**CRE Special Report** 

# 不動産取引動向

# コロナ拡大の影響が2020年 第2四半期以降に本格化したものの 取引市場の低迷は長期化しない見込み

2020年の不動産取引件数は、第2四半期以降にコロナの影響による様子見姿勢が強まったため、大幅に減少している。今後、実体経済の回復が遅れる見通しから、製造業やサービス業等の事業再編が進み、不動産の売却が拡大することが想定される。一方、私募ファンド・SPC等は、潤沢な投資資金を活用して事業法人等から拠出される不動産の取得を拡大させることが見込まれており、取引市場の低迷は長期化しないものと考える。

文・田中可久 三井住友トラスト基礎研究所 主任研究員

2019年末までのコロナ禍以前の国内不動産の取引動向を見ると、各四半期とも概ね250~300件程度の取引件数が見られた(図表1)。低金利の長期化を背景に、投資資金の調達が容易になる一方、債券等の資産運用利回りが低下したため、国内外の潤沢な投資資金が相対的に利回り水準の高い不動産市場に流入していた。ただし、2008年頃までの不動産ファンドブーム期や日銀による2013年頃の金融緩和直後のような取引件数の急増はなく、価格動向をにらみつつ収益性やリスクを勘案した選別的な取引が行われていた。

これに対し、コロナ禍の影響が国内経済で顕在 化しはじめた2020年第1四半期(1~3月期)以降を 見ると、当初は楽観的な経済見通しが優勢で、各 買主とも交渉中の不動産取得を中止する動きは限 られていたが、第2四半期(4~6月期)には3月以 降の株式市場の変調や不動産の主要な買い手であ る J-REITの投資口価格が下落した結果、物件取得 のための追加増資が不調となり、不動産の取引件数 も大きく減少した。さらに直近第3四半期(7~9月 期)に入ると、多くの買主が不動産価格の下落を懸 念しはじめ、様子見姿勢を強めたため、同期の取引件数は200件を下回り、2012年第1四半期以来の低水準を記録した。

こうした不動産の取引動向を地域別(物件所在地別)で見ると、取引件数は足元減少しているものの、全体に占める各地域の比率はコロナ禍前後で大きな変化は見られない。大型案件を投資対象とする投資家の多くは、転売も視野に、将来自らの必要に応じて合理的な価格で売却し易い流動性が高い不動産への投資を志向する。一般的には、物件数・取引件数・投資家数等が多い市場ほど望ましく、結果として東京所在の不動産取引が50%強を占める状況となっており、こうした状況はコロナ禍前後で大きく変化していない。

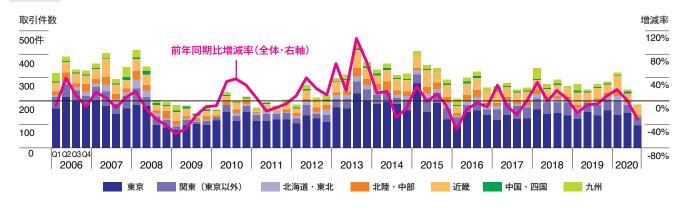
#### 海外資本は日本の不動産市場に注目

一方、用途別ではコロナ禍前後で変化が見られる。2020年第2四半期以降、住宅の取引件数の減少幅が小さく、比率も高まっている(図表2)。その背景には、外資系の私募ファンドや金融機関等の海外資本による資金流入がある。コロナ禍のさらなる金

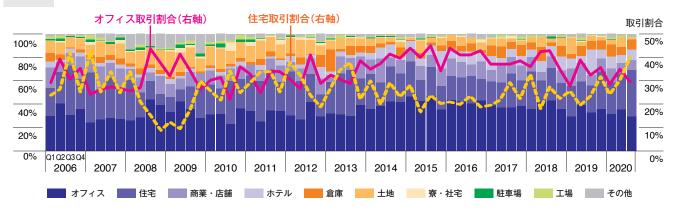
本文と図表で用いた取引事例は、日経 BP「日経不動産マーケット情報」をもとに三井住友トラスト基礎研究所において、取引金額1億円以上(金額不明の場合は延床面積1,000㎡以上)のデータを抽出。地域・用途・買主・売主の属性は同研究所の分類によるもの。

