

# PART. 6

## 11月4日について上場

# 郵政3銘柄の真価と資産運用への活かし方

政府保有株式の放出の総仕上げともいえる郵政3銘柄がついに上場した。「NTT株の再来」という声もある一方、今後の成長を疑問視する向きもある。本稿では、郵政3銘柄の投資対象としての魅力や成長可能性などについて解説する。

### 上場初日の終値は 売出価格を大きく上回る

11月4日、郵政3社の株式が、東証1部市場に上場された。上場当日の株式市場は、日経225平均株価が前営業日比300円高と堅調に推移。個人投資家が好む材料株は総じて弱かったが、インデックス採用銘柄は順調に値上がりしており、久々に行われた大型IPOの門出を祝う相場展開になったようだ。

郵政上場は、1987年の日本電信電話（NTT）上場に始まった政府保有株式の放出の総仕上げといってもよい。NTT上場後は、93年に東日本旅客鉄道（JR東日本）、94年に日本たばこ産業（JT）がそれぞれ上場された。

今回の売出しの規模は、NTTの2兆2145億円には及ばないが、それでも3社を合わせて1兆4000億円に上る。これは、JR東日本の9500億

円、JTの5670億円を大きく上回っている。

なお、郵政3銘柄の売出価格は、日本郵政が1400円、ゆうちょ銀行が1450円、かんぽ生命保険が2200円と、いずれも仮条件の条件で決まった。そして上場当日。初値と終値は図表1のようになった。上場初日の成果は、極めて順調だったといってもよいだろう。

さて、郵政3銘柄上場の特徴は、政府保有銘柄の放出では初めて、親子同時上場を果たしたということだ。

日本郵政グループの組織は、持株会社である日本郵政を頂点にして、その下に日本郵便、ゆうちょ銀行、かんぽ生命保険という3社が、子会社としてぶら下がっている。今回の上場は、ホールディングスである日本郵政と、その子会社であるゆうちょ銀行、かんぽ生命保険の3社が同時に上場した形になるため、「親子同時上場」というわけだ。

### PER20倍前後を説明できる成長ストーリーが描けるか

ここからは、郵政3銘柄の投資対象としての魅力や、成長可能性について検証していきたい。

初日の取引を終えた時点における株価収益率（PER）は、日本郵政が21・4倍、ゆうちょ銀行が20・6倍、かんぽ生命保険が24・5倍となっている。日本郵政は比較対象がないので何とも言えないが、例えばかんぽ生命保険の比較対象として、第

図表1 上場当日の3社の初値と終値

日本郵政	初値=1631円	終値=1760円 (25.71%)
ゆうちょ銀行	初値=1680円	終値=1671円 (15.24%)
かんぽ生命保険	初値=2929円	終値=3430円 (55.90%)

※カッコ内のパーセントは、売出価格に対する終値の騰落率

一生命保険のPERを見ると、4日終値時点の株価で計算した倍率は16倍。また、ゆうちょ銀行については、大手メガバンクと比較すると、みずほフィナンシャルグループが9・7倍、三井住友フィナンシャルグループが8・6倍、三菱UFJフィナンシャルグループが11・3倍なので、PERの観点からいえば、ゆうちょ銀行もかんぽ生命保険も、やや割高になる。

したがって今後、この株価に妥当性を持たせようとするならば、PER20倍前後を説明できるだけの成長ストーリーが描けるかどうかということに尽きる。持株会社である日本郵政については、子会社である日本郵便、ゆうちょ銀行、かんぽ生命保険の成長ストーリーが、重要な意味を持つてくる。

### 郵便・物流事業を黒字化できるか

では、実際に成長ストーリー

をどのように描くのか。

まず日本郵政は、日本郵便のみを100%子会社として抱えている。日本郵便の業績は、2015年3月期決算時点で、154億2300万円の当期利益を計上している。

ただ、事業セグメント別の損益を見ると、「金融窓口事業セグメント」の営業損益は、209億6900万円の黒字だが、「郵便・物流事業セグメント」の営業損益は、103億1900万円の赤字を計上している。

ちなみに金融窓口事業セグメントとは、主にゆうちょ銀行、かんぽ生命保険からの委託を受け、金融商品の窓口販売や保険商品の募集を行う業務のことだ。この数字を見る限り日本郵便は、郵便・物流事業で生じている赤字を、金融窓口事業で穴埋めしているという収益構造が、浮かび上がってくる。

郵政民営化法では、ゆうちょ銀行、かんぽ生命保険2社はい

ずれ、日本郵政の連結対象から外されることになっている。つまり、将来的に持株会社である日本郵政に残されるのは、100%子会社である日本郵便のみだ。当面、ゆうちょ銀行やかんぽ生命保険からの業務委託は続くとしても、やはり郵便・物流事業をしっかりと黒字化していくことが求められる。

### 投信ビジネス参入の成否が今後の成長を左右する

次にゆうちょ銀行だが、こちらは現在、かつての郵便貯金時代から続く足かせがはめられた状態だ。貯金の預入限度額が1