

J-REIT における不動産投資の動向～2017 年の特徴

2018 年 4 月 3 日

(はじめに)

J-REIT における不動産投資の傾向については、前月までのリサーチ・メモにおいて用途、立地、築年数、取得・売却先の属性といった切り口で、平成 28 年末までの傾向について定量的に分析してきた。

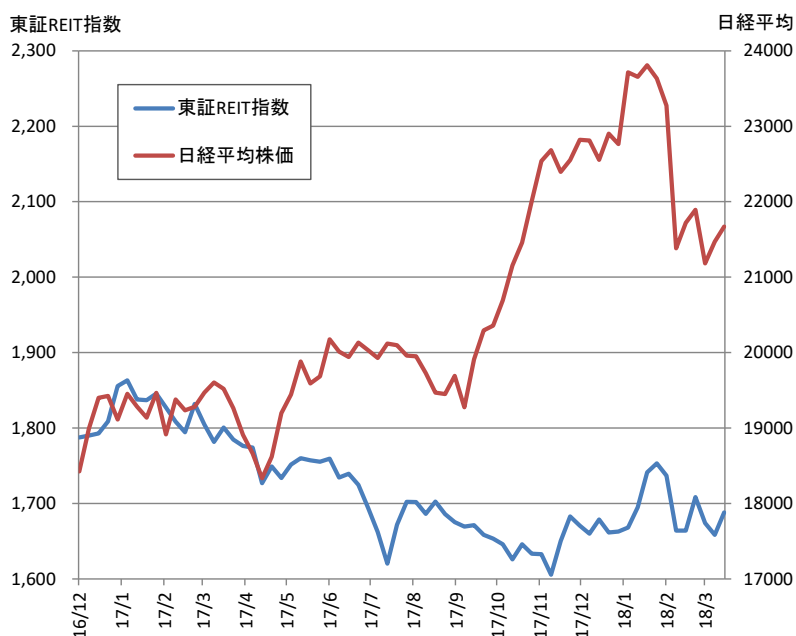
本稿は 2017 年(平成 29 年)の J-REIT における不動産投資の動向について、前年までと比較して特徴的な変化のあった事象などについて複数の切り口からトピック的に取り上げたものである。

(2017 年における J-REIT 市場の動向)

不動産投資について取り上げる前に、まず昨年の J-REIT 市場の動向について簡単に触れておく。

図 1 は一昨年 12 月から今年 3 月までの東証 REIT 指数と日経平均株価の値動きを示したものである。2017 年 4 月頃から株価は上昇傾向に入り、特に昨年秋以降は急激な上昇を示している。他方、J-REIT 価格は昨年年初頭から低落傾向が続き、今年に入ってから横ばい傾向が続いている。J-REIT 価格は株価に比べかなり低迷している。

図 1. 東証 REIT 指数と日経平均株価の価格の推移



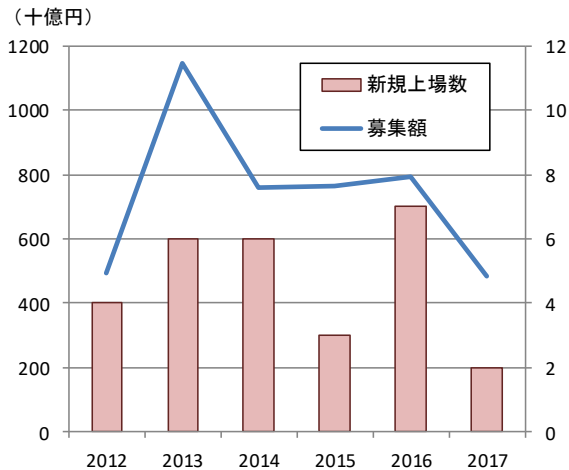
資料: Bloomberg

この価格低迷の要因としては、主に 3 つ挙げられるという。一つは金融庁が毎月分配型公募投信について問題視したことに起因する個人向け公募投信の販売自粛と国内 REIT 投資信託からの資金の流出、二つ目が

