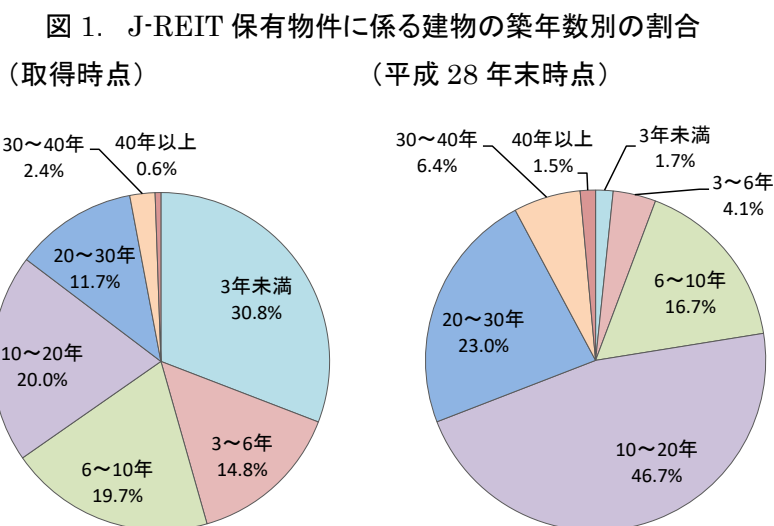


(はじめに)

上場不動産投資法人(J-REIT)が保有する不動産(不動産信託受益権等を含む¹)は、当然のことながら投資家の利益に適った物件でなければならない。建物の取得に際しても、耐震基準への適合など遵法性はもちろんのこと、立地や品質などの面で十分かつ確実な収益性を有するものを選択しているはずである。となると、J-REIT は、やはり築浅で経年劣化の懸念が小さい建物の取得を志向しているのであろうか。本稿は、J-REIT の取得建物の築年数について分析を行い、J-REIT の投資動向やそれを取り巻く状況の一端を明らかにしようとするものである。

(J-REIT 保有建物の築年数)

図1は、平成28年末現在においてJ-REITが保有する建物について、取得時点及び平成28年末時点での築年数別でみた割合である。取得時点では、3年未満の建物の割合が3割を占めるなど築浅の建物が多い傾向はみられるものの、築20年以上の建物も約15%を占めるなど、必ずしも築浅の建物ばかりを取得している訳ではない。また、J-REIT の場合、私募ファンドとは異なりいったん物件を取得すれば長期にわたって保有するのが通例であり、この点は平成28年末時点での築年数では10~20年が約2分の1、20~30年が約4分の1を占めていることにも表れている。



¹ 本稿においてJ-REITの保有不動産として取り上げる対象は、原則として実物不動産、不動産信託受益権、及びこれらを出資対象とする匿名組合出資持分・優先出資証券である。ただし、匿名組合出資持分・優先出資証券については、J-REITが優先交渉権の行使等によりその投資対象である実物不動産又は不動産信託受益権を取得するに至った場合には、当該取得に係る実物不動産又は不動産信託受益権を対象とし、これに先立つ匿名組合出資持分・優先出資証券は対象から除いている。

注) 1 物件に複数の建物が含まれる場合には、原則として最も早く建てられた建物の築年数としている。ただし、建物の規模等からみて明らかに主たる建物とはいえないもの(物置小屋等)については除外している。

