

郵政民営化見直しに対する提言¹

—郵政民営化改革の実現に向けて—

横浜市立大学 藤野次雄研究会 行政分科会

佐々木香織 谷口史織
細野健太郎 三吉恭平 吉本大樹

2009年12月

¹本稿は、2009年12月12日、13日に開催される、ISFJ日本政策学生会議「政策フォーラム2009」のために作成したものである。本稿の作成にあたっては、藤野次雄教授（横浜市立大学）をはじめ、多くの方々から有益且つ熱心なコメントを頂戴した。ここに記して感謝の意を表したい。しかしながら、本稿にあり得る誤り、主張の一切の責任はいうまでもなく筆者たち個人に帰するものである。

要約

2007年10月、郵政事業が民営化された。それから2年、郵政民営化は転換期を迎えている。2009年8月の衆議院選挙にて民主党が大勝、マニフェストに「郵政民営化の抜本的な見直し」を示していたことと、金融二社の上場が間近に控えていたことから与党三党は政権発足後、早速郵政見直しに着手した。

10月20日には「郵政改革の基本方針」、同30日には「郵政株売却凍結法案」が閣議決定され、後者は国会に提出された。また日本郵政グループは同28日に臨時株主総会を開催し、経営陣の入れ替えを行って新体制を発足させた。

新日本郵政は今後どういった変化遂げるのか。民営化後、特に地方部でのサービス低下が問題視され、地域住民の生活インフラとしての公益性を失ってしまうのではという懸念から「郵政改革の基本方針」は公益の側面が色濃く打ち出されたものになっている。また来年を予定していた金融二社の株式上場も、組織再編が完了するまで凍結することを決定した。

しかしながら、本来公益性と表裏一体の問題である収益性については基本方針で言及されていない。したがって、ネットワークの維持や全国一体サービスなど、増大したコストを補填するだけの収益をどう向上させていくのかは不明である。採算が合わなくなって国費投入となれば結果的に国民負担となり、本末転倒だろう。また株式上場の際に現在の脆弱な収益構造では買い手がつかないことが予想されることから、やはり成長モデルを示し、収益力の向上を図ることが必要であると言える。

そこで本稿では、郵政事業の収益源であり、屋台骨と言われる「ゆうちょ銀行」に焦点を絞り、国費投入を伴わない郵政改革の実現のために、その収益源の多様化を提言する。

1章ではなぜ郵政民営化が必要とされ、なぜそれが見直されることになったのか、今日の「郵政改革の基本方針」や「郵政株売却凍結法案」の検証も含め、郵政民営化論議の変遷について述べる。2章では民営化前後の郵政各事業の概要を分析した上で、その利益の大半を稼ぐゆうちょ銀行に注目し、損益の見通しを検証する。また郵政事業のサービスの窓口である郵便局会社の脆弱な収益構造を示し、ネットワークやサービスの維持にゆうちょ銀行の収益が大きく関係していることを明らかにする。3章では現在の郵政見直しの問題点を挙げ、「収益の向上」について具体的な案がないことが問題とした。4章ではコスト削減に寄与すると言われる三事業一体運営の経済効果を実証分析している。5章では現在噂されている地域金融機関との協同融資の可能性について検証している。6章以降は新たな運用モデルを提言するべく、地方債と郵貯ファンドを検証し、事例研究には農林中央金庫とドイツポストバンクを採用した。第9章ではゆうちょ銀行において未整備とされるリスク管理についても触れる。第10章で以下の政策提言を行う。

1. 資産運用の多角化

本稿では、資産運用先として、地方債、ベンチャーキャピタル、海外資産運用を中心に資産運用の多角化をの推進し、収益の向上を図っていくことを提言する

2. リスク管理体制の高度化

資産運用の多角化と合わせて、リスク管理の高度化を進めていくことを提言する

以上の提言により、郵政民営化改革の実現の一助となることを願い、本稿を締めくくるとする。

目次

はじめに

第 1 章 郵政民営論議の変遷

- 第 1 節 郵政民営化の必要性
- 第 2 節 郵政改革を巡る動き

第 2 章 現状分析

- 第 1 節 民営化前後における郵政各事業の概要
- 第 2 節 ゆうちょ銀行の損益見通しと実績節の見出しを記入
- 第 3 節 郵便局株式会社の現状
- 第 4 節 民営化時点における日本郵政グループの店舗ネットワーク

第 3 章 問題意識

- 第 1 節 進む公益化とその採算
- 第 2 節 株式上場と公益化
- 第 3 節 収益源としてのゆうちょ銀行
- 第 4 節 問題点の整理

第 4 章 地域金融と中小企業金融

- 第 1 節 改革後の運用手段について
- 第 2 節 資金需要の減少と預貸率の低下
- 第 3 節 地銀の広域化戦略と進む収益性の低下
- 第 4 節 協調融資によって郵貯資金は使われるか
- 第 5 節 融資先として考えられるもの

第 5 章 規模と範囲の経済性の実証分析

- 第 1 節 規模の経済性
- 第 2 節 範囲の経済性
- 第 3 節 モデル
- 第 4 節 推計結果
- 第 5 節 結果からのインプリケーション

第6章 地方債運用の検証

- 第1節 地方債に関する制度の推移
- 第2節 地方債の発行額の増加と需要の拡大
- 第3節 地方債における政府資金から民間資金へのシフト
- 第4節 地方公共団体の破綻によるデフォルトリスク
- 第5節 地方債における格付け機関の台頭

第7章 事例研究

- 第1節 農林中央金庫の運用方法
- 第2節 諸外国の事例【ドイツ・ポストバンク】

第8章 ベンチャーキャピタルビジネスの可能性

- 第1節 ファンドとは
- 第2節 ベンチャーキャピタルとは
- 第3節 ベンチャー企業における資金需要
- 第4節 ベンチャーキャピタルの発展可能性
- 第5節 ゆうちょ銀行のベンチャーキャピタル事業参入時の可能性

第9章 リスク管理

- 第1節 リスクとは
- 第2節 資産運用において高まるリスク管理の必要性
- 第3節 リスク管理を行うことのメリット
- 第4節 農林中央金庫の事例

第10章 政策提言

- 第1節 資産運用の多角化
- 第2節 リスク管理の高度化

先行論文・参考文献・データ出典

はじめに

本稿の目的は、郵政改革を国費の投入を伴わずに実現するため、「ゆうちょ銀行」の収益源を多様化させることにある。

民営化から2年が経過した日本郵政グループは、現在大きな転換期を迎えている。従来の効率性重視の経営によって地方部のサービス低下という問題が浮き彫りになり、国民生活のインフラとしての機能を失わせない為に公益性重視の路線に転換することが決定的となった。それが新政権による郵政見直しである。その方向性は「郵政改革の基本方針」に示され、株式の上場を一定期間凍結する「郵政株式売却凍結法案」も国会に提出された。

基本方針にある通り、全国一体サービスや郵便局ネットワークを維持し、行政サービスまで始めるとなれば利便性の向上につながり、利用者にとって好都合なのは間違いないだろう。しかしながら、問題はコストをどういった形でカバーするのかという議論がないことである。このままでは採算が合わなくなれば、サービス維持のコストを国費投入で補填し、結果的に国民負担を増加させてしまうことも十分に考えられるのだ。また、現在ただでさえ脆弱な収益構造に加え、不採算地域での営業も法的担保するとなれば、上場しても買い手がつかどうかは不明である。したがって合理化への道が狭められる以上、そういった問題をクリアにする手段は収益の向上しかない。

そこで本稿では郵政事業の収益源であり、屋台骨と言われる「ゆうちょ銀行」に焦点を絞り、収益を向上させるためにその運用の多角化を提言する。通常国会を間近に控え、未だ不透明なままである「ゆうちょ銀行」の成長モデルを提案することは、コスト増大と後の株式上場という郵政改革が内包する問題に対し一定の示唆を与えるものと確信している。

検証する運用の手段としては、地域経済、地方債、郵貯ファンドを取り上げ、ケーススタディには農林中央金庫とドイツポストバンクを採用した。また、日本郵政の新経営陣が費用効率性を高めると主張している三事業一体運営について、現在もそういった経済効果が存在しているか確認すべく実証分析を行った。最後にゆうちょ銀行において未整備と言われるリスク管理についても検証し、政策提言に移る。

第1章 郵政民営論議の変遷

第1節 郵政民営化の必要性

2007年10月、郵政民営化されてから約2年が経つ。当時、自民党はなぜ、郵政民営化をしなければならなかったのか。本節では民営化が必要とされた理由を検証する。

第1項 郵政民営化の理念

民営化以前、政府与党はその理念として、以下のような3点を挙げた。

1. 良質で多様なサービスを安い料金で提供
2. 国民の貯蓄を経済活性化につなげるとともに、財政の健全化を目指す
3. 経営の自由度を高め、収益力を高める

つまり、「官から民へ」のスローガンの下、市場原理に即した運用を行うことで郵政事業の収益向上と共に、利便性の向上、国民経済の発展も達成することができるというものであった。

第2項 国営維持の限界性

民営化は郵政事業存続のためという側面も存在した。

郵政事業の収益源となっている郵貯事業の資産運用に目を向けると、その大部分を国債に投じており、国債偏重運用となっている。これは、郵貯が国営であったため、基本的に国債運用に限定されるという運用制限がその背景に存在していたためである。

金融理論からいえば、運用利回りが国債と同水準であれば、利ざやをうむことはできない。また、ナローバンク化も現実に小規模金融機関においてのみ成立しているため、郵貯事業の資金をナローバンク経営で維持することも現実的ではない。したがって、国債偏重運用のままでは郵貯は経営不安を抱え、郵貯事業存続は困難であると言える。存続のためには、運用の多様化が必要なのである。それには、運用制限からの脱却が必要であるが、国営のままでは運用制限を廃止した場合、どうなるであろうか。国営のままでは運用を多様化し新規業務を開始すると、官業ゆえの特典の恩恵を受ける郵貯事業が民業圧迫をするということは想像に難しくない。

そこで、運用制限から脱却し、かつ民業圧迫を避ける形で運用多角化をするために、郵政民営化がなされたのである。

第2節 郵政改革を巡る動き

2009年8月、民主党は衆議院選挙にて大勝。マニフェストに「郵政事業の抜本的見直し」を掲げていたため、政権発足後、連立を組む国民新党・社民党と共に見直しに着手した。同10月28日、日本郵政株式会社は臨時株主総会を開催し、元大蔵事務次官の斉藤次郎氏ら18人の取締役就任を承認し、新体制を発足させた。また「郵政改革の基本方針」を閣議決定、今後の方向性を示したうえで、同30日、「郵政株売却凍結法案」を国会に提出した。

第1項 問題点

見直しの論議が展開されるようになった理由として、当初予定されていた郵政民営化の姿との相違がある。民営化後まだ2年しか経過していない事を考えると、経営の自由度や収益の向上に関しては今後の推移を見て論ずべき部分であっただろう。しかし、郵貯・簡保の資金の多くが国債に向けられている構図は民営化前と変わらず、新規業務も市場の飽和から苦戦が続く。また地方部でのサービス低下や、料金の引き上げ等も問題視された。

その問題は分社による非効率や、合理化が起因とされ、組織形態や制度設計の見直しに論議に至った。

第2項 「郵政改革の基本方針」

郵政改革の基本方針からは、公益性・利便性の重視の方向性が色濃く見受けられる。具体的には、三事業一体運営により費用効率性を高め、金融二社にもユニバーサルサービスを法的に担保した上で、郵便局をワンストップ行政の拠点と活用し、地域住民にとっての利便性を高めるということだ。

ただし、利便性向上の反面で不採算地域でのネットワークや三事業一体運営の維持はそれだけコストがかかるし、また行政サービスも実現には多くの労力とコストを必要とするだろう。コスト削減策として三事業一体運営が挙げられているが、現在の郵政事業が三事業一体運営によるコスト削減だけでその採算を取れるとは考えづらい。加えて一体運営による規模・範囲の経済性が現在も存在しているという論拠もないのが実状だ。今後はいかにして収益を向上させ、増大するコストをカバーするのかという議論が必要不可欠である。

「郵政改革の基本方針」

郵政事業の抜本的見直し（郵政改革）については、国民生活の確保及び地域社会の活性化等のため、日本郵政グループ各社等のサービスと経営の実態を精査するほか、以下によるものとして検討を進め、その具体的な内容をまとめた「郵政改革法案」（仮称）を次期通常国会に提出し、その確実な成立を図るものとする。

1. 郵政事業に関する国民の権利として、国民共有の財産である郵便局ネットワークを活用し、郵便、郵便貯金、簡易生命保険の基本的なサービスを全国あまねく公平にかつ利用者本位の簡便な方法により、郵便局で一体的に利用できるようにする。
2. このため、郵便局ネットワークを、地域や生活弱者の権利を保障し格差を是正するための拠点として位置づけるとともに、地域のワンストップ行政の拠点としても活用することとする。
3. また、郵便貯金・簡易生命保険の基本的なサービスについてのユニバーサルサービスを法的に担保できる措置を講じるほか、銀行法、保険業法等に代わる新たな規制を検討する。加えて、国民利用者の視点、地域金融や中小企業金融にとっての役割に配慮する。
4. これらの方策を着実に実現するため、現在の持ち株会社・4分社化体制を見直し、経営形態を再編成する。この場合、郵政事業の機動的経営を確保するため、株式会社形態とする。
5. なお、再編成後の日本郵政グループに対しては、更なる情報開示と説明責任の徹底を義務付けることとする。
6. 上記措置に伴い、郵政民営化法の廃止を含め、所要の法律上の措置を講じる。

第3項 「郵政株式売却凍結法案」

10月30日に閣議決定され、国会に提出された「郵政株式売却凍結法案」は郵政株の上場について、1法案は、持ち株会社の日本郵政、傘下のゆうちょ銀行、かんぽ生命の株式を、新しい経営形態などが決まり法制化するまでの間「処分してはならない」とした。また、凍結年限も設けないと記載された。

しかし、売却の凍結が解除されなければ、政府が100%出資の国策会社のようなものであり、今後あまりリスクの高いものに投資できない。また民間金融機関とのイコールフィッティングが達成されず、事業の多角化に制約がつくことになる。

第4項 今後の郵政事業

「郵政改革の基本方針」の内容は抽象的であり、想定される制度設計は不明である。ただし「公益性の重視」という大まかな方向性は示された。また銀行法、保険業務法に代わる新たな規制を設置した上で株式売却凍結により政府出資を残すため、イコールフィッティングの達成とは逆行し、効率性の追求が難しい環境となるだろう。

その中で公益性推進の対価としてのコスト増大をどういった形でカバーするのか。また将来的に上場をするのであれば、効率性の追求をいかにして公益性と両立するのかという構想を明確にしなければならない。

¹ 東京新聞 2009年10月31日 朝刊より

第2章 現状分析

第1節 民営化前後における郵政各事業の概要

民営化前後とも、日本郵政グループの収入源は郵貯業務であることがわかる（表 2.1）。つまり、今後の郵政事業存続の為には「ゆうちょ銀行」の収益が大きく関係していると言える。しかしながら、08年度はゆうちょ銀行の917億円を筆頭に全事業の純利益が中期計画を下回り、郵政グループの苦戦がうかがえる結果となっている。