注)本文中の『2020年』のデータは原則として、直近データである2020年第3四半期時点。

#### 図表 1 過去 15年の取引件数と増減率 (全体)の推移



#### 図表2 取引件数割合の推移(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

融緩和で潤沢な投資資金を手にしたグローバルな不動産投資家は、一定の不動産市場規模を有する先進国の中で、コロナ影響が小さい国及び用途として、日本の住宅、主に賃貸マンションに着目し、積極的に取得を進めている。

さらに、買主属性別で見ると、金融危機が収束した2011年以降は、J-REITおよび私募ファンド・SPC (特別目的会社)のいわゆる不動産ファンドによる取得が過半を占める状況が続いているが、2020年第2四半期以降は、それまでとはやや異なる動きも読み取れる(図表3)。低金利下での収益機会拡大を求める海外資本による投資や割安な価格での物件拠出を期待する逆張り投資など機動的な資金運用が可能な私募ファンド・SPCの取得は引き続き旺盛で、その取得割合がやや高まる一方、J-REITや事業法人等の取得は株式市場や実体経済の悪化に左右され易く、取得割合も低下している。

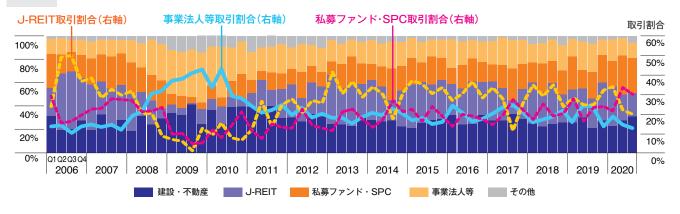
売主属性別では、私募ファンド・SPC の売却件数は、2017年以降にやや減少傾向が見られ、コロナ禍の2020年第2四半期以降は特に低調である(図表4)。2017年以降の減少傾向は、価格高騰下で物

件取得が難しい中、運用資産総額を維持したい運用 会社が積極的な売却を控えたり、設定運用期間の長 いファンドが増加することで、結果として売却行動 が減少したこと等が背景にあったと思われる。直近 の減少は、買主の様子見姿勢によって価格目線が合 致しにくかったこと等が影響しているものと思われ る。一方、建設・不動産業は、不動産ファンドのス ポンサーとなる会社も多く、J-REITの資金調達環 境の悪化や、私募ファンドが抱える潤沢な投資資金 の大幅な減少が見られない中では、コロナ禍でも安 定的な物件供給元となっている。事業法人等に関し ては、近年、事業拠点の集約化等を契機とする前向 きな売却事例も見られたが、コロナ禍では財務体質 強化等の理由を掲げる事例も出はじめた。今後、事 業環境の厳しい製造業やサービス業から、事業再編 等を目的とした売却も想定される。

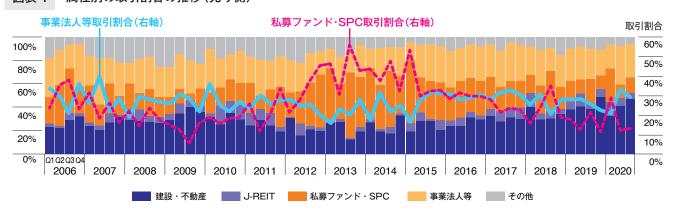
#### プロ投資家の取引事例は倉庫とオフィスに集中

次に大型取引事例の2020年第3四半期までの特徴を見てみる。まず、不動産市場でプロの投資家と言える J-REIT、私募ファンド・SPC、建設・不

#### 図表3 属性別の取引割合の推移(買い側)



### 図表4 属性別の取引割合の推移(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。

動産、金融・保険企業を買主とした上位事例(取引価格約300億円以上)を整理した(図表5)。これらを見ると、2020年の大型取引に関しては、買主として、投資資金を潤沢に有する私募ファンド・SPCが目立つ。特にコロナの影響が本格化する2020年4月頃までは、外資系の私募ファンド等の取得が散見される。その後、5~7月になると大型取引は極めて低調で、コロナによる様子見姿勢が強まった。8月以降は、改めて外資系の私募ファンドやJ-REITによる倉庫の取得が見られる。

