

令和 2 年度 海外投資家アンケート調査業務

報 告 書

2021 年 3 月

国土交通省 不動産・建設経済局

目次

調査目的	2
1 調査実施概要	2
2 令和2年度調査結果	9
1) 調査対象と回答者の属性	9
(1) 調査対象	9
(2) 回答者の属性	9
2) 設問別	10
(1) 日本の不動産市場へ予定されていた投資資金と実際に投資された資金	10
(2) 日本への最終的な投資判断が決定される場所	11
(3) 日本における主要な不動産投資用途	12
(4) 日本における不動産投資先	13
(5) 日本で不動産投資を始めた時期	14
(6) 日本における不動産投資の運用期間	15
(7) 日本の不動産投資における拠出金の目標運用利回り	16
(8) 日本の不動産市場に対する現状評価	17
(9) 2020年のイベントが与えた投資への影響	21
(10) 今後日本の不動産市場への投資額	23
(11) サステナビリティ	26
3 過年度調査との比較	29
(1) 日本で不動産投資を始めた時期	29
(2) 主要な不動産投資用途（複数回答可）	31
(3) 不動産の投資適格エリア（複数回答可）	32
(4) 不動産投資の運用期間（代表的なものを1つ）	33
(5) 拠出金の目標運用利回り（代表的なものを1つ）	34
DI比較による全体傾向	36
(1) 不動産市場の規模	37
(2) 不動産投資関連情報の充実度	38

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我が国の不動産市場の整備に向け、日本の不動産に対し投資を行っている海外の機関投資家等を対象にアンケートを行い、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取りまとめた。

これらの調査分析及び検討結果については、国土交通省のホームページを通じて公表を行うなど、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

令和元年度の日本への不動産投資額の上位 10 者の海外投資家

2) アンケート調査期間

2021 年 3 月 1 日～2021 年 3 月 26 日

3) 主たる調査事項

- (1) 日本の不動産への投資状況
- (2) 日本の不動産市場に対する現状評価
- (3) 2020 年の外部要因が投資に与えた影響
- (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と現状評価

4) 本年度調査におけるアンケート設問項目

本年度調査におけるアンケート設問項目を図表 1-1、図表 1-2 に示す。

図表 1-1 令和 2 年度「海外投資家アンケート調査」設問項目【日本語】

1. 2020 年に日本の不動産市場へ予定されていた投資資金と実際に投資された資金	
予定額：	実際の投資額：
2. 日本への最終的な投資判断が決定される場所	
国(都市)名：	
3. 日本における主要な不動産投資用途（複数回答可）	
・オフィス ・商業施設 ・物流施設 ・レジデンス ・ホテル ・その他（ ）	
4. 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）	
・東京 ・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（ ）	
5. 日本で不動産投資を始めた時期	
・2020 年 ・2019 年 ・2018 年 ・2017 年 ・2016 年 ・2015 年 ・2014 年 ・2013 年 ・2012 年 ・2011 年 ・2010 年 ・2009 年 ・2008 年 ・2007 年 ・2006 年 ・2005 年 ・2004 年 ・ 2003 年 ・2002 年以前	
6. 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）	
7. 日本の不動産投資における拠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	

8. 日本の不動産市場に対する現状評価

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

項目	現状評価
① 不動産市場の流動性・取得機会 (国内投資家と比べて)	
② 不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習	
③ 不動産市場に関わる統計データ等に関する充実度	
④ 不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性	
⑤ 金融機関や市場からの資金調達環境	
⑥ J-REIT の制度・スキームについて	
⑦ 不動産登記制度	
⑧ 不動産信託受益権の制度	
⑨ 不動産関連の税制	

上記評価についてのコメント:

9. 2020年のイベントが与えた投資への影響

選択肢 | 1: プラス 2: どちらでもない 3: マイナス

項目	重視度
① 安倍政権から菅政権への移行	
② 新型コロナウイルスに対する経済対策・金融緩和	
③ 日本の新型コロナウイルス感染症への対応・現状	
④ 事業会社による資産売却	
⑤ 東京オリンピックの延期	

上記評価についてのコメント:

10. 今後日本の不動産市場への投資額を増加させるのか、現状維持なのか、減少させるか

選択肢 | 1: 増加させる 2: 現状維持 3: 減少させる

項目	今後
① 日本の不動産市場への投資額全体	
② オフィス	
③ 商業施設	
④ 物流施設	
⑤ レジデンス	
⑥ ホテル	
⑦ その他	

11. サステナビリティ 具体的に取り組んでいますか？

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、SDG s 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

③ 投資判断の際にサステナビリティ（ESG 等）を考慮するか、考慮する場合どのような点に重きをおきますか

④ 日本の不動産投資市場におけるサステナビリティに係る情報開示の優れている点、足りない点
優れている点

足りない点

⑤ 日本の不動産投資市場において、どのようなサステナビリティに関わる項目が開示されれば、投資判断に影響を与える可能性がありますか

8. How would you rate the factors listed below with regards to the current Japanese real estate market?

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

	Rating
① Liquidity of the real estate market and investment opportunities (in comparison with domestic investors)	
② Legal systems, typical contracts, market practices, related to the real estate market	
③ Availability/accessibility of statistics data related to real estate market	
④ Accessibility/transparency of information on individual properties that are necessary for investment decisions	
⑤ Financing environment from institutional lenders and equity market	
⑥ Regulations and schemes of the J-REIT system	
⑦ Registration of real estate (Toukibo system)	
⑧ System of trust beneficiary Interest (Shintaku Juekiken)	
⑨ Taxes related to real estate	

Additional comments:

9. Please indicate the level of significance of the following events that occurred in 2020

1 : Positive 2 : Neither 3 : Negative

	Level of Importance
① Transition from Abenomics to Sugaomics	
② Economic and monetary policies after COVID-19 pandemic	
③ COVID-19 situation and countermeasure in Japan	
④ Real estate assets disposition by Japanese corporates	
⑤ Postponed Tokyo 2020 Olympics	

Additional comments:

10. Please indicate your company's future investment strategy in the following sectors in Japan

1 : Increase 2 : No change 3 : Decrease

	Strategy
① Overall Japanese real estate	
② Office	
③ Retail	
④ Logistics	
⑤ Residential	
⑥ Hotel	
⑦ Other	

11. Sustainability

- ① Do you have any guidelines regarding "sustainability" strategy for your investment decision?
Ex) ESG, SDGs (Yes/No)

- ② If "yes", please state details of the guidelines.

- ③ Is sustainability an important factor that you consider when investing? If so which factor?

- ④ Please indicate which areas of disclosure by Japanese real-estate sector companies have high transparency and low transparency.
high

low

- ⑤ What kind of information related to sustainability would have an impact on your company's investment decisions.

2 令和 2 年度調査結果

1) 調査対象と回答者の属性

(1) 調査対象

年間 4 兆円とされる日本の不動産投資市場で、2020 年の海外投資家が占める割合は、全体の投資額の 34%と金融危機以降最大となった。その中で、海外投資家の投資総額の 98%を上位 20 社、85%を上位 10 社が占めており、今回の調査では調査対象を日本への不動産投資額の上位 10 社に絞ってオンライン・対面でのヒアリングを行った。

(2) 回答者の属性

各投資家の回答者は、日々の業務で海外本社と日本市場に直面するそれぞれの日本の代表者を対象とすることで、よりグローバルな視点での回答を得られるよう配慮している。各投資家の日本代表者、もしくは日本で投資の責任を担う立場の方々から回答を得たことで、各社を代表した貴重な回答をまとめることができ、回答者の業務上の立場による意見の相違を防止することにも役立っている。

2) 設問別

(1) 日本の不動産市場へ予定されていた投資資金と実際に投資された資金

設問 1. 2020 年に日本の不動産市場へ予定されていた投資資金と実際に投資された資金

・ 予定されていた投資資金

本設問では、各投資家が 2020 年に予定されていた日本の不動産市場への投資資金の総額を把握することで、潜在的な日本の市場規模を推定することを意図している。また予定額と実際の投資額との乖離について、その背景や理由を尋ねることにより、海外投資家が直面する問題点や困難に対する回答を引き出しやすくすることを目的とした。しかし実際にはほとんどの投資家が単年での予定額を設定しておらず、その時々を訪れる投資機会を重視していることが明らかとなった。

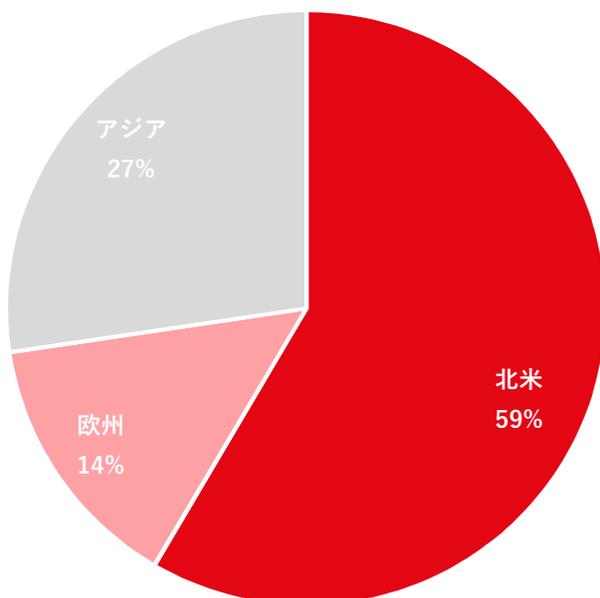
・ 実際に投資された資金

2020 年に日本に投資された資金のうち、地域別では上位 10 社の内訳は北米が 59%を占め、次いでアジアが 27%、欧州が 14%となった。各投資家が実際に投資した資金に対する回答には、開発や土地の取得、さらには上場企業の株式取得など現物不動産以外の投資資金も含まれる。従って各投資家が回答した投資総額は、必ずしも不動産市場での現物不動産への投資総額とは一致しない。

そのため、日本の不動産取引総額の実態が把握可能な制度や、各投資家が取得した不動産や取得額を自発的に開示するインセンティブの整備が求められる。こうした市場整備は海外投資家が日本での投資機会を把握し、市場規模を理解するためだけでなく、政府の税収を拡大、予測可能とするための各不動産取引の把握にも必要とされる。

実際、大きな案件を取得したため予定額を上回ったといった回答や、日本の市場規模からすると 1 兆円単位での投資も検討するといった回答も見られており、日本の不動産投資市場の潜在的な大きさが再認識された。

図表 0-1 2020 年に日本の不動産市場に投資された資金（地域別）



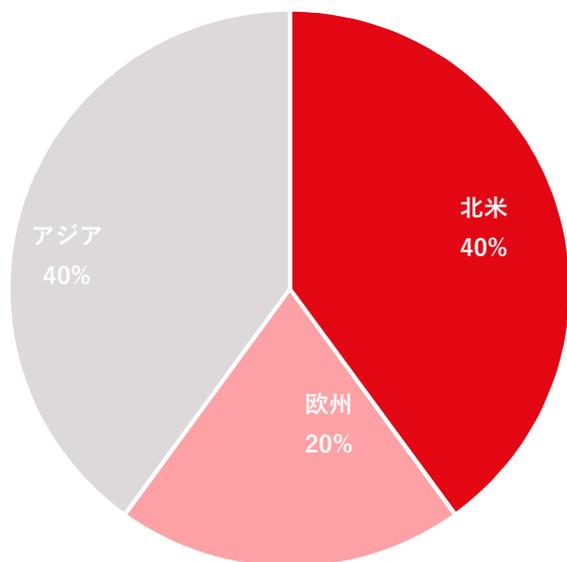
(2) 日本への最終的な投資判断が決定される場所

設問 2. 日本への最終的な投資判断が決定される場所

日本に対する不動産投資が最終的に判断される場所については、各投資家の本社所在地における投資委員会がほとんどであった。日本国内で最終決定まで完了する投資家は 1 社もなく、程度の差はあるが、海外の投資委員会が意思決定に関わっている。

