

2013

1

January

# Topics

## 不動産トピックス

### トピックス1

企業の賃貸不動産保有と賃貸損益の状況…………… 2

### トピックス2

東京23区における分譲マンションの着工・供給動向… 6

### マンスリーウォッチャー

賃料への影響にみるオフィスエリアのブランド力…… 8

# 企業の賃貸不動産保有と賃貸損益の状況

2010年3月31日の決算から財務諸表の注記で賃貸等不動産<sup>※1</sup>の時価等の開示を行うことが会計基準に定められました。今回は、有価証券報告書の財務諸表の注記による賃貸等賃貸不動産の時価等の開示から、企業の賃貸不動産保有と賃貸損益の状況をご紹介します。

## 賃貸等不動産の業種別保有状況

### 保有している企業の比率

有価証券報告書を提出した4,045社<sup>※2</sup>の27%にあたる1,103社<sup>※3</sup>が賃貸等不動産の時価等(以下、「時価等」)を開示しました。上記1,103社中115社が遊休不動産を保有すると開示(以下、「保有」)しています。本稿では、上記1,103社から遊休不動産を保有する115社を除いた988社を賃貸不動産のみを保有する企業として集計の対象とします<sup>※4</sup>。

賃貸不動産の業種別保有比率<sup>※5</sup>をみると、不動産投資と関連の深い不動産業、倉庫・運輸関連業、保険業が上位にあるほか、陸運業や建設業、繊維製品、海運業も高い保有比率となっています[図表1-1]。

一方、遊休不動産の業種別保有比率<sup>※6</sup>については、設備の陳腐化、海外移転、統廃合等

により結果的に遊休不動産を保有することになったと思われる各種の製造業が上位を占めています[図表1-2]。

※1:「賃貸等不動産の時価等の開示に関する会計基準」で「賃貸等不動産=貸借対照表において投資不動産として区分されている不動産+将来の使用が見込まれていない遊休不動産+上記以外で賃貸されている不動産」と定義されています。

※2:2011年4月から2012年3月までの間に行った決算(以下、当期)の有価証券報告書を2012年6月末までに提出した企業数。

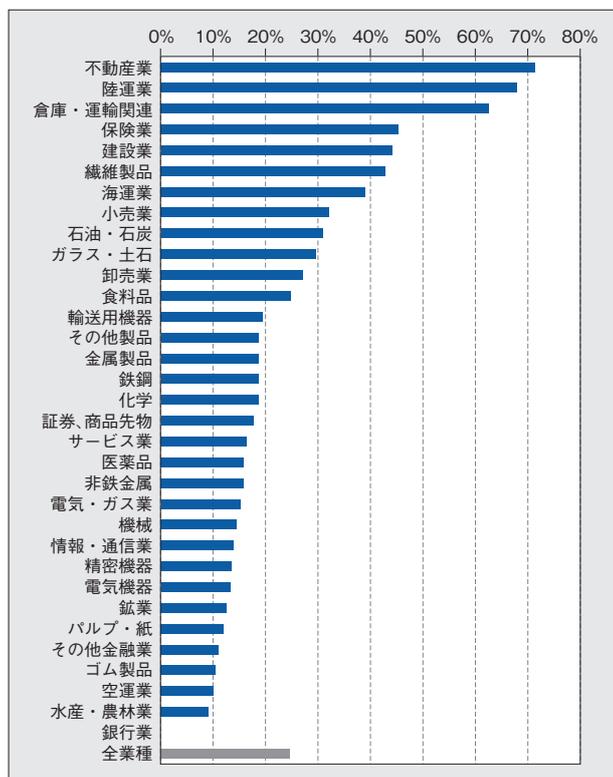
※3:賃貸等不動産の時価等を当期末または前期末に、自社または子会社が使用する部分と分別して開示した企業数。

※4:本稿では、※1の定義に基づき賃貸等不動産を保有する企業全体から遊休不動産を保有する企業を除いたものを賃貸不動産を保有する企業全体であると見なして集計しています。

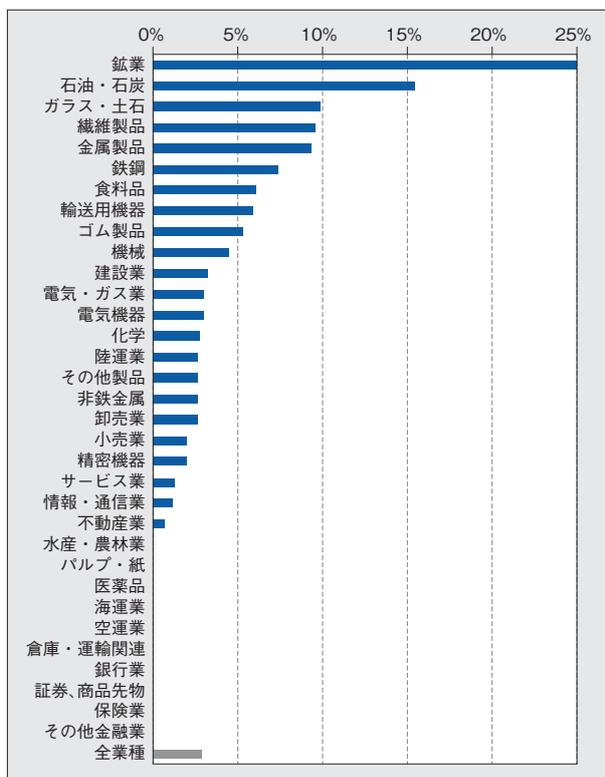
※5:賃貸不動産の業種別保有比率=当該業種の賃貸不動産保有企業数÷当該業種の有価証券報告書提出企業数