J-REIT の価格低下に伴う銀行等のロスカット、三つ目が長期金利の上昇である¹。

いずれも J-REIT 自体に起因するものではないが、この J-REIT 価格の低迷は、新規投資口発行による資金調達や投資法人の新規上場の手控えといった形で(図 2)、後述する J-REIT による不動産投資に対しても影響を与えている可能性がある。

図 2. J-REIT の募集額と新規上場数

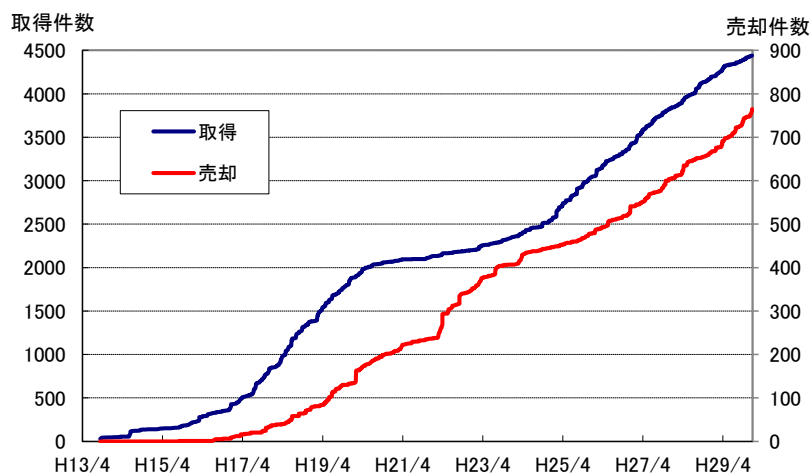


注) 募集額とは、投資口を追加発行した場合の出資総額の増加額。新規上場数には合併による投資法人数の減少は反映していない。
資料:「不動産投資法人に関する統計:募集・売出等の状況」(投資信託協会)、「J-REIT 変遷図」(不動産証券化協会)より作成。

(J-REIT による不動産投資はやや鈍化)

J-REIT による不動産投資は、リーマンショック等の金融危機によるダメージがほぼ癒えた平成 25 年頃からかなりの勢いで伸びてきたが、平成 29 年に入りややその勢いが鈍化している。図 3 は J-REIT の不動産取得件数・売却件数それぞれの累計の推移であるが、取得件数の伸びが鈍化する一方で、売却件数の伸びはやや大きくなっている。この傾向は、取得価額・売却価額の累計でも同様である。

図 3. J-REIT における不動産の取得件数・売却件数の推移(累計)



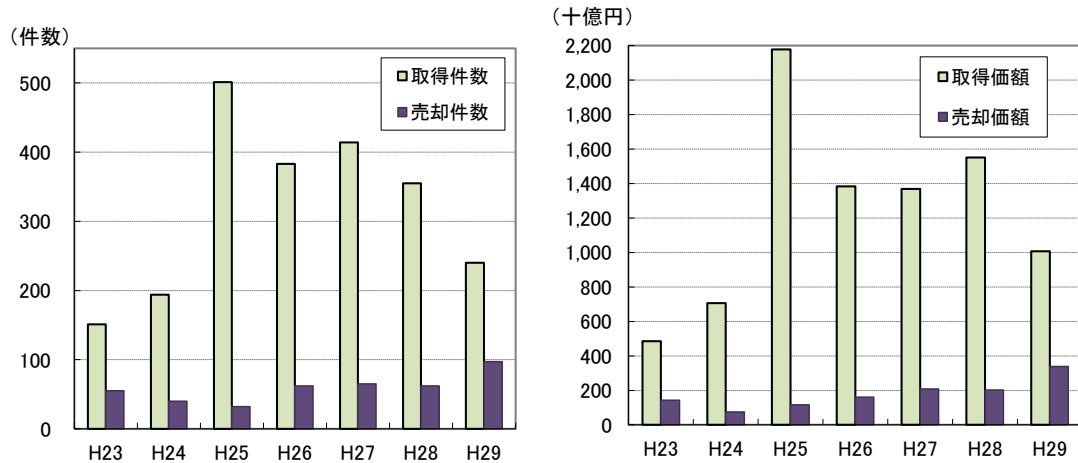
注) 上場前から保有していた物件については、上場時に取得したものとして処理している。物件数は各投資法人のポートフォリオ上の物件数とは必ずしも一致しない。以上は図 2 以下においても同じ。保有物件の追加取得及び一部売却は件数に含めていない。

