

第38回 「不動産投資家調査」(2018年4月現在)の調査結果

第38回「不動産投資家調査」(2018年4月現在)の調査結果の概要を公表いたします。

調査結果

■投資用不動産の利回りの動向

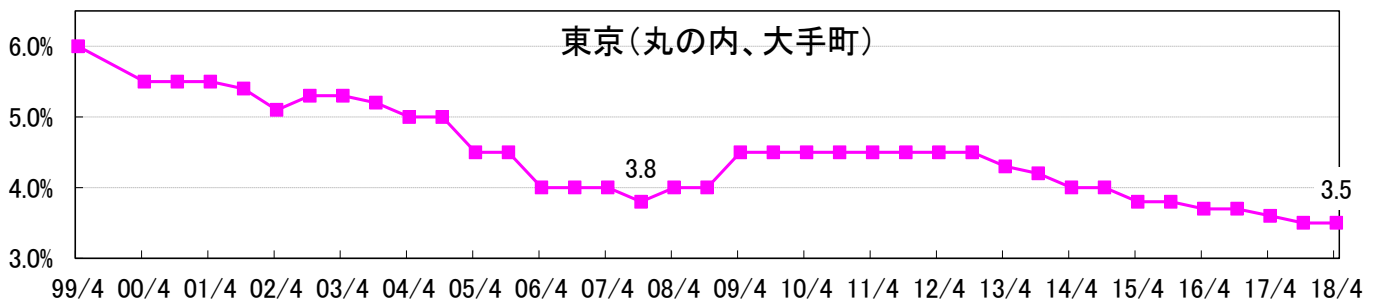
- ・不動産投資家の期待利回りは、一部の調査対象地区で前回比「横ばい」となったが、緩和的な金融環境の下、全体としては0.1~0.3ポイント程度の「低下」が続く結果となった。
- ・東京のオフィスは、本調査の代表的な調査地区である「丸の内、大手町地区」が横ばいとなったが、その他の地区では「横ばい」と「低下」とが混在する結果となった。一方、東京と比較すると相対的に利回りが高い地方都市については、すべての調査地区で0.1~0.2ポイント低下した。
- ・他のアセットも全体としては「低下」傾向であるが、今回調査では「商業店舗(都心型高級専門店)」の低下が際立った。訪日外国人の増加などのインバウンド関連等で各地の都心商業地の地価が上昇しているが、東京「銀座」は本調査開始以来で最も低い水準となり、地方都市においてもすべての調査地区で0.1~0.3ポイント低下した。

■不動産への新規投資意欲など

- ・不動産投資家の今後1年間の投資に対する考えは、「新規投資を積極的に行う」の回答が90%で前回比1ポイント上昇し、「当面、新規投資を控える」の回答が8%で前回と同じであった。
- ・不動産投資市場においては、米国の金利動向や日銀の金融政策などに注目が集まり、一部に踊り場懸念の指摘もあるが、全体としては、投資家の投資意欲は積極的な姿勢が維持された。

1. Aクラスビル(オフィスビル)の期待利回り

(図表1) [Aクラスビル(オフィスビル)の期待利回り]



【期待利回り：東京都】

	丸の内、大手町	日本橋	虎ノ門	赤坂	六本木	港南	西新宿	渋谷	池袋
第37回(2017年10月)	3.5%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.2%	4.2%	4.0%	4.5%
第38回(2018年4月)	3.5%	3.9%	3.9%	4.0%	4.0%	4.1%	4.2%	4.0%	4.4%
前回差	0.0ポイント	-0.1ポイント	-0.1ポイント	0.0ポイント	0.0ポイント	-0.1ポイント	0.0ポイント	0.0ポイント	-0.1ポイント

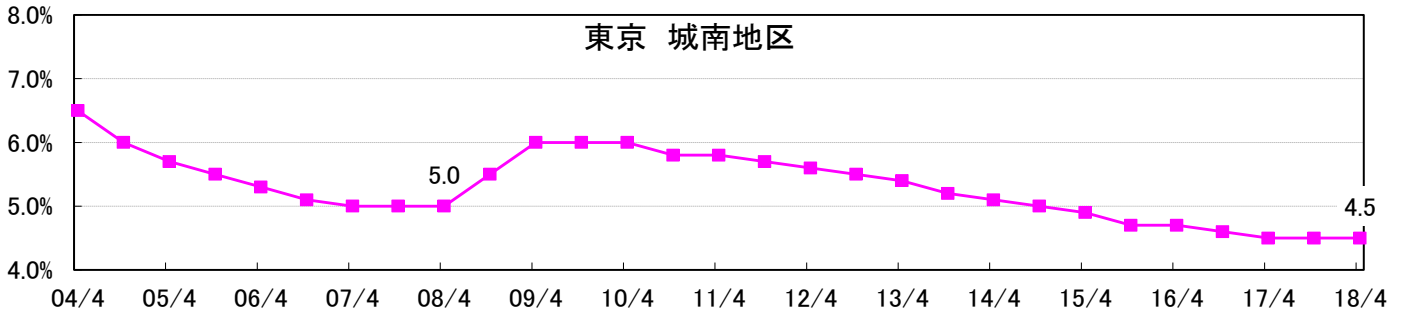
【期待利回り：主な政令指定都市】

	札幌	仙台	横浜	名古屋	京都	大阪 御堂筋	大阪 梅田	広島	福岡
第37回(2017年10月)	6.0%	6.0%	5.1%	5.2%	5.5%	4.9%	4.8%	6.1%	5.4%
第38回(2018年4月)	5.9%	5.9%	5.0%	5.1%	5.4%	4.8%	4.7%	6.0%	5.2%
前回差	-0.1ポイント	-0.1ポイント	-0.1ポイント	-0.1ポイント	-0.1ポイント	-0.1ポイント	-0.1ポイント	-0.1ポイント	-0.2ポイント

2. 賃貸住宅一棟（ワンルームタイプ）の期待利回り

東京の「城南」は4.5%で前回比横ばいとなったが、「城東」は0.1%低下した。地方都市では、利回りの低下と横ばいとが混在する結果となった。

【図表2】[賃貸住宅一棟（ワンルームタイプ）の期待利回り]



	城南地区	城東地区
第37回(2017年10月)	4.5%	4.7%
第38回(2018年4月)	4.5%	4.6%
前回差	0.0%ポイント	-0.1%ポイント

