

「不動産投資に関する調査 2021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～

2022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10回目となり、2021年11月～12月にかけて実施した。今回も前回調査に続き、定例の質問項目に加えて、新型コロナウイルス感染症拡大により投資方針がどう変化しているかを確認した。

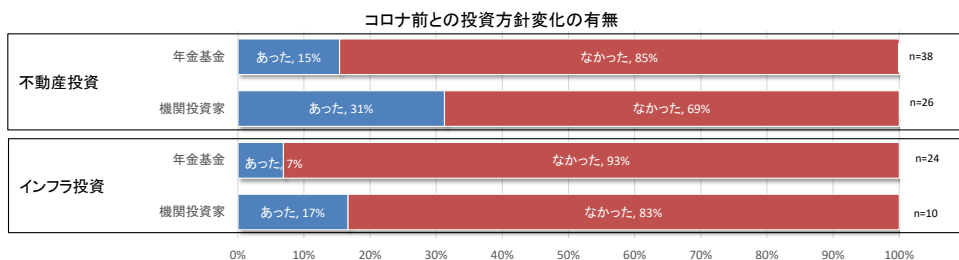
＜調査対象と方法＞

- アンケート送付先:275(年金基金:139、機関投資家等(以下、「機関投資家」):136)
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:95(年金基金:59、機関投資家:36)(有効回答率:34.5%)
- 調査時期:2021年11月～12月
- 調査方法:郵送による調査票の送付・回収

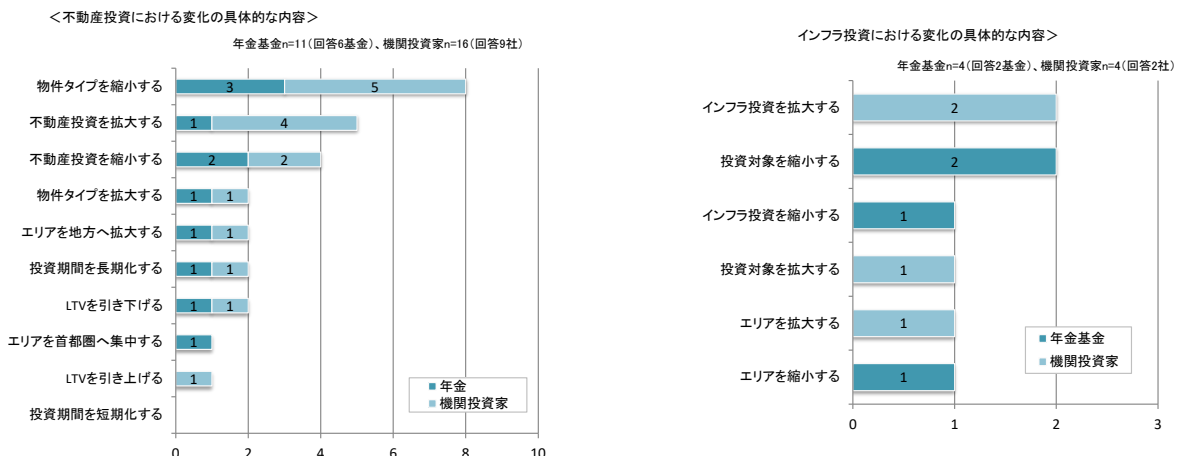
【調査結果の注目ポイント】

- 新型コロナウイルス感染症拡大前と比較した不動産投資方針の変化の有無については、変化がなかったとする回答が過半を占めた。年金基金では15%、機関投資家では31%が「変化があった」と回答し、その具体的な内容は、「物件タイプを縮小する」との回答が最も多かったが、「不動産投資を拡大する」との回答も次いで多く、また、「物件タイプを拡大する」「エリアを地方へ拡大する」などのポジティブな変化も見られた。
- 「変化があった」の回答に着目してみると、インフラ投資に比べて不動産投資の方が、いずれの投資家属性でも「変化があった」の回答割合が大きくなっている。

【コロナ前との投資方針変化の有無】



【投資方針変化の内容】



【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、機関投資家共に97%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、カテゴリー別の件数ベースの集計で、年金基金では2019年調査以降不動産が最多で、次いでヘッジファンドとなっているが、その割合はいずれも20%台半ばの水準で両者の回答割合の差はわずかである。また、近年はインフラの割合が徐々に増加している。一方、機関投資家では、2012年の調査開始以降一貫して不動産が最多となっており、その割合も40%前後で他のカテゴリーを10%超上回っている。
- 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)」が最多となり、機関投資家では「J-REIT」が最多となった。年金基金では、「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」の回答割合が拡大基調にある。
- 今後の不動産投資について、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46%と最多であった。また、「投資検討すべき投資対象の一つ」とする回答が増加した一方、「不動産投資額を減らす予定である」および「不動産投資を行っておらず今後も行う予定はない」の合計割合は25%と、2016年の調査開始以降最少となった。年金基金において、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「不動産投資を実行/増やす予定」とする回答割合が67%と過去6年で最大となった。機関投資家では、今後不動産投資額を増やそうという積極的な姿勢を持つ投資家が増えていることがうかがえる。
- 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%以上~40%未満」が最多となり、次いで「30%未満」となった。機関投資家では「40%以上~50%未満」が最多となった。レバレッジ水準を40%程度とす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54%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、年金基金、機関投資家ともに「10年以上」がそれぞれ31%、43%で最多となり、特に機関投資家ではその割合が前年から大きく高まっている。オープンエンド型私募ファンドに対する投資需要に加え、国内外の低金利環境を背景に安定的なインカムゲインを目的とした長期投資のニーズが高まっ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、「オープンエンド型」の回答割合が年金基金で64%、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。また、投資物件の取得が困難である足元の状況を反映して、「追加型(クローズドエンド型)」の回答割合が拡大している。
- 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。「IRR(グロス)」の平均値は、年金基金が5.28%、機関投資家が5.23%と昨年調査から僅かに低下し、年金基金と機関投資家の乖離も縮小した。

