

不動産私募ファンドに関する実態調査 2020年7月 ～調査結果～

2020年10月6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は、2003年より不動産投資市場調査の一環として、「不動産私募ファンドに関する実態調査」を行っている。本調査は今回で30回目となり、47社の不動産運用会社から回答を得た。

- 調査対象: 国内不動産を対象に不動産私募ファンドを組成・運用している不動産運用会社
- アンケート送付先数: 109社
- 回答社数: 47社(回収率: 43.1%)
- 調査時期: 2020年7月～8月
- 調査方法: 郵送およびEメールによる調査票の送付・回収

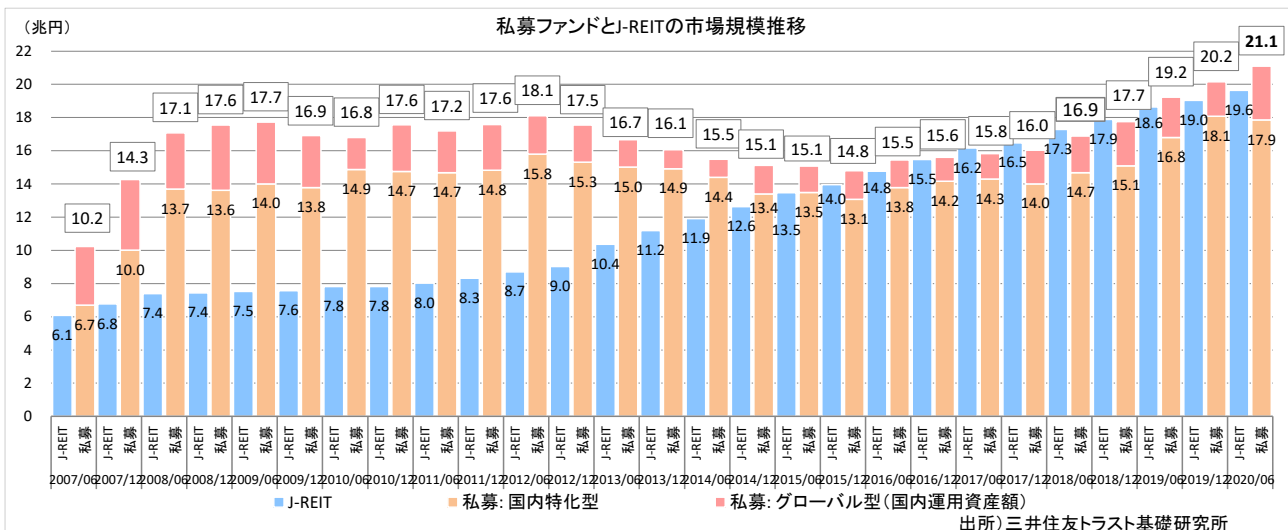
＜不動産私募ファンドの市場規模は、グローバルファンドを含めて 21.1 兆円と推計＞

・ 上記アンケート結果およびヒアリング・公表情報をもとに、当社は、2020年6月末時点の不動産私募ファンド(私募REIT含む)の市場規模(運用資産額ベース)を21.1兆円と推計した。この数値は、当社が把握しているグローバルファンド(※)の国内不動産運用資産額を含めている。前回調査(2019年12月末時点)の運用資産額(20.2兆円)から約0.9兆円(約4.7%)増加し、前回調査に続き過去最高額を更新した。増加ペースは0.9兆円増加した前回調査とほぼ同水準を維持しており、新型コロナウイルス感染症拡大の環境下においても国内不動産私募ファンドの市場規模の拡大が継続している。ただしコロナ禍の影響が比較的軽微であった2020年1月から2020年3月の資産規模拡大の寄与が大きかったものと推察される。

※グローバルファンド・・・日本以外の国も投資対象とするファンドとして当社が定義

＜投資家の投資意欲がホテル・商業施設を中心に減退。今後組成予定ファンドにも変化が＞

・ 今回のアンケート結果で注目すべきは、投資家の投資意欲について「変化はない」が依然過半を占めるものの、新型コロナウイルス感染症拡大の影響から投資家の投資意欲が「低くなってきている」との回答が大幅に増加している点である。プロパティ別に見ると国内・海外投資家ともにホテル、商業施設に対する投資意欲減退が特に顕著となっている。また、今後1年以内に組成予定のファンドとして、「オフィス」・「住宅」選好、「東京23区」・「首都圏」割合の増加、低LTV化の傾向が見られ、レンダーの融資態度の厳格化や不動産価格下落に備える運用会社が増加しているものと考えられる。



