年度末時点の実績と同じであることから、目標値を基準とする現状維持目標として評価している。

【コメント】

本項目は 2018 年度から 2019 年度にかけてわずかに減少しているものの、おおよそ現状を維持しているといえることができるだろう。

8. 簡易郵便局数（評価：A）

図表 3-8 簡易郵便局数 [局]



【評価の根拠】

簡易郵便局数の目標値は、2020 年度末時点で 4,000 局となっている。実績は、2017 年度末時点で 3,947 局, 2018 年度末時点で 4,214 局, 2019 年度末時点で 4,191 局と推移している。評価は、2019 年度末時点での実績が目標値を上回っていることから A としている。

【コメント】

本項目は 2018 年度から 2019 年度にかけてわずかに減少しているものの、おおよそ現状を維持しているといえるだろう。

9. トール社営業利益（評価：Z）

【評価の根拠】

トール社営業利益の目標値は 2020 年度末時点で 2 億 2000 万豪ドルとなっている。評価は、公開情報からでは判断困難であったため Z としている。

【コメント】

海外事業におけるトール社の占めるウエイトは大きいと思われる。より進んだ情報開示を行うことは有意義であるといえるだろう。

3.3 総括

日本郵便の中期経営計画に関して、特に定量目標部分での成果が顕著に見られた。これは現状を改善する取り組みがなされた結果だと考えられる。一方で、定性目標部分では進捗に課題が見られた。目標達成に向けた具体的な取り組みを実施していくことに加え、より進んだ情報開示を行うことで外部検証性を高めていくことが求められるだろう。

参考文献

(Web ページは全て 2021 年 1 月 22 日閲覧)

- 日本郵政統合報告書(ディスクロージャー誌 2020)
(https://www.japanpost.jp/ir/library/disclosure/2020/pdf/int_all_01.pdf)
- 日本郵政グループ中期経営計画 2020
(https://www.soumu.go.jp/main_content/000554530.pdf)
- 日本郵政グループ ニュースリリース
(https://www.post.japanpost.jp/notification/pressrelease/2020/00_honsha/0508_01_01.pdf)
- SmaRyu(<https://smaryu.town/post/>)
- 郵便サービスのあり方に関する検討答申
(https://www.soumu.go.jp/main_content/000643985.pdf)
- 郵便事業の現状について(https://www.soumu.go.jp/main_content/000571921.pdf)
- お客さま本位の業務運営に関する取り組み状況
(https://www.post.japanpost.jp/about/fiduciary/gyomu_unei.pdf)
- 日本郵政株式会社説明会資料
(<https://www.japanpost.jp/ir/investor/pdf/201902kojin.pdf>)
- ゆうちょ銀行統合報告書 (ディスクロージャー誌 2020)
(https://www.jp-bank.japanpost.jp/ir/financial/pdf/2020_02.pdf)
- ゆうちょ銀行統合報告書 (ディスクロージャー誌 2019)
(https://www.jp-bank.japanpost.jp/ir/financial/pdf/2019_02.pdf)
- ゆうちょ銀行統合報告書 (ディスクロージャー誌 2018)
(https://www.jp-bank.japanpost.jp/ir/financial/pdf/2018_02.pdf)
- みずほ銀行有価証券報告書 2020 年 3 月期
(https://www.mizuho-fg.co.jp/investors/financial/report/yuho_202003/pdf/bk_fy.pdf)
- 三井住友銀行有価証券報告書 2020 年 3 月期
(https://www.smfg.co.jp/investor/financial/yuho/2020_pdf/2020_fy_bc.pdf)
- 三菱 UFJ 銀行有価証券報告書 2020 年 3 月期
(https://www.mufig.jp/dam/ir/report/security_report/pdf/yu_bk20.pdf)
- かんぽ生命統合報告書 (ディスクロージャー誌 2020)
(https://www.jp-life.japanpost.jp/ir/disclosure/assets/pdf/2020/disc20_all.pdf)

- かんぽ生命統合報告書（ディスクロージャー誌 2019）
(https://www.jp-life.japanpost.jp/ir/disclosure/assets/pdf/2019/disc19_all.pdf)
- かんぽ生命統合報告書（ディスクロージャー誌 2018）
(https://www.jp-life.japanpost.jp/ir/disclosure/assets/pdf/2018/disc18_all.pdf)
- かんぽ生命決算説明会資料 2020 年 3 月期
(<https://pdf.irpocket.com/C7181/lHos/wMrB/eR8r.pdf>)
- かんぽ生命 HP
(<https://www.jp-life.japanpost.jp/>)
- 第一生命 HD 統合報告書（アニュアルレポート 2020）
(https://www.dai-ichi-life-hd.com/investor/library/annual_report/2020/pdf/index_001.pdf)

