

取引額は対前年同期比24%増 オフィスに対する投資姿勢は改善傾向

▼ **0.85%** 2024年6月末比 -24bps
10年国債利回り (2024年9月末)

▲ **+24%** 対前年同期比
取引額 (2024年Q3)

▶ **3.15%** オフィス | 大手町
2024年6月比 ±0bps
期待NOI利回り (2024年9月調査)

- 今期 (Q3) の事業用不動産の取引額*1は対前年同期比24%増の1兆2,070億円。100億円以上の大型取引の件数は前年同期と比べて倍増した。ホテルの取引額が最も多く、3,350億円・同72%増。ホテル取引の四半期実績が3,000億円を超えるのは2008年Q1以来だった。オフィス取引額は3,040億円の同78%増、Q3までの累計額は約1.2兆円と、2023年の通年実績を上回った。全国的に賃料が上昇していることもあり、オフィスに対する投資姿勢は改善しているようだ。
- 今期のJ-REITによる取得額 (10億円未満を含む全取引) は3,946億円、対前年同期比24%増。J-REITによるホテル取得は引き続き活発だった。一方で売却額は1,362億円と、前年同期の2.2倍。特にオフィスセクターで、築年数の経過や将来の修繕費負担増加に伴う競争力・収益性の低下が懸念される物件を売却する動きが見られた。
- 今期の東京プライムアセットの期待NOI利回りについては、オフィスとホテルが前期比で横ばい、賃貸住宅と商業施設では低下して過去最低値を更新した。一方、物流施設の期待NOI利回りは前期から6bps上昇し、1年前の水準に戻した。

*1 取引額は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 (Cap Rate Survey) 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月住宅、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。

Figure 1: 最新動向

取引額*1	Q3 2024 (十億円)	対前年同期比 (%)
全投資額	1,207	+24
国内投資家 (J-REIT)	375	+21
国内投資家 (その他)	597	+13
海外投資家	236	+72
期待NOI利回り*2	2024年9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)	3.20	-5
物流施設 (首都圏湾岸部)	3.79	+6
CBRE短観指数 (DI)*3	オフィス Aクラスビル (対前期比:pp)	物流施設 マルチテナント (対前期比:pp)
売買取引価格	4 (-1)	15 (-3)
期待利回り	0 (-2)	8 (+3)
金融機関の貸出態度	15 (+3)	15 (±0)
投融資取組スタンス	14 (+7)	19 (-3)

出所: CBRE, Q3 2024

取引額は対前年同期比+24%、大型取引の件数は倍増

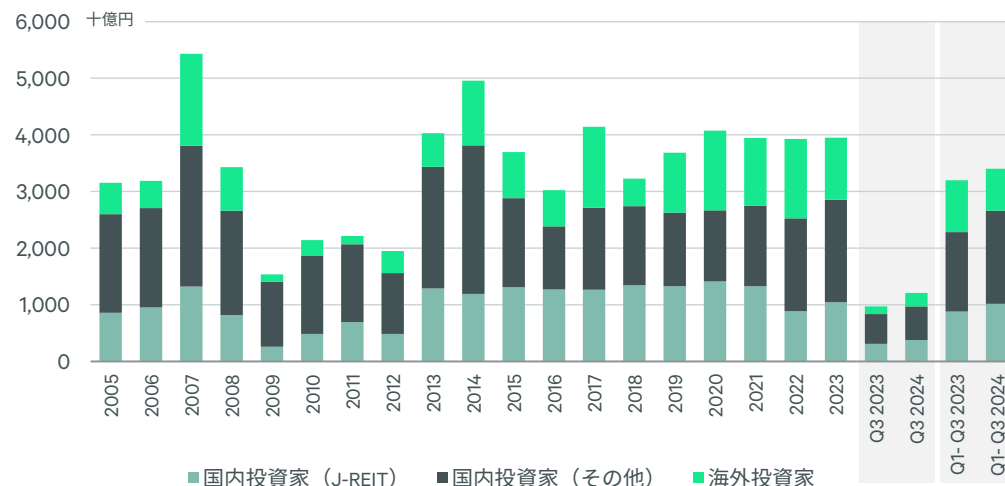
今期(Q3)の事業用不動産の取引額(10億円以上が対象、Figure 1~3)は対前年同期比24%増の1兆2,070億円。100億円以上の大型取引の件数は前年同期と比べて倍増した。

