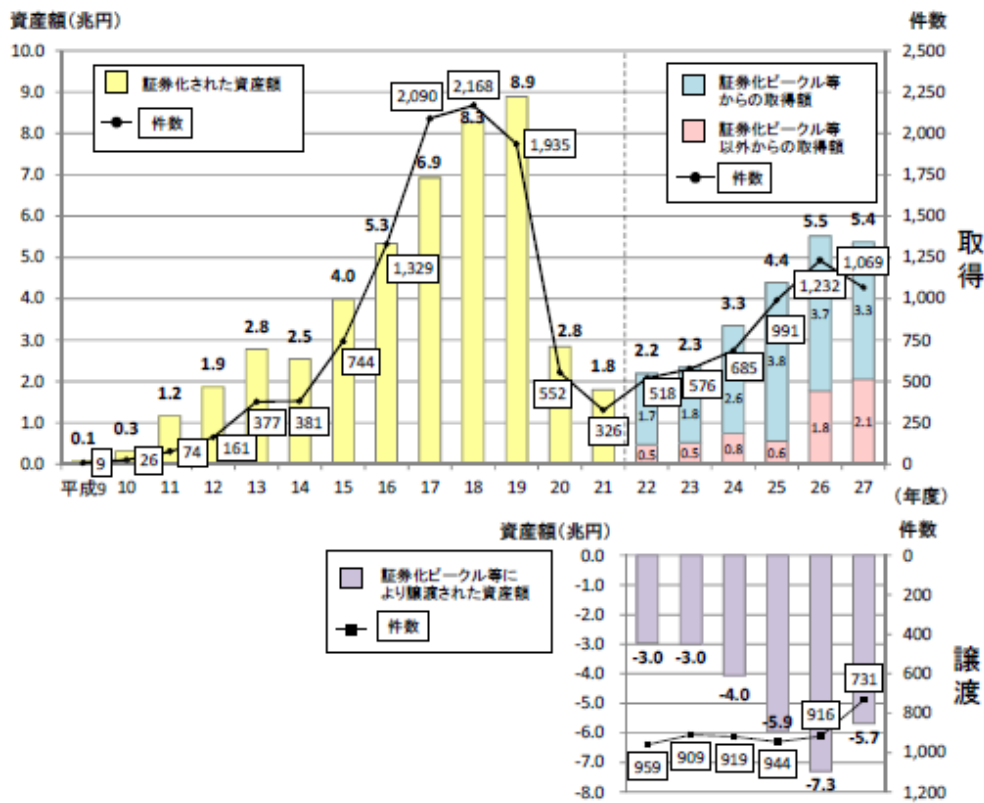


（1）不動産証券化の市場規模

平成27年度に不動産証券化の対象として取得された不動産又は信託受益権は5.4兆円（前年度は5.5兆円）で、件数は1069件（前年度は1232件）であった。このうち証券化ビークルから取得されたものが3.3兆円であった。証券化ビークル以外からの取得とは証券化ビークル間の転売ではないネットの証券化取得分であり、26、27年は不動産市場の活況を反映して、新規のビークル化が増加したものとみられる。また、証券化ビークルが譲渡した資産額は全体で5.7兆円であった。

図表1 証券化の対象不動産の取得・譲渡実績の推移



注1:平成22年度調査以降は、不動産証券化のビークル等(リート、特定目的会社(以下「TMK」という)、GK-TKスキーム等におけるGK等及び不動産特定共同事業者をいう。以下「証券化ビークル等」という)が取得・譲渡した不動産又は信託受益権の資産額を調査している。リートには非上場の不動産投資法人を含む。  
 注2:平成22年度調査以降の取得・譲渡件数は、証券化ビークル等が取得・譲渡した不動産又は信託受益権の件数である。但し、TMKの実物不動産分は取得・譲渡件数に含めていない。  
 注3:リートの取得額は匿名組合出資分等(平成22年度約150億円、平成23年度約30億円、平成24年度約30億円、平成25年度約100億円、平成26年度約26億円、平成27年度約1億円)を含まない。  
 注4:平成15年度調査から平成21年度調査までの資産額には資産の取得・譲渡を伴わないリファイナンスを含む。  
 注5:内訳については四捨五入をしているため総額とは一致しないことがある。

