

土地総研リサーチ・メモ

J-REITにおける投資対象不動産の用途に関する一考察 ～レアな用途に着目して～

2026年1月9日

はじめに

わが国の取引所金融市场に不動産投資法人が登場したのは2001年であり、すでに上場開始からおよそ四半世紀に及ぶ。当初上場不動産投資法人(J-REIT)の投資対象たる不動産は、オフィス、共同住宅、商業施設が主であったが、その後物流施設、ホテル、ヘルスケア施設も主たる投資対象に加わり、投資対象不動産の用途はかなり多様化が進んできている。

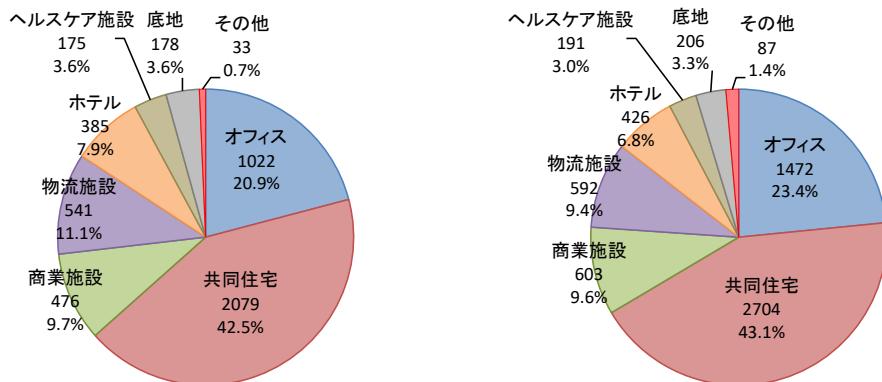
今回は、J-REITにおける投資対象不動産の用途の多様化について取り上げるのであるが、本稿では特に主たる用途以外の比較的レアな用途に着目して、投資対象不動産の用途の多様化について考察を試みる。主たる用途以外の用途であるから、物件数が少なく定量的な分析は困難であるが、具体事例に即した形でJ-REIT市場の一面を探っていくこととする。

なお、以下において用いているデータや取り上げた事例は、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等に基づいている。

1. J-REITにおける投資対象不動産の用途全般

レアな用途に着目する前に、まずはJ-REITにおける投資対象不動産の用途全般について概観してみる。図1は、J-REITにおける投資対象不動産に関して、2024年末現在の保有物件と2024年までに取得した全物件(つまり売却済物件を含む。)のそれぞれについて、主たる用途別に物件数とその割合を示したものである。

図1.J-REITにおける投資対象不動産の用途別の物件数とその割合
(2024年末現在保有物件) (2024年までの取得物件)



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。

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。

既保有物件の追加取得は物件数に含めていない。

以上、図2も同じ。

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(以下においても同じ。)。

2024年末現在の保有物件と2024年までに取得した全物件との間には、用途面での大きな相違はない。ただ、2024年末現在の保有物件の方が、オフィスや共同住宅の割合が低い一方、物流施設やホテル、ヘルスケア施設の割合は高めになっている。J-REITにおける投資対象が、オフィス・共同住宅から物流施設、ホテル等へ広がってきてることの表れといえる。

なお、本稿のテーマであるレアな用途とは、このグラフでは主に「その他」に含まれることになる。ただし、主たる用途に含まれる物件であっても、レアな用途に該当するケースも存する。また、「底地」は、投資法人が土地のみを保有して第三者に当該土地を賃貸し、建物等上物は当該賃借人が所有するパターンである。上物としては、商業施設やオフィスの事例が多いものの、上物がレアな用途に該当するケースも存する。

以下では、これらレアな用途について、順次みていいくこととする。

2. 「その他」用途の中身について

図1における「その他」の用途の中で比較的多いのが、民間企業の研究開発施設と工場である。2024年末までの取得物件数で、研究開発施設が12件(うち3件は売却済み)、工場が10件(うち1件は売却済み)存する。いずれもヒトよりもモノが集積する施設として、物流施設と同様の位置づけで投資対象に組み入れられている。以下では、「その他」用途のうち、研究開発施設、工場以外の用途を取り上げて、若干のコメントを加えていくこととする。

