

不動産私募ファンドに関する実態調査 2021年7月 ～調査結果～

2021年9月15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、不動産投資市場調査の一環として、2003年より年2回の頻度で「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32回目となり、43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:43社(回収率:39.4%)
- 調査時期:2021年7月～8月
- 調査方法:Eメールによる調査票の送付・回収

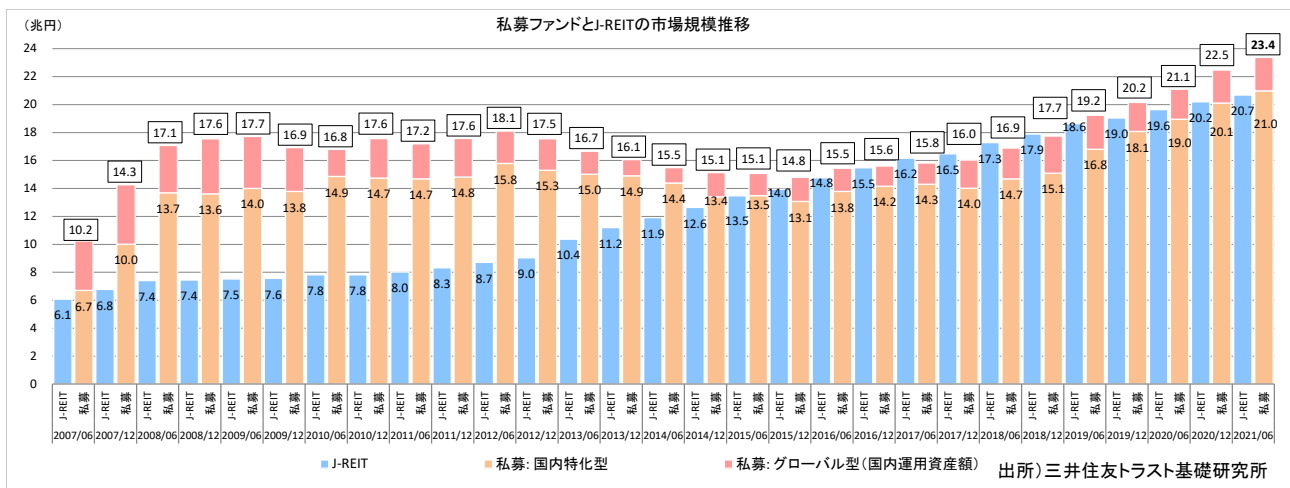
＜不動産私募ファンドの市場規模は、グローバルファンドを含めて 23.4 兆円と推計＞

- ・ 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、2021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23.4兆円と推計した。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。前回調査の運用資産額(2020年12月末時点:22.5兆円)から約0.9兆円(約4.0%)増加し、前回調査に続き過去最高額を更新した。市場規模の増加ペースは1.4兆円増加した前回調査と比較して若干減速したものの、新型コロナウイルス感染症拡大の環境下においても引き続き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。

※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改善、「物件取得を行った」とする回答割合は過去最大に＞

- ・ 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、「低くなってきている」の回答割合が、2020年7月調査の33%、2021年1月調査の12%から大幅に減少し、今回調査では2%となったことである。新型コロナウイルス感染症の拡大により、一部エクイティ投資家の投資意欲は一旦低下したが、コロナ禍が継続する中でもワクチン接種率の拡大やEU・米国での景気回復傾向等を背景とした投資意欲の回復がうかがえる。
- ・ 2021年上半期(1～6月)に物件取得を行ったとする回答割合は72.5%と、過去調査の中でも最大となった。また、同時期に物件売却を行ったとする回答割合も過半を占め、コロナ禍においても積極的に資産の入替を行っている運用会社が多い。



(*) 入手データの増加にとまじり、過去数値の一部につき再集計している。

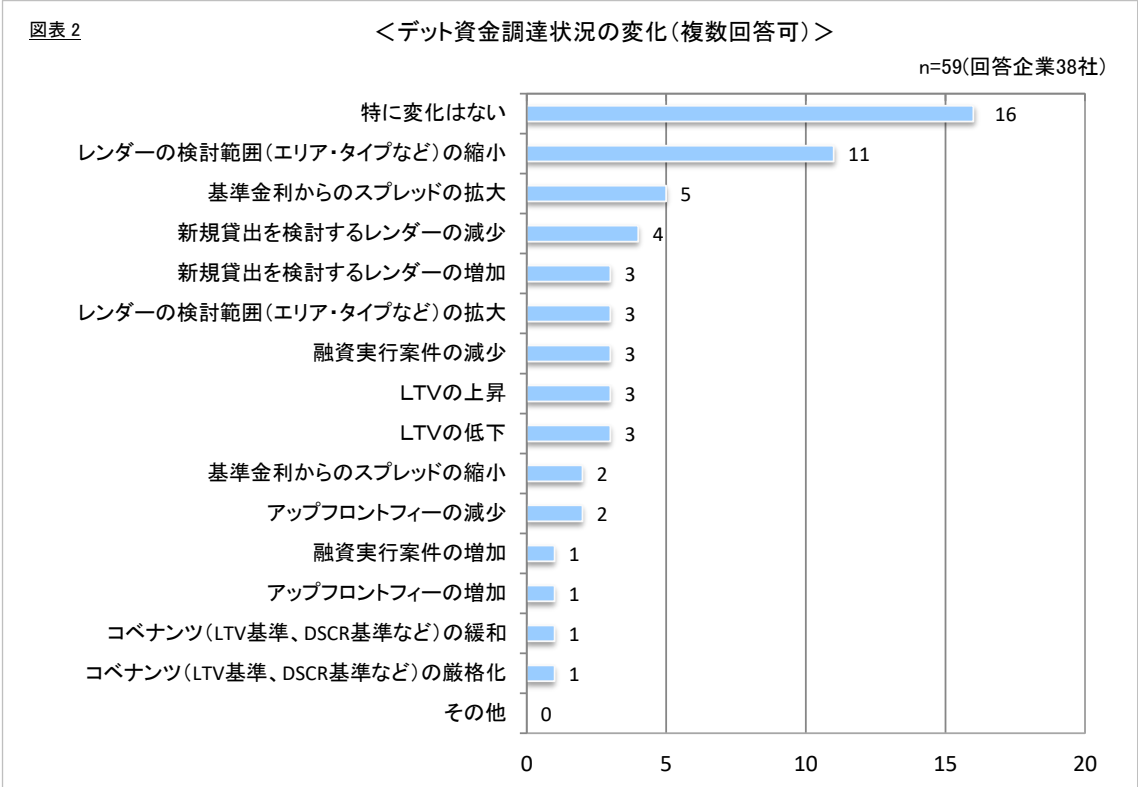
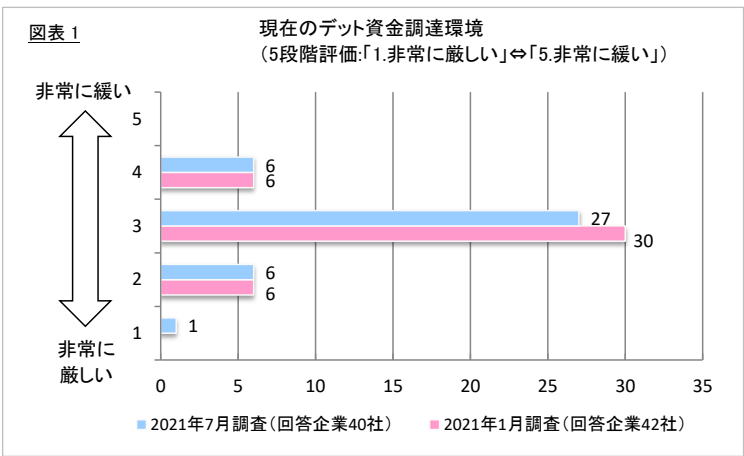
〈不動産私募ファンドに関する実態調査 2021年7月 ～アンケート調査結果の概要～〉

