

はじめに

本稿は、昨年(2025 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、2024～2017 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、まずコロナ禍の影響が強く残る 2022 年1月から 2026 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 2022 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。2022 年は、コロナ禍の影響などもあり、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。ただし、日経平均株価については、2月下旬に開始されたロシア軍のウクライナ侵攻、3月の米国政策金利引上げ等欧米の金融引締め動きなどにより、かなり変動がみられた。東証 REIT 指数や TOPIX 不動産業指数も変動しているが、日経平均株価に比べると目立たなかった。

その後、東証 REIT 指数は、2022 年冬以降明らかな下落傾向に入った。その背景には、同年 12 月の日本銀行による金融緩和の修正等を受けて、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、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、年後半にいったん落ち着くものの、2024 年に入ると日経平均株価は再び急上昇し、バブル期につけた史上最高値を更新し、さらに4万円の台に乗せた。この背景には、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

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、2023 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。その他集計手法の変更による数値のずれ等も存する(詳細はグラフ注書を参照のこと)。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。

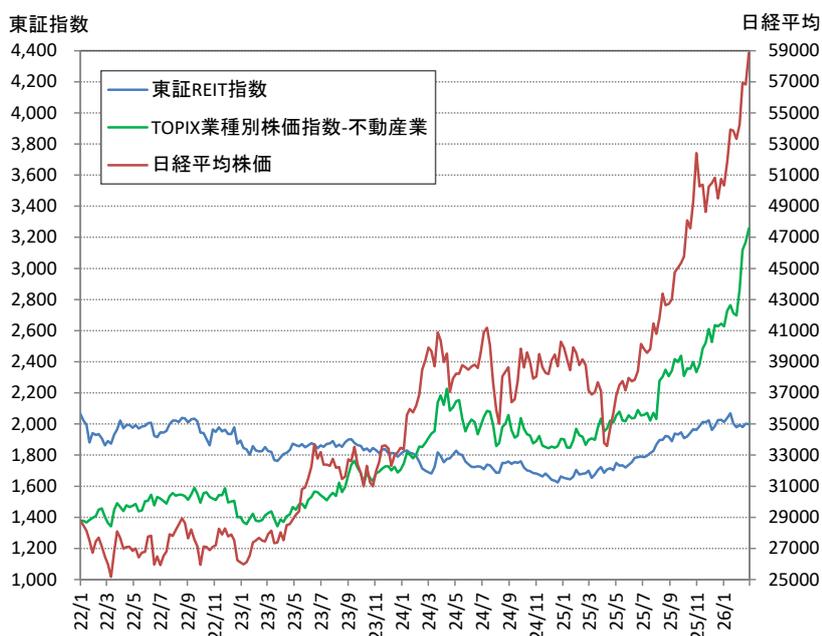
要請などによる海外投資家の日本株買い、2023年以降の円安や米国のハイテク株の上昇、景気や企業業績の不振が続く中国株から日本株への資金シフトなどがあるとされている。TOPIX 不動産業指数も、日経平均株価に比べると緩やかではあるが、2024年前半までは日経平均株価と同様の動きを示している。2024年3月には、日銀によるマイナス金利政策の解除と長短金利操作の撤廃があったものの、この「利上げ」は株価の一般的傾向とは異なり「株安」には結びつかなかった。ただ不動産業の株価に限っていえば、下落傾向に転じたようにみえる。その後 2024年の日経平均株価は、さまざまなイベントを背景に乱高下を繰り返しつつも、結果的には横ばいで推移してきた。TOPIX 不動産業指数については、ほぼ横ばいであるものの若干の下落傾向がみられた。

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年も下落傾向が続いた。

2025年に入ると、1月に米国にて第2次トランプ政権が発足した。当初規制緩和や減税政策への期待と関税政策や移民対策などの懸念が交錯して株価は様子見状態にあったが、4月の相互関税施策の発表により日経平均株価は急落した。その後、トランプ政権との関税交渉決着のよる先行き不透明感の払拭、高市政権成立による成長期待の高まり、米国の AI ブームを受けた AI・半導体関連株の急騰などにより、日経平均株価は急上昇し、10月には5万円の大台を突破した。TOPIX 不動産業指数についても同様に上昇傾向が続いた。2026年は、2月の衆議院選挙での自民党の大勝などを受けて、6万円台をうかがうような上昇が続いている。

