

# 投資額は対前年同期比7%増 海外投資家で減少も、国内投資家は増加

▲ **0.73%** 2023年12月末比 +11bps  
10年国債利回り (2024年3月末)

▲ **+7%** 対前年同期比  
投資額 (2024年Q1)

▶ **3.15%** オフィス | 大手町  
2023年12月比 ±0bps  
期待NOI利回り (2024年3月調査)

- 今期 (2024年Q1) の投資額\*1 は対前年同期比+7%の1兆4,390億円だった。海外投資家による取得額の減少を、国内投資家の取得増が補った。海外投資家の慎重姿勢は概ね継続したが、大型の取得事例も見受けられた。
- アセットタイプ別では、大型取引が寄与した物流施設の投資額が対前年同期比+113%の3,710億円。J-REITの取引が多かったオフィスの投資額は同15%増の7,420億円だった。一方の住宅では、ポートフォリオ取引が少なかったこともあり、同一-31%の1,310億円となった。
- J-REITによる投資額 (全取引) は5,020億円の対前年同期比+36%。一方の売却額は3,560億円と、四半期としては過去最高を記録した。エクイティ調達容易ではない状況も相俟って、J-REITによるオフィスを中心とした資産入れ替えが進んでいる。
- 直近のCap Rate Survey で投資家のアセットタイプに関する見方について聞いたところ、懸念されるリスク要因について、すべてのアセットタイプに共通して多くの回答が寄せられたのが「金利上昇に伴うキャップレートの上昇」と「建築費の高騰」だった。

\*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 (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

投資額*1	Q1 2024 (十億円)	対前年同期比 (%)
全投資額	1,439	+7
国内投資家 (J-REIT)	475	+33
国内投資家 (その他)	744	+29
海外投資家	221	-46

期待NOI利回り*2	2024年3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)	3.75	+1

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	3 (+1)	22 (-4)
期待利回り	0 (+2)	3 (+2)
金融機関の貸出態度	10 (+2)	22 (-3)
投融資取組スタンス	11 (-2)	25 (+1)

出所: CBRE, Q1 2024

## 海外投資家による取得額は対前年同期比で減少も、全体の投資額は増加

今期 (Q1) 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+7%の1兆4,390億円だった。海外投資家による取得額の減少を、国内投資家の取得増が補なった。

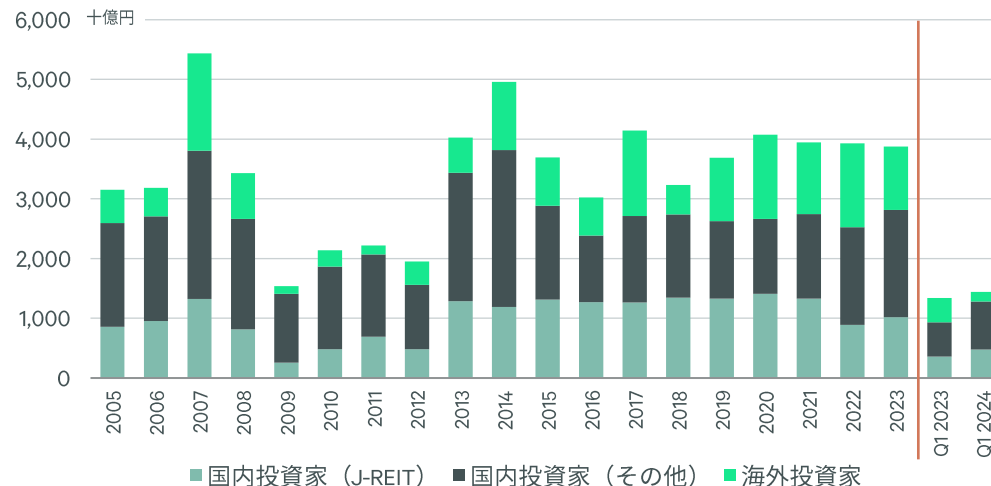
海外投資家による投資額は対前年同期比-46%の2,210億円と、昨年 (2023年) のQ3、Q4ほどの落ち込みではなかったものの、3四半期連続で対前年同期比大幅なマイナスだった。今期終盤の3月19日に日銀はマイナス金利解除を決定したが、海外投資家は利上げ観測が高まった昨年の後半から慎重姿勢に転じていた。Q1においてもその傾向が概ね継続したと考えられるが、今期は海外投資家による大型の取得事例も見受けられた。一方、J-REITを含む国内投資家による取引は活発で、投資額は対前年同期比で31%増加した。結果として、投資額全体に占める海外投資家の割合は、2019年から2023年までの5年間は平均約3割で推移していたところ、今期は15%だった。

