

2013

11

November

Topics

不動産トピックス

トピックス1

2013年度上期の不動産売買取引は
リーマンショック前の水準に…………… 2

トピックス2

大手食品メーカーの海外投資と国内拠点再編事例…………… 6

マンスリーウォッチャー

J-REITにみる底地の地代とNOI利回りについて …… 8

2013年度上期の不動産売買取引はリーマンショック前の水準に

株式会社都市未来総合研究所の「不動産売買実態調査^{*1}」によると、上場企業等が2013年度上期に公表した国内不動産の売買取引は、リーマンショック前の2005年～2007年度並みの水準まで増加しました。J-REITをはじめとする国内不動産ファンドに加え、海外の不動産ファンドによる物件取得の増加が大きく寄与しました。

2013年度上期の不動産売買取引額は約2兆円に

取引件数は2005～07年度の水準を上回る

上場企業やJ-REIT等が2013年度上期（2013年4月～9月）に公表した不動産売買取引件数は580件、取引額は1兆9,540億円でした。取引件数はリーマンショック前の2005～2007年度上期平均（551件）を上回り、取引額は同平均（2兆47億円）の水準にせまるまで増加しました〔図表1-1〕。

J-REITの取得額は9千億円超

2013年度上期の「J-REIT」による取得額は9,147億円となり、2012年度下期（1兆447億円）には及ばなかったものの、不動産の買手として売買市場をけん引しています〔図表1-2、4〕。投資口価格の上昇を背景に良好な資金調達環境が続く、新規上場や増資等による活発な物件取得がみられました。

「J-REIT」取得額のうち78%（7,108億円）は売主が「SPC・私募REIT等」である一方、「SPC・私募REIT等」の売却額（9,814億円）の72%は買主が「J-REIT」でした。このように、「J-REIT」の物件取得においては、ブリッジファンド^{*2}（SPC）から取得するケースが多くを占めています。

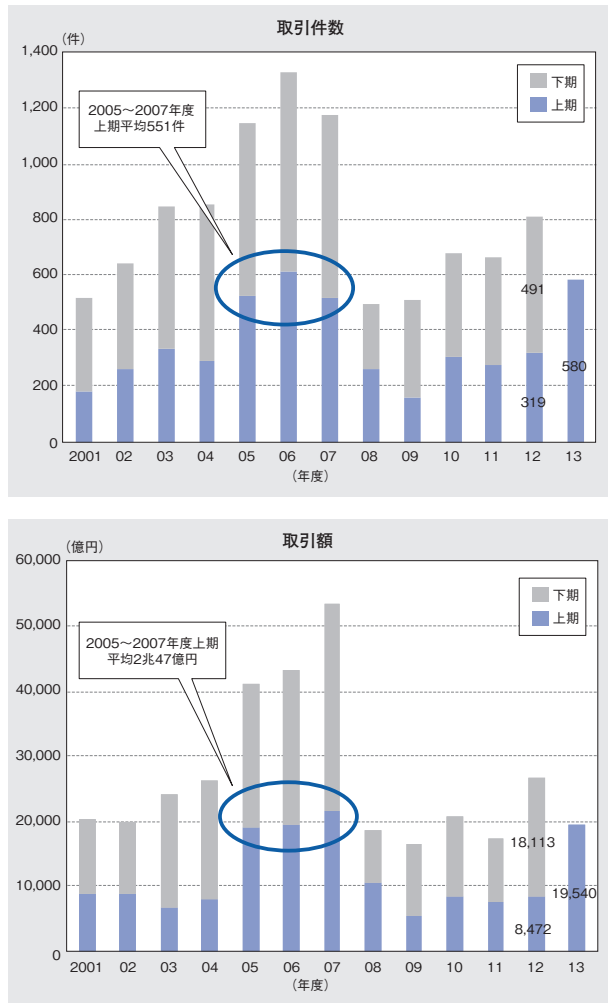
海外のファンド等が高額物件を取得

2013年度上期は「海外のファンド・REIT等」による物件の取得、売却が大幅に増加し、取得額は3,016億円、売却額は2,637億円となりました〔図表1-4〕。

欧米を中心とする海外のファンドが、オフィスビルやホテルなどの高額物件を取得・売却する事例がみられました。また、シンガポールのREITやファンドが、商業施設や賃貸マンション、老人ホームなどを取得する事例がみられました。（P5もご参照ください。）

