

＜エクイティ、デット共に資金調達環境は厳しくなっているが、不動産ファンドの物件取得は過去最高値。ただし、金利上昇と建築費高騰の影響が徐々に現れ、今後の投資方針変更には留意が必要＞

・資金調達環境は、国内金利の先高感を受けて、エクイティ投資家に慎重姿勢がみられ、デット調達環境は、特にリファイナンスの際には調達金利の上昇幅が大きくなり、調達環境が厳しくなっていると考えられる。一方で、不動産取引状況は、不動産ファンド運用会社において 2026 年上半期に物件取得を行ったとの回答割合が 76%となり、過去最高値となった。

・金利の先高感による投資方針への変化に関する質問では、「変化があった」とする回答が、前回調査の 23%から 34%に増加した。「投資方針変更を検討する」目安の 10 年国債金利の金利水準として、3.0%以上とする回答が最多を占めた。変化の内容については、「投資額の縮小(減少)」の回答が最多となり、「取得価格目線の低下」、「投資期間の短期化」、「投資エリアの地方拡大」、「LTV 水準の上昇」と続いた。投資額を抑えながら、利回りを確保できる戦略・物件を探索する姿勢がうかがえる結果となった。

・建築費高騰による投資方針への変化に関する質問では、「変化がなかったし、今後も当面ない」は 46%で引き続き最多ながら前回調査より割合は減少、一方で「変化があった」とする回答の 24%に加えて、「今後の建築費高騰によっては投資方針変更を検討する」とする回答が 30%まで増加し、今後の建築費次第で投資方針が変更される可能性が高まっている。

＜不動産私募ファンドに関する実態調査 2026年7月調査 ～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

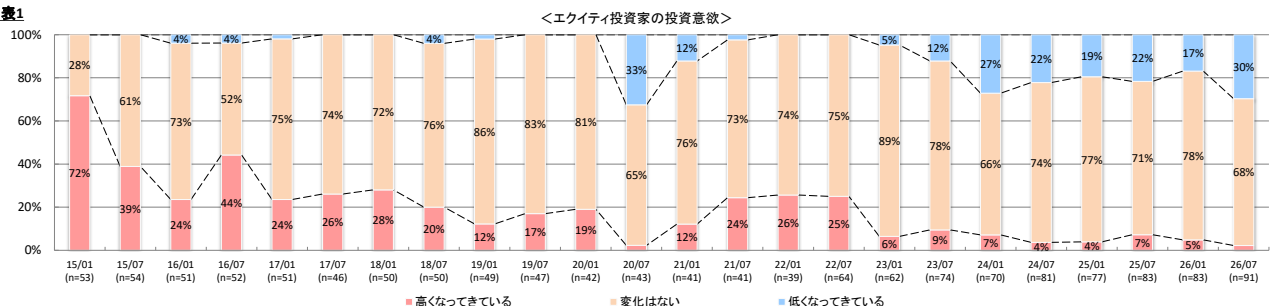
① 資金調達環境

a. エクイティ投資家の投資意欲

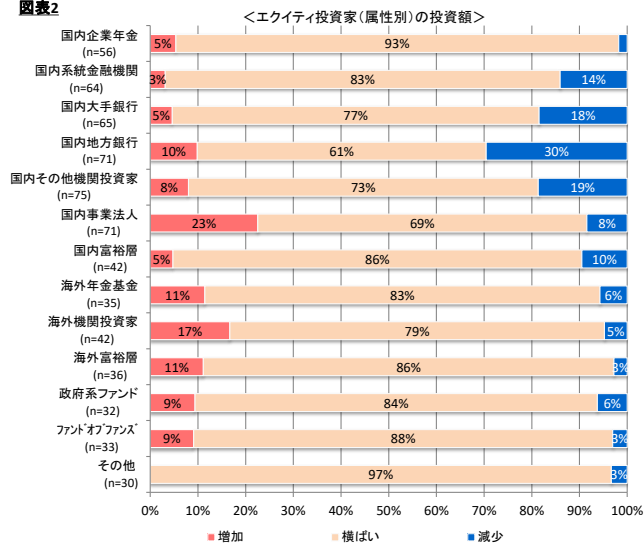
・エクイティ投資家の投資意欲については、引き続き「変化はない」の回答が約 7 割を占めた一方、「低くなっている」の回答が前回調査から大きく増加した。2026 年 6 月に政策金利誘導目標が 1%程度に引き上げられ、今後も利上げが見込まれる中、運用会社としての目線では、投資家の投資意欲に変化なしとみる回答が多数を占める一方で、金利上昇による不動産価格やファンドコストへのマイナスの影響から、投資家の投資意欲が減退してきていると考える運用会社が増加している(図表 1)。

・投資家属性別の投資額は、全ての属性で「横ばい」との回答が過半を占める状況に変化はないが、前回調査と比較すると、多くの属性で「減少」の回答割合が増加した。国内地方銀行では「減少」の割合が 30%を占めた他、国内投資家の多くの属性で投資額の減少傾向が強まっている。一方、国内事業法人では、「増加」の割合が高まり、「減少」を大きく上回った。海外投資家においては、前回調査ではゼロであった「減少」の回答が今回調査では全ての属性でみられるようになったが、ほとんどの属性で「増加」が「減少」を上回っている。金利上昇局面が本格化する中で、国内不動産投資に対して慎重姿勢を見せる投資家が増加しているものの、引き続き投資額を増加させている投資家もみられ、投資家により投資判断が分かれていることが窺える(図表 2)。

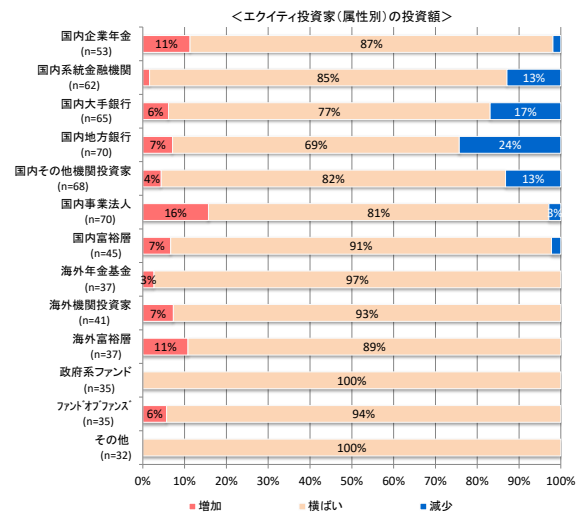
図表1



図表2



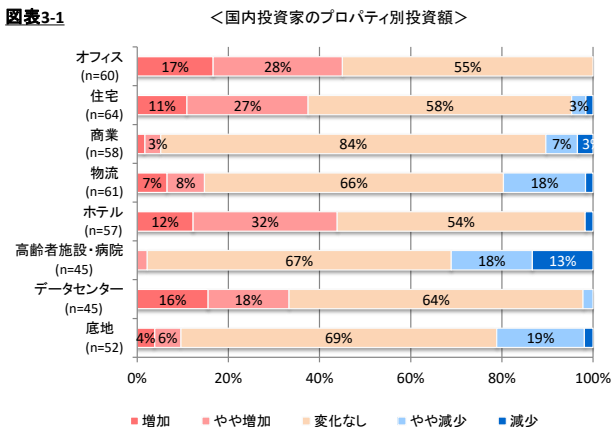
参考: 前回(2026年1月)調査結果



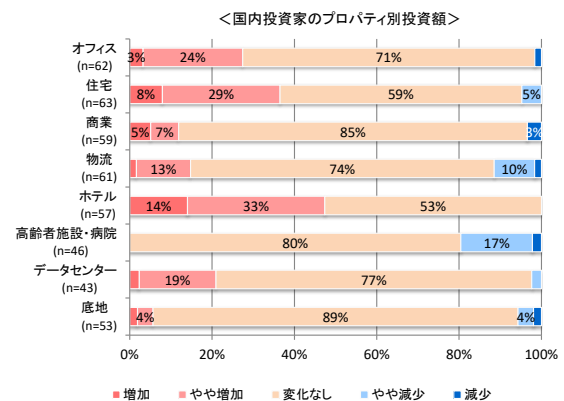
b. 国内投資家・海外投資家毎のプロパティタイプ別投資額および各エリアの海外投資家の投資額

