

年平均成長率  
(2010~2023年度)

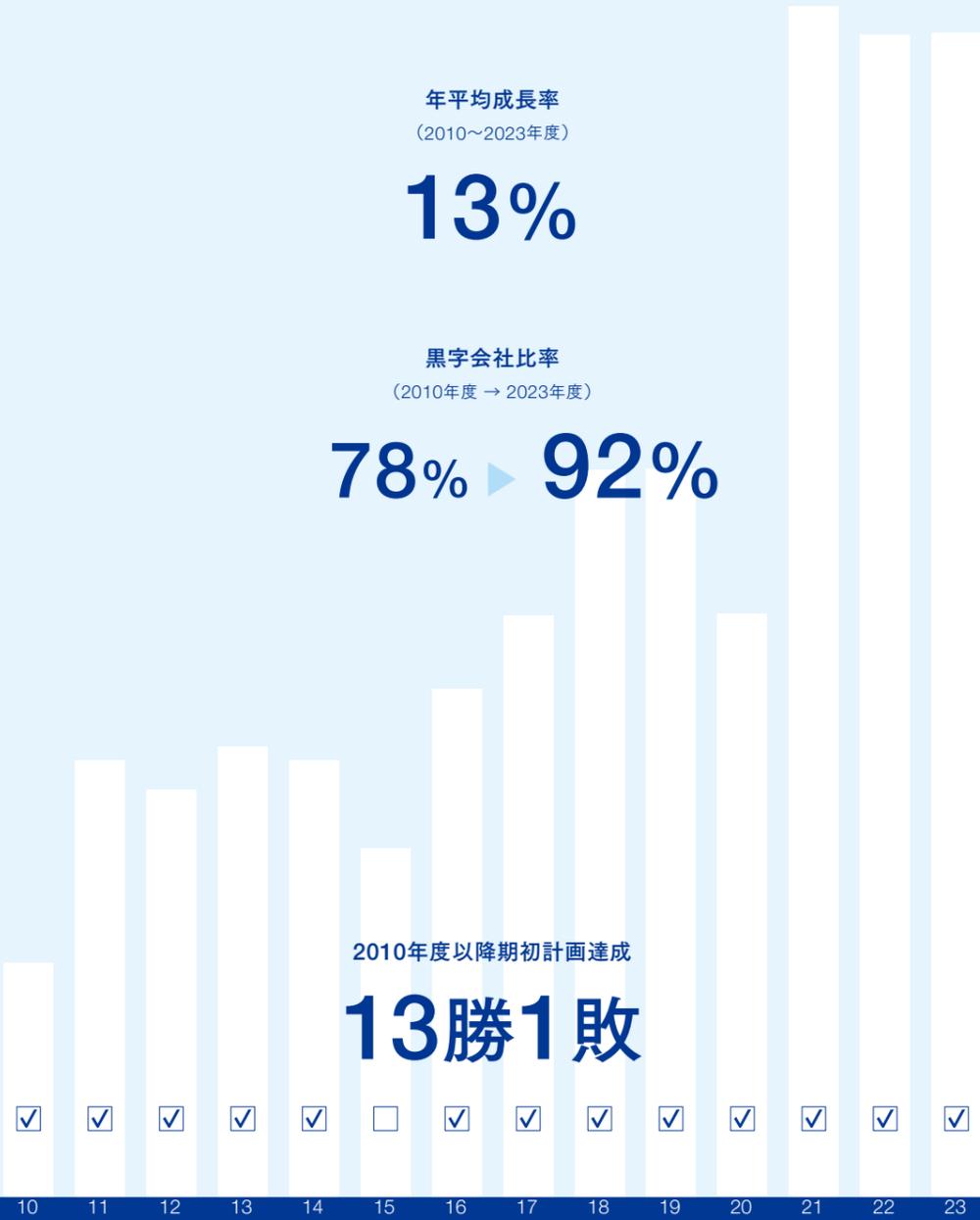
13%

黒字会社比率  
(2010年度 → 2023年度)

78% ▶ 92%

2010年度以降期初計画達成

13勝1敗



連結純利益の推移

(年度)

# SECTION 02

## 創出価値の拡大

EXPAND CREATED VALUE

### CONTENTS

- 36 企業価値向上の軌跡(過去の中期経営計画レビュー)
- 38 「Brand-new Deal」戦略における利益成長のトラックレコード
- 40 2023年度決算実績及び2024年度経営計画
- 42 CSOインタビュー
- 44 PEST分析(マクロ環境要因)
- 46 事業等のリスクへの対応
- 47 ポートフォリオマネジメント

### このセクションでご理解いただきたい企業価値算定式の項目

着実な利益の積み上げと目標の達成

創出価値の拡大 ↑

企業価値の向上 ↑

持続的な価値創造の原動力(資本の総和)