(※)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 デットの資金調達環境

・「現在のデット資金調達環境」の全体感に対する回答は、「普通」との回答が多数を占め、回答者全体の平均値も前回調査と同様であり、ここ半年のデット資金調達環境にあまり変化はなかったことがうかがえる(図表1参照)。
 ・デット資金調達状況の変化については、「特に変化はない」の回答が最多となり、前回調査で最多であった「レンダラーの検討範囲(エリア・タイプなど)の縮小」の回答数を上回った(図表2参照)。その他、厳格化方向の回答が一定数あるものの、一方で前回はほぼ見られなかった緩和方向の回答も散見された。デット資金調達環境は全体としては大きな変化はない中で、新型コロナウイルスの感染拡大の影響により一部でみられた厳格化の動きも収まってきているものとみられる。

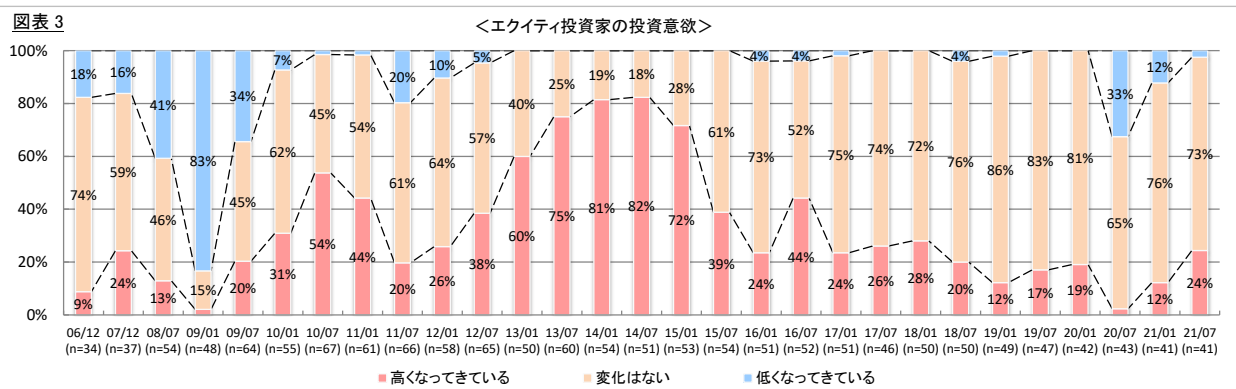


② エクイティ資金調達状況
a. エクイティ投資家の投資意欲

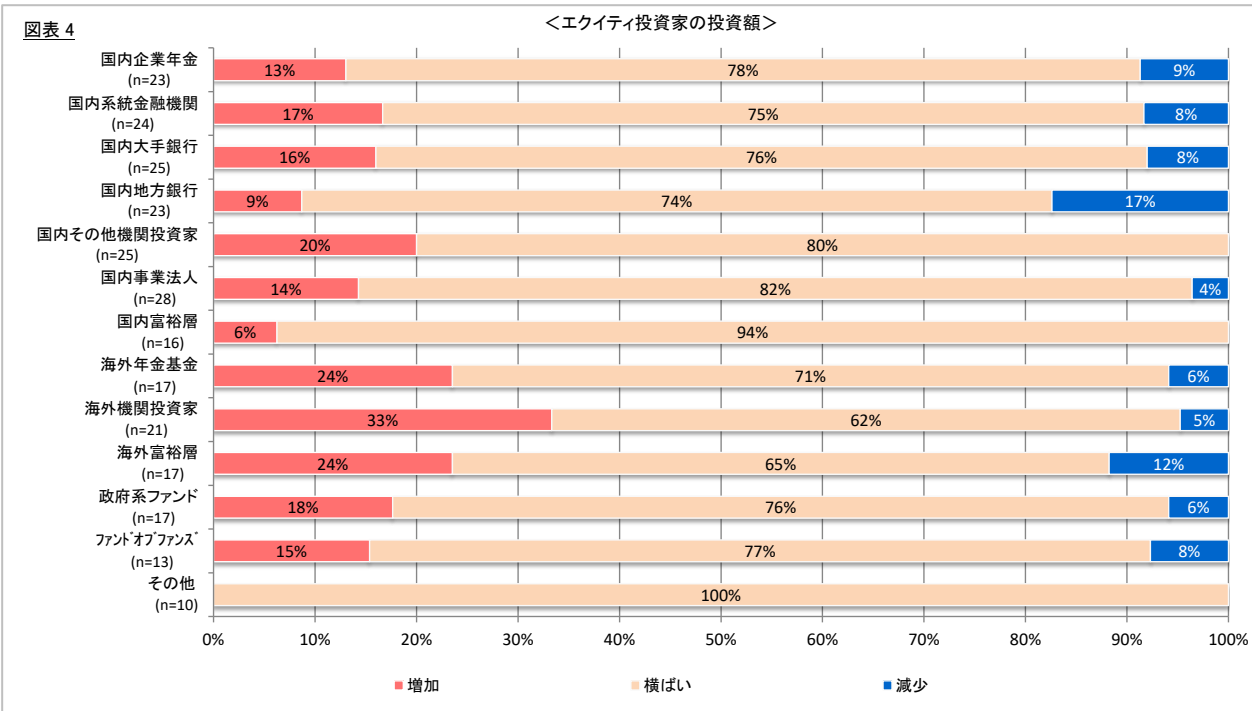
・エクイティ投資家の投資意欲は、前回調査から「低くなってきている」が減少し、「高くなってきている」が増加した。新型コロナウイルス感染症拡大により、一部エクイティ投資家の投資意欲は一旦低下したが、コロナ禍が継続する中でも投資意欲は回復していることがうかがえる(図表3参照)。

