

取引額は対前年同期比25%減

ホテル取引は大幅に増加、全体の4割を占める

▲ **1.09%** 2024年6月末比 +36bps
10年国債利回り (2024年6月末)

▼ **-25%** 対前年同期比
取引額 (2024年Q2)

▶ **3.15%** オフィス | 大手町
2024年3月比 ±0bps
期待NOI利回り (2024年6月調査)

- 今期 (Q2) の事業用不動産の取引額*1 は対前年同期比25%減の6,630億円。大型案件が複数あったホテルの取引額が2,800億円、対前年同期比2.6倍となり、今期の取引額全体の4割を占めた。2024年H1までの累計でも対前年同期比で49%増となっている。今期はオフィス取引も対前年同期比47%増の1,800億円。一方で商業施設、住宅、および物流施設の取引額は減少した。
- 今期のJ-REITによる取得額 (10億円未満を含む全取引) は1,698億円、対前年同期比22%減。J-REITの大型案件が複数発表された前期 (Q1) から大幅に減った。また今期のJ-REIT取得額のうち、5割以上をホテルが占めた。東証REIT指数が年初来で下落する中、ホテル特化型REITだけが上昇している。
- 今期のCBRE Cap Rate Surveyでは、東京のプライムアセットについて、すべてのセクターで期待利回りが横ばいないし低下した。また、各都市のオフィスについても期待利回りが上昇したエリアはなかった。足元の金利上昇の影響については、イールドスプレッドの縮小によって吸収されているようだ。

*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	Q2 2024 (十億円)	対前年同期比 (%)
全投資額	663	-25
国内投資家 (J-REIT)	165	-22
国内投資家 (その他)	357	+19
海外投資家	141	-62
期待NOI利回り*2	2024年6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)	3.73	-2
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	5 (+2)	18 (-4)
期待利回り	2 (+2)	5 (+2)
金融機関の貸出態度	12 (+2)	15 (-7)
投融資取組スタンス	7 (-4)	22 (-3)

出所: CBRE, Q2 2024

取引額は対前年同期比25%減も、複数の大型ホテル取引が寄与

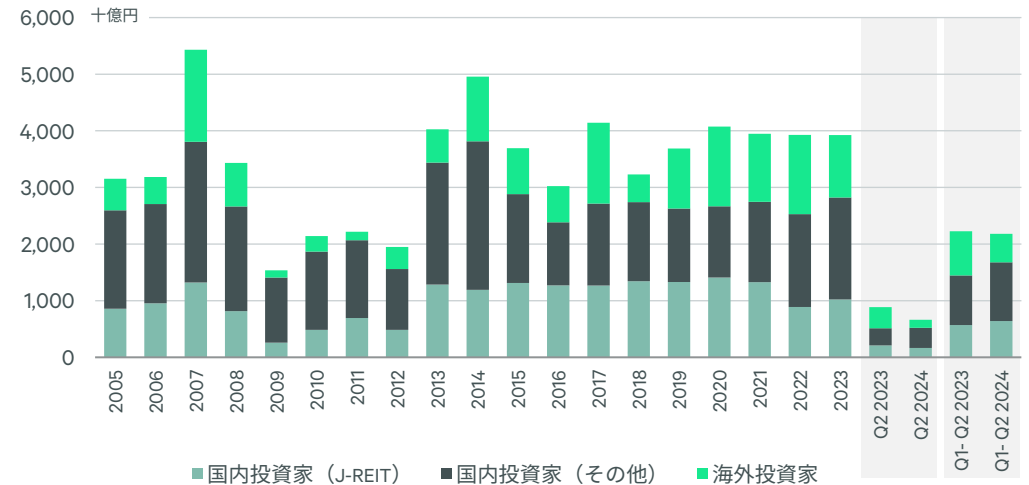
今期 (Q2) の事業用不動産の取引額 (10億円以上が対象、Figure 1、2、3) は対前年同期比25%減の6,630億円だった。

