

【開催日】 2022 年 5 月 12 日(木) 13:00~14:25

【出席者】 社 長：中西勝也

C F O：野内雄三

主計部長：嶋津吉裕

IR 部長：寺田達彦

<質疑応答>

Q. 中経 2024 では、EX 関連を中心とした事業ポートフォリオが提示されたが、中経 3 年間で安定的なキャッシュインが見込める中、今までの投資の考え方からの変更点を教えてほしい。また、今後注力する投資領域を具体的に教えてほしい。

A.

- EX 関連投資については、昨年 10 月に公表した「カーボンニュートラル社会へのロードマップ」で提示した 2030 年度までに 2 兆円規模の計画を更に加速させ、2024 年度までに 1.2 兆円規模の投資を計画している。一方で収益貢献できるまでに時間がかかるため、現在の収益基盤からのキャッシュインが期待できる間に次の世代に向けた準備を進めておきたいと考えている。
- 再エネ含む EX 関連分野を、当社が主体的に推進する力についてきていると確信している。今後の新規案件の関わり方は、事業特性やパートナーとの関係性により案件ごとに異なるが、当社が主体性を以って将来のカーボンニュートラル社会に向けた取組みを加速させていきたい。
- 注力する投資領域としては主に二つ。一つ目は電化が進む環境下で重要性が高まる銅事業。ケジャベコ銅鉱山は今年年央にも立ち上がりが予定されており、着実に収益に繋げていきたい。二つ目は、カーボンニュートラルに資する取組みとして最終的には水素と考えており、再エネ起点の所を中心にと考えている。日本のエネルギー自給率を上げていくことで国力強化にも繋がるため、精力的に取組んでいきたい。

Q. 株主還元について 30~40%の総還元性向と幅を持たせているが、このレンジとした背景を 2021 年度実績なども踏まえて教えてほしい。また、投融資レバレッジについては、今後も参照していく予定か。

A.

- 2021 年度通期実績は過去最高益となったが、今後更に不確実性の高い時代が続く前提に於いては、収益が大きく振れることが想定される。
- 収益のボラティリティに応じて、財務健全性・配当の安定成長・株主還元に対する市場期待のバランスをとりながら、持続的な利益成長に応じて増配を行う累進配当を前提に、機動的な自社株買い含めて検討していく。よって、今回総還元性向については 30~40%の幅を持たせている。
- 収益のボラティリティが予想されるため、中経 2024 では、累進配当は継続しつつ総還元性向を 30~40%程度とすることとした。
- 2021 年度単年については総還元性向では 30%を超えており、中経 2021 期間 3 年累計においては、平均配当性向は 38%、平均総還元性向は 40%超であった点もご理解頂きたい。
- 投融資レバレッジについては、財務規律の観点から、従来同様に 40~50%を適正

レンジとする考えは変えていない。一方、中経 2021 では、レンジを超えて資本が余剰になった場合に、総合的に考え自社株買いを実施するという説明をしてきたが、中経 2024 では、同レンジ内であっても、資本が不足している状況で無ければ、総合的に勘案して、自社株買いの実施を検討する形に考えを変えた。

Q. 2022 年度通期見通し 8,500 億円・配当見通し 150 円の前提では配当性向は 30%未満だが、総還元性向 30~40%のレンジに収めるという説明を踏まえると、今期単年でも自社株買いを実施する方針か。また、ROE 二桁水準目標と株主還元方針の関連性について教えてほしい。

A.

- 中経 2024 では、投融資レバレッジが 40%以下でなくても機動的な自社株買いの実施を検討する。但し、投融資レバレッジは、財務規律を維持する上で引き続き重視している指標である。2022 年度に関しても総還元性向 30~40%程度を目処とすることを意識しており、持続的な利益の水準が上がってきている場合は増配も含め、総合的に判断する。
- 中経 2024 で自社株買いも含めた総還元性向に舵を切った背景は、新中経に於いては、資源価格のボラティリティを除いた基礎収益の底上げを目指すとしているものの、振れ幅の大きい市況により業績が変動する可能性を勘案したことによるもの。
- 2024 年度に向けては、不確実性の高い事業環境になることが想定されるが、ROE 二桁を達成すべく、資本とリターンのバランスを勘案しながら市場との対話も踏まえて資本政策を決めていく。あらゆる状況に対応しながら、株主の皆様の期待に応えられる様に努めていきたい。

Q. 垣内前社長時代とは事業環境が大きく異なると認識しているが、投資の注力分野について改めて教えてほしい。

A.