¹ 石澤卓志「不動産市場の最新動向と事業環境の変化～2018 年のオフィスビル、住宅市場の大転換を控えて～(講演録)」(土地総合研究 Vol.25 No.4 2017 年秋号)p161

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。)

図4は、平成23年以降の暦年ベースでみた不動産の取得・売却件数及び取得・売却価額の推移である。件数ベース、価額ベースいずれにおいても、取得分は減少する一方で、売却分は増加している。平成29年の売却件数は、金融危機による資金調達難により売却が急増した平成22年以降の件数であり、平成29年の売却価額合計はJ-REIT市場開設以来最も多くなっている。

図4. J-REITにおける年別の取得・売却件数及び取得・売却価額の推移



注) 取得・売却件数については、保有物件の追加取得及び一部売却は件数に含めていない。

取得・売却価額については、同一物件の追加取得分・物件の一部売却分については、追加取得・一部売却時にその取得・売却価額を加算している。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。

取得価額は、売却物件の取得価額分を控除している。

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取得価額として対価分を加算している。

(用途別ではオフィスのウエイトが低下。物流施設のウエイトが上昇)

用途別では、オフィスや共同住宅のウエイトが低下する一方で、物流施設やホテルのウエイトが上昇している。

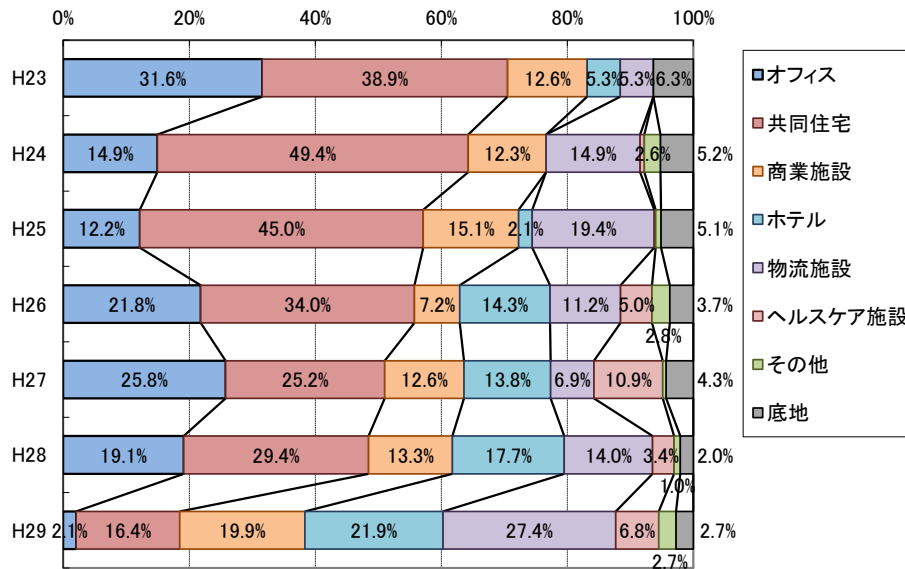
図5はJ-REITの年別の物件増加数に係る用途別の割合を示したものである。オフィスは、ここ数年全体の1割から3割を占めてきたが、平成29年に入り一気に2%程度にまで低下している。これは取得件数が伸びなかった一方で、売却件数が増加したことによる。共同住宅の割合もオフィスほどではないものかなり減少している。平成29年は都心の高額オフィス物件の取得が多かったこともあり、取得価額ベースではここまでの減少はみられないものの(取得価額ベースでのオフィスの割合は12.2%)、やはり取得価額ベースでもオフィスや共同住宅の投資ウエイトは低下している。これに対し、物流施設やホテルのウエイトは前年に比べてかなり上昇している。