＜「不動産投資に関する調査」－2021年11月調査結果－＞

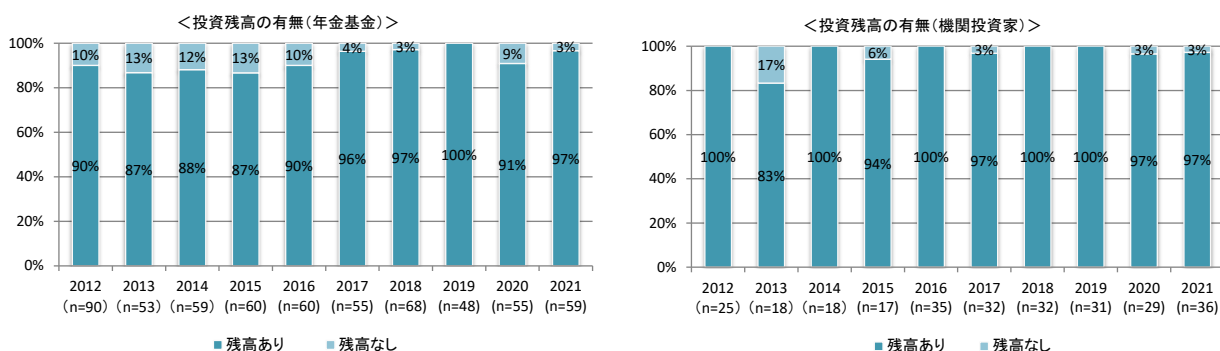
グラフ中の「n」は、有効回答数を示します

1. オルタナティブについて

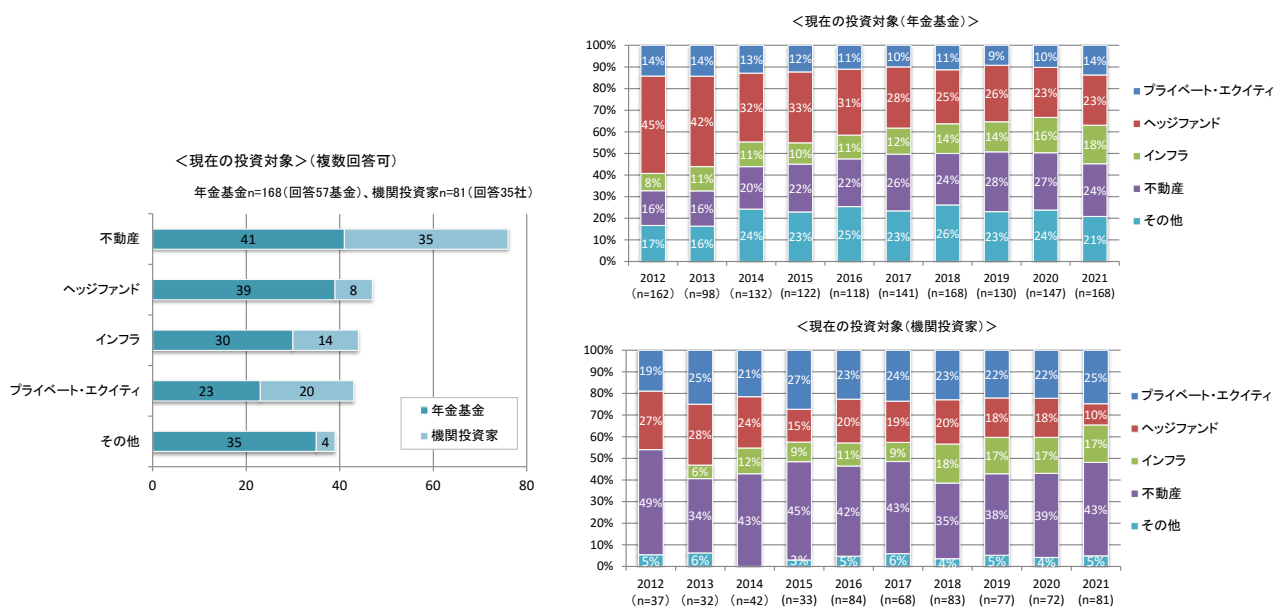
a. オルタナティブ商品への投資実績について

- ・年金基金、機関投資家共に97%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】



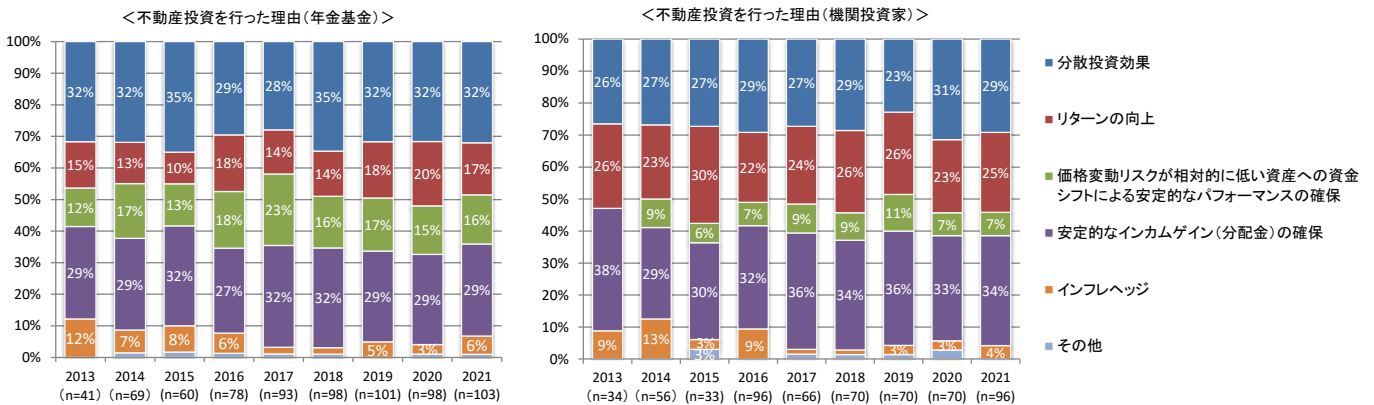
【グラフ2:具体的な投資対象(複数回答可)】



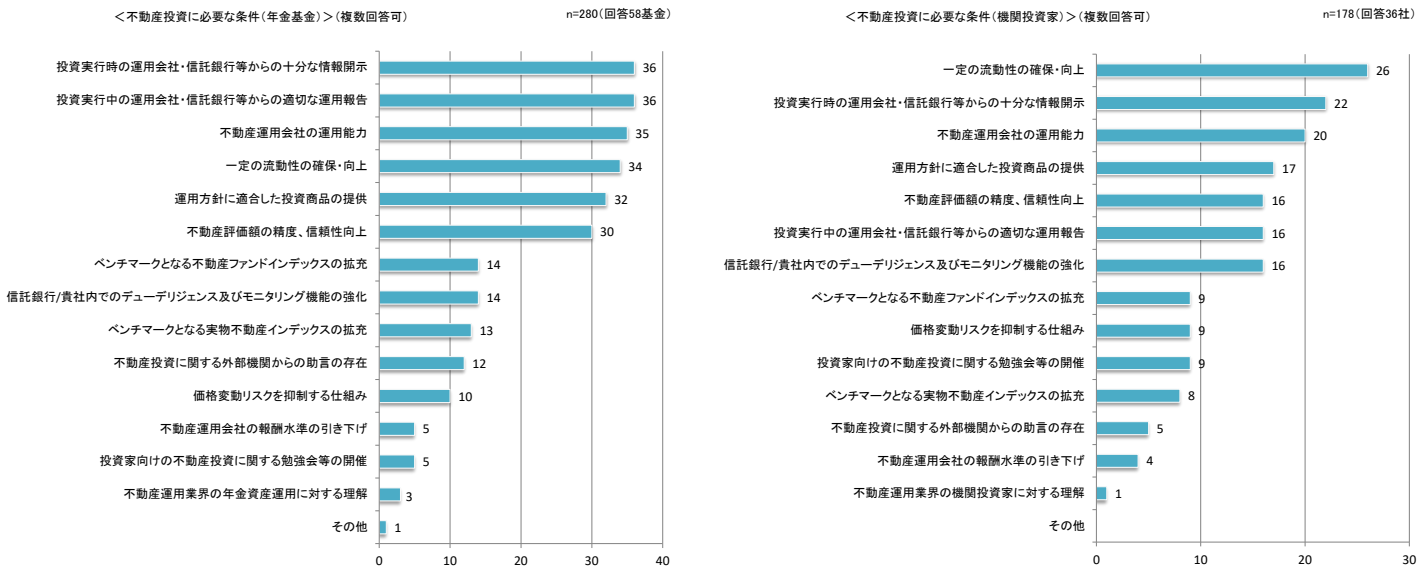
b. 「不動産」へ投資を行った理由および「不動産投資を行ううえで必要なこと」について

- ・不動産へ投資を行った理由としては、「分散投資効果」に加え、「安定的なインカムゲインの確保」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について、年金基金は「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」「投資実行中の運用会社・信託銀行からの適切な運用報告」が回答上位となる一方、機関投資家は「一定の流動性の確保・向上」との回答が最も多かった。(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