第2節 ゆうちょ銀行の損益見通しと実績

では、郵政事業の屋台骨である「ゆうちょ銀行」の損益見通しはどうなっているのか。表 2 を見ると、08年度の純利益は民営化前に建てられた計画を下回っている。また、預金残高に関する同じことが言え、預金量縮小は予想以上の速度で進行していると言える。

さらに、このまま国債偏重運用を続ければ、金利上昇時の純利益はメインシナリオのそれと比べて4分の1にまで落ち込み、リスクが顕在化する。つまり現行のビジネスモデルは非常に脆弱と言え、したがってリスク分散・収益源の多様化を図ることが急務であることが分かる。

第3節 郵便局株式会社の現状

日本郵政の新経営陣は「郵政改革の基本方針」を事業展開の基本にし、郵便局を「地域のワンストップ行政の拠点」として活用する構想を表明している。しかしながら、サービスの窓口である郵便局は不採算事業であり、ネットワーク維持には当然それだけのコストがかかる。事実、郵便局会社の収益状況をみると（図 1）、その半分がゆうちょ銀行からの手数料であり、かんぽ生命も合わせた金融二社からの手数料は実に全体の8割を占める。グラフから郵便局会社の脆弱な収益構造が確認できる。

また08年度は民営化前に予定された手数料を200億円（対メインシナリオ）も上回る手数料をゆうちょ銀行から徴収している（表 1）。郵便局会社の純利益は2年連続で中期計画を下回っており、その経営状況によって委託手数料が恣意的に設定されていることが分かる。したがって郵便局ネットワークというのは、ゆうちょ銀行の経営状況次第で、完全に維持することが出来なくなることが考えられる。

第4節 民営化時点における日本郵政グループの店舗ネットワーク

日本郵政グループの店舗のうち、金融機関として営業力がある店舗はゆうちょ銀行直営店と投信取扱局、渉外要員の設置されている投信非取扱局であり、それ以外は営業力の低い店舗と言える。図 2.2 を見ていただくとわかる通り、郵便局約 24000 局のうち、8 割以上は営業力が低い店舗であることがわかる。渉外要員配置局は約 3600 局であり、民間と比較しても多くはない。店舗数の割に競争力が飛びぬけて高い訳でもない為、今後は渉外局員を置かない残りの店舗をどう活用するかが収益を左右する可能性が高い。

表 2.1 民営化前後における郵政各事業の概要

民営化前

	日本郵政株式会社 (民営化に向けた準備会社)	日本郵政公社				公社全体
		郵便貯金事業	簡易保険事業	郵便事業		
従業員数(2007年3月末)	78人	55415人	40405人	109193人		254177人
総資産(2007年3月末)	3015億円	231兆6282億円	116兆6113億円	2兆2453億円		349兆8184億円
当期純利益						
2003		2兆2755億円	1657億円	263億円		2兆3018億円
2004		1兆2095億円	1273億円	283億円		1兆2378億円
2005		1兆9304億円	1502億円	26億円		1兆9331億円
2006		9406億円	1774億円	18億円		9424億円
2007(上期)		3726億円	911億円	8146億円		4420億円

民営化以降

	日本郵政株式会社	株式会社ゆうちょ銀行	株式会社かんぽ生命	郵便事業株式会社	郵便局株式会社	グループ連結
業務	・コーポレートセンター機能 ・グループ内共通事務の受託 ・事業運営機能	・預金サービス ・送金・決済サービス ・資産運用サービス	・保険	・郵便業務 ・物流業務 ・受託業務(NHK、地方公共団体)	・郵便窓口業務 ・銀行代理店業務 ・生命保険募集代理店業務	
店舗数 (2009年3月31日)	本店のみ	234店舗(うち支店12店舗)	80店舗(うち統括店13店舗)	支社13、支店1091、集配センター2556	直営郵便局20201 簡易郵便局3939	
従業員数 (2009年3月31日)	3322人	11675人	5770人	95631人	112726人	229134人
総資産 (2009年3月31日)	9兆5252億円	196兆4807億円	106兆5779億円	2兆501億円	3兆2565億円	305兆8944億円
当期純利益	実績 中期計画	実績 中期計画	実績 中期計画	実績 中期計画	実績 中期計画	実績 中期計画
2007(下期)	425億円 130億円	1521億円 1300億円	76億円 80億円	694億円 490億円	46億円 150億円	2772億円 2150億円
2008	1090億円 1430億円	2293億円 3210億円	383億円 410億円	298億円 340億円	408億円 500億円	4227億円 5080億円
2009	2510億円	3610億円	760億円	390億円	540億円	6020億円
2010	2800億円	3650億円	1200億円	400億円	440億円	6370億円
2011	2870億円	3040億円	1300億円	450億円	490億円	5870億円
主な収入源	・グループ会社からの配当 ・ゆうちょ銀行からの交付金 ・建物賃借料 ・事務受託手数料	・資金運用収入	・保険料収入	・郵便事業	・窓口受託手数料	

(出典：信金中央金庫総合研究所「ゆうちょ銀行の戦力」2009年)

表 2.2 「ゆうちょ銀行」の損益見通し

メインシナリオ(金利が 2006 年 12 月水準で変化しないケース)

事業年度	2007半期	2008	2009	2010	2011
経常収益	12920	24480	23520	23010	22090
資金運用収益	12100	22720	21610	20930	19840
経常費用	10750	19130	17510	16930	17020
資金調達費用	3300	5230	3650	2950	2850
営業経費	7100	13190	13150	13270	13460
郵便局株式会社委託手数料	3140	6270	6290	6210	6060
経常利益	2170	5350	6010	6080	5070
税引き前利益	2170	5350	6010	6080	5070
純利益	1300	3210	3610	3650	3040
預金残高	187.3	185.4	183.8	172.2	164.2

サブシナリオ(民営化後 5 年の間に 10 年物国債の金利が 4%にまで上昇したケース)

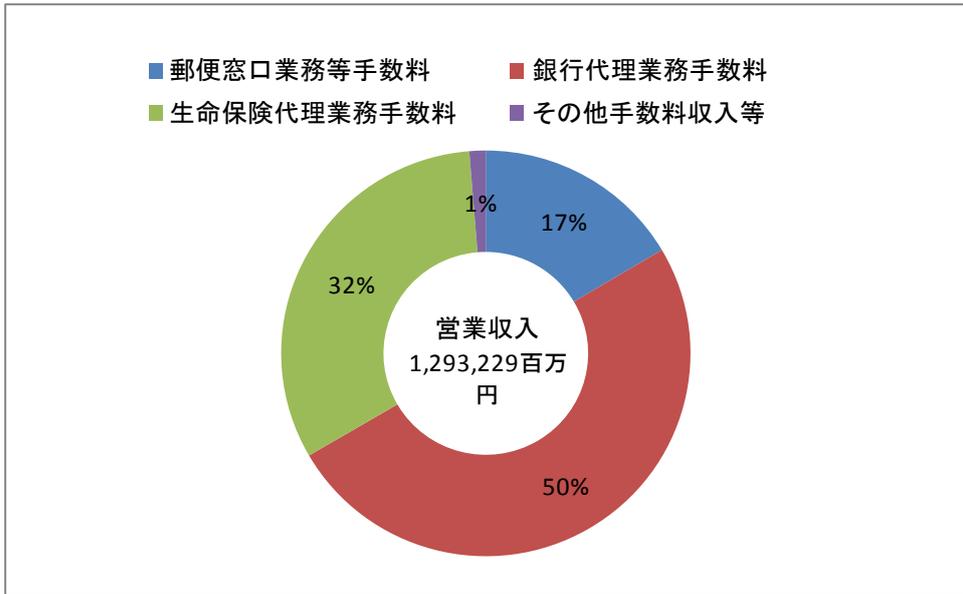
事業年度	2007半期	2008	2009	2010	2011
経常収益	13560	26940	28580	32420	36600
資金運用収益	12730	25180	26660	30340	34340
経常費用	11430	22800	25300	29940	35290
資金調達費用	3990	9030	11670	16160	21130
営業経費	7080	13060	12910	13070	13440
郵便局株式会社委託手数料	3130	6160	6100	6080	6080
経常利益	2130	4140	3280	2470	1310
税引き前利益	2130	4140	3280	2470	1310
純利益	1280	2480	1970	1480	780
預金残高	185	178.7	174.8	170.4	167.7

実績(2009 年 3 月末)

事業年度	2007半期	2008	2009	2010	2011
経常収益	13289	24885			
資金運用収益	12650	23099			
経常費用	10727	21033			
資金調達費用	3948	6570			
営業経費	6177	12662			
郵便局株式会社委託手数料	3010	6481			
経常利益	2561	3852			
税引き前利益	2558	3842			
純利益	1521	2293			
預金残高	181.7	177.4			

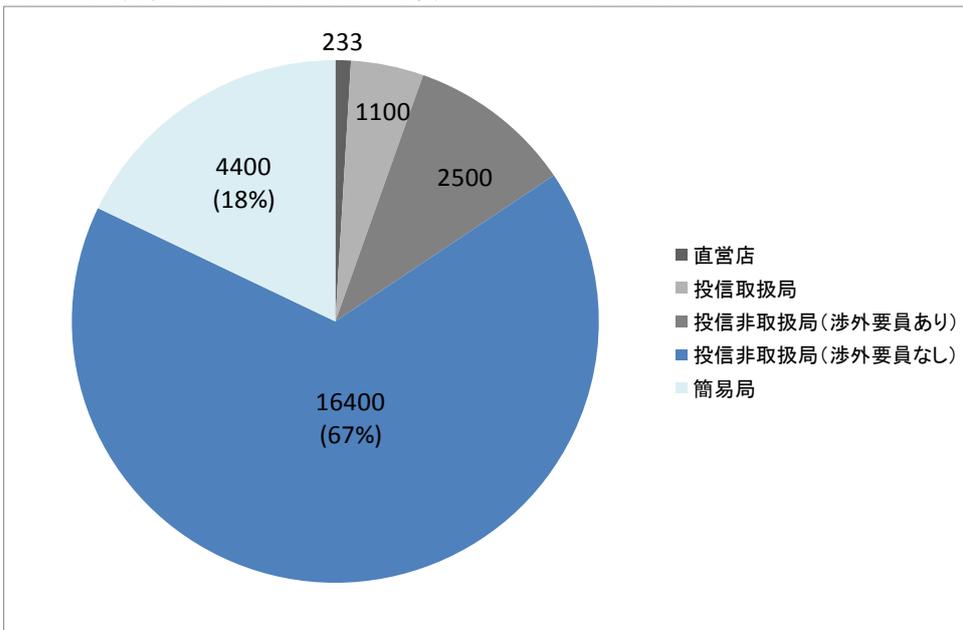
(出典：信金中央金庫総合研究所「ゆうちょ銀行の戦力」2009 年)

図 2.1 郵便局会社の収益状況



(出典：日本郵政グループディスクロージャー誌 2009)

図 2.2 民営化時点における日本郵政グループの店舗ネットワーク



(出典：信金中金月報「民営化後の郵便局およびゆうちょ銀行の店舗について」 2007 年)

第3章 問題意識

第1節 進む公益化とその採算

1章でも述べたように、基本方針の中身には効率化への言及がほとんどない。したがってネットワーク維持や三事業による全国一律サービスの法的担保、ワンストップ行政などコスト増大が不可避な経営方針に対し、それをカバーするだけの収益性をどうあげるかが不明なのである。また、三事業一体運営によるコスト削減を謳っているが、そういった経済効果が現在も存在しているという論拠はない。採算が合わなくなれば最終的には国費の投入、つまり国民の税金がサービス維持に投入されることも考えられ、結果的に国民負担の増大となることもありうるのである。

第2節 株式上場と公益化

「郵政株式売却凍結法案」では、組織体制が整うまでの間は株式の処分は禁止するとしており、上場への道筋は残したものとと言える。しかし、これまで述べてきたような公益化が実際に実行されていくとすれば、それは効率化とは相対する路線である。業務の制約や不採算地域での営業、事業内での内部補助など、様々なハンデを負った郵政事業が上場することとなり、株主にとって魅力的かどうかは疑問である。また、たとえ採算部門である金融二社を不採算部門から分離して上場したとしても、現在の脆弱な収益性では買い手がつかない可能性も十分考えられる。

第3節 収益源としてのゆうちょ銀行

現在、郵政事業の利益の大半はゆうちょ銀行が稼いでいる状況である。そのため、その存在や収益は郵政事業の存続において非常に大きな影響力を持つ。しかしながら、このゆうちょ銀行の運用も潜在的には高い金利リスクを負っており、国債増発などで金利が上昇すれば巨額の評価損を計上することとなる。そうなれば先にも述べた通り、郵便局ネットワークの維持や全国一体サービスが困難になる可能性もあり、国費で補填するという構図も現実味を帯びる。そういった本末転倒な事態を避けるためにも、郵政事業は収益力向上の問題に対しても一定の指針を示す必要があるのではないかと。

第4節 問題点の整理

これまで述べてきた通り、郵政改革の問題点として「収益性」が挙げられる。コストを増大させるような業務展開をしていくのであれば、本来真っ先に議論されるべき部分だが、今後どういった形で収益をあげていくかについては不透明なままである。それどころかむしろ民間とのイコールフィッティングからは遠ざかり、自らで効率性追求への道を狭めている部分もある。また、ゆうちょ銀行が新たなビジネスモデルを示し、成長シナリオを描けなければ上場しても買い手はつかないだろう。

したがって本稿では特に郵政事業の屋台骨である「ゆうちょ銀行」の収益性に焦点を当て、国費投入を伴わない郵政改革の実現に向けて、主に収益源の多様化について提言する。

第4章 地域金融と中小企業金融

第1節 改革後の運用手段について

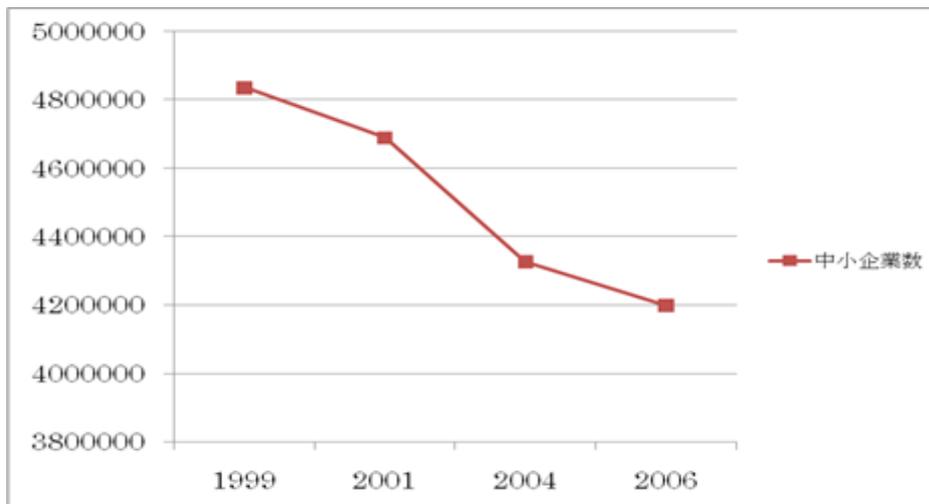
現在、そのほとんどを国債に運用している郵政資金だが、今後その運用先は変化するのだろうか。「郵政改革の基本方針」では、郵便貯金と簡易生命保険について「地域金融や中小企業金融にとっての役割に配慮する」と述べられている。実際、斉藤次郎新社長は郵便貯金の運用について「地域金融などに活用できる方策を探す」と表明し、協同組織や地方銀行など、地域金融機関と協調して融資していく考えがあることを示した。

