

「不動産投資に関する調査 2023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～

2024年2月29日

【本調査概要】

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12回目となる今回は、2023年11月～12月にかけて実施し、定例の質問項目に加えて、2022年以降の国内外の金利環境変化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:299(年金基金:162、機関投資家等(以下、「機関投資家」):137)
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:80(年金基金:46、機関投資家:34)(有効回答率:26.8%)
- 調査時期:2023年11月～12月
- 調査方法:郵送による調査票の送付・回収

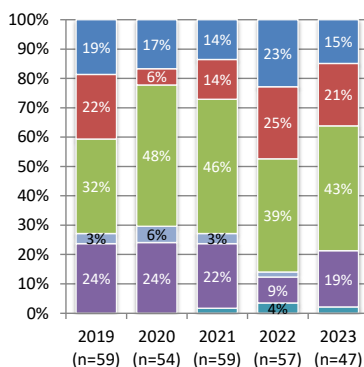
【調査結果の注目ポイント】

＜今後の不動産投資方針＞

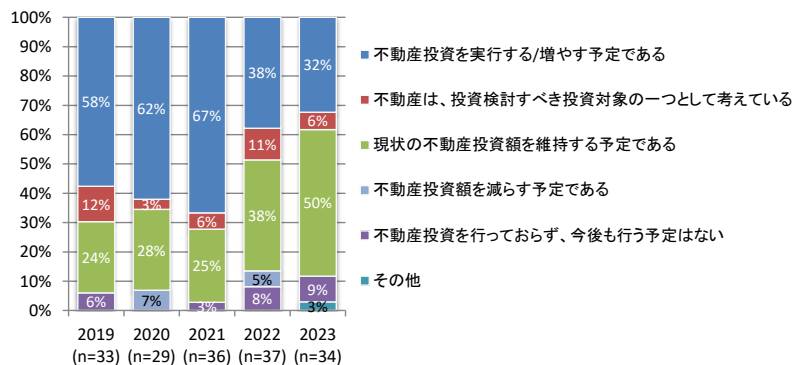
積極姿勢の投資家が減少、特に機関投資家は調査開始以来最少に

- 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「現状の不動産投資額を維持する予定である」との回答が増加して引き続き最多となった一方、「投資を実行する/増やす予定」「投資検討すべき投資対象の一つ」が年金基金、機関投資家それぞれにおいていずれも減少し、特に機関投資家では両者を合わせた積極姿勢の投資家が2012年の調査開始以来最少となり、投資額増額基調にやや陰りが見られる。
- ただし、2023年調査では「投資を減らす予定」の回答はなく、当面は現状水準以上での不動産投資額が想定される。

＜今後の不動産投資についての考え(年金基金)＞

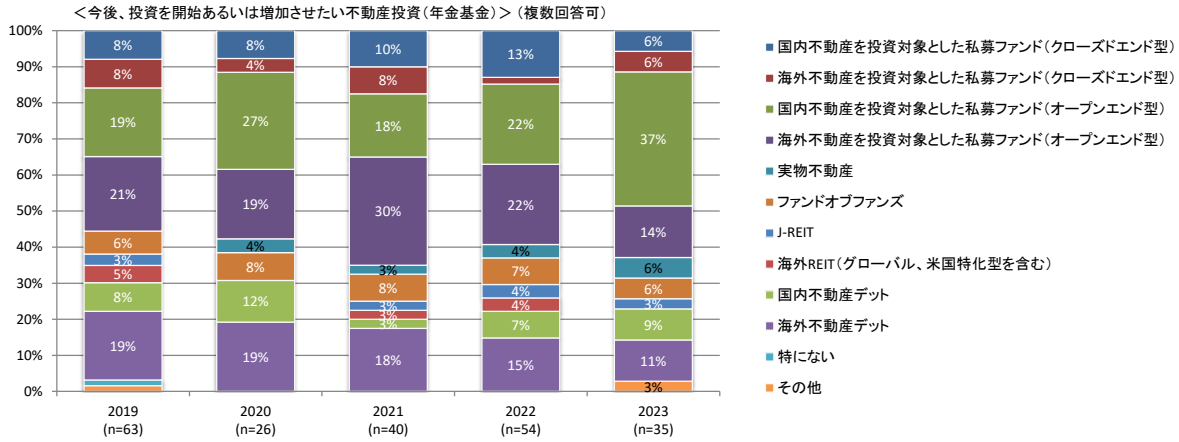


＜今後の不動産投資についての考え(機関投資家)＞

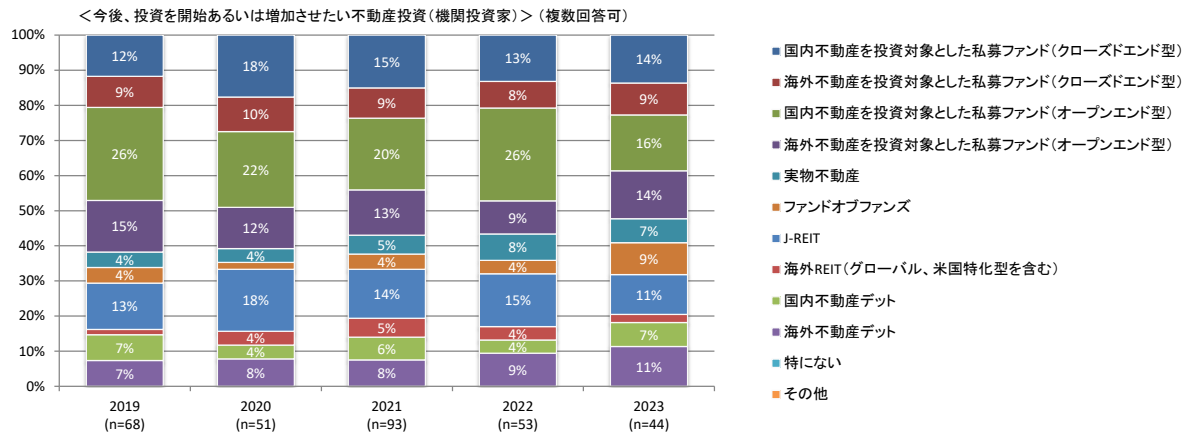


＜今後、投資を開始あるいは増加させたい不動産投資対象＞
 年金基金は国内投資回帰の傾向、機関投資家は一部が海外投資に注目

- ▶ 今後、投資を開始あるいは増加させたい不動産投資（回答件数ベース）の対象は、年金基金では「国内不動産を対象とした私募ファンド（オープンエンド型）」の回答割合が大きく増加し、前回に続きトップとなった。前回「国内不動産を対象とした私募ファンド（オープンエンド型）」とともにトップであった「海外不動産を対象とした不動産ファンド（オープンエンド型）」は大きく割合を下げた。



