

「不動産投資に関する投資家アンケート調査 2012年」 ～調査結果～

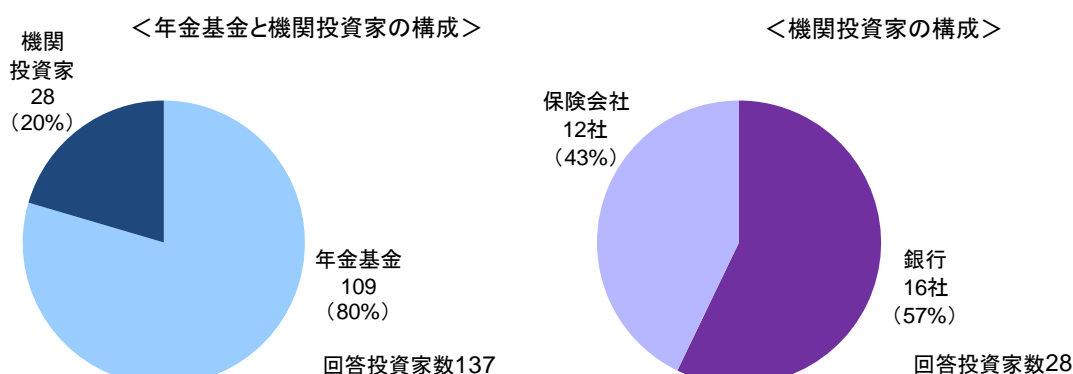
2012年11月21日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

- 株式会社三井住友トラスト基礎研究所では、2012年9月から10月にかけて、不動産投資市場調査の一環として「不動産投資に関する投資家アンケート調査」を実施した。

＜調査対象と方法＞

- アンケート送付先:713(年金基金:542、その他機関投資家:171)
その他機関投資家…銀行(都市銀行・地方銀行・信託銀行等)100 および保険会社(生損保)71
※以降、「その他機関投資家」を「機関投資家」と表記します。
- 回答投資家数:137(年金基金:109、機関投資家:28)(回収率:19.2%)
- 調査時期:2012年9月～10月
- 調査方法:郵送による調査票の送付・回収



＜調査結果 要旨＞

- 回答いただいた投資家のうち、80%超がオルタナティブ商品(ヘッジファンド、不動産、プライベート・エクイティ、インフラファンド、その他)への投資実績を有しており、オルタナティブ投資が浸透している状況を示す結果となったが、不動産投資残高のある投資家はヘッジファンド投資残高のある投資家の概ね半数に留まった。
- 不動産投資を行った背景としては、伝統的4資産(国内債券、国内株式、海外債券、海外株式)のパフォーマンスの低調との回答が最も多かった。不動産投資目的としては、「分散効果」「安定的なキャッシュフローの確保」に加えて「リターンの向上」が挙げられている。
- 不動産投資残高のある投資家が、今後、投資を開始あるいは増加させたい不動産投資商品は、年金基金では「国内不動産を投資対象とした私募ファンド(オープンエンド型)」が最も多く、機関投資家では、「J-REIT」が最も多い結果となり、傾向が分かれた。「価格変動が上場商品より小さい」「一定の換金性を有する」などの「国内不動産を投資対象とした私募ファンド(オープンエンド型)」の商品特性に年金基金は着目しており、機関投資家は、現在の利回り水準や株式同様の流動性から上場商品である「J-REIT」を選好していると考えられる。
- 不動産投資を行う上での必要なインフラ・条件として、「一定の流動性の確保・向上」「十分な情報開示」を挙げる投資家がかった。不動産投資残高のある年金基金では、「一定の流動性の確保・向上」に次いで「不動産評価額の精度、信頼性向上」への回答が多く、2007年以降の不動産価格下落を経て、不動産投資における価格付けに対する問題意識が高まり、より信頼性が求められていることが明らかとなった。

＜投資家アンケート調査(不動産投資について):2012年9月 ～アンケート調査結果～＞

※ グラフ中の「n」は、有効回答数を示します。

1.オルタナティブ商品への投資実績および投資方針について

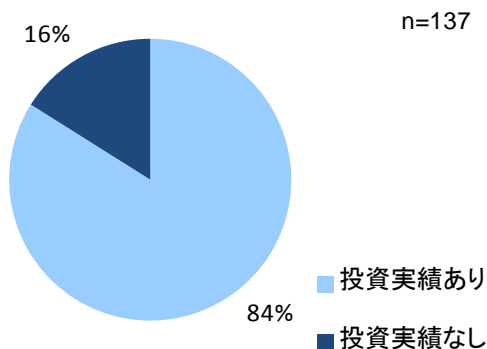
(アンケートを送付した全投資家を対象とした質問)

①オルタナティブ商品への投資実績の有無

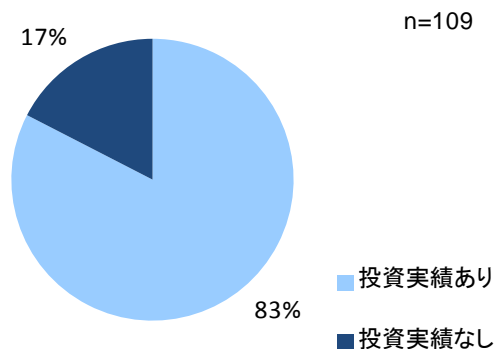
回答をいただいた投資家全体の84%がオルタナティブ商品への「投資実績あり」と回答した。年金基金のみでは83%が「投資実績あり」と回答しており、オルタナティブ投資が浸透している状況を示す結果となった。

【オルタナティブ商品への投資実績の有無】

＜全体＞



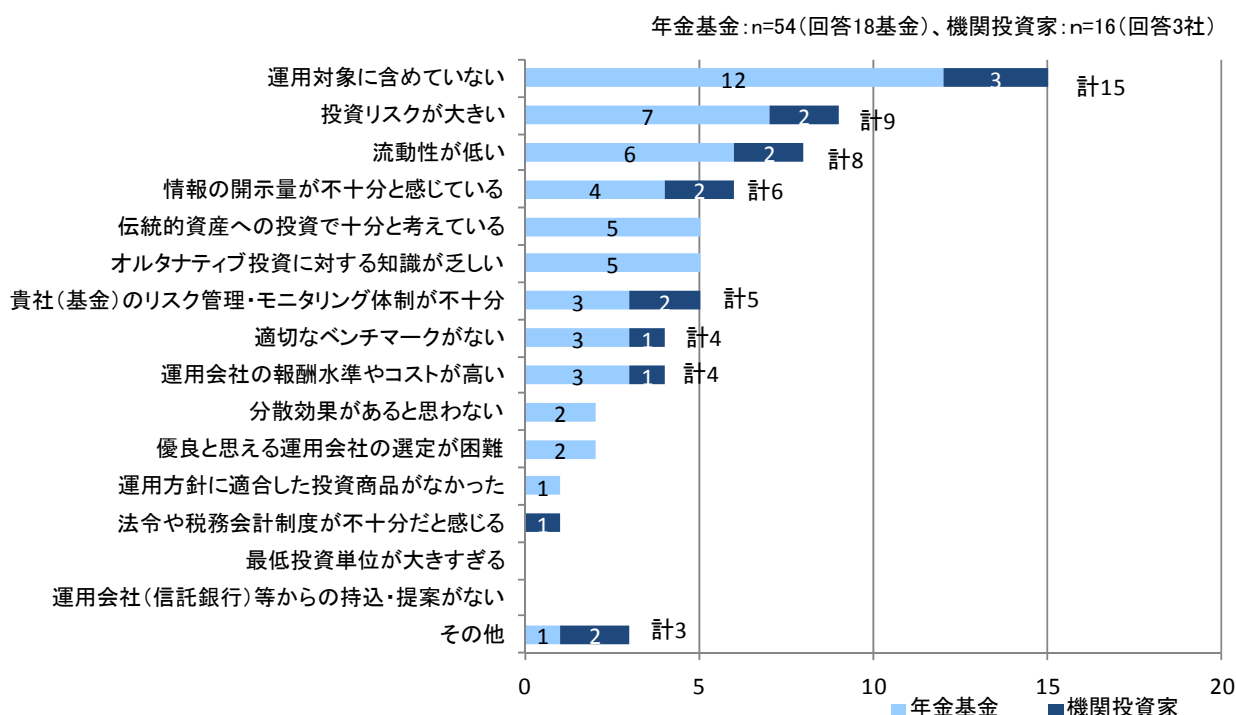
＜年金基金のみ＞



②オルタナティブ商品への投資を行っていない理由

オルタナティブ商品への「投資実績なし」と回答した投資家に対して、その理由を聞いたところ、そもそも「運用対象に含めていない」という回答が、特に年金基金に多かった。伝統的資産の株・債券での運用に限定している年金基金も多いと思われる。次いで、「投資リスクが大きい」「流動性が低い」「情報の開示量が不十分と感じている」といった回答が多かった。