- ・プロパティタイプ別の投資額の変化をみると、国内・海外投資家ともに、「ホテル」は「増加」「やや増加」の合計が 40%超となり、「オフィス」「住宅」「データセンター」についてもそれぞれ 40%前後の水準となった。特に「オフィス」と「データセンター」では「増加」「やや増加」の合計が前回調査から大きく増加した。一方、国内・海外投資家ともに「高齢者施設・病院」「物流」「底地」については「減少」「やや減少」の合計が増加し、特に高齢者施設ではそれぞれ 30%前後の水準となった。これらのアセットタイプは長期固定賃料での契約が主流であり、オフィス、住宅等と比べ物価上昇を上回る NOI 上昇が見込みにくいため、賃料上昇期待の強弱によりアセットタイプ毎の明暗が分かれているものとみられる(図表 3-1、3-2)。
- ・エリア別の海外投資家の投資額については、全てのエリアで「変化なし」が大半を占める一方、欧州を除き「やや減少」「減少」の回答が前回調査からやや増加した。特に「中国(香港含む)」及び「中東」で、「減少」「やや減少」の増加が目立ち、これは政治情勢が影響しているものとみられる。一方、北米、欧州、豪州に関しては投資姿勢にあまり変化は見られない(図表 4)。
- ・海外投資家が日本の不動産に投資する理由は、「政治的・経済的な安定性が高い」が最多となり、次いで「イールドギャップにより相対的に魅力が高い」、「為替による投資メリットが見込める」となった。上位 3 項目の内容に変化はない(図表 5)。

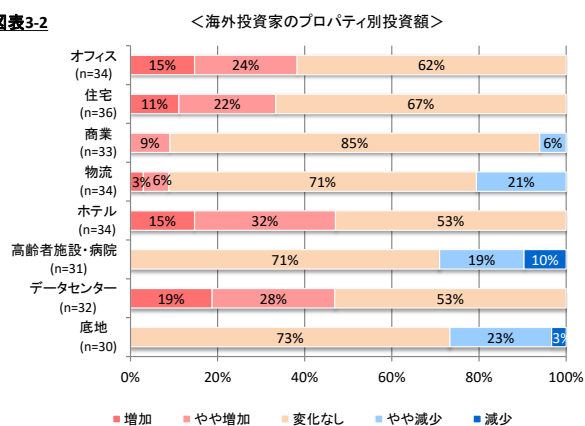
図表3-1



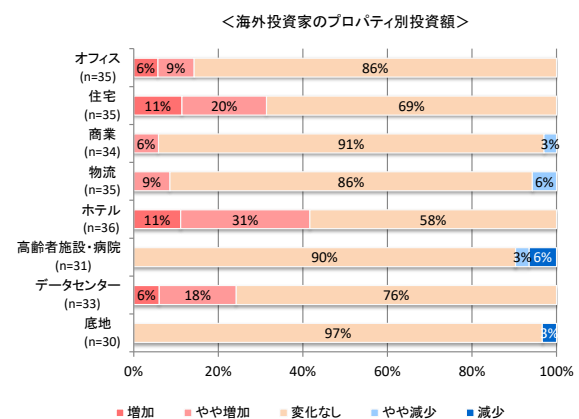
参考: 前回(2026年1月)調査結果



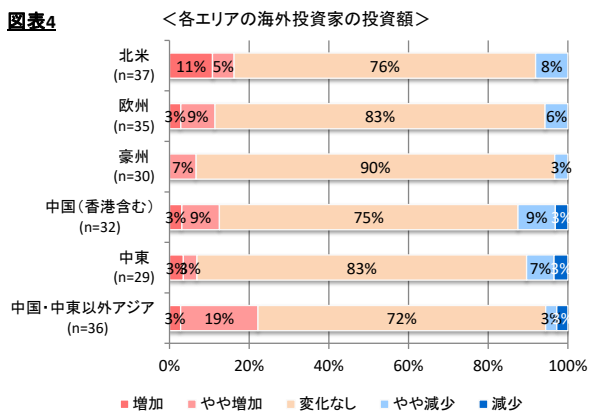
図表3-2



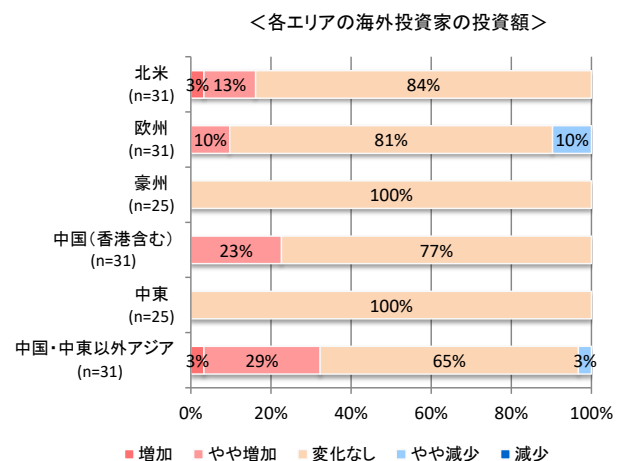
参考: 前回(2026年1月)調査結果

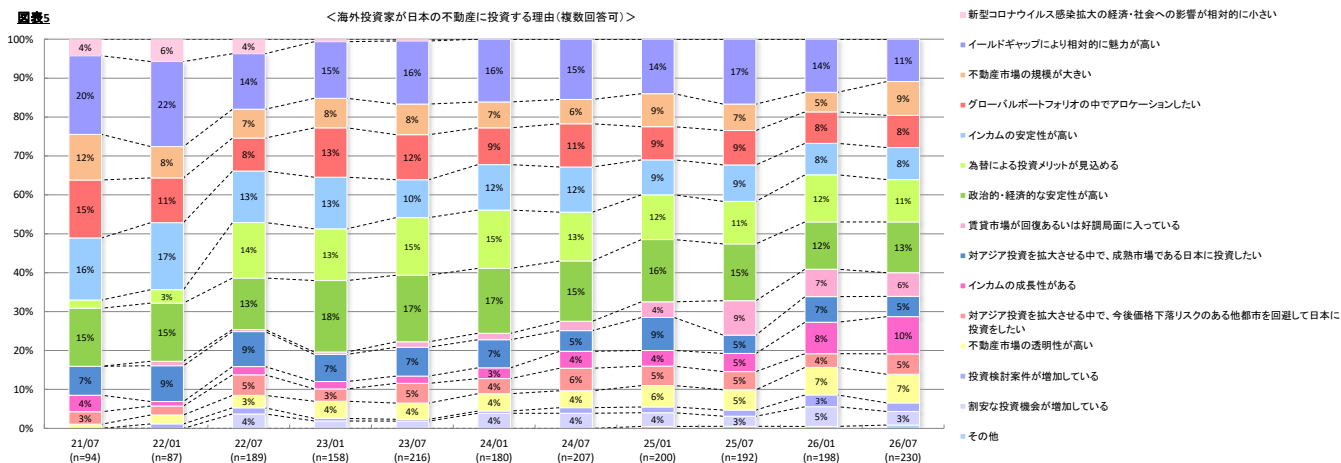


図表4



参考: 前回(2026年1月)調査結果





※「新型コロナウイルス感染拡大の経済・社会への影響が相対的に小さい」は 2021 年 1 月調査から 2023 年 7 月調査まで。

c. デットの資金調達環境

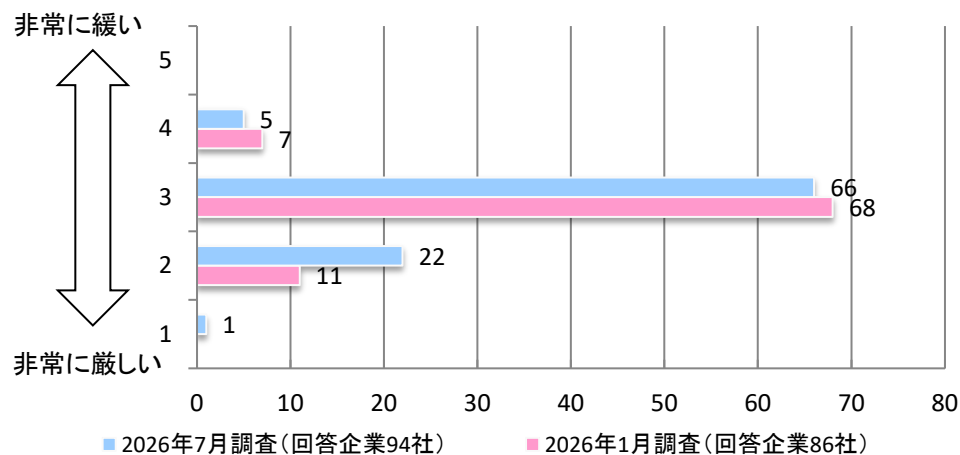
・現在のデット資金調達環境に対する質問に対しては、引き続き「普通」との回答が多数を占めたが、一方で「厳しい」とする回答が増加しており、直近半年でデット資金調達環境はやや厳格化していることがうかがえる(図表 6)。

