

Report

わが国の不動産投資市場規模(2024 年)

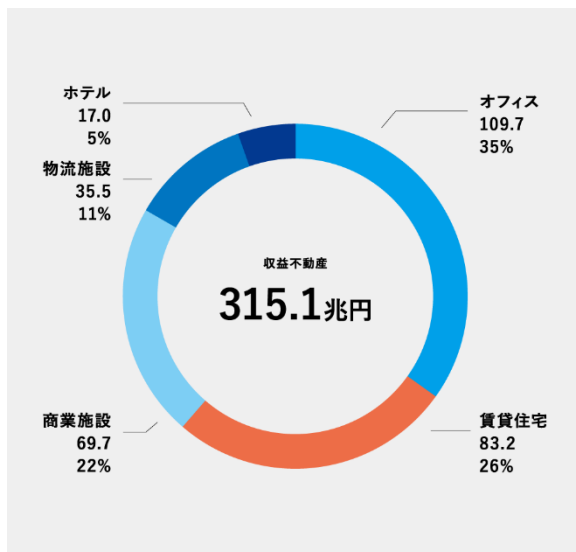
～「収益不動産」の資産規模は約 315.1 兆円(前回比+25.7 兆円)。
すべての用途が前回調査から拡大～

株式会社 価値総合研究所 不動産投資調査事業部 事業部長 主任研究員 室 剛朗
研究員 藤野 玲於奈
研究員 宮野 慎也
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

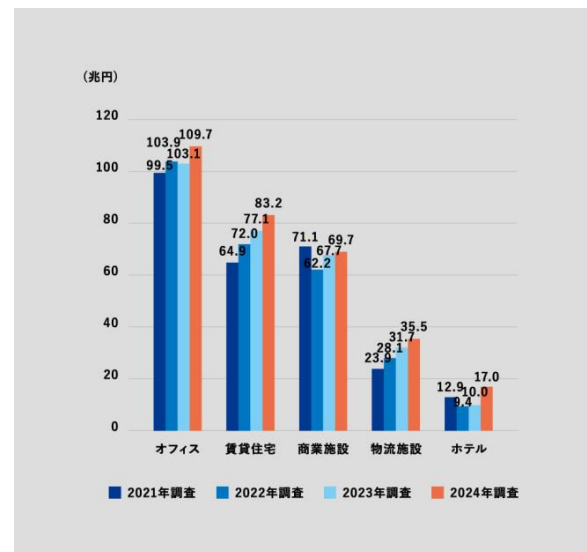
- 日本の不動産投資市場は、コロナ禍を経ても、引き続き好調を維持している。不動産投資市場の将来を見通すにあたり、投資対象となる「収益不動産」の資産規模がどれくらいであるのか。また、その内訳を「用途別」や「エリア別」に継続して把握することは重要だと考えられる。
- ニッセイ基礎研究所と価値総合研究所は共同で、わが国の不動産投資市場規模に関する調査を実施しており、本調査は今回で 4 回目となる。
- 調査の結果、日本における「収益不動産」の資産規模は約 315.1 兆円(前回比+25.7 兆円、+8.9%)、「投資適格不動産」の資産規模は約 194.6 兆円(前回比+15.6 兆円、+8.7%)と推計された。
- 「収益不動産」を用途別にみると、「オフィス」が約 109.7 兆円(占率 35%)と最も大きく、次いで「賃貸住宅」が約 83.2 兆円(26%)、「商業施設」が約 69.7 兆円(22%)、「物流施設」が約 35.5 兆円(11%)、「ホテル」が約 17.0 兆円(5%)と推計された。
- 「オフィス」は前回比+6%、「賃貸住宅」は同+8%、「商業施設」は同+3%、「物流施設」は同+12%、「ホテル」は同+71%となり、すべての用途が前回調査から拡大した。

「収益不動産」の資産規模(用途別)



(出所)価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

用途別資産規模の推移



(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、コロナ禍を経ても、引き続き好調を維持している。日本不動産研究所「不動産取引市場調査」によれば、2024 年上期の取引金額は約 3.7 兆円に達し、2007 年上期(約 3.1 兆円)を上回って過去最高額を更新した。また、国土交通省「不動産証券化の実態調査」によれば、証券化の対象となった不動産の資産総額は、約 40.7 兆円(令和元年調査)から約 59.8 兆円(令和5年調査)へと 5 年間で約 1.5 倍に拡大した。

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」の資産規模がどれくらいであるのか、また、その内訳を「用途別」や「エリア別」に継続して把握することは重要だと考えられる。

そこで、ニッセイ基礎研究所と価値総合研究所は共同で、2021 年¹⁾に開始し、今回で 4 回目となる「わが国の不動産投資市場規模」に関する調査を実施した。

2.「収益不動産ストック」の推計

2-1 推計方法と推計結果

本調査では、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(以下、「収益不動産」)を調査対象とした。また、「収益不動産ストック」の内訳を把握するため、

- (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、推計を実施した。

推計方法は、過去の調査と同様に、収益還元法に基づく「ボトムアップ・アプローチ」を採用した(図表—1)。まず、「着工床面積の積算」と「レントابل比」のデータをもとに「賃貸可能床面積」を推計した。次に、推計した「賃貸可能床面積」と、「平均賃料」や「平均稼働率」のデータをもとに、「総収入」を推計した。続いて、推計した「総収入」と「平均コスト比率」をもとに、「NOI:営業純収益、Net Operating Income」を推計した。最後に、推計した「NOI」を「キャップレート」で除して、「収益不動産の総額」を求めた。

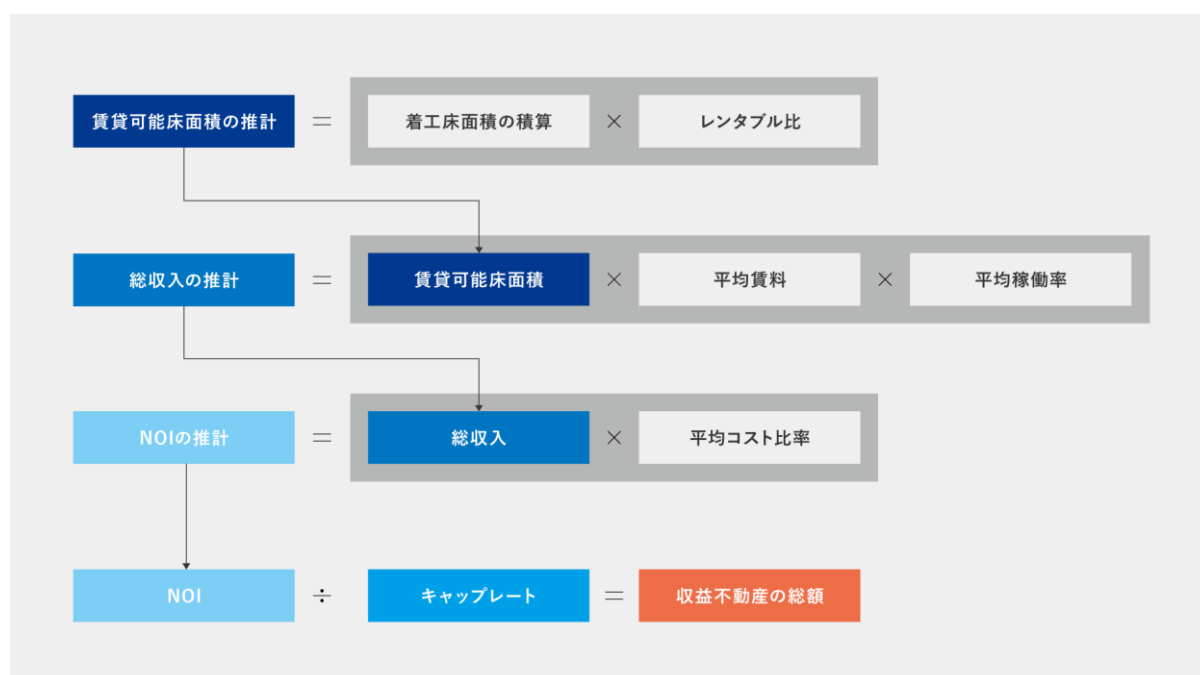
今回の調査では、「収益不動産」の資産規模は約 315.1 兆円(前回比+25.7 兆円、+8.9%)、「投資適格不動産」の資産規模は約 194.6 兆円(前回比+15.6 兆円、+8.7%)と推計された。前述の国土交通省の調査によれば、証券化の対象となった不動産の資産総額は、約 59.8 兆円である。この数値によれば、「収益不動産(315.1 兆円)」の約 19%、「投資適格不動産(194.6 兆円)」の約 31%が既に証券化されていることになる。

¹⁾ 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)

室 剛朗・吉田 資『わが国の不動産投資市場規模 (3)』(価値総合研究所、2021 年 5 月 20 日)

図表－1 推計手順



(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

2-2「用途別」にみた資産規模

(1) 「収益不動産」

「収益不動産(315.1 兆円)」を用途別にみると、「オフィス」が約 109.7 兆円と最も大きく、次いで「賃貸住宅」が約 83.2 兆円、「商業施設」が約 69.7 兆円、「物流施設」が約 35.5 兆円、「ホテル」が約 17.0 兆円と推計された(図表—2)。

「オフィス」は前回比+6%、「賃貸住宅」は同+8%、「商業施設」は同+3%、「物流施設」は同+12%、「ホテル」は同+71%となり、すべての用途が前回調査から拡大した(図表—3)。

