

# 不動産投資レポート

## 不動産投資市場動向(2024年上半期)

～外資の取得額が減少するも、全体では高水準を維持

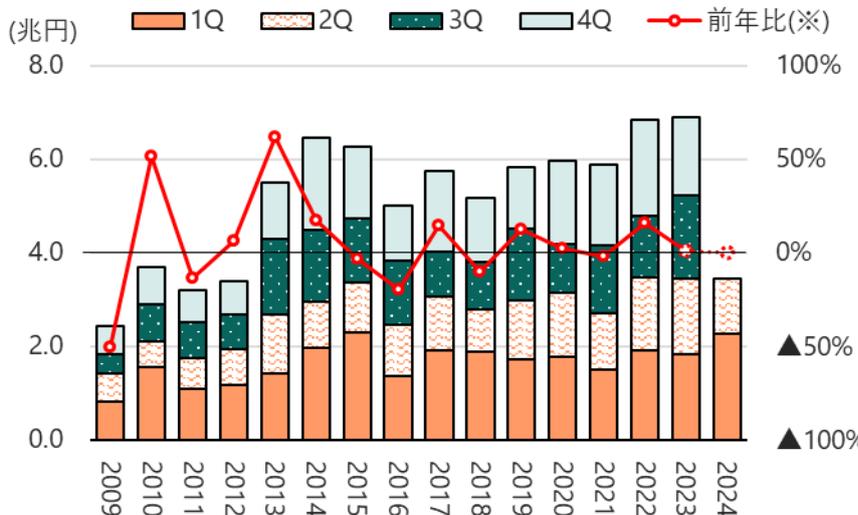
金融研究部 不動産投資チーム 准主任研究員 渡邊 布珠子

(03)3512-1853 e-mail: [fwatanabe@nli-research.co.jp](mailto:fwatanabe@nli-research.co.jp)

### 国内の不動産取引動向(2024年上半期)

不動産市場調査会社 MSCI リアル・キャピタル・アナリティクス (以下、MSCI) によると、2024年上半期の国内不動産取引額<sup>1</sup>は約 3.5 兆円(前年同期比+0.1%)となった。第1四半期(前年同期比+24.2%)は増加してスタートしたものの、第2四半期の減少(同▲27.5%)が打ち消した結果、上半期の取引額は概ね横ばいとなった(図表1)。

図表1 国内不動産取引額(四半期毎)



※ 2024年は2023年上期対比の数値

(資料)MSCIの公表データからニッセイ基礎研究所が作成

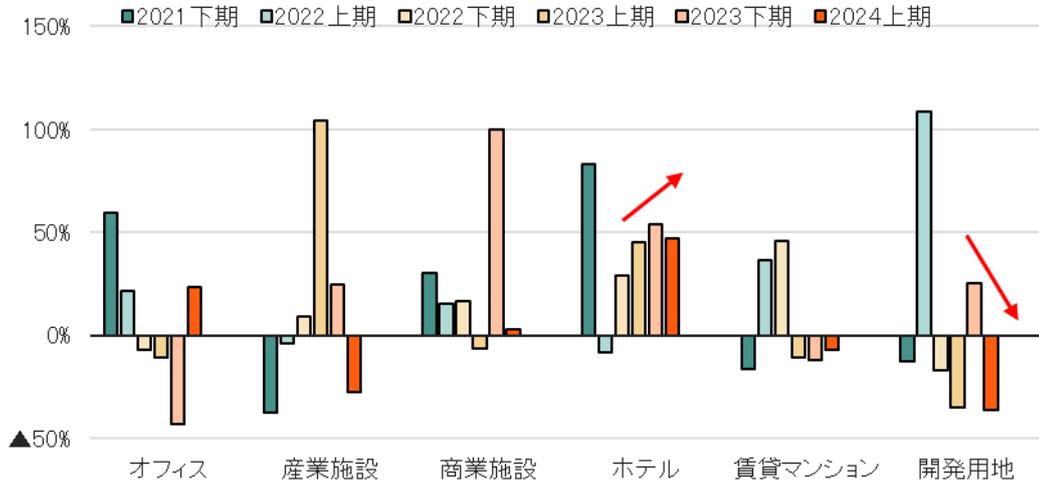
セクター別では、オフィスが約 1.3 兆円(占率 39%)と最も大きく、次いで、賃貸マンションが約 0.5 兆円(15%)、産業施設が約 0.5 兆円(14%)、ホテルが約 0.5 兆円(同 13%)、商業施設が約 0.4 兆円(11%)、開発用地が 0.3 兆円(8%)となった。また、取引額の増減率(前年同期比)をみると、ホテル(+47%)やオフィス(+24%)が増加した一方、開発用地(▲36%)や産業施設(▲27%)<sup>2</sup>、賃貸