※6:遊休不動産の業種別保有比率=当該業種の遊休不動産保有企業数÷当該業種の有価証券報告書提出企業数

[図表1-1] 賃貸不動産保有比率



[図表1-2] 遊休不動産保有比率



注: グラフでは「倉庫・運輸関連業」を「倉庫・運輸関連」、「石油・石炭製品」を「石油・石炭」、「ガラス・土石製品」を「ガラス・土石」、「証券、商品先物取引業」を「証券、商品先物」と表示しています。以下図表1-8まで同じ。

資料: 図表はすべて有価証券報告書により都市未来総合研究所作成

## 時価・簿価と含み損益の状況

賃貸不動産を保有する988社の賃貸不動産の簿価の合計は29兆2千億円<sup>※7</sup>、時価の合計は41兆6千億円で、12兆4千億円の含み益があります<sup>※8</sup>。

業種別には33業種中29業種に含み益があり、その大きさは概ね簿価の大きさの順になっていますが、あまり簿価の大きくない倉庫・運輸関連業、電気・ガス業、機械の含み益の大きさが目立ちます。逆に、その他金融業は簿価は比較的大きいのですが含み益はほとんどありません。水産・農林業、鉱業、証券・商品先物取引業の三業種は含み損となっています（銀行業は開示なし）[図表1-3]。業種別に含み損益率（含み損益÷簿価）をみると[図表1-4]、100%以上が10業種、50%以上100%未満が7業種、20%以上50%未満が7業種と、高い含み益率となっています。

賃貸不動産の業種別平均簿価はその他金融業が最大となっています[図表1-5]が、1社の突出した簿価が企業数が少ないこの業種の平均値を引き上げているためです。

前期末と今期末の業種別平均簿価増減をみると、13業種で増加し、19業種で減少しています[図表1-5]。証券、商品先物取引業のほか、不動産業、海運業、情報通信業、陸運業の増加が目立ちます。証券、商品先物取引業

[図表1-3] 賃貸不動産の簿価と時価

(単位：億円)

	簿価	時価	含み損益
不動産業	73,592	124,145	50,553
陸運業	38,878	57,514	18,636
建設業	18,417	22,571	4,154
情報・通信業	16,556	29,907	13,351
保険業	15,649	17,482	1,833
小売業	13,540	18,356	4,815
その他金融業	11,238	11,295	57
卸売業	6,332	7,364	1,032
サービス業	6,086	9,059	2,973
倉庫・運輸関連	5,098	11,653	6,555
海運業	4,080	6,176	2,096
食料品	3,055	5,271	2,216
証券・商品先物	2,977	2,965	▲12
輸送用機器	2,518	3,683	1,165
繊維製品	2,445	4,453	2,008
電気・ガス業	2,047	5,182	3,135
機械	1,568	3,798	2,230
石油・石炭	1,265	1,651	386
ガラス・土石	1,229	2,147	918
化学	1,093	2,347	1,255
非鉄金属	963	1,860	897
医薬品	648	1,442	794
電気機器	633	1,172	540
金属製品	600	1,501	901
精密機器	502	577	75
その他製品	375	835	460
鉄鋼	374	835	461
水産・農林業	196	193	▲2
空運業	55	63	8
鉱業	51	45	▲6
ゴム製品	42	113	71
パルプ・紙	32	80	47
銀行業	0	0	0
合計	292,135	415,735	123,600

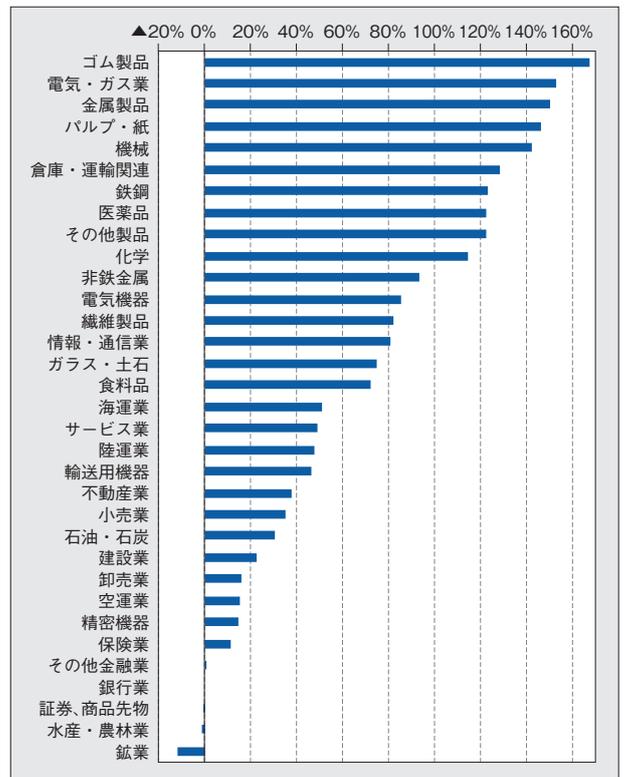
の増加が著しいのは、証券会社1社がオフィス投資を行う企業を連結の範囲に加えたためです。減少業種では、その他金融業、保険業、石油・石炭製品、水産・農林業の減少が目立ちます。

