

## 不動産市場・ショートレポート(7回シリーズ)

## コロナ禍収束に向けた不動産市場の動き⑥／投資市場

2021年9月15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

## ■低金利環境下での運用難が不動産投資需要を下支えしており、今後も投資需要は維持される見込み

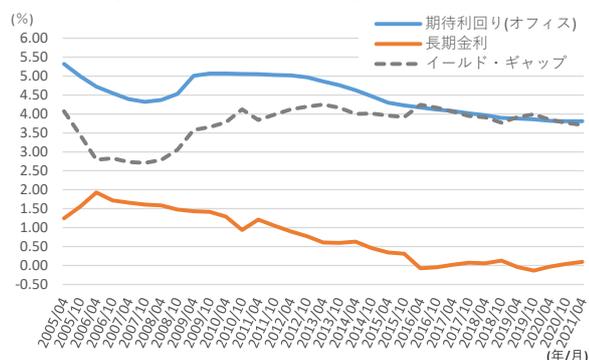
コロナ禍でオフィス等の不動産賃貸市場が悪化しているが、直近まで不動産投資需要の目立った減退は見られない。本稿では、当社発行の不動産マーケットリサーチレポート・不動産投資市場編の最新版も踏まえ、不動産投資需要が維持されている要因について考察する。

不動産投資の活発度を反映する期待利回り(= (想定賃貸収入-想定賃貸費用)/資産価値)を確認すると、オフィスに関しては、賃貸市場が堅調だったコロナ前の2019年10月まで緩やかに低下していたが、賃貸市場が悪化したコロナ禍の直近1年間でもほぼ横ばいで推移している(図表1)。通常、賃貸市場が悪化すると、想定賃貸収入の低下につながり、投資検討が慎重になることで投資需要が縮小し、資産価値が下落することでより高い期待利回りが要求されるが、堅調な投資需要が維持される中でそのような傾向は見られない。

不動産への投資需要が維持されている理由として、不動産の利回り水準が国内外の債券や証券化商品と比較して高いこと等から、投資家における主要なインカム獲得手段として、不動産投資が位置付けられていることがあげられる。近年、不動産を含むオルタナティブ投資比率を高める年金基金等の機関投資家は、運用の指標となる長期金利が低水準で推移する中(図表1)、一定の運用利回りを達成するのが困難な状況が続いている。一方、投資の魅力度を判断するイールド・ギャップ(=期待利回り-長期金利)は厚い状況が維持され、不動産投資の相対的な利回りは高い。そのため、不動産への投資需要に目立った減退は見られない。当社アンケート調査で国内年金基金の動向を確認しても、コロナ禍で投資意欲が一時的に弱まったが、直近では投資が「増加」とする回答が増え、「減少」とする回答はコロナ前と同水準まで減っている(図表2)。ワクチン接種の進展等により先行き不透明感が徐々に解消されつつあり、不動産投資需要は回復してきている。

米国を中心に金融緩和政策の転換が議論され始めたが、低金利環境が急激に変化することは想定しづらく、投資家が一定の運用利回りを確保するのが困難な状況は当面継続する。そのため、相対的に高めの利回りが期待できる不動産への投資需要は維持されるものと考えられる。

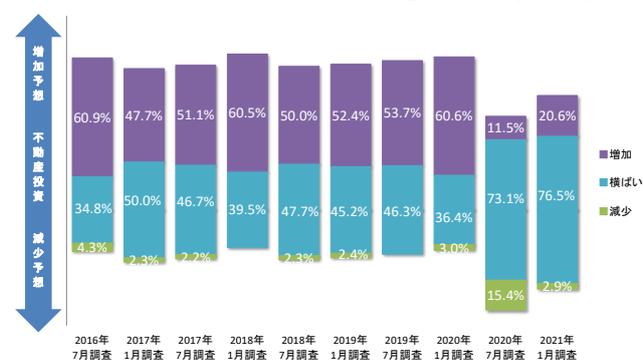
図表1. 期待利回りと長期金利の推移



出所)一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」等をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

注)オフィスの期待利回りは、丸の内・大手町地区、日本橋、神田、虎ノ門、汐留、赤坂、六本木、港南、西新宿、渋谷の平均値。

図表2. 運用会社へ聞く「国内年金基金」の不動産投資の見通し



出所)三井住友トラスト基礎研究所「不動産私募ファンドに関する実態調査」

## 当社発行「不動産マーケットリサーチレポート」のご案内

本レポートは、当社の有償レポート「不動産マーケットリサーチレポート(年2回発行)」をもとに、一般の読者に向けて再編集したものです。将来予測を含む同有償レポートの内容および購入につきましては、当社HP([https://www.smtri.jp/service/report/market\\_research\\_report.html](https://www.smtri.jp/service/report/market_research_report.html))をご参照下さい。

### 【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。
5. 当社が行う業務に関して、当社および当社と密接な関係にある者が、お客さまから金銭または有価証券をお預かりすることはございません。