

不動産の証券化

～仕組みと実例～

上銘不動産鑑定士事務所
不動産鑑定士 上銘 隆佑



はじめに

実は、見慣れた不動産も証券化されています！



はじめに

実は、見慣れた不動産も証券化されています！



オリエンタルホテル福岡博多ステーション
ジャパン・ホテル・リート投資法人HPより



リーガロイヤルホテル小倉・あるあるCity
ユナイテッド・アーバン投資法人HPより

自己紹介と経歴

名 前

上 銘 隆 佑
じょうめい りゅうすけ

年 齢

34歳

福岡歴

7年目 出身は千葉県船橋市

主な業務

不動産の**時価評価**（土地・建物価格、家賃改定）

経 歴

不動産鑑定士歴 **7年目**

- 大学では建築学専攻（軍艦島コンクリートの研究）
- 大和不動産鑑定株式会社 東京本社入社
- 三菱地所投資顧問株式会社へ出向、不動産信託受益権の売買
- 不動産鑑定士登録（2019年）
- 大和不動産鑑定株式会社 九州支社（天神4丁目）
- 上銘不動産鑑定士事務所を開所（2024年5月）

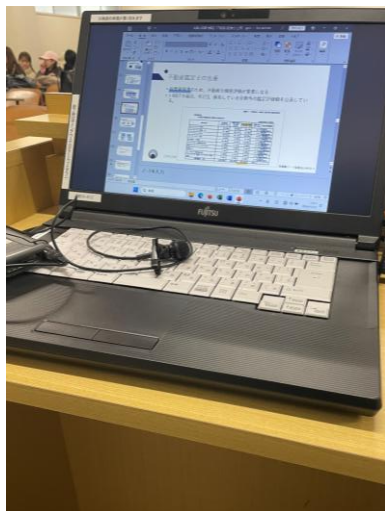


活動実績



住家被害認定調査（石川県輪島市）
2024年 3泊4日

不動産鑑定士による不動産学
@西南学院大学



福岡県不動産鑑定士協会公式YouTube
「不動産鑑定士と行ってきました！福岡篇」



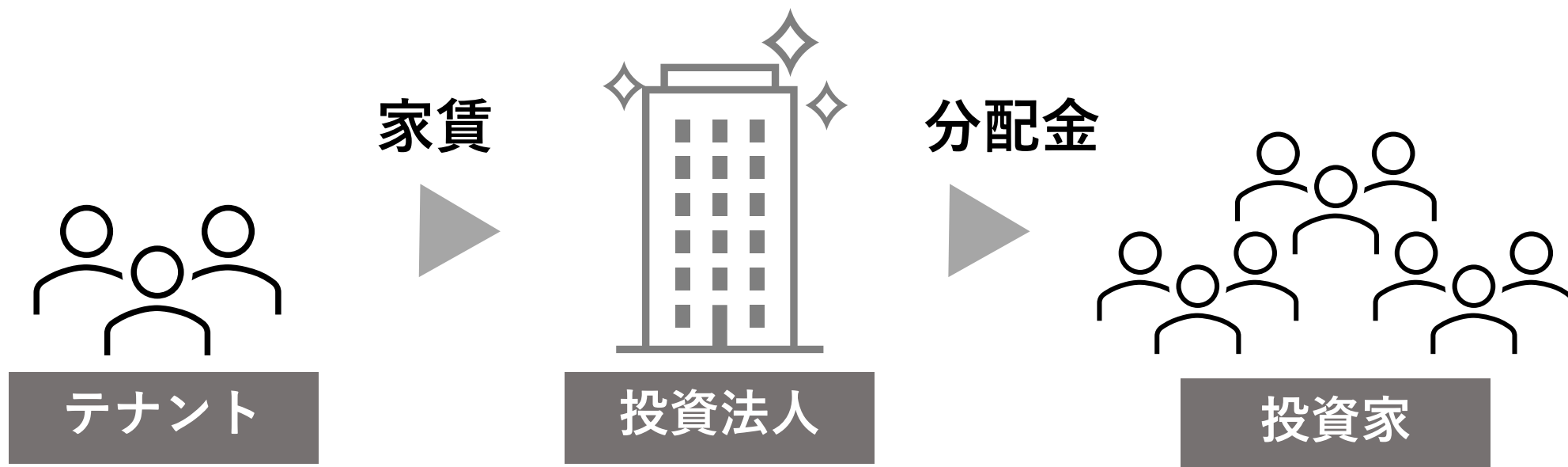
本日の流れ

- 不動産の証券化について
- 不動産アセットマネジメント会社について
 - ✓ 実務経験を踏まえて
- J-REITの歴史
 - ✓ GPIFも不動産で運用している
- 不動産鑑定士の出番
 - ✓ J-REITの時価評価は法律で必須
- 確認テスト



