

はじめに

本稿は、昨年(2023 年)の J-REIT(上場不動産投資法人)における不動産投資の動向について、前年までの傾向と比較して複数の切り口からトピック的に取り上げてみたものである。なお、2022～2017 年の状況については、それぞれ翌年のリサーチ・メモにおいて、用途、立地、築年数、規模、取得・売却先の属性別の分析については、2017 年度以降のリサーチ・メモにおいて取り上げているので、関心のある向きは併せて参照されたい。

なお、以下において用いているデータは、特に注記のない限り各投資法人のプレスリリース資料及び有価証券届出書により筆者が作成したデータベースに基づいている¹。

1. コロナ禍以降の J-REIT 市場の動向

(1) 投資口価格の動向

J-REIT における不動産投資について取り上げる前に、まずコロナ禍の直前に当たる 2020 年 1 月から 2024 年 2 月にかけての J-REIT 市場の動向について簡単に触れておく。

図 1 は 2020 年 1 月から今年 1 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。2020 年 2 月中旬から 3 月にかけて、新型コロナウイルス感染拡大への懸念から東証 REIT 指数、日経平均株価のいずれも急激に下落した。

その後日経平均株価は同年 6 月には急落前の水準をほぼ取り戻し、11 月以降は急速な上昇傾向が続き、2021 年 2 月 9 日にはバブル崩壊後高値を更新し、さらに 3 万円の台を突破した。この背景には中央銀行の量的緩和や政府の追加経済対策などがあるといわれている。

他方、J-REIT 投資口価格は、昨年 3 月の急落時からの戻りが鈍いままであり、コロナ禍直前の水準を超える場面はいまだ見られない。これは、新型コロナウイルス感染拡大による投資口価格の急落が株価と比較してもより顕著であったこともあるが、ホテルや商業施設の稼働率が急激に低下したほか、オフィスもリモート・ワークの浸透等により先行きに懸念が生じており、株式に比べてコロナ禍による悪影響を受けた銘柄の割合が大きいことによるものと考えられる。

2022 年初頭には、新型コロナ感染者数等の急激な増加とこれに伴うまん延防止等重点措置の実施などにより東証 REIT 指数、日経平均株価ともに下落傾向となり、さらに 2 月下旬に開始されたロシア軍のウクライナ侵攻により、日経平均株価は一時急落している。東証 REIT 指数も下落しているが、株価に比べると下落の程度は目立たなかった。2022 年 3 月に米国の政策金利が 0.25%引き上げられ、欧米は金融引締め、金利上昇へと大き

¹ なお、2022 年の状況に係る分析までは、優先交渉権確保を目的とした匿名組合出資持分・優先出資証券についても優先権行使による対象不動産の取得までの間データに含めていたが、本稿では分析対象を実物不動産又は不動産信託受益権に絞っており、匿名組合出資持分・優先出資証券は含めていない。したがって、これにより過去のリサーチ・メモとの間で数値のずれが生じる場合がある点留意されたい。ちなみに、データは正確性の確保のため逐次確認・補正しており、これによる数値の細かいずれは生じている。

く局面が変化した。日本銀行も同年 12 月には長期金利の変動許容幅を 0.25%から 0.5%へと拡大し、金融緩和を事実上修正した。米ドル／円が一時 150 円台に乗せ、32 年来の円安水準を更新するなど、為替相場には大きな影響を及ぼしたが、日経平均株価に関しては、変動を繰り返しつつもほぼ横ばいに推移した。他方、東証 REIT 指数は、2022 年秋冬以降直近に至るまで明らかな下落傾向にある。その背景には、不動産取得において多額の資金を要する J-REIT においては金利上昇による借入コストの増大懸念がより高まったこと、債券金利が上昇することにより J-REIT 投資口の利回りの優位性が薄れ、J-REIT からの資金流出につながりかねないことといった事情があるものと考えられる。