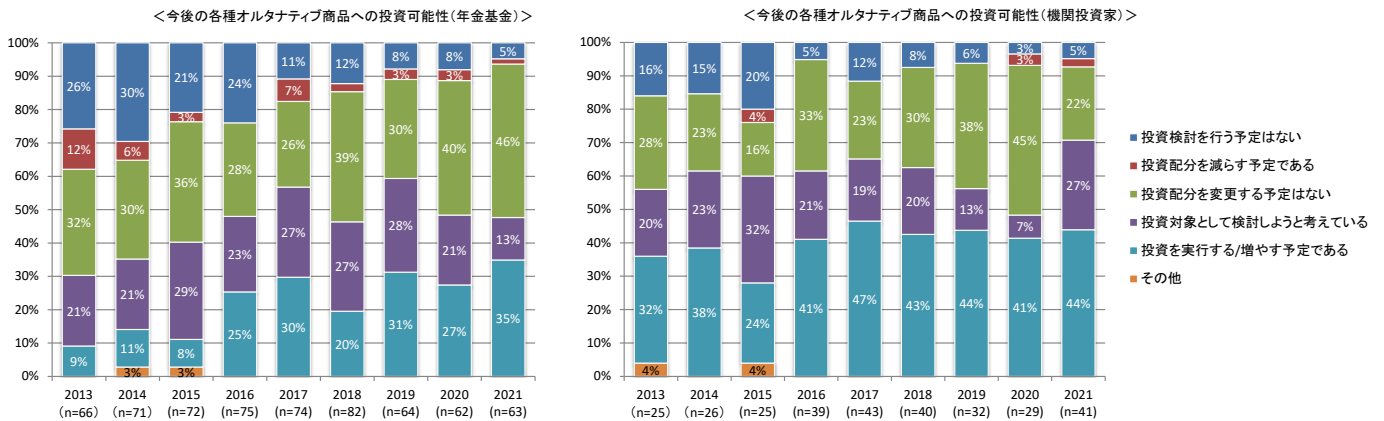
「今後のオルタナティブ商品への投資可能性」、「今後の不動産投資方針」および「今後投資を開始あるいは増加させたい不動産投資」について

・今後のオルタナティブ商品への投資可能性については、年金基金は「投資配分を変更する予定はない」との回答が最多となったが、「投資を実行する/増やす予定である」との回答割合が増加した。機関投資家は「投資を実行する/増やす予定である」との回答が最も多く、「投資対象として検討しようと考えている」の割合も昨年調査と比べて大きく増加した。オルタナティブ商品への投資配分は今後も増加傾向となることが予想される。(グラフ5参照)

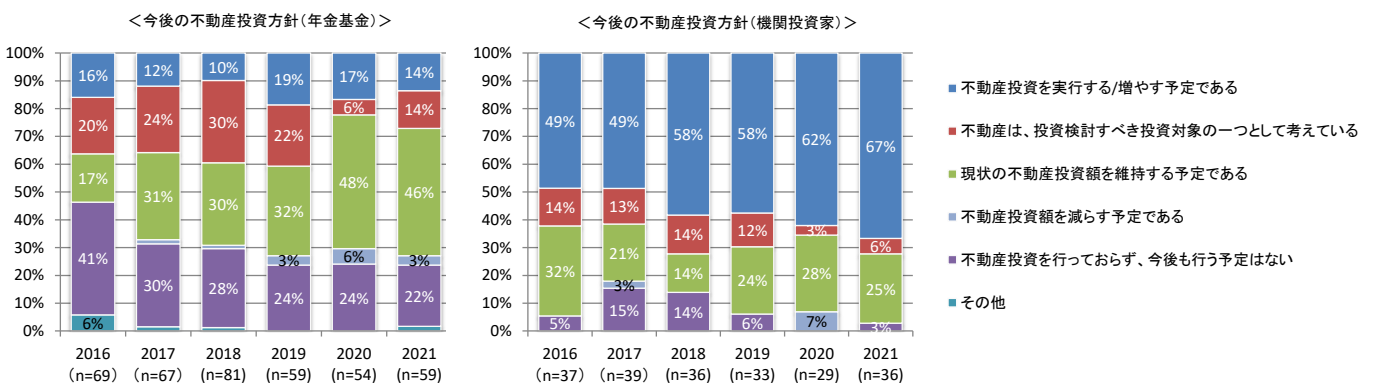
・今後の不動産投資方針については、年金基金では現状維持の方針が最多であったが、検討段階を含め今後不動産投資を「増加する」割合と「維持する」割合の合計が増加している。一方、機関投資家では不動産投資に積極的な姿勢の投資家が調査開始以来継続して増加している。(グラフ6参照)

・今後投資を開始あるいは増加させたい不動産投資は、年金基金は海外オープンエンドファンド、機関投資家は国内オープンエンドファンドが最多となった。年金基金では、国内私募 REIT の投資を既に実行し、次なる展開として海外のオープンエンド型ファンドやデット投資に注目する年金基金が増加しているものと推察される。機関投資家では上位3項目が全て国内不動産投資商品となり、国内オープンエンドファンドを始めとする国内不動産投資を選好する傾向がある。(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】

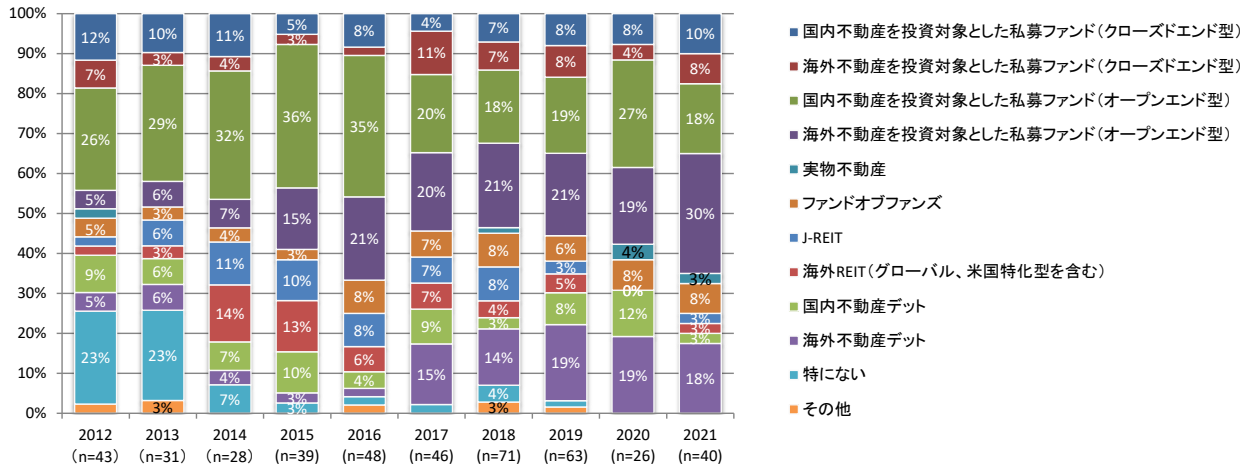


【グラフ6: 今後の不動産投資方針】

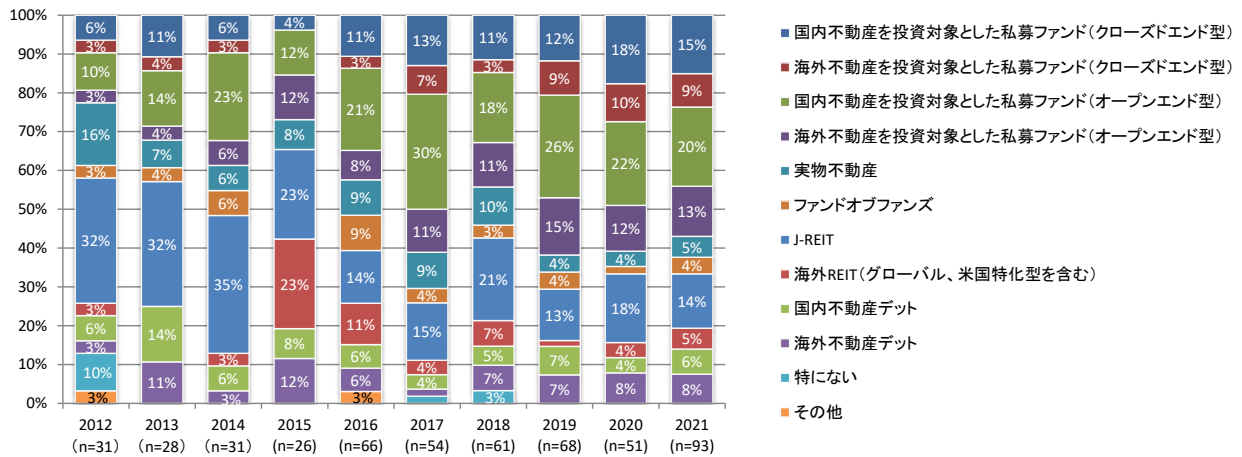


【グラフ7: 今後、投資を開始あるいは増加させたい不動産投資】

＜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)



