

# Q4投資額は対前年同期比57%減

## 一過性要因に加えて、海外投資家の取引は78%減少

▼ **0.62%** 2023年9月末比  
-15bps  
10年国債利回り (2023年12月末)

▼ **-57%** 対前年同期比  
投資額 (Q4)

▶ **3.15%** オフィス | 大手町  
2023年9月比 ±0bps  
期待NOI利回り (2023年12月調査)

- Q4投資額\*1は前年同期比57%減の6,600億円。前年同期の大型取引(大手町プレイス、4,400億円)の反動減が主な要因の一つである。加えて、2023年半ばから慎重姿勢に転じた海外投資家は同78%減と引き続き低調だった。
- アセットタイプ別で増加率が最も大きかった住宅の投資額は1,870億円で、前年同期比で50%増加した。個別取引では、J-REITの大型取引(ポートフォリオ20棟、469億円)などが増加に寄与した。次いで増加率が高かった商業施設の投資額は同48%増加し1,150億円となった。
- 2023年通年の投資額は前年比3%減少。海外投資家による投資額が同28%減少したことが主因。またアセットタイプ別ではオフィスの投資額が同43%減少したことが影響した。
- CBREが日本を投資対象とする投資家に実施した調査\*4によれば、2024年の取得額が「昨年より増加する見込み」と回答した日本の投資家の割合が6ポイント低下した一方、売却額が「昨年より増加する見込み」の同割合は9ポイント上昇した。今後の取得姿勢の鈍化などが示唆される。

\*1 投資額は10億円以上が対象、土地取引およびJ-REITのIPO時の取得物件は除く  
 \*2 期待利回りは投資家に対するアンケートに基づく。NOIベース、上限・中央値と下限・中央値の平均値  
 調査開始年は、2003年7月オフィス、2007年10月マンション、2009年1月商業施設・ホテル・物流施設  
 \*3 CBRE短観指数は改善すると答えた回答者の割合(%)から、悪化すると答えた回答者の割合(%)を引いた指数。  
 \*4 CBRE投資家意識調査2024、実施期間は2023年11月の1か月間。

Figure 1: 最新動向

投資額*1	Q4 2023 (十億円)	対前年同期比 (%)
全投資額	660	-57%
国内投資家 (J-REIT)	172	-52%
国内投資家 (その他)	400	-48%
海外投資家	88	-78%

期待NOI利回り*2	2023年12月 (%)	対前期比 (bps)
オフィス (大手町)	3.15	±0
商業施設 (銀座中央通り)	3.25	±0
物流施設 (首都圏湾岸部)	3.74	-4

CBRE短観指数(DI)*3	オフィス Aクラスビル	物流施設 (マルチテナント)
売買取引価格	2 (+1)	26 (-9)
期待利回り	-2 (±0)	1 (-5)
金融機関の貸出態度	8 (-1)	25 (+2)
投融資取組スタンス	13 (-2)	24 (+3)

出所: CBRE, Q4 2023

## 大型取引の反動減と海外投資家の取引の大幅減により、投資額は対前年同期比57%減少

今期(2023年Q4)の事業用不動産の投資額(10億円以上が対象、Figure 1、2)は対前年同期比57%減の6,600億円。前年同期の大型取引(大手町プレイス、4,400億円)の反動減があったほか、2023年半ばから慎重姿勢に転じた海外投資家による取引額が同78%減と、低調だった。J-REITによる物流施設の取引が同98%減と、大きく減ったことも影響した。

