

2022年3月期 決算テレフォンカンファレンス

質疑応答概要

Q1.

プライベートエクイティ（以下、PE）の含み益は9月末以降どの程度減少しましたか。

また、PE収益について、21年度実績と22年度計画の数値を教えてください。

A1.

9月末のPEの含み益については、これまでもお話しておらず、回答を差し控えてさせていただきます。定性的な話になりますが、この1年間でかなりのプラスとなっています。この要因としてはJカーブ効果、つまりPE投資開始当初の投資分が急激に収益化されるタイミングであったことが挙げられます。また21年度は特に、米国中・小型株の市場が強かったということもあり、大きな伸びを示しました。

PEの21年度収益実績は1,200億円台後半でしたが、22年度はこれから1,000億円程度の増益を想定しています。

Q2.

役務取引等利益の22年度業績予想は+140億円程度と従来に比べると大幅な増益ですが、もう少し詳細なコメントやブレイクダウンをお願いします。

A2.

ご指摘の通り、役務取引等利益は+140億円程度の増益を予想しています。大部分は本年1月に実施した各種サービスの料金改定によるものです。21年度でも、ATM関連手数料において+26億円の増益となっていますが、この影響が大きく出ていると認識しています。また、硬貨取扱料金を新設しましたが、これも「その他」項目に計上されております。

料金改定以外にも、22年度は、先日公表したゆうちょファンドラップ（投信一任サービス）の導入等の営業努力も当然ながら含まれますが、前述の料金改定の影響が増益予想の相当部分を占めています。

Q3.

22年3月末のPEの評価益は約1.3兆円とのことでしたが、中間決算時は「PE残高3兆円、投資倍率1.5倍」とのガイダンスであったことを踏まえると、半年間で評価益が1.5兆円から1.3兆円まで減少したということでしょうか。

A3.

中間期のガイダンスでお示した「投資倍率1.5倍」というのは、比較的早期に投資したPE、言わば成熟したビンテージに関する説明であり、また、グロスとネットと言えばグロスの部分をお示したものでした。つまりは、PE全体の投資倍率は必ずしも1.5倍ではなかったということです。

これに対し、今回開示の試算値はネットした投資倍率に基づいており、中間から期末にかけて、PEの評価益が増加しているのは間違いないと言えます。

Q4.

足許の米国利上げに伴うドル調達コストの増加は、今期、どの程度の収益引下げ影響となりますか。可能であれば、短期為替ヘッジ分の残高等についても触れた上で、影響を教えてください。

A4.

外国証券等のポジション（75兆円程度）のうち、外貨金利の変動に晒されているポジションは20兆円程度です。この中には、ユーロ等の足許の米国短期金利上昇の影響を受けないものも含むため、足許の米国短期金利上昇による影響額は1,400～1,500億円程度と試算しています。

Q5.

PEの含み益の考え方について、PEの時価（NAV）を把握する際に運用会社からの報告にタイムラグは生じますか。足許のナスダックの下落等、どの程度遅行して影響があるのか確認したいです。

A5.

各PEファンドからマザーファンドへ報告された後、当行への報告となることから、各々3カ月程度のギャップがあります。最長で半年近く報告のタイムラグが生じるものもあり得ます。

Q6.

(A4.に関連して、) 22 年度業績予想における資金収支等の増減要因のうち、外貨調達コスト増加に伴う影響は YoY▲1,500 億円程度という認識で良いでしょうか。それ以外の増減要因は具体的に何でしょうか。

A6.

ご指摘の通り、22 年度業績予想の資金収支等の増減要因に先ほど申し上げた外貨調達コストの増加分の影響 (YoY▲1,500 億円程度) は含まれます。

アセットクラス別には、外債投資信託が同▲1,500 億円程度です。これは新型コロナウイルス起因のマーケット変動による特別分配金の影響が大きかった 20 年度に対し、21 年度はクレジットスプレッドのタイトニングから大幅増益となったものが、今年度減少を見込んでいるものです。

戦略投資領域は、同+1,120 億円程度です。このうち、大半は PE 収益 (同+1,000 億円程度) によるものです。その他、国債等 (同▲600 億円程度)、外債償還益等 (同▲100 億円程度) といった増減要因を合計し、資金収支等全体で同▲900 億円程度を見込んでいます。

Q7.

21 年度末では、評価損益全体で 1.2 兆円ということですが、米国金利上昇の影響等により、足許の評価益はどの程度減少していますか。

A7.