意思決定のプロセスでは、検討される日本の投資案件と日本以外の投資案件を比較する際に、日本市場固有の問題点や、追加の説明が求められるかについても質問を行った。しかし本調査の対象となる多くの投資家が既に日本で長年の実績を有しているため、特段の問題点や指摘は見当たらなかった。むしろ意思決定においては、日々リアルタイムで海外とのコミュニケーションを行うことで迅速な決断を可能としているといった回答も見られた。

図表 0-2 日本への最終的な投資判断が決定される場所

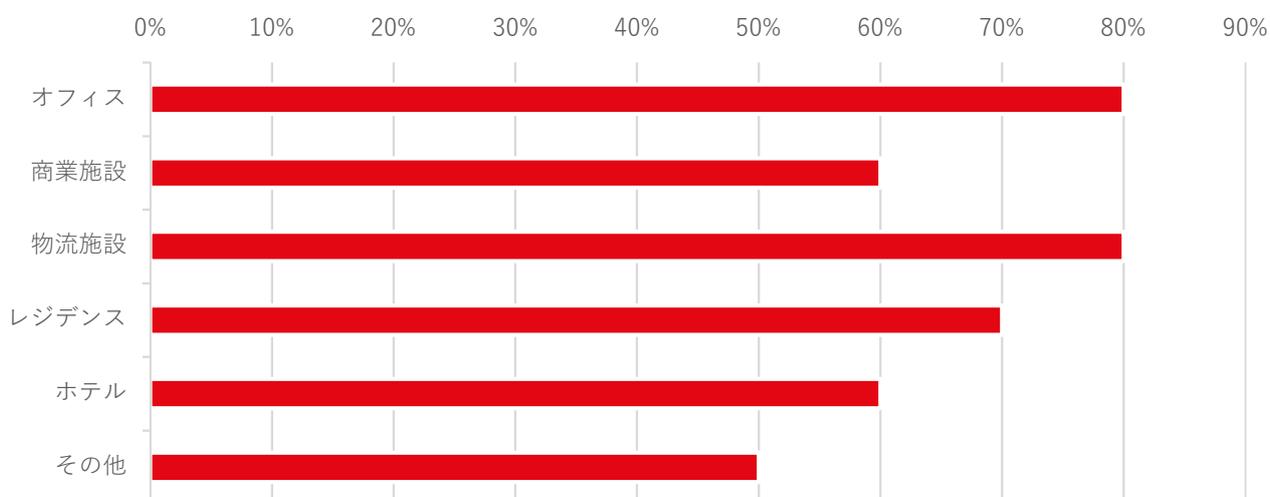


(3) 日本における主要な不動産投資用途

設問 3. 日本における主要な不動産投資用途（複数回答可）

日本における主要な不動産投資用途では、オフィスと物流施設がそれぞれ 80%と最大となり、次いでレジデンスが 70%となった。新型コロナウイルスによる働き方の変革や、消費行動の変化によって恩恵を受ける物流施設と、外出自粛の影響が大きい商業施設やホテルなど、用途別で投資家の見方が分かれている。その他の用途ではデータセンターが多く見られ、高齢化社会を見据えてヘルスケア、病院といった回答も見られた。

図表 0-3 日本における主要な不動産投資用途



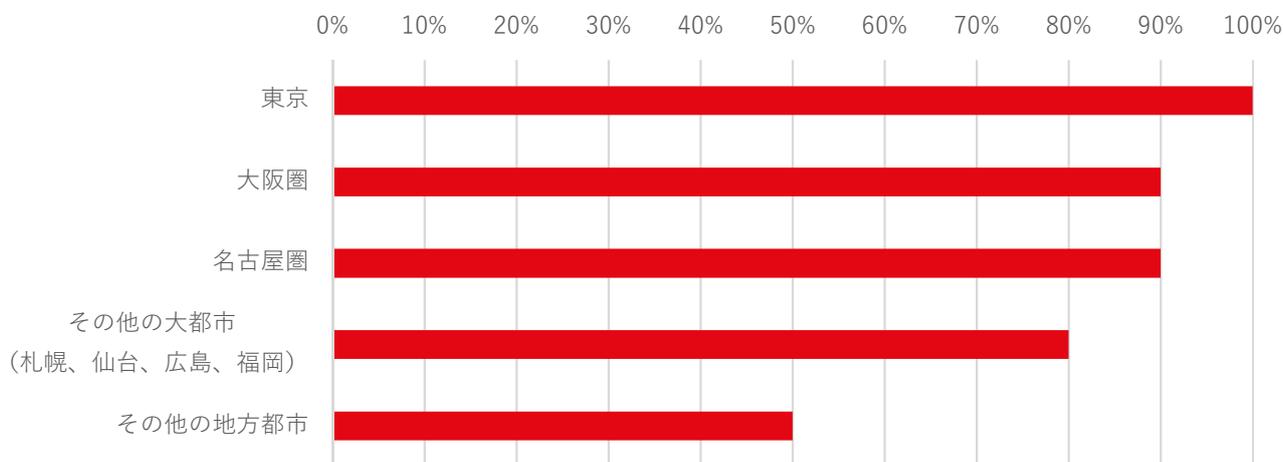
(4) 日本における不動産投資先

設問 4. 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）

全ての投資家が、日本での不動産投資先として検討可能なエリアに東京と回答しており、次いで大阪圏、名古屋圏となった。その他の大都市では、福岡は検討するがそれ以外は検討しないという回答もあり、3大都市圏以外では投資家のリスク選好に偏りが見られた。最も大きな理由としては各都市の市場規模が挙げられ、需給動向や流動性、1件あたりの物件価格といった投資効率も重要視される。

多くの投資家が人口動態を分析しており、人口流入が見込まれる大都市ではファンダメンタルズ的に理解しやすく、投資の正当性の説明が容易である。一方で投資エリアよりも機会的な取引を重視する投資家や、物流ハブとしての全国的なインフラ、低所得者向けの住宅など、都市の規模を考慮しない投資家も一定数存在している。

図表 0-4 日本における不動産投資先

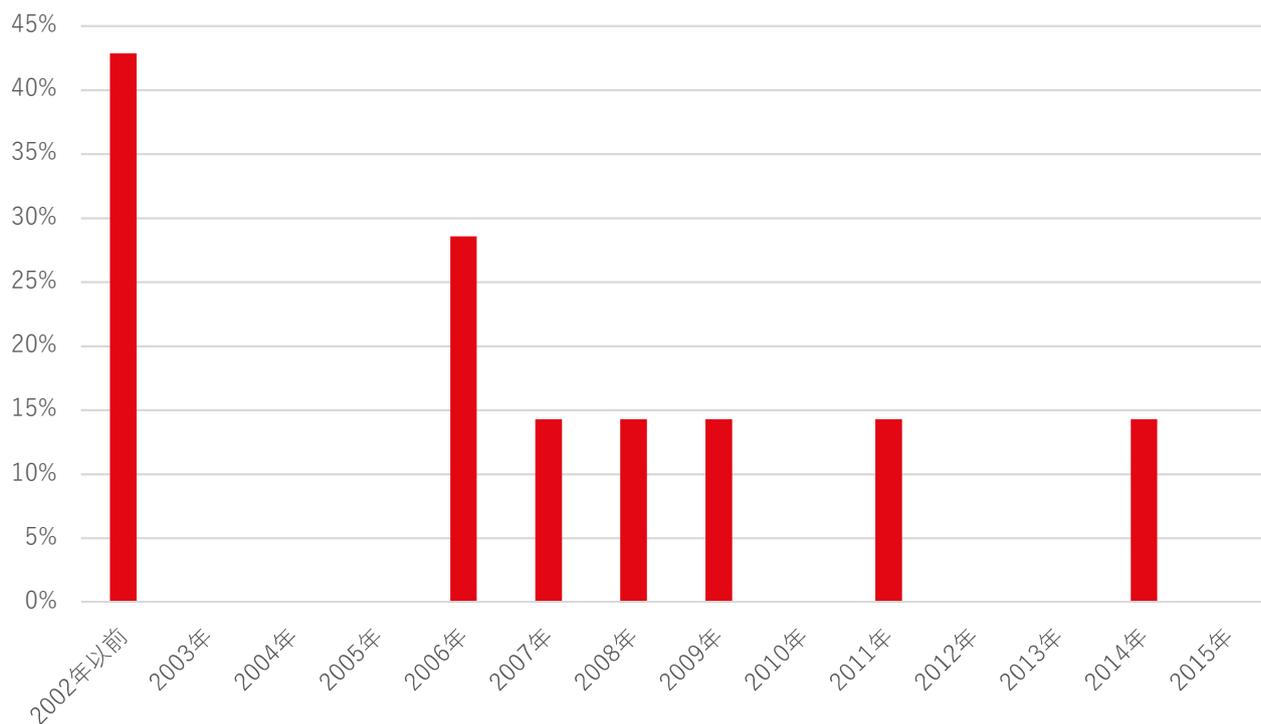


(5) 日本で不動産投資を始めた時期

設問 5. 日本で不動産投資を始めた時期

日本で不動産投資を始めた時期は、ほとんどの投資家が 2009 年の世界金融危機以前であり、日本の市場を長期に渡って分析し、理解していることが確認された。比較的新規に日本での投資を始めた投資家も、参入の数年前から分析を行っており、取得機会の実現と共に日本での不動産投資を始めたという回答もあった。

図表 0-5 日本で不動産投資を始めた時期



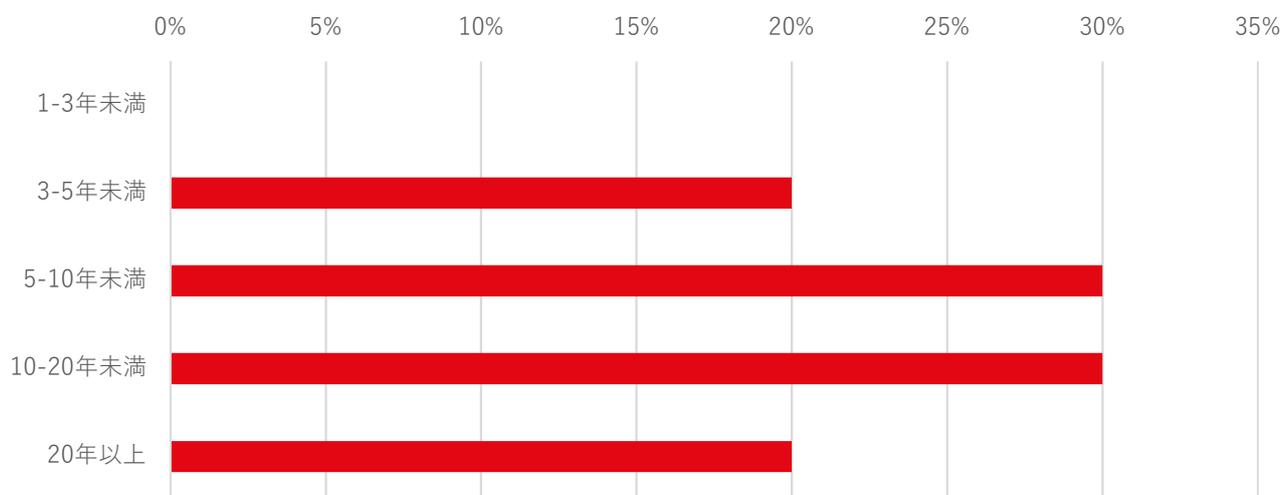
(6) 日本における不動産投資の運用期間

設問 6. 日本における不動産投資の運用期間（代表的なもの1つ）

日本における不動産投資の運用期間では 3 年未満の短期的な投資家は見られない。回答者の属性は 10 年前後に集中し、分布としては 3-5 年未満のオポチュニスティックやバリューアドのような機会的な投資を行う投資家と、20 年以上の長期保有を前提に、物件の老朽化によっては再開発を視野に入れた超長期の投資家まで多岐に渡る。

