

不動産マーケットリサーチレポート

VOL.310

2026.07.22

三菱 UFJ 信託銀行 不動産コンサルティング部

不動産マーケットリサーチレポートでは注目されているトピックスを中心に、不動産マーケットの様子を分析していきます。

※本レポートは、フロンティア事業開発部インフラ事業室の専門的知見も踏まえ、作成しています。

国内 REIT の投資対象としての DC の可能性

～制度整備の進展と残された課題～

- ・ 制度面の主要論点は整理が進み、REIT が DC を投資対象とする環境が整いつつある
- ・ 事業収益を取り込むスキーム・障害発生時の責任範囲・市場流動性等が残された課題
- ・ 海外事例に学びつつ、日本市場に適した仕組みづくりが求められる

生成 AI の急速な普及を背景に、国内不動産投資市場でもデータセンター（以下、DC）への投資が拡大している。一方で、国内 REIT による DC への投資は進んでおらず、投資市場における有効な出口が限定的である。しかし昨年以降、制度上の主要な論点が整理され、DC が REIT の投資対象となる可能性が高まりつつある。本稿では、制度面で前進した事項と依然として残る課題を整理すると共に、海外 REIT の事例を踏まえながら今後の方向性を考察する。

制度面での制約が一部解消

DC 特有の設備の「不動産等」としての取扱い

これまで、受変電設備や UPS（無停電電源装置）、非常用発電設備、空調設備等、DC 特有の設備が REIT の投資対象である「不動産等¹」に該当するか必ずしも明確ではなかった。2025 年 6 月、金融庁によりこれらの設備が「不動産等」に該当するとの見解が示され²、価値の大半を設備が占める DC が REIT に組入れられることが明確になった。

重い減価償却の負担

加えて、DC は設備の減価償却負担が重く、分配可能利益が圧迫されやすいという課題もあった。これに関しては、2026 年 4 月、資産運用業協会より、利益超過分配の限度を減価償却費の 60%とする制限を撤廃する改正が行われた³。柔軟な分配方針が取れることは、DC のように償却負担が大きいアセットタイプにおいては、追い風と考えることができよう。

残されたハードル

以上のように制度面での整理が進んでいるが、あくまで REIT に組み入れられる可能性が高まった段階に過ぎない、と考える。実際に投資商品として成立させるためには、収益構造、契約関係、投資家保護といった実務面や商品設計に関わる論点を整理する必要がある。

注 1. 投資法人は、資産を主として特定資産に対する投資として運用する必要があり、特定資産の範囲は投資信託及び投資法人に関する法律施行令第 3 条第 3 号に規定されており、その一つに「不動産等」が挙げられている。

2. 2025 年 6 月 27 日金融庁「投資法人に関する Q&A」の改訂について <https://www.fsa.go.jp/news/r6/shouken/20250627/20250627.html>

3. 2026 年 6 月 10 日資産運用業協会「不動産投資信託及び不動産投資法人に関する規則」等の一部改正に係る意見募集の結果について <https://www.imaj.or.jp/about/publiccomment/20260610b.html> 私募 REIT については、従来より減価償却費の 100%の利益超過分配が可能である。

人をつなぐ。未来をつなぐ。

三菱UFJ信託銀行

世界が進むチカラになる。



租税特別措置法上の制約と DC の収益構造

REIT は、不動産投資ビークルとして一定の要件を満たすことを条件に、税制上の優遇措置が設けられている。そのため、事業会社のように幅広い事業収益を取り込むことは想定されておらず、租税特別措置法により出資形態等に一定の制約が設けられている（詳細は図表 2 参照）。

しかし、DC の収益構造は一般的な不動産と異なる。オフィスや共同住宅の場合はスペースを貸す対価として賃料を収受し、オペレーショナルアセットであるホテルや商業施設の場合は賃料形態を歩合型賃料とすることで、事業収益を賃料に反映させやすい。DCについても、オーナーが設備の一部を保有する場合には、電力供給や設備利用等のサービスを含めた賃料設定により、サービス収益の一部を実質的に取り込む事例がみられるものの、DCは不動産としての側面に加え、電力供給、冷却、通信接続等のオペレーションサービスによる収益の比重が大きく、その収益の全てを賃料に置き換えることが難しい。P3「収益構造の柔軟性」で後述する US-REIT における TRS（課税 REIT 子会社）のように、オペレーション収益を取り込む制度的な枠組みとは性格が異なり、DCが持つ「不動産」と「事業」の両面を現制度の中でどう整理するかが論点となる。もっとも、租税法改正のハードルは高いとみられており、現行制度の枠内で整理する方向で検討が進められているようだ。

