

2014

1

January

Topics

不動産トピックス

トピックス1

S-REITによるインバウンド不動産投資の動向と特性 2

トピックス2

ホテル需要とホテル投資の動向…………… 6

マンスリーウォッチャー

BCPを意識したオフィス移転の動向 …………… 8

S-REITによるインバウンド不動産投資の動向と特性

2013年度上期の国内不動産の売買取引の拡大には、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。特に海外REIT市場においてはシンガポールREIT(以後、S-REITといいます。)による日本の物件への積極的な取得がみられました。2013年までのS-REITの日本での不動産保有総額は、J-REITの平均的な資産規模(取得価格ベース)を凌ぐ2,844億円となりました(2013年11月末までの公表分)。そこで本稿では、着実に市場規模を拡大させるS-REITの日本へのインバウンド不動産投資の動向と特性について紹介します。

S-REITの日本での不動産保有総額はJ-REITの平均的な資産額を凌ぐ規模に

S-REITの日本での投資額

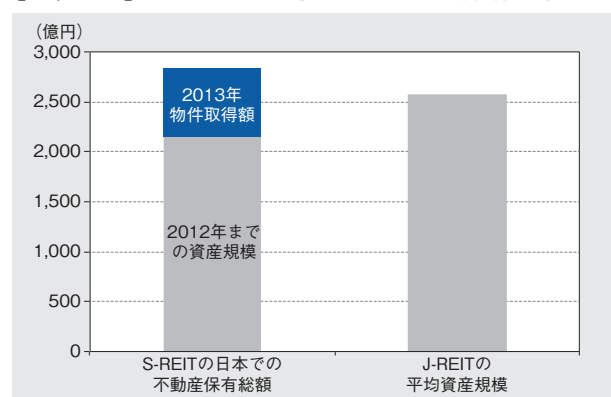
S-REITの日本での不動産保有総額(取得価格ベース)^{※1}は、2013年(11月末までの公表分)の700億円近い物件取得により、J-REITにおける投資法人の平均的な資産額(約2,600億円、取得価格ベース)を凌ぐ2,844億円の規模^{※2}に成長しました[図表1-1]。

S-REITによる日本の不動産取得は、リーマンショック後の2009年以降も継続しており、特に2012年以降は大きく増加しました[図表1-2]。2012年に日本のホテルを組み入れた

S-REITの新規上場があり、2013年には日本の商業施設に特化したS-REITが新規上場しました。なお、2013年はシンガポールドルに対して円安が拡大しており、投資に好適な為替環境となっています。

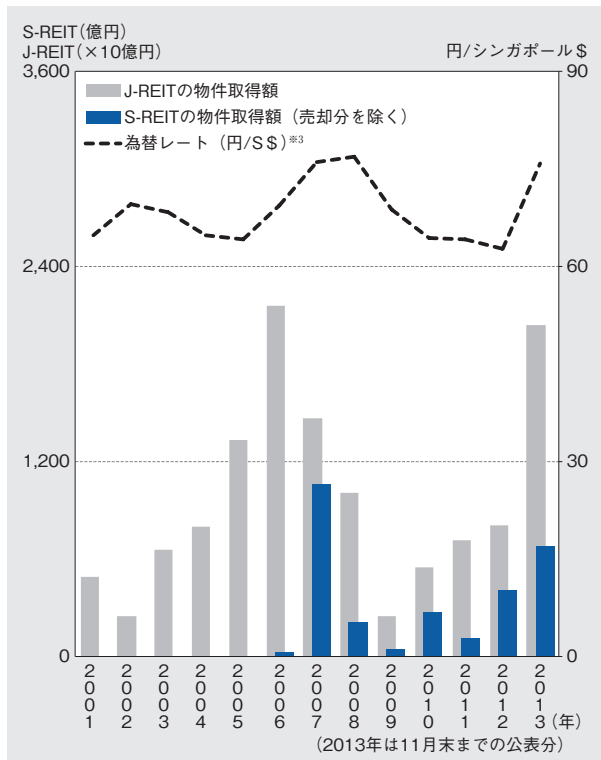
[図表1-2] S-REITとJ-REITの投資動向と為替レート

[図表1-1] S-REITの日本での不動産保有総額



※1: 各REIT開示資料に基づく都市未来総合研究所調べ。ただしS-REITによる日本での保有物件をすべて網羅していることを保証するものではない。

※2: S-REITには不動産等を主要な組入資産とする信託型の投資ヴィークルであるREITとともに、BT(ビジネスストラスト)と呼ばれる事業を行うことを目的とする信託型のヴィークルで不動産等を組入資産としているものがある。図表1-1および1-2、図表1-8から1-12のS-REIT集計値にはBTを含む。



※3: 為替レート(円/\$)は日本銀行の裁定外国為替相場適用値の年平均値

資料: 図表1-1、1-2は各REIT開示資料、都市未来総合研究所「ReiTREDA」「不動産売買実態調査」、日本銀行「基準外国為替相場および裁定外国為替相場一覧」より都市未来総合研究所作成

不動産投資のクロスボーダー化が進展するS-REIT ～日本は主要な投資先～

S-REITの特徴

S-REITは、REIT市場創設以来投資対象を世界に広げてきました。その背景としては、都市国家といわれるほど国土が小規模なこと(東京23区の面積程度)などによる国内の投資

