

J-REIT における不動産投資の動向～2024 年の状況

2025 年 3 月 4 日

はじめに

本稿は、昨年(2024 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、2023～2017 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¹、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²。

1. コロナ禍以降の J-REIT 市場の動向

(1) 投資口価格の動向

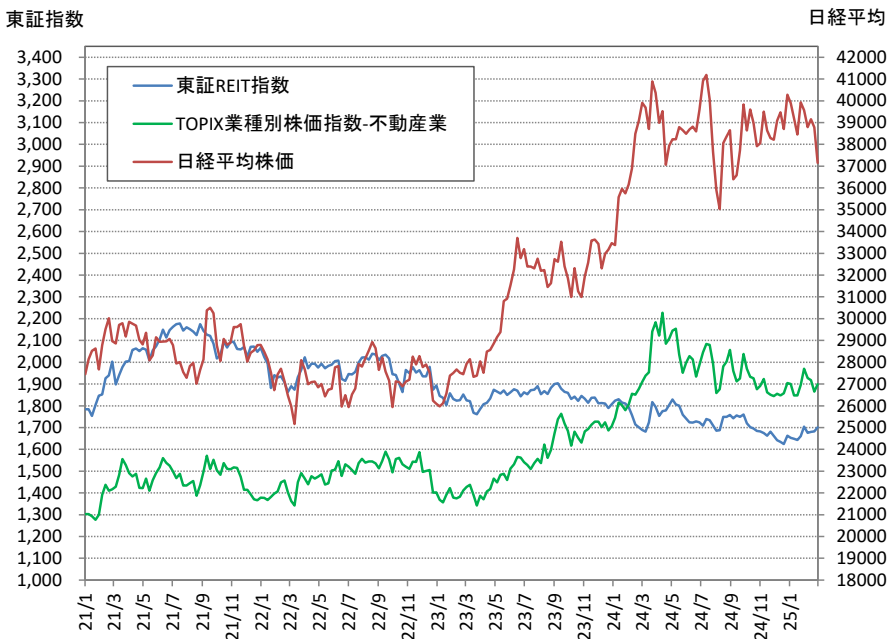
J-REIT における不動産投資について取り上げる前に、まずコロナ禍の真只中だった 2021 年1月から 2025 年2月にかけての J-REIT 市場の動向について簡単に触れておく。

図 1 は 2021 年1月から今年2月までの東証 REIT 指数、日経平均株価及び TOPIX 業種別株価指数・不動産業(以下「TOPIX 不動産業指数」という。)の値動きを示したものである。2021 年はコロナ禍の中で東証 REIT 指数、日経平均株価、TOPIX 不動産業指数ともに横ばいに近い状況で推移した。そして、2022 年初頭にかけて、新型コロナウイルス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いずれも下落傾向となり、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 指数や TOPIX 不動産業指数も下落しているが、日経平均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、金利上昇へと大きく局面が変化した。日本銀行も同年 12 月に金融緩和を事実上修正した。これらは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 年秋冬以降明らかな下落傾向に入った。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。TOPIX 不動産業指数も下落傾向に入ったようにみえたが、後述のとおり 2023 年に入ると持ち直している。なお、国内では 2022 年3月にすべての都道府県で新型コロナ対策のまん延防止等重点措置が終了となり、コロナ禍は収束

¹ なお、これらのリサーチ・メモにおける図の注書の一部において、記載の漏れや誤りがあった(内容については脚注7・10・17 参照。)。ここにお詫びするとともに、土地総合研究所 HP 上の各リサーチ・メモの該当箇所を訂正したことをご報告申し上げます。

² なお、一昨年(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、昨年以降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 2022 年以前のリサーチ・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毎回生じている。

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 2021 年1月1日から 2025 年2月 28 日まで。

資料: Bloomberg「マーケット:アジア太平洋の株価指数」、Fusion Media「Investing.com 日本版」より作成。

期へと移行した。

2023 年に入り、第2四半期には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などによる海外投資家の日本株買いがあったといわれている。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、さらに4万円の大台に乗せた。この背景には、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。TOPIX 不動産指数も、日経平均株価に比べると緩やかではあるが、2024 年前半までは日経平均株価と同様の動きを示している。2024 年3月には、日銀によるマイナス金利政策の解除と長短金利操作の撤廃があったものの、「利上げ」は株価の一般的傾向とは異なり「株安」には結びつかなかった。ただ不動産の株価に限っていえば、下落傾向に転じているようにみえる。