〈不動産私募ファンドに関する実態調査 2020年7月 ～アンケート調査結果の概要～〉

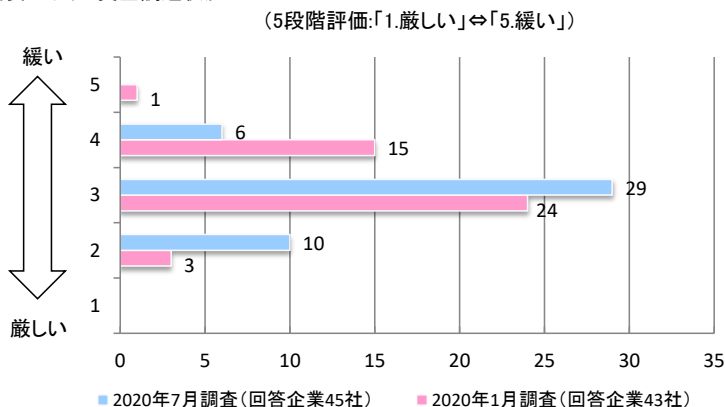
(※)グラフ中の「n」は有効回答数を示します。

1.不動産投資運用ビジネスの現在の状況について

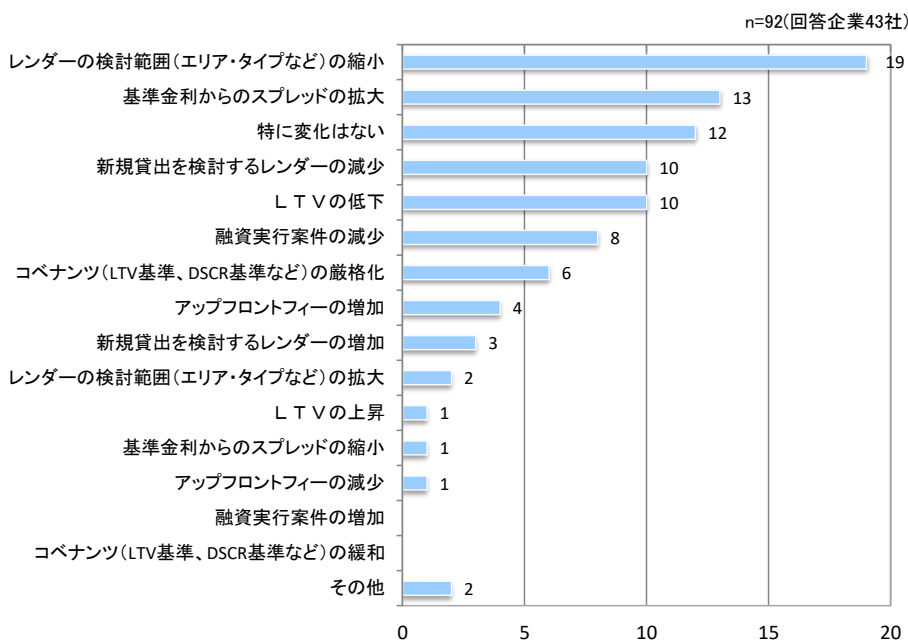
① デット資金調達状況

・現在のデット資金調達環境は、引き続き「3(普通)」が最多だが、前回調査比「4(緩い)」が減少、「2(厳しい)」が増加し、回答者全体の平均値は前回調査 3.3 から今回調査 2.9 へ低下した(図表 1 参照)。
 ・前回調査時点からの環境変化として、「レンダーの検討範囲(エリア・タイプなど)の縮小」、「基準金利からのスプレッドの拡大」の回答が多く、「特に変化はない」を上回っている(図表 2 参照)。
 ・新型コロナウイルス感染症拡大の影響により不動産私募ファンドのデット資金調達環境は全体として悪化傾向にあり、特に対象不動産の属性に応じてレンダーの融資姿勢が厳しくなっていると感じている運用会社が多いと推察される。

〈図表1:デット資金調達状況〉



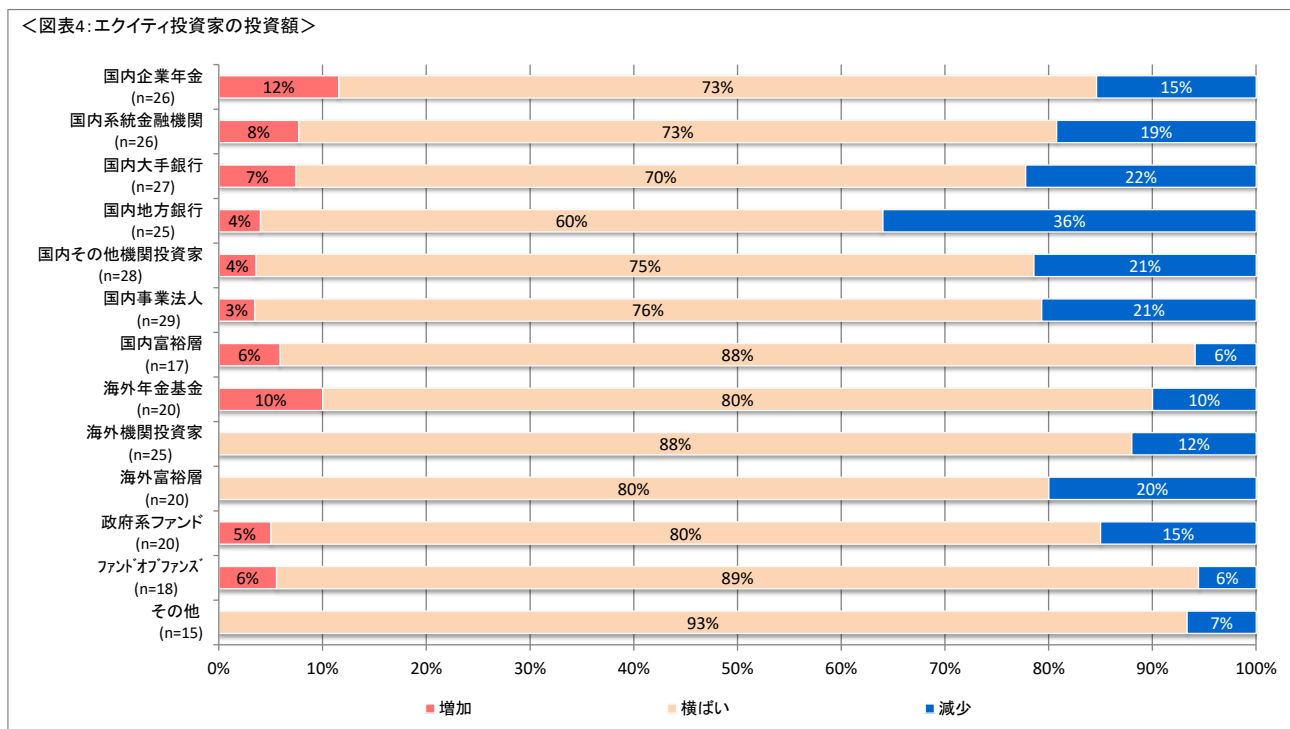
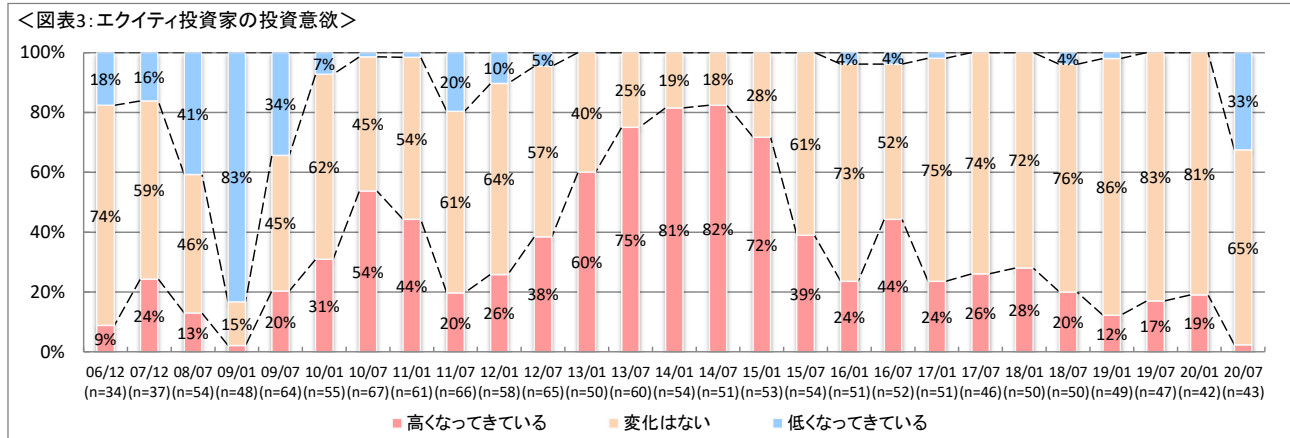
〈図表2:デット資金調達状況の変化(複数回答可)〉