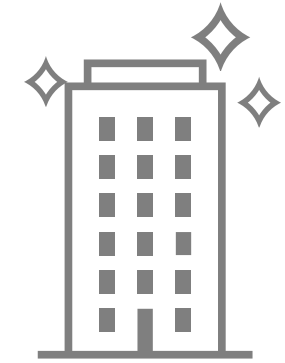
簡単に言うと

- 不動産の証券化
＝「投資適格不動産の収益を分配する仕組み」



不動産は、収益を生み出している

- 不動産は個別性が強い
- 好立地、高い意匠性などの物件には借りたい人がいる
= 家賃収入が発生する



逆に言えば、
誰も借りたくない物件は、不動産の証券化に向いていない。

ex) 地方の築古戸建て住宅、老朽化した店舗など



不動産証券化の基本

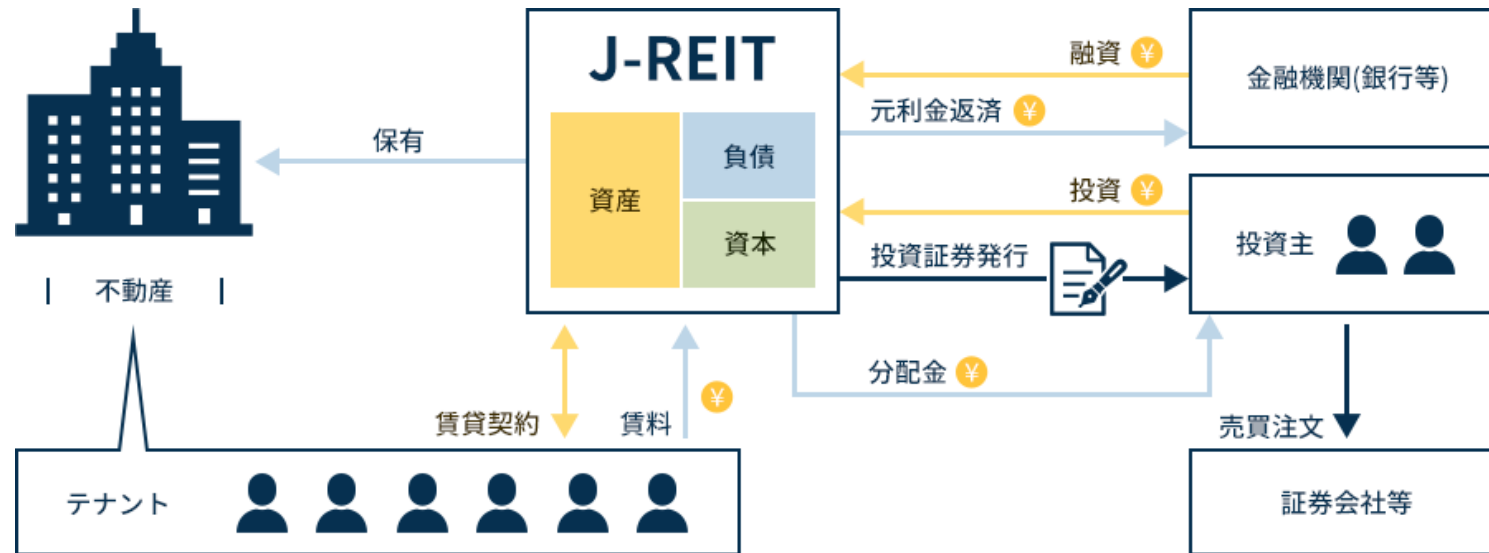
米国のREITを参考に導入

ジェイリート

「J-REIT」とは？

→不動産投資信託。不動産の証券化を代表する仕組み。

例「福岡リート投資法人」が不動産を保有し、賃貸している。



※福岡リート投資法人HPより



なぜ複雑なことをするのか

「流動性の向上」

- ・ 不動産は個別性が強く、また総額が大きいいため、売買に数か月が必要で流動性が低い。
- ・ J-REITであれば、証券取引所で即日売買が可能（有価証券となる）。さらに小口化され、少額投資が可能。

