

# わが国の不動産投資市場規模(2)

～オフィスは「投資適格不動産(71.0兆円)」の4分の3、住宅は「投資適格不動産(30.4兆円)」の6割が「東京23区」に集積～

パブリックコンサルティング第3事業部

主任研究員 室 剛朗

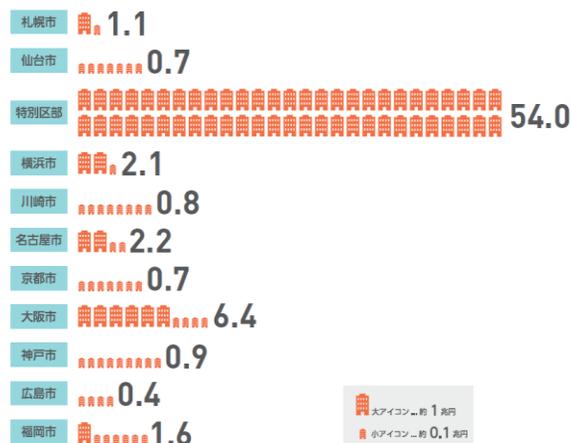
株式会社ニッセイ基礎研究所 金融研究部 不動産投資チーム

主任研究員 吉田 資

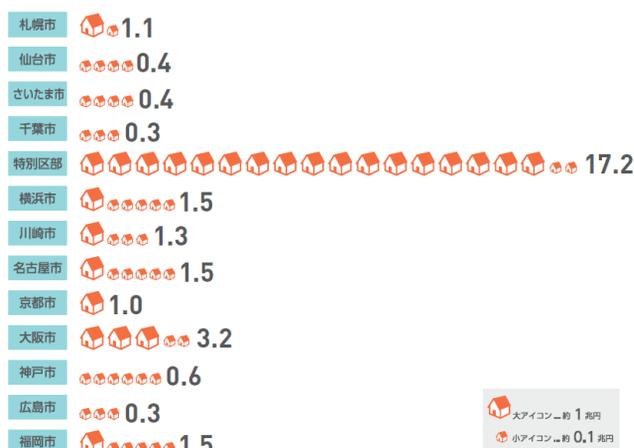
## <要旨>

- 価値総合研究所とニッセイ基礎研究所は、共同でわが国の不動産投資市場規模に関する調査を実施した。
- オフィスの資産規模は、「収益不動産」で約99.5兆円、「投資適格不動産」で約71.0兆円、「コア投資不動産」で約54.2兆円と推計された。各カテゴリーにおけるJ-REITの保有比率は、「収益不動産」で9.2%、「投資適格不動産」で11.9%、「コア投資不動産」で14.0%となった。
- オフィスの「投資適格不動産(71.0兆円)」をエリア別にみると、「東京23区」が約54.0兆円(占率76%)と最も大きく、次いで「大阪市」が約6.4兆円(9%)、「名古屋市」が約2.2兆円(3%)となった。「投資適格不動産」の4分の3が「東京23区」に集積している。
- 住宅の資産規模は、「収益不動産」で約64.9兆円、「投資適格不動産」で約30.4兆円と推計された。各カテゴリーにおけるJ-REITの保有比率は、「収益不動産」で5.4%、「投資適格不動産」で9.4%となった。
- 住宅の「投資適格不動産(30.4兆円)」をエリア別にみると、「東京23区」が約17.2兆円(占率57%)と最も大きく、次いで「大阪市」が約3.2兆円(10%)、「名古屋市」が約1.5兆円(5%)となった。「投資適格不動産」の約6割が「東京23区」に集積している。

### オフィスの「投資適格不動産」の市場規模



### 住宅の「投資適格不動産」の市場規模



(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

## 1. はじめに

日本の不動産投資市場は、J-REIT市場の開設以降、拡大が続いている。投資対象資産は、当初、オフィスビルが中心であったが現在は多岐に渡っており、投資エリアについても広がりを見せている。