アセットタイプ別でみると (Figure 3)、物流施設への投資額は対前年同期比+113%の3,710億円。産業ファンド投資法人がロジスティードから28物件を取得したほか、大和ハウスリート投資法人がDPL浦安IIIを取得、Hinesが名古屋市で開発した大規模物流施設を売却するなど、複数の大型取引が寄与した。

オフィスの投資額は対前年同期比で15%増加し、7,420億円だった。豊洲ベイサイドクロスタワー、グラントウキョウサウスタワー、ガーデンシティ品川御殿山、中野セントラルパークイースト、JRE堂島タワーなど、数百億円規模の取引事例が多数あった。また、J-REIT、不動産会社、機関投資家による取得以外にも、インフラ系を中心とした事業会社が取得する事例が多くみられ、国内投資家のオフィスに対する投資意欲は一般的に堅調であることがうかがえた。

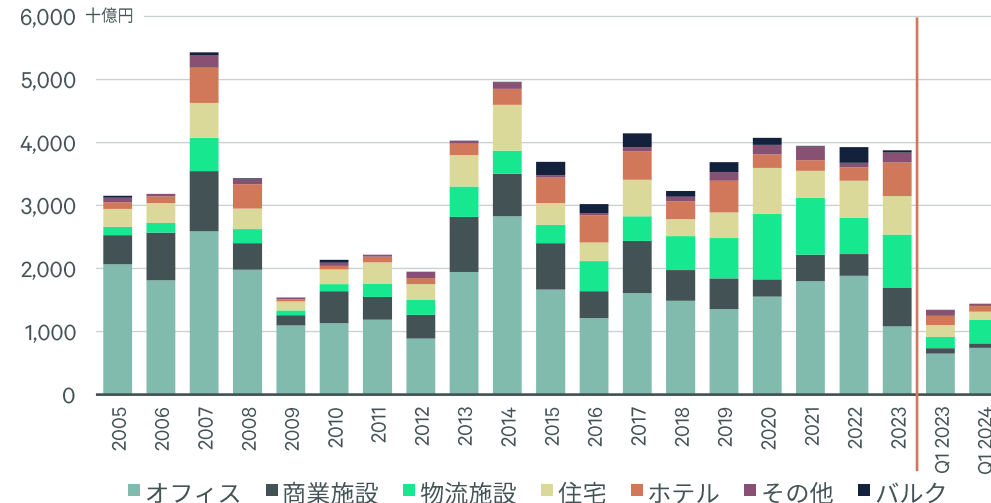
住宅の投資額は対前年同期比-31%の1,310億円となった。取引件数は前年同期よりも多かったが、大型のポートフォリオ取引が減ったことが投資額減少の理由。商業施設の投資額は同一22%の700億円。ホテルでは、KDX不動産投資法人が沖縄プリンスホテルオーシャンビューぎのわんを取得、積水ハウスリート投資法人が本町ガーデンシティのホテル部分を売却するなどの取引があったが、投資額としては対前年同期比-37%の920億円だった。ただし、投資家のホテルセクターへの関心が後退したということではなさそうだ。

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 Assets, CBRE, Q1 2024

Figure 3: 主要不動産取引 (アセットタイプ別投資額)



