

2022年度上期 私募ファンド調査

2022年9月

三菱UFJ信託銀行株式会社
不動産コンサルティング部

「安心・豊かな社会」を創り出す信託銀行 *Create a Better Tomorrow*

三菱UFJ信託銀行

世界が進むチカラになる。



エグゼクティブサマリー

- ・ 今回の調査(2022年7月)では、不動産アセットマネジメント会社(以下、AM会社) 38社にご協力頂きました。ご多忙の中、ご協力頂いた皆様には、この場を借りて厚く御礼申し上げます。
- ・ 前回の調査(2022年1月)から、ロシアによるウクライナ侵攻、インフレの加速と世界的な政策金利引き上げ等、不動産投資環境は大きく変化しました。投資需要の減退を示唆する回答も確認されています。以下は今回の調査の総括です。

総括

不動産投資市場

- P3** レンダーの融資姿勢は、「改善」「やや改善」「変化なし(良いまま)」との回答が **81.6%** と、資金調達環境は前回調査時点と同様に良好な状態が継続している。商業施設やホテルについても、融資姿勢の改善を示すポジティブなコメントが散見された。
- P4-5** エクイティ投資家の投資意欲は、国内、海外投資家のいずれにおいても「強い」「やや強い」の**ポジティブな回答が6割超**であることが確認されている。地政学的なリスクが低く、イールドスプレッドの厚い日本への投資が魅力的にじられているとのコメントも見られた。ただし、**海外投資家の属性によっては「どちらともいえない」「やや弱い」との回答割合がコロナ禍直後と変わらない水準まで上昇**。一部の投資家や大手AM会社でリスクオフの動きが見られるとの指摘があった。
- P6** 今後投資対象としたいアセットタイプについては、「オフィス」、「住宅」、「物流」の割合が高く、いずれも7割を超えている。また、コロナ禍の影響が大きかった**商業、ホテルについても「投資したい」の回答割合が6割を超えている**。
- P9** ロシア・ウクライナ情勢の変化を受けて投資方針に「**影響がない**」との回答割合は**67.6%**と高い水準だった。運用姿勢が「**保守的**」になったとの回答割合は18.9%、「**積極的**」になった回答割合は13.5%だった。
- P8** 今後1年間に不動産マーケットで起こる変化については、「**投資資金の流入**」が当面は続くとの見方が確認された。ただし、「**利回りの低下**」、「**アセットタイプの拡大**」が低下しており、市場環境に対する強気な見方がやや後退した感がある。海外勢のバルク売りの増加の可能性を懸念するコメントも見られた。
- P10** 今後1年間の不動産価格については、「**オフィス、住宅、物流について、「上昇」の回答割合が低下**している。特にオフィスと住宅の回答割合の低下が顕著である。不動産価格のピークアウトの可能性を指摘するコメントも見られた。

ESGへの取り組み

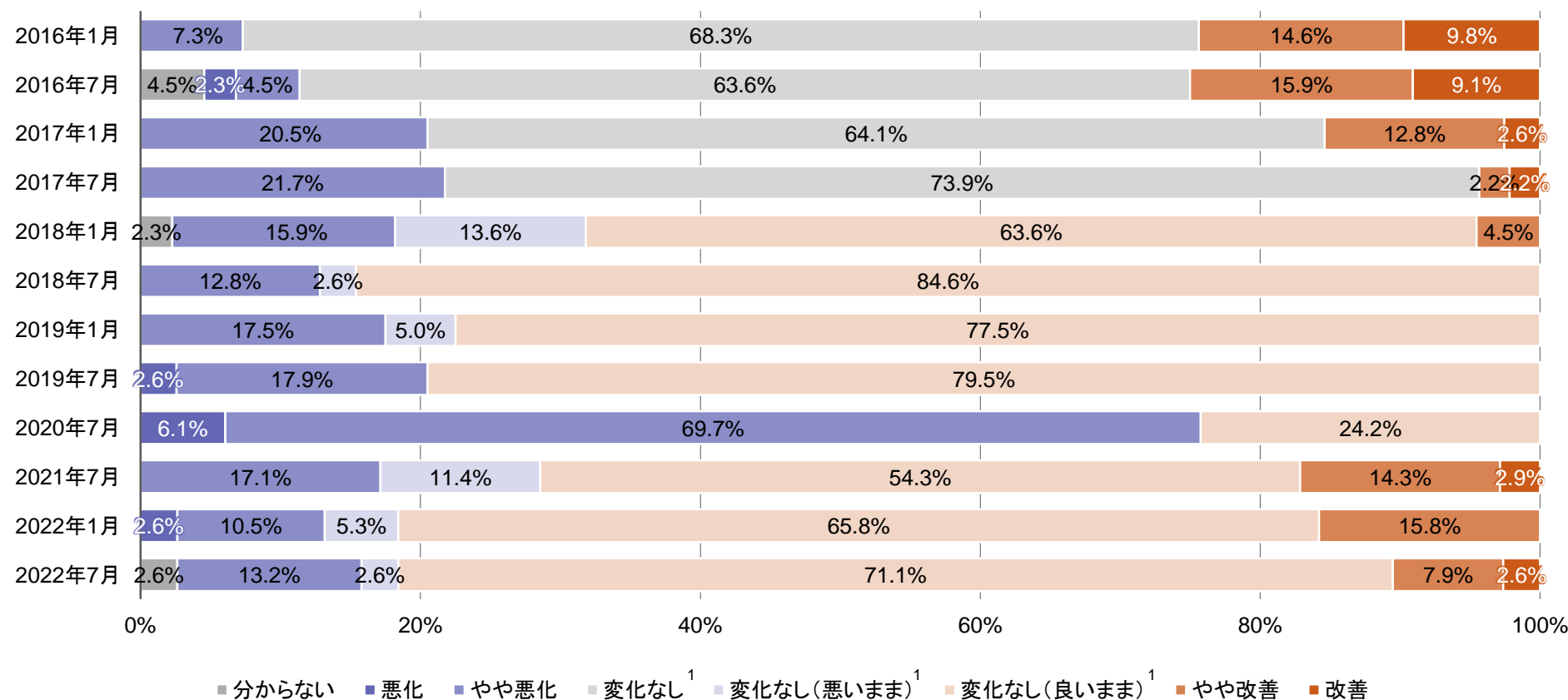
- P12** ESGの取り組み方針については、「既に取り組んでおり、今後も積極的に推進する」、「今後も継続して検討していく」の回答割合がそれぞれ50.0%だった。2020年7月の同設問の設定以来、**初めて「採用する可能性はない」の回答割合がゼロとなった**。取り組みの理由としては、「投資家の要請・投資家を意識した対応」が77.1%と最大であった。
- P13** ESGに配慮されたビルとそうではないビルの取得時利回りについては、**75.0%(前回78.1%)のAM会社が現在は「違いはない」と回答する一方、72.4%(65.6%)は3年後、85.7%(84.4%)は5年後に「利回りが低くなる」との回答だった**。
- P14** 環境配慮に関する運用不動産での実際の取り組みとして、「**環境性能を高めるための設備更新(LED化などを含む)**」の回答割合が**今回の調査では80.0%と大幅に上昇した(前回62.9%)**。また、「**環境性能を高めるためのリニューアル工事**」(28.6%→51.4%)等も大幅に上昇した。

