

平成 **30** 年度 海外投資家アンケート調査業務

報 告 書

2019 年 3 月

国土交通省 土地・建設産業局

目次

調査目的	3
1 調査実施概要	4
1) 調査対象	4
2) アンケート調査期間	4
3) 主たる調査事項	4
4) 本年度調査におけるアンケート設問項目	5
2 平成 30 年度調査結果	10
1) 回収結果と回答者の属性	10
(1) 回収結果	10
(2) 回答者の属性	10
2) 設問別	14
(1) 投資地域の選択に際して重視する項目	14
(2) 日本の不動産への投資状況	17
(3) 日本で不動産投資を始めた時期	18
(4) 日本の不動産投資の対象	19
(5) 日本における主要な不動産投資用途	21
(6) 日本における不動産投資先として検討可能なエリア	23
(7) 日本における不動産投資の運用期間	26
(8) 日本の不動産投資における抛出金の目標運用利回り	30
(9) 日本の不動産市場に対する現状評価	36
(10) 他の地域と日本の不動産市場の優劣評価	39
① 対米国	39
② 対欧州	41
③ 対アジア新興国(中国・アセアン)	43
④ DI 比較	45
(11) サステナビリティ	46
3 過年度調査との比較	49
1) 投資地域の選択に際して重視する項目	49
(1) 不動産市場の規模	51
(2) 不動産市場規模の拡大性	52
(3) 不動産市場の安定性	53
(4) 不動産市場の流動性	54
(5) 不動産市場における平均的な利回り	55
(6) 不動産投資関連情報の充実度	56
2) 日本の不動産市場に対する現状評価	57
DI 比較による全体傾向	57
(1) 不動産市場の規模	58

(2) 不動産市場規模の拡大性(過年度調査は「不動産市場の成長性」)	59
(3) 不動産市場の安定性	60
(4) 不動産市場の流動性	61
(5) 不動産市場における平均的な利回り	62
(6) 不動産投資関連情報の充実度	63
3) 日本の不動産への投資状況	64
(1) 日本の不動産への投資実績	64
(2) 日本で不動産投資を始めた時期	65
(3) 不動産投資の対象(複数回答可)	67
(4) 主要な不動産投資用途(複数回答可)	68
(5) 不動産の投資適格エリア(複数回答可)	69
(6) 不動産投資の運用期間(代表的なものを1つ)	70
(7) 拠出金の目標運用利回り(代表的なものを1つ)	71

調査目的

本調査は、経済のグローバル化に対応した今後のわが国の不動産市場の整備に向け、不動産投資を主体に資金を運用している海外の機関投資家等を対象としてアンケートを実施し、日本の不動産への投資意欲や不動産市場インフラに対する評価、その意識を生む背景となっている要因等について把握することを目的として実施した。

また、過去実施した同調査結果および平成 30 年度実施調査結果を用いて時系列でのデータ整備及び分析を行い、海外の機関投資家による日本の不動産投資市場に対する評価の傾向を取りまとめた。

これらの調査分析及び検討結果等については、土地白書やホームページを通じて公表を行う等、広く情報提供を行うこととする。

1 調査実施概要

1) 調査対象

- (1) 米国・EMEA（欧州、中東、アフリカ）・APAC（アジアパシフィック）に拠点を置く海外投資家
- (2) 日本に拠点を置く海外投資家

2) アンケート調査期間

2019年1月21日～2019年2月28日

3) 主たる調査事項

- (1) 投資地域の選択に際して重視する項目
- (2) 日本の不動産への投資状況
- (3) 日本の不動産市場に対する現状評価、及び、他の地域（米国・EMEA・アジア新興国）との優劣評価
- (4) サステナビリティに対する投資判断上のガイドラインの有無

7.日本における不動産投資の運用期間(代表的なもの1つ)

・1年未満	・1年～3年未満	・3年～5年未満
・5年～10年未満	・10年～20年未満	・20年以上(年)

8.日本の不動産投資における抛出金の目標運用利回り(代表的なもの1つ)

・3%以下	・3%超～5%以下	・5%超～10%以下
・10%超～15%以下	・15%超～20%以内	・20%超

9.日本の不動産市場に対する現状評価

項目	現状評価
① 不動産市場の規模	1～5
② 不動産市場規模の拡大性	1～5
③ 不動産市場の安定性	1～5
④ 不動産市場の流動性	1～5
⑤ 不動産市場における平均的な利回り	1～5
⑥ 不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習、統計データ等に関する情報発信の充実度	1～5
⑦ 不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性	
1) 上場 REIT 市場	1～5
2) その他不動産市場	1～5

選択肢 | 1:優れている、2:やや優れている、3:どちらでもない、4:やや劣っている、5:劣っている

10.他の地域と日本の不動産市場の優劣評価

項目	対米国	対欧州	対アジア 新興国 (中国・ア セアン)
① 不動産市場の規模	1～5	1～5	1～5
② 不動産市場規模の拡大性	1～5	1～5	1～5
③ 不動産市場の安定性	1～5	1～5	1～5
④ 不動産市場の流動性	1～5	1～5	1～5
⑤ 不動産市場における平均的な利回り	1～5	1～5	1～5
⑥ 不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習、統計データ等に関する情報発信の充実度	1～5	1～5	1～5
⑦ 不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性			
1) 上場 REIT 市場		1～5	
2) その他不動産市場		1～5	

選択肢 | 日本の方が各地域(米国・欧州・アジア新興国(中国・アセアン))よりも

1:優れている、2:やや優れている、3:どちらでもない、4:やや劣っている、5:劣っている

11.サステナビリティ

① 「サステナビリティ」に関する投資判断上のガイドラインはありますか(ESG投資、SDGsなど)
② 上記①で、「ある」場合、以下にガイドライン項目およびその内容について記述ください

7. What is the typical term of your investments in Japan ? Choose the most typical for you.

•Less than a year	•1-2 years	•3-4 years
•5-9 years	•10-19 years	•20 years or longer (years)

8. Which is your required rate of yield when investing in Japanese real estate ? Choose the most typical for you.

•Less than 3%	•3% - 5%	•6% - 10%
•11% - 15%	•16% - 20%	•Over 20%

9. How would you rate the factors listed below with regards to the current Japanese real estate market ? Choose one for each item.

項目	現状評価
1. Size of the real estate market	1~5
2. Potential for size expansion of the real estate market	1~5
3. Stability of the real estate market	1~5
4. Liquidity of the real estate market	1~5
5. Average yield of major assets	1~5
6. Availability/accessibility of information on legal systems, typical contracts, market practices, statistics, etc. related to the real estate market	1~5
7. Accessibility/transparency of information on individual properties necessary for investment decisions	
----- 1) for listed REIT market	1~5
----- 2) for other real estate market	1~5

1: Favorable、2: Somewhat favorable、3: Neither、4. Somewhat unfavorable、5. Unfavorable

10. How would you rate the factors listed below when comparing the real estate market of Japan with other regions ? Choose one for each item.

項目	vs. United States	vs. Europe	vs. Emerging markets in Asia (China/ASEAN)
1. Size of the real estate market	1~5	1~5	1~5
2. Potential for size expansion of the real estate market	1~5	1~5	1~5
3. Stability of the real estate market	1~5	1~5	1~5
4. Liquidity of the real estate market	1~5	1~5	1~5
5. Average yield of major assets	1~5	1~5	1~5
6. Availability/accessibility of information on legal systems, typical contracts, market practices, statistics, etc. related to the real estate market	1~5	1~5	1~5
7. Accessibility/transparency of information on individual properties necessary for investment decisions			
----- 1) for listed REIT market		1~5	
----- 2) for other real estate market		1~5	

1: Favorable、2: Somewhat favorable、3: Neither、4. Somewhat unfavorable、5. Unfavorable

11. Sustainability

1. Do you have any guidelines regarding "Sustainability" strategy for your investment decisions? i.e. ESG, SDGs (Yes/No)
2. If "yes", please state details of the guideline.

Respondent's Profile

Company Name ()

City ()

Country ()

Geographic Regions (Cities/Countries) in Which You Invest. Please list all. ()

Industry sector (select one)

- Real Estate Asset Management
- Asset Management
- Developer
- Real Estate Investment Fund
- Listed REIT
- Unlisted REIT
- Insurance Company
- Pension Fund
- Commercial Bank
- Investment Bank
- Private Equity
- Venture Capital
- Hedge Fund
- Other

Business Department (select one)

- Acquisition
- Asset Management
- Consulting
- Development
- Finance
- Marketing
- Portfolio Management
- Research
- Valuation
- Other

Name

E-mail

If you would like to receive a summary of survey results, please click this box. CBRE K.K. will only use your contact information for the purposes of this survey.

2 平成 30 年度調査結果

1) 回収結果と回答者の属性

(1)回収結果

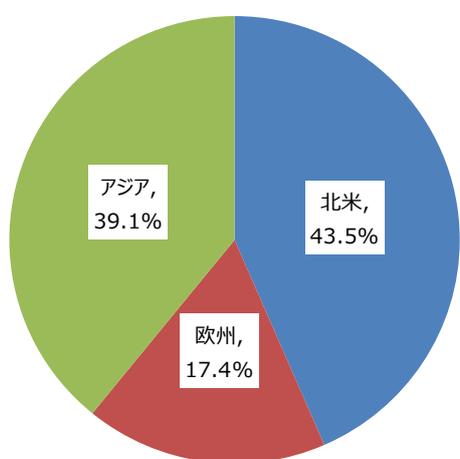
68 件(設問によって回答数は異なる)

(2)回答者の属性

① 地域別(n=46)

回答者の本社所在地について、回答欄に記載があった 46 件を見ると、北米が 20 件(構成比 43.5%)、欧州が 8 件(同 17.4%)、アジアが 18 件(同 39.1%)であった。22 件は未回答であった。

図表 2-1 地域別属性



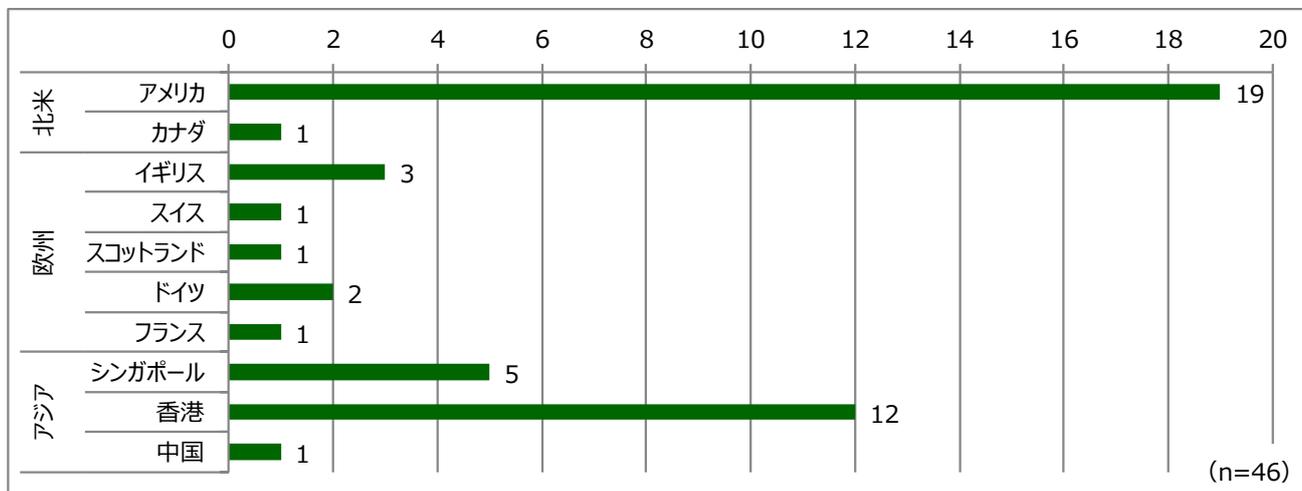
(n=46)

地域	件数	構成比
北米	20	43.5%
欧州	8	17.4%
アジア	18	39.1%
計	46	100.0%

② 国別(n=46)

回答者の本社所在地を国別で見ると、アメリカが 19 件、以下、香港 12 件、シンガポール 5 件の順となっている。

図表 2-2 国別属性

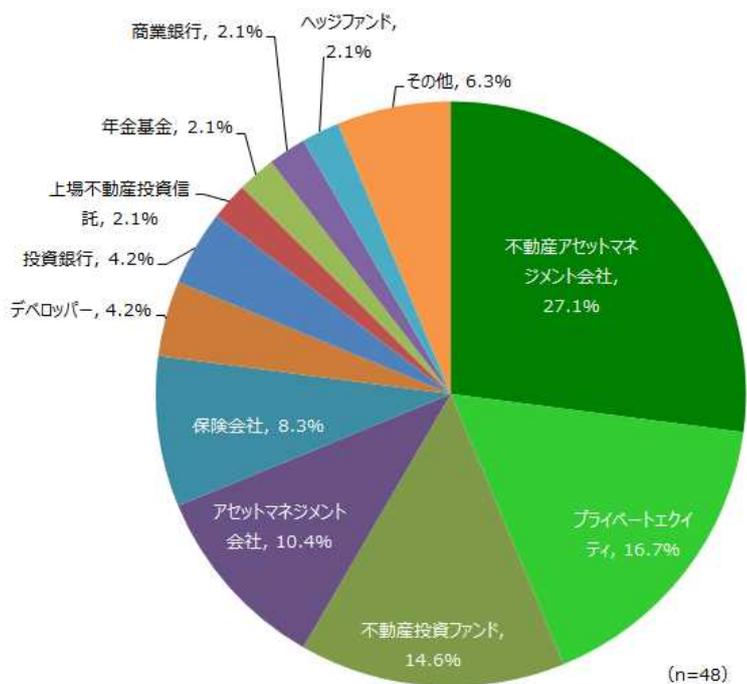


地域	国	件数	構成比
北米	アメリカ	19	41.3%
	カナダ	1	2.2%
欧州	イギリス	3	6.5%
	スイス	1	2.2%
	スコットランド	1	2.2%
	ドイツ	2	4.3%
	フランス	1	2.2%
アジア	シンガポール	5	10.9%
	香港	12	26.1%
	中国	1	2.2%
	計	46	100.0%

③ 所属業種別(n=48)

回答者の所属業種について、解答欄に記載があった48件について見ると、「不動産アセットマネジメント会社(13件、27.1%)」、「プライベートエクイティ(8件、16.7%)」、「不動産投資ファンド(7件、14.6%)」、「アセットマネジメント会社(5件、10.4%)」、が10%を超える構成比となっている。

図表 2-3 業種別属性

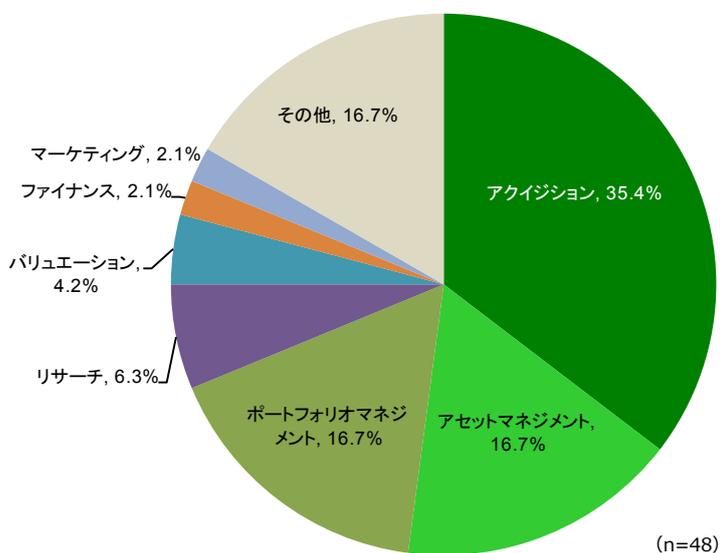


業種	件数	構成比
不動産アセットマネジメント会社	13	27.1%
プライベートエクイティ	8	16.7%
不動産投資ファンド	7	14.6%
アセットマネジメント会社	5	10.4%
保険会社	4	8.3%
デベロッパー	2	4.2%
投資銀行	2	4.2%
上場不動産投資信託	1	2.1%
年金基金	1	2.1%
商業銀行	1	2.1%
ヘッジファンド	1	2.1%
その他	3	6.3%
	48	100.0%

④ 業務別属性 (n=48)

回答者の業務属性は、「アキュイジション(17件、35.4%)」、「アセットマネジメント(8件、16.7%)」、「ポートフォリオマネジメント(8件、16.7%)」、が10%を超えている。

図表 2-4 業務別属性



属性	件数	構成比
アキュイジション	17	35.4%
アセットマネジメント	8	16.7%
ポートフォリオマネジメント	8	16.7%
リサーチ	3	6.3%
バリュエーション	2	4.2%
ファイナンス	1	2.1%
マーケティング	1	2.1%
その他	8	16.7%
計	48	100.0%

2) 設問別

(1) 投資地域の選択に際して重視する項目

設問 1. 投資地域の選択に際して重視する項目 (n=53~54)

・構成比

今回の調査では投資地域の選択に際して重視する項目として 8 項目を選択肢として示したが、このうち半数の 4 項目において重要な回答割合が 70%を超えている。割合が高い順に並べると以下の通りとなる。

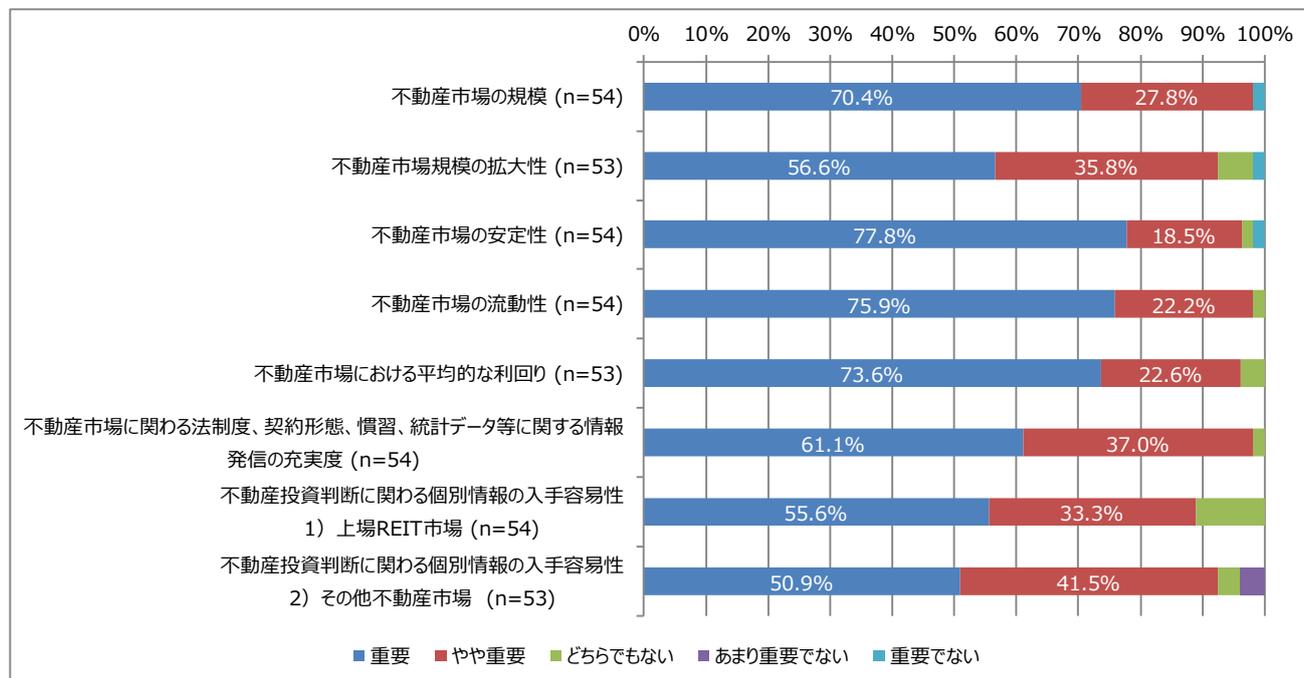
- ① 不動産市場の安定性 (77.8%)
- ② 不動産市場の流動性 (75.9%)
- ③ 不動産市場の平均的な利回り (73.6%)
- ④ 不動産市場の規模 (70.4%)

「不動産市場規模の拡大性」については 56.6%と、他の不動産市場の切り口と比較して 10 ポイント以上低い回答割合となっている。

「不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習、統計データ等に関する情報発信の充実度」を「重要」とする回答割合は 61.1%に留まるが、「やや重要」を加えると 98.1%となる。

「不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性」については、「上場 REIT 市場」と、「その他不動産市場」に分けて質問しているが、「重要」の回答割合は「上場 REIT 市場」の方が 5 ポイント程度高く、「やや重要」は「その他不動産市場」の方が 8 ポイント程度高い回答割合となっている。

図表 2-5 投資地域の選択に際して重視する項目 (構成比)



	重要	やや重要	どちらでもない	あまり重要でない	重要でない	計
不動産市場の規模 (n=54)	38	15	0	0	1	54
不動産市場規模の拡大性 (n=53)	30	19	3	0	1	53
不動産市場の安定性 (n=54)	42	10	1	0	1	54
不動産市場の流動性 (n=54)	41	12	1	0	0	54
不動産市場における平均的な利回り (n=53)	39	12	2	0	0	53
不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習、統計データ等に関する情報発信の充実度 (n=54)	33	20	1	0	0	54
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 1) 上場 REIT 市場 (n=54)	30	18	6	0	0	54
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 2) その他不動産市場 (n=53)	27	22	2	2	0	53

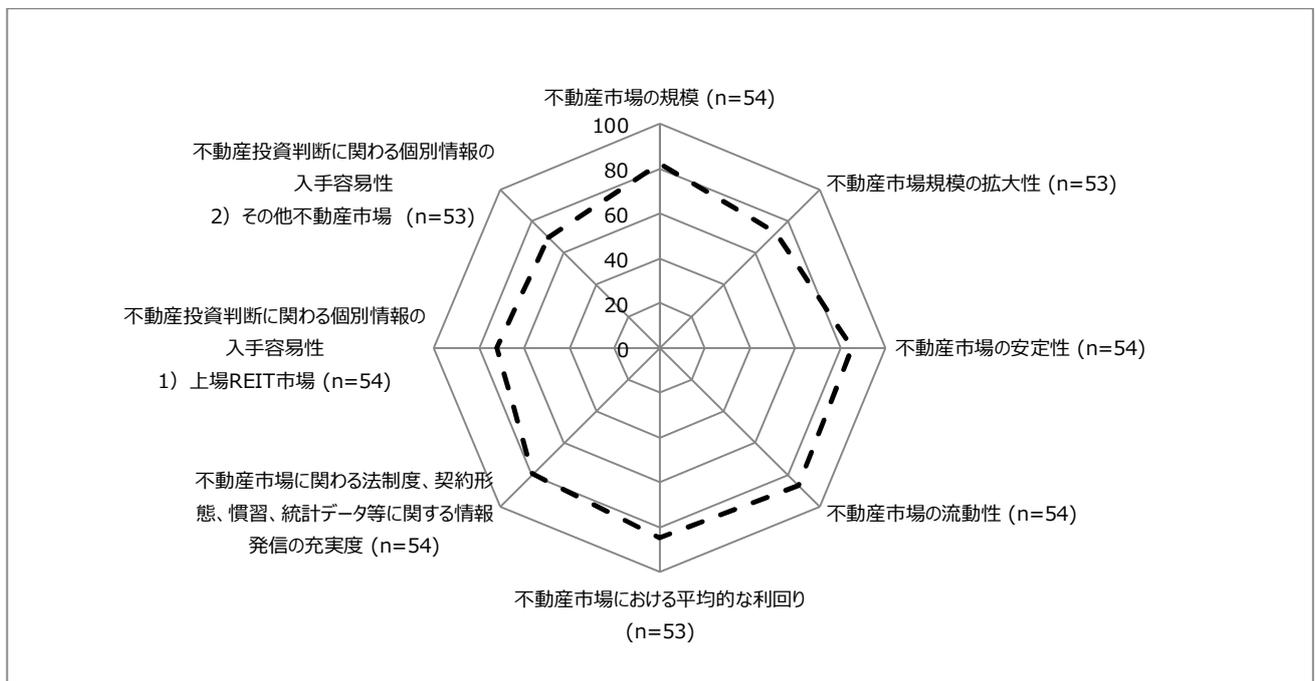
	重要	やや重要	どちらでもない	あまり重要でない	重要でない	計
不動産市場の規模 (n=54)	70.4%	27.8%	0.0%	0.0%	1.9%	100.0%
不動産市場規模の拡大性 (n=53)	56.6%	35.8%	5.7%	0.0%	1.9%	100.0%
不動産市場の安定性 (n=54)	77.8%	18.5%	1.9%	0.0%	1.9%	100.0%
不動産市場の流動性 (n=54)	75.9%	22.2%	1.9%	0.0%	0.0%	100.0%
不動産市場における平均的な利回り (n=53)	73.6%	22.6%	3.8%	0.0%	0.0%	100.0%
不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習、統計データ等に関する情報発信の充実度 (n=54)	61.1%	37.0%	1.9%	0.0%	0.0%	100.0%
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 1) 上場 REIT 市場 (n=54)	55.6%	33.3%	11.1%	0.0%	0.0%	100.0%
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 2) その他不動産市場 (n=53)	50.9%	41.5%	3.8%	3.8%	0.0%	100.0%

