

MUFG Investors Day 2025

主な Q&A

【リテール・デジタル事業本部】

Q. プラットフォームの統合が進んでいるが、今後の課題やテーマを教えてください。

A. MUFG はグループ内で様々なサービスを有していたが、各社が個別にサービスを提供していたため、商品ごとの粘着性が低かった。今年 6 月に銀行アプリをカードやネット証券、Coin+等の各サービスへと繋げ、資産総合管理アプリとしての形を作り上げた。今後は、MUFG リテールの統一ブランドであるエムツの名の下に、様々なサービスを通じてお客さまの一生をサポートしていく。具体的には、グループ横断の共通 ID・共通ポイントに加え、サービスを多く長く使っていただくことでステージが上がっていくロイヤリティプログラムを実装する。決済から運用、相続に至るまでの様々なサービスをこの枠組みに乗せることで、LTV 経営を実現する。また、デジタルバンクやエクセレント倶楽部、デジタル相続プラットフォーム等も連携する予定だ。これらのサービスを利用することで、共通ポイントが貯まり、ロイヤリティプログラムのステージが上がっていく。

個人的に面白いと感じているのは、デジタル相続プラットフォームである。まだ構想段階ではあるが、家族でこのサービスを登録し、銀行口座を開設すると、家族全員が手数料や金利の優遇を受けられるようにしたい。相続発生時には事前に決めた配分に応じて手続きが進められるだけでなく、親世代で貯まったポイントやステージランクまで引き継ぐことができるようになる。こうして世代を跨いでお客さまと繋がり、お客さまの一生をサポートしていく。

Q. 住宅ローンと同様、預金でもプライシングで攻勢をかけるのか。

A. マスリテールビジネスでは、SNS 等でのインフルエンサーの比較対象やアフィリエイトのランキングに入らなければお客さまに認知されず、競争に勝てない傾向がある。住宅ローンは LTV への貢献度が高く、完済後も様々な取引への派生が期待できる。24 年 10 月以降、戦略的な金利を設定しているが、手続きの電子化や業務フローの自動化等のコストカットも厳しく進めていることに加え、住宅ローンのクロスセル効果も含めた LTV を考慮すれば、引き続き収益性はプラスを確保できる。結果として新規実行額は拡大し、金利上昇に伴い優遇金利の対象も見直しているため、今となってはボリュームと収益性を両立できている。

預金は他の取引に波及する要であり、リテール・デジタル事業本部の ROE のコアでもある。預金全体の金利感応度を安易に引き上げることは考えておらず、期間限定の定期預金キャンペーン等で認知を向上させていく。

Q. エムツは費用が先行し、27 年度以降に収益へ貢献していく見通しか。

A. デジタルバンクも含めた各種サービスは 26 年度後半に実装予定である。徐々に取引を拡大し、今中計最終年度から次期中計にかけて 350~400 億円の収益貢献を見込んで

いる。費用が先行するため、リテール・デジタル事業本部の経費率は若干上がるものの、大規模な支出は想定していない。確り費用対効果を見ながら施策を進めていく。

Q. デジタルバンク設立の背景と既存ビジネスへの影響について教えてほしい。

A. 過去から預金シェアを伸ばし続けてきたが、ここ2年は残高は伸びつつも、シェアは横這いだ。これは、一部の新規顧客や既存顧客がネット銀行に流れていることが要因である。若い頃から取引を始め、生涯かけてサービスを提供し続けることで収益を上げていくことが、LTV 経営上は重要である。デジタルバンクにしか口座を持たない若年層が相続を受けるようになると、急速に預金が流出していくリスクがある。数十年先を見通すとこのリスクは非常に大きい。また、お客さまのニーズの変化が早く、かつダイナミックになってきている。既存のシステムでも数年間であれば対応できるが、この変化に追従し対応し続けるには限界がある。これらの点を踏まえ、デジタルバンクを早く立ち上げる必要があると考えた。

既存のアプリとデジタルバンクは一体的に運用するので、機能の重複は問題ない。例えば三菱 UFJ 銀行アプリを持っていれば、極めて簡単にデジタルバンクの口座を開設できるようになる。また、三菱 UFJ 銀行の口座とオートスイープで24時間繋がっている形にする。そのため、給与振込の付け替えも必要ない。LTV への寄与度が高い給与振込を維持しながら、ネットバンクへの流出を阻止し、デジタルと親和性の高い顧客層を取り込んでいく。

