

2023年度下期 私募ファンド調査

2024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(2024年1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)40社にご協力いただきました(回答率57.1%)。
- 以下は今回の調査の総括です。

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。(変化なし(良いまま)、やや改善、改善の合計値が前回89.5%→今回87.2%) (P3)
- エクイティ投資家の投資意欲については、**国内投資家は「強い・やや強い」の回答割合が上昇**した一方、**海外投資家の同割合は低位のまま**だった。(国内投資家 前回56.7%→今回65.7%、海外投資家 28.1%→29.5%) (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、**日米の金融政策への注目度合いは高く、「国内金利・日銀政策」、「米国金利」が上位回答**となっている。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)」を注視する向きが引き続き強い。その他、「為替動向」への注目に強まりが見られる。(P6)
- 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」、「地方圏への投資の拡大」等が上位回答となった。その他、今回調査では、「**ファイナンス条件の引き締め**」が増加、「都心部への集中」、「売却への増加」が減少した。(P7)
- 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、「住宅」、「物流」、「ホテル」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。**最も価格上昇が予想されているのは「ホテル」**だった。足許の運営パフォーマンスの改善が背景にあると思われる。(P8)

ESGへの取り組み

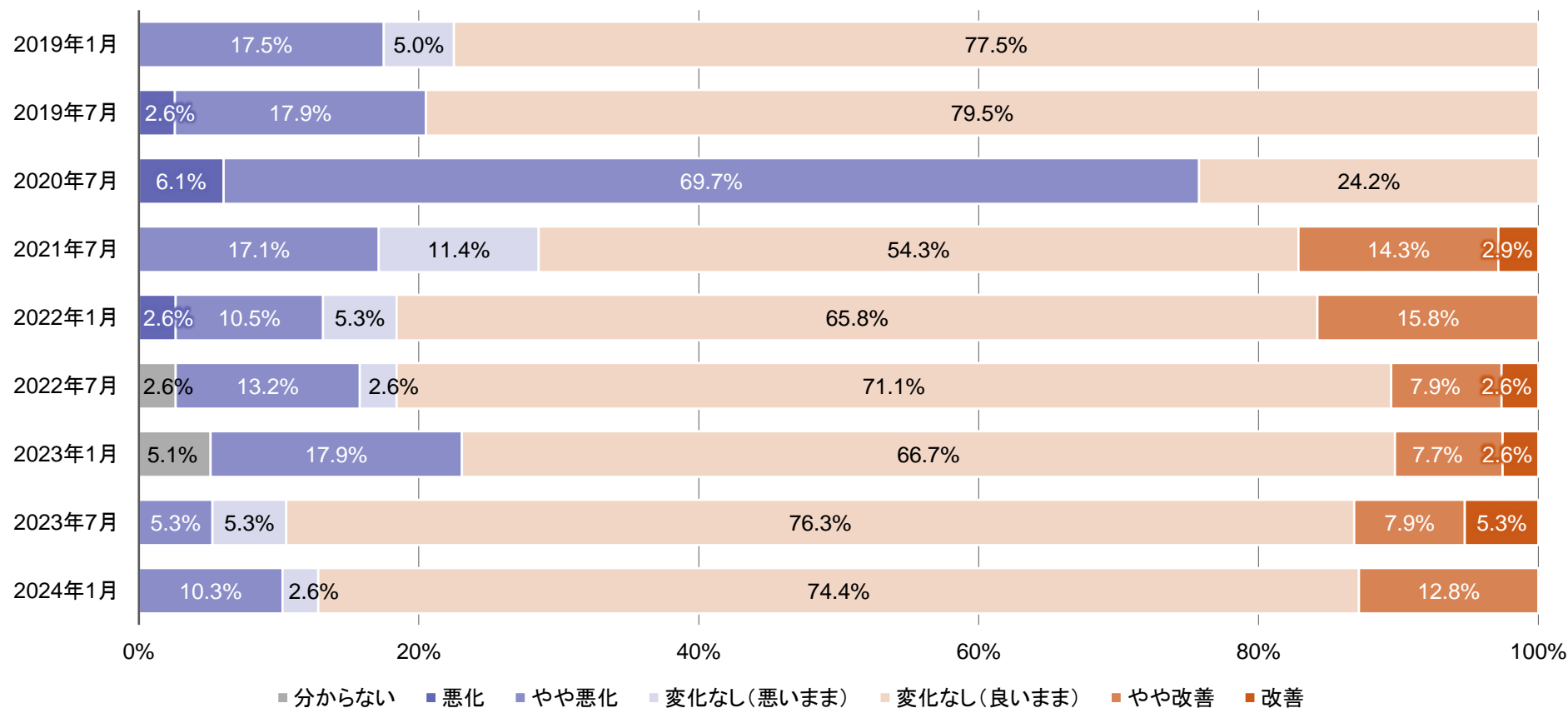
- ESGへの取組方針について、「**既に取り組んでおり、今後も積極的に推進する**」、「**今後継続して検討していく**」の割合が9割超である。取組み方針の背景は「投資家の要請・投資家を意識した対応」が7割弱で最上位回答である。(P11)
- ESGに配慮されたビルとそうではないビルの取得時利回りについて、現時点において「違いがある(利回りが低い)」の割合は25.0%に止まるものの、**3年後には70.4%、5年後には81.5%**となった。取得時利回りの違いの程度については、将来時点ほど大きくなることが確認された。(P12)
- 実際に取り組んでいる環境配慮への取組みとしては、比較的着手しやすい「**環境性能を高めるための設備更新(LED化などを含む)**」が**83.3%**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。(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89.5%→今回87.2%)。
- コーポレートローンよりも有利な条件で調達できた例もあるとのコメントも確認された。