・DI

本設問の 8 項目の回答について、以下の式で DI を算出し、高い順に並べると以下のようになる。

- ①不動産市場の流動性(87.0)
- ②不動産市場の安定性(85.2)
- ③不動産市場における平均的な利回り(84.9)
- ④不動産市場の規模(82.4)
- ⑤不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習、統計データ等に関する情報発信の充実度(79.6)
- ⑥不動産市場規模の拡大性(72.6)
- ⑦不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 1) 上場 REIT 市場(72.2)
- ⑧不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 2) その他不動産市場(69.8)

図表 2-6 投資地域の選択に際して重視する項目 (DI)



算出式: $DI = \{(\text{「重要」の割合} + \text{「やや重要」の割合} \times 0.5) - (\text{「あまり重要でない」の割合} \times 0.5) + \text{「重要でない」の割合}\} \times 100$

項目	DI	順位
不動産市場の規模	82.4	4
不動産市場規模の拡大性	72.6	6
不動産市場の安定性	85.2	2
不動産市場の流動性	87.0	1
不動産市場における平均的な利回り	84.9	3
不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習、統計データ等に関する情報発信の充実度	79.6	5
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 1) 上場 REIT 市場	72.2	7
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 2) その他不動産市場	69.8	8

(2)日本の不動産への投資状況

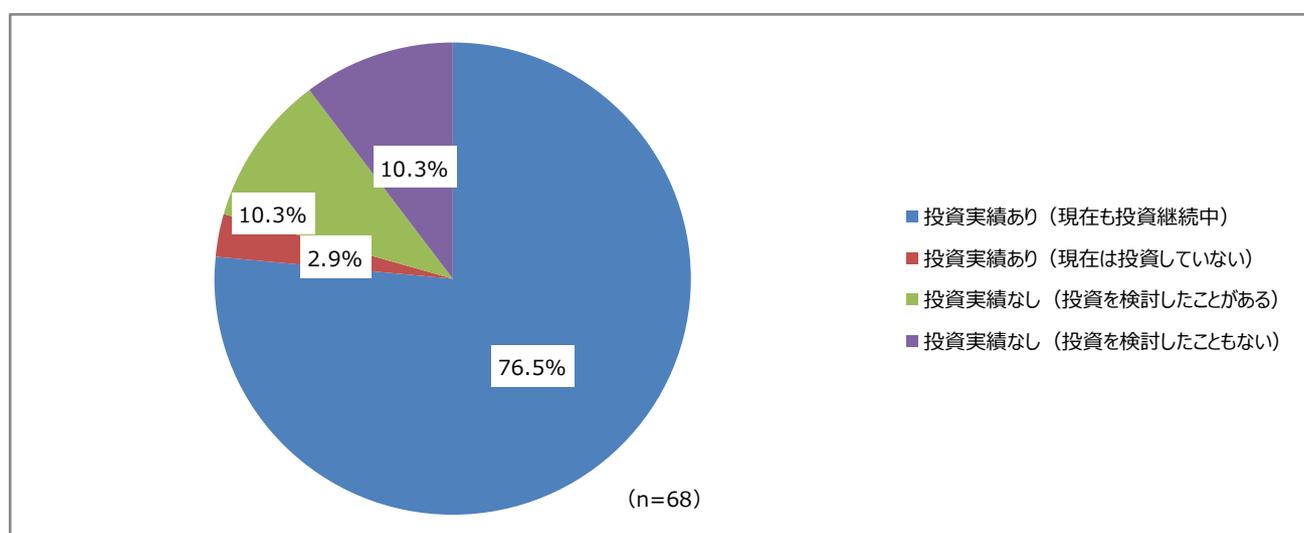
設問 2.日本の不動産への投資実績 (n=68)

日本に対する不動産投資の実績については、76.5%が「投資実績あり(現在も投資継続中)」と回答している。以前は投資していたが現在はしていない「投資実績あり(現在は投資していない)」は 2.9%で、回答者の79.4%が日本への投資経験があるとしている。

本調査の回答者については、その多くが不動産投資を通じて日本についての一定の認識を有している層が多いといえる。

一方、投資を検討するも実現には至っていない「投資実績なし(投資を検討したことがある)」も 10.3%みられている。

図表 2-7 日本の不動産への投資状況



項目	回答数	割合
投資実績あり(現在も投資継続中)	52	76.5%
投資実績あり(現在は投資していない)	2	2.9%
投資実績なし(投資を検討したことがある)	7	10.3%
投資実績なし(投資を検討したこともない)	7	10.3%
計	68	100.0%

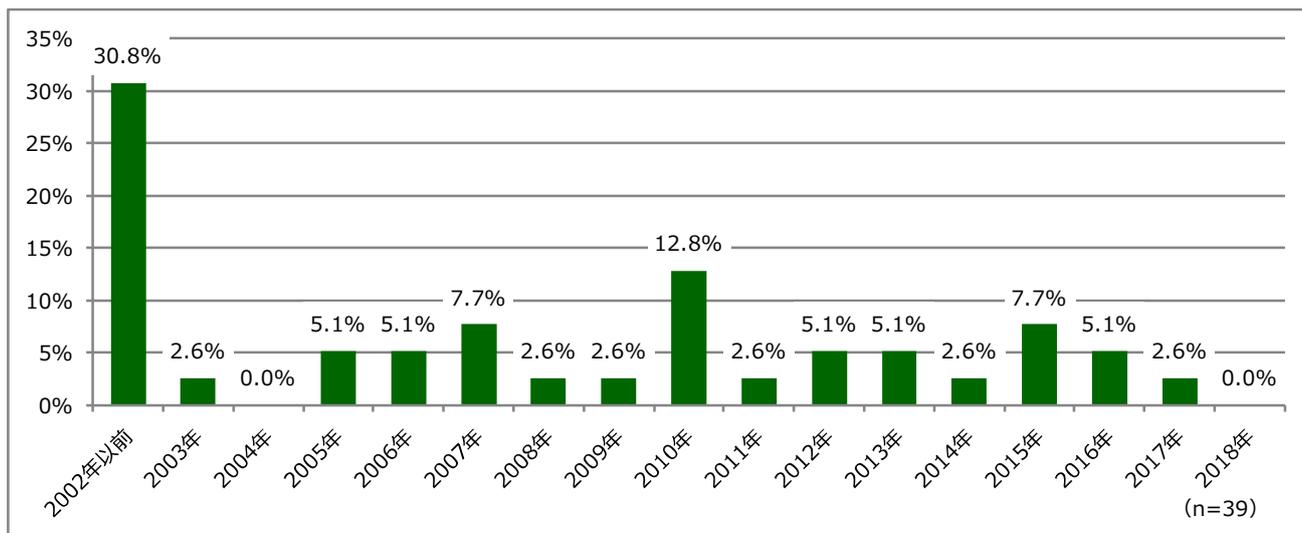
(3) 日本で不動産投資を始めた時期

設問 3. 日本で不動産投資を始めた時期 (n=39)

日本で不動産投資を始めた時期については、2004年と2018年以外は回答がみられ、幅広く分散しているといえるが、2002年以前が30.8%を占めており、比較的早い時期から日本に対して投資をしている投資家が多いことがわかる。

次いで多いのは2010年の12.8%となっている。

図表 2-8 日本で不動産投資を始めた時期



項目	回答数	割合
2002年以前	12	30.8%
2003年	1	2.6%
2004年	0	0.0%
2005年	2	5.1%
2006年	2	5.1%
2007年	3	7.7%
2008年	1	2.6%
2009年	1	2.6%
2010年	5	12.8%

項目	回答数	割合
2011年	1	2.6%
2012年	2	5.1%
2013年	2	5.1%
2014年	1	2.6%
2015年	3	7.7%
2016年	2	5.1%
2017年	1	2.6%
2018年	0	0.0%
合計	39	100.0%

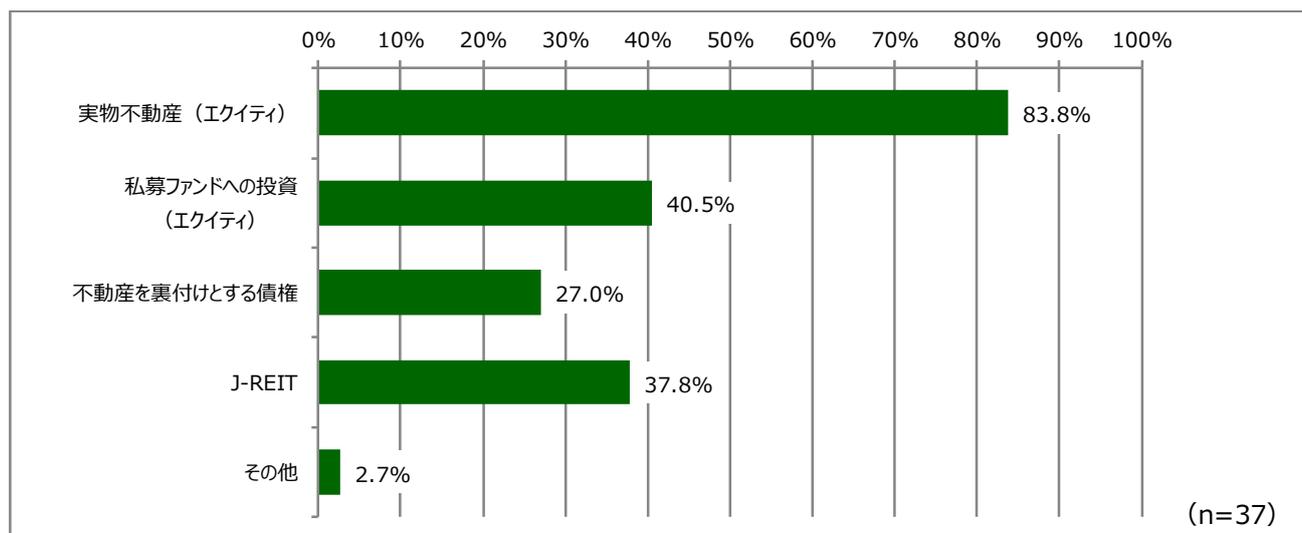
(4)日本の不動産投資の対象

設問 4.日本の不動産投資の対象(複数回答可)(回答分母=37)

日本の不動産へ投資実績がある回答者がどのような投資形態で参入しているかについては、「実物不動産(エクイティ)」の選択割合(回答者のうち当該項目を選択した回答者の割合)が 83.8%と最も多く、次いで、「私募ファンドへの投資(エクイティ)」が 40.5%となっている。

「不動産を裏付けとする債権」は 27.0%、「J-REIT」は 37.8%となっている。

図表 2-9 日本の不動産投資の対象



項目	回答数	回答割合
実物不動産(エクイティ)	31	83.8%
私募ファンドへの投資(エクイティ)	15	40.5%
不動産を裏付けとする債権	10	27.0%
J-REIT	14	37.8%
その他	1	2.7%
回答分母	37	-

図表 2-10 では日本の不動産投資の対象について、投資開始時期による違いが把握する。

「不動産を裏付けとする債権」については、60.0%が「2002 年以前」となっている。同時期の「実物不動産(エクイティ)」は 32.3%、「私募ファンドへの投資(エクイティ)」は 26.7%、「J-REIT」は 42.9%となっている。

近時となる 2013 年以降については、「実物不動産(エクイティ)」が 19.4%、「私募ファンドへの投資(エクイティ)」が 13.3%、「不動産を裏付けとする債権」が 10.0%、「J-REIT」が 14.3%となっている。

図表 2-10 日本の不動産投資の対象(投資開始年別)(n=37)

	実物不動産 (エクイティ)	私募ファンドへの 投資(エクイティ)	不動産を裏付け とする債権	J-REIT	その他
2002年以前	10	4	6	6	0
2003年	1	1	0	1	0
2004年	0	0	0	0	0
2005年	2	2	1	0	0
2006年	2	0	1	1	0
2007年	2	1	1	2	1
2008年	1	1	0	0	0
2009年	0	1	0	0	0
2010年	4	1	0	1	0
2011年	1	1	0	1	0
2012年	2	1	0	0	0
2013年	1	1	1	0	0
2014年	1	0	0	1	0
2015年	1	1	0	1	0
2016年	2	0	0	0	0
2017年	1	0	0	0	0
2018年	0	0	0	0	0
計	31	15	10	14	1

	実物不動産 (エクイティ)	私募ファンドへの 投資(エクイティ)	不動産を裏付け とする債権	J-REIT	その他
2002年以前	32.3%	26.7%	60.0%	42.9%	0.0%
2003年	3.2%	6.7%	0.0%	7.1%	0.0%
2004年	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2005年	6.5%	13.3%	10.0%	0.0%	0.0%
2006年	6.5%	0.0%	10.0%	7.1%	0.0%
2007年	6.5%	6.7%	10.0%	14.3%	100.0%
2008年	3.2%	6.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2009年	0.0%	6.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2010年	12.9%	6.7%	0.0%	7.1%	0.0%
2011年	3.2%	6.7%	0.0%	7.1%	0.0%
2012年	6.5%	6.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2013年	3.2%	6.7%	10.0%	0.0%	0.0%
2014年	3.2%	0.0%	0.0%	7.1%	0.0%
2015年	3.2%	6.7%	0.0%	7.1%	0.0%
2016年	6.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2017年	3.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2018年	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

	実物不動産 (エクイティ)	私募ファンドへの 投資(エクイティ)	不動産を裏付け とする債権	J-REIT	その他
2002年以前	32.3%	26.7%	60.0%	42.9%	0.0%
2003~2008年	25.8%	33.3%	30.0%	28.6%	100.0%
2009~2012年	22.6%	26.7%	0.0%	14.3%	0.0%
2013年以降	19.4%	13.3%	10.0%	14.3%	0.0%

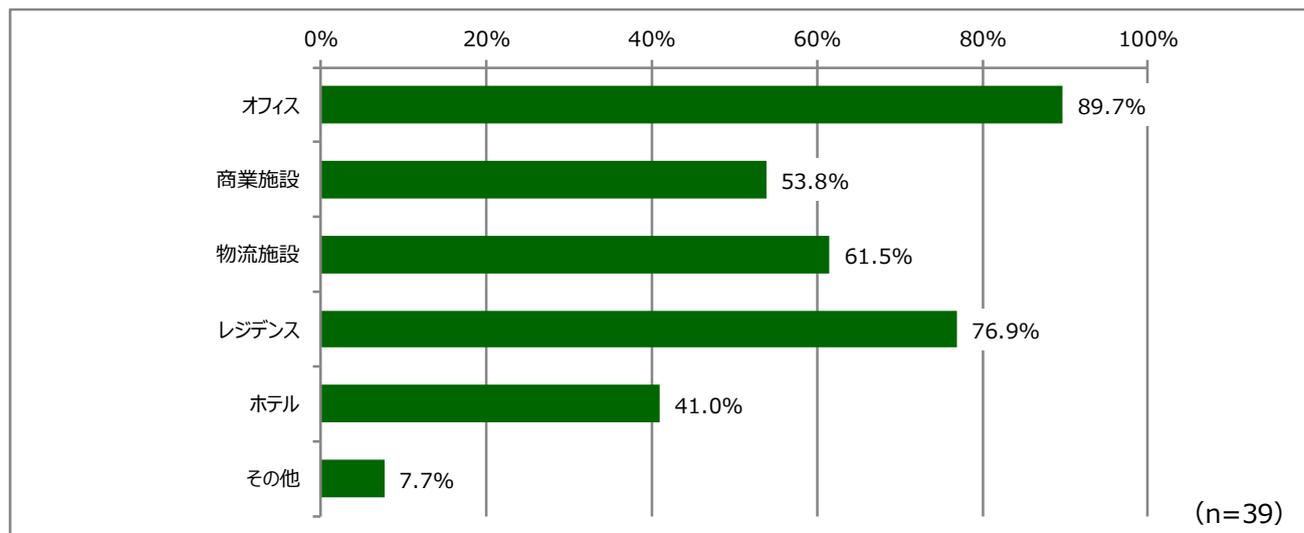
(5)日本における主要な不動産投資用途

設問 5.日本における主要な不動産投資用途(複数回答可)(回答母数=39)

日本における主要な不動産投資用途では、「オフィス」が 89.7%と最も多く、次いで、「レジデンス」(76.9%)、「物流施設」(61.5%)、「商業施設」(53.8%)、「ホテル」(41.0%)の順となっている。

「物流施設」が「商業施設」を上回り、「ホテル」も 40%を超えるなど、近時の投資スタンスのトレンドが現れている。

図表 2-11 日本における主要な不動産投資用途



項目	回答数	割合
オフィス	35	89.7%
商業施設	21	53.8%
物流施設	24	61.5%
レジデンス	30	76.9%
ホテル	16	41.0%
その他	3	7.7%
回答分母 p	39	—

図表 2-12 は不動産投資用途について、投資開始時期による違いが出ているのかを把握する。

「2002 年以前」については、「オフィス」が 31.4%、「商業施設」が 42.9%、「物流施設」が 20.8%、「レジデンス」が 33.3%、「ホテル」が 37.5%となっている。

近時となる 2013 年以降については、「オフィス」が 20.0%、「商業施設」が 9.5%、「物流施設」が 25.0%、「レジデンス」が 20.0%、「ホテル」が 18.8%となっている。

「商業施設」と「ホテル」については、日本における投資開始時期が長い投資家に組み入れられている割合が特に高く現れている。

図表 2-12 日本における主要な不動産投資用途(投資開始年別)(n=39)

	オフィス	商業施設	物流施設	レジデンス	ホテル	その他
2002年以前	11	9	5	10	6	2
2003年	1	0	1	1	0	0
2004年	0	0	0	0	0	0
2005年	2	1	2	2	2	0
2006年	2	1	1	1	1	0
2007年	3	3	2	3	2	0
2008年	0	0	1	0	0	0
2009年	1	0	1	1	0	0
2010年	5	4	4	4	1	0
2011年	1	1	1	1	1	0
2012年	2	0	0	1	0	1
2013年	2	1	2	2	1	0
2014年	1	0	0	0	0	0
2015年	3	1	2	2	2	0
2016年	0	0	1	1	0	0
2017年	1	0	1	1	0	0
2018年	0	0	0	0	0	0
計	35	21	24	30	16	3

	オフィス	商業施設	物流施設	レジデンス	ホテル	その他
2002年以前	31.4%	42.9%	20.8%	33.3%	37.5%	66.7%
2003年	2.9%	0.0%	4.2%	3.3%	0.0%	0.0%
2004年	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2005年	5.7%	4.8%	8.3%	6.7%	12.5%	0.0%
2006年	5.7%	4.8%	4.2%	3.3%	6.3%	0.0%
2007年	8.6%	14.3%	8.3%	10.0%	12.5%	0.0%
2008年	0.0%	0.0%	4.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2009年	2.9%	0.0%	4.2%	3.3%	0.0%	0.0%
2010年	14.3%	19.0%	16.7%	13.3%	6.3%	0.0%
2011年	2.9%	4.8%	4.2%	3.3%	6.3%	0.0%
2012年	5.7%	0.0%	0.0%	3.3%	0.0%	33.3%
2013年	5.7%	4.8%	8.3%	6.7%	6.3%	0.0%
2014年	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2015年	8.6%	4.8%	8.3%	6.7%	12.5%	0.0%
2016年	0.0%	0.0%	4.2%	3.3%	0.0%	0.0%
2017年	2.9%	0.0%	4.2%	3.3%	0.0%	0.0%
2018年	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

	オフィス	商業施設	物流施設	レジデンス	ホテル	その他
2002年以前	31.4%	42.9%	20.8%	33.3%	37.5%	66.7%
2003～2008年	22.9%	23.8%	29.2%	23.3%	31.3%	0.0%
2009～2012年	25.7%	23.8%	25.0%	23.3%	12.5%	33.3%
2013年以降	20.0%	9.5%	25.0%	20.0%	18.8%	0.0%

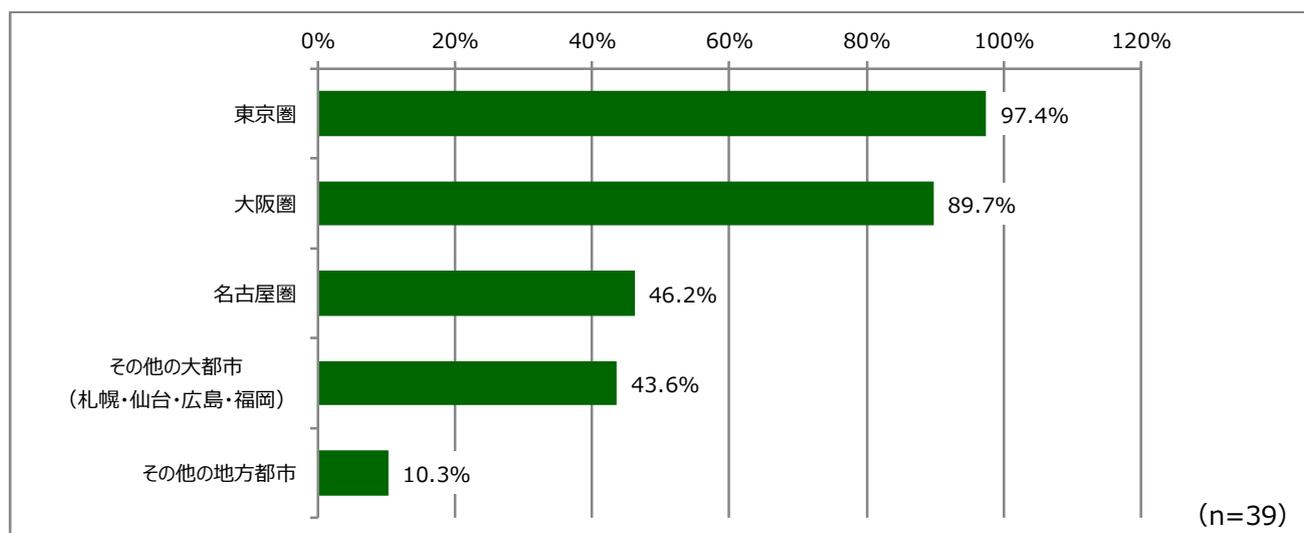
(6) 日本における不動産投資先として検討可能なエリア

設問 6. 日本における不動産投資先として検討可能なエリア (該当する都市全て) (回答分母=39)

不動産投資の適格エリアは、「東京圏」が 97.4%、「大阪圏」が 89.7%、「名古屋圏」が 46.2%、その他の大都市 (札幌・仙台・広島・福岡) が 43.6%と都市の規模に応じた順となっているが、大阪圏と名古屋圏での格差が大きく 2 分化している。

「その他の地方都市」については、「Niseko」「Yokohama Chiba Saitama」「沖縄、北海道」「沖縄、離島」の特定記載が 4 件みられた。

図表 2-13 日本における不動産投資先として検討可能なエリア



項目	回答数	回答割合
東京圏	38	97.4%
大阪圏	35	89.7%
名古屋圏	18	46.2%
その他の大都市 (札幌・仙台・広島・福岡)	17	43.6%
その他の地方都市	4	10.3%
回答分母	39	—

図表 2-14 では不動産投資の適格エリアについて、投資開始時期による違いが出るのかを把握する。

「2002 年以前」については、「東京圏」が 28.9%、「大阪圏」が 25.7%、「名古屋圏」が 38.9%、「その他の大都市」が 41.2%となっている。

近時となる 2013 年以降については、「東京圏」が 23.7%、「大阪圏」が 22.9%、「名古屋圏」が 11.1%、「その他の大都市」が 11.8%となっている。

図表 2-14 日本における不動産投資先として検討可能なエリア(投資開始年別) (n=39)

	東京圏	大阪圏	名古屋圏	その他の大都市 (札幌・仙台・広島・福岡)	その他
2002年以前	11	9	7	7	3
2003年	1	1	1	1	1
2004年	0	0	0	0	0
2005年	2	2	1	1	0
2006年	2	2	1	1	0
2007年	3	3	1	0	0
2008年	1	1	1	1	0
2009年	1	1	0	0	0
2010年	5	5	2	2	0
2011年	1	1	1	1	0
2012年	2	2	1	1	0
2013年	2	2	1	1	0
2014年	1	1	0	0	0
2015年	3	2	0	0	0
2016年	2	2	1	0	0
2017年	1	1	0	1	0
2018年	0	0	0	0	0
計	38	35	18	17	4

