

2022年度下期 私募ファンド調査

2023年3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(2023年1月末時点)では、不動産アセットマネジメント会社(以下、AM会社)39社にご協力頂きました(回答率52.7%)。以下は今回の調査の総括です。

資金調達環境

- 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)」のポジティブな回答の割合が76.9%を占めた。ローン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と言えよう。
- P4-5 • 国内投資家・海外投資家ともに「強い・やや強い」のポジティブな回答の割合が低下。

不動産投資市場

- P6 • 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としては、「国内金利・日銀政策」が最大の回答となった。国内外の金利上昇が不動産市場に与える影響、国内不動産の投資妙味に与える影響が注目されている。一方、ロシアのウクライナ侵攻に伴って上昇していた「政治・地政学リスク」、「感染症」等は低下が見られた。
- P7 • 「利回りの低下」、「投資資金の流入」にて大幅な回答の減少が見られた一方で、「アセットタイプの選別・細分化」、「ファイナンス条件の引き締め」、「売却の増加」、「利回りの上昇」といった回答の増加が見られている。アセットマネージャーの相場に対する慎重な見方が強まっていることに加え、実際に不動産取引において入札参加者の減少を指摘する声も多く見られた。相場の潮目の変化を示唆する結果となった。
- P8 • 過去1年間と今後1年間で比較すると、「オフィス」、「住宅」、「物流」は価格上昇を見込む回答の割合が低下している。不動産投資市場全体の投資意欲の減退が反映されていると思われる。一方で、「ホテル」は価格上昇を見込む割合が大きく上昇している(「商業」は若干の上昇に止まる)。

ESGへの取り組み

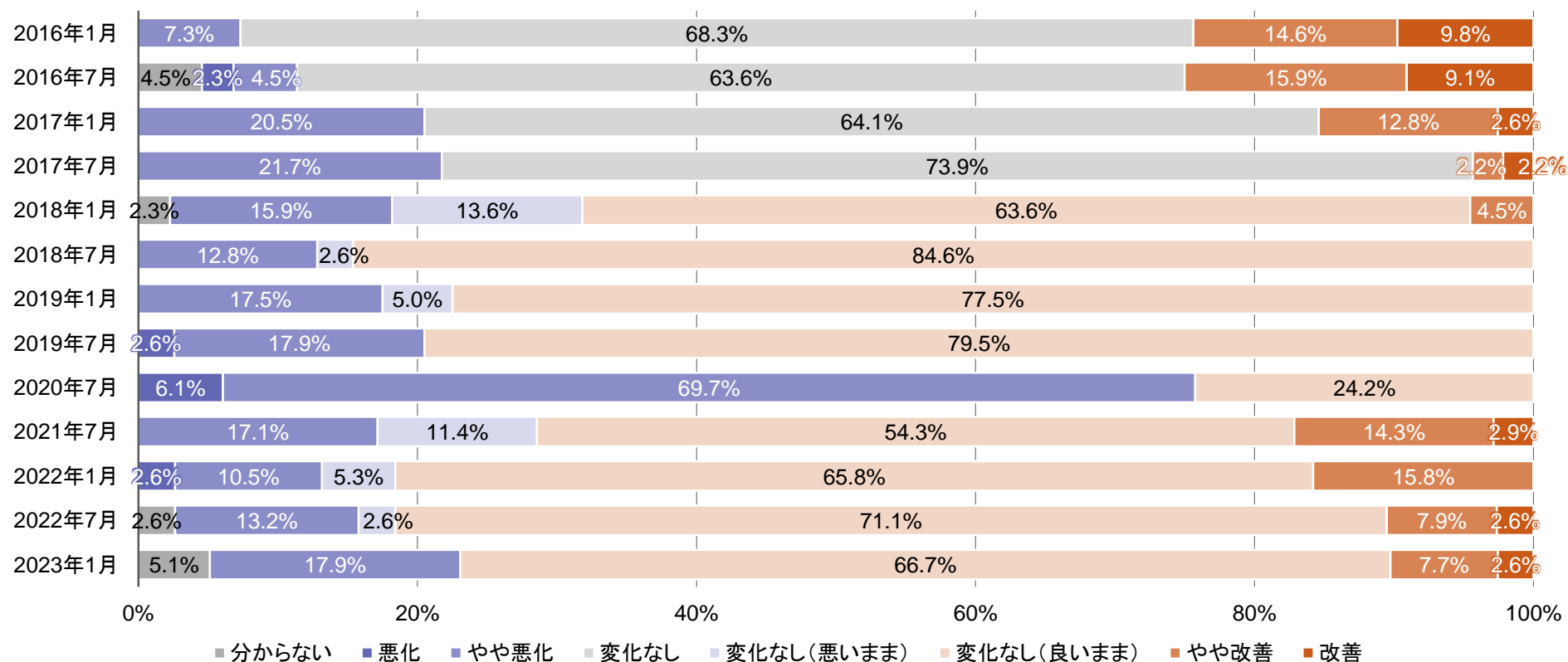
- P11 • 「既に取り組んでおり、今後も積極的に推進する」、「今後継続して検討していく」の割合が100%である。(前回も上記合計は100%であったが、「既に取り組んでおり、今後も積極的に推進する」の構成比は50.0%→65.8%に上昇)取り組み方針の背景は「投資家の要請・投資家を意識した対応」が8割程度である。
- P12 • ESGに配慮されたビルとそうではないビルの取得時利回りについて、現在は「違いがある(利回りが低い)」の割合は26.7%(前回25.0%)に止まるものの、3年後には66.7%(72.4%)、5年後には83.3%(85.7%)となった。
- P13 • 実際に取り組んでいる環境配慮への取り組みとしては、比較的着手しやすい「環境性能を高めるための設備更新(LED化などを含む)」が78.8%と上位回答となった。昇降機や空調の交換などを含む「環境性能を高めるためのリニューアル工事」も50%を超えている。

