

# 2024年度上期 私募ファンド調査

2024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(2024年7月時点)では、不動産アセットマネジメント会社(以下、AM会社)33社にご協力いただきました(回答率47.1%)。以下は今回の調査の総括です。

(なお、2024年7月30日～31日の金融政策決定会合前にアンケート票を回収しています)

## 資金調達環境

- レンダーの融資姿勢については、**ポジティブな回答割合の高位が維持**された。「地方銀行などの新規参入が増えた」、「ホテルについて積極的なレンダーが増えた」といったコメントが見られた。(P3)
- エクイティ投資家の投資意欲については、「**弱い・やや弱い**」の回答割合の**低下**が見られる。とりわけ、**海外投資家の改善が大きい**。海外投資家の投資行動について、「オフィスについて検討する投資家が増加した」、「保有不動産のポジション調整が一巡した」等のコメントが見られた。(P4)

## 不動産投資市場

- 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、**日本銀行の金融政策への注目度合いは高まっており、「国内金利・日銀政策」の回答が増加**している。また、「**建築費の変化**」の回答が増加している。開発投資にあたって投資採算を悪化させることが懸念されているようだ。(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、「アセットタイプの拡大」、「都心部への投資集中」等が上位回答となった。選択肢を増やすことで利回りを確保したい反面、金利上昇下で保守的なエリア選定を行うスタンスも垣間見える。「**ファイナンス条件の引き締め**」、「**利回りの上昇**」が**大幅に増加**した。「レンダーの融資姿勢は良好であるものの、クレジットスプレッド拡大を目指した交渉が増えている」とのコメントがある。(P8)
- 不動産価格のトレンドについて今後1年間で比較すると、**相対的に価格上昇が予想されているのは「ホテル」、「住宅」**である。足許の好調な運営パフォーマンスが背景にあると思われる。とりわけ、不動産運用において金利上昇の影響をカバーできるような賃料上昇が狙えるアセットタイプに人気が集まる。(P9)

## ESGへの取り組み

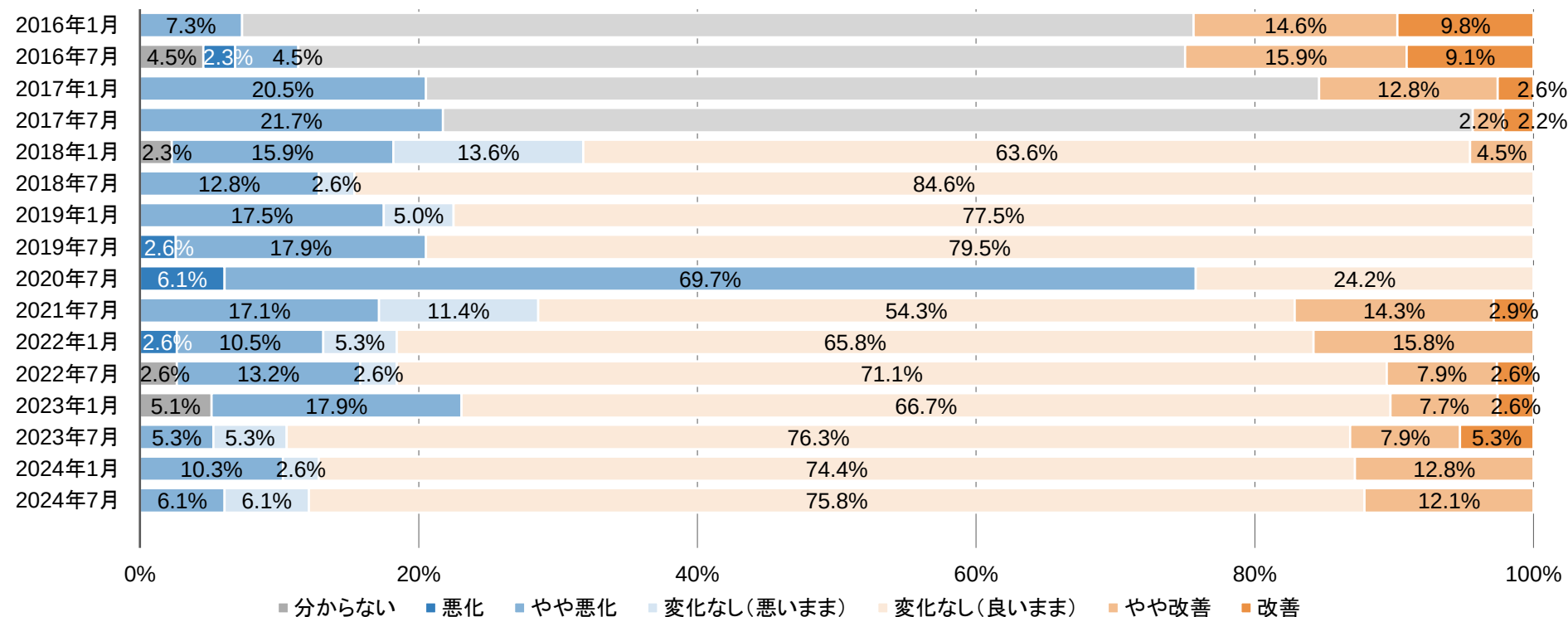
- ESGへの取組方針について、「**既に取り組んでおり、今後も積極的に推進する**」、「**今後継続して検討していく**」の割合が**9割超**である。取組み方針の背景は「投資家の要請・投資家を意識した対応」が6割超で最上位回答である。(P11)
- ESGに配慮されたビルとそうではないビルの取得時利回りについて、現時点において「違いがある(利回りが低い)」の割合は6.7%に止まるものの、**3年後には67.9%、5年後には75.0%**となった。取得時利回りの違いの程度については、5年後が最も大きいことが確認された。(P12)
- 実際に取り組んでいる環境配慮への取組みとしては、比較的着手しやすい「**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」は39.4%、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**」は54.5%だった。(P13)