その後の日経平均株価は、NISA の新制度への移行、日銀の追加利上げ、自民党総裁選、衆議院選挙、米国大統領選挙、さらには今年に入ってからディープシークショック、トランプ政権による関税発動(ただし、カナダ・メキシコに対しては直前でいったん延期)など、さまざまなイベントを背景に乱高下を繰り返してきているが、結果的には高値圏での推移となっている。TOPIX 不動産指数については、高値圏にはあるものの日経平均株価と比べるとやや低迷状態にあるようである。ちなみに、2024 年1月以来 TOPIX 不動産指数が東証 REIT 指数を上回った状態が続いているが、TOPIX 不動産指数が東証 REIT 指数を上回ったのは 2015 年9月以来、今回のように1年以上にわたって継続しているのは、日銀黒田総裁による異次元緩和が始まり、金利の低下観測が強まった 2013~14 年以来となる。

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 年も下落傾向が続き、そのまま 2025 年を迎えるに至っている。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が続いているという³。用途別にみると、コロナ禍の中で好調だった物流施設系投資法人の投資口価格の下落が目立っている⁴。

³ J-REIT レポート「J-REIT 市場現状と今後の見通し(2025 年2月号)」(ニッセイ基礎研究所) p4。

⁴ コロナ禍が収束期に入った 2022 年から直近までの用途別の投資口価格の変化をみると、東証 REIT オフィス指数の最高値が 2022 年9月の 1923.09、最安値が 2024 年 8 月の 1538.21、東証 REIT 住宅指数の最高値が 2022 年8月の 3390.73、最安値

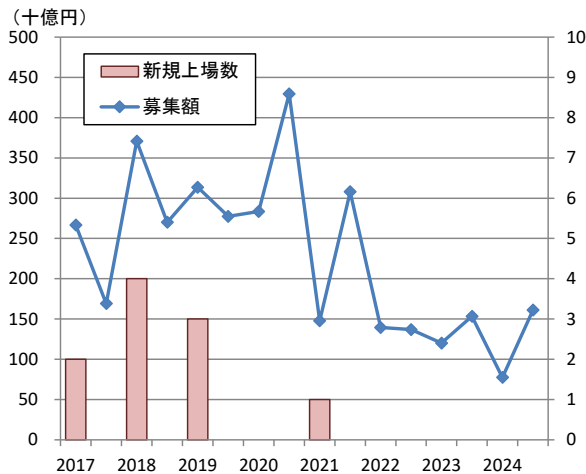
(2) 資金調達と新規上場

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、2024年上半期に落ち込んでいるものの2023年以降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では最もウエイトの大きいオフィスの先行き懸念は若干和らいだものの、今度は物流施設の供給過剰懸念が高まり、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)。)。なお、2024年上半期の資金調達額については、2010年下半期以来の低さであり、1000億円を切ったのも2011年下半期以来となる。

投資法人の新規上場も3年連続でなかった。新規上場が3年以上なかったのは、新設合併による新規上場を除くと2011年以来(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。上場不動産投資法人の数は、合併により前年末から1法人減って57法人となっている⁵。

ちなみに、私募リートについては2024年に4法人が運用を開始しており、計58法人と銘柄数ではJ-REITを超えた(なお、資産規模では約6.8兆円と、いまだJ-REIT(約23.6兆円)の3割弱程度にとどまる。)⁶。

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。

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

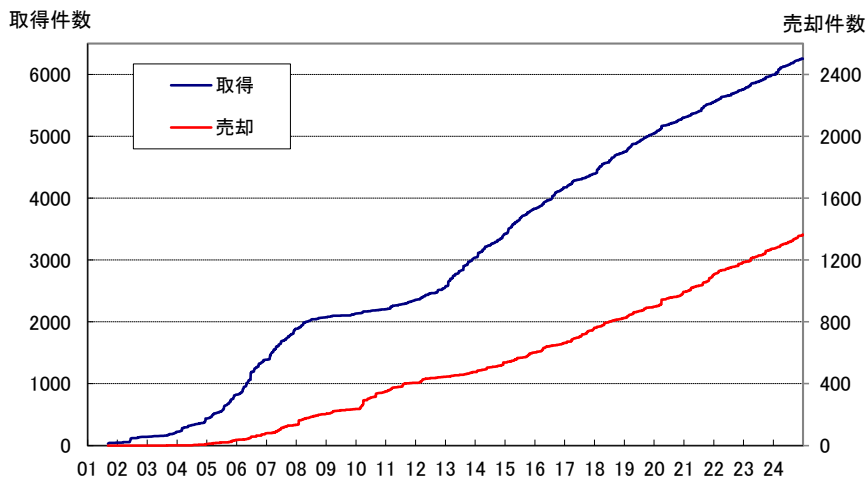
図3はJ-REITの不動産取得件数・売却件数それぞれの累計の推移である。J-REITによる不動産投資は、リーマンショック等の金融危機によるダメージがほぼ癒えた2013年頃からかなりの勢いで伸びてきている。ただ、ここ3~4年ほどややその勢いが鈍ってきている。売却件数についても増加傾向が続いており、こちらはその勢いが鈍るといった傾向はみられない。

