

# J-REIT における不動産投資の地域的傾向（後編）

2022年8月31日

## はじめに

今回は J-REIT における不動産投資の地域的な傾向について整理を試みている。本稿は、その後編である。後編では、都道府県・市区町村別の投資状況などについて取り上げる。なお、章及び図表については前編からの通し番号となっている。

## 2. 都道府県・市区町村別でみた不動産投資の推移

### (1) 都道府県別の増減傾向

まず、都道府県別の取得件数と増減傾向についてみていく。表 1 は、2003 年から 2008 年までの 6 年間と 2016 年から 2021 年までの直近 6 年間のそれぞれについて、各都道府県における取得物件数を一覧にしたものである。いずれの期間も、J-REIT が比較的順調に物件数を増やした時期に当たり、2003～08 年には 1928 件、2016～21 年には 1743 件の不動産を取得している。2003～08 年の方が取得物件数は 200 件近く多く<sup>2</sup>、もし不動産投資の地域的傾向に変化がなければ、2016～21 年の方が取得物件数の減少する

表 1. J-REIT における都道府県別不動産取得件数とその増減傾向

	2003～08	2016～21	増減	順位		2003～08	2016～21	増減	順位
北海道	61	44	-17	9	滋賀県	2	7	5	24
青森県	2	1	-1	38	京都府	20	13	-7	14
岩手県	1	6	5	26	大阪府	133	193	60	2
宮城県	39	37	-2	10	兵庫県	28	70	42	8
秋田県	2	3	1	33	奈良県	3	6	3	26
山形県	0	1	1	38	和歌山県	0	0	0	43
福島県	2	3	1	33	鳥取県	0	0	0	43
茨城県	2	25	23	11	島根県	0	0	0	43
栃木県	4	12	8	17	岡山県	5	6	1	26
群馬県	3	8	5	21	広島県	11	24	13	12
埼玉県	48	79	31	7	山口県	2	3	1	33
千葉県	89	129	40	4	徳島県	0	0	0	43
東京都	1143	598	-545	1	香川県	1	3	2	33
神奈川県	129	158	29	3	愛媛県	2	4	2	31
新潟県	7	9	2	20	高知県	0	1	1	38
富山県	2	0	-2	43	福岡県	77	86	9	6
石川県	1	8	7	21	佐賀県	2	8	6	21
福井県	0	1	1	38	長崎県	0	6	6	26
山梨県	0	4	4	31	熊本県	3	12	9	17
長野県	2	6	4	26	大分県	2	10	8	19
岐阜県	1	2	1	37	宮崎県	0	1	1	38
静岡県	2	19	17	13	鹿児島県	2	7	5	24
愛知県	88	101	13	5	沖縄県	4	13	9	14
三重県	3	13	10	14					

注) 追加取得分は件数に含まない。  
 売却済みの物件も含む。  
 以上、以下の図表(図 9・14 を除く。)においても同じ。  
 順位は 2016～21 年の取得件数による。

<sup>1</sup> J-REIT 市場が開設されたのは 2001 年であるが、2003 年は上場投資法人数が二桁に達し、盛んに物件取得が行われるようになった時期に当たる。他方、2009 年から 2012 年にかけては、リーマンショック等世界金融危機と東日本大震災の影響で物件取得が極端に細った。要は、2003～08 年は、リーマンショック前の物件取得が盛んであった時期に相当することになる。直近までの年数をこの時期に合わせて 2016～21 年を取り上げたものである。

<sup>2</sup> ちなみに、取得価額合計では、2003～08 年が 7.4 兆円余、2016～21 年が 9.2 兆円弱であり、2016～21 年の方がかなり多い。

都道府県が多くなるはずである。しかしながら、大部分の都道府県においては取得物件数が増加した。J-REITによる不動産取得があった都道府県数は、2003～08年が37都道府県であるのに対して、2016～21年は42都道府県であった。また、5件以上の不動産取得のあった都道府県数は倍増しており、明らかに地方部へと投資対象エリアが拡散している。なお、いずれの時期にもJ-REITによる不動産取得がなかった県は、和歌山県、鳥取県、島根県、徳島県であり、このうち徳島県は2021年末現在でJ-REITによる不動産取得実績がない。

