

「不動産投資に関する投資家アンケート調査 2013 年」

～調査結果～

2013 年 12 月 24 日

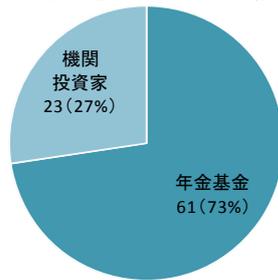
株式会社三井住友トラスト基礎研究所

- 株式会社三井住友トラスト基礎研究所は、2013 年 10 月～11 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。

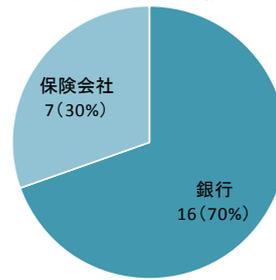
<調査対象と方法>

- アンケート送付先:713(年金基金:545、その他機関投資家:168)
その他機関投資家・・・銀行(都市銀行・地方銀行・信託銀行等)97 および保険会社(生損保)71 (以降、「その他機関投資家」は「機関投資家」と表記)
- 回答投資家数:84(年金基金:61、機関投資家:23)(有効回答率:11.8%)
- 調査時期:2013 年 10 月～11 月
- 調査方法:郵送による調査票の送付・回収

<年金基金と機関投資家の構成>



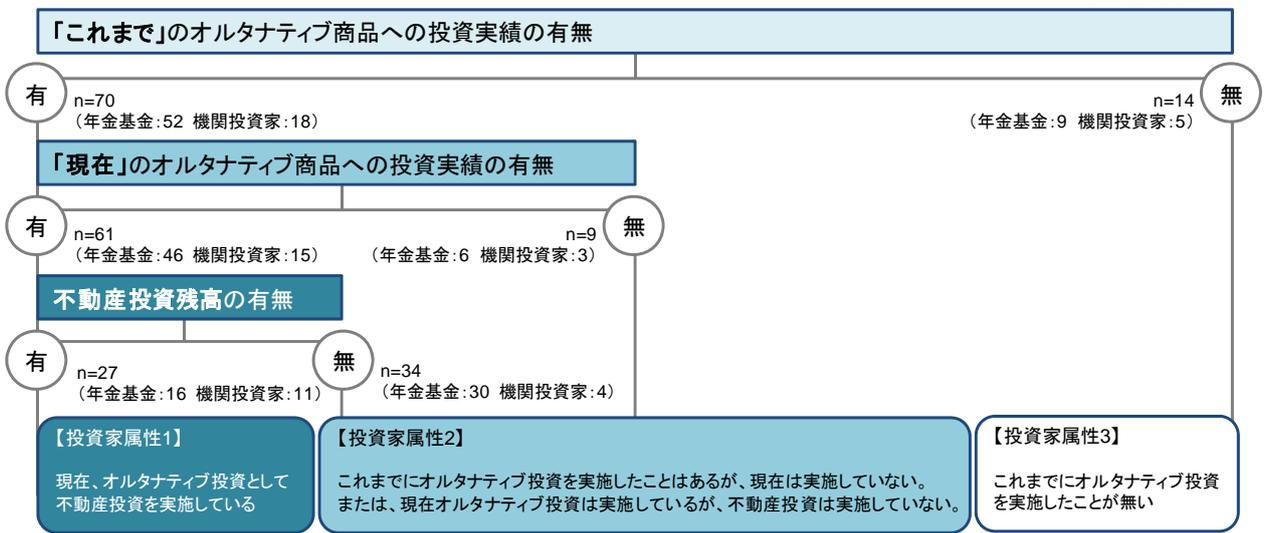
<機関投資家の構成>



<アンケート調査の構成>

- 本アンケート調査は、不動産投資に関する調査を主目的とするが、その前提として、オルタナティブ投資のなかでの不動産投資の位置付け等を把握することも念頭に入れ、オルタナティブ商品へのこれまでの投資実績、現在の投資実績に加えて、現在オルタナティブ商品に対して投資を実施している投資家については、不動産投資の有無を確認するという流れにて構成されている。
- 下表は、本アンケート調査の構成イメージおよび有効回答数をまとめたものである。

(注)nは有効回答数



＜調査結果 要旨＞

- 回答のあった投資家のうち、年金基金の85%、機関投資家の78%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。また、現在、オルタナティブ商品へ投資を実施している投資家のなかで不動産投資を実施している投資家は、年金基金35%、機関投資家73%であった。
- オルタナティブ商品への投資実績がないと回答した投資家の多くは、そもそも「運用対象に含めていない」という理由によるものであったが、「情報の開示量が不十分と感じる」「適切なベンチマークがない」という点を理由に挙げる投資家に加えて、「オルタナティブ投資に対する知識が乏しい」ことを理由に挙げる投資家も一定比率存在しており、投資家数の拡大のためには、技術的・専門的な向上のみならず啓発活動も必要な状況にあることがわかった。
- 現在、不動産投資を実施している投資家の具体的な不動産投資商品には、年金基金および機関投資家それぞれに軽重は見受けられるが、いずれの投資家においても、様々な不動産投資商品を投資の対象とすることで、不動産投資のなかにおいてもポートフォリオを構築している様子が見えてきた。
- 近年注目を集めている「オープンエンド型不動産私募ファンド（いわゆる私募REIT）」については、認知度は着実に高まっていることが確認された。「オープンエンド型不動産私募ファンド（いわゆる私募REIT）」に対する投資の検討状況を年金基金および機関投資家それぞれに聞いたところ、年金基金では、「名称を聞いたことがあるが、何も検討していない（48%）」との回答がある一方で、「既に投資している（10%）」に加えて、「投資を行うことを決定し、その準備を行っている（6%）」、「興味はある（13%）」、「将来的に投資を行う可能性がある（8%）」といった投資に前向きな回答も一定比率存在している。また、機関投資家では、「検討した結果、投資しないことを決定した」とする回答が30%となっている一方で、「既に投資している（26%）」とする回答やその他投資に前向きな回答も一定比率を占めており、二極化が生じつつある状況を確認した。
- 不動産投資を行ううえで必要な要素についての設問では、年金基金からは「一定の流動性の確保・向上」という回答が最多となっており、これに次いで、「不動産評価額の精度、信頼性向上」が挙げられた。年金基金においては投資対象となっている不動産の評価に対する意識が特に高いことがうかがわれた。今後、オープンエンド型不動産私募ファンドへの注目度が高まるにつれて、更に「不動産評価額の精度、信頼性向上」が求められるものと思われる。また、「十分な情報開示」や「適切な運用報告」といった選択肢への回答も多く、AIJ問題を契機として高まった情報開示への意識の高さが継続していることがわかる。加えて、いずれの投資家においても、ベンチマークとなる不動産ファンドもしくは実物不動産に関するインデックスの拡充という回答が一定比率を占めており、広範な投資家の要望を充足させるためには、運用会社を中心として、関連するそれぞれのプレイヤーによる投資環境向上への取組みがより一層必要と思われる結果となっている。