が2024年12月の2625.08、東証REIT物流フォーカス指数の最高値が2022年1月の1263.35、最安値が2024年12月の778.91である。2022年から2024年にかけての下落率は、オフィスが20.0%、住宅が22.6%なのに対し、物流施設は38.3%と大きくなっている。

⁵ 11月に三井不動産ロジスティクスパーク投資法人とアドバンス・ロジスティクス投資法人が合併した(存続法人は三井不動産ロジスティクスパーク投資法人)。

⁶ 私募リート・クォーターリーNo.37(2024年12月末基準)(不動産証券化協会)p1、ARES マンスリーレポート(2025年1月)(不動産証券化協会)p4。

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) 不動産とは、実物不動産又は不動産信託受益権をいい、匿名組合出資持分、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。

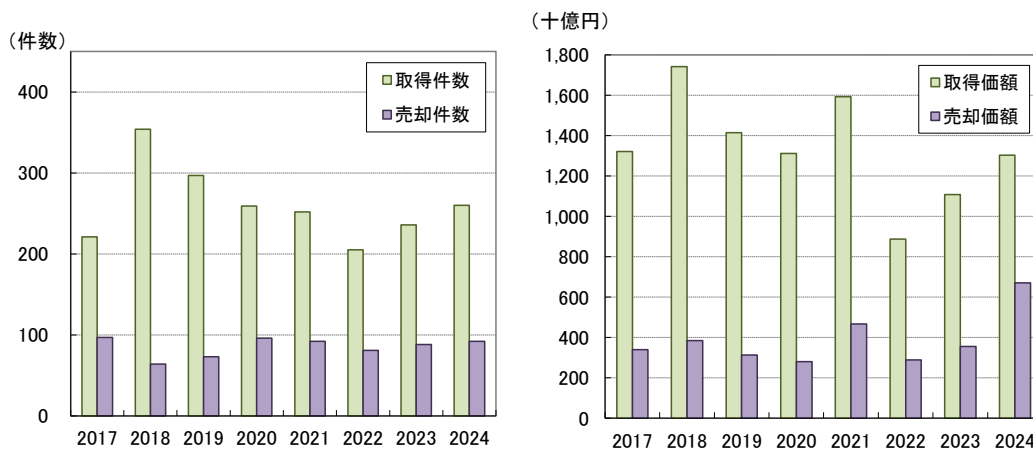
以上は図4以下においても同じ。

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(図5以下も同じ。)

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. 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。

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 4 は、2017 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⁷。取得分は 2018 年～2022 年は件数ベース、価額ベースともに減少傾向にあった。特に、2022 年は、取得価額が1兆

⁷ 2023 年までのリサーチ・メモでは、取得価額として取得価額合計から売却物件の取得価額分を控除したものをういていたが、本稿では取得価額合計をそのまま用いているため、取得価額が大きくなっている。なお、2023 年までのリサーチ・メモの図の注書において、この点の記述が漏れているものがあったため、HP 上のリサーチ・メモについて修正を行った。

