

# 「不動産投資家アンケート調査」の概要について

平成20年8月  
国土交通省土地市場課

## 【調査実施概要】

1. 調査目的：不動産投資市場の主要な参加主体である投資家の不動産投資又は融資の動向や、投資家サイドからみた政策上のニーズ・課題等を把握することを目的とする。
2. 調査事項：
  - ①不動産投資または融資の状況と今後の意向
  - ②不動産投資市場の現状認識と評価
  - ③不動産証券化の意義・役割と、問題・課題
  - ④今後の不動産投資姿勢
  - ⑤投資家が必要と考える市場環境整備などの方策
  - ⑥企業年金による不動産投資の状況と今後の意向、等
3. 調査対象：不動産投資又は融資に関係する主な機関・企業、合計 831。（〔図表 1〕参照）
4. 調査方法：アンケート調査（郵送による調査票送付・回収方法）
5. 回収結果：有効回答数 335 票（有効回答率 40.3%）
6. 調査期間：平成 20 年 2 月 22 日から 3 月 7 日まで。
7. 調査実施機関：（株）都市未来総合研究所

（備考）本調査は「平成 19 年度不動産投資市場の実態把握に関する調査業務」の一環として実施した。

〔図表 1〕 調査対象の機関別内訳等

機関種別と内訳		調査対象数	回収結果
企業年金	厚生年金基金、確定給付企業年金、 税制適格年金、確定拠出年金	合計 831	有効回答数 335 有効回答率 40.3%
Jリート・私募ファンドの 運用機関	—		
事業会社	不動産会社、建設会社		
銀行・保険会社	都市銀行、地方銀行、 生命保険会社、損害保険会社等		

## 1. 不動産投資家による不動産投資・融資の状況と今後の意向

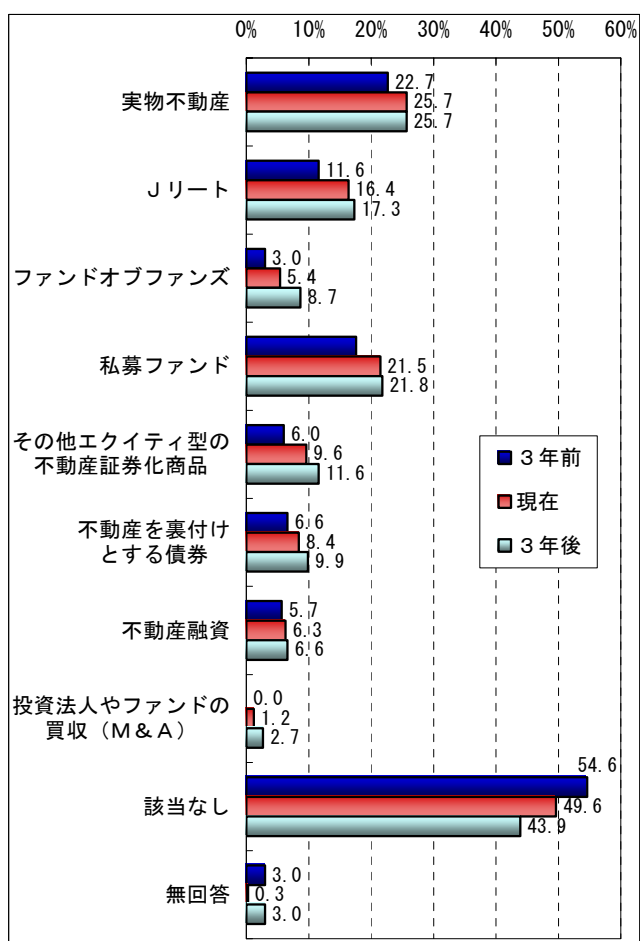
(1) 不動産投融資対象商品の種別、(2) 投融資している不動産の用途、(3) 投資している不動産の立地地域について、3年前、現在（2008年）、3年後の各時点における不動産投資・融資の状況や見通しを尋ねた。その結果、(1)、(2)、(3)のいずれについても、過去から将来に向かって、全体として、概ね拡大する傾向がみられるとともに、投資していない（しない）ことを意味する「該当なし」との回答が減少していることが特徴である。

(1) 不動産投融資対象とする商品の種別については、選択肢に挙げた投融資対象のうちでは「実物不動産」とする機関の割合が25.7%と最も高い〔図表2〕。

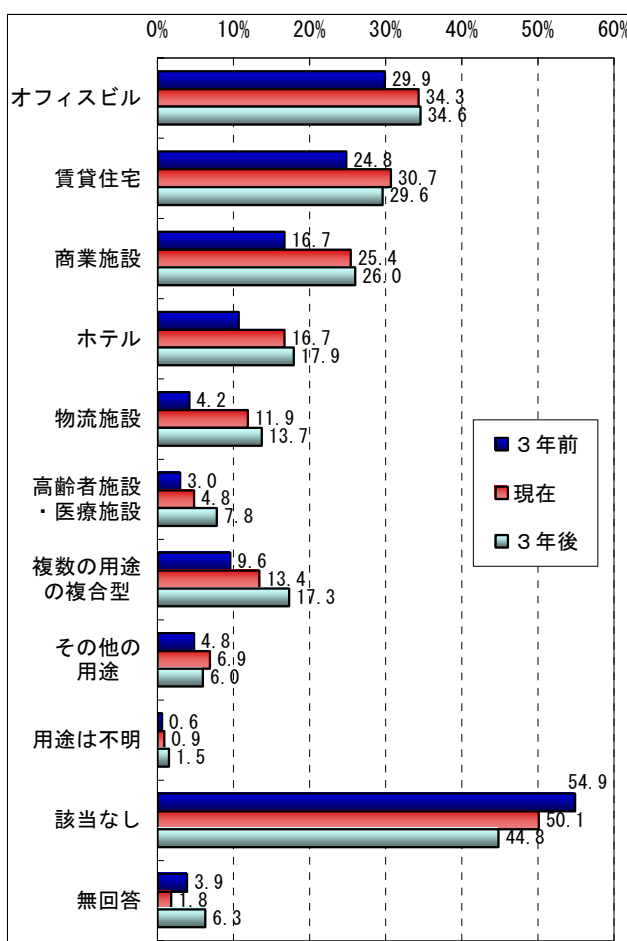
(2) 投資対象不動産の用途については、3年前、現在、3年後の各時点とも「オフィスビル」及び「賃貸住宅」の割合が最も高いが、他の「商業施設」、「ホテル」、「物流施設」などの用途（いわゆる「オペレーショナル・アセット」）の割合が着実に高まっており、用途の拡大傾向がみられる〔図表3〕。

