

ゆうちょ 財団通信

Yu-cho Foundation Newsletter 2025.3



特別寄稿

日本郵便 **千田社長**

- ・お客さまに選ばれる企業を目指して
- ・すべての解は現場にある



特別寄稿

みずほ銀行 **加藤頭取**

- ・海外志望と出会いが導き銀行員に！
- ・現場主義～経営と現場の距離を縮める～



ゆうちょ銀行の市場運用

市場管理部

岡田部長



資産運用会社の運用

上田八木短資

上田社長



アセットマネジメントOne

杉原社長



アナリストの視点

みずほ銀行

マーケット・エコノミスト

日本郵便株式会社
代表取締役社長兼執行役員社長

千田 哲也 様

TETSUYA SENDA

- ・お客さまに選ばれる企業を目指して
- ・すべての解は現場にある



大切に取り組んでいる 3つの柱

私は2023年の6月に日本郵便社長として着任しました。日本郵便は、大変厳しい経営環境ではありますが、当社はお客さまから選ばれるポテンシャルを多分に秘めており、過度に悲観せず、一步一步着実に前に進めることが大事だと思っています。近年は、世間の動きや流れも速く、従来のやり方だけで経営を続けていくことは、難しい時代になっています。このため、これまでの手法を大きく転換、変革し、企業として存続するための道筋として、①将来像を創ること、②お客さまに選ばれる競争力をつけること、③社員の力、この3つが大切だと考えて、取り組んでいます。

将来像を創る

「将来像を創る」とは、「将来、目指す姿（ビジョン）を定量的に創る」ことです。場当たり的な発想では社員は付いてきません。目指す姿があれば、そこに向かって社員が一体となって取り組むことができると思っています。

す。その中心が、郵便局窓口事業改革と郵便・物流事業改革という2つの大きな柱のビジョンを作る改革です。郵便局窓口事業改革は、①収益力の向上、②郵便局の価値・魅力の向上、③サービス品質の向上の「三つの向上」を目指した検討を進めています。そして郵便・物流事業改革では、①荷物事業の持続可能な成長に向けた将来構想、②オペレーションの抜本的な見直し、③社会課題対応に関する検討を進めています。

この改革は私一人ではできませんので、プロジェクト化して、縦割りの組織を打破して、40代の社員をリーダーに据えて、将来像へ辿り着く道筋を作っています。

お客さまに選ばれる競争 力をつけること

企業として存続するためには、お客さまから選ばれる企業でなければいけません。郵便局の大事な使命として、「郵便、貯金、保険のユニバーサルサービスを提供する」という、公共的な面があることは皆さんもよくご存じだと思います。しかし、公共的な使命をきちんと果たしていくためにも、会社が存続するこ

とが大前提であり、そのためには競合他社が多くいる中で、お客さまに満足していただき、「郵便局のサービス」を選んでいただかなければいけません。

私が社長に就任して以降、「お客さまが何を求めているか」「どのようにお客さまに喜んでいただけるか」という視点を社内に浸透させるため、お客さまの満足度を測る「NPS^{®※}」という指標を特に重要視してまいりました。「NPS[®]」を用いて、お客さま視点で自分たちが業界の中でどのような位置にあるのかを絶えず認識し、他社のサービスを超越するサービス品質へと改善し続けていくことが大切だと社内へ発信し続けています。

しかし、地域やお客さまに対し、硬直的・均一的なサービス提供だけではお客さまの満足度は向上しません。地域やお客さま、社員の多様性や変化に向き合い、適応し、お客さまに選ばれる企業へと変革していく必要があります。特に、経営陣や施策を企画・立案する本社、支社が、お客さま等のニーズや変化に応えるという思想を持って各種計画や方針、取組メニューを立案していく意識がまだ低いと考えています。そのため、具体的に活動計画等にその思想を内在させ、多面的、段階的に繰り返しアプローチすることで、社内の隅々まで理解浸透を図り、全社員一体となってお客さまから選ばれる企業を目指して取り組んでまいります。

会社にとって最も大切な「社員の力」

会社経営にとって一番重要な任務は、「社員の力を最大化する」ことだと思っています。

今までお伝えした取組を実現するためには、会社に誇り、プライドを持ち、お客さまに喜んでいただくために自ら提案する、主体的にチャレンジする社員を増やさなければい

けません。

その取組が組織風土改革と人事戦略改革です。組織風土改革の最終的な目的は、社員一人ひとりが何をすべきか自ら考え、行動していく組織へ変革することです。この改革は、3つのSTEPを踏んで、目指すべき姿の実現に取り組んでいます。

第1STEPは、社内コミュニケーションを充実させることです。経営層の考えを全社員へ積極的に発信し、また経営層も直接現場の意見を聞く場を設けることで、コミュニケーションを活性化させました。第1STEPの目的が完璧に達成できたとは言えませんが、社員の皆さんからは「変わろうとしているな」と感じてもらえていると思います。

そして、第2STEPでは、人事戦略改革として現場の管理社員の改革に取り組みます。お客さまと接する社員を盛り上げていくためには、経営と社員との結節点となる郵便局の管理社員の力が非常に重要です。まずは、「管理社員を守る、もっと大事にする」という発想転換を行い、管理社員の能力等のデータベース化を行い、強み・弱みの見える化を行います。そうすることで、一人ひとりに合ったコミュニケーション能力やマネジメント能力の付与を図ることができ、会社として管理者に寄り添うことが可能になります。これが実現できれば、次第に社員の皆さんも目の前の管理社員の変化を感じ、「会社が変わったんだな」と実感できると思います。管理社員が幸せになった上で、第3STEP（目指す姿）における「社員一人ひとりが生き生きと働くことができる」環境の実現を目指します。

※ NPS[®]：顧客ロイヤルティを測るための指標の一つ。顧客ロイヤルティとは、特定の企業・ブランド・商品・サービスに対して、顧客が抱く信頼や愛着を指す

ガバナンスの強化

あらゆる改革を進めるために基盤となるのは、ガバナンスです。本来は、「常に状況や課題を把握して見える化をし、リスクの高い課題、優先度の高い課題に中・長期的な視点で解決策を考えていける会社」でなければいけません。しかし、現実はまだ「リスクや課題がブラックボックスになっている」、「問題が起こってから、モグラたたきのように各々の解決に動く」という状況にあります。この状況から脱却し、会社の神経網が行き渡り、PDCA サイクルがしっかり機能するための改革に取り組んでいます。様々な施策を動かす際には、「施策の目的に沿っているのか」を常に確認しながら、現場の実態をしっかり把握し、目的に照らして解決策を講じていくというサイクルを回すことを常に指示し続けています。そうすることで、ガバナンスが強化され、会社の持続的成長を可能にすると考えています。

すべての解は現場にある

経営者として、企業の存在価値を高めることは重要な任務であり、市場やお客さま、社員が日本郵便という企業に何を求めているかを把握して、柔軟に対応する舵取りが求められていると思います。市場もお客さまも社員

もそれぞれ多様性があることを踏まえつつ、体制、仕事の仕方、商品・サービスの在り方、ニーズ把握の方法、目指す姿・評価軸・目標とそれを支えるマネジメントの具体化を進めてまいります。

そのためには、やはり、自分の目で見て確かめることが欠かせません。私は常に、「すべての解は現場にある」と考えています。様々な場所へ赴き、自分の目で現実を確かめ、話を聞き、「どうしたら社員が幸せになり、会社の企業価値を向上させられるのか」という問いに対する解を探し続けて、経営の舵取りを行ってまいります。



©JAPAN POST Co., Ltd.

