

日本郵政グループ3社の株式上場と今後の課題

総務委員会調査室 大森 麻衣

1. はじめに

平成27年11月4日、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保険の日本郵政グループ3社（以下「郵政3社」という。）は、東京証券取引所（以下「東証」という。）市場第1部に上場した。小泉純一郎内閣時における平成17年10月の郵政民営化関連6法案¹の成立を受け、平成19年10月に郵政民営化が開始されてから8年が経過しての上場実現となった。郵政3社の上場により、新たな株主の登場と経営に対する市場規律の浸透を通じて、郵政民営化は新たな段階へ進むこととなる。本稿では、上場に至るまでの経緯、株式売出しの概要と売出し直後の状況を概観した上で、改正郵政民営化法の下での今後の課題を整理することとしたい²。

2. 郵政民営化開始から東証による株式上場承認に至るまでの経緯

（1）郵政民営化をめぐる動向

ア 郵政民営化の開始

平成17年10月、第163回国会において郵政民営化関連6法案が成立した結果、平成19年10月1日に日本郵政公社は分割民営化され、持株会社である日本郵政株式会社の下に郵便事業株式会社、郵便局株式会社、郵便貯金銀行（商号は株式会社ゆうちょ銀行）、郵便保険会社（商号は株式会社かんぽ生命保険）の4事業会社が設置された。

郵政民営化開始後はそれまでの日本郵政公社時代に比して経営の自由度が拡大し、郵政事業において様々な新規業務・サービスが開始された³。その一方で、①簡易郵便局の一時閉鎖の増加、②郵便局における一元的な対応が損なわれていること（郵便外務員による配達先での貯金の預かり等の制限、郵便局長による小包の集荷の制限等）、③サービス水準の低下（窓口での待ち時間の増加、送金・決済サービスの手数料引上げ等）等が指摘された⁴。

イ 郵政民営化の見直し

こうした背景の下、平成21年8月の衆議院議員総選挙により多数を占めた民主党、社

¹ 「郵政民営化法案」、「日本郵政株式会社法案」、「郵便事業株式会社法案」、「郵便局株式会社法案」、「独立行政法人郵便貯金・簡易生命保険管理機構法案」及び「郵政民営化法等の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律案」を指す。

² 本稿は、平成27年11月10日時点によるものである（本稿におけるインターネット情報の最終アクセス日も同日）。

³ 郵便事業株式会社では国際物流業務等、郵便局株式会社ではカタログ販売事業、不動産事業等、株式会社ゆうちょ銀行ではクレジットカード業務、変額個人年金保険等の生命保険募集業務等、株式会社かんぽ生命保険では法人向け商品の受託販売等の新規業務・サービスが開始された。

⁴ 第50回郵政民営化委員会配布資料「郵政民営化後の状況等について」（総務省）（平20.12.10）、「郵政民営化の進捗状況についての総合的な見直しに関する郵政民営化委員会の意見について」（平21.3）2～4頁

会民主党及び国民新党の3党は、郵政事業の抜本的見直しを含む政策合意を行った上で連立政権を樹立した。そして、平成21年12月、郵政民営化の抜本的見直しが行われるまでの暫定的な措置として、「日本郵政株式会社、郵便貯金銀行及び郵便保険会社の株式の処分の停止等に関する法律案」(以下「郵政株式処分停止法」という。)を成立させた⁵。次いで、政府は平成22年4月、第174回国会に日本郵政株式会社、郵便事業株式会社及び郵便局株式会社の合併等を内容とする郵政改革関連3法案⁶を提出したが、同国会において廃案となった。その後、同年7月の第22回参議院議員通常選挙の結果、参議院における与党の議席は過半数に届かず、いわゆる「ねじれ」が生じることとなり、同年10月に召集された第176回国会に政府は第174回国会提出時のものとほぼ同内容の郵政改革関連3法案を再提出したものの、実質的な審査が行われないうまま推移した。この間、郵政株式処分の停止により郵政民営化の動きは一時中断されていた一方で、郵政民営化の見直しが実現に至らない状態となっていた。

このような中、平成23年3月の東日本大震災の発生を受け、同年11月に「東日本大震災からの復興のための施策を実施するために必要な財源の確保に関する特別措置法」(以下「復興財源確保法」という。)が成立した。同法は復興特別税の創設等を規定するほか、附則において、復興財源確保のため、日本郵政株式会社の株式について処分の在り方を検討し、その結果に基づいて、できる限り早期に処分することを明記した。

こうした状況の下、民主党、自由民主党及び公明党の3党により郵政改革について協議が行われ、日本郵政グループの再編や金融2社(株式会社ゆうちょ銀行及び株式会社かんぽ生命保険をいう。以下同じ。)の株式の処分の在り方について合意がなされた。平成24年の第180回国会において、政府は郵政改革関連3法案を撤回する一方、3党は「郵政民営化法等の一部を改正する等の法律案」を共同で提出し、同年4月に成立した。本法律は、①分社化に伴い郵便局における一元的な対応が損なわれていること等に対応するため、郵便局株式会社が郵便事業株式会社を吸収合併し、商号を日本郵便株式会社に変更すること、②郵便局における金融のユニバーサルサービスを日本郵政株式会社及び日本郵便株式会社に義務付けること、③日本郵政株式会社が保有する金融2社の株式は全て処分することを目指すものの、処分期限は廃止すること、④金融2社の新規業務については両社の株式の2分の1以上を処分後は認可制から届出制に緩和すること等を内容としている⁷。本法律は、平成24年10月1日に施行された。

(2) 日本郵政グループの株式処分に係る法制度

ア 郵政民営化法制定当初の規定(～平成24年9月30日)

⁵ 同法律案の提出の経緯、概要、国会論議等については、瀬戸山順一「転換点を迎えた郵政民営化～郵政株式処分停止法案の国会論議～」『立法と調査』第301号(平22.2)参照。

⁶ 「郵政改革法案」、「日本郵政株式会社法案」及び「郵政改革法及び日本郵政株式会社法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律案」を指す。なお、郵政改革関連3法案の提出の経緯、概要、論点については、橋本賢治「郵政事業の抜本的見直しに向けて～郵政改革関連3法案～」『立法と調査』第305号(平22.6)参照。

⁷ 同法律案の提出の経緯、概要、国会論議等については、橋本賢治「郵政民営化法等改正法の成立―郵政事業の見直しに決着―」『立法と調査』第332号(平24.9)参照。