	東京圏	大阪圏	名古屋圏	その他の大都市 (札幌・仙台・広島・福岡)	その他
2002年以前	28.9%	25.7%	38.9%	41.2%	75.0%
2003年	2.6%	2.9%	5.6%	5.9%	25.0%
2004年	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2005年	5.3%	5.7%	5.6%	5.9%	0.0%
2006年	5.3%	5.7%	5.6%	5.9%	0.0%
2007年	7.9%	8.6%	5.6%	0.0%	0.0%
2008年	2.6%	2.9%	5.6%	5.9%	0.0%
2009年	2.6%	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2010年	13.2%	14.3%	11.1%	11.8%	0.0%
2011年	2.6%	2.9%	5.6%	5.9%	0.0%
2012年	5.3%	5.7%	5.6%	5.9%	0.0%
2013年	5.3%	5.7%	5.6%	5.9%	0.0%
2014年	2.6%	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2015年	7.9%	5.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2016年	5.3%	5.7%	5.6%	0.0%	0.0%
2017年	2.6%	2.9%	0.0%	5.9%	0.0%
2018年	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

	東京圏	大阪圏	名古屋圏	その他の大都市 (札幌・仙台・広島・福岡)	その他
2002年以前	28.9%	25.7%	38.9%	41.2%	75.0%
2003～2008年	23.7%	25.7%	27.8%	23.5%	25.0%

2009～2012年	23.7%	25.7%	22.2%	23.5%	0.0%
2013年以降	23.7%	22.9%	11.1%	11.8%	0.0%

図表 2-15 では、不動産投資用途と適格エリアの関係性について把握する。

何れの投資用途についても都市の規模が大きくなるほど、投資適格とする回答割合が高くなる傾向が示されている。

また、東京圏と大阪圏の差はさほど大きくない用途が多いが、大阪圏と名古屋圏での差が大きく、名古屋圏とその他大都市(札幌・仙台・広島・福岡)の差も小さく2つに区分される傾向が現れている。

図表 2-15 日本における不動産投資先として検討可能なエリア(投資用途別)(n=39)

	東京圏	大阪圏	名古屋圏	その他の大都市(札幌・仙台・広島・福岡)	その他の地方都市	計
オフィス	34	32	16	16	4	102
商業施設	20	20	14	12	2	68
物流施設	24	23	14	12	3	76
レジデンス	30	27	15	14	4	90
ホテル	16	14	11	9	3	53
その他	3	2	1	1	1	8

	東京圏	大阪圏	名古屋圏	その他の大都市(札幌・仙台・広島・福岡)	その他の地方都市	計
オフィス	33.3%	31.4%	15.7%	15.7%	3.9%	100.0%
商業施設	29.4%	29.4%	20.6%	17.6%	2.9%	100.0%
物流施設	31.6%	30.3%	18.4%	15.8%	3.9%	100.0%
レジデンス	33.3%	30.0%	16.7%	15.6%	4.4%	100.0%
ホテル	30.2%	26.4%	20.8%	17.0%	5.7%	100.0%
その他	37.5%	25.0%	12.5%	12.5%	12.5%	100.0%

(7)日本における不動産投資の運用期間

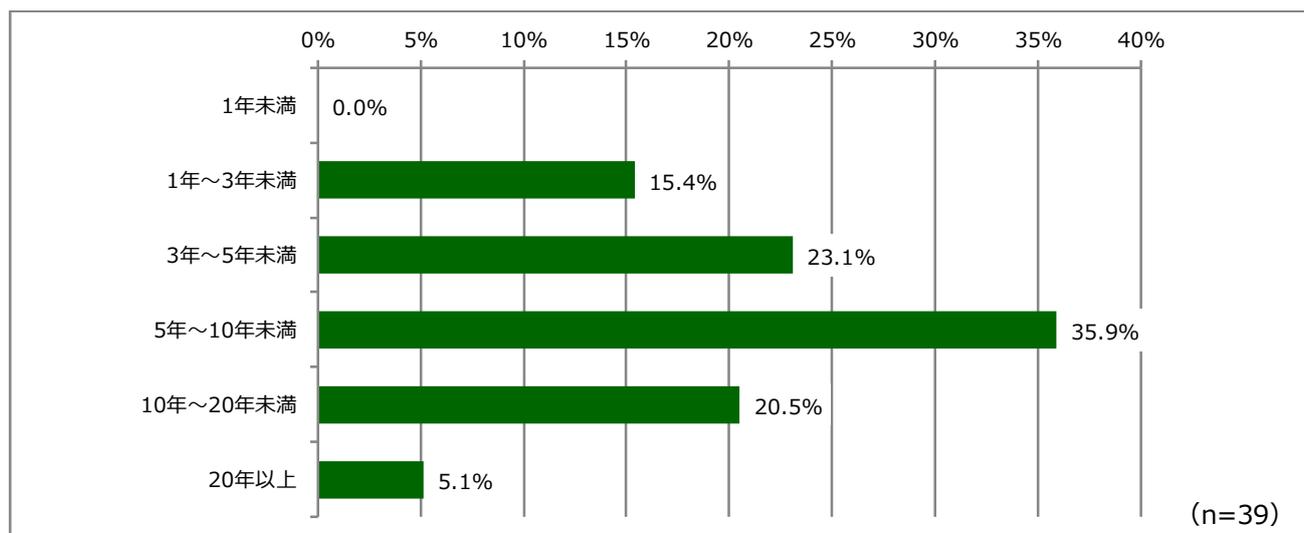
設問 7.日本における不動産投資の運用期間(代表的なもの1つ)(n=39)

日本における不動産投資の運用期間では、「5年～10年未満」が35.9%で最も多く、その前後となる「3年～5年未満」(23.1%)、「10年～20年未満」(20.5%)が続く。

「20年以上」の長期も5.1%みられる。

一方、「1年未満」の超短期の回答はゼロであるが、「1年～3年未満」の回答も15.4%みられる。

図表 2-16 日本における不動産投資の運用期間



項目	回答数	割合
1年未満	0	0.0%
1年～3年未満	6	15.4%
3年～5年未満	9	23.1%
5年～10年未満	14	35.9%
10年～20年未満	8	20.5%
20年以上	2	5.1%
計	39	100.0%

図表 2-17 は投資用途によって運用期間に違いがでているのかを把握するためのものである。

「オフィス」では「5 年～10 年未満」が最も多く、以下、「10 年～20 年未満」、「3 年～5 年未満」、「1 年～3 年未満」、「20 年以上」の順となる。

「商業施設」では「5 年～10 年未満」が多く、「1 年～3 年未満」、「3 年～5 年未満」、「10 年～20 年未満」が同数で続く。

「物流施設」では「5 年～10 年未満」が最も多く、「10 年～20 年未満」が続く。以下、「3 年～5 年未満」、「1 年～3 年未満」の順となる。

「レジデンス」は「5 年～10 年未満」が最も多く、「10 年～20 年未満」が続く。以下「1 年～3 年未満」、「3 年～5 年未満」が同数で、「20 年以上」の順となる。

「ホテル」は「10 年～20 年未満」が最も多く、「5 年～10 年未満」、「3 年～5 年未満」「1 年～3 年未満」も順となる。

図表 2-17 日本における不動産投資の運用期間(投資用途別) (n=39)

	オフィス	商業施設	物流施設	レジデンス	ホテル	その他
1 年未満	0	0	0	0	0	0
1 年～3 年未満	6	5	4	4	2	0
3 年～5 年未満	7	5	5	4	3	2
5 年～10 年未満	13	6	9	13	5	0
10 年～20 年未満	8	5	6	8	6	0
20 年以上	1	0	0	1	0	1
計	35	21	24	30	16	3

	オフィス	商業施設	物流施設	レジデンス	ホテル	その他
1 年未満	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
1 年～3 年未満	17.1%	23.8%	16.7%	13.3%	12.5%	0.0%
3 年～5 年未満	20.0%	23.8%	20.8%	13.3%	18.8%	66.7%
5 年～10 年未満	37.1%	28.6%	37.5%	43.3%	31.3%	0.0%
10 年～20 年未満	22.9%	23.8%	25.0%	26.7%	37.5%	0.0%
20 年以上	2.9%	0.0%	0.0%	3.3%	0.0%	33.3%
計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

図表 2-18 は投資適格都市によって運用期間に違いがでているのかを把握するためのものである。

「東京圏」は「5年～10年未満」が最も多く、「3年～5年未満」、「10年～20年未満」が続く。以下、「1年～3年未満」、「20年以上」の順となる。「20年以上」の回答割合は東京圏のみである。

「大阪圏」も「5年～10年未満」、「3年～5年未満」、「10年～20年未満」、「1年～3年未満」の順となる。

「名古屋圏」は「3年～5年未満」、「10年～20年未満」が同数。以下、「5年～10年未満」、「1年～3年未満」の順となる。

「その他の大都市(札幌・仙台・広島・福岡)」は「3年～5年未満」、「10年～20年未満」が同数。以下「5年～10年未満」、「1年～3年未満」の順となる。

図表 2-18 日本における不動産投資の運用期間(投資可能エリア別)(n=39)

	東京圏	大阪圏	名古屋圏	その他の大都市 (札幌・仙台・ 広島・福岡)	その他の 地方都市
1年未満	0	0	0	0	0
1年～3年未満	5	5	2	3	0
3年～5年未満	9	9	6	5	1
5年～10年未満	14	13	4	4	2
10年～20年未満	8	8	6	5	1
20年以上	2	0	0	0	0
計	38	35	18	17	4

	東京圏	大阪圏	名古屋圏	その他の大都市 (札幌・仙台・ 広島・福岡)	その他の 地方都市
1年未満	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
1年～3年未満	13.2%	14.3%	11.1%	17.6%	0.0%
3年～5年未満	23.7%	25.7%	33.3%	29.4%	25.0%
5年～10年未満	36.8%	37.1%	22.2%	23.5%	50.0%
10年～20年未満	21.1%	22.9%	33.3%	29.4%	25.0%
20年以上	5.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

図表 2-19 は回答者の所属業種によって運用期間に違いがでているのかを把握するためのものである。

「1年～3年未満」という比較的短期の運用期間で回答がみられるのは、「不動産アセットマネジメント会社」、「アセットマネジメント会社」、「商業銀行」、「ヘッジファンド」となっている。

図表 2-19 日本における不動産投資の運用期間(所属業種別) (n=39)

	1年未満	1年～3年未満	3年～5年未満	5年～10年未満	10年～20年未満	20年以上
不動産アセットマネジメント会社	0	1	3	1	3	1
プライベートエクイティ	0	0	3	3	1	0
不動産投資ファンド	0	0	1	2	2	1
アセットマネジメント会社	0	1	1	2	0	0
保険会社	0	0	0	3	0	0
デベロッパー	0	0	0	1	0	0
投資銀行	0	0	1	0	0	0
上場不動産投資信託	0	0	0	0	0	0
年金基金	0	0	0	0	1	0
商業銀行	0	1	0	0	0	0
ヘッジファンド	0	1	0	0	0	0
その他	0	0	0	1	1	0
計	0	4	9	12	7	2

	1年未満	1年～3年未満	3年～5年未満	5年～10年未満	10年～20年未満	20年以上
不動産アセットマネジメント会社	0.0%	25.0%	33.3%	8.3%	42.9%	50.0%
プライベートエクイティ	0.0%	0.0%	33.3%	25.0%	14.3%	0.0%
不動産投資ファンド	0.0%	0.0%	11.1%	16.7%	28.6%	50.0%
アセットマネジメント会社	0.0%	25.0%	11.1%	16.7%	0.0%	0.0%
保険会社	0.0%	0.0%	0.0%	25.0%	0.0%	0.0%
デベロッパー	0.0%	0.0%	0.0%	8.3%	0.0%	0.0%
投資銀行	0.0%	0.0%	11.1%	0.0%	0.0%	0.0%
上場不動産投資信託	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
年金基金	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.3%	0.0%
商業銀行	0.0%	25.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ヘッジファンド	0.0%	25.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
その他	0.0%	0.0%	0.0%	8.3%	14.3%	0.0%
計	0.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

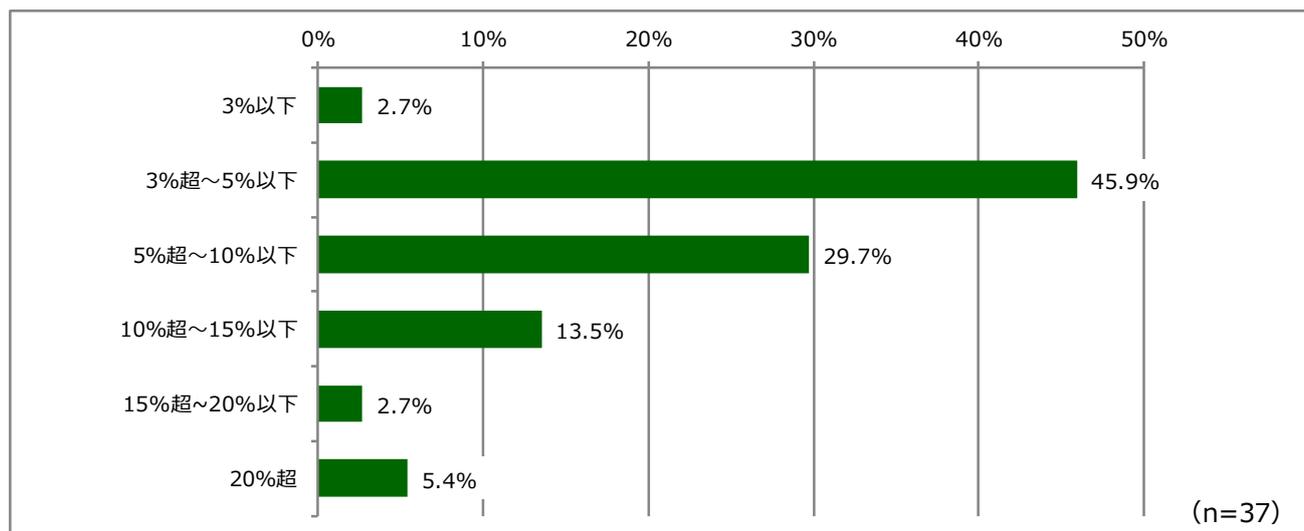
(8)日本の不動産投資における拋出金の目標運用利回り

設問 8.日本の不動産投資における拋出金の目標運用利回り(代表的なもの 1つ) (n=37)

日本の不動産投資における拋出金の目標運用利回りは「3%超～5%以下」が 45.9%で最も多く、以下、「5%超～10%以下」(29.7%)、「10%超～15%以下」(13.5%)と続く。

「20%超」の回答も 5.4%みられ、「3%以下」、「15%超～20%以下」の回答よりも多い。

図表 2-20 日本の不動産投資における拋出金の目標運用利回り



項目	回答数	割合
3%以下	1	2.7%
3%超～5%以下	17	45.9%
5%超～10%以下	11	29.7%
10%超～15%以下	5	13.5%
15%超～20%以下	1	2.7%
20%超	2	5.4%
計	37	100.0%

図表 2-21 は投資用途によって拠出金の目標運用利回りに違いが出るのかを把握するためのものである。

「オフィス」では、「3%超～5%以下」が最も多く、以下、「5%超～10%以下」、「10%超～15%以下」、「20%超」、「3%以下」の順となる。「15%超～20%以下」の回答割合はみられない。

「商業施設」でも、「3%超～5%以下」が最も多く、以下、「5%超～10%以下」、「10%超～15%以下」、「20%超」、「3%以下」の順となる。「15%超～20%以下」の回答割合はみられない。

「物流施設」でも、「3%超～5%以下」が最も多く、以下、「5%超～10%以下」が続き、「10%超～15%以下」と「20%超」が同数となる。唯一、「15%超～20%以下」の回答割合がみられ、「3%以下」の回答割合はみられない。

「レジデンス」でも、「3%超～5%以下」が最も多く、「5%超～10%以下」、「10%超～15%以下」、「20%超」と続く。「3%以下」と「15%超～20%以下」の回答割合はみられない。

「ホテル」は、「3%超～5%以下」と「5%超～10%以下」が同数。以下、「20%超」、「10%超～15%以下」の順となる。「20%超」が「10%超～15%以下」を上回り、「3%以下」と「15%超～20%以下」の回答割合はみられない。

目標運用利回りにおいて「3%以下」の回答割合がみられるのは「オフィス」と「商業施設」のみである。

また、「20%超」の回答は全ての用途で見られるが、回答割合が 10%を超えるのは、「商業施設」、「ホテル」となっている（「その他」は 33.3%であるが回答数は 1 件）。

「商業施設」については、「3%以下」と回答割合 10%以上の「20%超」の双方でみられている。「商業施設」は銀座一等地の路面店舗からロードサイド型店舗までジャンルが幅広いことも関係していると考えられる。

図表 2-21 日本の不動産投資における拠出金の目標運用利回り(投資用途別)(n=37)

	オフィス	商業施設	物流施設	レジデンス	ホテル	その他
3%以下	1	1	0	0	0	0
3%超～5%以下	15	8	10	13	6	1
5%超～10%以下	11	5	8	9	6	0
10%超～15%以下	4	3	2	4	1	1
15%超～20%以下	0	0	1	0	0	0
20%超	2	2	2	2	2	1
計	33	19	23	28	15	3

	オフィス	商業施設	物流施設	レジデンス	ホテル	その他
3%以下	3.0%	5.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
3%超～5%以下	45.5%	42.1%	43.5%	46.4%	40.0%	33.3%
5%超～10%以下	33.3%	26.3%	34.8%	32.1%	40.0%	0.0%
10%超～15%以下	12.1%	15.8%	8.7%	14.3%	6.7%	33.3%
15%超～20%以下	0.0%	0.0%	4.3%	0.0%	0.0%	0.0%
20%超	6.1%	10.5%	8.7%	7.1%	13.3%	33.3%
計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

図表 2-22 は投資適格都市によって拠出金の目標運用利回りに違いがでているのかを把握するためのものである。

「東京圏」は、「3%超～5%以下」が最も多く、以下、「5%超～10%以下」、「10%超～15%以下」、「20%超」、「15%超～20%以下」の順となる。

「大阪圏」も、「3%超～5%以下」、「5%超～10%以下」、「10%超～15%以下」、「20%超」と続き、「3%以下」と「15%超～20%以下」が同数で並ぶ。「3%以下」がみられるのは大阪圏のみである。

「名古屋圏」も、「3%超～5%以下」が最も多く、以下、「5%超～10%以下」、「20%超」と続き、次いで、「10%超～15%以下」と「15%超～20%以下」が同数となっている。

「その他の大都市（札幌・仙台・広島・福岡）」は、「3%超～5%以下」が最も多く、以下、「5%超～10%以下」、「20%超」が続き、「10%超～15%以下」と「15%超～20%以下」が同数となっている。

図表 2-22 日本の不動産投資における拠出金の目標運用利回り（投資可能エリア別）（n=37）

	東京圏	大阪圏	名古屋圏	その他の大都市 （札幌・仙台・ 広島・福岡）	その他の 地方都市
3%以下	0	1	0	0	0
3%超～5%以下	17	14	8	6	2
5%超～10%以下	11	11	4	5	0
10%超～15%以下	5	4	1	1	1
15%超～20%以下	1	1	1	1	0
20%超	2	2	2	2	1
計	36	33	16	15	4

	東京圏	大阪圏	名古屋圏	その他の大都市 （札幌・仙台・ 広島・福岡）	その他の 地方都市
3%以下	0.0%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%
3%超～5%以下	47.2%	42.4%	50.0%	40.0%	50.0%
5%超～10%以下	30.6%	33.3%	25.0%	33.3%	0.0%
10%超～15%以下	13.9%	12.1%	6.3%	6.7%	25.0%
15%超～20%以下	2.8%	3.0%	6.3%	6.7%	0.0%
20%超	5.6%	6.1%	12.5%	13.3%	25.0%
計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

図表 2-23 は不動産の運用期間によって拠出金の目標運用利回りに違いがでているのかを把握するためのものである。

「1年未満」の回答割合はみられない。

「1年～3年未満」は、「3%超～5%以下」が最も多く、「3%以下」と「20%超」が同数。「5%超～10%以下」、「10%超～15%以下」、「15%超～20%以下」といった全体としてのボリュームゾーンとなるカテゴリーでの回答割合はみられない。

「3年～5年未満」は、「3%超～5%以下」、「5%超～10%以下」が同数で最も多く、以下、「10%超～15%以下」、「15%超～20%以下」、「20%超」が同数で並ぶ。

「5年～10年未満」は、「3%超～5%以下」、「5%超～10%以下」が同数で最も多く、「10%超～15%以下」が続く。「3%以下」、「15%超～20%以下」、「20%超」の回答割合はみられない。

「10年～20年未満」は「3%超～5%以下」が最も多く、「5%超～10%以下」、「10%超～15%以下」が続く。「3%以下」、「15%超～20%以下」、「20%超」の回答割合はみられない。

「20年以上」については、回答2件で「3%超～5%以下」と「10%超～15%以下」に分散。他のカテゴリーでの回答割合はみられない。

図表 2-23 日本の不動産投資における拠出金の目標運用利回り(投資期間別)(n=37)

	1年未満	1年～3年未満	3年～5年未満	5年～10年未満	10年～20年未満	20年以上
3%以下	0	1	0	0	0	0
3%超～5%以下	0	3	3	6	4	1
5%超～10%以下	0	0	3	6	2	0
10%超～15%以下	0	0	1	2	1	1
15%超～20%以下	0	0	1	0	0	0
20%超	0	1	1	0	0	0
計	0	5	9	14	7	2

	1年未満	1年～3年未満	3年～5年未満	5年～10年未満	10年～20年未満	20年以上
3%以下	0.0%	20.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
3%超～5%以下	0.0%	60.0%	33.3%	42.9%	57.1%	50.0%
5%超～10%以下	0.0%	0.0%	33.3%	42.9%	28.6%	0.0%
10%超～15%以下	0.0%	0.0%	11.1%	14.3%	14.3%	50.0%
15%超～20%以下	0.0%	0.0%	11.1%	0.0%	0.0%	0.0%
20%超	0.0%	20.0%	11.1%	0.0%	0.0%	0.0%
計	0.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

図表 2-24 は回答者の所属業種によって拠出金の目標運用利回りに違いがでているのかを把握するためのものである。

「3%超～5%以下」の回答が最も多く、所属業種も幅広く、「デベロッパー」、「投資銀行」、「上場不動産投資信託」、「ヘッジファンド」以外の 8 業種（「その他」含む）で回答がみられている。「年金基金」と「商業銀行」はこのカテゴリーのみの回答である。

「5%超～10%以下」で回答がみられるのは、「不動産アセットマネジメント会社」、「プライベートエクイティ」、「アセットマネジメント会社」、「保険会社」、「デベロッパー」となっている。

「10%超～15%以下」で回答がみられるのは、「プライベートエクイティ」、「不動産投資ファンド」、「保険会社」、「その他」となっている。

「15%超～20%以下」で回答がみられるのは、「プライベートエクイティ」となっている。

「20%超」で回答がみられるのは、「投資銀行」、「ヘッジファンド」となっている。両者ともにこのカテゴリーのみの回答である。

図表 2-24 日本の不動産投資における拠出金の目標運用利回り(所属業種別)(n=37)

	3%以下	3%超～ 5%以下	5%超～ 10%以下	10%超～ 15%以下	15%超～ 20%以下	20%超
不動産アセットマネジメント会社	0	3	5	0	0	0
プライベートエクイティ	0	2	2	2	1	0
不動産投資ファンド	0	5	0	1	0	0
アセットマネジメント会社	0	3	1	0	0	0
保険会社	0	1	1	1	0	0
デベロッパー	0	0	1	0	0	0
投資銀行	0	0	0	0	0	1
上場不動産投資信託	0	0	0	0	0	0
年金基金	0	1	0	0	0	0
商業銀行	0	1	0	0	0	0
ヘッジファンド	0	0	0	0	0	1
その他	0	1	0	1	0	0
計	0	16	10	4	1	2

	3%以下	3%超～ 5%以下	5%超～ 10%以下	10%超～ 15%以下	15%超～ 20%以下	20%超
不動産アセットマネジメント会社	0.0%	18.8%	50.0%	0.0%	0.0%	0.0%
プライベートエクイティ	0.0%	12.5%	20.0%	50.0%	100.0%	0.0%
不動産投資ファンド	0.0%	31.3%	0.0%	25.0%	0.0%	0.0%
アセットマネジメント会社	0.0%	18.8%	10.0%	0.0%	0.0%	0.0%
保険会社	0.0%	6.3%	10.0%	25.0%	0.0%	0.0%
デベロッパー	0.0%	0.0%	10.0%	0.0%	0.0%	0.0%
投資銀行	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	50.0%
上場不動産投資信託	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
年金基金	0.0%	6.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
商業銀行	0.0%	6.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ヘッジファンド	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	50.0%
その他	0.0%	6.3%	0.0%	25.0%	0.0%	0.0%
計	0.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(9)日本の不動産市場に対する現状評価

設問 9.日本の不動産市場に対する現状評価(n=35~38)