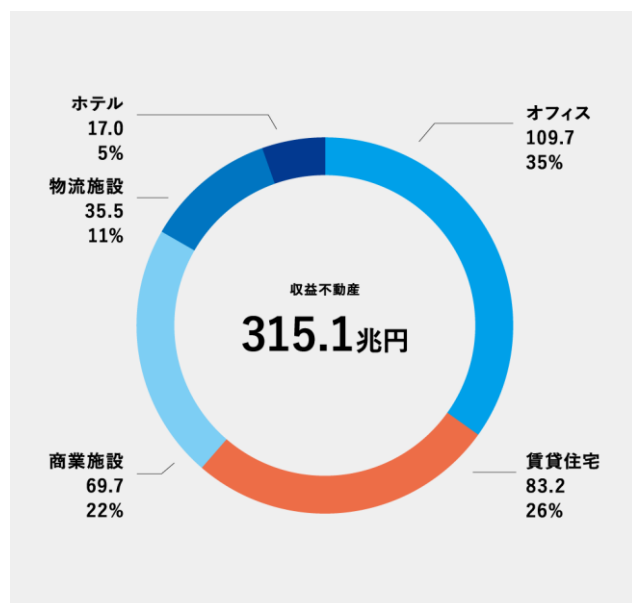
資産規模の推移を確認すると、「オフィス」、「賃貸住宅」、「物流施設」、「ホテル」は過去最高水準を更新した。一方、コロナ禍の影響で大きく縮小した「商業施設」は、順調に回復しているものの、2021 年調査の資産規模には届いていない。

年金運用等の資産運用においては、基本となる資産構成割合(基本ポートフォリオ)を定めて、定期的にリバランスを行い運用するほうが、良いリターンを獲得できるとされる。公的年金等の資産運用では、各アセットクラス(市場ポートフォリオ)のリスク・リターンなどを考慮したうえで、積立金運用の基本ポートフォリオを定めている。そのため、基本ポートフォリオに不動産を組み入れる際には、不動産投資における「市場ポートフォリオ」の特性を把握することが重要である。

国内不動産投資における「市場ポートフォリオ」となる「収益不動産」のセクター比率は、「オフィス」が 35%(前回調査 36%)、「住宅」が 26%(同 27%)、「商業施設」が 22%(同 23%)、「物流施設」が 11%(同 11%)、「ホテル」が 5%(同 3%)となる(図表—4)。

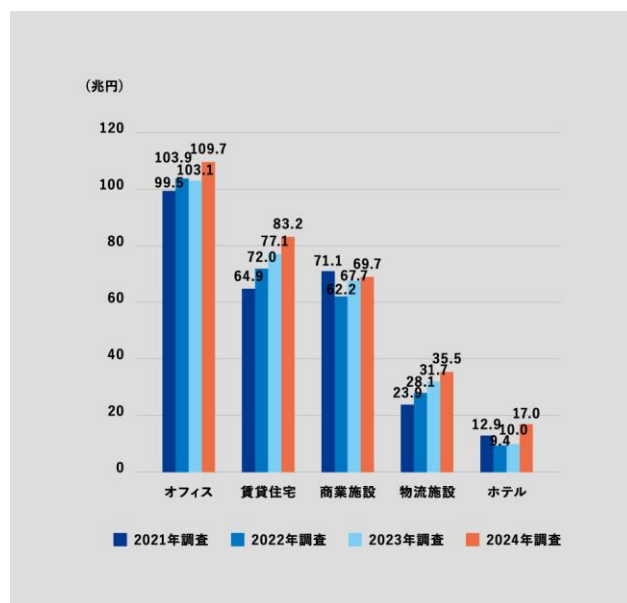
投資信託協会によれば、2024 年 3 月時点の「J-REIT」のセクター比率は「オフィス 37%」、「物流施設 21%」、「賃貸住宅 16%」、「商業施設 14%」、「ホテル 8%」である(図表—4)。「J-REIT」は「市場ポートフォリオ」と比較して、「賃貸住宅」と「商業施設」の比率が低い一方、「物流施設」の比率が高い。また、不動産証券化協会と三井住友トラスト基礎研究所の調査によれば、「不動産私募ファンド」のセクター比率は「オフィス 37%」、「賃貸住宅 21%」、「商業施設 15%」、「物流施設 13%」、「ホテル 6%」である(図表—4)。「不動産私募ファンド」は「賃貸住宅」と「商業施設」の比率が低いと言える。

図表－2 「収益不動産」の資産規模(用途別)



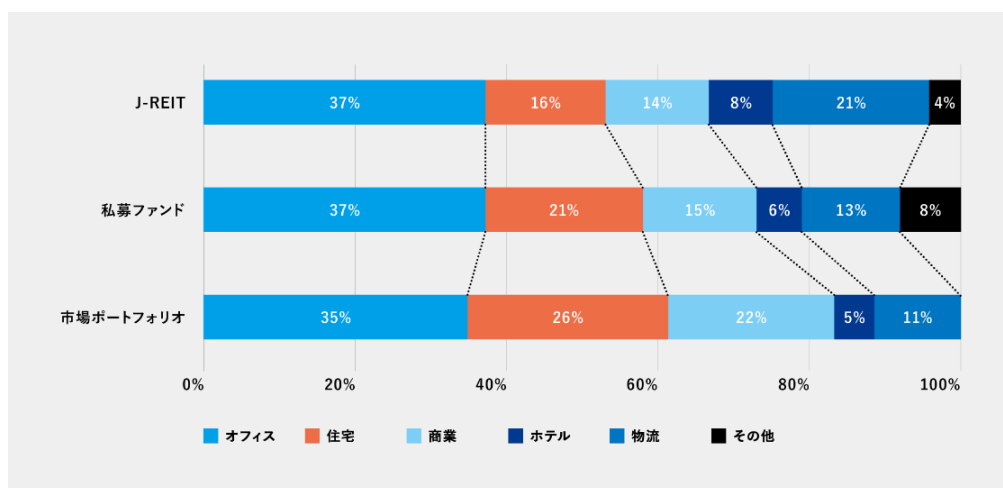
(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

図表－3 用途別資産規模の推移



(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

図表－4 「J-REIT」と「不動産私募ファンド」のセクター比率



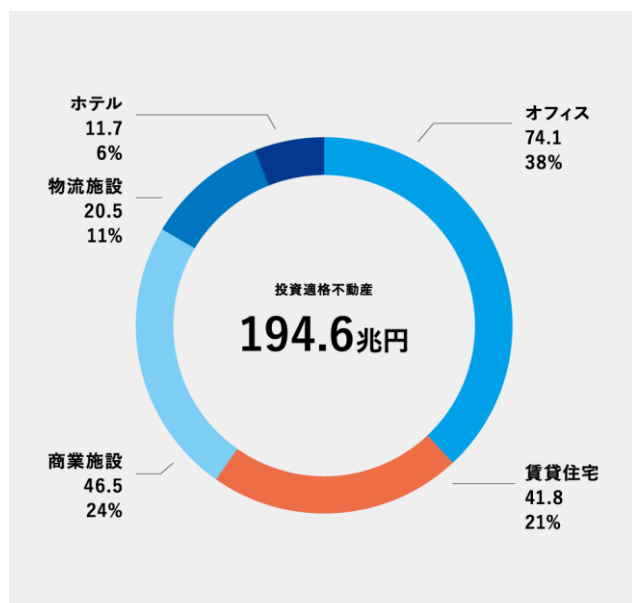
(出所) 投資信託協会公表データ、不動産証券化協会・三井住友トラスト基礎研究所
「不動産私募ファンドに関する実態調査」をもとにニッセイ基礎研究所作成

(2) 「投資適格不動産」

次に、「投資適格不動産(194.6 兆円)」を用途別にみると、「オフィス」が約 74.1 兆円(占率 38%)、「商業施設」が約 46.5 兆円(24%)、「賃貸住宅」が約 41.8 兆円(21%)、「物流施設」が約 20.5 兆円(11%)、「ホテル」が約 11.7 兆円(6%)と推計された(図表－5)。

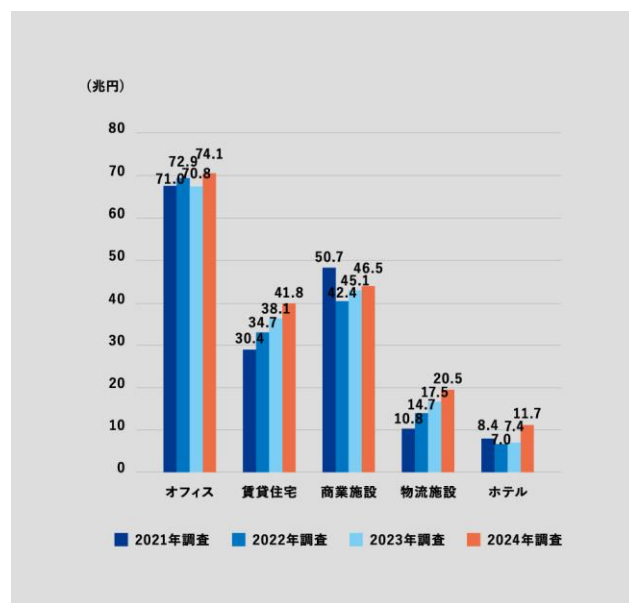
「オフィス」は前回比+5%、「賃貸住宅」は同+10%、「商業施設」は同+3%、「物流施設」は同+17%、「ホテル」は同+58%となり、すべての用途が前回調査から拡大した(図表－6)。