「二重課税の回避」

- ・ 会社が持っている不動産には、賃貸収入に対して法人税が発生
→さらに投資家への配当金にも所得税等が課される。

「所有と経営の分離」

- ・ 1991年～2006年辺りまで、土地価格は右肩下がりだった。上場企業は保有不動産の価値低下、銀行としては担保価値の低下→保有不動産を持つ必要性が薄まった。
- ・ いわゆる不動産の「オフバランス」。

不動産アセットマネジメント会社とは

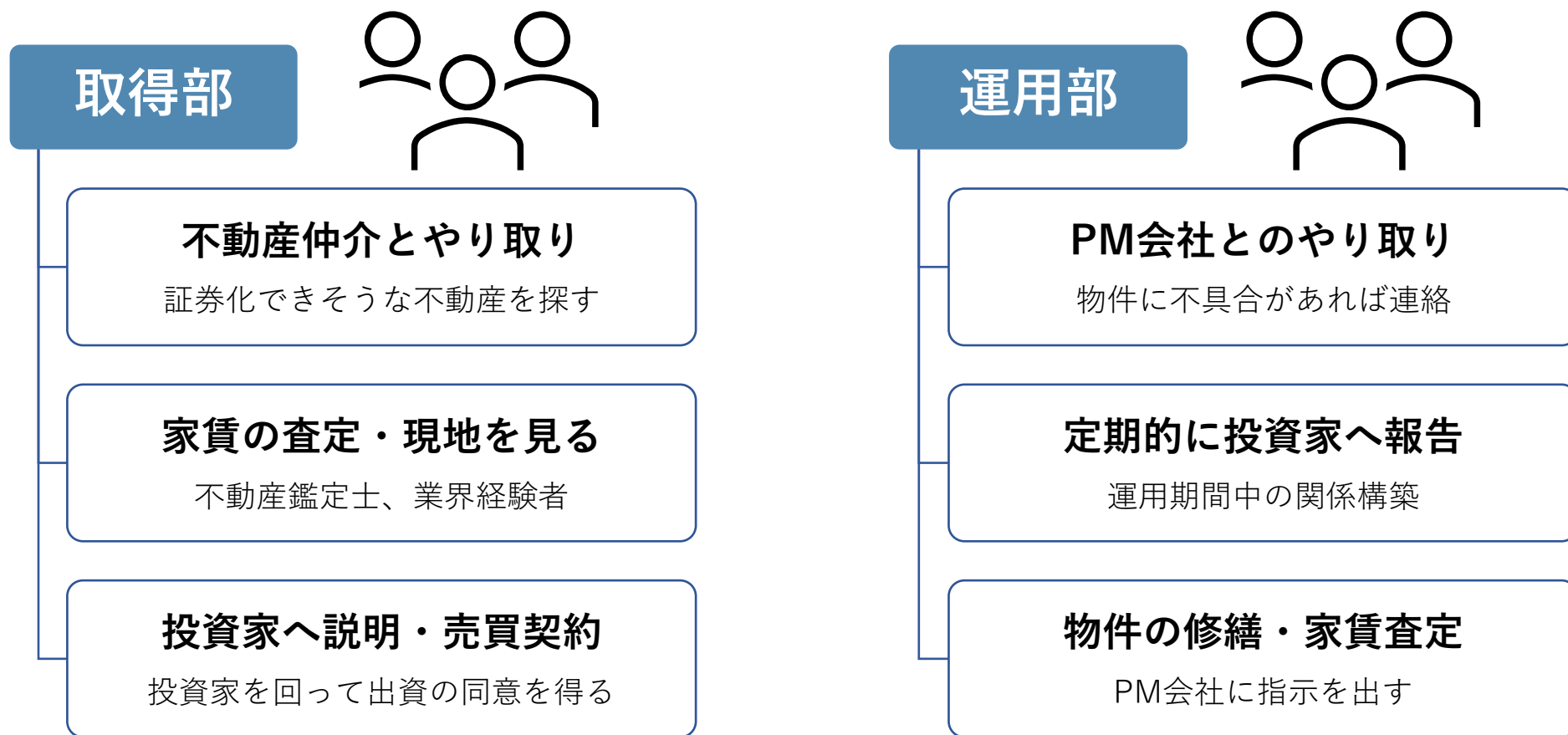
- 不動産の証券化は投資家が登場する
- 「金融商品取引法」「投資信託及び投資法人に関する法律」などにより投資家保護が必須

