

# 2026年3月期 第1四半期決算説明会 質疑応答

---

開催日：	2025年8月1日（金）	16：30～17：30
説明者：	代表取締役副社長執行役員 CFO	重田 哲也
	執行役員 経理部長	栗原 雅男
司会進行：	IR 部長	小西 秀明

---

## 質疑応答

---

### <質問1>

四半期利益要素別前年同期比増減分析（説明会資料12ページ）における基礎収益力の主な増益要因の四つとなっている、化学品、LNG 関連、次世代・機能推進、食料が、それぞれどういった理由に起因するのか、また2Q以降の持続性について教えてください。

### <重田>

基礎収益力の増益に関して、化学品は全般的に好調だったと思います。中でも海外の農薬事業や米国タンクターミナル事業のITCが好調でした。既存事業強化の取組みとしての上振れが一部含まれているので、2Q以降も同水準の増益とできるかは難しいところですが、引き続き伸ばしていきたいと思います。

LNG 関連は、物流、配当を含めての数字となります。四半期ごとの収益の割合は、特に物流は2Q以降に偏っているところもありますが、1Qは前年同期比増益となりました。

次世代・機能推進は、JA三井リースの業績が好調だったことに加えて、商品デリバティブのトレーディングも収益機会に恵まれて好調でした。マーケットの動向やボラティリティの幅次第というところはありますが、収益を積み上げられるように努力していきます。

食料は、いくつかの小口要因の集積ですが、中でもコーヒートレーディングが前期に比べて改善しました。

中期経営計画（中経）を通じた基礎収益力強化の取組みには一定程度の手応えを持っているので、アップサイドをきちんと取り、増益幅を大きくできるように、既存事業の強化やターンアラウンドにしっかり取り組んでいきたいと思っています。

## <質問 2>

キャッシュ・フロー・アロケーション（説明会資料 6 ページ）の考え方について、事業維持と成長投資の合計値に関して、中経 3 年間累計見通しから過去 2 年間の累計実績を差し引きますと、今期は 1 兆 2 千億円強となります。

豪州鉄鉱石事業 Rhodes Ridge への投資額は為替によって振れますが、約 8,000 億円を今期に拠出し、例えば事業維持に四半期で 500 億円、年間で 4 倍の 2,000 億円拠出するとしますと、残された成長投資の枠は 2,000 億円強となります。

このうち 1Q で 1,600 億円弱の拠出をしました。成長投資の今後の出方はよくわかりませんが少し窮屈に見えるような計算にもなるので、おそらくここがマネジメント・アロケーションの使い方とも関わっていくと思います。今後の投資の考え方を教えてください。

## <重田>

キャッシュ・フロー・アロケーションについては、引き続きパイプラインが充実している状況に変わりはなく、成長投資の厳選プロセスも継続しています。

Rhodes Ridge への参画を公表した際に、マネジメント・アロケーションへの資金追加の説明をしており、その配分のバランスに変わりはありません。そろそろ大枠が固まりますので、成長投資と株主還元とのバランスは、2Q に向けて確定させていきたいと思っています。

## <質問 3>

エネルギーセグメントにおいて例年下期に LNG 配当や LNG 物流収益が偏る傾向にあると理解しています。1Q の仕上がりが順調という説明でしたが、期首計画において見込んでいたほど本四半期でコスト増加が出なかったり、足元でガス価が下がったり、少し変化もしていますので、現状で期初に見込んでいた前提から変化があれば教えてください。

## <重田>

エネルギーセグメントに関しては、年間の仕上がりとしても計画を上回る貢献の拡大を期待しています。2Q 決算公表時の年間予想でアップサイドをお示しできればと思います。

#### <質問 4>

全体において、今期は関税影響もあり保守的に見積もっていた部分があるとこれまで説明されてきましたが、この領域は保守的に見すぎていたといった期初の見立てと変わった部分がありましたら教えてください。

#### <重田>

全体として、以下2点で保守性を織り込みました。

1点目は、米国関税による直接的なコスト増の影響、並びにそれに起因する間接的な米国経済の落ち込みがグローバル景気の低迷を引き起こすという懸念がベースとなり、数字の積み上げも保守的な構えとなりました。

2点目は、計画策定の段階では不確実性が高まっていたこともあり、資産入替えに伴うリサイクル益の織り込みを、通常の計画策定より控えめとしています。

1点目については、1Qにおいて米国関税に起因する業績への直接的な影響はあまり見られませんでした。一方で、1Qだけを見ますと、結果的に各事業において既にあった在庫の厚みや駆け込み需要があった領域もあり、3カ月間だけの判断は難しいと思っています。関税の合意も、米国と各国あるいは各地域間で合意が進んでおり、メーカーやサプライヤーの対応も、ある程度形が固まってくるのではないかと思います。2Qで再確認し、見極めていきたいと思っています。