・投資家属性別の投資額は、全ての投資家属性で「横ばい」が6割超を占めているが、海外投資家では「増加」が「減少」を上回り、この半年で日本への投資額が増加しているものとみられる。国内投資家は海外投資家と比較すると投資マインドの弱さがうかがえる(図表4参照)。

図表3



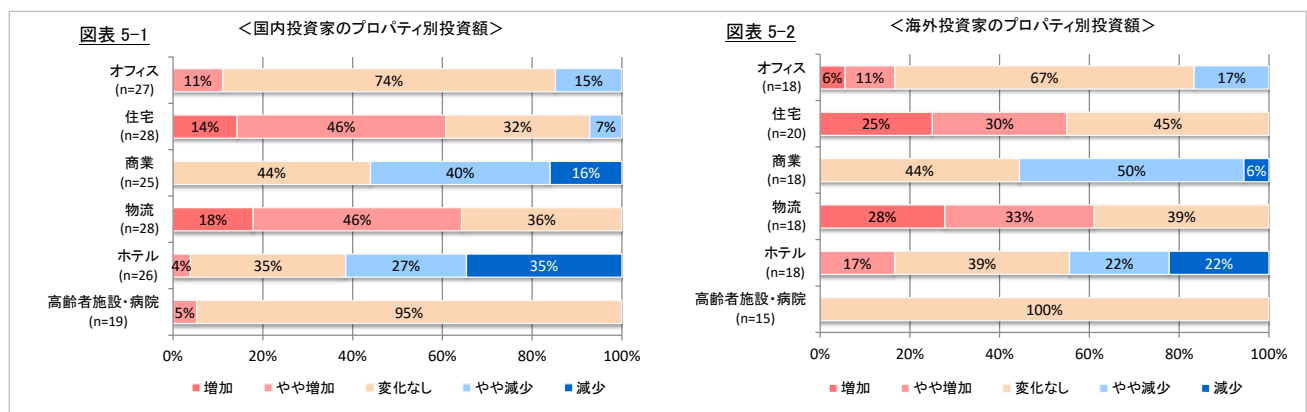
図表4



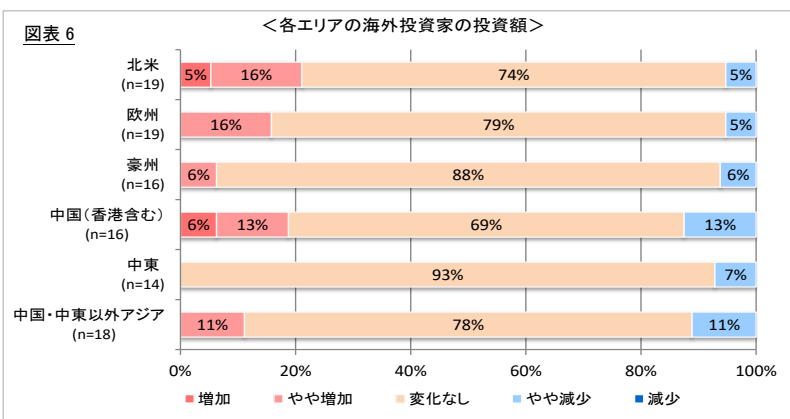
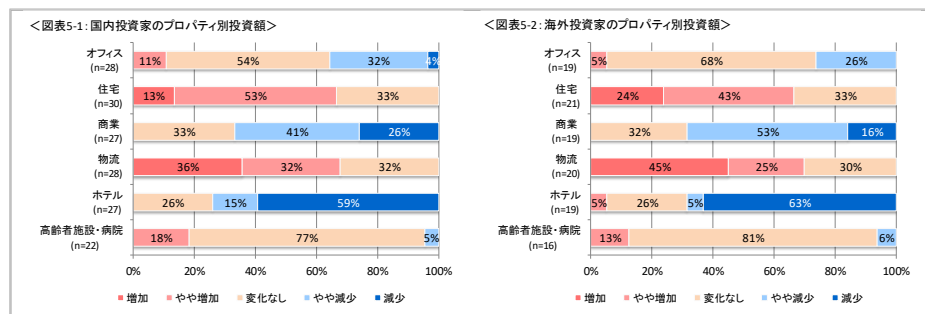
b. 国内投資家・海外投資家毎のプロパティタイプ別投資額および各エリアの海外投資家の投資額の状況

