

不動産私募ファンドに関する実態調査 2023年1月 ～調査結果～

2023年3月17日



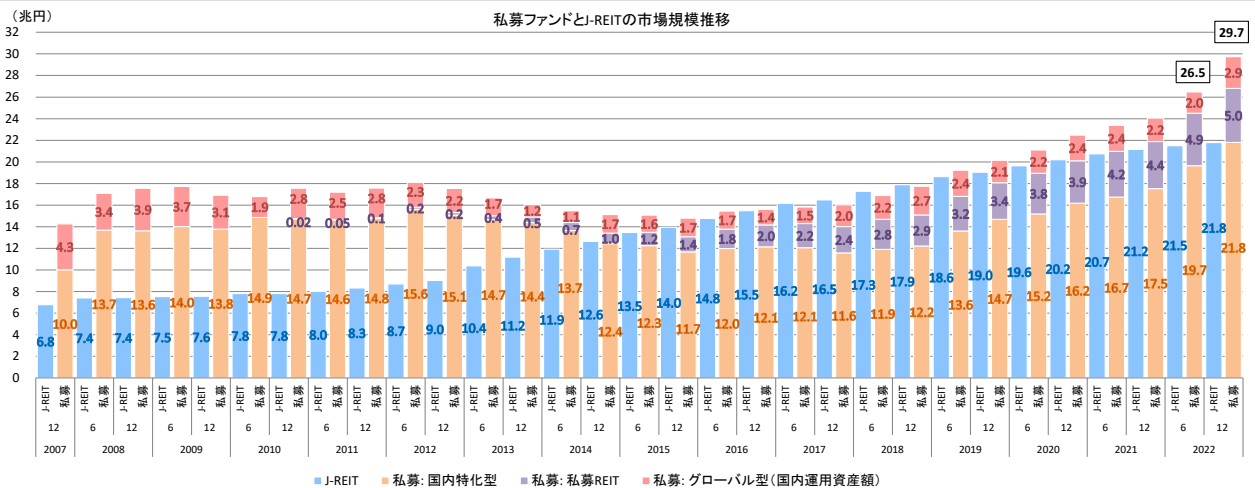
本調査は一般社団法人不動産証券化協会 (ARES) と株式会社三井住友トラスト基礎研究所 (SMTRI) が共同で実施した、第2回「不動産私募ファンドに関する実態調査」である。SMTRI単独では、2003年12月より本調査をアンケート形式で行っており、今回の調査で35回目となる。共同調査への移行後は、有効回答率が増加しており調査精度を高めることができている。

- 調査対象:国内不動産を対象に不動産私募ファンドを組成・運用している不動産運用会社
- アンケート送付先数:113社
- 回答社数:71社(有効回答率:62.8%)
- 調査時期:2023年1月～2月(2022年12月末基準)

＜不動産私募ファンドの市場規模は、私募 REIT・グローバルファンドを含めて 29.7 兆円と推計

・上記アンケート結果およびヒアリング・公表情報をもとに、2022年12月末時点の不動産私募ファンド(私募REIT含む)の市場規模(運用資産額ベース)を29.7兆円と推計した。この数値は、ARESが把握している国内私募REITおよびSMTRIが把握しているグローバルファンド(※)の国内不動産運用資産額を含めている。SMTRIの前回調査の運用資産額(2022年6月末時点:26.5兆円)から約3.3兆円(約12.4%)増加し、国内不動産私募ファンドの市場規模拡大ペースが加速している。増加の内訳をみると、グローバルファンドにおける国内不動産運用額の増加率が国内ファンドの増加率を上回る結果となった。アフターコロナを見据えた日本経済の正常化期待および金利上昇が続く欧米と比べ安定して高いイールドギャップを維持していることを背景に、グローバルファンドによる国内不動産への投資が従前に増して進んだものと推察される。

※グローバルファンド・・・日本以外の国も投資対象とするファンドとして定義



出所) 不動産証券化協会「私募リート・クォーター」、三井住友トラスト基礎研究所

＜投資家の意欲は総じて堅調も海外勢にやや陰り。金融政策修正に伴う投資方針の変化は過半が「影響なし」＞

・エクイティ投資家の投資意欲は「変化はない」との回答が大半を占めており、堅調な投資意欲が改めて確認された。一方で「高くなってきている」との回答が前回調査と比べて大きく減少すると同時に、前回調査では回答のなかった「低くなってきている」との回答がみられた。特に投資家属性別の投資額において、海外機関投資家の「減少」の回答割合が17%となり、前回調査の3%から大きく増加した。また、各エリアの海外投資家の投資額について、中東を除く全てのエリアで「減少」「やや減少」の回答割合が増加した。自国内における伝統的資産の価格下落を受け、アセットアロケーション上、日本の不動産のウェイトが高くなり過ぎ、追加投資しづらくなっている可能性がある。

・日銀の金融政策修正(2022年12月20日の金融政策決定会合における、長期金利の許容幅の±0.5%程度への変更)による投資方針の変化については、「変化がなかった」との回答が54%と過半を占めた。なお、「変化があった」との回答のうち、変化の内容について回答数が多かったものは「取得価格目線の低下」「LTV水準の低下」「投資額の縮小」であり、マイナスの影響の強さがうかがえる。一方で「投資期間の長期化」「投資エリアを地方に拡大」といった回答も目立っているが、今後のさらなる政策修正に伴う市場の動向を注視する必要がある。

＜不動産私募ファンドに関する実態調査 2023年1月～アンケート調査結果の概要＞

(※)グラフ中の「n」は有効回答数を示します。

1.不動産投資運用ビジネスの状況について

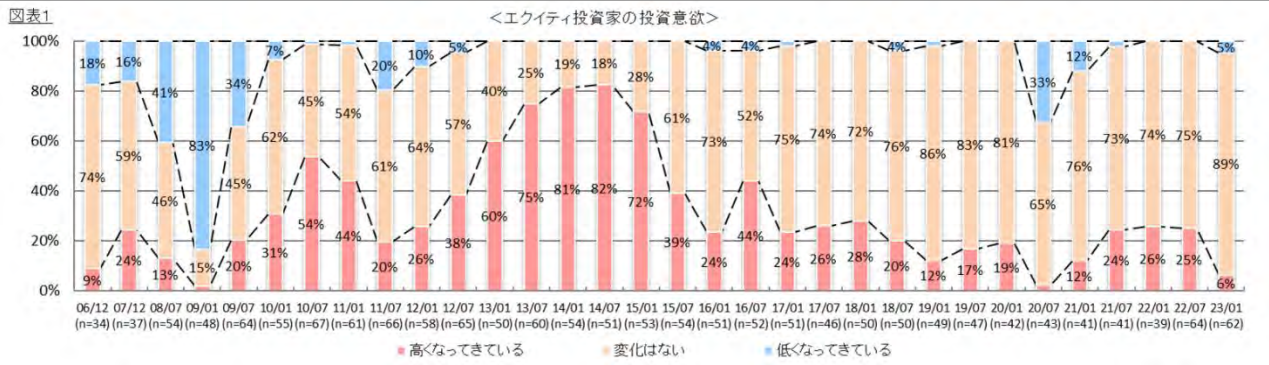
① エクイティ資金調達状況

a. エクイティ投資家の投資意欲

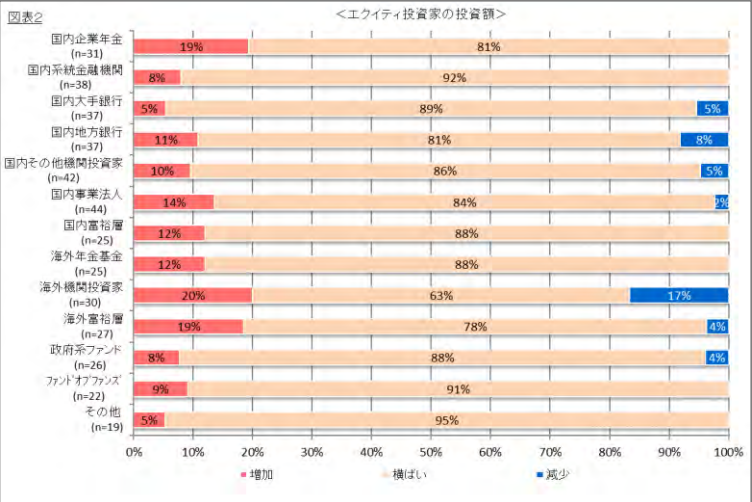
・エクイティ投資家の投資意欲については、「変化はない」との回答割合が大半を占めており、堅調なエクイティ投資家の投資意欲が改めて確認された。一方で前回調査ではみられなかった「低くなってきている」との回答もみられ、少数ながらも将来における不動産マーケットの悪化を懸念する投資家が出てきているものと推察される(図表1参照)。