株式会社みずほ銀行
代表取締役頭取

加藤 勝彦 様

MASAHIKO KATO

- ・ 海外志望と出会いが導き銀行員に！
- ・ 現場主義～経営と現場の距離を縮める～



銀行に入ったきっかけ

就職活動時にわたしが希望していたことは3つありました。

「海外で働きたい！」ということが1点目です。大学のゼミで国際経済学を学び、海外、特にアジアに興味を持ち、そこで働きたいと思いました。

2つ目は、「尊敬できる人と働く」ということでした。一期一会、という言葉が好きで、人生を左右するのは人との出会いなのだと思います。

3つ目が、「商売をする」ということでした。これは今でも、楽しくてしょうがない。「買い手よし・売り手よし・世間よし」、この3つですね。

海外志望から商社に入るつもりでしたが、大学のゼミの説明会で出会った銀行のリクルーターの先輩の魅力に惹かれ一転、考えてもいなかった銀行に入行しました。

海外勤務で学んだこと

29歳でシンガポールに赴任。その後、香港・ベトナム・ソウルと、合計15年間を海外で過ごしました。アジアの体で感じられるダイ

ナミズム、カオスな感じ、異なる文化や考え方。上手くいかないことが圧倒的に多く、だからこそ上手くいった時の喜びも大きい。この、世界は広い！という感覚。これに触れる楽しさが染みついていますので、アジアに関わることが自分のライフワークだと思っています。

また、なぜかわたしの海外勤務は、危険や事件と隣り合わせでした。シンガポール時代はアジア通貨危機。香港ではリーマンショック。ソウル時代は北朝鮮との緊張関係が最も高まったときでした。繁栄と衰退というのは一瞬。これを肌で感じ、経済や企業においても、「絶対」はない。攻めと守りのバランスが常に大事。平常時から問題が起こった時の



トレッキング



シンガポールタウンホール

備えが企業の存続に大変重要だということを学びました。その後の部店経営に大いに役立ったと思っています。

ている皆さんも、また情報が溢れる中で考える時間が長いと思います。歩くことで、何も考えず脳をリフレッシュできますので、お勧めです。

プライベートの過ごし方

たまに土日に時間が取れた時には、みずほの剣道部に顔を出すようにしています。剣道は中学から大学まで続けていました。社会人になり海外赴任をしていた頃はなかなか竹刀をふる機会がなかったのですが、日本に帰ってきてから再開しました。

剣道は間合いがとても重要で、「間合いの攻防」と言ったりします。相手の構えを崩す、相手の技を誘う、そして一足一刀の間合いに入り込む…ビジネスにも通じるところがありますね。

それから、早朝の散歩は日課です。一時間ほど歩くと、無心になれるんですね。仕事をされ

現在の仕事に向き合う心構え

とにかく現場に出向いて行員の皆さんの話を聞き、議論することを実践しています。年間、国内の拠点訪問は30-40店ほど、海外は10か国程度回り、これとは別にWebベースで行員と議論するセッションもやっていて、年間のべ1万人程度が行員が参加しているはず。経営と現場の距離を縮める現場主義の頭取でありたいと思い行動しています。

時間は有限ですから、これをやっているとしても内部の意思決定であったり説明を聞くことに費やす時間の確保が難しくなってしまう。だけれども、ここは割り切って、部下を信じて、任せることにしています。私が考えることが全て正しい訳でもないですしね。判断に際しても、なるべく追加情報を要求せず、少なくとも今ある情報で判断するように心がけています。行員の皆さんには、余った時間で少しでもお客さんのためになることを考えて行動して欲しいと言っています。

明るい顔をして元気に働いている行員を見ることが、今の仕事のやりがいです。



剣道（学生時代）

市場管理部

市場部門は専門分野毎に特化した
8部1室の組織構成となっています。
今回は市場管理部をご紹介します。

基本データ（社員数や業務内容）

〈社員数〉 51名（内、大阪オフィス9名）

〈業務内容〉

市場管理部は、ゆうちょ銀行の市場部門全体のバックオフィスとして、運用資産・負債の事務管理・経理、およびそれらの事務リスク管理を所掌業務としています。

運用資産・負債の事務管理においては、取引開始準備や基本契約の締結（デリバティブ、レポなど）、取引先との取引内容の照合・承認、保有証券の管理（元入金受入れなど）、保有証券の事務委託先管理、資金・証券決済、決済口座管理および担保管理をしています。

運用資産・負債の経理業務においては、市場取引の日次仕訳や決算整理仕訳の作成、有価証券報告書やディスクロージャー誌等の決算開示にかかるデータ作成、日本銀行や金融庁への規制報告対応をしています。

事務リスク管理においては、インシデント管理、Key Risk Indicator (KRI) レポートの作成を通じたリスクの定量的管理、業務の正確性と効率性を向上させるため、効





東京オフィス



大阪オフィス

率化・最適化プロジェクトの推進をしています。

インシデント管理では、事務ミスやヒヤリハットが発生した際、インシデントフラッシュとして速やかに部内で共有し、プロセス改善の機会と捉え、構造的な見直しを視野に入れた再発防止策を策定しています。

効率化・最適化プロジェクトでは、部員全員が常に改善を意識し、手作業削減、作業時間短縮、ペーパーレス化や経費削減を実現しています。年度末には、効率化に積極的に取り組んだ部員を表彰することにより、部員のモチベーションとエンゲージメントを向上させるとともに部全体の改善意識を高め、更なる事務リスクの低減、業務の生産性向上及びコスト削減を推進しています。

当部は、BCP（事業継続計画）の観点から、東京オフィスと大阪オフィスで業務を実施しています。両オフィスは、常時リモート接続をしており、大阪オフィスは、平常時には東京オフィスと同様に市場取引業務や決済業務を行います。首都直下型地震などの緊急時には、バックアップオフィスとして、緊急度かつ優先度の高い市場取引業務や決済業務を遂行します。