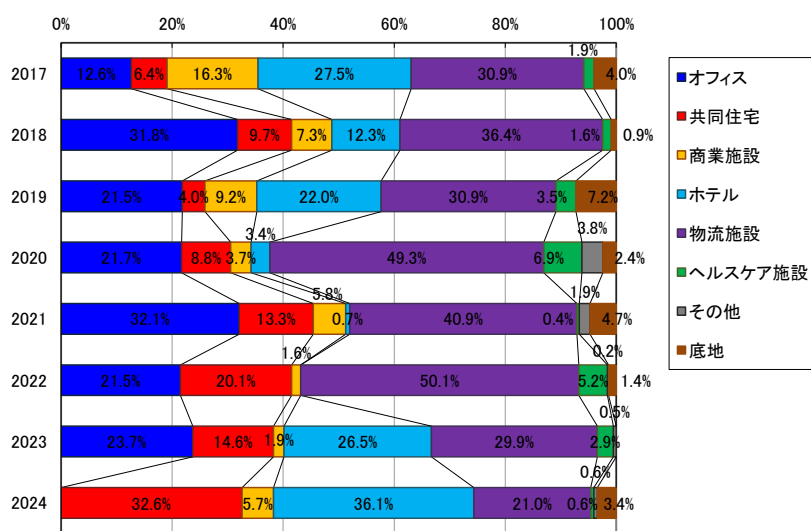
円を割り込んだが、これは2012年以来となる。2022年以降は、件数・取得価額ベースともに増加傾向にある。一方、売却分は件数ベースではおおむね横ばい傾向が続いているものの、価額ベースでは2021年にJ-REIT上場開始後初めて売却価額が4000億円を超え⁸、2024年には売却価額が6000億円台半ばを超えて前年比倍近くとなった。ポートフォリオ改善を目的とした売却傾向の強まりに加え、自己投資口取得⁹や分配金増額の原資確保を目的とした売却が増えたものとみられる。

(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¹⁰。2020年にコロナウイルス感染拡大の影響をもちに受けて減少したホテルと商業施設¹¹については、商業施設は、その割合が低い状況が続いてきている一方、ホテルについては、かなり回復しており、2024年の価額増加分では、用途別で最も高い割合を占めるに至っている。インバウンド需要の回復と更なる拡大などを背景にしたものと考えられる。

他方、オフィスについては、2024年は価額ベース・物件数ベースともに、売却分(売却物件の取得価額合計)が取得分を超えており、結果的に増加分0となった。年間の価額ベースでオフィスの売却分が取得分を上回ったのは初めて、物件数ベースでも2010年以来である。オフィスには築年数を経た長期保有物件が多い一方、東京都心部等立地がよく高額売却が見込まれる物件も少なくないことから、売却対象となったものとみられる。

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。

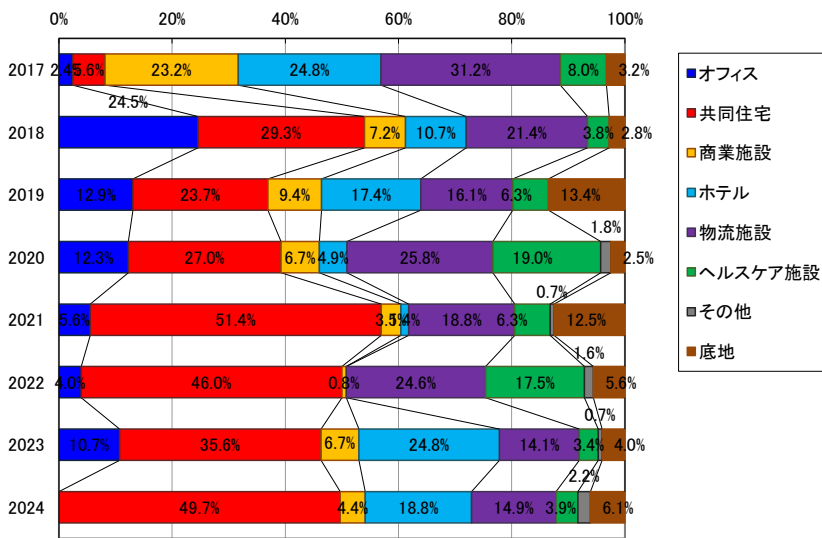
⁸ 2021年には、インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人の上場廃止があり、これを加えると7000億円近くの不動産がJ-REITから流出したことになる。

⁹ 2024年の自己投資口の取得枠は合計1008億円(22件)と、それまでの年間最高額であった2022年の4倍以上となり、実際に自己投資口を取得した金額も764億円に上った(ARES マンスリーレポート(2025年1月)(不動産証券化協会)p3)。

¹⁰ なお、2023年までのリサーチ・メモにおいて、本稿図5に相当する図の注書で、「売却物件の取得価額」とすべき箇所を「売却価額」とするなどの誤りがあったので、HP上のリサーチ・メモについて修正を行った。