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。

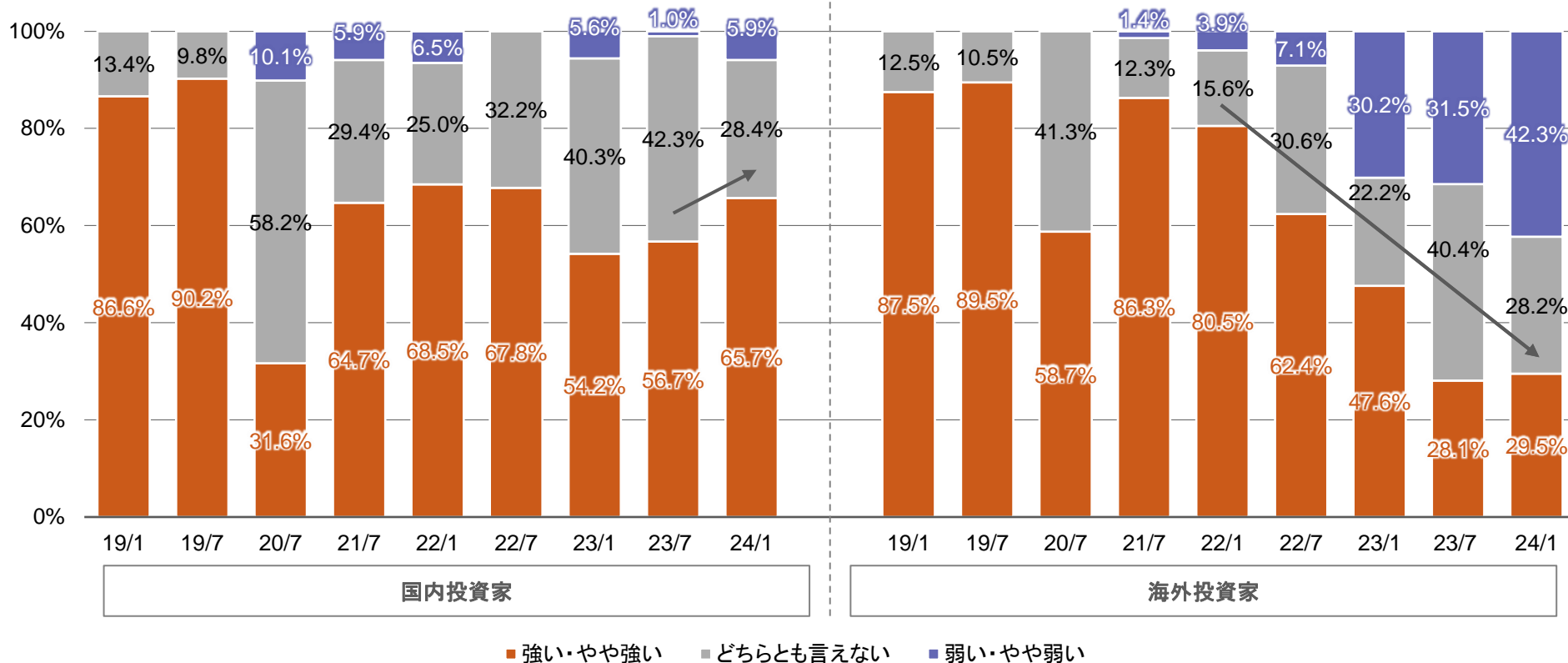


2-1. エクイティ投資家の投資意欲

- エクイティ投資家の投資意欲については、国内投資家は「強い・やや強い」の回答割合が上昇した一方、海外投資家の同割合は低位のままだった。
(国内投資家 前回56.7%→今回65.7%、海外投資家 28.1%→29.5%)
- 海外投資家においては、「弱い・やや弱い」の回答割合がこの半年で上昇しており、さらに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