当部では、テレワーク、フレックス勤務や育休制度を男女問わずに活用しており、各部員が希望する最も効率的な働き方を尊重し、当行の充実した人事制度のもと、ワークライフバランスを充実させています。

部長様のご紹介

当部は当行の巨額な市場運用業務を支える重要な役割を担っており、ミスを起こすことなく業務を遂行する高い事務品質が求められています。緊張感が求められる業務ですが、仕事をする上で、常に「好奇心」を持って業務に取り組むよう声掛けしています。業務の背景や目的を理解することで、ルーティン業務ではなく、低リスクで効率的な方法を模索するクリエイティブな仕事に昇華するよう業務を行っています。また、隣のチームや部が何をしているのか業務の全体を把握することが出来るように、活発にコミュニケーションをとりながら新しい商品や規制に対応しています。

部の特徴・強みとして、市場管理部は、20代、30代の若手が多く活躍しており、活気のある職場です。社員の育成のため、部員のキャリア形成を応援し、OJT、勉強会や業務応援を通じて知識向上に努めています。



市場管理部
部長 岡田 恵子



上田八木短資株式会社

上田八木短資株式会社
グループ CEO
取締役社長

上田 晶平 様

SHOHEI UEDA



Profile

1983 年（昭 58 年）慶大商卒、日本生命保険入社。2009 年執行役員。2012 年上田八木短資入社、専務。2014 年 5 月代表取締役社長～現職。兵庫県出身。

短資会社とは

短資会社をご存知の方はご存知ですが、どちらかと言えば、ご存知でない方が圧倒的に多い金融機関の業態です。なかなか一言で言い表すのが難しい会社ですが、敢えて、挑戦するとすれば、金融機関を中心に大手企業なども対象とする“金融のマッチング・アプリ”のような会社という感じがなと思います。我々が取り扱っている商品は、短資会社の代名詞的な“コール資金取引”を始めとして、日本国債の貸借および現先取引、株式の貸借取引、コマーシャル・ペーパーの引受けと売買・現先取引といったものが主なもので、すべて短期金融市場で取引がなされているものとなります。この短期金融市場で、これらの商品で、主に金融機関間あるいは大手企業のニーズのマッチングを行うのが、短資会社の主な仕事となります。

短資会社の二面性

二面性と言うと、裏表があるようなイメージになりますが、上記のようなマッチングを行う仲介業者という一面と、様々な取引を自分の勘定を通して実行したり、資金・証券の決済を行ったりするやや専門的な金融機関としての一面を併せ持っているという意味でございます。こうした二面性が、より短資会社の業務をわかりにくくさせている要因の一つかもしれませんが、この二面性により、他の外国の金融市場では見られない“短資会社”独自の発展があったのではないかと考えています。日本の短資会社のようにブッキング機能を有する仲介業者は、海外にはほとんど存在せず、海外では、仲介のみに特化したマネーブローカーと言われる企業が存在します。日本にも、外国為替の仲介や、デリバティブ取引などの仲介を行うマネーブローカーは存在しますが、短資会社が取り扱っている商品と

は範疇が違い、短資会社のように自己勘定を使うことありません。また、短資会社は、ブッキング機能を使うことから、国債のレポ市場や、CP 市場においては、仲介というよりは、マーケット・メイカーとしての機能を果たしています。

果たしている役割

一番の特徴は、いくつかの取引の“ラストリゾート”的な役割を果たしているということだと思っています。例えば、コール市場では、様々な金融機関が、日本銀行の当座預金の残高を調整するために資金の貸し借りを行っていますが、この調整にミスが生じると、残高不足が大きくなった場合、資金決済の不履行、証券決済の不成立といった事象が連鎖的に起こることも想定され、重大な事態になることも考えられます。コール市場での取引が大変重要となる所以です。こうしたラストリゾート的な側面は、国債のレポ市場でも同様で、レポ市場は、証券会社などの国債の売買などの帳尻を合わせる機能を提供していますが、この市場でも短資会社は最終的な売買の調整を担う取引をマッチングさせるという重要なプレイヤーとなっています。

市場や環境の変化に沿って

冒頭に、短資会社の取引の代名詞ということでコール取引を上げましたが、比較的最近までコール取引の短資会社の業務に占める割合はかなり高いものがありました。しかし、21 世紀に入り、短資会社の業務にも大きな変化が起こっています。日本国債の大量発行の継続をバックに、国債のレポ市場は大きく拡大し、また、リーマンショックなどをきっかけに、様々な金融機関に対する規制が強化され、その結果、様々な決済で担保を差入れることが義務化されたり、また、金融機関に対して流動性資産の維持が義務付けられたりするなど、流動性・信用度の高い日本の国債を保有して活用するという需要は高まっています。こうした環境変化も相俟って、国債を借りるということで国債の持つ価格変動リスクを回避できるレポ取引への需要は高まり、マイナス金利下で中央銀行が国債を購入する動きも重なり、足元のレポ市場の拡大は目を見張るものがあります。加えて、アベノミクス以降の株式市場の回復をバックに株式を貸し借りする株券レポ市場も拡大、また、コマー



東京本社ディーリングルーム

シャル・ペーパー市場も、マイナス金利下での企業の資金調達の効率化・多様化の推進などにより市場を活用する企業の数も大きく増加するなど、短資会社を取り巻く環境は大きく変化し、その業務は今までにない厚さを持ちつつ、多様化しています。

上田八木短資として、今後の展望

一言で言うと、今後は“ローカルからグローバルへ”ということが進展するのではないかと考えています。特に日本国債を中心にそうした傾向が顕著になると予想しています。世界の中で、米国債に次いで、流動性が高く信用力もある日本の国債が、収益を狙う取引でも、担保の需要からも、取引される機会が増えて来ています。特に、マイナス金利からプラス金利へと移行した現在、そうした需要は一段と高まるのではないかと考えています。日本国債の持つ信用力と流動性の高さは、米国市場に次ぐものであり、日本に拠点をもたない金融機関や裁定機会を狙うヘッジファンドなど多種多様な市場参加者から、レポ取引や国債の決済などについて様々な問い合わせを受けるような状況となっています。今までは、国内のニーズをマッチングすることに主眼を置いてまいりましたが、今後は、グローバルなニーズのマッチングを、グロー

バルに展開できる機会を探って行きたいと考えております。当社としては、特徴として述べました二面性、仲介する立場と決済などの金融インフラ機能を提供する立場の両方で、グローバルな需要に応じて行きたいと考えているところです。

