

2021年度決算 投資家説明会 質疑応答概要

Q1.

22年度の業績予想はやや保守的ではないかという意見もありますが、御行としてはどのように考えていますか。

また、「配当の安定性・継続性」という御行の株主還元方針を踏まえると、21・22年度の配当を50円としたことから、「今中期経営計画（中計、以下同じ）期間中は配当50円を維持する又は純利益3,100億円以上を維持する」という経営の意思の表れと考えて良いのでしょうか。

A1.

（池田）米国金利の上昇に伴うドル調達コストの拡大やウクライナ情勢など、今後の状況について慎重に検討しましたが、当行の収益水準も向上してきている中、大きな減益には至らないという思いから、「50円配当」をお示ししました。この配当額については、取締役会の中でも様々議論がありましたが、収益力が向上してきたことも考慮し、全員一致した合意となりました。

配当性向50%を厳密に適用すれば、50円配当には3,700億円程度の純利益が必要となります。現状では、今年度は10%程度の減益を見込んでいるところではありますが、配当方針に従って50円配当を維持したいと考えています。

ご認識の通り、多くの金融機関の配当性向は30~40%に留まっています。我々も同水準の配当性向に変更し、内部留保を更に増やすという考えもありましたが、やはりそれ以上に、株主の皆様へ還元していこうという思いで、昨年度公表した中計にて、配当性向50~60%とさせていただいたところであります。

Q2.

現中計の株主還元方針には「1株当たり配当金は、21年度の当初配当予想水準からの増加を目指す」と記載されており、この方針はまだ見直されていないと理解しています。これに対して、他の邦銀大手銀行では「累進配当」や「増配を目指す、少なくとも減配は避ける」という株主還元方針を掲げている銀行も多いように思います。

御行の収益力の向上を踏まえ、「21年度の当初配当予想水準からの増加」ではなく、「累進配当」に変更する予定や考えはありますでしょうか。

また、株主還元の枠組みのひとつとして、リスク性資産への投資を進めていく中での自社株買いについても何かコメントを頂けないでしょうか。

A2.

(池田) 前中計期間中は、将来を見据えて、今後の調達コスト増等に備えるべく、戦略投資領域への投資を開始するなど、様々な手立てを打ったタイミングでもありましたが、「50円配当を確保」という方針でやってきました。

そして、今中計になって初めて、配当性向ベースの考え方に変更した訳ですが、ひとまず「配当性向 50~60%」を目標とし、前中計のような確定的な配当はむしろ排除し、収益の半分はきちんと株主の皆様に戻りたいと考えております。もちろん、「累進的」と明記はしていませんが、基本的に減配は考えておらず、収益を向上させることで、配当も増やしていきたいと考えております。

なお、株主還元に関しては、中間配当の再開や自社株買いの手段・規模について、社内でも様々な議論や試算を行いましたが、最終的には、配当を中心に還元を充実させようという判断をしました。当然ながら、自社株買いという手法も選択肢としては想定しており、外部環境や資本余力を見ながら検討していきたいと思っています。

Q3.

御行の場合は、外債投資信託等の運用成果によって上場来最高益を達成した訳ですが、その一方で、市場運用に失敗し大きなマイナスを計上している地域金融機関も存在します。更には、コロナの影響もあって与信費用が増加している先も散見され、感触として地域金融機関の消耗が大きくなっているように思います。

今回、「第3のエンジン」として、こういった地域金融機関との連携を謳われていますが、この先、地域金融機関が本当に傷んでくると、この第3のエンジンが上手くいかない可能性もあるかと思えます。

池田社長は、地域金融機関の現在の経営環境やこの先の状況をどのように考えておられますか。

A3.

(池田) この場で、私が他の金融機関の状況を申し上げることは難しいですが、各々の地域金融機関が厳しい状況にあるということは重々承知しております。とはいえ、法人も含めた顧客基盤には引き続き大きな強みがあると考えております。

そういった状況の中で、我々は常に地域金融機関と様々なパイプを作ろうという想いで取り組んでいます。その1つとして、地域金融機関の皆様と一緒にファンドを作り、地域に資金を循環させようとしています。

その他にも、ATMの提携や、税公金取りまとめ事務共同化等に取り組んでおります。

更に言えば、当行は資金運用の大半が市場運用であり、規模が大きいです。多くの地域金融機関の資金運用は引き続き貸出が主であり、補充的に市場運用を行っているため、規模が異なるという面も有ろうかと思えます。また、運用に係る人材の規模も同様かと思えます。私個人としては、今後、地域金融機関の皆様と手を取り合ってやっていく中で、ゆくゆくは市場運用についても、当行の人材が地域金融機関と交流するような、そんな関係も構築していければと考えています。

Q4.

