

わが国の不動産投資市場規模(3)

～商業施設の「収益不動産」は約71.1兆円、
物流施設は約23.9兆円、ホテル・旅館は約12.9兆円～

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

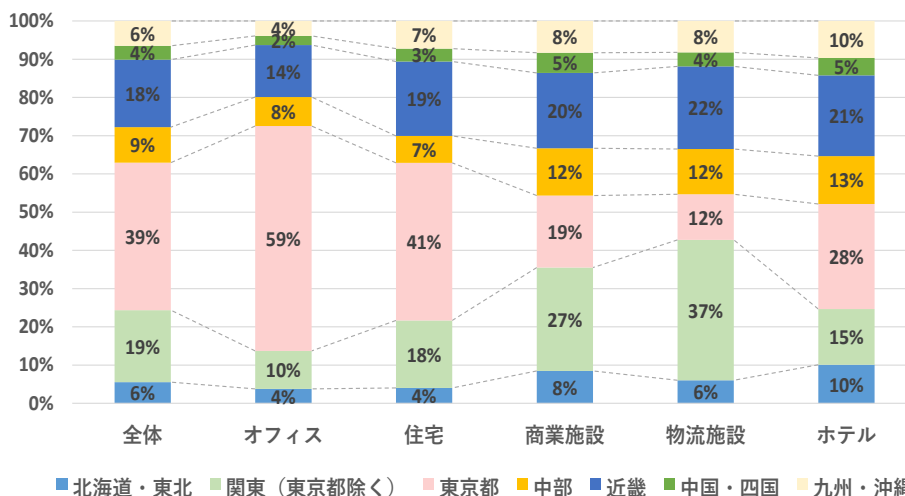
株式会社ニッセイ基礎研究所 金融研究部 不動産投資チーム

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。
- 商業施設の資産規模は、「収益不動産」で約71.1兆円、「投資適格不動産」で約50.7兆円と推計された。各カテゴリーにおけるJ-REITの保有比率を確認すると、「収益不動産」で4.7%、「投資適格不動産」で5.0%となった。
- 物流施設の資産規模は、「収益不動産」で約23.9兆円、「投資適格不動産」で約10.8兆円と推計された。各カテゴリーにおけるJ-REITの保有比率を確認すると、「収益不動産」で15.5%、「投資適格不動産」で29.8%となった。
- ホテル・旅館の資産規模は、「収益不動産」で約12.9兆円、「投資適格不動産」で約8.4兆円と推計された。各カテゴリーにおけるJ-REITの保有比率を確認すると、「収益不動産」で14.0%、「投資適格不動産」で16.7%となった。
- 「収益不動産」のエリア分布を確認すると、「収益不動産272兆円」の39%が「東京都」に集積している。用途別にみると、「オフィス99.5兆円」の59%、「住宅64.9兆円」の41%が「東京都」に集積している。一方、「商業施設」、「物流施設」、「ホテル・旅館」は「オフィス」と比較すると「東京都」への集積度は低く、地方都市も一定の市場規模を有している。

「収益不動産」のエリア分布



(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市場の開拓以降、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みせている。

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」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。

前回までのレポート²では、「収益不動産ストック」の推計方法と、「オフィス」と「住宅」に関する推計結果を解説した。本稿では、①「商業施設」②「物流施設」③「ホテル・旅館」に関する推計結果の内容を報告する。

2. 商業施設の資産規模の推計結果

2-1 概要

商業施設の「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」の категорияに分類し、推計を行った(図表-1)。

図表-1 「収益不動産ストック」の定義(商業施設)

	収益不動産	投資適格不動産
着工年	現存するもの全て	現存するもの全て
規模	店舗面積1,000㎡以上	店舗面積5,000㎡以上
エリア	全国(都道府県)	全国(都道府県)

(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

まず、商業施設の資産規模は、「収益不動産」で約71.1兆円、「投資適格不動産」で約50.7兆円、と推計された(図表-2)。「オフィス」(「収益不動産: 約99.5兆円」、「投資適格不動産: 約71.0兆円」)に次ぐ資産規模を有している。

