

# 2023年度上期 私募ファンド調査

2023年8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7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54.9%)。以下は今回の調査の総括です。
- なお、今回の調査期間は2023年7月3日~28日であり、多くの回答を日本銀行の7月の金融政策決定会合での政策修正公表前(イールドカーブコントロール柔軟化等)に頂いております。

## 資金調達環境

- P3 • レンダーの融資姿勢については、**ポジティブな回答割合が大きく上昇した**。(変化なし(良いまま)、やや改善、改善の合計値が前回76.9%→今回89.5%)
- P4-5 • エクイティ投資家の投資意欲については、**国内投資家は過半が「強い・やや強い」を維持した一方、海外投資家の同割合は28.1%まで低下した**。(国内投資家 前回54.2%→今回56.7%、海外投資家 47.6%→28.1%)

## 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」、「米国金利」が上位回答となっている。ただし、材料消化が進んでいると思われ、「**国内金利・日銀政策**」は**前回調査よりも注目度は低下**している。また、マクロ経済環境が大きく変化するなか、アセットタイプ・立地等の選別にあたって「国内実体経済(賃貸市場)」を注視する向きが強まっている。
- P7 • 今後1年間の不動産投資マーケットに起こる変化としては、「アセットタイプの選別・細分化」、「アセットタイプの拡大」、「都心部への投資集中」等が上位回答となった。今回調査では、「**アセットタイプの拡大**」、「**利回りの低下**」といった**前向きな回答の増加**が見られることが特徴的である。
- P8 • 不動産価格のトレンドについて過去1年間と今後1年間で比較すると、「**ホテル**」以外の**全てのアセットタイプで価格上昇を見込む回答割合が低下**している。とりわけ、住宅の回答割合の低下幅が大きい。また、オフィスの価格低下を見込む回答割合の上昇が目立つ。最も価格上昇が期待されているのは「ホテル」だった。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。

## ESGへの取り組み

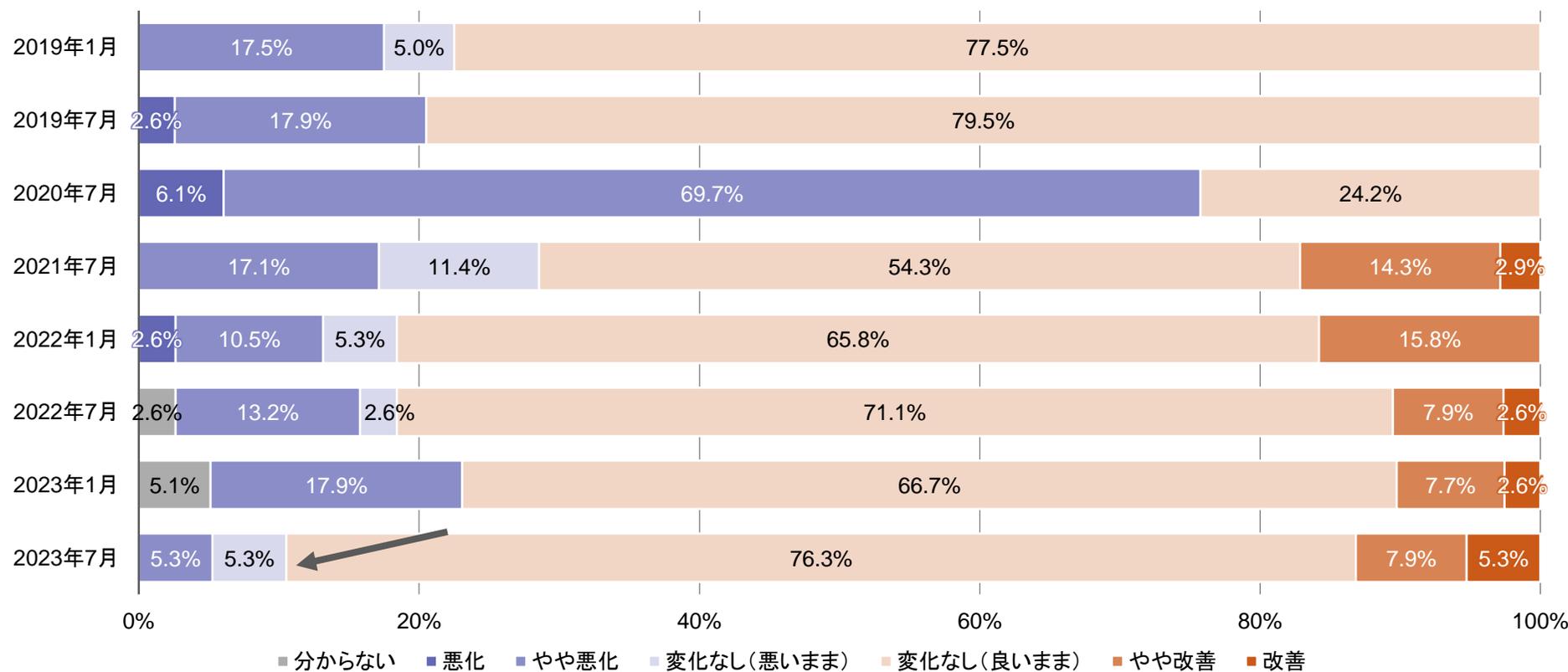
- P11 • ESGへの取組方針について、「**既に取り組んでおり、今後も積極的に推進する**」、「**今後継続して検討していく**」の割合が**100%**である。(前回も上記の合計は100%であったが、「既に取り組んでおり、今後も積極的に推進する」の構成比は65.8%→58.3%とやや低下)取組み方針の背景は「**投資家の要請・投資家を意識した対応**」が7割弱である。
- P12 • ESGに配慮されたビルとそうではないビルの取得時利回りについて、現時点において「**違いがある(利回りが低い)**」の割合は**20.0%に止まるものの、3年後には60.7%、5年後には64.3%**となった。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。
- 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**80.0%**と**最上位の回答**となった。同じく着手がしやすい「再生エネルギーの外部からの調達・発電設備の導入」に加え、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については、**ポジティブな回答割合が大きく上昇した。**  
 (変化なし(良いまま)、やや改善、改善の合計値が前回76.9%→今回89.5%)
- ・ホテルへの取り組みなど、金融機関が採択案件の幅を拡げていることについて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。