(更問) 地域金融機関の資金を代わりに運用するということはあるのでしょうか。

A4.

(池田) そういった取組みを行っている金融機関が既にあることは承知しておりますが、当行としては、「一緒に運用する」もしくは「委託していただく」というように、仲良く、お互いの気持ちが合った上で、取り組んでいければと考えています。

Q5.

ゆうちょシンポジウム資料 P.2 では、26年度以降について「デジタルバンク」や「円金利ポートフォリオの再構築」への言及がありました。これに関して、

- ① 「デジタルバンク」について、御行が独自に一から作ることを想定されているのでしょうか。
- ② 「円金利ポートフォリオの再構築」について、日銀当座預金から日本国債にシフトする金利の水準感等があれば教えてください。

A5.

(池田) ①「デジタルバンク」に関しては、日本郵政グループとして、「リアルとデジタルの融合」という方針を打ち出しております。全国 24,000 局の郵便局というリアルチャネルは維持していく中で、そこに新たなビジネスチャンスを見出そうということです。

まず、当行としては、リアルチャネルにデジタルの導入を推進していきます。窓口タブレットの導入が良い例ですが、これは直営店に先行的に導入しており、ゆくゆくは郵便局まで拡大していければとも思っています。郵便局という拠点があるからこそ、デジタル化に取り組めるということでもあります。

現在推進している通帳アプリについては、最終的に家計簿アプリに進化させ、これを起点に共創プラットフォームを構築したいと思っておりますが、それを上手くリアル店舗でも説明していきたいと思っております。「店舗網を縮小してデジタル化」という方向性もあるかと思いますが、我々は「店舗網を維持したままデジタル化」というビジョンを持っており、決して、「デジタル一本で」という考えは持っておりません。

②の「円金利ポートフォリオの再構築」についてですが、当行のポートフォリオ 200 兆円のうち、ざっくり円金利リスク資産が 100 兆円、リスク性資産が 100 兆円といったところですので、理論的には、円金利の上昇は当行の収益にとってプラスとなります。ご認識の通り、日銀当座預金に多額の資金を預けている状況の中で、円金利が僅かでも上昇すれば、大きく状況は変化します。

しかしながら、これらは結局、政策に左右される部分でありますから、今後も継続して注視はしていくものの、収益源泉として、現時点で大きく計画に織り込んでいるわけではございません。

Q6.

先程、中間配当を検討されたとの説明がありましたが、中間配当を再開しなかった理由を教えてください。

A6.

(池田) 私個人としては、中間配当を再開したいという想いがありましたし、同じ考えの取締役もおりました。

一方で、2年前のコロナショックの際に当行の含み益が払底したことが教訓となり、ウクライナ情勢や、米国金利の大幅上昇等の最悪のシナリオまでを踏まえると、やはり経営としては、少し余裕を持っておかなければならないという結論に至りました。

Q7.

どういった場合に自社株買いを行うのでしょうか。例えば、日本郵政による御行株の売出しや東証プライム市場の上場維持基準の適合に向けた計画書の進捗状況の開示（23年6月末まで）等に併せて行うことはあり得るのでしょうか。

A7

（池田）まず、大きな前提として、郵政民営化法上では、当行株式の完全売却が規定されており、それに対し、日本郵政は、今中計期間中に当行株式の保有割合を50%以下まで引き下げると発表しております。また、プライム市場の上場維持基準である「流通株式比率35%」が未達であることは、当然ながら我々も意識しています。

こうした中で、売出しの時期については、我々は何も言えないところではありますが、利益拡大・企業価値向上に努め、当行株式を売却しやすい環境を作るのが我々の役目と思っています。

そのような環境下において、自社株買いについては、戦略的なこともあって詳しく述べることは出来ませんが、当然ながら検討事項の1つではあります。

Q8.

今年度のプライベートエクイティ（PE、以下同じ）収益の計画は、2,300億円程度と理解していますが、足許の金利環境を鑑みると、来年度は今年度よりもう少し、PE収益を拡大する必要があると考えています。そうすると、3年後くらいからは、PE収益が減少するようにも見えるかと思いますが、今後のPE収益の持続性をどう展望されているのでしょうか。

仮に、PE収益が減少するタイミングがあるとなれば、地域活性化ファンド等の次の成長ドライバーでカバー出来るのでしょうか。

A8.

