

(はじめに)

東京証券取引所に J-REIT 市場が開設され、2つの投資法人が上場したのが平成 13 年。この頃の不動産証券化市場における投資対象は、もっぱら東京都心 3 区に代表される三大都市圏の都心部に立地するオフィスビルであった。その後も三大都市圏都心部の物件が高い割合で推移するものの、都心部に立地する対象物件の不足や投資対象が大型商業施設、物流施設、リゾートホテル等都心部での立地が困難あるいは不適當な施設へと広がったことなどにより、その立地エリアは拡大しつつある。

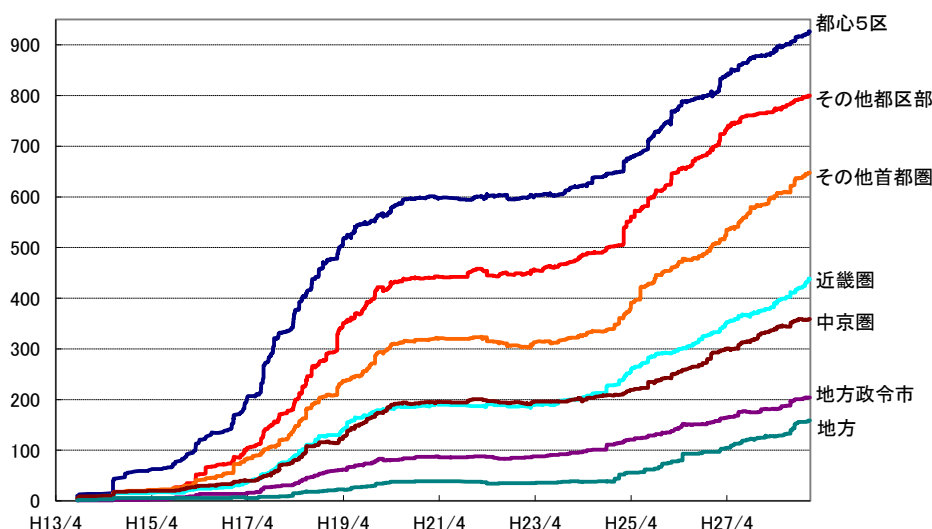
以下では、J-REIT の保有物件に係る立地エリアを時系列的に把握することにより、不動産証券化市場における投資対象エリアの変化について概観する。

なお、昨年度末現在で海外物件の保有が 2 件(投資法人自らの保有が1件、海外不動産保有法人を通じての保有が1件)あるが、今回の対象からは除くこととする。

(立地件数の推移)

図 1 は、J-REIT の保有物件数の推移をエリア別でみたものである。東京都心5区が常に最も大きな割合を占めているものの、平成 25 年頃から他のエリアの物件数増加も目立ってきている。割合的にみれば、東京都区部以外の首都圏、近畿圏及び三大都市圏以外に立地する物件数の増加が著しく、平成 25 年当初と比較すると、東京都区部以外の首都圏、近畿圏及び地方政令市で約 2 倍、その他地方で約 4 倍に増加している。

図 1. J-REIT のエリア別物件数の推移



注) エリアの定義は以下のとおり。

- ・都心5区: 東京都の千代田、港、中央、新宿、渋谷の各区
- ・その他都区部: 都心5区以外の東京都区部
- ・その他首都圏: 栃木、群馬、茨城、埼玉、千葉、東京、神奈川の各都県(東京都区部を除く。)
- ・中京圏: 愛知、岐阜、三重の各県
- ・近畿圏: 大阪、京都、兵庫、滋賀、奈良、和歌山の各府県
- ・地方政令市: 首都圏、中京圏、近畿圏以外に存する政令指定市
- ・地方: 国内の上記各エリア以外

