

2023年11月16日

ゆうちょ銀行

2023年度中間決算 投資家説明会 発言要旨

【はじめに】

- ゆうちょ銀行の池田でございます。お忙しい中、当行投資家向け説明会にご参加いただき感謝いたします。

「投資家説明会」資料が既にお手元にお届けしてあります。

- 本日の説明では、この資料をもとに23年度中間決算の振り返り、それから23年度の業績見通しと配当予想、企業価値向上に向けたロードマップ、そしてそのために何を目指していくかについて、ゆうちょ銀行の将来に向けてのビジネス展開を簡単に、俯瞰してお伝えします。

出来る限り当行の現状をお話ししたいと思っています。どうぞよろしく願いいたします。

【中間決算について】

- まずは資料のP.3をご覧ください。

23年度中間決算について、経営としての受け止め方ですが、この半年間、海外では政策金利、短期金利の高止まり、それからプライベートエクイティ(PE)のExitの遅れなど、若干予想とは離れた動きはあるものの、概ね予想の範囲と考えております。その結果ですが、中間期純利益は1,821億円、通期業績予想に対する進捗率は54%強と、堅調な決算となりました。

- 特に、資金収支等、リテールビジネス、生産性向上の全てで計画を上回る実績を計上できました。幅広い分野で経営の改善が進んでいることを示しています。概ね予定通りの決算であることから、年度計画、配当の変更などは、現時点では考えておりません。

決算については、特に資金収支等から3つのトピックをお話しさせていただければと思います。

- まず、内外金利差、外貨調達コストについてです。米国をはじめとする海外では、高いインフレ状態が続いており、高金利政策を継続し、長期金利も上昇してきています。

長期金利の上昇は、当行が投資をしている債券からの収益が増加することとなり、ポジティブです。一方、短期金利の内外金利差拡大は、当行にとって為替のヘッジコストの上昇につながるものですが、海外の高金利政策もピークを迎えてきていることはご承知の通りです。このため、市場動向には注視しているものの、現在大きな懸念材料とは見ておりません。実際、中間決算においても、外債投資信託は計画以上の実績を達成できました。当然のことですが、市場環境の変化を的確に捉えて、機動的なポートフォリオ運営を行ってまいります。我が国の金利については、後程時間をとお話いたします。

- 次に、オルタナティブ投資についてです。まず、PEについては、3月にシリコンバレーバンク（SVB）の破綻など、環境も大きく変化しました。当行のPEについては5月の説明会でも、ベンチャーキャピタル（VC）が少なく、また、高品質なものに重点を置いていること、その一方で、PEマーケット全体のセンチメントの回復が遅れており、動向には注視をしている旨コメントいたしました。予想通り、当行ポートでもExitが遅れており、この中間決算期も、Exitに伴う実現益は昨年同期と比較すると大きく減少しております。ただし、投資先企業の価値が毀損したわけではありません。当行としては、PEの市場が崩れているというよりは、Exitが遅れているだけ、良いエグジット時期を探している状況と認識しております。その意味で優良なPEに投資をするという当行の戦略は正しいものだったと確信しておりますし、今後とも収益の拡大要因として投資を継続していく予定です。
- 不動産投資については、本年6月に当行の不動産投資の詳細について資料を開示しておりますが、当行は、長期的なテーマに沿って高品質な物件に選別して投資をする、いわゆるコア戦略を中心にしております。一方で、数多い物件に投資をしていることから、不動産全体の市況には一定程度影響を受ける可能性は避けられません。そのため、今回北米のオフィスのノンリコースローンで若干の引当金を積みましたが、当行の不動産投資全体への影響はコントロール可能なものと思っております。戦略の方針転換を図るものではありません。
- 最後に、リスク調整オペレーションを含めた評価です。リスク調整オペレーションによる株式売却益を今決算では多く計上していますが、これはほぼ当初の計画通りです。当行の国内株式投資については、2018年から開始し、逐次拡大しているベア型ファンドを活用し、過半を超える評価益を固めております。
- ヘッジ比率の調整も適宜行っているところなので、株式売却益を多く計上することで評価益がなくなってしまうのではないかと、あるいは株式市場が下落したら業績予想を達成できないのではないかとのご心配には及びません。ここで当行ポートフォリオの評価益についてコメントしますと、当行の運用資産は主に債券と株式に分類されます。債券については持ち切りであること、また、海外の金利が今後下落すると見込んでいることから、懸念はしておりません。一方で、株式につ

いては、2016年度以降拡大してきた海外の非上場株（PE）、国内の上場株でほとんどが構成されています。PEについては堅実な評価益を計上しておりますけれども、上場株についてもこのように評価益を固めているということです。PEにしても国内上場株にしても着実に評価益を計上しておりますので、こうした株式投資における経験を踏まえ、今後は国内の非上場株についてΣビジネスで拡大し、株式の投資領域を広げていきたいと考えております。

【企業価値向上に向けたロードマップについて】

- 次に、資料のP.4で、企業価値向上に向けたロードマップについてお話しします。前回の説明会では、3月に実施した株式の追加売出しによって、より多くの当行株式が取引され、株主数も増加していることもあり、これまで以上に企業価値向上に向けた施策に積極的に取り組んでいこうとしている旨、3つの成長エンジンという切り口からお話をさせていただきました。