- ▶ 機関投資家では前回調査でトップであった「国内不動産を対象とした私募ファンド（オープンエンド型）」が大きく割合を下げ、「海外不動産を対象とした不動産ファンド（オープンエンド型）」と「ファンドオブファンズ」が割合を高める結果となった。



- ▶ 海外不動産市場における不動産価格の調整を背景に、年金基金は国内投資回帰の傾向を強め、機関投資家は一部が市場調整後の再成長を期待して海外投資に注目する傾向が表れている。

＜「不動産投資に関する調査」－2023年11月調査結果－＞

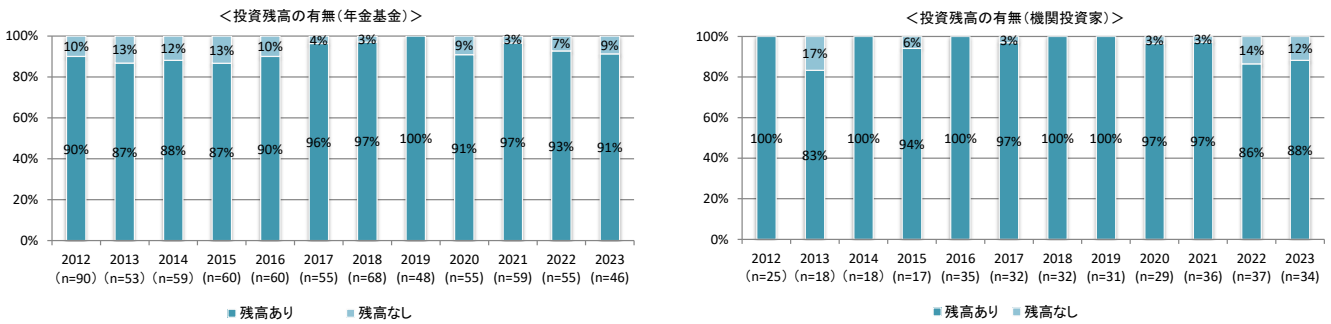
グラフ中の「n」は、有効回答数を示します

1. オルタナティブについて

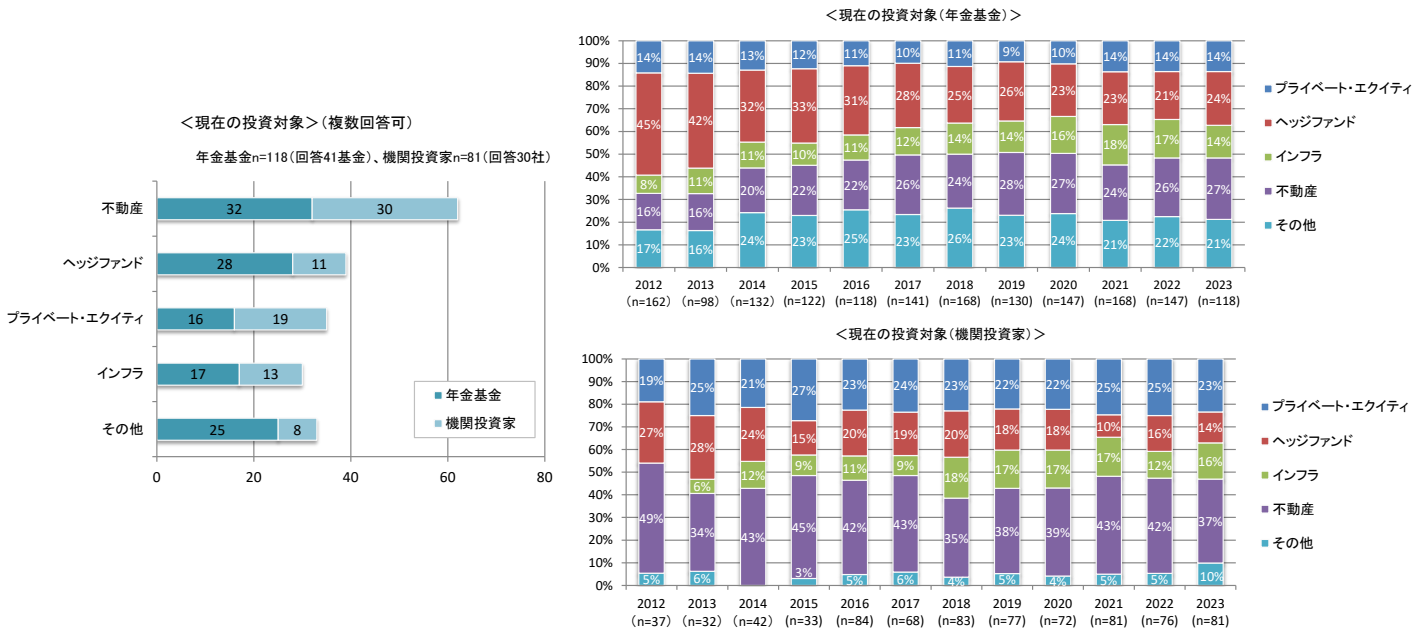
a. オルタナティブ商品への投資実績について