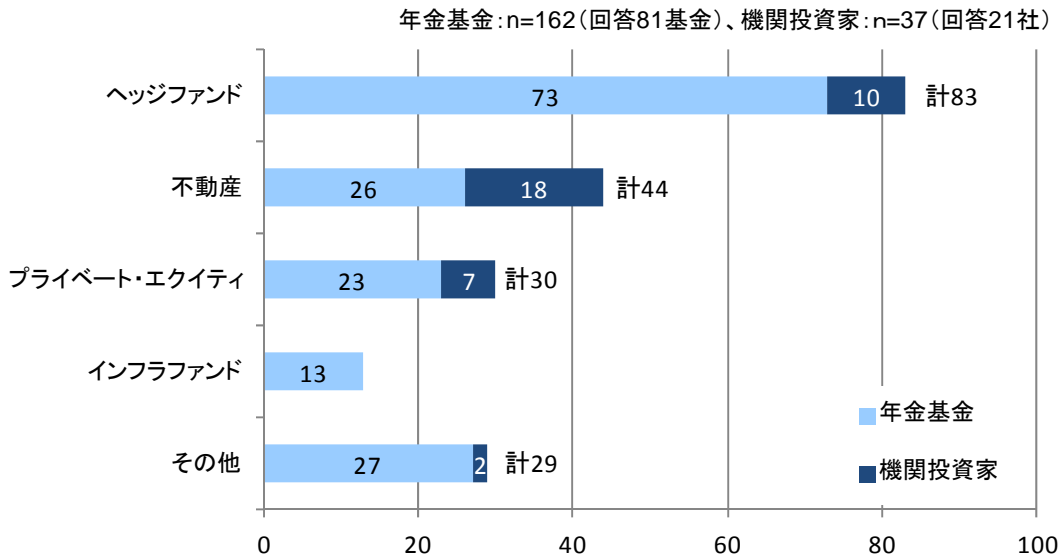
【オルタナティブ商品への投資を行っていない理由】



③「現在、オルタナティブ商品の投資残高あり」と回答した投資家の具体的な投資商品

オルタナティブ投資実績のある投資家が実際に投資している商品としては、「ヘッジファンド」との回答が最多となった。「不動産」は次いで回答数が多かったものの、「ヘッジファンド」の半数程度に留まった。回答者の約88%が年金基金であり、年金基金にとって「ヘッジファンド」が主要なオルタナティブ投資先であることが示された。また、機関投資家は「不動産」の回答数が最も多く、オルタナティブ投資の中核となっていることが分かる。

【具体的なオルタナティブ投資対象】



2.不動産への投資実績および投資方針について

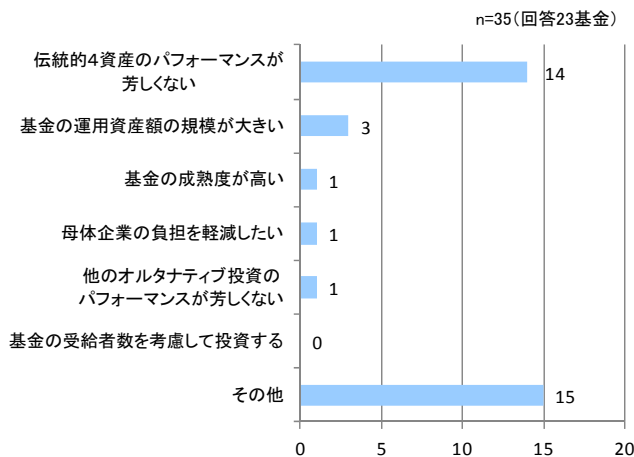
(不動産の投資残高がある年金基金および機関投資家を対象とした質問)

①不動産投資を行った背景と目的

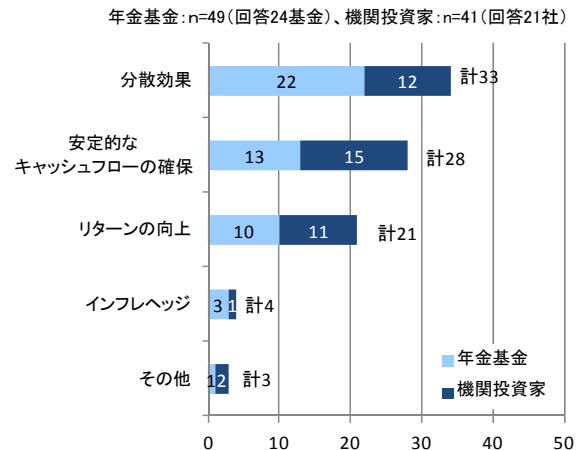
現在、不動産投資残高のある年金基金に対して、不動産投資を行う背景について聞いたところ、「伝統的 4資産のパフォーマンスが芳しくない」との回答が特に多かった。

また、年金基金および機関投資家の双方に不動産投資を行う目的について聞いたところ、「分散効果」が最多で、次いで「安定的なキャッシュフローの確保」「リターンの向上」が多く選択された。不動産投資の目的として選択された上位3項目は、年金基金・機関投資家ともに一定の割合を占めており、不動産投資の目的において、両者は概ね共通している。

【不動産投資を行った背景 (年金基金のみ)】



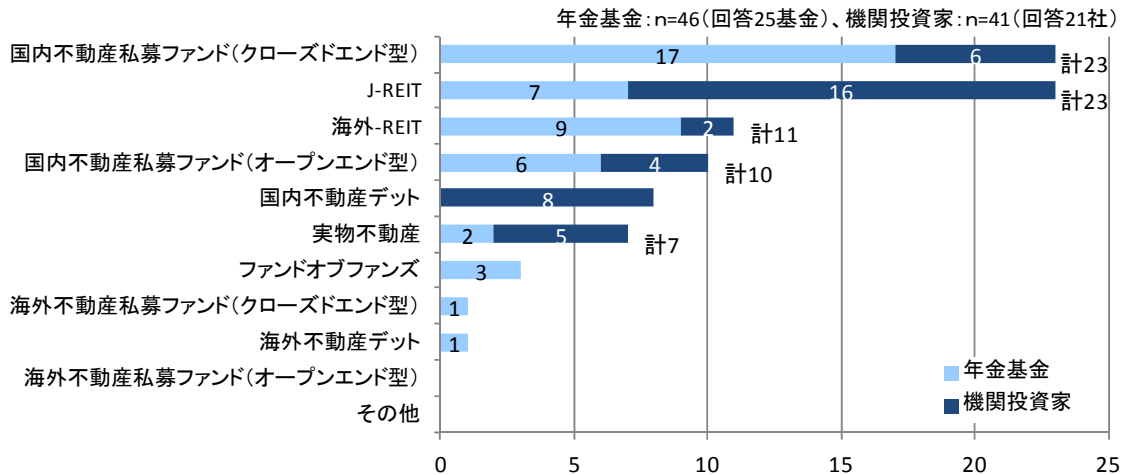
【不動産投資を行っている目的】



②不動産投資運用資産の内訳

「国内不動産私募ファンド(クローズドエンド型)」と「J-REIT」が、いずれも回答数23と最多であり、全般に国内不動産への投資が選好されている。年金基金は「国内不動産私募ファンド(クローズドエンド型)」が最も多いのに対し、機関投資家は「J-REIT」が最多となり傾向が分かれた。年金基金では「J-REIT」より「海外 REIT」への回答が多く、上場商品でグローバルに分散する目的がうかがえる。一方で、2010年以降に供給されはじめた「国内不動産私募ファンド(オープンエンド型)」の回答数は一割超となり、投資が増えてきていることが示された。