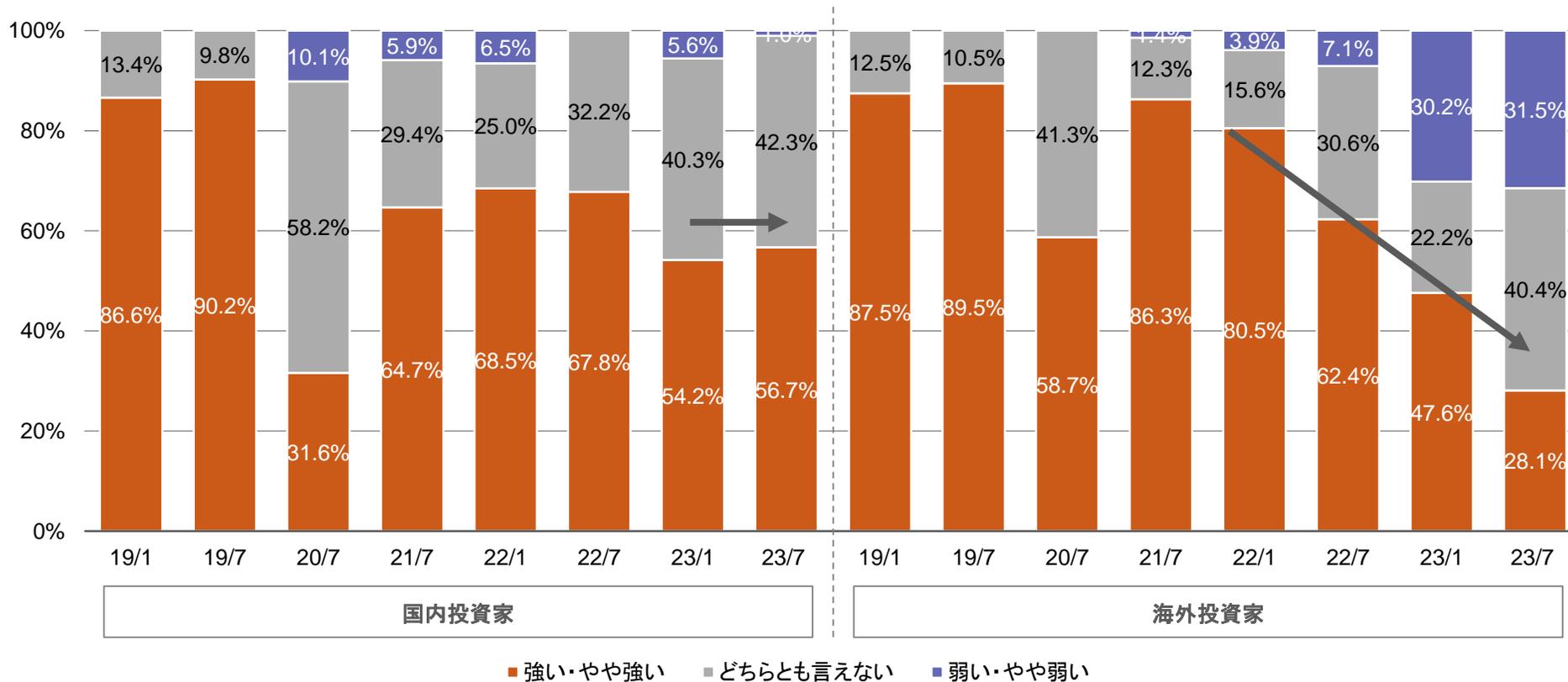


## 2-1. エクイティ投資家の投資意欲

- エクイティ投資家の投資意欲については、国内投資家は過半が「強い・やや強い」を維持した一方、海外投資家の同割合は28.1%まで低下した。  
(国内投資家 前回54.2%→今回56.7%、海外投資家 47.6%→28.1%)
- 海外投資家においては、この半年でより慎重な姿勢が強まっている。