- 注力分野は昨年 10 月に公表した「カーボンニュートラル社会へのロードマップ」で示した EX 関連分野である。投資規模もロードマップにて発表した「2030 年度までに 2 兆円規模の投資」から、2024 年度までに 1.2 兆円規模の投資をすることで更に EX 戦略を加速させていきたい。
- 具体的な案件については回答を差し控えるが、既に複数案件のロングリストができていく。足元の地政学リスクを受けて、新エネルギーに切り替えていく流れがある。次世代エネルギー関連での欧州地域における入札案件の準備も進めており、それら海外での半歩先・一歩先の取組みを日本でも将来的に検討していく。

Q. カーボンニュートラルに資する投資として、国内の再生可能エネルギー自給率を高める投資について教えてほしい。昨年末の洋上風力の事業者選定での全 3 案件落札後、事業者の集中リスクを避けるべく、政府より審査基準の見直し方針が示されたと理解する。結果的に入札難易度が高まる可能性が懸念されるが、今後の洋上風力事業の取組方針について教えてほしい。また、水素事業に関して、製造には安価な再エネが前提となり、水素事業だけを先行するのは難しいと思うが、具体的な取組方針を教えてほしい。

A.

- 入札の審査基準の改定に関しては現時点では議論中との認識であるが、いずれにしても、当社は定められたルールに基づいて粛々と対応する。
- 洋上風力発電の出力が大きいのは事実だが、再エネは基本的には地域分散型電源とイメージ頂きたい。太陽光や水力、陸上風力も分散型であり、大型案件は限定的である為、小規模な電源を集積していく。昨年は結果的に洋上風力3案件の受注に至ったが、それとは別に個々の案件も積み重ねていかなければならないと考えている。
- 水素に関しては、例えば欧州では価格競争力が上がりつつあり、今後安価で製造できるようになると見ている。先般のプレスリリースにて Breakthrough Energy Catalyst (BEC) への出資参画を公表したが、R&D ステージから社会実装を目指す複数のスケールアップ案件にも網を張り精査している。水素やアンモニアについても、今から先手を打たなければならぬと考えている。

Q. LNG 事業の建設中プロジェクトには LNG カナダやタンクー拡張がある一方で、契約更改を迎えるプロジェクトも存在すると理解する。ロシアのリスクのあるサハリン2の現状も踏まえて、LNG 事業の新規投資案件や今後の投資計画に関して教えてほしい。

A.

- LNG 事業の新規案件についてもロングリストに既に含まれており、今後精査を進めていく。再エネのみでは電力需要量をカバー出来ない為、LNG はトランジションエネルギーとして必要不可欠と考えており、その極めて重要な役割を当社としても確りと果たせるようにしていく。
- サハリン2に関しては、エネルギーの安定供給など社会的な責任も念頭に置きながら、パートナーや政府ともよく協議しながら取り進めていく。

Q. 中経 2024 の資料 P.5 の「投資計画・事業ポートフォリオ」に関して、“EX 関連”の定義を教えてほしい。また、投資計画 3 兆円の中で EX 関連は長い目線での案件が中心とのイメージだが、投資計画とその収益性や時間軸について教えてほしい。

A.

- EX 関連とは、LNG、銅を初めとしたベースメタル・レアメタル、再エネ、そして水素を始めとする次世代エネルギーが主な対象である。LNG は CO2 排出する一方で石炭火力と比較した場合の排出量は明らかに少なく、EX においてトランジションエネルギーとして必要不可欠と考えているため、当社では LNG も EX 関連としている。LNG 事業を通じて「安定供給責任」と「脱炭素」というコンフリクトのある2つの社会的責任を果たしていく。資料下部「事業ポートフォリオ」の図には LNG や銅、それから再エネ、次世代エネルギー等が緑色部分に含まれており、2021 年度時点での事業ポートフォリオは3割程度とご理解頂きたい。
- EX 関連の業績への貢献については、例えば次世代エネルギーを来年から収益化していくのは難しい。但し、今から次の世代を見据えて、手を打っていくことが重要だと考えている。それを実現する為にも、原料炭、食料、自動車等、当社の強みの事業が含まれる「収益基盤の維持・拡大」に関して、追い風を受けている今のタイミングで更に事業を強化し、次の EX に繋げていくものをご理解頂きたい。

Q. 2021 年度通期実績では一過性損失を除く巡航利益は約 1 兆円であり、2022 年度通期見通しでは不動産運用会社の譲渡によるキャピタルゲイン一過性利益が含まれていることから、実質 2,000 億円程度の減益だと思うが、減益要因について教えてほしい。

A.