但し、各用途とも現在から3年後にかけての伸びは前年度と比べてわずかとなっており、特に、賃貸住宅については若干ではあるが低下していることが特徴である。

〔図表2〕 不動産投融資対象商品の種別



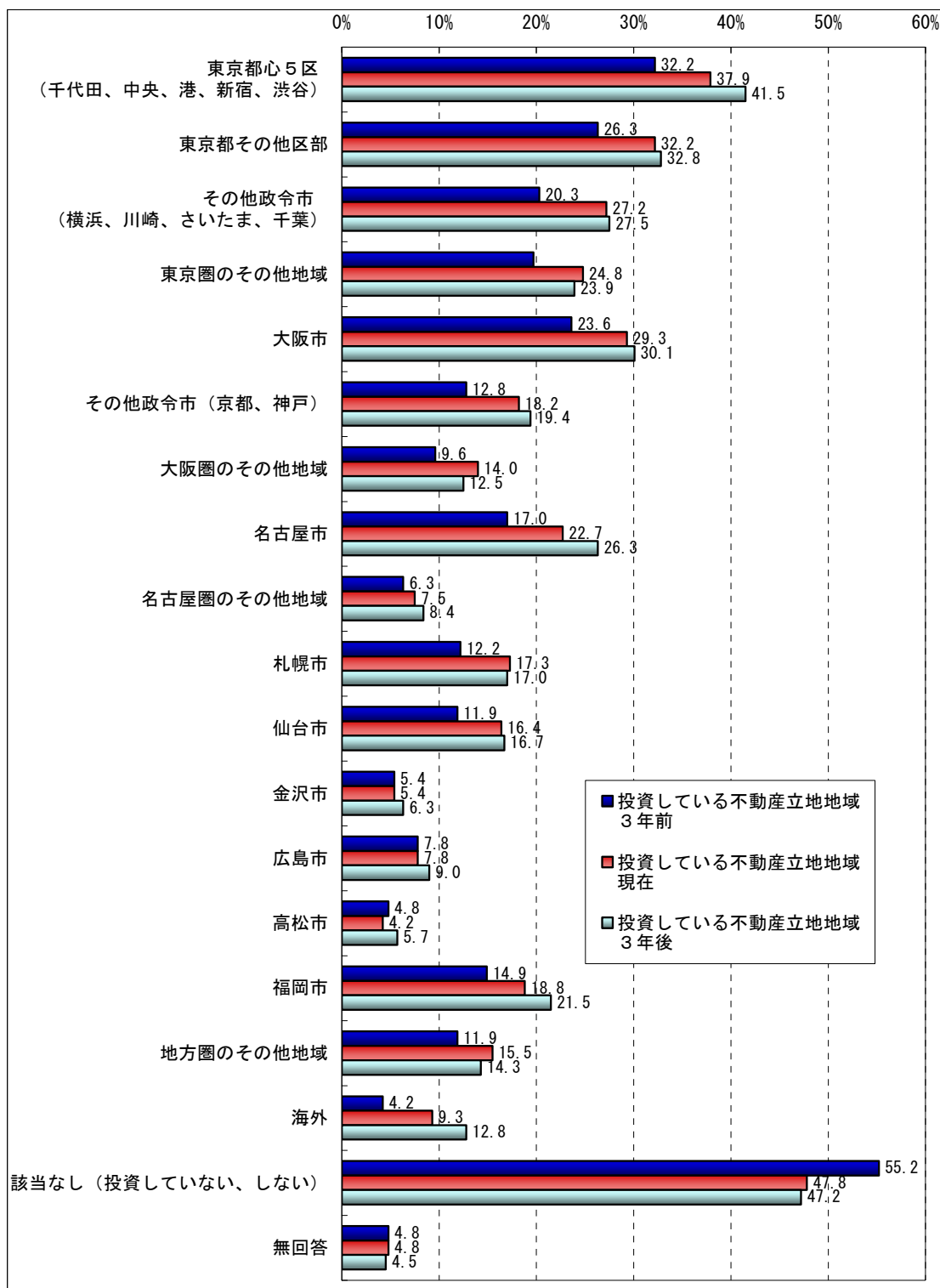
〔図表3〕 投融資している不動産の用途



(3) 投資対象不動産の立地地域については、東京都の「都心5区」及び「その他区部」の割合が最も高くなっている。「大阪市」は東京圏のその他政令四市を上回っている。また、「名古屋市」、「福岡市」、「札幌市」、「仙台市」などの地方ブロック中枢都市の割合が高まっており、立地地域の拡大傾向がみられる〔図表4〕。

現在から3年後にかけての伸びはわずかとなっているが、その中では東京都心5区、名古屋市、福岡市、海外等は、3年後にかけても伸びている。

〔図表4〕 投資不動産の立地地域

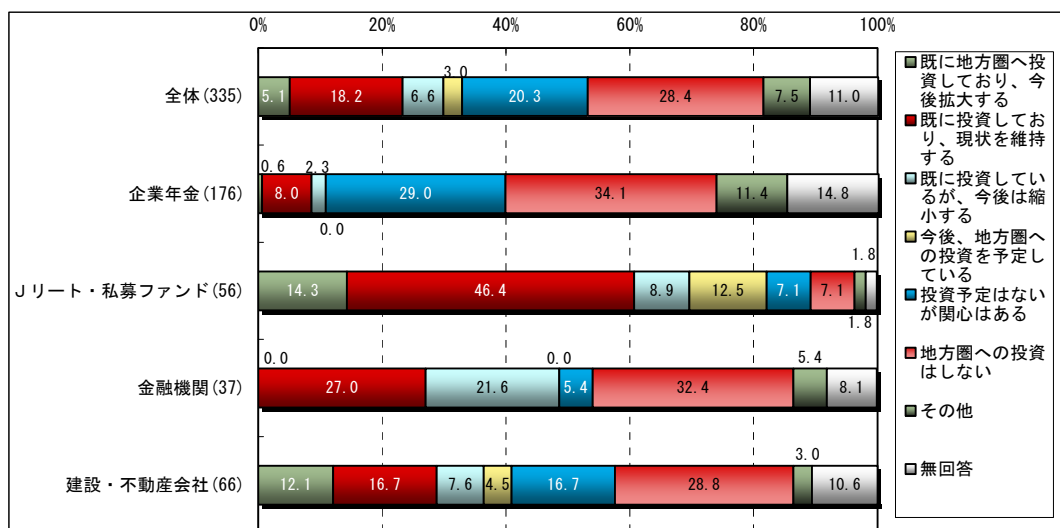


## 2. 地方圏への不動産投資意向

### (1) 地方圏への不動産投資意向

地方圏への不動産投資意向については、「既に地方圏へ投資しており、今後拡大する」機関が 5.1%（前年度調査は 13.8%）、「既に投資しており、現状を維持する」機関が 18.2%（同 15.6%）、「既に投資しているが、今後は縮小する」機関が 6.6%（同 1.5%）、これらを合わせると 29.9%（同 30.9%）の機関が、既に地方圏への投資をおこなっている [図表 5]。

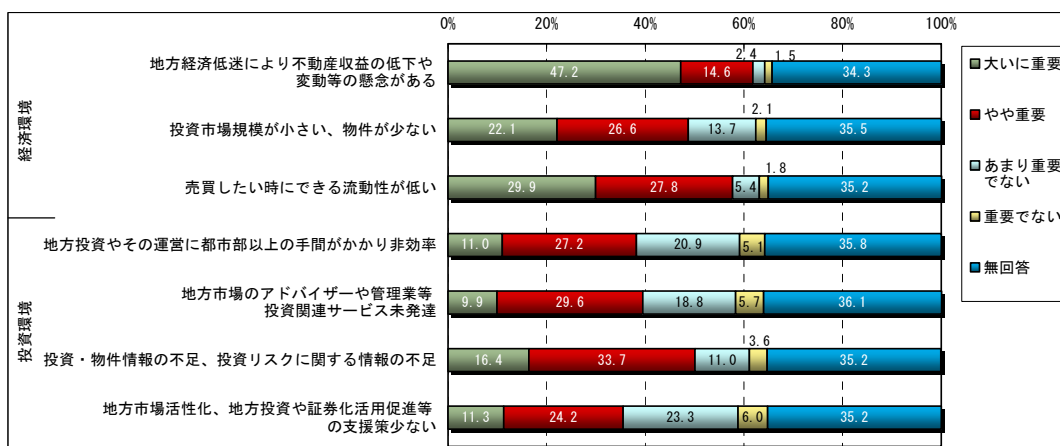
[図表 5] 地方圏への不動産投資意向（機関別）



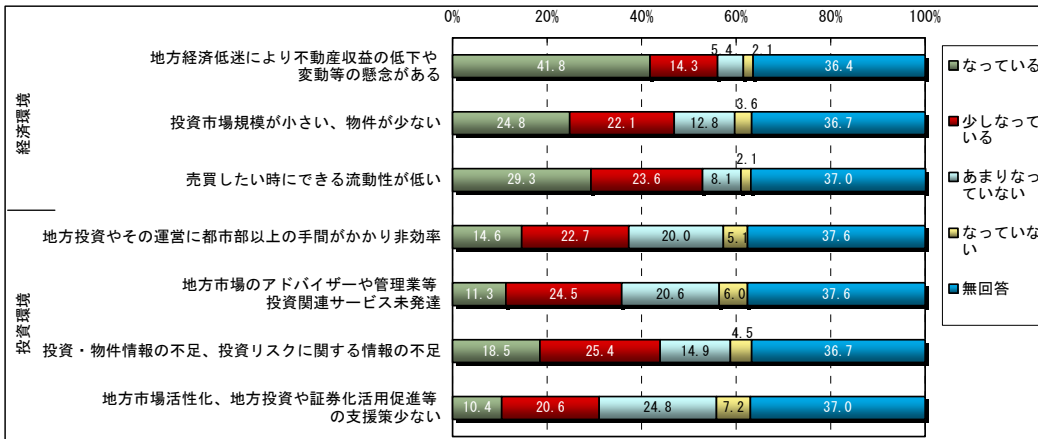
### (2) 今後の地方圏への不動産投融資にあたっての重視条件と阻害要因

今後、地方圏に不動産投融資するにあたって、「(1) 投資決定上の重要度」と「(2) どの程度阻害要因となっているか」を以下の 7 項目について尋ねた。その結果は [図表 6、7] のとおりである。

