

拡大する収益不動産投資

2013年に収益不動産の投資額は倍増

J-REITを中心に、投資対象はアセットタイプ・エリアともに拡大

執筆●大久保 寛 (シービーアールイー(株)リサーチ エグゼクティブディレクター)



Hiroshi Okubo

不動産投資マーケットの動向

引き続き国内投資家が売買市場を牽引

J-REITによる取引や、その他の公表案件をCBREが集計したところによれば、2013年(1月~12月)の収益不動産の累計取引額は2兆8,147億円で、前年に比べて倍増となり、2007年に次ぐ規模となった。2012年に引き続き、市場の牽引役となったのはJ-REITである。J-REITによる2013年の取得総額は1兆4,344億円(IPOに伴う取得を除く)で、取引全体の51%を占め、前年比2.7倍の増加となった。J-REIT以外の投資主体でも、同じく前年に引き続き国内投資家が中心で、私募ファンドのみならず個人や事業会社による大型取引もみられた【図表1】。

個人による大型取引として注目されたのは、2013年第3四半期にティファニー銀座本店ビルを320億円でソフトバンクの孫社長が購入したと報道された案件で、ロイターは当該案件の推定キャップレートを2.6%と報道している。

2013年第4四半期には、高級デパートを運営する高島屋が、一部所有していた新宿店Takashimaya Times Squareの未所有区分を東急不動産の特別目的会社から1,050億円で取得した。この取引により、建物は高島屋が単独で所有し、土地は高島屋が4割、東急不動産のSPCが残りの6割を保有することになった。高島屋は2014年4月からの消費税増税によって減収になることを予想しており、安定した利益創出のために地代家賃などを含む経費の削減を図るとしている。

海外投資家がリーマンショック前後に仕入れた物件を、国内の大手デベロッパーが購入するというケースも数件みられた。東急不動産がドイツのDEGI Internationalから大阪の商業施設のラポルト心斎橋を取得し、価格は120~130億円と報道されている。同物件は、2008年にDEGI Internationalが同社の日本初投資案件としてアーバンコーポレーションから約144億円で取得したもので、ファストファッションのZARAが入居している。

また12月には、同じく東急不動産の特別目的会社が、渋谷区広尾に立地する恵比寿プライムスクエアを取得した(取得価格は約500億円と報道)。JR恵比寿駅から徒歩5分で、オフィス棟、住宅棟、商業棟の3棟で構成される物件である。売主はかつてAIGのグループ会社が組成したファンドである。同物件は、経営破綻した旧千代田生命保険が1997年に開発し、モルガン・スタンレーグループを経て、2005年にAIGグローバルリアルエステイト・インベストメント・ジャパン・コープ(現インベスコグローバルリアルエステート・アジアパシフィック)が推定650億円(報道ベース)で取得していた。市場では、当該案件の取得価格に対するNOI利回りは3.7%前後とみられている。

海外投資家からの需要も旺盛

海外投資家については、資金調達コストの競争力という面ではJ-REIT等の国内投資家に比べてやや厳しいものの、投資意欲は国内投資家同様、旺盛である。ただし、東京都心のキャップレート目線が低下してきているため、より高い利回りを求めて大阪や福岡等の地方都市に検討エリアを拡大する動きもみられる。

2013年第4四半期中に海外投資家が取得した主な案件としては、アメリカのAngelo Gordonのファンドがグローバル・ワン不動産投資法人(J-REIT)から95億円で取得したオフィスビルのスフィアタワー天王洲の他、モルガン・スタンレーがローンスターから取得した沖縄のロワジールホテル&スパタワー那覇(推定85億円、報道ベース)、イギリスのAviva Investorsが他の投資家と共同で取得したオフィスビルのリバーサイド読売ビル(価格非開示)等があった。これらの他にも、比較的大型の案件で、買い手である特定目的会社の出資者に海外投資家が含まれると推定されるものもあり、海外投資家による取得事例は統計以上に活発であることがうかがわれる。

投資対象の拡大

2013年の取得実績をアセットタイプ別にみると、全体に占めるオフィスの割合の低下が続いた一方、商業施設と物流施設の比率

が上昇した。東京都心を中心にオフィスビルのキャップレートが低下傾向にある中で、比較的高めの利回りが期待できる他のアセットタイプへの関心が高まったことも要因と推察される【図表2】。

