

ゆうちょ 財団通信

Yu-cho Foundation Newsletter 2024.11



特別寄稿

日本郵政不動産 **山代社長**

- ・郵政グループの新たな収益の柱となるために



特別寄稿

SMBC日興証券 **吉岡社長**

- ・やってみることに価値がある。
- ・変化の先へ。いま動く。



ゆうちょ銀行の市場運用

資金管理部

足立部長



資産運用会社の運用

ソシエテ・ジェネラル証券 ニューバーガー・バーマン

島本社長



大平社長



アナリストの視点

SMBC日興証券

野地チーフ為替・外債ストラテジスト

日本郵政不動産株式会社
代表取締役社長
日本郵政株式会社 専務執行役兼任
日本郵便株式会社 専務執行役員兼任

山代 裕彦 様

YASUHIKO YAMASHIRO

郵政グループの新たな 収益の柱となるために



皆さま、こんにちは。2021年7月に郵政グループにお世話になることとなり、2022年4月より日本郵政不動産株式会社の代表取締役社長に就任いたしました山代裕彦（日本郵政株式会社専務執行役及び日本郵便株式会社専務執行役員兼任）でございます。

まずは、今年、大きな災害が続きましたが、被災された皆さまに心よりお見舞い申し上げます。

さて、私は、三井不動産株式会社出身で、不動産事業に40年以上携わってきました。

気持ちを新たに2022年から日本郵政グループの不動産事業を担わせていただくこととなり、グループの発展に向け微力ながら精一杯やっていきたいと思っております。

私事にはなりますが、趣味は、小唄を仲間内で楽しむことと健康を言い訳に体を動かすゴルフです。3年余り続いたコロナ禍がようやく収束し、少しコミュニケーションができるようになってきたなと実感しており、今後、気の合う皆さまと趣味を通じて楽しく過ごしていく時間も大事にすることで、より仕事も充実し、良い人生になるのだろうと思っております。

地域に貢献する新しい 不動産価値を

まず、これまでの取組みとしては、郵政グループの成長分野として不動産事業を進め、今夏までに各地で大型物件を竣工させました。自治体や地元住民の方々と協議しながら開発を進めてきており「多様な暮らしを支える基盤整備のほか、にぎわいの創出やコミュニティ形成支援、災害発生時の支援（待機場所の提供、備蓄倉庫等）を通じ、地域社会に貢献し、新しい不動産価値を作り出す」ことができたのではないかと感じております。

直近では、2024年7月に旧大阪中央郵便局の跡地にJPタワー大阪（KITTE大阪）がグランドオープン（一部オフィスなどは2024年3月にオープン）し、大阪駅の新しい顔として大型オフィス、高級ホテル、大型商業施設、劇場を営んでおります。

またここ数年、JPタワー大阪を含め5大物件と称し「広島JPビルディング」（2022年）、「蔵前JPテラス」（2023年）、「麻布台ヒルズ森JPタワー」（2023年）、「五反田JPビルディング」（2023年）と

いったグループの大切な資産（土地）を活用した複合ビルが相次いで竣工しておりますので、是非、グループ内外の皆さまに往来いただきたく思います。

過去10年を振り返れば、東京駅前のJPタワーや名古屋駅前のJPタワー名古屋、博多駅前のKITTE博多など、地域の皆さまに郵政グループの価値を提供する不動産開発は10を超えました。是非、機会を捉えて足をお運びいただき、楽しんでください。

郵政グループの不動産の役割

当然にグループの収益の柱の一つとして期待されること、つまり収益を上げること、コスト・マーケットを的確に捉え、収益性の高い不動産事業を進めること、これが第1の使命です。

一方、日本郵政グループは人生100年時代のお客さまの一生を支え、地域社会の発展・活性化に貢献し、持続可能な社会を構築するESG経営を目指しています。不動産事業においても①地球環境、②ウェルネス、③地域

社会、④レジリエンスの4つのテーマを掲げ、CASBEE（建築環境総合性能評価システム）認証の取得、太陽光発電導入や壁面や屋上の緑化、保育所や高齢者施設、劇場やホール等の文化施設を作ることで、多様な暮らしを支える基盤整備のほか、にぎわいの創出、コミュニティ形成支援、備蓄倉庫の配備等を各プロジェクトでこなし、社会に貢献していくことが企業使命と考えています。

また、全国津々浦々に郵便局はあり、地域に根差した自治体等との連携は不動産事業においても不可欠です。不動産開発を進めるには、特に地元自治体との連携は非常に重要で、地域の特色にあった建物を提供していくために常に協議をしています。

都市計画に沿った地域貢献について自治体のリクエストに応える。例えば、劇場やホールの設置、ビル周辺の歩行者空間整備、駅ビルとの地上・地下通路での接続などを行い、地域の活性化や生活改善、コミュニティづくりに貢献していくことなどを実践しています。これらが評価されることで、自治体からビルの容積や高さの上積み認められ、結果的に賃貸オフィスや商業施設のボリュームを



五反田JPビルディング



蔵前 JP テラス

増やすことができ、収益性が向上するというWINWINの関係を築いています。

また近年、特に求められるテーマは「防災」。災害に強い建物を建てることはもとより、災害発生時にはビル低層部のアトリウムを開放して防災拠点とする、水や仮設トイレ、毛布等の備蓄品倉庫の設置や災害時の情報発信もその空間でできるようにするなど、郵便局の跡地として新たなビルに生まれ変わるにあたり、地域に貢献する。そういう使命を果たすことが日本郵政グループの不動産の特色、役割であると捉え、日々みんなで知恵を出し合い取り組んでいます。

● 昨今の状況

一方、私が就任した2021年から現在まで、日本の経済は株価を筆頭に上昇傾向にあります。不動産のマーケットに関しては、私が今まで経験してきたことがないほどの状況になっております。特に建設工事費においては、円安、2024年問題、紛争等々による資機材の高騰や人材の不足もさることながら、超大型の半導体工場建設や万博などの需

要過多から、これまでとは比較にならないほどに建設費が高騰しているという場面に直面しており、不動産開発を次々と進めていくということが難しくなってきました。

よって、「JPビジョン2025+(プラス)」においては、その状況を踏まえ今後の不動産開発プロジェクトの実施スケジュールの見直しや推進方法の効率化などに取り組むこととしました。2024年度以降は安定的な賃貸事業の拡大に注力しつつも、分譲マンション事業の取組みも本格的に始め、収益源の多様化が必要な状況となっております。

また、日本郵政不動産では創業以来、グループ外の収益物件を購入し賃貸収益を上げる取組みをしており、こちらも厳選しながら拡大していくことで、不動産事業に期待される収益に貢献できるよう全力で取り組んでいきたいと考えております。

● 大きな変化

不動産事業はこれまでグループ内で複数社に跨り実施してきましたが、意思決定を統一し、さらなる効率的な業績管理と適切な情報

開示を行うことを目的として、2024年度からグループ横断の「不動産事業セグメント」が創設され、ガバナンスの強化と不動産事業に特化した業績開示を行うこととなりました。

株主の皆さまを始め、ステークホルダーの皆さまにも注目されるということを肝に銘じ、期待に沿えるよう、私を含む関係社員一同で研鑽し、経営に貢献していきたいと考えております。

また、もう一つ不動産を扱う仲間にも2024年度から大きな変化がありました。

グループ唯一の建築技術集団として、郵政省の時代から郵便局の新築、営繕を担い、民営化後も同業務を継承してきた日本郵政株式会社施設部・施設センターが、新たに「日本郵政建築株式会社」として独立いたしました。全国の拠点での人材採用や新システム環境の構築等、経営の柔軟性を広げ、より我々の現場（郵便局、金融2社支店・店舗等）に対するサービス向上を目的としています。

グループの経営基盤である郵便局等の重要な施設をより安全・快適にかつ、地域に根差した存在感のある施設として使用し続けていただけのように、新たな気持ちで邁進していきます。

今後も厳しくも暖かい目で応援いただきたくお願い申し上げます。



Akira Ito/aifoto

JPタワー大阪

特別寄稿

SMBC日興証券株式会社
取締役社長
CEO（代表取締役）

吉岡 秀二 様

SHUJI YOSHIOKA

- ・ やってみることに価値がある。
- ・ 変化の先へ。いま動く。



等身大のコミュニケーション

子供の頃から「コミュニケーション」に苦手意識がありました。この意識とは裏腹に、小学校での児童会長をはじめ、様々な「長」の役割を仰せつかることが多く、コミュニケーションには苦勞の連続でした。振り返ってみますと自分ではない自分を演じていたような気がします。まだこの苦手意識を引きずっていますが、「器用でなくても、自分らしくありのままでのコミュニケーションを取る」ことが、結局が一番良い方法だと最近思うようになり、少し楽になりました。きっかけは、先輩からの「自分らしくやったらいいよ」というたった一言のアドバイスでした。遅咲き感はありませんが、様々な人との相互信頼を築いていく近道として、「等身大でのコミュニケーション」を意識しています。