[図表 6] 地方圏への不動産投融資にあたっての重要度



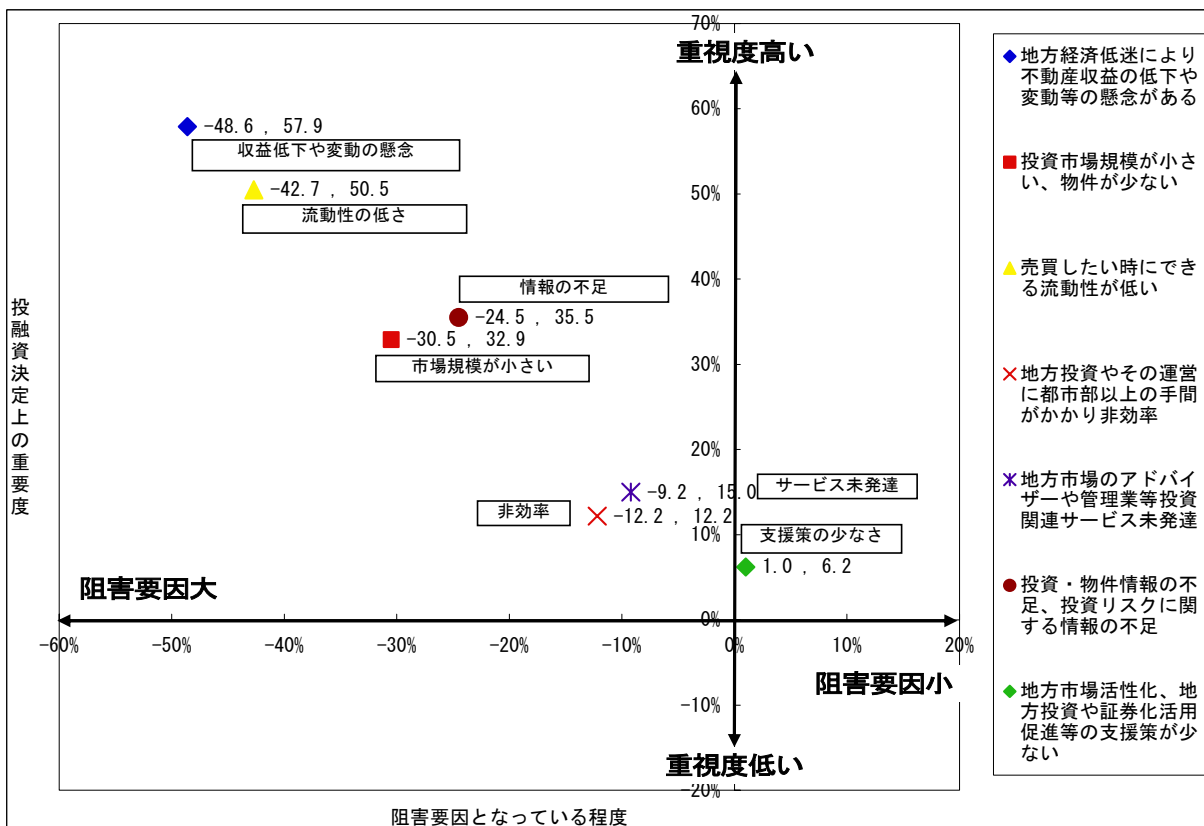
[図表 7] 地方圏への不動産投融資にあたっての阻害要因



さらに、投資決定上の重要度（縦軸）、阻害要因となっている程度（横軸）からなる平面上に評価結果をプロットした [図表 8]。7項目のうちで「地方経済低迷により不動産収益の低下や変動等の懸念がある」は、投資決定上の重要度（縦軸）、阻害要因となっている程度（横軸）のいずれに關しても評価が最も高くなっており、次いで「売りたい時にできる流動性が低い」となっている。

地方圏への不動産投融資にあたっては、収益の低下や変動等の懸念（リスク）、売りたい時の流動性（の低さ）などを重視する投資家が多く、これらの要因は同時に不動産投融資のネックともなっていることがうかがえる。

[図表 8] 地方圏への不動産投融資にあたっての重要度（重視度）と阻害要因



注：(1) 投資決定上の重要度（縦軸）と(2) どの程度阻害要因となっているか（横軸）からなる平面上に7つの項目をプロットした。

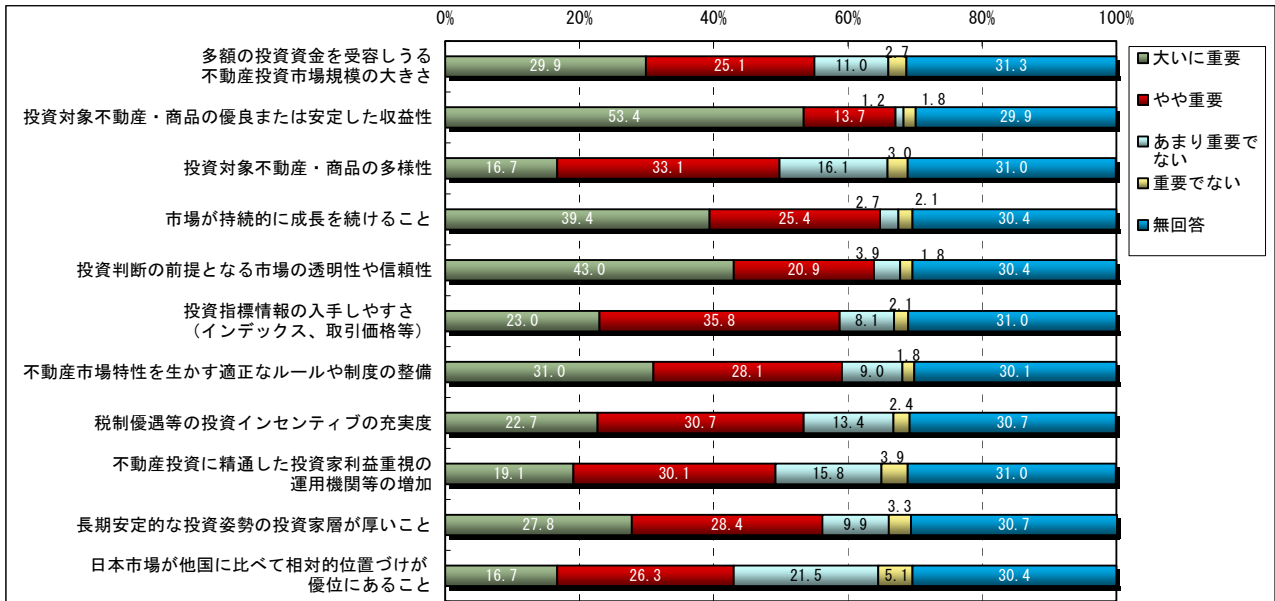
重要度の構成比は、(大いに重要+やや重要) - (あまり重要でない+重要でない) を算出して縦軸に、阻害要因となっている程度の構成比は、(なっている+少しなっている) - (あまりなっていない+なっていない) を算出して横軸にプロットした。

