

# 不動産投資家調査(第3回)の結果概要

2001年1月

(財) 日本不動産研究所

## ■不動産投資インデックスの開発への取り組みについて

日本経済の成熟化に伴う「土地神話」の終焉、土地の「所有」から「利用」へという不動産市場の構造的な変化に伴って、資産価値の上昇重視から賃料収益やリスクを加味した総合的な投資判断へという投資方針の転換、金融ビッグ・バンによる企業の資金調達や資産運用のあり方の変化が現実のものとなってきています。

こうした変化に対応するために、より流動的・効率的な不動産投資市場を確立することが必要であり、そのための基本的な情報インフラの整備が求められています。不動産投資インデックスは、不動産投資市場の動きを示すものであり、投資家、特に資産運用を行う機関投資家にとって、株式や国債といった他の金融商品との比較を行うための最も基本的なデータのひとつです。

このような基本認識のもと、弊所では、公益的な観点から、不動産鑑定評価のノウハウを活用して、中立的な立場で不動産投資インデックスの開発・実用化を図りたいと考え、平成10年秋から不動産投資インデックスの開発プロジェクトに着手し、昨年は1回目のパイロット調査を終えました。現在、引き続き当研究所内に設置した不動産投資インデックス委員会（委員長中島康典常務理事・研究部長）において、インデックス開発に向けて、基礎データの整備、評価手法に関して検討を続けております。

## ■「不動産投資家調査」の目的

不動産投資インデックスの開発にあたり、その基礎となるデータ収集も同時に始めました。そのひとつが、昨年より開始した不動産投資家および不動産投資に関連のある方々を対象とした「不動産投資家調査」です。この調査は、不動産投資において投資家が期待する利回りを中心として、各投資家の投資スタンスや今後の賃料の見通しについてアンケートしたものです。現在、投資用不動産は、収益還元法により求めた価格を中心として鑑定評価を行っていますが、この手法の適用においては、取引事例が少なく、情報収集が困難な我が国の不動産市場の現状から、還元利回りを始めとする諸項目の裏付けとなるデータが不足していることを認めざるを得ません。そこで、裏付けデータの整備の一環として、この調査を定期的に行うことといたしました。

この調査の結果は、不動産投資インデックスの開発にフィードバックするとともに、その概要を一般に公表することを通じて、わが国の不動産投資市場に対する共通理解を深めることを目的としています。

## ■調査概要

□ 調査方法：郵送及びヒアリングによるアンケート調査。調査対象は、生命保険会社、損害保険会社、不動産会社など合計118社。調査時点は、2000（平成12）年10月1日時点。

□ アンケート回収数：37社（31.4%）。内訳は、生命保険会社・損害保険会社9社、不動産会社15社、住宅・建設会社5社、銀行4社、証券会社2社、格付会社2社。

## ■不動産投資に関する方針

不動産投資について「積極的に物件を探している」という回答は6社、「条件にあう物件があれば検討する」という会社が14社。今年度は「投資予定なし」という回答が15社となった。

## ■利回り（以下カッコ内は、前回の数字）

- 直接収益還元法による場合、丸の内・大手町地域に所在するグレードの高いオフィスビルに投資することを想定すると、期待する「総合還元利回り」の平均は5.9%と前回の5.8%から0.1%上がった。
- DCF法による場合、投資期間を10年とする回答が前回同様最も多かった（回答26社のうち15社）。自己資金と借入金の割合は、平均すると52対48であった。自己資金への期待収益率の平均は9.4%、借入金の平均金利は3.1%であり、投資期間中に期待する「投資収益率（割引率）」の平均は、6.0%と前回（5.6%）より0.4%上がった。売却時に想定する「最終還元利回り」の平均は、6.7%と前回（6.1%）より0.6%上がった。
- DCF法による場合、10年ものの国債利回りを「基準とする利回り」として採用するという回答が最も多い（6社）。「基準となる利回り」の平均は2.8%（2.7%）、不動産投資に対するリスク・プレミアムの平均は3.2%（2.8%）となった。

