

不動産取引動向

潤沢な資金が流入するも 過熱感は限定的で 抑制的な投資動向が続く

文・田中可久 三井住友トラスト基礎研究所 主任研究員

2019年の不動産取引件数はおおむね横這い傾向となっており、価格は高騰していても、投資動向は抑制的な状況にある。しかし、低金利環境が長期化しつつある中では、潤沢な資金が不動産市場を過熱させる可能性も否定出来ず、投資家は自らの知識と経験やリスク許容度に応じた姿勢で、投資市場に臨むことが求められる。

2019年の不動産取引動向は、第3四半期の9月頃^{【※1】}までの取引件数ではおおむね横這い傾向となり、前年同期比では3四半期連続で若干の減少となっている（第3四半期は前年同期比で約6%の減少）**【図表1上段】**^{【※2】}。潤沢な資金が継続的に不動産市場に流入している状況ではあるが、抑制的な投資傾向がうかがえる。

地域別で見ると、価格高騰下ではあるものの、東京都での取引割合が継続的に全地域の過半を占めており（2019年で約50%）、現状、ファンドブーム期の一部を含む金融危機前後（2006～09年頃）に見られた地方圏への顕著な取引拡大の傾向は見られない。

用途別では**【図表1下段】**、主力のオフィスや住宅の取引件数が堅調に推移しており、2019年の全用途に対する割合はオフィスが約32%、住宅が約23%である。近年、需要が高まっているホテル・倉庫も同様で、全用途に対する割合はホテルが約22%、倉庫が約7%である。金融危機前後（2006～09年頃）との比較では、当時は「その他」用途の拡大傾向が見られたことが特徴的だった。「その他」用途とは、ゴルフ場、スキー場、健康センター等の特殊なオペレーションを要する物件が該当し、そうした物件の運営経験やノウハウの少ない新興不動産会社や海外投資家、私募ファンド等が買主として積極的に

関与する傾向が見られた。

足元でも、「その他」用途の取引は存在するが、その比率は直近5年間では全用途に対して1～3%程度と低く、事例としても、スポーツセンター、研究開発施設、データセンター等、一定のオペレーティング要素は含まれるものの、経験やノウハウの少ない投資家が積極的に関与するような事例はあまり見られない。

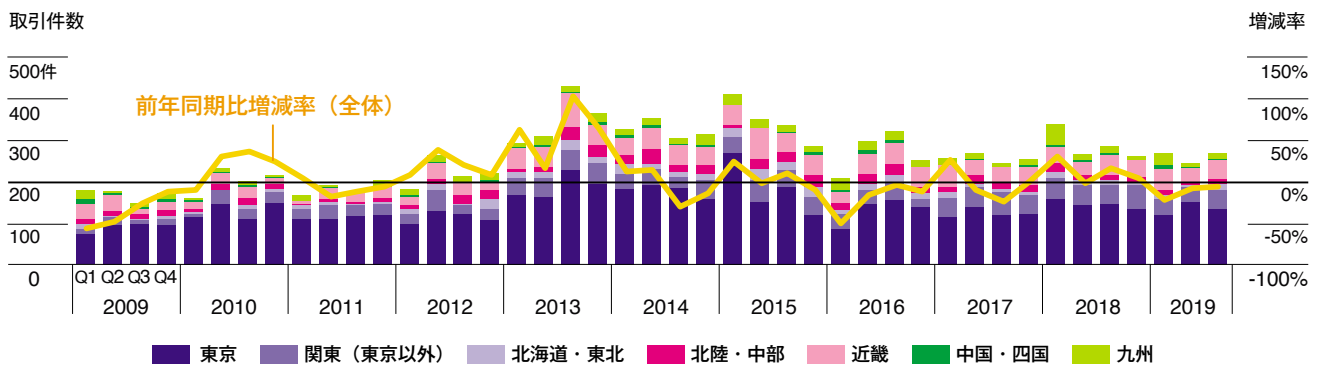
買主としては、現状、潤沢な資金の運用先として、ファンド全般の投資需要が高く、J-REITや私募ファンド・SPC^{【※3】}を合わせたファンド関連の取引が継続的に一定の割合を占めており、2019年では全属性に対してJ-REITが約25%、私募ファンド・SPCが約23%を占めている**【図表2上段】**。しかし、適切な価格説明力（現行の運用方針や市場の水準から逸脱しない価格目線）の確保や開発事業への制約等を抱えるJ-REITや私募REITは、これ以上の積極的な価格目線で取り組むことが難しくなりつつある。また、事業法人等に関しては、電鉄・商社等による開発前提と見られる取引も含めて約25%で、その存在感が以前よりは目立っているものの、後述する大型取引事例でも見られるように、不動産事業に精通した企業との共同投資などになっており、過度に大きな事業リスクを負担するような取引が急増している状況ではない。

