

NEWS RELEASE

年金基金の不動産投資に関する実態調査 2009年9月

～調査結果～

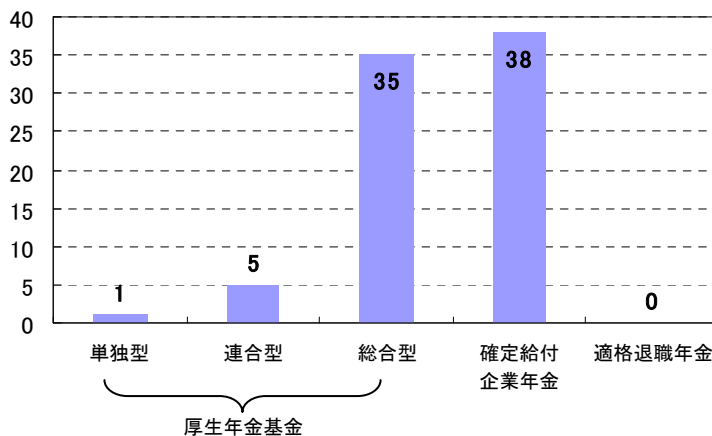
2009年11月18日

株式会社 住信基礎研究所

- 株式会社住信基礎研究所では、このたび、企業年金の不動産投資の現状や認識、具体的なニーズ等を探るため、「年金基金の不動産投資に関する実態調査」を実施した。
- 調査初年度となる今回は、79の企業年金から回答を得た。
 - 調査対象: 送付先が特定可能であった厚生年金基金、確定給付企業年金、適格退職年金
 - アンケート送付先数: 358
 - 回答数: 79 (有効回答率: 22.1%)
 - 調査時期: 2009年9月下旬～10月上旬
 - 調査方法: 郵送による調査票の送付・回収

※規約型の確定給付企業年金については、運用主体は事業主ですが、以下「基金」と総称させていただきます。

- 回答基金の内訳は以下のとおりである。



厚生年金基金の合計は41件で全体の52%を占め、確定給付企業年金は38件・48%であり、適格退職年金からの回答はなかった。

回答基金の運用資産額の合計は4兆269億円となり、1基金あたりの平均は544億円であった。

※なお、当該アンケートは弊社で送付先が特定できた企業年金宛てに送付したものであり、全ての企業年金に発送したのではなく、また回答率は22.1%であり企業年金全般の意見を代表しているものではない旨、あらかじめご了承ください。

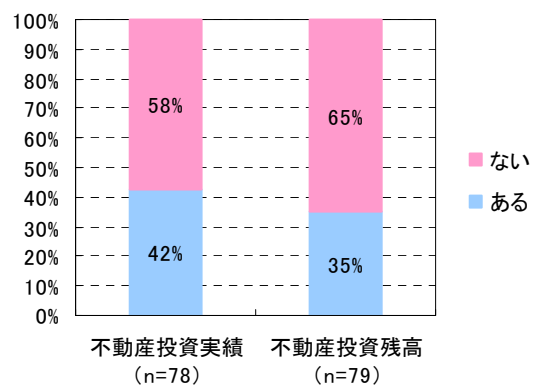
～アンケート調査結果の概要～ ※グラフ中の「n」は有効回答数を示します。

I. これまでの不動産投資について

1. 不動産投資の実態

基金による不動産投資の実績が「ある」との回答は42%となり、回答基金のうち過半数は不動産投資実績がないことが分かった。一方、現在不動産投資の残高があるか尋ねたところ、「ある」の回答は35%となった。これは、過去に不動産投資の実績はあるものの、現在は残高がないと回答した基金があることによる。なお、不動産投資残高があると回答した基金の、1基金あたりの残高平均は45.2億円であった。

〈図表 1: 不動産投資実績・不動産投資残高の有無〉

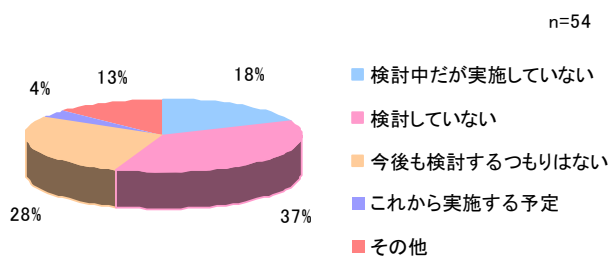


～不動産投資残高が「ない」基金に対する設問～

2. 不動産投資の検討状況

現在不動産投資残高がない基金における不動産投資の検討状況は、「検討していない」が37%と最も多く、次いで多かった「今後も検討するつもりはない」の28%と合わせ、65%の基金が不動産を投資検討対象としていない。一方、4%が実施予定、18%が検討中であり、不動産を検討対象としている基金も一定数ある。なお、「その他」の回答では、「検討したが実施しなかった」が4件挙げられた。