「日本の不動産市場に対する現状評価」について「優れている」との回答割合が高い項目は以下の順となる。

- ①不動産市場の規模:76.3%
- ②不動産市場の安定性:54.1%
- ③不動産市場の流動性:48.6%
- ④不動産市場規模の拡大性:29.7%
- ⑤不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 1)上場 REIT 市場向け:27.0%
- ⑥不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習、統計データ等に関する情報発信の充実度:17.1%
- ⑦不動産市場における平均的な利回り:16.2%
- ⑧不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 2)その他の不動産市場:13.9%

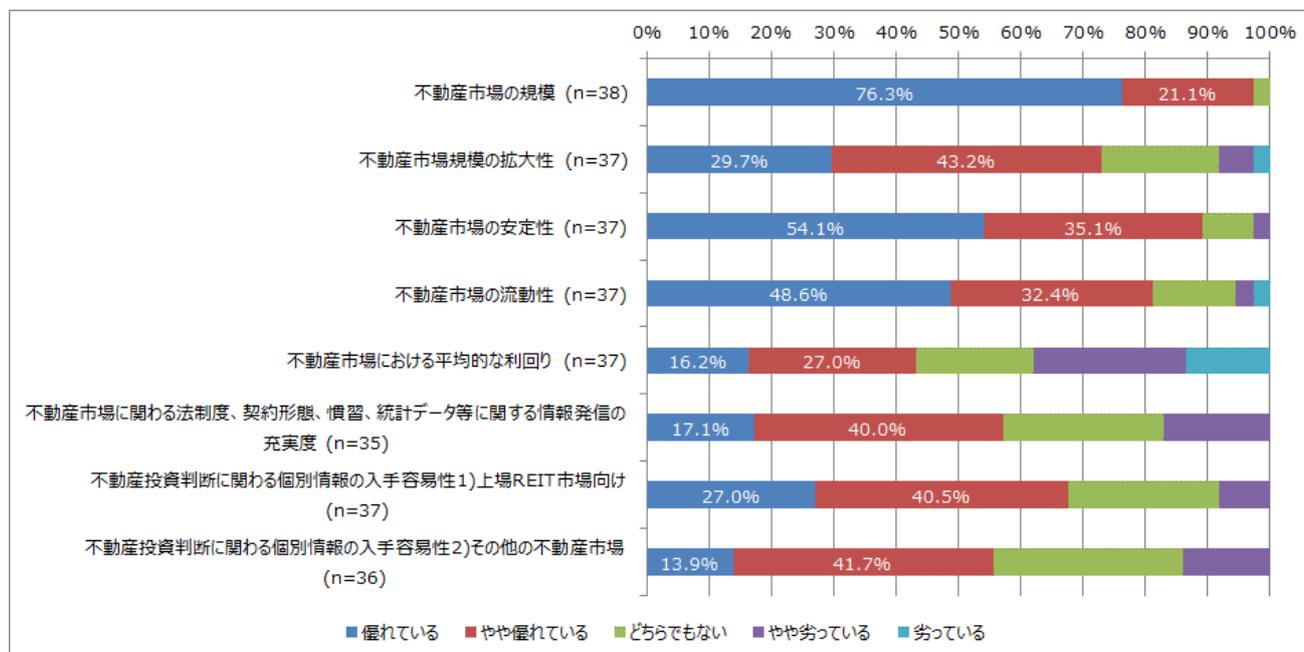
上位の 4 項目については、不動産市場の特性についての評価となっている。「市場規模」が最も高く評価され、「安定性」が続く。この 2 項目は「優れている」が 50%を超えている。

「流動性」は 50%をやや下回り、「市場規模の拡大性」の評価は 30%弱に留まっている。また、この 2 項目には「劣っている」の回答もみられる。

「不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性」についての「優れている」の回答割合は、「上場 REIT 市場向け」でも 27.0%に留まっているが、「その他の不動産市場」は更に 13.1 ポイント低い 13.9%となっている。「不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習、統計データ等に関する情報発信の充実度」は 17.1%である。

「不動産市場における平均的な利回り」は「優れている」は 16.2%で、「やや優れている」を足しても 43.2%に留まる。一方で「劣っている」が 13.5%、「やや劣っている」が 24.3%で合計 37.8%となっている。

図表 2-25 日本の不動産市場に対する現状評価

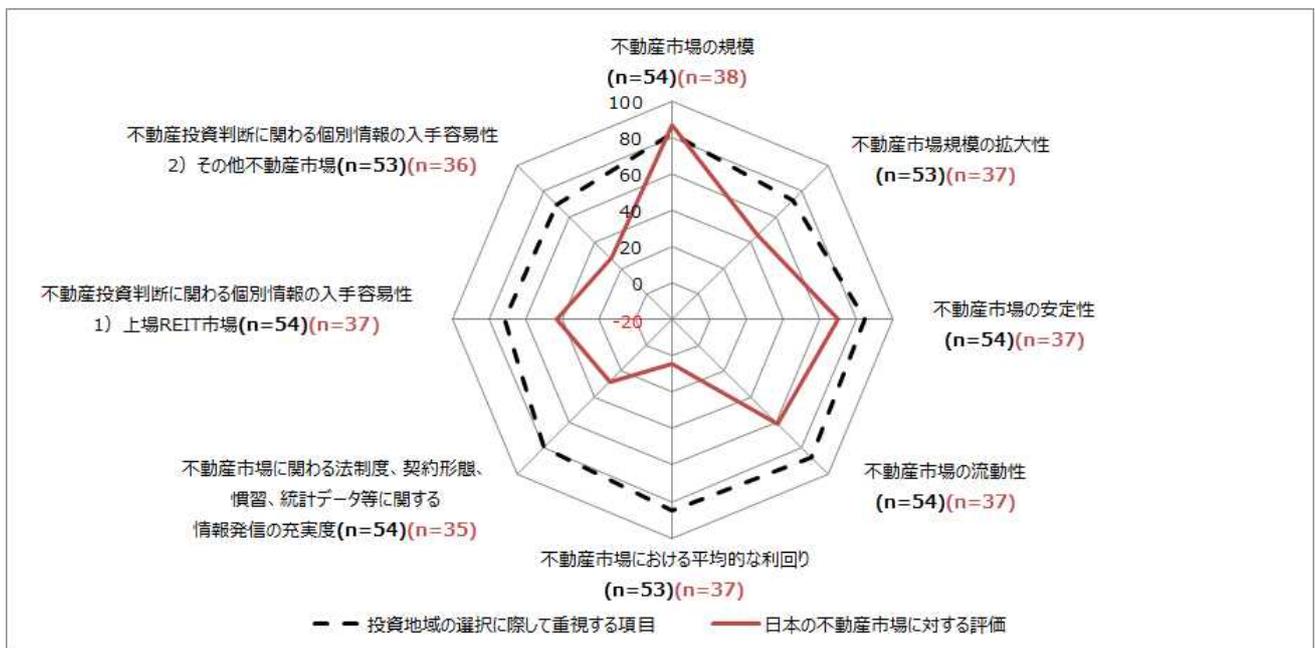


	優れている	やや優れている	どちらでもない	やや劣っている	劣っている	計
不動産市場の規模 (n=38)	29	8	1	0	0	38
不動産市場規模の拡大性 (n=37)	11	16	7	2	1	37
不動産市場の安定性 (n=37)	20	13	3	1	0	37
不動産市場の流動性 (n=37)	18	12	5	1	1	37
不動産市場における平均的な利回り (n=37)	6	10	7	9	5	37
不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習、統計データ等に関する情報発信の充実度 (n=35)	6	14	9	6	0	35
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 1)上場 REIT 市場向け (n=37)	10	15	9	3	0	37
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 2)その他の不動産市場 (n=36)	5	15	11	5	0	36

	優れている	やや優れている	どちらでもない	やや劣っている	劣っている	計
不動産市場の規模 (n=38)	76.3%	21.1%	2.6%	0.0%	0.0%	100.0%
不動産市場規模の拡大性 (n=37)	29.7%	43.2%	18.9%	5.4%	2.7%	100.0%
不動産市場の安定性 (n=37)	54.1%	35.1%	8.1%	2.7%	0.0%	100.0%
不動産市場の流動性 (n=37)	48.6%	32.4%	13.5%	2.7%	2.7%	100.0%
不動産市場における平均的な利回り (n=37)	16.2%	27.0%	18.9%	24.3%	13.5%	100.0%
不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習、統計データ等に関する情報発信の充実度 (n=35)	17.1%	40.0%	25.7%	17.1%	0.0%	100.0%
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 1)上場 REIT 市場向け (n=37)	27.0%	40.5%	24.3%	8.1%	0.0%	100.0%
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 2)その他の不動産市場 (n=36)	13.9%	41.7%	30.6%	13.9%	0.0%	100.0%

日本の不動産市場に対する現状評価の各項目について DI を算出し、図表 2-6 に示した「投資地域の選択に際して重視する項目 DI」と比較すると、「不動産市場の規模」では日本の不動産市場の評価 DI が 4.4 ポイント上回っているが、他の 7 項目については、投資地域の選択に際して重視する項目 DI の方が上回っている。特に、「不動産市場における平均的な利回り」、「不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習、統計データ等に関する情報発信の充実度」、「不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 2) その他不動産市場」の DI 格差が大きく表れている。「不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性」については、1) 上場 REIT 市場と 2) その他不動産市場の間の差もあり、上場 REIT 市場の個別情報の入手容易性については、一定の評価がなされているともいえる。

図表 2-26 投資地域の選択に際して重視する項目と日本の不動産市場に対する現状評価の DI 比較



	①投資地域の選択に際して重視する項目	②日本の不動産市場に対する評価	差分 ②-①
不動産市場の規模	82.4	86.8	4.4
不動産市場規模の拡大性	72.6	45.9	-26.7
不動産市場の安定性	85.2	70.3	-14.9
不動産市場の流動性	87.0	60.8	-26.2
不動産市場における平均的な利回り	84.9	4.1	-80.9
不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習、統計データ等に関する情報発信の充実度	79.6	28.6	-51.1
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 1) 上場 REIT 市場	72.2	43.2	-29.0
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 2) その他不動産市場	69.8	27.8	-42.0

(10)他の地域と日本の不動産市場の優劣評価

設問 10.他の地域と日本の不動産市場の優劣評価(n=36~37)

他の地域と日本の不動産市場の優劣評価について分析を行う。

文中では日本の方が「優れている」、「やや優れている」の合算値を「プラス評価」とし、「やや劣っている」、「劣っている」の合算値を「マイナス評価」として記述する。

①対米国

「不動産市場の規模」は、プラス評価が 25.0%、マイナス評価が 30.6%となっている。

「不動産市場規模の拡大性」は、プラス評価が 16.2%、マイナス評価が 35.1%とマイナス評価が上回っている。成熟した市場同士の比較であっても日本の評価が低く現れている。

「不動産市場の安定性」は、プラス評価 45.9%に対して、マイナス評価は 2.7%となっている。

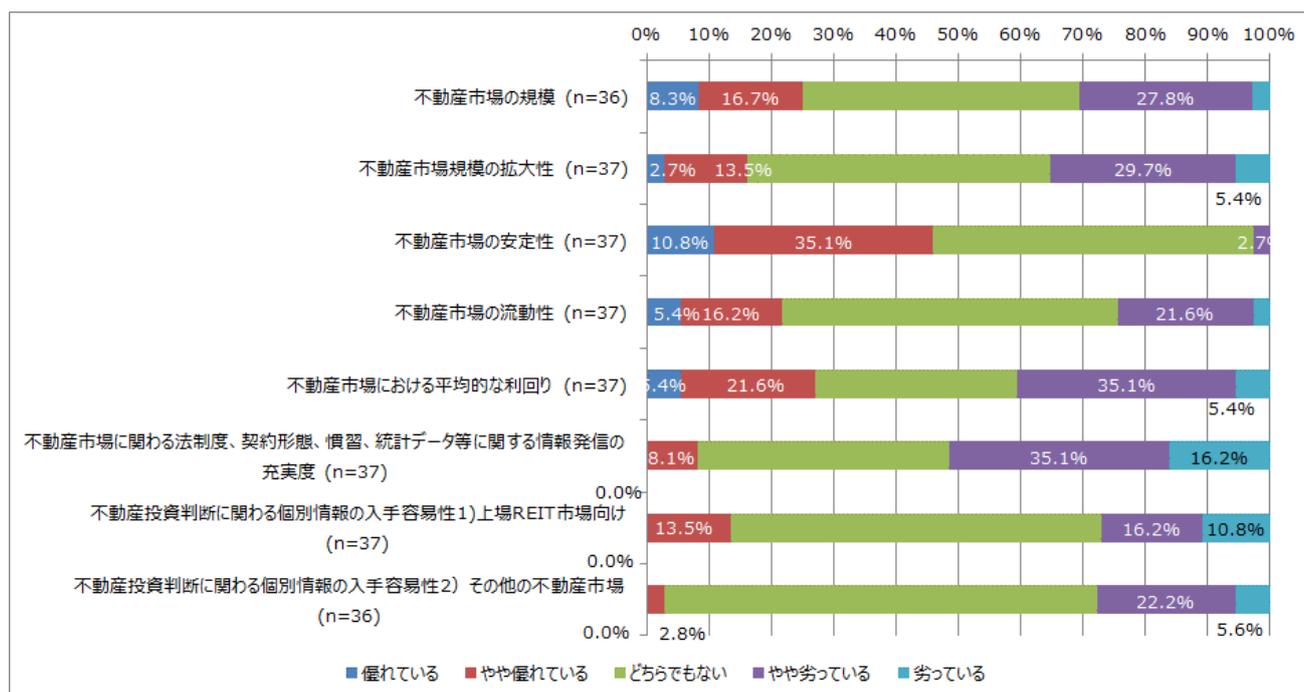
「不動産市場の流動性」は、プラス評価 21.6%に対して、マイナス評価 24.3%と、マイナス評価がやや上回る。

「不動産市場における平均的な利回り」は、プラス評価 27.0%に対して、マイナス評価は 40.5%と、マイナス評価が 13.5 ポイント上回る。

「不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習、統計データ等に関する情報発信の充実度」は、プラス評価 8.1%に対して、マイナス評価は 51.3%と過半を超えている。「優れている」の回答割合はゼロである。言語の問題や制度面の違いなどが背景にあるのではないかと考えられる。

「不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性」については、「上場 REIT 市場向け」はプラス評価 13.5%に対しマイナス評価は 27.0%、「その他の不動産市場」ではプラス評価は 2.8%まで減少し、マイナス評価は 27.8%である。ともに「優れている」の回答はみられない。

図表 2-27 他の地域と日本の不動産市場の優劣評価(対米国)



	優れている	やや優れている	どちらでもない	やや劣っている	劣っている	計
不動産市場の規模 (n=36)	3	6	16	10	1	36
不動産市場規模の拡大性 (n=37)	1	5	18	11	2	37
不動産市場の安定性 (n=37)	4	13	19	1	0	37
不動産市場の流動性 (n=37)	2	6	20	8	1	37
不動産市場における平均的な利回り (n=37)	2	8	12	13	2	37
不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習、統計データ等に関する情報発信の充実度 (n=37)	0	3	15	13	6	37
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 1) 上場 REIT 市場向け (n=37)	0	5	22	6	4	37
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 2) その他の不動産市場 (n=36)	0	1	25	8	2	36

	優れている	やや優れている	どちらでもない	やや劣っている	劣っている	計
不動産市場の規模 (n=36)	8.3%	16.7%	44.4%	27.8%	2.8%	100.0%
不動産市場規模の拡大性 (n=37)	2.7%	13.5%	48.6%	29.7%	5.4%	100.0%
不動産市場の安定性 (n=37)	10.8%	35.1%	51.4%	2.7%	0.0%	100.0%
不動産市場の流動性 (n=37)	5.4%	16.2%	54.1%	21.6%	2.7%	100.0%
不動産市場における平均的な利回り (n=37)	5.4%	21.6%	32.4%	35.1%	5.4%	100.0%
不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習、統計データ等に関する情報発信の充実度 (n=37)	0.0%	8.1%	40.5%	35.1%	16.2%	100.0%
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 上場 REIT 市場向け (n=37)	0.0%	13.5%	59.5%	16.2%	10.8%	100.0%
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 その他の不動産市場 (n=36)	0.0%	2.8%	69.4%	22.2%	5.6%	100.0%

②対欧州

「不動産市場の規模」は、プラス評価が38.9%、マイナス評価が13.9%となっている。米国と比較すると、欧州との比較において日本の評価が高く表れている。

「不動産市場規模の拡大性」は、プラス評価が24.3%、マイナス評価が24.3%と並んでいる。

「不動産市場の安定性」は、プラス評価54.0%に対して、マイナス評価は5.4%である。「市場の安定性」については、先進国間の比較であっても日本の強みといえる。ここでは、不動産市場を取り巻くマクロ環境も評価ポイントになっていることも考えられる。

「不動産市場の流動性」は、プラス評価37.8%に対して、マイナス評価10.8%と、プラス評価が大きく上回る結果となっている。

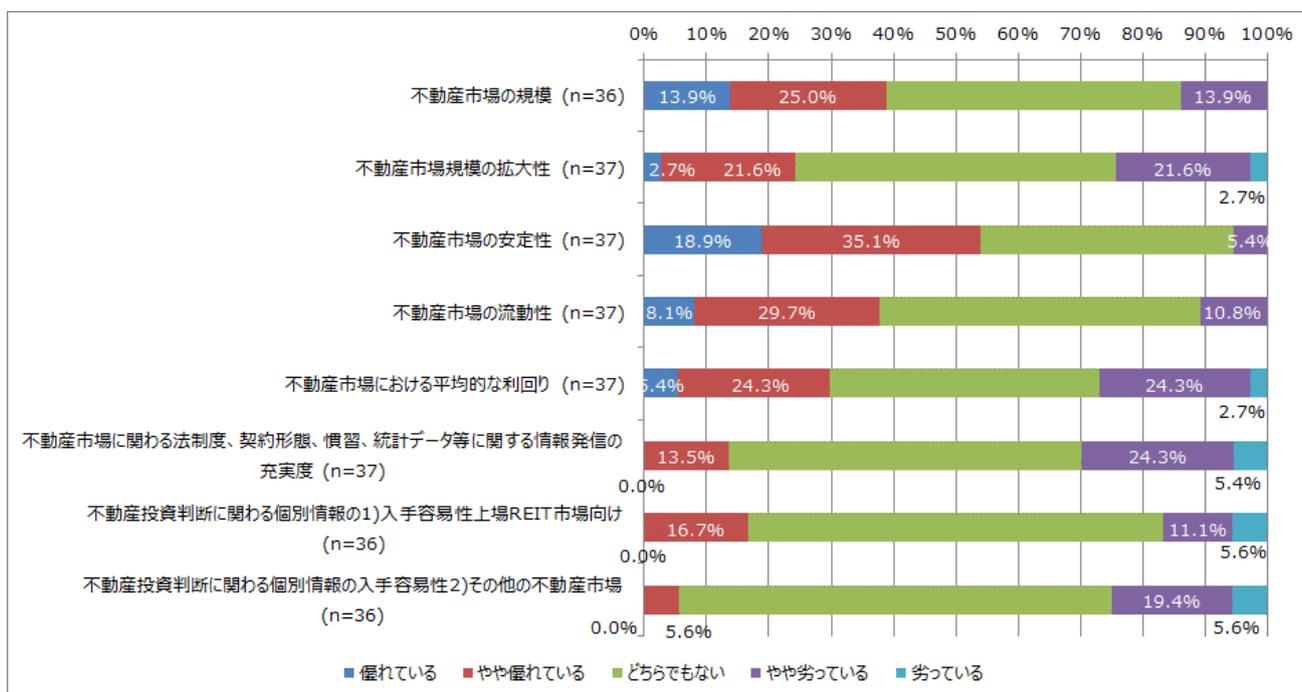
「不動産市場における平均的な利回り」は、プラス評価29.7%に対し、マイナス評価は27.0%とプラス評価が若干上回っている。

「不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習、統計データ等に関する情報発信の充実度」は、プラス評価13.5%に対して、マイナス評価は29.7%とマイナス評価が16.2ポイント高い。「優れている」の回答割合はゼロである。米国と同様に、言語の問題や制度面の違いなどが背景にあるのではないかと考えられる。

「不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性」については、「上場REIT市場向け」はプラス評価、マイナス評価ともに16.7%となっているが、「その他の不動産市場」ではプラス評価は5.6%まで減少し、マイナス評価は25.0%に上昇している。

ともに「優れている」の回答はみられない。

図表 2-28 他の地域と日本の不動産市場の優劣評価(対欧州)



	優れている	やや優れている	どちらでもない	やや劣っている	劣っている	計
不動産市場の規模 (n=36)	5	9	17	5	0	36
不動産市場規模の拡大性 (n=37)	1	8	19	8	1	37
不動産市場の安定性 (n=37)	7	13	15	2	0	37
不動産市場の流動性 (n=37)	3	11	19	4	0	37
不動産市場における平均的な利回り (n=37)	2	9	16	9	1	37
不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習、統計データ等に関する情報発信の充実度 (n=37)	0	5	21	9	2	37
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 1)上場 REIT 市場向け (n=36)	0	6	24	4	2	36
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 2)その他の不動産市場 (n=36)	0	2	25	7	2	36

	優れている	やや優れている	どちらでもない	やや劣っている	劣っている	計
不動産市場の規模 (n=36)	13.9%	25.0%	47.2%	13.9%	0.0%	100.0%
不動産市場規模の拡大性 (n=37)	2.7%	21.6%	51.4%	21.6%	2.7%	100.0%
不動産市場の安定性 (n=37)	18.9%	35.1%	40.5%	5.4%	0.0%	100.0%
不動産市場の流動性 (n=37)	8.1%	29.7%	51.4%	10.8%	0.0%	100.0%
不動産市場における平均的な利回り (n=37)	5.4%	24.3%	43.2%	24.3%	2.7%	100.0%
不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習、統計データ等に関する情報発信の充実度 (n=37)	0.0%	13.5%	56.8%	24.3%	5.4%	100.0%
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 1)上場 REIT 市場向け (n=36)	0.0%	16.7%	66.7%	11.1%	5.6%	100.0%
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 2)その他の不動産市場 (n=36)	0.0%	5.6%	69.4%	19.4%	5.6%	100.0%

③対アジア新興国(中国・アセアン)

「不動産市場の規模」は、プラス評価が 80.6%、マイナス評価が 2.8%と、圧倒的に日本の評価が高い。

「不動産市場規模の拡大性」は、プラス評価が 18.9%、マイナス評価は 51.3%と過半を超えているが、規模の拡大性(成長性)は新興国の強みであることから納得性のある評価といえる。

「不動産市場の安定性」は、プラス評価 91.9%に対して、マイナス評価はゼロである。規模の拡大性(成長性)とは逆の次元において成熟した先進国の強みが表れている。

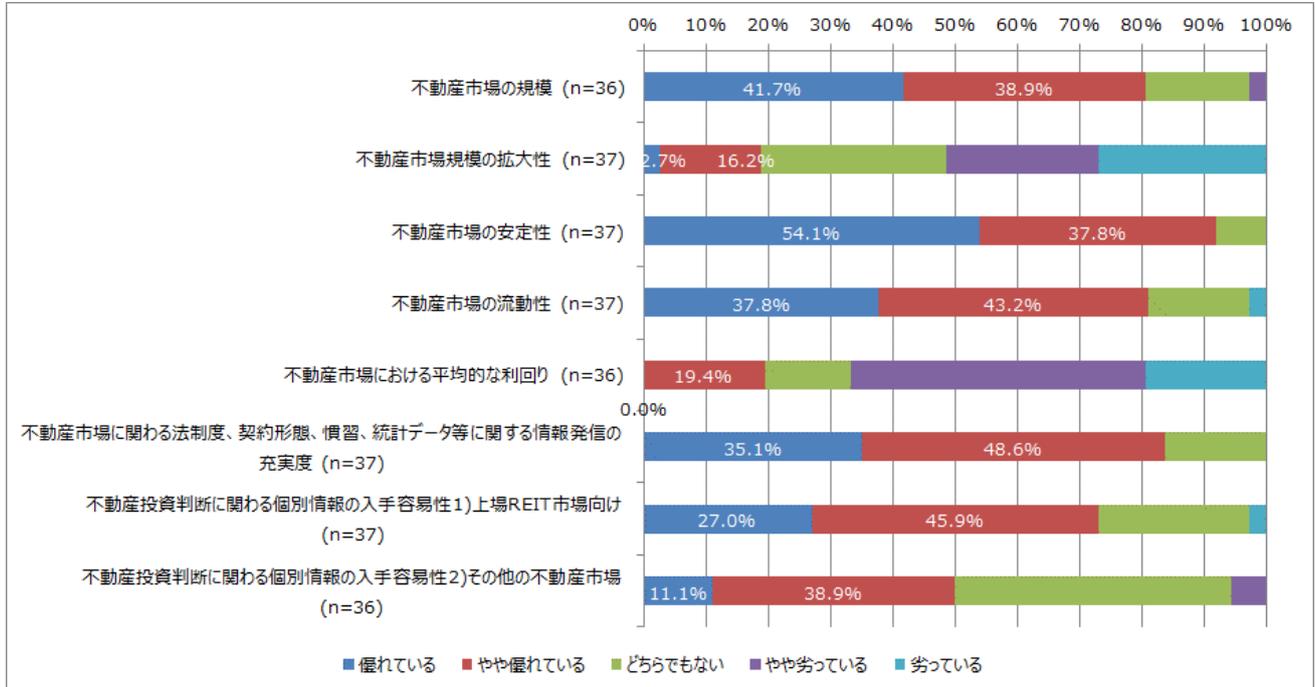
「不動産市場の流動性」は、プラス評価 81.0%に対して、マイナス評価 2.7%である。「市場の安定性」と並び、成熟した先進国の強みが表れている。