2023 年に入り、第 2 四半期には再び日本株の急上昇が始まり、日経平均株価は 3 万円の大台を軽く突破して、3 万 3000 円台にまで至った。その要因としては、金融緩和策継続への期待感、東京証券取引所の株価純資産倍率(PBR)1 倍割れ企業に対する改善要請、ウォーレン・バフェット氏の言動などによる海外投資家の日本株買いがあるといわれている。その後年内の株価は横ばいに近い動きを示していたが、2024 年に入ると日経平均株価は再び急上昇し、3 万 9000 円を突破してバブル期につけた史上最高値を更新した。この背景には、

図 1. 東証 REIT 指数と日経平均株価の価格の推移



注) 数値は各週終値ベースで 2020 年 1 月 3 日から 2024 年 2 月 23 日まで。

資料: Bloomberg「マーケット:アジア太平洋の株価指数」より作成。

2023 年の上昇要因に加え、年明けに進んだ円安や米国のハイテク株の上昇、景気や企業業績の不振が続く中国株から日本株への資金シフトなどがあるとされている。

他方、J-REIT は、2023 年に入っても、日銀の緩和政策修正を見据えた長期金利の先高観が重くのしかかり、じりじりとした下落傾向が継続し、2024 年にはさらに下落傾向が増している。結果として、東証 REIT 指数の TOPIX に対する下方乖離幅は、東証 REIT 指数の算出が開始された 2003 年 3 月末以降で見ると、最高水準となっており、足元の J-REIT は日本株に対し、出遅れ感の強い状態にあるという²。

(2) 資金調達と新規上場

2022 年に大きく減少した新規投資口発行による資金調達は、2023 年もほぼ横ばいであった。不動産価格が上昇傾向にある一方で、(1)で触れたように金利先高観で J-REIT の採算に不安が残る面も大きく、J-REIT では最もウェイトの大きいオフィスの先行き懸念もあり、各投資法人が物件取得に消極的であった結果であると考えられる(なお、この点については、図 4 も参照。)

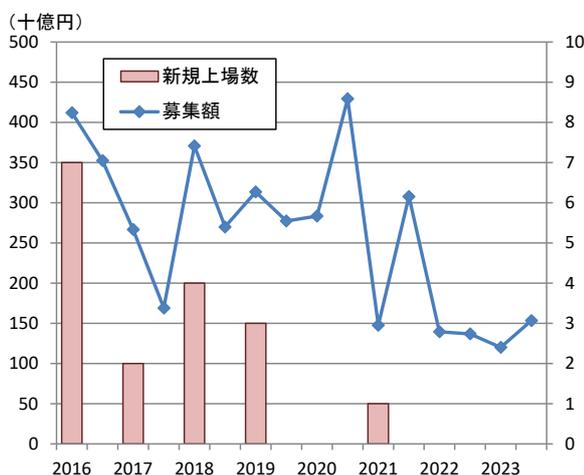
投資法人の新規上場も 2 年連続でなかった。新規上場が 2 年以上なかったのは、新設合併による新規上場を

² J-REIT レポート「J-REIT 市場現状と今後の見通し(2024 年 2 月号)」(ニッセイ基礎研究所) p4。

除くと 2011 年以來(このときは 2008 年から4年連続で新規上場がなかった。)となる。上場投資法人の数は、合併により前年末から3法人減って 58 法人となっている³。

ちなみに、私募リートについては 2023 年に 10 法人が運用を開始しており、計 54 法人と銘柄数では J-REIT に迫っている(なお、資産規模では約 6.0 兆円と、いまだ J-REIT(約 22.8 兆円)の4分の1程度にとどまる。)⁴。

図 2. J-REIT の募集額と新規上場数



注) 募集額は、各年の上期・下期それぞれの募集額を示している。
 新規上場数は、各年通年での上場数を示している。
 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。
 新設合併による新規上場は含まない。
 新規上場数には合併・上場廃止による投資法人数の減少は反映していない。