- ・年金基金の91%、機関投資家の88%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】



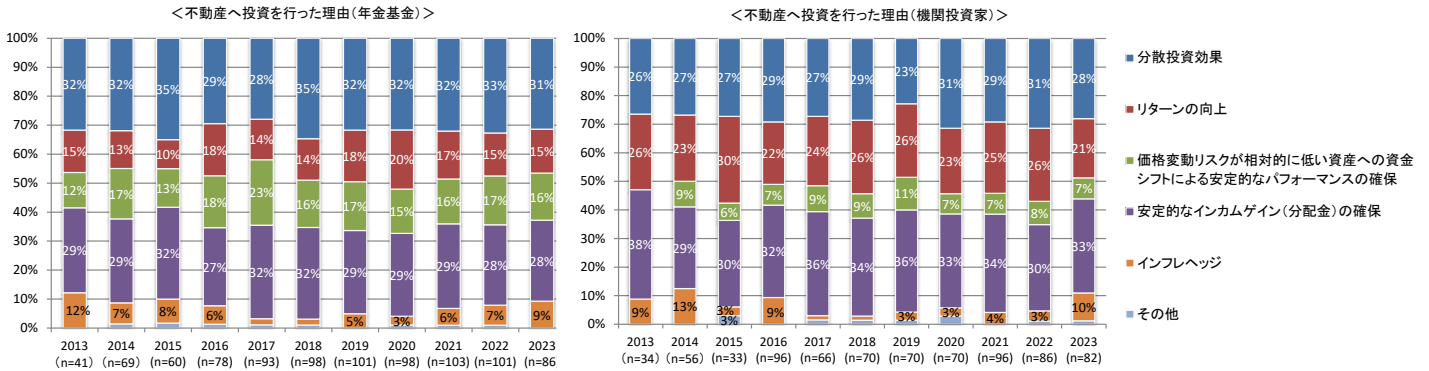
【グラフ2:具体的な投資対象(複数回答可)】



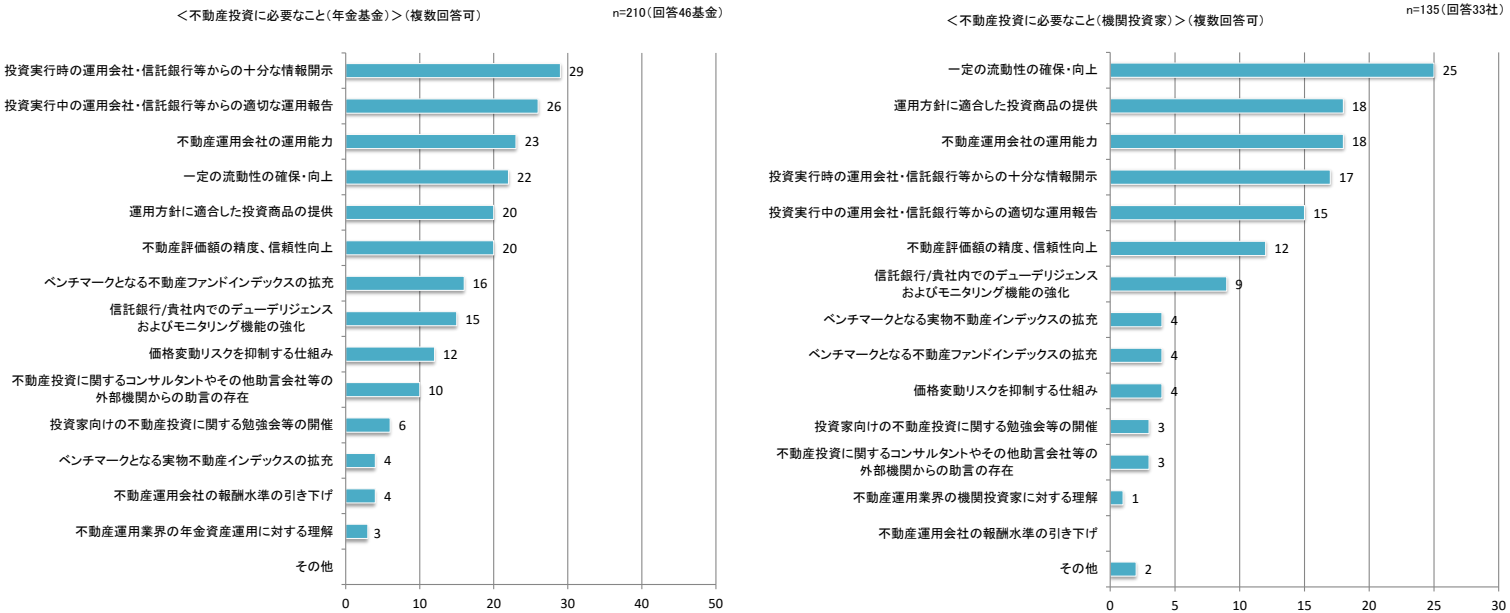
b. 「不動産」へ投資を行った理由および「不動産投資を行ううえで必要なこと」について

- ・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「十分な情報開示」、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

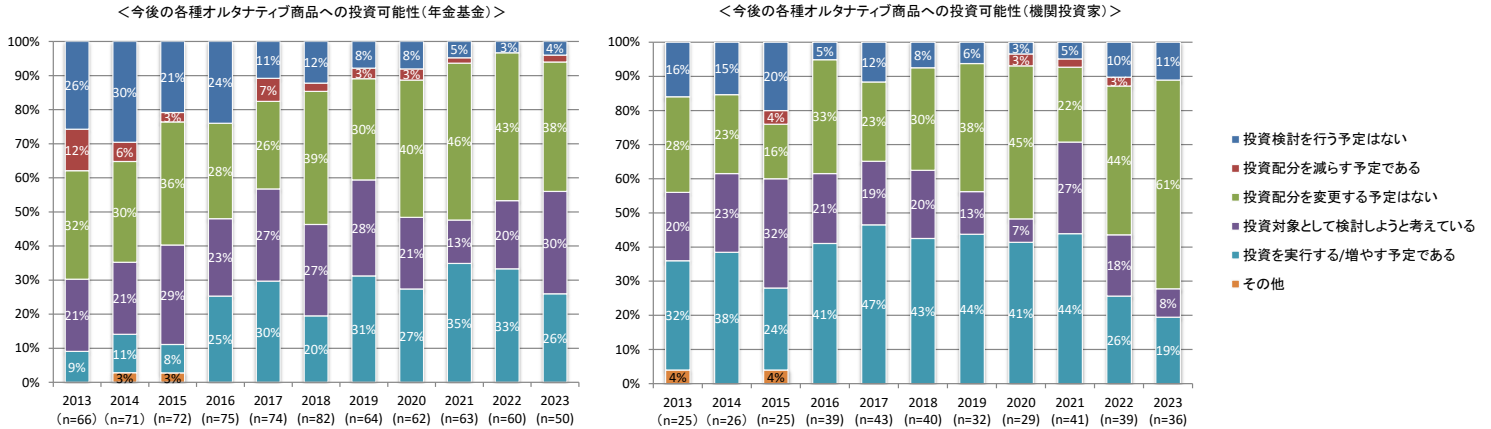
「今後のオルタナティブ商品への投資可能性」、「今後の不動産投資方針」および「今後投資を開始あるいは増加させたい不動産投資」について

