

# DAIWA INVESTMENT MONTHLY

10 | 2021  
Oct.

## ダイワ投資情報マンスリー



スマートフォンなどで  
ダイワ・セレクションの  
銘柄紹介が動画で  
ご覧いただけます。



ファーティフ・スルタン・メフメト橋 (通称: 第二ボスポラス橋)

# 大和証券

Daiwa Securities

## ダイワ投資情報マンスリー 2021年10月号

DAIWA INVESTMENT MONTHLY

本資料は、投資の参考となる情報提供のみを目的としたものです。

投資に関する決定は、銘柄選定を含め最終的にはご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されていますが、

その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。

また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。

なお、本資料のご利用に際しては、最終ページの記載もご覧ください。

大和証券株式会社



	01	投資への架け橋
	03	10月の内外タイムテーブル
	04	主要市場の価格予想
	05	ダイワ・セレクション (10月)
【今月のトピックス】	09	年金基金のESG投資拡大
【今月の注目投資テーマ】	13	大和アナリストによる企業業績見通し [21年9月]
	15	働く女性の立場からみた有望市場
【人生100年時代の資産形成戦略】	19	第16回「効果的な投資法を探る (銘柄選択編)」
【なるほど! [SDGs/ESG投資] 講座⑭】	25	深刻な海洋プラ問題。ゴール14.「海の豊かさを守ろう」
【トップに聞く】	29	住友商事株式会社 代表取締役 社長執行役員 CEO 兵頭 誠之氏
【投資戦略】	35	グローバル・ストラテジー
	39	中国・香港ストラテジー
	41	為替ストラテジー
【マーケットフォーカス】	45	今月のマーケットフォーカス
	46	日本
	47	グローバル・米国・欧州
	49	新興国・為替・金利
【ダイワ・セレクション】	53	パフォーマンスと今月のポイント
	55	個別銘柄
【データ】	82	投資データ



## 住友商事株式会社

代表取締役 社長執行役員 CEO 兵頭 誠之氏

五大商社の一角を成す住友商事。今でこそ押しも押されぬ大企業であるが、祖業が不動産開発事業からの事業転換企業。そして戦後復興、日本の経済成長の最中、第2次産業中心からリテイルへと事業規模を拡大し続けてきた。今年度より新しい中期経営計画「SHIFT 2023」を始動させたが、今後の同社は何を目標とするか。代表取締役社長執行役員 CEOである兵頭 誠之氏に話をうかがう機会を得た。

－御社の沿革について教えてください。－

当社の創業は1919年の不動産開発会社（大阪北港）に遡ります。戦後の1945年に日本建設産業と改称し、そこに商事部門が作られたのが実質的な創業になります。当社が戦後商社と呼ばれる所以はここにあります。

そもそも住友グループは、実業を手掛けること（鉱山、化学、重工業等）を生業としており、商売をつなぐ商事部門は実業でないことから手掛けてこなかった経緯があります。しかし、第二次大戦後、各地から戻ってくるグループ社員の受け皿として、商事部門を手掛けることが決定され、今の住友商事の前身となる商事部門が作られたのです。

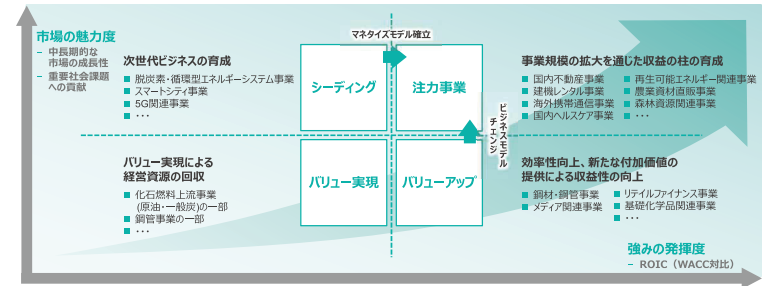
当社は戦後復興とともに大きくなっていきます。住友グループの企業を中心に、その他の大企業も含め取扱品目を増やし、取引分野の拡大も進めていきました。