日本郵政グループの株式処分に係る法制度に関しては、郵政民営化法制定当初の規定では、政府に対し、日本郵政株式会社の株式の3分の1超について保有義務を課すとともに、残余の株式について早期処分努力義務を課していた。また、日本郵政株式会社が保有する金融2社の株式については、平成29年9月30日までの期間に全株式を処分することとされていた。ただし、平成21年12月の郵政株式処分停止法成立・施行以降は、郵政3社の株式の処分は停止することとされた。

なお、郵便事業株式会社及び郵便局株式会社の株式については、日本郵政株式会社による全株式の保有が義務付けられていた。

イ 復興財源確保法における取扱い

平成23年11月に成立した復興財源確保法では、復興財源確保のため、政府は日本郵政株式会社の株式について、日本郵政株式会社の経営状況、収益の見通しその他の事情を勘案しつつ処分の在り方を検討し、その結果に基づいて、できる限り早期に処分することとされた（附則第14条）⁸。

ウ 郵政民営化法改正後の規定（平成24年10月1日～）

平成24年4月に成立した「郵政民営化法等の一部を改正する等の法律」（以下「改正郵政民営化法」という。）では、政府に対し、日本郵政株式会社の株式の3分の1超について従来どおり保有義務を課すとともに、残余については早期処分義務を課している（郵政民営化法第7条第1項、日本郵政株式会社法第2条及び附則第3条）。また、日本郵政株式会社は、日本郵政株式会社が保有する金融2社の株式について、その全部を処分することを目指し、金融2社の経営状況、郵政事業に係る基本的な役務の確保への影響等を勘案しつつ、できる限り早期に処分するものとされた（郵政民営化法第7条第2項及び第62条第1項）。

なお、日本郵便株式会社の株式については、日本郵政株式会社による全株式の保有が義務付けられている（日本郵政株式会社法第6条）。

改正前後における株式処分スキームは図表1のとおりである。

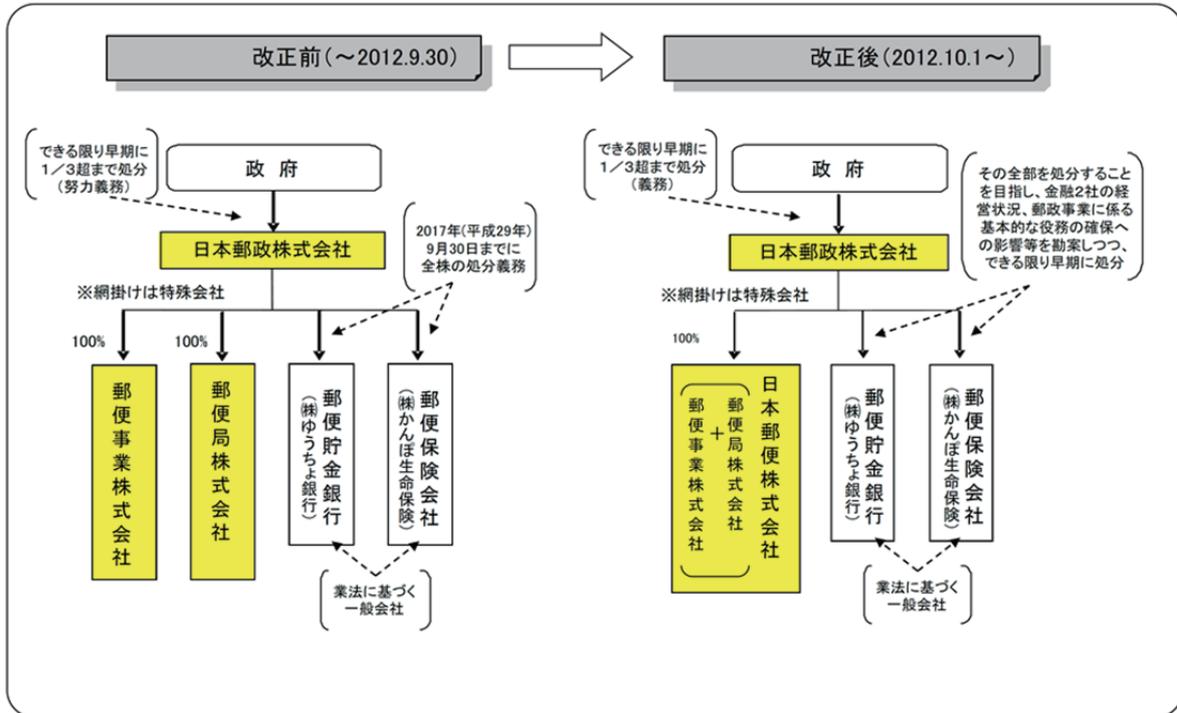
（3）関係各者における株式上場に向けた検討・準備

ア 株式売却凍結の解除と上場方針の表明

改正郵政民営化法では、郵政株式処分停止法を廃止することが規定されており、平成24年5月8日、改正郵政民営化法の公布と同時に、郵政3社の株式の処分が可能となった。日本郵政株式会社は、平成24年10月18日の第87回郵政民営化委員会において、西室泰三郵政民営化委員長（当時）より、株式処分を中心としたこれからの道筋を説明願いたい旨の要請を受け、同年10月29日の第88回郵政民営化委員会において、①3年以内を目途として、株式市場及び業務の状況等を踏まえつつ、できるだけ早期の上場を

⁸ 平成25年1月に復興推進会議で決定された「今後の復旧・復興事業の規模と財源について」では、集中復興期間の財源として、「日本郵政株式の売却収入として見込まれる4兆円程度を追加する」旨が記載された。なお、「4兆円程度」とされた根拠については「日本郵政株式会社の株式の処分について（答申）」（平26.6.5 財政制度等審議会）2頁参照。

図表 1 郵政民営化法上の株式処分スキーム



(出所) 第 127 回郵政民営化委員会 (平 27. 1. 16) 資料

目指し、日本郵政株式会社の株式の上場が可能となるよう体制の整備を図る、②金融 2 社については、政府が日本郵政株式の 2 分の 1 を処分するまでに方針を明確化するとした。

イ 財政制度等審議会答申

日本郵政株式の株主である財務省では、株式上場のために必要な準備行為として、平成 26 年 4 月 14 日、財務大臣から財政制度等審議会に対して日本郵政株式会社の株式の処分について諮問し、同審議会の国有財産分科会で審議を行った結果、6 月 5 日に答申が取りまとめられた。その中で、基本的考え方として、①日本郵政株式会社の株式の売却については、公正な価格・方法により行うこと、②証券・金融市場の動向等に特段の配慮をし、売却時期、売却規模等は慎重に判断すること、③政府及び日本郵政株式会社は、金融 2 社の株式の売却の在り方が日本郵政株式会社の株式価値の毀損につながらないように、適切に対応すべきであること等を示した。また、参議院総務委員会における改正郵政民営化法に対する附帯決議⁹を踏まえ、「可能な限り政府の売却する株式が特定の