資本コストの低減 ↓

持続的な成長を支える取組み・体制

成長率の向上 ↑

中長期的な価値創造への布石

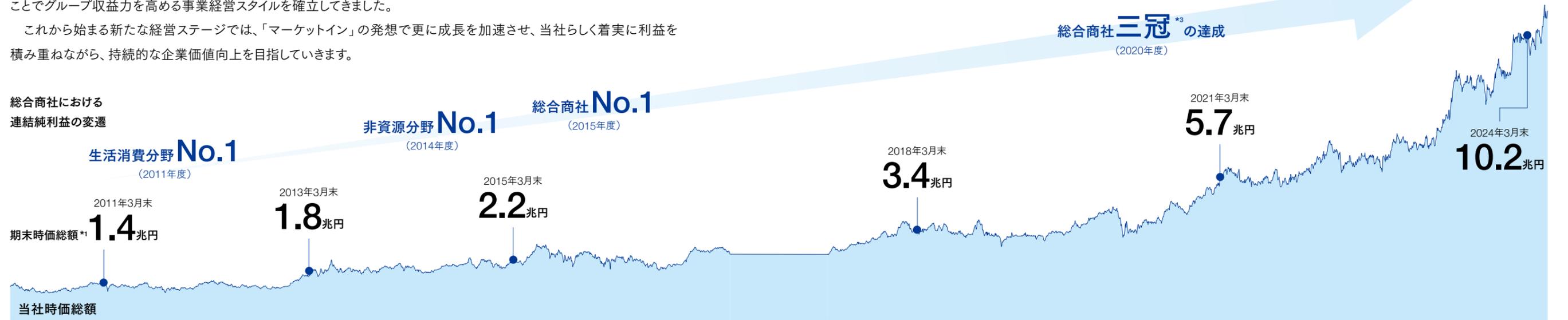
2010年度以降の期初計画達成は、13勝1敗となり、有言実行の「コミットメント経営」をブレずに実践しています。今後、長期の経営方針に対する信頼性を高めるためには、各事業年度における着実な利益の積み上げと目標を達成してきた実績をお示しすることが重要と考え、築き上げたトラックレコードとそれらを裏付ける要因をお示ししています。また、外部環境認識やリスク対応を踏まえてどのように経営の舵取りを行っていくのかご説明しています。

# 企業価値向上の軌跡(過去の中期経営計画レビュー)

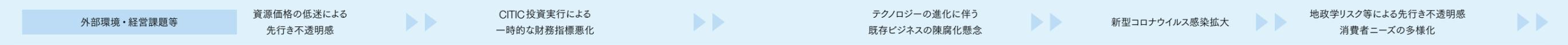
当社は、「Brand-new Deal 2012」からスタートした一連の「Brand-new Deal」戦略(経営計画)において、総合商社業界での競争優位性獲得を目標に掲げ、掲げた目標を着実に達成しながらステップアップを重ねてきました。その過程で、分野分散の効いた景気変動耐性の高い収益基盤と、「ハンズオン経営」により一つひとつの事業を丁寧に磨き上げることでグループ収益力を高める事業経営スタイルを確立してきました。

これから始まる新たな経営ステージでは、「マーケットイン」の発想で更に成長を加速させ、当社らしく着実に利益を積み重ねながら、持続的な企業価値向上を目指していきます。

企業価値の持続的向上を目指す  
新たなステージへ



<p><b>Brand-new Deal 2012</b> (2011~2012年度)</p> <p>『稼ぐ! 削る! 防ぐ!』</p> <p>基本方針</p> <p>現場力強化 攻めの徹底 規模の拡大</p>	<p><b>Brand-new Deal 2014</b> (2013~2014年度)</p> <p>『非資源 No.1 商社を目指して』</p> <p>基本方針</p> <p>収益拡大 バランスの取れた成長 財務規律遵守と低重心経営</p>	<p><b>Brand-new Deal 2017</b> (2015~2017年度)</p> <p>『挑戦』 『商社新時代をリードする全社員総活躍企業』 『進化する無数の使命、成長 その先へ』</p> <p>基本方針</p> <p>財務体質強化 連結純利益4,000億円に向けた収益基盤構築</p>	<p><b>Brand-new Deal 2020</b> (2018~2019年度)</p> <p>『いざ、次世代商人へ』 『次世代型成長モデルへの進化』 + 『中長期的な株主還元方針(2018年10月)』</p> <p>基本方針</p> <p>高い次世代化 スマート経営 健康経営 No.1 企業</p>	<p><b>2020年度経営計画</b> (2020年度)</p> <p>新型コロナウイルス感染拡大を踏まえた単年度計画</p> <p>基本方針</p> <p>原点回帰 『稼ぐ、削る、防ぐ』の再徹底</p>	<p><b>Brand-new Deal 2023</b> (2021~2023年度)</p> <p>基本方針</p> <p>『マーケットイン』による事業変革 『SDGs』への貢献・取組強化</p>
<p>「生活消費分野 No.1」へ 優良資産積み上げによる規模の拡大 「個の力」発揮に向けた基盤整備</p> <p>主な投資実績</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kwik-Fit(英国タイヤ小売事業)</li> <li>• Metsä Fibre(フィンランドパルプ事業)</li> </ul> <p>(累計)新規投資額*2 約9,700億円</p> <p>(累計)EXITによる回収額 約2,700億円</p>	<p>「非資源 No.1 商社」 非資源分野への重点投資による 強みの更なる強化</p> <p>主な投資実績</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• CITIC / CPグループとの戦略的業務・資本提携</li> <li>• 朝型勤務制度導入による働き方改革 他</li> </ul> <p>(累計)新規投資額*2 約8,800億円</p> <p>(累計)EXITによる回収額 約2,700億円</p>	<p>中国・アジア市場における 強固なビジネス基盤確立</p> <p>主な投資実績</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 連結純利益4,000億円の収益基盤構築</li> <li>• 約20年ぶりの Moody's の A 格取得</li> <li>• 働き方改革の深化と社外取締役比率3分の1以上の達成 他</li> </ul> <p>(累計)新規投資額*2 約14,550億円</p> <p>(累計)EXITによる回収額 約4,850億円</p>	<p>三冠の達成 生活消費分野におけるバリューチェーンの価値向上</p> <p>主な投資実績</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ファミリーマート子会社化・非公開化</li> <li>• デサント買増し</li> </ul> <p>(累計)新規投資額*2 約18,200億円</p> <p>(累計)EXITによる回収額 約7,550億円</p>	<p>「マーケットイン」の発想による 川下起点のバリューチェーン変革</p> <p>主な投資実績</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 連結純利益8,000億円の収益ステージ確立</li> <li>• Moody's 等の格上げ</li> <li>• 女性活躍推進委員会の設置と独自の「働き方改革」施策の進化 他</li> </ul> <p>(累計)新規投資額*2 約16,790億円</p> <p>(累計)EXITによる回収額 約7,190億円</p>	