確かに国債は潜在的には金利リスクが高く、今後さらなる増発などによって金利上昇が起これば、郵貯・簡保資金は巨額の評価損を計上する可能性がある。そのため郵政事業の今後を考えれば、利ざやの問題に加えリスク分散という観点からも融資に参入することは当然考えられる手段である。しかしながら、ただでさえ預金過剰・資金需要難と言われる中で、郵政資金を地域に流し込むことなど可能なのだろうか。本章では地域金融の現状を分析し、郵貯資金の地域還流の可能性を検証する。

第2節 資金需要の減少と預貸率の低下

図 4.1 は中小企業数の推移である。2000 年代に入り、年々減少し続けていることがわかる。理由としてはダイナミズム（開業意欲）の低下、国際化の進展、後継者難などが挙げられる。

図 4.1



(図 4.1 : 中小企業白書 08 より筆者作成)

図 4.2 は開廃業率の推移を表したグラフである。90 年代前半から廃業率が開業率を上回り続け、数値も増加傾向にある。また図 4.3 は製造業の海外生産比率の推移、図 4.4 は常用雇用者規模別の海外展開企業数割合を表しており、国際化が進展していく中、規模の小さい中小企業はそれが難しい状況にあることがわかる。さらに図 4.5 は自営業主の年齢構成を示しており、高齢者の占める割合が非常に大きくなっていることが明らかになった。こういった傾向が今後も継続すれば、中小企業数は一層減少していくことが予想される。つまり地域に根差した中小企業金融というのは、より厳しい状況に陥るといえる事である。

図 4.2 開廃業率の推移（事業所ベース、非一次産業）

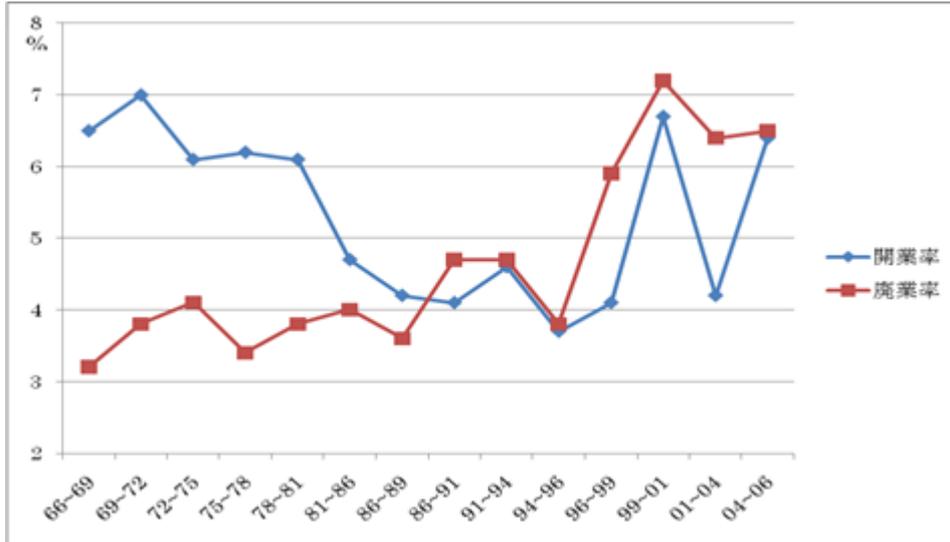
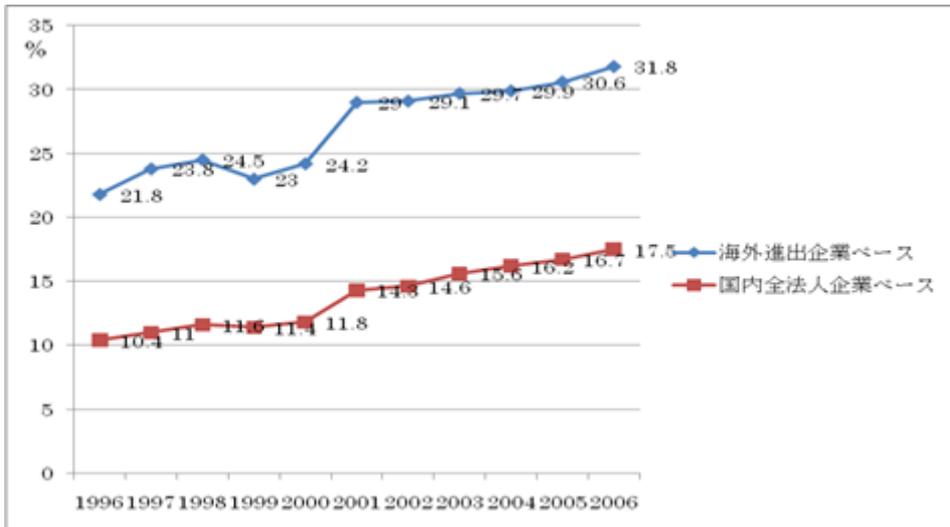


図 4.3 製造業の海外生産比率の推移



備考 海外進出企業ベース = 現地法人売上高 / (現地法人売上高 + 本社企業売上高) × 100
 国内全法人ベース = 現地法人売上高 / (現地法人売上高 + 国内法人売上高) × 100
 (出典：信金中央金庫総合研究所「日本経済における中小企業金融の重要性」2009年)

図 4.4 常用雇用者規模別の海外展開企業数割合

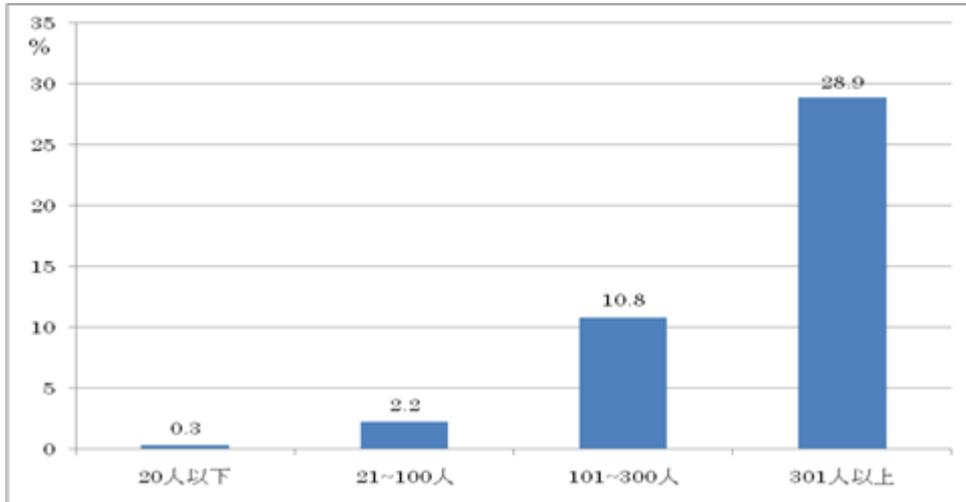
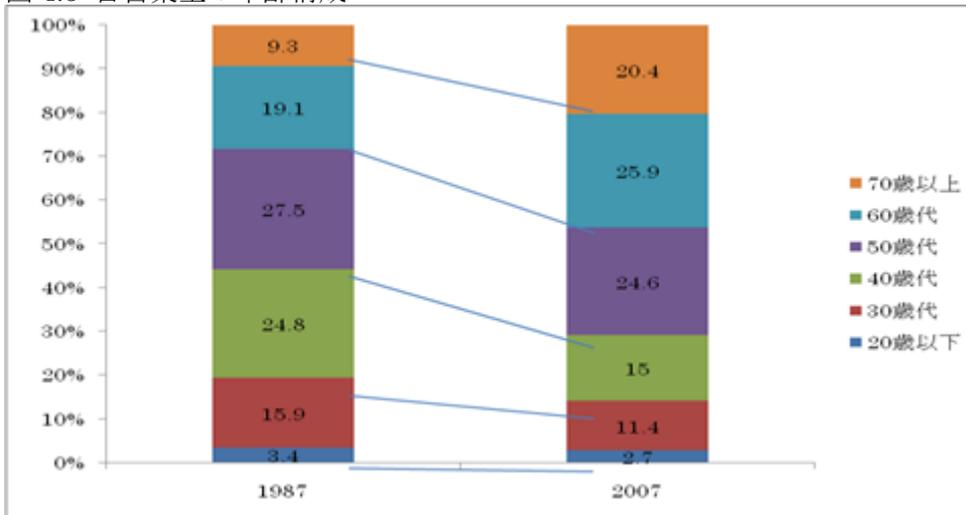


図 4.5 自営業主の年齢構成



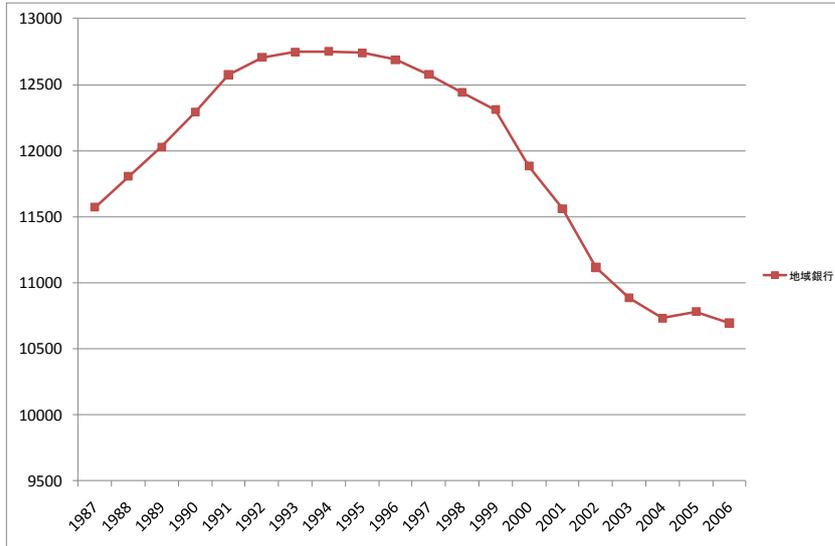
(出典：信金中央金庫総合研究所「日本経済における中小企業金融の重要性」2009年)

第3節 地銀の広域化戦略と進む収益性の低下

今日地域銀行の間で、本店を置いている都道府県以外に進出し、貸出しを強化するという動きが見られる。その背景には地元の経済が伸び悩む中でも拡大を維持し、収益を上げなければならない地域銀行側の事情がある。図 4.6 を見ると、地域金融機関が 90 年代半ばをピークに減少傾向にあることがわかり、地域銀行の置かれた厳しい状況が見て取れる。では、他県貸出は実際にはどういった状況にあるのだろうか。地方銀行において他県への進出に伴い、他県貸出の比率も高まってきており、広域化が進展していることが確認できる(図 4.7)。また他県貸出が本拠地における預貸率の低下をカバーしていることも明らかになった(図 4.8)。

そんな中、図 4.9 の結果より他県への進出が収益向上に結びついているとは言いがたい実状が確認できる。品田(2008)では、他県貸出が収益向上に結び付かない理由として「店舗開設に伴う経費増・残高重視による利ざやの低下・経営資源の分散による、本拠地での競争力弱体化」を挙げている。それでも他県進出を強化しなければならないほど、地域金融の現場では資金需要難が深刻になっていると言えよう。

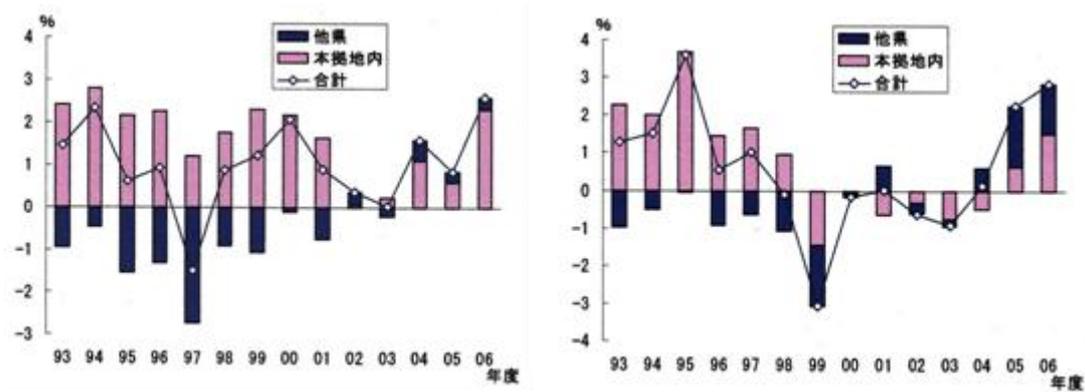
図 4.6 地域銀行の推移



(出典：朝日新聞出版 民力 2008)

備考 地域銀行＝地方銀行＋第二地方銀行 (国内分のみ)

図 4.7 地方銀行の預金増加率 (左) と貸出金増加率 (右)



(出典：信金中金総合研究所「金融調査情報」2008年)

図 4.8 地方銀行の県外預金・貸出金割合（左）と預貸率の推移（右）

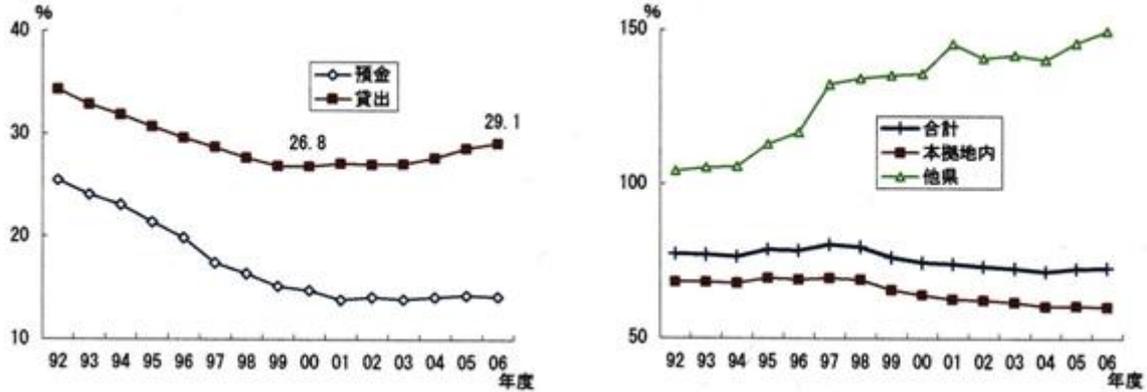
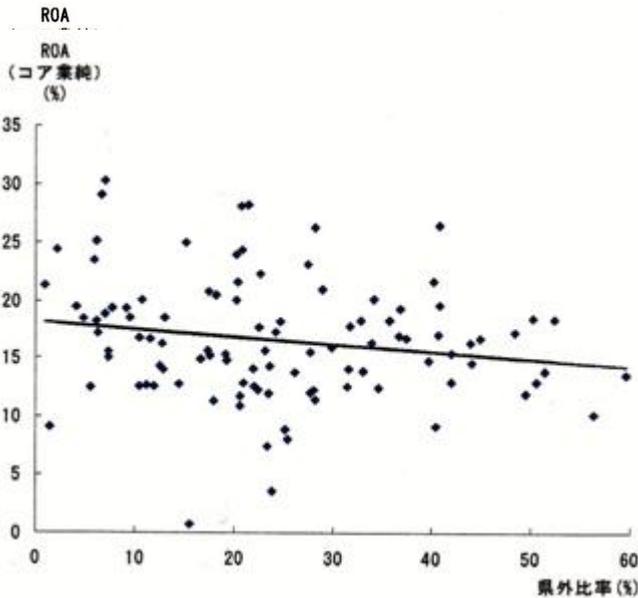