また、当社は、2021年7月に中国北京市通州特区に、マネーブローカーである上田八木貨幣經紀（中国）有限公司を、100%出資で設立し、中国金融市場での、様々な商品の仲介を開始しています。設立を検討し始めたころ、コロナが発生し、中国との行き来も出来なくなり、また中国国内での行動も制限されるなど厳しい状況となりましたが、現地スタッフの情熱と中国における金融開放の流れに乗る形で、ライセンスを取得することが出来、マネーブローカーとしては、初めて外資100%出資という形で、進出することが出来ました。中国市場は、成熟した先進国の市場とは成長のステージが違い、まだ発展途上の市場です。もちろん、当面は中国市場での地歩を固めることを優先しますが、将来的には、中国市場を含め、グローバルな市場のニーズをマッチングすることも考えていきたいと思っています。当社は創業満107年となりますが、まだまだ成長の途上です。引き続き、皆様のご指導を頂戴し、マッチング・アプリの機能をグローバルに充実させて行きたいと考えております。



中国現法外観



中国現法ディーリングルーム

資産運用会社の運用



Asset
Management
One

投資の力で未来をはぐくむ

アセットマネジメント One 株式会社
代表取締役社長

杉原 規之 様

NORIYUKI SUGIHARA



Profile

1968 年、東京都生まれ。92 年京都大学経済学部卒業後、日本長期信用銀行（現 SBI 新生銀行）入行。2021 年みずほ信託銀行アセットマネジメント部門長。23 年 4 月より現職。

■ お客さまに寄り添って

——来年にはアセットマネジメント One 株式会社の発足から 10 周年を迎えます。改めて、どのような会社ですか。

2016 年 10 月にみずほグループの運用機能を統合し、アセットマネジメント One 株式会社（以下、「アセットマネジメント One」または「当社」）が発足しました。国内外の機関投資家のお客さまから個人のお客さままで幅広く運用サービスをお届けしており、運用資産残高は約 74 兆円*と国内有数の規模を誇ります。

統合からおおよそ 10 年経ちますが、社会情勢が刻一刻と変化し、お客さまのニーズが多様化する中において、資産運用会社に求められる役割はますます重要になってきていると認識しています。アセットマネジメント One は長年にわたって培ってきた資産運用

に係わる英知を結集し、最高水準の商品を提供することで、様々なお客さまの長期的な資産運用のお役に立ちたいと願っています。資産運用を通じて、お客さまと息の長いお付き合いをできるよう、コーポレート・メッセージ「投資の力で未来をはぐくむ」を実現するための不断の努力を続けて参ります。

* 2024 年 12 月末時点

——岸田政権下で提唱された「資産運用立国」は石破政権でも引き継がれることになりました。アセットマネジメント One の資産運用立国に対する考え方を教えてください。

お客さまから長期にわたり支持を集め信頼され続ける資産運用会社となるために、お客さまのニーズの多様化にいかにお答えするかという点が非常に重要であると考えています。アセットマネジメント One は公的年金、私的年金、金融法人のお客さま、個人投資家のお客さまなど、実に様々なお客さまに

ソリューションをお届けしています。そのため、それぞれのお客さまの視点から課題とニーズを素早く的確にとらえ、社内リソースを最大限に活用してより良い解決策をご提案するリレーションシップマネジメントを強く意識し、磨きをかけています。常にお客さまのニーズから出発する、という姿勢で運用会社が自身のビジネスを一層高度化させることで、「企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上」が実現するのだと考えています。

——具体的にどのように資産運用立国に貢献していきますか。

営業面でのお客さまサポートとご提供する運用プロダクトの両面から魅力的なサービスをご提供し、お客さまのニーズに見合うリターンをお返しすることが重要であると考えています。これらの取り組みにより資産運用への信頼を獲得し、インベストメントチェーンを太くしていくことで資産運用立国の実現

に貢献していきます。その中で要になるのが当社の運用力になります。

アセットマネジメント One のインハウス運用を担当する運用本部には 300 名に迫る数のプロフェッショナルが結集し、運用に日々磨きをかけています。特に日本株の運用体制は規模やクオリティの面で国内随一であると自負しています。ファンドマネジャーの層の厚さ、質の高さはもちろんですが、運用力の源泉である総合的な調査力や対話力の更なる強化を目的とした「リサーチ・エンゲージメントグループ」の立ち上げや、ファンドマネジャーが投資判断により集中できる環境の整備のために運用オペレーション業務やサポート業務を集約・効率化するなど、より良き組織作りにも力を入れています。

運用戦略のアウトソースを担当する戦略運用本部では約 80 名が業務に従事しています。豊富な経験を有する人員と多様な運用プロダクトが持ち味の専門部隊として、外部委



書家の矢部澄翔さま揮毫

アセットマネジメント One の「One」を表現するとともに、お客さまに「いちばん」信頼される運用会社を目指そうという思いが込められています。

託先のソーシング、デュー・デリジェンス、モニタリング、お客さまへのレポート等を実施します。海外の株式、債券、不動産などを含めた幅広いアセットクラスにアクセスできるようゲートキーパー業務を遂行し、お客さまに良質かつ幅広いソリューションをご提供できることが強みです。また、戦略子会社であるアセットマネジメント One オルタナティブインベストメンツ (AMOI) がヘッジファンドなどオルタナティブアセットのゲートキーパー機能を一部担い、専門性高い運用を志向しています。

——足下のビジネスにおける注力分野や新たに取り組まれていることはありますか。

ホールセールにおいて運用のアウトソースへのニーズは高まると考え、個別戦略の営業から脱し、お客さまのポートフォリオを我々がしっかりと分析したうえで課題解決のご提案をする「コンサルティング・アプローチ」を数年前より強化して参りました。運用会社ならではの専門的なツールを活用したお客さまのポートフォリオ分析やリスク管理を実施

することで、アセットオーナーの皆さまのより効果的な資産運用のお役に立てるのではないかと考えています。

当社の日本株運用はこれまでどちらかといえば中小型株ファンドを得意としてきました。今後はさらに大型株ファンドの強化に注力していきたいと考えています。2024 年 9 月にシードマネーでパイロットファンドを立ち上げており、トラックレコードの積み上げを開始しております。

——今後はどのようにビジネスを展開していきますか。

「コンサルティング・アプローチ」を深化させ、2025 年度からはお客さまの運用ポートフォリオ全体あるいは一部の運用を担う「ポートフォリオソリューションサービス」の提供を開始します。外国株式におけるポート提案から着手し同年度内に外国債券、2028 年度には主要資産の全てをカバーし、全体のポート提案が可能な体制を築いて参ります。また、サービスの質向上の観点から情報提供力の向上にも注力しています。機関投