底地のみ所有している場合については含まない。

物件取得後に建物が完成した場合については、取得時の築年を0として計算している。

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。

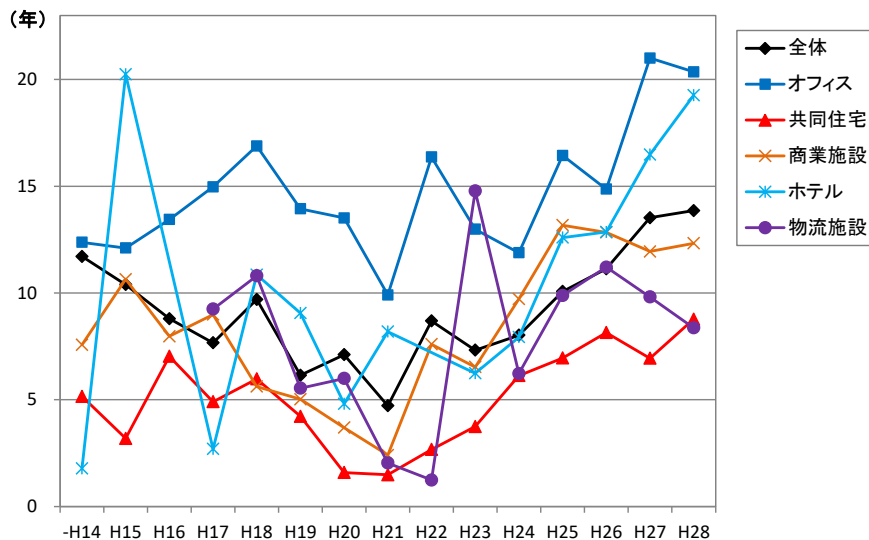
資料:各投資法人のプレスリリース資料、有価証券届出書より集計(図2以下においても同じ。)

(J-REITにおける取得建物の築年数の推移)

次に、J-REITにおける取得建物の築年数の推移についてみてゆく。図2は、J-REIT市場が創設された平成13年以降における建物用途別にみた取得時における建物築年数の平均の推移である。ホテルなど相対的に取得物件数の少ない用途についてはやや傾向が乱れているものの、リーマンショック等経済危機により取得物件数が極端に細った平成21年前後を底にして、このところ築年数平均が上昇してきている。平成21年前後については、各投資法人が不動産取得に慎重になり、リスクが相対的に低い築浅物件を志向する傾向が強まったのに対し、その後の不動産市場の活性化に伴い物件の品薄傾向が強まったことなどにより、投資法人側でも築年数に対するこだわりが薄れていったことがみてとれる。

また、オフィスについては期間を通じて比較的平均築年数が長い一方、共同住宅については期間を通じて平均築年数が短くなっている。オフィスの場合、躯体部分が強固な建物が多く、また、リニューアル等も比較的行いやすいのに対して、共同住宅の場合、エンドユーザーである個人に新築・築浅志向が強いとみられるほか、世帯ごとに区分された建物構造や居住者との関係などの面で大規模リニューアルも行いにくいといった要因によるものと考えられる。

図2. J-REITにおける取得建物の築年数平均の推移(建物用途別)