用不動産不足や海外不動産の利回りの優位性等が考えられます。

オフィス市場を例にとり、2012年10月時点のシンガポールのイールドギャップ^{※4}を日本を含めたREIT時価総額の上位各国と比較すると、シンガポールは他国に比べ1.1%～1.7

%ほど小さくなっています[図表1-3]。

このような背景等から、S-REITでは海外不動産を対象としたREIT(海外特化型および海外不動産を投資対象に含むREIT)の数が多くなっています。S-REITの海外投資額のうち日本は18%を占めており、S-REITにとって日本は中国、インドに次ぐ主要な投資先国となっています[図表1-4]。

※4：イールドギャップ=キャップレート－各国長期金利
(日本では10年物国債の利回り。海外諸国も概ね同様)

S-REITの成長

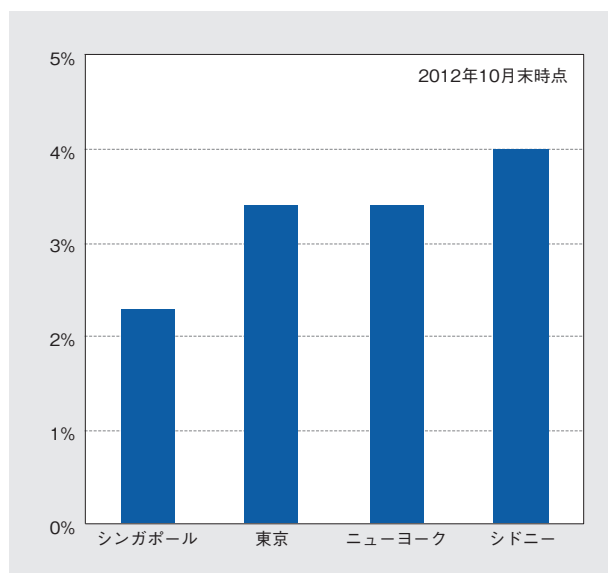
S-REITの市場は、米国やオーストラリアの歴史あるREIT市場と比較すると、日本と

同様に2000年代に成長した新しい市場です。

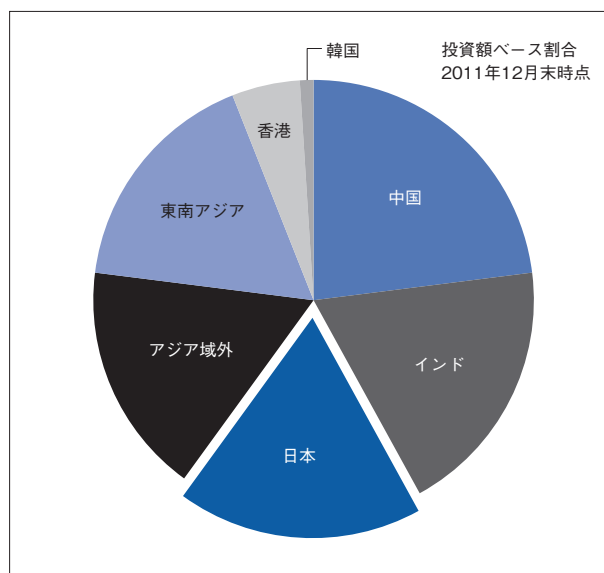
S-REIT市場は、世界金融危機が最も深刻な段階を迎えた2009年には一時的に弱含んだものの、その後はクロスボーダー投資拡大の結果、規模が大きく増加しました。リーマンショック前の2008年と2013年の3月末時点でS-REITの時価総額と上場銘柄数の増減率を同上位各国と比較すると、S-REITの時価総額が最も増加(拡大)しています[図表1-5]。

2013年の各国のREIT時価総額は、圧倒的な規模の米国に、オーストラリア、日本が続き、シンガポールは約4兆6千億円で、2008年の8位から6位に順位を上げています[図表1-6]。

