

## 「海外投資家アンケート調査」の概要について

平成 26 年 8 月  
国土交通省土地・建設産業局不動産市場整備課

### 《調査方法等》

1. 調査目的： 不動産への長期投資を主体に資金を運用し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、日本の不動産に投資する（しない）理由、日本の不動産市場インフラに対する評価等、日本の不動産市場に対する意識を調査するとともに、その意識を生む背景となっている要因について考察する。
2. 調査対象： 米国・EMEA（欧州、中東、アフリカ）・アジアに拠点を置く海外投資家（年金基金、機関投資家等）
3. 調査事項： ①投資地域の選択に際して重視する項目と、日本や海外の各地域の不動産市場に対する評価  
②日本の不動産への投資状況  
③各地域の不動産投資市場に対する投資状況・投資方針  
④2020年夏季オリンピック・パラリンピックの東京開催決定、いわゆるアベノミクス政策、消費増税の検討など、2013年に生じた事柄と今後の不動産投資行動への影響
4. 調査方法： インターネット調査
5. 調査期間： 平成 25 年 11 月 1 日～平成 26 年 2 月 8 日（日本時間）
6. 回収結果： 総回答者 99
7. 調査実施機関： シービーアールイー株式会社

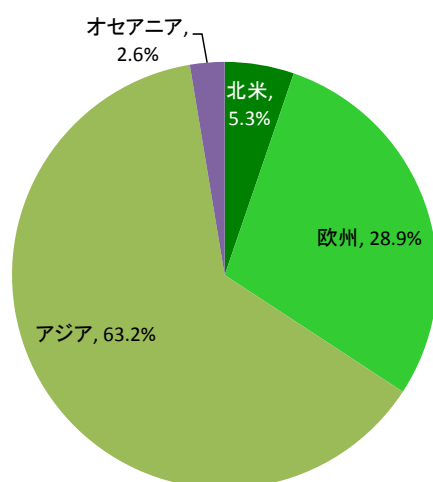
## 【アンケート回答者の属性】

(1) 総回答者数：99

(2) 回答者の属性

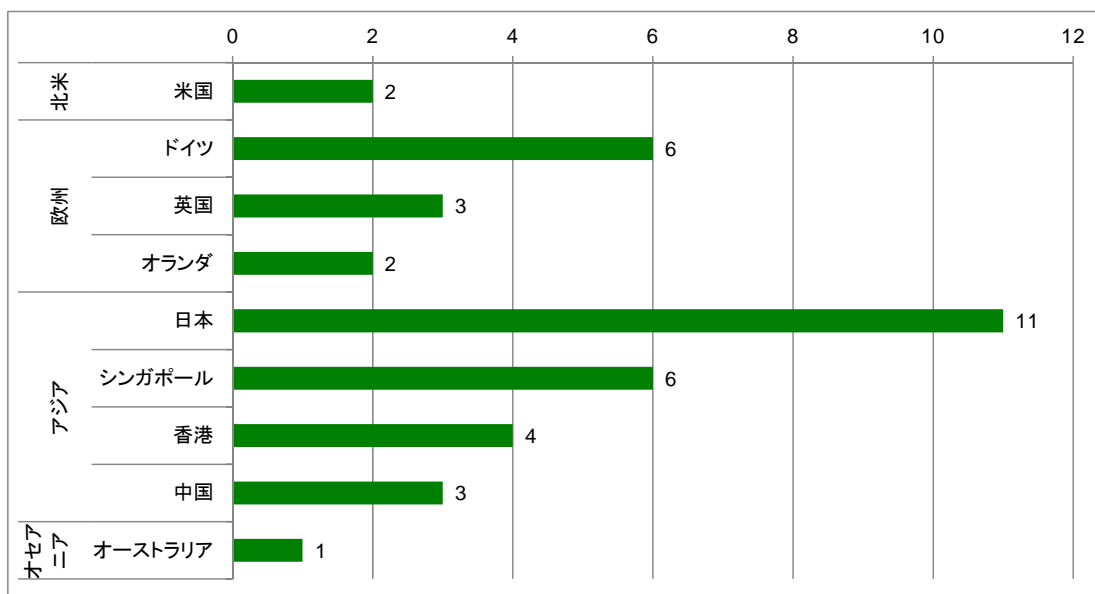
### ① 地域別内訳

回答者の本社所在地について、解答欄に記載があった38件について見ると、北米が2件（構成比5.3%）、欧州が11件（同28.9%）、アジアが24件（同63.2%）、オセアニアが1件（同2.6%）であった。



### ② 国別内訳 (n=38)

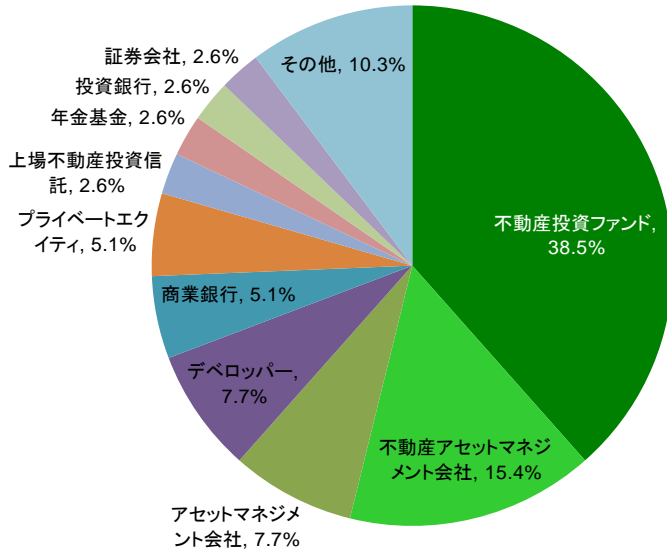
回答者の本社所在地を国別で見ると、日本が11件、以下、ドイツ（6件）、シンガポール（6件）、香港（4件）の順となっている。



※日本については外資系金融機関の日本法人や日本本社の海外拠点（シンガポール等）が該当する

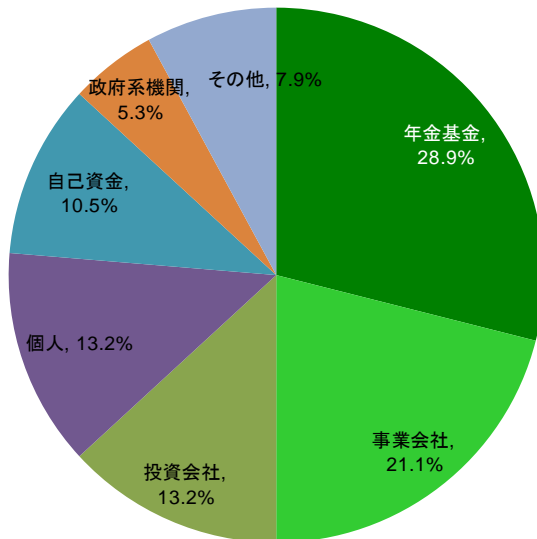
### ③業種別内訳 (n=39)

回答者の所属業種について、解答欄に記載があった39件について見ると、「不動産投資ファンド (15件、38.5%)」、「不動産アセットマネジメント会社 (6件、15.4%)」が10%を超える構成比となっている。



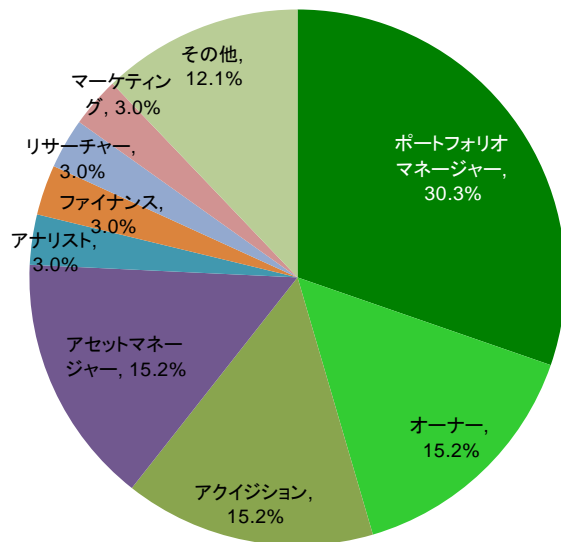
### ④ 資金調達先別内訳 (n=38)

回答者の資金調達先については、年金基金 (28.9%)、事業会社 (21.1%)、投資会社 (13.2%)、個人 (13.2%)、自己資金 (10.5%) が10%を超えている。



⑤ 業務属性別内訳 (n=33)