※1. 本文中の「2019年」のデータは原則として、直近データである2019年第3四半期時点。

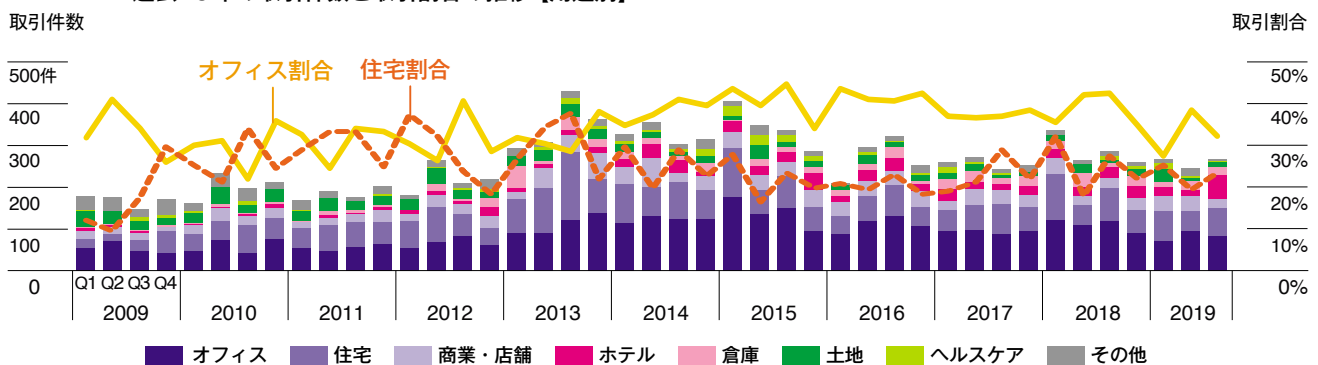
※2. 本文と図表で用いた取引事例は、日経BP「日経不動産マーケット情報」をもとに三井住友トラスト基礎研究所において、取引金額1億円以上（金額不明の場合は延床面積1,000㎡以上）のデータを抽出。地域・用途・買主・売主の属性は同研究所の分類によるもの。

※3. SPC（特別目的会社＝資金調達や不動産証券化のために設立される会社）。

図表1 過去10年の取引件数と増減率(全体)の推移【地域別】



過去10年の取引件数と取引割合の推移【用途別】



出所 日経BP「日経不動産マーケット情報」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

売主としては、私募ファンド・SPCの価格高騰下での積極的な取得が現状、見られない一方、安易に保有物件を売却して運用資産を減少させることも選択肢としては難しく、高値での売却機会を必ずしも活かしていない。三井住友トラスト基礎研究所の調査(「不動産私募ファンドに関する実態調査」^[※4]など)からも、運用期間の長期化等によって、直近1年間は、売却の全属性に占める割合は20%前後で推移し、売却が抑制的になっている。【図表2下段】。

また、J-REITにスポンサーとして物件供給する建設・不動産企業による売却は2019年で全属性に対して約39%、事業法人等による売却は全属性に対して25%と少なくない。事業法人等による売却は、事業整理等による譲渡損を伴う取引も一部では継続しているものの、価格高騰下での売却機会を狙ったと思われる取引も多い。