注) 既に売却済みの物件も含む。

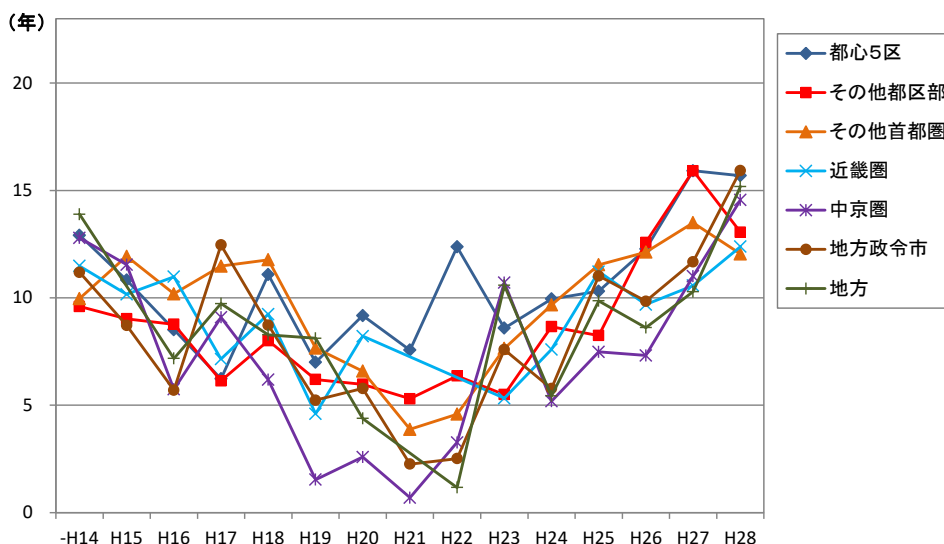
平成13年と14年の取得物件については合算している。

以上は、図3以下においても同じ。

全体には、凡例で示した建物用途以外の用途の建物(ヘルスケア施設、インフラ施設等)も含まれる。

図3は、平成13年以降における立地エリア別にみた取得時における建物築年数の平均の推移である。図2と同様に、どのエリアにおいても平成21年前後を底にして、このところ築年数平均が上昇してきている。エリア別の傾向の違いは読み取りにくいものの、都心5区では比較的築年数が長いのにに対し、中京圏では築年数が短いようである。これはおそらくJ-REITの投資対象となり得るような物件の過去からの蓄積が、都心5区は厚いのに対して中京圏は比較的薄く、結果的に築年数の平均に差が出たものと考えられる。

図3. J-REITにおける取得建物の築年数平均の推移(立地エリア別)



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(都区部を除く)、神奈川の各都県
- ・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

取得物件の無かった年はその前後の年の間を直線で結んでいる。

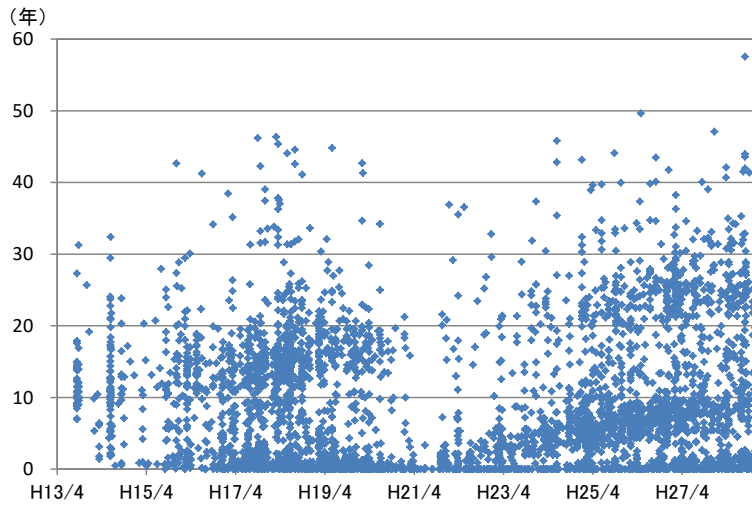
(J-REITにおける取得建物の築年数の分布)

図4は、J-REITにおける取得物件に係る建物について、横軸に取得時期を、縦軸にその時点での築年数をとって、散布図で示したものである。

この図をみればわかるとおり、建物取得時の築年数は、多少の濃淡はあるものの、取得時期にかかわらずかなり広範囲に分散している。中には取得時点で築後40年を超えている建物もみられる。

図からは、平成20年から23年あたりにかけて取得件数自体が急減していることはわかるものの、取得時期と築年数との間には特に相関性やある時期に特定の築年数範囲の取得が多かったといった特徴は見出せない。

図 4. J-REIT における取得建物の取得時期と築年数



そこで、次に平成 28 年末までの取得物件の中から、築年数の特に長い建物について、個別にみていくこととする。まず築年数不明の物件からみていく。

表 1 では、J-REIT における取得物件のうち建物の築年数が不明であるものを列挙した。いずれも星野リゾート・リート投資法人が保有する和風旅館であり、木造建築を含む。かつては J-REIT が建築時期不明の木造建築物を保有することなどは考えられなかったが、J-REIT の対象物件のバリエーションが以前に比べてかなり広がっていることが窺われる。ちなみに、「星のや 京都」は江戸時代の豪商・角倉了以の邸宅だった建物で 100 年前に旅館として引き継がれたとのことである²。

表 1. J-REIT における築年数不明の建物

| 物件名称 | 用途 | 所在地 | 構造 | 延床面積 (㎡) | 保有投資法人 | 建築時期 | 取得時期 | 築年数 | 備考 |
|----------|----|--------|--------------------|----------|----------------|------|----------|-----|-----------|
| 界 出雲(旧館) | 旅館 | 島根県松江市 | RC・S・W 2F | 3,909.02 | 星野リゾート・リート投資法人 | 不明 | H25/7/16 | 不明 | 新館はH9/7竣工 |
| 界 伊東 | 旅館 | 静岡県伊東市 | W・RC B1-2F /SRC 8F | 7,473.91 | 星野リゾート・リート投資法人 | 不明 | H25/7/16 | 不明 | H7/11増築 |
| 星のや 京都 | 旅館 | 京都市西京区 | W 1F /W 2F | 2,626.15 | 星野リゾート・リート投資法人 | 不明 | H26/5/2 | 不明 | H21/10改修 |