### 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

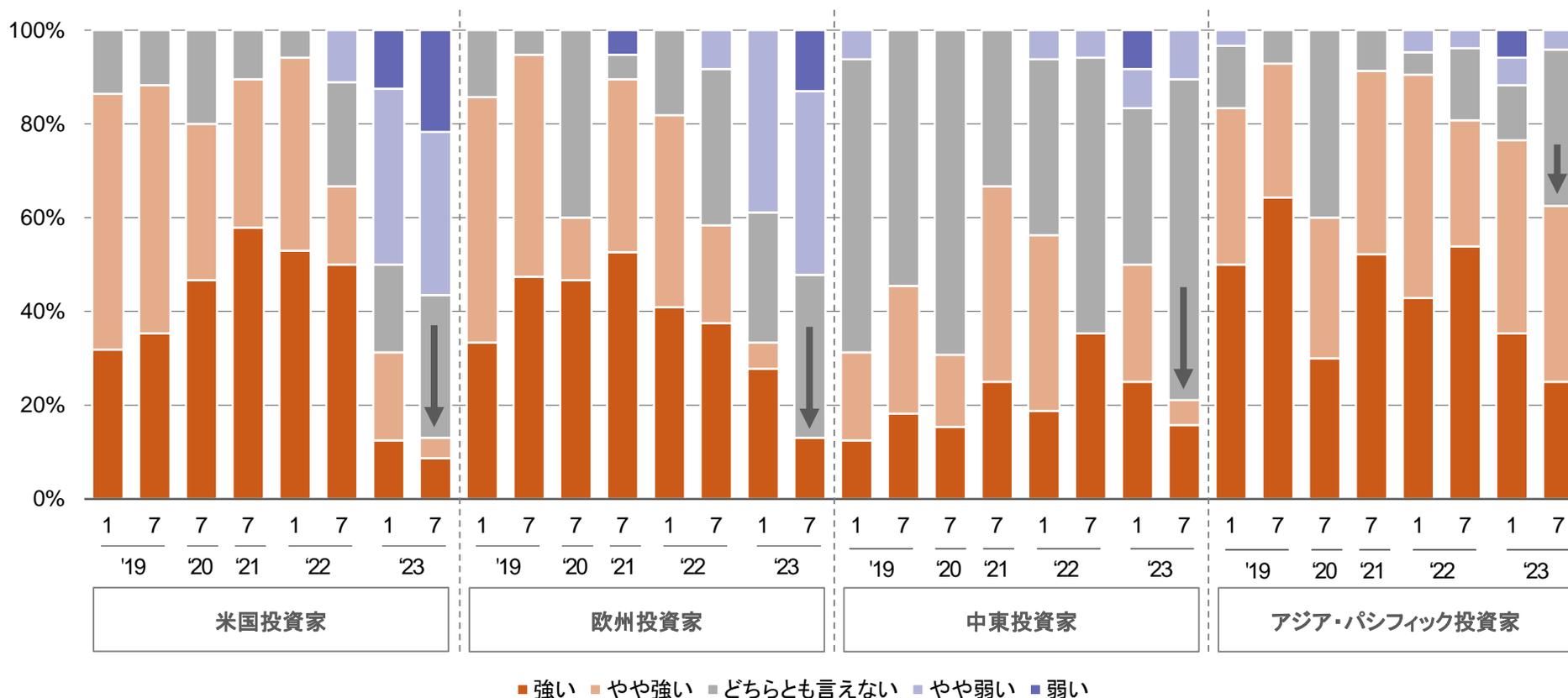
2. 国内投資家は年金、金融機関、事業法人、個人の票数の合計、海外投資家は米国、欧州、中東、アジア・パシフィック投資家の票数の合計より算出

## 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、全ての属性で「強い」・「やや強い」の回答割合が低下している。  
とりわけ、米国投資家、欧州投資家、中東投資家の投資意欲の低下が顕著である。  
欧米での金利上昇、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「強い」・「やや強い」の回答割合がやや低下するも、6割超を維持。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 (%)

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。



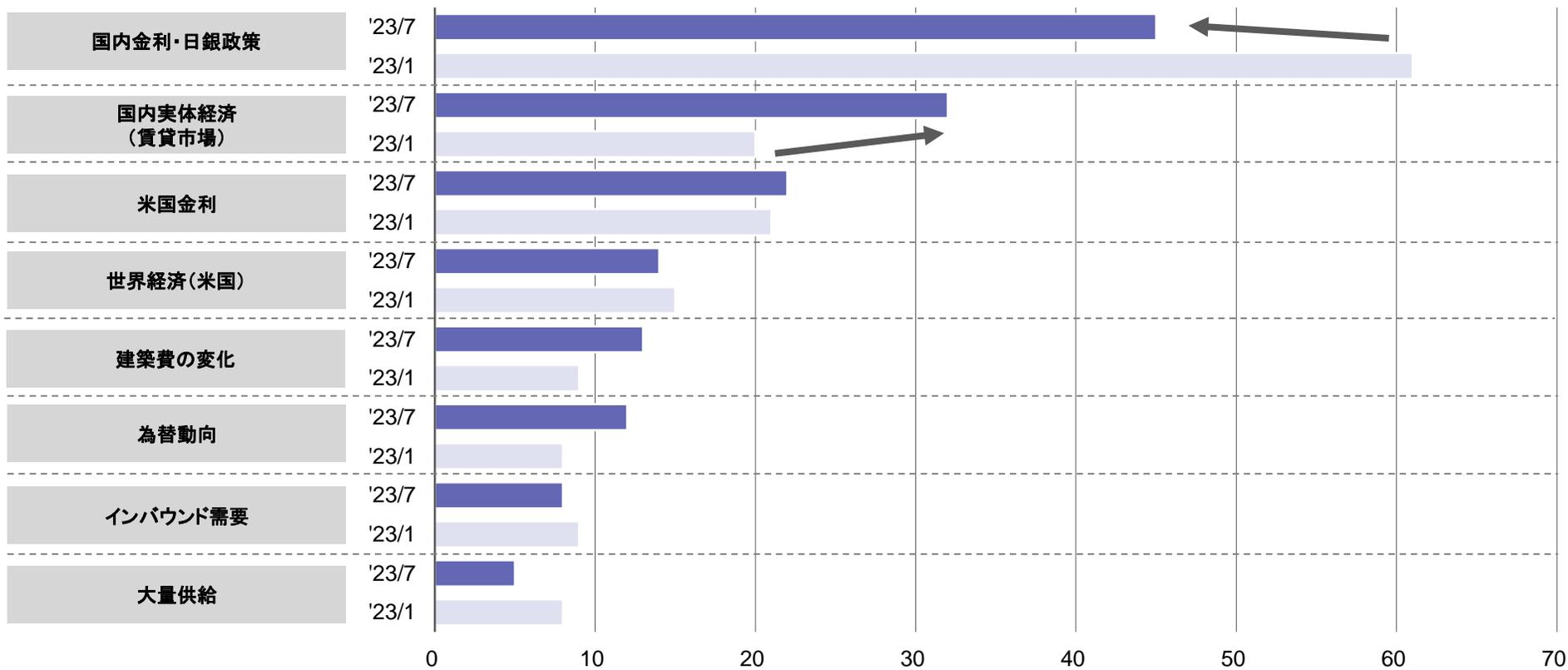
(注) 1. 運用戦略はコア戦略を想定

### 3. 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

- ・「国内金利・日銀政策」、「米国金利」が上位回答となっている。  
ただし、材料消化が進んでいると思われ、「国内金利・日銀政策」は前回調査よりも注目度は低下している。
- ・マクロ経済環境が大きく変化するなか、  
アセットタイプ・立地等の選別にあたって「国内実体経済(賃貸市場)」を注視する向きが強まっている。