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)」のポジティブな回答の割合が76.9%を占めた。ローン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と言えよう。
- 金融機関が取り組み案件の幅を広げている等のポジティブなコメントが散見された。一方で、アセットタイプ間での融資姿勢の違いや、一部の金融機関の融資姿勢の後退を指摘するコメントも見られた。

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。

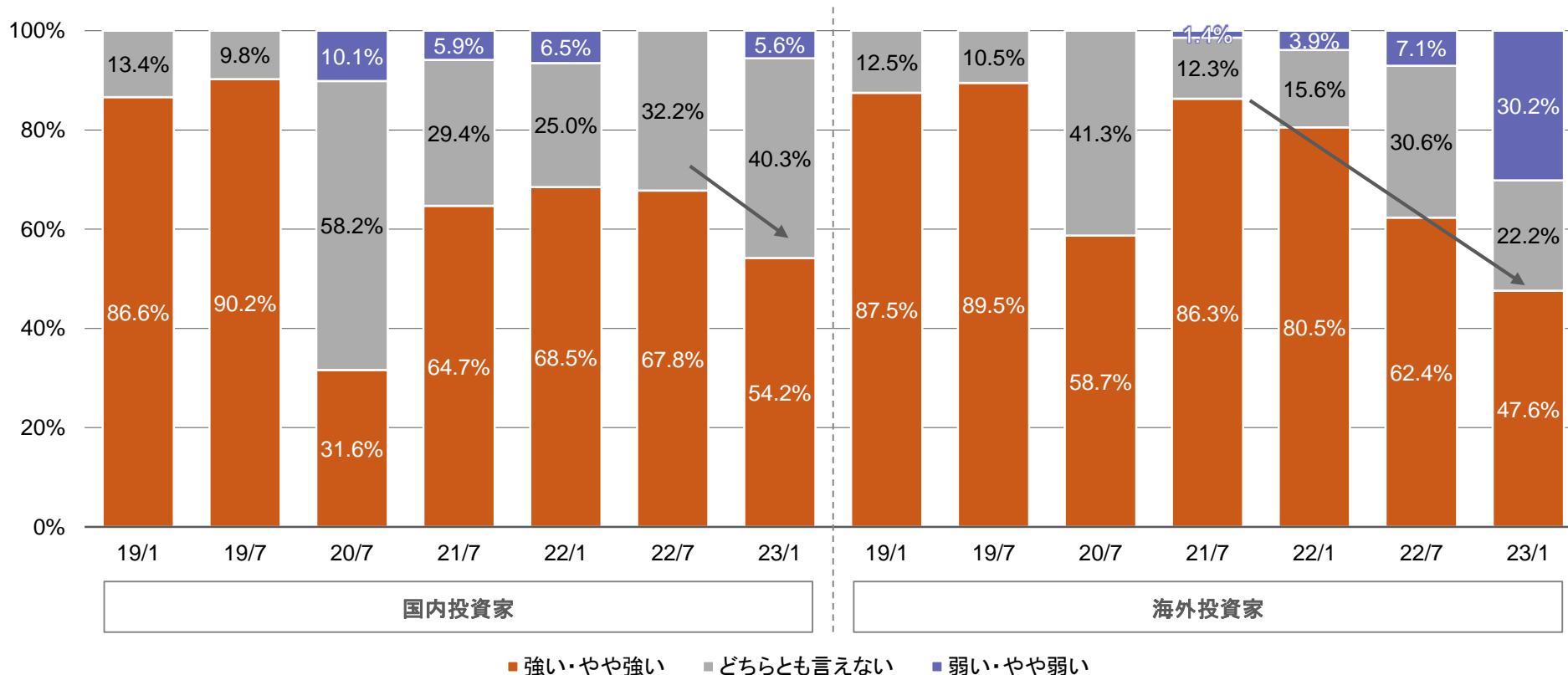


2-1. エクイティ投資家の投資意欲

- 国内投資家・海外投資家ともに「強い・やや強い」のポジティブな回答の割合が低下している。
(国内投資家 前回67.8%→今回54.2%、海外投資家 62.4%→47.6%)
- イールドギャップが高水準であること等から、引き続き半数程度の投資家はポジティブな回答となっているものの、海外投資家においては、慎重な姿勢が強まっているようだ。