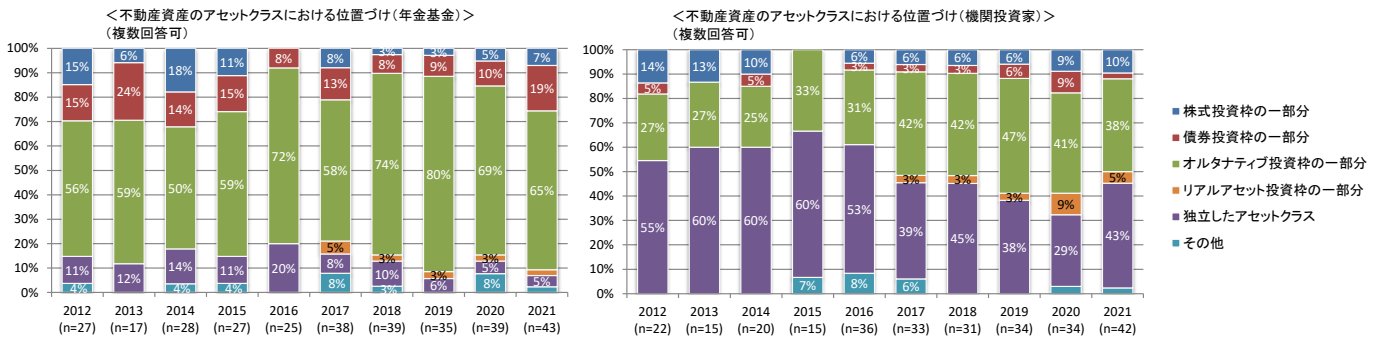
3. 不動産投資について

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

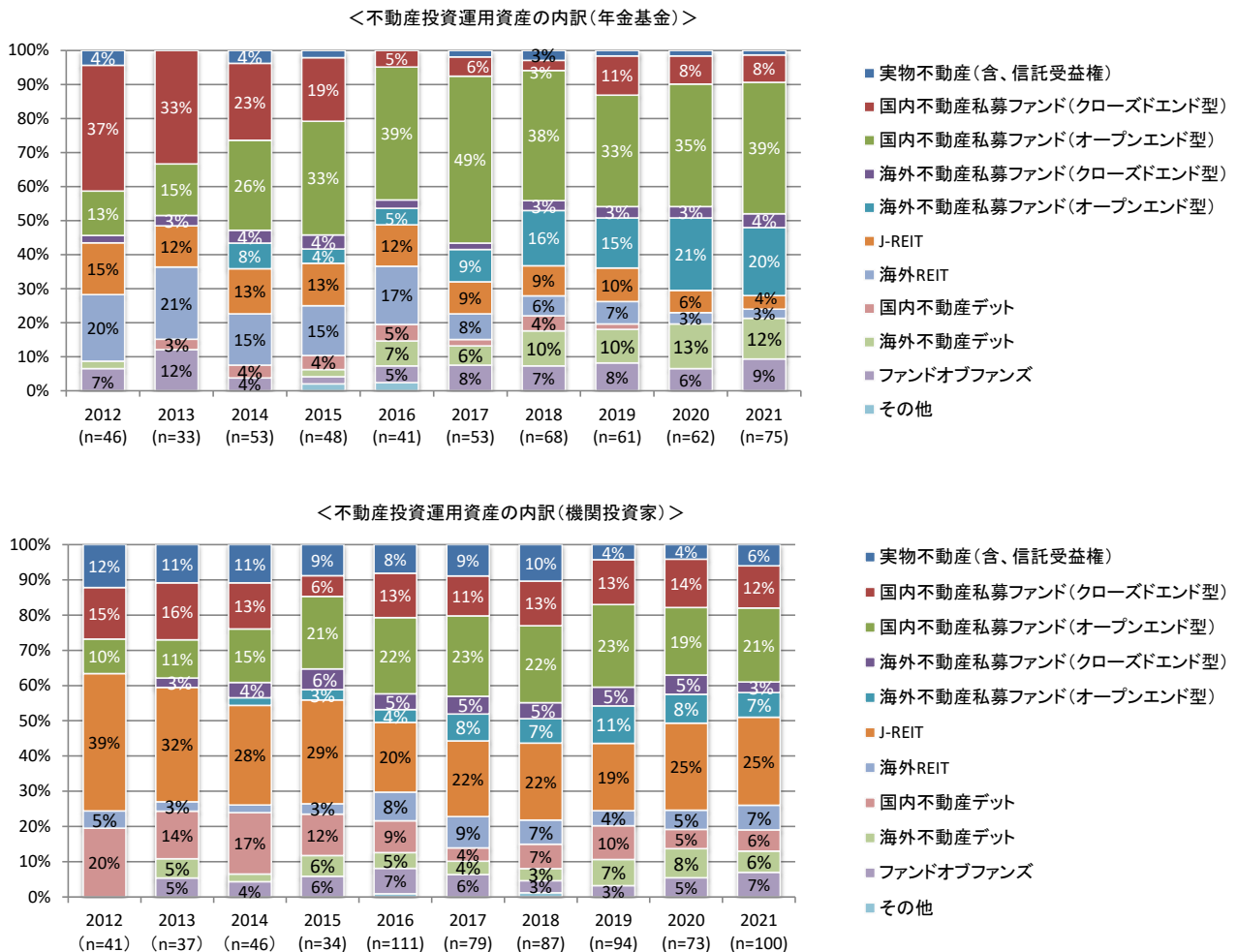
・不動産資産のアセットクラスにおける位置付けは、年金基金ではオルタナティブ投資枠の一部分とする回答、機関投資家では独立したアセットクラスとする回答が最多となった。(グラフ 8 参照)

・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。機関投資家では、「J-REIT」が 25%を占め、「国内不動産私募ファンド(オープンエンド型)」(21%)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。(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】