アセットタイプ別では、前年同期の大型取引(西武池袋本店、約3,000億円)の反動減のあった商業施設を除くすべてのセクターで取引額が増加した。ホテルの取引額が最も多く、3,350億円・対前年同期比72%増。ホテル取引の四半期実績が3,000億円を超えるのは、金融危機直前の2008年Q1(3,470億円)以来だった。GICが「ヒルトン福岡シーホーク」を売却するなどの大型案件が複数あったほか、J-REITではインヴィンシブルとスターアジア不動産のポートフォリオ取引(それぞれ12棟・1,044億円、4棟・347億円)が寄与した。年初来(2024年Q1~Q3)のホテル取引の累計額は7,100億円で、前年同期を59%上回っており、取引額はオフィスに次いで2番目となっている。ホテルはインバウンドの伸びやインフレの恩恵を受けやすいアセットタイプとして、国内海外問わず幅広い投資家からの人気を集めている。

続くオフィスの取引額は3,040億円、対前年同期比78%増。Q3までの累計は同27%増の約1.2兆円で、2023年の通年実績(約1.1兆円)をすでに上回っている。J-REITでは野村不動産マスターファンドが「晴海アイランドトリトンスクエア オフィスタワーY」の区分所有権を売却、ユナイテッドアーバンが「大阪ベイトワー」を追加取得するなど、200億円規模の大型取引が複数あった。J-REIT以外では、関電不動産開発が「東洋紡本社ビル」を約300億円で取得、千葉銀行とザイマックスグループが出資するSPCが「ワールドビジネスガーデン」の準共有持分を取得したことが報道された。オフィスの買い手は引き続き日本の投資家が中心で、海外勢による取得事例は限られるものの、全国的にオフィス賃料が上昇していることもあり、オフィスに対する投資姿勢は全体として改善しているようだ。

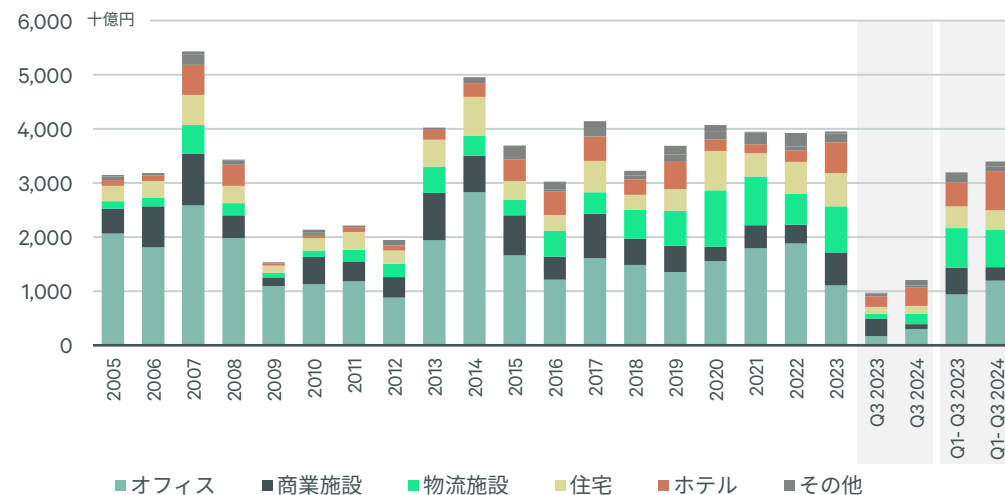
物流施設の取引額は1,920億円と、対前年同期比で倍増した。GICによる「DPL横浜戸塚」(598億円)の取得、シンガポールの上場リートESR-LOGOS REITによる「ESR弥富木曾岬DC」(380億円)の取得などがみられた。住宅の取引額は1,450億円、対前年同期比16%増。個別取引ではマニュライフとケネディクスが9棟・230億円を共同で取得、ゴールドマンサックスが8棟・120億円を取得するなど、今期は海外投資家によるポートフォリオ取引が目立ったが、J-REITやその他の国内投資家も満遍なく取得している。