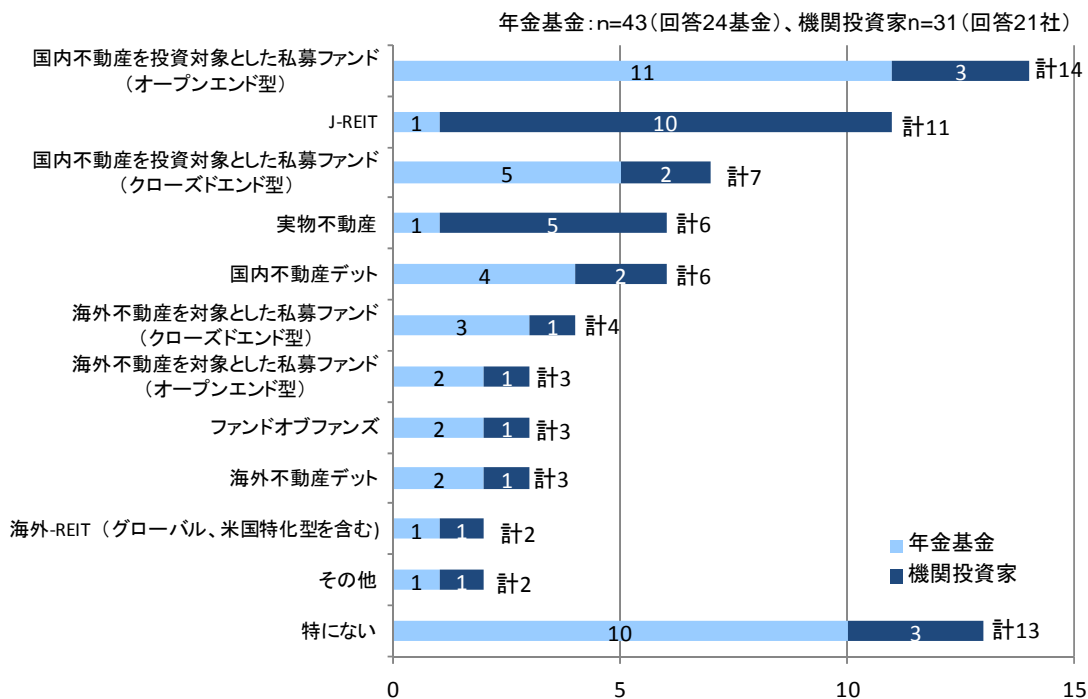
【現在の不動産投資運用資産の内容】



③今後、投資を開始あるいは増加させたい不動産商品

「国内不動産を投資対象とした私募ファンド(オープンエンド型)」の回答数が14件と最多であり、このうち11件を年金基金が占める。「価格変動が上場商品より小さい」「一定の換金性を有する」などの商品特性に年金基金が着目している。一方で機関投資家は、現在の利回り水準や株式同様の流動性から上場商品である「J-REIT」を選好していると思われる。また「特にない」という回答数も13件と多く、このうち10件が年金基金であることから、残高はあるものの今後不動産投資を増加させる意向のない投資家も一定数存在することが分かる。

【今後、投資を開始あるいは増加させたい不動産商品について】



3.望まれる不動産投資対象

(不動産の投資残高がある年金基金および機関投資家を対象とした質問)

(「運用スタイル」「運用会社による投資タイミングの裁量度、換金性」「投資対象エリア」については、「末尾:用語集」を適宜参照ください。)

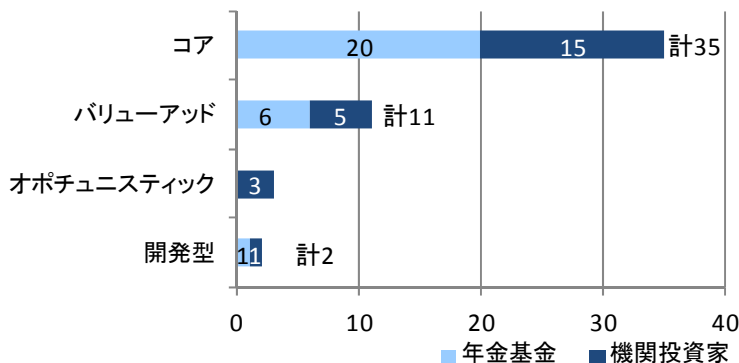
①運用スタイル (リスクレベル)

年金基金および機関投資家の双方とも安定的なインカム収入を重視した「コア」に回答が集まった。

国内投資家によりリスクを抑えた運用スタイルを志向していることが分かる。

【運用スタイル (リスクレベル)】

年金基金:n=27(回答22基金)、機関投資家:n=24(回答16社)



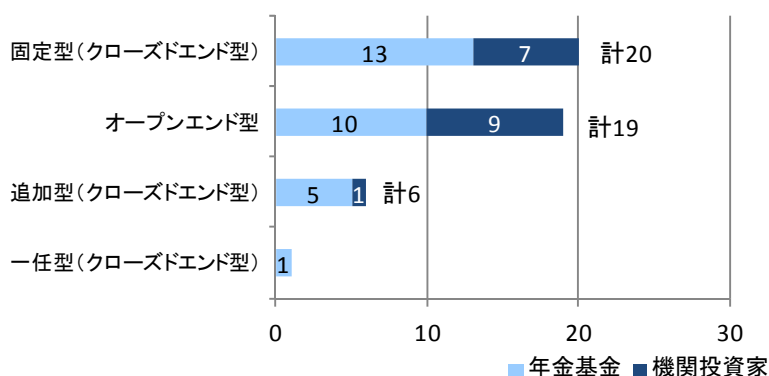
②運用会社による投資タイミングの裁量度、換金性

運用期間中は原則換金が不可で、投資対象不動産が確定している「固定型(クローズドエンド型)」への回答が最も多く、次いで一定の換金性があり、投資開始後は運用会社の裁量で追加投資が行われる「オープンエンド型」となった。

原則換金不可で投資タイミングの裁量度が運用会社にある「追加型(クローズドエンド型)」「一任型(クローズドエンド型)」への回答は極端に少なく、国内投資家からは敬遠される傾向にあることが分かる。

【運用会社による投資タイミングの裁量度、換金性】

年金基金:n=29(回答21基金)、機関投資家:n=17(回答14社)

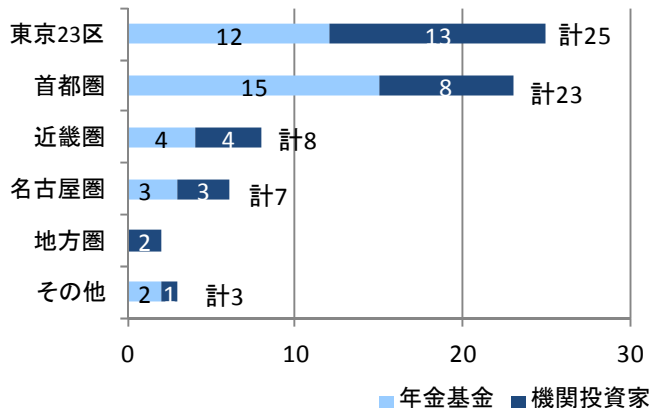


③投資対象エリア

「東京23区」が25件と最多であり、次いで、「首都圏」が23件となっている。この2つを合計すると全体の70%超であり、それ以外のエリアを投資対象とする回答は顕著に少ないことから、国内投資家の多くは東京を中心とした首都圏エリアがより安定的で投資適格であると見ていると考えられる。

【投資対象エリア】

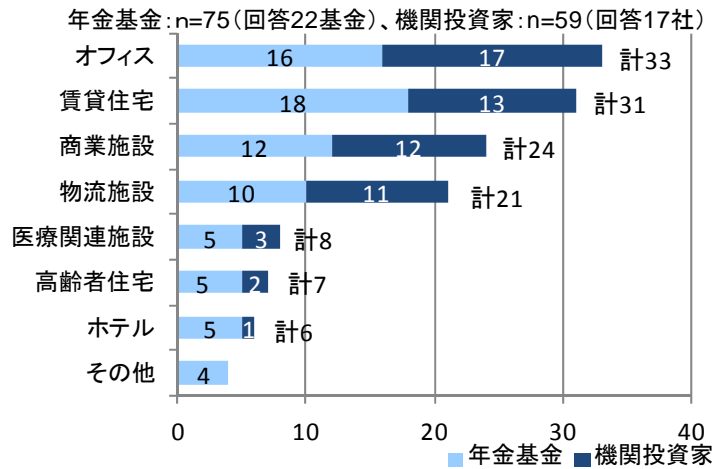
年金基金:n=36(回答22基金)、機関投資家:n=31(回答15社)