・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った。なお、機関投資家の「投資を実行する/増やす予定である」の回答割合は2013年の調査開始以来最少となった。(グラフ5参照)

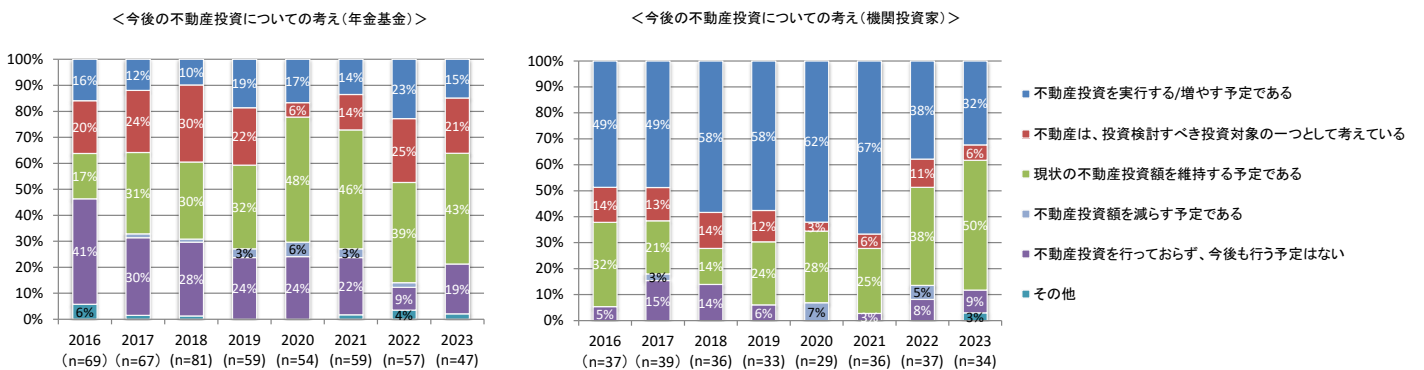
・今後の不動産投資方針については、年金基金、機関投資家ともに現状維持の方針の回答が増加して引き続き最多となり、特に機関投資家では50%へ大幅に増加した。一方「投資を実行する/増やす予定」「投資検討すべき投資対象の一つ」がいずれも減少し、特に機関投資家では両者を合わせた積極姿勢の投資家が調査開始以来最少となり、投資額増額基調にやや陰りが見られる。ただし、2023年調査では「投資を減らす予定」の回答はなく、当面は現状水準以上での不動産投資額が想定される見込み。(グラフ6参照)

・「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)」が2012年の調査開始以降最多となった。次いで「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)」、「海外不動産デット」となり、上位3項目は前回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)」が最多となったが、前回比で10pt減少した。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)」、「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)」が続き、上位3項目に2019年調査ぶりに海外不動産投資商品が加わった。(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】

