

「不動産投資に関する調査 2025 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～

2026 年 2 月 20 日

【調査概要】

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。第 14 回目となる今回は、2025 年 11 月～12 月にかけて実施し、定例の質問項目に加えて、国内外の政治動向や日銀の金融政策等に起因する金利の先行き不透明感を踏まえた不動産投資方針の変更の有無を確認した。

＜調査対象と方法＞

- アンケート送付先:292(年金基金:158、機関投資家等(以下、「機関投資家」):134)
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:82(年金基金:46、機関投資家:36)(有効回答率:28.0%)
- 調査時期:2025 年 11 月～12 月
- 調査方法:WEB・郵送による調査票の送付・回収

【調査結果の注目ポイント】

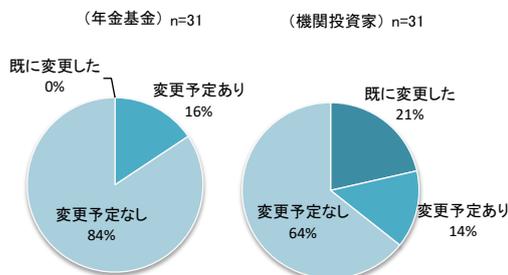
グラフ中の「n」は、有効回答数を示します

＜国内金利環境の変化による不動産投資方針への影響＞

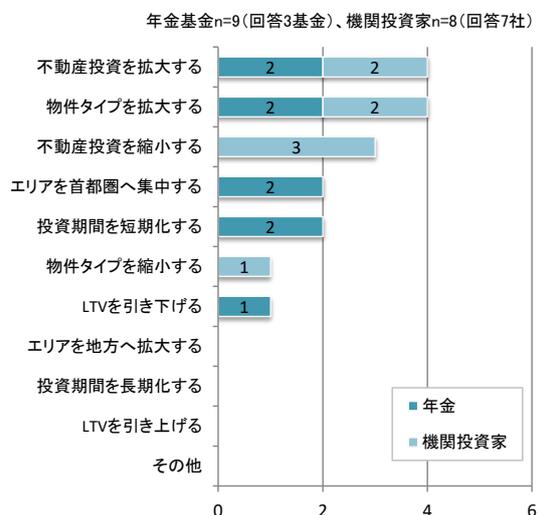
金利の先行きを見通しづらい中、大半は投資方針を維持するも一部で投資拡大の動き

- 国内外の政治動向や日銀の金融政策等に起因する金利の先行き不透明感を受け、2025 年以降の国内不動産投資方針について、大半は「変更予定なし」との回答であった。ただし、「既に変更した」「変更予定あり」との回答割合の合計が、年金基金:16%、機関投資家:35%あり、不動産投資方針に一定程度影響があったことがうかがえる。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」が上位を占めた。これは、金利上昇のマイナス影響以上に、物価上昇に伴う賃料上昇が期待できる環境となり、「不動産投資を拡大する」、「物件タイプを拡大する」という積極姿勢への変更が上位を占めたものと考えられる。

＜不動産投資方針を変更する予定＞

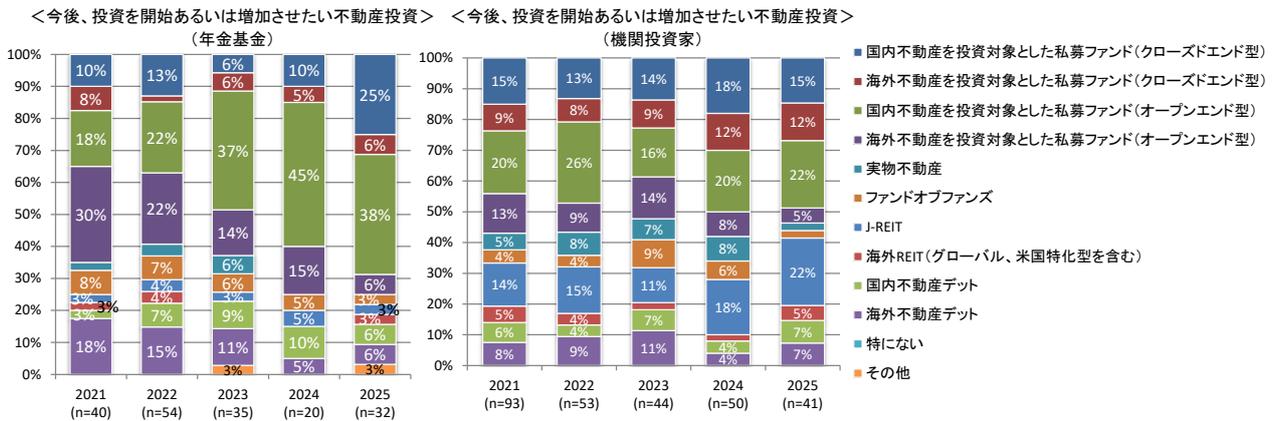


＜変更の具体的な内容(国内不動産投資)＞



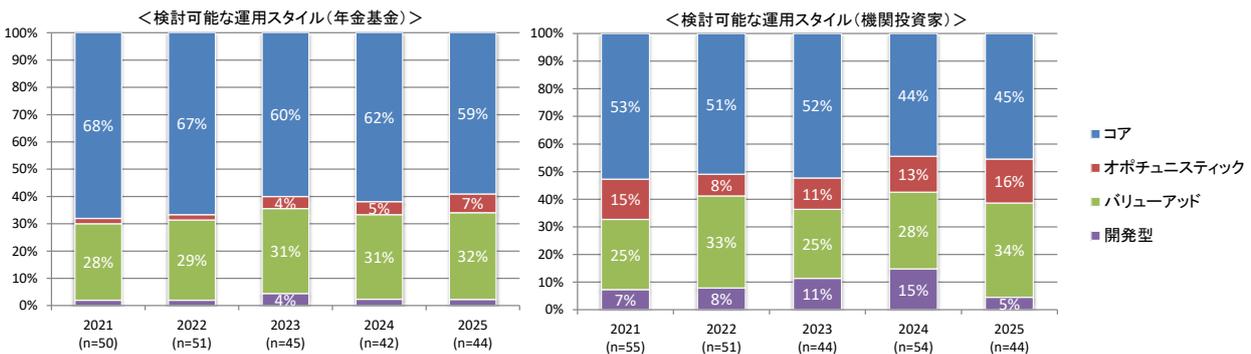
＜今後、投資を開始あるいは増加させたい不動産投資＞ 年金基金は国内私募ファンド(クローズドエンド型)、機関投資家は J-REIT の増加が目立つ

