

「不動産投資に関する調査 2022年」－調査結果－

～年金基金および機関投資家に聞いた最新の不動産投資動向～

2023年3月3日

【本調査について】

株式会社三井住友トラスト基礎研究所では、2012年から「不動産投資に関する調査」を実施している。今回は第11回目となり、2022年11月～12月にかけて実施した。今回は、定例の質問項目に加えて、各国での金利上昇に伴う不動産投資方針の変化について確認した。

＜調査対象と方法＞

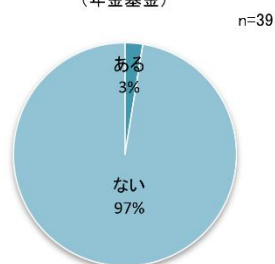
- アンケート送付先:284(年金基金:149、機関投資家等(以下、「機関投資家」):135)
機関投資家等…銀行、保険会社(生損保)、共済組合、リース会社等
- 回答数:92(年金基金:55、機関投資家:37)(有効回答率:32.4%)
- 調査時期:2022年11月～12月
- 調査方法:郵送による調査票の送付・回収

【調査結果の注目ポイント】

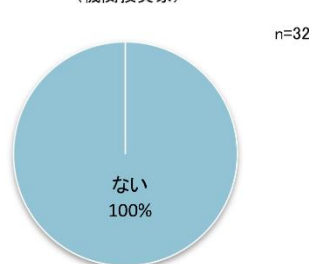
- 2022年半ば以降の日本を除く各国での金利上昇に伴う不動産投資方針の変更の有無について、国内不動産投資方針に関しては、年金基金で97%、機関投資家では回答企業すべてが「変更する予定はない」との回答であった。なお、本アンケートは2022年12月20日の日銀による金融政策変更の発表前に実施されたものである。
- 一方で、グローバル不動産投資方針に関しては、年金基金で6%、機関投資家で7%が「変更する予定がある」と回答している。変更の具体的な内容としては、「不動産投資を拡大する」、「物件タイプを拡大する」等が挙げられており、グローバルな分散投資が進む可能性がある。

【国内不動産投資方針の変更】

＜不動産投資方針を変更する予定＞
(年金基金)

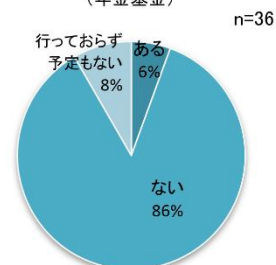


＜不動産投資方針を変更する予定＞
(機関投資家)

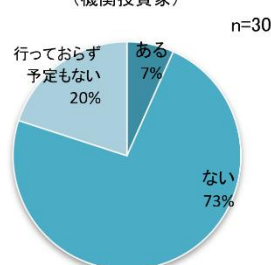


【グローバル不動産投資方針の変更】

＜不動産投資方針を変更する予定＞
(年金基金)



＜不動産投資方針を変更する予定＞
(機関投資家)



【その他の調査結果の概要】

- 現在オルタナティブ商品に投資残高がある投資家の割合は、年金基金が93%、機関投資家が86%となり、オルタナティブ商品への投資が浸透している。投資実行している具体的な投資対象は、年金基金では不動産の割合が25%前後で変わらずに最多で、次いでヘッジファンド、インフラが多いが、近年はヘッジファンドの割合が徐々に減少する分、インフラの割合が増加し、その差は2012年の調査開始以来最少となった。一方、機関投資家では、2012年の調査開始から一貫して不動産が最多で、その割合も40%前後と他のカテゴリーを10%超上回っている。
- 今後の不動産投資方針は、年金基金では「現状の不動産投資額を維持する予定である」が39%で引き続き最多であった。「投資検討すべき投資対象の一つ」、「投資を実行する/増やす予定」とする回答がそれぞれ増加した一方、「不動産投資を行っておらず今後も行う予定はない」との回答割合は9%まで減少し、2016年の調査開始以降最少となった。機関投資家では「投資を実行する/増やす予定」、「現状の不動産投資額を維持する予定である」が最多であった。なお、機関投資家の「投資を実行する/増やす予定」との回答割合は昨年調査結果から大きく減少し、2016年の調査開始以降初めての減少となったものの、これに代わって「現状の不動産投資額を維持する予定である」が増加している。2022年調査では「投資を実行する/増やす予定」(38%)が「投資を減らす予定」(5%)を大きく上回っており、当面は現状水準以上での不動産投資額が想定される。
- 現在の不動産運用資産の内訳(回答件数ベース)は、年金基金では、「国内不動産私募ファンド(オープンエンド型)」が最多となった。2016年調査以降(設問項目により調査開始時期が異なる。以下同じ)は概ね30~40%弱を占める傾向が継続している。また、同調査以降は、「海外不動産私募ファンド(オープンエンド型)」、「海外不動産デット」の割合が拡大基調にあったが、今回調査で「海外不動産私募ファンド(オープンエンド型)」はやや減少に転じた。機関投資家では、「J-REIT」が25%で最多を占め、「国内不動産私募ファンド(オープンエンド型)」(22%)を上回っている。流動性が高く機動的な投資が可能であるJ-REITを選好する機関投資家が多いものと考えられる。
- 不動産投資を行う際のレバレッジ水準(負債比率)について、年金基金では「30%未満」が最多となり、2013年調査から9年ぶりに「30%以上~40%未満」を上回った。機関投資家では「40%以上~50%未満」が引き続き最多となった。レバレッジ水準を40%程度としているオープンエンドファンドを想定して回答した投資家が多いものと推察される。40%未満の回答の合計は、年金基金で79%となったのに対し、機関投資家では45%にとどまった。レバレッジの許容水準は機関投資家の方が高い傾向は過去調査から変わっていない。
- 不動産投資期間については、年金基金では「3年以上~5年未満」が31%、機関投資家では「5年以上~7年未満」が29%で最多となった。なお、昨年調査では両者とも「10年以上」が最多であった。「7年未満」とする回答の合計割合が、年金基金では昨年調査時の42%から今回60%に、機関投資家では昨年調査時の38%から今回57%に増加しており、世界的な景気の先行き不透明感により投資期間の短期化が志向されているものと推察される。
- 不動産投資を行う際に検討可能なファンドタイプについては、年金基金では「オープンエンド型」の回答割合が67%で、オープンエンド型への投資意欲がかなり高い。一方、機関投資家でも「オープンエンド型」の回答割合は38%を占めるが、固定型・追加型・一任型の3タイプを合計したクローズドエンド型の回答割合は6割強と過半を占めている。
- 不動産投資を行う場合に期待するリターン水準について、「単年度配当利回り(不動産資産)」の平均値は、年金基金・機関投資家ともに4%前後のレンジにあるといえる。一方「IRR(グロス)」の平均値は、年金基金が5.85%、機関投資家が7.03%となり、近年縮小傾向にあった両者の乖離が拡大することとなった。