#### 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。2023年1月の合計ptsは162pts、2023年7月は161pts

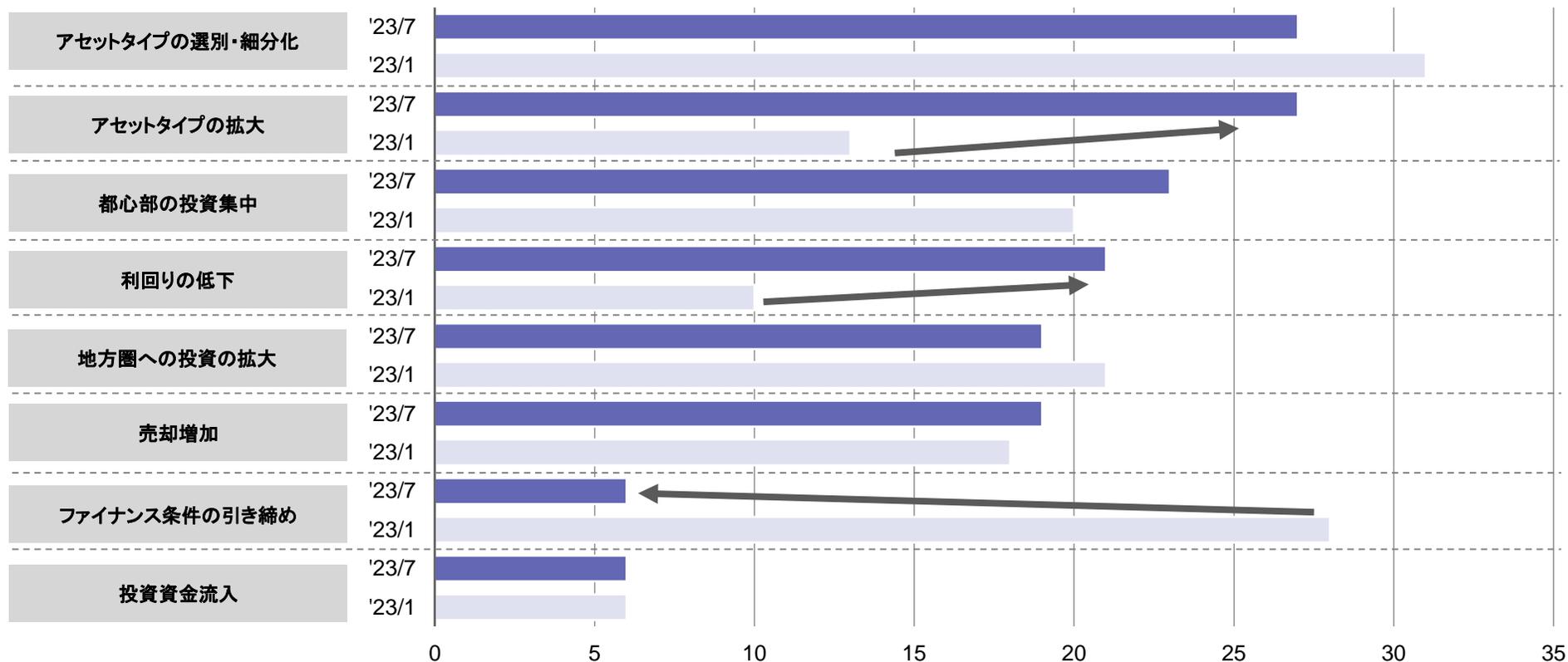
2. グラフでは上位8回答を表示(同値の場合は、前回調査のptsが大きい回答を優先)

## 4. 今後1年間の不動産投資マーケットに起こる変化

- 「アセットタイプの選別・細分化」、「アセットタイプの拡大」、「都心部への投資集中」等が上位回答となった。  
今回調査では、「アセットタイプの拡大」、「利回りの低下」といった前向きな回答の増加が見られることが特徴的である。  
また、2022年12月の日本銀行による政策修正のサプライズの影響で俄かに高まった「ファイナンス条件の引き締め」は大きく減少した。
- 外部環境の変化は続いているものの、AMの過度な懸念は薄れている様子が窺える。  
国内投資家の投資がさらに活発になることを見込むAM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。  
最も起こり得るとされるものから順に3つ選択してください。