2003～08年と2016～21年とを比較すると、取得件数が減少した都道府県は、北海道、青森県、宮城県、東京都、富山県、京都府の6都道府県のみであり、特に東京都の減少幅が大きく、東京都以外に投資対象エリアが広がっていることが如実に表れている。増加幅でいうと、埼玉県、千葉県、大阪府、兵庫県が30件以上の増加とかなり目立っている。増加割合では、2016～21年に10件以上の取得があった都道府県でみると、茨城県、静岡県、大分県が5倍以上の増加となっている。特に茨城県は、12.5倍と急増している。

## (2) 市区町村別の増減傾向

次に、市区町村別の取得件数と増減傾向についてみていく。表2は、2003年から2008年までの6年間と2016年から2021年までの6年間のそれぞれについて、取得物件数が10件以上の市区町村について物件数の多い順に並べたものである。J-REITによる不動産取得があった市区町村数は、2003～08年が152市区町村であるのに対して、2016～2021年は288市区町村であり、やはり投資対象エリアが拡散している傾向がみとれる。

2003～08年と2016～21年とを比較すると、投資対象エリアの拡散傾向を背景にして、取得件数ベースで上位の市区において減少した市区が多く、特に東京都特別区の減少幅が大きい。そのような中で、大阪市と神戸市の増加幅は大きくなっている。いずれも首都圏以外への立地志向と物流施設の立地余地が大きいことによるものと考えられる。なお、神戸市については、ヘルスケア施設の立地による影響も大きい。増加割合では、神戸市、千葉市、柏市等9市が2倍超となっており、この中には春日市や川崎市といった2003～08年には取得実績がなかった市も含まれる。東京都区部以外でやや減少が目立つのが、札幌市と市川市である。いずれも共同住宅の取得件数減少の影響によるものである。

東京都区部に関しては、都心5区は、千代田

表2. J-REITにおける市区町村別不動産取得件数とその増減傾向

2016～21		増減	2003～08	
1 大阪市	138	32	1 港区	198
2 名古屋市	88	7	2 中央区	123
3 港区	81	-117	3 渋谷区	116
4 横浜市	76	12	4 大阪市	106
5 福岡市	55	-12	5 新宿区	93
6 中央区	52	-71	6 名古屋市	81
6 千代田区	52	-28	7 千代田区	80
6 渋谷区	52	-64	8 福岡市	67
9 品川区	45	-17	9 横浜市	64
9 神戸市	45	28	10 世田谷区	62
11 札幌市	34	-23	10 品川区	62
12 仙台市	33	-6	12 札幌市	57
12 江東区	33	-9	13 目黒区	53
14 新宿区	31	-62	14 大田区	43
14 川崎市	31	-6	15 江東区	42
16 台東区	28	-7	15 豊島区	42
17 大田区	27	-16	17 文京区	40
18 船橋市	21	2	18 仙台市	39
19 広島市	19	8	19 川崎市	37
20 千葉市	17	9	20 台東区	35
20 墨田区	17	0	21 市川市	25
22 柏市	16	11	22 船橋市	19
22 世田谷区	16	-46	23 さいたま市	18
22 豊島区	16	-26	23 京都市	18
25 杉並区	15	1	25 墨田区	17
25 市川市	15	-10	26 神戸市	17
25 堺市	15	10	27 杉並区	14
28 さいたま市	14	-4	28 浦安市	13
28 目黒区	14	-39	29 江戸川区	12
30 文京区	13	-27	29 練馬区	12
30 吹田市	13	6	31 中野区	11
32 板橋区	12	1	31 板橋区	11
32 熊本市	12	10	31 北区	11
34 浦安市	11	-2	31 広島市	11
34 春日市	11	11		
36 川崎市	10	10		
36 京都市	10	-8		
36 西宮市	10	9		
36 那覇市	10	8		

