

非営利法人の資産運用とインカム収入の強化策

～インカム確保を主目的とした株式投資手法～

2021年3月
三井住友信託銀行株式会社

“低金利環境下における非営利法人の運用ポートフォリオ運営”について、
“代表的な悩みと一連の対応策”をご紹介します

プレーンな債券投資の限界
～債券領域での次の一手は～

配信中

仕組債領域
～インカム維持と収益源泉分散
は両立できるか～

配信中

短期で安全性が高い運用手法
～合同運用指定金銭信託～

Coming
Soon !

債券

短期資産

多様化

バランス運用

株式投資

～インカム確保を目指す投資家も
株式投資を活用できるか～

本編

オルタナティブ投資
～“非営利法人に適した”オルタ
ナティブ投資とは～

Coming
Soon !

委託運用（資産分散型運用）
～運用多様化と運営の長期安定性を今
の体制で実現するには～

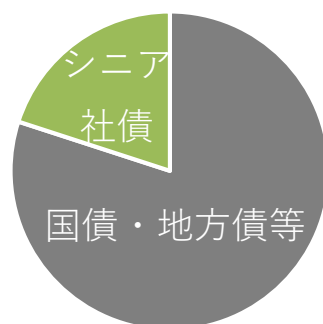
Coming
Soon !

【再掲】 非営利法人様の運用ポートフォリオとお悩み

非営利法人では、公共債等を中心とした安全資産での運用から、債券領域における分散、更には資産分散を進める事例が徐々に増えていますが、それぞれの段階でお悩み

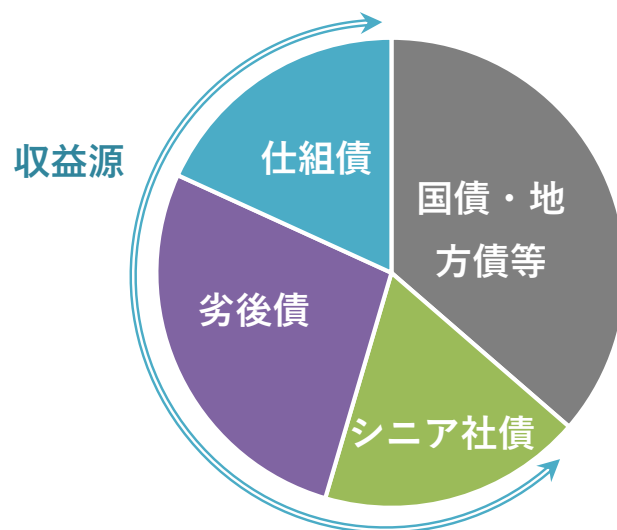
公共債等中心

安全資産での
利回り確保に限界



債券中心の拡張事例

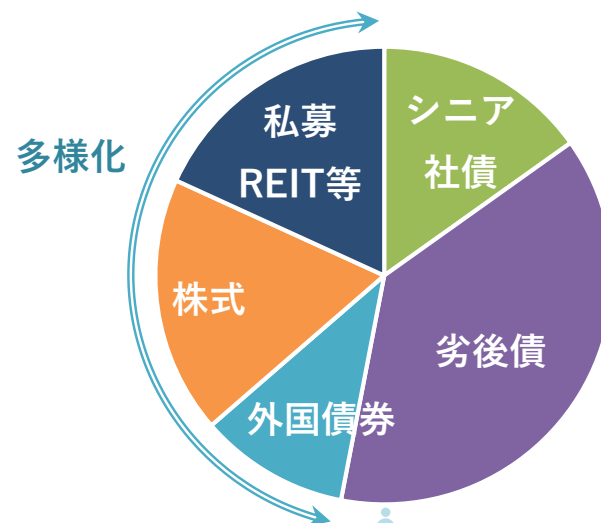
多くの非営利法人で進む
債券領域での拡張



条件悪化やリスク集中等
悩みは尽きない・・・

資産分散型の拡張事例

低金利下で徐々に増加する
資産分散型ポートフォリオ



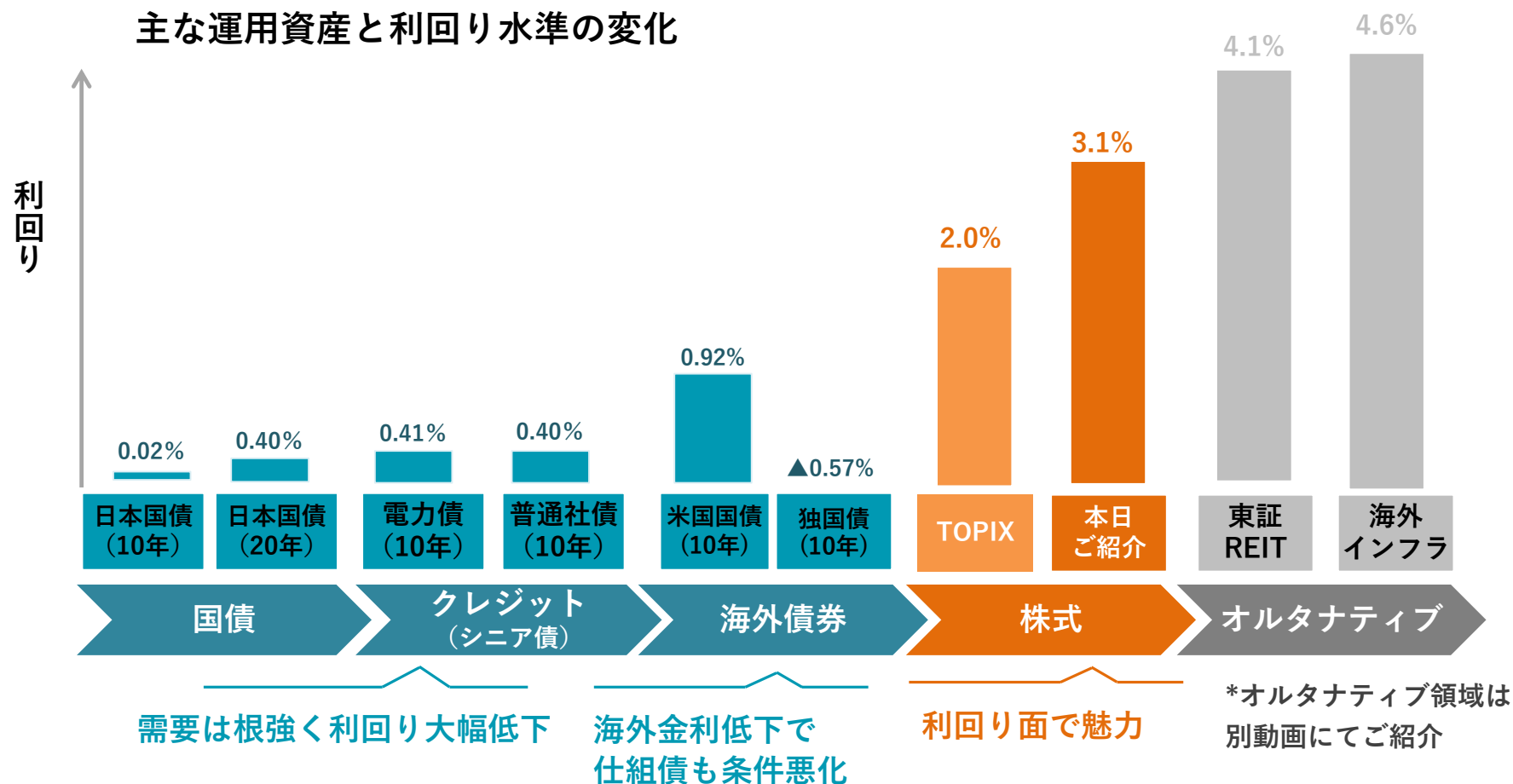
自分達に適した
領域や手法は??

