

# 「不動産投資家アンケート調査」の概要について

平成 21 年 7 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 802。（〔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 303 票（有効回答率 37.8%）
6. 調査期間：平成 21 年 2 月 23 日から 3 月 4 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 20 年度不動産投資市場の実態把握に関する調査」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		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 802	有効回答数 303 有効回答率 37.8%
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		

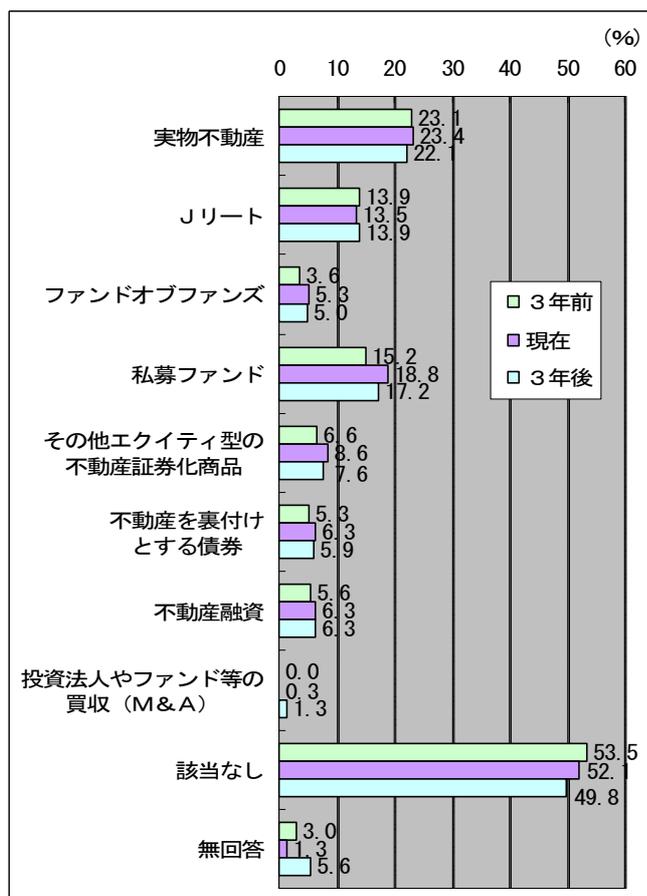
## 1. 不動産投資家による不動産投資・融資の状況と今後の意向

(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(2009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、全体として、過去・現在・将来と概ね横ばいの傾向となっているか、または過去から現在にかけては拡大しているが、現在から将来にかけては縮小の傾向がみられることが今年度調査の特徴である。投資していない(しない)ことを意味する「該当なし」の回答は前年度調査と同じく減少傾向にある。

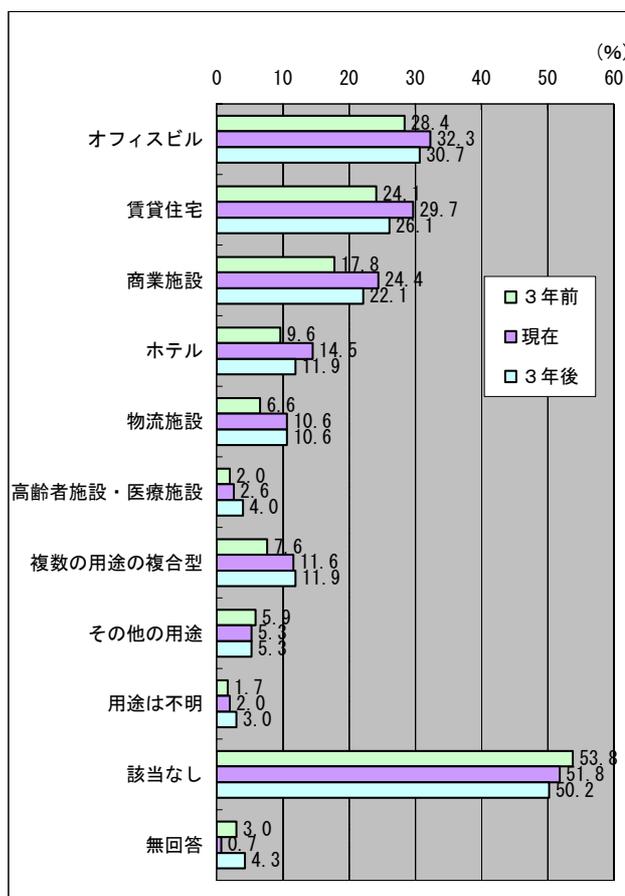
(1) 不動産投融資対象とする商品の種別については、選択肢に挙げた投融資対象のうちでは「実物不動産」とする機関の割合が23.4%と最も高い〔図表2〕。

(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、物流施設や高齢者施設等を除く主な用途については現在から3年後にかけて投融資割合が低下していることが今年度調査の特徴である。

〔図表2〕 不動産投融資対象商品の種別



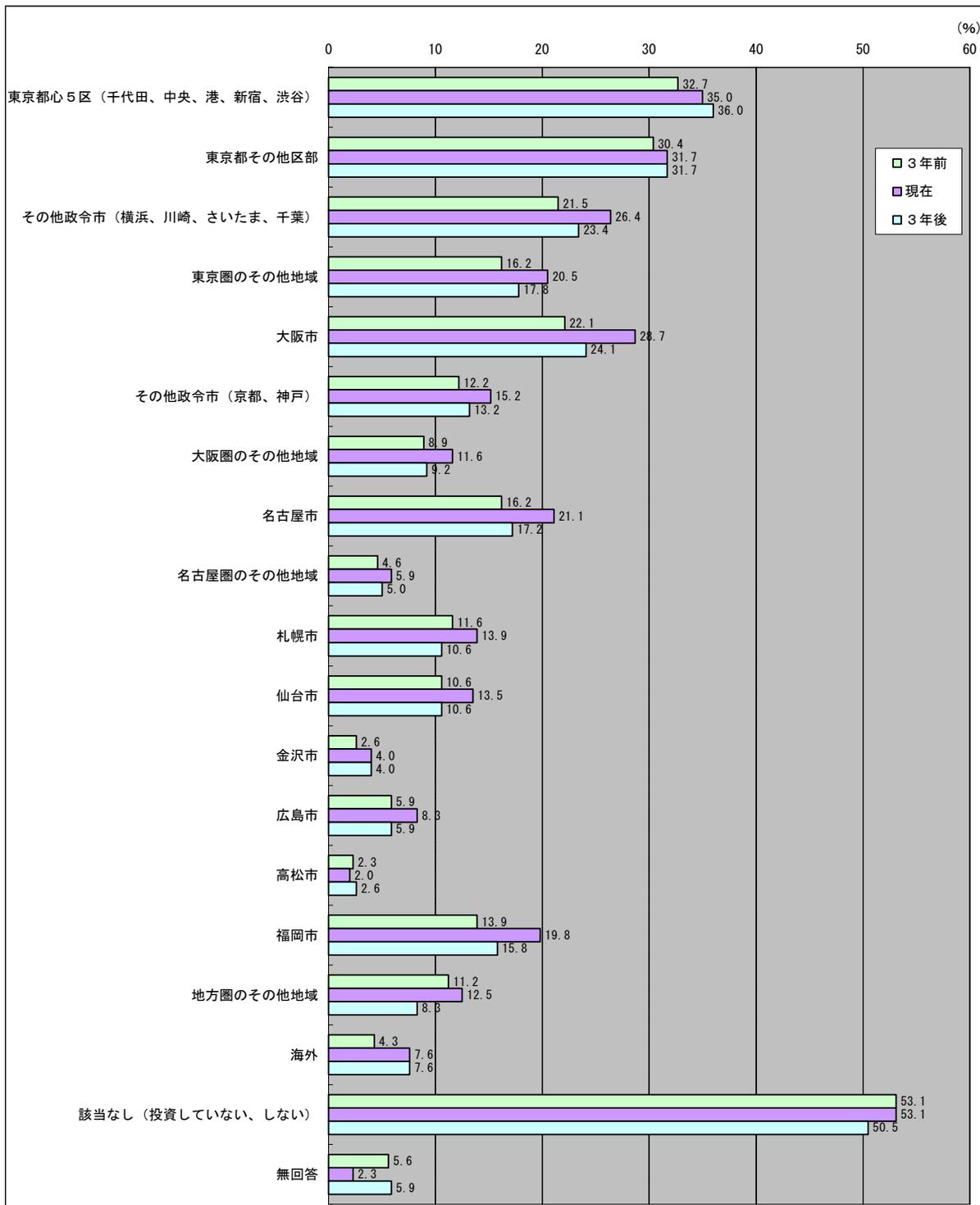
〔図表3〕 投融資している不動産の用途



(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おり、「大阪市」は東京圏のその他政令四市を上回っている。「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がこれらに次いでいる [図表4]。

全体としては、3年前→現在は投融资割合が高まっているが、現在から3年後にかけては、東京都心5区が若干の上昇、東京都その他区部は横ばいとなっており、これらを除いてはほとんどの地域で低下しているのが今年度調査の特徴である。現在から3年後にかけて東京都心部以外の地域の不動産への投資に慎重になっている姿勢がうかがえる。

