

三井住友トラスト IR DAY

2024年7月8日

本日のテーマ①

「マーケット事業の取り組み」

三井住友トラスト・ホールディングス 執行役員
三井住友信託銀行 常務執行役員

田尾 真一

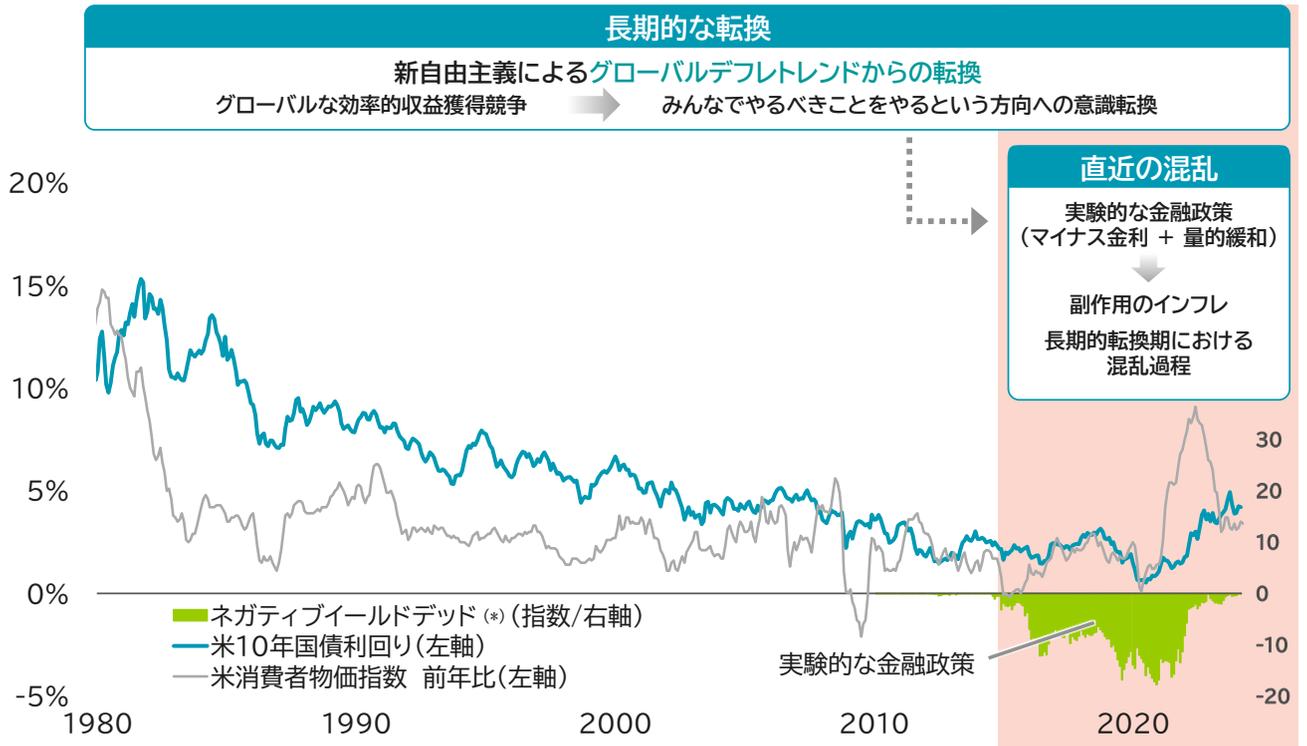
(*) 資料中「当社」は三井住友信託銀行

Copyright © 2024 SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS, INC. All rights reserved.

1

- ◆ 三井住友信託銀行でマーケット事業を担当しております田尾と申します。
- ◆ 1990年の入社以来、証券子会社の設立準備と、その後実際に出向していた5年程度の期間を除いては、一貫してマーケット事業に関連する業務に携わって参りました。
- ◆ マーケット事業の業務に関しては、大部分が会社の裏方的な要素が多く、皆様もあまり馴染みなく、イメージが湧きにくいものと思われそうですが、本日はどのようなことに、どんなことを考えながら臨んでいるのかという部分を、少しお話させていただければと思います。

1. 現在の金融市場に関する環境認識



(*) マイナス利回りの債務残高。中央銀行の金融政策(量的緩和など)や安全資産への需要の高まりが本指数を押し下げ

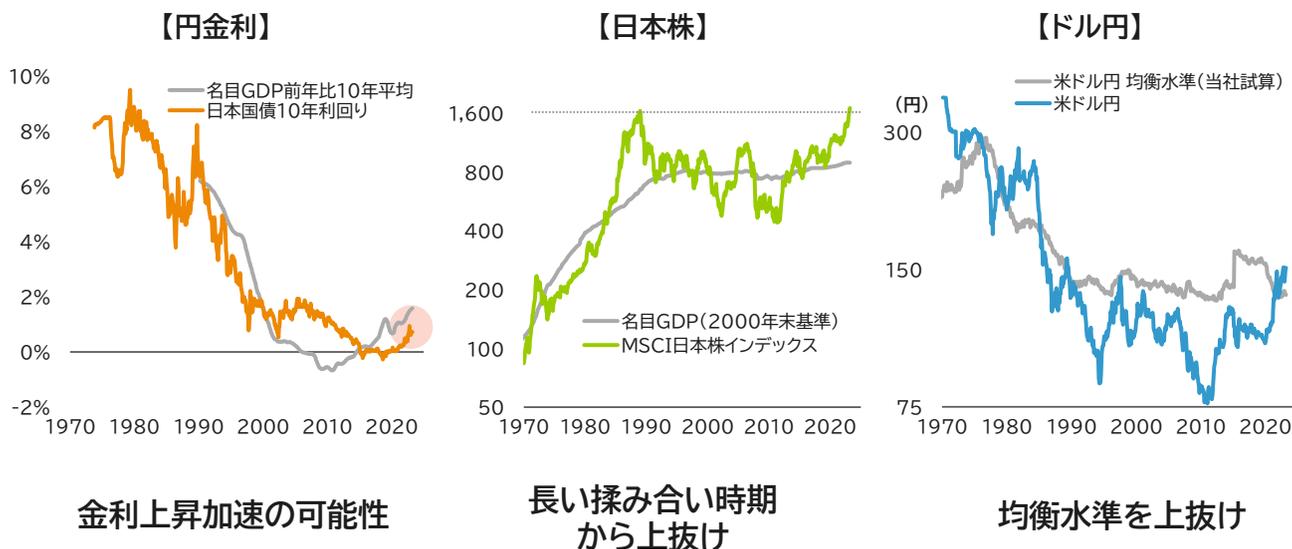
Copyright © 2024 SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS, INC. All rights reserved.

2

- ◆ まずは業務の話に入る前に、現在の金融市場に関する環境認識をお話しさせていただきます。
- ◆ 現在の金融市場を考えるに当たって最も重要なポイントは、長期的なグローバルデフレトレンドが転換しようとしていることだと考えています。
- ◆ 右下2頁のスライドの青線は、1980年代、新自由主義に入ってから以降の米国債10年利回りの推移です。
- ◆ 直近まで右肩下がりに一辺倒で推移していましたが、このグローバルデフレの真因は、グローバルに行われてきた効率的収益獲得競争であり、デフレ抑制のための金融緩和マネーが、却って富の集中を加速させ、実際に必要なところへはお金が行き届かないというデフレ状態を生んでいたものと言えます。
- ◆ しかしながら、この行き過ぎた富の集中や外部不経済への対応として、SDGsに代表されるような、地球の将来のために、みんなでやるべきことをやらなければならないという発想への転換、この思想の変化こそが、グローバルデフレトレンドを長期的に転換し得るものであると考えています。
- ◆ 直近では、黄緑色の面グラフで示したようなマイナス金利政策や、量的緩和などの実験的な金融政策と、その後のコロナ禍における供給制約により、急激なインフレが生じ、このグローバルデフレトレンド転換の切っ掛けを作ることとなりましたが、より重要なのは、最初に述べた思想の変化による長期的な転換の動きの方で、今後は、自由より公平・公正を重視する世界へ、「真」より「善」を重視する世界へ、そのような時代の流れも伴って行くのではないかと考えています。
- ◆ このグローバルデフレトレンドの転換は、日本国内にも大きく影響を及ぼすものと考えています。

1. 現在の金融市場に関する環境認識

グローバルデフレトレンドの転換が日本国内にも大きく影響



Copyright © 2024 SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS, INC. All rights reserved.

3

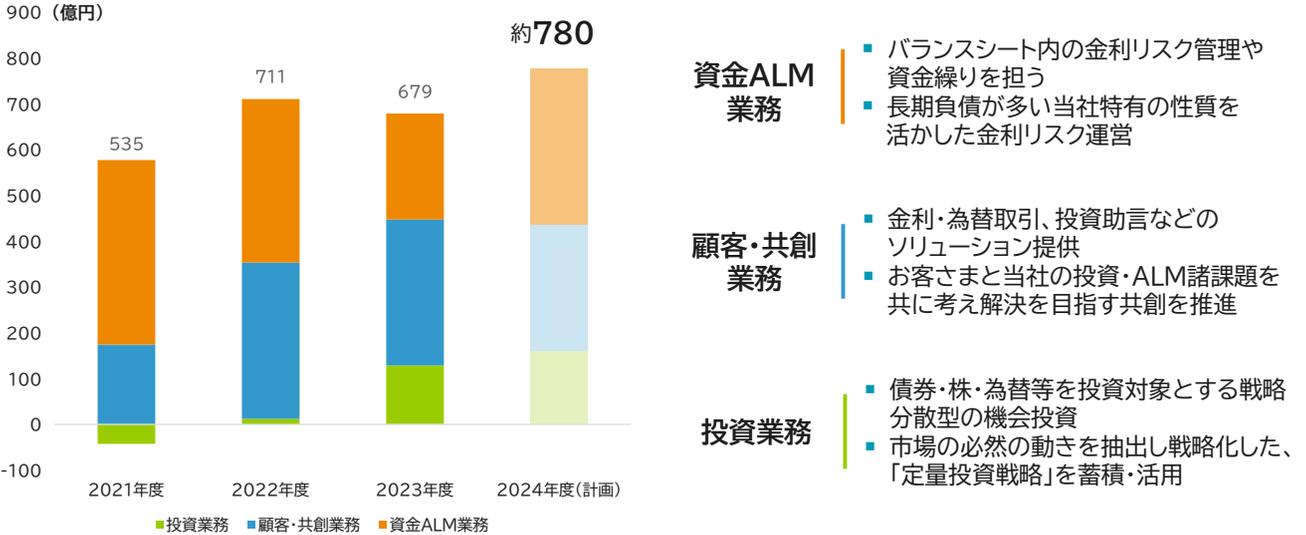
- ◆ 右下3頁のスライドに、日本に関連する長期的なチャートを3つお示しておりますので、こちらで現状を確認しておきます。
- ◆ まず左側のグラフのオレンジ線は、日本国債10年利回りの推移です。
- ◆ ようやく底打ちして上昇に転じたばかりですが、現状のマーケットにおいてはあまり先高観が出ていない状況です。
- ◆ 過去には、グレーの線で示している名目GDP前年比の10年平均と絡んで推移していた様子も伺え、このグレー線との乖離状況を鑑みても、これから想定以上に金利上昇が加速する可能性も視野に入れておくべき状況のように見えます。
- ◆ 次に中央のグラフの黄緑線は、MSCI日本株指数の推移です。
- ◆ 長い間の揉み合いを経て、ようやく上抜け始めたばかりのようにも見えます。
- ◆ このよく失われた何十年と言われる長期揉み合いの間は、グローバルに株が上昇する局面でも、日本株は蚊帳の外的な存在にありましたが、ここから先は他国とも同様の動きを示せるのではないかと考えています。
- ◆ また、右側のグラフの青線は、米ドル円為替レートの推移です。
- ◆ グレーの線は、インフレの高い通貨はその分弱く、実質成長の高い通貨はその分強くなる前提で、我々が考えた均衡水準を示していますが、1990年以降は、均衡水準より絶えず円高方向で推移してきた米ドル円が、直近ようやく均衡水準を上抜けております。
- ◆ グローバルデフレの長期トレンドが転換した今後は、逆に絶えず均衡水準より円安方向での推移となる可能性もあるのではと考えています。

2. マーケット事業の概要

ありがたい
姿

- 戦略分散型投資であらゆる投資機会を捕捉し、当社の企業価値最大化を目指す
- 独自の投資ノウハウと受託者精神を融合し、お客さまの意思決定支援から運用・リスクヘッジまで全てのニーズに応えるトータルソリューション・ALM共創ビジネスの拡大を通じ、資金・資産・資本の好循環の実現をサポート

業務別粗利推移と業務概要 (* 内部管理数値)



Copyright © 2024 SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS, INC. All rights reserved.

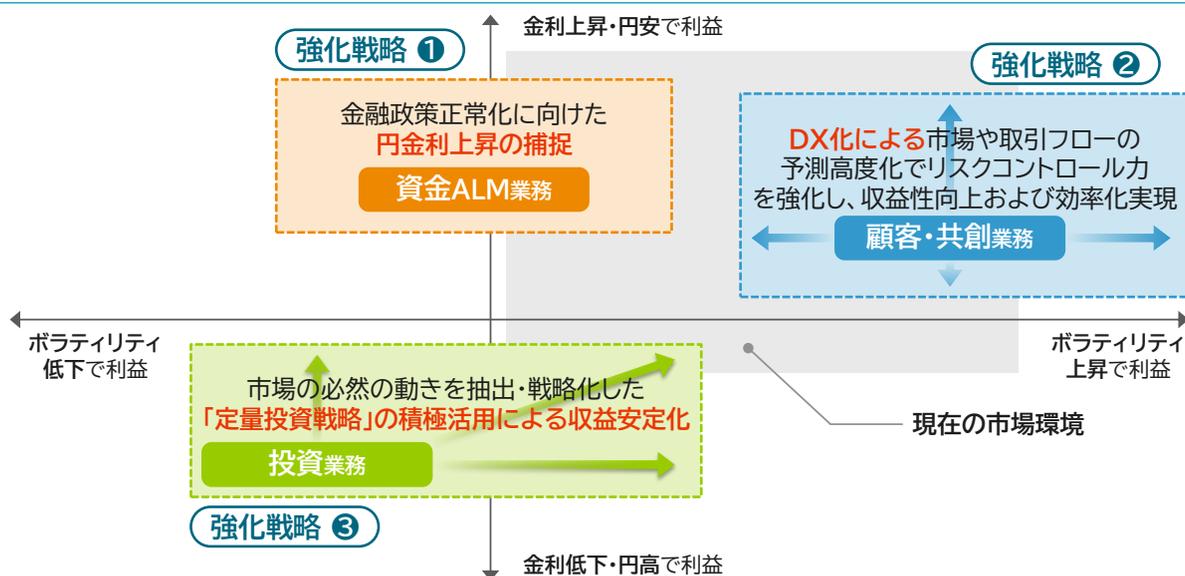
4

- ◆ では、右下4頁のスライドで、マーケット事業の業務内容を説明させていただきます。
- ◆ 当事業は大きく分けて3つの業務を展開しております。
- ◆ 一つ目は、的確な全社的資金繰りを通じて流動性リスクをコントロールし、預金や貸金などのバランスシートから発生する金利リスクをコントロールする資金ALM業務です。
- ◆ 流動性リスクと金利リスクを確りマネージすることによって得られる、預金や貸金などのバランスシートからの利鞘が収益源となります。
- ◆ 二つ目は、お客さまの金融市場に関する課題に対して、直接的な為替取引やデリバティブ取引の提供に加え、総合的なソリューション提案や助言活動などを行う顧客・共創業務です。従来より取り組んできたトータルソリューション提案が根付いてきており、J-Money為替総合ランキングでも昨年2位の評価を頂戴するなど、お客さまと多くお取引いただいております。
- ◆ 三つ目は、投資業務ですが、従来内外の債券中心だったものから、冒頭の環境認識、グローバルデフレトレンドの長期的転換も鑑み、戦略分散型であらゆる投資機会を捉えて収益を積み上げていく運営を目指しております。
- ◆ 左側に業務別の粗利推移をお示しております。
- ◆ オレンジの資金ALM業務と青色の顧客・共創業務は、比較的安定推移していることがお分かりいただけますが、黄緑の投資業務に関しては、まだまだボラタイルな状況であり、今後もより一層高度化に努めていかなければならない業務であることがお分かりいただけるかと思っております。
- ◆ 右下5頁目のスライドにお移り下さい。

3. マーケット事業の強化戦略

- マーケット事業の損益は、市場変動に対する感応度を有しており、市場環境に左右される性質あり
- 市場環境に応じた資本の効率活用およびリソースシフトを実施し、事業ROEなどの改善を目指す

業務損益の市場感応度、戦略の強化方針



Copyright © 2024 SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS, INC. All rights reserved.