執筆担当

第一部

第1章：日向 栄太 / 吉川 航平

第2章：猪井 祐人 / 後藤 巧人

第二部

序章：幡地 康平

第1章：西村 和奏 / 幡地 康平 / 和田林 熙

第2章：板倉 昂希 / 董 安琪 / 西村 航大

第3章：後藤 巧人 / 日向 栄太 / 吉川 航平

2020 年度ゼミナール活動記録

- | | |
|------|-------------------------------|
| 4 月 | 前期ゼミ開講
大津広一『経営分析入門』ダイヤモンド社 |
| 7 月 | 共同研究及び郵政研究に向けたキックオフミーティング |
| 10 月 | 後期ゼミ開講 |
| 12 月 | 関西学院大学国際学部木本ゼミ 共同シンポジウム |
| 3 月 | 藤井教授最終講義 |

一年を振り返って

(年次 / 五十音順)

四年生

板倉 昂希

共同研究お疲れさまでした。今年度は新型コロナの影響で対面でのゼミができず不自由なことも多くありましたが、無事に終えることができてほっとしています。イレギュラーな状況にもかかわらず高い水準の研究になったと思います。ただ、僕自身は自分のことで精一杯で、昨年共同研究を経験した身としてあまり力になれなかったのではないかと反省しています。

このゼミに所属してもう3年が経ちました。正直に言うと僕はゼミなんてどこでもいって、藤井先生の講義を受けたことがあったというだけでこのゼミに入りました。ですが、この3年間藤井ゼミの皆さんとともに学ぶことができ、とても充実した時間を過ごすことができたと感じています。ありがとうございました。

最後になりますが、藤井先生、3年間ご指導いただきありがとうございました。このゼミでいただいたものを大切にして、これからも精進していきたいと思っています。

猪井 祐人

今年度は未曾有のコロナ禍の中で、ゼミもフルリモートでの活動となりましたが、何とかこうして我々の研究成果を形にすることができ嬉しく思います。

私は今年度の郵政研究で主に、昨年までの形式を引き継ぐ形で経営分析のパートを担当しました。そのためメインとなる中計評価を担当する同期や後輩の発表に刺激を受けるばかりでしたが、少しでも研究に貢献出来ていましたら幸いです。

3回生は共同研究お疲れ様でした。今年度は（良くも悪くも）4回生も共同研究に介入する形となり進めづらいことがあったかもしれませんが、昨年までと状況も研究内容も全く異なるなかで取りまとめてくれた3人には感謝しています。来年も就活等大変だと思いますが応援しています。何かあれば気軽に連絡してくださいね。

3年間切磋琢磨しあった同期からも刺激を受ける毎日でした。最後に全員が揃ってから1年以上経ってしまいました、（そして先輩方から個人主義と言われ続けた我々の代ですが）またこの災禍が去った後には必ず会って話しましょう。企画します笑

最後に、会計学という枠にとらわれず様々な学びを我々に与えてくださった藤井先生に感謝申し上げます。先輩方の残した過去の論集を読めば読むほど、藤井ゼミ最後の代として相応しい研究を行えたか自信がなくなってくるというのが正直なところではありますが、先生のもとで3年間学んだことは一生の財産です。最後に直接ご挨拶できなかったことが心残りですが、またコロナ禍の終息後お会いできるのを楽しみにしております。3年間ありがとうございました。

董 安琪

今年度のゼミの活動は、大半がオンラインで実施されたため、藤井先生やゼミ生の皆さんとお会いすることなく終わってしまいました。私は会計士試験を2020年11月に控えていたため、郵政研究にはほとんど参加することができませんでしたが、試験を終えてから多少携わることができました。

藤井ゼミには3年間所属し、たくさんのことを学びました。3,4回生の時は、会計士試験のため、多く携わることができませんでしたが、藤井ゼミは大学での一番の居場所であり、思い出です。