また、開発リスクを取って短期的なリターンを狙うファンドと、インカムファンドと呼ばれる安定的な運用を目指す長期的な戦略を持つ投資家も見られており、各投資家の運用期間は分散された。

図表 0-6 日本における不動産投資の運用期間



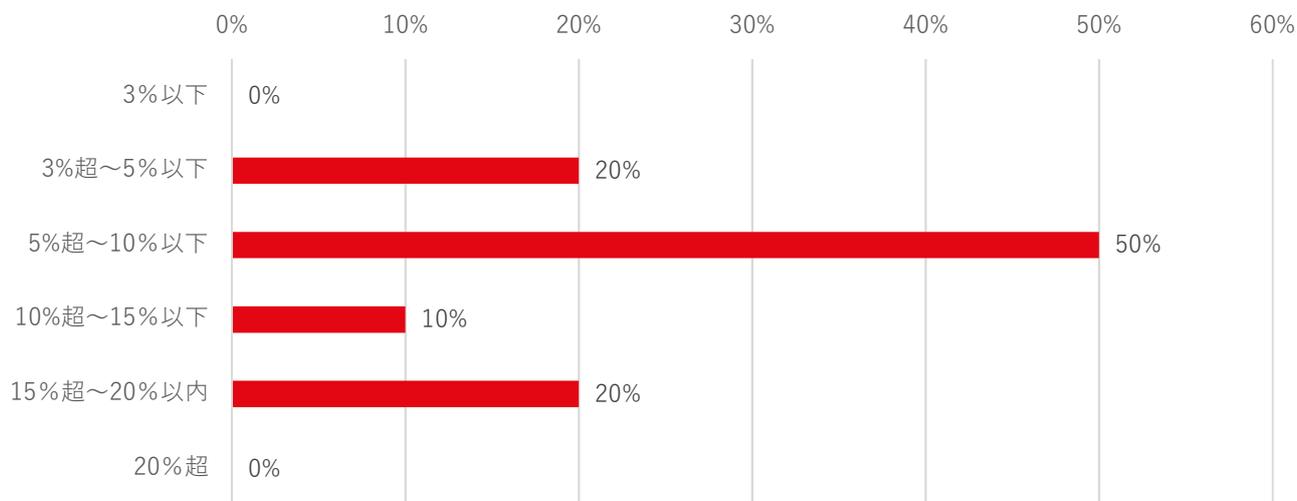
(7) 日本の不動産投資における拋出金の目標運用利回り

設問 7. 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）

本設問は多くの回答者から、物件の取得利回り(キャップレート)なのか、各投資家やファンドの運用利回り(IRR)なのかの再確認が必要となり、設問の明確化が求められた。今年度調査では後者である IRR、即ち設問通り拋出金の運用利回りの回答を求めた。その結果、多くの回答が 5-10%に集中したが、これらは各投資家のレバレッジ(借入比率)によって物件の取得利回りが異なるため、借入比率についても補足質問を行った。

借入比率については概ね 50-60%の水準が大半を占めており、金融危機の際に見られたようなハイレバレッジで投機的な投資家は見られなかった。現在の日本の不動産市場での取得利回りでも十分に安定運用が可能であるという回答も多く見られた。反面、機会的な投資においては、期待していたほど割安な案件が見られず、リスクに見合うリターンがない。また、取得案件はコアアセットのみで借入は行わずほぼ自己資本投資という慎重な意見もある。一部には単純に不動産を買って転売する戦略ではなく、上場市場と非上場市場での価格差を見出すことでリターンを得るといった日本の市場を詳細に分析した投資家も存在する。

図表 0-1 日本の不動産投資における拋出金の目標運用利回り



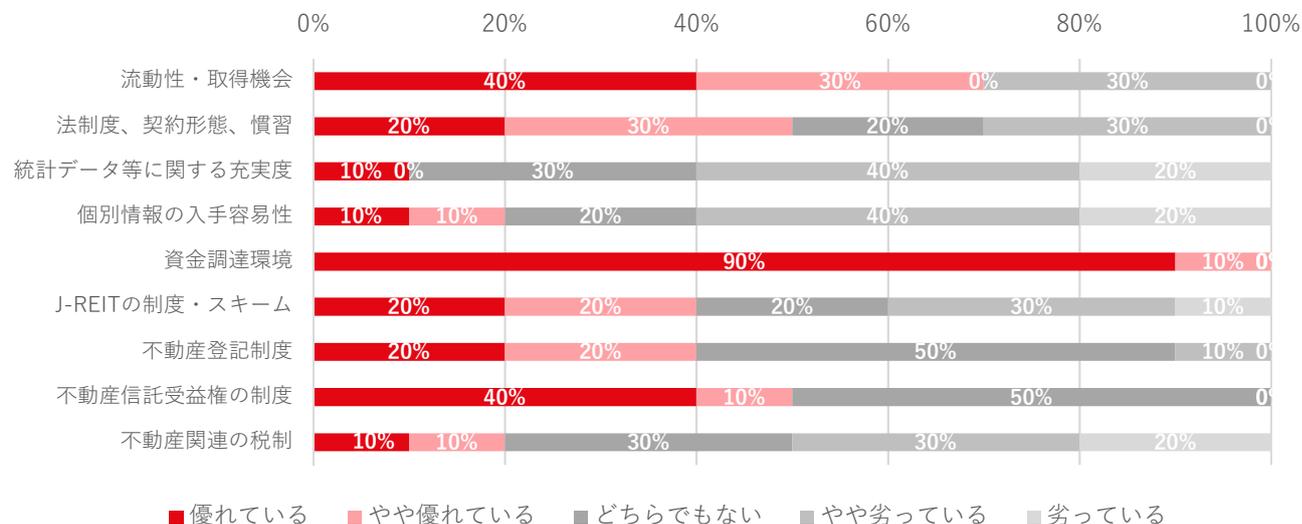
(8) 日本の不動産市場に対する現状評価

設問 8. 日本の不動産市場に対する現状評価

日本の不動産市場に対する現状評価について、既に日本の不動産市場で投資実績のある海外投資家であるにも関わらず、多くの点でさらなる取り組みや市場の整備を求めていることが明らかとなった。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「やや優れている」と回答が得られた割合は以下の通りとなっており、50%の過半を上回ったのは①不動産市場の流動性・取得機会と⑤金融機関や市場からの資金調達環境の2項目という厳しい結果となった。

- ①不動産市場の流動性・取得機会：70%
- ②不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習：50%
- ③不動産市場に関わる統計データ等に関する充実度：10%
- ④不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性：20%
- ⑤金融機関や市場からの資金調達環境：100%
- ⑥J-REITの制度・スキームについて：40%
- ⑦不動産登記制度：40%
- ⑧不動産信託受益権の制度：50%
- ⑨不動産関連の税制：20%

図表 0-2 日本の不動産市場に対する現状評価



① 不動産市場の流動性・取得機会

日本の不動産市場の流動性については多くの投資家が高い評価をしている。一方で、取得機会については評価が低い。物件を売却する際の流動性は高いが、それに対して取得機会、特に海外投資家が対象とする案件については少ないと指摘されている。金融緩和を背景に取得競争が激しくなっている理由もあるが、機関投資家が対象とする優良資産の多くは日本のデベロッパーが保有しており、それらが売却されることは稀である。反面、海外市場では優良物件でも投資サイクルに準じて売却されており取得機会がある。

また、日本の不動産市場全体に対して企業が保有する不動産の割合も高く、その中で取引されている

不動産が圧倒的に少ないといった、潜在的な市場規模に対して取得機会の低さも理由の1つとされる。さらに事業会社が不動産を売却するプロセスの透明性にも疑問の声が上がっており、企業が不動産を保有するべきかどうかの統制が働いているか、コーポレートガバナンスに対する意見も見られた。

(国内投資家と比べて)

国内投資家同士の取引が多く、外資系に売却したくない、または入札に呼ばれないケースもあるため、海外投資家への取得機会や取引が少ないとの指摘もある。アメリカやイギリスでは、多国籍の投資家が活動しているため、それらの市場と比べると評価は劣っている。

一方で、調査対象の海外投資家は日本での実績、信用が既に形成されているため、特に国内投資家と比較しても遜色はないとの立場から、まったく経験がない外資系の投資家は情報にアクセスできることが限定されることで、日本市場への新規参入には一定のハードルがあるとの肯定的な意見もあった。

② 不動産市場に関わる法制度、契約形態、慣習

本設問でもっとも指摘が多かったのが賃貸借契約における普通借家契約であった。多くの海外投資家にとって日本の普通借家契約は不確実性が高まるリスク要因として認識されている。賃料増額やテナント入れ替えが困難であるため、物件の想定価格や評価に織り込めない。賃料に硬直性がある反面、テナントは6カ月通知で退去できるといった点も不要に不確実性が高まっている。

海外投資家にとって馴染みのない慣習であるため、日本に参入当初は普通借家契約についての説明に時間を要したとの声も聞かれた。反面、フランスのような他国にも同様の制度があるので、特に不確実性の懸念はないとの意見も見られた。

もともと個人の住居を保護する目的で作られた制度だと思われるが、企業にも適用するべきかどうかは疑問である。また、商業用不動産の性質に普通借家契約は適していない、といった個人の住宅と法人の商業用不動産の扱いを分けるべきといった声も挙がっている。

長期保有を目的とした投資家からは、再開発の際にテナント退去が難しく、日本の不動産の活性化、近代化の妨げとなっているとの意見もあった。東京では定期借家が普及しているが、地方都市では進んでいないことも地方都市への投資比率が低いことの要因として考えられる。

他の項目としては必要書類の煩雑さや、購入時に宅建業者と対面する必要があるという規制も挙げられており、政府が現在取り組むデジタル化への強い期待も見られた。

③ 不動産市場に関わる統計データ等に関する充実度

不動産市場に関わるデータについても、多くの投資家が収集に苦労していることが浮き彫りとなった。機関投資家が利用できる整備されたデータが欠如しており、利用可能なデータも古く、更新頻度も3-5年に1回程度と実用的ではない。

データの種類も用途ごとに投資家の評価は異なっており、住宅セクターに関する情報が乏しいという指摘が目立った。特に供給に関するデータや賃料のデータがなく、地方都市であればさらに情報の入手が困難になっている。また、供給の情報は不動産価格にも大きな影響を与えるため、重要な指標といえる。さらに詳細な意見では延床面積は開示されていても、賃貸床面積が不明だとするデータの統一性にも及んでいない。