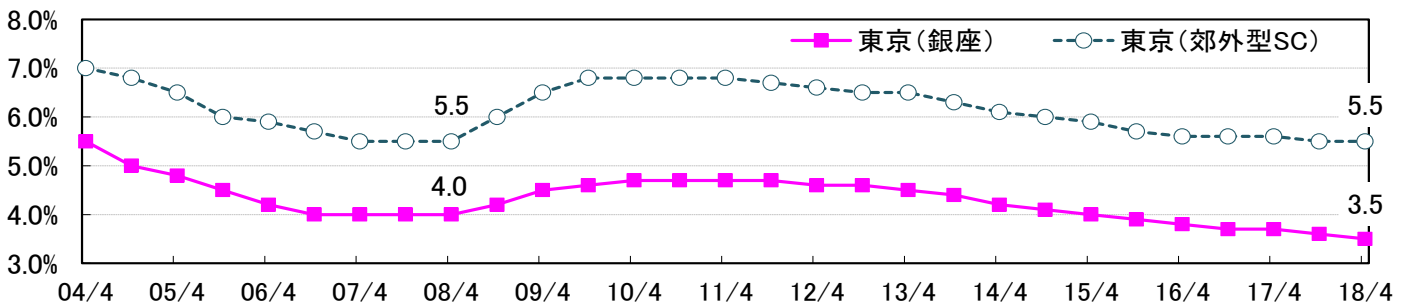
【期待利回り：主な政令指定都市】

	札幌	仙台	横浜	名古屋	京都	大阪	神戸	広島	福岡
第37回(2017年10月)	5.9%	5.8%	5.1%	5.3%	5.4%	5.0%	5.5%	6.0%	5.4%
第38回(2018年4月)	5.7%	5.7%	5.0%	5.2%	5.3%	5.0%	5.5%	6.0%	5.3%
前回差	-0.2%ポイント	-0.1%ポイント	-0.1%ポイント	-0.1%ポイント	-0.1%ポイント	0.0%ポイント	0.0%ポイント	0.0%ポイント	-0.1%ポイント

3. 商業店舗の期待利回り

都心型高級専門店は、東京の「銀座」が3.5%（前回比0.1%低下）となり、本調査開始以降最も低い水準を更新し、地方都市についても0.1~0.3%低下した。

【図表3】[商業店舗の期待利回り]



【期待利回り：都心型高級専門店】

	東京 銀座	札幌	仙台	名古屋	京都	大阪	神戸	広島	福岡
第37回(2017年10月)	3.6%	5.8%	5.8%	5.3%	5.3%	4.8%	5.5%	6.0%	5.3%
第38回(2018年4月)	3.5%	5.6%	5.6%	5.1%	5.2%	4.7%	5.4%	5.9%	5.0%
前回差	-0.1%ポイント	-0.2%ポイント	-0.2%ポイント	-0.2%ポイント	-0.1%ポイント	-0.1%ポイント	-0.1%ポイント	-0.1%ポイント	-0.3%ポイント

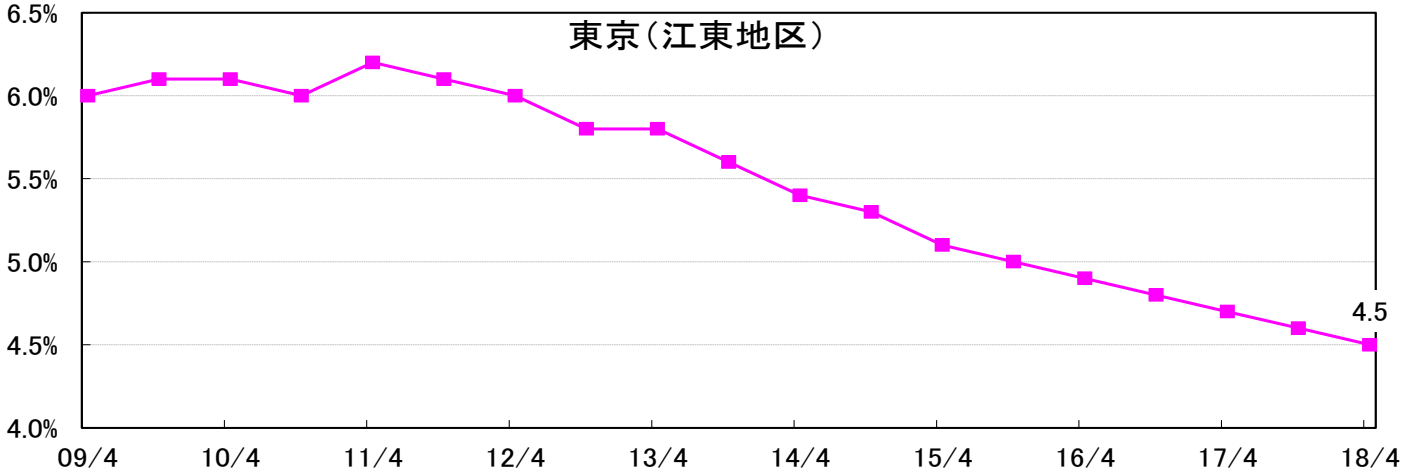
【期待利回り：郊外型ショッピングセンター】

	東京	札幌	仙台	名古屋	京都	大阪	神戸	広島	福岡
第37回(2017年10月)	5.5%	6.7%	6.8%	6.1%	6.2%	5.9%	6.4%	6.8%	6.2%
第38回(2018年4月)	5.5%	6.5%	6.7%	6.0%	6.1%	5.8%	6.1%	6.7%	6.1%
前回差	0.0%ポイント	-0.2%ポイント	-0.1%ポイント	-0.1%ポイント	-0.1%ポイント	-0.1%ポイント	-0.3%ポイント	-0.1%ポイント	-0.1%ポイント

4. 物流施設・倉庫（マルチテナント型）の期待利回り

物流施設については「東京（江東区）」は4.5%（前回比0.1%低下）となり、本調査の開始以降最も低い水準を更新した。地方都市では、「福岡」が0.1%低下したが、「名古屋」「大阪」は横ばいとなった。

【図表4】[物流施設・倉庫（マルチテナント型 湾岸部）の期待利回り]