・投資家属性別の投資額は、「横ばい」との回答割合が大半を占める状況に変化はないが、「減少」との回答割合が前回調査と比べて上昇している。特にこれまでの牽引役であった海外投資家の投資需要にやや弱さがみられる結果となった。自国内における伝統的資産の価格下落を受け、アセットアロケーション上、日本の不動産のウェイトが高くなり過ぎ、追加投資しづらくなっている可能性がある。(図表2参照)。

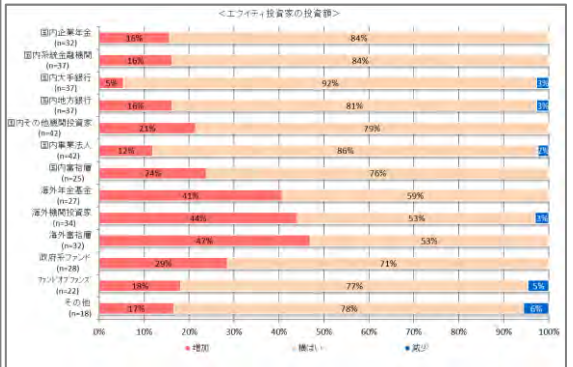
図表1



図表2



参考: 前回(2022年7月)調査結果

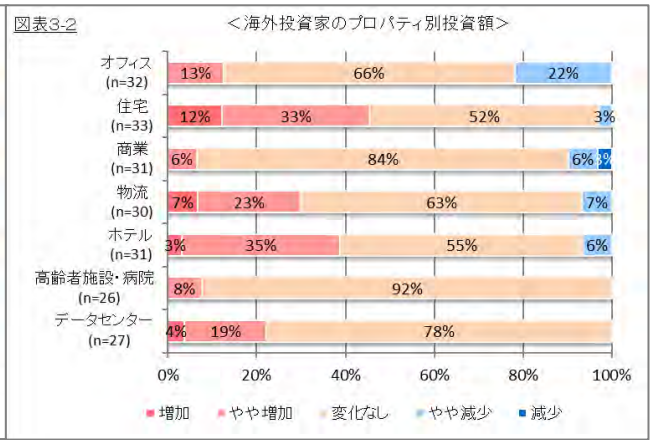
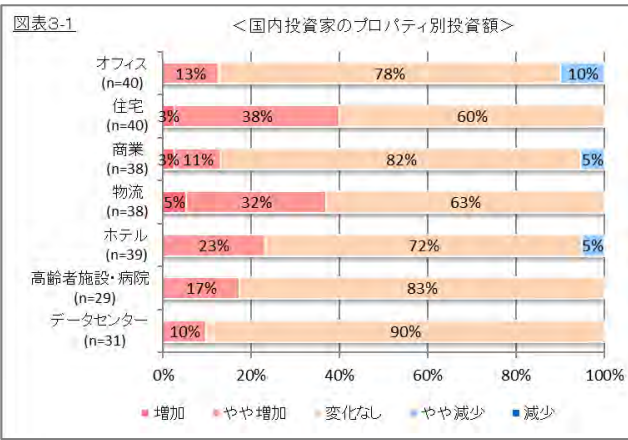


b. 国内投資家・海外投資家毎のプロパティタイプ別投資額および各エリアの海外投資家の投資額の状況

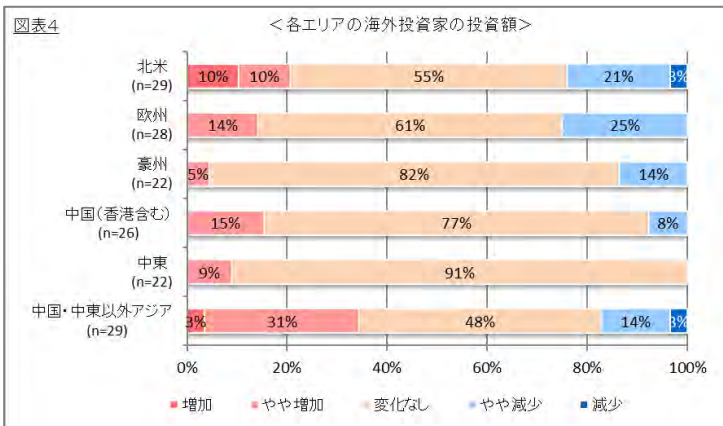
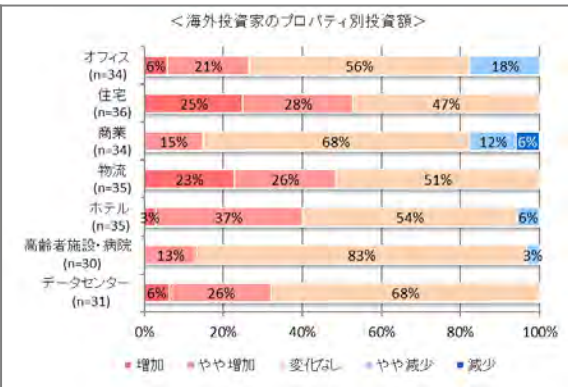
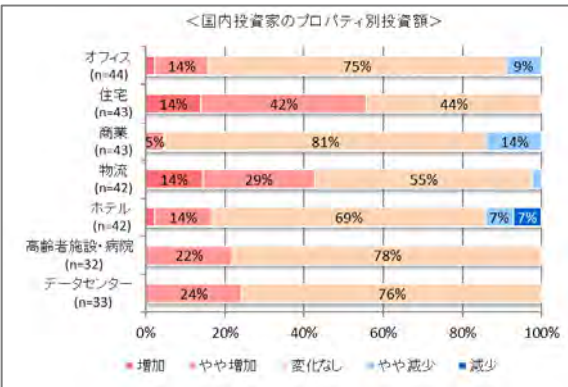
・プロパティタイプ別の投資額は、国内・海外投資家ともに「住宅」と「物流」で「増加」または「やや増加」の回答割合が他のプロパティタイプと比べて多くなっている。また、国内投資家では、「商業」および「ホテル」の「減少」または「やや減少」の回答割合が低下している。一方、海外投資家では、「ホテル」に対する投資意欲が国内投資家に比べて旺盛である状況に変化はないが、「物流」に対する投資意欲がやや低下している。「物流」については価格が高騰していることや、首都圏等で供給が続き需給がやや緩み、価格上昇期待が低下していることにより投資意欲が低下したものと推察される(図表3参照)。

・各エリアの海外投資家の投資額は、全てのエリアで「変化なし」がほぼ過半を占めるが、「中東」を除く各エリアで「減少」または「やや減少」の回答割合合計が前回調査に比べて大きく上昇した(図表4参照)。

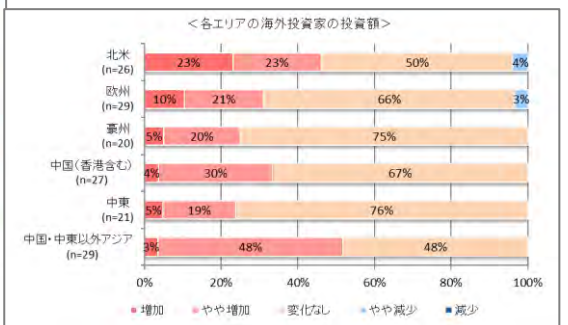
・海外投資家が日本の不動産に投資する理由としては、「政治的・経済的な安定性が高い」との回答が最多となった(図表5参照)。