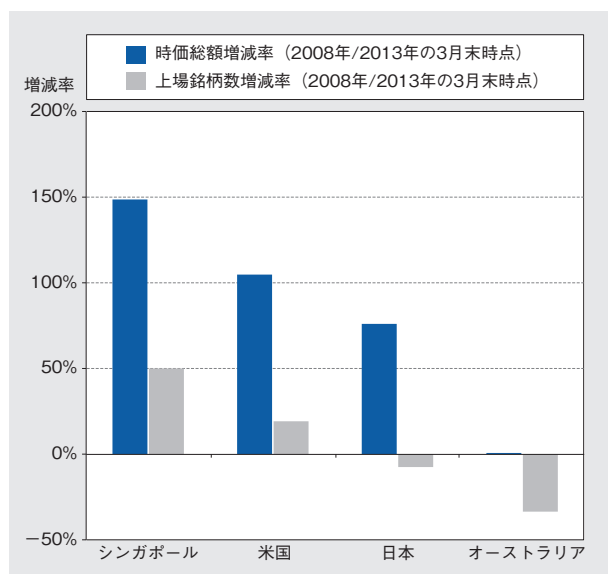
[図表1-3] 各国オフィスのイールドギャップ



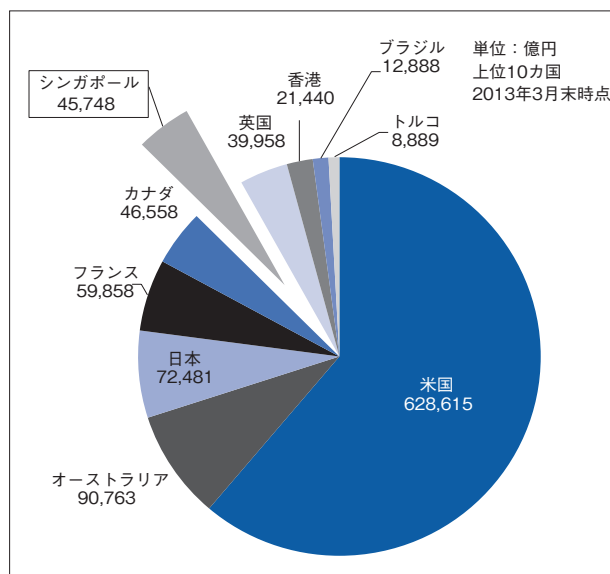
[図表1-4] S-REITの海外投資先



[図表1-5] 各国のREIT規模の増減率



[図表1-6] 各国のREITの時価総額



資料：図表1-3は一般財団法人日本不動産研究所「JREI海外不動産マーケット調査結果概要」、図表1-4はCBRE「オフィスジャパン2013 SUMMER」、図表1-5、1-6は一般社団法人不動産証券化協会「不動産証券化ハンドブック2008-2009および2013」より都市未来総合研究所作成

J-REITとは異なるS-REITの日本での投資特性

日本の不動産に投資するS-REITの特徴

日本の不動産を保有しているS-REITの資産タイプは、商業施設や物流施設、住宅、ホテルとともに、J-REITにはないヘルスケア特化型がみられます[図表1-7]。また、投資エリアもアジア太平洋や欧州等広く世界に物件を保有しているREITが多くみられます。

日本のオフィスへの投資がみられないS-REIT

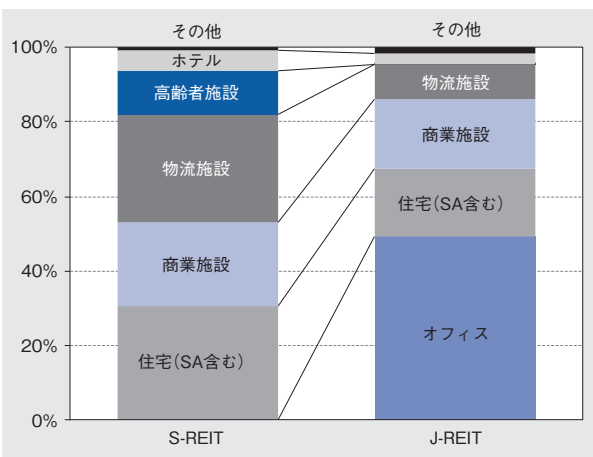
S-REITの日本での資産保有状況は、[図表1-8]のとおりです。2012年10月のオフィス系S-REITの日本撤退により、現在はオフィスへの投資がなく、オフィスビル投資が最も多いJ-REITと傾向が異なります。

経年的に投資動向をみると、投資が集中した2007年以外も金額が増加傾向にあります。用途については各年で傾向が変わっています[図表1-9]。

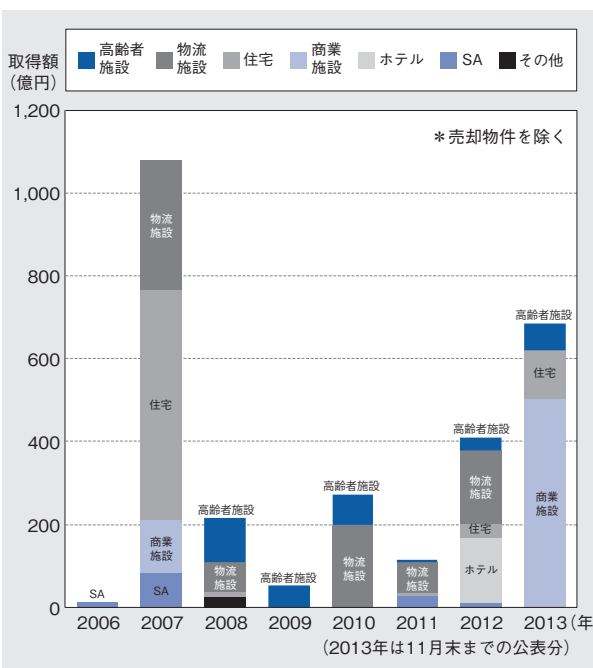
注1) 図表1-8、1-9のS-REITは2013年11月末現在、J-REITは2013年7月末現在の取得価格ベースのデータに基づく。

注2) SAとはサービスアパートメントのこと。あらかじめ家具や家電等が設置され、クリーニングやフロントサービス等が提供される。

[図表1-8] S-REITとJ-REITの日本で保有する資産タイプ別構成



[図表1-9] S-REITの日本で保有する資産タイプ別投資動向



[図表1-7] 日本の不動産を保有しているS-REIT (2013年11月末現在)