図 4.9 ROA と県外貸出金比率との相関



(出典：信金中金総合研究所「金融調査情報」2008年)

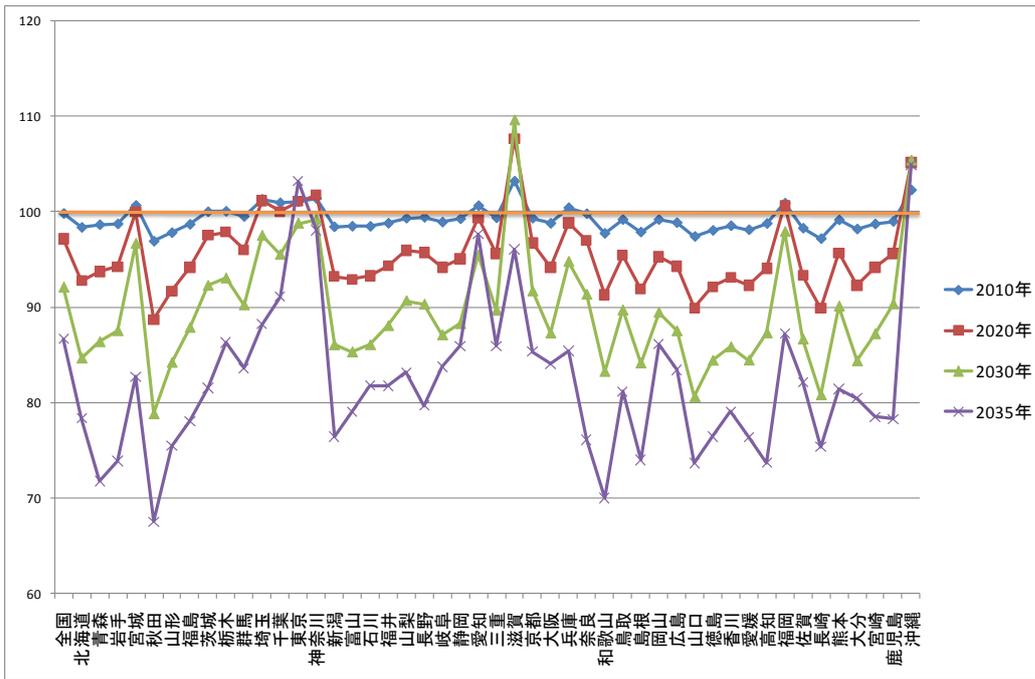
第4節 協調融資によって郵貯資金は使われるか

中小企業数の減少・預貸率の低下の中、広域化による貸出強化策も収益向上につながらな
いとなると、地域金融機関は新たな産業が台頭しない限りは、貸出による収益増が難しい状
況である。そんな中で莫大な金額の郵貯資金を使つての協同融資は現実的でなく、万が一無
理に使うとなれば、結果として貸し倒れを招く可能性があり、かえって非効率になるとも考
えられる。したがってわざわざ禁止にする必要はないが、双方にメリットは見いだせないた
め使われない可能性が高い。経営陣は必然的に別の運用手段を模索しなければならなくなる
だろう。

第5節 融資先として考えられるもの

中小企業の減少、都市部以外を除くほとんどの地域で予想される人口の減少により、地域経済の縮小傾向はさらに加速すると予想される(図 4.10)。ただでさえ限られたパイであるにも関わらず、それさえも減少するとなれば与信や規模に問題を持つ郵貯資金はどういった運用をするべきなのだろうか。次章以降、貸出以外で考えられる運用方法検討する。

図 4.10 県別将来人口の推移



(出典：朝日新聞出版 民力)

備考 2005年の人口を100として、将来人口を指数化したもの

第5章 規模と範囲の経済性の実証分析

藤野（1988）では、郵政三事業について、「規模の経済」および「範囲の経済」が存在するかどうかを、トランス・ログ型費用関数を用いて推計を行っている。今回、藤野（1988）で用いられたフレームワークによって、三事業一体で運営することの意義を確認するため、規模と範囲の経済性が存在するかどうかを確認する。

第1節 規模の経済性

はじめに、規模の経済性とは生産量の拡大によって、生産物1単位あたりの生産費である平均費用が低下することである。

いま n 個の企業、第 i の企業の生産量を Y_i 、その産業の総生産量を Y とし、これを1社すべて生産したときの費用関数を $C(Y)$ 、各企業（第 i 企業）がそれぞれの生産量 Y_i を生産するときの費用関数を $C(Y_i)$ としたとき、次の関係が成立すれば規模の経済性が存在する。

$$C(Y) < C(Y_1) + \dots + C(Y_i) + \dots + C(Y_n) \quad \text{および} \quad Y = \sum Y_i \quad \text{ないし} \quad C(Y) < \sum C(Y_i)$$

但し、 $i=1,2,\dots,n$

つまり、1企業で全生産量を生産したとき（ $C(Y)$ ）の方が、2以上の企業で分割して生産したとき（ $\sum C(Y_i)$ ）よりもその産業の生産費が安くなることを意味する。

第2節 範囲の経済性

範囲の経済性とは、複数の生産物を同時に生産し販売する方が、それぞれの生産物を単独に生産し販売するよりも生産コストが低下することである。

いま、ある企業が2つの生産物 Y_1, Y_2 を生産し、その費用関数を $C(Y_1, Y_2)$ 、この企業が第1あるいは第2の生産物の生産に特化した場合の費用関数を $C(Y_1, 0)$ 、 $C(0, Y_2)$ としたとき、次の関係が成立すれば、範囲の経済が存在する。

$$C(Y_1, Y_2) < C(Y_1, 0) + C(0, Y_2) \quad \text{また} \quad (C(Y_1, Y_2) - C(0, Y_2)) / Y_1 < C(Y_1, 0) / Y_1$$

つまり、結合生産したときのサービスのための設備の平均（増分）費用が、単独サービスのために行う平均（独立採算）費用よりも安いことを意味する。

第3節 モデル

総費用を C 、郵便事業収益を Y_1 、貯金事業収益を Y_2 、保険事業収益を Y_3 、労働価格を P_L 、資本価格を P_K とする。ここでは、12の郵政局（公社化後は郵政支社）を1つの行動単位とみなし、各郵政局はそれぞれ費用最小化の行動をとると仮定する。郵便局単位で実証分析の方が、全国展開の意義をより一層分析できると考えられるが、郵便局単位のデータが存在しないこと、また郵便局が独立した意志決定を行っているとは考えられないことより、郵政局単位で分析する。

総費用関数を以下の式で表す。

$$C = f(P_L, P_K, Y_1, Y_2, Y_3)$$

本稿では次のようなトランス・ログ型費用関数を用いる。

$$\begin{aligned} \text{LOGC} = & A_0 + A_1 \text{LOG}(Y_1) + A_2 \text{LOG}(Y_2) + A_3 \text{LOG}(Y_3) \\ & + B_1 \text{LOG}(P_L) + B_2 \text{LOG}(P_K) \\ & + \frac{1}{2} D_{11} (\text{LOG}(Y_1))^2 + D_{12} \text{LOG}(Y_1) \text{LOG}(Y_2) \\ & + D_{31} \text{LOG}(Y_1) \text{LOG}(Y_3) \\ & + \frac{1}{2} D_{22} (\text{LOG}(Y_2))^2 + D_{23} \text{LOG}(Y_2) \text{LOG}(Y_3) \\ & + \frac{1}{2} (-D_{13} + D_{12} + D_{22} (\text{LOG}(Y_3))^2) \\ & + \frac{1}{2} E_{11} (\text{LOG}(P_L))^2 + E_{12} \text{LOG}(P_L) \text{LOG}(P_K) \\ & + \frac{1}{2} E_{22} (\text{LOG}(P_K))^2 \end{aligned}$$

これが費用関数として適正であるためには、係数に関する制約である同時性と対称性を満たす必要がある。制約条件は以下のようなものである。

$$B_1 + B_2 = 1 (\text{同時性の仮定})$$

$$D_{12} = D_{21}, D_{32} = D_{23}, D_{13} = D_{31}$$

$$E_{12} = E_{21}, E_{32} = E_{23}, E_{13} = E_{31} (\text{対称性の仮定})$$

$$D_{32} = -D_{12} - D_{22}, D_{33} = -D_{13} + D_{12} + D_{22}$$

$$E_{31} = -E_{11} - E_{12}, E_{23} = -E_{12} - E_{22} (\text{同時性の仮定})$$

この費用関数を推計することにより、規模および範囲の経済性の有無を確認する。

また、規模の経済性は次のような指標で示すことが出来る。

$$\begin{aligned} \text{SCALE} = & A_1 + A_2 + A_3 + D_{11} \text{LOG} Y_1 + D_{22} \text{LOG} Y_2 + D_{33} \text{LOG} Y_3 \\ & + D_{12} \text{LOG} Y_2 + D_{13} \text{LOG} Y_3 + D_{21} \text{LOG} Y_1 \\ & + D_{23} \text{LOG} Y_3 + D_{31} \text{LOG} Y_1 + D_{32} \text{LOG} Y_2 \end{aligned}$$

規模の経済性とは、生産量を1単位増加させるとき、費用が1単位以下しか増加しないことであるため、SCALEが1より小さくなるとき「規模の経済性」が存在するといえる。また、それが小さければ小さいほど規模の経済が大きく働いていることを意味する。

範囲の経済性については以下のような指標で示すことができる。

$$\text{SCOPE12} = \text{D12} + (\text{A1} + \text{D11LOGY}_1 + \text{D12LOGY}_2 + \text{D13LOGY}_3) \\ \times (\text{A2} + \text{D21LOGY}_1 + \text{D22LOGY}_2 + \text{D23LOGY}_3)$$

SCOPE13、SCOPE23 についても同様である。添字の 1 が郵便事業、2 が貯金事業、3 が保険事業を表している。すなわち、SCOPE12 は郵便事業と貯金事業間における範囲の経済性を、SCOPE13 は郵便事業と保険事業間における範囲の経済性を、SCOPE23 は貯金事業と簡保事業間における範囲の経済性をそれぞれ示すこととなる。範囲の経済性とは、2 つの生産物を生産する際に、一方の生産量を 1 単位増加させると、もう一方の生産物の限界費用が減少することであるため、SCOPE がマイナスの値をとるとき「範囲の経済性」が存在するといえる。また、その値が小さければ小さいほど範囲の経済性が大きく働いていることを意味する。

第4節 推計結果

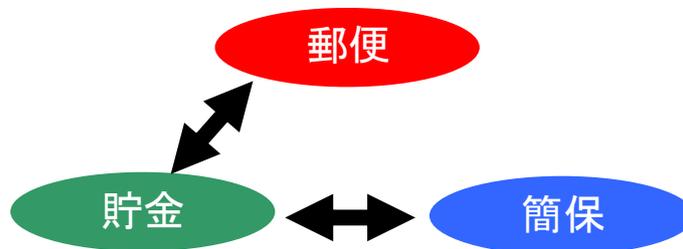
推計期間は公社化後の 2003 年度から 2008 年度までの 6 年間とし、12 郵政局すべてまとめて推計を行った。また、分析で用いたデータはすべて平均値によって基準化した。

以下に推計の結果を示す。

SCALE	SCOPE12	SCOPE13	SCOPE23	adj-R2
0.892168	-0.01007	0.210051	-0.19628	0.991001
***		**	***	

***1%有意・**5%有意

自由度修正済み決定係数は 0.991 となっており、モデルの適合度は非常に高いといえる。注目すべき指標である SCALE は 0.892 であり 1 より小さい値となったことより、規模の経済は存在していることが示された。SCOPE については、値がマイナスとなったのは SCOPE12 と SCOPE23 であった。すなわち、郵便事業・貯金事業間および貯金事業・保険事業間に範囲の刑事が存在する結果となった。



第5節 結果からのインプリケーション

この実証分析により、3事業に規模の経済性があることおよび、郵便・貯金事業間及び貯金・簡保事業間に範囲の経済性が存在することが確認された。三事業のうち、貯金事業と他の二事業との範囲の経済性がそれぞれ存在するということは、郵政事業は三事業一体となって経営を行うことが、「費用削減」という面から見てふさわしいといえる。

第6章 地方債運用の検証

「地方債」とは「地方公共団体が1会計年度を超えて行う借入れ」のことを言う。2009年現在地方債の債務残高は139兆577億円なり、減少傾向にあるとは言えその残高は諸外国と比しても巨額である。ゆうちょ銀行の資産運用において、2008年度末、地方債運用は6兆1772億円となっているが、約200兆という巨大な資産規模の割合からは低い水準にあるといえる。現在、地方財政は財源不足の状況にあり、地方公共団体の多くは地方債に依存した財政運営を行っている。その為、今後も多くの地方債需要が見込まれる。また土居(2007)では、地方債に関して市場原理の導入は不可避であるとして、地方公共団体の資金調達へのコスト意識や借り手意識の希薄さに触れ、地方債制度の改革が必要であると論じている。そういった動きが加速すれば、地方債需要の増加と同時に民間の地方債への役割は大きくなっていくであろうと推察される。地方債購入は、地方団体の資金調達難への一助となり、地域経済への貢献というテーマにも即しているともいえる。以上の考察をもとに、ゆうちょ銀行の資産運用における、地方債への運用の有用性と実現の可能性についての検証を行う。

第1節 地方債に関する制度の推移

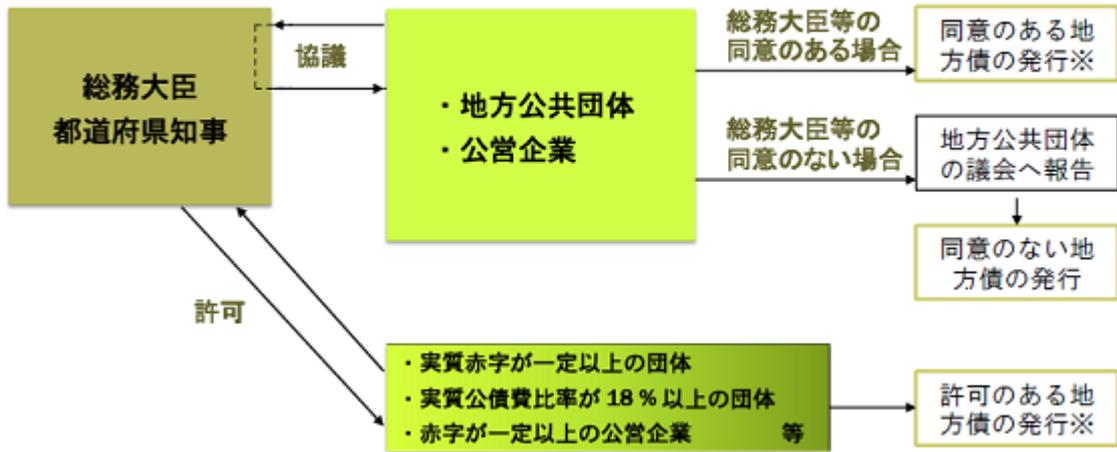
地方債の制度が許可制度から事前協議制へと移行している。事前協議制度への移行について、市場による投資の観点から考察する。地方許可制の下での地方債の発行は、国の強い関与を受けることとなっていた。しかし2005年以降、一定の起債制限は維持されたままとは言え、国の同意がなくても自発的に地方債の発行することが可能となった。