図表－5 「投資適格不動産」の資産規模(用途別)



(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

図表－6 用途別資産規模の推移



(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

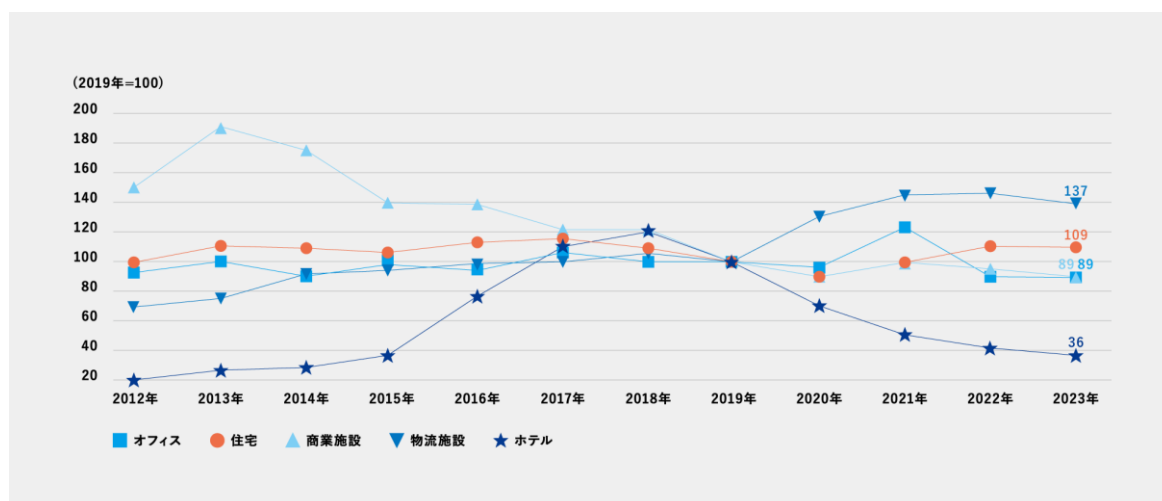
2-3 資産規模推計の基礎データ

続いて、資産規模推計の基礎データとなる(1)建築着工床面積、(2)NOI、(3)キャップレートについて、その動向を確認する。

(1) 建築着工床面積の動向

国土交通省「建築着工統計調査」によれば、2023年の着工床面積は、コロナ禍前の2019年を100とした場合、「物流施設(137)」と「住宅(109)」はコロナ禍前の水準を上回った一方、「オフィス(89)」、「商業施設(89)」「ホテル(36)」は下回った(図表－7)。

図表－7 建築着工床面積の推移(2019年=100)

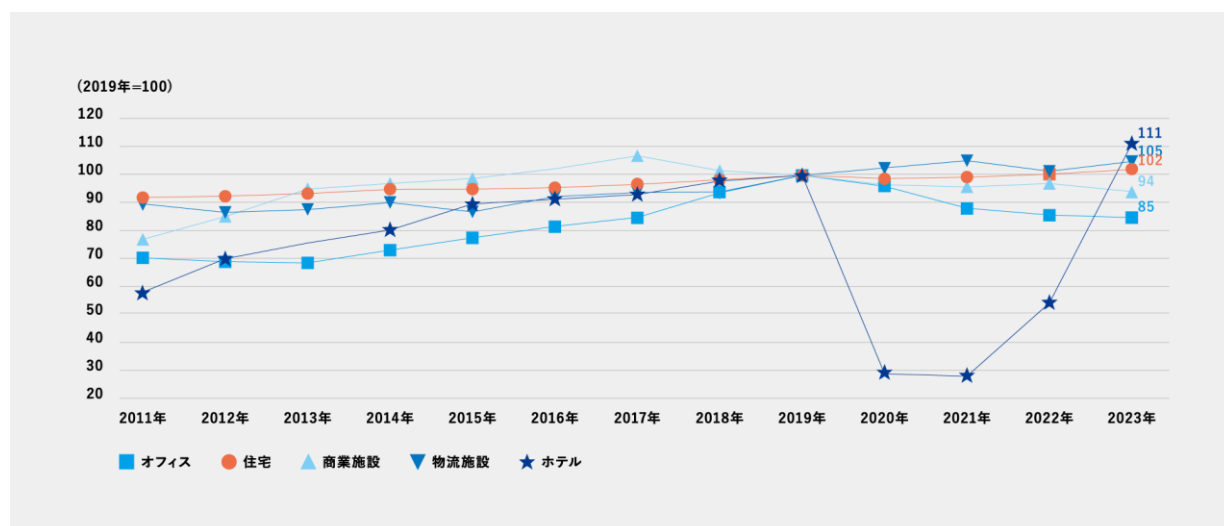


(出所) 国土交通省「建築着工統計調査」をもとにニッセイ基礎研究所作成

(2) NOI の動向

図表－8 は、各用途の平均賃料と平均稼働率等を基に算出した NOI の推移を示している。2023 年の NOI は、2019 年を 100 とした場合、「物流施設 105(前回 102)」、「住宅 102(同 100)」、「商業施設 94(同 97)」、「オフィス 85(同 86)」は前回調査と概ね同水準であった一方、「ホテル 111(同 54)」は約 2 倍に増加した。「ホテル」の NOI は、コロナ禍の影響で施設売上高や稼働率が低迷していた前年から大きく回復し、コロナ禍前の水準も上回った。

図表－8 NOI の推移(2019 年＝100)

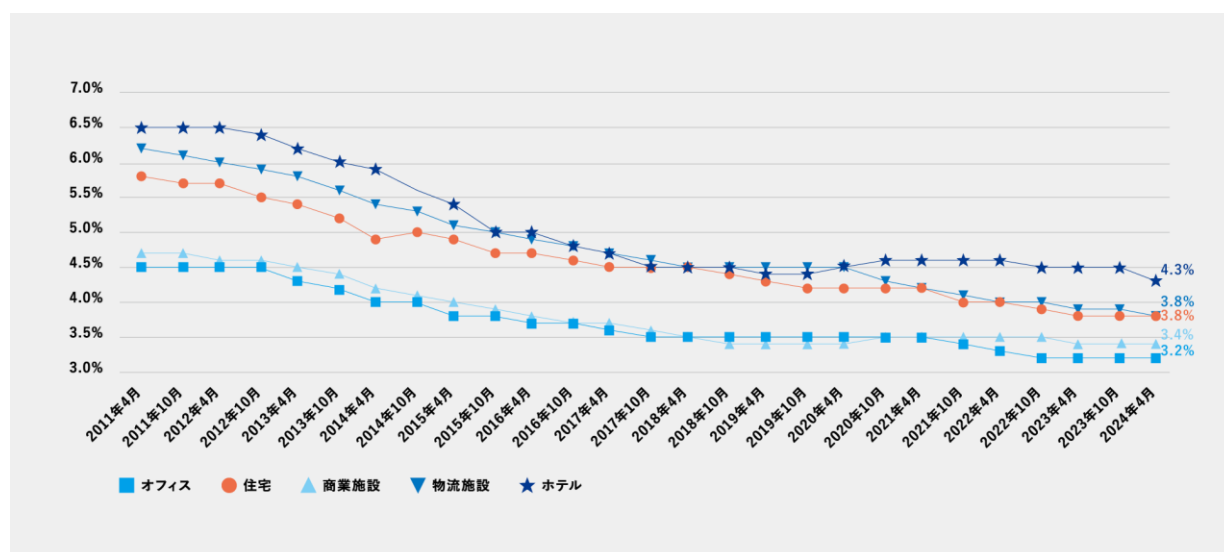


(出所)不動産証券化協会「AJPI-J-REIT」、三鬼商事データ等をもとにニッセイ基礎研究所作成

(3) キャップレートの動向

日本不動産研究所「不動産投資家調査」によれば、2024 年 4 月時点の期待利回り(東京)について、「オフィス」が 3.2%(前年比±0.0%)、「商業施設」が 3.4%(同±0.0)、「住宅」が 3.8%(同±0.0)、「物流施設」が 3.8%(同▲0.1%)、と「ホテル」が 4.3%(同▲0.2%)となり、物流施設とホテルが低下、その他の用途は横ばいであった(図表－9)。インバウンド需要の拡大により NOI が大幅な回復を示すホテルへの高い投資意欲を確認することができる。

図表－9 期待利回り(東京)の推移



(出所)日本不動産研究所「不動産投資家調査」をもとにニッセイ基礎研究所作成

この結果、「オフィス」、「賃貸住宅」、「商業施設」は NOI とキャップレートが前回調査と同水準を維持するなか、着工床面積の増加を受けて資産規模が拡大した。

「物流施設」は、キャップレートの低下と着工床面積の大幅な増加を受けて、前年から資産規模が大きく拡大した。

「ホテル」は、着工床面積の低迷が続く一方、NOI の大幅な回復とキャップレートの低下を受けて、資産規模の伸び率が最大となった。

図表－10 資産規模への影響

	オフィス	住宅	商業	物流施設	ホテル
① 着工床面積	↑	↑ ↑	↑	↑ ↑	↑
② NOI	→	→	→	→	↑ ↑ ↑
③ キャップレート	→	→	→	↑	↑
資産規模	↑	↑	↑	↑ ↑	↑ ↑ ↑