参考: 前回(2022年7月)調査結果

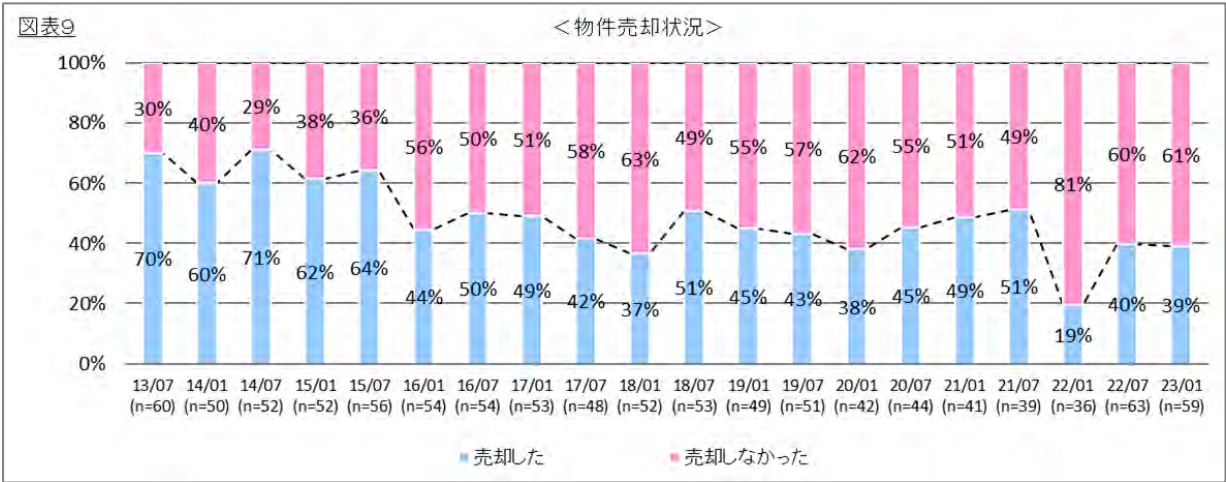
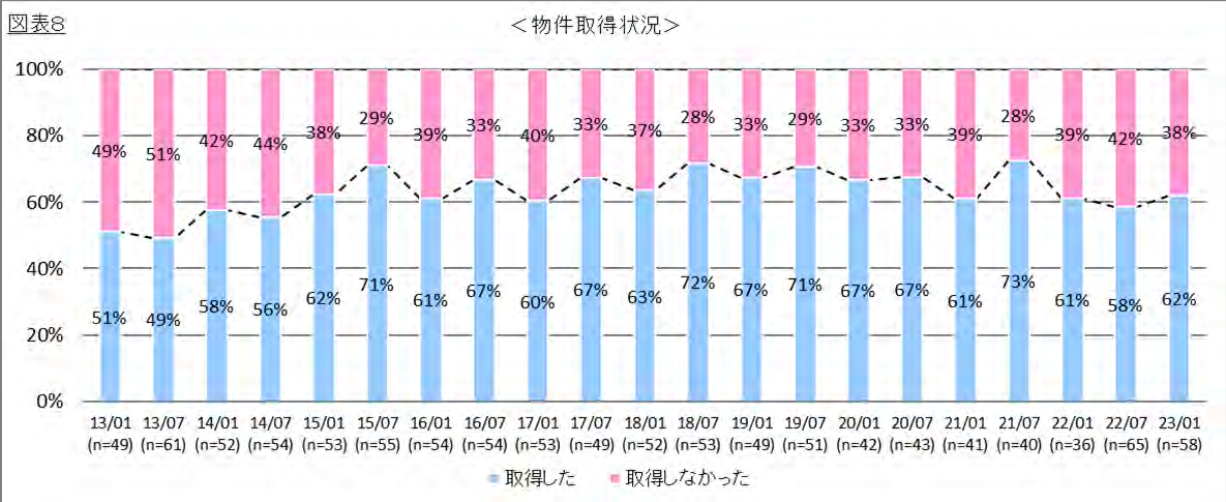


参考: 前回(2022年7月)調査結果



③ 不動産取引状況

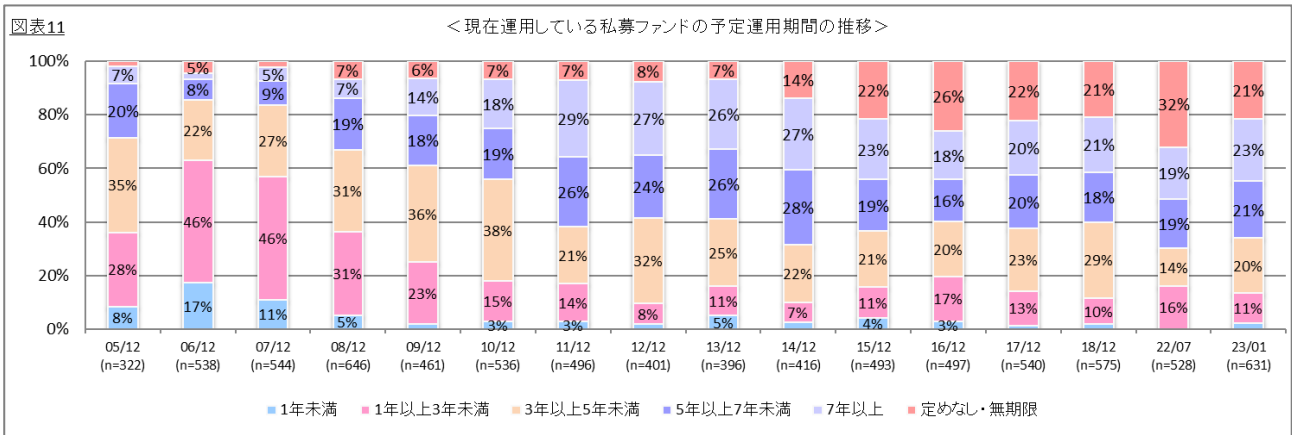
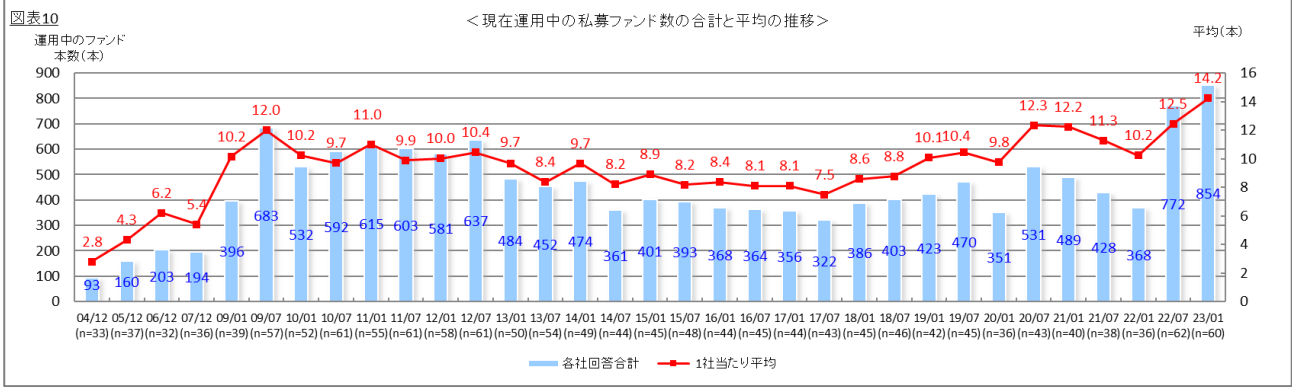
- ・2022 年下期に物件取得を行ったとする回答割合は 62%となり、前回調査の 58%からわずかに上昇した。今回調査の水準も 2013 年 1 月調査以降における平均的な水準であり、引き続き過半の運用会社が物件を取得している(図表 8 参照)。
- ・一方、同時期に物件売却を行ったとする回答割合は 39%であった。2016 年 1 月調査以降、物件売却を行ったとする回答割合が過半を下回るケースが多い。今後もこの傾向が継続するのかが注目される(図表 9 参照)。
- ・良好な資金調達環境は継続しているが、エクイティ投資家の投資需要にわずかな変化の兆候がみられたことなどを踏まえると、今後における物件取得および物件売却の動向について注視していく必要がある。