1. 非営利法人様のポートフォリオと株式投資
～株式投資に係る不安・悩みに対応する候補戦略～
2. 高配当 低ベータ ESG考慮型ファンドの活用
3. 三井住友信託銀行の資産運用

関心が高まる背景①：利回り比較

債券の利回りが低迷を続ける中、（配当）利回り面での魅力度が相対的に高まってきた事が、株式に対する関心が高まっている最大の理由です

主な運用資産と利回り水準の変化

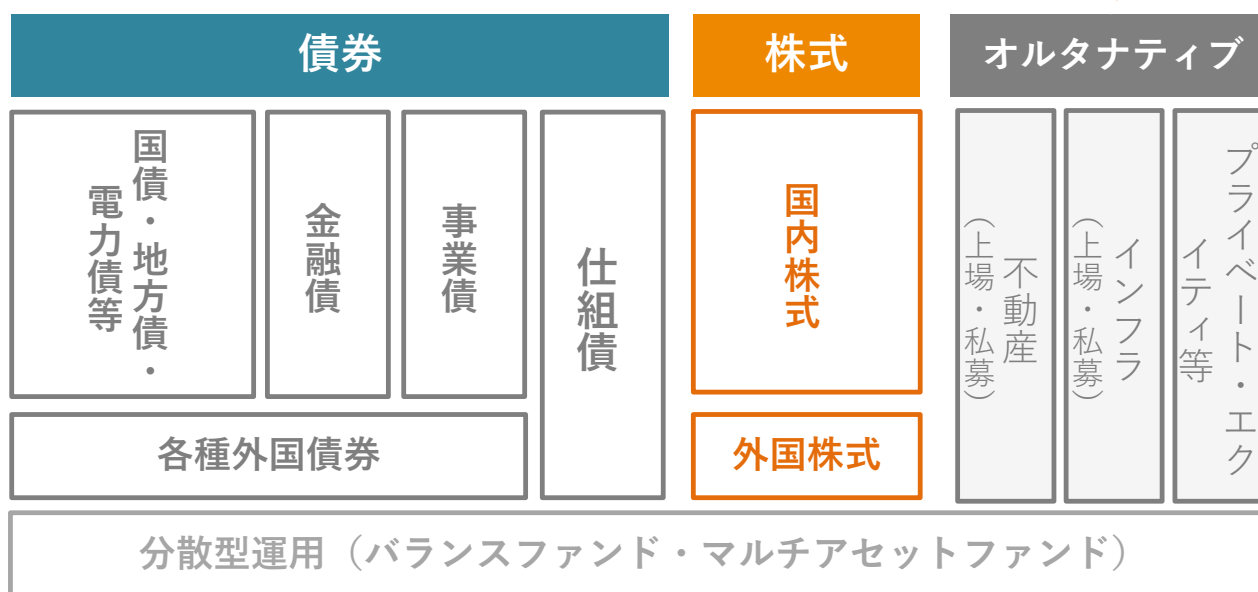


(出所) Bloomberg、日本証券業協会より弊社作成。2010年12月30日基準、および2020年12月30日基準を比較。
地方債は東京都債、電力債は関西電力債、普通社債は格付A銘柄。ご紹介戦略は後述の高配当低ベータESG考慮型戦略の
予想配当利回り、東証REITは単純平均利回り、海外インフラは英国インフラ (TRIG) の数値を使用。

関心が高まる背景②：収益源泉の拡張・分散

投資対象の分散による収益源泉の拡張・分散が、ポートフォリオ強化の基本。
株式は、金利上昇やインフレに対する強さ等、債券とは異なる特性を備える点も拡がりの背景

収益源泉の拡張・分散のための他資産への拡張が進む



元本確保

金利の低迷、インフレに弱い etc

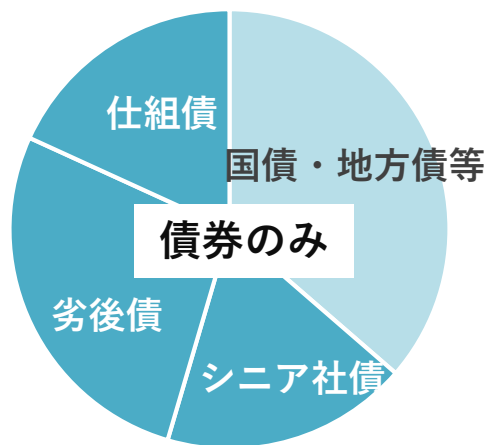
(相対的な高利回りに加え) 時価上昇期待、インフレに強い

債券の弱点を補完し得る特性

非営利法人様の株式投資に関する不安やお悩み ①（株式経験無し）

債券ポートフォリオの限界から「初めて」株式投資を検討する投資家様も増えていますが、ご自身の投資方針に照らし合せ、その要否及び手法の検討にはお悩みやご不安があります

現状の運用ポートフォリオ



- 利回り低下
- 取組条件悪化
- 長期化対応（≡流動性低下、金利上昇リスク）
- リスク集中

初めての株式は不安も大きい・・・

値上がり益で儲けたい訳ではない
我々が株式投資??

年度実現益を重視する我々
に相応しい手法があるの??



非営利法人様の投資スタンス
に適した株式投資手法とは？

非営利法人様の株式投資に関する不安やお悩み ②（株式経験有り）

既に何らかの形で株式を保有しておられる投資家様も、足元でのお悩みに加えて、「今後もこのままで良いのか」といった課題認識をお持ちです

既に資産の一部で株式投資

ただし「このままで良いのか」様々な課題認識



受贈株式

- 配当水準低下
- 不十分な分散
- モニタリング
- 議決権行使対応

分散が不十分な現状の
ままで良いのか？

モニタリングが不十分で
「何か」あったら怖い・・・



課題認識

コロナ禍を受けて配当（分配金）
は今後低下しないか？？

ここまで上昇すると、
反落が心配・・・



課題認識



TOPIX連動型
（投信/ETF）

- 配当（分配金）水準低下
- （時価は急上昇）

このまま保有し続けることが最適な投資手法か？



三井住友信託銀行

主な株式投資の手段と特徴

株式へのアクセス手段は様々で、各々に特徴があります。毎年のインカム収入を重視し、値上がり益の追求を第一としない場合は、配当重視型の活用が有用な選択肢と考えられます。

	個別銘柄投資	銘柄分散型投資		
		TOPIX連動型 (他 日経平均連動型等)	アクティブ型 (Value・Growth・小型等)	配当重視型 (高配当型)
 リスク リターン特性	高リスク/ 高リターン	個別銘柄投資比で 低い	TOPIX連動型比で 高リスク高リターン	市場上昇時に 指数連動型に劣後し、 市場下落時に下落幅 が小さい傾向
 配当 (分配金) 水準	銘柄による (低～高)	中	ファンドによる (一般的に配当は重視しない)	高
 事務局による モニタリング ・議決権行使	要	不要	不要	不要
 手数料 (報酬)	売買手数料のみ	低	相対的に高い傾向	TOPIX連動型比で高く、 アクティブ比で低い傾向