(出所) ニッセイ基礎研究所

※上矢印は資産規模拡大、下矢印は資産規模縮小に寄与。

2-4 立地別にみた商業施設の資産規模

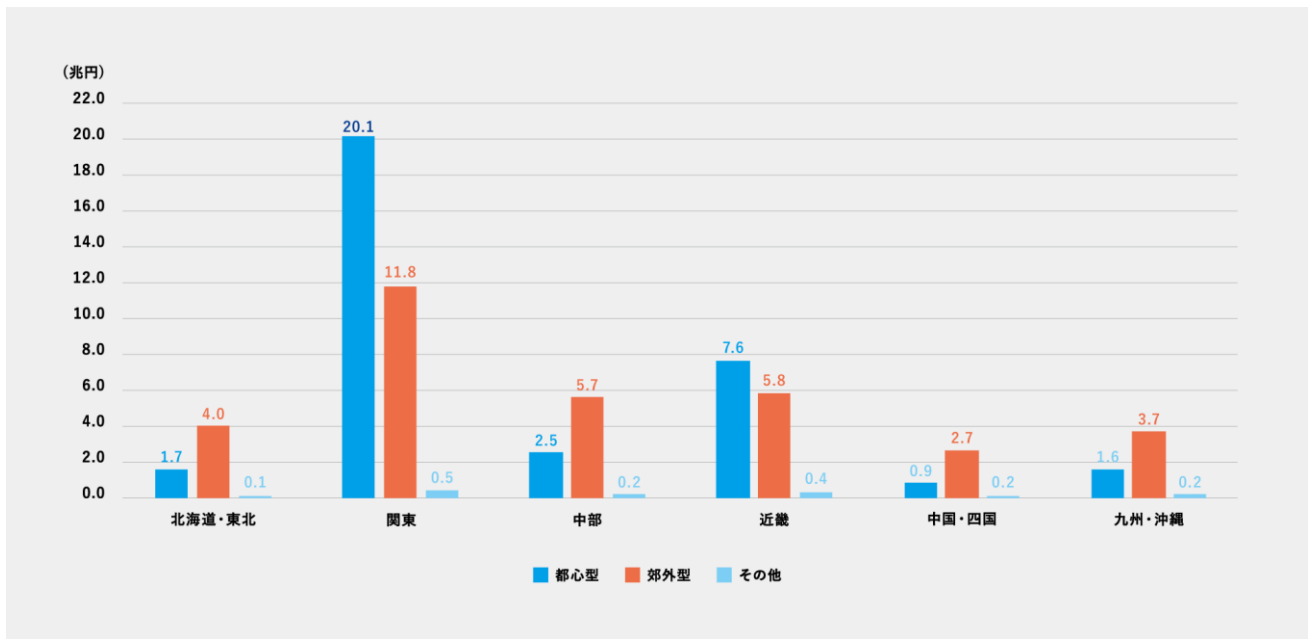
商業施設はその立地環境により施設規模や入居テナントが異なる傾向にあることから、立地別の資産規模を把握することは重要である。

そこで、今回の調査では、商業施設の「収益不動産」及び「投資適格不動産」について、エリア別・立地別の資産規模推計を実施した。立地は、公表資料等に基づき、駅ビルや駅周辺施設、商店やオフィスなどが集積している地域に立地するものを「都心型」、住宅街や、幹線道路・生活道路沿いとその周辺に立地するものを「郊外型」、都心型、郊外型のいずれにも属さないものを「その他」に分類している。

商業施設の「収益不動産(69.7 兆円)」をエリア別・立地別にみると、資産規模が最も大きい「関東」とそれに次いで大きい「近畿」では、「都心型」が「郊外型」の市場規模を上回っており、「関東」では「都心型」が約 20.1 兆円、「郊外型」が約 11.8 兆円、「その他」が約 0.5 兆円で、「近畿」では「都心型」が約 7.6 兆円、「郊外型」が約 5.8 兆円、「その他」が約 0.4 兆円となった。他のエリアでは、「郊外型」の資産規模が「都心型」の 2～3 倍程度となっており、「中部」が約 5.7 兆円、「北海道・東北」が約 4.0 兆円、「九州・沖縄」が約 3.7 兆円、「中国・四国」が約 2.7 兆円となっている(図表－11)。

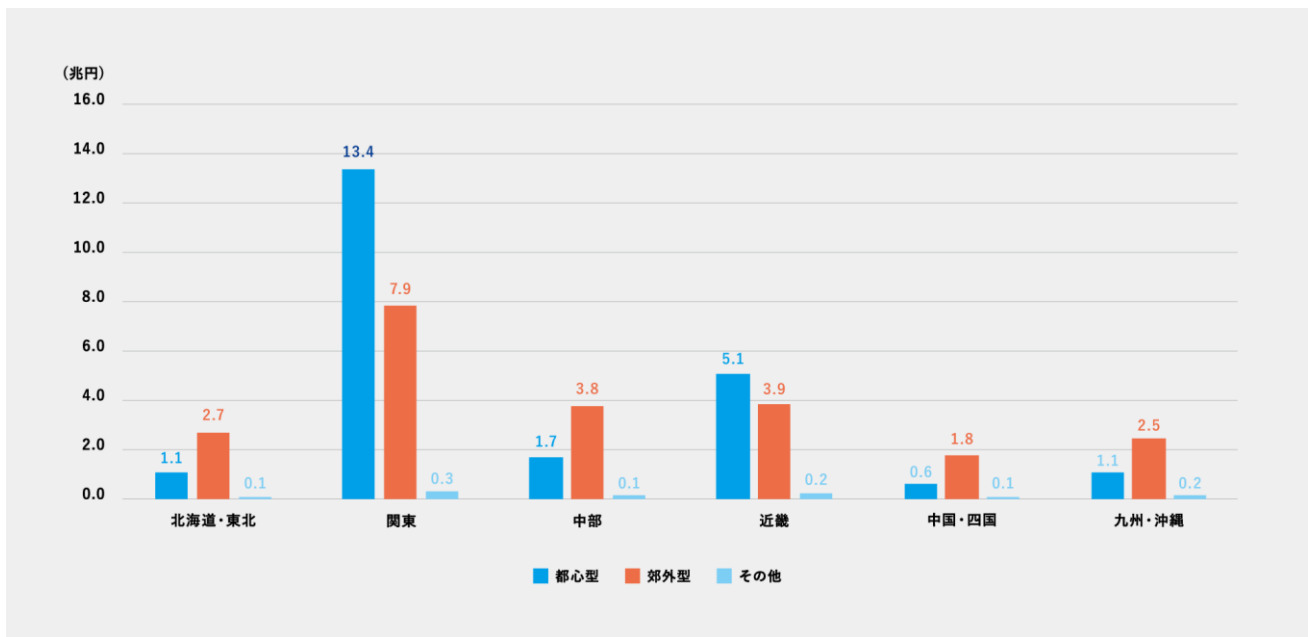
次に、商業施設の「投資適格不動産(46.5 兆円)」をエリア別にみると、「関東」では「都心型」が約 13.4 兆円、「郊外型」が約 7.9 兆円、「その他」が約 0.3 兆円で、「近畿」では「都心型」が約 5.1 兆円、「郊外型」が約 3.9 兆円、「その他」が約 0.2 兆円となった。エリア別・立地別の資産規模は収益不動産と同様の傾向がみられている(図表－12)。

図表－11 収益不動産の資産規模(商業施設:エリア・立地別)



(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

図表－12 投資適格不動産の資産規模(商業施設:エリア・立地別)