Q. 出資比率が100%ではない関連会社について、今後持分を引き上げる可能性はあるのか。

A. マスリテールビジネスではサービス毎の収益に限られるため、ビジネス全体で収益を捉えていく必要がある。そのため、収益が外部に流出しないよう、コアとなる金融サービスを子会社で有することが重要である。また、お客さまのニーズの変化に対応するためには、迅速な意思決定が求められるが、JV と子会社では、意思決定のスピードにも大きな差がある。持分比率が100%に満たないグループ会社もあるが、確り協業を進めていきたい。

Q. 競合他社がオープンに連携したり強力な経済圏を有する中、エムットポイントにはどのような魅力があるのか。

A. 他社のポイントと交換できる仕様にすることで、エムットポイントは他の経済圏とも繋がっていく。他社のポイントをそのまま導入する場合、お客さまの利用如何に関わらず、ポイントを発行した時点でコストとして認識する必要がある。自社ポイントの場合は、発行時点で一定程度の引当は必要になるものの、使われなければコストにならないため、経済的なメリットが大きい。このようなメリットを享受しつつ、経済圏を繋げ、エムットの各サービスの質を向上していくことで、全体の魅力を高めていきたい。

Q. デジタルバンクの立ち上げは、人員に余力が生じるような効果は期待できるのか。

A. デジタルバンクは、軽量のシステムと少数の人員で立ち上げていく。生産年齢人口が減

り、人手不足が進んでいくことを踏まえれば、デジタル化を確り進め、人手をかけずにサービスを展開していくことが必要である。そのため、デジタルバンクでは、人員を要するような業務は、コールセンターも含めて可能な限り取り除いていく。デジタルバンクを活用することで、今後拡大したいサービスをより少ない人員で実現できる効果は期待できる。ただし、既存業務で必要としている人員を大きく削減できるようなものではない。

Q. 今後の店舗戦略について、店舗数やその機能毎の内訳のイメージを教えてください。

A. これまでは店舗削減を進め筋肉質な店舗網を築き上げてきた。今後は店舗の総数を大きく増やす予定はないが、個人専用店であるエムツスクエアは増やしていく。各店舗の機能を戦略的に分別していくことで、お客さまのニーズに的確に応えられる店舗網を作り上げていく。現在の規模を維持したまま、機能に応じて各店舗の役割を変えていくことを意図しているので、これにより店舗のコストが大きく増加するものではない。

Q. 今中計は相応に経費をかける計画となっているが、収益にどう結び付けていくのか。

A. 今中計期間中は、基盤獲得に向けたエムツの枠組みを構築するため、相応のコストが発生する。次期中計では、エムツの成果が示現し、収益性を高めていくフェーズに入る。今中計は費用が先行することになるが、費用対効果は確りモニタリングしていく。

Q. 人的資本に関する具体的な取り組みを教えてください。

A. 支店経営のスペシャリストをめざすコースとして、カスタマーサービス(CS)コースを立ち上げた。まずは窓口業務を担い、最終的には支店長をめざすコースであり、リテールに軸足を置き、コミットした人材を確保する狙いだ。支店の窓口業務を担う人材は高齢化が進んでいる一方で、若い世代は他の業務を担うことが多くなっている点に問題意識を持っていた。25年度は約100名をCSコースとして採用し、研修を経て各支店に配属している。26年度以降も採用を継続していく中で、より多くの人材を確保できるようになるためにも、リテールビジネスの魅力を高めていきたい。

Q. リテール・デジタル事業本部が全社の中長期 ROE 目標 12%程度に届くためには、どのような取り組みが必要になると考えているのか。

A. リテール・デジタル事業本部には、顧客基盤を確り確保し、他の事業本部に送客していく役割がある。例えば、24年度にマス・アフルエント(AFL)層からWM層に遷移した顧客は、25年3月末時点のWM層顧客の約6%を占めている。また、WM層顧客の10年前の状況を見ると、10年前もWM層だった顧客は4%に留まり、3割弱はAFL層から、7割弱はマス層から遷移している。このように、マスリテールの顧客基盤の確保は、WMビジネスを伸ばす上でも重要である。そのため、マスリテールビジネスだけで収益性を図ることが必ずしも適切だとは考えていない。また、粘着性の高い預金を集めることで、格付上も重要な役割を果たしている。

ただし、現在の ROE 水準が低いことは認識しており、また全社の中長期 ROE 目標 12%も意識はしている。今中計は枠組み構築の費用が先行するため、ROE は横這いだが、