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

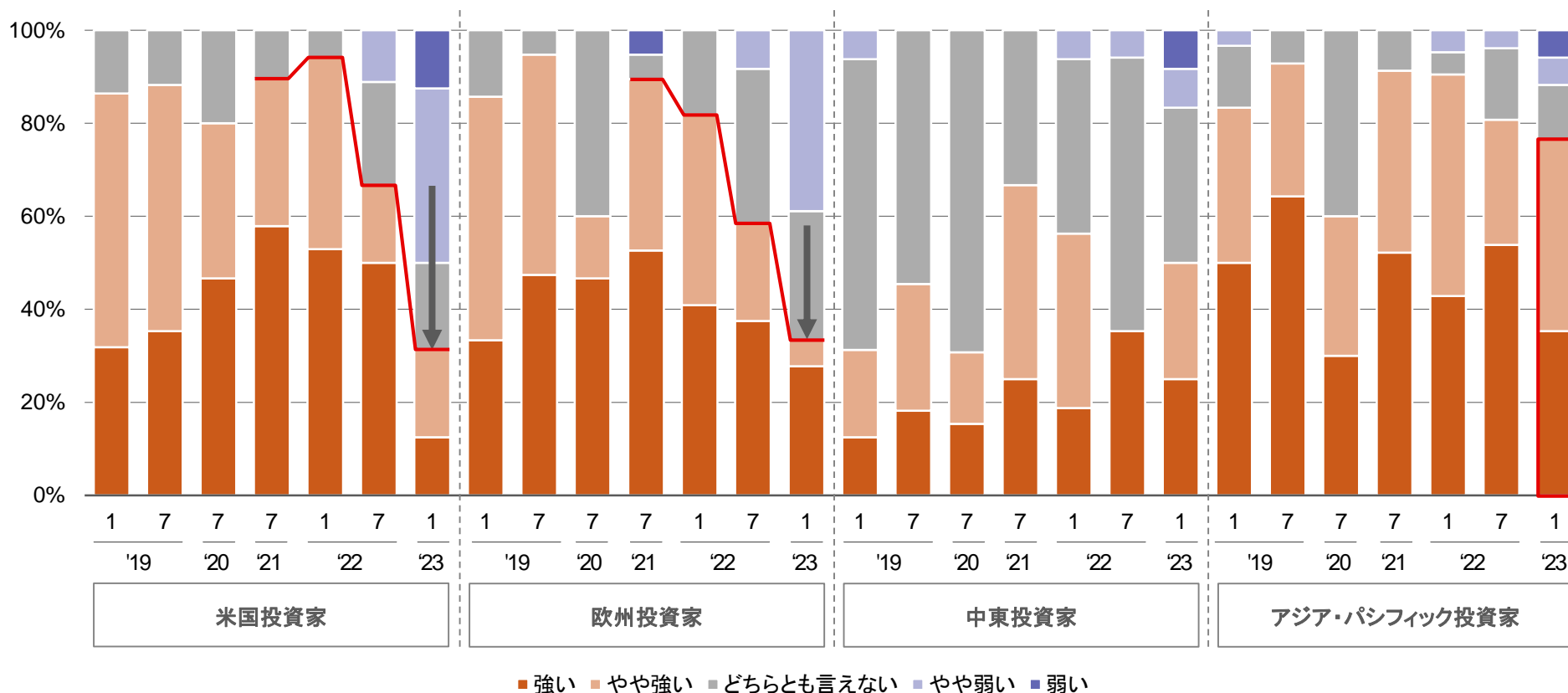
2. 国内投資家は年金、金融機関、事業法人、個人の票数の合計、海外投資家は米国、欧州、中東、アジア・パシフィック投資家の票数の合計より算出

2-2. エクイティ投資家の投資意欲（海外投資家の詳細）

- 海外投資家では、**米国投資家、欧州投資家の投資意欲の低下が顕著**である。
本国での金利上昇、不動産価格の下落といった運用環境の悪化が背景にあるようだ。
- 一方、**アジア・パシフィック投資家は76.5%が「強い」・「やや強い」との回答**であり、地域差が大きいことが確認できる。

エクイティ投資家の投資意欲（海外投資家） （%）

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。

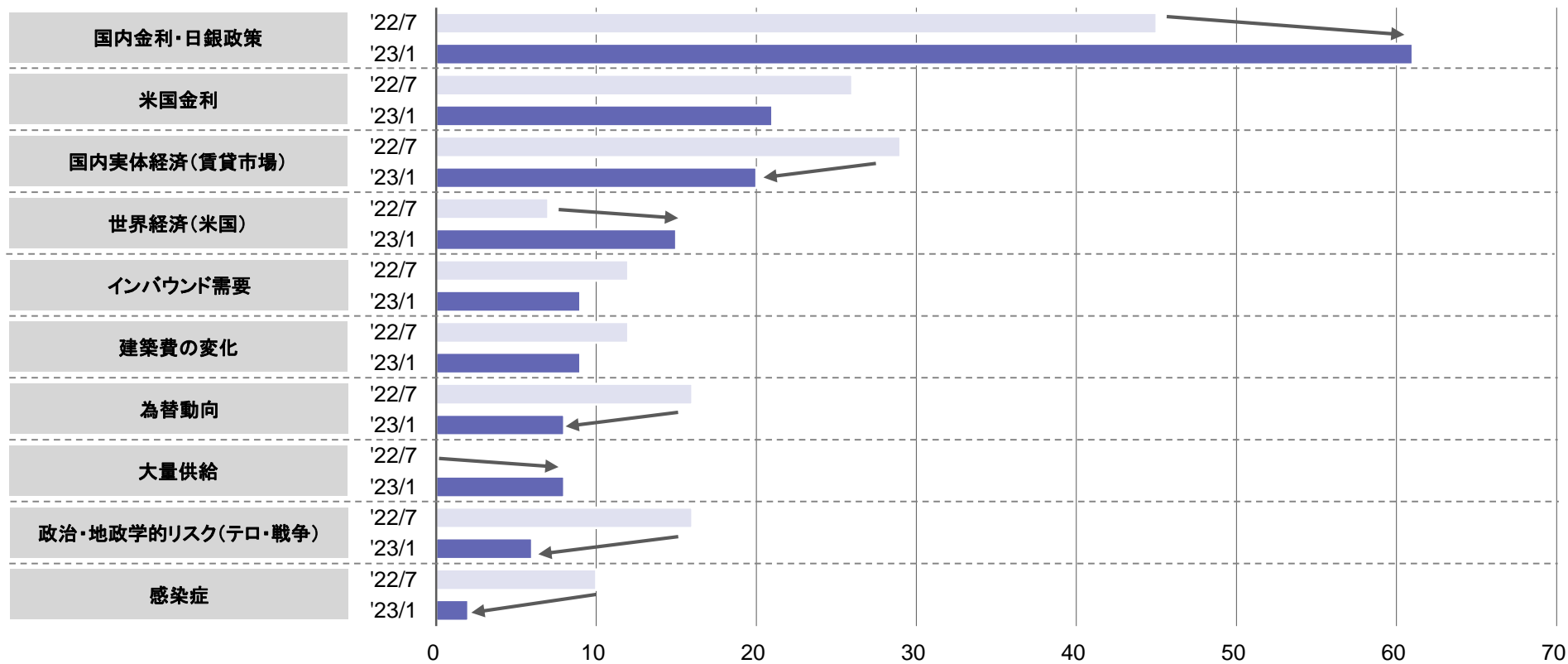


3. 今後1年間の不動産投資マーケットに影響を及ぼす外的要因

- ・ 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としては、「国内金利・日銀政策」が最大の回答となった。「米国金利」が次点となった。国内外の金利上昇が不動産市場に与える影響、不動産の運用面での国内不動産の投資妙味に与える影響が注目されている。
- ・ 一方、ロシアのウクライナ侵攻に伴って上昇していた「政治・地政学リスク」、「感染症」等は低下が見られた。