1. レンダーの融資姿勢

- レンダーの融資姿勢は、「改善」「やや改善」「変化なし(良いまま)」との回答が 81.6 %と、資金調達環境は前回調査時点と同様に良好な状態が継続している。
- 商業施設やホテルについても、融資姿勢の改善を示すポジティブなコメントが散見された。

レンダーの融資姿勢 新規借入 (%)

Q. 過去半年間で、レンダーの新規借入時の融資姿勢に変化はありますか。



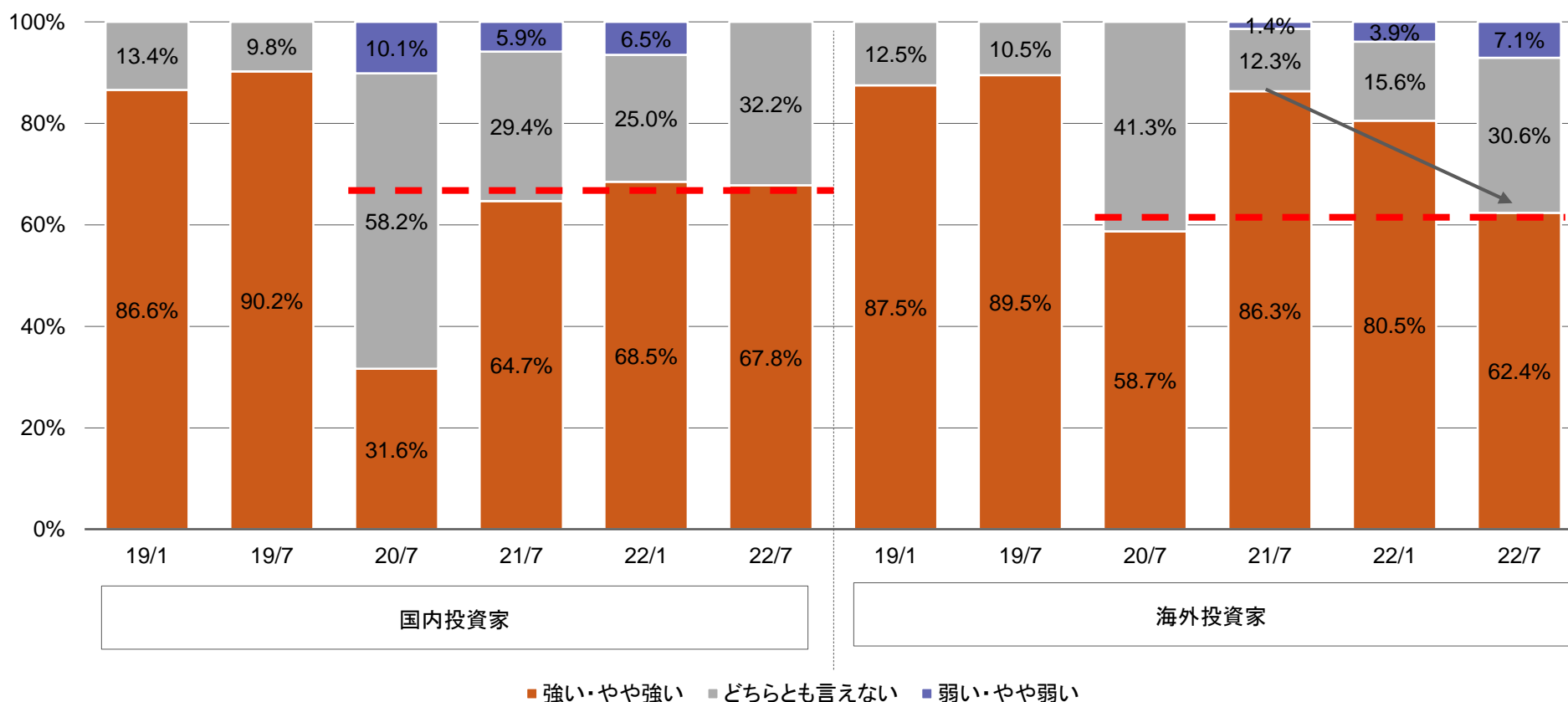
(注) 1. 2018年1月調査より、変化なしの回答欄について、変化なし(悪いまま)及び変化なし(良いまま)に変更

2-1. エクイティ投資家の投資意欲

- 国内投資家、海外投資家にて「強い」、「やや強い」のポジティブな回答が6割超であることが確認された。地政学的なリスクが低く、イールドスプレッドの厚い日本への投資が魅力的に感じられているとのコメントも見られた。
- ただし、海外投資家において「どちらともいえない」「やや弱い」との回答割合が上昇しており、コロナ禍直後と変わらない水準となった。なお、国内勢は前回と比べて大きな変化は見られない。

エクイティ投資家の投資意欲 (%)

Q. コア投資家の日本の不動産に対する投資意欲はいかがですか。



(注) 1. 運用戦略はコア戦略を想定

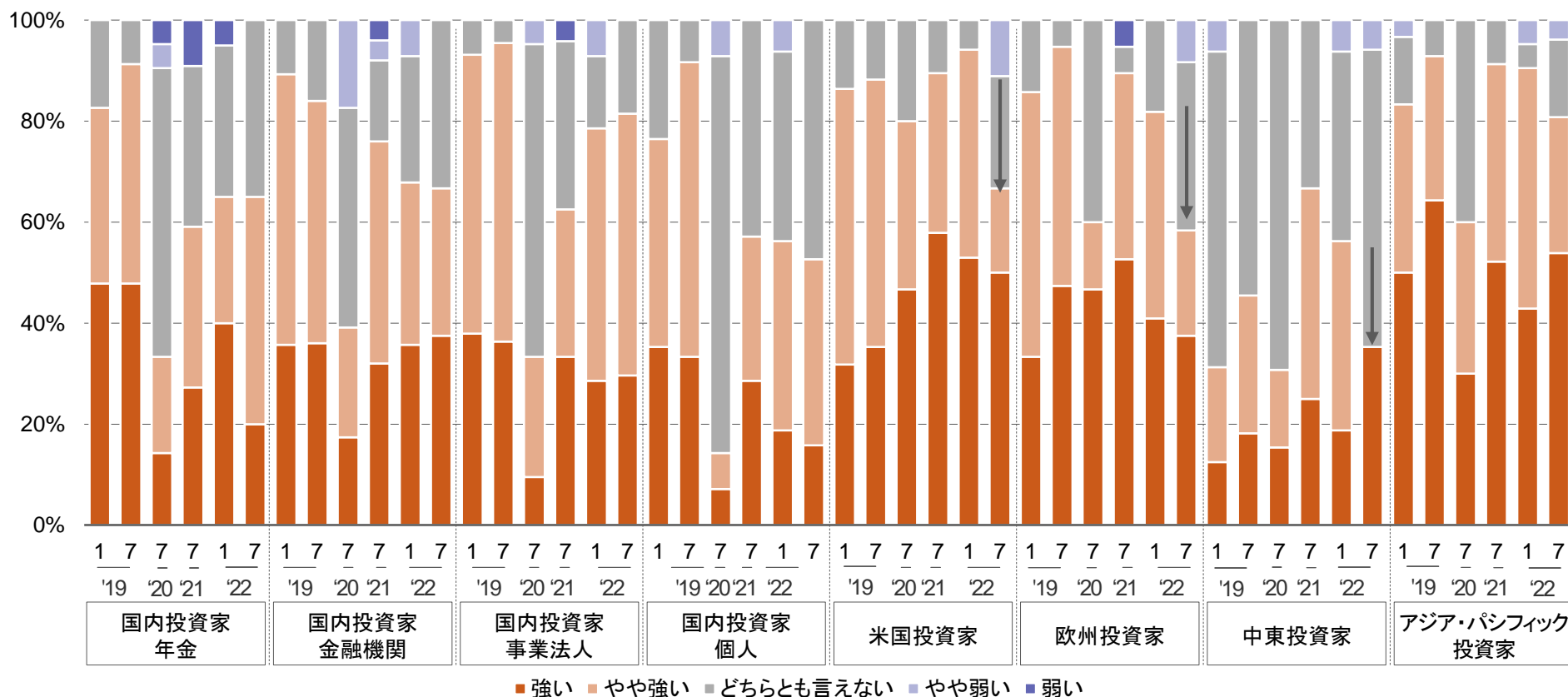
2. 国内投資家は年金、金融機関、事業法人、個人の票数の合計、海外投資家は米国、欧州、中東、アジア・パシフィック投資家の票数の合計より算出