<図表 2: 不動産投資の検討状況>

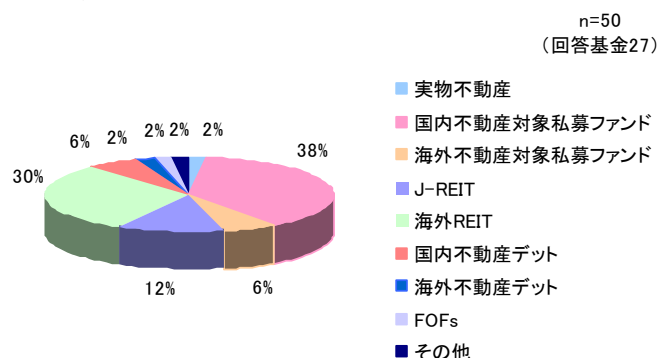


～不動産投資残高が「ある」基金に対する設問～

3. 不動産投資状況

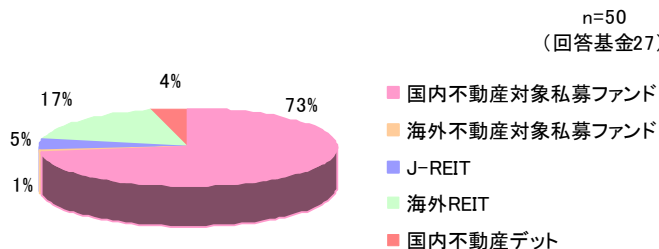
現在不動産投資残高がある基金における不動産投資対象の内訳としては、件数ベースでは、「国内不動産対象私募ファンド」が19件(38%)と最も多くなり、次いで「海外REIT」が15件(30%)となった。また、投資額の内訳でも73%を国内不動産私募ファンドが占めている。年金基金の投資対象として、不動産投資対象カテゴリー全般の中で、国内不動産私募ファンドの占めるウェイトがかなり高いことが分かった。

<図表 3: 不動産投資状況(件数ベース)>



1基金あたりの平均投資額は、「国内不動産対象私募ファンド」が46.1億円となり、他の投資対象を大きく上回った。これは、私募ファンドの投資単位が他のカテゴリーと比較して大きいことが要因の一つであると推察される。

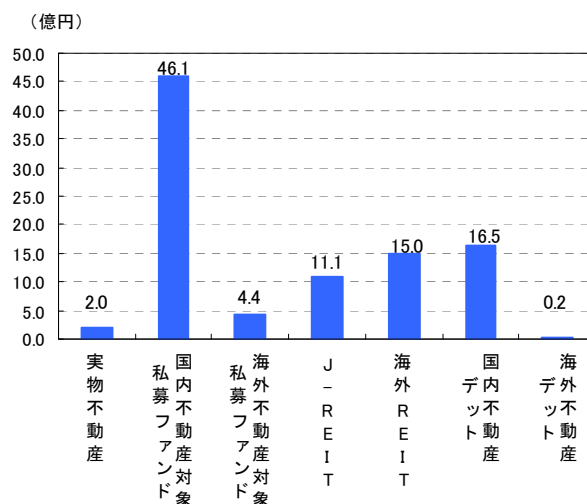
<図表 4: 不動産投資状況(投資額)>



なお、「国内不動産デット」は件数ベースでは3件(6%)であるが、投資額平均は16.5億円と、投資単位が比較的大きい。また「海外REIT」が「J-REIT」よりも件数ベースで多く、投資額も大きいという結果となった。