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7月の合計ptsは175pts、2023年1月は162pts

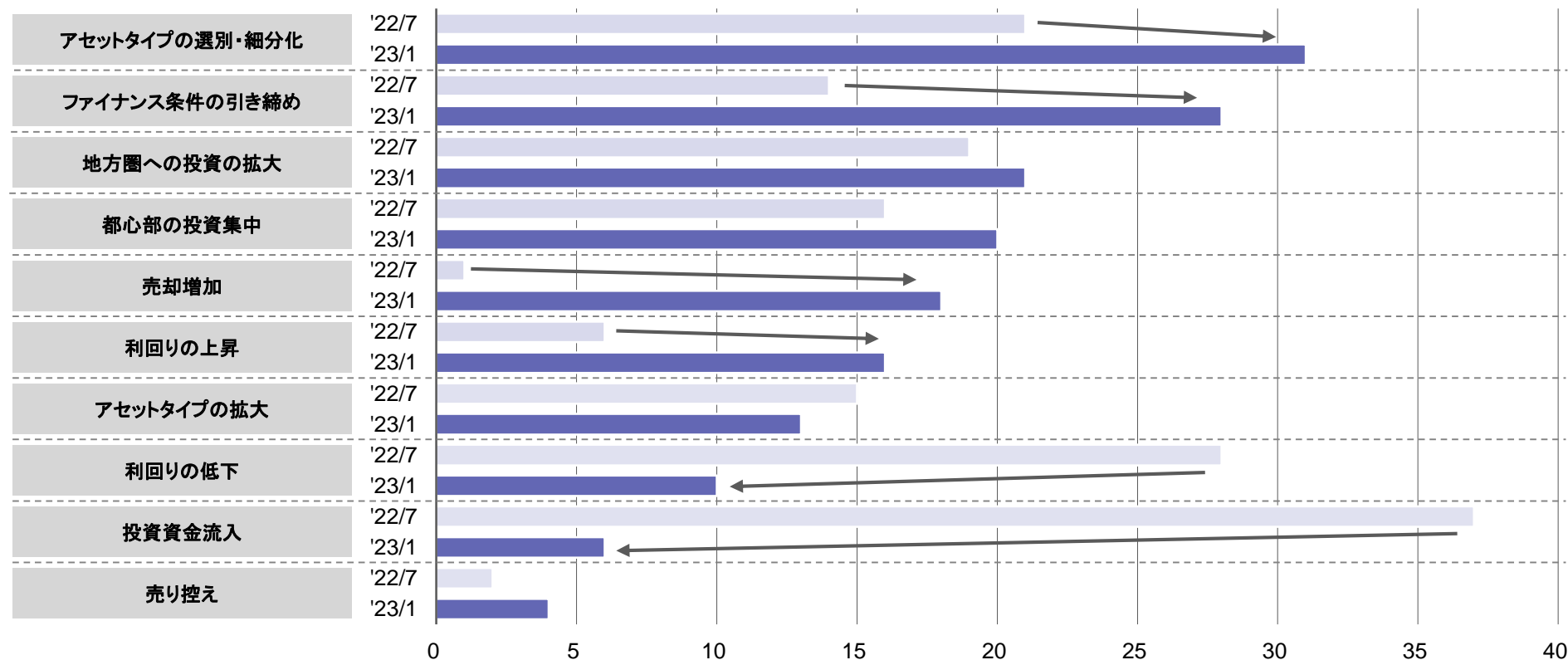
2. グラフでは上位10回答を表示(同値の場合は、前回調査のptsが大きい回答を優先)

4. 今後1年間の不動産投資マーケットに起こる変化

- 「利回りの低下」、「投資資金の流入」といった回答の大幅な減少が見られた一方で、「アセットタイプの選別・細分化」、「ファイナンス条件の引き締め」、「売却の増加」、「利回りの上昇」といった回答の増加が見られている。
- アセットマネージャーの相場に対する慎重な見方が強まっていることに加え、実際に不動産取引において入札参加者の減少を指摘する声も多く見られた。不動産投資市場の潮目の変化を示唆する結果となった。