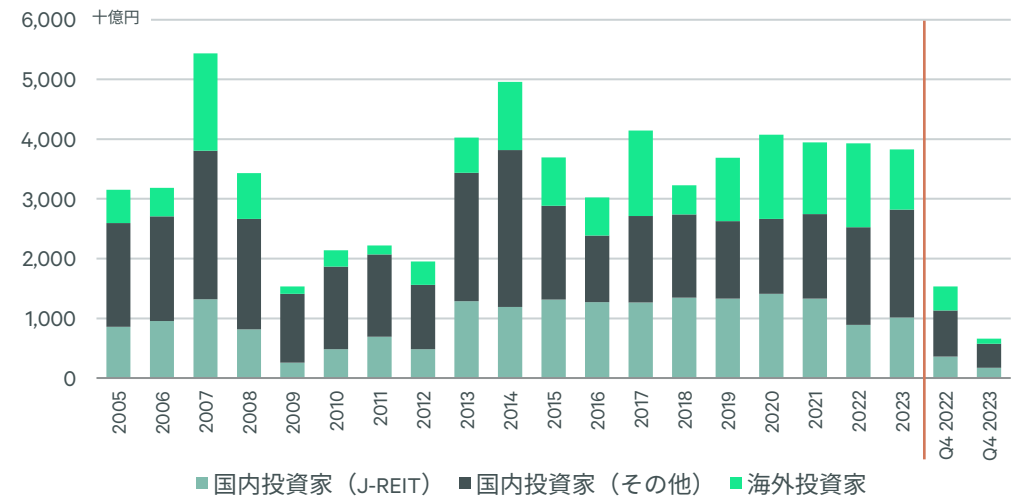
アセットタイプ別では、オフィスが対前年同期比81%減の1,660億円となった(Figure 3)。J-REITによる取得は比較的堅調だったが、上述の大手町プレイスの反動減の影響があったほか、海外投資家による取得が低調だったことが理由。また、物流施設も同75%減と、J-REITを中心に取引額が前年同期比で大きく減少した。

一方で、投資額が前年同期に比べて増加した主要アセットタイプは住宅と商業施設だった。全アセットタイプ中で増加率が最も大きかったのは住宅で、投資額は1,870億円と、前年同期(1,240億円)に比べて50%増加した。大型取引では、大和証券リビング投資法人が469億円で取得したポートフォリオ20棟などが寄与した。また、エリア別に分けると、東京23区が同2.7倍と牽引役となった。東京23区を中心に、インフレ・賃金上昇の定着を想定して今後も賃料上昇ストーリーが描きやすいことが好感されている。

また、商業施設の投資額は同48%増の1,150億円となった。個別の取引では、家電量販店大手のエディオンがメープルツリーから540億円で取得した大阪市内の旗艦店「なんば本店」が、事業会社が取得した大型案件として注目された。

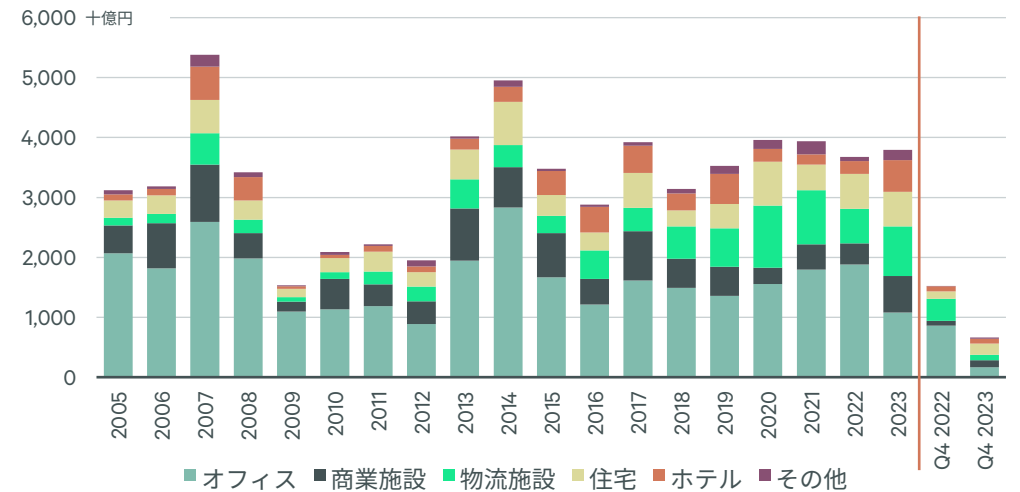
その他の主要な大型取引としては、オリックス不動産投資法人が取得した「新横浜スクエアビル」(203億円、NOI利回り3.9%)、GMOインターネットグループが持ち分を追加取得した「世田谷ビジネススクエア」(150億円)などがあった。

Figure 2: 主要不動産取引(投資主体別取引額)



10億円以上の取引を対象 J-REITによるIPO時の取得物件を除く  
出所: MSCI Real Assets, CBRE, Q4 2023

Figure 3: 主要不動産取引(アセットタイプ別取引額)



10億円以上の取引を対象 J-REITによるIPO時の取得物件を除く 主要アセットタイプへ分類不可の複数取引を除く  
出所: MSCI Real Assets, CBRE, Q4 2023

