

IR Day(2024年7月8日) 質疑応答

質疑応答中に記載のページ番号は、各テーマに対応する資料のページ番号を示しております。

1. マーケット事業の取り組み

(回答者：三井住友トラスト・ホールディングス 執行役員 田尾 真一)

Q.1	当社における外貨余資運用は、他社と比較して財務に与える影響が大きいと考えている。外貨のバランスシート構造も踏まえ、その背景を教えてください。
A.1	<p>まず、外貨余資運用とは、資金繰り管理において必要な資金を確保したうえで、余剰となる資金(資金繰りバッファー)についての運用を行っているものを指している。</p> <p>過去は、外貨の余剰資金を海外の中央銀行に預金として預けていた。しかし、リーマンショック以降に、為替スワップの市場が変化し、円に対するドルのヘッジコスト*が上昇した。この結果、ドルの資金繰りバッファーを円資金に転換し、日本銀行の当座預金に預けることによりメリットを享受できるようになったという経緯がある。その後も、ヘッジコストの上昇が継続したため、外貨の余剰資金の一部を適宜、為替スワップで運用する取引を行っている。</p> <p>当社の資金繰り運営は、東京を中心にグローバルで連携した管理を行っており、通貨や拠点をまたいだ取引を効率的に行うことができおり、一つの要因と言えるかもしれない。</p> <p>※ 一定期間、円をドルに交換してドル調達を行う取引において求められるプレミアム</p>
Q.2	当社は他社と比較した時に政策保有株式の株価変動リスクに対するヘッジ比率が相対的に高いが、その背景を教えてください。
A.2	信託グループである当社ビジネスモデルの歴史的な特徴もあり、資本対比での政策保有株式の残高が相対的に大きいという課題があった。そのため、株価下落時における、資本の健全性に与えるネガティブ影響の抑制を目的として、必要と考える規模でベア投信を活用したヘッジ行ってきた。直近の市場環境の変化も踏まえた上でも、引き続き資本の健全性を守る観点で一定のヘッジは必要と考えている。ただし、一定程度の株価リスクは許容できることから、今後の政策保有株式の削減に伴いベア投信も減少することとなる。従って、ヘッジ比率は低下していくこととなる。
Q.3	定期預金の中途解約リスクについて教えてください。当社は、負債に占める定期預金の割合が高いが、金利が上昇する中で、定期預金の中途解約リスクをどのように想定し、管理しているのか。
A.3	定期預金の中途解約のリスクについては、社内でも十分に議論している。金利上昇時にどの程度中途解約率が高まるか、過去の実績を踏まえたモデルを用いて予実管理を確りと行っている。 <p>一方で、日本では金利自由化以降、直ぐにバブル期に突入したため、現在のような通常状態での金利上昇局面は初めての経験となる。従って、現状のモデルを過信せず、中途解約の状況をリアルタイムで確認し、リスクを管理していく。また、このようなリスク管理を通じて、リスク量を正しく把握した上でALM全体の運営を行っていく。</p>
Q.4	政策保有株式の削減による、今後の有価証券の運用方針への影響の有無を教えてください。これまでには、政策保有株式の含み益があることを前提として、有価証券のポジション運営を行っていたのではないかと推察する。今後、政策保有株式の削減に伴いその含み益も減少していくとすれば、有価証券運用の規模も減少することは想定されるか。

A.4	<p>当社では、政策保有株式とマーケット事業で行う有価証券の運用は完全に切り離されている。従って、政策保有株式の含み益を前提とした有価証券のポジション運営は行っていない。</p> <p>一方で、昨今の市場環境の変化を踏まえると、可能な限り有価証券の含み損を持たずに運用することの重要性が高まっている点も留意している。デフレ環境下においては、一時的に債券の評価損が発生しても回復が見込めたが、金利上昇局面では、債券を長期保有するようなポジション運営は限定的になると考えている。</p>
-----	---