⁹ 郵政民営化法等の一部を改正する等の法律案に対する附帯決議 (平 24. 4. 26 参議院総務委員会) (抄)
 「政府は、本法の施行に当たり、次の事項についてその実現に努めるべきである。
 二、金融 2 社の株式について、その全部を処分することを目指し、金融 2 社の経営状況、ユニバーサルサービスの確保に係る責務の履行への影響等を勘案しつつ、できる限り早期に、処分するものとするとの規定に基づき、日本郵政株式会社がその処分に向けた具体的な説明責任を果たすこととなるよう努めること。また、日本郵政株式会社の株式も含め、これらの株式が国民全体の財産であることに鑑み、その処分に当たっては、ユニバーサルサービスの確保に配慮しつつ、可能な限り株式が特定の個人・法人へ集中することなく、広く国民が所有できるよう努めること。」

個人・法人に集中することなく、広く国民が所有できるよう、広い範囲の投資家を対象として円滑に消化できる方法により行う必要がある」ことも示されている。さらに、売却実施に当たり留意すべき事項として、売却方法は、ブックビルディング方式¹⁰により売出価格を決定し、証券会社が引受けを行うことが適当であること、主幹事証券会社の選定については、その引受能力等を総合的に判断し、公平・公正に選定する必要があること等が示された。同答申を受け、財務省は主幹事証券会社の選定手続を開始し、同年10月に主幹事証券会社を決定した¹¹。

ウ 日本郵政株式会社による株式上場スキームの公表

平成26年12月26日、日本郵政株式会社は、郵政3社の株式上場スキームを公表した。その内容は、①平成27年度半ば以降、日本郵政株式会社及び金融2社の株式の同時上場を目指すこと、②金融2社株式については、金融2社の経営の自由度の拡大、グループの一体性や総合力の発揮等も視野に入れ、まずは、日本郵政株式会社の保有割合が50%程度となるまで段階的に売却していくこと、③金融2社株式の売却による日本郵政株式会社の収入については、今後の日本郵政グループの企業価値及び株式価値の維持・向上のために活用していくこととした上で、今般の新規上場時における金融2社株式の売却収入については、グループの当面の資金需要は手元資金の充当で足りることを考慮し、日本郵政株式会社の資本効率の向上、復興財源確保への貢献及び郵政民営化の推進に資するため、政府からの自己株式（日本郵政株式会社の株式）の取得資金に充てることを想定していること、④金融2社の主幹事証券会社は、日本郵政株式会社の主幹事証券会社と同一とすること等である。

その後、郵政3社は、東証に対し、平成27年3月に上場の予備申請、同年6月に本申請を行い、同年9月10日、東証から株式上場の承認を受けた。

3. 株式売出しの概要と上場をめぐる経過

(1) 株式売出しの概要

平成27年9月10日、東証からの上場承認を受け、日本郵政株式会社は郵政3社の株式売出しの概要を公表した。その主な内容は以下のとおりである。

¹⁰ ブックビルディング方式による株式売却とは、①投資家に対する需要状況の調査を通じて、需要の積上げを行い、その結果に基づいてIPO（新規株式公開）時の売出価格を決定し、②その売出価格で証券会社が株式の引受けを行い、③証券会社は、引き受けた株式を、さらに投資家へ売却する方法である。IPOにおいては、入札・売出し組合せ方式とブックビルディング方式のいずれかの方式を取る必要がある（有価証券上場規程施行規則（東京証券取引所）第233条）。平成9年9月に東京証券取引所がブックビルディング方式を導入して以降、全てのIPO案件で採用されている（出所：財政制度等審議会第23回国有財産分科会配付資料「政府保有株式の売却について」（財務省理財局）（平26.4.14））。なお、政府保有のNTT株式の第1次売却（昭和62年2月上場）及びJT株式の第1次売却（平成6年10月上場）は、ブックビルディング方式の導入以前であったため、まず一部の株式について一般競争入札を行いその結果を参考として残りの株式について価格を定めて売出しを実施する入札・売出し組合せ方式で行われた。

¹¹ 主幹事証券会社は、「国内区分」として大和証券株式会社、野村證券株式会社、みずほ証券株式会社、三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社、SMB C日興証券株式会社、「海外区分」としてゴールドマン・サックス証券株式会社、シティグループ証券株式会社、JPモルガン証券株式会社、UBS証券株式会社、また、より充実した国内販売網を構築するために地域に根差した販売網を有する「国内特定区分」として岡三証券株式会社、東海東京証券株式会社の合計11社が選定された。

ア 売出株式の種類及び数

売出株式の種類及び数は図表 2 のとおりである。

図表 2 売出株式の種類及び数

種類	総売出株式数	うち国内売出し	うち海外売出し
日本郵政普通株式	495,000,000 株	396,000,000 株	99,000,000 株
ゆうちょ銀行普通株式	412,442,300 株	329,953,800 株	82,488,500 株
かんぽ生命保険普通株式	66,000,000 株	52,800,000 株	13,200,000 株

(出所) 日本郵政株式会社資料

なお、今回の総売出株式数は、日本郵政株式会社及び株式会社かんぽ生命保険は発行済み株式総数（それぞれ 45 億株、6 億株）の 11%、株式会社ゆうちょ銀行は発行済み株式総数（45 億株）のうち自己株式¹²を除く部分（37 億 4,947 万 5,000 株）の約 11%となっている¹³。また、総売出株式数のうち、国内売出しと海外売出しの比率は 8 対 2 となっている¹⁴。

イ 売出人

日本郵政株式については財務大臣、金融 2 社株式については日本郵政株式会社が売出人となる。

ウ 日程・売出価格

投資家に対する需要状況の調査を行うブックビルディング期間（日本郵政株式：10 月 8 日～23 日、金融 2 社株式：10 月 8 日～16 日）を経て、日本郵政株式については 10 月 26 日、金融 2 社株式については 10 月 19 日に売出価格を決定する¹⁵。11 月 4 日に東京証券取引所に上場する。

エ 資金使途及び自己株式取得の方針

日本郵政株式会社は、金融 2 社株式の売出しによる売却手取金については、自己株式の取得資金に充てることとし、平成 27 年 11 月 5 日から平成 28 年 3 月 31 日までの間に、東証の自己株式立会外買付取引（ToSTNeT-3）¹⁶の方法により自己株式の買付けの委託を