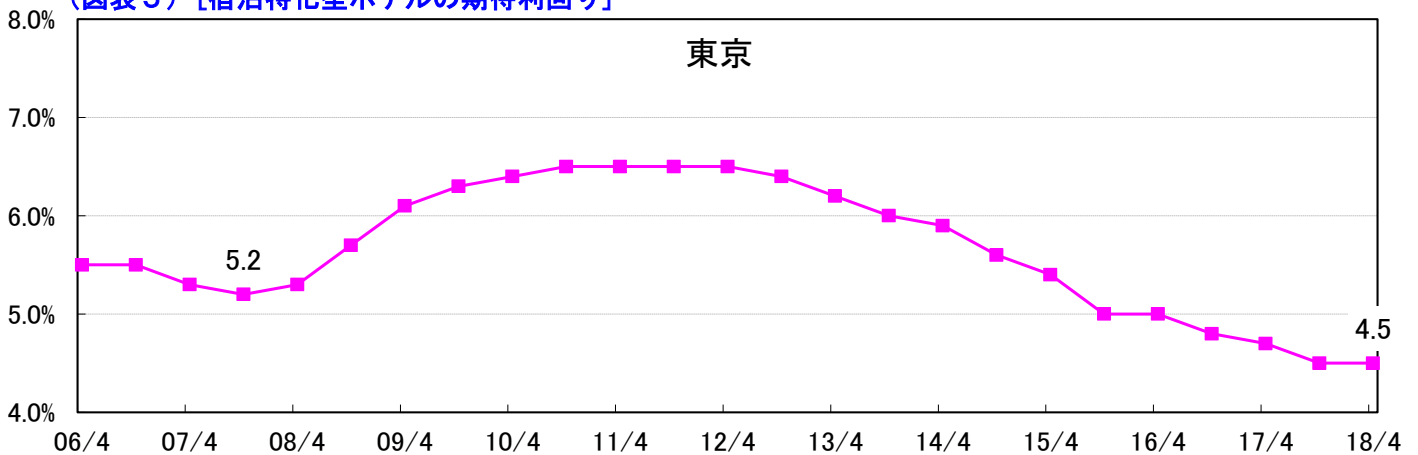
【期待利回り：物流施設・倉庫（マルチテナント型 湾岸部）】

	東京（江東区）	名古屋（名古屋港）	大阪（大阪港）	福岡（博多港）
第37回（2017年10月）	4.6%	5.2%	5.0%	5.4%
第38回（2018年4月）	4.5%	5.2%	5.0%	5.3%
前回差	-0.1% _↓	0.0% _±	0.0% _±	-0.1% _↓

5. 宿泊特化型ホテルの期待利回り

2020年の東京五輪誘致決定以来、ホテル投資市場は活発な動きが続いているが、今回の調査では「東京」が4.5%で前回比横ばいとなった。「札幌」も横ばいとなったが、その他の都市では0.1~0.2%低下した。

【図表5】[宿泊特化型ホテルの期待利回り]



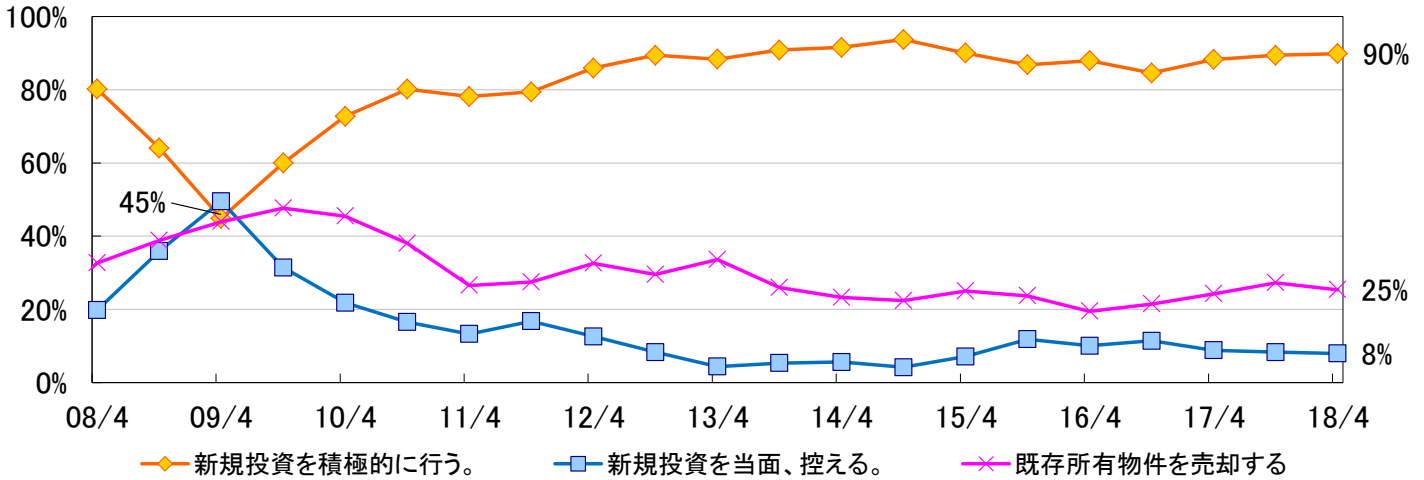
【期待利回り：宿泊特化型ホテル】

	東京	札幌	仙台	名古屋	京都	大阪	福岡	那覇
第37回（2017年10月）	4.5%	5.5%	5.9%	5.5%	5.0%	5.0%	5.2%	5.7%
第38回（2018年4月）	4.5%	5.5%	5.7%	5.4%	4.9%	4.9%	5.1%	5.5%
前回差	0.0% _±	0.0% _±	-0.2% _↓	-0.1% _↓	-0.1% _↓	-0.1% _↓	-0.1% _↓	-0.2% _↓

6. 今後1年間の不動産投資に対する考え方

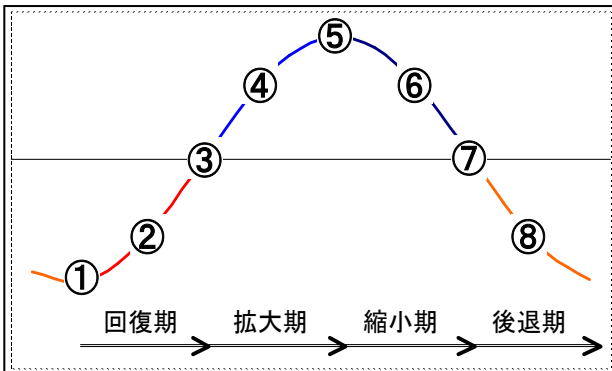
「新規投資を積極的に行う」の回答が90% (前回89%) で、前回調査と比較し1ポイント上昇し、全体としては不動産投資家の新規投資意欲は積極的な姿勢が維持された。

(図表6) [今後1年間の不動産投資に対する考え方]



7. マーケットサイクル (市況感)

マーケットサイクル (市況感) に対する調査について、東京・大阪のいずれも、「現在」及び「半年後」について「拡大期」とする回答が最も多かった。



【マーケットサイクル (市況感)】

		第35回 16/10	第36回 17/4	第37回 17/10	第38回 18/4
東京 (丸の内、大手町)	現在	⑤	⑤	⑤	⑤
	半年後	⑤	⑤	⑤	⑤
大阪 (御堂筋沿い)	現在	⑤	⑤	⑤	⑤
	半年後	⑤	⑤	⑤	⑤

第38回「不動産投資家調査」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 198 社)
- 調査時点 : 2018年4月1日 (前回調査 2017年10月1日、第1回調査 1999年4月1日)
- 回答社数 : 151 社 (前回調査 153 社) ※回答率 75.9%
- 利用上の留意点 : 集計結果の代表値として、中央値を採用している。

[お問い合わせ先]

一般財団法人 日本不動産研究所
 研究部： 慎、平井、野口 (TEL : 03-3503-5335) <http://www.reinet.or.jp/>

■本資料の記載内容 (図表、文章を含む一切の情報) の著作権を含む一切の権利は一般財団法人日本不動産研究所に属します。また記載内容の全部又は一部について、許可なく使用、転載、複製、再配布、再出版等を行うことはできません。
 ■本資料は作成時点で、日本不動産研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任を負うものではなく、今後の見通し、予測等は将来を保証するものではありません。また、本資料の内容は予告なく変更される場合があり、本資料の内容に起因するいかなる損害や損失についても当研究所は責任を負いません。