・デット資金調達環境の変化については、「特に変化はない」が最多となったものの、僅差で「基準金利からのスプレッドの拡大」が続いた。次いで、「新規貸出を検討するレンダーの増加」、「レンダーの検討範囲(エリア・タイプなど)の拡大」となった。「基準金利からのスプレッドの拡大」の回答数は前回調査から大幅に増加しており、基準金利の上昇に加えてスプレッドの拡大が、デット調達環境が厳しいとする回答増加の背景にあることが分かる。ただし、上位 5 項目には緩和化方向の回答も引き続き含まれており、レンダーの検討範囲や貸出姿勢そのものには顕著な変化はないものとみられる(図表 7)。

図表6

現在のデット資金調達環境

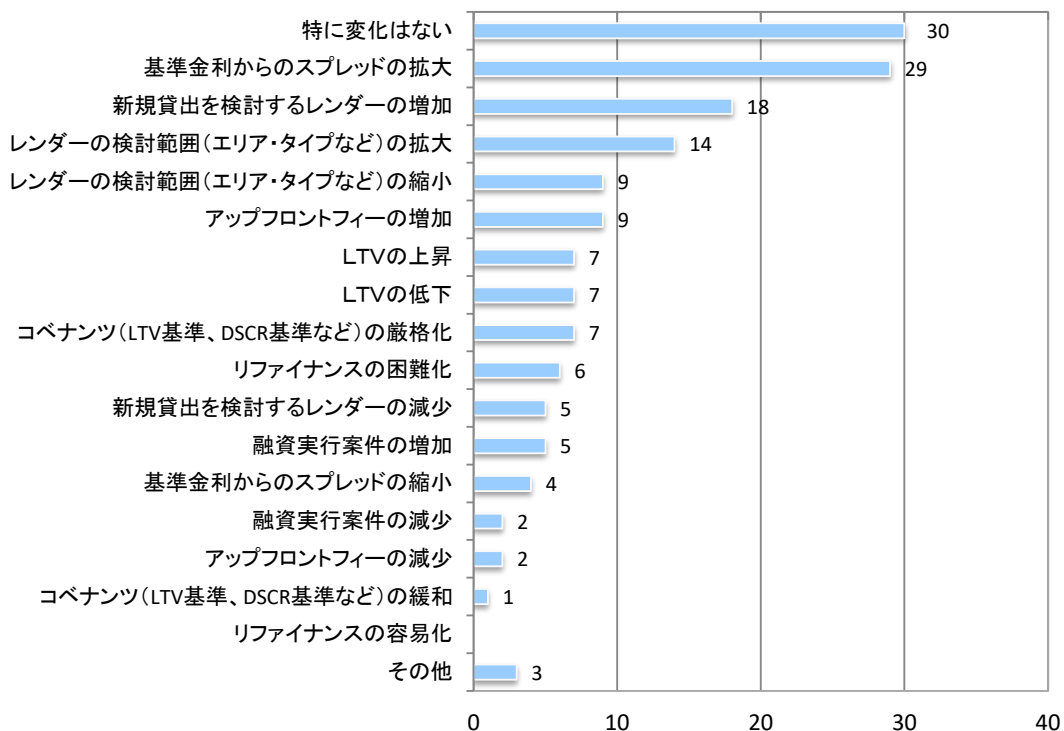
(5段階評価:「1.非常に厳しい」⇔「5.非常に緩い」)



図表7

<デット資金調達環境の変化(複数回答可)>

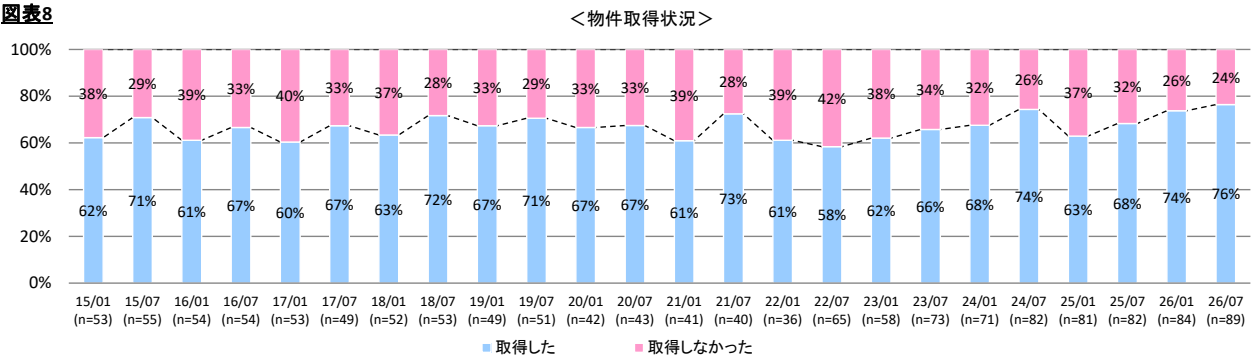
n=158(回答企業91社)



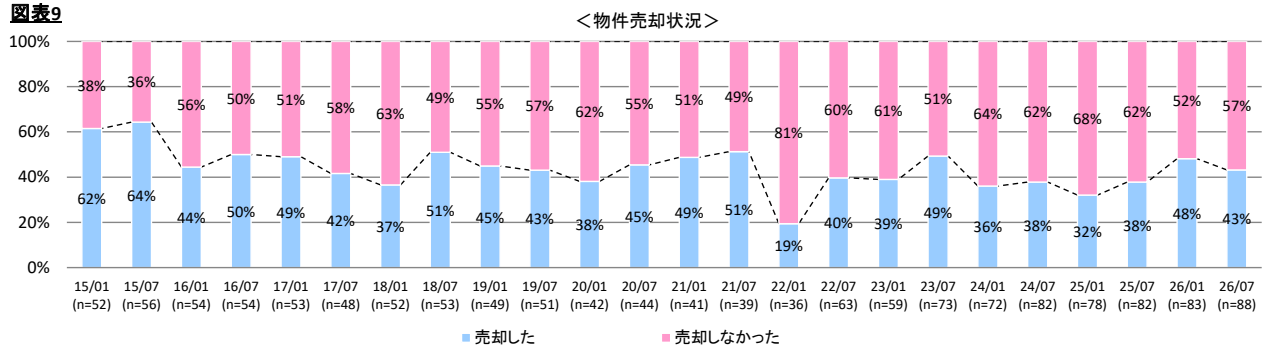
② 不動産取引状況

- ・2026 年上半期に物件取得を行ったとの回答割合は 76%であり、2015 年以降で最も高くなった(図表 8)。
- ・同時期に物件売却を行ったとの回答割合は 43%であり、前回調査の 48%からやや低下した。前回調査で大幅な増加がみられたが、今回調査では過去調査の平均的な水準となった。物件売却を行ったとする回答割合は、2024 年～2025 年調査では 40%を下回る低い水準となっていたが、最近は私募 REIT を中心に資産の入替を行うケースも増加しており、不動産運用会社の売却機会の増加につながっているものとみられる(図表 9)。