特に物流施設については、2013年通年の売買金額が前年の5倍に増加し、全体の売買金額に占める比率は前年の9%から2013年には19%に上昇した。取得総額でオフィス、商業施設に次ぐ規模である。大和ハウスリート、GLP投資法人、日本プロロジスリートなど、2012年から2013年にかけて新たに上場した物流施設特化型(あるいは物流施設を主要投資対象とする)J-REIT等による活発な取引が続いたことが背景で、J-REITによる物流施設の取得額は2013年通年で3,075億円と、全投資主体による物流施設取得額の約60%を占めた。

商業施設についても、取得総額に占める比率は2012年の18%から2013年は21%に増加し、取得金額は前年比2.7倍の約5,900億円となった。ここでもJ-REITの存在が大きく、IPOに伴う取得を除いたベースでJ-REITによる取得は前年比約3倍の3,241億円で、全投資主体による商業施設取得額の55%を占めた。

キャップレートは低下傾向が続く

東京オフィスを中心に賃料の先高観が高まっている他、優良物件が限定的である中で、期待利回りの低下傾向が続いている。CBREの四半期投資家調査(2013年第4四半期)では、東京オフィス(大手町)の期待NOI利回りの平均値は前期比5bps低下して4.15%となった。リーマンショック前の2007年の水準に近づきつつあり、過熱感を懸念する声も市場では聞かれる【図表3】。

しかし一方で、資金コストの指標として10年国債利回りを見ると、現在は約0.6%であるのに対し、2007年当時は約2.0%で、当時と比べて金利は1.4ポイントも低い。すなわち金利に対するキャップレートのスプレッドは、2007年当時に比べてまだ1.5~2.0ポイント程度は高いと試算される。なお、当該スプレッドも、2012年以降横這い状況が続いていたが、2013年に入ってからはずかしながら縮小傾向にあり、投資家期待利回りが賃料の上昇期待を織り込み始めたと考えられる【図表4】。

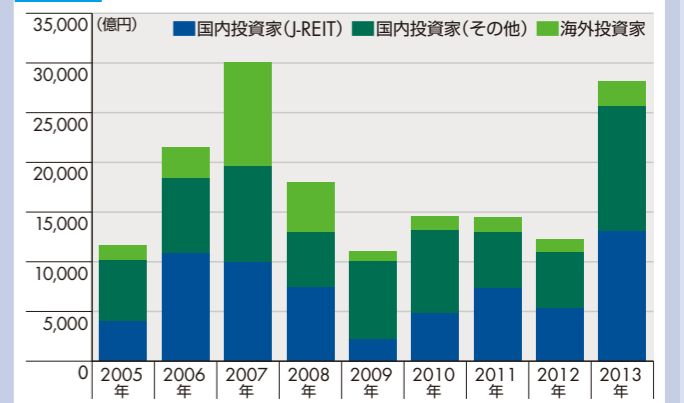
また、実際の取引においては、調査結果の数値を下回るキャップレートも散見されている。例えば東京都心の商業施設で、取引キャップレートが3%を切ると報道された案件もあった。従って今後は、東京においてもまだ期待利回りの低下基調は続くと思われるものの、そのペースはややスローダウンし、より高い利回りを求めて投資対象のエリアおよびアセットタイプが拡大することが予想される。

J-REIT市場の動向

2013年の既存J-REITによる公募増資は過去最高額に

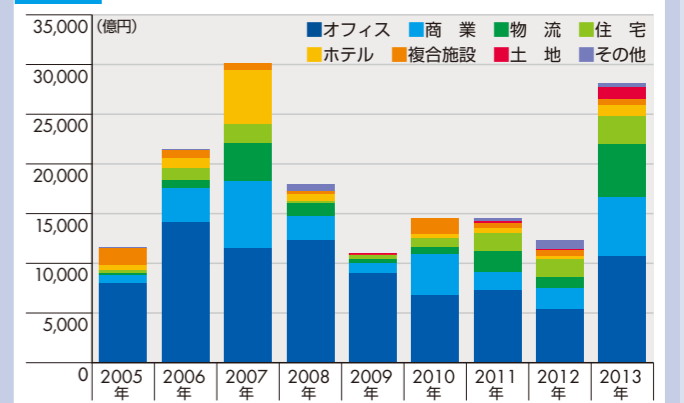
東証リート指数は2013年初から49%上昇して3月末に1,700.91を付け、結局これが2013年の最高値となった。4月以

図表1 主要不動産取引(主体別 取引額)