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 Assets, CBRE, Q1 2024

## J-REITによる取得額は前年同期比32%増加、売却額は過去最高

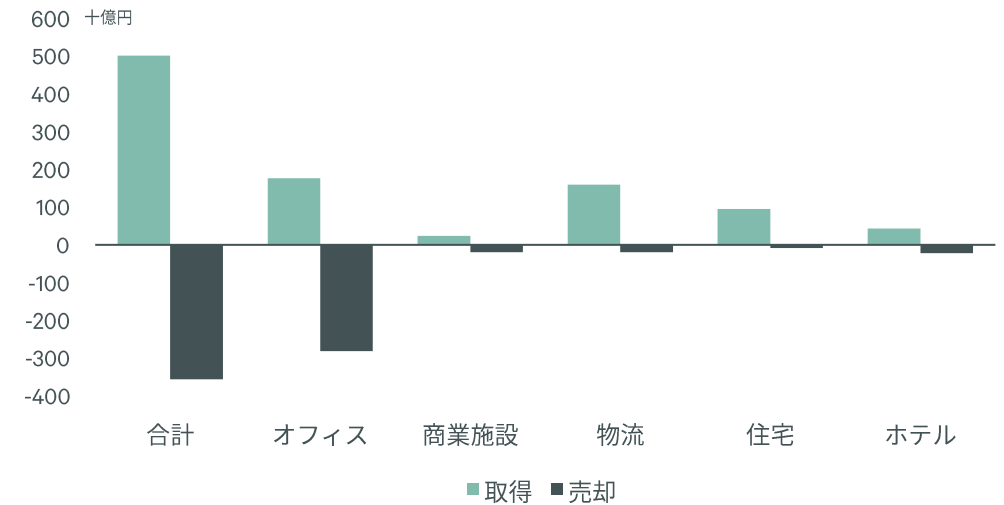
今期(Q1)のJ-REITによる投資額(10億円未満を含む全取引)は5,020億円。対前年同期比+36%、前期(2023年Q4)の1,790億円からも大幅な増加となった。アセットタイプ別ではオフィスの取得が最も多く、合計で1,770億円だった。日本ビルファンド投資法人が豊洲ベイサイドクロスタワーを438億円で追加取得、日本プライムリアルティ投資法人が中野セントラルパークイーストの準共有持分53%を288億円で取得するなど、100億円を超える大型ビルの取得案件が多くみられた。また、J-REITによる物流施設の取得額は1,590億円と、オフィスに次いで2番目に多く、対前年同期比+107%。産業ファンド投資法人が、スポンサーであるKKR傘下の物流会社ロジスティードから28物件・底地を合計1,083億円で取得したほか、大和ハウスリート投資法人がDPL浦安IIIをスポンサーから300億円で取得したことが大きく寄与した。

一方、今期のJ-REITによる売却額は3,560億円と、前年同期の1,820億円の約2倍、四半期としては過去最高を記録した。大型のオフィス取引が今期に集中したことが要因。積水ハウス・リート投資法人がガーデンシティ品川御殿山(610億円)と大阪の本町ガーデンシティ(オフィスとホテルで合計659億円)の売却を発表したほか、日本ビルファンド投資法人がグラントウキョウサウスタワーの区分所有権10.66%を412億円で売却、ジャパンリアルエステイト投資法人がJRE堂島タワーを334億円で売却することを発表するなど、J-REITによるオフィス売却額は合計で2,820億円となった(Figure 4)。スポンサーなど関係会社ではない外部への売却も多くみられた。東証REIT指数は3月末時点で年初来-0.7%と低迷しており、今期のJ-REITによるエクイティ調達には産業ファンド投資法人の約500億円を含む3銘柄・約600億円にとどまった。このように、エクイティ調達が容易ではない状況も相俟って、J-REITによるオフィスを中心とした資産入れ替えが進んでいる。