資家のお客さまに対して専用 Web サイトを通じて、経済イベントに係る影響や運用商品レポート等のタイムリーな提供や Web サイトを経由した資料授受サービスを開始しています。非対面コミュニケーションを充実させいかにお客様の利便性向上に貢献するか、今後も検討と工夫を重ねて参ります。

新たな展望として「リタイアメントビジネス」に着目しています。2024 年に新しくなった少額投資非課税制度（NISA）は早速広く普及し活用されています。この次の展開として、個人の間で長期的な資産形成への理解が進むほど、必然的に向き合わなければならないのが年金制度なのではないでしょうか。令和 7 年度の税制改正大綱では、個人型確定拠出年金（iDeCo）の拠出限度額の大幅拡充が盛り込まれました。日本の私的年金の議論はますます活発になっていくと考えます。

リタイアメントビジネスで日本の一歩先を行く米国のリタイアメント市場規模は 38 兆ドル超*と見込まれます。1974 年の ERISA 法制定を受け確定拠出年金が普及し、更に 2006 年の法改正で適格デフォルト（初期設定）商品に関する規則が制定されたことでターゲット・デート・ファンドへの投資が拡大しました。また、加入者へのサポートも充実しており、メールや Web 等を通じパーソナライズされた情報提供や運用アドバイス、教育コンテンツの提供等を実現しています。

日本でも米国の制度や運営をモデルケースとして今後様々な変革が進むと想定しています。当社でも 2025 年 3 月に組成予定のターゲット・デート・ファンドを含めたラインナップの充実や投資教育の高度化等様々な打ち手を通じ、これからの日本のリタイアメントビジネスを担う重要な存在として個人の資産形成にますます貢献していきたいと考えています。

* 2023 年 12 月時点

——最後に、メッセージをお願いします。

日本が「失われた 30 年」から脱してインフレの常態化へ移行する構造変化の中、「貯蓄から資産形成へ」を具体的に推進していく意義は一層大きくなりました。アセットマネジメント One は資産運用立国の旗手として、その実現に貢献します。投資家の皆さま、そして投資先企業の皆さまのパートナーとして共に持続的な成長を目指し、経済的な豊かさをもたらすだけでなく、社会課題の解決に貢献し社会的な豊かさも同時にもたらすことで、日本の成長を「投資の力」で押し上げ、未来へと繋げることを希求して参ります。

※組織の名称、人数等は 2025 年 2 月末時点。

サービス収支赤字 ▲ 10 兆円時代の足音

株式会社みずほ銀行

チーフマーケット・エコノミスト

唐鎌 大輔 様

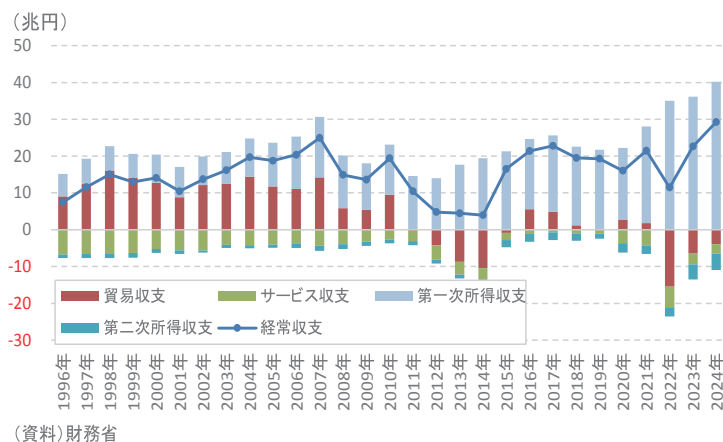
DAISUKE KARAKAMA



「成熟した債権国」、国民への恩恵は限定的に

2024 年の経常収支は +29 兆 2615 億円と現行統計で比較可能な 1985 年以降で過去最大を記録した。これまで過去最大の黒字であった 2007 年 (+24 兆 9490 億円) を優に更新したことになる。しかし、2007 年の経常黒字の半分以上 (+14 兆 1873 億円) が貿易サービス収支黒字であったのに対し、2024 年の経常黒字は第一次所得収支黒字 (+40 兆 2072 億円) で全て稼いでいる (図表①)。2024 年の貿易サービス収支は過去 3 年間で最小とはいえ、歴史的に見れば大きな赤字水準 (▲6 兆 5152 億円) である。ちなみに、第一次所得収支黒字の 40 兆円台は初であり、もちろん過去最大である。「貿易ではなく投資で稼ぐ」という「成熟した債権国」としての姿が一層鮮明になったと言えるが、問題は国民がその恩恵に十分浴することができていないという現状である。

図表① 日本の経常収支



「統計」と「キャッシュフロー」の乖離は過去最大

実際の為替取引が発生するかどうかという観点に照らせば、貿易サービス収支の方が大きな重要性を含むことは論を待たない。この点、近年の円安相場の背景として国際収支構造の変容から目をそらすことは適当ではない。繰り返し論じてきたように、筆者は第一次所得収支から再投資収益や証券投資収益など、外貨のまま再投資されているだろうフ

ローを控除したキャッシュフロー（CF）ベース経常収支を注視することで、「統計上の黒字」の大きさに惑わされない分析姿勢を保つことができる」と論じてきた。既に、この分析的視点は為替市場において市民権を得ており、改めて定義を解説することは避ける。詳しくは拙著「弱い円の正体 仮面の黒字国・日本」を参照にされたい。

2024 年に関し、CF ベース経常収支は約 +2.9 兆円と 3 年ぶりの黒字に復帰している。2022 年が▲ 9.7 兆円、2023 年が▲ 1.3 兆円であったことを踏まえれば、円相場の需給が改善に向かっているのは間違いない。もっとも、「統計上の経常収支」と「CF ベースの経常収支」の乖離に着目した場合、2024 年は過去最大（約 +26.4 兆円）だったことも目を引く（図表②）。ちなみに、この乖離は 2021 年以降、4 年連続で過去最大を更新中である。乖離自体が理論的に何かを意味するわけではないものの、「円安により海外資産から得られる企業収益は増加傾向にあるものの、その収益に見合うほどの国内（≒労働者）還元は進んでいない」という多くの国民の体感と平仄が合う構図ではないか。もっとも、膨らんだ海外収益は当該企業の株価上昇として織り込まれるだろう。株式保有によりその恩恵を享受できるという意味で、資産運用立国を目指すという政府・与党