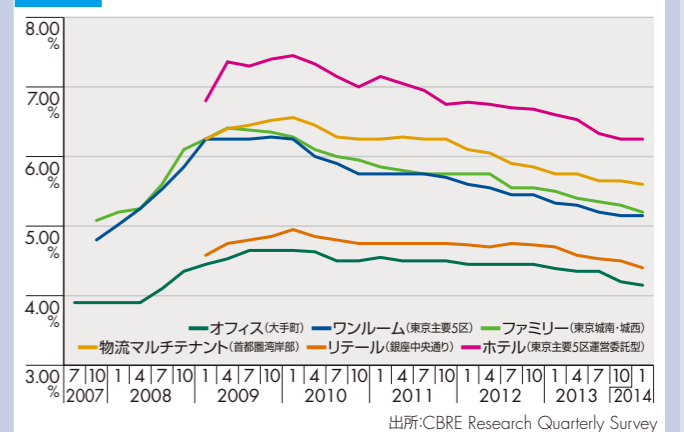
※1,000万ドル以上の取引を対象 ※J-REITによるIPO時の取得物件を除く 出所:CBRE Research

図表2 主要不動産取引(アセットタイプ 取引額)



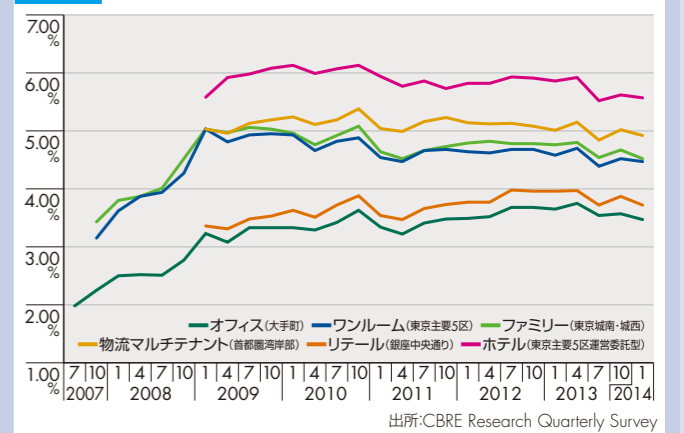
※1,000万ドル以上の取引を対象 ※J-REITによるIPO時の取得物件を除く 出所:CBRE Research

図表3 期待利回りの推移



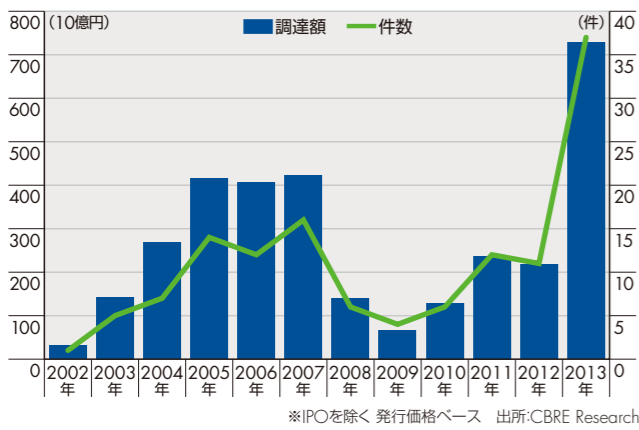
出所:CBRE Research Quarterly Survey

図表4 期待利回りスプレッドの推移



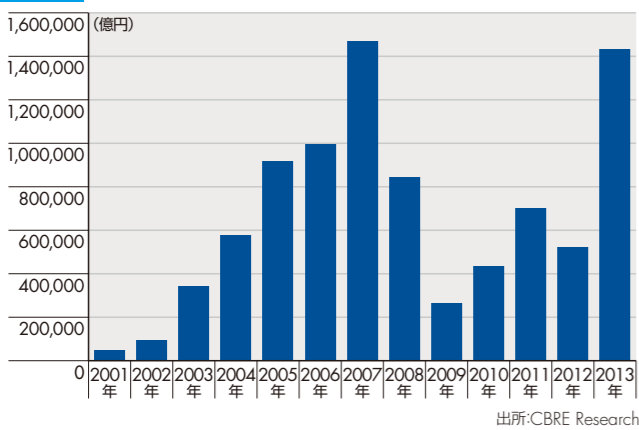
出所:CBRE Research Quarterly Survey

図表5 J-REITによる公募増資(IPOを除く 発行価格ベース)