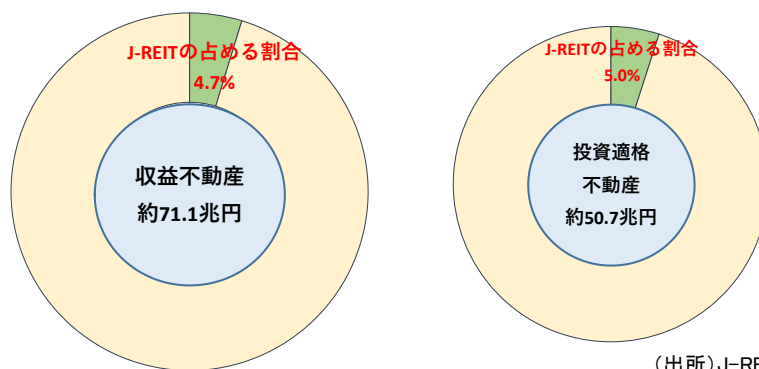
不動産投資市場の将来を見通す上で、「不動産証券化」の視点は重要である。そこで、各カテゴリーにおけるJ-REITの保有比率を確認すると、「収益不動産」で4.7%、「投資適格不動産」で5.0%となった。前述の「オフィス」におけるJ-REITの保有比率(「収益不動産: 9.2%」、「投資適格不動産: 11.9%」)や、「住宅」の比率(「収益不動産: 5.2%」、「投資適格不動産: 9.4%」)と比べると、商業施設の比率は低い水準に留まっている。

※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

室 剛朗・吉田資『わが国の不動産投資市場規模(2)』価値総合研究所、2021年4月19日

図表－2 商業施設の「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

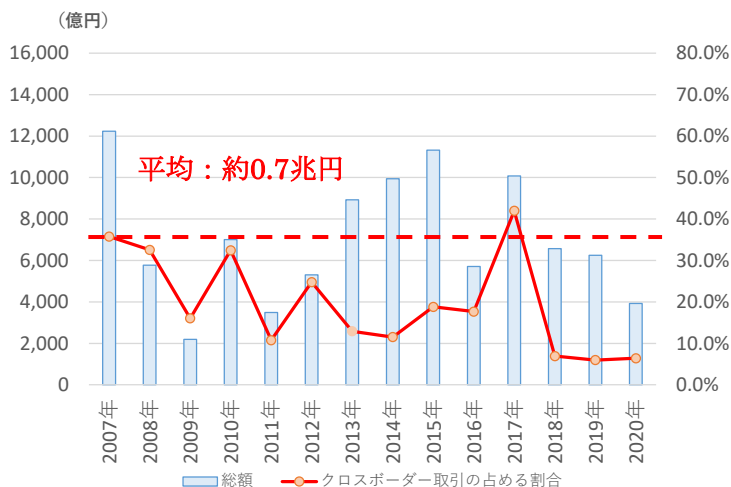
次に、商業施設の「収益不動産ストック」に対する年間の取引量（以下、市場回転率³）を確認する。

RCAによれば、商業施設の年間取引額は、ファンドバブルと言われ活況を呈した2007年には約1.2兆円に達した。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、2015年と2017年の取引額は1兆円を超えた。2020年はコロナ禍を受けて、約0.4兆円（前年比▲37%）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、取引額が1兆円を超えた2017年は42%に達したが、2020年は6%まで低下した。昨年は、緊急事態宣言時における大型商業施設への休業・時短営業要請などに伴い施設売上が低迷し、投資家の様子見姿勢が強まったこと等から商業施設の取引額は大きく落ち込んだ。

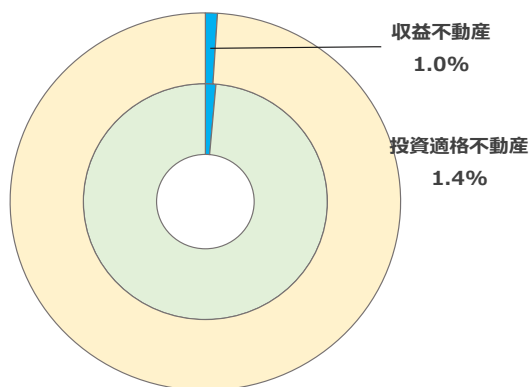
2007年から2020年の商業施設の年間取引額は、平均0.7兆円であった。これに基づく市場回転率は、「収益不動産」で1.0%、「投資適格不動産」で1.4%と推計される（図表－4）。前述のオフィス（「収益不動産：2.1%」、「投資適格不動産：3.1%」）と比べて、商業施設の市場流動性は低いようだ。