Figure 2: 主要不動産取引 (投資主体別投資額)



注: 10億円以上の取引が対象 J-REITによるIPO時の取得物件を除く
出所: MSCI Real Capital Analytics, CBRE, Q3 2024

Figure 3: 主要不動産取引 (セクター別取引額)



注: 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 Capital Analytics, CBRE, Q3 2024

投資主体別でみると、今期の海外投資家の取得額は2,360億円となり、対前年同期比で72%増加した。2023年下期の落ち込みからは回復していると言えそうだが、海外投資家の売り越しは続いている。一方、日本の投資家（J-REITを含むすべての国内投資家）による取得額は9,710億円、対前年同期比16%増だった。

J-REITによるホテル取得が続く、オフィスは売却超過

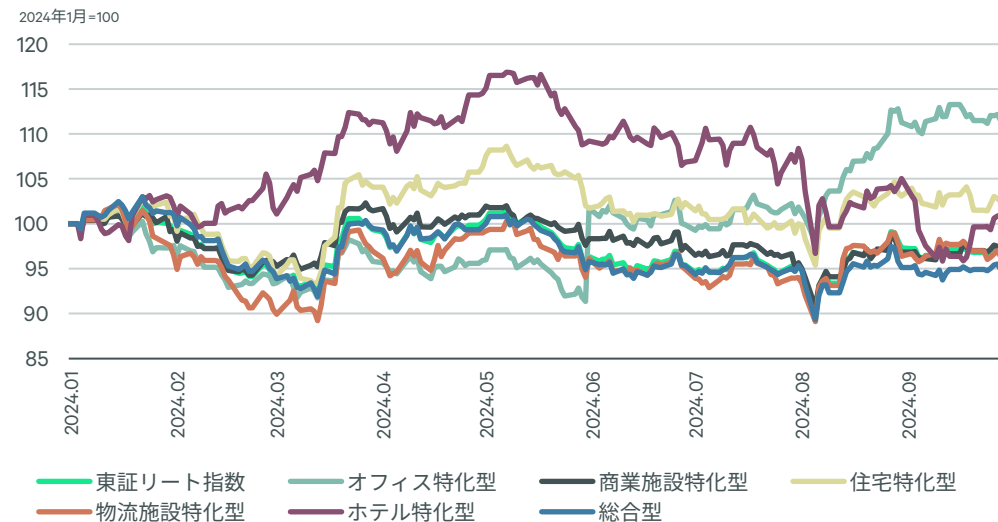
今期（Q3）のJ-REITによる取得額（10億円未満を含む全取引）は3,946億円、対前年同期比24%増となり、前期の1,698億円から大幅に増加した。

前期に引き続き、今期もJ-REITによるホテル取得は活発だった。インヴィンシブルは579億円の増資を通じて「アートホテル大阪ベイタワー」（312億円）を含む12棟・1,044億円を取得したほか、スターアジア不動産は増資166億円を通じて4棟・347億円のホテルを取得した。今期におけるJ-REIT取得額のうち、ホテルが占める割合は44%（1,747億円）と、前期56%から低下したものの、全セクターで最も比率が高い状況が続いている。また、商業施設の今期の取得額は544億円、対前年同期比3.7倍と大きく伸長。日本都市ファンドによる「ユニモちはら台」（300億円）の取得が押し上げた。