他方、下落傾向が続いていた J-REIT は、2025年に入ると緩やかな上昇傾向に転じている。株価上昇と同様の

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 2022年1月1日から 2026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。

の背景による投資家のリスクオンムードの高まりのほか、良好な不動産市況や国内株と比較した出遅れ感などによるものと考えられる。なお、国内長期金利は上昇傾向にあるものの、J-REIT はかつてのような金利動向に敏感に反応する価格動向にはなっていない。これは、金利上昇は続いているものの、賃料収入の増加が借入コストの増加を上回っているためとされている。特に好調なオフィス市況によるところが大きい。ちなみに、2024年末からの上昇率では、J-REIT は、米国、オーストラリア、シンガポールといった主要な REIT 市場のパフォーマンスを上回っている(2026年1月15日時点)²。

² 2026年1月16日付け日本経済新聞「日本の REIT が堅調、米豪しのぐ伸び 金利高でも賃料収入拡大」。

(2) 資金調達と新規上場

新規投資口発行による資金調達は、このところ減少傾向が続いている。2025 年はこの傾向がさらに顕著となり、2025 年上半期の資金調達額は、2010 年上期以降最小、2025 年通期での資金調達額も 2010 年以降初めて 1000 億円に届かなかった。不動産価格が上昇傾向にある一方で、金利先高観で J-REIT の採算に不安が残る面も大きいほか、活発な自己投資口取得にみられるように、外部成長よりも資本の効率化にウエイトを置く傾向が強まっているものとみられる。ちなみに、自己投資口の取得額は 737 億円とほぼ前年並みとなり、2025 年は投資口募集額と自己投資口取得額とがほぼ同規模となっている³。

2025 年 8 月には、霞ヶ関ホテルリート投資法人が上場した。投資法人の新規上場は、4 年振りである。上場不動産投資法人の数は、合併がなかったため前年末から 1 法人増えて 58 法人となっている。

ちなみに、私募リートについては 2025 年に 3 法人が運用を開始しており、計 61 法人と銘柄数では依然 J-REIT を超えている(なお、保有不動産総額では約 7.6 兆円と、いまだ J-REIT (約 28.1 兆円) の 3 割弱程度にとどまる⁴)。

図 2. J-REIT の投資口新規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ず、特に昨年は売却件数の増加傾向が強まっている。

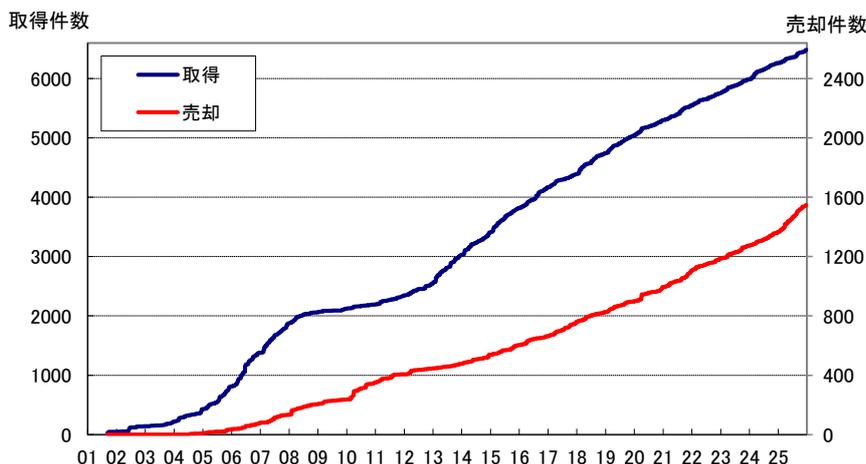
図 4 は、2018 年以降の暦年ベースでみた不動産の取得・売却件数及び取得・売却価額の推移である。取得分は 2018 年~2022 年は件数ベース、価額ベースともに減少傾向にあった。特に、2022 年は、取得価額が 1 兆円を割り込んだが、これは 2012 年以來となる。2022 年以降は、件数・取得価額ベースともに増加傾向にあったが、2025 年はいずれも前年比減となった。一方、売却分は件数ベースではおおむね横ばい傾向が続いていたが、2025 年に急増し、リーマンショック等の影響で売却件数が増えた 2010 年を超え、J-REIT 市場開設以来最