次期中計では ROE 二桁に、次々期中計では 12%に届けたい

Q. LTV の考え方について改めて教えてほしい。

A. LTV の計算では、ある商品を利用したことによる他の商品へのクロスセル効果を考慮している。例えば給与振込取引のあるお客さまは、ないお客さまに比べ、投資信託の購入確率が高いといった効果を、考慮した上で、取引パターン毎の粗利単価と、取引遷移率を用いて、将来の粗利の期待値を推計したものが LTV である。LTV によって単体では収益が低い給与振込や口座振替、住宅ローン等のクロスセル効果が定量的に把握できるようになり、キャンペーン等でどの程度コストをかけられるかも判断できるようになった。LTV の計算は複雑であり、計算手法の改善や対象取引の拡大により数字が変化するため、LTV を引き上げるために重要な顧客数と複数取引利用率を KPI とした。

【法人・ウェルスマネジメント事業本部】

Q. オーナーアプローチ対象先 4 万社のうち、未訪問となっている 3 万社における収益のポテンシャルはどの程度期待できるものなのか。

A. お客様との対話を通じて、資本戦略を検討する必要がある企業をオーナーアプローチ対象先としている。スリーサークルモデルの通り、事業戦略や事業承継、資産承継に対する考え方や検討状況等はお客さまによって異なるため、収益ポテンシャルは訪問済み先と未訪問先で濃淡はあまりないと見ている。未訪問先には具体的な検討段階に入っていないお客さまが多く残っているが、時間と共に検討が進み、収益機会に繋がるだろう。

Q. 競合他社ではオンラインバンキングを富裕層向けにもアレンジする動きがあるが、エムットとの連携について検討していることはあるか。

A. まず、当社のアドバイザー型モデルについて、3 つの強みを説明したい。1 つ目は、他の金融グループと比較し、銀信証のファンクションが強固である点。2 つ目は、定量的に測ることは難しいが、高い専門性を有している点。例えば、資本戦略を推進する部署の平均在籍期間は 13 年で、士業等の有資格者も多いなど、相応の人的リソースを確保している。3 つ目は、培ってきた法人オーナーとの強いリレーションを活かして、シンプルな資産運用ニーズだけでなく、事業承継ニーズにも切り込むことが出来る点。

他社に関するコメントは難しいが、マスリテール層と WM 層ではアプローチが異なる。マスリテール層に対しては、お客さまにいち早くサービスを届けることをコアコンピタンスとしている。一方で WM 層に対しては、全国の支店に担当者を置き、グループ単位できめ細かく対応しており、ビジネスモデルに大きな違いがある。お客さまの資産状況は常に変化していくため、事業本部を跨いだトスアップ等、エムットとの連携はよく検討していきたい。今後も競争環境に左右されない独自のビジネスを構築していく。

Q. ROE はどこまで伸ばすことができているのか。20%も意識しているのか。

A. 過去 4～5 年の ROE 向上は、MBO や個人・法人の運用保障性商品といった手数料収益が大きく貢献してきている。環境が想定から大きく変わらなければ、26 年度には 15.5% 程度に到達させたい。その先は、円金利の動向にも大きく左右されるが、資金収益と手数料収益の拡大が軸となるだろう。また ROE の分母となるリスクアセットについては、これまで貸出の質の良化を進めてきたが、今後はリスクテイクの幅を広げ収益性の高い資産を積んでいきたい。加えて、O&D のような発想も持ちながら、これらの組み合わせで 20%に近い水準も狙えるようにビジネスを進化させていく。

【コーポレートバンキング事業本部】

Q. コーポレートバンキング事業本部にとって政策保有株式売却の影響は特に大きいと思うが、中長期的にはどの程度の ROE をめざすのか。

A. 事業本部の ROE の分子には政策保有株式の売却益は含まれていないが、配当益等は含まれているため、売却を進めると数百億円程度のマイナス影響がある。それでも政策保有株式の売却を積極的に進めていく方針に変わりはない。リスクテイクの強化や戦略的なプライシングに加え、時間はかかるが、価値共創アプローチの取り組み等を通じて、失われる数百億円を補って余りある収益力をつけていく。これらの取り組みを通じて、コーポレートバンキング事業本部として、12%以上の ROE を確保していきたい。