▶ 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)」(38%)が前回調査に引き続き最多となったが、前回調査からは7%ポイントの減少となった。次いで「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)」が25%となり、前回調査の10%から大幅増加し、調査開始以来の最高値となった。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)」「J-REIT」が各22%で最多、次いで「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)」が15%となった。前回から「J-REIT」が4%ポイント増加した。年金基金、機関投資家ともに、過半が国内不動産投資商品となり、前回調査に引き続き国内回帰の姿勢が見られる。



＜今後の不動産投資で検討可能な運用スタイル＞ 引き続きコア運用が主流も、オポ・バリューアッドヘシフトする動き

▶ 不動産投資を行う際に検討可能な運用スタイルについては、年金基金では「コア」が59%、機関投資家では45%を占めた。コアファンドへの選好は引き続き強いがその割合は年金基金・機関投資家ともに減少傾向にある。「バリューアッド」の回答割合は年金基金で32%、機関投資家で34%となり、リスク・リターンレベルを一段階上げたバリューアッド投資へ3割前後のニーズが向かいつつある。特に機関投資家では28%から34%へと大きく増加している。一方、「オポチュニスティック」「開発型」の回答割合の合計を見ると、年金基金(計9%)と機関投資家(計21%)で乖離しており、両者のリスク許容度の違いがうかがえる。機関投資家では、「開発型」が10ポイント減少の5%となり、運用スタイル選択傾向が昨年までの開発ファンドからオポチュニスティックやバリューアッドファンドに向かいつつある。



＜「不動産投資に関する調査」－2025年11月調査結果－＞

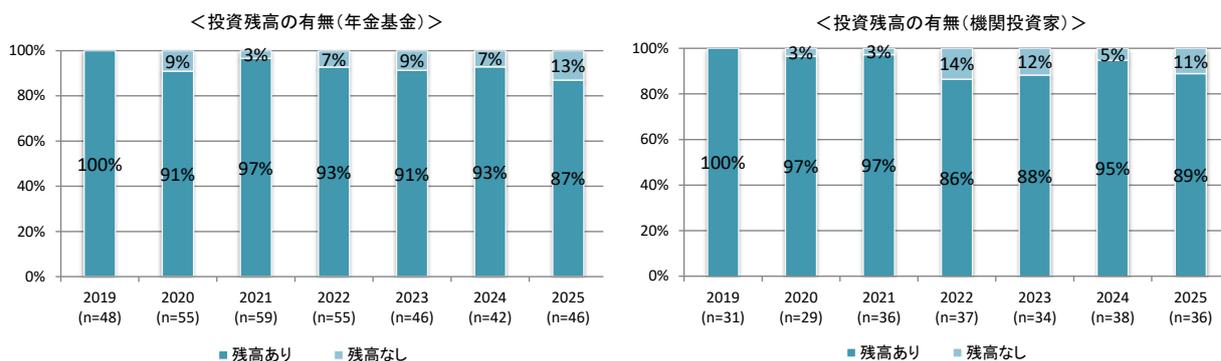
グラフ中の「n」は、有効回答数を示します

1. オルタナティブについて

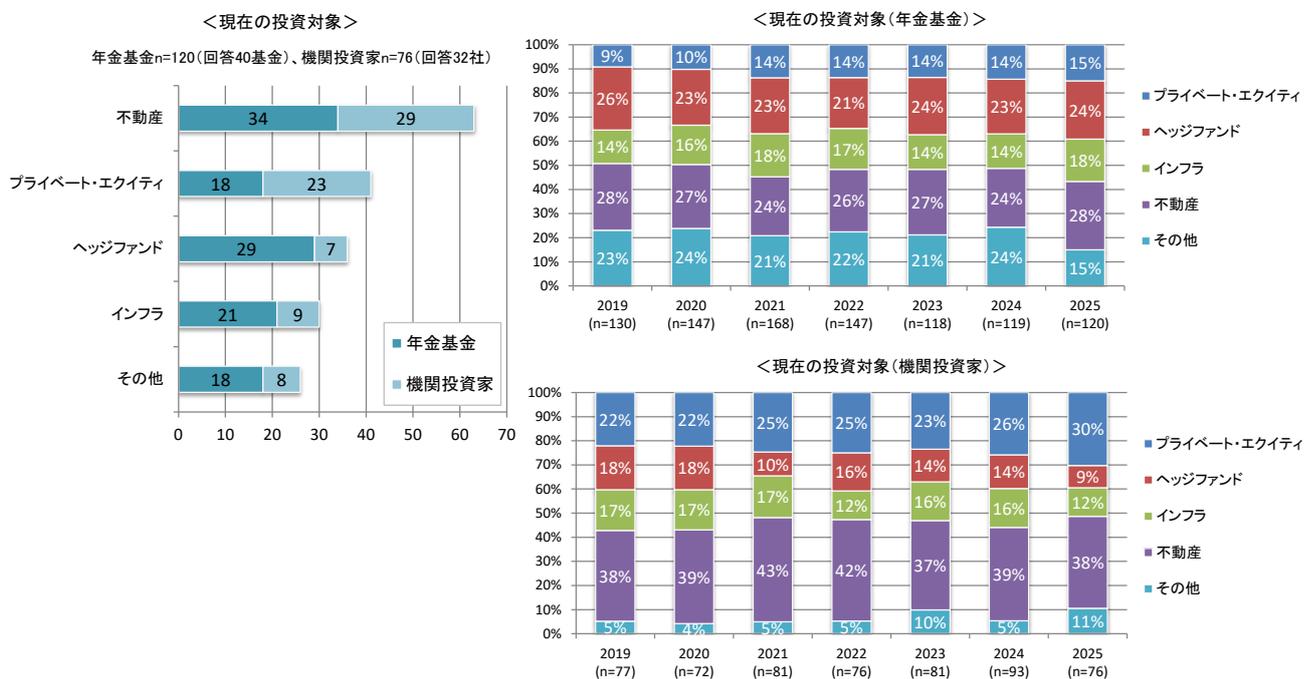
a. オルタナティブ商品への投資実績について

・年金基金の87%、機関投資家の89%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・機関投資家ともに「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】



