

不動産 投資 レポート

海外資金の国内不動産取得動向 ～J-REITの陰に隠れた回復を確認～

金融研究部 不動産投資チーム 准主任研究員 増宮 守
masumiya@nli-research.co.jp

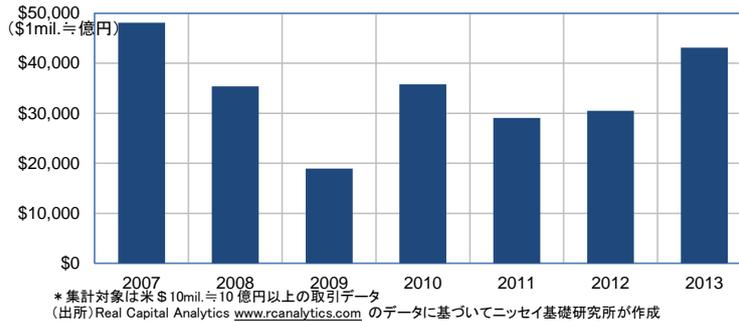
要 旨

- 2013年の国内不動産取引は大幅に拡大した。主な原動力はJ-REITによる積極的な物件取得で、その額は前年の約3倍に及んだ。
- J-REITが主にスポンサー企業との相対取引によって物件取得額を拡大した一方、その他の投資家の動きは目立たず、海外資金による物件取得額は若干の増加に止まった。
- ただし、米国や香港などの主な国からの投資は増加しており、前年の中国政府系ファンドによる大規模案件を除くと、海外資金による物件取得額は増加傾向といえる。
- 海外資金による物流施設やホテルの取得動向にはセクター固有のサイクルが表れ、また、オフィスや住宅の取得動向から、不動産取引の活発化や海外投資家の積極的な投資姿勢が窺われた。
- 今後は、J-REITや海外資金による積極的な物件取得が続く他、年金基金が注目する私募REITの物件取得拡大も見込まれる。

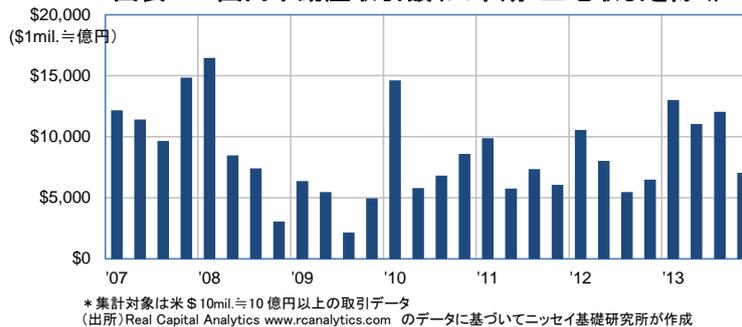
1. 国内不動産取引の拡大

2013年の国内不動産取引は大幅に拡大した。米 Real Capital Analytics によると、1千万ドル(約10億円)以上の取引の合計額は、前年から1兆円余り増加の4兆円超となった(図表-1)。これは、世界金融危機後に停滞した2009年の倍以上、ファンドブームといわれた2007年に匹敵する高水準である¹。四半期ベースでは、第4四半期はやや減速したものの、第1～3四半期にかけて3期連続で取引額が100億ドル(約1兆円)を上回った(図表-2)。

図表-1 国内不動産取引額(年次・土地取引を除く)



図表-2 国内不動産取引額(四半期・土地取引を除く)



2. 不動産取引を牽引するJ-REIT

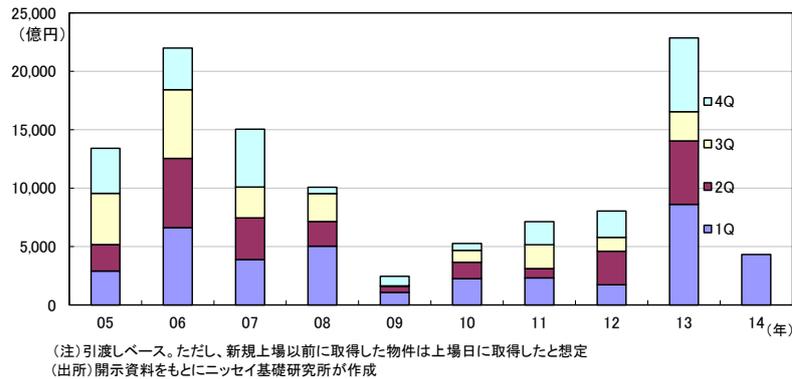
2013年の不動産取引拡大の原動力は、J-REITによる積極的な物件取得であった²。J-REITの物件取得額は前年の約3倍、大きく落ち込んだ2009年の約10倍に拡大した(図表-3)。2013年の不動産取引の増加は、ほぼJ-REITの取得増分で説明できる。