^{*2}：本来の取得予定者（この場合はJ-REIT）が、取得時期の調整のために、いったん物件を保有させるつなぎのファンドのこと。

〔図表1-1〕取引件数・取引額の推移



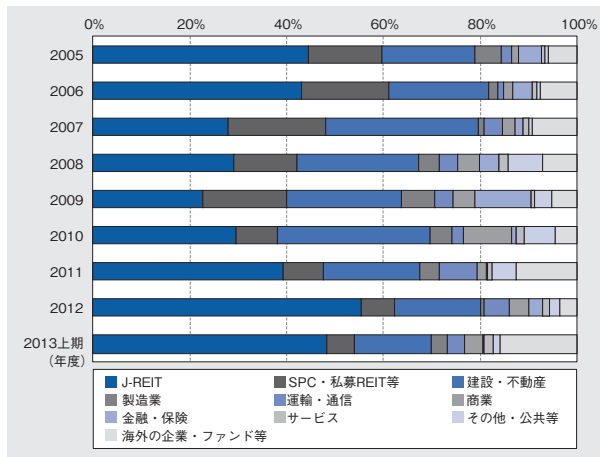
（資料）都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」
（以下〔図表1-9〕まで同じ）

^{*1}：不動産売買実態調査は、「上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する規則（適時開示規則）」に基づき東京証券取引所に開示されている固定資産の譲渡または取得などに関する情報や、新聞などに公表された情報から、上場企業等が譲渡・取得した土地・建物の売主や買主、所在地、面積、売却額、譲渡損益、売却理由などについてデータの集計・分析を行っています。

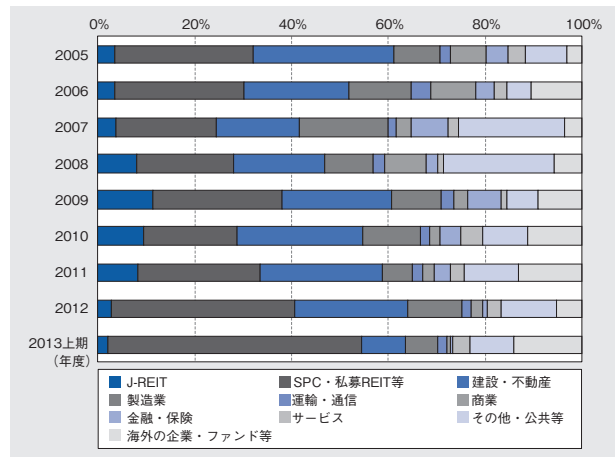
なお、本調査では、情報開示後の追加・変更等に基づいて既存データの更新を適宜行っています。

本集計では、海外所在の物件は除いています。また、今回の集計から業種区分・業種セクター区分を変更しています。

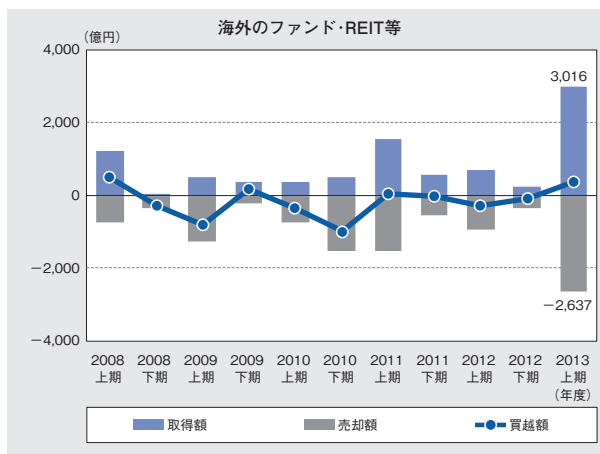
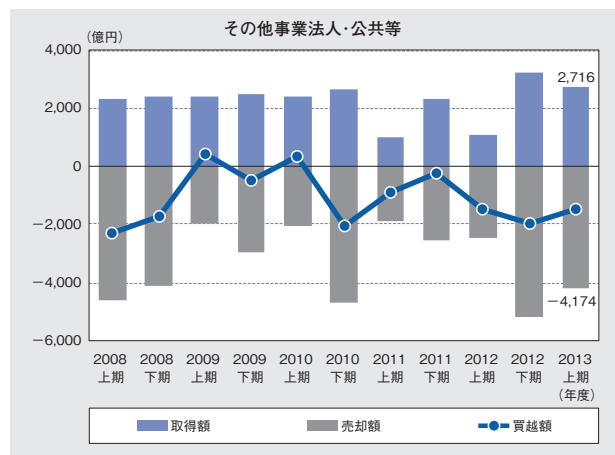
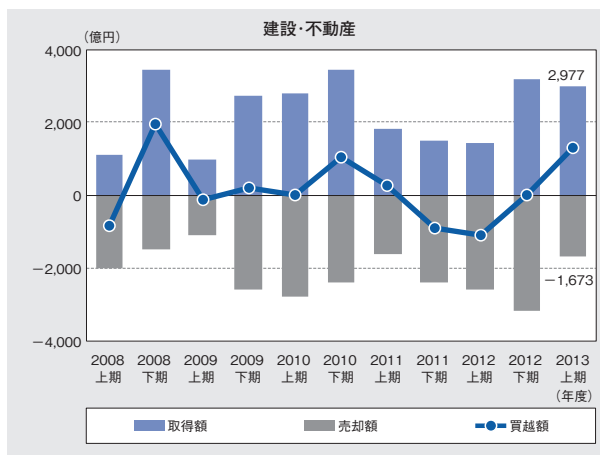
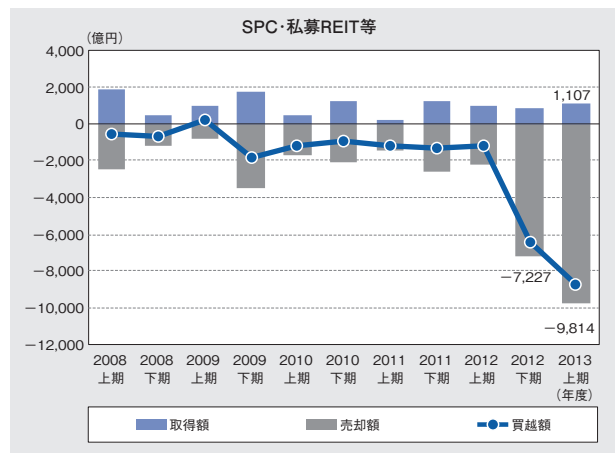
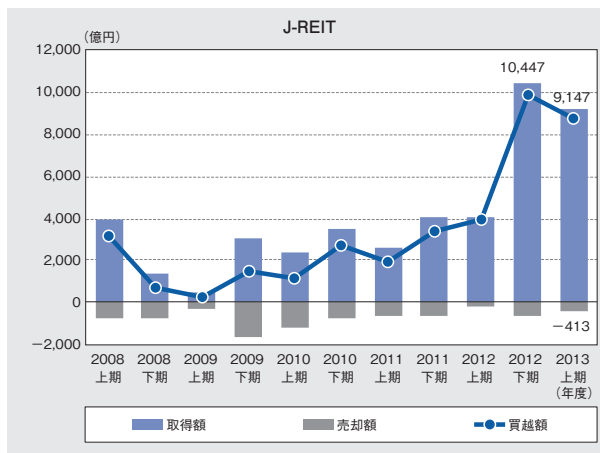
[図表1-2] 買主業種別取得額割合の推移