注) 平成 28 年末までの取得物件を対象としている。

構造欄において、RC は鉄筋コンクリート造、SRC は鉄骨鉄筋コンクリート造、S は鉄骨造、W は木造を意味する(表 2 も同じ)。

表 2 は、J-REIT における取得物件のうち取得時の建物の築年数が 40 年を超えるものを築年数が長い順にまとめたものである。全部で 30 件、このうち売却済みの物件が 12 件ある。すでに売却済みの物件を除けば、比較的最近取得した物件(平成 24 年以降)が多い。築年数の長い建物の用途としてはオフィスが多いものの、最近では観光宿泊施設(大江戸温泉リート投資法人の保有物件は、いずれも温泉を備えた観光宿泊施設である。)や商業施設も増えてきている。これらの物件が最近の取得物件の築年数が長くなっている一つの要因にもなっていると考えられる。他方、共同住宅は 1 件のみであり、ここでも図 2 において触れた共同住宅取得にみられる築浅志向

² 星のや 京都 HP の客室に関する記載による。

表 2. J-REIT における取得時の築年数が 40 年超の建物

| 物件名称 | 用途 | 所在地 | 構造 | 延床面積 (㎡) | 取得投資法人 | 建築時期 | 取得時期 | 築年数 | 備考 |
|----------------------|---------------|--------------|---------------------------|-----------|------------------------|-----------|-----------|------|---|
| 大江戸温泉物語 あたみ | 温泉・温浴 関連施設 | 静岡県 熱海市 | RC・S 12F | 8,469.22 | 大江戸温泉リート投資 法人 | S34/2/27 | H28/9/1 | 57.6 | 安全性に問題がないとの見解書 |
| ザ プレイス オブ トウキョウ | 会館 (結婚式場) | 東京都 港区 | SRC B3-7F | 3,105.31 | ユナイテッド・アーバン 投資法人 | S39/10/1 | H26/5/1 | 49.6 | H24用途変更・改修・耐震補強 |
| Gビル仙台一番町01 | 商業施設 | 仙台市 青葉区 | RC・S B1-4F | 2,163.70 | 日本リテールファンド投 資法人 | S43/12/5 | H28/9/30 | 47.1 | 底地取得後、売主の費用負担で耐 震補強後建物取得 |
| ▲ 神田パークプラザ | オフィス | 東京都 千代田区 | SRC B1-9F | 5,511.83 | トップリート投資法人 | S34/11/1 | H18/3/1 | 46.4 | |
| ▲ NOF溜池ビル | オフィス | 東京都 港区 | SRC B1-9F | 6,478.50 | 野村不動産オフィス ファンド投資法人 | S34/8/10 | H17/9/29 | 46.2 | 耐震性確認済み |
| A-PLACE 青山 | オフィス | 東京都 港区 | RC B1-9F | 9,958.33 | アクティビア・プロパ ティーズ投資法人 | S41/9/1 | H24/6/13 | 45.8 | 耐震補強済み |
| ▲ COI新橋ビル | オフィス | 東京都 港区 | SRC B2-9F | 7,906.41 | クリード・オフィス投 資法人 | S35/11/22 | H18/3/17 | 45.3 | |
| ▲ 虎ノ門東洋ビル | オフィス | 東京都 港区 | RC B2-9F | 8,346.83 | ケネディクス不動産投 資法人 | S37/8/23 | H19/6/1 | 44.8 | 耐震補強済み |
| ▲ Daiwa銀座1丁目ビ ル | オフィス | 東京都 中央区 | SRC B2-12F | 4,771.31 | DAオフィス投資法人 | S37/1/17 | H18/7/31 | 44.6 | 耐震補強済み |
| カスターリア目黒鷹番 | 共同住宅 | 東京都 目黒区 | RC 6F | 2,462.05 | 大和ハウス・レジデン シャル投資法人 | S44/9/10 | H25/9/27 | 44.1 | H19改修・耐震補強 |
| ▲ 内神田ビル | オフィス | 東京都 千代田区 | SRC B3-9F | 5,348.62 | イーアセット投資法人 | S37/5/22 | H18/5/30 | 44.1 | 耐震改修認定書取得 |
| 大江戸温泉物語 あわら(南館) | 温泉・温浴 関連施設 | 福井県 あわら市 | RC 5F | 14,132.27 | 大江戸温泉リート投資 法人 | S47/10/5 | H28/9/1 | 43.9 | 安全性に問題がないとの見解書。み やこ亭:H59/9 東館:H55/10建築 |