第38回 不動産投資家調査 特別アンケート（I）

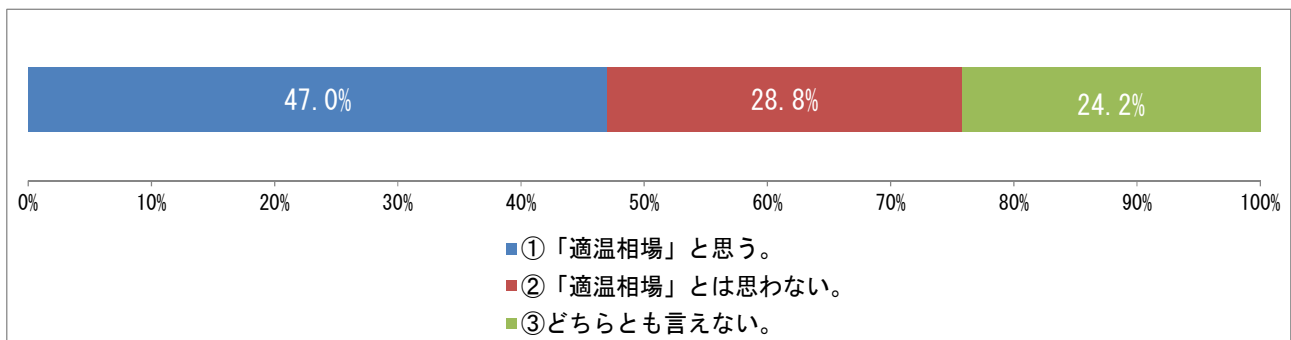
「適温相場」の世界経済と不動産投資市場

- ◆調査目的 : 世界経済と日本の不動産投資市場動向に係る投資家の現状認識について調査することを目的とする。
- ◆調査方法 : 「第38回不動産投資家調査」の特別アンケート（I）として実施
- ◆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
- ◆調査時点 : 2018年4月1日
- ◆回答社数 : 134社

特別アンケートの調査結果

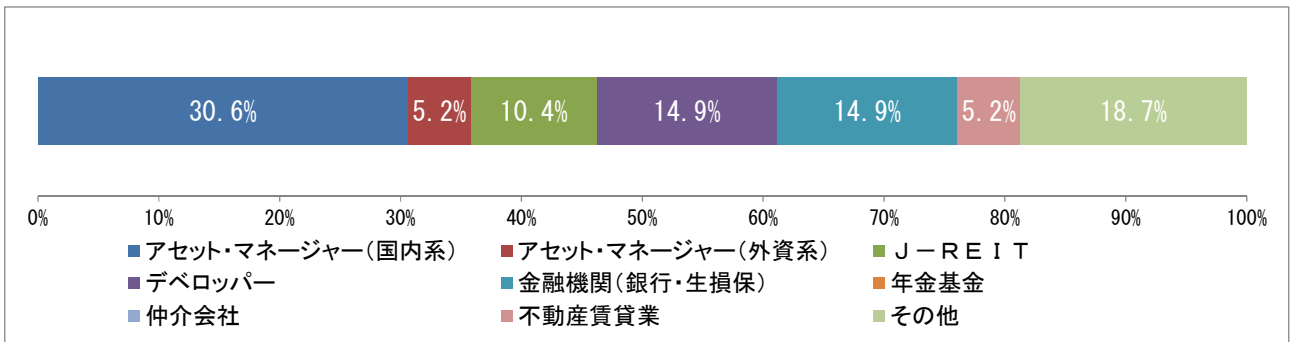
- ・日本の不動産投資市場の現状認識について、「ピークに達している」との回答が72.0%で最も多かった（前回調査【2017年10月】では「ピークに達している」の回答が65.4%で最多）。
- ・上記で「ピークに達している」とした回答者のうち、その理由については、「著しく低い利回りによる取引が多く出現している」が83.2%で最も多かった（前回調査【2017年10月】では「著しく低い利回りによる取引が多く出現している」の回答が68.2%で最多）。
- ・現在の世界経済に対する認識については、「『適温相場』と思う」の回答が47.0%で、「『適温相場』と思わない」の回答は28.8%であった。
- ・今後の国際情勢に係るネガティブ・シナリオの中で、日本の不動産市場にも影響を及ぼす可能性が最も高いものとして、「米国実態経済の腰折れ」（34.6%）、「米国FRBの過度な金利引き上げ」（28.3%）とする回答が多く、米国の経済・金融政策に関する注目の高さがうかがえる結果となった。