＜「不動産投資に関する投資家アンケート調査 2013年」～調査結果～＞

※ グラフ中の「n」は、有効回答数を示します。

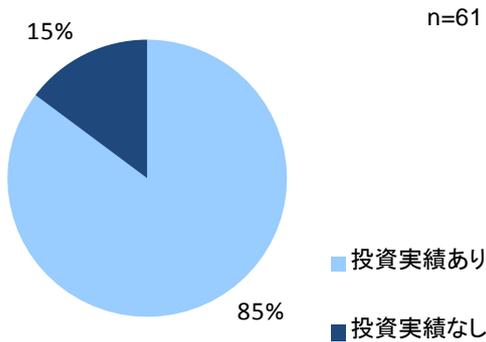
1.オルタナティブ商品への投資実績および投資方針について

① オルタナティブ商品への投資実績の有無

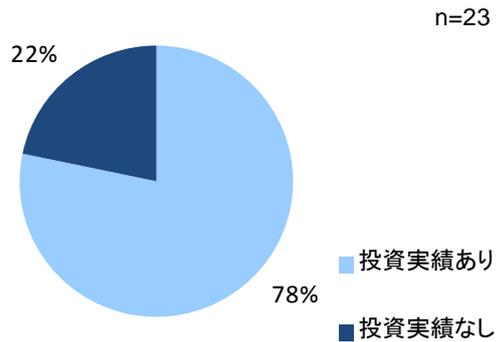
回答のあった年金基金の85%、機関投資家の78%がオルタナティブ商品への「投資実績あり」と回答した。オルタナティブ投資は、いずれの投資家においても浸透している状況を示す結果となった。

【グラフ①:オルタナティブ商品への投資実績の有無】

＜年金基金＞



＜機関投資家＞

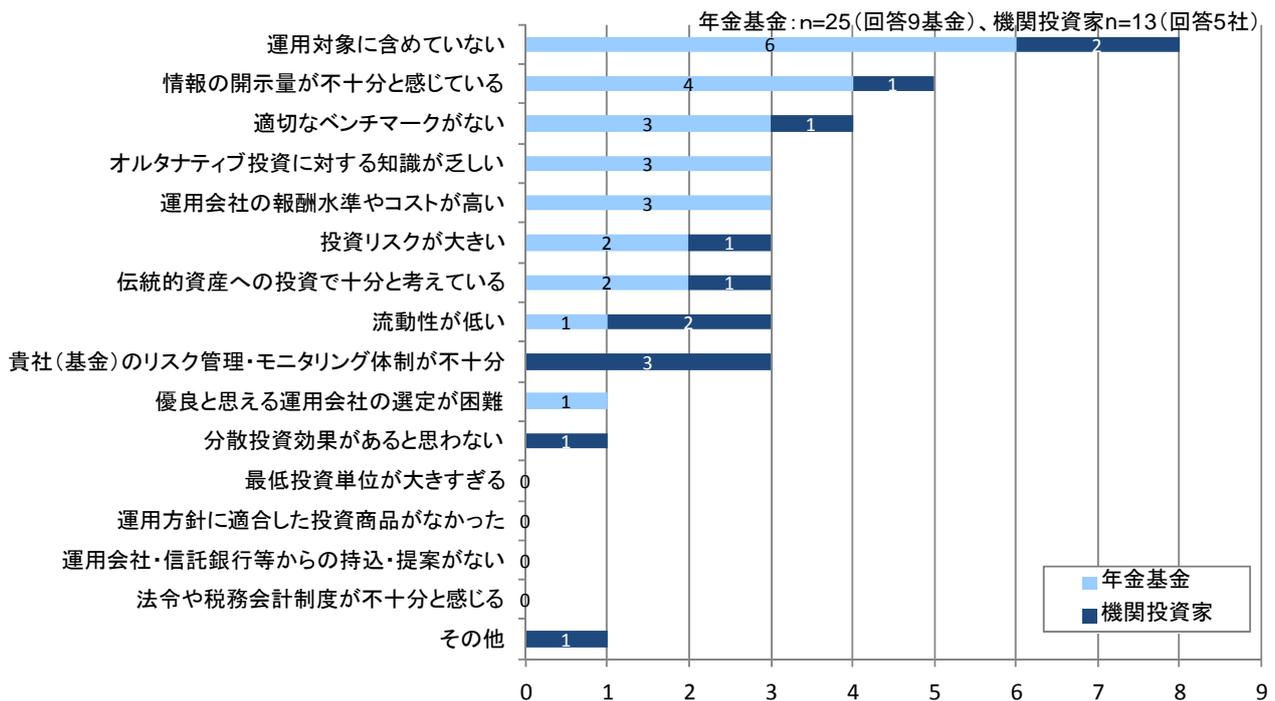


② オルタナティブ商品への投資を行っていない理由

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。

他方、「情報の開示量が不十分と感じる」や「適切なベンチマークがない」ことを理由に挙げる投資家に加えて、「オルタナティブ投資に対する知識が乏しい」ことを理由に挙げる投資家も一定比率存在しており、投資家数の拡大のためには、技術的・専門的な向上のみならず啓発活動も必要な状況にあることがわかる。