## (2) スキーム別実績

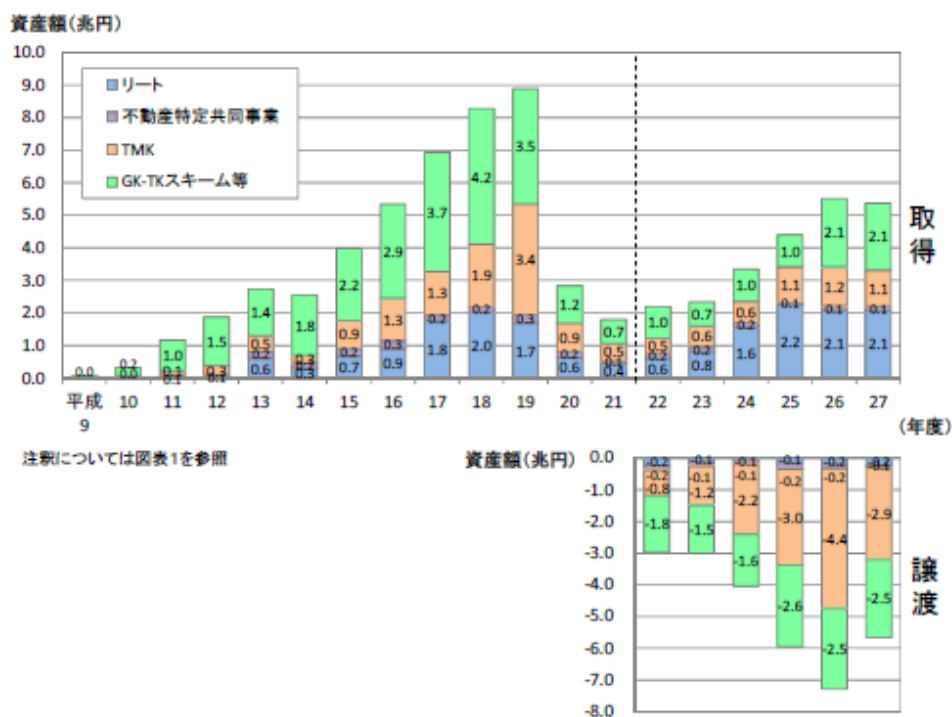
平成 27 年度に取得された資産をスキーム別に見ると、リート（上場・非上場）が 2.1 兆円で全体の約 4 割を占めた。このなかには、私募リート 0.5 兆円が含まれる（ここで私募とは適格機関投資家のみを相手とする「プロ私募」と少数（6 か月通算で 50 名未満、適格機関投資家は勧誘対象人数の計算から除外）の投資家を対象として取得勧誘する「少人数私募」という 2 つの形態がある）。私募リートはここ 5 年の間に、証券化の実績が 0.1 兆円、0.1 兆円、0.4 兆円、0.5 兆円、0.5 兆円と着実に増加してきており、プロ私募と少人数私募との内訳は不明であるが、おそらく、不動産物件の収益性の高まりを背景に大口の機関投資家が私募 REIT への投資ポートフォリオを積極化させていることが影響しているとみられる。

同じく、GK-TKスキームが 2.1 兆円で約 4 割、次いで TMK が 1.1 兆円、不動産特定共同事業が 0.1 兆円である。

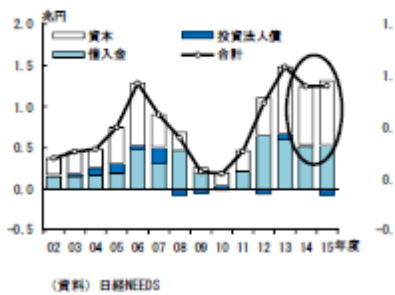
なお、J-REIT について、2016 年 4 月の日本銀行「金融システムレポート」は、「高水準の資金調達が続いているがレバレッジ（借入金）の高まりは見られない」として、自己資本中心の資金調達であることを述べていることが、現下の融資環境における判断として注目される。