[図表1-3] 売主業種別売却額割合の推移



[図表1-4] 業種セクター別取得額・売却額の推移



※図表1-2、3、4とも不明を除く
※業種分類、業種セクター区分は以下のとおり

国内の企業・ ファンド等	J-REIT	J-REIT	
	SPC・私募REIT等	SPC・私募REIT等	
	建設・不動産	建設、不動産	
	その他事業法人・ 公共等	製造業	素材型、組立加工型、その他
		運輸・通信	陸運、海運、空運、倉庫・運輸、通信
		商業	小売業、卸売業
		金融・保険	銀行、保険、証券・商品先物、その他金融
		サービス	電気・ガス、サービス
	その他公共等	水産・農林、鉱業、医薬品、その他法人、個人、公共、公共等	
海外のファンド・REIT等	海外の企業、ファンド、REIT等		

(「海外のファンド・REIT等」については、P5をご参照ください。)

住宅、商業施設、ホテルの取引額が大幅に増加

住宅の取引件数・取引額がともに増加

2013年度上期の上場企業やJ-REIT等の取引のうち用途が「住宅」の取引件数は187件、取引額は2,570億円と前期（2012年度下期）に比べ大幅に増加しました。ケネディクス・レジデンシャル投資法人が60件、約686億円の物件を取得したことなどにより、J-REITの取得物件が件数の61%、金額の58%を占めました。

商業施設も取引件数、取引額ともに前期を上回りました。商業施設の取引額（3,309億円）のうち、J-REITの取得額が2,174億円、海外ファンド・REIT等の取得額が623億円と、こ

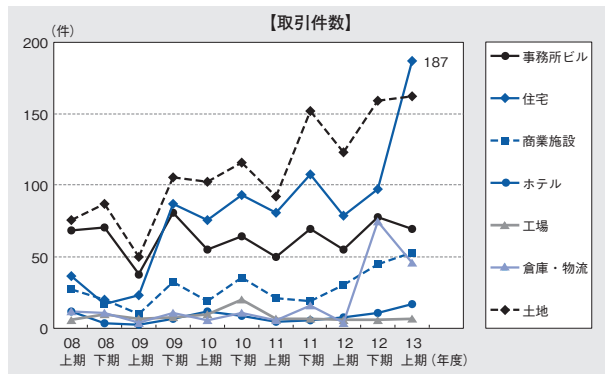
の2つのセクターで85%を占めました。

物流施設の取引額は3,738億円

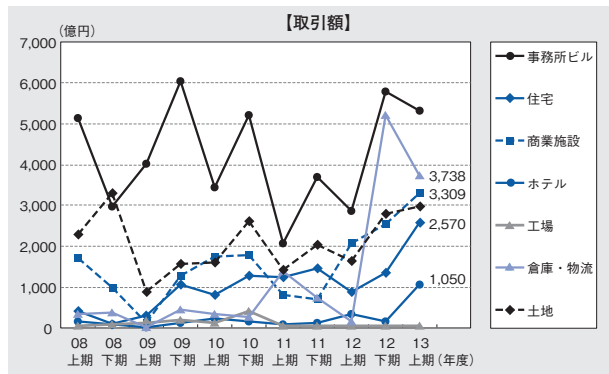
ホテルの取引は、東京ディズニーリゾート周辺の大規模ホテル2件（取引額計681億円）、ホテルを投資対象とするJ-REITの新規上場（上場時取得額150億円）などにより、取引額が1,050億円となりました。

