

2022 年度中間期決算説明会(2022 年 11 月 18 日) 質疑応答

回答者:三井住友トラスト・ホールディングス 取締役執行役社長 高倉 透
 執行役 IR 担当 山城 正也

Q.1	<p>当社PBRは1倍を下回っているが、その理由と、市場からの評価を得るためには何が必要と考えているのか。</p>
A.1	<p>説明会資料P.11に記載している、企業価値向上に向けた取り組みについて説明する。ROEは、キャピタルライトな運営、つまりリスクアセットを大きく増やさずに、安定した手数料収益を中心に高めていく方向で取り組んでいる。P.12以降で、経営統合後の10年を振り返り、リスクアセットを増やさないで利益成長を実現している実績を示している。この戦略は今後も方向性を大きく変えず、資産運用・資産管理や不動産などの手数料ビジネスを成長させていく。</p> <p>PERは、ビジネスの成長に対する投資家や社会からの期待をどう上げていくかがポイント。資金・資産・資本の好循環というキーワードを、昨年4月の社長就任以来、様々な場面で申し上げてきた。この循環を高めれば、資本市場・資産市場の多くのタッチポイントでビジネスを行っている当社の成長にもつながる。日本では長い間、資金・資産・資本が循環しがたい状況が続いているが、ようやく循環を促すきっかけが出始めている。</p> <p>個人のお客さまでは、資産形成層がDCを通じた投資などに強い関心を持ち、自身で投資する人が増えている。iDeCoやNISAといった制度も充実してきている。シニア層では、団塊の世代の方々から相続のことだけでなく、長寿化が進む中での資産運用や、不測の事態が起こった際の資産管理に関する相談などをいただく機会が増えてきた。</p> <p>法人のお客さまにおいては、脱炭素化に向けた投資が、久しぶりに国内の巨大な資金需要を生み出そうとしている。この需要に投資家資金がしっかりと市場を循環することで、当グループの資産運用・資産管理ビジネスも成長するチャンスがある。</p> <p>ただ、成長に向けた打ち手が具体化できていないこともあり、投資家の期待値をまだ高められていない。いま、来年度からの次期中期経営計画の議論を進めているので、今後、具体的な打ち手を訴求して投資家の期待を上げていきたい。</p> <p>現在 0.6 倍程度の PBR を早く 1 倍以上にしたいという意思是社内でも繰り返し伝えている。当グループの様々な取組みは、PBR1 倍以上を目指すことを前提にしたものであると理解してもらいたい。</p>

Q.2	<p>マクロ経済、クレジットサイクル等の当面の事業環境をどのように見ているのか。また、その認識を踏まえた経営の構えや、ダウンサイドリスクあるいは成長機会といった観点からどのような手を打っているのか。</p>
A.2	<p>先行きの不透明性・不確実性が増している。今回の説明会資料では、P.7以降でリスクに関しての備えを説明している。リスク・コントロール手法は、2017年度に転換した。株価リスクは、ベア投信でヘッジするとともに、政策保有株式の削減を進めている。信用リスクに関しては、統合以来バランスシートを大きく拡大させずに慎重な運営を行ってきた。今年度は、平時の与信関係費用の水準である通期△200億に加え、特例引当金による備えもある。金利リスクも、債券投資を抑制する運営を継続し、今後も大きなリスクは取らない方針。</p> <p style="text-align: right;">(次頁へ続く)</p>

当グループの事業領域は非常に多岐に渡り、分散が効いている。これからの先行きが不透明・不確実な時代に適した事業ポートフォリオになっていると考えている。

今後の成長機会として期待できるのは、国内外で脱炭素に向けた大規模な投資が続いていくこと。事業者がグリーンな社会を目指した取り組みを進める中で、我々も適切にリスクを取り投資することで、投資家の資金を循環させ、しっかりとリターンが出る状況を作っていきたい。また、その流れの中で、当グループも資産運用・資産管理などの領域で成長機会を確保していく。