図6は、J-REITの保有物件について用途別に総賃貸可能面積合計の推移を示したものである。平成29年に入り、物流施設が商業施設を抜いて面積ベースでは最も大きくなり、また、ホテルも順調にその面積を拡大している。一方、オフィスと共同住宅の面積ベースでの伸び悩みは明らかになっている。

なお、新たな用途としては、昨年はJ-REITとしては初めて病院の取得事例が現れた。また、平成28年に続き工場の取得も2件あった²。

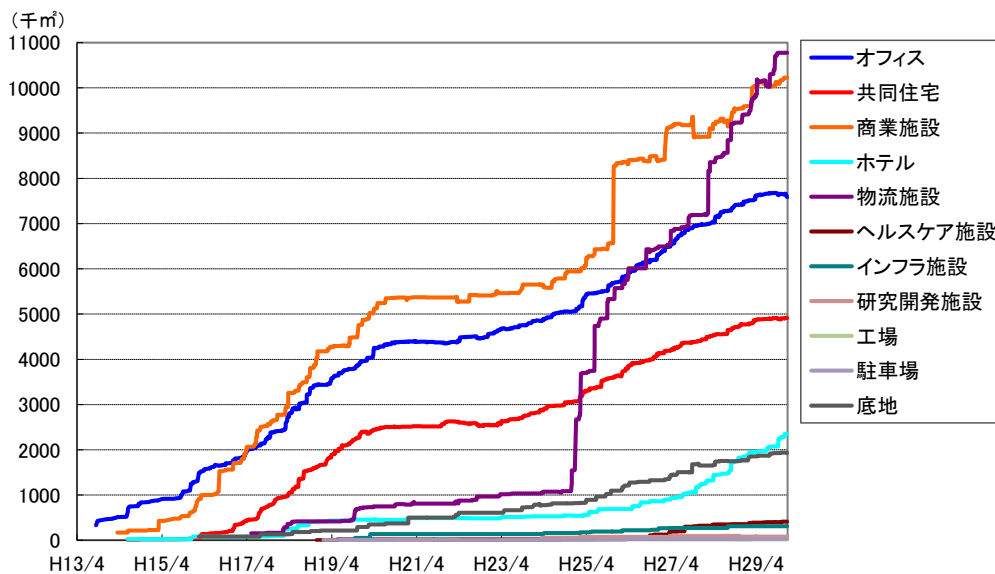
² このあたりの詳細は、2018年3月1日付けリサーチ・メモ「J-REITにおける投資対象不動産の用途の広がり」p2参照。

図 5. J-REIT の物件増加数に係る用途別の割合の推移(暦年ベース)