物流施設の取引額は、前期に比べると減少したものの、3,738億円と高水準を維持しました。前期に上場したJ-REITの追加取得が活発であったことに加え、物流施設を投資対象に加えた複合型J-REITが新規上場しました。

[図表1-5] 用途別取引件数・取引額の推移



※その他、不明は除く



都心3区を除く東京圏の取引額が増加

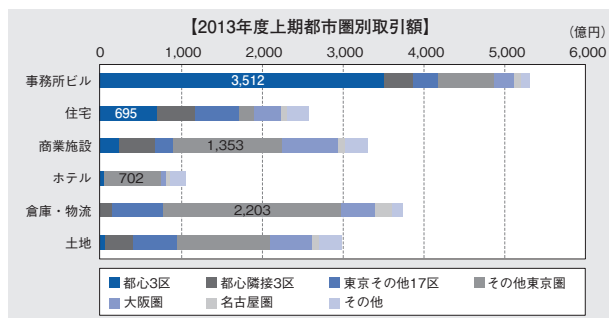
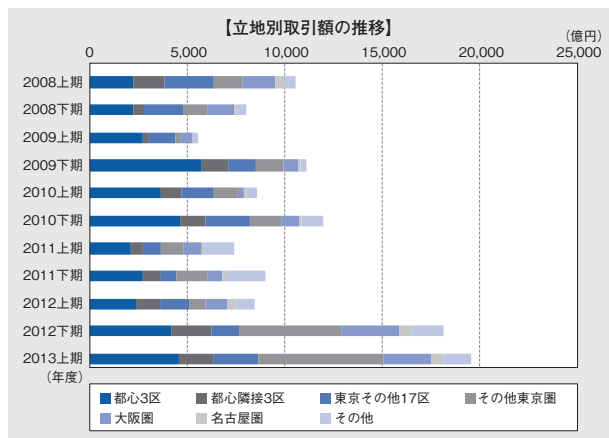
不動産取引額を立地別にみると、都心3区の取引額が最も多い傾向で推移してきました。しかし、取引額が大幅増加した2012年度下期と2013年度上期は、都心3区の取引額がいずれも5千億円弱にとどまる一方、東京圏の都心3区以外の地域が大きく増加しました[図表1-6上]。

2013年度上期の取引額を用途別にみると、事務所ビル（3,512億円）と住宅（695億円）は都心3区が最も多くを占めました。一方、商業施設やホテル、倉庫・物流施設はその他東京圏の立地が最も多く、その取引額は倉庫・物流施設が2,203億円、商業施設は1,353億円、ホテルは702億円でした[図表1-6下]。

※不明は除く、地域区分は以下のとおり

東京23区	都心3区	千代田区、中央区、港区
	都心隣接3区	新宿区、渋谷区、品川区
	東京その他17区	東京23区から上記6区を除いた17区
その他東京圏		東京23区を除く東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県
大阪圏		大阪府、京都府、兵庫県、奈良県
名古屋圏		愛知県、三重県、岐阜県
その他 地域		上記以外

[図表1-6] 立地別取引額



2012年度下期以降、50億円以上の高額物件取引が増加

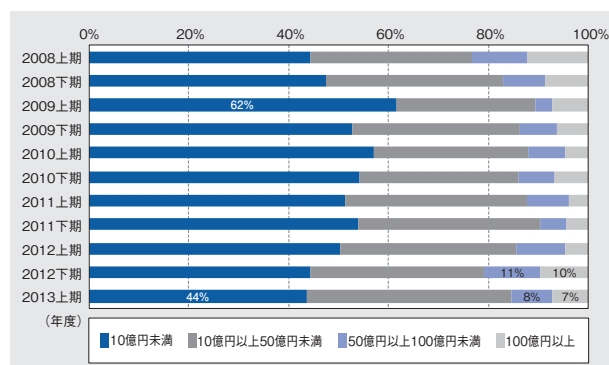
取引額が10億円未満の取引件数割合は、2009年度上期には62%でしたが、その後縮小、2013年度上期は44%となりました。一方、50億円以上の取引件数割合は、2009年度上期～2011年度下期は9～14%で推移していましたが、2012年度下期は21%、2013年度上期は15%を占めています[図表1-7]。