例えば米国の自動車事業にて、新車販売の落ち込みがディーラー事業において懸念されつつあります。しかし、米国自動車ディーラー事業の中のポートフォリオでは、メンテナンス等のサービス事業やリース事業があり、また、もし関税の影響により新車販売の落ち込みが長引けば、中古車販売が伸長する期待があります。各事業領域の中で、分散した事業を持っていますので、関税影響の一部もしくはすべてを相殺できる可能性があり、過度に保守的にならないように見極めていきたいと思っています。

一方で、2点目の資産リサイクルについては、関税の影響や、米国のインフレ、金利の高止まりが懸念される中で、不確実性が一気に晴れたと言うにはまだ遠いと思います。各領域のステークホルダーも様子見のスタンスを維持している中で、当社としても焦って収益最大化の機会を逃すようなことは避けなければいけません。今期中に追加的なキャピタルゲインを見込めるかどうかは、2Qで見極めて、確度の高いものは年度中になんとか追加で織り込めるようにしていきますが、慎重に検討していきたいと思っています。

### <質問 5>

エネルギーセグメントについて、第 1 四半期は計画を上回り好調に進んでいるという点に関して追加で教えてください。主要投資先損益（説明会資料 38 ページ）を見ますとシェールガス事業の Mitsui E&P USA は前期年間累計を上回る利益が第 1 四半期で出ています。Henry Hub の価格だけを見ますと、ここまでの増益の認識はありませんでした。業績の大幅改善の背景及び今後の見通しについて教えてください。

### <重田>

Mitsui E&P USA の事業は米国でニューヨーク向けなどにガスを販売するマーセラス地域での開発案件になっています。そのため、Henry Hub とはマーケット・価格が違う点が特徴です。1Q は、期ずれで 1-3 月の業績を取り込んでいますので、1-3 月の冬の相場が好調であったということになります。

### <小西>

販売価格は、1-3 月の実績を当社の 4-6 月に取り込んでいます。即ち、冬場の米国北東部の寒い時期の、比較的高いガス価を取り込みました。前年同期と比べても、ガス価の改善が、一つの大きな要因になります。

またコスト面では、マーセラスの生産性が高いレベルで推移していますので、四半期毎に見直す償却単価が改善しています。

コストについては、<質問 3>にも関わるので、もう少し全体感も含めてお話しします。

エネルギーセグメントにおいて、年間で 210 億円のコスト要因の減益を見込む中で、1Q は 10 億円の減益に留まっている点について、アップサイドではないかということをも <質問 3> で頂戴しました。一部、Mitsui E&P USA の生産性向上によって、コストが減少しています。

一方で、期首計画において想定しているコスト増の一番大きな要因は、豪州 Waitsia ガス田の稼働開始に伴い、操業費（OPEX）が掛かるというものです。1Q ではまだ出ておらず、2Q 以降出てくる想定です。

### <質問 6>

セグメント毎の強弱感を 1Q の段階でどのように評価しているか教えてください。エネルギーは上振れと感じており、また機械・インフラも好調そうだと推察しています。鉄鋼製品も 1Q が強めです。

### <重田>

各セグメントでの基礎収益力強化に向けた中経の取組みが進捗している中で、体力・収益力がついてきているという手応えがあります。また、一過性要因を除いても、1Q を見ると化学品、鉄鋼製品は好調です。

期首に保守的と申し上げた当期利益計画 7,700 億円に関しては必達と思いますし、達成は十分可能だと確信しています。それを上回り、少しでも中経最終年度として掲げた（当期利益 9,200 億円の）レベルに近づけるべく頑張っていきたいと思います。社内にも、目標の旗は下ろしていないというメッセージを発信しています。

この目標の達成に向けては収益機会を一つ一つ、しっかりと積み上げていかなければいけないということで、各現場においてストレッチされた要素も含まれます。

### <質問 7>

今のご説明は、公表されている当期利益の事業計画 7,700 億円とは別に、御社の心の中にもっと高い目標があり、それを前提に、御社の社内のもっと気合いを入れた目標に向かって、ここからも気持ちを引き締めながらやるとおっしゃられた、ということですね。

### <重田>

ご理解のとおりです。

### <質問 8>

キャッシュ・フロー・アロケーションについてです。Rhodes Ridge の投資実行も見込む中、マネジメント・アロケーションもそろそろ配分を決める時期だというようなご説明もあったと思いますが、今後は現在のキャッシュ・フロー・アロケーションの枠組みに留めて規律を維持していくという考えでしょうか。Industrial Business Solutions や Global Energy Transition 以外でも基礎収益