④ 現在運用中のファンドの概要

a. 運用中ファンドの本数、予定運用期間

- ・現在運用中の私募ファンド数の合計は、共同調査となった前回調査から回答者が増加した影響で大きく増加しており、今回調査では一段と増加し調査開始以来最高の 854 本となった。一社あたりの運用ファンド数の平均も増加し、調査開始以来最高の 14 本を超える水準となった(図表 10 参照)。
- ・現在運用している私募ファンドの予定運用期間の推移をみると、私募 REIT の増加に伴い、「定めなし・無期限」の回答割合は 20~30%程度の水準を維持している。クローズドエンドの運用期間は、「3 年以上 5 年未満」、「5 年以上 7 年未満」、「7 年以上」がほぼ均等に運用されている(図表 11 参照)。

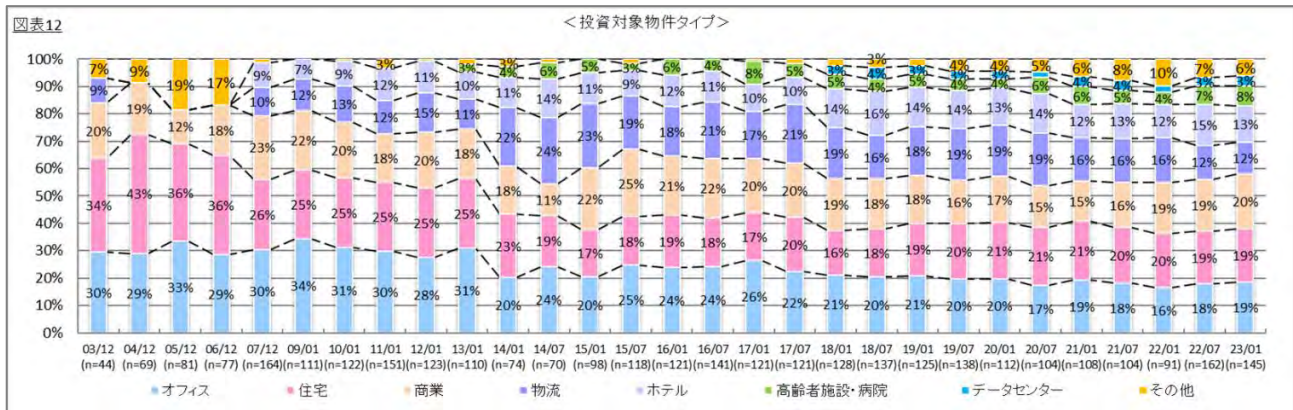


※2018年以前のデータは、不動産証券化協会「会員対象 不動産私募ファンド実態調査」の調査結果

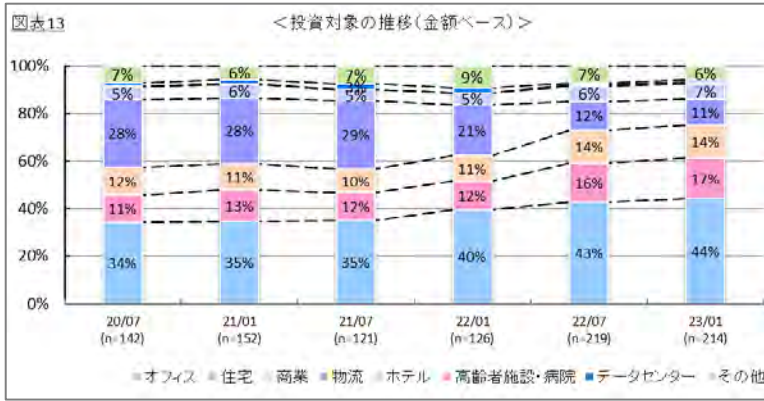
b. 運用中ファンドの投資対象の物件タイプ、エリア

・掲載可能なファンドを対象に、各タイプに投資しているファンド数を数え、全タイプの合計値に対するタイプ別の割合を見ると、物件タイプの分散は進んでいるが(図表 12 参照)、回答者の運用資産額に占める割合でみた場合は、「オフィス」が44%、「住宅」が17%と、両方で6割強を占めている(図表 13 参照)。

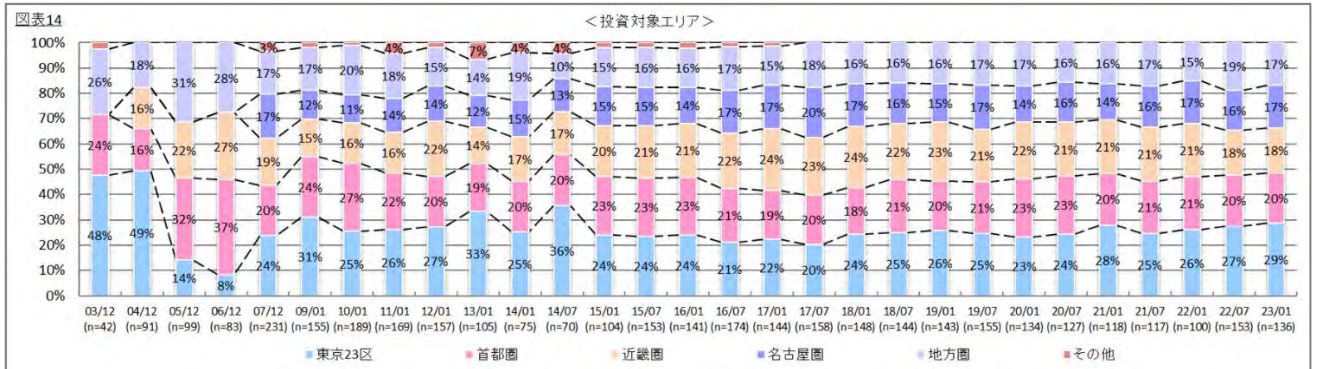
・掲載可能なファンドを対象に、各エリアに投資しているファンド数を数え、全エリアの合計値に対するエリア別の割合をみると、「東京 23 区」の割合はやや多いものの、「首都圏」、「近畿圏」、「名古屋圏」、「地方圏」にも比較的分散されている(図表 14 参照)。一方で、回答者の運用資産残高全体に占める投資エリア別の投資割合でみると、地価が相対的に高い「東京 23 区」および「首都圏」の割合が合計で77%、「近畿圏」まで含めると91%と運用資産額の大部分を占めている(図表 15 参照)。



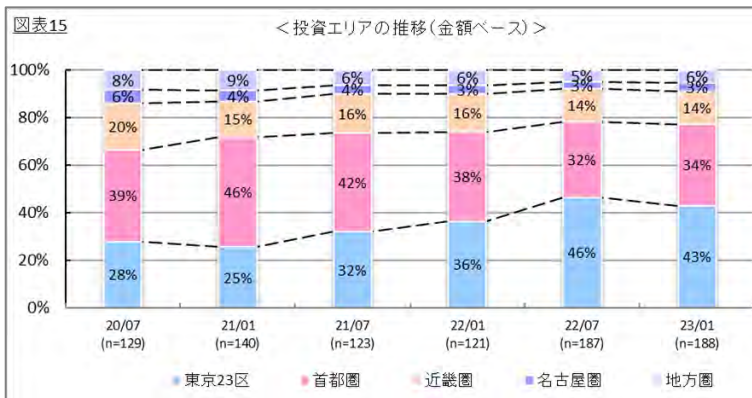
※2004年1月調査～2007年1月までは、「物流」「ホテル」は「その他」に含めている
 ※2013年1月調査より選択肢に「高齢者施設」および「医療関連施設」を追加
 ※2018年1月調査より「高齢者住宅」「医療関連施設」を「高齢者施設・病院」に変更し過去の値は合算。また、「データセンター」を追加。
 ※回答件数の割合を表示しており、金額は考慮していない。