データの整備状況では、民間会社の定義や調査対象が異なるため、例えば日本のオフィス市場のストック1つをとっても、全て違う数値となっており、基本的なデータですら不確実性が高い。データの質

が向上することで自信を持って投資ができるため、こうした不確実性がある事は市場にとってマイナスとなっている。

また、日本語でしか取得できないデータが多く、海外投資家にとっては日本に担当者がいないと投資が難しいとの意見もあった。

④ 不動産投資判断に関わる個別情報の入手容易性

ここでも前述の市場データと同様に、情報の欠如を指摘する声が多く見られた。投資判断の際に必要な賃貸や投資の比較事例の収集が困難であり、アメリカと比べてデータ整備が遅れている。特に賃料やフリーレント等、不動産価格の根本となる情報が欠如している。反面、情報の偏りがビジネス機会をもたらしており、オフマーケットでの取得を可能にしているといった、現在の市場整備状況に肯定的な意見も見られた。

J-REIT の情報開示については市場での個別情報に寄与しているが、それ以外の市場の大部分の情報を属人的な伝聞情報に頼るしかない。そのため市場参加者が情報開示にメリットを感じる仕組み作りが求められる。昨今の日本における ESG やサステナビリティの取り組みを見ていると各企業が取り組み始めると急激に変わる可能性を持っているなど、市場改革への期待も聞かれた。

⑤ 金融機関や市場からの資金調達環境

資金調達環境については全ての投資家が高い評価をしており、日本の不動産市場に大きな影響を与えていることが改めて確認された。日本での資金調達環境は、グローバルな視点でも最も魅力的な市場とされる。市場規模や低金利、さらには金融機関が不動産への貸出しに意欲的なことも評価されている。

反面、CMBS 市場もないため、資金調達の種類が少ないという意見もある。アメリカやヨーロッパでは様々な市場参加者が存在し、資金調達方法に種類があるが、それらと比較すると選択肢は少ない。

また日本の特徴として、不動産ではなく貸出先の企業の信用力も判断材料となっており、日本で信用を築いている海外投資家にとって有利だが、新規参入する海外投資家にとっては不利かもしれないとの意見もある。

⑥ J-REIT の制度・スキームについて

J-REIT の制度については高い評価を得られている。不動産に投資していない投資家も投資しやすく、地方の金融機関に提供できる信用が確立された商品との認識であった。

一方で現状については、NAV が 1 を大きく下回ることが放置されており、他国の市場では見られない。また、非上場化が一件もなく、公開買い付けなどの機会もないため、再編が進まず市場の新陳代謝が低いといった意見も多数見られた。

J-REIT がもたらす透明性と流動性は評価される反面、スポンサーとの取引には疑問の声が上がっている。J-REIT の不動産取得がスポンサーからのパイプラインに完全に依拠しており、J-REIT の株価はスポンサーによって相当影響を受ける。不動産の取引価格も、スポンサーとリート間では適正価格かどうか疑問である。株主の観点からは、スポンサー間の取引によって利益相反が懸念されるといった指摘もある。

不動産投資家としての競合という位置付けでは、上位の J-REIT とは物件取得が競合する一方で、株価によって取得価格には限界がある。

⑦ 不動産登記制度

多くの投資家が不動産登記制度自体は特に問題はない、または高い評価をしている。不動産所有者を特定する目的では便利な制度であり、Web 上で取得できる点は良い。一方で、価格が記載されていない点や、信託受益権の真の受益者が記載されていない点についてマイナスの評価も見られた。登記簿面積と実際面積が違うことも指摘があり、面積が 2 つ存在することは海外の投資家にとっては混乱するという意見も見られた。

海外との比較では、一定のアジア諸国と比べると優れているが、欧米と比べると劣るなど、比較対象となる国によって優劣の意見が分かれた。

昨今の日本の取り組みについては、未登記の状態を是正する動きは良い方向であり、古い登記が残っていたり、所有者不明ということは不動産取引としてはマイナス材料である。

⑧ 不動産信託受益権の制度

信託受益権の制度についても特に問題はなく積極的に活用しているという投資家も多い。流通税が下がることは高い評価を受けている反面、受益権を設定する際の、ペーパーワーク、手間暇、コストがかかるといった事務手続きの煩雑さは低い評価となった。

⑨ 不動産関連の税制

海外の投資家から見ると税金が高く、キャピタルゲイン課税が高いという指摘もある。信託受益権の制度を使ったり、投資スキームによっては税率を抑えられるが、一般的に不動産関連に関連する税金は高いと認識されている。

海外から日本に投資資金を呼び込んだり、不動産市場を活性化する意味では不利に働いており、一定のエリアや用途に優遇政策を期待する声もある。

(9) 2020年のイベントが与えた投資への影響

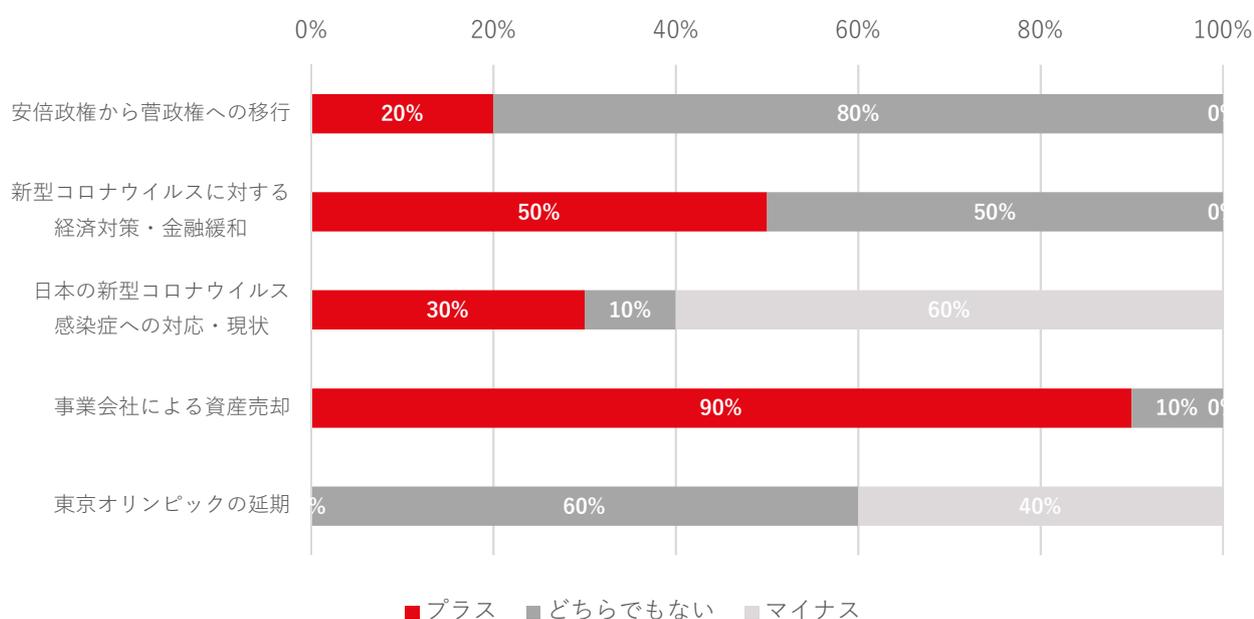
設問 9. 2020年のイベントが与えた投資への影響

2020年に起きた事象が海外投資家に与えた影響を質問したところ、新型コロナウイルスによるパンデミックのマイナス評価が目立った反面、事業会社による資産売却は市場の流動性を高めるという視点からプラスの評価を集めた。

基本的には1つの事象で大きく投資戦略が変更されることはなく、ほとんどの項目についてそれぞれの投資家は適切に対応しており、むしろ取得機会や売却のタイミングを冷静に判断している。プラスの評価が過半を占めたのは、④事業会社による資産売却の1項目のみとなった。

- ① 安倍政権から菅政権への移行：20%
- ② 新型コロナウイルスに対する経済対策・金融緩和：50%
- ③ 日本の新型コロナウイルス感染症への対応・現状：30%
- ④ 事業会社による資産売却：90%
- ⑤ 東京オリンピックの延期：0%

図表 0-3 2020年のイベントが与えた投資への影響



① 安倍政権から菅政権への移行

基本的に現政権は安倍政権の政策を引き継いでいるので、どちらでもないという意見が多数を占めた。また、上場企業のコーポレートガバナンスが改善したのは安倍政権の大きな功績であり、金融緩和を引き継いだ点もプラスの評価となった。新型コロナウイルスの影響が大きい観光業への支援によって、ホスピタリティセクターが恩恵を受けるといった意見もあった。

② 新型コロナウイルスに対する経済対策・金融緩和

金融政策については新型コロナウイルス感染拡大前から恩恵を受けており、どちらでもない

という評価が目立った。不動産利回りが低くても、レバレッジが効くのは金融政策の恩恵とのプラスの評価もある。

反面、経済政策についてはマイナスの評価も見られる。雇用の確保や経済の安定化という側面を肯定しつつも、本来淘汰されるべき企業の延命措置となっており、一部供給過多となった市場での再編が進まないことや、企業の資産売却が進まない点はマイナスとなった。

③ 日本の新型コロナウイルス感染症への対応・現状

新型コロナウイルス感染症への対応は、どの国が良いか悪いかの見極めに時間がかかるという前提で、相対的に日本の感染者及び死亡率が低いことは投資市場にとってプラスとなった。法的拘束力が無い自粛要請で感染拡大を抑えていることもプラスの評価となっている。アメリカやヨーロッパのように完全にロックダウンした経済と比べて魅力的という反面、ワクチンの普及が他国より遅い、ワクチンが供給されない事による経済活動の本格的な回復がないことはマイナス評価となった。

また、感染症の拡大で影響を受けているアセットと、影響を受けていないアセットの選別が進んだ。地方都市での単身赴任の動きが鈍化したことによる住宅市場への影響や、高級賃貸住宅需要の低迷も指摘された。一方で e コマースが加速して恩恵を受けた物流施設や、日本での感染が少ないことでホテル市場の回復に投資するといったプラスの意見も見られた。

④ 事業会社による資産売却

企業が保有する不動産が市場に流通することは、ほとんどの投資家がプラスと捉えている。特に現在の状況は特殊な状況と見ており取得機会を模索している。

⑤ 東京オリンピックの延期

多くの投資家が過去のオリンピックを分析しており、オリンピック開催を理由に取得した案件はなく、2週間のイベントのために投資戦略を変えることもなかった。戦略よりもオリンピックによる、リテールとホスピタリティが売り上げ増を見込んだが、出店が加速された反動という意味でマイナスの評価もあった。また、インバウンドの訪日外国人客が減ったことによるマイナス評価もあったが、これらは、オリンピックよりも新型コロナウイルスの影響が大きい。