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。



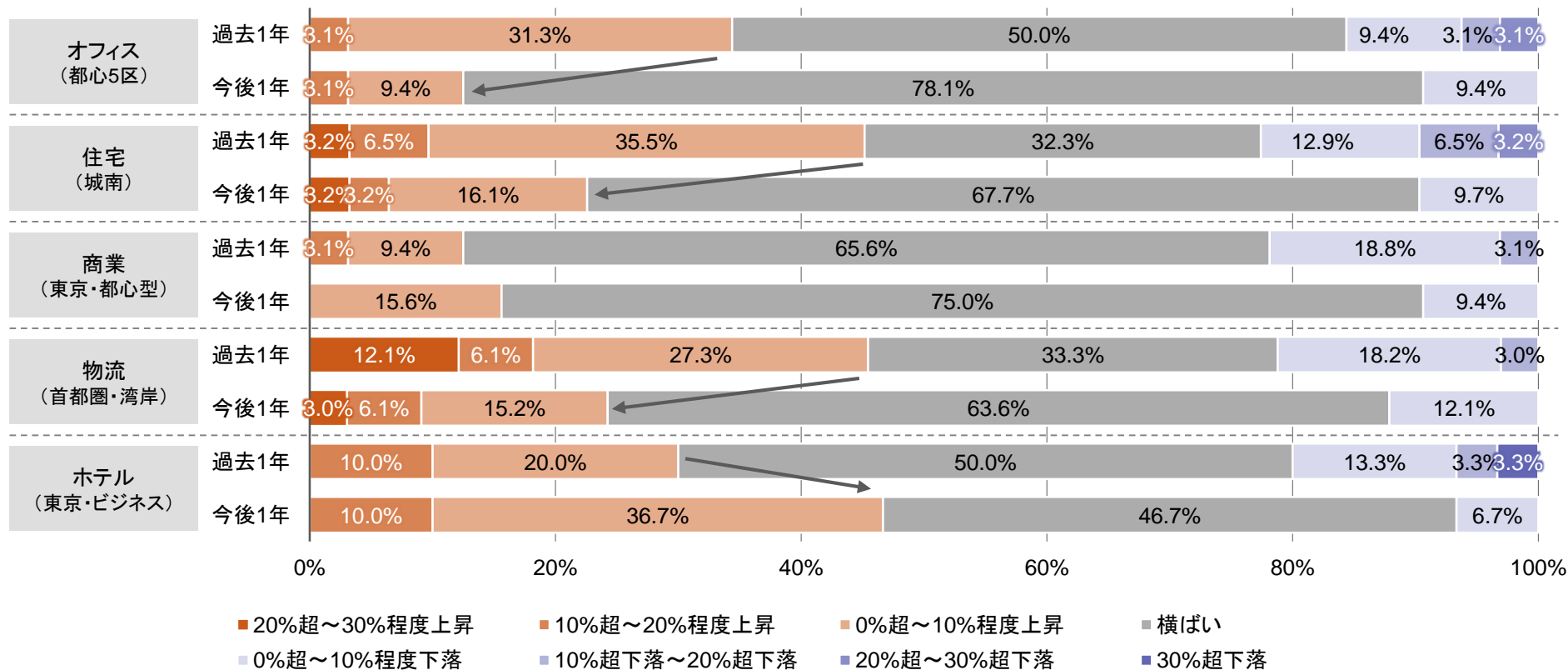
(注) 1. 1位:3pts 2位:2pts 3位:1ptとして計算し、合計値を集計。2022年7月の合計ptsは161pts、2023年1月は173pts
2. グラフでは上位10回答を表示(同値の場合は、前回調査のptsが大きい回答を優先)

5. 不動産価格 過去1年間と今後1年間

- 過去1年間と今後1年間で比較すると、「オフィス」、「住宅」、「物流」は価格上昇を見込む回答の割合が低下している。
- 一方で、「ホテル」は価格上昇を見込む割合が大きく上昇している（「商業」は若干の上昇に止まる）。
足許のRevPAR等の改善、政府のコロナ・水際対策の緩和が背景にあると思われる。