¹¹ 新型コロナウイルス感染拡大のホテル・商業施設への影響については、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。

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。

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、2023・24 年は直近 10 年ほどの間では最も低い割合にとどまっている。主に首都圏の物流施設の空室率上昇・高止まり¹²などにより、投資意欲が低下したものと考えられる。共同住宅については、価額ベース・物件数ベースともここ数年比較的高めに推移している。特に価額ベースにおいては、2024 年には 2009 年以来の3割超を占めるに至っている。

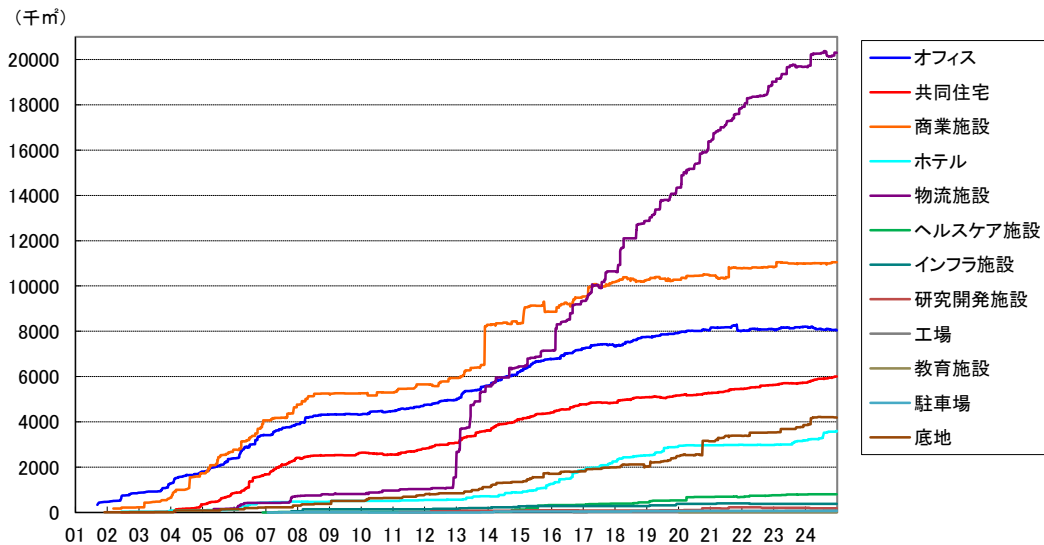
図 7 は、J-REIT の保有物件について用途別に賃貸可能面積合計の推移を示したものである。2013 年以降物流施設の増加傾向が群を抜いていたが、2023 年以降その勢いは鈍っている。このあたりは図5・6からもみてとれる。順調にその面積を拡大してきたホテルは、2019 年後半以降明らかな横ばい傾向となっていたが、2023・24 年と増加傾向に転じている。オフィスは緩やかな増加傾向から横ばい、さらにはわずかながら減少へと転じているように見える。なお、2021 年後半に急減しているのは、インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人の上場廃止によるものである。共同住宅はゆっくりとした増加傾向にあるが、ここ3～4年増加傾向が増している。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¹³、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約半数は商業施設用地であること¹⁴には留意する必要がある¹⁵。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。

2024 年における用途面での特徴的な事例としては、土地・建物を保有する物件の建物部分のみを譲渡し、底地の保有を継続する事例が3件あった。同様の事例は過去にも存したが、年に3件は初めてである。投資法人としてはキャッシュフローを確保するとともに、空室リスクや建替リスクを縮減する意図があるようである。また、共同住宅の中には民泊施設¹⁶として運用されているものが2件あった。インバウンド等の宿泊需要の高まりに対応した

¹² 「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・2024 年第 4 四半期」(シービーアールイー(株))。
¹³ 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㎡)をまとめて取得した。
¹⁴ 例えば 2021～2024 年に取得した底地にうち、約 42%が商業施設用地である。ただし、ここ1～2年物流施設や工場の敷地も増えている。
¹⁵ 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。
¹⁶ いずれも国家戦略特別区域法に基づく国家戦略特別区域外国人滞在施設経営事業(特区民泊)の認定を受けている。