不動産アセットマネジメント会社

= 「投資家から集めた資金で、不動産を証券化し運用する」立場

ex) **国内系** 三菱地所投資顧問、福岡リアルティ、西鉄アセットマネジメントなど
外資系 ブラックストーン、KJRマネジメントなど

不動産アセットマネジメント会社の実務



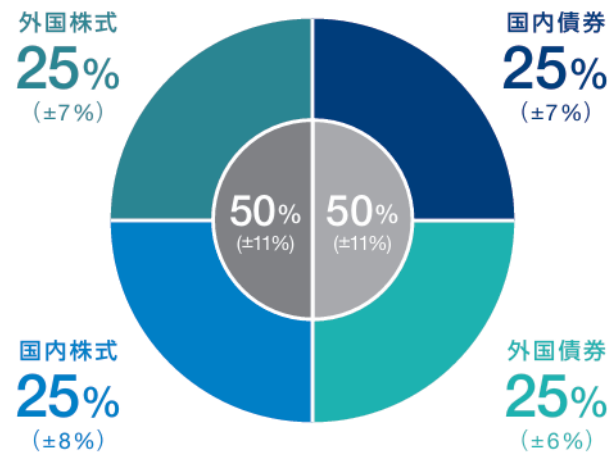
*PM会社 = プロパティマネジメント会社
物件の管理担当



あなたの年金も不動産で運用されている

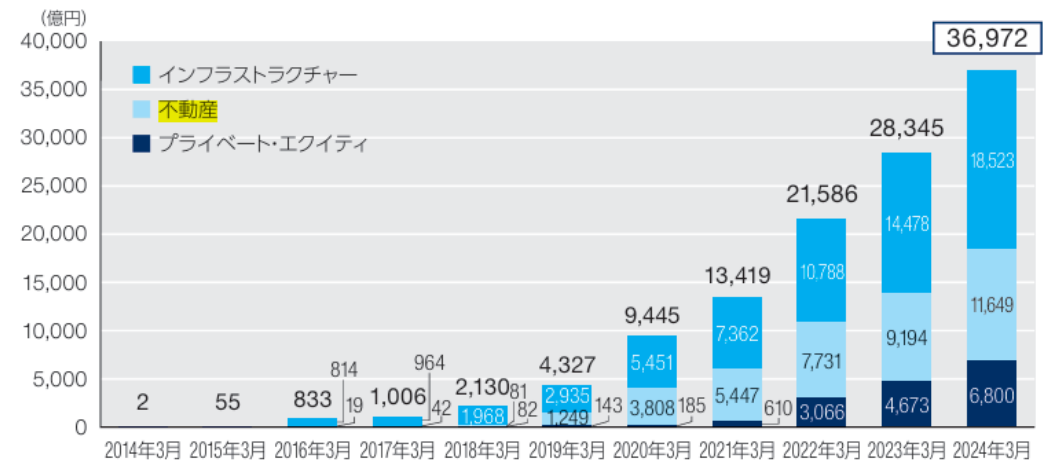
資産全体の
約**1.4%**
3.6兆円

- **GPIF**（年金積立金管理運用独立行政法人）も不動産で運用している。
→ 上場株式や債券とは異なるリスクリターン。分散投資効果。



(注1) カッコ内は乖離許容幅です。
(注2) オルタナティブ資産は資産全体の5%を上限としています。

投資開始来のオルタナティブ資産の時価推移



※GPIF2023年度業務概況書より



J-REITの歴史



誰でも買えるJ-REIT

- 「福岡リート投資法人」の投資口を購入すると・・・
→チャナルシティなどが生み出す収益を分配してもらえる権利

※例	福岡リート投資法人	TOPIX
購入総額	1,000,000 円	1,000,000 円
分配金/配当 (利回り)	年 55,000 円 (5.5%)	年 20,000 円 (2.0%前後)
収益性	ROE 3.2%	ROE 9%前後
特性	リスク中リターン中	リスク大リターン大