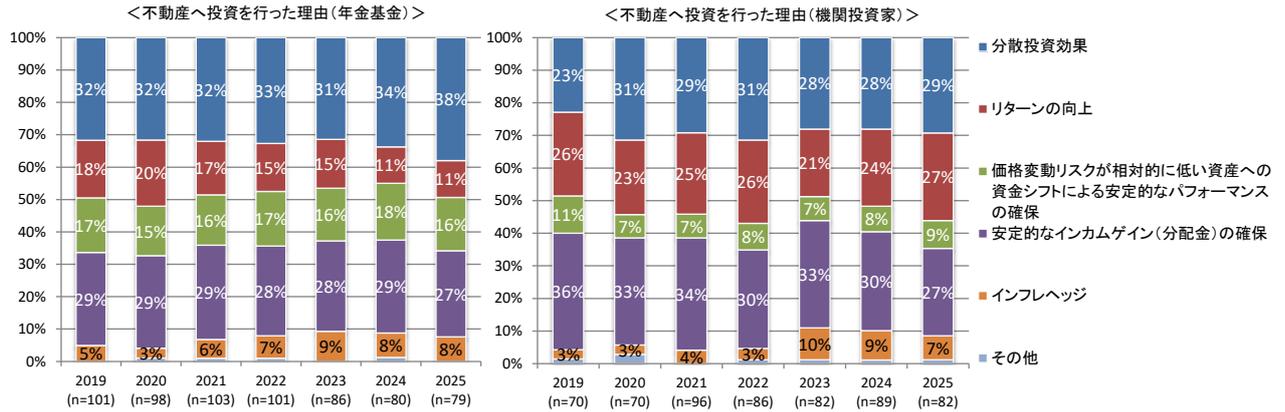
【グラフ2:具体的な投資対象(複数回答可)】



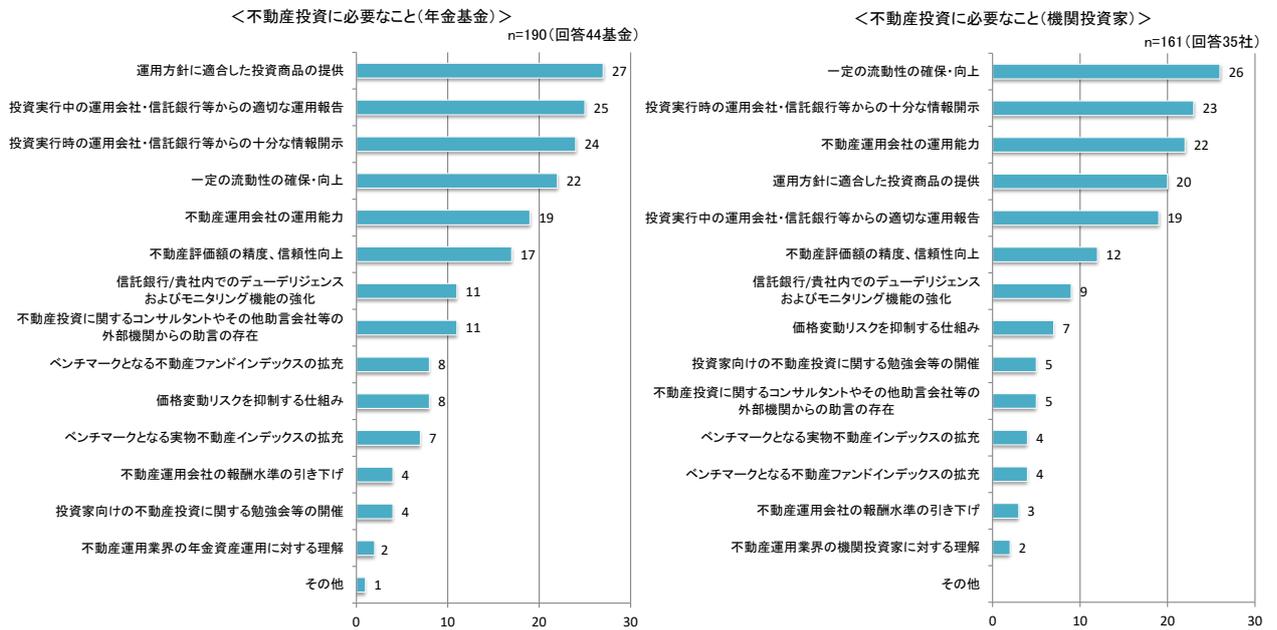
b. 「不動産」へ投資を行った理由および「不動産投資を行ううえで必要なこと」について

- ・不動産へ投資を行った理由としては、「分散投資効果」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として、年金基金では「運用方針に適合した投資商品の提供」「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」「投資実行時の十分な情報開示」が上位 2 項目にあげられた。(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)】