上記はあくまで一般的な傾向を整理したものです。
特にアクティブ型はファンド毎に特性が大きく異なりますので、ご注意ください。

本日のご紹介領域

1. 非営利法人様のポートフォリオと株式投資

～株式投資に係る不安・悩みに対応する候補戦略～

2. 高配当 低ベータ ESG考慮型ファンドの活用

3. 三井住友信託銀行の資産運用

高配当 低ベータ ESG 考慮型ファンドの3つの特徴

◆高配当をベースとして、市場感応度やESGの要素を運用プロセスに組入れることで、リターンの下振れリスクを回避しながら、中長期的な信託財産の成長を目指します

国内株式 高配当低ベータ戦略(ESG考慮型)の概要

本戦略の3つのポイント

1 増配が期待できる高配当銘柄への投資

- 優れた経営方針と配当実績を持つ銘柄に加え、将来的な株主還元(増配・自社株買い)拡大期待の高い銘柄への投資により、高い配当収益の安定的な確保を目指します

2 高配当銘柄の中から低ベータ銘柄への絞込み

- 株式市場の β 値(市場感応度)を抑える定量スクリーニングにより、リターンのダウンサイドリスク抑制を図ります

3 最終的にESGを考慮したポートフォリオ構築

- ESGリスクが高い銘柄を除外することにより、リターンの下振れ回避を図るとともに、持続的な社会の実現への貢献も目指します

中長期的な信託財産の成長を目指す



持続可能な社会の実現への貢献を目指す

過去の配当実績に留まらず、
株主還元拡大ポテンシャルも加味

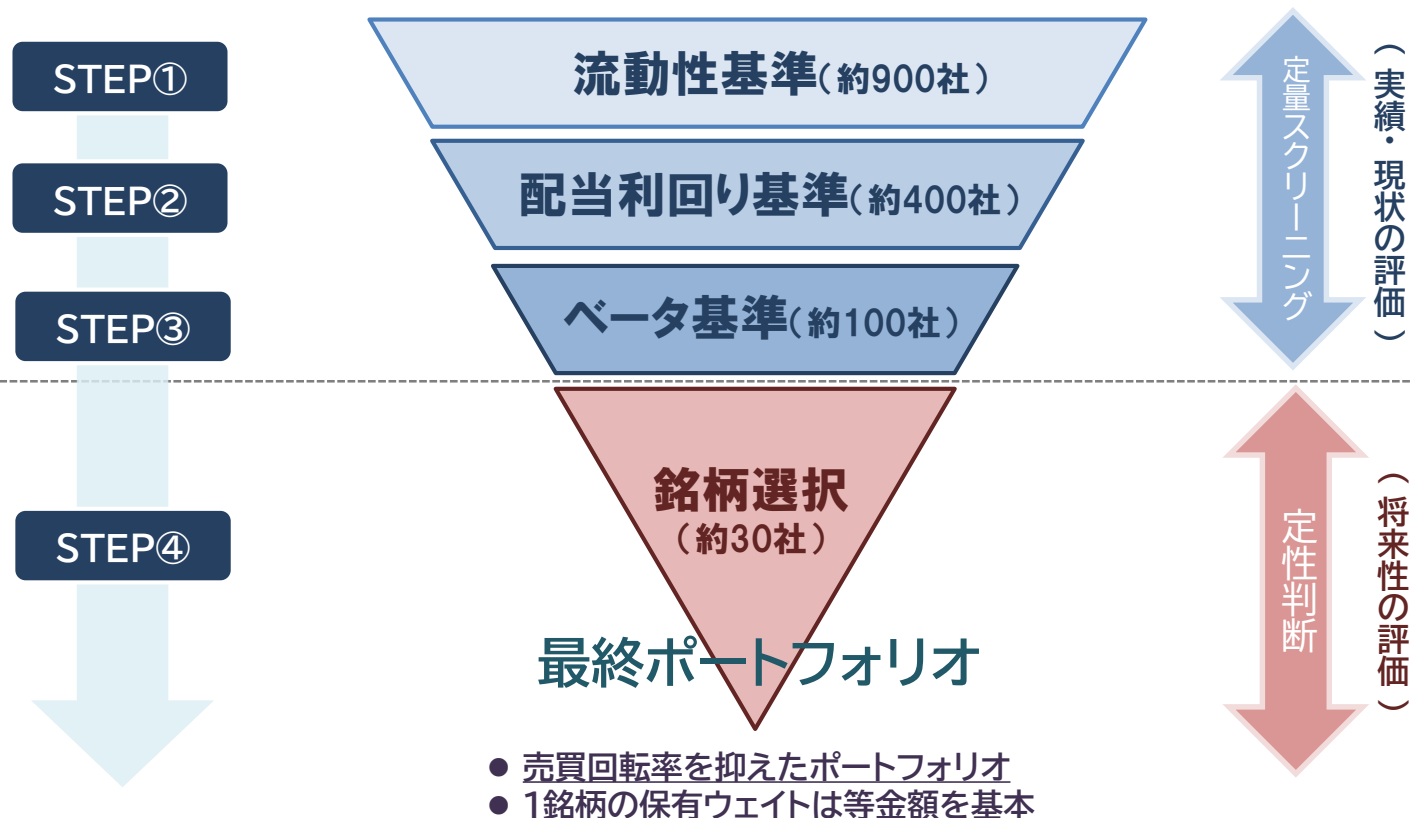


出所: 三井住友トラスト・アセットマネジメント

銘柄選定プロセス概観（新規組み入れ時）

◆本戦略では3つのポイント(①高配当、②低ベータ、③ESG考慮)の各々を運用プロセスにおいて考慮することで、再現性の高いポートフォリオを構築し、意図したパフォーマンスの実現に努めます