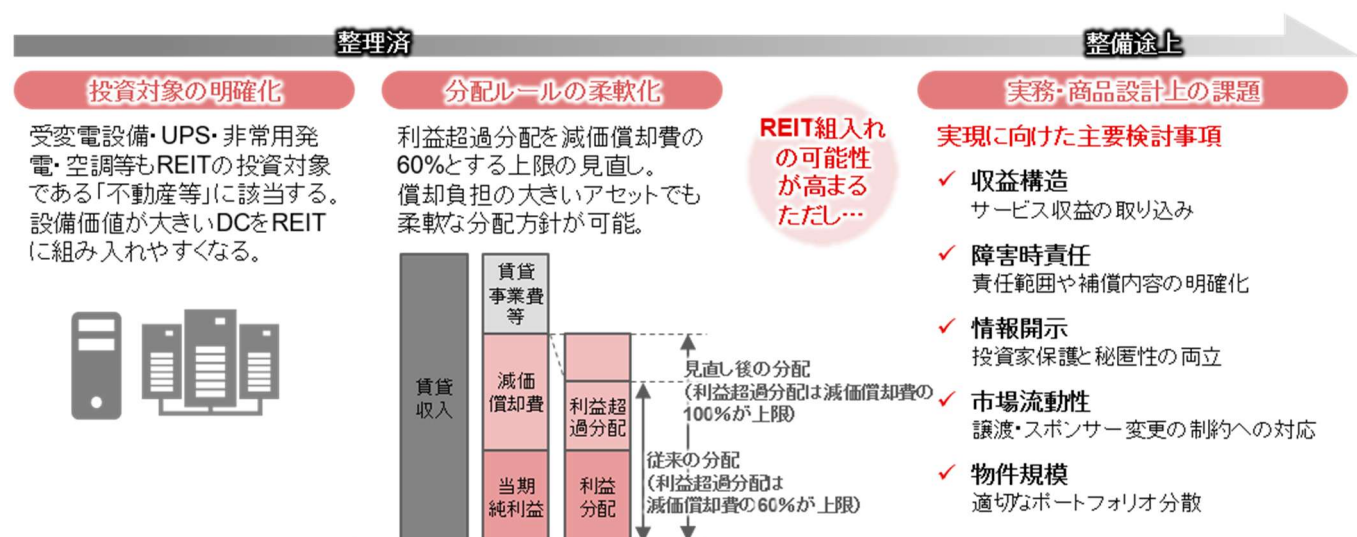
障害発生時の責任範囲

DCは、停電や冷却設備の不具合、通信障害等が発生した場合、システム停止や事業中断に繋がる可能性がある。このため、一般的な不動産に比べて物件オーナーに求められる責任や保証水準が高くなりやすい。実際には、責任範囲や補償内容は案件ごとに異なっており、リスクを誰がどこまで負担するのかについて、十分な整理と投資家の理解が求められる。

情報開示

J-REIT では、物件所在地、稼働率、主要テナント、賃貸借契約の状況等、投資判断に必要な情報の開示が求められる。一方、DCはセキュリティ上の観点から、テナント側が施設の利用

図表 1: 論点整理の進捗



出所 三菱 UFJ 信託銀行

人をつなぐ。未来をつなぐ。

三菱UFJ信託銀行

世界が進むチカラになる。



状況や契約内容等に強い秘匿性を求めるケースが多く、特にハイパースケーラー向け DC ではその傾向が強い。しかし、DCはテナントの信用力や契約条件が収益の安定性を大きく左右するアセットであり、物件に関する情報開示が限定的であると、投資家はそのリスク・リターンを評価しにくくなり、適切な投資判断の妨げとなる可能性がある。このため、投資家保護と秘匿性確保のバランスをどのように取るかが論点となる。

市場流動性

特にハイパースケーラー向け DC において、テナント側の要請により、物件譲渡や物件オーナーのスポンサー変更に対する制限が付されるケースもある。このように市場流動性に制限が生じると、REIT が資産の売却や入替を通じてポートフォリオの改善を図ることや機動的な財務戦略の実行が困難になる可能性がある。

