

## 不動産投資市場・定点観測レポート

## コロナ禍での不動産投資資金の動向

2021年5月28日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

投資調査第1部 主任研究員 田中可久

(Email: tanaka@smtri.jp)

コロナの影響で国内外の実体経済が低迷する中、不動産賃貸市場は総じて悪化している。一方、不動産投資市場は、投資資金の動きがやや低迷しているものの、金融危機時のような大幅な投資需要の減退にはつながっていない。本レポートでは、不動産投資市場について、コロナ禍における世界のファンドの資金調達や国内投資家の投資方針を確認しつつ、不動産投資資金の現状と今後の方向性を示す。

### ■コロナの影響で不動産投資は慎重姿勢が強まったものの、大幅な投資需要の減退は見られない

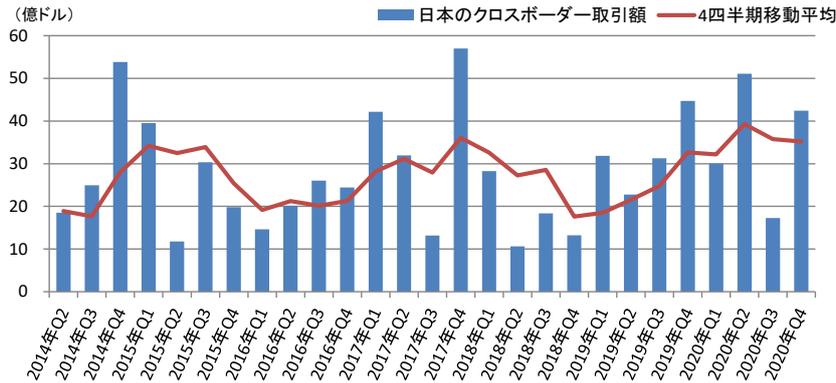
まず、グローバル資金の動向に関して、世界の不動産私募ファンドの四半期毎の資金調達総額を確認する(図表1)。ここでの私募ファンドの資金調達総額は、四半期毎に投資家が各ファンドに対して出資約束(コミット)した資金の総額を示しており、当面の不動産投資の原資となる資金動向を表している。これを見ると、2020年の第3~4四半期に資金調達総額は目立って減少している。これは市場規模が大きい欧米不動産市場の商業施設やホテル等の運営状況が日本等と比べて厳しく、これによりファンドのパフォーマンスが悪化し、慎重な資金調達につながったと見ている。その結果、年間の資金調達総額は、2020年が約1,450億ドルで、2019年の約1,860億ドルを下回ったが、それでも金融危機時のような大幅な減少は回避されている。直近2021年第1四半期には下げ止まりが見られ、大幅な投資需要の減退は現状では見られない。

図表1 世界の不動産私募ファンドの資金調達総額の推移



出所)Preqin 社資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成 / 注)2021年Q1は4月11日時点の速報値。

図表 2 日本におけるクロスボーダー取引額の推移



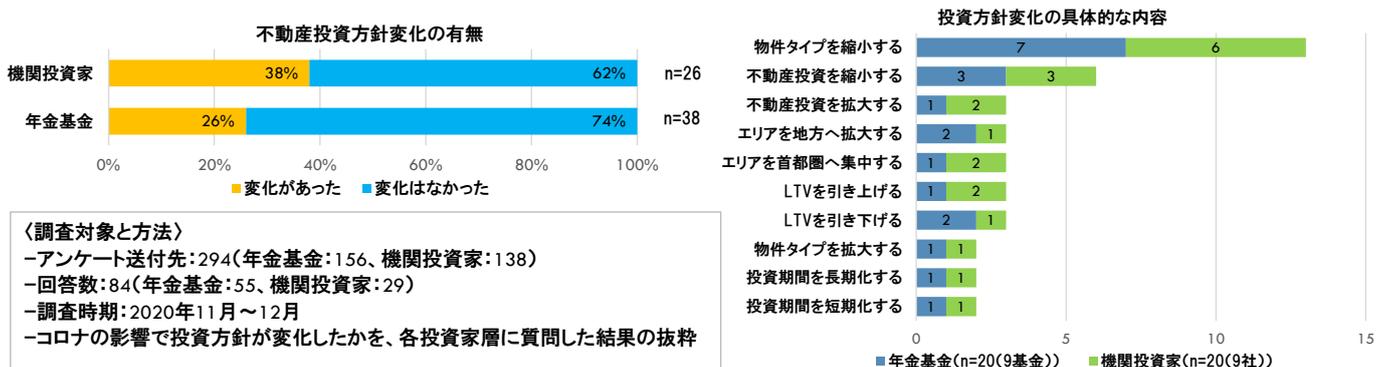
出所) Real Capital Analytics (www.rcanalytics.com)データをもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