回答者の業務属性は、ポートフォリオマネージャーが 30.3%と最も多く、以下、オーナー、アクイジション、アセットマネージャーが 15.2%で並んでいる。



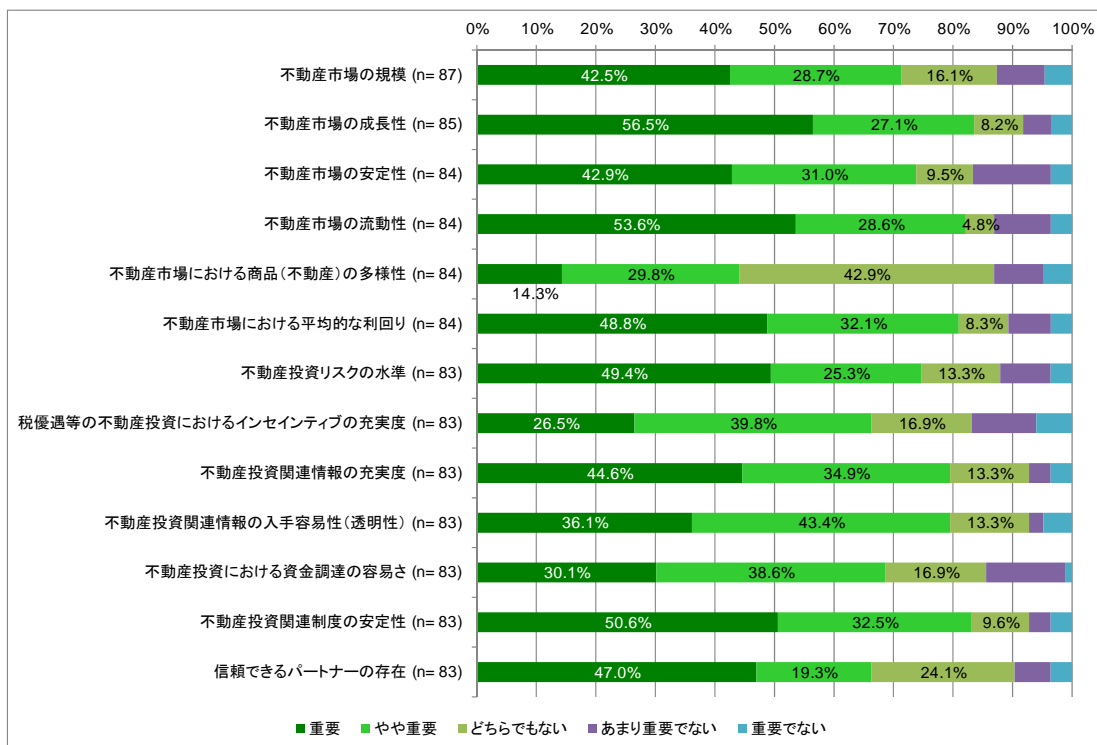
【調査結果】

(1) 投資地域の選択に際して重視する項目と日本や海外の各地域の不動産市場に対する評価

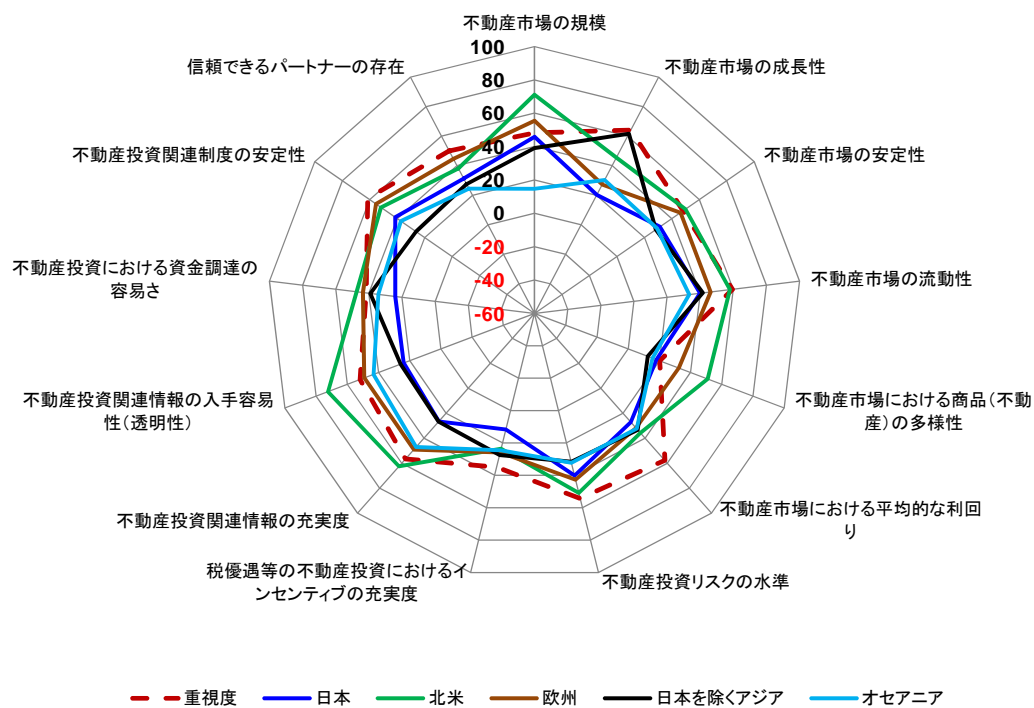
問 1：投資地域の選択に際して重視する項目と、日本や海外の各地域の不動産市場に対する現状評価

①投資地域の選択に際して重視する項目

- 『重要』の回答が40%を超えるものとしては、以下の9項目があげられた。
  - ・不動産市場の規模 (42.5%)
  - ・不動産市場の成長性 (56.5%)
  - ・不動産市場の安定性 (42.9%)
  - ・不動産市場の流動性 (53.6%)
  - ・不動産市場における平均的な利回り (48.8%)
  - ・不動産投資リスクの水準 (49.4%)
  - ・不動産投資関連情報の充実度 (44.6%)
  - ・不動産投資関連制度の安定性 (57.1%)
  - ・信頼できるパートナーの存在 (47.0%)
- 他方、『重要でない』、『あまり重要でない』の回答が合算で10%を超え、かつ、『重要』、『やや重要』の合算が60%以下の項目としては、「不動産投資市場における商品（不動産）の多様性」があげられた。



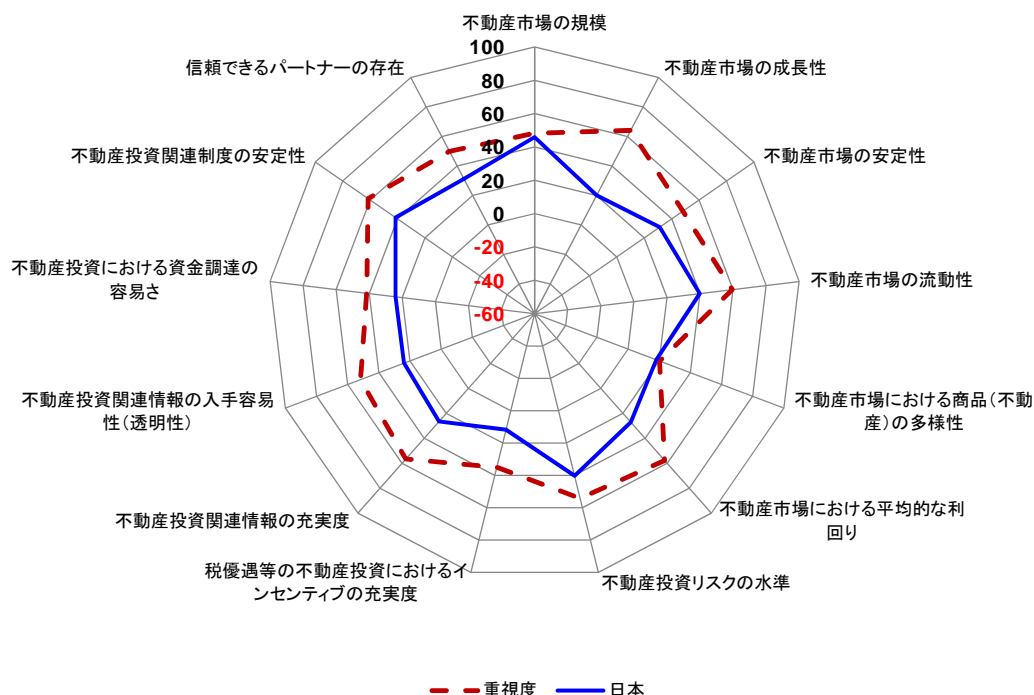
②投資地域の選択に際して重視する項目と各地域に対する評価比較 (DI)



$$DI = \{ (\text{「優れている」の割合} + \text{「やや優れている」の割合} \times 0.5) - (\text{「やや劣っている」の割合} \times 0.5) + \text{「劣っている」の割合} \} \times 100$$