用途としては、倉庫とオフィスに集中していることは特徴的な動向である。倉庫に関しては、コロナ以前から中期的な成長が期待されていた EC (電子商取引)市場がコロナ禍でも好調で、関連テナント需要が旺盛で賃貸市場が堅調に推移していることが、倉庫への投資需要につながっている。オフィスに関しては、海外資本による取引をはじめとして、いずれも各エリアでランドマークとなりうる有名なビルである。これらの投資はいずれも安定的にインカム収益を稼げるコア戦略に該当する取引と考えられ、相対的に高い日本のイールド・ギャップ(期待

利回りと10年物国債利回りの差)等が継続的な投資需要につながっていた。倉庫と異なり、8月以降の取引は上位事例では見られず、先行きが不透明なオフィス賃貸需要等を勘案して、様子見姿勢が継続している。

売主は、全体傾向と異なり、大型取引では私募ファンド・SPCが目立つ。コロナの影響が本格化する4月頃までは、売却機会をうかがっていた価格高騰期以前からの開発・所有物件の売却が実現化したものである。8月以降はいずれも倉庫の取引のみだが、これは前述の堅調な賃貸市場を背景にした投資需要に対して、資金調達を再開できたJ-REITや潤沢資金を有する私募ファンドが投資機会を上手く捉えられた結果と言えよう。

上記事例のうち、事業法人(金融・保険を除く)が買主となる取引価格が約30億円以上の事例では、2019年までと同様、不動産ファンドや金融機関等の投資対象となりやすいオフィスや住宅は少なく、商業施設や工場、土地等の用途が多い(図表6-1)。これは、事業法人の投資目的が、主に事業用もしくはその関連資産として取得されることが多いことを

図表5 プロ投資家(私募ファンド·SPC、建設·不動産、金融·保険企業)が買主·売主となる大型取引

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	土地面積	竣工
公衣口守	柳叶石柳	名称等	属性	名称等	属性	所任地	用述	取り間面倍	坪	坪	年等
2020年1月	安邦保険集団の 住宅ポートフォリオ (総戸数1万戸超)	ブラックストーン・ グループ	金融· 保険	安邦 保険集団	金融· 保険	全国	住宅	約3,000億円	-	-	-
2020年3月	大手町パーク ビルディング (土地準共有持分 約33.1%他)	東京MN1特定 目的会社、ジャ パンリアルエス テイト投資法人他	私募 ファンド・ SPC等	三菱地所	建設· 不動産	東京都	オフィス	約998億円	44,347	2,825	2017
2020年1月	みなとみらい センタービル	米系金融機関 のSPC	私募ファ ンド・SPC	香港系 ファンド	私募ファ ンド・SPC	神奈川県	オフィス	約1,000億円	28,802	3,065	2010
2019年12月	ウェスティンホテル 東京	中華系 投資会社のSPC	私募ファ ンド・SPC	GICのSPC	私募ファ ンド・SPC	東京都	ホテル	約1,000億円	21,982	1,317	1994
2020年9月	MFLP茨木	三井不動産 ロジスティクス パーク投資法人	J-REIT	彩都特定 目的会社	私募 ファンド・ SPC	大阪府	倉庫	589億円	69,702	32,871	2017
2020年2月	フォーシーズンズ ホテル&ホテル レジデンス京都	国内運用会社 のSPC	私募 ファンド・ SPC	マレーシア コングロマ リットのSPC	私募 ファンド・ SPC	京都府	ホテル	490億円	約10,587	約6,050	2016
2020年8月	ESR久喜 ディストリビュー ションセンター	アクサとESRの 共同投資ファンド	私募 ファンド・ SPC	ESRの 開発型 ファンド	私募 ファンド・ SPC	埼玉県	倉庫	390億円	4,689	24,549	2018
2020年4月	松下IMPビル	香港系ファンド	私募 ファンド・ SPC	米ローン スターの SPC	私募 ファンド・ SPC	大阪府	オフィス	約390億円	25,696	4,528	1990
2019年12月	レッドウッド南港 ディストリビュー ションセンター2	ラサール不動産 投資顧問のSPC	私募 ファンド・ SPC	ESRØSPC	私募 ファンド・ SPC	大阪府	倉庫	約375億円	42,212	21,146	2018
2020年4月	麹町大通りビル	Bentall GreenOak のSPC	私募 ファンド・ SPC	ユニゾ不動産	建設· 不動産	東京都	オフィス	300億円超	約7,260	834	2012
2020年4月	御堂筋 フロントタワー	アジア2 特定目的会社	私募 ファンド・ SPC	フロンティア プロパティー 合同会社	私募 ファンド・ SPC	大阪府	オフィス	300億円超	約5,445	約544	2010
2020年2月	DPL流山I	大和ハウス リート投資法人	J-REIT	流山 共同開発	建設· 不動産	千葉県	倉庫	326億円	38,826	20,139	2018
2020年8月	ロジポート川崎ベイ (準共有持分40%)	ラサール ロジポート 投資法人	J-REIT	川崎ベイ 不動産販売 合同会社	私募 ファンド・ SPC	神奈川県	倉庫	322億円	87,684	40,784	2019
2019年12月	m BAY POINT 幕張	Mapletree North Asia Commercial Trust 他	私募 ファンド・ SPC	シンガポール Mapletree のSPC	私募 ファンド・ SPC	千葉県	オフィス	300億円超	51,573	約12,099	1993
2020年1月	プロロジスパーク 千葉1	日本プロ ロジスリート 投資法人	J-REIT	白馬特定 目的会社	私募 ファンド・ SPC	千葉県	倉庫	310億円	41,908	19,999	2019