海外展開も進め、実質的な創立から5年の1950年にはインド・ボンベイ（現ムンバイ）へ駐在員を派遣し始めます。さらに2年後の1952年には米国・ニューヨークに米国法人を設立し、海外進出の布石としました。この年に、社名を住友商事に改称しています。

その後日本の戦後復興と経済発展、そして「厚利を追わず」という住友家の家訓を念頭に、グループの中核生産品である第2次産業製品を軸に発展を遂げてきました。

しかし、私が入社した80年代に、変わっていく日本経済の方向を鑑み、当時の経営者がリテイル分野への参入を決めました。これがケーブルテレビへの参入（日本最大のケーブルテレビ事業者であるジューピターテレコム、現在のJCOM、95年設立）、及びスーパーマーケットの拡大（東京・神奈川・千葉・埼玉に展開するサミットストア、88年に多角化で事業拡大）でした。消

■図表① 事業戦略の分類による位置付け明確化



費・流通を生活資材分野として取り込んだことで、弊社はより一層広い事業分野で発展することが可能となりました。

重厚長大な製造業と生活資材のリテイル、これにデジタルトランスフォーメーション（DX）を組み合わせたながら更なる業容拡大を進めたいと考えています。－今年度より新しい中期経営計画「SHIFT 2023」がスタートしましたが、最も重視する点は何でしょうか。－

この中計の軸は、我々のビジネスの中で強みを持つと考えているビジネスをさらに強くするために資金をつぎ込み、成長をする、ということです。図表①をご覧ください。現在、住友商事にある様々な事業を73のビジネスユニットに区分し、それぞれの位置を明確化したものです。強い部分は右上の注力事業に相当し、ここを中心に稼いだキャッシュを注ぎ込み、さらに強くしていきます。また、注力事業ではあるものの、今は収益力が伴っていない事業をバリューアップと捉え、こちらにも資金を投じて注力事業への引き上げを行います。左下のバリュー実現とある分野に関しては、投じた経営資本の回収を進める事業になり、売却や撤退なども考慮しています。最後に左上のシードイング、これ

が次の成長の種となる事業です。それほど多い資金をつぎ込むことは考えていませんが、成果にこだわりつつ、中長期目線で、事業投資を行っていきます。

図表②に記載していますが、この中計の3年の期間中に、注力事業には7,600億円、バリューアップには3,300億円の資金を投じます。また、次世代の成長の種であるシードイングにも500億円を投じます。これらの資金は各事業から出る利益、そして資産入れ替えに伴う回収資金、中でもバリュー実現の事業からは1,000億円の資金回収を目標とし、優良機会への新たな投資に振り向けていきます。

こうした投資や資産入れ替え、資金回収により各事業の損益は2023年度には、20年度比で1,300億円以上当期利益が改善するイメージで取り組んでいきます。

2020年度は残念ながら当期損益で1,531億円の赤字となりました。しかし、構造改革に伴う一過性の損益を除く基礎的な利益では1,980億円を稼いでいます。今回の中計目標が達成されれば、この基礎的な利益に1,300億円以上の上積みができる、と考えています。

■図表② 事業戦略分類毎の金額イメージ

		成長投資に向けた資産入替の徹底		強みを活かした収益の柱の強化育成		社会構造変化への挑戦	
		バリュー実現	バリューアップ	注力事業	シードイング		
FY2020	資産規模	4,000億円	3兆円	4兆4,000億円	500億円		
	利益規模	△100億円	400億円	1,600億円	－		
SHIFT 2023	資産入替による資金回収（3年累計）	1,000億円	1,800億円	1,700億円	－		
	投資資金（新規投資含む）（3年累計）	－	3,300億円	7,600億円	500億円		
	増益額イメージ（FY2020比）	+100億円以上	+800億円以上	+400億円以上	－		

「御社の新しい中期経営計画「SHIFT 2023」では次世代成長分野を5分野取り上げておられます(図表③)。その中に次世代エネルギーが入っています。御社はエネルギー権益など、川上分野には強くないという印象があるのですが。」