上場前から保有していた物件については、上場時に取得したものとして処理している。

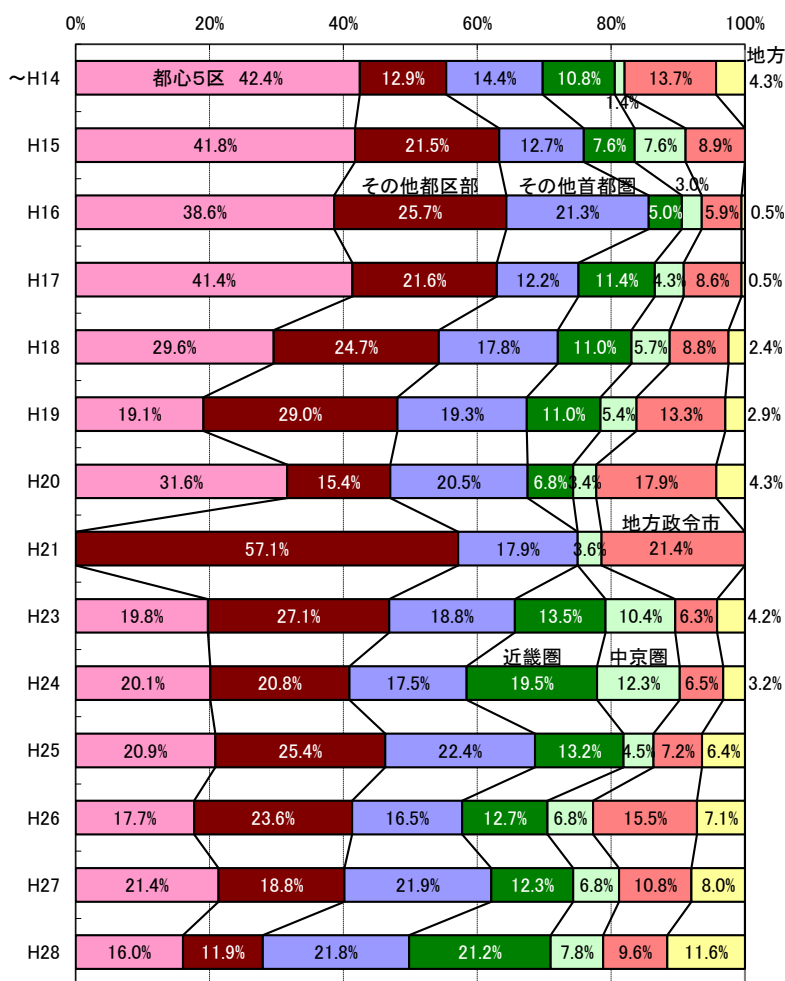
物件数は各投資法人のポートフォリオ上の物件数とは必ずしも一致しない。

以上は図2以下においても同じ。

資料: 各投資法人のプレスリリース資料、有価証券届出書より集計(図2以下においても同じ。)

次に、エリア別の物件数割合の増減をフローベースでみていく。図2は、J-REITのエリア別の暦年ベースでの物件増加数の割合の変化を示したものである。リーマンショックの直後にあたる平成21・22年に物件取得が極端に細った影響で傾向が乱れているものの(なお、平成22年は物件数が増加したエリアがなかったため、グラフの掲載対象から除いている。)、全体としては東京都区部の物件増加数割合が低下し、地方圏の物件増加数割合が上昇している傾向がみとれる。