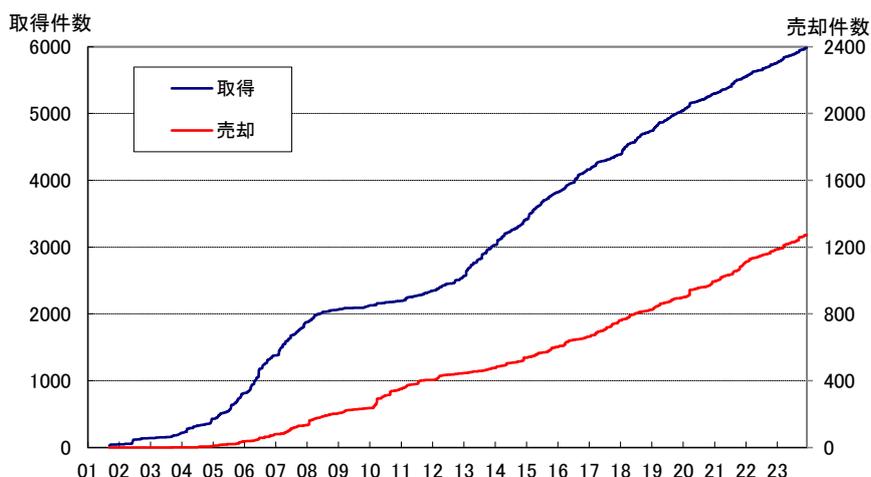
資料:「不動産投資法人に関する統計:募集・売却等の状況」(投資信託協会)、「J-REIT 変遷図」(不動産証券化協会)より作成。

2. J-REIT における不動産投資の動向

(1) 不動産の取得・売却の全般的傾向

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。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 2013 年頃からかなりの勢いで伸びてきている。ただ、ここ 2~3 年ほどややその勢いが鈍ってきている。売却件数についても増加傾向が続いており、こちらはその勢いが鈍るといった傾向はみられない。

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)



³ 3月に森トラスト総合リート投資法人と森トラスト・ホテルリート投資法人が合併し、森トラストリート投資法人となり、11月にはケネディクス・オフィス投資法人、ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人、ケネディクス商業リート投資法人が合併し、KDX 不動産投資法人となった。

⁴ ARES マンスリーレポート(2024年1月)(不動産証券化協会)p4。

注)不動産とは、実物不動産又は不動産信託受益権をいい、匿名組合出資、優先出資証券は含まない。ただし、海外不動産については、不動産保有法人の株式を含む。

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。

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(2021年11月9日)に保有物件すべてを取得価格で売却したこととして取り扱っている。

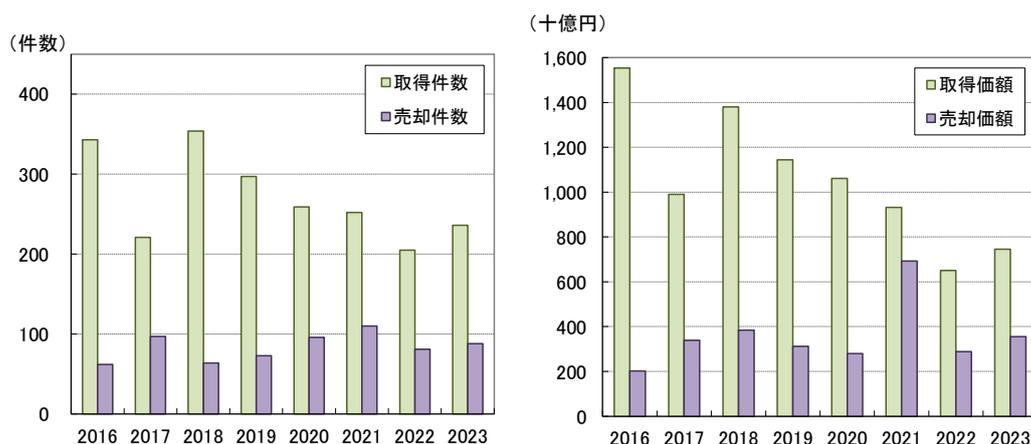
以上は図4以下においても同じ。

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。

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作成(図4以下においても同じ。)