※7：千億円未満を四捨五入しています。この四捨五入のため

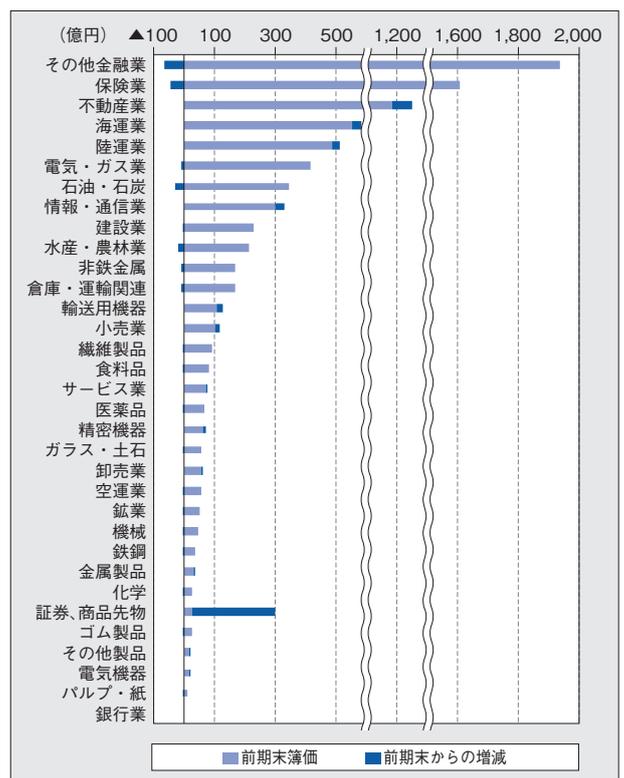
文中の金額の合計または差引が合わないことがあります。

※8：2011年4月から2012年3月までの間の決算時点。

[図表1-4] 賃貸不動産の含み損益率



[図表1-5] 賃貸不動産の業種別平均簿価



## 賃貸利益

988社の当期の賃貸利益<sup>※9</sup>の合計は1兆4千億円で、前期より500億円増加しました。不動産業の賃貸利益が突出して大きく、全体の39%を占めています[図表1-6]。不動産業、陸運業、小売業の3業種で全体の66%を占め、これに情報・通信業、建設業、倉庫・運輸関連業、保険業の4業種を加えた7業種で全体の83%を占めます。残る17%を26業種で分け合っています。賃貸利益は[図表1-8]の銀行業よりも上の12業種で前期よりも増加し、下の20業種で減少しました。

当期の全業種の平均賃貸利益は11億円で、前期より6千万円増加しました。不動産業、保険業、その他金融業が上位3位を占めています[図表1-7]。

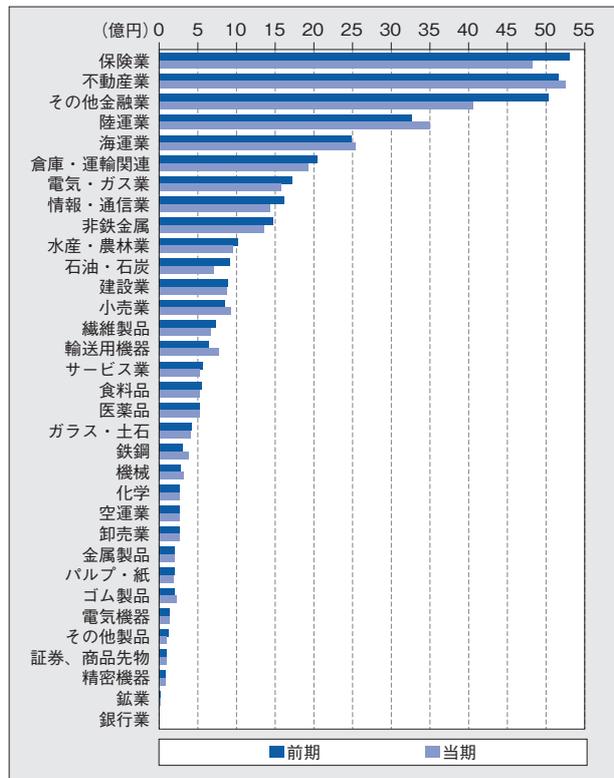
業種別平均賃貸利益の増減をみると、陸運業は2億円、輸送用機器と不動産業が1億円増加しています[図表1-8]。また、その他金融業が10億円減少したほか、保険業が5億円、石油・石炭製品と情報・通信業が2億円減少しました。電気・ガス業、非鉄金属、倉庫・運輸関連事業の3業種がそれぞれ1億円以上減少しています。