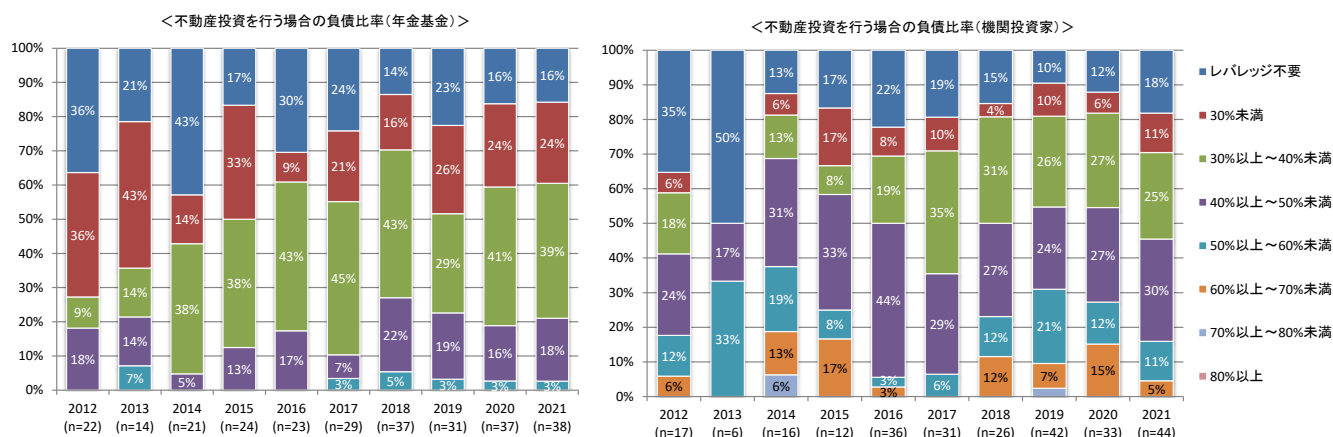
【グラフ 9: 現在の不動産投資運用資産の内訳】



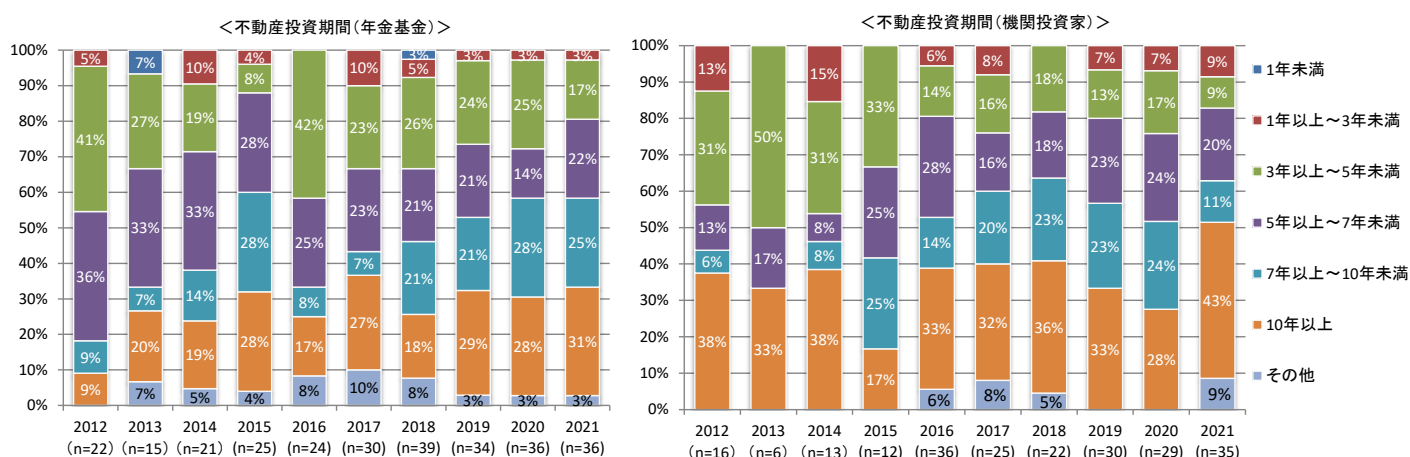
b. 「不動産投資」における「負債比率」、「期間」、「投資対象プロパティタイプ」、「利回り」について

- ・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、機関投資家では合計54%となり、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、機関投資家ともに「10年以上」がそれぞれ31%、43%で最多となり、特に機関投資家ではその割合が前年から大きく高まっている。(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、機関投資家ともに「物流施設」が最多となり、「オフィス」「賃貸住宅」と続いた。(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。「IRR(グロス)」の平均値は、年金基金が5.28%、機関投資家が5.23%となり、昨年調査から僅かに低下し、年金基金と機関投資家の乖離も縮小した。(グラフ13 参照)