Q. 通商政策の影響を踏まえ、資金需要やパイプラインの状況を教えてほしい。

A. 大企業の資金需要は強く、パイプラインも多い。グループ再編等の動きが活発であることに加え、非公開化等、様々な案件が出てきている。中期経営計画等で M&A の予算を確保している企業も多く、パイプラインは相当に積み上がっている。加えて、国内の不動産においても、海外の投資家による買収など、案件数が増えてきている。こうした背景を踏まえ、大企業向けの貸出平残は 25 年 3 月以降増加している。

通商政策が報道された当初は M&A のバリュエーションを算定し直すような動きもあったが、その後また活況を取り戻している。また、FX のボリュームも減少には至っていない。ただ、今後も不測の事態や企業投資の低迷が起り得ることから、状況をよく見極めていきたい。

Q. コーポレートバンキング事業本部において特に DX 化が必要なものは何か。

A. AI 活用の一丁目一番地は、提案書データレイク等、RM を徹底的にサポートすることである。これにより RM は相応の時間を削減でき、その分をお客さま訪問などに割くことができる。他には、銀行・信託・証券といった各業態をプラットフォームでつなぎ、スピーディーかつ正確な情報連携ができる基盤を構築することも検討できるだろう。このような形で、お客さまにより付加価値の高いサービスを提供していきたい。

【グローバルコマーシャルバンキング事業本部】

Q. クルンシィ(KS)とダナモン(BDI)の今後の挽回策について教えてほしい

- A. KS はタイの下押し基調にあるマクロ環境や米国の通商影響に加え、家計債務の高い負担もあり、他行と比較しても厳しい状況が続いている。一方で、法人部門では他の事業本部との連携が進み、徐々にバリューチェーンを捉えたビジネスが獲得できている。また、与信費用も昨年度に底を打ち、懸念が払拭できている。こうしたビジネスの進展に加え、マクロ環境の安定化や利下げ効果等が進めば、26年度に向けて改善に向かうだろう。
- BDI では CASA 預金の獲得に苦勞してきたが、店舗への投資や改革や、顧客タッチポイントの拡大に向けたデジタル金融事業者への投資の効果が表れ始め、CASA 預金比率が 24 年 12 月比 3%程度増えている。また、オートローンビジネスでは Adira と Mandala の経営統合を予定しており、このように MUFG のフランチャイズやプラットフォームを統合・有効活用することで勝機が出てくると考えている。

Q. インドについて、今の経済サイクルを踏まえ商業銀行への投資妙味はどのように評価しているのか。また、パイプラインの状況を教えてほしい

- A. インドは、ASEAN 各国と比べても市場の規模が大きく、熱い視線をもって見ている。人口動態や政府の一貫したインフラ投資に支えられ、今後も GDP 6-7%の高成長が期待できる。一方で、商業銀行とノンバンクでは異なる規制が敷かれている点は留意したい。インドでは、この先 10 年間を見据えていることから、相応の規模の投資を検討しているため、良きパートナーと組むことが非常に重要である。複数の候補を検討しているが、様々な条件と照らし合わせることに加え、価値観を共有して踏み込んだ話ができるか見極めていく。

Q. 29 年度に償却後 ROE10%超をめざすとのことだが、ドライバーとなるのはインドとデジタルか。また、オーガニックな成長で達成できるのか教えてほしい

- A. 大きなドライバーはデジタルである。今後 5 年の利益成長を見ると、パートナーバンクは 10%程度を見込む一方、デジタル出資先は 30%弱の利益成長が期待できる。利益成長や追加出資などを通じ、事業本部の利益に占めるデジタル出資先の割合を 29 年度には 20%まで引き上げたい。なお、10%超という数字には、インドでの大きなスケールの買収は織りこんでいない。

【受託財産事業本部】

Q. 今後の出資戦略について地域軸と領域軸で注力分野を教えてほしい。

- A. 地域軸では、これまで海外を中心に買収してきたが、国内も対象としている。国内の AM 事業会社は各金融グループに属しているため現時点では候補は少ないが、今後資産運用立国の流れを受け再編が進み、選択肢が増えることを期待している。海外は欧米が主な選択肢となるが、中でもグローバル AuM の約半分を占める米国は是非取り組みたい。ただし、米国の AM 会社では個人法人満遍なく取引している一方で、MUFG は米国に

においてリテールのネットワークを保有していないことから、シナジー創出のハードルは決して低くない。米国市場は競争が激しく、相対的にマルチプルも高いため、商品競争力や顧客層を慎重に見極めていきたい。

領域軸では、オルタナティブに注目しているが、伝統資産も対象としている。オルタナティブは価額は高いが成長率も高い。一方で伝統資産は、価格は比較的安い、成長率も低い。どちらも選択肢にはなるが、伝統資産を検討する場合には、商品だけで選定することは難しいため、ある程度の規模が求められる。