J-REITは、物件取得の資金を主に投資口の発行および借入、起債によって調達している。上場商品として投資口価格が上下し、資金調達力が市場の影響を受けるため、物件取得額は大きく変動する。投資口価格が大幅に上昇した2013年は、6銘柄のIPOに加え、公募増資による既存銘柄の物件取得も37回に及ぶなど、J-REITの物件取得が加速した。ただし、2013年の取得額はファンドブーム時のピークも超えており、単純な変動性の高さによる上振れとはいえない。他業種からのJ-REIT参入もみられるなど、成長セクターとして拡大しており、2012年以降、J-REITが市場の取得額の過半を占めるに至っている。

¹ 都市未来総合研究所のデータベース「不動産トピックス4月」においても、2013年の不動産売買額はリーマンショック前の水準に迫ったとのこと。

² 岩佐浩人「訪日外国人客数が年間1千万人を突破。Jリート市場は躍進の1年ー不動産クォーターリー・レビュー2013年第4四半期」ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2014年2月6日

図表-3 J-REITの不動産取得額



3. 海外資金による物件取得

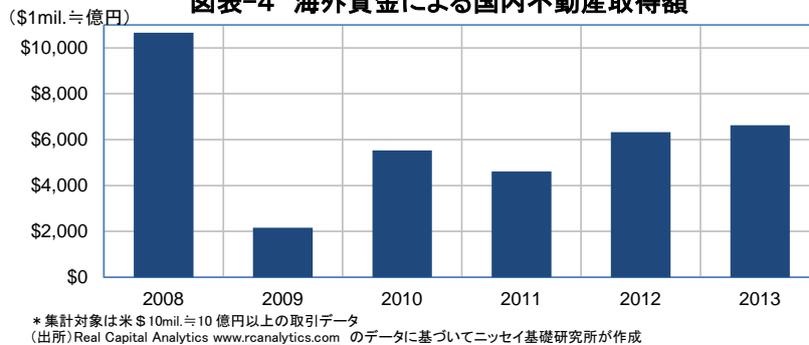
(1) 海外資金による物件取得の概観

J-REITによる取得拡大は顕著なもの、必ずしも不動産取引の活況を反映しているとはいえない。その他の代表的な投資主体である海外投資家などからは、旺盛な投資意欲にもかかわらず³、市場に出る売却物件に限られるため、物件取得が思うように進まないとの声も多い。

J-REITの場合、スポンサー企業との相対取引が多くを占めるため、取引市場の活況を問わず物件取得を進めることができる。また、スポンサー以外からの物件取得機会にも恵まれており、例えば、メーカー企業が本社ビルを売却してリースバックする場合、必ずしも売却価格を最優先せず、売却後も考慮して大手不動産会社やJ-REITに売却することが多い。ファンドブーム時、海外投資家や私募ファンドの所有するビルでアグレッシブな賃料引き上げがみられたこともあり、大手不動産会社やJ-REITによるビル所有を好むテナントは少なくない。

一方、J-REITのような取得機会に恵まれない海外投資家は、独自のネットワークや、仲介会社の媒介、入札などによって物件取得を進めている。実際、2013年の海外資金による日本国内での不動産取得額⁴をみると、J-REITの陰に隠れ、対前年で若干の増加に止まった(図表-4)。大きく落ち込んだ2009年からは回復したものの、2008年の数値には大きく及ばず、J-REITと対照的に買い手としての市場シェアが小さくなっている。

図表-4 海外資金による国内不動産取得額



³ 増宮守「景況感9割超が楽観、見通しも上向き ～消費税率引き上げ懸念は限定的～ 第10回不動産市況アンケート結果」ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2013年10月21日

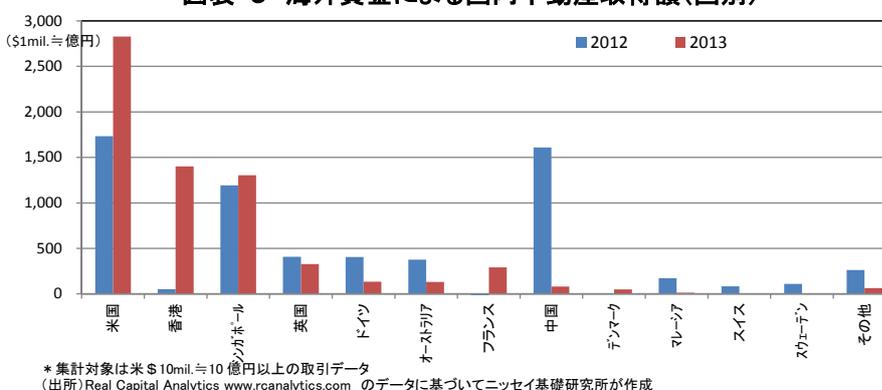
⁴ 資金規模が非公表のファンドや複数の投資家から資金を集めるファンドなどがあり、全ての海外資金による不動産取得額を把握しているものではない。