足許のクレジットスプレッド拡大・米金利上昇は、評価益に対してネガティブ要因として認識していますが、具体的な数値については回答を差し控えさせていただきます。

Q8. (更間)

この他に PE 投信の評価益が 1.2 兆円程度あるということですが、Q5.のタイムラグを考慮すると、足許かなりの規模感で評価益が減少していると考えておいた方が良いですか。

A8.

タイムラグを考慮しても、PE については、デット性資産等含めた安定したポートフォリオ構成となっており、足許、大きく評価益が減少しているとは考えておりません。

Q9.

22 年度業績予想の保守性について、コメントをお願いします。米金利上昇によるドル調達コストの増加が見込まれる一方で、クレジットスプレッドの拡大は長期的に見れば利鞘の拡大要因となる他、国内金利も 0%を超過する水準となっており、日銀にマイナス金利で預ける必要が無くなっていると思われま

す。22 年度の資金収支等の増減要因を踏まえて考えると、業績予想はかなり保守的であるのか、それともある程度フェアであると言えるのか、どちらでしょうか。

A9.

資金収支等については、決算説明資料 P.27 の前提条件にある通り、ドル調達コストが米国債 5 年金利に対して逆イールドの状態の下期を迎える状況を想定しており、マーケットがこの前提条件のまま推移することが、お示しした計画通りの収益の前提となります。

クレジットスプレッドに関しては、足許、お示しした前提条件よりも更に拡大している状況にあり、高いスプレッドを取ることも可能であるため、手堅く計画を見込んでいとも言えます。他方、クレジットスプレッドの拡大は特別分配金の発生にも影響するため、短・長期のデメリットのバランスを勘案する必要があります。

円金利に関しては、足許若干の上昇となっておりますが、大幅な上昇は想定していません。仮に、円金利が大幅に上昇する状況になれば、将来的なインカム収益向上の可能性はあると考えています。

これらを踏まえると、保守的というよりは、現状を踏まえた計画であると言えます。

Q10.

PE 収益に関して、タイムラグに伴い、22 年度収益は既にある程度の数値が予測可能と思われま

A10.

すが、このタイムラグを勘案しても従来よりも大幅に増益を予定しているという認識で良いですか。

ご指摘の通り、今年度の PE 収益は、中期経営計画策定時より大幅な増益を見込んでいます。これは、21 年度実績を踏まえて、中期経営計画での前提を見直した結果、現時点で予測可能な収益も含めて、大幅増益が予想されるものです。

A5.の通り、PE 収益の認識には 3 カ月～半年のタイムラグがあるため、22 年度上期についてはある程度予測が出来ていますが、下期については外部環境の状況も踏まえ、一定程度保守的な計画となっております。

Q11.

外国証券等のうち、主要なクレジット性資産の残高内訳（IG・バンクローン等）を教えてください。

A11.

主要なものとしては、インハウスで保有するIG社債が16兆円程度です。投資信託保有分の内訳としては、IG領域が29兆円程度、HY領域が12兆円程度です。バンクローンは少額であり、このHY領域の中に含まれています。

Q12.

22年度の資金収支等計画に関しては、前述の説明を聞く限り、増益要因が多いように思います。足許の米国金利の上昇に伴うドル調達コストの増加が見込まれるものの、株の含み益を活用せずとも、収益を維持出来るという理解で良いでしょうか。

A12.

適切な規制資本管理・経済資本管理の枠組みの下、ポートフォリオ全体として、総合損益の極大化に努めてきた結果、株式については一部にヘッジ手段を活用しつつ、含み益も相当程度確保している状況です。

今後、株式については、バーゼルⅢ規制強化によるリスクウェイト増加が予定されていることを踏まえ、従来から実施しているポートフォリオ調整のためのオペレーションに加え、株式の信用リスクアセット増加を抑制するため、保有する株式の一部を削減する必要があると認識しています。

この信用リスクアセットの調整の結果として、株式の評価益の一部を実現化することを22年度の計画に組み込んでいますが、想定売却規模や売却益については、市場動向等により変動する可能性が高いことから、現時点での言及は差し控えさせていただきます。

Q13. (更問)

信用リスクアセット抑制のための株式売却とは、ベア型ファンドのヘッジにより含み益を固めた以外の部分から売却するということでしょうか。

A13.

金融規制強化に伴い、ヘッジの如何によらず、保有する株式性資産全体に対してリスクウェイトが増加することになるため、全体のバランスを見ながら適切に売却を実施予定です。

Q14.

22年度のPE収益(約2,200億円)の計上予定時期(上期:下期)を教えてください。

A14.

現時点である程度収益が見通せる上期に多く計上する計画となっています。

—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らず、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。