※なお、「実物不動産」は0.17%、「海外不動産デット」は0.02%であるが、割合が非常に小さいため、グラフ上は表示されていない。

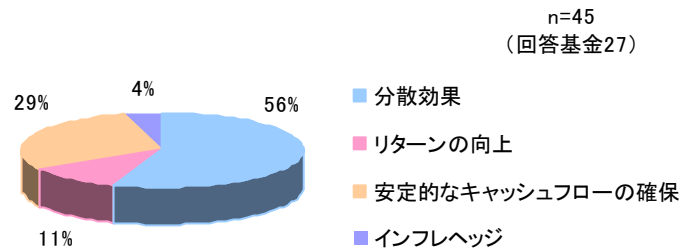
<図表 5: 不動産投資状況(1基金あたりの平均投資額)>



4. 不動産投資を行っている目的

不動産投資を行っている目的は、「分散効果」と回答した基金が過半数を占め、ポートフォリオのリスク分散に主眼を置いている年金基金が多いことが分かった。「安定的なキャッシュフローの確保」も29%にのぼった一方、「リターンの向上」は11%にとどまり、キャピタルゲインによる収益率の向上よりも、インカムゲインによる安定運用を目的としている傾向がうかがえる。

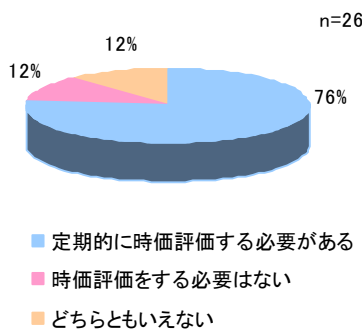
〈図表 6: 不動産投資を行っている目的〉



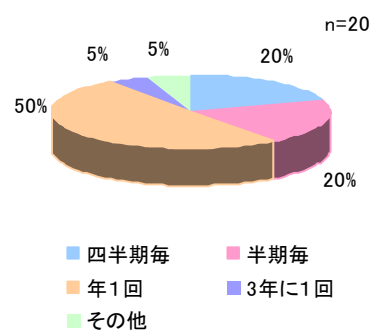
5. 投資期間中の資産評価について

不動産私募ファンドおよび実物不動産(信託受益権含む)に投資している場合、投資期間中の資産評価についてどう考えているかについては、「定期的に時価評価する必要がある」との回答が76%にのぼった。一方で「時価評価する必要はない」との回答は12%にとどまった。評価頻度については、「年1回」が50%と最も多く、「四半期毎」「半期毎」が各20%となり、回答基金の90%が年1回以上の頻度で不動産の時価評価をする必要があるとしている。

〈図表 7: 投資期間中の資産評価について〉



〈図表 8: 時価評価の評価頻度〉

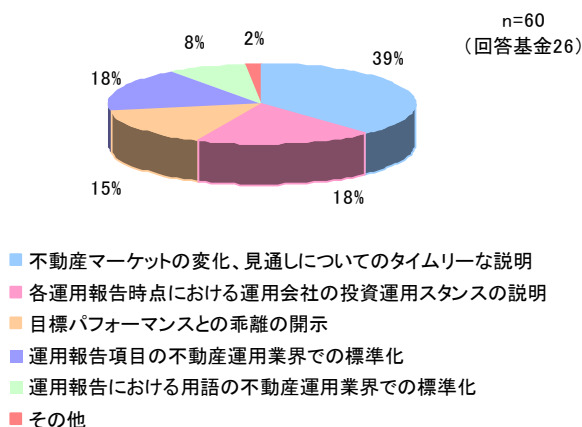


6. 運用報告について

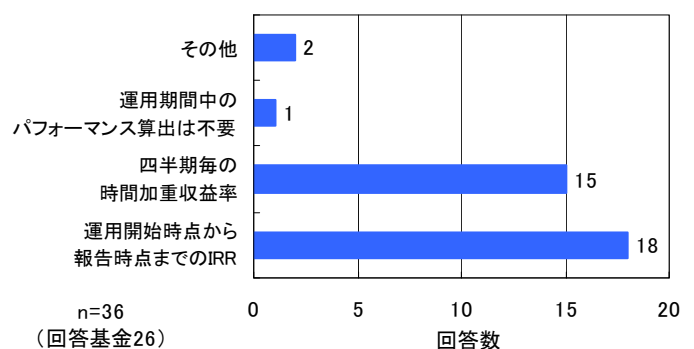
運用報告について、不動産運用会社・業界に求めることについては、「不動産マーケットの変化、見通しについてのタイムリーな説明」が39%と最も多くなり、次いで「運用報告時点における運用会社の投資運用スタンスの説明」、「運用報告項目の不動産運用業界での標準化」が各18%と続いた。