³ ARES マンスリーレポート(2026 年 1 月)(不動産証券化協会)p2。

⁴ 「不動産投資法人に関する統計: 公募不動産投信の組入不動産全体の状況(保有状況)」(投資信託協会)、私募リート・クォーターリーNo.37(2025 年 12 月末基準)(不動産証券化協会)p1。

も売却件数が多くなった。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⁵、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り、2025 年の売却価額はさらに増加して約 8000 億円となった。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、自己投資口取得や分配金増額の原因確保を目的とした売却が増えたものとみられる。2025 年に売却決定済みの 2026 年以降売却予定価額も約 3000 億円に及んでおり、今後も J-REIT による不動産売却は高水準で推移するものと見込まれる。

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。

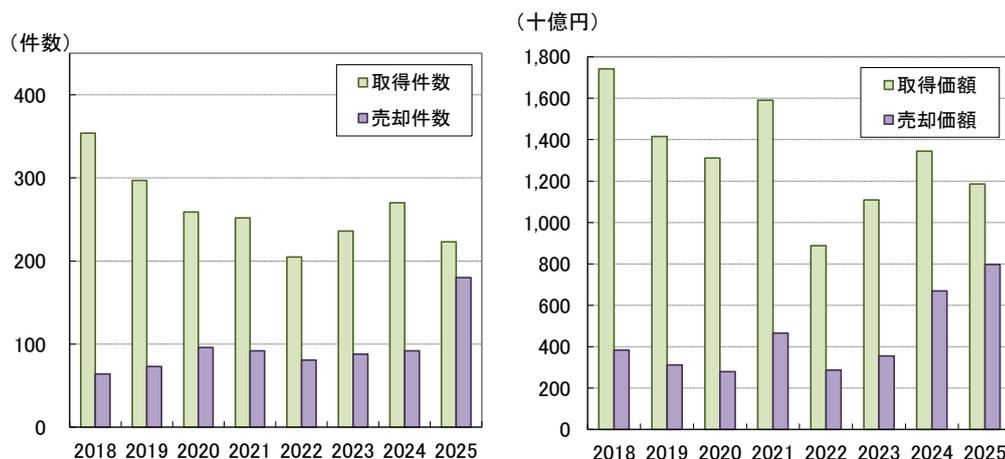
以上は図4以下においても同じ。

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・一部売却年にその取

⁵ 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。

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。

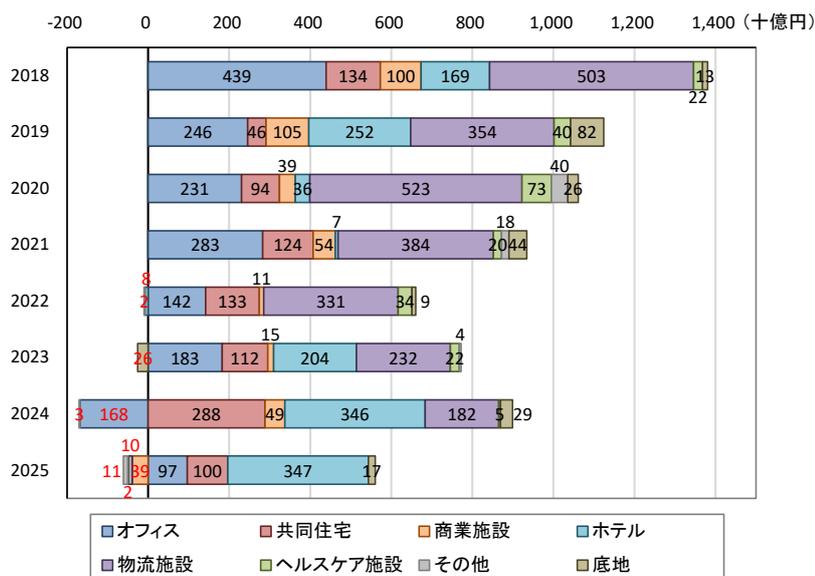
建物の新築や大規模増築については当該建物の引渡年に取得価額として対価分を加算している。

図3とは異なり、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流出分は、売却件数・価額に含めていない。

