

「不動産投資に関する調査 2015 年」 — 調査結果 —

2015 年 11 月 30 日

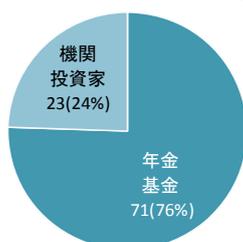
株式会社三井住友トラスト基礎研究所

・ 株式会社三井住友トラスト基礎研究所は、2015 年 9 月～10 月にかけて、不動産投資市場調査の一環として「不動産投資に関する調査」を実施した。

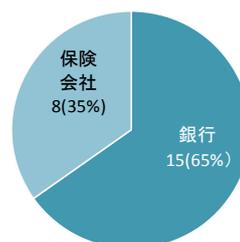
＜調査対象と方法＞

- アンケート送付先:662(年金基金:502、その他機関投資家:160)  
その他機関投資家…銀行(都市銀行・地方銀行・信託銀行等)および保険会社(生損保)(以降、「その他機関投資家」は「機関投資家」と表記)
- 回答投資家数:94(年金基金:71、機関投資家:23)(有効回答率:14.2%)
- 調査時期:2015 年 9 月～10 月
- 調査方法:郵送による調査票の送付・回収

＜年金基金と機関投資家の割合＞



＜機関投資家の構成＞

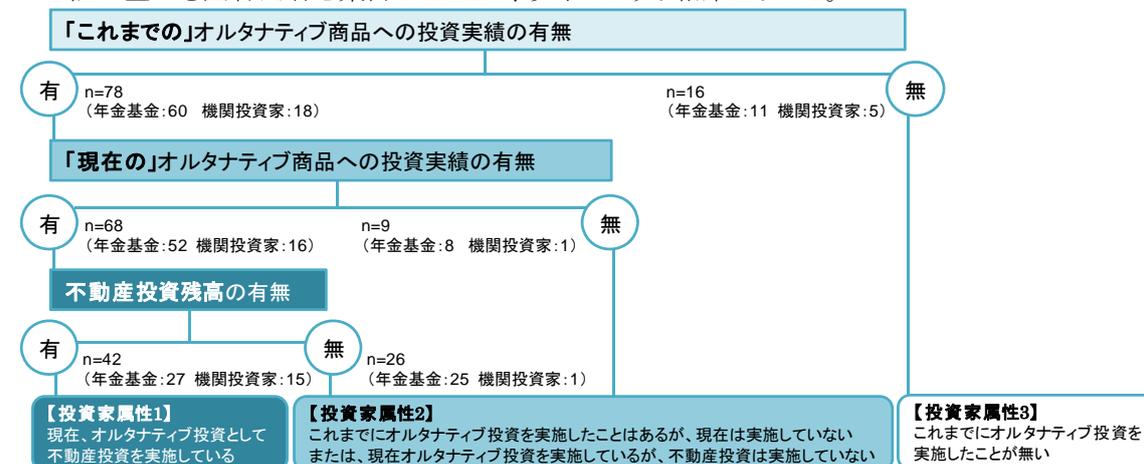


＜アンケート調査の構成＞

- 本アンケート調査の質問内容は、投資家のオルタナティブ投資の実績に応じて以下の 3 段階に区分した構成としている。

- ①:「これまでの」オルタナティブ投資の実績の有無
- ②:(①での回答内容を踏まえ)「現在の」オルタナティブ投資の実績の有無
- ③:(②での回答内容を踏まえ)現在のオルタナティブ投資における「不動産」への投資残高の有無

- 上記に基づき回答内容を集計したところ、以下のような結果となった。



注) nは有効回答数

## ＜「不動産投資に関する調査」－2015年10月調査結果－＞

グラフ中の「n」は、有効回答数を示します。

### 1.オルタナティブ商品への投資実績および投資方針について

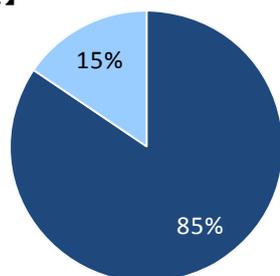
#### ①:オルタナティブ商品への投資実績の有無

回答のあった年金基金の85%、機関投資家の78%がオルタナティブ商品への「投資実績あり」と回答した。オルタナティブ投資は、いずれの投資家においても浸透している状況を示す結果となった。