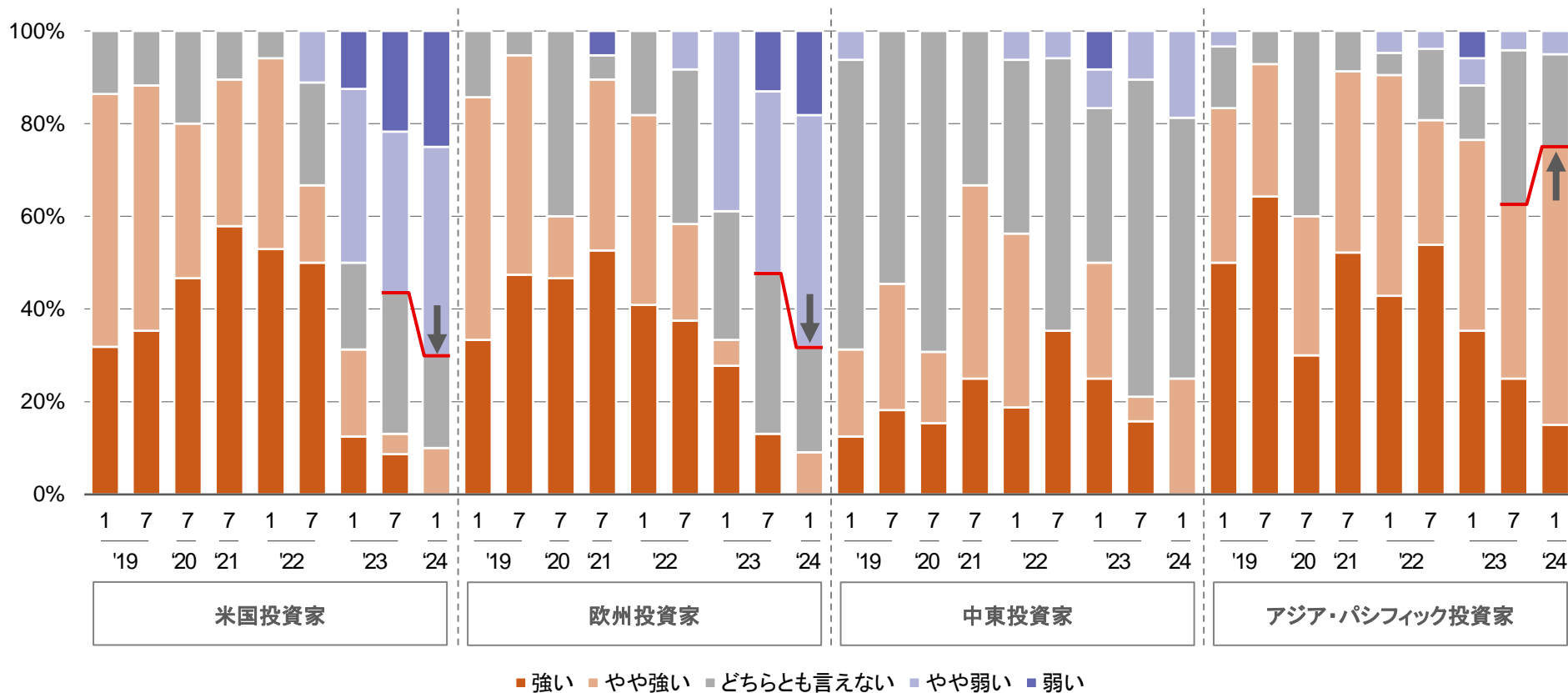
2. 国内投資家は年金、金融機関、事業法人、個人の票数の合計、海外投資家は米国、欧州、中東、アジア・パシフィック投資家の票数の合計より算出

2-2. エクイティ投資家の投資意欲（海外投資家の詳細）

- ・米国投資家と欧州投資家では「弱い」・「やや弱い」の回答割合がさらに上昇している。
一方、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75%と高位である。
海外投資家については、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。