拡大を続ける不動産投資市場の将来を見通すにあたり、投資対象となる「収益不動産<sup>1</sup>」の資産総額がどれくらいの規模であるのか、また、その内訳について「用途別」や「エリア別」に把握することは重要だと考えられる。そこで、価値総合研究所とニッセイ基礎研究所は、共同でわが国の不動産投資市場規模(収益不動産ストック)に関する調査を実施した。

前回のレポート<sup>2</sup>では、「収益不動産ストック」の推計方法と、推計結果の概要を解説した。本稿では、「オフィス」と「住宅」に関する推計結果の内容を報告する。

## 2. オフィスの資産規模の推計結果

### 2-1 概要

オフィスの「収益不動産ストック」を把握するため、

- (1)一定水準以上の面積基準や築年基準を満たす「収益不動産」
  - (2)機関投資家の投資意欲が特に強いスペックや立地要件を満たす「投資適格不動産」
  - (3)主要政令指定都市に立地するハイクラスオフィスである「コア投資不動産」
- の категорияに分類し、推計を行った(図表-1)。

図表-1 「収益不動産」の定義(オフィス)

	収益不動産	投資適格不動産	コア投資不動産
着工年	1971年以降	1971年以降	1981年以降
規模	延床面積1,000㎡以上	延床面積2,000㎡以上	延床面積5,000㎡以上
エリア	全国(都道府県)	東京特別区部+主要政令指定都市(札幌市・仙台市・川崎市・横浜市・名古屋市・京都市・大阪市・神戸市・広島市・福岡市)	東京特別区部+主要政令指定都市(札幌市・仙台市・川崎市・横浜市・名古屋市・京都市・大阪市・神戸市・広島市・福岡市)

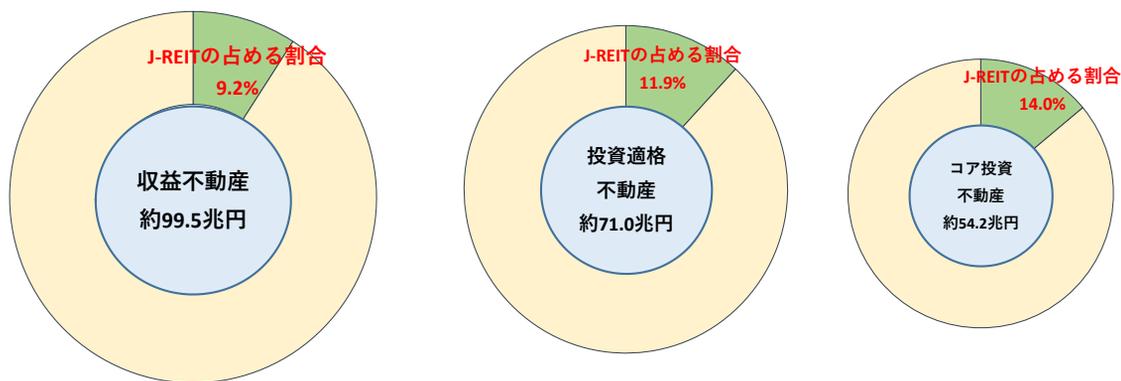
※1 事業者や個人に物件を賃貸することで、賃料収入を獲得できる不動産。

※2 室 剛朗・吉田資『わが国の不動産投資市場規模(1)』価値総合研究所、2021年3月12日

まず、オフィスの資産規模は、「収益不動産」で約99.5兆円、「投資適格不動産」で約71.0兆円、「コア投資不動産」で約54.2兆円と推計された(図表-2)。

不動産投資市場の将来を見通す上で、「不動産証券化」の視点は重要である。そこで、各カテゴリーにおけるJ-REITの保有比率を確認すると、「収益不動産」で9.2%、「投資適格不動産」で11.9%、「コア投資不動産」で14.0%となった。先行研究<sup>3</sup>によれば、米国REITの投資不動産に占める割合は31%である。わが国では2001年9月の開設以降、J-REIT市場は順調に拡大しているが、米国と比べて保有比率はまだ低く、成長余地は十分にあると言える。