\*1 自己株式を含む \*2 実質的な出資及び設備投資に係る支出 \*3 連結純利益、株価、時価総額

# 「Brand-new Deal」戦略における利益成長のトラックレコード

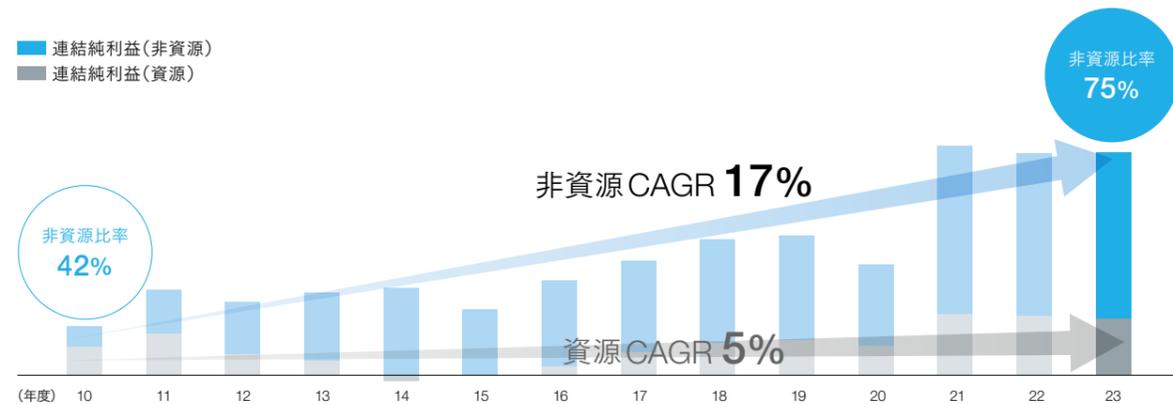
当社は、「Brand-new Deal 2012」からスタートした一連の「Brand-new Deal」戦略(経営計画)の下、様々な環境変化を乗り越えながら、着実に「右肩上がり」の成長を実現してきました。その利益成長を支えたのは、各セグメントで実現した高い成長率と、「稼ぐ、削る、防ぐ」の徹底による高い黒字会社比率に裏打ちされた事業会社損益の着実な積み上げでした。



## Point 1 年平均成長率13%

当社では、特定領域に経営資源を集中させることなく、すべての分野に成長投資のチャンスを与え、不調な事業は丁寧に捩入れする「平均点経営」を実践しています。不調な事業を改善させるのみならず、好調な事業は更に伸長させ、全体の「平均点」を上げていくことで、すべてのカンパニーにおいて「稼ぐ」ビジネスを育てる土壌が醸成されています。2010~2023年度における連結純利益の年平均成長率(CAGR)は13%であり、資源分野の高い収益力を下支えとしながら、非資源分野においては17%という高成長率を達成しており、分野分散の効いた景気変動耐性の高い収益基盤を着実に構築しています。

各セグメントの連結純利益の年平均成長率(2010~2023年度)

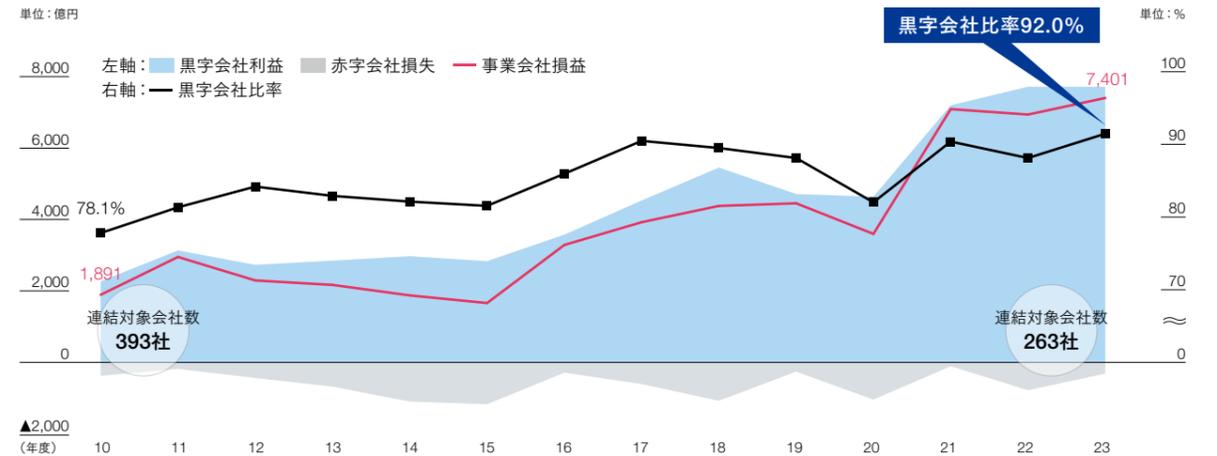


\* 2010年度はオリエントコーポレーションに係る減損損失等により赤字であったため、年平均成長率は2011年度以降で表示しています。

## Point 2 黒字会社比率90%超

当社グループの利益成長を支えるのは、事業会社のグループ収益基盤です。全事業会社において「ハンズオン経営」の徹底を図ると共に、各種レビュー等を通じた本社からのモニタリング強化・効果的な資産入替を実践することで、2023年度の黒字会社比率は過去最高の92%を達成しました。連結対象会社数は、2010年度から2023年度にかけて7割程度に減少する中、当社の事業会社損益は約7,400億円に到達しており、高いグループ収益力を着実に実現しています。

事業会社損益の積み上げ



事業会社損益の積み上げを支えるのは、事業会社各社における収益力の向上です。「稼ぐ、削る、防ぐ」の徹底を含めた経営努力を重ね、1社1社が着実に利益成長を実現することで、1社当たりの取込損益規模は、2010年度から2023年度にかけて約6倍に拡大し、当社の収益基盤構築に大きく貢献しています。

事業会社損益推移の例(当社取込損益ベース)