の方向性は評価できるものではある。

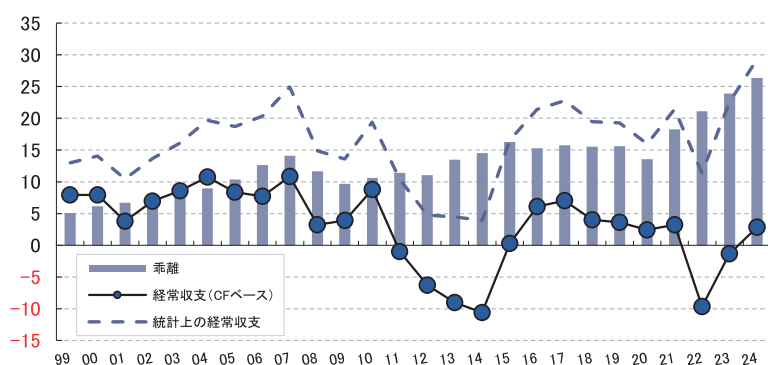
資産運用立国に関連する論点として、国際収支統計と同時に発表された今年 1 月分の投資信託経由の対外証券投資を見ると、約 +1.6 兆円と過去最大だった。好調な米経済とこれに伴う米金利とドルの高止まりが「家計部門の円売り」を焚きつけており、それは経常収支上の需給改善を掻き消す規模である。CF ベース経常収支が約 +3 兆円程度の黒字であれば、新 NISA 稼働に伴う投資信託経由の対外証券投資や日本から海外への対外直接投資のフローにより、やはり円売り超過の状況が続きやすい。

「デジタル vs. 旅行」の構図は鮮明

日本の国際収支は多くの変化を経験している途上にあるが、特にサービス収支については大きな変化が予想される。端的には「拡大するデジタル赤字」を「拡大する旅行収支黒字」でどれだけ打ち返せるかという未来に思いを馳せることになる。2024 年に関し、旅行収支黒字は既に +6 兆 4334 億円と過去最大を記録した 2023 年（+3 兆 6314 億円）の約 1.8 倍という凄まじい数字を記録している。しかし、多くの人々は忘れ去ってしまっていると思われるが、2023 年 1

～3 月期まで日本は水際対策を敷いていた。2024 年の黒字拡大はそこからの反動も含んでおり、裏を返せば 2025 年以降は前年比で爆増とも言える動きはもう難しいと考えるのが自然である。円安もピークアウトしており、労働供給制約が極まる宿泊・飲食サービスを中心とする観光産業の現状を踏まえれば、2025 年は「拡大する旅行収支黒字」が変調をきたすかもしれない。

図表② キャッシュフロー（CF ※）ベースの経常収支の実情
（兆円）



（資料）日本銀行
※第一次所得収支の受取・支払に関し、直接投資収益の「再投資収益」、証券投資収益の「配当金」および「債券利子等」は為替取引が発生していないものとし控除している。

一方、「拡大するデジタル赤字」はデジタルサービスへの需要を反映したものと考えられ、直ぐに反転する理由は見いだせない。2024年のその他サービス収支は▲7兆8659億円とやはり過去最大の赤字を更新しており、このうちデジタル関連収支は▲6兆6507億円とやはり過去最大の赤字であった。ちなみにデジタル関連収支は現行統計で遡及可能な2014年には▲2兆1483億円だったので、10年で3倍に膨らんだ計算になる。これから需要の拡張期を迎えそうなAI関連サービスの存在なども踏まえれば、プラットフォームサービスへの支払いは増え続ける公算が大きい。

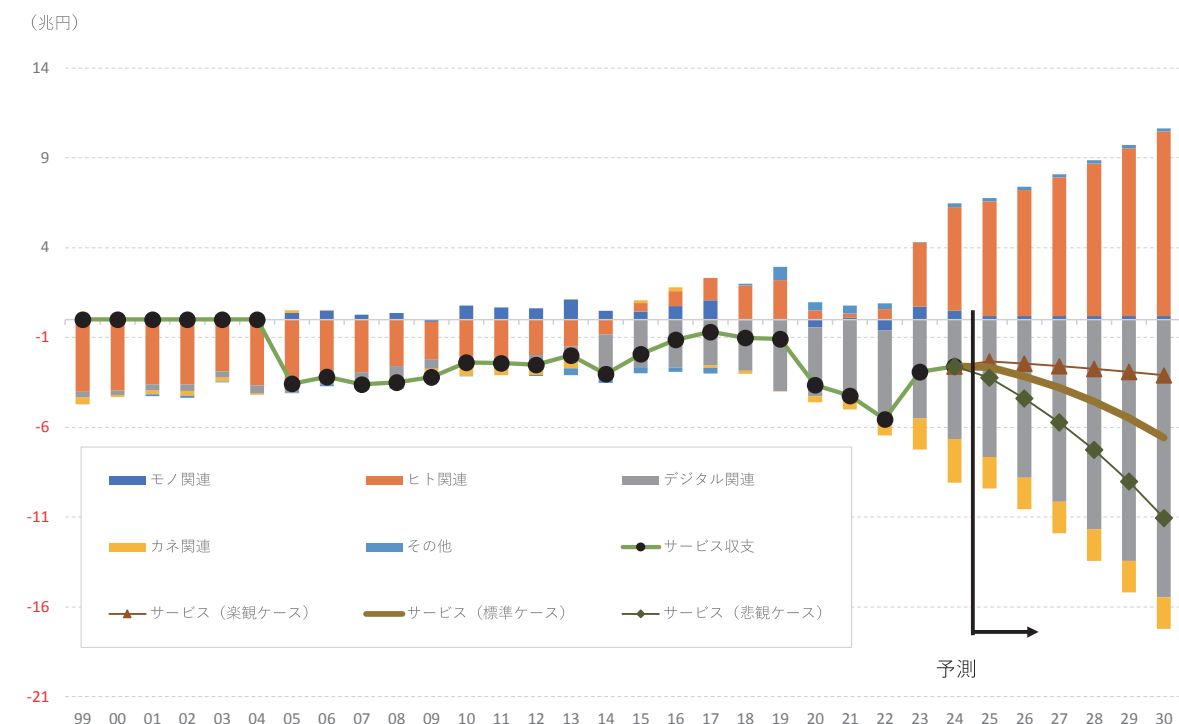
サービス収支、長期シミュレーション

2030年までのサービス収支に関し、筆者が簡単にシミュレーションしたものが図表③だ。サービス収支を日銀レビュー¹⁾で紹介

されたモノ・ヒト・デジタル・カネ・その他の5項目に分けた場合で議論している。基本的に直近3年間（2022～24年）の各項目の動向を参考に試算している。シナリオを標準・楽観・悲観の3つに分けているが、標準シナリオではデジタル関連収支は過去3年間の平均伸び率、ヒト関連収支は前年比+10%の伸び率を想定している。残るカネ関連収支、モノ関連収支とその他収支はトレンドが見出しにくく、恣意性を排除するため、過去3年平均の水準を横置きとした（カネ関連収支は近年増勢が続いているが、急増・急減を繰り返すこともあり、ここでは定数として見ている。この点、議論の余地はある）。