今期はホテルの大型取引が複数報告された。J-REITでは、ジャパン・ホテル・リートが4物件を合計562億円で取得したほか、星野リゾート・リートがスポンサーから1物件を290億円で取得。霞ヶ関キャピタルは、私募ファンドの組成に伴い、ホテル4棟を125億円でSPCに売却した。また、KKRによるユニゾホールディングス系のホテル14物件の取得、フォートレスによる「フェニックス・シーガイア・リゾート」の取得など、海外投資家による事業買収にかかる大型取引も報道された。そして、直近では中国Fosun International (復星国際) が「星野リゾートトナム」を408億円で売却したことが話題となった。結果として、Q2におけるホテル取引額は2,800億円と、対前年同期比で2.6倍となり、取引額全体の4割を占めた。2024年H1までの累計でもホテルの取引額は対前年同期比で49%増加している。また、投資家だけでなく、レンダーもこの一年でホテルに対する融資姿勢を積極化させたようだ ([レンダーサーベイ2024](#) 参照)。

オフィスについては、J-REITの大型取引が集中した前期にははるか及ばなかったものの、対前年同期比47%増の1,800億円だった。FPGが「六本木ヒルズ森タワー」の2フロアを取得して個人向けの小口化商品として販売すると発表したほか、J-REITではいちごオフィスリートが150億円で6物件をスポンサーから取得した。2024年H1でも、オフィスの取引額は対前年同期比で15%増加している。最近の取引の傾向として、事業会社による売買事例が増えており、バランスシートの有効活用という観点からオフィス移転に伴い旧本社ビルを売却する、あるいは長期的な観点から自社が入居するビルないしその近隣のビルを取得するといった動きが活発になっているように見受けられる。

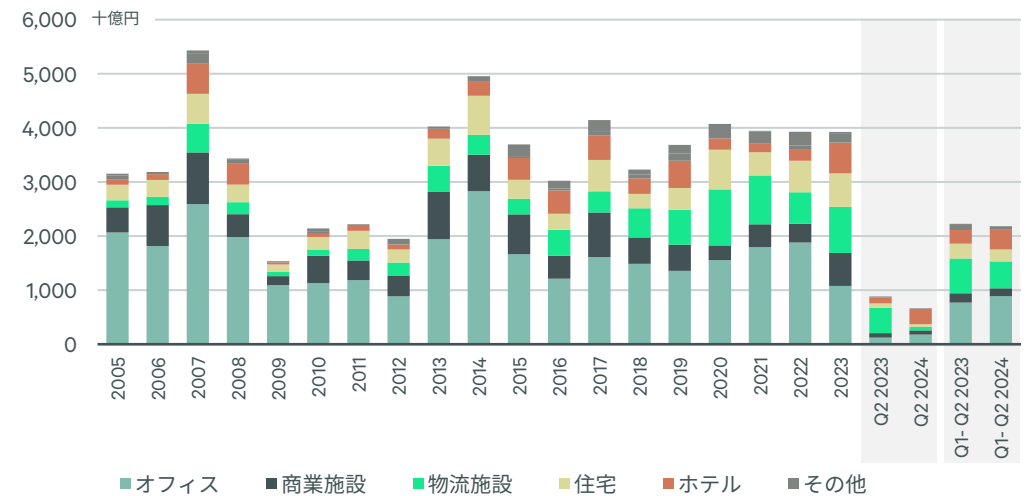
一方で、取引額が対前年同期比で減少したのは商業施設、住宅、および物流施設だった。商業施設はQ2で対前年同期比8%減の760億円。件数は前年より多かったが、大型の取引が少なかった。住宅はJ-REITによる売買が少額だったため、同39%減の510億円にとどまった。物流施設は、前年同期に大型のポートフォリオ取引が複数あった反動もあり、取引額は同86%減の650億円。住宅と物流施設については、投資家の選別姿勢を背景に、全体としてポートフォリオ取引が減る傾向にあるようだ。

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, Q2 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, Q2 2024

投資家タイプ別でみると、海外投資家の投資額は対前年同期比62%減の1,410億円だった。ただし、事業買収やJ-REITによるポートフォリオ入れ替えに伴う売却など、海外投資家も引き続き投資機会を探っているようだ。一方、国内投資家のうち、J-REITによる今期の取得は対前年同期比22%減だったが、その他の国内投資家の需要が引き続き旺盛だった（同+19%）ことから、国内投資家全体では同2%の増加となった。