S-REIT	主な資産タイプ	上場時期	投資エリア	日本での保有物件数	日本での保有物件数/全保有物件数	使用されているヴィークル
REIT A	物流施設	2005年7月	シンガポール、中国、マレーシア、ベトナム、香港、韓国、日本	22	20%	REIT
REIT B	商業施設	2005年9月	シンガポール、中国、マレーシア、オーストラリア、日本	6	46%	REIT
REIT C	住宅、SA(サービスアパートメント)	2006年3月	シンガポール、中国、インドネシア、フィリピン、ベトナム、オーストラリア、フランス、英国、ベルギー、ドイツ、スペイン、日本	33	40%	REIT
REIT D	ヘルスケア関連施設	2007年8月	シンガポール、マレーシア、日本	40	91%	REIT
REIT E	住宅	2007年11月	日本特化型	139	100%	REIT
REIT F	ホテル	2012年7月	シンガポール、中国、オーストラリア、日本	1	9%	REIT+BT ^{※5}
REIT G	商業施設	2013年5月	日本特化型	4	100%	BT

※5: REITとBTの複合体であり、それぞれのユニットを一つにまとめた証券を発行し上場させている。ただし日本での保有物件はBTではなくREITのヴィークルに組み込まれている。

資料: 図表1-7、1-8、1-9は各REIT開示資料、都市未来総合研究所「ReiTREDA」「不動産売買実態調査」より都市未来総合研究所作成

都心部以外への投資割合が多いS-REIT

エリア別の資産保有状況^{※6}をJ-REITと比較すると、都心部以外への投資実績が多い傾向にあります〔図表1-10〕。リーマンショック前後でその傾向に大きな違いはみられません〔図表1-11〕。なお、J-REITと比べ投資比率の高い3大都市圏以外のその他地域でのS-REITの投資先は〔図表1-12〕のとおりです。2011年の震災以降の東北地方での投資の再開については2013年に宮城県仙台市の賃貸マンションで取得事例がみられます。

地方の住宅を主な投資対象としているサイゼン・リアル・エステート・インベストメント・トラストを例にみると、2007年上場当時の目論見書の中で、大都市での住宅投資に集中するJ-REITや日本で住宅以外の投資を対象とするオーストラリアREITとは異なり、あえて地方の住宅を投資対象に据えるとしています。これは、地方（札幌市や仙台市、広島市等）では東京と比べて1.0%ポイント～1.5%ポイントほど高いNOI利回りが期待できること、日本の賃貸住宅市場がこれまで実際に安定と成長が続いてきたこと等が背景にあると目論見書に記されています。

投資対象物件が少ないといわれる中で、S-REITは高いNOI利回り等に着目し、J-REITや他の海外REITが多く投資していない日本のアセット・タイプへの積極的な投資をみせています。こうしたS-REITの投資状況は、日本国内における投資スタンス再考のヒントを与えてくれます。