<sup>1</sup> 対象は1,000万ドル(約15億円)以上。開発用地を含む。2024年9月2日時点で把握した取引データを集計。

<sup>2</sup> 産業施設は2023年上期(前年同期比+104%)の反動減によるものであり、取引額は高水準である。

マンション(▲7%)は前年同期比で減少した(図表2)。インバウンド需要への期待からホテルの取引額が拡大した一方、建築コスト上昇や金利の先高観などを背景に長期に資金が拘束される開発用地への投資はやや敬遠される傾向にある。

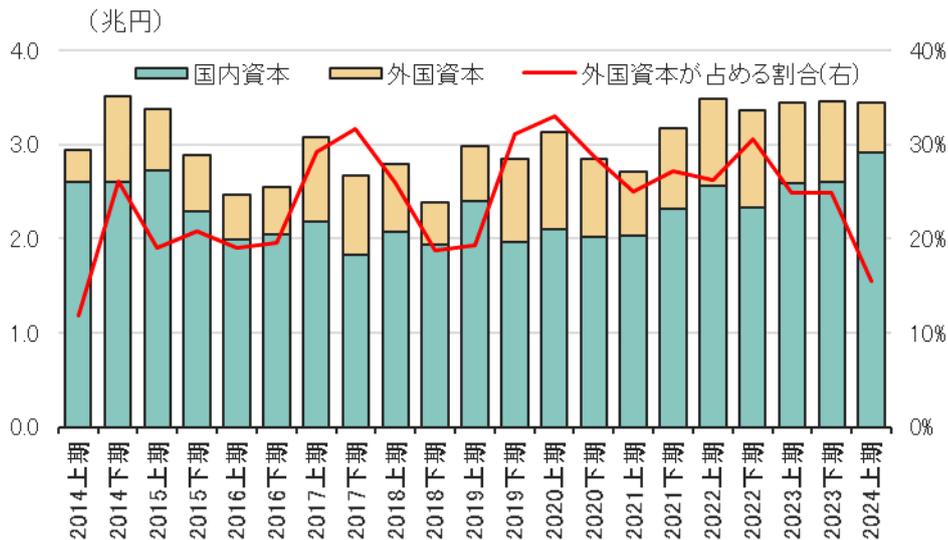
図表2 セクター別の取引額増減率(前年同期比、2021年下半期~2024年上半期)



(資料)MSCIの公表データからニッセイ基礎研究所が作成

次に、購入額を投資主体別(国内資本/外国資本)に集計すると、国内資本が約2.9兆円(前年同期比+13%)、外国資本が約0.5兆円(同▲38%)となった(図表3)。国内資本による購入額<sup>3</sup>が過去10年間で最高額を記録する一方、外国資本は例年の半分程度の水準に留まっており、購入額に占める外国資本の割合は15%に低下(過去10年平均25%)した。

図表3 投資主体別(国内資本/外国資本)の購入額(2014年上半期~2024年上半期)



