

Q3投資額は前年同期比9%減も、国内投資家の投資額は倍増

▲ **0.77%** 2023年6月末比 +36bps
10年国債利回り (2023年9月末)

▼ **-9%** 対前年同期比
投資額 (Q3)

▶ **3.15%** オフィス | 大手町 2023年6月比 ±0bps
期待NOI利回り (2023年9月調査)

- Q3投資額*1は対前年同期比9%減の9,450億円。海外投資家の投資額が同80%減少したことが主因。ただし、J-REITおよびその他の国内投資家の投資額はいずれも前年同期の2.4倍だった。
- 全セクター中で増加幅が最も大きかったホテルの投資額は1,950億円、前年同期の約3.5倍。ホテル投資額の75%はJ-REITによる取得で、J-REITによるホテル投資額としては四半期ベースで過去最高に達した。
- 東京の主要アセットタイプの期待利回り*2は、前期から横ばいだったオフィスと商業施設を除くセクターで過去最低値を更新。地方都市のオフィス期待利回りも主要都市の全てで最低値を更新した。
- Q3までの累計投資額は対前年同期比27%増加。J-REITによる投資額が同60%増加したことが主因。ホテルや物流施設の取得が押し上げ役となった。

*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。

Figure 1: 最新動向

投資額*1	Q3 2023 (十億円)	対前年同期比 (%)
全投資額	945	-9%
国内投資家 (J-REIT)	287	137%
国内投資家 (その他)	521	144%
海外投資家	137	-81%

期待NOI利回り*2	2023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)	3.25	±0
物流施設 (首都圏湾岸部)	3.78	-5

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	1 (-4)	35 (+7)
期待利回り	-2 (-2)	6 (-4)
金融機関の貸出態度	9 (±0)	23 (-3)
投融资取組スタンス	15 (+4)	21 (+1)

出所: CBRE, Q3 2023

国内投資家の投資額は倍増

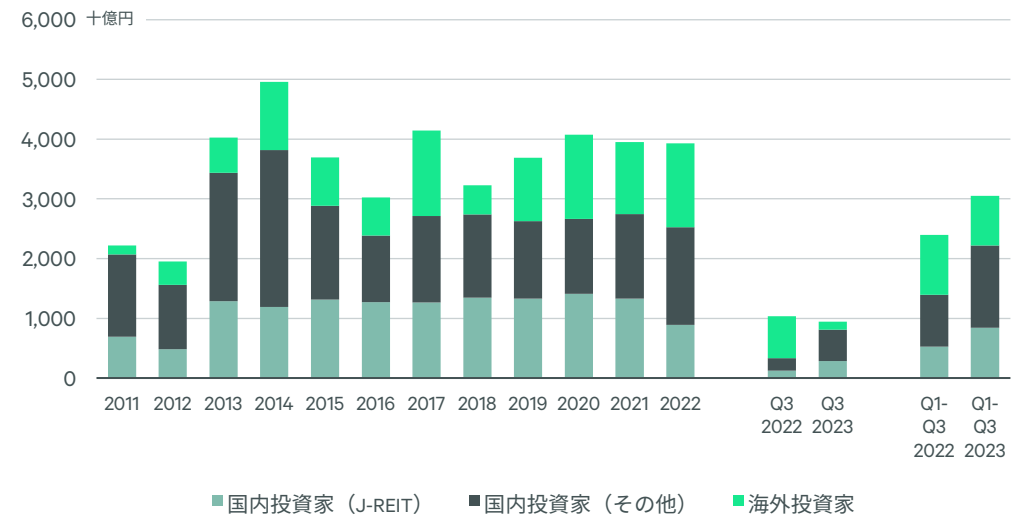
今期 (Q3) の事業用不動産の投資額 (10億円以上が対象、Figure 1、2) は対前年同期比9%減の9,450億円。海外投資家の投資額が同80%減少したことが主因。また、500億円を超える取引数が前年同期の3分の1だったことも影響した。ただし、Q3の投資額としては、コロナ前 (2016年から2019年) を上回る水準。また、J-REITおよびその他の国内投資家の投資額はいずれも前年同期の2.4倍だった。