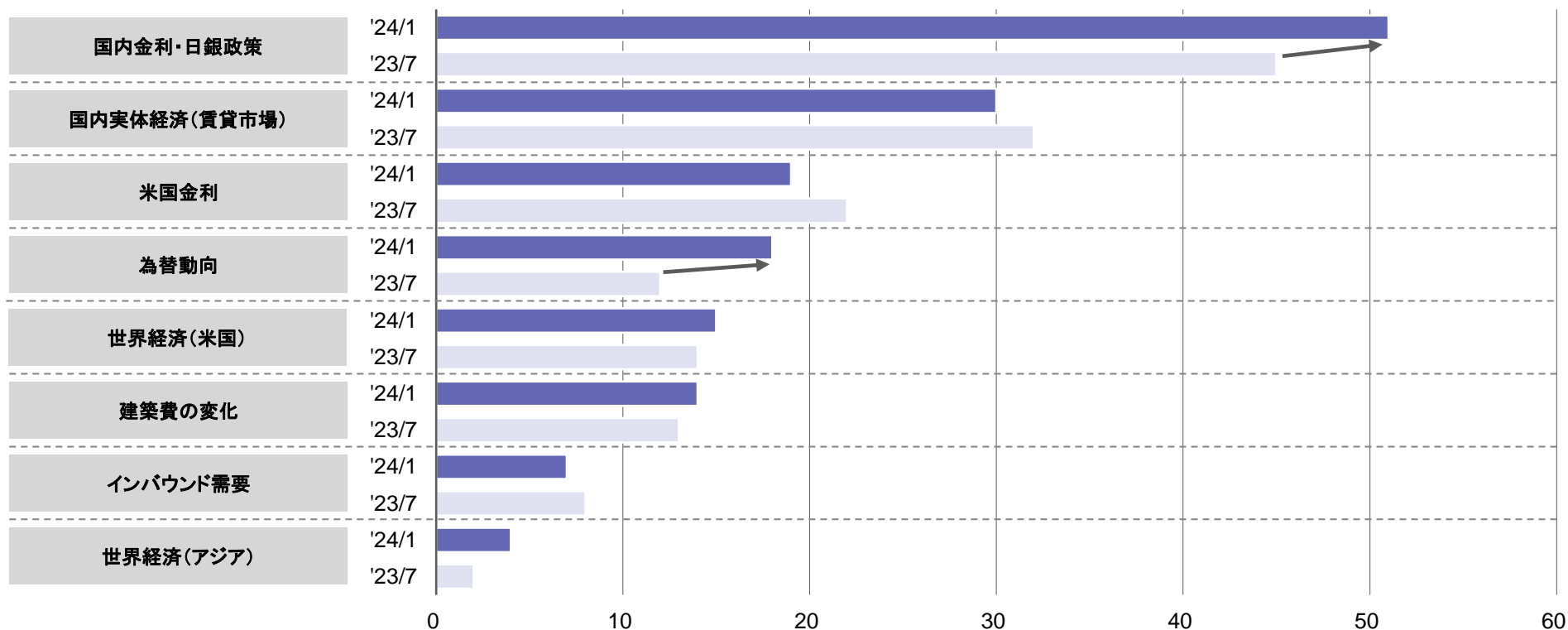
(注) 1. 運用戦略はコア戦略を想定

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

- 日米の金融政策への注目度合いは高く、「国内金利・日銀政策」、「米国金利」が上位回答となっている。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)」を注視する向きが引き続き強い。
- その他、「為替動向」への注目に強まりが見られる。

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。



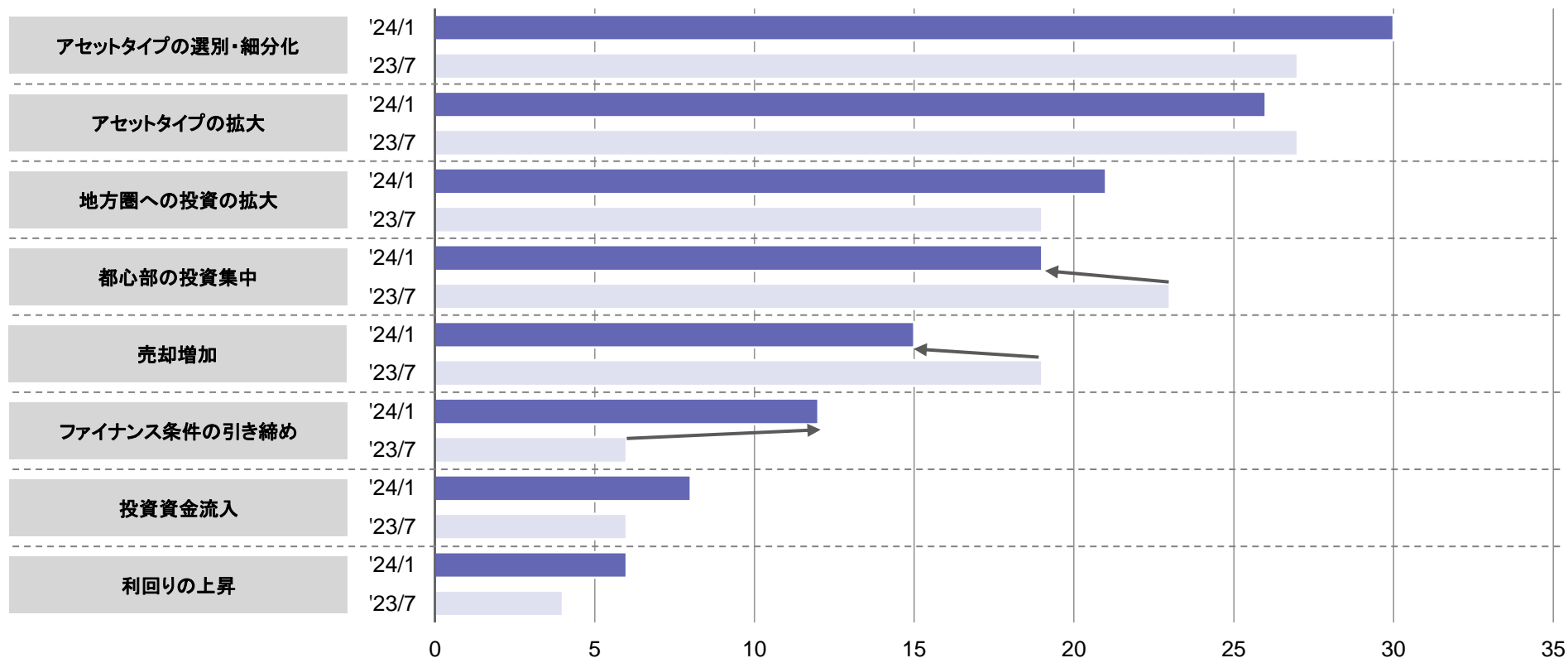
(注) 1位:3pts 2位:2pts 3位:1ptとして計算し、合計値を集計。2023年7月の合計ptsは161pts、2024年1月は162pts
グラフでは上位8回答を表示(同値の場合は、前回調査のptsが大きい回答を優先)

