

Report

わが国の不動産投資市場規模(2023年)

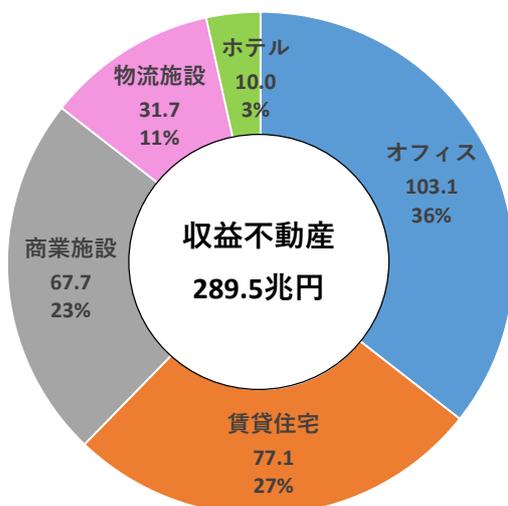
～「収益不動産」の資産規模は約289.5兆円(前回比+13.9兆円)。前回調査から「賃貸住宅」・「商業施設」・「物流施設」・「ホテル」が拡大する一方、「オフィス」は縮小～

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
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

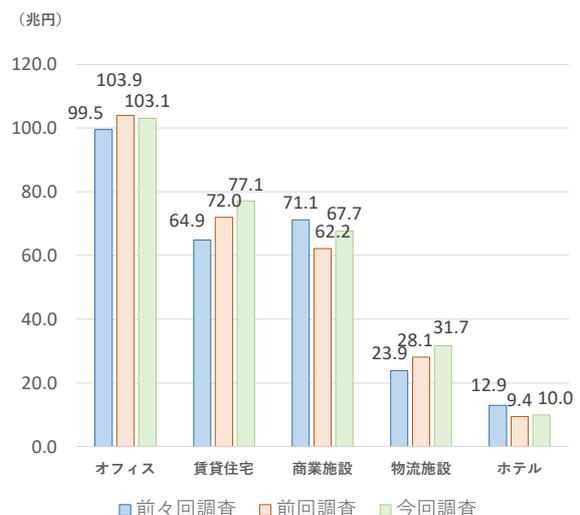
- 日本の不動産投資市場は、コロナ禍を経ても、引き続き好調を維持している。不動産投資市場の将来を見通すにあたり、投資対象となる「収益不動産」の資産規模がどれくらいであるのか。また、その内訳を「用途別」や「エリア別」に継続して把握することは重要だと考えられる。
- そこで、ニッセイ基礎研究所と価値総合研究所は共同で、わが国の不動産投資市場規模に関する調査を実施した。本調査は2021年に開始し、今回で3回目となる。
- 調査の結果、日本における「収益不動産」の資産規模は約289.5兆円(前回比+13.9兆円、+5.1%)、「投資適格不動産」の資産規模は約179.0兆円(前回比+7.2兆円、+4.2%)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103.1兆円(占率36%)と最も大きく、次いで「賃貸住宅」が約77.1兆円(27%)、「商業施設」が約67.7兆円(23%)、「物流施設」が約31.7兆円(11%)、「ホテル」が約10.0兆円(3%)と推計された。
- 前回調査と比較して、「賃貸住宅(前回比+7%)」、「物流施設(同+13%)」、「商業施設(同+9%)」、「ホテル(同+6%)」が拡大した一方、「オフィス(同▲1%)」は縮小した。

「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

前回、前々回調査との比較



(出所)価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

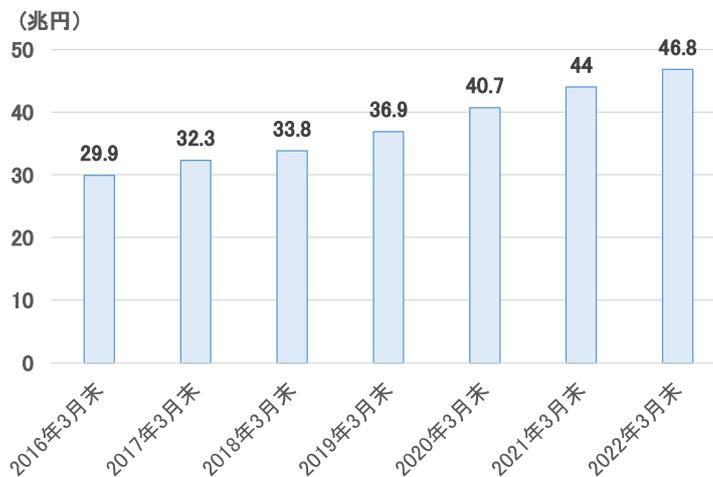
1.はじめに

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、2022 年下期の取引金額は約 2.1 兆円になり、金融緩和政策が開始された 2013 年上期以降、2 兆円を上回る状況が継続している。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、40.7 兆円(2020 年 3 月時点)から約 46.8 兆円(2022 年 3 月末)に拡大した(図表-1)。

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、価値総合研究所とニッセイ基礎研究所は共同で、前回¹、前々回調査²に続いて、わが国の不動産投資市場規模に関する調査を実施した。

図表-1 証券化の対象となった不動産の資産総額



(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

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-2)。まず、「着工床面積の積算」と「レンタル比」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。