物件規模

物件規模の大きさも無視できない。DCは1物件あたり数百億円から1,000億円超の規模に達することが多く、少数の物件で資産規模が膨らみやすい。そのため、ポートフォリオ分散が効きにくく、特定の立地やテナントへの集中度が高くなり、個別物件の収益変動や契約変更、テナント信用力の変化がREIT全体に与える影響が大きくなる。

海外 REIT との比較から見える国内市場の課題

これらの論点を整理し、対応策を検討する上では、すでに DC 特化型 REIT が存在する US-REIT（米国）や S-REIT（シンガポール）との比較が参考になる。

図表 2 の中で、特に日本と海外の REIT との間において差が見られるのが、収益構造、障害発生時の責任範囲、情報開示である。

収益構造の柔軟性（図表 2 ②・③・④）

US-REIT や S-REIT では、J-REIT に比べて DC の事業収益を取り込みやすい。US-REIT では、TRS（課税 REIT 子会社）を通じて、不動産賃貸にとどまらないサービス収益を REIT 内に取り込むことができる。これにより、DC の電力供給や通信接続等を含むオペレーションサービスの収益を REIT の収益に反映しやすい。加えて、日本の REIT 制度では資産の運用（不動産の取得・譲渡・賃借、不動産の管理委託）以外を行うことに制限がある⁴のに対し、米国では REIT 自体が開発・保有・運営を担うことができ、DC 事業者としての機能を内包した形をとることが可能である。S-REIT も一定の条件下で開発行為ができる。

障害発生時のリスク分担（図表 2 ⑤）

US-REIT や S-REIT では、SLA⁵（Service Level Agreement）を前提に、障害発生時のリスク分担や責任範囲、補償内容等が契約上精緻に規定されている。日本でも SLA により責任範囲が定められ、オーナーの責任範囲は賃料の範囲内となるものが一般的になりつつある。但し、現時

⁴ 投資法人が行う行為として可能な「取得」には、「自ら宅地の造成又は建物の建築を行うこと」は含まない一方、「投資法人が宅地の造成又は建物の建築に係る請負契約の注文者になることを含む」とされている（金融庁「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」）。REIT が開発案件に投資すること自体は禁止されていないが、ポートフォリオ全体に過大な影響を与える場合については、REIT が請負契約の注文者になることがふさわしくない場合として例示されている。

⁵ Service Level Agreement。サービス提供者と利用者の中で、「どのレベルのサービスを提供するか」を定めた合意・契約。DC では、例えば「月間電源供給時間（稼働率）99.999%」「異常検知時の通知時間：30 分以内」「障害発生時の復旧時間：3 時間以内」といった具体的な水準を定める。稼働率 99.999% の場合、年間許容停止時間 5 分以内、この水準を下回った場合は、利用料金の一部返還を行う、等と定められていることが多い。

点では、契約内容やテナントとの取り決めによる差異が大きいことに留意が必要である。

情報開示に対する考え方（図表 2 ⑥）

開示面でも、日本の J-REIT が個別物件や主要テナント情報を比較的詳細に求めるのに対し、US-REIT や S-REIT ではポートフォリオベースでの開示や主要テナント集中度の提示が中心であり、必ずしも個別物件単位での詳細開示が徹底されているわけではない。したがって、DC の秘匿性との折り合いをつけやすい面がある。

図表 2: J-REIT と海外 REIT の比較

	J-REIT (日本)	US-REIT (米国)	S-REIT (シンガポール)
		DC REIT として代表的な銘柄: ・ Equinix ・ Digital Realty Trust	DC REIT として代表的な銘柄: ・ Digital Core REIT ・ Keppel REIT ・ Mapletree Industrial Trust ・ NTT DC REIT
① 不動産等の保有比率	70%以上	75%以上 TRS (課税 REIT 子会社) の株式は総資産の 25% まで保有可能	75%以上
② 収入制限	明示なし 但し、下記の出資制限及び活動範囲により、事実上一般事業による利益を得ることができない	75%以上が不動産関連収入 95%以上が不動産関連収入及び配当、利子等のパッシブな所得	90%以上が不動産関連収入
③ 出資制限	他法人の株式を 50% 以上保有できない	他社の議決権の 10% 超は保有不可	明示なし
④ 活動範囲	資産の運用 (取得・譲渡・賃貸、不動産の管理委託) のみ	転売目的ではない開発・保有・賃貸	保有・賃貸 (保有前提の開発は、総資産に占める割合が 25% 以下であれば可)
⑤ 障害発生時の責任範囲	SLA により定められた責任範囲 リスク配分や責任範囲が契約上詳細に定められている 但し、案件による個別性が強い	SLA により定められた責任範囲 リスク配分や責任範囲が契約上詳細に定められている	SLA により定められた責任範囲 リスク配分や責任範囲が契約上詳細に定められている
⑥ 情報開示	物件所在地の開示は番地単位まで (場所の特定が可能) ポートフォリオ全体の主要テナントを開示 (個別物件のテナントは非開示の場合もある)	物件所在地の開示は都市名までの場合あり テナントが主要なものや利害関係者の場合に開示	物件所在地の開示は都市名までの場合あり 一部個社名開示があるも、多くは業種までの開示