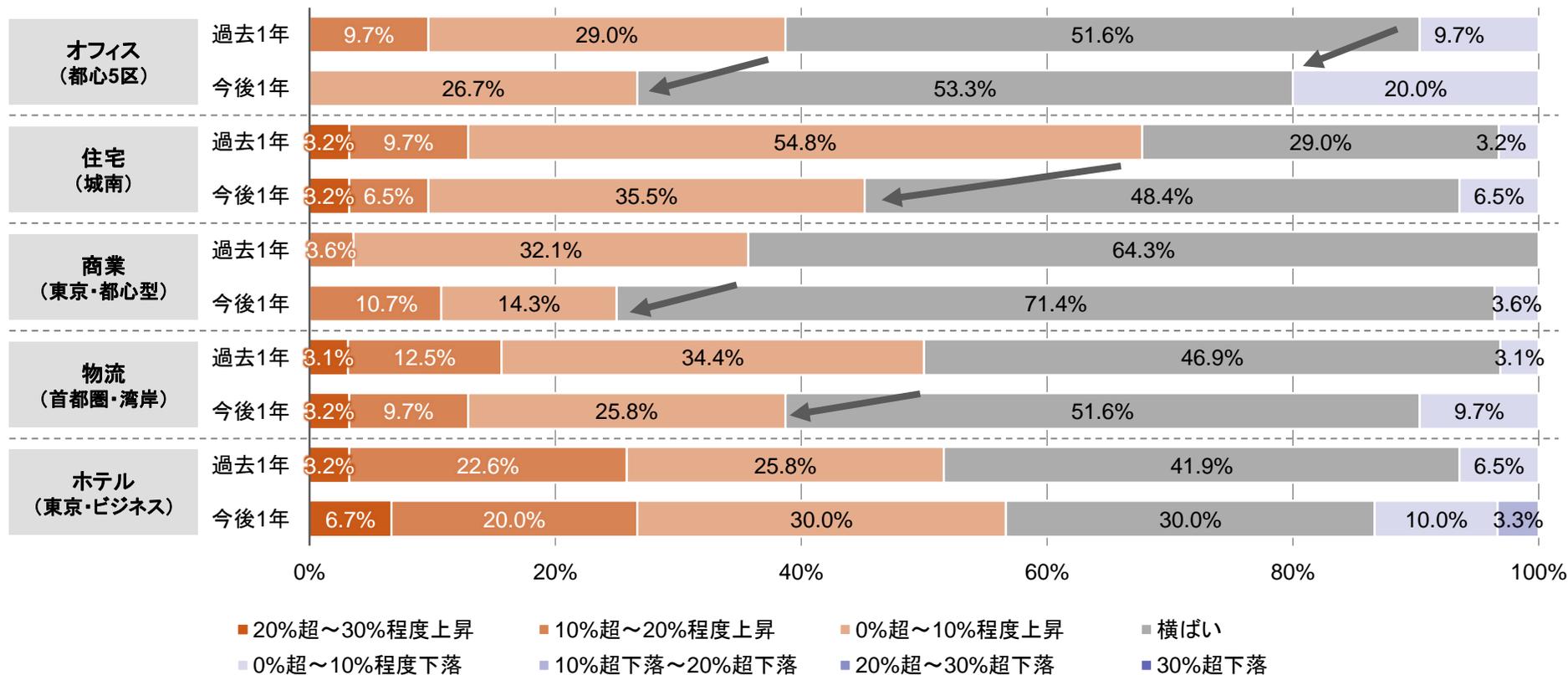
(注) 1. 1位:3pts 2位:2pts 3位:1ptとして計算し、合計値を集計。2023年1月の合計ptsは173pts、2023年7月は160pts  
2. グラフでは上位8回答を表示(同値の場合は、前回調査のptsが大きい回答を優先)

## 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年間で不動産価格のトレンドの変化を比較すると、「ホテル」以外の全てのアセットタイプで価格上昇を見込む回答割合が低下している。とりわけ、住宅の回答割合の低下幅が大きい。また、オフィスの価格低下を見込む回答割合の上昇が目立つ。
- 最も価格上昇が期待されているのは「ホテル」だった。足許の運営パフォーマンスの改善、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。