→どちらも特性が異なるため、優劣はない

ROE = Return On Equity (自己資本利益率)

→少ない自己資本で収益を上げれば高くなる



不動産鑑定士の出番

- 投資家保護のため、不動産の価値評価が重要になる
- J-REITの場合、年2回、保有している全物件の鑑定評価額を公表している。

福岡リート投資法人（8968）2024年8月期決算短信

②投資資産

(A) 投資不動産物件の価格及び投資比率

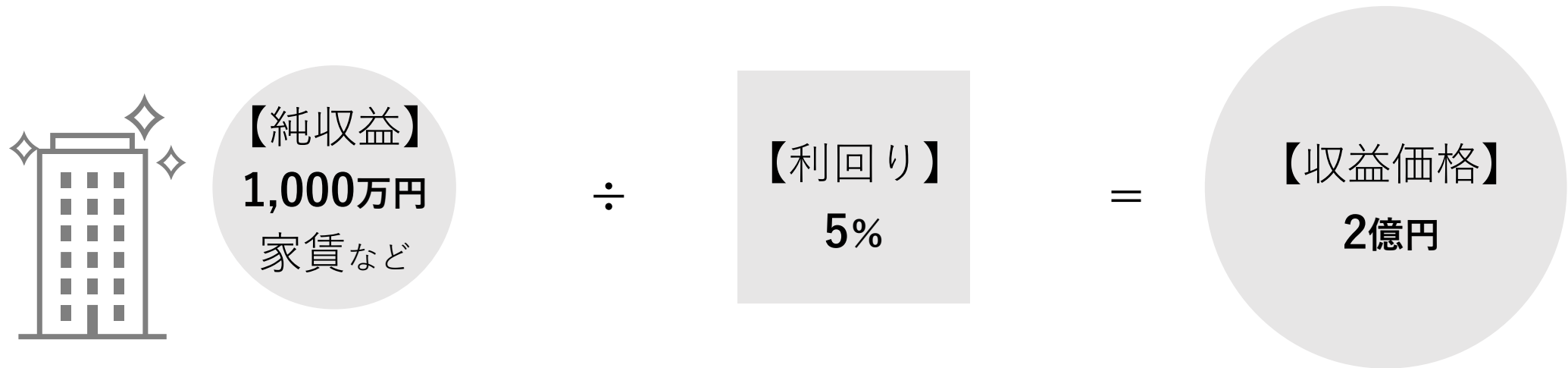
(2024年8月31日現在)

物件名称	取得価格 (百万円) (注1)	貸借対照表 計上額 (百万円)	期末算定価額 (百万円) (注2)	投資比率 (%) (注3)	鑑定評価機関
キャナルシティ博多	32,000	29,694	29,100	14.5	株式会社 谷澤総合鑑定所
キャナルシティ博多・B	21,060	20,474	21,800	9.5	株式会社 谷澤総合鑑定所
パークプレイス大分	19,610	20,195	20,300	8.9	一般財団法人 日本不動産研究所
サンリブシティ小倉	6,633	5,430	8,210	3.0	一般財団法人 日本不動産研究所
木の葉モール橋本	10,000	9,729	10,400	4.5	株式会社 谷澤総合鑑定所
スクエアモール鹿児島宇宿	5,300	4,142	4,650	2.4	一般財団法人 日本不動産研究所
熊本インターコミュニティSC	2,400	1,883	2,840	1.1	一般財団法人 日本不動産研究所
花畑SC	1,130	936	1,250	0.5	株式会社 谷澤総合鑑定所
ケーズデンキ鹿児島本店	3,550	2,781	3,550	1.6	株式会社 谷澤総合鑑定所
マリノアシティ福岡（マリナサイド棟） (注4)	5,250	5,266	5,223	2.4	株式会社 谷澤総合鑑定所
商業施設 小計	106,933	100,536	107,323	48.4	