5

- ◆ 先程お話したマーケット事業の各業務の損益は、図に示す通り、市場変動に対する高い感応度を有しており、市場環境に応じて得意な局面と不得意な局面ございます。
- ◆ 直近はこの市場環境的な要素もあり、投資業務の損益状況が芳しくなく、資金ALM業務や顧客・共創業務がそれを補う構造になっております。
- ◆ この後ご説明させていただく3つの戦略の強化によって、グローバルデフレトレンドの転換という市場環境の大きな変化を捉え、マーケット事業リソースをシフトすることで収益拡大に繋がりたいと考えております。
- ◆ 一つ目の強化ポイントは、金融政策正常化を見据えた円金利上昇の捕捉です。
- ◆ 二つ目の強化ポイントは、DX化による市場および取引フロー予測を通じた収益性向上です。
- ◆ 三つ目の強化ポイントは、定量投資戦略の積極活用による収益安定化です。
- ◆ また、収益のみならず、バーゼルⅢ移行を踏まえた資本活用の効率化を進めるなど、事業ROEを高める施策を強化推進しております。
- ◆ 次のスライドからは、冒頭にお話した市場環境下、日本銀行の金融政策正常化も始まりましたが、この正常化の過程における、当社ALM運営における重要なポイントである強化戦略①をお話させていただきます。
- ◆ 右下6頁のスライドにお進み下さい。

4. 今後のALM運営のポイント(強化戦略①)

当社の運用・調達構造の特徴

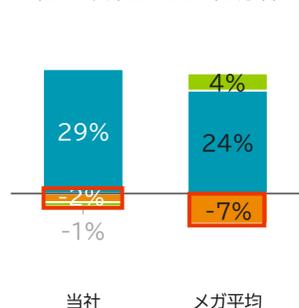
① 金利が固定された定期預金が7割の調達構造

当社定期預金「グッドセレクト(2年・3年・5年)」による金利上昇時に利益が出るポジションが継続的に発生

② 保有債券の評価損の少なさ

金利上昇時の有価証券への投資余力を確保

その他有価証券・評価損益
(CET1資本比/2024年3月末)

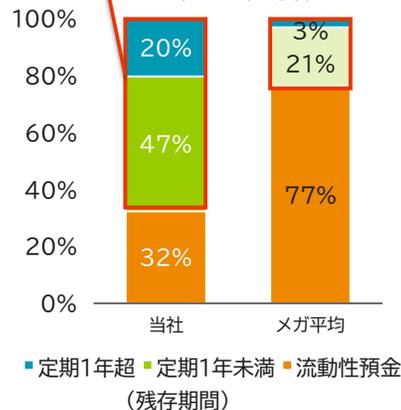


■ その他 ■ 債券 (円債+外債) ■ 日本株

当社の運調構造(円貨)
(2024年3月末)



負債(円貨)の内訳
(2023年9月末)



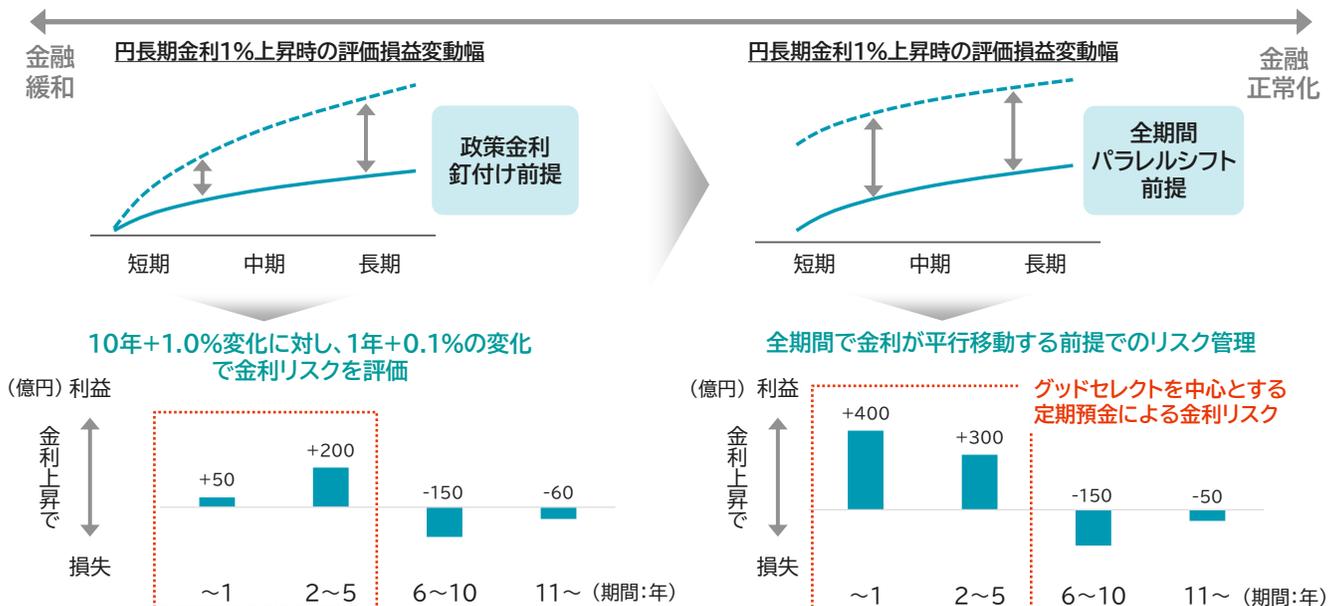
■ 定期1年超 ■ 定期1年未満 ■ 流動性預金 (残存期間)

- ◆ 当社のALMの特徴は、右下のグラフにある通り、定期預金が負債全体の70%弱、なかでも1年超の固定金利定期預金が負債全体の20%を占めているという点にあります。
- ◆ 当社以外では定期預金の比率が平均で25%弱、1年超の比率に至っては3%程度しかございませんので、当社の独自性がお分かりいただけるかと思えます。
- ◆ この固定金利負債が大きいということは、市場金利上昇の際に、調達コストがより長く低位に留まるというメリットがあるものとなります。

4. 今後のALM運営のポイント(強化戦略①)

重要
テーマ

- 金利上昇を捉えるため定期預金によるショートポジションを保持する方針
- **金利上昇時に利益確定のオペレーションを実施し、評価益の確保を目指す(円金利+1%上昇で数百億円規模)**
- その他有価証券(JGBなど)への投資を積極活用し、収益拡大へ



Copyright © 2024 SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS, INC. All rights reserved.

7

- ◆ 右下7頁のスライドでは、この当社BSの独自性と、これから金融政策正常化が本格化する環境を踏まえた、当社ALMにおける当面の円金利リスクコントロール戦略についてお話し致します。
- ◆ まず、右下のグラフをご覧ください。こちらは、当社預貸ポジションの金利リスクを掲載しています。
- ◆ 各残存期間別に、市場金利が+1%上昇した場合の評価損益変化額、いわゆるセンシティビティを表示したものととなります。
- ◆ 例えば11年超のゾーンでは、市場金利が+1%上昇すると、▲50億円評価損が増えてしまうという意味になります。
- ◆ ただし、これはあくまで右上の図のような金利変化、つまり短期ゾーンから長期ゾーンまでが平行に金利変化した場合のセンシティビティということになります。
- ◆ これまでの、マイナス金利政策、及び、ゼロ金利政策の下では、政策金利である手前の金利は釘付けにされており、左上の図のように、長期ゾーンが上下に大きく振れ、イールドカーブとしては、傾きが強くなるスティーピングと、傾きが弱まるフラットニングを繰り返すという状況でした。
- ◆ この間我々は、左下のグラフのように、6~10年ゾーンが+1%上昇した際には、~1年ゾーンは8分の1である+0.125%しか動かないというように、左上の金利の動きに整合的な各年限ゾーンの金利変化率を用いて、実質的なセンシティビティを計測し、その左下のグラフの全年限ゾーンの合計値を0にすることで、左上のような金利変化が起こっても、預貸ポジションの評価損益が概ね維持出来るような運営を行って来ました。
- ◆ しかし、この後金融政策正常化が政策金利の引き上げという次のステップに入ってしまった場合には、金利変化が左上から右上のような変化に戻り、我々の預貸ポジションも右下のインパクトを生んで行くこととなります。
- ◆ 例えば、5年までのゾーンの金利が+1%上昇した場合には、数百億円規模での評価改善が見込まれることとなりますので、そのような局面を捉え、既存の固定金利預金調達に対して、日本国債の購入や金利スワップの固定金利受け取りを実施し、評価益をその水準でロックするアクションを実施することが出来るかどうか、適切なタイミングを捉えることが出来るかどうか、当社ALMの当面の重要テーマということになります。
- ◆ 次のスライドからは、強化戦略の2点目である、顧客・共創領域でのDXの取り組みとしてデジタルを活用した新たなチャレンジについてお話しさせていただきます。

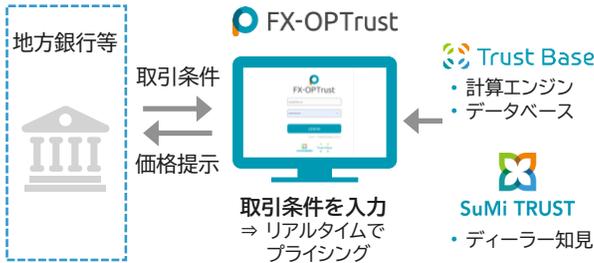
5. デジタルを活用した新たなチャレンジ(強化戦略②)

保有情報とDXの利活用によるマーケットメイク業務の高度化

取引フロー予測

- レイト照会情報やポジション情報のデータベース化
通貨オプションプライシングWebサービス「FX-OPTrust」によるデータベースを活用した分析

サービス提供



取引フロー予測のモデル化



市場予測

- 市場・ポジション分析の強化
BIツールの活用で、より詳細なリスクの把握やポジション管理、シミュレーション等が高精度かつ容易に

累計	1y	2y	3y	4y	5y	7y	10y	15y	20y	30y								
累計	150,632,815	-99,841	3,639,723	-12,529,305	-1,043,455	1,344,969	-97,311,079	-35,960,296	-16,152,417	8,792,783	17,981							
1m	1,809,547							-27,600	-64,451	957,055	2,228							
2m	1,607,549							387,631	1,085	1,216,182	2,672							
3m	2,132,976									2,023,730	9,031							
6m	1,328,169									1,324,928	3,241							
9m	7,994,870	3,486,558	2,846,871	31,544	36,786	5,523,195	-343,218	-5,434,520	48,839	1,437,261	3,109							
1y	-1,946,173	876,104	2,902,807	42,394	31,696	3,083,179	-98,362	-9,974,008	136,972	997,125	1,709							
18m	-3,539,727									-3,715,363	-30,611	205,456						
2y	-5,738,857									23,860	40,810	299,130	271,727	30,999,047	155,416	1,879,837	371,285	
3y	6,111,649	23,759	25,540	37,932	1,362,099	814,655	-2,612,104	2,331,332	1,521,902	65,937								
4y	-7,621,131	-1,024,448	264,594	-2,080,211	-356,492	8,716,931	-4,068,615	-5,064,334	-4,013,157	42,363								
5y	89,991,300	-3,805,985	1,631,144	14,940,988	-2,802,733	17,127,127	15,615,674	-11,478,483	17,621,884	-14,972								
7y	-38,476,384	119,934	-4,926,966	3,451,237	183,634	22,981	29,845,569	-1,702,204	259,197									
10y	-20,809,696	189,212	7,367	-199,792	-200,210	-347,204	12,964,802	-8,843,337	-17,737									
15y	428,285	139,705	-36,712	861	10,510	-197,640	15,362	-140,054										
20y	39,482	1,219	9,795	19,352	9,305	-188												

ポジション
管理イメージ

未来予測研究

- ZAPATA社と共同で量子コンピュータおよび量子インスパイアード技術 + AIによる未来予測手法を研究
 - 深層学習による現実に近い市場シナリオの生成
 - ディープハッジ研究への活用も検討



Copyright © 2024 SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS, INC. All rights reserved.

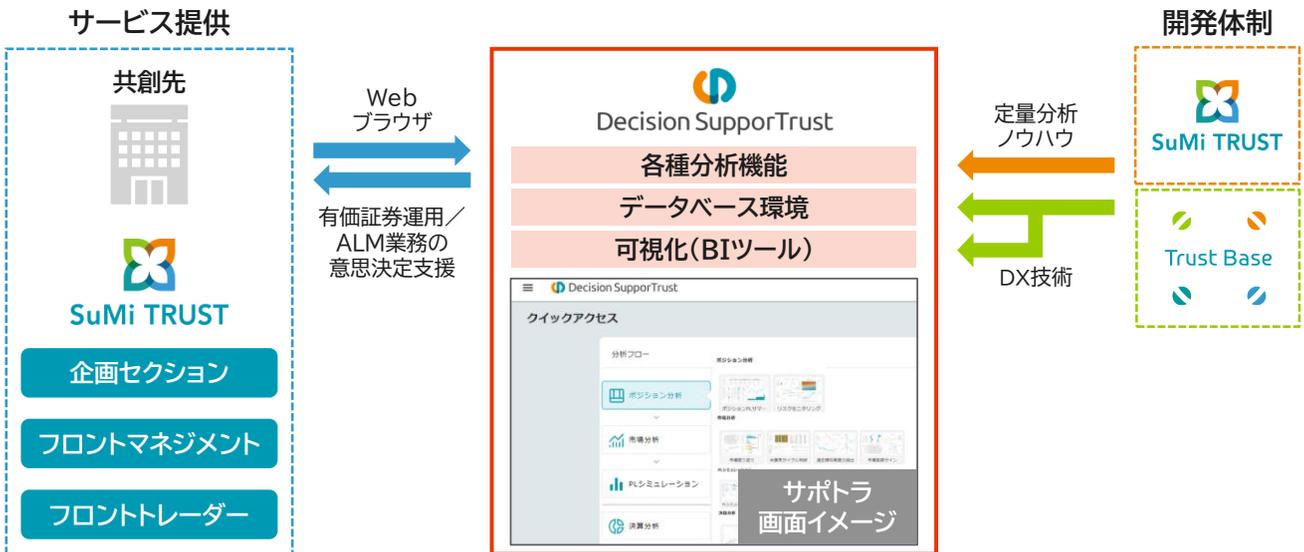
8

- ◆ マーケット事業では、顧客・共創業務の中に、お客さまとの取引から発生するポジションのマーケットリスクを適切にコントロールしながら、着実に収益を積み上げて行くことを目的としたマーケットメイクという業務がございます。
- ◆ このマーケットメイク業務において、DX化の取り組みを積極的に行っています。
- ◆ 通貨オプションのプライシングを自動化するWebサービスであるFXオプトラストの提供を昨年度開始致しました。
- ◆ 複数回の権利行使や複雑な条件を持つなど、プライシングに相応の時間と高負荷な計算を要する通貨オプション取引について、ご利用頂くお客さまが電話やメールで価格提示を当社へ依頼することなく、自ら素早く簡単にプライシング出来る機能を備えており、高い利便性を実現しています。
- ◆ 主にご利用いただいている地方銀行の市場部門の方々から、ご好評いただいております。
- ◆ また、お客さまのオプトラ利用状況をデータ蓄積する態勢も整えており、蓄積した情報を活用して、機械学習による取引フロー予測のモデル化の研究も進めております。
- ◆ 右側の市場予測の分野では、BIツールなどを用いて、ポジション管理やシミュレーションを容易にし、リスクコントロール力の向上を図っています。
- ◆ また、量子コンピューター技術に優れたZAPATA社と共同で、量子コンピューター技術とAIを活用した未来予測手法を研究しています。
- ◆ 将来的には、深層学習による市場シナリオの生成などへの活用も検討しています。
- ◆ 今後もマーケット事業の知見をDXと融合することを通じて、収益性の向上や業務の高度化・効率化を図って参ります。