図4は、2016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。取得分は2017年にいったん減少し、2018年には2016年並みに回復したものの、2019～2022年は件数ベース、価額ベースともに減少傾向にある。特に、2022年は、取得価額が7000億円を割り込んだが、これは2011年以来となる。2023年は、取得件数・価額ともに2018年以来の前年比増となった。一方、売却分は2018～2020年において件数ベースでは増加、価額ベースでは減少の傾向がみられたが、2021年は、インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人の上場廃止分を除いても、J-REIT上場開始後初めて売却価額が4000億円を超えた。2022・2023年は、売却件数・価額ともに2021年より減少したが、2018～2020年並みの水準は維持しており、ポートフォリオ改善を目的とした売却傾向がこのところ強まっているものとみられる。

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。

図3注にあるとおり、2021年の売却件数・価額には、インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人の上場廃止分が含まれている。この分を除くと、2021年の売却件数は92件、売却価額は約4700億円となる。

(2)用途別の傾向

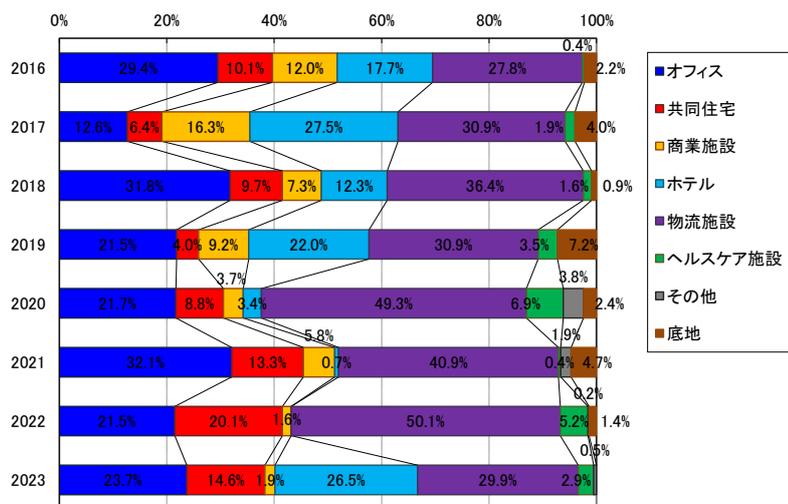
図5・6はJ-REITの年別の価額増加分と物件数増加分に係る用途別の割合を示したものである。2020年にコロナウイルス感染拡大の影響をもろに受けて減少したホテルと商業施設⁵については、2022年までその割合が

⁵ 新型コロナウイルス感染拡大の影響については、拙稿「新型コロナウイルス感染拡大とホテルに対する不動産投資の状況」(土地総研リサーチ・メモ 2020年7月2日)(https://www.lij.jp/news/research_memo/20200702_1.pdf)、「新型コロナウイルスの感染拡大と商業施設に対する不動産投資の状況」(土地総研リサーチ・メモ 2020年7月31日)(https://www.lij.jp/news/research_memo/20200731_3.pdf)を参照。

低い状況が続いてきたが、2023年には増加しており、特にホテルについては、過去最も割合の高かった2017年並みに回復している。インバウンド需要の回復などを背景にしたものと考えられる。

他方、増加傾向が続いていた物流施設については、ここに来てその割合が大きく低下しており、ほぼ2016・17年並みとなっている。物流施設の空室率上昇⁶などにより、投資意欲が低下したものと考えられる。オフィスについては、件数ベースで2020年以来3年振りに1割を超えており、オフィスの取得意欲も若干回復の兆しが見える。共同住宅については、価額ベース・物件数ベースとも前年より若干減少したものの、ここ数年比較的高めに推移している。なお、2023年には価額ベースで底地の割合が0%となっているが、これは主に銀座の商業施設底地の売却(390億円)の影響で、売却価額合計が取得価額合計を上回ったことによるものである。

