

## 見えてきた郵政民営化の姿

調査研究第二部 湊 一郎

### 巧みに設計された郵政民営化

平成19年10月1日、それまで日本郵政公社が担ってきた郵政事業は、日本郵政グループ各社に無事、承継された。郵政事業は巨大な規模を誇るものの、収益性は低く、事業内容の多くは陳腐化している。国の事業であった公社時代ですら、事業量を減らしてきた。郵政民営化は、①国民の利便性向上、②民業との共存、③早期の株式上場の3条件を満たすことが求められているが、実現できるかどうかは不透明である。日本郵政グループの経営を監視する郵政民営化委員会の田中直毅委員長も「(上記の)3つの要請が重なったところに、民営化した後の郵政事業各社があるのかわからないというのは、やってみなきゃ、実はわからないという、非常に厳しいテーマだ。」と心中を吐露している。

このように、確たる見通しが立たない郵政民営化だが、官業から早期に脱皮するためのステップは巧みに設計されている。その1つは、日本郵政公社の業務が、日本郵政(持株会社)と4つの子会社により承継されたことである(図表1)。これまで、郵政3事業(郵便、郵貯、簡保)といわれてきたのに、なぜ

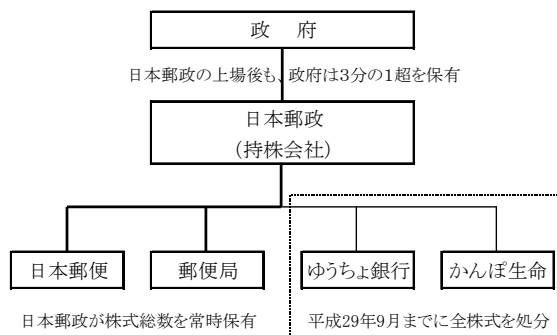
4つの子会社が存在するのか。3事業に加えて、立場を異にする郵便局会社を設けることで、グループ内部で牽制が働くことを狙っているのだ。例えば、郵便局会社はかんぽ生命の商品を販売することが自社の利益にかなうのか、他の保険会社が開発した商品を販売したほうが経営への貢献は高いのではないかとといった経営判断を下していくことになる。この結果、郵政事業はいずれの分野でも、製販分離が自ずと実現することになるのである。

また、郵政3事業がそれぞれ別法人となったことで、事業相互間で助け合う内部補助も完全に排除される。民営化後にグループ各社間で結ばれる業務委託契約も、アームス・レングス・ルール(外部の取引先に比べ著しく有利な条件となっていないか)の観点からチェックを受けることになる。

### 株式上場をテコとした経営合理化

ゆうちょ銀行とかんぽ生命の金融2社は、遅くとも民営化後4年目(平成23年度)、可能であれば東京証券取引所の審査基準の特例が認められることを前提に、民営化後3年目(平成22年度)の上場を目指す(両社の株式はその後5年間で処分される)。また、持株会社である日本郵政の株式も、金融2社と同時期の上場が可能となるよう準備がすすめられている。このように、早期の株式上場を目指す方針を明確に打ち出したこともまた、巧みな設計といえる。株式上場を目指すとなれば、主務官庁に加え、証券取引所、監査法人、投資家などから、市場目線で厳しいチェックが入る。グループ各社は、内部管理体制の充実など経営課題の解決を加速するとともに、非効

図表1 日本郵政グループの株式保有構造



率を生む官業体質を一掃して、市場規律に基づく経営へと転換することが求められる。

今年4月、日本郵政公社内に「郵政事業の関連法人の整理・見直しに関する委員会」が設置された。公社の取引先6,800社との関係見直しを図る目的である。この委員会は、ファミリー企業（公社への取引依存度が高く、人的な関係も深い企業群）との関係整理、特定郵便局の賃料引下げなどを提言した。これら取引透明化の動きも、早期の株式上場という期限のついた明確な方針がなければ、頑強な抵抗を受けていたかもしれない。

株式上場との関連では、規模の大きいことが上場の成功を保証するものではないことも指摘しておく必要がある。株式上場において、現在の肥大化したバランスシートは、むしろマイナスに働く可能性がある。なぜなら、株式市場が重視するのは資産規模ではなく、収益獲得能力と、ROAなど資産効率だからだ。日本郵政グループは、まずは、地道な業務改善を通じて、費用の削減、収益力の強化を図ることが必須である。さらに、資産規模の縮小によってROAを高めていかないと、市場から高い評価は得られないだろう。