図表8



図表9



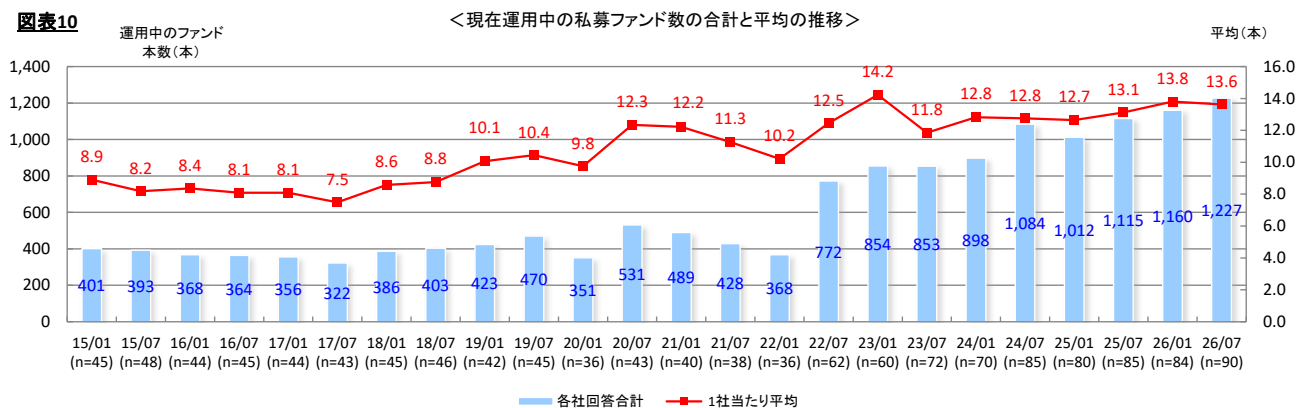
※対象期間は、1月調査：前年の7～12月、7月調査：同年の1～6月。

③ 運用中ファンドの概要

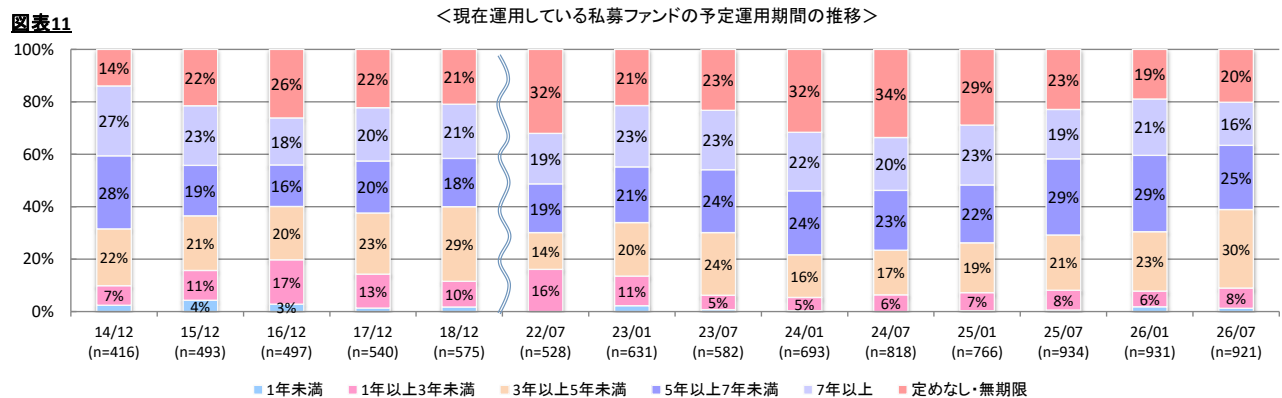
a. 運用中ファンドの本数、予定運用期間

- ・回答各社の現在運用中の私募ファンド数の合計は1,222本と引き続き1,000本超となった。ARESとの共同調査を開始した2022年7月調査以降の増加傾向は継続しているが、一社あたりの平均運用ファンド数は横ばいで推移している(図表10)。
- ・運用中の私募ファンドの予定運用期間をレンジ毎に本数ベースで集計したところ、「3年以上5年未満」の回答が最多となり、30%を占めた。一方で、「5年以上7年未満」「7年以上」「定め無し・無期限」とする回答の合計が前回調査の69%から61%に減少している。この減少傾向は24年7月調査以降続いており、金利の先行き不透明感などから予定運用期間を短期化したファンドが増加傾向にある(図表11)。

図表10



図表11



※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

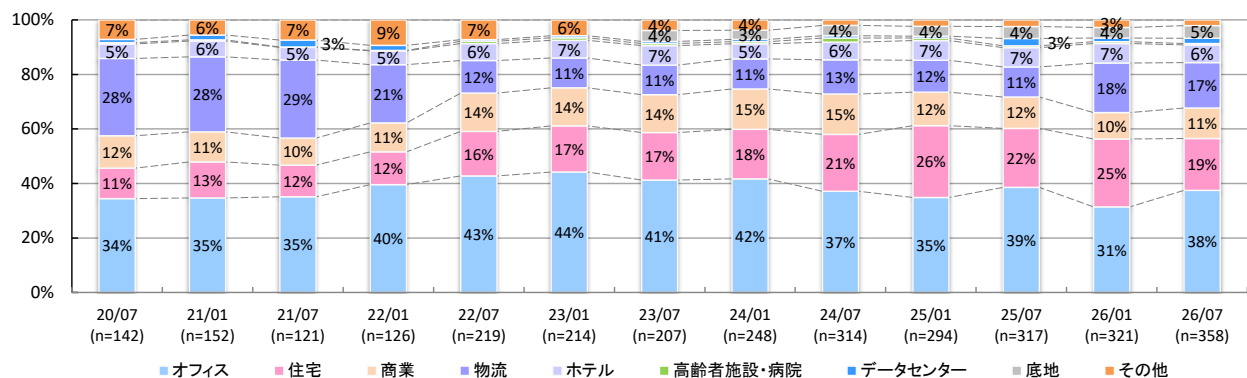
b. 運用中ファンドの投資対象の物件タイプ、エリア

・現在運用中の私募ファンドの物件タイプ別の内訳を金額ベースで見ると、「オフィス」が38%を占め、「住宅」、「物流」、「商業」と続いた。2024年7月調査以降、オフィスの割合は40%を下回る水準で推移しており、前回調査で31%に低下したが今回調査ではやや増加した。足元で活況を呈しているオフィス賃貸市場を受け、価格が高騰する中でも更なる価格上昇を見込みオフィスの取得が増加している可能性がある。近年10%台前半の低水準で推移していた物流の割合も、前回調査で18%に増加し、今回調査でも17%となった(図表12)。なお、各社の回答可能なファンドを対象に、投資対象としている物件タイプをカウントし、その合計に対する各物件タイプの割合を算出した件数ベースの集計では、回答可能なファンドが私募リート等の総合型ファンドであるケースが多いこともあり、物件タイプ別の割合は分散しているが、今回調査では住宅の割合が26%に増加した。各社の回答の内訳をみると、総合型の対象の一つとするケースに加え、他のアセット特化型と比較すると住宅特化型ファンドが非常に多くみられ、オフィスと同様に賃貸市場が好調な住宅に特化したファンド組成が増加している可能性がある(図表13)。

・現在運用中の私募ファンドの投資エリア別の割合を金額ベースで見ると、「東京23区」が55%、「首都圏」が23%と両者の合計で80%弱、「近畿圏」が12%、「地方圏」が7%となっている(図表14)。東京23区及び首都圏は不動産価格が高額なため金額ベースでは割合が高くなる傾向にあるが、その中でも今回は東京23区の割合増加が目立っている。一方、回答可能なファンドの投資対象エリアをカウントし、その合計に対する各エリアの割合を算出した件数ベースの集計では、「東京23区」が30%を占め、「首都圏」・「近畿圏」・「名古屋圏」・「地方圏」が15%～23%となっている。各社の代表的なファンドは、東京を中心としつつも近畿、名古屋、福岡などを含む広範なエリアを投資対象としているケースが多い。なお、これらの傾向について前回調査から大きな変化は見られなかった(図表15)。

図表12

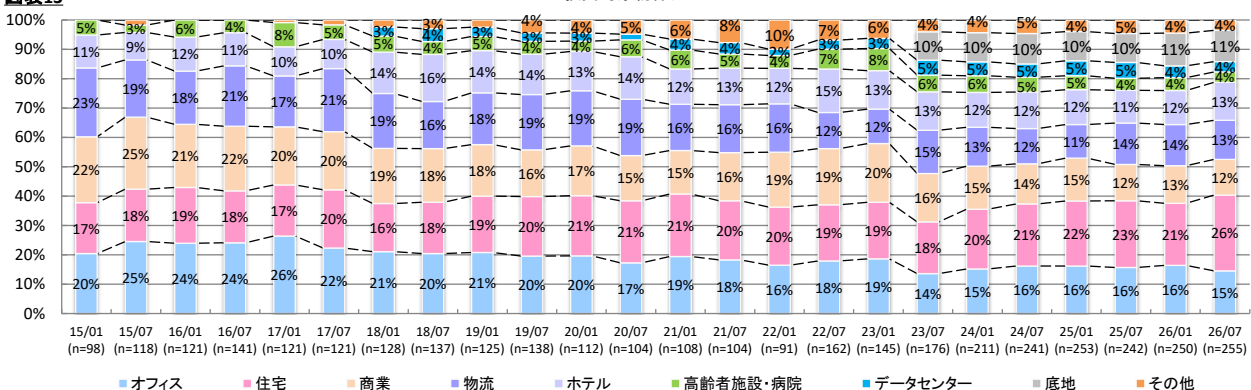
<物件タイプ別の内訳(金額ベース)>



※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
 ※2023年7月調査より選択肢に「底地」を追加した。