図5. J-REITの価額増加分に係る用途別の割合の推移



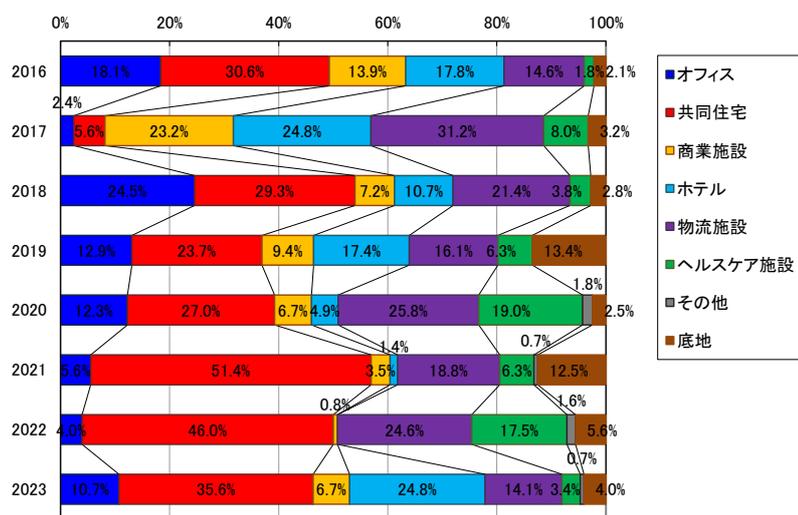
注) J-REITの各年における取得価額の合計から売却物件の取得価額の合計を差し引いた価額分の用途別の割合を示したもの。

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割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。

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。

用途別の売却物件の取得価額合計がその年の取得価額合計を上回る場合には、価額増加分0としている。

図6. J-REITの物件数増加分に係る用途別の割合の推移



注) J-REITの各年における取得物件数の合計から売却物件数の合計を差し引いた物件数の用途別の割合を示したもの。

取得・売却物件数については、同一物件の追加取得分・物件の一部売却分は含まない。

用途別の売却物件数合計が取得物件数合計を上回る場合には、物件数増加分0としている。

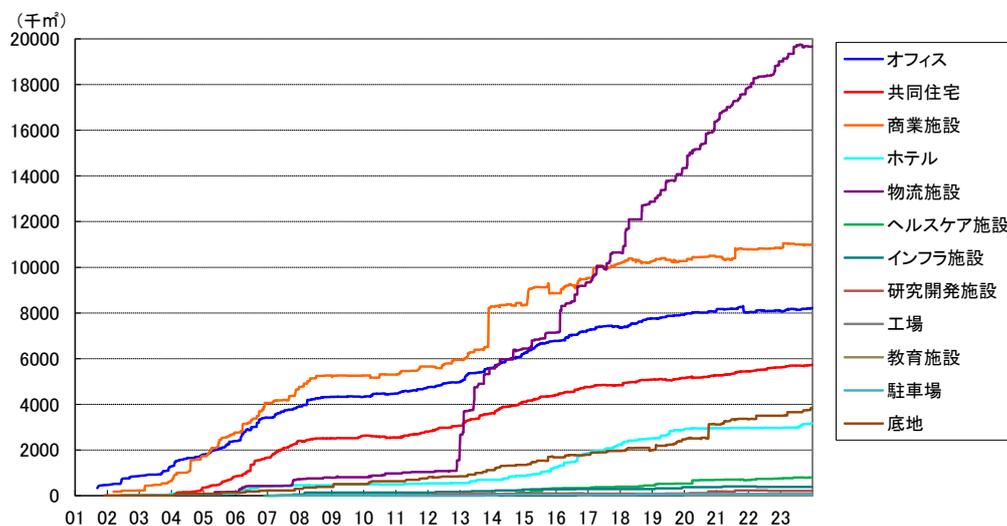
図7は、J-REITの保有物件について用途別に賃貸可能面積合計の推移を示したものである。2013年以降物流施設の増加傾向が群を抜いているが、2023年はややその勢いが鈍ったようにも見える。このあたりは図5・6からもみてとれる。順調にその面積を拡大してきたホテルは、2019年後半以降明らかな横ばい傾向となっていた