2-2. エクイティ投資家の投資意欲

- 特に、米国投資家、欧州投資家、中東投資家において、前回調査と比べて、「どちらともいえない」「やや弱い」との回答割合が上昇。さらに言えば、全ての海外投資家属性にて「やや弱い」の回答が表れている。
- 一部の投資家や大手AM会社でリスクオフの動きが見られるとの指摘があった。

エクイティ投資家の投資意欲(投資家属性別の詳細) (%)

Q. コア投資家の日本の不動産に対する投資意欲はいかがですか。



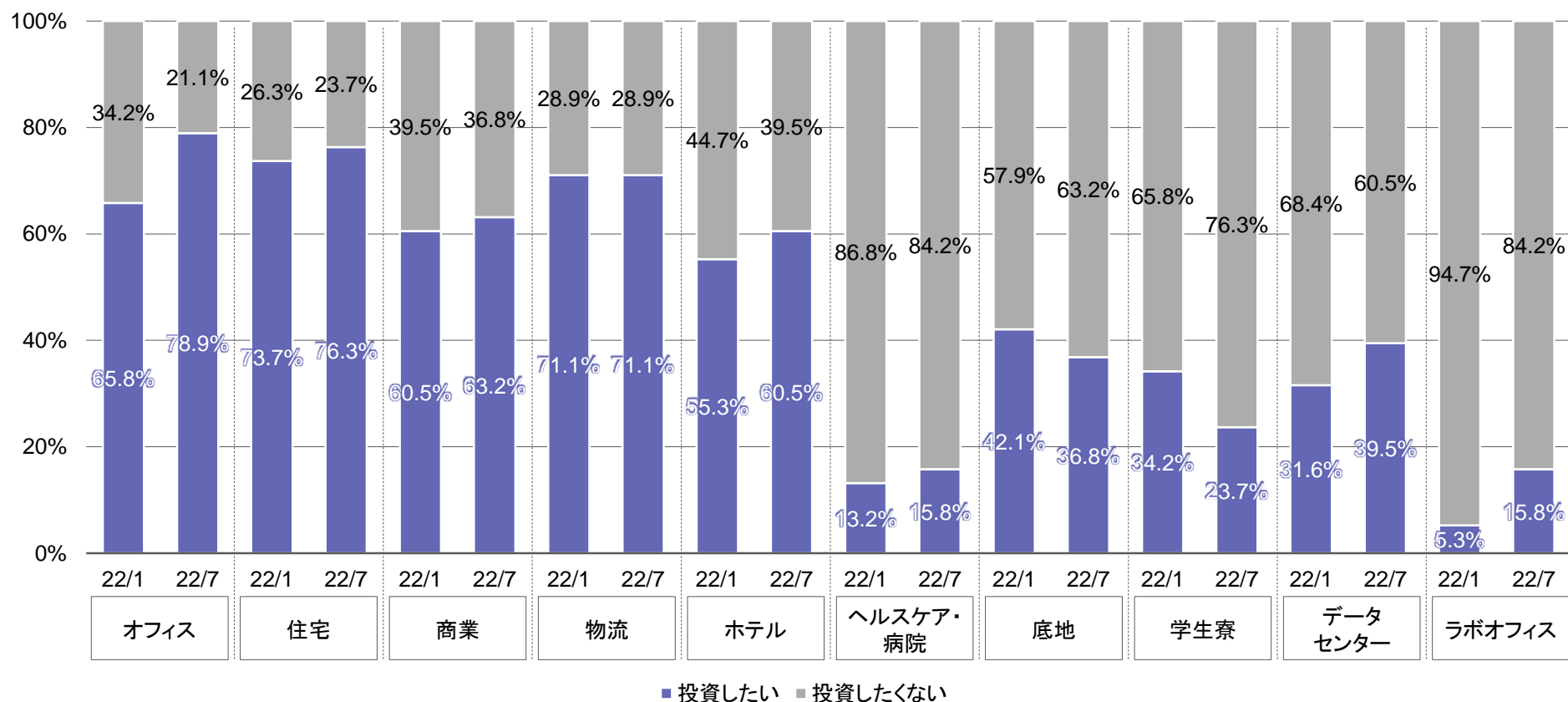
(注)1. 運用戦略はコア戦略を想定

3. 投資対象としたい物件 アセットタイプ(2022年1月との比較)

- 「オフィス」、「住宅」、「物流」の割合が高く、いずれも7割を超えている。
また、コロナ禍の影響が大きかった**商業、ホテル**についても「投資したい」の回答割合が6割を超えている。「商業」、「ホテル」はコロナ禍直後の2020年7月の調査にてそれぞれ36.4%、27.3%まで低下していた。インバウンド需要の回帰を期待するコメントが多く見られた。
- 「データセンター」や「ラボオフィス」などの新しいアセットクラスの回答割合の上昇も注目される。

投資対象の選好 投資対象の変化 (%)

