

CFOメッセージ



ベース利益の拡大と 戦略的な資本活用を通じて、 持続的な成長と企業価値向上の 好循環を実現する

大和証券グループ本社
常務執行役 CFO

吉田 光太郎

CFO就任から3年目を迎えましたが、現在の大和証券グループを取り巻く環境は、私の入社以来を振り返っても、最も大きな転換点であると捉えています。「貯蓄から投資へ」の流れの定着に加え、「金利のある世界」への移行やコーポレート・ガバナンス改革の進展を背景に、日本の金融・資本市場は構造的な変化の局面を迎えています。

2025年度には、国内外を問わず多くの投資家の皆様と対話する機会をいただきましたが、このような転換点のなかで、当社グループがどのように持続的な成長を実現していくのかについて、従来以上に高いご関心を寄せてい

ただいていると実感しています。また、ベース利益の拡大を通じた収益の安定性や、ウェルスマネジメントビジネスの成長性に対する評価が高まる一方で、その持続性や資本配分の考え方、さらには資本効率の向上に向けた具体的な道筋について、より一層の透明性と説明力が求められています。

こうした資本配分や資本効率向上に対する関心の高まりは、まさに当社グループが次の成長フェーズに踏み出すうえで向き合うべき本質的なテーマです。その具体的な一手として、2026年4月に、当社グループとして過去

最大規模の投資となるオリックス銀行の子会社化を公表しました。本買収は、当社グループのコア事業であるウェルスマネジメント領域において、お客様への価値提供の飛躍的な向上につながる戦略的意義の大きい投資です。過去最大規模の投資であるからこそ、財務基盤への影響を慎重に見極め、成長投資・資本効率・株主還元の最適なバランスをいかに実現していくか—これこそが、私が今、最も真摯に向き合っているテーマです。

2025年度の総括

事業環境はまたとない好機

2025年度の株式市場を振り返りますと、米国の相互関税政策や中東情勢の影響を受け、市場が一時大きく変動する局面も見られましたが、堅調な企業業績などを背景に日経平均株価は全体として上昇基調で推移し、大きく水準を切り上げました。また、長期金利についても、10年国債利回りは2%を超える水準に達し、「金利のある世界」が本格的に定着しつつあります。こうした環境変化は、長らく続いたデフレの世界とは明らかに景色が異なるものであり、当社グループの成長機会を一段と拡大するまたとない好機が到来していると言えます。

中期経営計画の超過達成が射程に

このような追い風となる事業環境のもと、中期経営計画～“Passion for the Best” 2026～で掲げる業績KPIは、2025年度において順調に進捗しました。ROEは10.3%

CFOメッセージ

(中期経営計画における業績目標としては10%程度)、ベース利益は1,827億円(同1,500億円)と、いずれも3ヵ年の中期経営計画期間の2年目にして、最終年度目標を上回る水準を達成しています。経常利益も2,345億円(同2,400億円以上)と着実に目標に近づいており、2026年度での目標超過達成を射程に捉えています。これらの結果は、外部環境の追い風だけによるものではなく、10年ほど前から進めてきたビジネスモデルの転換や収益基盤の強化が着実に成果として表れてきたものと自信を高めています。