Q. インオーガニック戦略について、昨年から方向性に変化はあるか。

A. 方向性は昨年から変わりなく、業容を拡大する上で一つのツールとして考えており、具体的な買収金額は設定していない。昨年からの変化という観点では、国内で会計基準の変更が議論されており、のれんの取り扱いが変わる可能性が出てきている。償却前・償却後の両方の ROE を見ながら、今後検討を進めていきたい。

Q. 過去に全体の営業純益に占める受託財産事業本部の割合を高めていくとの説明があったが、中長期 ROE 目標 12%程度の達成に際してはどの程度をめざしているのか。

A. 24 年度実績では、当事業本部は全体の粗利益の 11%、営業純益の 9%弱を占めている。受託財産事業本部の営業純益も伸びているが、昨年度は債券ポートフォリオの組替え影響により、全社の営業純益が圧縮されているため、貢献比率が引き上がっている側面はある。この割合を 2 桁に引き上げることを一つの目線としており、倍増もめざして拡大していきたい。受託財産事業は ROE が高いビジネスであり、当事業本部が MUFG 全体の営業純益に占める割合を高め、全体の ROE 向上に貢献していきたい。

Q. ファンドアドミでは、どの程度の AuA をめざすのか。また、それを達成するためにどのような機能が必要だと考えているのか。

A. オルタナファンドアドミの AuA は 24 年 5 月時点で約 8,500 億ドル弱。他社の AuA については、公表されているデータが限定的で一部推計も含むが、グローバルのリーグテーブルで 7 位程度に位置している。当社はここ数年ビジネスを急速に拡大してきているが、それでも Top5 と約 1,500 億ドル、Top3 では約 5,000 億ドルの車間があり、Top5 入りを一つの目線と考えている。IS はアドミニストレーター、バンキング、コーポレートサービスが主要業務であり、このリーグテーブルの上位 10 社のうち 7 社がフルラインでサービスを提供している。当社は、このうちコーポレートサービスがホワイトスペースとなっており、ここを獲得することが、順位を上げるきっかけになると考えている。

【グローバル CIB 事業本部】

Q. RORA の改善について、過去の振り返りと今後の取り組み、更にこれからのグローバル CIB 事業本部の成長にどのようにつながるか教えて欲しい。

A. 昨年度までは、BSO (Balance Sheet Optimization) の下で低採算アセットの売却と高採

算アセットの取り込みを地道に進め、RORA を改善させてきた。この結果、前々中計と前中計合わせて貸出利ざやは 50bps 改善しており、足元の貸出平残約 24 兆円で考えると、約 1,200 億円程度の収益改善効果となる。今後は PJ Evolution で案件組成・販売額の両方を伸ばし活動量を増加させ、特に案件にリードレフト(引受主幹事)で参画することが重要と考えており、リスク管理の一層の高度化と共に取り組みたい。今現在、年間の案件組成額は約 20 兆円だが、中長期的に 1.5 倍の 30 兆円まで増やすことを企図している。足元では、AI データセンター等のデジタルインフラや再生可能エネルギー・LNG を含むトランジションファイナンスなどのプロジェクトファイナンスへの需要増と案件大型化により、全体の組成額が伸びており、MUFG への引き合いも増えている。特にプロジェクトファイナンスに関しては、グローバルトップの地位を構築しており、引受主幹事の機会をさらに増やしたい。社内では、これまで RM が貸出収益に依拠してきた部分もあったが、抜本的に舵を切り、手数料収益やクロスセルの獲得に特化できる枠組みを開始している。約 20 兆円の組成額から得る手数料収益は足元で約 1.75% の 3,500 億円だが、この収益を中長期的には 7,000 億円まで引き上げることが可能と考えている。