5. デジタルを活用した新たなチャレンジ(強化戦略②)

- 当社の市場運用・分析ノウハウおよびDX知見を活用し「共創先や当社自身の課題解決(意思決定)」を支援
- 今後もバランスシート全体の課題の可視化と分析・意思決定に繋げる機能開発を推進し、全社AUF拡大へ貢献

ALM共創モジュール(Decision-SupportTrust:サポトラ)



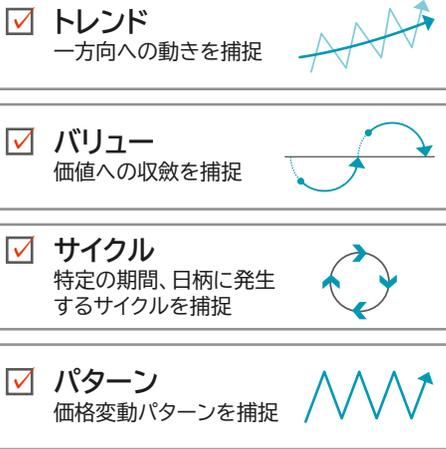
- ◆ 右下9頁では、お客さまとの共創活動について紹介させていただきます。
- ◆ 冒頭でも申し上げましたが、「共創」とは、お客さまと当社の投資・ALM諸課題を共に考え解決を目指すことをコンセプトとしたビジネスモデルになります。
- ◆ 図で示してあるALM共創モジュール・サポトラは、意思決定プロセスの可視化を通じて、現場と経営の懸け橋となることを企図したモジュールです。
- ◆ 意思決定の根拠を経営層と共有することで、市場部門のアカウントビリティの確保や、全社一丸となったリスクテイク、対外説明力の向上に繋げることが期待されます。
- ◆ まずは、当社の意思決定プロセスの強化に活用しておりますが、今後はお客さまへの展開も目指してまいります。
- ◆ お客さまと当社ではB/S構造など異なる点もございますが、課題には共通する部分も多く含まれているのではないかと考えており、ALM上の課題を共有することで、未来に備えたソリューションの共同開発や共同投資の実現に繋げてまいりたいと考えております。
- ◆ お客さまと当社が協働することにより、取り組む理由やポートフォリオ上適切な必要投資額など、経営向けの説明ストーリーが、ソリューション開発と同時に創り出されることとなります。
- ◆ また、投資後のモニタリングにも活用出来ます。
- ◆ 現在は、市場運用に関する領域が共創の中心ですが、今後はバランスシート全体の課題へのアプローチを目指してまいります。

6. 金融市場分析の特徴(強化戦略③)

- グローバルデフレトレンドの転換で、市場のボラティリティが上昇し、得意技である「定量投資戦略」が活きる環境へ
- 今後、「定量投資戦略」により年間50億円規模の安定収益獲得を目指す

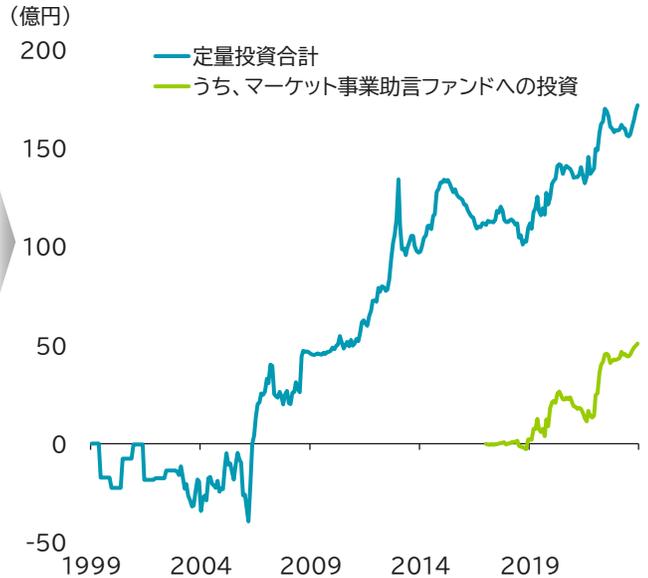
定量分析

投資



市場の必然の動きを抽出・戦略化

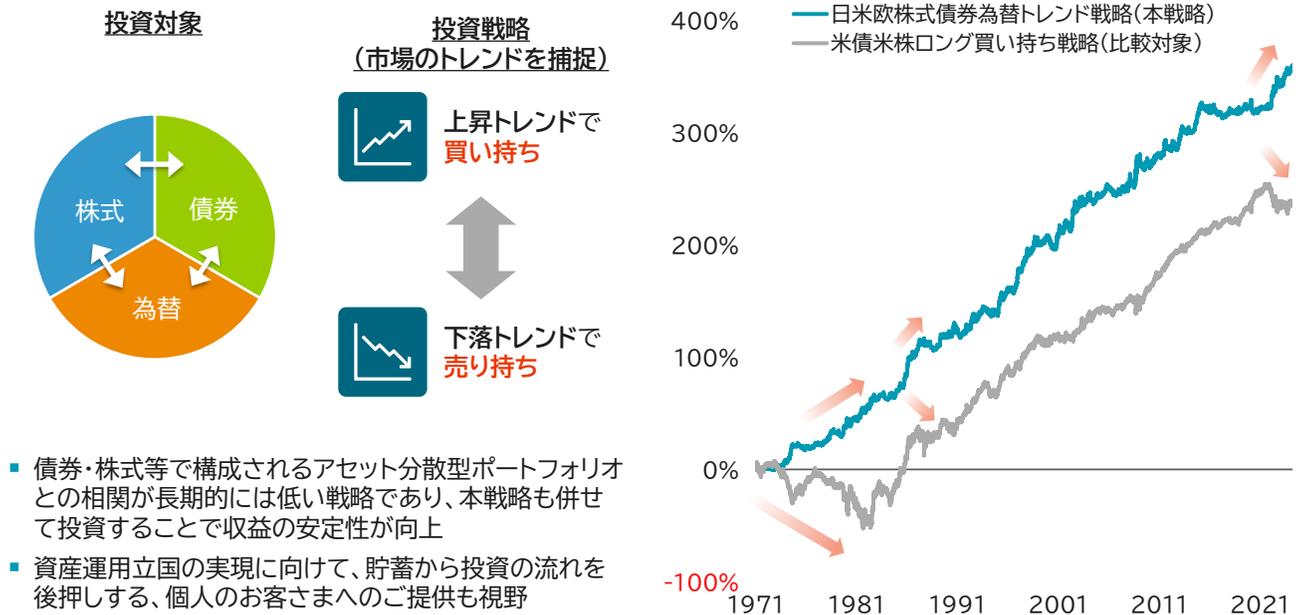
定量投資戦略の総合損益累計(1999~2023年度)



- ◆ 最後に、右下10頁目以降で、強化戦略の3点目であるマーケット事業が永年掛けて培ってきた、金融市場分析に関する考え方、特徴についてお話し致します。
- ◆ 金融市場分析に関して、将来の金融市場の動きを予測しようとした場合、偶然の要素を100%排除することは出来ません。どうしても不確実性が残ってしまいます。
- ◆ しかしながら、金融市場の動きの中には、市場参加者に生じた事象による一時的な需給の歪みや、大きな金融イベントが起こった後の市場参加者心理要因と思われる価格修正パターンなど、必然と思われる動きが一定程度存在します。
- ◆ 我々の金融市場分析は、その必然の動きに着目し、その必然の動きがどのような場合に発生し得るのかを分析し、その必然の動きを抽出することによって、再現性の高い将来の金融市場予測に役立てて来ました。
- ◆ この分析を我々は定量分析と呼び、投資業務やALM業務、マーケットメイク業務の具体的なアクションプランに活用して参りました。
- ◆ 特に、投資業務においては、従来よりノウハウの組織的な伝承が課題となっていましたので、これらの定量分析を活用した投資について、ノウハウの見える化、組織的な伝承にも資する取組として注力して参りました。
- ◆ 冒頭に申し上げたこれからの日本に起ころうとしている環境変化に際して、この我々が長きに亘って培ってきた定量分析ノウハウを最大限に活用し、個人のお客さまの資産形成に資する運用商品の提供にもチャレンジしたいと考えております。

6. 金融市場分析の特徴(強化戦略③)

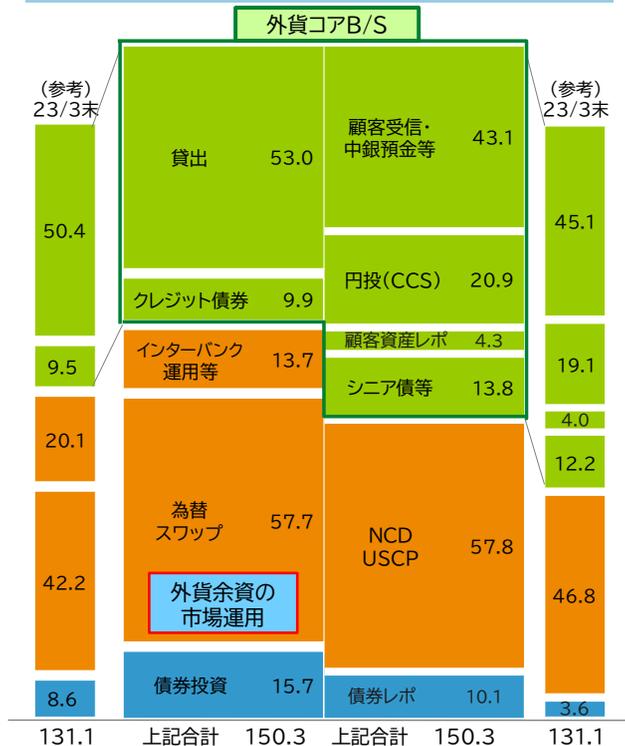
定量投資戦略の活用例(債券・株・為替のトレンドフォロー戦略)



- ◆ 右下11頁にお示しているものが、現在検討中の個人のお客さま向け運用商品の戦略コンセプトになります。
- ◆ 市場流動性の高い先進国の株式・債券・為替」を投資対象としたもので、市場のトレンドを捕捉する定量戦略を組み込むことを考えています。
- ◆ 具体的には、マーケット事業で開発した定量投資ルールに従って、上昇トレンドで買い持ち、下落トレンドで売り持ちに切り替える戦略です。
- ◆ 本戦略は、債券・株式の価格が下落する局面でも収益獲得が期待でき、バックテストでは中長期的に安定した収益となることを確認しています。
- ◆ もみ合い相場では収益力が低下する可能性もありますが、債券、株式等で構成されるアセット分散型のポートフォリオと併せて持つと、全体の収益安定化が期待できる特徴もあります。
- ◆ 個人のお客さまの長期的な資産形成にご活用頂けるファンドとしてのローンチを目指して参ります。
- ◆ 私からの説明は以上です。本日はありがとうございました。

(参考)外貨バランスシートの状況 (三井住友信託銀行)

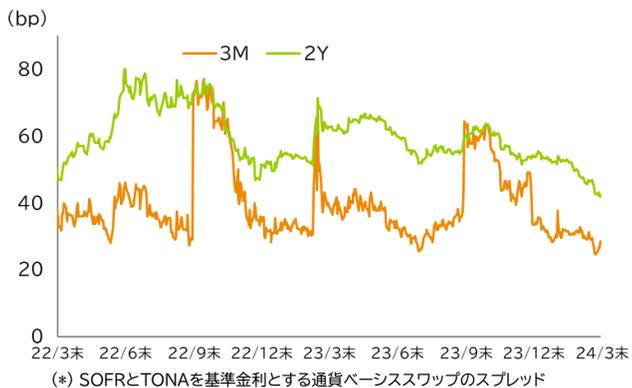
外貨B/Sの状況(24/3末)(単位:10億ドル)



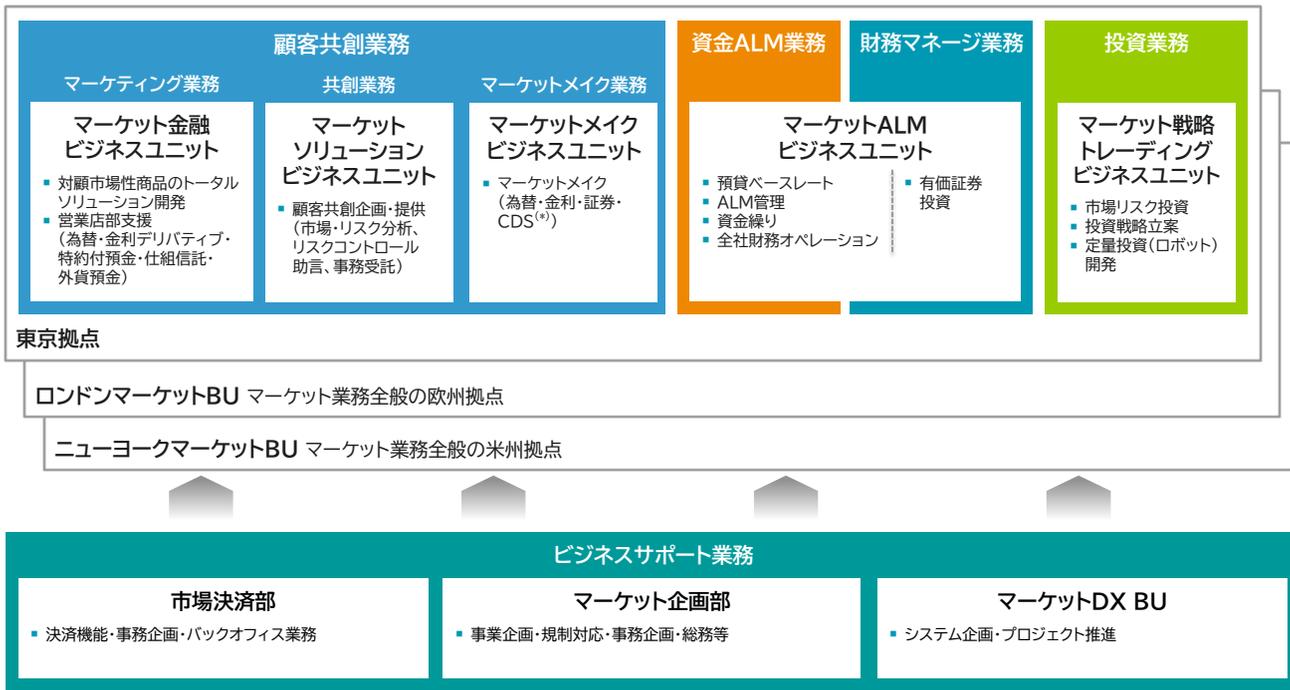
外貨ALM運営

- ◆外貨B/Sのうち、コアアセットである貸出及びクレジット債券に対しては、それら資産を上回る、高粘着性の顧客受信・中銀預金、長期調達の円投(CCS)、顧客資産レポ、シニア債等で安定的に調達する構造
- ◆NCD・USCPでの短期調達は外貨B/Sにおけるバッファとして位置づけ、インターバンク運用や為替スワップで短期運用

通貨ベーススワップ(*)の推移(米ドル・円)



(参考)マーケット事業の組織体制について



(2024年7月8日現在)

(*) クレジットデフォルトスワップ

本日のテーマ2

「不動産ビジネスの取組み」

三井住友トラスト基礎研究所

投資調査部門長兼投資調査部長 理事

坂本 雅昭

三井住友トラスト・ホールディングス 執行役員

三井住友信託銀行 常務執行役員

岩原 岳彦

注：資料中「当社」は三井住友信託銀行

Copyright © 2024 SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS, INC. All rights reserved.