注) J-REIT の各年における取得件数の合計から売却件数の合計を差し引いた数の用途別の割合を示したもの。保有物件の追加取得及び一部売却は件数に含めていない。

図 6. J-REIT 保有物件の用途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。

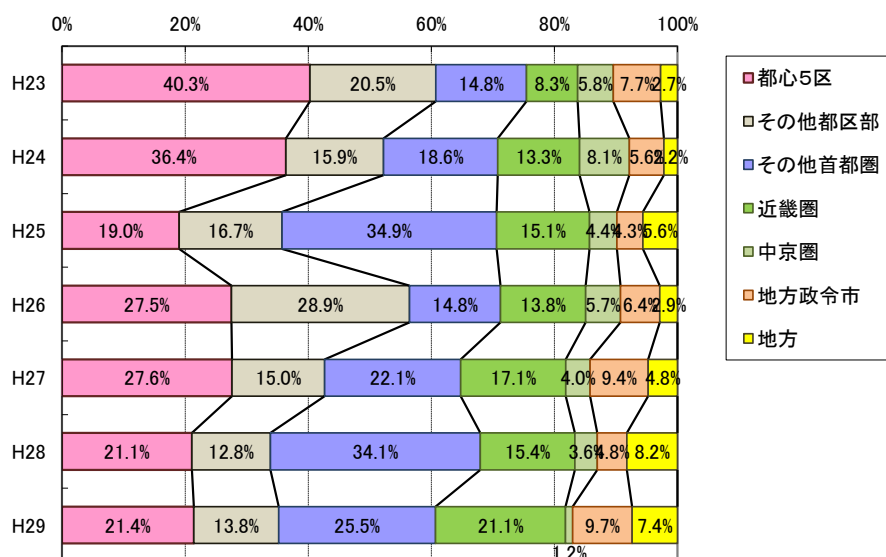
同一物件の追加取得分については、追加取得時にその総賃貸可能面積を加算している。物件の一部売却分については、一部売却時に売却分に相当する総賃貸可能面積を差し引いている。ただし、一部取得・一部売却分が少額でトレンドに与える影響が極めて小さい場合には当初の総賃貸可能面積に直接反映させている場合がある。

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。

(投資エリア別の分散状況には大きな変化は見られず)

図7はJ-REITの物件取得価額の割合を年別・エリア別にみたものである。物流施設の増加等に伴い、前年同様その他首都圏の割合が最も大きくなっている。エリア別の投資分散状況については、前年に比べて大きな変化はないが、三大都市圏以外の割合が着実に増加してきている。なお、物件数ベースで見ると、都心5区の割合が7.7%となっており、物件取得が極端に細った平成21・22年を除くと初めて都心5区の割合が一桁となっている。都心5区における主たる投資対象であるオフィスの取得件数が急減したことによるものとみられる。

図7. 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の、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。

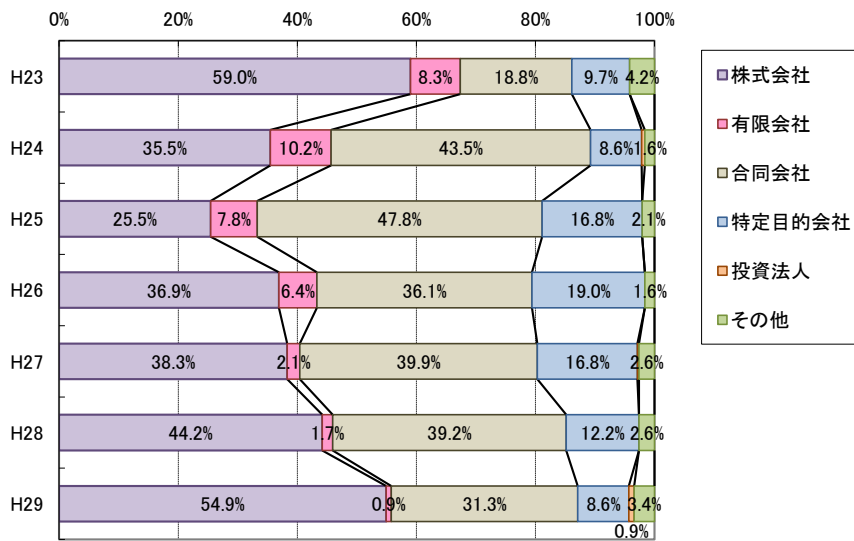
エリアの定義は以下のとおり。

- ・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

(不動産の取得先は私募ファンド系が減少)

J-REITによる不動産の取得先については、件数ベースで株式会社が平成23年以來の50%を超えとなった。他方、GK(YK)-TKスキームのピークルである合同会社・特例有限会社、及びTMKスキームのピークルである特定目的会社はいずれも件数ベースでの割合が低下した(図8)。私募ファンド等からの取得割合は減少する一方、スポンサー会社を含む事業会社からの取得割合は増加していることになる。なお、取得価額ベースでは私募ファンド等からの取得がca.50%を超えているものの、前年の3分2超から大きくその割合を減らしている。

