

J-REIT が多様な商業施設に投資を拡大

株式会社 住信基礎研究所
研究部長 玉城 逸彦

2000年11月、投資信託及び投資法人に関する法律が施行され、わが国でも、多数の投資家から資金を集め、それを委託された運用者が主として不動産に投資するスキームが可能となった。施行から丸4年経過した現在、このスキームの下で投資・運用される不動産（J-REIT、私募不動産ファンドの投資資産）は3兆円を優に超えている。

J-REIT市場における商業施設のウエイトは20%超

J-REITは東証・大証合わせて14投資法人ある。このうち商業施設に特化した投資法人は、日本リートファンド投資法人（三菱商事系）とフロンティア不動産投資法人（日本たばこ産業系）の2法人、オフィスビルなど他のプロパティタイプと併せて投資する複合型の投資法人が5法人ある。これら投資法人によって取得された商業施設（49物件）の資産価格は約4,200億円（取得額ベース、取得予定含む）で、全投資法人（14銘柄）の取得した不動産資産価格（同上）の約21%に相当する。

投資対象エリアは3大都市圏から拡大

J-REITが取得した商業施設の立地は、70%が首都圏、うち東京都区部が33%となっており、首都圏に集中している。また、3大都市圏に立地するものは80%を超える。それ以外の地域では、札幌、仙台、岡山、福岡、熊本などがある。

近年の投資環境は、地価の下落傾向が続き、また総合スーパー業界の再編や販売額の伸び悩みなどがあったため、各投資法人とも人口規模の大きい首都圏への投資を先行させた。しかし取得競争が厳しさを増す中、今後は、首都圏以外の商業施設が対象となるケースが増加すると見込まれる（図1）。

GMSだけでなく多様な業態に投資が拡大

これまでに投資対象となった業態を見ると、GMS核ショッピングセンターが24施設と半数を占めるが、都心型複合商業施設、スーパーマーケット、家電量販店、ホームセンター、玩具専門店などの大型専門店（あるいはこれらを複合したパワーセンター）、音楽ソフト販売店（レンタル含む）など多様な業態に広がっている。GMS業態の競争力が低下する中、こうした傾向は今後も続くだろう（図2）。

取得や運用方法の変化の兆し

J-REITは原則、土地・建物一体で取得する。しかし、将来の再開発による資産価値の増大が見込める場合などでは、例えば事業用借地契約で商業施設が立地する用地のみを取得するケースもある。各投資法人の投資戦略によっては、こうした取得方法も増える可能性がある。

運用について、ショッピングセンターの場合、核テナントによる運営が主要な形態だが、投資法人から委託された外部運営者が核テナントに代わって施設を運営する形態が増えつつある。受託者責任を負う投資法人は、自ら可能なかぎり努力して、当該施設からのキャッシュフローを最大化しなければならないからである。

不動産投資市場で商業施設が投資対象となることは、単に所有と経営の分離が進むだけでなく、契約形態、賃料水準、取引慣習などが投資家の要求によって変化していくことを意味する。顧客である消費者だけでなく、投資家にも目を向けた施設経営のあり方が浸透し始めている。

図1 投資対象エリアは3大都市圏から拡大へ

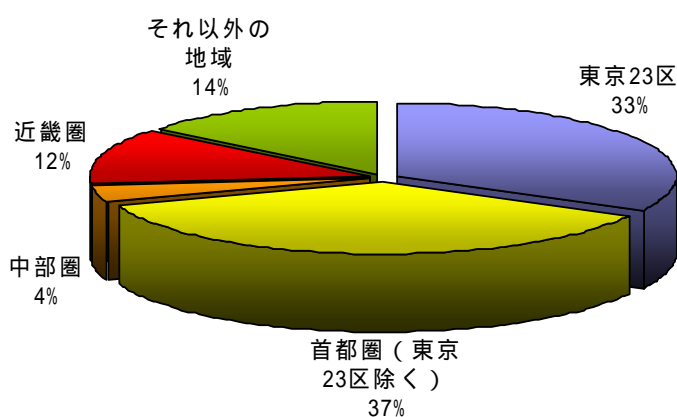
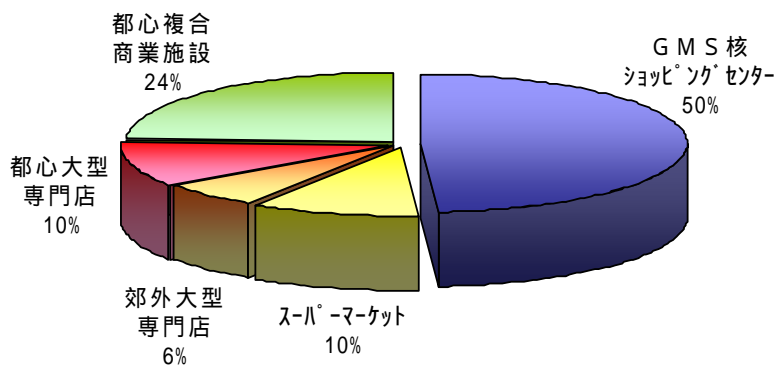


図2 GMSだけでなく多様な業態に投資が拡大



出所：各J-REIT公表資料に基づき筆者が作成。
注：2004年11月5日現在、主として物販に供される不動産（取得予定を含む）を対象とし、銀行店舗、飲食店、その他非物販施設は除いて集計している。よって各投資法人が開示する投資対象不動産の用途等の情報と異なる場合がある。

「チェーンストアエイジ 2004年12月15日・2005年1月1日合併号」
(発行：株式会社ダイヤモンド・フリードマン社) 掲載

【お問い合わせ】 <https://www.stbri.co.jp/contact/form-jreit/jreit.html>