事業会社	BND 2012	BND 2014	BND 2017	BND 2020	BND 2023
	2010年度	2014年度	2017年度	2020年度	2023年度
デサント	(非開示)	(非開示)	14	16	53
東京センチュリー	40	91	125	135	234
ヤナセ	(非開示)	(非開示)	37	46	128
ITOCHU Minerals & Energy of Australia	801	423	623	906	1,669
伊藤忠丸紅鉄鋼	68	128	92	87	401
伊藤忠エネクス	22	28	60	66	74
伊藤忠ケミカルフロンティア	20	31	37	47	82
日本アクセス	65	86	98	71	210
伊藤忠ロジスティクス	7	19	27	30	61
大建工業	2	7	16	20	52
CTC	63	102	136	178	376
ファミリーマート	40	81	118	▲167	418
Orchid Alliance Holdings	-	-	679	725	983

# 2023年度決算実績及び2024年度経営計画

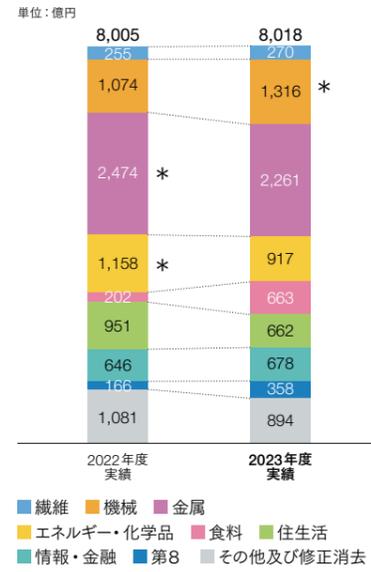
前中計「Brand-new Deal 2023」の最終年度である2023年度決算では、今後の新たな成長フェーズに向けて8,000億円の収益ステージを確立しました。2024年度経営計画では、過去最大となる1兆円を投資額の上限と設定し、約10%の利益成長を見込んでいます。

## 経営成績

単位：億円	2022年度実績	2023年度実績	増減
連結純利益	8,005	8,018	+13
一過性損益	130	130	—
基礎収益	約7,875	* 約7,890	約+15
非資源	5,878	6,035	+157
資源	2,156	2,046	△110
その他	▲28	▲62	△34
非資源比率	73%	75%	+2%
事業会社損益	6,937	7,401	+463
黒字会社比率	88.6%	* 92.0%	3.5pt上昇
EPS	546.10円	* 553.00円	+6.90円

\* 過去最高

## セグメント別連結純利益



## キャッシュ・フロー

### キャッシュ・フロー

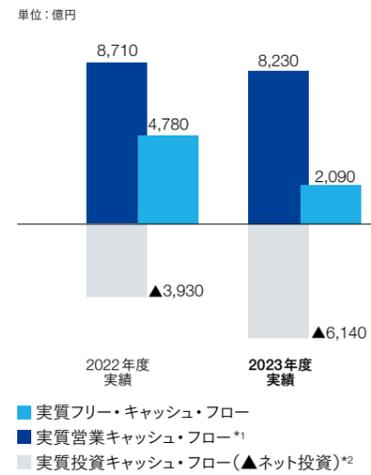
単位：億円	2022年度実績	2023年度実績
営業活動によるキャッシュ・フロー	9,381	* 9,781
投資活動によるキャッシュ・フロー	▲4,538	▲2,060
(フリー・キャッシュ・フロー)	(4,843)	(7,721)
財務活動によるキャッシュ・フロー	▲5,001	▲8,012

### 実質フリー・キャッシュ・フロー

単位：億円	2022年度実績	2023年度実績
実質営業キャッシュ・フロー*1	* 8,710	8,230
実質投資キャッシュ・フロー(▲ネット投資)*2	▲3,930	▲6,140
実質フリー・キャッシュ・フロー	4,780	2,090

\*1 「営業キャッシュ・フロー」-「運転資金等の増減」+「リース負債の返済等」  
 \*2 実質的な出資及び設備投資に係る支出及び回収。  
 「投資キャッシュ・フロー」+「非支配持分の資本取引」-「貸付金の増減」等  
 \* 過去最高

## 実質フリー・キャッシュ・フロー

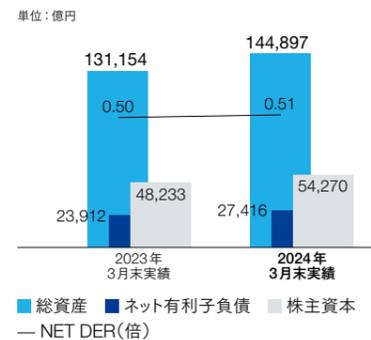


## 財政状態

単位：億円	2023年 3月末実績	2024年 3月末実績	増減
総資産	131,154	* 144,897	+13,743
ネット有利子負債	23,912	27,416	+3,504
株主資本	48,233	* 54,270	+6,037
株主資本比率	36.8%	* 37.5%	0.7pt上昇
NET DER	* 0.50倍	0.51倍	0.01増加
ROE	17.7%	15.6%	2.1pt低下

\* 年度末として過去最大(NET DERは過去最良)