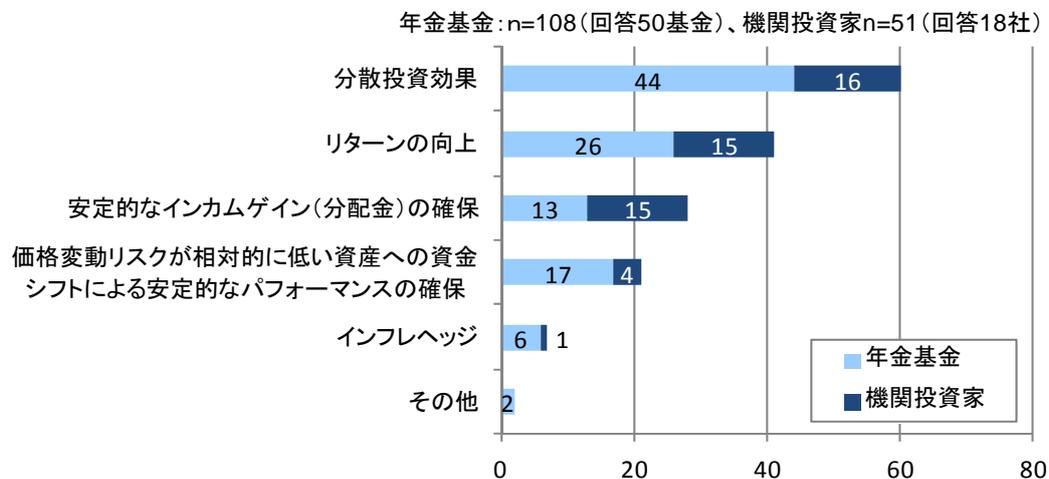
【グラフ②:オルタナティブ商品への投資を行っていない理由(複数回答可)】



③ オルタナティブ商品への投資を行った理由

オルタナティブ商品への投資実績がある投資家に対して、投資を行った理由を聞いたところ、年金基金・機関投資家のいずれにおいても多くが「分散投資効果」を挙げている。

【グラフ③:オルタナティブ投資を行った理由(複数回答可)】



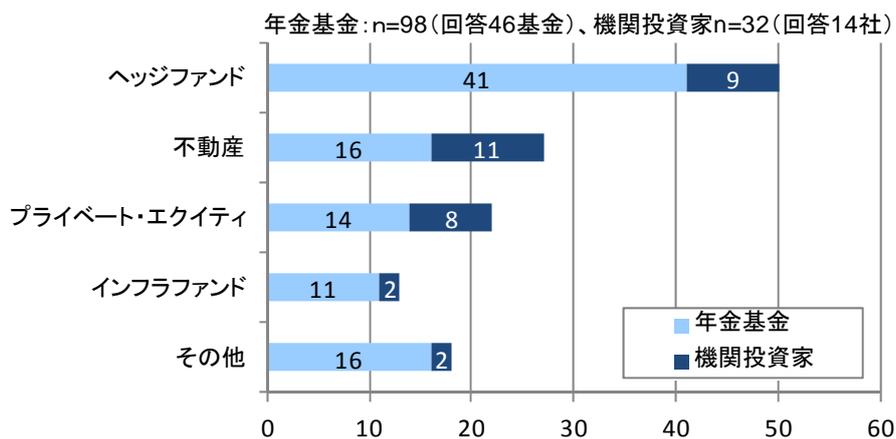
④ 「現在、オルタナティブ商品の投資残高あり」と回答した投資家の具体的な投資対象

現在、オルタナティブ投資の実績がある投資家の投資対象は、「ヘッジファンド」という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」の半数程度にとどまった。

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一方で、機関投資家では「不動産」の回答数が最も多く、投資対象の選好において両者は異なっている。

なお、「その他」の回答内容には、「銀行貸付債権(バンクローン)」や「マネージドフューチャーズ」等が複数挙げられていた。

【グラフ④:具体的なオルタナティブ投資対象(複数回答可)】



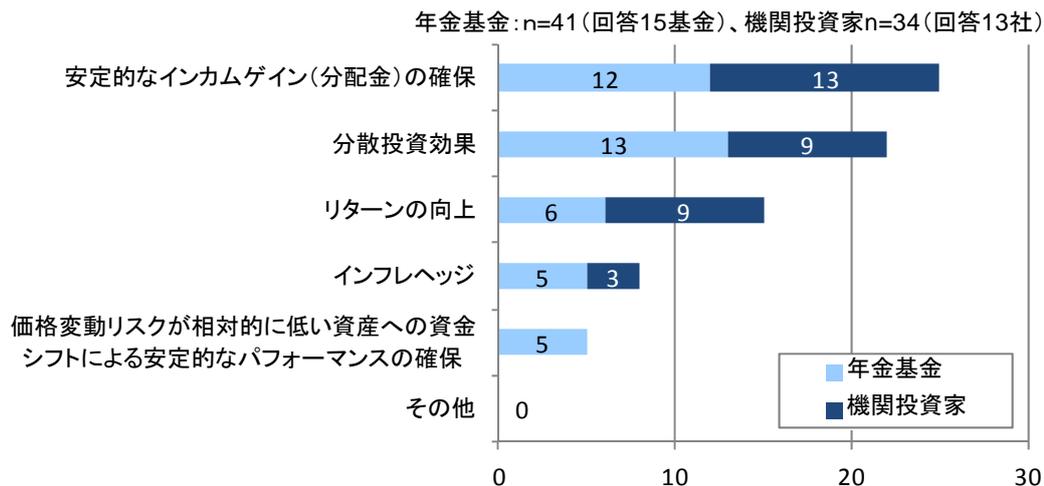
2.不動産への投資実績および投資方針について

① 不動産投資を行った背景と目的

現在、不動産投資を実施している投資家に対して、不動産投資を行う理由について聞いたところ、「安定的なインカムゲイン(分配金)の確保」という回答が最多であり、「分散投資効果」という回答数は、これに次いで多い結果となっている。

オルタナティブ投資を行った理由(グラフ③)では、「分散投資効果」という回答が圧倒的に多かった点と比較すると、投資家の不動産投資に対する安定的なパフォーマンスへの期待が非常に大きいことがわかる。

【グラフ⑤:不動産投資を行った理由(複数回答可)】

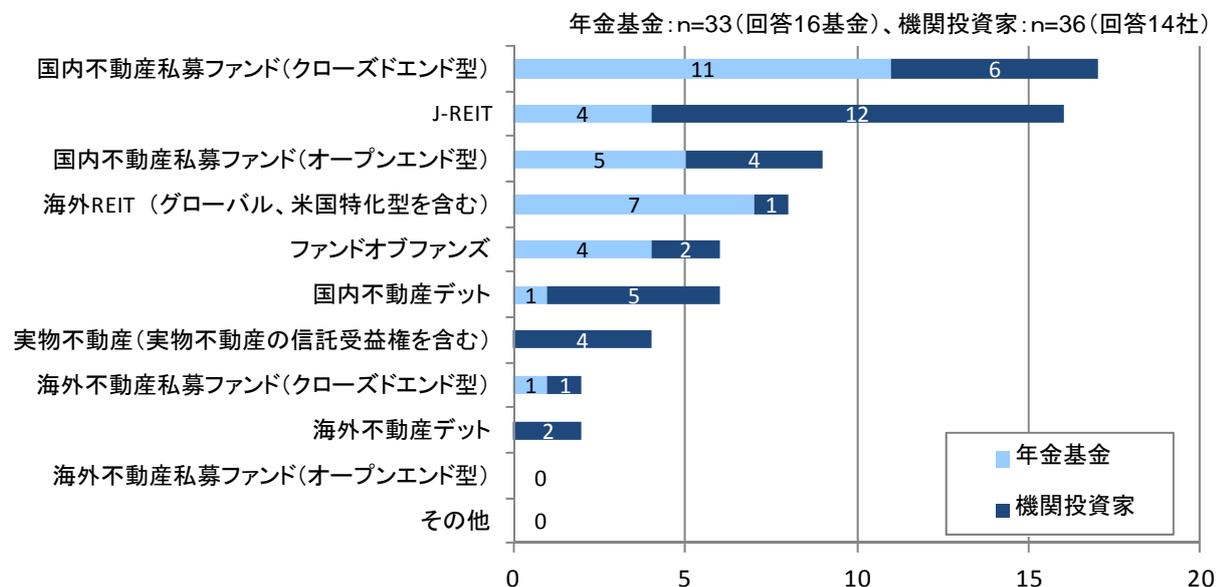


② 不動産投資運用資産の内訳

現在、不動産投資を実施している投資家に対して、具体的な不動産投資商品を聞いたところ、年金基金では「国内不動産私募ファンド(クローズドエンド型)」が、機関投資家では「J-REIT」が最多となった。