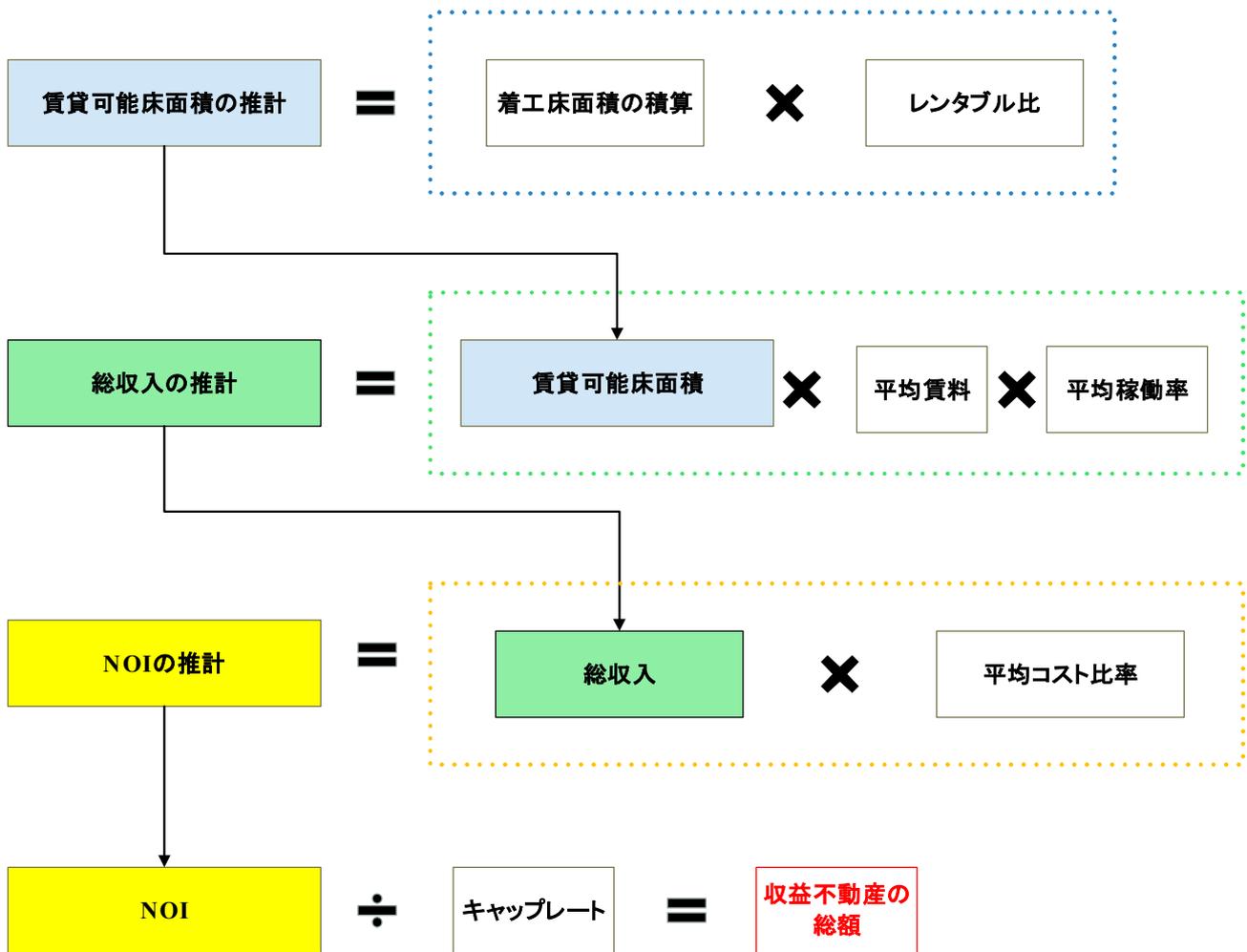
¹ 室 剛朗・宮野 慎也・山本 美夏・吉田資『わが国の不動産投資市場規模(2022年)』(価値総合研究所、2022年9月9日)

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)

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-2 推計手順



(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

今回の調査では、「収益不動産」の資産規模は、約 289.5 兆円(前回比+13.9 兆円、+5.1%)、「投資適格不動産」の資産規模は、約 179.0 兆円(前回比+7.2 兆円、+4.2%)と推計された。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 46.8 兆円である(図表-1)。この数値によれば、「収益不動産(289.5 兆円)」の約 16%、「投資適格不動産(179.0 兆円)」の約 26%が既に証券化されていることになる。

2-2「用途別」にみた資産規模

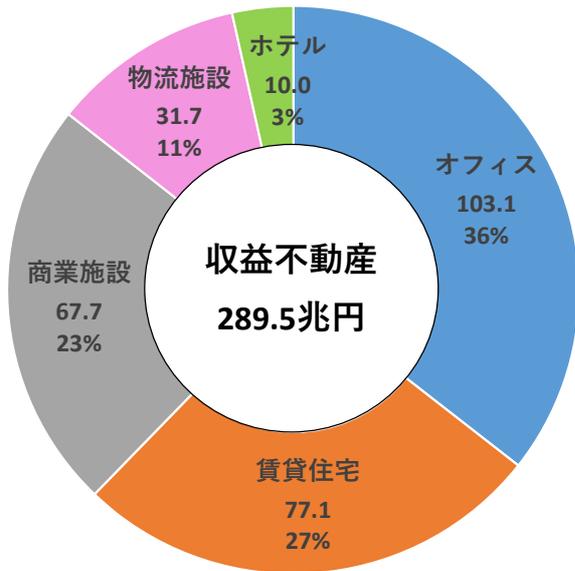
(1) 「収益不動産」

「収益不動産(289.5 兆円)」を用途別にみると、「オフィス」が約 103.1 兆円と最も大きく、次いで「賃貸住宅」が約 77.1 兆円、「商業施設」が約 67.7 兆円、「物流施設」が約 31.7 兆円、「ホテル」が約 10.0 兆円と推計された(図表-3)。

前回調査と比較して、「賃貸住宅(前回比+7%)」、「物流施設(同+13%)」、「商業施設(同+9%)」、「ホテル(同+6%)」が拡大した一方、「オフィス(同▲1%)」は縮小した(図表-4)。

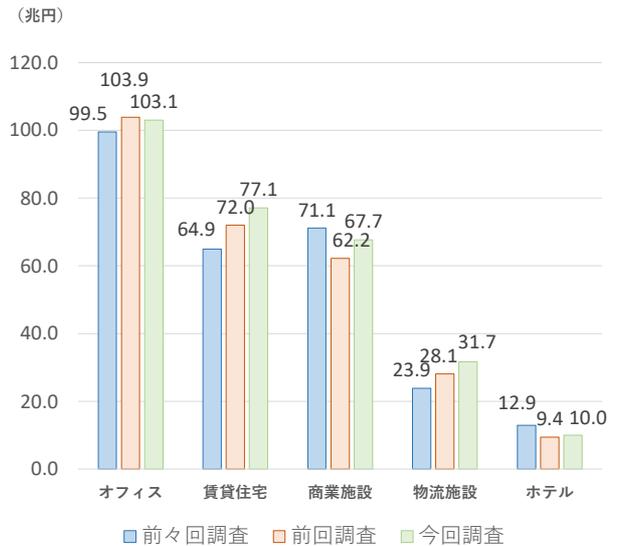
前々回調査と比較すると、「賃貸住宅(前々回比+19%)」、「物流施設(同+33%)」、「オフィス(同+4%)」が拡大した一方、「商業施設(▲5%)」と「ホテル(▲23%)」は縮小した。「賃貸住宅」と「物流施設」はコロナ禍を経ても順調に拡大している一方、「商業施設」と「ホテル」は拡大に転じたものの、前々回調査の資産規模には回復していない。

図表－3 「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－4 前回、前々回調査との比較



(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

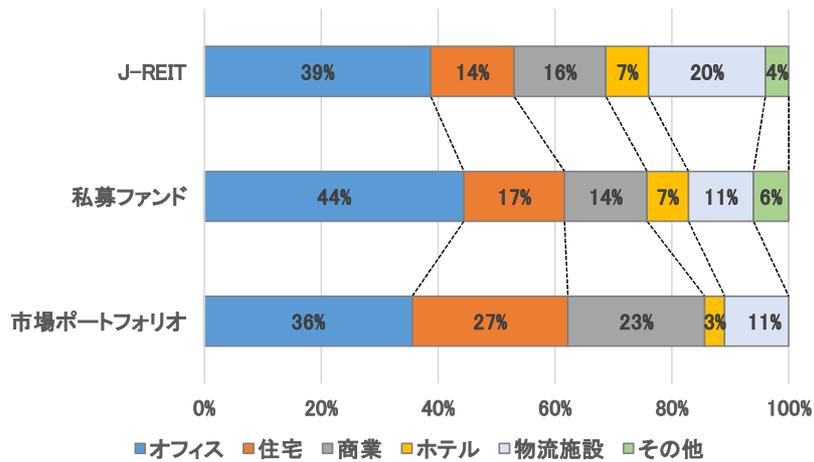
年金運用等の資産運用においては、基本となる資産構成割合(基本ポートフォリオ)を定めて、定期的のリバランスを行い運用するほうが、良いリターンを獲得できるとされる。公的年金等の資産運用では、各アセットクラス(市場ポートフォリオ)のリスク・リターンなどを考慮したうえで、積立金運用の基本ポートフォリオを定めている。そのため、基本ポートフォリオに不動産を組み入れる際には、不動産投資における「市場ポートフォリオ」の特性を把握することが重要である。