①データセンター・ネットワークセンター

データセンターとは、「データの処理を目的とした、コンピュータやデータ通信のための装置を設置及び運用することに特化した建物」とされる¹。ネットワークセンターは、各通信事業者が保有する通信網を日本国内全体にわたって接続する役割を果たしており、音声ネットワークサービスやデータネットワークサービス等の各種通信サービスを提供するための基盤となる施設である²。要は、データセンターはデータを保管・処理する施設であり、ネットワークセンターはデータネットワークの流れを管理する拠点といえる。

J-REITにおけるデータセンターの取得例は、2法人3件あり、ネットワークセンターの取得例は、2法人9件(うち1件は売却済み)となっている。AIの発展・普及等に伴い、データセンター等の需要は高まる一方であり、今後J-REITにおいても取得が増えるものと想定される。

なお、データセンターについては、昨年閣議決定において「国内のデータセンター投資を促進しつつ不動産を含む多様な運用手段の提供を図るため、REIT(不動産投資信託)の保有資産として、データセンター等を組み入れるための環境整備を行うこととされた³。これを受けて金融庁は、「投資法人に関するQ&A」を改訂し(2025年6月27日)、受変電設備、空気調和設備等データセンター関連設備について、一定の設置態様を満たす場合には不動産に該当することを明確化した。

このような対応がなされた背景には、データセンターの特徴として、土地・建物それ自体よりも電源・空調・ネットワーク等の設備の価値が相対的に高いことがある。もしこれらの設備が「動産」に該当すると判定された場合には、投資信託及び投資法人に関する法律(以下「投信法」という。)に定める特定資産(投信法第2条第1項、投信法施行令第3条)に該当しないこととなり、データセンター関連設備を含めた形でのデータセンター保有が制約され

¹ 「投資法人に関するQ&A」(改訂:令和7年6月27日 金融庁)p2。

² ヒューリックリート投資法人有価証券報告書(平成26年11月27日)p17。

³ 「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2025年改訂版」(令和7年6月13日閣議決定)p75。

ことになるからである⁴。

従来のデータセンターの取得事例は、ほぼ建物部分に限られていたのであるが、データセンター建設のさらなる増加が見込まれる中で、今後は J-REIT においても電源・空調・ネットワーク等の設備も含めた形での取得・保有が増えていくものと考えられる。

②公共インフラ施設

道路、ダム等河川管理施設、上下水道、港湾、空港等いわゆる公共インフラ施設については、国、地方公共団体等公的主体が保有・管理・運用するのが一般であり、投資法人を含め民間主体がこれを保有・管理等するケースは稀である。J-REIT においては、公共インフラ施設の取得・保有事例は2例のみ存する。

1つは空港施設である。具体的には、羽田空港メインテナンスセンターであり、航空会社が航空機の格納及び機体整備に使用している。これは、航空法に定める「運行管理施設等」に該当し(航空法第 102 条第1項、航空法施行規則第 212 条第1項第2号)、その供用や重要な変更に当たっては国土交通大臣の検査に合格する必要がある(同法第 102 条第2項)。

投資法人は建物の所有権を保有しているのであるが、羽田空港の土地は国有地(行政財産)であり借地権設定等は原則としてできないことから、投資法人は建物保有のため東京航空局長から土地の使用許可を受けている。空港は、民間主体による公共施設等運営権(民間資金等の活用による公共施設等の整備等の促進に関する法律第2条第7項、いわゆるコンセッション)の設定が各種公共施設の中で最も進んでいるなど民間参入が進んでいる公共施設ということもあり、(投資法人自体がコンセッションを取得することは困難であるが、)今後も投資法人による空港施設の保有があり得るのではないかと考える。

いま一つは港湾施設である。具体的には、大阪南港乗下船ヤードであり、港湾運送業者が、船積み、海上輸送、一時保管、陸送手配等の港湾輸送に関連する総合的なサービスの拠点として利用している。臨港地区内にある係留施設及び荷さばき施設として、港湾法上の港湾施設に該当する(港湾法第2条第5項第3号・第6号)⁵。当該施設の建設・改良・維持・復旧に係る工事は港湾工事に該当し(同条第7項)⁶、一定要件を満たす場合には、港湾管理者への事前の届出を要する(同法第 38 条の2)⁷。土地自体が港湾施設であるから、港湾運送会社との間では(借地契約ではなく)土地賃貸借契約を結んでいる。