年金基金および機関投資家それぞれに軽重は見受けられるが、いずれの投資家においても、様々な不動産投資商品を投資の対象とすることで、不動産投資のなかにおいてもポートフォリオを構築している様子が見える。

【グラフ⑥:現在の不動産投資運用資産の内容(複数回答可)】

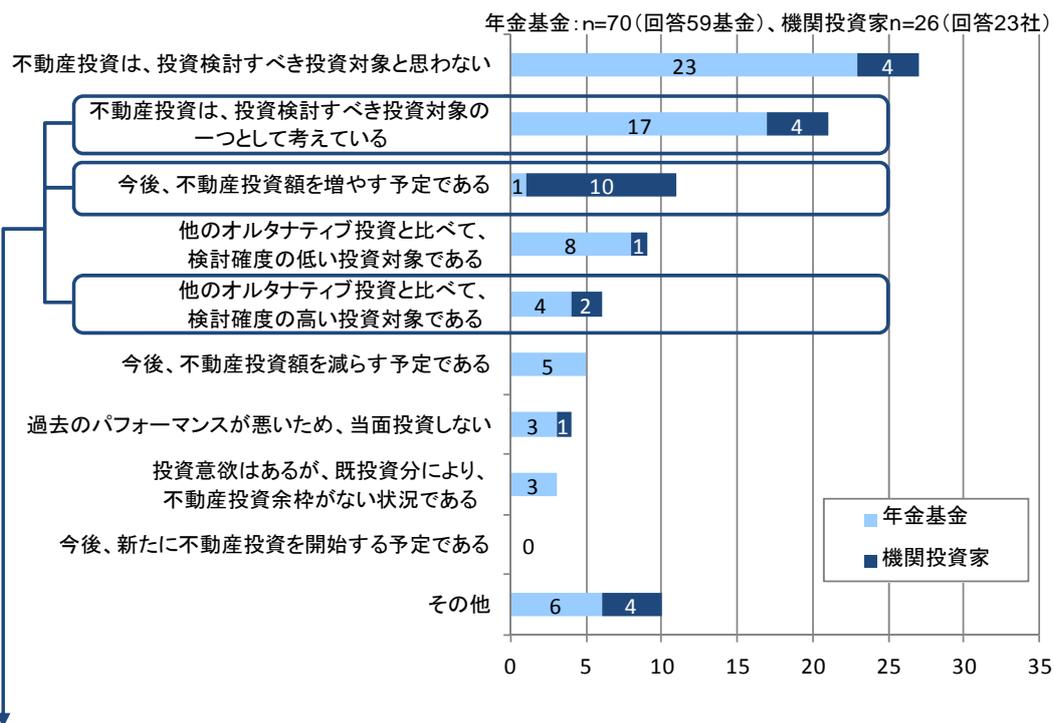


③ 今後、投資を開始あるいは増加させたい不動産商品

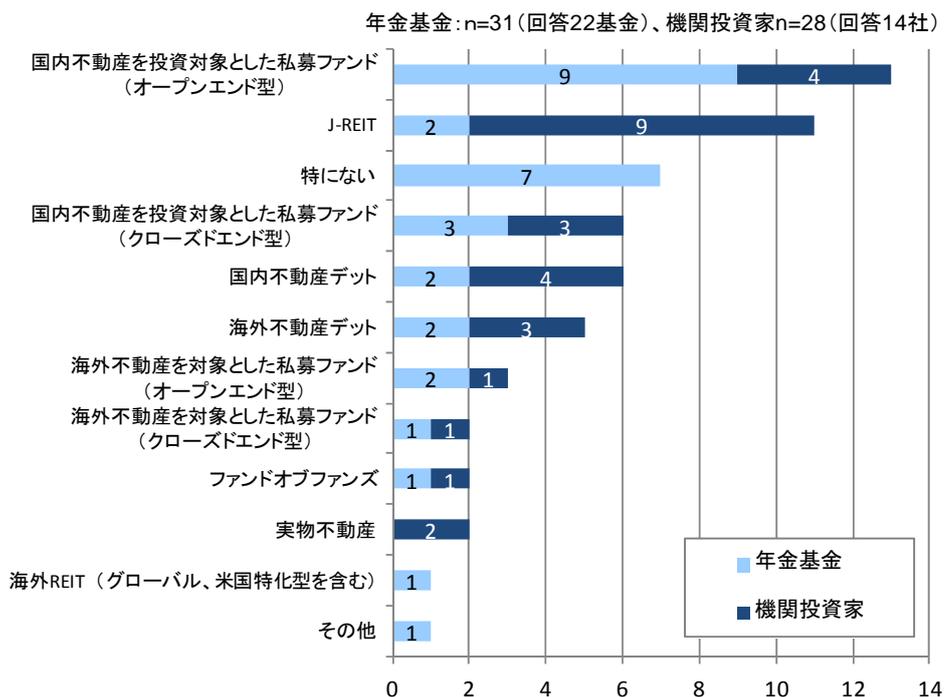
全ての投資家を対象として、不動産に対する今後の投資スタンスを聞いたところ、消極的なスタンスの回答が最多となった。他方、不動産投資に対して、中立的もしくは積極的なスタンスの投資家(グラフ⑦青枠回答部分)に対して、具体的な検討対象を聞いたところ、「国内不動産を投資対象とした私募ファンド(オープンエンド型)」とする回答が最多となった。

「オープンエンド型私募ファンド」は、トラックレコードの積み上げに加えて、近年では銘柄数も増加しており、投資家による認知度が向上していること等が要因と考えられる。

【グラフ⑦:今後の「不動産」投資に対するスタンス】



【グラフ⑧: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(複数回答可)】



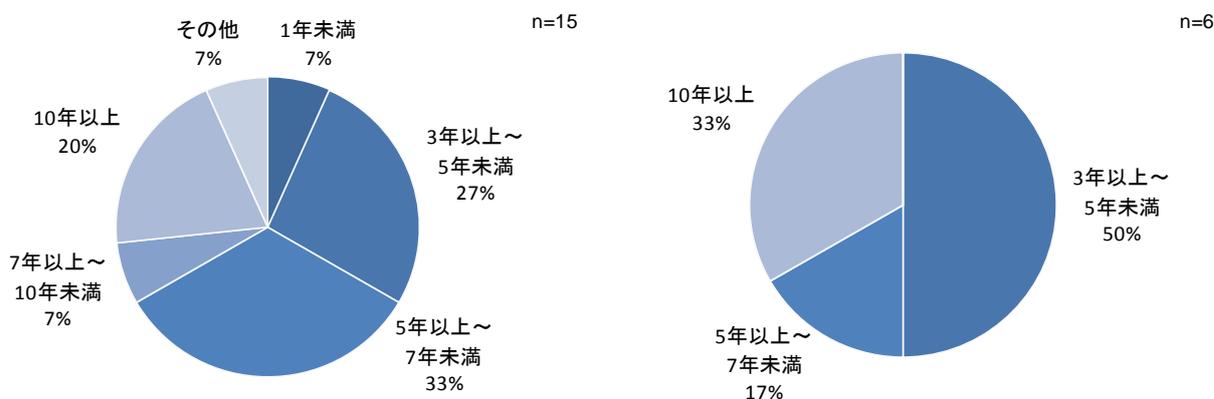
3.望まれる不動産投資水準や条件について

現在、不動産投資残高のある投資家に対して、実物不動産(不動産信託受益権を含む)または不動産私募ファンドに投資する場合、どのような水準や条件を望むかについて聞いたところ、以下のような結果となった。