力の強化のための種まきを進めていく理解ですが、それらの投資は今後、別枠扱いにならないのか、現在のマネジメント・アロケーションで対応できるのか考えを教えてください。

<重田>

Rhodes Ridge の投資決定まではキャッシュ・インとキャッシュ・アウトでネットゼロを予想していましたが、Rhodes Ridge の投資決定時点で5 四半期を残す中、柔軟な経営の選択肢を残しておきたいという判断で4,000 億円をバランス・シートからマネジメント・アロケーションに充当しました。前中経ではキャッシュ・インとキャッシュ・アウトのバランスが余剰となったように、中経3 年間でゼロにバランスさせる難しさもあり、ある程度の凸凹はやむを得ないと考えています。また、Rhodes Ridge の投資の全額を全てキャッシュ・フロー・アロケーションの枠組み外（別枠）で対応したということではありませんが、その時点で経営の選択肢を維持するために追加で充当した4,000 億円で残りの9 カ月間の経営をしていきたいと考えています。財務状態も健全性を保っており、状況が変われば再検討を含めて様々な可能性があります、基本方針としてご説明させて頂きました。

<質問 9>

昨年度、減損の影響もあった再生可能エネルギーの Mainstream は、1Q 時点でまだ改善していないように見えます。今後の見通しと取組み方針の説明をお願いします。

<重田>

Mainstream は苦戦しており、心配をおかけしています。足元でのグローバルな再生可能エネルギー全般に対する考え方の減速もあり、再生可能エネルギー事業のプラットフォームとしての取組みは向かい風に直面しています。引き続きパートナーと協議しながら、注力地域を絞って、ターンアラウンドを成功させていきたいと思えます。

<質問 10>

原料炭事業で1Q が赤字となっている背景を教えてください。前年対比でみると、コスト要因でプラス、数量要因で若干のマイナス、市況で大きくマイナスとなっていますが、現在の市況水準が続けばこの赤字が継続すると考えるべきでしょうか。もしくは他に要因があるのでしょうか。

**<重田>**

原料炭事業については、市況要因に加え、当期の足元の状況として、事故対応等により一時的に操業が停止している炭鉱があります。また一部の炭鉱において操業が難しいエリアに差し掛かっているという要因があります。

**<小西>**

現状、2つの炭鉱が操業停止しています。固定費はかかりながら、見合いの収益がない状況となっており、足元の市況水準が継続すれば苦しいかなというのが現状と思います。

**<質問 11>**

食料のコーヒートレーディングについての質問です。前期 4Q で大きな減益要因になっていたかと思いますが、今期第 1 四半期ではそれがほぼ解消され、今後は減益の懸念がなくなるという理解で良いのか、今後の見通しについても教えてください。

**<重田>**

コーヒートレーディングについてですが、前年同期比、あるいは前 4Q よりは大きく改善している状況にあります。コーヒーの相場が、昨年度末に 400 セント/ポンドぐらいまで上がっていたものが、その後緩やかに低下して、足元では 300 セント/ポンドを切るような状況までできています。ただ契約残の縮減については、まだ道半ばですので、引き続きポジションの正常化に向けて、鋭意策を練って対応しています。今後の見通しですが、改善はしていますが、手放しでこれ以上、損失が見込まれないというところまでは、もう少し時間がかかるという状況です。

**<質問 12>**

鉄鉱石価格について、需給バランス、コスト等に鑑みた市況の見通しを教えてください。

**<小西>**

鉄鉱石価格に関しては、足元で 100 ドル近いところまで戻ってきています。100 ドルを超えてまた戻ってと一進一退のようになっています。基本的には、コストカーブや需給で見ると、ある程度底堅い展開になるのではないかと思います。中国の大きな経済刺激策がない限り、アップサイドも限定的な状況ですが、底はそれなりに堅いと見ています。

よくご質問を受けるシマンドゥ鉱山の影響については、公開情報によりますと年内に出荷を開始するとのことですが、年内出荷は約 100 万トンで、その後約 30 カ月をかけてランプアップしていくとのことですので、このランプアップのスピードが、需給インパクトを見る上でもポイントになると思います。一方でコストカーブの観点からは、例えば中国の国内鉱コストに鑑みますと、価格は大きく崩れるものでもないと思っています。