(2) 国別・セクター別の物件取得額

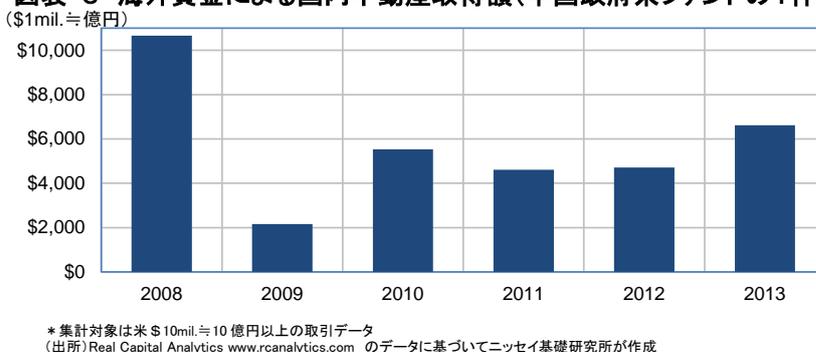
海外資金による物件取得の合計額は伸び悩んだものの、その内訳には前年との違いが明確に表れている。資金元の国別でみると⁵、最大の米国からの投資資金は順調な伸びを示し、グローバル金融市場の影響を強く受ける香港やシンガポールからの投資も拡大した(図表-5)。これらの上位国に限ってみると、2013年の海外資金による日本での物件取得額は大幅に増加したといえる。

合計額が対前年で伸びなかった原因は、主に中国資金の減少にある⁶。2012年には、政府系ファンドである中国投資有限責任公司(CIC)⁷が初めて大規模な対日不動産投資を実施し、シンガポールのGLPとの共同で15の物流施設から成るポートフォリオに約1,200億円を投資した⁸。2012年の数値から、この大規模な政策的投資を除いた場合、海外資金による物件取得額は増加傾向にあるといえる(図表-6)。

図表-5 海外資金による国内不動産取得額(国別)



図表-6 海外資金による国内不動産取得額(中国政府系ファンドの1件を除く)



また、投資対象のセクター別でも、前年との違いを明確に把握できる。物流セクターでは、上記のCICとGLPによる大規模投資が2012年の数値を引き上げ、2013年に大幅な反動減が表れている(図表-7)。

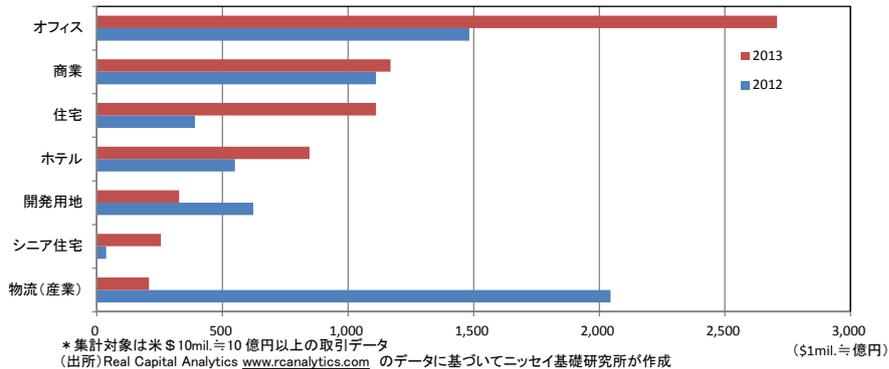
⁵ 米 Real Capital Analytics のデータにより、複数の投資家が共同で物件取得する場合、筆頭投資家の所在国に全額を割り当てている例がある。

⁶ アジアの富裕層が東京都心の高級マンションなどへの投資を拡大していると言われるが、10億円以上の取引を集計した今回のデータには、個人や中小企業による投資はあまり含まれていないとみられる。

⁷ 中国投資有限責任公司(CIC)は中国の外貨準備の一部を受託して運用するSWF。60兆円強の資金規模があり、多数の対日株式投資実績がある。

⁸ 図表-6のように、米 Real Capital Analytics のデータでは当該JV投資の約1,200億円を中国資金による取得額として扱っている。

図表-7 海外資金による国内不動産取得額(セクター別)