① 投資期間

投資期間に関しては、一般的に言われている5年程度という内容に概ね合致する結果となっているが、年金基金に関しては、「5年以上～7年未満」に対する回答数が多い結果となった。また、機関投資家については「3年以上～5年未満」とする回答が半数を占めるが、「10年以上」とする回答数も多く、両者を総合的に勘案すると、長期安定的な不動産投資への志向が強いことがうかがえる。

【グラフ⑨:投資期間(左:年金基金 右:機関投資家)】

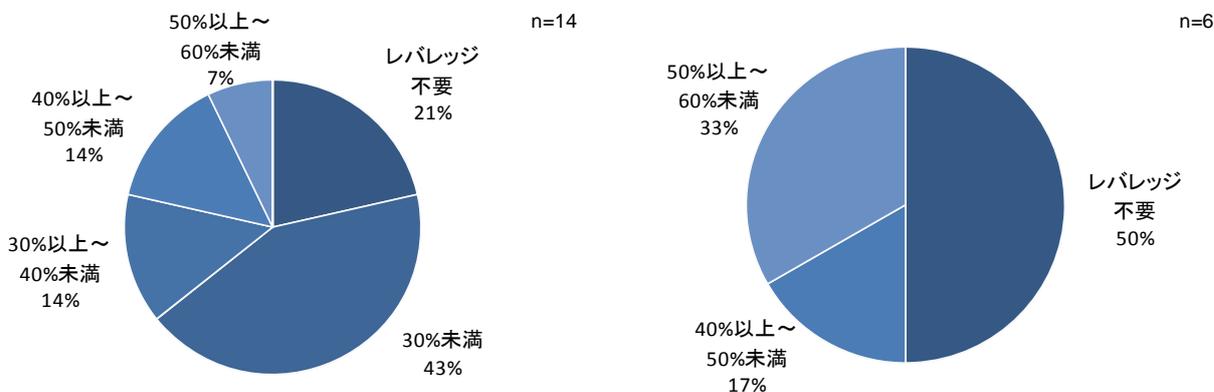


② レバレッジ水準

レバレッジの水準に関しては、年金基金の21%が「不要」としており、機関投資家については50%が「不要」と回答している。また、レバレッジを活用するとした場合でも60%超という回答は存在せず、全体的にいずれの投資家もレバレッジ水準は低いほうが望ましいと考えていることがわかった。

リファイナンスリスクを回避するためレバレッジを活用しないことは1つの手段になると考えられるが、現在のよう不動産価格が上昇基調にあるタイミングにおいては、投資家のなかでのレバレッジに対する判断は投資採算性との兼ね合いも勘案した場合、今後重要な要素になってくると思われる。

【グラフ⑩:レバレッジの水準(左:年金基金 右:機関投資家)】

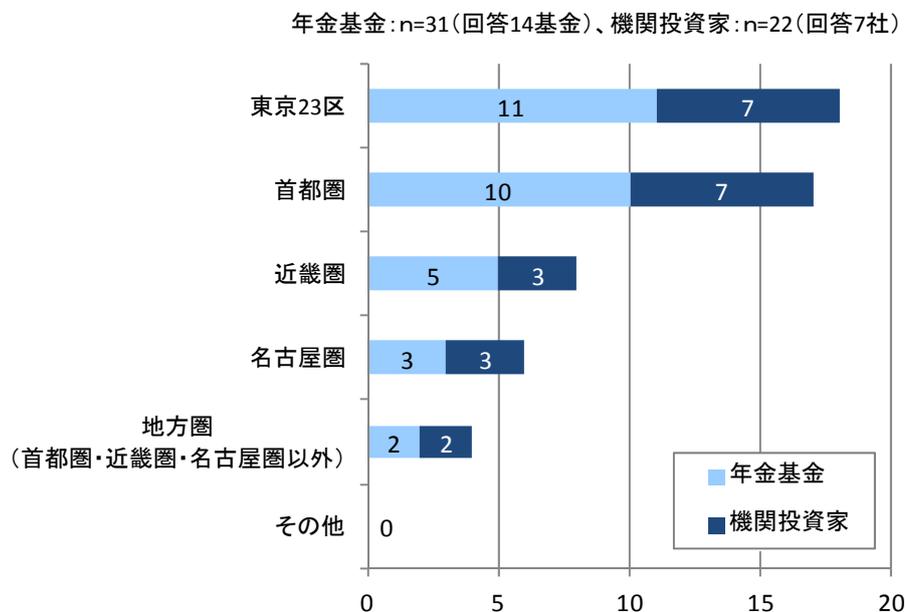


③ 投資対象エリア

投資対象エリアに関しては、「東京 23 区」および「首都圏」という回答数が最多となっている。

不動産投資に対しては、長期安定的なリターンを志向(グラフ⑤およびグラフ⑨)する結果、「東京 23 区」および「首都圏」との回答が多くなったと考えられる。

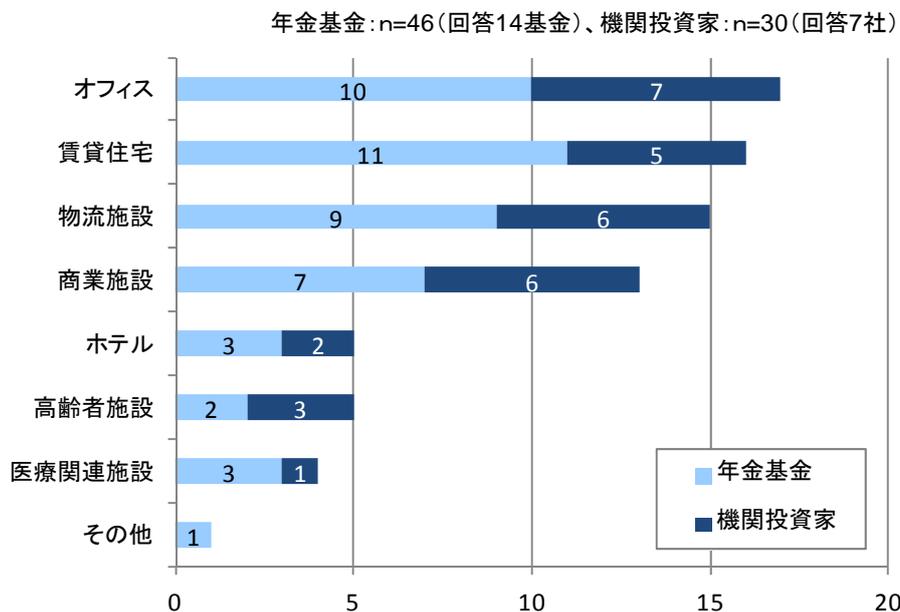
【グラフ⑪:投資対象エリア(複数回答可)】



④ 投資対象プロパティタイプ

投資対象プロパティタイプに関しては「オフィス」、「賃貸住宅」に次いで、「物流施設」「商業施設」という回答結果となっている。これまで同様、引き続き投資家の投資意欲は、上記 4 タイプの不動産に集中していることがわかる。他方、「ホテル」、「高齢者施設」および「医療関連施設」といったいわゆるオペレーショナルアセットに対する投資を望む投資家が一定数存在していることも確認することができた。