事業法人の土地売却理由は事業拠点の再編・集約が多い

次に大型取引事例から取引動向の特徴を見てみ

る。まずは、不動産市場ではプロの投資家である、J-REIT、私募ファンド・SPC、建設・不動産、金融・保険企業を買主とした、取引価格と延床面積の観点から大型取引事例を整理した【図表3上段】。

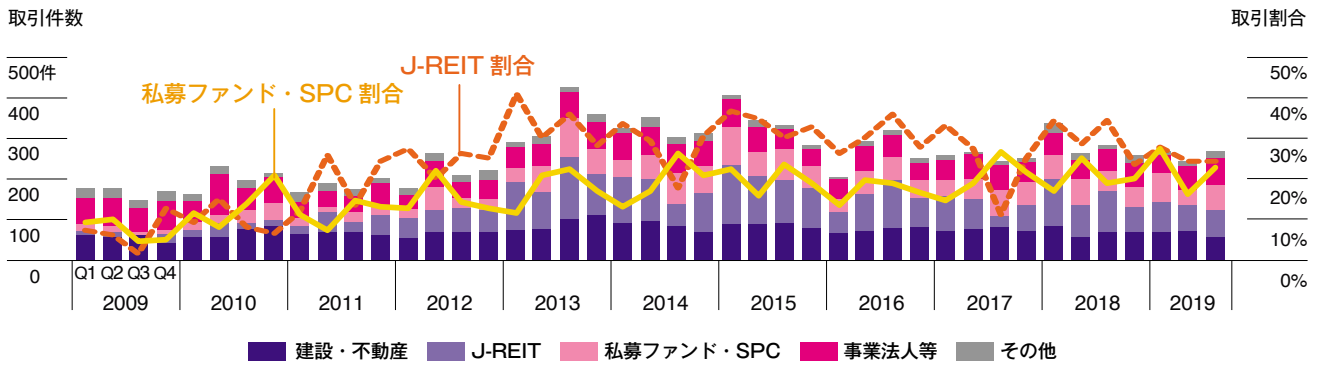
これらを見ると、大型取引に関しては、買主としてJ-REITが目立つ。これは、堅調な投資口価格によるエクイティの調達環境や低金利政策によるデット調達の環境を下支えとした、資金調達力の優位性が反映されているものと考えられる。一方、売主については、前述したJ-REITのスポンサーとしての建設・不動産企業が目立つ。

J-REITや私募REITは、当然だが、価格説明力の乏しい水準(現行の運用方針や市場の水準から逸脱した価格目線)での取得は難しいものの、スポンサーが鑑定評価から乖離しない水準での物件供給を行うことで、価格高騰下においても一定程度の安定した取得ルート(パイプライン)を確保できている。

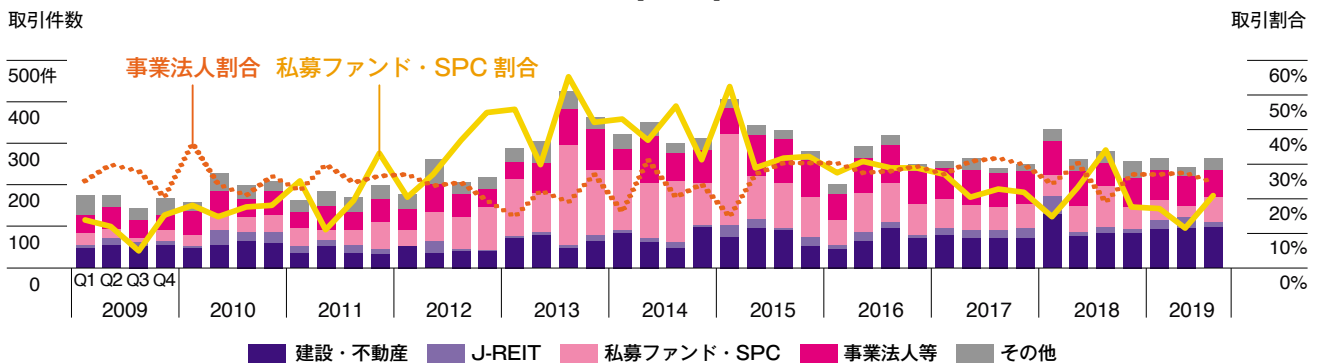
取引の対象となっているエリアも、全体の取引動向と同様に多くが東京や大阪のような大都市圏に集中しており、北海道等の地方圏に関しては、インバ