# 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の高位が維持**された。  
(変化なし(良いまま)、やや改善、改善の合計値が前回87.2%→今回87.9%)
- ・ 「地方銀行などの新規参入が増えた」、「ホテルについて積極的なレンダーが増えた」といったコメントが見られた。

**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。

レンダーの融資姿勢 新規借入 (%)

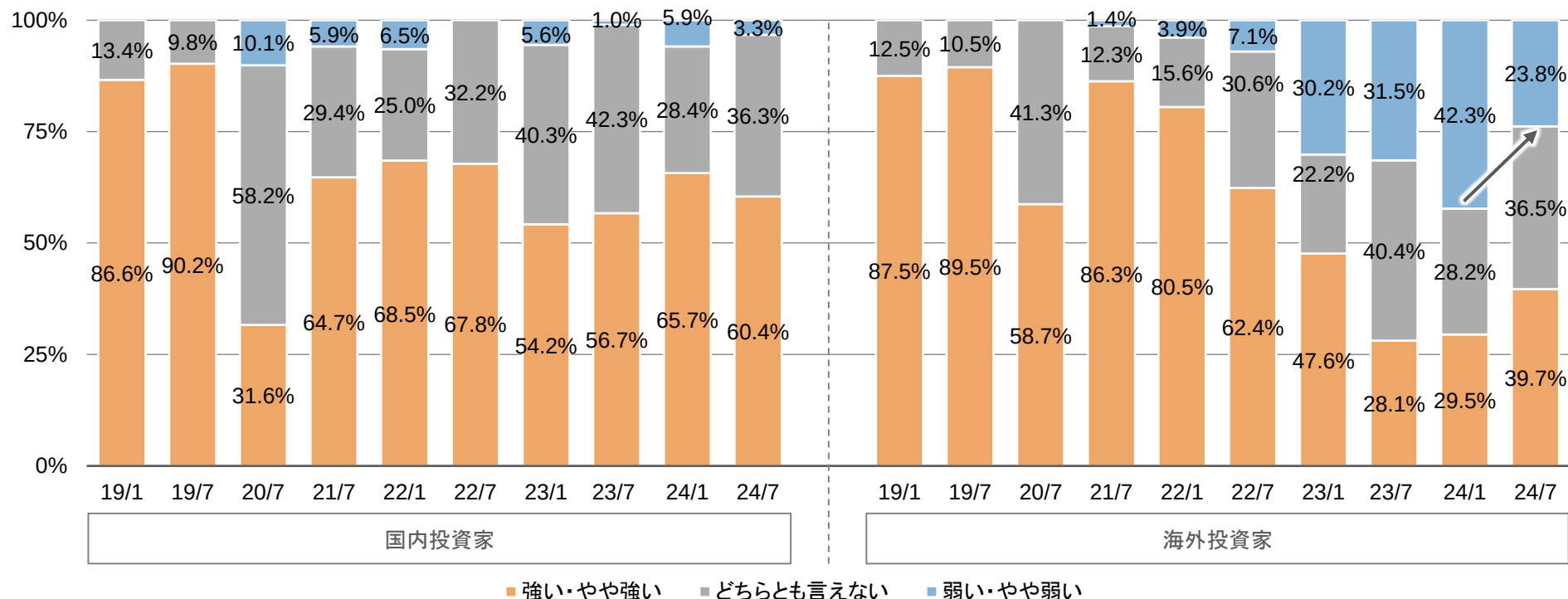


## 2-1. エクイティ投資家の投資意欲

- ・エクイティ投資家の投資意欲については、「弱い・やや弱い」の回答割合の低下が見られる。とりわけ、海外投資家の改善が大きい。  
 （「弱い・やや弱い」の回答割合：国内投資家 前回5.9% → 今回3.3%、海外投資家 42.3% → 23.8%）
- ・海外投資家の投資行動について、「オフィスについて検討する投資家が増加した」、  
 「保有不動産のポジション調整が一巡した」等のコメントが見られた。

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。

エクイティ投資家の投資意欲  
(%)