運用報告におけるパフォーマンス評価として必要な指標は、「運用開始時点から報告時点までのIRR」への回答が18件(50%)、「四半期毎の時間加重収益率」が15件(42%)となり、「運用中のパフォーマンス算出は不要」との回答はわずか1件(3%)であった。指標としてIRRと時間加重収益率のどちらかが必要と捉えている基金が大多数であり、そのうち8基金はIRRと時間加重収益率の双方とも必要であると回答している。

〈図表 9: 運用報告について求めること〉



〈図表 10: パフォーマンス評価として必要な指標〉



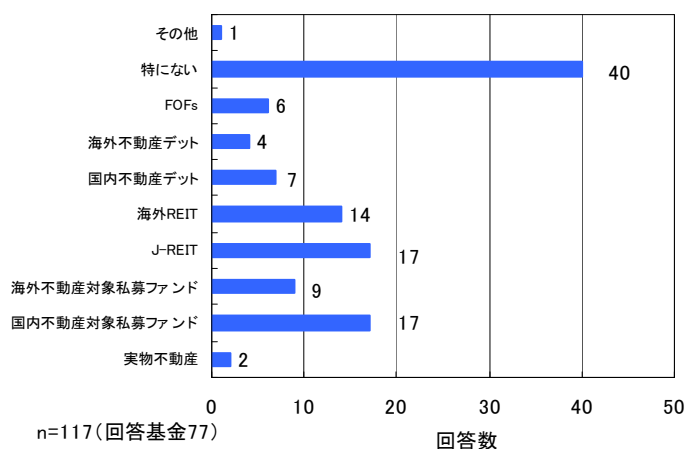
II. 今後の不動産投資について

～すべての基金に対する設問～

1. 今後投資を開始あるいは増加させたい不動産投資カテゴリー

今後、投資を開始あるいは増加させたいカテゴリーは、「特にない」を選択した基金が、回答77基金のうち40基金と最も多くなり、半数以上は不動産投資を拡大させる予定ではないことが分かった。増加させたいカテゴリー別には、「国内不動産対象私募ファンド」、「J-REIT」が各17件と最も多くなり、次いで「海外REIT」が14件となった。I-3で示したように、現在不動産投資残高がある基金の投資対象として、件数ベースで「海外REIT」が「J-REIT」の2倍以上を占めていた(図表3参照)が、今後の不動産投資の対象としては「J-REIT」が「海外REIT」をやや上回った。他のカテゴリーと比較して国内不動産私募ファンド・J-REITといった国内不動産エクイティ投資商品へ回答が相対的に多い結果となった。

〈図表 11: 今後投資を開始・増加させたい不動産投資カテゴリー〉



2. 投資対象として望む内容(不動産私募ファンドおよび実物不動産(信託受益権)に投資する場合)

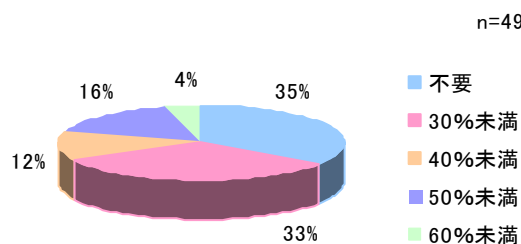
①要求リターン水準

IRR(グロス)ベースの要求リターンは、回答平均値は7.3%となった。また、全資産の要求リターン(総合収益率)の平均値は5.2%であったのに対し、不動産資産の要求リターン(総合収益率)の平均値は6.7%であり、不動産の要求リターン水準が相対的に高かった。

②レバレッジ(借入比率)

レバレッジは「不要」が35%を占め最多となり、次いで「30%未満」が33%となった。直近の運用会社向けアンケート(2009年7月に住信基礎研究所が実施)で「エクイティ投資家に望まれるファンド」としてLTV水準を尋ねた回答の平均値は57.8%であったが、本調査において、年金基金が更に低いレバレッジやフルエクイティでの投資が望ましいとしていることが分かった。リスクを極力抑えた安定的な運用を望んでいることがうかがえる。

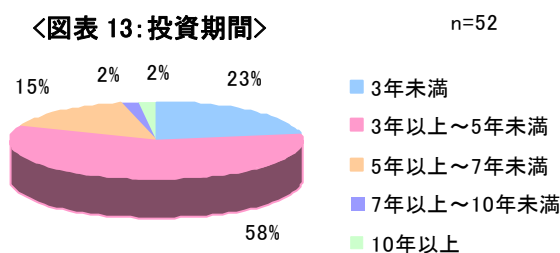
〈図表 12: レバレッジ〉



③投資期間

投資期間は、「3年以上～5年未満」が58%と過半数を占めた。また、「3年未満」が23%、「5年以上～7年未満」が15%となり、「7年以上」の長期の回答は合計4%に過ぎなかった。3年～5年程度の中期の運用期間が望ましいと考える基金が多いが、比較的短