Q. 今後、特に投資対象としたいアセットタイプをお答えください(複数回答)。

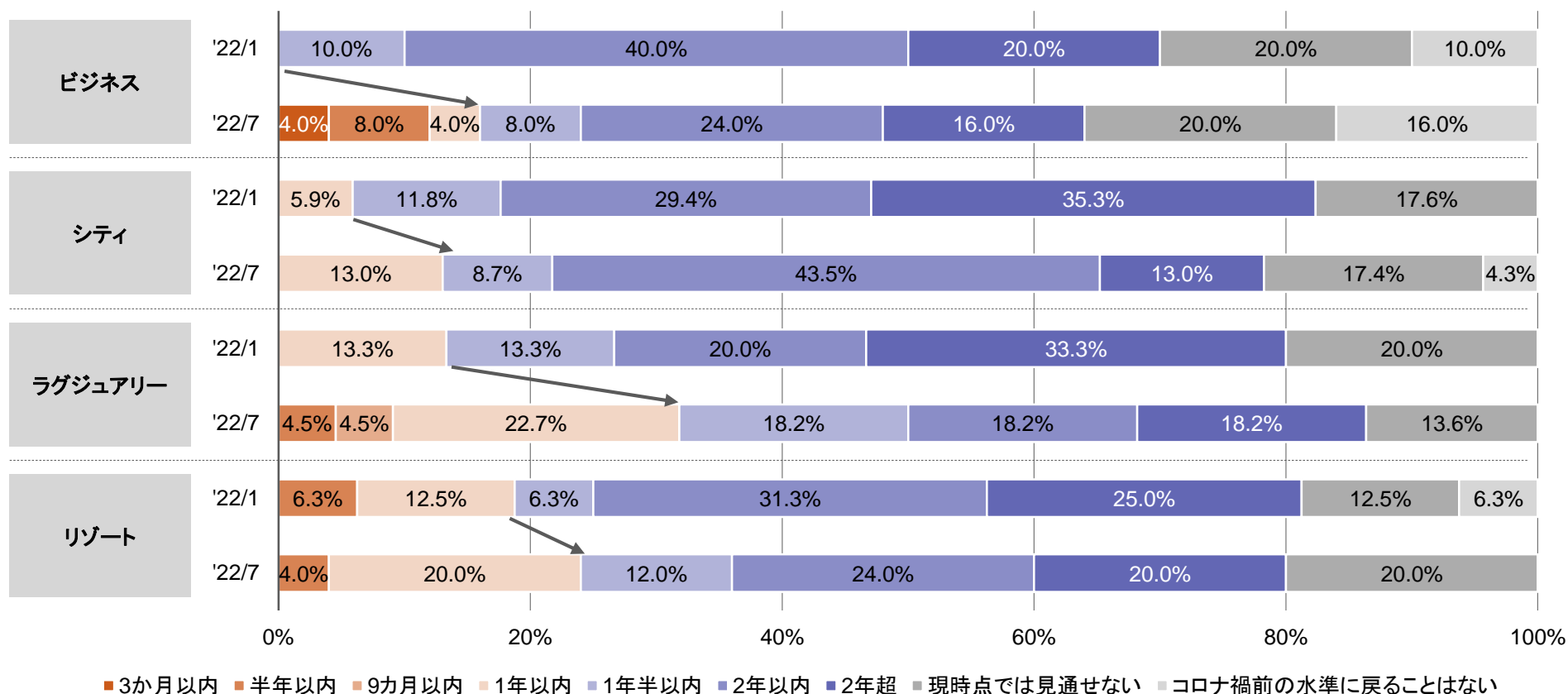


4. ホテルのRevPARがコロナ禍前の水準まで戻る時期

- ホテルのRevPARについては、「1年以内」にコロナ禍前の水準までの回復を見込む回答割合が高まっており、とりわけ、ラグジュアリー、リゾートの回答割合が高いことが注目される。

ホテルのRevPAR¹がコロナ禍前の水準まで戻る時期
(%)

Q. (ホテルを投資対象とする予定がある方のみ)ホテルのRevPARがコロナ禍前の水準まで戻る時期はいつ頃と想定されていますか。



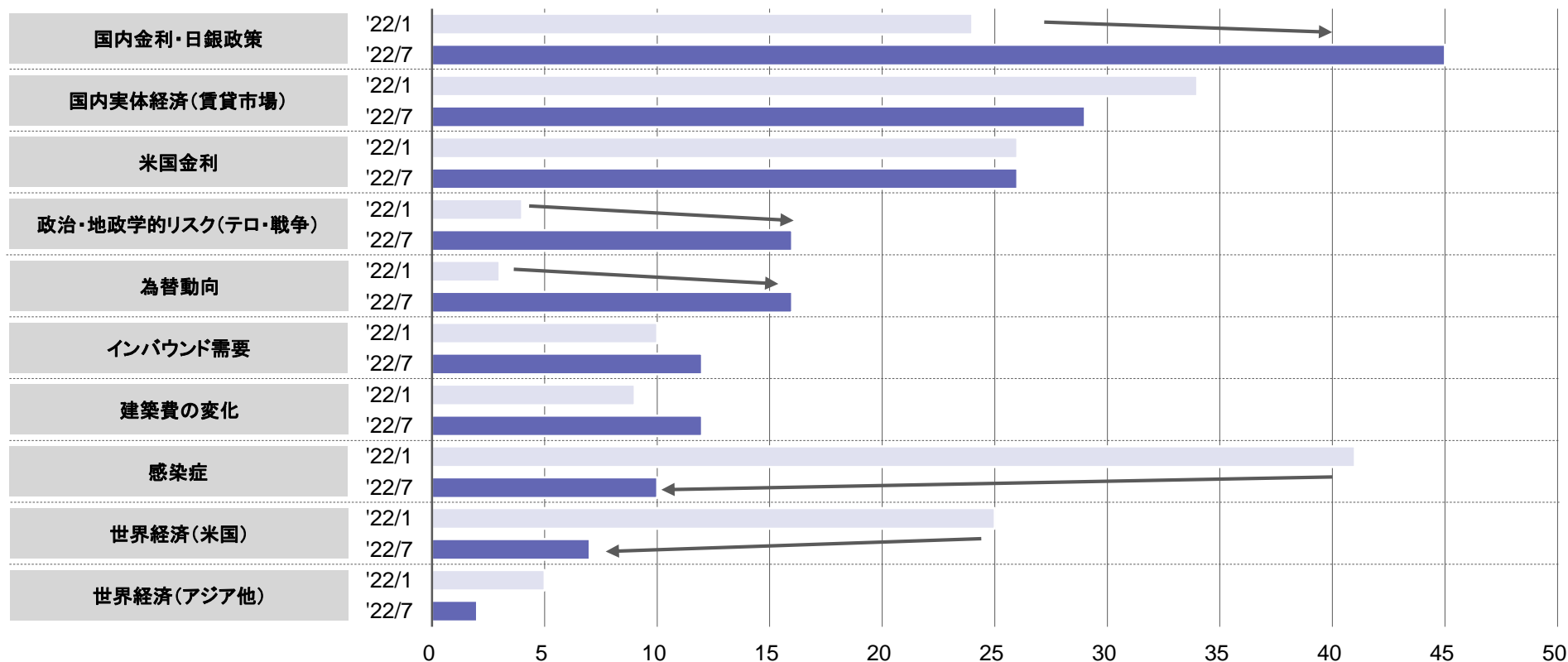
(注) 1. 2022年1月は稼働率、2022年はRevPARをヒアリング。RevPARとは、販売可能客室数あたりの客室売上(1日あたり)を指す

5. 今後1年間の不動産投資マーケットに影響を及ぼす外的要因

- 足許の金融環境やロシア・ウクライナ情勢の変化を受け、「国内金利・日銀政策」、「政治・地政学的リスク」、「為替動向」の回答割合が高まっている。スタグフレーション(経済活動停滞とインフレが併存する状態)を懸念するコメントも見られた。
- 一方、「感染症」、「世界経済(米国)」の回答割合の低下が見られる。前者は、政府が厳しい行動制限を取らず、経済を動かしながら対応するウィズコロナ政策を志向していることなどからその注目度に低下が見られているようだ。

今後1年間の不動産投資マーケットに影響を及ぼす外的要因 (pts)