ものづくりへの愛着

出身は富山県で、大学から上京してきました。工学部卒だと言うと、必ず意外感をもた

れますが、理系思考がDNAに刻みこまれているようで、ものづくりに通ずる趣味がいくつかあります。DIYや料理がその一例です。現在はインターネットやSNSなどで簡単に作り方、レシピなどを調べることができるようになりましたし、実際に私も参考にしていきますが、比較的自分の感覚で工夫してやってみることを好みます。これを試してみたら楽しいのではないかと、というアイデアを形にしていくプロセスが私のお気に入りです。もちろん失敗もありますが、そこから得られる気づきも含めて、醍醐味と感じています。子供の頃、「天体望遠鏡の作り方」という本を買って、自作にトライしましたが、途中で挫折しました。明らかに力不足でした。今でも心残り、老後にリベンジしたいと考えています。

やってみることに価値がある

就職活動を経て、最終的には証券会社へ入社しました。決め手はこの仕事のダイナミズムとスケールの大きさでした。私が入社した1980年代後半、証券業界は、投資工学への流れも含め変化の真ただ中にありました

が、様々な業界の皆さまと関わること、グローバルにビジネスを展開する未来が描けることなども含め、就職先として非常に魅力的だと感じていました。入社してみて実感したのですが、実際にいろいろな意味で、ダイナミズムとスケールの大きさに溢れかえっていました。外資系証券会社との合併準備に携わっていた頃は特に忙しく、また難しい課題にも直面していました。このとき、自身のキャリアについて少し考える瞬間もありましたが、とりあえず目の前の大きなチャレンジに一生懸命取り組んでからでも遅くはない、といった心持ちで日々頑張っていたときのことを今でも思い出します。この経験や先輩からの助言がきっかけとなり、人生最後の瞬間に良い人生だったと思えばそれでよいのではないか、であればライバルは他人ではなく自分自身、と思うようになりました。とにかくやってみることに価値があり、1日1日を最後の日だと思って、後悔が無い形で全力を尽くす、という心持ちで毎日過ごしています。



SMBC 日興証券 × SDGs

失敗は成功につながっている

その後、ありがたいことに様々な仕事をさせてもらう機会にも恵まれ、私の好奇心はますます広がりました。そのなかで、非上場株式投資の仕事に強い興味を持ち、縁にも恵まれ、その仕事の機会を頂くことになります。この分野は日本では当時まだ黎明期で、様々な投資家の皆さまとお会いし、出資募ることに奔走していた時代のことを鮮明に覚えています。念願であったグローバルな仕事という点では、この時期1年間に24回も海外出張に行くようなこともありました。リーマンショックで2年間積み上げた仕事が水泡に帰したときはさすがに堪えましたが、この経験もまた以降の私の考え方をいい方向に変えてくれました。失敗して気づくこと、失敗しなければ得られないことも多く、それが次の成功につながっていくと考えるマインドは、今でも大切にしています。失敗などにより遠回りしているようでも、振り返ってみると歩んだ道は案外一直線だったという、意外な発見でした。

変化の先へ。いま動く。

今、資本市場を取り巻く環境は大きく変化をしています。日経平均株価の最高値更新、日銀による17年ぶりの政策金利の引上げな

ど、マーケットは大きな動きを見せています。そして、国をあげての資産運用立国化に向けた流れのなか、証券会社の重要性は日に日に増してきています。長く証券会社で働き、資本市場に身を置く人間として、本当にやりが

いを感じる時が訪れていることを実感しています。資本市場の一層の発展をサポートし、豊かな社会の実現に大きく貢献できるよう、全身全霊を傾けてまいります。



新丸ビル外観

資金管理部

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。
今回は資金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〉 19名（内、大阪オフィス2名）

〈業務内容〉

資金管理部では、日々の円貨・外貨の資金繰り、行内の資金管理業務を所掌業務として取り組んでおります。

外貨資金繰り業務においては、市場部門内の運用部署が投資する外貨建債券に係る外貨の短期調達（1年以内の取引）を行っております。具体的な取引としては、国債（主に外国債）を担保として、外貨と交換するレポ取引や為替取引（円貨と外貨の交換）などであり、日々外貨の安定調達及び調達コストの削減を意識して業務に取り組んでおります。

当行は数十兆円という巨大な金額を日本銀行当座預金に預け入れていますが、円貨資金繰り業務においては、日銀付利金利対比で有利となる、短期運用・調達（1年以内の取引）を百億・千億円単位で行っております。具体的には企業が発行する短期社債の購入・金融機関へのコールローン取引、また日本国債を活用したレポ取引などを実施しております。

行内の資金管理業務では、日銀取引店への資金管理を通じて、全国にあるゆうちょ銀行店舗（及び郵便局）の日々





東京オフィス



大阪オフィス

の資金管理を行っております。最近のイベントとしては、7/3に新紙幣改刷ということで、20年ぶりにお札のデザインが変わりました。お客さまの新紙幣引き出しニーズに備えて、店舗の残高を多めにするなど手配致しました。

外貨・円貨の資金管理業務は各国の金融政策・中央銀行の動き、規制などに大きく影響を受けます。特に今年は日本銀行が17年ぶりに利上げを行い、アメリカの中央銀行も大幅な利下げが想定されるなど、マーケット状況が大きく変わることが予想され、外部マーケット参加者からの情報収集や内部ミーティングなどで常日頃からマーケット状況のアップデートに努めております。

資金繰りは、非常事態でも決して止められない重要な業務です。そのため、体制面としては、首都直下型地震などのBCP対応として、2019年から大阪にオフィスを設けております。業務を同時並行的に分担して行うデュアル体制を敷いており、テレビ会議システムを通じ常にお互いの職場の状況が常に分かる状態となっております。大阪駅前のJPタワー大阪開業(7/29)のタイミングに併せて、当部大阪オフィスもJPタワー大阪内に転居し、心機一転新しい職場で業務遂行にあたっております。

部内ローテーションも以前から積極的に取り入れており、大部分の社員が複数の業務を行うことが出来ることが強みで、先般のコロナ蔓延などの緊急時においてもいかに発揮されました。

当部はゆうちょ銀行総合職採用の若手社員が大宗を占めており、活気がある職場となっております。また男女問わず積極的に育休制度を活用しており、ワークライフバランスを充実させております。

部長様のご紹介

資金管理部は市場業務の基盤となる資金繰り業務を担当しており、他の市場フロント部署と比べて圧倒的に取引量が多いことが特徴です。若手主体の業務運営であり、担当者個々人が日々多数の取引の交渉に当たるので、若手にとって裁量の余地が大きいことが最大の魅力だと思っています。

部長としては、多数の業務の流れを効率的に行う為に、権限者である自分の所で極力仕事を止めないよう、前日までに起こったことは配下が本格的に始動する前に極力処理・判断し、当日のイベントに迅速に対応出来るよう心掛けています。

また、資金管理部は特徴の異なる4つの業務ラインから構成されていますが、管理者から若手まで頻りに部内異動してもらうことにより、個々人の業務知識が広がると同時に、部内のコミュニケーションが円滑化し、メンバーが主体的に業務遂行出来るよう取り組んでいます。



執行役員
資金管理部長 足立 和宏

NEUBERGER BERMAN

ニューバーガー・バーマン株式会社
代表取締役社長

大平 亮 様

RYO OHIRA



Profile

東京大学工学部、筑波大学大学院卒業。日系大手金融機関にて運用商品企画・立案や公的年金、企業年金のポートフォリオの運用・管理等を担当。ニューバーガー・バーマン・グループ東アジア地域（日本・韓国・台湾）の総責任者として会社設立からビジネスの立ち上げ及び成長戦略を指揮。同グループのパートナー兼オペレーティング・コミッティー・メンバー。公益社団法人経済同友会会員。学校法人ユナイテッド・ワールド・カレッジ ISAK ジャパン理事。

真にお客様の利益に 寄り添った運用を追求

——ニューバーガー・バーマンの特徴について教えてください。

「お客様から信頼されるパートナーとして、高度化するご要望にお応えし、お客様それぞれの投資目標の達成に貢献したい」。この信念のもと、私たちニューバーガー・バーマンは、お客様の利益を最優先に考えた、高品質な運用サービスを提供する独立系の資産運用会社です。1939年に米国ニューヨークで創業して以来、変化の激しい市場環境でも長期的に優れたパフォーマンスを提供することを目指し、運用プラットフォームを強化してきました。現在では、世界26カ国39都市に拠点を構え、2,861名のプロフェッショナルが、お客様から受託した5,090億ドル（約73兆円）の資産を、株式、債券、プ