＜「不動産投資に関する調査」－2022年11月調査結果－＞

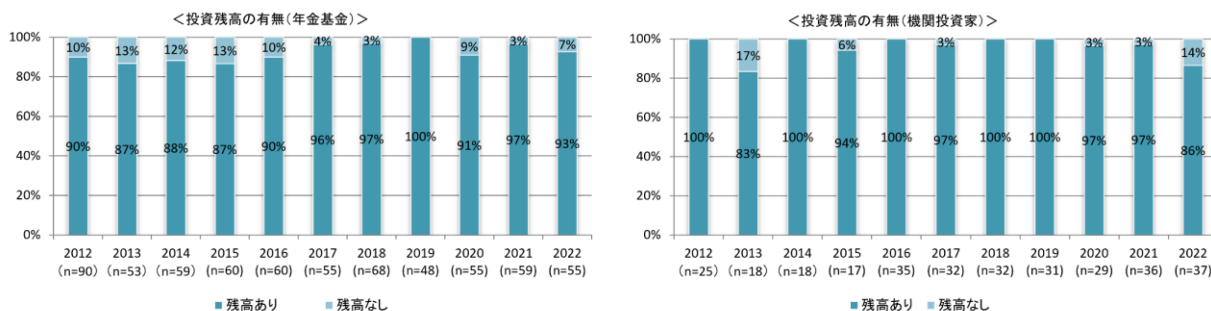
グラフ中の「n」は、有効回答数を示します

1. オルタナティブについて

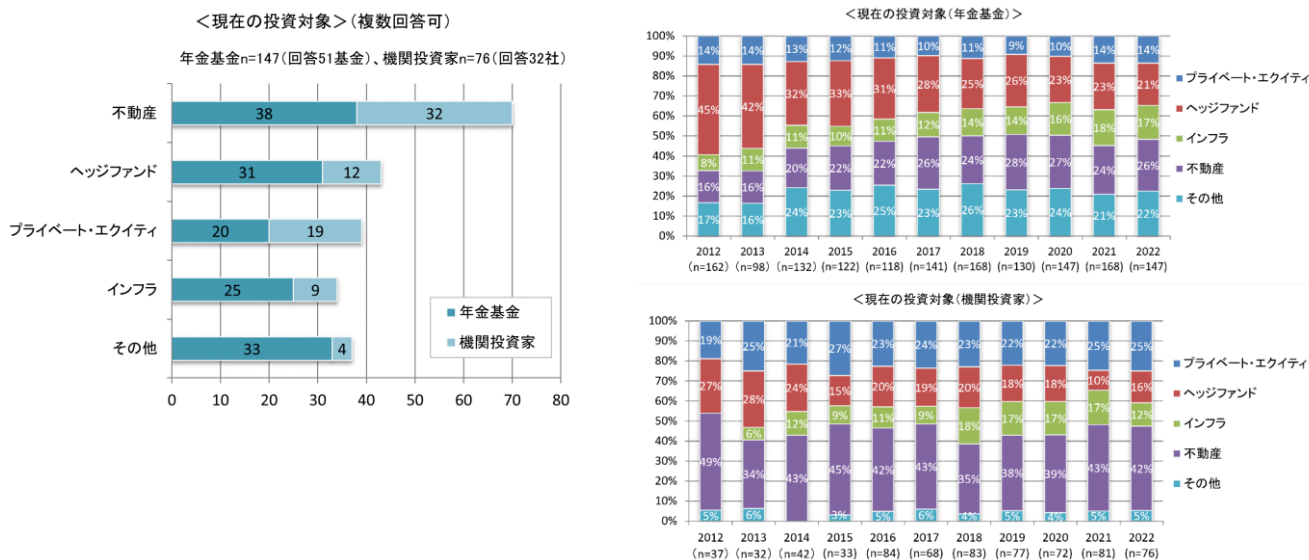
a. オルタナティブ商品への投資実績について

- ・年金基金の93%、機関投資家の86%が現在オルタナティブ商品の投資残高を有している。(グラフ1参照)
- ・投資実行している具体的な投資対象としては、年金基金、機関投資家共に不動産が最多となった。(グラフ2参照)