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、対象物件の全体面積。延床面積、土地面積の坪数は1坪3.306㎡で計算。掲載順は最終的な取引価格の推計値による。

#### 示している。

一方、売主となる取引価格が約60億円以上の上位事例では、属性として製造業の売却が目立つ(図表6-2)。その中でも、コロナの影響が本格化した5月以降のジャパンディスプレイ、三陽商会、TSIホールディングス等の売却事例は、いずれも厳しさを増した事業の再編と財務体質を強化・改善する目的での売却事例である。この傾向は、10月以降も続いており、三越伊勢丹ホールディングスの不動産子会社売却、エイベックスの本社ビル売却等の事例が報道されている。また、必ずしも事業環境の悪化に起因するものではないが、コロナ後を見据えて事業拠点の集約化の動きも再度活発化している。

## 大幅に減少した取引件数は短期間で回復する見込み

取引市場の今後の方向性を推察すると、コロナの影響が長期化して実体経済の回復が遅れる見通しから、新たな戦略の元で製造業やサービス業等の事業再編がさらに進み、資金確保のための不動産売却が拡大することが想定される。対して金融緩和と他資産の低利回り低下が継続する見通しから、外資系ファンド等を含む私募ファンド・SPCが潤沢な投資金を活用し、事業法人等から拠出される不動産の取得を拡大させる状況が見えてくる。そのため、コロナ禍で落ち込んだ取引件数の水準は比較的短期間で回復するものと考えられる。