※9：賃貸利益＝賃貸収益－賃貸費用（減価償却費を含む）

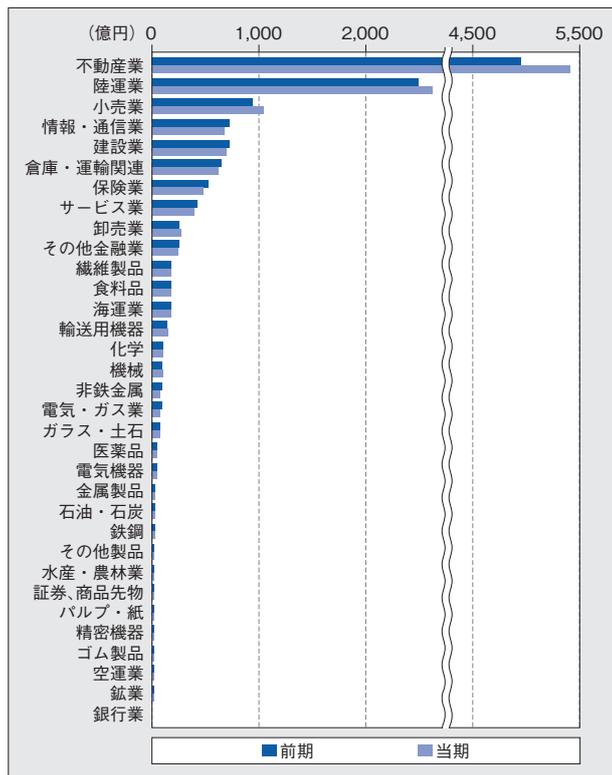
## 賃貸収益率

賃貸利益率<sup>※10</sup>の算出が可能で<sup>※11</sup>かつ前期末と当期末の賃貸等不動産の時価の変動率が±10%以内<sup>※12</sup>である712社の当期賃貸利益率