イベント・エクイティ、プライベート・デット、不動産といった多岐にわたる戦略で運用しています。

運用成果のご提供にとどまらず、一歩進んだ真のパートナーとなるために重視しているのが、お客様と従業員のアライメント（利害の一致）です。ニューバーガー・バーマンの大きな特徴として、このアライメントをより強固なものにするために、グローバルの従業員のうち、およそ4人に1人が株主として自社株式を100%保有しています。それゆえに、ステークホルダーはお客様と私たちしか存在しませんし、私自身も含めた従業員やその家族はお客様と同じ運用戦略に投資しているため、お客様と同じ立場にあると言ってよいでしょう。こうして私たちは親会社や外部株主の意向に左右されることなくお客様本位の行動をとり、長期的な視点で運用に専念し、お客様の利益を真摯に追求できる経営体

制を確立しています。この企業文化は、私たちが長年にわたり受け継いできた DNA であり、ニューバーガー・バーマンのアイデンティティそのものとなっています。

日本のお客様と市場を重視する企業文化

——アジアで一人目の社員として日本拠点を設立した背景はどのようなものでしたか？

私が日本拠点を開設した 2004 年 1 月当時、日本の機関投資家がグローバルで良質な独立系資産運用会社が提供する投資機会に直接アクセスするという選択肢は、信託銀行など一部の金融機関を経由したものを除き、非常に限られていました。そのため、私たちが直接、有益な生の情報とクオリティの高い投資機会をスピーディかつリーズナブルなコストで提供できれば、投資家の選択肢を増やし、ひいては日本の資産運用の発展に貢献できるのではないかという強い思いがありました。とはいえ、言葉の壁をはじめ、日本特有のご要望へのきめ細やかな対応など、独立系のグローバルな運用会社が日本に根付くのは容易なことではありません。

しかし、弊社グループのシニアメンバーと話す中で、ニューバーガー・バーマンには米国の運用商品をそのまま提供するのではなく、ニーズに応じて日本仕様にカスタマイズする力や、日本市場にフィットしていく柔軟性を備えていることを確信しました。ニューバーガー・バーマンの企業文化だからこそ成し得る可能性を感じ、アジア初となる日本オフィスの立ち上げに至りました。早いもので、日本拠点は今年で 20 年を迎えます。

——日本向けの運用サービス提供には、どのような強みがありますか。

お客様の海外分散投資ニーズに対応するグローバルなアクティブ・マネージャーならで

はのユニークな投資機会の提供や、お客様それぞれの投資目的に沿った運用戦略の開発やカスタマイズを実現し、資産運用における課題解決や高品質のクライアント・サービスの実現に取り組んでいます。1 名だった従業員は、約 120 名¹⁾にまで増え、日本のお客様からの受託金額は 11 兆円²⁾に達しました。これはグループ全体の受託金額の 15%に相当し、日本のお客様のプレゼンスが非常に高いことを示しています。グループ全体で日本のお客様を大切に考え、きめ細やかなご要望に応える姿勢が浸透していることは、私たちの強みであり、誇りの一つです。

日本市場の魅力的な投資機会に注目

——過去 5 年、特に拡大している日本での投資活動について教えてください。

米国市場や欧州市場での投資活動と同様に、日本市場でもパブリック市場とプライベート市場の両方に積極的に投資しています。まず、国内パブリック市場では、日本株式運用部がリードする中小型株式とオールキャップ株式を対象とした ESG エンゲージメント運用、また上場前の資金調達ラウンドから投資を行うクロスオーバー投資戦略があります。運用開始来、投資先企業に対する継続的なエンゲージメント（企業との建設的な対話）の成果が運用パフォーマンスを牽引し、海外および国内双方の投資家からの受託が着実に増えています。

国内プライベート市場では、バイアウトファンド、ベンチャーファンドへのプライマリー LP 投資、共同投資、セカンダリー投資など、幅広いアプローチで投資を拡大しており、優れたパフォーマンスを創出しています。昨年実現した国内バイアウト市場で本邦初となる GP リード型セカンダリー取引については、ストラクチャリングをリードしました。

これは、グローバルでの豊富な実績とローカル市場における国内 GP とのネットワークや知見が融合し、私たちの持つケイパビリティが最大限に活用できた好事例です。

双方に共通しているのは、日本市場には潜在的な成長余地を秘めた投資機会にあふれており、その魅力から注目が高まっていることです。私たちは、投資を通じて優れたリターンの提供を追求するだけでなく、米国発の運用会社としてグローバルな投資家の資本を呼び込み、洗練されたストラクチャリング技術を採り入れることで、日本市場の活性化の一翼を担いたいと考えています。

グローバルの知見を共有し、運用の高度化を支援

——日本の市場とお客様を重視しているようですが、米国本社や他の拠点との連携において、工夫していることはありますか。

はい。日本のお客様のニーズに迅速かつきめ細やかに対応するため、10年前から米国のニューヨーク本社とシカゴ拠点に、日本のお客様向けの運用サービス提供に従事する専

任の日本人スペシャリストを「ジャパン・デスク」として配置しています。ジャパン・デスクの役割は、時差や距離、言語の違いから生じる情報格差を軽減し、日本のお客様にグローバルな運用ケイパビリティや最新の知見を最大限にご活用いただくための橋渡し役です。

具体的な業務として大きく三つが挙げられます。一つ目は、お客様から寄せられたご要望や質問を、細かなニュアンスまで正確に現地の運用プロフェッショナルに共有し、必要な情報や回答をスピーディに提供するプロダクト・マネジメント業務、二つ目は、お客様が弊社の米国拠点を訪問される際の面談やトレーニング・プログラムの企画・運営をリードするクライアント・サービス業務、そして三つ目は、国内最大級の受託実績を有するプライベート・アセットのカスタマイズ運用ビジネスにおいて、運用チームの一員として投資委員会等での議論に加わり、日本のお客様固有のニーズや制約を忠実に反映したポートフォリオ構築のための実務です。日本のお客様とのお取引拡大を受けて体制も強化しており、多様なバックグラウンドと高い専門性に



加え、日本の文化・商慣習を熟知したプロフェッショナルが、グローバルな組織の中での日本の存在感をいっそう高め、付加価値ある運用サービスのご提供に尽力しています。

——長年注力されている、ナレッジトランスファーについて教えてください。

グローバル拠点との密な連携や幅広い運用ケイパビリティを活かし、ニューヨーク、シカゴ、ダラスをはじめとする運用拠点において、日本のお客様を対象としたトレーニング・プログラムをご提供しています。お客様に投資の実務における新たな視点やノウハウを習得いただける機会として、これまでに多くのお客様にご活用いただいています。具体的なプログラムの例としては、債券投資におけるクレジット分析のフレームワークや発行体に対するエンゲージメント手法、プライベート・アセット投資におけるファンドの比較や分析手法などが挙げられます。

このプログラムのもう一つの魅力は、弊社の運用の現場に直に触れ、企業文化や投資に対する真摯な取り組みまで肌で感じていただけること。弊社への理解を深めていただくことで、揺るぎない信頼関係の構築にもつながるため、当方としても大変有難い機会と考えています。

日本拠点では、日本株式運用部による同様のトレーニング・プログラムの提供に加え、お客様の関心の高いテーマを取り上げたセミナーの開催、レポートやブログの日本語での配信、ポッドキャストやSNSを通じた情報発信にも注力しています。日本政府が資産運用立国実現に向けて重視している運用プロフェッショナルの育成や専門性向上を支援する観点からも、引き続き弊社のケイパビリティを活かして、微力ながらも運用人材の育成に貢献してまいりたいと考えています。

エンゲージメントによる企業変革の促進

——ESG投資における取り組みについて教えてください。

私たちはアクティブ・マネージャーとして、ESG投資を通じた企業価値向上やインパクト創出においても長年の実績があります。投資先企業とそのビジネスモデルに対する深い理解を持ち、経営陣への建設的なアクティブ・エンゲージメントが可能な投資家によってのみ、企業価値向上において本当に重要な環境、社会、ガバナンスに関するファクターを経営陣と共感できると信じています。そのため弊社では、エンゲージメント活動や議決権行使は、スチュワードシップを担当する専門チームや外部の議決権行使助言会社の助言に基づいて機械的に行うのではなく、投資判断や分析に関わるポートフォリオ・マネージャーやアナリスト自らが主導する体制を敷いています。2023年には、4,600回以上（上場株式発行体で3,200回以上、債券発行体で1,400回以上）のエンゲージメント・ミーティングを実施しました。