(10) 今後日本の不動産市場への投資額

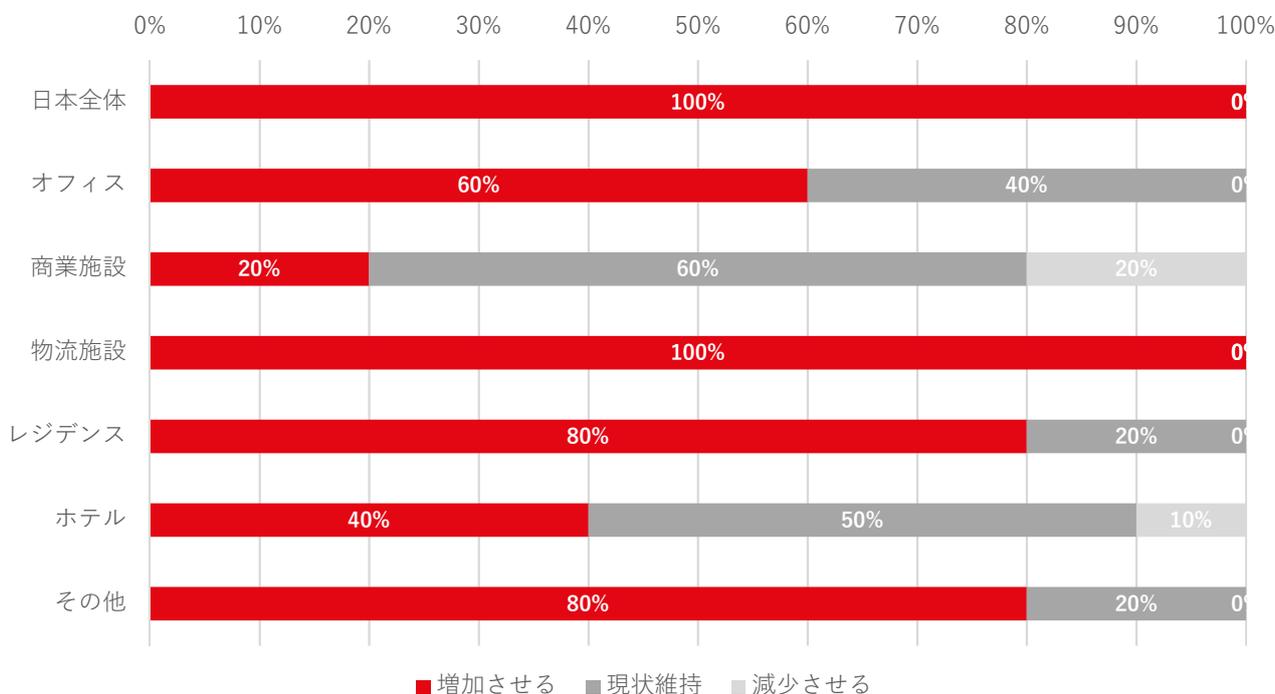
設問 10. 今後日本の不動産市場への投資額

今後の日本の不動産市場について投資額を「増加させる」か「減少させる」かの意向を確認したところ、全ての投資家が日本全体への投資額を「増加させる」と回答している。

「増加させる」と回答したアセットタイプとしては、④物流施設は 100%、⑤レジデンスも 80%を占めた。⑦その他のセクターでは、データセンターやシニアハウジング、ヘルスケアなど、デジタル化や高齢化といった社会的な構造変化を見据えて投資機会を模索する動きも見られる。反面、減少させると回答があったアセットタイプは③商業施設と⑥ホテルであり、新型コロナウイルスの感染拡大で最も影響が深刻な2用途となった。

- ① 日本の不動産市場への投資額全体：100%
- ② オフィス：60%
- ③ 商業施設：20%
- ④ 物流施設：100%
- ⑤ レジデンス：80%
- ⑥ ホテル：40%
- ⑦ その他：80%

図表 0-4 今後日本の不動産市場への投資額



① 日本の不動産市場への投資額全体

金融緩和によって投資対象となる資産のリターンが世界的に下がっており、オルタナティブ投資への資金配分が高まっている。なかでもプライベート・エクイティやインフラ投資は購入の一途で投資額が積み上がるが、不動産は購入だけでなく売却もあるため投資配分が低くなりやすい。そのため、早く大きく投資額を積み増すには日本の市場規模は魅力的となっている。

また、多くの投資家が日本に期待しているのは成長性や将来性ではなく安定性であった。将来性については人口減少の指摘が大きく、投資委員会で説明が求められるという声もあった。一方で、今後も日本の市場に投資を拡大していく理由に安定性が挙がっており、世界第3位の経済規模や不動産市場の大きさが着目されている。アジアの中でも市場が安定しており、東南アジアのような新興市場では人口成長が期待できるが、日本やオーストラリア、中国、インドのアジア太平洋の4大市場に追いつくにはまだまだ時間がかかると見られている。そのため、マクロ経済や人口動向といった超長期的なサイクルよりも、中長期的な収益が得られるかという安定性が重視されている。さらに、調達金利が低いことや金融機関の信用、流動性の高さなども安定性の理由とされている。

都市化による人口が流入の恩恵を受けているのは東京、大阪、福岡であり、なかでも世界から見て東京の成長への期待は大きく、東京の魅力、優位性が継続すると見ている。地方都市が投資対象とされるためには、人口流入や成長戦略を描けなければならず、中長期的な資金をいかに呼び込むかがポイントとなる。短期的な資金がオポチュニティを求めて流入することはあるが、持続可能な投資資金を呼び込むには大きな課題といえる。

日本の不動産市場の特徴として、企業が持っている不動産が大きな部分を占めており、その流動性を向上させることが重要である。日本の不動産市場に対して、取得機会が少ないことを本国からも指摘され、市場の大部分を占める国内投資家が保有している物件が流動性を妨げているとの見方もある。

② オフィス：60%

新型コロナウイルス感染拡大に伴う働き方の変化によってオフィス需要を懸念する声は聞かれなかったが、今後の投資を拡大するという回答は60%に留まっている。都心部の優良アセットへの関心は引き続き高く、現状維持と答えた投資家には他の用途を専門に投資をしているため、どちらでもないという回答も含まれる。

③ 商業施設：20%

商業施設については慎重な意見が多く見られた。ショッピングセンターや生活密着型は、巣籠り需要によるeコマースの拡大の影響は限定的だが、百貨店やGMS(ゼネラル・マーチャндаイズ・ストア)は厳しくなると見ている。

④ 物流施設：100%

全ての投資家が投資を増加させる、と回答した唯一の用途であり、現在投資を行っていない投資家も新たに投資機会を模索している。しかし、取得機会は厳しく、既に投資を行っている回答者からは開発も視野に見ているが、なかなか用地が買えない、といった競争の激化も確認された。

⑤ レジデンス：80%

在宅勤務や巣籠り需要によって稼働率が高まっているレジデンスへの期待値も高い。高級住宅より

も、マスマーケットと呼ばれる一般賃貸住宅への関心が高く、格差が広がることで低所得者向けの住宅需要の拡大を見込む投資家も見られており、日本の構造的な変化を詳細に分析していることが伺える。

⑥ ホテル：40%

ホテルも商用施設に次いで投資額を増やす回答が低かった用途であり、新型コロナウイルス感染拡大の影響が見られる。特に海外からの渡航制限で、これまで拡大の一途であったインバウンド需要が完全に停止していることが大きい。また、国内需要は引き続き期待されるが、ビジネスホテルは出張がオンライン会議やテレワーク等で代用されているため減っている。リゾートホテルは底堅い需要が期待される反面、地域密着型・都市型ホテルでは大規模な宴会を中心していることから収益が厳しい。

しかしながら、長期的にはインバウンド需要が拡大していくことへの期待は変わらず、現在の状況を取得機会と見る投資家も存在する。

⑦ その他：80%

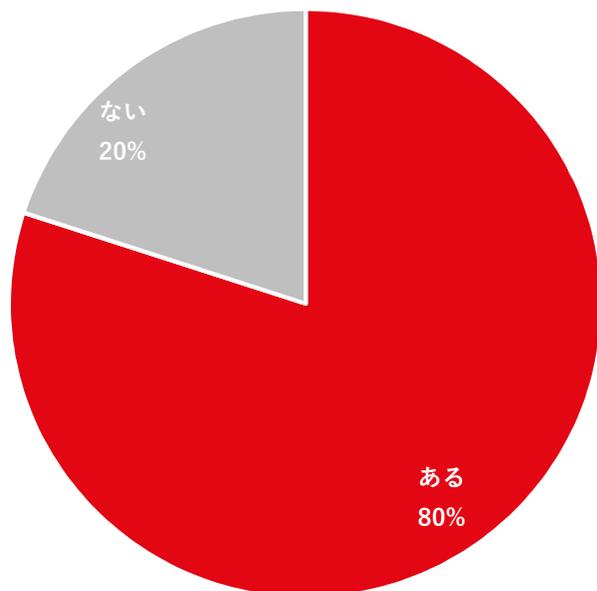
競争が激化している物流施設に次いで将来性が期待されているデータセンターへの回答が多く見られた。また、人口減少問題が懸念される一方で、高齢化によりシニアハウジングの需要にも着目されている。

(11) サステナビリティ

設問 11. サステナビリティ

「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、昨今の環境問題に対する意識の高まりを受けて「ある」とする回答が多数となった。しかし具体的な不動産投資に直結した行動となると、多くの投資家が模索している状況であり、グローバルな指標や制度が整備されることが必要であるという意見が目立った。

図表 0-5 「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



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、SDG s など）
10 社中 8 社があると回答している。

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

多くの投資家が投資委員会で説明を求められているが、投資の制限や、投資活動に影響を及ぼす程のガイドラインは多く見られなかった。一部にはグリーンビルディング認証の取得やグリーン調達、賃貸借契約の際にデータを把握、さらにはポートフォリオレベルでの二酸化炭素の排出量を把握するといった項目が挙げられる。

また、エネルギー使用量についての情報を蓄積し、効率的なエネルギー利用のための設備投資を検討・実施したり、エネルギー調達先を再生エネルギーをベースとするものへと切り替えることを目標とするといった取り組みも見られる。

③ 投資判断の際にサステナビリティ（ESG 等）を考慮するか、考慮する場合どのような点に重きをおきますか

取得後の改善余地を考慮しており、運用面でエネルギー削減や二酸化炭素排出を抑えるといった、物件を取得してからの取り組みが多く見られた。サステナビリティに即したバリューアップを行うことで投資機会を見出すという戦略を取る投資家も見られた。改善余地については、ヨーロッパのように古い建築

物が残る市場では多いが、日本ではスクラップアンドビルドで古い建築物が取り壊されて新しく建て替わっており、その時々最先端技術が導入されていることから、欧米に比べてエネルギー効率の高い建物が多く、改善の余地が限られているという意見も多数見られた。

また、グローバルで ESG ポリシーを定めており、投資判断においても ESG スクリーニング、ESG デューデリジェンスを実施している。ESG リスクの低いものだけが投資委員会に通され、懸念がある案件は一切取り組んでいないという投資家も存在する。

④ 日本の不動産投資市場におけるサステナビリティに係る情報開示

優れている点：

日本の建物・建築技術は世界的に優れていることを多くの回答者が指摘しているが、それらサステナビリティに係る情報開示自体が遅れている。また、欧米やシンガポールでは建物内の空調温度が過度に設定されているが、日本ではクールビズといった取り組みを行っており慣習的にもサステナビリティは進んでいる。急速に高まるサステナビリティへの取り組みに対する評価は高く、情報開示の整備が期待される。

CASBEE(建築環境総合性能評価システム)やグリーンビル認証も高い評価を得ており、GPIF がGRESB(Global Real Estate Sustainability Benchmark)に参加していることも市場の後押しになっている。