日本の不動産市場の動向と見通し

- 1.日本の不動産市場の成長構造
- 2.不動産価格・取引の足元動向と見通し
- 3.個人不動産の動向

2024年7月8日

三井住友トラスト基礎研究所

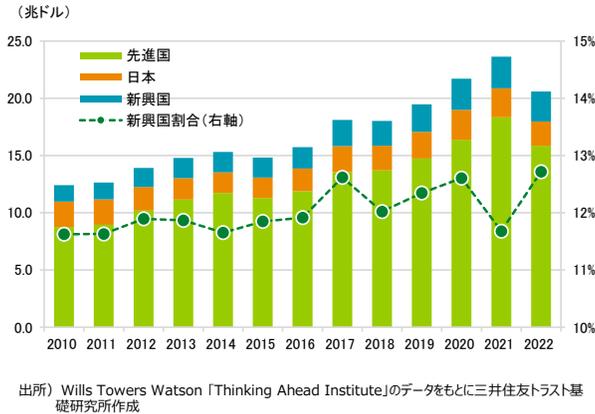
- ◆ 三井住友トラスト基礎研究所の坂本と申します。
- ◆ 私からは、三井住友信託銀行グループの不動産関連事業の環境として、日本の不動産市場の動向と見通しを説明いたします。
- ◆ 内容は、3点で構成しています。
- ◆ 一点目が、日本の不動産市場の成長構造、二点目が、不動産価格・取引の足元動向と見通しです。
- ◆ ここまでは、主に法人所有の不動産についての説明となります。
- ◆ 三点目が、マンションなど個人所有の不動産の動向です。



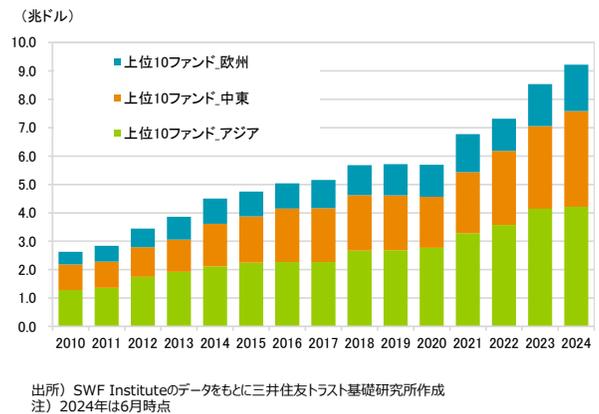
拡大する投資資金量（不動産以外を含む全体）

- 経済の成熟化や高齢化により、世界的に貯蓄（有価証券等を含む）は増加しやすい環境
- そのため、年金基金の運用資産額は、先進国を中心に増加傾向
- SWFの運用資産額も増加傾向。特にコロナ禍以降は、株価上昇や石油価格高騰により、一層増加

世界の大規模年金（上位300基金）の
運用資産額の推移



SWF（上位10ファンド）の
運用資産額の推移



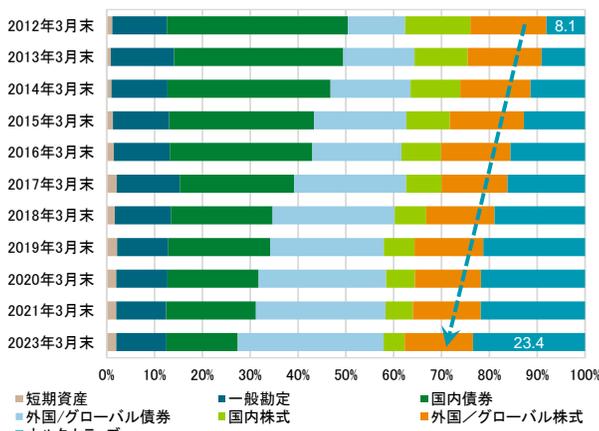
- ◆ まずはじめに、日本の不動産市場の成長構造について、説明いたします。
- ◆ 経済が成熟化し、高齢化が進むと、有価証券等を含む貯蓄額は、世界的に増加しやすい状況となります。
- ◆ そのため、左の図にありますように、世界の大規模年金の運用資産額は、先進国を中心に増加傾向にあります。
- ◆ また、右の図は世界のソブリンウェルスファンドの運用資産額ですが、こちらも増加傾向にあります。
- ◆ 特に、コロナ禍以降は、株価上昇や石油価格高騰により、一層増加しています。



オルタナティブ投資・不動産投資ニーズの拡大

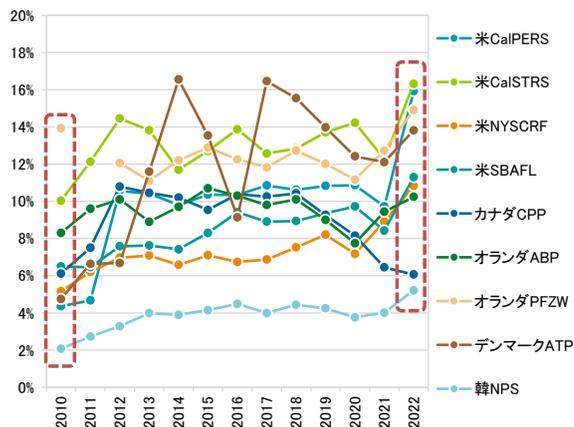
- 利回り確保とリスク分散を目的に、オルタナティブ投資ニーズ、中でも不動産投資ニーズは拡大傾向
- 投資資金量全体の増大（前頁参照）と不動産投資ニーズの拡大が相俟って、世界の不動産投資資金は増加しやすい状況

日本の企業年金基金（確定給付型）の資産配分の推移（政策アセット・ミックスベース）



出所) JPMorgan・アセット・マネジメント「企業年金運用動向調査」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成
注) 2022年3月末の数値は非公表

海外大規模年金基金 不動産投資比率（実績）



出所) 各基金のAnnual Report、HP資料等をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

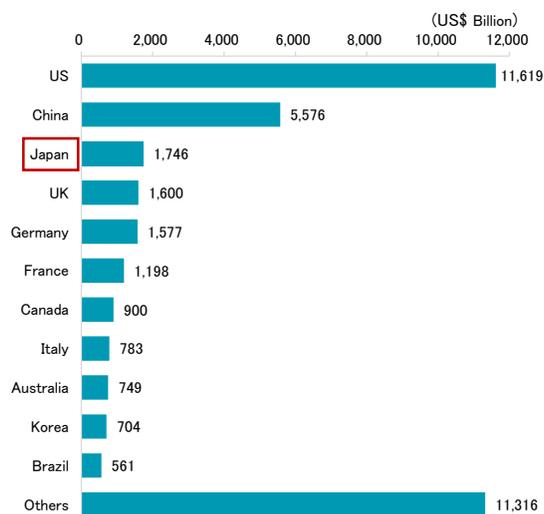
- ◆ ここでは、増加する投資資金が、どのようなアセットに向かっているのかについて見てみたいと思います。
- ◆ 左の図は、日本の企業年金の政策アセット・ミックスベースでの資産配分です。
- ◆ 濃い水色の「オルタナティブ」の割合が、2012年の8%から、2023年には23%へと、着実に拡大しています。
- ◆ 利回り確保とリスク分散を目的に、不動産を含むオルタナティブ投資が指向されていることがわかります。
- ◆ また、右の図は、海外の大規模年金の実績ベースでの不動産投資比率です。
- ◆ これも緩やかに拡大しており、2022年には、比率の低い年金で約6%、比率の高い年金では約16%に達しています。
- ◆ このように、投資資金全体の増大と、不動産投資ニーズの拡大が相俟って、世界の不動産投資資金量は増加しやすい状況にあります。



世界における日本の不動産市場

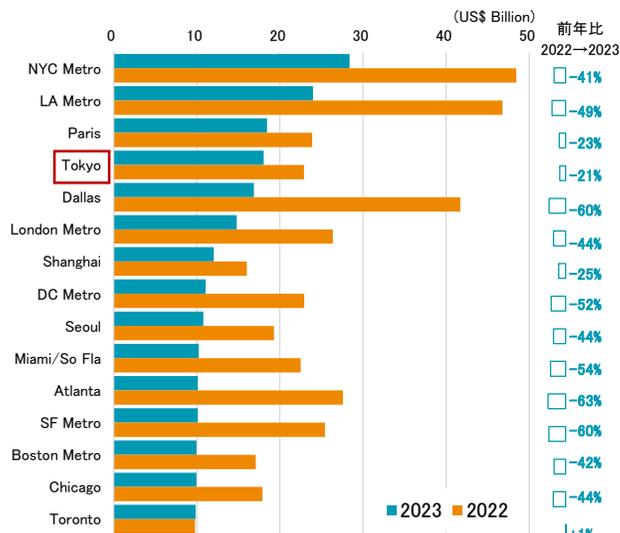
- 日本は、世界の中で不動産市場規模が大きく、ポートフォリオ構築において欠かせない国
- 日本の相対的に見た、流動性の高さ、緩和的な金融環境、賃貸市場の安定性等は高く評価

投資可能な不動産の市場規模（2023年）



出所) 三井住友トラスト基礎研究所

不動産取引額の上位15都市



出所) MSCI Real Capital Analytics のデータをもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

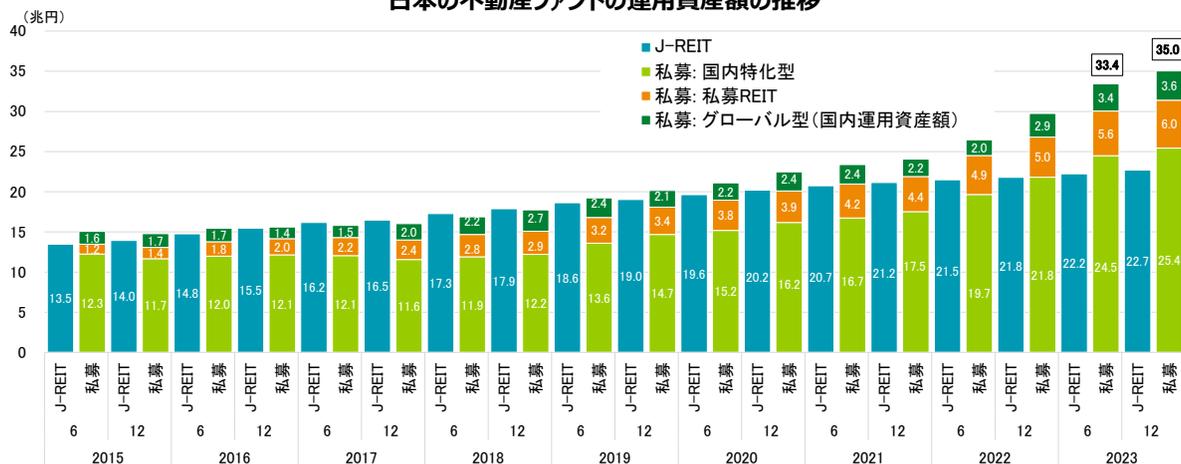
- ◆ 次に地域別で見てみましょう。世界の不動産投資資金が向かう先として、日本への期待は大きいです。
- ◆ 左の図は、不動産市場規模の国別ランキングを示しています。
- ◆ 日本は、米国、中国に次いで3番目に大きく、不動産ポートフォリオを構築する上で欠かせません。
- ◆ 右の図は、不動産取引額の世界主要都市別ランキングです。
- ◆ 東京は、ニューヨーク、ロサンゼルス、パリに次ぐ4番目となっています。
- ◆ 右端の青文字に示す通り、世界的に2023年の不動産取引額は前年と比べて減少しましたが、東京の減少率は21%と比較的小さなものに留まりました。
- ◆ これらは、日本の流動性の高さ、緩和的な金融環境、賃貸市場の安定性などが高く評価された結果と考えられます。



不動産投資資金の受け皿 日本の不動産ファンド市場の拡大

- 日本の不動産ファンドの運用資産額は、不動産投資資金の受け皿として、拡大を継続
- 特に近年は、投資戦略が多様な私募ファンドが大幅に拡大
- J-REITは、コロナ禍以降は資金調達が難しいが、借入の拡大や資産の入替等により、緩やかに拡大

日本の不動産ファンドの運用資産額の推移



出所) 不動産証券化協会・三井住友トラスト基礎研究所「不動産私募ファンドに関する実態調査」

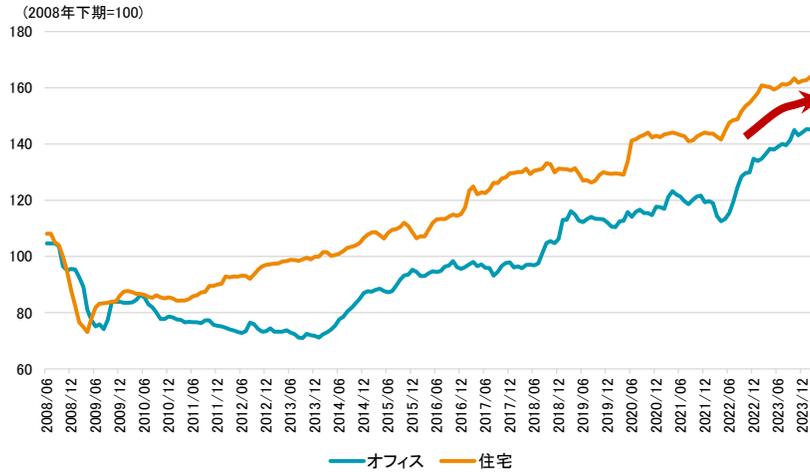
- ◆ 更に、日本に目を移したいと思います。日本における不動産への投資資金の受け皿は、主に不動産ファンドとなります。
- ◆ 不動産ファンドは、大きく、私募ファンドとJ-REITで構成されますが、これらの運用資産額はともに拡大を続けています。
- ◆ 特に近年は、グラフの黄緑色、オレンジ色、緑色の部分を合わせた私募ファンドが、投資戦略の多様化により、大幅に拡大しています。
- ◆ 水色のJ-REITは、コロナ禍以降は資金調達が難しい状況が続いていますが、それでも、借入の拡大や資産の入替等によって、緩やかに拡大しています。
- ◆ このように、全体として、不動産ファンドの市場規模は拡大を続けていますので、これに携わるビジネスも成長しやすいと言えます。



不動産価格の動向

- 不動産価格は、金利上昇の影響等により、足元では上昇ペースが鈍化

J-REIT不動産価格指数



出所) 三井住友トラスト基礎研究所

注1) J-REITの売買事例を活用し、ヘドニック法により推計した指数(終年減価が折り返されない)

注2) 価格時点は、不動産/不動産信託受益権の売買に関するプレスリリース公表時点か引渡時点のいずれか早い日を表している

注3) 傾向を読み取りやすいよう、年間移動平均値(中心化移動平均値)としている。このため、原則として直近約6ヵ月分の数値に関しては、将来の取引事例データの追加等に伴い改訂される場合がある

- ◆ ここからは、日本の不動産価格や取引の動向と今後の見通しを説明いたします。
- ◆ このグラフは、日本の不動産価格指数で、当社が、J-REITによる不動産の取得事例と売却事例をもとに推計したものです。
- ◆ オフィス価格、住宅価格ともに、金利上昇の影響などによって、足元で上昇ペースが鈍化してきています。



今後の不動産市場はどうなるのか？ ～金融政策の変更が不動産投資市場に与える影響～

金融政策の変更と金利の見通し

- 日銀による2024年3月の金融政策の変更を受け、エコノミスト等の金利の見通しは上方修正された
 - ✓ 短期金利：年内に追加利上げ、その後も段階的に利上げの可能性
 - ✓ 長期金利：中期的に1%超で推移する可能性

期待利回りへの影響

- 金利上昇は期待利回りの上昇圧力となる
- ただし、期待利回りの低下圧力も相応に存在
- トータルでの期待利回りの上昇圧力は小さいと想定

不動産取引への影響

- 価格の先高感と先安感が混在
- 一定の取得ニーズと利益確定のための売却ニーズにより、不動産取引が活発化する可能性

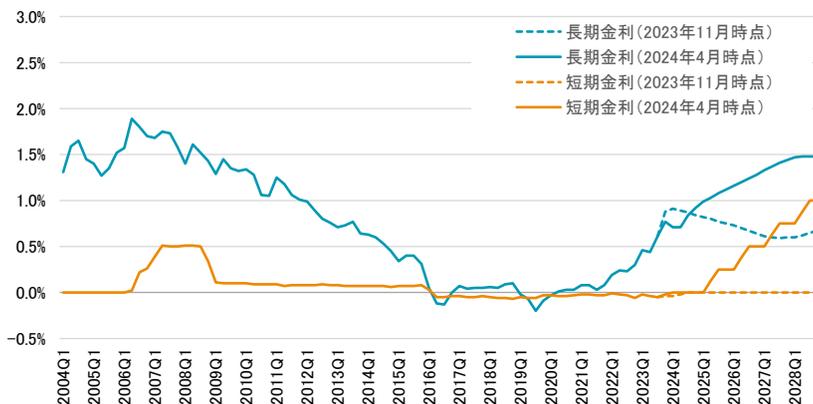
- ◆ では、今後の不動産市場はどうなるのか、そこで注目されるのは、金融政策変更の影響です。
- ◆ 橙色のボックスにあります通り、日銀の金融政策変更を受けて、エコノミストなどの金利の見通しは上方修正されました。
- ◆ 金利上昇の影響としては、左下水色ボックスの「期待利回りへの影響」と、右下水色ボックスの「不動産取引への影響」が注目されます。
- ◆ まず、左側の「期待利回りへの影響」についてです。
- ◆ 金利上昇は、期待利回りの上昇圧力になります。これは、不動産価格の下落圧力を意味します。
- ◆ ただし、期待利回りの低下圧力も相応に存在しているため、トータルで見たとときの期待利回りの上昇圧力、つまり価格の下落圧力は小さいと考えています。
- ◆ 次に右側の「不動産取引への影響」についてです。
- ◆ 金融政策の変更を受けて、不動産価格の先高感と先安感が混在する状況になってきました。
- ◆ このような状況は、物件取得ニーズと売却ニーズの双方が市場に多くあることを意味しますので、不動産取引という観点では活発化する可能性があると言えます。