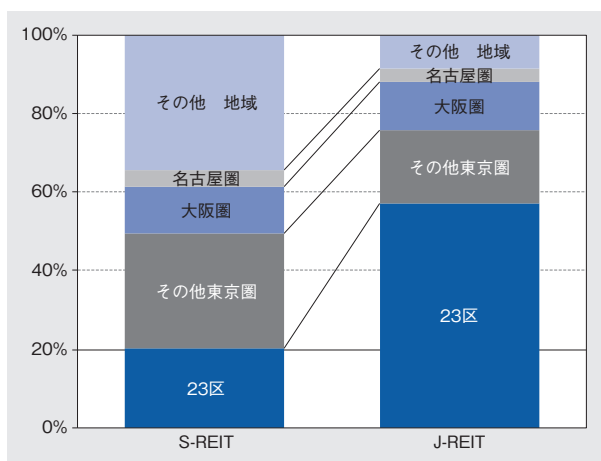
（以上、都市未来総合研究所 丸山 直樹）

注3) 図表1-10、1-11、1-12のS-REITは2013年11月末現在、J-REITは2013年7月末現在の取得価格ベースのデータに基づく。

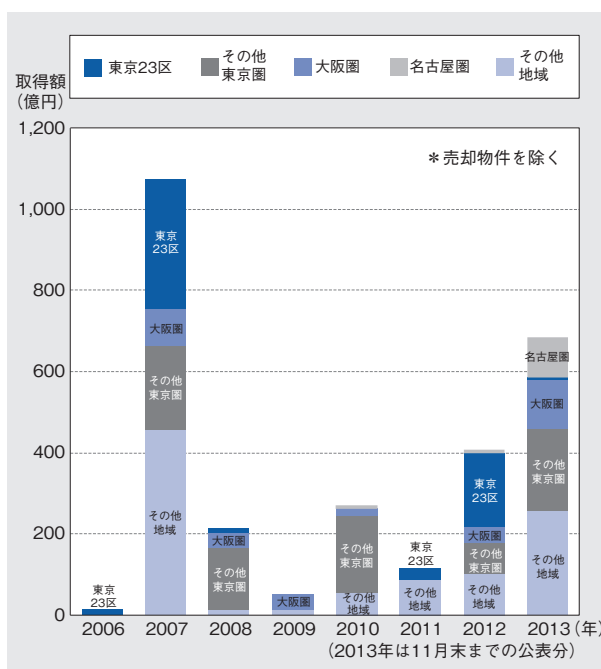
※6：エリア区分は以下のとおり

東京 23 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

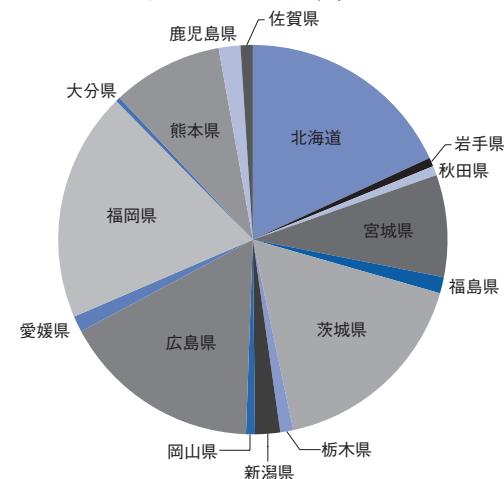
〔図表1-10〕S-REITとJ-REITの日本で保有する資産エリア別状況



〔図表1-11〕S-REITの日本で保有する資産エリア別投資動向



〔図表1-12〕S-REITの日本で保有する資産のその他地域での投資先



資料：図表 1-10、1-11、1-12 は各 REIT 開示資料、都市未来総合研究所「ReiTREDA」「不動産売買実態調査」より都市未来総合研究所作成

ホテル需要とホテル投資の動向

インバウンド観光(訪日外国人旅行者)の復調や国内景気の回復を受けてホテル需要が拡大し、新規開業やホテル物件の売買が活発になっています。2020年夏季オリンピック・パラリンピック開催地が東京に決定したことも、東京周辺のホテル投資に追い風になると考えられます。

宿泊需要の拡大を受け、ホテルの客室稼働率は高水準で推移

日本経済の再生に向けた「3本の矢」のうちの3本目の矢である、成長戦略「日本再興戦略(平成25年6月閣議決定)」では、「本年(2013年)に訪日外国人旅行者数1,000万人を達成し、さらに2,000万人の高みを目指すとともに、2030年には3,000万人を超えることを目指す。」とあります。

日本政府観光局によると、2013年の訪日外客数の推計値は11月末までに約950万人と昨年の同時期と比べて24%増加しており、このままのペースで推移すると1,000万人を超え、目標を達成する勢いです。この背景には、円高の是正やLCC(格安航空会社)の浸透、7月からの東南アジア5カ国のビザ発給要件緩和などの増加要因がありました。

国内の景気回復を受けて国内旅行の市場も

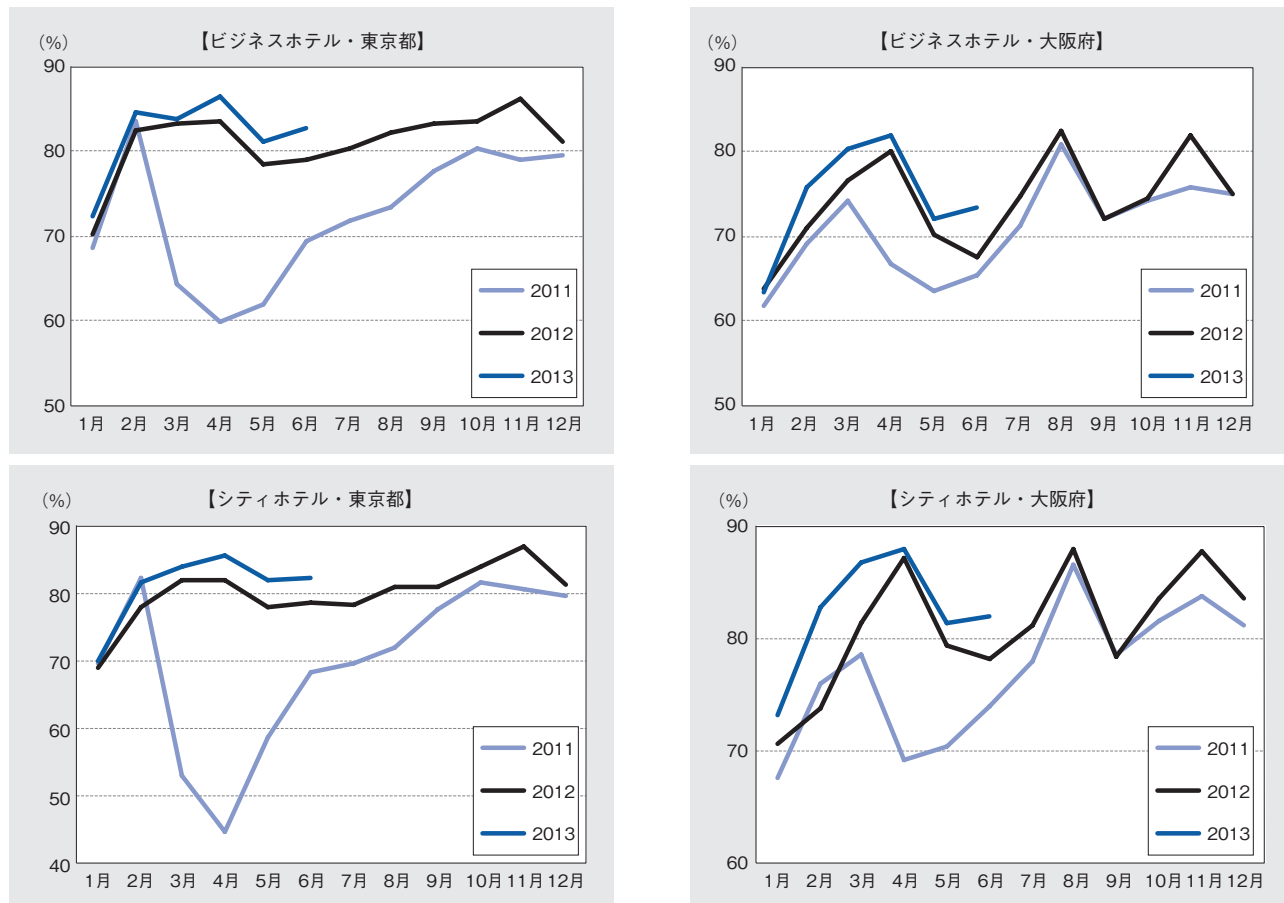
拡大しています。旅行会社の調査によると、2013年の夏休み期間(7/15～8/31)中の総旅行人数と総旅行消費額は、比較可能な2000年以降、過去最高となる見込みで^{※1}、別の調査でも夏休みの過ごし方の予定として「国内旅行」が「帰省」を5年ぶりに上回る^{※2}など国内旅行の好調さがうかがえます。