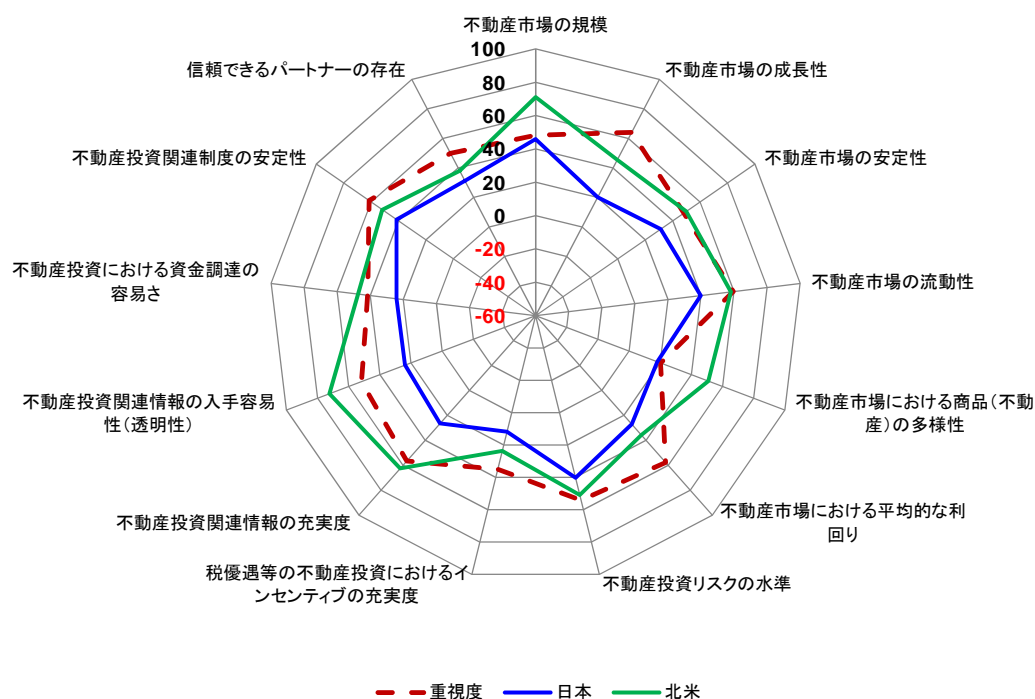
### ③投資地域の選択に際して重視する項目と日本に対する評価比較 (DI)

- 日本に対する評価が高かったのは、DIの順に「不動産市場の規模 (45.9)」、「不動産投資関連制度の安定性 (41.5)」であった。
- 次いで、「不動産投資リスクの水準 (40.2)」、「不動産市場の流動性 (39.9)」の順となっている。
- 一方で、DIが評価が低かったのは、「税優遇等の不動産投資におけるインセンティブの充実度 (11.7)」、「不動産市場における商品(不動産)の多様性 (18.1)」であった。
- 「不動産市場の成長性」については、重要度が64.1で最も高い一方で、日本は20.2となっており、他地域と比較して最も厳しい評価がなされている。



#### ④投資地域の選択に際して重視する項目と北米に対する評価比較（DI）

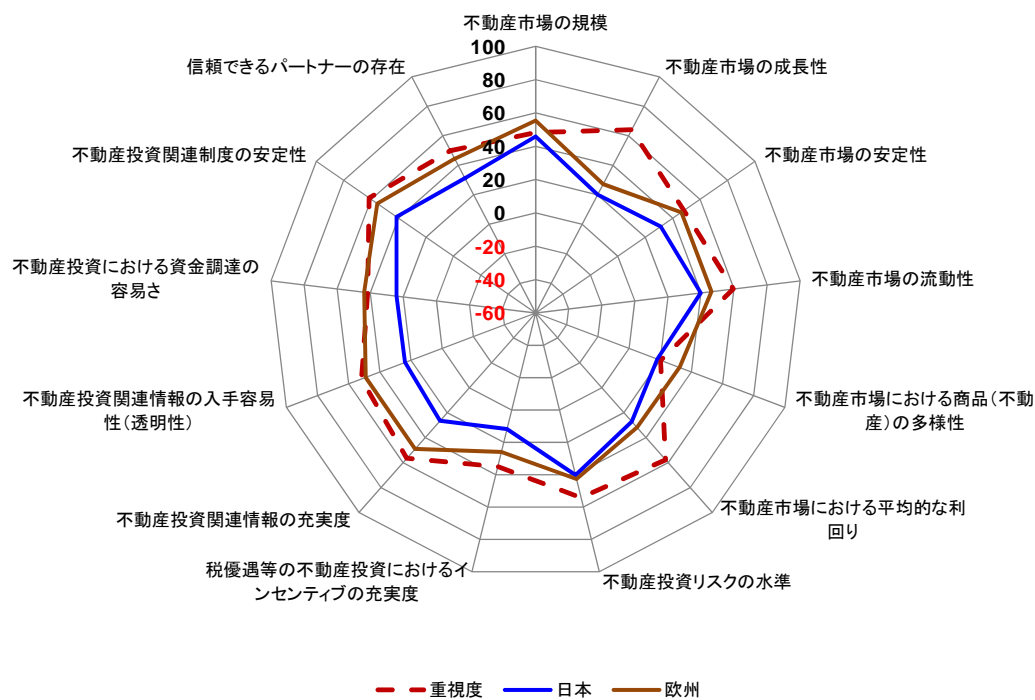
- 北米に対する評価が高かったのは、DIの順に、「不動産投資関連情報の入手容易性（透明性）（72.3）」、「不動産市場の規模（71.2）」であった。
- 次に、「不動産投資関連情報の充実度（62.5）」、「不動産市場の流動性（58.0）」となっている（「その他を除く」）。
- 上位の3項目は60を超えるDIであり、日本と比較すると北米の評価は総じて高い。
- 評価が低い項目についても、「税優遇等の不動産投資におけるインセンティブの充実度（北米：23.6、日本：11.7）」、「不動産市場における平均的な利回り（北米：35.7、日本：27.1）」と格差が見られる。
- 日本との比較では、全体として北米の評価が高く、「不動産投資関連情報の入手容易性(透明性)」では48.5ポイント、「不動産投資関連情報の充実度」では36.0ポイントの差が生じている。





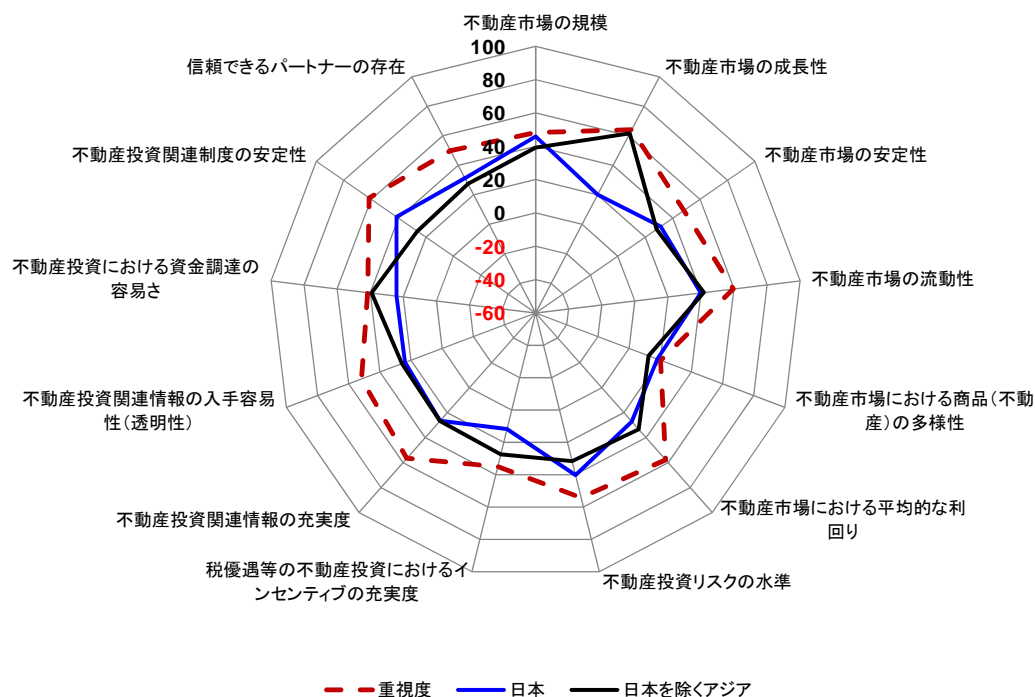
### ⑤投資地域の選択に際して重視する項目と欧州に対する評価比較 (DI)