〈図表 13: 投資期間〉

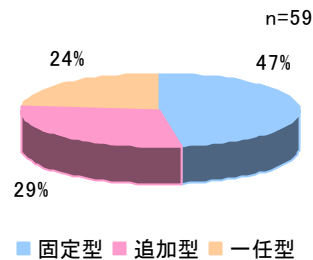


期の運用を望む基金も一定数存在することが分かった。年金運用は長期であっても、不動産ファンドや実物不動産に投資する場合には、3年～5年程度で出口を確保するニーズが高いものと考えられる。

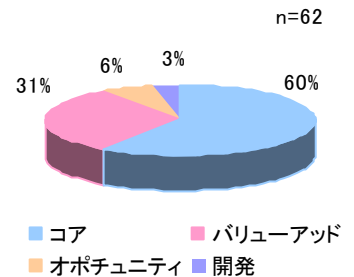
④ファンドタイプ

ファンドタイプでは、運用開始時点で物件が確定している「固定型」への回答が47%で最多となったが、「追加型」と「一任型」を合計すると過半数を占めた。リスクレベル別の分類では、インカム収益の安定性を重視する「コア」が60%となり、リスクの低い安定的なタイプに回答が集まったものの、「バリューアッド」も31%を占め、より高いリターンを求める戦略へのニーズも一定程度あることが分かった。

〈図表 14: ファンドタイプ(1)〉



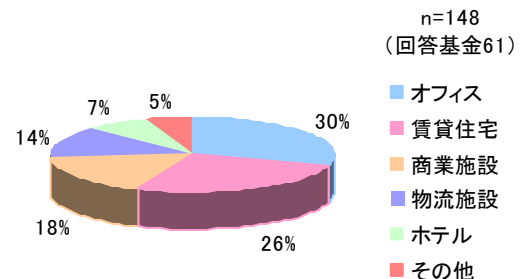
〈図表 15: ファンドタイプ(2)〉



⑤プロパティタイプ

投資対象として検討可能なプロパティタイプとして、最多の回答を得たのは「オフィス」で30%、次いで「賃貸住宅」26%となり、分析データが他タイプと比べ豊富な2プロパティタイプで回答の過半数を占めた。一方、オフィスと住宅以外も40%以上の割合を占め、リスク分散の観点から、幅広いプロパティタイプでの投資を検討可能としている基金が多いことが推察される。

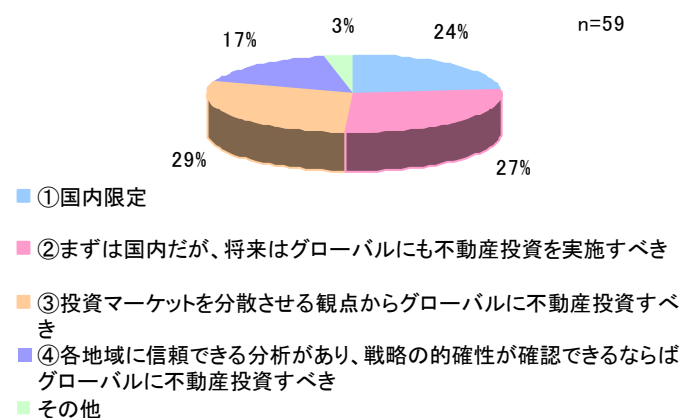
〈図表 16: プロパティタイプ〉



⑥投資対象地域

投資対象を、国内に限定するかグローバル投資をするかについては、①「国内限定」が24%であったのに対し、「グローバル投資」を選択した回答(②～④を合計)は73%にのぼった。I-3で示したように、不動産投資残高がある基金の中では、海外REITに投資をしている割合が件数ベースで30%を占めている(図表3参照)ことから、分散の観点からグローバル投資を志向する基金は多いことが分かる。