ものと考えられる。

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。

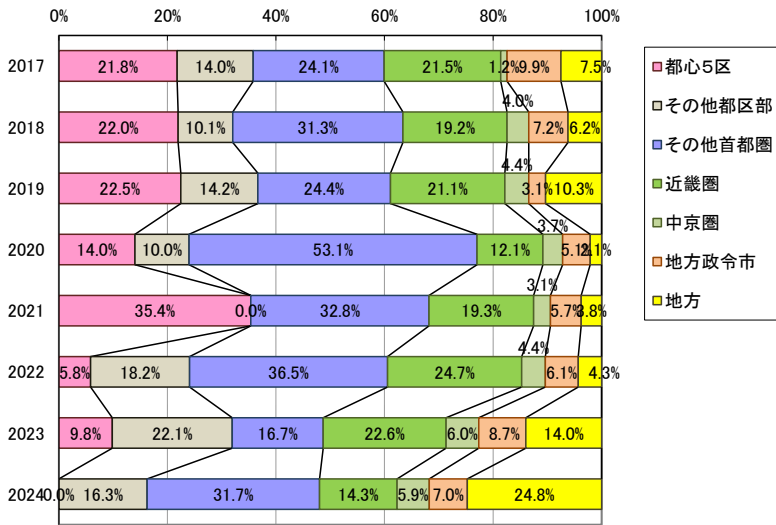
(3) エリア別の傾向

図8は J-REIT の各年の物件取得価額増加分のエリア別割合を示したものである¹⁷。都心5区の割合は、ここ3年ほど低迷しており、2024 年には売却物件の取得価額合計が取得物件の価額合計を上回り、価額増加分が0となるに至った。かつて J-REIT にとって主たる物件取得エリアであった都心5区の増加分が価額ベースで0となるのは、J-REIT 市場開設以来初めてである。他方、2021 年に0%となったその他都区部の割合は、2024 年に若干減少したものの 2022 年以降安定して推移している。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。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。2024 年にはその他首都圏の割合が回復する一方、近畿圏の割合がやや減少している。地方の割合は 2023 年に J-REIT 市場開設以来最も高くなったのであるが、2024 年はさらに増加し、エリア別ではその他首都圏に次ぎ高くなっている。これは、大都市圏での売却物件が増える一方で、地方部でのホテルや物流施設、商業施設の取得が増加したことによる。

図9は J-REIT の各年の物件数増加分のエリア別割合を示したものである。2024 年は、図8と同様にその他首都圏、地方がかなり増加した一方、その他都区部、近畿圏は明らかに減少した。都心5区は、前年に続き0%となった。都心5区の物件取得がなかったわけではないが、取得が 16 件に対し、売却が 24 件であったことによるものである。

¹⁷ なお、2023 年までのリサーチ・メモにおいて、本稿図8に相当する図の注書で、「売却物件の取得価額」とすべき箇所を「売却価額」とするなどの誤りがあったので、HP 上のリサーチ・メモについて修正を行った。

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。

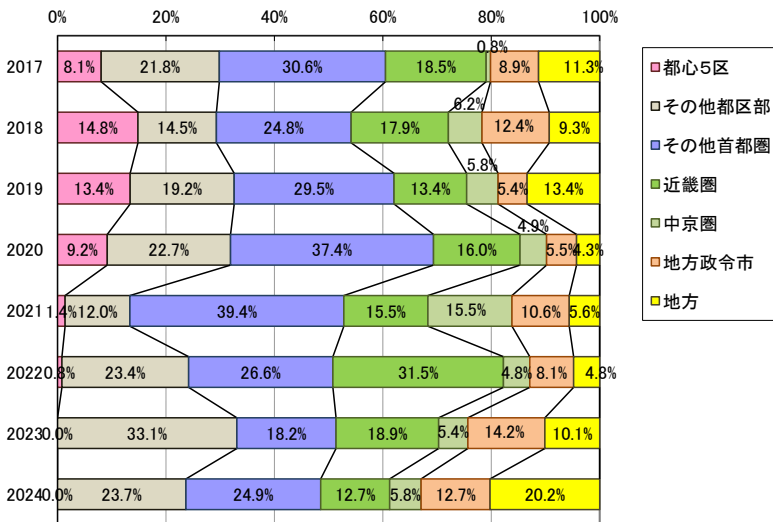
用途別の売却物件の取得価額合計がその年の取得価額合計を上回る場合には、価額増加分0としている。