Q. 米国ビジネスに対する通商政策の影響を教えてください。

A. 米州はグローバル CIB 事業本部の粗利全体の約 6 割を占める、最重要マーケットである。

足元、関税税率および対象品目など不透明感が非常に高いことで、多くのお客さまで M&A や新規投資の手控えがみられている。一方、AI データセンターなどは貿易と直接の関係が薄く、足元でも旺盛な資金ニーズがあり、プロジェクトファイナンスの知見・経験を活かして引受主幹事を取りにいきたい。また、一部のお客さまはサプライチェーンの見直しに動き始めており、こうした動きに対してサプライチェーンファイナンスとして様々な提案を行っている。プロダクト別では、例えば証券化では、伝統的な自動車やクレジットカードに加え、デジタルインフラのリース契約の証券化ニーズも見られ、プライベートエクイティの傘下にある保険会社などが求めるイールドに応じたトランシェ分け等のストラクチャリングの要請が増えている。こうしたニーズに対し、市場事業本部と協働している GSS (Global Structured Solutions) では、市場事業本部の持つリスク管理のモニタリングやストラクチャリング機能、GCIB の持つセクター知見を融合した提案を行っている。例えば、インフラの NAV (Net Asset Value) 等、特定のアセットクラスでは米銀や他外銀よりも強みを有している。通商政策による影響は不可避だが、その影響をむしろビジネスチャンスと捉えている。

【市場事業本部】

Q. 日銀の金融政策の見通し、政策金利とターミナルレートの見立て、更に JGB の運用方針について伺いたい。

A. 金融政策の見通しについては、現時点での可能性の一つとして、早ければ 10 月 30 日の金融政策決定会合、また遅くとも来年の 1 月までには 0.25% の利上げで、政策金利は 0.75% になると見ている。今後を見通すにあたっては、日米関税交渉の趨勢が見えてこ

ない限り、引き続き関税交渉の行方がポイントとなる。例えば、上半期末までに、関税税率がある程度引き下げられ、より早期に合意に至る楽観的なシナリオが示現すれば、10月30日の利上げの可能性は高まると見込む。また、為替が、例えば1ドル155円のような円安水準に向かう展開になれば、利上げ前倒しの可能性は高まると思われる。一方で、仮に相互関税の税率にも25%が適用されるような場合は、利上げ判断が難しくなる可能性も出てくるほか、政局を含む政治や財政の動向も、日銀の利上げ判断に少なからずネガティブな影響を与えるものと思われる。

なお、国内の物価動向は、6月末発表の帝国データバンクの調査や直近の日銀のレポート等を踏まえると、想定以上に物価高が継続するリスクが高まり始めているともいえる。仮に、利上げが想定以上に後ろ倒しとなり、実質金利が依然として深いマイナスの状態が継続されることと相俟って円安が進行し、併せて、人手不足に伴う供給ショックが高まっている中で、消費税の減税等、さらに財政拡張的な(供給サイドではなく需要サイドを喚起する)政策が本格的に発動される可能性が高まれば、あくまでテールリスク乍ら、長期・超長期の金利の上昇等と共に、(インフレが更に加速する中で)日銀が「ビハインド・ザ・カーブ」に陥り、さらには、本邦経済のスタグフレーションの可能性が出始めることに、留意が必要と認識している。

ターミナルレートは、物価・経済動向が日銀の見通し通りに推移する公算が高いという前提の下、政策金利は最終的に1.25%~1.50%まで引き上げられると見ている。

JGB 投資については、今暫くは「その他有価証券」区分の評価損失の拡大・資本毀損を招くリスクの抑制に主眼を置いた抑制的なポート運営を継続し、財政悪化懸念の波及度合いや、利上げの到達点等を見極めながら、慎重に投資していく方針である。引き続きIRRBB といった金利リスク量に対する規制等を念頭に置きながら、日銀当預からの振り替えを含めて、JGB への投資余力は相応に確保されている状況にある。

Q. 米金利見通しと外債ポートフォリオの運用方針について教えて欲しい。

A. 今後、仮に関税に伴うインフレの再加速の動きが想定以上に早めに顕在化するような場合には、FRB は利下げの実施について難しい判断を迫られる可能性に留意が必要と見ている。メインシナリオとしては、次回の利下げは年内か来年3月までの1回と想定している。その後は、3か月に1回程度の段階的な利下げが続き、最終的に政策金利は現状比▲0.75%の3.50~3.75%近辺まで引き下げられると見ている。

外債運用については、昨年度に評価損を抱えた銘柄を相当に売却しており、今年度の資金収支に+1,000億円以上の押し上げ効果が見込まれている他、外債ポートの実質評価損益も含み益に転じており、こうした財務上のバッファも活かしながら、平均デュレーションをほぼ5年位に抑えていく、やや慎重な運営を継続していく方針。

尚、今年度の期初早々から、米通商政策の発表を契機に、国内外で大きく相場が変動したが、機動的なヘッジ操作による収益を原資に、円債・外債共に抑制的なポジションコントロールを継続し、評価損益の悪化の抑制を確りと図っている。

以 上