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 36%(前回調査 38%)、「住宅」が 27%(同 26%)、「商業施設」が 23%(同 23%)、「物流施設」が 11%(同 10%)、「ホテル」が 3%(同 3%)となる(図表－5)。

投資信託協会によれば、2023年3月時点の「J-REIT」のセクター比率は「オフィス 39%」、「物流施設 20%」、「商業施設 16%」、「賃貸住宅 14%」、「ホテル 7%」である(図表－5)。「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 44%」、「賃貸住宅 17%」、「商業施設 14%」、「物流施設 11%」、「ホテル 7%」である(図表－5)。「不動産私募ファンド」は「賃貸住宅」と「商業施設」の比率が低い一方、「オフィス」の比率が高いと言える。

図表－5 「J-REIT」と「不動産私募ファンド」のセクター比率



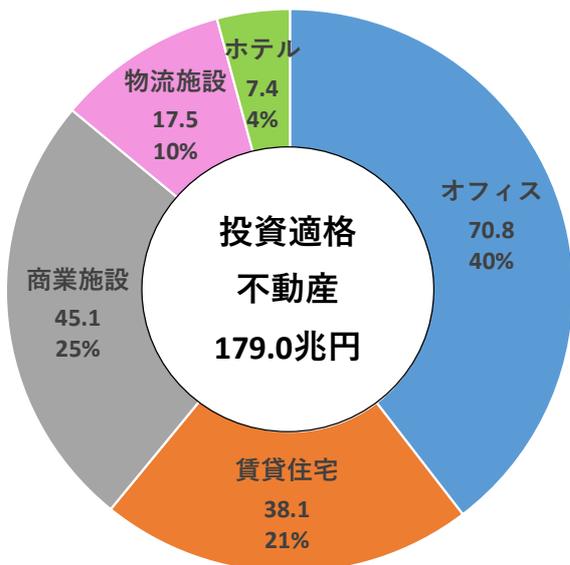
(出所) 投資信託協会公表データ、不動産証券化協会・三井住友トラスト基礎研究所
「不動産私募ファンドに関する実態調査」をもとにニッセイ基礎研究所作成

(2) 「投資適格不動産」

次に、「投資適格不動産(179.0兆円)」を用途別にみると、「オフィス」が約70.8兆円(占率40%)、「商業施設」が約45.1兆円(25%)、「賃貸住宅」が約38.1兆円(21%)、「物流施設」が約17.5兆円(10%)、「ホテル」が約7.4兆円(4%)と推計された(図表－6)。

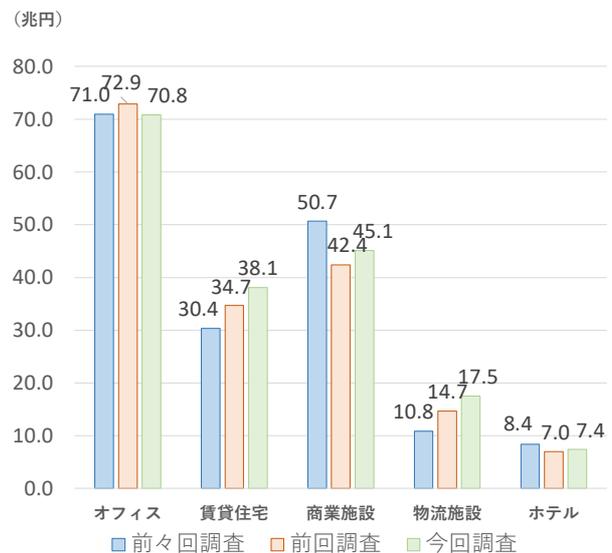
前回調査と比較して、「賃貸住宅(前回比+10%)」、「物流施設(同+19%)」、「商業施設(同+6%)」、「ホテル(同+6%)」が拡大した一方、「オフィス(同▲3%)」は縮小した(図表－7)。

図表－6 「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－7 前回、前々回調査との比較



(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

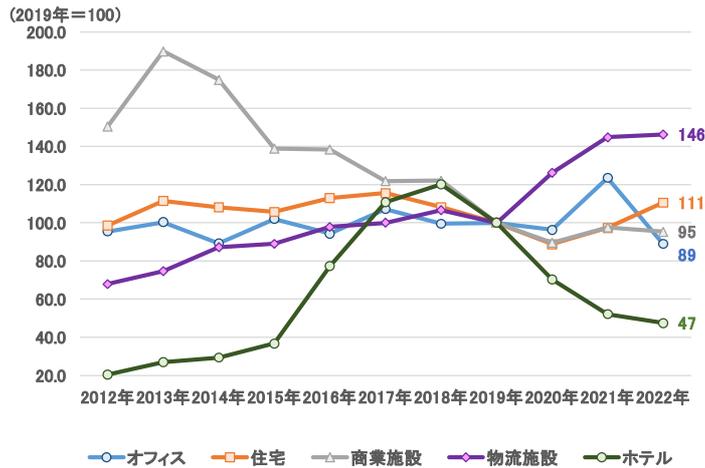
2-3 資産規模推計の基礎データ

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、2022年の着工床面積は、コロナ禍前の2019年の水準を100とした場合、「物流施設(146)」と「住宅(111)」が増加した一方、「商業施設(95)」は概ね横ばい、「オフィス(89)」と「ホテル(47)」は減少となった(図表-8)。

図表-8 建築着工床面積の推移(2019年=100)

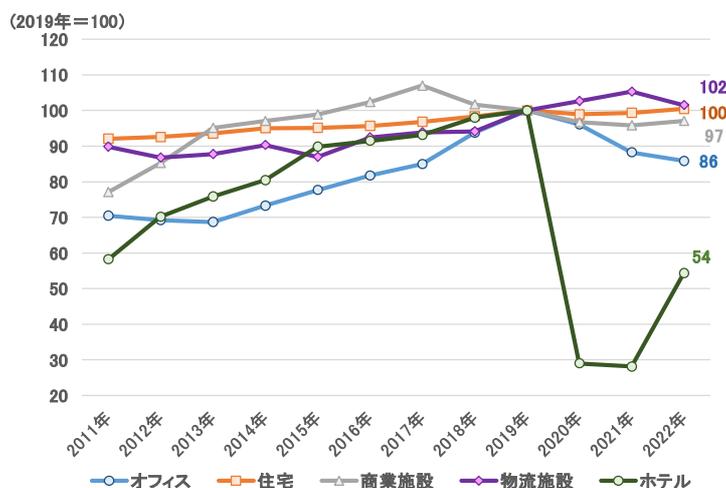


(出所)国土交通省「建築着工統計調査」をもとにニッセイ基礎研究所作成

(2) NOIの動向

図表-9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。2022年のNOIは、コロナ禍前の2019年を100とした場合、「物流施設(102)」、「住宅(100)」、「商業施設(97)」は概ね同水準、「オフィス(86)」と「ホテル(54)」はコロナ禍前の水準を下回った。「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(28)から回復したものの、コロナ禍前の水準には至っていない。