【グラフ1:オルタナティブ商品への投資残高の有無】



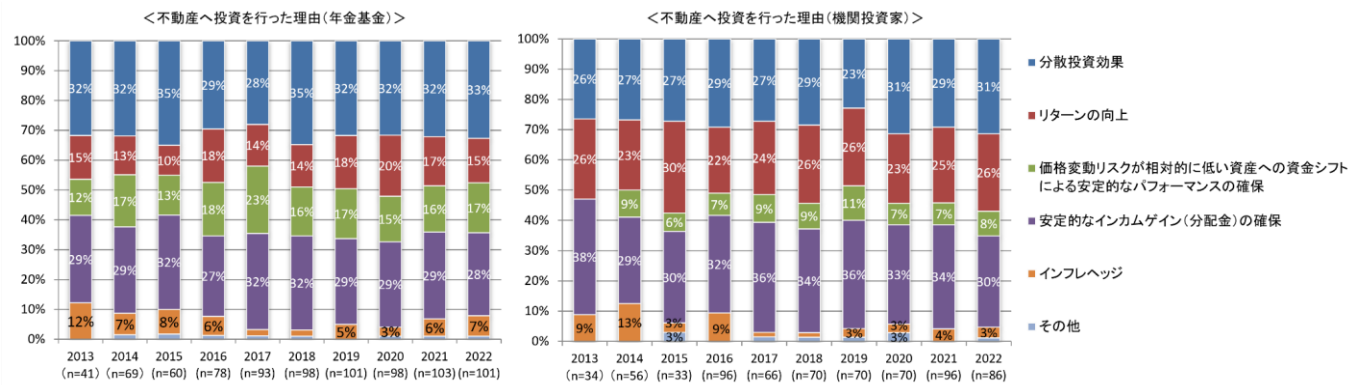
【グラフ2:具体的な投資対象(複数回答可)】



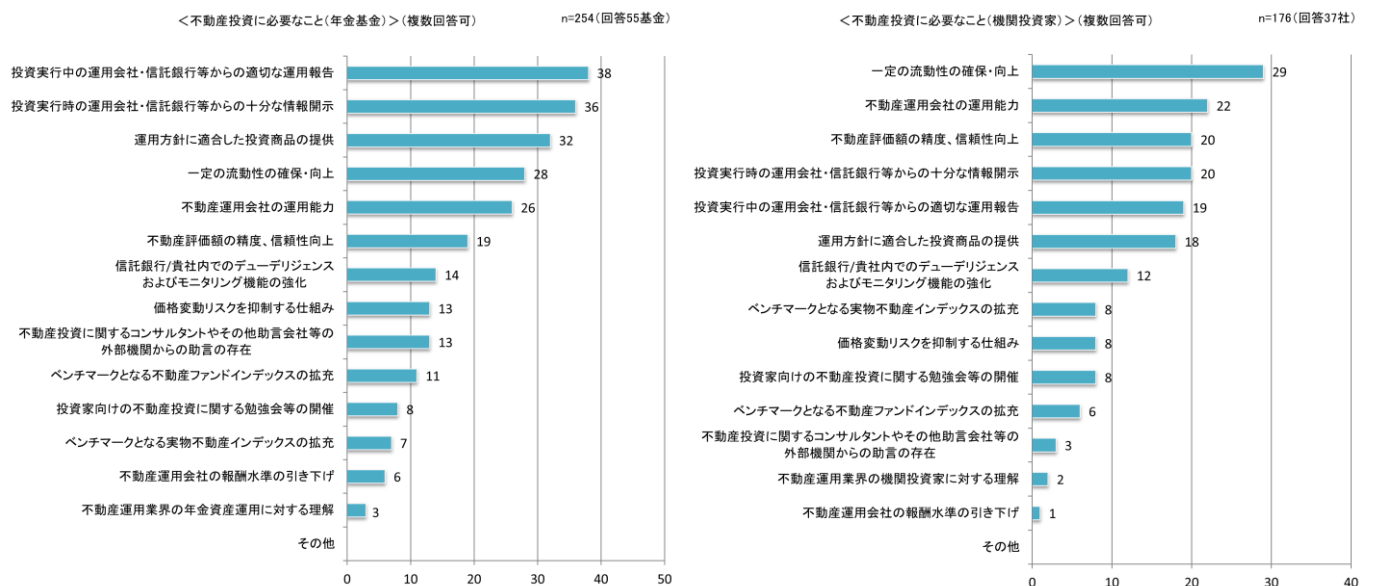
b. 「不動産」へ投資を行った理由および「不動産投資を行ううえで必要なこと」について

- ・不動産へ投資を行った理由としては、「分散投資効果」、「安定的なインカムゲインの確保(分配金)」が多くの回答を集めた。(グラフ3参照)
- ・不動産投資を行ううえで必要なことは、年金基金では「適切な運用報告」、機関投資家では「一定の流動性の確保・向上」が最多となった。(グラフ4参照)

【グラフ3: 不動産投資を行った理由(複数回答可)】



【グラフ4: 不動産投資に必要な条件(複数回答可)】



2. 今後のオルタナティブ投資および不動産投資について

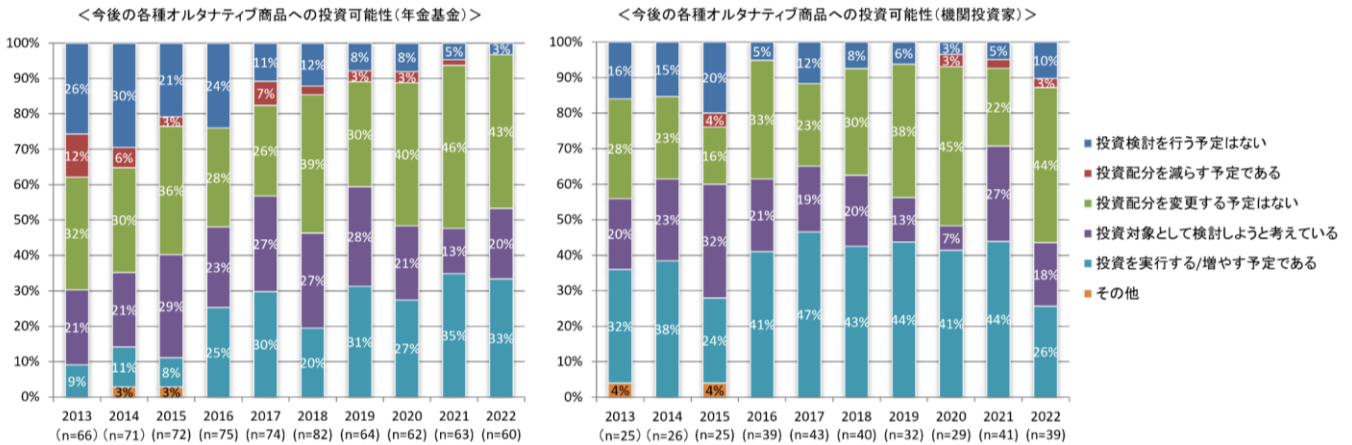
「今後のオルタナティブ商品への投資可能性」、「今後の不動産投資方針」および「今後投資を開始あるいは増加させたい不動産投資」について

・今後のオルタナティブ商品への投資可能性については、年金基金、機関投資家ともに「投資配分を変更する予定はない」との回答が最多となり、次いで「新たに実行/増やす予定」との結果であった。オルタナティブ商品への投資配分は今後も増加傾向を維持することが予想される。(グラフ 5 参照)

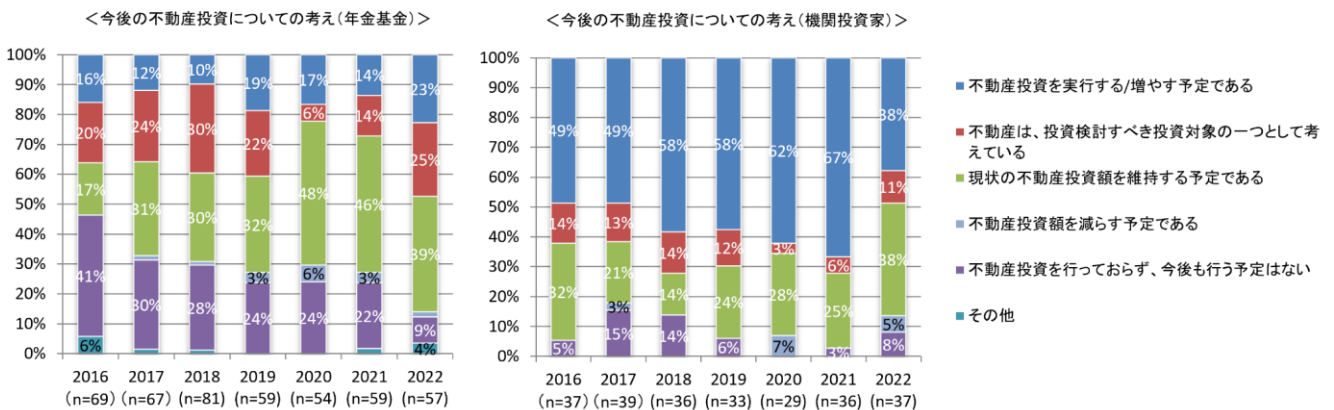
・今後の不動産投資方針については、年金基金では現状維持の方針の投資家が最多であったが、検討段階を含め今後不動産投資を「増加する」割合と「維持する」割合の合計が増加している。一方、機関投資家では不動産投資に積極的な姿勢の投資家が調査開始以来初めて減少となったが、これに代わって「現状の不動産投資額を維持する予定である」が増加している。2022年調査では「投資を実行する/増やす予定」(38%)が「投資を減らす予定」(5%)を大きく上回っており、当面は現状水準以上での不動産投資額が想定される。(グラフ 6 参照)