投資額が最も大きかったセクターは商業施設で、対前年同期比111%増加の3,210億円となった (Figure 3)。主因は、ヨドバシHDがフォートレス・インベストメント・グループから取得したポートフォリオで、「そごう・西武」の池袋本店の土地などを含み、価格は約3,000億円と報道されている。

そのほかに、投資額が前年同期に比べて増加した主要セクターはホテルと物流施設だった。全セクター中で増加幅が最も大きかったホテルの投資額は1,950億円、前年同期 (560億円) の約3.5倍となった。このホテル投資額の75%はJ-REITによる取得で、価格が最も大きかった取引はインヴィンシブルがスポンサーから取得した沖縄のホテル、「フサキビーチリゾートホテル&ヴィラズ」 (403億円、実績NOIベースの利回り5.6%) だった。

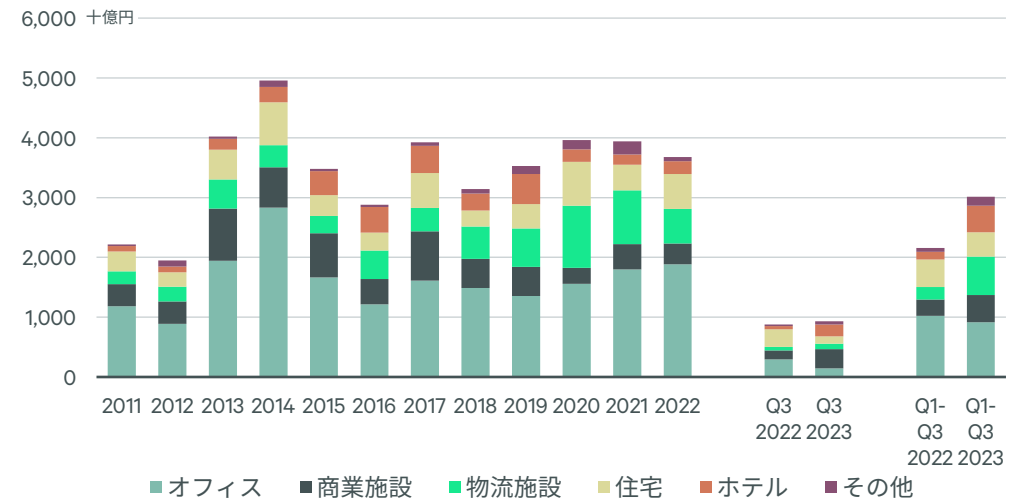
今期、オフィスや住宅の投資額は前年同期に比べて減少したものの、取引の中には取引利回りが過去最低水準とみられるものや、100億円以上の大型取引もあった。オフィスでは、ジャパンリアルエステイトが「フォーキャスト堺筋本町」を3.5% (想定NOI利回り) で取得したほか、住宅では、シンガポールのCity Developmentsがカナダのベントール・クリーンオークからポートフォリオを350億円で取得した。

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, Q3 2023

Figure 3: 主要不動産取引 (セクター別取引額)



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, Q3 2023

J-REITによるホテル投資額は四半期ベースで過去最高

今期(Q3)のJ-REIT投資額(IPOを除く全取引)は2,973億円で、前年同期の2.2倍。公募増資は6件(前年同期は3件)で、調達額は904億円と前年同期の5倍に達した。前期に引き続き、投資額ならびに増資額が低調だった前年同期からの反動が一因。これに加えて、ホテル投資額の増加も寄与した。