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。

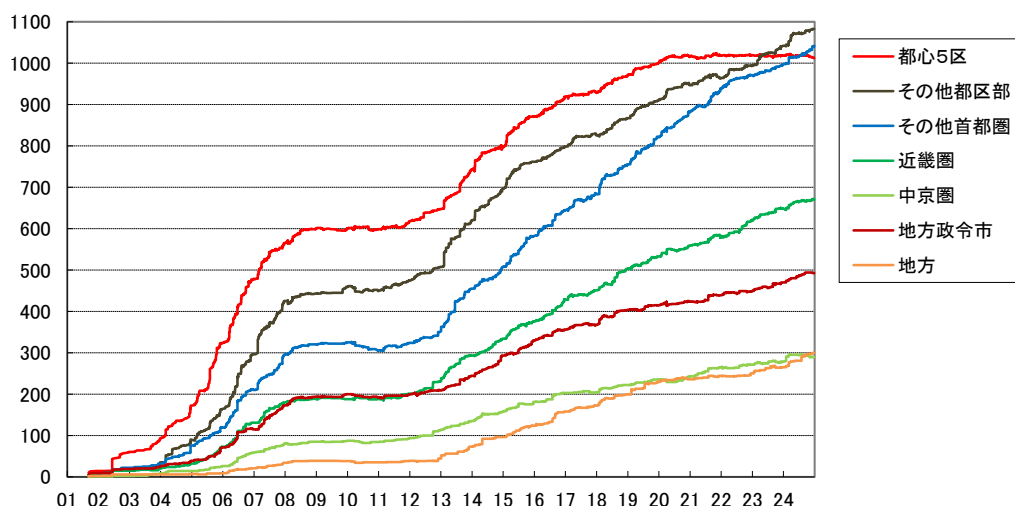
海外物件は含まない。

図 10 は、J-REIT の保有物件についてエリア別に物件数合計の推移を示したものである。J-REIT 市場開設以来、物件数ベースで都心5区が最も多く、これに次いでその他都区部、その他首都圏の順に多いという状況が続いてきたのであるが、2023 年には初めて都心5区がその他都区部に抜かれてエリア別1位でなくなり、2024 年にはその他首都圏にも抜かれてエリア別で3位となった。なお、2024 年末時点での保有物件に係るエリア別の取得価額合計では、都心5区が全体の3割を占め、依然としてもっとも多くなっている。

2024 年の市区町村別の取得件数では、大阪市が最も多く(22 件)、次いで名古屋市が 11 件、札幌市が 10 件となっている。東京都区部では江東区の8件が最も多かった。また、国内では北海道石狩市など9市町におい

て、新たに J-REIT の保有物件が立地することとなった¹⁸。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、2024 年においては、海外物件の取得が2件(いずれも米国)あった。海外物件の取得は、2016 年以来となる。

図 10. J-REIT 保有物件のエリア別物件数合計の推移

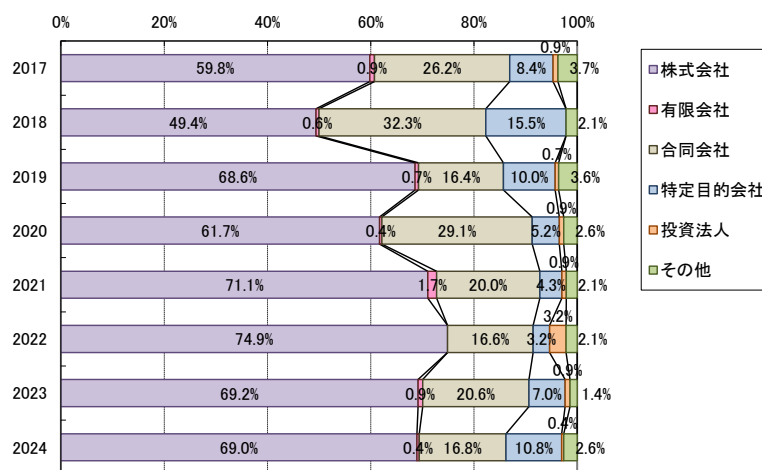


注) J-REIT の取得物件数を加算するとともに売却物件数を差し引いて算出。
同一物件の追加取得・物件の一部売却は件数の増減に含まれない。
海外物件は含まない。