「不動産市場における平均的な利回り」は、プラス評価 19.4%に対し、マイナス評価は 66.6%となっている。新興国との比較であるため、全項目の「安定性」や「流動性」についてのリスクプレミアムが利回りの差となって表れると考えられる。

「不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習、統計データ等に関する情報発信の充実度」は、プラス評価 83.7%に対して、マイナス評価はゼロである。情報発信のベースとなる、法制度、契約形態、統計データ等の整備自体からの差でもあるといえる。

「不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性」については、「上場 REIT 市場向け」はプラス評価 72.9%に対してマイナス評価は 2.7%となっている。「その他の不動産市場」ではプラス評価 50.0%、マイナス評価は 5.6%となっている。「その他の不動産市場」でもプラス評価の方が高い結果は同じであるが、プラス評価の回答割合が減少し、マイナス評価の回答割合が増加している。

図表 2-29 他の地域と日本の不動産市場の優劣評価(対アジア新興国(中国・アセアン))



	優れている	やや優れている	どちらでもない	やや劣っている	劣っている	計
不動産市場の規模 (n=36)	15	14	6	1	0	36
不動産市場規模の拡大性 (n=37)	1	6	11	9	10	37
不動産市場の安定性 (n=37)	20	14	3	0	0	37
不動産市場の流動性 (n=37)	14	16	6	0	1	37
不動産市場における平均的な利回り (n=36)	0	7	5	17	7	36
不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習、統計データ等に関する情報発信の充実度 (n=37)	13	18	6	0	0	37
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 1)上場 REIT 市場向け (n=37)	10	17	9	0	1	37
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 2)その他の不動産市場 (n=36)	4	14	16	2	0	36

	優れている	やや優れている	どちらでもない	やや劣っている	劣っている	計
不動産市場の規模 (n=36)	41.7%	38.9%	16.7%	2.8%	0.0%	100.0%
不動産市場規模の拡大性 (n=37)	2.7%	16.2%	29.7%	24.3%	27.0%	100.0%
不動産市場の安定性 (n=37)	54.1%	37.8%	8.1%	0.0%	0.0%	100.0%
不動産市場の流動性 (n=37)	37.8%	43.2%	16.2%	0.0%	2.7%	100.0%
不動産市場における平均的な利回り (n=36)	0.0%	19.4%	13.9%	47.2%	19.4%	100.0%
不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習、統計データ等に関する情報発信の充実度 (n=37)	35.1%	48.6%	16.2%	0.0%	0.0%	100.0%
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 1)上場 REIT 市場向け (n=37)	27.0%	45.9%	24.3%	0.0%	2.7%	100.0%
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 2)その他の不動産市場 (n=36)	11.1%	38.9%	44.4%	5.6%	0.0%	100.0%

④DI 比較

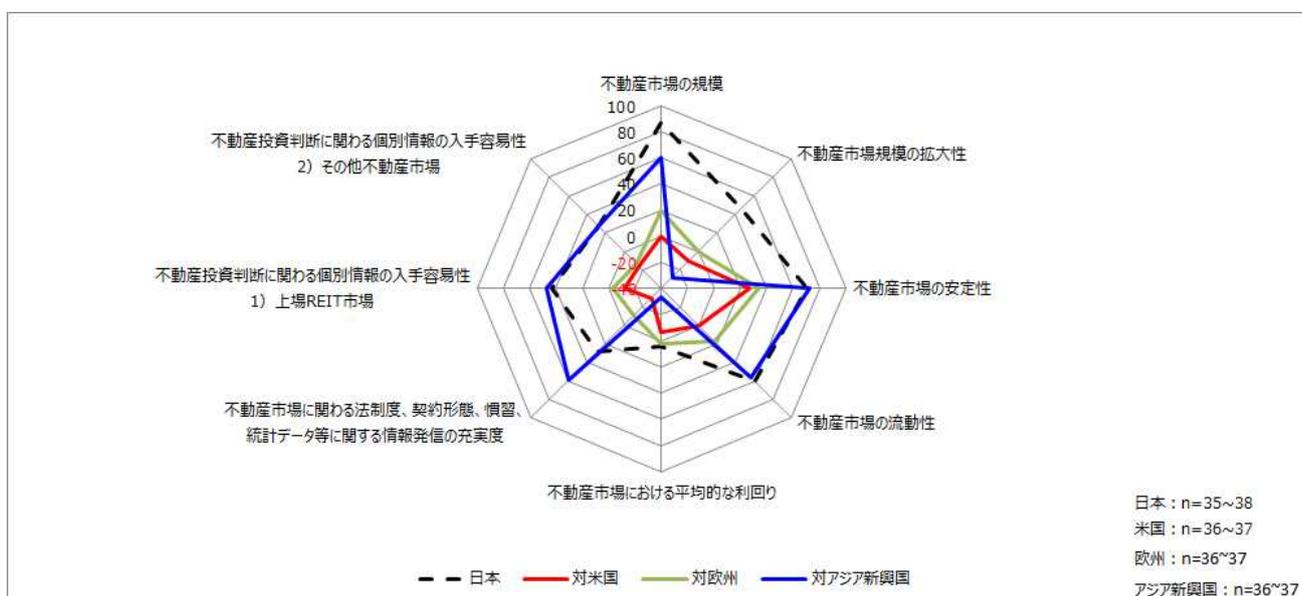
図表 2-27 は、日本の不動産市場に対する評価、並びに、他の地域との優劣評価の DI をグラフ化したものである。「不動産市場の規模」、「不動産市場の安定性」はアジア新興国と比較すると優位であるとの評価が高く、また、日本と同様に先進国である米国・欧州と比較しても同等もしくはやや優位との評価がなされている。

これらのプラス要素がリスクプレミアムの減殺要素となり、「利回り」においての評価を低下させているとみることもできる。

これらの評価からは、日本の不動産市場はコア型投資に適した市場であるといえるが、こうした投資タイプにおいてより重視される「情報発信の充実度」、「個別情報の入手容易性」には課題の残る評価となっている。

その中でも、「個別情報の入手容易性」については、「上場 REIT 市場」の評価が、「その他不動産市場」の評価よりも高く表れている。

図表 2-30 日本の評価と他の地域と日本の不動産市場の優劣評価 (DI)



$$DI = \{ (\text{「優れている」の割合} + \text{「やや優れている」の割合} \times 0.5) - (\text{「やや劣っている」の割合} \times 0.5) + \text{「劣っている」の割合} \} \times 100$$

	日本 (n=35~38)	対米国 (n=36~37)	対欧州 (n=36~37)	対アジア 新興国 (n=36~37)
不動産市場の規模	86.8	6.7	26.7	61.7
不動産市場規模の拡大性	45.9	-8.3	0.0	-33.3
不動産市場の安定性	70.3	28.3	36.7	75.0
不動産市場の流動性	60.8	1.7	16.7	58.3
不動産市場における平均的な利回り	4.1	-5.0	1.7	-34.5
不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習、統計データ等に関する情報発信の充実度	28.6	-31.7	-13.3	61.7
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 1) 上場 REIT 市場	43.2	-16.7	-6.9	46.7
不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性 2) その他不動産市場	27.8	-15.5	-13.8	27.6

(11)サステナビリティ

設問 11.サステナビリティ

1)「サステナビリティ」に関する投資判断上のガイドラインはありますか(ESG 投資、SDGsなど)

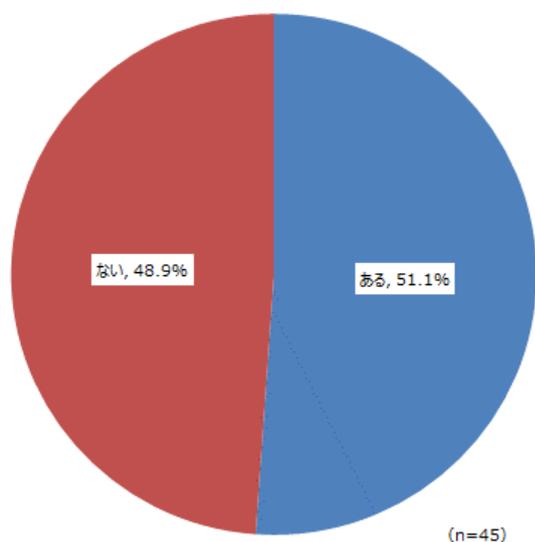
:有無での集計比較 (n=45)

「サステナビリティ」に関する投資判断上のガイドラインについては、「ある」とする回答と「ない」とする回答がほぼ拮抗する結果となった。

有無について本社所在国別で比較しても、回答数の多いアメリカやシンガポール、香港でも回答が分散しており明確な傾向は見いだせない。

業種別においても同様である(プライベートエクイティは「あり」とする回答が多い)。

図表 2-31「サステナビリティ」に関する投資判断上のガイドラインの有無



有無	件数	構成比
ある	23	51.1%
ない	22	48.9%
計	45	100.0%

図表 2-32「サステナビリティ」に関する投資判断上のガイドラインの有無(国別比較)

	ある	ない	計
アメリカ	9 (50.0%)	9 (50.0%)	18 (100.0%)
カナダ	0 (0.0%)	1 (100.0%)	1 (100.0%)
イギリス	3 (100.0%)	0 (0.0%)	3 (100.0%)
スイス	0 (0.0%)	1 (100.0%)	1 (100.0%)
スコットランド	1 (100.0%)	0 (0.0%)	1 (100.0%)
ドイツ	0 (0.0%)	1 (100.0%)	1 (100.0%)
フランス	0 (0.0%)	1 (100.0%)	1 (100.0%)
シンガポール	4 (80.0%)	1 (20.0%)	5 (100.0%)
香港	5 (41.7%)	7 (58.3%)	12 (100.0%)
中国	1 (100.0%)	0 (0.0%)	1 (100.0%)
計	23	21	44

図表 2-33「サステナビリティ」に関する投資判断上のガイドラインの有無(業種別比較)

	ある	ない	計
不動産アセットマネジメント会社	4 (36.4%)	7 (63.6%)	11 (100.0%)
アセットマネジメント会社	2 (40.0%)	3 (60.0%)	5 (100.0%)
デベロッパー	1 (50.0%)	1 (50.0%)	2 (100.0%)
不動産投資ファンド	4 (57.1%)	3 (42.9%)	7 (100.0%)
上場不動産投資信託	0 (0.0%)	1 (100.0%)	1 (100.0%)
未上場不動産投資信託	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)
保険会社	2 (50.0%)	2 (50.0%)	4 (100.0%)
年金基金	0 (0.0%)	1 (100.0%)	1 (100.0%)
商業銀行	1 (100.0%)	0 (0.0%)	1 (100.0%)
投資銀行	1 (50.0%)	1 (50.0%)	2 (100.0%)
プライベートエクイティ	7 (87.5%)	1 (12.5%)	8 (100.0%)
計	23	22	45

2) 上記①で、「ある」場合、以下にガイドライン項目およびその内容について記述ください(自由回答)

ガイドライン項目およびその内容については、「ESG が重要な基準である」、「GRESB¹に従う」、「ESG ポリシーがある」といった各社の方針に関する記述がみられた。

また、より具体的な観点では、「環境」、「グリーン・ビル」、「再生エネルギー」、「水・エネルギー消費量」、「廃棄物管理」、「地域コミュニティへの貢献」、「職場での健康と安全に関する規制の遵守」、「健康」、「労働者権利」「人権の尊重」、「IFRS (国際会計基準) または同様の基準に基づく適時財務報告」、「主要な投資案件についてレビュー・承認を行う計画」など ESG や SDGs に関連する記述がみられた。

なお、回答文の中に、設問文にも挙げたサステナビリティ(Sustainability) や、環境(Environmental) の用語が多数みられた。

¹ GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark: グレスビー) : 不動産セクターの会社・ファンド単位での環境・社会・ガバナンス(ESG) 配慮を測り、投資先の選定や投資先との対話に用いるためのツールとして、APG や PGGM などの欧州の年金基金を中心に 2009 年に創設。現在では GBCI が GRESB の親会社となり、米国、豪州、アジアなどの機関投資家が参画している。出所: (一社)グリーンビルディングジャパン

3 過年度調査との比較

1) 投資地域の選択に際して重視する項目

設問 1.「投資地域の選択に際して重視する項目」については、本年度調査において設問項目の簡素化を行った。このため、本設問については、過年度調査から継続性のある以下の 6 項目について比較を行う。(6)については、本年度調査では「不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習、統計データ等に関する情報発信の充実度」とより詳細な記述としたが、設問の内容は過年度調査と同質であるため、継続性のあるものとした。図表、本文での項目表記は簡略化し、過年度調査の項目としている。

尚、過年度調査での設問項目「不動産投資関連情報の入手容易性」(本年度調査設問項目「不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性」)は、評価対象を「上場 REIT 市場」と「その他不動産市場」に分けたことにより継続性がなくなったものとして除外している。

【比較対象 6 項目】

- (1) 不動産市場の規模
- (2) 不動産市場規模の拡大性(過年度調査は「不動産市場の成長性」)
- (3) 不動産市場の安定性
- (4) 不動産市場の流動性
- (5) 不動産市場における平均的な利回り
- (6) 不動産投資関連情報の充実度

本年度調査における上記項目の DI を過年度調査と比較すると、「不動産市場規模の拡大性」(過年度調査は「不動産市場の成長性」)が 2009 年度調査の DI を下回る他は、全て本年度調査が 1 位となっている。2009 年度調査で本項目の DI が高かったのは、前年にリーマンショック(2008 年 9 月)が発生し、先進国の不動産投資市場が縮小していたこと、中国などの新興国が注目されていたことなどが要因として考えられる。

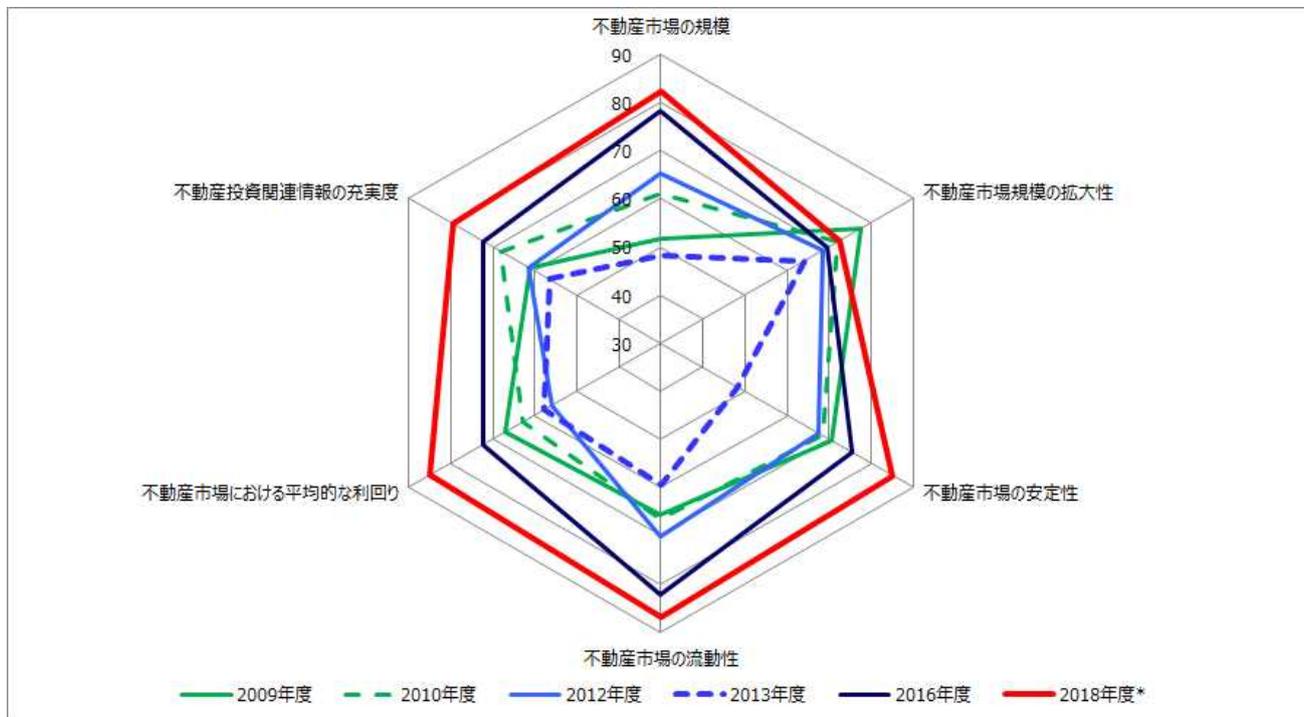
本年度調査の DI は、最も低い「不動産市場規模の拡大性」でも 72.6 となっている。本項目と「不動産投資関連情報の充実度」の 79.6 を除く他の 4 項目は全て 80 を超えるなど、過年度調査の中では押し並べて DI の高かった前回調査を更に上回っている。

本年度調査における DI の 1 位は「不動産市場の流動性」の 87.0、第 2 位は「不動産市場の安定性」、第 3 位は「不動産市場における平均的な利回り」となっている。

図表 3-1 に示す DI の経年比較をみると、本年度調査では、「不動産市場規模の拡大性」が 2009 年度調査を下回っている他はすべての項目で過年度調査を上回る結果となっている。

「不動産市場の流動性」が 87.0 で最も高くなっている。

図表 3-1DI 比較による全体傾向



DI={ (「重要」の割合 + 「やや重要」の割合 × 0.5)

− (「あまり重要でない」の割合 × 0.5) + 「重要でない」の割合 } × 100

設問別の回答数は次ページ以降の項目別のグラフに記載

	2009 年度	2010 年度	2012 年度	2013 年度	2016 年度	2018 年度*
不動産市場の規模	51.7	61.1	65.2	48.3	78.3	82.4
不動産市場規模の拡大性	77.7	71.9	68.6	64.1	69.6	72.6
不動産市場の安定性	70.5	68.4	67.3	48.2	75.6	85.2
不動産市場の流動性	65.8	66.6	70.2	59.5	82.2	87.0
不動産市場における平均的な利回り	67.2	62.8	56.1	57.7	72.2	84.9
不動産投資関連情報の充実度	61.3	68.0	61.5	56.6	72.2	79.6

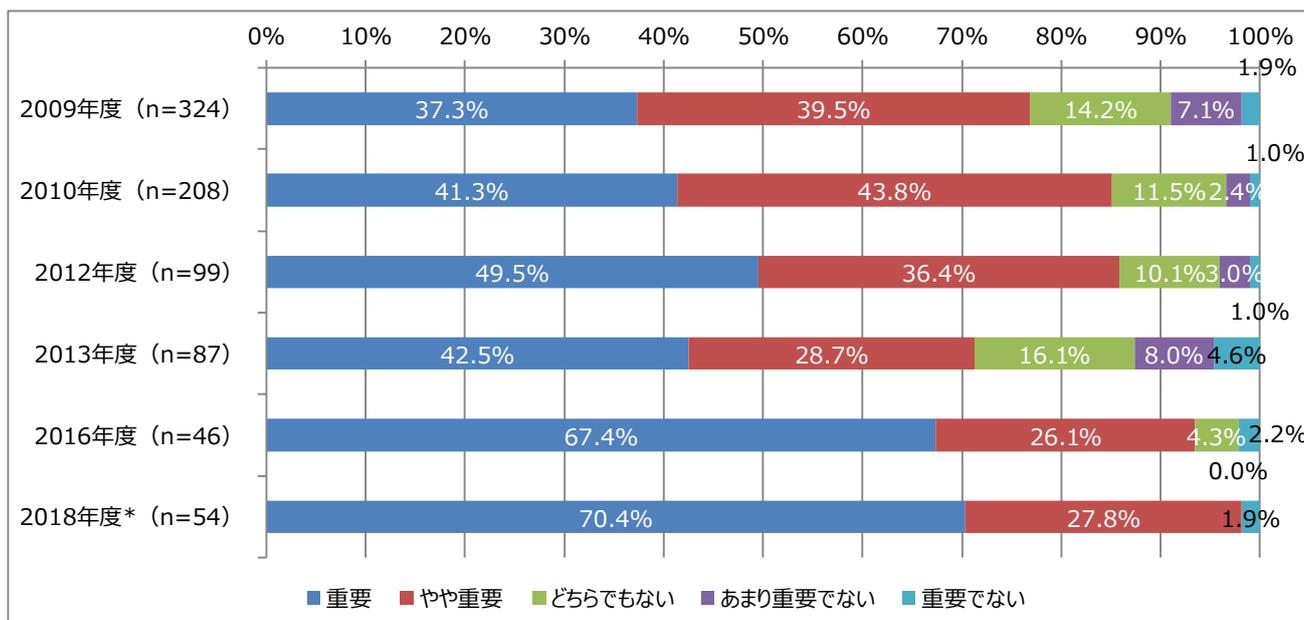
(1)不動産市場の規模

「不動産市場の規模」を「重要」とする回答割合は、2013 年度調査まで 50%を下回っていたが、前回調査で 67.4%に増加し、本年度調査では 70.4%となった。「やや重要」の 27.8%を加えると 98.2%となる。

その結果、DI は 82.4 となった。

足元のマクロ環境をみると、英国の UE 離脱問題、米中経済摩擦懸念など、先行き不透明な要素が多い中で、不動産市場の規模が大きく、それに伴い安定性や流動性も相対的に高い成熟したマーケットを重視するとの回答に繋がったものと考えられる。

図表 3-2 不動産市場の規模



	重要	やや重要	どちらでもない	あまり重要でない	重要でない	DI
2009 年度 (n=324)	37.3%	39.5%	14.2%	7.1%	1.9%	51.7
2010 年度 (n=208)	41.3%	43.8%	11.5%	2.4%	1.0%	61.1
2012 年度 (n=99)	49.5%	36.4%	10.1%	3.0%	1.0%	65.2
2013 年度 (n=87)	42.5%	28.7%	16.1%	8.0%	4.6%	48.3
2016 年度 (n=46)	67.4%	26.1%	4.3%	0.0%	2.2%	78.3
2018 年度* (n=54)	70.4%	27.8%	0.0%	0.0%	1.9%	82.4

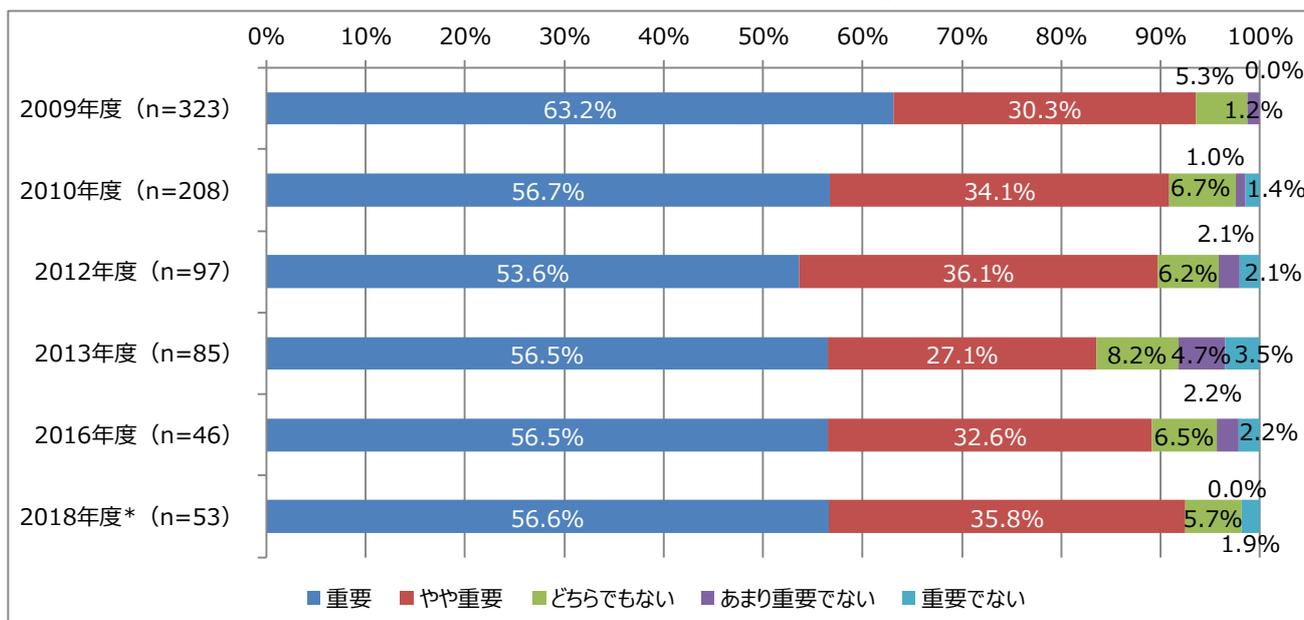
(2)不動産市場規模の拡大性

「不動産市場規模の拡大性(過年度調査までは「不動産市場の成長性）」は、過年度調査においても「重要」、「やや重要」の回答割合が高い。その中でも、2009年度調査が高いのは既述の通りである。