Q.5	資料 P.7 の「定期預金によるショートポジション」との記載について、具体的に説明してほしい。
A.5	<p>当社は、定期預金で調達した資金の一部を、意図的に日本銀行の当座預金に預けることで、金利ショートポジションを保有している。つまり、長期固定の調達に対して、短期運用を行う構造となっている。資料 P.7 で示した感応度は、このような当社の運用・調達構造に基づき、試算している。</p>

Q.6	資料 P.4 の「業務別粗利推移」について、2023 年度において資金 ALM 業務の収益が底打ちしたタイミングを教えてください。財務計数である「実質的な資金関連の損益」は、2023 年度の期中から前年同期比で見た減益幅が改善してきたという認識である。管理計数である資金 ALM 業務の収益にも同様の傾向はあるのか。
A.6	<p>マイナス金利政策の導入以降、市場金利がマイナスの水準まで低下したものの、預金レートはマイナス水準には転じにくい特性から、資金 ALM 業務における利鞘はほとんどない状態であった。しかし、現在は、市場金利がプラスに上昇しており、そのタイミングで収益も底打ちし、改善していることから、本来のビジネスである利鞘の改善による収益は改善傾向にある。</p> <p>一方で、日本の金利上昇および米国の逆イールドが継続している中で、日本の投資家が為替リスクをヘッジしながら投資するニーズが激減している。その結果、円に対するドルのヘッジコストが低下しており、外貨の余資運用における為替スワップで得られていたメリットが小さくなりつつある面もある。</p>

Q.7	資料 P.5 の「マーケット事業の強化戦略」について、足もとの市場環境を踏まえると、投資業務では収益の改善は期待できないという理解でよいか。
A.7	<p>マーケット事業としては、日本がデフレ環境に戻ることは想定していないことから、債券運用で収益を拡大することは難しく、ボラティリティの高い環境が継続すると考えている。そのため、投資戦略を分散させることで、安定的な収益の獲得を目指していきたい。</p>

Q.8	資料 P.4 の業務別粗利の 2024 年度計画について、資金 ALM 業務の改善はマイナス金利解除による影響という理解でよいか、他に要因があるならば教えてください。
A.8	<p>マイナス金利解除による、2024 年度における業績影響は、当グループ全体で前年度比+150 億円と試算、開示している。そのうち、マーケット事業では前同比+50 億円程度を織り込んでいる。</p> <p>グループ全体で見たマイナス金利解除影響としては利鞘拡大効果が大いだが、マーケット事業に関する部分には、マイナス金利解除に伴う収益改善のみならず、日本銀行の貸出増加支援オペの制度変更によるネガティブな影響も含んでいる。</p>

Q.9	資料 P.7 の「日本国債などへの投資を積極活用する」との記載について、日銀当座預金から日本国債に運用をシフトする際に、マーケット事業にどの程度の裁量があるのか教えてください。また、日本国債の運用残高について、今後どの程度拡大していく想定か教えてください。
-----	--

A.9	<p>金利が上昇した場合には、定期預金の金利リスク(ショートポジション)を固定化する目的で日本国債(ロングポジション)の運用を拡大する可能性がある。しかし、現状は量的緩和政策により日本国債が割高な水準にあることから、このような定期預金の固定化を行う場合には、資金は日銀当座預金に置いたまま、金利スワップによる固定化を優先することとなる。今後、日本銀行が量的引き締め政策へと転換し、金利スワップ対比で日本国債の割高感が薄れてきた場合には、日本国債への投資拡大を検討することになる。投資拡大時の規模感については、仮に資料に記載の2年から5年のショートポジションを、5年の日本国債を用いて固定化するには、5,000億円程度の投資を行う必要があることから、相応に投資余力はあると考えている。</p>
-----	---