劣っている点：

日本の建物は全般的に優れているが、取得可能な情報やデータとして確立されていない。そのため、何が海外と比べて優れているか優れていないのかが比較困難となっている。CASBEE やグリーンビル認証自体への評価は高い反面、それらがグローバルスタンダードと比較が困難であることは多くの回答者から指摘があった。実際に、エネルギー消費量を常にトラックしているが、日本の基準がグローバルとの比較でどの位置や状況なのかが把握できないとの回答もあった。また、どの程度サステナビリティに貢献するアセットを運営しているか定量的な分析、具体的には二酸化炭素の数値や鑑定評価への影響といった定量的な項目が明確ではないといった指摘もあり、ESG に配慮したポートフォリオとそうではないポートフォリオのパフォーマンスの違いが明確に比べられないことへの市場整備、情報整備が求められる。

また、建物における二酸化炭素排出では、オーナー側がコントロールできる半分程度の共用部は既に取り組んでいるおり、残りはテナントスペースのエネルギー消費の管理も重要との指摘もあった。アメリカでは賃貸借契約にエネルギーの消費や取り組みについての記載があり、今後は日本でも賃貸借契約に盛り込まれることで、テナント側の取り組みも改善が必要である。

⑤ 日本の不動産投資市場において、どのようなサステナビリティに関わる項目が開示されれば、投資判断に影響を与える可能性がありますか

多くの投資家に関心を示しているのはサステナビリティに取り組むことで付加価値が出るかどうか、経済的な影響が可視化できることを求めている。例えば物件の鑑定評価において利回りにそれらの取り組みが反映されるといった具体的な指摘もあった。

アメリカでは、IT 企業のような大きなテナントがオーナーにサステナビリティの情報開示や再生エネルギーの利用について求めており、入居物件を選んでいる。このため、オーナーは情報を開示し始めてお

り、プラットフォームが整っている。

これらの動きはIT企業の株主である投資ファンドや年金基金といった民間主導であるが、例えばESGの取り組みの高いビルを借りることで税金が安くなるなどの制度面の後押しがある事で、より情報開示も進むことが期待される。

日本では、まだテナント側の要求が高まっておらず、主要なオーナーである不動産デベロッパーがグローバルスタンダードに合わせてビルの性能をサステナブルにしている。そのため、日本はハード面でのESGは進んでいるが、情報開示を進めることが課題であり、どのようなプラットフォームに開示するのが重要となる。すでにグローバルスタンダードが整いつつあるので、GRESBなどの国際基準に合致させることへの期待も多く聞かれた。

また、国内デベロッパーのように、永続的な保有が前提であれば取り組みも進むが、売却前提の投資家にはインセンティブが働かないため、そうした仕組みや制度作りが求められる。

3 過年度調査との比較

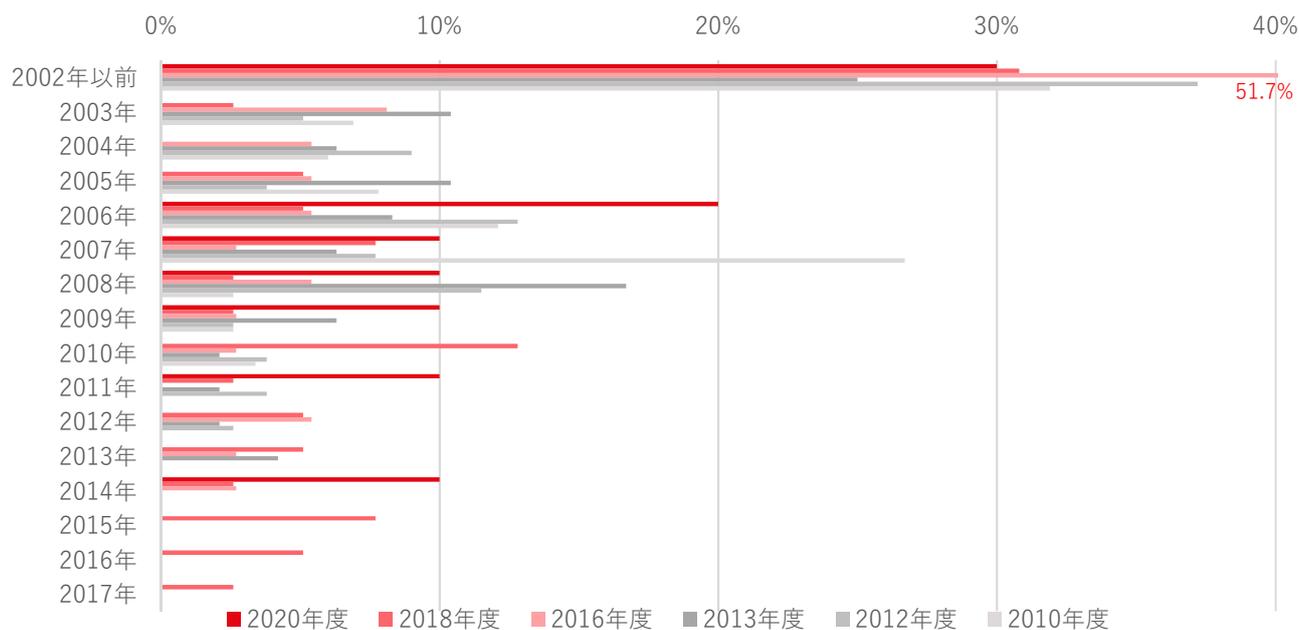
1) 日本の不動産への投資状況

(1) 日本で不動産投資を始めた時期

過年度調査でも、すべての調査年で 2002 年以前からと回答している割合が 25%以上の大きな部分を占めており、今回の調査でも日本の不動産投資額の大部分を占める投資家は、2002 年以前から投資を行っていることが確認された。

2008 年の世界金融危機以前に行われた調査がないため、それ以前の傾向を読み取るのは難しいものの、本調査で最も古い 2010 年調査で 26.7%の高い割合を占めた 2007 年に投資を開始した投資家が、以降の調査では大きく割合が減少していることから、金融危機で淘汰もしくは日本から撤退した経緯も伺える。半面、金融危機直後に日本に参入して現在も活動を続ける投資家の割合も突出しておらず、20 年近い実績を持つような長期投資家が市場に残っている。従って経年とともに日本への新規参入の拡大は進んでおらず、日本への新たな投資を呼び込む市場整備も必要と考えられる。

図表 3-1 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

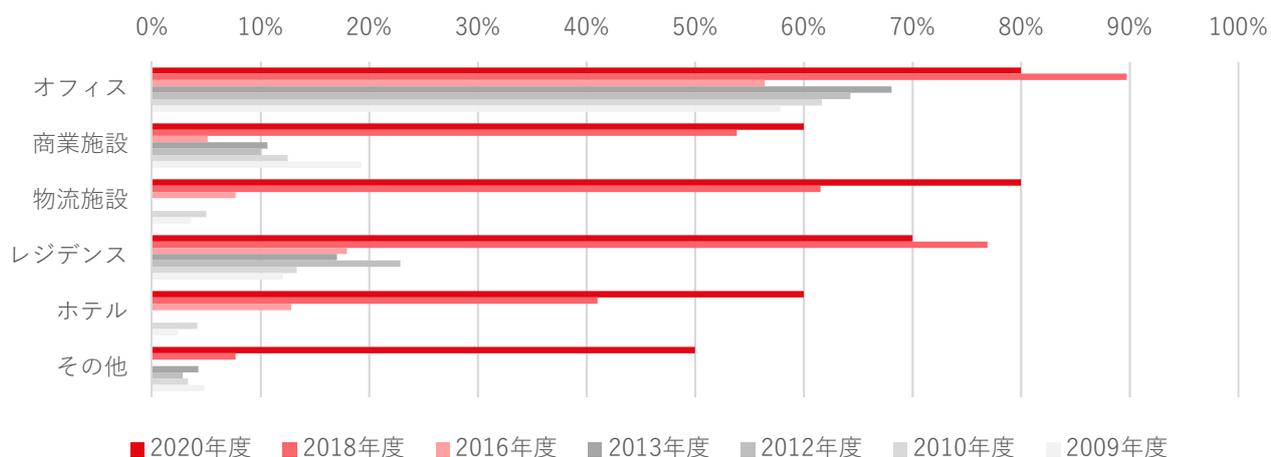
項目	2010 年度	2012 年度	2013 年度	2016 年度	2018 年度	2020 年度
2002 年以前	37	29	12	19	12	3
2003 年	8	4	5	3	1	0
2004 年	7	7	3	2	0	0
2005 年	9	3	5	2	2	0
2006 年	14	10	4	2	2	2
2007 年	31	6	3	1	3	1
2008 年	3	9	8	2	1	1
2009 年	3	2	3	1	1	1
2010 年	4	3	1	1	5	0
2011 年	－	3	1	0	1	1
2012 年	－	2	1	2	2	0
2013 年	－	－	2	1	2	0
2014 年	－	－	－	1	1	1
2015 年	－	－	－	0	3	0
2016 年	－	－	－	0	2	0
2017 年	－	－	－	－	1	0
合計	116	78	48	37	39	10

項目	2010 年度	2012 年度	2013 年度	2016 年度	2018 年度	2020 年度
2002 年以前	31.9%	37.2%	25.0%	51.4%	30.8%	30.0%
2003 年	6.9%	5.1%	10.4%	8.1%	2.6%	0.0%
2004 年	6.0%	9.0%	6.3%	5.4%	0.0%	0.0%
2005 年	7.8%	3.8%	10.4%	5.4%	5.1%	0.0%
2006 年	12.1%	12.8%	8.3%	5.4%	5.1%	20.0%
2007 年	26.7%	7.7%	6.3%	2.7%	7.7%	10.0%
2008 年	2.6%	11.5%	16.7%	5.4%	2.6%	10.0%
2009 年	2.6%	2.6%	6.3%	2.7%	2.6%	10.0%
2010 年	3.4%	3.8%	2.1%	2.7%	12.8%	0.0%
2011 年	－	3.8%	2.1%	0.0%	2.6%	10.0%
2012 年	－	2.6%	2.1%	5.4%	5.1%	0.0%
2013 年	－	－	4.2%	2.7%	5.1%	0.0%
2014 年	－	－	－	2.7%	2.6%	10.0%
2015 年	－	－	－	0.0%	7.7%	0.0%
2016 年	－	－	－	0.0%	5.1%	0.0%
2017 年	－	－	－	－	2.6%	0.0%
合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(2) 主要な不動産投資用途（複数回答可）¹

過年度調査での本設問は「代表的なものを1つ」、2018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。過年度まで最も大きな割合を占めていた「オフィス」が「物流施設」と並んだことは本年度の特徴であり、伝統的な投資対象の利回りが低下してきたことでデータセンター等「その他」の割合が大きくなっている点も、世界的な金融緩和を背景に投資対象が多岐に渡っている。

図表 3-22 日本における主要な不動産投資用途



項目	2009年度	2010年度	2012年度	2013年度	2016年度	2018年度	2020年度
オフィス	48	74	45	32	22	35	8
商業施設	16	15	7	5	2	21	6
物流施設	3	6	0	0	3	24	8
レジデンス	10	16	16	8	7	30	7
ホテル	2	5	0	0	5	16	6
その他	4	4	2	2	0	3	5
計	83	120	70	47	39	39	10