（新村）PEに関しては、これまで、分かりづらいというご指摘を頂いておりましたので、今回、投資家説明会資料P.38以降、少し詳細に記載させていただきました。

足許、Nasdaqや米国テック系の株価が下落しており、含み益が減少しているのではないかと、ポートフォリオの堅確性についてご心配いただいていることは、我々としても認識しているところです。

投資家説明会資料P.40では、投資開始当初の戦略や、現在の戦略・ポートフォリオ構成をご覧頂けます。投資開始当初は、Jカーブ効果を緩和するため、早

めに利益が立ち上がるセカンダリー投資に力を入れておりました。その後、残高を積み上げる過程でプライマリーの比重を高めるとともに、インカムゲインも意識してきました。中央の 21 年度の戦略を見ていただくと、現在ではかなりの割合で、インカムゲインを取る、つまりキャッシュフローの安定化を図る戦略を進めてきていることがわかりいただけると思います。

なお、右側に現在のポートフォリオを記載していますが、「テック」、「資本財サービス」、「一般消費財」、「ヘルスケア」、「金融」等、かなり分散したセクターに投資を行っております。こうしたセクター分散に加えて、投資先企業総数 35,000 社、1 社あたりの平均投資額 1 億円程度という、世界でも類を見ないほど分散されたポートフォリオを構築してきております。

資料の P.41 では、各年度に投資したものがどのタイミングで収益となるかを矢印でお示しし、リターンがピークとなる年度に三角を記しています。ご覧の通り、投資時期に応じて順々にピークが来ますので、23 年度以降、各ビンテージから得られるリターンが積み上がって、結果的には、毎年 2,000 億以上のリターンを見込める形になっています。

また、足許のマーケットの下落に対して、ご心配の声を多数いただいておりますが、上場・非上場の違いや当行のポートフォリオ分散の度合いを踏まえると、そこまでの影響は無いと考えております。現時点で確たることは申し上げられませんが、マーケットの変動と当行の PE 収益認識については、PE ファンドから投資信託を経由後、当行への報告となることから、各々 3 カ月程度タイムラグがあります。しかし、我々は PE ファンドにダイレクトに 3 月末の状況等をヒアリングしており、市場全体の動きほど大きな影響が出ている状況ではないと認識しております。

また、ご指摘の通り、今中計が終わると PE 収益が少し緩やかに減少していく想定になっておりますが、今後の投資戦略によってカバーをしていきながら、先ほど池田が述べた「第 3 のエンジン」や経費の更なる削減によって収益を確保していきたいというのが現在の考えです。

(池田) 市場部門全体で数百人程度の人員がおり、そのうち、PE 投資部の約 30 名によって PE 投資残高 3.2 兆円を運用している状況です。PE はモニタリングが重要と認識しており、マザーファンドや運用ファンド等とも常時コミュニケーションをとり、非常に神経を使っている部分です。

確かに Nasdaq の動向等、ご心配もあるかもしれませんが、当行としても決してモニタリングを軽視しているわけではないことをお伝えしたいと思います。

Q9.

投資家説明会資料 P.40 に掲載されている PE 運用戦略に関する円グラフでは、「バイアウト」のみ凡例が記載されていますが、他の項目は何でしょうか。

A9.

(新村) 詳細な戦略をお示しするのを避けるために記載しておりませんが、例えば、「ベンチャー」「インフラ」「メザニン投資」等、いくつかの戦略をイメージしているものです。

Q10.

PE 投資について、

- ① 21 年度のネット IRR17.2%、ネット投資倍率 1.42x は、元々の目標よりもかなり高いと見受けられますが、いかがでしょうか。
- ② そもそも、中計最終年度 (25 年度) の PE 収益は約 3,500 億円というガイダンスが以前ありましたが、それに加え、想定を上回る収益性、順調な残高拡大、各ビンテージの収益ピークが 23~25 年度に集中すること等を踏まえると、単年度の PE 収益 2,000 億円というのは保守的過ぎるのではないのでしょうか。
- ③ 上記に関連して、中計で示されている 25 年度の PE 収益 (約 3,500 億円) に至るまでの道筋の堅確性を教えてください。

A10.

(新村) ①について、テクニカルな話になりますが、セカンダリー戦略を最初に導入しているため、IRR は想定より少し高めに出ているとは言えます。

②・③について、資料には、PE 収益は 2,000 億円以上 (単年度) と記載しておりますが、中計でお示しした数字よりは上回った水準になっているだろうというのが現時点での見通しです。

(池田) PE については、開始当初から、マーケットの規模や流動性、市況を注視しながら慎重に投資を進めてきました。今後も市況を常時注視し、慎重に投資をしていきますので、そういった意味で、やや保守的な計画となっていると言えます。

Q11.