Q.10	<p>政策保有株式に対するヘッジ運営や意思決定に関し、マーケット事業がどのように関わっているのか教えてほしい。2023年度には、ベア投信の持ち値改善処理に伴う実現損を計上することとなったが、マーケット事業が意思決定に関わることで、より機動的な対応が出来なかったのかという観点で伺いたい。</p>
A.10	<p>株価下落時における、資本の健全性に与えるネガティブ影響の抑制という観点で、どの程度のヘッジ水準が妥当かという点を中心に、全社的な会議体を通じて議論がなされる運営となっている。マーケット事業も、このような会議体において今後の株価の見通しなどの情報を提示するなど関与している。</p>

2. 不動産事業の取り組み

(回答者：三井住友トラスト・ホールディングス 執行役員 岩原 岳彦

三井住友トラスト基礎研究所 投資調査部門長兼投資調査部長 理事 坂本 雅昭)

Q.1	<p>法人関連の不動産市場における、円高影響についての見通しを伺いたい。 また、個人不動産市場における、金利上昇による物件価格への影響についても教えてほしい。今後、金利上昇によって個人の不動産需要が低下し不動産価格が下落する可能性についてどのように見ているか。</p>
A.1	<p>(坂本)法人関連の不動産については、過去のデータから不動産価格と為替には連関性が認められる。海外からの資金が入りやすくなるため、円安になるほど価格は上昇しやすくなる。これは不動産以外のアセットにおいても共通である。従って、円高時には一定の価格へのダメージはあると思われる。ただし、不動産は、ビビッドに為替に反応するものではなく、為替は価格変動要因の一つではあるが、主たる要因とまでは言えない。例えば1ドル160円と150円程度の差で明確に不動産価格が反応するようなものではなく、1ドル130円程度への円高シフトであればそれほど大きなダメージは生じないと見ている。</p> <p>個人不動産については、一般的に賃貸マンションの賃料はあまり変わらないイメージがあるが、近年は上昇し続けており、今後の賃料上昇期待もある。そのため、金利上昇によって収益性が多少低下するかもしれないが、影響は小さいと見ている。また、不動産は有限であり、特に都心の優良物件は他の金融商品と異なりいつでも買えるものではないため、不動産購入者が重視する長期の資産性が保たれるようであれば、投資需要は維持されると見ている。</p>
Q.2	<p>大口の法人不動産取引における、信託銀行だからこそその付加価値は何かという点について、ファイナンスアレンジ以外の部分で教えてほしい。</p>

A.2	<p>(岩原) 事業法人のお客さまは、不動産の専門家を豊富に抱えているケースは少ないことから、当社が、事業法人の所有する不動産に関する価値、開発後の用途やその用途に基づく売却価格水準の提示、不動産の再配置の提案、建築に関するコンサルティングなどを行い、付加価値を提供している。</p> <p>また、投資家に対しては、ファイナンスアレンジはもちろんのこと、不動産仲介において、投資家の保有する不動産のポートフォリオをしっかりと把握した上で、最適な資産入れ替えを提案することで、付加価値を提供している。加えて、今後も拡大が見込まれる不動産証券化市場において、適法性やテナント・関係者当事者の確認などを通じた証券化信託受託によって、不動産を金融商品化し、取引の安全・安心を担保しており、市場インフラとしての付加価値提供も行っている。</p>
-----	---

Q.3	<p>「日本の不動産市場の動向と見通し」 P.12 に個人向け不動産の賃料動向について掲載されているが、新規物件だけでなく既存物件の賃料も上昇しているのか。また、金利上昇がどの程度賃料に反映されているのかという点についても教えてほしい。</p>
A.3	<p>(坂本) P.12 で示しているのは、外部の入居者と新たに契約した場合の新規成約賃料の動向である。既存の入居者の賃料動向は、新規成約賃料と比べてマイルドになる。</p> <p>しかしながら、従来の賃貸マンションにおける常識が変わりつつある。これまでは既存の入居者に対して積極的に賃料を上げようと動くオーナーは少なかったが、直近 1 年間ではオーナー側から賃料の値上げを働きかける動きが多く見られ、そのような提案が入居者側にも割と受け入れられている。その背景として、入居者側の賃料負担力が所得上昇等により高まっていることがある。また、他の賃貸マンションに転居しようとしてもどこも賃料が上がっているため、入居者は多少賃料が上昇しても入居中の賃貸マンションに住み続けた方が良いという判断になりやすい。加えて、首都圏では、持家価格が高水準であり、持家への転居も難しいことから、賃貸マンションの賃料の増額改定は可能とみている。</p>