図2. J-REITの物件増加数に係るエリア別の割合の推移



注) J-REITの各年の物件増加数(各年における取得物件数から売却物件数を差し引いた数)のエリア別の割合を示したものの。

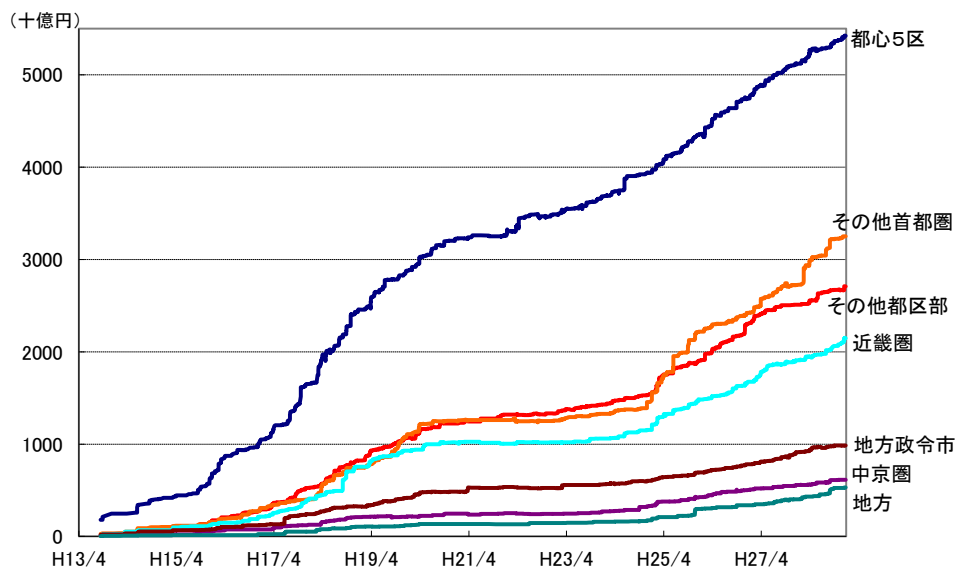
平成 13 年・14 年については、合算して割合を算出している。
 同一物件の追加取得分は取得件数に含めていない。物件の一部売却分は売却物件数に含めていない。
 対前年でのエリア別件数変化がマイナスになる場合には 0 件としている(平成 21・22 年にのみ生じた。)
 平成 22 年は対前年度での件数が増加したエリアがなかったため、グラフの対象から除いている。

(取得価額合計の推移)

J-REIT の保有物件は、例えば東京都心の大型オフィスビルと郊外の中規模共同住宅を比較すれば明らかなように、個々の物件によってその価額は大きく異なる。そこで、J-REIT の保有物件についてエリア別に価額ベースでみていくこととする。

図 3 は、J-REIT が保有する物件に係る取得価額合計の推移をエリア別にみたものである。取得価額ベースで見ると、都心5区のウエイトが圧倒的に大きいものの、他のエリアも順調に増加している。特に東京都区部以外の首都圏の増加が目立つ(平成 25 年半ばには都心5区以外の東京都区部を上回った。))が、これは東京都心部での物件不足等を受けて横浜市をはじめとする都区部周辺都市へと投資対象エリアをシフトさせている影響と考えられる。