50億円以上の取引件数は、2008年度下期以降50件を下回っていましたが、2012年度下期

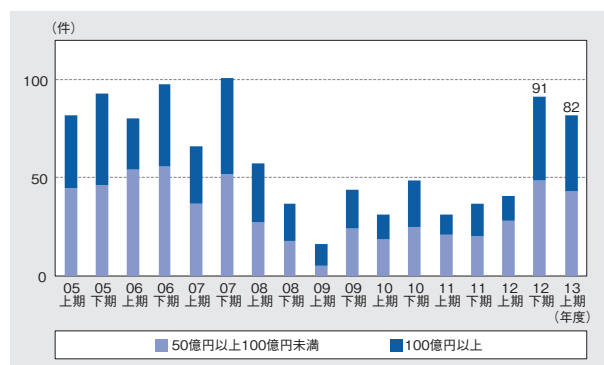
は91件、2013年度上期は82件と、リーマンショック前の2005～2007年度の水準まで増加しました[図表1-8]。

これまで売却活動が停滞していた私募ファンド保有の大型物件や企業の所有不動産などが、不動産価格の上昇を背景にして市場に流通するようになり、高額物件の成約事例が増加していると考えられます。

【図表1-7】取引額規模別取引件数割合の推移



【図表1-8】50億円以上の取引件数の推移



海外ファンド・REIT等による取引が拡大

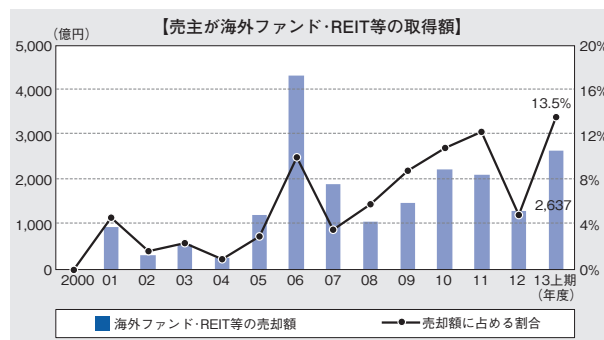
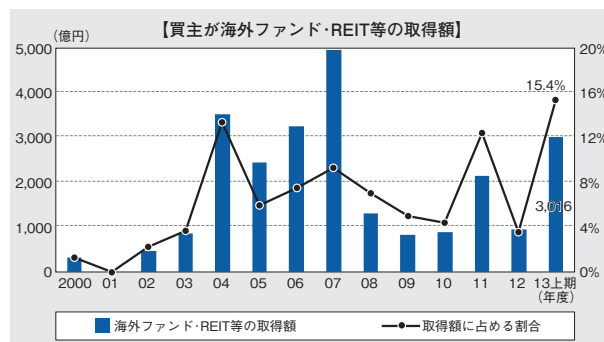
海外ファンド・REIT等の2013年度上期取得額は3,016億円、売却額は2,637億円と大幅に増加し、全体の取得額に占める割合(15.4%)、同じく売却額の割合(13.5%)いずれも2000年度以降最大となりました。

香港のアジア・パシフィック・ランド(APL)などのSPCが「芝パークビル(芝公園)」を約1,170億円で取得、米国資産運用大手インベスコ・グローバル・リアルエスレート・アジアパシフィックのSPCが「神谷町セントラルプレイス」を500億円で売却するなど、高額物件の売買取引が成立しました。また、シンガポールREITでは、5月に上場したクリサス・リテール・トラストが商業施設4物件を約502億円で取得したほか、2006年度から日本の不動産を投資対象に組み入れているアスコット・レジデンス・トラストが賃貸マンション11物件を約92億円で取得しました。

2020年の東京五輪開催決定により、東京都心を中心にインフラ整備やホテル、商業、オフィス、住宅などの開発が進み、不動産投資の機会は拡大するとみられます。海外投資家を含め日本の不動産の売買取引は、今後も活発な状況が続くと考えられます。

(以上、都市未来総合研究所 佐藤 泰弘)

【図表1-9】海外ファンド・REIT等による取引額



※海外ファンド・REIT等は、以下のような区分とした。

- ・外国企業
- ・海外の投資資金を中心に組成したと思われるSPC・ファンド(例：ゴールドマンサックス、モルガンスタンレー、AIGグループ等が組成したSPC・ファンド)
- ・海外REIT等(シンガポール、豪州等のREITやLPT)
- ・日本の株式市場に上場している、または上場していた法人(セキアード・キャピタル・ジャパンなど)は除いている

大手食品メーカーの海外投資と国内拠点再編事例

少子高齢化や国内市場の成熟化等を背景に、国内だけでは今後の大きな成長が期待しにくい業種・企業では、国内の拠点再編等を進めつつ、一方で将来の成長の基盤と定めた海外とりわけアジア・オセアニア地域等における企業の合併・買収(M&A)等の投資を戦略的に実行しています。このような動きがみられる食品製造業を採り上げて、大手食品メーカーの海外投資と国内拠点再編事例を紹介します。

国内で拠点再編・資産圧縮を進めつつ、海外市場で成長投資する戦略

食品製造業などの業種では少子高齢化や国内市場の成熟化等を背景に、近年、業界全体の売上高の大きな伸びはなく、微増または概ね横ばいの傾向にあります[図表2-1]。

大手食品メーカーの中には、国内では今後の需要の大きな伸びが期待しにくいため、市場の成長が著しい海外とりわけアジア地域等での事業展開を通して成長を図る企業が複数あります。