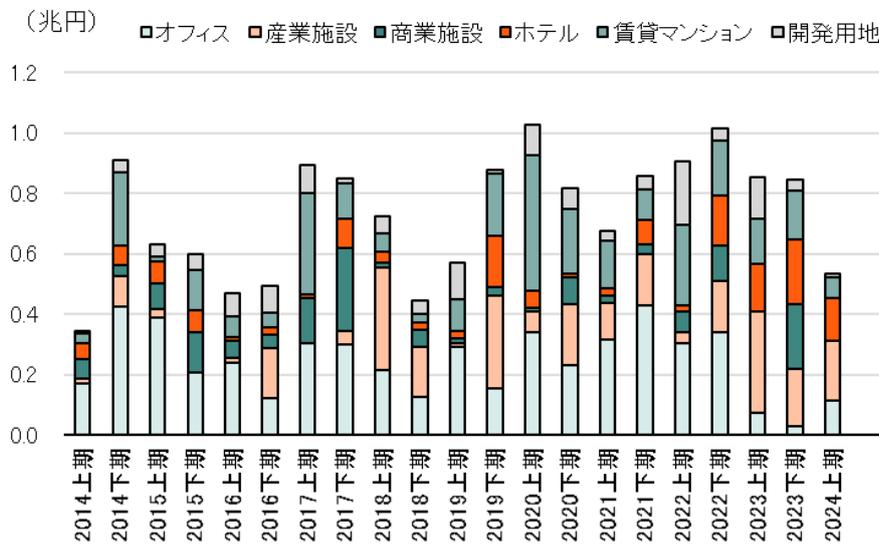
(資料)MSCIの公表データからニッセイ基礎研究所が作成

<sup>3</sup> 国内資本について、上場不動産会社が積極姿勢を継続する一方、国内機関投資家による取得額が減少するなど、投資行動に違いが見られる。

外国資本による購入額(0.5兆円)をセクター別にみると、産業施設が約1,900億円(占率37%)と最も大きく、次いで、ホテルが約1,400億円(26%)、オフィスが約1,100億円(22%)、賃貸マンションが約600億円(13%)、開発用地が約100億円(2%)となった(図表4)。外国資本の購入額が全体として減少するなか、産業施設やホテルに対する投資意欲は依然として旺盛だと言える。ホテルへの投資は海外オペレーターと外国資本が組んで投資するケースが増えており、ホテルランクもラグジュアリーからミッドスケール、立地も都市、地方、リゾートと、様々な投資する全方位型に変化している。

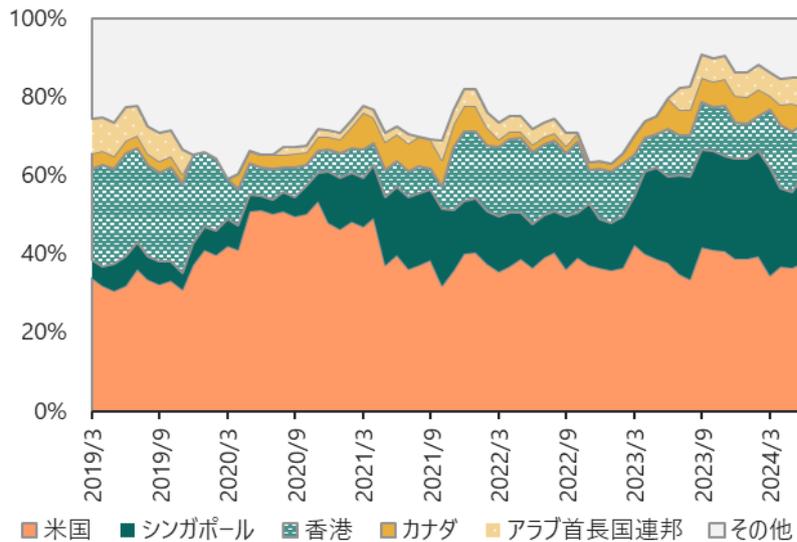
また、外国資本をエリア別に分類すると、過去1年間の購入額に占める割合は、米国が38%(1年前比±0%)、シンガポールが22%(同+1%)、香港が13%(同+1%)となり、その順位に大きな変動はみられない(図表5)。