金利の見通しの変化

- 長期金利、短期金利の見通しは、2024年3月の金融政策の変更を挟んで、上方に修正

長期金利（10年国債利回り）、短期金利（政策金利）の見通し



出所) Oxford Economics (2023年11月、2024年4月時点予測) をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成
注) 2023年11月時点は2023年Q4以降が予測値、2024年4月時点は2024年Q2以降が予測値

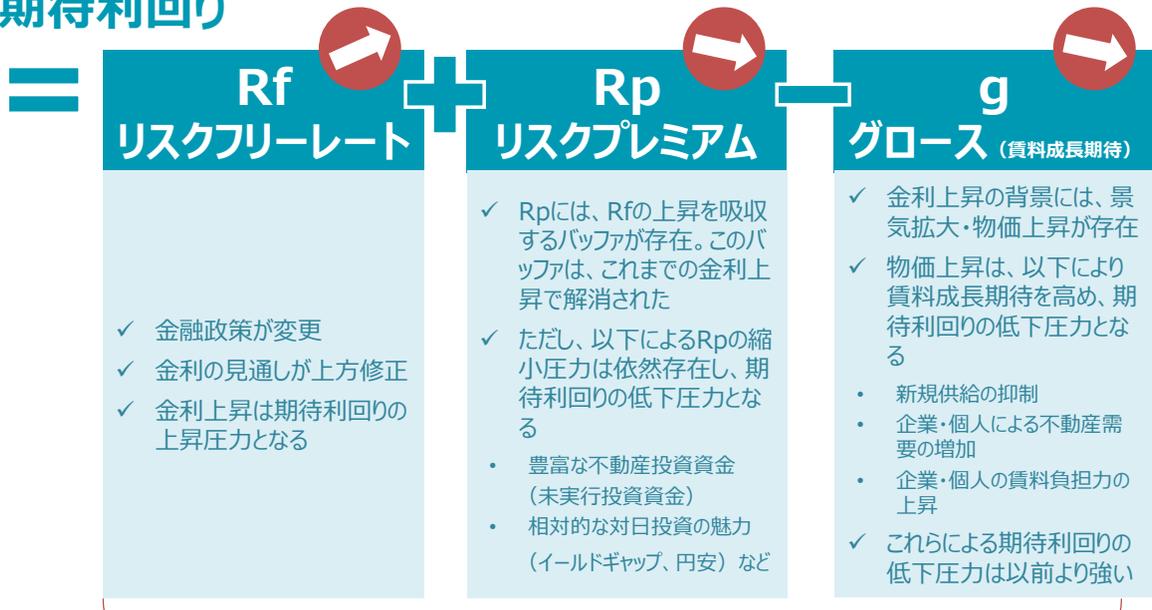
- ◆ 只今の話を、もう少し詳しく説明していきます。
- ◆ このグラフは、シンクタンクによる金利の見通しです。
- ◆ 水色が長期金利、橙色が短期金利で、点線が2023年11月時点の見通し、実線が2024年4月時点の見通しです。
- ◆ 短期金利、長期金利ともに、上方修正されていることがわかります。



金利上昇の期待利回りへの影響（考え方）

期待利回り

期待利回りへの圧力



トータルでの期待利回りの上昇圧力（＝不動産価格の下落圧力）は小さいと想定

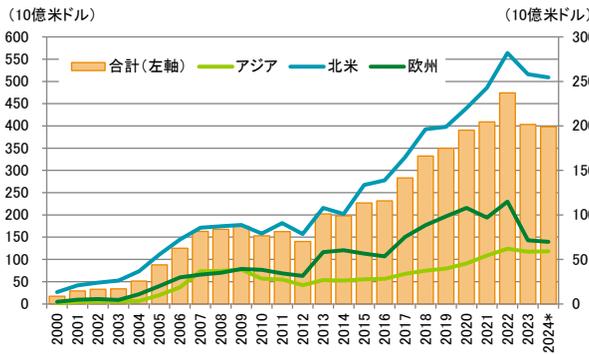
- ◆ このような金利上昇が、今後の不動産の期待利回りにどう影響するのかについて、整理しておきたいと思います。
- ◆ 図のとおり、不動産の期待利回りには、左側のリスクフリーレート、中央のリスクプレミアム、それに右側のグロースの3つの要因が影響します。
- ◆ 左側のリスクフリーレートは、前のページで見た金利を意味し、その上昇は期待利回りにとっては、上昇圧力となります。
- ◆ 中央のリスクプレミアムは、これまでの金利上昇を吸収するかたちでやや縮小してきました。依然として世界的に豊富な投資資金が日本の不動産投資市場に流れ込みやすい状況にありますので、引き続きリスクプレミアムの縮小余地があると考えられ、期待利回りの観点からは低下圧力となります。
- ◆ 最後は、右側のグロース、つまり賃料成長期待です。物価上昇は、様々なルートを通じて、賃料の成長期待を高めますので、これも期待利回りの低下圧力になると考えています。
- ◆ これらを3つの要因をトータルで見た場合、期待利回りの上昇圧力、すなわち不動産価格の下落圧力は小さいと想定しています。



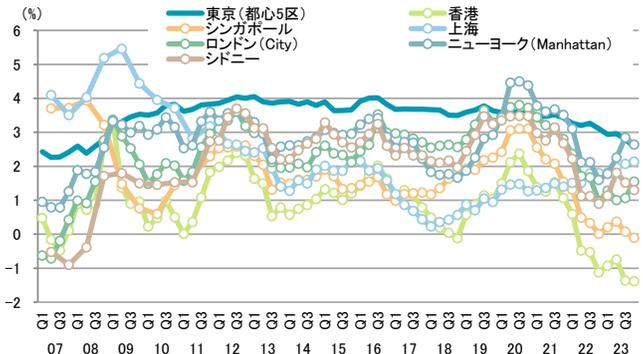
リスクプレミアム要因の期待利回りへの影響

- 2023年は世界的な金利上昇などによって、一部の欧米投資家に慎重姿勢が見られたものの、豊富な未実行投資資金（待機資金）が積み上がっている状況は大きくは変わらず
- 世界の主要都市に比べて、東京のイールド・ギャップ（＝キャップレート－10年物国債利回り）は相対的に厚い。円安もあって世界の投資資金が日本に流入しやすい環境は継続
- これらリスクプレミアム要因は期待利回りの低下圧力に

世界の不動産私募ファンドの未実行投資資金残高推移



世界主要都市のオフィスのイールド・ギャップ

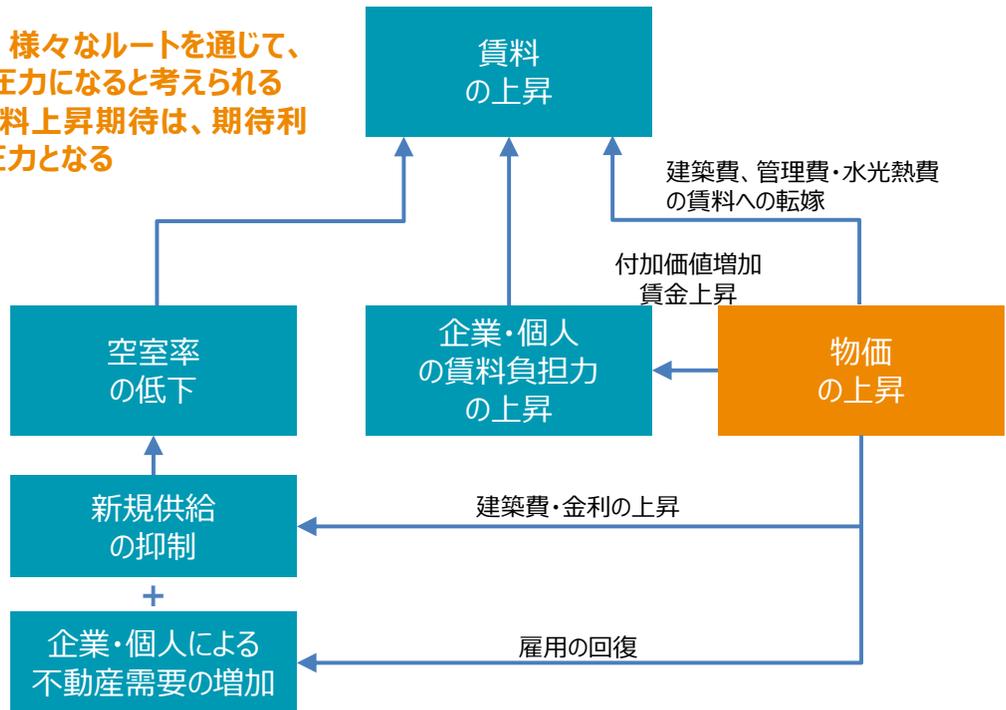


- ◆ 先ほどお話ししたリスクプレミアム要因について、グラフで確認したいと思います。
- ◆ 左の図は、世界の不動産私募ファンドの未実行投資資金、すなわち投資待機資金の残高です。
- ◆ 不動産投資ニーズの高まりから、長期的に残高の拡大が続いています。
- ◆ 2023年には、一部の欧米投資家が慎重姿勢となり、残高は前年比で減少しましたが、未実行投資資金が豊富に存在する状況に大きな変化はありません。
- ◆ 次に、右の図ですが、これは世界主要都市のオフィスのイールド・ギャップです。
- ◆ キャップレートから10年国債利回りを引いたもので、これが高いほど、投資妙味があると判断され、資金は流入しやすいと考えられます。
- ◆ 東京のイールド・ギャップは水色の太い線です。
- ◆ 世界の主要都市において、長期金利が大幅に上昇しイールド・ギャップが縮小したのに対し、東京は依然として高い水準にあります。
- ◆ 加えて、円安も、世界の投資資金が日本に流入しやすい状況を作り出します。
- ◆ 先ほどの説明の繰り返しとなりますが、このような状況から、リスクプレミアム要因は、引き続き期待利回りの低下圧力になると考えています。



グロス要因の期待利回りへの影響（考え方）

- ✓ 物価上昇は、様々なルートを通じて、賃料の上昇圧力になると考えられる
- ✓ このような賃料上昇期待は、期待利回りの低下圧力となる



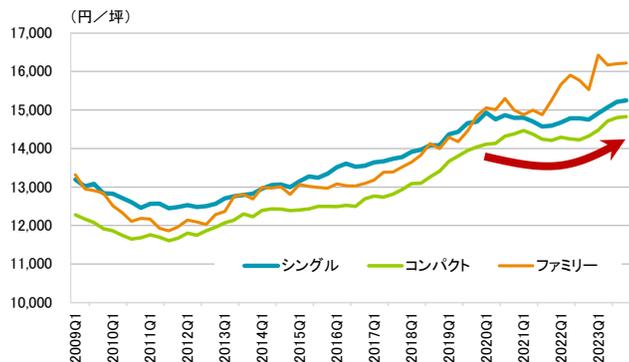
- ◆ 次に、グロス要因、つまり賃料成長期待についても、もう少し詳しく説明いたします。
- ◆ 理論的には、物価上昇は、様々なルートを辿り賃料の上昇圧力になると考えられます。
- ◆ まず、橙色のボックスから上に向かう矢印についてです。建築費や管理費・水光熱費が上昇すれば、それを賃料に転嫁しようとする動きが出てきます。
- ◆ 次に、橙色のボックスから左に向かう矢印についてです。物価が上昇すると、企業の付加価値・利益が増加し、賃金も上昇します。そうなりますと、企業や個人の賃料負担力が高まり、賃料は上昇していきます。
- ◆ 次に、橙色のボックスから下に向かう矢印についてです。物価が上昇して、建築費や金利が上昇すれば、新規供給は抑制されていきますが、同時に上昇局面では、雇用が回復することが多く、企業や個人による不動産需要は増加していきます。このように供給抑制と需要増加が生じることで、空室率が低下し、賃料は上昇していきます。
- ◆ まとめますと、物価上昇は、様々なルートで賃料上昇へと繋がり、期待利回りの低下圧力になると考えられます。



実際の賃料動向

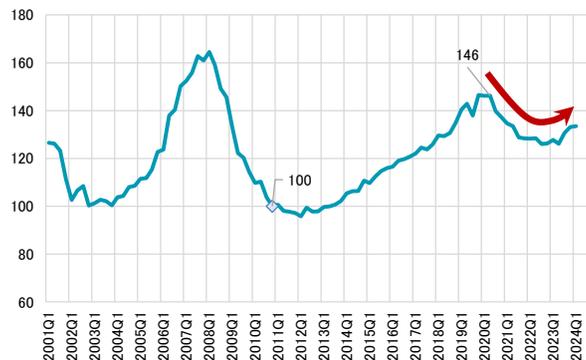
- 東京の賃貸マンションの賃料は、コロナ禍ではやや軟調であったが、2022年以降は上昇基調に回帰
- 東京のオフィスビルの賃料は、コロナ禍以降下落していたが、2023年後半には底打ち・反転

賃貸マンションの賃料動向（東京23区）



出所) アットホーム株式会社・三井住友トラスト基礎研究所「マンション賃料インデックス」
注) シングルは18㎡以上30㎡未満、コンパクトは30㎡以上60㎡未満、ファミリーは60㎡以上100㎡未満。

オフィスビルの賃料動向（東京都心5区）
（2010Q4=100）



出所) 三井住友トラスト基礎研究所

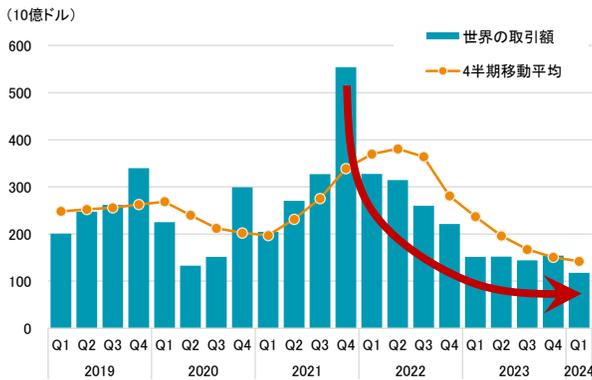
- ◆ では、このような賃料上昇圧力が、実際に生じているのかを、確認してみます。
- ◆ 左の図は、東京の賃貸マンションの賃料動向です。
- ◆ コロナ禍ではやや軟調でしたが、2022年以降は上昇基調に回帰しています。
- ◆ 右の図は、東京のオフィスビルの賃料動向です。
- ◆ コロナ禍以降、出社率の低下を受けて下落が続いてきましたが、2023年後半には底打ち・反転しています。
- ◆ このように、実際に賃料は上昇に転じており、賃料成長期待も強まっていると思われます。