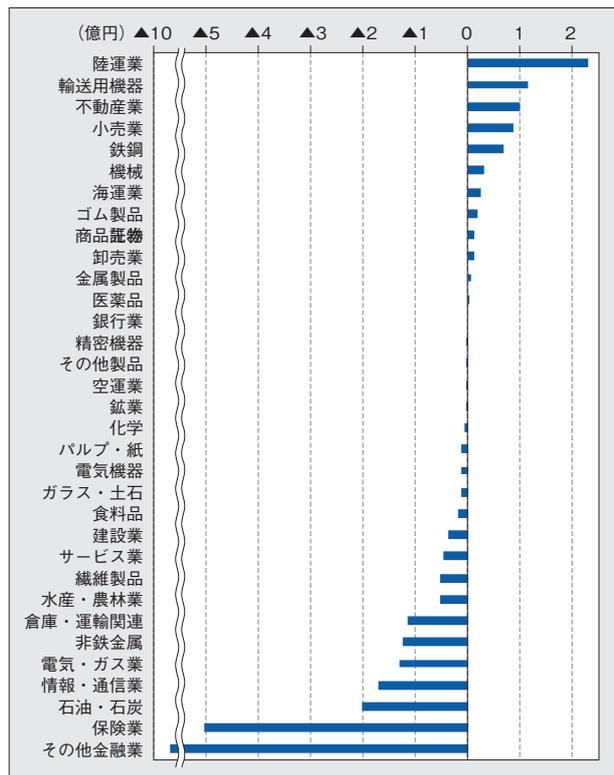
[図表1-7] 業種別平均賃貸利益



[図表1-6] 賃貸利益



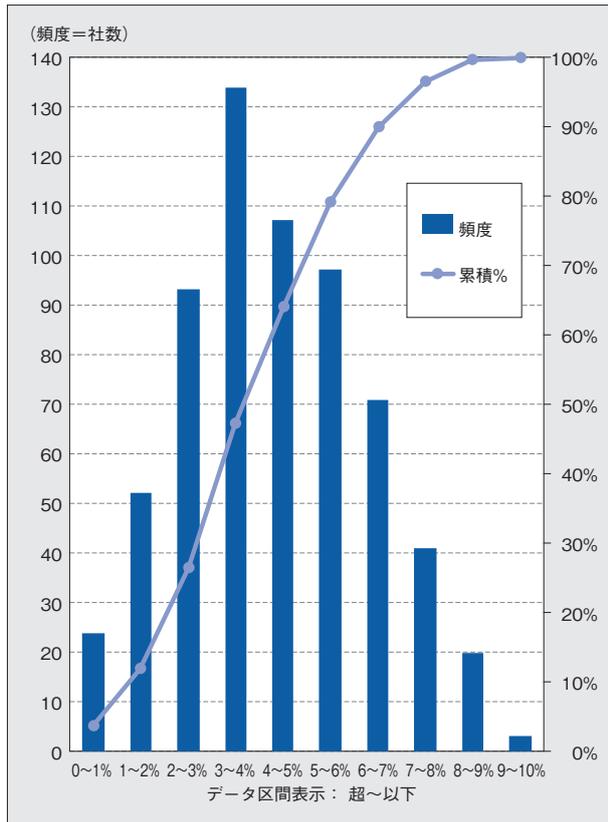
[図表1-8] 業種別平均賃貸利益の増減



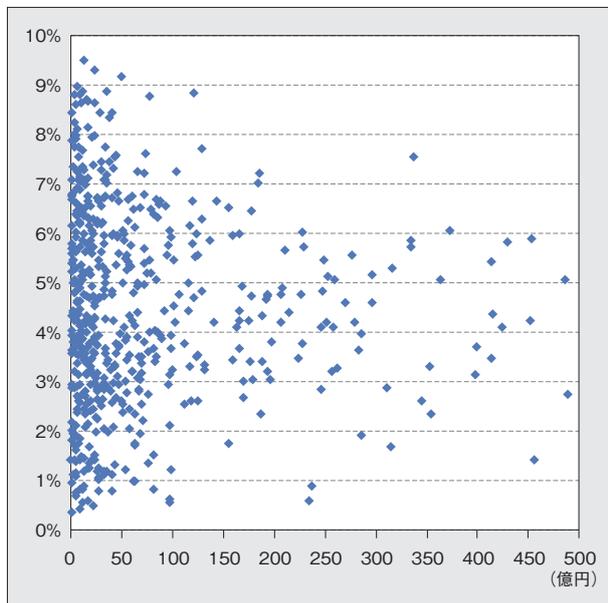
上下5% (35社)を除いた642社の貸貸利益率の平均値は4.3%、中央値は4.1%となっています[図表1-9]。

貸貸利益率の高低は、貸貸事業の規模の大小とはほとんど関わりがありません[図表1-10]。小規模な時価でも貸貸利益率の高い企業が多数あり、不動産貸貸事業は小規模な投資でも高い利益率が期待できる可能性を示唆しています。

[図表1-9] 貸貸利益率のヒストグラム



[図表1-10] 貸貸不動産の時価(横軸)と貸貸利益率(縦軸)



貸貸利益率の分布は業種ごとに異なっています[図表1-11]<sup>※13</sup>。図表1-11は平均貸貸利益率の高い業種順に並べてあります。概して、社数が多くなると分布が広がる傾向がありますが、倉庫・運輸関連業は23社が3%近くから9%近くの比較的狭い範囲の分布となっています。また、海運業、証券、商品先物取引業は社数は少ないのですが比較的広く分布しています。

(以上、都市未来総合研究所 三輪 一雄)

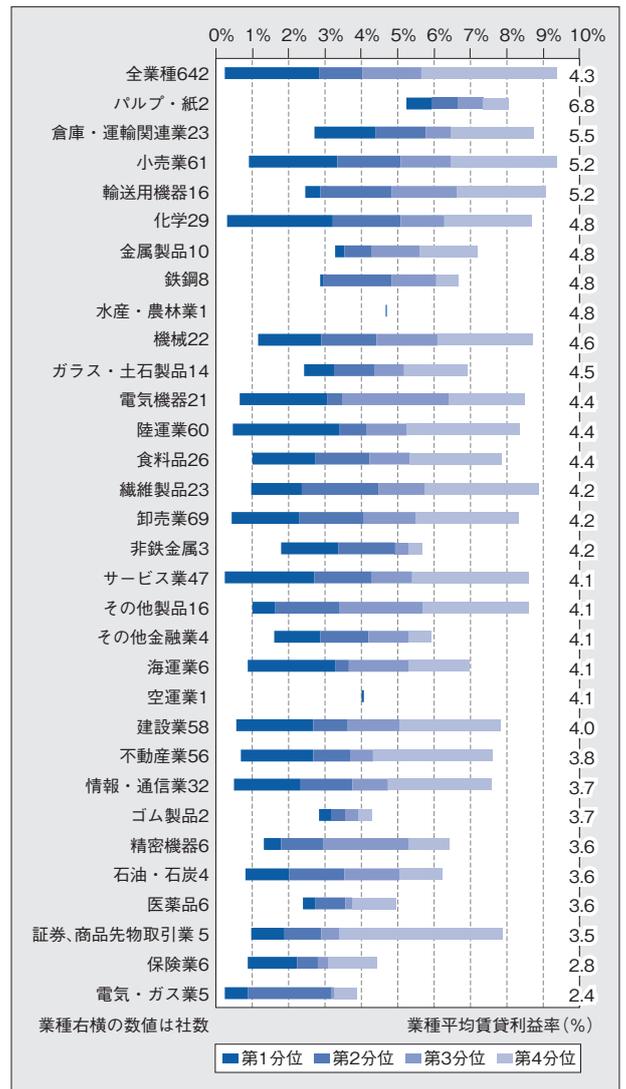
※10: 貸貸利益率 = 貸貸利益 ÷ (前期末時価 + 当期末時価) × 2  
期中時価平均で除したほうがより正確なのですが、期中時価平均を計算するための時価変動時期が把握できないため、上記式により算出します。

※11: 当期貸貸利益と前期末時価と当期末時価の開示が必要

※12: 期中の時価の変動率が±10%以内の企業に絞ることで、※9の式により算出する貸貸利益率の誤差は0.45%ポイント~0.56%ポイント内に収まります。

※13: 図表1-11は業種ごとに貸貸利益率を小さいものから順に並べデータの数を4等分し、貸貸利益率の小さいほうから第1分位、第2分位、第3分位、第4分位としたものです。各分位とも同数の企業が含まれているので、分位の幅が狭いほど密度が高いことを示しています。

[図表1-11] 業種別貸貸利益率4分位



# 東京23区における分譲マンションの着工・供給動向

東京23区(以下、「23区」という)では、都心部において分譲マンションの着工戸数比率(23区全体に占める当該地域の着工戸数の比率)が上昇し、供給物件の敷地面積の縮小、住戸の小型化が進むなどの変化がみられます。本稿では、係る動向を概観します。