| 大江戸温泉物語 伊勢志摩(本館) | 温泉・温浴 関連施設 | 三重県 志摩市 | RC 8F | 9,782.37 | 大江戸温泉リート投資 法人 | S48/2/13 | H28/9/1 | 43.6 | 安全性に問題がないとの見解書。北 館:S54/2 南館:S59/8建築 |
| ▲ GLP 筑紫野 (倉庫棟) | 物流施設 | 福岡県 筑紫野市 | RC 3F | 13,524.24 | GLP投資法人 | S46/3/31 | H26/9/2 | 43.5 | 事務所棟:H2/5建築 |
| GLP 奈良 | 物流施設 | 奈良県 大和郡山市 | S 3F | 18,733.44 | GLP投資法人 | S44/11/22 | H25/1/4 | 43.1 | |
| 東急プラザ 赤坂 | 商業施設 | 東京都 千代田区 | SRC B3-14F | 51,491.66 | アクティビア・プロパ ティーズ投資法人 | S44/9/1 | H24/6/13 | 42.8 | 耐震補強済み |
| ▲ COI 新潟ビル | オフィス | 新潟県 中央区 | S・SRC B2-12F | 10,898.95 | クリード・オフィス投 資法人 | S40/6/7 | H20/2/1 | 42.7 | |
| ▲ NOF日本橋本町ビル | オフィス | 東京都 中央区 | SRC B3-8F | 29,430.67 | 野村不動産オフィス ファンド投資法人 | S36/4/19 | H15/12/5 | 42.7 | |
| ▲ Daiwa日本橋本町 ビル | オフィス | 東京都 中央区 | SRC B1-10F | 9,869.38 | DAオフィス投資法人 | S39/1/10 | H18/7/31 | 42.6 | 耐震補強済み |
| Daiwa銀座ビル | オフィス | 東京都 中央区 | SRC B3-9F | 12,660.06 | DAオフィス投資法人 | S38/7/23 | H17/10/21 | 42.3 | H15大規模リニューアル |
| ホテルマイステイズ 五反田駅前 | ホテル | 東京都 品川区 | SRC B1-14F /SRC B2-14F | 11,893.00 | インヴィンシブル投資 法人 | S49/3/11 | H28/3/31 | 42.1 | H27大規模リノベーション |
| 大江戸温泉物語 土肥マリンホテル | 温泉・温浴 関連施設 | 静岡県 伊豆市 | S・RC 12F | 6,125.84 | 大江戸温泉リート投資 法人 | S49/10/4 | H28/9/1 | 41.9 | |
| いちご大船ビル | オフィス | 神奈川県 鎌倉市 | RC B1-8F | 3,323.93 | いちご不動産投資法 人 | S48/4/3 | H26/12/15 | 41.7 | H20リニューアル |
| ネストホテル那覇 | ホテル | 沖縄県 那覇市 | SRC 11F | 9,240.20 | いちごホテルリート投 資法人 | S50/2/28 | H28/8/17 | 41.5 | H27耐震補強済み |
| A-PLACE馬車道 | オフィス | 横浜市 中区 | SRC B2-12F | 14,009.06 | アクティビア・プロパ ティーズ投資法人 | S50/5/31 | H28/10/6 | 41.4 | 耐震診断報告書結果より所要の耐 震性能を確認 |
| ▲ JCB札幌東ビル | オフィス | 札幌市 中央区 | SRC B1-7F | 9,062.04 | 野村不動産オフィス ファンド投資法人 | S41/10/26 | H20/2/8 | 41.3 | 耐震性確認済み |
| NBF虎ノ門ビル | オフィス | 東京都 港区 | SRC B5-9F | 18,082.47 | 日本ビルファンド投資 法人 | S38/4/17 | H16/6/30 | 41.2 | 耐震補強済み |
| ▲ TOKYUREIT 八丁堀ビル | オフィス | 東京都 中央区 | SRC B2-9F | 8,810.21 | 東急リアル・エステー ト投資法人 | S40/9/1 | H18/9/29 | 41.1 | 耐震補強済み |
| GLP 扇町 | 物流施設 | 仙台市 宮城野区 | RC・S 5F | 12,219.83 | GLP投資法人 | S49/8/9 | H26/9/2 | 40.1 | |
| Gビル秋葉原 01 | 商業施設 | 東京都 千代田区 | RC 7F | 2,701.99 | 日本リテールファンド投 資法人 | S50/9/9 | H27/9/15 | 40.0 | 取得後、投資法人の費用負担で耐 震補強 |