・今後投資を開始あるいは増加させたい不動産投資については、年金基金では「国内不動産を投資対象とした私募ファンド(オープンエンド型)」、「海外不動産を投資対象とした私募ファンド(オープンエンド型)」が最多となった。また、「海外不動産デット」、「国内不動産を投資対象とした私募ファンド(クローズドエンド型)」と続き、上位4項目は昨年調査と同様の項目であった。機関投資家では、「国内不動産を投資対象とした私募ファンド(オープンエンド型)」が最多となり、「J-REIT」、「国内不動産を投資対象とした私募ファンド(クローズドエンド型)」と続いた。上位3項目は、2020年調査から3期連続して、全て国内不動産投資商品となり、機関投資家の国内投資を選好する傾向がうかがえる。(グラフ 7 参照)

【グラフ 5: 今後の各種オルタナティブ商品への投資可能性】

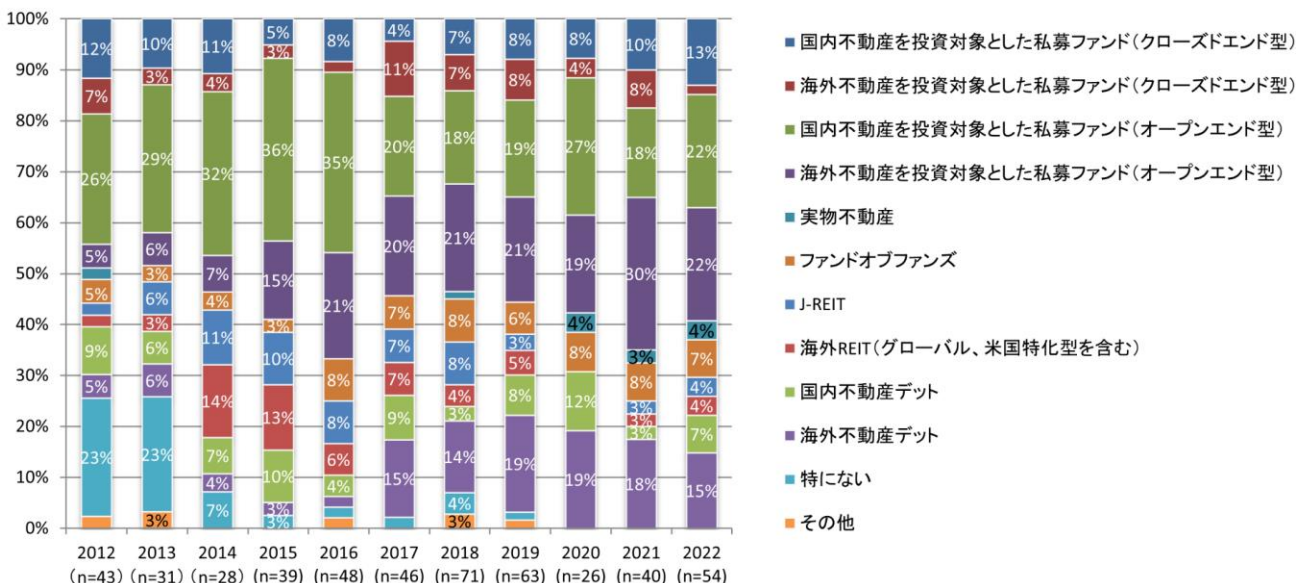


【グラフ 6: 今後の不動産投資方針】

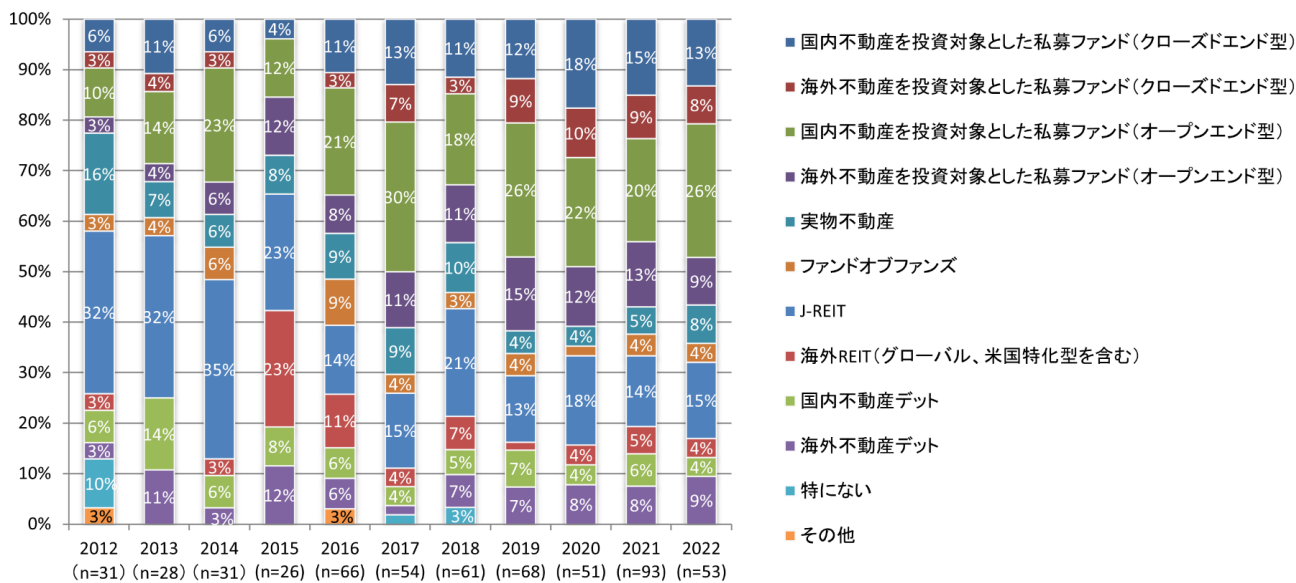


【グラフ7: 今後、投資を開始あるいは増加させたい不動産投資】

＜今後、投資を開始あるいは増加させたい不動産投資(年金基金)＞ (複数回答可)



＜今後、投資を開始あるいは増加させたい不動産投資(機関投資家)＞ (複数回答可)