図表4 外国資本の購入額(セクター別)



(資料)MSCIの公表データからニッセイ基礎研究所が作成

図表5 外国資本による購入額のエリア別割合(過去12カ月累計)

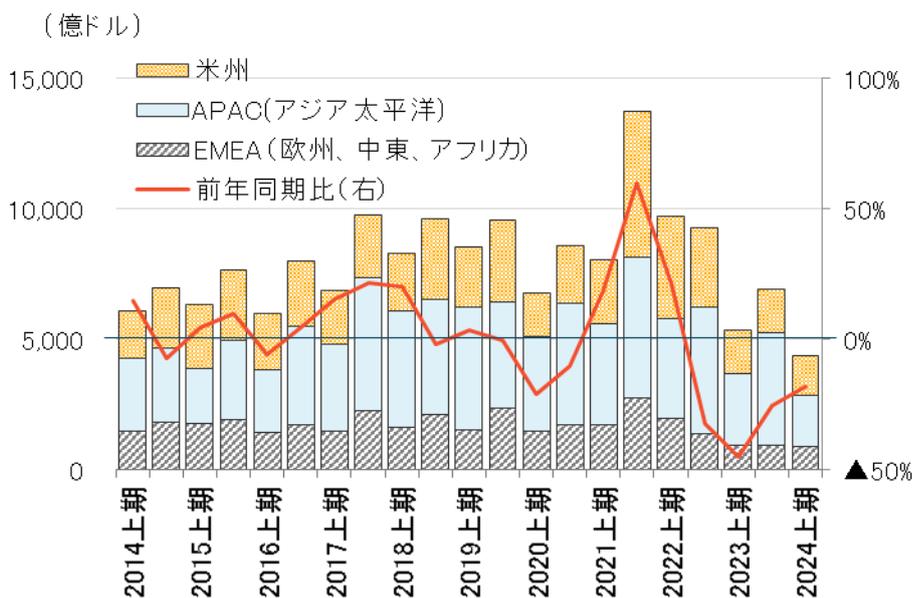


(資料)MSCIの公表データからニッセイ基礎研究所が作成

## 世界の不動産取引動向(2024 年上半期)

MSCI の資料によると、2024 年上半期の世界の不動産取引額は約 4,389 億ドル（約 71 兆円<sup>4</sup>、前年同期比▲18%）となり、2022 年下半年以降、前年同期比で減少が続いている（図表 6）。エリア別では、米州が約 1,560 億ドル（前年同期比▲7%）、欧州・中東・アフリカが約 885 億ドル（同▲6%）、アジア太平洋が約 1,944 億ドル（同▲29%）となり、全てのエリアにおいて過去 10 年間で最低水準に落ち込んだ。欧米では在宅勤務の定着等でオフィス市況が悪化していることに加えて、金融引き締めに伴う金利上昇を受けて商業不動産価格が下落するなか、不動産取引額の減少が鮮明となっている。

図表 6 世界の不動産取引額(地域別、半期毎)



(資料)MSCI の公表データからニッセイ基礎研究所が作成

また、欧米において不動産向け融資が厳格化していることも、取引低迷をもたらしている。米連邦準備制度理事会（FRB）の融資担当者調査（SLOOS、2024 年 4-6 月期）によると、米国銀行の 2 割強が商業用不動産向け融資を一段と厳格化した（図表 7）。「緩和した」との回答は集合住宅向け融資の一部（2%）のみで、建設・土地開発向け融資については、「据え置いた」が 76%、「厳格化した」が 24%であった<sup>5</sup>。また、欧州中央銀行（ECB）による欧州地域の銀行融資に関する調査（7 月公表）でも、商業用不動産向け融資の厳格化が続いており、24%（2023 年下期比▲6%）の銀行が与信基準を厳しくしたと回答している。