当社は原油や石炭、ガス、といった資源分野ではさほど強いポジションを持っていません。一方で1次エネルギーである資源を2次エネルギー(電気等)へ変換する以降の中下流分野では総合商社としての強みを有していると自負しています。発電分野では、火力や、地熱、太陽光、風力をはじめとする再生可能エネルギーなどでアジア、欧州等海外を中心に約9,700MWの持分発電容量(2020年時点)を保有し、各地で発電事業を行っています。このノウハウを、社会の要請である脱炭素に振り向け、社会が望むエネルギーインフラの構築を、世界レベルで実行していきます。

また、新しい社会インフラ整備に不可欠な資源である非鉄分野、銅やニッケルなどの鉱山開発には引き続き取り組んでいきます。例えばニッケルでは、マダガスカル共和国で世界最大規模のニッケル-貴生産を行うアンバトビー-プロジェクトに参画しています。昨年度はコロナの影響で操業停止を余儀なくされましたが、21年3月から生産を再開しており、4-6月期は順調に進捗しました。引き続き安定操業を目指します。銅鉱山に関しても、資産の入れ替えなどを実行しながら、上流ポートフォリオ全体の最適化を図っていきます。

「成長分野にも取り上げられていますが、社会インフラとして5Gへの取り組みも強化されているようですね。」

5G電波の特徴である光に類似する直進性が、ネットワーク構築の難しさをもたらしています。満足な通信を実現するためには、細かく基地局や5Gのアンテナを設置し、ネットワークをもれなく構築することが

必要です。このネットワークを各通信事業者が単独で設置していくと、ネットワークの重複が激しくなります。そこで当社では東急株式会社と組んで、5G基地局を用いたネットワークのシェアリングサービスを提供し、今秋から通信事業者にご利用いただく予定です。5Gの更なる広域展開には当社が取り組むようなシェアリングサービスが不可欠であると考えています。この先の展開として、地域事業者であるケーブルテレビ向けのインフラ、ソリューション提供において、地域向けローカル5Gとの連携を目指し、リテイルビジネスを一層強化、地域の課題解決への活用につながるのではないかと考えています。

また、ケーブルテレビは別の成長テーマであるヘルスケアの分野で、オンライン診療のインフラにも活用しています。

「リテイル・コンシューマー分野では、スーパーマーケットのサミットでのDXによる取り組みを検討していると聞いていますか。」

具体的にはAI(人工知能)を活用した需要予測をもとに、オペレーションの効率化や、品揃えの最適化を進めることで売れ残りによる廃棄ロス軽減等を進め、結果的にフードロス削減に貢献する他、そこから得られた利益でお客様サービスをさらに拡充する、という取り組みを検討しています。これはリテイル分野におけるDX活用の一例ですが、他にもドラッグストアのトモズなどの消費者ビジネスでも活用できると見ています(図表④)。

「成長分野のテーマ全てにDXが使われるようですが、御社のDXの強みとは何でしょうか。」

当社グループの一社であり、DX推進のパートナーであるSCSKは、あらゆる事業分野のITシステムに精通しています。そして住友商事は総合商社であり、多種多

■図表④ 住友商事グループを支える消費者ビジネス



様な事業を展開しています。これらを融合し、DX化を進めることで、今までになかったような新しい視点、新しいビジネスモデルの構築、またITを活用することによる効率化、生産性の向上、ムダの排除などを実現できると考えています。当社では、DX取組みの初期動作が難しいと思われる金属分野、例えばコイルセンターや鋼材製品分野ビジネスにおいてもDXを活用し、在庫の削減等を実現することで、コスト競争力強化を目指しています。

「2050年にカーボンニュートラルの実現を長期目標として掲げられていますが、脱炭素に向けた具体的な取り組みはどんなもののでしょうか。」

住友商事の経済圏だけで、2020年では約5,500万トンのCO<sub>2</sub>を直接・間接的に排出している、と当社では試算しており、2050年の時点でこれをネットゼロにするため、各事業、ビジネスユニットごとに方針や目標を定め、削減を進めています。その中の1つとして、2040年代後半には石炭火力発電事業から撤退します。また、一般炭鉱山開発事業については、2030年に持分生産量ゼロを目指すことを発表しました。CO<sub>2</sub>の排出量については、2035年までに19年比で50%以上の削減を目指します。この他に、再生可能エネルギー供給の拡大、カーボンフリーエネルギーである水素などの開発・展開に加えて、新しい電力・エネルギーサービスの拡大を模索していく所存です。