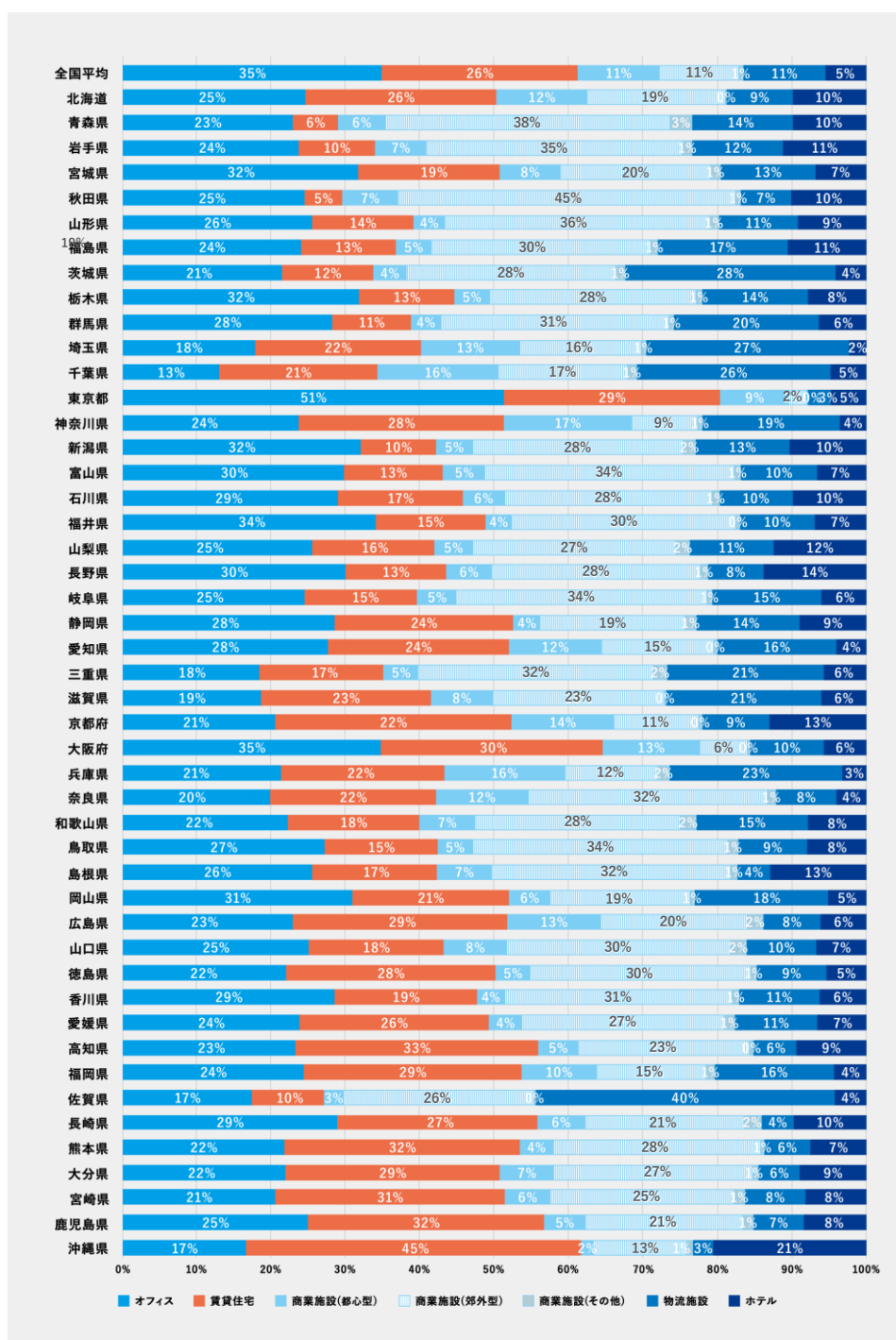
(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

近年、地域を限定して不動産投資を行う「ご当地ファンド」の構想・組成が続いているが、当該ファンドの見通しや運用を評価する上で、各都道府県の「市場ポートフォリオ」を把握することは重要である。また、地域金融機関の不動産投融資のリスク管理等にも参考にもなると考える。

各都道府県の「市場ポートフォリオ」に関し、商業施設の立地別でみると、「郊外型」は秋田県、青森県、山形県といった19の都道府県で最も高いシェア率を占めている（北海道・東北エリア5県、関東エリア1県、中部エリア3県、近畿エリア4県、中国・四国エリア6県）（図表－13）。

上記の都道府県の「市場ポートフォリオ」は全国平均と異なる構成比率であることが分かるが、「ご当地ファンド」の組成や運用にあたっては、投資対象エリアの特性を十分に踏まえた戦略の策定が求められる。

図表－13 都道府県別「市場ポートフォリオ」

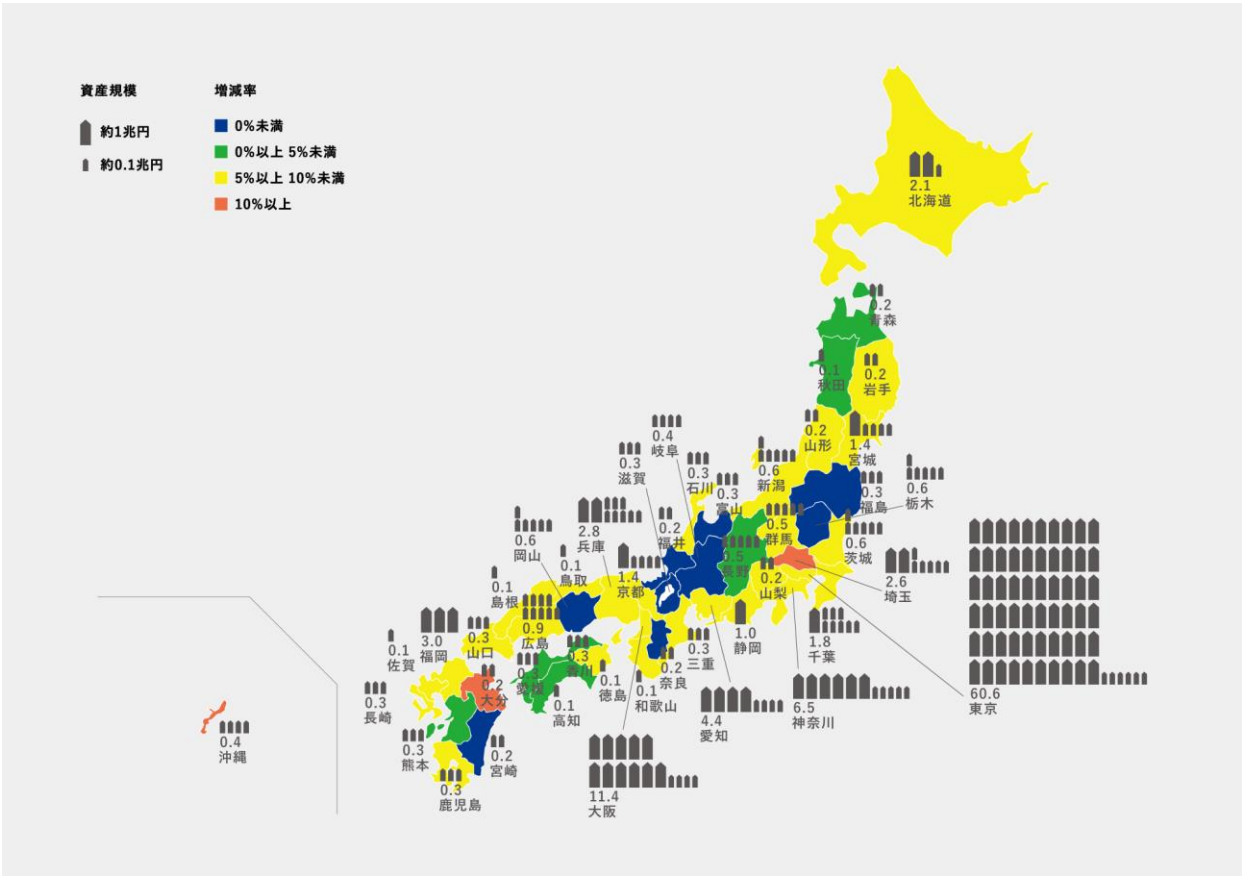


【参考資料】 用途別にみた「収益不動産ストック」の詳細

(1) オフィス

オフィスの「収益不動産(109.7 兆円)」をエリア別にみると、「東京都」が約 60.6 兆円(前回比+6%)と最も大きく、次いで「大阪府」が約 11.4 兆円(同+8%)、「神奈川県」が約 6.5 兆円(同+7%)、「愛知県」が約 4.4 兆円(同+7%)、「福岡県」が約 3.0 兆円(同+5%)と推計された(参考図表-1)。「収益不動産」の 55%が「東京都」に集積している。

参考図表-1 「収益不動産」の資産規模及び増減率(オフィス)

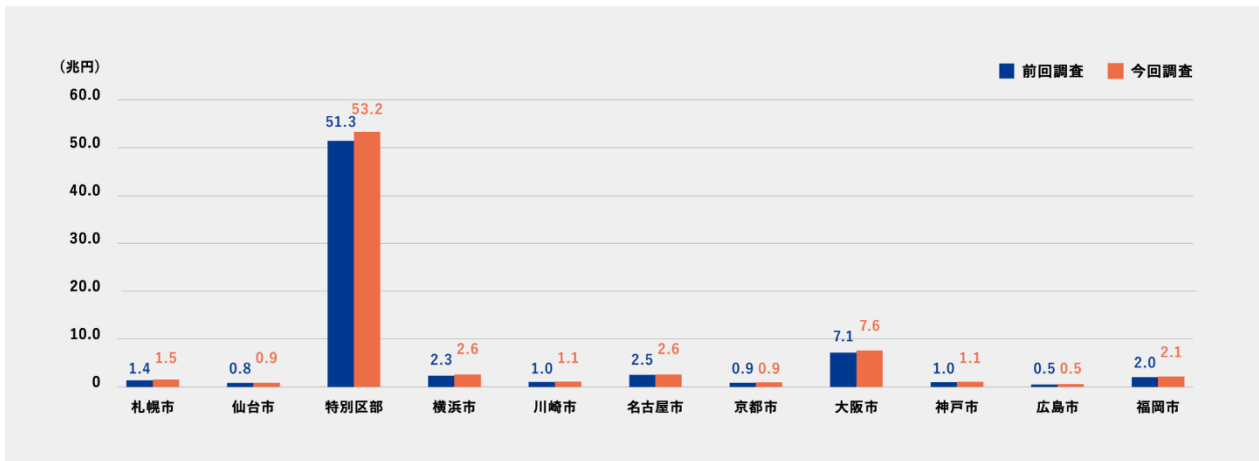


(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

次に、オフィスの「投資適格不動産(74.1 兆円)」をエリア別にみると、「東京 23 区」が約 53.2 兆円(前回比+4%)と最も大きく、次いで「大阪市」が約 7.6 兆円(同+7%)、「名古屋市」が約 2.6 兆円(同+3%)、「横浜市」が約 2.6 兆円(同+9%)、「福岡市」が約 2.1 兆円(同+6%)、「札幌市」が約 1.5 兆円(同+12%)と推計された(参考図表-2)。今回調査では、再開発事業が活発な「札幌市」や「横浜市」の資産規模が大きく増加した。

