

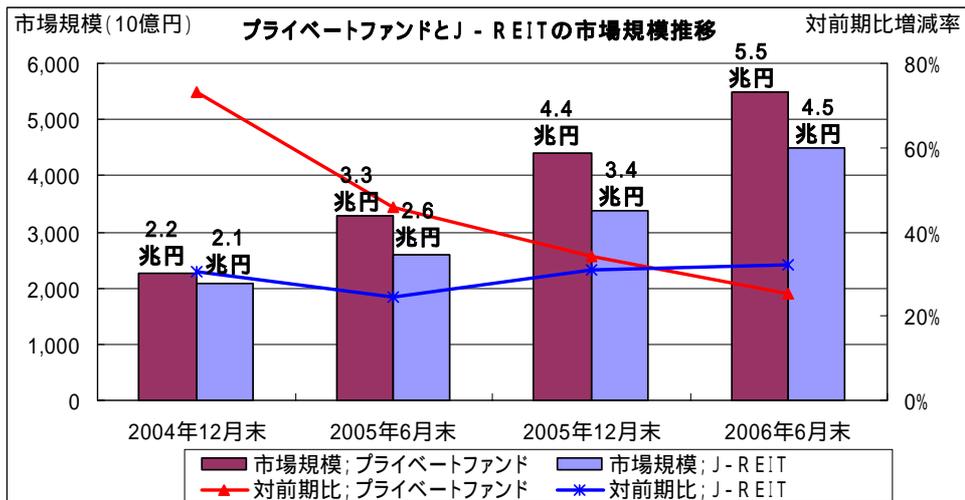
**不動産プライベートファンドの市場規模は 5.5 兆円、J-REITと合わせて 10 兆円に
= 拡大ペースはやや鈍化し、市場は安定成長期へ移行 =**

<要約>

- 株式会社住信基礎研究所では、2006年6月末時点の不動産プライベートファンドの市場規模を5.5兆円と推計した。依然として市場の拡大が続いているものの、そのペースはJ-REITを下回り、やや鈍化する傾向にある。
- 2006年に新たに組成されたファンドのスペックを、過年度に組成されたファンドと比較すると、不動産市況を反映して「目標利回りの低下」、「LTVの上昇」、「運用期間の短期化」が継続している一方、2005年にいったん縮小した「目標資産規模」については、超大型ファンドの登場により大きく拡大に転じた。
- プロパティタイプの複合化や多様化、また投資エリアの分散化や国際化など、投資ターゲットの拡大も一段と進んでおり、事業会社を投資対象に含んだファンドもみられる。

<不動産プライベートファンドの市場規模は 5.5 兆円 ~ 市場は安定成長期へ>

- 当社では、2003年より運用会社へのアンケート、ヒアリングおよび各種の公表データや報道資料に基づいて、不動産プライベートファンドの市場規模の把握に努めており、今般2006年6月末時点の市場規模を約5.5兆円と推計した。これは同時期のJ-REITの市場規模を約1兆円上回る水準であり、合わせて市場規模は10兆円に達した。
- 市場規模でJ-REITを超えた2004年12月末以降もハイペースで拡大を続けてきたプライベートファンド市場であるが、2006年6月末は対前期比で25%の増加にとどまり、今年前半に8社の上場が相次いだJ-REITの増加率を下回るなど、市場拡大はやや鈍化する傾向がみられた。
- これは、J-REITへの移行をはじめとして、今後の金利上昇や好調な不動産市況などを背景に既存ファンドの償還が大きく進んだことが理由とみられ、新規組成は依然として活発な状況にあることから、市場全体としては安定的な成長期に入ったと言えそうである。



出所: アンケート、ヒアリング、公表データ等を基に住信基礎研究所にて推計。
 市場規模は当該時点で運用中のファンドが保有している不動産の取得額合計を指す。
 プライベートファンドについては、外国籍のファンド、個人投資家を主な対象とする公募型のファンド、外部投資家がない流動化型の案件、相対による共同投資等を除く。

< 目標利回りの低下と規模の再拡大 ~ ファンドスペックの二極化が進む >

- 2004 年以降、新たに組成されたファンドの平均的なスペックを経年で比較してみると、「目標利回りの低下」、「LTV の上昇」、さらには「運用期間の短期化」がそれぞれ継続してみられるほか、2005 年にいったん縮小した「目標資産額」が 2006 年には大きく拡大に転じている。
- 目標利回りの低下については、J-REIT も含めた不動産ファンドの急速な拡大に伴って不動産取引の需給が逼迫し、取得価格が上昇していることが反映しているとみられる。
- こうした利回りの低下をカバーするため、LTV も上昇が続いていると考えられるが、今後、金利上昇が予想される中では、さらなる上昇の余地は限定的とみられる。
- また好調な市況が続いているうちにファンドを終了させようという意図からか、比較的短い期間での運用を想定しているファンドが多く、運用期間は年々短期化が進んでいる。
- 2006 年の新規ファンドには 1,000 億円を超える超大型の一任型ファンドが複数みられ、これらが目標資産額の平均を大きく引き上げている。こうしたファンドはまた目標利回りも比較的高く、従来から多くみられる物件固定型の小型ファンドと、利回りや規模の面で二極化が進む傾向にある。