・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「住宅」と「物流」を増やし、「商業」と「ホテル」を絞る傾向は前回同様であるが、住宅と物流の増加の勢いはやや弱まり、一方で商業とホテルの減少には歯止めがかかっているとみられる。「ホテル」は海外投資家中心に「やや増加」の回答が増加した。「オフィス」は国内投資家中心に「減少」の回答が明らかに低下している(図表 5-1、5-2 参照)。

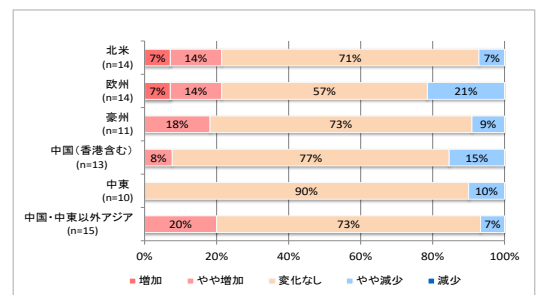
・各エリアの海外投資家の投資額は、「変化なし」が過半を占めるも、ほとんどの地域で「増加」が「減少」を上回る(図表 6 参照)。海外投資家が日本の不動産に投資する理由はイールドギャップを魅力とする回答が最多であり、上位となる理由は概ね不変である。



参考: 前回(2021年1月)調査結果

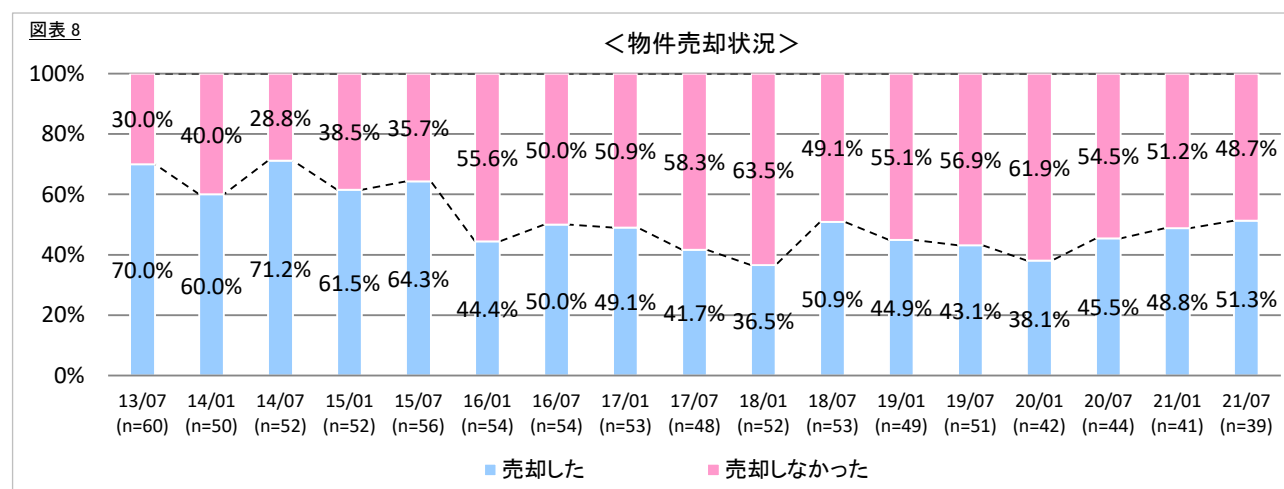
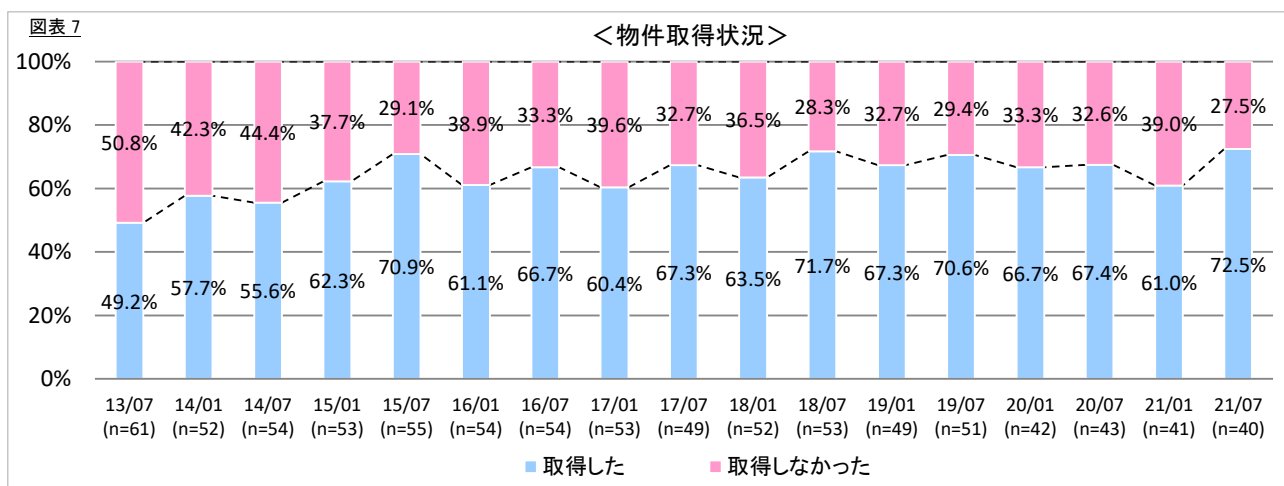


参考: 前回(2021年1月)調査結果



c. 不動産取引状況

- ・2021年上半期(1~6月)に物件取得を行ったとする回答割合は72.5%と、過去調査の中でも最大となった(図表7参照)。
- ・同時期に物件売却を行ったとする回答割合も過半を占め、コロナ禍においても積極的に資産の入替を行っている運用会社が多い(図表8参照)。

