

J-REITにおける2023年の物件取得額は前年から増加した。物件の取得が難しい環境下にあるものの、各投資法人は様々な成長戦略により、資産規模を拡大し、ポートフォリオの質を向上させている。

## 物件の取得が難しい環境下でも、J-REIT の物件取得額は前年から増加

不動産価格が上昇、投資口価格が下落する中、J-REIT 全体における 2023 年の NAV 倍率<sup>\*1</sup> は通年で 1.0 倍を下回っており、多くの投資法人は利回り等の目線の合ったまとまった数や規模の物件を増資等により取得することが難しい環境にあったとみられる[図表 1]。

厳しい投資環境であった一方、J-REIT 全体における 2023 年の物件取得額(公表日ベース)は 1 兆 905 億円と前年から 16.7%増加した[図表 2]。

## 様々な取り組みを通じ、成長を続けるJ-REIT

増資が難しい中、J-REIT では物件の入替による取得が積極的に行われており[図表 3 の I-①]、J-REIT 全体における 2023 年の取得額に対する売却額の割合は 35.2%と高い水準が続いている[図表 2]。

観光需要の回復を見込んで、ホテルの取得(持分増加)を目的とした物件入替の取り組みがみられ[図表 3 の I-②]、2023 年の J-REIT 取得額全体に対するホテルの取得割合は、コロナ下(2020 年~2022 年)から改善し、コロナ前の 2019 年を上回った。

また、J-REIT 同士等が交換取引によりポートフォリオの質(収益性や築年数、テナント分散等)を向上させる複数の事例や、買換え特例を活用することにより譲渡益の一部を分配せずに内部留保し、物件取得に活用する取り組みがみられた[同 I-②]。

物件入替以外では、合併による LTV の低下に伴い創出される取得余力を活用し、新規物件を取得する事例がみられた[同 II-①]。また、投資対象セクターを跨ぐ物件入替や投資対象セクターの拡大による取得機会の増加を企図し、特定用途を対象とした 3 つの投資法人が合併を行い、他の用途も積極的な投資対象に加えている。

合併を契機としたもの以外でも投資方針等を変更し、投資対象を拡大する動きが複数みられ、オフィスビルへの投資を中心としていた REIT がオフィスビル以外への投資割合を拡大している[同 II-②]。これはテレワークの普及等に伴うオフィス需要の減退へ対応するものであり、前述のアフターコロナに即した物件入替でも同様の取り組みが行われている[同 I-②]。また、投資法人が開発を行う予定の不動産を投資対象に追加する事例などがみられる[同 II-②]。

投資法人による開発への取り組みは、物件取得機会の創出等を目的に広がっており、投資法人による建物の新築や増築、用途変更、未消化容積率等を活用した建て替えといった事業のほか、開発ファンドへの出資や事業パートナーとの協同開発が行われている[同 II-③]。

その他にも、合併に伴い新たに加えた運用経験の浅いアセットタイプ(住宅)について私募 REIT 投資口の取得を通じて投資を行う事例や、所有権に比べ割安な普通借地権付き住宅を積極的に取得する事例など特色ある対象への投資がみられる[同 II-④]。また、部署の新設やサポート協定先の拡大等により物件取得ルートの開拓が進められている[同 II-⑤]。

物件の取得が難しい環境下にあるものの、各投資法人は様々な成長戦略により、資産規模を拡大し、ポートフォリオの質を向上させている。

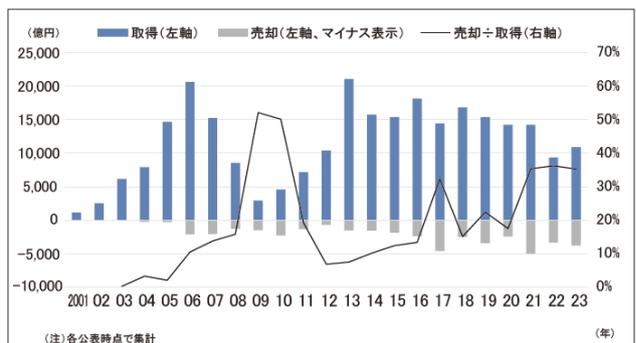
※ 1: NAV 倍率とは、NAV(Net Asset Value、時価ベースの資産額から負債額を控除した純資産価値で、不動産評価額の変動に応じて増減)に対し時価総額が何倍かを算出したもの。NAV 倍率が1 倍以上の、より高い水準で増資を行うと、一般的に1口あたりの価値がより増加すると考えられ既存投資主に好感されやすい一方、1 倍を下回って増資すると嫌気されやすい。