### 3. わが国の不動産投資市場の現状評価

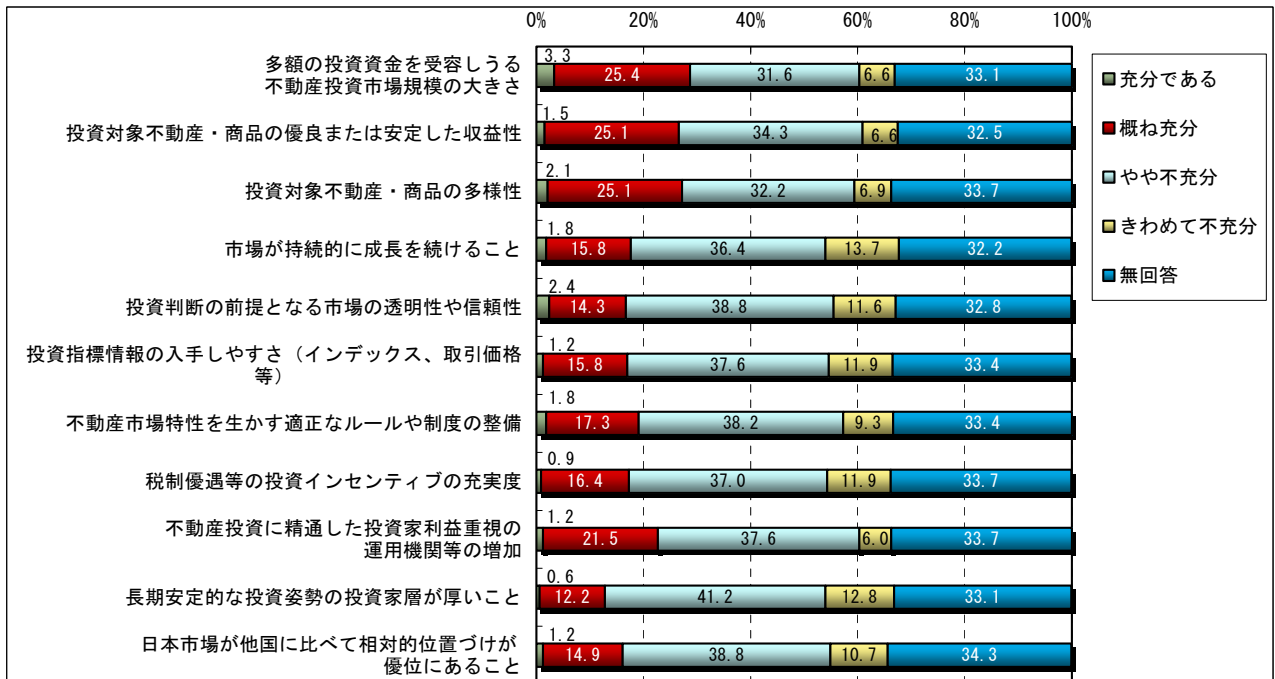
#### (1) 投資環境・条件についての投資決定上の重要度と現状の充足度評価

我が国の現在の不動産投資市場に関する11の投資環境・条件について、(1) 投資決定上の重要度と(2) 現状認識・評価(投資環境等の充足度)の両面からの評価を尋ねた。その結果、各項目について全体の4割～7割の機関が「大いに重要」または「やや重要」と考えている一方で、現状の投資環境等を「充分」または「概ね充分」と評価する機関は1割～3割にとどまっている〔図表9、10〕。上記の結果を見る限りでは、全体としては、投資決定上重要と考えている割には、現状の投資環境等や市場整備等は、まだ必ずしも充分ではないとの評価結果となっている。

〔図表9〕 不動産投資市場の現状評価 (1) 投資決定上の重要度



〔図表10〕 不動産投資市場の現状評価 (2) 現状認識・評価(充足度)



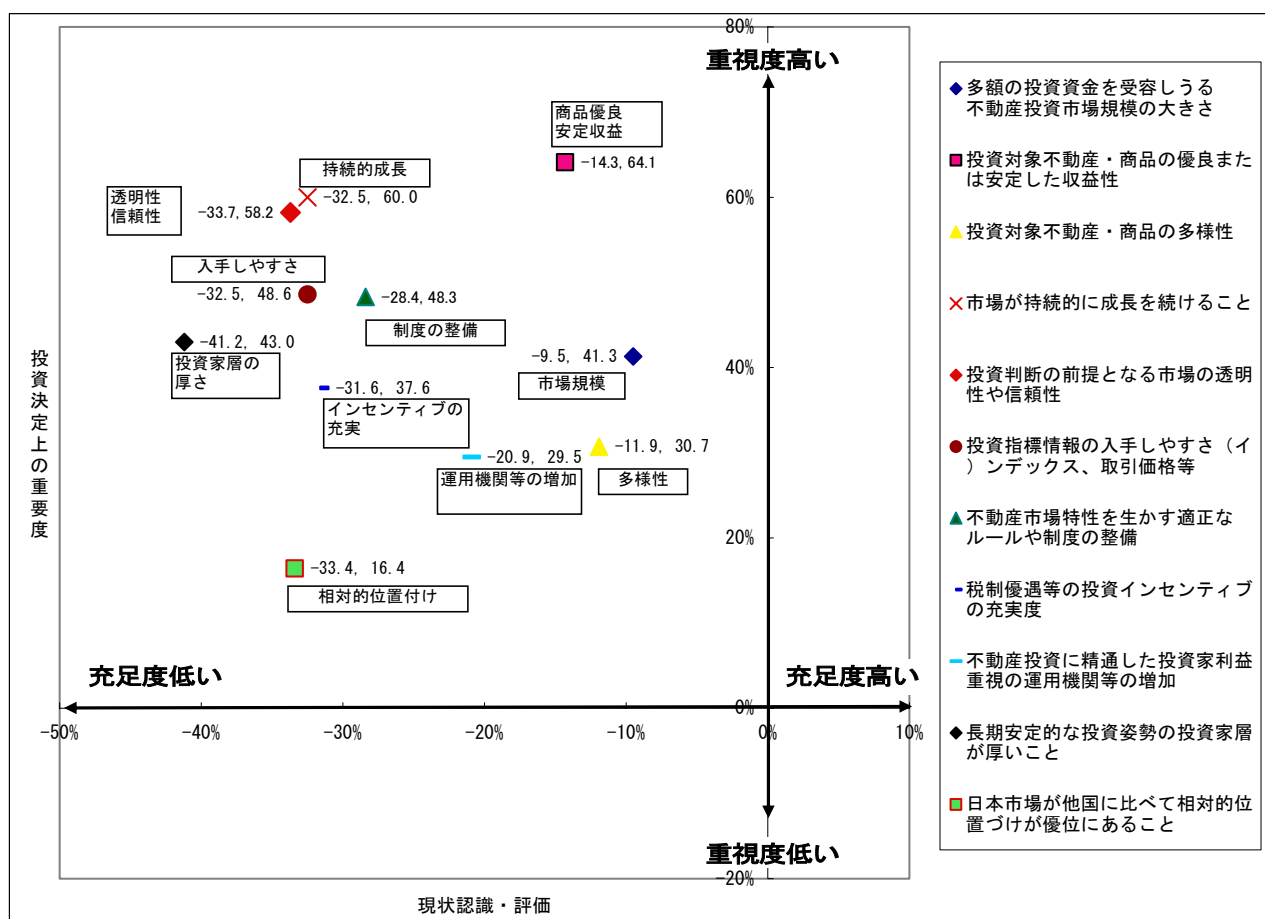
## (2) わが国の不動産投資市場の現状評価（重視度／充足度に基づく政策ニーズの分析）

現在の不動産投資市場に関する11の投資環境・条件に対する政策ニーズの相対的な高さをみるために、以下のとおり、投資家による重視度と充足度の評価に基づく分析をおこなった。

不動産投資家が「(1) 投資決定上の重要度」では重視しているにもかかわらず、「(2) 現状認識・評価（充足度）」は低い評価となっている項目は、重視しているが充足していないため、（市場整備等の）政策・措置を講ずることがより強く必要とされている（政策ニーズが相対的に高い）と考えられる。

[図表 11] においては、「投資判断の前提となる市場の透明性や信頼性」「市場が持続的に成長を続けること」「投資指標情報の入手しやすさ（インデックス、取引価格等）」「不動産市場特性を生かす適正なルールや制度の整備」「長期安定的な投資姿勢の投資家層が厚いこと」などの項目は、ニーズが相対的に高い位置（左上）にある。