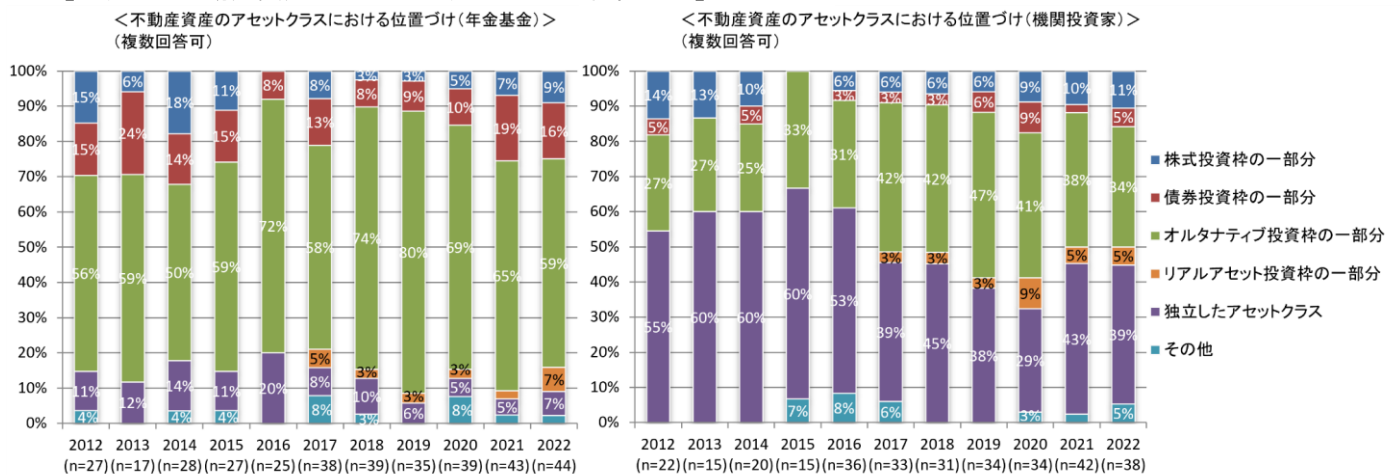


3. 不動産投資について

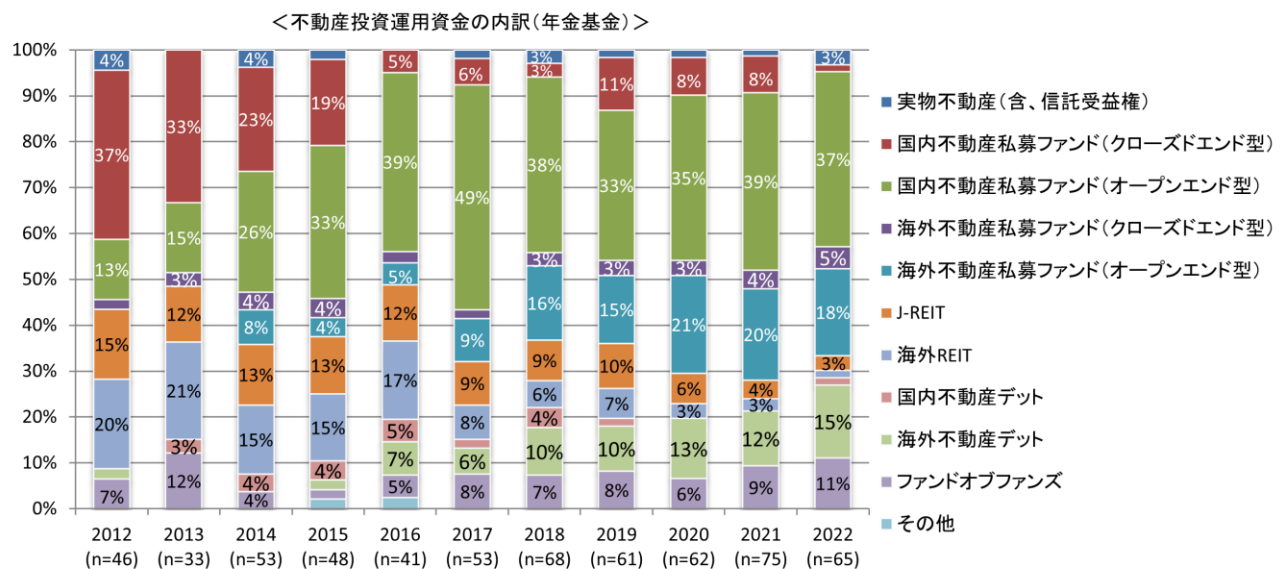
a. 「不動産資産のアセットクラスにおける位置付け」および「不動産投資運用資産の内訳」について

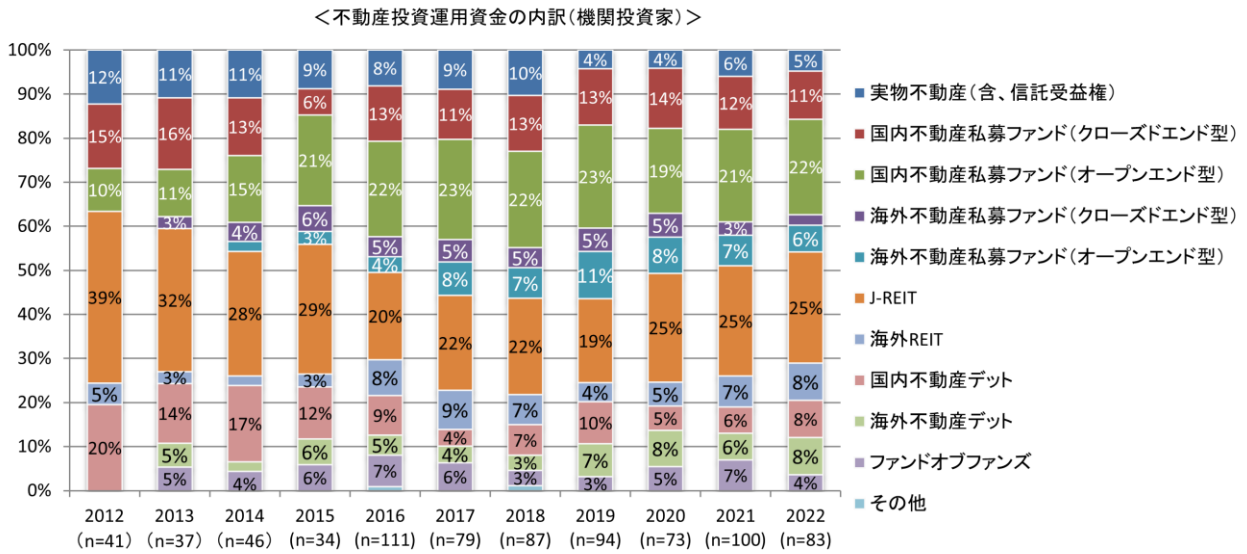
- ・不動産資産のアセットクラスにおける位置付けは、年金基金ではオルタナティブ投資枠の一部分とする回答、機関投資家では独立したアセットクラスとする回答が最多となった。(グラフ 8 参照)
- ・現在の不動産投資運用資産の内訳(回答件数ベース)は、年金基金では、「国内不動産私募ファンド(オープンエンド型)」が最多となり、機関投資家では、「J-REIT」が最多となった。年金基金では、引き続き「海外不動産私募ファンド(オープンエンド型)」、「海外不動産デット」の回答割合が拡大基調にあるが、「海外不動産私募ファンド(オープンエンド型)」はやや減少に転じた。(グラフ 9 参照)