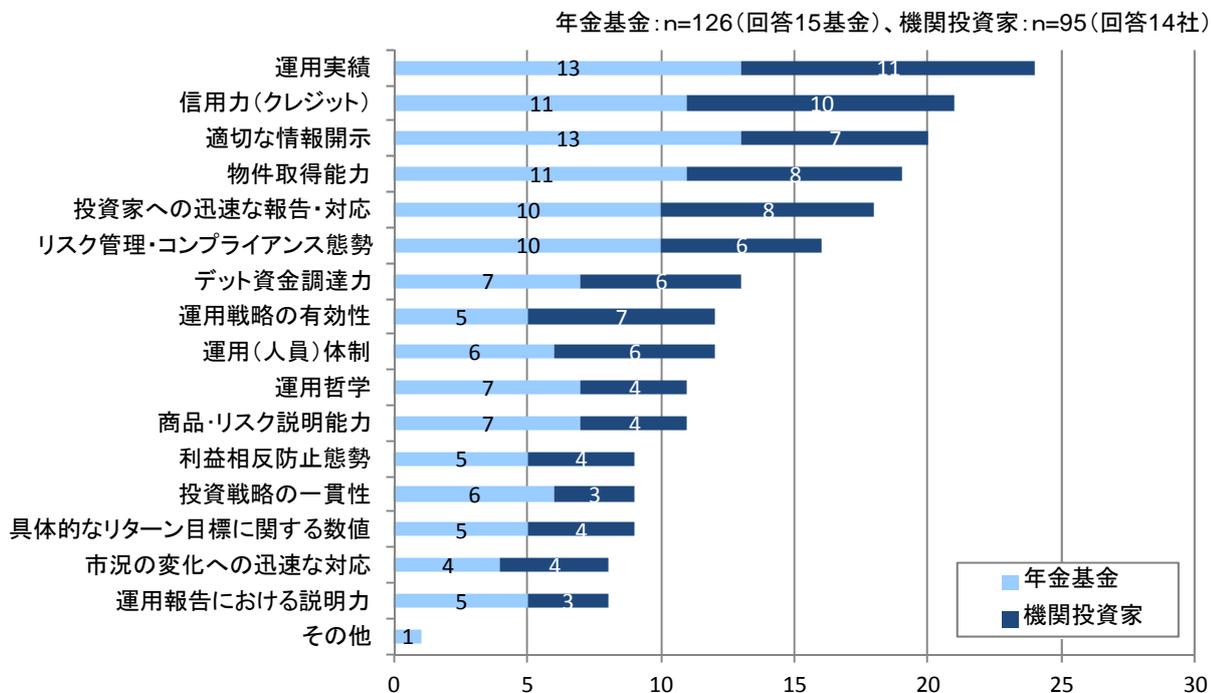
【グラフ⑫:投資対象プロパティタイプ(複数回答可)】



⑤ 運用会社

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」への回答が最多という結果となった。続いて、「信用力(クレジット)」、「適切な情報開示」、「物件取得能力」や「リスク管理・コンプライアンス態勢」といった内容となっている。投資に対するパフォーマンスを求めるのは当然として、投資家が注視している項目は広範におよぶことが確認された。

【グラフ⑬:不動産運用会社の選定において注視している項目(複数回答可)】

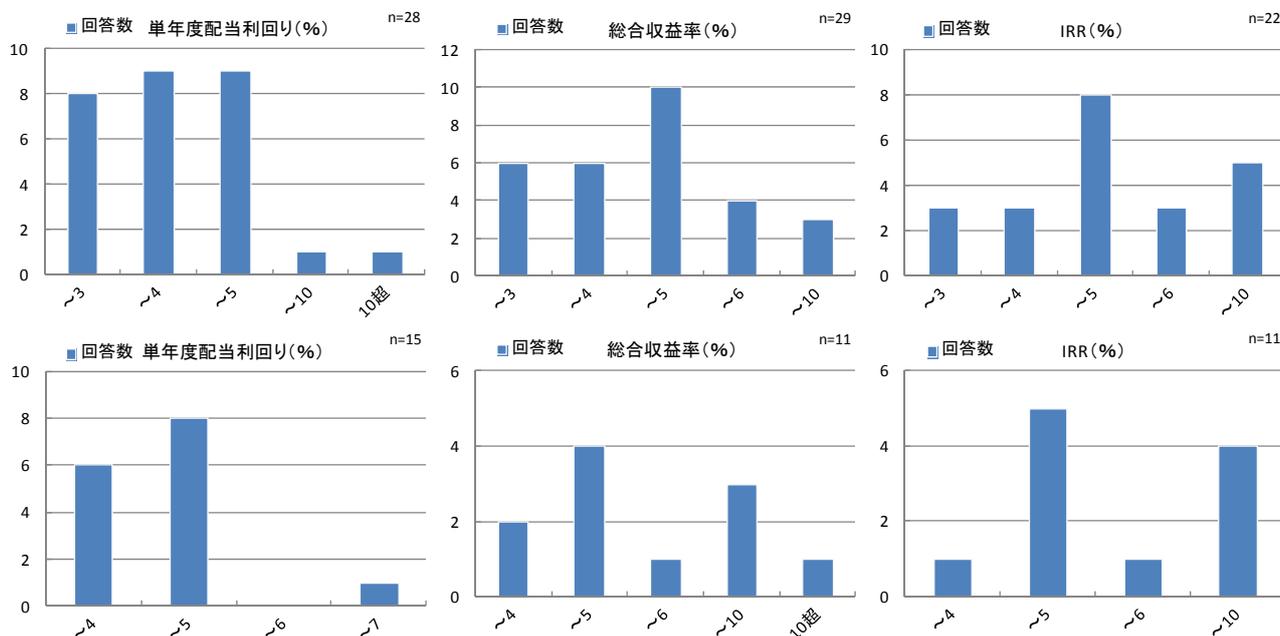


⑥ リターン水準

全ての投資家を対象として、不動産投資に対して望むリターン水準について聞いたところ、以下のような結果となった。いずれの投資家も各項目に対するリターン水準に大きな差異は見受けられない。