Q.4	<p>「不動産ビジネスの取組み」P.14 にストック収益が掲載されているが、2022 年度から 2023 年度にかけて拡大が加速している要因は何か。また、その要因の持続性について教えてほしい。</p>
A.4	<p>(岩原) 2022 年度から 2023 年度の収益拡大は、主に残高の増加によるもの。また 2030 年度に向けては残高増加に加え、提供する役務に対する適正な対価を受領していくことで、収益性向上に取り組んでいく。一例としては、既に受託しているアセットマネジメント会社に対し、不動産 ESG サーベイのフィードバックの実施や、これまで以上のサービスの効率化や丁寧さを提供し、付加価値を実感頂くことで、新規案件、既存案件ともに収益性の向上に取り組んでいる。証券化受託残高の拡大と、収益性向上への取組を強化することにより、2023 年度に 72 億円であった利益を、2030 年度には 100 億円程度まで拡大したいと考えている。</p>

Q.5	<p>「不動産ビジネスの取組み」P.16 において、富裕層向けの不動産収益が拡大していることが確認できる。本年 4 月に UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメントによるクレディ・スイス証券の日本におけるウェルス・マネジメント事業の統合も発表されているが、富裕層向けの不動産ビジネスにおいて期待する効果や、ビジネスの開拓余地を教えて欲しい。</p>
A.5	<p>(岩原) 当グループの不動産ビジネスの富裕層向け展開という観点で、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメントがターゲットとしている財産に厚みのある顧客基盤に、クレディ・スイスが持っていた富裕層顧客基盤が加わることにより、ビジネスチャンスは拡大していると捉えている。これを踏まえて、当グループ側の不動産営業の体制も一層強化していく方針である。</p>

Q.6	「不動産ビジネスの取組み」P.18に不動産ビジネスのKPIが掲載されている。三井住友信託銀行単体においては、2024年度から2030年度にかけて業務粗利益が大きく増加しているものの、経費はあまり増加しない想定となっているため、特に経費面で前提としている見通しを教えてください。
A.6	(岩原)不動産証券化ビジネスといった領域では事務が占めるウェイトが大きいことから、DX活用により、2024年度から人員が減少していく想定としている。賃金上昇については織り込んでいないが、人員減や業務効率化により、経費としてはあまり増加せずに業務粗利益が拡大していく見通しを持っている。また、ITへの投資は、2024年度だけでなく今後5年間を通じて拡大していく想定としている。
Q.7	「不動産ビジネスの取組み」P.18のKPIに示されている、2024年度に見込む三井住友信託銀行単体の業務粗利益は、前年度比で強気な計画に見える。パイプラインの状況や案件の確度について教えてください。
A.7	(岩原)2023年度中に成約に至らなかった大型案件が2024年度にずれ込んでいることから、上期の時点でも十分に材料が見込めている。また、2023年度に比べ、入札の案件数や、売却の提案コンペ件数も増加している。現在の不動産市場の動きを踏まえれば、今後も案件は増加すると見込んでいることから、2024年度の業務粗利益目標430億円の達成について自信を持っている。
Q.8	2030年度に向けて、三井住友信託銀行単体の業務粗利益は毎年10億円程度しか伸びない見通しだが、円安基調で安定した日本の不動産市場を踏まえれば、もう少し上振れが期待できるのではないか。
A.8	(岩原)2030年度に掲げている業務粗利益499億円は、約100億円がストック性の収益、残り約400億円は不動産仲介による収益を想定している。不動産の仲介市場は相応にボラティリティがあることや、為替や海外投資家の動向も注視する必要があることから、現時点ではこのような利益水準を設定している。

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。