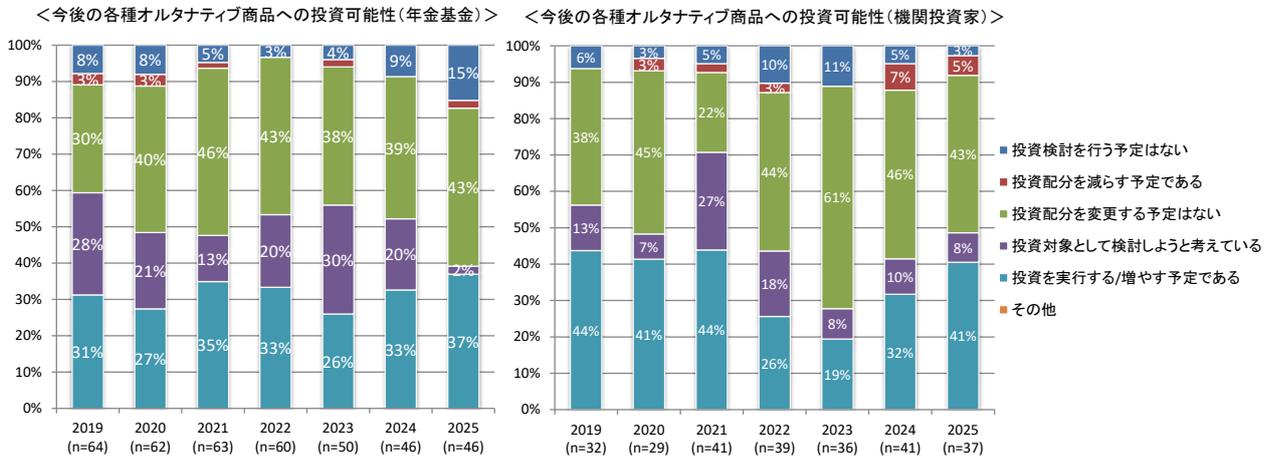


2. 今後のオルタナティブ投資および不動産投資について

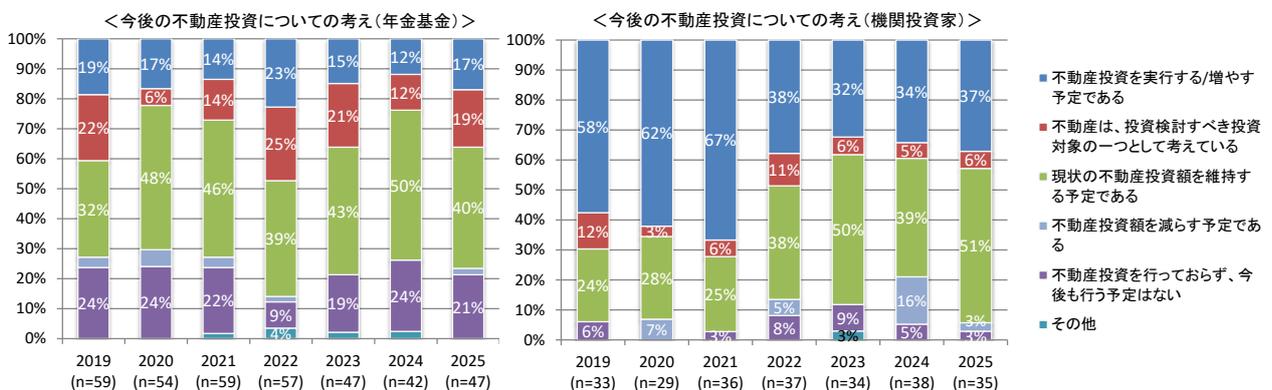
「今後のオルタナティブ商品への投資可能性」、「今後の不動産投資方針」および「今後投資を開始あるいは増加させたい不動産投資」について

- ・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。機関投資家では「投資を実行する/増やす予定」との回答割合は、前回調査の32%から41%に増加した。(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、機関投資家ともに現状維持の方針の回答が引き続き最多となり、特に機関投資家では51%に増加した。年金基金は現状維持が減少し積極的な意見が増加している一方で、機関投資家は現状維持が増加し積極的な意見は伸び悩んだ。(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、機関投資家ともに、過半が国内不動産投資商品となり、前回調査に引き続き国内回帰の姿勢が見られる。(グラフ7参照)

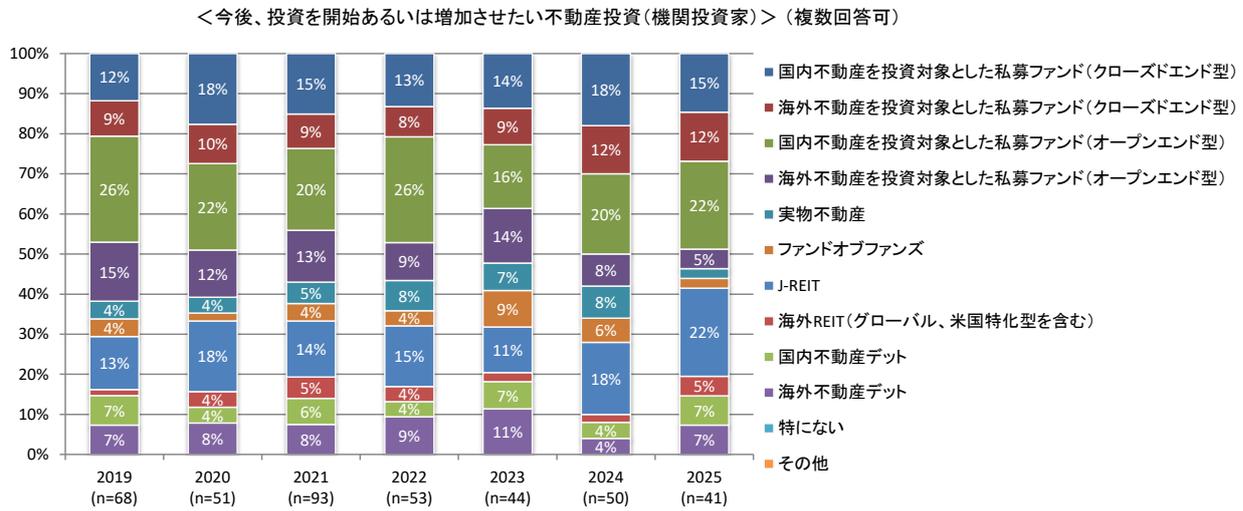
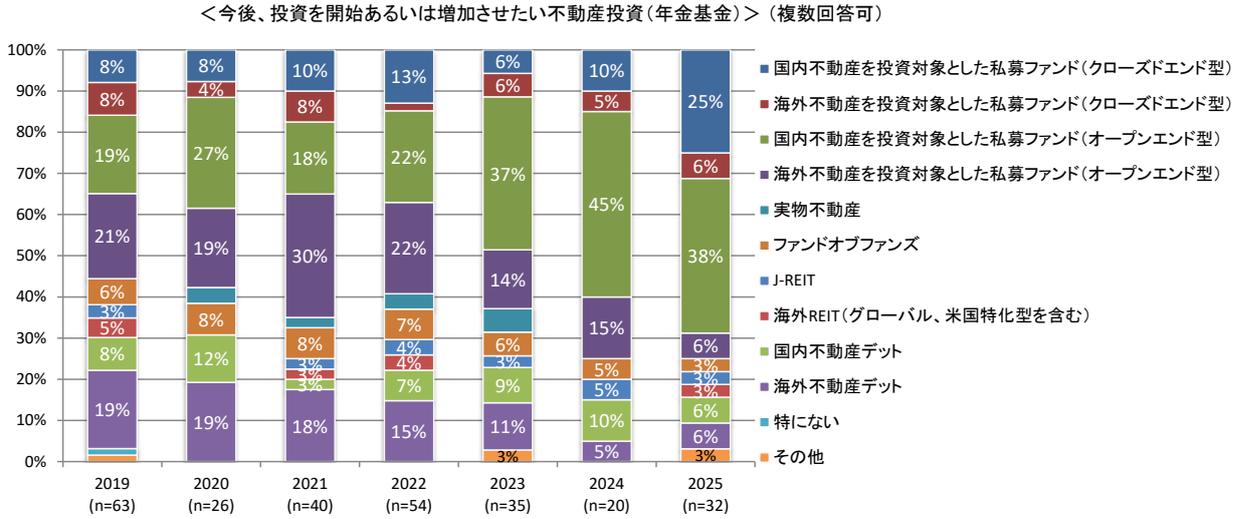
【グラフ5: 今後の各種オルタナティブ商品への投資可能性】