[図表4] 投資不動産の立地地域

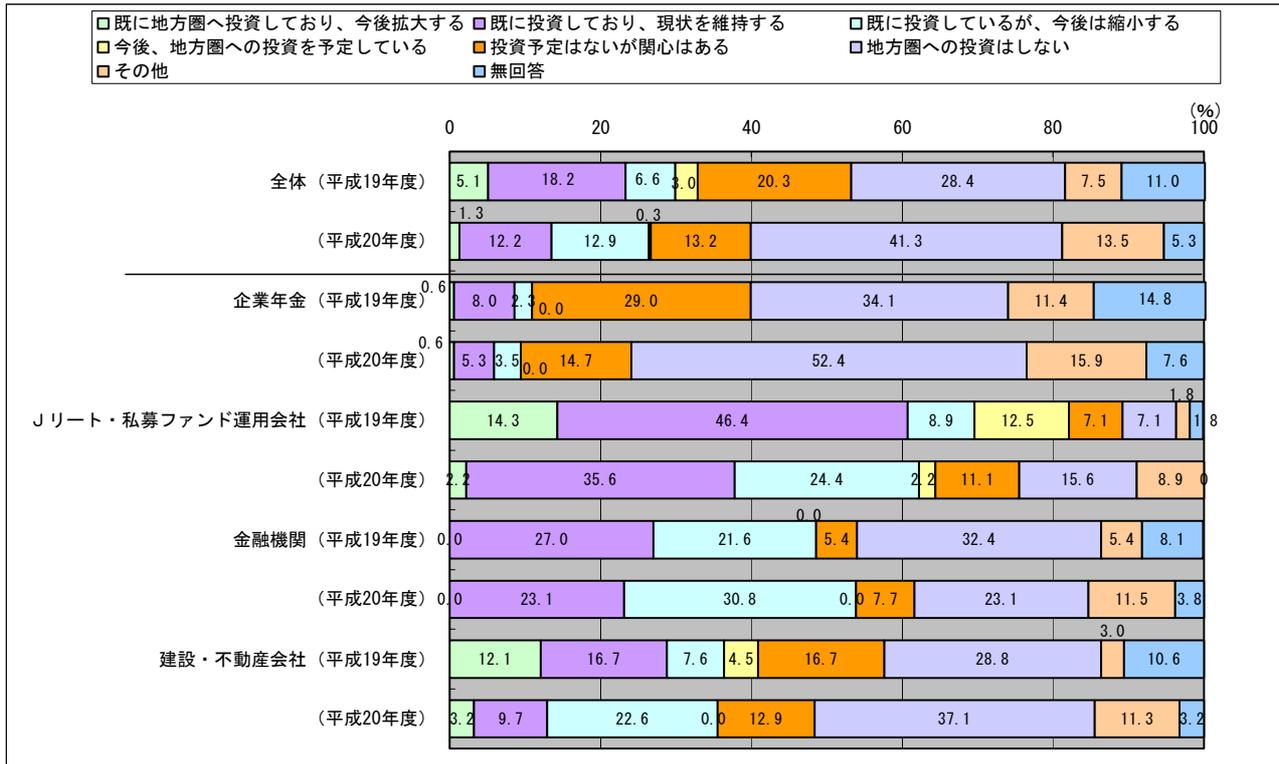


## 2. 地方圏への不動産投資意向

### (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 1.3%（前年度調査は 5.1%）、「既に投資しており、現状を維持する」機関が 12.2%（同 18.2%）、「既に投資しているが、今後は縮小する」機関が 12.9%（同 6.6%）、これらを合わせると 26.4%（同 29.9%）の機関が既に投資している [図表 5]。

[図表 5] 地方圏への不動産投資意向（機関別、上段：19 年度調査、下段：20 年度調査）



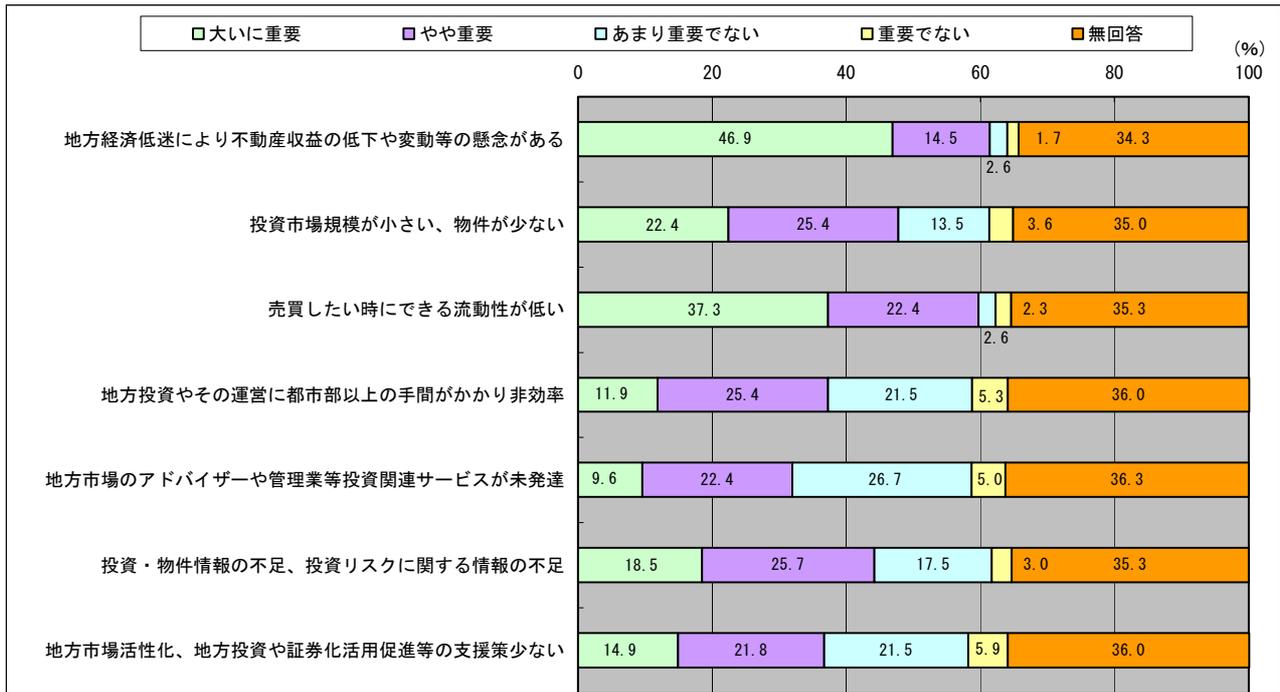
### (2) 今後の地方圏への不動産投融資にあたっての重視条件と阻害要因

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 [図表 6、7]。

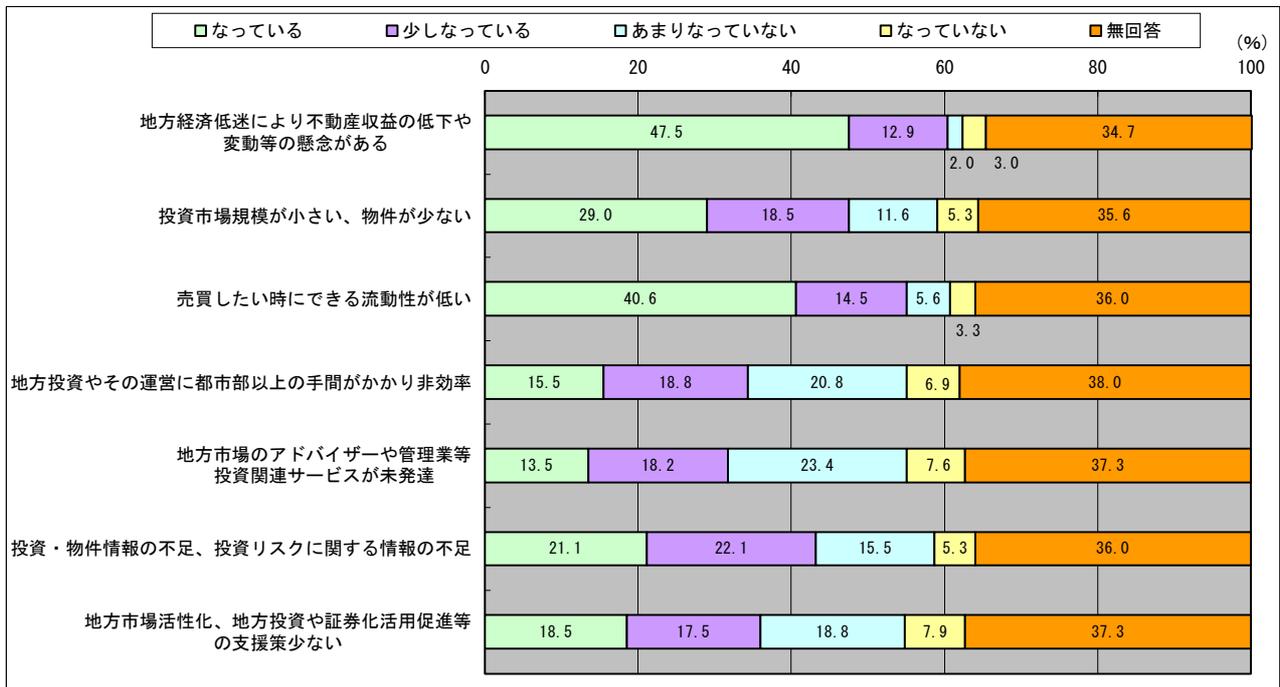
7 項目のうちで「地方経済低迷により不動産収益の低下や変動等の懸念がある」は、投資決定上の重要度、阻害要因となっている程度のいずれについても評価が最も高くなっており、次いで「売買したい時にできる流動性が低い」となっている。