## CBRE Cap Rate Survey：期待利回りは概ね横ばい

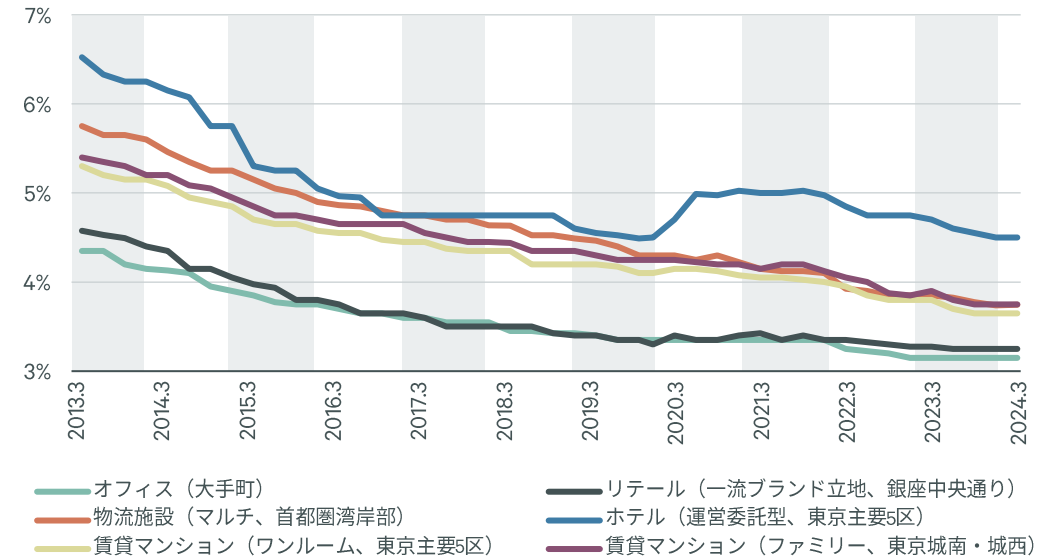
CBREが四半期毎に実施している「期待利回りに関する投資家アンケート調査(Cap Rate Survey)」によれば、東京のプライムアセットの期待利回り(平均値、Figure 5、8)は物流施設(マルチ、首都圏湾岸部)で前期(2023年Q4)から1bps上昇したが、それ以外のアセットタイプでは横ばいで推移。とりわけオフィス(大手町)では6期連続、リテール(銀座中央通り)では4期連続の横ばいとなった。地方都市のオフィス期待利回り(Figure 8)については、福岡(対前期比+5bps)と名古屋(同+3bps)でやや上昇、仙台(同-3bps)でやや低下したが、その他の主要都市で対前期比概ね横ばいだった。

Figure 4: J-REITによる取得額と売却額 (Q1 2024)



出所: J-REIT開示資料、CBRE, Q1 2024

Figure 5: 期待NOI利回り (東京)



出所: CBRE Cap Rate Survey、2024年3月

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「NOI」が+12ポイントとなり、2期連続での大幅な改善となった。一方、「投融資取組スタンス」は-2ポイントと2期連続で悪化、それ以外の項目は概ねプラスだった。物流施設(首都圏マルチテナント)については、「不動産取引量」「売買取引価格」「金融機関の貸出態度」が悪化する一方で、「賃料」「空室率」といったファンダメンタルズに関する項目が改善した。

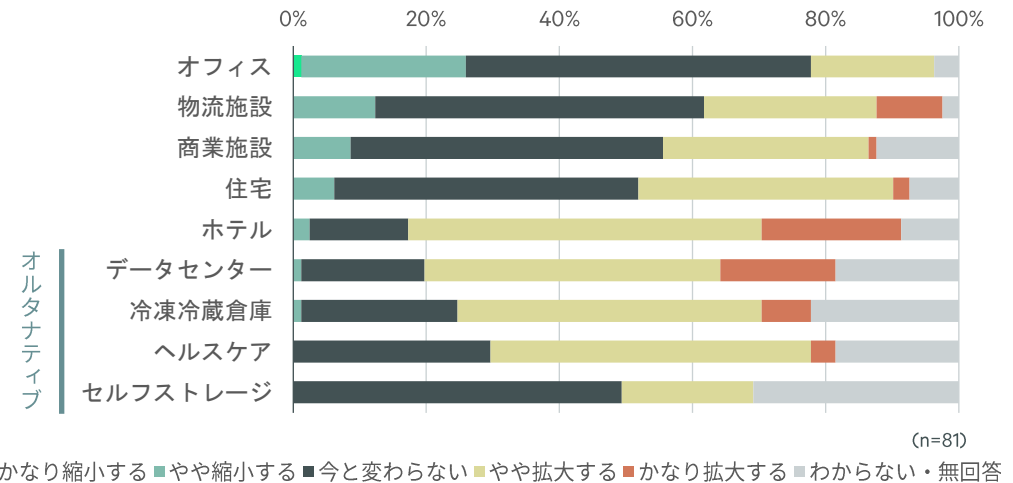
### 投資家が考えるアセットタイプ共通のリスク要因は「金利上昇」と「建築費の高騰」