この背景には、地方分権の推進がある。自主性と自立性という観点の下、地方公共団体が自主的に地方債を発行することで、共同発行など資金調達の多様化が図られていくこととなる。また市場公募債の条件決定についても、2006年には総務省が交渉から離れ、個別条件決定方式に移行している。共同発行なども行われるが、各地方公共団体は自己責任の下で発行条件の決定がされることとなっている。

条件の移行の結果、市場の育成と流通性の向上が図られることになると考えられる。また、地方公共団体の自己責任のもとで地方債の発行が図られていくことで、民間の地方債における役割が高まっている傾向になっていくことが推察される。

地方債協議制度のしくみ

- 原則として地方債の発行を自由とする協議制度
 (平成17年度までは、地方債の発行は原則禁止とされ、許可が必要)



※総務大臣等の同意（許可）のある地方債に対し、
 ・公的資金の充当
 ・元利償還金の地方財政計画への算入

※総務省 平成 21 年度地方債計画と地方債制度を巡る動向についてより引用

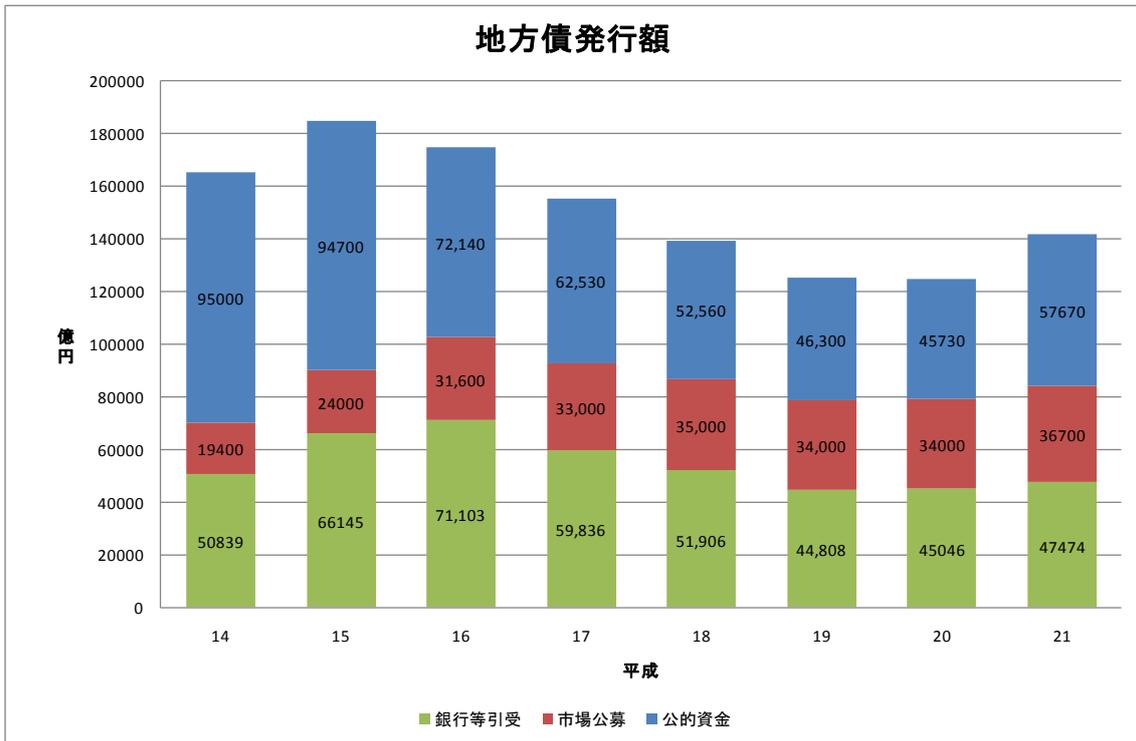
第2節 地方債の発行額の増加と需要の拡大

地方公共団体は基準財政需要額の増大を通じて地方歳出が拡大していることが 80 年代後半から問題となっている。対して、地方公共団体の歳入総額は 2009 年度に 82 兆 5,557 億円、前年度に比し、8,457 億円減少しており、中でも地方税は、2008 年度 40 兆 4,703 億円から 2009 年度の 36 兆 1,860 億円と 4 兆 2,843 億円と低下している。

歳入のうち、地方債発行総額は 2004 年度より減少傾向にあったが、2008 年度 124776 億円から、2009 年度 141844 億円と 13.6%増加している。

地方債に関する調査研究委員会では、地方公共団体の資金調達に難航し、資金調達の多様化の手段として地方債の発行の増加が必要であることを示している。

地方公共団体の自主的な資金調達が必要となる傾向は強まっていることから地方債は今後も増加が見込まれることと推察される。



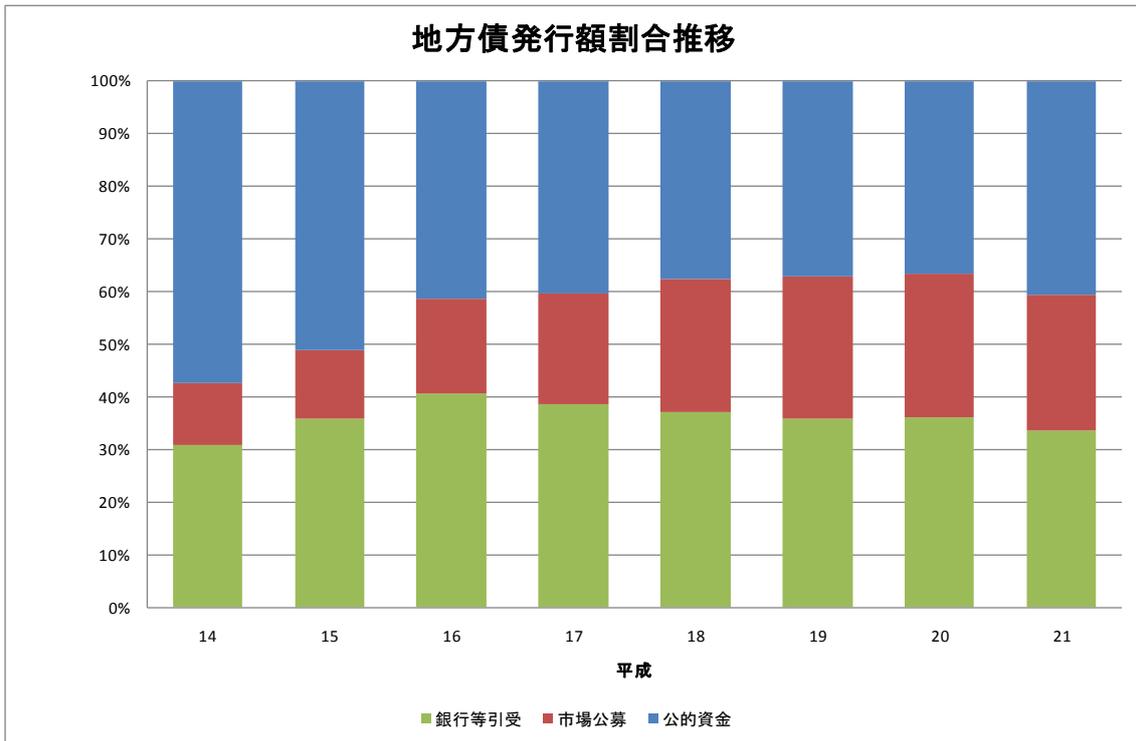
※『地方債計画』各年度(総務省地方計画より作成)

第3節 地方債における政府資金から民間資金へのシフト

地方債の発行には、公的資金によるものと民間等資金によるものがある。財政投融资改革と郵政民営化により、民間資金からの調達が求められ、2004年以降発行額の約6割を占めている。地方債計画では2008年度から2009年度への増減をみると、市場公募は3兆4000億円から3兆6700億円と2700億円の増加となっている。また、市場公募債のだけでなく、シンジケートローンなど、新たな取り組みが広がっており、実際に2006年新潟県に対するシンジケートローンが県内の信用金庫9つと信金中央金庫によって実施されている例がある。2009年における銀行等引き受け資金は4兆7474億円と前年度より2428億円の増加がみられる。

銀行等引き受けと合わせて民間等資金は7兆9046億円から8兆4174億円と5128億円の増加がみられる。(数値はいずれも地方債計画)

また、市場公募債は従来一部の都道府県と政令指定都市のみが発行していたが現在、参入する子地方公共団体はその数も年々増している。



※『地方債計画』各年度(総務省地方計画より作成)

全国型市場公募地方債発行団体の推移

	都道府県	政令指定都市	団体数 (累計)
昭和 27 年度	東京都、大阪府、兵庫県	横浜市、名古屋市、京都市、大阪市、神戸市	8
昭和 48 年度	北海道、神奈川県、静岡県、愛知県、広島県、福岡県	札幌市、川崎市、北九州市、福岡市	18
昭和 50 年度	宮城県、埼玉県、千葉県、京都府		22
昭和 57 年度		広島市	23
平成元年度	茨城県、新潟県、長野県	仙台市	27
平成 6 年度		千葉市	28
平成 15 年度		さいたま市	29
平成 16 年度	福島県、群馬県、岐阜県、熊本県		33
平成 17 年度	鹿児島県	静岡市	35
平成 18 年度	島根県、大分県	堺市	38
平成 19 年度	山梨県、岡山県	新潟市、浜松市	42
平成 20 年度	栃木県、徳島県		44
平成 21 年度 (予定)	福井県、奈良県		46

共同発行市場公募地方債発行団体の推移

(単位:億円)				
年度	新規参加団体	脱退団体	団体数	発行額
H15	北海道・宮城県・茨城県・埼玉県・千葉県・神奈川県・新潟県・長野県・静岡県・愛知県・京都府・大阪府・兵庫県・広島県・福岡県・札幌市・仙台市・千葉市・川崎市・横浜市・名古屋市・京都市・大阪市・神戸市・広島市・北九州市・福岡市		27	8,470
H16			27	12,430
H17			27	13,080
H18	熊本県・鹿児島県		29	13,240
H19	大分県・静岡市	福岡県・横浜市・名古屋市	28	12,140
H20	岐阜県・新潟市		30	12,300
H21 (予定)	福島県・岡山県・徳島県		33	13,900

※いずれも総務省 平成 21 年度地方債計画と地方債制度を巡る動向についてより引用

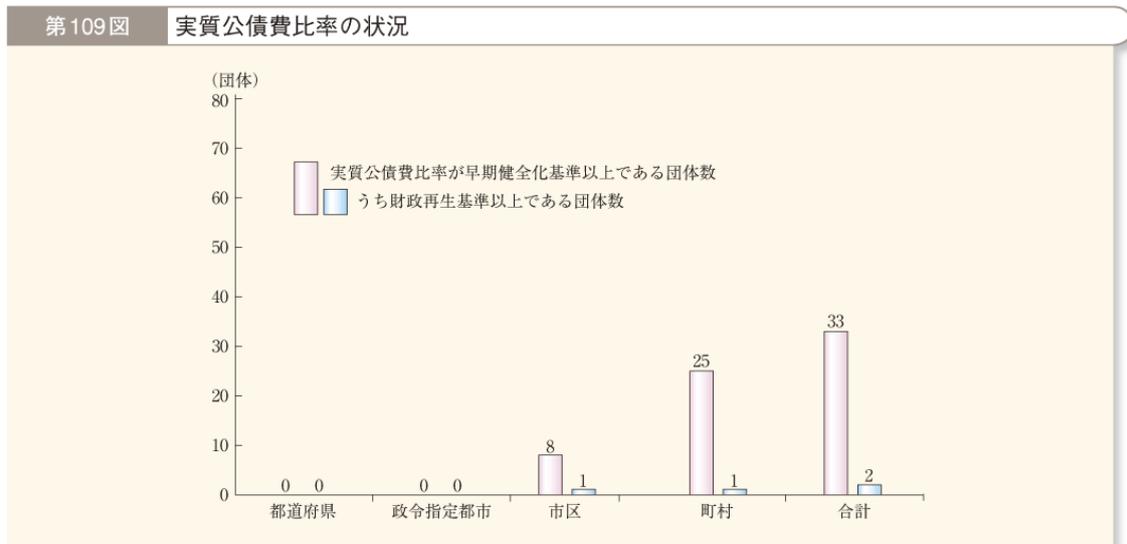
第4節 地方公共団体の破綻によるデフォルトリスク

総務省によれば、暗黙の政府保証により、地方公共団体の信用力には差はなく、「地方債はデフォルトしない」と公式見解を示してきた。しかし、地方公共団体は、財政再建団体となる可能性のある団体、あるいは早期再建水準以上にある地方公共団体が存在し、実際に 2006 年の夕張市の破綻事例もある。

・財政再建団体となる可能性、あるいは実際に認定されたことが発表された公共団体

発覚した年度	破綻あるいは財政再建団体になった団体、または可能性が示唆された地方公共団体	事由
1992	福岡県赤池町（現在の福智町）	財政再建団体に認定
2004	埼玉県大里郡江南町	同町財務シミュレーションにより財政再建団体となる可能性が発覚
2005	鳥取県日野郡日野町	財政再建団体となる可能性が町長により示唆された
2006	北海道夕張市	2007 年度に財政再建団体に認定
2008	岡山県	2011 年度に財政再建団体となる可能性
2008	京都府京都市	2011 年度の実質赤字比率が推計で 27%に達する見通しが発表された
2009	宮城県	2013 年度に財政再生団体へ転落する見込みとの試算が公表

・早期健全化基準以上である団体数



※平成 21 年度版「地方財政白書」第 1 部第 2 章の 2「健全化判断比率・資金不足比率の状況」より引用

土井(2007)は、政府の暗黙保証が維持できなくなる見解を示している。現在の地方自治体の財政悪化と地方分権の推進からも、デフォルトのリスクについては慎重になる必要があるだろう。

第5節 地方債における格付け機関の台頭

地方債の格付けが、格付投資情報センターによって行われている。地方債の破綻は法的に規定されていないが、地方公共団体の格付けが行われていることには、地方公共団体の破綻のリスクが実際にあるとの認識が広まっていること、投資家の地方公共団体の選別が行われることが背景として伺える。また、2006年より市場公募団体地方債発行団体で「依頼格付け」を取得する団体も増えてきている。格付けにより、地方公共団体は投資家に向けての説明責任が追及されることも伺えるが、投資家としては、格付け機関による格付けを参考にすることで、破綻のリスクに対する管理が進められることとなるだろう。ゆうちょ銀行に資産運用において、地方債を考える際に、格付け機関を有効的に活用することで一定の破綻リスクを回避することができるといえる。