[図表 11] 不動産投資市場の現状評価（重視度／充足度による政策ニーズの分析）



注：(1) 重要度（縦軸）と (2) 現状認識・評価（横軸）からなる平面上に1～11の各項目をプロットした。

重要度の構成比で（大いに重要+やや重要）－（あまり重要でない+重要でない）を算出して縦軸に、

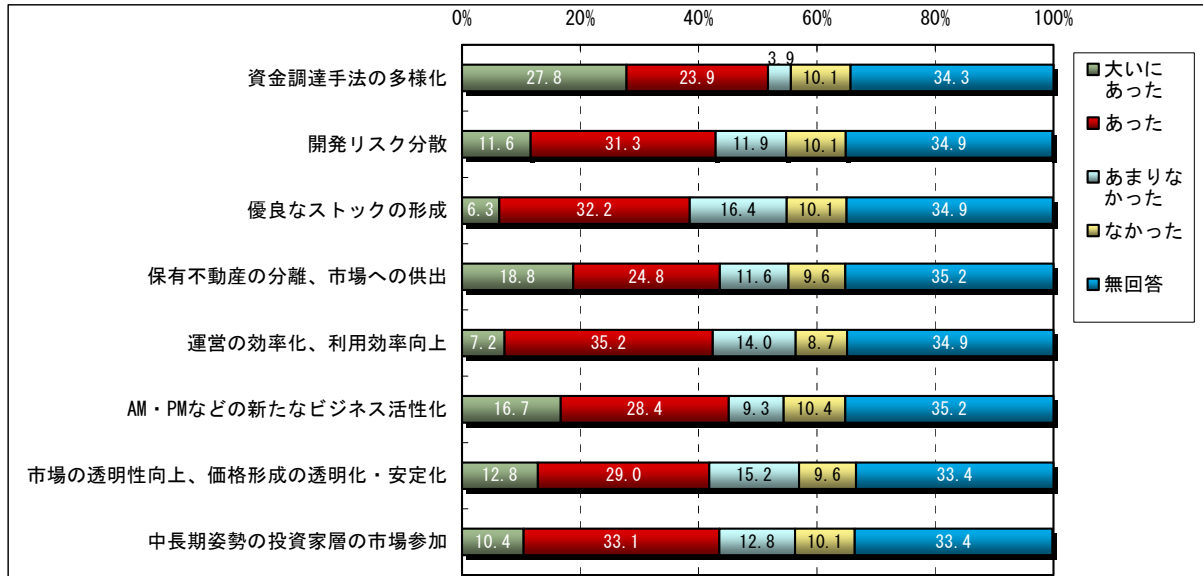
現状認識・評価の構成比で（充分+概ね充分）－（やや不十分+きわめて不十分）を横軸にプロットした。

#### 4. 不動産証券化の意義・役割と問題点・課題

##### (1) 不動産証券化の意義・役割

不動産証券化の意義・役割に関する以下の8項目に関して、その実績や成果の有無について評価を求めた。その結果、「資金調達手法の多様化」については、評価が(相対的に)高い[図表12]。

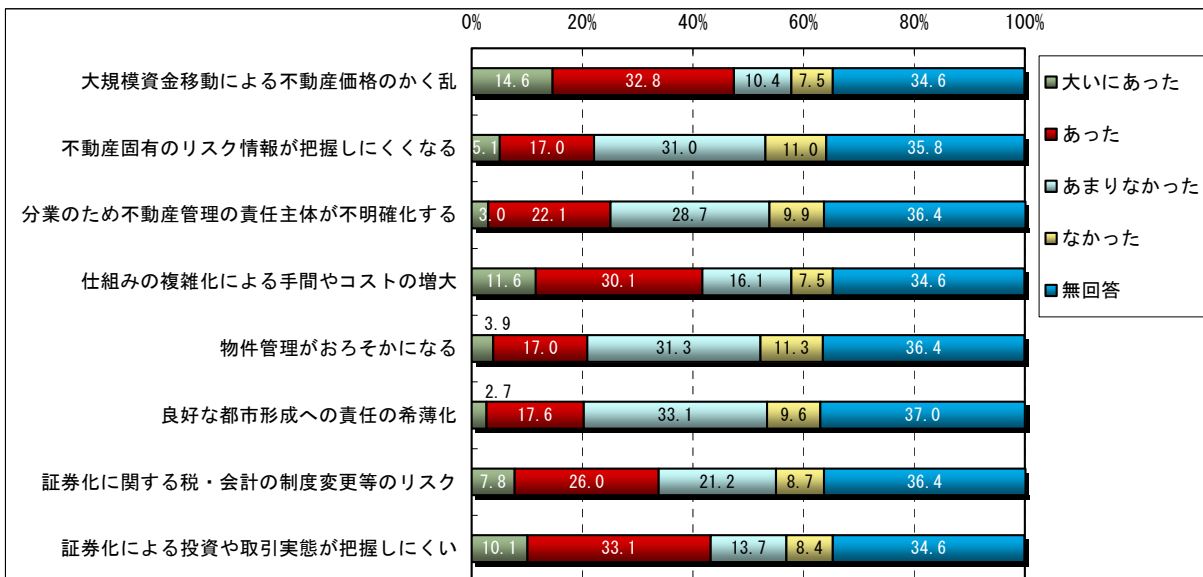
[図表12] 不動産証券化の意義・役割



##### (2) 不動産証券化の問題点や課題

不動産証券化の問題点や課題に関する以下の8項目に関して、これまでどの程度問題点や課題があったかの評価を求めた。その結果、「大規模資金移動による不動産価格のかく乱」、「証券化による投資や取引実態が把握しにくい」、「仕組みの複雑化による手間やコストの増大」などは問題・課題としての評価が高くなっている[図表13]。

[図表13] 不動産証券化の問題点や課題





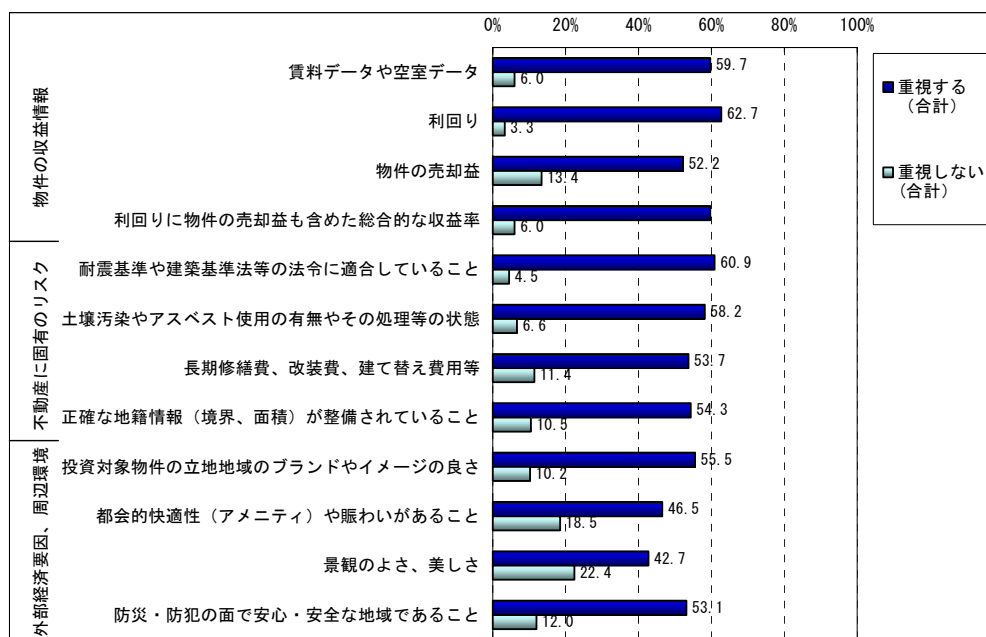
## 5. 不動産投資判断で重視する要因

以下の12の項目について、不動産投資判断で重視する程度を、「(1) 3年以下の投資」と「(2) 中長期の投資」の両面から、不動産投資家による評価を求めた。その結果、全体的に各項目についての重視度は「中長期の投資」のほうが「3年以下の投資」よりもやや高くなっている[図表14, 15]。