【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】



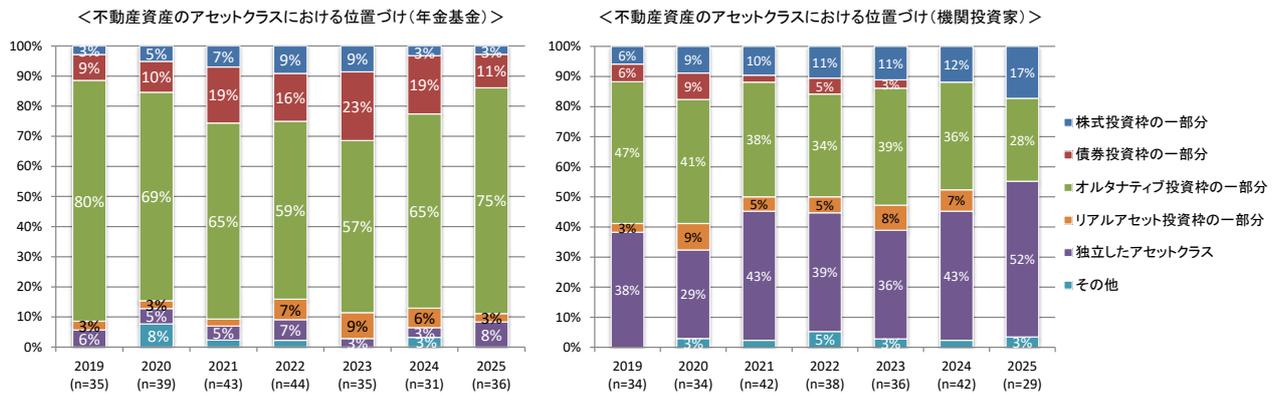
3. 不動産投資について

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

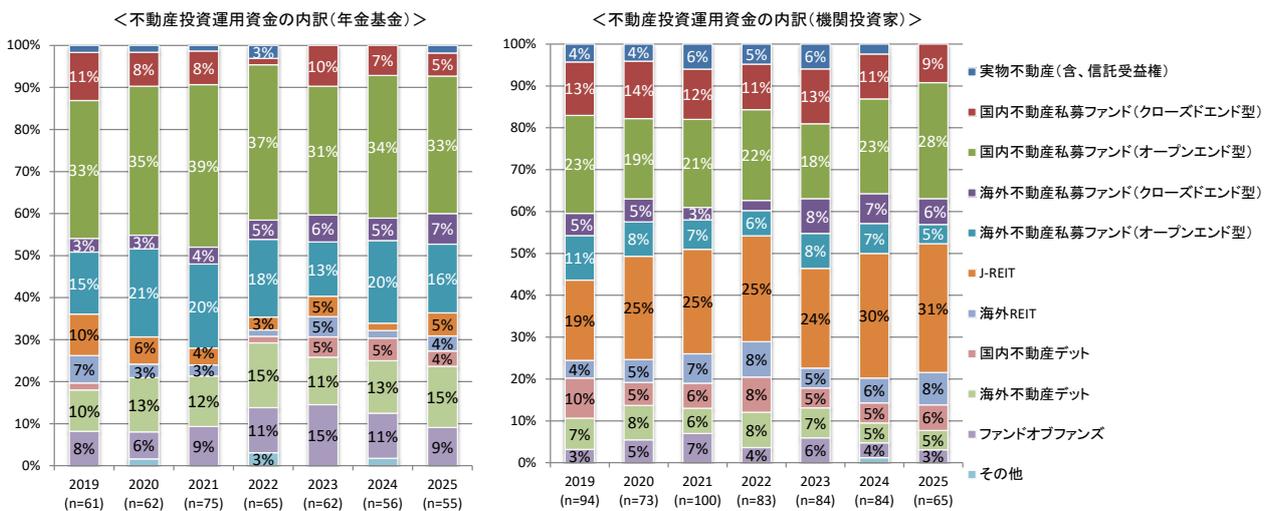
・不動産資産のアセットクラスにおける位置づけは、年金基金では「オルタナティブ投資枠の一部分」とする回答割合が75%を占め、次いで「債券投資枠の一部分」(11%)となった。機関投資家では「独立したアセットクラス」が52%と最多となり、「オルタナティブ投資枠の一部分」が28%と続いた。こうした傾向は長く続いており、両者の位置づけには違いがみられる。(グラフ8参照)

・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33%を占め最多となり、次いで「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」、「ファンドオブファンズ」となった。「ファンドオブファンズ」は10%前後で安定しており、近年存在感を示している。また、海外不動産デットが2年連続で割合を増やしている。機関投資家では、「J-REIT」が31%を占め最多となり、次いで前回の23%から大きく増加して「国内不動産私募ファンド(オープンエンド型)」(28%)となった。これらが上位2項目となる状況に変化はない。機関投資家ではJ-REITの占める割合がここ数年増加しており、今回調査では2013年以来の高水準となった。金利上昇懸念から投資口価格が下落、利回りが上昇し、相対的な投資妙味が高まったためと考えられる。(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(複数回答可)】