国内株式 高配当・低ベータ・ESG考慮型戦略 運用プロセス



出所: 三井住友トラスト・アセットマネジメント

【詳細】運用プロセス①②③（定量スクリーニング）

◆3段階の定量スクリーニングにより、高配当かつ業績が安定した銘柄への絞り込みを行います

STEP① 流動性

流動性スクリーニング: 東証1部の時価総額500億以上

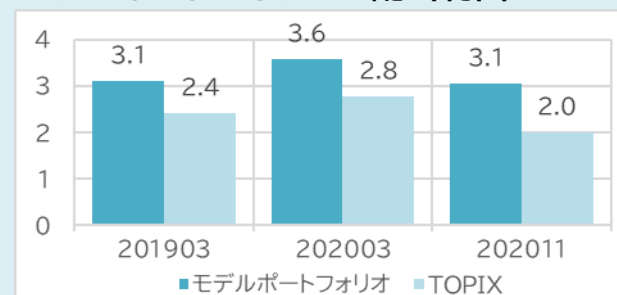
STEP② 高配当

配当スクリーニング: 配当利回りが概ね市場平均以上

● 狙い: 高配当利回り銘柄の選別

- ✓ 配当利回りが市場平均以上の銘柄に投資することで、ポートフォリオの配当利回り水準を引上げ

モデルポートフォリオの配当利回り 単位: %



STEP③ 低 β

ベータスクリーニング: 市場 β (ベータ) が概ね0.8以下

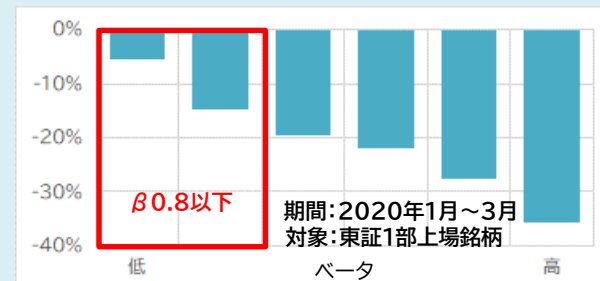
● 狙い: 業績安定銘柄の選別

- ✓ β (市場感応度) の低い銘柄は、一般的に業績の変動が小さい傾向があり、ポートフォリオの配当安定性を高める

● 狙い: 株価ダウサイドリスクの抑制

- ✓ β (市場感応度) の低い銘柄は、株式市場の下落時にも相対的に下落率が小さく、ポートフォリオの下振れを低減

コロナ禍での β 水準別騰落率



(留意点) 市場 β はあくまで新規組み入れ時のスクリーニングに用いるもので、リバランス時の売却基準では考慮しません

出所: 三井住友トラスト・アセットマネジメント

【詳細】運用プロセス（STEP④）定性判断

◆ 定性判断では、SMTAMの研究体制をフルに活用し、「リターンの確保」と「リスク抑制」の2つの観点から銘柄選定を行います

定量スクリーニングを経た銘柄群から2つの観点で選定

STEP④

高配当

低 β ESG

安定増配・高配当の実現

リターンの確保

- ✓ 業界安定性：景気変動に左右されにくい事業か？ ⇒ 日用品・消耗品/生活インフラ/医療など業績安定性が高い業界
- ✓ 事業基盤：競合他社に比した優位性は何か？ ⇒ 高い市場シェアの持続と拡大を実現している企業
- ✓ 還元方針：高水準の還元維持・拡大が継続できるか？ ⇒ 良好な財務体質を有し、還元意欲の強い企業



ESG

リスクコントロール

リスクを抑制

- ✓ クレジットリスク：財務内容(D/Eレシオ等)は健全か？ ⇒ 財務リスクの高い銘柄を除外
- ✓ ESGリスク：ESGの観点で懸念のある銘柄はないか？ ⇒ アナリストによるESG評価を活用
- ✓ 業種リスク：組入れ銘柄は特定の業種に偏っていないか？ ⇒ 特定業種への偏りを是正（高配当・低 β 戦略は一般的な戦略に比べて業種の偏りが大きくなる傾向）



運用目標

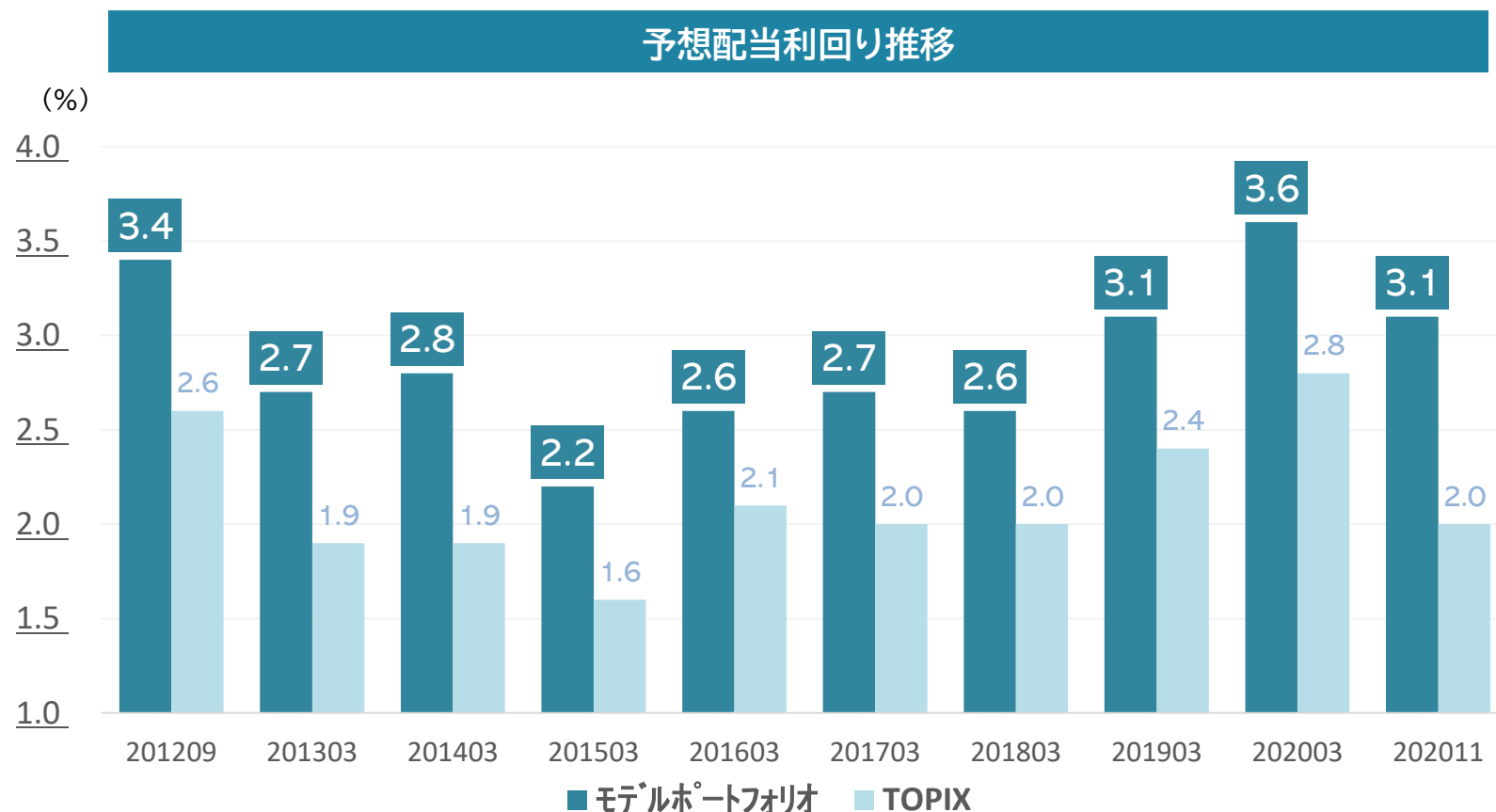
安定的かつ高い配当収益の確保とリスクコントロールによるリターンの下振れ回避により、中長期的な信託財産の成長を目指します

最終ポートフォリオ:30銘柄程度



ポートフォリオ特性①：配当利回り

- ◆ ポートフォリオの配当利回りは、恒常的にTOPIXを上回る水準で推移しています
- ◆ 2014年度・2015年度における配当利回り格差縮小の背景：当該期間での保有銘柄の株価上昇が高かったため
- ◆ 2020年度における配当利回り格差拡大の背景：コロナ禍においても保有銘柄の配当が安定しており減配が少ないため