④投資対象プロパティタイプ

「オフィス」への回答が最多となり、次いで、「賃貸住宅」、「商業施設」、「物流施設」という順となった。年金基金のみでは、「賃貸住宅」が最多となっており、より安定的なキャッシュフローや売上の流動性などが重視されているものと推測される。

【投資対象プロパティタイプ】



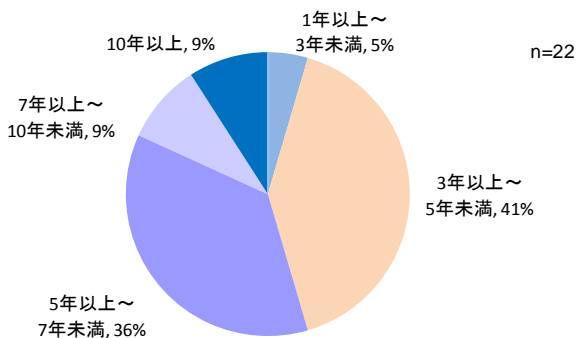
⑤不動産投資を行う場合の想定投資期間

年金基金では「3年以上～5年未満」が41%と最多であり、次いで「5年以上～7年未満」が36%となっている。合計すると、「3年以上～7年未満」に77%の回答が集まっており、長期投資のイメージが強い年金基金であるが、個別商品の投資判断においては長期投資を望まない年金基金も多数を占めていることが分かる。

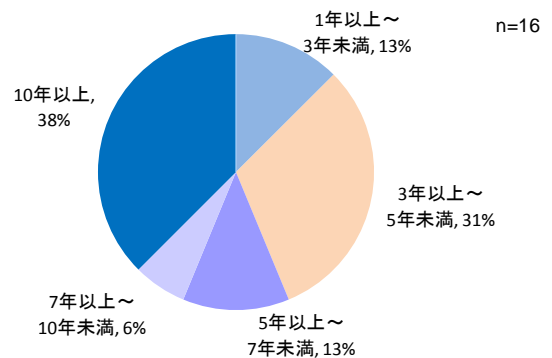
機関投資家は、「10年以上」が38%と最多であるが、次いで「3年以上～5年未満」(31%)と回答が分かれており、不動産の投資期間は、投資家の特性やどのような投資商品に投資するかで異なっていると思われる。

【不動産投資を行う場合に想定する投資期間】

<年金基金>



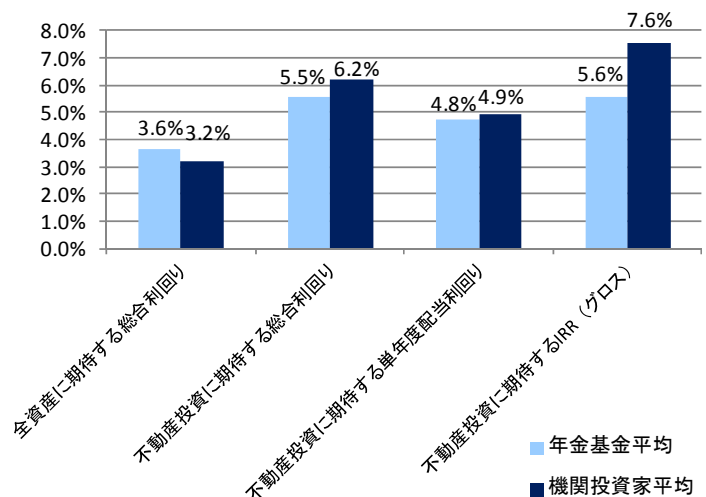
<機関投資家>



⑥要求リターン

「全資産に期待する総合利回り」に対して、「不動産投資に期待する総合利回り」は、年金基金は約2%、機関投資家は約3%高く、不動産投資に相対的に高いリターンが求められていることが分かる。「不動産投資に期待する単年度配当利回り」は、年金基金、機関投資家ともほぼ同水準(4.8%、4.9%)であるのに対して、「不動産投資に期待する総合利回り」および「不動産投資に期待するIRR(グロス)」の水準は機関投資家の方が高く、年金基金は不動産のインカムゲインに着目しており、機関投資家はキャピタルゲインも含めた投資リターンを期待しているものと推察される。

【要求リターン】



4.不動産運用会社等に求めること

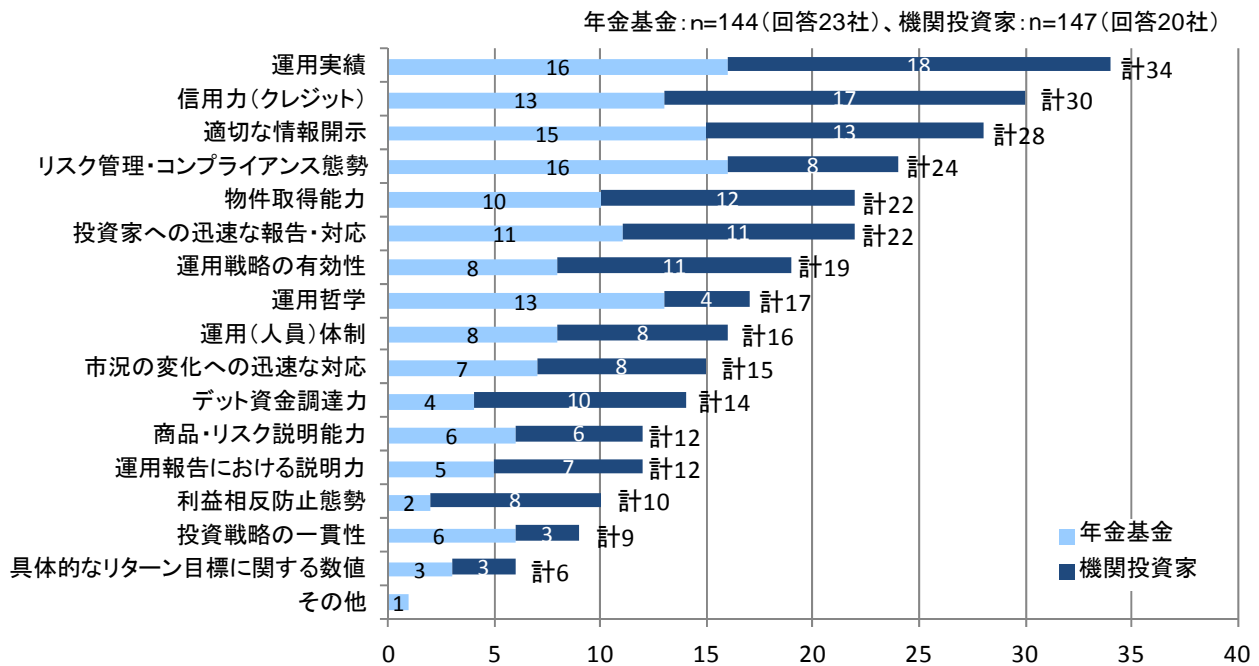
(不動産の投資残高がある年金基金および機関投資家を対象とした質問)

①運用会社の選定において注視する項目

運用会社の選定において注視する項目としては、「運用実績」への回答が最多となっており、パフォーマンスが重視されていることが示された。次いで、「信用力(クレジット)」、「適切な情報開示」という順となっている。

年金基金のみで回答結果を見てみると、「運用実績」および「リスク管理・コンプライアンス態勢」が最多であり、AIJ問題を契機として、「リスク管理・コンプライアンス態勢」を重視する傾向がこれまで以上に強くなっているものと思われる。

【不動産運用会社の選定において注視していること】



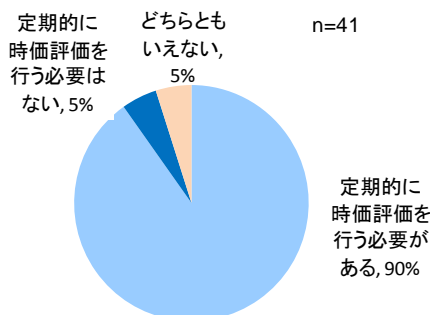
②不動産投資における資産評価

全体で90%の投資家が「定期的に時価評価を行う必要がある」と回答しており、年金基金のみでも86%が同様の回答をしている。

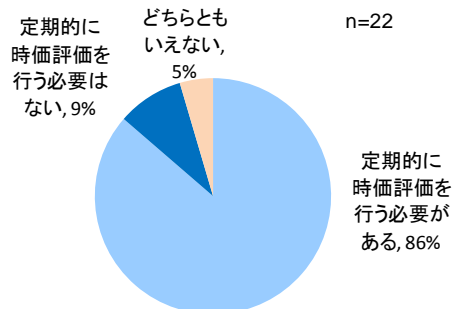
評価頻度については、「四半期ごと」「半期ごと」「年1回」への回答が概ね3分の1ずつを占める結果となっている。