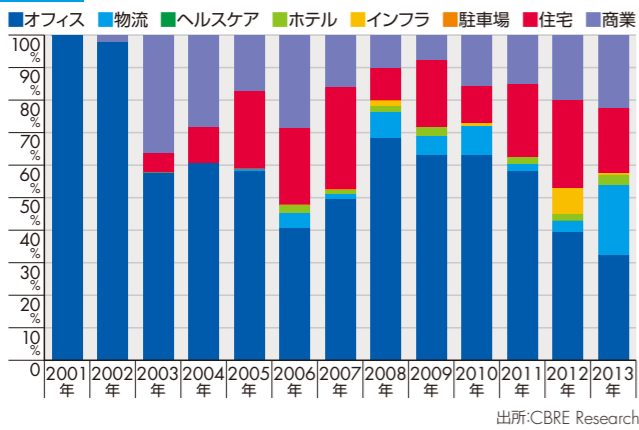
※IPOを除く 発行価格ベース 出所:CBRE Research

図表6 J-REITによる不動産取得実績(IPOに伴う取得を除く)



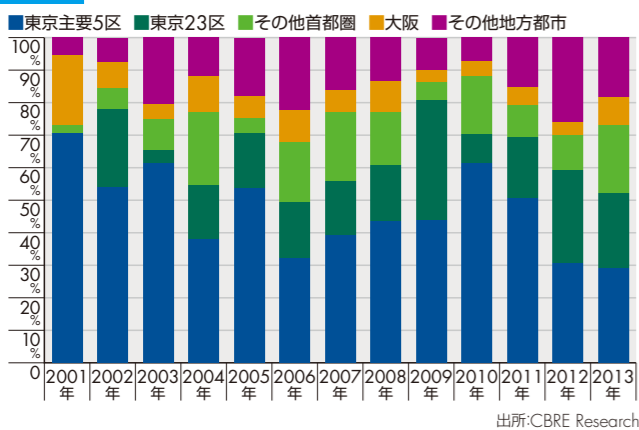
出所:CBRE Research

図表7 J-REIT アセットタイプ別取得比率



出所:CBRE Research

図表8 J-REIT エリア別取得比率



出所:CBRE Research

降は1,300から1,500のレンジでの推移にとどまったが、12月25日から30日の大納会に至る4営業日は上昇基調で年を締めくくり、結果として2013年は年初から年末にかけて36%の上昇を記録した。これは2003年に同指数が公表されるようになって以来、最も高い年間上昇率である。株価の上昇によりJ-REITの資本コストが実物不動産の利回りに対して相対的に低下したため、2013年はJ-REITによる公募増資が相次ぎ、収益不動産の売買市場の拡大に貢献した。

既存J-REITによる公募増資(新規上場に伴う公募増資=IPOを除く)は年間37件、調達金額は7,290億円で、金額では前年に比べて3倍となり、件数、調達額ともに過去最高を記録した【図表5】。調達額で最大だったのは日本プロロジスリートの上場後初の公募増資で、771億円を調達し、8物件(取得総額1,324億円)を取得した。これに続くのが日本ビルファンドによる案件で、1月に683億円を調達し、セレスティン芝三井ビル、ゲートシティ大崎(追加持分)、新橋M-SQUARE、三井住友銀行名古屋ビル(追加持分)の4物件を総額648億円で取得した。

なお、2013年には、日本プロロジスリートを含む6銘柄が2度にわたって公募増資を行っており、J-REITによる取得意欲の高さもさることながら、それだけ株価が好調であったことを物語っている。

一方、新規上場についても、過去最高とはならなかったものの、銘柄数および資金調達額のいずれにおいても、J-REITのIPOが5年ぶりに再開した2012年を上回った。2013年には6銘柄が上場となり、上場の際に行った公募増資の総額(発行価格ベース)は前年比1.6倍の4,524億円となった。

当年中、オファリング総額で最大となったのは、野村不動産による第3のJ-REITで、物流施設と商業施設を投資対象とする野村不動産マスターファンドである。同案件の増資総額は1,750億円で、2001年にスタートしたJ-REIT市場において過去最大のIPOとなった。

なお、7月には星野リゾート・リートが上場し、11月にはイオンリートが上場した。星野リゾートはホテル業者がスポンサー、イオンリートは小売業者がスポンサーで、それぞれの業種から初のJ-REIT市場参入となった。