宿泊旅行需要の拡大を受けて、ホテルの客室稼働率も高水準が続いています。2013年前半の東京都及び大阪府の客室稼働率は、震災の影響から回復した2012年を上回って推移しました[図表2-1]。

※1:「2013年夏休みの旅行動向」株式会社ジェイティービー

※2:「夏に関するアンケート調査」明治安田生命保険相互会社

[図表2-1] 東京都と大阪府におけるホテル客室稼働率の推移(従業員10人以上のホテル)



注) 2013年は6月まで。

資料: 観光庁「宿泊旅行統計調査」より都市未来総合研究所作成

ホテルの新規開業や既存ホテルの売買取引が活発化

好調なホテル需要を背景にホテル投資が活発化しています。2020年の夏季オリンピック・パラリンピックの開催都市が東京に決定したことで一層の拡大が見込まれます。国内や欧米に加え、香港やシンガポール、マレーシアなどアジアからの投資もみられます。

東京では今後、外資系をはじめとする高級ホテルが、入居する大規模再開発ビルの完成とともに相次いで開業する予定です。また、高級ホテルとは異なる客層をターゲットにするビジネスホテルや宿泊特化・主体型ホテルでは、一部のホテルチェーンでリーマンショック後の地価下落時から都心部で好立地の用地を取得する動きがあり、現在も用地取得を伴う店舗展開がみられます。さらに、大阪や京都、沖縄などでもインバウンド需要は拡大しており、これら大都市やリゾート・観光地でも高級ホテルの新規開業が計画されています。

〔図表2-2〕主要ホテルの新規立地計画

名称	所在地	客室数	開業予定
東京マリオットホテル (ホテルフォーレ東京からのリブランド)	東京都品川区北品川4	249室	2013年12月
コートヤード・バイ・マリオット 東京ステーション	東京都中央区京橋2 (京橋トラストタワー)	約150室	2014年春
アンダース東京	東京都港区虎ノ門1 (虎ノ門ヒルズ)	164室	2014年夏
アマン東京	東京都千代田区大手町1 (東京プライムステージ)	—	2014年
グランドプリンスホテル赤坂建替 (オフィス・ホテル棟の高層階)	東京都千代田区紀尾井町 (紀尾井町南地区開発事業)	約250室	2016年夏
星のや 東京	東京都千代田区大手町1 (大手町第3次再開発事業)	84室	2016年
ザ・リッツ・カールトン京都	京都市中京区鴨川・二条大橋畔 (ホテルフジタ京都跡地)	134室	2014年2月
大阪マリオット都ホテル	大阪市阿倍野区阿倍野筋1 (あべのハルカス)	360室	2014年3月
フォーシーズンズホテル京都	京都市東山区妙法院前側町 (東山武田病院跡地)	186室	2015年初頭
ホテルユニバーサルグランドタワー (仮称)	大阪市此花区島屋6 (ユニバーサルシティ駅前開発用地)	約600室	2015年
ホテル オリオン モトブ リゾート&スパ	沖縄県本部町備瀬 (エキスポランド跡地)	238室	2014年7月
ヒルトン沖縄北谷	沖縄県北谷町美浜 (「北谷町フィッシャリーナ整備事業」地区内)	346室	2014年9月
ヒルトン沖縄金武	沖縄県金武町 (キンバル訓練場跡地)	190室	2016年頃
フォーシーズンズホテル沖縄 (仮称)	沖縄県恩納村 (米軍通信所跡地)	約200室 ヴィラ20棟	—
アバホテル新宿御苑前	東京都新宿区新宿2	411室	2014年4月
ロイヤルパークホテル ザ 羽田	東京都大田区羽田空港2	315室	2014年9月
リッチモンドホテルプレミア浅草 (仮称)	東京都台東区浅草2	約300室	2014年末
ミレニアム 三井ガーデンホテル東京	東京都中央区銀座5	329室	2015年新春
ダイワロイヤル銀座一丁目(仮称)	東京都中央区銀座1	約280室	2015年3月以降
京急EXイン 東銀座(仮称)	東京都中央区築地2	約200室	2015年春
ホテルユニゾ銀座(仮称)	東京都中央区銀座1	306室	2015年春
アバホテル歌舞伎町タワー(仮称)	東京都新宿区歌舞伎町1	620室	2015年6月
アパホテル品川東岳寺駅前(仮称)	東京都港区高輪2	562室	2015年8月
京王プレッソイン赤坂(仮称)	東京都港区赤坂6	約150室	2015年夏
ホテルユニゾ銀座七丁目(仮称)	東京都中央区銀座7	226室	2015年秋
新宿東宝ビルワシントンホテル(仮称)	東京都新宿区歌舞伎町1	970室	2015年
京王プレッソイン東京八重洲(仮称)	東京都中央区京橋1	約170室	2015年度内