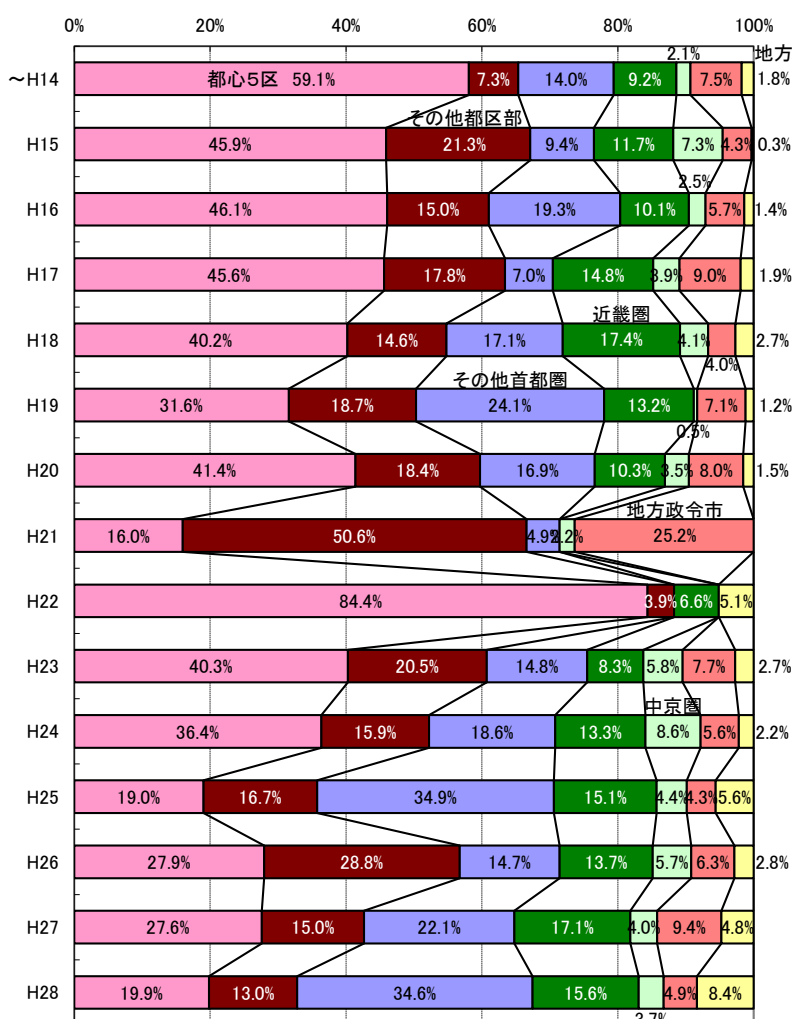
図 3. J-REIT 保有物件のエリア別取得価額合計の推移



注) エリア別に J-REIT の物件取得価額の合計から売却物件の取得価額の合計を差し引いて算出。
 同一物件の追加取得分については、追加取得時にその取得価額を加算している。物件の一部売却分については、一部売却時に売却分に相当する当初取得価額を差し引いている。ただし、一部取得・一部売却分が少額でトレンドに与える影響が極めて小さい場合には当初の取得価額に直接反映させている場合がある。
 取得後の評価額の変化や取得価額と売却価額の差は反映していない。
 適時開示の対象となった建物の新築や大規模増築については当該建物の引渡時に対価分を加算している。その他改築等については反映していない。

次に、エリア別の取得価額合計額割合の増減をフローベースでみていく。図 4 は、J-REIT のエリア別の暦年ベースでの取得価額合計額の割合の変化を示したものである。やはりリーマンショックの直後にあたる平成 21・22 年に物件取得が極端に細った影響で傾向が乱れているものの、全体としては東京都区部の取得価額合計額割合が低下し、地方圏の物件増加数割合が上昇している傾向がみてとれる。

図 4. J-REIT の物件取得価額合計に係るエリア別の割合の推移



注) J-REIT の各年における取得価額の合計から売却物件の取得価額の合計を差し引いた額のエリア別の割合を示したもの。
 平成 13 年・14 年については、合算して割合を算出している。
 対前年でのエリア別の額の変化がマイナスになる場合には 0 としている(平成 21・22 年にのみ生じた。)

(総賃貸可能面積合計の推移)

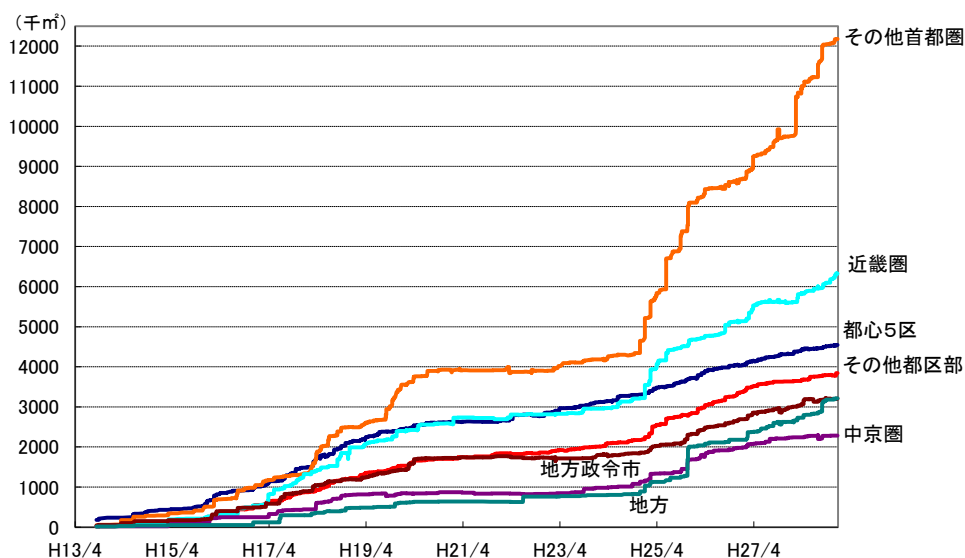
J-REIT の保有物件は、比較的小規模なオフィスビル・共同住宅から巨大な物流施設・ショッピングモールに至るまで、規模的にもかなり多様である。そこで、最後に J-REIT の保有物件についてエリア別に規模ベースでみていくこととする。