過年度調査からの「重要」の回答割合の推移を見ると、2009年度調査以降、2012年度調査まで緩やかに低下し、次回の2013年調査で若干反転する。その後は50%台半ばで概ね横ばいでの推移となっている。

本年度調査におけるDIは72.6となった。他の項目と比較すると過年度調査とのDI格差は本項目が最も小さい。

図表 3-3 不動産市場規模の拡大性(過年度調査は「不動産市場の成長性」)



	重要	やや重要	どちらでもない	あまり重要でない	重要でない	DI
2009年度 (n=323)	63.2%	30.3%	5.3%	1.2%	0.0%	77.7
2010年度 (n=208)	56.7%	34.1%	6.7%	1.0%	1.4%	71.9
2012年度 (n=97)	53.6%	36.1%	6.2%	2.1%	2.1%	68.6
2013年度 (n=85)	56.5%	27.1%	8.2%	4.7%	3.5%	64.1
2016年度 (n=46)	56.5%	32.6%	6.5%	2.2%	2.2%	69.6
2018年度* (n=53)	56.6%	35.8%	5.7%	0.0%	1.9%	72.6

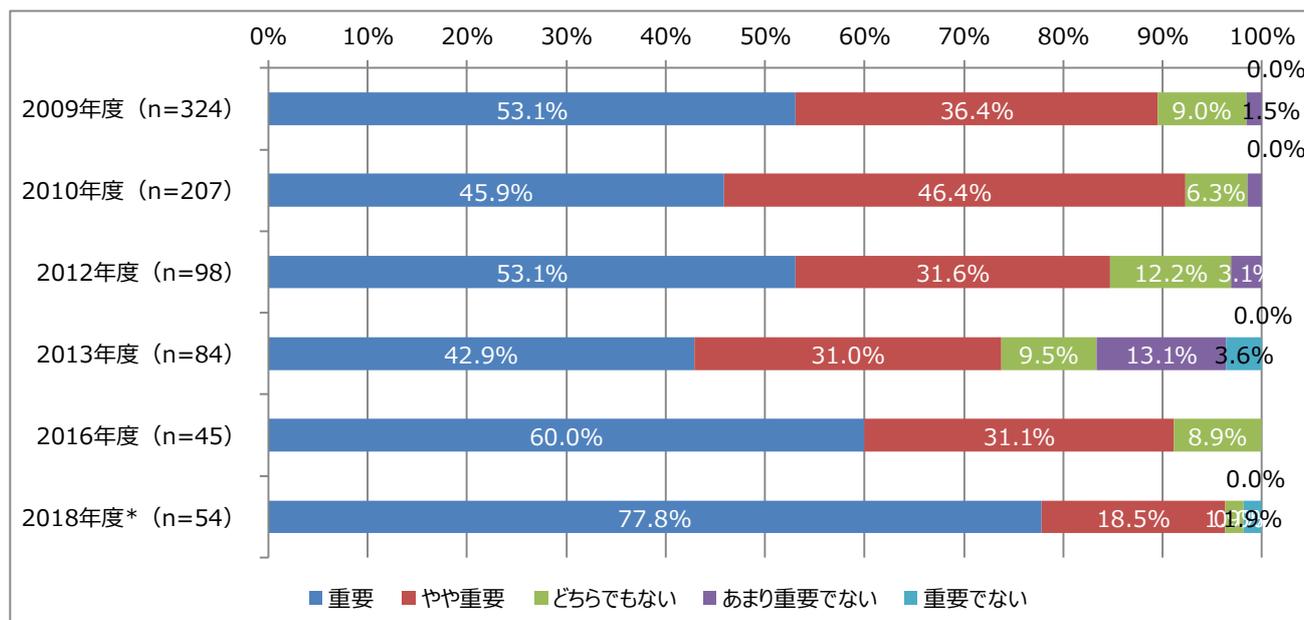
(3)不動産市場の安定性

「不動産市場の安定性」における過年度調査の「重要」、「やや重要」の回答割合は、調査年度によってばらつきが大きく、2013年度調査ではDIが48.2と、他の調査年度から20ポイント程度低い水準となっている。

前回調査では「重要」が60%となり、DIも75.6と過去調査で最大となったが、本年度調査では「重要」が77.8%まで上昇し、DIは85.2と前回調査を9.6ポイント上回ることとなった。

本年度調査で最も高いDI項目である。

図表 3-4 不動産市場の安定性



	重要	やや重要	どちらでもない	あまり重要でない	重要でない	DI
2009年度 (n=324)	53.1%	36.4%	9.0%	1.5%	0.0%	70.5
2010年度 (n=207)	45.9%	46.4%	6.3%	1.4%	0.0%	68.4
2012年度 (n=98)	53.1%	31.6%	12.2%	3.1%	0.0%	67.3
2013年度 (n=84)	42.9%	31.0%	9.5%	13.1%	3.6%	48.2
2016年度 (n=45)	60.0%	31.1%	8.9%	0.0%	0.0%	75.6
2018年度* (n=54)	77.8%	18.5%	1.9%	0.0%	1.9%	85.2

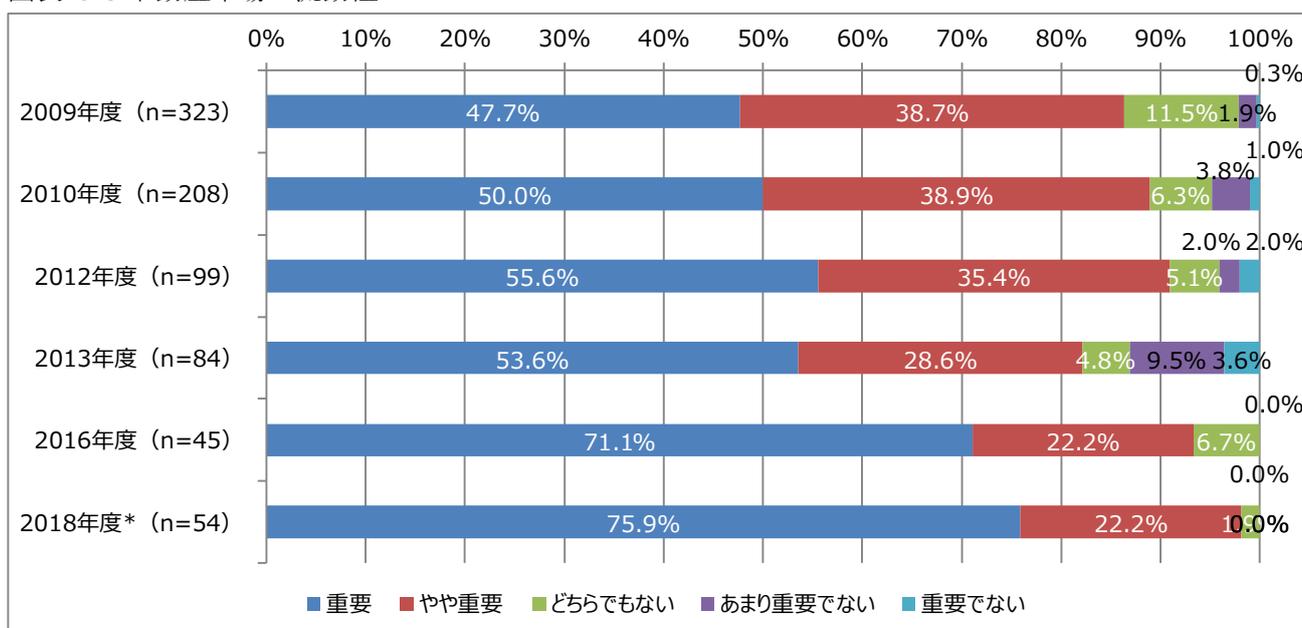
(4)不動産市場の流動性

「不動産市場の流動性」については、「重要」の回答割合が 2013 年度調査まで 50%前後で推移してきたが、前回調査で 71.1%まで上昇した。

本年度調査での「重要」の回答割合は、前回調査から 4.8 ポイント増加した 75.9%で、DI も前回調査から 4.8 ポイント増加し 87.0 となった。

本年度調査での「あまり重要でない」、「重要でない」の回答はない。

図表 3-5 不動産市場の流動性



	重要	やや重要	どちらでもない	あまり重要でない	重要でない	DI
2009 年度 (n=323)	47.7%	38.7%	11.5%	1.9%	0.3%	65.8
2010 年度 (n=208)	50.0%	38.9%	6.3%	3.8%	1.0%	66.6
2012 年度 (n=99)	55.6%	35.4%	5.1%	2.0%	2.0%	70.2
2013 年度 (n=84)	53.6%	28.6%	4.8%	9.5%	3.6%	59.5
2016 年度 (n=45)	71.1%	22.2%	6.7%	0.0%	0.0%	82.2
2018 年度* (n=54)	75.9%	22.2%	1.9%	0.0%	0.0%	87.0

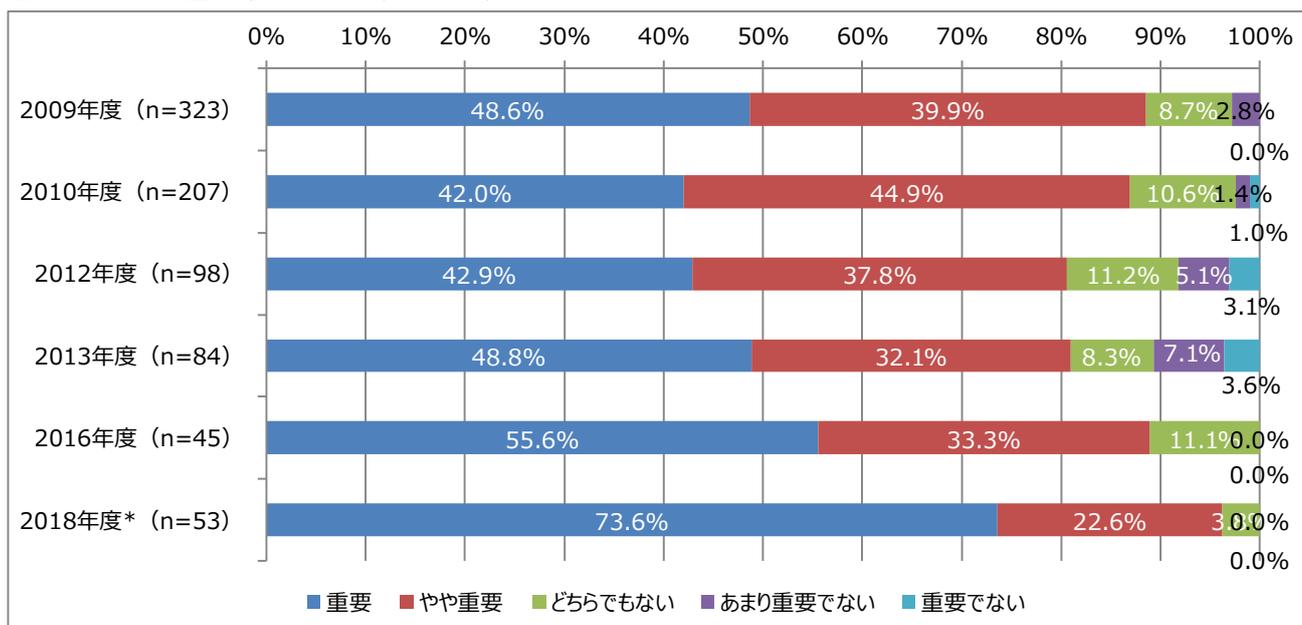
(5)不動産市場における平均的な利回り

「不動産市場における平均的な利回り」における「重要」の回答割合は、2013 年度調査まで 50%を下回り、2010 年度、2012 年度調査では 42%台の水準であった。

2013 年度調査からは「重要」の回答割合が上昇傾向となり、前回調査で 50%を超え、本年度調査では 73.6%となった。

前回調査に引き続き、「あまり重要でない」、「重要でない」の回答割合はゼロで、DI は前回調査から 12.7 ポイント増加し 84.9 となった。

図表 3-6 不動産市場における平均的な利回り



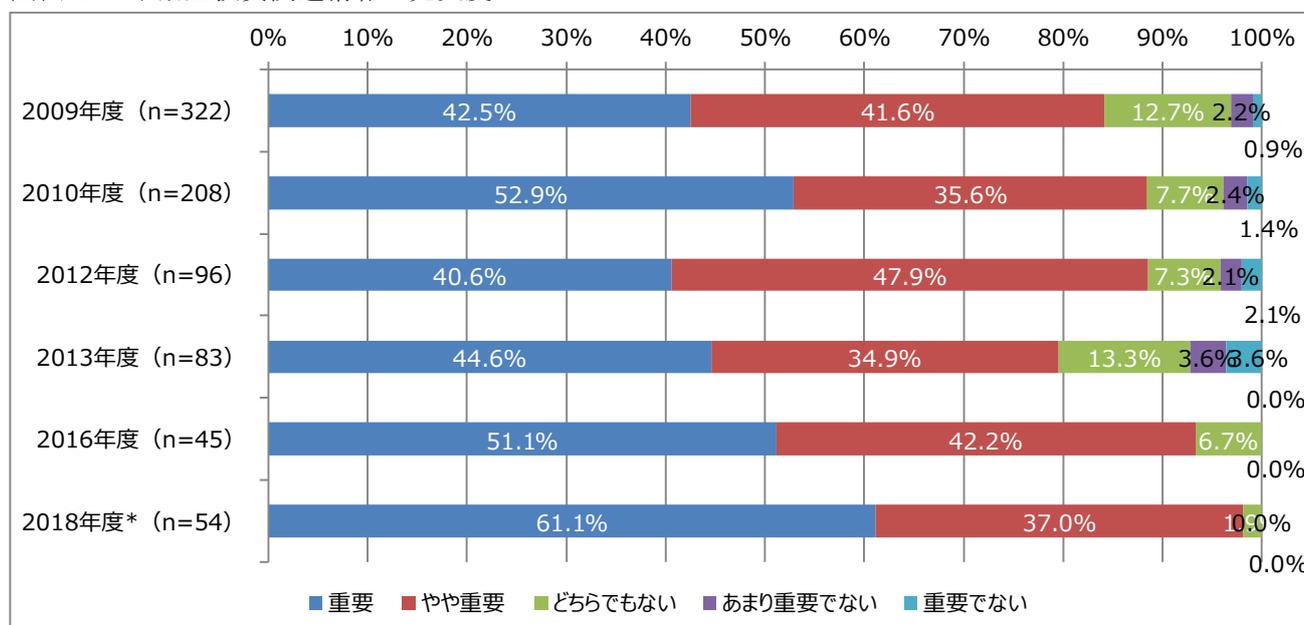
	重要	やや重要	どちらでもない	あまり重要でない	重要でない	DI
2009 年度 (n=323)	48.6%	39.9%	8.7%	2.8%	0.0%	67.2
2010 年度 (n=207)	42.0%	44.9%	10.6%	1.4%	1.0%	62.8
2012 年度 (n=98)	42.9%	37.8%	11.2%	5.1%	3.1%	56.1
2013 年度 (n=84)	48.8%	32.1%	8.3%	7.1%	3.6%	57.7
2016 年度 (n=45)	55.6%	33.3%	11.1%	0.0%	0.0%	72.2
2018 年度* (n=53)	73.6%	22.6%	3.8%	0.0%	0.0%	84.9

(6)不動産投資関連情報の充実度

「不動産投資関連情報の充実度」における「重要」の回答割合は、過年度調査では 2010 年度調査の 52.9%が最大であったが、本年度調査では 61.1%まで上昇。「やや重要」の 37.0%を加えると 98.1%となる。

前回調査に引き続き、「あまり重要でない」、「重要でない」の回答割合はゼロで、DIは前回調査から 7.4ポイント上昇し 79.6 となった。

図表 3-7 不動産投資関連情報の充実度



	重要	やや重要	どちらでもない	あまり重要でない	重要でない	DI
2009年度 (n=322)	42.5%	41.6%	12.7%	2.2%	0.9%	61.3
2010年度 (n=208)	52.9%	35.6%	7.7%	2.4%	1.4%	68.0
2012年度 (n=96)	40.6%	47.9%	7.3%	2.1%	2.1%	61.5
2013年度 (n=83)	44.6%	34.9%	13.3%	3.6%	3.6%	56.6
2016年度 (n=45)	51.1%	42.2%	6.7%	0.0%	0.0%	72.2
2018年度* (n=54)	61.1%	37.0%	1.9%	0.0%	0.0%	79.6

2) 日本の不動産市場に対する現状評価

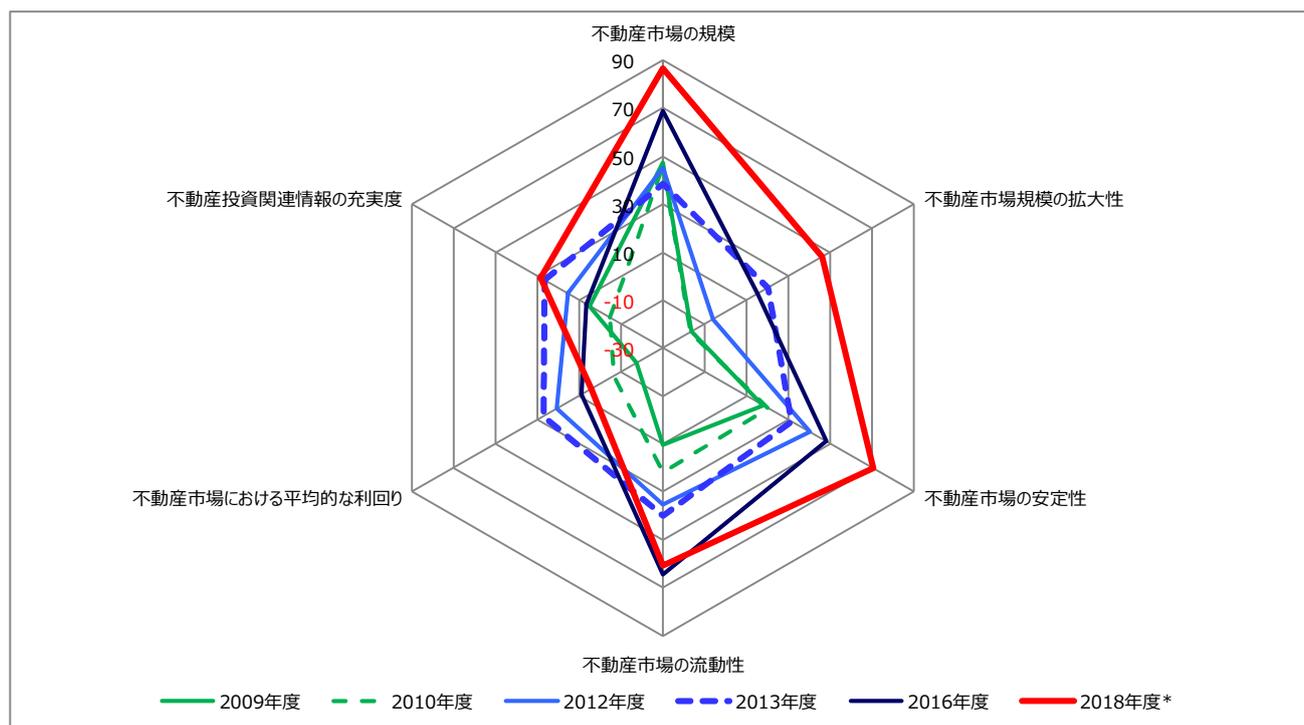
本設問についても、「投資地域の選択に際して重視する項目」と同様に、過年度調査から継続性のある以下の6項目について比較を行う。

- (1) 不動産市場の規模
- (2) 不動産市場の成長性(本年度調査は「不動産市場規模の拡大性」)
- (3) 不動産市場の安定性
- (4) 不動産市場の流動性
- (5) 不動産市場における平均的な利回り
- (6) 不動産投資関連情報の充実度

DI 比較による全体傾向

図表 3-8 に示す DI の経年比較をみると、本年度調査では、「不動産市場の規模」、「不動産市場規模の拡大性」、「不動産市場の安定性」で過年度調査を上回る結果となっている。一方、「不動産市場における平均的な利回り」は 2009 年度調査、及び、2010 年度調査に次いで低い水準となっている。

図表 3-8 日本の不動産に対する現状評価(DI の推移)



設問別の回答数は次ページ以降の項目別のグラフに記載

	2009 年度	2010 年度	2012 年度	2013 年度	2016 年度	2018 年度*
不動産市場の規模	47.4	46.2	45.2	38.7	68.8	86.8
不動産市場規模の拡大性	-16.3	-16.8	-6.2	20.2	15.2	45.9
不動産市場の安定性	17.9	20.2	40.2	31.3	47.8	70.3
不動産市場の流動性	10.4	21.8	35.2	39.9	64.4	60.8
不動産市場における平均的な利回り	-17.3	-6.5	20.6	27.1	8.9	4.1
不動産投資関連情報の充実度	5.0	-4.4	15.5	26.5	6.8	28.6

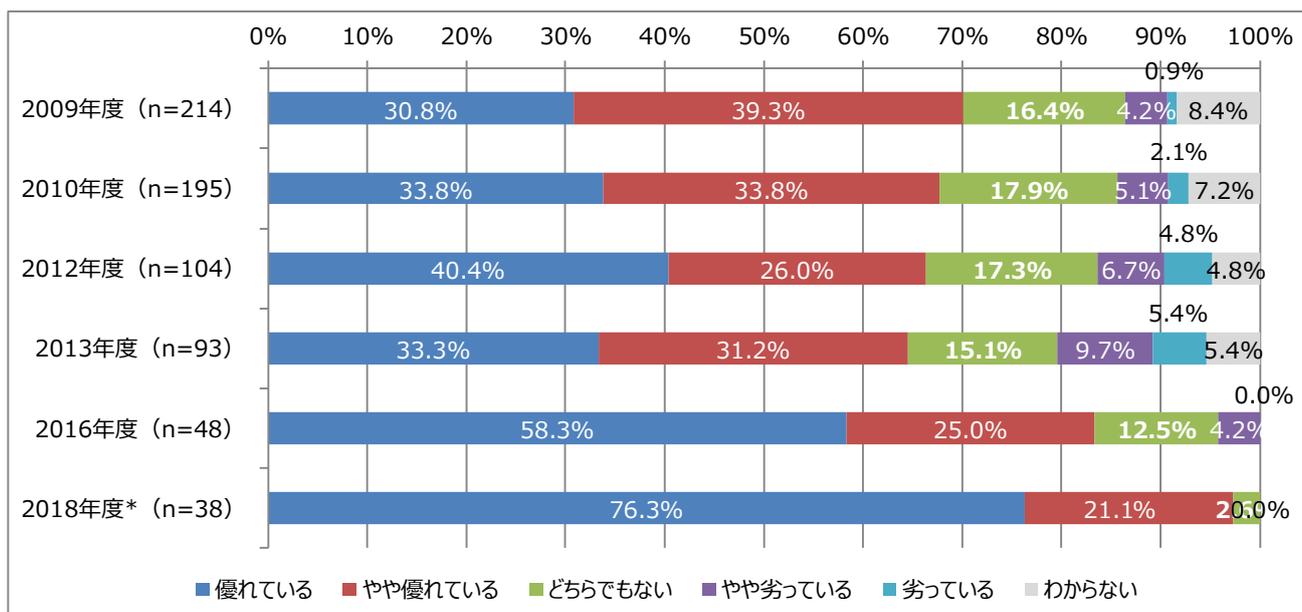
(1)不動産市場の規模

本年度調査のDIは86.8となった。過年度調査で最高であった前回調査の68.8から18.0ポイント上昇している。

「不動産市場の規模」におけるDIは、2013年度調査まで50未満であったが、前回調査も含め、右肩上がりの上昇となっている。

実物不動産市場に加え、J-REIT市場、私募REIT市場の拡大、ホテルやインフラなど投資適格資産クラスの多様化なども評価の背景として考えられる。

図表 3-9 不動産市場の規模



	優れている	やや優れている	どちらでもない	やや劣っている	劣っている	わからない	DI
2009年度 (n=214)	30.8%	39.3%	16.4%	4.2%	0.9%	8.4%	47.4
2010年度 (n=195)	33.8%	33.8%	17.9%	5.1%	2.1%	7.2%	46.2
2012年度 (n=104)	40.4%	26.0%	17.3%	6.7%	4.8%	4.8%	45.2
2013年度 (n=93)	33.3%	31.2%	15.1%	9.7%	5.4%	5.4%	38.7
2016年度 (n=48)	58.3%	25.0%	12.5%	4.2%	0.0%	0.0%	68.8
2018年度* (n=38)	76.3%	21.1%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%	86.8