(2)用途別の傾向

図5・6は、J-REITが有する不動産について、年別の取得価額ベースでの増減分と物件数増減分を用途別に示したものである⁶。

図 5. J-REIT の取得価額増減分に係る用途別の推移



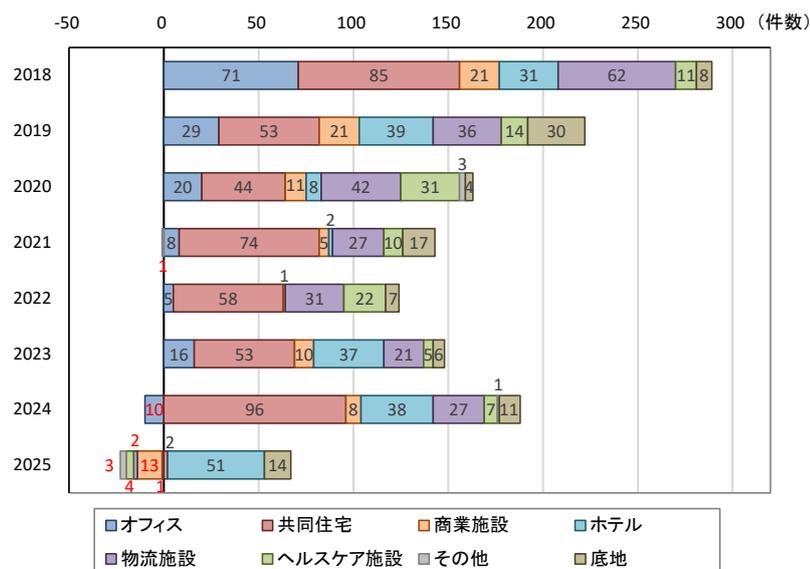
注) J-REITの各年における取得価額の合計から売却物件の取得価額の合計を差し引いた価額分を用途別に示したもの。

同一物件の追加取得分については、追加取得年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、一部売却年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。

建物の新築や大規模増築については、当該建物の引渡年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、マイナスとなり、赤字で示している。

図 6. J-REIT の物件数増減分に係る用途別の推移



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分を用途別に示したもの。

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、マイナスとなり、赤字で示している。

⁶ なお、価額増減分の算出に当たって、売却物件の取得価額ではなく売却価額そのものを用いることも考えられるが、取得価額ベースでのストックの変化値としては不正確となるほか、売却価額は取得価額より高額な場合が多いため、売却の影響が強く出過ぎることになる。

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については、商業施設は取得価額・件数が低い状況が続いてきている。特に2025年は売却分(売却物件の取得価額合計と売却物件数)が取得分をかなり上回るに至っている。一方、ホテルについては、2023年以降急激に回復しており、2025年には価額増加分、件数増加分ともに、用途別で最も多く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年は取得価額ベース・物件数ベースともに、売却分が取得分を超えた。年間の取得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。2025年には取得価額ベースでは取得分が売却分を上回り、回復傾向がみられたものの、物件数ベースでは売却分が取得分を上回っており、相対的に規模の小さい物件を中心に物件を手放す傾向は続いているようである。

増加傾向が続いていた物流施設については、2023・24年にはその割合が大きく低下し、2025年には取得価額ベース・物件数ベースともに初めて売却分が取得分を上回った。首都圏・中部圏の物流施設の空室率の高止まりなどにより投資意欲が低下したようである。また、物流施設系投資法人については比較的最近に上場した法人が多いため、取得後年数をさほど経ていないことから物件売却は少なめであったのが、ここに来てポートフォリオ改善のための物件入替えが始まったものと思われる。その背景には資本効率重視のスタンスやそのための自己投資口取得の活発化があるものと考え⁸。

共同住宅については、取得価額ベース・物件数ベースともここ数年比較的高めに推移してきたが、2025年はいずれも低下している。不動産価格の高騰のほか、コロナ禍の下では評価された他用途と比べた収益の安定性が、経済活性化に伴い継続賃料を上げづらいなどの点で必ずしもメリットとはいえなくなってきたのではないかと。ヘルスケア施設については、このところ取得傾向が鈍ってきており、2025年は取得価額ベース・物件数ベースともに売却分が取得分を上回った。