Q. 今後1年間の日本の不動産投資マーケットに影響を及ぼす外的要因は何ですか。
最も起こり得ると思われるものから順に3つ選択してください。



(注) 1. 1位:3pts 2位:2pts 3位:1ptとして計算し、合計値を集計。2022年1月の合計ptsは189pts、2022年7月は175pts

2. グラフでは上位10回答を表示

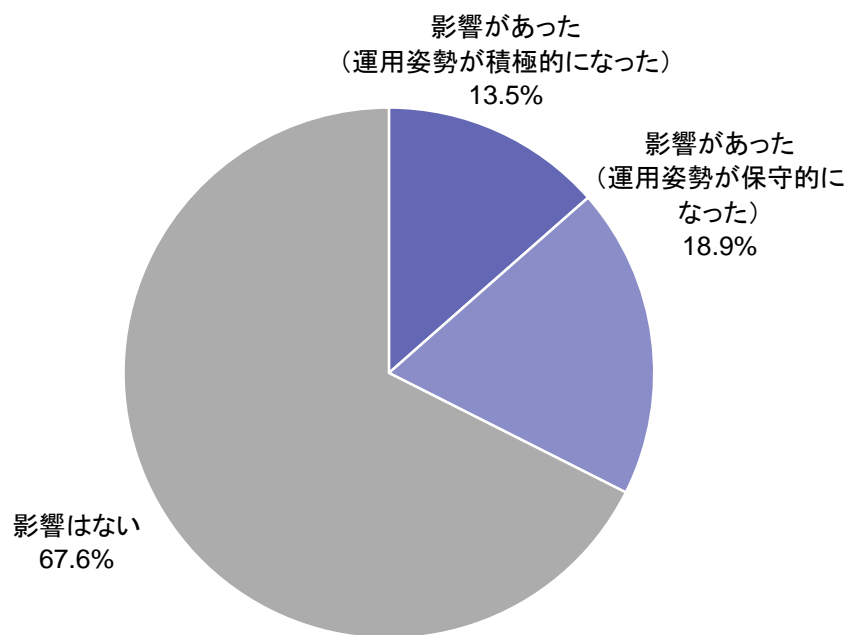
6. ロシア・ウクライナ情勢 運用姿勢への影響

- ロシア・ウクライナ情勢の変化を受けて投資方針に「影響がない」との回答割合は67.6%と高い水準だった。運用姿勢が「保守的」になったとの回答割合は18.9%、「積極的」になったとの回答割合は13.5%だった。
- 投資方針への影響の背景として、「レンダー・エクイティ投資家の姿勢の変化」を予想するAM会社が確認された。保守的になったと回答したAM会社からは、**建築費高騰を含むインフレや金融市場全体でのリスクオフなどの間接的な影響**を危惧するコメントがあった。一方、積極的になったと回答したAM会社からは、**欧州などと比べて地政学的なリスクが低い日本が選好されている**といったコメントがあった。

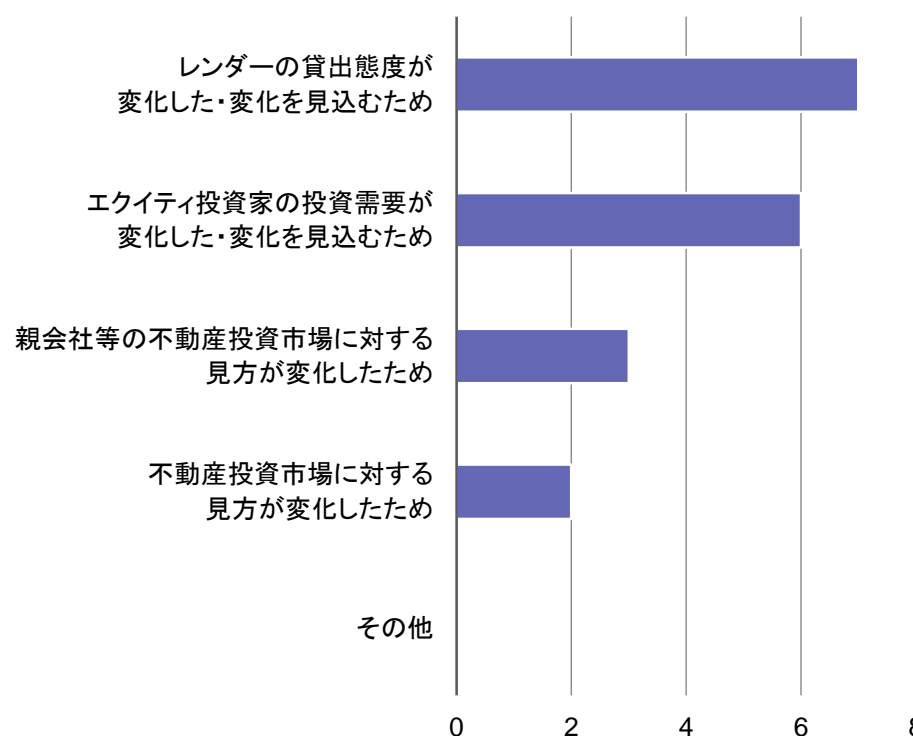
ロシア・ウクライナ情勢 運用姿勢への影響

Q. ロシア・ウクライナ情勢の変化は貴社の運用姿勢に何らかの影響を与えましたか。
(影響があった場合は)貴社の運用姿勢が変わった理由を選択してください(2つ選択)。

ロシア・ウクライナ情勢を受けた運用姿勢の変化(%)



理由1 (Pts)



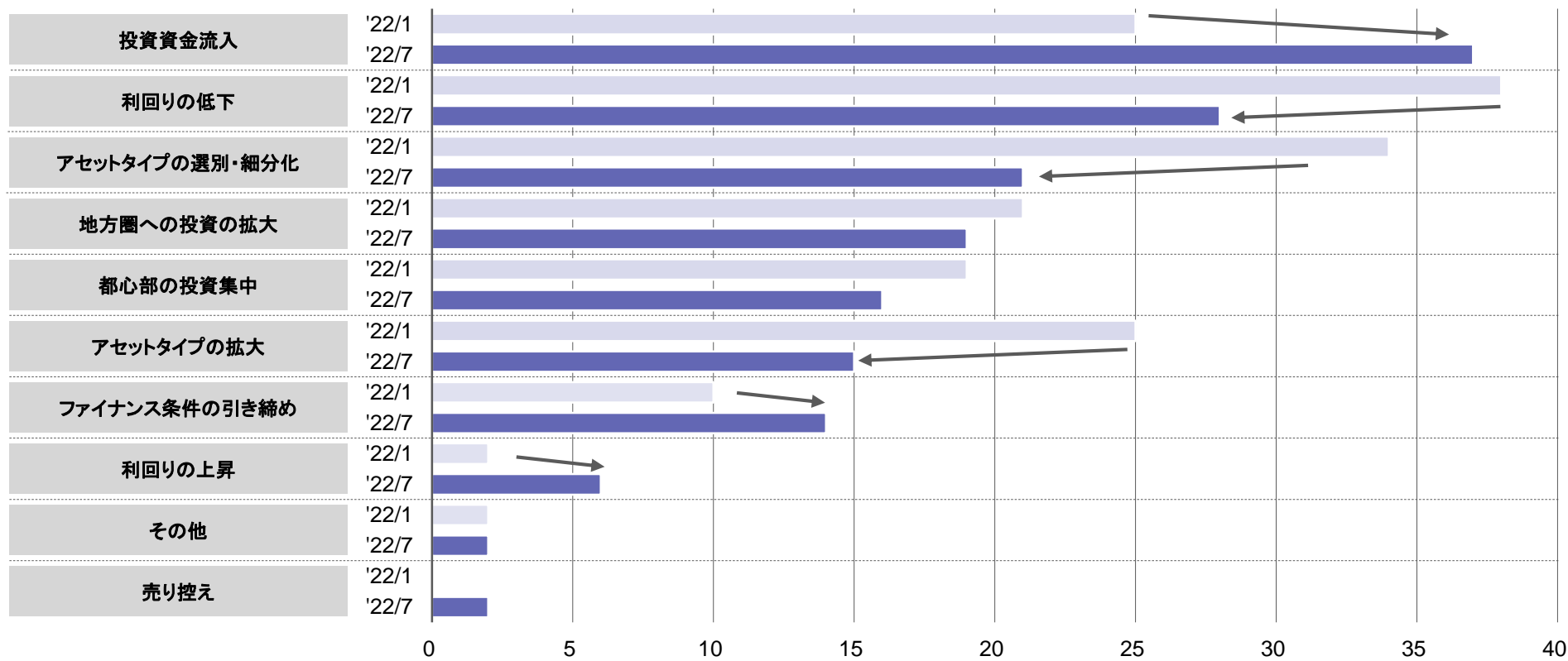
(注) 1. 1位:2pts 2位:1ptsとして計算し、合計値を集計。2022年7月の合計ptsは18pts