図表－3 商業施設の取引額（2007年～2020年）



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

図表－4 商業施設の市場回転率



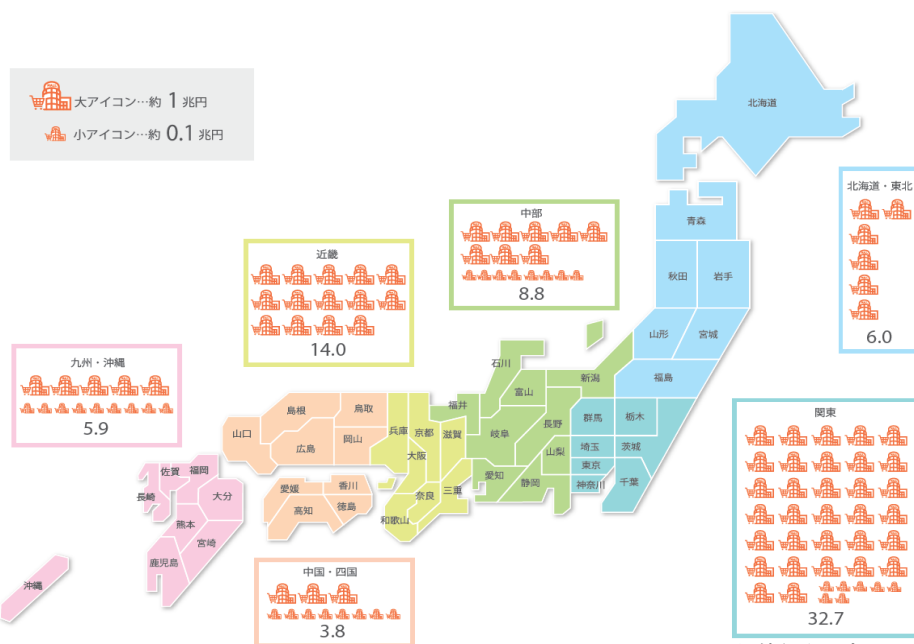
(出所) Real Capital Analyticsのデータをもとに作成

※3「市場回転率」＝年間取引額÷収益不動産ストック

2-2 エリア別にみた商業施設の「収益不動産ストック」

商業施設の「収益不動産(71.1兆円)」をエリア別にみると、「関東地方」が約32.7兆円(占率46%)と最も大きく、次いで「近畿地方」が約14.0兆円(20%)、「中部地方」が約8.8兆円(12%)、「北海道・東北地方」が約6.0兆円(8%)、「九州・沖縄地方」が約5.9兆円(8%)、「中国・四国地方」が約3.8兆円(5%)と推計された(図表—5)。「収益不動産」の5割弱が「関東地方」に集積している。

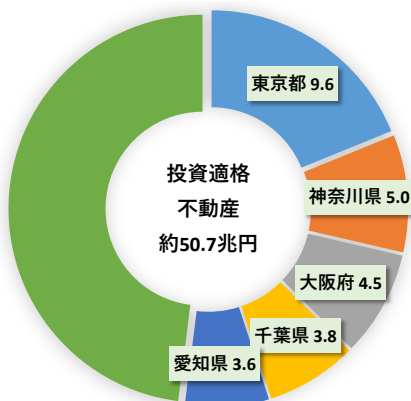
図表—5 商業施設の「収益不動産」の市場規模(単位:兆円)



(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

続いて、商業施設の「投資適格不動産(50.7兆円)」をエリア別にみると、「東京都」が約9.6兆円(占率19%)と最も大きく、次いで「神奈川県」が約5.0兆円(10%)、「大阪府」が約4.5兆円(9%)、「千葉県」が約3.8兆円(8%)、「愛知県」が約3.6兆円(7%)と推計された(図表—6)。

図表—6 商業施設の「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

3 物流施設の資産規模の推計結果

3-1 概要

物流施設の「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、物流施設の資産規模は、「収益不動産」で約23.9兆円、「投資適格不動産」で約10.8兆円と推計された(図表-8)。

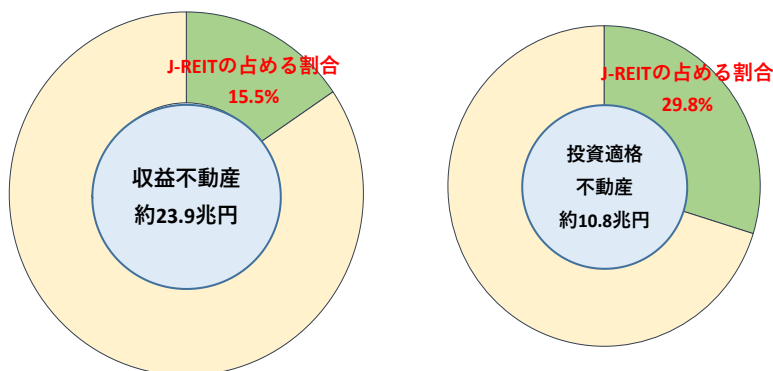
各カテゴリーにおけるJ-REITの保有比率を確認すると、「収益不動産」で15.5%、「投資適格不動産」で29.8%となった。「収益不動産」の約7分の1、「投資適格不動産」の約3分の1をJ-REITが保有しており、J-REITによる投資が最も進んでいるアセットタイプといえる。