注) 計画内容は変更になる可能性がある。

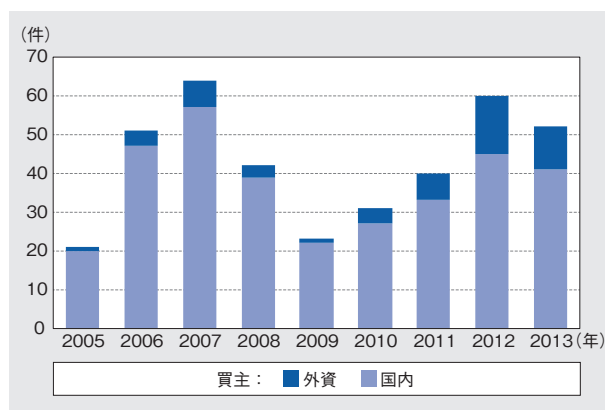
資料：公開資料や報道等から都市未来総合研究所作成

す〔図表2-2〕。

2010年以降、世界同時不況からの回復を背景にインバウンド増加や国内旅行需要の増大等でホテルのパフォーマンスが改善してきたことなどから、既存ホテルの売買も増勢にあります〔図表2-3〕。魅力的なホテル物件に対する買手の投資意欲が高まり、既存のホテル投資家からの売却が促されているとみられます。老朽あるいは低収益の物件は売却後に別用途に転換される例もあります。2013年は取引価格が数百億円に上る大型の物件取引も散見されました〔図表2-4〕。

(以上、都市未来総合研究所 下向井 邦博)

〔図表2-3〕ホテルの取引件数の推移



注) 2013年は11月25日集計分まで。

資料：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

〔図表2-4〕主要なホテルの売買事例

物件名	所在地	客室数	取引時期	取引額 (百万円)
ハイアットリージェンシー京都 [売主]モルガン・スタンレー・グループ(米国)→[買主]オリックス不動産	京都市 東山区	189室	2013/2	—
浦安プライトンホテル [売主]長谷工コーポレーション→[買主]ミリアルリゾートホテルズ(オリエンタルランド子会社)	千葉県 浦安市	189室	2013/3	—
東横イン中部国際空港 [売主]ヒューリック→[買主]東横イン	愛知県 常滑市	1,001室	2013/3	4,000
シーサイドホテル舞子ピラ神戸 [売主]神戸市→[買主]明治海運	神戸市 垂水区	248室	2013/3	2,400
八重洲富士屋ホテル [売主]国際興業→[買主]住友不動産	東京都 中央区	377室	2013/4	—
ヒルトン東京ベイ [売主]MGS ダイアモンド合同会社→[買主]ジャパン・ホテル・リート投資法人	千葉県 浦安市	809室	2013/4	26,050
シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル [売主]モルガン・スタンレー・グループ(米国)など→[買主]フォートレス・インベストメント・グループ(米国)	千葉県 浦安市	802室	2013/7	42,000
リゾナーレハケ岳 [売主]星野リゾート・ハケ岳→[買主]星野リゾート・リート投資法人	山梨県 北杜市	172室	2013/7	4,500
ロワジールホテル&スパタワー那覇 [売主]ロンスターグループ(米国)→[買主]モルガン・スタンレー・グループ(米国)	沖縄県 那覇市	417+89室	2013/8	8,500
神戸旧居留地 25 番館 (オリエンタルホテル) [売主]合同会社SSG9→[買主]アクティビア・プロパティーズ投資法人	神戸市 中央区	116室	2013/12	21,330
東急プラザ札幌 (札幌東急イン) [売主]合同会社バレッタ→[買主]アクティビア・プロパティーズ投資法人	札幌市 中央区	575室	2013/12	4,410
京都国際ホテル [売主]藤田観光→[買主]非開示(法人)	京都市 中京区	274室	2015/1	—