図表-9 NOIの推移(2019年=100)

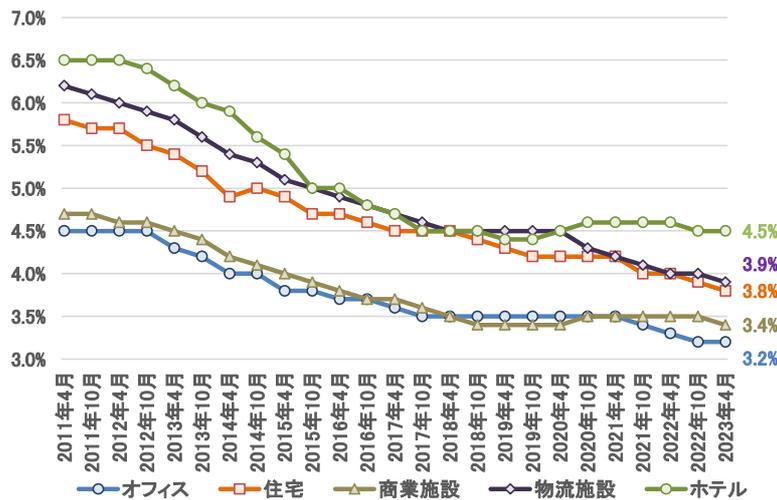


(出所)不動産証券化協会「AJPI-J-REIT」、三鬼商事データ等をもとにニッセイ基礎研究所作成

(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、2023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▲0.1%)、「商業施設」が3.4%(同▲0.1%)、「住宅」が3.8%(同▲0.2)、「物流施設」が3.9%(同▲0.1%)、と「ホテル」が4.5%(同▲0.1%)となり、すべてのセクターで低下した(図表-10)。住宅の低下幅が最も大きく、コロナ禍における住宅需要の高まりを背景に、賃貸住宅への高い投資意欲を確認することができる。

図表-10 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」は NOI の減少に伴い、資産規模が縮小した。一方、「賃貸住宅」、「商業施設」、「物流施設」は、NOI がコロナ前の水準を維持するなか、着工床面積の増加とキャップレートの低下を受けて資産規模が拡大した。特に、「物流施設」は、着工床面積の大幅な増加を受けて、資産規模の伸び率が最大となった。

「ホテル」は、着工床面積の低迷が続く一方、NOI の回復とキャップレートの低下を受けて、前年から資産規模が拡大した。

図表-11 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 都道府県別にみた「市場ポートフォリオ」

日本の不動産投資市場は拡大が続いており、投資対象エリアについても広がりを見せている。こうしたなか、地域を限定して不動産投資を行う地域特化型 REIT(ご当地リート)も複数運用されており、今年度も北海道内の不動産を投資対象とした「北海道リート」の設立が予定されている³。

地域特化型 REIT の運用を評価する上で、各エリアの「市場ポートフォリオ」を把握することは重要だと思われる。そこで、本稿で推計した「収益不動産」の資産規模をもとに、エリア別(地域別・都道府県別)の「市場ポートフォリオ」を算出した(図表-13、14)。エリア別の「市場ポートフォリオ」は、地域金融機関の不動産投融资のリスク管理等にも参考になるだろう。

都道府県別に用途比率を確認すると、オフィスの比率が最も高い都道府県は「東京都(53%)」、賃貸住宅は「沖縄県(47%)」、商業施設は「秋田県(55%)」、物流施設は「佐賀県(38%)」、ホテルは「沖縄県(16%)」であった(図表-12、図表-14)。

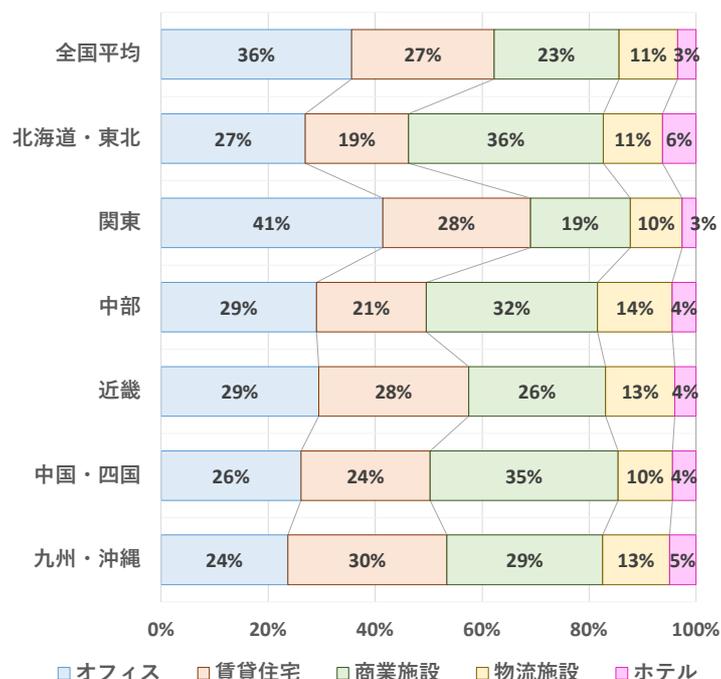
上記の都道府県の「市場ポートフォリオ」は、全国平均と異なる構成比率であることが分かる(図表-14)。これからも増えることが予想される地域特化型 REIT 等においては、投資対象エリアの特性を十分に踏まえた運用戦略の策定が求められる。

図表-12 用途別比率(上位3都道府県)

No.	オフィス	賃貸住宅	商業施設	物流施設	ホテル
1	東京都 53%	沖縄県 47%	秋田県 55%	佐賀県 38%	沖縄県 16%
2	福井県 38%	高知県 34%	青森県 49%	茨城県 27%	山梨県 10%
3	栃木県 36%	京都府 33%	奈良県 45%	埼玉県 26%	長野県 10%