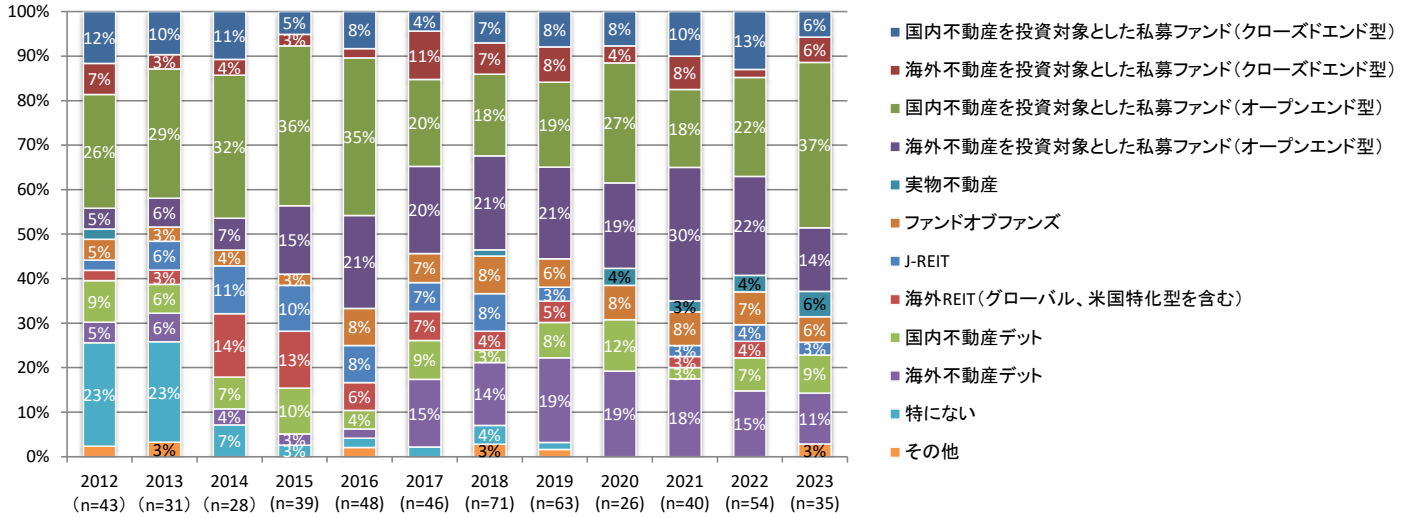


【グラフ6: 今後の不動産投資方針】

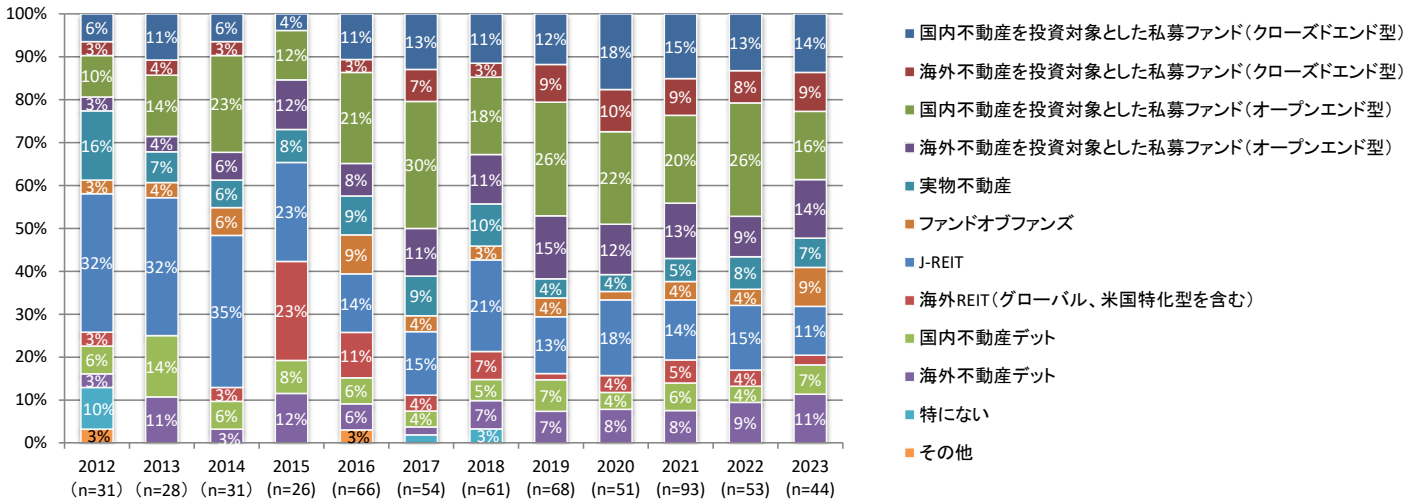


【グラフ7: 今後、投資を開始あるいは増加させたい不動産投資】

<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)

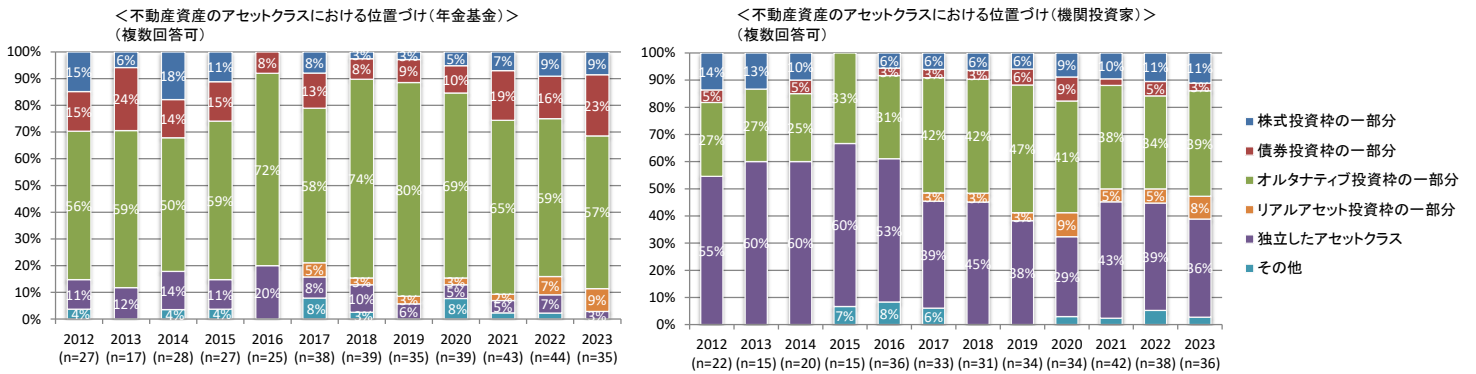


3. 不動産投資について

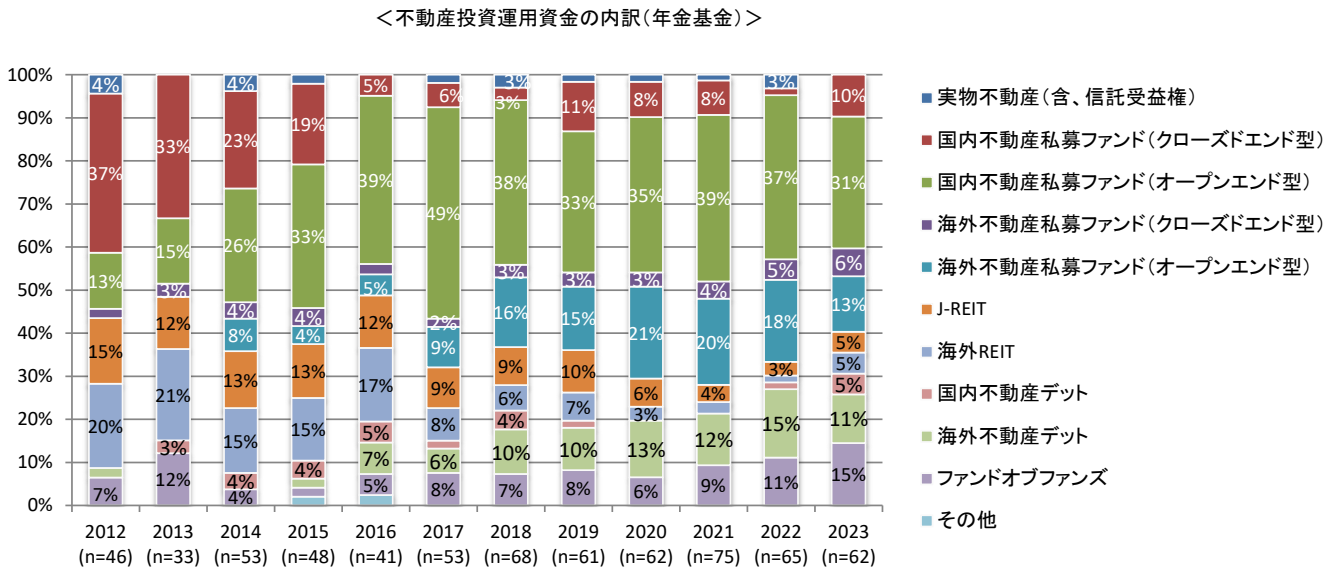
a. 「不動産資産のアセットクラスにおける位置付け」および「不動産投資運用資産の内訳」について