⁶ 「ジャパンロジスティクスマーケットビュー2023年第4四半期」(シービーアールイー(株))。

が、2023 年にはやや増加の兆しがみえている。オフィスは緩やかな増加傾向から横ばいへと伸びが鈍る傾向にある。なお、2021 年後半に急減しているのは、インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人の上場廃止によるものである。共同住宅はゆっくりとした増加傾向にあるが、ここ 2～3 年増加傾向が増しているようにみえる。共同住宅は、コロナ禍やこれをきっかけとした就労形態の変化の影響を受けづらいことから、投資対象として見直しが進みつつあるようである。一方、商業施設は、面積ベースでの伸び悩みが明らかにである。2021 年半ばに商業施設系投資法人による複数のショッピングモールの取得による急増があったが⁷、それを除けばほぼ横ばいが続いている。ただし、比較的順調に伸びている底地の取得件数の過半数は商業施設用地であること⁸には留意する必要がある⁹。

なお、物件数ベース、取得価額ベースでの推移のグラフは省略するが、物件数ベースでは共同住宅が、取得価額ベースではオフィスが、他の用途を大きく上回るボリュームを維持している。

図 7. J-REIT 保有物件の用途別賃貸可能面積合計の推移



注) 賃貸可能面積とは、各物件の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。共有持分で保有している場合には持分割合相当分に割り引いている。

J-REIT の取得物件の賃貸可能面積を加算するとともに売却物件の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・一部売却分が小規模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賃貸可能面積の増分を加算している。

(3) エリア別の傾向

図 8 は J-REIT の物件取得価額 (売却物件の取得価額分は控除) の割合を年別・エリア別にみたものである。2021 年に急増した都心 5 区の割合は、2022 年には大きく低下し 2023 年も 1 割に至っていない。他方、2021 年に 0% となったその他都区部の割合は 2022 年、2023 年と増加している。ちなみに、2021 年にその他都区部の割合が 0% となったのは、インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人の上場廃止によるところも大きいですが、この分を差し引かなくとも 2021 年のその他都区部の割合は、2% 程度にとどまっている。2023 年にはその他首都圏の割

⁷ イオンリート投資法人が 4 件のショッピングモール (賃貸可能面積合計: 約 39.8 万 m²) をまとめて取得した。

⁸ 例えば 2021～2023 年に取得した底地にうち、約 53% が商業施設用地である。

⁹ 商業施設において底地保有が多い点については、拙稿「不動産投資における賃貸借の法的枠組み・リスクとその実態」(土地総合研究 2022 年春号) p97・98 参照。

合が大きく減っている一方、地方の割合が J-REIT 市場開設以来最も高くなった。これは、首都圏郊外での物流施設の取得が大きく減少した一方、地方部でのホテルや商業施設の取得が増加したことによる。地方政令市の割合もかなり増加しているが、これもホテルの取得が増加したことによるところが大きい。

図 8. J-REIT の価額増加分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。

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、一部売却時に売却割合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。

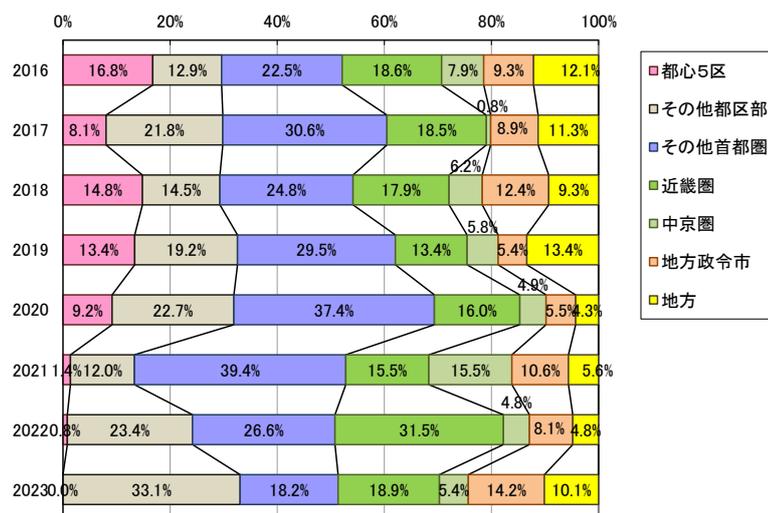
用途別の売却物件の取得価額合計がその年の取得価額合計を上回る場合には、価額増加分0としている。