■現在の世界経済に関する認識（有効回答132社）



A. 回答社の属性等について

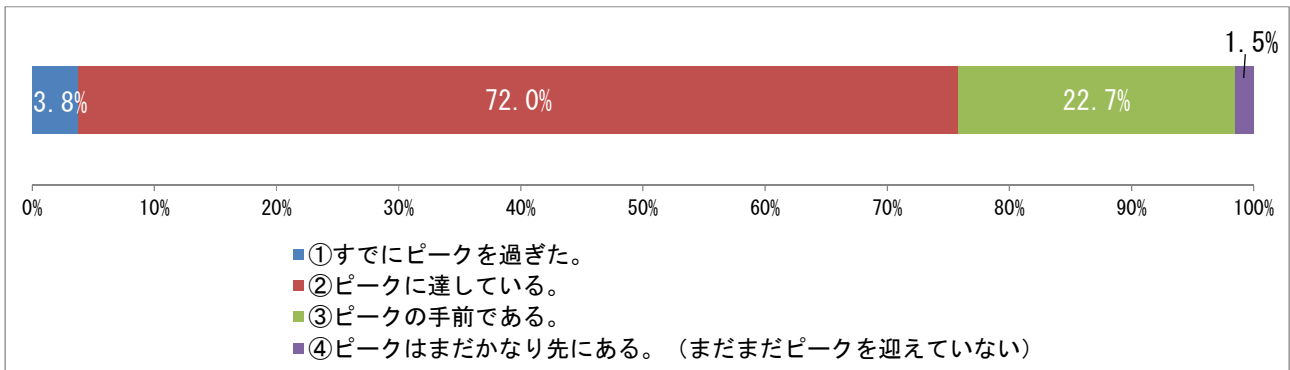
（有効回答 134 社）



B. 日本の不動産投資市場の現状認識

(1) 現在の日本の不動産投資市場は一連の市場サイクルの中でピークに達していると思いますか？

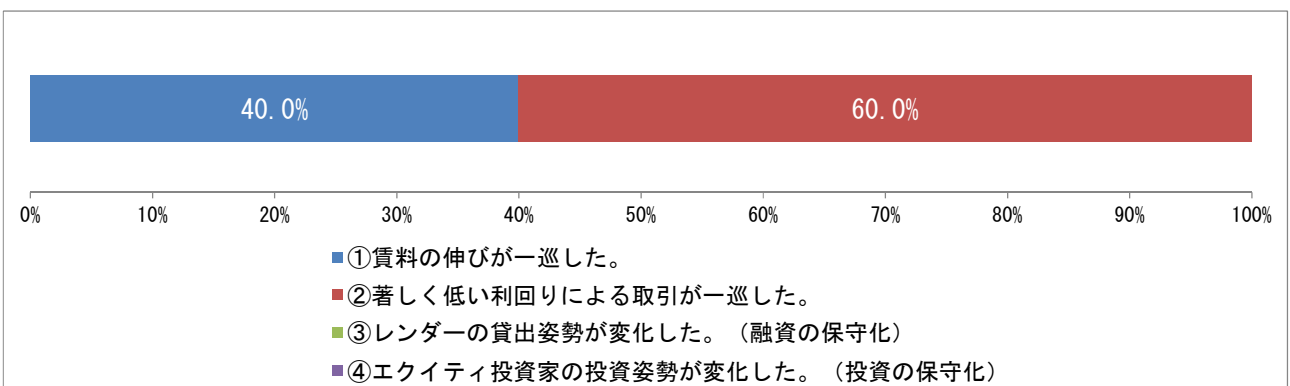
（有効回答 132 社）



(2) 前記B.(1)で「すでにピークを過ぎた。」とした回答者へ質問です。

「すでにピークを過ぎた」と思う理由について、下記選択肢のうち最も適したものをお答えください。

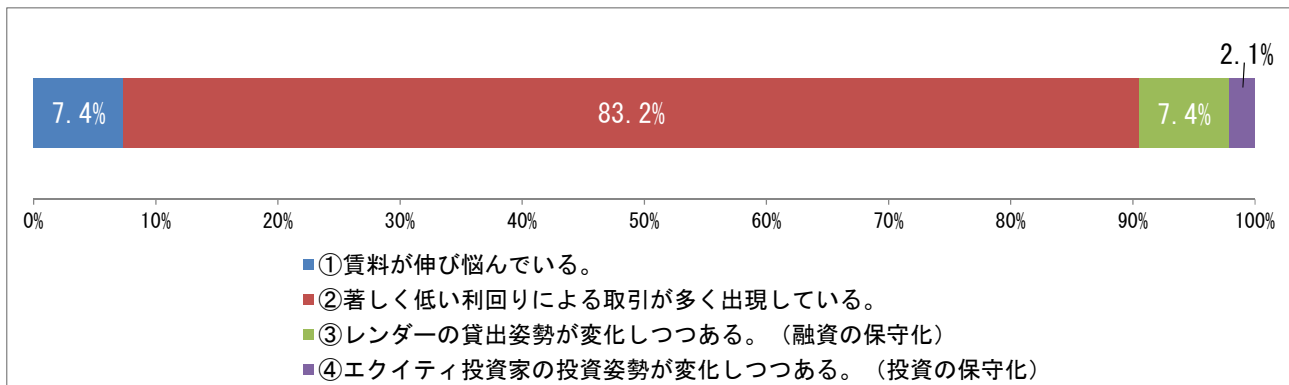
（有効回答 5 社）



（3）前記B.（1）で「ピークに達している。」とした回答者へ質問です。

「ピークに達している」と思う理由について、下記選択肢のうち最も適したものを教えてください。

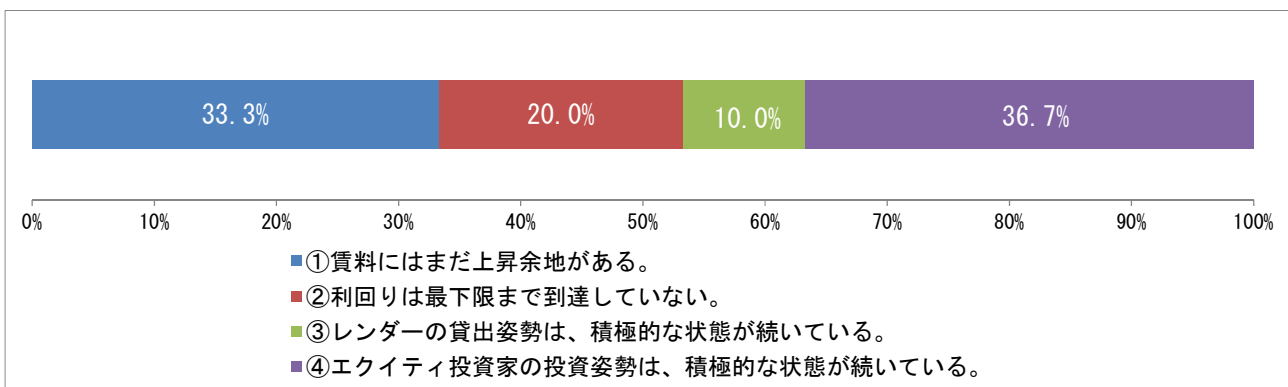
（有効回答 95 社）



（4）前記B.（1）で「ピークの手前である。」とした回答者へ質問です。

「ピークの手前である」と思う理由について、下記選択肢のうち最も適したものを教えてください。

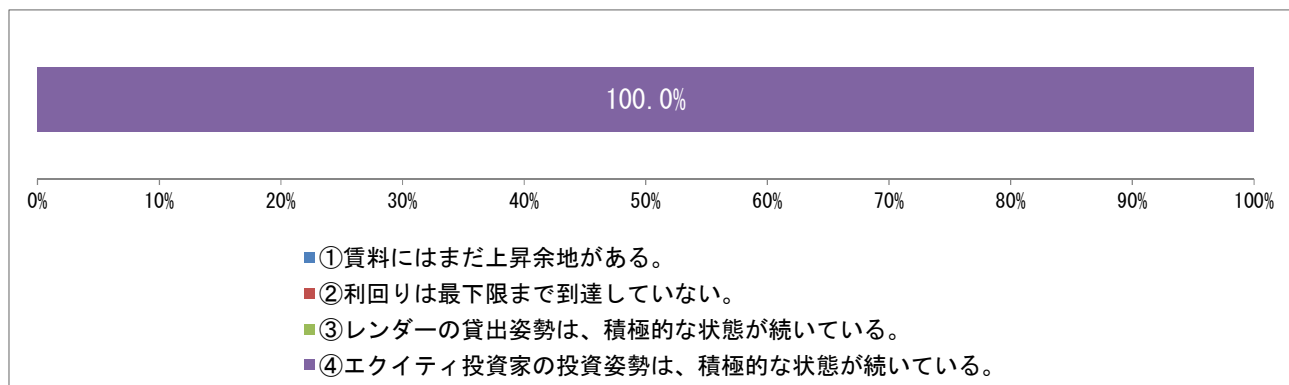
（有効回答 30 社）



（5）前記B.（1）で「ピークはまだかなり先にある。」とした回答者へ質問です。

「ピークはまだかなり先にある」と思う理由について、下記選択肢のうち最も適したものを教えてください。

（有効回答 2 社）