¹² 株式会社ゆうちょ銀行は、日本郵政株式会社によるグループ資本政策の一環として、平成 26 年 9 月 17 の臨時株主総会で自己株式取得が決議されたことに従い、同年 9 月 18 日の取締役会で取得に係る事項を決議し、同年 9 月 30 日に 2,501 万 7,500 株（価額の総額約 1 兆 3,000 億円）を取得した。その後、平成 27 年 8 月 1 日に普通株式 1 株につき 30 株の割合で株式分割を行ったことに伴い、保有自己株式数は 7 億 5,052 万 5,000 株となっている。なお、株式会社ゆうちょ銀行の自己株式取得により日本郵政株式会社が得た収入は、日本郵便株式会社への増資（約 6,000 億円）及び日本郵政株式会社の整理資源（共済制度導入以前から郵政事業に携わっていた者に支払う恩給相当の負担）のオフバランス化（貸借対照表から消去）（約 7,000 億円）の資金とされた。

¹³ 発行済み株式総数は平成 27 年 9 月 10 日現在のもの。

¹⁴ 報道では、「国内分のうち個人投資家に 95%をあてる＝日本郵政株式上場で財務省幹部」とされている（ロイター通信社ウェブサイト〈<http://jp.reuters.com/article/2015/09/10/idJPT9N10005B20150910>〉）。

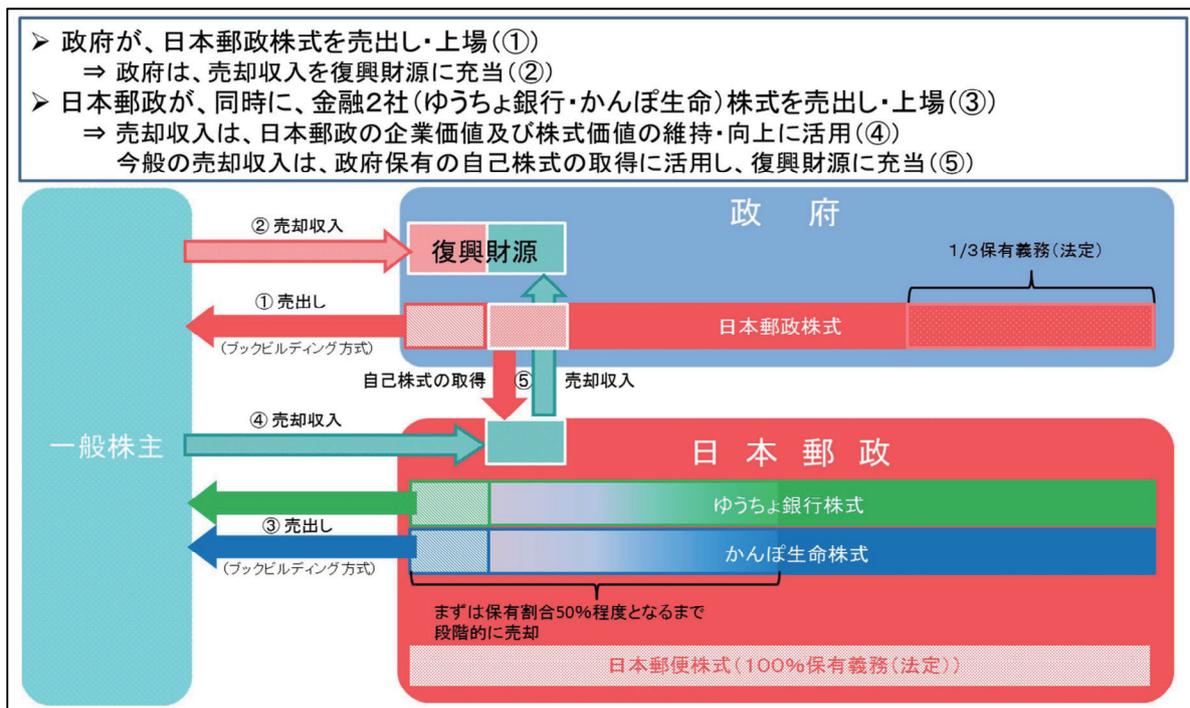
¹⁵ 金融 2 社の株式価値を日本郵政株式会社の株式価格に反映させるため、金融 2 社の売出価格は親会社である日本郵政株式会社の売出価格に 5 営業日先行して決定される（出所：「新規上場会社概要（日本郵政株式会社）」（株式会社東京証券取引所）（平 27.9.10））。

¹⁶ 立会外取引とは、証券取引所の取引において、立会時間内に行われる取引（立会内取引）外に行われる取引

行う方針とする。また、日本郵政株式会社が本件委託を行った場合には、財務大臣は、政府が保有する同社の普通株式について、同社が行う自己株式の買付数量と同数の売付注文を行う意向であることも併せて公表している。

なお、郵政3社の株式売却収入のフローは図表3のとおりである。

図表3 日本郵政グループ上場スキーム（イメージ図）



(出所) 財政制度等審議会第29回国有財産分科会(平27.6.5)資料

(2) 売出価格の決定

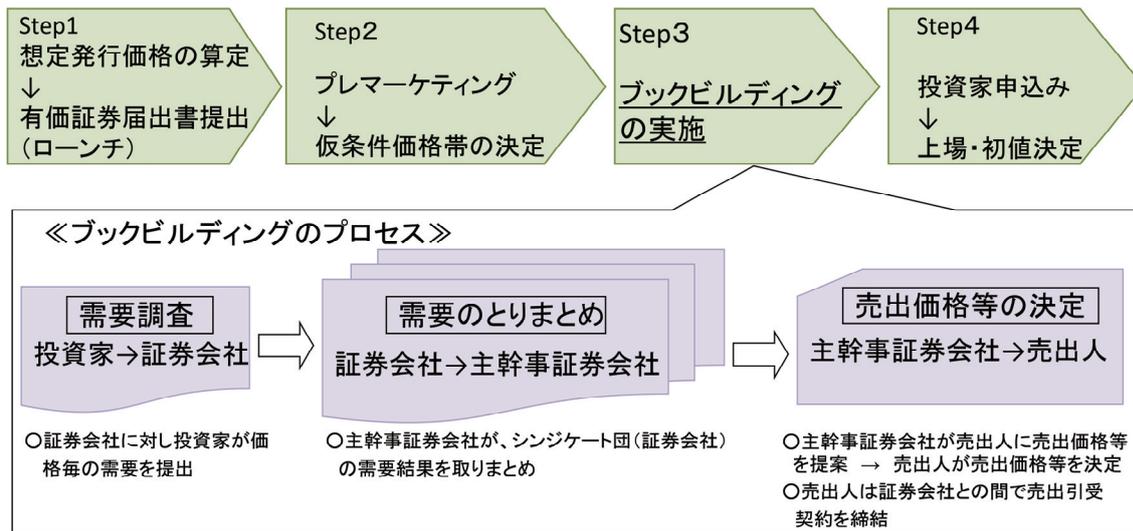
ア 売出価格の決定プロセス

「2.(3)イ 財政制度等審議会答申」で述べたとおり、売出価格の決定はブックビルディング方式により行うこととされている。ブックビルディング方式による売出価格の決定の手順は、まず、上場手続の中心を担う主幹事証券会社が、企業の業績や将来性などを参考に想定売出価格を算定し、証券取引所の上場承認と同時に公表する。次に、主幹事証券会社が株式購入を検討する投資家を対象に、妥当と考える株価水準を聞き取