図 8. J-REIT における取得先の属性別の物件取得件数割合の推移

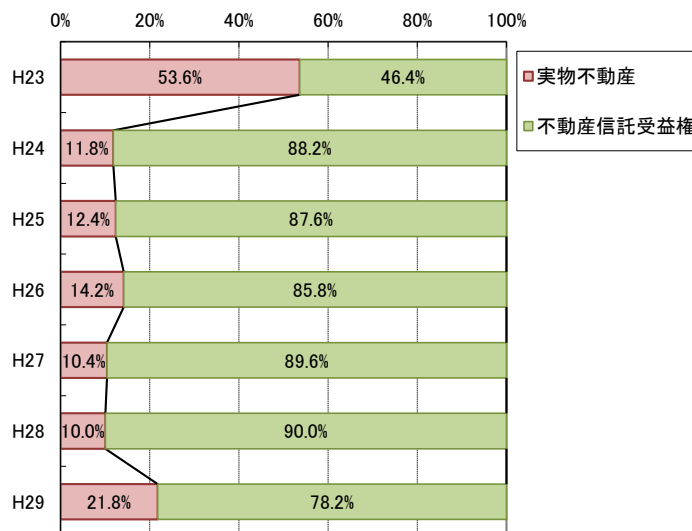


注) 暦年ベースでの物件取得件数を取得先の属性に応じて分類し、それぞれの件数の割合の推移を示したもの。
 同一物件の追加取得については、追加取得年に件数として加算している。ただし、一部取得分が少額でトレンドに与える影響が極めて小さい場合には件数に含めていない場合がある。
 取得先が属性の異なる複数の主体である場合には、異なる取引とみなして件数に加算している。
 取得先について非開示である場合は件数に含めていない。ただし、取得先について会社名等に関しては非開示であっても上記属性に係る情報開示がある場合には件数に含めている。

(資産の種別では実物不動産の取得割合が増加)

J-REIT が取得した不動産の種別については、件数ベースで実物不動産が久し振りに 2 割を超えた(図 9)。私募ファンド等からの取得割合が減少したことによるものと考えられる。なお、資産価額ベースでは、平成 24 年から

図 9. J-REIT における取得不動産の種類別の件数割合の推移



注) J-REIT の各年における取得件数の合計から売却件数の合計を差し引いた件数の資産種別ごとの割合を示したもの。
 保有物件の追加取得及び一部売却は件数に含めていない。
 不動産の種別としては、他に匿名組合出資持分と優先出資証券とがあるが、いずれも大部分は優先交渉権の行使等により最終的に実物不動産又は信託受益権を取得することになるため、分析対象から除いている。

実物不動産の割合が横ばいないし漸減傾向が続いており、平成 29 年についてもこの傾向に変化はない。平成 29 年については、不動産信託受益権の方が高額傾向であったことによる³。

(むすび)

以上、2017 年の J-REIT における不動産投資の動向について、簡単に触れてみた。昨年の J-REIT における不動産投資の鈍化、特にオフィス取得の減退は何に起因しているのか。建設費高騰等に伴う不動産価格の上昇、これにも起因しているであろう投資適格性の高い不動産の枯渇、既に触れたが、J-REIT 投資口の価格の低迷を背景とした新規投資口発行による資金調達の手控え、投資法人の新規上場数の減少、さらには、オフィスの供給増加によるオフィス市況の悪化懸念、人口減少・高齢化に伴う不動産市場自体への将来懸念等々さまざまな要因が想定される。

ここでは要因に係る分析は控えるが、J-REIT はわが国の不動産投資動向がリアルタイムでかつ詳細に把握できる場であり、今後ともその状況について注意深く観察していく必要があるだろう。

(齋藤 哲郎)

³ 平成 29 年の取得物件においては、実物不動産が平均約 26 億円だったのに対して、不動産信託受益権が平均約 80 億円であった(売却分については、取得分から件数、価額ともに差し引いている。)。なお、保有物件全体では、1 件当たりの取得価額で実物不動産と不動産信託受益権との間に顕著な差はない。