### ゆうちょ銀行の利益に下振れリスク

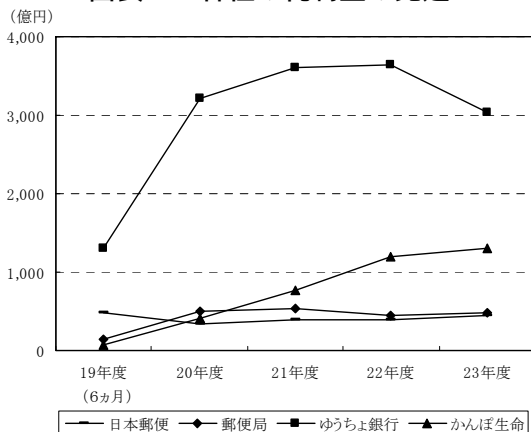
日本郵政グループ4子会社の純利益の見直しをみると、純利益の過半はゆうちょ銀行が

稼ぎ出すことが見込まれている（図表2）。グループの中核事業が銀行業であることは、持株会社の社長に三井住友銀行前頭取の西川善文氏が就任したことで推測がつく。それだけに、ゆうちょ銀行が見通しどおり利益を挙げられなければ、他のグループ会社の利益ではカバーできず、銀行の経営不振がグループ全体に波及しかねない構図となっている。

ところが、ゆうちょ銀行は資金を集める窓口機能を持つだけであり、運用は国債中心で、リスク管理に大きな不安を残している。ゆうちょ銀行の運用資産195兆円のうち、150兆円（76.9%）は国債であり、有価証券の総額は168兆円（86.4%）に達する。国債中心の運用は、信用リスクこそないものの、金利リスクにはきわめて脆弱である。金利が上昇する局面を迎えれば、債券価格は下落して、巨大な含み損を抱えかねない。また、国債の比率を低下させようにも、ポートフォリオが巨大であるがゆえに身動きがとれない。長い時間をかけて資産をリバランスするしか打つ手がないのだ。

資金調達の中核が定額貯金であることも問題を複雑にしている。定額貯金という商品はオプション性が高い（預入後6ヵ月を過ぎれば、いつでも解約できる）ために、金利が上昇すると大量の預け替えが発生、調達コストの上昇をもたらす。日本郵政の試算（図表3）

図表2 各社の純利益の見直し



図表3 ゆうちょ銀行の損益見直し

【金利一定】 (単位: 億円)

	20年度	21年度	22年度	23年度
資金運用収益	22,720	21,610	20,930	19,840
資金調達費用	5,230	3,650	2,950	2,850
資金収支	17,490	17,960	17,980	16,990
経常利益	5,350	6,010	6,080	5,070

【金利上昇】 (単位: 億円)

	20年度	21年度	22年度	23年度
資金運用収益	25,180	26,660	30,340	34,340
資金調達費用	9,030	11,670	16,160	21,130
資金収支	16,150	14,990	14,180	13,210
経常利益	4,140	3,280	2,470	1,310

は、10年国債の金利が平成18年12月末以降5年間で、1.675%から4%まで均等に上昇すると、資金収支が悪化して、経常利益に大きなブレが発生することを示している。

## 保険販売の中心は郵便局会社に

郵政民営化後に、生保商品の製造を担う、かんぽ生命は、ゆうちょ銀行のほぼ半分、5,400人の職員でスタートを切った。一方、生保商品の販売は、民営化による製販分離によって、その9割を郵便局会社に委託することになるという（かんぽ生命会長 進藤丈介氏へのインタビュー、平成19年10月26日 日本経済新聞）。かんぽ生命は、保険市場を住域・個人マーケットと、法人・職域マーケットに二分してとらえている。このうち、個人マーケットへの販売は郵便局会社に委託され、法人マーケットへの販売はかんぽ生命の約1,000人の直轄募集人によって推進される。郵便局会社、直轄募集人ともに、民営化前後で、販売態勢の増強が図られた様子はない。

郵便局会社は、窓口チャネルと、渉外チャネルの2つのチャネルを通じて販売にあたる。窓口チャネルは、おもに学資保険・養老保険といった貯蓄性商品の販売拡大を目指す。郵便局ネットワークは、全国で約24,300局を有するが、そのうち約19,000局はこれまで特定郵便局とよばれてきたものであり、その4分の3は、職員が2～4人という小規模な郵便局である。この小規模な特定郵便局と、約4,000局の簡易郵便局は、保険販売のための戦力としては中途半端であり、大きな成果は期待できないものと思われる。窓口チャネルは、これまで普通郵便局とよばれてきた約1,300局と、比較的規模の大きな特定郵便局に依存することになるだろう。もう1つの渉外チャネルは、特別養老保険（死亡は満期の2、5、10倍保障）、倍型終身保険（ながいきくんばらんす型2、5倍）など保障性商品の販売