7. 今後1年間の不動産投資マーケットに起こる変化

- 「投資資金の流入」が当面は続くとの見方が確認される。
- ただし、「利回りの低下」、「アセットタイプの拡大」が低下しており、市場環境に対する強気な見方がやや後退した感がある。また、「ファイナンス条件の引き締め」、「利回りの上昇」の予想も目立ち始めている。リスクオフの流れが強まり、海外勢のバルク売りが増加する可能性などを懸念するコメントも見られた。

今後1年間の不動産投資マーケットに起こる変化 (pts)

Q. 今後1年間の日本の不動産投資マーケットはどのように変化していくと思われますか。
最も起こり得ると思われるものから順に3つ選択してください。



(注) 1. 1位:3pts 2位:2pts 3位:1ptとして計算し、合計値を集計。2022年1月の合計ptsは187pts、2022年7月は161pts

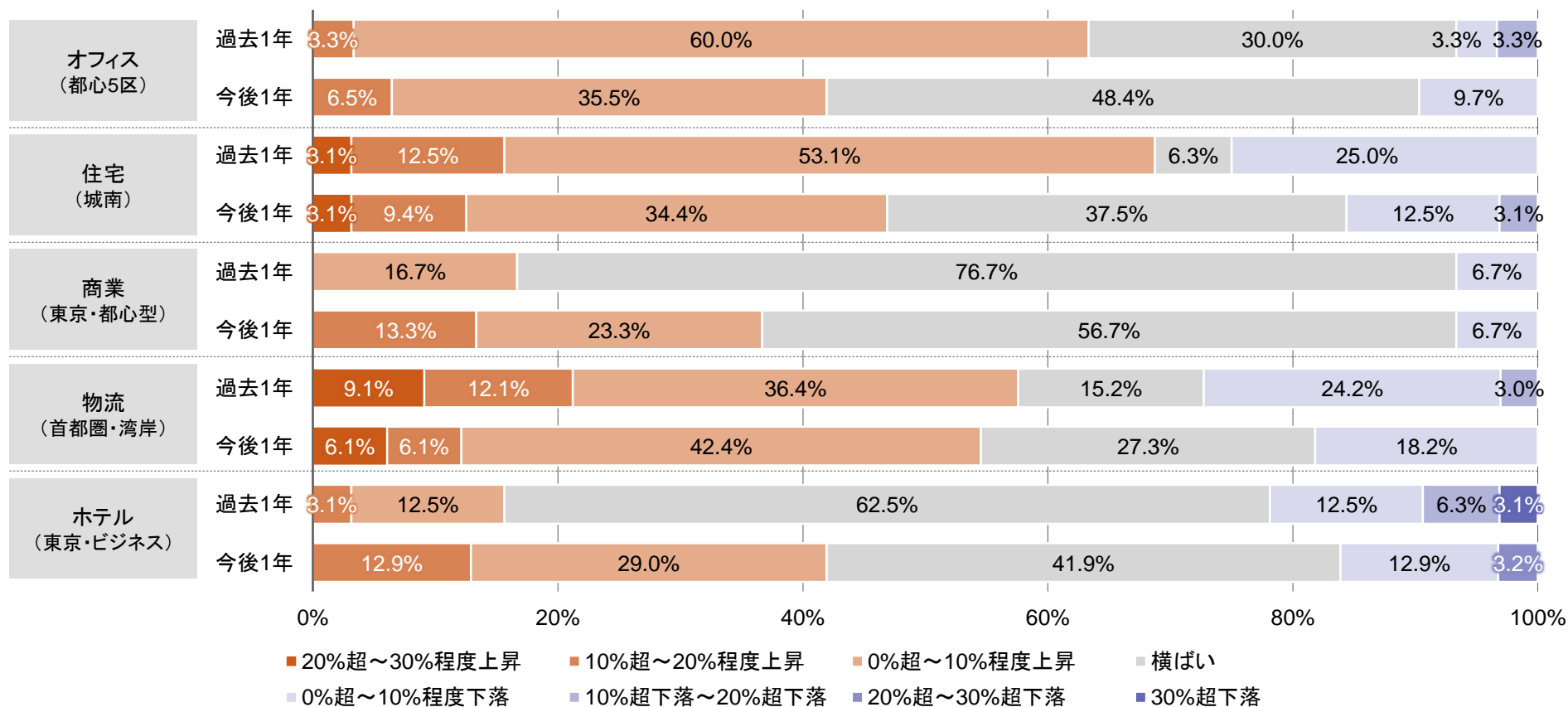
2. グラフでは上位10回答を表示

8. 不動産価格 過去1年間と今後1年間

- 過去1年間の価格変動については、**オフィス、住宅、物流**では「**上昇**」の回答割合が**最も高い**(商業、ホテルは「横ばい」)。
- 今後1年間の予想については、**オフィス、住宅、物流**について、「**上昇**」の回答割合が**低下**している。特に**オフィスと住宅**の回答割合の低下が**顕著**である。不動産価格の**ピークアウト**の可能性を指摘するコメントも散見された。一方で、**商業やホテル**にて「**上昇**」を見込む回答割合が**上昇**している。

不動産価格 過去1年間と今後1年間 (%)