図表13

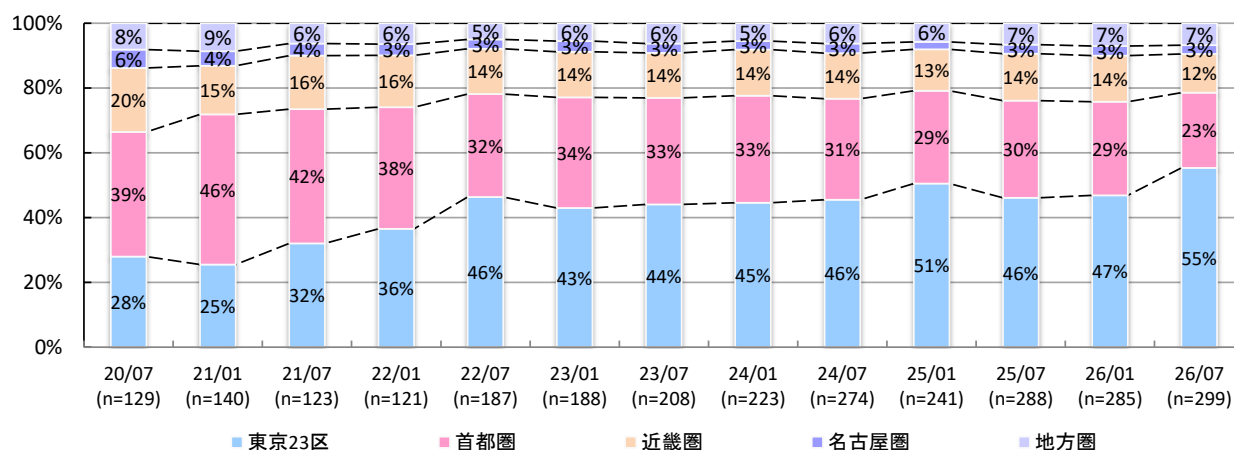
<投資対象物件タイプ>



※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、過去の値は合算した。また、「データセンター」を追加。
 ※2023年7月調査より「底地」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。

図表14

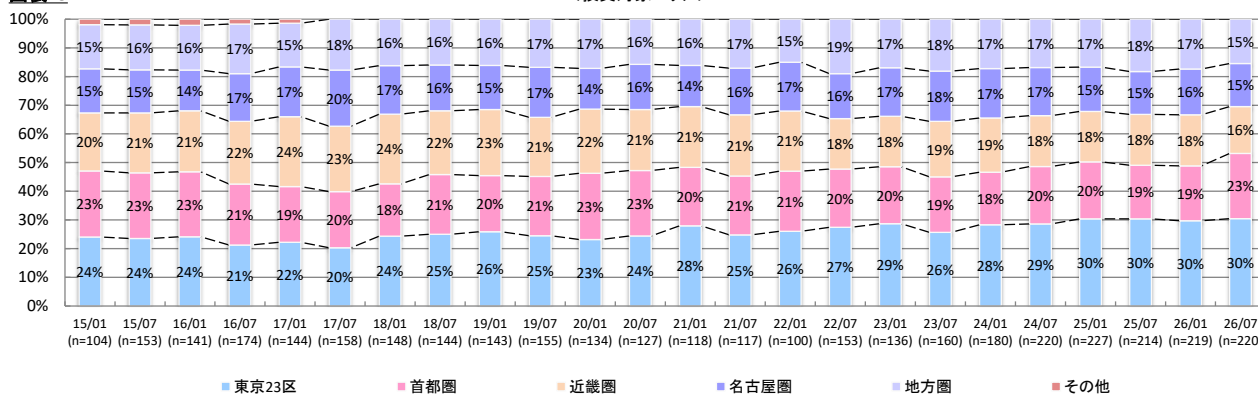
<投資エリアの推移(金額ベース)>



※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

図表15

<投資対象エリア>



※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。

c. 運用期間、LTV 水準、目標 IRR

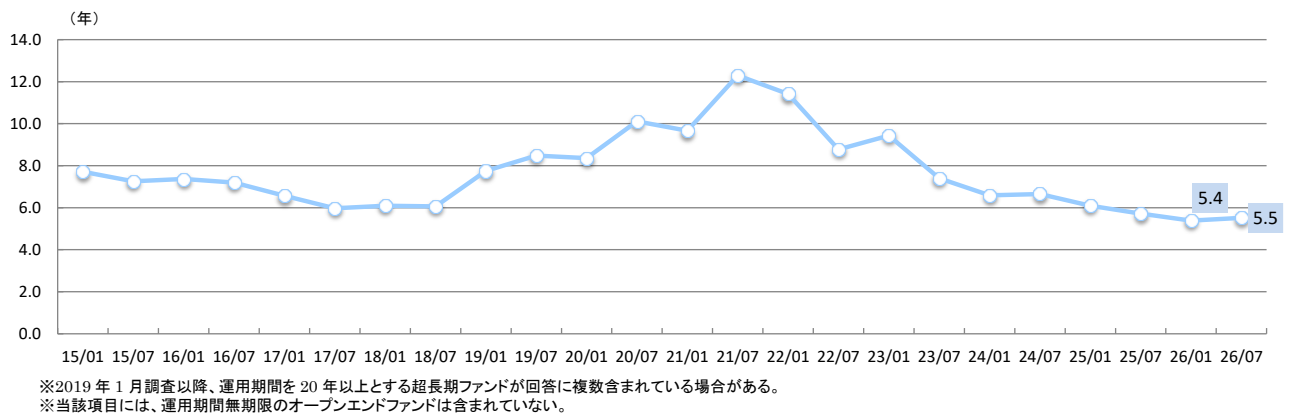
・「運用中ファンド」の平均運用期間は 5.5 年となり、2021 年 7 月調査以降短期化傾向にあるが、前回調査からはほぼ横ばいとなった。レンジ毎の集計では、「5 年以上 7 年未満」が 79%と最多となり、一段と増加した。安定的なインカムゲインを一定期間享受したい投資家と金利上昇局面において運用期間の長期化を避けたい運用者の両者のニーズを満たす年限として運用期間「5 年以上 7 年未満」のファンドが選好されていると推察される。(図表 16)。

・運用中ファンドの平均 LTV は 60.6%と前回調査からほぼ横ばいながら、レンジ毎の集計では、2025 年 7 月調査以降、「70%以上 80%未満」「80%以上」の合計割合が 3 割を超える状況が続いている。金利と不動産価格の高止まりを背景に、エクイティ投資家の期待利回りを確保するために LTV を高める動きがあり、今後も LTV 水準の変化について注視が必要である(図表 17)。

・目標利回り(Cash on Cash)は 5.4%と、前回調査からほぼ横ばい。平均目標利回りは横ばいでの推移が継続しており、今後利回り目線が上昇していくのが注目される(図表 18)。

