

2023年度通期業績予想の修正に関するテレフォンカンファレンス(2023年10月30日) 質疑応答

(回答者:三井住友トラスト・ホールディングス 執行役兼執行役員 山城 正也)

Q.1	なぜ今このタイミングで業績予想修正を行うのか。4-6月期に株価が上昇したため、そのタイミングで実施するなら分かるが、7-9月はほぼ横ばいだった。
A.1	<p>足下の株価動向というより、マクロ環境の変化をみている。賃上げ、金利上昇、株高など、デフレ脱却が視野に入ってきている。このマクロ環境変化は当グループのビジネスに追い風であり、またこの変化を踏まえ政策保有株式の削減を加速させるとともに、ベア投信のポジションを縮小・再構築するに至った。</p> <p>ベア投信の評価損を実現しても、企業価値にとってニュートラル。ただ、期間損益のぶれになりうるので、その観点ではネガティブとみる投資家もいる。抜本的な処理には、期間損益にかかる、将来のリスク要因への対処といった狙いも含む。</p>
Q.2	本件を踏まえた資本政策の基本的な考え方、自己資本の状況、制約条件の有無等について、現時点で可能な範囲で教えていただきたい。
A.2	<p>自己資本の状況は11/14に開示予定。利益の蓄積により資本は積み上がる。また、ベア投信の評価損実現はCET1に影響しない。</p> <p>配当予想を変更しないのは、今回のベア投信の処理が資本へ影響しないことと、ビジネスが堅調であることによる。自己株式取得は、今回の中間決算発表のタイミングでの実施は予定していないが、資本政策の全体的な考え方に変更はない。キャピタルライトなビジネスモデルの訴求も然り。</p> <p>配当は期間損益を基準に支払う。また、資本の活用フェーズにあるため、成長投資も行い、バランスをみながら自己株式取得を検討していく。なお、PBR1倍を下回っているの、それも踏まえた資本活用の効率性については議論をしている。</p>
Q.3	(更問)マクロ環境の構造的な変化をとらえ、株高のポジティブな影響を享受するために踏み切ったということか。
A.3	<p>マクロ環境変化がポイントになっているのはその通り。</p> <p>株高については、資産運用・資産管理など当グループのビジネスでポジティブな影響を享受できる。</p> <p>一方、財務政策としては、引き続き相応の政策保有株式を保有していることから、一定のヘッジは行っていく。株高を積極的に享受する意図というより、マクロの変化を捉え、ポジションを若干縮小したもの。</p>
Q.4	<p>減損ポイントが日経平均4万円なら、下方修正せずに今期目標をやりきるというオプションもあったのではないか。</p> <p>また、日経平均4万円というヘッジが残っているということは、来期以降も持ち値改善をしていく予定があるのか。</p>
A.4	<p>下方修正せずに今期目標を達成する選択肢もあった。ただ、マクロ環境の変化を踏まえたこと、また将来の減損やそれに伴う期間損益への影響の懸念が残ることはコミュニケーションとして適切ではないと考え、今回このような対応を行うこととした。</p>

(次頁へ続く)

	<p>来年度以降のリスクの状況については、資料P4をご参照いただきたい。ベア投信の評価損は、23年3月末は約▲1,900億円、6月末は約▲2,450億円あったが、9月末は上期の対応により約▲1,300億円に縮小する見込み。下期に関しては、株式等関係損益を約▲650億円と開示しているが、グロスでは約▲1,000億円程度のベア投信の評価損実現を実施する想定。下期の数字は株価水準が変わらない前提であるが、評価損は▲1,300億円から更に縮減されるとご理解いただきたい。</p> <p>ヘッジは継続するが、政策保有株式の削減に応じベア投信のポジションも減少させていく。それに伴いベア投信の実現損は計上されうる。ただ、今年度を通じた対応により、これまで懸念されてきたような大きな損失計上の可能性はかなり減少する。</p>
--	---

Q.5	資本政策について。CBJのガバナンスの問題はどの程度影響があると考えたらよいか。
A.5	<p>CBJの件はコメントを差し控えさせていただく。</p> <p>配当や自己株式取得をはじめとする資本政策についての考え方は、従来から特段変更していない。</p>

Q.6	今後のリスクについて伺いたい。ヘッジ比率は55%から下がるのか。ベア投信は売り切りなのか、持ち値改善なのか。
A.6	<p>23年3月や6月はヘッジ比率が50%程度であったが、23年9月末時点では約40%になる。ポジションの再構築がどういうオペレーションかと申し上げますと、全体のヘッジ比率を落とすとともに、ブレークイーブン(減損ポイント)が相対的に低いベア投信のポジションを解消して、同水準を引き上げたベア投信を購入している。</p>