[図表 1] J-REITにおけるNAV倍率の推移



データ出所: 不動産証券化協会「ARES J-REIT Databook」

[図表 2] J-REITにおける物件売買額等の推移



データ出所: 都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

[図表3] J-REITにおける成長戦略事例

分類		内容(注1)	
I. 物件入替	①物件入替全体の動向	直近(注2)の決算説明会資料において約8割(58中46)の投資法人が物件入替の実績もしくは実施方針を示している。	
	②特徴ある取り組み	アフターコロナに即した物件入替	アフターコロナの用途別市況をふまえ、ホテルの取得(持分増加)やオフィスの譲渡(持分減少)を目的とした物件入替の実施もしくは方針がみられる。
		交換取引	J-REIT同士やデベロッパー等との交換取引によりポートフォリオの質(収益性や築年数、テナント分散等)が向上等
	買換え特例の活用による物件取得	特定資産の買換え特例の活用により、総合型REITが物件入替による譲渡益の一部を分配せずに内部留保し、新規物件の取得に活用する方針	
II. 物件入替以外	①合併	LTVコントロール	ホテル型REITとの2023年の合併によるLTV(注3)の低下に伴い創出される取得余力を活用し、総合型REITが新規物件(オフィス区画)を取得
		②投資方針等の変更	投資対象の拡大
	オフィスビルへの投資を中心としていたREITがオフィスビル以外(ホテル、物流施設、住居系施設)の投資割合と対象地域を拡大		
	ホテル型REITがホテルや旅館等の余暇活用型施設に加え、賃貸住宅や学生マンション等のアコモデーション施設を投資対象に追加		
	商業施設と底地への投資を中心としていたREITが住宅等を投資対象に追加		
	オフィスと住宅、商業施設への投資を中心としていたREITが、その他用途を投資対象に追加し、対象地域を拡大		
	総合型REITが投資法人により開発が行われる予定の不動産を主たる投資対象に追加		
	③開発	土地を取得し新築	オフィス型や総合型REITが土地を取得し、オフィスやホテル、高齢者向け住宅を新築
		増築	商業施設型や物流施設型REITが保有物件で商業施設や冷凍冷蔵倉庫を増築
		用途変更を前提とした物件取得	商業施設型REITが用途変更(コンバージョン事業)を前提にスポーツクラブを取得し、商業施設への変更を実施
		建て替え(再開発)	物流施設型REIT等がオンブック(物件を投資法人が保有した状態)やオフバランス(建物を投資法人が譲渡すること等によりSPC等が保有した状態)で建て替えを実施
		開発ファンドへの出資	ホテル型や総合型REITがホテルや商業施設の開発ファンドへの出資を実施(物件取得の優先交渉権を獲得、優先出資者としての収益獲得機会の創出等)
		事業パートナーとの協同開発	物流施設型REITが事業パートナーとの協同開発によりパイプラインを確保(土地情報の収集段階から参画)
④特色ある対象への投資	私募REIT投資口の取得	2021年の合併に伴い住宅を新たな投資対象に加えた総合型REITが、住宅を投資対象とする私募REITへの投資を通じて住宅運用の知見の向上を図っている。	
	普通借地権付き住宅の取得	所有権に比べ物件取得額が割安(高利回り)な普通借地権の土地に開発した住宅を総合型REITが積極的に取得(スポンサーが継続して開発)	
⑤物件取得ルートの開拓	資産運用会社による部署の新設	総合型REITの資産運用会社が独自の物件取得ルートを開拓するための部署を新設	
	サポート協定先の拡大	商業施設型や総合型REITがサポート協定先を拡大(スーパーマーケットの共同持株会社や総合不動産事業者)	

(注1) REITの分類は投資法人名に特定用途が含まれる場合や投資法人名に使用している企業が特定用途を主とした開発や運用を行っている場合はその用途型REITとし、その他は総合型REITとした(合併前の取り組みは合併前の分類で記載)。

(注2) 2024年2月中旬の公表資料で確認

(注3) Loan to Valueの略で、総資産に占める有利子負債の割合

出所: J-REITの開示資料等

(発行: 2024年5月)



一般社団法人 東京ビルディング協会 会員 国土交通大臣免許(5)第6808号  
— みずほ信託銀行グループ —

**平成ビルディング株式会社**

〒101-0035 東京都千代田区神田紺屋町17番地 ONEST神田スクエア2階(受付)

リーシング営業部・ビル営業部 TEL **03-6880-7721**

FAX **03-6880-7731** [土日・祝日休]