※4. 「不動産私募ファンドに関する実態調査」 <https://www.smtri.jp/news/pdf/20190911.pdf>

図表2 過去10年の属性別の取引件数と取引割合の推移【買い側】



過去10年の属性別の取引件数と取引割合の推移【売り側】



出所 日経BP「日経不動産マーケット情報」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

注)「事業法人等」は、金融・保険、商社、電鉄、製造業、百貨店・スーパー、ホテル・リゾート、倉庫・運輸、その他事業法人における合計値。
「その他」は、国・地方・公的機関、各種法人・団体、個人、不明における合計値。

ウンドや物流の需要を反映したホテルや倉庫等の用途が中心となっている。

別途、取引価格に加えて土地面積も考慮して、事業法人（金融・保険を除く）の大型取引の事例を見ると【図表3下段】、用途では、一般的なオフィスや商業施設に加え、工場や土地等の取引が散見される。工場や土地等に関しては、各事業法人における事業拡大などを契機とした事例も多く、ヤマシンプルタにおける研究開発拠点の整備や、大同特殊鋼や東京精密による新工場の整備などが挙げられる。その他、図表では挙げていない事例でも、2018年以降、クボタやキャノン等のグローバル企業も日本拠点での事業拡大を契機とした取得事例が見られる。

逆に売主の事情としては、財務体質強化等の理由を掲げる事例もあるが、大日本印刷やアイネスのように本社を含めた事業拠点の再編・集約化を契機とする売却事例も多く、必ずしも後ろ向きの理由によるものだけではない。事業拠点等の再編・集約に関しては、価格高騰下において、売却による譲渡益を確保しやすい環境でもあり、実際、取り上げた事例

でも、多額の利益が発生している取引が多い。

2019年の不動産市場を振り返ると、大型取引を含めた取引件数に顕著な減少傾向は見られず、また、価格説明力の乏しい水準（取引利回りが3%を大きく下回る水準等）での取引が急増しているわけではないが、金融危機以降、価格は継続的に上昇し、足元まで高値圏での推移が続いている。そのため、いずれの投資家においても、潤沢な資金を有するものの、不動産に限らず、その投資・運用先の探索に苦勞しており、明確な用途が見えない待機資金が増加している。今後も現状のような極めて低金利の環境が長期化した場合、マイナス利回り債券等の低利回りで推移する金融商品と比較して、インカム獲得手段としての不動産の優位性が高まり、投資意欲が改めて拡大することも予想出来る。その場合、期待利回りのさらなる低下（一層の価格高騰）が許容され、不動産市場がさらに過熱するようなりリスクシナリオも想定される。従って、2020年以降も投資家としては、自らの不動産市場に関する知識・経験やリスク許容度を適切に見極めた上での資金配分が求められる環境と言えよう。