注) 2013年中(11月25日集計分まで)の取引について、売買物件の延床面積の大きなものから抽出。

資料：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

Monthly Watcher BCPを意識したオフィス移転の動向

東日本大震災をきっかけにBCP(事業継続計画)の重要性がいっそう高まり、オフィス移転においてもBCPがひとつの要素として重視されるようになっていきます。

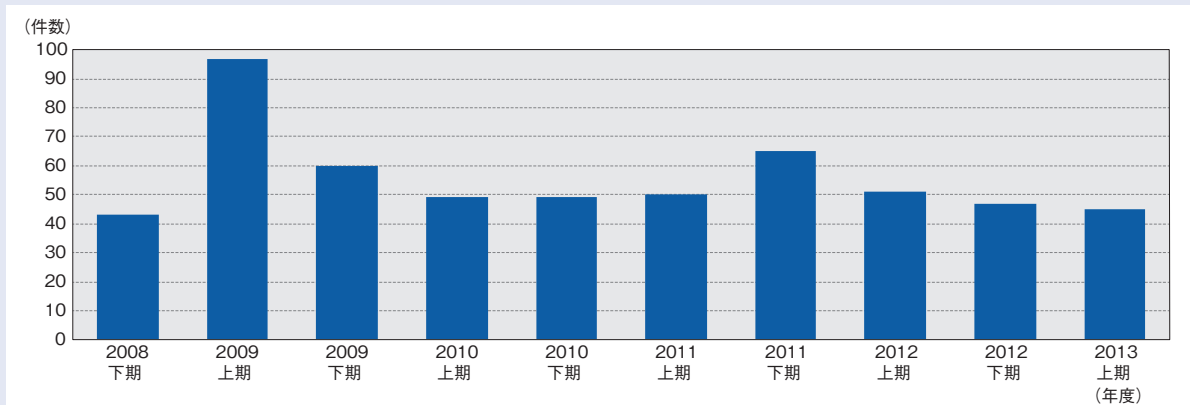
上場企業による東京23区への本社移転(23区内での移転を含む)を例^{※1}にとると、ここ5年半年ベースで50件前後の本社移転があり、このうち移転理由に「事業継続性の確保」、「耐震性の向上」、「災害時における社員の安全性の向上」等、BCPの視点が移転理由に記載されている割合^{※2}は東日本大震災以前は0～5%でしたが、東日本大震災発生の翌々決算期(2011年度下期)には17%を占めるに至りました。その後2012年度上期はいったん割合が下がりましたが、2012年度下期、2013年度上期とも11%で推移しており、東日本大震災をきっかけにBCPの視点で移転する企業が増えた可能性があります。

2011年度上期以降のBCP視点での移転事例では、老朽化した自社ビルの対応が約半数を占めています。この中では本社建替えに伴い仮移転するケース、保有から賃借に切り替えるケース、本社近隣にビルを取得し移転するケースなどがあり、建替え事例ではビル全体を自社使用するケースのほか、余剰床を確保し賃貸運用するケースなどもみられ、個社の状況に応じた様々な展開が見られています。

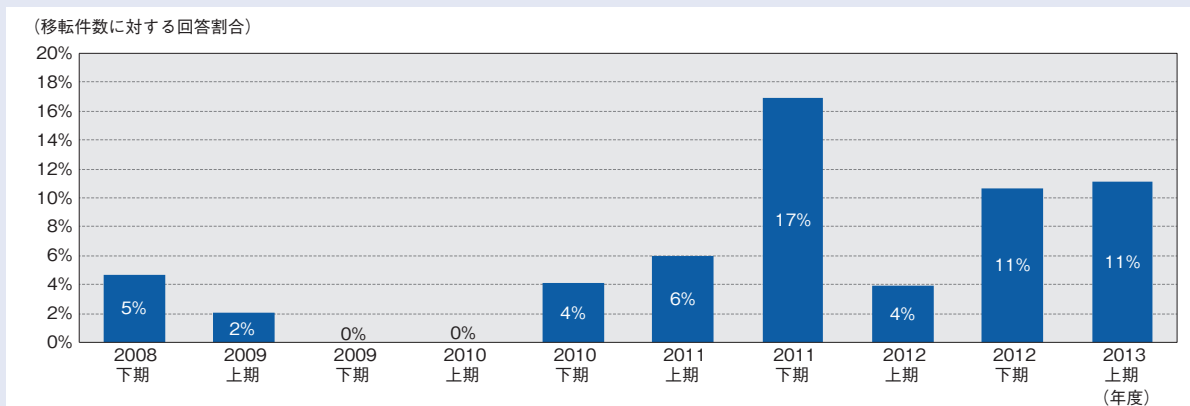
(以上、都市未来総合研究所 湯目 健一郎)

- ※1 適時開示情報から、移転対象が本社・本部(支店・営業所クラス・店舗・生産設備等を除外)かつ移転先が東京23区の実例を抽出。グループ会社の移転事例も含む(複数のグループ会社が集約移転する等の場合は1件とカウント)。集計時点は開示日ベース。
- ※2 移転理由は適時開示情報の本文に記載されたキーワードから判断。割合は移転理由の記載がない事例を含めた移転総数に対する割合。なお、BCPを意識した移転であっても適時開示情報の本文に記載がなければカウントされない。

【図表3-1】上場企業による東京23区への本社移転件数(23区内での移転を含む)



【図表3-2】図表3-1の東京23区への本社移転のうち移転理由がBCP視点の割合



資料：図表3-1、3-2とも適時開示情報から都市未来総合研究所作成

不動産トピックス 2014. 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

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。