※運用資産額に占める割合については2020年7月調査から調査開始



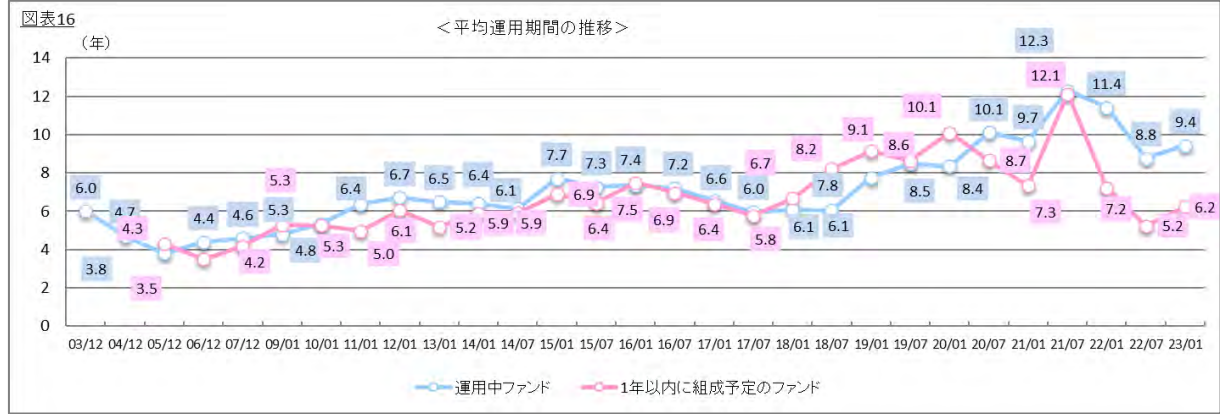
※2004年1月調査～2007年1月調査までは「名古屋圏」は「地方圏」に含めている
 ※2017年7月調査より選択肢から「その他」を削除
 ※回答件数の割合を表示しており、金額は考慮していない。



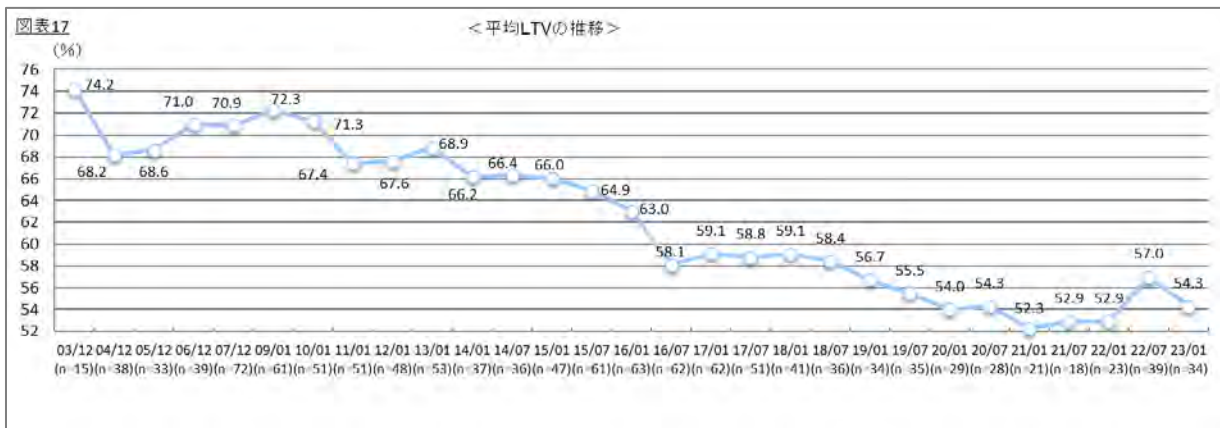
※運用資産額に占める割合については2020年7月調査から調査開始

c. 運用期間、LTV水準、目標 IRR

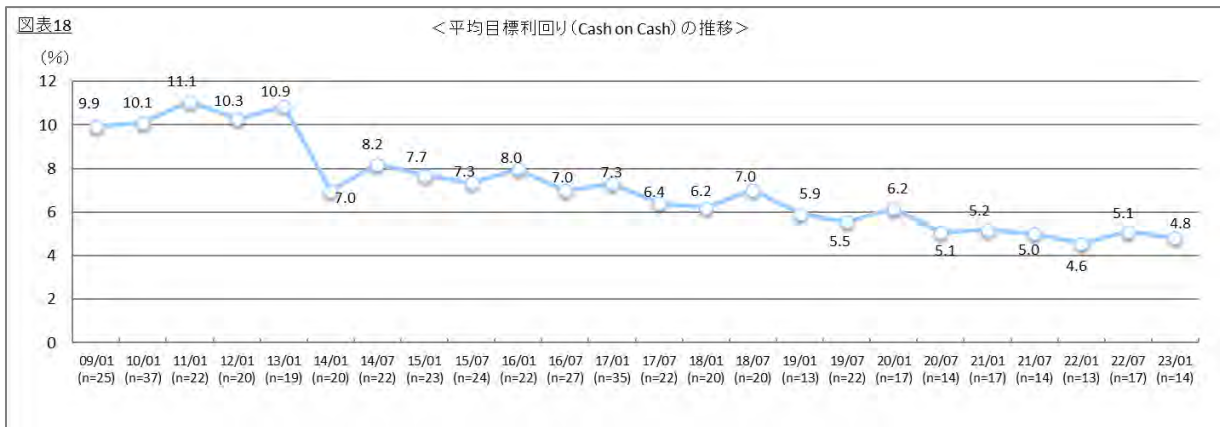
- 「運用中ファンド」および「1年以内に組成予定のファンド」の平均運用期間は、前回調査と比べてわずかに長期化したものの、2022年1月調査以降はトレンドが短期化している。特に「1年以内に組成予定のファンド」では運用期間を5年以下とする中短期運用のファンド組成が目立つ状況である(図表16参照)。
- 運用中ファンドの平均LTVは前回調査よりも低下したものの方向性に欠けており、今後の動向が注目される。長期・安定的な運用を実現する観点から低LTVが選好される一方で、利回り確保の観点からLTVをやや高めているファンドも散見される(図表17参照)。
- 目標利回り(Cash on Cash)はわずかに低下したが、引き続き5%前後の水準にあり、コア物件重視の運用スタイルが主流となっている(図表18参照)。



※2019年1月調査以降、運用期間を20年以上とする超長期ファンドが回答に複数含まれている場合がある。



※LTV基準については総資産額に対するものか取得価格に対するものを分けて質問しており、取得価格ベースで計算して平均値を算出している。



2.不動産投資運用ビジネスにおける将来的な取組について

①今後1年以内のファンド組成

・1年以内に組成予定のファンドには以下の傾向が見られる。

運用スタイルは、「バリューアッド」、「オポチュニティ」、「開発」の回答割合が低下。特に「開発」の低下が目立つ(図表19参照)。

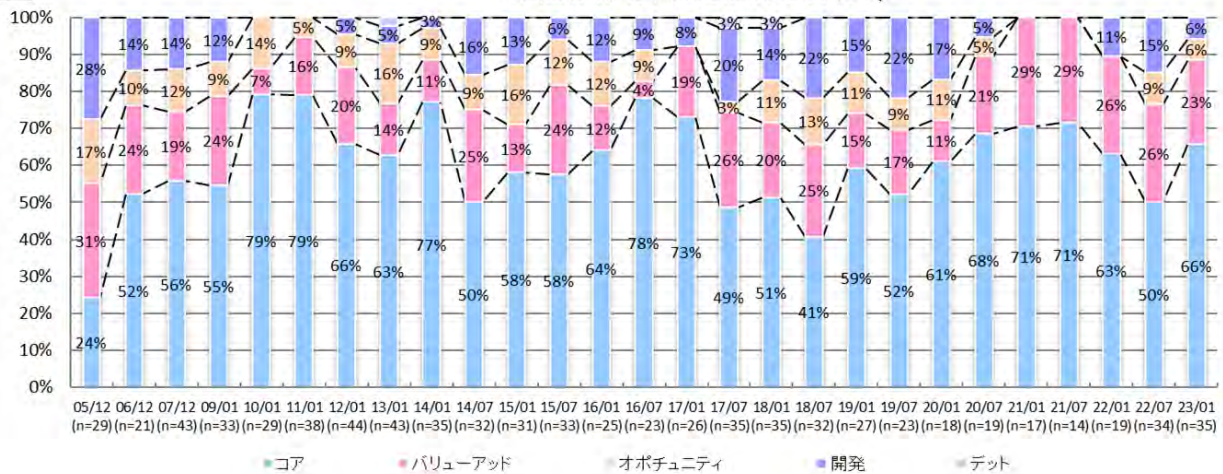
投資対象プロパティタイプは、「オフィス」、「ホテル」における回答割合の増加基調が鮮明となった(図表20参照)。

投資エリアは、「東京23区」、「首都圏」の回答割合合計で半数近くを占める状況に変化はないが、2021年1月調査以降、「地方圏」が増加基調にある(図表21参照)。

・今後1年以内に組成予定ファンドのLTV水準はわずかに上昇した。足元では利回り確保の観点からLTVをやや高めているファンドも散見されるなかで、今後の動向が注目される(図表22参照)。