以上の検証により、地方債市場への参入規模の拡大は制度面からみて可能であり、地方債需要は増加が今後も見込まれること、またその中でも民間による地方債の役割は大きくなっていると結論付ける。ただし、地方債運用には、元来より言われていたような暗黙の政府保証には疑問の残るところとなっており、破綻のリスクには注意が必要である。

第7章 事例研究

郵政を三事業一体で運用していくためには、金融部門での収益性向上が欠かせないことは前章で述べた。本章ではゆうちょ銀行の資金運用方法について形態が類似している農林中央金庫の例から学ぶとともに、郵政民営化のさきがけである諸外国の事例を探る。

第1節 農林中央金庫の運用方法

第1章において郵貯は国債を主な運用先としていることから、金利リスクに対して脆弱な運用経営となっていることが述べられた。郵便事業の不採算を郵貯・簡保の金融2社が補完する関係と、農業協同組合（JA）の不採算を農林中央金庫が補完する関係は似ているといわれるが、金融2社と農林中央金庫の資産運用モデルは異なる。このことから以下では農林中央金庫の資金運用モデルを例に、郵貯資産の新たな運用方法を探る。

第1項 農林中央金庫とは

農林中央金庫（農林中金）は、「農林水産業者の協同組合を基盤とする全国金融機関として金融の円滑化を通じて農林水産業の発展に寄与し、もって国民経済の発展に資する（農林中央金庫法 第1条）」ことを目的とする系統金融機関である。農業協同組合（JA）や漁業協同組合（JF）、森林組合等からの出資およびJAバンク等からの資金調達を基盤とし、融資や有価証券等の運用を行い、これらにより得られた収益を農業者などの会員に還元している。

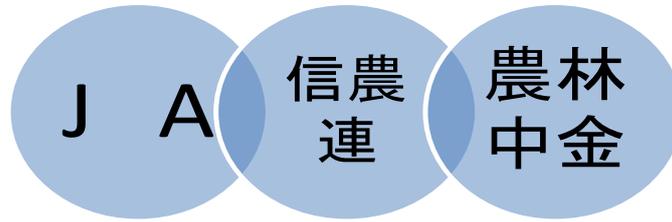
－JAバンク

全国に店舗網を展開しているJA・信用農業協同組合連合会（信農連）・農林中金により構成された、実質的に一つの金融機関として機能するグループの名称である。JAバンク会員数はJA765、信農連38、農林中金の合計804となっている。（平成20年7月時点）

－JAバンクシステム

組合員・利用者等から信頼された信用事業の確立を目指す再編強化法に基づき「JAバンク基本方針」を掲げ、JA・信農連・農林中金が一体的に事業運営に取り組む仕組みで、平成14年より開始された。‘破綻未然防止システムの確立’と‘一体的事業推進’の2つを柱とし、独立した経営体であるJA・信農連・農林中金が互いに連携し個々の役割を果たし、JAバンクがリテールサービス分野の競争に打ち勝つよう成長することが目指されている。（図1）

図 7.1



出典 「農林中央金庫ディスクロージャー誌 2007」

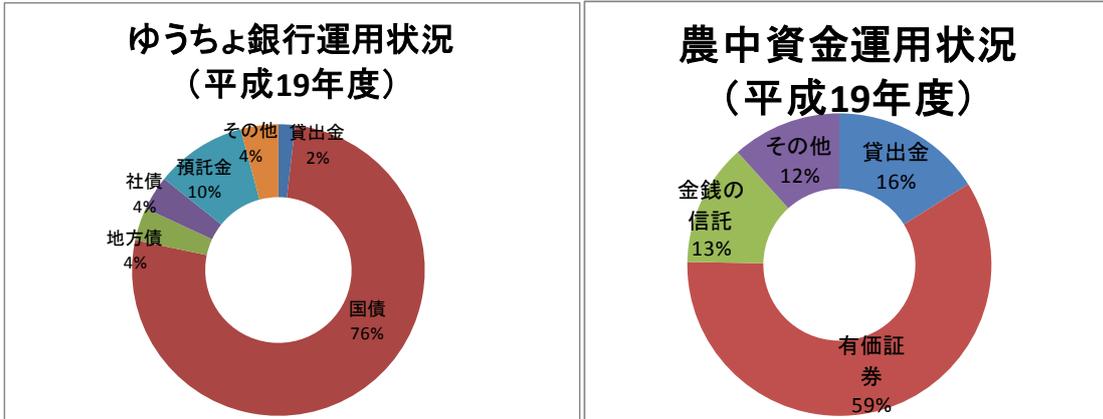
第2項 農林中央金庫の資産運用

バブル崩壊後の日本経済の低迷、それに伴うゼロ金利政策の導入が開始されるなかで、農林中金は預貸金業務を中心とし余裕資金を国債などの国内市場に投資する伝統的なビジネスモデルを改め、より高い収益を求めて平成 10 年より「国際分散投資」の基本方針のもとで国内外の有価証券運用に集中させる新たなビジネスモデルを構築した。これはリスク・リターン特性の異なる複数の資産に分散して投資することで、金利上昇局面、株価下落局面など各局面の単年度でのリスクを最小に抑えつつ、中長期的に高いリターンを目指すというものである。地域別では日本・米国・欧州・その他の地域に、資産別では債券・株式・クレジット・オルタナティブ資産といった切り口を軸として資産配分を行い、収益追求にあたってはファンドも活用する。この「国際分散投資」の基本方針に基づき運用組織体制の改変などを行い、グローバル運用を本格的に拡大し収益を確保してきた。

図 7.2 にゆうちょ銀行と農林中金の資金運用状況のグラフを示す。ゆうちょ銀行は 205 兆円のうち 157 兆円（約 76%）を国債に、そして残りは地方債（4%）や社債（4%）などで運用している。国債や地方債の総資産に占める比率が極めて高いことから、それだけ高い金利リスクを負っているといえる。

一方、農林中金は 51 兆円のうち 36.2 兆円（約 59%）を有価証券に、残りは貸出金（16%）、信託（13%）で運用している。

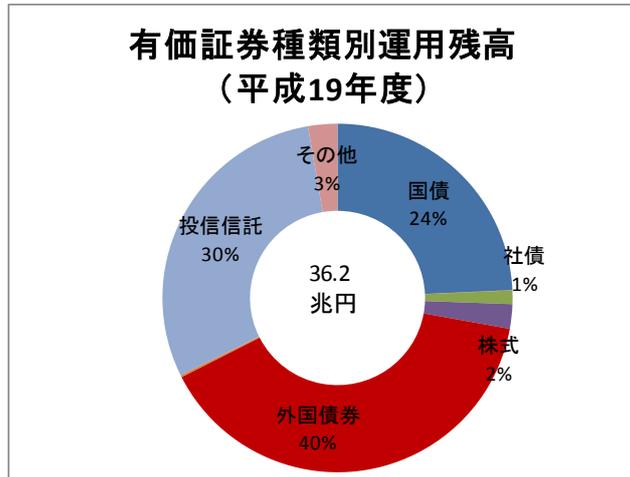
図 7.2



出典 「農林中央金庫ディスクロージャー誌 2007」

ここで農林中金資金運用状況の中でも有価証券の内訳に注目する。

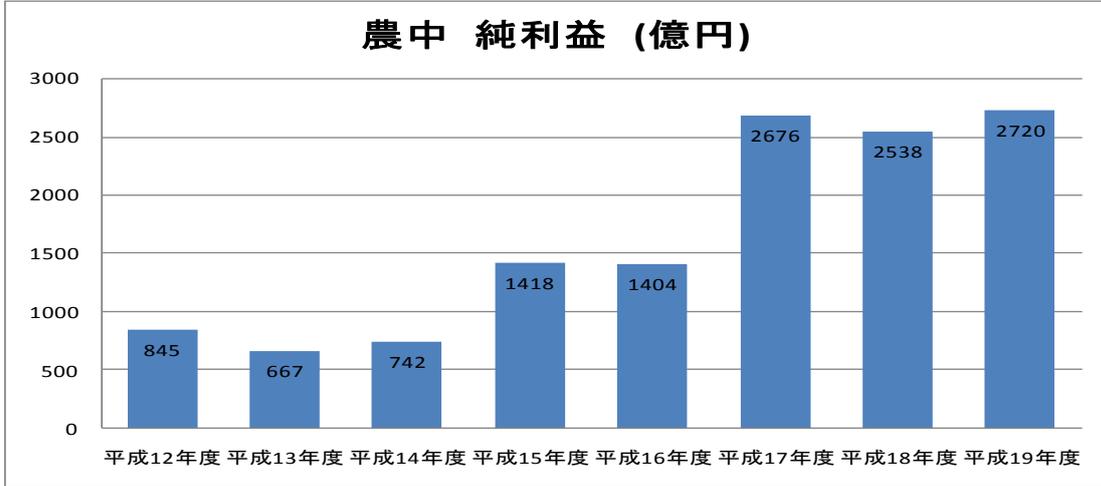
図 7.3



出典 「農林中央金庫ディスクロージャー誌 2007」

前述したように農林中金は平成 10 年より「国際分散投資」の方針を掲げており、平成 19 年度には国債の 24%を大きく上回る 40%を外国債券で運用している。この方針を掲げる以前の経常利益は 1000 億円に満たなかったが、直近では 3000 億円近くにまで収益を拡大していた。(図 7.4)

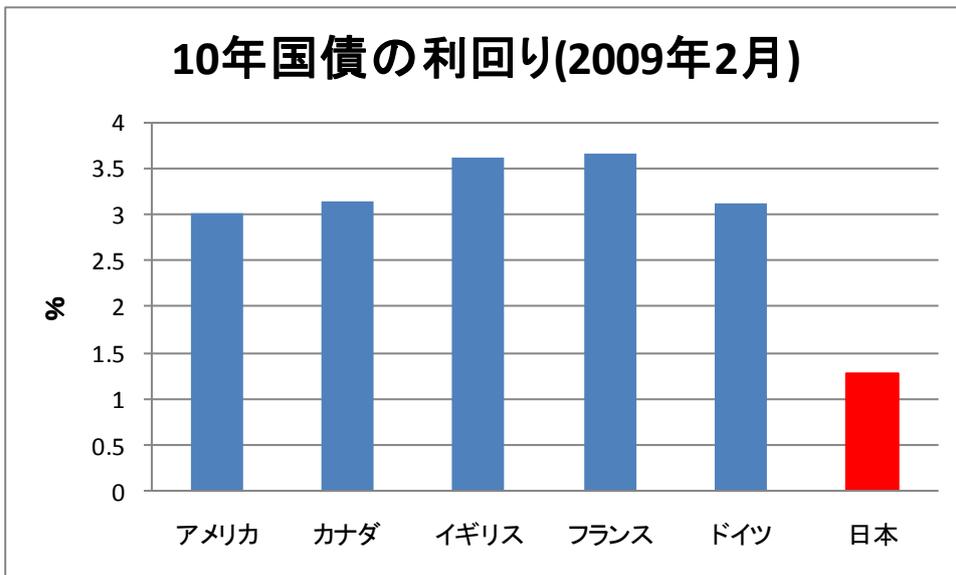
図 7.4



出典 「農林中央金庫ディスクロージャー誌 2007」

図 7.5 に各国の 10 年国債利回りを示す。

図 7.5



出典 「農林中央金庫ディスクロージャー誌 2007」

このグラフから分かるように、日本の国債の利回りは他国と比較してきわめて低い。もちろんリーマンショックによる世界経済の混乱が生じたように、外国債での資産運用にリスクは付き物である。

しかし金利リスクをはじめ、信用リスク、流動性リスクなどを十分に考慮した上での運用が必須になるものの、日本国内のみならず海外への投資にも視野を広げることで収益の拡大を図ることも郵貯の新たな資金運用方法の一つであるといえる。

第2節 諸外国の事例【ドイツ・ポストバンク】

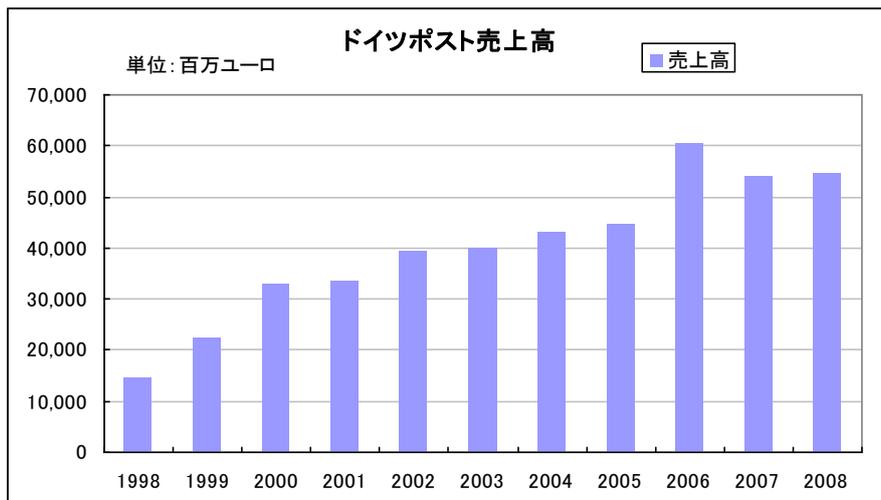
郵政民営化は日本だけで行われているわけではない。日本よりさらに早い段階で郵政民営化を進めた国は、ドイツをはじめ、ニュージーランド、イギリス、オランダ、スウェーデン等さまざまである。ここでは、しばしば“成功例”として採り上げられるドイツの民営化の経緯を簡単に紹介する。次に、郵便貯金事業を担うドイツポストバンクの資金運用について考察する。

第1項 ドイツの郵政民営化

ドイツでは、1990年に旧郵政省の現業部門がドイツポスト（郵便事業）・ポストバンク（貯金事業）・ドイツテレコム（通信事業）に3分割公社化された。その後1995年にはそれぞれ株式会社化された。

郵便会社であるドイツポストの売上高は1998年から2008年までにも約3.7倍に増加した。（図7.6）このような業績から、ドイツは民営化の“成功例”とされることが多い。

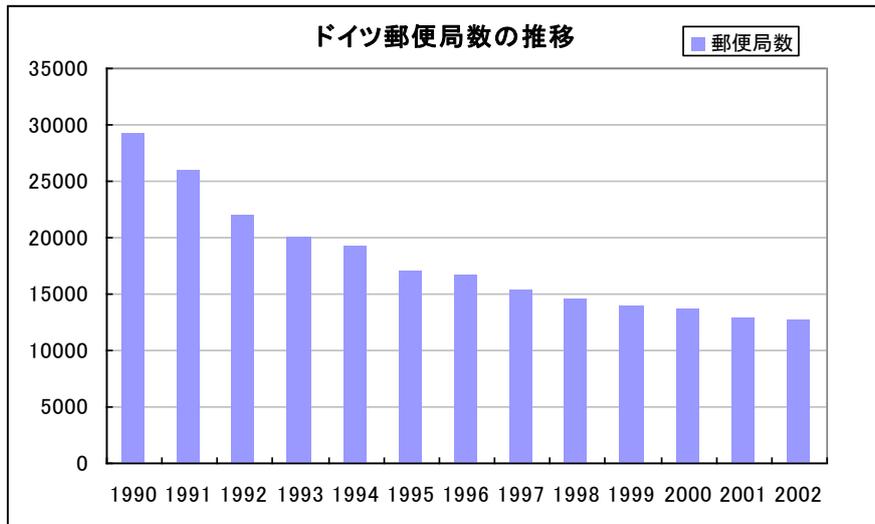
図 7.6



※出典：Deutsche Post Annual Report(2005-2008)