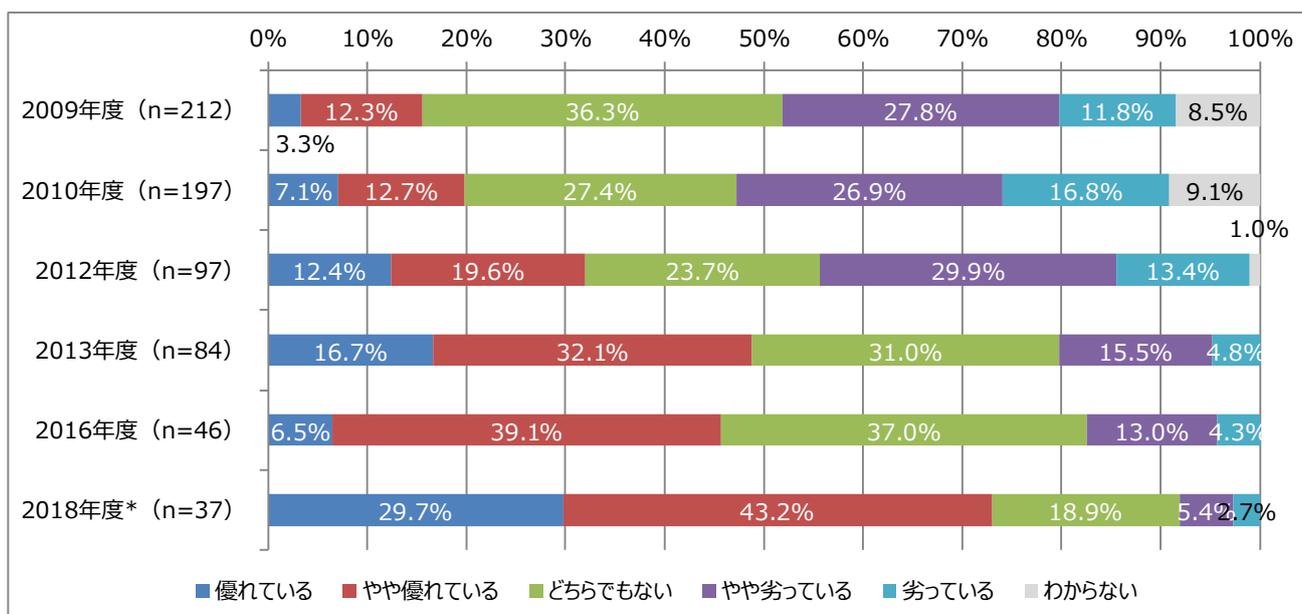
(2)不動産市場規模の拡大性(過年度調査は「不動産市場の成長性」)

本年度調査のDIは45.9であった。前回調査からは30.7ポイント上昇している。

「不動産市場規模の拡大性(過年度調査は「不動産市場の成長性」)」については、2009年度調査から3回連続でマイナスであったのが、2013年調査で20.2まで上昇、前回調査で5.0ポイント低下した後の再上昇となっている。

前回調査からの上昇幅は大きいですが、DIの水準自体は「市場規模」と比較すると低位である。

図表 3-10 不動産市場の成長性(本年度調査は「不動産市場規模の拡大性」)



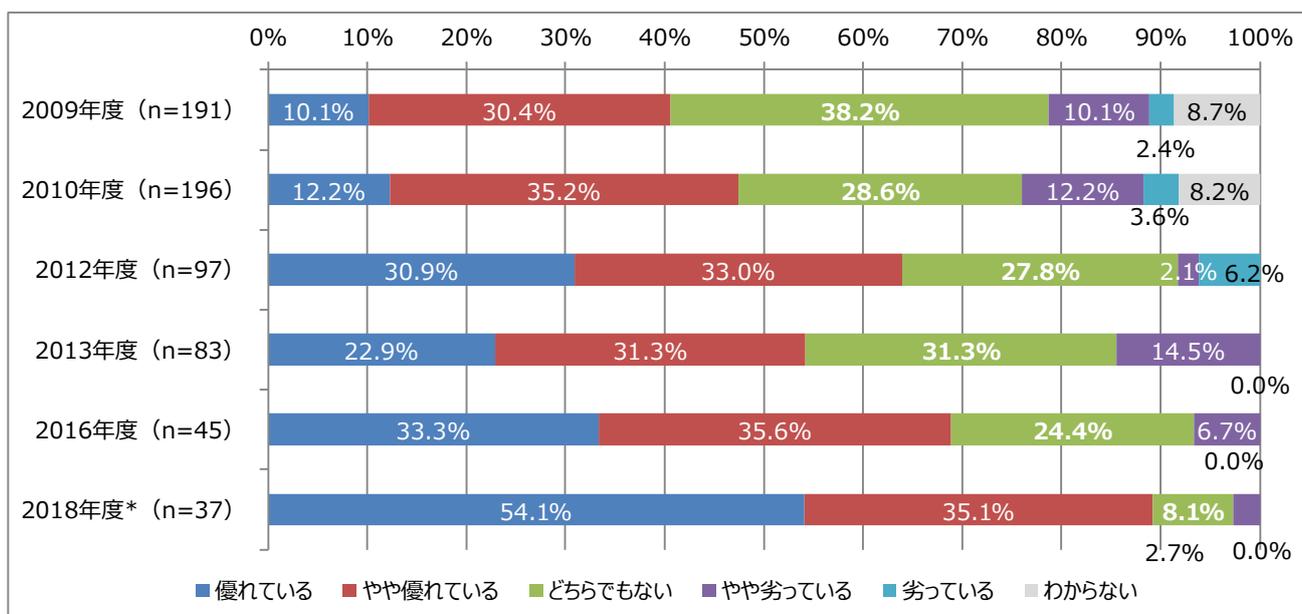
	優れている	やや優れている	どちらでもない	やや劣っている	劣っている	わからない	DI
2009年度 (n=212)	3.3%	12.3%	36.3%	27.8%	11.8%	8.5%	-16.3
2010年度 (n=197)	7.1%	12.7%	27.4%	26.9%	16.8%	9.1%	-16.8
2012年度 (n=97)	12.4%	19.6%	23.7%	29.9%	13.4%	1.0%	-6.2
2013年度 (n=84)	16.7%	32.1%	31.0%	15.5%	4.8%	0.0%	20.2
2016年度 (n=46)	6.5%	39.1%	37.0%	13.0%	4.3%	0.0%	15.2
2018年度* (n=37)	29.7%	43.2%	18.9%	5.4%	2.7%	0.0%	45.9

(3)不動産市場の安定性

本年度調査のDIは70.3であった。前回調査からは22.5ポイント上昇している。

「不動産市場の安定性」における「優れている」の回答割合は、2009年度、2010年度調査では10%程度、「やや優れている」を加えても50%に満たないなど2008年8月のリーマンショック後の不動産市場の低迷を反映していたが、前回調査では「優れている」が33.3%、「やや優れている」の35.6%を加えると68.9%まで上昇。本年度調査では「やや優れている」の35.1%を加えると89.2%まで上昇する。

図表 3-11 不動産市場の安定性



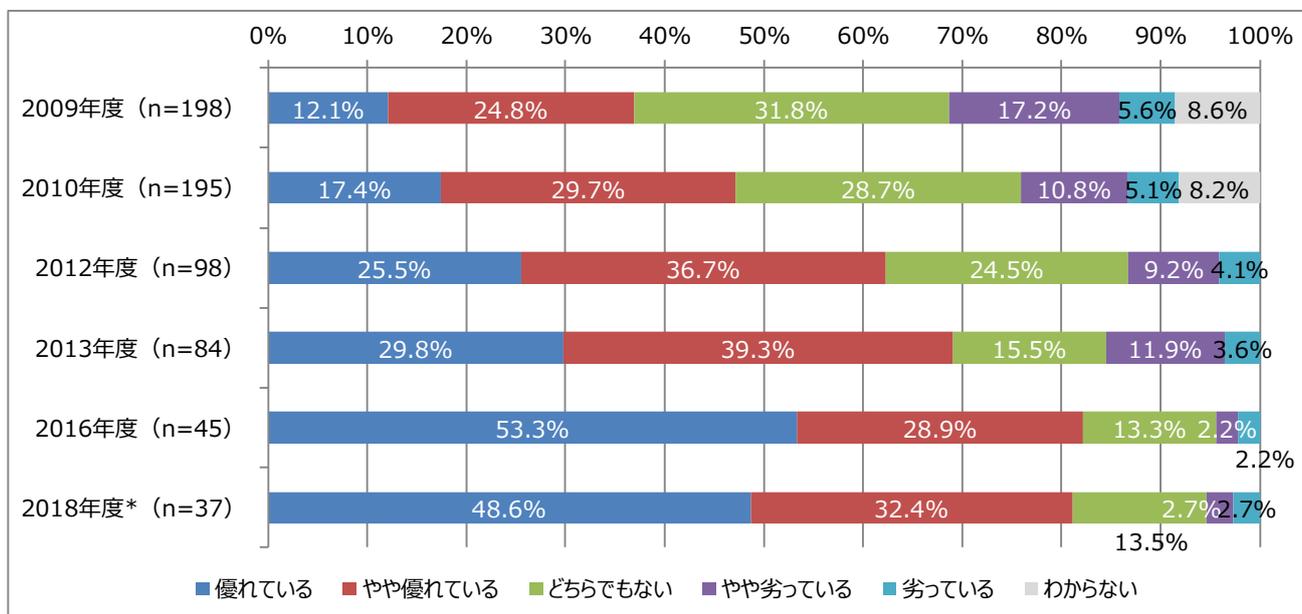
	優れて いる	やや優れ ている	どちらでも ない	やや 劣っている	劣っている	わからない	DI
2009年度 (n=191)	10.1%	30.4%	38.2%	10.1%	2.4%	8.7%	17.9
2010年度 (n=196)	12.2%	35.2%	28.6%	12.2%	3.6%	8.2%	20.2
2012年度 (n=97)	30.9%	33.0%	27.8%	2.1%	6.2%	0.0%	40.2
2013年度 (n=83)	22.9%	31.3%	31.3%	14.5%	0.0%	0.0%	31.3
2016年度 (n=45)	33.3%	35.6%	24.4%	6.7%	0.0%	0.0%	47.8
2018年度* (n=37)	54.1%	35.1%	8.1%	2.7%	0.0%	0.0%	70.3

(4)不動産市場の流動性

本年度調査のDIは60.8であった。前回調査からは3.6ポイント低下している。

前回調査からは低下しているものの、2013年度調査までの40を下回る水準と比較すると60.8のDI水準は高いといえる。

図表 3-12 不動産市場の流動性



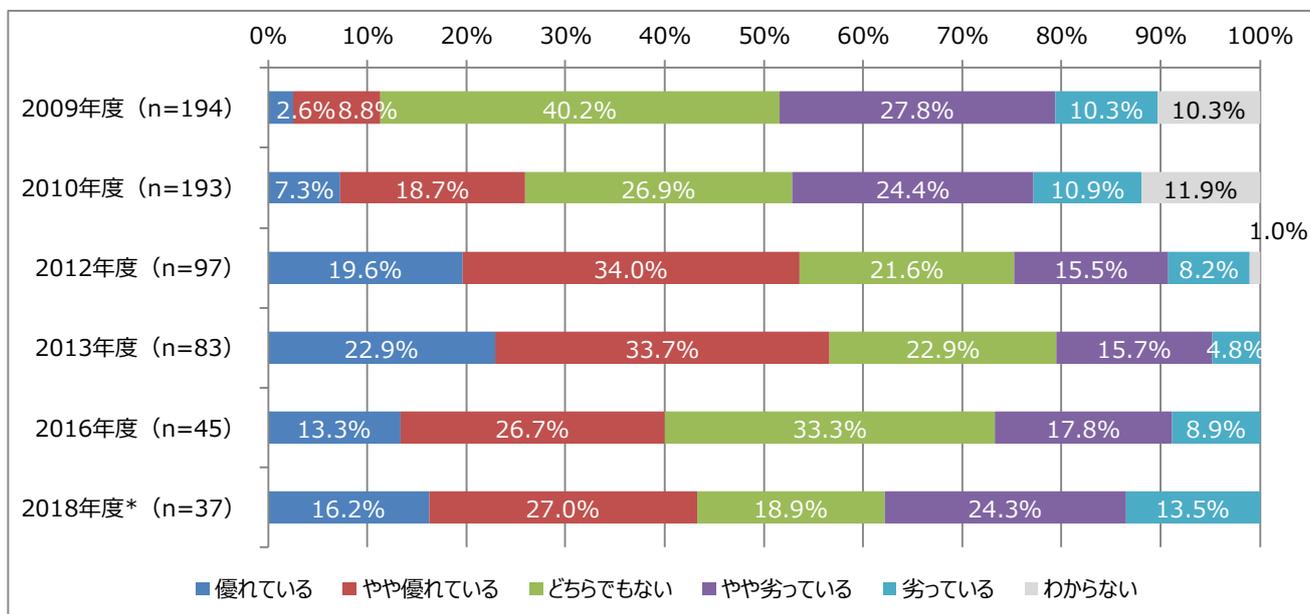
	優れて いる	やや優れ ている	どちらでも ない	やや 劣っている	劣っている	わからない	DI
2009年度 (n=198)	12.1%	24.8%	31.8%	17.2%	5.6%	8.6%	10.4
2010年度 (n=195)	17.4%	29.7%	28.7%	10.8%	5.1%	8.2%	21.8
2012年度 (n=98)	25.5%	36.7%	24.5%	9.2%	4.1%	0.0%	35.2
2013年度 (n=84)	29.8%	39.3%	15.5%	11.9%	3.6%	0.0%	39.9
2016年度 (n=45)	53.3%	28.9%	13.3%	2.2%	2.2%	0.0%	64.4
2018年度* (n=37)	48.6%	32.4%	13.5%	2.7%	2.7%	0.0%	60.8

(5)不動産市場における平均的な利回り

本年度調査のDIは4.1であった。前回調査からは4.8ポイント低下している。

「不動産市場における平均的な利回り」も過年度調査から評価が厳しい項目であり、2009年度、2010年度調査のDIはマイナスであった。

図表 3-13 不動産市場における平均的な利回り



	優れている	やや優れている	どちらでもない	やや劣っている	劣っている	わからない	DI
2009年度 (n=194)	2.6%	8.8%	40.2%	27.8%	10.3%	10.3%	-17.3
2010年度 (n=193)	7.3%	18.7%	26.9%	24.4%	10.9%	11.9%	-6.5
2012年度 (n=97)	19.6%	34.0%	21.6%	15.5%	8.2%	1.0%	20.6
2013年度 (n=83)	22.9%	33.7%	22.9%	15.7%	4.8%	0.0%	27.1
2016年度 (n=45)	13.3%	26.7%	33.3%	17.8%	8.9%	0.0%	8.9
2018年度* (n=37)	16.2%	27.0%	18.9%	24.3%	13.5%	0.0%	4.1

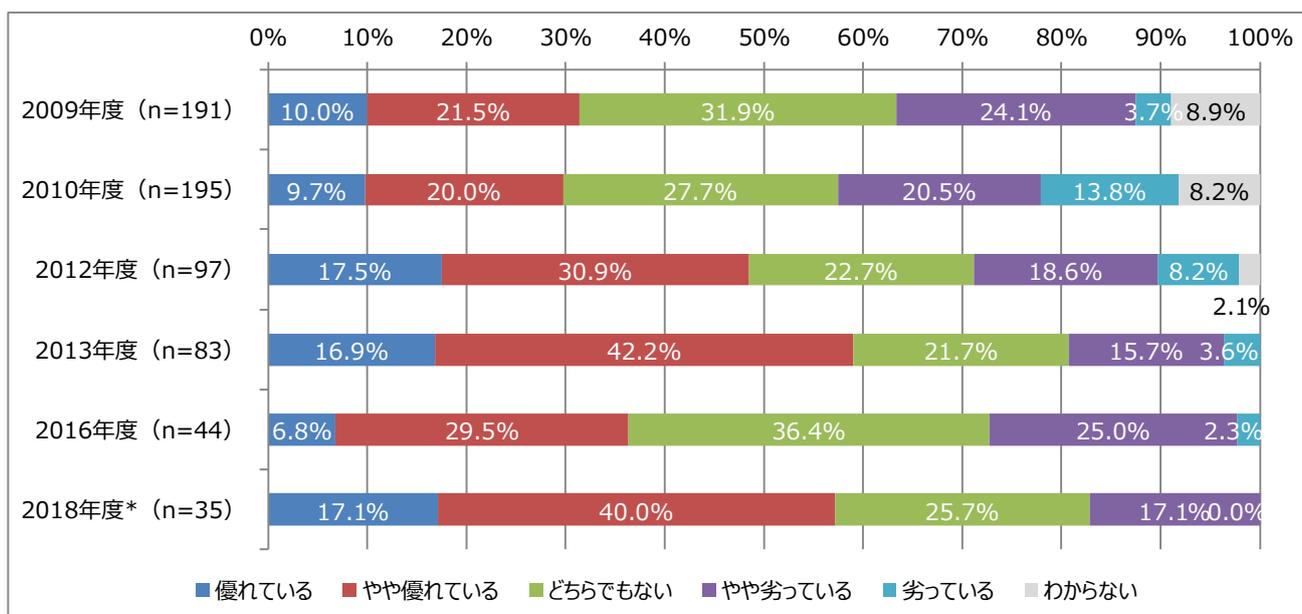
(6)不動産投資関連情報の充実度

本年度調査のDIは28.6であった。前回調査からは21.8ポイント上昇している。

「不動産投資関連情報の充実度」も過年度調査から評価が厳しい項目であり、2010年度調査のDIはマイナスであった。

本項目については調査年度によって振幅が大きいですが、本年度調査のDIは過年度調査と比較して最も高い水準となっている。

図表 3-14 不動産投資関連情報の充実度



	優れている	やや優れている	どちらでもない	やや劣っている	劣っている	わからない	DI
2009年度 (n=191)	10.0%	21.5%	31.9%	24.1%	3.7%	8.9%	5.0
2010年度 (n=195)	9.7%	20.0%	27.7%	20.5%	13.8%	8.2%	-4.4
2012年度 (n=97)	17.5%	30.9%	22.7%	18.6%	8.2%	2.1%	15.5
2013年度 (n=83)	16.9%	42.2%	21.7%	15.7%	3.6%	0.0%	26.5
2016年度 (n=44)	6.8%	29.5%	36.4%	25.0%	2.3%	0.0%	6.8
2018年度* (n=35)	17.1%	40.0%	25.7%	17.1%	0.0%	0.0%	28.6

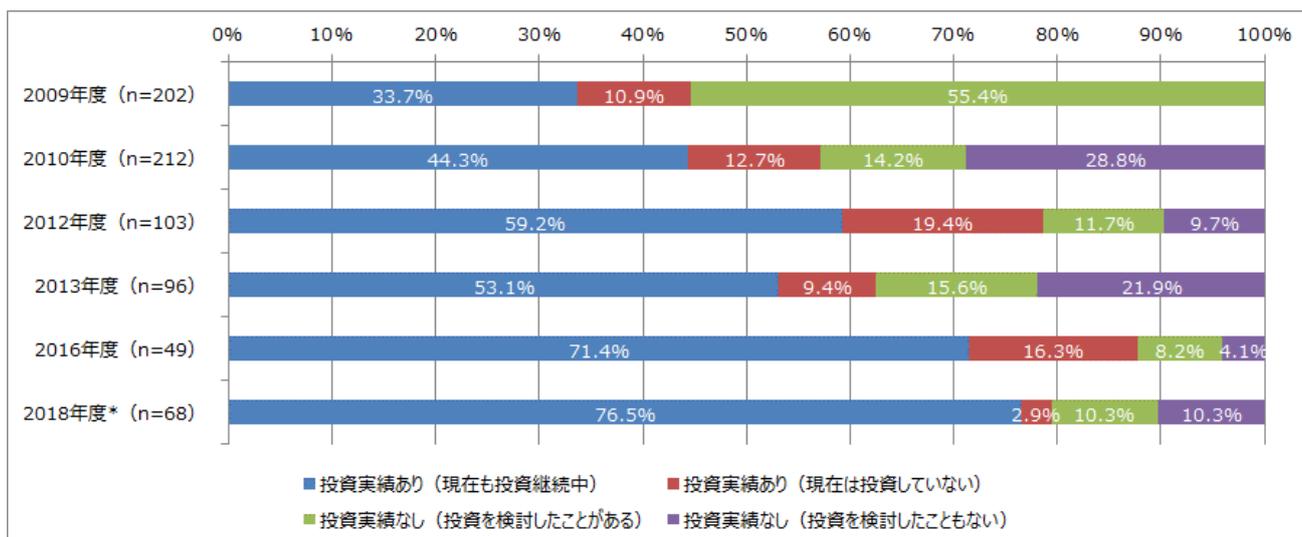
3) 日本の不動産への投資状況

(1) 日本の不動産への投資実績

「投資実績あり(現在も投資継続中)」の割合は、2009年度調査が33.7%、2010年度が44.3%、2012年度が59.2%、2013年度が53.1%、前回調査が71.4%、本年度調査が76.5%となっている。

2013年度に若干落ち込むものの、調査回数を経るごとに、現在、日本に不動産投資を行っているとする回答割合が増加する傾向が続いている。

図表 3-15 日本の不動産への投資状況



※2009年度調査は、投資の検討有無に分けず、「投資実績なし」で一括りとして設問している

項目	2009年度	2010年度	2012年度	2013年度	2016年度	2018年度*
投資実績あり(現在も投資継続中)	68	94	61	51	35	52
投資実績あり(現在は投資していない)	22	27	20	9	8	2
投資実績なし(投資を検討したことがある)	112	30	12	15	4	7
投資実績なし(投資を検討したこともない)		61	10	21	2	7
計	202	212	103	96	49	68

項目	2009年度	2010年度	2012年度	2013年度	2016年度	2018年度*
投資実績あり(現在も投資継続中)	33.7%	44.3%	59.2%	53.1%	71.4%	76.5%
投資実績あり(現在は投資していない)	10.9%	12.7%	19.4%	9.4%	16.3%	2.9%
投資実績なし(投資を検討したことがある)	55.4%	14.2%	11.7%	15.6%	8.2%	10.3%
投資実績なし(投資を検討したこともない)		28.8%	9.7%	21.9%	4.1%	10.3%
計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(2) 日本で不動産投資を始めた時期

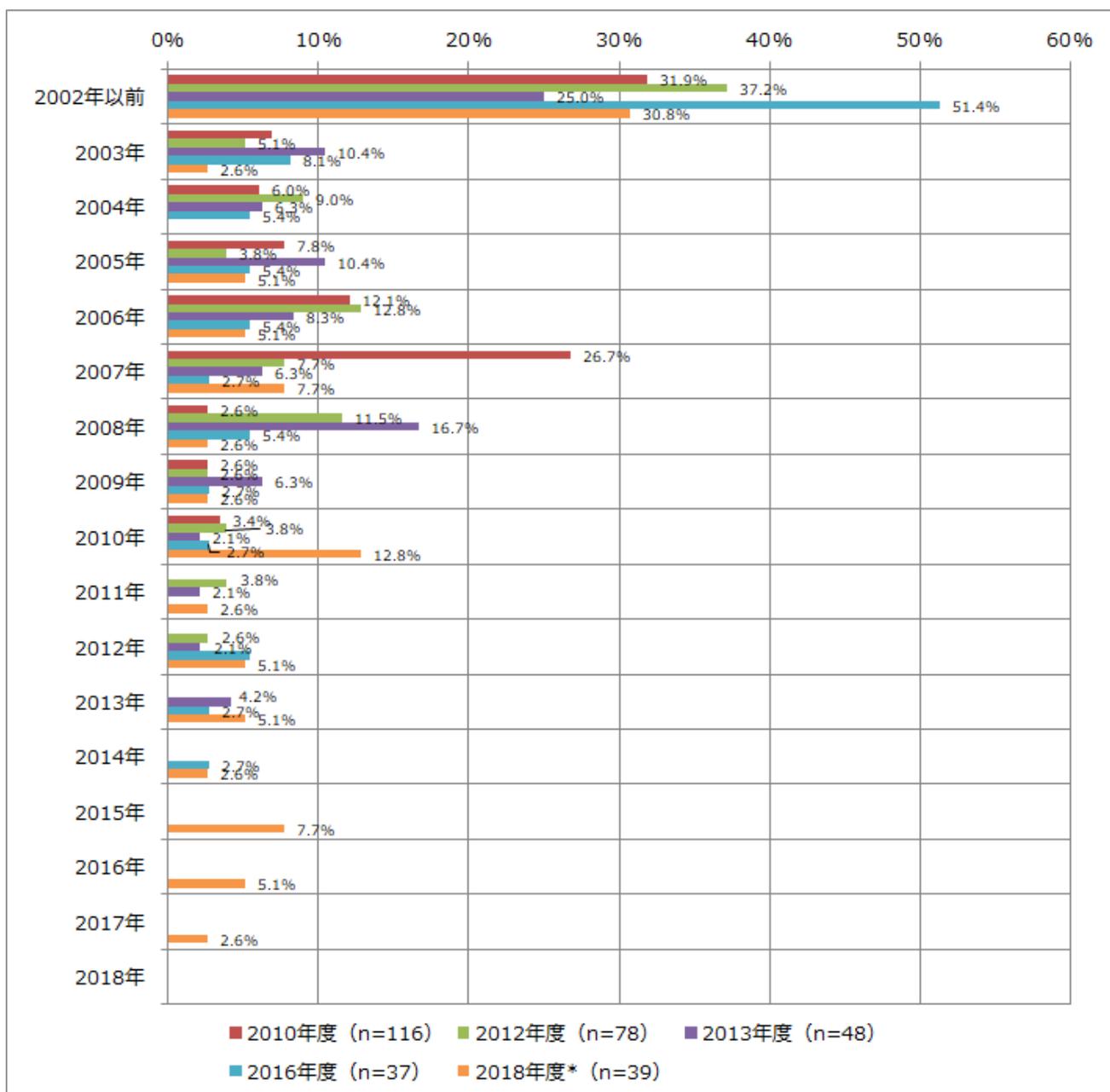
「2002 年以前」の回答割合は、前回調査では 51.4%を占める偏った傾向であったが、本年度調査では 30.8%となっている。