#### 【グラフ①:オルタナティブ商品への投資実績の有無】

##### 【年金基金】

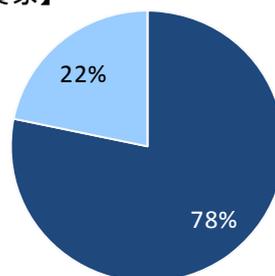
n=71



■ 投資実績あり ■ 投資実績なし

##### 【機関投資家】

n=23



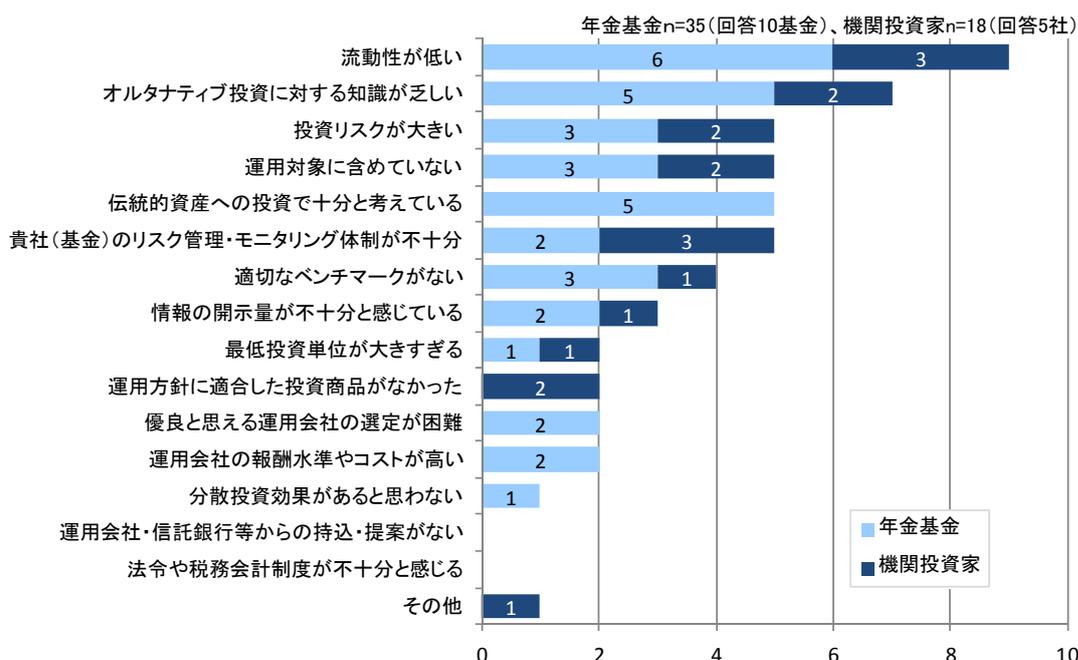
■ 投資実績あり ■ 投資実績なし

#### ②:オルタナティブ商品への投資を行っていない理由

オルタナティブ商品へ「投資実績なし」と回答した投資家にその理由を質問したところ、「流動性が低い」との回答が9件と最多であり、次いで、「オルタナティブ投資に対する知識が乏しい」との回答が多い結果となった。

オルタナティブ商品へ「投資実績なし」と回答した投資家は、現状の好調なマーケット環境下では株式や債券への投資で十分であり、オルタナティブ商品への投資や投資検討の必要性が低いと捉えている可能性がある。

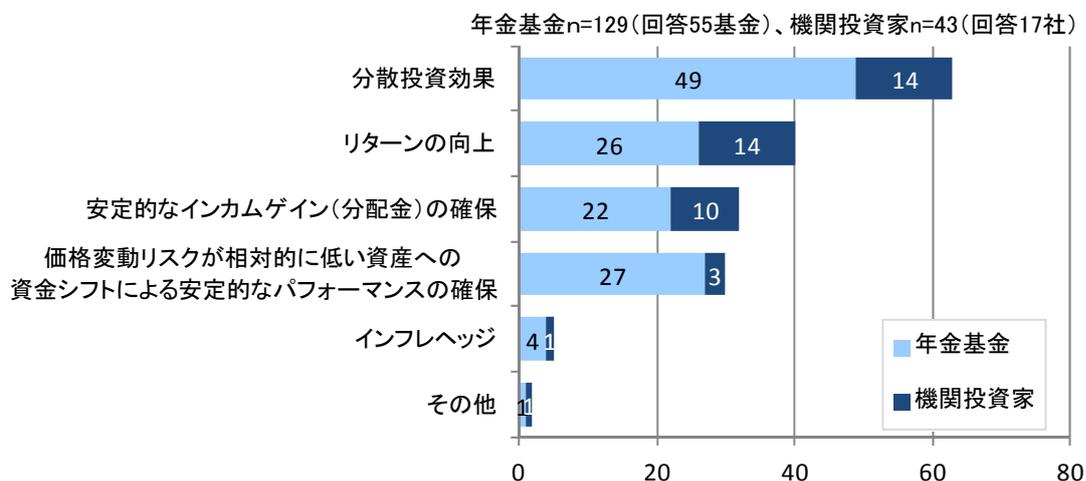
#### 【グラフ②:オルタナティブ商品への投資を行っていない理由(複数回答可)】



### ③:オルタナティブ投資を行った理由

オルタナティブ投資を行った理由としては、「分散投資効果」との回答が63件と最も多く、次いで「リターンの向上」との回答が40件、「安定的なインカムゲイン(分配金)の確保」との回答が32件と続いた。