地方圏への不動産投融資においては、収益の低下や変動等の懸念（リスク）、売買したい時の流動性（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 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

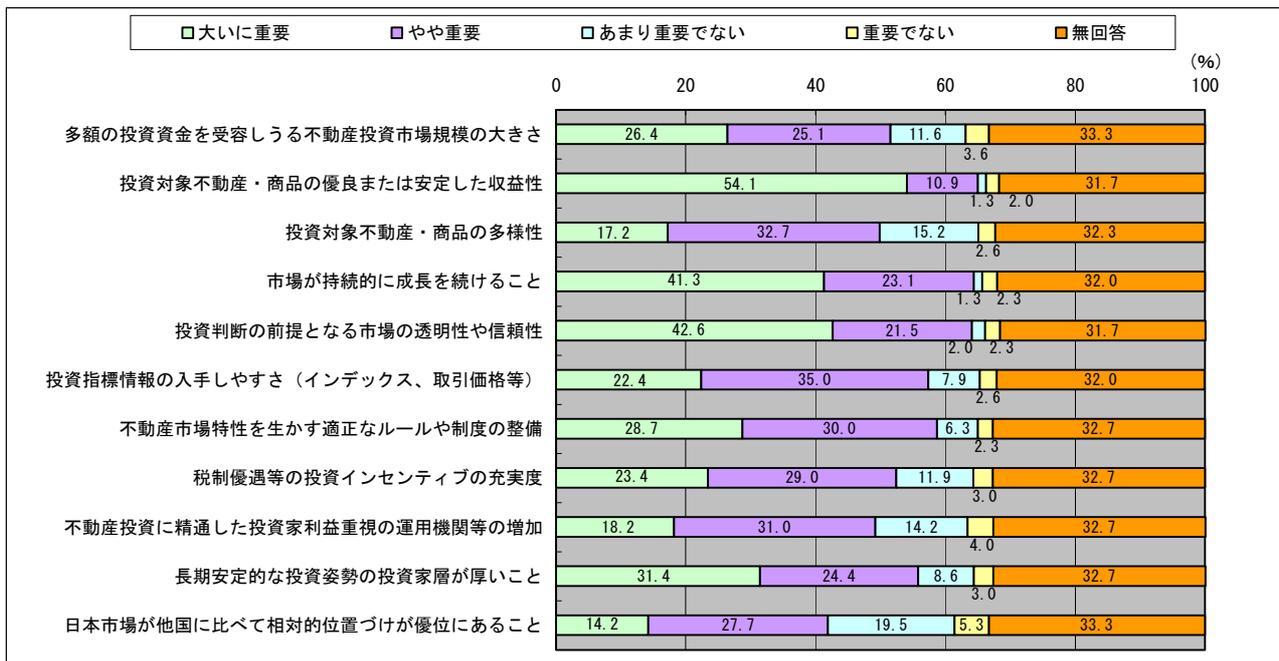


### 3. わが国の不動産投資市場の現状評価

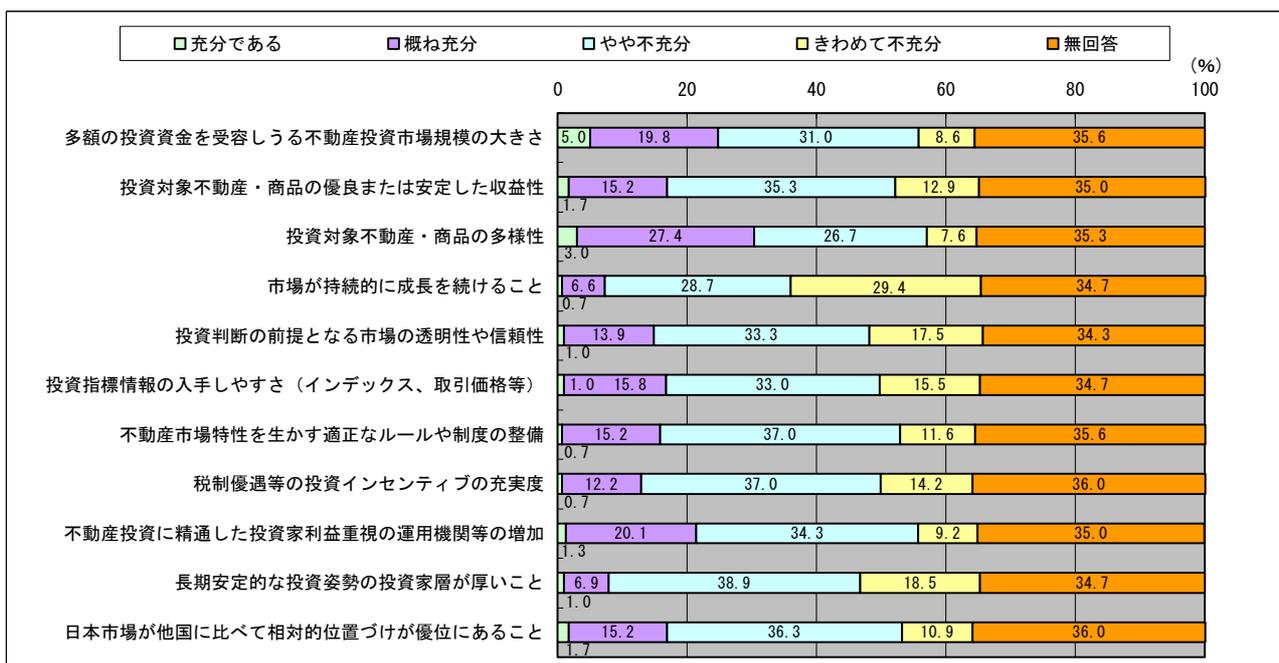
#### (1) 投資環境・条件についての投資決定上の重要度と現状の充足度評価

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8、9]。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8] 不動産投資市場の現状評価(1) 投資決定上の重要度



[図表9] 不動産投資市場の現状評価(2) 現状認識・評価(充足度)



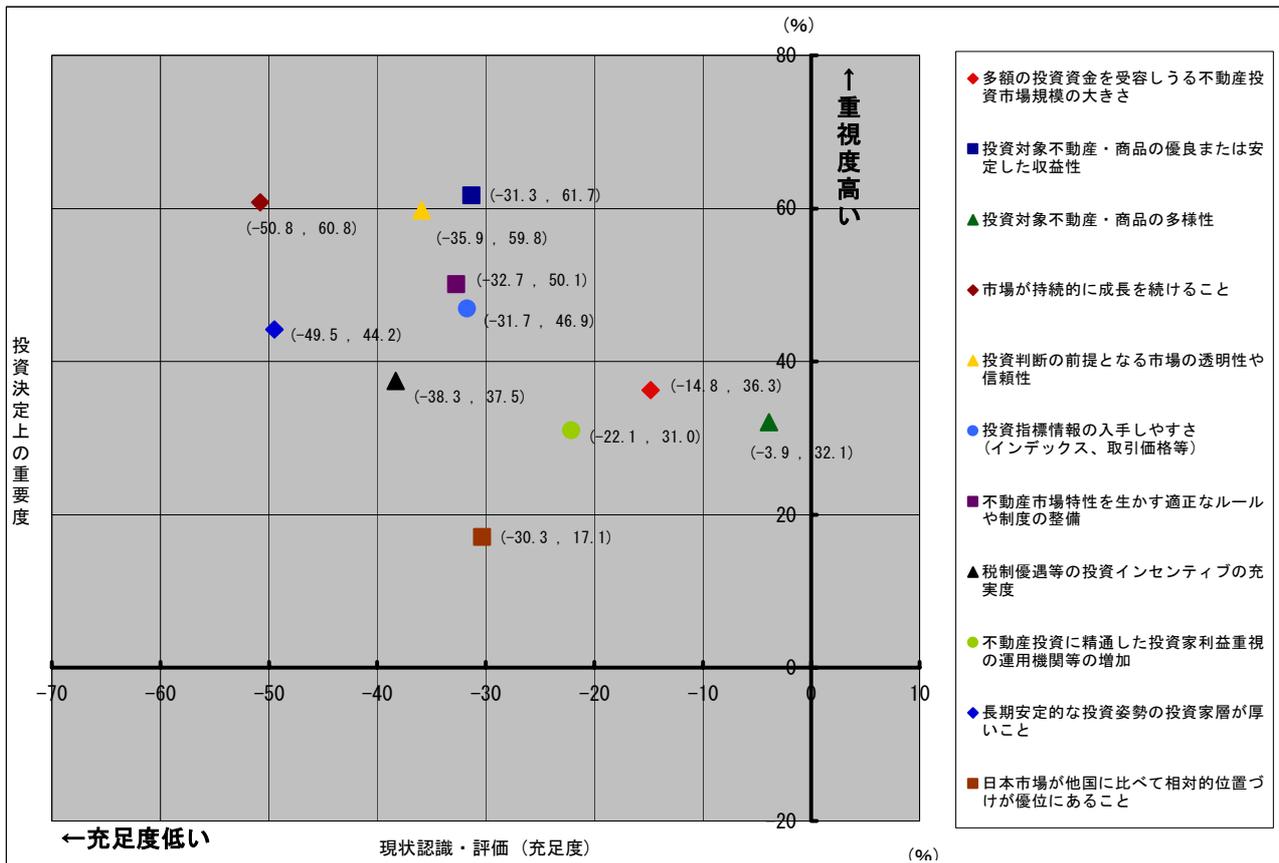
## (2) わが国の不動産投資市場の現状評価（重視度／充足度に基づく政策ニーズの分析）