## 2010年以降、23区に分譲マンション着工戸数は都心部を中心に増加

23区における分譲マンションの着工戸数は、四半期ベースで3,608戸であった2009年10～12月期を底に増加基調に転じ、2012年は概ね1万戸/四半期の水準で推移しました。これはリーマンショックで着工戸数が急減する前(2008年1～3、4～6、7～9月期)の水準にほぼ匹敵します[図表2-1左]。

着工戸数をブロック別(P7下の区分による。以下同様)にみると、23区の着工戸数が増加に転じた2010年以降、都心6区の着工戸数比率が上昇しています[図表2-1右]。都心6区の比率は2009年に18～22%の水準で推移したのち2010年以降に上昇傾向を示し、2012年7～9月期には33%となっています(4四半期後方移動平均値)。他ブロックの2010年以降の着工戸数比率をみると、城南、城東で横ばい傾向、城北、城西は減少傾向で推移しており、

着工戸数比率の上昇は都心6区でのみ見られました。都心部(都心6区)における着工戸数比率の上昇が23区における着工増加の大きな要因となっています。

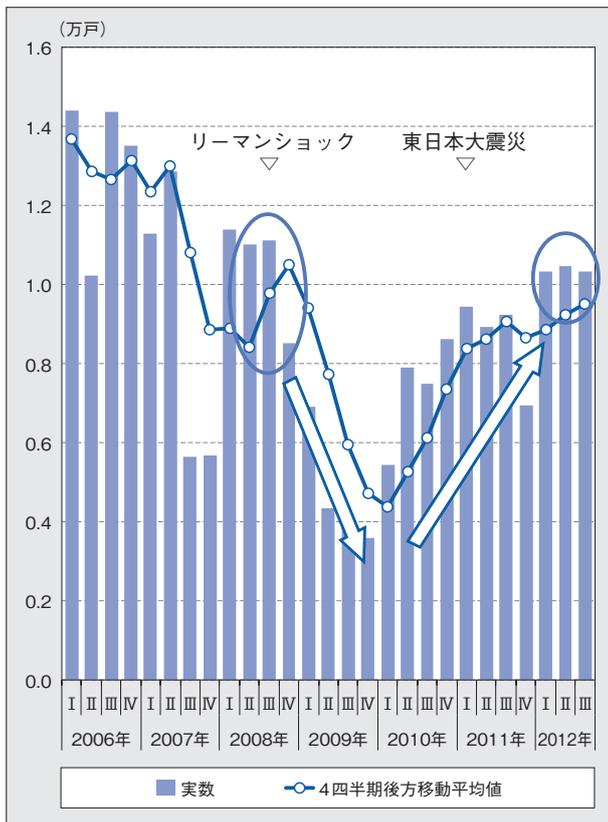
## 都心部では、敷地の小規模化、住戸の小型化・低価格化が進展

【都心6区の供給物件の平均敷地面積は1/4程度縮小】

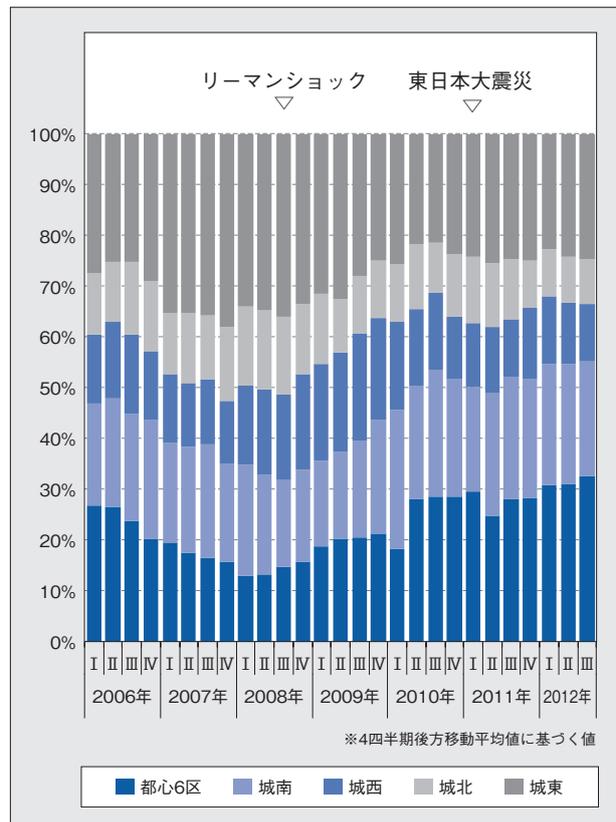
着工から数ヶ月遅れて概ね連動する傾向がみられる供給の動向について、着工戸数の増加期間(2010～2012年)とそれ以前(2007～2009年)で比較しました。都心6区では、物件の敷地面積が2007～2009年の1,790㎡から2010～2012年の1,323㎡へと1/4程度縮小しました。都心部において事業法人等による用地売却が一巡したことにより大規模なマンション素地が払底し、好立地の小規模な用地を対象が拡大したことなどが背景としてあげられ

[図表2-1] 23区における分譲マンションの着工戸数推移

<23区全体>



<23区ブロック別(構成比)>



※ I: 1～3月、II: 4～6月、III: 7～9月、IV: 10～12月

資料: 国土交通省「建築着工統計」より都市未来総合研究所作成

ます。なお周辺17区においては、当該期間の敷地面積はそれぞれ2,216㎡、2,219㎡と横ばいでした。

【都心6区の最多室面積帯は50～70㎡、最多価格帯は5,000～7,500万円に移行】

住戸ベースで見ると、室面積50～70㎡の比率が2007～2009年から2010～2012年にかけて大幅に増加し、2010～2012年には全体の半数となりました。この間、それまで最大であった70～90㎡の比率は39%から22%に大きく減少しており、室面積の小型化が進みました。