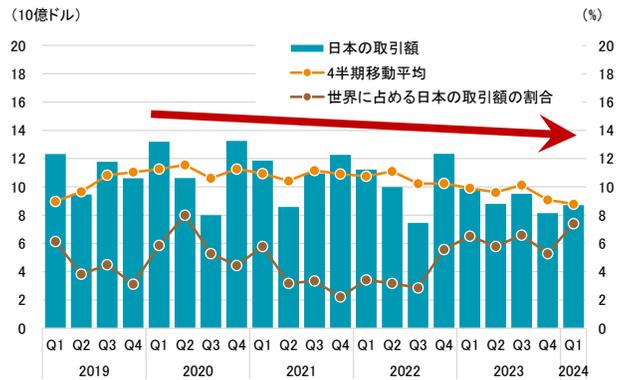
コロナ禍以降の不動産取引動向

- 世界の不動産取引額は、金融引き締めを受けて、2021年Q4をピークに大幅に減少
- 一方で、日本の取引額は資金調達に大きな変化がないため、コロナ禍以降も安定的に推移
- そのため、世界の不動産取引に占める日本の割合は、2023年以降は比較的高く推移

世界の不動産取引額



日本の不動産取引額



出所) MSCI Real Capital Analyticsのデータをもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

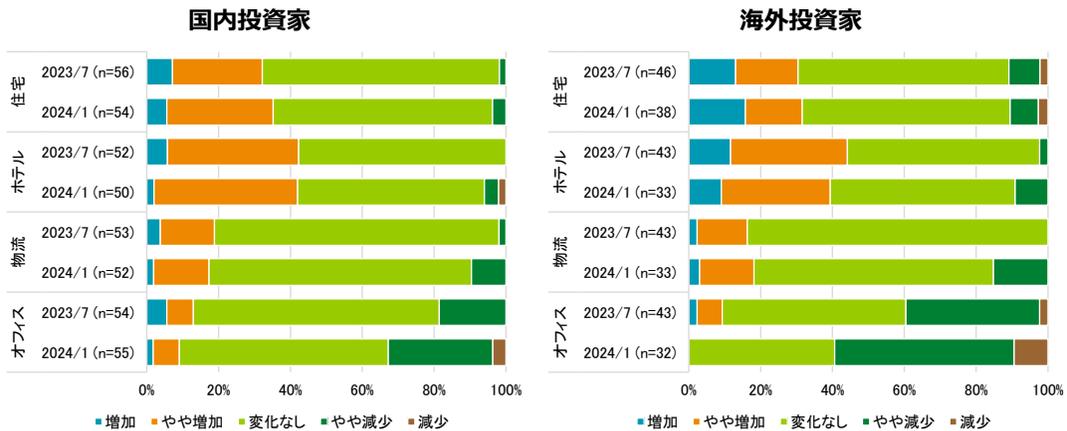
- ◆ ここからは、金利上昇の影響のうち、もう一つの大きな注目点である、不動産取引への影響を説明します。
- ◆ 影響を説明する前に、不動産取引動向を確認しておきたいと思います。
- ◆ 左の図は、世界の不動産取引額の推移です。
- ◆ 金融引き締めを受けて、2021年Q4をピークに減少傾向にあることがわかります。
- ◆ 一方で、右の図は、日本の取引額ですが、資金調達環境に大きな変化が生じていないため、安定的に推移しています。
- ◆ そのため、茶色の折れ線である、世界に占める日本の割合は、2023年以降は比較的高く推移しています。
- ◆ このように、足元の日本の不動産取引は比較的活発と言えます。



不動産取引が足元以上に活発化する可能性

- 2024年1月時点のアンケート調査によれば、国内・海外投資家ともに、日本の不動産への投資額は一部では鈍化が見られるもの、概ね増加傾向を維持
- 足元では、価格の先高感と先安感が混在。今後、先高観を持つ投資家による一定の取得ニーズと、先安観を持つ投資家の売却ニーズが相俟って、不動産取引が足元以上に活発化する可能性
- 中でもオフィスは、賃貸市場の先行きについて見方が分かれており、活発化する可能性が高い

運用会社に聞いたエクイティ投資家の投資額の状況

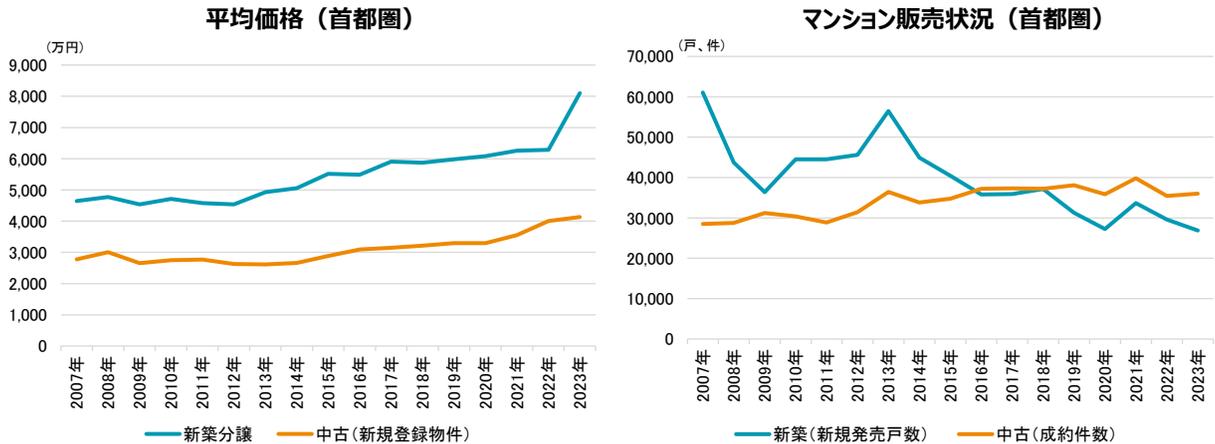


出所) 不動産証券化協会・三井住友トラスト基礎研究所「不動産私募ファンドに関する実態調査」をもとに作成
注) 不動産ファンドの運用会社に対するアンケートの結果

- ◆ 今後の不動産取引は、短期的には、足元以上に活発化する可能性があります。
- ◆ このグラフは、2024年1月時点のアンケート調査の結果で、不動産ファンドの運用会社に聞いたエクイティ投資家の投資額を示しています。
- ◆ 左が国内投資家、右が海外投資家で、水色が増加、橙色がやや増加、茶色が減少、緑色がやや減少を示しています。
- ◆ これによれば、国内投資家も海外投資家も、日本の不動産への投資額は一部では鈍化が見られるもの、概ね増加傾向を維持しています。
- ◆ その後の3月に、日銀による金融政策の変更がありました。
- ◆ これにより、不動産価格には先高感と先安感が混在する状況になってきました。このような状況が何を意味するかと申しますと、先高観を持つ投資家による取得ニーズと、先安観を持つ投資家による売却ニーズが相俟って、今後の不動産取引が足元以上に活発化する可能性があるかとみています。
- ◆ 中でもオフィスは、賃貸市場の先行きについて見方が分かれており、活発化する可能性があると考えています。
- ◆ 不動産取引が活発な状況は、不動産関連事業にとっても成長しやすい環境と言えます。

分譲マンション市場の動向（新築・中古、首都圏）

- 新築分譲マンションの価格は、建築費高騰を受けて、2023年に一層上昇。デベロッパーは、高値でも購入可能な高所得者層に絞って発売しており、2023年の新規発売戸数はコロナ禍並みの低水準
- 中古マンションの価格も一層上昇したが、新築よりも購入しやすいため、成約件数は比較的安定。これにより、中古市場の規模は、新築市場を上回る状況となっている（＝流通市場の拡大）
- マンションを購入しづらい環境が続いているが、個人所得の上昇もあって、価格上昇基調に変化は見られない



出所) 不動産経済研究所、公益財団法人東日本不動産流通機構のデータをもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

- ◆ 最後に、個人所有の不動産の動向を説明します。
- ◆ まず、分譲マンション市場の動向です。
- ◆ 左の図は、首都圏の平均価格です。
- ◆ 水色の新築の価格は上昇トレンドでしたが、2023年には一層の上昇が確認されています。
- ◆ 価格高騰を受け、デベロッパーは、高値でも購入可能な高所得者層に絞ってマンションを発売しています。
- ◆ そのため、右の図の通り、2023年の新規発売戸数はコロナ禍並みの低水準となりました。
- ◆ 中古マンションの価格も同様に見てみますと、左の図の橙色のグラフのとおり、緩やかに上昇しています。
- ◆ ただし、中古は新築よりも価格が低く、購入しやすいことから、右の図の橙色のグラフの通り、成約件数は比較的安定していることが見て取れます。
- ◆ 近年、中古の成約件数は、水色の新築の新規発売戸数を上回っており、マンションの流通市場が拡大しています。
- ◆ 価格の上昇と流通量の増加により、個人向けの不動産関連事業が成長しやすい状況になっていると言えます。



高級分譲マンション市場の動向（中古・東京都心5区）

■ 取得需要

- ✓ 新築・高級分譲マンション市場の盛り上がりに伴い、中古市場でも優良物件には旺盛な需要
- ✓ 円安によって、外国人の購入も活発な模様

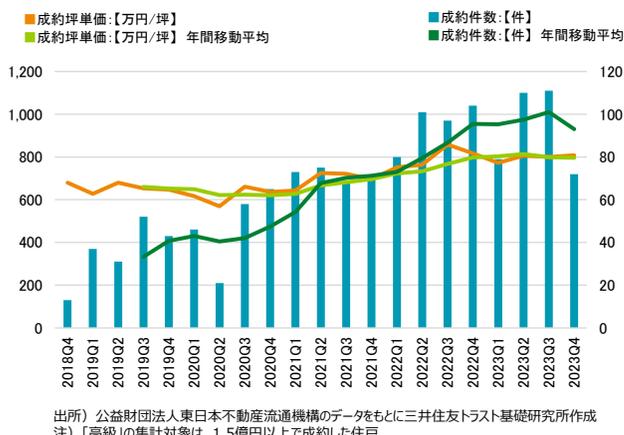
■ 成約件数（戸数）

- ✓ 成約件数は増加基調

■ 成約価格

- ✓ 成約価格は、成約件数の増加にやや遅れて上昇
- ✓ 2023年は上昇に一服感はあるが、坪800万円程度を維持

高級分譲マンション（中古・東京都心5区）の坪単価と成約件数（戸数）



- ◆ 最後に、中古の高級分譲マンション市場について説明いたします。
- ◆ 右の図は、東京都心5区の中古の高級分譲マンションについて、成約件数と坪単価を示したものです。
- ◆ 前のページでも触れました通り、新築市場の盛り上がりに伴って、中古市場でも旺盛な需要が見られます。水色の棒グラフで示している通り、成約件数は、増加基調にあります。
- ◆ これにやや遅れて、橙色の折れ線グラフで示している成約坪単価も上昇しています。2023年には、一服感が出てきていますが、高値を維持しています。
- ◆ このように、中古の高級分譲マンション市場も好調を維持しています。
- ◆ 以上で、日本の不動産市場の動向と見通しについての説明を、終わりにいたします。
- ◆ ご清聴ありがとうございました。



1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。また、法務、税務、財務等に関する事項につきましては、それぞれ弁護士、税理士、会計士等にご相談・ご確認されますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。当社は、本資料の論旨と一致しない他の資料を公表している、あるいは今後公表する場合があります。
3. この資料のご提供方法は、当社からの直接提供のみです。提供されましたお客さま限りでご利用ください。この資料の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。
5. 当社は三井住友トラスト・グループに属しており、三井住友信託銀行株式会社はいわゆる当社の「親会社等」に当たります。したがって、当社には本セミナーの公正さに影響を及ぼしうる立場にあると認識しております。本資料の活用や内容のご利用にあたっては、上記事態にご留意いただきますようお願いいたします。

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

〒105-8574 東京都港区芝3-33-1 三井住友信託銀行芝ビル11階
www.smtri.jp

本日のテーマ2

「不動産ビジネスの取組み」

三井住友トラスト・ホールディングス 執行役員
三井住友信託銀行 常務執行役員

岩原 岳彦

(*) 資料中「当社」は三井住友信託銀行

Copyright © 2024 SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS, INC. All rights reserved.

- ◆ 本日はお集りいただき、誠にありがとうございます。
- ◆ 不動産事業を統括しております岩原でございます。
- ◆ 資料およびご説明につきましては、三井住友信託銀行を「当社」、三井住友信託銀行とグループ会社を含めている場合は「当グループ」と表現させていただきます。
- ◆ 本日は、不動産ビジネスの取組みについて、ご説明いたします。
- ◆ 次へお進みください。

1. 当グループの不動産ビジネス | これまでの歩み

- 不動産ビジネスは祖業の一つであり、地主や旧華族などの資産家の「不動産の管理・運用」から発展
- 各時代で、信託のフィデューシャリー精神に基づき、お客さま・社会の不動産のニーズ・課題に対応してきた歴史

当グループの不動産ビジネスの歩み



- ◆ 当グループは本年4月15日に、創業100年を迎えました。
- ◆ 不動産ビジネスは祖業の一つとして、資産家層の不動産ニーズにお応えすることからスタートし、現在まで発展してきました。
- ◆ 創業時から、信託のフィデューシャリー精神に基づき、図表の通り、宅地販売、土地信託、証券化など、各時代のお客さまのニーズや社会の課題に応えてまいりました。
- ◆ 次へお進みください。

1. 当グループの不動産ビジネス | 当事業が目指す方向性

- フィデューシャリーに基づく「高い業務品質」と「3機能」により、不動産版「資産運用・資産管理ビジネス」の高度化
- お客さまのベストパートナー、また、不動産投資・流通市場を支えるエッセンシャルな存在へ

不動産版「資産運用・資産管理ビジネス」の高度化

(※1) プライベートアセット

各主体・市場の結節点としての不動産ビジネス

3機能一体でPA^(※1)市場の循環・拡大を後押し



3機能(右記)による好循環の促進
それを支えるフィデューシャリーに基づく高い業務品質

投資家ニーズを
踏まえた商品組成

最善利益の追求
投資機会創出



当グループの3機能

アドバイザリ	資産運用	資産管理
<ul style="list-style-type: none">▶ ポートフォリオ・売買提案▶ 不動産コンサル	<ul style="list-style-type: none">▶ アセットマネジャー^(※2)受任▶ ファイナンス・投資家アレンジ	<ul style="list-style-type: none">▶ 証券化信託▶ 投資法人業務

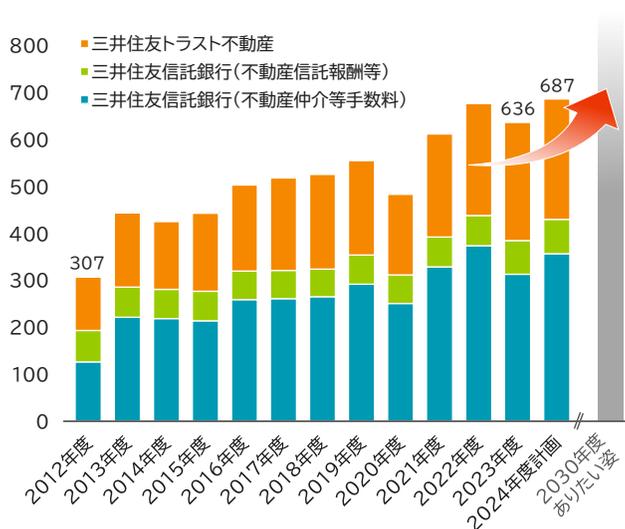
(※2) 三井住友トラスト不動産投資顧問による受任
今後、AMビジネス拡大に向けた、インオーガニック成長戦略を検討

- ◆ 当グループは、創業以来培ってきた高い業務品質を強みに、アドバイザリ、資産運用、資産管理の3つの機能を発揮し、お客さまと不動産市場との結節点として、マーケットの発展に貢献してきました。
- ◆ 現在、資産運用の領域においては、プライベートアセットへの関心が高まりつつあります。
- ◆ 当グループは、「不動産は、プライベートアセットの中でも典型的なアセットである」と改めて捉え直し、「不動産版 資産運用・資産管理ビジネスの高度化」と称して、右図の通り、ソーシング・商品組成から販売まで、不動産アセットの好循環を作り出していきます。
- ◆ このように、不動産を活用して、プライベートアセット市場の拡大を牽引していくことで、当グループの成長に繋げていきたいと考えています。
- ◆ 次へお進みください。

1. 当グループの不動産ビジネス | 不動産粗利の状況と証券化受託シェア

- 粗利益は、昨年度前半苦戦も、後半から資産売却・投資機会・個人実需を取り込み回復基調
- 今年度は、堅調な不動産市場の下、粗利益の伸長(フロー)および証券化受託資産等(ストック)の拡大を計画