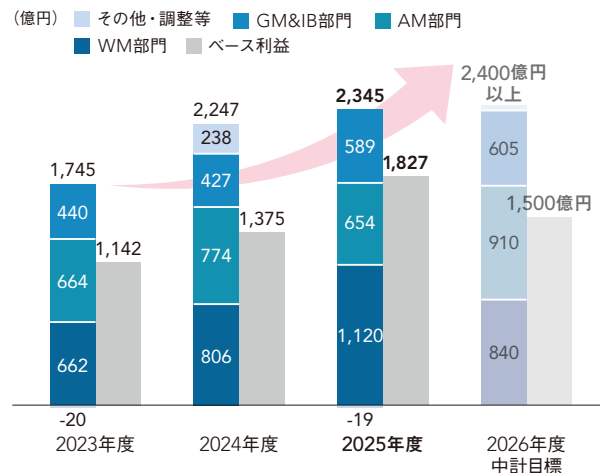
2025年度の業績は堅調に拡大し、純営業収益は7,204億円(前年度比+11.5%)、親会社株主に帰属する純利益は1,752億円(同+13.5%)といずれも過去最高を更新しています。部門別では、ウェルスマネジメント部門において総資産コンサルティングの浸透を背景に、お客様ニーズに沿ったポートフォリオ提案が進展した結果、残高ベース収益*が過去最高を更新し、経常利益も1,120億円と過去最高となりました。アセットマネジメント部門においても、証券・不動産アセットマネジメントがいずれもAUMを拡大し、純営業収益および経常利益ともに過去最高を更新しました。さらに、グローバル・マーケット&インベストメント・バンキング部門のグローバル・インベストメント・バンキングも、グローバルな資本市場の変化を的確に捉え、純営業収益、経常利益ともに過去最高となりました。各部門において、「お客様の資産価値最大化」というグループ経営基本方針にもとづき、お客様のニーズに応じたソリューションの提供を徹底してきたことが、こうした成果につながったものと評価しています。

業績KPIのなかでも特に重視しているベース利益は、前年度比3割以上の伸びとなり、外部環境に左右されにくい収益構造の構築が一段と進展しました。このベース利益は、ウェルスマネジメント部門のお客様からお預けいただいている資産や、アセットマネジメント部門の運用資産を源泉としており、お客様からの信頼の積み上げを体現する指標でもあります。加えて、市場変動時における収益の下支えとなり、株主還元や成長投資を安定的に継続するための基盤として、投資家の皆様にも浸透しつつあると感じています。

2026年度は中期経営計画の最終年度となりますが、オリックス銀行も含めた新たな事業基盤のもと、引き続き経営資源の最適配分に努め、さらなる成長と企業価値向上につなげていくことが今後の重要な課題であると認識しています。

* 残高ベース収益：投信代理事務手数料、投資顧問料・取引等管理料、銀行代理店報酬、投信フレックスプラン残高手数料など

経常利益・ベース利益推移



キャピタルアロケーション

財務・資本戦略

当社グループの財務・資本戦略は、財務健全性の維持を大前提とし、成長投資と追加的な株主還元の最適なバランスのもとで戦略的に資本を配分し、持続的な企業価値向上を実現することにあります。特に、外部環境の変化と収益基盤の安定化により成長機会が拡大するなか、成長の好機を確実に捉えるべく、成長投資を優先して検討する方針です。資本政策の基本方針はオリックス銀行の子会社化後も何ら変更はありません。

成長投資の実行にあたっては、ウェルスマネジメントとアセットマネジメントの両ビジネスを強化分野と位置付け、「顧客基盤の拡充」、「機能強化・商品拡充」、「オープンイノベーション」の3つの柱に沿って、国内外の出資・提携を機動的に検討しています。業績目標であるROE10%程度に貢献するかなど、投資基準*を満たす案件を幅広く検討していきます。現中期経営計画の期間においては、公表案件を含め、これまでに合計5,100億円程度の成長投資を実施しています。人材およびデジタルへの投資についても、持続的成長の基盤強化に向けた戦略的投資と位置付け、投資効果を見極めながらメリハリをつけて継続的に実施しています。

* 投資基準：規制上のリスクアセットにもとづき、ROE10%程度に貢献できる水準をハードルレートに設定し、すべての投資案件で適用。投資後は厳格なモニタリングと適切なガバナンス体制の構築を条件とし、当初想定した投資効果が定量的、定性的に確認できず、資本効率が高いと判断した場合は縮小・撤退、売却も検討する方針