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」、「地方圏への投資の拡大」等が上位回答となった。
 その他、今回調査では、「ファイナンス条件の引き締め」が増加、「都心部への集中」、「売却増加」が減少した。

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。



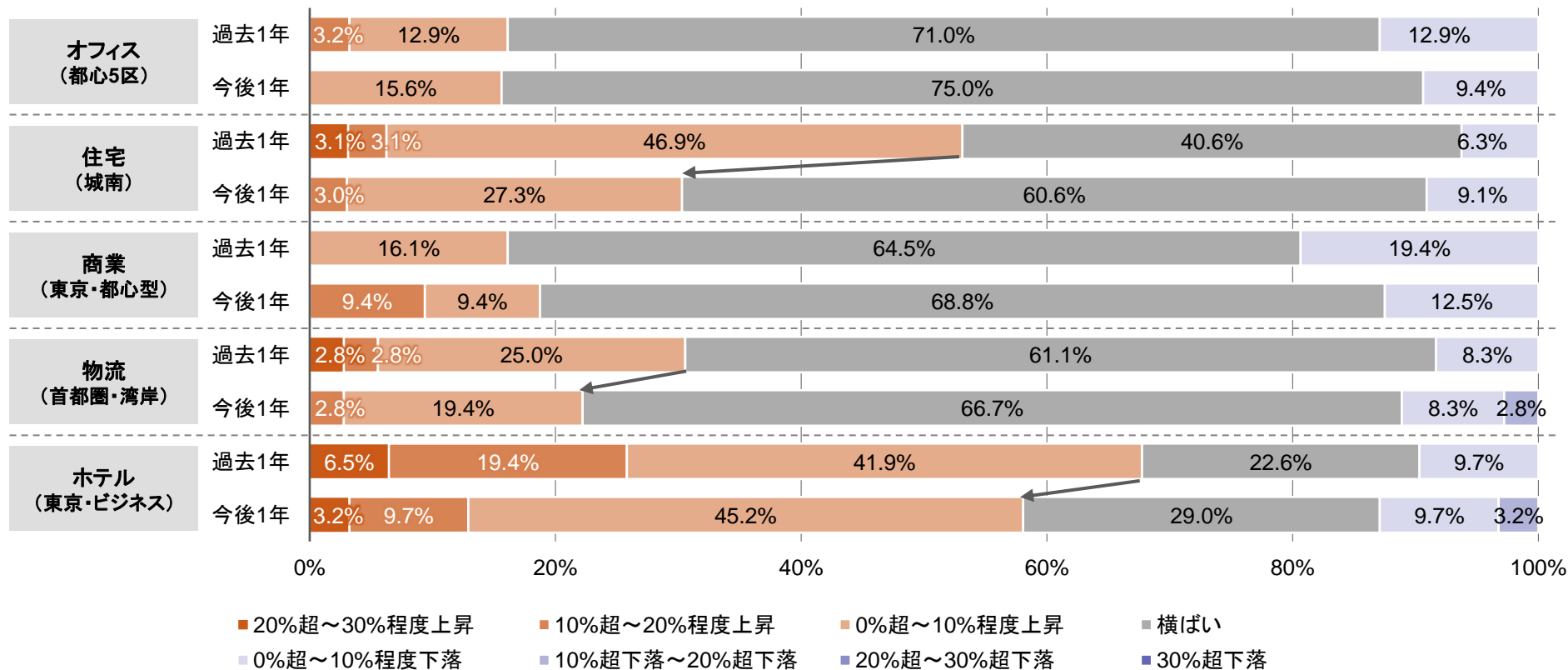
(注) 1位:3pts 2位:2pts 3位:1ptとして計算し、合計値を集計。2023年7月の合計ptsは160pts、2024年1月は147pts
 グラフでは上位8回答を表示(同値の場合は、前回調査のptsが大きい回答を優先)

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、「住宅」、「物流」「ホテル」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。
- 最も価格上昇が予想されているのは「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. キャップレートが上昇しにくい背景

- キャップレートが上昇しにくい背景として、日本の相対的なイールドギャップの厚さや金利上昇幅の小ささ、賃貸市場の底堅さ、他のアセットクラス対比での不動産の利回りの高さなどが指摘されている。

キャップレートが上昇しにくい背景

- Q. 日本銀行による金融政策修正の動き等から長期金利は上昇し、調達金利にも影響が生じています。一方、各種アンケート調査やマーケット実勢を見る限り、現時点でキャップレートを押し上げる影響はさほど生じていないように思われます。金利上昇がキャップレートに影響しにくい背景についてどのように考えますか。