(出所)ニッセイ基礎研究所

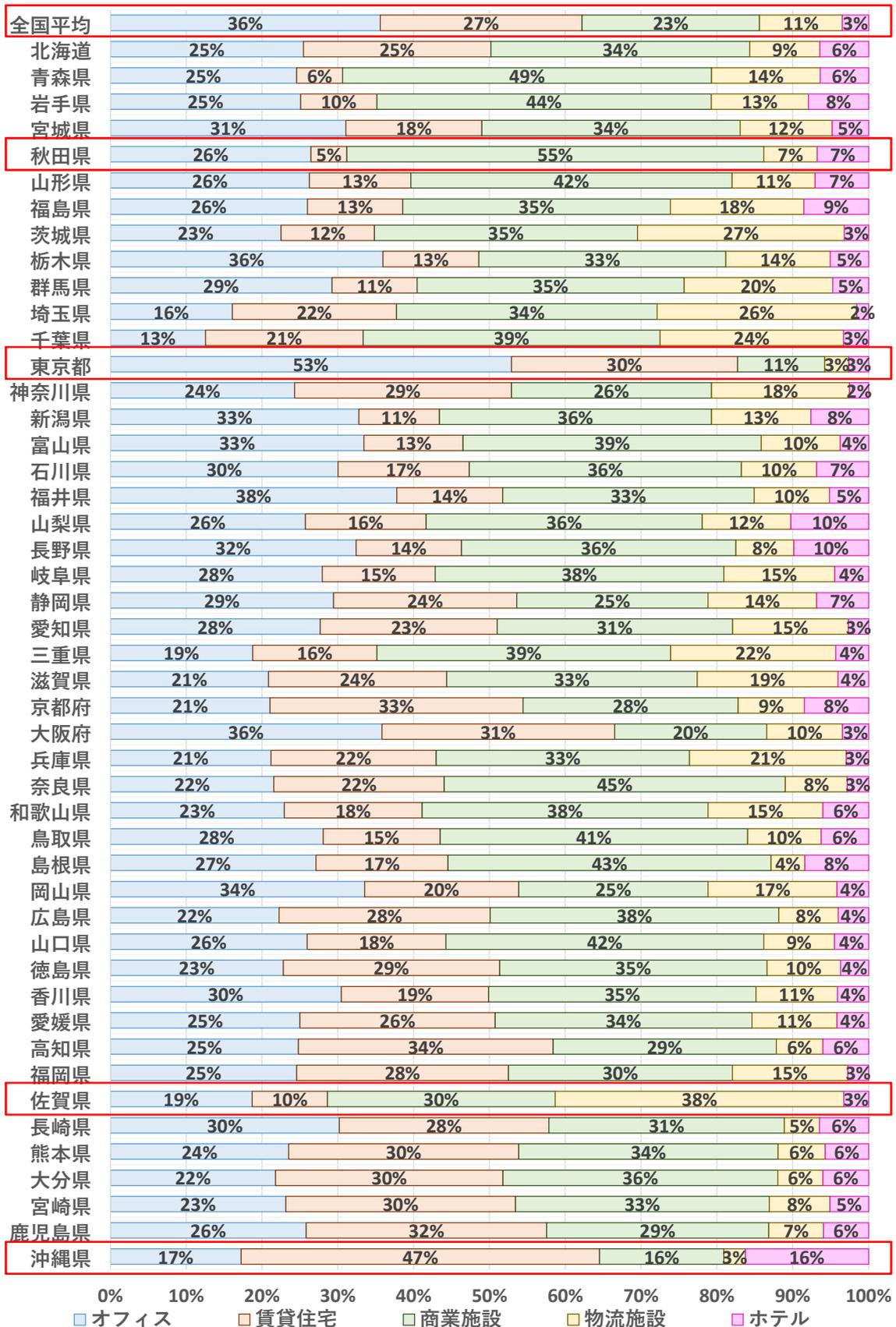
図表-13 地域別「市場ポートフォリオ」



(出所)価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

³ 北海道アセットマネジメント株式会社 HP

図表-14 都道府県別「市場ポートフォリオ」



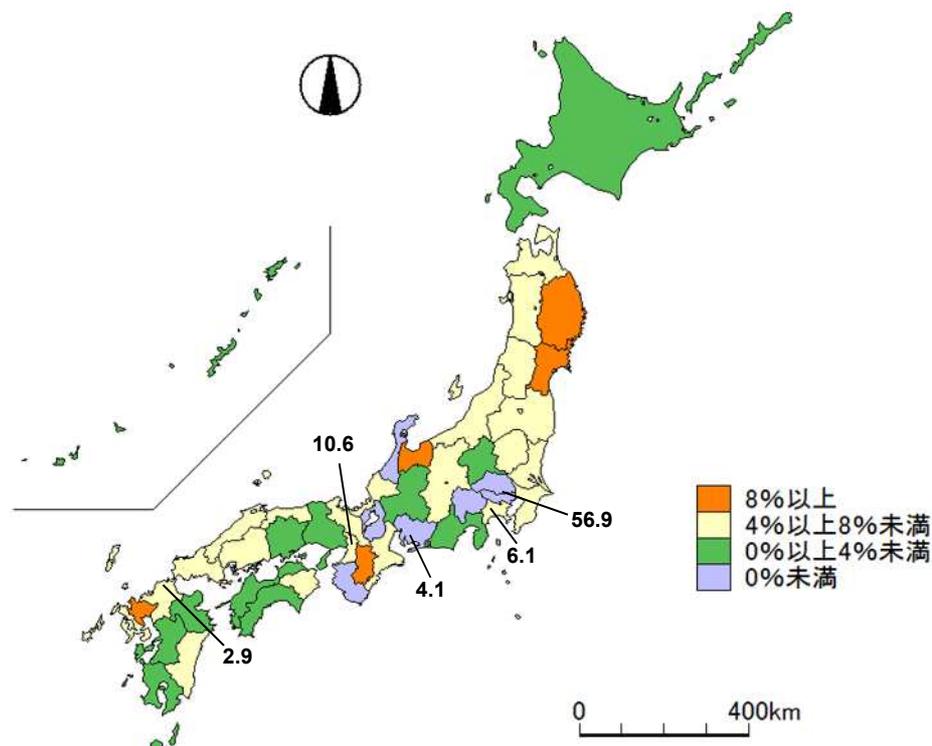
(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

【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(103.1兆円)」をエリア別にみると、「東京都」が約56.9兆円(前回比▲4%)と最も大きく、次いで「大阪府」が約10.6兆円(同+5%)、「神奈川県」が約6.1兆円(同+6%)、「愛知県」が約4.1兆円(同▲7%)、「福岡県」が約2.9兆円(同+8%)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)