今後の収益予想と米国の利上げの関係について、22年度、23年度はそれぞれ何回分の利上げが行われる想定となっているのでしょうか。

また、利上げにより、どの程度収益にマイナス影響が出る想定をされているのでしょうか。

A11.

(新村) 金利の前提については、投資家説明会資料 P.27 に記載をしておりますが、基本的に短期金利については、22年3月末の IFR で計画を策定しております。23年度まで言及するのは難しいですが、少なくとも22年度については、3%近くまで短期金利が上昇し、ドル調達コストも増加する前提となっております。

また、資料の P.28 では、当行ポートフォリオの中で金利変動の影響を受ける部分を簡易的に示しています。ご覧いただくと、赤く囲んだ約 75 兆円のうち、外貨の金利感応度があるのは約 20 兆円です。ここには、ユーロも含まれるので、ドルの影響という意味ではこの 20 兆円の 2/3 程度です。P.27 の前提条件では、1年かけてドル調達コストが約 2%上昇する訳ですが、平均を取っても年間で 1%は上昇する計算になります。

クレジットスプレッドに関しても、今後量的引き締め (QT) ということになれば拡大すると見込んでおります。20年3月のコロナショックの際には、このクレジットスプレッド拡大やこれに伴う特別分配金の増加をかなり強く経験した訳ですが、これらに対しては、特に HY 領域を中心に、例えば、デュレーションを短くするなどして、ポートフォリオの堅確性を高めてまいりました。

その一方で、イールドの問題などから、IG 領域でも少し長めのところに投資を増やしております。ここでは、クレジットスプレッドの他に金利リスクも取得しているものもあることから、一定程度特別分配金が発生すると見込んでおります。ただし、これに関しては、従前からご説明させていただいております通り、特別分配金は解約・償還時等においてデフォルトしない限りは戻って来ますので、短期的には損益上マイナスとなっても、長期的にはそこまで心配する話ではございません。

収益に関して加えて申し上げますと、資料 P.26 で、資本運営のターゲットというページを新しく作成しております。分子は、配当性向 50%内外で利益を積み上げていくわけですが、分母の方のリスクアセットに関して言うと、110 兆円までリスク性資産を積み上げることに伴うリスクアセットの増加に加えて、規制の強化の影響も大きく出てきます。現在、株式に対するリスクウェイトは、

上場・非上場に問わず 100%ですが、これが、バーゼルⅢの最終化で基本的に 250%、中には非上場株で一部 400%になるようなことも想定されております。

こうした中でリスクアセットの調整として、当行が保有している上場株式、過半をヘッジしておりますが、これらについては、資本効率という意味で残高を落とし、結果として含み益が一部利益計上されることを想定しています。

(池田) 今新村が申し上げた通り、上場株式については、過半をベア型ファンドでヘッジをし、確定した含み益を相応に持っております。もちろん、リスクアセット調整のためではあり、状況を見つつということですが、私がやや強気になっている理由の1つです。

また、先ほどの説明の追加ですが、PE 投資を進めていく中で、非常に様々なことを勉強しました。これまでは、LP の立場で収益を享受するというのが主目的としてありましたが、融資を行わない前提に立って、我々の役目で何が出来るかを考えた時に、国内の GP をやろうという決断に至りました。やはり、お金を出した後、その成果物をどうやって産業化していくか、ここまでが銀行の役目だろうと思っております。

Q12.

(A6.に関連して、) 御行のバランスシートを見てみると、21 年度末に 1.3 兆円程あった自己株式を消却したり、その他資本剰余金を調整したり、バランスが変わっています。こういった調整は自社株買いの後に実施可能ですので、自社株買い自体は比較的フレキシブルにできるものと認識していますが、相違ないでしょうか。

A12.

(新村) 自社株買いについては、従来申し上げている通り、機動的に検討を行いますが、基本的に当行の株主還元方針は、配当による還元が優先であります。その中で、先ほど述べたような、プライム市場の問題や、日本郵政による当行株式の売出し等、環境に応じて、自社株買いも適切に検討していくという方針です。

Q13.

足許、米国金利の上昇やクレジットスプレッドの拡大により、評価益が減少していることから、「その他有価証券評価益除くベースの CET1 比率を重視したい」というこれまでの方針から一転、「有価証券評価益含むベースでの CET1 比率」を気にされているということはあるでしょうか。何か方針に変更はあったのでしょうか。

A13.