(注) 1. 運用戦略はコア戦略を想定

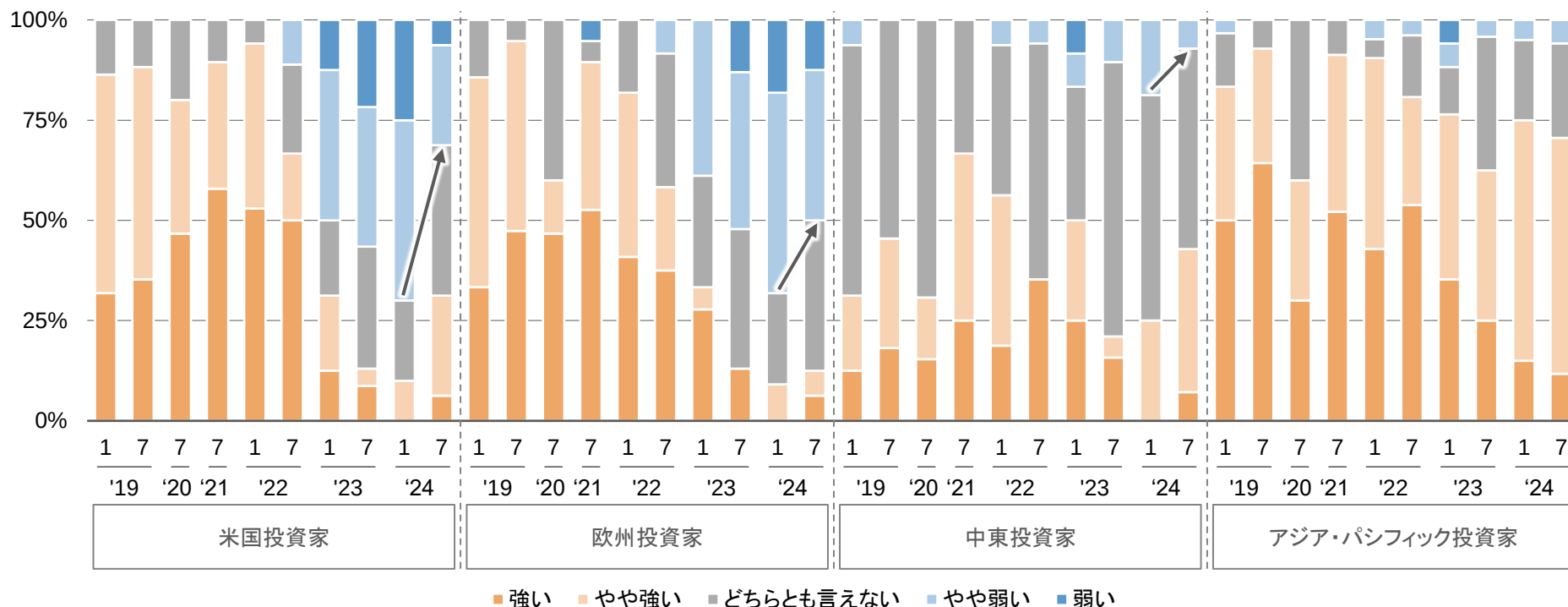
2. 国内投資家は年金、金融機関、事業法人、個人の票数の合計、海外投資家は米国、欧州、中東、アジア・パシフィック投資家の票数の合計より算出

## 2-2. エクイティ投資家の投資意欲（海外投資家の詳細）

- ・ 米国投資家、欧州投資家、中東投資家では、「弱い」・「やや弱い」の回答割合が低下した。  
とりわけ、米国投資家の回答割合の低下幅が大きい。  
一方、「海外での不動産投資のダメージが大きく日本についても未だに消極的」とのコメントも。
- ・ アジア・パシフィック投資家では、「強い」・「やや強い」の回答割合が70.8%と引き続き高位である。

Q コア投資家の日本の不動産に対する投資意欲はいかですか。

エクイティ投資家の投資意欲 コア投資  
(%)

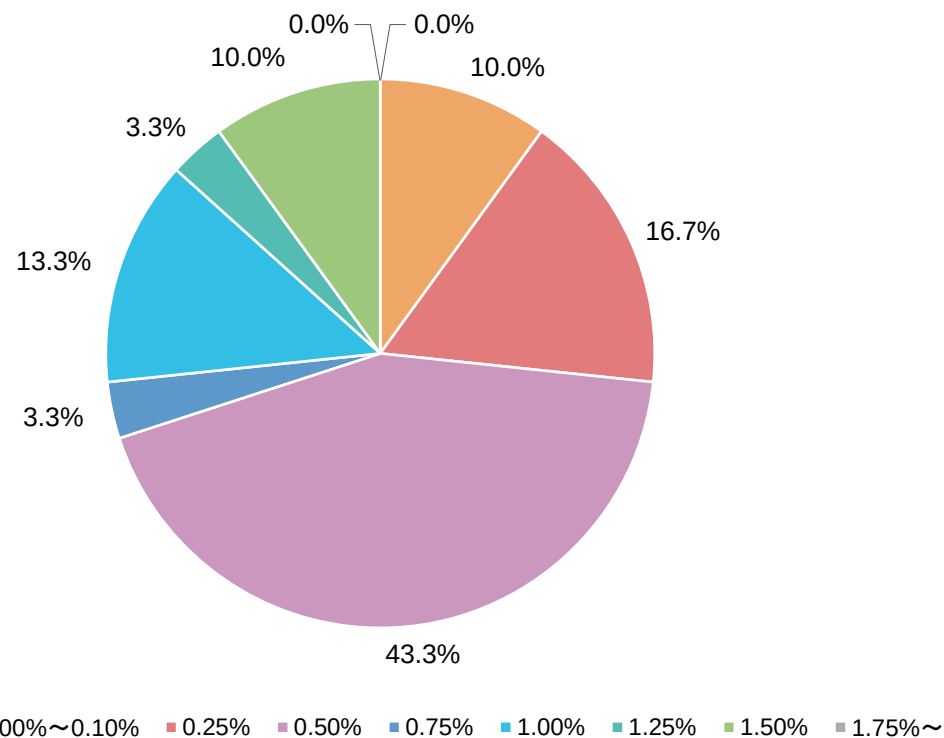


### 3. 想定する政策金利

- ・ 1年後に想定する政策金利(無担保コールレート)について、最も割合の高い回答は「0.50%」となった。
- ・ 「0.75%」以上の回答割合は3割に上っており、市場参加者の間で政策金利の引き上げを織り込む動きが生じているようだ。

Q ▶ 貴社のファンドの運用の投資前提において、1年後の政策金利(無担保コールレート)はいくらか。選択肢から最も近い金利を教えてください。

1年後の政策金利(無担保コールレート)  
(%)