② エクイティ資金調達状況

a. エクイティ投資家の投資意欲

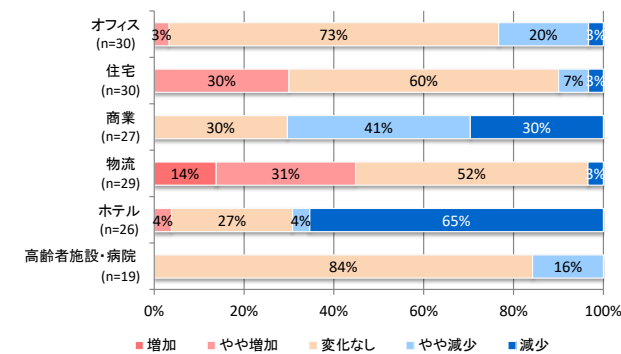
- ・エクイティ投資家の投資意欲は、「変化はない」が依然過半を占めるが、「低くなってきている」が大幅に増加している（図表3参照）
- ・投資家属性別の投資額は、全ての投資家属性で「横ばい」が過半だが、「国内地方銀行」、「国内大手銀行」などで「減少」との回答が目立つ（図表4参照）



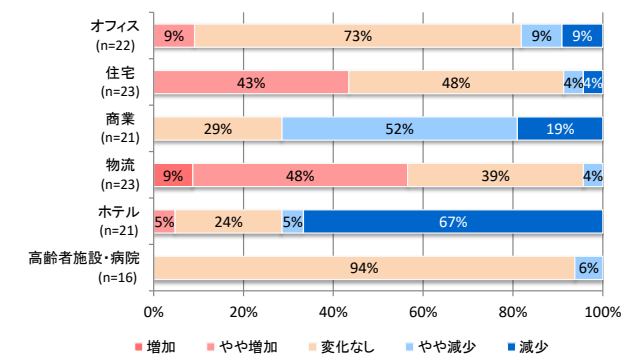
b. 国内投資家・海外投資家毎のプロパティタイプ別投資額およびエリア別海外投資家の投資額の状況

- ・プロパティタイプ別の投資額は、国内投資家・海外投資家ともに「商業施設」、「ホテル」で「減少」が過半となった。
(図表 5-1、5-2 参照)
- ・エリア別海外投資家の投資額は、全てのエリアで「変化なし」が依然過半だが、「減少」とみる運用会社も増加した。
(図表 6 参照)