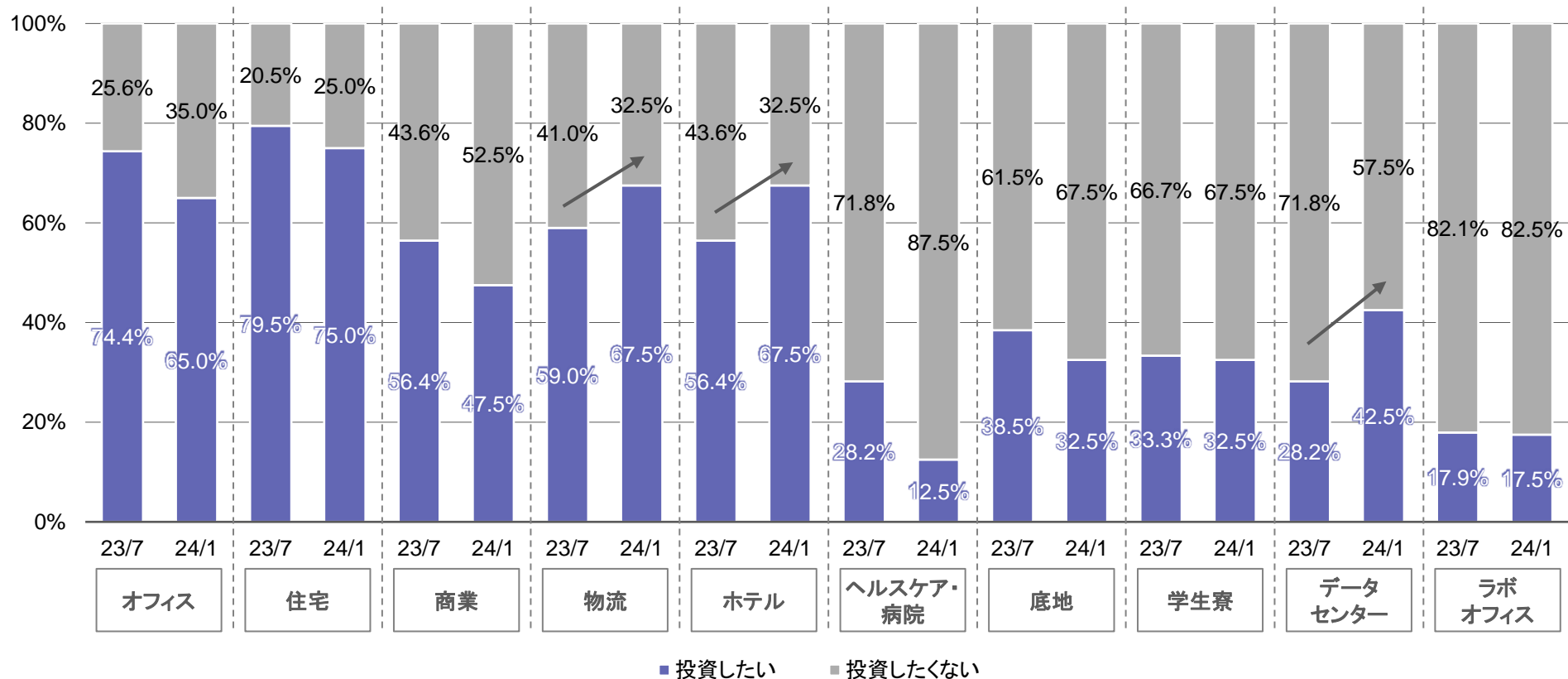
金利関連	<ul style="list-style-type: none">• 金利上昇の絶対値が小さいこと / 内外金利差が大きいこと• 今後も大幅な金利上昇が見込まれていないこと• 短期金利に大きな変動がないこと• 他国と比較して日本におけるイールドギャップがワイドであること
賃貸市場関連	<ul style="list-style-type: none">• オフィスなどを含め全体的に賃貸市場の底堅いこと• 賃料の成長が見込めるアセットと見込めないアセットで差は大きい、住宅やホテルは賃料収入が上昇していること
その他	<ul style="list-style-type: none">• 他のアセットクラスよりも不動産の利回りが高いこと• (不動産の相対的な利回りの高さ等から) 投資家がリターンの低下を許容するケースが生じていること• レンダーの貸出姿勢引き締めが生じていないこと• 売主の売却価格目線が変わっていないこと

7. 投資対象としたい物件 アセットタイプ

- ・「オフィス」、「住宅」、「物流」、「ホテル」の回答割合が高く、いずれも6～8割程度となっている。
- ・「物流」、「ホテル」、「データセンター」が上昇している。
「データセンター」については、郊外型・都市型ともに検討対象とするアセットマネージャーが増えているようだ。

