

不動産投資家調査(第1回)の結果概要

財団法人 日本不動産研究所
不動産投資インデックス委員会事務局

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、昨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ました。現在、同プロジェクトにご協力いただいている各社から投資用不動産に係る収益データの提供を受け、パイロット調査を行っているところです。

また、不動産投資インデックスの開発にあたり、この調査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、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投資家が要求する投資利回り等の調査である「不動産投資家調査」です。この調査は、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。

不動産投資家調査(第1回)の結果概要

1. 調査時点及び回収数

(1) 調査時点

1999(平成11)年4月1日時点(ただし、調査実施は同年7月)

(2) アンケート回収数

34社(126社に発送、回収率27%)

内訳は、生命保険会社・損害保険会社9社、不動産会社10社、総合商社2社、総合建設業者3社、信託銀行・不動産コンサルティング会社・証券会社8社、その他1社、無記名1社。

2. 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3社、「条件にあう物件があれば検討する」という会社が16社。今年度は「投資予定なし」という回答が13社となった。

3. 利回り

(1)総合還元利回り

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した場合、期待する「総合還元利回り」の平均は6.3%であった。

(2)DCF法による各種利回り

上記の地域の同様の物件を想定した場合、DCF法で不動産を評価する際の投資期間を10年とする回答が最も多かった(21社のうち12社)。投資期間中に期待する「投資収益率(割引率)」の平均は6.7%、売却時に想定する「最終還元利回り」の平均は7.4%であった。また、DCF法による投資利回りの「基準となる利回り」として、10年もの国債利回りとする回答が最も多く(11社)、「基準となる利回り」の平均は3.0%、不動産投資に対するリスク・プレミアムの平均は3.5%であった。

4. 投資物件の内容と総合還元利回りの格差(スプレッド)

(1)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0.5%、新橋・赤坂0.7%、神田神保町・上野1.4%、品川・大崎1.1%(いずれも平均、以下同じ)のスプレッドが上乘せされるという結果となった(注)。

(2)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年未満が0.4%、築10年以上15年未満0.8%、築15年以上30年未満1.7%、築30年以上2.8%であった。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」という回答が半数あった。

(3)規模

ワンフロア500㎡以上のビルと比較した場合、規模による格差は300㎡以上500㎡未満0.9%、300㎡未満1.9%であった。

(4)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は1.7%であった。

(5)設備

設備関係の有無に係る格差は、「OA対応ではない」が1.0%、「個別空調ではない」が1.3%、「24時間対応ではない」が0.9%であった。

(6)耐震性

耐震構造ではない場合の格差は2.2%。投資対象外とする会社が2社あった。

(7)テナントの質及び数

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1.0%であった。また、テナント数が10社以上の場合と比較して、1社の場合が1.3%、2～9社の場合が0.7%であった。ただし、テナント数が少ない方が利回りを低くするという回答もあった。

(8)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が0.7%、新規賃料を下回る場合が0.5%であった。ただし、両者とも利回りを低くするという回答もあった。

(9)利回りに影響するその他要因

立地条件や築年数等の要因以外に考慮するものとして、賃貸借契約期間、敷金の月数、所有権の態様（100%所有・区分所有・共有）、大手デベロッパーの保証家賃の有無、テナントの入居階層別占有状況、管理会社の能力、売り安さ、建物の維持更新費用見積もりが指摘された。

5. 賃料の見通し

今後10年間の賃料の予想上昇率(年間平均)は、丸の内・大手町地域0.92%、虎ノ門・日本橋0.47%、新橋・赤坂0.89%、神田神保町・上野0.2%、品川・大崎1.3%であった。また、数年間は「横這い」でその後「ゆるやかな上昇(1%～2%)」という回答が複数あった。

(注)立地条件による格差の調査のための地区設定は、賃料水準及びオフィス地区としてのグレードを考慮して行った。

〔調査概要〕

(1)調査の目的

- 不動産投資家の投資判断に関する意見を聴取し、収益還元法の精度を向上させること
- 調査結果の公表により、不動産投資市場における収益還元法適用の共通理解を深めること

(2)調査方法

郵送によるアンケート調査とヒアリング調査の併用

(3)調査対象

生命保険会社、損害保険会社、不動産会社、総合商社、信託銀行。なお、証券会社、投資顧問会社、格付会社、大手仲介業者、都市銀行にも参考意見として訊く。

(4)調査時点及び頻度

今回の調査は99年4月時点（毎年4月と10月に実施する予定）

(5)調査対象地域

今回は、東京都心部が対象（次回以降、全国主要都市に拡大する予定）