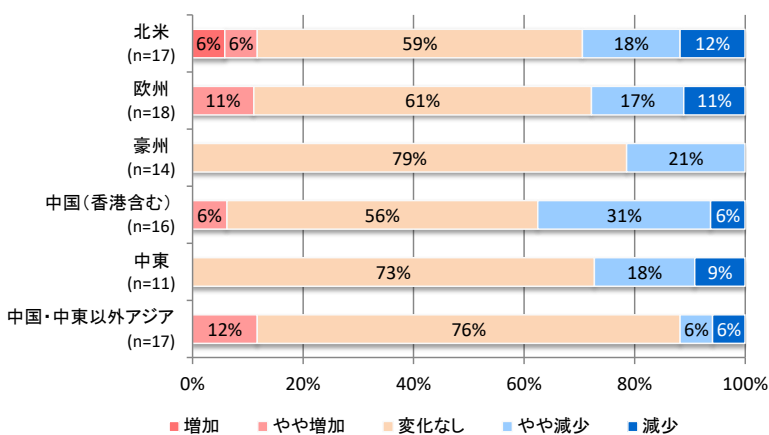
＜図表5-1:国内投資家のプロパティ別投資額＞



＜図表5-2:海外投資家のプロパティ別投資額＞



＜図表6:海外投資家のエリア別投資額＞



③ 現在運用中のファンドの概要

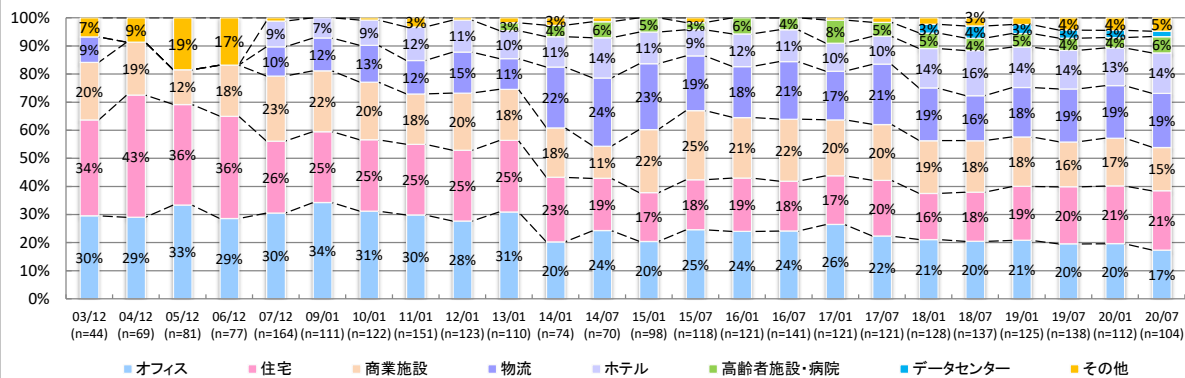
a. 投資対象物件タイプ、エリア

・投資対象物件のタイプについて、回答各社に「掲載可能なファンド」として記載頂いた個別ファンドの集計(件数ベース)で見ると物件タイプは分散しており、近年大きな変化はない(図表7参照)。一方で、回答各社の運用資産残高全体に占める物件タイプ別の投資割合で見ると、「オフィス」および「物流」が合計で運用資産額の62.8%を占めている。

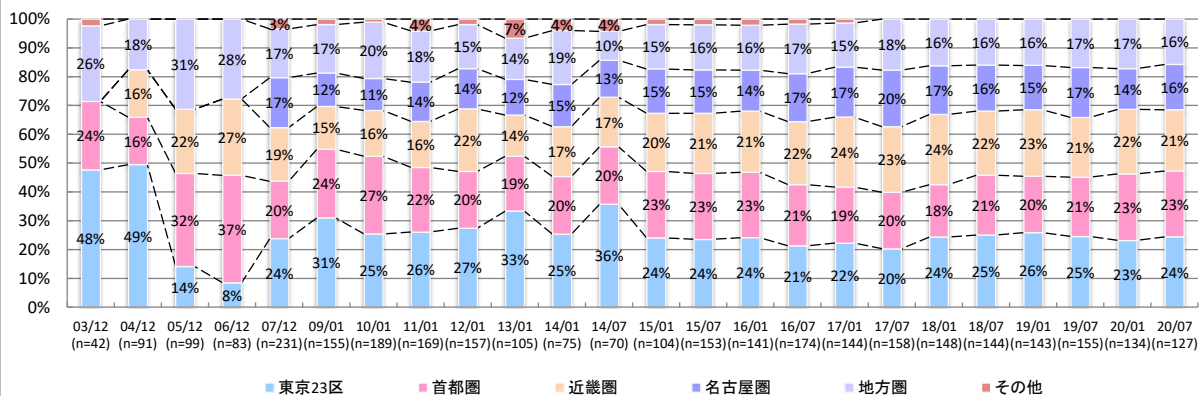
(図表9-1参照)

・投資対象エリアについて同様に、回答各社に「掲載可能なファンド」として記載頂いた個別ファンドの集計(件数ベース)で見ると「東京23区」、「首都圏」の割合はやや多いものの、その他エリアにも比較的分散しており、近年大きな変化は見られない(図表8参照)。一方、回答各社の運用資産残高全体に占める物件エリア別の投資割合で見ると、「東京23区」および「首都圏」の割合が合計で66.4%、「近畿圏」まで含めると86.1%と運用資産額の大部分を占める結果となっている。(図表9-2参照)