J-REITもホテルの取得を積極化

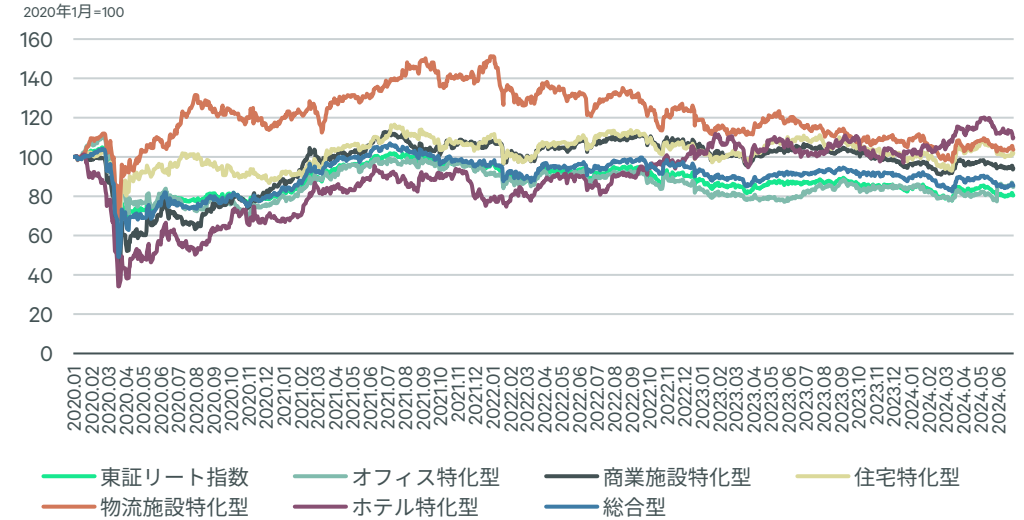
今期（Q2）のJ-REITによる取得額（10億円未満を含む全取引）は1,698億円、対前年同期比22%減。大型案件が複数発表された前期の5,016億円からも大幅に減った。

今期のJ-REIT取得額のうち、5割以上がホテルだった。ジャパン・ホテル・リートが「沖縄ハーバービューホテル」「サザンビーチホテル&リゾート沖縄」「MIMARU東京新宿WEST」「ホテルアマネク新宿歌舞伎町」の4物件、合計562億円を取得すると発表したほか、星野リゾート・リートがスポンサーから「OMO7大阪」を290億円で取得した。今期のJ-REITによるホテル取引は合計で945億円、対前年同期比13倍だった。

東証REIT指数は、6月末時点で年初来-4.6%と、低迷している。これに対して、ホテル特化型REITの投資口価格は5月をピークに足元では若干低下しているものの、同+6.8%だった（Figure 4）。上記の大型取得と関連して、ジャパン・ホテル・リートは約340億円、星野リゾート・リートは約180億円の公募増資を実施。公募増資によるエクイティ調達が可能市場環境であることから、J-REITによるホテルの取得は今後も続くと思われる。

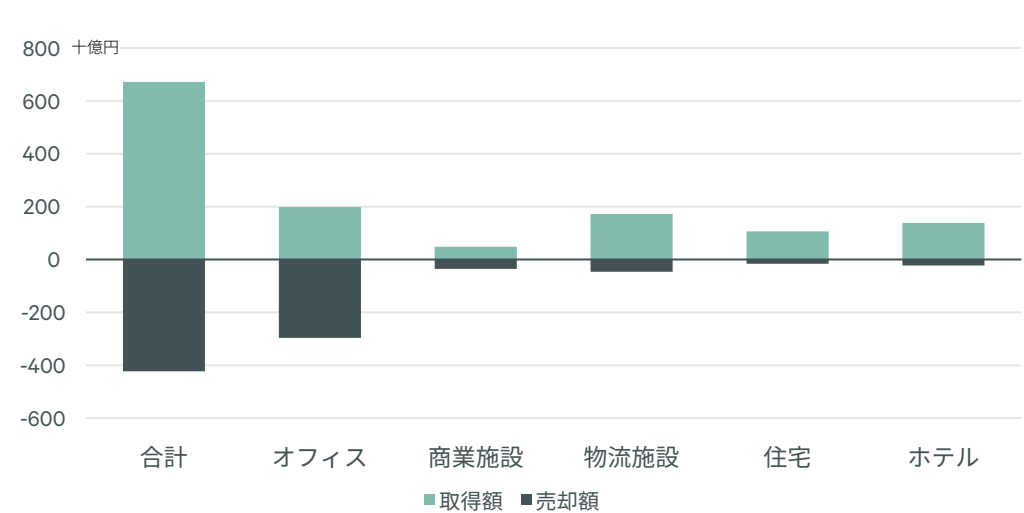
J-REITによる売却額は、前期に大型オフィスの売却の発表が集中して過去最高の3,556億円を記録したが、今期は675億円にとどまった。大和ハウスリートが物流施設3物件、合計226億円のスポンサーへの売却を発表。エスコンジャパンリートも、商業施設の保有物件をスポンサーグループとの取引で入れ替えることを発表した。このように、ホテル以外のアセットクラスについては、投資口価格の低迷で公募増資による外部成長が難しいため、ポートフォリオの入れ替えが進んでいる。