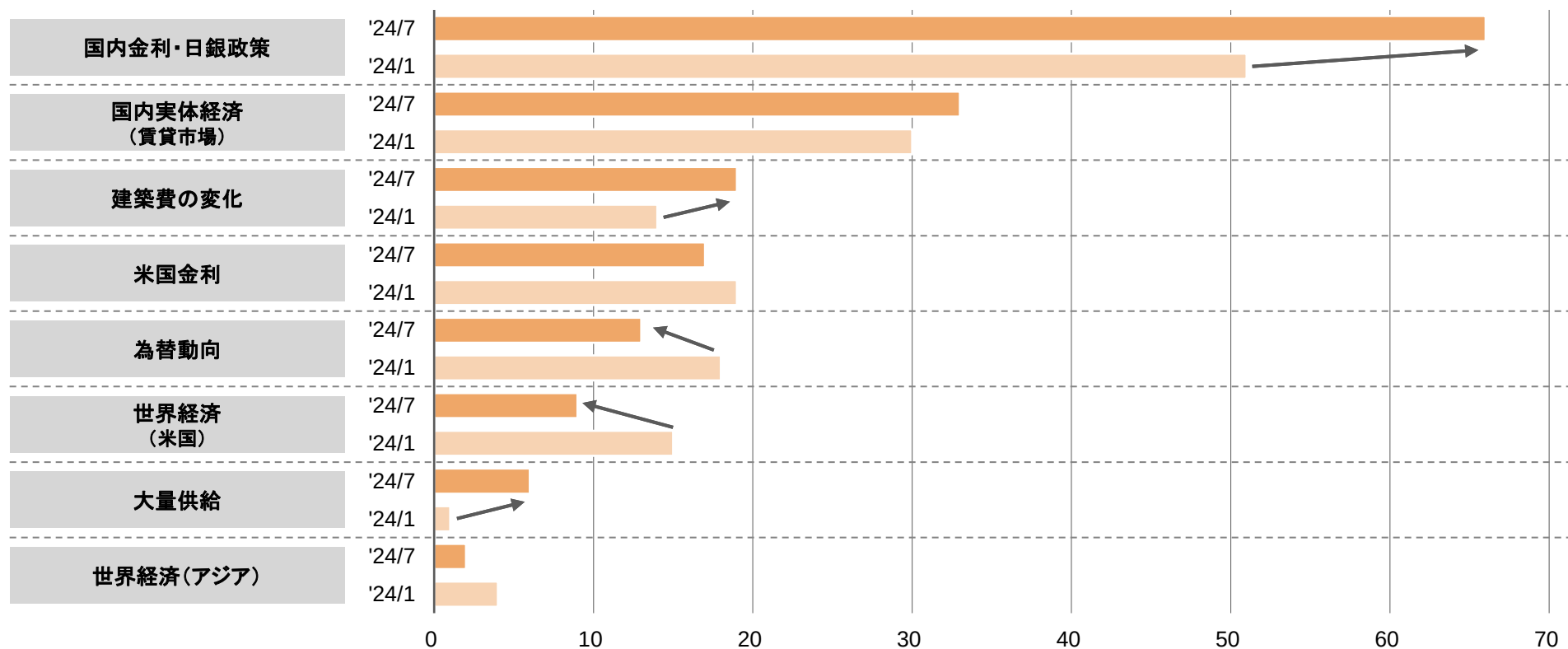


## 4. 今後1年間の不動産投資マーケットに影響を及ぼす外的要因

- 日本銀行の金融政策への注目度合いは高まっており、「国内金利・日銀政策」の回答が増加している。  
また、「建築費の変化」の回答が増加している。開発投資にあたって投資採算を悪化させることが懸念されているようだ。

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。

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)



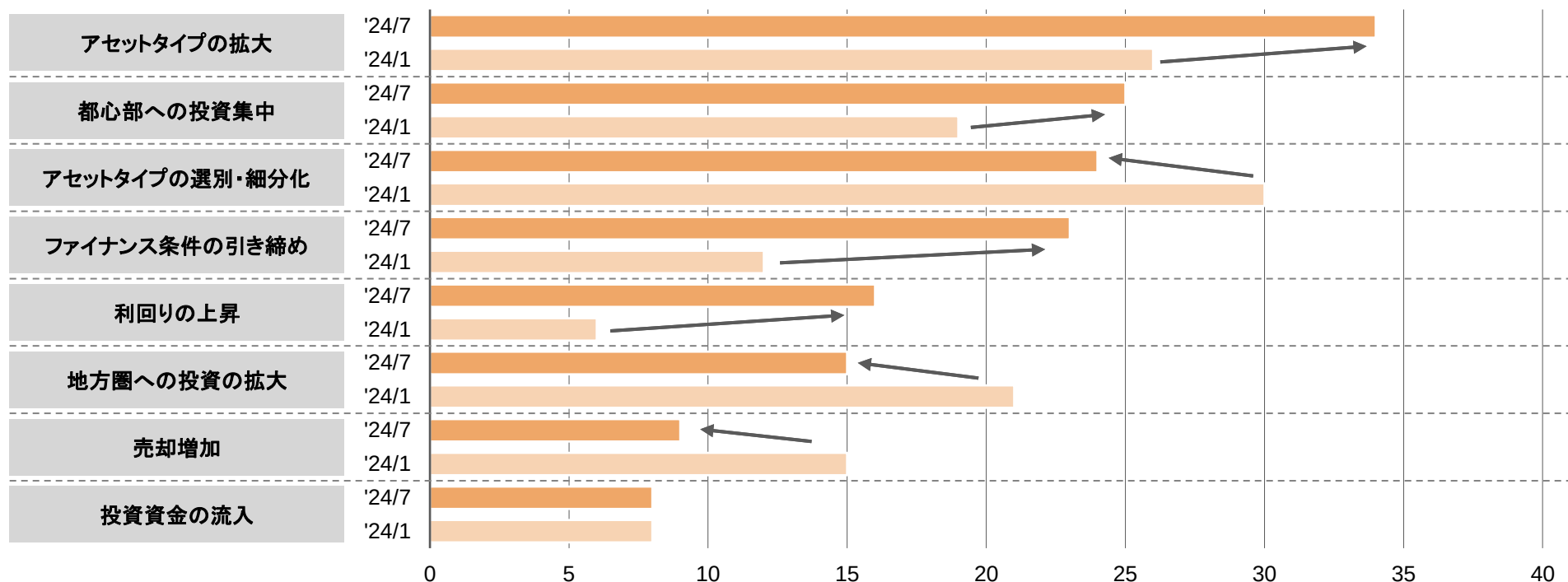
(注) 1位:3pts 2位:2pts 3位:1ptとして計算し、合計値を集計。2024年1月の合計ptsは162pts、2024年7月は168pts  
グラフでは上位8回答を表示(同値の場合は、前回調査のptsが大きい回答を優先)