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)。



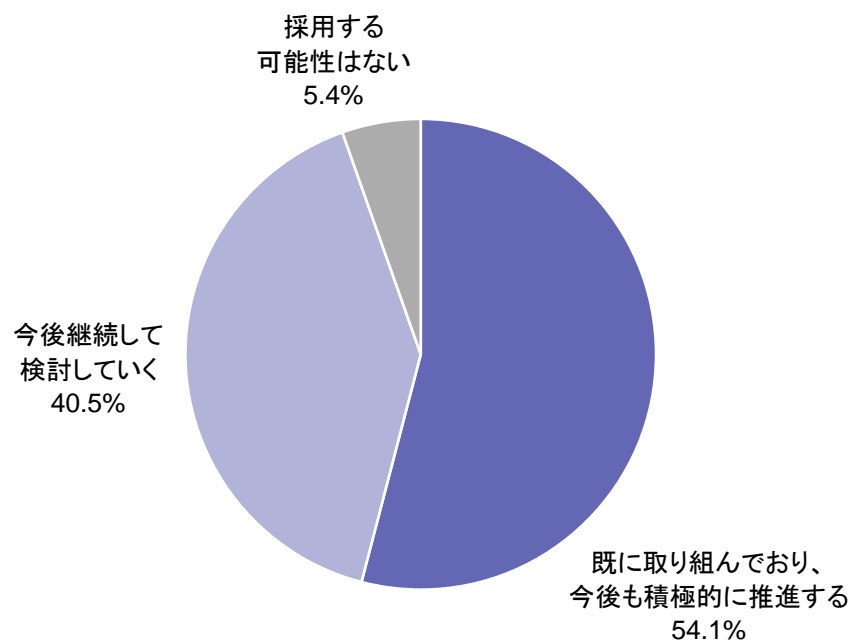
8. ESGへの取組方針

- ・「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7割弱で最上位回答である。

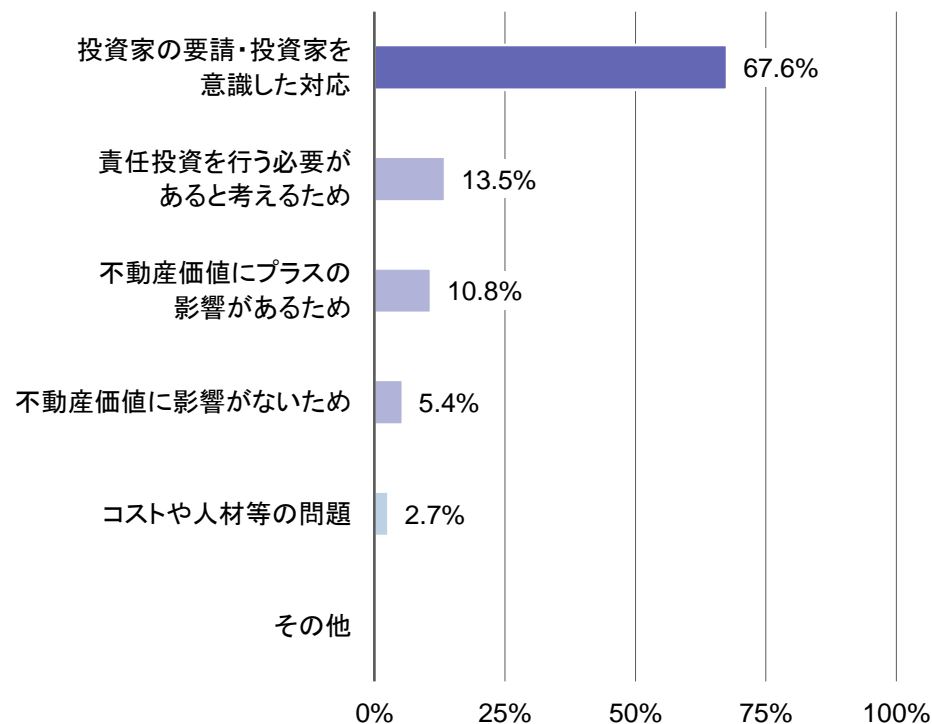
ESGへの取組方針

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(%)



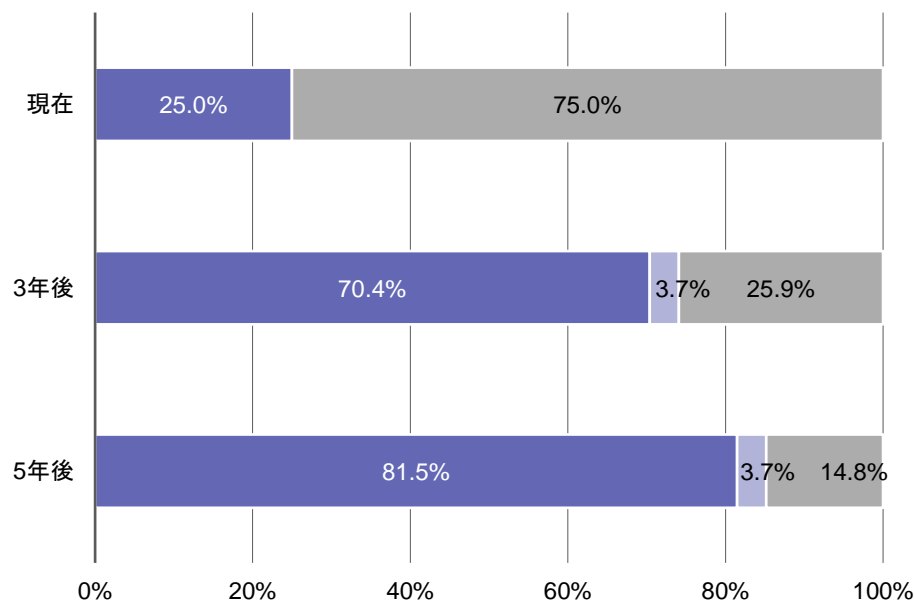
9. ESGに配慮されたオフィスの取得時利回り

- 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25.0%に止まるものの、3年後には70.4%、5年後には81.5%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。