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）と考えることができる。

各項目の評価結果を示す〔図表 10〕において、「市場が持続的に成長を続けること」、「投資判断の前提となる市場の透明性や信頼性」、「投資対象不動産・商品の優良または安定した収益性」、「長期安定的な投資姿勢の投資家層が厚いこと」、「不動産市場特性を生かす適正なルールや制度の整備」、「投資指標情報の入手しやすさ（インデックス、取引価格等）」などの項目は、重視度が高く充足度は低い左上に位置するため、政策ニーズが（相対的に）高いと解釈できる。

〔図表 10〕 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。

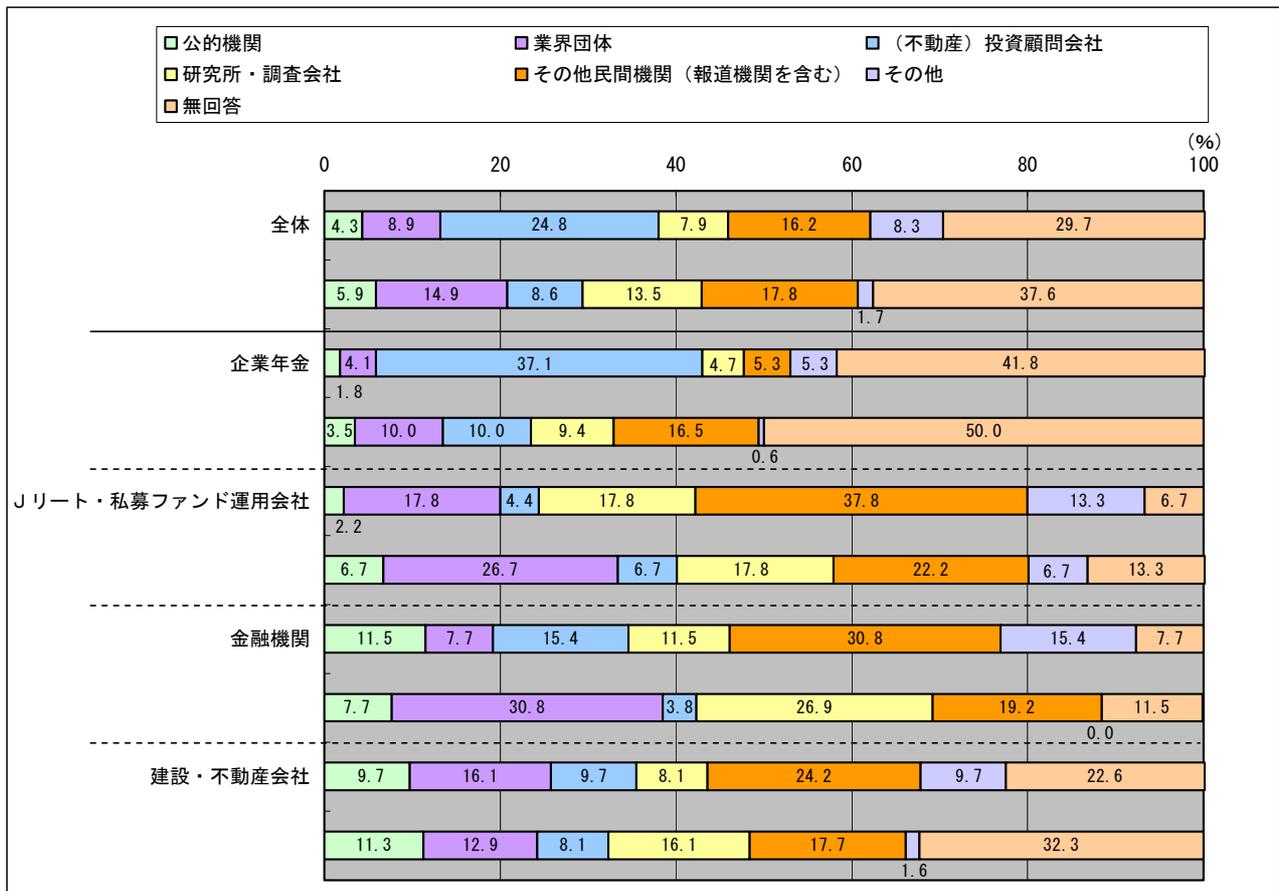
#### 4. 不動産投資情報の入手状況と意向

不動産投資情報の入手状況と意向について、(1) 現在活用している情報チャネル、(2) 入手している不動産投資情報の満足度、(3) 今後重視・希望する入手先などを尋ねた。

##### (1) 現在活用している情報チャネル

最も活用している不動産投資情報の入手先は、投資顧問会社（特に企業年金のウエイトが高い）、その他民間機関（報道機関を含む）の順に多い。二番目に活用している入手先は、その他民間機関、業界団体、研究所・調査機関などの順となっている [図表 11]。

[図表 11] 現在活用している情報チャネル（上段：最も活用、下段：二番目に活用）



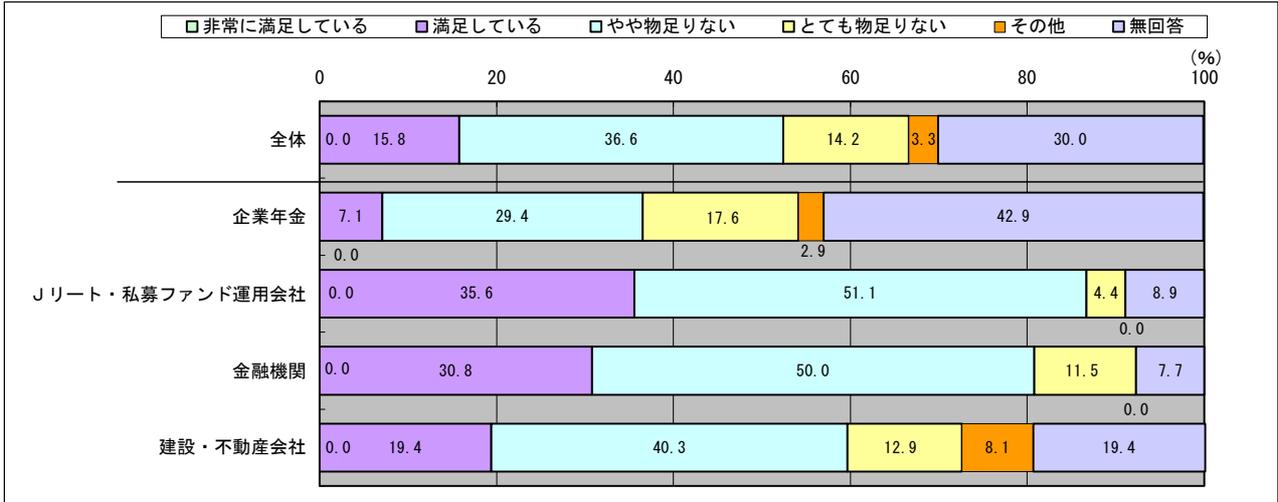
##### (2) 入手している不動産投資情報の満足度

入手している不動産投資情報の満足度については、全体として満足している機関の割合は15.8%と低く、「やや物足りない」、「とても物足りない」とする機関の割合をあわせて50.8%と半数を占める [図表 12]。

このことから、入手している不動産投資情報については不満足 of 機関のほうが多く、それだけ質の高い情報や情報サービスが求められていることがうかがえる。

満足度を機関別にみると、Jリート・私募ファンド運用会社、金融機関は、満足している機関の割合が他の種別の機関よりも高い反面、不満足 of 割合も相対的に高いことが特徴である。