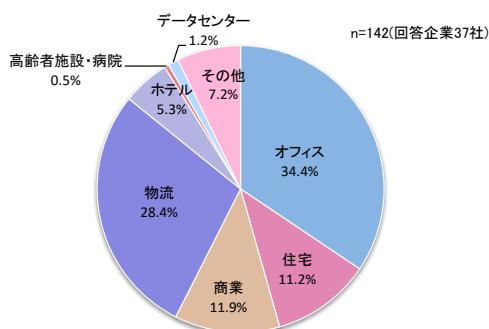
<図表7: 投資対象物件タイプ>



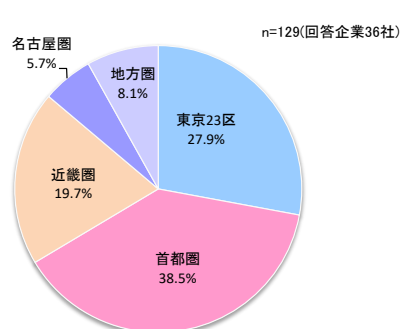
<図表8: 投資対象エリア>



<図表9-1: 現在運用している私募ファンドの投資対象>



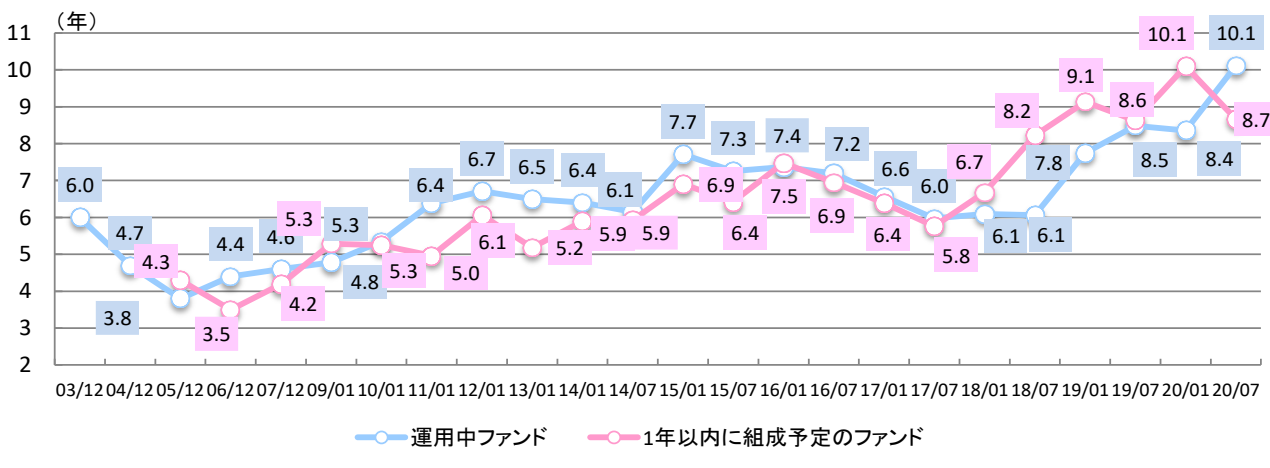
<図表9-2: 現在運用している私募ファンドの投資エリア>



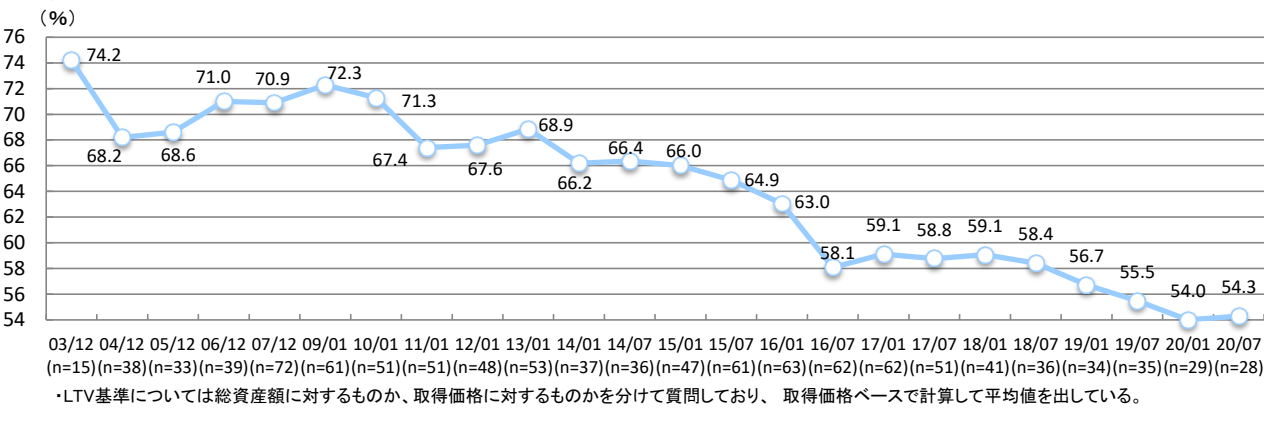
b. 運用期間、LTV水準、目標IRR

- ・運用中ファンドの平均運用期間はもう一段「長期化」、反対に1年以内に組成予定のファンドは「短期化」した。
(図表10参照)
- ・LTVは「低水準」が継続している(図表11参照)。
- ・目標利回り(Cash on Cash)は「低下」傾向となっている(図表12参照)。
- ・近年、上記傾向に大きな変化はない。