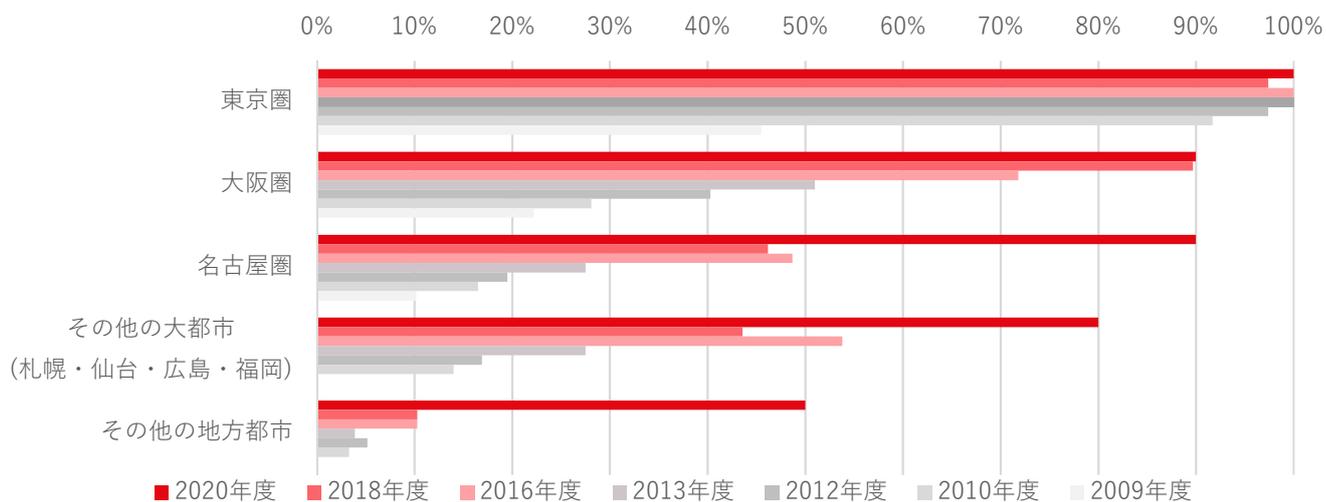
項目	2009年度	2010年度	2012年度	2013年度	2016年度	2018年度	2020年度
オフィス	57.8%	61.7%	64.3%	68.1%	56.4%	89.7%	80.0%
商業施設	19.3%	12.5%	10.0%	10.6%	5.1%	53.8%	60.0%
物流施設	3.6%	5.0%	0.0%	0.0%	7.7%	61.5%	80.0%
レジデンス	12.0%	13.3%	22.9%	17.0%	17.9%	76.9%	70.0%
ホテル	2.4%	4.2%	0.0%	0.0%	12.8%	41.0%	60.0%
その他	4.8%	3.3%	2.9%	4.3%	0.0%	7.7%	50.0%
計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-

¹ 選択肢について：過年度調査は「代表的なものを1つ」、2018、2020年度調査は「複数回答可」

(3) 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、本年度調査でも 100%と全ての投資家が東京での取得機会を伺っている。「大阪圏」と並んで「名古屋圏」も 90%を占め、「その他の大都市」80%と「その他の地方都市」50%も大幅に上昇しており、不動産用途の多様化のみならず投資対象となるエリアも拡大している。

図表 3-3 日本における不動産投資先として検討可能なエリア



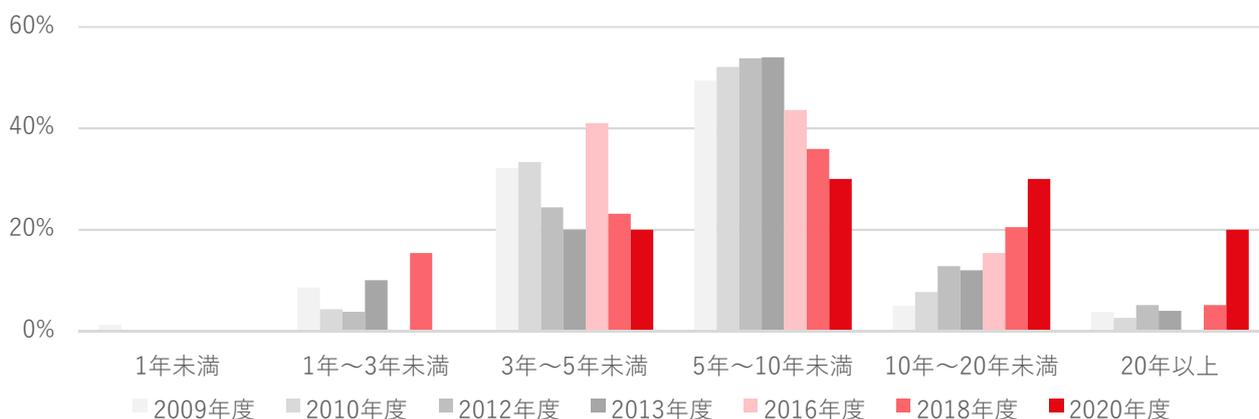
項目	2009年	2010年	2012年	2013年	2016年	2018年	2020年
東京圏	80	111	75	51	39	38	10
大阪圏	39	34	31	26	28	35	9
名古屋圏	18	20	15	14	19	18	9
その他の大都市 (札幌・仙台・広島・福岡)	0	17	13	14	21	17	8
その他の地方都市	0	4	4	2	4	4	5
回答分母	176	121	77	51	39	39	10

項目	2009年	2010年	2012年	2013年	2016年	2018年	2020年
東京圏	45.5%	91.7%	97.4%	100.0%	100.0%	97.4%	100.0%
大阪圏	22.2%	28.1%	40.3%	51.0%	71.8%	89.7%	90.0%
名古屋圏	10.2%	16.5%	19.5%	27.5%	48.7%	46.2%	90.0%
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%	80.0%
その他の地方都市	0.0%	3.3%	5.2%	3.9%	10.3%	10.3%	50.0%

(4) 不動産投資の運用期間（代表的なものを1つ）

本年度調査では「3年～5年未満」より短い運用期間は該当せず、過年度調査で最も集中していた「5年～10年未満」の比率も低下している。反面、「10年～20年以上」、「20年以上」の割合が過年度調査との比較で最大となっており、長期運用期間の投資家が日本の不動産市場の海外投資家の大部分を占めることが鮮明となっている。

図表 3-4 日本における不動産投資の運用期間



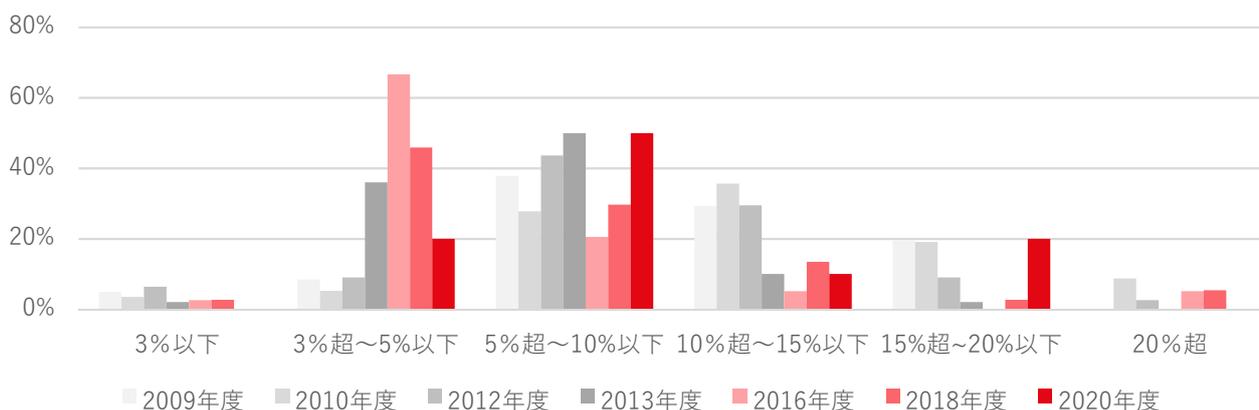
項目	2009年度	2010年度	2012年度	2013年度	2016年度	2018年度	2020年度
1年未満	1	0	0	0	0	0	0
1年～3年未満	7	5	3	5	0	6	0
3年～5年未満	26	39	19	10	16	9	2
5年～10年未満	40	61	42	27	17	14	3
10年～20年未満	4	9	10	6	6	8	3
20年以上	3	3	4	2	0	2	2
計	81	117	78	50	39	39	10

項目	2009年度	2010年度	2012年度	2013年度	2016年度	2018年度	2020年度
1年未満	1.2%	0.0%	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%	0.0%
3年～5年未満	32.1%	33.3%	24.4%	20.0%	41.0%	23.1%	20.0%
5年～10年未満	49.4%	52.1%	53.8%	54.0%	43.6%	35.9%	30.0%
10年～20年未満	4.9%	7.7%	12.8%	12.0%	15.4%	20.5%	30.0%
20年以上	3.7%	2.6%	5.1%	4.0%	0.0%	5.1%	20.0%
計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(5) 拠出金の目標運用利回り（代表的なものを1つ）

本設問は「取得利回り」、「運用利回り」、また借入を考慮した「レバレッジ後の利回り」なのか、各年度調査と各回答者の「利回り」定義の確認が必要となるが、本年度調査では「3%以下」の低い利回りや「20%超」のハイリターンを狙う投資家は該当せず、過年度調査でも大半を占めた「5%超～10%以下」が大半を占めており、安定的な利回りを期待している。

図表 3-3 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	2020年度
3%以下	4.9%	3.5%	6.4%	2.0%	2.6%	2.7%	0.0%
3%超～5%以下	8.5%	5.2%	9.0%	36.0%	66.7%	45.9%	20.0%
5%超～10%以下	37.8%	27.8%	43.6%	50.0%	20.5%	29.7%	50.0%
10%超～15%以下	29.3%	35.7%	29.5%	10.0%	5.1%	13.5%	10.0%
15%超～20%以下	19.5%	19.1%	9.0%	2.0%	0.0%	2.7%	20.0%
20%超	0.0%	8.7%	2.6%	0.0%	5.1%	5.4%	0.0%
計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

項目	2009年度	2010年度	2012年度	2013年度	2016年度	2018年度	2020年度
3%以下	4.9%	3.5%	6.4%	2.0%	2.6%	2.7%	0.0%
3%超～5%以下	8.5%	5.2%	9.0%	36.0%	66.7%	45.9%	20.0%
5%超～10%以下	37.8%	27.8%	43.6%	50.0%	20.5%	29.7%	50.0%
10%超～15%以下	29.3%	35.7%	29.5%	10.0%	5.1%	13.5%	10.0%
15%超～20%以下	19.5%	19.1%	9.0%	2.0%	0.0%	2.7%	20.0%
20%超	0.0%	8.7%	2.6%	0.0%	5.1%	5.4%	0.0%
計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

2) 日本の不動産市場に対する現状評価

本年度の調査では既に日本で投資実績を持ち、かつ投資額で上位を占める投資家を対象としたため、調査時点で既に回答が想定される設問は過年度から大幅に削除している。このため本設問では過年度から継続性のある以下2項目について比較を行った。