[図表 12] 入手している不動産投資情報の満足度

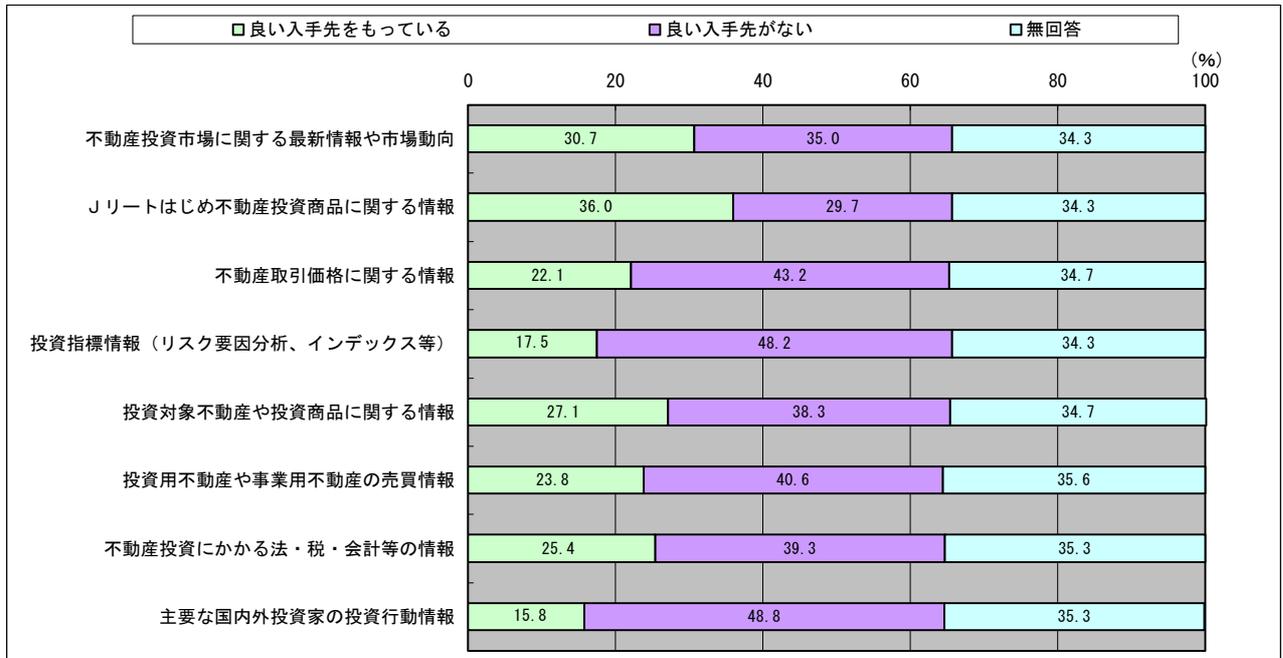


### (3) 良い入手先の有無と今後重視・希望する入手先

#### 【良い入手先の有無】

8種類の不動産投資情報について良い入手先の有無を尋ねたところ、情報の種類によって相違はあるが、良い入手先のある機関は全体のおよそ2~4割、良い入手先のない機関は3~5割となっている [図表 13]。8種類の不動産投資情報のうち、良い入手先のない機関の割合が相対的に高い項目は、「投資指標情報（インデックス、リスク要因分析等）」、「不動産取引価格情報」、「主要な国内外投資家の投資行動情報」などとなっている。

[図表 13] 8種類の不動産投資情報についての良い入手先の有無

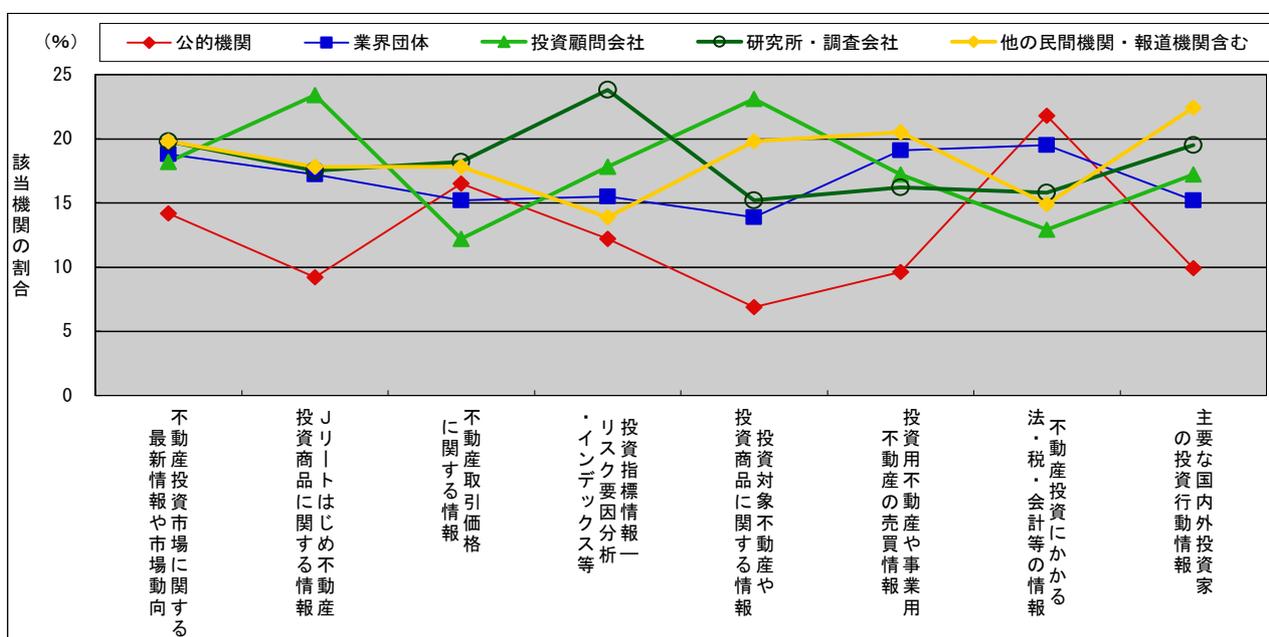


### 【今後重視・希望する入手先と費用負担をしても必要とする情報】

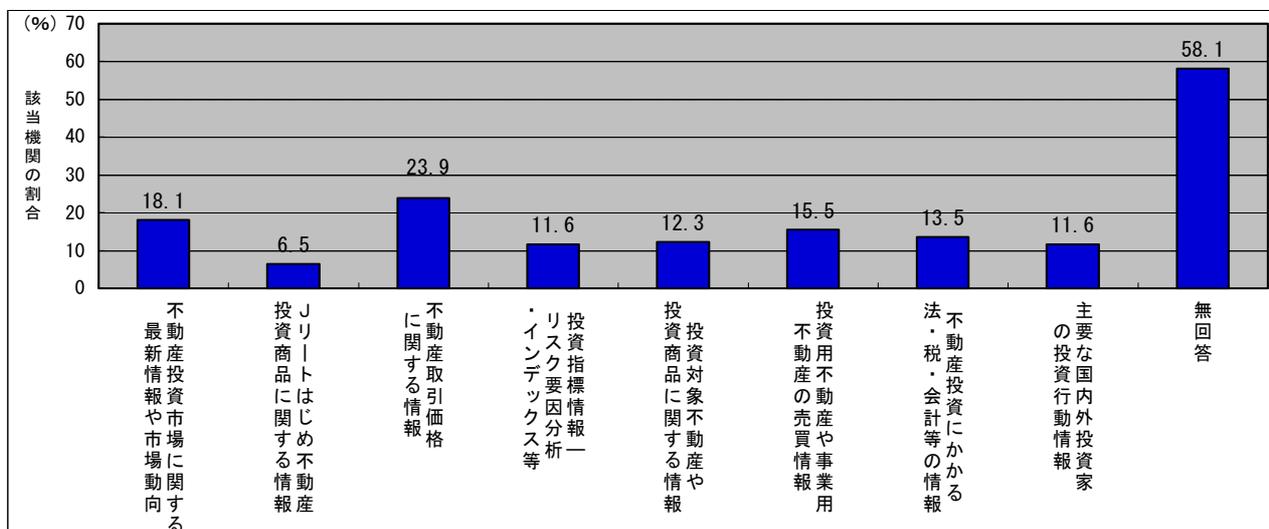
今後重視・希望する入手先を情報の種類別に尋ねたところ、「市場最新情報や市場動向」、「取引価格情報」は希望入手先に大きな差異はみられない。「不動産投資商品情報」、「投資不動産情報」は投資顧問会社が希望入手先として最も高くなっている。「投資不動産や事業用不動産の売買情報」、「主要な国内外投資家の投資行動情報」は報道機関を含むその他民間機関が最も高い。「投資指標情報（インデックス、リスク要因分析等）」は研究所・調査機関が最も高い。「不動産投資にかかる法・税・会計等の情報」は公的機関が最も高い。業界団体はどの種類の情報についても2位から4位に位置しており、中庸であることが特徴といえよう [図表 14]。

相応の費用負担をしても必要とされているのは、8項目の情報のうちでは「不動産取引価格情報」の割合が最も高くなっており、本情報サービスの強化を図る国土交通省の政策は、このニーズに適合しているといえよう [図表 15]。

【図表 14】 8種類の不動産投資情報についての今後重視・希望する情報入手先



【図表 15】 相応の費用負担をしても必要とする情報（集計数=155）



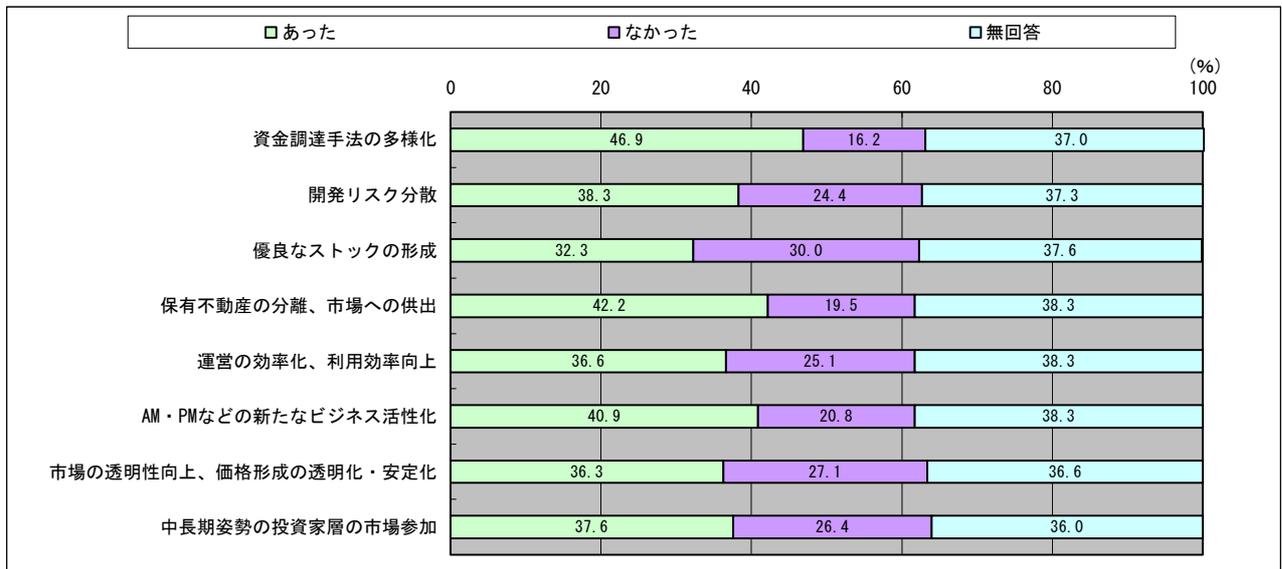
注：集計対象は、不動産投融資している 155 機関とした。（不動産投融資していない機関のほとんどが無回答であるため）