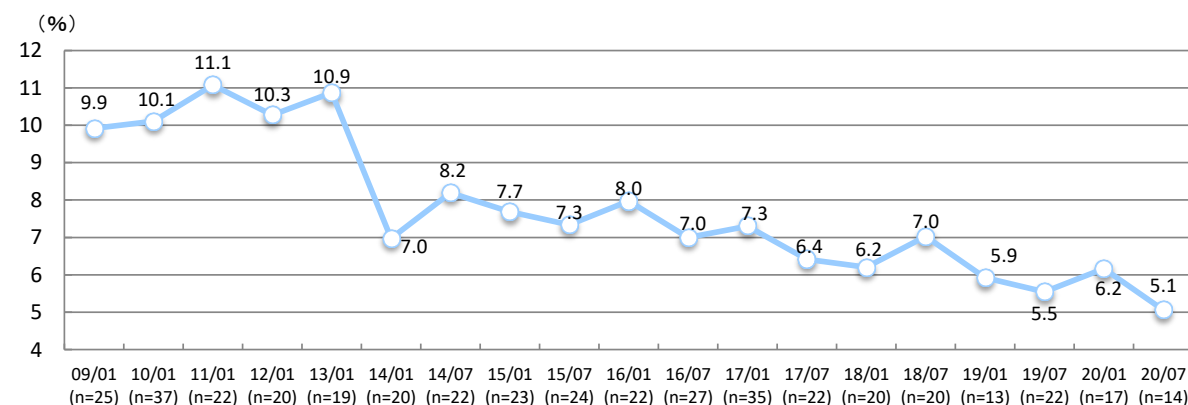
<図表10: 平均運用期間の推移>



<図表11: 平均LTVの推移>



<図表12: 目標利回り(Cash on Cash)の推移>

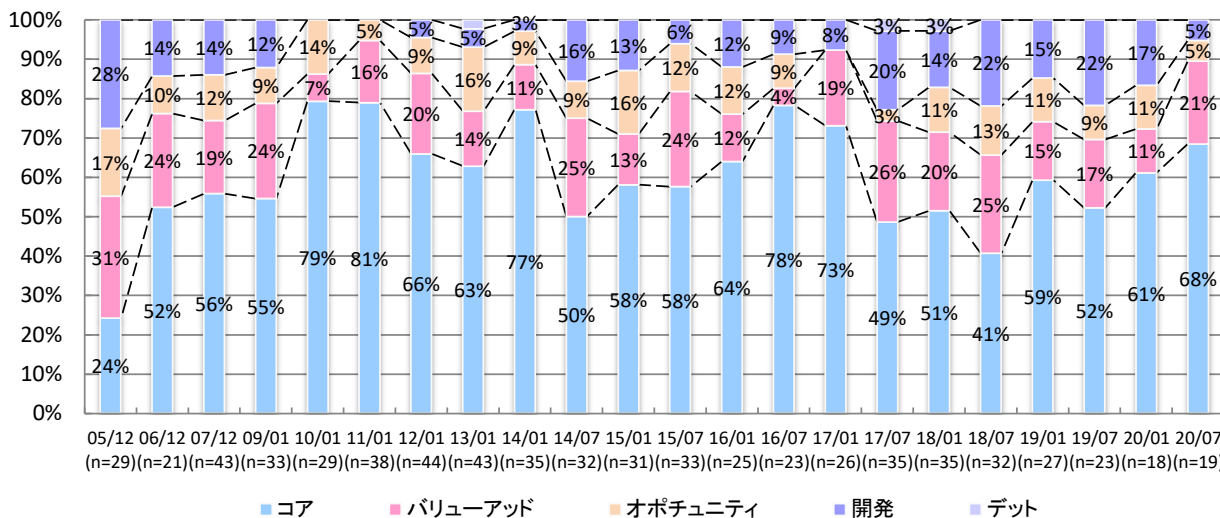


2.不動産投資運用ビジネスにおける将来的な取組について

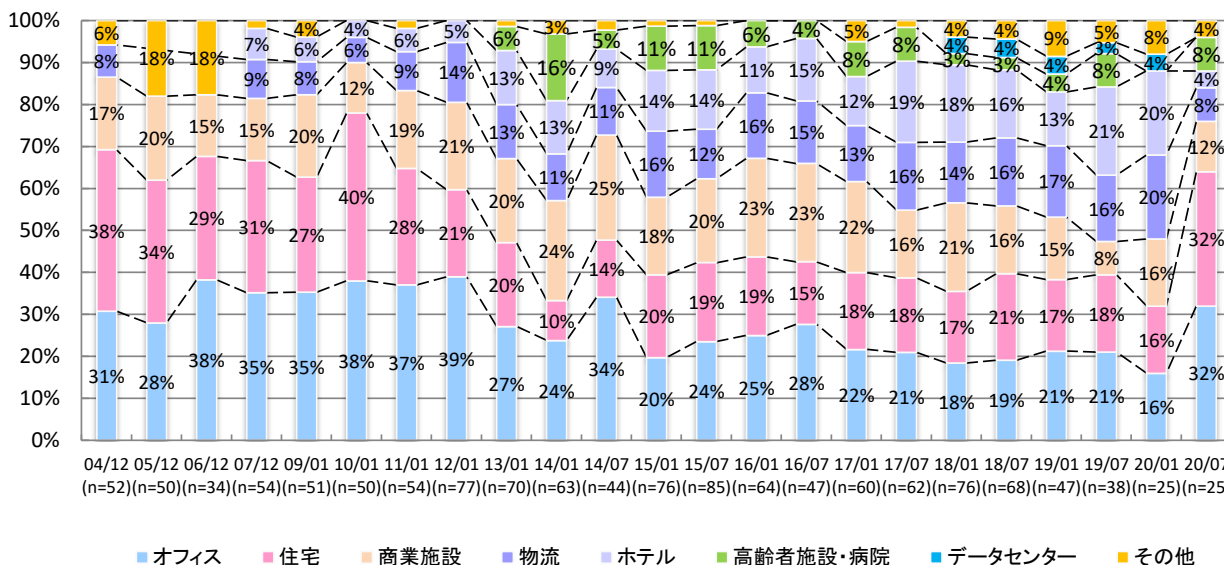
①今後1年以内のファンド組成

- ・1年以内に組成予定ファンドの「コア化」が一層進行した(図表13参照)。
- ・1年以内に組成予定ファンドの「ホテル」、「商業施設」、「物流施設」割合が減少し、「オフィス」、「住宅」選好傾向が鮮明になった(図表14参照)。
- ・1年以内に組成予定ファンドの「東京23区」、「首都圏」割合が増加した(図表15参照)。