- 2021 年度通期実績は、コロナ禍の反動に伴う需要の急回復や、堅調に推移する資源価格という追い風もある中で、各事業で収益機会を着実に利益に繋げることができ、好業績となった。一方で、2022 年度通期見通しについては、足元高騰している市況の前提を見直した上で、MC-UBSR の譲渡によるキャピタルゲインも含まれた 6,500 億円を實力値とみている。
- 2021 年度から 2022 年度の減益要因としては、MC-UBSR 譲渡によるキャピタルゲイン 840 億円がある一方、資源価格が今後一服していく想定での減益影響 ▲300 億円、下振れリスク ▲400 億円、2021 年度におけるコロナ禍からの需要急回復の反動等による減益 ▲1,000 億円などを見込むもの。

Q. DX の取組で収益貢献している案件を教えてください。

A.

- 中経 2024 では DX 戦略の更なる実行・加速に取り組むべく、DX 戦略推進組織として 2022 年 7 月 1 日付で産業 DX 部門を新設する。
- 現時点で収益貢献は限定的だが、中経 2021 では AI やアルゴリズム構築を担う MC Digital や、DX サービスを提供する Industry One を設立し、DX 機能の開発・営業グループへの提供に着手してきた。また、中部電力グループと設立した中部電力ミライズコネク社では地域に根差した顧客基盤とデジタル技術を活用したサービスの提供により地域創生にも貢献している。
- 今後は産業 DX 部門を通じて産業横断的なサービスの開発・提供を加速し、地域創生など社会課題の解決を通じ、産業全体の発展と地域色豊かな未来社会の実現に貢献していく。

Q. 中経 2024 の資料 P.3 にある定量目標の ROE 二桁水準について、足元の市況水準が継続すれば二桁水準の維持は達成可能と考えている。会社として目標としている ROE の具体的な数値水準と、その ROE を維持する前提での新中経期間における資本配分について改めて教えてください。また、基礎収益の成長について今後定期的に状況を更新頂きたい。

A.

- ROE は従来から経営上極めて重要な指標である。中経 2024 では明確に ROE 二桁水準を維持し更に高めていくことを掲げており、相応の重みがあると考えている。一方で事業環境に応じて自己資本が変動するため、リスクと体力のバランスを考慮しながら資本配分を決めていく。
- 中経 2024 では総還元性向の目的を意識し、財務規律を維持する前提で、更なる ROE 向上のために価格要因を除いた利益を着実に成長させていくことが重要と認識しており、その前提で ROE 二桁水準は維持可能と考えている。
- 収益基盤の維持・拡大を通して基礎収益を着実に成長させ、価格高騰時のアップサイドも取り込めるよう取り組んでいきたい。

Q. 中西社長が感じている三菱商事の課題は何か。

A.

- 一つ目は循環型成長モデルによる資産の入替を着実に推進すること。事業環境が変化する中で、親会社としての役割が変化した事業について、入れ替えて次なる成長の芽・柱へ経営資源を再配分していくものだが、不動産運用事業のような成功例はまだ少ない。当社には依然低効率の資産も存在し、今後は循環型成長レビューを通じてモニタリングし、強靱な事業ポートフォリオを構築していきたい。
- 二つ目は事業ポートフォリオの変革。収益基盤の維持・拡大を基本とし、脱炭素の潮流の中で EX・DX の一体推進を通して次世代に継承できるようなポートフォリオを構築する覚悟を強く持って取り組んでいきたい。

Q. 総還元性向の還元ベースとなる収益として純利益を採用している理由は。

A.

- 当社としては、これまでの連続性や累進配当を継続する方針である点等を総合的に勘案した上で、純利益を参照した総還元性向の方が理解されやすいと考えている。

Q. EX 関連投資については、投資にあたってのハードルレート等どのような基準を設けているのか。

A.

- EX 投資故に投資リターン目線を低くするという事は無く、確りと投資規律を維持する。
- 再エネは低リターンのイメージが持たれやすいが、欧州における事業での経験からすると、再エネは希少性が非常に高い。 昨年の洋上風力入札案件に就いても、本分野に 10 年以上携わってきたからこそその当社の強みがあり、十分なリターンの確保を確信し、投資決定している。
- 電気には色も形も匂いも無いが、現在再エネには「(環境配慮を意味する) 緑色」が付いた。カーボンニュートラル社会実現に向けては、全産業が取り組む必要のある課題だと認識している。当社は引き続きこの分野で競争力を高めていく。

以上