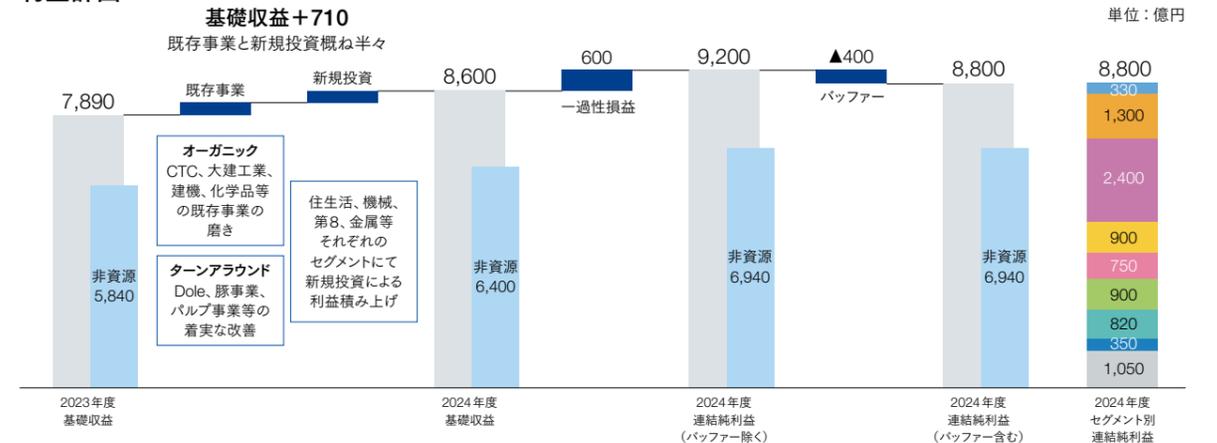
## 財政状態



## 2024年度経営計画

利益計画	株主還元	成長投資
<b>連結純利益</b> <b>8,800億円</b> <b>ROE</b> <b>16%</b>	<b>総還元性向</b> <b>50% 目途</b> <b>配当</b> 1株当たり <b>200円</b> または 配当性向 <b>30%</b> 何れか高い方 <b>自己株式取得</b> 約 <b>1,500億円</b>	<b>投資額</b> <b>1兆円を上限</b> 2024年度還元後 実質営業キャッシュ・フロー + 前中計での余資 <b>NET DER</b> <b>0.6倍未満</b>

## 利益計画

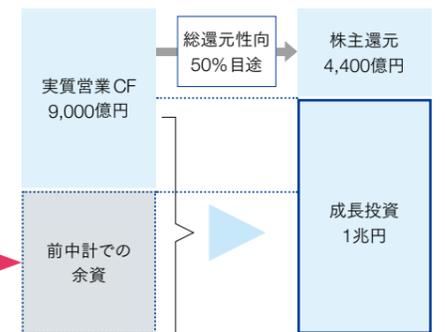


## キャッシュ・アロケーション/NET DER

単位：億円	BND2017累計	BND2020累計*4	BND2023累計
実質営業キャッシュ・フロー*3	12,550	16,910	24,840
ネット投資キャッシュ・フロー	▲9,700	▲10,650	▲9,600
(割合)*5	(77%)	(63%)	(39%)
株主還元	▲3,185	▲5,289	▲8,189
(割合)*5	(25%)	(31%)	(33%)
還元後実質フリー・キャッシュ・フロー	▲335	+970	+7,050
NET DER(倍)*6	0.87	0.78	0.51

\*3 「営業キャッシュ・フロー」-「運転資金等の増減」+「リース負債の返済等」  
 \*4 BND2020には2020年度経営計画を含む  
 \*5 実質営業キャッシュ・フローに占める割合  
 \*6 NET DERは最終年度の数値

## 2024年度イメージ



## 前提条件

	2022年度実績	2023年度実績	2024年度計画 (参考) 市況変動が連結純利益に与えるインパクト
為替(円/US\$)期中平均レート	134.48	144.59	145 (約±35億円)*7
為替(円/US\$)期末レート	133.53	151.41	140
金利(%)TIBOR 3M(円)	0.07%	0.08%	0.4% —*8
金利(%)LIBOR 3M(ドル)*9	3.52%	—	—
金利(%)SOFR 3M(ドル)*9	—	5.30%	5.0% —*8
原油(ブレント)価格(US\$/BBL)	95.07	82.08	80 ±2.7億円*10
鉄鉱石(中国着)価格(US\$/トン)	117*11	119*11	N.A.*12 ±16.0億円*10

\*7 2024年度の期中平均レートが円安(増益)/円高(減益)となった場合の影響額を記載しています。  
 \*8 受取利息・支払利息の増減が、金利変動による取引価格に与える影響等と相殺されることを考慮しています。但し、金利が大きく変動する局面では、金利コストが一時的に業績に影響を与えることがあります。  
 \*9 2023年6月にLIBORの公表が停止されたため、米ドル指標金利をターム物SOFRに変更しています。  
 \*10 インパクトは、販売数量、為替、生産コスト等により変動します。  
 \*11 2022年度実績、2023年度実績の鉄鉱石価格は、市場情報に基づく一般的な取引価格として当社が認識している価格を記載しています。  
 \*12 2024年度計画の鉄鉱石価格は、市場情報に基づく一般的な取引価格等を勘案した価格を前提としていますが、実際の価格は鉱種及び顧客毎の個別交渉事項となるため、開示を控えています。

このたびCSOに就任しました瀬戸憲治でございます。入社以来、約40年弱に亘り、現在の金属カンパニーにて鉄鉱石・石炭・非鉄・鉄鋼製品を中心とした金属・資源関連ビジネスに従事してきました。シクリカルで息の長い資源ビジネスです。国際情勢や経済動向をマクロ視点で大きく捉えつつ、現場の情報にもアンテナを張り、常に一手先を読みながらトレードや事業投資に取り組んできました。これまでに培った知見を活かし、外部環境の変化を見定め迅速かつ柔軟に対応しながら、着実に成長戦略を策定・遂行していく所存です。

#### 現在の伊藤忠商事を取り巻く経営環境と 2024年度の経営計画について教えてください。

#### 外部環境の変化を機敏に捉えながら、 既存事業の伸長と新規投資からの利益貢献により、 高い成長率を維持していきます。

国際通貨基金(IMF)は2024年4月に同年の世界経済成長率を3.2%に上方修正し、7月の見通しにおいても同水準を維持しています。当社としても、米国経済の底堅さや中国政府の財政支出による経済の下支え等を見込んでいますが、緊張感を増す中東情勢に加え、欧米を中心とした根強いインフレ圧力や長期に亘る金融引締めの影響は懸念材料といえるでしょう。日本国内では、原材料等のコスト高は一服したものの、原油価格上昇や円安の影響もあり、更なる価格上昇も懸念されています。一方、徐々に