## J-REITによる投資額は前年同期比で52%減少

今期(2023年Q4)のJ-REIT投資額(10億円以上が対象)は1,720億円で、前年同期比52%の減少となった。公募増資は3件(前年同期は10件)で、調達額は300億円と前年同期比で76%減少した。投資額及び公募増資額の減少の主因は、いずれも物流施設における大幅減である。物流施設特化型REITの公募増資額はゼロ(前年同期は966億円)だった。

一方、J-REITによる住宅とホテルの投資額は増加した(それぞれ同23%増、同46%増)。とりわけ住宅のJ-REIT投資額は520億円と、Q4としては2012年以来の高水準であった。同アセットタイプでは2023年10月に大和証券リビング投資法人が160億円の公募増資、並びに469億円の物件取得を公表した。

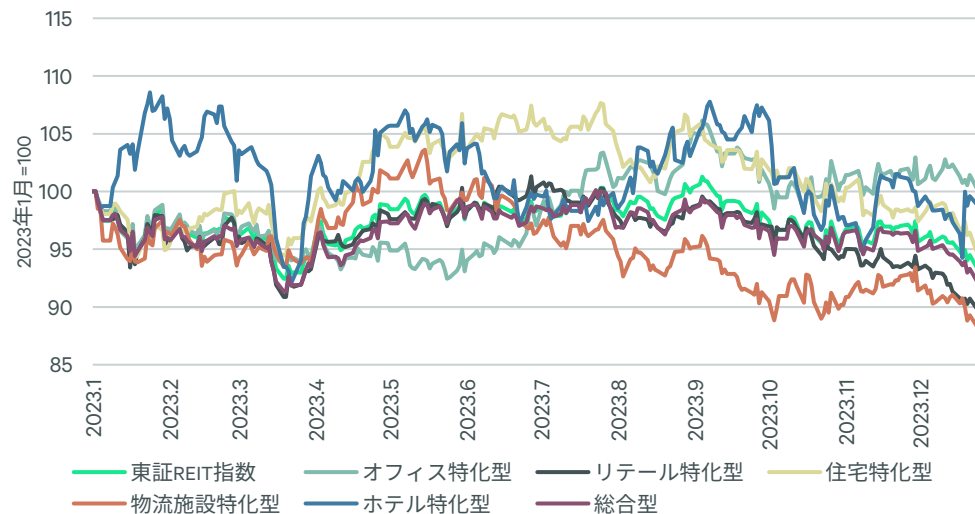
2023年のJ-REITの投資口価格のパフォーマンスは低迷した。欧米の金利上昇や、日銀のイールドカーブ・コントロールの修正などを受けて10年国債利回りが上昇したことを背景に、東証REIT指数は、通年で4.6%の下落となった(Figure 4)。アセットタイプ別ではオフィス特化型が1.6%の上昇、ホテル特化型が0.2%の下落、住宅特化型が3.4%の下落と相対的に堅調だった一方、リテール特化型が8.3%の下落、物流施設特化型が8.2%の下落となった。

## 期待利回りは多くのセクターで概ね横ばい傾向

CBREが四半期毎に実施している「期待利回りに関する投資家アンケート調査」によれば、東京の期待利回り(平均値、Figure 5、8)は、物流施設(マルチ、首都圏湾岸部)とホテル(運営委託型、東京主要5区)で低下した一方、他のアセットタイプではQ3から横ばいとなった。また、地方都市のオフィス期待利回り(Figure 8)は、札幌でやや上昇した一方、名古屋ではやや低下し、その他の主要都市ではQ3から横ばいとなった。