出所 三菱 UFJ 信託銀行 (有価証券上場規程、投信法、Internal Revenue Code、Code on Collective Investment Schemes を参照)

今後の方向性

国内 REIT による DC 投資を活発化するためには、海外事例に学びつつも、必ずしも同様の制度を日本にも導入する、ということではなく、DC は不動産と事業が一体となったアセットであることを前提に、その特性に応じた実務・商慣行を整理することが現実的ではないだろうか。国内 REIT における DC 投資の実現化に向けたハードルを解消するためのアプローチとして、具体的には以下のような仮説が考えられる。

初期段階では、譲渡や賃貸借契約上の制約が比較的少ないコロケーション型⁶ DC やオンプレ

6. DC 事業者が提供する設備・運用環境を複数の利用企業が共同利用する形態

ミス型⁷DC から組入れていくことが現実的であろう。また、物件規模の大きさに対応するため、共有持分による取得や段階的な取得（追加取得）等の工夫も必要になるだろう。

加えて、DC は高い成長性が期待できる一方、障害発生時の責任範囲、情報開示上の制約、物件規模の大きさといった固有のリスクを抱える。そのため、リスク分散の観点から総合型 REIT のポートフォリオの一部として組入れから実績を積み上げ、その後市場環境や投資家評価を踏まえて特化型 REIT の可能性を検討していくことが現実的ではないだろうか。

障害時の責任範囲については、SLA 等により定められているのが一般的であるが、DC では冗長構成⁸や温湿度管理⁹、電力供給の安定性といった、オフィスや共同住宅等の一般的な不動産には見られない技術的な要素が含まれるため、契約内容やリスク評価には一定の専門性が求められる。また、責任範囲の具体的な内容は案件による個別性が強いことから、投資家がリスクを適切に理解・評価できるよう、情報開示の充実や事例の蓄積を通じて市場参加者の共通認識を醸成していくことが、DC の投資市場の成長を促す上では不可欠なプロセスと考えられる。

REIT による DC への投資が実現した後も、中長期的な課題として、利益超過分配の持続可能性についての投資家への丁寧な説明や、将来の CAPEX 原資の確保とのバランスを見極める必要があるだろう。また、DC 需要は当面拡大が見込まれるものの、技術進化による既存施設の競争力低下は避けられず、他用途への転換も容易ではない。長期保有を前提とする REIT においては、設備更新の継続と将来的な出口戦略の両面から、中長期的な資産価値をどのように維持するかも課題となるだろう。

三菱 UFJ 信託銀行 不動産コンサルティング部 黒澤直子・三好貴之・藤森貴士

本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。

本資料は執筆者個人の見解に基づくものであり、弊社としての統一した見解を公式に表明するものではありません。

ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。弊社および執筆者はその正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。税務・会計・法務等に関する事項に関しては、予めお客様の顧問税理士、公認会計士、弁護士等の専門家に相談の上、お客様の責任においてご判断ください。

本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承ください。

弊社および執筆者はいかなる場合においても、本資料を提供したお

客さまならびに直接間接を問わず本資料を当該お客さまから受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、お客さまの弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。本資料は弊社の著作物であり、著作権法により保護されております。弊社の事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

本資料は、「不動産の鑑定評価に関する法律」に基づく鑑定評価書ではありません。

上記各事項の解釈および適用は、日本国法に準拠するものとします。

7. 企業が自社専用のサーバーやシステムを設置・運用するためのデータセンター

8. 設備や回線等に障害が発生した場合でもサービスを継続できるよう、予備設備や複数系統を設ける設計

9. サーバー等の IT 機器を安定稼働させるため、DC 内の温度・湿度を適切な範囲に維持すること