図 5 は、J-REIT が保有する物件に係る総賃貸可能面積合計の推移をエリア別にみたものである。まず目立つのは、平成 25 年頃からその他首都圏が著しい伸びを示していることである。これは、圏央道沿線をはじめとした地域に立地する大型物流施設や大型商業施設の取得によるところが大きい¹。また、地方圏の伸びも目立っている。平成 25 年に中京圏を追い抜き、さらに、グラフではわかりにくいだが、平成 28 年末時点で地方政令市を上回る

¹ 平成 24 年末以降、物流施設特化型投資法人 (GLP 投資法人、日本プロロジスリート投資法人、ラサールロジポート投資法人、三井不動産ロジスティクスパーク投資法人、三菱地所物流リート投資法人) や商業施設特化型投資法人 (イオンリート投資法人、ケネディクス商業リート投資法人) の上場が相次いでいることの影響も大きい。

に至っている。これは、物流施設や商業施設の取得に加え、ホテルの取得によるところも大きいと考えられる²。これに対し、大型の物流施設や商業施設の取得が期待しにくい東京都区部については、相対的に緩やかな増加が続いている。

図 5. J-REIT 保有物件のエリア別総賃貸可能面積合計の推移



注) 総賃貸可能面積とは、各物件の本投資法人の保有部分のうち、賃貸が可能な部分の面積合計のことをいう。持分で保有している場合には持分相当分に割り引いている。

J-REIT の取得物件の総賃貸可能面積を加算するとともに売却物件の総賃貸可能面積を差し引いて算出。

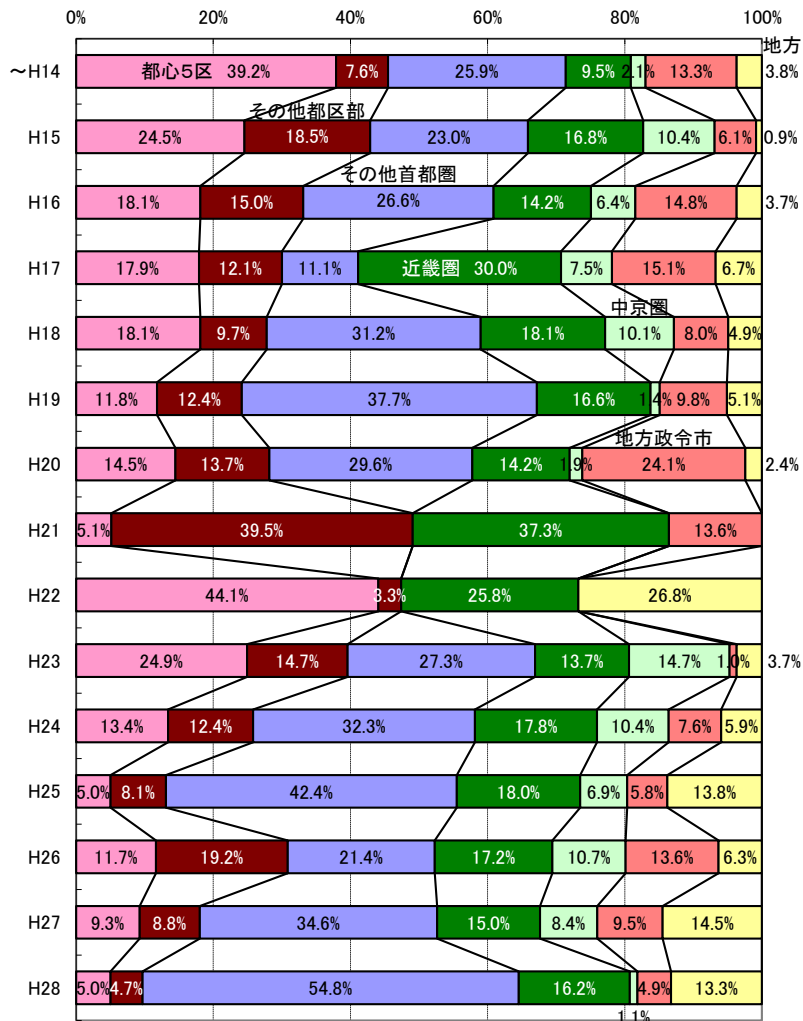
同一物件の追加取得分については、追加取得時にその総賃貸可能面積を加算している。物件の一部売却分については、一部売却時に売却分に相当する総賃貸可能面積を差し引いている。ただし、一部取得・一部売却分が少額でトレンドに与える影響が極めて小さい場合には当初の総賃貸可能面積に直接反映させている場合がある。