図表-2 オフィスの「収益不動産ストック」とJ-REITの占率



(出所)J-REITの開示データをもとに作成

次に、オフィスの「収益不動産ストック」に対する年間の取引額(以下、市場回転率<sup>4</sup>)を確認する。

RCAによれば、オフィスの年間取引額は、ファンドバブルと言われ活況を呈した2007年と2008年には約2.5兆円に達した。その後、リーマンショックや東日本大震災等の影響により取引額は低迷したが、2013年にスタートしたアベノミクス以降、国内外の投資資金が流入し取引額は大きく回復した。そして、2020年はコロナ禍を受けて投資家の様子見姿勢が強まったこと等から、約1.9兆円(前年比▲26%)に減少した(図表-3)。

また、取引額に占めるクロスボーダー取引(外国資本による取引)の割合は、これまで10~20%で推移していたが、2020年は26%に上昇した。日本は、欧米の主要都市と比較して新型コロナウイルス感染者が相対的に少なく、コロナ禍による経済的な打撃が小さいこと等が評価されており、昨年は海外資金の流入が目立つ1年であった。

※3 小夫 考一郎「グローバルな視点から見た日本の不動産市場の魅力と課題」(東洋経済新報社 不動産政策研究各論IV 国際不動産政策 不動産政策研究会編 2018年)

※4「市場回転率」=年間取引額÷収益不動産ストック

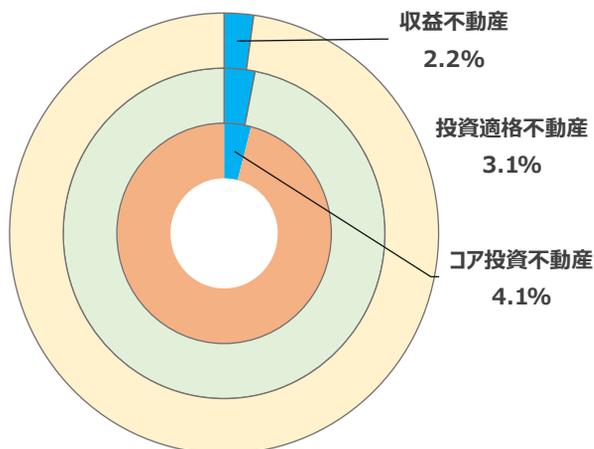
図表-3 オフィスの取引額(2007年~2020年)



(出所) Real Capital Analyticsのデータをニッセイ基礎研究所作成

2007年から2020年のオフィスの年間取引額は、平均2.2兆円であった。これに基づく市場回転率は、「収益不動産」で2.1%、「投資適格不動産」で3.1%、「コア投資不動産」で4.1%と推計される(図表-4)。米国における市場回転率(約4.5%<sup>5</sup>と推計)と比較すると、投資適格性が高い「コア投資不動産」を基準とした場合、米国と同水準の不動産取引が行われていると言える。