Q.3 普通株式等Tier1 (CET1) 比率(バーゼルⅢ最終化ベース)について伺いたい。

今後、利益蓄積などで早期に回復するとしても、目標水準の10%に対して22年9月末は9.3%であり、資本蓄積フェーズに戻った印象を受ける。足もとの不透明な環境を踏まえると、今後の成長投資や自己株式取得といった資本活用に対しては慎重な運営が続くと考えた方が良いのか。また、M&A等を行わない前提で、どの程度まで資本水準が回復すれば、自己株式取得が可能になると考えているのか。

A.3 CET1 比率の低下に関しては、22年度上期に進行した円安による影響が大きい。ただ、この円安影響についても、想定しているバッファの範囲内。成長投資については、投資を行わないと将来の果実は得られないので、引き続きしっかり取り組む。人的資本、IT・デジタルへの投資も進めている。昨年設立したデジタル専門会社 Trust Base の陣容も100名を超え、様々なプロジェクトが進行している。

リスクアセットの増加は、Apollo 組成ファンドへの投資も含め、外貨建て資産への為替影響が大きい。リスクアセット全体のコントロールは継続して取り組んでいく。投資にもタイミングがあり、リスクアセットの増減の帳尻を合わせることが良いというわけではない。想定している財務バッファの中で、時間軸も考えながらコントロールしていく。

資本蓄積フェーズから資本活用フェーズにシフトしたと昨年度お伝えしたが、その認識に変わりはない。

自己株式取得も、成長投資とのバランスの中で常に考えていく。一般論だが、投資については効果がすぐに出る案件と、効果が出るまでに時間を要する案件ある。例えば、UBS との協業は投資効果がすぐに出る案件。いろいろな組み合わせの中で、成長投資と自己株式取得をバランス良く取り組んでいく。

Q.4 次期中期経営計画に向けて、現状自己資本ROE7.5%程度の実力はあり、中長期目標の9%は通常であれば目指していきたい水準だと思うが、現状の不透明な事業環境を踏まえると8%程度が現実的な目標水準となってくるのか。事業セグメントで見た場合、どのセグメントが成長ドライバーになってくるのか。

A.4 PBRの引上げにはROEの引上げが必要だが、預金者からの預金も守りながら取り組む必要があるため、決算には慎重に対応するスタンスを継続していく。「稼ぐ力」は以前よりも引き上がっている。経営統合後の10年間を振り返ると、債券投資などの市場性ビジネスにある程度依存していた状態から、顧客性ビジネスを中心とした収益構造に転換できている。昨年度までに成長投資もいろいろと実施しており、その成果が今後期待できる。

(次頁へ続く)

	<p>22年度上期は、運用ビジネスは時価減少により苦戦しているが、それ以外の事業セグメントは堅調に推移。下期に入ってから各ビジネスは堅調に推移しており、今後、業績予想の上方修正も期待できると見ている。ただし、不透明・不確実な環境を踏まえ、通期の業績予想は、今のタイミングでは修正しないとの結論となった。</p> <p>中長期的にはROE9%に早期に到達し、10%以上を目指せる体制にしたいと考え、社内での取り組みを進めている。ただし、先行きが非常に不透明なので、現時点で具体的な数字をお示しするのは難しい。成長ドライバーは、今後の気候変動への投資増加にも関連する資産運用・資産管理の分野。また、長寿化による相続、次世代への承継にも大きなビジネスチャンスがある。2,000兆円の金融資産に加え、1,000兆円の不動産を個人が保有しており、今後10年、15年はそこに大きなビジネスチャンスがあると見ている。</p>
--	---

