

2023 年度中間期決算説明会(2023 年 11 月 17 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
執行役兼執行役員 山城 正也

Q.1	<p>実質業務純益は、通期予想を上方修正しているものの、セグメント別に上期の実績を見ても、どの事業が好調なのかよく分からない。顧客部門の収益力についての社長の評価を教えてください。</p>
A.1	<p>上期の業務粗利益は前年同期比で約 200 億円増加した。全体として、前に進んでいるという実感がある。</p> <p>経費も前年同期比で約 200 億円増加しているため、実質業務純益は、前年と概ね同水準であるが、経費の増加は、私が社長に就任した 2 年前から人的資本や IT への投資を進めてきたことによるものであり、いずれも将来的に果実を生み出す投資である。</p> <p>全体として前に進んでいるが、事業別の進捗は一樣ではない。例えば、三井住友信託銀行が扱う法人向け不動産仲介は、大型物件の取扱い件数が前年度に比べて減少したため減益となった。ただ、不動産市場全体として環境悪化が起きているとは見ていない。一方の三井住友トラスト不動産が扱う個人向け不動産仲介の領域は堅調に推移している。</p> <p>また、投資家事業の実質業務純益は、先行投資による経費増を一つの要因として減益となった。相場が動くタイミングは、投資家がポートフォリオをリバランスするタイミングでもあるため、リバランスにより、値上がりしている商品が売られ、値下がりしていない商品が買われる傾向がある。当社が提供している商品についてもこのような形で上期の収益においてはネガティブな影響を受けた面もあるが、営業活動面においてはさほど苦戦している状況ではなく、短期的なアップダウンよりも中長期的なトレンドで見ていただきたい。</p>
Q.2	<p>AUFの着実な増加、ベア投信の損失処理の進捗、資本の増加に伴い、収益を引き上げる材料が揃ったように見えるが、株主還元のアクションがないために他社と比較して見劣りしている。このような点を踏まえ、自己株式取得をいつ実施するかではなく、来年度に向けた業績の上振れ余地や、資本の状況・活用について、社長の評価や考えについて伺いたい。</p>
A.2	<p>引き続き、堅調に利益を積み上げていくことが可能と考えているが、先行き不透明、不確実な世の中であり逆風が吹く場面もありえ、一定の備えも必要な局面と考えている。一方、デフレ脱却の局面でもあり、政策保有株式の売却とベア投信のポジションの縮小・再構築を実施したことで、バランスシートリスクは、株価上昇局面・下落局面のいずれにも対処しやすくなり、資本活用を検討しやすい状況になったと認識している。</p> <p>資本活用は、オーガニック成長のために、人的資本投資、IT投資を確りと行っていく。また、資産運用ビジネスの領域は、資料19ページに記載したように、三井住友信託銀行、三井住友トラスト・アセットマネジメント、日興アセットマネジメントが、それぞれの戦略に沿って、投資家にとって利のある領域への投資を進めていく。そこでは、オーガニック投資だけでなく、先ほどご説明したOsmosis社への投資のような、アフィリエイト拡大の取り組みを行っていく。また、ディストリビューションの観点から、販売チャネルを持っておきたい海外の地域もあるため、案件次第だが、機会があればそのような領域への投資を検討したい。</p>

	<p>この他に、与信ポートフォリオの採算性改善の取り組み(資料40ページ)や、プライベートアセットの民主化の一環として、元本補てんつきの信託商品の導入準備に向けた取り組み(資料25ページ)を行っている。後者に関しては、当初は元本補てん付き商品を導入予定だが、将来的には実績配当型の商品提供を想定している。投資家も適切にリスクを取るような土壌が醸成されてくると、当社も当該領域への資本活用をより検討しやすくなる。このような成長投資とバランスをとりながら、自己株式取得も検討していく。</p>
--	--

Q.3	<p>今回のベア投信の持ち値改善により株式関係等損益の見通しも引き上がるのではないかと。それによって、中期経営計画最終年度の最終利益目標も引き上がる可能性があるのかという点について現時点の考えを伺いたい。</p>
A.3	<p>株式等関係損益に関しては、縮小・再構築後のベア投信と政策保有株式のポジションを勘案すれば、従来よりもネットの益が出やすいポジションになっている。どの銘柄で売却合意ができるかによっても損益への影響は大きく異なり、相場次第ではあるが、中期経営計画でお示ししている利益目標は前倒しで達成できるように取り組みたい。</p> <p>なお、中期経営計画の策定にあたっては、2030年及びそれ以降を想定しながら議論を行い、2030年度にROE10%以上を実現できるような施策を立て、取り組みを進めているところである。他方で、金利や株価は計画策定時よりも上昇していることから、計画を上回る水準の実質業務純益を上げられるよう、グループ各社、各事業で取り組みを行っている。</p>