一方、J-REITによる売却額は1,362億円と、前年同期の2.2倍となった。特にオフィスセクターでは、築年数の経過や将来の修繕費負担増加に伴う競争力・収益性の低下が懸念される物件を売却する動きが見られ、今期のJ-REITによる売却額の約6割をオフィスが占めた。主要な取引では、前述の野村不動産マスターファンドによる「晴海アイランドトリトンスクエア オフィスタワーY（区分所有）」（228億円）売却に加えて、日本リートが「FORECAST 新宿SOUTH」（200億円）、グローバル・ワン不動産が「アルカセントラル（区分所有）」（185億円）の売却を発表している。Q1にも大型のオフィス売却が複数発表されたこともあり、2024年Q1～Q3累計のJ-REITによるオフィス売却額は3,801億円と、同じく年初来のオフィス取得額2,668億円を大きく上回った（Figure 5）。

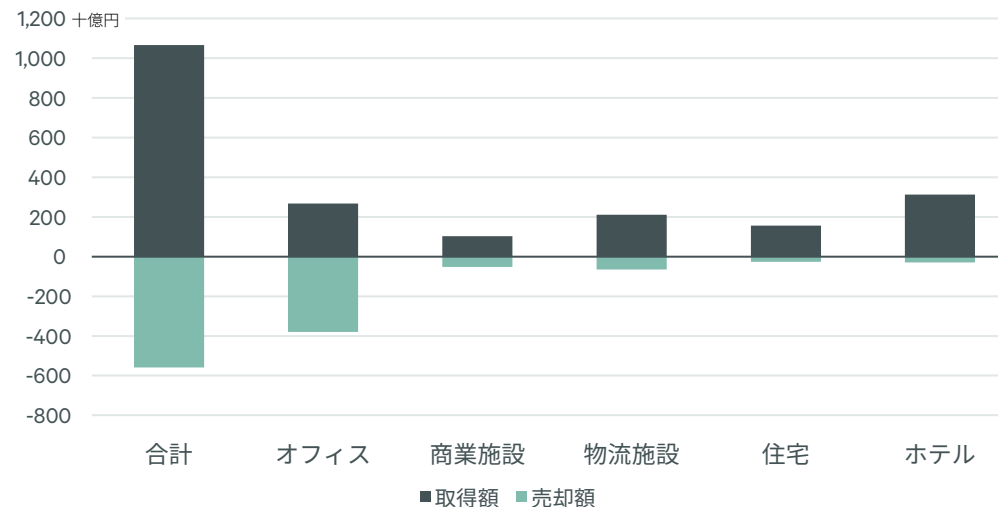
東証REIT指数は8月上旬に1,600pt台へと急落し、その後回復に転じたものの、9月末時点では年初来-4.5%で推移している（Figure 4）。増資による外部成長が困難な銘柄では、資産入れ替えが進んでいることも、オフィス売却額が増加している背景と見られる。