## 5. 今後1年間の不動産投資マーケットに起こる変化

- ・「アセットタイプの拡大」、「都心部への投資集中」等が上位回答となった。  
選択肢を増やすことで利回りを確保したい反面、金利上昇下で保守的なエリア選定を行うスタンスも垣間見える。
- ・「ファイナンス条件の引き締め」、「利回りの上昇」が大幅に増加した。  
「レンダーの融資姿勢は良好であるものの、クレジットスプレッド拡大を目指した交渉が増えている」とのコメントがある。

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。

今後1年間の不動産投資マーケットに起こる変化  
(pts)



(注) 1位:3pts 2位:2pts 3位:1ptとして計算し、合計値を集計。2024年1月の合計ptsは147pts、2024年7月は166pts  
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)

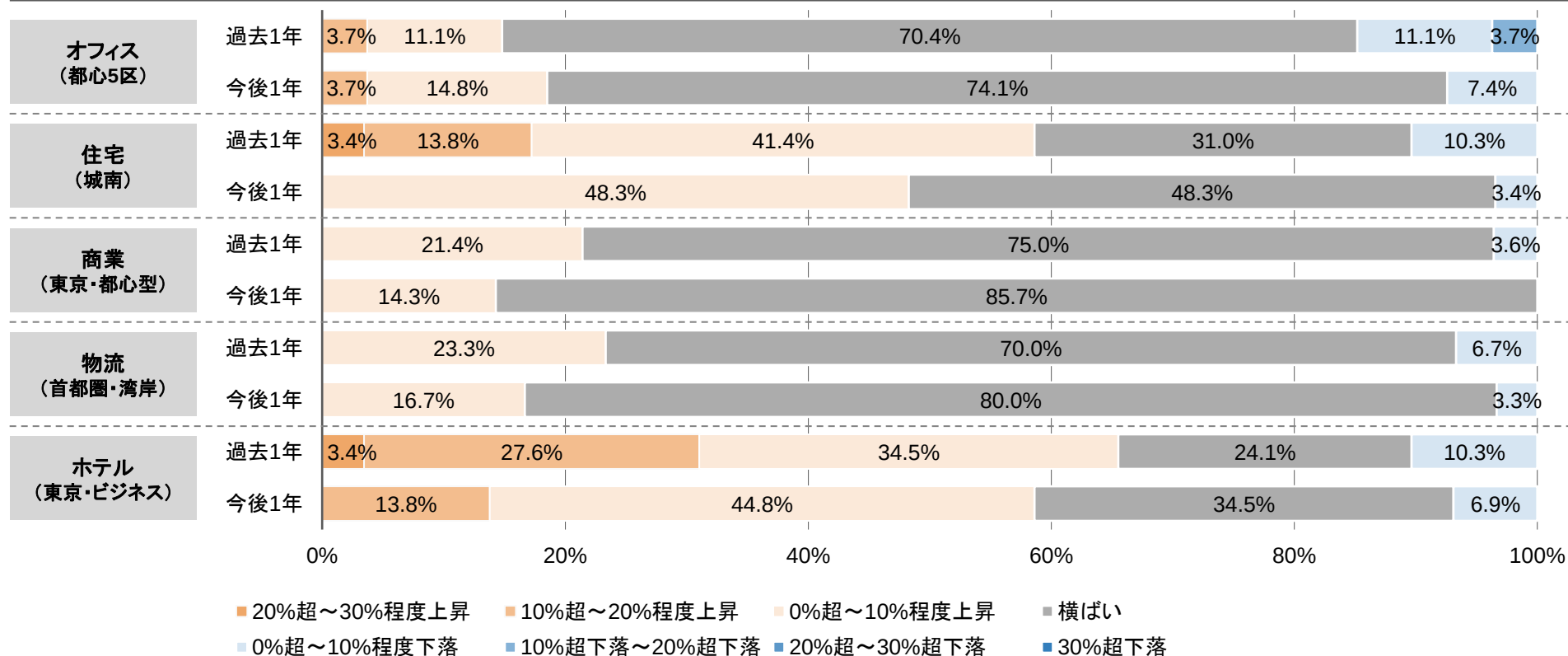


## 6. 不動産価格 過去1年間と今後1年間

- 相対的に価格上昇が予想されているのは「ホテル」、「住宅」である。足許の好調な運営パフォーマンスが背景にあると思われる。とりわけ、不動産運用において金利上昇の影響をカバーできるような賃料上昇が狙えるアセットタイプに人気が集まる。