楽観シナリオと悲観シナリオは旅行収支を主軸に構成されるヒト関連収支の黒字に関し、どういった想定を置くかで分岐させている。ヒト関連収支の黒字に関し、楽観シナリオでは「2024年の伸び率の4分の1（2023年1～3月期までの水際対策を考慮。具体的には+15.5%）」を前提とし、悲

図表③ 組替え後のサービス収支の変化



(資料) 日本銀行

1) 日本銀行「国際収支統計からみたサービス取引のグローバル化」2023年8月

観シナリオでは「2024 年の水準から横ばい」を前提としている（※なお、数字は本稿執筆時点だ）。楽観シナリオとはいえ、「毎年+15.5%ずつ増える」という想定は強過ぎる恐れはあるし、悲観シナリオに関しても、+6 兆円台に到達している旅行収支黒字の現状を踏まえれば、そこからの「横ばい」を前提にすることが果たして「悲観」と呼べるのかは議論もあるだろう。あくまで幅を持った解釈が必要である。

結論から言えば、標準シナリオならば毎年▲ 6600 億円ずつ、楽観シナリオならば毎年▲ 800 億円ずつ、悲観シナリオなら毎年▲ 1.4 兆円ずつサービス収支赤字が拡大するイメージになる。2030 年の着地点はそれぞれ▲ 6.6 兆円、▲ 3.1 兆円、▲ 11 兆円だった。楽観シナリオに限っては概ね現状維持が見込めるものの、上述の通り、ヒト関連収支について前年比+15%以上の増勢を当然視するという想定は比較的厳しいものである。しかし、底知れぬインバウンド需要の勢いも勘案し、楽観シナリオでこの程度の勢いを想定しておくことは的外れではあるまい。

片や、2024 年のサービス収支赤字（約 2.6 兆円）と比較して、2030 年には標準シナリオでも 2.5 倍、悲観シナリオでは 4 倍以上に赤字が拡大する見通しである。率直に言って、標準シナリオにおける「ヒト関連収支黒字の+10%増」というのも決して簡単な話とは思えないが、そのような想定でもデジタル赤字が過去 3 年平均で伸びれば、サービス収支は 2030 年に▲ 6 兆円を超えてしまうのである。また、これも繰り返しになるが、悲観と銘打っているものの、ヒト関連収支の黒字が「2024 年の水準から横ばい」となる可能性は十分あり得るシナリオだろう。貿易収支の赤字構造は恐

らく解消しないのだとすれば、悲観シナリオの世界では貿易サービス収支赤字の▲ 10 兆円超えが新常态ということになる。ちなみに標準シナリオの世界でも 2030 年代前半にはやはり▲ 10 兆円超えが視野に入ってくる。

ちなみに、前提説明で少し言及したが、そもそもカネ関連収支（2024 年は約▲ 2.4 兆円の赤字）も拡大傾向にあり、赤字幅が 3 年で約 4 倍に膨らんでいる。今回は定数と見なしているが、カネ関連収支でも赤字拡大が続くのであれば、サービス収支の全体感はより赤字に傾斜する。

サービス収支赤字 ▲ 10 兆円時代の意味

サービス収支赤字が▲ 10 兆円を超えることの意味をどう考えるか。統計開始以来、貿易サービス収支赤字が▲ 10 兆円を超えたことは 3 回しかない。これは 2013 年、2014 年、2022 年だが、いずれも大きな円安が話題になった年である（図表④）。サービス収支赤字の▲ 10 兆円台が新常态となれば、円相場に対する含意は自明である。これまで全体感を規定してきたのは基本的に貿易収支だが、サービス収支がこれと双璧を成す

図表④ 日本の貿易サービス赤字ワースト 10 とドル／円相場

	貿易	サービス	貿易サービス	円の対ドル変化率 (前年比)
2022年	-15.5	-5.6	-21.1	-13.9
2014年	-10.5	-3.0	-13.5	-13.7
2013年	-8.8	-3.5	-12.3	-21.4
2023年	-6.5	-2.9	-9.4	-7.6
2012年	-4.3	-3.8	-8.1	-12.8
2024年	-3.9	-2.6	-6.5	-11.5
2011年	-0.3	-2.8	-3.1	5.2
2015年	-0.9	-1.9	-2.8	-0.4
2021年	1.8	-4.2	-2.5	-11.5
2019年	0.2	-1.1	-0.9	1.0