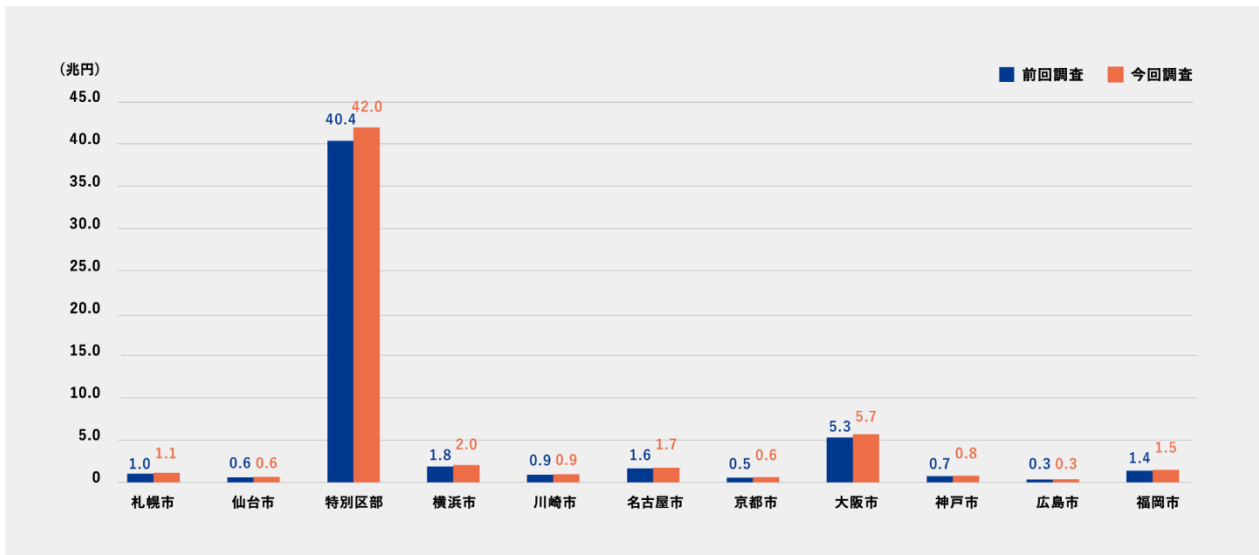
また、「コア投資不動産(57.2 兆円)」をエリア別にみると、「東京 23 区」が約 42.0 兆円(前回比+4%)と最も大きく、次いで「大阪市」が約 5.7 兆円(同+7%)、「横浜市」が約 2.0 兆円(同+9%)、「名古屋市」が約 1.7 兆円(同+4%)、「福岡市」が約 1.5 兆円(同+7%)、「札幌市」が約 1.1 兆円(同+12%)と推計された(参考図表-3)。

参考図表－2 「投資適格不動産」の資産規模(オフィス、エリア別)



(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

参考図表－3 「コア投資不動産」の資産規模(オフィス、エリア別)

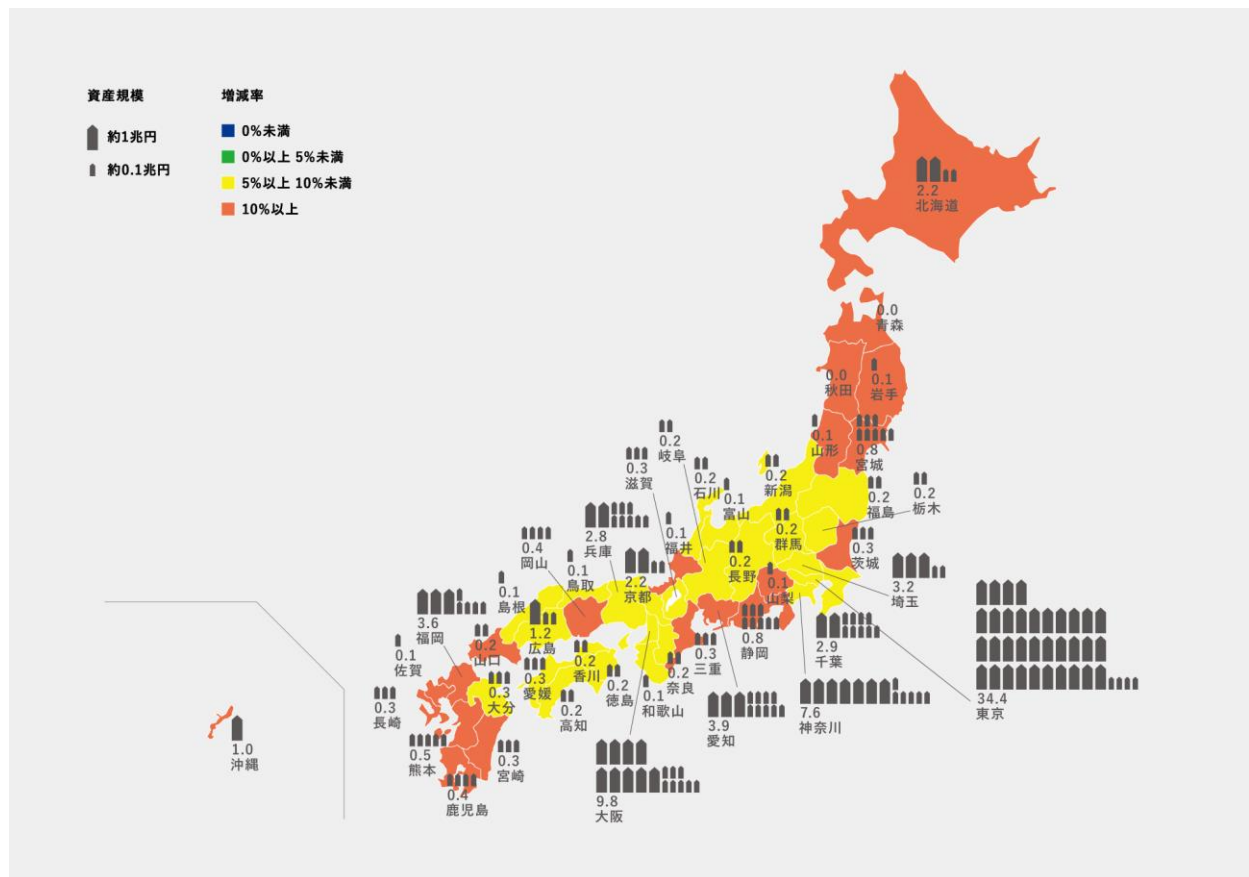


(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

(2) 賃貸住宅

賃貸住宅の「収益不動産(83.2 兆円)」をエリア別にみると、「東京都」が約 34.4 兆円(前回比+7%)と最も大きく、次いで「大阪府」が約 9.8 兆円(同+8%)、「神奈川県」が約 7.6 兆円(同+6%)、「愛知県」が約 3.9 兆円(同+12%)、「福岡県」が約 3.6 兆円(同+11%)、「埼玉県」が約 3.2 兆円(同+7%)であった。「収益不動産」の 41%が「東京都」に集積している(参考図表－4)。

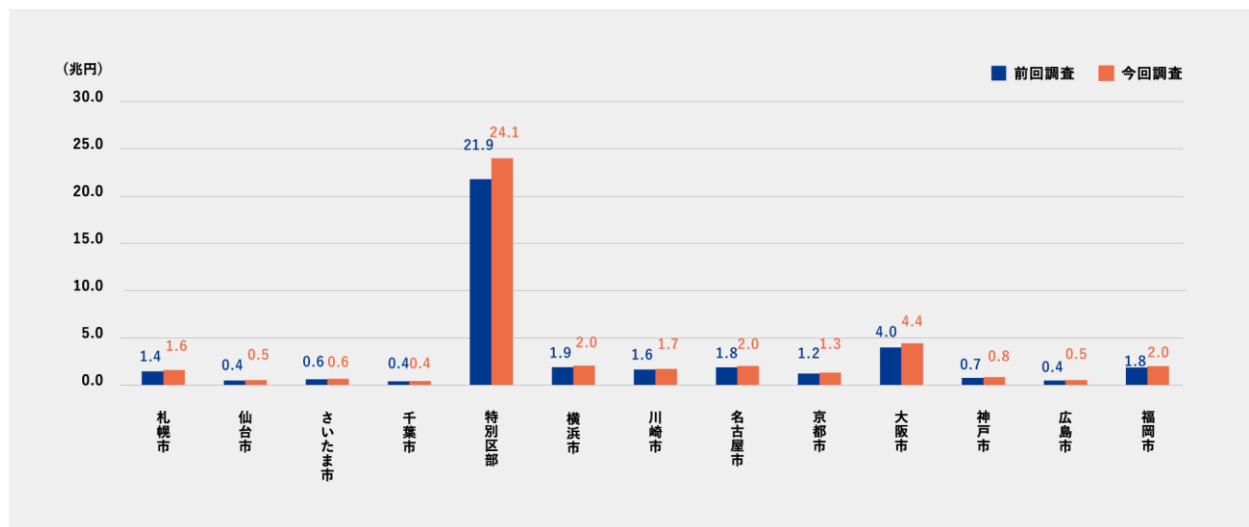
参考図表－4 「収益不動産」の資産規模及び増減率（賃貸住宅）



（出所）価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

次に、賃貸住宅の「投資適格不動産(41.8 兆円)」をエリア別にみると、「東京 23 区」が約 24.1 兆(前回比+10%)と最も大きく、次いで「大阪市」が約 4.4 兆円(同+12%)、「横浜市」が約 2.0 兆円(同+9%)、「名古屋市」が約 2.0 兆円(同+8%)、「福岡市」が約 2.0 兆円(同+8%)と推計された(参考図表－5)。「投資適格不動産」の 58%が「東京 23 区」に集積している。