#### 【グラフ③:オルタナティブ投資を行った理由(複数回答可)】

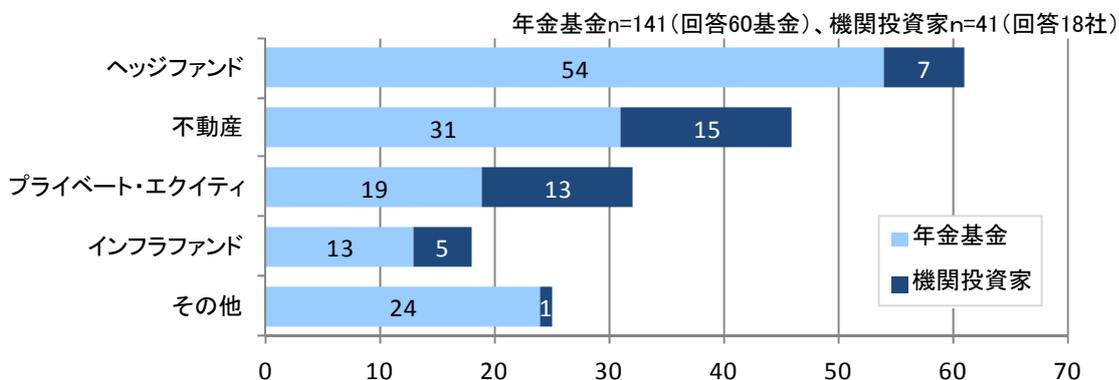


上記のオルタナティブ商品への投資実績があると回答した投資家に対して、投資実績がある具体的なオルタナティブ商品を質問したところ、以下のような結果となった。

投資実績のあるオルタナティブ商品としては、「ヘッジファンド」との回答が61件と最も多く、次いで「不動産」との回答が46件、「プライベート・エクイティ」との回答が32件と続いた。ただし、機関投資家のみでは「不動産」との回答が15件と最も多い結果となった。

「その他」との回答数も多くあり、具体的には「保険関連商品」、「銀行貸付債権(バンクローン)」、「マネージドフューチャーズ」等の回答が複数挙げられていた。

#### 【グラフ④:投資実行を行ったことのあるオルタナティブ商品(複数回答可)】

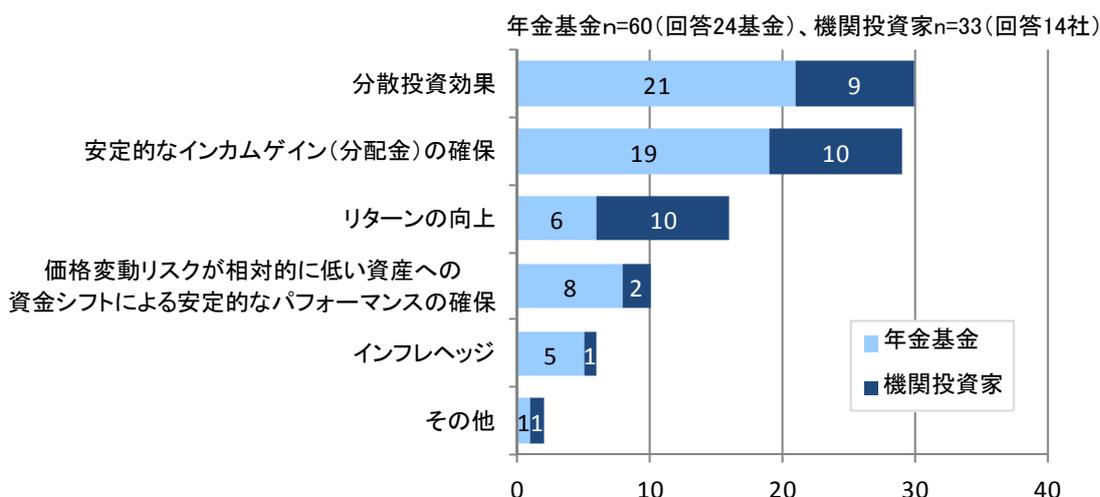


## 2.不動産への投資実績および投資方針について

### ①:不動産投資を行った背景と目的

現在、不動産投資を実施している投資家に対して、不動産投資を行う理由について質問したところ、「分散投資効果」との回答が最多であり、これに次いで僅差にて「安定的なインカムゲイン(分配金)の確保」との回答が多い結果となった。既述のオルタナティブ投資を行った理由(グラフ③)においても「分散投資効果」との回答が最多であったが、次いで「リターンの向上」という回答が多かった点と比較すると、投資家の不動産投資に対する安定的なパフォーマンスへの期待は大きいといえる。

### 【グラフ⑤:不動産投資を行った理由(複数回答可)】

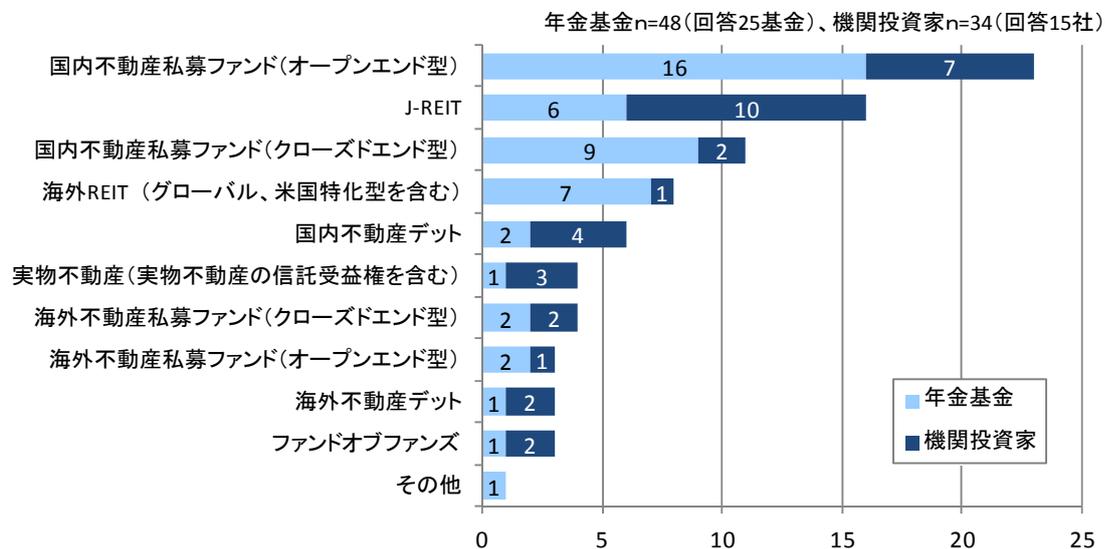


### ②:不動産投資運用資産の内訳

現在、不動産投資を実施している投資家に対して、具体的な不動産投資商品を質問したところ、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、機関投資家では「J-REIT」が最多となった。

