

京都大学経済学部藤井ゼミナール
郵政事業経営分析チーム
〒606-8501
京都市左京区吉田本町
京都大学経済学部藤井研究室
hujii@econ.kyoto-u.ac.jp
075-642-7735

郵政事業の財務諸表分析と企業価値評価 報告要旨

平成 24 年 2 月 27 日

於・ルポール麹町 4 階真珠の間

総合所見

日本郵政グループの収益の大部分を占める、ゆうちょ銀行、かんぽ生命の収益構造も安定はしているものの磐石とは言えない。しかしながら、この収益性の低さはユニバーサルサービスを提供するという点を重視する限りはやむをえず、高収益とユニバーサルサービスの提供はトレードオフの関係にあるともいえる。今後の 2 社のシナリオを考える上でもこのトレードオフ関係を考慮する必要がある。現状の収益性の下でのゆうちょ銀行、かんぽ生命の企業価値はそれぞれ約 6 兆円、約 1.8 兆円と予測される。

第 1 部 郵政事業の財務諸表分析

① 収益性

ゆうちょ銀行の資産の運用は国債に依存しており、安定はしているものの収益性は決して高くない。今後はこの国債依存からの脱却が必要だが、運用ノウハウをもつ人材の確保という問題が発生するであろう。

かんぽ生命の収益性は安定しているものの高額な責任準備金からの戻入額が多く、保険料収入自体は減少傾向となっている。人口の減少局面に入った現在、新たなチャネル開拓の必要に迫られている。

グループ全体の収益性は、そのほとんどがゆうちょ・かんぽが占めており、見かけ上は安定している。しかし、郵便事業単体では郵便物件数の減少による収益の減少は続いており、この傾向は今後も続くと思われる。

② 生産性

ゆうちょ銀行、かんぽ生命共に設備生産性は高くなっている。これは自社の窓口を持たず、手数料を支払う形で郵便局の窓口を利用している等の理由により、固定資産が過小となっていることが原因と考えられる。

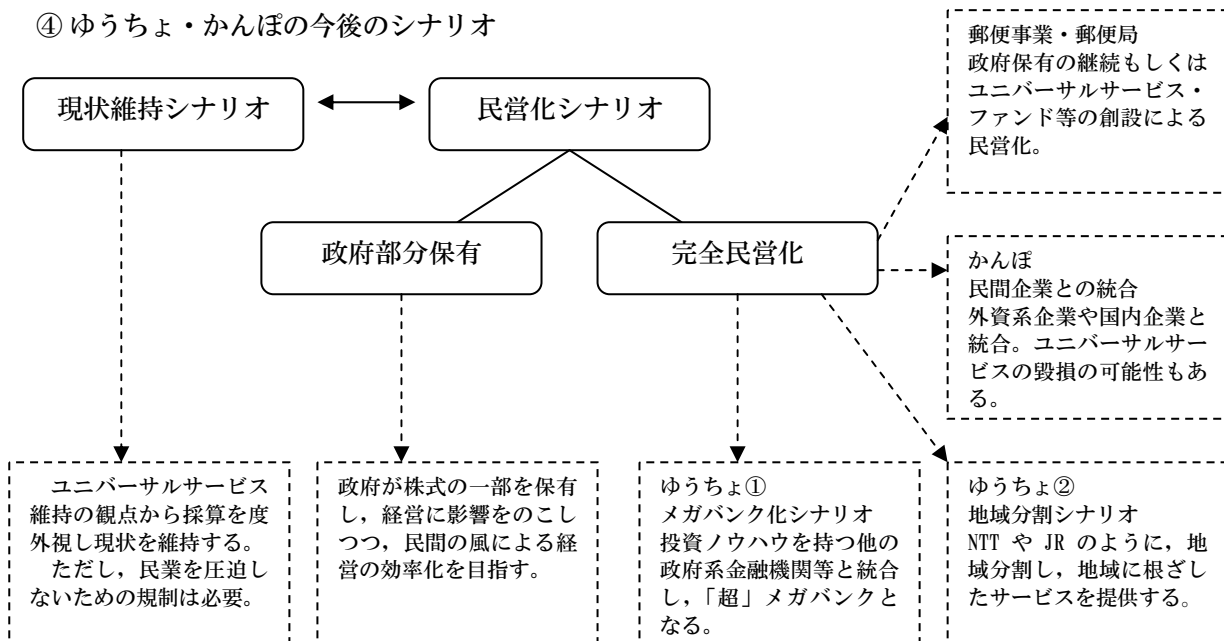
また、グループ全体の付加価値額を見ると、収益性分析とは異なり、ゆうちょ銀行、かんぽ生命が占める割合はそれほど大きくない。これは郵便事業における人件費の大きさが原因であると考えられる。

③ 安全性・リスク

ゆうちょ銀行・かんぽ生命ともに自己資本比率は決して高いとはいえないが、収益の変動の小ささと勘案すると安全性は高いといえる。

また、損益分岐点分析の結果も、十分な安全性があるといえる。しかしながら、ゆうちょ・かんぽに関しては固定資産が過小に計上されていることから、正しく分析が行えていない可能性は否定できない。

④ ゆうちょ・かんぽの今後のシナリオ



第2部 郵政事業の企業価値評価

郵政グループの推定企業価値			
	乗数法	残余利益モデル	乗数法の拡張
ゆうちょ銀行	約 3.0～4.7 兆円	約 3.2 兆円以下	約 6.9 兆円
かんぽ生命	約 1.2 兆円	約 1.7～5.7 兆円	約 1.9 兆円
日本郵政グループ	約 4.2～5.9 兆円	約 7 兆円	約 7.7 兆円

1 実際に使用している固定資産は郵便局の窓口であり、固定資産としては計上されず、それに伴って減価償却費等が過小となる。