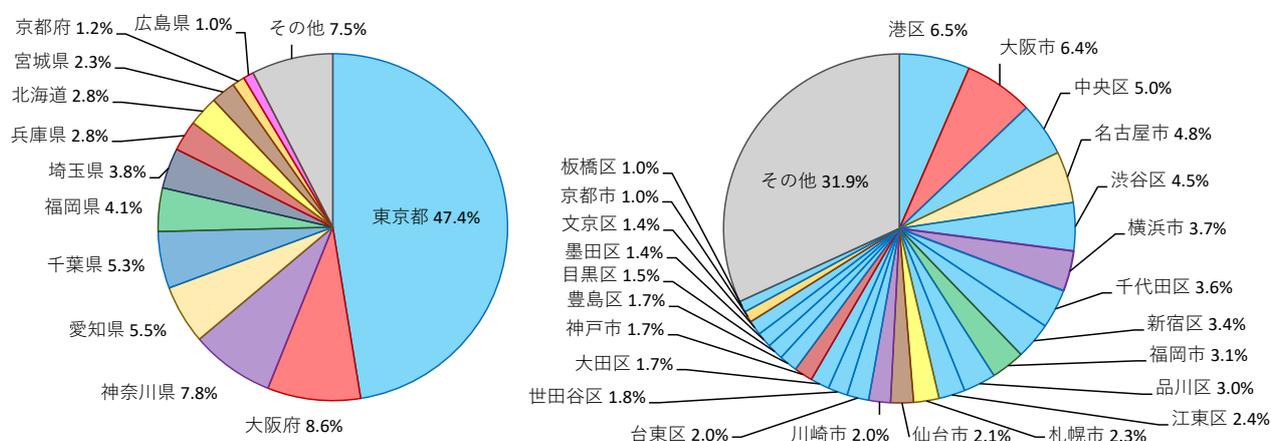
注) 取得物件数10件以上の市区町村を掲載している。

2016～21の市区町村名欄のうち、薄青は2倍超の増加があった市区町村、薄赤は50%以下の減少があった市区町村を示している。

区を除き減少幅がかなり大きく、その一角である新宿区が取得物件数で品川区と江東区に抜かれた<sup>3</sup>。その他の東京都区部においても、大多数の区は減少しており、増加しているのは杉並区、板橋区と(表にはないが)足立区のみである。世田谷区、目黒区、文京区が減少幅、減少割合ともにかかなり大きかったが、これは共同住宅以外の用途への志向が強まりや都心部とその近隣の不動産価格上昇により、高級賃貸物件の取得が鈍ったことによるものと考えられる。なお、品川区、江東区、台東区、大田区等は、都心5区や世田谷区等で減少したオフィス・共同住宅投資を代替している面もあり、減少幅が比較的小さかったものと考えられる。

なお、参考までに、2021 年末現在での J-REIT の保有不動産について、都道府県及び市区町村別の件数割合を次に示す(図 9)。保有物件の中には、リーマンショック前に取得し保有し続けている物件も多く、都道府県別では、2016～21 年取得物件数の 3 割強であった東京都が全体の半数弱を占めている。市区町村別でも、港区が大阪市よりも多く、また、都心5区が東京都特別区の上位 5 区を占めている。

図 9. J-REIT の保有不動産の都道府県・市区町村別の件数割合 (2021 年末現在)



注)シェア 1%以上の都道府県・市区町村を特記している。  
市区町村については、同じ都道府県内のもは同色としている。

### 3. 都道府県・市区町村別等でみた不動産用途の傾向

#### (1) 主な都道府県における不動産用途の傾向

次に、J-REIT による不動産取得の多い都道府県における取得不動産の用途の傾向について取り上げる。図 10 は、2016～21 年の取得件数が 30 件以上の都道府県について、用途別の取得価額の割合を示したものである。

都道府県によって、用途の傾向はかなり異なっている。東京都ではオフィスの割合が高く、埼玉県と千葉県では物流施設の割合が 6 割を超える。神奈川県と兵庫県も物流施設の割合が高い。北海道はホテルの割合が高い。宮城県、大阪府、福岡県は、全体の 4 割超を占める用途はなく、用途が比較的分散している。特に、福岡県は、他都道府県に比べて用途が分散されているが、商業施設の割合がやや高くなっている。ヘルスケア施設が高い割合を占める都道府県はないが、兵庫県と神奈川県で他都道府県と比べると高めになっている。