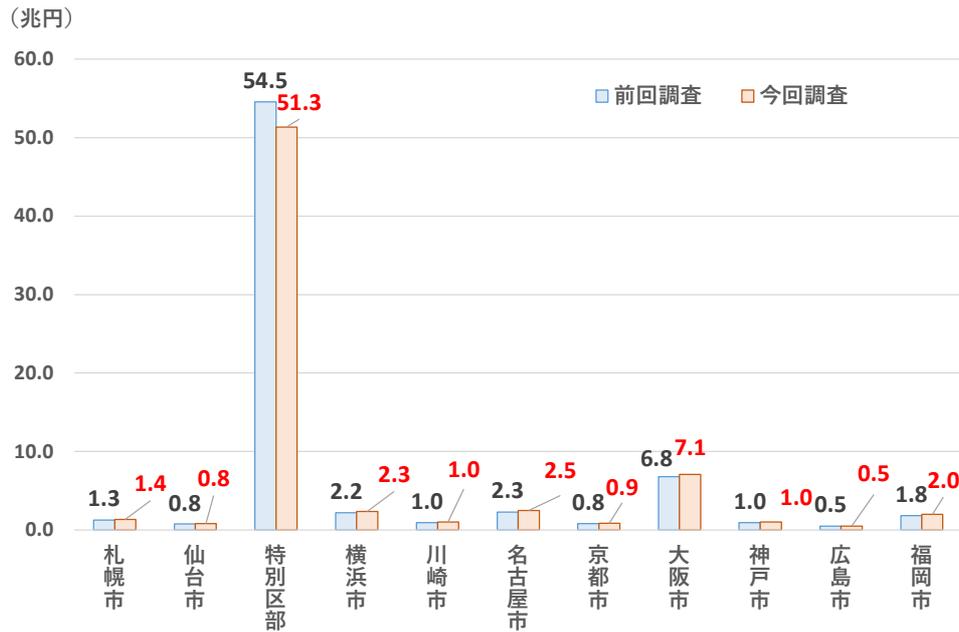


(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

次に、オフィスの「投資適格不動産(70.8兆円)」をエリア別にみると、「東京23区」が約51.3兆円(前回比▲6%)と最も大きく、次いで「大阪市」が約7.1兆円(同+4%)、「名古屋市」が約2.5兆円(同+8%)、「横浜市」が約2.3兆円(同+6%)、「福岡市」が約2.0兆円(同+10%)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「福岡市」の資産規模が大きく増加した。一方、「東京23区」は、オフィス賃貸市況の悪化を受けて資産規模が縮小した。

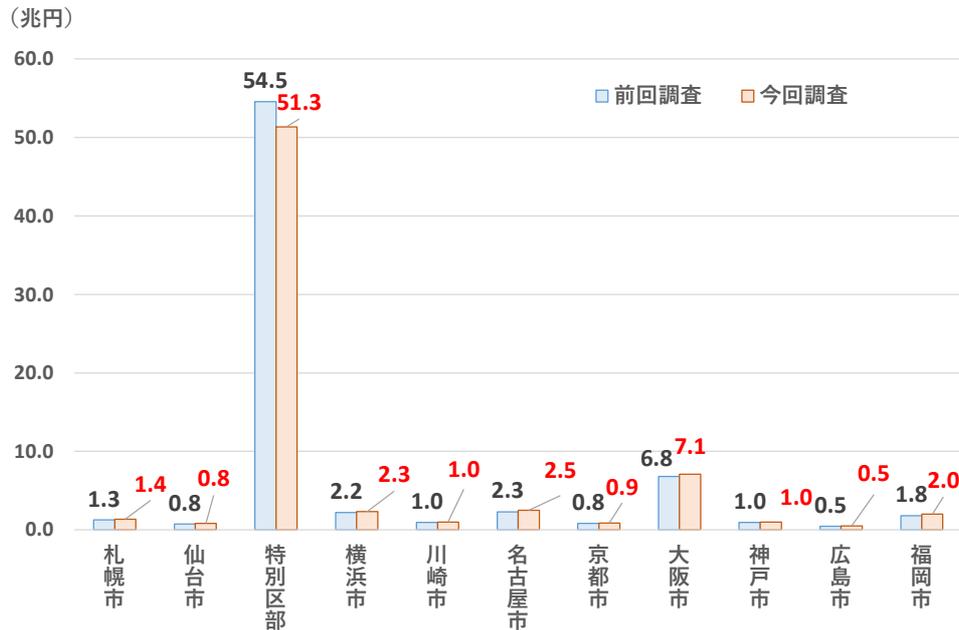
また、「コア投資不動産(54.5兆円)」をエリア別にみると、「東京23区」が約40.4兆円(前回比▲6%)と最も大きく、次いで「大阪市」が約5.3兆円(同+4%)、「横浜市」が約1.8兆円(同+7%)、「名古屋市」が約1.6兆円(同+8%)、「福岡市」が約1.4兆円(同+10%)と推計された(参考図表-3)。

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)

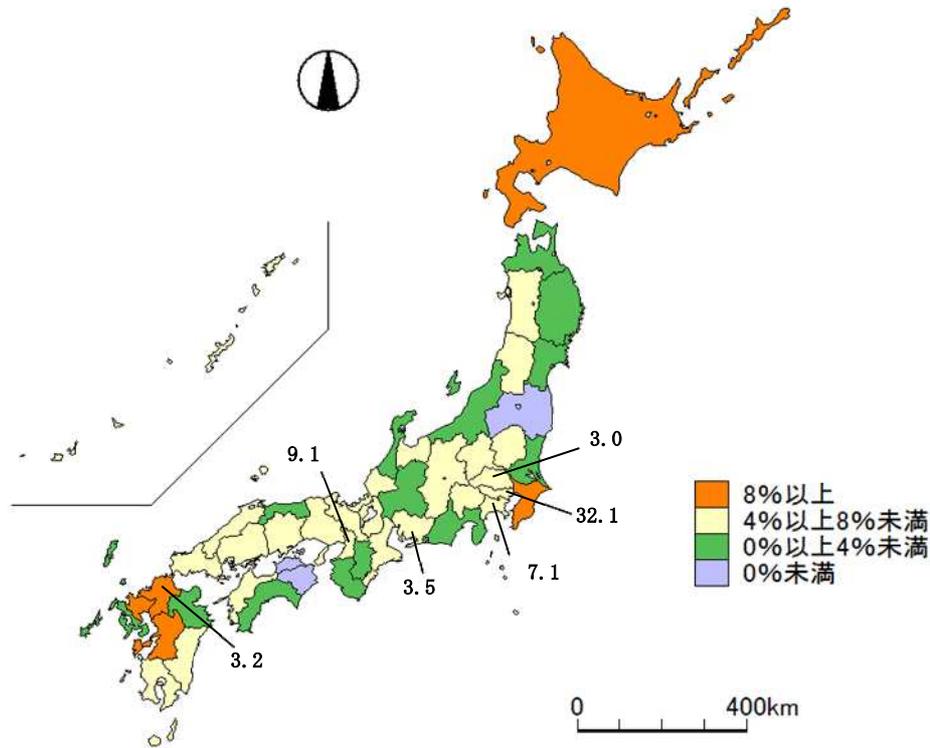


(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

(2) 賃貸住宅

賃貸住宅の「収益不動産(77.1兆円)」をエリア別にみると、「東京都」が約32.1兆円(前回比+8%)と最も大きく、次いで「大阪府」が約9.1兆円(同+7%)、「神奈川県」が約7.1兆円(同+8%)、「愛知県」が約3.5兆円(同+5%)、「福岡県」が約3.2兆円(同+11%)、「埼玉県」が約3.0兆円(同+8%)であった。「収益不動産」の42%が「東京都」に集積している(参考図表－4)。