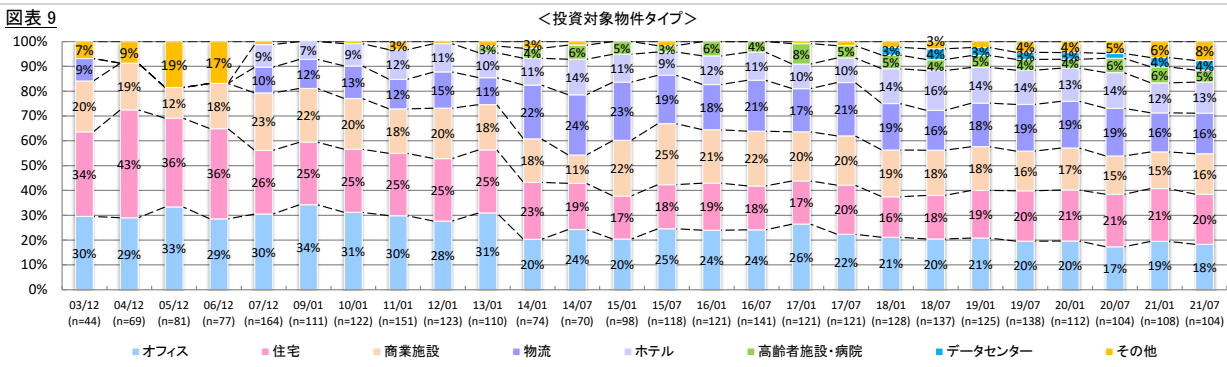


③ 現在運用中のファンドの概要

a. 投資対象物件タイプ、エリア

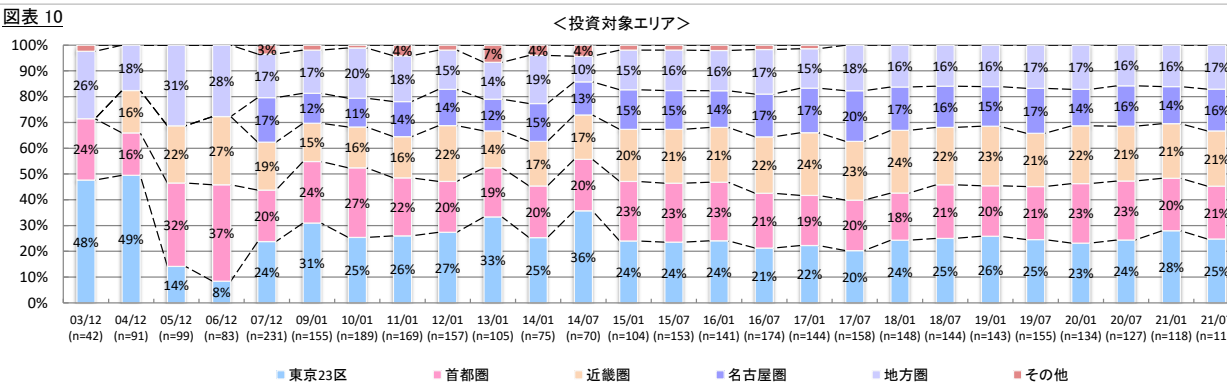
- ・投資対象物件タイプについて、投資対象としての分散は進んでいるが(図表 9 参照)、回答各社の運用資産額に占める割合で見た場合、投資額が高額となりやすい「オフィス」が 35.1%、「物流」が 28.7%で、両者で 6 割超を占めている(図表 11-1 参照)。
- ・投資対象エリア別の割合を見ると、「東京 23 区」、「首都圏」の割合はやや多いものの、「近畿圏」、「名古屋圏」、「地方圏」にも比較的分散されており、物件タイプ同様近年大きな変化は見られない(図表 10 参照)。投資対象エリアについて、回答各社の運用資産額に占める割合を見ると、「東京 23 区」の 32.0%、「首都圏」の 41.5%、「近畿圏」の 16.5%で、運用資産額の 9 割を占めている(図表 11-2 参照)。

図表 9



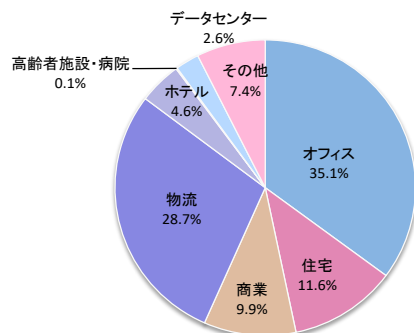
※2004年1月調査～2007年1月までは、「物流」「ホテル」は「その他」に含めている
 ※2013年1月調査より選択肢に「高齢者施設」および「医療関連施設」を追加
 ※2018年1月調査より「高齢者住宅」「医療関連施設」を「高齢者施設・病院」に変更し、過去の値は 合算した。また、「データセンター」を追加した。
 ※回答件数の割合を表示しており、金額は考慮していない。

図表 10

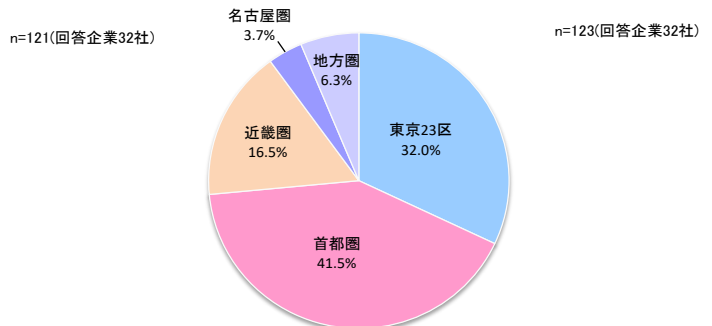


※2004年1月調査～2007年1月調査までは「名古屋圏」は「地方圏」に含めている
 ※2017年7月調査より選択肢から「その他」を削除
 ※回答件数の割合を表示しており、金額は考慮していない。