Q. 過去1年間での価格の変動率、今後1年間での価格の変動率予想について、用途ごとにお答えください。



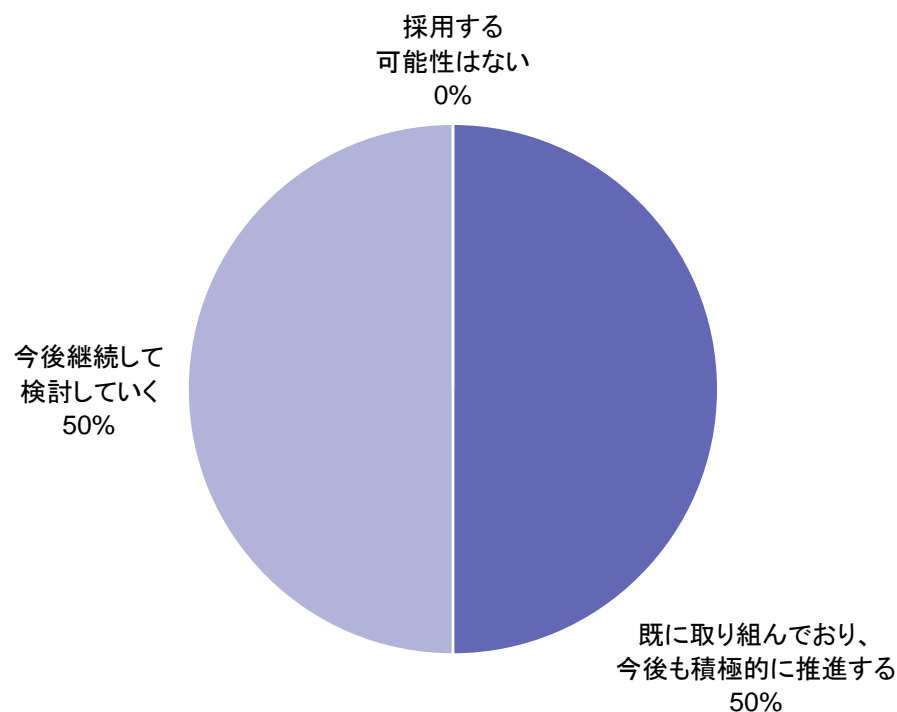
9. ESGへの取組方針

- ESGの取組方針については、「既に取り組んでおり、今後も積極的に推進する」、「今後も継続して検討していく」の回答割合がそれぞれ50.0%だった。2020年7月の同設問の設定以来、初めて「採用する可能性はない」の回答割合がゼロとなった。
- 取組みの理由としては、「投資家の要請・投資家を意識した対応」が77.1%と最大であった。引き続き、ESGへの取組みを最低限の条件とする投資家が国内外問わず増えたとの声が目立った。

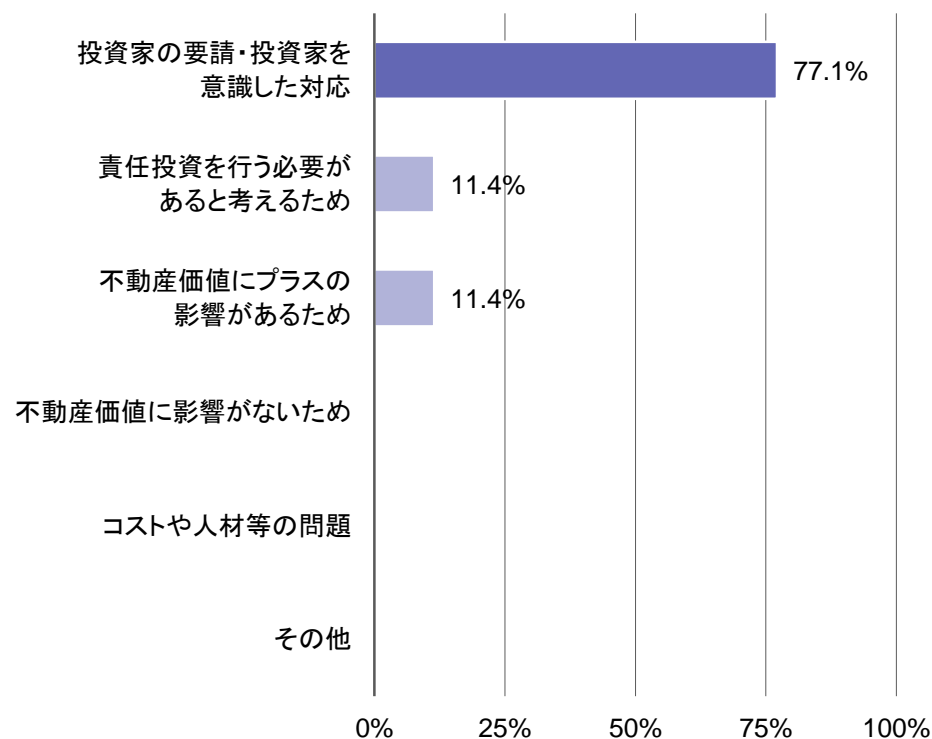
ESGへの取組方針

Q. 貴社のESGへの取組み方針について教えてください。またその理由は何ですか。最も近いものを1つ選択ください。

ESGへの取組み方針(%)



理由(%)



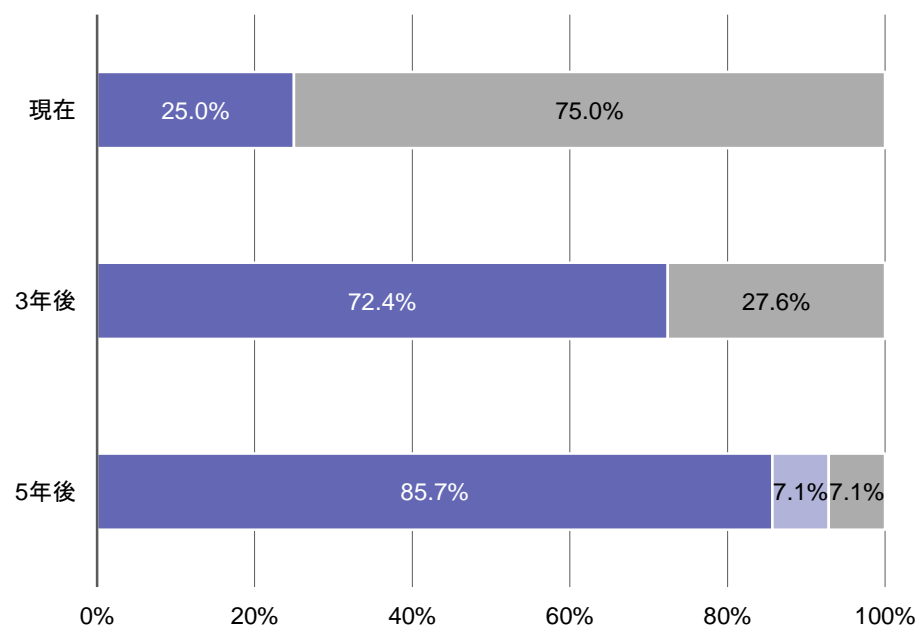
10. ESGに配慮されたオフィスの取得時利回り

- ESGに配慮されたビルとそうではないビルの取得時利回りについて、75.0% (前回78.1%) のAM会社が現在は「違いはない」と回答する一方、72.4% (65.6%) は3年後、85.7% (84.4%) は5年後に「利回りが低くなる」との回答だった。とりわけ、今後の3年間での不動産投資市場におけるESG対応への評価の変化を想定していることが窺える。
- 利回りの違いの程度については、3年後は10bps~20bps、5年後は10bps~30bpsがボリュームゾーンとなる。