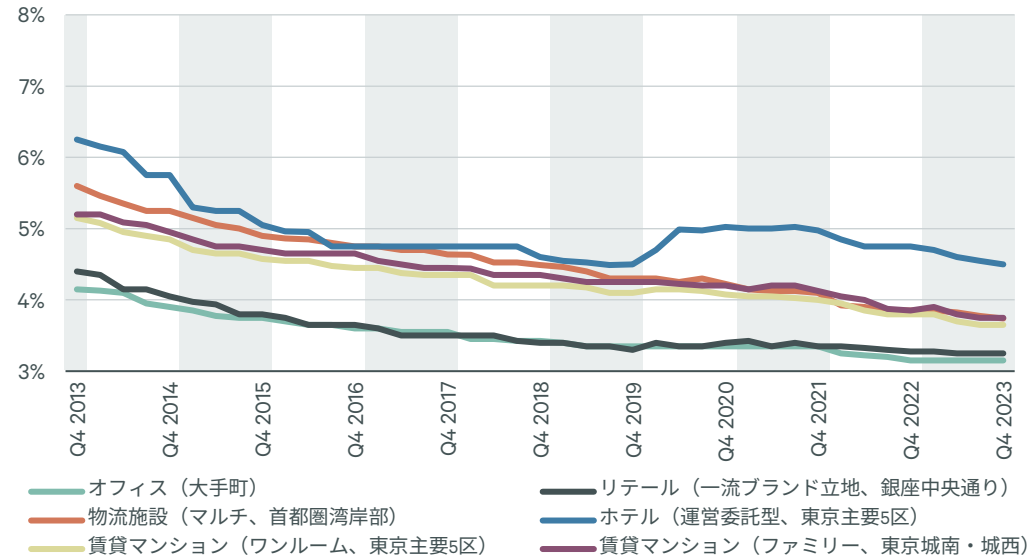
今期の投資状況を示すCBRE短観指数(DI、Figure 9)は、オフィス(東京のAクラスビル)で「不動産取引量」と「NOI」が前期から改善した(共に+7ポイント)。両指標はしばらく前四半期比での悪化が続いていたが、「不動産取引量」は5四半期ぶりに、「NOI」は8四半期ぶりに改善に転じた。一方で物流施設(首都圏マルチテナント)は「売買取引価格」や「期待利回り」など多くの指標で悪化となった。

Figure 4: J-REIT アセットタイプ別投資口価格指数 (2023年)



出所: Macrobond、CBREが個別銘柄の投資口価格をもとに算出、2023年12月

Figure 5: 期待NOI利回り (東京)



出所: CBRE Cap Rate Survey、2023年12月

## 2023年通年の投資額は前年比で3%減少

2023年通年の投資額（10億円以上が対象、Figure 6）は約3.8兆円で、対前年比3%の減少となった。投資主体別の投資額を見ると、J-REITを含む国内投資家が同12%増加した一方で、海外投資家は同28%減少した。海外投資家の投資スタンスに関しては、日銀によるイールドカーブ・コントロールの修正でマイナス金利解除の観測が高まった結果、日本の金利上昇によるキャップレートの上昇が懸念された可能性がある。

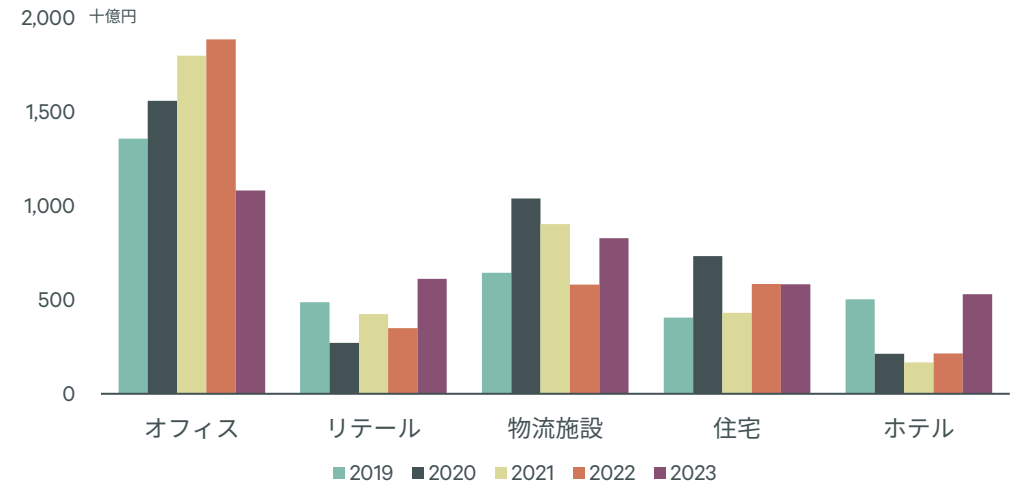
アセットタイプ別では、ホテルの投資額が前年比約2.5倍の約5,290億円と大幅に増加した。訪日外客数の回復と客室平均単価の上昇を原動力として、投資額は2019年の約5,020億円を超過し、過去5年の最高額を更新した。商業施設も、複数の大型取引の寄与で同75%増となった。一方、オフィスは同43%減少の約1.1兆円となり、これは2012年以来の低水準であった。