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年後半以降コロナ禍の影響で明らかな横ばい傾向となっていたが、2024年以降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。共同住宅は緩やかな増加傾向にあったが、昨年半ばあたりからほぼ横ばいとなっている。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、投資の受け皿となってきたものの、経済活性化に伴いやや勢いが弱まったようである。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⁹、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

⁷ 「ジャパンロジスティクスマーケットビュー2025年第4四半期」(シービーアールイー(株))。

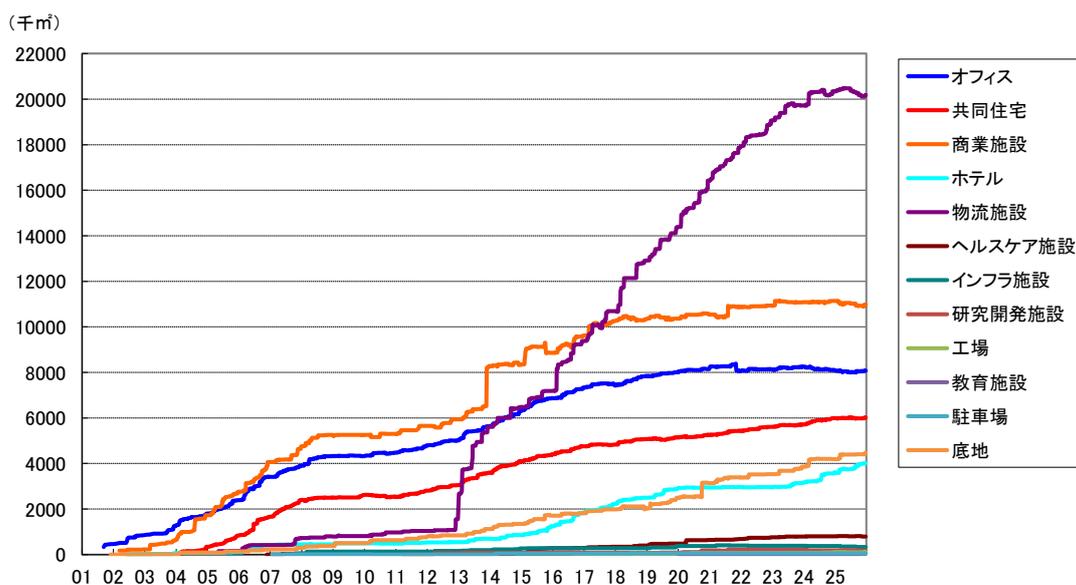
⁸ 物流施設系投資法人については自己投資口取得を盛んに行っている法人が多い。拙稿「不動産投資法人による自己投資口取得に係る制度と実態」(土地総研リサーチ・メモ 2025年11月4日)(https://www.lij.jp/news/research_memo/20251104_1.pdf)を参照。

⁹ 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。

半数は商業施設用地であること¹⁰には留意する必要がある¹¹。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。

なお、2025年においては、用途面での特徴的な事例は特に存しなかった。学校やネットワークセンターが売却され、用途面での多様性はむしろ狭まったことになる。なお、2025年は国においてJ-REITへのデータセンター組入れに向けた環境整備が打ち出されたが¹²、2025年末までではこれに応じた不動産取得の動きはみられなかった。

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・準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 が有する不動産について、年別の取得価額ベースでの増減分をエリア別に示したものである。都心5区の割合は、ここ4年ほど低迷しており、2024年には J-REIT 市場開設以来初めて都心5区において売却物件の取得価額合計が取得分を上回った。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区の増加分がマイナスとなるのは、J-REIT 市場開設以来初めてである。2025年にはマイナス幅がさらに拡大した。他方、2021年にマイナスとなったその他都区部は、2025年に若干減少したものの2022年以降安定して推移し

¹⁰ 例えば 2021～2025年に取得した底地にうち、約43%が商業施設用地である。ただし、ここ2～3年物流施設や工場の敷地も増えている。なお、2024年末現在で保有する底地の建物に占める商業施設の割合は、7割に及ぶ(拙稿「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」(土地総研リサーチ・メモ 2026年1月9日)(https://www.lij.jp/news/research_memo/20260109_1.pdf)

¹¹ 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・リスクと実態」(土地総合研究 2022年春号)p97・98 参照。