図表-4 オフィスの市場回転率

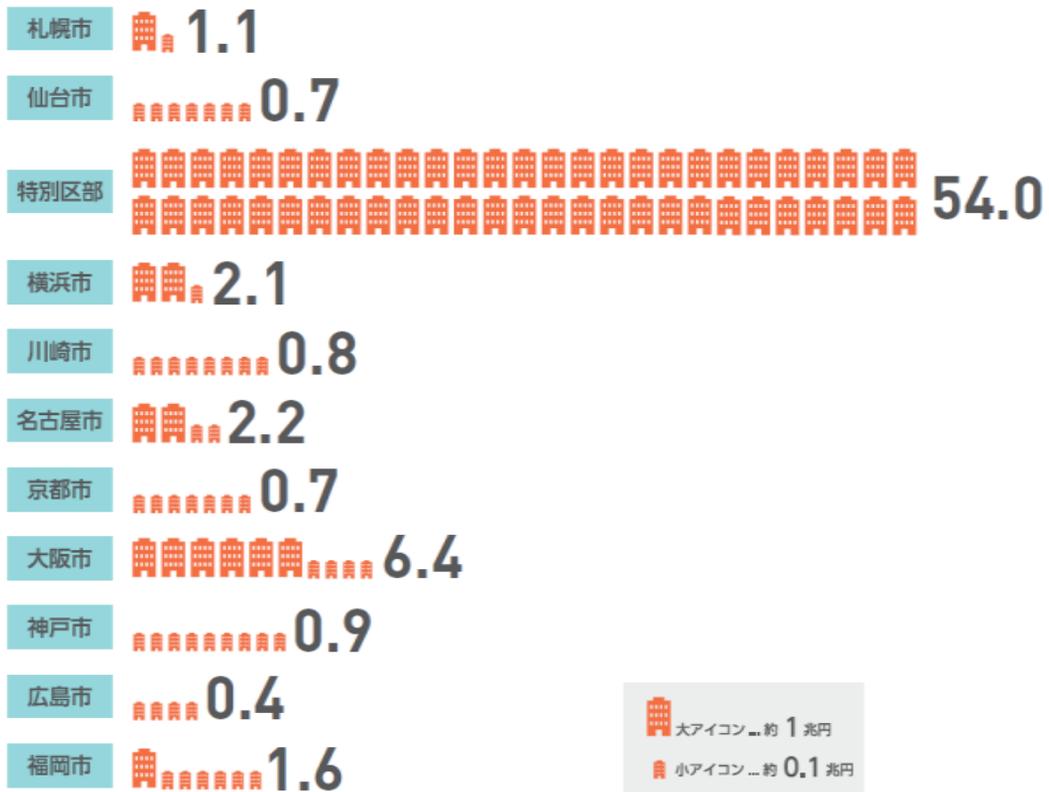


(出所) Real Capital Analyticsのデータをもとに作成

※5 PGIM Real Estate 「A Bird's Eye View of Real Estate Markets: 2017 Update」によれば、アメリカ合衆国の「収益不動産」(全プロパティ)の資産規模は、約8.1兆ドル。RCAによれば、アメリカ大陸の年間取引額(2007年から2020年の平均値)は、約0.3兆ドル。



図表-6 オフィスの「投資適格不動産」の市場規模



(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所  
注) 「特別区部」は「東京23区」のこと。

### 3 住宅の資産規模の推計結果

#### 3-1 概要

住宅の「収益不動産ストック」を把握するため、(1)「収益不動産」、(2)「投資適格不動産」の категорияに分類し、推計を行った(図表-7)。

まず、住宅の資産規模は、「収益不動産」で約64.9兆円、「投資適格不動産」で約30.4兆円と推計された(図表-8)。

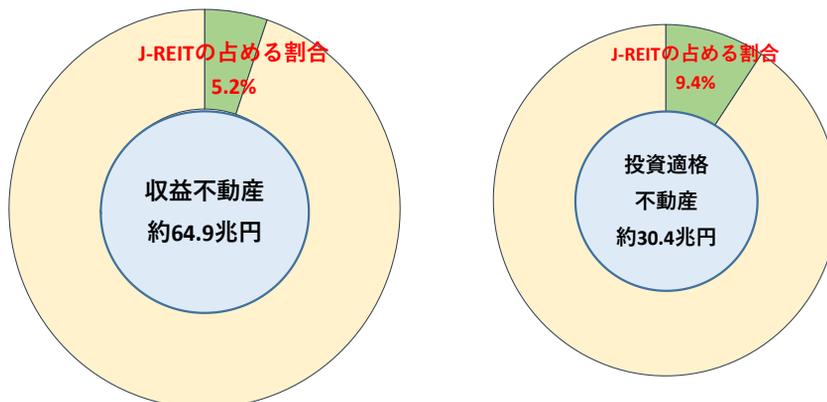
各カテゴリーにおけるJ-REITの保有比率を確認すると、「収益不動産」で5.4%、「投資適格不動産」で9.4%となった。前述の「オフィス」におけるJ-REITの保有比率(「収益不動産」: 9.2%、「投資適格不動産」: 11.9%)と比較した場合、住宅の比率は低い水準に留まっている。