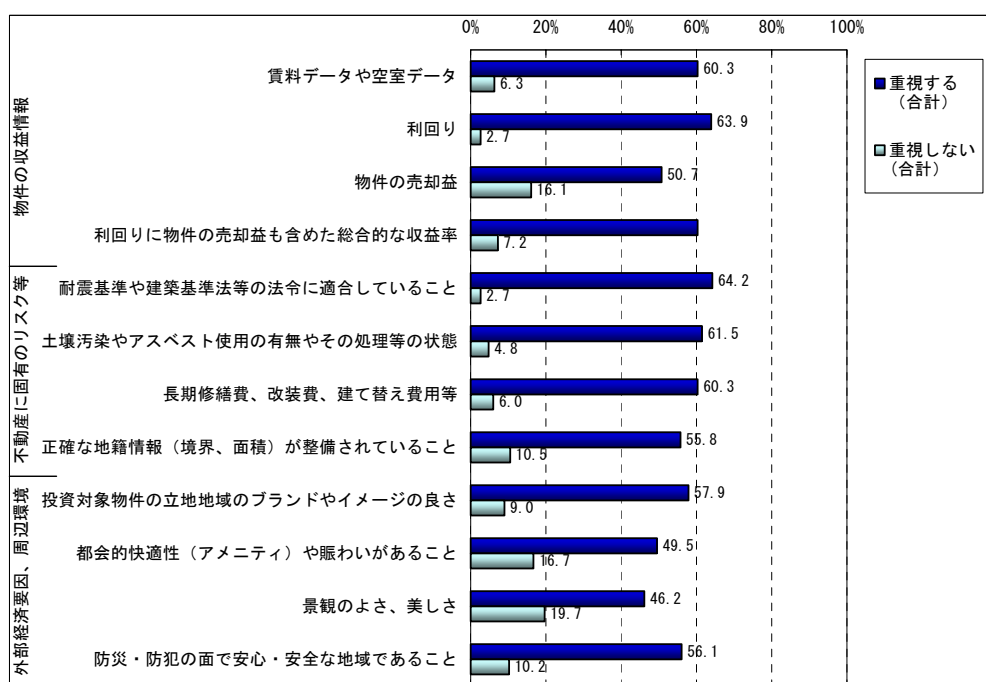
(1) 3年以下の投資、(2) 中長期の投資のいずれにおいても、[物件の収益情報]、[不動産に固有のリスク]に関する各項目については6割前後の機関が重視しており、[外部経済要因、周辺環境]に関する各項目についても5割前後の機関が重視している。

上記の結果を見る限りでは、不動産投資家は不動産投資判断にあたっては、[物件の収益情報]に関する各項目の重視度と大差なく、[不動産に固有のリスク]や[外部経済要因、周辺環境]に関する各項目を重視していることがうかがえる。

[図表14] 不動産投資判断で重視する要因 (1) 3年以下の投資



[図表15] 不動産投資判断で重視する要因 (2) 中長期の投資



## 6. 今後の不動産投融資の基本姿勢（今後1年間、今後中長期）

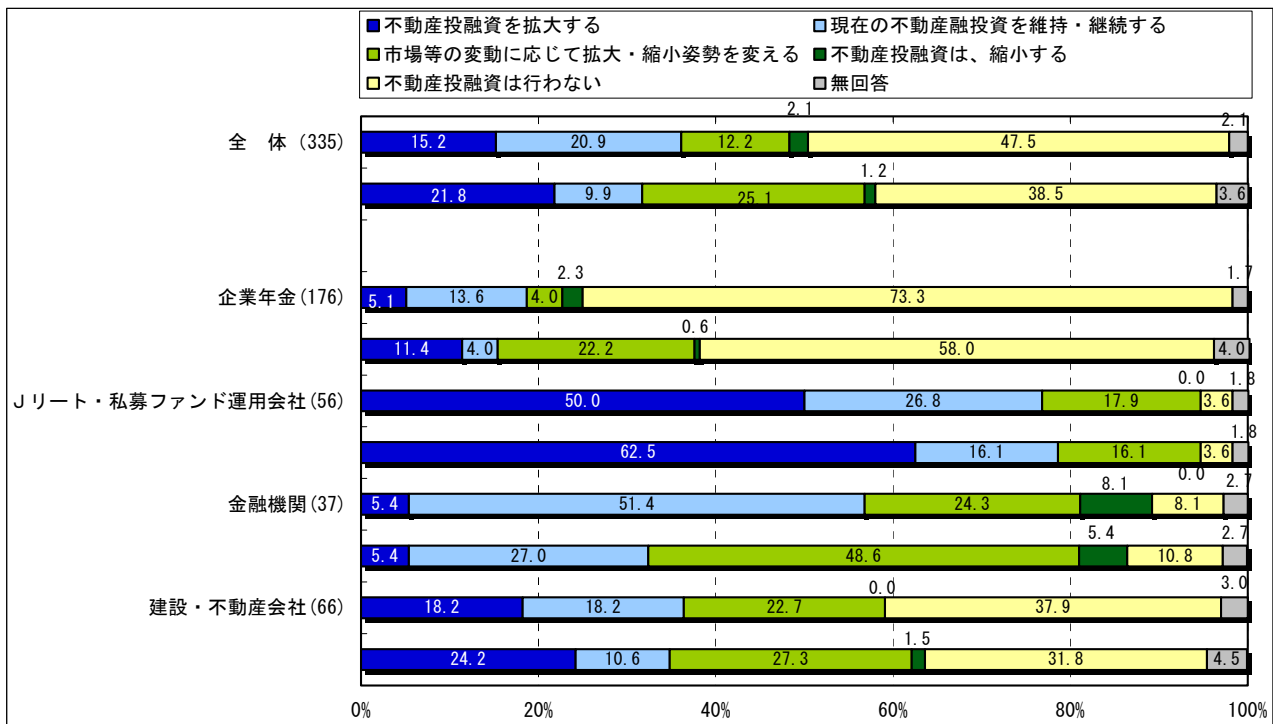
### (1) 今後の不動産投融資の基本姿勢

不動産投融資に対する今後の基本姿勢について、「今後1年間（短期）」と「今後中長期」の2つの観点から尋ねた。

#### 【「今後1年間」から「今後中長期」にかけての不動産投融資姿勢の変化】

「今後1年間（短期）」と「今後中長期」を比較すると、企業年金、Jリート・私募ファンド、建設・不動産会社の3種類の機関は、「今後1年間」よりも「今後中長期」のほうが「拡大」の割合が高くなっている。これらと異なり、金融機関だけは「今後1年間」から「今後中長期」にかけて、「維持」が51.4%から27.0%へと大幅に低下するとともに、「市場変動に応じて姿勢変化」が24.3%から48.6%へとほぼ倍増しており、激しく変化する市場環境に適時・適切に対応していこうとする姿勢が明確に表れている [図表 16]。

【図表 16】 今後の不動産投融資の基本姿勢（上段：1年後、下段：中長期）



(2) 今後の不動産投融資の基本姿勢のもととなる考え方や理由

また、今後の投融資の基本姿勢のもととなる考え方や理由を、今後1年間及び今後中長期の観点から尋ねたところ、いずれの観点についても今後の投融資姿勢に応じて、それぞれの投資家が重視する考え方や戦略に異なる特徴がみられる [図表 17]。