Q.4	<p>信託銀行は定期預金の割合が多いことから、資料39ページに記載されている円預金の金利の追随率を教えてください。加えて、日銀預け金から有価証券運用へシフトした場合の資産において、前提の金額を1兆円とした背景についても伺いたい。</p>
A.4	<p>(高倉)金利感応度に関しては、社内でも継続的に議論しているが、長らく金利上昇局面では無かったため、顧客の動向も予測しづらくコメントが難しいという点はご了承ください。</p> <p>当社は、日々の入出金の目的で普通預金に資金を置いてもらう金融機関ではなく、長期の定期預金を置いてもらうことが多い。そのため、預金の追随率は他行に比較して相対的に高いと認識している。ただし、普通預金にある資金も含め当社預金は投資待機資金が多く、それがどのように投資に向かうかによっても結果は異なってくる。当社としては、他行の普通預金に置いている資金も含め、当社の投資商品に振り替えてもらうための活動に注力している。</p> <p>(山城)テクニカルな点について説明する。マイナス金利解除の影響試算には、23年10月時点と、市場に政策金利変更期待がまだなかった22年12月時点のそれぞれの24年度のFWD(フォワード)イールドカーブの比較を用いている。2つを比較するとO/Nで+5bpとなっており、マイナス金利解除が織り込まれているとみなした。残高の変化は想定していない。試算のなかで、預金ベータは保守的に60%程度で計算している。高めの水準であるのは、定期預金比率が高いためである。</p> <p>当社は、2年、5年の長期の定期預金割合が高いことが特徴である。定期預金の追随率は普通預金に比して高めであるが、他方で金利を長期間固定することにもなるため、金利上昇がしばらく続く環境下においては収益にプラスの側面もあると言える。</p>

	<p>資料39ページ右下の前提と示した有価証券運用1兆円という金額は、あくまでセンシティブリティをお示しするにあたって置いた金額であり、この金額を実際にシフトするといった意図を持たせた数字ではない。</p> <p>(高倉)もう1点、金利についてお話しさせていただく。資産運用、資産管理ビジネスにおいて、金利上昇局面の初期においては時価が下落することもあるが、他方で期待リターンを高く設定する投資家も増加することから、長期的な観点では時価が上昇しやすい状況へと移っていく。このように、これらのビジネス領域では一定のタイムラグがあって収益にプラス影響が出るような構造になっている点をご理解いただきたい。</p>
--	---

Q.5	<p>資料35ページでは、IT投資全体に占める成長投資の割合が、25年度には10%に増加すると示されている。成長投資の十分性について、現状社内で行われている議論について教えてほしい。今後、業務純益の水準が高まってきた場合に、余裕があれば、先を見据えた成長投資を積み増したい領域があるのか。</p>
A.5	<p>ITだけでなく人的資本と双方で成長投資を行っている。今後も実施したい施策は色々あり、継続していきたい。</p> <p>資産運用立国のテーマに関連するもので言えば、資産管理ビジネスのインフラへの投資を行うことで、運用者、投資家に使ってもらいやすい仕組みも整えていきたいと考えている。</p> <p>人的資本投資に関しては、これまで当社が培ってきた分野だけでは人材が不足するのは明らかである。このような観点から、2年前に設立したTrust Baseを通じたデジタルの人材や、TBFチームの博士号取得者など新たな領域への投資も確りと行っていく。</p>

Q.6	<p>今後の追い風として資産運用立国のテーマが示されているが、当社の収益の観点ではどのようなビジネスが、どのようなスケジュールで寄与するのか。特に、比較的早期に収益貢献が期待できるビジネスは何か。</p>
A.6	<p>当社が伸ばしていきたいのは、実物資産、プライベートアセットの分野である。当グループのKPIであるAUF残高としては、資産運用残高(AUM)のパッシブ運用が増加を牽引していく見通しであるが、当該AUFによる収益への寄与は限定的である。</p> <p>これまでも当社は、お客さまにプライベートアセットやオルタナティブアセットを提供してきた。当社が直接オリジネーションしない場合であっても、投資家、当社双方にとってマージンが厚い分野であると言えるが、新たな具体的な取組みとしては、インフラファンドの立ち上げが挙げられる。今後、当社自身でオリジネーションする取組みが増加していけば、よりマージンが厚い収益が獲得できることとなる。</p> <p>インパクトエクイティ投資に関しては、時間が経過するほど利益が顕在化するものが多く、今後の残高増加も取組むことにより、本格的な収益増加は今後高まっていくこととなるが、早期に利益が実現するものも多少あると見ている。</p> <p>なお、バランスシートに関しては、収益性が低いコーポレート与信から収益性の高いプロダクト関連与信へのシフトを進めており、今後も更にシフトを加速させていく。</p>

Q.7	<p>外債の運用方針について。23年9月末は、米国債を中心に残高の増加が見られる。外債の積み増しは終わったのか、今後もさらに積み増していくのか。</p>
-----	--