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。

不動産価格 過去1年間と今後1年間  
(%)

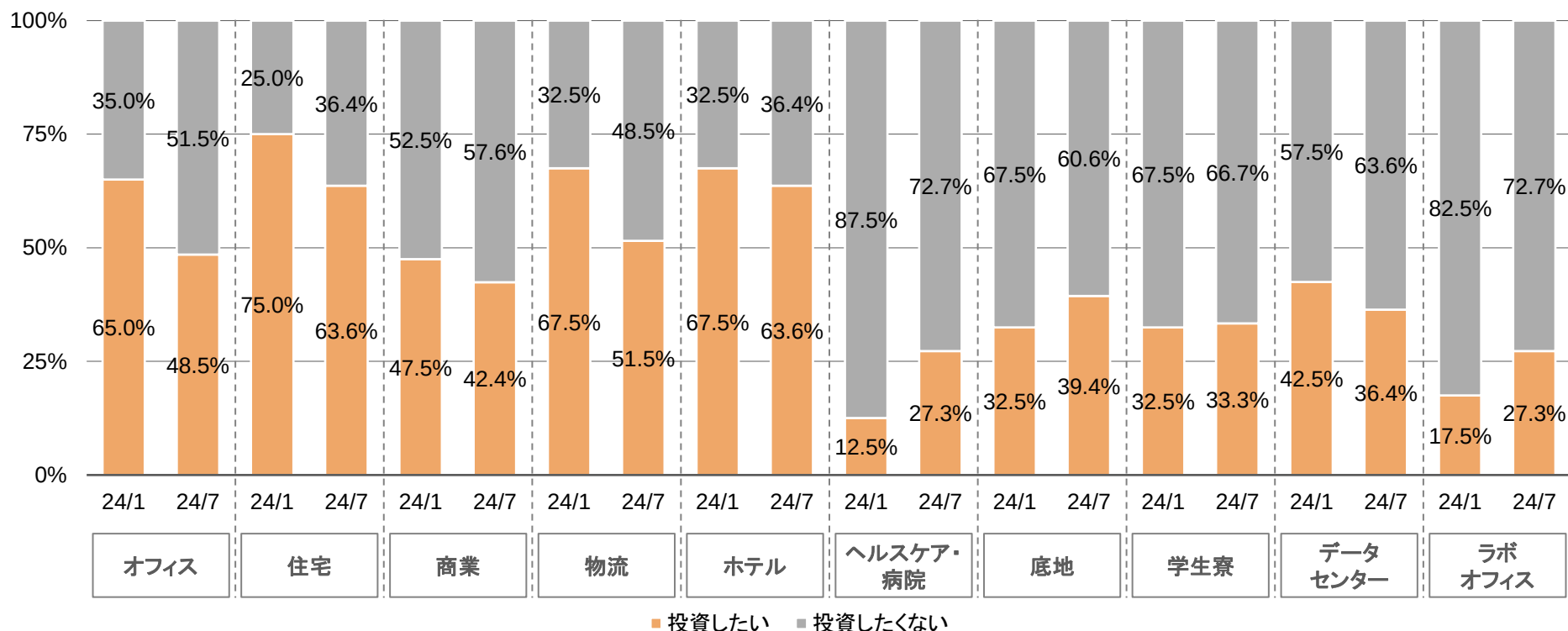


## 7. 投資対象としたい物件 アセットタイプ

- ・「住宅」、「ホテル」の回答割合が高く、6割程度となっている。
- ・「オフィス」、「物流施設」の回答割合の低下が目立つ。  
背景にはリーシング市場での需給環境、(主に物流)建築費の上昇による開発投資の困難等があると思われる。

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)。

投資対象の選好 投資対象の変化  
(%)