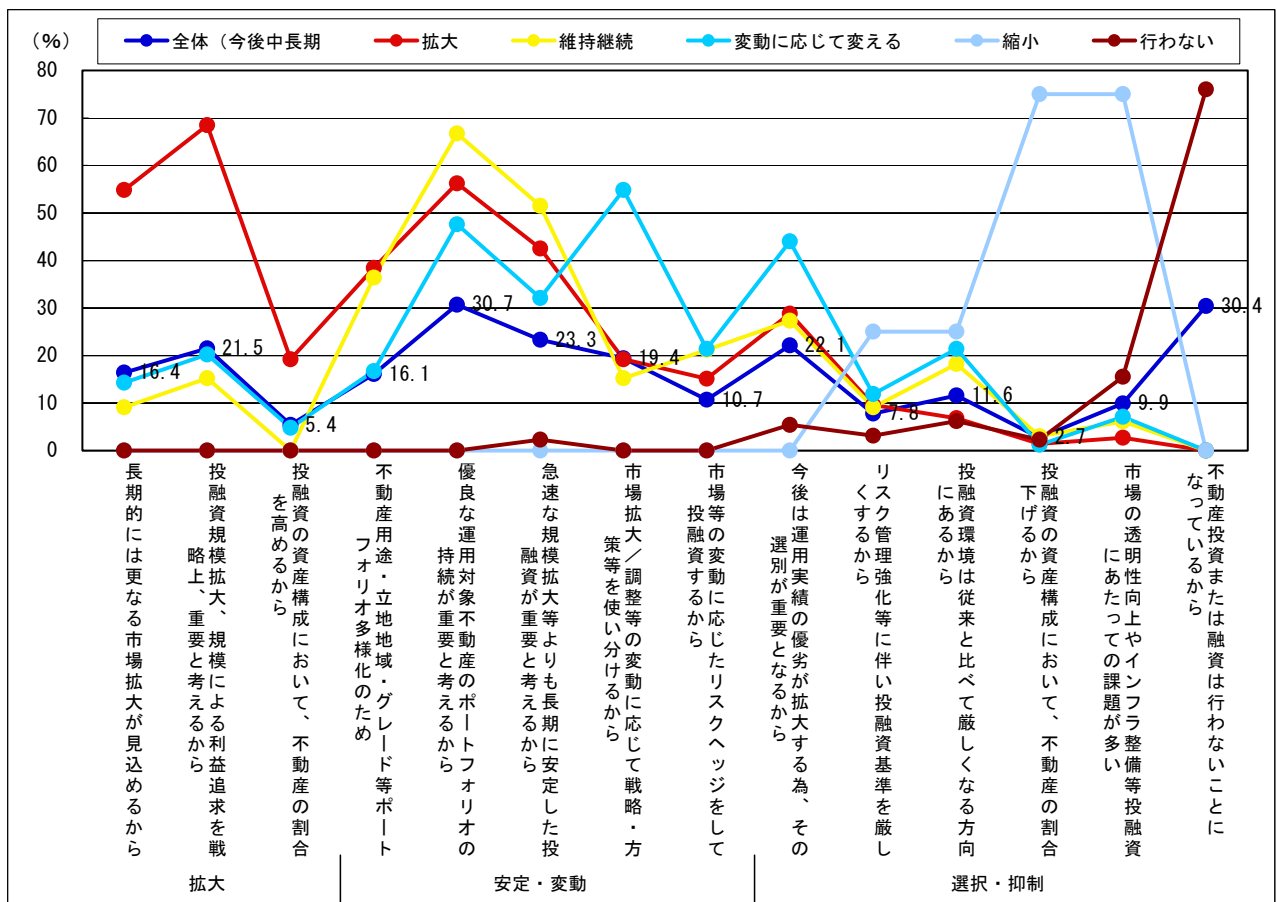
例えば、「投融資を拡大する」姿勢の機関では、「長期的な市場拡大の期待」、「規模による利益追求」、「ポートフォリオの多様化」、「投融資資産構成で不動産の割合を高める」、「優良な不動産のポートフォリオの持続」などを重視する割合が高い。

「投融資を維持・継続する」姿勢の機関では、特に「優良な不動産のポートフォリオの持続」、「急速な規模拡大より長期に安定した投融資」を重視する割合が最も高くなっている。

「市場変動により投融資姿勢を変化させる」姿勢の機関では、「市場変動に応じた戦略の使い分け」、「リスクヘッジ」、「運用機関や物件の選別」などを重視する割合が高い。

「投融資を縮小する」姿勢の機関では、「リスク管理強化等に伴う投融資基準の厳格化」、「投融資環境が厳しくなるから」、「投融資資産構成で不動産の割合を引き下げる」、「投融資上の課題や阻害要因」などを重視する割合が高いことが特徴である。

[図表 17] 今後中長期の不動産投融資の基本姿勢別にみた考え方や理由



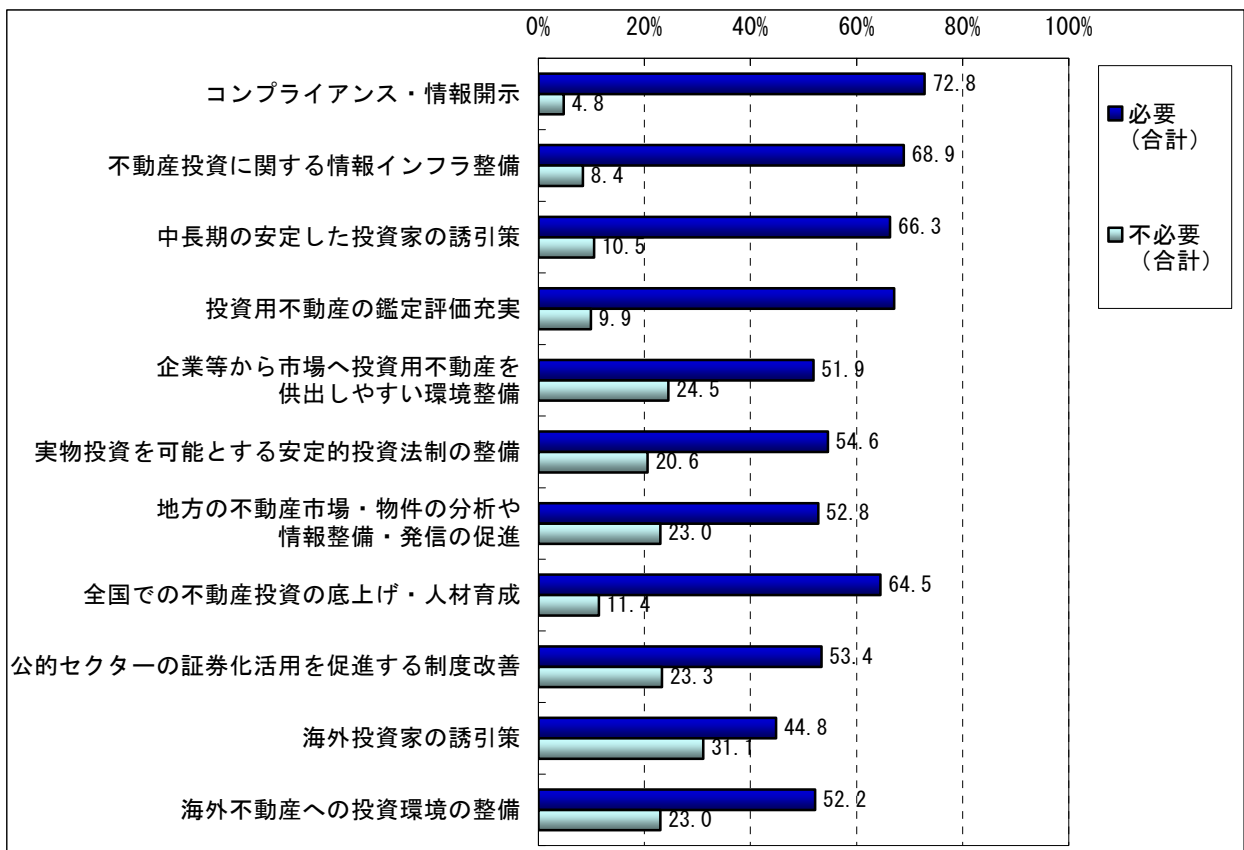
## 7. 不動産投資家が必要とする市場環境整備等の方策

今後、不動産投資市場が長期的にさらなる発展をするために、どのような環境整備が必要と考えるかについて尋ねた。

その結果、「コンプライアンス・情報開示」や「不動産投資に関する情報インフラ整備」などの項目について「必要」（「大いに必要」と「必要」の回答の合計）とする投資家の割合が高い。