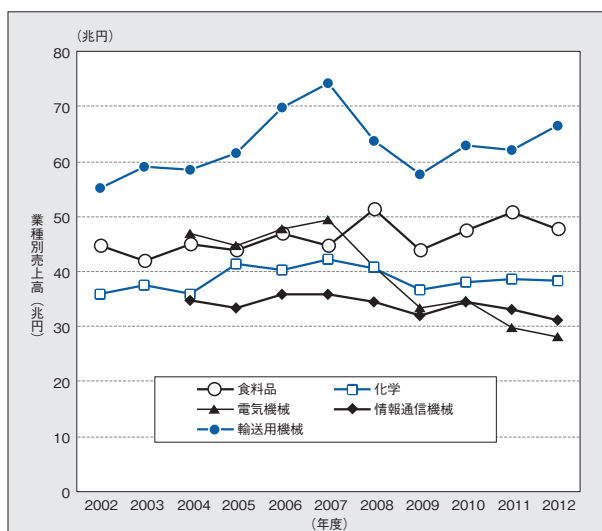
これらの企業が長年にわたり不動産などの資産を蓄積してきた国内では、事業構造強化の一環として不動産をはじめとする資産の圧縮や工場・本社等の拠点再編を進めつつ、一方では今後の成長の基盤と定める海外での事業展開を迅速に進める方策として、海外企業の合併・買収(M&A)等の多額の投資を実行するケースが多数あります。このように国内外での対照的ともいえる取組みが強く連動しながら進められていることが、近年の一部大手食品メーカーにおける動きの一つの特徴です。

A社([図表2-3])など複数の企業では、国内の拠点再編、資産圧縮を通して得た資金を、海外でのM&A等にかかる投資の一部に充て

ることを国内外にまたがる財務・不動産戦略の一つとして提示しています。

上記の戦略・考え方の構図を各社の中期経営計画等に基づき、[図表2-2]に要約しました。

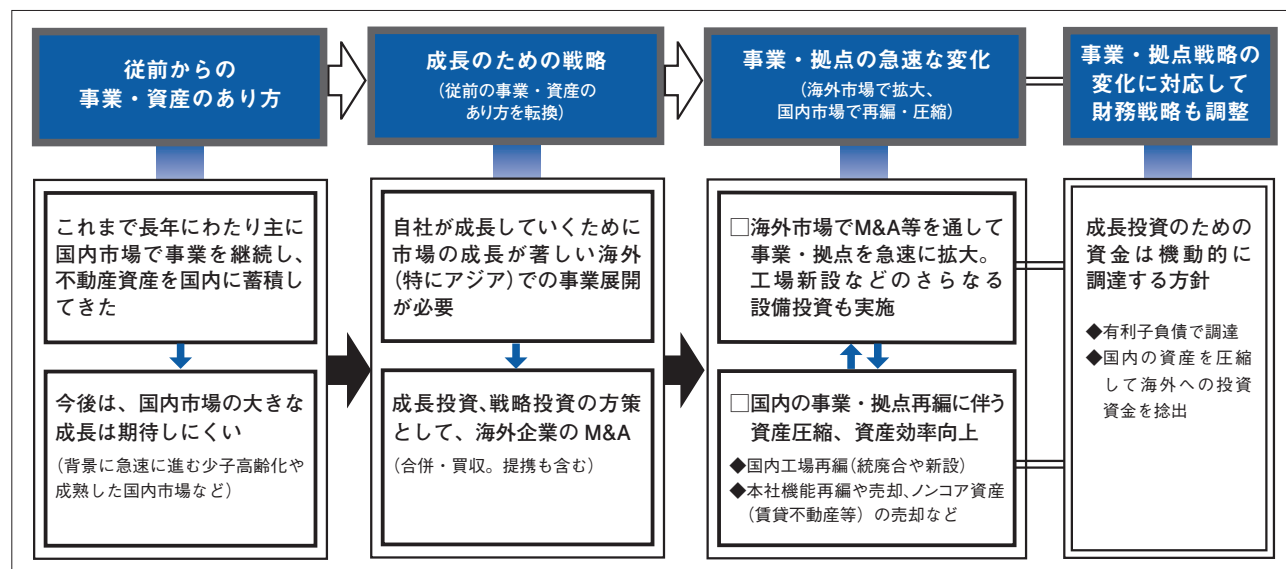
[図表2-1] 業種別売上高の推移



注：電気機械、情報通信機械の2002、2003年度データは両業種を合わせた統計しかないため表示していない。

資料：財務省「法人企業統計」(各年度)

[図表2-2] 食品メーカーの国内拠点再編と海外市場での成長投資にかかる考え方の構図(事例要約)