（資料）日本銀行、Bloomberg、※取得可能な1985年以降を対象

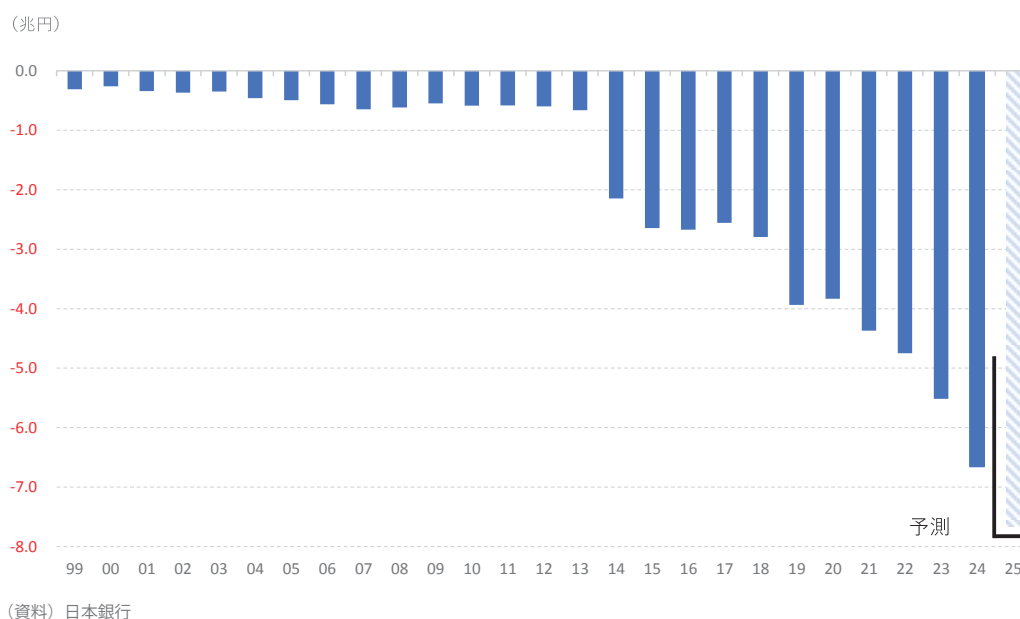
時代が迫っていると筆者は考えている。

もちろん、これらは様々な前提を置いた試算に過ぎない。今回の試算ではデジタル関連収支について直近3年間の伸び率として約▲15%ずつ赤字が広がっていく想定で計算している。例えば、イノベーションの頭打ちにより新規サービスが投入されなくなってくれば、赤字拡大ペースが▲5%や▲10%まで収束する展開もあり得る。その場合、サービス収支赤字の拡大ペースはやや限定されることになる。また、各種自動化が予想以上の効率化を促す結果、宿泊・飲食サービス業を中心として労働供給制約を乗り越え、ヒト関連収支の黒字拡大が持続する可能性もある。また、以上は全て本稿執筆時点の数字を前提としている。今後、確報値発表などに伴って、仕上がりは可変的であることはくれぐれも断っておきたい。

しかし、ペースはどうあれ、「デジタルサービスへの需要が増えることはあっても減ることは考えにくい」というのが合理的な想定で

あろう。デジタル赤字だけで▲10兆円に到達する未来は十分考えられる(図表⑤)。片や、旅行収支黒字の拡大傾向が受け入れる日本の供給能力を理由として限界は遠からず到来する。ちなみに、悲観シナリオ(ヒト関連収支黒字の横ばい)を前提とした場合、デジタル関連収支の赤字の拡大ペースを▲10%まで鈍化させても2033年にサービス収支赤字は▲10兆円台に乗るし、▲5%まで鈍化させても2040年にはやはり▲10兆円台に乗る。旅行収支黒字が再び拡大傾向に入るか、旅行収支以外の項目で継続的に黒字を獲得できるようにならない限り、デジタル関連収支を主因として「サービス収支赤字が拡大傾向を辿る」という未来はある程度確度が高そうである。結果、長期的には貿易サービス収支の姿がサービス収支によって規定される未来の確度も高いということになる。拙著や本欄で繰り返し論じている点だが、サービス収支赤字の問題は現在というよりも未来における拡大可能性に注目すべきと考える。

図表⑤ デジタル関連のサービスの収支



第23回ゆうちょ資産研セミナーを開催



2月27日、大手町サンケイプラザにて、セミナーを開催いたしました。ゲストスピーカーに株式会社大和総研 副理事長 熊谷亮丸様と、日本郵政株式会社 取締役兼代表執行役社長 増田寛也様のお二人をお迎えし、タイムリーなテーマでご講演いただきました。



『日本経済の展望と課題』

熊谷 亮丸 様



『人口減少といかに向き合うか』

増田 寛也 様

金融相談等活動助成事業審査委員会を開催

NPO法人等非営利団体が高齢者、障がいのある人等を対象とした金融相談及び金融教育に関する活動（公益事業）に対して活動経費の一部を助成しています。

2025年度の活動助成事業の審査会を開催し、助成対象活動（イベント）を決定しました。詳細は、ゆうちょ財団のホームページをご覧ください。

<https://www.yu-cho-f.jp/lecture/consultation/kyotoku.html>



【セミナー・勉強会】



【グループワーク】

【申請・採用状況】

	団体数	活動数	イベント数	助成額
申請数	28	29	137	1,442万円
採用数	21	21	96	690万円
採用割合	75.0%	72.4%	70.1%	47.9%

～ 知的障がい者等を対象にした～ 金融教育講座のご案内

ゆうちょ財団では、特別支援学校等を中心として、知的障がいや発達障がいのある人及びその支援者・保護者等を対象とした金融教育講座を開催しています。

この講座は、知的障がい等のある人の社会的自立を支援することを目的に、金銭感覚を身につけたり、上手なお金の使い方などを学ぶ金銭管理講座や金融被害に遭わないための方法などを学習する金融被害防止講座などを主な内容としています。

講座開催に係る費用（講師料、交通費等）は、原則としてゆうちょ財団が負担します。

講座の開催をご希望の場合や講座内容をお知りになりたい場合は、金融相談部までご連絡をお願いいたします。



【ご家族・支援者向け講座風景】



【生徒・ご本人向け講座風景】

ゆうちょ財団 金融相談部
03-6631-1002
受付時間：平日 9：00～17：00

<https://www.yu-cho-f.jp/lecture/consultation/info/literacy.html>

2025年度の研究助成の募集について

2025 年度も次の3分野に関する研究助成を、下記のスケジュールにより行う予定です。
応募の詳細については、3月末を目途にゆうちょ財団のホームページに掲載予定です。

(<https://www.yu-cho-f.jp/>)

- (1) 金融・経済に関する調査研究（家計経済分野を除く）
- (2) 家計経済に関する調査研究
- (3) 郵便・物流・流通分野に関する調査研究

2025 年度の研究助成のスケジュール（予定）

募集期間	2025 年4月1日（火）～ 5月30日（金）
応募選考（審査委員会）	2025 年6 月
採否通知	2025 年6月末頃（助成金は通知後1か月程度）
研究期間	2025 年7月～ 2026 年6月
中間報告	2026 年3月末締切 審査委員意見フィードバック
最終報告 ①完成論文 ②報告会プレゼンテーション資料 ③会計報告書、収支簿	2026 年 6月末締切（①～③）
研究成果公表 ①報告会（財団内）開催、HP 掲載 ②助成論文集配布	2026 年7月～ 10月

編集後記

今号は、ゆうちょ財団の事業活動に日頃からご協力いただいている日本郵便の千田社長様とみずほ銀行の加藤頭取様から特別にご寄稿いただきました。

千田社長様は「すべての解は現場にあると考え、自分の目で現実を確かめ、話を聞く」ことを、また、加藤頭取様は「経営と現場の距離を縮める現場主義の頭取でありたいと思い行動する」ことを、御二方とも『現場』の重要性について書かれていたのが強く印象に残りました。

今後も皆様のお役に立てるような記事を提供してまいりたいと思っています。ご執筆いただいた方々には心より感謝申し上げます。

(編集担当)

お問い合わせ先

2024 年 5 月 7 日より移転

〒162-0845 東京都新宿区市谷本村町 2-1 クイーポビル 9 階

一般財団法人ゆうちょ財団

電話 (代)03(6631)1000 FAX 03(6631)1007

注：この資料は特定の売買を推奨するものではありません。
この資料は当センターの著作物であり、無断で転載・複製することを禁じます。

非売品

印刷・製本：株式会社 太陽美術



一般財団法人ゆうちょ財団