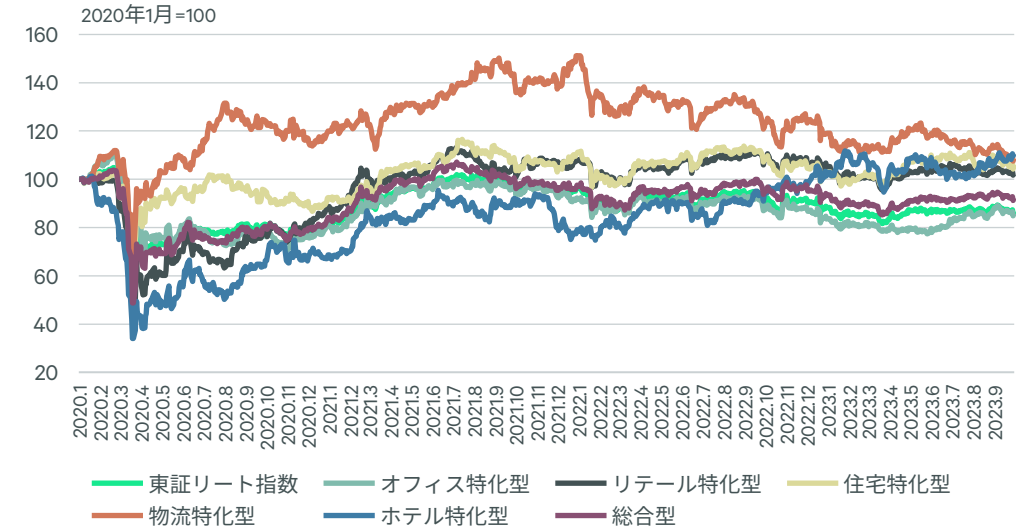
J-REITによるホテル投資額は1,480億円と、四半期ベースの過去最高額を更新した。その要因は株価の上昇と増資額の増加にある。中国が日本への団体旅行を解禁するなど宿泊需要拡大に寄与するニュースが影響して、ホテル特化型リートはQ3中に7.6%上昇した。全セクター中、株価上昇率は最も高かった(Figure 4)。また、ホテル特化型リートが実施した公募増資による調達額も559億円で、2005年の調査開始以来、四半期ベースで2番目に高い水準となった。

期待利回りは東京の複数セクターおよび地方のオフィスが最低値を更新

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 1、5、8)は、オフィス(大手町)と商業施設(路面店、銀座中央通り)が前期から横ばい、他のセクターは低下して調査開始以来の最低値を更新した。また、地方都市のオフィス期待利回り(Figure 8)も、主要都市の全てで前期から低下し、最低値を更新した。

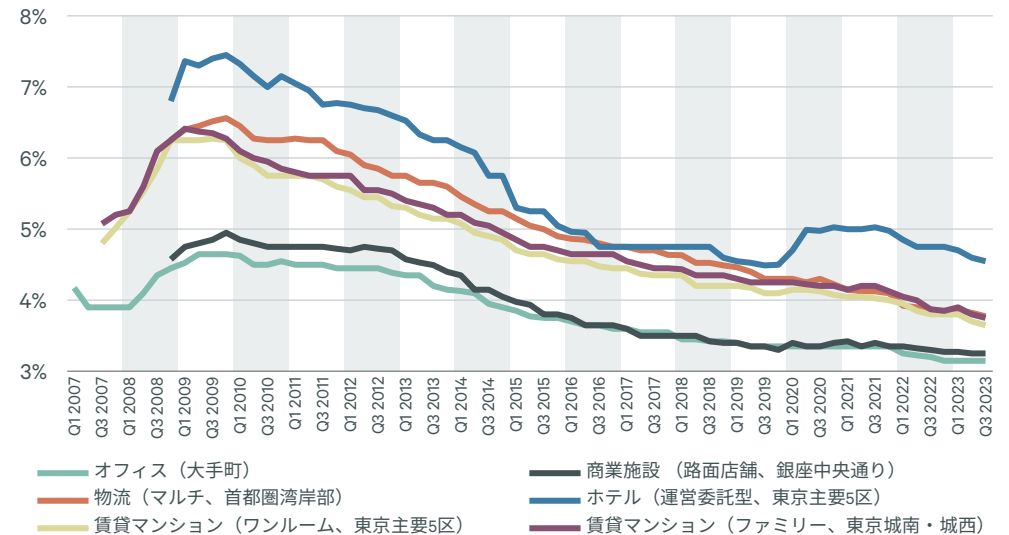
一方で、今期(Q3)の投資状況を示すCBRE短観指数(DI、Figure 9)は、オフィス(東京のAクラスビル)で、「NOI」と「期待利回り」が前期より悪化(それぞれ-9ポイント、-2ポイント)。「NOIが前期から上昇した」と回答した投資家はゼロで、2010年7月調査以来の結果となった。一方で「減少した」と答えた投資家は全体の4割を占めた。とはいえ、オフィスに対する投資意欲に目立つ変化は見られない。投資家の投資意欲を示す「投融資取組スタンス」DIは対前期比4ポイント改善の15で、過去4四半期の平均値(13)を上回った。