次いで「投資用不動産の鑑定評価充実」、「中長期の安定した投資家の誘引策」、「企業等から市場へ投資用不動産を供出しやすい環境整備」などの項目の割合が高くなっている〔図表 18〕。

〔図表 18〕 不動産投資家が必要とする市場環境整備策



## 8. 企業年金による不動産投資の状況と今後の意向

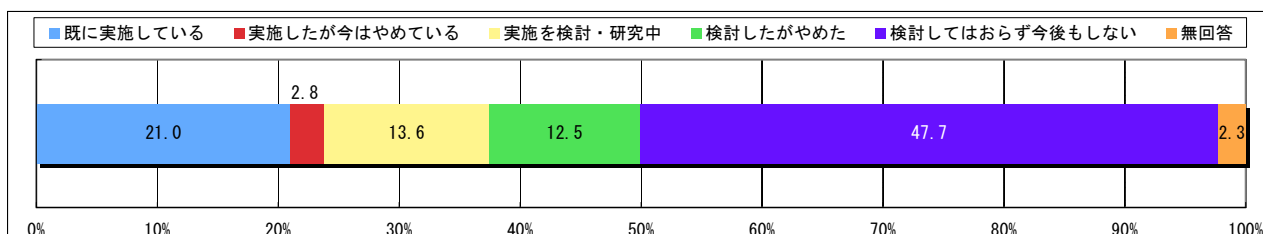
### (1) 企業年金による不動産投資の状況と今後の意向

企業年金（厚生年金基金、確定給付企業年金、税制適格年金など）に対して、不動産投資についての実施・検討の状況について尋ねたところ、「既に実施している」が21.0%、「実施を検討・研究中」が13.6%となっており、企業年金において不動産投資に取り組んでいる機関が一定程度あることが分かる〔図表19〕。

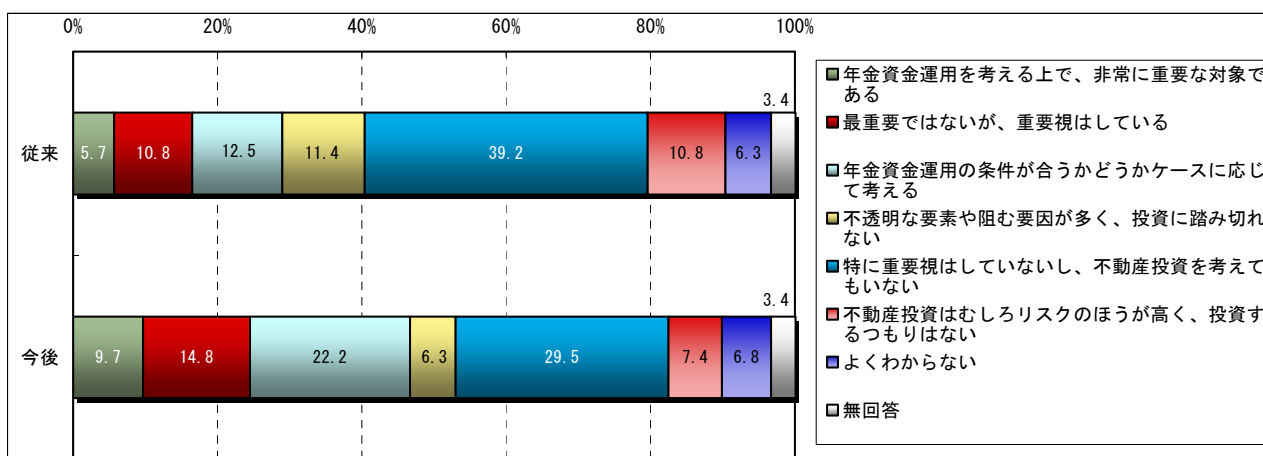
「年金資金の運用において不動産投資をどの程度重要視するか」を尋ねたところ、「従来」については、「特に重要視はしていないし、不動産投資を考えてもいない」（39.2%）、「不透明な要素や阻む要因が多く、投資に踏み切れない」（11.4%）など消極的な回答割合が高い。それに対して、「今後」については、これら不動産投資に消極的な回答の割合が大幅に減少している一方で、「運用条件が合うかケースに応じて投資を考える」（22.2%）、「最重要ではないが重要視している」（14.8%）、「年金運用上、非常に重要な対象である」（9.7%）などの割合が増加している〔図表20〕。

さらに「年金運用において、どの程度の割合まで不動産投資出来るか」について、「現在、3年後、10年後」の各時点での状況を尋ねたところ、現在から将来に向けて、年金資産総額に占める不動産投資額の割合が「6～7%」、「8～9%」、「10%以上」可能であるという投資姿勢を持つ機関の割合が高くなっており、これらの機関の年金資産運用において、今後、不動産投資比率を高めていく姿勢が明確に表れていることが特徴である。この傾向と並行して、不動産投資しないことを意味する「0%」とする機関の割合が大幅に低下している〔図表21〕。

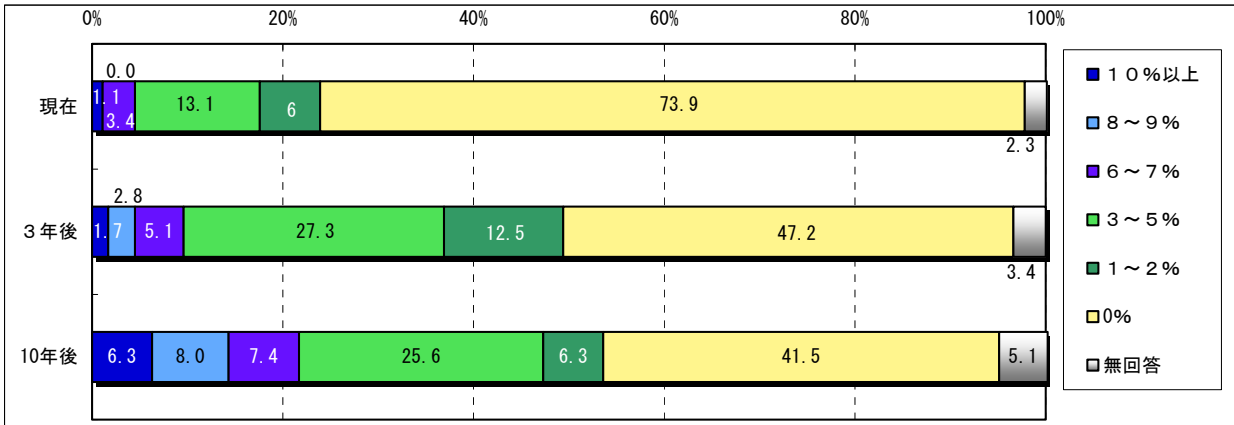
〔図表19〕 企業年金による不動産投資の実施・検討状況（有効回答数：176）



〔図表20〕 企業年金による不動産投資の重視態度（有効回答数：176）



[図表 21] 年金運用資産総額に占める不動産投資比率の可能性（有効回答数：176）



(2) 企業年金の不動産投資にあたっての阻害要因

企業年金が不動産投資を行うにあたっての阻害要因について尋ねたところ、上位3項目は、「ベンチマーク・インデックス等のインフラが未整備」、「物件等の隠れた瑕疵やリスクが明示されない場合の懸念」、「私募ファンドなどの特性など開示情報不足」など[市場の規模や透明性の確保]に関する内容となっている。次いで、「実物不動産への投資を安心して行える仕組みが未整備」「不動産投資を行う人材やノウハウが組織内部で不足」「不動産投資を決める組織内部での合意形成が難しい」などの[投資の仕組みや企業年金側の態勢]に関する内容となっている。企業年金が不動産投資を今後さらに拡大する上で、これらの阻害要因の解決が重要な課題となっていることが分かる。

また、「市場規模が小さいので本格的に投資するには及ばない」ことについては、「阻害要因にはなっていない」（35.8%）とする割合が、「なっている」（26.1%）とする割合を上回っている。

[図表 22] 企業年金の不動産投資にあたっての阻害要因（有効回答数：176）