また、エンゲージメントからより深化したグローバルなイニシアティブとして、2020年に大手資産運用会社として初めて、投資先企業の株主総会前に議決権行使判断を事前開示する「NB Votes」を開始し、これまでに実施した238件の事例をウェブサイトで公開しています。議決権行使の論理的根拠と目的の具体的な公表は、透明性と説明責任の強化と、そしてより大きなインパクトの創出に

NB VOTES

投資先企業の多様な分野の議案の中から、経済的・社会的インパクトが大きい議案を厳選し、議決権行使における賛成・反対の基準や大手機関投資家として企業に求めるベストプラクティスをウェブサイトにて公開しています。



つながると確信しています。今後もこの取り組みを継続し、企業のポジティブな変革を後押ししてまいります。

日本の再興、資産運用立国実現に向けて

—今後の展望をお聞かせください。

日本企業のポジティブな変革や企業価値の向上を促進し、日本経済の成長のドライバーとなりうるエンゲージメント活動は重点項目の一つです。日本株式運用チームは、過去4年間で2,000回を超えるエンゲージメント面談を実施してきました。その成果として、ノンコア資産の処分、政策保有株の縮減、女性社外取締役の招聘、中期経営計画への反映、自社株買いの実施、ESG開示の充実、買収防衛策の非継続、業績連動型株式報酬制度の導入など、投資先企業の実際のアクションに繋がった事例が着実に増えてきています。投資先企業の経営陣の方々が、従前以上に私たちの声に耳を傾けてくださり、前向きな変化

が生まれてきていることは大変励みになることです。一つひとつの積み重ねが、いずれ大きな成果の導出につながることを期待しています。

昨年秋には、弊社グループのCEOで、米国投資信託協会の会長を務めるジョージ・ウォーカーとともに岸田前首相に面会する機会に恵まれ、正に、日本企業へのエンゲージメントや新NISAに関する意見交換をさせていただきました。日本が金融立国として再興し、アジアの金融ハブとしての地位を再び確立するためにも、成長と分配の好循環を成すインベストメント・チェーンの1ピースとして、資産運用業やアセットオーナーの果たすべき役割や重要性はさらに増していくでしょう。今後、私たちニューバーガー・バーマンも使命感をもって、資産運用立国に向けた改革の推進に様々な形で貢献していくとともに、お客様に最高のサービスを提供し続けることをお約束いたします。



ニューバーガー・バーマン
ウェブサイト

投資における最新のイン
サイトや市場展望を
メール配信しています



全ての情報は、別途記載がない限り、2024年9月30日時点のものとなります。

- 1) 役職員数は、韓国子会社を含みます。
- 2) 受託資産残高は、当社による投資一任契約の他、グループ商品戦略に対する本邦投資家様による直接投資、韓国子会社等を含みます。



ソシエテ・ジェネラル証券 株式会社
代表取締役社長

島本 幸治 様

KOJI SHIMAMOTO



Profile

1990年に日本興業銀行（現在のみずほフィナンシャルグループ）に入行、興銀投資顧問での運用業務の他、証券営業部 証券投資調査班や調査部で経済金融市場の調査業務に携わったのち、2000年からはBNPパリバ証券でチーフストラテジストとして主に債券市場の調査・分析に従事。2011年からソシエテ・ジェネラル証券の東京支店長に、2016年から現職に就任、現在に至る。日本投資者保護基金理事。独立行政法人評価制度委員会委員。

歴史的なインフレのサイクルが到来

現在の日本経済は復活の好機を迎えており、とりわけ資産運用会社が金融界の中で重要な役割を果たして行くと考えています。その根拠としては世界最大の債権国である日本において、30数年振りにインフレ圧力が台頭してきたというマクロ経済環境を挙げられます。確かに足許の経済データを見る限り、実質賃金の上昇は限られ家計部門の自律回復力は脆弱と言えます。その結果、コアCPIの上昇率も低位に留まっています。それでも企業は価格転嫁に対し積極的になり、家計においても期待するインフレ率に上昇の傾向が見られるなど、長らく続いたデフレからのトレンド転換を示唆する材料が増えてきました。こうした傾向は今後も長く続くと見えます。なぜなら経済の供給サイドを含めた構

造的な変化が、インフレを高める方向に働き始めたと考えられるからです。

過去30年余りの日本経済を振り返ると、物価や金利が総じて低下トレンドにありました。その背景には、未曾有のスピードで展開する少子高齢化という人口動態が主に需要の減退をもたらしたことで、またその過程でデフレインドが企業や家計など経済主体に定着してしまったことが影響していました。2020年代に入り事態は一変しました。新型ウィルスによる世界規模での感染拡大に加えて、ウクライナや中東での戦火の拡大という歴史的な事態が勃発し、それらが世界規模でサプライチェーンにダメージを与え、一次産品を始めとする各種のインフレ圧力を高めました。その猛威が日本にも波及して、インフレ率を大きく上昇させた経緯があります。

もっとも感染症の影響が鎮静化し、日本を除く各国中央銀行が一気呵成に金融引き締め

を行った後でもなお、世界的にインフレ圧力が根強く残存する状況が続いています。日本においても期待インフレが高止まる状況が観測されます。これらの背景には、一時的なショックだけでなく、構造的な変化も影響していると思われます。先ず国内では少子高齢化の進展が需要サイドのみならず供給サイドにも強く影響を及ぼし始め、人手不足が深刻化している点を挙げられます。また、世界的にグローバル化を忌避する国際世論や各国の保護貿易的な政策が目立ってきたことも、看過できない世界的インフレ圧力の背景になっていると思われます。

こうした世界的なインフレ圧力の高まりは、中長期的な経済サイクルとも整合的であると言えます。一般に、インフレを支配する中長期サイクルとしてコンドラチェフ・サイクルが知られています。過去、多くの経済・政治・歴史学者は、ナポレオン戦争を起点とした50～60年のコンドラチェフ・サイクルを、様々な角度から分析してきました。その多くは、周期性のある価値観の変化（たとえば自由貿易と保護貿易など）がインフレ率