- ・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、機関投資家ともにオルタナティブ投資枠の一部分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)」の割合が2年連続で減少している一方、「国内不動産私募ファンド(クローズドエンド型)」、「ファンドオブファンズ」が増加しており、運用資産の分散が進んでいる可能性がある。(グラフ 9 参照)

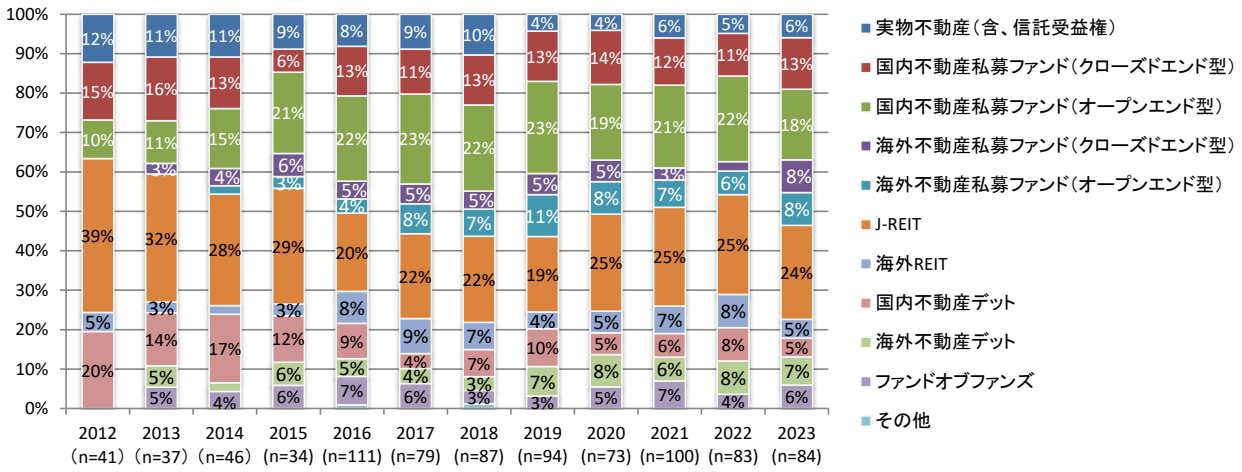
【グラフ 8: 不動産資産のアセットクラスにおける位置付け】



【グラフ 9: 現在の不動産投資運用資産の内訳】



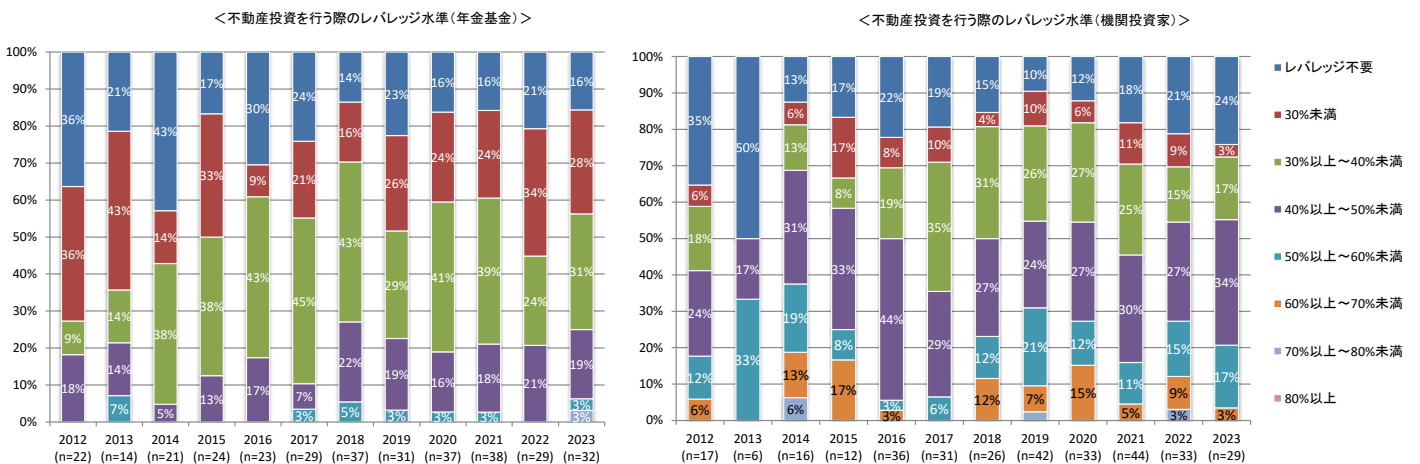
<不動産投資運用資金の内訳(機関投資家)>



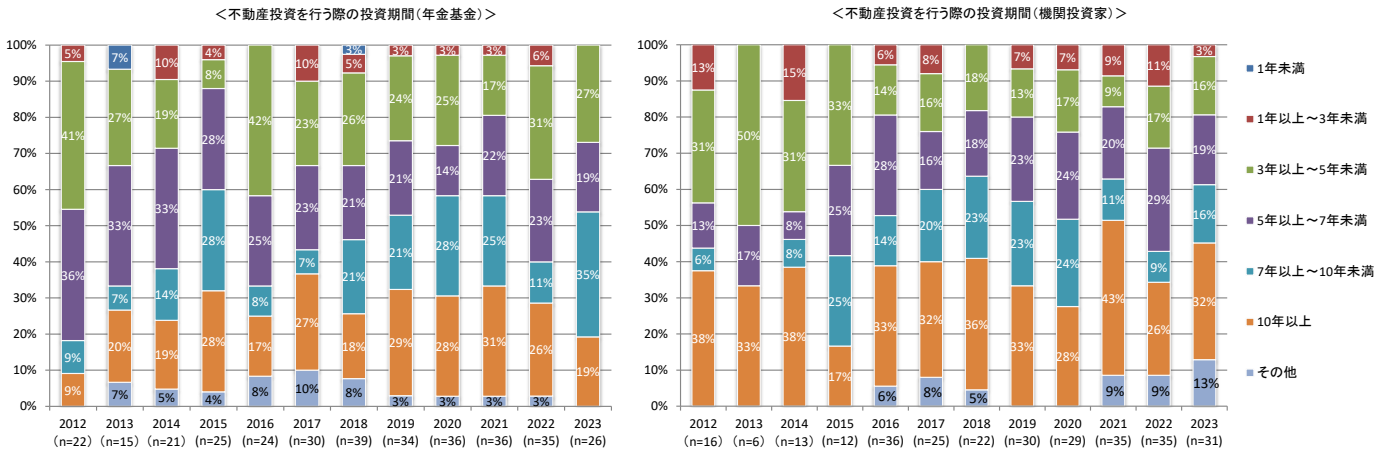
b. 「不動産投資」における「負債比率」、「期間」、「投資対象プロパティタイプ」、「利回り」について

- 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75%となったのに対し、機関投資家では44%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「7年以上～10年未満」が、機関投資家では「10年以上」がそれぞれ約3分の1を占め最多となった。前回調査でやや短期化傾向がみられたが、今回調査では両者とも「7年以上」の回答割合が過半を占めた。(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については、年金基金では「物流施設」が、機関投資家では「賃貸住宅」「物流施設」が最多となった。前回調査から項目に追加した「データセンター」も年金基金、機関投資家共に1割超を占め、投資対象としてのプロパティタイプの拡大と分散が更に進んでいることがうかがえる。(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。私募REITの目標配当利回りは当初基準価額の4%程度に設定されているケースが多いが、近年は4%を下回るケースも増加しており、運用サイドと投資家サイドの目線が乖離し始めている可能性がある。(グラフ 13 参照)