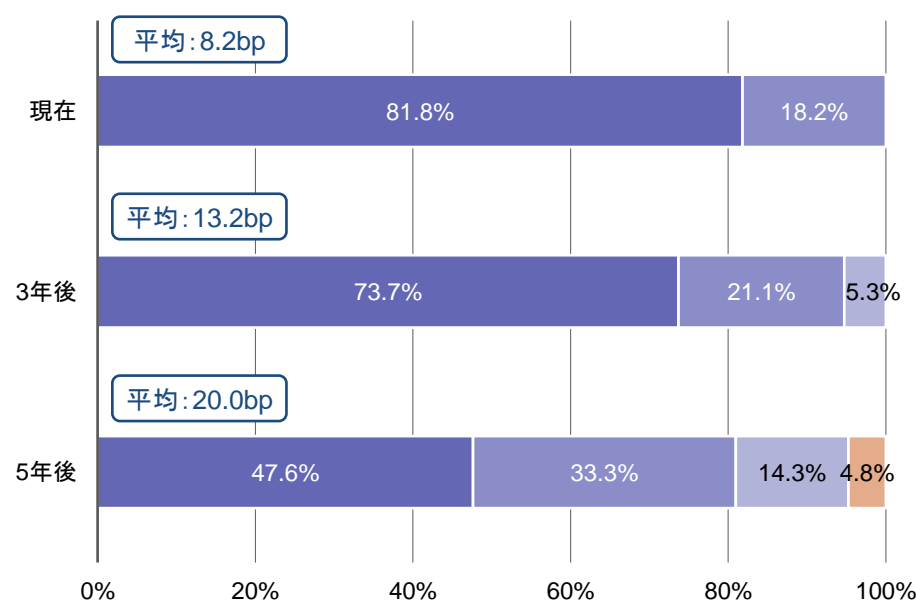
取得時利回りの違い

- 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。

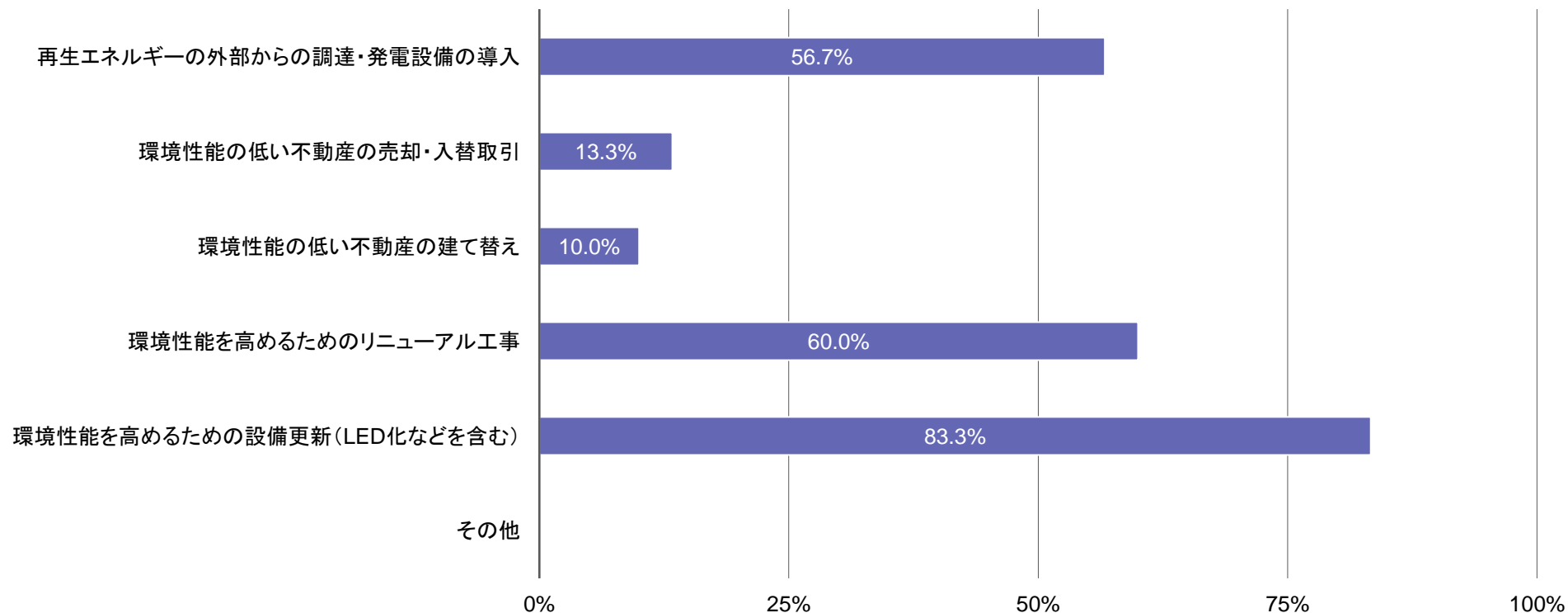
所在: 東京都千代田区 用途: オフィス 築年数: 20年 土地面積: 2,000㎡ 建物延べ床面積: 13,000㎡ 構造と階数: 鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付10階建

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83.3%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