低レバレッジを志向する投資家が多いため、リターン水準も概ね5%以内という回答が多数を占めている。

【グラフ⑭:不動産投資に対するリターン水準(上段:年金基金 下段:機関投資家)】



4.オープンエンド型の不動産私募ファンドについて

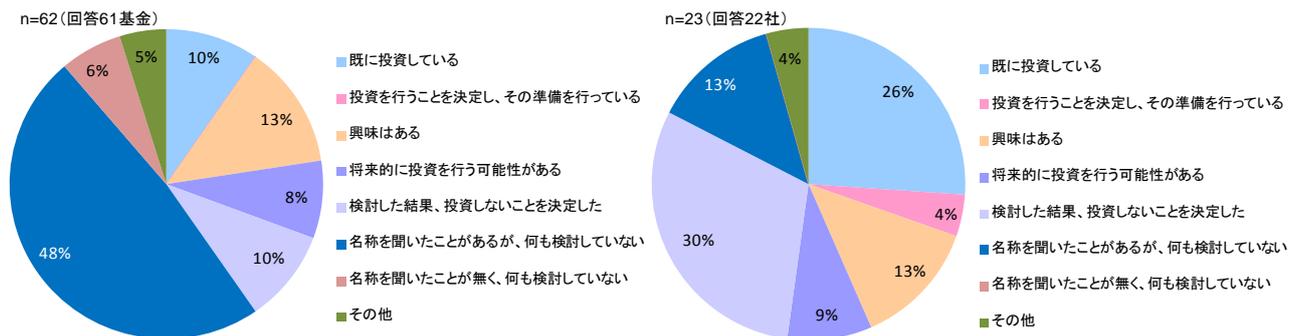
① オープンエンド型の不動産私募ファンドに対する検討状況

近年注目の高まっている「オープンエンド型不動産私募ファンド(いわゆる私募 REIT)」に対する検討状況を、全ての投資家を対象に聞いたところ、年金基金および機関投資家それぞれの回答内容に差異が見られた。

年金基金では、「名称を聞いたことがあるが、何も検討していない(48%)」との回答がある一方で、「既に投資している(10%)」に加えて、「投資を行うことを決定し、その準備を行っている(6%)」、「興味はある(13%)」、「将来的に投資を行う可能性がある(8%)」、「検討した結果、投資しないことを決定した(10%)」、「名称を聞いたことが無く、何も検討していない(10%)」といった投資に前向きな回答も一定比率存在している。

機関投資家では、「検討した結果、投資しないことを決定した」とする回答が30%となっている一方で、投資を実施している回答や投資に前向きな回答も一定比率を占めており、二極化が生じつつある。

【グラフ⑮】:オープンエンド型不動産私募ファンドに対する検討状況(左:年金基金 右:機関投資家)

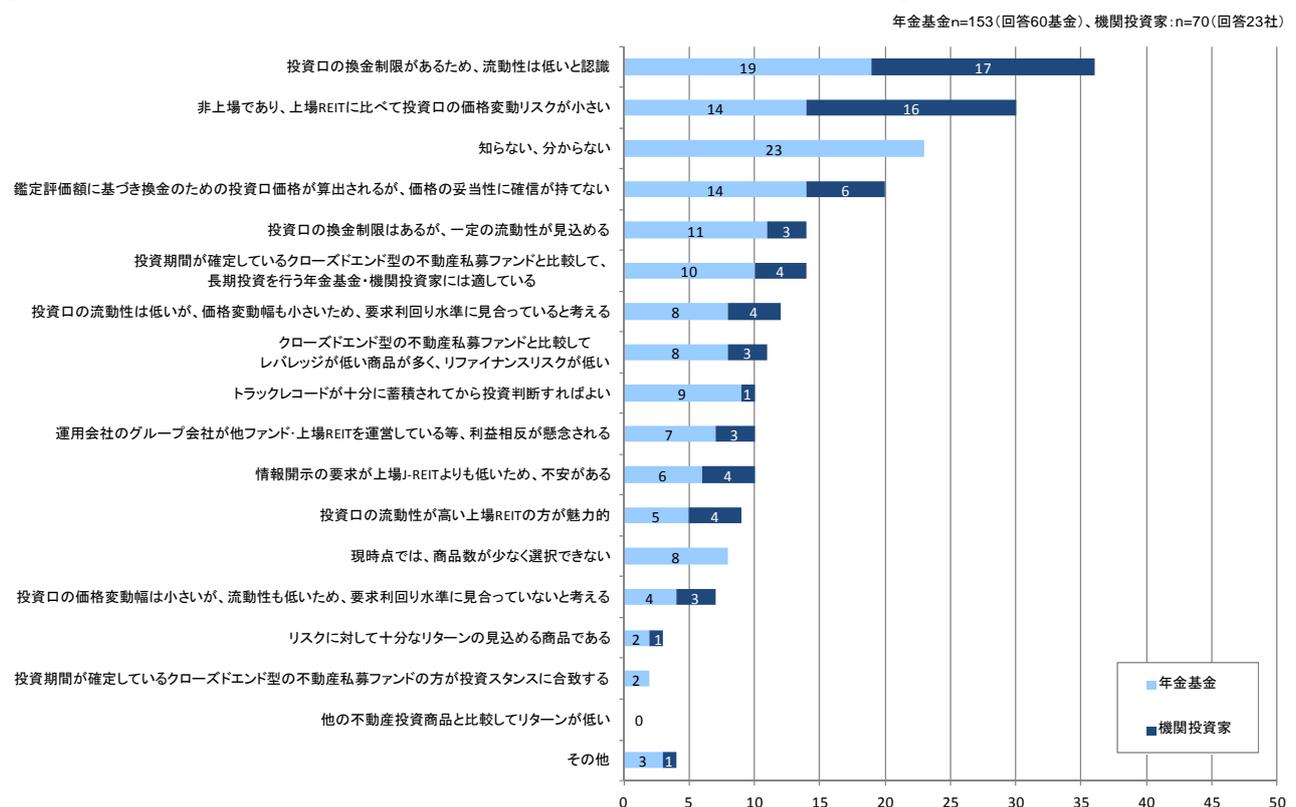


② オープンエンド型の不動産私募ファンドに対する認識

前設問と同様に、全ての投資家を対象として「オープンエンド型不動産私募ファンド(いわゆる私募 REIT)」に対する認識を聞いたところ、いずれの投資家からも流動性の低さに対する指摘が多い結果となった。

「知らない、分からない」という回答が年金基金のなかで最多の結果となっているが、機関投資家の同設問に対する回答数は無く、「オープンエンド型不動産私募ファンド」の認知度は着実に向上していることがわかった。

【グラフ⑯】:オープンエンド型不動産私募ファンドに対する認識(複数回答可)