賃上げ効果も生まれ、消費者の購買意欲は緩やかな回復を見込んでいます。なお、円安は、海外事業収益の上振れが見込めるため、総合会社にとって短期的にはプラス影響があるものの、中長期的には、自給率が低いエネルギー・食料の価格高騰によるコストプッシュ型インフレの要因となり、日本にとってはマイナス面が大きいと考えています。中国に関しては、2024年3月に開催された全国人民代表大会(全人代)で、2024年の実質GDP成長率の目標を2023年と同水準の+5%前後としましたが、不動産市況の低迷による雇用・所得の不透明感や消費マインドの冷え込み、内需の停滞が懸念されています。中国政府はインフラ投資拡大による景気刺激策を打ち出しており、その経済効果が期待される所です。(▶Page 44 PEST分析(マクロ環境要因))

このような経営環境下、2024年度計画は、2023年度の連結純利益8,018億円から約10%増益となる過去最高の8,800億円としました。為替水準はドル高・円安の継続を前提とし、資源価格は計画策定時の状況を踏まえた現実的な価格設定としています。一過性損益を除いた基礎収益も過去最高の8,600億円を見込み、既存事業の伸長と新規投資からの利益貢献を組み合わせ、着実に計画を達成していきます。成長投資については、2024年度は1兆円を上限とする投資を計画しており、投資を主軸に高い利益成長を目指すことへの本気度をお示しました。(▶Page 40 2023年度決算実績及び2024年度経営計画)

#### 成長投資の加速にあたり、 注力分野や地域はありますか。

**特定分野に限定せず、幅広い地域を視野に、  
強みを発揮できる優良な成長投資を推進していきます。**  
分野を特定して投資を集中させるような戦略は取っていません。川上・川中・川下どのセグメントにもそれぞれの強みがあり、強みを活かし「マーケットイン」の発想から付加価値を付けることで成長の余地があると考えています。地域に関しても、当社の強みである国内の生活消費分野だけでなく、北米やアジアを中心とした海外にも成長の芽が多くあります。例えば日立建機(株)への投資のように、投資先は日本企業であっても、投資先と共に新たな海外展開を進めることで日本を上回る海外の高い成長率を取り込むことができます。国内は日本市場への注目の高まりから海外勢を含めた競争が激化、海外は円安により投資額が割高となりますが、慎重に案件を見極め、外部環境の様々な潮流を掴み、成長に資する投資を積極的に推進していきます。

#### クリーンテックビジネスの取組みについて教えてください。

**本業を通じて、GHG排出量削減に貢献するビジネスを  
積み上げていきます。**  
前中期経営計画の公表時に、Scope1/2/3及びすべての化石燃料事業・権益からのGHG排出量を対象とし、2040年までに「オフセットゼロ」、2050年までに「実質ゼロ」を目指

すという目標を開示しました。引続き中長期視点で取組んでいく考えで、GHG排出量の削減と共に、削減貢献量の積み上げを地道に行っていくことが重要と考えています。

#### (▶Page 72 気候変動に関する考え方・取組み)

当社の削減貢献量の積み上げに向けた取組みは、グリーン水素バリューチェーンへの参画やCCUS(CO<sub>2</sub>回収・有効利用・貯留)への取組み、アンモニア燃料船の開発・保有、風力・太陽光等の再生可能エネルギー事業、蓄電池関連事業等、多岐にわたりますが、何れも当社だけでは完結せず、多くのパートナーと共に取組んでいます。例えば鉄鋼業界では、製造過程で発生するGHG排出量の削減が課題となっていますが、当社が資本参画する鉄鉱石事業からも生産される高品位の鉄鉱石を原料とし、天然ガスあるいは水素を利用する「直接還元法」により大幅な削減が可能です。当社は、こうした顧客ニーズを汲み取り、JFEスチール(株)、UAE鉄鋼最大手Emirates Steel Arkan社と共に低炭素還元鉄のサプライチェーン構築を推進する等、鉄鋼業界の脱炭素化に取り組んでいます。更に、水素社会をリードする欧州において、グリーン水素製造・販売事業を展開するデンマークEverfuel社にも大阪ガス(株)の子会社と共に投資し、本格的な水素事業に着手しました。これらは経営方針で示した「利は川下にある」に通じる取組みであり、今後も当社らしい「マーケットイン」の発想で、社会の要請に応えつつビジネスを拡大していきます。(▶Page 63 「スピード」と「実行力」を伴うクリーンテックビジネス)

# CSO INTERVIEW

代表取締役 執行役員 CSO

瀬戸 憲治

グローバルな経営環境の変化を迅速かつ丁寧に見極めながら、  
特定分野に限定せず強みを発揮できる分野での成長投資を加速し、  
安定的かつ持続的な利益成長を目指していきます。



# PEST分析(マクロ環境要因)

当社グループを取り巻く経営環境は、更に不透明感を増しながら日々刻々と変化しています。PEST分析を通じて、景気後退リスクや地政学リスク、環境や社会に関するリスク等のマクロ環境要因の影響を踏まえた「リスク」と「機会」を十分に把握し、経営環境や時間的な変化に応じた柔軟な対応やビジネスモデルの変革を進めることで、更なる競争優位を構築していきます。