CFOメッセージ

オリックス銀行の子会社化は、融資や信託の機能をグループ内に取り込み、当社グループが総合資産管理型ビジネスモデルへと一段深化するための戦略的な一手です。本買収完了時点で、連結総自己資本規制比率は一時的に14%程度まで低下する見込みですが、これは規制上の十分性を確保した水準であり、当社グループの財務健全性を損なうものではありません。希薄化を伴わない永久劣後債の活用も検討しますが、今後は、オリックス銀行の収益力の連結効果に加え、大和ネクスト銀行の預金基盤を活用した運用機能の拡充などのシナジーを通じて期間利益を積み上げ、それを原資に次の成長投資など資本投下を行っていく、この好循環を着実に実現していきたいと思いをします。

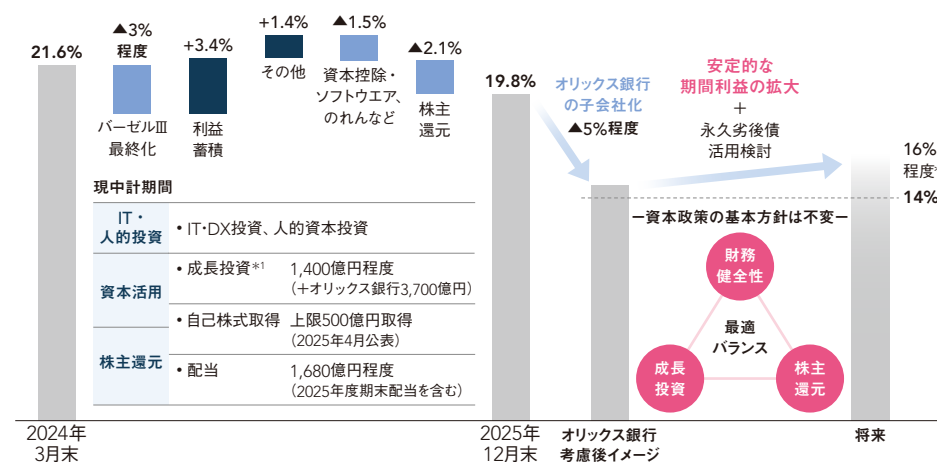
成長投資の推進と並行して、資本・流動性の管理と経費管理の高度化にも取り組んでいます。資本・流動性については、より機動的に活用できる仕組みづくりとともに、モニタリングとPDCAサイクルをさらに精緻化し、規律ある資本配分を徹底していきます。経費については、AIの活用による業務効率化や、収益が拡大するなかでも経費を適切にコントロールすることで、より一層生産性を高め、成長投資を継続できる体制の実現を目指していきます。

グループ全体の持続的な成長を実現するためには、成長投資が不可欠です。今後も、成長の好機を確実に捉え、投資成果の顕在化を図るとともに、ビジネス別の資本収益性を厳格に管理し、ROEの向上と企業価値向上を目指していきます。

株主還元

株主還元については、現行の基本方針を堅持し、引き続き、連結業績を反映した半期ごとの配当性向50%以上を基本とします。また、現中期経営計画期間中においては1株当たり通期44円の下限配当をお約束しています。当社グループが導入した下限配当は、業績の安定性を反映し、配当の予見可能性を高めることで、株主・投資家の皆様の期待にお応えするものです。下限配当を下支えとしつつも、利益成長の果実は配当性向50%以上の配当により、株主の皆様に報いていく方針です。2025年度の通期配当は過去最高の64円と、前年度の56円をさらに上回る水準となりました。