〈図表 17: 投資対象地域〉

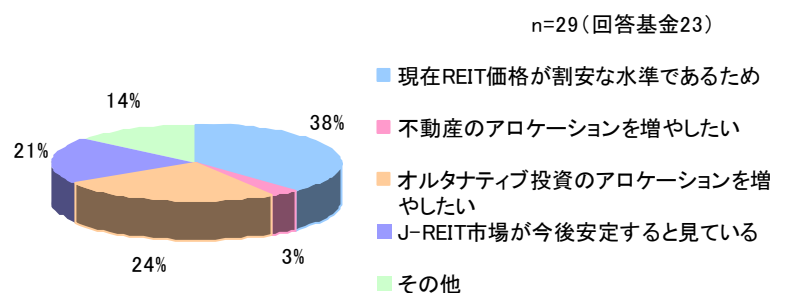


3.J-REIT投資について

①J-REITもしくは海外REIT投資を開始・増加させたい理由

今後投資を開始あるいは増加させたい不動産投資カテゴリーとして、「J-REIT」もしくは「海外REIT」を選択した基金に対してその理由を尋ねた設問では、「現在REIT価格が割安な水準であるため」が

〈図表 18: REIT 投資を開始・増加させたい理由〉

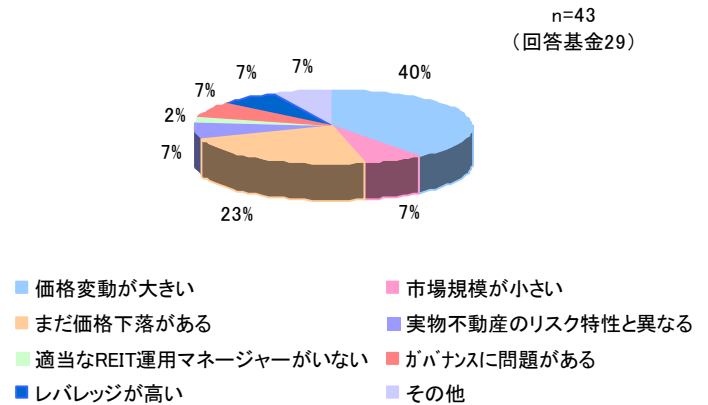


38%で最多となった。REITの投資口価格は金融危機後持ち直してきているものの、なお割安感があるとみている基金が多い。次いで「オルタナティブ投資のアロケーションを増やしたい」が24%となったが、一方「不動産のアロケーションを増やしたい」は3%に過ぎなかった。J-REIT・海外REITは不動産という独立した枠ではなくオルタナティブ投資の枠で位置付け、オルタナティブ投資のアロケーション増加を意図している基金が多いものと推察される。また、「J-REIT市場が今後安定すると見ている」を理由に挙げた基金も21%あった。

②J-REITもしくは海外REIT投資を見合わせている理由

今後投資を開始あるいは増加させたい不動産投資カテゴリーとして、「J-REIT」もしくは「海外REIT」を選択しなかった基金に対してその理由を尋ねた設問では、最多となったのは、「価格変動が大きい」で40%を占め、次いで「まだ価格下落がある」が23%となった。REIT市場はボラティリティーが高いために投資を見合わせている基金が多く、更なる価格下落を懸念する基金もあることが分かった。実物不動産市場において、空室率・賃料が低迷している状況も影響しているものと思われる。