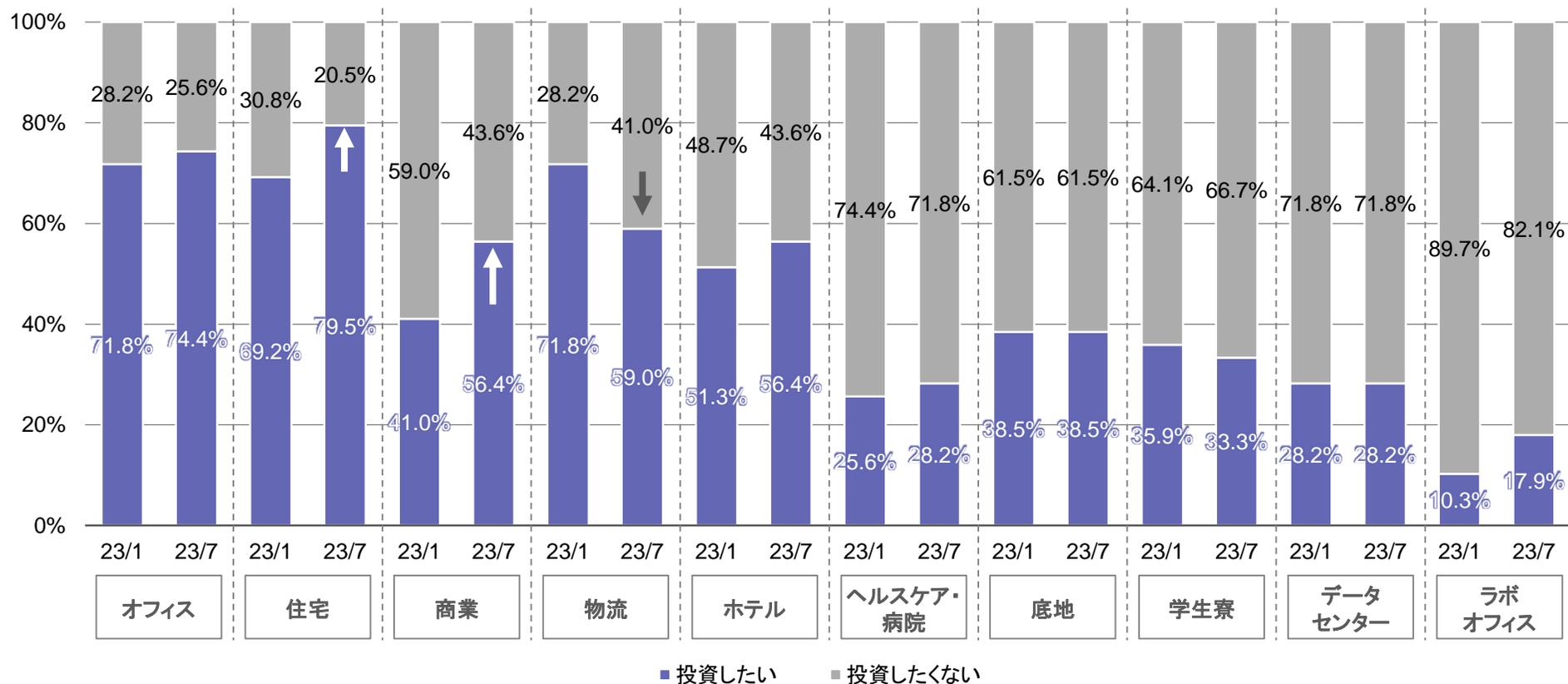


## 6. 投資対象としたい物件 アセットタイプ(2023年1月との比較)

- ・「オフィス」、「住宅」の回答割合が高く、いずれも7割～8割程度となっている。キャップ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。
- ・「住宅」、「商業」が上昇した一方、「物流」は回答割合が低下している。  
建築費の上昇で開発案件の取り組みが困難になっていることや、首都圏内陸部等でのリーシング環境の悪化などが背景にあると思われる。

### 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・エリアをお答えください(複数回答)。

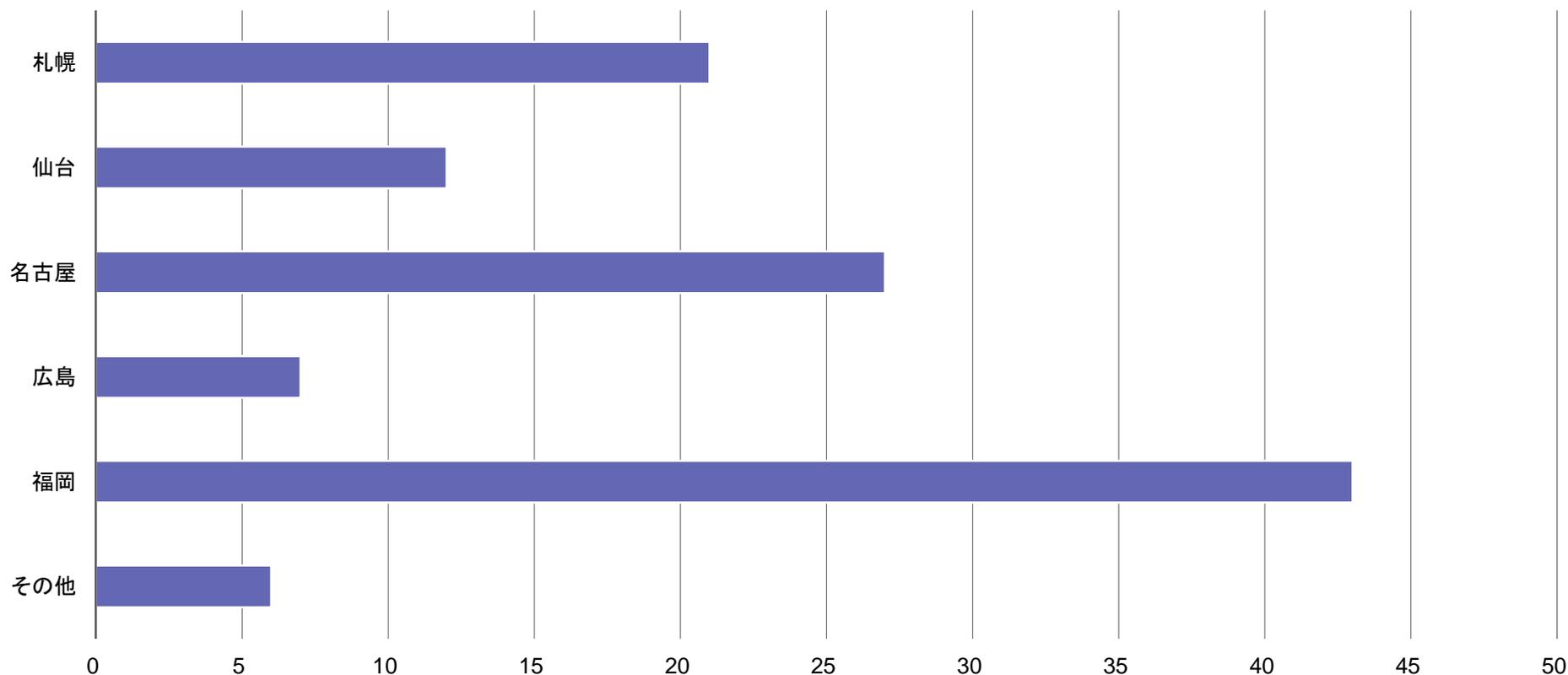


## 7. 東京圏・大阪圏以外で優先される投資エリア

- ・「福岡市」が最もポイントを獲得した。福岡市が主導する天神ビッグバンへの注目も集まる。経済規模で国内第三の都市である「名古屋市」が次点となった。
- ・上記以外のエリアとして、北海道や沖縄におけるリゾート開発などへの言及も見られた。