【不動産資産における資産評価の必要性】

<全体>

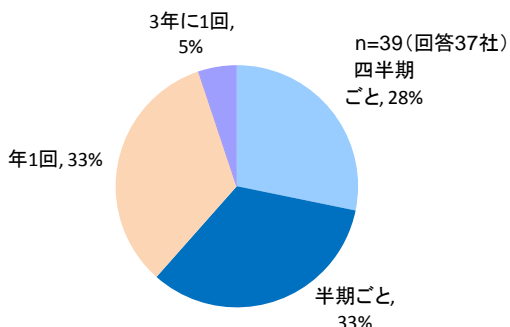


<年金基金のみ>

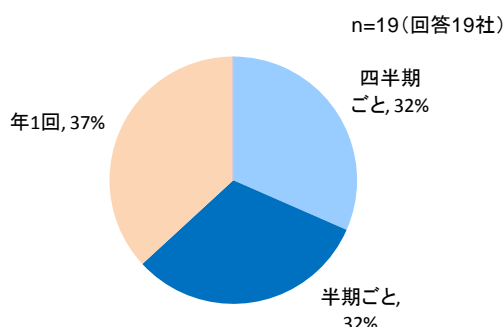


【不動産資産における資産評価の評価頻度】

<全体>



<年金基金のみ>



5.オープンエンド型の不動産私募ファンドについて

(アンケートを送付した全投資家を対象とした質問)

①オープンエンド型の不動産私募ファンドに対する検討状況

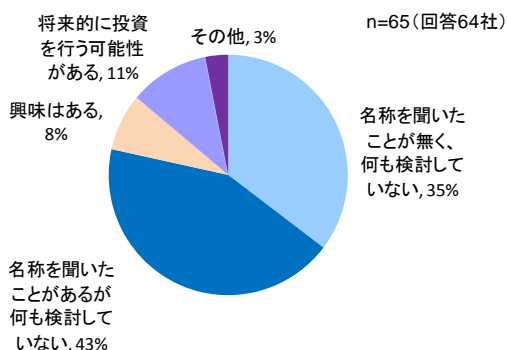
「現在、不動産投資残高が無い」と回答した投資家のうち、35%がオープンエンド型不動産私募ファンドの「名称を聞いたことが無く、何も検討していない」と回答した。

一方で、「現在、不動産投資残高のある投資家」では認知度が相対的に高く、「名称を聞いたことが無く、何も検討していない」との回答は7%に留まった。また、「興味はある」および「将来的に投資を行う可能性がある」との回答の合計は34%を占め、不動産投資残高のある投資家では、オープンエンド型の不動産私募ファンドへの関心が相対的に高い傾向にある。

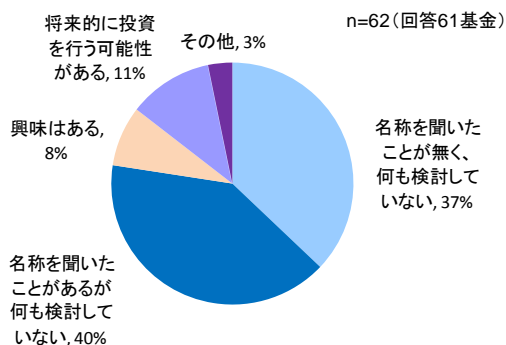
【オープンエンド型の不動産私募ファンドへの投資に関する検討状況】

(現在、不動産投資残高の無い投資家)

<全体>



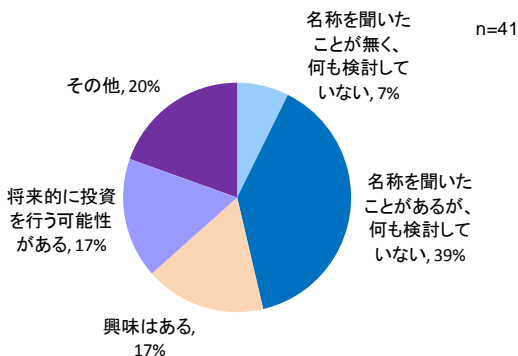
<年金基金のみ>



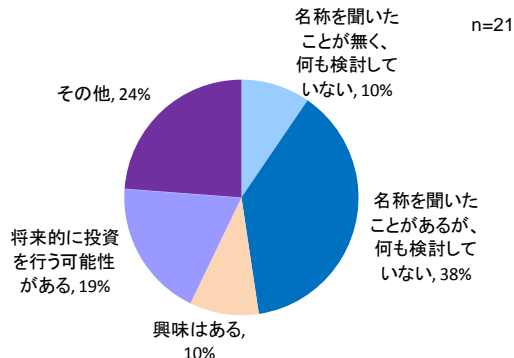
【オープンエンド型の不動産私募ファンドへの投資に関する検討状況】

(現在、不動産投資残高のある投資家)

<全体>



<年金基金のみ>

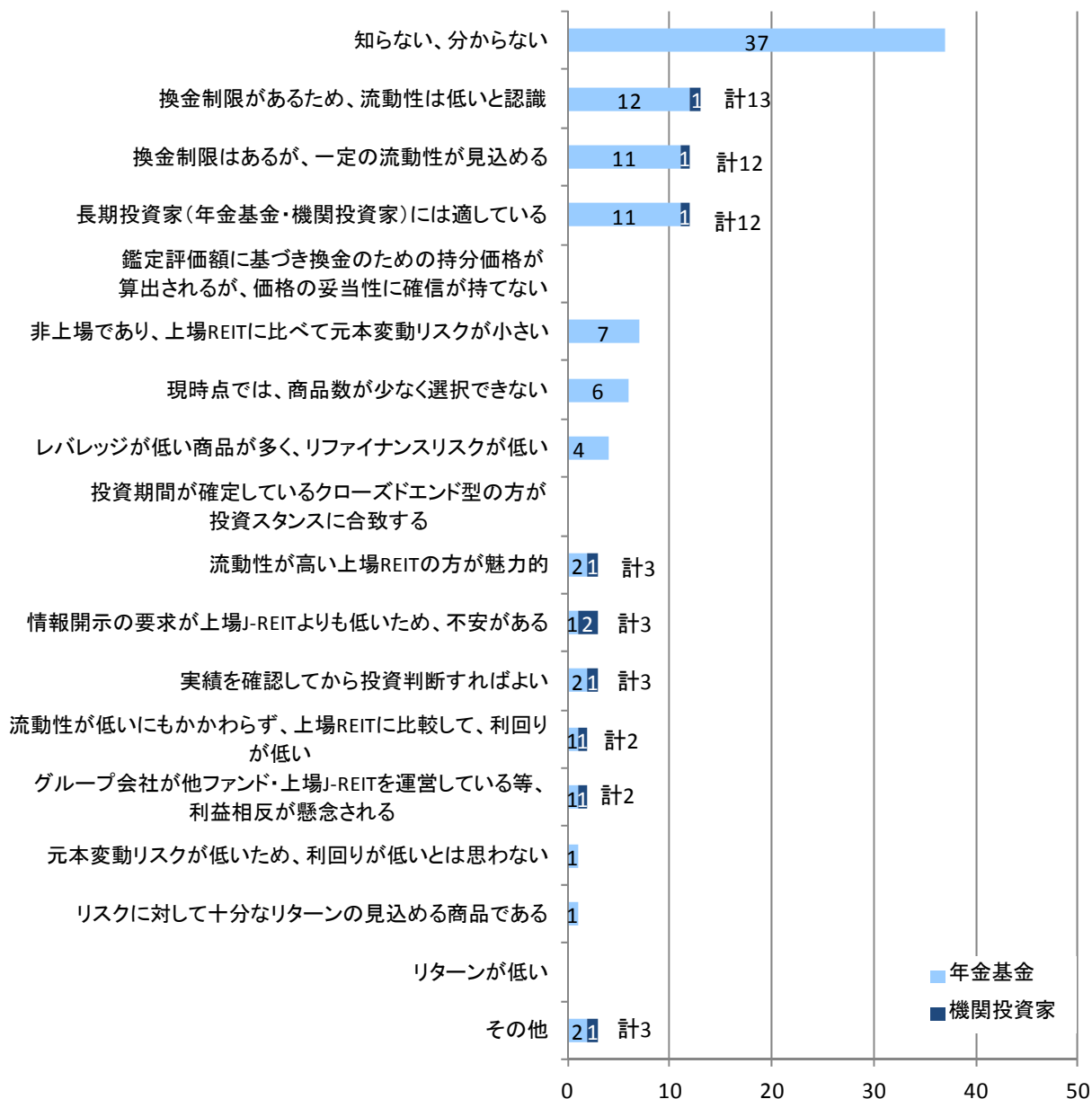


②オープンエンド型の不動産私募ファンドに対する認識

(「現在、不動産投資残高の無い投資家」への質問)