譲渡側をスキーム別に見ると、TMK および GK-TKスキーム合計で 5.4 兆円と全体の 95% を占める。

図表 2-2 スキーム別 証券化の対象となる不動産の取得・譲渡実績の推移



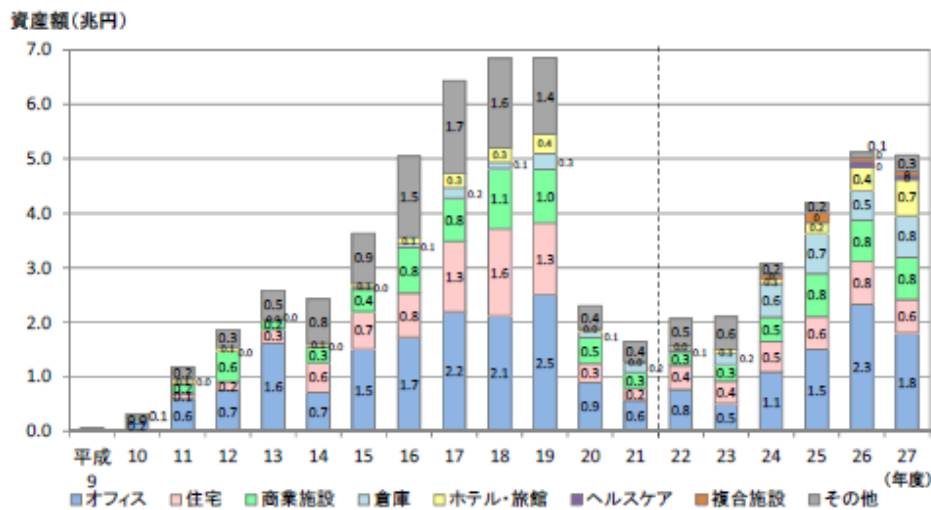
図表B4-11 J-REITの資金調達



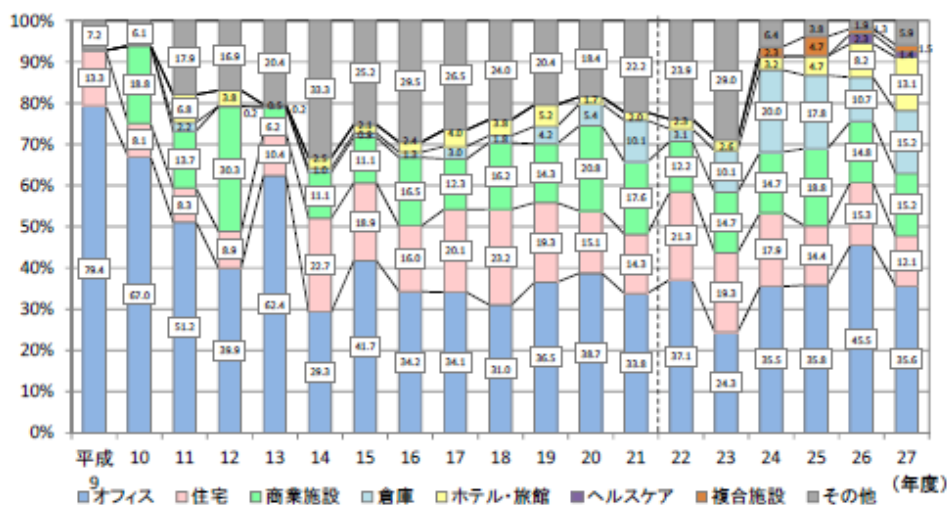
### (3) 不動産の用途別実績

平成 27 年度の用途別取得資産額の割合を見ると、オフィスが 35.6%、商業施設 15.2%、倉庫 15.2%、ホテル・旅館 13.1%であり、ここ数年、ホテル・旅館のウェイト増が目立つ。注目されているヘルスケアはまだ、1.4%に過ぎない。