### 東京圏・大阪圏以外で優先される投資エリア (pts)

Q. 東京圏および大阪圏における不動産の取得時の競合が厳しくなっています。既に投資されている場合も含め、東京圏・大阪圏以外で投資する場合に優先的に検討するエリアを2つ選んでください。



(注) 1. 1位:2pts 2位:1ptsとして計算し、合計値を集計。2023年7月の合計ptsは116pts

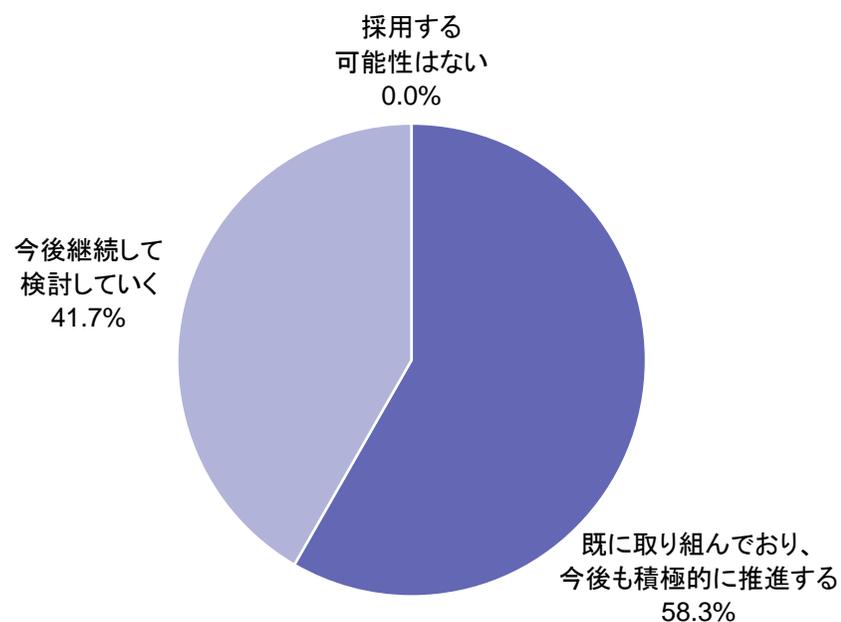
## 8. ESGへの取組方針

- ・「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。  
(前回も上記の合計は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65.8%→58.3%とやや低下)
- ・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7割弱である。

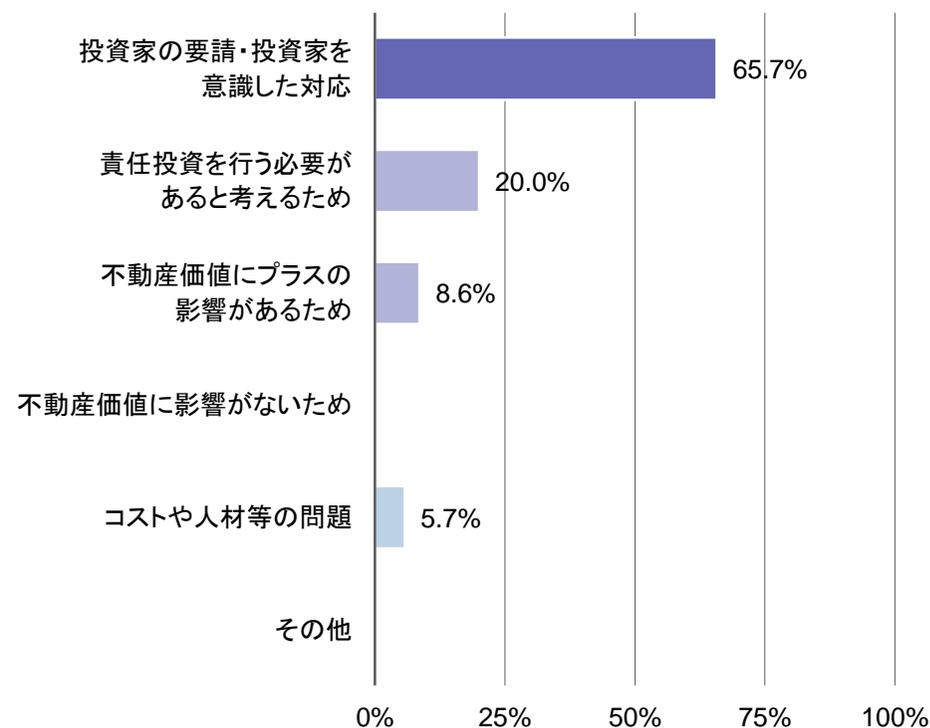
### ESGへの取組方針

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(%)



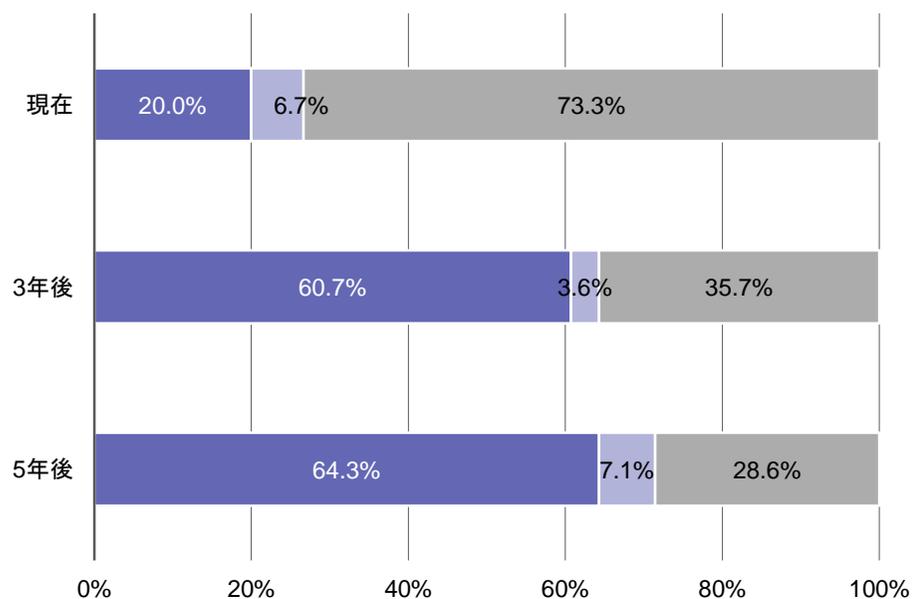
## 9. ESGに配慮されたオフィスの取得時利回り

- 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20.0%に止まるものの、3年後には60.7%、5年後には64.3%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。