資料：各社の中期経営計画、決算説明等の公表資料に基づき都市未来総合研究所作成

海外でのM&A等の投資と国内工場や本社等拠点再編の取組み

各社の海外でのM&A等の投資と国内の工場や本社等の拠点再編の取組み事例を[図表2-3]に要約しました。

B社、C社などは近年、アジア・オセアニア地域でのM&Aや工場新設等の投資を活発に実施しており、その結果、同地域での売上高や有形固定資産額が増加しつつある一

方で、国内拠点は集約化の方向にあります。D社は国内工場再編に加えて東京都心の本社ビルを売却して区部の賃貸ビルへ移転することで、国内の資産効率向上とともに海外企業の買収で増加した有利子負債の圧縮を図っています。

(以上、都市未来総合研究所 池田 英孝)

[図表2-3] 国内外でのM&A等の成長投資と国内拠点再編の取組事例

企業名	国内外のM & A等投資、国内拠点再編事例
A社	【中期経営計画】 成長投資：◇「日本は少子高齢化で今後需要の伸びが見込めないため、成長のためには海外での事業展開が必要」と認識。 ◇中期経営計画の一環として、連結売上高1兆円達成に向け、必要資金を投入し海外企業のM&A等を積極推進。 財務戦略：◇資金調達：資産の徹底的な圧縮によるスリムなバランスシートを実現し、戦略投資資金を捻出。 ◇成長投資資金は有利子負債等で調達する。 ◇海外売上高比率：2012年度8%から15年度に15%を計画。さらに近い将来30%以上を目標とする。 【国内の工場再編事例】 ◇国内工場：内陸・小規模工場を閉鎖し、臨海・大型工場に集約を進める。 再 編 例：西日本で複数の内陸工場を2014年に閉鎖予定⇒臨海工場に機能集約し2014年に完成予定。 ◇2012年初は国内10工場・海外3工場⇒再編後の2014年度には、国内9工場・海外7工場とする。
B社	【中期経営計画】 ◇「成長」と「構造強化」の両輪を強力に推進する方針。 ◇飛躍的成長に向けてM&A等を機動的に活用。例：海外食品事業でのブランドやチャネル等を獲得。 ◇事業構造改革の一環として、医薬事業で4工場から1工場体制に転換して生産コストを削減。 【海外の投資事例】 ◇米国のバイオ医薬品開発・製造受託会社を買収(2013年) ◇アジア、アセアン、南米等で多数の工場を新増設(2011～13年度)
C社	【国内外の工場再編および新設事例】 ◇同社の生産子会社の新工場を建設、2015年に全面操業予定。子会社の関西の複数工場を中国地方の工場に吸収し、工場閉鎖。 また、中国地方の別の工場を2012年に閉鎖し、跡地を売却。 ◇インドネシア、中国で工場を新設(2012～13年)
D社	【中期経営計画】 ◇酒類・飲料・医薬を主力事業として、アジア・オセアニアのリーディング企業を目指す。 食品企業として国内では大手だが世界では大手とはいえない。同社の既存ビジネスの延長線上では成長が限界のとの認識。 ◇柔軟な財務戦略、機動的な資金調達(例：不動産の流動化・売却による資金調達。必要な時は有利子負債を活用する。) ◇グループ本社機能の整理と強化を推進する。 【海外のM & A事例と課題】 ◇M & Aで海外ビール事業を展開。(例：豪州、フィリピン、中国などの複数ビール会社への出資。) ◇課題として、海外企業M & A後の自立成長の遅れや、急激な事業環境変化に対応するグローバル経営力不足など。 【国内のM & A、拠点再編事例】 ◇東京都心の現本社ビルと、傘下のビール会社本社ビルを売却。売却資金は、相次ぐ海外企業の買収で増加した有利子負債の圧縮に充てる考え。グループの本社機能を東京都区部の賃貸ビルに移転集約し、国内の資産効率向上を図る。 ◇2010～12年に国内4工場を再編した。 ◇同社は、ここ数年、ホテルや健康食品など中核事業以外の切り離しを進めている。本業への集中を進めることで国内事業の建て直しや海外での事業拡大につなげる。 ◇食品子会社を売却して、その売却益は株主還元や借入金の返済に加え、国内外で展開する既存事業への投資にあてる。
E社	【中期経営計画】 ◇同社グループの国内外のネットワーク拡大など成長投資を最優先する方針。 大型の投資案件などで、自己資金以上の資金需要が発生する際は、D/Eレシオ(負債資本比率)で1倍程度までを前提に金融債務を活用する方針。 【国内のM & A、工場再編事例】 ◇B社から飲料会社を取得(2012年)、食品会社からミネラルウォーター事業やお茶ブランドを取得(2010年) ◇E社の関西の工場を関西の別の工場に機能統合した。(2012年) 【オセアニアや東南アジアで酒類・飲料会社5社を買収：2010～12年度】(以下に例示) ◇豪州、インドネシア、ニュージーランド、マレーシアの複数企業を買収。 ◇中国の飲料会社の株式を取得 ◇中国で不採算事業のビール会社を売却