Q.7	<p>実質業務純益100億円の上方修正について。売却損のオフセットとして、政策保有株式売却の加速、含み益が多い銘柄の売却、AUF/AUCの上振れをみていたと思うが、それらの要素は反映していないのか。また、マクロ環境のポジティブな影響を織り込んでいないのか。資料P3に23年下期の市場環境想定として、日経平均32,000円との記載があるが、それはあまり加味していないのか。</p>
A.7	<p>ご質問は実質業務純益の上方修正にかかることと拝察するので、政策保有株式の売却益ではなく、株高、為替のビジネスの影響についてお答えする。上期実績については、株価で20億円、円安で30-35億円のプラス。日経平均が+3,400円、円安+11円を半期分反映している。通期の実質業務純益の予想には織り込んでいるとご理解いただきたい。</p>

Q.8	(更問) 株価想定が従来より4,000円上がったが、その分も今回の業績予想修正に織り込まれているということか。
A.8	その通り。

Q.9	ベア投信について。持ち値改善後の日経平均型とTOPIX型の割合および、TOPIXでのもっとも近い減損水準を教えてください。
A.9	<p>従来から日経平均型からTOPIX型への入替を行ってきたが、23年9月末時点では全てTOPIX型となった。また、下期に予定する持ち値改善のオペレーション後、最も低い減損水準は、TOPIXで3,000ポイント程度となる。</p>

Q.10	今回の持ち値改善により、中計最終年度の最終利益や株式関係損益の見通しが引き上がる可能性があるか教えてほしい。
A.10	今回の対応により、24年度以降の利益の確度は高まったと考えている。今回、25年度の業績予想修正は行っていないが、今後の状況に応じて検討していく。まずは今回修正した23年度の予想を達成していきたい。 今後も株式の売却に伴って、引き続きベア投信は削減していくこととなる。今後の株式等関係損益の出方は、計画を見直す場合にお示しさせていただきたい。

Q.11	実質業務粗利の100億円の上方修正について。株価と為替レートを修正し、機械的に感応度を足し合わせて上方修正したような印象をうけたが、その理解で良いか。経費は、為替感応度を考えると増えるはずだが予想額が横ばいのままである。為替や株価を反映した以外に、悪い話もあったのではないか。
A.11	為替により海外店の経費が増えるのはおっしゃる通り。ただ、ほかの要因もあるので、粗利で+100億円として示している。100億円の上方修正は、株と為替のセンシティブリティを反映した部分もあるが、そのみを機械的に適用したわけではない。上期の実績、各事業の下期の見通しも加味している。セグメント別の実績や予想については11/14に開示するので、お待ちいただきたい。

Q.12	ベア投信について。政策保有株式の残高が大きいという問題に対してベア投信の処理を実施するという対処に加え、そもそも、政策保有株式の削減を加速するという方法もある。政策保有株式の削減をもっと早く進めるという方向感に替わる可能性があれば教えていただきたい。
A.12	P7ご参照。22年度上期の削減実績は99億円だったが、23年度上期においては、約200億円の削減が進んだ。政策保有株式の売却を加速させているのが現状。23年度通期でも500億円の削減を上回る見込みであり、取引先の理解を得ながら削減を加速している。今後も、更なる削減を進めていきたいと考えている。

Q.13	ベア投信の保有意義をどのように見ているのか知りたい。日経平均で40,000円が損益分岐点となるなら、結構な株高になるとみているようにも思える。なぜベア投信を持ち続ける必要があるのか。
A.13	ベア投信でのヘッジは、政策保有株式を多く保有しているので、資本に対する株価のボラティリティを抑制するために行っている。その意味では引き続き取り組む意義はある。ただ、政策保有株式の全てをヘッジしなくてもよく、資本に対して一定程度のオープンエクスポージャーは許容されると考えている。政策保有株式の減少が進み、オープンエクスポージャーとして保有する部分が一定であれば、ヘッジ比率は下がっていくことになる。

Q.14	ヘッジ比率について伺いたい。40%程度の比率の根拠は何か。また、今後、この4割の比率が変わるために、どのようなものを見ているのか。検証可能性、考え方を理解したい。
A.14	資本と政策保有株式の残高が勘案する要素の一つ。先述の通り、株式に対して一定のオープンポジションはもって良いと考えている。 40%程度の比率は、市場環境の変化を見ながら変わることになるが、政策保有株式を削減すれば、ヘッジ比率も低下していくものと考えている。

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。