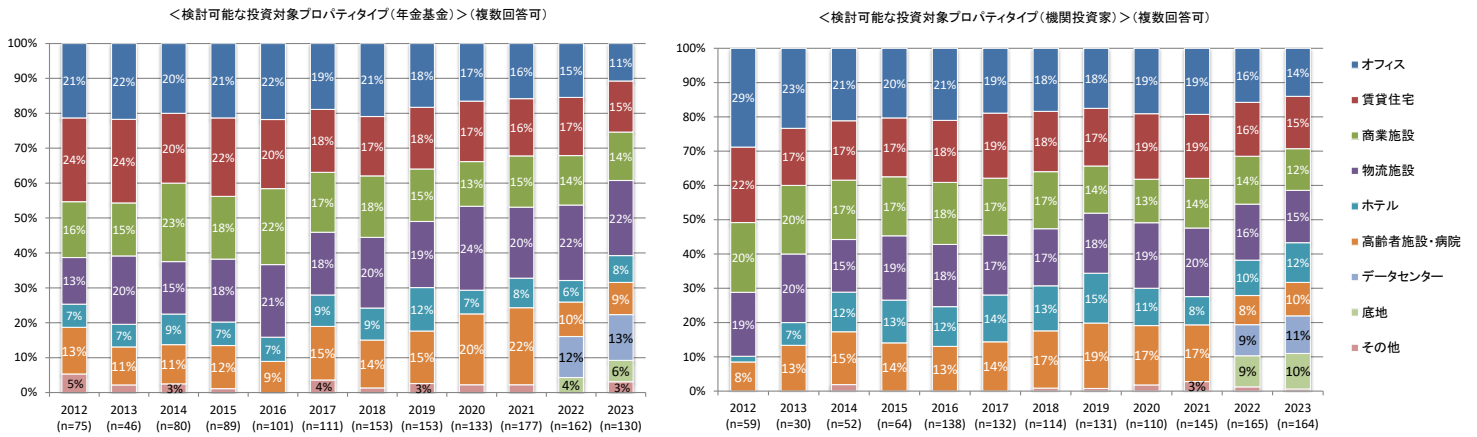
【グラフ 10: 不動産投資 レバレッジ水準(負債比率)】



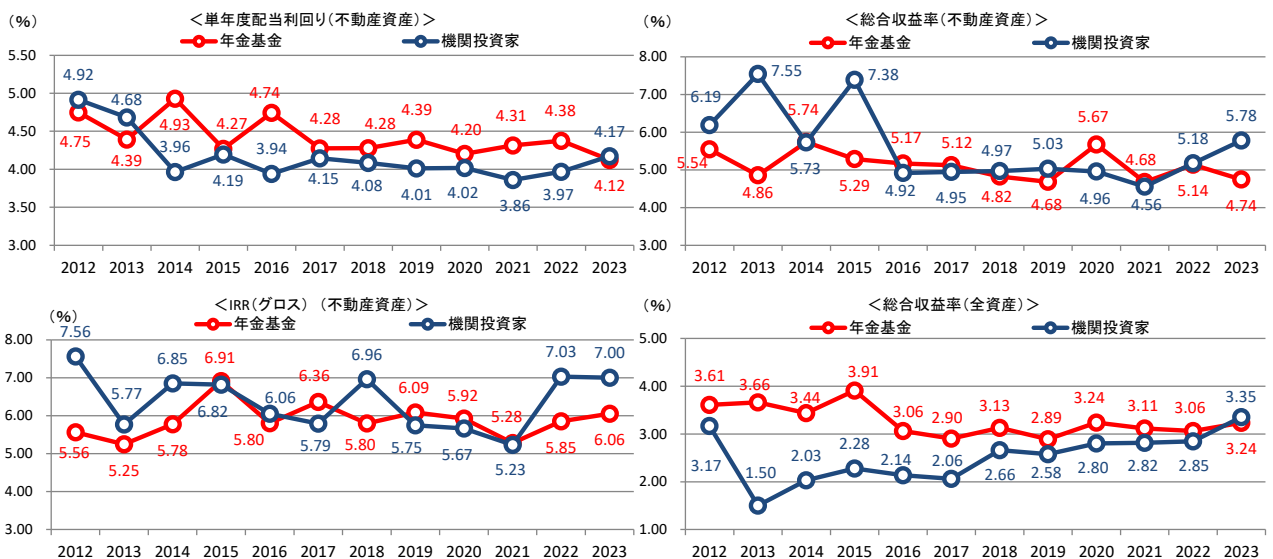
【グラフ 11: 不動産投資期間】



【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】



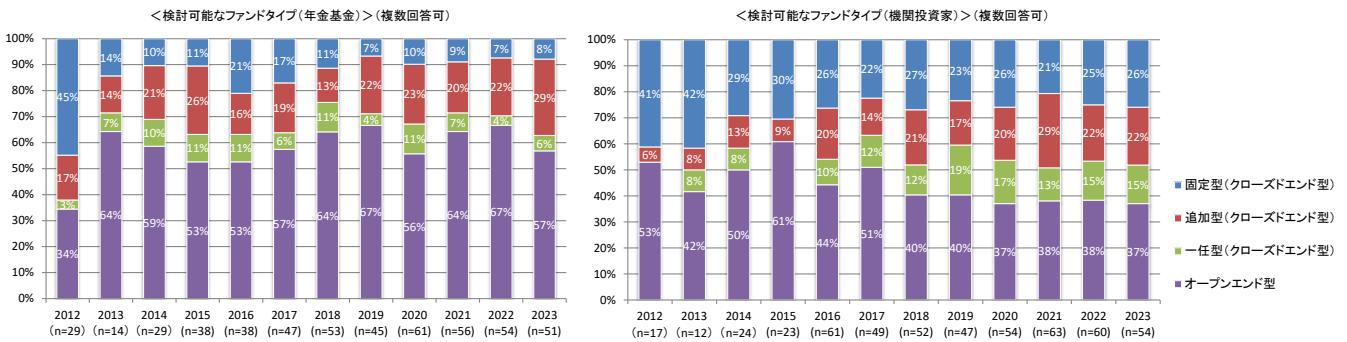
c. 「不動産投資」における「検討可能なファンドタイプ」、「検討可能な運用スタイル」、「投資対象地域（国内・海外）」について

・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57%、機関投資家で37%を占め、それぞれ最多となった。オープンエンド型への投資意欲が引き続き高いが、年金基金では「追加型」の割合が29%と、2012年調査以降最も高くなった。機関投資家では、2018年調査以降、クローズドエンド型の回答割合合計が約6割を占める傾向が継続しており、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）

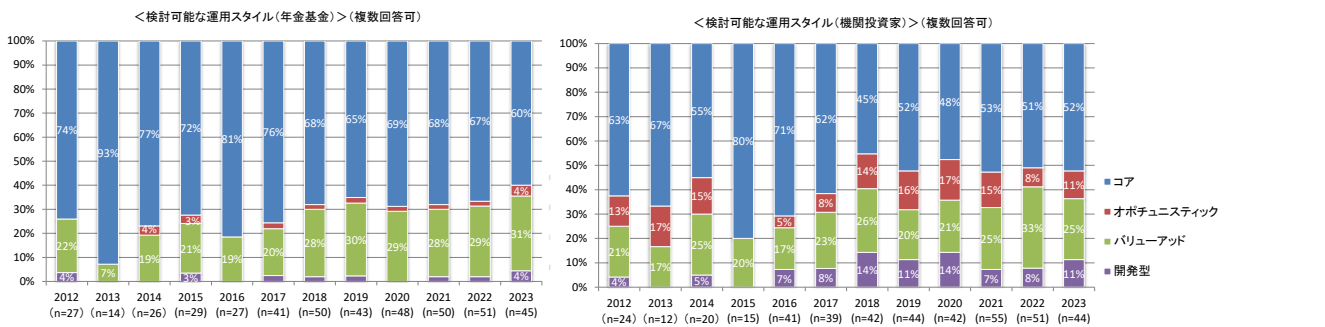