- 欧州に対する評価が高かったのは、DI 同率で「不動産市場の規模 (55.5)」、「不動産投資関連制度の安定性 (55.5)」であった。
- 次に、「不動産投資関連情報の充実度 (49.1)」、「不動産投資関連情報の入手容易性 (透明性) (49.1)」、「不動産市場の安定性 (46.4)」となっている。
- 評価が低い項目としては、「税優遇等の不動産投資におけるインセンティブの充実度 (25.9)」、「不動産市場の成長性 (27.3)」となっているが、両項目とも、日本の DI よりは高い。
- 日本との比較では、北米ほどの差は生じていないが、欧州の方がすべての項目において高い評価がなされている。



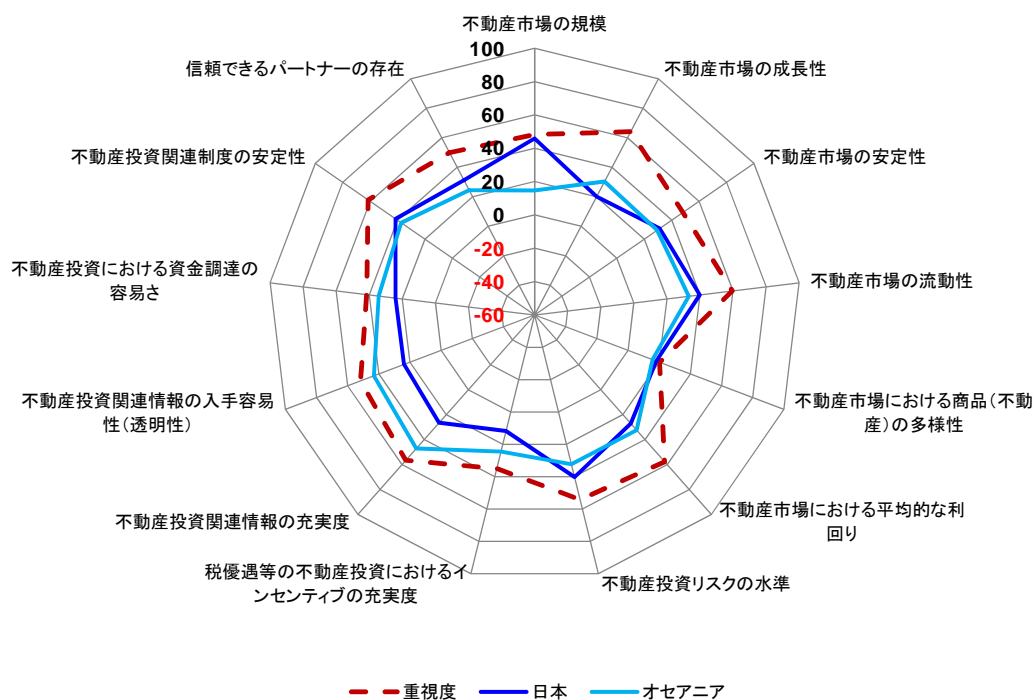
## ⑥投資地域の選択に際して重視する項目と日本を除くアジアに対する評価比較 (DI)

- 日本を除くアジアに対する評価が高かったのは、DIの順に、「不動産市場の成長性 (61.7)」、「不動産市場の流動性 (41.7)」であった。
- 次いで、同率で「不動産市場の規模 (39.2)」、「不動産投資における資金調達の容易さ (39.2)」が続くが、DIのポイント自体は高くない。
- 評価の低い項目は、「不動産市場における商品 (不動産) の多様性 (12.5)」、「不動産投資関連情報の入手容易性 (透明性) (25.8)」となっている。
- 日本との比較では、「不動産市場の成長性」では日本が大きく劣った反面、「不動産投資関連制度の安定性」では日本が優っており、マーケットの成熟度による違いが表れている。



### ⑦投資地域の選択に際して重視する項目とオセアニアに対する評価比較 (DI)

- オセアニアに対する評価が高かったのは、DIの順に、「不動産投資関連情報の充実度 (47.1)」、「不動産投資関連情報の入手容易性 (透明性) (43.1)」であった。
- 次に、「不動産投資関連制度の安定性 (37.3)」、「不動産投資における資金調達の容易さ (34.3)」となっている。
- 評価の低い項目は、「不動産市場の規模 (14.7)」、「不動産市場における商品 (不動産) の多様性 (15.7)」となっている。
- 日本との比較では、「不動産市場の規模」は日本が優り、「不動産市場の成長性」はオセアニアが優る違いが出ている。オセアニアについては、市場規模が限定的であり、それにも関連して投資商品の多様性に乏しい点がネックといえる。
- 一方で、「不動産投資関連情報の充実度」、「不動産投資関連情報の入手容易性 (透明性)」といった投資マーケットにおける情報整備面について、オセアニアが優る評価となっている。

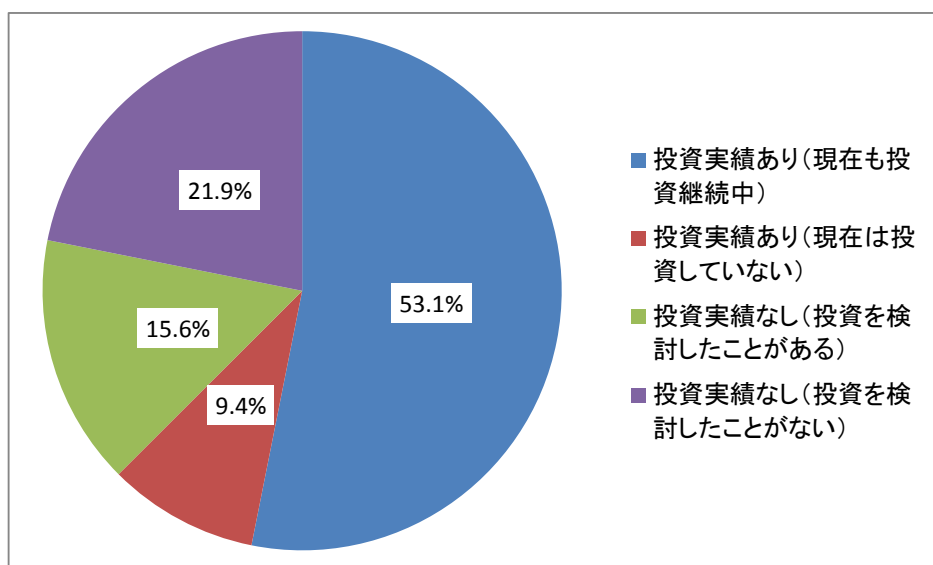


## (2) 日本の不動産への投資状況

### ①日本の不動産への投資状況

#### 問 2.日本の不動産への投資状況 (n=96)

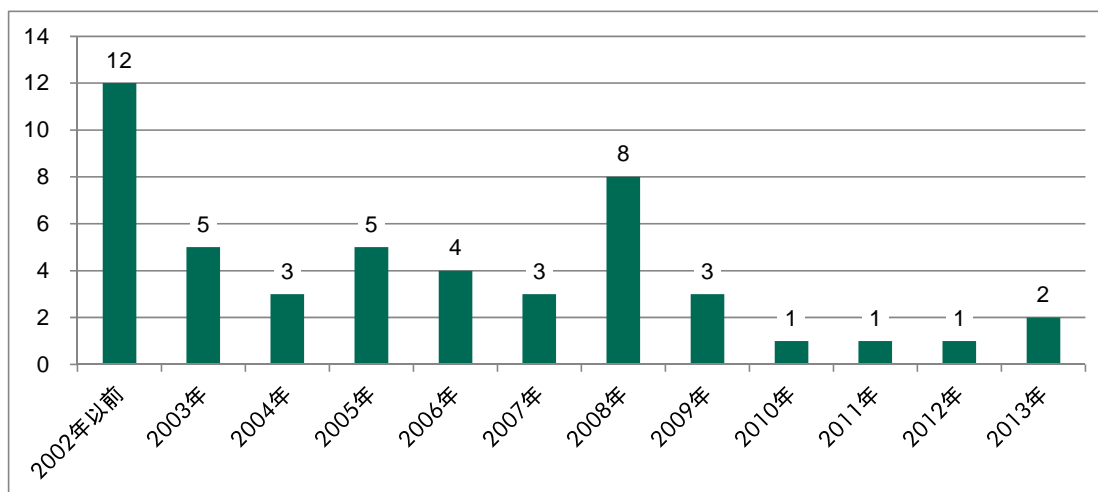
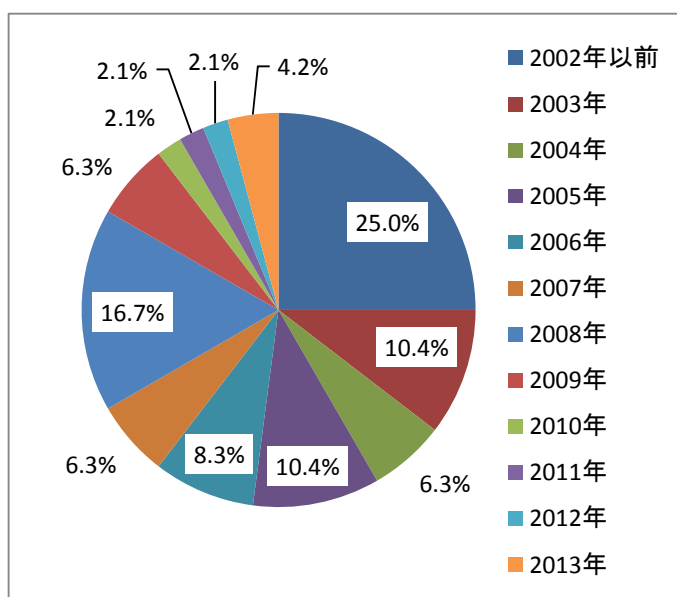
- 日本への不動産投資については、53.1%が「あり（現在も投資継続中）」と回答している。
- 以前は投資していたが現在はしていない「あり（現在は投資していない）」は 9.4%で、回答者の 62.5%が日本への投資経験があるとしている。
- 一方、投資を検討するも実現には至っていない「なし（投資を検討したことがある）」も 15.6%みられている。