## 5. 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16]。

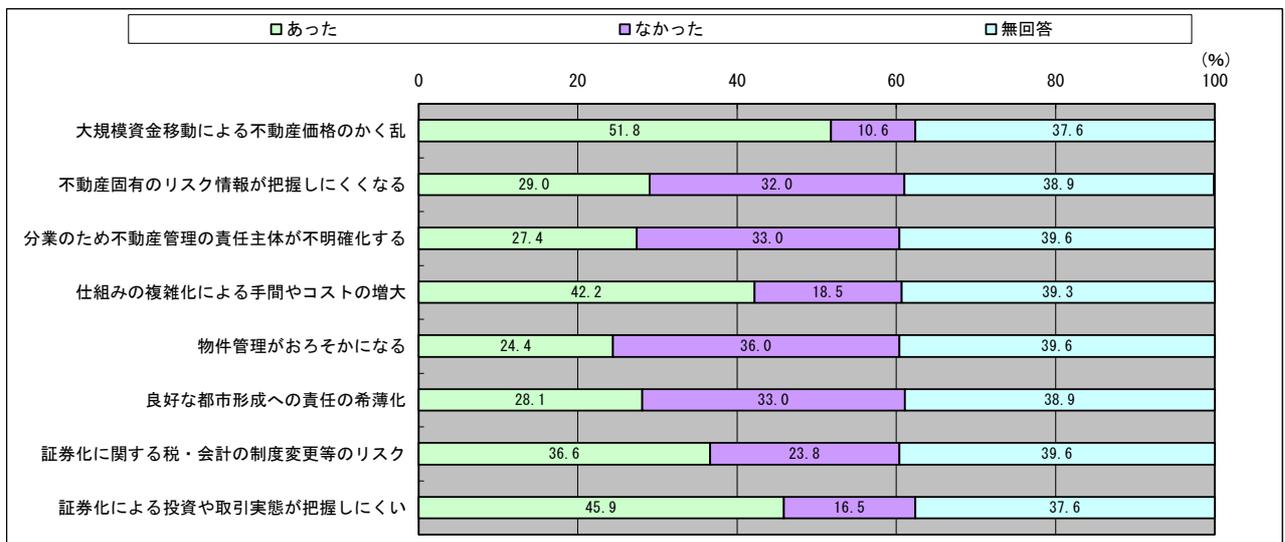
[図表16] 不動産証券化の意義・役割



### (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17]。

[図表17] 不動産証券化の問題点や課題

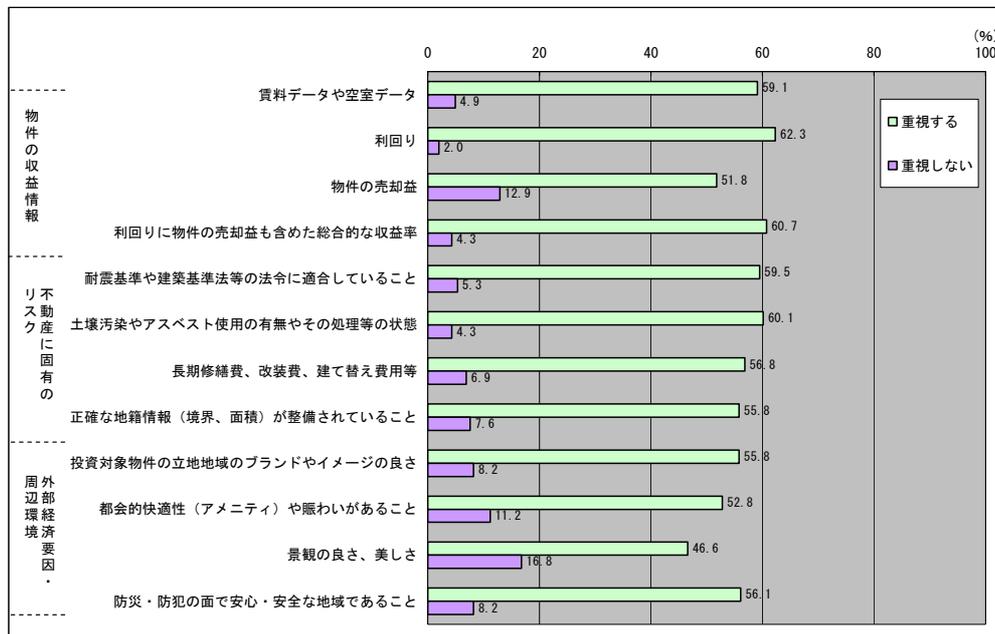


## 6. 不動産投資判断で重視する要因

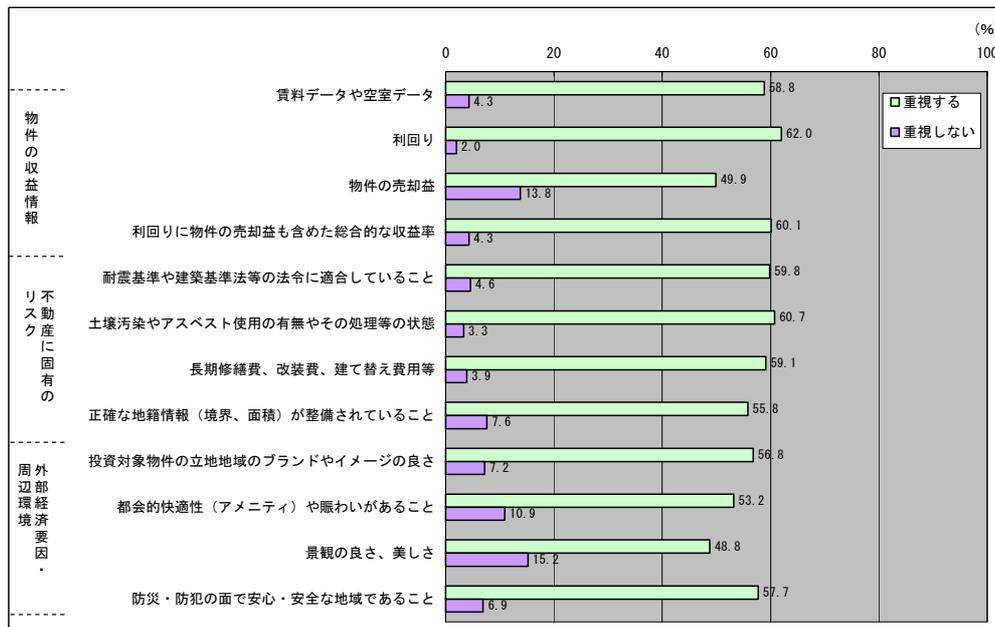
以下の12の項目について、不動産投資判断で重視する程度を、「(1) 3年以下の投資」と「(2) 中長期の投資」の両面から、不動産投資家による評価を求めた。その結果、全体的に各項目についての重視度は、「3年以下の投資」と「中長期の投資」のいずれにおいても概ね同程度となっている[図表18,19]。また、(1) 3年以下の投資、(2) 中長期の投資のいずれにおいても、[物件の収益情報]、[不動産に固有のリスク]に関する各項目については6割前後の機関が重視しており、[外部経済要因、周辺環境]に関する各項目についても5割前後の機関が重視している。

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18] 不動産投資判断で重視する要因 (1) 3年以下の投資



[図表19] 不動産投資判断で重視する要因 (2) 中長期の投資



## 7. 今後の不動産投融資の基本姿勢（今後1年間、今後中長期）

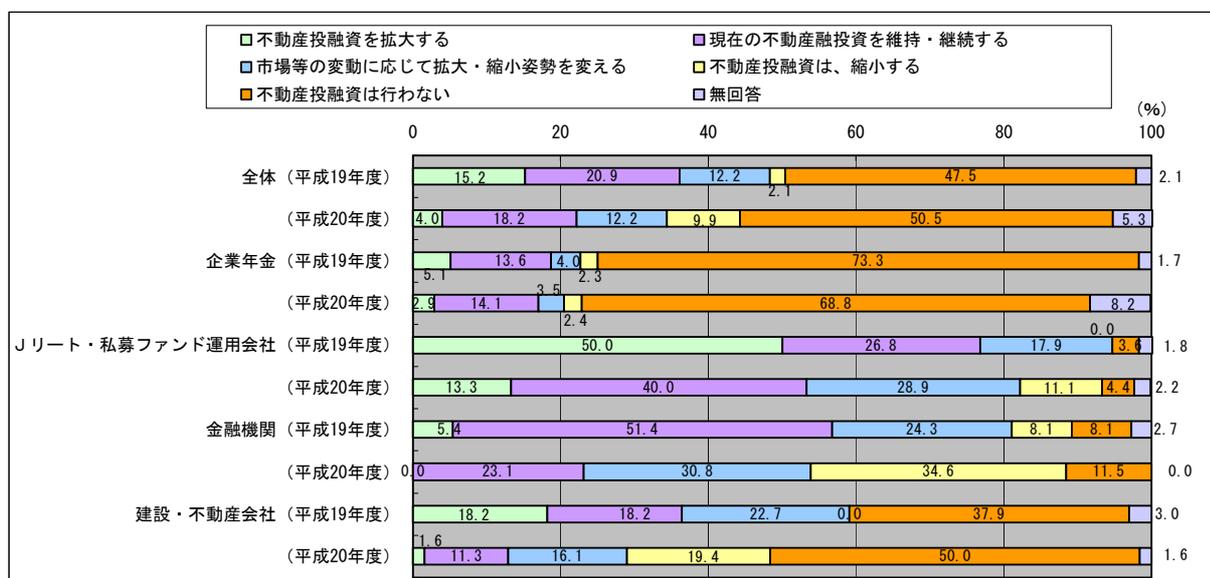
### (1) 今後の不動産投融資の基本姿勢

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〔図表20、21〕。「今後1年間」については、全体としては前年度調査結果と比べて投融資姿勢の抑制方向への変化が大きい。この変化は機関別には、金融機関、建設・不動産会社、Jリート・私募ファンド運用会社で特に著しい。「今後中長期」は、全体としては前年度と比べて投融資姿勢の抑制方向への変化がみられるが、「今後1年間」の変化ほど激しくはない。