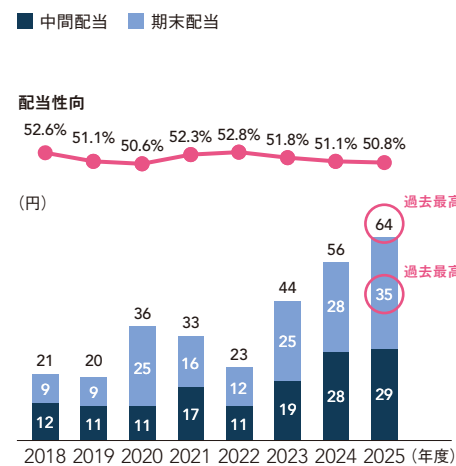
現中期経営計画期間における連結総自己資本規制比率の推移と投資・資本活用状況



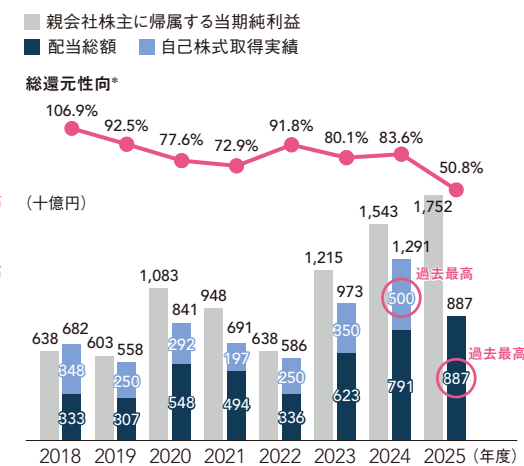
*1 成長投資は投資額および売却額をネットした数字

*2 規制要求水準11%にストレステストによる損失分を加えた14%に対して、その他の包括利益の変動を踏まえたバッファを加えて算出

1株当たり配当金額の推移



株主還元の推移



* 年度の総還元性向＝(当年度の配当想定(当年12月+翌年6月)+当年度の通期決算発表日までに決定した自己株式の取得想定)÷当年度の親会社株主に帰属する当期純利益想定

CFOメッセージ

オリックス銀行の子会社化により、株主還元に充当可能な資本が一時的に減少するのではないかという見方もあります。先にも述べたとおり、本買収は、オリックス銀行の収益力の連結効果やシナジーの実現を通じて、当社グループの収益創出力を大きく高めるものであり、中長期的には株主還元の原資となる資本拡大にも資するものと考えています。

追加的な株主還元については、特定の資本水準やPBRといった単一の指標で機械的に判断するのではなく、事業環境の動向、財務健全性維持、成長投資機会、資本余力、市場評価などを総合的に勘案して判断していきます。また、連結総自己資本規制比率の改善の軌跡を注視しつつ状況に応じて柔軟に検討していきます。

企業価値向上に向けた取組み

収益基盤の強化

当社グループの企業価値向上の基盤は、外部環境に左右されにくい安定的な収益構造の構築にあります。そして、その中核となるのは、ベース利益の拡大を基盤とした一層の利益成長です。ベース利益の拡大を通じたROEの持続的向上を図り、同時に、収益構造の安定化を通じた資本コストの低減や、積極的な成長投資も含めた期待永久成長率の向上によって、さらなる企業価値向上を目指します。

安定的な利益指標として重視するベース利益が想定を上回るペースで進捗している背景には、ベース利益を構成する各事業の戦略的な取組みの積み重ねがあります。

ウェルスマネジメント部門では、10年ほど前から継続してきた資産管理型ビジネスモデルへの転換を通じた営業改革と、総資産コンサルティングの着実な進展により、資産導入は法人・個人ともに増加傾向にあります。2025年度には約1.6兆円の資産導入となったほか、お客様からの預り資産に連動する残高ベース収益も着実に積み上がるなど、安定的な収益基盤の確立が一段と進展しました。

証券アセットマネジメントでは、好調な資金流入が継続し、AUMが44兆円まで拡大しています。また、かんぽ生命との資本業務提携や大和かんぽオルタナティブインベストメンツの子会社化を契機に、オルタナティブ分野を含む投資顧問ビジネス領域への展開を通じて、着実にプレゼンスが向上しています。不動産アセットマネジメントにおいても、私募ファンドの組成などを通じて運用資産残高が1.8兆円近くまで着実に拡大し、インフレ耐性に優れた賃貸住宅と中規模オフィスを中心とした堅実な運用により、安定的な収益基盤を確立しています。