図表3 2019年 主要不動産取引一覧

—プロ投資家(私募ファンド・SPC、建設・不動産、金融・保険企業)の大型取引—

公表日等	物件名称	買主		売主		所在地	用途	取引価格	延床面積(m)	竣工年等
		名称等	属性	名称等	属性					
2019年3月	虎ノ門二丁目地区第一種市街地再開発事業(保留床一部)	新日鉄興和不動産、第一生命保険、関電不動産開発、東京ガス都市開発、JR九州、大成建設	建設・不動産	独立行政法人都市再生機構	各種法人・団体	東京都	オフィス	-	約181,000	2023
2019年1月	ヒルトン東京お台場	ヒューリック	J-REIT	ヒューリック	建設・不動産	東京都	ホテル	624億円	64,908	1996
2019年1月	武田御堂筋ビル等(計21物件)	GreenOak Real Estate	金融・保険	武田薬品工業、武田薬品不動産	製造業	大阪府	オフィス	(売主譲渡益:約380億円)	-	-
2019年6月	プロロジスパーク京田辺	日本プロロジスリート投資法人	J-REIT	伊吹特定目的会社	私募ファンド・SPC	京都府	倉庫	358億円	139,521	2018
2019年1月	住友商事千里ビル	ヒューリック	建設・不動産	Tigris特定目的会社	私募ファンド・SPC	大阪府	その他(データセンター)	-	73,479	1993
2018年12月	国際赤坂ビル(共有持分50%)	日本生命保険	金融・保険	積水ハウス、エーエフイレブン合同会社	建設・不動産	東京都	オフィス	-	62,836	1973
2019年5月	赤坂ガーデンシティ(準共有持分65.45%)	積水ハウス・リート投資法人	J-REIT	積水ハウス	建設・不動産	東京都	オフィス	287億円	46,777	2006
2019年5月	ロイヤルパークスタワー南千住	国内特定目的会社	私募ファンド・SPC	インヴィンシブル投資法人	J-REIT	東京都	住宅	277億円	47,425	2008
2019年9月	ロジポート尼崎(準共有持分51%)	ラサールロジポート投資法人	J-REIT	尼崎プロパティ特定目的会社	私募ファンド・SPC	兵庫県	倉庫	246億円	258,705	2009
2019年3月	みなとみらい21中央区53街区(再開発(オフィス))	大林組、京浜急行電鉄、新日鉄興和不動産、ヤマハ	建設・不動産	横浜市	国・地方・公的機関	神奈川県	土地	217億円	-	2023
2019年4月	ヒューリック豊洲プライムスクエア(準共有持分50%)	グローバル・リンク不動産投資法人	J-REIT	芙蓉総合リース	金融・保険	東京都	オフィス	210億円	41,741	2010
2019年5月	本町南ガーデンシティ(追加取得(全体の約43.7%))	積水ハウス・リート投資法人	J-REIT	積水ハウス	建設・不動産	大阪府	オフィス	209億円	46,011	2011
2019年8月	イオンモール福津	イオンリート投資法人	J-REIT	国内一般事業会社	その他事業法人	福岡県	商業	180億円	100,021	2012
2019年1月	ザ・リッツ・カールトン京都(準共有持分40%)	積水ハウス・リート投資法人	J-REIT	積水ハウス	建設・不動産	京都府	ホテル	178億円	23,461	2013
2019年1月	MFLP稲沢	三井不動産ロジスティクスパーク投資法人	J-REIT	三井不動産	建設・不動産	愛知県	倉庫	162億円	72,883	2017
2019年7月	ホテルマイステイズ札幌アスペン	インヴィンシブル投資法人	J-REIT	洞爺湖合同会社	私募ファンド・SPC	北海道	ホテル	155億円	15,313	1995
2019年2月	大阪心斎橋8953ビル	国内合同会社	私募ファンド・SPC	日本リテールファンド投資法人	J-REIT	大阪府	商業	149億円	14,015	1999
2019年2月	イビスタイルズ大阪難波(2社による分割取得)	合同会社WHA2、合同会社WHA3	私募ファンド・SPC	合同会社メトロ	私募ファンド・SPC	大阪府	ホテル	147億円	-	1996
2019年5月	イトーヨーカドー錦町店	三菱商事都市開発	建設・不動産	日本リテールファンド投資法人	J-REIT	埼玉県	商業	145億円	73,439	2003
2019年2月	Daiwa御成門ビル	大和プロパティ	建設・不動産	大和証券オフィス投資法人	J-REIT	東京都	オフィス	137億円	13,805	1973
2019年9月	MJロジパーク春日井1	三菱地所物流リート投資法人	J-REIT	MJインタストリアルファンド合同会社	私募ファンド・SPC	愛知県	倉庫	137億円	58,236	2017
2019年2月	Landport青梅I	野村不動産マスターファンド投資法人	J-REIT	野村不動産	建設・不動産	東京都	倉庫	136億円	57,721	2018
2019年6月	ホテルヒューイット甲子園	ユナイテッド・アーバン投資法人	J-REIT	エムジーリース	金融・保険	兵庫県	ホテル	135億円	29,537	1992
2019年1月	MFLP厚木II	三井不動産ロジスティクスパーク投資法人	J-REIT	三井不動産	建設・不動産	神奈川県	倉庫	131億円	48,976	2018
2019年8月	ヒルトン小田原リゾート&スパ(共同取得)	森トラスト、森トラスト・ホテルリート投資法人	建設・不動産	小田原ヒルトン	ホテル・リゾート	神奈川県	ホテル	130億円	50,606	1997