<sup>3</sup> 2013～17 年では、都心5区が東京都特別区の上位 5 区を占めていた(拙稿「J-REIT における都道府県・市区町村別の不動産投資傾向」(土地総研リサーチ・メモ 2018 年 5 月 1 日)([https://www.lij.jp/news/research\\_memo/20180501\\_9.pdf](https://www.lij.jp/news/research_memo/20180501_9.pdf)) p3)。これは、不動産投資における都心5区の位置づけの変化の兆しともいえるかもしれない。

## (2) 主要都市における不動産用途の傾向

次に、主要都市におけるJ-REITによる取得不動産の用途の傾向についてみてゆく。図11は、2016～21年の取得件数が30件以上の市について、用途別の取得価額の割合を示したものである。比較の意味で、都心5区を港・中央・千代田区と渋谷・新宿区とに分けてそれぞれの割合も併せて載せている。

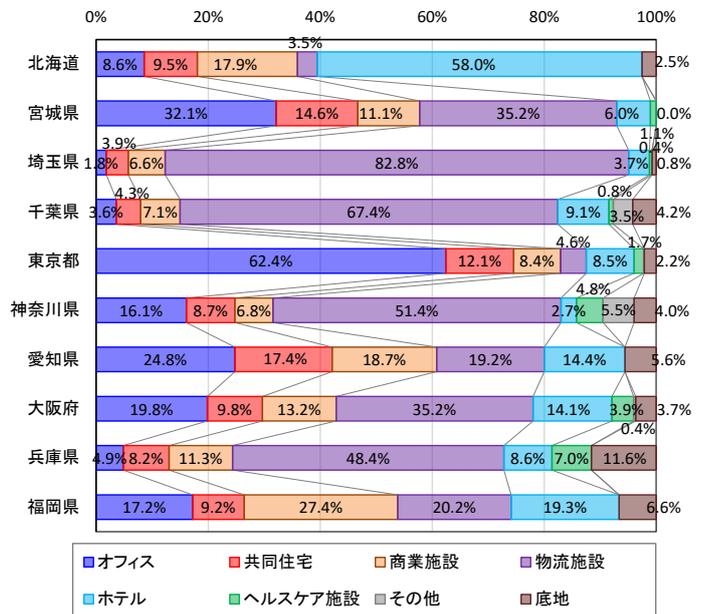
市によって用途の傾向はかなり異なっている。都心5区はオフィスの割合が突出している。横浜市、名古屋市、仙台市もオフィスの割合が最も大きい。川崎市、神戸市は物流施設の割合が大きく、札幌市はホテルの割合が高い。大阪市、福岡市は、用途の分散傾向が強いが、福岡市は、比較的商業施設の割合が高くなっている。ヘルスケア施設が高い割合を示す市はないが、神戸市と横浜市で他市区と比べると高めになっている。

## (3) 特別区における不動産用途の傾向

不動産投資が最も盛んな東京都特別区におけるJ-REITによる取得不動産の用途の傾向について取り上げる。都心5区各区については、いずれも都心5区全体の傾向とほぼ同様のため、以下では都心5区以外についてみてゆく。図12は、2016～21年の取得件数が15件以上の特別区について、用途別の取得価額の割合を示したものである。比較の意味で、都心5区の割合も併せて載せている。