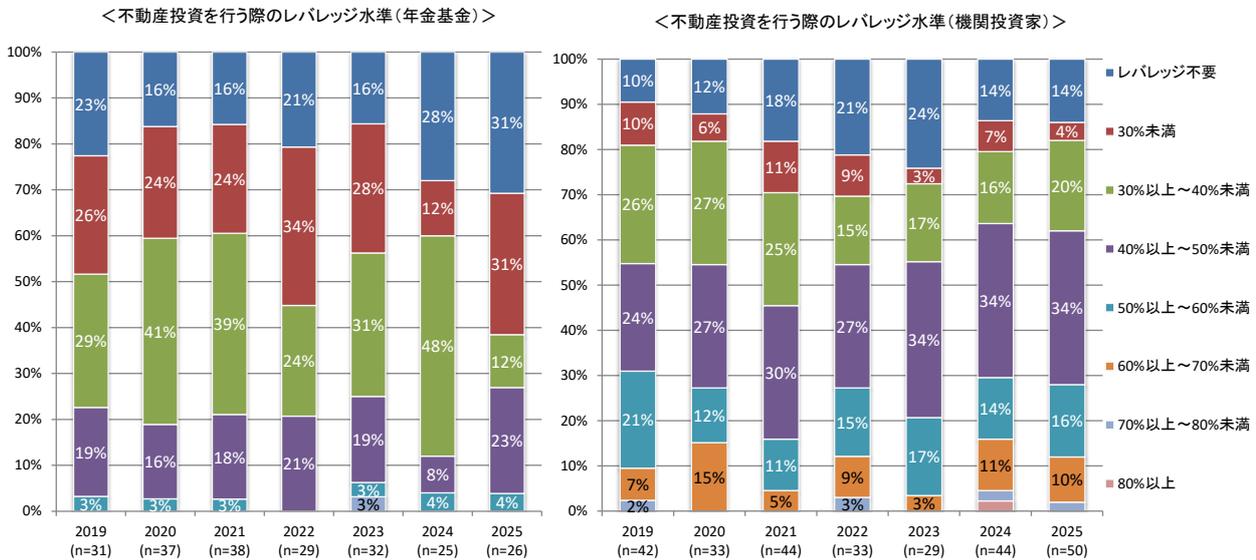
【グラフ9: 現在の不動産投資運用資産の内訳】



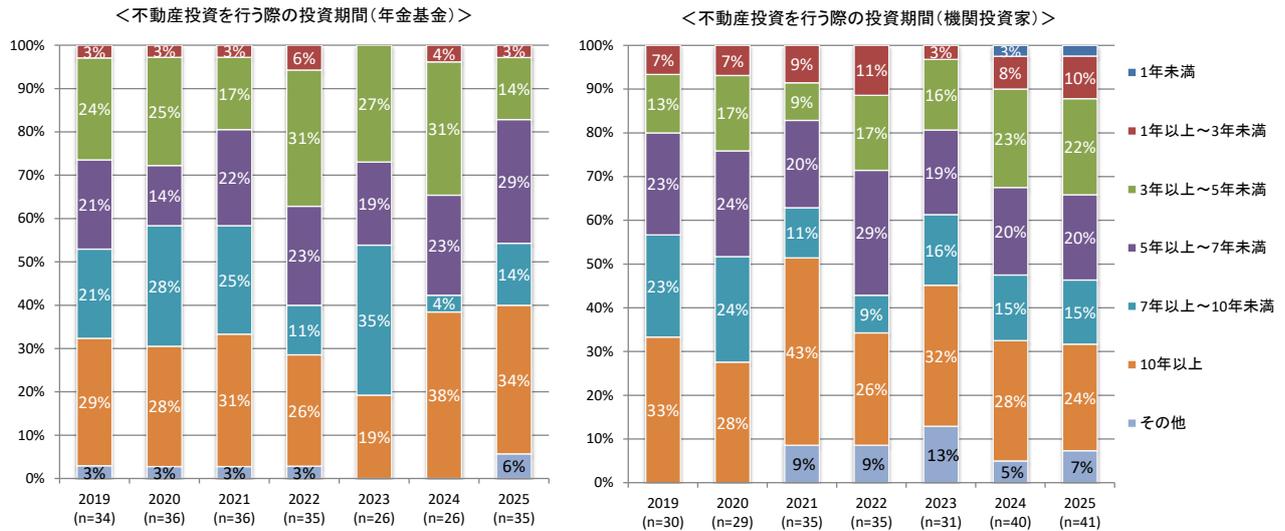
b. 「不動産投資」における「負債比率」、「期間」、「投資対象プロパティタイプ」、「利回り」について

- ・不動産投資を行う際のレバレッジ水準については、年金基金では「30%未満」と「レバレッジ不要」が最多となった。「30%以上～40%未満」の回答割合が減る一方で、「30%未満」、「40%以上～50%未満」がそれぞれ増加した。年金基金では、以前より低レバレッジ志向と以前より高レバレッジ志向に選好が二分している可能性がある。機関投資家では「40%以上～50%未満」が最多となり、次いで「30%以上～40%未満」となった。両者に依然として差はあるものの、レバレッジ水準を30%台後半～50%程度としているオープンエンドファンドやJ-REITを念頭においた回答が多くなったものと推察される。(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・機関投資家ともに「10年以上」が最多となった。年金基金においては「10年以上」の回答割合は依然として高い水準にある一方で、「3年以上～5年未満」が大きく減少し、「5年以上～7年未満」「7年以上から10年未満」が増加している。年金基金だけで見ると若干長期化方向へシフトしている。また、機関投資家では、その他として「長期保有」の回答もあげられた。(グラフ11参照)
- ・検討可能な投資対象プロパティタイプについては、年金基金では「物流施設」が、機関投資家では「オフィス」が最多となった。ただし、年金基金の「物流施設」選好は減少傾向にある。2022年に追加した「データセンター」と「底地」は、合計で2割前後と一定のウエートを占める状況となる一方、「高齢者施設・病院」のウエートは半減している。(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、両者ともに4%前後の水準である。「IRR(グロス)」の平均値は、両者ともに前回調査からはやや増加しており、特に機関投資家では過去調査の平均的な水準よりも高い傾向が続いている。機関投資家では、リスク・リターンを高めたタイプのファンドを念頭においた回答が多く、投資家が期待するIRR水準が過去調査との比較で高めの水準となっているものと考えられる。(グラフ13参照)