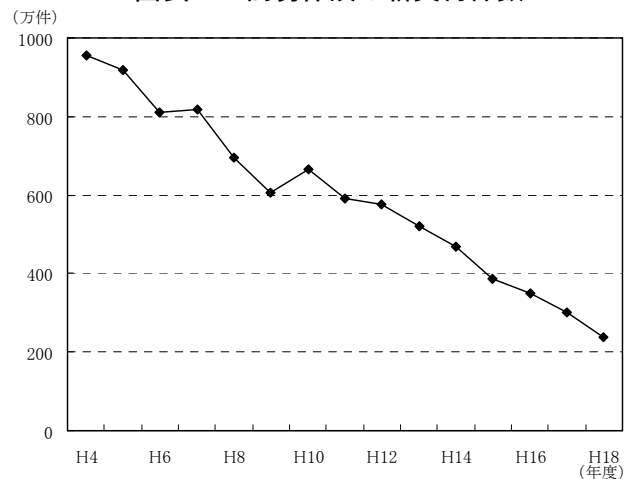
拡大を目指す。渉外要員を配置する郵便局は全国で約3,600局にのぼる。

次に、中小企業を中心とする法人・職域マーケットは、かんぽ生命の全国81支社に配置された直轄募集人が推進にあたる。商品は、従業員の福利厚生を目的とした養老保険を主力とするほか、経営者向けに長期平準定期保険を生保8社から受託して来年6月より販売する予定である。

かんぽ生命の新商品としては、第三分野商品が検討されている。これまでの入院特約とは重ならない、病気を限定した医療保険を開発するようだ。そのほかにも、①入院特約の改善（入院1日目から給付）、②加入限度額の引上げ（加入後4年目以降の追加加入可能額を300万円から1,000万円に）、③普通養老保険や倍型終身保険の加入年齢範囲の見直し（年齢上限を70歳から75歳に）が予定されている。

かんぽ生命の主力商品である養老保険は、低金利が長引くなか魅力は低下しており、民営化後に新契約が大きく伸びる状況にはない（図表4）。新商品がすぐに投入される予定はなく、販売態勢も強化されているようには見えない。とすれば、かんぽ生命の新契約が、過去の傾向線から大きく乖離することは考えにくいのではないか。

図表4 簡易保険の新契約件数



## 日本郵政グループは外部と提携をすすめる

郵政民営化による共済への影響を把握するためには、上でみたとおり、かんぽ生命のほか、保険販売にあたる郵便局会社を注視していく必要がある。郵便局会社の損益見通しをみると、収益のほとんどを、ゆうちょ銀行、かんぽ生命からの受託手数料が占めている（図表5）。金融2社からの受託手数料は、平成19年度、20年度では収益の約8割を占めるものの、貯金・保険の規模縮小とともに先細りが見込まれている。では、将来に向かって、どのように利益を確保し、郵便局ネットワークを維持していくのか。郵便局で提供する商品のメニューを多様化するのも1つの方法であろう。だが、より効果的な解決策は、郵便局ネットワークの開放にある。郵便局ネットワークは、もはや郵政3事業が独占的に利用できるものではないのだ。郵便局会社からみても、外部との提携とりわけ金融機関との提携は、新たな収益源と映るはずである。この10月から、首都圏23局で取扱いを開始した自動車保険（損保7社の共同保険）の委託販売がその第1号案件である。

図表5 郵便局会社の損益見通し

(単位:億円)

	19年度	20年度	21年度	22年度
郵便受託手数料	1,220	2,240	2,220	2,190
銀行受託手数料	3,140	6,270	6,290	6,210
保険受託手数料	2,190	4,440	4,240	3,980
新規事業等	80	290	810	1,040
営業収益	6,630	13,230	13,550	13,420
営業費用	6,540	12,640	12,890	12,910
営業利益	90	590	660	510
経常利益	150	500	540	440

(注) 平成19年度は6ヵ月間の損益見通し

外部との提携を模索する動きは、郵便局会社にとどまらない。新規業務を一から立ち上げる時間的な余裕のないゆうちょ銀行も、提携に積極的である。また、内外の有力金融機関も、巨額の資金を抱える日本郵政グループに熱い視線を送っている。

平成17年10月から開始した投資信託の販売は、提携が順調に進んだ成功例といえる。業務開始からわずか2年で、純資産残高は1兆円を突破した。これは、地銀上位行を上回る実績であり、メガバンクの水準に迫るものである。新聞は、この成功の裏に、野村の手厚い支援があったことを伝えている。「(郵便局の投信)販売を陰で支えたのが郵貯専門の販売支援部隊だ。東京、大阪、福岡、仙台に人員を配置、その数は現在50人を超える。(中略)郵貯での投信販売に占める野村のシェアは純資産残高ベースで55%を超える。」(平成19年10月30日 日本経済新聞夕刊) ゆうちょ銀行は、投資信託に続いて、住宅ローン商品（スルガ銀行との提携）、変額年金保険（住友生命など生保4社との提携）等を販売するべく、金融庁長官、総務大臣に認可申請を行った。

郵政民営化については、「規模の大きさを武器にシェア獲得を目指すのではないか、その結果、地域金融機関などは駆逐されてしまうのではないか」という脅威論が多くみられた。だが、少なからぬ金融機関は、日本郵政グループとパートナーシップを結ぶ方向に走っている。単なる脅威論にとどまるのではなく、郵便局が外部との提携によって、有力な販売チャンネルに大化けする可能性にこそ注意を向けるべきであろう。