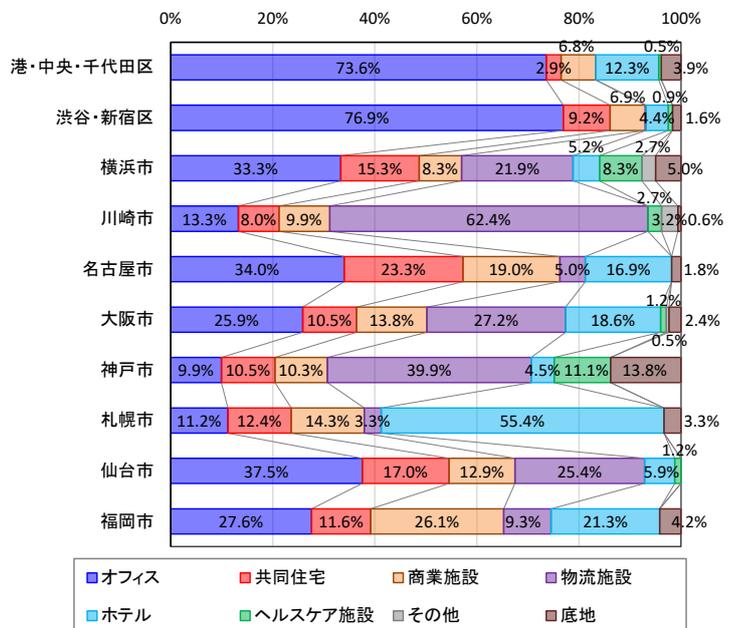
品川区は、都心5区の傾向とほぼ同じであるが、その他の区については、都心5区とはかなり用途の内訳が異なっている。江東区と台東区は、都心5区と同じくオフィスの割合が最も高いが、大田区、墨田区、世田谷区、杉並区では共同住宅の割合が最も高く、豊島区は商業施設の割合が最も高い。物流施設の割合は、江東区が最も高く、ホテルの割合は、台東区と杉並区が高い。ヘルスケア施設の割合は、世田谷区と大田

図10. 主な都道府県におけるJ-REITによる不動産取得価額の割合(2016～21年)



注)2016～21年の取得件数が30件以上の都道府県を掲載している。「その他」、「底地」については、図7の注書参照。

図11. 主要都市におけるJ-REITによる不動産取得価額の割合(2016～21年)



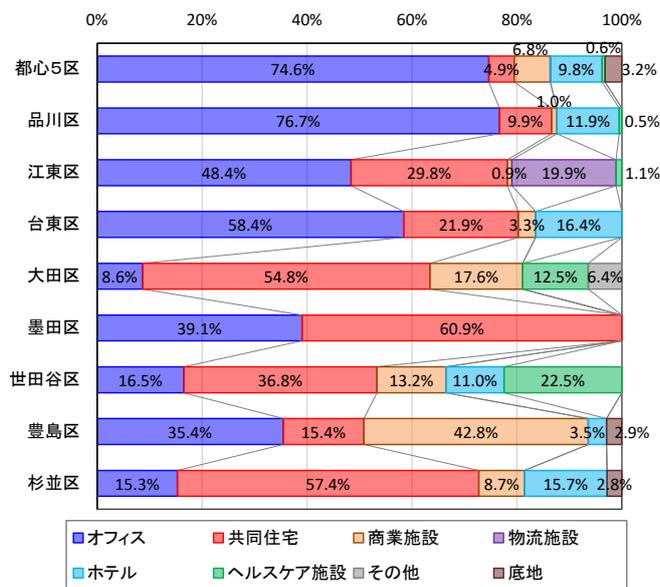
注)2016～21年の取得件数が30件以上の市及び都心5区を港・中央・千代田区と渋谷・新宿区とに分けて掲載している。

区で高い。実は、かつて同じ分析を2013～17年の取得物件について行った際は、江東区と大田区は物流施設がほぼ半分を占めていたのであるが<sup>4</sup>、ここ数年は江東区で取得があったのみである。もはや東京都区部の湾岸エリアには、新たな投資対象となるような物流施設が払底しているということであろう。