Figure 4:アセットクラス別投資口価格推移



出所: Macrobond、CBRE, Q2 2024

Figure 5: J-REITによる取得額と売却額（H1 2024）



出所: J-REIT開示資料、CBRE, Q2 2024

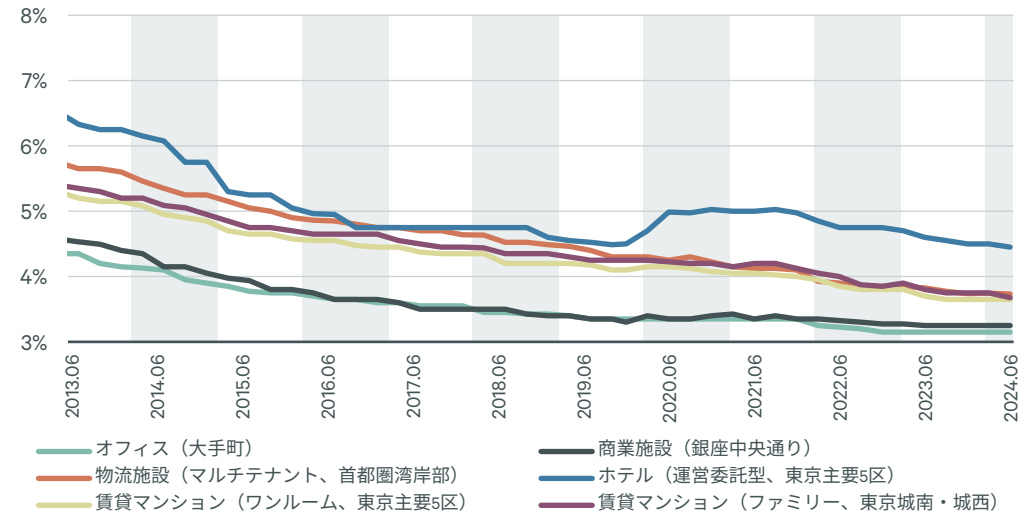
CBRE Cap Rate Survey: ホテルとファミリー向け賃貸マンションの期待利回りが低下

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 (Cap Rate Survey)」によれば、東京のプライムアセットの期待利回り (平均値、Figure 6、8) はホテル (運営委託型、都心5区) で前期 (Q1) から5bps、賃貸マンション (ファミリータイプ、東京城南・城西) で7bps低下した。物流施設 (マルチテナント、首都圏湾岸部) でも2bps低下し、それ以外のアセットタイプでは横ばいだった。オフィス (大手町) では7期連続、商業施設 (銀座中央通り) では5期連続で横ばいとなっている。主要な地方6都市のオフィス期待利回り (Figure 8) についても、4都市で低下、2都市で横ばいとなり、上昇したエリアはなかった。

一方で、市場金利は上昇している (Figure 7)。6月末時点の10年国債利回りは1.09%と、3月末比で36bps上昇。3か月TIBORも、1月末時点の0.08%から、6月末時点では0.31%まで上昇した。これまでの金利上昇分の影響については、イールドスプレッドの縮小によって吸収されている、と言えそうだ。