## ■投資物件の内容と総合還元利回りの格差

- 立地条件：丸の内・大手町地域と比較した場合、立地条件による還元利回りの格差は、虎ノ門・日本橋0.4%（0.4%）、新橋・赤坂0.6%（0.7%）、神田神保町・上野1.2%（1.2%）、品川・大崎0.9%（0.9%）（いずれも平均、以下同じ）となった。
- 築年数：築5年未満の建物と比較した場合、築年数による格差は、築5年以上10年未満0.3%（0.3%）、築10年以上15年未満0.7%（1.0%）、築15年以上30年未満1.3%（1.8%）、築30年以上2.2%（3.0%）となった。ただし、築30年以上については、無回答あるいは「投資対象としない」という回答もあった。
- 規模：ワンフロアー500m<sup>2</sup>以上のビルと比較した場合、規模による格差は300m<sup>2</sup>以上500m<sup>2</sup>未満0.3%（0.6%）、300m<sup>2</sup>未満0.9%（1.1%）となった。
- 維持管理：維持管理が良好なビルと比較した場合、明らかに維持管理状況が劣るビルには1.2%（1.2%）の格差とみられる。
- 設備：設備関係の有無に係る格差は、0A対応ではない1.0%（1.5%）、個別空調ではない1.0%（1.2%）、24時間対応ではない0.9%（0.4%）という回答であった。
- 耐震性：耐震構造ではない場合の格差は1.4%（2.2%）。投資対象外という回答もあった。
- テナントが主として一部上場企業である場合と比較して、多くがそうでない場合の格差は0.5%（0.6%）。また、テナント数が10社以上の場合と比較して、1社の場合0.8%（0.7%）、2～9社の場合、0.3%（0.3%）の格差がある。ただし、当該テナントの信用力によるという回答もあった。
- 賃料：平均賃料が新規市場賃料並みである場合と比較して、新規賃料を上回る場合－0.3%（0.1%）、新規賃料を下回る場合0.2%（0.3%）の格差となった。

## ■投資物件に関する要因

立地条件や築年数等の要因以外に考慮するものとして、駅からの距離、アスベスト、PCBの存在、土壌汚染、契約期間、敷金、大規模工事修繕予定、テナント業種、地価、接面道路の格、基準階平面の形状、駐車場の有無、環境リスクが指摘された。

## ■賃料予測

今後10年間の賃料予測上昇率（年間平均）は、丸の内・大手町地域1.92%（1.16%）、虎ノ門・日本橋0.58%（0.72%）、新橋・赤坂0.69%（0.35%）、神田神保町・上野▲1.45%（▲0.07%）、品川・大崎0.04%（1.15%）。

## ■地方都市における還元利回りと賃料変動率

□ 還元利回り（政令指定都市レベル）：地方政令市の主たるオフィス地域におけるオフィスビル（Aグレード）の還元利回りは、札幌9.1%（7.5%）、仙台9.1%（7.3%）、名古屋8.2%（6.9%）、大阪8.0%（6.7%）、広島9.2%（7.4%）、福岡8.8%（7.0%）となった。

□ 還元利回り（中核市レベル）：秋田市、宇都宮市、静岡市などの地方中核市におけるオフィスビル（Aグレード）の還元利回りは9.2%となった。

□ 賃料変動率（政令指定都市レベル）：地方政令市の主たるオフィス地域における今後10年間の賃料変動率（年間平均）は、札幌▲0.38%（▲0.18%）、仙台0.80%（0.05%）、名古屋1.08%（0.14%）、大阪1.22%（0.07%）、広島0.60%（▲0.70%）、福岡0.98%（0.39%）が見込まれている。

□ 賃料変動率（中核市レベル）：地方中核市における今後10年間の賃料変動率（年間平均）は▲0.71%となった。

## ■マンション投資における還元利回り

□ 東京23区においてワンルームタイプを主とするマンション一棟（想定条件：①東急東横線沿線などの城南エリアで最寄り駅より徒歩10分に立地、②SRC造・築10年前後、③総戸数50戸程度の物件）に投資する場合、期待する還元利回りの範囲は8.1%から10.4%となった。

（調査協力会社）

生駒シービー・リチャードエリス株式会社、株式会社エヌ・ケー・エフ、小田急不動産株式会社、鹿島建設株式会社、ケネディ・ウィルソン・ジャパン株式会社、興和不動産株式会社、西武不動産株式会社、大和証券エスビーキャピタル・マーケット株式会社、中央三井信託銀行株式会社、株式会社日鉄ライフ、フィッチ、安田信託銀行株式会社

以上は社名公表について許可を頂いた12社（五十音順）、その他回答を頂いた会社は25社。