Q.5	<p>当社の場合、CET1資本に含まれる為替換算調整勘定による貢献がメガバンク対比で小さいことから、相対的にCET1比率における円安によるマイナス影響が大きいように見えるが、為替変動影響を小さくするための方策はあるか。</p>
A.5	<p>ご質問のとおり、メガバンクと比較すると当社の方が円安のCET1比率への影響は大きい。従って、その点を踏まえた資本バッファを考慮しており、日常の様々な運営においても意識している。</p> <p>CET1比率で円安が影響するのは主にリスクアセットの部分となるので、リスクアセット全体の方向性に関して説明したい。まず政策保有株式は削減していくためリスクアセットも減少していく方向にある。与信については、全体で約30兆円あるうち、3分の1の約10兆円が円貨の住宅ローン、残りの約20兆円が法人与信という構成になっており、法人与信のうち約6兆円は外貨が占めている。コーポレート貸出とプロダクティブ与信という区分で見ると、従来からプロダクティブ与信へのシフトを行っているが、プロダクティブ与信には円貨と外貨双方が含まれている。ただし、現状では外貨の案件の方がリスクに対してリターンが高いため、全体の傾向としては外貨のプロダクティブ与信にシフトしている。こうしたことが円安の影響を受けやすい背景の一つではある。ただし、与信ポートフォリオの入れ替えを行う中で、円安の影響も勘案しながら全体のリスクアセットの量をコントロールしていくという方針を取っている。</p> <p>為替は足もとのボラティリティが大きくなっており、さらなる円安進行の可能性だけでなく、場合によっては円高へ転じる可能性も考慮しながら運営を行っている。</p> <p>なお、現行規制ベースのCET1比率は、足元11.11%と十分な水準であることを補足する。為替変動の損益影響は、円安が10円進むと業務純益で約60億円のプラス。アセットの入れ替えに関しては、2Qにおいて低採算の外貨コーポレート貸出を減少させることにより、管理会計ベースで3bps程度スプレッドを改善させている。引き続き、資本と損益へのプラス・マイナス双方の影響を考慮し、為替変動に対応していく。</p>

(次頁へ続く)

Q.6	22年度上期は不動産仲介や法人与信関連の手数料が収益を牽引したが、この持続性について、どう見ているか。
A.6	<p>資産運用・資産管理分野の手数料収益は、預かり資産の時価増減に連動するため、株式や債券のマーケット、為替の変動影響を受けやすい。しかし、今後カーボンニュートラルに向けて世界中で投資機会が増え、多くの投資家資金が必要になるという流れがあるので、資産運用・資産管理のマーケット全体では拡大基調にあると認識している。</p> <p>不動産仲介については、我々は国内不動産中心に取り組んでおり、今年度はパイプラインが相応にあることからさほど懸念はしていない。一方、来年度以降に関しては、円安を受けて海外投資家の日本の不動産への関心が強いものの、足もとでは金利上昇により資金調達への懸念を持つ海外投資家が少し様子を見るケースも出てきている。先行き不透明・不確実な状況が想定されるため、不動産仲介の好調が持続していくかを考えるうえでは、投資家動向をしっかりとフォローしていくことも大切なポイントの一つだと考えている。</p>

Q.7	22年度上期は、資金関連損益やその他臨時損益において組合出資関連の収益悪化の影響が一定程度みられる。プライベートアセットへの投資環境について、足もとの状況および今後の見通しを教えてください。
A.7	<p>プライベートアセットはジャンルが多様に分かれており、プライベート・エクイティ(PE)の中でも、キャッシュを早いタイミングから生み出せる投資と、将来期待による価格上昇の評価益を受け取っているものがある。足元では、将来期待で価格が上昇していた案件を中心に調整が入っているが、キャッシュを生み出せている案件は安定成長への期待から価格も安定している。</p> <p>プライベートアセットへの投資では、分散を重視してこれまで取り組んできている。アポロ関連のポートフォリオに投資した大きな理由として、当該ポートフォリオ自体の分散が効いていることに加え、我々が投資していないジャンルが相応に含まれている点があった。この結果、当社のポートフォリオ全体で見た場合、従前以上に分散が図れたと考えている。先行き不透明・不確実な環境であることから、今後についてははっきりとした見通しをお伝えすることは難しいが、株式・債券のようなパブリックアセットの方が、ボラティリティが大きく顕在化しやすい局面にあるのではないかと認識している。全ての投資をプライベートアセットに振り向けることは現実的にも不可能であり、パブリックアセットや貸出などを合わせて投資ポートフォリオ全体を分散化させていくことが適切だと考えている。</p> <p>なお、アポロ関連のポートフォリオへの投資に関しては、J-GAAP 採用のため、NAV(Net Asset Value)の変動は収益認識しない会計処理となっている。また、投資であり、のれんの償却負担も発生しないことから、財務に急激なマイナスの影響をもたらす懸念はないと考えている。</p>

