

第 24 回不動産投資家調査結果^注

調査の概要

- 調査方法：アンケート調査（原則として、電子メールまたは郵送）
- 調査対象：アセット・マネージャー、アレンジャー、開発業（デベロッパー）、生命保険、商業銀行・レンダー、投資銀行、年金基金、不動産賃貸など **199 社**（前回調査 230 社）
- 調査時点：2011 年 4 月 1 日（前回調査 2010 年 10 月 1 日。第 1 回調査 1999 年 4 月 1 日）
- 回収数：**138 社**（前回調査 136 社）
- お断り：調査集計結果の代表値は、**中央値**を採用している。

調査結果概要

- 今回調査【11/04/01】は東日本大震災の影響で、不動産投資市場に強い不透明感がある中で実施された。
- 東日本大震災が不動産投資市場に与える影響、J-REIT10 年の 2 本の特別アンケートを併せて実施した。

投資用不動産の利回りの動向

- A クラスビルの期待利回りは、前回【10/10/01】と同様にほとんどの都市で横ばいとなったが、仙台の期待利回りは+0.3%と比較的大きな上昇幅となっている。
- 賃貸住宅の期待利回りは前回に引き続き低下傾向にあり、特に今回はファミリー向けマンションにおいても回復傾向が鮮明になった。ただし、仙台においてはワンルーム、ファミリーともに利回りが上昇している。
- 不動産への新規投資意欲は、第 20 回【09/04/01】（新規投資を積極的に行う：45%）を底に一貫して回復傾向にあったが、今回（同 78%：前回比+2%）は微減となった。

東日本大震災が不動産投資市場に与える影響

- 東日本大震災が不動産投資市場に与える影響としては、新規投資意欲にネガティブな影響があるとする回答が 62%に達し、震災により不動産投資市場に様子見のムードが広がった。また震災の影響が残る期間については、1 年程度が 41%、2~3 年程度が 21%と比較的長期間の影響が見込まれている。
- 今後新たにリスクの検討を行う余地のある自然災害としては、地盤の液状化現象（92%）、津波・高潮（55%）が上位に上げられている。

J-REIT10 年の軌跡

- J-REIT の登場により不動産市場にポジティブな影響があったとする回答が 88%に達する一方、現在の時価総額については 69%が適正な水準よりも低いと回答している。また、今後については優良物件の保有を増やすこと（65%）とともに、内部留保の条件の緩和（63%）が必要とする回答が多くなっている。

- **東京都丸の内、大手町地区における A クラスビルは期待利回り 4.5%、取引利回り 4.2%で、4 期連続の横ばいとなった。**（前回の期待利回り 4.5%、取引利回り 4.2%）

	第1回 99/4/1	第2回 00/4/1	第3回 00/10/1	第4回 01/4/1	第5回 01/10/1	第6回 02/4/1	第7回 02/10/1	第8回 03/4/1	第9回 03/10/1	第10回 04/4/1	第11回 04/10/1	第12回 05/4/1
期待利回り	6.0%	5.5%	5.5%	5.5%	5.4%	5.1%	5.3%	5.3%	5.2%	5.0%	5.0%	4.5%
取引利回り									5.0%	4.5%	4.5%	4.3%

	第13回 05/10/1	第14回 06/4/1	第15回 06/10/1	第16回 07/4/1	第17回 07/10/1	第18回 08/4/1	第19回 08/10/1	第20回 09/4/1	第21回 09/10/1	第22回 10/4/1	第23回 10/10/1	第24回 11/4/1
期待利回り	4.5%	4.0%	4.0%	4.0%	3.8%	4.0%	4.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
取引利回り	4.0%	3.8%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.8%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%

- **政令指定都市及び地方中核都市における標準的な A クラスビルの期待利回りは、仙台（+0.3%）、千葉（+0.1%）が上昇したほかは横ばいとなった。**

	札幌	仙台	さいたま	千葉	横浜	名古屋	京都	大阪	神戸	広島	福岡	中核都市
第24回	7.0%	7.3%	6.5%	6.9%	6.2%	6.4%	6.5%	6.0%	6.7%	7.0%	6.5%	8.2%
第23回	7.0%	7.0%	6.5%	6.8%	6.2%	6.4%	6.5%	6.0%	6.7%	7.0%	6.5%	8.2%
差	0.0%	0.3%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

^注 詳細は別添資料「第 2 4 回不動産投資家調査」を参照。なお、過去の調査結果は弊所 Website よりご覧になれます (<http://www.reinet.or.jp/>)。

- オフィス賃料水準の予測は、東京都内の各地区では前回とほぼ同様、政令指定都市では大阪、福岡などで下落幅が縮小、仙台では下落幅が拡大の予測となった。

	丸の内等	虎ノ門	港南	西新宿	上野	仙台	横浜	名古屋	大阪	福岡
1年後	0%(0%)	-1%(-1%)	-1%(-1%)	-2%(-2%)	-2%(-2%)	-5%(-5%)	-3%(-3%)	-3%(-3%)	-2%(-3%)	-2%(-3%)
2年後	0%(0%)	0%(0%)	0%(0%)	-1%(-1%)	-1%(-1%)	-5%(-4%)	-2%(-2%)	-2%(-3%)	-2%(-3%)	-2%(-3%)
5年後	3%(3%)	1%(1%)	1%(1%)	0%(0%)	0%(0%)	-3%(-2%)	0%(-1%)	0%(-1%)	0%(-1%)	0%(-1%)
10年後	5%(5%)	3%(3%)	2%(3%)	1%(1%)	0%(0%)	-2%(-1%)	0%(0%)	0%(0%)	0%(0%)	0%(0%)