③単独の駐車場

駐車場自体は、商業施設やオフィス、共同住宅等の付属施設として設けられている例が J-REIT においても

⁴ 投信法に基づく制約以外にも、有価証券上場規程(東京証券取引所)や不動産投資信託及び不動産投資法人に関する規則(投資信託協会)による制約も存する。詳細は、佐伯優仁・蓮本哲・佐藤喬洋・田中洋比古・山本義人「データセンターREIT の組成の促進～「投資法人に関する Q&A」の改訂の概要・J-REIT による投資の留意点を中心に～」(2025 年 ARES 不動産証券化ジャーナル Vol.89) p12 参照。

⁵ 当該施設は、大阪港臨港地区内に存する。臨港地区内の係留施設や荷さばき施設は、それが民間の専用施設であっても港湾法上の港湾施設に該当する。ちなみに、臨港地区内の倉庫も「保管施設」(港湾法第2条第5項第8号)として港湾施設に該当するが、荷さばき施設が貨物の一時的仮置き場として港湾運送業者によって利用されるのに対し、倉庫は倉庫業者(倉庫業法第7条)によって利用されるか、事業者が自営的に用いることになる(多賀谷一照「詳解逐条解説港湾法 四訂版」(2023 年 第一法規)(以下「多賀谷」という。) p32~36)。なお、倉庫等も港湾施設となる点では、港湾法上の港湾施設であるから公共インフラ施設に該当するとは言いにくいともいえるが、荷さばき施設はともかく、係留施設については、公有水面である港湾区域(港湾法第2条第3項)との行き来を直接担うことから、公共インフラ的色彩が強いと考える。

⁶ 私人による港湾施設に関する工事も港湾工事たりうる(多賀谷 p47)。

⁷ 港湾隣接地域内である場合は、港湾管理者の許可を要するが(港湾法第 37 条)、当該施設は、港湾隣接地域には含まれていない。

多数あり、レアな用途とはいえない。しかしながら、J-REITにおいては、商業施設等の付属施設としてではなく単独の駐車場として取得されたケースは多くない。駐車場には、構造的に建物仕様のもの(立体駐車場)と土地に直接設置されているもの(平面駐車場)とがあるが⁸、J-REITにおける取得例としては、平面駐車場が1法人18件、立体駐車場が2法人2件存する。なお、駐車場のみでの取得例は他にもあるが、いずれも取得後に各投資法人のポートフォリオ上すでに保有する商業施設等の付属施設として位置づけられている。

これら単独の駐車場は、いずれも売却済みであり、2024年末現在 J-REITでの保有事例はない。平面駐車場については、2007年から2008年にかけてポートフォリオの拡充及び地域分散を推進するためとして集中的に取得がなされたのであるが、そのほとんどは、リーマンショック等による不透明な資金調達環境の下で、2010年に物件売却で得られる調達資金等による有利子負債の返済を通じて財務体質を向上させるため売却されたものである。残った物件についても、アップサイドの余地が限定的で NOI 利回りも低いとして 2017 年に売却されている。単独の立体駐車場についても、最後の1件が 2018 年に売却されるに至っている。

少なくとも平面駐車場については、土地の一時的活用の側面が拭いきれず、土地の最有効活用による長期保有を目指すべき不動産投資法人としては、望ましい資産とはいえないであろう。今後も既保有施設の付属施設とする場合を除き、平面駐車場を取得する場面はみられないのではないかと考える。

④その他レア用途物件

最後に、「その他」用途に含まれるレアな用途の物件として、あと2件取り上げる。1つは地域冷暖房施設である。具体的には、神戸ハーバーランド地区における冷暖房の供給センターである。地域冷暖房とは、ガス、電気、石油又は工場の排熱などをを利用して、特定地域内の施設や建物に温冷熱を供給する仕組みをいうが、本施設ではガス会社がテナントとなり、施設内のプラント設備で蒸気と冷水を作り、地域導管を通じてオフィスビル、商業施設、地下鉄駅等へ供給し、また、コーチェネレーションシステムを設置してガスタービン等原動機により発電を行うとともに排熱を有効利用している⁹。

いま1つは、学校教育法上の学校である。具体的には、医療・看護系の専門学校(学校教育法第 126 条第2項)である¹⁰。学校教育法上の学校の場合、校地及び校舎等施設については原則として学校法人等の自己所有とされていることから¹¹、投資法人が学校の敷地・施設を保有することは難しかった。2007 年に校地・校舎等の自己所有の例外に係る要件が明確化され¹²、以後借地・借家により校地・校舎等を確保する事例がみられるようになったものである。この物件は、学校法人とのセール＆リースバック案件であるが、若年人口の減少により経営が