をいう。主な立会外取引として、単一銘柄取引(大口取引)やバスケット取引、終値取引、自己株式立会外買付取引がある。東京証券取引所の立会外取引は、電子取引ネットワークシステムであるToSTNeTを通じて、全てToSTNeT市場で売買される。立会外取引は、特に大口取引をおこなう機関投資家にとって、他の一般投資家に影響を及ぼすことなく売買を成立させることができる点がメリットとされている。(出所:野村証券ウェブサイト)。自己株式立会外買付取引(ToSTNeT-3)では、買付日の前営業日に、買付会社から買付けの委託を受けた証券会社が東京証券取引所に届出(銘柄、買付数量、買付値段等)を行った上で、買付日の午前8時から8時45分まで売り注文を集めて買付会社の買い注文との間で取引が成立する。買付値段は前営業日の立会市場における最終値段となる。(出所:「金融2社株式の売出しに係る条件決定及び自己株式の取得に係る事項の決定に関する取締役会決議のお知らせ」(日本郵政株式会社)(平27.10.19))。

り、一定の幅がある仮条件価格を決定する。最後に、仮条件の範囲内で、購入したい価格と株数を投資家が申し込む需要状況の調査を実施し、主幹事証券会社が需要結果を取りまとめ、最終的な売出価格を決めることとなる¹⁷。ブックビルディング方式の手順は図表4のとおりである。

図表4 ブックビルディング方式による売出価格の決定



(出所) 財務省資料を表題修正

イ 想定売出価格及び売出価格の決定

平成27年9月10日、上場承認と同時に想定売出価格が公表され、日本郵政株式会社が1,350円、株式会社ゆうちょ銀行が1,400円、株式会社かんぽ生命保険が2,150円とされた¹⁸。その後、上記「ア」のプロセスを経て需要の積み上がり状況を勘案した上で、10月19日、日本郵政株式会社は株式会社ゆうちょ銀行の売出価格を1,450円、株式会社かんぽ生命保険の売出価格を2,200円に決定し、10月26日、財務省は日本郵政株式会社の売出価格を1,400円に決定した。これは、いずれも10月7日に日本郵政株式会社が提示した仮条件価格帯の上限価格であった(図表5参照)。なお、3社合計の売却規模は、約1兆4,362億円となる。このうち、引受証券会社に支払われる引受手数料等を控除した政府と日本郵政株式会社の売却手取金は、それぞれ約6,808億円、約7,310億円となる¹⁹。

(3) 初値の決定

11月4日、郵政3社は東証第1部に上場した。注目された初値は、日本郵政株式会社が

¹⁷ 『日本経済新聞』(平27.10.20)参照

¹⁸ 1株あたりの価格。なお、最低購入単位(1単元)は100株。以後に言及する株式価格についても、同様に1株あたりの価格を示すものである。

¹⁹ 「日本郵政株式会社株式の売出価格及び売出株数を公表します」(平27.10.26付け財務省報道発表資料)
<http://www.mof.go.jp/national_property/list/stocks/uridashi/jp20151026.html>

1,631円、株式会社ゆうちょ銀行が1,680円、株式会社かんぽ生命保険が2,929円となり、各社の株式とも売出価格を上回る結果となった（図表5参照）。

図表5 郵政3社の想定売出価格・仮条件価格帯・売出価格・初値の比較

	想定売出価格	仮条件価格帯	売出価格	初値
日本郵政	1,350円	1,100円～1,400円	1,400円	1,631円（+16.5%）
ゆうちょ銀行	1,400円	1,250円～1,450円	1,450円	1,680円（+15.9%）
かんぽ生命保険	2,150円	1,900円～2,200円	2,200円	2,929円（+33.1%）
（参考）NTT（昭62.2）	※売却方式が異なるため、なし（注1）		119万7,000円	160万円（+33.7%）

注1 脚注10参照。

注2 （ ）内は売出価格からの上昇率。

（出所）日本郵政株式会社資料、財務省資料及び東証ウェブサイトより作成

4. 今後の課題

（1）上場後の日本郵政グループの課題と今後の日本郵政株式の円滑な売却

一般の郵政3社株式上場により、数多くの株主が生まれることとなった。報道によれば、上場時点での株主数は、日本郵政株式会社が約77万人、株式会社ゆうちょ銀行は約74万人、株式会社かんぽ生命保険は約29万人とされており²⁰、3社の株主数を単純に合算すると約180万人に上る。今後はこの新たな株主の意向を踏まえつつ、収益性の向上を図るとともに、改正郵政民営化法で義務付けられている郵便局ネットワークを通じたユニバーサルサービス提供の責務を果たすことが求められる。

一般の郵政3社の売出価格は、需要が売出株式数を上回ったことや、相当数の投資家が仮条件の上限価格で買う意向を示したこと等が考慮され、仮条件の上限価格に決定した。また、初値は売出価格を上回るなど、「まずは順調な船出」と報道されている²¹。他方、昭和62年に新規上場したNTT株式において、上場2か月後に上場来最高値を付けた後、株価が低迷を続けた経緯もあり、郵政3社も「市場からの評価が定まるには数カ月かかる」との見方がある旨の報道もなされている²²。このような中、新たな株主の期待に応えるとともに復興財源確保法の要請に基づき復興財源を確保する観点からも、本年の株式売却後も引き続き日本郵政グループが企業価値を高め、日本郵政株式が投資家から高く評価されることにより、政府が株式売却を円滑に進めていくことが求められる。

今後の日本郵政株式の売却については、平成25年1月に決定された復興財源フレームにおいて日本郵政株式売却による見込み収入として記載された「4兆円程度」の算定に際し、「過去のNTT、JT等の政府保有株式等の売却における平均の売却間隔を踏まえて、概ね3年程度に1回の売却と仮置きすると、平成34年度までに最大で3回の売却が可能」²³とされており、一つの目安になると考えられるが、現時点では政府から具体的なタイミン