海外物件は含まない。

※エリアの定義は以下のとおり(図 9 も同じ。)

- ・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

図 9. J-REIT の物件数増加分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物件数の合計から売却物件数の合計を差し引いた物件数のエリア別の割合を示したもの。

取得・売却物件数については、同一物件の追加取得分・物件の一部売却分は含まない。

用途別の売却件数合計が取得件数合計を上回る場合には、物件数増加分 0 としている。

海外物件は含まない。

図9は J-REIT の物件取得件数(売却物件数は控除)の割合を年別・エリア別にみたものである。2023 年は、図8と同様にその他都区部、地方政令市、地方がかなり増加した一方、その他首都圏、近畿圏は明らかに減少した。特にその他都区部は 2021 年以来3年連続で増加している。その一方で、都心5区は、リーマンショックの影響をもろに受けた 2009 年以来の0%となった。都心5区は、リーマンショックの影響をもろに受けた 2009 年以来の0%となった。都心5区は、リーマンショックの影響をもろに受けた 2009 年以来の0%となった。都心5区は、リーマンショックの影響をもろに受けた 2009 年以来の0%となった。

16 件であったため、差し引き0件となったものである。なお、グラフは省略するが、2023 年には J-REIT 市場開設以来初めてエリア別の保有物件数においてその他都区部が都心5区を抜いて最も多くなった。

2023 年の市区町村別の取得件数では、大阪市が最も多く(18 件)、次いで台東区、名古屋市、福岡市が 13 件となっている。また、北海道岩見沢市など 13 市町¹⁰において、初めて J-REIT の保有物件が立地することとなった。J-REIT の投資対象エリアは、大都市近郊や観光・リゾート地以外の中小都市にも広がりつつあるようである。なお、2023 年においては、海外物件の取得はなかった。

(4)不動産の取得先属性に係る傾向

J-REIT による不動産の取得先については、2023 年においては株式会社の割合がやや減少する一方、GK(YK)－TK スキームのビークルである合同会社・特例有限会社、及び TMK スキームのビークルである特定目的会社が、いずれも増加した(図 9)。私募ファンド等からの取得割合は減少する一方、スポンサー企業等事業会社からの取得割合は増加する傾向に、やや歯止めがかかったようにみえる。売却先については、非開示の割合が全体の5割強を占めており、傾向を把握しづらくなっている¹¹。なお、2023 年の取得先についての非開示件数(法人名等は非開示でもその属性は開示されているものを除く。)は、約 19%となっている。

図 10. 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) J-REIT の各年における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。この場合、同一契約に基づく追加取得であっても、取得時期が異なるケースは異なる取得として取り扱っている。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。

(5)資産の種別に係る傾向

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の割合が、2018 年にやや落ち込んだもののその後増加傾向が続き、2021 年には全体の 3 割近くを占めるに至ったが、2022 年は実物不動産の割合が前年の半分以下に急落した。2023 年は実物不動産の割合がやや増加したが、それでも 2 割には届いていない(図 11)。趨勢としては私募ファンド等からの取得割合が減少傾向にあることから¹²(図 10 参照)、実物不動

¹⁰ 北海道岩見沢市、秋田県仙北市、群馬県伊勢崎市、神奈川県綾瀬市、長野県駒ケ根市、岐阜県高山市、愛知県刈谷市、静岡県焼津市・清水町、滋賀県竜王町、京都府八幡市、宮崎県都城市、沖縄県浦添市の 13 市町である。