## 最新の投資家調査データは取得姿勢の鈍化を示唆

日本の投資市場では、2021年以降投資家の積極的な取得姿勢が続いていたが、そのモメンタムは直近でやや鈍化しつつある。CBREが日本を投資対象とする投資家に実施した調査<sup>\*1</sup>によれば、「2024年の取得額は前年より増加する」と回答した投資家の割合は46%と、1年前の調査より6ポイント低下した。一方で「2024年の売却額は前年より増加する」と回答した投資家の割合は38%と同9ポイント上昇し、「取得意向割合 - 売却意向割合」で算出される純取得意向（Net Buying Intentions）は8%（前回調査は23%）と、2016年以来の低水準となった。ポートフォリオ資産の一部の利益確定など売却の動きは今後増加する可能性がある。足元では長期金利上昇は一服しているものの、再び上昇に転じればイールドスプレッドの縮小が進むことで投資家のキャップレート目線が上方にシフトする可能性がある。上記から考えると、売主と買主の想定価格差が拡大しやすくなることから2024年の投資額は前年比で減少する可能性があるだろう。

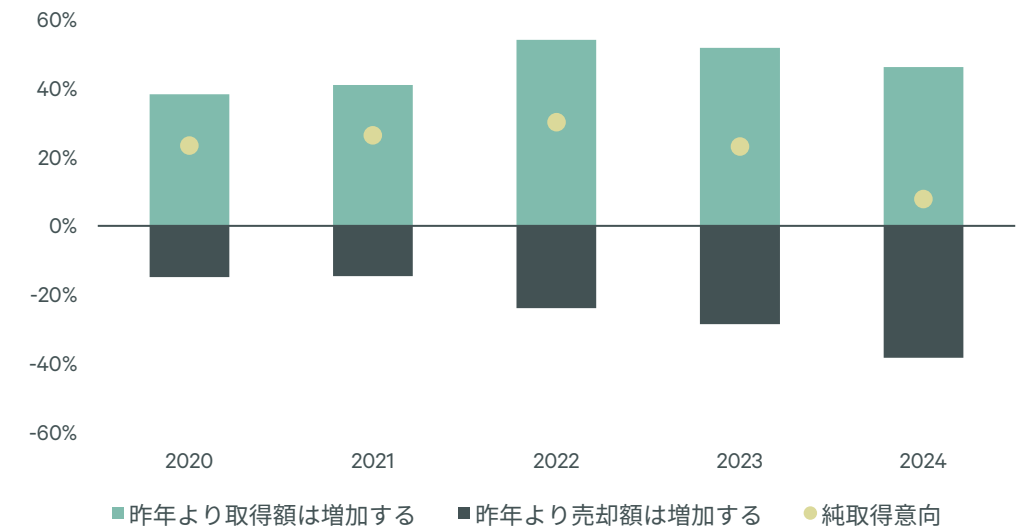
\*1 CBRE投資家意識調査2024、実施期間は2023年11月の1か月間。

Figure 6: 主要不動産取引 アセットタイプ別投資額（通年ベース）



10億円以上の取引を対象 J-REITによるIPO時の取得物件を除く  
出所：MSCI Real Assets, CBRE, Q4 2023

Figure 7: 不動産取得額・売却額の見通し（CBRE投資家意識調査）



出所：CBRE投資家意識調査2024, CBRE Research

Figure 8: 期待NOI利回り

		2023年12月 (%)	対前期比 (bps)
東京	オフィス (大手町)	3.15	±0
	マンション (ワンルーム、東京主要5区)	3.65	±0
	マンション (ファミリー、東京城南・城西)	3.75	±0
	物流施設 (マルチテナント、首都圏湾岸部)	3.74	-4
	商業施設 (路面店舗、銀座中央通り)	3.25	±0
	ホテル (運営委託型、東京主要5区)	4.50	-5
大阪	オフィス	4.35	±0
名古屋	オフィス	4.55	-5
札幌	オフィス	4.80	+5
仙台	オフィス	4.95	±0
広島	オフィス	5.10	±0
福岡	オフィス	4.35	±0

期待利回りは投資家に対するアンケートに基づく。NOIベース、上限・中央値と下限・中央値の平均値。調査開始年は、2003年7月オフィス、2007年10月マンション、2009年1月商業施設・ホテル・物流施設  
出所: CBRE, Q4 2023

Figure 10: 主要不動産売買事例 (取引金額順)