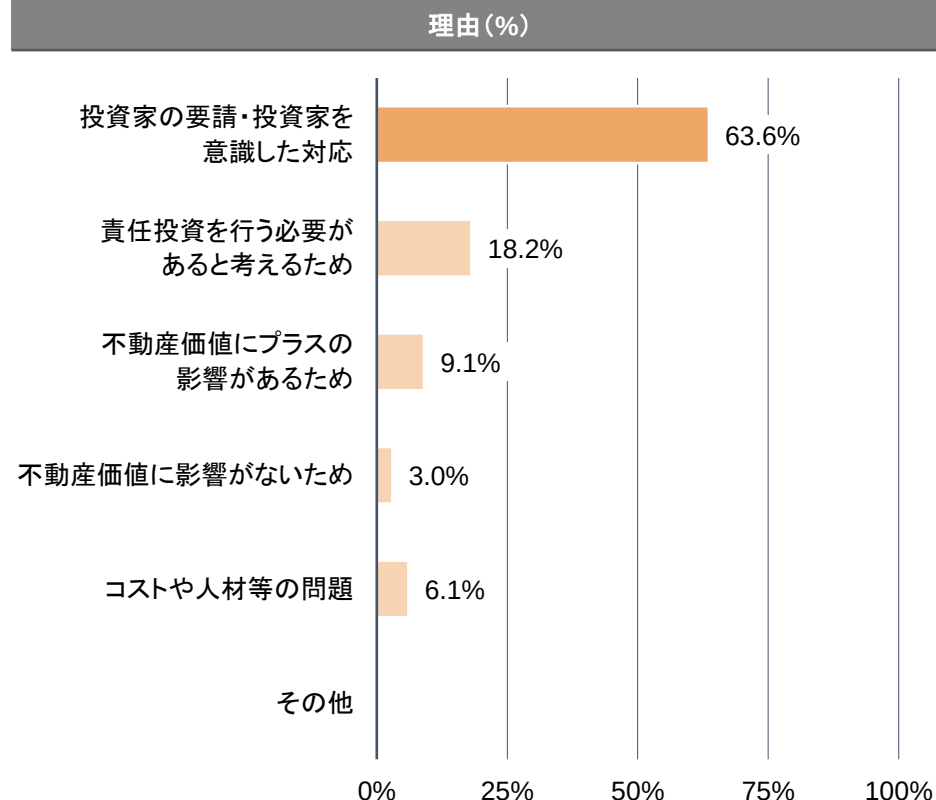
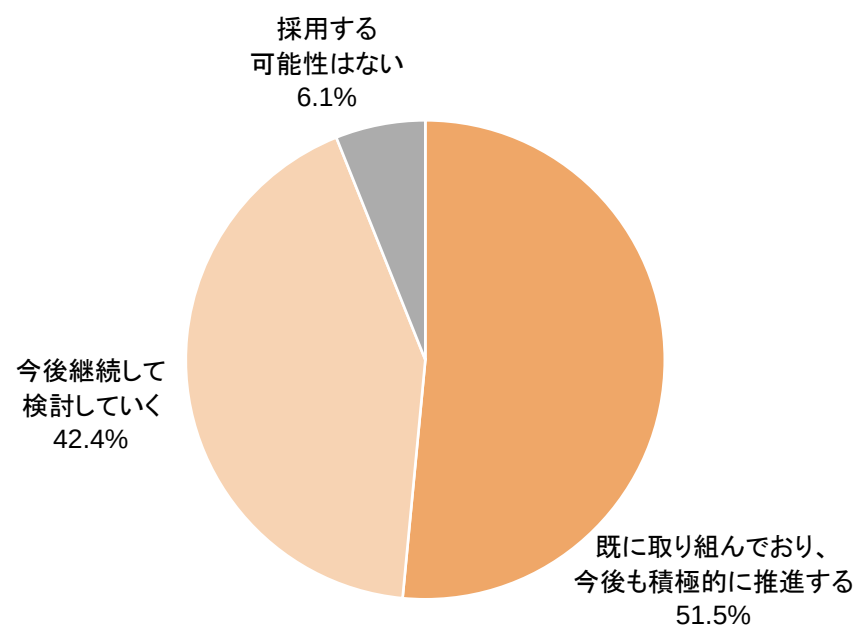


## 8. ESGへの取組方針

- ・「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9割超である。
- ・ 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6割超で最上位回答である。

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への取組方針



## 9. ESGに配慮されたオフィスビルの取得時利回り

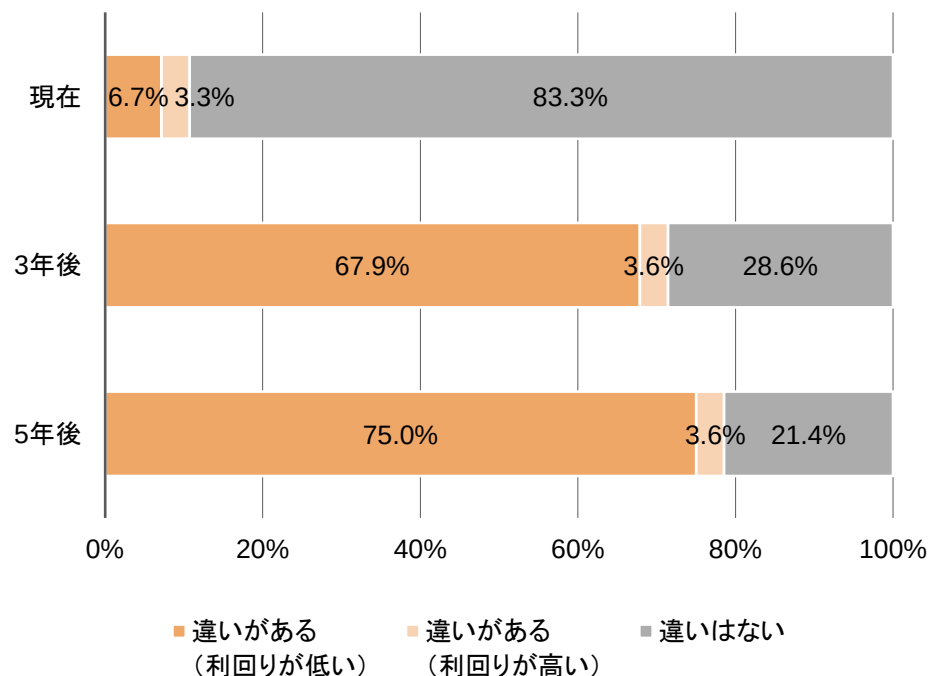
### 取得時利回りの違い

- 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6.7%に止まるものの、3年後には67.9%、5年後には75.0%となった。
- 取得時利回りの違いの程度については、5年後が最も大きいことが確認された。