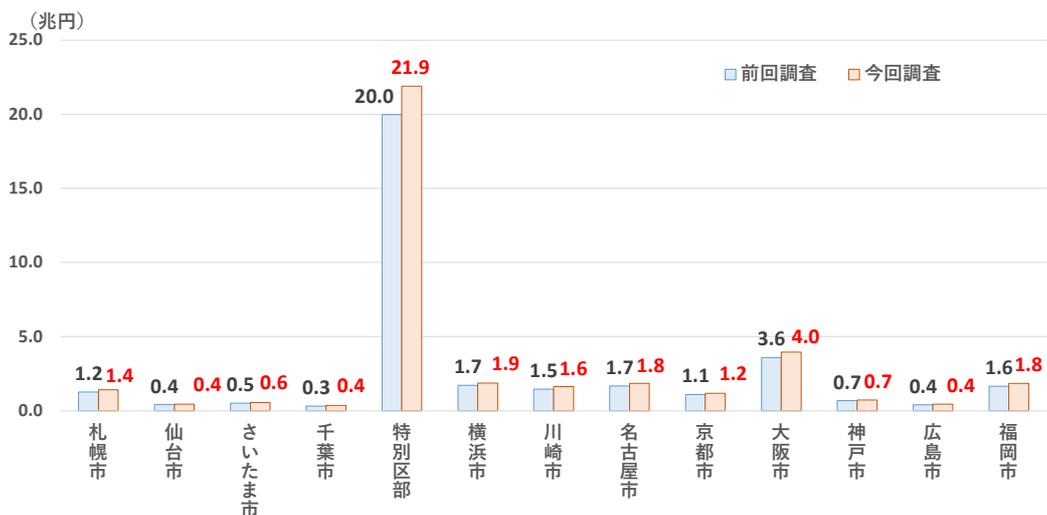
参考図表－4 「収益不動産」の資産規模及び増減率(賃貸住宅)



(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(38.1兆円)」をエリア別にみると、「東京23区」が約21.9兆(前回比+10%)と最も大きく、次いで「大阪市」が約4.0兆円(同+10%)、「横浜市」が約1.9兆円(同+10%)、「名古屋市」が約1.8兆円(同+10%)、「福岡市」が約1.8兆円(同+11%)と推計された(参考図表－5)。「投資適格不動産」の57%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)

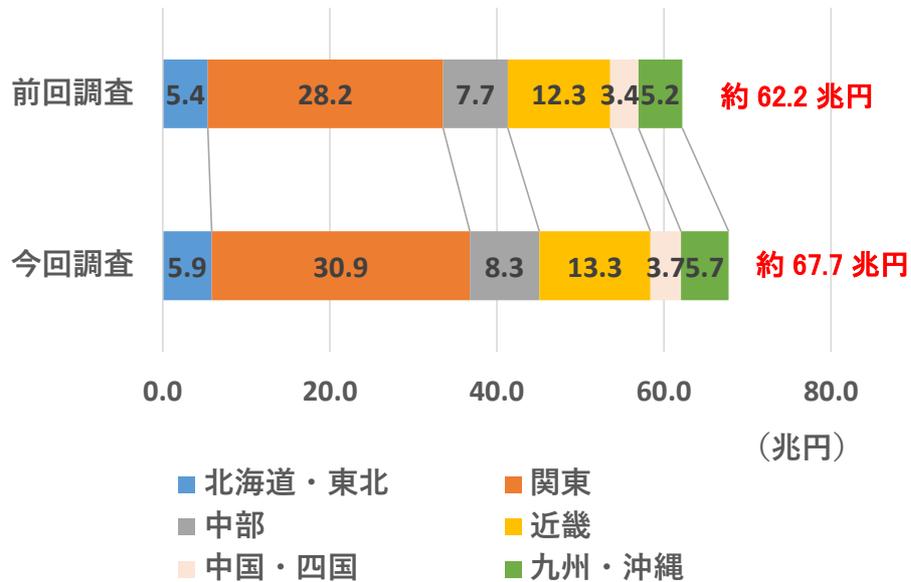


(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

(3) 商業施設

商業施設の「収益不動産(67.7兆円)」をエリア別にみると、「関東地方」が約30.9兆円(前回比+10%)と最も大きく、次いで「近畿地方」が約13.3兆円(同+9%)、「中部地方」が約8.3兆円(同+7%)、「北海道・東北地方」が約5.9兆円(同+9%)、「九州・沖縄地方」が約3.7兆円(同+8%)、「中国・四国地方」が約3.7兆円(同+9%)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。

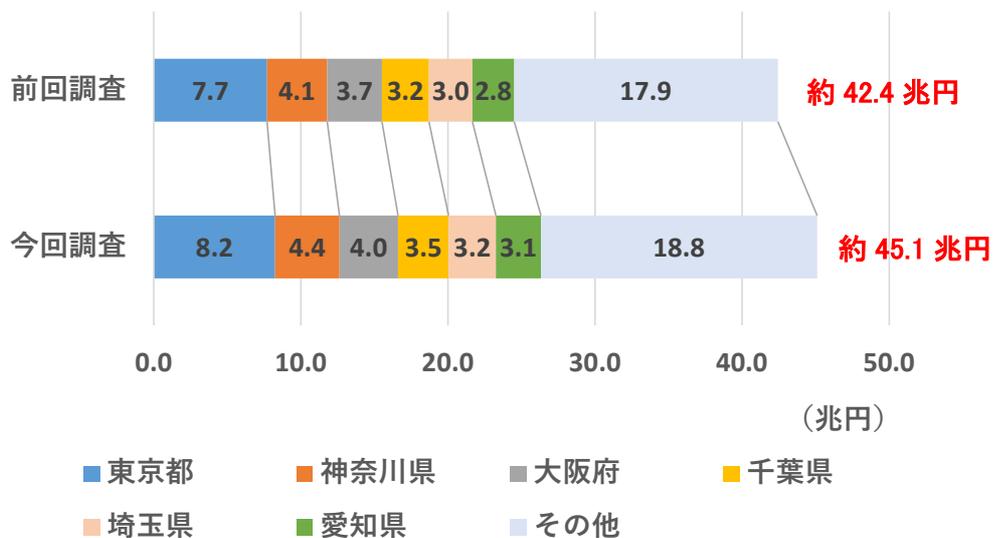
参考図表-6 「収益不動産」の資産規模(商業施設)



(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(45.1兆円)」をエリア別にみると、「東京都」が約8.2兆円(前回比+7%)と最も大きく、次いで「神奈川県」が約4.4兆円(同+7%)、「大阪府」が約4.0兆円(同+6%)、「千葉県」が約3.5兆円(同+9%)、「埼玉県」が約3.2兆円(同+8%)、「愛知県」が約3.1兆円(同+8%)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)

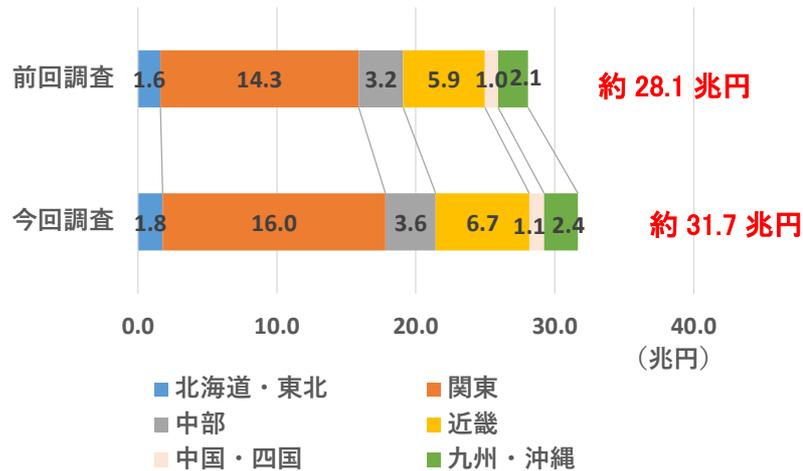


(出所) 価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

(4) 物流施設

物流施設の「収益不動産(31.7兆円)」をエリア別にみると、「関東地方」が約16.0兆円(前回比+12%)と最も大きく、次いで「近畿地方」が約6.7兆円(同+15%)、「中部地方」が約3.6兆円(同+13%)、「九州・沖縄地方」が約2.4兆円(同+14%)、「北海道・東北地方」が約1.8兆円(同+10%)、「中国・四国地方」が約1.1兆円(同+10%)と推計された(参考図表-8)。「収益不動産」の51%が「関東地方」に集積している。