(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(図 11)については、2024 年においては株式会社の割合は横ばい、GK(YK)ー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の合計割合もほぼ横ばいであった。すなわち、取得先におけるスポンサー企業等事業会社と私募ファンド等とのウェイトは昨年と同程度となっている。私募ファンド等の内訳では、合同会社等の割合が減少し、特定目的会社の割合が増加した。売却先については、非開示の割合が全体のほぼ5割を占めており、傾向を把握しづらくなっている¹⁹。なお、2024 年の取得先についての非開示件数割合(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 23%となっている。

図 11. 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

¹⁸ 北海道石狩市、茨城県かみがうら市、埼玉県滑川町、千葉県佐倉市、富山県上市町、愛知県豊橋市、山口県宇部市、沖縄県糸満市・宜野湾市の9市町である。

¹⁹ 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。

極めて小さい場合には件数に含めていない場合がある。

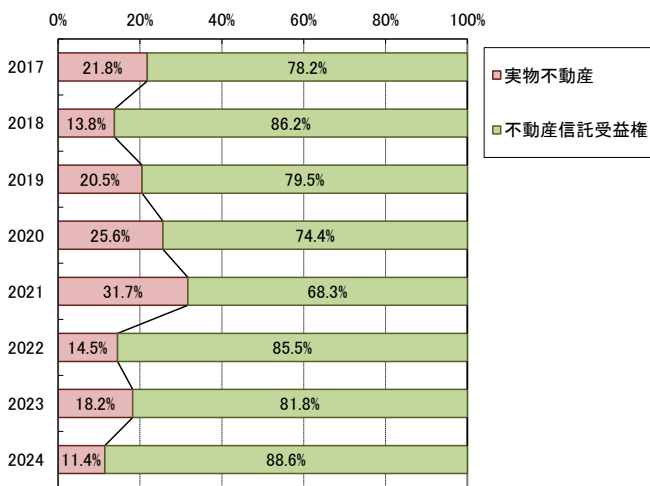
取得先が属性の異なる複数の主体である場合には、異なる取引とみなして件数に加算している。

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(図 12)については、件数ベースで実物不動産の割合が、2021 年以降減少傾向にあり、2024 年は 2016 年以來の低い割合となった。2023・24 年に取得件数を大きく増やしたホテルにおいて(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、不動産信託受益権での取得が多くなったこと²⁰、売却件数に占める実物不動産の割合がやや高めであったことなど複合的要因によるものと推察される。なお、グラフは省略するが、資産価額ベースでは、2024 年の実物不動産の割合は、前年から急減し、約 1%にとどまっている。2024 年は売却価額が急増したこと(図4参照。)が影響しているものと考えられる²¹。

図 12. 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。

海外不動産に係る不動産保有法人の株式は含まない。

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が、2024 年の私募リート投資口取得件数は、2023 年に公表済みの1件のみであった。自己投資口の取得が活発化したこと(脚注9参照。)との兼ね合いで、キャッシュは自己投資口取得に優先的に充てる姿勢が強まったものと推察される。

むすび

以上、2024 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。2024 年の特徴として、不動産取得にむけた投資は依然低調である一方、不動産売却価額が急増したことが挙げられるであろう。物流施設やオフィスなど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、米国トランプ政権への不安・懸念など経済・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

²⁰ 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みると、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・2024 年取得分のホテルにおける実物不動産の件数割合はそれぞれ 7.7%、10.5%である。

²¹ 実物不動産については、取引数では、取得が売却の2倍近くとなっているものの、平均取引額では売却が取得の2倍近くとなっており、結果的に実物不動産の価額の増分がかなり低く抑えられた結果によるものと考えられる。

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、コロナ禍の収束やインバウンド需要の急増を受けて J-REIT の投資対象も変化しているようである。

株価の動向と比較しても、NAV 倍率からみても、現在の J-REIT 投資口価格は明らかに売られ過ぎの状況にあると考えられる。海外投資ファンドが2つの不動産投資法人に対して、TOB を仕掛けているのも²²、投資家サイドが J-REIT をかなり割安とみている証左であり、投資口価格はそろそろ今後の金利動向を織り込みつつ持ち直していくのではないかと見据えて着実かつ柔軟な投資の実行が期待されるところである。

(齋藤 哲郎)

²² 今年に入って、シンガポールの投資ファンド、3D インベストメント・パートナーズが、NTT 都市開発リート投資法人と阪急阪神リート投資法人に対して、投資口の TOB の実施を発表している。買い付け目的は、いずれも純投資とされている。