「知らない、分からない」という回答が最多であり、認知度が低いということが改めて確認された。

年金基金n=110(回答63基金)、機関投資家:n=12(回答3社)

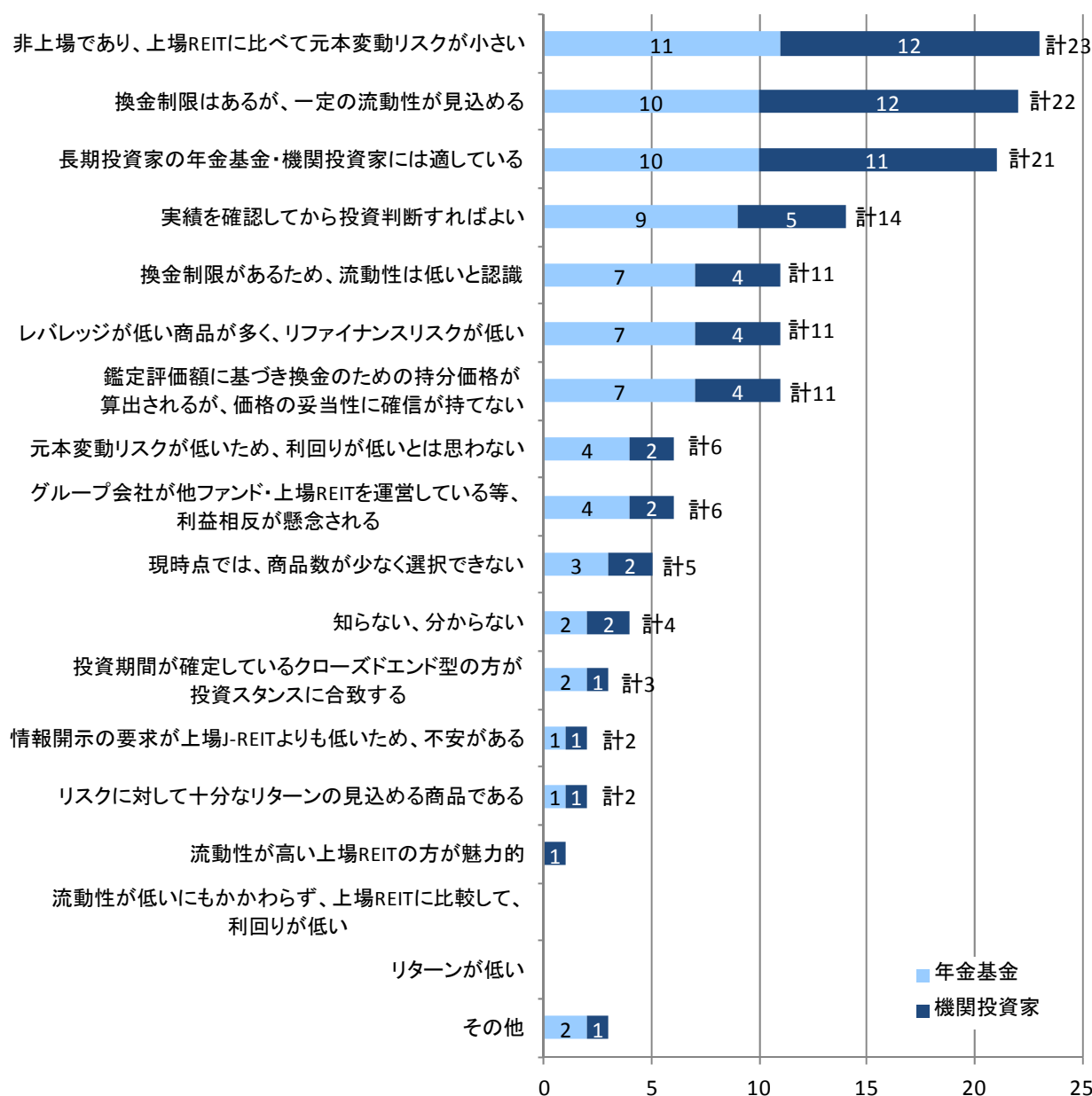


③オープンエンド型の不動産私募ファンドに対する認識

(「現在、不動産投資残高のある投資家」への質問)

「非上場であり、上場REITに比べて元本変動リスクが小さい」という回答が最多となっており、次いで「換金制限はあるが、一定の流動性が見込める」となっている。

年金基金:n=80(回答24基金)、機関投資家n=65(回答20社)



6.不動産投資を行う上で必要な条件について

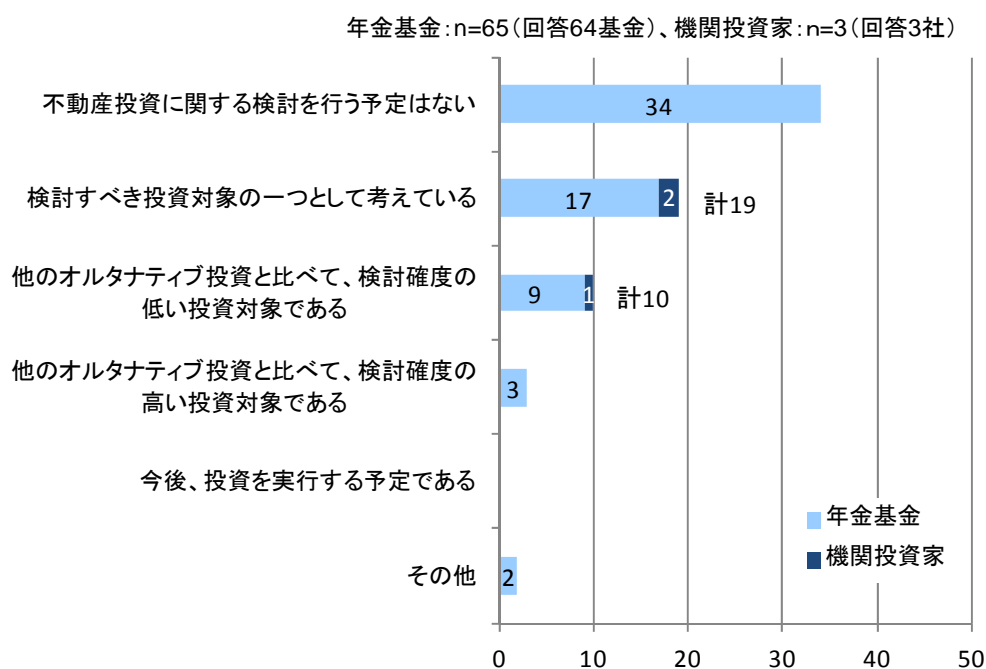
(アンケートを送付した全投資家を対象とした質問)