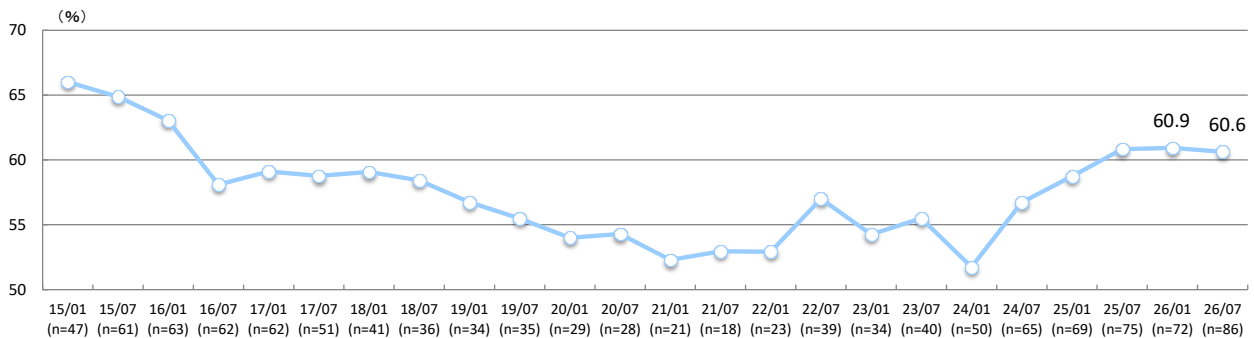
図表16

<平均運用期間の推移>



図表17

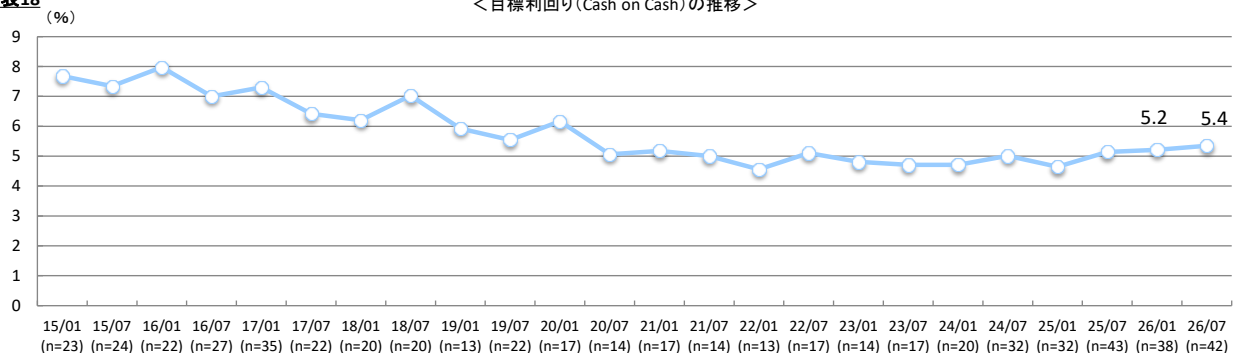
<平均LTVの推移>



※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。

図表18

<目標利回り(Cash on Cash)の推移>



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 年以内に組成予定のファンド概要

・今後 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。

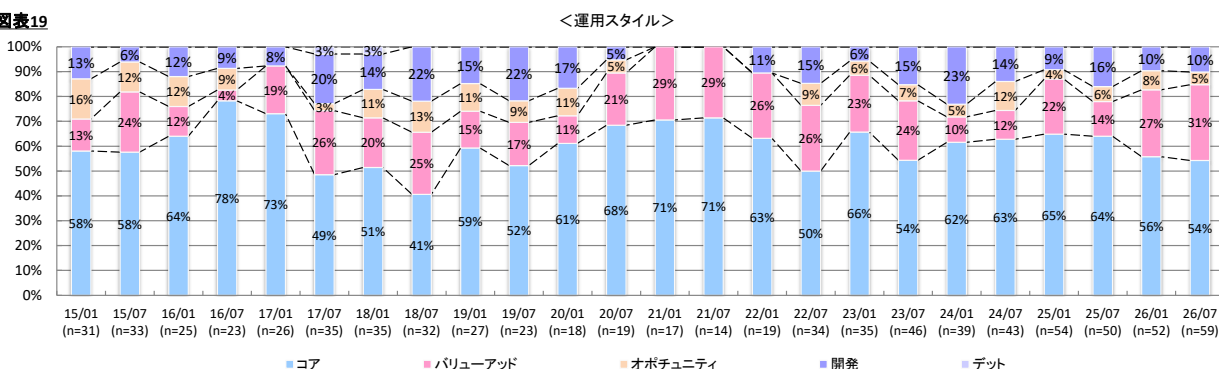
運用スタイルを件数ベースで見ると、「コア」が 5 割超を占め依然最多。ただし「バリューアッド」の増加傾向は顕著である(図表 19)。

投資対象物件タイプの件数ベースの集計では、「住宅」の回答が引き続き最多ではあるが、前回調査の 38% から 28% に大幅に減少しており、「商業」も前回比で減少している。一方で「ホテル」は横ばい、「オフィス」・「物流」は増加しており、投資対象の分散が進んだ(図表 20)。

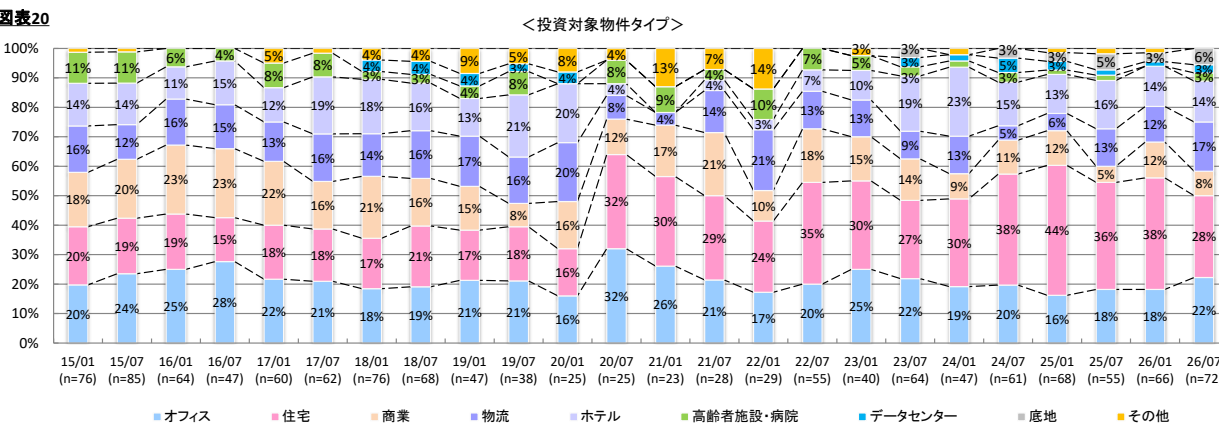
投資エリアを件数ベースで見ると、「東京 23 区」及び「首都圏」の合計が 66% へ増加し、「名古屋圏」・「地方圏」が減少した(図表 21)。