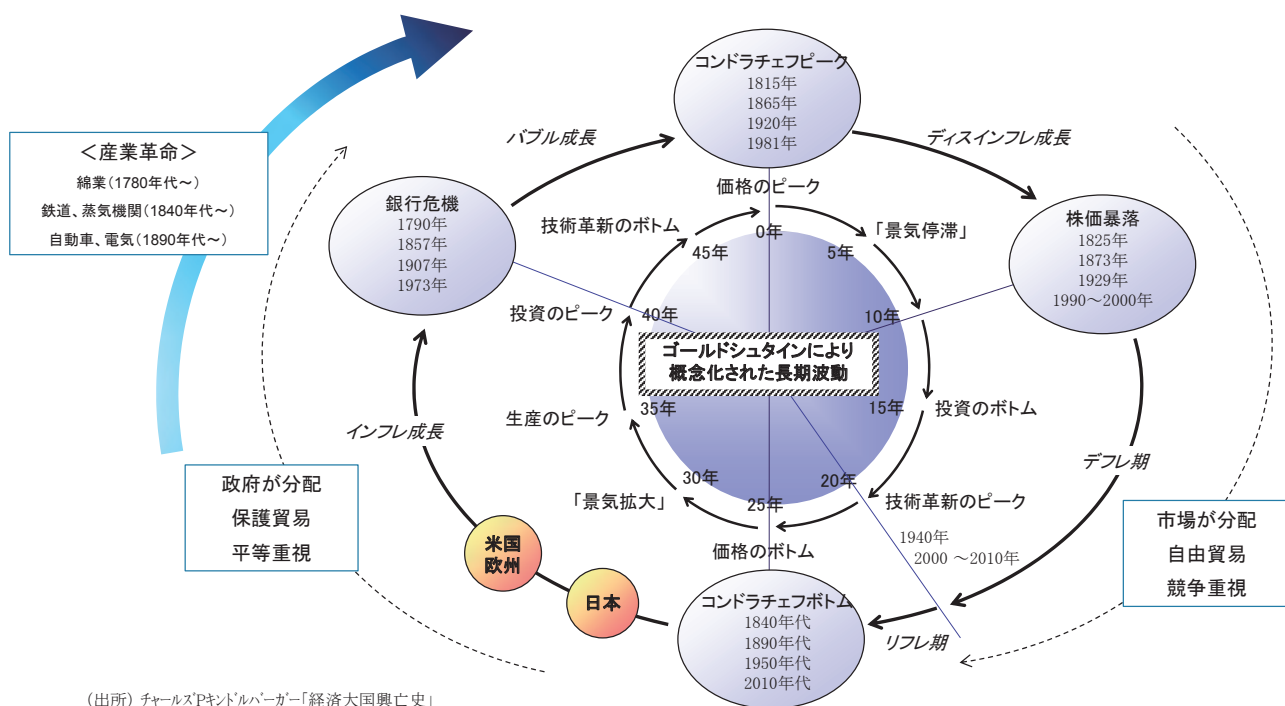
のトレンドに影響を及ぼしてきたという解釈で一致しています。

日本で30数年振りにインフレ傾向が定着するならば、金融資本市場も大きな転換点を迎えると言えます。デフレが慢性化する状況下では、現預金の実質的価値が高く、また金融機関が持つ資金仲介機能の中では債券市場が中枢にあったと言えます。これからインフレ圧力が鮮明になるに従い、現預金の実質的価値が低下することで特に家計部門では資産運用の重要性が高まり、金融機関を含む資産運用部門では円建て金利資産への偏重から幅広いアセットクラスへの分散投資が主流となると見られます。更には資金仲介のチャネルそのものも脱銀行を含めた多様化が進むと予想されます。

重要性を増す日本の資産運用

日本は長らく続いたデフレの影響から、多くの民間部門が自信を失ってしまい一種の政策依存症に陥っていたようにも感じられま

＜コンドラチェフ・サイクルの概念図＞



す。もっとも、戦後の高度成長期の蓄積として世界最大の債権国という地位を維持しているだけに、民間部門におけるリスク資産の増加が経済のダイナミズムを回復させる余力も多に残されていると見られます。また、政府が新 NISA など家計部門の資産運用を政策的に後押しをしていることや、企業部門ではコーポレートガバナンスが強化されていることも、資本市場の活性化に対する追い風になることが期待されます。

政府や当局は家計の金融資産の半分以上を占める現預金が投資に向かい、企業価値向上の恩恵が家計に還元されることで、更なる投資や消費に繋がる「成長と分配の好循環」を実現すべく、様々な施策を打ち出しております。先ず家計部門に対しては、NISA の抜本的拡充と恒久化を決定したほか、金融リテラシーの向上を図るべく日本銀行、全国銀行協会、日本証券業協会が発起人となり、J-FLEC（金融経済教育推進機構）が設立されました。新組織は幅広い年齢層に向け、かつ、国民各々のニーズに応えた金融経済教育の機会を官民一体で全国的に拡充していくことを目的としています。

日本経済が持続的な成長を達成する上で鍵を握るのは企業部門です。これから企業部門では投資のインセンティブが一段と高まることが予想されます。インフレ圧力が高まると投入コストの増加が収益を圧迫する要因となりますが、これに対する抵抗手段としては、老朽化した設備の更新やデジタル化に必要な投資を進めることで効率性を改善させたり、研究開発関連の投資を増やすことで付加価値や利益率の高い製品やサービスへ移行する戦略が必要になります。特に生成 AI の活用や日本が得意とするロボティクスには、日本の弱点である労働力人口の減少を補う効果も期待されます。

また、負債コストの増加に対する対抗手段としては、資本利益率の改善が必要になりま

す。もとより政府や当局は、企業部門の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に向け、スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードの策定や改訂を行うと共に、金融・資本市場の機能向上にも取り組んできました。こうしたなか企業経営者には従来以上に収益性や企業価値を高める努力が求められるようになってきています。今後は累次の諸施策の効果が、インフレ時代の到来というマクロ環境の変化とタイミングが重なる事により、いよいよ本格的なうねりとなることが期待されます。

ソシエテ・ジェネラルの役割

ここでソシエテ・ジェネラル・グループについて紹介させて頂くと、欧州最大手の金融機関の一角として、12万6,000人の従業員を擁し、世界65カ国で2,500万のお客様に金融サービスを提供しています。今年で創立160周年を迎え、法人、機関投資家および個人のお客様に付加価値の高い多様なアドバイザリー・サービスと金融ソリュー





ションを提供し、経済の発展を支えてきました。お客さまとの長きにわたる信頼関係、先進的な専門性、独創的なイノベーション、環境・社会・ガバナンス（ESG）における経験や事業基盤はこれまで受け継がれてきたソシエテ・ジェネラルの企業文化の一部であり、こうした特性がすべてのステークホルダーにとって持続可能な価値を創造するという、当グループの最も重視する目標達成の下支えとなっています。

日本におけるソシエテ・ジェネラル証券は、長らくフランチャイズの強化と資本市場の活性化への貢献に取り組んできた経緯があります。ソシエテ・ジェネラル証券株式会社の前身であるソシエテ・ジェネラル証券会社東京支店は、ソシエテ・ジェネラル・グループの日本における証券業務の拠点として、1986年9月に証券業免許を取得、翌年2月に営業を開始しました。その後1988年5月にフランス系証券会社で初めて東京証券取引所の総合取引参加者となり、その後大阪取引所の取引参加者及び東京金融取引所の金利先物等取引参加者となり、業容の拡大を図っています。

その後、2016年にはニューエッジ・ジャパン証券株式会社と経営統合することで、世界の約125市場と連携し、株式、債券、為替取引に加え、コモディティやデリバティブなど幅広い商品とサービスを提供できる体制を整えております。また、ソシエテ・ジェネ

ラルとアライアンス・バーンスタインは、今年4月に現物株式と株式調査事業を展開する合併会社を設立しました。バーンスタインとの連携により、ソシエテ・ジェネラルは今後、世界最高水準の株式調査とマクロ調査をはじめとする先進的な代理執行、株式デリバティブ、プライムブローカレッジ、エクイティキャピタル取引に至るまで、株式バリューチェーン全般にわたる包括的且つ国際的なサービスをお客さまに提供することが可能となります。

ソシエテ・ジェネラル証券は、伝統的に得意としているデリバティブの取引に加えて、日本取引所を始めとする国内金融市場に対する流動性の提供や、本邦金融機関に対する商品やサービスのラインアップ拡充など、既述のマクロ経済環境の変化にキャッチアップすべく総合力の強化に努めて参りました。とりわけ日本で重要性を増すと見られる資産運用会社に対しては、得意とする金融工学を駆使した先端的なファンドのアレンジに加えて、海外取引所へのアクセスのサポート、更にはプライベートアセットなど近年成長しているオルタナティブ資産の紹介や提供などにも力を入れて行く所存です。

ソシエテ・ジェネラルはグループ一丸となり、お客さまとともに持続可能なより良い未来を構築することを使命とし、環境変動とサステナビリティ全般における主導的パートナーになることを目指しております。

実質金利差で決まる為替レート ～我が国は金利引き上げの好機～

SMBC 日興証券株式会社
金融経済調査部
チーフ為替・外債ストラテジスト

野地 慎 様

MAKOTO NOJI



未曾有の円安

2022年に32年ぶりとなる150円台に乗せたドル/円であったが、本邦政府による円買い介入が奏功し、また、米国の利上げが終了するとの思惑から130円近傍まで値下がりした。

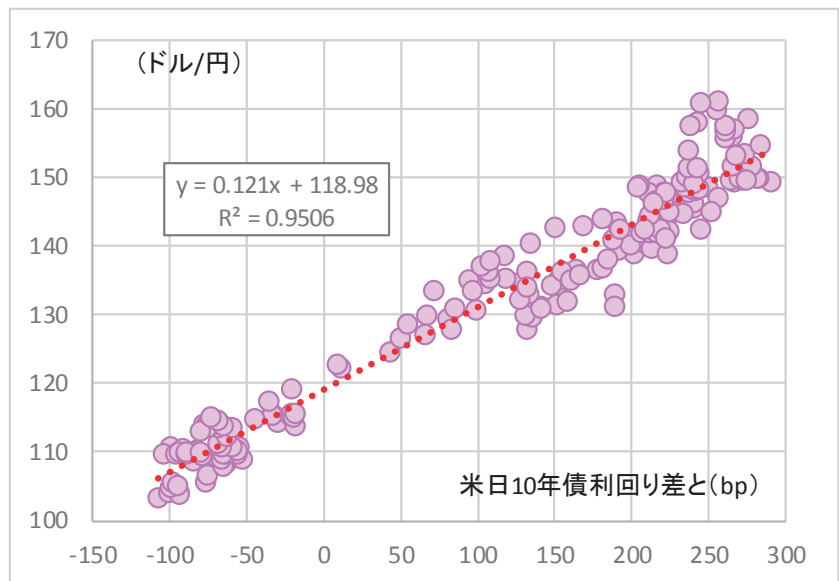
ただ、翌2023年になっても米国の過熱気味の消費は収まらず、同年7月まで利上げが続いたことから、ドル/円は再上昇し、2024年6月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で年内の利下げ開始に懐疑的な見解が支配的となったことで、162円付近まで値上がりしている。