²⁰ 『日本経済新聞』夕刊（平27.11.4）

²¹ 『読売新聞』（平27.11.5）

²² 『日本経済新聞』（平27.11.5）

²³ 「日本郵政株式会社の株式の処分について（答申）」（平26.6.5 財政制度等審議会）

グについて示されておらず、今後どのような方針が示されるか注視される。

(2) 日本郵便株式会社の今後の成長戦略

日本郵政グループの決算を見ると、日本郵政グループ（連結）の当期純利益等においては、金融2社による貢献の度合いが非常に高い（図表6）。また、日本郵便株式会社の決算を見ると、郵便・物流事業の営業損益において103億円の赤字を計上している一方、金融窓口事業においては209億円の黒字を計上し、トータルで106億円の営業黒字を確保している（平成26年度決算）。その金融窓口事業の営業収益は金融2社からの窓口業務委託手数料収入に依存している状況であり、このことから金融2社の貢献の大きさが見えてくる。日本郵便株式会社については引き続き日本郵政株式会社が全株式の保有を続けることとされている一方で、金融2社株式については今後も売却が進められ、資本関係が希薄化することが見込まれる中、日本郵政グループにおいては日本郵便株式会社の収益をいかに向上させるかが課題となる。

郵便事業については、国内人口の減少やインターネットの普及等により郵便引受物数が平成13年度のピーク時から毎年減少し、平成25年度はピークと比べ29.4%減少するなど厳しい状況にあり、収益源を多様化することが求められている。このような中、国内物流事業については、成長著しい通販市場を中心に営業活動を展開するとともに、区分・集配拠点の増強等に取り組み、ゆうパック、ゆうメールの拡大を目指すこととしている。国際物流事業においては、平成27年5月、日本郵便株式会社は、オーストラリアの物流大手のツール・ホールディングスを約6,300億円で買収し、完全子会社化した。これらの取組を通じて、物流事業を成長分野とすることができるかが日本郵便株式会社の今後の経営の一つの鍵となろう。

図表6 日本郵政グループ 決算概要（平成26年度）

	日本郵政グループ（連結）	日本郵政（単体）	日本郵便	ゆうちょ銀行	かんぽ生命保険
経常収益	14兆2,588億円	2,553億円	2兆8,403億円	2兆781億円	10兆1,692億円
経常利益	1兆1,158億円	1,492億円	220億円	5,694億円	4,931億円
当期純利益	4,826億円	1,311億円	154億円	3,694億円	817億円

注1 億円未満は切捨てである。

注2 連結合計値と単体計数の合計値とは、他の連結処理があるため、一致しない。

（出所）日本郵政株式会社資料より作成

(3) 郵政事業の収益性の向上とユニバーサルサービス確保方策

平成19年10月1日に施行された郵政民営化法では、郵便業務をユニバーサルサービスとして提供することが郵便事業株式会社に義務付けられた一方、それまで郵便貯金事業に課されていたユニバーサルサービス提供責務は廃止された。その後、平成24年10月1日に改正郵政民営化法が施行されると、郵便に加え、金融サービス（貯金・保険の基本的サービス）も郵便局においてユニバーサルサービスとして一体的に提供する責務が新たに日

本郵政株式会社及び日本郵便株式会社に課されることとなった（改正郵政民営化法第7条の2、日本郵政株式会社法第5条及び日本郵便株式会社法第5条）。

一方で、上記（2）のとおり、郵政事業を取り巻く環境は厳しさを増している。平成25年10月、高市総務大臣は情報通信審議会に対し、「郵政事業のユニバーサルサービス確保と郵便・信書便市場の活性化方策の在り方」について諮問し、平成27年9月に答申が行われた。答申では、ユニバーサルサービスコストの試算結果を示すとともに、短期的に検討すべき方策として、①日本郵政株式会社及び日本郵便株式会社による経営効率化の推進及び郵便局ネットワークの活用による収益の拡大（ICTの利活用等を通じたコスト削減及び新規サービスの拡充等）、②ユニバーサルサービス提供に資する国による環境整備（郵便局舎等に係る固定資産税等の特例措置の延長、窓口業務委託手数料に係る消費税の特例措置の新設、集配業務の効率化に資する環境整備等）等を掲げた。また、中長期的に検討すべき方策として、①ユニバーサルサービスコストの算定手法の検証、②郵便のサービスレベルの在り方と料金の設定、③政策的な低廉料金サービスに対するコスト負担の在り方、④郵便局ネットワーク（銀行窓口、保険窓口も含む）維持に係るコスト負担の在り方を掲げている。

株式上場により、収益性の向上とユニバーサルサービスの確保の両立が一層大きな課題となる中、答申を受けた日本郵政グループ及び政府の今後の取組と効果について注視する必要がある。なお、窓口業務委託手数料に係る消費税の特例措置については、これまでも総務省が要望を行ってきているものの、実現していない事項であり、今後、上場後初となる税制改正の結果が注目される。

（4）金融2社の収益性の向上

ア 運用収益の向上

株式会社ゆうちょ銀行の貯金残高は、平成12年度から22年度までは、他の民間銀行が増加する一方、減少傾向にあり、ピークの11年度末から25年度末までに32.0%（83.4兆円）の減少となっている。また、株式会社ゆうちょ銀行は、協調融資など一部を除き貸出業務は現在認められておらず、運用資産の内訳は、有価証券が全体の75.8%となっており、とりわけ国債は全体の51.8%（平成26年度）を占めていることから、他の民間銀行に比して利ざやが小さいという特徴がある。このような状況の下、収益力を高めるには、的確なリスク管理の下での運用資産の多様化が課題となっている。株式会社かんぽ生命保険についても、運用資産のうち国債が全体の56.6%（平成26年度）を占めており、同様の課題を抱えている。

平成27年6月、株式会社ゆうちょ銀行の執行役副社長に元ゴールドマン・サックス証券株式会社副社長の佐護勝紀氏が就任するなど、収益性の高い投資の拡大に向けた体制強化に向けた取組が進められつつあるが、今後、更なる効果的な取組を進めることができるか注視される。