注) オフィス、商業施設、賃貸住宅、ホテル、物流・産業用施設の 5 タイプで、原則 1,000 万米ドル/件以上の取引が対象。

次に国内不動産投資市場におけるクロスボーダー取引額(海外投資家による対日投資額)を見ると(図表 2)、2019 年以降増加基調であり、国内投資額に占める割合も上昇している。これは、日本の政情面を含めた安全性・安定性、相対的に高いイールド・ギャップ等の要因が評価されているものと見ている。これらの要因に加えて、コロナの影響が相対的に少なかったことで、2020 年の対日投資は前年を上回る水準となった。

続いて国内資金の動向に関して、「不動産投資に関する調査 2020 年」により、コロナの影響が顕在化した後の国内の年金基金や機関投資家の投資方針を確認すると(図表 3)、「変化はなかった」とする回答が機関投資家で全体の 6 割強、年金基金で 7 割強を占め、投資需要が大きく減退するような状況は見られなかった。ただし、「変化があった」とする具体的な内容は、物件タイプや投資自体を縮小するとの回答が多く、一部で投資検討は慎重になっていると言える。なお、同調査において、検討可能な投資対象を確認したところ、物流施設の回答割合が上昇し、年金基金では最多、機関投資家でもオフィスと住宅と並び最多の回答となった。一方、ホテルへの投資を検討可能とする回答割合は低下した。投資検討がやや慎重になった中で、投資行動はより選別的となり、今後も賃貸市場が堅調でキャッシュフローの安定性が高いと考えられるタイプへの需要が相対的に強まっていると考えられる。

図表 3 国内の機関投資家及び年金基金におけるコロナ前との不動産投資方針の変化



〈調査対象と方法〉  
 -アンケート送付先: 294(年金基金: 156、機関投資家: 138)  
 -回答数: 84(年金基金: 55、機関投資家: 29)  
 -調査時期: 2020年11月~12月  
 -コロナの影響で投資方針が変化したかを、各投資家層に質問した結果の抜粋

出所)「不動産投資に関する調査 2020 年」(三井住友トラスト基礎研究所)

## ■不動産への投資需要は、今後も堅調に推移する見込み

以上見てきた通り、コロナ禍でも大幅な投資需要の減退は見られず、その中でも海外投資家による対日投資額は2020年に前年を上回るなど、国内不動産市場の投資需要は堅調に推移している。また、国内投資家は、一部で投資検討が慎重になっているが、全体として投資方針に大きな変化はなかった。こうした状況から、不動産への投資需要は今後も堅調に推移すると見ている。

こうした見方は、次のデータからも裏付けられる。Preqin社のグローバル投資家調査では、不動産への配分見通しは低下しておらず、長期的な配分を増やすとの回答は直近5年間で最も高くなった。戦略としてはオポチュニスティックやバリューアッドの回答が増え、不動産全体への投資需要は継続していると言える。また、海外投資家の対日投資動向を見ても、日本を含むアジアを対象とした大規模なファンド資金調達が続行的に行われていることに加え、新たな物流投資プログラムの設定や、アジア拠点を東京に移転する等の積極的な行動が展開されている。

なお前述の「不動産投資に関する調査 2020年」において今後(アフターコロナ)の不動産投資方針について質問したところ、機関投資家はコロナ前と変わらず投資を増やすとの回答が最も多かった。年金基金は、現状維持の回答が大幅に増えたが、投資を減らすとの回答は少なく、投資需要は維持される可能性が高い。別途、大規模投資家の一角を占める生命保険会社の2021年度運用計画を見ると、不動産の投資残高を増加させる意向が多く見られた。

コロナ禍で金融緩和が深化し、先進国を中心に低金利環境は当面継続する見通しの下、投資家が一定の運用利回りを確保するのは困難な状況が継続する。そのため、相対的に安定したインカムリターンが期待できる不動産への投資需要は、今後も堅調に推移する見込みである。

### 【お問い合わせ】投資調査第1部

<https://www.smtri.jp/contact/form-investment/index.php>

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。