米日10年債利回り差とドル/円について、2021年以降の散布図を描いてみると、決定係数0.95の順相関が確認されており、160円を超え

るような未曾有の円安が米国の金利上昇を主因としていることは、ほぼ明らかである。

ただ、米日の金利差の変化に対するドル/円の感応度は普遍的なものではなく、図表1においては、2021年以降、金利差1%に対して12円程度のドル/円の変動が生じてきたことが示されている。

図表1. 米日10年債利回り差とドル/円



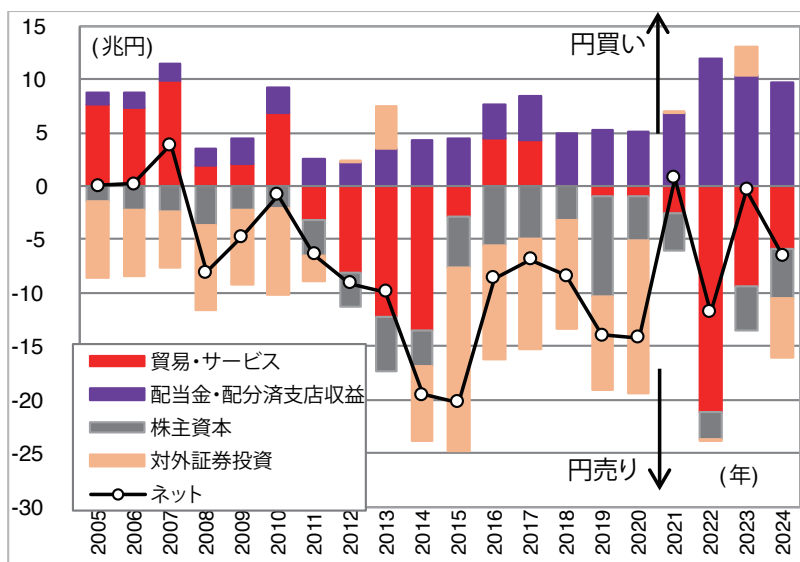
注:2021年以降
出所:BloombergよりSMBC日興証券作成

過去数十年、市場参加者においては1%で10円程度との漠然とした変動幅がコンセンサスであったが、僅かではあっても変動幅が大きくなっている点には留意が必要であり、特に円安局面でそれが観測された点は重要であろう。

米国の金利の上昇に対し、これまで以上に円安が生じ易くなったと考えることが出来るが、実需を由来とする円安圧力が高まっていることが最大要因と推察される。

既に2022年の時点で原油価格急騰を由来とする貿易赤字の急拡大が俎上に載っており、原油高と円安がシンクロするなかで我が国家計の実質購買力が急低下したため、「貿易赤字で円安」は広く浸透することになったのだが、過去10年程度を振り返ってみると、貿易収支が黒字を計上する場面でも、総じて実需が円売り超過となっていることが分かる。

図表2. ドル/円の実需フロー推計値



注1: 実需フロー推計値 = 「貿易・サービス収支」 + 「配当金・配分済支店収益」 + 「株主資本」 * 0.5 + 「対外証券投資」 * 1

注2: 「対外証券投資」 = 投資信託委託会社等 (株+中長期債) * 1.0 + 生命保険会社 (株+中長期債) * 0.3 + 信託銀行 (株+中長期債)

出所: 財務省、日本銀行よりSMB C日興証券作成

面安となっており、ドル/円は75円台まで下落したのだが、強烈な円高と不安定な電力供給を背景に、製造業が国外に拠点を移し始めたのが2011年以降であり、つまり、輸入増と輸出減が同時に起きたことで一気に貿易収支の赤字が定着したと考えられる。

実需の円安

改めて、我が国の「円安になり易い構造」について考えてみると、まず、大きな転換点が2011年であったことはほぼ確かである。

東日本大震災に見舞われた我が国では、事故を抛り所に原発が停止し、火力発電のウェイトが急上昇するなかで化石燃料の輸入数量も急増した。

原油価格が上昇すればするほど貿易赤字が大きくなり易い国となったのだが、他方、輸出が減り始めたのもまた2011年であったと振り返られる。

当時、リーマン・ショックの負の遺産を抱えた米国のFRB(連邦準備制度理事会)が大規模な金融緩和を講じたことで、ドルが全

貿易赤字より深刻な資金流出

ただ、SMB C日興証券が計算したドル/円の実需フロー推計値に注目すれば、貿易・サービス収支の赤字以上に目立っているのが海外への資金流出である。

対外証券投資と株主資本の流出(対外直接投資)が2010年代より目立っており、むしろ、円売り実需の主役はこちらではないかと思われるのだが、2010年代、我が国から機関投資家、個人、そして企業のマネーが大量に海外に流出した点について、その大きな要因とされるのが、黒田東彦総裁が率いた日本銀行による異次元金融緩和である。

短期金利は2016年1月以降、マイナス

まで引き下げられ、未曾有の低金利が資金流出を招いたとされるのだが、ここで重要なのは、異次元緩和が10年も続いたことではないだろうか。

一般に、金融政策は、その国の均衡実質利子率に対して実質金利を引き下げ、あるいは引き上げることを介して景気、物価のコントロールを図るものとされる。黒田総裁時代の日銀は、均衡実質利子率が大きく低下した我が国の景気を押し上げるために、単に政策金利をゼロ（マイナス）まで引き下げるに止まらず、大規模な量的緩和政策など「異次元」の緩和政策を講じたものと考えられる。

2010年以降の10年間というのは、所謂団塊の世代が65歳から70歳に向かった10年間であり、換言すれば、我が国の生産年齢人口（15歳以上65歳未満）の減少ペースが速まった時期である。

均衡実質利子率に対し、生産年齢人口の伸びが非常に大きな影響を及ぼす点に鑑みれば、当時は、年々金融緩和政策が効き辛くなっていたとも考えられ、日銀も苦心したものと推察される。

均衡実質利子率の低下を食い止めるためには、労働生産性を高める必要があるのだが、当時は日銀の金融緩和によってもたらされた円安と財政拡張によって需要が創出されることが歓迎されており、労働生産性を高めるための努力を怠っても、一定の企業収益を得やすい環境にあった。

企業が努力を怠ったとは言えないが、ただ、少なくとも国家として、付加価値を高めるための改革や努力に乏しかったことは確かであり、結果、我が国の均衡実質利子率は低下の一途を辿ったものと振り返られる。

金利差は成長格差に等しい

為替市場が二国間の実質金利差の影響を受

け易いことは、前掲の図表でも示した通りなのだが、ここで、実質金利とは、その国の均衡実質利子率に等しいとされる。

つまり、均衡実質利子率の低い国は結果として政策金利（実質金利）を引き上げるに限界があり、他方、均衡実質利子率が高い国の政策金利（実質金利）は恒常的に高いことになる。

2020年あたりで団塊の世代の「労働市場からの退出」が止まり、つまり、生産年齢人口減という要素からの均衡実質利子率の低下が一旦止まった我が国では、他方、労働力人口減によって生じた賃金圧力が物価の押し上げに寄与し始めており、植田和男総裁率いる日銀は、遂にマイナス金利政策から脱却した。

いよいよ金利のある世界が復活し、斯かるなか、米国がコロナ禍後の過熱した経済を抑えるために上げた政策金利の引き下げに着手したため、160円台だったドル/円も一時140円割れとなったのだが、問題は、今後、我が国が更に政策金利を引き上げていけるかどうかであろう。

円安と円高、どちらが望ましいのか

ここで、円安と円高、結局我が国にとってはどちらが望ましいのかという議論も必要だ。

実質金利が低いためにマネーが海外に流出し、その結果、円安が生じているとの描写は、正に「悪い円安が生じている」ことを想起させるが、円安によって我が国が恩恵を受けるのであれば、今後を憂う必要もない。