図表19

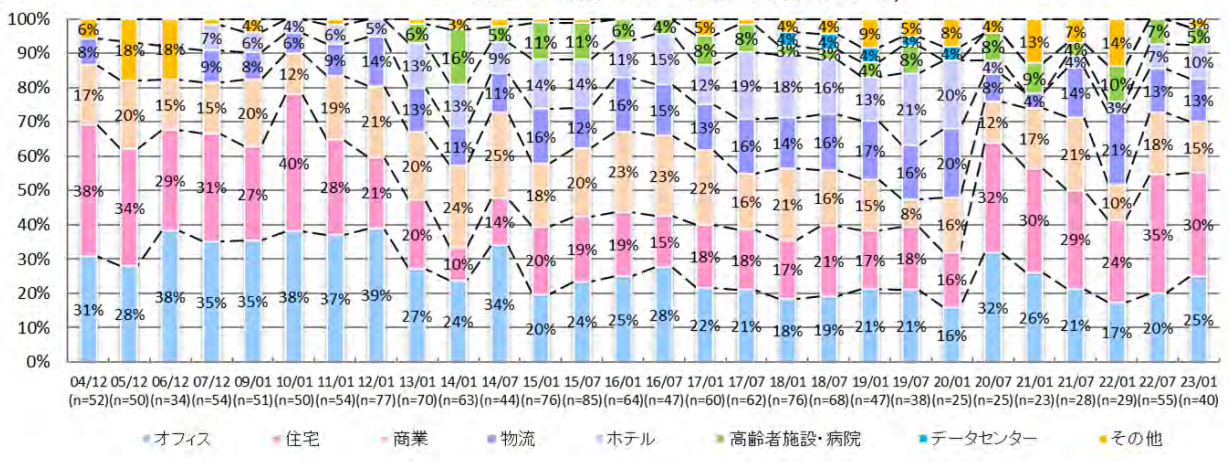
<運用スタイル(1年以内に組成予定のファンド)>



※2013年1月調査より選択肢に「デット」を追加

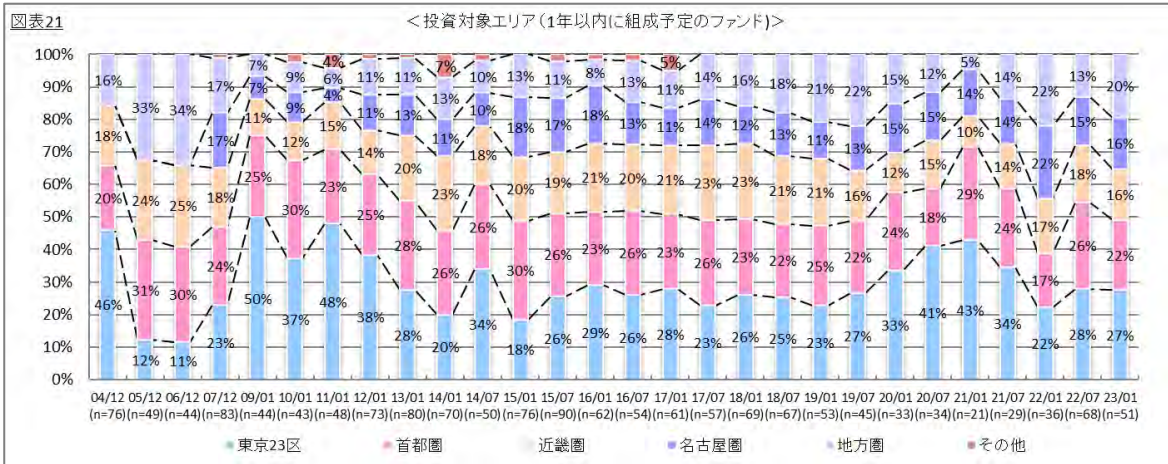
図表20

<投資対象物件タイプ(1年以内に組成予定のファンド)>

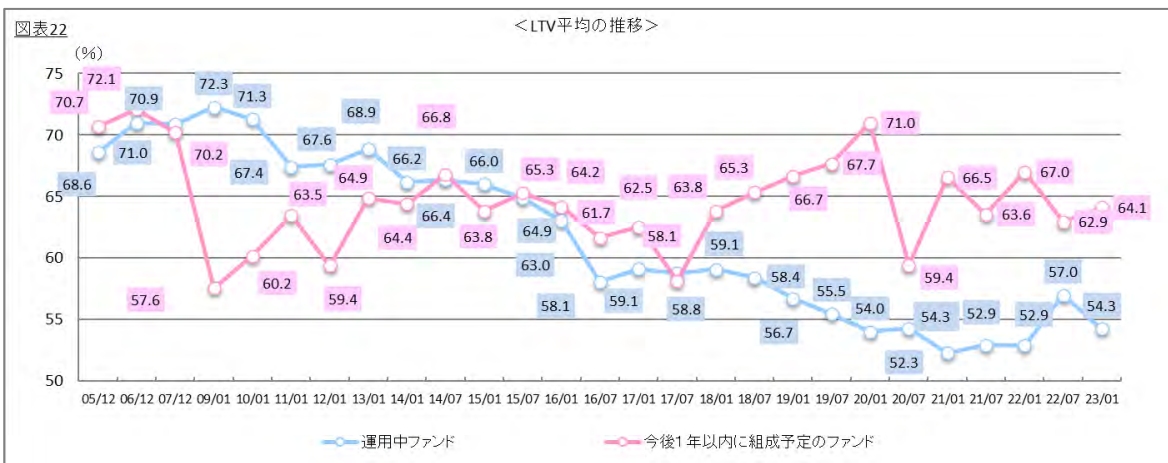


※2013年1月調査より「高齢者施設」「医療関連施設」を追加

※2018年1月調査より「高齢者住宅」「医療関連施設」を「高齢者施設・病院」に変更し過去の値は合算。また、「データセンター」を追加。



※2017年7月調査より「その他」を削除

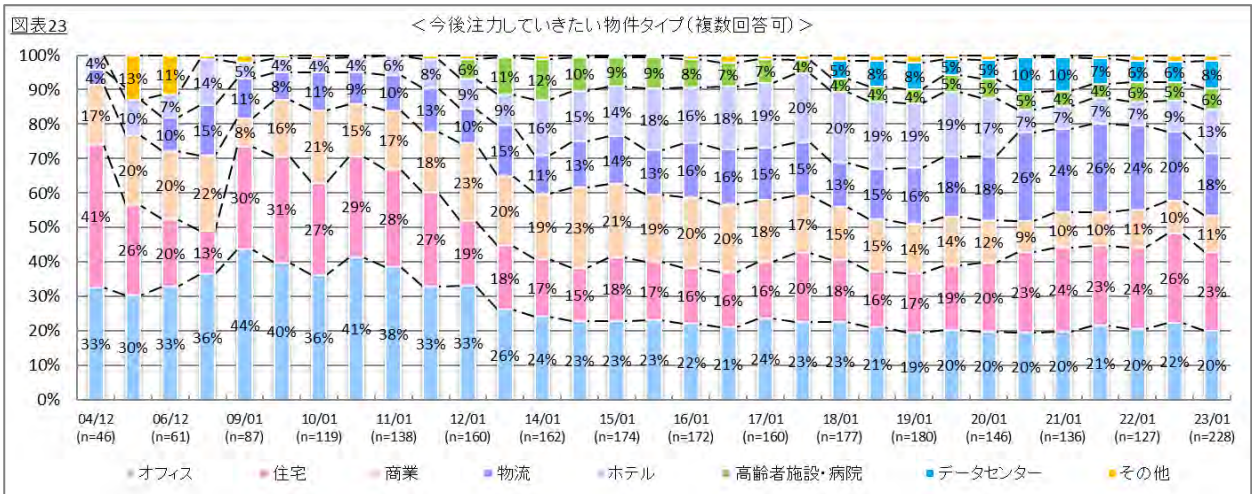


※LTVについては総投資額に対するものか、取得価格に対するものかを分けて質問しており、取得価格ベースで計算して平均値を算出している。

②今後の不動産運用における取組

a. 今後注力していきたい物件タイプ(複数回答可)