()内は前回調査の数値

- 東京都内の賃貸住宅一棟の期待利回りは、城南地区・城東地区のワンルームマンション、外国人向け高級賃貸住宅で横ばいとなったが、ファミリー向けマンションでは城南地区・城東地区ともに0.1~0.2%の低下となった。

	ワンルーム		ファミリー		外国人向け高級賃貸	
	城南地区	城東地区	城南地区	城東地区	低層型	超高層型
第24回	5.8%	6.0%	5.8%	6.0%	6.0%	6.0%
第23回	5.8%	6.0%	5.9%	6.2%	6.0%	6.0%
差	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.2%	0.0%	0.0%

- 政令指定都市における賃貸住宅一棟の期待利回りは、ワンルームが横浜で、ファミリー向けが横浜と京都で0.1~0.2%の低下となったが、仙台では0.2~0.3%の上昇となった。

	仙台		横浜		名古屋		京都		大阪	
	ワンルーム	ファミリー								
第24回	8.0%	8.0%	6.5%	6.6%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
第23回	7.7%	7.8%	6.6%	6.8%	7.0%	7.0%	7.0%	7.1%	7.0%	7.0%
差	0.3%	0.2%	-0.1%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%

- 東京都内及び近郊の商業店舗の期待利回りは、いずれも前回同様に横ばいとなった。

	都心型高級専門店		郊外型SC
	銀座地区	表参道地区	都心1時間程度
第24回	4.7%	4.9%	6.8%
第23回	4.7%	4.9%	6.8%
差	0.0%	0.0%	0.0%

- 政令指定都市における商業店舗の期待利回りは、都心型高級専門店が仙台(+0.4%)、千葉(+0.1%)で上昇、郊外型ショッピングセンターでは仙台(+0.2%)、京都(+0.1%)で上昇となり、前回までの回復傾向から一転して足踏みないし若干の悪化となった。

	仙台		千葉		名古屋		京都		大阪	
	都心型	郊外型								
第24回	7.4%	8.2%	6.8%	7.5%	6.4%	7.1%	6.6%	7.5%	6.0%	7.0%
第23回	7.0%	8.0%	6.7%	7.5%	6.4%	7.1%	6.6%	7.4%	6.0%	7.0%
差	0.4%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%

(注)「都心型」は都心型高級専門店、「郊外型」は郊外型ショッピングセンターの略

- 物流施設・倉庫の期待利回りは、湾岸部の東京(+0.2%)、大阪(+0.1%)では上昇したが、内陸部ではいずれの都市でも横ばいとなった。

	湾岸部				内陸部				
	東京	名古屋	大阪	福岡	東京	千葉	名古屋	大阪	福岡
第24回	6.2%	7.0%	6.9%	7.1%	6.5%	6.9%	7.0%	7.0%	7.1%
第23回	6.0%	7.0%	6.8%	7.1%	6.5%	6.9%	7.0%	7.0%	7.1%
差	0.2%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

- 宿泊特化型ビジネスホテルの期待利回りは、前回まで6期連続で利回り上昇都市がみられたが、今回はいずれの都市でも横ばいとなった。

	東京	札幌	名古屋	大阪	福岡
第24回	6.5%	7.5%	7.3%	7.0%	7.3%
第23回	6.5%	7.5%	7.3%	7.0%	7.3%
差	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

東日本大震災が日本の不動産投資市場に与える影響

● 日本の不動産投資市場全体に対しての影響（複数回答）

「不動産投資市場全体に大きな影響は無い」との回答は13%と少数派であり、「新規投資意欲にネガティブな影響がある」が62%と最も多く、以下「キャッシュフローにネガティブな影響がある」38%、「資金調達にネガティブな影響がある」32%となっている。

	回答比率
不動産投資市場全体に大きな影響は無い。	13%
資金調達にネガティブな影響がある。	32%
新規投資意欲にネガティブな影響がある。	62%
キャッシュフローにネガティブな影響がある。	38%
リスクプレミアムの上昇要因になる。	41%
その他	13%

● 日本の不動産投資市場全体に対しての影響が残る期間

不動産投資市場全体に影響が残る期間は、「1年程度」41%が最も多く、「2～3年程度」21%、「長期間のこり続ける」14%が続いている。全体として7割強の回答者が来年以降も影響が残り続けると考えている。

	回答比率
3ヶ月程度	5%
半年程度	19%
1年程度	41%
2～3年程度	21%
長期間残り続ける	14%

● 今後のリスクプレミアムの見直し

今後のリスクプレミアムについては、地震の発生から間が無く実施されたアンケートだったこともあり「見直しについて検討中である」43%が最も多いが、「特に見直す予定はない」41%も2番目に多い回答となっている。