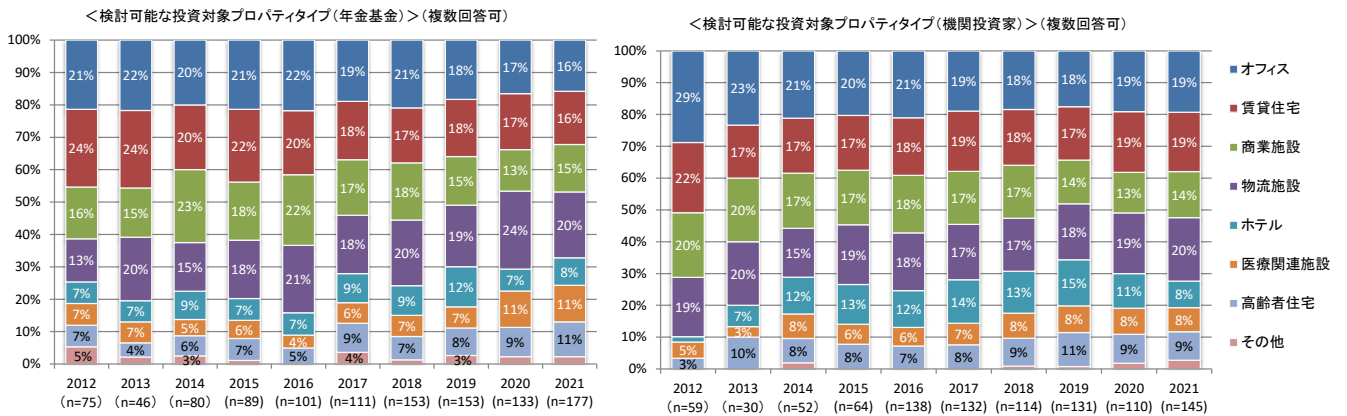
【グラフ10:不動産投資 レバレッジ水準(負債比率)】



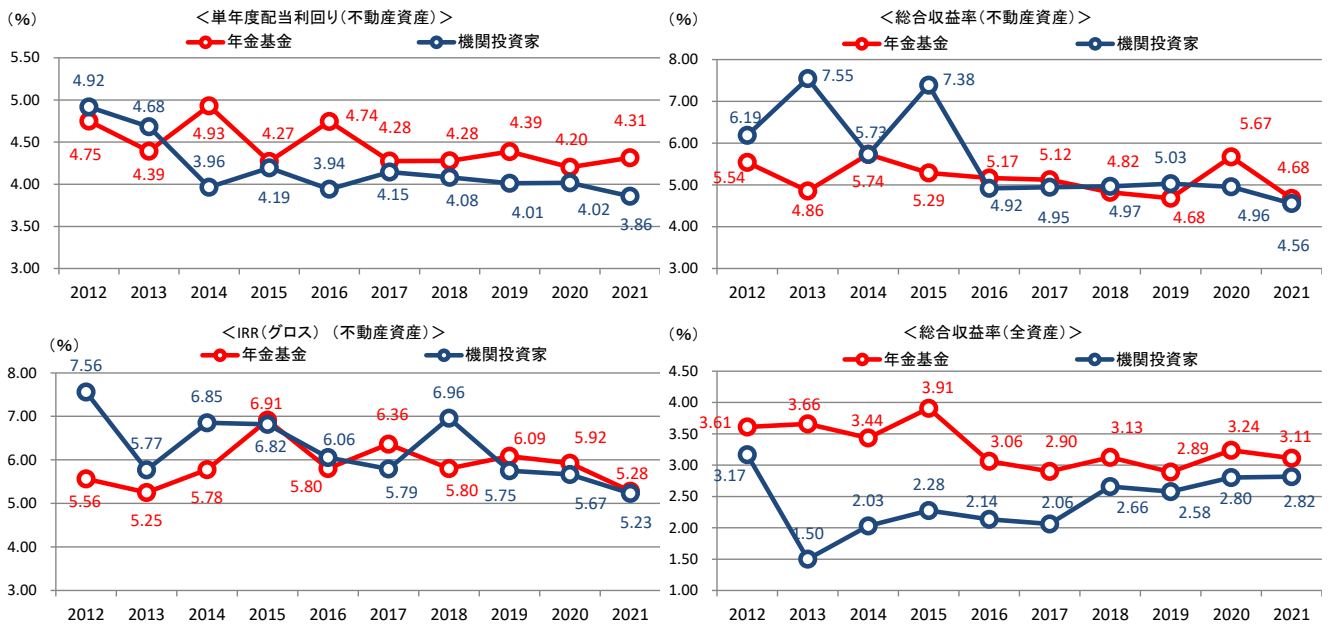
【グラフ11:不動産投資期間】



【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】



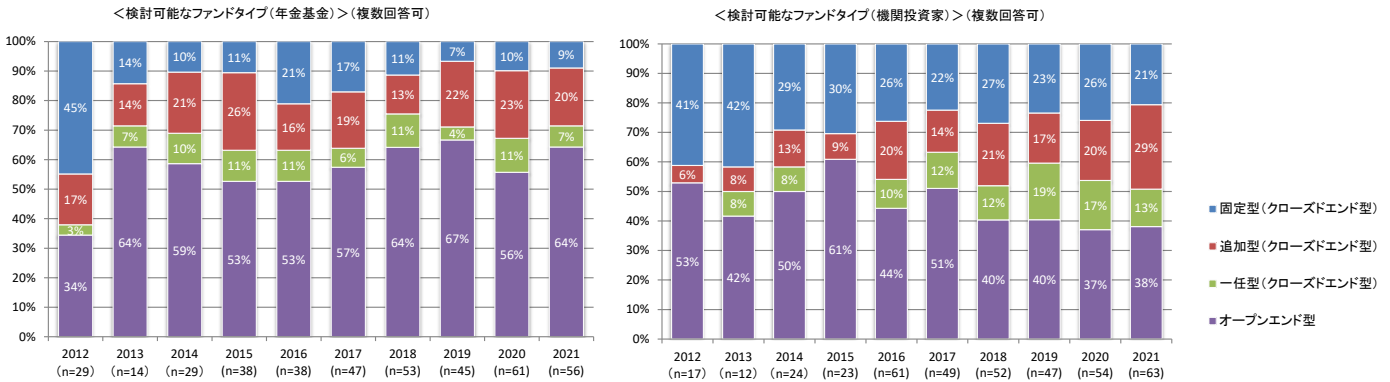
c. 「不動産投資」における「検討可能なファンドタイプ」、「検討可能な運用スタイル」、「投資対象地域（国内・海外）」について

・検討可能なファンドタイプについては、年金基金、機関投資家とも「オープンエンド型」が最多となったが、機関投資家ではクローズドエンド型の回答の合計が6割強を占めた。（グラフ14参照）

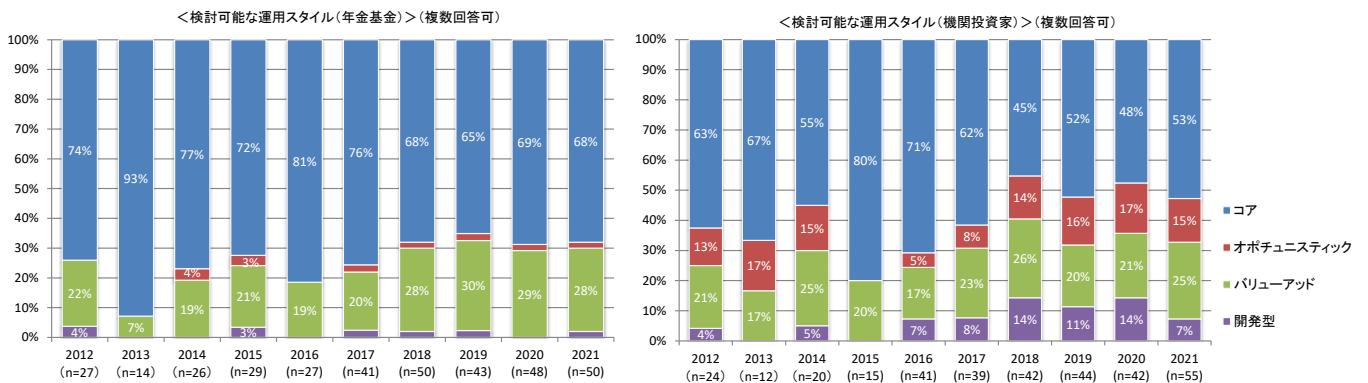
・検討可能な運用スタイルとしては、年金基金、機関投資家とも「コア」が最多となり、コアファンドへの選好は依然として強いが、両者ともバリューストックにも引き続き一定のニーズがあることがうかがえる。（グラフ15参照）

・国内・海外への投資について、年金基金では、「グローバルに不動産投資すべき」とする回答割合の合計が大多数を占めた。機関投資家においても「グローバルに不動産投資すべき」とする回答割合が拡大しており、グローバル投資への検討が進む可能性がある。（グラフ16参照）

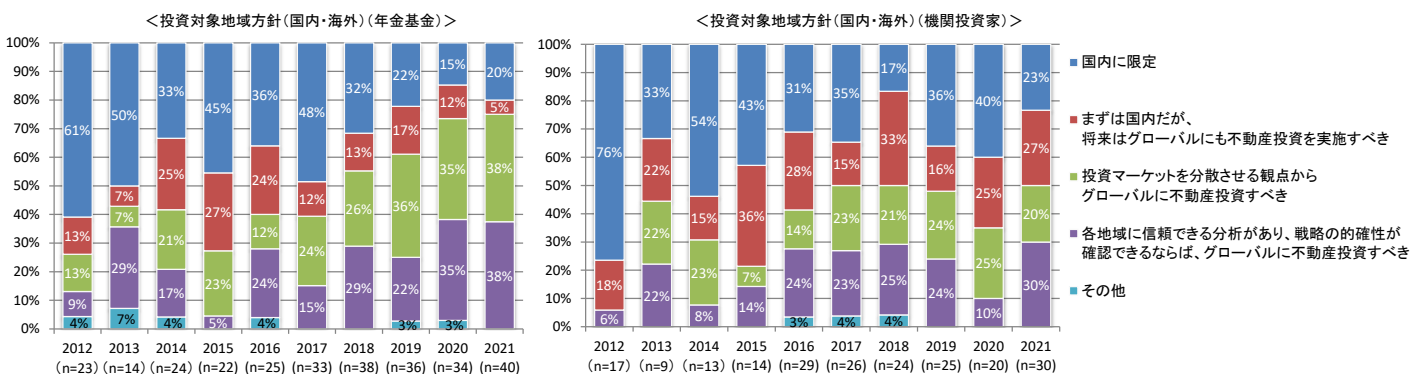
【グラフ14: 検討可能なファンドタイプ(複数回答可)】



【グラフ15: 検討可能な運用スタイル(複数回答可)】



【グラフ16: 投資対象地域方針(国内・海外)】



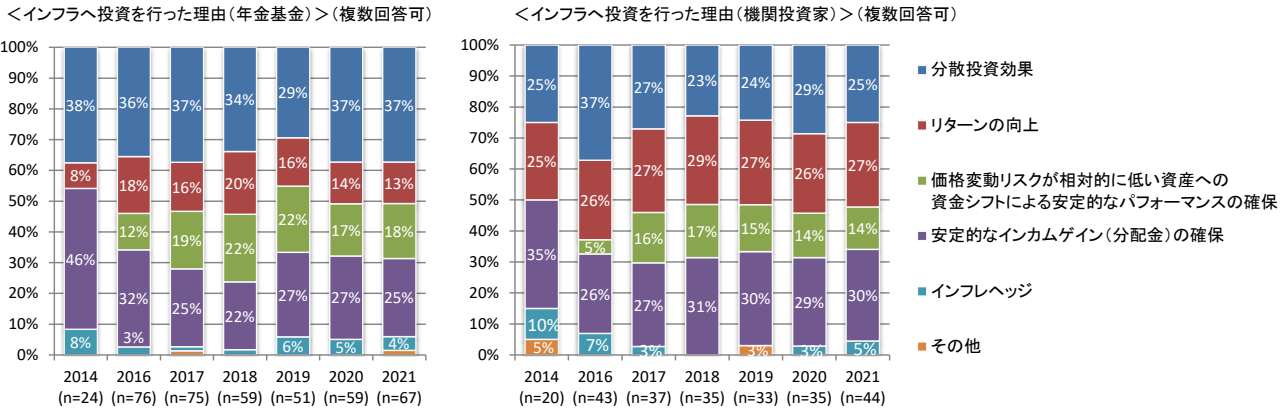
4. インフラ投資について

a. 「インフラ投資運用資産の内訳」について

・投資実行している投資対象として、「インフラ」は「ヘッジファンド」、「プライベート・エクイティ」と同水準の回答となった。(グラフ 2 左側参照)