直近のCap Rate Survey では、投資家のアセットタイプに関するテナント需要とリスク要因の見方について聞いた。

各アセットタイプの今後3年間のテナント需要の見通しに関して、オフィス、物流施設、商業施設、住宅については約5割の回答者が「今と変わらない」としているが、オフィスについては26%が「かなり縮小する」ないし「やや縮小する」と回答しており、慎重な見方をしている投資家が一定数いることが確認された。物流施設については、テナント需要が縮小するとみている投資家が12%だった一方で、「やや拡大する」が26%、「かなり拡大する」が10%となっており、見方が割れているようだ。ホテルについては、「やや拡大する」と「かなり拡大する」が全体の74%を占めており、インバウンド需要などの追い風を期待する向きが読み取れる。そして、オルタナティブアセットでは、データセンターや冷凍冷蔵倉庫(コールドストレージ)について需要拡大を予想する回答者が多く、注目アセットタイプである理由がうかがえる結果となった。

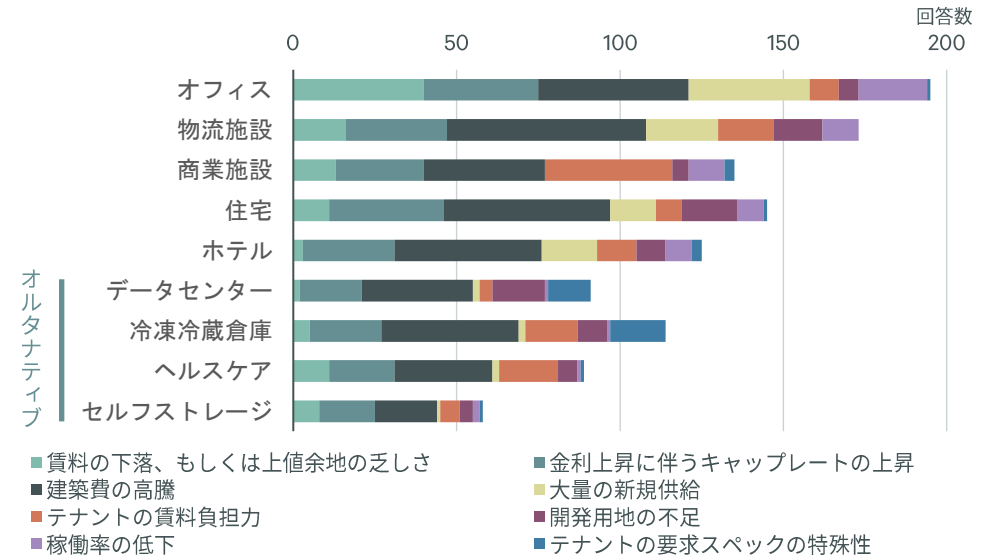
また、懸念されるリスク要因について、すべてのアセットタイプに共通して多くの回答が寄せられたのが「金利上昇に伴うキャップレートの上昇」と「建築費の高騰」だった。「建築費の高騰」のリスクについては、物流施設や住宅だけではなく、オフィスを含む他のアセットタイプにおいても主要リスクとして意識されていることが確認できる。オフィスと物流施設については「大量供給」も主要なリスクとして挙げられた。加えて、オフィスでは「賃料の下落ないし上値余地の乏しさ」の回答数も多く、テナント需要の減退は想定しないものの、賃料への下方圧力を懸念する投資家もいた。商業施設では「テナントの賃料負担力」をリスクとして挙げる回答者が最も多かった。ホテルについては、前の質問で需要拡大を期待する回答者が多かった一方で、「人員不足」「円高」「インバウンド需要拡大の一服」などをその他のリスクとして挙げる回答者もいた。