図表-7 「収益不動産ストック」の定義(物流施設)

	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	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)	主要な物流エリアが所在する都道府県(北海道、宮城県、茨城県、埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県、静岡県、愛知県、三重県、岐阜県、滋賀県、京都府、大阪府、兵庫県、岡山県、広島県、福岡県、佐賀県)

(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

図表-8 物流施設の「収益不動産ストック」とJ-REITの占率

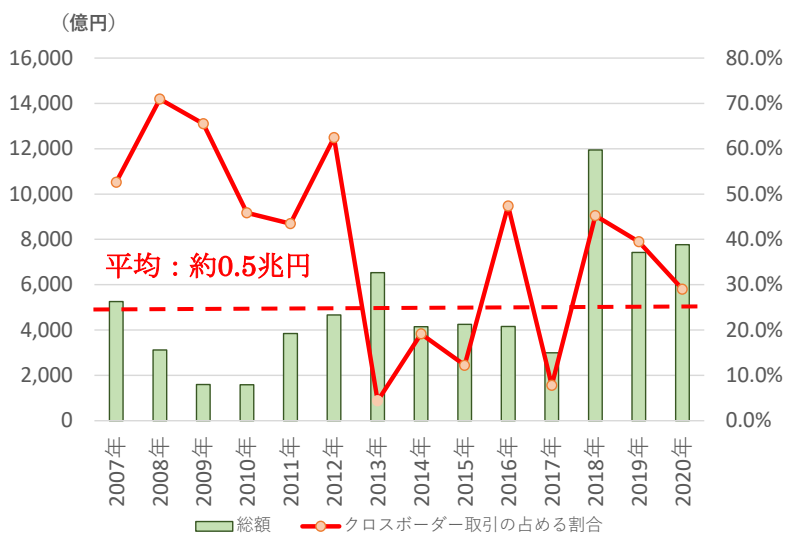


(出所) J-REITの開示データをもとに作成

次に、物流施設の市場回転率を確認する。RCAによれば、2020年の物流施設の取引額は、約0.8兆円（前年比＋5%）に増加した。また、取引額に占めるクロスボーダー取引の割合は29%であった（図表－9）。ネット通販関連貨物の増加に伴い、EC 関連企業は物流拠点の拡大に積極的で、首都圏の大型マルチテナント型物流施設の空室率は1.1%と、低水準で推移している（2021年 第1四半期・CBRE 調べ）。賃料も緩やかに上昇していることから、投資家の関心は高く、コロナ禍においても「物流施設」の取引は好調であった。

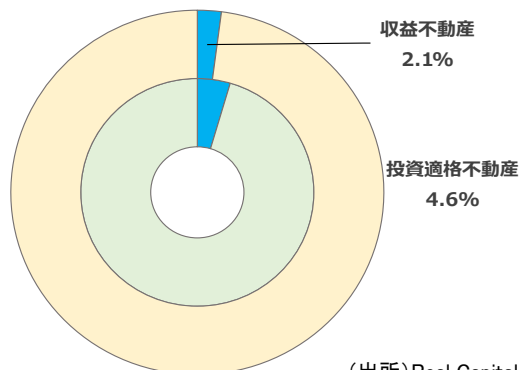
2007年から2020年の物流施設の年間取引額は、平均0.5兆円であった。これに基づく市場回転率は、「収益不動産」で2.1%、「投資適格不動産」で4.6%と推計される（図表－10）。「投資適格不動産」を基準とした場合、米国（約4.5%⁴と推計）と同水準の不動産取引が行われていると言える。