#### <質問 13>

IHH が 1Q で減益になっていますが、その背景と今後の見通しについてお聞かせください。

#### <重田>

前年同期に一過性要因がありましたが、病院事業の取組みとして、病床数の拡大、M&A も駆使しての拡大に取り組んでおり、総じて順調に進捗しています。事業拡大に向けた取組みそのものは手応えがあり、既存事業強化の柱の一つとして、成長を後押ししていきたいと思っています。

#### <小西>

IHH に関して少し補足しますと、前年同期に、トルコの病院関係で繰延税金資産の計上を行っておりますので、今期はこの反動が減益の大きな要因になります。真水収益に関しては、ほぼ計画通りで、堅調に推移しています。

#### <質問 14>

新規案件の収益貢献開始時期（説明会資料 7 ページ）に記載の今期の成長要因の一つの台湾洋上風力について、足元の状況や立ち上げの見通しについて教えてください。あわせて、新潟洋上風力は、27 年 3 月期以降の成長要因とされていますが、足元の状況では、報道などで少し見直しの動きもあると理解しています。また、昨日、イギリスの洋上風力関連で、港湾事業買収の公表もありました。先ほどの Mainstream の話でも、再生可能エネルギーについてはやや厳しい状況があるといった中で、洋上風力事業を進められている背景についても、改めて教えてください。

#### <重田>

台湾洋上風力は、順調に工事が進捗しており、最終的に二つの区画で 73 基の立ち上げを予定していますが、6 月末までに 5 基の風力タービンが商業運転を開始しています。本年中には区画の一つ

での全 37 基が計画通りに商業運転を開始し、26 年 3 月期から収益貢献を開始する見込みは変わっていません。もう一つの区画も、来年の商業運転開始を見込んでいます。

新潟洋上風力は、投資決定に向けてパートナー及びステークホルダーと協議を進行中です。ただ、建設コストの高騰や為替の要因もあり、困難に直面していることには変わりなく、また経済性を犠牲にするつもりもないので、厳しい状況ではありますが、何とか投資に至るべく協議を重ねていきたいと思えます。

欧州の洋上風力発電向け港湾事業取得に関し、洋上風力、再生可能エネルギーの取組みは、時間を必要とするため、ある程度腰を据えていかなければいけないと思えます。

また、再生可能エネルギーの取組みについては、バリューチェーンの中で、どこで取り組むかは様々あり、発電所そのものへの参画や、鉄鋼製品では、風力発電等の材料の一部の事業に参画し、本件では整備港湾ということで、いわゆる英国の風力のメッカでの経験・知見をいろいろ積んで、他で活かしていきたいということです。

脱炭素の取組みは、足元では減速しているように感じていますが、取組みそのものは不可逆だと思っていますし、それがコンセンサスだと思えますので、中長期目線で、辛抱強く取り組んでいきたいと思えます。

今回の港湾事業につきましては、洋上風力向け一本足ということではなくて、さまざまな用途が期待されています。足元では石油・ガス等エネルギー産業向け設備加工・機器製造事業もありますので、風力発電事業がスローダウンしている中で、他の事業向けのサービス提供にて事業性は確保できると思っています。

#### <質問 15>

事業計画に対する進捗率（説明会資料 5 ページ目）の基礎営業キャッシュ・フローに関し、確認させて下さい。

エネルギーセグメントにおいて、先ほどのご説明のとおり、今後利益を積み上げていけば、この基礎営業キャッシュ・フローもリニアに積み上がるのか教えてください。

<栗原>

エネルギーセグメントの基礎営業キャッシュ・フローに関しては、当期利益と同様に下半期に向けて上昇していくということで、進捗率で見ますと 21%になっています。年度末に向かって計画どおり進捗する、あるいはそれを超えていくと考えています。

<質問 16>

基礎営業キャッシュ・フローの観点で、セグメント毎に進捗率がまだら模様になっています。ここは想定より良い、または悪いといった補足があれば、教えてください。

<重田>

生活産業セグメントで基礎営業キャッシュ・フローがマイナスとなっていますが、これは「その他、調整・消去セグメント」と「生活産業セグメント」間の利息受払に関わる特殊要因によって、セグメント間の入り繰りがありました。全体には影響なく、順調に進捗しています。

その他、例年 6 月には入金する配当金が、7 月の頭にずれ込んでいる案件もあり、特に基礎営業キャッシュ・フローは、年間を通じて順調に推移し、アップサイドをしっかりと狙っていけるところにあると考えています。

<栗原>

機械・インフラセグメントでは、進捗率がすでに高めになっていますが、主要投資先からの配当金受領が 2Q に期ずれしており、計画どおり、あるいはそれを超えて順調に進んでいくと思います。

その他のセグメントでも、基本的には計画どおり、あるいは計画を上回るかたちで推移すると思います。