・インフラ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(分配金)の確保」が多くの回答を集めた。(グラフ 18 参照)

【グラフ 18: インフラへ投資を行った理由(複数回答可)】

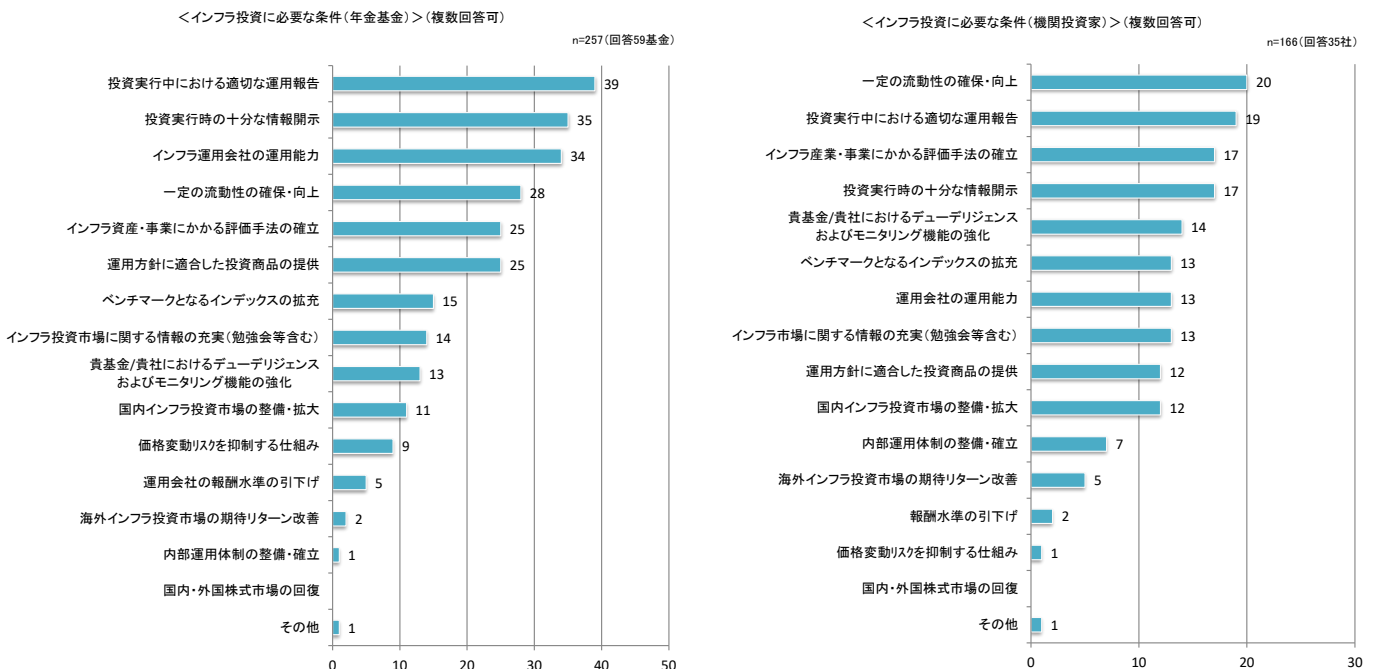


b. 「インフラ投資に必要な条件」および「今後のインフラ投資方針」について

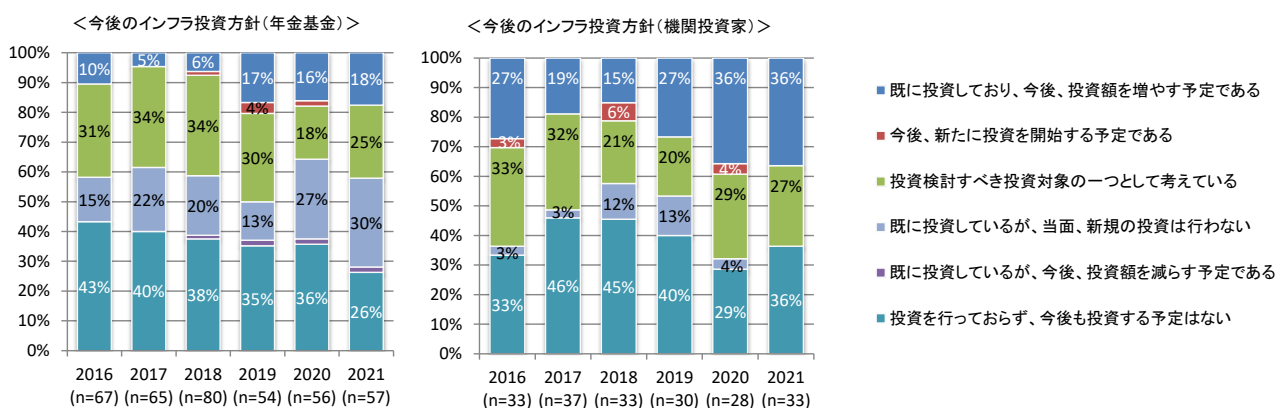
・インフラ投資に必要な条件として、年金基金では「投資実行中における適切な運用報告」、機関投資家では「一定の流動性の確保・向上」が最多の回答となった。(グラフ 19 参照)

・今後のインフラ投資の方針については、年金基金では「既に投資しているが、当面、新規の投資は行わない」が最多の回答となった。これに対して、機関投資家では「既に投資しており、今後、投資を増やす予定である」、「投資を行っておらず、今後も投資する予定はない」が同数で、最多の回答となった。(グラフ 20 参照)

