2019
1
January

Topics
不動産トピックス

トピックス1
事業法人による不動産売却の動向
～2018年は譲渡損益が公表された売買事例の約9割が譲渡益を計上～…… 2

トピックス2
大型賃貸物流施設の新規供給における新たな動き…… 6

マンスリーウォッチャー
巨大な街づくり型物流施設開発の例…… 8

事業法人による不動産売却の動向

～2018年は譲渡損益が公表された売買事例の約9割が譲渡益を計上～

不動産の主たる買主であるデベロッパーや不動産ファンドなどの不動産投資意欲は旺盛とみられるにもかかわらず、事業法人による不動産売却額は世界金融危機前と比べて低調です。他方、2018年に公表された売買取引のうち譲渡損益が公表された事例※1の約9割が譲渡益を計上し、平均譲渡損益率※2は2000年以降の過去最高を記録する見通しです。

本稿では、事業法人による不動産売却額が世界金融危機前と比べて低調である背景を考察するとともに、10億円超の譲渡益を計上した事例の一部を紹介します。

※1：売却した不動産の簿価と売却価格から推定した事例含む。金額は報道機関等による推定額を含む。
※2：売却した不動産の簿価に対する譲渡損益の割合。

旺盛な不動産投資意欲や投資対象の拡大が事業法人の不動産売却環境に変化をもたらす面も

2000年代前半は事業法人による不動産売却額が高水準で推移

事業法人による不動産の売却動向［図表1-1］は売主である事業法人の売却動機と主たる買主であるデベロッパーやJ-REIT、私募ファンドなどの不動産のプロ（とその背後の投資家）の投資意欲に影響を受けると考えられます。

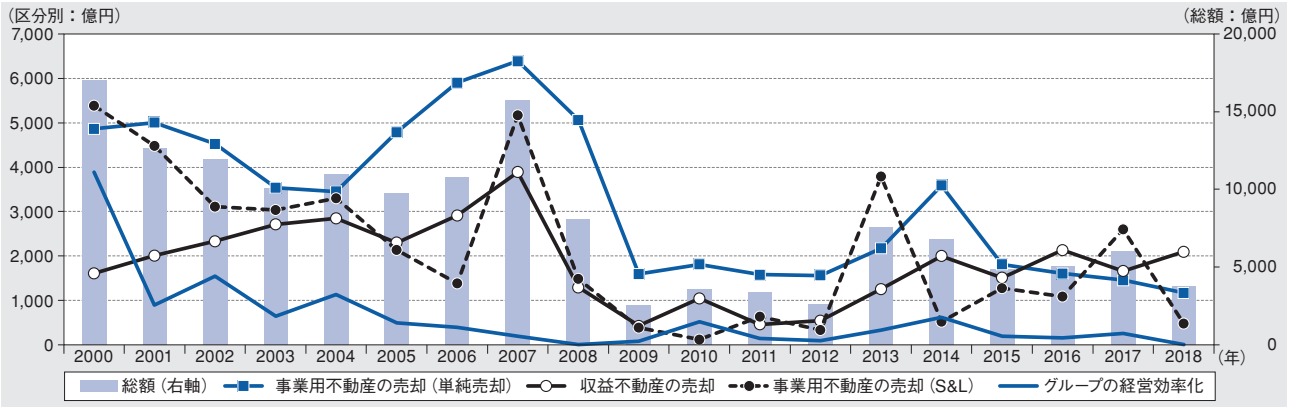
2000年以降の事業法人の不動産売却動向を概観すると、2000年代前半はバブル崩壊後の不動産価格の下落が続く中、減損会計などの時価会計導入の流れを受け、事業法人の不動産の売却動機が高まるとともに、買主サイドでは2001年にJ-REIT市場が創設されたことや2006年頃からは海外勢を含めた不動産私募ファンドによる投資が活発化し（いわゆるファンドバブル期）、事業法人による不動産の売却額は高水準で推移しました。2008年の世界金融危機後は企業業績の大幅な悪化で有利子負債の圧縮や利益捻出（決算対策）などを目的とした不動産の売却動機は強まっていたものと推察されますが、買主サイドはデット市場の機能不全で不動産購入資金の調達が困難となり、売却額は大幅に減少したと考えられます。