資料：各社の中期経営計画、決算説明、適時開示、新聞報道等の公表資料に基づき都市未来総合研究所作成

Monthly Watcher J-REIT にみる底地の地代と NOI 利回りについて

2013年3月末時点で月額地代単価^{※1}（以下、地代単価という）およびNOI利回り^{※2}が把握できる底地物件（対象20件）について、地代単価（縦軸）とNOI利回り（横軸）の関係を整理しました〔図表3-1〕。一般的に地代は地価水準にしたがって設定されます。J-REITの保有物件においても、月額20,000円/m²を超える物件は原宿（東京都）、千日前（大阪府）に所在する商業施設の底地となっており、いずれも都心部の地価の高さを反映しています。

対象を商業施設に絞り、前述の2物件を除外の上、地代単価（縦軸）、NOI利回り（横軸）、取得額（円の大きさ）について整理しました〔図表3-2〕。

地代単価が同水準でもNOI利回りには約4%～約11%とばらつきが生じており、取得額が大きい（円が大きい）物件はNOI利回りが低い傾向にあります〔図表3-2〕。NOI利回りが低い物件の例として神奈川県藤沢市の湘南モルフィルの底地（底地面積44,078m²、借地人：大和ハウス工業（株））、兵庫県西宮市のららぽーと甲子園の底地（底地面積126,052m²、借地人：三井不動産（株））が挙げられます。

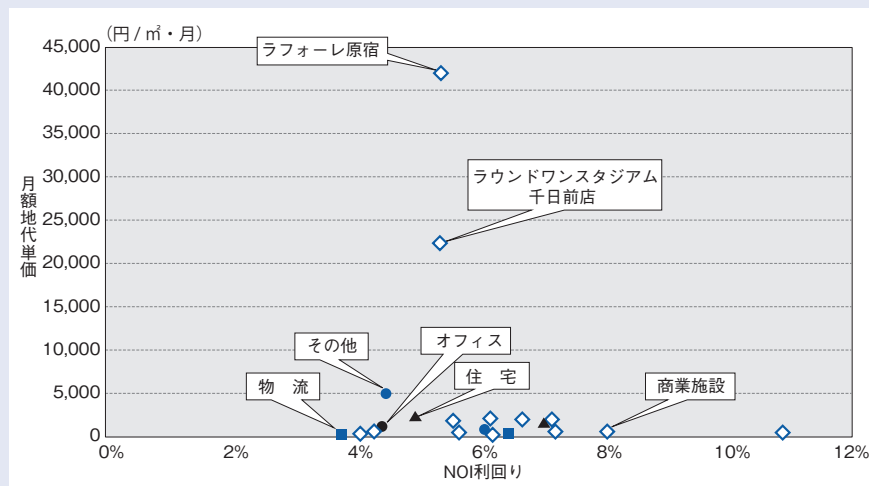
※1 月額地代単価：直近1年間収入÷12カ月÷底地面積（m²）

なお、収入の中には、地代収入のほかに、その他権利設定等に伴う収入も含まれている可能性があります。

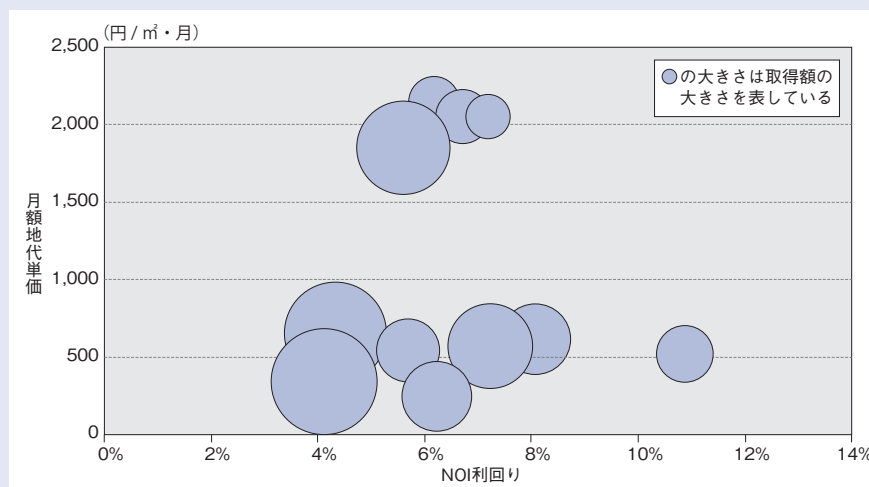
※2 NOI利回り：直近1年間NOI÷取得額

（以上、都市未来総合研究所 大重 直人）

〔図表3-1〕J-REITが保有する底地物件の地代単価とNOI利回りの関係



〔図表3-2〕J-REITが保有する商業施設の底地の地代単価、NOI利回り、取得額



資料：ReiTREDAに基づき都市未来総合研究所作成

不動産トピックス 2013. 11

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

夏目 和宏 TEL.03-3274-9079（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さ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。