

2019 年 9 月 25 日  
お問い合わせ先  
コリアーズ・インターナショナル  
03-4572-1012

## FOCUS ON OUTBOUND INVESTMENTS 対外直接不動産投資の成長の可能性を推し量る (分析レポート)

コリアーズ・インターナショナル・ジャパン(日本本社:東京都千代田区内幸町)は本日、「対外直接不動産投資の成長の可能性を推し量る」を発表しました。当レポートは、機関投資家向けに、日本からの対外直接不動産投資の概要、対外不動産投資における資産種別配分/国別配分戦略とそのリスクの概要、同等の条件下における投資収益率を国別に比較する今後 5 年間を目途にした主な投資推奨をまとめたものです。

### 概要と推奨

2019 年末までに、日本の累積対外直接不動産投資総額は 4 兆円(363 億米ドル)を超えると予測され、2007 年以降では最大となる。投資適格債券市場の 3 分の 1 近くがマイナスの利回りで推移し続けると予想される。一方、より安定した不動産からの投資収益は、幅広い投資家層において投資妙味が増しつつある。主要各国を投資対象とした不動産投資の 10 年利回りは、対応する国内債券ポートフォリオの 10 年利回りを約 4% 上回っている。また、日本の不動産投資に対する資産配分は非常に低いものの、今後は先進国平均となる 10.4% に徐々に上昇していくだろう。

投資家に対する主な推奨は以下の通り。

- 対外不動産投資ポジションを追加し、ポートフォリオのリターンを向上かつ安定させる。
- 米国での最大級都市だけでなく新興アジア都市まで投資対象を拡大する。新興の都市では、投資対象資産を獲得するまでの競争の緩和、高い GDP 成長率予測に裏付けされた長期の投資収益の改善が可能になる。
- オフィス、アパート、ホテル以外の資産クラス(例えば、物流施設)へ投資を拡大する。

本レポートは、機関投資家向けに以下の内容をまとめている。

- 日本からの対外直接不動産投資の概要
- 対外不動産投資における資産種別配分/国別配分戦略とそのリスクの概要
- 同等の条件下における投資収益率を国別に比較する
- 今後 5 年間を目途にした主な投資推奨

## 対外不動産投資の決定要因

### 市場流動性の向上とポートフォリオ収益性の改善から、より大きな投資資金流入が見込まれる

歴史的にみれば、直接投資の場合、長期リターン約 80% 近くの大部分は、インカム・リターンから生じている。そして今後も、投資対象が資産タイプや立地の面などさらに投資対象を多角化する機会がまだまだ十分にあることから、更なる収益向上、言い換えれば 4% 台半ばの安定的な収益率が見込まれている。

このような投資対象の多角化、安定した資本成長、NOI の向上も相まって、国内外不動産投資から得られるリスク調整後利回りも、過去 10 年間、国内債券(+1.9%)と外国債券(+4.2%)の比較可能なベンチマーク・リターンを上回る水準で推移してきた。仮に世界的な金利格差がさらに縮小した場合にも、未成熟の市場では不動産価格の上方修正も後ずれする傾向が強いため、逆に市場混乱に伴う投資の好機となる可能性もある。

#### (1) ヘッジコストの水準: 為替リスク

大半の日本の投資家において、通貨価値の下落は依然として主要なリスク要因となっている。例えば、ユーロは 2017 年に 14% 上昇した後、2018 年に 5% 下落した。また、米ドル建てであれば為替変動要因だけで、2018 年の世界の投資用不動産市場の規模は 2.6% 減少した。

昨年末現在の MSCI Global Property Annual Property インデックス構成国における各国別投資種益をみると、為替インパクトは日本を除くすべての国でマイナス(左図参照)、そして日本の対外不動産投資家においては強い向かい風となった。ただし、年末以降、低金利環境は長期化すると市場コンセンサスに従い、ヘッジコストは一貫して 2.1% を下回る水準に収まっている。一方、先進国における不動産投資収益は概ね 3.8% 前後で推移しており、為替リスクを相殺するフル・ヘッジ・コストを控除したとしても、十分なリターンは確保できる。

#### (2) 調達コストの水準: 金利リスク

長期金利の上昇は、米中貿易紛争を契機とした米国経済の減速懸念などを鑑みれば、今後も続くとは考えにくい。さらに、国債買戻しプログラムが継続されると想定すればターム・プレミアム(長短金利差)は今後もゼロ近傍で推移するだろう。但し、異なる通貨での資金調達を必要としている場合、借入期間をどの程度に収めるかは、自らの既存債務借換リスクを最小限に抑えるためにも、細心の配慮をすべきである。

#### (3) 管理コストの水準: オペレーション・リスク

予期せぬリスクを最小限に抑えるため、日本の投資家は、米国、英国、シンガポールなどの格付けが最も高い先進国に所在する安定した資産に投資する傾向が強い。しかしながら、同じようなことを考える投資家間の競争の高まりから、このような質の高い資産の流通利回りは市場平均より早く低下する傾向にある。投資家層が拡大傾向にある中、より高いリターンを実現するためには、市場の安定性よりもある程度の成長性を重視すべきとして、最近では東南アジア市場に対する注目が高まっている。

©詳しい内容は、本日発刊の「[FOCUS ON OUTBOUND INVESTMENTS 対外直接不動産投資の成長の可能性を推し量る\(分析レポート\)](#)」をご覧ください。

#### コリアーズ・インターナショナル・グループについて

コリアーズ・インターナショナル・グループ(NASDAQ ; CIGI, TSX : CIGI)は世界 68 カ国で不動産サービスを提供する業界トップクラスの不動産サービス会社です。世界の主たるマーケットで、14,000 人を超える経験豊富な専門家を擁し顧客企業へサービスを提供しております。



Accelerating success.

#### コリアーズ・インターナショナル日本法人について

日本においては、コリアーズ・インターナショナル・ジャパン株式会社(日本本社: 東京都千代田区内幸町)にて、不動産投資仲介、鑑定およびアドバイザリー・サービス、テナント向けサービス、プロジェクト・マネジメント、オフィス・リーシングを中核事業として、法人向けの総合不動産サービスを提供しています。コリアーズの専門家は、顧客の成功を第一に考え、ユニークな視点と革新的なアドバイスで顧客企業の取引を成功へと導きます。

<本資料に関してのお問合せ先>

コリアーズ・インターナショナル・ジャパン株式会社

マーケティング&コミュニケーション本部: マーケティング・ディレクター

白倉 寛人 (しらくら ひろと)

電話番号: (03)4572-1012

E-Mail: [hiroto.shirakura@colliers.com](mailto:hiroto.shirakura@colliers.com)

住所: 〒100-0011

東京都千代田区内幸町 2-2-3 日比谷国際ビルディング 5F



©2019 Colliers International Japan KK.