年金基金・機関投資家それぞれ軽重は見受けられるが、いずれの投資家においても、様々な不動産投資商品を投資対象とすることで、不動産投資のなかにおいてもポートフォリオを構築している様子がうかがえる。

### 【グラフ⑥:現在の不動産投資運用資産の内容(複数回答可)】

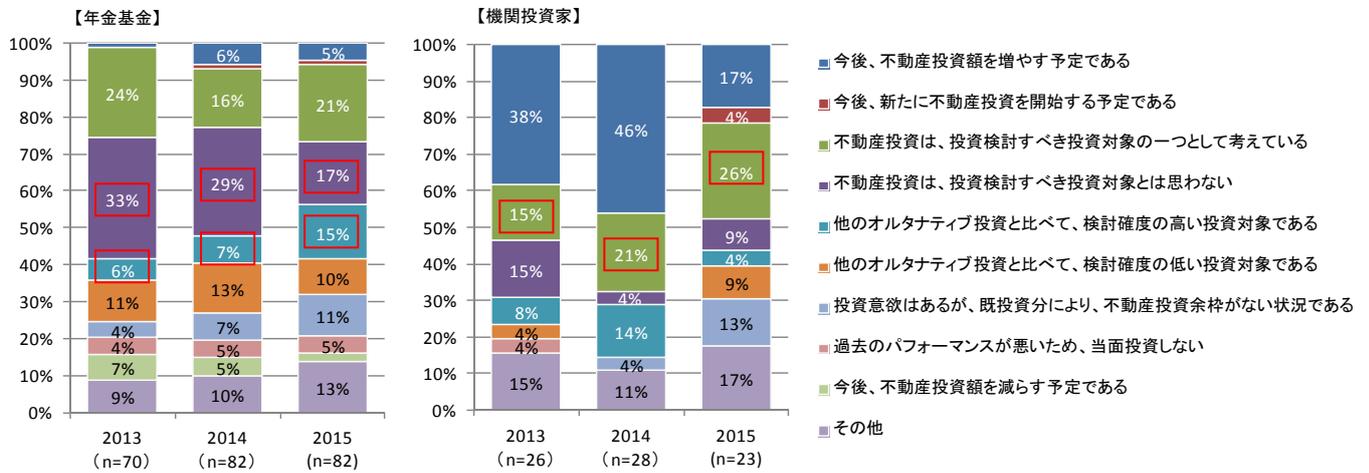


③: 今後、投資を開始あるいは増加させたい不動産商品

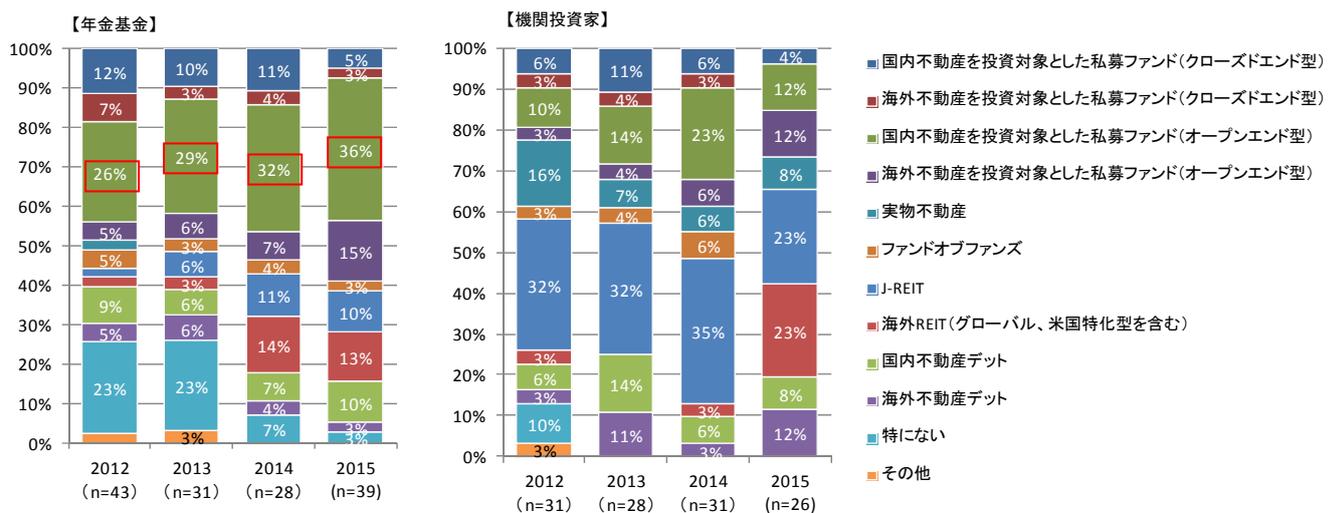
今後の不動産投資について、年金基金では「不動産投資は、投資検討すべき投資対象とは思わない」という回答が毎年減少している一方で、「他のオルタナティブ投資と比べて、検討確度の高い投資対象である」という回答は徐々に伸長している。機関投資家では「今後、不動産投資額を増やす予定である」という回答が前年から大きく減少しており、今回の調査結果では「不動産投資は、投資検討すべき投資対象の一つとして考えている」という回答が最多となっている。