# 図表6-1 事業法人が買主となる大型取引

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	土地面積	竣工
		名称等	属性	名称等	属性	所任地	用述	以り川川伯	坪	坪	年等
2020年8月	ジャパンディスプレイ 白山工場	シャープ	製造業	ジャパン ディスプレイ	製造業	石川県	工場	約412億円	51,002	43,270	-
2020年2月	GINZA SIX (優先出資証券持分33.3%)	大丸松坂屋 百貨店	百貨店・スーパー	森ビル	建設· 不動産	東京都	商業	約184億円	約44,979	約2,747	2017
2020年1月	柳橋中央市場水産ビル (解体予定)	キング観光	その他事業法人	名古屋中央 水産物 協同組合	各種 法人· 団体	愛知県	商業	100億円 以上	約3,932	-	1965
2020年7月	GINZA TIMELESS 8 (三陽銀座タワー)	国内法人	その他 事業法人	三陽商会	製造業	東京都	商業	117億円 (帳簿価額 及び譲渡益)	1,207	112	2000
2020年3月	旧新明小学校跡地 西側敷地	三菱倉庫、 太陽生命、 NNP興産	倉庫· 運輸	名古屋市	国·地方· 公的機関	愛知県	土地	103億円	-	742	-
2020年9月	OKIシステムセンター (底地)	沖電気工業	製造業	東急リアル・ エステート 投資法人	J-REIT	埼玉県	土地	68億 5,000万円	-	5,148	-
2020年1月	ネストホテル那覇	国内一般 事業会社	その他 事業法人	いちごホテル リート投資法人	J-REIT	沖縄県	ホテル	52億 8,500万円	2,795	703	1975
2020年3月	福岡武田ビル	福岡スタンダード石油	その他 事業法人	Bentall GreenOak のSPC	私募 ファンド・ SPC	福岡県	オフィス	-	2,825	-	1970
2020年9月	CRYSTALPOINT	国内 一般法人	その他 事業法人	TSIホール ディングス	製造業	東京都	商業	43億円	569	115	2002
2019年12月	aune札幌駅前	国内 事業会社	その他 事業法人	オリックス 不動産 投資法人	J-REIT	北海道	商業	31億 3,400万円	812	98	1994

# 図表6-2 事業法人が売主となる大型取引

公表日等	物件名称	売主		買主		所在地	用途	取引価格	延床面積	土地面積	竣工
		名称等	属性	名称等	属性	所在地	用述	取511四倍	坪	坪	年等
2020年8月	ジャパンディスプレイ 白山工場	ジャパン ディスプレイ	製造業	シャープ	製造業	石川県	工場	約412億円	51,002	43,270	-
2019年12月	SOSiLA横浜港北 (準共有持分80%)	住友商事	商社	SOSiLA 物流リート 投資法人	J-REIT	神奈川県	倉庫	248億 4,000万円	25,343	11,809	2017
2020年7月	IIF湘南ヘルス イノベーションパーク (準共有持分60%)	国内事業会社	その他 事業法人	産業 ファンド 投資法人	J-REIT	神奈川県	その他	231億円	88,710	66,653	2011
2020年7月	三井E&S ホールディングス 千葉工場の底地	国内事業会社	その他 事業法人	産業 ファンド 投資法人	J-REIT	千葉県	土地	159億 1,000万円	-	192,923	-
2020年7月	GINZA TIMELESS 8 (三陽銀座タワー)	三陽商会	製造業	国内法人	その他事業法人	東京都	商業	117億円 (帳簿価額 及び譲渡益)	1,207	112	2000
2020年9月	OKIビジネスセンター 5号館	沖電気工業	製造業	東急リアル・ エステート 投資法人	J-REIT	東京都	オフィス	119億円	5,476	1,406	1982
2019年12月	SOSiLA春日部	住友商事	商社	SOSiLA 物流リート 投資法人	J-REIT	埼玉県	倉庫	103億円	14,646	7,379	2019
2020年3月	新木場リサイクリング 工場の土地	東京ボード工業	その他 事業法人	住友生命	金融· 保険	東京都	土地	(売主譲渡益: 約51億円)	-	4,023	-
2020年7月	スズケン神奈川物流センター	国内事業会社	その他 事業法人	産業 ファンド 投資法人	J-REIT	神奈川県	倉庫	73億8,000万円	5,921	5,428	2009
2020年2月	千葉みなと 物流センター(敷地)	トポスエンター プライズ	倉庫· 運送	ユナイテッ ド・アーバン 投資法人	J-REIT	千葉県	土地	66億円	-	7,401	-

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、対象物件の全体面積。延床面積、土地面積の坪数は1坪3.306㎡で計算。掲載順は最終的な取引価格の推計値による。