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。

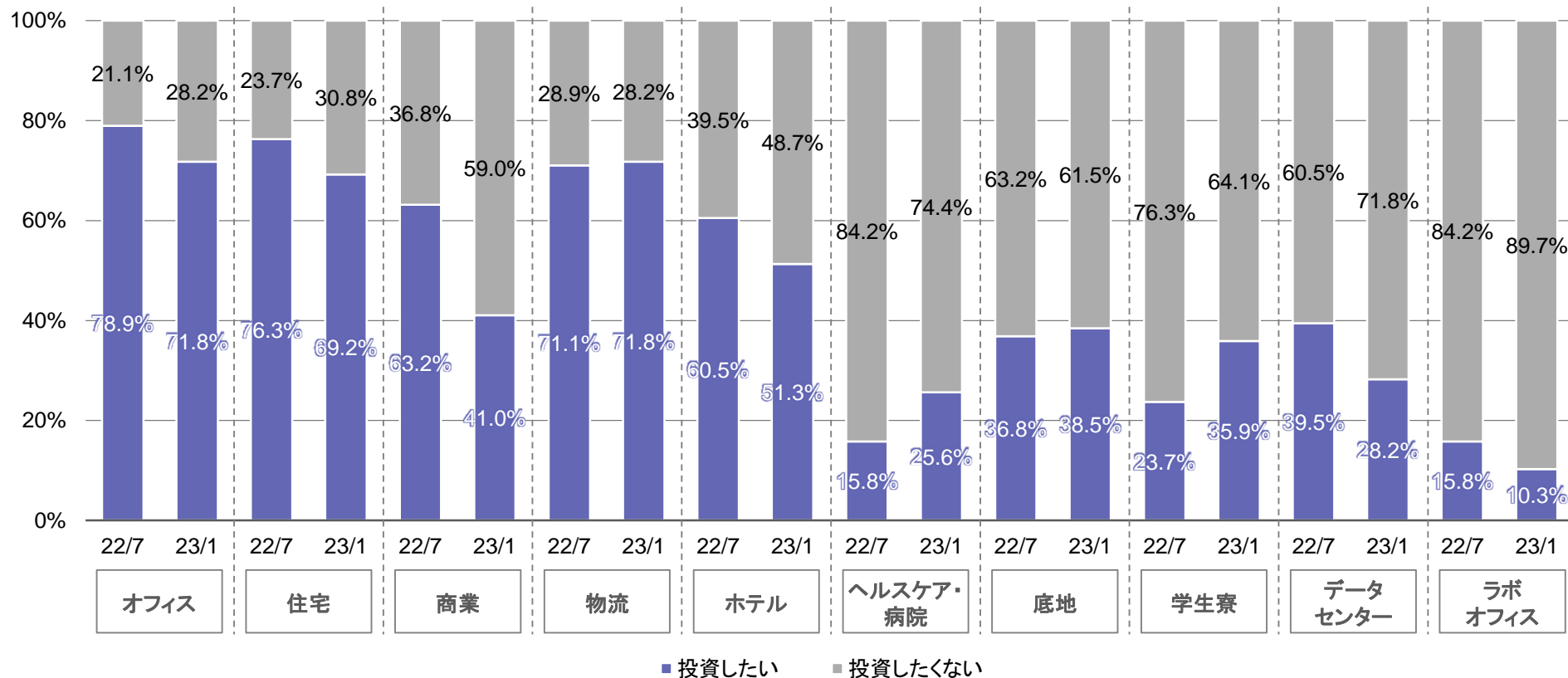


6. 投資対象としたい物件 アセットタイプ(2022年7月との比較)

- ・「オフィス」、「住宅」、「物流」の回答割合が高く、いずれも7割程度となっている。いずれもキャブレートの低下を見込むアセットマネージャーの割合が低下しているなど慎重な見方が台頭しつつあるものの、投資対象としては引き続きメジャーなポジションを維持している。
- ・「商業」は回答割合が大きく低下している(前回63.2%→今回41.0%)。

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・エリアをお答えください(複数回答)。

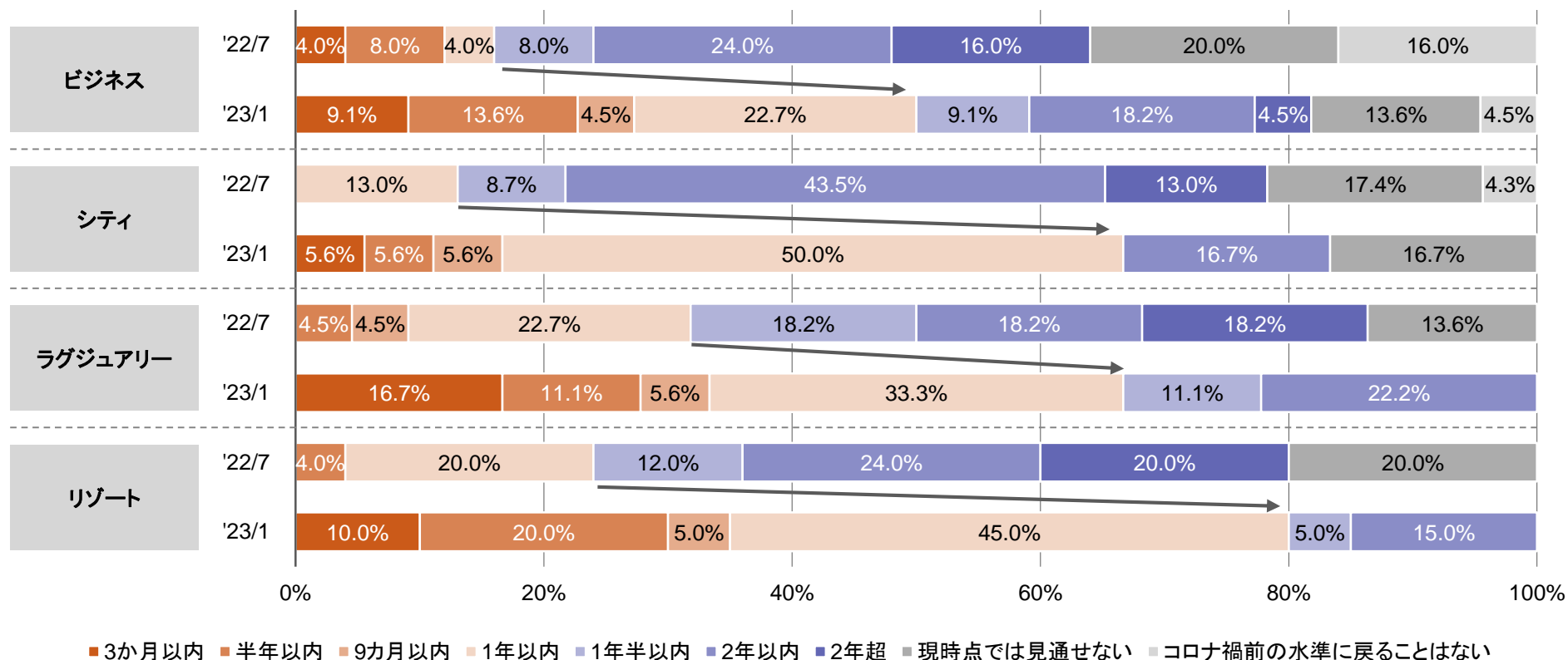


7. ホテルのRevPARがコロナ禍前の水準まで戻る時期

- 前回調査と比較して、RevPARの回復時期が大幅に早まることが見込まれており、**いずれのタイプでも半分以上が1年以内にはコロナ禍前の水準に戻ることが想定されている。**
(とりわけ、「リゾート」ではその割合が8割に上る)