今まで本当にお世話になりました。ありがとうございました。今後も藤井ゼミで学んだことを活かし、頑張っていきたいと思います。

西村 航大

皆さん1年間お疲れさまでした。今年度はコロナの影響で遠隔での活動が中心となり、特に研究の中心だった3回生は戸惑うことも多かったと思います。しかしその中でも最終的には例年の研究に決して劣らない素晴らしい研究になったのではないかと感じています。ゼミ活動の環境を整え、絶えずご指導くださった藤井先生と渡邊先生には改めてお礼申し上げます。また大変な中、活動の中心を担ってくれた3回生と4回生の皆さんにも感謝しています。ありがとうございました。藤井ゼミのラストイヤーということで大変名残惜しい気持ちでいっぱいですが、学ばせていただいたことを大切にしたいと思います。3年間本当にお世話になりました。

西村 和奏

まず、今年度はリモートという慣れない環境ながら共同研究並びに郵政研究をやり遂げられたゼミ生のみなさま、お疲れ様でございました。従来の型を踏襲するに甘んじずよりよいものを求める姿勢、見習います。

そして、3年間ご指導いただきました藤井先生、大変お世話になりました。会計学や企業に関してなにもわからない状態でゼミに所属しましたが、先生のご指導のおかげで講義だけでは決して得ることのできない経験ができたことは大学生活での財産でありますし、またこれからその経験が生きてくるものと思います。ありがとうございました。

最後に、いつのまにか任命されていたコンパ係としては最終年度にあまり楽しい思い出が作れなかったのは心残りではありますが、みなさまの新天地でのご活躍をお祈り申し上げます。

幡地 康平

2020年度のゼミ活動は、新型コロナウイルス感染防止のため、ほとんどがオンラインでの開催となりました。慣れないことも多かったですが、結果的には今年もレベルの高い研究を完成させることができました。

研究を進めるにあたり、後藤君・日向君・吉川君の3名にチーム全体のとりまとめ役を担ってもらいました。3年生が藤井ゼミの中で存在感を示してくれたことは、4年生にとって何よりの喜びです。残り1年の大学生活も充実したものになることを祈っています。

私の大学生活はもっぱら会計士試験のための勉強と藤井ゼミでの研究活動で占められていました。資格予備校に入り浸る生活をしていて私が京大生としてのアイデンティティを維持することができたのは、藤井ゼミという居場所があったからです。藤井先生のウィットに富んだレクチャーのもと、高い意欲をもった仲間たちとともに研究に取り組んだ経験は、私にとって一番の誇りです。

この誇りを胸に、いずれは社会に貢献する人材になれるよう、更なる研鑽を積んでいく所存です。お世話になった藤井ゼミの皆様、本当にありがとうございました。

和田林 熙

まず藤井先生は本年度で退官なさるとのことですが、藤井ゼミの最後の世代として三年間ご教授いただいたことを本当に光栄に感じております。ありがとうございました。藤井先生はやさしくてわかりやすくかつユーモアに富んだ教授でいらっしゃったため、三年間楽しみつつ企業分析の手法や考え方を学習することができました。

また本年度の共同研究は郵政研究と一体的なものでありましたが、みなさん本当にお疲れ様でした。三回生はなかなかオフラインの場で相談することができないという厳しい状況の中、例年と遜色ないような研究を仕上げていて頼もしい後輩だなと思う反面、先輩と

してのアドバイスの役割をほとんど果たせていなかったと反省しています。また四回生も郵政研究に参加させていただいていましたが、試験の関係でなかなか力になることができなかったことは本当に申し訳なく思っています。

最後に、この一年間大学に集まることもほとんどできず皆さんのご尊顔を直接に拝見することなく卒業してしまうことをとても残念に思っていますので、例のウイルスが落ち着いた暁にはぜひおいしいお酒の場でもご一緒できたらと思います。誘いますし、誘ってください。

三年生

後藤 巧人

1年間お疲れ様でした。コロナの影響もあり対面でのゼミが開催できず、研究を進めるにあたり不安も大きかったですが、藤井先生、先輩方のサポートもあり無事に終えることができました。ありがとうございました。

今年度は、例年と異なり郵政研究を共同研究として行うという形になりました。その中で、先輩方の研究をより間近に学ぶことができ、大変勉強になりました。また、郵政研究は昨年度もサポートとして携わったのですが、今年度は中心となって分析全体を行うこととなりました。分析が思うように進まず苦労したこともありましたが、全体を通して分析することで昨年度は気づくことのできなかった点にも目が行き、より深い考察をすることができたように思います。

そして、本年度は報告の機会が無くなってしまうことが懸念される中で、インゼミでの報告の機会を頂き、たくさんの課題や収穫を得ることができました。ゼミでの報告の機会は無くなってしまうかもしれませんが、得たものを活かせるよう努力したいと思います。