(新村) CET1 比率に関しては、従来からその他有価証券評価益を除くベースで 10%を維持したいとご説明しております。

繰り返しになりますが、今回、投資家説明会資料 P.26 に、資本運営のターゲットについて新たに記載をさせていただきました。これは、国内の大規模金融機関と同水準の資本管理を目指す考えから、最低所要 CET1 比率である 4.5% に、資本保全バッファの 2.5%、追加バッファの 0.5%を加算した 7.5% を、当行がリスク管理上行っているストレステストにおいても確保出来るようにという観点で設定しています。

従来からこのような考え方であり、何か変更したものではございません。

Q14.

21 年度の CET1 比率の着地に対する評価を教えてください。

21 年度は、戦略投資が一定程度進捗しながらも、20 年度末と比して CET1 比率（その他有価証券評価益除くベース）が上昇する結果となっています。中計期間中、このペースで戦略投資を行っても、CET1 比率は低下しないのではないかとも思えますが、いかがでしょうか。

また、最低限確保すべき水準 10%と足許の 14%との差を考えると、自己資本には 2~3 兆円程度の余裕があるように思えますが、いかがでしょうか。

A14.

(新村) ご指摘の通り、20 年度末と 21 年度末の CET1 比率を比較すると、その他有価証券評価益除くベースでは少し上昇した結果となっています。そういった意味では、21 年度に関しては安定的な着地だったと言えます。

資本余力については、やはり資料の P.26 をご覧いただければと思っています。分母の増加に定量的な記載はありませんが、リスク性資産への投資と、バーゼルⅢ最終化の影響が相応にあると考えております。現在の投資計画を前提

として、バーゼルⅢが最終化された場合の最終的な CET1 比率の水準をストレス状況も含む各種シナリオに基づき、社内で試算しておりますが、そこでは投資計画が適切であると評価する一方、大きな資本余剰があるとは言えない結果となっています。このことから、利益を積み上げていくことを優先していく中で、先に投資余力を削るような形で自社株買いを優先することは考えづらいと感じております。

(池田) 余剰資本があり、自社株買いに繋げられるのではないかというご指摘ですが、当行としては、配当原資を確保することを最優先に考えています。確かに、余剰資本があるようにも見えますが、2年前のコロナショック時のように含み益が払底し、配当原資が無くなるということは問題ですので、そういった点も考慮して資本運営をしているところです。

Q15.

仮に円金利が1%上昇した場合、資金利益へのプラス影響はどの程度見込まれるのか、定量的な補足をお願いします。

A15.

(新村) 感応度という形で開示しているものではありませんが、資料の P.27 の業績予想の前提条件にもある通り、22年度の計画は22年3月末 IFR に沿って、少しずつ金利が上昇する前提で策定しています。金利上昇を前提としてはいるものの、過去投資していた高利回り国債からの受取利息が減少していく傾向は止まるものではないというのが前提です。

ご指摘の通り、相当の金利レベルで、JGB を買えるのであれば買いたいと考えているところですが、日本銀行の政策動向も含めて検討する必要があり、現時点で定量的な数字を予想するのは難しいところです。

—以上—

【免責事項】

本資料は、株式会社ゆうちょ銀行（以下「当行」といいます。）及びその連結子会社（以下「当行グループ」といいます。）の企業情報等の提供のために作成されたものであり、国内外を問わず、当行の発行する株式その他の有価証券への勧誘を構成するものではありません。

本資料には、見通し、計画、目標などの将来に関する記述がなされています。これらの記述は、本資料の作成時点において当行が入手している情報に基づき、その時点における予測等を基礎としてなされたものです。また、これらの記述は、一定の前提（仮定）の下になされています。これらの記述又は前提（仮定）は、客観的に不正確であったり、又は将来実現しない可能性があります。

このような事態の原因となりうる不確実性やリスクとしては、リスク管理方針及び手続の有効性に係るリスク、市場リスク、市場流動性リスク、資金流動性リスク、信用リスク、オペレーショナル・リスク等、事業戦略・経営計画に係るリスク、業務範囲の拡大等に係るリスク、事業環境等に係るリスク、新型コロナウイルス感染症の拡大等の状況、その他様々なものが挙げられますが、これらに限られません。当行グループの業績及び財政状態等に影響を及ぼす可能性があるとして、当行が認識している重要な事実については、有価証券報告書及び最新の四半期報告書をご参照ください。

なお、本資料における記述は本資料の日付（又はそこに別途明記された日付）時点のものであり、当行はそれらの情報を最新のものに随時更新するという義務も方針も有しておりません。従って、将来の見通しと実際の結果は必ずしも一致するものではありません。

また、本資料に記載されている当行グループ及び日本郵政グループ以外の企業等に関する情報は、公開情報等から引用したものであり、かかる情報の正確性・適切性等について当行は何らの検証も行っておりません。また、これを保証するものではありません。また、本資料の内容は、事前の通知なく変更されることがあります。