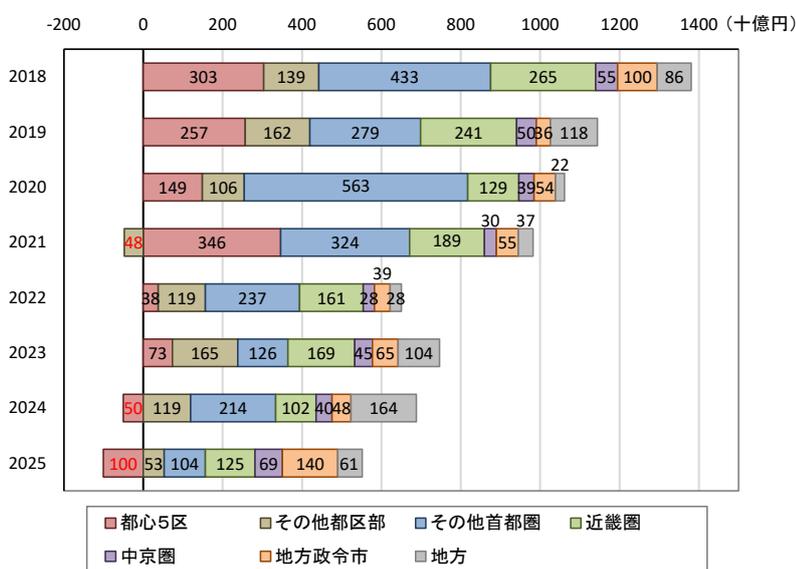
¹² 「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2025年改訂版」(令和7年6月13日閣議決定)p75。

ている。ちなみに、2021年に其他都区部の増減分がマイナスとなったのは、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く、この分がなければプラスとなっていた。地方は2023年にJ-REIT市場開設以来最も多くなったのであるが、2024年はさらに増加し、エリア別では其他首都圏に次ぎ多くなっている。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。2025年には地方政令市が比較的が多くなったが、都心5区を除く各エリアに分散する傾向が強まっている。

図9はJ-REITが有する不動産について、年別の物件数ベースでの増減分をエリア別に示したものである。取得価額ベースと大きな相違はない。2025年には、取得価額ベースでは多くなった地方政令市が、物件数ベースではマイナスとなっている。これは地方政令市での取得物件の中にラグジュアリーホテル、大型オフィスビルといった高額物件が含まれていたことによるものである。

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、これに次いで其他都区部、其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区が其他都区部に抜かれてエリア別1位でなくなり、2024年には其他首都圏にも抜かれてエリア別で3位となった。なお、グラフは省略するが、2025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割弱を占め、依然としてもっとも多くなっている。また、2025年には中京圏が地方に抜かれて、グラフに示したエリア別では中京圏が物件数ベースでも最も少ないエリアとなっている。ちなみに、取得価額ベースでは2018年以降中京圏が最も少ないエリアとなっている。

図8. J-REITの取得価額増減分に係るエリア別の推移



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をエリア別に示したもの。

同一物件の追加取得分については、追加取得年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、一部売却年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。

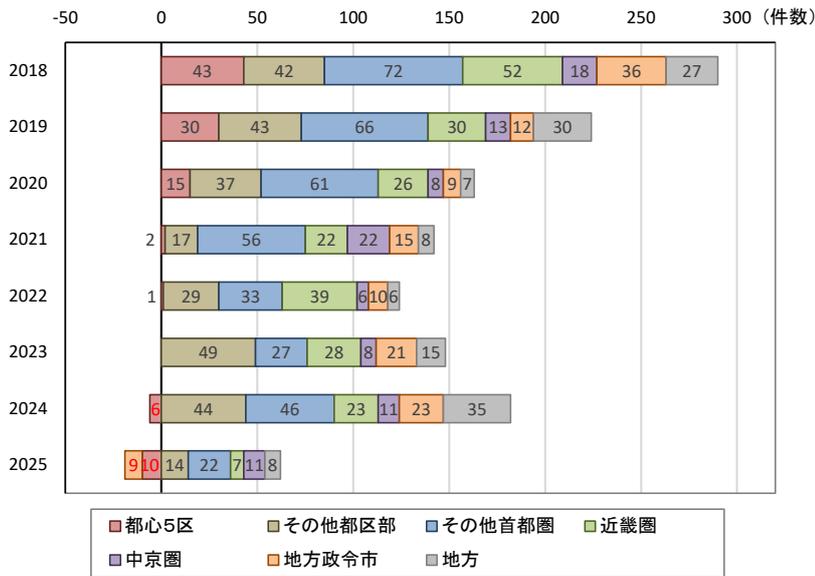
用途別の売却物件の取得価額合計がその年の取得価額合計を上回る場合には、マイナスとなり、赤字で示している。