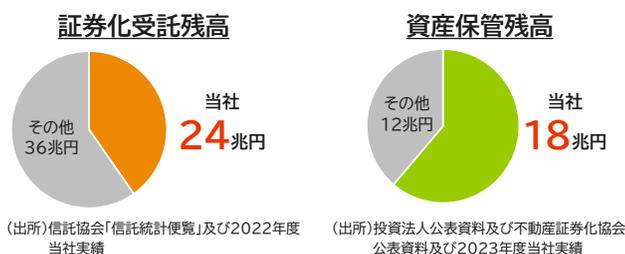
当グループの不動産粗利推移(億円)



不動産仲介手数料の推移(億円)



証券化受託及び資産保管残高シェア ともにシェアNo.1



- ◆ 当グループの不動産粗利の状況です。
- ◆ 右上の棒グラフの通り、一昨年度と比較して、昨年度前半は大型案件がなく、苦戦しましたが、後半には、国内投資家や個人の旺盛な取得マインドを取り込むことで、業績を伸長させることが出来ました。
- ◆ 今年度も、この流れを受けて、粗利を伸長させる計画です。
- ◆ また、右下記載の通り、シェアNo.1の証券化受託残高等のストックの拡大を図ってまいります。
- ◆ 次へお進みください。

2. 成長戦略 | お客さまに対するソリューション提供

時代やお客さまを取り巻く環境に応じた経営課題やニーズへの最適なソリューション提供

法人のお客さま

P6~9

キーワード アドバイザリ・ESG

経営課題の解決に向けた多彩なアドバイザリ機能発揮・ソリューションを提供
カーボンニュートラル・資本効率向上等、ESG対応ニーズに的確に対応

投資家のお客さま

P10~14

キーワード 資産運用・資産管理の高度化

ポートフォリオ最適化、ファイナンス・投資家アレンジによる投資機会創出、AM機能強化
安定感あるクオリティの高い投資インフラの提供

個人のお客さま

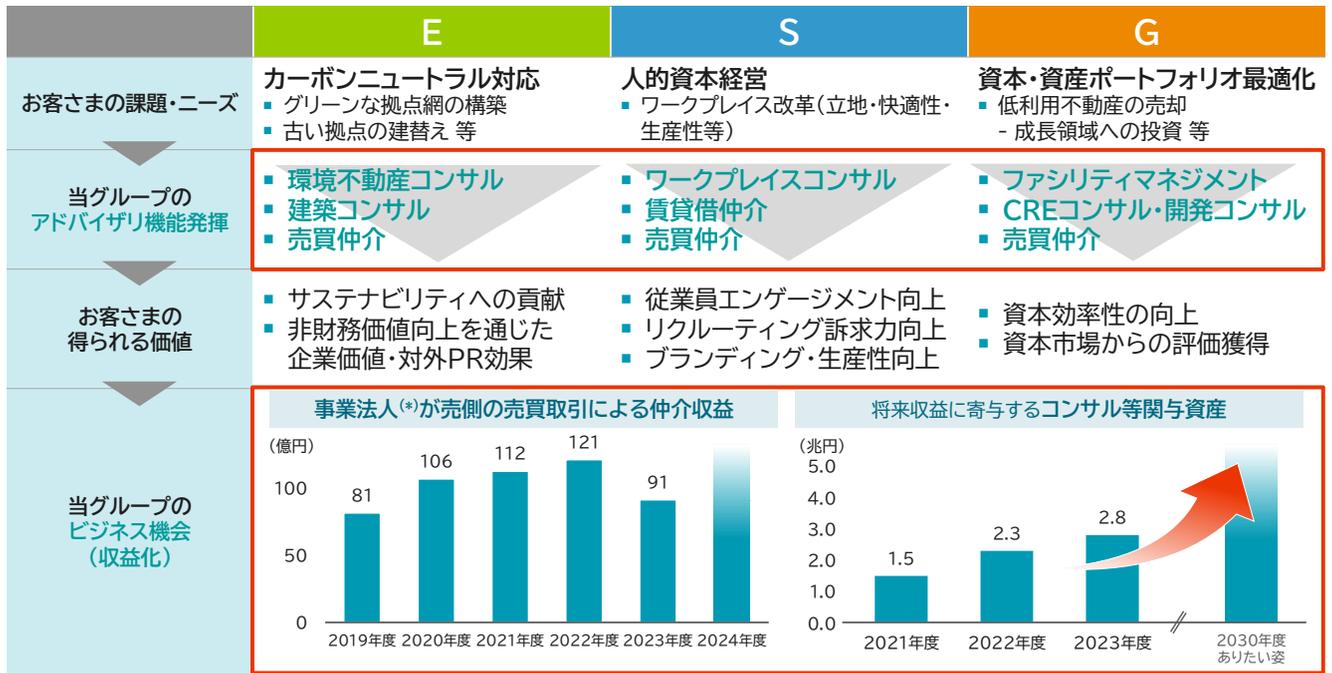
P15~16

キーワード 1,000兆円の不動産と大相続時代

人生100年時代、相続にかかる不動産ニーズへの適時適切な情報・サービスの提供
富裕層には最適なラインナップ・「金融×不動産」トータルソリューションの提供

- ◆ ここでは、経済主体別に当社が提供していくソリューションのキーワードを記載しています。
- ◆ 法人のお客さまは、「アドバイザリ」「ESG」、
投資家のお客さまは、「資産運用・資産管理の高度化」、
個人のお客さまは「1,000(いっせん)兆円の不動産と大相続時代」です。
- ◆ 次へお進みください。

時々の経営課題への多彩なアドバイザー機能発揮



(*) 事業法人のうち、本業が不動産業ではない事業法人

Copyright © 2024 SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS, INC. All rights reserved.

- ◆ まずは、法人のお客さまです。
- ◆ 昨今、「人的資本を重視した拠点再編」や、「資本・資産の最適化」などのご相談が増えてきていると実感しています。
- ◆ このようなお客さまの経営課題やESG対応のニーズに対して、当グループの多彩なアドバイザー機能を発揮し、お客さまに価値を提供することで、収益獲得に繋げてまいります。
- ◆ また、将来のビジネス機会や収益の源泉として、コンサル等関与資産を着実に積み上げてまいります。
- ◆ 次へお進みください。

2-1. 成長戦略 | 法人のお客さま ~ESG関連ソリューション~

いち早く、環境不動産の普及に取り組んできた当グループだから出来る多様なソリューション

先進的な取組み

2005年 環境不動産のもたらす付加価値に関する論文を発表
「環境性能」とそれに伴う「付加価値」を分かりやすく示すことを中心に多くの提言を実施

2010年 国内金融機関初、環境不動産の専担組織を設置
環境不動産の普及に向けたビジネスをいち早く展開

2021年 不動産ESGに特化した企画推進組織を設置
お客さまのESG/SDGs課題の解決に向けたトータルソリューションを提供

今後、社内外の専門機関と連携し
新たなソリューションを開発・提供

当社ソリューション

不動産ESGサーベイ

環境認証の取得支援

- CASBEE不動産
- CASBEE-街区
- CASBEE-WO(ウェルネスオフィス)等

脱炭素に向けた各種サポート

- ロードマップ作成・省エネ・再エネ導入
- 非化石証書購入サービス
- 建築コンサルティング

実績(抜粋)

不動産ESGサーベイ
不動産保有者
165社が回答

- 経営層・部門トップにもフィードバック面談実施
- 不動産ESGトレンドや他社好事例を把握する上で有用と高評価

CASBEE-不動産
認証申請コンサルティング
三井住友信託銀行がコンサルティングを行った物件数

592件



非化石証書受託者購入サービス
受益者からの指図で証書を
購入、受託物件の再エネ化を
サポート

4社、計**30**物件

- ◆ 環境不動産についてです。当社はいち早く、専担組織を設置し、環境認証の取得支援や脱炭素に向けた各種サポートを提供してきました。
- ◆ また、22年度から開始した不動産ESGサーベイは、お客さまから高い評価を頂いています。
- ◆ 今後も、サーベイや、社内外の専門機関との連携を通じて、新たなソリューションを開発・提供していきたいと考えています。
- ◆ 次へお進みください。

事例紹介 本部拠点見直しに伴い、多彩なアドバイザリ機能を発揮 **E S G**



- 本部拠点の見直しの必要性
 - ・本社機能分散(関連会社・M&A)や手狭感
 - ・人的資本充実(職場環境・リクルーティング)
- 本社移転の検討を機に、下記着手
 - ・ワークプレイス見直し
 - ・ショールーム設置
 - ・環境認証取得 等
- 当グループは下記機能によりフルサポート
移転後の旧本社売却の仲介業務も受託
 - ・環境不動産コンサル
 - ・建築コンサル
 - ・ファシリティマネジメント
 - ・売買仲介

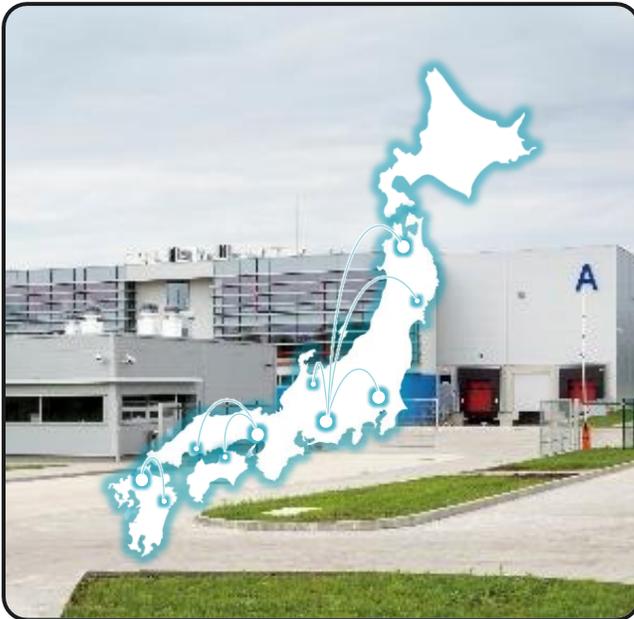
(*) 写真はイメージ

Copyright © 2024 SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS, INC. All rights reserved.

- ◆ こちらは、人的資本経営の観点から、本社移転を実施されたお客さまの事例です。
- ◆ 分散した本社機能の統合や職場環境の改善、リクルーティングの強化から、ワークプレイスの見直しを検討されていました。
- ◆ 当グループは、ファシリティマネジメントなどのアドバイザリ機能を発揮することで、お客さまの新本社の購入にあたり、仲介業務ほか、フルサポートさせて頂きました。
- ◆ さらに、このような一連のサポートが評価され、もとの本社の売却に際し、売買仲介の業務も任せさせて頂きました。
- ◆ 次へお進みください。

事例紹介

全拠点を対象としたCRE戦略策定のサポート



(*) 写真はイメージ

Copyright © 2024 SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS, INC. All rights reserved.

9

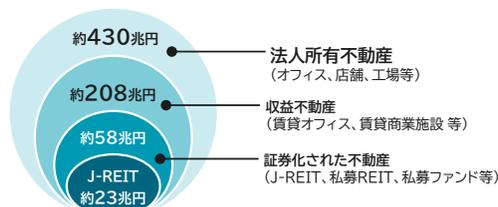
- 資産ポートフォリオ最適化の観点で、全国に多数存する生産拠点の見直しの必要性
- 不要資産は適宜売却してきたが、CRE戦略策定について本格検討を開始（当グループから専門人材を派遣）
- 当グループのサポート実績が評価され、取引を受託
 - ・CRE戦略策定コンサル(全拠点)
 - ・個別不動産の売買仲介

- ◆ こちらは、資産ポートフォリオ最適化の観点で、全国に散らばる生産拠点の見直しを検討されていたお客さまの事例です。
- ◆ 検討開始に当たり、当社は課題の洗い出しの他、専門人材の派遣も行うことで、お客さまの取組みを推進してきました。
- ◆ この実績が評価され、生産拠点のみならず、ヘッドクォーターを含む全ての所有不動産の最適化、拠点の有効活用や売却の仲介業務を受託しており、今後も、数年間にわたりCREの実践をサポートしてまいります。
- ◆ これらの事例のように、多彩なアドバイザー機能を発揮して法人のお客さまとの長期の関係を築いていくことで、将来のビジネス機会を獲得していきたいと考えています。
- ◆ 次へお進みください。

2-2. 成長戦略 | 投資家のお客さま

アセットマネジャーの立場で、意思決定等の運用サポート、的確な管理を提供

法人所有不動産市場の全体像



(出所)国土交通省「不動産投資市場の現状について」を基に当社作成

当社の戦略

投資家^(*)に対する多様なソリューション

- ポートフォリオ・売買提案によるシナリオメイク
- アセットマネジャー受任
(三井住友トラスト不動産投資顧問による受任)
- ファイナンスアレンジ
- 自己勘定投資、投資家アレンジ
- 証券化信託、投資法人業務

不動産投資市場の推移



(*) 私募ファンド、公募・私募REITの運用会社、生損保、金融機関等の機関投資家

多様なソリューションを駆使することで
投資家の投資戦略をトータルサポート

Copyright © 2024 SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS, INC. All rights reserved.

- ◆ 次に、投資家のお客さまです。
- ◆ 不動産市場は大きく分けると「企業・個人の実需市場」と「投資家中心の投資市場」に分類されます。
- ◆ そのうち、不動産投資市場は急速に拡大しており、左下の図の通り、2030年には100兆円規模になる見込みです。
- ◆ 当グループは、お客さまが最適な投資ができるよう、自らがアセットマネージャーとしての立場に立ち、多様なソリューションを駆使し、投資家をサポートしてまいります。
- ◆ また、それを通じて、不動産投資市場の成長に貢献してまいります。
- ◆ 次へお進みください。

事例紹介 オーダーメイドでのファンド組成により投資機会創出



(*1) 写真はイメージ

取組事例

- 中京圏大型物流施設
- 売主: 国内事業法人、買主: 国内投資家

- 売主: 国内事業法人のニーズ
 - ・ 年度内での開発利益の実現
- 買主: 国内投資家のニーズ
 - ・ 市況要因で現時点の取得は困難もパイプラインを確保する必要性あり
- 本件に対する当社ソリューション
 - AD(*2) 出口売却先や時期を柔軟化したファンド設計
 - 資産運用 ファイナンス・投資家アレンジ、自己勘定投資によるファンド組成
 - 資産管理 証券化受託

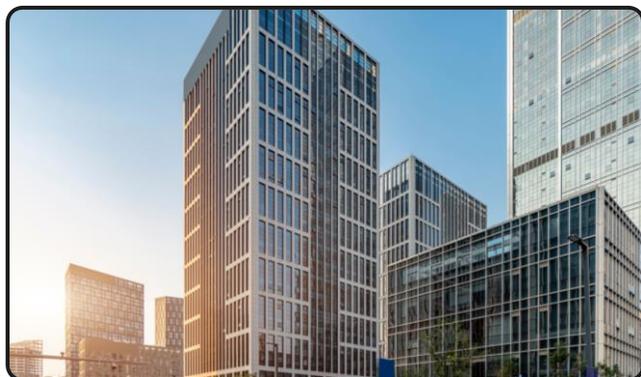
売主・買主のニーズを満たしたうえで
実現困難であった投資機会を創出

(*2) アドバイザリ

- ◆ こちらは、『年度内』に売却益を実現したい不動産会社と、『将来には』投資を実現したい投資家の両社のニーズを満たした事例です。
- ◆ 具体的には、両社の時間のズレを調整するべく、自己勘定投資を含めたファイナンスアレンジによりSPCを組成し、両社のニーズを満たす柔軟なファンド設計を行いました。
- ◆ このように、まさにアセットマネージャーの立場に立って多様なソリューションを活用し、投資家の期待を上回ることで、大きな収益を獲得しました。
- ◆ 次へお進みください。