【グラフ 8: 不動産資産のアセットクラスにおける位置付け】



【グラフ 9: 現在の不動産投資運用資産の内訳】

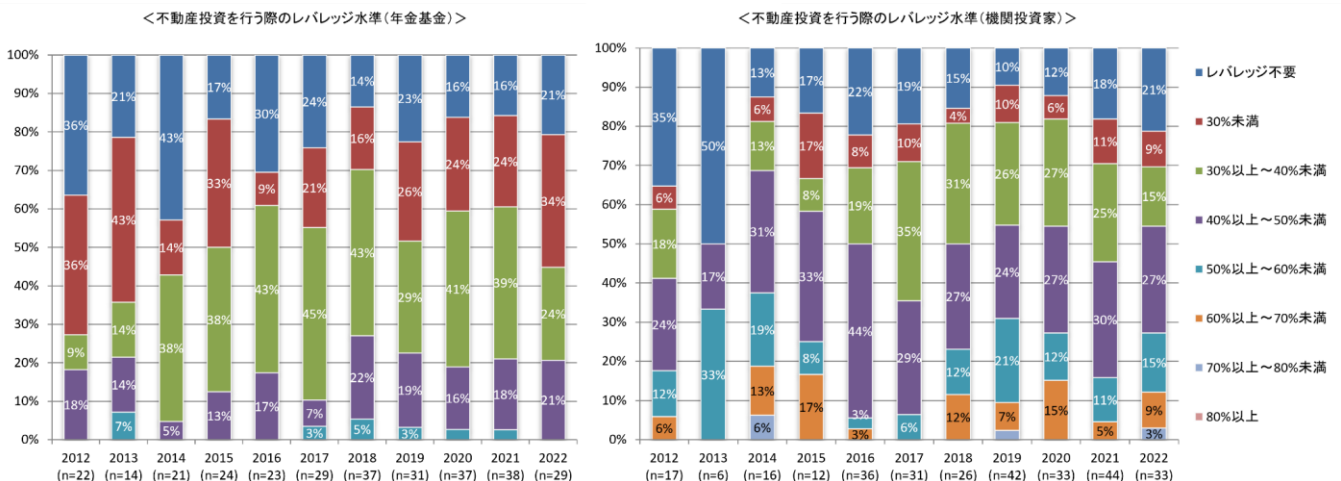




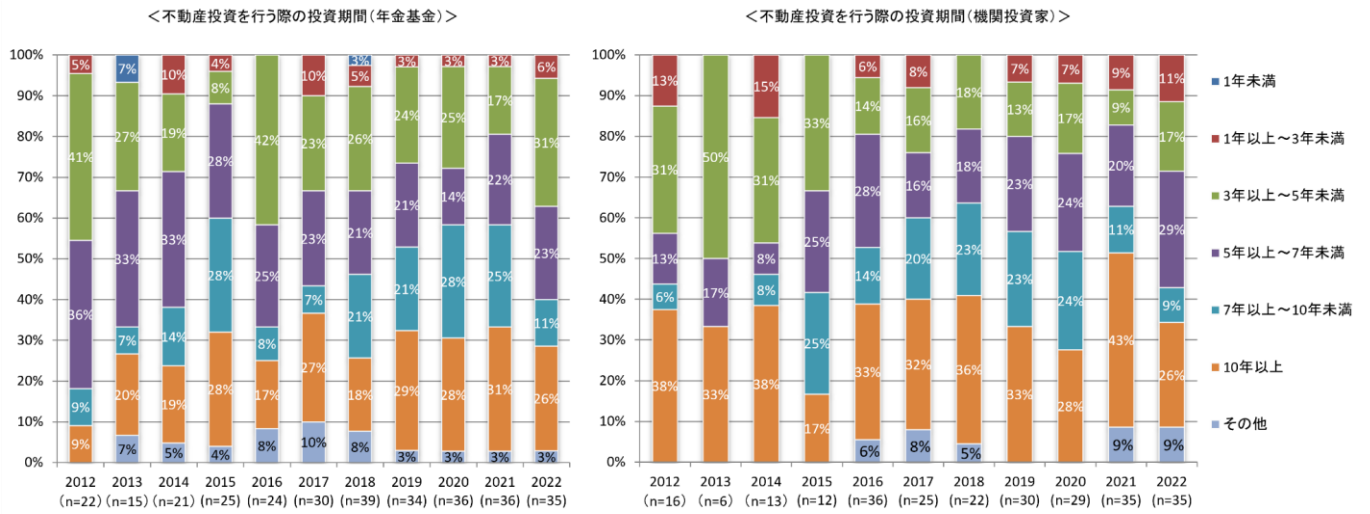
b. 「不動産投資」における「負債比率」、「期間」、「投資対象プロパティタイプ」、「利回り」について

- ・不動産投資を行う際のレバレッジ水準は、40%未満の回答の合計が年金基金では79%となったのに対し、機関投資家では45%にとどまり、レバレッジの許容水準に差が見られた。(グラフ 10 参照)
- ・不動産投資を行う際の投資期間については、年金基金では「3年以上～5年未満」が31%、機関投資家では「5年以上～7年未満」が29%となり、それぞれ最多となった。年金基金、機関投資家ともに「10年以上」が最多となった昨年調査から短期化している傾向が見られた。(グラフ 11 参照)
- ・不動産投資を行う際に検討可能な投資対象プロパティタイプは、年金基金では「物流施設」が、機関投資家では「オフィス」「賃貸住宅」「物流施設」が最多となった。今回調査から追加項目となった「データセンター」「底地」も一定の割合の回答があり、プロパティタイプの多様化がうかがえる。(グラフ 12 参照)
- ・不動産投資を行う場合に期待するリターン水準については、「単年度配当利回り(不動産資産)」の平均値は、年金基金・機関投資家ともに4%前後のレンジにあるといえる。一方「IRR(グロス)」の平均値は、年金基金が5.85%、機関投資家が7.03%となり、近年縮小傾向にあった両者の乖離が拡大することとなった。(グラフ 13 参照)