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。)

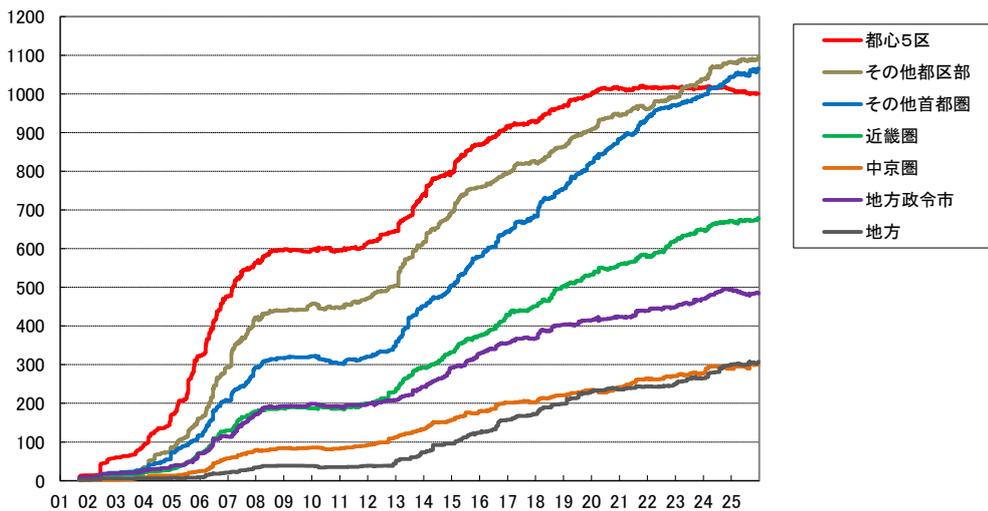
- ・都心5区: 東京都の千代田、港、中央、新宿、渋谷の各区
- ・其他都区部: 都心5区以外の東京都区部
- ・其他首都圏: 栃木、群馬、茨城、埼玉、千葉、東京、神奈川の各都県(東京都区部を除く。)
- ・中京圏: 愛知、岐阜、三重の各県
- ・近畿圏: 大阪、京都、兵庫、滋賀、奈良、和歌山の各府県
- ・地方政令市: 首都圏、中京圏、近畿圏以外に存する政令指定市
- ・地方: 国内の上記各エリア以外

図 9. J-REIT の物件数増減分に係るエリア別の推移



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をエリア別に示したものの。
 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、マイナスとなり、赤字で示している。
 海外物件は含まない。

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ない。
 海外物件は含まない。

2025年の市区町村別の取得件数(追加取得を除く。)では、大阪市が最も多く(15件)、次いで名古屋市が12件、横浜市と福岡市が9件となっている。東京都区部では大田区の8件が最も多かった。また、北海道白老町など20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。この20市町での新規立地は、2024年の9市町、2023年の13市町などと比較しても多く、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さらに広がりつつあることを示している。なお、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(図11)については、2025年においては株式会社の割合は低下し、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割合は、いずれも増加した。すなわち、取得先におけるスポンサー企業等事業会社のウェイトがやや低下し、私募ファンド等とのウェイトが上昇したことになる。私募ファンド等の内訳では、合同会社等と特定目的会社の比

は、前年と同様である。他方、売却先については、非開示の割合が全体の5割弱を占めており、傾向を把握しづらくなっている¹³。なお、2025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25%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