図表-7 「収益不動産」の定義(住宅)

	収益不動産	投資適格不動産
着工年	1981年以降	2001年以降
規模	全面積帯・非木造	全面積帯・非木造
エリア	全国(都道府県)	東京特別区部+主要政令指定都市(札幌市・仙台市・川崎市・横浜市・名古屋市・京都市・大阪市・神戸市・広島市・福岡市)

(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

図表-8 住宅の「収益不動産」の市場規模



(出所) J-REITの開示データをもとに作成

次に、住宅の市場回転率を確認する。RCAによれば、2020年の住宅の取引額は、約1.0兆円（前年比+60%）と大きく増加した。また、取引額に占めるクロスボーダー取引の割合は63%であった（図表-9）。

英国やアジアの多くの国では、土地のリース・ホールド（借地権の一種）が多いのに対し、日本では、土地の所有権が認められていること等から、住宅に対する海外投資家の関心は従前より高い。加えて、コロナ禍のもと、賃料変動が小さく安定収益を志向する投資家の関心が高まったことで海外資金が流入し、2020年は「住宅」の取引が活発であった。

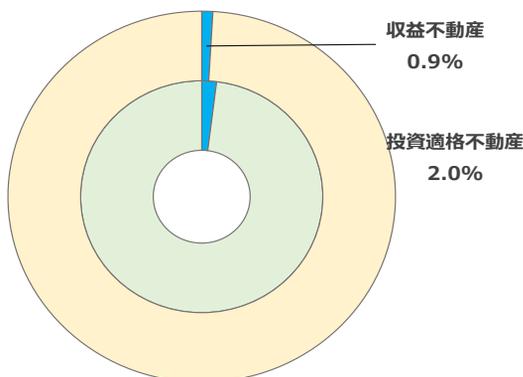
図表-9 住宅の取引額（2007年～2020年）



（出所）Real Capital Analyticsのデータをもとに作成

2007年から2020年の住宅の年間取引額は、平均0.6兆円であった。これに基づく市場回転率は、「収益不動産」で0.9%、「投資適格不動産」で2.0%と推計される（図表-10）。前述のオフィス（「収益不動産：2.1%」、「投資適格不動産：3.1%」）と比べて、住宅の市場流動性は低いようだ。