参考図表－5 「投資適格不動産」の資産規模（賃貸住宅）

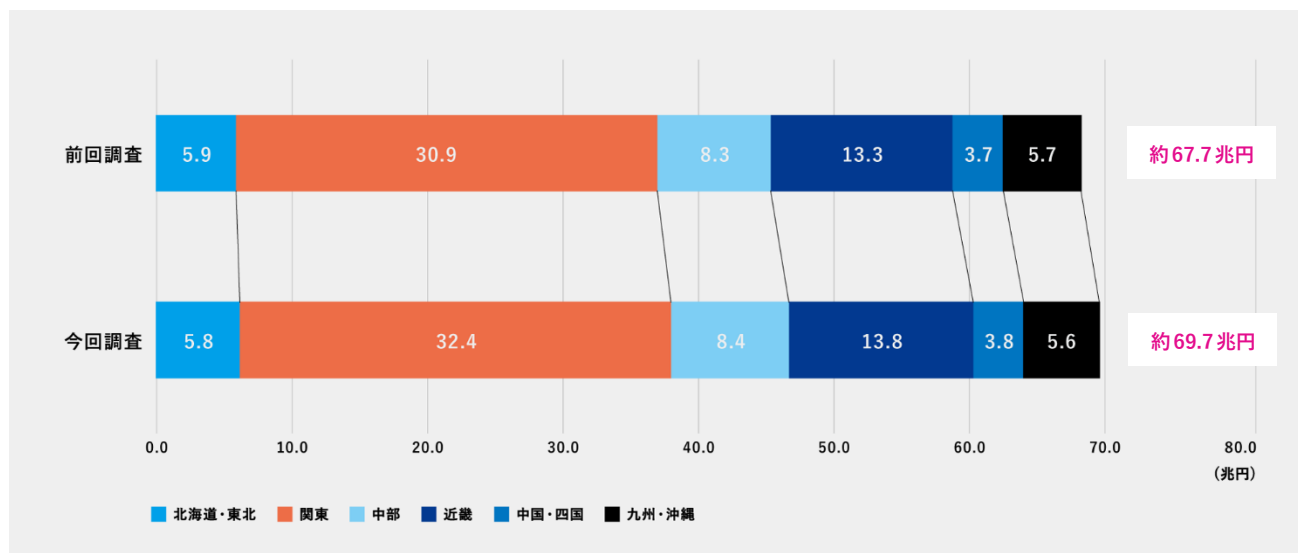


（出所）価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

(3) 商業施設

商業施設の「収益不動産(69.7 兆円)」をエリア別にみると、「関東地方」が約 32.4 兆円(前回比+5%)と最も大きく、次いで「近畿地方」が約 13.8 兆円(同+4%)、「中部地方」が約 8.4 兆円(同+1%)、「北海道・東北地方」が約 5.8 兆円(同▲1%)、「九州・沖縄地方」が約 5.6 兆円(同▲2%)、「中国・四国地方」が約 3.8 兆円(同+2%)と推計された(参考図表-6)。「収益不動産」の 46%が「関東地方」に集積している。

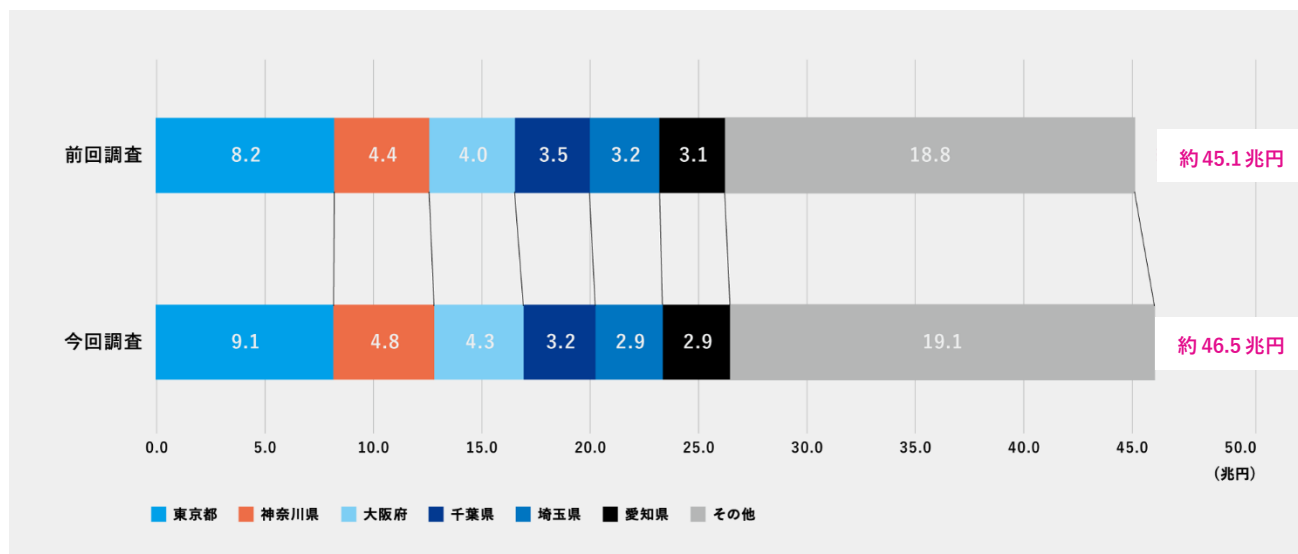
参考図表-6 「収益不動産」の資産規模(商業施設)



(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

次に、商業施設の「投資適格不動産(46.5 兆円)」をエリア別にみると、「東京都」が約 9.1 兆円(前回比+11%)と最も大きく、次いで「神奈川県」が約 4.8 兆円(同+11%)、「大阪府」が約 4.3 兆円(同+9%)、「千葉県」が約 3.2 兆円(同▲7%)、「埼玉県」が約 2.9 兆円(同▲8%)「愛知県」が約 2.9 兆円(同▲4%)と推計された(参考図表-7)。

参考図表-7 「投資適格不動産」の資産規模(商業施設)

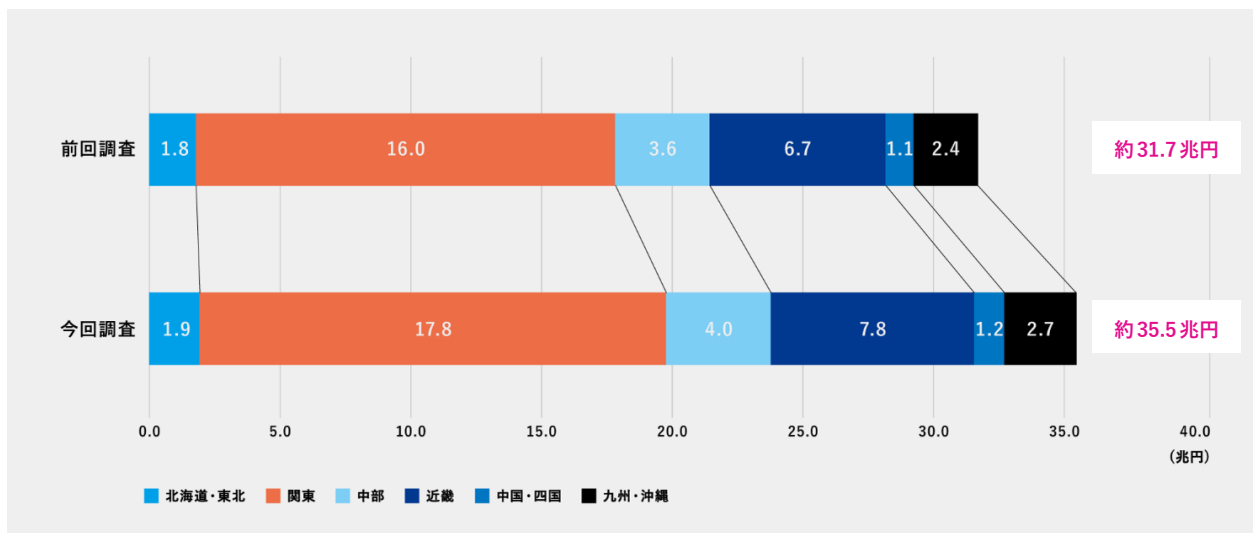


(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

(4) 物流施設

物流施設の「収益不動産(35.5 兆円)」をエリア別にみると、「関東地方」が約 17.8 兆円(前回比+11%)と最も大きく、次いで「近畿地方」が約 7.8 兆円(同+15%)、「中部地方」が約 4.0 兆円(同+11%)、「九州・沖縄地方」が約 2.7 兆円(同+12%)、「北海道・東北地方」が約 1.9 兆円(同+8%)、「中国・四国地方」が約 1.2 兆円(同+9%)と推計された(参考図表-8)。「収益不動産」の 50%が「関東地方」に集積している。