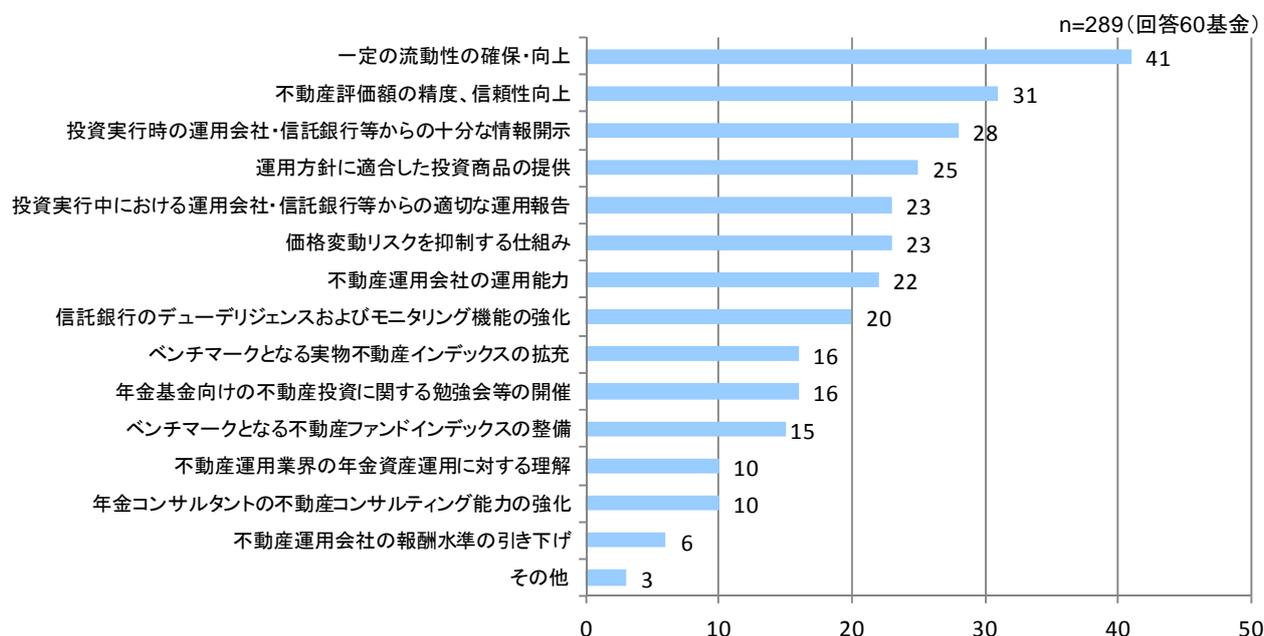
5.不動産投資を行ううえで必要な条件について

全ての投資家を対象として、不動産投資を行ううえで必要な要素について聞いたところ、年金基金および機関投資家それぞれにおいて、以下のような回答結果となった。

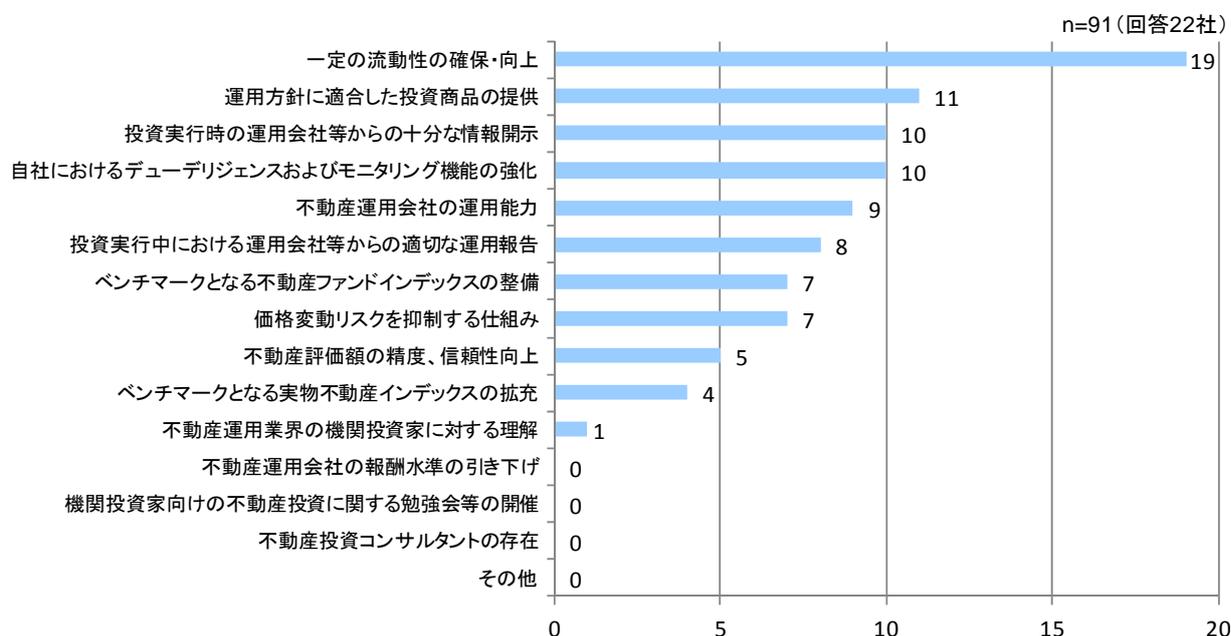
年金基金における最多の回答は、「一定の流動性の確保・向上」という結果であった。これに次いで、「不動産評価額の精度、信頼性向上」が挙げられている。投資対象となっている不動産の評価に対する意識が高いことがうかがえる。今後、オープンエンド型不動産私募ファンドへの注目度が高まるにつれ、更に「不動産評価額の精度、信頼性向上」が求められるものと思われる。また、「十分な情報開示」や「適切な運用報告」といった選択肢への回答も多く、AIJ問題を契機として高まった情報開示への意識の高さが継続していることがわかった。

いずれの投資家においても、ベンチマークとなる不動産ファンドもしくは実物不動産に関するインデックスの拡充という回答が一定比率を占めており、広範な投資家の要望を充足させるためには、運用会社を中心として、関連するそれぞれのプレイヤーによる投資環境向上への取組みがより一層必要になるものと考えられる。

【グラフ⑰: 不動産投資に必要なインフラ・条件(複数回答可): 年金基金】



【グラフ⑱: 不動産投資に必要なインフラ・条件(複数回答可): 機関投資家】



(末尾:用語集)

本アンケート調査における用語の定義は、以下のとおりとします。

なお、本アンケート調査にいう不動産投資とは、具体的に以下の内容を指しています。

- ・不動産私募ファンドへの投資(国内ファンド・海外ファンド・オープンエンド型・クローズドエンド型いずれも含む)
- ・上場 REIT への投資(国内(J-REIT)および海外 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及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に加えて、単一投資家向け投資プログラム(いわゆる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。

不動産私募ファンドのタイプは、具体的には、以下の①～⑤に大別される。

- ① 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。
- ② 追加型 : ファンド組成前に一部の物件は確定しているが、ファンド組成後も追加取得を行うタイプ。
- ③ 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。
- ④ クローズドエンド型 : 不動産私募ファンドのうち、運用期間の定めがあるファンド。
ファンド運営期間中での解約・換金は原則不可。
- ⑤ オープンエンド型 : 不動産私募ファンドのうち、運用期間の定めがなく永続的に運用を行うファンド。一定期間毎に投資参入、解約・換金可能であり、その持分価格は、鑑定評価額により算出される。

「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。

「投資エリア」

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

「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およ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 ヒューリック神谷町ビル 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。