	マクロ環境要因	機会 (特に影響度の大きな内容を青字で記載)	リスク (特に影響度の大きな内容を赤字で記載)	影響度の大きな時間軸イメージ			(参考)関連するリスク項目 (▶ Page 46 事業等のリスクへの対応)
				短期	中期	長期	
P Political/Legal	政治動向 <ul style="list-style-type: none"> <li>自由主義・民主主義の後退(政情不安定化・格差問題等)</li> <li>異なる政治体制間での対立激化(民主主義 vs 権威主義)</li> <li>地政学リスク (ロシア・東シナ海・南シナ海・中東・北朝鮮等)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>国民生活への配慮優先、生活消費関連ビジネスの商機拡大</li> <li>サプライチェーンの見直し、食糧・エネルギー・鉱物資源調達の困難化に伴う商社機能の拡大</li> <li>生産量・供給量の減少に伴う関連品目の価格上昇</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>予測困難な政策の変更、利益拡大への逆風</li> <li>世界経済悪化、貿易量減少、輸出・投資規制強化、関税引上げ</li> <li>テロ・軍事衝突による供給途絶、経済停滞、金融市場の混乱</li> </ul>				<ul style="list-style-type: none"> <li>市場リスク</li> <li>カントリーリスク</li> <li>資金調達に関するリスク</li> <li>税務に関するリスク</li> <li>法令・規制に関するリスク</li> <li>環境・社会に関するリスク</li> </ul>
	経済政策動向 <ul style="list-style-type: none"> <li>インフレ抑制から成長重視へ</li> <li>財政金融政策の正常化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>経済成長ベースの回復</li> <li>経済成長における民間部門への期待、規制緩和の加速</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>景気過熱によるインフレ再加速</li> <li>国内金利の上昇、円高ドル安の進行、税負担の増加</li> </ul>				
	税制・規制の変化 <ul style="list-style-type: none"> <li>通商協議・協定・デリスキング (TPP・RCEP・IPEF等、経済安全保障)</li> <li>GHG排出抑制の規制(パリ協定等)</li> <li>国際的な租税の潮流(BEPS対策、環境税、法人税率引上げ)</li> <li>デジタル分野での規制強化 (競争環境・情報管理・パーソナルデータ取扱い等)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>貿易量増加、新たな商流の発生</li> <li>再生可能エネルギー市場の拡大 (風力、太陽光、水素・アンモニア等)</li> <li>新税導入による新たな商流の発生</li> <li>既存プラットフォームによるデータ独占状態の終焉、利活用可能なオープンデータの拡大</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>既存取引の消滅</li> <li>化石燃料市場の縮小(石炭、原油)</li> <li>既存取引の縮小、税負担の増加</li> <li>規制対応コスト上昇、レピュテーションの低下・毀損</li> </ul>				
E Economical	マクロ経済環境(先進国、新興国)	先進国の景気回復に伴う新規需要の発生、グローバル・サウスの生活水準向上に伴う消費拡大、人口増加を背景とするインフラ・食糧需要の増加	金融引締め・緩和縮小による不良資産の発生				<ul style="list-style-type: none"> <li>マクロ経済環境及びビジネスモデルに関するリスク</li> <li>市場リスク</li> <li>投資リスク</li> <li>固定資産に関する減損リスク</li> <li>信用リスク</li> <li>カントリーリスク</li> <li>資金調達に関するリスク</li> </ul>
	中国経済	景気刺激策の恩恵を受ける分野でのビジネス機会拡大	不動産市場の調整長期化に伴う関連分野の需要縮小				
	為替相場・金利	インフレ収束に伴う金利低下による海外資金調達コストの低下	<ul style="list-style-type: none"> <li>金利上昇による国内資金調達コストの上昇</li> <li>過度な円安による国内消費への悪影響</li> </ul>				
	資産価格・商品市況(株式・不動産・資源相場等)	価格変動の激化によるトレード収益の拡大	特定分野の資産・商品価格の急落				
	投資環境(プレイヤー増加による競争激化、業界再編)	成長回復による期待リターン改善、強みを持つ分野・地域での投資機会増加	案件価格の過度な高騰・下落				
S Social/Cultural	気候変動・環境問題対応	エネルギーサプライチェーンの変革及び循環型経済への移行における事業機会増加、既存の商品・サービスの高付加価値化やブランド価値向上による新たな顧客獲得	化石燃料需要の減少、脱炭素化・再資源化に伴う投資コスト負担の増加、電力価格の上昇				<ul style="list-style-type: none"> <li>重要な訴訟等に関するリスク</li> <li>人材に関するリスク</li> <li>環境・社会に関するリスク</li> <li>自然災害に関するリスク</li> </ul>
	職場環境の整備	教育やITツール等の活用、ダイバーシティの推進による労働生産性の向上、勤務体制の柔軟化、健康力・モチベーションの向上、優秀な人材の確保	少子化に伴う労働力不足、人材の流出、ハラスメント・メンタルヘルス・長時間労働、健康関連費用の増加				
	人権の尊重・配慮	地域社会との共生による事業安定化・人材確保、倫理的調達の推進による企業イメージの向上	人権問題による事業遅延・継続リスク (企業イメージの低下、訴訟・契約解除、不買運動、ストライキ等)				
	健康志向、クオリティ・オブ・ライフ意識の高まり	生産性・ブランドイメージの向上や医療費負担の削減、非接触社会に対応する商材・サービスの需要増加、食の安全・安心の可視化や健康増進の需要増加	安全や健康問題発生時の信用力低下、労働生産性の低下、離職率の上昇、医療費負担の増加				
	安定的な調達・供給	レアメタル・レアアース等の鉱物資源需要の増加、環境負荷や人権、経済安全保障に配慮した安定調達・供給体制の構築による差別化	食糧・エネルギー・鉱物資源等の安定調達・安定供給を確保するための追加コスト増加				
	ガバナンス強化への対応	投資家による企業価値評価の上昇、投資資金の流入、投資対象への追加、株価の上昇	投資家による企業価値評価の低下、投資資金引揚げ、投資対象からの除外、株価の下落				
T Technological	技術革新によるビジネスモデルの変化	革新的サービスや新たなビジネスモデルの創出・提供、新技術の活用による生産性向上・サプライチェーン全体の最適化	新技術の普及・浸透に伴う既存ビジネスモデルの陳腐化・消滅、サイバー攻撃による社内データの外部流出、虚偽情報による混乱、DX関連費用の増加等				<ul style="list-style-type: none"> <li>情報システム及び情報セキュリティに関するリスク</li> </ul>

影響度 大 小

## 事業等のリスクへの対応

当社グループは、その広範にわたる事業の性質上、市場における複合的なリスク、信用リスクや投資リスクをはじめ、様々なリスクに晒されています。これらのリスクは、予測不可能な不確実性を含んでおり、将来の当社グループの財政状態及び業績に重要な影響を及ぼす可能性があります。当社グループは、リスク管理を経営の重要課題と認識し、当社グループにおけるリスクマネジメントの基本方針を定めると共に、必要なリスク管理体制及び管理手法を整備し、これらのリスクに対応しています。