Figure 4: J-REIT アセットタイプ別株価 指数



出所: Macrobond、CBREが個別銘柄の株価をもとに算出、2023年9月

Figure 5: 期待NOI利回りの推移 (東京)



出所: CBRE Cap Rate Survey、2023年9月

Q3までの累計投資額は前年を27%上回る 国内投資家が牽引

Q3までの累計投資額（10億円以上が対象、Figure 2）は3兆円で、対前年同期比27%の増加。投資主体別の投資額を見ると、J-REITを含む国内投資家は同60%増加した一方で、海外投資家は同17%減少した。国内投資家の投資額増加の理由は、前出の事業会社による超大型取引を除けば、J-REITによる投資額の回復が主因。ホテルや物流施設（それぞれ同+840%、+115%、Figure 3）が押し上げ役となり、J-REITによるQ3までの累計投資額は8,410億円で、2022年の通年投資額の95%まで積みあがった。

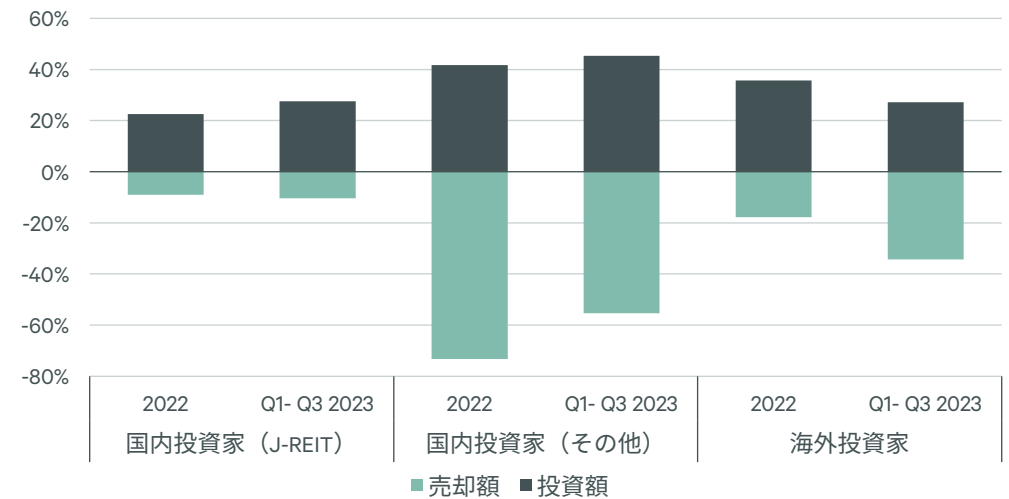
一方で、日銀の金融政策変更に対する懸念が高まる中、海外投資家は総じて「売り越し」に転じている。2022年3月に始まった米国FRBによる利上げをきっかけに、同年下期からは欧米投資家の一部が追加投資に対して慎重になると共に、売却を積極化させた。今年下期には、アジア投資家の一部で取得時のターゲットリターンを引き上げる動きもみられている。その結果、Q3までの累計額で見た海外投資家による売却額は売却額全体の34%で前年から14ポイント増加した一方、投資額は全体の27%で同9ポイント減少した（Figure 6）。

ホテル投資額は今後も増加、取引利回りはさらなる低下が見込まれる

Q3までのホテルの累計投資額（10億円以上が対象、Figure 7）は4,470億円で、前年同期の2.5倍まで増加した。この水準は2019年通年投資額の約9割に当たる。この累計投資額の約4割が首都圏・大阪・名古屋を除く地方都市での取引で、大型取引としては前出の沖縄県の取引のほか、「リーガロイヤルホテル京都」、「ザ・リッツ・カールトン福岡」などがあつた。また、海外投資家もホテルに対しては意欲的で、海外投資家はホテル取得額全体の47%を占めた。今後も100億円を超える大型案件が複数控えていることから、2023年通年のホテル投資額は、2019年を超える可能性が高い。