図表 11-1 <現在運用している私募ファンドの投資対象>



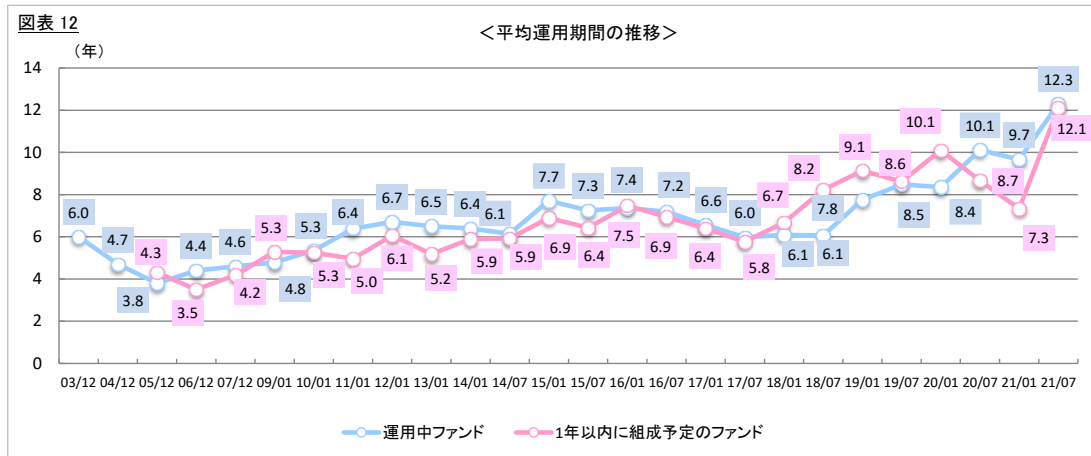
図表 11-2 <現在運用している私募ファンドの投資エリア>



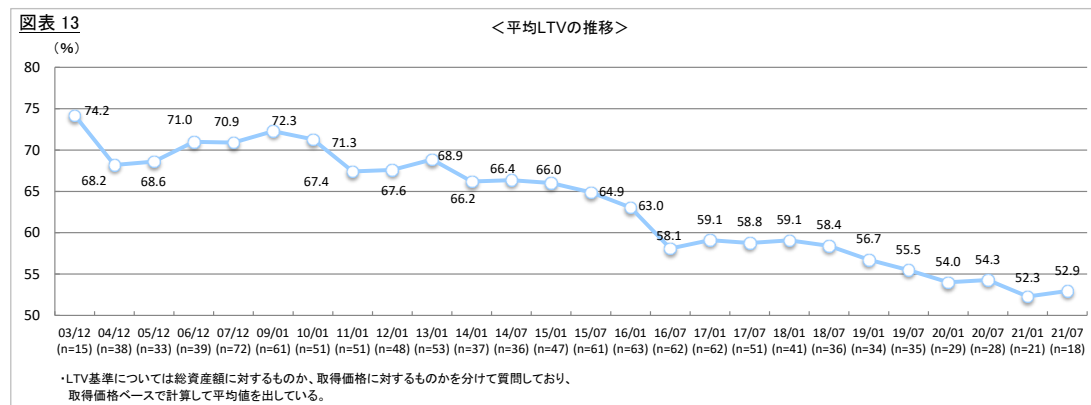
※回答企業各社の運用資産残高で加重平均している

b. 運用期間、LTV 水準、目標 IRR

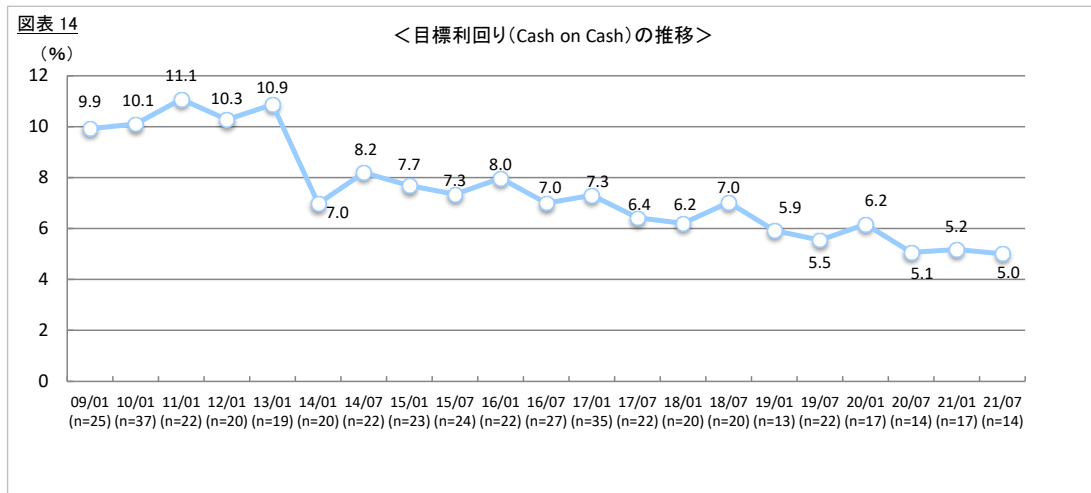
- ・運用中ファンドの平均運用期間は、「運用中ファンド」・「1年以内に組成予定のファンド」ともに超長期ファンドの組成（組成予定）の影響で長期化へ（図表 12 参照）。
- ・LTV は僅かに上昇も「低水準」が継続（図表 13 参照）。
- ・目標利回り(Cash on Cash)は僅かに「低下」（図表 14 参照）。