このドイツポストの売上拡大は、徹底的な合理化によるものと考えられる。すなわち、不採算郵便局や職員の削減によるものである。（図7.7）不採算郵便局の閉鎖については、委託郵便局を増やして補完している。

図 7.7



※出典：『諸外国の郵政事業の動向』 内閣官房郵政民営化準備室

第2項 ポストバンク

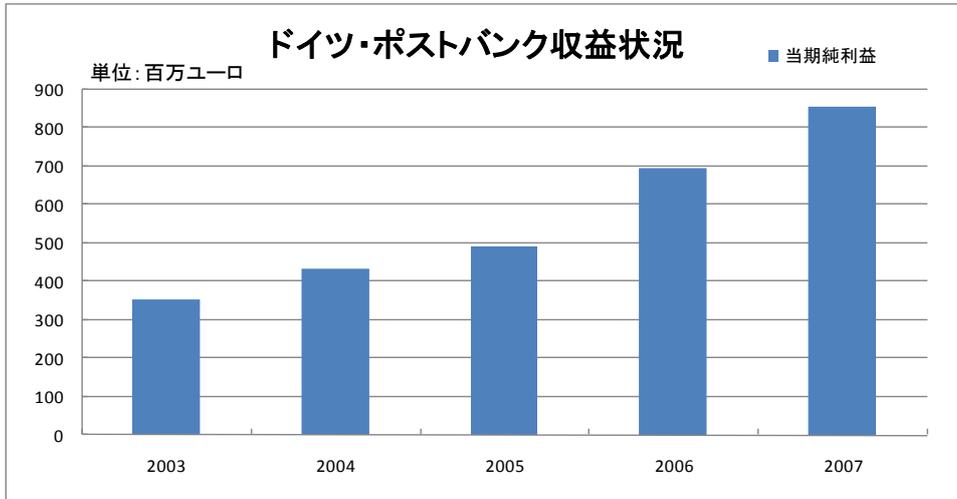
ポストバンクは業績不振のために 1999 年に郵便事業を担うドイツポストの子会社となり、郵便事業と貯金事業が再統合された。ドイツポストのポストバンクに対する郵便局利用料引き上げによる両者の係争が続いたことが、業績低迷の原因として考えられる。その後 2002 年に、親会社であるドイツポストが株式公開したのに引き続き、2004 年にポストバンクも株式上場した。なお、2009 年にはドイツ銀行がポストバンクの株を買い取り、実質傘下に入ることとなった。

ー郵便局ネットワークについて

ポストバンクは、ドイツポストの所有している約 1 万 3000 の郵便局のうち 9000 の郵便局で業務を行っている。残り 4000 の郵便局は小規模すぎるため、サービスを提供していない。この 9000 の郵便局のうち、約 850 の主要郵便局が、ポストバンクの収入の約 87% を占めている。そこで、ポストバンクは主要 850 局をドイツポストから買収し、ポストバンク直営店として金融サービス専門拠点「ポストバンクセンター」へと移行している。ポストバンクセンターは一般の金融機関店舗とほぼ同じである。

一 収益状況

図 7.8



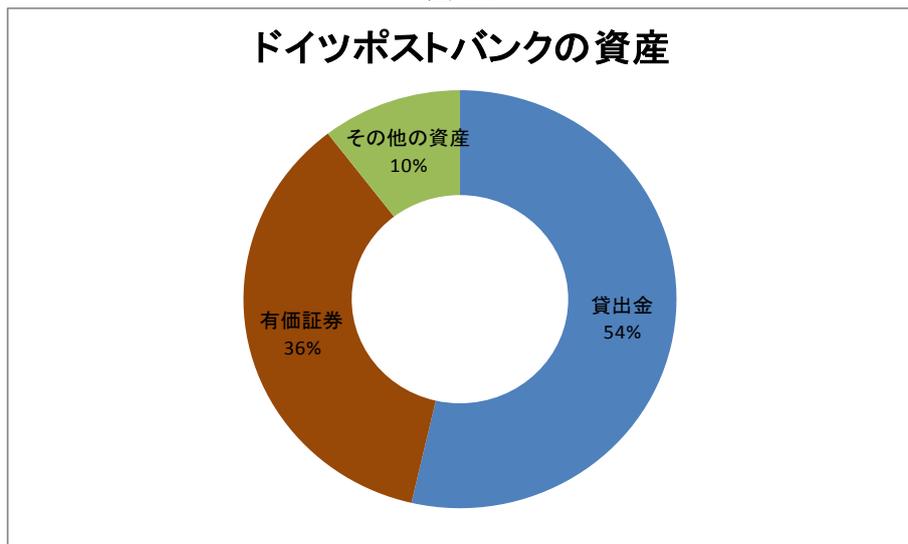
※出典：ドイチェ・ポストバンク有価証券報告書（2006年6月末提出分）
Deutsche Postbank Annual Report(2007, 2008)

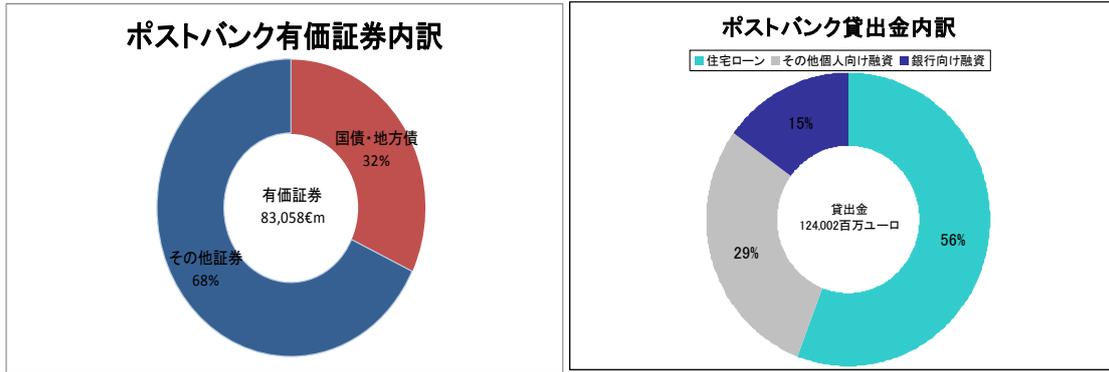
図 7.8 は、ドイツポストバンクが株式上場した 2004 年の 1 年前である 2003 年からの当期純利益を表したものである。2003 年の純利益は 352 百万ユーロであり、2004 年の純利益は 435 百万ユーロ、2005 年には 492 百万ユーロ、続いて 2006 年 695 百万ユーロ、2007 年 856 百万ユーロと上昇傾向にあることがうかがえる。2005 年からの急激な伸びは、ドイツの住宅ローン分野でシェアの高い建築貯金金庫である BHW ホールディングを買収したことに起因すると考えられる。ポストバンクはまた、2000 年にも不動産専門金融機関である DSL を買収している。

一 資金運用

ドイツポストバンクの資産構成は以下のようにになっている。

図 7.9





※2008年12月末状況

※出典：Deutsche Postbank 2008 Annual Report

総資産 231,282 百万ユーロのうち約 54%が貸出金であり、有価証券が約 36%を占めている。有価証券のうち、32%が国債などの公債となっており、これは総資産の約 11%である。国債が約 8割を占めるゆうちょ銀行とは違う構成となっていることは明らかである。また、貸出金に占める住宅ローンの割合は 56%となっており、これは総資産の約 30%である。

第3項 ドイツの事例からのインプリケーション

民営化により、合理化をはかったドイツポストは郵便局数を減らし、コストを削減した。(ユニバーサルサービス規制により、ユニバーサルサービスを行える最小限の郵便局確保はできている。) ゆうちょ銀行は、収益向上を目的とする場合本来ならば削減する必要のある部分を、ユニバーサルサービス確保のために保持しなければならない。そのコストを補完するための儲けが必要であるといえる。

ドイツポストバンクは、巨大な郵便局ネットワークを活用し「リテールバンキング」として、幅広い顧客を対象にしている。ポストバンクの収益向上理由として一番大きいと考えられるのは、取扱金融商品の多様化である。特に、DSL や BHW を買収していることより、住宅ローンや生命保険分野を強化していることがうかがえる。これらの分野を強化するにあたり、専門家 (アドバイザー) を店舗窓口に配置している。

すなわち、ポストバンクは新たな業務および金融商品を拡大することにより収益向上をはかっていると考えられる。

ポストバンクとゆうちょ銀行の資産規模の違いなどは考慮されなければならないが、ドイツポストバンクから学ぶべきことはあるだろう。

第8章 ベンチャーキャピタルビジネスの可能性

第8章では、ファンドとベンチャーキャピタルの構造や市場について論じる。それにより、今後のうちよ銀行の新たな資金運用方法へインプリケーションを与えることを目的とする。

第1節 ファンドとは

ファンドとは一般に、複数の投資家から資金を集めてそれを投資し、そこから得られるリターンを投資家に分配する仕組みとされている。ファンドは、従来の銀行等を中心とした間接金融主体の金融構造では資金調達が困難であった個人や企業に対し、組織形態と手法を柔軟に組み合わせながら、高い企業調査能力を活かして有望な投資先を発掘し、リスクマネーの供給を行っており、我が国金融構造の中でこれまで担い手が十分でなかった高いリスクを、スキルを活かして加工し低く抑えることで、リスクテイクを可能としている。また、ヘッジファンドや商品ファンドは、市場の多様性を増し、裁定取引等により市場の効率化に貢献する市場メカニズムの潤滑油としての機能も果たしている。

第2節 ベンチャーキャピタルとは

ベンチャーキャピタルは、高い成長性が見込まれる未上場企業に対し、成長のための資金をエクイティ（株式）投資の形で提供する組織である。ベンチャーキャピタルによる投資は、ファンドを通して行われる。

ベンチャーキャピタルは、投資に際し、綿密な企業調査を行い、その会社の将来性を判断する。投資後は、投資した企業の企業価値を上げるために、資金面だけでなく、人材の供給、販売先・提携先の紹介等を通じて経営に深くコミットし、株式上場まで支援する場合もある。

投資先の企業が株式を公開することで得られるキャピタル・ゲインがベンチャーキャピタルの収益となるのが一般的である。

また、未上場企業に対し、成長のための資金を提供する組織であるため、産業育成という役割が大きい。

第3節 ベンチャー企業における資金需要

ベンチャー企業において、最も資金が不足し、その調達が困難となるのは一般に成長期(事業拡大時)である。

また、ベンチャー企業の資金調達は大企業に比べて困難な状況にある。その理由としては、以下のことが挙げられる。金融取引において、貸し手である金融機関は、借り手から元金と利息を長期間にわたる返済がなされて、はじめて収益となる。したがって、借り手の長期間にわたる返済能力の有無を見極めるために、借り手のベンチャー企業の正確な情報を入手することが重要である。しかし、中小企業金融においては、一般的に貸出額が大企業に比べて小さいため、そうした情報を入手するための審査や貸出後のモニタリングを十分に行うことが困難であり、審査を補う格付け機関やアナリスト等も存在しないため、借り手の質や、借りた後の行動を正確に把握することが困難である。このような背景により銀行は、リスクが不確かな中小企業への貸出を控え、条件を厳しくしているということが考えられる。

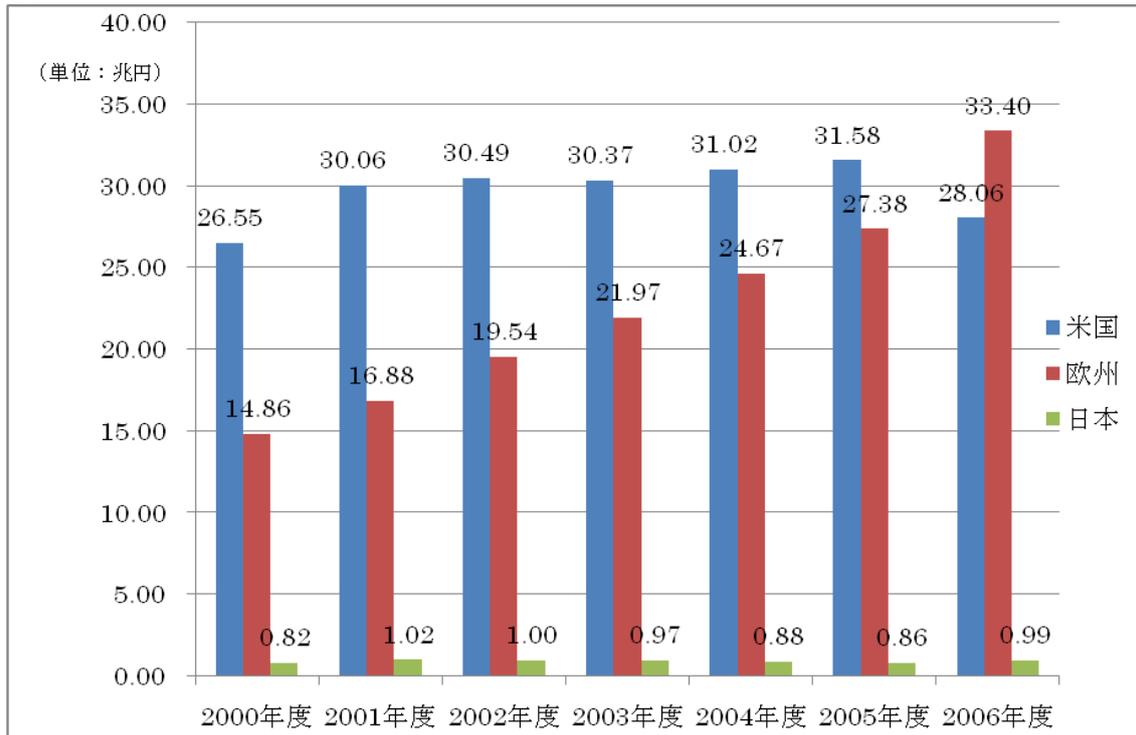
この時期に資金調達がうまくなされないといわゆる「死の谷」に陥り資金がショートし、倒産するケースも多い。

産業育成という側面から考えても、この成長期の段階にあるベンチャー企業に資金を供給できる組織の存在は必要である。

第4節 ベンチャーキャピタルの発展可能性

ベンチャーキャピタルの投資残高は、欧州・米国の数十兆円に対し、日本は1兆円足らずというのが現状である(図 8.1 参照)。また、経済産業省 ベンチャー企業の創出・成長に関する研究会(2008)では「我が国のベンチャーキャピタルは、依然、投資資金が不足した状態(すなわち、ベンチャーキャピタルへの出資が増えればベンチャー企業への投資を増やすことができる状態)にある。」としている。