* 分配金は、実際の配当金から信託報酬(0.5%)等の経費を控除した金額が原資となります（売買益は分配金原資に含まれません）。

* 分配金は、運用会社（委託会社）の裁量により決定されます。

ポートフォリオ特性②：業種ウェイト

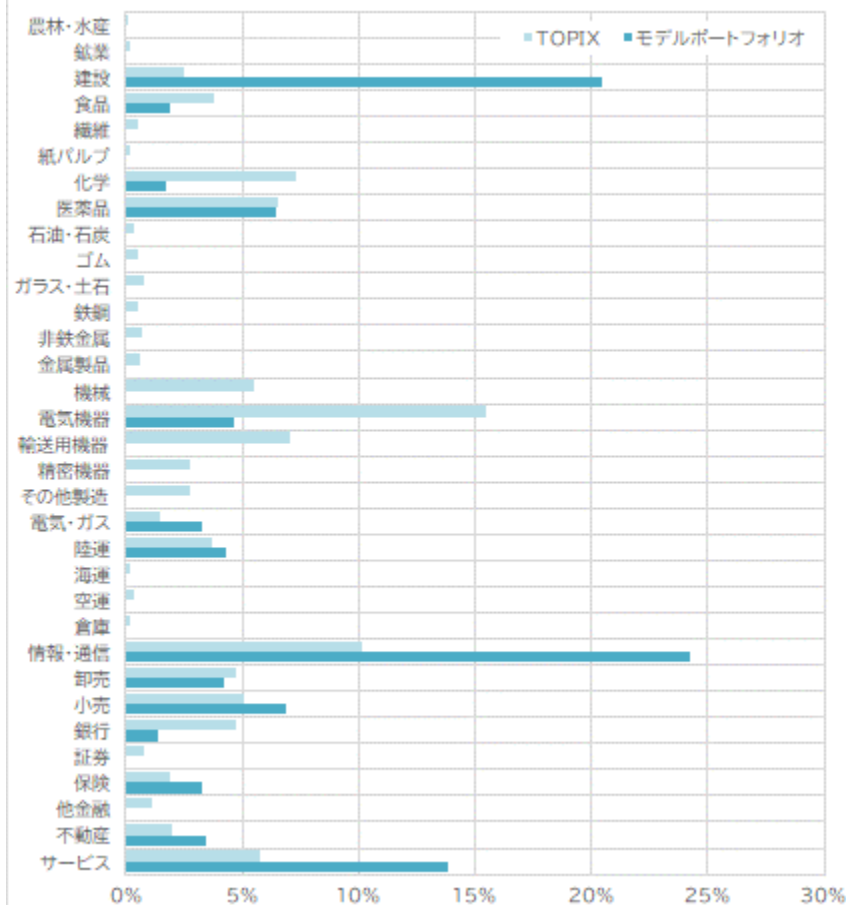
- ◆ 海外経済感応度はマイナスであり、景気変動に左右されにくい内需安定銘柄の保有が多くなっています
- ◆ 33業種構成比では、参入障壁が高い情報・通信、サービス、建設の保有が多い傾向です

各種リスク指標(バーラリスク:JPE4モデル)

	17/03	18/03	19/03	20/03	20/09
銘柄数	30	30	30	30	30
ベータ(β)(※)	0.81	0.82	0.92	0.93	0.91
推定TE(%)	6.79	5.85	4.64	5.16	5.47
業種リスク	2.76	2.59	2.22	2.37	2.30
リスクインデックス	4.38	3.42	2.16	2.72	3.05
個別銘柄リスク	3.44	3.09	3.23	3.50	3.77
リスクインデックス					
ベータ	-0.87	-0.67	-0.18	-0.31	-0.33
レバデュアル・ボラティリティ	-0.11	-0.14	-0.16	-0.28	-0.20
サイズ	-0.33	-0.33	-0.34	-0.32	-0.39
日経225採用指標	-0.13	-0.12	-0.16	-0.17	-0.16
流動性	0.03	-0.03	-0.14	-0.18	-0.05
財務レバレッジ	-0.37	-0.39	-0.36	-0.15	-0.15
グロース	-0.11	-0.10	-0.10	-0.02	0.27
海外経済感応度	-0.75	-0.60	-0.61	-0.64	-0.67
マクロ感応度	-0.43	-0.01	-0.20	0.00	-0.11
モーメンタム	-0.29	-0.12	0.08	0.15	-0.04
バリュー	-0.16	-0.16	-0.08	-0.02	0.17
益回り	-0.04	-0.09	-0.07	0.05	0.58
利益クオリティ	-0.39	-0.16	-0.21	-0.21	-0.12
長期リバーサル	-0.54	-0.36	0.01	-0.05	-0.04
短期リバーサル	0.26	0.05	0.22	0.26	-0.08
プロスペクト	-0.10	-0.01	0.15	0.00	0.04