図表 3-1 用途別 証券化の対象となる不動産の取得実績の推移



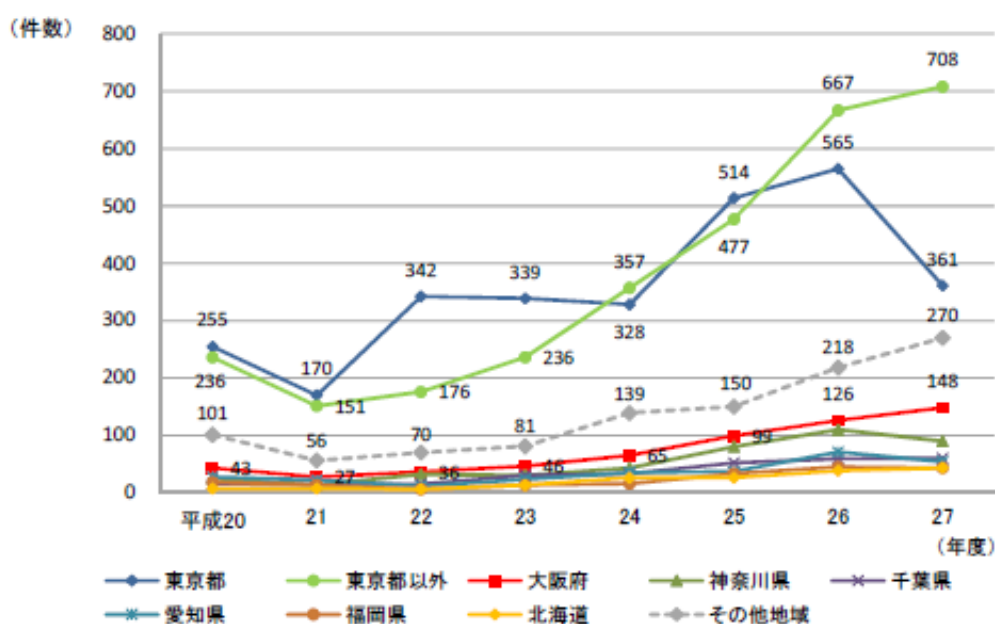
図表 3-2 用途別 証券化の対象となる不動産の取得実績の推移(用途別資産額の割合)



#### (4) 都道府県別実績

平成 27 年度に取得された資産の所在地を見ると、東京都が 361 件と圧倒的に多い。次いで大阪府 148 件、神奈川県 90 件、千葉県 60 件、愛知県 54 件、福岡県 43 件、北海道 43 件の順であった。ここ数年、従来過半を占めていた東京都のウエイトが下がり、その分、大阪、神奈川などの三大都市圏の府県その他、福岡、北海道など、地方中枢都市を持つ道県のウエイトが上がり、27 年度では東京都の件数ウエイトは 34% になっている。これは、平成 28 年 1 月現在の地価公示の商業地地価上昇率が、地方中枢都市において大都市圏平均よりも高いこととも符合している。

図表 4-1 都道府県別の取得実績の推移 (件数)