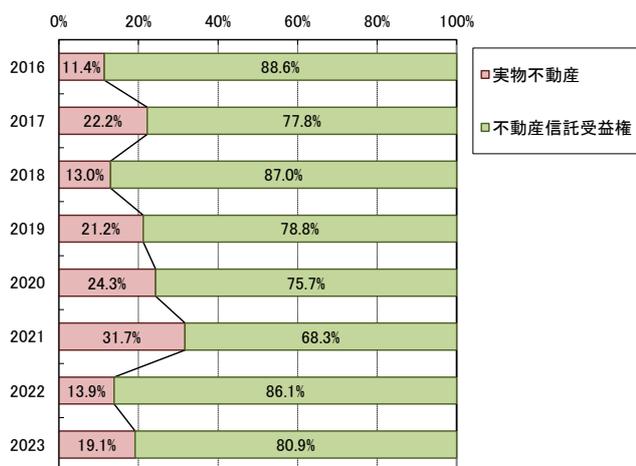
¹¹ なお、取得先・売却先の属性に係る詳細については、拙稿「J-REIT にみる不動産証券化市場における取引主体の傾向(前編)・(後編)」(土地総研リサーチ・メモ 2022 年 12 月 1 日・2023 年 1 月 5 日)(https://www.lij.jp/news/research_memo/20221130_1.pdf, https://www.lij.jp/news/research_memo/20230104_1.pdf)を参照。

¹² GK(YK)－TK スキームを用いた場合には、不動産特定共同事業法の適用を回避するため、実物不動産を対象とすることはできない。また、私募ファンドの場合は不動産の保有期間が短くなる傾向があることから、不動産取得税等の負担を避けるため、不動産

産の割合は増加するのが自然ではあるが、2023年に取得件数が大きく増えたホテルにおいて(図6参照)、従来は実物不動産での取得割合が高かったのだが、2023年は不動産信託受益権での取得が多かったこと¹³も一因であると推察される。なお、グラフは省略するが、資産価額ベースでは、2023年の実物不動産の割合は、物件数ベースとは異なり前年に引き続き低下し、10%強にとどまっている。

なお、J-REITにおける実物不動産、不動産信託受益権以外の不動産投資形態として、従来から活用されてきた匿名組合出資持分と優先出資証券以外に、近年上場投資法人が私募リート投資口を取得するケースがみられるようになってきた。2023年も、2つの上場投資法人が3銘柄の私募リート投資口の取得を公表している(うち1銘柄の取得時期は2024年1月)。

図 11. J-REIT における取得不動産の種類別の件数増加割合の推移



注) J-REIT について、各年において資産の種類別で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割合を示したもの。

保有物件の追加取得は取得件数に含めていない。
保有物件の一部売却は売却件数に含めていない。

むすび

以上、2023年のJ-REITにおける不動産投資の動向について、過去のトレンドと比較しながら簡単に触れてみた。2023年の特徴として、前年ほどではないものの不動産取得に対する投資が低調であることは挙げられるであろう。オフィスをはじめとして不動産に係る需要の動向に懸念が残ること、わが国金利の先高観、中国の景気低迷など経済・金融情勢に不透明な要素が多いことなどもあり、ここしばらくは不動産投資に慎重な姿勢が継続する可能性がある。用途別にみると、物流施設に対する投資が減退する一方、ホテルに対する投資は急激に回復しつつあり、コロナ禍の収束を受けてJ-REITの投資対象も変化しているようである。

個人金融資産の貯蓄から投資へのシフトが求められる中で、安定した分配金収入が得られるJ-REITは、個人投資家にとっても有力な投資先のひとつであろう。特に本年抜本的拡充・恒久化が図られたNISAは、J-REITにとっても追い風となるものと考えられる。J-REITにおいては、将来の投資環境の変化を見据えて着実に柔軟な投資の実行が期待されるところである。

(齋藤 哲郎)

信託受益権での取引を選好することになる。

¹³ 2013～2022年の10年間の実物不動産・不動産信託受益権の取得件数で見ると、ホテルの実物不動産の件数割合は28.5%であるのに対し、2023年取得分のホテルにおける実物不動産の件数割合は7.7%である。