ホテルのRevPAR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。



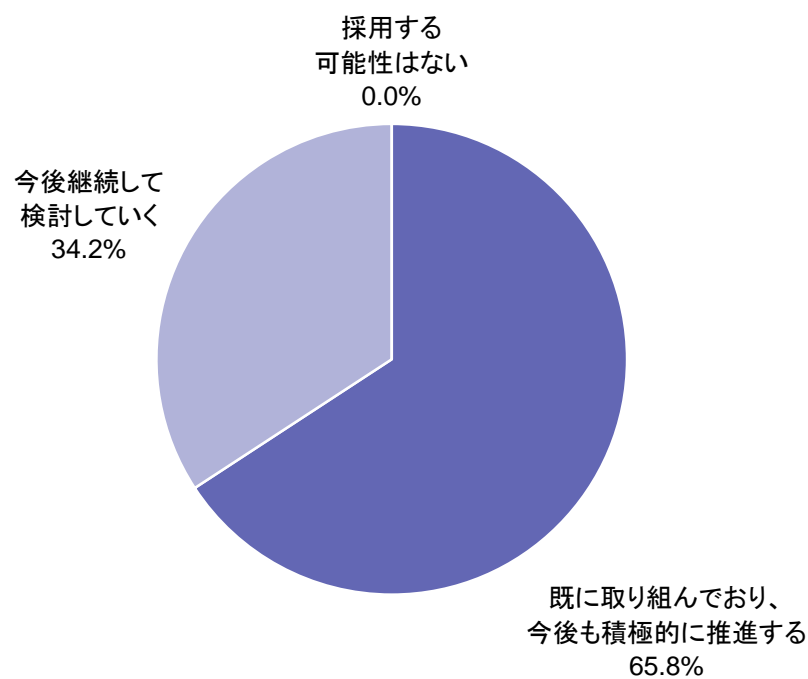
8. ESGへの取組方針

- ・「既に取り組んでおり、今後も積極的に推進する」、「今後継続して検討していく」の割合が100%である。
(前回は上記の合計は100%であったが、「既に取り組んでおり、今後も積極的に推進する」の構成比は50.0%→65.8%に上昇した)
- ・取組み方針の背景は「投資家の要請・投資家を意識した対応」が8割程度である。

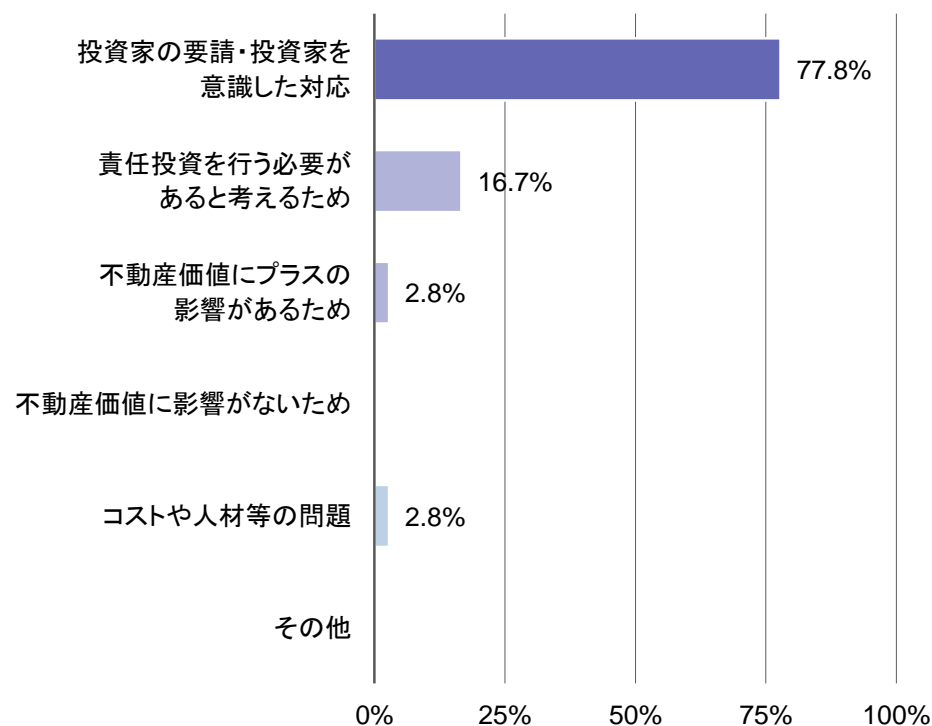
ESGへの取組方針

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(%)



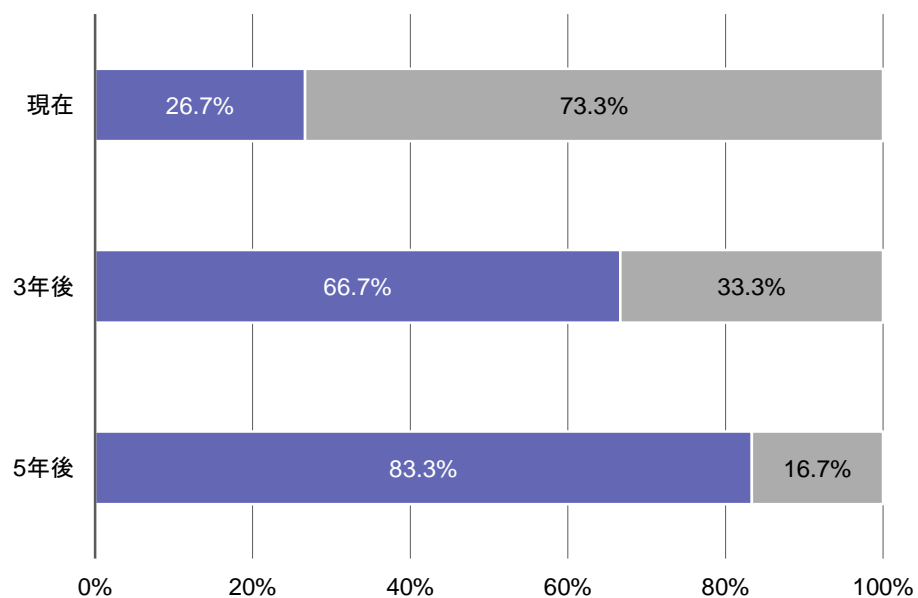
9. ESGに配慮されたオフィスの取得時利回り

- 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、現時点において「違いがある(利回りが低い)」の割合は26.7%(前回25.0%)に止まるものの、3年後には66.7%(72.4%)、5年後には83.3%(85.7%)となった。
- 取得時利回りの違いの程度については、将来時点ほど大きくなることが確認された。現在は10bp、3年後および5年後は10bp~20bpが回答のボリュームゾーンとなる。