イ 新規業務に係る規制と認可申請の状況

郵政民営化法第8条により、日本郵政株式会社、日本郵便株式会社及び金融2社の4

社の業務には、「同種の業務を営む事業者との対等な競争条件を確保するために必要な制限」がかけられており、金融2社の場合、新規業務を行うためには、業法（銀行法又は保険業法）の承認又は認可に加え、郵政民営化法に基づく内閣総理大臣（金融庁長官に権限を委任）及び総務大臣の認可を受けなければならない、との上乗せ規制が設けられている（郵政民営化法第110条及び第138条）。ただし、日本郵政株式会社が金融2社の株式を2分の1以上処分した場合、認可制が届出制となり（郵政民営化法第110条の2及び第138条の2）、全株式を処分した場合、上乗せ規制は適用されないこととされている（郵政民営化法第104条及び第134条）。

一方、金融2社においては、上記「ア」で述べたとおり、資産運用が国債中心となっているため、低金利が続く中、運用収益が縮小傾向にあり、新規事業への展開や顧客ニーズに応える新商品の開発等を通じて、収益力を強化することが課題となっている。

このような背景の下、平成24年9月3日、株式会社かんぽ生命保険は、学資保険の改定に係る新規業務について、株式会社ゆうちょ銀行は、個人向けローン等を内容とする新規業務について認可申請を行った。このうち、株式会社かんぽ生命保険の新規業務については、平成26年1月24日に認可され、同年4月2日から取扱いが開始された。一方、株式会社ゆうちょ銀行の新規業務については総務省及び金融庁において審査中である。なお、他の民間金融機関からは、政府の間接出資が残る株式会社ゆうちょ銀行の貸付業務については、「暗黙の政府保証」を背景とした資金調達面での優位性によって民業圧迫の懸念が大きい旨の意見が述べられている²⁴。

（5）金融2社の今後の株式売却方針と日本郵政グループの一体性の確保

ア 金融2社株式の今後の売却方針

改正郵政民営化法において、日本郵政株式会社の保有する金融2社株式は、その全部を処分することを目指し、両社の経営状況、郵政事業に係る基本的な役務の確保の責務への影響等を勘案しつつ、できる限り早期に処分するものとされている。他方、平成26年12月に日本郵政株式会社が公表した郵政3社の株式上場スキームでは、金融2社株式は当面保有割合が50%程度になるまで段階的に売却するという方針が示されている。この方針について、完全民営化に向けた具体的な道筋が示されておらず、引き続き政府出資が残ることから、依然として民間金融機関との公正な競争条件が確保されない状況が続く旨の指摘が他の民間金融機関等からなされている²⁵。一方、「郵政グループでは、稼ぎ頭のゆうちょ銀が窓口業務の手数料を払って日本郵便を援助している形となっている。ゆうちょ銀株を全て売却してグループから切り離すと、手数料が見直され、日本郵便の経営が成り立たなくなる恐れがある」²⁶との指摘もなされている。

²⁴ 「郵政民営化を考える民間金融機関の会 共同声明」（郵政民営化を考える民間金融機関の会）（平24.9.13）

²⁵ 「日本郵政グループ3社の株式上場にあたって」（一般社団法人全国銀行協会）（平27.11.4）、「日本郵政グループ3社の株式上場について」（一般社団法人生命保険協会）（平27.11.4）等

²⁶ 『読売新聞』（平27.11.5）（滝川好夫神戸大学教授のコメント）

金融 2 社株式の今後の売却方針に関して、日本郵政株式会社の西室泰三社長は、金融 2 社の株式について「今後 3～5 年で（50%程度まで）売却しないと意味がない」との考えを表明している²⁷。金融 2 社の株主から、新規業務が届出制となる 50%以上の早期の処分を求める声が今後強まることも予想される。また、新規業務が届出制となるまで最低 3～5 年は要することが見込まれるとも言え、株主からは新規業務の早期の認可を求める声も強まると思われる。

イ 金融 2 社株式の売却による日本郵政グループの一体性への影響

前掲図表 6 のとおり、日本郵政グループ（連結）の経営においては、金融 2 社の果たしている役割が大きい。このため、第 189 回国会において、同時上場によって日本郵政株式会社と金融 2 社の資本関係が薄まり、金融 2 社による日本郵政株式会社への寄与の割合が弱まるのではないかと懸念する旨の質疑がなされている。これに対し、日本郵政株式会社からは、郵便貯金の総資産の 93%及び保険の総資産の 89%は郵便局で集められたものであり、郵便局のネットワークを外して金融 2 社の事業が成り立つとはとても考えられず、株式の保有割合と関係なくビジネスモデルとして郵便局を使っていく旨の答弁がなされている²⁸。また、株式上場により、採算性を重視する株主が金融 2 社に対し不採算地域からの撤退等を求め、結果としてユニバーサルサービスの提供に支障が生じるのではないかと懸念する旨の質疑に対しては、そのような株主もいると思われるが、上記のように金融 2 社の事業は郵便局があるから成り立つということを理解してもらえれば十分に納得が得られるのではないかと、ユニバーサルサービスはコストではなくて、ユニバーサルサービスこそがブランドであり、全国どこの郵便局でも下ろせるということが郵便貯金の一番強みである旨の答弁がなされている²⁹。今般の金融 2 社の上場及び改正郵政民営化法に基づき今後進めていくことが予定される更なる株式売却後も、いかに日本郵政グループの一体性を確保し、ユニバーサルサービスの提供責務を遂行していくかが日本郵政株式会社及び日本郵便株式会社にとっての課題となろう。

（6）金融 2 社の限度額引上げに係る検討

株式会社ゆうちょ銀行の預入限度額及び株式会社かんぽ生命保険の加入限度額の水準については、他の金融機関等との間の競争関係に影響を及ぼす事情等を勘案して政令で定めることとされており、郵政民営化法施行令において上限が設定されている。現在の株式会社ゆうちょ銀行の預入限度額は 1,000 万円、株式会社かんぽ生命保険の加入限度額は 1,000 万円（加入後 4 年以上経過した場合は 1,300 万円）となっている³⁰。限度額規制は、①日本郵政株式会社が金融 2 社の株式を全株処分した日、②日本郵政株式会社が金融 2 社の株

²⁷ 『日本経済新聞』（平 27. 11. 5）

²⁸ 第 189 回国会参議院総務委員会会議録第 13 号 5 頁（平 27. 6. 4）鈴木康雄日本郵政株式会社取締役兼代表執行役副社長の答弁

²⁹ 第 189 回国会参議院総務委員会会議録第 13 号 6 頁（平 27. 6. 4）鈴木康雄日本郵政株式会社取締役兼代表執行役副社長の答弁

³⁰ なお、郵政民営化法第 108 条において、他の一般金融機関が無い市町村の区域として内閣総理大臣及び総務大臣が告示する区域に主たる事務所が存在する公共的な法人及び団体については、取り扱う資金が高額であり、法人及び団体の公共性に鑑み、預入限度額の適用が除外されている。