【グラフ 19: インフラ投資に必要な条件(複数回答可)】



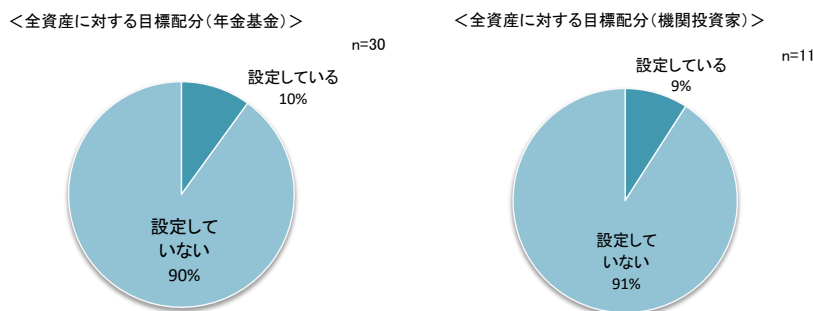
【グラフ 20: 今後のインフラ投資方針】



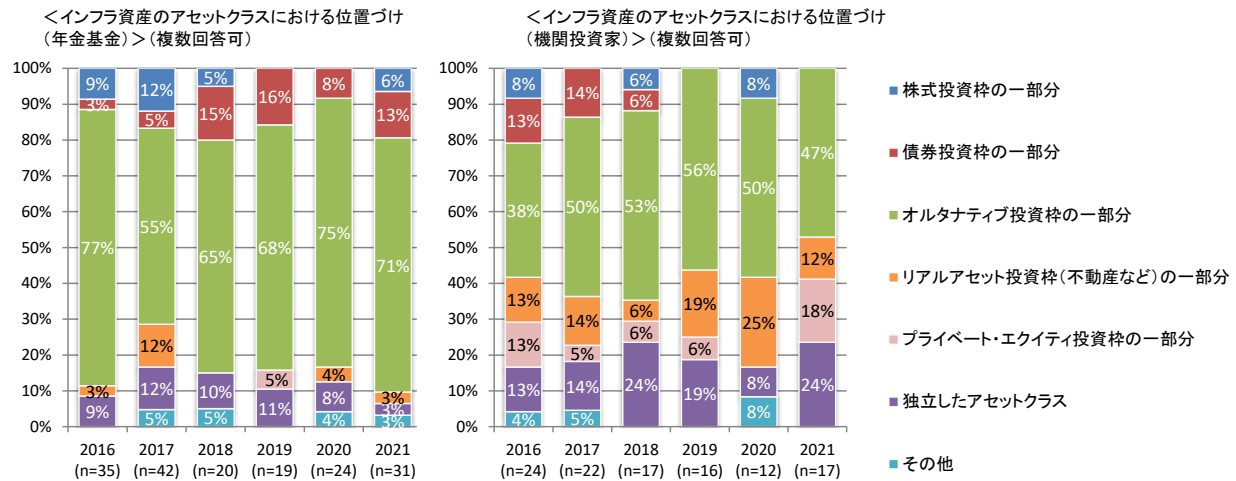
c. 「インフラ資産の全資産に対する目標配分」、「インフラ資産のアセットクラスにおける位置付け」、「現在のインフラ投資運用資産の内訳」および「既に投資している、あるいは今後投資を増やしたい・開始したい投資対象」について

- ・インフラ投資への目標配分は、約 9 割の投資家が「設定していない」と回答した。(グラフ 21 参照)
- ・アセットクラスとしてのインフラ資産の位置付けは、「オルタナティブ投資枠の一部」が大多数となった。(グラフ 22 参照)
- ・現在のインフラ投資の運用資産としては、年金基金は「海外インフラを投資対象とした私募ファンド」、「海外インフラデット(メザン含む)」の合計は 7 割超と、継続して海外インフラへの投資が大部分を占めている。一方で、機関投資家は「国内インフラを投資対象とした私募ファンド」、「海外インフラを投資対象とした私募ファンド」が同数で、最多の回答となった。(グラフ 23 参照)
- ・既に投資している、あるいは今後投資を増やしたい・開始したい投資対象は、年金基金、機関投資家ともに幅広く分散しているが、機関投資家においては「再生エネルギー発電」が急増し最多となった。(グラフ 24 参照)

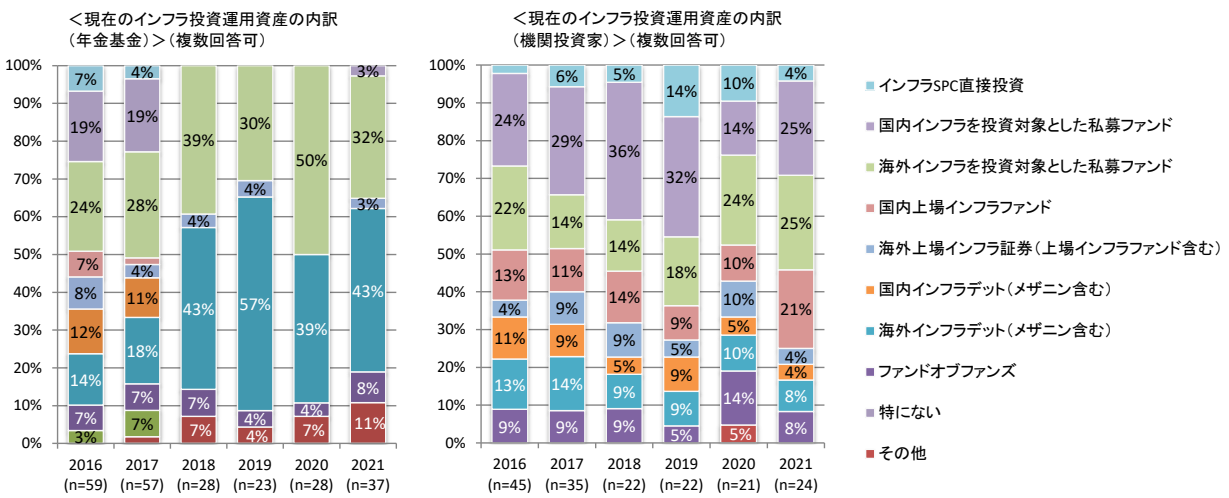
【グラフ 21: インフラ資産の全資産に対する目標配分】



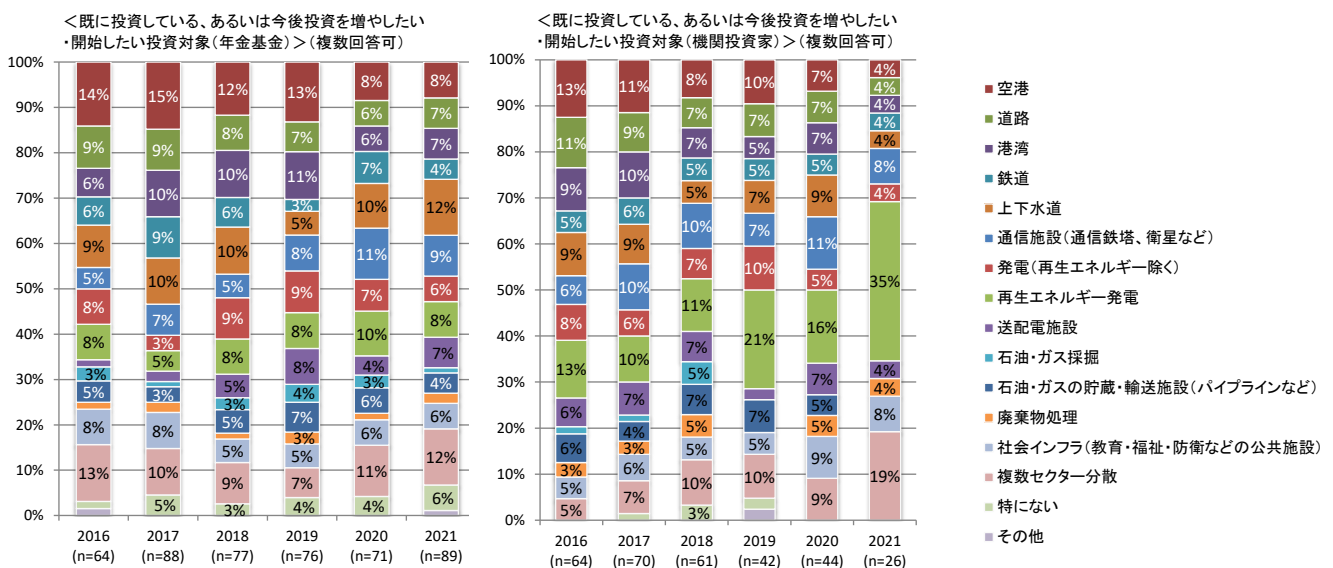
【グラフ 22: インフラ資産のアセットクラスにおける位置付け(複数回答可)】



【グラフ 23: 現在のインフラ投資運用資産の内訳(複数回答可)】



【グラフ 24: 既に投資している、あるいは今後投資を増やしたい・開始したい投資対象(複数回答可)】



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://www.smtri.jp/contact/form-private/index.php>**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。