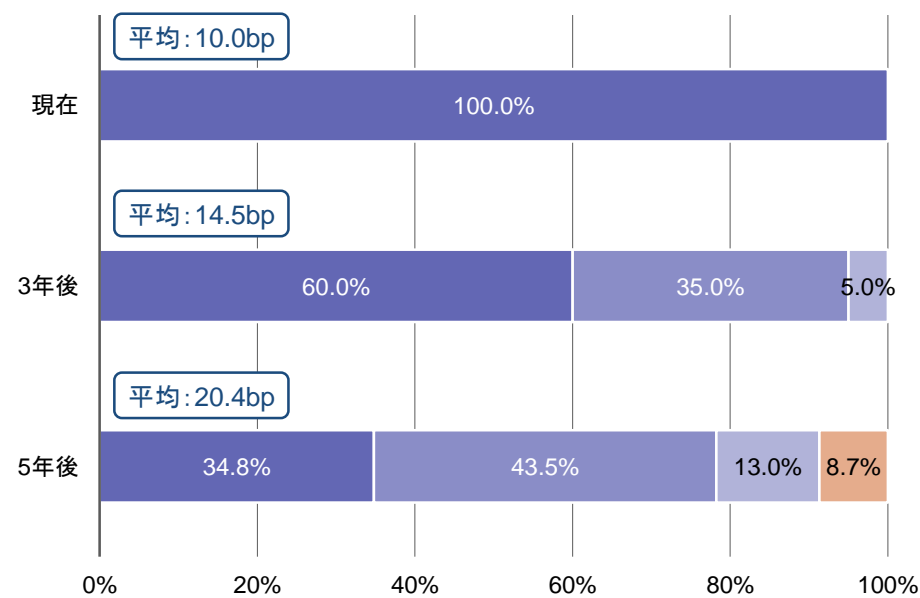
取得時利回りの違い

- 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。

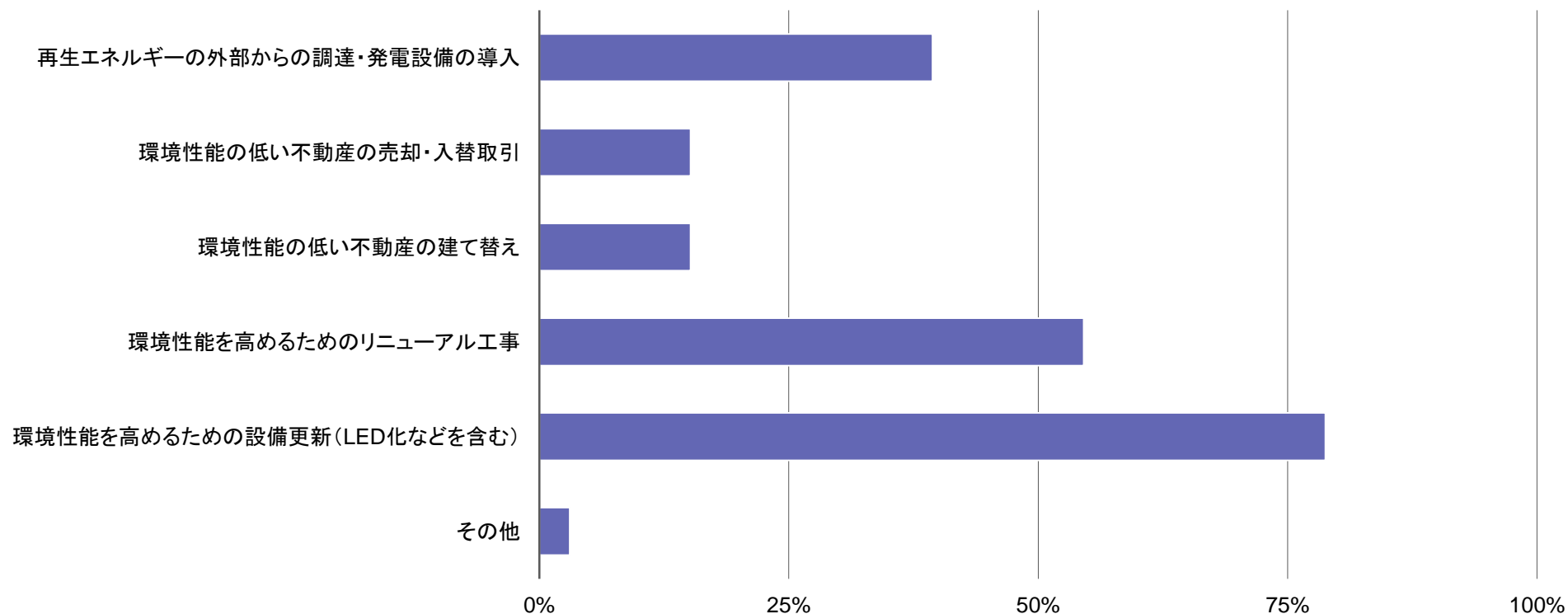
所在: 東京都千代田区 用途: オフィス 築年数: 20年 土地面積: 2,000㎡ 建物延べ床面積: 13,000㎡ 構造と階数: 鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付10階建

10. 実際に取り組んでいる環境配慮への取り組み

- ・実際に取り組んでいる環境配慮への取り組みとしては、比較的着手しやすい「環境性能を高めるための設備更新(LED化などを含む)」が78.8%と上位回答となった。昇降機や空調の交換などを含む「環境性能を高めるためのリニューアル工事」も50%を超えている。

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