⁸ ここでは建物仕様であるか否かで立体駐車場と平面駐車場を区別しているが、建物の1階、地下等の1フロアのみを駐車場としているケースも平面駐車場と呼ぶ場合がある一方、土地に直接設置していても機器により2段以上に自動車を配置するものは、一般に立体駐車場として位置づけられている。

⁹ 産業ファンド投資法人第1期資産運用報告(平成 19 年 12 月期) p9。

¹⁰ なお、法律の文言上では、専門学校は専修学校(学校教育法第 124 条)の一種であり、学校教育法第1条に定める「学校」には該当せず、専修学校のみを設置する法人(私立学校法第 152 条第5項)は私立学校法第3条に定める「学校法人」には該当しないが、専修学校のみを設置する法人についても学校法人に係る条項が準用されていることから(私立学校法第 152 条第6項)、本稿では専修学校、専修学校のみを設置する法人を含めて、学校、学校法人と称することとする。

¹¹ 学校法人の施設が原則として自己所有とされた趣旨は、これらが継続的安定的な私立学校経営を行うための基盤であると考えられたからであり、教育研究活動への影響がないと合理的に考えられる範囲、例えば議会等の議決を経て国等が所有する建物について長期にわたり貸与を受けるなどの場合には、借用であっても差し支えないとされた(松坂浩史「逐条解説私立学校法 四訂版」(2025 年 学校経理研究会) p153)。

¹² 大学等については、「学校法人の寄附行為及び寄附行為の変更の認可に関する審査基準」(平成 19 年文部科学省告示第 41 号) p1、専門学校等専修学校及び各種学校については、「校地・校舎の自己所有を要しない専修学校等設置事業の全国展開について」(平成 19 年 12 月 文科生第 460 号文部科学省生涯学習政策局長通知)。これらの中で、例えば専修学校等については、「なお、国、地方公共団体等からの借用に限らず、民間からの借用であっても差し支えないこと」と民間主体からの借地・借家によることが可能であることが明示されている。

厳しくなる学校法人にとどめても、資金調達手法の一つとして今後も同様なケースが現れる可能性があろう。

なお、大学等についても、都心部のオフィスビルの一部について大学の用に供するため借家権を設定したケースが1例存する。ちなみに、同じく教育施設であっても、予備校・学習塾や教養・技能教授業の事業所(外国語会話、音楽、スポーツ等々)の入居事例は多い(不動産登記上の建物の種類としては、いずれも「教習所」となる¹³)。また、保育所(児童福祉法第7条第1項)の入居事例も少なくないが、学校教育法上の学校である幼稚園(学校教育法第3章)については、投資法人の公開資料上では見当たらない。

3. 主たる用途に含まれるレアな用途について

オフィス、共同住宅等主たる用途に含まれる物件の中にも、同じ用途に属する他の物件とは制度的あるいは形態的に大きく異なる物件が含まれていることがある。以下では、そのようなレアな用途の物件を2種類取り上げることとする。

①病院

病院は、ヘルスケア施設の一つとして位置づけられているが、J-REIT における取得例は少なく、病院単独の物件が1例、老人ホームとの併設物件が1例存するのみである。いずれもいわゆる療養型病院¹⁴である。病院についても医療法人が施設・設備を所有することが望ましいが、賃貸借契約による場合でも当該契約が長期間にわたるもので、かつ、確実なものであると認められる場合には、設立が認められている¹⁵。この2例はいずれもリース会社から取得しており、もともと建物賃貸借契約での病院経営の形をとっていた病院である。

ヘルスケア施設としては一般的な老人ホームやサービス付き高齢者向け住宅と比較すると、専門的かつ高度なオペレーションが必要になることなどから、J-REIT の取得物件としては一般化していないものと考えられる。さらに高度なオペレーションを要することになる主に高度・救急医療等を担う病院については取得例はない。

なお、診療所¹⁶については、オフィス、共同住宅等との併設施設として多くみられる。診療所、薬局等のみからなる物件(いわゆる医療モールなど)も2例ほど存する。

②テーマパーク

テーマパークは需要予測が難しく撤退例も少なくないことから、長期の着実なリターンが求められる不動産投資法人にとっては、リスク面で参入しづらい対象であろう。J-REIT においては、取得例が1件のみ存する。ポートフォリオ上ではホテルとしての取得例であるが、ホテルの延床面積が 11 階で 23,000 m²ほどなのに対して、敷地面積は約 665,000 m²とホテルの延床面積の 30 倍ほどに及んでおり、敷地の大部分はテーマパーク用地となっているようである。