株式市場全体に先駆けて2012年半ばから本格的な上昇相場に入ったJ-REITの株価は、日銀による追加金融緩和への期待の他、東京オフィス市場の空室率がピークアウトすることへの期待も織り込み始めたと思われる。実際、東京オフィス空室率は2012年6月をピークに低下基調が続いており、拡張や立地・設備改善を目的としたテナント需要は旺盛な状況が続いている。2014年は賃料の上昇傾向がより明らかになるとみられ、これに伴ってJ-REITの株価も引き続き堅調に推移することが期待される。2014年1月からスタートした少額投資非課税制度(NISA)も、J-REIT市場に対する個人投資家の関心を高めることとなる。株価の上昇基調が継続すれば、J-REITにとって良好な資金調達環境が続くこととなる。競争力の高い資金コストを背景に、2014年もJ-REITが不動産投資市場を牽引するものと考えられる。

J-REITの取得物件はアセット・地域ともに広がり

2013年のJ-REITの不動産取得総額は1兆4,344億円(IPOに伴う取得を除く)で、これまでのピークであった2007年の1兆4,716億円に次ぐ規模となった【図表6】。前年に比べて2.7倍の増加である。

アセットタイプ別では、依然としてオフィスの比率が32%と最も高かったものの、物流施設の比率が前年の3%から21%へと大きく上昇し、商業施設に次ぐ規模となった【図表7】。

2012年から2013年にかけて上場した物流施設特化型のGLP投資法人ならびに日本プロロジスリートのいずれも、上場後1年以内に公募増資を行って物件取得を継続したことが大きく影響している。

また、J-REITの取得をエリア別にみると、伸び率が最も大きかったのは東京23区を除く首都圏で、前年に比べて5倍、金額では2,447億円増加した【図表8】。同エリアで目立った案件としては、日本リテールファンドが川崎で取得した川崎ルフロン(300億円、NOI利回り6.2%)、ユナイテッドアーバンが吉祥寺(武蔵野市)で取得したヨドバシカメラマルチメディア吉祥寺(280億円、NOI利回り5.2%)、ジャパン・ホテル・リートが舞浜で取得したヒルトン東京ベイ(260億円、NOI利回り5.9%)の他、日本プロロジスリートやGLP等による物流施設の取得があった。

地方都市での取得も大きく増加している。首都圏を除く地方都市でのJ-REITの取得総額は前年比2.5倍の3,860億円となった。地方都市の中で取得額が最も多かったのは大阪で、取得総額は前年比5.8倍の1,203億円となり、2007年以来初めて1,000億円台にのせた。

大阪におけるアセットタイプ別では、日本リテールファンドが取得したGビル心斎橋03(223億円、NOI利回り4.3%)など、商業施設が525億円と最も多かった。次いで大阪で多かったのは物流施設で、日本プロロジスリートが取得したプロロジスパーク大阪4(210億円、還元利回り5.2%)などを中心に、取得総額は320億円にのぼった。

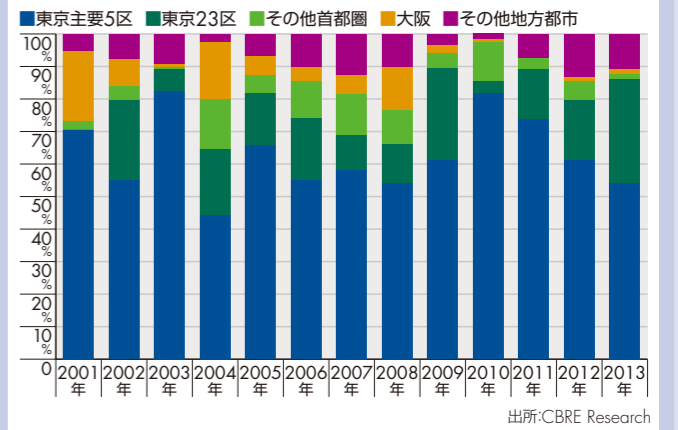
なお、J-REIT取得物件の中でオフィスに限ってみても、地方都市での取得額は前年比1.9倍と大きく増加した。とはいえ、J-REITによるオフィス取得総額に占める地方比率はまだ12%にとどまっている【図表9】。これに対して東京23区での取得額は86%で、依然としてオフィス取得は東京に集中していると言える。地方オフィスについては、空室率が東京に比べて高水準にあることから、投資家はまだまだ慎重姿勢とみられる【図表10】。

しかしながら、東京23区の中でJ-REITによるオフィス取得をみると、主要5区での取得比率が低下し、その他18区での取得比率が高まってきている。地方でのオフィス需要も増加傾向にあり、東京都心物件についての取得競争も激化する中、今後はJ-REITによるオフィスの取得範囲も地方エリアに拡大することが予想される。