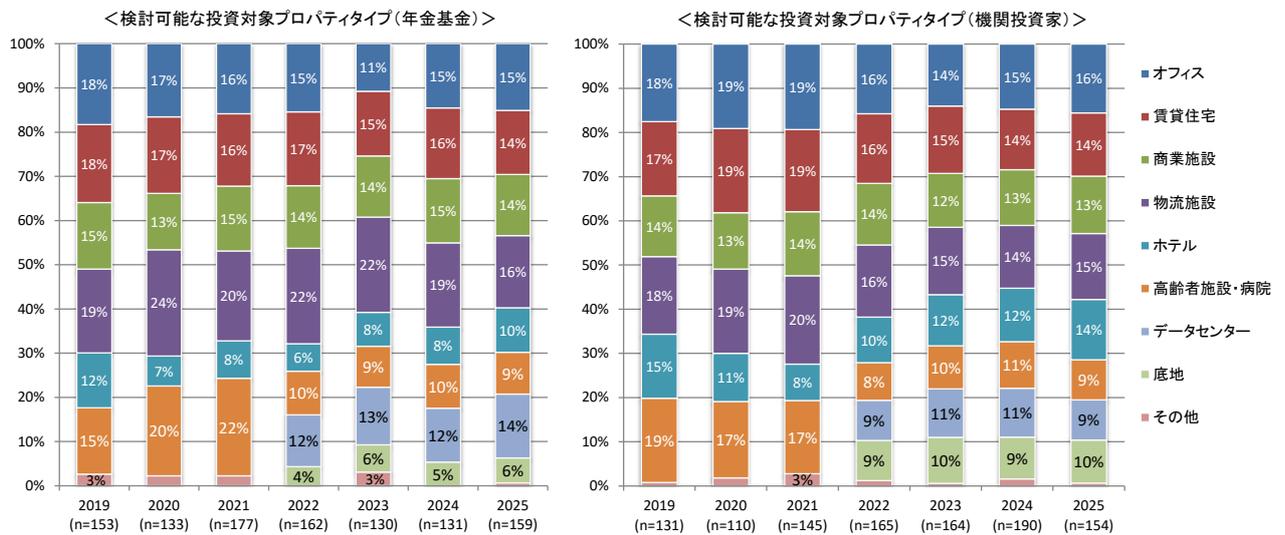
【グラフ10: 不動産投資 レバレッジ水準(負債比率)(複数回答可)】



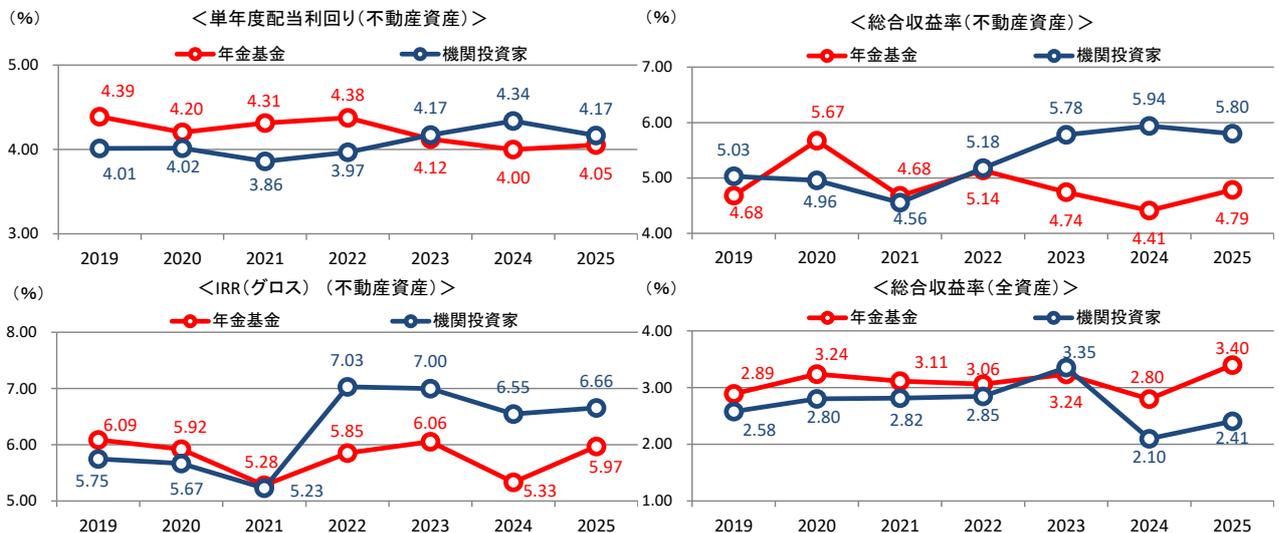
【グラフ 11: 不動産投資期間(複数回答可)】



【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】



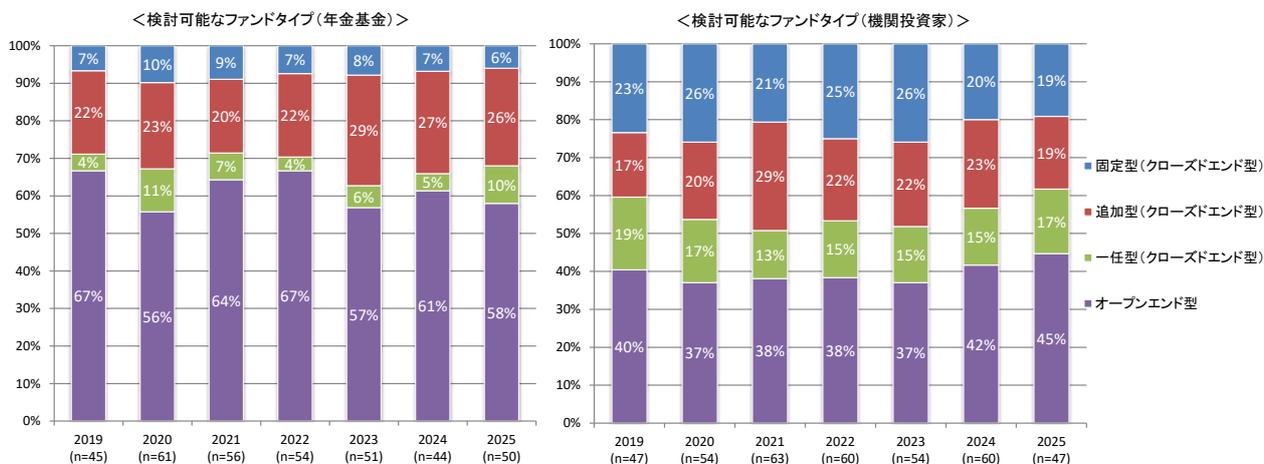
c. 「不動産投資」における「検討可能なファンドタイプ」、「検討可能な運用スタイル」、「投資対象地域（国内・海外）」について