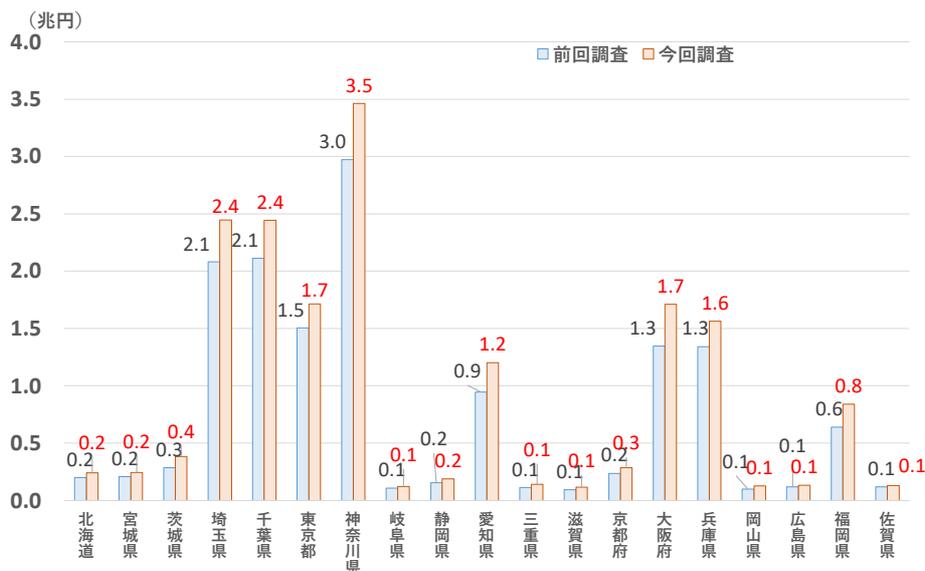
参考図表-8 「収益不動産」の資産規模(物流施設)



(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(17.5兆円)」を都道府県別にみると、「神奈川県」が約3.5兆円(前回比+16%)と最も大きく、次いで「埼玉県」が約2.4兆円(同+18%)、「千葉県」が約2.4兆円(同+16%)、「東京都」が約1.7兆円(同+14%)、「大阪府」が約1.7兆円(同+27%)、「兵庫県」が約1.6兆円(同+17%)と推計された(参考図表-9)。「投資適格不動産」の58%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)

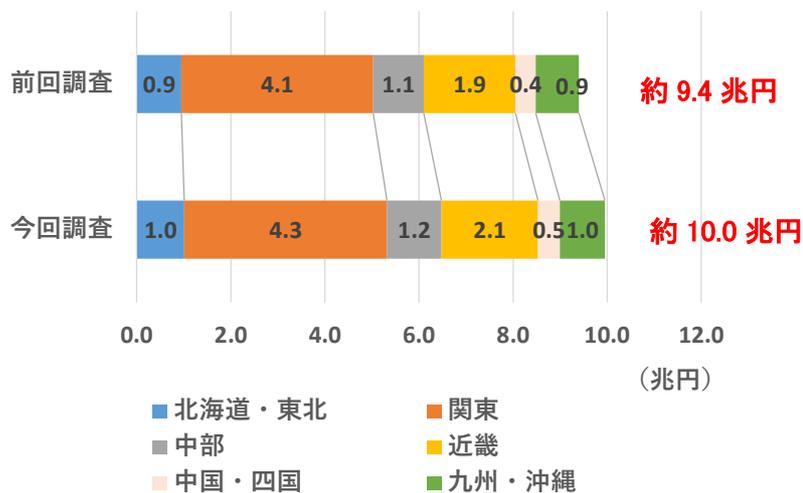


(出所)価値総合研究所・ニッセイ基礎研究所

(5) ホテル・旅館

ホテル・旅館の「収益不動産(10.0兆円)」をエリア別にみると、「関東地方」が約4.3兆円(前回比+6%)と最も大きく、次いで「近畿地方」が約2.1兆円(同+6%)、「中部地方」が約1.2兆円(同+7%)、「北海道・東北地方」が約1.0兆円(同+6%)、「沖縄・九州地方」が約1.0兆円(同+6%)、「中国・四国地方」が約0.5兆円(同+6%)と推計された(参考図表-10)。「収益不動産」の43%が「関東地方」に集積している。

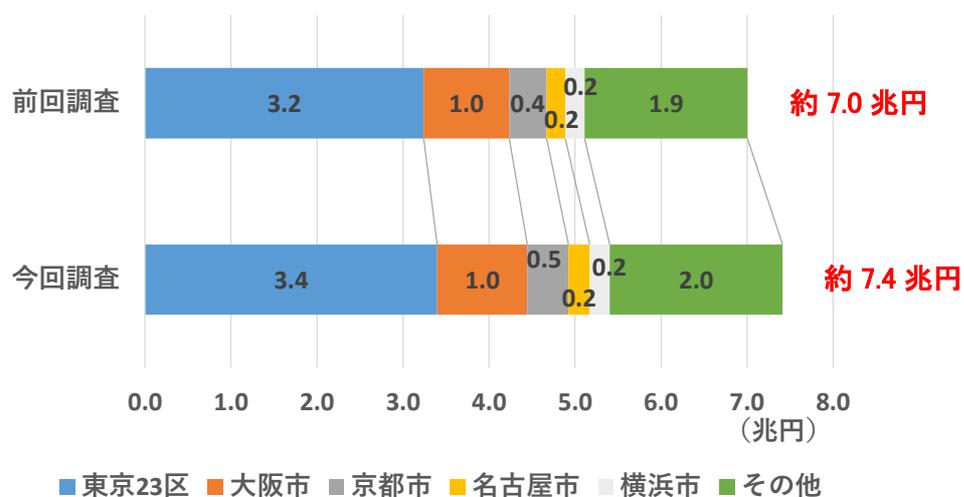
参考図表-10 「収益不動産」の資産規模(ホテル・旅館)



(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(7.4兆円)」を都市別にみると、「東京23区」が約3.4兆円(前回比+5%)と最も大きく、次いで「大阪市」が約1.0兆円(同+5%)、「京都市」が約0.5兆円(同+10%)、「名古屋市」が約0.2兆円(同+11%)、「横浜市」が約0.2兆円(同+4%)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) 2023 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ので、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: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/>