Figure 6: 今後3年間のテナント需要の見通し(単一回答)



出所: CBRE Cap Rate Survey、2024年3月

Figure 7: 懸念されるリスク要因(各アセットタイプ3つまで選択)



出所: CBRE Cap Rate Survey、2024年3月

Figure 8: 期待NOI利回り

		2024年3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)	3.75	+1
	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	±0
大阪	オフィス	4.35	±0
名古屋	オフィス	4.58	+3
札幌	オフィス	4.79	-1
仙台	オフィス	4.93	-3
広島	オフィス	5.10	±0
福岡	オフィス	4.40	+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3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2月	ポートフォリオ28棟・底地	全国	物流施設	ロジスティード	産業ファンド (KKR)	108,260	—	—
2024年3月	ガーデンシティ品川御殿山	東京都品川区	オフィス	積水ハウス・リート (積水ハウス)	国内の法人	61,000	5,227	3.5
2024年3月	本町ガーデンシティ (オフィスビル部分)	大阪市中央区	オフィス	積水ハウス・リート (積水ハウス)	国内の法人	44,500	8,650	3.4
2024年1月	豊洲バイサイドクロスタワー (追加取得26.72%)	東京都江東区	オフィス	三井不動産	日本ビルファンド (三井不動産)	43,800	5,015	3.5
2024年1月	グラントウキョウサウスタワー (区分所有権10.66%)	東京都千代田区	オフィス	日本ビルファンド (三井不動産)	合同会社東京セントラルリアルティ (ゴールドマンサックス)	41,200	15,686	2.7
2024年1月	プライム高輪ゲートウェイ	東京都港区	オフィス	合同会社M3プロジェクト	第一興商	32,100	—	—
2024年2月	DPL浦安III	千葉県浦安市	物流施設	浦安施設開発特定目的会社 (大和ハウス工業)	大和ハウスリート投資法人 (大和ハウス工業)	30,000	1,733	3.5
2024年2月	中野セントラルパークイースト (準共有持分53%)	東京都中野区	オフィス	国内の特定目的会社	日本プライムリアルティ (東京建物)	28,800	7,040	3.2

\*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, Q1 2024

Figure 9: CBRE短観指数 (DI)

		2024年3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	3	+1
	NOI	-24	+12
	期待利回り	0	+2
	金融機関の貸出態度	10	+2
	投融資取組スタンス	11	-2
首都圏 マルチテナント型 物流施設	不動産取引量	13	-2
	売買取引価格	22	-4
	賃料	20	+4
	空室率	-16	+8
	期待利回り	3	+2
	金融機関の貸出態度	22	-3
投融資取組スタンス	25	+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 Cap Rate Survey、2024年3月

<b>本社</b> 東京都千代田区丸の内2-1-1 明治安田生命ビル 03 5288 9288	<b>仙台</b> 仙台市青葉区中央1-2-3 仙台マークワン 022 262 5651	<b>名古屋</b> 名古屋市中区錦3-20-27 御幸ビル 052 205 6541
<b>関西支社</b> 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	<b>横浜</b> 横浜市西区北幸1-11-15 横浜STビル 045 316 4311	<b>広島</b> 広島市中区袋町3-17 シンヨービル 082 243 9321
<b>札幌</b> 札幌市中央区北3条西4-1-1 日本生命札幌ビル 011 231 6931	<b>金沢</b> 金沢市広岡3-3-11 JR金沢駅西第四NKビル 076 224 6310	<b>福岡</b> 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。