年月*	物件	所在地	主用途	売主 (スポンサー)	買主 (スポンサー)	取引金額 (百万円) **	坪単価 (千円) **	利回り (%)
2023年12月	エディオンなんば本店	大阪府大阪市	店舗	メープルツリー・インベストメンツ	エディオン	54,000	—	—
2023年10月	ポートフォリオ20棟	日本	住宅	大和証券リアルティ	大和証券リビング投資法人	46,918	—	—
2023年12月	新横浜スクエアビル	神奈川県横浜市	オフィス	国内の特別目的会社	オリックス不動産投資法人	20,300	4,194	3.9
2023年11月	世田谷ビジネススクエア	東京都世田谷区	オフィス	東急、東急バス、CTリアルティ	GMOインターネットグループ	15,000	—	—
2023年10月	ロジポート流山B棟	千葉県流山市	物流施設	ラサールロジポート投資法人	非開示	13,125	385	3.8

\*1 契約月、発表・報道月を含む

\*2 取引金額は概算、推定、鑑定、簿価、資産総額を含む

\*3 J-REITのNOI利回りはJ-REIT運用会社の想定NOIもしくは鑑定評価に記載されたNOIを分子とし、取得価格を分母として算出した

出所: MSCI Real Assets, CBRE, Q4 2023

Figure 9: CBRE短観指数 (DI)

		2023年12月	対前期比 (ポイント)
都区部 Aクラス オフィスビル	不動産取引量	-2	+7
	売買取引価格	2	+1
	NOI	-36	+7
	期待利回り	-2	±0
	金融機関の貸出態度	8	-1
	投融資取組スタンス	13	-2
首都圏 マルチテナント型 物流施設	不動産取引量	15	-5
	売買取引価格	26	-9
	賃料	16	-6
	空室率	-24	-3
	期待利回り	1	-5
	金融機関の貸出態度	25	+2
投融資取組スタンス	24	+3	

CBRE短観指数 (DI=Diffusion Index) は改善すると答えた回答者の割合 (%) から、悪化すると答えた回答者の割合 (%) を引いた指数。期待利回りDIは、低下すると答えた回答者の割合 (%) から、上昇すると答えた回答者の割合 (%) を引いた指数  
出所: CBRE, Q4 2023

### 本社

東京都千代田区丸の内2-1-1  
明治安田生命ビル  
03 5288 9288

### 仙台

仙台市青葉区中央1-2-3  
仙台マークワン  
022 262 5651

### 名古屋

名古屋市中区錦3-20-27  
御幸ビル  
052 205 6541

### 関西支社

大阪市北区大深町4-20  
グランフロント大阪 タワーA  
06 6292 1800

### 横浜

横浜市西区北幸1-11-15  
横浜STビル  
045 316 4311

### 広島

広島市中区袋町3-17  
シンシヨービル  
082 243 9321

### 札幌

札幌市中央区北3条西4-1-1  
日本生命札幌ビル  
011 231 6931

### 金沢

金沢市広岡3-3-11  
JR金沢駅西第四NKビル  
076 224 6310

### 福岡

福岡市博多区博多駅前2-2-1  
福岡センタービル  
092 472 1711

## Contacts

### 大久保 寛

マネージングディレクター  
リサーチヘッド  
hiroshi.okubo@cbre.com

### 羽仁 千夏

シニアディレクター  
ソートリーダーシップリーダー  
インベストメントチームリーダー  
chinatsu.hani@cbre.com

### 平賀 洋輔

アソシエイトディレクター  
インベストメントチーム  
yosuke.hiraga@cbre.com

© Copyright 2024. 無断転載を禁じます。本レポートは、商業用不動産市場に関するCBREの現在の見解に基づいて誠実に作成されています。CBREは、その見解が本資料作成日現在の市場動向を反映していると考えているものの、それらは重大な不確実性や偶発事象の影響を受けて変化する可能性があります。また、CBREの見解の殆どは、現在の市場環境に対するCBRE独自の分析に基づく意見または予測であり、ここに記載された内容が記載日時以降の市場や経済情勢の状況に起因し妥当でなくなる可能性もあります。CBREは、その意見、予測、分析、または市場環境が後に変化した場合、本レポート中の見解を更新する義務を負いません。

本レポートは、CBREが発行する有価証券、もしくは他社が発行する有価証券の将来的なパフォーマンスを示唆するものではありません。特定の投資や投資戦略に関してはお客様ご自身で独自に検討する必要があります。CBREは、投資の適合性について評価する責任を一切負いません。本レポートを閲覧された方は、本レポートの情報の正確性、完全性、妥当性、あるいはその利用に起因するCBREおよびその関連会社、役員、取締役、社員、エージェント、アドバイザー、代表者に対する一切の請求権を放棄したものとみなされます。