図表－9 物流施設の取引額（2007年～2020年）



（出所）Real Capital Analyticsのデータをもとに作成

図表－10 物流施設の市場回転率



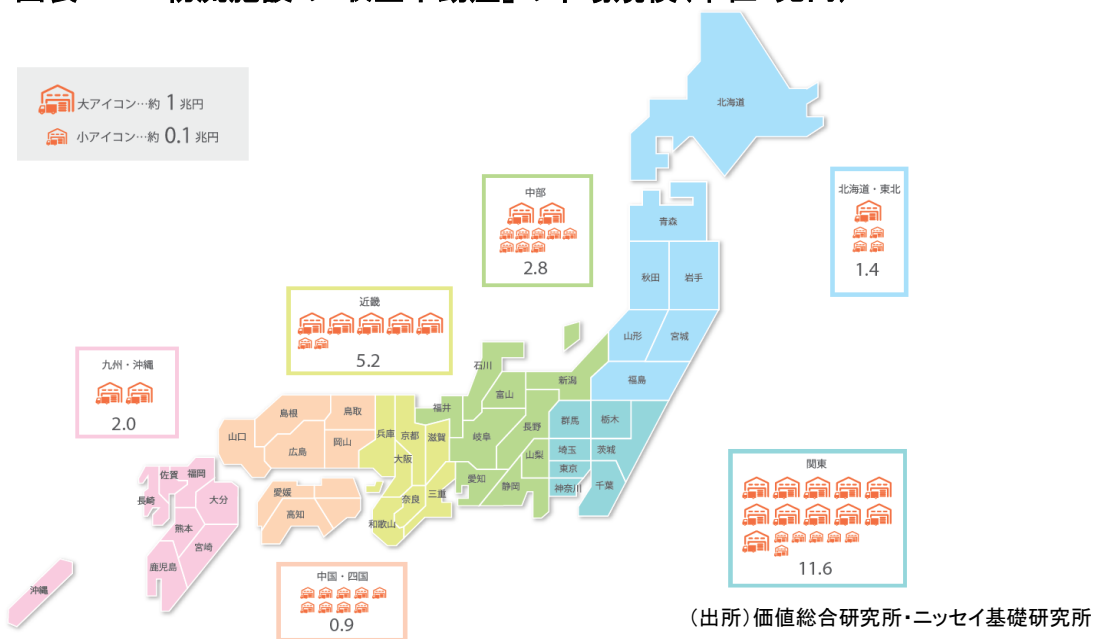
（出所）Real Capital Analyticsのデータをもとに作成

※4 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。

3-2 エリア別にみた物流施設の「収益不動産ストック」

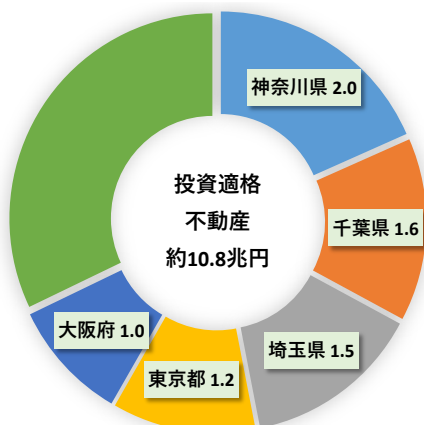
物流施設の「収益不動産(23.9兆円)」をエリア別にみると、「関東地方」が約11.6兆円(占率49%)と最も大きく、次いで「近畿地方」が約5.2兆円(22%)、「中部地方」が約2.8兆円(12%)、「九州・沖縄地方」が約2.0兆円(8%)、「北海道・東北地方」が約1.4兆円(6%)、「中国・四国地方」が約0.9兆円(4%)と推計された(図表—5)。「収益不動産」の約5割が「関東地方」に集積している。

図表—11 物流施設の「収益不動産」の市場規模(単位:兆円)



続いて、物流施設の「投資適格不動産(10.8兆円)」を都道府県別にみると、「神奈川県」が約2.0兆円(占率18%)と最も大きく、次いで「千葉県」が約1.6兆円(14%)、「埼玉県」が約1.5兆円(14%)、「東京都」が約1.2兆円(11%)、「大阪府」が約1.0兆円(10%)と推計された(図表—12)。「投資適格不動産」の約6割が「東京圏(1都3県)」に集積していることになる。

図表—12 物流施設の「投資適格不動産」の市場規模(単位:兆円)



4 ホテル・旅館の資産規模の推計結果

4-1 概要

ホテル・旅館の「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-13)。

まず、ホテル・旅館の資産規模は、「収益不動産」で約12.9兆円、「投資適格不動産」で約8.4兆円と推計された(図表-14)。最大の投資対象アセットである「オフィス」の資産規模と比較すると、約8分の1の水準に留まっている。