また、インオーガニック戦略についても、顧客基盤の拡充や機能強化を実現する観点から継続的に推進しており、これまでの提携や投資の積み重ねが、当社グループの収益機会の拡大とさらなる成長の土台となっています。あおぞら銀行との資本業務提携では、部門横断の連携により協業成果の具現化が進んでいるほか、日本郵政グループとの協業ではゆうちょファンドラップの残高が約3,138億円まで増加しており、四国銀行や岩手銀行など地域金融機関との業務提携も順調に進捗するなど、外部連携による顧客基盤拡大も着実に進展しています。そして、これらの取組みの延長線上にあるのが、オリックス銀行の子会社

化です。顧客基盤の拡充と商品・機能強化を同時に実現し、当社グループの収益基盤を一段と強化する戦略的投資と位置付けています。

● P.37 非連続な成長戦略の推進

こうした収益基盤の持続的な拡大を支えているのは、当社グループの競争力の源泉である人材およびデジタルへの投資です。優秀な人材の獲得・採用・リテインに向けて、5年間累計で25%以上の給与水準引き上げを実施しました。また、AIの利用環境を業界でいち早く整備し、多くの社員が業務で活用する段階に進めるなど、持続的な競争優位性の強化に向けた取組みを着実に推進しています。

● P.48 価値創造の源泉

資本収益性の向上

現中計の2年間で、連結ROEは2024年度9.8%、2025年度10.3%とボラティリティを抑えながら着実に改善しており、安定的な二桁ROEの実現に向けた確かな手応えを感じています。引き続き、EPSの成長とビジネス別リスク・リターン向上への取組みを着実に進め、加えてオリックス銀行をはじめとする成長投資の成果も上乗せしていくことで、ROEをさらに引き上げていきたいと思いをします。

こうした連結ROEの持続的な向上に向け、ベース利益の拡大を通じて収益基盤の安定化が進んだ今、当社グループはこれまで以上に資本の配分と効率性の規律を高める

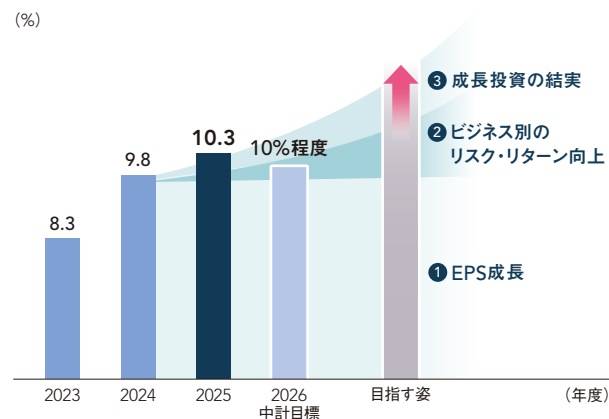
CFOメッセージ

フェーズに入っています。その取組みのひとつとして、セグメント別ROEの開示を通じて経営の透明性を高めるとともに、各セグメントが主体的に資本効率改善のための戦略を立案・実行する体制を構築しています。資本負荷が低いウェルスマネジメント部門、証券アセットマネジメント、GIBなどのビジネスにおいては、利益の絶対額や収益性、安定性を追求する一方、資本負荷の高いGMやオルタナティブアセットマネジメント、不動産アセットマネジメントについては、収益と使用資本のバランスを取ることで資本収益性の向上を図っています。

また、ビジネスごとの特性を踏まえた精緻な分析を通じて、資本収益性の向上に資するビジネスに経営資源を重点的に配分するとともに、資本収益性の低いビジネスについては、改善に向けた取組みや、適時適切に縮小や撤退といった判断ができるようにしています。