Figure 4: アセットクラス別投資口価格推移



出所: Macrobond、CBRE, Q3 2024

Figure 5: J-REITによる取得額と売却額（Q1-Q3 2024）



出所: CBRE, Q3 2024

CBRE Cap Rate Survey: 期待利回りは全体として低水準が継続、物流は上昇

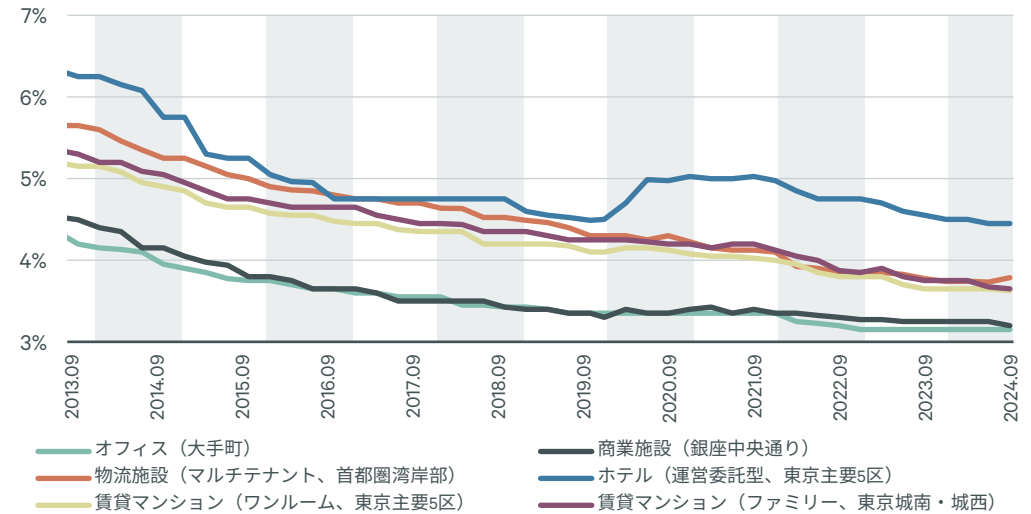
CBREが四半期に実施している「期待利回りに関する投資家アンケート調査 (Cap Rate Survey)」によれば、今期 (Q3) の東京のプライムアセットの期待NOI利回り (平均値、Figure 6・8) は、オフィス (大手町) で8期連続の横ばいとなった。ホテル (主要5区) も前期 (Q2) から変わらなかった。賃貸マンションはワンルームタイプ (主要5区) が2bps、ファミリータイプ (城南・城西) が3bps低下。商業施設 (銀座中央通り) も5bps低下しており、いずれも過去最低値を更新した。一方、物流施設 (首都圏沿岸部) の期待NOI利回りは前期から6bps上昇し、1年前の水準に戻した。

今期の投資状況を示すCBRE短観指数 (DI、Figure 9) は、オフィスの「投融資取組スタンス」が+7ppと反転し、大幅に改善。「NOI」も+12ppの改善となっており、オフィスに対する見方が全体として改善している様子を読み取れる結果となった。一方の物流施設についてはほぼすべての項目が悪化し、「不動産取引量」が-7pp、「賃料」が-12ppだった。

7月の追加利上げによる長期金利の先高観は生じず

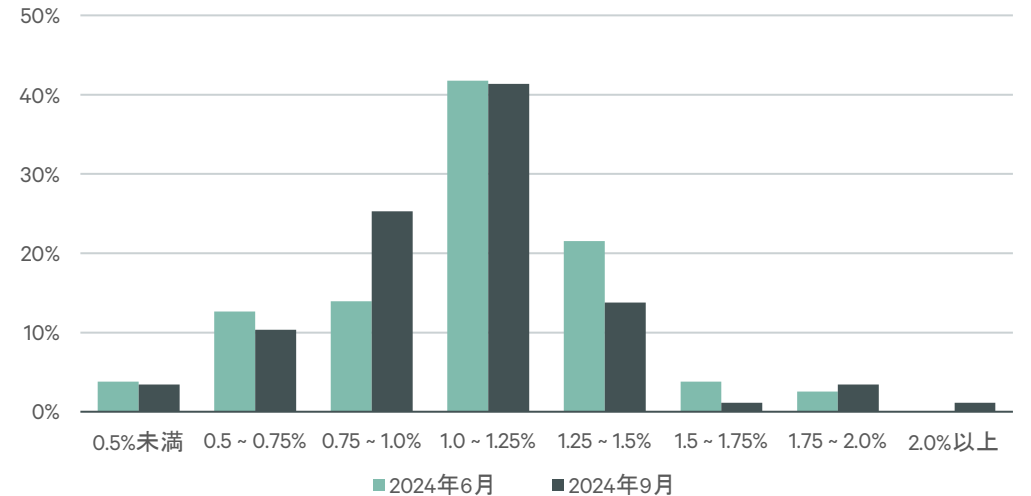
今回 (9月) の調査では投資家の長期金利の見通しについても聞いた (Figure 7)。向こう1年の長期金利の水準を「1.0~1.25%」と回答した投資家が最も多く、全体の41%だった。これは、7月の日銀による追加利上げ前に実施した前回 (6月) 調査の結果 (同42%) とほぼ変わらなかった。また、9月調査では「0.75~1.00%」の回答率が25%と、前回の14%から上昇した一方で、「1.25~1.5%」の回答率は14% (前回22%) に低下した。金融政策を取り巻く環境は不透明感が増しているものの、金利上昇ペースはこれまでの想定とあまり変わらないだろう、というのが事業用不動産の投資家のコンセンサスのようだ。