このように、銀行の不動産向け融資が絞られるなか、不動産投資戦略においてデットへの関心が高まっている。オルタナティブ投資調査会社プレキンが世界の投資家<sup>6</sup>に対して行ったアンケートに

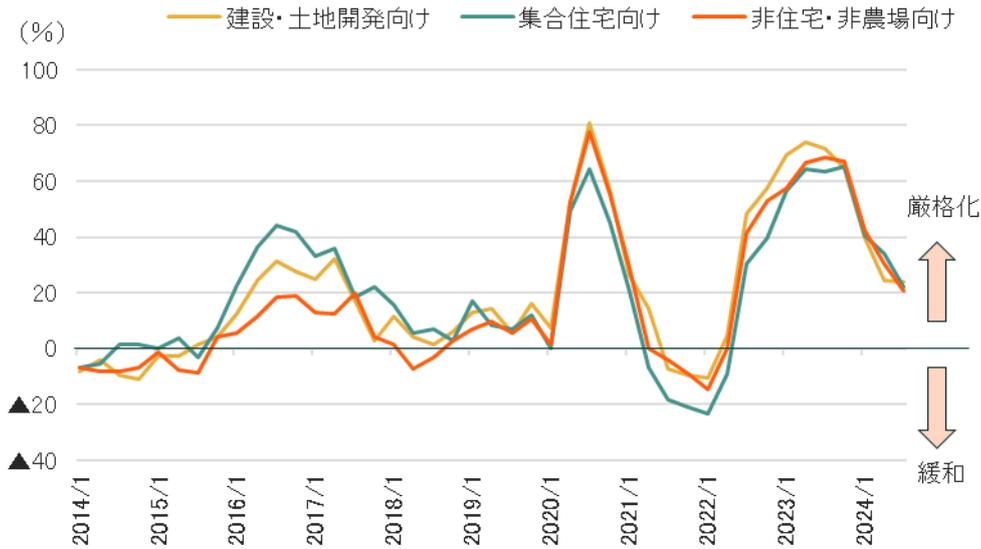
<sup>4</sup> 2024 年上期末(2024/6/28)の為替レート(1ドル約 161 円)で換算。

<sup>5</sup> 銀行の規模別にみると、大手行のうち 96%が「据え置いた」と答える一方、中小行の 34%は「厳格化した」と回答し、中小行の慎重姿勢が目立つ。

<sup>6</sup> 回答した投資家はアセットマネージャー、年金、銀行、ファミリーオフィス、生命保険会社等で、各投資家の拠点はアジアが 31%、ヨーロッパと北米がそれぞれ 30%であった。

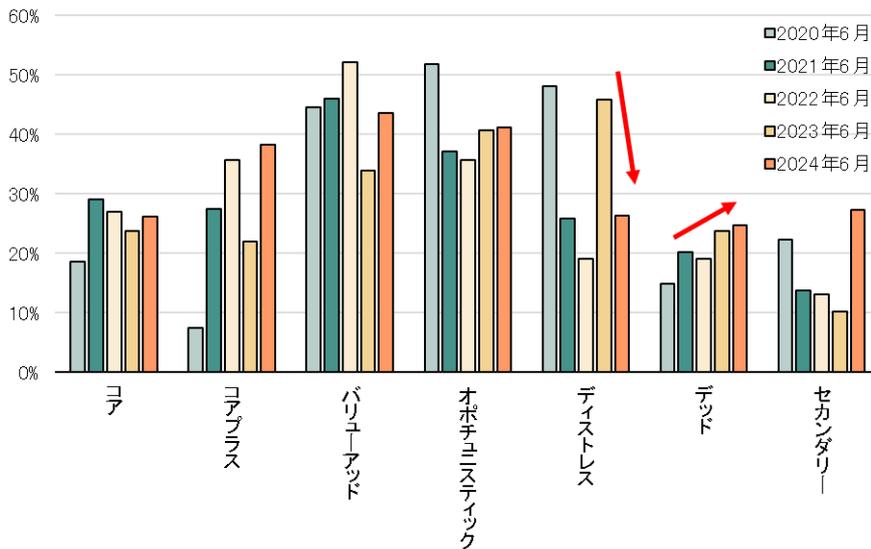
よると、「今後1年で、どのような戦略の不動産ファンドに投資すると良いと考えるか」(2024年6月調査)との質問に対して、「デット(25%)」を挙げる回答が緩やかに増加している。これに対して、1年前の調査で増加した「ディストレス(26%)」は今回大きく低下した(図表8)。不良債権処理に伴い不動産の売り出しが増加することを期待したものの、実際には出物が少なく取引が成立しにくい状況にあるのかもしれない。