適時開示の対象となった建物の新築や大規模増築については当該建物の引渡時に総賃貸可能面積の増分を加算している。

次に、エリア別の総賃貸可能面積合計割合の増減をフローベースでみていく。図 6 は、J-REIT のエリア別の暦年ベースでの総賃貸可能面積合計の割合の変化を示したものである。やはり平成 21・22 年に傾向が乱れているものの、全体としては東京都区部の総賃貸可能面積合計割合が低下し、その他首都圏や地方圏の総賃貸可能面積合計割合が上昇している傾向がみとれる。平成 23 年には東京都区部の割合が比較的高くなっているが、これはリーマンショックから立ち直り投資を再開するに当たって、リスクが相対的に低い東京都区部の物件を選好した結果であると推察される(総賃貸可能面積ほど顕著ではないが、取得価額にも同様の傾向が見受けられる。)

² 平成 25 年以降、それまで 1 銘柄だったホテル特化型投資法人が複数上場していること(星野リゾート・リート投資法人、いちごホテルリート投資法人、森トラスト・ホテルリート投資法人)の影響も大きい。

図 6. J-REIT の総賃貸可能面積合計に係るエリア別の割合の推移



注) J-REIT の各年における総賃貸可能面積の合計から売却物件の総賃貸可能面積の合計を差し引いた数値のエリア別の割合を示したもの。

平成 13 年・14 年については、合算して割合を算出している。

対前年でのエリア別の額の変化がマイナスになる場合には 0 としている(平成 21・22 年にのみ生じた。)

(むすび)

以上 J-REIT における投資対象エリアの推移について、物件数、価額、規模の 3 つの側面から概観してみた。いずれの側面からも、都心部から郊外・地方へと投資対象エリアが広がってきていることがわかる。物流施設やホテルへの投資が活発であることを背景にして、しばらくはこのような傾向が続くものと思われる。

なお、今回は大まかなエリア区分に基づく分析にとどめたが、例えばその他首都圏の中には横浜市のようなビジネス中枢都市から那須塩原市のような観光リゾート地、関東中・北部に点在する物流拠点など様々な属性の都市や地域が存在する。地方政令市にしても各都市によってその特徴が異なる。したがって、不動産投資におけるエリア選好の実態を把握するためには、よりきめ細やかな地域区分等による分析が必要と考える。また、今回はエリアによる不動産用途の相違については定性的に触れるにとどめたが、定量的に分析することも必要であろう。これらについては別の機会に試みることにしたい。

(齋藤 哲郎)