本稿に関するお問い合わせは

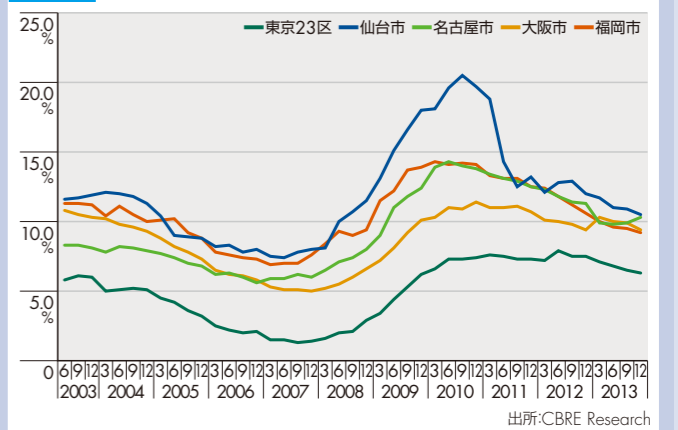
シービーアールイー株式会社 本社
リサーチ MAIL: info-research@cbre.co.jp

図表9 J-REITによるオフィスのエリア別取得比率



出所:CBRE Research

図表10 オフィス市場の地域別空室率



出所:CBRE Research

参考 主要不動産売買事例(2013年10月~12月)**

月**	物件名***	所在地	用途	売主(スポンサー)	買主(スポンサー)	取引金額*
12月	タカシマヤ タイムズスクエア	東京都 渋谷区	店舗	東急不動産	高島屋	105000 (百万円)
12月	浜松町駅 西口地区 再開発B街区	東京都 港区	土地	国際興業	日本生命保険と 大林組	80000 (百万円)
10月	ロジポート流山 など 物流施設6物件	千葉県 流山市 など	物流	ラサール インベストメント マネージメント	国内金融機関や トーセイ	74000 (百万円)
12月	恵比寿プライム スクエア	東京都 渋谷区	複合 施設	ジェミニ・プロパティ 株式会社(AIG)	合同会社 ビオネーロ (東急不動産)	50000 (百万円)
11月	プロロジスパーク 大阪4	大阪府 大阪市 西淀川区	物流	大阪4 特定目的会社 (プロロジス)	日本プロロジス リート投資法人	21000 (百万円)
11月	神戸旧居留地 25番館	兵庫県 神戸市 中央区	ホテル	合同会社SSG9 (東急不動産)	アクティビア プロパティーズ 投資法人	21330 (百万円)
12月	横浜 ブルーアベニュー	神奈川県 横浜市 西区	事務所	南オーク デベロップメント (長谷工コーポレーション)	ビーエーみなとみらい 特定目的会社 (マーチャントキャピタル)	23620 (百万円)
12月	ラピス セミコンダクタ 八王子事業所敷地	東京都 八王子市	土地	ラピス セミコンダクタ (ローム)	大和ハウス工業	14048 (百万円)
10月	グランパーク	東京都 港区	複合 施設	エヌ・ティ・ティ 都市開発	プレミア投資法人	11490 (百万円)
12月	ラ・ポルト 心斎橋	大阪府 大阪市 中央区	店舗	デジラポルト プライベートリミテッド (DEGI International)	東急不動産	12000 ~13000 (百万円)
10月	コアオリンピア アネックス	東京都 渋谷区	事務所	オリンピア (Elliott Management)	東急不動産	11000 ~12000 (百万円)
11月	イオン楽野 ショッピング センター	神奈川県 楽野市	店舗	フロンティア 不動産投資法人	合同会社 ダブルオープン	11800 (百万円)
11月	博多祇園 センタープレイス	福岡県 福岡市	事務所	祇園開発 特定目的会社 (東京建物など)	日本オープンエンド 不動産投資法人	10500 (百万円)
10月	デックス 東京ビーチ	東京都 港区	店舗	複数	東急不動産	10000 (百万円)
11月	スフィアタワー 天王洲	東京都 品川区	事務所	グローバル・フロン 不動産投資法人	ハーバーキャピタル 特定目的会社 (Angelo Gordon)	9500 (百万円)

会社公開情報および報道情報等によりCBRE作成。REIT上場時の組み入れ物件取引は対象外。
*概算金額、推定金額を含む **契約月、発表・報道月を含む ***持分等を含む