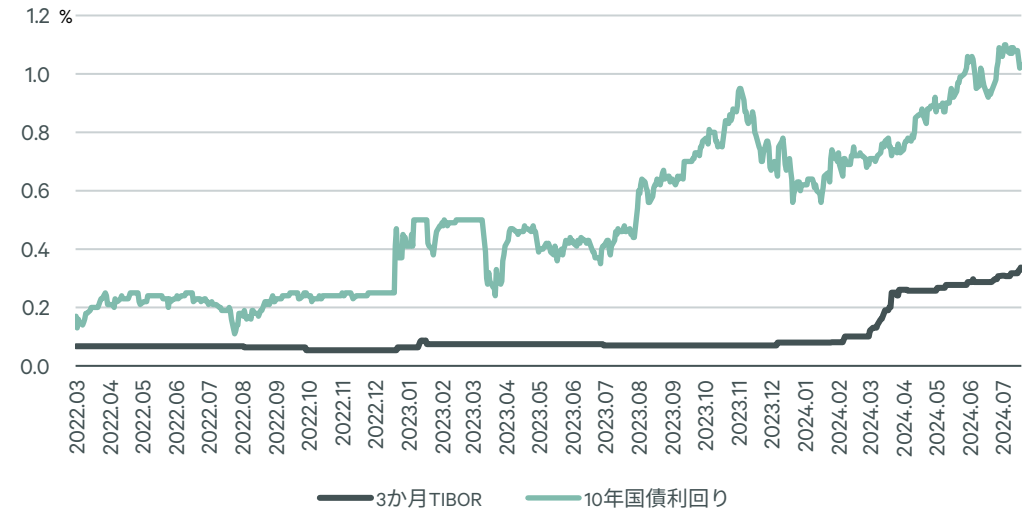
今期の投資状況を示すCBRE短観指数 (DI、Figure 9) は、オフィス (東京のAクラスビル) で「投融資取組スタンス」が対前期比-4ポイントと、3期連続で悪化した。一方の物流施設 (首都圏マルチテナント) については、「期待利回り」が対前期比+2ポイントと改善したものの、「不動産取引量」、「売買取引価格」、「金融機関の貸出態度」 「投融資スタンス」の4項目で対前期比で悪化した。

Figure 6: 期待NOI利回り (東京のプライムアセット)



出所: CBRE Cap Rate Survey、2024年6月

Figure 7: 3か月物日本円TIBORと10年物国債利回りの推移



出所: 全銀協、Macrobond、CBRE

Figure 8: 期待NOI利回り

		2024年6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)	3.68	-7
	物流施設 (マルチテナント、首都圏湾岸部)	3.73	-2
	商業施設 (銀座中央通り)	3.25	±0
	ホテル (運営委託型、東京主要5区)	4.45	-5
大阪	オフィス	4.35	±0
名古屋	オフィス	4.50	-8
札幌	オフィス	4.75	-4
仙台	オフィス	4.90	-2
広島	オフィス	5.10	±0
福岡	オフィス	4.35	-5

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6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6月	星野リゾートトマム	北海道 勇払郡	ホテル	復星国際 (上海豫園旅游商城)	合同会社YCH16	40,837	—	—
2024年5月	OMO7 大阪	大阪府 大阪市	ホテル	新今宮開発特定目的会社 (星野リゾートグループ)	星野リゾート・リート投資法人	29,000	2,651	5.5
2024年6月	沖縄ハーバービューホテル	沖縄県 那覇市	ホテル	非開示	ジャパン・ホテル・リート投資法人	21,500	2,692	6.9
2024年6月	サザンビーチホテル&リゾート沖縄	沖縄県 糸満市	ホテル	非開示	ジャパン・ホテル・リート投資法人	16,200	1,793	7.0
2024年6月	ホテル4棟	日本各地	ホテル	霞ヶ関キャピタル	合同会社FAV PRF2号 (霞ヶ関キャピタルなど複数の法人)	12,500	—	—
2024年4月	Dプロジェクト久喜 II	埼玉県 久喜市	物流施設	大和ハウスリート投資法人	DHブリッジ1 合同会社 (大和ハウス工業株式会社)	10,100	661	4.3
2024年6月	MIMARU東京 新宿WEST	東京都 新宿区	ホテル	非開示	ジャパン・ホテル・リート投資法人	9,645	7,625	4.8
2024年6月	ホテル アマネク新宿歌舞伎町	東京都 新宿区	ホテル	非開示	ジャパン・ホテル・リート投資法人	8,845	6,758	5.5

*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 Assets, CBRE, Q2 2024

Figure 9: CBRE短観指数 (DI)

		2024年6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	±0
	売買取引価格	5	+2
	NOI	-22	+2
	期待利回り	2	+2
	金融機関の貸出態度	12	+2
	投融资取組スタンス	7	-4
首都圏 マルチテナント型 物流施設	不動産取引量	12	-1
	売買取引価格	18	-4
	賃料	20	±0
	空室率	-16	±0
	期待利回り	5	+2
	金融機関の貸出態度	15	-7
投融资取組スタンス	22	-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6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

© 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、エージェンツ、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。