リスク項目	リスク項目
(1) マクロ経済環境及びビジネスモデルに関するリスク (▶ Page 44)	(7) 資金調達に関するリスク (▶ Page 30)
(2) 市場リスク (▶ Page 44)	(8) 税務に関するリスク
① 為替リスク	(9) 重要な訴訟等に関するリスク
② 金利リスク	(10) 法令・規制に関するリスク
③ 商品価格リスク	(11) 人材に関するリスク (▶ Page 78)
④ 株価リスク	(12) 環境・社会に関するリスク (▶ Page 70)
(3) 投資リスク (▶ Page 66)	(13) 自然災害に関するリスク
(4) 固定資産に関する減損リスク	(14) 情報システム及び情報セキュリティに関するリスク
(5) 信用リスク	
(6) カントリーリスク	

詳しくは有価証券報告書の「事業等のリスク」をご参照ください。  
[https://www.itochu.co.jp/ja/files/security\\_100.pdf](https://www.itochu.co.jp/ja/files/security_100.pdf)



### カントリーリスク

2024年3月末の主な国別投融資保証残高は当社ウェブサイトをご参照ください。  
[https://www.itochu.co.jp/ja/ir/financial\\_statements/2024/](https://www.itochu.co.jp/ja/ir/financial_statements/2024/)



当社グループは、商品取引や事業活動を行う海外各国・地域の政治・経済・社会情勢等に起因して生じる予期せぬ事態、各種法令・規制の変更等による投資先の保有資産等の国家収用や送金停止等のカントリーリスクを有しています。そのため、個別案件毎に適切なリスク回避策を講じると共に、当社グループ全体として社内の国格付に基づく国別の国枠を設定し、国別の総エクスポージャーを当社グループの経営体力に見合った総枠で管理すること等により、リスクのコントロールに努めています。

### 中国関連ビジネスについて

当社グループの2024年3月末時点の中国向けエクスポージャーは1兆5,159億円です。そのうち、多くのポジションをCITIC向け投資が占めています。また、当社の中国関連ビジネスにおける利益は、CITIC関連、中国向け鉄鉱石取引、その他のトレード・事業投資の3つで構成されています。

政府系コングロマリットであるCITICの業績は、従前より中国政府の国有企業強化の方針も受け、CITIC Bankを中心に堅調に推移しています。CITICの主力事業である金融関連事業は、CITIC業績の約8~9割を占めており、その中核となるCITIC Bankの業績は、2015年に当社が出資して以降9年連続で増益となっています。足元においては、不動産市況の低迷が続く中でも不良債権比率は徐々に改善、不動産法人向け貸付残高も逡減しており、中国政府との関係性を活かして適切にリスク管理が実施されていると考えています。当社の連結決算においては、CITICの株価水準も踏まえ、毎四半期CITIC投資の回収可能価額を算定し、帳簿価額を上回ることを確認しています。将来キャッシュ・フローの見積りにおいては、中国経済の成長見通しを踏まえた収益性や中国金融事業に関する規制の影響を考慮しています。

中国向け鉄鉱石取引は、1960年代からの創業となり圧倒的なコスト優位性を持つプロジェクトから創出されています。現在は、不動産市況の低迷に加え、個人消費等の内需も力強さを欠いており、中国政府の景気刺激策の動向等を踏まえた需給バランスにも留意しながら、リスク低減に努めています。

また、その他のトレード・事業投資は、中国国内での繊維や化学品等、生活消費分野を中心に取組んでいます。今後も底堅い利益貢献を見込めるCITIC関連及び中国向け鉄鉱石取引を除くと、その他の中国関連ビジネスの全社利益に対するインパクトは極めて限定的です。

## ポートフォリオマネジメント

当社は、多岐にわたる業界で事業展開を行っているため、資産効率性についても各業界の特徴や傾向を踏まえて目指すべき水準を設定していく必要があります。いかなる経営環境下においても高効率経営を継続していくためには、良質な事業投資を一つずつ積み上げていくことに加え、各セグメントでの地道な資産効率の向上が重要です。当社では、年に一度カンパニー別に経営管理指標の分析を実施して、各セグメントにおいて現在の資産効率を認識し、過年度の資産効率に関する分析やベンチマーク企業との比較等を行っています。更に、営業債権や在庫等の資産を抱えるビジネスでのきめ細かな管理や成長投資の加速に伴う急激な資産増加への目配り等、今後の資産効率改善に向けた施策について議論を行っています。各カンパニーにおけるDMC\*1での議論はALM\*2委員会へ報告されており、より実効性の高い施策を推進しています。(▶ Page 30 CFOメッセージ)

\*1 DMC : Division Company Management Committee  
 \*2 ALM : Asset Liability Management

### 経営管理指標分析

#### 主な報告内容

- 各カンパニーの特性に応じたセグメント別資産効率(ROA等)分析、営業キャッシュ・フロー分析
- 経営環境の変化(地政学リスクの顕在化、資源・原料価格高騰、金利・物価上昇等)を踏まえた対応策
- 低採算のトレードや低効率な事業領域等の課題と改善策
- 主要事業会社における収益改善・拡大策、資産効率(ROA等)改善策等

### セグメント別 ROA (2023年度実績、基礎収益に対する ROA)



(▶ Page 100 セグメント別業績推移)

### (参考)各カンパニー業績に影響を与えるマクロ環境要因

	感応度		各国のマクロ経済		
	為替	市況価格	中国	北米	日本
繊維					
機械	US\$				
金属	US\$・AU\$	鉄鉱石・石炭等			
エネルギー・化学品	US\$	原油・LNG等			
食料		豚肉・飼料等			
住生活	US\$	パルプ等			
情報・金融					
第8					
その他及び修正消去	US\$	豚肉等			

影響度 大 小