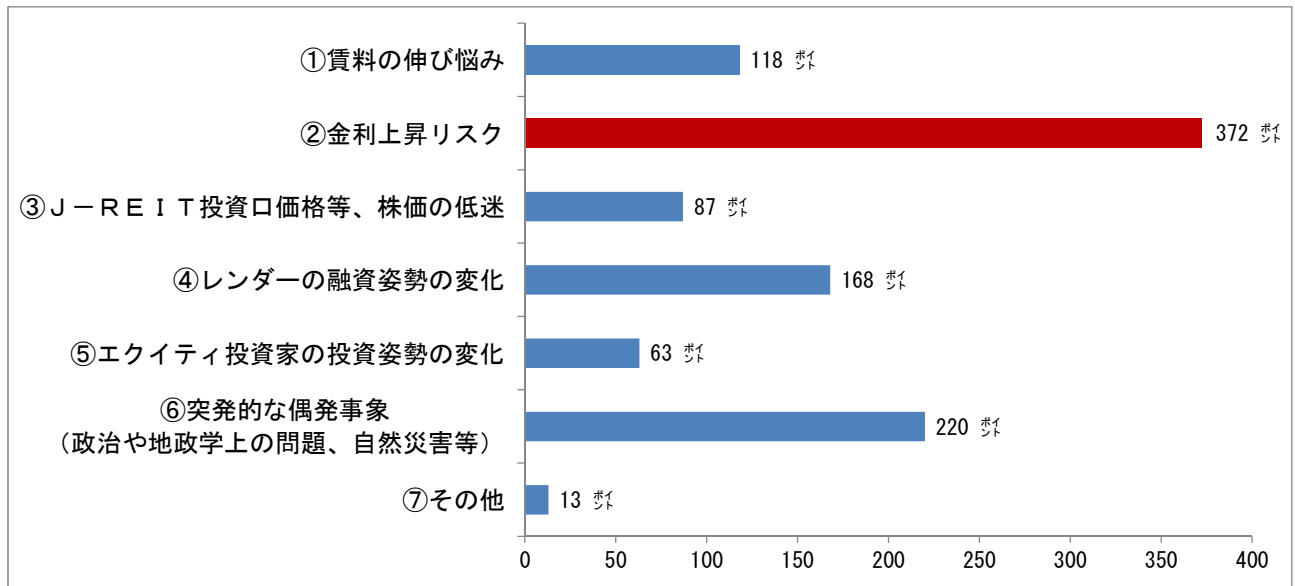
（6）全ての回答者への質問です。

各アセットの市況見通しについてご回答ください。下記表について、アセット毎に①～⑤のうち該当する番号をいずれか一つのみご記入ください。（有効回答 133 社）

	①現在の状態が、 2022年頃まで 続くだらう。	②現在の状態が、 2021年頃まで 続くだらう。	③現在の状態が、 2020年頃まで 続くだらう。	④現在の状態が、 2019年頃まで 続くだらう。	⑤現在の状態は、 今年（2018年） までだらう。
オフィス	5.8%	6.6%	48.8%	28.1%	10.7%
レジデンシャル （ワルム・ファミリー）	8.9%	14.3%	50.0%	18.8%	8.0%
レジデンシャル （外国人向け高級賃貸）	1.9%	12.0%	58.3%	20.4%	7.4%
都心型商業	6.1%	11.3%	55.7%	19.1%	7.8%
郊外型商業	10.1%	6.4%	41.3%	27.5%	14.7%
ビジネスホテル	15.2%	11.6%	48.2%	14.3%	10.7%
シティホテル	16.8%	11.2%	49.5%	15.0%	7.5%
物流施設	25.9%	10.2%	39.8%	15.7%	8.3%
底地	31.1%	13.6%	35.0%	12.6%	7.8%
ヘルスケア	37.4%	11.1%	26.3%	17.2%	8.1%

（7）全ての回答者への質問です。

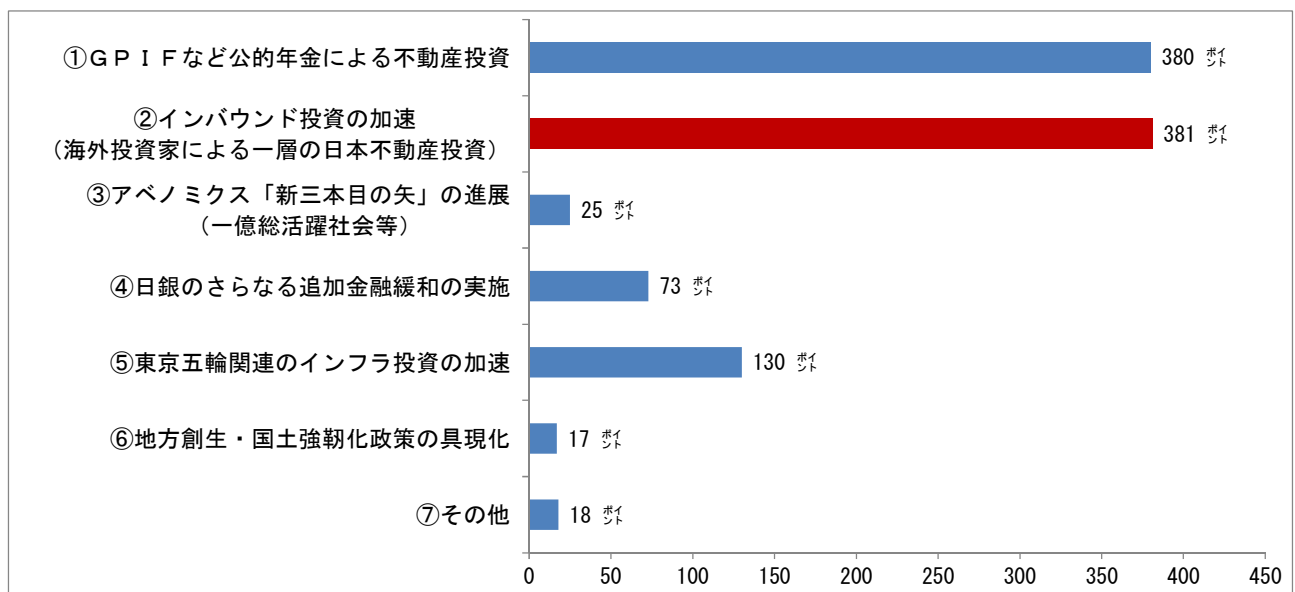
日本の不動産投資市場を取り巻く、今後のネガティブな要因として、どのようなものが考えられますか？（上位2位まで） （※）（有効回答132社）