A.7	<p>外債の運用に関しては、主にマーケット事業が様々な戦略を立て、収益を得るために取り組んでいる。</p> <p>上期の外債の残高増加は、米国金利の上昇により、金利の低かった過去と比較すればチャンスがあると判断し積み増しを行ったものである。今後については、一方向に残高を増加または減少させることは考えておらず、相場環境次第で機動的に対応していく。</p>
-----	---

Q.8	<p>10月30日の業績予想の修正時点以降、現時点において23年度の政策保有株式の売却益の見通しに変化はあるか。業績予想修正の開示以降、ある発行体から政策保有株式の売却に関するリリースが出ている。足元の株価変動も含めて、政策保有株式の売却が計画通りに進捗しているかを伺いたい。</p>
A.8	<p>今年度より、政策保有株式の売却に関して、取引先と協議を加速して取り組んでいる。結果として、23年度上期は、前年度と比較して取得原価ベースで2倍のペースで売却が進捗している。また、既に23年度中の売却をほぼ約束できている金額は、取得原価ベースで500億円を超えている。</p> <p>但し、売却予定の銘柄であっても、当社が先方のインサイダー情報を持った場合などは売却ができなくなる点がある点をご理解いただきたい。そのため、現時点では23年度の売却予定金額について、正確に申し上げることは難しい。ただ、年度末が近づくにつれて、より精緻な金額の見通しは可能となってくる。</p> <p>コーポレートガバナンス・コードの浸透も進み、政策保有株式の売却について、理解を得られる取引先が増えてきたのは事実である。実際に21年3月末時点と比較して、政策保有株式のある取引先数は約3割削減できており、理解を得やすい環境になってきたという感触がある。なお、取引先によっては、業績などを理由に、当面の間売却を見合わせてほしいという先もあるが、協議自体は加速して進めているとご理解いただきたい。</p>

Q.9	<p>円金利が上昇している環境を踏まえ、他社では円金利のポートフォリオを再構築することで、収益を伸ばしていく方向に大きく転換した先もある。当社は、金利のある世界に向かって、既存の成長戦略の見直しを行っていく考えはあるのか。</p>
A.9	<p>国内金利の環境変化を踏まえ、投資家は投資方針の変更を検討、実行し始めており、各投資家が預かる資金の性格に応じてポートフォリオの見直しを行っている。当社としては、それぞれのお客さまに応じたポートフォリオを一緒に考え、適切な商品を提供するという取り組みをこれまでも行ってきており、今後も大きな戦略に変更はない。但し、局面毎にお客さまの需要が高い商品は変化していくため、当社が先回りして用意できるかどうかを重要と考えている。</p>

Q.10	<p>ベア投信は、ヘッジコストがかかる点に加え、決算の変動要因となる。一方、政策保有株式の含み益が拡大し、例え株式相場が大幅に下落しても、含み益を維持できる環境となってきた。これらの点を踏まえると、政策保有株式をヘッジする必要性は低下したとも考えられるが、この点について社内での議論があれば、教えてほしい。</p>
A.10	<p>政策保有株式の売却活動を加速することに取り組んでいることを踏まえ、ヘッジ方針の見直しの議論を行った。その結果、既存のベア投信のポジションを縮小・再構築する中でヘッジ比率を引き下げることとした。なお、今後も政策保有株式の売却が進めば、ヘッジ比率は低下していき、最終的にはゼロに向かっていくこととなる。</p>

Q.11	足元の環境を踏まえ、資料 37 ページに掲載されている政策保有株式の削減目標を一段と引き上げることはできないのか。また、今後は取得原価ベースの削減目標だけでなく、純資産対比の比率を 20%未満にするスケジュールといった新たな目標を加えることは出来ないのか。
A.11	現時点では、中期経営計画3年の間で、取得原価1,500億円の削減を目標としている。その目標達成に向けて、削減活動を加速している状況。現時点で削減目標の引上げは考えていないが、削減目標を上回ることを目指し取り組んでおり、まずは目標額の早期達成をしたいと考えている。ただ、政策保有株式の削減が進んでいけば目標削減額の変更を検討する可能性はある。 また、純資産対比といった新たな目標については、社内での削減活動を踏まえると、取得原価や取引社数を目標に、それぞれの取引先と確りと協議していくことが現時点では重要であり現実的と考えている。今後、削減が進めば、純資産対比の比率など新たな目標設定も検討していきたい。

Q.12	資料 60 ページに掲載されている、資本コストや株価を意識した経営について伺いたい。業績予想に基づく、PBR、ROE を踏まえると、当社は銀行セクターの中でもディスカウントが大きい。資本コストが高い要因は何か、また、どのような対策を検討しているのか。
A.12	資本コストについては、様々な計算方法があると認識している。社内で計算している資本コストは、市場で試算されている資本コストのレンジにおいて、比較的低い方に近いと考えている。市場の見方と隔たりがある点については、投資家の皆さまと対話を進め、資本コストを引き下げる要因があれば改善していきたい。

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。