今後、投資を開始あるいは増加させたい不動産投資としては、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)」という回答が4年連続で最も多く、引き続き旺盛な投資意欲が見受けられる。機関投資家では「海外 REIT(グローバル、米国特化型を含む)」および「J-REIT」が最多となっているが、全体的にみると、回答結果は分散しているといえる。

【グラフ⑦】: 今後の「不動産」投資に対するスタンス



【グラフ⑧】: 今後、投資を開始あるいは増加させたい不動産商品について(複数回答可)



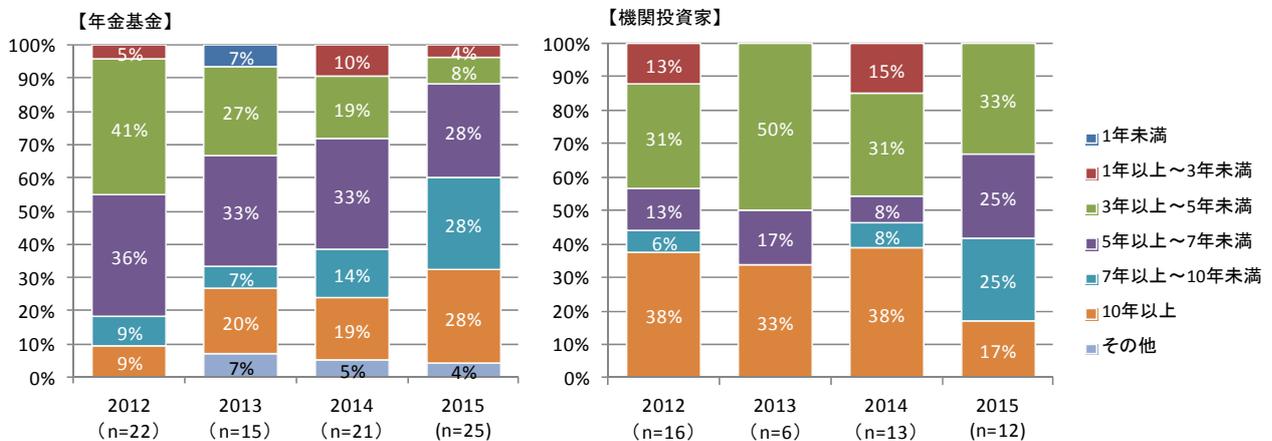
### 3.望まれる不動産投資水準や条件について

現在、不動産投資残高のある投資家に対して、実物不動産(不動産信託受益権を含む)または不動産私募ファンドに投資する場合、どのような水準・条件を望むかについて質問したところ、以下の結果となった。

#### ①:投資期間

年金基金では、「5年以上～7年未満」、「7年以上～10年未満」、「10年以上」が各28%(7件)となった。「7年以上」とする回答割合の合計は2014年調査の33%から56%へと増加した。オープンエンド型私募ファンドに投資する年金基金の増加により、計画上の投資期間が長期化しているものと推察される。一方、機関投資家では、「3年以上～5年未満」が33%(4件)、「5年以上～7年未満」、「7年以上～10年未満」が各25%(3件)となった。今回調査では、「10年以上」の回答割合が減少した一方、中長期運用を望む「5年以上」の回答割合の合計が増加した。

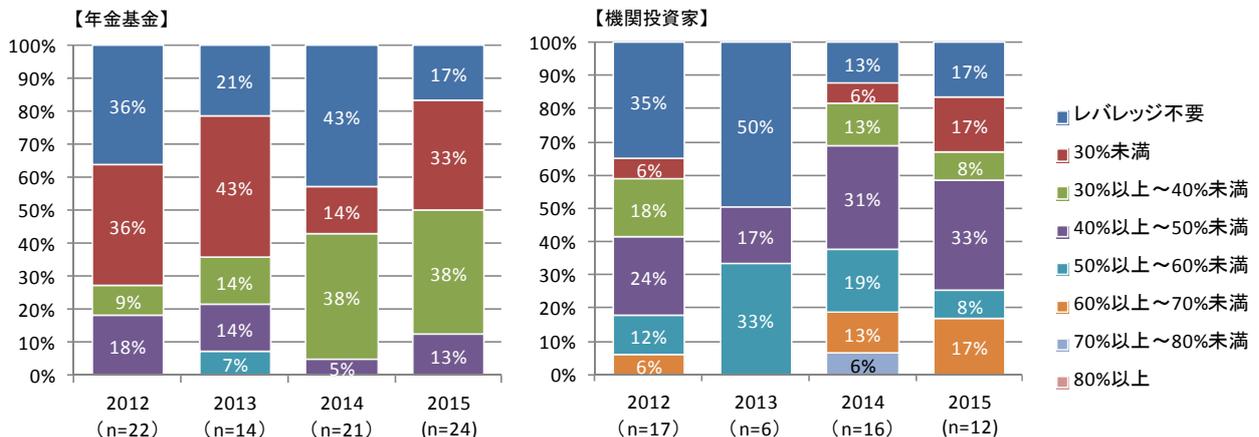
【グラフ⑨:投資期間】



#### ②:レバレッジ水準

年金基金では「30%以上～40%未満」が38%(9件)で最多となり、次いで「30%未満」が33%(8件)となった。2014年調査では「レバレッジ不要」が43%(9件)を占めたが、今回調査では17%(4件)へと大幅に減少した一方で、「30%未満」が増加した。良好な資金調達環境下において、フルエクイティで投資を行うよりもレバレッジを浅めにかけてリターンをある程度上乘せたいと考える年金基金が多いと考えられる。一方、機関投資家においては「40%以上～50%未満」が33%(4件)で最多となったが、次いで「レバレッジ不要」、「30%未満」、「60%以上～70%未満」が各17%(2件)となり、レバレッジの許容水準は各社でやや異なっていることがうかがえる。