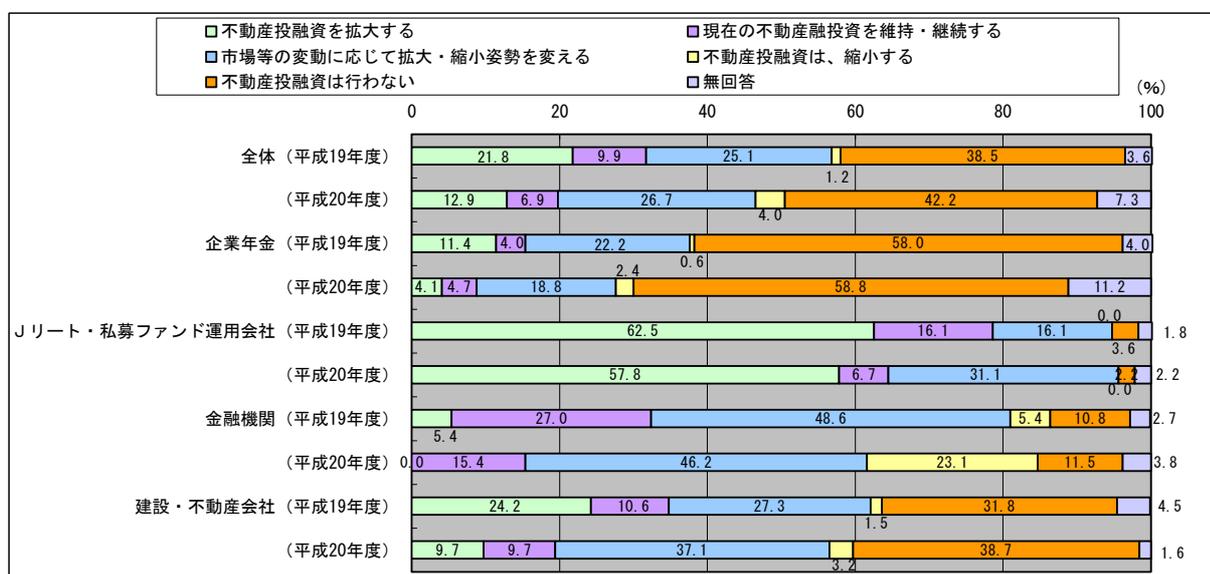
「今後1年間」から「今後中長期」にかけての不動産投融資姿勢の変化をみると、全体としては「拡大」が4.0%→12.9%、「現状維持」が18.2%→6.9%、「市場変動に応じて姿勢変化」12.2%→26.7%、「縮小」が9.9%→4.0%、「投融資を行わない」が50.5%→42.2%となっており、いずれも今後中長期に向けて投融資姿勢が拡大・緩和の方向に変化している。

上記の「今後1年間」において前年度と比べて抑制方向に大きく変化した投融資姿勢は、「今後中長期」に向けて、全面的ではないが拡大・緩和方向に戻っている様子がうかがえる。

〔図表20〕 今後1年間の不動産投融資の基本姿勢（機関別、上段：19年度調査、下段：20年度調査）



〔図表21〕 今後中長期の不動産投融資の基本姿勢（機関別、上段：19年度調査、下段：20年度調査）



## (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

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22〕。

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」、「投融資の資産構成で不動産の割合を高める」などを重視する割合が高い。

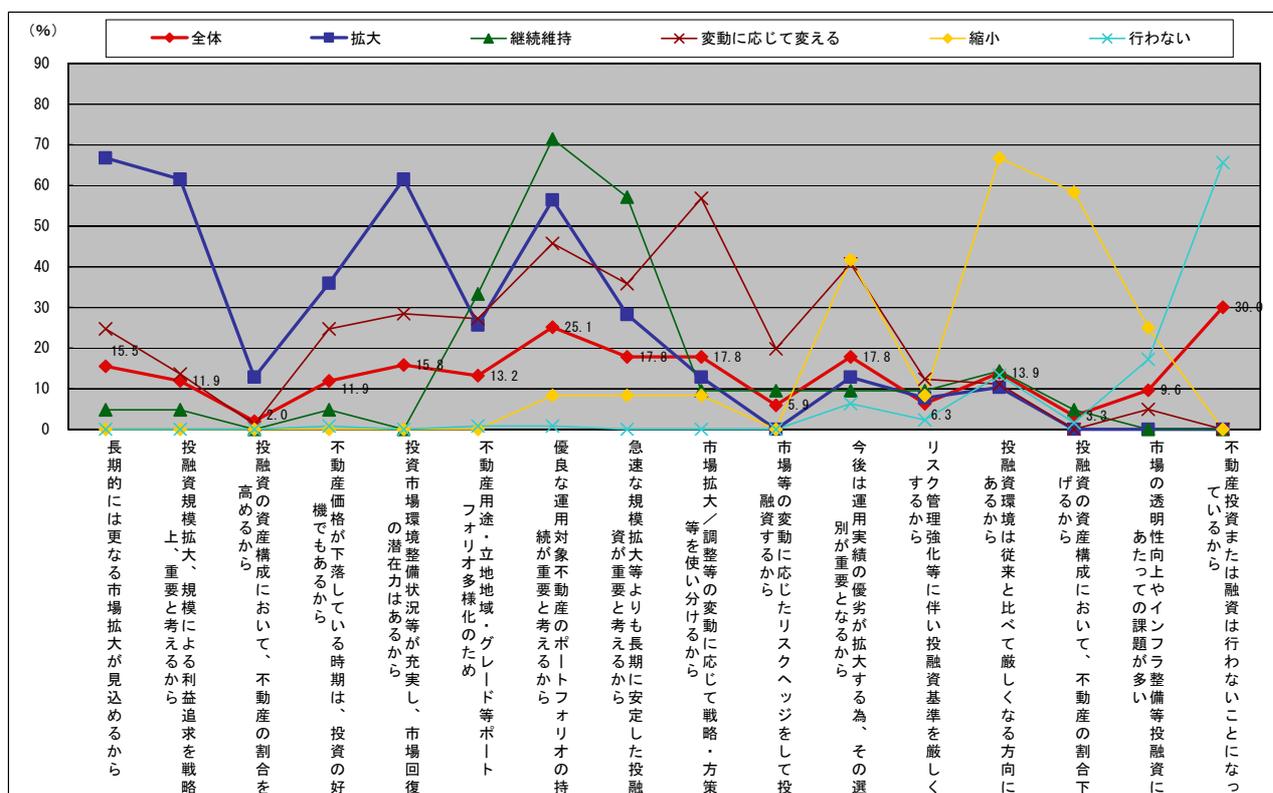
加えて、「価格下落時は取得の好機」、「(市場整備の充実等により)市場回復の潜在力があるから」の割合が高いことが特徴である。平成20年度における金融・経済環境の悪化に伴い、全体としては不動産投融資が著しく縮小した中で、不動産価格下落時は取得の好機と考え、また今後の市場の回復および成長を見通して中長期の投融資を拡大しようとする姿勢がうかがえる。

「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」、「ポートフォリオの多様化」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」、「価格下落時は取得の好機」、「リスクヘッジ」、「運用機関や物件の選別」、「リスク管理強化等に伴う投融資基準の厳格化」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、「投融資環境が厳しくなるから」、「投融資の資産構成で不動産の割合を引き下げる」、「投融資にあたっての課題や阻害要因が多い」などを重視する割合が高いことが特徴である。