33業種別構成比

時点:2020年9月末

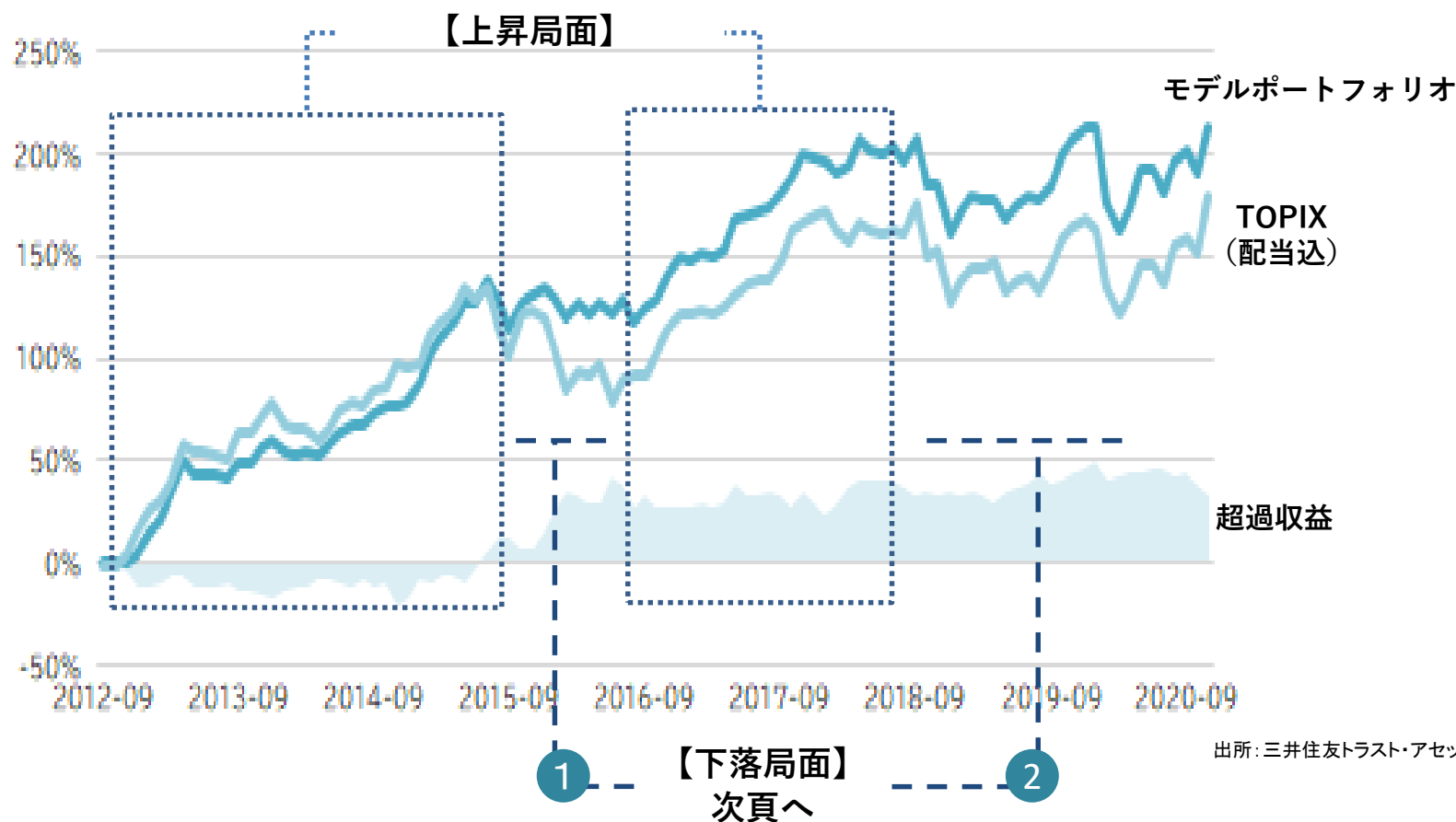


※実績 β 値と比較して、Barraモデルに基づくポートフォリオの β 値が高めに出るのは、Barraが純粋なヒストリカル β 値を使用していないため。Barraではヒストリカル β 値が1から大きく乖離する銘柄について、1に近づくようにデータ処理を施している(全ての銘柄の β 値が1.00から大きく乖離しない仕様)。

運用収益率長期推移

本戦略は、高配当を確保した上で、下振れを抑制する低ベータ特性を維持し、安定的に超過リターンを獲得しています

累積リターン推移



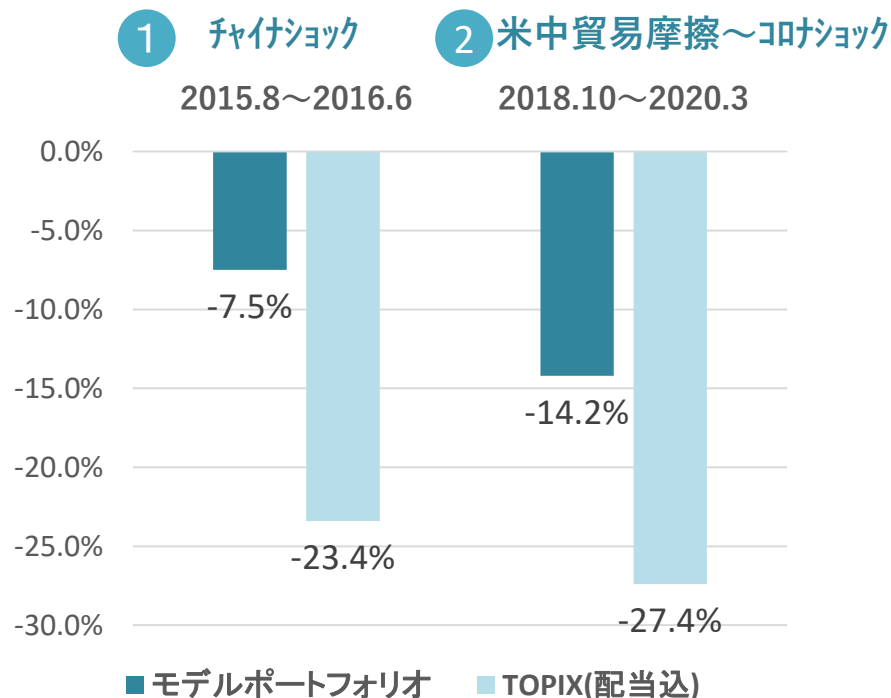
出所: 三井住友トラスト・アセットマネジメント

(期間) 2012年9月～2020年11月 * 信託報酬控除前のデータを使用

運用収益率長期推移

本戦略は、上昇局面では相応に追随しながら下落局面においてその下落幅を抑制する特性を持つため、中長期的な信託財産の成長が期待できます

<ご参考> 市場下落局面

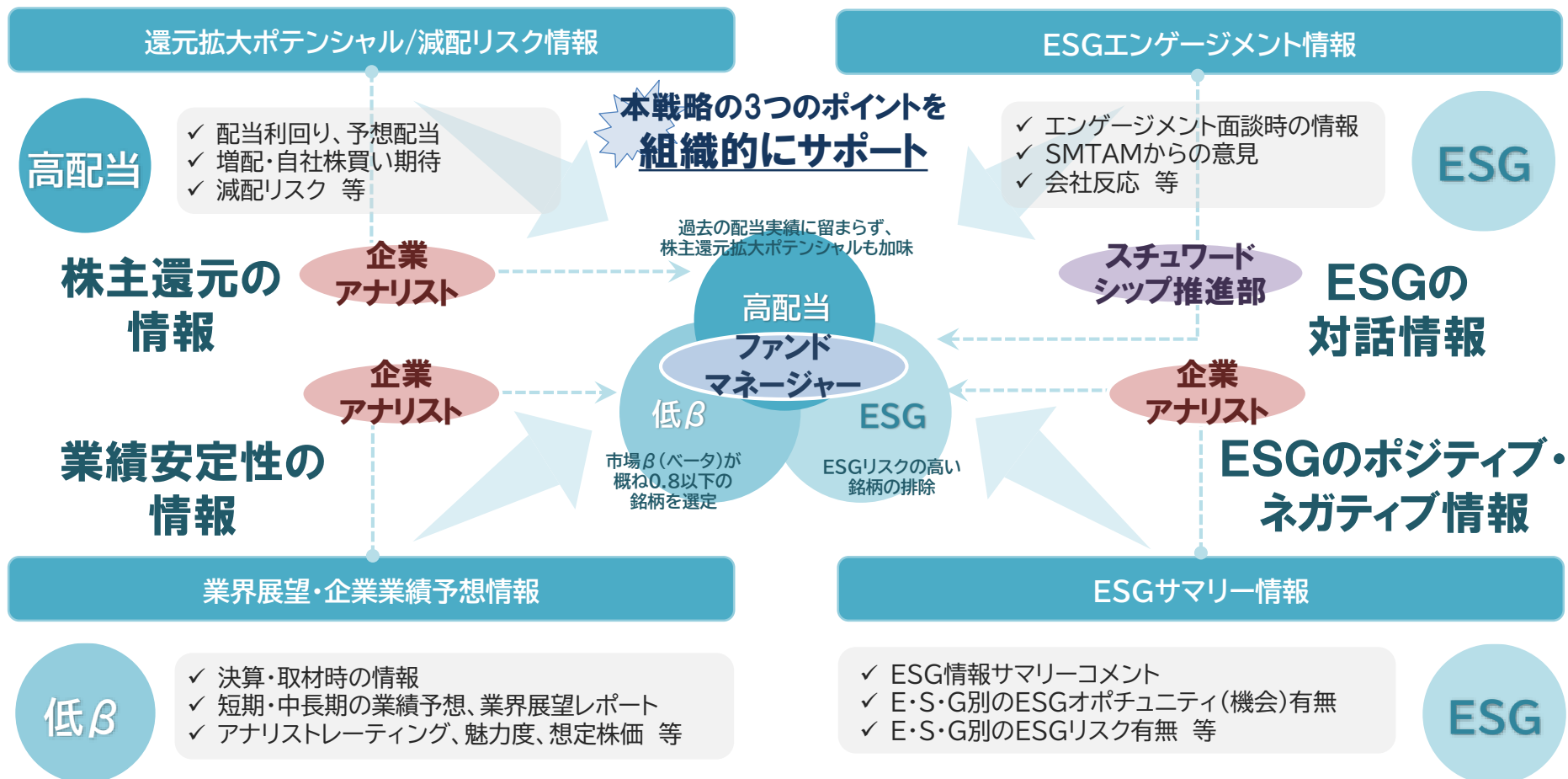


リスク・リターン特性

	モデル ポートフォリオ	TOPIX (配当込)	差分
設定来	213.19%	179.34%	33.85%
収益率(年率)	14.84%	13.26%	1.58%
標準偏差 (年率)	13.65%	16.50%	-2.85%
運用効率	1.09	0.80	0.28
ベータ	0.72		