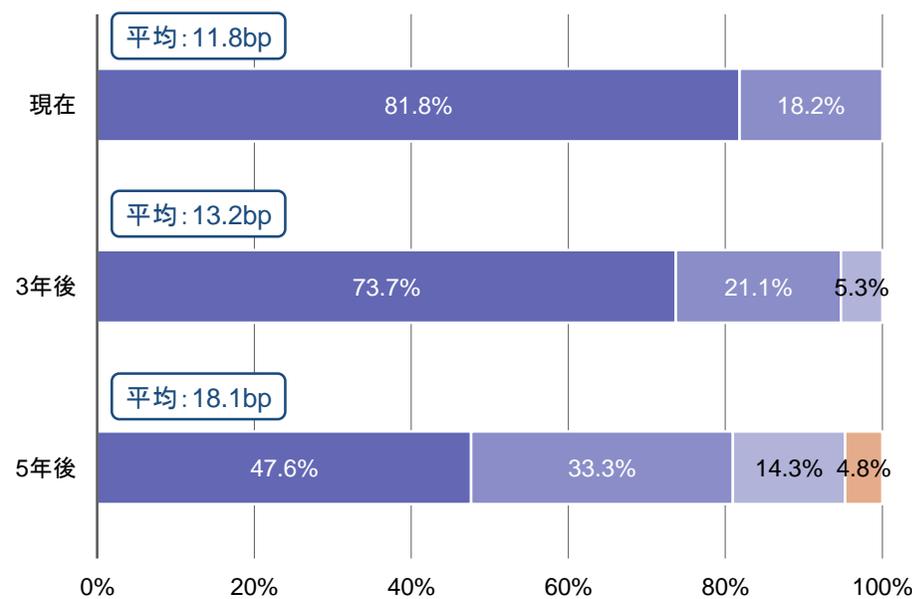
### 取得時利回りの違い

- 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。

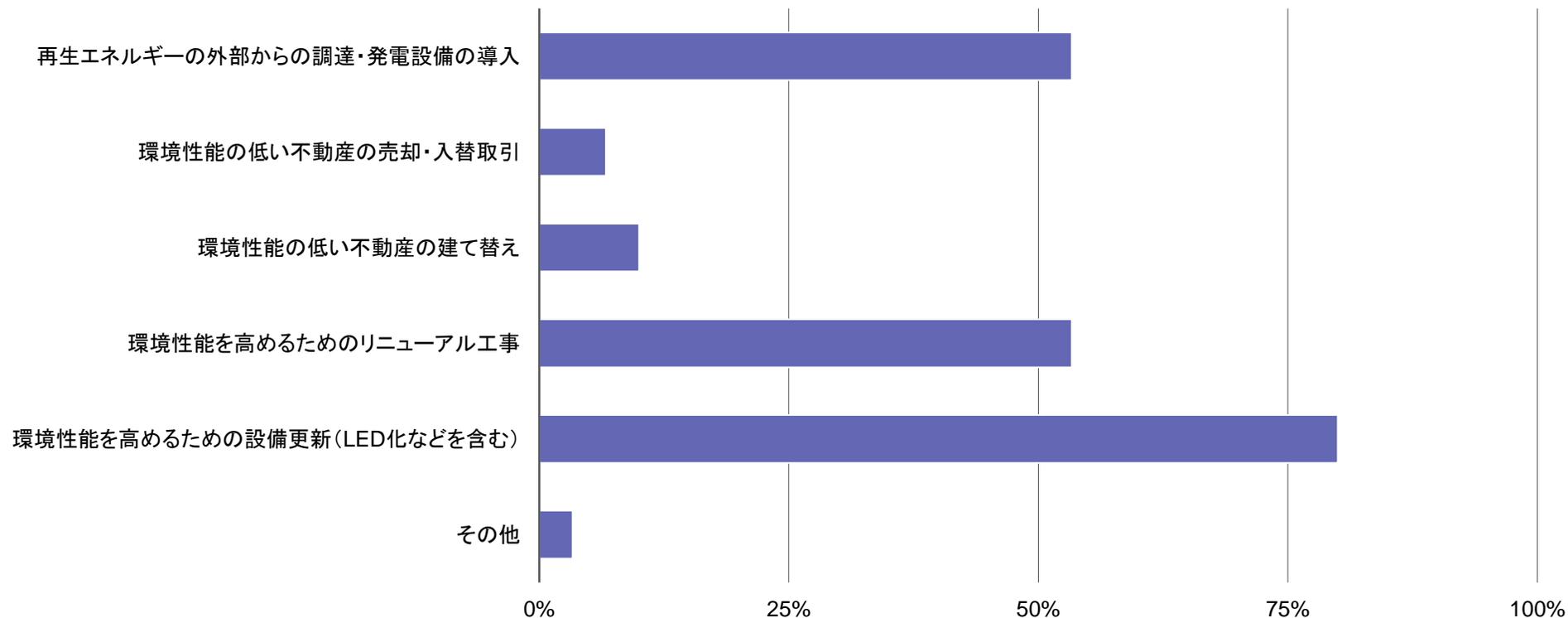
所在: 東京都千代田区 用途: オフィス 築年数: 20年 土地面積: 2,000㎡ 建物延べ床面積: 13,000㎡ 構造と階数: 鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付10階建

## 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80.0%と最上位の回答となった。
- 同じく着手がしやすい「再生エネルギーの外部からの調達・発電設備の導入」に加え、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)。



# ディスクレーム

---

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