不動産鑑定士の出番②

- 不動産の価格の試算方法

→「収益還元法」 不動産が生み出す収益に着目した手法



不動産鑑定士は、不動産の経済価値を表示することができる唯一の国家資格（独占業務）



不動産金融の業界研究

デベロッパー
不動産開発業者

売却



資金



不動産AM

アセットマネジメント

国内系

三菱地所・三井不動産

JR東日本・西日本鉄道

福岡地所

三菱商事、三井不動産

積水ハウス、大和ハウス

鹿島建設、清水建設

例

国内系

三菱地所投資顧問・三井不動産投資顧問

西鉄アセットマネジメントほか

FJアセットマネジメントほか

外資系

K J R マネジメント（米KKR系）

ブラックロック・ジャパン（米）

GLPジャパン・アドバイザーズ(シンガポール)

例

上銘不動産鑑定士事務所

Joumei Real Estate Appraiser Office

大手企業も証券化へ取り組む

私募リークの立ち上げが加速

「JR 九州プライベートリート投資法人」「FJ プライベートリート投資法人」が運用開始。

運用を開始した私募リート

- JR 九州プライベートリート投資法人

2022 年 3 月に運用開始。九州広域の物件を組み入れ。

- FJ プライベートリート投資法人

福岡地所が 2023 年 4 月に運用開始。

立ち上げ予定の私募リート（設立準備中）



確認テスト

不動産鑑定士による不動産学 第12回

不動産鑑定士 上 銘 隆 佑



回答時間 10分～15分

→その後、解説

確認テスト1



J-REITは不動産の証券化を代表する仕組みであり、米国のREITを参考に日本版REITとして導入された経緯がある。

A. その通り

2001年に日本で初めてJ-REITが導入された。

確認テスト2



不動産に投資することはリスクが高いため、GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）による運用実績はない。

A. ×

既に不動産で運用されている実績がある。

確認テスト3



不動産を証券化する長所として、流動性が高まる点、不動産の所有と経営の分離が進む点などが挙げられる。

A. その通り

個別性の強い不動産を有価証券とする（証券化）ことで流動性が高まる等の長所あり。

確認テスト4



不動産の証券化は複雑な仕組みであるため、日本の上場会社は取り組んでいない。

A. ×

日本の上場会社も数多く取り組んでおり、子会社や関連会社に不動産アセットマネジメント会社を持っている。

確認テスト5



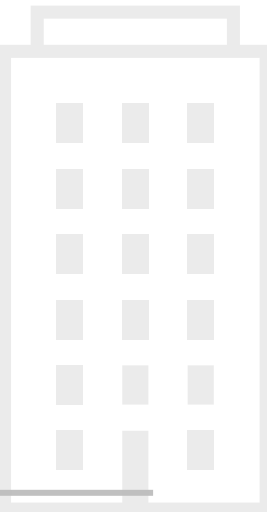
不動産の証券化（J-REIT）において、決算期などに不動産鑑定士による鑑定評価額を公表するのは、投資家保護などの観点から必要とされているため。

A. その通り

投資家保護の観点から、不動産鑑定士による不動産の時価評価が求められている。

本日のまとめ

- ✓ J-REITは米国REITを参考に導入された仕組み。
- ✓ GPIFも既に不動産で運用している。
- ✓ 不動産証券化は複雑だが、流動性が高まる、二重課税の回避、
不動産の所有と経営の分離が進むなどメリット多。
- ✓ 不動産鑑定士が時価評価を行い、投資家保護を実現している。



(参考) 不動産鑑定業務とは

特徴的な地点

分譲マンション用地のほか、再開発期待「箱崎」エリアが地価を牽引。



市内全域で土地価格は上昇しているが、特に分譲マンション用地は好調。また、再開発期待のある九大箱崎跡地についても、住友商事を代表とする企業連合が公表されるなど、注目が集まっている。