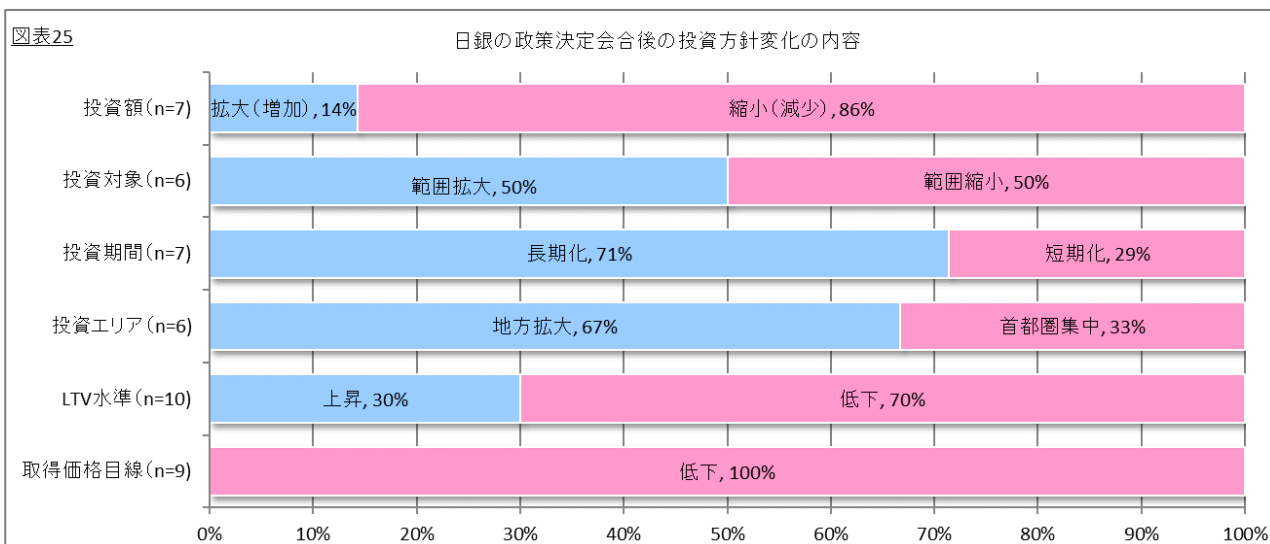
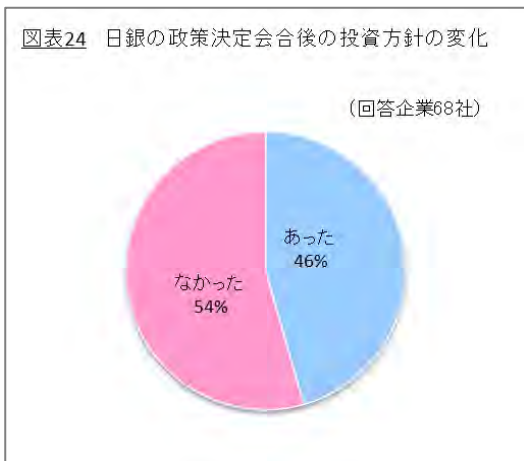
・今後注力していきたい物件タイプとして、「オフィス」、「住宅」、「物流」の回答割合が減少し、「ホテル」の回答割合が増加した(図表23参照)。



※2013年1月調査より「高齢者施設」「医療関連施設」を追加
 ※2018年1月調査より「高齢者住宅」「医療関連施設」を「高齢者施設・病院」に変更し過去の値は合算。また、「データセンター」を追加。

b. 日銀の金融政策決定会合後の投資方針の変化

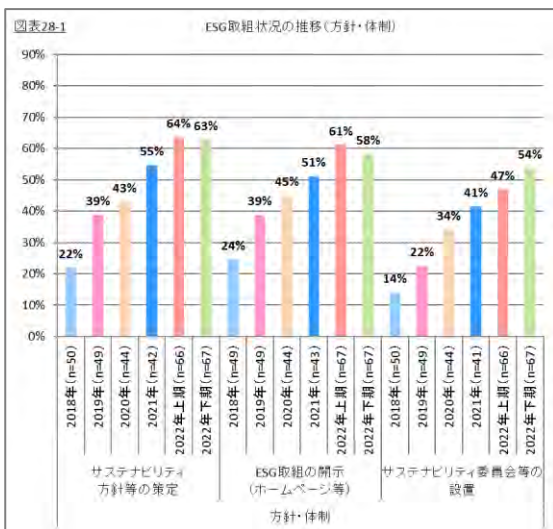
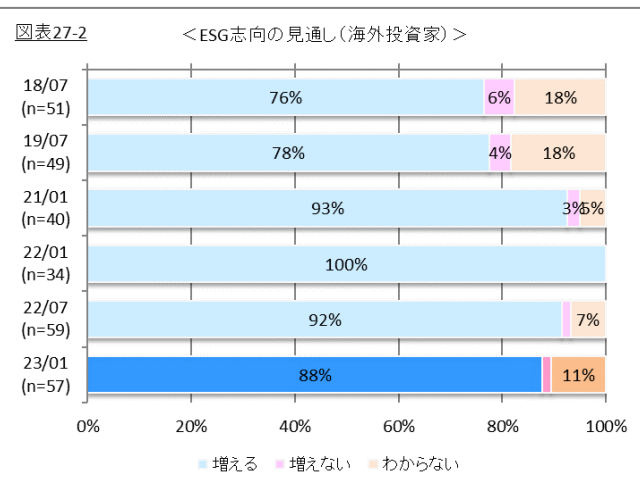
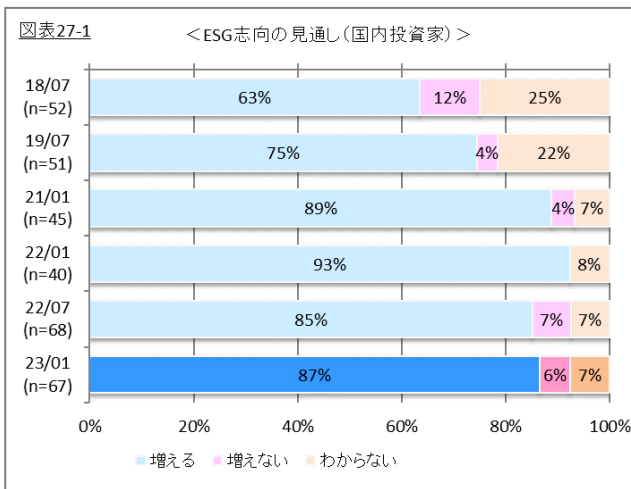
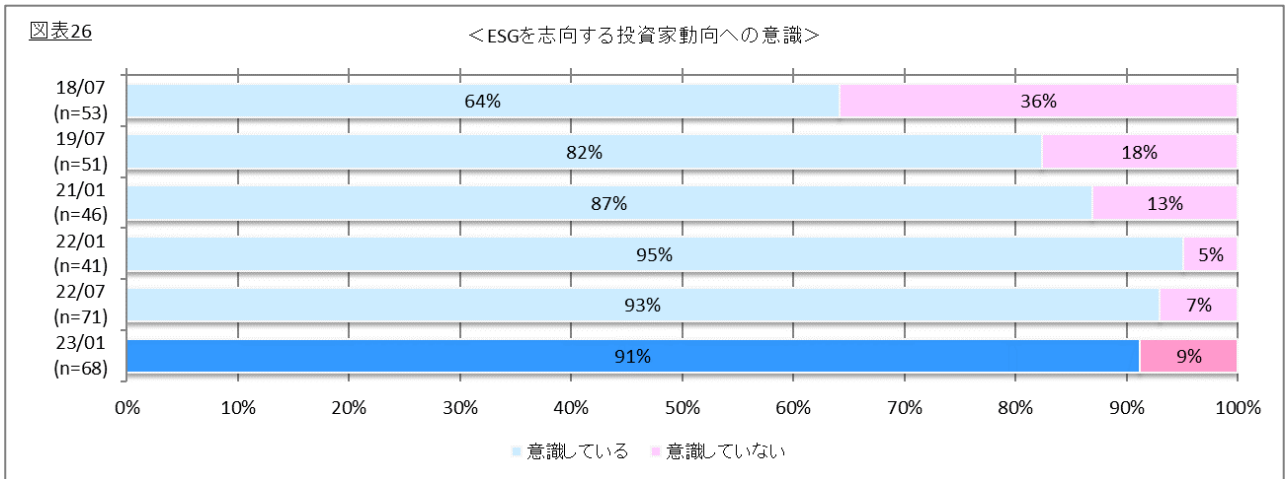
・日銀の金融政策決定会合後の投資方針の変化として、「取得価格目線」は回答者全員が「低下」と回答した(図表 24 参照)。「投資額の縮小」、「LTV 水準の低下」との回答割合が過半を占める一方で、「投資期間の長期化」「投資エリアを地方に拡大」との回答も目立つ(図表 25 参照)。