## ②日本で不動産投資を始めた時期

### 問3.日本で不動産投資を始めた時期 (n=48)

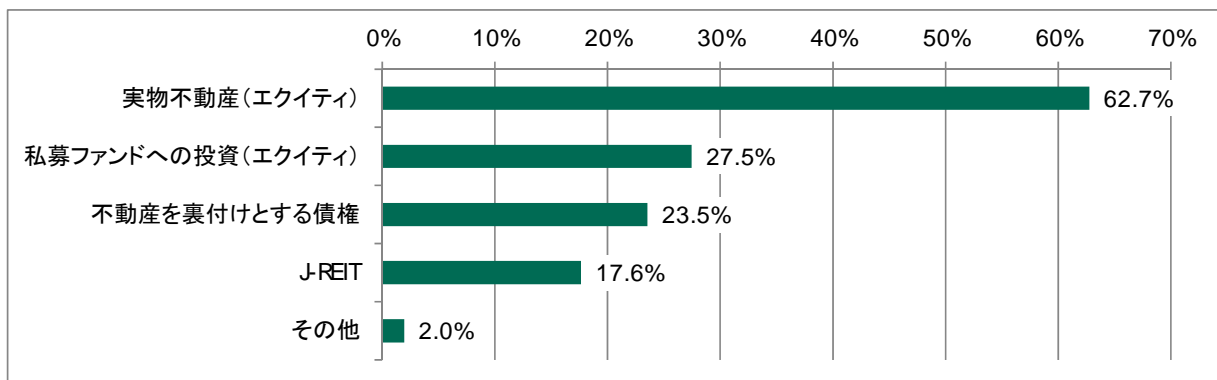
- 日本で不動産投資を始めた時期については、「2003年以前」が25.0%と最も多く、比較的長期にわたり日本での不動産投資を行っている投資家が多いことがわかる。
- 次いで多いのは「2008年」の16.7%、「2003年」「2005年」の10.4%と続く。
- 2005～2008年の累計は41.7%であり、リーマン・ショック前の数年間に海外からの投資が加速したことがうかがえる。
- 一方、2010年以降は低位に留まっているが、2013年からとする回答もみられる。



### ③不動産投資の対象

#### 問 4.日本の不動産投資の対象（複数回答可）（n=68）

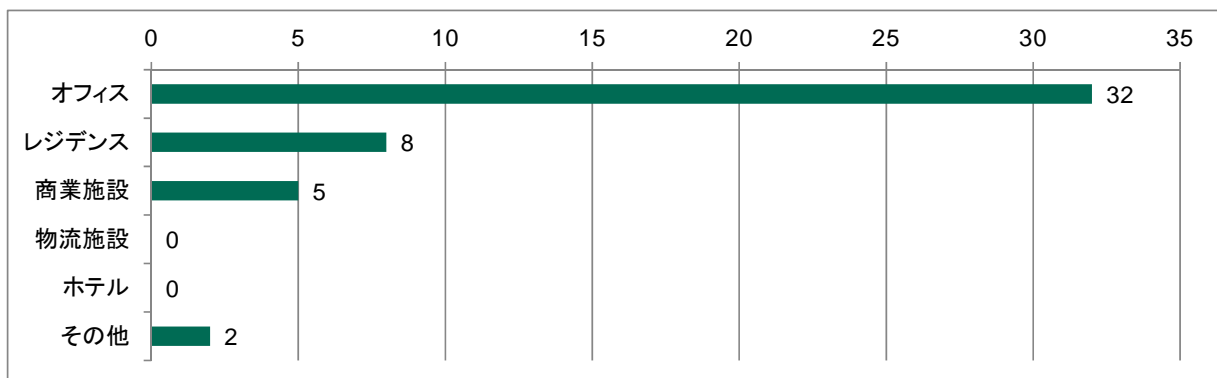
- 日本の不動産へ投資実績がある回答者がどのような投資形態で参入しているかについては、「実物不動産（エクイティ）」の選択割合（回答者のうち当該項目を選択した回答者の割合）が62.7%と最も多く、次いで、「私募ファンドへの投資（エクイティ）」が27.5%となっている。
- 「不動産を裏付けとする債権」は23.5%、「J-REIT」は17.6%となっている。



### ④主要な不動産投資用途

#### 問 5.日本における主要な不動産投資用途（代表的なもの1つ）（n=47）

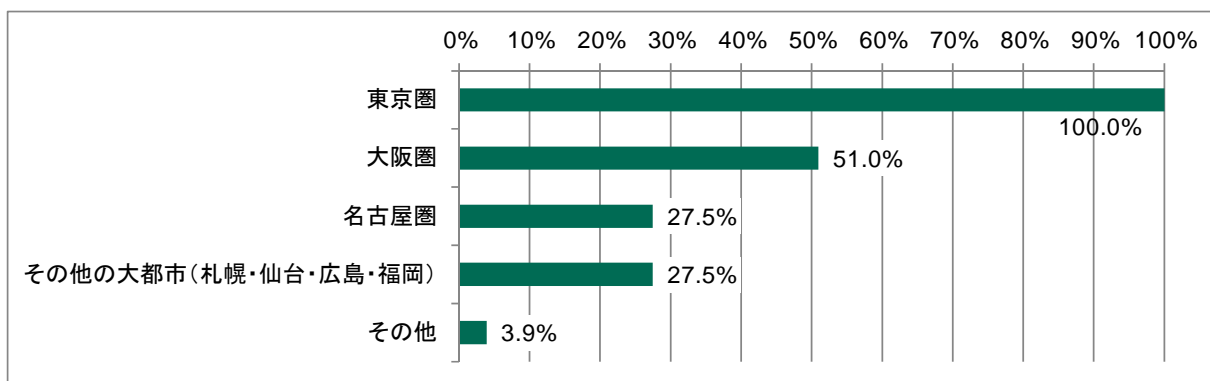
- 日本における主要な不動産投資用途（代表的なものを1つ選択）では、「オフィス」を選択した回答が32社と最も多く、「レジデンス」（8社）、「商業施設」（5社）が続く。
- 「物流施設」、「ホテル」の回答は見られなかった。



### ⑤不動産投資の適格エリア

問 6.日本における不動産投資の適格エリア（複数回答可）（n=51）

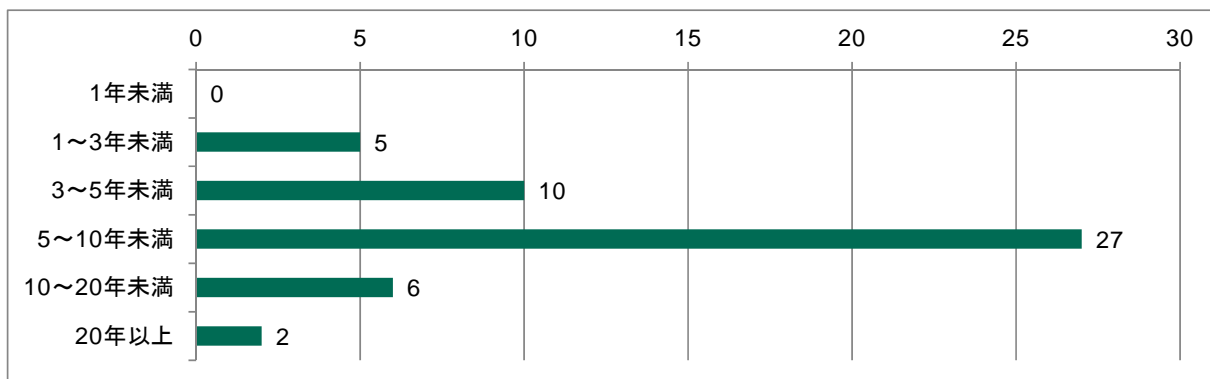
- 不動産投資の適格エリアには、「東京圏」の選択割合（回答者のうち当該項目を選択した回答者の割合）が 100%と、回答者の全てが東京圏を投資適格エリアとしている。
- 「大阪圏」は 51.0%、「名古屋圏」は 27.5%、「その他の大都市（札幌・仙台・広島・福岡）」は 27.5%と、都市の規模に相応する形で選択割合が逡減している。
- 但し、札幌市、仙台市、広島市、福岡市といった地域ブロックの中心都市までを投資適格とする回答が 1/4 超見られることは、投資意欲の改善と見ることもできる。