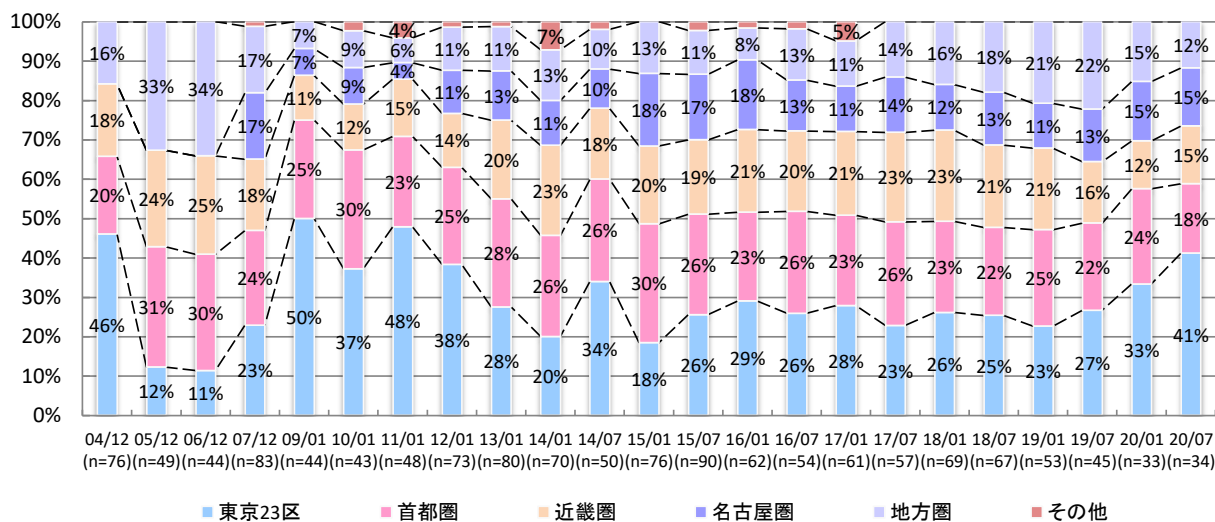
<図表13:運用スタイル>



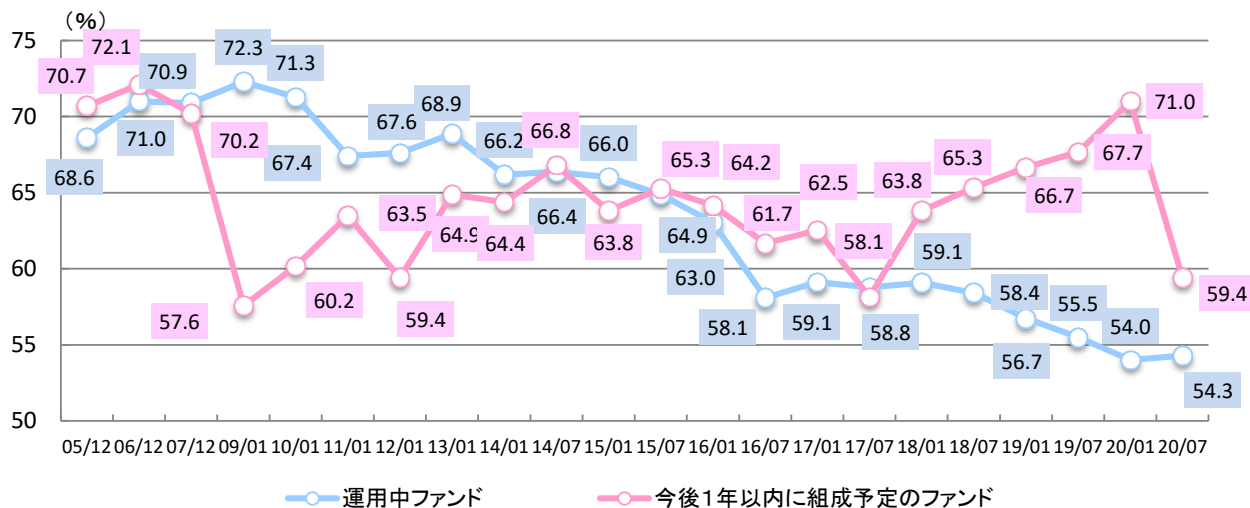
<図表14:投資対象プロパティタイプ>



<図表15: 投資対象エリア>



<図表16: LTV平均の推移>



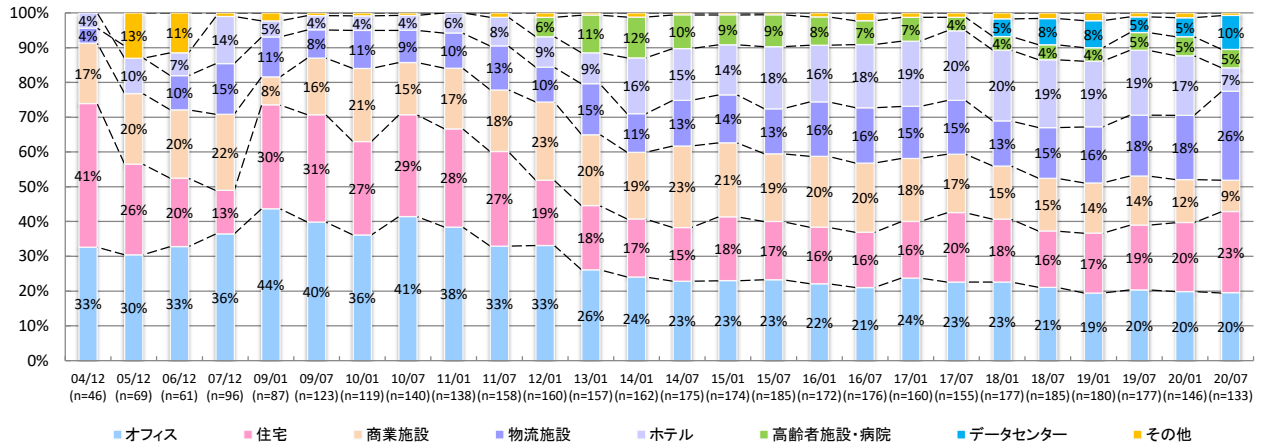
LTVについては総投資額に対するものか、取得価格に対するものかを分けて質問しており、過去調査との連続性の観点から、取得価格ベースで計算して平均値を算出している。

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「ホテル」、「商業施設」の割合が減少し、「住宅」、「物流施設」が増加した。
(図表 17 参照)

<図表17: 今後注力していきたい物件タイプ(複数回答可)>



※2013年01月調査より「高齢者施設」「医療関連施設」を追加
※2017年12月調査より「データセンター」を追加

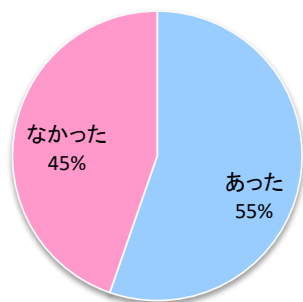
※2017年12月調査より「高齢者住宅」「医療関連施設」を「高齢者施設・病院」に変更し、過去の値は合算