本日の議論では、企業価値創造についての現状認識と、その向上に向けた施策についてお話しします。

- 現状認識ですが、当行のROEは、21年度以降3.5～3.8%で推移しております。一方、当行の株主資本コストですが、一般的な計算方法（CAPM）によりますと概ね5%程度と考えております。当行のROEは継続的に資本コストを下回っており、その結果、現在、当行の株価は概ねPBRが0.5倍程度で推移している状況と認識しております。当行は金融ユニバーサルサービスを確保するために不可欠な費用を負担しているわけですが、それを差し引いたとしても、我々は現状のROEの状況に満足しているわけではありません。
- 5月時点でのROE向上策でもコメントしましたが、R（純利益）を拡大するのが当行の基本的な考え方です。ただし、これまでもお示ししているように、当行は利益拡大のために様々な策を打ってきました。具体的には、①低金利環境下でのポートフォリオの多様化・分散化、②役務取引等利益の拡大、③経費の削減、これを確実に推進することにより、利益は安定的に増加傾向にあると考えております。この施策を引き継いで、利益を安定的に拡大していくことが重要と考えております。そのために、まずは資本コスト5%を上回るROEを目指します。そして、中長期的にさらなる向上を目指していきます。
- なお、現在、中期経営計画を見直しております。見直し後の中期経営計画は、来年5月に開示したいと思っております。具体的なROE目標の到達水準・到達時期・取り組み実施等については、その際にお話をさせていただきます。日本銀行が金融政策の修正を行ったことで、既に当行を取り巻く環境は改善してきておりますが、当行への厳しい逆風となっていた国内金利の低位での推移、海外での政策金利の高止まりはピークを迎えつつあると見ており、それをどのように計画に織り込むかについて、現在色々なケースで検討しております。どうか楽しみにお

待ちいただければと思います。

- 本日は、その1つの施策として、円金利ポートフォリオの再構築についてお話ししたいと思います。資料の P.5 をご覧ください。

これまで我が国は、過去 10 年間の低金利、マイナス金利の環境下、日本国債の保有残高を削減してきました。それに伴って、円金利からの収益も減少してきました。その間、海外クレジット資産、2016 年以降は、PE や不動産投資などの戦略投資領域の資産拡大を行いました。これまでの日本国債の残高減少がもたらした円金利の収益減を、戦略投資領域を含むリスク性資産での収益が補う形で、うまくバランスがとれてきたという認識です。

- その環境が、ようやく変わりつつあります。昨年 12 月、本年 7 月、さらに 10 月末にも日本銀行が金利操作の運用を一部見直し、長期金利もようやく上向きになりつつあります。

- 今後は、これまで当行が投資待機資金として保有する現金預け金、現在 63 兆円を段階的に円金利ポートに投資していくことで、円金利ポートフォリオの再構築を目指していき、国債保有残高、円金利ポート収益、そしてトータルの資金収支等の反転、拡大を目指してまいります。

足許の数字を見ていただくと、左下の赤字で記載のとおり、9 月末の国債残高は明確に反転しており、当行が着実に舵を切っていることがお分かりいただけると思います。

【まとめ】

- 最後に資料の P.10 をご覧ください。

少し長いスパンで申し上げますと、当行は 2015 年 11 月に上場し、その僅か 3 か月余りの 2016 年 1 月に、日本銀行でマイナス金利政策が採用されました。現下、イールドカーブコントロール (YCC) 修正が始まる動きまでの約 7 年、金融環境は、総じて当行収益力に深刻な影響があった点は否めません。

さらに、民営化法の上乗せ規制で資産運用に一定の制限が加わり、当行は心理的にコンサバティブな立ち位置におりました。

- 官業以来、当行は委譲された財産・国債をベースに収益を組み立ててまいりましたが、この約 7 年の間、制約を前提にしつつも、いわゆるパラダイムシフトと叫び、新たなビジネススタイル確立に挑戦してまいりました。

- 現下、国債はもとより基軸ではありますが、海外債券、オルタナティブ、上場株式に、今後Σビジネスとしての国内非上場エクイティ投資を進めます。他方で、リテールビジネスにおける顧客信頼、生産性向上への重点投資を、5年間で1,300億円程度行います。前の5年間で500億円でしたから、倍以上で投資いたします。現在、投下途上にあり、お客さまからの信用を一層強固なものにするべく、力点を置き、財政面での手数料とコストを併せた収益の総合効果を向上させております。

そして財務の健全性、株主還元を併せて、こうした軌道の上で当行は「企業価値上昇への上げ潮の俎上」に入ったと、強く認識しております。

- 3月の株式売出しを経て浮動株式も増加し、株主、投資家の数も飛躍的に増加しました。

5月の説明会の際にもコメントいたしました。当行としては官業の視点から脱皮し、お客さまや市場の反応を重視したビジネス遂行が必須と考えており、また、企業価値創造の重要性、市場とのコミュニケーションの重要性をひしひしと感じております。引き続き、適宜、率直に情報を提供させていただきます。

他方、皆さんから忌憚のないご意見、ご質問をいただき、また、株主の皆さまがゆうちょ銀行の経営をどのように見ているかを頭に、戦略、戦術を進めてまいる所存です。先ほど申し上げた通り、現在、今の中計の見直しを行っており、皆さま方のご意見を踏まえながら経営方針を固めていきたいと思っております。

- 以上冒頭私からブリーフィングいたしました。

【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（システム、レピュテーション、災害、法令違反等）、気候変動を始めとするサステナビリティ課題に係るリスク、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、当行と日本郵政株式会社及び日本郵便株式会社との関係に係るリスク、国内外の金融政策に係るリスク、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場合、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。