我が国が経常黒字国であることを考えれば、総じて円安はプラスであると言えそうだが、ただ、ここで重要なのは円安の恩恵を受ける国民の割合が低い点だ。

我が国の経常黒字の大半は企業等が海外で稼いだ利金・配当金（第一次所得収支）であ

るが、これを受け取るグローバル企業（輸出企業）にメリットが偏り、同様に円安で輸出拡大の恩恵を受けるのも日本企業のごく一部である。

他方、我が国の食料自給率、エネルギー自給率が低い点に鑑みれば、円安は生活コスト上昇に直結するため、大多数の国民は円安のデメリットを被る格好だ。

今後、世界の人口増や途上国の経済成長に伴い、世界が資源を奪い合うような構図になれば、食料やエネルギーの価格は更に上昇しかならず、斯かるなかでの円安は我が国の家計の購買力を大幅に低下させてしまう。マネーの流出に止まらず、優秀な人材の流出まで起すれば、最早国家を維持することすら難しくなると考えられ、少なくとも円安が進み過ぎることは望ましいとは言えないだろう。

国民は日本の金利上昇に懐疑的

では、改めて、マイナス金利政策を脱却した日銀が、今後連続的に政策金利を引き上げられるのかどうかと問われると、先ず、市場は懐疑的に見ているようだ。

中長期的な実質金利の上昇期待を含有した10年の実質金利は、日銀の利上げを受けてもなおマイナスのままであり、今後、連続的に日銀が利上げを行うと予想する向きに乏しい。

長期間に亘るゼロ金利（マイナス金利）政策の下でも経済が上向かなかつたことで、企業や家計が考える期待潜在成長率が下がっている公算が高いのだが、ただ、上述したように、人口動態の観点からは、少なくとも均衡実質利子率の明確な悪化傾向は止まってきていると考えられる。

ここで労働生産性を高めることが出来れば、いよいよ我が国の均衡実質利子率は上昇し、それに合わせて実質金利も引き上げられるのだが、団塊の世代の退出に伴う人手不足によって、企業における効率化の気運が高まりつつあることは望ましい動きだ。

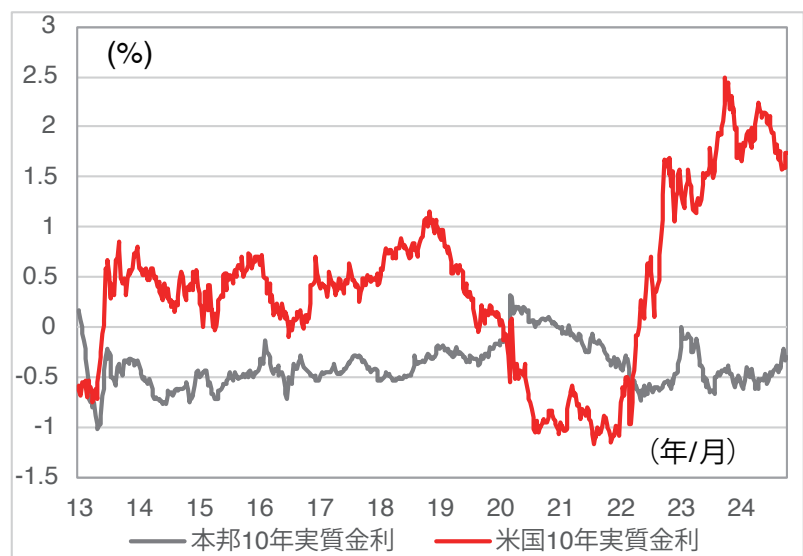
設備投資の余力に乏しい中小・零細企業などにおいては「人手不足倒産」が増えており、それ自体は懸念される動きだが、前向きに考えれば、労働生産性の低い企業が淘汰され、労働生産性の高い企業が生き残ることで、我が国全体の労働生産性が高まることになる。

9月の自民党総裁選では解雇規制緩和が旭上に載ったが、人手不足のなか、成長率に乏しい業界から成長産業への人材の流動化が進めば、更に我が国の均衡実質利子率は押し上げられることになる。

日本の実質金利は上昇し得る

長きに亘ってゼロ（マイナス）だった我が国の金利の引き上げが可能となったのは偶然ではなく、実質金利の引き上げに耐え得る国に変わりつつあることを示唆したものと言えるが、市場で形成される10年実質金利がマ

図表 3. 日米の10年実質金利の推移



出所 Bloomberg より SMBC 日興証券作成

イナスで推移している点に鑑みれば、先ず、市場参加者がそのことに気づき、10年実質金利を押し上げる等の前向きな投資行動をとることが求められよう。

労働生産性の低い企業の淘汰や解雇規制緩和などは大きな痛みを伴うものであり、実際には、その痛みを乗り越えて均衡実質利子率も上昇する。

我が国家計の購買力を徒に低下させ、国家としての存続も危うくさせる「悪い円安」を食い止めるには正に正念場と言えるが、前向きに言えば「千載一遇のチャンス」でもある。

内外の金利差、つまり均衡実質利子率の格差を拠り所としたマネーの流出が円安に寄与するとの観点から、我が国の均衡実質利子率を押し上げるべきとの主張に終始したが、他方、インバウンド消費拡大や輸出拡大といった円安のメリットの最大化も俎上に載せるべきであろう。

国内生産（輸出）拡大やオーバーツーリズム解消（すなわちインバウンド消費拡大）に対して、労働市場の流動化が非常に効果的であるとの観点からは、やはり、痛みを恐れず、改革を進めていくことが最重要であると考えられる。

「移民の国」である米国では生産年齢人口の伸び鈍化は懸念されず、他方、国家戦略としてのIT技術（技術者）の抱え込みによって労働生産性も上昇が続く。

米国の強さに鑑みれば、均衡実質利子率の格差、すなわち実質金利の格差拡大に伴う円安は容易に止め難いが、「弱い日本の弱い円が続く」と嘆くほど我が国の状況は悪くはない。

米国の利下げが続くなかで、一旦ドル/円も円高方向に向かいそうだが、その猶予期間に「強い日本」「強い円」を取り戻すための議論を進めるべきであろう。

第15回「名言はがき等コンクール」の作品募集

作品募集中

第15回 作品募集

名言はがき 短歌はがき
俳句はがき 川柳はがき

コンクール

名言、短歌、俳句、川柳を入れて、
想いを伝えるはがきを書こう

第15回「はがきコンクール」
入賞作品は、本財団のホームページで
公開させていただきます。

一般の部
ジュニアの部
(中学生以下)
課題の部
テーマ:「星」
「星空」、「旅」等でも構いません。

応募期間
2024年10月1日～
2025年1月10日(必着)

主催:一般財団法人ゆうちょ財団 協賛:日本郵政 協力:文NHK宇都 公益財団法人文字・活字文化推進機構

主催：一般財団法人 ゆうちょ財団

募集期間

2024年10月1日～2025年1月10日(必着)

送付先

〒104-0054

東京都中央区勝どき 6-5-23

名言はがき等コンクール事務局 係

お問い合わせ先

一般財団法人 ゆうちょ財団 ポスタル部

TEL：03-6631-1004

応募要領などの詳細はこちら↓

<https://www.yu-cho-f.jp/postal/competition.html>



はがきでご応募ください。

たくさんのご応募をお待ちしております。

ポスタル部

第23回 ゆうちょ資産研セミナーの開催

ゲストスピーカーに日本郵政(株)取締役兼代表執行役社長 増田寛也様と(株)大和総研 副理事長 熊谷亮丸様をお迎えし、ご講演いただきます。

日時：2025年2月27日(火)13:55～16:00(13:30開場)

会場：大手町サンケイプラザ4Fホール



増田寛也 様



熊谷亮丸 様

資産研究部

2025年度 金融相談等活動助成事業の募集について

2025年度の助成対象活動の募集を行っています。

応募の詳細については、ゆうちょ財団のホームページ（金融相談等活動助成）を参照願います。

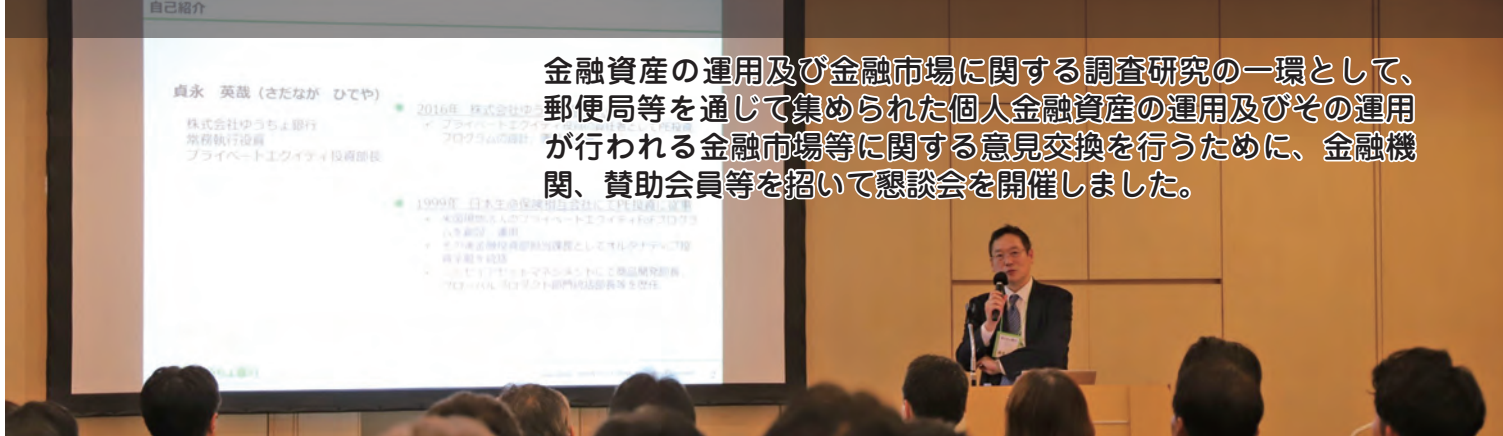
(<https://www.yu-cho-f.jp/lecture/consultation/kyotoku.html>)