・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58%、機関投資家で45%を占め、それぞれ最多であり、また年金基金の割合が機関投資家より高い状況が続いている。割合は少ないが、一任型(クローズドエンド型)の増加が、年金基金・機関投資家双方で目立つ結果となっている。機関投資家では、残り6割程度のクローズドエンド型も固定型、追加型、一任型の概ね均等に分かれており、ファンドタイプを幅広く検討可能としている投資家が多い。(グラフ14参照)

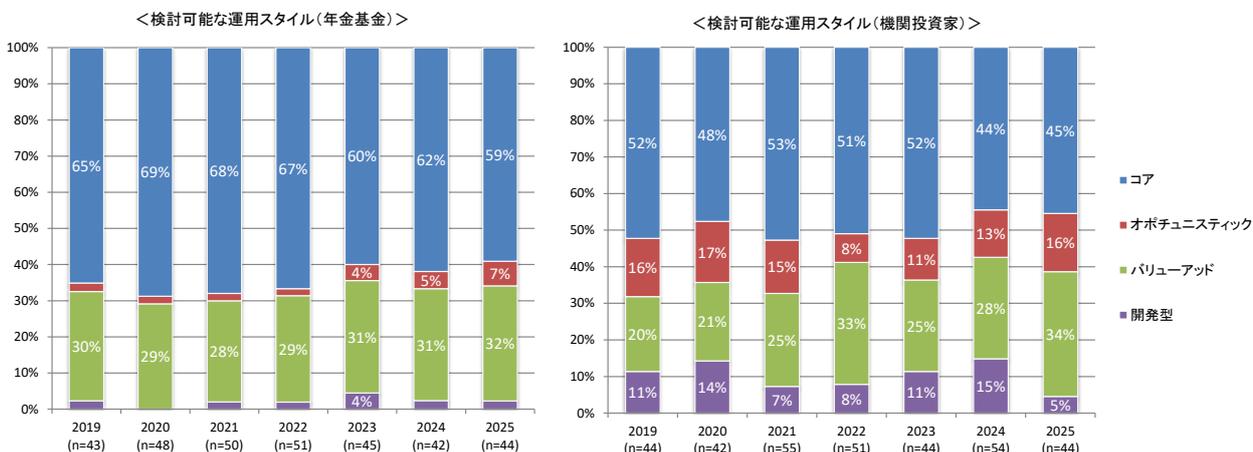
・検討可能な運用スタイルとしては、年金基金、機関投資家とも「コア」が最多となり、コアファンドへの選好は依然として強いが減少傾向にあり、両者ともリスク・リターンレベルを一段上げた「バリューアッドファンド」に3割前後のニーズが向かいつつある。一方、「オポチュニスティック」「開発型」の回答割合の合計を見ると、年金基金(計9%)と機関投資家(計21%)で乖離しており、両者のリスク許容度の違いがうかがえる。機関投資家では、「開発型」が10ポイント減少の5%となり、運用スタイル選択傾向は昨年までの開発ファンドからオポチュニスティックやバリューアッドファンドに向かいつつある。(グラフ15参照)

・国内・海外への投資について、年金基金、機関投資家の何れも国内回帰の動きが見られる。グローバル投資については「各地域での信頼できる分析と戦略的的確性が確認できる」ことを前提に投資すべきとの回答の減少が目立っており、国内回帰の動きの背景には為替リスクや海外の政治・経済情勢、また海外と国内の市況の違いなどが影響していると見られる。そうした中でも、分散投資の観点からグローバル投資を考える投資家は引き続き一定程度存在する。(グラフ16参照)

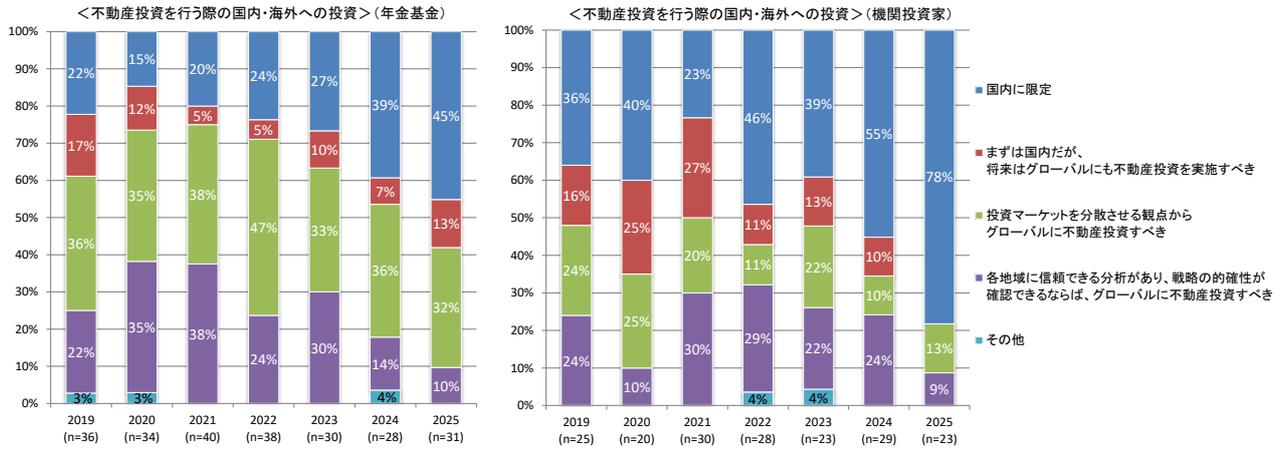
【グラフ14: 検討可能なファンドタイプ(複数回答可)】



【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(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。