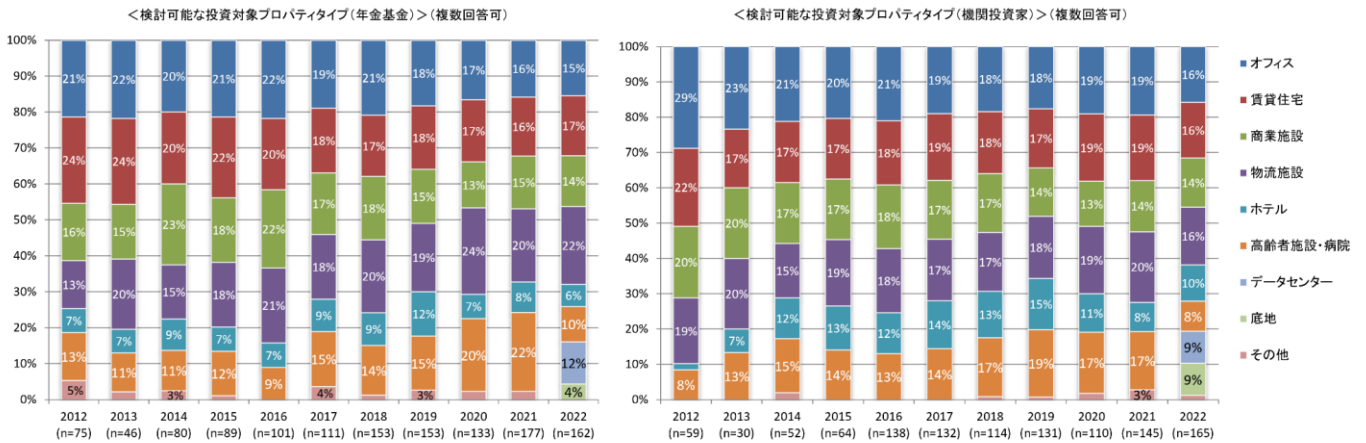
【グラフ 10: 不動産投資 レバレッジ水準(負債比率)】



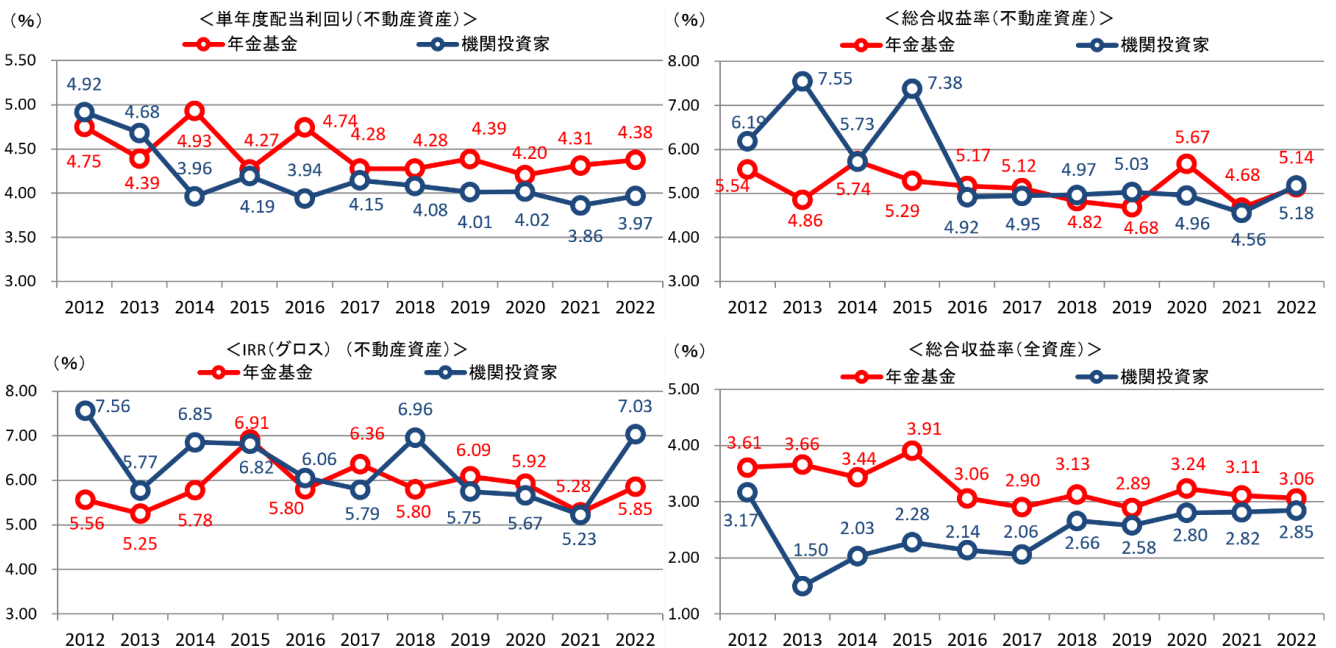
【グラフ 11: 不動産投資期間】



【グラフ 12: 検討可能な投資対象プロパティタイプ(複数回答可)】



【グラフ 13: 期待するリターン水準】



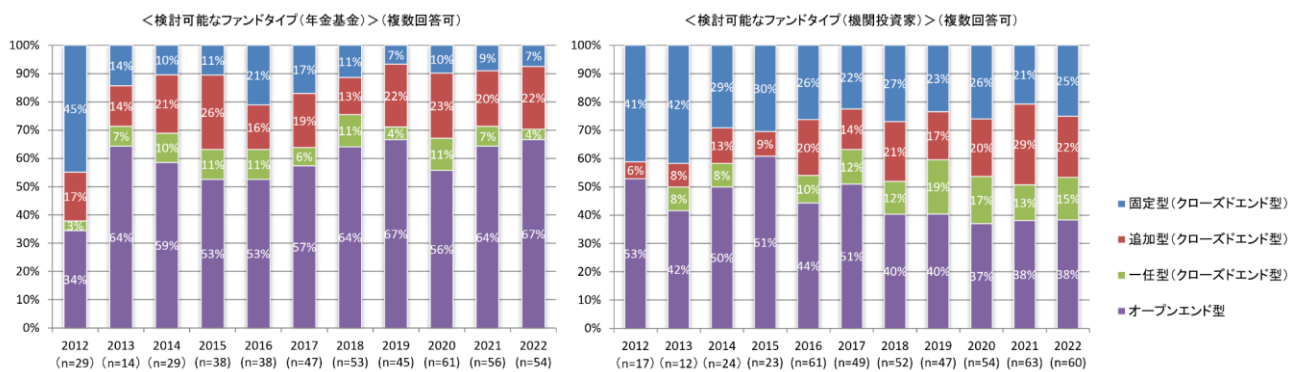
c. 「不動産投資」における「検討可能なファンドタイプ」、「検討可能な運用スタイル」、「投資対象地域（国内・海外）」について

・検討可能なファンドタイプについては、「オープンエンド型」の回答割合が年金基金で67%、機関投資家で38%を占め、それぞれ最多となった。引き続きオープンエンド型への投資意欲は高いことには変わりはないが、機関投資家ではクローズドエンド型の回答割合合計が6割強を占めている。(グラフ14参照)