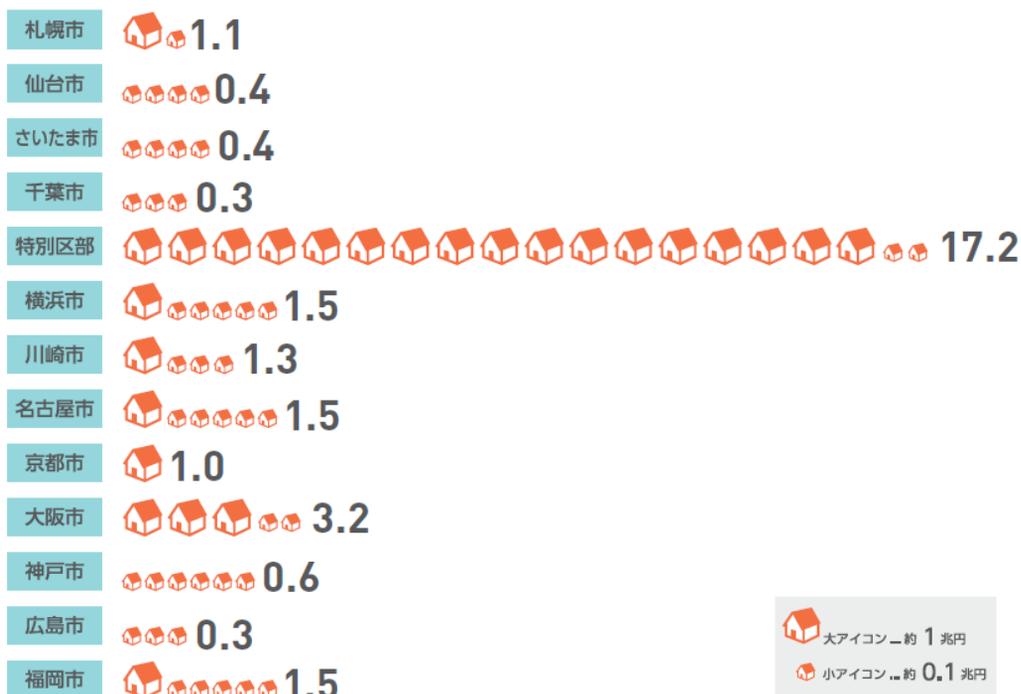
図表-10 住宅の市場回転率



（出所）Real Capital Analyticsのデータをもとに作成



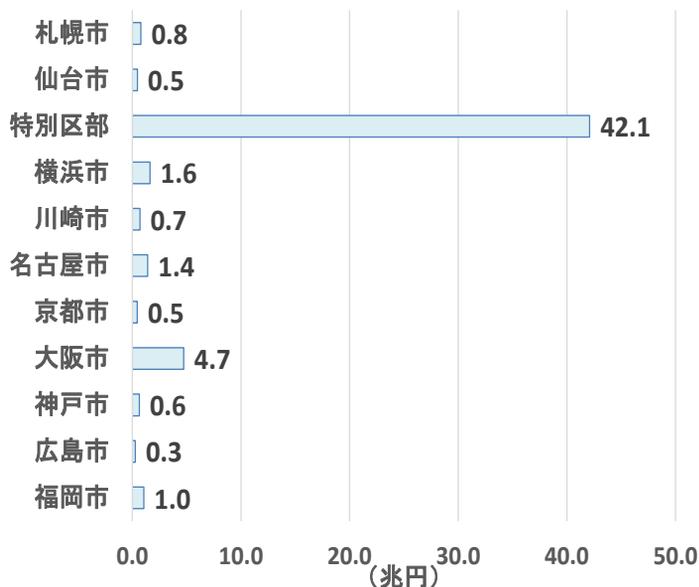
図表-12 住宅の「投資適格不動産」の市場規模(単位:兆円)



(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所  
注)「特別区部」は「東京23区」のこと。

次回は、「商業施設」と「物流施設」、「ホテル」の推計結果について、詳細に報告した上で、不動産投資市場の拡大可能性について考察する。

参考図表1「オフィス」「コア投資不動産」の資産規模(単位:兆円)



(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所



Copyright (C) 2021 Value Management Institute, Inc. All Rights Reserved.

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引等を勧誘するものではありません。

本資料は弊社が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性・確実性を保証するものではありません。

本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要です。弊社までご連絡ください。

著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所:株式会社価値総合研究所』と明記してください。

(お問い合わせ先)

株式会社価値総合研究所(日本政策投資銀行グループ)

パブリックコンサルティング第三事業部(担当:室)

〒100-0004

東京都千代田区大手町1-9-2

大手町フィナンシャルシティ グランキューブ15階

URL: <https://www.vmi.co.jp/jpn/index.html>

<https://www.realestate.vmi.co.jp/>