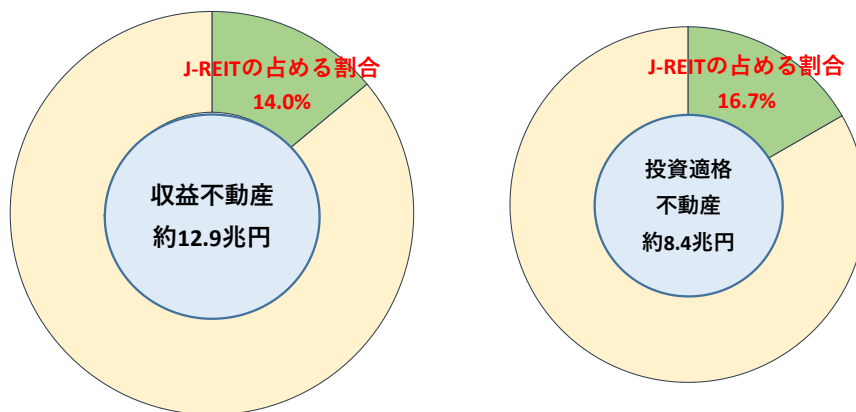
各カテゴリーにおけるJ-REITの保有比率を確認すると、「収益不動産」で14.0%、「投資適格不動産」で16.7%となった。前述の「物流施設」(「収益不動産:15.5%」、「投資適格不動産:29.8%」)に次いで、J-REITの保有比率が高いアセットタイプとなった。

図表-13 「収益不動産ストック」の定義(ホテル・旅館)

	収益不動産	投資適格不動産
着工年	現存するもの全て	現存するもの全て
規模	全客室数	全客室数
エリア	全国(都道府県)	政令指定都市および中核都市 (75都市)

(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

図表-14 ホテル・旅館の「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、ホテル・旅館の市場回転率を確認する。RCAによれば、2020年のホテルの取引額は、約0.3兆円（前年比▲47%）と半減した。また、取引額に占めるクロスボーダー取引の割合は、これまで概ね20～40%で推移していたが、2020年は18%に低下した（図表－15）。

日本政府観光局によれば、2020年はコロナ禍による入国制限を受けて訪日外国人数が412万人（前年比▲87%）と急減した。ホテル稼働率も低迷しており、「ホテル」の取引額は大幅に減少した。

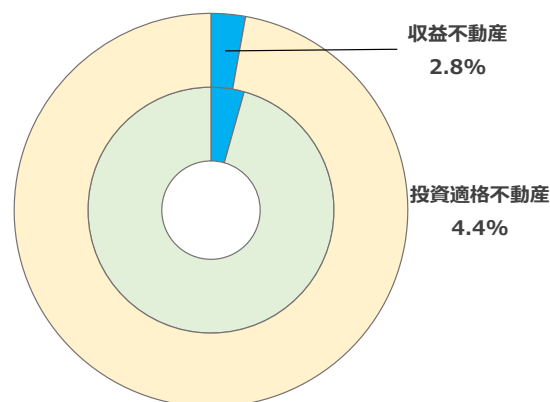
2007年から2020年のホテル・旅館の年間取引額は、平均0.4兆円であった。これに基づく市場回転率は、「収益不動産」で2.8%、「投資適格不動産」で4.4%と推計される（図表－16）。「投資適格不動産」を基準とした場合、米国（約4.5%と推計）と同水準の不動産取引が行われていると言える。