Figure 6: 期待NOI利回り (東京のプライムアセット)



* 下限値 (中央値) と上限値 (中央値) の平均
出所: CBRE Cap Rate Survey、2024年9月

Figure 7: 「向こう1年間の長期金利見通し」の回答割合



出所: CBRE Cap Rate Survey、2024年9月

Figure 8: 期待NOI利回り

		2024年9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)	3.63	-2
	マンション (ファミリー、東京城南・城西)	3.65	-3
	物流施設 (マルチテナント、首都圏湾岸部)	3.79	+6
	商業施設 (銀座中央通り)	3.20	-5
	ホテル (運営委託型、東京主要5区)	4.45	±0
大阪	オフィス	4.30	-5
名古屋	オフィス	4.50	±0
札幌	オフィス	4.65	-10
仙台	オフィス	4.88	-3
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 Cap Rate Survey、2024年9月

Figure 10: 主要不動産売買事例 (取引金額順)

年月 ^{*1}	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) ^{*2}	坪単価 (千円) ^{*2}	利回り (%) ^{*3}
2024年8月	DPL横浜戸塚	神奈川県横浜市	物流施設	大和ハウス工業	GIC	59,831	—	—
2024年7月	ESR弥富木曾岬DC	三重県桑名郡	物流施設	AXA IM - Real Assets	ESR-LOGOS REIT	38,000	—	4.0
2024年7月	アートホテル大阪ベイタワー&空庭温泉	大阪府大阪市	ホテル	Ganges 特定目的会社	インヴィンシブル投資法人	31,185	2,303	4.4
2024年9月	ユニモちはら台	千葉県市原市	店舗	国内の事業会社	日本都市ファンド投資法人	30,000	2,080	4.9
2024年7月	賃貸住宅ポートフォリオ9棟	首都圏関西圏	住宅	非開示	ケネディクス、Manulife Financial	23,000	—	—
2024年7月	晴海アイランドトリトンスクエア オフィスタワーY	東京都中央区	オフィス	野村不動産マスターファンド投資法人	国内の特定目的会社	22,820	3,106	3.2
2024年7月	大阪ベイタワー (追加取得)	大阪府大阪市	オフィス	国内事業会社	ユナイテッド・アーバン投資法人	21,096	1,575	4.3
2024年7月	Kolet大泉町など住宅462棟	東京都ほか	住宅	ケネディクス	株式会社KST11	20,680	—	—

*1 契約月、ないし発表・報道月 *2 取引金額は概算、推定、鑑定、簿価、資産総額など *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
出所: MSCI Real Capital Analytics, CBRE, Q3 2024

Figure 9: CBRE短観指数 (DI)

		2024年9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	-1	+1
	売買取引価格	4	-1
	NOI	-10	+12
	期待利回り	0	-2
	金融機関の貸出態度	15	+3
	投融資取組スタンス	14	+7
首都圏 マルチテナント型 物流施設	不動産取引量	5	-7
	売買取引価格	15	-3
	賃料	8	-12
	空室率	-20	-4
	期待利回り	8	+3
	金融機関の貸出態度	15	±0
投融資取組スタンス	19	-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 Cap Rate Survey、2024年9月

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

名古屋市中区栄4-1-1
中日ビル
052 238 1055

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

能勢 知弥

アソシエイトディレクター
インベストメントチーム
tomoya.nose@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。