（※）質問はランキング方式で実施。
各ランキングに右のとおり配点し総合得点を集計（1位：5ポイント、2位：3ポイント）

（8）全ての回答者への質問です。

日本の不動産投資市場を取り巻く、今後のポジティブな要因として、どのようなものが考えられますか？（上位2位まで） （※）（有効回答131社）



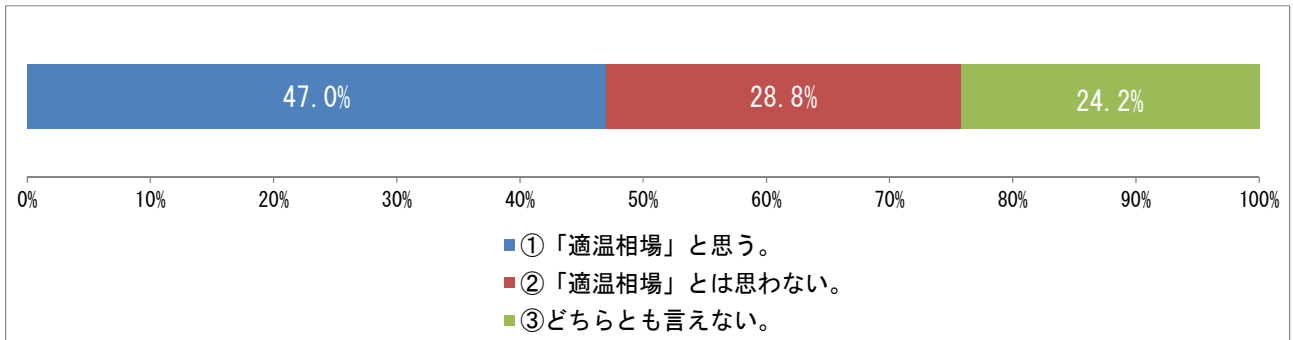
（※）質問はランキング方式で実施。
各ランキングに右のとおり配点し総合得点を集計（1位：5ポイント、2位：3ポイント）

C. 「適温相場」の世界経済と不動産投資市場

(1) 全ての回答者へ質問です。

現在の世界経済を「適温相場」と思えますか？

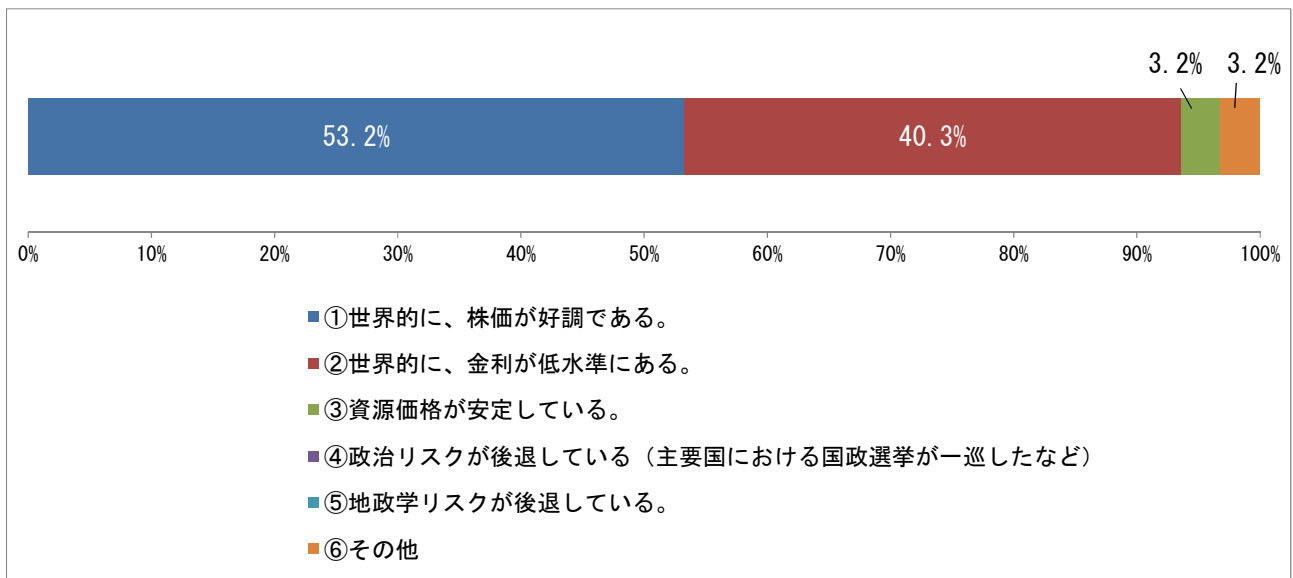
(有効回答 132 社)



(2) 上記C. (1) で、「①『適温相場』と思う。」とした回答者への質問です。

世界経済が「適温相場」と思う理由について、下記の選択肢のうち最も適したものをお答えください。

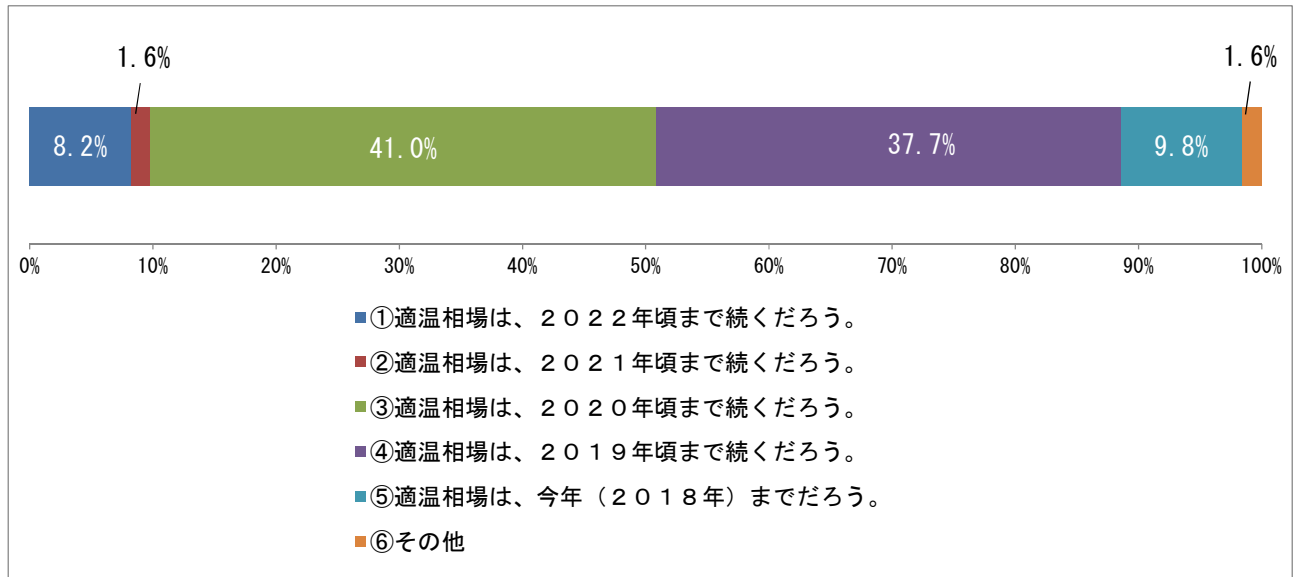
(有効回答 62 社)