図表－15 ホテル・旅館の取引額（2007年～2020年）



（出所）Real Capital Analyticsのデータをもとに作成

図表－16 ホテル・旅館の市場回転率

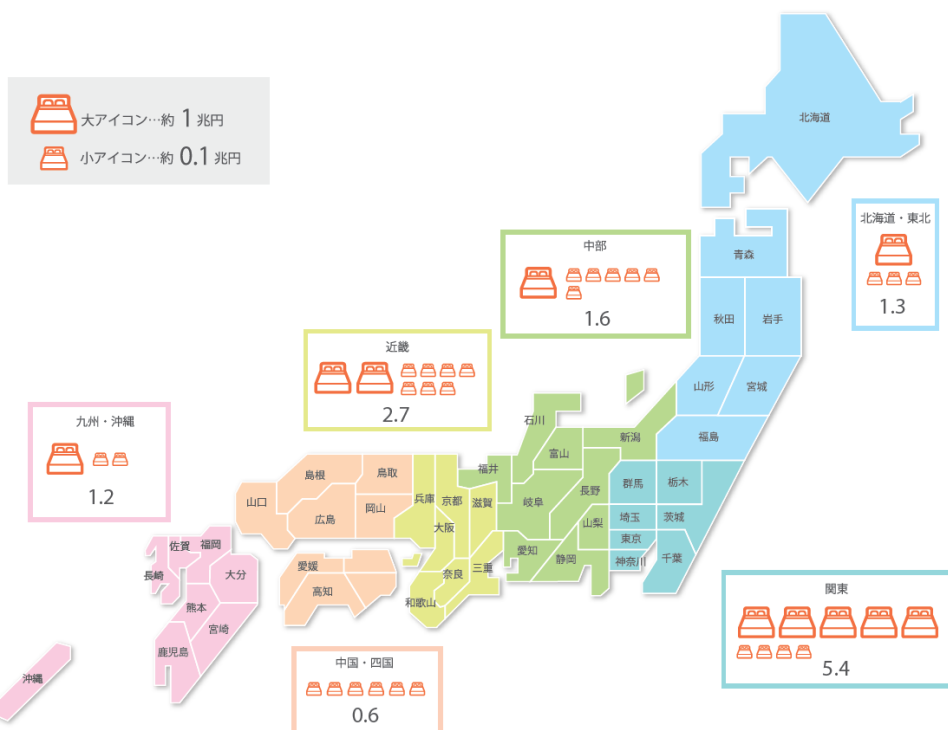


（出所）Real Capital Analyticsのデータをもとに作成

4-2 エリア別にみたホテル・旅館の「収益不動産ストック」

ホテル・旅館の「収益不動産(12.9兆円)」をエリア別にみると、「関東地方」が約5.4兆円（占率42%）と最も大きく、次いで「近畿地方」が約2.7兆円（21%）、「中部地方」が約1.6兆円（13%）、「北海道・東北地方」が約1.3兆円（10%）、「沖縄・九州地方」が約1.2兆円（10%）、「中国・四国地方」が約0.6兆円（5%）と推計された（図表－17）。「収益不動産」の約4割が「関東地方」に集積している。

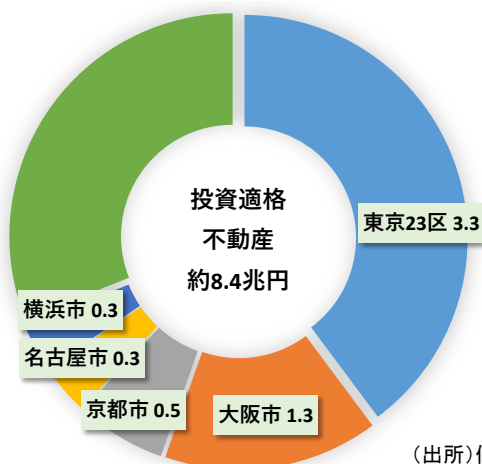
図表－17 ホテル・旅館の「収益不動産」の市場規模(単位:兆円)



(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

続いて、ホテル・旅館の「投資適格不動産(8.4兆円)」を都市別にみると、「東京23区」が約3.3兆円(占率40%)と最も大きく、次いで「大阪市」が約1.3兆円(16%)、「京都市」が約0.5兆円(7%)、「名古屋市」が約0.3兆円(4%)、「横浜市」が約0.3兆円(3%)と推計された(図表－18)。「投資適格不動産」の4割が「東京23区」に集積していることになる。

図表－18 ホテル・旅館の「投資適格不動産」の市場規模(単位:兆円)



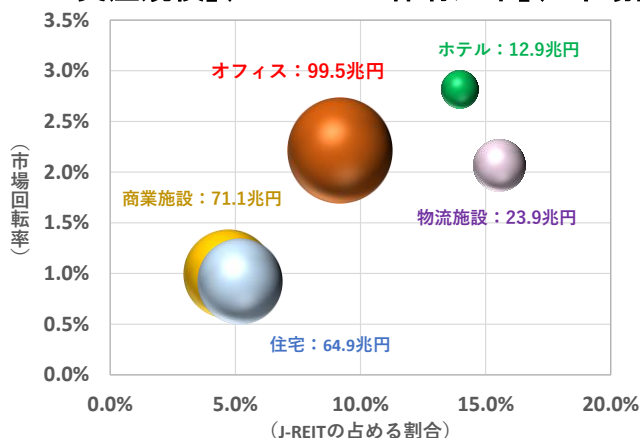
(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

5 おわりに

本調査では、「収益不動産」の資産規模は約272.3兆円、「投資適格不動産」の資産規模は約171.3兆円と推計された。各カテゴリーにおけるJ-REITの保有比率を確認すると、「収益不動産」で7.8%、「投資適格不動産」で10.8%となった。投資適格性が高い「投資適格不動産」の約10分の1をJ-REITが保有している。また、市場流動性を示す「市場回転率」は、1.6%、「投資適格不動産」で2.5%となった。