### ⑥不動産投資の運用期間

問 7.日本における不動産投資の運用期間（代表的なもの1つ）（n=50）

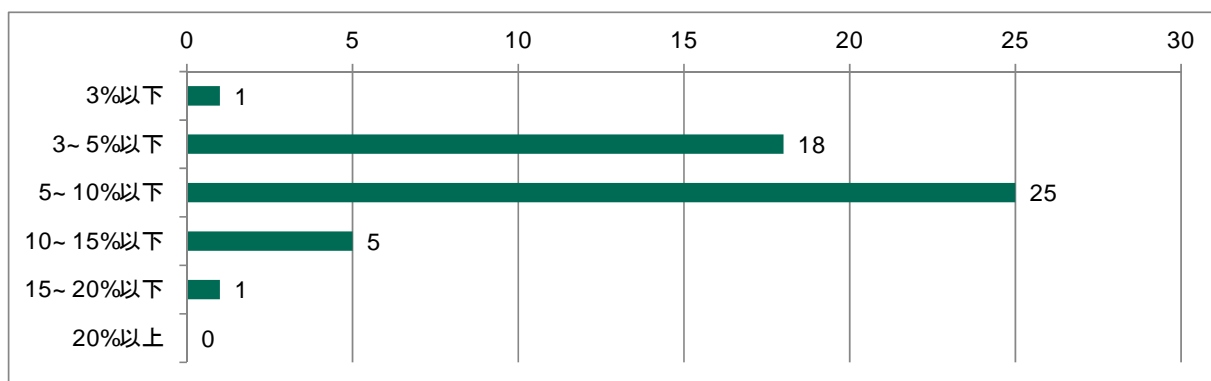
- 日本における不動産投資の運用期間では、「5～10年未満」の長期投資を選択した回答が 27 社と過半以上を占め、「3～5年未満」（10 社）、「10～20年未満」（6 社）が続く。
- 「10～20年未満」（6 社）と「20年以上」（2 社）で回答者の 16%を占めており、更に長期で運用する投資家も一定数存在することがわかる。
- 1年未満の回答はなく、1～3年未満の短期投資も少数となっている。



### ⑦ 拠出金の目標運用利回り

問 8.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）（n=50）

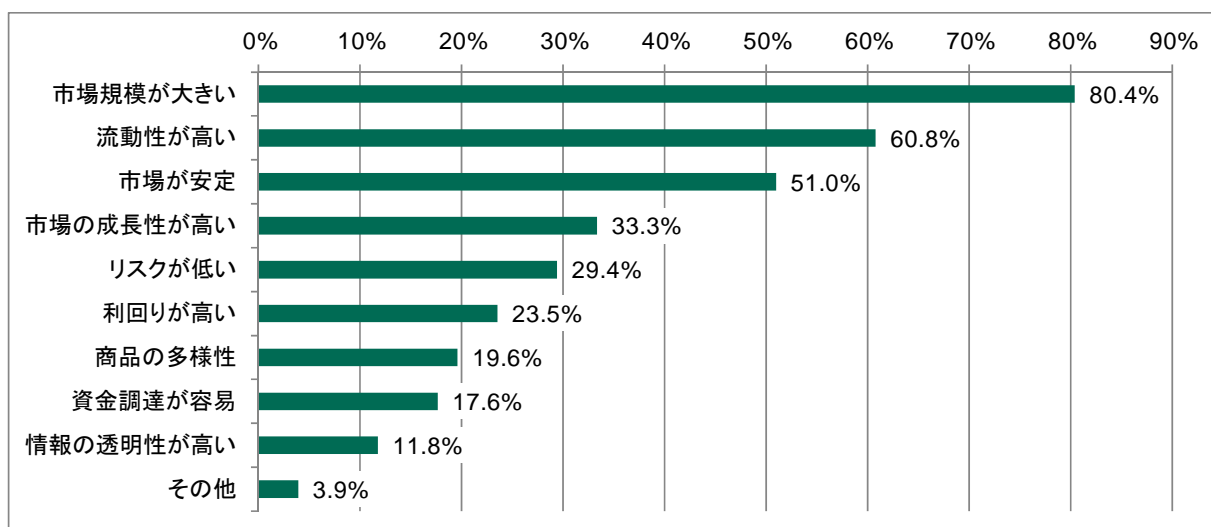
- 日本の不動産投資における拠出金の目標運用利回り（代表的なもの1つ選択）では、「5～10%以下」が25社と最も多かった。
- 「3～5%以下」も18社と存在感を示している。
- 15%以上の目標運用利回りとする回答や、3%以下での利回りを甘受するといった回答は少数である。



### ⑧ 日本における不動産投資を始めた理由

問 9.日本における不動産投資を始めた理由（複数回答可）（n=51）

- 日本における不動産投資を始めた理由では、選択割合（回答者のうち当該項目を選択した回答者の割合）の順に、「市場規模が大きい（80.4%）」、「流動性が高い（60.8%）」、「市場が安定（51.0%）」となっており、日本に対する評価と相応する結果となっている。
- 「市場の成長性が高い」の選択割合も33.3%見られる。日本で不動産投資を始めた時期（問3）が2002年以前とする回答が多いなど、日本での不動産証券化手法を用いた不動産投資市場の黎明期に、今後の市場の拡大を見込んだとの見方もできる。