当社では、気候変動を含めて6つの「重要社会課題」と「長期目標」を設定し、その具体的なアクションとして「中期目標」を定めています。関連する取り組み事例や進捗は、「ESGコミュニケーションブック」に掲載しステークホルダーの皆様にお示しています。

「今期22年3月期の業績ですが、4-6月期決算発表時に、通期予想を上方修正されています。」

4-6月期の実績は当期利益で1,073億円、一過性の損益を除く利益では930億円となりました。コロナ禍の影響を大きく受けた昨年度から、当期はグローバルに経済環境が改善したこともあり、5月に発表した今

年度の当期利益予想額2,300億円に対して47%の進捗率となったことから改めてこの時点で年間の業績予想を見直しした結果、これを2,900億円へ上方修正しました。見直しにあたっては、足下での需要回復による資源価格の高騰がいつ頃収束するか、半導体の供給不足など一部サプライチェーン途絶の影響、コロナ感染再拡大というリスク確度などを勘案し、残り3四半期で達成可能であると判断した水準に引き上げたものです。

「今後の株主還元に関する考えをお教えてください。」

配当金に関しては、長期に亘り安定した配当を実施し、利益成長を通じて配当額の増額により株主への還元を拡大していくという考え方を基本としており、今中期経営計画「SHIFT 2023」では配当性向30%を目安に年間配当額70円以上を維持することとしています。上方修正しました2,900億円の予想業績で配当性向30%となる年間配当額は70円となり、結果として今期の配当計画は期初に公表の通りで変更ありません。今年度を含めて「SHIFT 2023」の期間において最終業績が計画を大きく上回ることであれば、この方針に則って配当額の増額を検討していくこととなります。

自社株買いについては、財務安定性の維持拡大、成長戦略投資の実施の観点から現時点では白紙ですが、これらの戦略が充足された状況でキャッシュインフローが大きく改善してくるようになれば、株主還元手法の一つとして検討していきたいと考えています。

「最後に、投資家へメッセージをお願いします。」

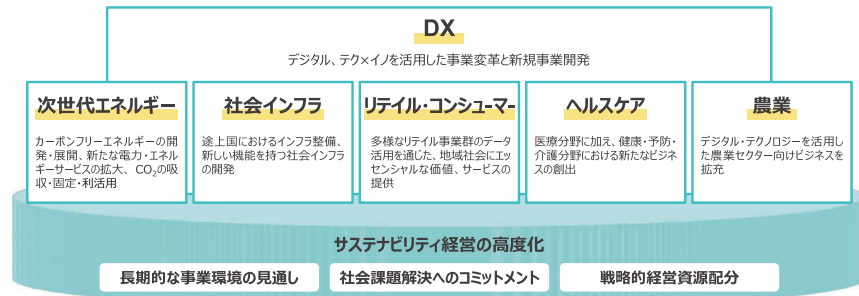
当社は総合商社としての強みをさらに強くするとともに、DXを通じて成長することで、取引先、消費者、そして社員、株主の皆様など、全てのステークホルダーに新しい価値を提供し続けていきたいと考えています。

「世界を、社会を、人々の暮らしを、より豊かにする」という想いを込め、当社のコーポレートメッセージである「Enriching lives and the world」を通じ、価値創造への挑戦を続ける当社グループに是非、ご期待ください。

「本日はお忙しい中、貴重なお時間とお話を頂戴し、誠にありがとうございました。」

(細井 秀司)

■図表③ 次世代成長戦略テーマ



住友商事 (8053・東証1部)

住友系の総合商社、大手5社の一角。鋼管・鋼材、国内CATV・海外通信事業などのメディア・ICT分野、リースなどを含む輸送機・建機等、非資源事業に強みを有する。22年3月期の会社予想は、当期利益2,900億円(前期は1,531億円の当期損失)