近年は不動産投資意欲が強いものの事業法人による不動産売却額は世界金融危機前と比べて低調

2013年以降は、国内外の景気回復と低金利政策を背景に不動産投資意欲は再び高まっていると考えられますが、事業法人による不動産売却額は世界金融危機前と比べて低調です。その背景としては、①2000年以降の不動産売却の進展で売りやすく、買い手がつきやすい不動産（例えばマンション素地に適した社宅跡地や都心から近郊にかけての工場跡地など）が減少してきた※3、②企業業績が好調で利益捻出などの財務上の要請を背景とする売却動機が減退した、③資産効率化の観点では未利用地や低稼働の不動産を売却するニーズはあるものの緊急性が乏しいケースでは売り急がずに高値で売却しようとし、買主の価格目線との乖離が拡大し、取引が成立しにくい、などが考えられます。

※3：事業法人による東京23区所在物件の売却額は2008年以前はおおむね5,000億円超で推移していたが、その後はおおむね2,000～3,000億円の水準で推移している。

［図表1-1］事業法人による不動産売却額（2018年は11月13日時点。以下の図表も同じ）



＊売却の区分はP4の※6参照
＊収用等（権利変換等に伴う売却含む）、不明除く（金額が小さいため非表示とした）。

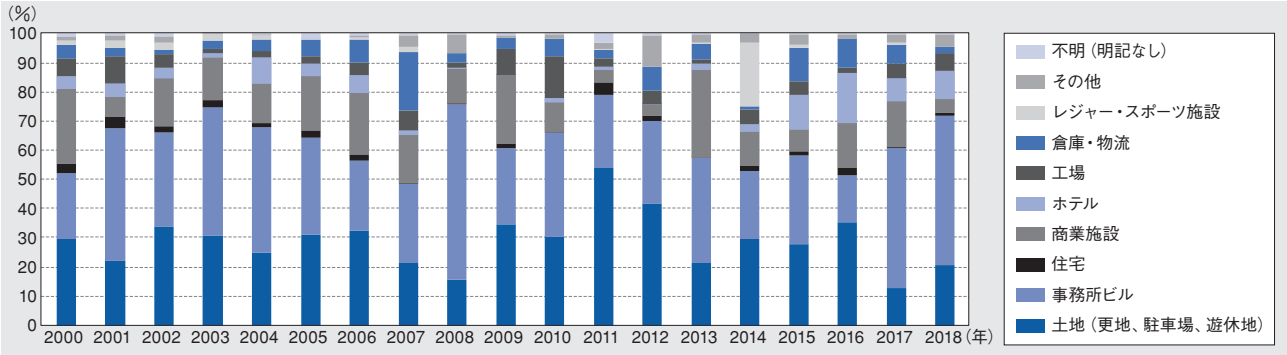
データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」
不動産売買実態調査における業種から投資法人、投資目的法人、SPC、不動産、建設、保険、その他金融（リース会社等）、日銀／生･損保、その他法人（医療法人、学校法人、社会福祉法人等）、公共、個人、海外企業、不明を除外して集計。その他、デベロッパー、AM会社と判断できる企業（主にサービス業や卸売業に分類）や大手商社（卸売業に分類）は除外

事業法人の不動産売却事例では金額ベースで約 1/4 が未利用地の売却

①の不動産売却の進展に関し、法人企業統計調査によると事業法人（金融業、保険業、不動産業、建設業除く。）の土地保有額（簿価）は2000年度を境に増加基調から横ばい基調に転じ、2000年度以降はおおむね120兆円前後で推移しています（2017年度123兆円）。2000年度以降も事業法人による土地の取得は行われていることをふまえると不動産の売却は進んでいると推察されますが、その一方で国土交通省「平成29（2017）年度土地所有・利用状況に関する意向調査」によると調査対象企業の17.9%が未利用地を保有し、未利用地となっている理由では「売却を検討したが、売却に至っていない」との回答が38.1%で他回答を圧倒して1位となっており、積極的に保有する理由の低い未利用地を保有する企業が存在しています。他方、事業法人による建物用途別の不動産売却額をみると、未利用地（［図表1-2］では「土地（更地、駐車場、遊休地）」が該当※4）の売却額の割合は、割合が減少した2013年以降でも平均して1/4程度（24%）を占めています。過去に売却を検討したが買い手がつかなかった、あるいは価格面で折り合わず売却に至らなかったような物件でも、現状、不動産投資意欲が旺盛なことや、インバウンド需要の増大を背景に地方の観光地の土地売却事例がみられるなど投資対象の拡大もあり、売却を再検討する余地が残っている可能性が考えられます。