新規組成ファンドのスペックの変化

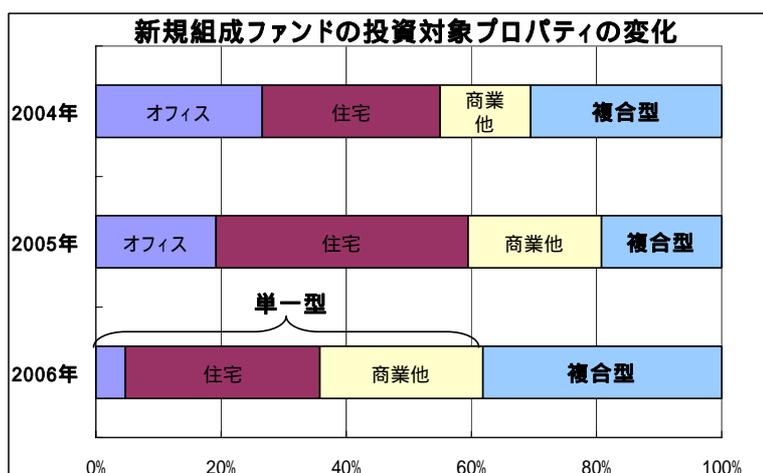
	2004年	2005年	2006年
目標資産額	287億円	168億円	707億円
目標利回り	11.7%	10.3%	9.9%
LTV	67.7%	70.6%	71.1%
運用期間	5.2年	5.0年	4.5年

2004 年は 1~9 月、2005 年と 2006 年は 1~6 月にそれぞれ新規組成が明らかにされたファンドを対象とする。

LTV (loan to value; 負債比率) = 借入金 / 不動産価格

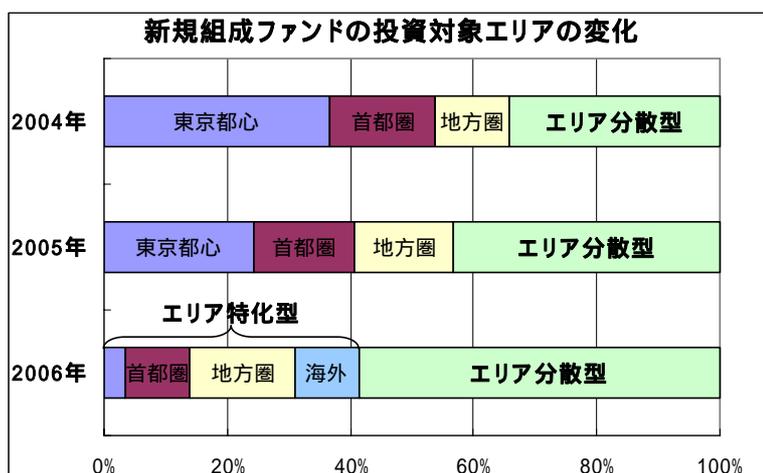
< 投資対象プロパティの複合化・多様化 ~ 事業会社も投資対象に >

- 投資対象となる不動産のプロパティタイプについては、複数の用途タイプを対象とする“複合型”のファンドが増加し、特定のタイプを対象を絞った“単一型”のファンドが減少している。
- “単一型”では、オフィスファンドが大きく減少する一方、商業施設やその他の施設を対象とするファンドは逆にウェイトを増しており、プロパティタイプの多様化が進んでいる。
- “複合型”のファンドの内容を細かくみると、昨年多くみられたオフィス + 住宅といった“オフィスプラス型”が減り、三種類以上のプロパティタイプを対象とする“総合型”が多くみられた。中には不動産にとどまらず、不動産関連企業の株式まで投資対象に設定しているファンドも登場している。
- 以上のような変化は、これまで不動産ファンドによる取得競争の主戦場であったオフィスや住宅市場において物件が枯渇しつつあり、それに伴って価格が上昇してきたことに対応したものと言えるだろう。
- またこうした投資対象の複合化や多様化は、投資リスクの分散につながる一方で、株式のように不動産とは異なるマーケットリスクを包含するケースもあることを投資家サイドは認識する必要がある。



<投資対象エリアの分散化・国際化 ~投資エリアは海外にまで拡大>

- 投資対象エリアについては、特定の地域に投資を限定した“エリア特化型”のファンドが減少する一方で、「全国の政令指定都市」や「首都圏と関西圏」のように、離れたエリアに分散して投資を行なう“エリア分散型”のファンドが年々増加しており、2006年には“エリア特化型”を上回り、6割近くを占めている。
- “エリア特化型”の中では、東京都心や首都圏に特化したファンドが急速に減少する一方、地方圏は拡大傾向にあり、さらに2006年には海外にターゲットを絞ったファンドも登場している。
- また“エリア分散型”については、これまでは三大都市圏にフォーカスしたファンドが比較的多くみられたが、2006年は東北・北海道や九州、中四国など全国へと拡大しており、さらに海外まで対象エリアに含めたファンドもみられた。



本資料は当社の著作物であり、当社の事前の了承なく本資料の全部または一部を引用・複写・複製・転載して使用することはお断り申し上げます。

【お問い合わせ先】 https://www.stbri.co.jp/contact/form-private/private_investment.html