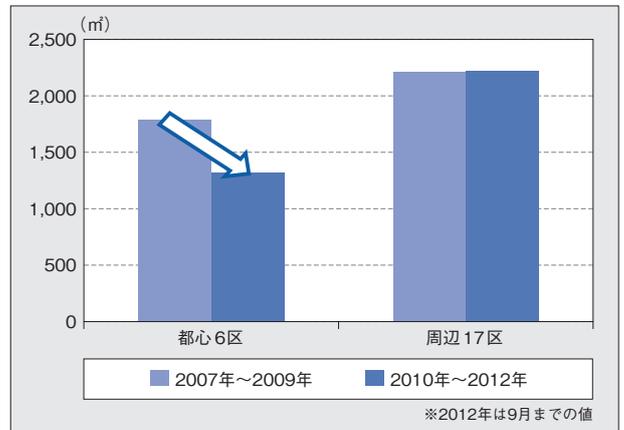
分譲価格では、5,000～7,500万円の比率が2007～2009年から2010～2012年にかけて増加し46%で最大となりました。一方で7,500万円以上の比率は21%へと半減しており、平均分譲価格が低下しました。

所得環境、雇用情勢悪化等による高額物件の需要減退および購買喚起に向けた商品供給

(面積縮小・販売価格抑制)などが室面積縮小、販売価格抑制の背景としてあげられ、このような面積縮小および価格抑制の動きは、高額物件の多い都心6区において、より顕著となっています。

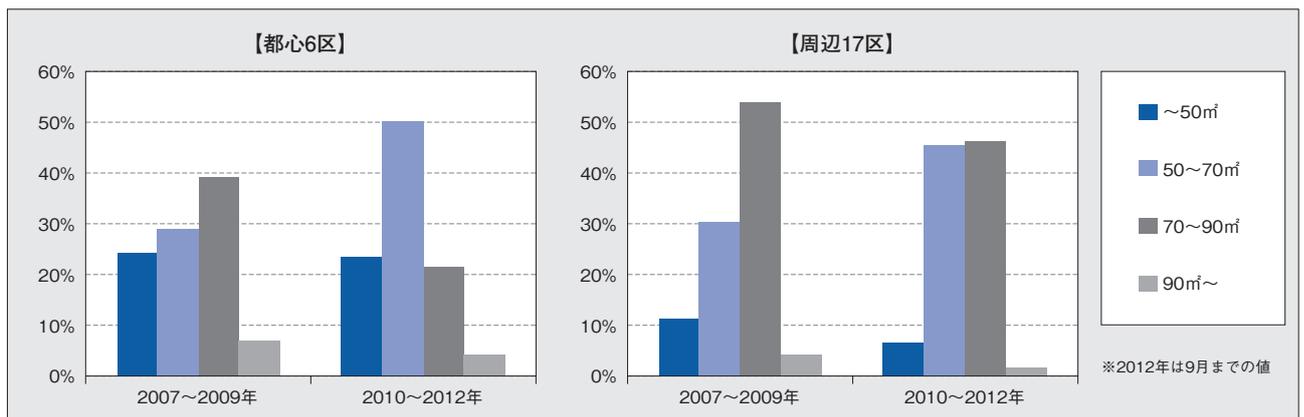
(以上、都市未来総合研究所 清水 卓)

【図表2-2】 同 供給物件の規模(敷地面積)

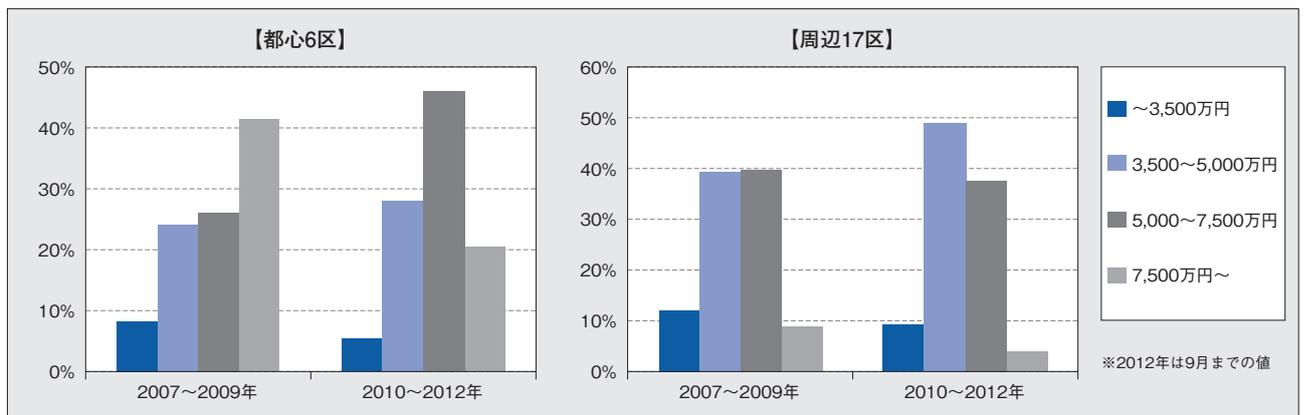


【図表2-3】 同 供給住戸の室面積、分譲価格別構成比率

<室面積>



<分譲価格>



資料：【図表2-2、2-3】とも株式会社不動産経済研究所データより都市未来総合研究所作成

ブロック区分

都心6区：千代田区、中央区、港区、新宿区、文京区、渋谷区	城南：品川区、目黒区、大田区、世田谷区
周辺17区：23区のうち都心6区以外	城西：中野区、杉並区、豊島区、練馬区
	城北：北区、荒川区、板橋区
	城東：台東区、墨田区、江東区、足立区、葛飾区、江戸川区