	回答比率
特に見直す予定はない	41%
PML(予想最大損失率)等の運用を厳格化する	8%
見直しについて検討中である	43%
既に見直した	1%
その他	8%

● 免震・制振構造等を施した建物への評価の変化

免震・制振構造等を施した建物への評価は「大きく上昇した」18%と「少し上昇した」40%を合わせて6割近い回答者が評価が上昇したと回答している。ただし、「今までと変わらない」26%の回答も少なくなく、既にある程度折込済みであったとも言える。

	回答比率
大きく上昇した	18%
少し上昇した	40%
今までと変わらない	26%
少し下がった	0%
大きく下がった	0%
現段階ではまだ評価できない	16%

● 今後新たにリスクの検討を行う余地のある自然災害（複数回答）

新たにリスクの検討の余地があると回答された自然災害は、「地盤の液状化現象」92%が最も多く、液状化現象のインパクトが再認識された形になっている。ほかにも「津波・高潮」55%、「表層地盤の揺れやすさ」25%など地震に関連する項目に回答が集まっている。

	回答比率
表層地盤の揺れやすさ	25%
地盤の液状化現象	92%
津波・高潮	55%
火災の延焼	4%
がけ崩れ・雪崩	4%
大雨等による河川の氾濫(洪水)	16%
火山噴火	5%
暴風・竜巻	0%
その他	7%

● 仙台の期待利回りに上乗せしたプレミアム (%)

仙台の投資用不動産の期待利回りに対するプレミアムは概ね0.4～0.5%となり、アセットタイプによる差異は小さい。ただし、被害の全容が明らかになり、取引が戻るまで、数値化は困難であるとの声もある。

	中央値
オフィスビル(Aクラス)	0.5%
賃貸住宅(ワンルーム)	0.4%
賃貸住宅(ファミリー向け)	0.5%
都心型高級専門店	0.5%
郊外型ショッピングセンター	0.5%

J-REIT10年の軌跡

● J-REITの登場が日本の不動産市場に与えてきた影響

J-REITの登場が日本の不動産市場に与えてきた影響についての回答をみると、「良い影響が多かった」76%、「若干良い影響が多かった」12%を合わせて約9割が、ポジティブな影響が多かったと評価している。

	回答比率
良い影響が多かった	76%
若干良い影響が多かった	12%
良い影響と悪い影響が半々だった	12%
若干悪い影響が多かった	1%
悪い影響が多かった	0%

● 日本の不動産市場全体の規模に対するJ-REITの保有する資産規模

J-REITの保有する資産規模を日本の不動産市場全体の規模との比較で見ると、「小さ過ぎる」51%が最も多く、「やや小さい」42%を合わせて9割以上の回答者がJ-REITの資産規模が小さいとしている。

	回答比率
小さ過ぎる	51%
やや小さい	42%
適正規模である	7%
やや大きい	1%
大き過ぎる	0%

● 現在のJ-REIT全体の時価総額

現在のJ-REIT市場全体の時価総額に関する回答をみると、「やや低い」49%が最も多く、「低過ぎる」20%を合わせて約7割が、適正な水準よりも低いと考えている。

	回答比率
低過ぎる	20%
やや低い	49%
適正である	25%
やや高い	5%
高過ぎる	0%

● 今後のJ-REIT全体の時価総額

今後のJ-REIT市場全体の時価総額の見通しに関する回答は、「やや増える」54%が最も多く、「大きく増える」17%と合わせて約7割が時価総額の増加を見通している。また、「REITによる選別が強まる」21%にも少なくない回答がある。

	回答比率
大きく増える	17%
やや増える	54%
ほとんど変化しない	4%
やや減る	3%
大きく減る	1%
REITによる選別が強まる	21%

● J-REITの発展に必要なこと(複数回答)

今後、J-REITがより発展していくために必要なことについての回答を集計したところ、最も多かったのは「優良物件の保有を増やすこと」65%で資産取得に対する期待が窺える。ほかに、「内部留保の条件の緩和」63%、「増資による規模拡大」58%、「長期資金の供給を増やすこと」55%の3項目が半数以上の回答を集めており、J-REITの運営を安定化させるための施策に対する関心が高い。

	回答比率		回答比率
現状のままで問題ない	0%	アセットタイプの多様化	35%
内部留保の条件の緩和	63%	投資エリアの多様化	21%
投資主の同族認定の緩和	4%	海外不動産の取得	26%
現物出資の解禁	25%	LTVの引き上げ	8%
内部運用の解禁	13%	LTVの引き下げ	5%
増資による規模拡大	58%	長期資金の供給を増やすこと	55%
合併による規模拡大	34%	海外からの投資を増やすこと	32%
情報開示の充実	26%	投資口の流動性を高めること	39%
優良物件の保有を増やすこと	65%	その他	2%

問合せ先：一般財団法人 日本不動産研究所

研究部 廣田・菊池・林

TEL: 03-3503-5335 FAX: 03-3597-8063