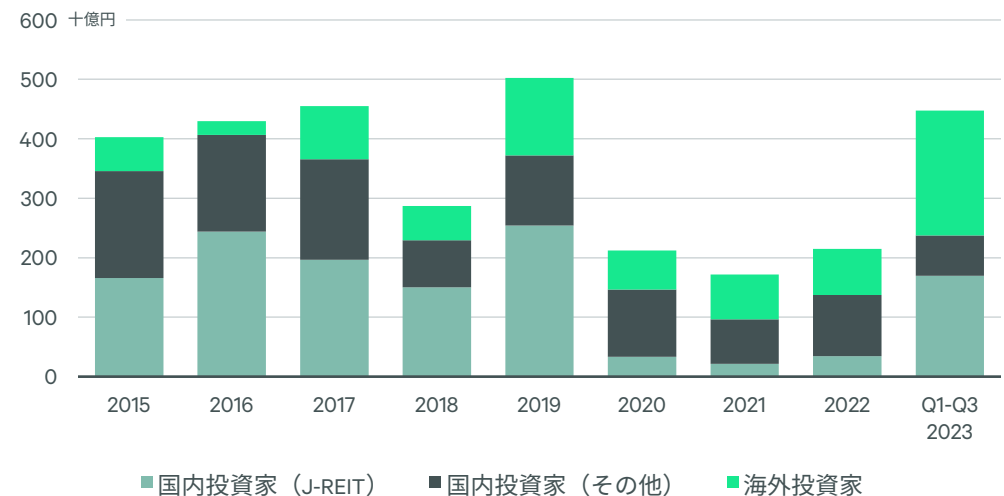
現在、ホテルについて投資家は収益の成長性に期待して投資を積極化している。投資家間の競争も激化しており、取得時の利回りは低下傾向にある。

Figure 6: 主要不動産取引 売却と投資（投資主体別取引額割合）



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, Q3 2023

Figure 7: ホテル投資額の推移



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, Q3 2023

Figure 8: 期待NOI利回り

		2023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)	3.65	-5
	マンション (ファミリー、東京城南・城西)	3.75	-5
	物流施設 (マルチテナント、首都圏湾岸部)	3.78	-5
	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)	4.55	-5
大阪	オフィス	4.35	-3
名古屋	オフィス	4.60	-5
札幌	オフィス	4.75	-15
仙台	オフィス	4.95	-10
広島	オフィス	5.10	-5
福岡	オフィス	4.35	-11

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, Q3 2023

Figure 9 CBRE短観指数 (DI)

		2023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	-9	-2
	売買取引価格	1	-4
	NOI	-43	-9
	期待利回り	-2	-2
	金融機関の貸出態度	9	±0
	投融资取組スタンス	15	+4
首都圏 マルチテナント型 物流施設	不動産取引量	20	-7
	売買取引価格	35	+7
	賃料	22	-2
	空室率	-21	-4
	期待利回り	6	-4
	金融機関の貸出態度	23	-3
	投融资取組スタンス	21	+1

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, Q3 2023

Figure 10: 主要不動産売買事例 (取引金額順)

年月*	物件名	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	NOI利回り (%)*3
2023年9月	西武池袋本店の土地など	-	店舗	Fortress Investment Group	ヨドバシホールディングス	300,000	-	-
2023年7月	フサキビーチリゾートホテル&ヴィラズ	沖縄県石垣市	ホテル	シェフィールドアセット特定目的会社 (Fortress Investment Group)	インヴィンシブル投資法人	40,293	5,650	5.6
2023年9月	ポートフォリオ25棟	東京都	住宅	ベントール・クリーンオーク	シティー・デベロップメンツ	35,000	-	-
2023年8月	KOKO HOTEL 銀座一丁目	東京都中央区	ホテル	合同会社Dart	スターアジア不動産投資法人	17,800	8,062	4.0
2023年7月	フォーキャスト堺筋本町	大阪府大阪市	オフィス	非開示	ジャパンリアルエステイト投資法人	17,215	4,777	3.5

*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, Q3 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

金沢市鞍月5-177
AUBE II
076 239 4041

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

本田 あす香

ディレクター
インベストメントチーム
asuka.honda@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 2023. 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。