アナリスト情報やスチュワードシップ活動専任担当によるESGエンゲージメント情報などSMTAMのリーサーチ体制をフル活用、ファンドマネージャーの定性判断の精度向上に繋げています

担当ファンドマネージャー(FM)定性判断の組織的なサポート体制



当社グループに対するESG外部評価

当社グループは、ESGに対する取り組みについて、邦銀トップクラスの評価を得ています

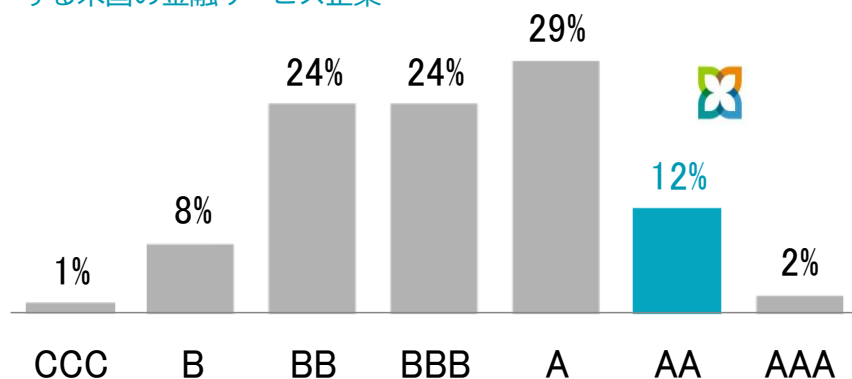
MSCI(*)の評価

評点7.9 格付 AA

全世界の銀行の評価分布

(*)MSCI:各種指数などを提供する米国の金融サービス企業

全世界で2番目のランク
国内銀行では第1位



責任投資原則(※)への評価

評点 A+

国連環境計画・金融イニシアティブによる責任投資原則の評価

総合評価では5年連続で最高評価を獲得
(三井住友トラスト・アセットマネジメント)



NPO法人評価

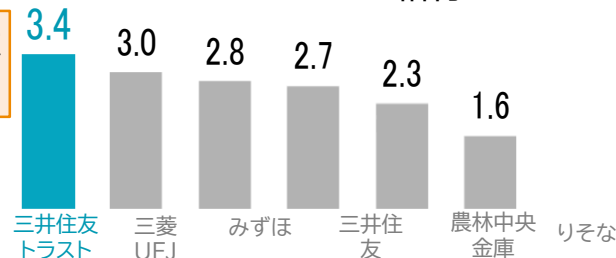
評点 3.4

NPO法人Fair Finance Guideによる格付

国内銀行では
第1位



2019 総合点



(※)責任投資原則 (PRI)

機関投資家や運用機関に対し、投資の意思決定に際してESG(Environmental=環境、Social=社会、Governance=企業統治)を考慮するよう求めるもの。
弊社グループは、2006年5月に、国連グローバル・コンパクトと国連環境計画・金融イニシアティブが共同事務局となり策定した「国連責任投資原則」(PRI)に署名しました

PRI:Principles for Responsible Investment

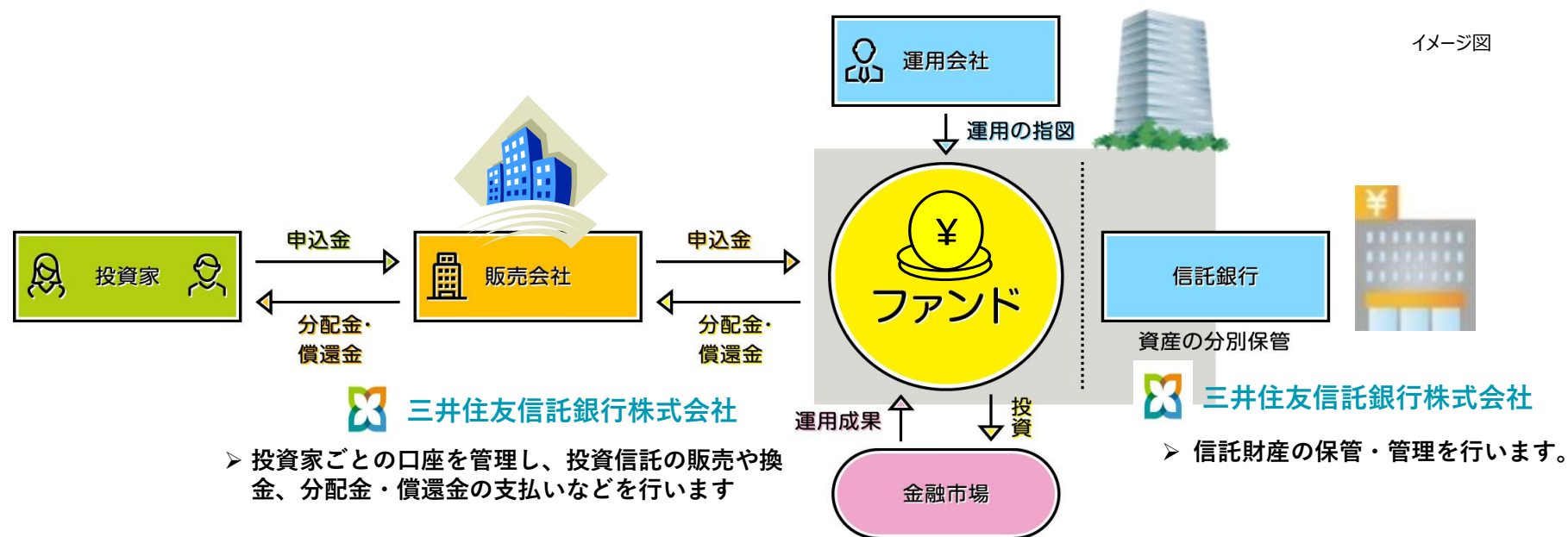
【投資スキーム①】 投資信託と本戦略の関係者について

投資信託は、様々な投資資産や運用手法等、専門的なノウハウを活用した運用に、少額からアクセス頂ける投資形態です



三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社

➤ 専門的なノウハウを駆使し、効率的に資金を運用します。



- ◆ 販売会社・運用会社・信託銀行の**各機関が万一破綻した場合でも、信託財産は保護されています。**
- ◆ ただし、投資信託は元本保証のある金融商品ではないため、信託財産の価格変動により投資家が損失を被る場合があります。



【投資スキーム②】 投資信託形態等

運用期間中のご解約が可能な、オープンエンド型の一般投資家私募（投資信託）をご提供

	勧誘対象投資家	特徴
公募投資信託	不特定多数	✓ 誰でもアクセス可能。個人投資家が中心
一般投資家私募	50名未満の少人数向け勧誘	✓ <u>金融庁等に対する届出義務に一定の免除があることから、費用が低く抑えられる*</u> ✓ <u>オーダーメイド型運用がなされることが多い</u>
適格機関投資家私募	適格機関投資家のみ	