図 8.1



データ出典：財団法人ベンチャーエンタープライズセンター「ベンチャーキャピタル等投資動向調査」、NVCA Yearbook 2007、EVCA Yearbook 2007

備考：1 ドル=119 円、1 ユーロ=158 円にて換算。米国はVC投資のみでかつ米国内への投資に関する結果であり、欧州はPE投資及び海外投資を含む。日本は03年までは再生、パイアウト投資を含むが04年以降は再生・パイアウト投資を除く（すべての年において海外投資を含む）。また、日本の投資残高は、各年3月末時点のデータであり、年間投資額は、各年度のデータである

第5節 ゆうちょ銀行のベンチャーキャピタル事業参入時の可能性

第5節では、ゆうちょ銀行が投資ファンド事業としてベンチャーキャピタルビジネスを行った場合のビジネス成立の可能性について考察する。

第1項 成長期のベンチャー企業では資金需要が確実に存在する

ベンチャー企業においては、設立後、成長期に入り新たな事業の展開や人員確保を行う必要が出てくると、資金調達が必要になる。将来性ではなく、現状の経営状態で融資の判断を行う銀行からの資金の借入は難しく、成長期のベンチャー企業における資金需要は大きいと言える。

第2項 ハイリターンが期待できる

株式未公開の成長期ベンチャー企業への投資を行えば、その後の上場時に大きなキャピタル・ゲインを得ることができ、多大な収益が期待できる。

もちろんベンチャー企業が上場まで至らない、さらには経営破綻してしまい、資金回収が不可能な場合も考えられる。しかしながら、投資対象ベンチャー企業の将来性の適切な評価、また、投資後の経営へのコミットにより、このリスクを縮小させることは可能であると考えられる。

第3項 日本におけるベンチャーキャピタルの規模の小ささ及び投資資金不足

日本におけるベンチャーキャピタルによる投資残高は欧米と比較して少ない水準にあるため、ベンチャーキャピタルという市場を拡大していくことは十分に可能だと考えられる。

以上の3つから、ゆうちょ銀行の新規事業の投資ファンド事業としてベンチャーキャピタルビジネスを行った場合、ノウハウや人員確保の必要はあるものの、豊富な資金を活かしての資金運用が可能であるということを本節の結論とし、第10章における政策提言へ繋ぐものとする。

第9章 リスク管理

2007年のサブプライムローン問題を発端として、世界的金融危機が到来した。世界中の多くの金融機関の経営が悪化し、経営破たんも相次いだ。この金融危機を招いたのが、不十分なリスク管理という金融機関特有の問題であるとされ、危機後においては世界的に金融機関のリスク管理の重要性が注目を浴びている。

本節では、金融機関の経営において、リスク管理は非常に重要な要素であると捉え、リスク管理の必要性について考察し、将来的なうちよ銀行の資産運用の多様化時におけるリスク管理体制の方向性を示すことを目的とする。

第1節 リスクとは

経済産業省の定義によれば「組織の収益や損失に影響を与える不確実性」のことを指す。また金融機関におけるリスクとは、その性質に応じ、主に、信用リスク、市場リスク、流動性リスク、オペレーショナル・リスクの4種類に大別される。信用リスクとは、与信先の業況が悪化し貸出金などの元本や利息の回収が困難となり損失を被るリスクであり、市場リスクとは、金利や有価証券の価格、為替などの相場が変動することにより、保有する資産の価格が変動し、損失を被るリスクのことである。また、流動性リスクとは、予期しない資金流出により資金繰りが悪化するなど、著しく高い金利での資金調達を余儀なくされることにより損失を被るリスクであり、オペレーショナル・リスクとは、内部プロセス・人・システムが不適切あるいは機能しないこと、または外部要因により生じる損失に関するリスクのことを言う。

第2節 資産運用において高まるリスク管理の必要性

世界的金融危機をもたらした金融機関の不十分なリスク管理とは一体どういったものであるのか。

野村総合研究所のレポート（2008）によれば、今回の金融危機をもたらした金融機関のリスク管理体制の不十分な点として、以下の二つを挙げている。

1. サブプライム問題に関連する債権について各金融機関が全社的な視点から一元的に把握・管理することがなかったこと。
2. サブプライムローンの質の悪化が、証券化目的の在庫として保有しているサブプライムローン債権の質の悪化やサブプライムローンを裏付けとする証券化証券の格下げにつながるという相関関係を見逃していたこと。

また、同レポートでは、「今回のサブプライム問題は、金融機関にリスク種別、事業部単位でなく、もっと大きな視点からリスクを捉える必要があるという新たな課題を提起した。」としている。

2008年8月に、金融庁では金融機関におけるリスク管理の高度化を促す観点から監督指針の改正を行った。今回の金融市場の混乱においては、サブプライムローンを原資産とする証券化商品の格付が急速に引き下げられたため、「サブプライムローンとは関係のない証券化商品についても格下げが行われるのではないか」という疑念が市場に生じ、その結果、証券化商品市場の流動性が著しく低下した（買い手が付かなくなり、証券化商品の一層の価格下落を招いた）という一面があったとし、改正においては、「実際に売却可能な価格水準を把握すること」や「自己の投資額が市場規模に比して過大なシェアとなっていないかを確認すること」などを通じて、各金融機関が市場流動性を検証し適切なリスク管理を行っているのかということ、監督上の着眼点として明確化した。

不十分なリスク管理が経営悪化を招き金融危機をもたらしたということ、また今後はリスク管理のさらなる徹底が求められるということは事実であろう。しかし、我が国において多大な損失をこうむった各金融機関における金融危機が訪れる以前のリスク管理体制に目を向けると、あらゆるリスクを統合的に管理していることや、ストレステストの実施により市場悪化のシミュレーションを行っていたことなど、ある程度高度なリスク管理を行っていたとすることができる。このことから、以下の二つのことを述べたい。

1. 今回の世界的金融危機は異常事態であり、従来のリスク管理体制では対応しきれなかったということ
2. 異常事態も起こりうるものとして、より高度化したリスク管理体制の構築が必要であるということ

この二つのことを踏まえ、将来的なうち銀行の資産運用の多様化時におけるリスク管理体制の方向性を示したい。

第3節 リスク管理を行うことのメリット

経済産業省はリスク管理を行うことのメリットについて、以下の5つを挙げている。

1. ステークホルダーへの信頼性と透明性を確保できる

企業の事業リスクマネジメントシステムに対しステークホルダーが高い関心を持っていることは、有価証券報告書のリスクに対する情報開示要求などからも明らかである。全社的なリスクマネジメントシステムを構築して社内外にアピールすることは、企業の信頼性と透明性を確保することにつながる。

2. 格付会社へのアピールが可能になり、企業イメージが向上する

格付会社では、企業のリスクマネジメントへの取り組み状況に高い関心を寄せており、格付に際しては当該企業においてどのようなリスクが認識されているのか、そのためにどのようなマネジメントが行われているのかということが考慮され、決定される。

3. リスクを明確に把握、管理することで保険料の削減が可能になる

全社のリスクを把握することで、社内で対策を取ることが可能なリスクと、保険によって移転されるべきリスクが明確に判断できるようになる。各部門や部署でのリスク対策で保険によるリスクの移転が行われていたような場合でも、事業リスクマネジメントシステムの運用による明確な

リスク対策の策定と社内のリスクに対する意識の向上により、保険を掛ける必要がないという結論になる場合もある。

4. リスク対策にかかる費用の配分を適切に行うことが可能になる

各部門や部署で独自に実施しているリスク対策の適切性、つまり対策が必要十分で重複がなく、過度でないことを全社の視点から評価することが可能になるため、リスク対策費用の適正配分が可能になる。

5. リスクとリターンの関係を使い、共通の尺度で意思決定できるようになる

想定されるリスクの大きさに対して、企業は十分なリターンを得られるのかに関して、新規事業や投資の決定時に全社的視点で判断を行うことが可能になる。

第4節 農林中央金庫の事例

第7章第1節で述べたように、郵政事業と、農協・農林中央金庫は似た構造を有している。また、同節の結語として、将来的なゆうちょ銀行の資産運用について農林中央金庫を先例として、海外投資という選択肢を示した。農林中央金庫は、金融危機以前に多大な収益を上げていたが、金融危機の到来によって多大な損失を被った。多大な収益を上げていた要因、多大な損失を被った要因、損失を被った後のリスク管理体制の見直しなどは、もしゆうちょ銀行が今後海外投資を行っていく場合には大いに参考となる。ゆうちょ銀行は今後先行事例として研究することが必要であろう。それにより、よりよいリスク管理体制を作り上げていくということが肝要である。

第10章 政策提言

第1節 資産運用の多角化

現在の民主党の郵政民営化の方針では、公益性の重視からコストの増大が見込まれ、郵政民営化実現のためには、収益の改善を図ることが不可欠である。しかし、民主党が打ち出している、地域金融との共同融資は、実現の可能性が低いものである。われわれは新たに、ゆうちょ資産の運用方法の多角化を図ることを提言する。多角化の方法として、次の 3 つの運用先への投資を推進することを提言する。

第1項 地方債

地方経済を概観するに、地方債は制度の移行と、地方財政の現況から需要が拡大していくこと、中でも民間資金の役割が大きくなっていくことが期待でき、資産運用先として実現性の高いものである。また、地方財政の資金調達難を満たすことでも、地方への資金の流れというテーマにも即しているとの考察に基づき、地方債への運用を推進していくことを提言する。その際には、地方公共団体の破綻リスクが存在することを考慮し、現在台頭が進んでいる格付け機関を利用するなど、リスク管理に注意を払って運営を行うことが望まれる。

第2項 ベンチャーキャピタル

日本におけるベンチャーキャピタルの規模は欧米と比較して小さい。また、ベンチャー企業の成長段階において、現状では十分に資金調達ができおらず、資金不足が問題となっている。そこで、ベンチャーキャピタルによる投資活動が求められているため、明確な資金需要が存在する。

郵貯ファンドを設立し、ベンチャーキャピタルビジネスに参入すれば、ハイリスクではあるもののハイリターンが期待できる資産運用先となる。また、ベンチャー企業の経営へのコミットを行い、経営改善を支援すれば、リスクの縮小も可能である。ゆうちょ銀行の豊富な資産を利用して、この市場に参入することは十分に可能であるとの考察に基づき、郵貯ファンドを設立し、ベンチャーキャピタル市場への参入を図っていくことを提言する。

第3項 海外資産運用

事例研究で農林中央金庫の「国際分散投資」を検証した。金融危機で打撃を受けたのは事実だが、その収益性の高さとそのリスク管理体制は、従来から高い評価がくだされてきたこ

とも事実すべきである。海外の国債金利など、現在のゆうちょ銀行の主要な運用先である日本の国債と比較して高いこと、また農林中央金庫の資産運用方法の事例は、海外資産投資が、高度なリスク分散型の投資の下で収益を上げていたのである。収益の向上のために、ゆうちょ銀行が資産の多角化を図る上で、農林中央金庫の運用方法を参考にしながら、海外の運用先に目を向け、海外資産運用を行うことを提言する。

第2節 リスク管理の高度化

昨今のサブプライムローン問題をみるように、資産運用における、リスク管理の高度化の必要性が議論されていることを伺い、資産運用の多角化を図る上でのリスク管理の高度化を図ることを提言する。

第1項 リスク管理の重要性の認識

リスク管理を徹底することのメリットを組織全体レベルで把握した上で、リスク管理の重要性を念頭に置きながら資産運用を行っていくということ。

第2項 金融危機の経験を活かした、より高度なリスク管理体制の構築

金融危機により、各金融機関のリスク管理の不十分さが明るみになり、見直しを余儀なくされた。そのような金融危機のような異常事態においても多大な被害を避けることが可能であるようなリスク管理体制を構築すること。

第3項 農林中央金庫を先行事例としての研究の徹底

海外投資を行っている農林中央金庫のリスク管理体制について、金融危機前後で研究し、先行事例として活用するということ。

以上の提言により、郵政民営化改革の実現の一助となることを願い、本稿を締めくくるものとする。

先行論文・参考文献・データ出典

《先行論文》

- ・ 藤野次雄 (1998) 「郵政事業の経済分析—ユニバーサルサービスと規模と範囲の経済性の観点から—」『横浜市立大学論叢 社会科学系列』第 48 巻 99～120p
- ・ 品田雄志 (2008) 「地域銀行の営業広域化戦略—競争激化で進む収益性の低下、再編による新たな棲み分けも—」

《参考文献》

- ・ 信金中央金庫総合研究所 (2009) 「「ゆうちょ銀行」の戦力～店舗配置と営業力～」
- ・ 信金中央金庫総合研究所 (2009) 「日本経済における中小企業金融の重要性」
- ・ 木村温人 (2004) 「現代の地域金融」日本評論社
- ・ 小泉純一郎・松沢しげふみ (1999) 「郵政民営化論」PHP 総合研究所
- ・ 全通総合研究所 (2000) 「変革期の郵政事業」日本評論社
- ・ 滝川好夫 (2006) 「郵政民営化の金融社会学」日本評論社
- ・ 藤野次雄 (2000) 「金融ビッグバン・IT 革命と郵貯・簡保全通総合研究所編
- ・ 吉野直行 (2008) 「郵便貯金の将来と財政投融资」『都市問題』2008 年 11 月号、56～61p
- ・ 土居丈朗 (2007) 「地方債改革の経済学」日本経済新聞出版社
- ・ 高橋洋一 (2007) 「財投改革の経済学」東洋経済新報社
- ・ 嶋内秀之・伊藤一彦 (2006) 「ベンチャーキャピタルからの資金調達」中央経済社
- ・ 船岡健太 (2007) 「新規公開時のベンチャーキャピタルの役割」中央経済社
- ・ 総務省「地方財政白書」各年度
- ・ 財団法人地方債協会「地方債の資金調達を巡る環境変化と今後の留意点」
http://www.chihousai.or.jp/04/pdf/04_01_15.pdf 2009/10/3 閲覧可能
- ・ 経済産業省 ベンチャー企業の創出・成長に関する研究会「ベンチャー企業の創出・成長に関する研究会最終報告書」
<http://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/saishuhoukokuzenbun.pdf> 2009/10/3 閲覧可能
- ・ 経済産業省「先進企業から学ぶ事業リスクマネジメント 実践テキスト—企業価値の向上を目指して—」
http://www.meti.go.jp/policy/economic_industrial/report/downloadfiles/g50331i00j.pdf 2009/10/3 閲覧可能
- ・ 川橋仁美 (野村総合研究所 金融 IT イノベーション研究部)
「サブプライム問題により高まる ERM の必要性」
http://www.nri.co.jp/opinion/kinyu_itf/2008/pdf/itf20080204.pdf 2009/10/3 閲覧可能
- ・ 兵庫信用金庫ディスクロージャー誌 2009

《データ出典》

- ・ 日本郵政ホームページ
- ・ 日本郵政公社ディスクロージャー誌 2003～2007
- ・ 日本郵政ディスクロージャー誌 2007～2009
- ・ 農林中央金庫ディスクロージャー誌 2002～2009
- ・ 総務省「地方債計画」各年度