・検討可能な運用スタイルとしては、年金基金、機関投資家とも「コア」が最多となり、コアファンドへの選好は依然として強いが、両者ともバリューアッドファンドに対して引き続き一定のニーズがある。（グラフ15参照）

・国内・海外への投資について、将来を含めて「グローバルに不動産投資をすべき」との回答割合が、年金基金では73%を占め、「国内に限定」を大きく上回った一方、機関投資家では61%となり、両者でやや差が生じた。「国内に限定」の回答割合は、機関投資家では過去調査においてばらつきはあるが概ね4割前後を占めており、年金基金と比較して国内投資意向がやや強い。ただし、年金基金では「グローバルに投資をすべき」との回答割合合計（「国内に限定」以外）は3回連続で減少している一方、機関投資家では足下でやや増加している。（グラフ16参照）

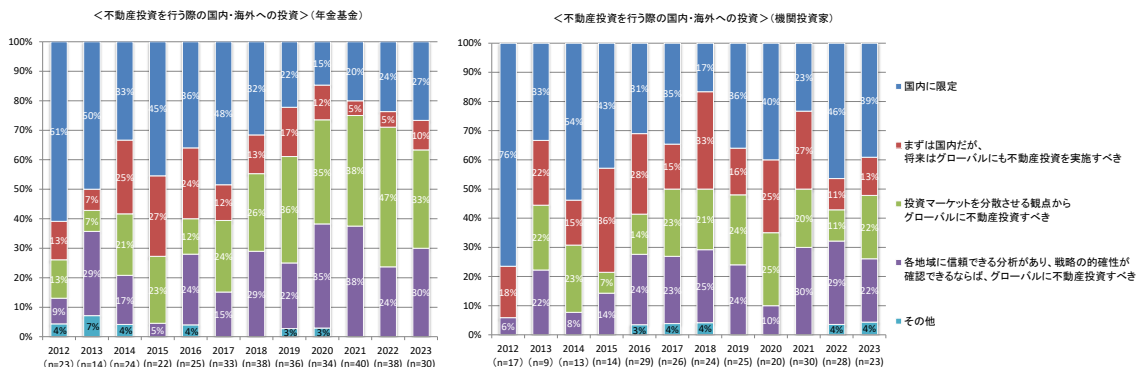
【グラフ14：検討可能なファンドタイプ（複数回答可）】



【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）】



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。