(3) 上記C. (1) で、「①『適温相場』と思う。」とした回答者への質問です。

世界経済の「適温相場」は、いつまで続くと思いますか？

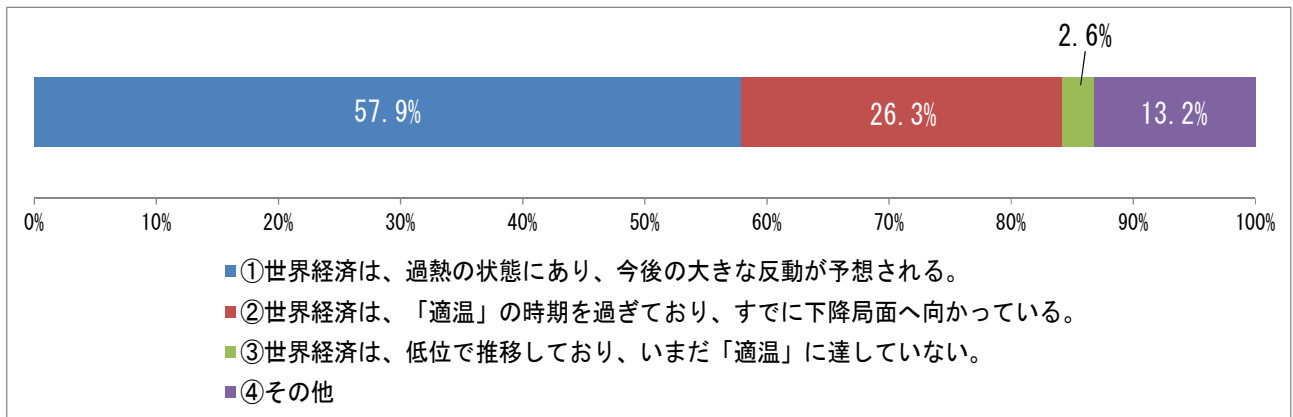
(有効回答 61 社)



(4) 上記C. (1) で、「②『適温相場』とは思わない。」とした回答者への質問です。

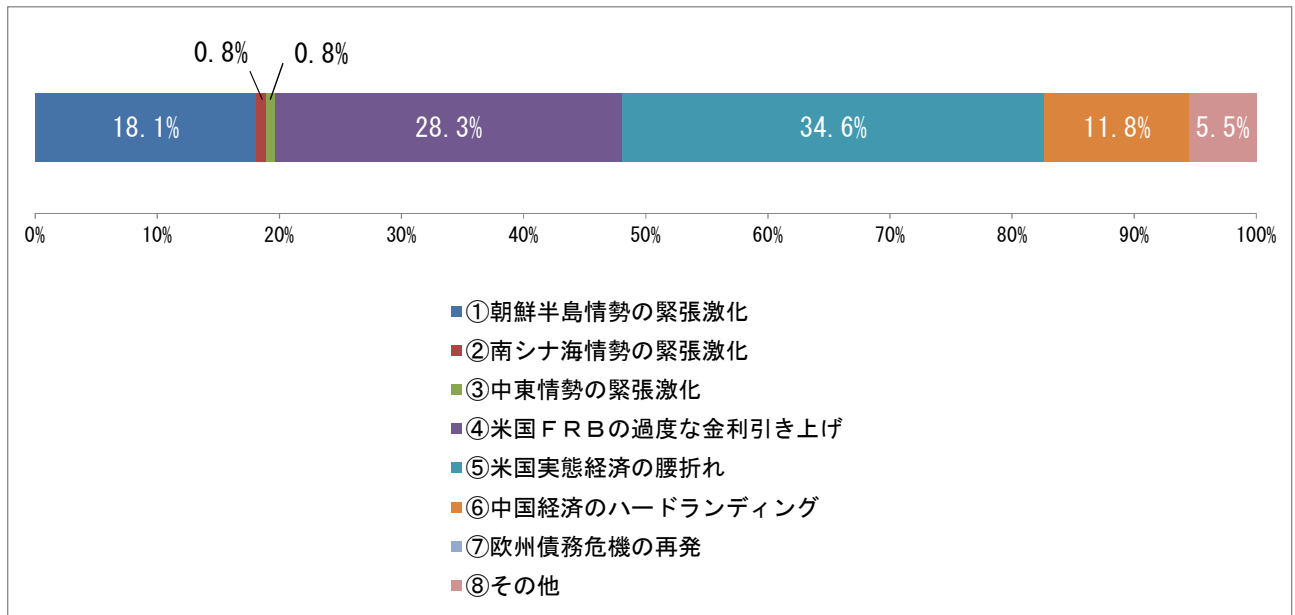
世界経済は「適温相場」とは思わない理由について、下記選択肢のうち最も適したものをお答えください。

(有効回答 38 社)



（5）全ての回答者へ質問です。

下記のネガティブ・シナリオの中で、日本の不動産投資市場にも影響を及ぼす可能性が最も高いと思うものを選択してください。 （有効回答 127 社）



〔お問い合わせ先〕

一般財団法人 日本不動産研究所

研究部： 慎、平井、野口（TEL：03-3503-5335） <http://www.reinet.or.jp/>

■本資料の記載内容（図表、文章を含む一切の情報）の著作権を含む一切の権利は一般財団法人日本不動産研究所に属します。また記載内容の全部又は一部について、許可なく使用、転載、複製、再配布、再出版等を行うことはできません。

■本資料は作成時点で、日本不動産研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任を負うものではなく、今後の見通し、予測等は将来を保証するものではありません。また、本資料の内容は予告なく変更される場合があり、本資料の内容に起因するいかなる損害や損失についても当研究所は責任を負いません。

2018年5月22日
一般財団法人 日本不動産研究所

第38回 不動産投資家調査 特別アンケート（Ⅱ）

- 調査目的 : 「不動産の ESG 投資」について、不動産投資家の認識を調査することを目的とする。
- 調査方法 : 「第38回不動産投資家調査」の特別アンケート（Ⅱ）として実施
- 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
- 調査時点 : 2018年4月1日
- 回答社数 : 117 社

(*) ESG 投資 : 環境 (Environment) ・ 社会 (Social) ・ 企業統治 (Governance) を評価・考慮して行う投資のことで、国連が「国連責任投資原則 (PRI)」を提唱したことを受けて、各国の年金基金や機関投資家等の間で投資規範になりつつあるもの

特別アンケート（Ⅱ）の調査結果

- ・不動産投資家の ESG 投資に対する期待は、「不動産価値への影響」とする回答が最も多く、将来的な収益性の向上を期待する声が多かった。
- ・ESG に配慮した不動産とそうでない不動産の賃料収入について、現在は「特に違いはない」(86.5%)とする回答が最も多かったが、10年後は「1~5%程度高い」(65.3%)とする回答が最も多かった。
- ・ESG に配慮した不動産とそうでない不動産の期待利回りについて、現在は「変わらない」(83.3%)とする回答が最も多かったが、10年後は「10bp 低い (価値が高い)」(43.6%)とする回答が最も多かった。

■ ESG 投資に適した不動産の賃料収入は、そうでない不動産に比べてどの程度の違いがありますか。もしくはあると思いますか。現在と 10 年後に分けてご回答ください。 (有効回答 104 社)