- (1) 不動産市場の流動性
- (2) 不動産投資関連情報の充実度

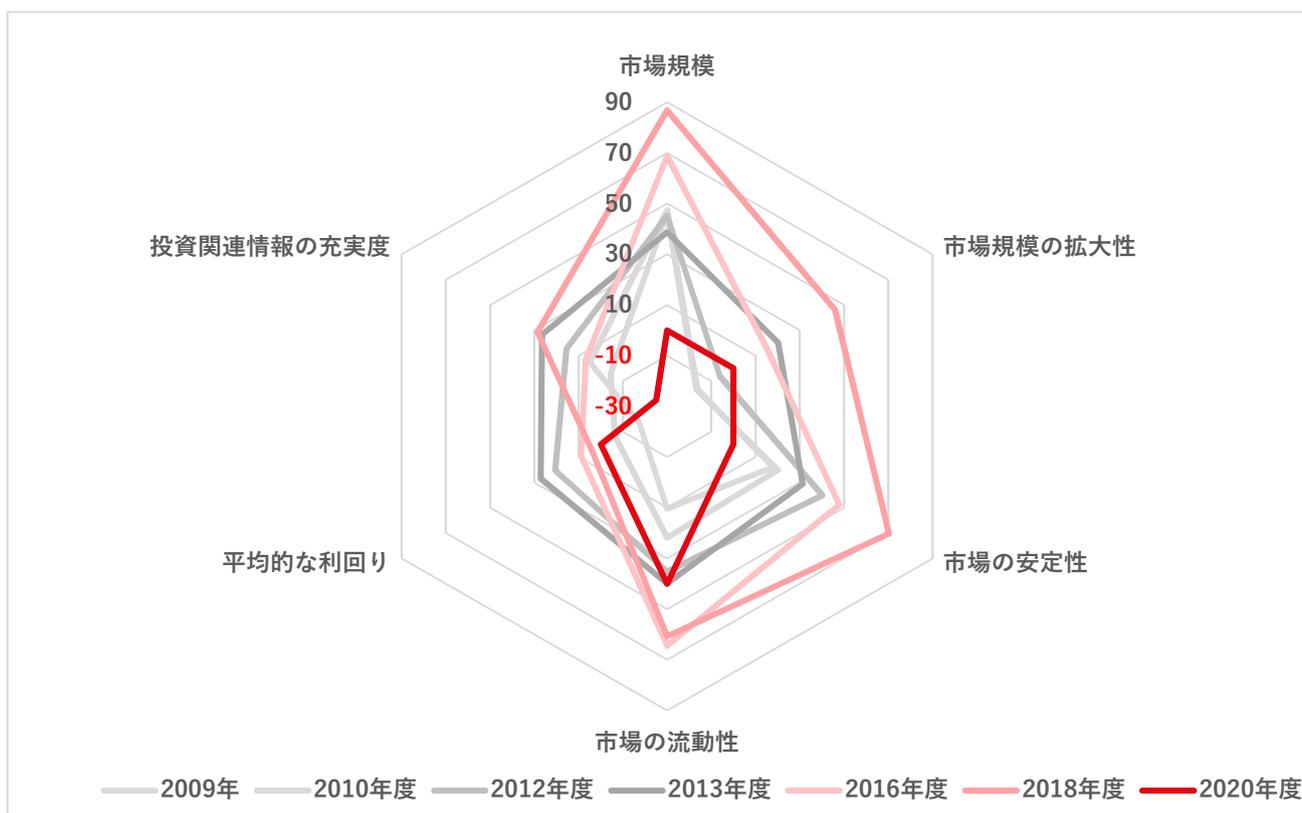
過年度調査の「不動産市場規模の拡大性」または以前の調査では「不動産市場の成長性」については本年度調査対象となった投資家のほぼ全てが期待しておらず、「不動産市場の規模」や「不動産市場の安定性」を重視していることが各設問及びその解答理由から確認されている。また「不動産市場における平均的な利回り」についても各用途や都市別、さらには借入比率や運用期間によって異なるが、本年度調査の回答者からは利回りについて特筆すべきマイナス評価は見られていない。

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

DI 比較による全体傾向

図表 3-6 に示す DI の経年比較は、本年度調査で比較可能な項目が、「不動産市場の流動性」と「不動産投資関連情報の充実度」の 2 項目しかないが、日本で長期に渡って実績のある投資家にとっては低い評価となっている。特に「不動産投資関連情報の充実度」はマイナス 25.0 と、過年度調査と比較して最も低い水準となっている。

図表 3-6 日本の不動産に対する現状評価（DI の推移）



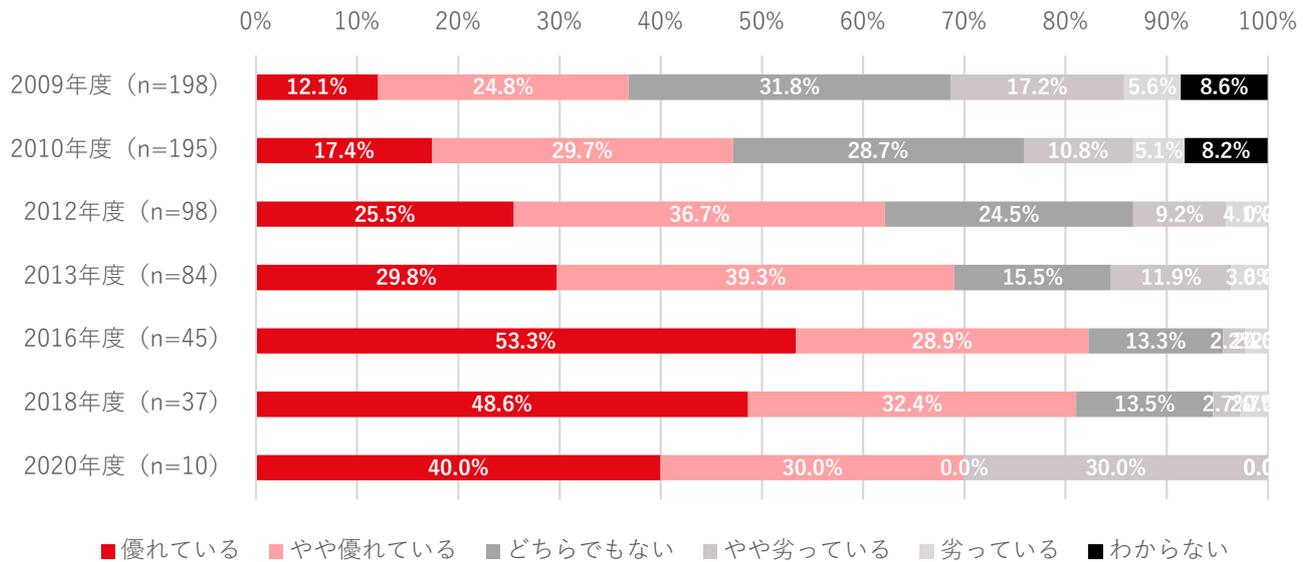
設問別の回答数は次ページ以降の項目別のグラフに記載

	2009年	2010年	2012年	2013年	2016年	2018年	2020年
市場規模	47.4	46.2	45.2	38.7	68.8	86.8	-
市場規模の拡大性	-16.3	-16.8	-6.2	20.2	15.2	45.9	-
市場の安定性	17.9	20.2	40.2	31.3	47.8	70.3	-
市場の流動性	10.4	21.8	35.2	39.9	64.4	60.8	40.0
平均的な利回り	-17.3	-6.5	20.6	27.1	8.9	4.1	-
投資関連情報の充実度	5.0	-4.4	15.5	26.5	6.8	28.6	-25.0

(1) 不動産市場の流動性

本年度調査の DI は 40.0 となった。流動性については前述の設問 8 に見られる通り、売却時の流動性と取得機会の流動性とで大きく評価が分かれるため、回答者の意図を注意する必要がある。2016 年度調査、2018 年度調査と比較すると低下しているものの、相対的に DI 水準は高いといえる。

図表 3-7 不動産市場の流動性

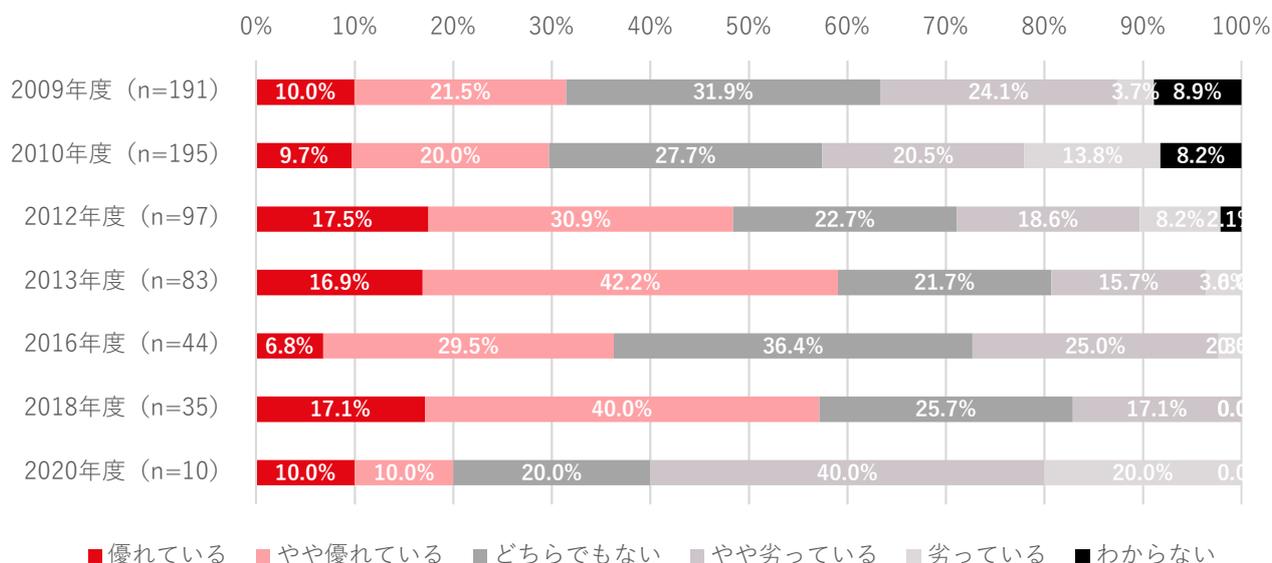


	優れている	やや優れている	どちらでもない	やや劣っている	劣っている	わからない	DI
2009年度 (n=198)	12.1%	24.8%	31.8%	17.2%	5.6%	8.6%	10.4
2010年度 (n=195)	17.4%	29.7%	28.7%	10.8%	5.1%	8.2%	21.8
2012年度 (n=98)	25.5%	36.7%	24.5%	9.2%	4.1%	0.0%	35.2
2013年度 (n=84)	29.8%	39.3%	15.5%	11.9%	3.6%	0.0%	39.9
2016年度 (n=45)	53.3%	28.9%	13.3%	2.2%	2.2%	0.0%	64.4
2018年度 (n=37)	48.6%	32.4%	13.5%	2.7%	2.7%	0.0%	60.8
2020年度 (n=10)	40.0%	30.0%	0.0%	30.0%	0.0%	0.0%	40.0

(2) 不動産投資関連情報の充実度

本年度調査の DI はマイナス 25.0 と、過年度調査から評価が厳しい項目である。本年度調査では既に日本の市場で実績のある、投資額でも上位を占める投資家の評価にも関わらず、DI は過年度調査と比較して最もマイナス幅が大きく、本項目については市場整備の必要性が再確認された。

図表 3-8 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
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
2020年度 (n=10)	10.0%	10.0%	20.0%	40.0%	20.0%	0.0%	-25.0

令和2年度「海外投資家アンケート調査業務」

報告書

2021年3月

調査主体：国土交通省 不動産・建設経済局 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 25-156）

調査実施：ジョーンズ ラング ラサール株式会社

東京都千代田区永田町 2-13-10 Tel：03-5501-9249（担当 大東雄人）

e-mail：yuto.ohigashi@ap.jll.com