図表7 米国銀行の商業不動産向け融資姿勢(DI)



(注)回答は「かなり厳格化した」、「やや厳格化した」、「据え置いた」、「やや緩和した」、「かなり緩和した」の5段階。グラフは「厳格化した」割合から「緩和した」割合を引いた数値(DI)  
 (資料)FRBの公表データからニッセイ基礎研究所が作成

図表8 「今後1年で、どのような戦略のファンドに投資すると良いと考えるか」



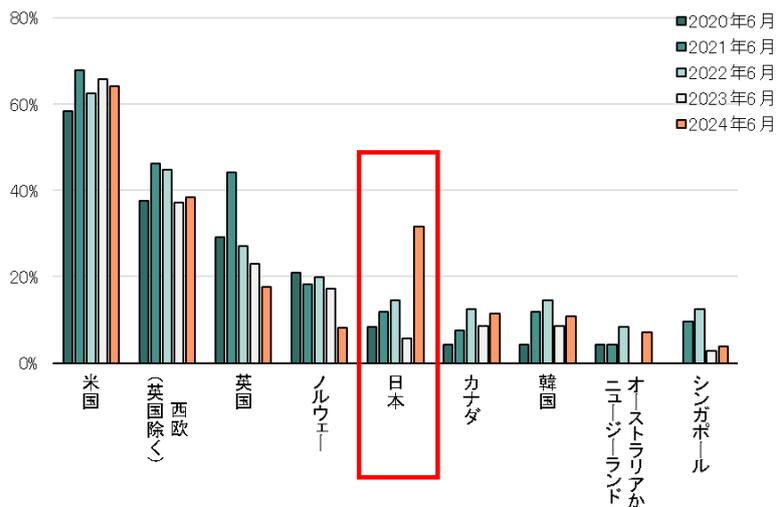
(資料)Prequinの公表データからニッセイ基礎研究所が作成

## 世界の注目を集める国内不動産市場。今後は金融政策の方向性の違いに留意

世界の不動産取引市場が冷え込み、外国資本による購入額も減少するなか、2024年上期の国内不動産取引額は約3.5兆円と高い水準を維持した。こうしたなか、グローバル投資家の日本市場への注目が高まっている。プレキンによると、「現在、最も良い投資機会がある先進国（複数回答）」（2024年6月調査<sup>7</sup>）は、米国が64%（1年前調査対比▲2%）、西欧が38%（同+1%）、英国が18%（同▲5%）に対して、日本は32%（同+26%）と前年調査から大幅に増加した（図表9）。低金利環境や安定した賃貸市況、高い流動性など良好な投資環境が評価されて、世界における日本の不動産投資市場の存在感が増しているようだ。

もっとも、今後は欧米では政策金利の引下げが実施される見通しであり、不動産取引市場に回復の兆しがみえてくるかも知れない。これに対して、国内では日銀による追加利上げが予想される。こうした金融政策の方向性の違いによって生じる影響に留意しながら、不動産取引市場の動向を注意深くモニタリングする必要があるようだ。

図表9 「現在、最も良い投資機会がある先進国」



（資料）Preqin の公表データからニッセイ基礎研究所が作成

<sup>7</sup> 回答者の拠点は、アジアが31%、欧州が30%、北米が30%。

（ご注意）本稿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、本稿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はありません。