〔図表22〕 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



## 8. 不動産投資家が必要とする市場環境整備等の方策

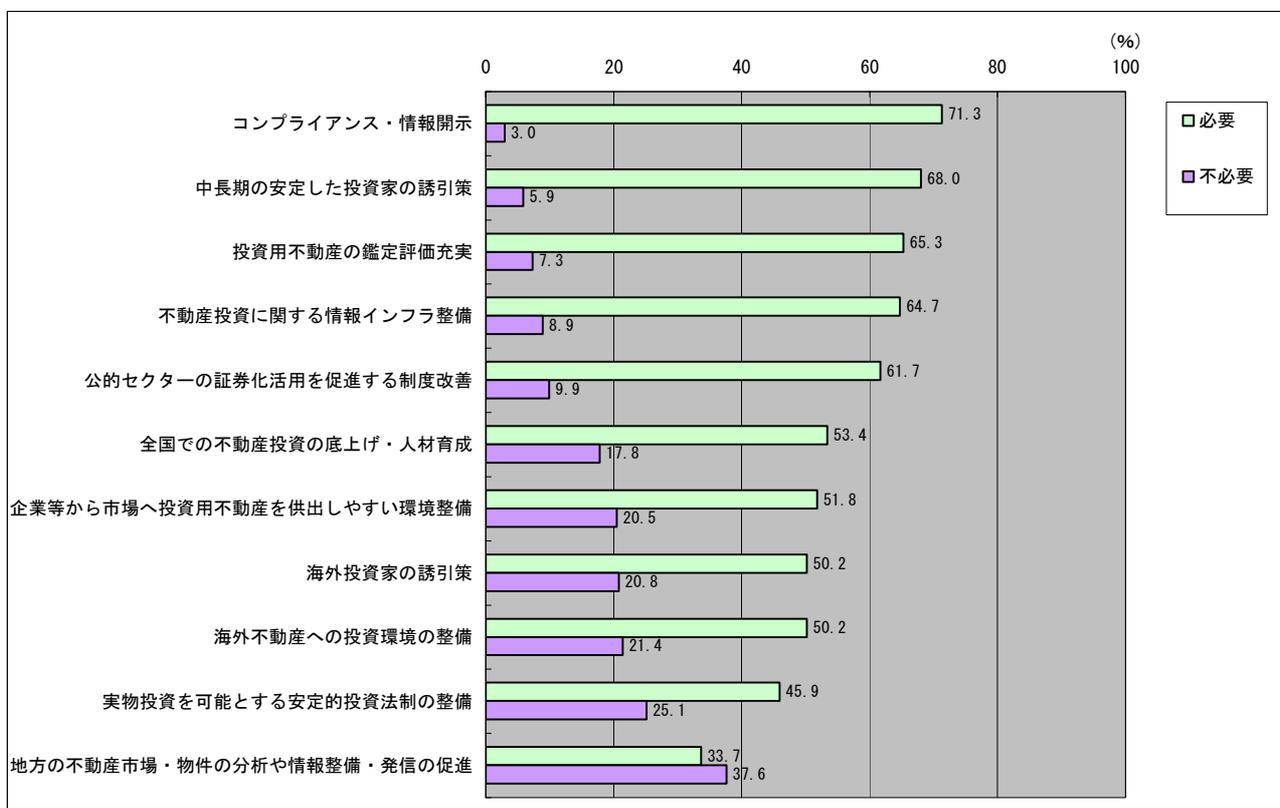
今後、不動産投資市場が長期的にさらなる発展をするために、どのような環境整備が必要と考えるかについて尋ねた。

その結果、「コンプライアンス・情報開示」、「中長期の安定した投資家の誘引策」、「投資用不動産の鑑定評価充実」、「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「公的セクターの証券化活用を促進する制度改善」、「全国での不動産投資の底上げ・人材育成」、「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 23〕。

前年度調査と比べて各項目の順序はほとんど変わらないが、今年度調査では「公的セクターの証券化活用を促進する制度改善」を「必要」とする投資家の割合が高まっている。

〔図表 23〕 不動産投資家が必要とする市場環境整備策



## 9. 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

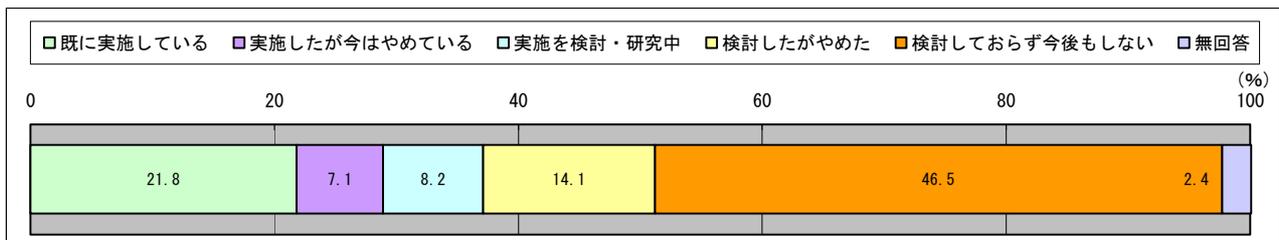
企業年金（厚生年金基金、確定給付企業年金、税制適格年金など）に対して、不動産投資についての実施・検討の状況について尋ねたところ、「既に実施している」が21.8%、「実施を検討・研究中」が8.2%となっており、企業年金において不動産投資に取り組んでいる機関が一定程度あることがわかる [図表 24]。

「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」(27.6%)、「不透明な要素や阻む要因が多く、投資に踏み切れない」(8.2%) など消極的な回答がみられる。

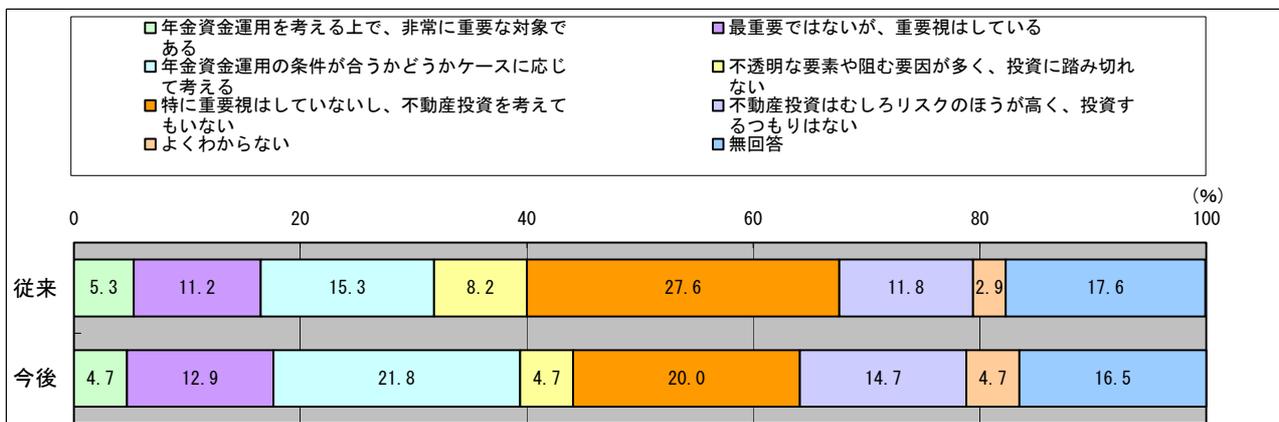
それに対して、「今後」については、これら不動産投資に消極的な回答の割合が低下している一方で、「運用条件が合うかどうかケースに応じて投資を考える」(21.8%)、「最重要ではないが重要視している」(12.9%) などの割合が高まっている [図表 25]。

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 [図表 26]。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。

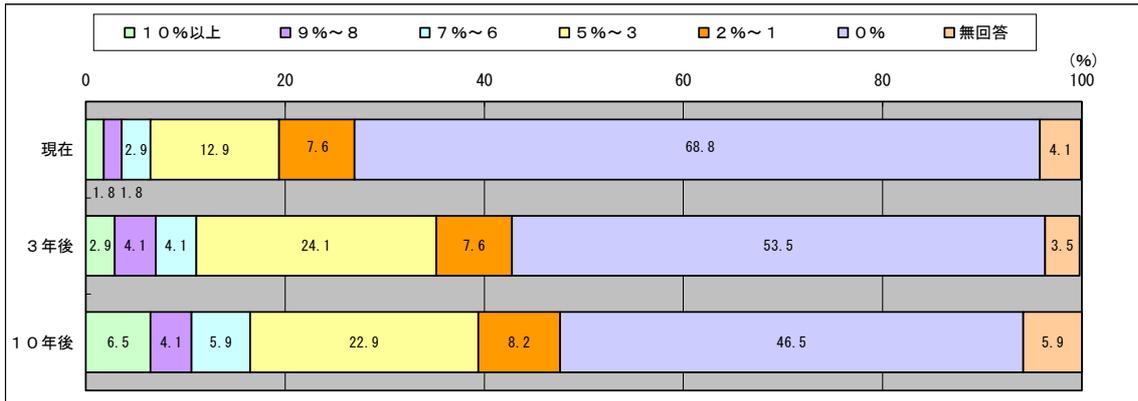
[図表 24] 企業年金による不動産投資の実施・検討状況（有効回答数：170）



[図表 25] 企業年金による不動産投資の重視態度（有効回答数：170）



[図表 26] 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：170）



## (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4項目は「私募ファンドなどの特性など開示情報不足」、「実物不動産への投資を安心して行える仕組みが未整備」、「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」など、市場の透明性確保や情報インフラ整備に関する内容となっている。

次いで、「不動産投資を決める組織内部での合意形成が難しい」、「不動産投資を行う人材やノウハウが組織内部で不足」、「企業年金が不動産投資家として成長するための国との連携した取組みが少ない」などの企業年金側の態勢や、投資家として成長する為の国との取組みに関する内容も高い。企業年金が不動産投資を今後さらに拡大する上で、これらの阻害要因等の解決が重要な課題となっていることがわかる。[図表 27]。

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」（35.9%）とする割合が、「なっている」（26.4%）とする割合を上回っている。

[図表 27] 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：170）

