

SMTRI シリーズレポート【我が国のリアルアセットファンド市場の課題と展望】その 6

リスク許容度に応じた投資先の多様化が市場拡大への試金石に

2025 年 10 月 16 日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

新規事業開発室 室長 上席主任研究員 菅田 修

経済環境が“変化の時”を迎えていても、コア投資が大勢を占める状況に変わりはない

近年、日本経済を取り巻く環境は様々な場面で変化している。物価高に起因する生活コストの上昇などで、その影響を実感している人も多いだろう。また、変動型で住宅ローンを借り入れている世帯を中心に、金利の上昇を実感している人も増えていることだろう。一方で、コロナ禍前の日本経済は、低金利環境が長期化し、市況感にインフレ傾向を加味する必要性が小さく、変化の要因に乏しい環境にあった。そのため、不動産市場の関係者にとっては、価格動向に影響を与える要因を今よりも整理しやすい環境下にあったと捉えることもできる。こういった経済環境も影響してか、日本の不動産ファンドは、これまでコア型投資が大勢を占める形で発展してきており、その傾向は経済環境が“変化の時”を迎えている直近でも大きな変化が生じていない。

リスク許容度が拡大しつつあることに呼応するように、リスク特性が異なる資産も組み込めるよう規制が緩和

しかしながら、足元の“変化”をチャンスと捉える投資家を中心に、物件の収益改善等バリューアップを通じてリターンを狙う「バリューアッド」戦略にも少しずつではあるが、投資家の関心が拡大している。このことは、コア投資が大勢を占める時と比べて、リスク許容度が拡大しつつあることを意味する。それに呼応するかのよう
に、金融庁は 2025 年 6 月に J-REIT によるデータセンターへの投資を促す目的で、不動産への投資割合を変更して設備も投資対象に組み込みやすくする方針を公表した。こういった規制についても、時代に応じて緩和化と厳格化を繰り返すことが望ましいことではあるが、リスク特性が異なる資産が組み込まれることにもつながることから、投資機会の拡大を歓迎する声と共に、コアファンドの投資家を中心に AM に対して慎重な対応を求める声も出てくることだろう。

こういった規制緩和の背景には、世界的にデータセンター投資が加速しており、日本においても首都圏や関西を中心にハイパースケール向けや生成 AI 向けの大規模なデータセンター開発が相次いでいることが挙げられる。こういった案件の中には、開発型ファンドによるものも含まれており、他のプロパティタイプよりもスピード感を増して新規供給がなされている。開発型ファンドは出口戦略の明確性などによってリスク特性が異なり、この点からも投資家のリスク許容度が拡大しつつあることがうかがえる。

伝統資産と比較可能な不動産価格インデックスの存在によってリスク特性の比較が可能になる

では、今後はどのような形でリアルアセットファンド市場が発展していくことが望ましいのであろうか？日本においても不動産金融工学で科学的に不動産が分析されるようになった 2000 年代頃は、不動産のリスクリターン特性は伝統資産である株式と債券の中間に位置する「ミドルリスク・ミドルリターン」の財であると捉えられることが多かった。しかし、不動産を中心としたリアルアセットは伝統資産と比べると流動性が低く、値付けがなされる機会が限られ、不動産固有のリスクリターン特性を伝統資産と比較できる形で把握することが困難であった。

こういった問題解決の一助となるべく、三井住友トラスト基礎研究所は一橋大学大学院ソーシャル・データサイエンス研究科の清水千弘教授・監修のもと、東京海上アセットマネジメント株式会社と Prop Tech plus 株式会社との共同研究により「日次不動産価格指数(以下、Daily PPI)」を開発し、公式サイトや当社 HP (https://www.smtri.jp/market/daily_ppi/index.html) などで、その動向を公表している。これまでの不動産価格に関するインデックスは、事後的に大きなトレンドを概観するには今後も有用なツールとなり得るが、経済活動が急速に変化した状況をタイムリーに概観するには、適切なツールとは言えなかった。Daily PPI では、図表1に示すように、コロナ禍のような不動産の投資センチメントが急激に変化する局面の影響を、タイムリーに把握することができる。これにより、伝統資産との比較も可能となり、オルタナティブ資産(不動産)を含めた統合的なリスク管理やアセットアロケーション戦略を構築することが可能となった。特に、伝統資産と同様の手法でボラティリティが計量できるため、リスク特性の比較も可能になった。

リスク許容度に応じた投資戦略の多様化がリアルアセットファンド市場の拡大につながることを期待

足元の日本経済もインフレが定着するかが問われている経済環境下にあるが、もし定着すれば貨幣価値が相対的に下がることとなる。そのため、物件価格が名目上は維持されても実質的には下がる懸念が生じていることから、日本のオフィスにおいても、これまでの賃料固定型の契約から物価連動型の契約に少しずつではあるがシフトし始めている。結果的に、インフレ分を上回る実質的な価格上昇が実現できるかが話題にのぼる機会が増えている。一般的にリスクはボラティリティで計量されるが、価格上昇時もボラティリティは上昇するため、今後はコアファンドの投資家においてもリスク許容度を高めることが求められるだろう。各投資家は、自らのリスク許容度と要求リターン水準をどの程度に設定するかを明確にする必要が生じており、そのためには上述の Daily PPI を用いることが有用と言える。

リスク許容度を明確にする投資戦略の立案は、同じプロパティタイプの中でも物件の築年数やエリアなどといった投資クライテリアを拡大させることにつながる可能性もあり、これまで投資対象となっていなかった物件へも投資が拡大することも期待される。また、不動産よりも安定したキャッシュフローを求める投資家の中には、リスク許容度的に都市機能の更新投資を中心としたインフラへの投資を選好する可能性もあり、インフラ投資の資金調達が多様化する可能性もある。こういった多様化が定着することで、自然とリアルアセットファンドの市場規模が拡大していくことを期待する。

図表1 Daily PPI の推移



出所) Daily PPI 公式データ (<https://daily-ppi.japan-reit.com/>) より三井住友トラスト基礎研究所作成

※「Daily Property Price Index(日次不動産価格指数)」は、三井住友トラスト基礎研究所、東京海上アセットマネジメント、Prop Tech plus の3社の共同開発プロジェクトによって算出された指数です。

【お問い合わせ】新規事業開発室

<https://fofa.jp/smttri/a.p/122/>

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。また、法務、税務、財務等に関する事項につきましては、それぞれ弁護士、税理士、会計士等にご相談・ご確認され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。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。