(次頁へ続く)

Q.8	<p>脱炭素化に向け、今後サステナブルファイナンスやトランジションファイナンスといった形態での資金ニーズは拡大していくと思われる。一方、それらは短期のリターンが見込めるものではなく、ある程度リターン度外視でやらせざるを得ないものだとすると、十分な投資採算が期待できないものも多いのではないのかと懸念している。その場合、投資家の資金が十分に回らず、銀行が自己資金によるファイナンスで応えなければならないケースも増えるように思えるが、この点についてどう考えるか。</p>
A.8	<p>世界中で脱炭素化に向け投資が進むトレンドではあるが、リターンがないところに資金は集まらないと考えている。当社にとっても同様に、リターンがない案件へ投資してもいずれ限界が来る。リターンがある投資の流れをしっかりと作らなければ、グローバルな脱炭素社会は実現できない。</p> <p>一方、リターンが出るまでに時間がかかる、または、新たな技術開発のために時間が必要というケースもある。政府資金や寄付などと同様に、当社も案件の初期段階でインパクトエクイティ投資などを活用した資金供給に取り組む。こうした初期投資でしっかりと種まきをしながら、投資家がリターンを得られるように、資金を循環させていかなければならないと考えている。</p>

Q.9	<p>地域エコシステムについて、当グループの特長は何か。協業先からファーストコール先として認知されるような、深度のあるビジネスはどういった分野で出来ているのか。</p>
A.9	<p>地域が活性化するには、多くの人々が参画し、様々な取り組みが始まることが重要。地方のエネルギービジネスも地産地消が軸になってくる。地熱、太陽光、風力、水力といった自然エネルギーを活かし、地産地消ができればその地域の強みが大きくなる。</p> <p>当グループの強みの1つは、テクノロジー・ベースド・ファイナンス(TBF)チームを立上げ、専門性が高い技術も理解して協業できる人材が社内存在すること。TBFチームと法人担当RMが一緒になって、各地域の大学や企業と連携した取り組みを日本各地で始めている。説明会資料P.30に具体事例を掲載している。</p> <p>地域金融機関との協働が当グループの強みになっており、Win-Winの関係で取り組んでいる。地方銀行ほぼ全行とカーボンニュートラル関連の勉強会を毎月実施しており、当該地域での取り組みやアイデアを共有しながら、初期段階から協働できている。</p>

Q.10	<p>PBR1倍以上に引き上げる時期について。今年5月には「中長期」という表現だったが、今回「早いタイミング」に変わった。環境面の変化もあると思うが、この表現の違いを具体的にどう理解すれば良いか。</p>
A.10	<p>与信関係費用や株式等関係損益は保守的な運営を行っている。21年度決算では、特例引当金の計上とベア投信の損失処理を実施した。22年度上期決算でも、株式等関係損益はほぼゼロとなっている。与信関係費用を平準化して、損失処理に目途が付きつつある株式等関係損益も控除して考えると、実力水準のROEは高くなる。また今後、政策保有株式の売却益が計上されてくれば、更なるROEの改善が可能。</p> <p>こういった状況を踏まえ、以前よりも少しトーンを強めて、「早いタイミング」と申し上げた。資金・資産・資本の好循環を着実に進めて、カーボンニュートラルなどの領域におけるビジネス市場の拡大を具体化していくことで、市場からの高い期待を獲得していきたい。</p>

将来見通しに関する注意事項

本資料には、将来の業績に関する記述が含まれています。

こうした記述は、将来の業績を保証するものではなく、リスクや不確実性を内包するものです。将来の業績は、経営環境の変化などにより、目標対比異なる可能性があることにご留意ください。

また、本資料に記載されている当社ないし当グループ以外の企業等に関わる情報は、公開情報等から引用したものであり、当該情報の正確性・適切性等について当社は何らの検証も行っておらず、また、これを保証するものではありません。

なお、本資料に掲載されている情報は情報提供を目的とするものであり、有価証券の勧誘を目的とするものではありません。