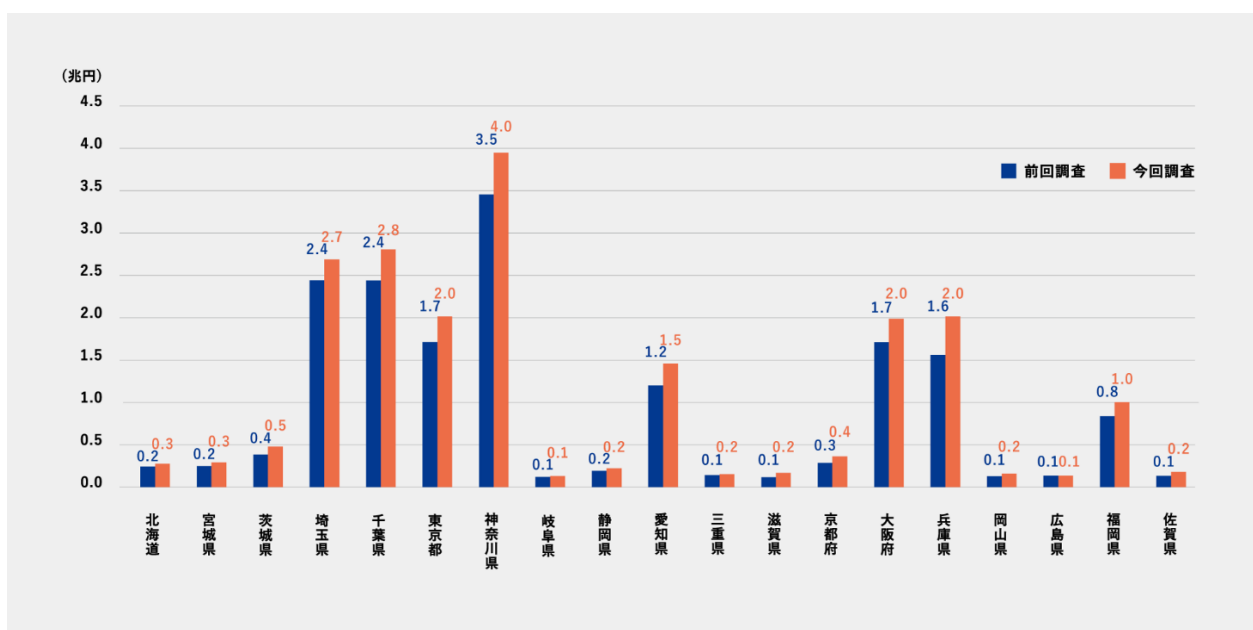
参考図表-8 「収益不動産」の資産規模(物流施設)



(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

次に、物流施設の「投資適格不動産(20.5 兆円)」を都道府県別にみると、「神奈川県」が約 4.0 兆円(前回比+14%)と最も大きく、次いで「千葉県」が約 2.8 兆円(同+15%)、「埼玉県」が約 2.7 兆円(同+10%)、「東京都」が約 2.0 兆円(同+18%)、「兵庫県」が約 2.0 兆円(同+29%)、「大阪府」が約 2.0 兆円(同+16%)と推計された(参考図表-9)。「投資適格不動産」の 56%が「東京圏(1 都 3 県)」に集積している。

参考図表-9 「投資適格不動産」の資産規模(物流施設)

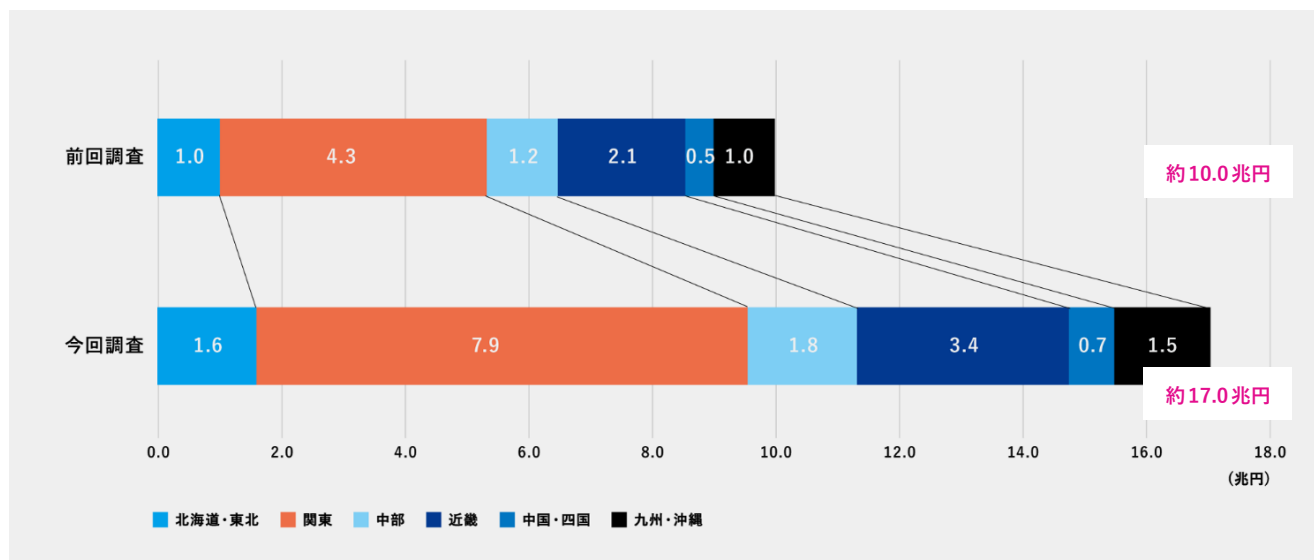


(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

(5) ホテル・旅館

ホテル・旅館の「収益不動産(17.0 兆円)」をエリア別にみると、「関東地方」が約 7.9 兆円(前回比+84%)と最も大きく、次いで「近畿地方」が約 3.4 兆円(同+67%)、「中部地方」が約 1.8 兆円(同+54%)、「北海道・東北地方」が約 1.6 兆円(同+58%)、「沖縄・九州地方」が約 1.5 兆円(同+59%)、「中国・四国地方」が約 0.7 兆円(同+59%)と推計された(参考図表-10)。「収益不動産」の 47%が「関東地方」に集積している。

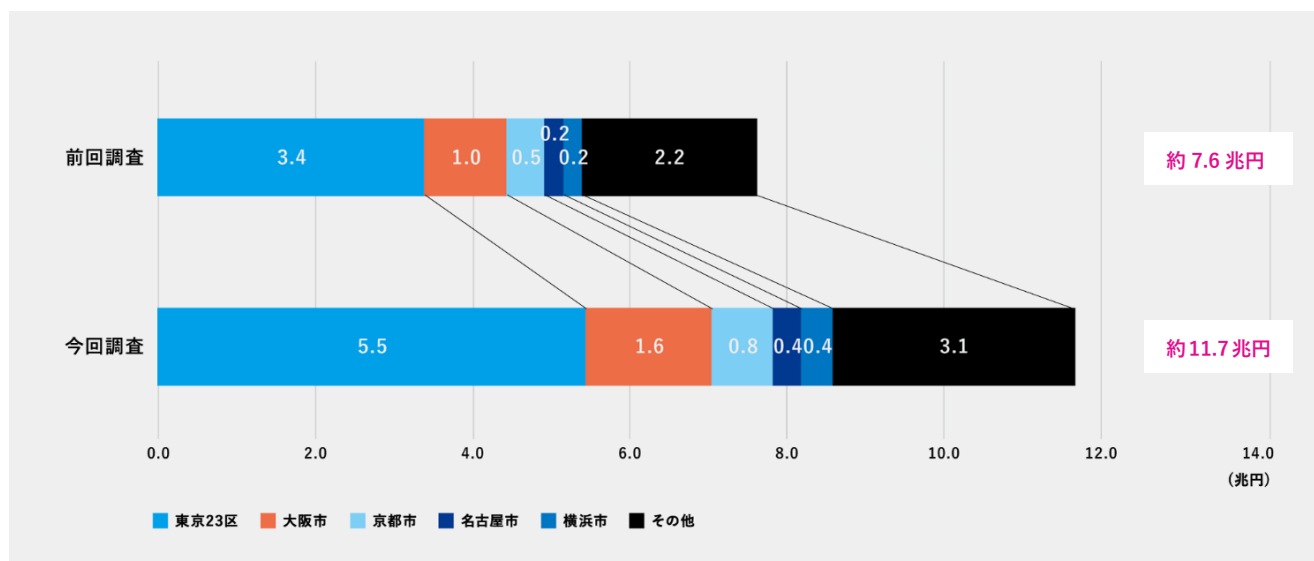
参考図表-10 「収益不動産」の資産規模(ホテル・旅館)



(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

次に、ホテル・旅館の「投資適格不動産(11.7 兆円)」を都市別にみると、「東京 23 区」が約 5.5 兆円(前回比+60%)と最も大きく、次いで「大阪市」が約 1.6 兆円(同+53%)、「京都市」が約 0.8 兆円(同+63%)、「横浜市」が約 0.4 兆円(同+73%)、「名古屋市」が約 0.4 兆円(同+47%)と推計された(参考図表-11)。

参考図表-11 「投資適格不動産」の資産規模(ホテル・旅館)



(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所



日本政策投資銀行グループ

株式会社価値総合研究所

Copyright (C) 2024 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)

不動産投資調査事業部(担当: 宮野、藤野、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/>