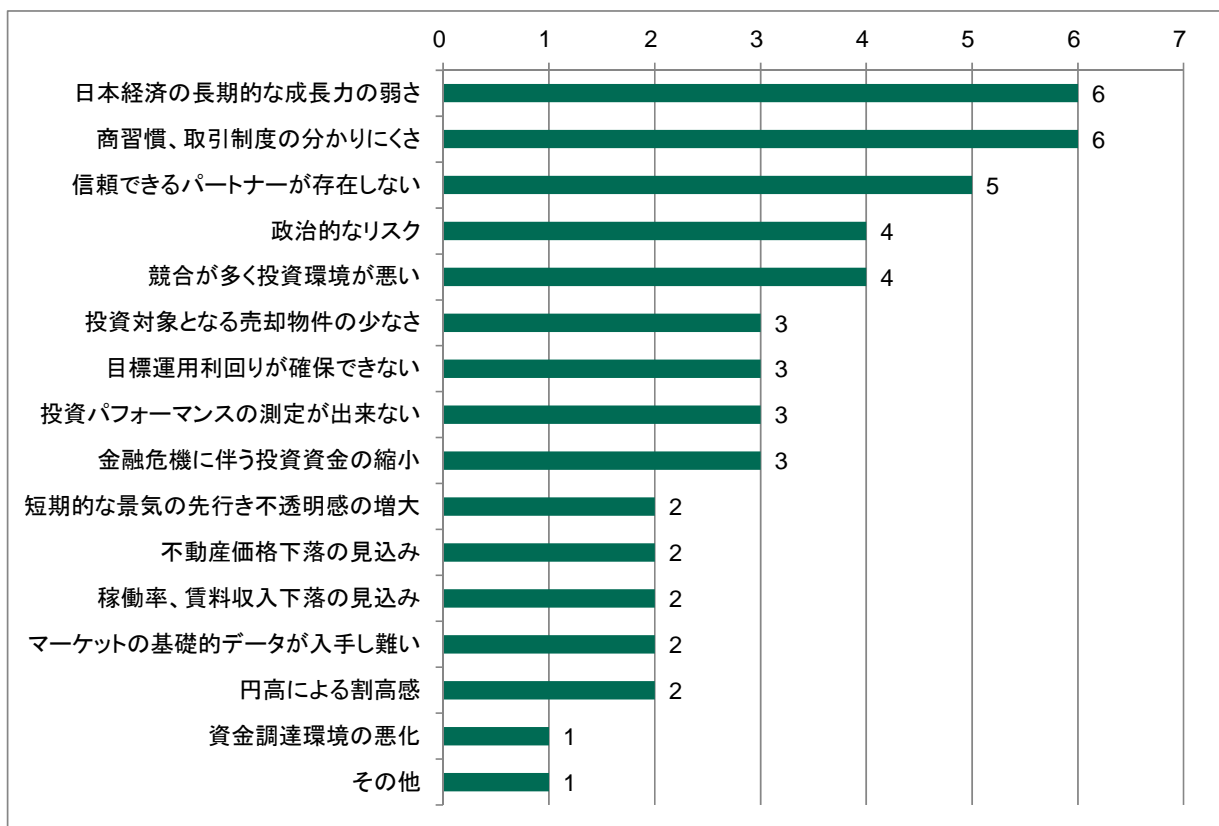


⑪日本の不動産に投資しなかった理由

問 12.検討したものの投資しなかった理由（複数回答可）

（※投資実績はないが、投資を検討したことがある方のみ）（n=15）

- 日本に投資実績がないものの投資を検討したことがある回答者の、投資しなかった理由については、「日本経済の長期的な成長力の弱さ」と「商習慣、取引制度の分かりにくさ」という、マクロ的な視点とミクロ的な視点のそれぞれが上位の回答となっている（6件で同率1位）。
- 次いで多い、「信頼できるパートナーが存在しない（5件）」についても、「商習慣、取引制度の分かりにくさ」に繋がる回答であるといえる。

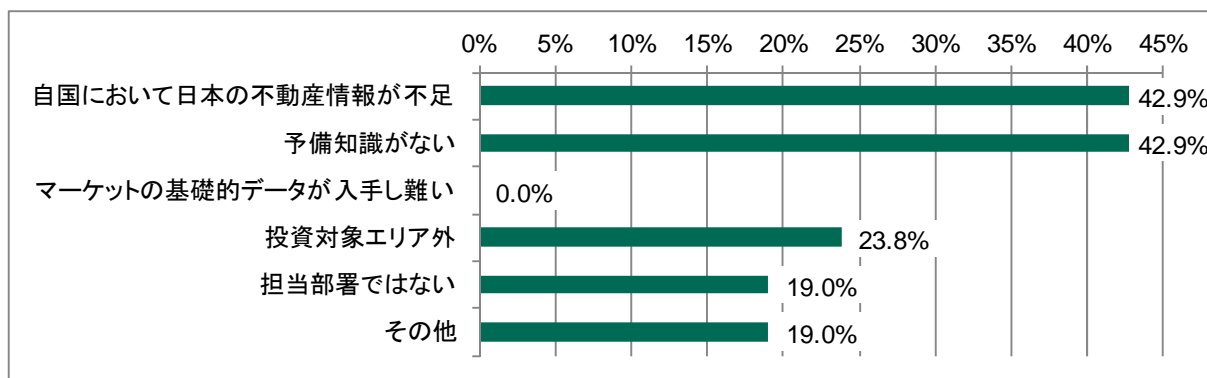


## ⑫日本の不動産に投資実績がない理由

### 問 13.投資実績がない理由（複数回答可）

（※投資実績がなく、投資を検討したこともない方のみ）（n=21）

- 日本に投資実績がなく、投資を検討したこともない回答者の、投資しない理由は、「自国において日本の不動産情報が不足」「予備知識がない」が上位となっている（それぞれ42.9%）
- 日本を知らない海外投資家に対する有用な情報発信の必要性はここでも指摘されている。



### (3) 各地域の不動産投資市場に対する投資状況・投資方針

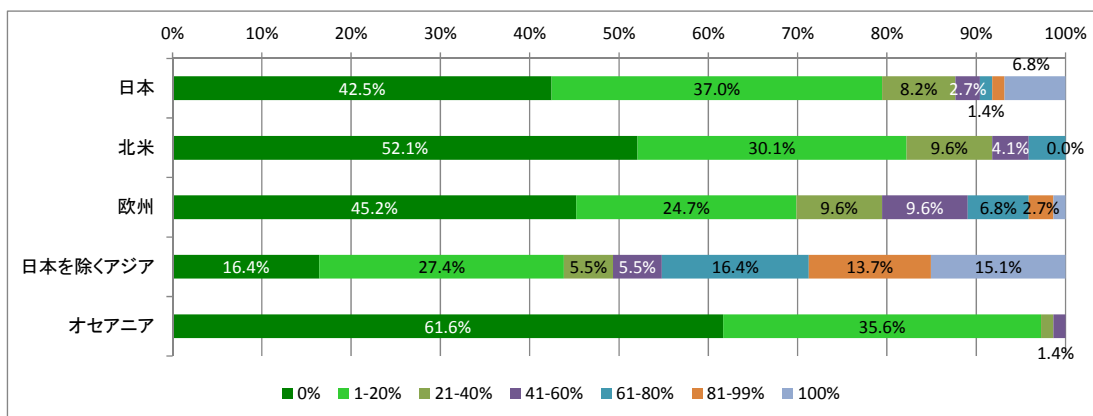
#### 問 14.各国の不動産投資市場に対する貴社の投資状況・投資方針 (n=73)

##### 地域別の回答者の不動産投資比率の見方

例えば、不動産に対する総投資額のうち、日本のみに投資（組み入れ100%）している回答者が6.8%いることを示す

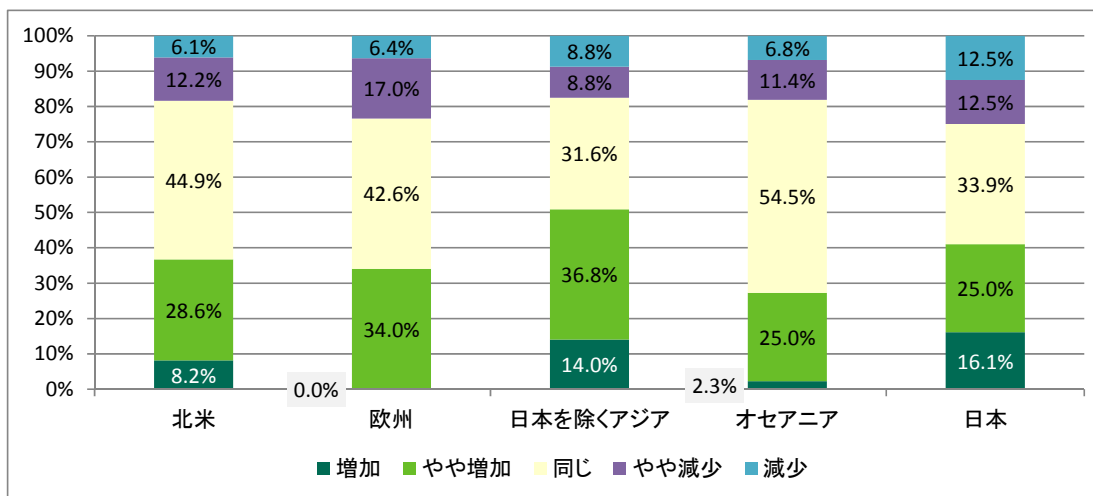
##### ①現在の投資割合

- 地域別の投資比率では、100%同一地域の回答は、北米とオセアニアでは見られず、この両地域に高い割合で投資しているという回答も少ない（オセアニアは61%以上の回答はゼロ）。
- 一方、日本を除くアジアについては100%同一地域の回答も含め、高い割合層での回答が見られた。



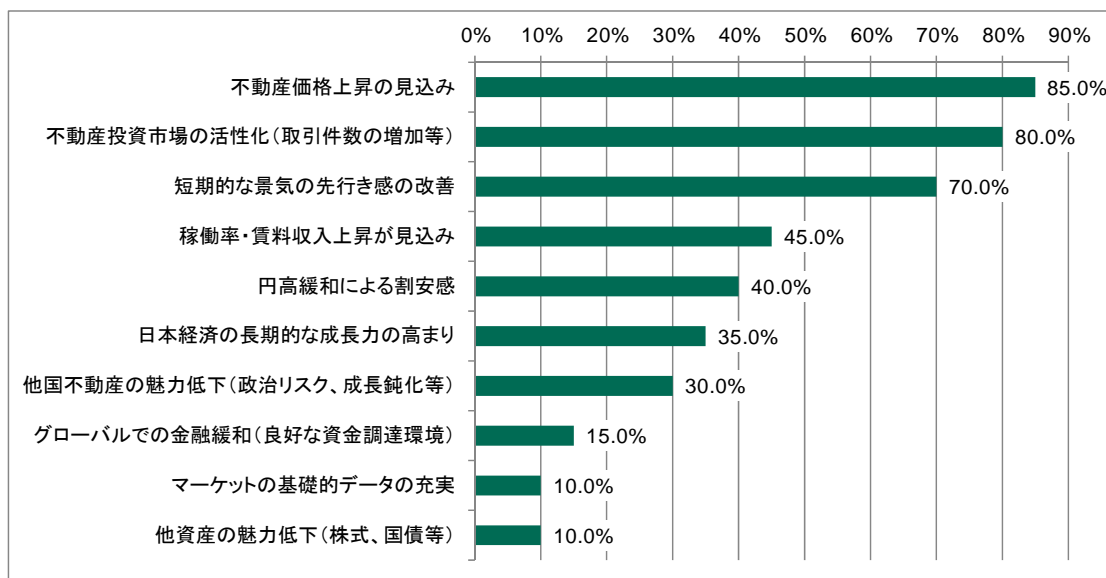
##### ②現在の投資額と3年後の投資額との比較

- 現在の投資額と3年後の投資額を地域別に比較すると、『増加』の回答割合が最も高いのは日本で16.1%となっている。
- 『やや増加』を合算すると、日本は41.1%となり、日本を除くアジアの50.8%を下回るが、北米の36.8%を上回る。
- これまでの設問分析からは、日本の現状について厳しい指摘（他地域と比較して低い評価）も見られたが、3年後の視点に立った場合には、期待も含め前向きな評価がなされている。