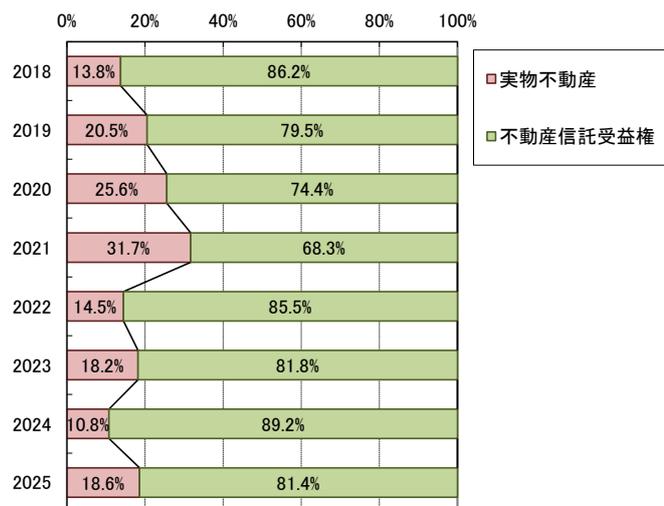
注) J-REIT の各年における物件取得を取得先の属性に応じて分類し、それぞれの件数の割合の推移を示したもの。
 同一物件の追加取得については、追加取得年に件数として加算している。この場合、同一契約に基づく追加取得であっても、取得時期が異なるケースは異なる取得として取り扱っている。ただし、一部取得分が少額でトレンドに与える影響が極めて小さい場合には件数に含めていない場合がある。
 取得先が属性の異なる複数の主体である場合には、異なる取引とみなして件数に加算している。
 取得先について非開示である場合は件数に含めていない。ただし、取得先について会社名等に関しては非開示であっても上記属性に係る情報開示がある場合には件数に含めている。

(5) 資産の種類別に係る傾向

J-REIT が取得した不動産の種類別(図 12)については、件数ベース(売却分は控除)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が、2025 年には 2023 年並みにまで回復している。グラフは省略するが、取得価額ベースでも、2025 年の実物不動産の割合は、前年の急減から回復し、約 20%となっている。

なお、2025 年は、上場不動産投資法人による私募リート投資口の取得例はなかったようである。

図 12. J-REIT における取得不動産の種類別の件数増加分の割合の推移



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。

¹³ 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属性の傾向(前編)・(後編)」(土地総研リサーチ・メモ 2025年8月1日・2025年9月2日)(https://www.lij.jp/news/research_memo/20250801_1.pdf, https://www.lij.jp/news/research_memo/20250902_1.pdf)を参照。

むすび

以上、2025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。2025年の特徴としては、まず昨年のリサーチ・メモで2024年の特徴として挙げた点がさらに顕著になったことである。すなわち、ここ数年不動産取得は低調であるが、2025年はその原資となる投資口募集も極めて低調であった。その一方、2024年に急増した不動産の売却は、2025年にさらに増加し、その価額・件数は取得価額・件数に匹敵するほどの規模となった。用途面では、物流施設に対する投資が減退し、2025年は初めて価額・件数ベースでマイナスとなる一方、ホテルに対する投資は拡大を続けている。エリア的には、主たる投資対象エリアであった都心5区が2024年に続き価額・件数ベースでマイナスとなり、マイナス幅も拡大した。ただ、2024年からの変化として、2025年はオフィスに対する投資が復調の兆しをみせている。

これらの背景には、わが国金利の先高観、不動産価格を含めた物価高、慢性的な労働力不足、インバウンド需要の急増など経済・金融情勢があるのだが、株式市場等は、高市政権成立や衆院選での自民党大勝を受けた経済活性化への期待して急伸し、企業の設備投資も順調に伸びている中で、(投資口価格もそうであるが)J-REITにおける不動産投資の動向にはやや精彩を欠く感がある。

あるいは、リーマンショック直後のような非常時を除けば外部成長を続けてきたJ-REITも、新規上場が丸3年なかったことも考え合わせると、そろそろ均衡の時期を迎えつつあるということであろうか。確かにJ-REITは世界の上場REIT市場の中で、米国に次ぐ2番目の規模を有するに至っている。ただ、わが国の経済規模、不動産投資市場の状況を勘案すれば、まだまだJ-REITには成長の余地があると考え。J-REITがさらに成長していくためには、2.(2)で触れたデータセンターをはじめ、オフィス・住宅・物流施設等以外に新たな投資対象を見出していくことも重要であろう。将来を見据えた投資の拡がりにも期待したい。

(齋藤 哲郎)