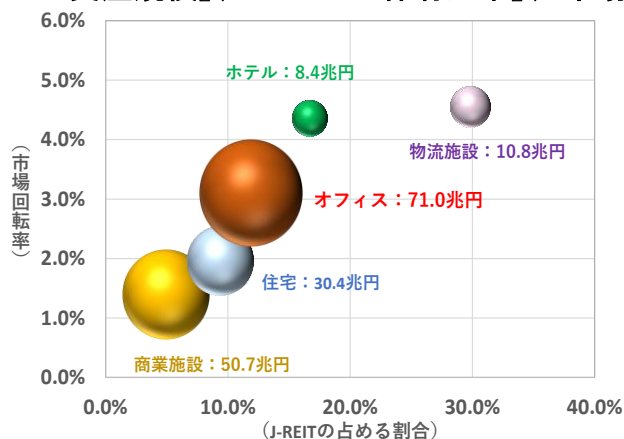
各用途の「①資産規模」、「②J-REITの保有比率」、「③市場回転率」を図表－19（「収益不動産」）と図表－20（「投資適格不動産」）に示した。「投資適格不動産」について確認すると、資産規模が最も大きい「オフィス」は、「J-REITの保有比率」並びに「市場回転率」が一定以上の水準にあり、不動産投資市場の中核を形成している。また、「物流施設」は、「資産規模」はそれほど大きくないものの、「J-REITの保有比率」並びに「市場回転率」が高水準であり、今後の投資拡大が期待される。「ホテル」についても、「物流施設」と同様に「J-REITの保有比率」並びに「市場回転率」が高い水準にある。一方、「オフィス」に次ぐ「資産規模」を有している「商業施設」と「住宅」は、「J-REITの保有比率」並びに「市場回転率」が低水準に留まっており、証券化拡大の余地はまだ大きいと考えられる。

図表－19 用途別「収益不動産」
「資産規模」、「J-REITの保有比率」、「市場回転率」



(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所
※球体の大きさが「資産規模」を示す。

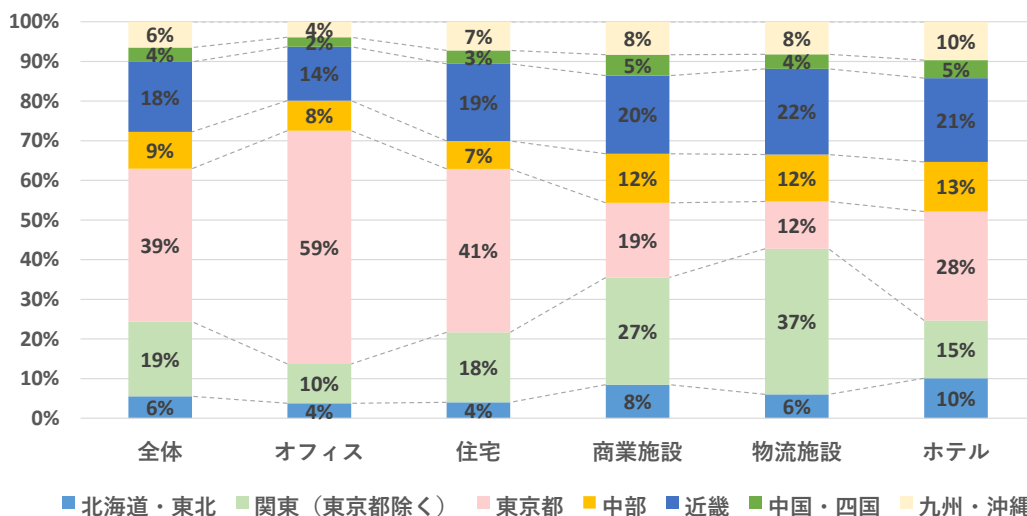
図表－20 用途別「投資適格不動産」
「資産規模」、「J-REITの保有比率」、「市場回転率」



(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所
※球体の大きさが「資産規模」を示す。

また、「収益不動産」のエリア分布を確認すると、「収益不動産272兆円」の39%が「東京都」に集積している（図表—21）。用途別にみると、「オフィス99.5兆円」の59%、「住宅64.9兆円」の41%が「東京都」に集積している。一方、「商業施設」、「物流施設」、「ホテル」は「オフィス」と比較すると「東京都」への集積度は低く、地方都市も一定の市場規模を有すると言える。

図表—20 「収益不動産」のエリア分布



（出所）価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

全3回にわたりわが国の不動産投資市場の規模を推計してきた。これまで不動産投資市場の規模は用途や地域を細分化して把握することが困難であったが、本レポートで紹介した手法を用いることにより、それらの把握が一定の条件の下で可能であることを示した。本指標を提示した目的の一つは、不動産投資市場のプレイヤー（投資家を含む）の共通の目線を提供したいということであった。今後、より健全な不動産開発や不動産投資が促進されるよう、ベンチマークとして広く利用されることを期待したい。また、本指標は年次でデータを更新することで、最新数値の算出が可能である。市場の成長を確認する上でも、今後も定期的に本指標を確認していきたい。



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/>