● P.47 セグメント別ROE

ROE推移



信用力の向上—さらなる高みへの土台

こうした取組みの成果として、2025年度はS&Pによる格付見通しの引き上げに続き、JCRおよびMoody'sが大和証券グループ本社および大和証券の格付をそれぞれ1ノッチ引き上げました。ベース利益の拡大を通じた収益の安定化や財務基盤の強化に加え、資本コストの低減に向けた取組みが、信用力という形でも着実に実を結び、外部機関からの評価につながったものと認識しています。

オリックス銀行の子会社化を受けて、Moody'sからは当社グループの格付見通しの引き下げがあった一方、ほかの格付会社からは見通しを含めて格付が維持されました。短期的には連結総自己資本規制比率の低下を伴う投資ではありますが、オリックス銀行の収益力の取り込みとシナジーの実現を通じて、中長期的には当社グループ

の資本創出力と安定収益基盤を一層強化し、信用力のさらなる向上につなげていく考えです。

信用力の向上は、資金調達コストの低減を通じて財務基盤の強化につながります。一般論として、証券ビジネスは収益のボラティリティが高いと認識される場合がありますが、当社グループはベース利益の拡大により収益の安定性を高めてきました。こうした収益の安定化と財務基盤の強化が相まって、ROEが資本コストを上回る状態の実現可能性を一層高め、企業価値の向上に貢献するものと考えています。また、この強固な基盤を礎に、さらなる高みへの跳躍を力強く後押しするものと確信しています。

格付(2026年5月21日時点)

大和証券グループ本社		
格付会社	長期格付	見通し
R&I	A+	安定的
JCR	AA-	安定的
Moody's	A3	ネガティブ
S&P	BBB+	ポジティブ
Fitch	A-	安定的
大和証券		
格付会社	長期格付	見通し
R&I	A+	安定的
JCR	AA-	安定的
Moody's	A2	ネガティブ
S&P	A-	ポジティブ
Fitch	A-	安定的

大和証券グループの格付・見通し変更の推移

2024年5月	R&I	▲ 格上げ	大和証券グループ本社 大和証券	A+ / 安定的 A+ / 安定的
2024年12月	JCR	▲ 見通し引上げ	大和証券グループ本社 大和証券	A+ / ポジティブ A+ / ポジティブ
2025年2月	Moody's	▲ 見通し引上げ	大和証券グループ本社 大和証券	Baa1 / ポジティブ A3 / ポジティブ
2025年8月	S&P	▲ 見通し引上げ	大和証券グループ本社 大和証券	BBB+ / ポジティブ A- / ポジティブ
2025年12月	JCR	▲ 格上げ	大和証券グループ本社 大和証券	AA- / 安定的 AA- / 安定的
2026年2月	Moody's	▲ 格上げ	大和証券グループ本社 大和証券	A3 / 安定的 A2 / 安定的
2026年4月	Moody's	▼ 見通し引下げ	大和証券グループ本社 大和証券	A3 / ネガティブ A2 / ネガティブ

CFOメッセージ

より強固な収支構造の構築

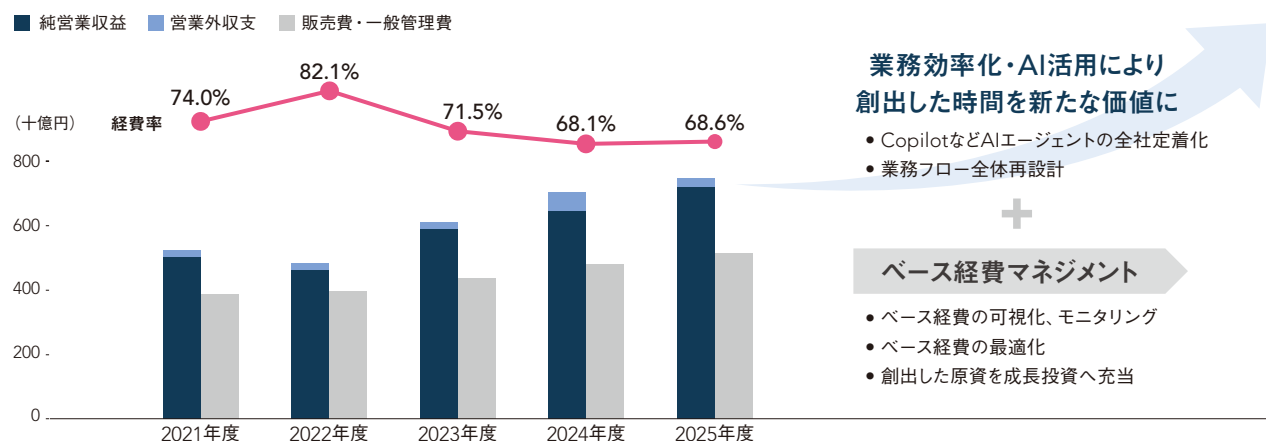
より強固な収支構造の実現に向けて、CFO自らが率先し、業務効率化・AI活用とベース経費マネジメントを推進しています。