問 15. 3年後には現在よりも日本への投資額を増加させていると考えた理由(複数回答可)(n=20)

- 最も多かった回答は、「不動産価格上昇の見込み(85.0%)」となっており、以下、「不動産投資市場の活性化(取引件数の増加等)(80.0%)」、「短期的な景気の先行き感の改善(70.0%)」と続く。
- 「不動産価格の上昇」は市場の成長を意味し、「取引件数の増加等」は市場の流動性を意味する。
- 設問 1\_投資地域の選択に対して重視する項目では、不動産市場の成長を「重視する」する回答は56.5%、不動産市場の流動性を「重視する」する回答は53.6%と高い。
- これらの回答が上位を占めていることは、これまで停滞感が強く、投資先としての魅力が低下していた日本の不動産投資市場の活性化が期待されているものといえる。

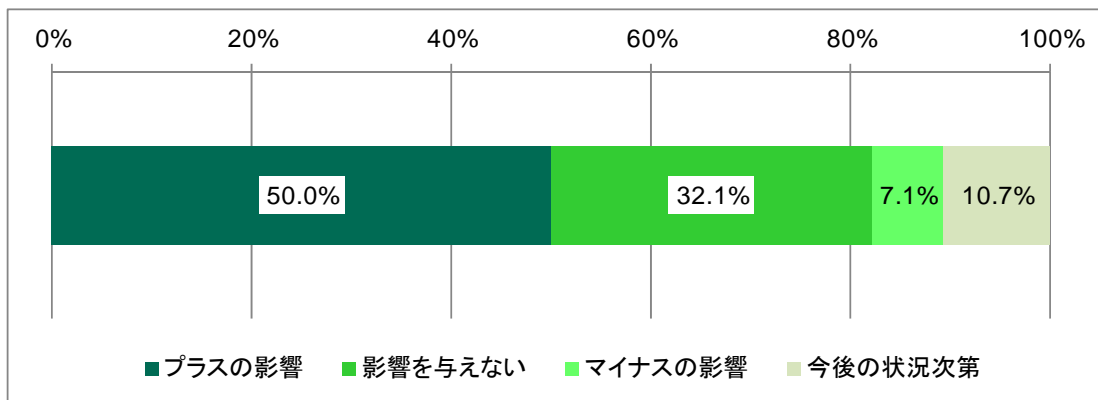


#### (4) 2013年に生じた事柄と今後の不動産投資行動への影響

問 16. 次の各事項が、貴社の日本における1～2年先の不動産投資行動へ与える影響について、どのようにお考えですか。(複数回答不可)

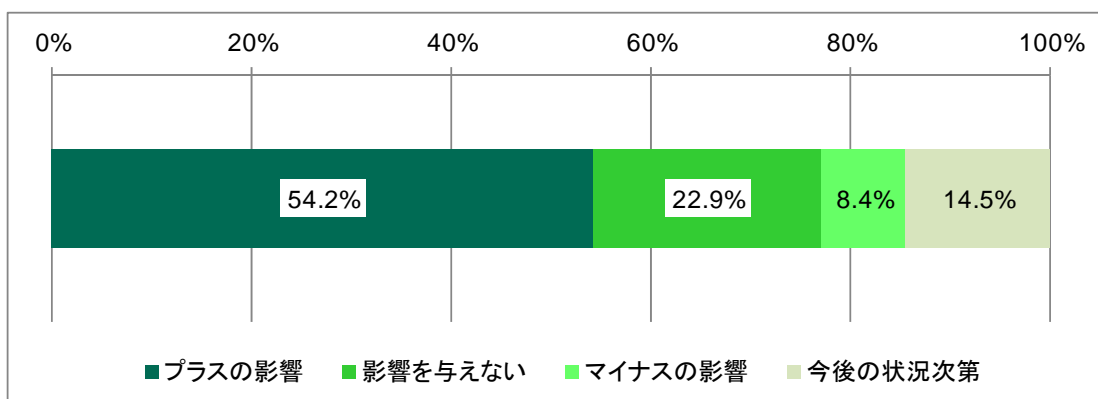
##### ①2020年に東京オリンピック・パラリンピックが開催されること (n=84)

- 回答者の半数が「プラスの影響を与える」と回答しており、前向きな評価がなされている。
- 「影響を与えない」が32.1%であるのは、開催地が決定したのが2013年9月であり、日本の不動産投資市場は既に活況であり、直接的な影響は受けないとする考えも推察される。
- 「マイナスの影響」については、今後の建築価格の高騰等を危惧する見解や、不動産価格の上昇が新規取得の側からは利回りの低下に繋がるとの見解などが推察される。



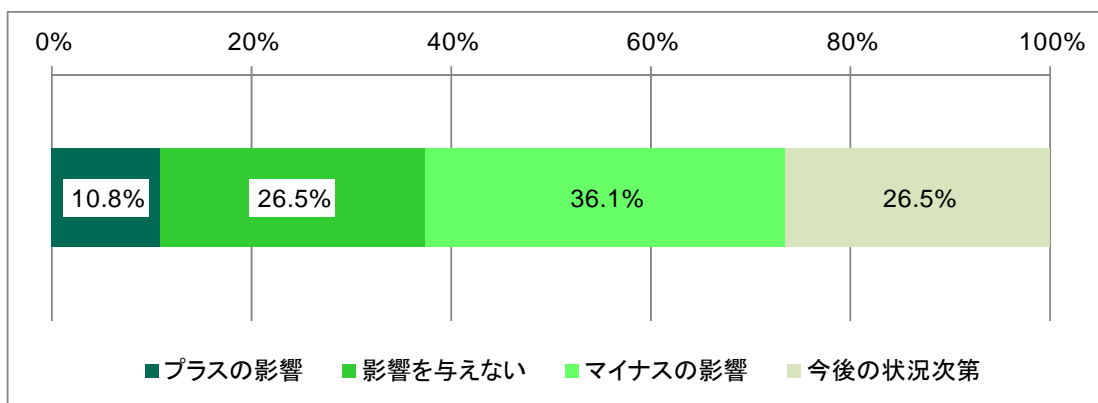
##### ②アベノミクスと言われる大胆な金融政策や民間投資を喚起する成長戦略等が実施されていること (n=83)

- 回答者の半数以上が「プラスの影響を与える」と回答しており、前向きな評価がなされている。
- 「影響を与えない」が22.9%、「今後の状況次第」が14.5%と一定の割合を示しているのは、2013年においては、期待(マインド)が先行した側面が強く、実行についてはこれからであるとの見解によるものと推察される。



### ③消費増税等の財政健全化に向けた施策が講じられていること (n=83)

- 「プラスの影響を与える」の回答割合は10.8%に留まり、「マイナスの影響を与える (36.1%)」の1/3に留まっている。
- 中長期的な財政健全化の効果よりも、短期的な景気へのマイナス効果を懸念する見解と思われる。
- 「影響を与えない」については、消費増税が市場に織り込み済みであるとの見解、増税の影響を緩和するための施策が展開されるであろうとの見解、他国と比較すると消費税率は未だ低率であるとの見解によるものと推察される。



### ④米国において、現在、景気回復の状況に鑑み、金融緩和の縮小が検討されているが、今後、縮小が実施された場合 (n=84)

- 「プラスの影響を与える」の回答割合は11.9%に留まり、「マイナスの影響を与える (34.5%)」の1/3程度に留まっている。
- 「マイナスの影響を与える」の回答割合は最も多く、米国の金融緩和の縮小は、新興国のみならず、先進国にもマイナス影響を与えるとの懸念によるものと推察される。