注) 平成 28 年末までの取得物件を対象としている。

匿名組合出資持分、優先出資証券に係る物件は含まない。

▲は、平成 28 年末時点で既に売却済みの物件。

物件名称は、平成 28 年末時点(売却済みの建物は売却時点)における名称である。

複数の建物からなる物件については、最も築年数の長い建物の築年数とし、物件名称の後に括弧書きで当該建物を特定して

いる。また、構造については当該建物の構造を記載している。

用途は、投資法人のプレスリリース資料等に従った表現としている。

複数の建物からなる物件の延床面積については、すべての建物の延床面積合計を記載している。

取得投資法人名は、取得時の投資法人名称を記載している。したがって、現時点での保有投資法人の名称等とは必ずしも合致しない。

建築時期についてプレスリリース資料等において年月までの記載となっている物件については、当該月の1日としている。

上場前に取得済みの物件については、取得時期を上場時とみなしている。

プレスリリース資料等において耐震性に係る記述がある場合には備考欄に記載しているが、備考欄に耐震性に係る記載がないことをもって耐震性が不十分であることを意味するものではない。

が表れている。エリア的にみると、東京都心部と地方部の物件が多く、前者はオフィス、後者は観光宿泊施設や物流施設が主となっている。建物規模や構造に関しては、特に目立った傾向はみられない。

なお、表1及び表2に掲げた星野リゾート・リート投資法人及び大江戸温泉リート投資法人の保有物件は、いずれも実物不動産である。J-REITにおいては不動産信託受益権としての保有が主流となっている中で³、実物不動産として保有しているのは、各投資法人の物件保有に係る方針によるところもあるだろうが、築年数を経た観光宿泊施設については、信託銀行等への信託の前提となる厳格な信託引受審査⁴に対応しにくいといった面もあるのではないかと推察される。

(むすび)

以上、J-REITによる取得建物の築年数について、特に築年数の長い建物を中心に分析してみた。J-REITの取得物件の中にも築年数の長い建物が相当数含まれており、近年その割合が高まりつつあることがわかる。中には年月を経た伝統建築の風合いを特長の一つとして打ち出している物件もみられるなど、J-REITの保有物件のバリエーションの広がりは一役買っていると考えられる。築年数の長さが物件価値の減退に結びつくとは必ずしもいえず、建築ストックが蓄積されていく中で築年数の長い建物の有効利用はより重要な課題になっていくであろう。そのような中で、今後築年数の長い建物の有効活用のもとでもJ-REITが機能していくことが期待される。

(齋藤 哲郎)

³ 投資信託協会の統計(2018年1月)によると、2012年から2016年までのJ-REITにおける資産取得において、不動産信託受益権が7兆1778億円余に及ぶのに対し、実物不動産は8291億円余にとどまる。また、表2掲載の物件30件のうち23件は不動産信託受益権である。

⁴ 信託会社は、不動産に係る信託の引受けに当たっては、建造物に関する法令等違反の有無の確認、環境リスク等の確認等により、受託者としての所有者責任を適切に履行することが可能か否か検証しなければならない(「信託検査マニュアル(金融検査マニュアル別編[信託業務編])」(平成20年8月 金融庁)p32~34)。