AIエージェントの全社定着化と業務フローの全体再設計を通じて、新たな価値を生み出すための時間の創出を図ります。あわせて、環境要因や一時的要因を除いた恒常的に発生する「ベース経費*」の可視化、モニタリングを通じて、適切にコントロールし、これらの取組みにより創出した原資を成長投資へ充当することを目指します。

これら一連の施策を通じて、生産性の向上、成長投資への資源の重点配分、収益基盤の強化を実現し、持続的な利益成長および企業価値の向上につなげていきます。

* ベース経費：環境要因（取引関係費など）や一時的要因（戦略的IT投資など）を除いた、恒常的に発生する経費

連結収益と販売費・一般管理費の推移



(注) グループ連結の経費率＝販売費・一般管理費÷(純営業収益+営業外収支)

政策保有株式の削減

政策保有株式については、すべての銘柄を対象に定期的な保有妥当性の見直しを行っています。定量基準および定性基準を設け、保有に伴うリターンが資本コストを上回るかといった観点を中心に、当社グループの中長期的な企業価値向上に資するかを総合的に精査し、保有意義が認められる場合にのみ保有する方針のもと、削減を進めています。

2026年3月末基準の検証結果では、約3割の取引先企業で定量基準の目標値を下回りました。これらの銘柄については、今後の取引関係の維持・強化など定性面における検証も行い、採算改善を目指しますが、保有意義が乏しいと判断された場合には、市場への影響やそのほか考慮すべき事情にも配慮したうえで、売却を進めます。

2025年度には時価で約154億円の政策保有株式の売却を実施しました。2026年3月末の残高は、簿価残高

ベースで862億円となり、連結純資産額に対する政策保有株式（上場株式および非上場株式の時価残高）の比率は9.3%となりました。今後も保有意義の継続を検証しつつ、取引先企業との十分な対話を進めて、資本の有効活用の観点から、より明確に残高の削減を進めていきます。

ステークホルダーとの対話

株主や投資家、アナリストの皆様との対話は、当社グループの企業価値向上に不可欠で重要な機会であり、経営に資する多くの示唆をいただいています。大きな環境の変化のなかにある当社グループの成長戦略や事業内容について、正確かつタイムリーにご理解いただくとともに、資本市場との情報の非対称性を解消していくことが、適切な企業価値評価および資本コストの低減につながるものと認識しています。

上記に限らず、個人や法人のお客様、役職員などステークホルダーの皆様との対話を通じて得られた学びや気づきについては、取締役会や執行役会などで定期的にフィードバックし、経営戦略や財務・資本戦略の立案・見直しに活かしています。特に、現在策定を進めている次期中期経営計画には、ステークホルダーの皆様との対話を通じて得られたご意見を重要なインプットとして反映し、戦略の具体性や実効性の向上につなげていきたいと思っています。

今後も、資本市場との建設的な対話を通じて、経営の透明性と規律を高め、当社グループの持続的な企業価値向上につなげていければと考えています。