【グラフ⑩:レバレッジの水準】

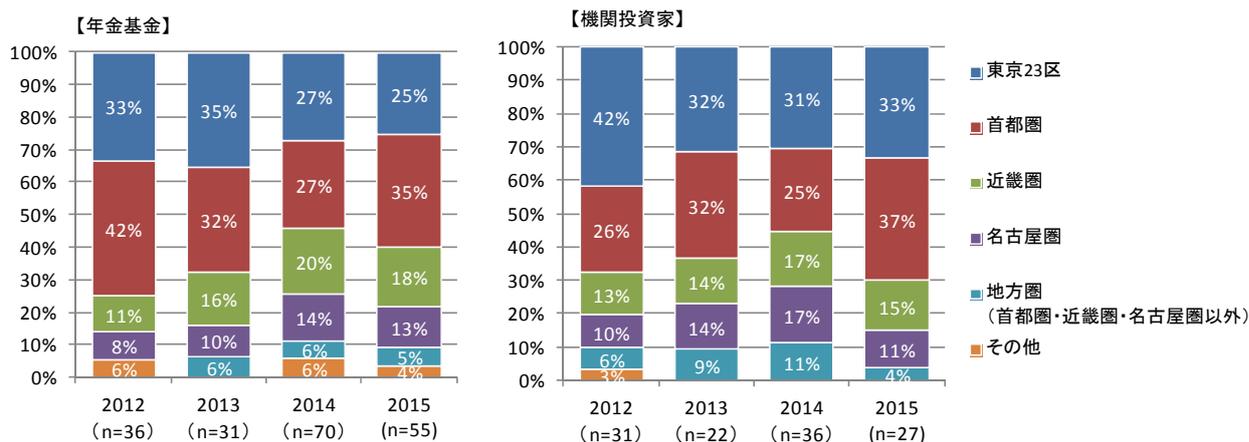


③: 投資対象地域

検討可能な国内の投資対象地域としては、年金基金、機関投資家ともに、「首都圏」が最多となり、次いで「東京 23 区」となった。各地域の回答割合の分散状況は年金基金、機関投資家でほぼ同様となったが、「東京 23 区」、「首都圏」の合計割合は、年金基金が 60%であったのに対し、機関投資家は 70%となった。

2012 年調査から 2014 年調査までは「近畿圏」、「名古屋圏」、「地方圏」の回答割合の合計が増加傾向にあり、検討可能な投資対象地域の東京および首都圏以外への拡大傾向がみられたが、今回調査ではその傾向が反転し、地方圏の回答割合が減少した。

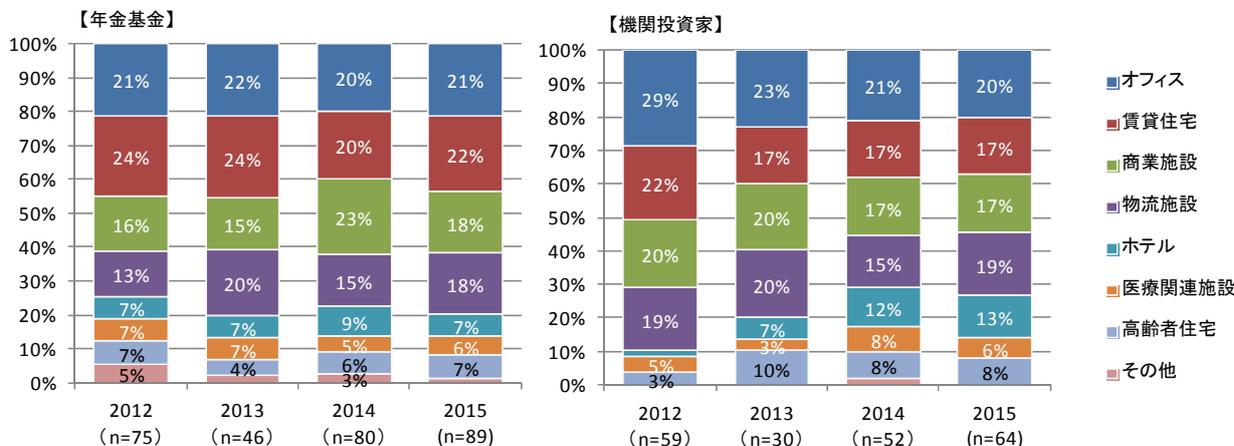
【グラフ⑪: 投資対象地域(複数回答可)】



④: 投資対象プロパティタイプ

検討可能なプロパティタイプとしては、年金基金では「賃貸住宅」が 22% (20 件) で最多となり、「オフィス」(21%・19 件)、「商業施設」、「物流施設」(各 18%・16 件)と続いた。機関投資家では、「オフィス」が 20% (13 件) で最も多く、次いで「物流施設」が 19% (12 件)、「賃貸住宅」および「商業施設」が各 17% (11 件) となった。「ホテル」への回答割合は 13% (8 件) となり 2012 年調査以降増加傾向にある。主要 4 タイプについては全て検討可能としている投資家も多く、年金基金では 14 基金、機関投資家で 11 社にのぼった。物件取得が困難な状況が継続しているなかで、検討可能なプロパティタイプを幅広く見ることにより、投資機会を確保しようと考えている投資家が多いものと推察される。