# Monthly Watcher 賃料への影響にみるオフィスエリアのブランド力

東京都区部のオフィス成約賃料とオフィスビルの属性データを用いて、賃料がオフィスの立地や規模などの属性によってどのような影響を受けるか、モデルを作って分析しました。同様のモデルは2003年にも作成しましたが、当時と現在とでは同じ属性データでも賃料への影響力は変化していました。

使用した属性データの中で最も賃料の説明力が高いのはオフィスの立地地区（以下、オフィスの立地地区すなわちオフィスエリアの違いが賃料に与える影響を「オフィスエリアのブランド力」と表記します。）でしたが、今回の分析では2003年当時よりも説明力は低下しました。逆に説明力が強くなったのはビルの竣工時期でした。この属性はビルの耐震性能とも関係が強いとみられ、竣工時期の古いビルはより賃料を低下させ、築年の浅いビルはより高い賃料で契約される傾向が強まりました。

また、オフィスエリア別にみたブランド力の順位にも変動がありました。丸の内・大手町・有楽町や銀座、渋谷・原宿といったエリアは前回と変わらず高いブランド力があり、賃料が高くなる傾向があります。今回は恵比寿や東池袋・南池袋、芝浦・海岸などのオフィスエリアが相対的なポジションを大きく上げました。

以上のような分析結果等を元にモデル化することで、オフィスビルの属性によって市場で受容されている（実際に賃貸借契約されている）賃料の水準を合理的に求めることができます。

（以上、都市未来総合研究所 下向井 邦博）

## [図表] オフィスエリアのブランド力の変化

順位	2012年モデル 賃料上昇の影響順	03年順位	順位変動	順位	2012年モデル 賃料上昇の影響順	03年順位	順位変動
1	丸の内・大手町・有楽町	1	→ ±0	21	北品川・東品川	29	↑ +8
2	銀座	3	↑ +1	22	早稲田・神楽坂	26	↑ +4
3	渋谷・原宿	4	↑ +1	23	西池袋・池袋	20	↓ -3
4	恵比寿	10	↑ +6	24	五反田・大崎	24	→ ±0
5	赤坂・青山	2	↓ -3	25	岩本町・外神田	23	↓ -2
6	八重洲・京橋・日本橋	8	↑ +2	26	高田馬場・大久保	32	↑ +6
7	千駄ヶ谷・代々木	9	↑ +2	27	築地・茅場町・八丁堀	25	↓ -2
8	桜丘・南平台	5	↓ -3	28	大塚・巣鴨	33	↑ +5
9	新橋・虎ノ門	6	↓ -3	29	人形町・箱崎町・新川・月島	28	↓ -1
10	西新宿	7	↓ -3	30	本郷・小石川	22	↓ -8
11	東池袋・南池袋	21	↑ +10	31	上野・台東	31	→ ±0
12	六本木・麻布	12	→ ±0	32	錦糸町・亀戸	36	↑ +4
13	麹町・番町	11	↓ -2	33	その他品川	34	↑ +1
14	浜松町・高輪	17	↑ +3	34	初台・幡ヶ谷	27	↓ -7
15	飯田橋・九段	16	↑ +1	35	東陽町・木場・有明	35	→ ±0
16	日本橋室町・本町	19	↑ +3	36	大森・蒲田	18	↓ -18
17	新宿・歌舞伎町	13	↓ -4				
18	芝浦・海岸	30	↑ +12				
19	内神田・鍛冶町・駿河台	15	↓ -4				
20	四谷・市ヶ谷	14	↓ -6				

資料：都市未来総合研究所作成

## 不動産トピックス 2013. 1

発行 みずほ信託銀行株式会社 不動産企画部

〒103-8670 東京都中央区八重洲1-2-1 <http://www.mizuho-tb.co.jp/>

編集協力 株式会社都市未来総合研究所

〒103-0027 東京都中央区日本橋2-3-4 日本橋プラザビル11階 <http://www.tmri.co.jp/>

■本レポートに関するお問い合わせ先■

みずほ信託銀行株式会社 不動産企画部

設楽 彰憲 TEL.03-3274-9340 (代表)

株式会社都市未来総合研究所 研究部

佐藤 泰弘、池田 英孝 TEL.03-3273-1432 (代表)

※本資料は参考情報の提供を目的とするものです。当行は読者に対し、本資料における法律・税務・会計上の取扱を助言、推奨もしくは保証するものではありません。

本資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成していますが、その正確性と完全性、客観性については当行は責任を負いません。

※本資料に掲載した記事の無断複製・無断転載を禁じます。