今後とも J-REIT によるテーマパークの取得が増えるとは考えにくい。ある程度長期にわたって安定した経営を継続しているテーマパークであれば、J-REIT の取得候補物件になり得るであろうが、そのような貴重な物件を

¹³ 日本土地家屋調査士会「土地家屋調査士 調査・測量実施要領(第6版)」(2005 年)による(後藤浩平「先例から読み解く! 建物の表示に関する登記の実務」(2018 年 日本加除出版) p150)。

¹⁴ 慢性期の患者に医療ケアやリハビリテーションを行う「療養病床」(医療法第7条第2項第4号)がある病院をいう。一般病床と比較すると医師、看護職員等の配置基準が緩くなっている。

¹⁵ 「医療法人制度について」(平成 19 年3月(最終改正平成 24 年5月) 医政発第 0330049 号厚生労働省医政局長通知) 第1・6 (2)。この場合、賃貸借登記又は借地借家法に基づく対抗要件を具备する必要がある。

¹⁶ 「診療所」とは、医師又は歯科医師が、公衆又は特定多数人のため医業又は歯科医業を行う場所であって、入院施設を有しないもの又は 19 人以下の入院施設を有するものをいう(医療法第1条の5第2項)。逆に 20 人以上の入院施設を有するものは「病院」となる。

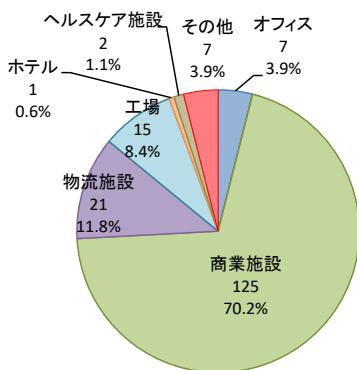
保有主体が手放すことは想定しにくいのではないかと考える。

4. 底地の上物の用途

(1) J-REIT が保有する底地の上物の用途全般

次に、投資法人が土地のみを保有して第三者に当該土地を賃貸し、建物等上物は当該賃借人が所有する場合について取り上げる。まず、底地の上物の用途の全体的分布について触れる。図2は、2024 年末現在での J-REIT が保有する底地について、その上物の用途別の物件数とその割合を示したものである。

図 2. J-REIT が保有する底地の上物に係る用途別の物件数とその割合



注)底地とは、不動産投資法人が土地のみを保有して第三者に当該土地を賃貸し、建物等上物は当該賃借人等が所有する物件をいう。

土地のみ保有するケースであっても、上物が存しない場合(平面駐車場など)は含まない。

2024 年末現在での保有物件を対象としている。

図1と比較すれば明らかのように、J-REIT の保有不動産全体と底地の上物とでは、用途の分布が大きく異なる。保有物件全体では、共同住宅、次いでオフィスの割合が大きいのであるが、底地の上物に関しては、商業施設の割合が圧倒的に大きく、逆にオフィスの割合は小さく、共同住宅については1件も存しない。特徴的なのが工場であり、保有物件全体ではややレアな用途になるのであるが、底地の上物に関しては、商業施設、物流施設に次いで多くなっている。

底地物件において商業施設の割合が大きいのは、商業施設の建物はオフィス等他の用途に比べて入居テナント独自の仕様となる傾向が強く、結果建物の汎用性に欠けるため、空室リスクが大きいことが挙げられる。敷地のみ保有するパターンであれば、建物の建設・管理コストを担うのはテナントであり、初期投資が大きい分退去しにくく契約の長期化が見込めるほか、仮に退去するとしても更地への原状回復が原則となり、投資法人側のリスクをかなり低く抑えられることになる¹⁷。さらに、工場ともなると、商業施設以上に建物の汎用性に欠けることになるのが通例であり、投資対象とするのであれば、敷地のみとするのが合理的ということになろう。

(2) 底地の上物のレア用途

底地の上物に係るリスクは、基本的には投資法人ではなく当該上物の所有者が負うことになる。したがって、投資法人が建物等を保有する場合に比べると、より多様な用途での立地が可能となるはずである。ただ、現時点まででは、底地の上物としてレアな用途に供している事例はあまりみられない。