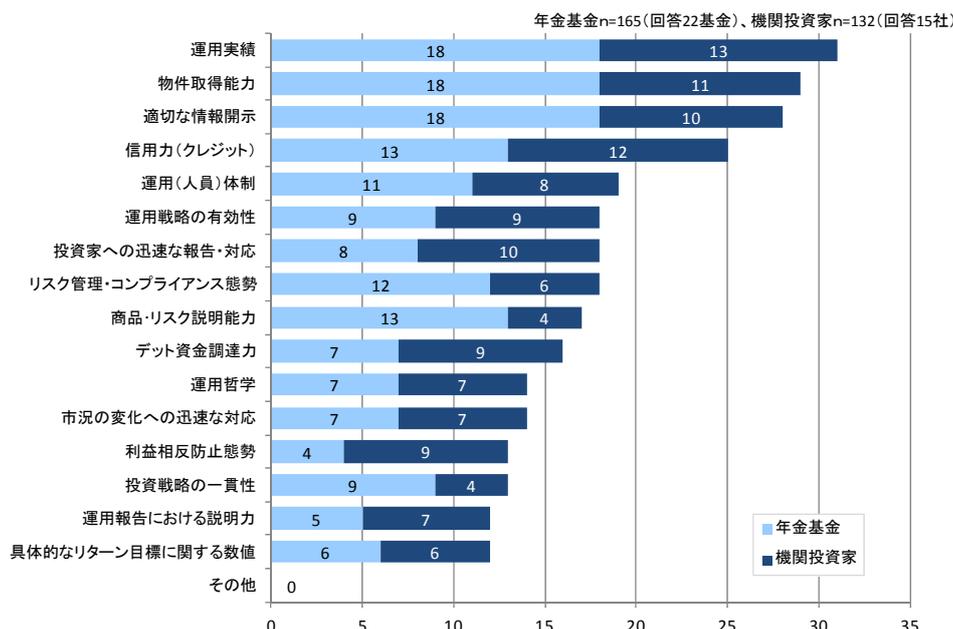
【グラフ⑫: 投資対象プロパティタイプ(複数回答可)】



⑤:運用会社

運用会社の選定において注視する項目は、年金基金と機関投資家の回答数の合計で、「運用実績」(31件)、「物件取得能力」(29件)、「適切な情報開示」(28件)、「信用力(クレジット)」(25件)との回答が上位を占めた。年金基金、機関投資家に分けて見ると、年金基金では、「運用実績」、「物件取得能力」、「適切な情報開示」の3項目がいずれも18件で最多となった。機関投資家においても、上位項目は年金基金と同様であったが、「商品・リスク説明能力」、「利益相反防止体制」等、回答割合で見ると両者でやや差が生じた項目もみられた。上位となった項目は過去調査でも同様に回答数が多く、投資家が運用会社を選定する際に重視する項目は変化していないことがうかがえる。

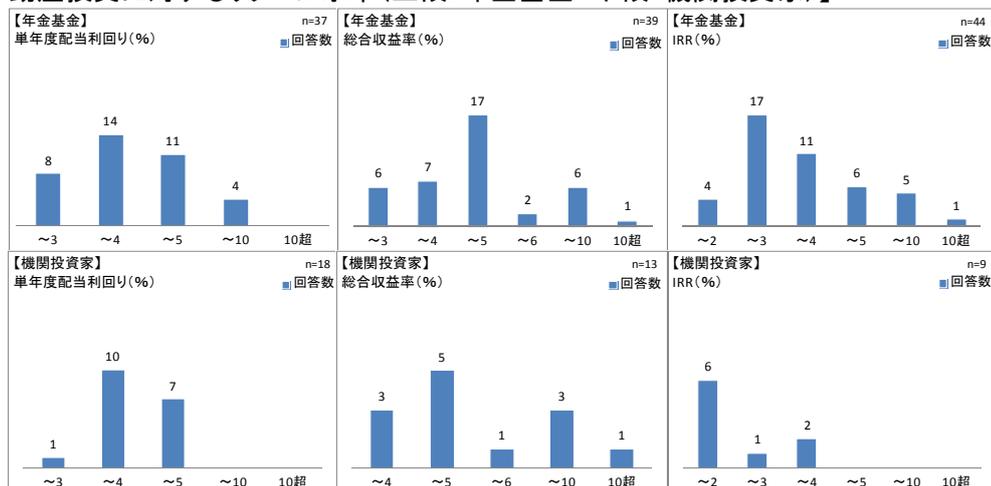
【グラフ⑬:不動産運用会社の選定において注視している項目(複数回答可)】



⑥:リターン水準

単年度配当利回りについては、年金基金・機関投資家いずれも「3%以上 4%未満」とする回答が最多だが、年金基金では「4%以上 5%未満」とする回答も多く、単年度配当利回りに対する年金基金の要求リターン水準は、機関投資家との比較においては高い傾向にある。IRRについては、年金基金が「3%未満」、機関投資家が「2%未満」が最多となっている。