2-2. 成長戦略 | 投資家のお客さま

事例紹介 同一の国内投資家に対する「取得」から「売却」までのトータルサポート

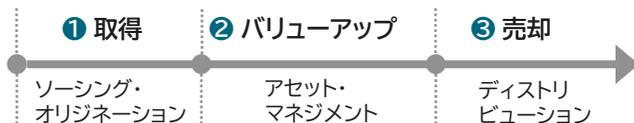


(1) 写真はイメージ

取組事例

- 都内大型物件
- 取得 売主:国内事業法人 買主:国内投資家
- 売却 売主:国内投資家 買主:国内事業法人

【本取引の流れとPA^(*2)の創出イメージ】



■ 国内投資家に対する当社ソリューション

- ① AD^(*3) 投資戦略に合致した購入提案
運用 ファイナンスアレンジ、自己勘定投資
管理 証券化受託
- ② 運用 リーシング等バリュアップ戦略サポート
- ③ AD^(*3) 出口戦略実現に向けた売却提案

国内投資家の戦略実現のため
取得から売却までトータルサポート
(同時にPAを創出)

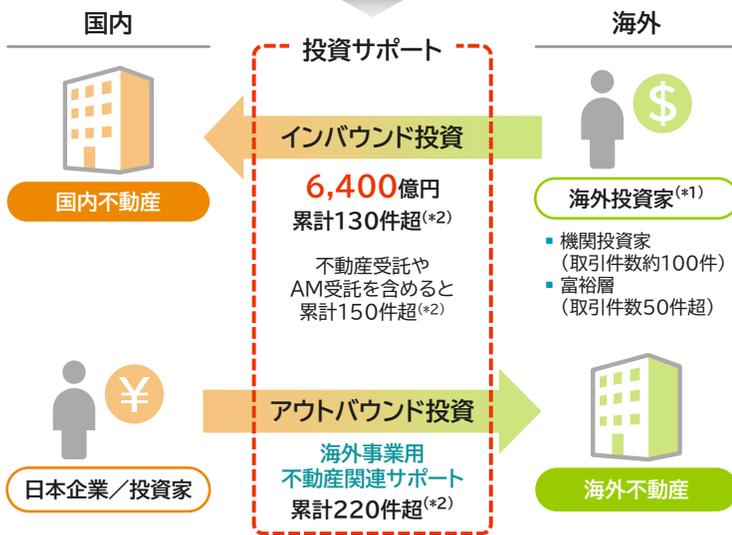
- ◆ こちらは、当グループが最注力するプライベートアセット戦略の事例です。
- ◆ まず、取得時には、投資家のニーズに合う物件のソーシングを行い、次いで、ファイナンスアレンジにおいても、自己勘定エクイティを活用するなど工夫を凝らしてファンドを組成しました。
- ◆ 次に、アセットマネジメント面では、リーシング等により投資家の運用戦略をサポートしたほか、最適な売却価格の提案や購入候補者の推薦など、投資リターンを最大化する、所謂「バリュアップ」を実施しました。
- ◆ このように、不動産投資の全ての段階でアドバイザリ・資産運用・資産管理の機能を駆使することで、プライベートアセットの投資機会を今後も拡大していきます。
- ◆ 次へお進みください。

2-2. 成長戦略 | 投資家のお客さま ～グローバル不動産～

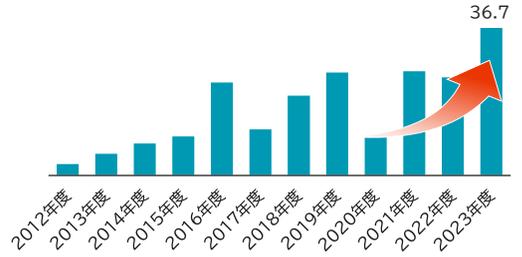
業務提携先との連携も活用し、クロスボーダーでの不動産取引をトータルサポート



多国籍社員で構成されるグローバルな取り組み体制



グローバル不動産関連手数料(億円)



インバウンド投資家の顧客基盤の推移(投資家数)



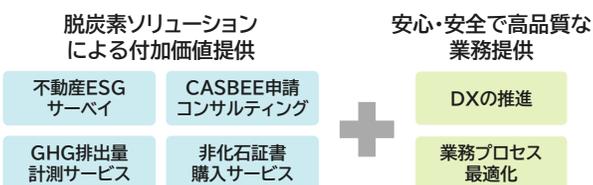
(*1) 日本拠点のない海外投資家
(*2) 2012年度からの累計(2024年3月末基準)。アウトバウンド件数は賃貸借や売却等を含む
Copyright © 2024 SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS, INC. All rights reserved.

- ◆ グローバル不動産の取組みです。
- ◆ 当社は、インバウンド投資家の開拓を独自ルートに加え、提携先のルートも活用して行ってきました。
- ◆ 結果、12年度からの累計で約6,400億円のインバウンド投資をサポートしてきました。
- ◆ 当社のグローバル不動産は、外国人を含めて総勢約20名の陣容で、不動産業界ではユニークな存在です。
- ◆ 今後も、インバウンドのみならず、業務提携先であるナイトフランク、クロスハーバーとも連携しながら、国内投資家のアウトバウンド投資をサポートしてまいります。
- ◆ 次へお進みください。

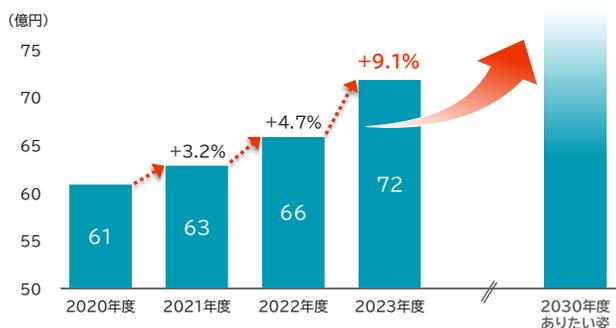
不動産投資市場のインフラとしての機能強化→ストック収益拡大



当社の戦略



ストック収益の拡大(残高増 × 収益性向上)

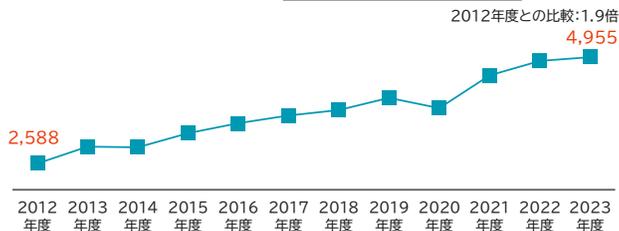


- ◆ 当グループは、証券化信託や投資法人の資産保管業務において、受託残高No.1のリーディングカンパニーとして不動産市場のインフラ機能を支えています。
- ◆ 昨今では、投資家の皆様に、不動産ESGサーベイや脱炭素ソリューションなど、新たな付加価値の提供に取り組んでいます。
- ◆ また、今後の投資市場の拡大も見据え、DXも駆使しながら業務プロセスの改善を通じて、これまで以上に安心・安全で高品質な業務を提供し、ストック収益を拡大していきます。
- ◆ 次へお進みください。

個人不動産マーケットの成長を確実に捉えた収益拡大

成長を続ける個人不動産マーケット

流通仲介上位25社手数料総額^(※1)推移(億円)



(出所) 住宅新報社

個人不動産マーケットの伸びを上回る成長を実現

三井住友トラスト不動産の粗利益推移(億円)



(※1) 一部、法人仲介手数料を含む

(※2) 当社概算 (※3) 人生100年応援信託、民事信託サポートサービスの合計

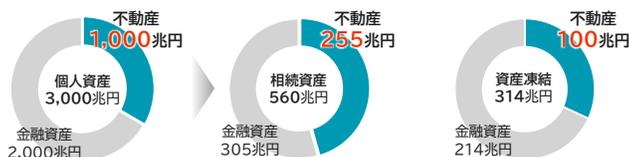
Copyright © 2024 SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS, INC. All rights reserved.

当グループの戦略

人生100年時代による資産移動を銀行連携により取込

相続

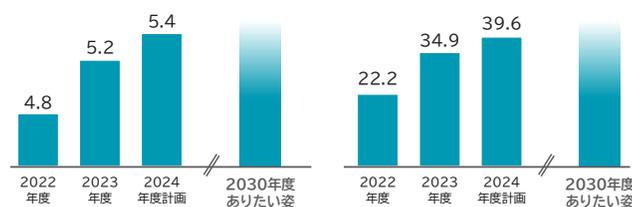
長寿化



(出所) 当社推計(2023-2030年度)

(出所) 認知症の発症に伴う資産凍結
2020年時点(当社推計)

遺言保管先の総資産額(兆円)^(※2) 金融包摂サービス件数(千件)^(※3)

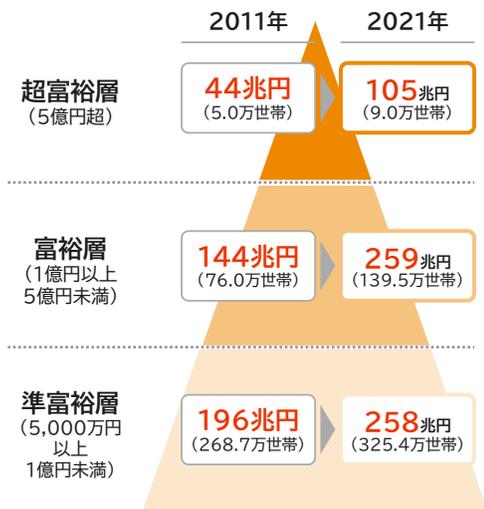


- ◆ 最後に、個人のお客さまです。
- ◆ 左上のグラフの通り、個人不動産マーケットが大きく成長を続ける中で、トラスト不動産の粗利は、マーケットを上回る成長を実現してきました。
- ◆ これは、当社とトラスト不動産とが密接に情報連携をしつつ、人生100年時代の相続ニーズなどに適時適切に対応してきた結果と考えています。
- ◆ 今後も、遺言信託や民事信託等の金融包摂サービスを活用しながらお客さまの基盤を確保し、収益に繋げることで更なる成長を目指してまいります。
- ◆ 次へお進みください。

新たな富裕層の顧客基盤の拡大による収益スケールアップ

富裕層の純金融資産保有額^(*)及び世帯数の推移

日本の富裕層は純金融資産保有額及び世帯数ともに大幅に増加



(出所) 野村総合研究所2023年3月1日付ニュースリリースを元に当社作成
 (*1) 世帯として保有する金融資産の合計額から不動産購入に伴う借入などの負債を差し引いた金額
 (*2) 保有総資産5億円以上が見込まれるお客さま

Copyright © 2024 SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS, INC. All rights reserved.

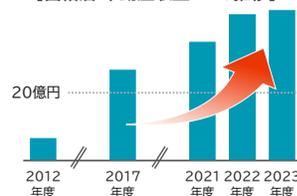
「金融×不動産」によるトータルソリューションの提供

金融ソリューション
銀行・UBSグループ

不動産ソリューション
銀行・三井住友トラスト不動産

- トータルコンサルティング強化
個人事業、UBSグループと協働、不動産を含む資産全体を俯瞰したアドバイザリを強化
- 商品ラインナップ拡充
富裕層の投資対象となる収益不動産を陳列する当社出資ファンドを組成予定

【富裕層 不動産収益^(*)の推移】



アライアンス先の更なる拡充

【三井住友トラスト不動産アライアンス先数(件数)】



現在、金融機関82社、弁護士・税理士協同組合44団体の合計126機関・団体と提携。その他、百貨店、航空会社、ヘルスケア施設運営会社等とのアライアンス拡充を検討

- ◆ 左側の図の通り、当グループは、拡大する富裕層をターゲットとしています。
- ◆ 具体的には、プライベートバンキング関連セクションやUBSグループと協働し、金融と不動産双方のソリューションを組み合わせながら、富裕層の資産全体へのトータルコンサルティングを強化していきます。
- ◆ 特に、富裕層の強い投資ニーズに応えるべく、様々なルートから、高級レジデンスや収益不動産など多様なメニューを取り揃えていくことに加え、当社自身で物件をウェアハウズすることも検討しています。
- ◆ また、優良なお客さま基盤を継続的に拡充する観点から、金融機関や士業などの多様なチャネルとのアライアンス活動を広く展開していきます。
- ◆ 次へお進みください。

知見やノウハウの組織知化による人材育成への活用、業務効率化への取組



- ◆ 不動産DXは、営業と事務の両面で進めています。
- ◆ 営業面では生成AI技術を活用することで、個々人に留まっている情報や知見・ノウハウを展開・共有し、若手や初任者の早期育成を図る取組みを推進しています。
- ◆ 例えば、生成AIに「物流不動産の留意点について教えてほしい」とチャットすれば、マーケット動向や法的リスク等について適切な回答を得られるレベルまで進めてきています。
- ◆ また、事務面では、DXの活用により、証券化信託や投資法人業務の膨大な作業量を大きく削減しています。将来的にはさらに効率化を進め、人員をフロントシフトしていく予定です。
- ◆ 今後、外部DX事業者との協業にも取組み、更なる発展を目指していきます。
- ◆ 次へお進みください。

3. 不動産ビジネス KPI

		22年度 (23年3月末)	23年度 (24年3月末)	24年度 (25年3月末)	30年度 ありたい姿 (31年3月末)	
		実績	実績	見込み	定量イメージ	23年度比
三井住友 信託銀行	業務粗利益 (億円)	441	386	430	499	+112
	経費 (億円)	▲102	▲113	▲120	▲123	▲9
	業務純益 (億円)	339	273	310	379	+105
	証券化受託残高 (兆円)	24.1	27.3	29.3	30.0 ^(*1)	+2.7
	コンサル等関与資産 (兆円)	2.3	2.8	3.4	3.6 ^(*1)	+0.8
グループ 会社 (三井住友 トラスト 不動産)	業務粗利益 (億円)	237	251	256	345	+93
	経費 (億円)	▲164	▲176	▲183	▲233	▲57
	業務純益 (億円)	73	74	73	112	+37
グループ 会社 (三井住友 トラスト不動産 投資顧問 ^(*2))	AUM (億円)	3,729	5,110	5,350	10,000	+4,890

(*1) 中期経営計画策定時点の数値であり、見直し検討中 (*2) 所管は投資家事業

Copyright © 2024 SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS, INC. All rights reserved.

- ◆ 最後に、KPIについてです。
- ◆ 当社の業務粗利益では今年度、430億円を計画し、30年度には約500億円の達成を目指す方針です。
- ◆ また、OHRを適切にコントロールし、人的資本投資やDX投資を進めてまいります。
- ◆ 証券化受託残高やコンサル等関与資産の30年度のありたい姿は、現状の実績を踏まえ、今後、上方修正を検討しています。
- ◆ 次に、トラスト不動産は、今年度、DX投資により昨年比若干の減益となりますが、現在の好調な不動産マーケットを追い風に、30年度には、業務粗利益ペースで約4割アップを計画しています。
- ◆ トラスト不動産投資顧問は、プライベートアセットへの取組を強化する方針のもと、30年度のAUMは1兆円としています。
- ◆ 最後に、繰り返しになりますが、日本の不動産市場は、
 - ①法人分野では保有不動産の見直しが継続、
 - ②投資市場は、2030年には100兆円に拡大
 - ③個人不動産では約1,000兆円うち、250兆円が相続で動くことなどから今後とも拡大が見込まれます。
- ◆ 加えて、金利動向は注視しつつも、今後のインフレ環境のもと、資産市場の上昇が見込まれ、不動産も例外ではありません。
- ◆ このような有望な市場において、当グループはアドバイザー、運用、管理の3つの機能を活用し、お客様のニーズや社会の課題に的確にこたえつつ、当グループの自らの成長に繋げていきたいと考えています。
- ◆ 以上、私からのご説明でございました。
- ◆ ご清聴ありがとうございました。

ディスクレーマー

本資料には、将来の業績に関する記述が含まれています。こうした記述は、将来の業績を保証するものではなく、リスクや不確実性を内包するものです。また、監査を受けていない概算値を含むため、数値が変更になる可能性があります。将来の業績は、経営環境の変化などにより、目標対比異なる可能性があることにご留意ください。当社の財政状態及び経営成績や投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす可能性がある事項については、本資料のほか、決算短信（および決算説明資料）、有価証券報告書、ディスクロージャー誌をはじめとした当社の公表済みの各種資料の最新のものをご参照ください。

また、本資料に記載されている当社ないし当グループ以外の企業等に関する情報は、公開情報等から引用したものであり、当該情報の正確性・適切性等について当社は何らの検証も行っており、また、これを保証するものではありません。

なお、本資料に掲載されている情報は情報提供を目的とするものであり、有価証券の勧誘を目的とするものではありません。