最後になりますが、ご指導頂いた藤井先生をはじめ、藤井ゼミの皆さんのおかげでたくさんの学びを得ることができました。本当にありがとうございました。

日向 栄太

一年間お疲れ様でした。今年は例年とは異なる環境での取り組みとなり、不慣れな点多々あるなかで、藤井教授をはじめ、チーム全体で協力して一つの研究を成し遂げることができましたこと、大変嬉しく感じております。

私にとって、この藤井ゼミでの二年間の学びの日々は刺激的で貴重な時間となりました。当初は知識もなく、わからないことだらけであった私も、基本的な学習からはじめ、まだまだ未熟ながらも研究チームの一員として貢献できるくらいには成長することができ

たのではないかとと思っています。これも藤井教授や先輩方の丁寧なご指導のおかげであります。

また、同回生の存在は私にとって非常に大きなものでした。ゼミの活動にとどまらず、学部での学習においても刺激を受けることが多く、私の大学での学習は彼らとともに形成されたも同然であります。このような素敵なお縁に恵まれたことはこの上ない喜びです。

最後になりますが、藤井教授に感謝の気持ちを伝えさせていただきます。学習のご指導だけでなく、ひとりの学生として私と向き合ってください、私にとって人生における指針を示してくださいました。本当にありがとうございました。これからも藤井ゼミでの教えを胸に、今よりもっと羽ばたいて行けるよう、精進していきます。

吉川 航平

一年間お疲れ様でした。今年はゼミの活動が全てオンラインとなってしまう、北大とのインゼミも中止となり、関学とのインゼミもオンラインでの開催となるなど思うような活動が出来ず、残念に思うことも多かったですが、このような制限された環境の中でもゼミ生に対し、学びの機会を存分に提供して下さった藤井先生にまずは感謝の意を伝えたいと思います。最後のゼミ生ということで、色々と気に掛けていただいたり、オンデマンドやオンラインのゼミの中でも十分に学習できるように準備していただいたりなど本当に感謝の気持ちでいっぱいです。30年間のゼミ活動お疲れ様でした。

また、今年度の共同研究を進めるにあたって、先輩方にはあらゆる面でご協力いただき、実際に作業も進めていただいて、そのおかげで到底3回生だけではたどり着くことが出来なかったようなレベルの充実した研究となりました。本当にありがとうございます。合宿や懇親会などを通じて、もっとお話する機会などが欲しかったなと思っていたところが、このような状況になってしまったことは残念です。ご卒業されてからもご活躍をお祈りしています。

最後に、同回生についてですが、ゼミに入った当初は5人だったものの最後までこのように残ったのは3人と少ない人数となってしまいました。しかし、少人数だからこそ一緒に集まってゼミの作業を行ったり、オンライン授業になって急に増えた課題をくだらないことを話しながらやったりと大変な中でも少し楽しさのある時間を過ごせたのかなと思います。ゼミが終わってもそれぞれ関わりはあるので、まだまだこれからもよろしく願います。

編集後記

2020 年度の研究も無事に終わり、藤月会論集第 30 号を刊行する運びとなりました。この伝統ある藤月会論集も節目の 30 号まで重ねてられましたこと、心よりお慶び申し上げます。

さて、今年度は COVID-19 の影響により対面での活動できず、全てオンライン上での取り組みとなりました。慣れない環境での活動に戸惑うところもありましたが、時代に即した新たな学習を経験することができました。

今年度は藤井ゼミ最終年度ということもあり、例年に負けず熱の入った研究ができたのではないかと自負しております。また、藤井ゼミ最後のゼミ生として、藤井ゼミ集大成となる研究に携わりましたことを誇りに思います。

最後になりますが、今日まで懇切丁寧なご指導を賜りました藤井教授、本研究に関しまして、貴重なご意見・ご指摘をいただきました立命館大学奥村陽一教授、金沢学院大学渡邊誠士准教授、そしてゼミの運営に多大なるご尽力いただきました先輩・同輩の皆様に心より御礼申し上げます。藤井ゼミでの学習が、皆様のさらなる活躍の糧となることを祈りつつ、本論集の締めとさせていただきます。

2021 年 3 月

2020 年度 藤月会論集編集委員会

後藤 巧人 日向 栄太 吉川 航平

藤月会論集 第 30 号

京都大学経済学部藤井ゼミナール

論文編集委員会

〒606-8501

京都大学経済学部 藤井研究室 気付