※4：稼動中物件の底地の売却が含まれる。

［図表 1-2］事業法人による建物用途別の不動産売却額の割合



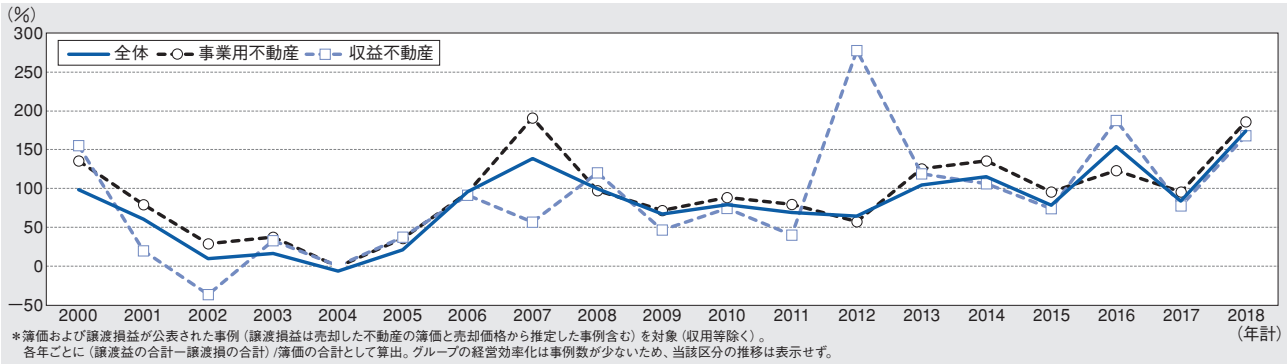
データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

売却事例のうち、約９割が譲渡益を計上。平均譲渡損益率は過去最高を記録

2018年の事業法人による不動産売却事例のうち譲渡損益が公表された64事例の約9割（57事例）が譲渡益を計上しています。事業法人の売却事例における平均譲渡損益率※5の推移を見ると、2013年以降上昇傾向にあり、2018年は174%と2000年以降の過去最高を記録しました［図表1-3］。不動産投資意欲が旺盛で取引価格が上昇していることが背景の一つと考えられます。平均譲渡損益率を事業用不動産と収益不動産の別※6に算出したところ、2018年は事業用不動産が186%（過去2位）、収益不動産が168%（過去3位）と両者ともに高水準を記録しました。

以下、2018年の事業法人による不動産売却事例のうち、10億円超の譲渡益を計上した事例を①事業用不動産の単純売却、②事業用不動産のセール・アンド・リースバック（S&L。短期（おおむね2年以内）のS&Lは単純売却に区分）および③収益不動産の売却の別に整理、考察しました※7。

［図表 1-3］事業法人による不動産売却における年間平均譲渡損益率（加重平均）の推移

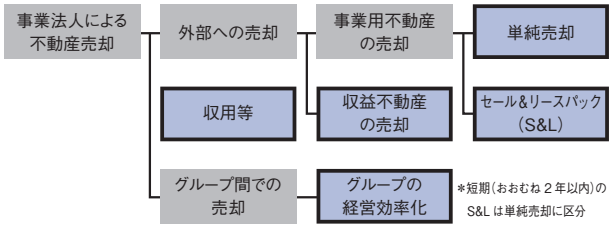


＊簿価および譲渡損益が公表された事例（譲渡損益は売却した不動産の簿価と売却価格から推定した事例含む）を対象（収用等除く）。
各年ごとに（譲渡益の合計ー譲渡損の合計）/簿価の合計として算出。グループの経営効率化は事例数が少ないため、当該区分の推移は表示せず。

データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

※5：簿価および譲渡損益が公表された事例（譲渡損益は売却した不動産の簿価と売却価格から推定した事例含む）を対象。各年ごとに（譲渡益の合計－譲渡損の合計）／簿価の合計として算出

※6：売却不動産を売却先・目的・スキーム別に右図のとおりに区分。事業用不動産は収用等、グループ間での売却および外部へ売却したもののうち収益不動産以外。64事例中、譲渡損益と簿価の両方が判明した62事例から区分が不明および収用等の事例を除いた60事例を対象。事業用不動産は未利用地（駐車場として利用している土地含む）を含む。



※7：公開情報や報道記事による考察のため、記述が必ずしも実態と一致しているとは限らない。金額は[図表1-4]のデータ出所に記載のとおりで本文での表記は１億円単位の概数とした。