①現時点における不動産投資スタンス

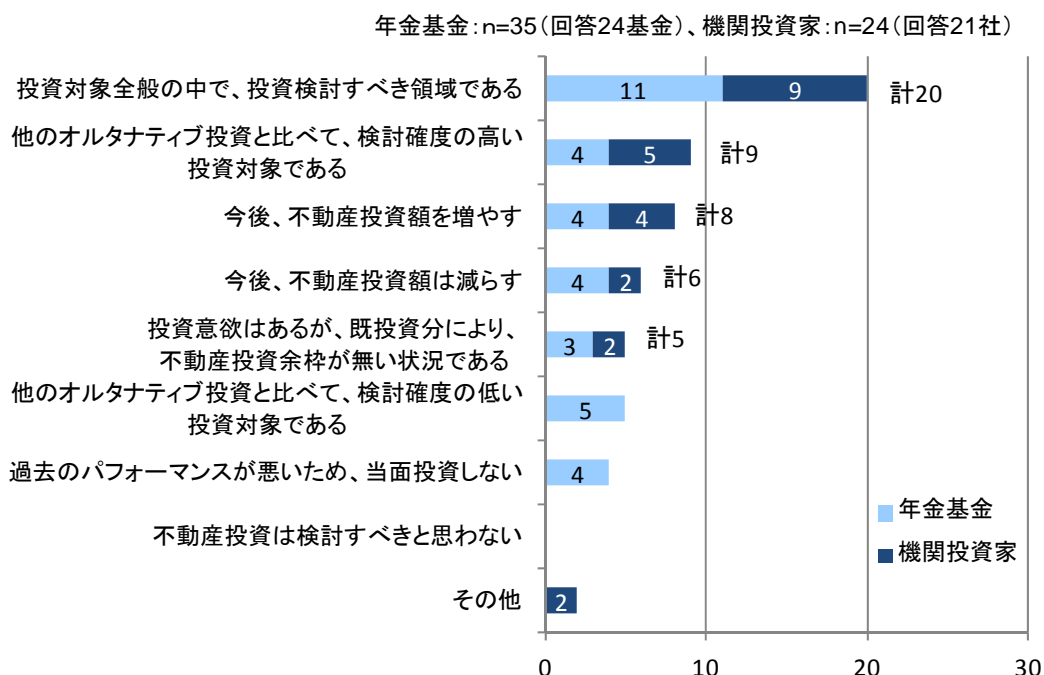
「現在、不動産投資残高の無い投資家」に関しては、「不動産投資に関する検討を行う予定はない」という回答が最多となっている。他方、「現在、不動産投資残高のある投資家」の上位3回答は、いずれも不動産投資に対して前向きな内容であった。既に不動産投資を行っている投資家はさらに不動産投資を検討する傾向があり、不動産投資を行っていない投資家が不動産投資を検討する可能性は限定的であると考えられる。

【現時点における不動産投資スタンス】

<現在、不動産投資残高の無い投資家>



<現在、不動産投資残高のある投資家>



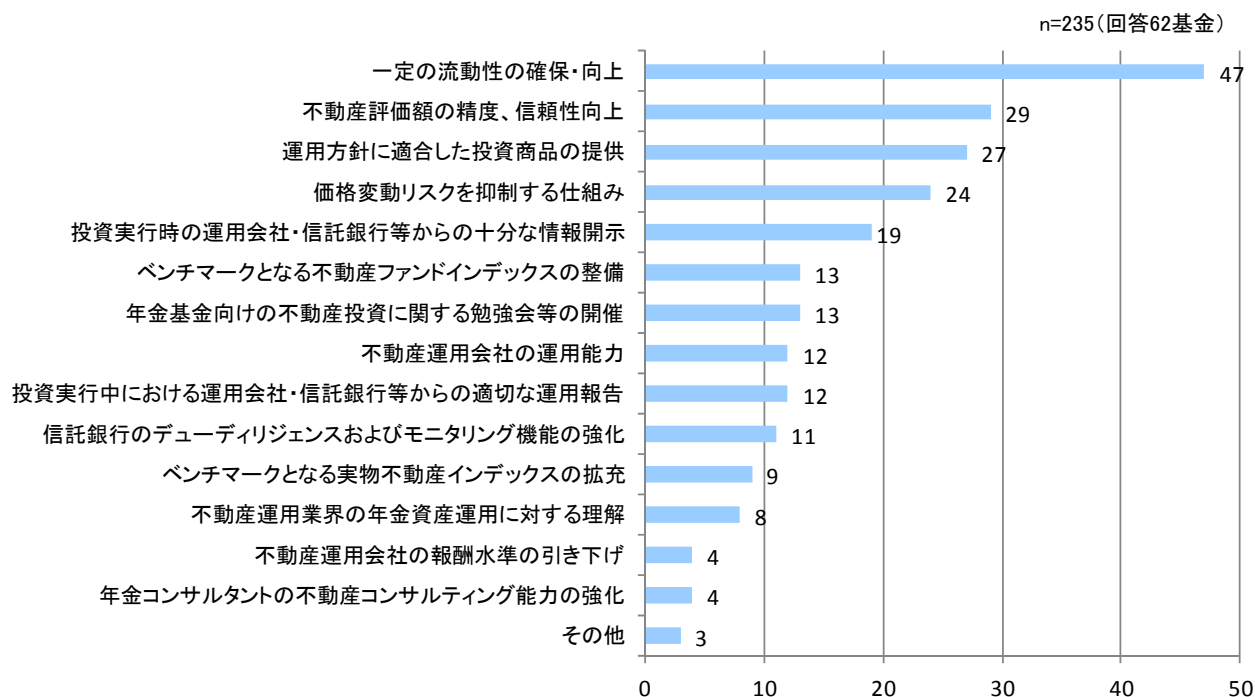
②不動産投資を行う上で必要な条件

不動産投資残高の有無に関わらず、「流動性の確保・向上」、「十分な情報開示」といった事項を不動産投資を行う上で必要なインフラ・条件として選択している投資家が多かった。

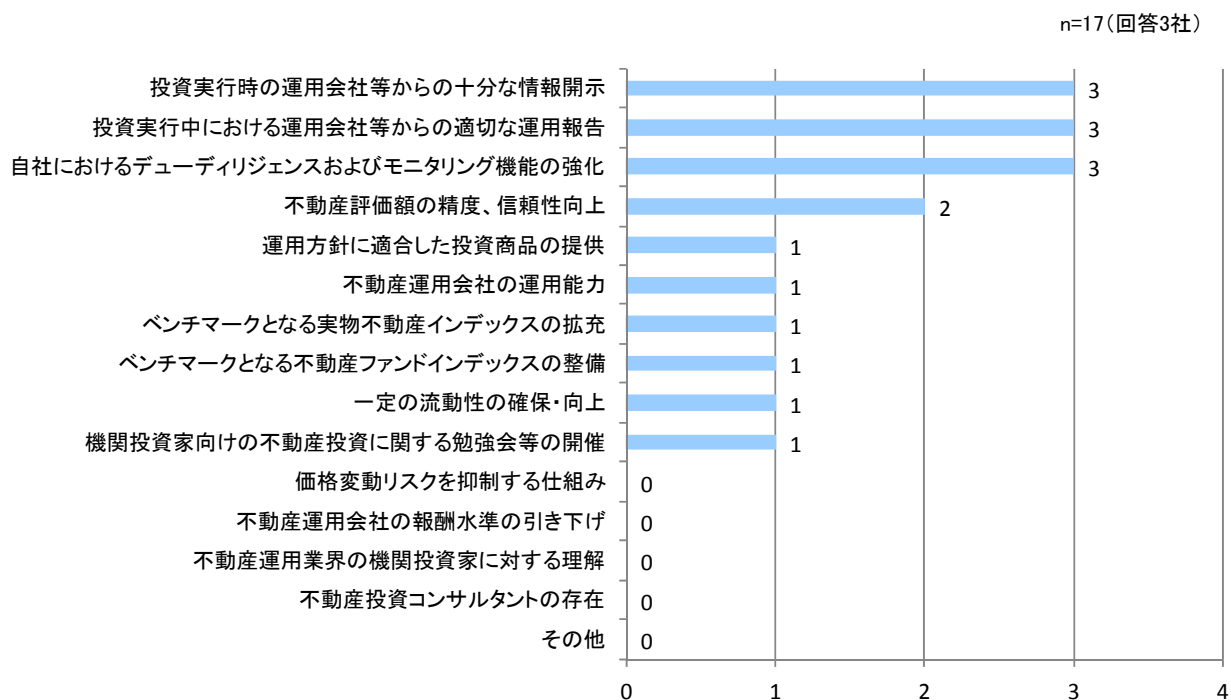
「現在、不動産残高のある年金基金」については、「一定の流動性の確保・向上」への回答が顕著に多く、次いで「不動産評価額の精度、信頼性向上」であった。リーマンショック後の不動産価格下落を経て、不動産投資経験のある年金基金は、不動産投資における価格付けにより信頼性を求めていることが分かった。