(3) 物流セクター

物流セクターについては、アベノミクスによる日本経済の回復に先駆け、数年前から海外投資家の注目を集めていたといえる(図表-8)。築年が古く小規模な倉庫が多い日本の物流市場では、構造的に、ネット通販の普及に伴う大型物流施設需要の拡大が見込まれてきた。

世界の賃貸物流市場では、機関投資家の資金を集める米国や豪州の物流専門会社が、各国で大型物流施設の開発や投資を進めている。これらの海外企業は、日本の賃貸物流市場でも主たる開発主体となってきたが、特に数年前から活発な動きをみせていた。

しかし、2013 年には国内不動産会社による開発が増加し、また、特化型を含む複数の J-REIT が物流投資を積極化するなど、投資主体としても国内企業のシェアが高まってきた。価格の過熱感が囁かれ、海外企業の売却事例も増えるなか、2013 年の海外資金による物流施設や開発用地の取得額は大きく減少する形となった。

このように、海外資金による物流投資は、構造的な需要拡大を見込むと同時に、国内企業の取り組みが手薄だったニッチ市場を狙ったものといえる。

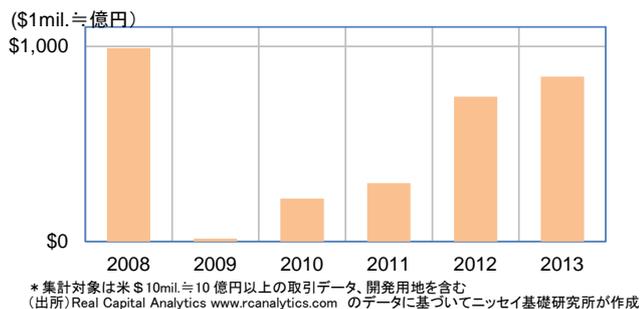
図表-8 海外資金による国内物流施設取得額



(4) ホテルセクター

同様に、ホテルセクターへの投資も、構造的な需要拡大を見込んだものとみられる。経済成長著しいアジアからの訪日客数が増えるなか、日本政府も観光立国を標榜しており、その恩恵が大きいセクターとして注目を集めてきた。東日本大震災の影響が落ち着いてきた 2012 年には、海外資金によるホテル取得額が急増し(図表-9)、さらに、東京オリンピックの開催決定以降、より一層海外投資家の関心が高まっている。日本のホテルを積極取得するアジア系投資家の中には、旅行代理店とのネットワークを利用し、訪日パッキングツアーに所有するホテルを組み込む例もみられる。

図表-9 海外資金による国内ホテル取得額



このように、物流施設やホテルセクターでは、構造的な需要拡大を見込んだ投資がなされ、また、主要プレイヤーの入れ替わりやテーマ、イベントの影響も大きいことから、セクター固有の需給や市場サイクルが表れ易い。

(5) オフィス・住宅セクター

一方、オフィスや住宅セクターでは、多数の投資家が参加する成熟した取引市場が形成されており、景気動向と連動した従来型の不動産市場サイクルが表われる。

海外資金によるオフィス取得額をみると、リーマンショックや東日本大震災による景気の落ち込みと共に、2013年のアベノミクスによる景気回復期待の高まりが明確に表れている（図表-10）。また、住宅セクターについても、2012年まで停滞が続いたものの、オフィス同様、2013年の取得額の増加が顕著となっている（図表-11）。

市場全体をみた場合、J-REITとスポンサー企業間の相対取引額が大きいため、仲介会社による媒介や入札などの取引市場を把握することは難しい。しかし、海外資金による物件取得動向を、特にオフィスや住宅セクターについてみると、取引市場の活発化や、海外投資家が日本の不動産市場サイクルをポジティブに評価し、積極的に物件取得している様子を窺うことができる。

図表-10 海外資金による国内オフィス取得額



図表-11 海外資金による国内住宅取得額



4. 今後の不動産取引の拡大

買い手の主役となった J-REIT も、巨大な国内不動産ストックからみた資産規模は小さく、依然として今後の成長余地は大きい。2014 年の J-REIT の物件取得額は、対前年で減少する可能性が高いものの、ヒューリックリートに続き、複数のヘルスケアリートが IPO を予定するなど、引き続き高水準の推移が見込まれる(図表-12)。