#### (4) 地方部における不動産用途の傾向

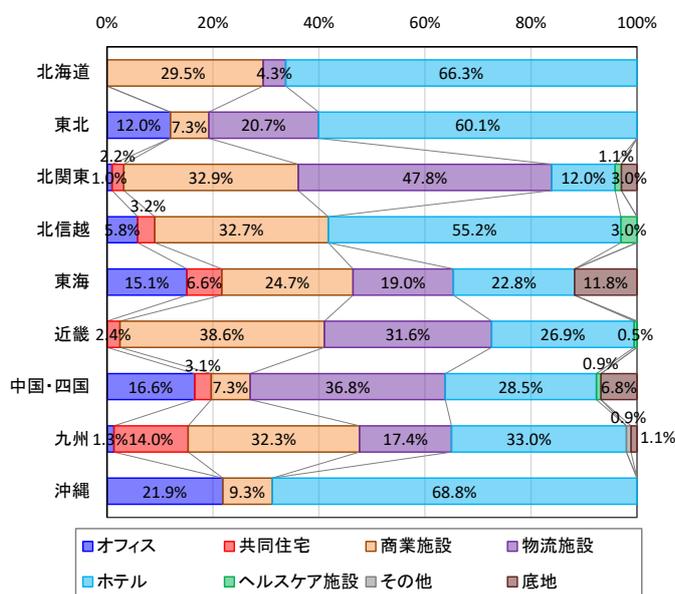
最後に、地方部における J-REIT による取得不動産の用途の傾向について取り上げる。地方部として、(1)で取り上げた都道府県以外の都道府県(ただし、北海道については札幌市以外)について、全国をブロック分けして試みる。図 13 は、北海道から沖縄まで地方部を 9 つのエリアに分けて、それぞれの取得不動産の用途の分布を示したものである。

図 12. 東京都特別区における J-REIT による不動産取得価額の割合(2016～21 年)



注) 2016～21 年の取得件数が 15 件以上の区(都心5区を除く。)と都心5区全体を掲載している。

図 13. 地方部における J-REIT による不動産取得価額の割合(2016～21 年)



注) 地方部各エリアの範囲は以下の通りである。

- ・北海道: 札幌市以外の北海道全域
- ・東北: 青森、岩手、秋田、山形、福島各県
- ・北関東: 茨城、栃木、群馬各県
- ・北信越: 新潟、長野、富山、石川、福井各県
- ・東海: 山梨、静岡、岐阜、三重各県
- ・近畿: 滋賀、京都、奈良、和歌山各県
- ・中国・四国: 岡山、広島、鳥取、島根、山口、香川、愛媛、徳島、高知各県
- ・九州: 佐賀、長崎、熊本、大分、宮崎、鹿児島各県
- ・沖縄: 沖縄県全域

ホテルの割合が最も大きいエリアが多いが、北関東と中国・四国は物流施設の割合が最も高く、東海と近畿は商業施設の割合が最も高い。オフィスの割合は沖縄が、共同住宅の割合は九州が最も高くなっている。

沖縄でオフィスの割合が比較的高いのは、北海道・本州・四国・九州から離れており、民間企業等の支社需要が高いことによるものと考えられる。東海と中国・四国のオフィス割合が比較的高いのはいずれもエリア内に複数の政令指定市を抱えており、企業活動がある程度盛んであることによるのではないかと考えられる。北関東の物流施設の割合

<sup>4</sup> 前掲「J-REIT における都道府県・市区町村別の不動産投資傾向」p7。

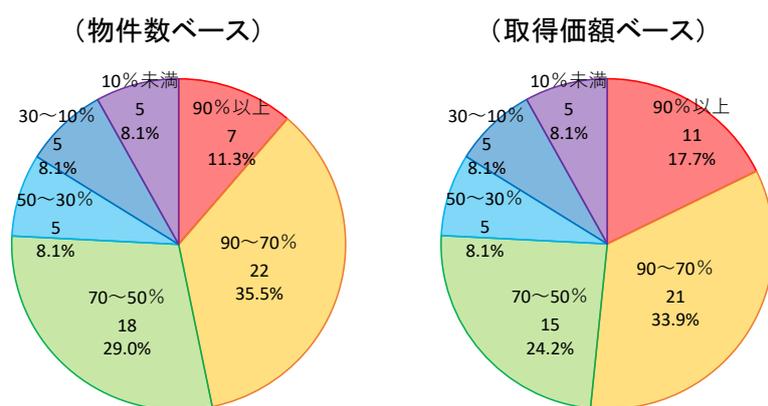
が高いのは、東京とその周辺の物流需要に対応したものと考えられる。商業施設の割合が比較的高いエリアも多いが、広い商圈を有し、自家用車で来店が中心となるショッピングモールや家電量販店などの立地によるものである。