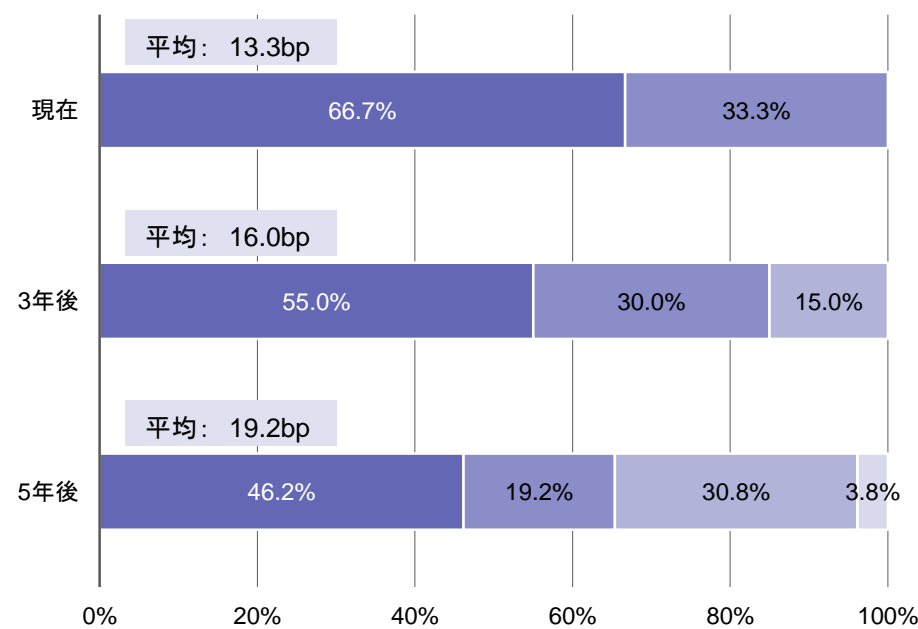
総合環境性能評価・認証制度

- Q. a. 貴社ではESGに配慮されたオフィスビル(注参照、以下のモデルビル)はそうではないオフィスビルに比べて、取得利回りに違いがあると考えますか。
 b. 違いがある(利回りが低い)と考える場合、どの程度の違いがありますか。a、bそれぞれにつき、現在、3年度、5年後に分け、最も近いものを下記より1つ選択ください。
 なお、本設問におけるESGに配慮されたオフィスビルは、環境面(E)にてCASBEE(不動産)におけるAランク相当を取得可能な水準のビルを想定します。

a. 取得時利回りの違いの有無(%)



b. 取得時利回りの違いの程度(%)



■ 違いがある(利回りが低い) ■ 違いがある(利回りが高い) ■ 違いはない

■ ▲10bp ■ ▲20bp ■ ▲30bp ■ ▲40bp ■ ▲50bp ■ ▲50bp超

(注) 本設問におけるモデルビルは、以下の通り。

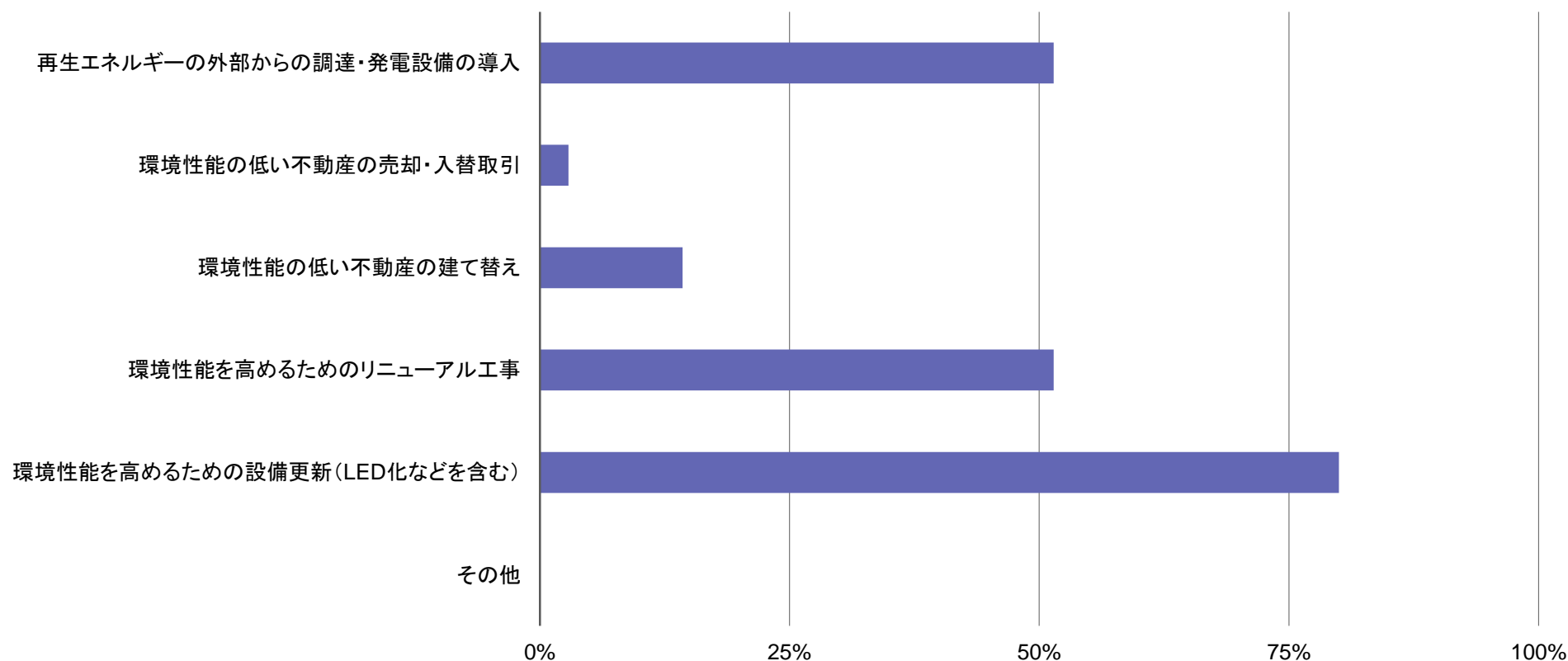
所在: 東京都千代田区 用途: オフィス 築年数: 20年 土地面積: 2,000㎡ 建物延べ床面積: 13,000㎡ 構造と階数: 鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付10階建

11. 実際に取り組んでいる環境配慮への取り組み

- 「環境性能を高めるための設備更新(LED化などを含む)」の回答割合が今回の調査では80.0%と大幅に上昇した(前回62.9%)。また、「再生エネルギーの外部からの調達・発電設備の導入」(前回45.7%→今回51.4%)、「環境性能を高めるためのリニューアル工事」(28.6%→51.4%)も大幅に上昇した。とりわけ、投資採算にも影響しやすい后者の回答割合増加が注目される。

環境配慮への取り組みとして検討されているもの・実際に取り組んでいるもの
(%)

Q. 不動産ポートフォリオの運用において、環境配慮への取り組みとして検討されているもの・実際に取り組んでいるものをお教えてください(複数回答)。



ディスクレーマー

本資料に記載している見解等は本資料作成時における見解等であり、経済環境の変化や相場変動等によって予告なしに内容が変更されることがあります。また、記載されている推計計算の結果等につきましては、前提条件の設定方法によりその結果等が異なる場合がありますので、充分ご注意ください。

本資料は、当社が公に入手可能な情報に基づき細心の注意を払って作成したのですが、元データのリリース後の訂正、データ選択におけるバイアス、データ加工時の誤謬等により、事実と相違が生じる場合があります。したがって、その内容の正確性・完全性を保証するものではありません。

本資料の分析結果・シミュレーション等を利用したことにより生じた損害については、当社は一切責任を負いません。

本資料の著作権は三菱UFJ信託銀行株式会社に属します。従いまして、本資料の取り扱いは貴社限りにてお願い申し上げます。

本資料に関するお問い合わせ先

三菱UFJ信託銀行株式会社 不動産コンサルティング部 船窪