図表-12 2013 年以降の J-REIT の IPO 実績・予定

スポンサー	投資法人名	上場時の資産規模	上場時期	アセットタイプ
東急不動産	コンフォリア・レジデンシャル投資法人	712億円(53棟)	2013年2月6日	住宅
プロロジス	日本プロロジスリート投資法人	1730億円(12棟)	2013年2月14日	物流
野村不動産	野村不動産マスターファンド投資法人	2,276億円(54棟)	2013年6月12日	物流・商業
星野リゾート	星野リゾート・リート投資法人	150億円(6棟)	2013年7月12日	ホテル
シンプレクス・インベストメント・アドバイザーズ	SIA不動産投資法人	747億円(20棟)	2013年10月9日	オフィス・商業
イオン	イオンリート投資法人	1589億円(17棟)	2013年11月22日	商業
ヒューリック	ヒューリックリート投資法人	1014億円(21棟)	2014年2月7日	オフィス・商業・シニア住宅など
双日	日本リート投資法人	704億円(20棟)	2014年4月24日 予定	総合型
大和証券	日本ヘルスケア投資法人	300-500億円程度	2014年度 予定	ヘルスケア特化型(アジア・インベストメント・パートナーズと共同)
三井住友銀行ほか	-	200億円程度	2014年度 予定	ヘルスケア特化型
新生銀行	-	1,000億円程度	2014年度 予定	ヘルスケア特化型

(出所)開示資料などからニッセイ基礎研究所が作成

また、海外資金によるオフィスや住宅の取得が積極化しており、当面、海外からの強気な見方は続くと思込まれる。海外資金による物件取得の規模は、依然としてファンドブーム時に大きく及ばず、国際的にみても、英国や米国の数分の 1 に止まり、欧州主要国や豪州よりも小さいことから⁹、今後の拡大余地は大きいといえる。

その他、新たな投資商品である私募 REIT が年金基金などの高い関心を集めており、今後、物件取得を大幅に拡大するとみられる(図表-13)。私募 REIT も J-REIT と同様、主にスポンサー企業から物件取得を進めるものの、当然、仲介会社の媒介や入札による取得なども少なからず増加するものと見込まれる。

図表-13 非上場 REIT 一覧(予定含む)

スポンサー	投資法人名	資産規模(億円、14.3月末)	アセットタイプ	方針
三井不動産	三井不動産プライベートリート	1676	オフィス・住宅・商業など	3年後に2,000億円、5年後に3,000億円を目指す
三菱地所	日本オープンエンド不動産	2000	オフィス・商業・住宅	年間500億円ずつ資産規模を拡大。中長期で3,000~5,000億円を目指す
野村不動産	野村不動産プライベート	500	オフィス・住宅・物流・商業	2012年3月に200⇒400億円へ増額
米ゴールドマン・サックス	ジャパン・プライベート・リート	300	オフィス・住宅・商業など	2012年9月中旬より運用開始 ・2014年度までに1000億円、5年後に3000億円を目標
三菱商事	DREAMプライベートリート	460	物流・商業(60-80%)、住宅・オフィス(30-40%)	2012年10月より運用開始。分配金利回り4%台、LTV40%程度 3年後に1,500億円、5年後に2,500億円を目標
大和証券	大和証券レジデンシャル・プライベート	251	住宅特化	2013年3月より運用開始。分配金利回り4%台、5年後に2,000億円を目標
ケネディクス	ケネディクス・プライベート	300	オフィス・商業・ホテルなど	資産残高数百億円を目標。運用開始時点でケネディクスが投資口約55億円(持分割合35%程度)を取得
東急不動産	ブローディア・プライベート	213	オフィス・住宅・物流・商業など	早期に資産残高1000億円を目標
ケネディクス	-	未定	ヘルスケア	資産残高200-300億円を目標
SGリアルティ/ザイマックス	-	未定	物流	3~5年で資産規模1000億円

(出所)開示資料などからニッセイ基礎研究所が作成

取引の拡大は、常に不動産投資の難点とされる流動性不足を軽減するため、不動産市場にとって非常に有意義である。流動性プレミアムの低下による価格上昇が見込める他、取引情報の蓄積が、資産価値の把握や投資リターンの測定などにも有用である。

現在、取引価格ベースの価格指数として、リピートセールス法¹⁰による東証住宅価格指数が公表さ

⁹ 日本市場は世界有数の不動産ストックを有するため、海外資金による物件取得額をストックに対する比率でみた場合、日本の数値はさらに小さくなる。

¹⁰ 複数回売買された同一物件の取引価格の変化を統計的に処理して指数を算出する方法。

れている。オフィスなどの商業用不動産についても同様の指数が準備されており、取引の拡大による指数の有効性向上が期待される。このような市場インフラの拡充が、新たな海外資金や国内年金基金を不動産市場に呼び込み、さらなる取引の拡大に繋がる好循環を期待したい。

以上

(ご注意) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。
また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。