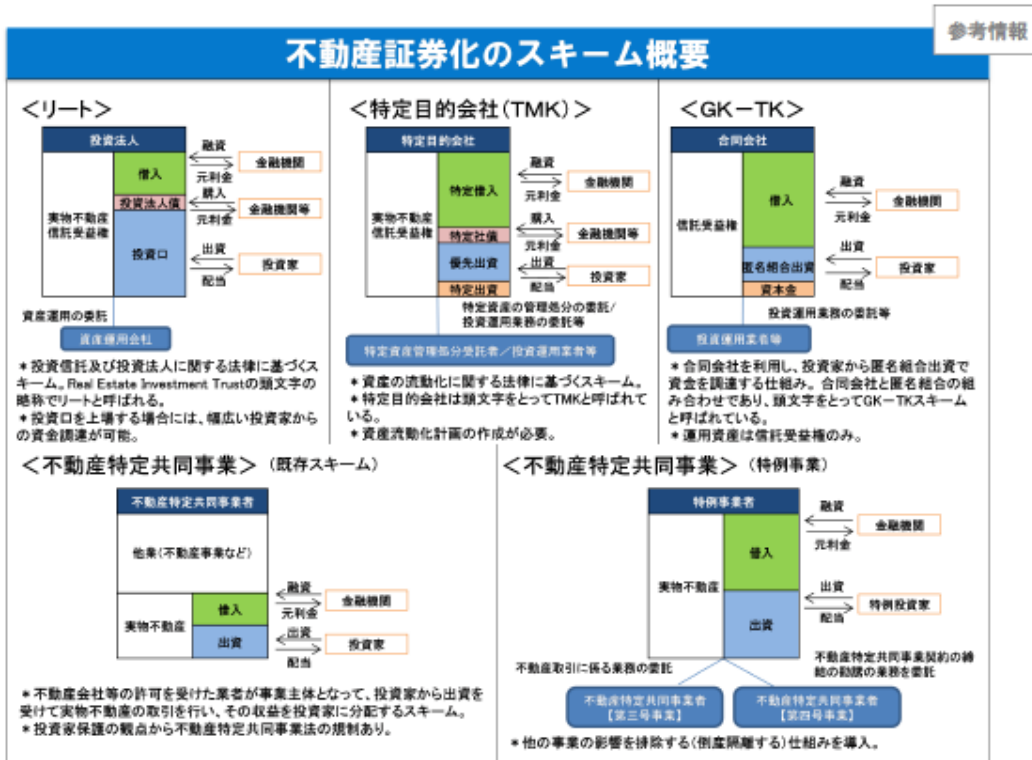


	平成 20	21	22	23	24	25	26	27
東京都	255 (52%)	170 (53%)	342 (66%)	339 (59%)	328 (48%)	514 (52%)	565 (46%)	361 (34%)
東京都以外	236 (48%)	151 (47%)	176 (34%)	237 (41%)	357 (52%)	477 (48%)	667 (54%)	708 (66%)
大阪府	43	27	36	46	65	99	126	148
神奈川県	25	13	32	30	43	80	110	90
千葉県	15	13	15	30	33	52	59	60
愛知県	27	22	11	23	35	37	71	54
福岡県	18	13	6	13	16	33	45	43
北海道	7	7	6	13	26	26	38	43
その他地域	101	56	70	82	139	150	218	270

注 1: TMK の実物不動産分は内訳が不明のため含まない。  
 注 2: 「その他の地域」には、複数の不動産を一括して取得し、所在地が複数にわたる物件も含まれる。  
 注 3: カッコ内は、全国の取引件数に占める割合。

図4-2 国土交通省「地価公示」における地価変動の状況（対前年度比、%）

	住宅地			商業地			全用途		
	26	27	28	26	27	28	26	27	28
全国	▲0.6	▲0.4	▲0.2	▲0.5	0.0	0.9	▲0.6	▲0.3	0.1
三大都市圏	0.5	0.4	0.5	1.6	1.8	2.9	0.7	0.7	1.1
地方中枢都市(札幌、仙台、広島、福岡)	1.4	1.5	2.3	2.0	2.7	5.7	1.8	1.8	3.2
地方圏	▲1.8	▲1.3	▲1.0	▲2.6	▲1.8	▲1.3	▲2.1	▲1.5	▲1.1



(注) GK-TK型(合同会社、匿名組合型の略)の証券化では、原資産保有者が委託者兼受託者として、実物不動産に信託を設定し、信託銀行から「不動産信託受益権」を取得し、その後、原資産保有者が信託銀行から受けた信託受益権をSPCに売却する。これにより、SPCは、受益者となり、実物不動産から生み出される収益を受け取る。SPCが不動産信託受益権に投資するのは、①実物不動産に投資をすると、不動産特定共同事業法が適用されるので、SPCが同法の許可を得る必要が生ずること、②実物資産を信託受益権化することで不動産流通税(不動産取得税、登録免許税)の負担を軽減できること、③受託者である信託銀行の資産管理機能を活用できること、があるためである。

(荒井 俊行)