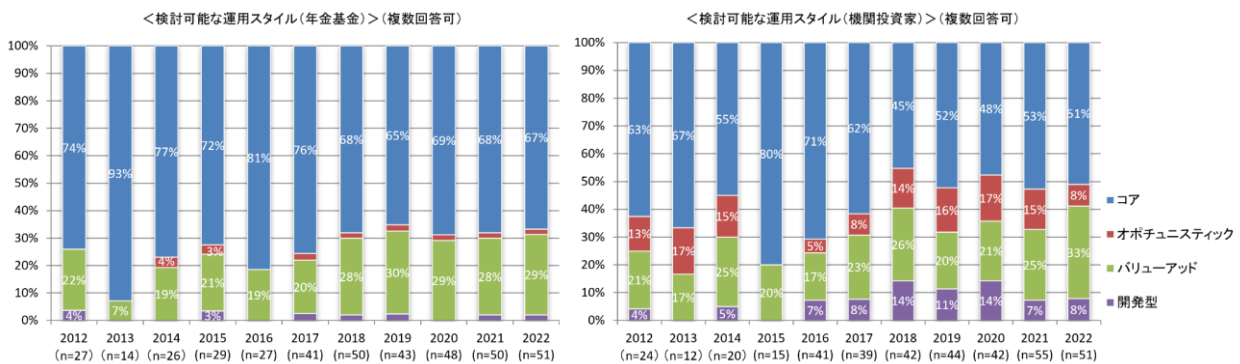
・検討可能な運用スタイルとしては、年金基金、機関投資家とも「コア」が最多となり、コアファンドへの選好は依然として強いが、両者ともバリューアッドファンドに対して引き続き一定のニーズがある。(グラフ15参照)

・国内・海外への投資について、年金基金では、「投資市場を分散させる観点からグローバルに不動産投資すべき」とする回答割合が最多となった。一方、機関投資家では、「国内に限定」との回答割合が拡大しており、グローバル投資について姿勢の差が表れる結果となった。(グラフ16参照)

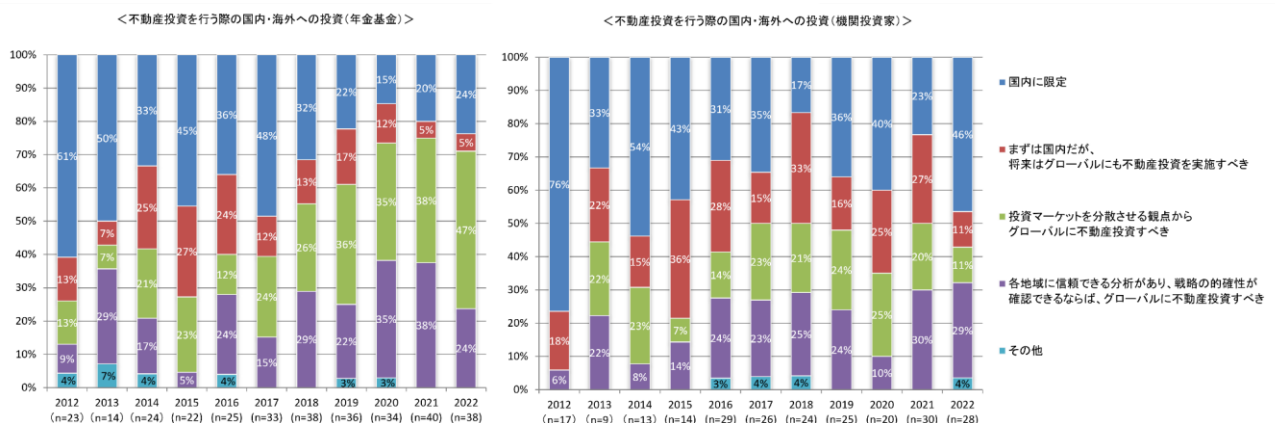
【グラフ14: 検討可能なファンドタイプ(複数回答可)】



【グラフ15: 検討可能な運用スタイル(複数回答可)】



【グラフ16: 投資対象地域方針(国内・海外)】



末尾<用語集> 一本調査における用語の定義は、以下のとおりとします。

「不動産」投資とは、具体的に以下の内容を指しています。

- ・不動産私募ファンドへの投資(国内ファンド・海外ファンド・オープンエンド型・クローズドエンド型いずれも含む)
- ・上場 REIT への投資(国内(J-REIT)および海外 REIT いずれも含む)
- ・不動産デット投資(国内不動産ローン債権及び海外不動産ローン債権を裏付とした信託受益権や CMBS)
- ・ファンドオブファンズ
- ・実物不動産(信託受益権を含む)への投資

「インフラ」投資とは、具体的に以下の内容を指しています。

- ・インフラ私募ファンドへの投資(国内ファンド・海外ファンド・オープンエンド型・クローズドエンド型いずれも含む)
- ・上場インフラ証券への投資(国内上場インフラファンドおよび海外上場インフラ株式・ファンドいずれも含む)
- ・インフラデット投資(国内・海外のインフラ関連ローン・債券(シニア、メザニン)、それらを裏付けとした商品)
- ・ファンドオブファンズ

「不動産私募ファンド」

不動産を投資対象として投資家の資金を運用する仕組み。

本調査では、複数投資家向けの合同運用ファンドに加え、単一投資家向け投資プログラム(いわゆるセパレートアカウント)についても、不動産私募ファンドに分類する。

なお、不動産特定共同事業法商品は含まない。

不動産私募ファンドのタイプは、具体的には、以下の①～⑤に大別される。

- ① 固定型 : ファンド組成前に取得物件が確定しているタイプ。
- ② 追加型 : ファンド組成前に一部の物件は確定しているが、ファンド組成後も追加取得を行うタイプ。
- ③ 一任型 : ファンド組成前に取得物件は確定しておらず、取得方針・基準に基づき、不動産運用会社の裁量により物件取得が行われるタイプをいう。ブラインドプール型と言われることもある。
- ④ クローズドエンド型 : 不動産私募ファンドのうち、運用期間の定めがあるファンド。
ファンド運営期間中での解約・換金は原則不可。
- ⑤ オープンエンド型 : 不動産私募ファンドのうち、運用期間の定めがなく永続的に運用を行うファンド。
一定期間毎に投資参入、解約・換金が可能であり、その際の持分価格は、評価額により算出される。

「運用スタイル」

コア : 優良な物件に投資して、インカムゲインを重視した長期安定運用を行う。

オポチュニスティック : 主として収益性の低い不動産を投資対象とし、問題点を改善し価値を高めたうえで売却して、キャピタルゲインの獲得を目指す。
投資対象の一部に開発型案件や企業投資を含むファンドも含める。

バリューストック : コアおよびオポチュニスティックの中間的タイプであり、インカムゲインおよびキャピタルゲイン双方の獲得を目指す。

開発型 : 開発利益の獲得に特化したファンド。

「投資エリア」

首都圏 : 東京 23 区を除く東京都・埼玉県・千葉県・神奈川県

近畿圏 : 大阪府・京都府・兵庫県・奈良県・和歌山県・滋賀県

名古屋圏 : 岐阜県・愛知県・三重県

「IRR(グロス)」

当初出資額と投資期間中のキャッシュフローの現在価値を等しくさせる割引率をいい、投資に対する収益性を表す指標として用いられる。

(本調査においては、運用会社報酬控除前および源泉徴収税控除前の数値)

【本件のお問い合わせ先】

私募投資顧問部

<https://fofa.jp/smtri/a.p/116/>**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

<https://www.smtri.jp/>

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。
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、今後の見直し、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。