上物がレア用途に当たる事例としては、まずは石油・ガスタンク(油槽所)が挙げられる。石油・ガスタンクの底地の取得例は、2法人5物件存する。石油・ガスタンクは、不動産登記上建物としては扱われていないため(不動産登記事務取扱手続準則第 77 条)、土地に(借地権ではない)賃借権を設定することになるはずであるが、実務

¹⁷ なお、商業施設向け底地保有の詳細については、拙稿「商業施設における賃貸借契約の形態とリスク管理」(土地総研リサーチ・メモ 2020 年 8 月 31 日 https://www.lij.jp/news/research_memo/20200831_2.pdf) p6 参照。

上は事業用定期借地権を設定しているケースが多いようである¹⁸。

投資法人としては、安定した運用が期待できる上に、居住者がおらず労働者や顧客・取引先等来訪者も限られる上物として、物流施設と同様の位置づけにあるものと考えられる。

上物がレア用途に当たるいま一つの事例は、学校教育法上の学校である大学(学校教育法第9章)である。取得事例は1件のみであり、具体的には、健康科学部に3学科を擁する医療系大学である。この物件も、学校法人との土地のセール&リースバック案件であり、学校法人とは長期(50年)の事業用定期借地契約を締結している。2.④で触れた専門学校の土地・建物のセール&リースバック事例と比較すると、建物を保有しない分投資法人の負うリスクはより限定的となる。

むすび

以上、J-REIT の取得物件の中でレア用途に供されている物件について取り上げてみた。J-REIT においても、かなり幅広な用途に投資資金を振り向けていることが感じられたのではないかと考える。いまだ投資対象となっていない用途で実現性がありそうなものとしては、アーナ・スタジアム、MICE 施設、発電所、鉄道施設など、海外REIT に実例があるものとしては、農地・森林、卸売市場、刑務所・更生施設、靈園などが挙げられるであろう¹⁹。

なお、J-REIT におけるレア用途物件については、2.②で取り上げた物件を始めとして、国・地方のインフラとしての色彩を有する物件が少なくない。となると、J-REIT と同じく取引所金融市场において売買がなされる上場インフラファンドの投資対象とはどのような違いがあるのかという疑問が生ずるであろう。この点については、近いうちに稿を改めて取り上げることとしたい。

(齋藤 哲郎)

¹⁸ 借地借家法においては、借地権は「建物の所有を目的とする地上権又は土地の賃借権」(借地借家法第2条第1号)とされており、土地上の工作物が建物に該当しない場合には借地権は成立しないことになる。土地の工作物が建物であるといえるかは、借地借家法の適用に際しては工作物の物理的形状よりも当事者の意思解釈に重きが置かれるとされるものの(稻本洋之助・澤野順彦[編]「コンメンタール借地借家法[第4版]」(2019年 日本評論社)[稻本洋之助・藤井俊二]p4)、判例上建物とは、「土地に定着し、周壁、屋蓋を有し、住居、営業、物の貯蔵等の用に供することのできる永続性のある建造物」(大阪高判 S53.5.30 判時 927-207)とされており、石油・ガスタンクが建物に当たるとすることは難しいと考えられる。なお、建物にあるか否かについて当該工作物が不動産登記手続上建物登記の対象となっていることは不要とする見解もあり(渡辺晋・山本幸太郎「土地賃貸借—土地賃貸借に関する法律と判例一」(2020年 大成出版社)p27)、本文のように不動産登記上建物としては扱われていないことをもって借地権成立を否定することはできないとする考え方もあり得るが、大型の石油タンクについて土地の定着物であること自体否定した判例もあり(最判昭和 37・3・29 民集 16・3・643 は、重量 160t、容量 5000kl の石油タンクを動産と認定した。)、やはり建物として取り扱うのは無理があると考える。ちなみに、石油・ガスタンク敷地に係る事業用定期借地権の成立が否定されるとしても、事業用定期借地権の中身と同内容の特約を付した土地の賃借権として取り扱えば足りるであろう(事業用定期借地権と同内容の建物以外の工作物敷地の賃貸借契約は法的に可能である。)。すなわち、居住用建物の敷地に事業用定期借地権を設定しようとした場合は取扱いが異なるのである(この場合は、存続期間、契約更新など事業用定期借地権の中身は違法な特約として無効となる(借地借家法第9条))。

¹⁹ 四釜宏吏「世界の REIT 市場 2021～世界の REIT 市場の全貌(後編)～」(2021年 ARES 不動産証券化ジャーナル Vol.64) p36。