<図表 19: REIT 投資を見合わせている理由>

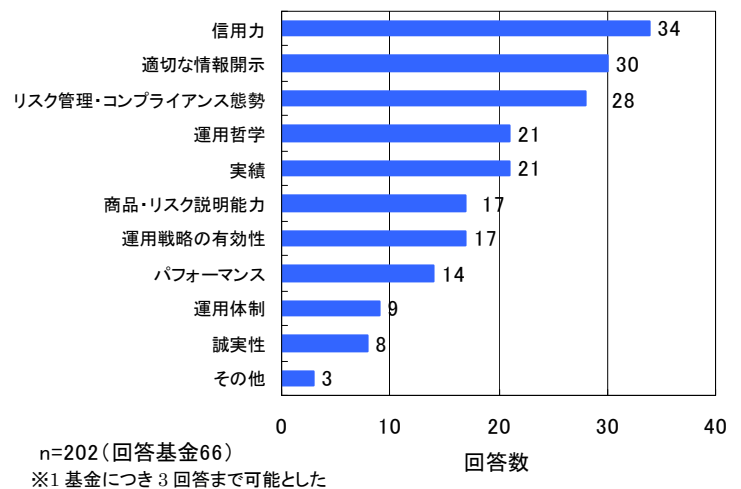


4.不動産運用会社の選定、不動産運用会社に求めること

①投資実行前の不動産運用会社選定において注視すべき点

投資実行前に不動産運用会社を選定する際、何を注視すべきかという設問に対しては、回答が分散したものの、「信用力(クレジット)」が34件で最も多くなった。運用会社の信用力が選定時において最重要視されているのは、金融危機により運用会社の破綻が相次いだ影響が大きいものと推察される。次いで「適切な情報開示」30件、「リスク管理、コンプライアンス態勢」28件となり、運用会社の管理体制、外部への開示姿勢を重視している基金が多かった。一方「パフォーマンス」は14件、「運用体制」9件となり、運用成績、運用体制などの運用に関する具体的な項目を選択する基金は少なかった。パフォーマンスについては、マーケットの影響を除いた運用能力の把握が、定量的には難しいことが要因となっていると考えられる。

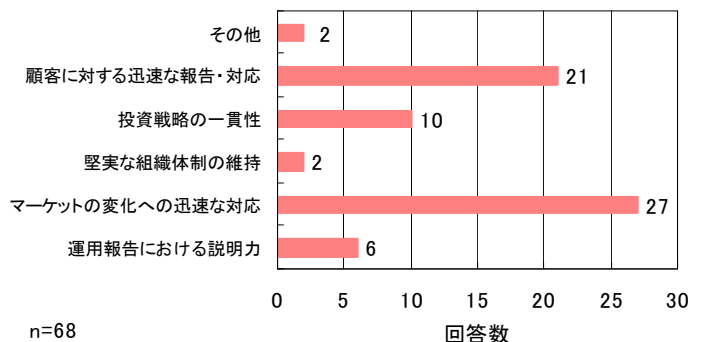
<図表 20: 投資実行前の選定において注視すべき点>



②投資実行後に不動産運用会社に望むこと

投資実行後に不動産運用会社に望むことは、「マーケットの変化への迅速な対応」が27件で最多となり、次いで「顧客に対する迅速な報告・対応」の21件となった。I-6に示した、不動産投資残高のある基金に対する設問でも、運用報告について「不動産マーケットの変化、見通しについてのタイムリーな説明」を求める回答が、39%を占め最多となっている

<図表 21: 投資実行後に望むこと>

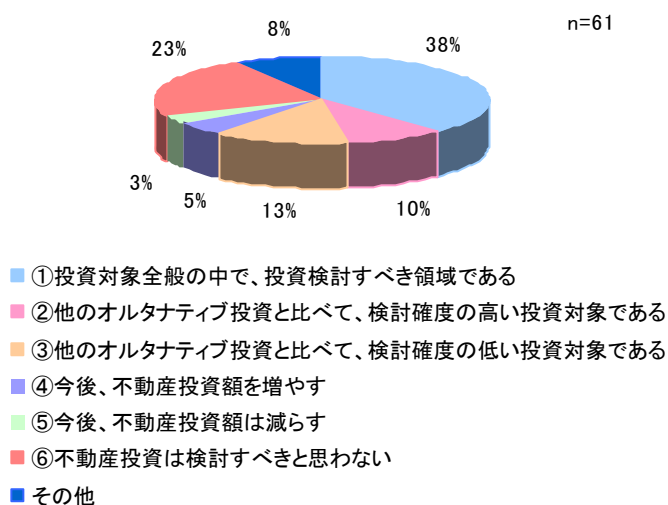


(図表9参照)。2007年以降の不動産マーケットの変動により、運用会社の迅速な対応と、それらの適時迅速な報告・説明を、投資家がより求めるようになったものと推察される。

5.今後の不動産投資について

今後の不動産投資については、「投資対象全般の中で、投資検討すべき領域である」が38%を占め最多となった。次いで多かったのは「不動産投資は検討すべきと思わない」の23%であった。また、他のオルタナティブ投資と比べて、「検討確度の高い投資対象である」は10%、「検討確度の低い投資対象である」は13%と、この2つの選択肢ではほぼ均衡した形となった。全体として不動産投資に肯定的な回答(①、②、④)の合計が53%と過半数を占めた。

〈図表 22: 今後の不動産投資について〉



【本件のお問い合わせ先】

私募投資顧問部
TEL: 03-5205-1411

https://www.stbri.co.jp/contact/form-private/private_investment.html

株式会社 住信基礎研究所

〒104-0031 東京都中央区京橋 1-2-5
<http://www.stbri.co.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。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. この資料の一切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。