* 適格機関投資家私募とは異なり、一般投資家私募では、「信託約款記載書面」および「運用報告書」の交付は義務（投信法）

	購入タイミング	特徴
単位型	限定	✓ <u>投資信託設定時の限られた期間だけ購入可能</u>
追加型	随時	✓ 運用期間中はいつでも購入可能

	解約可否	特徴
クローズドエンド型	不可	✓ 原則、運用期間中の解約不可
オープンエンド型	可	✓ <u>運用期間中の解約が可能</u> （受付不可日除く）

商品概要書（案）

ファンド名(仮)		日本株式高配当低ベータ戦略ファンド(ESG考慮型)2021-●● (一般投資家私募／適格機関投資家転売制限付)
概要	勧誘方法(仮)	一般投資家私募(少人数私募)
	単位型・追加型	単位型
	設定日(仮)	未定
	決算日(仮)	原則、毎年1月12日及び7月12日 (ただし、該当日が休業日の場合は翌営業日)
	信託期間(仮)	設定日から10年程度
	信託報酬(税抜)	0.50%
	運用会社	三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社
	受託会社	三井住友信託銀行株式会社
	投資助言	-

【ご留意事項】

三井住友トラスト・アセットマネジメント:弊社の利害関係人

- 本商品概要書(案)は、投資家様の運用ニーズの確認を目的とした資料であり、投資家様限りでご提示するものです。投資家様から第三者への開示または交付は固く禁止します。
- 本商品概要書(案)のファンドに関する記載内容は作成時点の案であり、今後随時予告なく変更することがあります。また、将来設定されるファンドの内容や運用成果を予定・保証するものではありません。
- 本商品概要書(案)に係るファンドの設定は未定であり、ファンドの設定を予定・保証するものではありません。
- 受益権の転売制限

受益者は、当該受益権を一括して譲渡する場合以外の譲渡は行わないものとします*。また受益者は、譲渡を行う場合、あらかじめ委託会社にその旨を申し出るものとし、また、その相手方に対し、当該受益権に係る取得申込みの勧誘が、金融商品取引法第2条第3項第2号ハに該当することにより、当該取得の申込みの勧誘に関し同法第4条第1項の規定による届出が行われていないこと、その他関係法令で定める事項を、あらかじめまたは同時に書面をもって告知しなければなりません。

*受益者が適格機関投資家の場合、自己に帰属する受益権を、適格機関投資家以外に譲渡することができません。他の適格機関投資家への譲渡は、一括して譲渡することができます。

【ご参考】投資家様の声

ご投資を決めた投資家様の声①

株式投資未経験の非営利法人様に、当ファンドを選定いただきました

初めての株式投資に伴う不安・・・

資金の一部で株式投資をご判断

値上がり益が狙いではなく、
実現益（インカム収益）を重視する方針だが…



某学校法人様

① 配当重視の運用コンセプトへの共感

株式投資は初めてで不安だったが、配当重視の運用コンセプトに共感

② 長期化是正・流動性の評価

債券ポートの長期化に課題認識がある中で、必要に応じて解約もできるなら使いやすい

③ ESG要素の内包

ESGの要素を投資プロセスに内包している点は、法人としての取り組みとも合致

様々な選択肢がある中で、非営利法人として初めて取り組む株式投資手法としてご評価いただきました



ご投資を決めた投資家様の声②

既に保有されておられる株式の「今後」を懸念され、当ファンドを選定いただきました

保有株式（投信等）に関する不安・・・

入替や補強する投資先としてご活用

現状は、分散やモニタリングが不十分…



このままでは、分配金の低下や株価の反落が心配…



① 銘柄分散の必要性

銘柄によって配当水準や時価の変動に大きな格差が生じる懸念がある中、今後はやはり分散が必要

② モニタリング/個社判断

個社毎のモニタリング、必要に応じた個社判断を自分達で下すのは難しい

① 配当重視の運用コンセプトの有用性

保有するTOPIXの配当利回りに対して魅力的なだけでなく、今後、その格差が更に拡大するのではないかと

② 下振れ抑制の期待

長期保有のため時価振れは許容できるものの、ステークホルダーの視点もあり、含み損は極力抑えたい



保有株式（投信等）との比較感で、
価値ある投資対象とご評価いただきました



三井住友信託銀行

1. 非営利法人様のポートフォリオと株式投資

～株式投資に係る不安・悩みに対応する候補戦略～

2. 高配当 低ベータ ESG考慮型ファンドの活用

3. 三井住友信託銀行の資産運用

資産運用残高等

弊社は、運用能力は勿論、リスク管理や各種ノウハウをご評価いただき、運用ビジネスで確固たるポジションにあります

信託関連（手数料）ビジネス

銀行ビジネス

受託	資産管理残高 (*1)	234兆円	国内金融機関	第1位	
	企業年金受託残高	12兆円	信託	第1位	
	年金総幹事件数	1,303件	信託	第1位	
	投資信託受託残高	81兆円	信託	第1位	
運用ビジネス	資産運用残高	99兆円	国内金融機関	第1位	
不動産	不動産関連収益 (*2) (*3)	569億円	信託	第1位	
	不動産証券化受託残高	18兆円	信託	第1位	
証券代行	証券代行管理株主数 (*2)	2,849万人	信託	第1位	
個人トータルソリューション	投信・投資一任純資産残高	4.0兆円	国内銀行	第1位	
	遺言書保管件数	33,542件	信託	第2位	
	個人ローン残高	10兆円	国内銀行	第4位	
法人トータルソリューション	法人向け貸出残高	19兆円	国内銀行	第5位	
	総貸出残高	30兆円	国内銀行	第5位	

当社調査による推計値を含みます(2020年9月末時点)

(*1) 信託財産残高。資産管理専門信託銀行は信託財産に多くの再信託受託分を含むため除外 (*2) グループ会社合算 (*3) 2020年度実績



三井住友信託銀行

【目的・免責条項】

- 本資料に基づく弊社からの提案につきましては、貴社自らその採否をご判断ください。
 - 本資料における弊社からの提案を貴社が採用されない場合であっても、弊社とのお取引について貴社が不利益な取扱いを受けることはありません。また、弊社は本資料における提案を貴社が採用されることを貴社とのお取引の条件とすることはありません。
 - 本資料に含まれる提案を実行する場合、一定のリスク・手数料・諸費用等が発生する場合がありますので、予めご了承ください。
- 本資料にシミュレーションが含まれる場合、前提として記載している想定条件に基づくシミュレーションであり、実際に取り組むことができない場合や条件が変更となる場合があります。ので、予めご了承ください。
- 本資料は、その確実性・完全性に関して保証するものではありません。貴社の弁護士、会計士、税理士、または格付機関等と、事前に十分にご相談頂くようお願い申し上げます。
 - 本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点での弊社若しくは執筆者の判断であり、今後、予告無しに変更されることがあります。弊社は本資料のアップデートを行うことをお約束いたしません。

【帰属・守秘義務】

- 本資料に記載された情報は、第三者資料等の引用部分を除いて機密事項であり、その権利は弊社に帰属します。かかる情報は貴社の為あるいは貴社の弁護士、税理士又は公認会計士等の専門家への相談の為にのみ作成されており、貴社は弊社の同意無く複製や第三者への開示を行うことは禁止されます。

【商号等】

- ・ 当社の商号等 三井住友信託銀行株式会社
- ・ 登録金融機関 関東財務局長(登金)第649号
- ・ 加入協会 日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会