LTV の平均値は前回から低下し 67.7% に。投資家が高 LTV のリスクを負えず、頭打ちとなった可能性がある。(図表 22)。

図表 19



図表 20

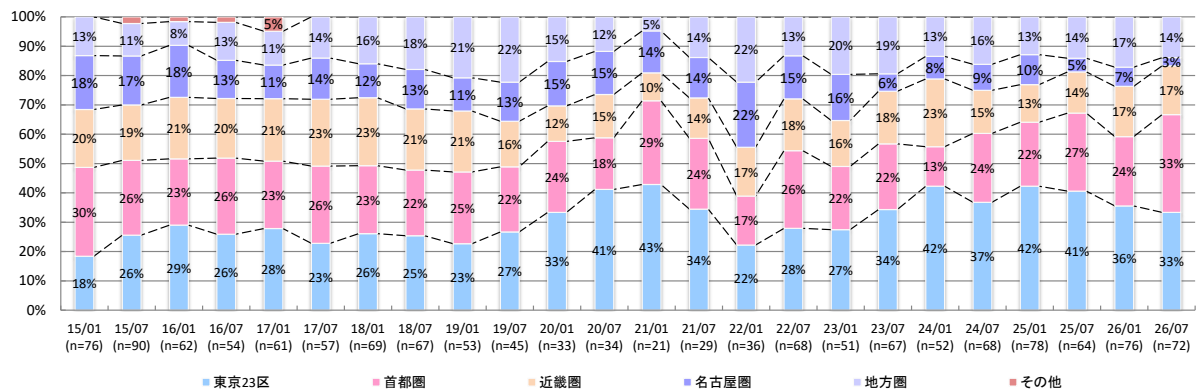


※2018 年 1 月調査より「高齢者住宅」「医療関連施設」を「高齢者施設・病院」に変更し過去の値は合算。また、「データセンター」を追加。

※2023 年 7 月調査より「底地」を追加

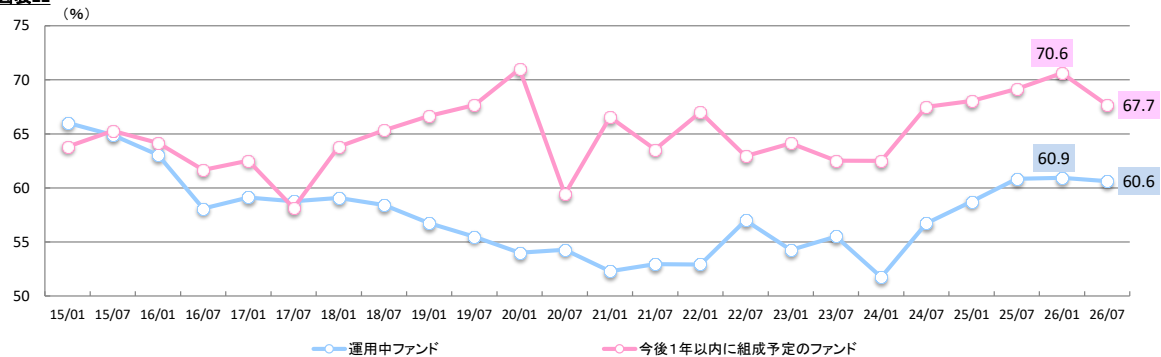
図表21

<投資対象エリア>



図表22

<平均LTVの推移>



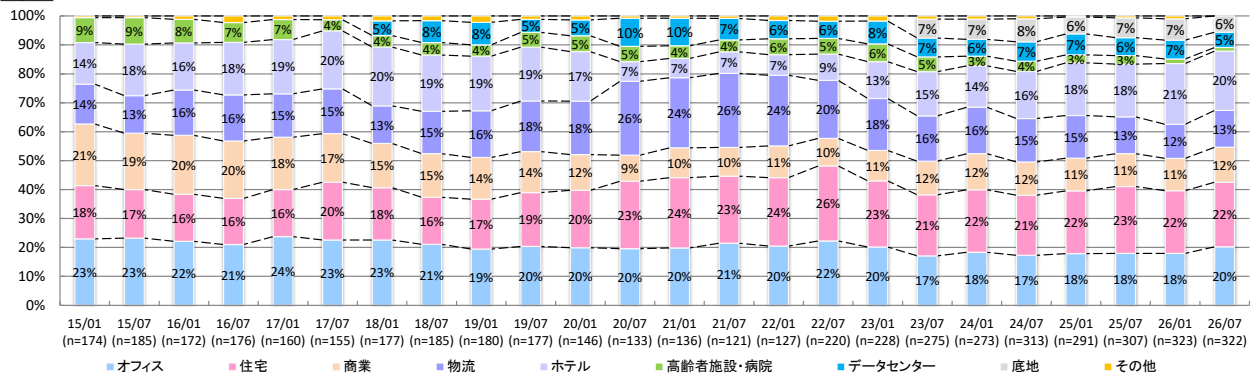
②今後の不動産運用における取組

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は、「住宅」が最多で変わらず、「オフィス」、「ホテル」、「物流」、「商業」と続いた。「物流」は2021年7月調査以降減少傾向が続いていたが、前回調査の12%から13%に微増した(図表23)。

図表23

<今後注力していきたい物件タイプ(複数回答可)>



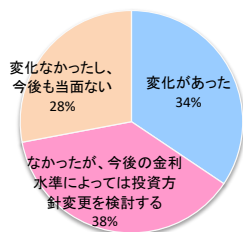
b. 日銀の金融政策転換による金利先高感を受けた投資方針の変化

・金利の先高感による投資方針への変化に関する質問では、投資方針の変化はなかったが「今後の金利水準によっては投資方針変更を検討する」が38%で最多となった(前回33%からの増加)。また、「変化があった」とする回答は34%であり(前回23%からの増加)、前述の「今後の金利水準によっては投資方針変更を検討する」との合計で72%を占めた。前回調査では「変化がなかったし、今後も当面ない」が44%で最多となったが、今回調査では28%にとどまった。前回調査と比較して、金利動向を投資方針に反映・検討する動きが増加している(図表24)。

・「投資方針変更を検討する」目安の10年国債金利の金利水準として、3.0%以上とする回答が最多を占めた。前回調査では2.5%以上とする回答が最多であり、足元の金利情勢を反映して目安となる水準が切り上がっている(図表25)。変化の内容については、「投資額の縮小(減少)」の回答が最多となり、「取得価格目線の低下」、「投資期間の短期化」、「投資エリアの地方拡大」、「LTV水準の上昇」と続いた。投資額を抑えながら、利回りを確保できる戦略・物件を探索する姿勢がうかがえる結果となった(図表26)。

図表24 <投資方針の変化>

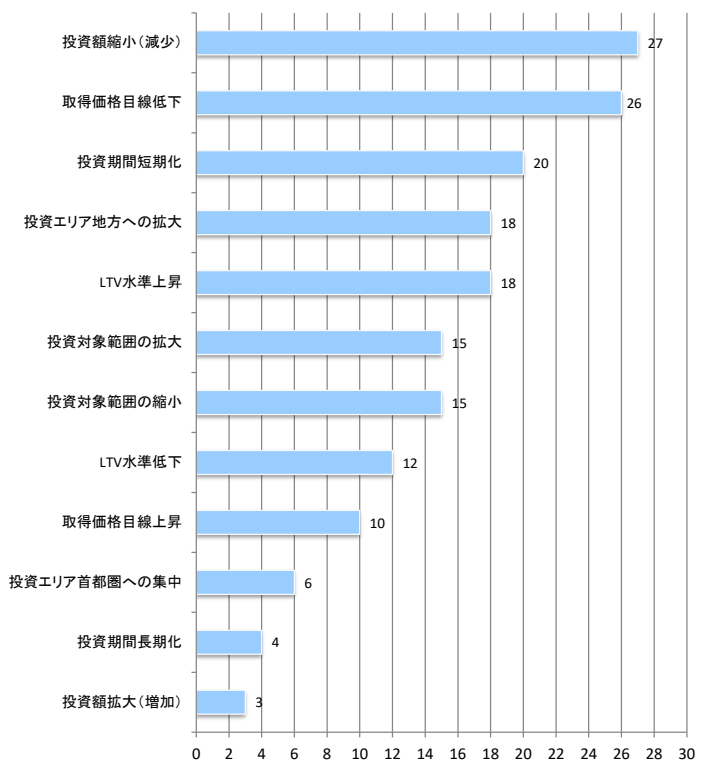
(回答企業93社)



図表26

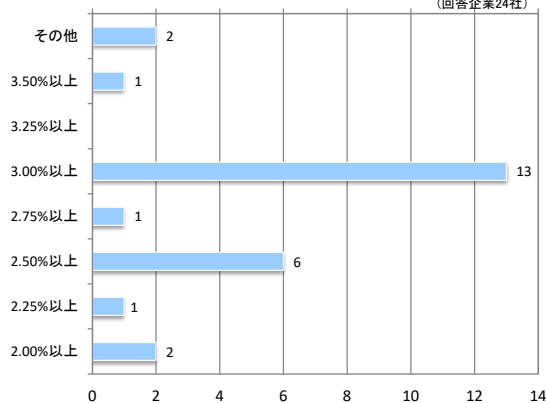
<投資方針変化の内容>

n=181(回答企業55)



図表25 <「投資方針変更を検討する」目安の金利水準(10年国債金利)>

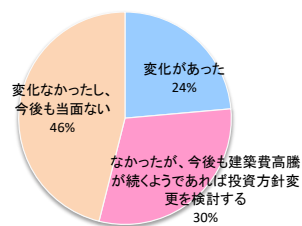
(回答企業24社)



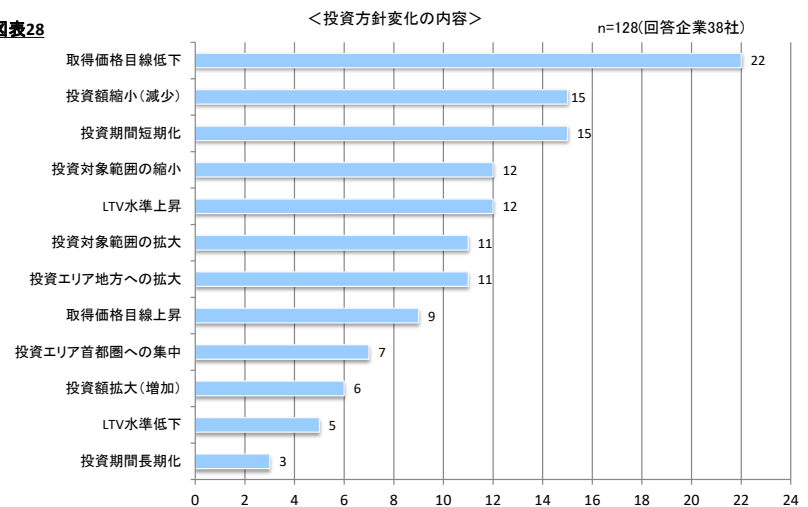
c. 建築費高騰による投資方針の変化

- ・建築費高騰による投資方針への変化に関する質問では、「変化がなかったし、今後も当面ない」は46%で引き続き最多ながら前回調査の50%より割合は減少、一方で「変化があった」とする回答の24%（前回26%からの減少）に加えて、「今後の建築費高騰によっては投資方針変更を検討する」とする回答が前回調査の24%から30%まで増加し、今後の建築費次第で投資方針が変更される可能性が高まっている（図表27）。
- ・建築費高騰に伴う投資方針変化のその他の内容を見ると、主に既存物件の活用、修繕計画の見直し、賃料成長期待の織り込みに関する回答が見られた。建築費の高騰は、修繕コストの増加に伴う収益悪化の要因となる一方で、新規物件の供給が抑制されることで需給を引き締めることにもつながるため、プラス・マイナス両面のバランスをどのようにとるかににより戦略が分かれるものと考えられる（図表28）。