本年度調査の回答は、比較的分散した分布となっている。

本年度調査において単年で最も多いのは「2010 年」の 12.8%であるが、過年度調査では、2010 年度調査において、リーマンショックの前年となる「2007 年」を投資開始年とする回答割合が 26.7%と、全体の 1/4 以上を占めている。2010 年度調査では、「2006 年」の回答割合も 12.1%あり、この 2 年の合計は 38.8%で「2002 年以前」の 31.9%を上回る。

本年度調査では、2015 年以降に投資を開始したという回答割合も 15.4%みられている。

図表 3-16 日本で不動産投資を始めた時期



※本設問は 2009 年度調査では行っていない

項目	2010 年度	2012 年度	2013 年度	2016 年度	2018 年度*
2002 年以前	37	29	12	19	12
2003 年	8	4	5	3	1
2004 年	7	7	3	2	0
2005 年	9	3	5	2	2
2006 年	14	10	4	2	2
2007 年	31	6	3	1	3
2008 年	3	9	8	2	1
2009 年	3	2	3	1	1
2010 年	4	3	1	1	5
2011 年	—	3	1	0	1
2012 年	—	2	1	2	2
2013 年	—	—	2	1	2
2014 年	—	—	—	1	1
2015 年	—	—	—	0	3
2016 年	—	—	—	0	2
2017 年	—	—	—	—	1
2018 年	—	—	—	—	0
合計	116	78	48	37	39

項目	2010 年度	2012 年度	2013 年度	2016 年度	2018 年度*
2002 年以前	31.9%	37.2%	25.0%	51.4%	30.8%
2003 年	6.9%	5.1%	10.4%	8.1%	2.6%
2004 年	6.0%	9.0%	6.3%	5.4%	0.0%
2005 年	7.8%	3.8%	10.4%	5.4%	5.1%
2006 年	12.1%	12.8%	8.3%	5.4%	5.1%
2007 年	26.7%	7.7%	6.3%	2.7%	7.7%
2008 年	2.6%	11.5%	16.7%	5.4%	2.6%
2009 年	2.6%	2.6%	6.3%	2.7%	2.6%
2010 年	3.4%	3.8%	2.1%	2.7%	12.8%
2011 年	—	3.8%	2.1%	0.0%	2.6%
2012 年	—	2.6%	2.1%	5.4%	5.1%
2013 年	—	—	4.2%	2.7%	5.1%
2014 年	—	—	—	2.7%	2.6%
2015 年	—	—	—	0.0%	7.7%
2016 年	—	—	—	0.0%	5.1%
2017 年	—	—	—	—	2.6%
2018 年	—	—	—	—	0.0%
合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

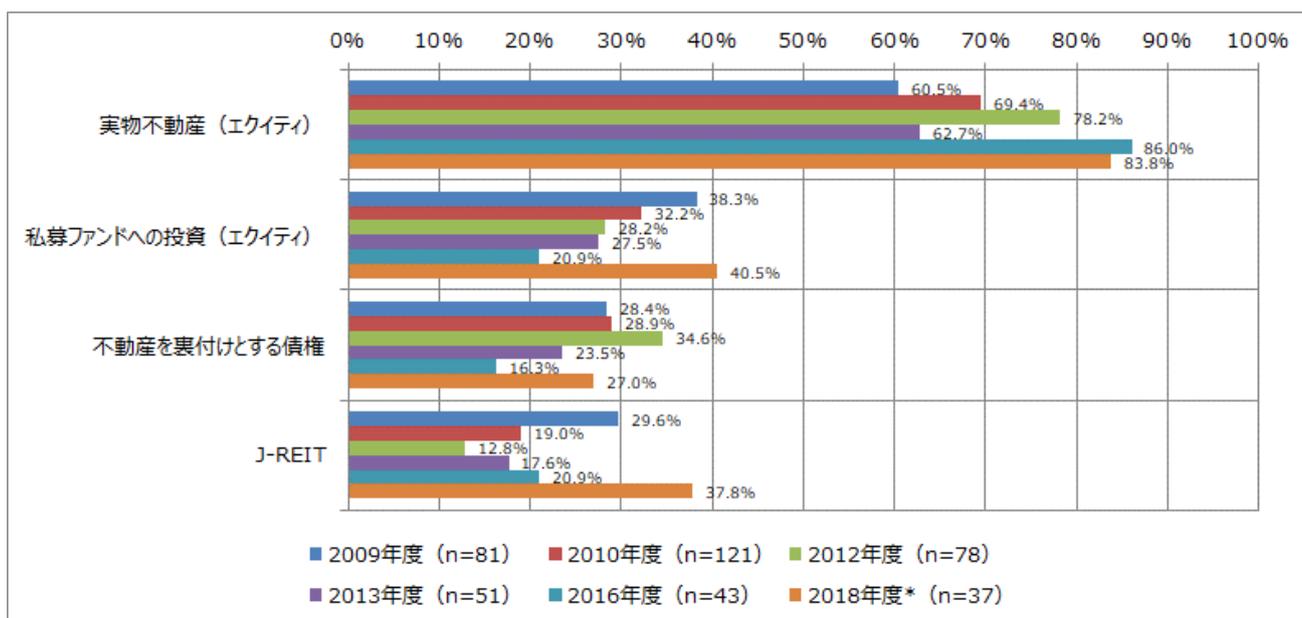
(3)不動産投資の対象(複数回答可)

本年度調査における「実物不動産(エクイティ)」の回答割合は 83.8%と前回調査からは 2.2 ポイント低下したが、過年度調査と比較すると 2 番目に高い。

それ以外についてみると、「私募ファンドへの投資(エクイティ)」(40.5%)、「J-REIT」(37.8%)が過年度調査と比較して最も高くなっている。

「不動産を裏付けとする債権」は 27.0%で過年度調査と比較すると低位である。

図表 3-17 日本の不動産投資の対象



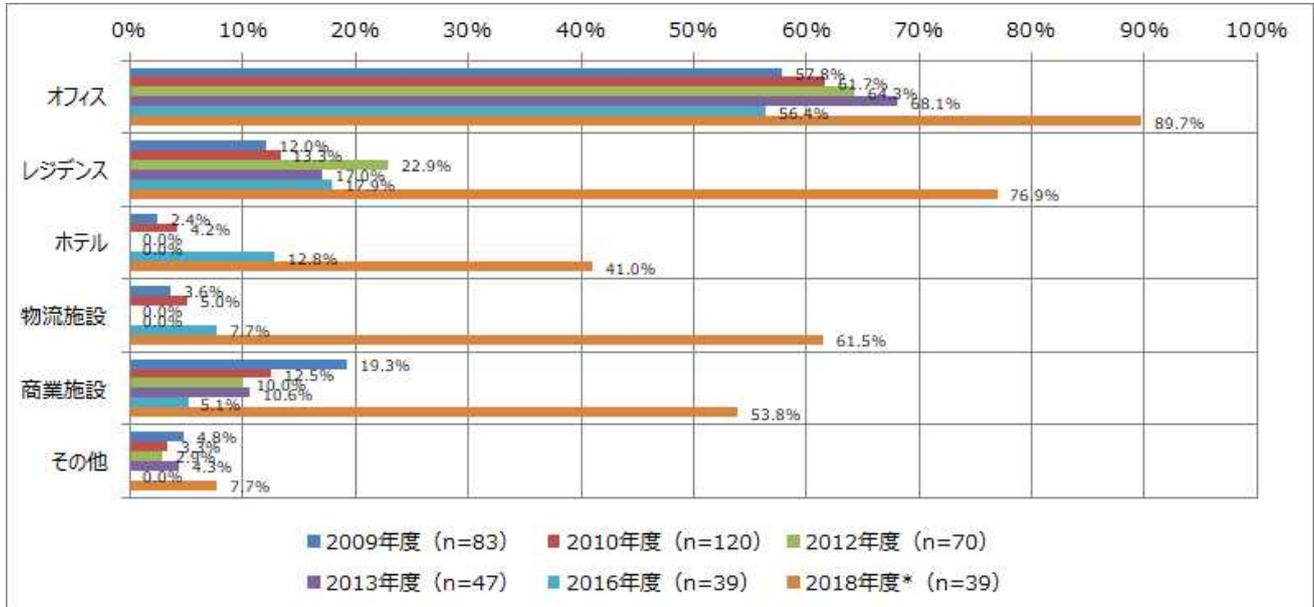
項目	2009年度	2010年度	2012年度	2013年度	2016年度	2018年度*
実物不動産(エクイティ)	49	84	61	32	37	31
私募ファンドへの投資(エクイティ)	31	39	22	14	9	15
不動産を裏付けとする債権	23	35	27	12	7	10
J-REIT	24	23	10	9	9	14
その他	5	4	2	1	2	1
回答分母	81	121	78	51	43	37

項目	2009年度	2010年度	2012年度	2013年度	2016年度	2018年度*
実物不動産(エクイティ)	60.5%	69.4%	78.2%	62.7%	86.0%	83.8%
私募ファンドへの投資(エクイティ)	38.3%	32.2%	28.2%	27.5%	20.9%	40.5%
不動産を裏付けとする債権	28.4%	28.9%	34.6%	23.5%	16.3%	27.0%
J-REIT	29.6%	19.0%	12.8%	17.6%	20.9%	37.8%
その他	6.2%	3.3%	2.6%	2.0%	4.7%	2.7%

(4) 主要な不動産投資用途(複数回答可)²

本設問は過年度調査では「代表的なものを1つ」、本年度調査から「複数回答可」としたため、オフィス以外の資産クラスの割合が増加しているが、「オフィス」についても過年度調査と比較すると大幅に伸びているほか、「物流施設」や「ホテル」の回答割合も多く、近時の投資傾向を表しているといえる。

図表 3-18 日本における主要な不動産投資用途



※選択肢について、過年度調査は「代表的なものを1つ」、本年度調査は「複数回答可」

項目	2009年度	2010年度	2012年度	2013年度	2016年度	2018年度*
オフィス	48	74	45	32	22	35
レジデンス	10	16	16	8	7	30
ホテル	2	5	0	0	5	16
物流施設	3	6	0	0	3	24
商業施設	16	15	7	5	2	21
その他	4	4	2	2	0	3
計	83	120	70	47	39	39

項目	2009年度	2010年度	2012年度	2013年度	2016年度	2018年度*
オフィス	57.8%	61.7%	64.3%	68.1%	56.4%	89.7%
レジデンス	12.0%	13.3%	22.9%	17.0%	17.9%	76.9%
ホテル	2.4%	4.2%	0.0%	0.0%	12.8%	41.0%
物流施設	3.6%	5.0%	0.0%	0.0%	7.7%	61.5%
商業施設	19.3%	12.5%	10.0%	10.6%	5.1%	53.8%
その他	4.8%	3.3%	2.9%	4.3%	0.0%	7.7%
計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	—

² 選択肢について: 過年度調査は「代表的なものを1つ」、本年度調査は「複数回答可」

(5)不動産の投資適格エリア(複数回答可)

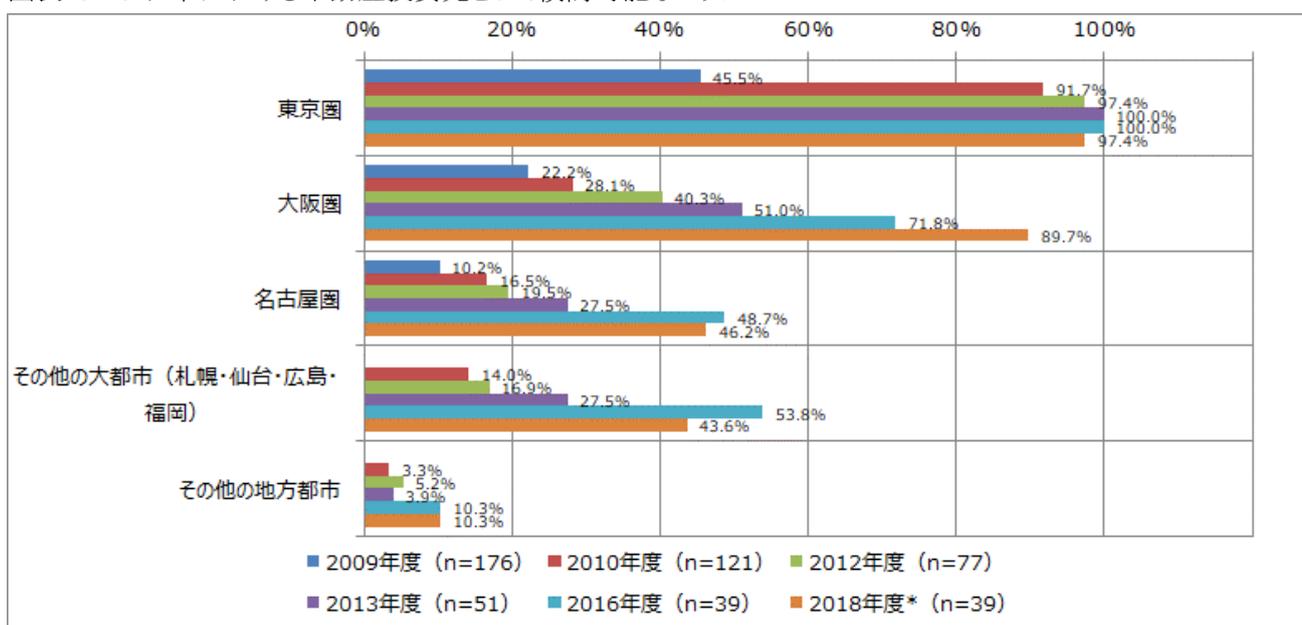
「東京圏」を投資適格エリアとする回答割合は、過去 2 回調査で 100%であったが、本年度調査では 97.4%となっている。

「名古屋圏」(46.2%)、「その他の大都市(札幌・仙台・広島・福岡)」(43.6%)も前回調査から回答割合が減少している。

一方で「大阪圏」の回答割合が 89.7%で前回調査の 71.8%から 17.9 ポイントの上昇を示している。

本年度調査における「その他の地方都市」については、「Niseko」「Yokohama Chiba Saitama」「沖縄、北海道」「沖縄、離島」の特定記載が 4 件みられた。

図表 3-19 日本における不動産投資先として検討可能なエリア



項目	2009年度	2010年度	2012年度	2013年度	2016年度	2018年度*
東京圏	80	111	75	51	39	38
大阪圏	39	34	31	26	28	35
名古屋圏	18	20	15	14	19	18
その他の大都市 (札幌・仙台・広島・福岡)	0	17	13	14	21	17
その他の地方都市	0	4	4	2	4	4
回答分母	176	121	77	51	39	39

項目	2009年度	2010年度	2012年度	2013年度	2016年度	2018年度*
東京圏	45.5%	91.7%	97.4%	100.0%	100.0%	97.4%
大阪圏	22.2%	28.1%	40.3%	51.0%	71.8%	89.7%
名古屋圏	10.2%	16.5%	19.5%	27.5%	48.7%	46.2%
その他の大都市 (札幌・仙台・広島・福岡)	0.0%	14.0%	16.9%	27.5%	53.8%	43.6%
その他の地方都市	0.0%	3.3%	5.2%	3.9%	10.3%	10.3%

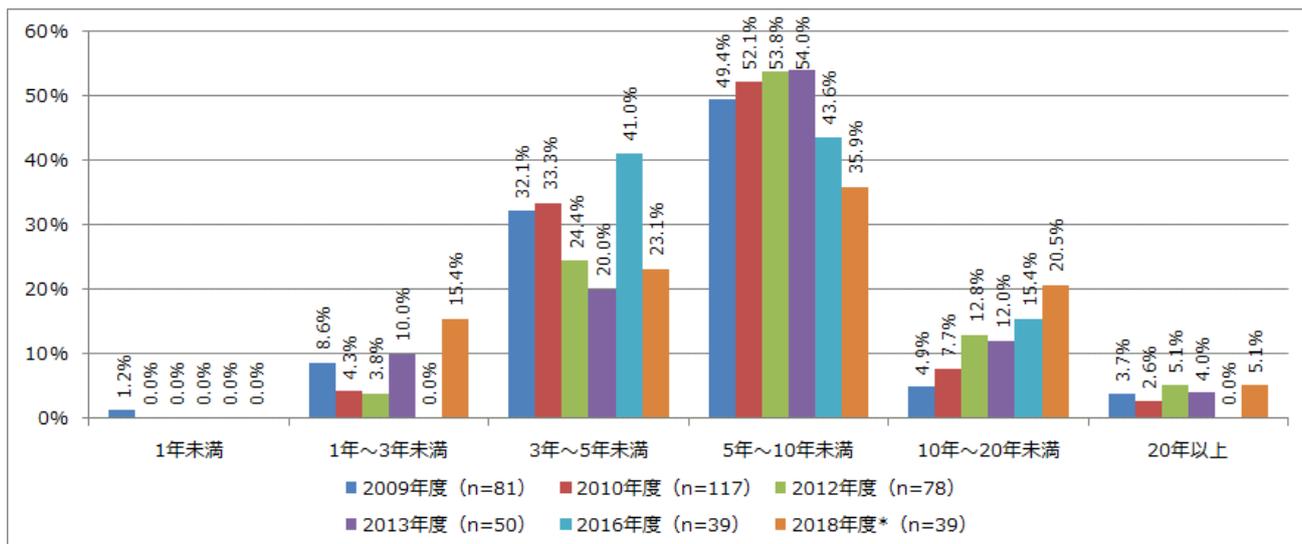
(6)不動産投資の運用期間(代表的なものを1つ)

前回調査では「1年未満」、「1年～3年未満」、「20年以上」の回答がなく、「3年～5年未満」から「10年～20年未満」に収斂していたが、本年度調査では「1年～3年未満」から「20年以上」まで幅広く分布している。

過年度調査と比較すると「3年～5年未満」「5年～10年未満」のボリュームゾーンの回答割合が減少し、「1年～3年未満」、「10年～20年以上」、「20年以上」の回答割合が多くなっている。

「1年未満」の回答は2010年度調査以降みられていない。

図表 3-20 日本における不動産投資の運用期間



項目	2009年度	2010年度	2012年度	2013年度	2016年度	2018年度*
1年未満	1	0	0	0	0	0
1年～3年未満	7	5	3	5	0	6
3年～5年未満	26	39	19	10	16	9
5年～10年未満	40	61	42	27	17	14
10年～20年未満	4	9	10	6	6	8
20年以上	3	3	4	2	0	2
計	81	117	78	50	39	39

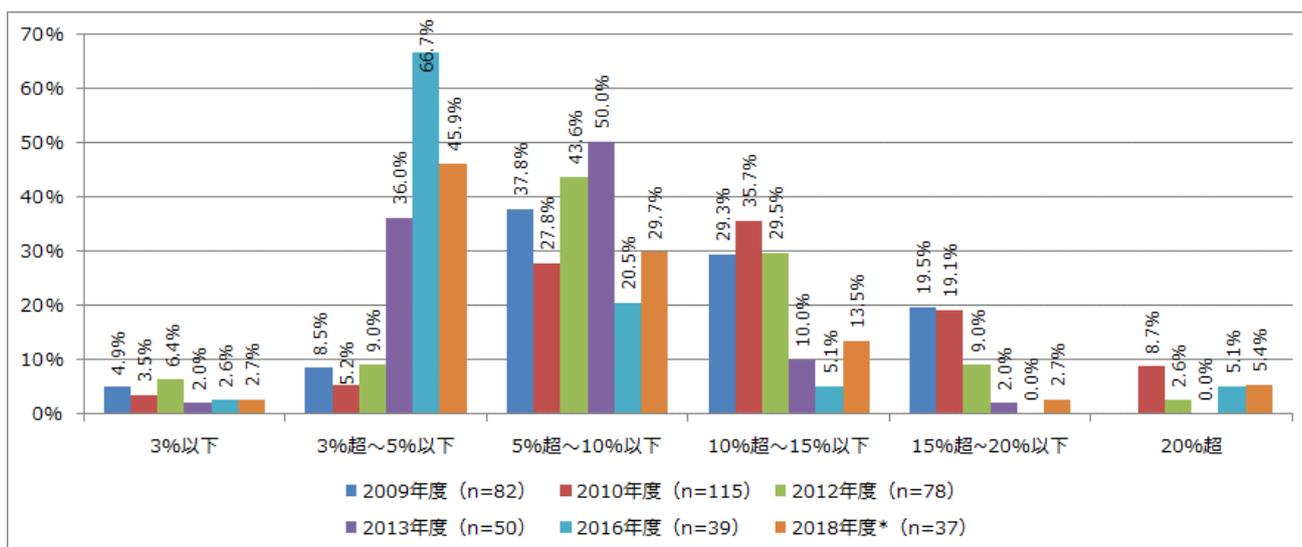
項目	2009年度	2010年度	2012年度	2013年度	2016年度	2018年度*
1年未満	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
1年～3年未満	8.6%	4.3%	3.8%	10.0%	0.0%	15.4%
3年～5年未満	32.1%	33.3%	24.4%	20.0%	41.0%	23.1%
5年～10年未満	49.4%	52.1%	53.8%	54.0%	43.6%	35.9%
10年～20年未満	4.9%	7.7%	12.8%	12.0%	15.4%	20.5%
20年以上	3.7%	2.6%	5.1%	4.0%	0.0%	5.1%
計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(7) 拠出金の目標運用利回り(代表的なものを1つ)

前回調査では「3%超～5%以下」が 66.7%と偏重していた。本年度調査でも最も高いカテゴリーは「3%超～5%以下」であるが回答割合は 45.9%に留まり、他のカテゴリーに分散している。

前回調査以外の過年度調査において回答割合が最も高かったカテゴリーは、2009 年度調査が「5%超～10%以下」(37.8%)、2010 年度調査が「10%超～15%以下」(35.7%)、2012 年度調査が「5%超～10%以下」(43.6%)、2013 年度調査が「5%超～10%以下」(50.0%)となっていることから、近時、投資家の目標運用利回りが低下傾向にあることを示している。

図表 3-21 日本の不動産投資における拠出金の目標運用利回り



項目	2009 年度	2010 年度	2012 年度	2013 年度	2016 年度	2018 年度*
3%以下	4	4	5	1	1	1
3%超～5%以下	7	6	7	18	26	17
5%超～10%以下	31	32	34	25	8	11
10%超～15%以下	24	41	23	5	2	5
15%超～20%以下	16	22	7	1	0	1
20%超	0	10	2	0	2	2
計	82	115	78	50	39	37

項目	2009 年度	2010 年度	2012 年度	2013 年度	2016 年度	2018 年度*
3%以下	4.9%	3.5%	6.4%	2.0%	2.6%	2.7%
3%超～5%以下	8.5%	5.2%	9.0%	36.0%	66.7%	45.9%
5%超～10%以下	37.8%	27.8%	43.6%	50.0%	20.5%	29.7%
10%超～15%以下	29.3%	35.7%	29.5%	10.0%	5.1%	13.5%
15%超～20%以下	19.5%	19.1%	9.0%	2.0%	0.0%	2.7%
20%超	0.0%	8.7%	2.6%	0.0%	5.1%	5.4%
計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

平成 30 年度「海外投資家アンケート調査業務」
報告書

2019 年 3 月

調査主体: 国土交通省 土地・建設産業局 不動産市場整備課
東京都千代田区霞が関 2-1-3 Tel:03-5253-8111(内線 25-157)

調査実施: シービーアールイー株式会社
東京都千代田区丸の内 2-1-1 Tel:03-5288-9288