—事業法人の大型取引—

公表日等	物件名称	買主		売主		所在地	用途	取引価格	延床面積(m)	土地面積(mi)	竣工年等
		名称等	属性	名称等	属性						
2019年1月	第一三共プロファーマ高槻工場	太陽ホールディングス	製造業	第一三共	製造業	大阪府	工場	(株式譲渡対価:376億円)	-	(工場面積:52,594)	1933
2019年5月	DNP五反田ビル	国内法人	その他事業法人	大日本印刷	その他事業法人	東京都	オフィス	(売主譲渡益:約200億円)	47,843	8,240	2006
2019年9月	目黒ナレッジプラザ	国内事業法人	その他事業法人	サトーホールディングス	製造業	東京都	オフィス	(売主譲渡益:約115億円)	8,525	2,843	1995
2019年9月	フルルガーデン八千代	-	-	ケネディクス商業リート投資法人	J-REIT	千葉県	商業	152億円	116,659	45,499	2002
2018年11月	アイネス本社ビル	-	-	アイネス	その他事業法人	東京都	オフィス	125億円	8,956	1,739	1975
2019年2月	イオンショップス福岡店	イオン九州	百貨店・スーパー	イオンストア九州	百貨店・スーパー	福岡県	商業	101億円	34,275	4,573	-
2019年4月	イオン仙台中山	イオングループ	百貨店・スーパー	日本リテールファンド投資法人	J-REIT	宮城県	商業	99億円	43,344	86,424	1995
2018年11月	ららばーと甲子園(底地)	阪神電気鉄道	電鉄	阪急阪神リート投資法人	J-REIT	兵庫県	土地	80億円	-	126,052	-
2019年5月	なるばーく	国内事業会社	その他事業法人	日本リテールファンド投資法人	J-REIT	愛知県	商業	61億円	47,442	21,321	1997
2019年2月	横須賀リサーチパーク内(土地)	ヤマシキフィルタ	製造業	国内法人	その他事業法人	神奈川県	土地	16億円	-	35,195	-
2018年12月	IHI愛知事業所	大同特殊鋼	製造業	IHI	製造業	愛知県	-	(売主譲渡益:約50億円)	-	約200,000	-
2019年3月	日本橋梁播磨工場	国内一般事業法人	その他事業法人	OSJBホールディングス	その他事業法人	兵庫県	工場	(売主譲渡益:約59億円)	7,574	63,432	-
2019年4月	日本興業京滋事務所	事業法人	その他事業法人	日本興業	製造業	滋賀県	倉庫	(売主譲渡損:約1.5億円)	1,872	54,543	-
2018年12月	セイコーエプソン日野事業所(一部)	東京精密	製造業	セイコーエプソン	製造業	東京都	工場	-	-	22,508	1985
2018年12月	SKIPシティB街区(土地交換)	日本放送協会	その他事業法人	埼玉県、川口市	国・地方・公的機関	埼玉県	土地	-	-	22,000	-

注)各社開示資料、ヒアリング等をもとに三井住友トラスト基礎研究所が作成。買主・売主・取引価格等の一部は推測を含む。

買主・売主属性、所在地・用途等が複数にまたがる場合は、主要な要素を代表して記載。

延床面積は、対象物件の売上面積ではなく、全体の面積を記載。