※2019年1月調査以降、運用期間を20年以上とする超長期ファンドが回答に複数含まれている。



・LTV基準については総資産額に対するものか、取得価格に対するものかを分けて質問しており、取得価格ベースで計算して平均値を出している。



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には以下の傾向が見られる。

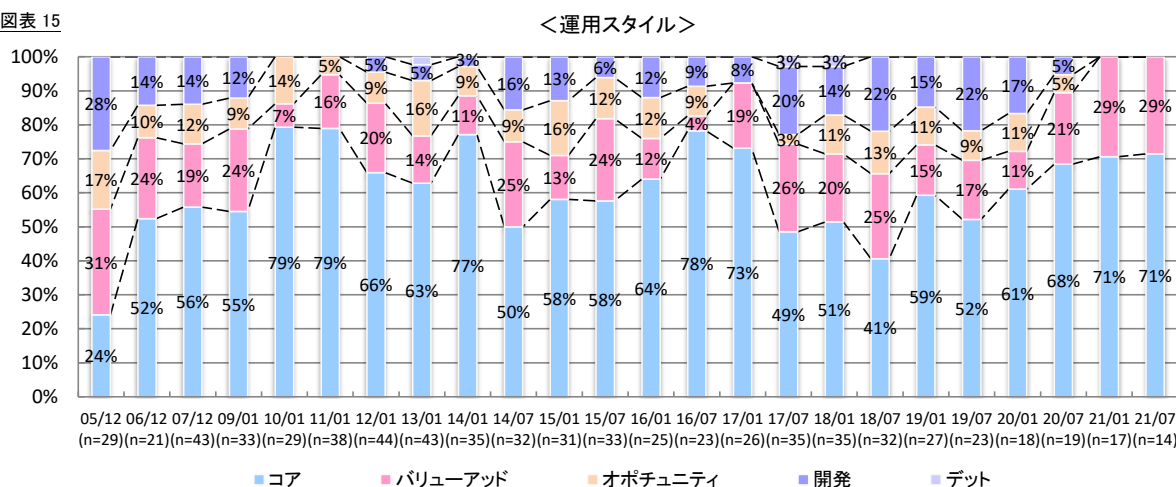
運用スタイルは、「コア」の割合が高い状態が継続(図表15参照)。

投資対象プロパティタイプは、「物流施設」の割合の増加が目立つ(図表16参照)。

投資エリアは、「近畿圏」、「地方圏」割合が増加(図表17参照)。

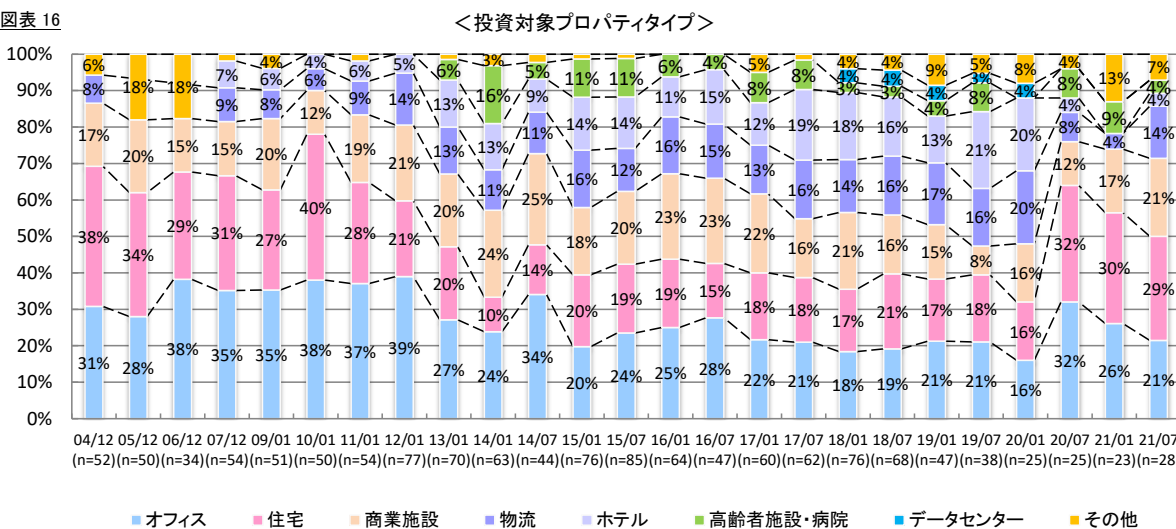
LTV水準は低下(前回66.5%⇒今回63.6%)。今後1年についてレンダーの融資態度の厳格化および不動産価格の下落に対する警戒感が再び高まっている可能性がある(図表18参照)。