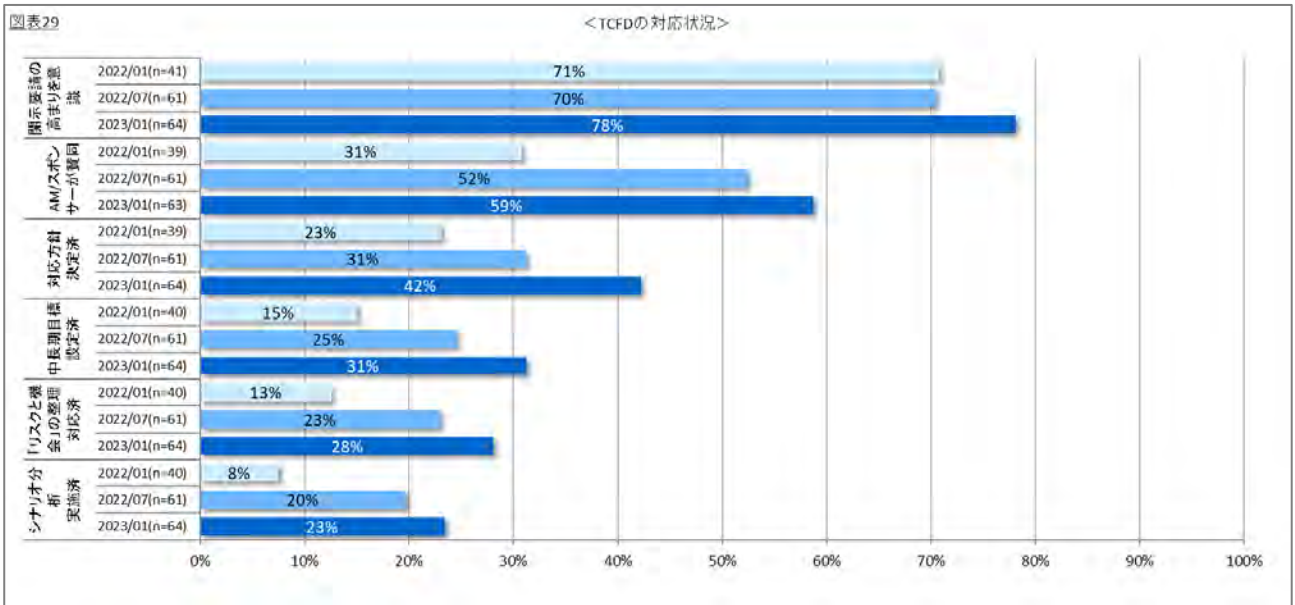
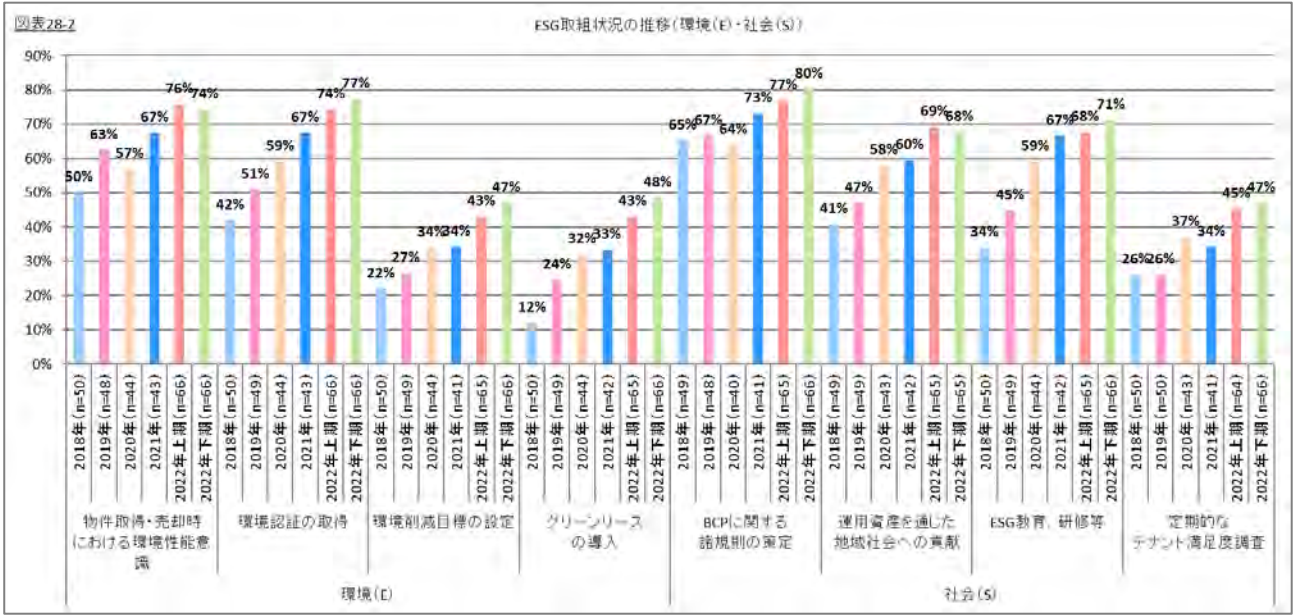


c. ESG*の取組状況、TCFD への対応

- ・ESG を志向する投資家動向への意識は、回答者の 9 割超が「意識している」と回答した(図表 26 参照)。
- ・ESG を志向する投資家は国内外ともに「増える」との回答が高止まりしている(図表 27 参照)。
- ・ESG の具体的な取組状況を確認すると、ほぼ全項目において取組率の向上が見られた(図表 28 参照)。
- ・TCFD への対応については、「投資家からの開示要請の高まりを意識している」との回答が 8 割弱となった。そのほかの質問項目も伸展しており、TCFD への対応は、着実に実施されつつある状況がうかがえた(図表 29 参照)。

*「責任投資原則 (PRI: Principles for Responsible Investment)」の中で、資産運用に組み込むよう推奨された環境 (Environment)、社会 (Society)、ガバナンス (Governance) の概念





別紙 <用語の定義>

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、単一投資家向けの投資プログラム(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。
- 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をいう。
- 追加型** : ファンド組成前に一部の物件が確定しているものの、ファンド組成後に追加取得を行うタイプをいう。
- 一任型** : ファンド組成前に取得物件は確定しておらず、一定の取得方針・基準に基づき、マネージャー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もいう。
- クローズドエンドファンド** : 不動産私募ファンドのうち、運用期間の定めがあり、原則運用期間中の換金ができないファンドをいう。
- オープンエンドファンド** : 不動産私募ファンドのうち、運用期間の定めがなく、運用期間中に解約・換金・追加投資が可能なファンドをいう。その際の持分価格は鑑定評価額を基に算出される。現在国内で運用されているオープンエンド型ファンドは、私募REITの形態をとっている。
- 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。
- オポチュニティ** : 主に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することで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。
- バリューアッド** : コアとオポチュニティの中間的なタイプであり、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。
- デット** : 不動産あるいは不動産信託受益権の収益から元利払いがなされるローンへの投資をいう。エクイティ投資に比べて、一般的にローリスク・ローリターンである。
- 投資エリア**
- 東京都心5区** : 千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区
- 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
- 地方圏** : 上記以外
- LTV(Loan To Value)** : 資産価値に対する借入額の割合をいうが、実務上は資産価値として不動産取得価格を用いる場合と総投資額を用いる場合がある。
- Cash on Cash利回り** : 出資総額に対する単年度キャッシュフローの割合をいい、自己資金の回収率を表す。
- 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。