b. 新型コロナウイルス感染症拡大後の投資方針の変化

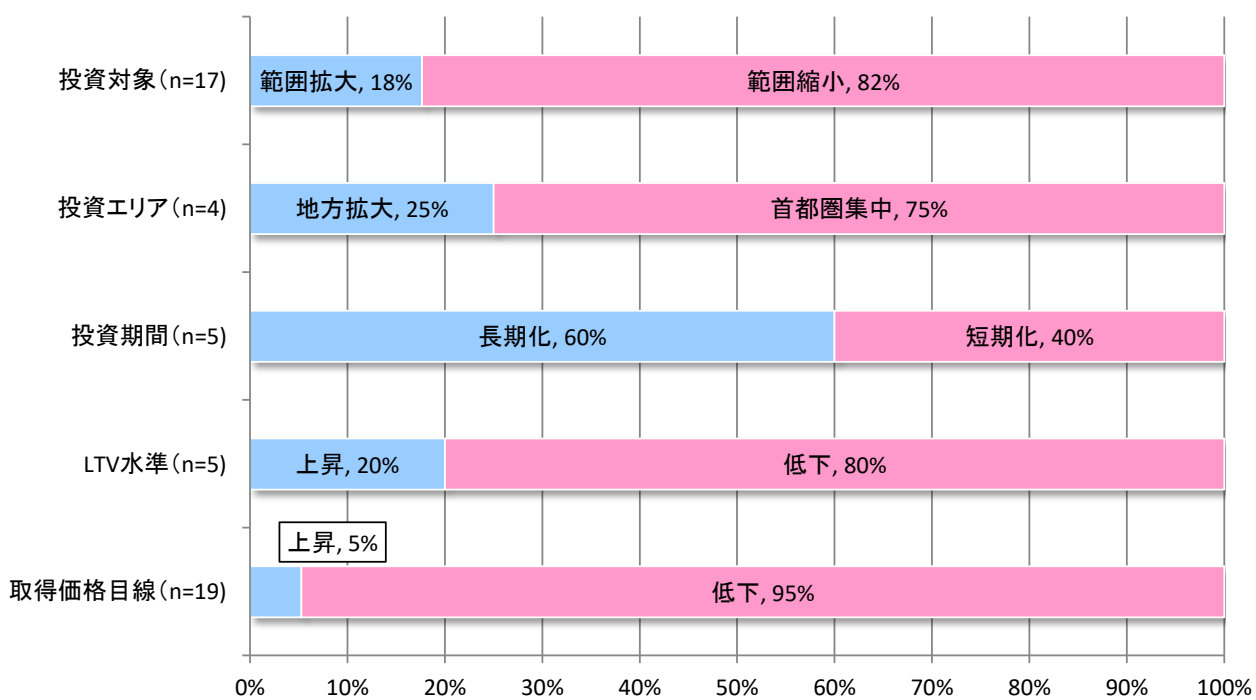
・回答者の半数以上が新型コロナウイルス感染症拡大後の投資方針の変化があったと回答し(図表 18 参照)、当該投資方針の変化として、「取得価格目線の低下」、「投資対象の範囲縮小」、「LTV 水準の低下」などの回答が多数を占めた。(図表 19 参照)。

<図表18:コロナ感染症拡大後の投資方針の変化>

(回答企業47社)



<図表19:コロナ感染症拡大後の投資方針変化の内容>



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、単一投資家向けの投資プログラム(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。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://www.smtri.jp/contact/form-private/index.php>**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。