【不動産投資に必要なインフラ・条件】

<現在、不動産投資残高の無い年金基金>

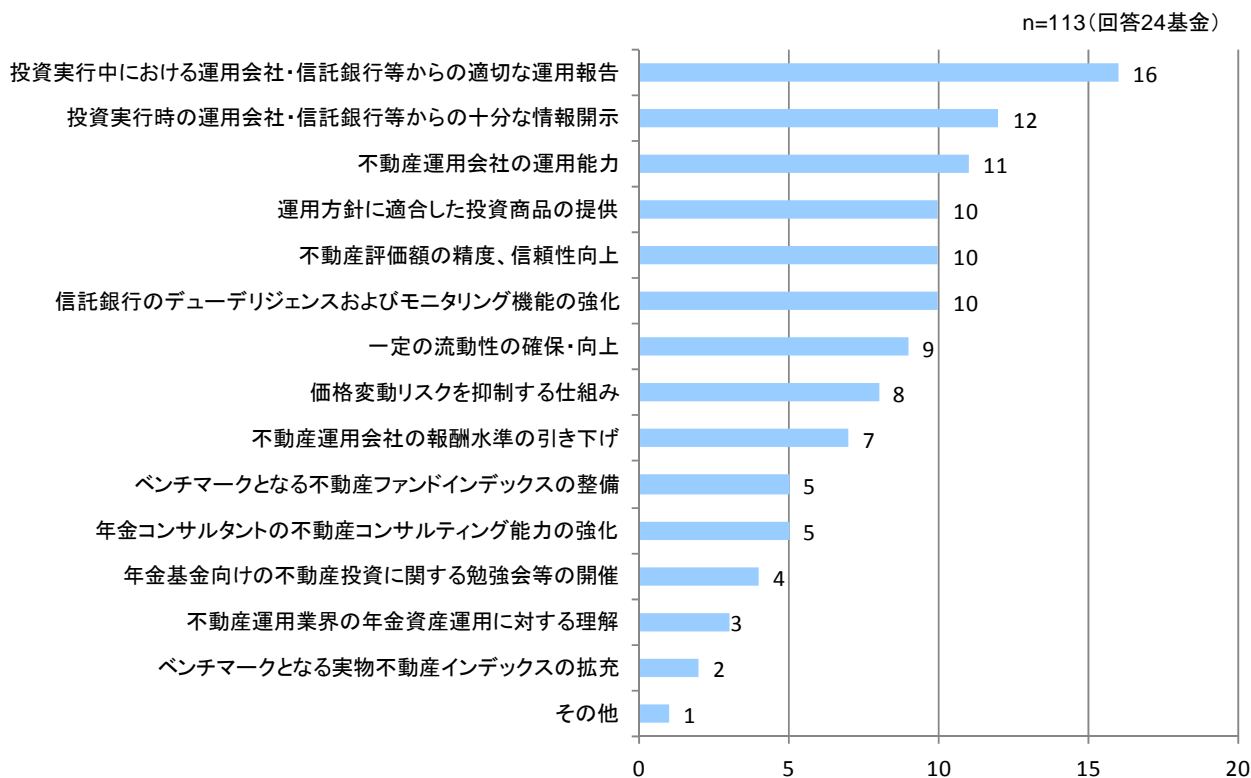


<現在、不動産投資残高の無い機関投資家>

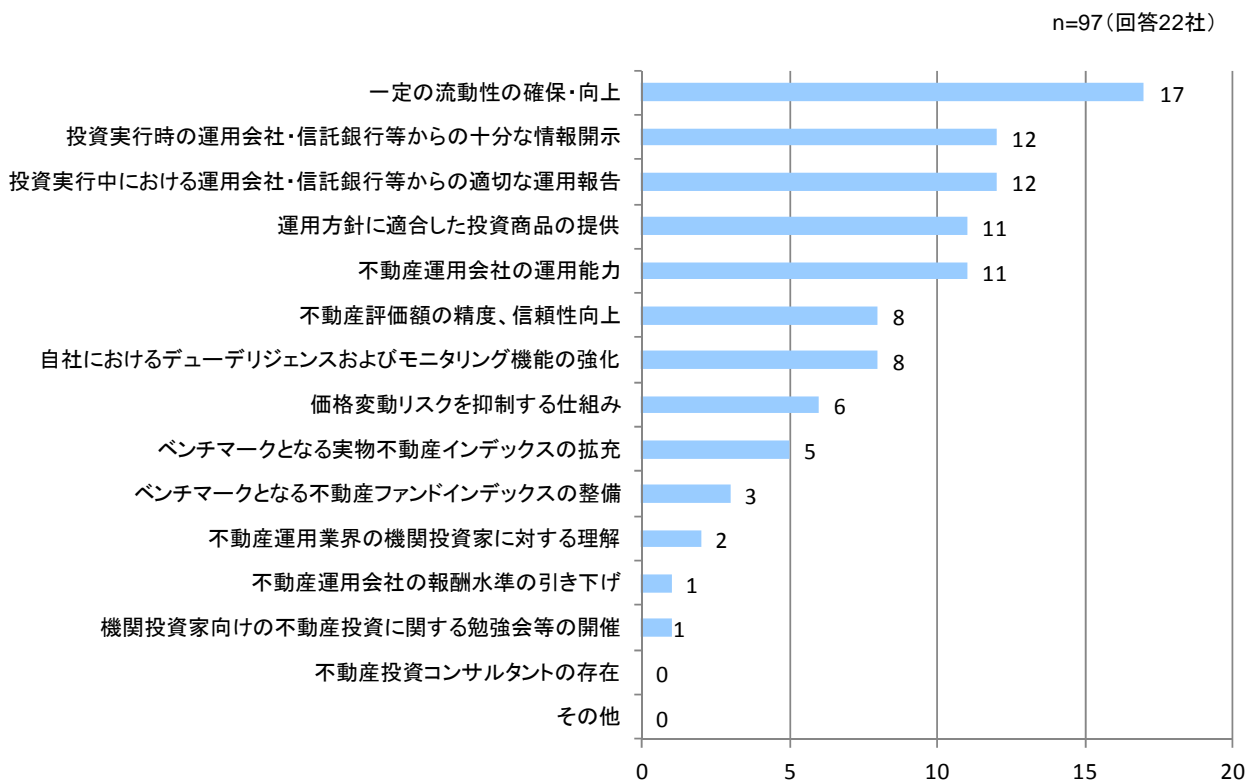


【不動産投資に必要なインフラ・条件】

＜現在、不動産投資残高のある年金基金＞



＜現在、不動産投資残高のある機関投資家＞



(末尾:用語集)

<用語集> (本アンケート調査における用語の定義は以下のとおりです)**「不動産投資」**

- ・不動産私募ファンドへの投資(以下「不動産私募ファンド」参照)
- ・上場 REIT への投資(国内(J-REIT)および国外 REIT いずれも含む)
- ・不動産デット投資(国内不動産ローン債権および国外不動産ローン債権を裏付とした信託受益権や CMBS)
- ・ファンドオブファンズ

「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。本アンケート調査では、複数投資家向けの合同運用ファンド(国内ファンド・国外ファンド・オープンエンド型・クローズドエンド型いずれも含む)に加え、単一投資家向け投資プログラム(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。不動産特定共同事業法商品は含まない。不動産私募ファンドは以下①～③のように分類される。

①「運用会社による投資タイミングの裁量度、換金性」

クローズドエンド型:ファンド運用期間が定められており、期中の解約・換金は原則不可なファンド。

「固定型」「追加型」「一任型」にさらに分類される。

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。

追加型:ファンド組成前に一部の物件が確定し、ファンド組成後も追加取得を行う。

一任型:ファンド組成前に取得物件は確定しておらず、取得方針・基準に基づき、不動産運用会社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言われることもある。

オープンエンド型:運用期間の定めがなく、一定期間ごとに投資参入、解約・換金が可能なファンド。その際の持分価格は評価額により算出される。物件取得および売却は運用会社に一任されているが、ファンドが保有する物件は投資判断時点で確認できる。

②「運用スタイル (リスクレベル)」

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。

オポチュニスティック:主として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して、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。

バリューストック:コアおよびオポチュニスティックの中間的タイプであり、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。

「投資対象エリア」定義

- ・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:首都圏・近畿圏・名古屋圏以外

「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。(本調査においては、運用会社報酬控除前及び源泉徴収税控除前の数値)

【本件のお問い合わせ先】

私募投資顧問部
TEL: 03-6430-1332

https://www.smtri.jp/contact/form-private/private_fund.html

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

〒105-0001 東京都港区虎ノ門 4-3-13 神谷町セントラルプレイス 3階

<http://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。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。