#### 4. J-REIT による不動産投資の地域分散状況

以上みてきたように、J-REIT における不動産投資の対象地域は拡散傾向にあり、その大きな理由は投資対象用途の多様化、特に物流施設とホテルへの投資の拡大である。他方、投資対象区域の多様化は、不動産投資におけるリスク管理の側面も有すると考える。首都直下型地震や南海トラフ地震の発生可能性の高まりがいわれる中で、発災時のリスク軽減といった面からも投資対象地域の分散を位置づけるといった発想もあり得るのではないかと。

そこで、各投資法人がどの程度投資対象地域の分散を図っているかについて、首都直下型地震を念頭に置いて、保有不動産に占める東京圏（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）での立地割合を通じて考察してみる。図 14 は、上場不動産投資法人 62 法人（2021 年 11 月に上場廃止となったインベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人を含む。）について、保有不動産に占める東京圏立地物件数・取得価額の割合に即して、それぞれの投資法人数とその比率を示したものである。約 4 分の 3 の投資法人は、保有不動産の過半が東京圏に存している。東京圏の割合が低い投資法人は、投資方針において東京圏以外の特定のエリアに重点投資することとしている投資法人（例：福岡リート投資法人）のほか、必ずしも東京圏が重点投資エリアとはならない物流施設特化型やホテル特化型の投資法人が多い。また、比較的最近上場した投資法人の方が東京圏の物件数割合が低い投資法人が多い（2000 年代に上場した 30 法人のうち、東京圏の物件数比率が 50% 未満なのは 3 法人にとどまるのに対して、2010 年代以降に上場した 32 法人のうち、東京圏の物件数比率が 50% 未満なのは 12 法人に上る。）。最近上場した投資法人の方が東京圏の物件数割合が低いのは、主に物流施設特化型やホテル特化型の投資法人が増えたことによるが、マリモ地方創生リート投資法人のようにあえて地方部を重点投資エリアとする投資法人も現れている。

図 14. 保有不動産に占める東京圏に存する不動産の割合からみた投資法人の数とその比率



注) 各不動産投資法人についてその保有不動産に占める東京圏に存する不動産の件数・取得価額割合で階層化し、それぞれの階層に属する投資法人の数と割合を示したもの。保有物件数は 2021 年末現在。ただし、インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人については、上場廃止時点(2021 年 11 月 9 日)現在。東京圏とは、東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県の各都県。

#### むすび

以上、J-REIT を題材にして不動産投資の地域的傾向について探ってみた。今後も投資対象地域の拡散傾向は続くものと考えられる。さらに、例えば海外 REIT では投資対象に含まれている森林・農場、基地局などや、

脱炭素社会実現に向けた手段として注目を浴びている洋上風力発電施設など<sup>5</sup>にも投資対象が広がれば、人口・産業の集積を前提としないことから、さらに投資対象地域が拡大することになるであろう。その一方で、コロナ禍により拡大したテレワークの普及は、大都市中心部の主要な投資対象であったオフィスの不動産投資におけるウエイトの低下をもたらす可能性もある。

リスク管理の観点からの投資エリアの分散は、J-REIT がより効率的かつ安定的な収益を指向する以上、なかなか難しい面があると考えられる。十分かつ確実な利回りを東京圏以外でさらに確保しようとするれば、外国の主要都市への投資を増やすしかないであろう。加えて、南海トラフ地震のリスクを回避しようとするれば、投資先を日本国外に求めるほかないようにも思える。他方、外国不動産への投資を安易に増やせば、日本の REIT としての投資特性を損なうことになりかねない。

外部環境が様々に変遷する中で、不動産投資の対象地域がこれからどのような変化をたどっていくかについては、今後とも注視していく必要があると考える。

(齋藤 哲郎)

---

<sup>5</sup> なお、太陽光発電設備については、すでに上場インフラファンドの資産に組み入れられている。2022年7月現在で7投資法人が上場しているが、いずれも保有資産は太陽光発電施設のみである。洋上風力発電施設も上場インフラファンドの投資対象資産である「インフラ資産」である再生可能エネルギー発電設備に該当すると考えられることから(「内国インフラファンド(投資証券)上場の手引き」(株東京証券取引所)p4)、今後上場インフラファンドの資産に組み入れられる可能性もある。