図表27 <投資方針の変化> (回答企業89社)



図表28



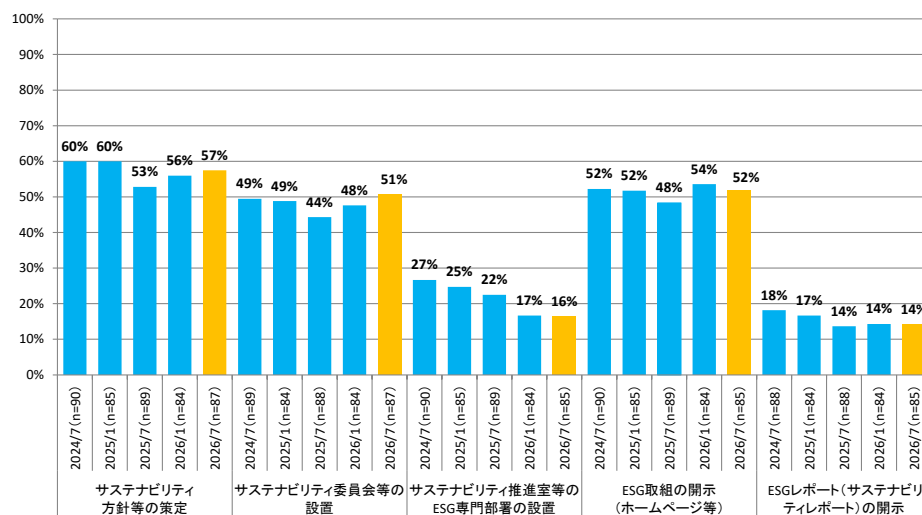
d. ESG の取組状況、気候変動への対応

・ESG の取組状況については、大半の運用会社が運用物件の環境性能を意識し、環境認証の取得や地域社会への貢献に取り組んでいるものの、前回調査と比較して、取組率は全 15 項目のうち 4 項目で上昇、9 項目で減少、2 項目で横ばいとなった(図表 29・30・31)。減少となっている項目が多く、ESG 取組への対応は概ね一巡しているものと思われる。前回調査との比較で最も変化幅が大きかった項目は社会(S)の「ESG 教育、研修等」であり、9%ポイント減少した。取組率が最も高い項目は、環境(E)の「物件取得・売却時における環境性能意識」と社会(S)の「BCP に関する諸規則の策定」であり、いずれも取組率は 74%であった。

・気候変動への対応状況について、「投資家からの開示要請の高まりを意識している」の取組率は 56%であり、2024 年 7 月調査以降の 70%前後の水準から大幅に減少した(図表 32)。また、シナリオ分析に着手している運用会社は限定的であり、定性評価の実施は 31%、定量評価の実施は 16%にとどまる。気候変動に関する情報開示は義務化の動きがあり、できるだけ早い段階での対応が求められる。さらに、移行計画を策定している(策定する予定である)運用会社も 24%にとどまった。

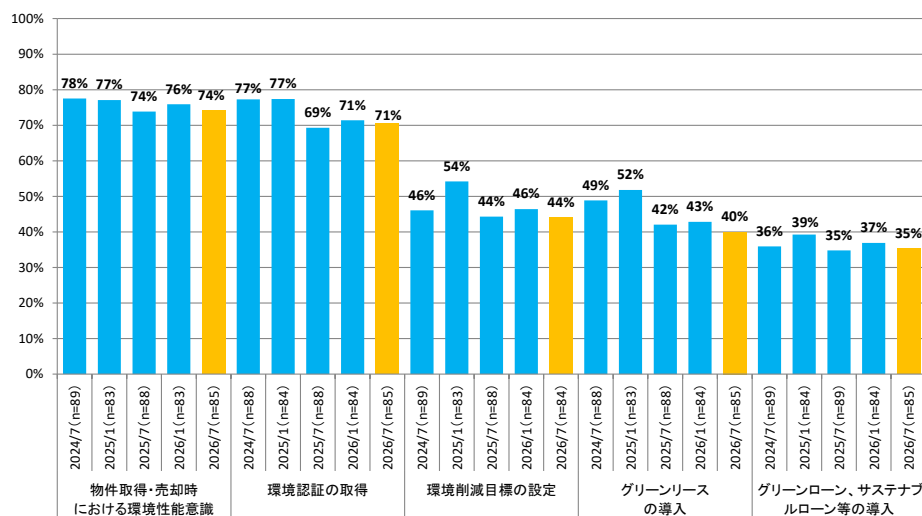
図表29

ESG取組状況の推移(方針・体制)



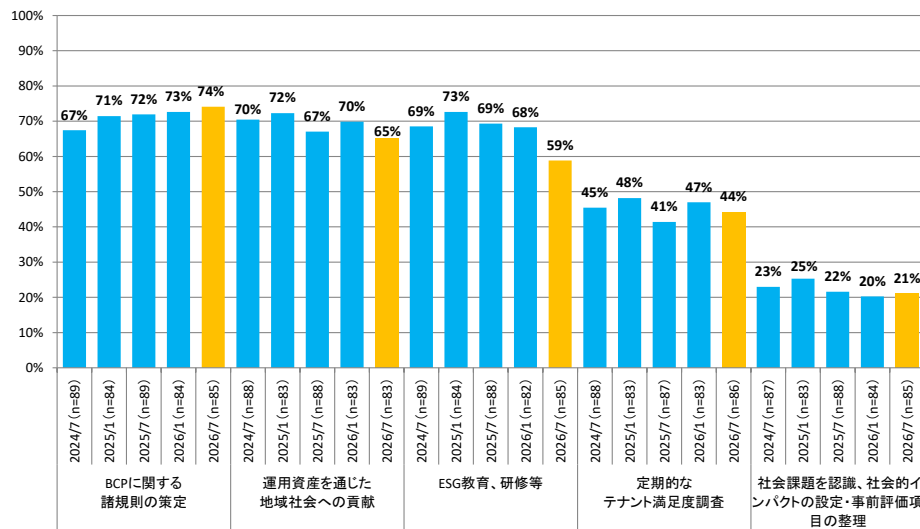
図表30

ESG取組状況の推移(環境(E))



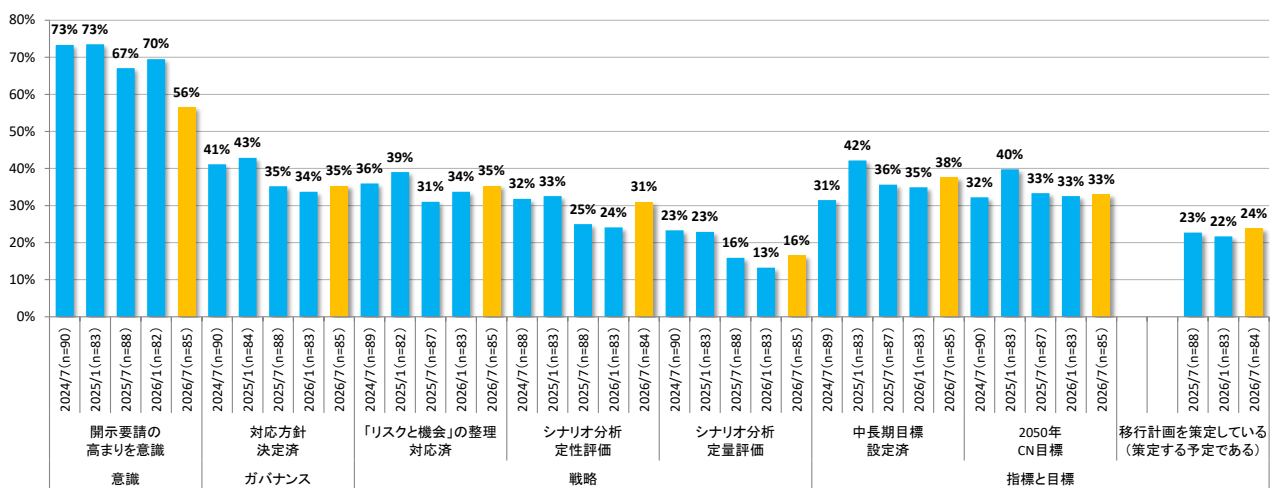
図表31

ESG取組状況の推移(社会(S))



図表32

<気候変動への対応状況>



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て、セパレートアカウント(単独投資家向けのファンド)、不動産特定共同事業法以外のスキームによるセキュリティ・トークン・オファリング(STO)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。