大濠公園

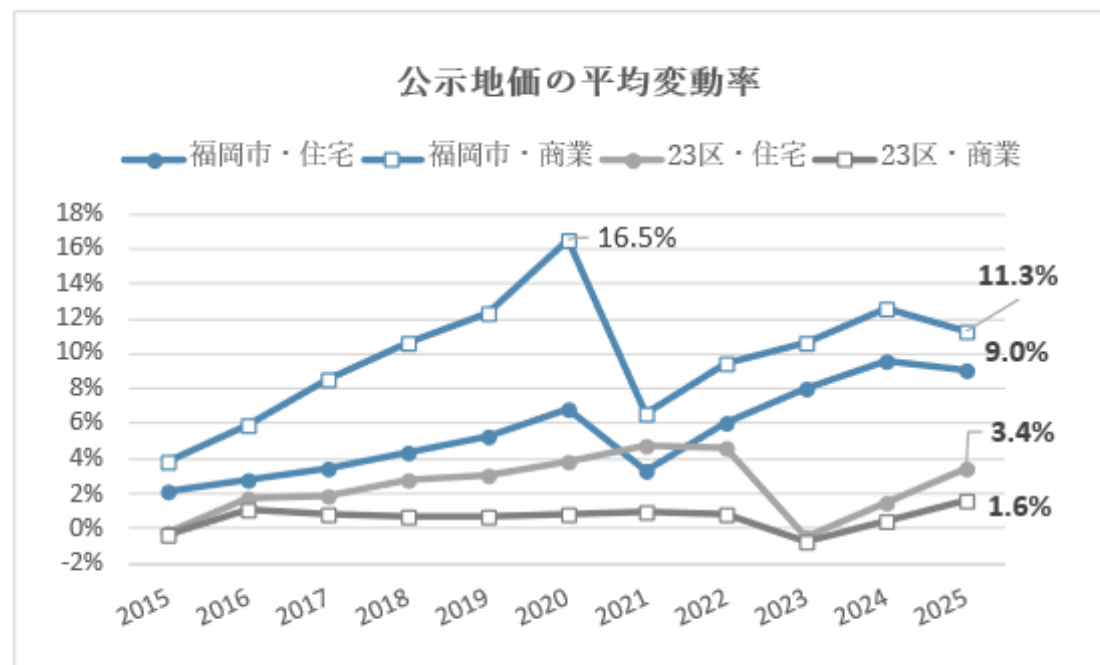


九大箱崎跡地 計画

(参考) 不動産鑑定業務とは

地価の推移 ~令和7年 地価公示の結果~

福岡市は住宅地・商業地ともに大きく上昇。東京 23 区の上昇率を上回る水準。



令和7年の公示地価の変動率は左記の通り。

福岡市は住宅+9.0%、商業+11.3%

東京 23 区は住宅+3.4%、商業+1.6%

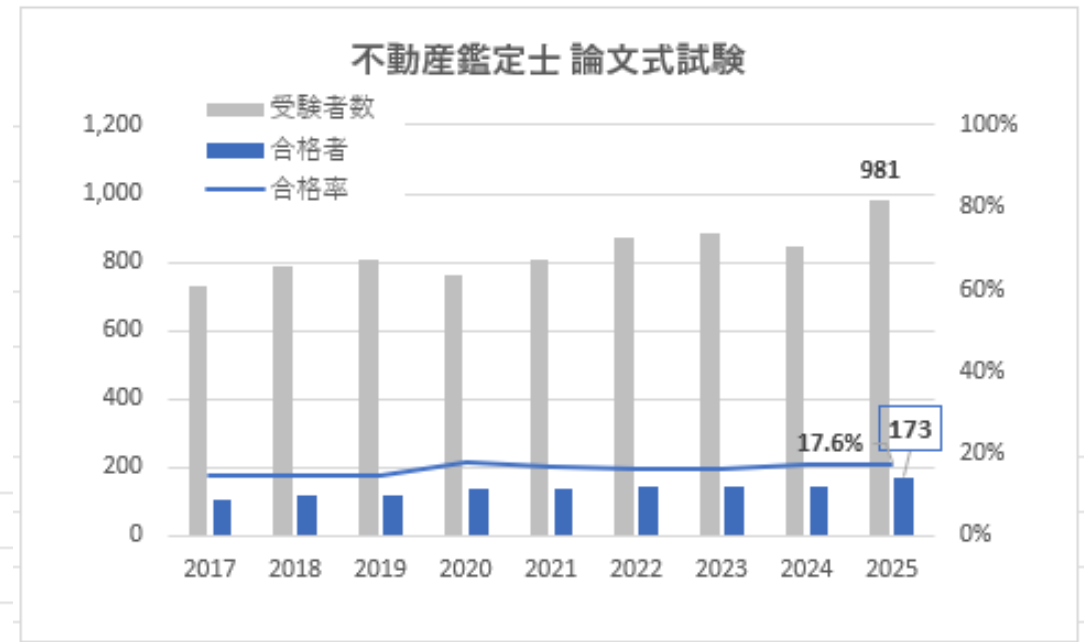
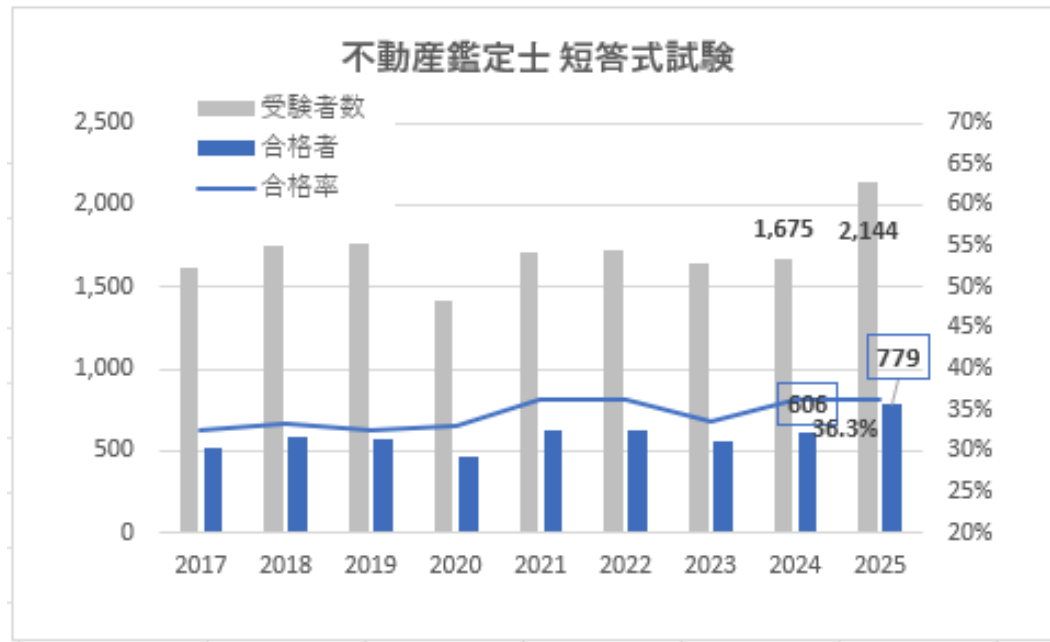
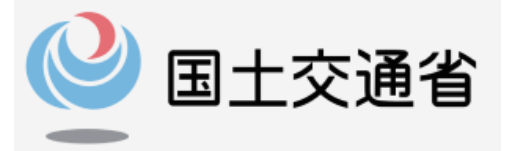
福岡の価格水準の相対的な割安感により、高い変動率を示しているものと考えられる。

公示地価の平均価格は、下記の通り。

福岡市	住宅	239,800 円/坪
	商業	1,526,600 円/坪
東京 23 区	住宅	771,600 円/坪
	商業	3,590,800 円/坪

(参考) 不動産鑑定士の試験

- 国家資格 国土交通省管轄
- 年1回の試験
- 短答式（5月）と論文式（8月）の2段階



不明な点があれば、お気軽にお声掛けください。

- Thank you for your attention -



ホームページ



公益社団法人福岡県不動産鑑定士協会

上銘不動産鑑定士事務所

不動産鑑定士 上銘 隆佑

地代・家賃 不動産鑑定

不動産の時価を知り、資産を最適化する
上銘不動産鑑定士事務所

不動産鑑定士が適正賃料の根拠を示し、賃料トラブルを防ぐ
地代・家賃の鑑定相談室
by 上銘不動産鑑定士事務所

上銘不動産鑑定士事務所

Joumei Real Estate Appraiser Office