式の2分の1以上を処分した場合に、内閣総理大臣（金融庁長官に権限を委任）及び総務大臣が限度額等の特例規定を適用しなくても、他の金融機関等との間の適正な競争関係等を阻害しないと認める旨の決定をした日のうち、いずれか早い日に解除されることとされている（郵政民営化法第104条及び第134条）。なお、平成24年4月11日の衆議院郵政改革に関する特別委員会及び同月26日の参議院総務委員会における「郵政民営化法等の一部を改正する等の法律案に対する附帯決議」において、「限度額の水準については、本法の施行により直ちに勘案すべき事情が変わるわけではないことから、当面は引き上げないこと」とされている。

平成27年6月、自民・公明両党は、政府に対し、国民・利用者の利便性の観点から金融2社の限度額を上げるべきとの提言及び決議をそれぞれ行っている³¹。一方、同月、民間金融機関からは、「巨大な経営基盤や信用力を背景とするゆうちょ銀行の預入限度額が引き上げられれば、ゆうちょ銀行への資金シフトが発生し、民間金融機関、特に地域金融機関の経営や地域の金融システムに甚大な影響を与えかねない」等の理由から限度額の引上げに反対する旨の意見が表明されている³²。

このような中、平成27年7月9日、麻生金融担当大臣及び高市総務大臣は、郵政民営化委員会に対し、「日本郵政グループの企業価値向上を通じて上場の成功を確実なものとしていくことが重要であり、今後の郵政民営化の推進の在り方について幅広く検討し、新たな行政運営に活かしていくことが必要と考えられる」として、今後の郵政民営化の推進の在り方について調査審議要請を行った。平成27年9月28日に公表された『「今後の郵政民営化の推進の在り方」に関する郵政民営化委員会の調査審議状況について』では、「金融機関の少ない地域における顧客利便性等の観点から、金融2社について規制緩和を求める意見がある一方、公正な競争条件が確保されていないこと等から、規制緩和について慎重な対応を求める意見も見られた」と言及されている。そして、国民からの意見、日本郵政グループや行政当局からのヒアリングを参考にしつつ、「必要な論点を抽出し、郵政民営化を成功させる観点から考え方を整理していきたい」としており、今後、郵政民営化委員会の示す考え方において、限度額引上げについてどのような言及がなされるか注目される。

（おおもり まい）

³¹ 「日本郵政グループ3社の株式上場における郵政事業のあり方に関する提言」（自由民主党）（平27.6.26）
<http://jimin.ncss.nifty.com/pdf/news/policy/128167_1.pdf>
「決議」（公明党郵政問題議員懇話会）（平27.6.3）
<<http://www.yuseimineika.go.jp/iinkai/dai135/siryoku135-3-2.pdf>>

³² 「郵政民営化を考える民間金融機関の会 共同声明」（平27.6.26）
<<http://www.zenginkyo.or.jp/abstract/news/detail/nid/5168/>>
なお、一般社団法人生命保険協会も限度額引上げに反対する旨の意見を表明している。（「株式会社かんぽ生命保険の保険金額の限度額引上げ等について」（平27.6.29）
<<http://www.seiho.or.jp/info/news/2015/20150629.html>>）

(参考) 株式上場までの経緯

平成 17 年 10 月	<ul style="list-style-type: none"> ・「郵政民営化法」成立 <p>政府は日本郵政株式会社の株式の3分の1超の保有を継続し、残りの株式はできる限り早期に処分するよう努めること、日本郵政株式会社は金融2社の全株式を平成29年9月末までに処分することとされた。</p>
平成 19 年 10 月	<ul style="list-style-type: none"> ・「郵政民営化法」施行
平成 21 年 12 月	<ul style="list-style-type: none"> ・「郵政株式処分停止法」成立、施行
平成 23 年 11 月	<ul style="list-style-type: none"> ・「復興財源確保法」成立 <p>復興財源確保のため、日本郵政株式会社の株式について処分の在り方を検討し、その結果に基づいて、できる限り早期に処分することが法律上明記された。</p>
平成 23 年 12 月	<ul style="list-style-type: none"> ・「復興財源確保法」施行
平成 24 年 4 月	<ul style="list-style-type: none"> ・「改正郵政民営化法」成立 <p>政府は日本郵政株式会社の株式の3分の1超の保有を継続し、残りの株式はできる限り早期に処分すること、日本郵政株式会社は金融2社の全株式処分を目指し、両社の経営状況、郵政事業に係る基本的役務の確保への影響等を勘案しつつ、できる限り早期に処分することとされた。</p>
平成 24 年 10 月	<ul style="list-style-type: none"> ・「改正郵政民営化法」施行
平成 25 年 1 月	<ul style="list-style-type: none"> ・復興推進会議において「今後の復旧・復興事業の規模と財源について」決定 <p>集中復興期間の財源として、「日本郵政株式の売却収入として見込まれる4兆円程度を追加する」旨が記載された。</p>
平成 26 年 4 月	<ul style="list-style-type: none"> ・「日本郵政株式会社の株式の処分について」を財政制度等審議会に諮問、同審議会国有財産分科会において審議（～同年6月）
平成 26 年 6 月	<ul style="list-style-type: none"> ・「日本郵政株式会社の株式の処分について」財政制度等審議会から答申
平成 26 年 10 月	<ul style="list-style-type: none"> ・財務省、日本郵政株式会社株式の売出しに係る主幹事証券会社選定
平成 26 年 12 月	<ul style="list-style-type: none"> ・日本郵政株式会社「日本郵政グループ3社の株式上場について」公表
平成 27 年 5 月	<ul style="list-style-type: none"> ・東京証券取引所、日本郵政グループ3社の上場に係る特例を制定 ・「国の所有に係る日本郵政株式会社の株式の処分に関する政令」施行
平成 27 年 6 月	<ul style="list-style-type: none"> ・日本郵政株式会社、株式会社ゆうちょ銀行及び株式会社かんぽ生命保険が東京証券取引所への上場を申請
平成 27 年 9 月	<ul style="list-style-type: none"> ・東京証券取引所が上場を承認、売出株式数及び上場予定日等公表
平成 27 年 10 月	<ul style="list-style-type: none"> ・日本郵政株式会社、株式会社ゆうちょ銀行及び株式会社かんぽ生命保険の売出価格決定
平成 27 年 11 月	<ul style="list-style-type: none"> ・日本郵政株式会社、株式会社ゆうちょ銀行及び株式会社かんぽ生命保険が東京証券取引所市場第1部に上場

(出所) 日本郵政株式会社資料及び財務省資料等を基に作成