募 集 期 間	2024年9月2日（月）～11月29日（金） 送信日有効
助成対象活動	高齢者、大規模災害の被災者、障がいのある人等を対象とした金融相談及び金融教育等に関する下記の活動（非収益事業に限る。）とします。 ア 金融相談会の開催 イ 金融相談員の育成・確保 ウ 金融知識の普及等に関する情報提供 エ 金融トラブル未然防止等に関する情報提供 オ 金融教育教材の作成配布 他
助成対象金額	・1事業当たり、60万円を上限とします。 ・1事業が複数回のイベントにより構成される場合、1イベント当たり10万円を上限とします。
助成対象期間	2025年4月1日～2026年3月31日に実施される活動を対象とします。 ※最長3年間（年度毎に「継続」申請が必要です。）
応募方法	応募される団体の方は、募集要項をご覧になり、活動助成申請書等をダウンロードのうえ、必要書類を原則として電子メールにて提出してください。 【提出書類】 ① 活動助成申請書 ② 助成金申請内訳書 ③ 誓約書 ④ 登記簿謄本（写し可、任意団体の場合、団体の実態が分かる書類） ⑤ 定款又は規約 ⑥ 決算書又は収支報告書 ⑦ 役員名簿又は組織図 ⑧ 活動が分かる書類、資料等
提出・照会先	ゆうちょ財団 金融相談部（活動助成担当） Tel：03-6631-1002 Mail：katudo-josei@yu-cho-f.jp
選考・決定時期	2025年2月に審査委員会を開催し、3月下旬に選考結果を通知します。



金融相談部

第2回 ゆうちょ資産研懇談会を開催



金融資産の運用及び金融市場に関する調査研究の一環として、郵便局等を通じて集められた個人金融資産の運用及びその運用が行われる金融市場等に関する意見交換を行うために、金融機関、賛助会員等を招いて懇談会を開催しました。



開催日時 2024年9月10日(火) 17:00~19:00
開催場所 大手町サンケイプラザ3F 301~304会議室
第1部 講演「ゆうちょ銀行プライベートエクイティ投資プログラムのこれまでの歩みとこれから取り組みたいことについて」
 株式会社 ゆうちょ銀行
 常務執行役員プライベートエクイティ投資部長 貞永英哉 様
第2部 意見交換・懇親
 (能登半島地震復興支援をテーマに地元の食材等を利用)



小笠原理事長



第1部 講演中



かんぽ生命保険 立花専務執行役



ゆうちょ銀行 笠間社長



第2部 会場様子



前川専務理事



乾杯等に日本酒・甘酒・ワイン



能登牛・小松うどん他



お土産(珠洲の海)

資産研究部

2024年度 研究助成論文報告会を開催

ゆうちょ財団が2023年度に助成を行った9件の論文について、それぞれの執筆者に報告していただきました。

個別の論文はホームページ（助成事業）を参照願います。

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

報告者	テーマ【金融・経済】
慶應義塾大学 教授 寺西 勇生	革新的な金融商品の出現と金融危機 ：RMBS、MBS、ABS データを用いた検証
関西大学 教授 中川 竜一	Inflation targeting, anchoring of expectations, and the stability of liquidity trap
明治大学 専任教授 土屋 陽一	企業・経営者の株価予測と金融市場
慶應義塾大学 教授 一上 響	日本銀行の株式保有と株式の長期的な利回り
東京農業大学 助教 犬田 剛	地方銀行における農業金融参入の実態と要因の解明
報告者	テーマ【家計経済】
中央大学 准教授 田中 光	個人の貯蓄行動に地域コミュニティ活動が及ぼした影響 ：近代における三等郵便局（現特定郵便局）の活動に注目して
周南公立大学 准教授 牛島 豊広	生活保護世帯における子育て家庭の貯蓄に関する研究 －子どもの大学等へ進学へ向けた貯蓄に焦点をあてて－（共同研究）
一般社団法人 現代生活学研究所 上村 協子	相続・事業承継にみる女性と財産 －高齢者の資産管理との関係から－（共同研究）
報告者	テーマ【郵便・物流】
立教大学 社会情報教育 研究センター 助教 渡辺 健太郎	「特別あて所配達郵便」を活用した郵送調査の実用化に向けた実験的研究

貯蓄経済研究部、資産研究部、ポスタル部

編集後記

「モーツアルト」は好き」

7月のウィーンは猛暑の中にあった。

白と赤のスリムなトラムは、陽炎の中を諏訪内晶子の言葉どおりにアンダンテ（ゆっくりと）で走りながらオペラ座の前に停まった。一瞬冷気が流れ、それに元気づけられるように車中の人となった。電車は左右に大きく揺れながら南にある7つ目の Sankt Marx 駅に向けて走り出した。

1756年1月にザルツブルグで生まれた楽聖、洗礼名ヨアンネス・クリュストムス・ウォルフガングス・テオフィルス・モザルト。テオフィルスはギリシャ語で「神に愛されている」との意味を持ち、彼はラテン語で同じ意味を持つ「アマデウス」を好んで使った。

父子鷹である。宮廷音楽家の父レオポルトは現在も版を重ねる『ヴァイオリン奏法』の執筆者であり、息子が音楽に異常なまでの才能があるのを見出し、音楽教育を授けた。その最大のイベントは6歳目前に始まった欧州諸国を巡る旅だ。彼の人生の1/3は旅の中にあつた。馬車に揺られての長旅は、彼の才能を開花もさせたが、同時に彼の身体を蝕んだ。1791年12月、「レクイエム (K.626)」作曲中に体調が悪化し、彼はウィーンの自宅で35年の生涯を閉じた。死因はリウマチ性炎症熱とも考えられており、幼少期の度重なる旅の中でリウマチに罹患したことが原因ともされている。

トラムに乗ったのには訳があつた。アカデミー賞8部門を受賞した映画「アマデウス」が日本で公開されたのは1985年。映画中で、遺体となつた彼は麻布にぐるぐる巻きにされ、粗末な使いまわしの棺桶に入れられ、会葬者もなく、墓守の手で他の遺体とともに墓穴に投げ入れられたことに衝撃を受けた。いつかはその地であるサンクト・マルクス墓地の共同墓穴を尋ね、手を合わせたい思ひがあつたからだ。

彼が生きた18世紀末は産業革命が興り市民階級の力が増し、啓蒙思想を背景にフランス革命が勃発、彼はその2年後に亡くなつた。封建社会の中で発展してきた音楽は、王侯貴族や教会のものであり、音楽家はその従者であることが求められた。彼の才能と明るい性格は時代の波に翻弄された。

ベートーベンが生まれたのは1770年、モーツアルトより一回り以上若く、最初の交響曲を書いたのが1800年であり、革命後の19世紀の人であつた。彼は貴族世界と縁を切って、“芸術家”として生きることができた。拳を振り上げるような音の躍動は、モーツアルトの音楽にはない。

赤レンガの門をくぐり、まっすぐに伸びる道をしばらく歩くと十字架にかかったキリストの像が見えてきた。その左手に小さな花壇が作られ、折れた柱のもとに嘆きの天使をのせ、ひっそりと佇むように記念碑はあつた。いかなる墓石もあたりには見当たらず、一帯は芝生のような草で覆われ、ところどころに木々が茂っている。墓地というものを見慣れたものにとっては、一種異様な世界が広がっていた。

向き合うものがない戸惑いの中で、静かに目を閉じ、改めて彼の生きた時代に思いをはせた。

(編集担当)



ザルツブルクの生家



サンクト・マルクス共同墓地



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