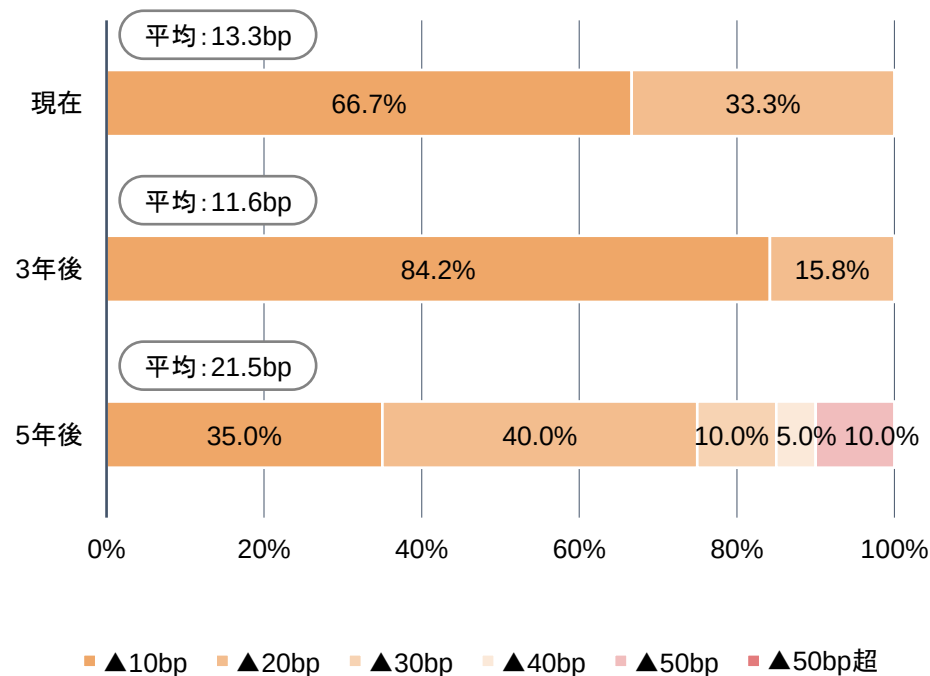
Q

- 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(%)



(注) 本設問におけるモデルビルは、以下の通り。

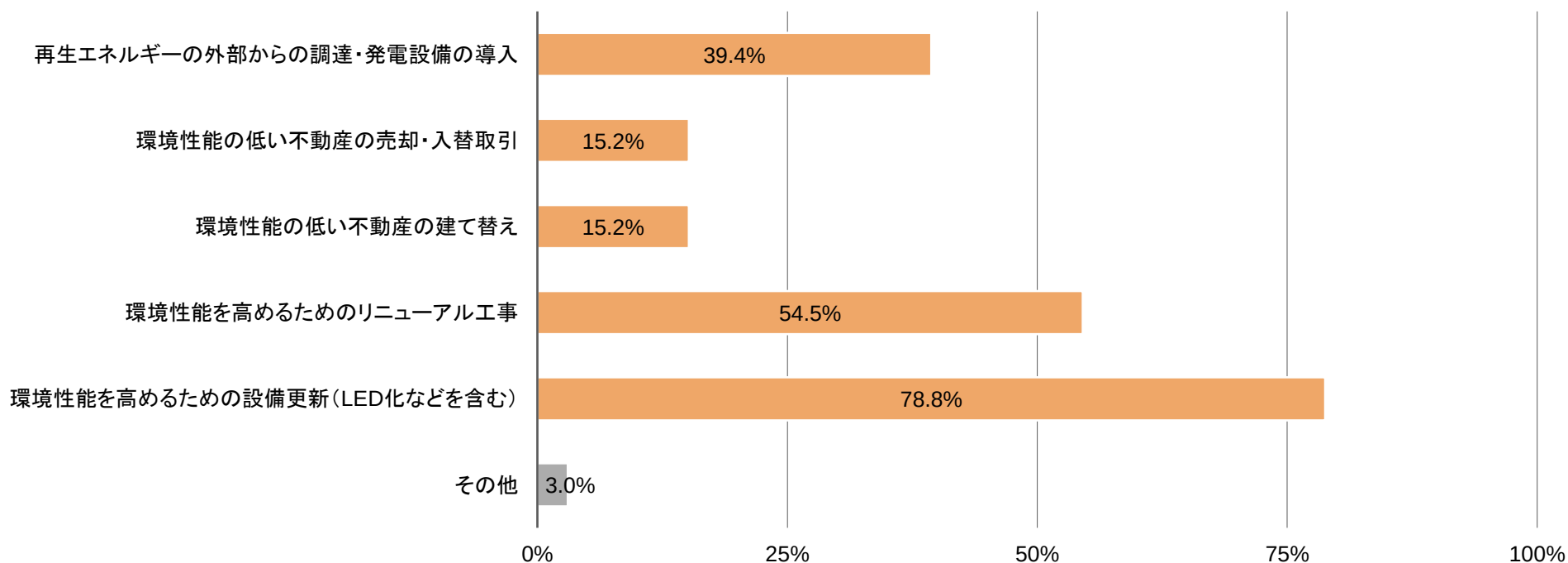
所在: 東京都千代田区 用途: オフィス 築年数: 20年 土地面積: 2,000㎡ 建物延べ床面積: 13,000㎡ 構造と階数: 鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付10階建

## 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」は39.4%、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**」は54.5%だった。

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)。

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  
(%)



# ディスクレームー

---

本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。

本資料は執筆者個人の見解に基づくものであり、弊社としての統一的な見解を公式に表明するものではありません。

ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。弊社および執筆者は、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。税務・会計・法務等に関する事項に関しては、予めお客様の顧問税理士、公認会計士、弁護士等の専門家にご相談の上、お客様の責任においてご判断ください。

本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承ください。

弊社および執筆者はいかなる場合においても、本資料を提供したお客さまならびに直接間接を問わず本資料を当該お客さまから受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、お客さまの弊社および執筆者に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。

本資料は弊社の著作物であり、著作権法により保護されております。弊社の事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

本資料は、「不動産の鑑定評価に関する法律」に基づく鑑定評価書ではありません。

上記各事項の解釈および適用は、日本国法に準拠するものとします。

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 080 - 6844 - 3835