【グラフ⑭:不動産投資に対するリターン水準(上段:年金基金 下段:機関投資家)】





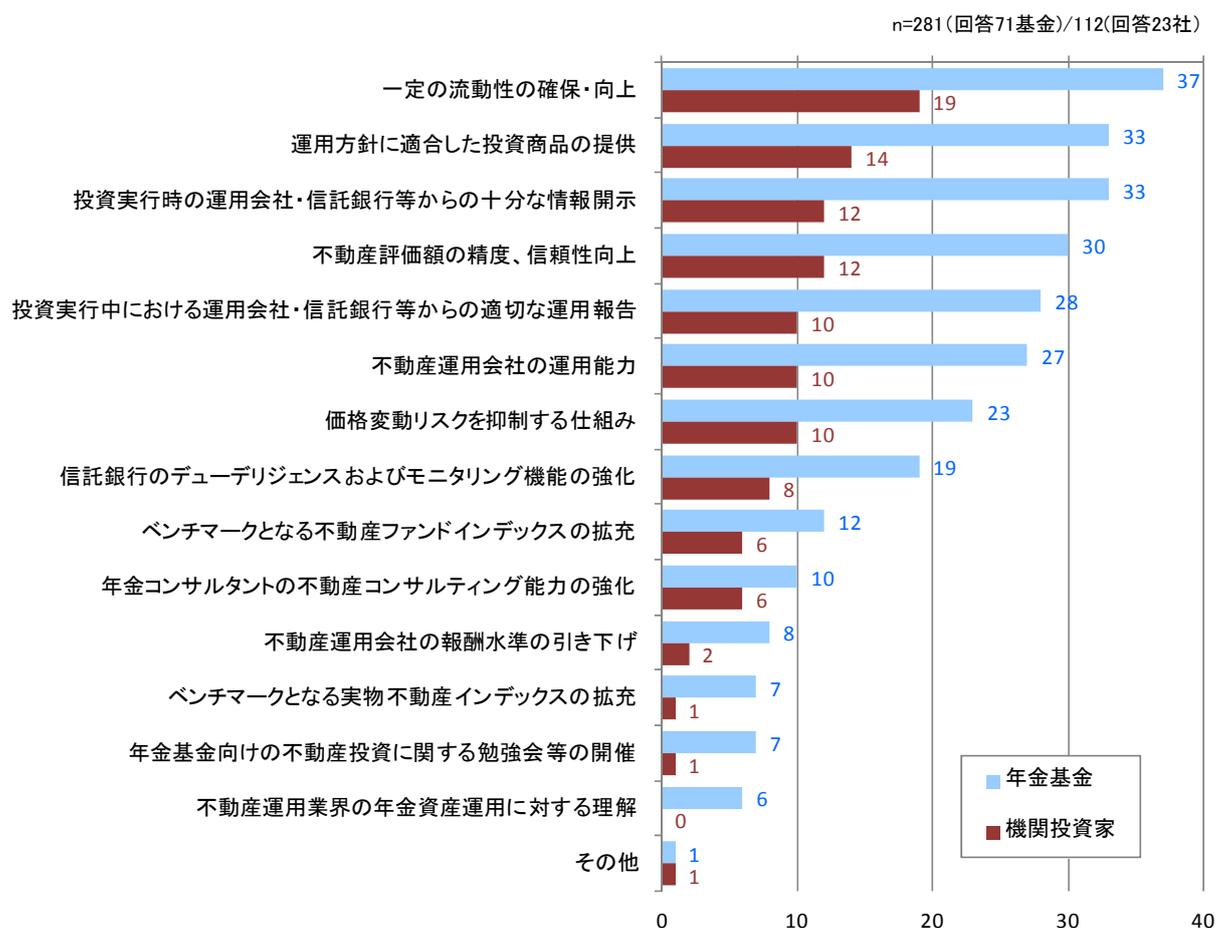
## 5.不動産投資を行ううえで必要な条件について

不動産投資を行ううえで必要なインフラ条件として、年金基金は「一定の流動性の確保・向上」(37件)、「運用方針に適合した投資商品の提供」(33件)、「投資実行時の運用会社・信託銀行等からの十分な情報開示」(33件)、「不動産評価額の精度、信頼性向上」(30件)等を上位に挙げている。

機関投資家は、「一定の流動性の確保・向上」(19件)、「不動産運用会社の運用能力」(14件)、「運用方針に適合した投資商品の提供」(12件)、「投資実行時の運用会社等からの十分な情報開示」(12件)、等を上位に挙げている。

年金基金および機関投資家双方の大方が「十分な情報開示」を求めていることがわかる。

### 【グラフ⑰:不動産投資に必要なインフラ・条件(複数回答可)】



## 末尾 <用語集>

本調査における用語の定義は、以下のとおりとします。

なお、本調査にいう「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・国外ファンド・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)および国外 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国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

### 「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

TEL: 03-6430-1332

[https://www.smtri.jp/contact/form-private/private\\_fund.html](https://www.smtri.jp/contact/form-private/private_fund.html)**株式会社三井住友トラスト基礎研究所**

〒105-0001 東京都港区虎ノ門 4-3-13 ヒューリック神谷町ビル 3階

<http://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。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。
3. この資料の一切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。