図表15



※2013年1月調査より選択肢に「デット」を追加

図表16

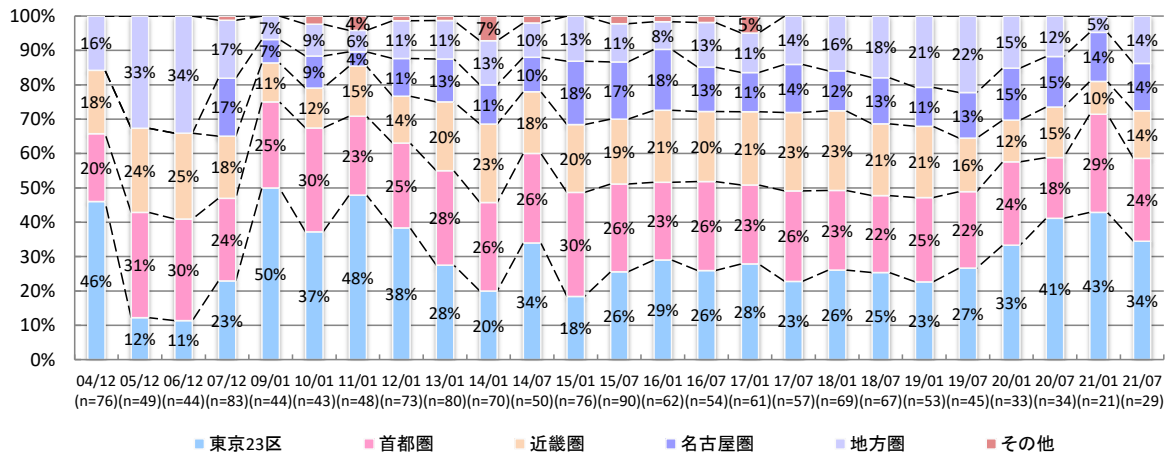


※2013年1月調査より「高齢者施設」「医療関連施設」を追加
※2018年1月調査より「データセンター」を追加

※2018年1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

図表 17

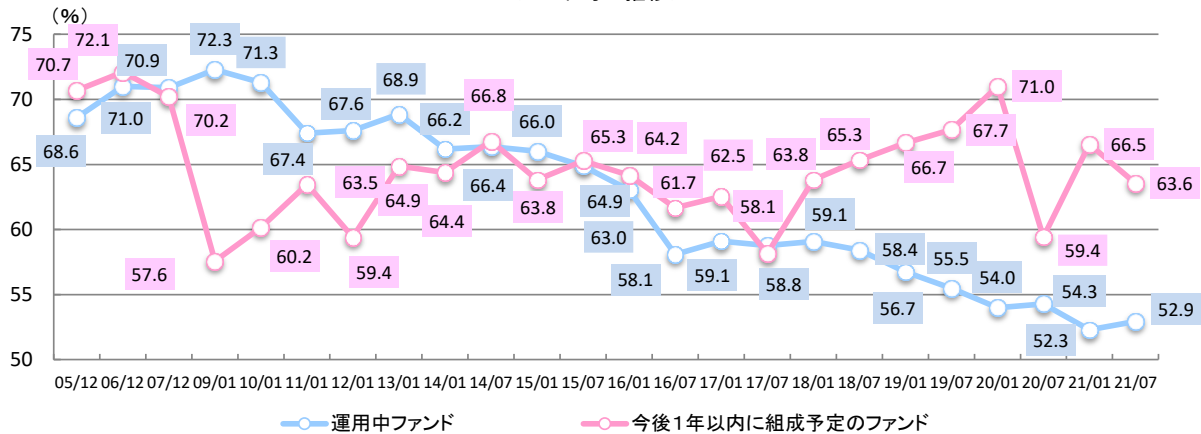
<投資対象エリア>



※2017年7月調査より「その他」を削除

図表 18

<LTV平均の推移>

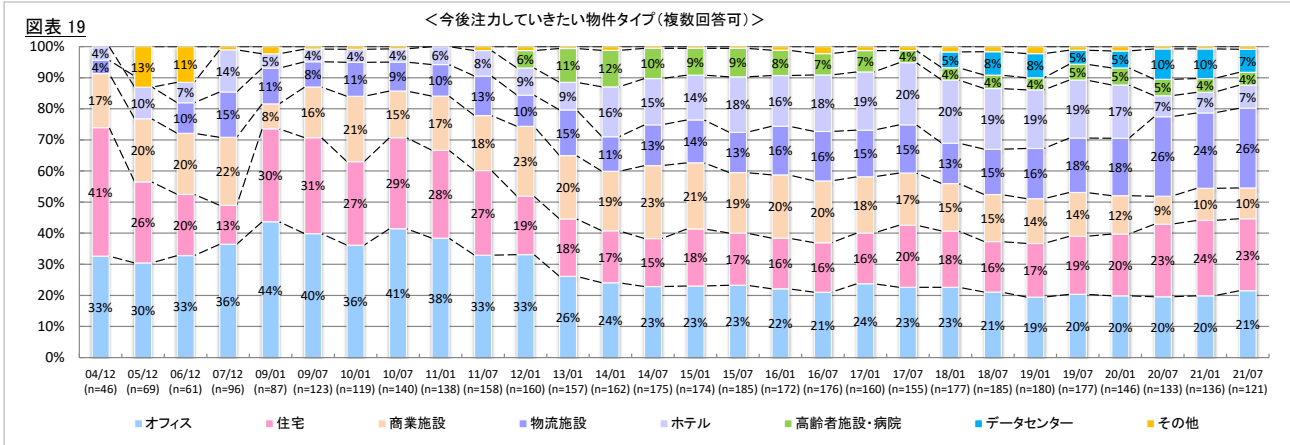


LTVについては総投資額に対するものか、取得価格に対するものかを分けて質問しており、過去調査との連続性の観点から、取得価格ベースで計算して平均値を算出している。

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、新型コロナウイルス感染症拡大前と比較して「ホテル」の割合が低い状態が継続している一方で、「物流施設」の割合が高い状態が継続している（図表 19 参照）。



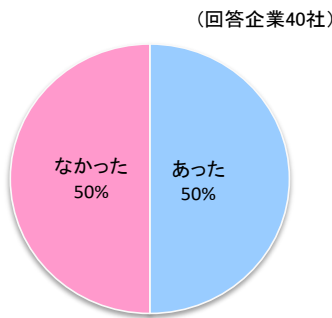
b. 新型コロナウイルス感染症拡大後の投資方針の変化

・新型コロナウイルス感染症拡大後の投資方針の変化については、「影響があった」と「影響がなかった」の回答がそれぞれ50%であった(図表 20 参照)。新型コロナウイルス感染症拡大後の投資方針の変化として、「投資対象の範囲縮小」、「LTV水準の低下」、「取得価格目線の低下」が多数を占めたが、投資方針を緩和する内容の割合が増加している。

・コロナ禍が長期化し、企業業績への影響や賃料の弱含みを懸念する声が開かれる一方で、現時点では投資家の旺盛な投資意欲に下支えされる形で不動産価格は目に見えて低下していないことから、新型コロナウイルスの感染が拡大し始めた直後よりは運用会社の悲観的な見方も後退している可能性がある(図表 21 参照)。

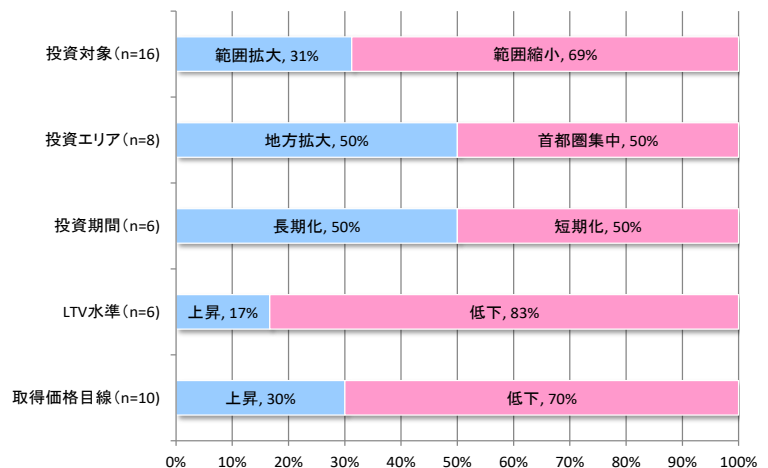
図表 20

コロナ感染症拡大後の投資方針の変化



図表 21

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。