事業用不動産の単純売却事例

都内の大規模画地の売却で100億円超の譲渡益を計上した事例

事例1の工場や事例9の事業所跡地の売却事例は、東京23区に所在する大規模画地（敷地面積がそれぞれ約13,000㎡、約37,000㎡）の売却です。不動産売買市場で流通する物件の品薄感が強い中では希少性が非常に高い物件と考えられ、売却価格の押し上げに作用した可能性が考えられます。なお、事例1の企業は物件を売却した決算期に600億円強の特別損失を計上しており、物件売却による譲渡益105億円が当期純利益の減少幅を抑える効果があったものと思われます。

決算期内における売却と事務所移転先の探索期間の確保を両立させた事例

事例5は支店の移転に伴うオフィスビルの売却事例で、ビル売却後も6か月をめどに期間を限定して支店の移転先を探す間は継続して賃借できる条件が付与されています。当該物件は3月引渡しとなっており、3月の決算期における売却と、支店の移転先の探索期間の確保を両立させることが目的と推察されます。

地方都市に所在する不動産を売却し、譲渡益を計上した事例

未利用地の売却事例（[図表1-4]の「土地」に分類）では、首都圏や近畿圏などの大都市圏における売却事例だけでなく、事例13（福岡市の約800㎡の土地）や事例16（金沢市の約6,000㎡の土地）のように地方都市に所在する不動産の売却事例で10億円超の譲渡益を計上する事例がみられました。

ビル建替えの資金捻出において２期に分けて敷地を売却した事例

事例10、11の土地の売却事例（売り切りではなく共同建替えの事例）は、建替え資金捻出のために共同事業者であるデベロッパーに旧自社ビルの敷地の一部を売却したもので、決算期をまたいだ2回に分けて売却し、譲渡益をそれぞれの決算期に計上しています。

事業用不動産のセール・アンド・リースバック事例

CRE戦略の一環で工場のＳ＆Ｌを行い200億円超の譲渡益を計上した事例

事例17、18は同一企業による工場の底地のセール・アンド・リースバック事例です。同社はCRE戦略の一環で資産の効率化やキャッシュフロー改善などを目的とした固定資産の流動化を施策に掲げ、2つの工場の底地のセール・アンド・リースバックを行い、譲渡益201億円を計上しています。事例17の工場については引渡しを3回に分け、譲渡益も3期（4半期決算単位）に分けて計上しています。

収益不動産の売却事例

長期保有していた築古オフィスビルを売却し、ポートフォリオの見直しを図る事例

事業法人の不動産売却額は全体では低調ですが、収益不動産の売却は比較的堅調に推移しています（[図表1-1]の折れ線参照）。

築古の収益不動産を売却した事例として、事例20は1985年に自社開発した賃貸オフィスビルを、事例21は1985年に取得した賃貸オフィスビルを売却し、それぞれ141億円、53億円の譲渡益を計上しています。ともに相当築年数が経過した物件ですが、収益不動産の品薄感の強い売買市場では、築古ビルでもバリューアップや建替えなどで収益性の向上を企図する買い手がつきやすいと考えられます。また、事例21の企業は収益不動産のポートフォリオ見直しを目的に代替ビルの取得を予定しており、事業用資産の買換え特例を活用して譲渡益に対する課税を繰り延べるとともに買い換えによって収益性の向上を企図していると推察されます。

比較的築浅のオフィスビルを取得後数年で売却し、譲渡益を計上した事例

比較的築浅の収益不動産を売却した事例として、事例24は2003年竣工の賃貸オフィスビルを売却し、14億円の譲渡益を計上しています。不動産価格の上昇が続いている局面で物件を取得、売却したことによって、保有期間3年強の間に資産価格が大きく上昇したといえます。

（以上、都市未来総合研究所　湯目 健一郎）

［図表 1-4］事業法人による不動産売却事例のうち譲渡益 10 億円超の事例（2018 年）

■事業用不動産の単純売却

No	売主業種	物件所在地		従前用途	売却価格（百万円）	譲渡損益（百万円）	買主業種
【土地・建物】							
1	その他製品	東京都	北区	工場（閉鎖）	11,300	10,500	建設
2	鉄鋼	神奈川県	川崎市	工場（一部）	9,400	7,000	不明
3	繊維製品	東京都	港区	自社オフィスビル（支店）	6,500	3,300	不明（国内法人）
4	サービス	東京都	台東区	アミューズメント施設	2,780	1,728	不動産
5	パルプ・紙	大阪府	大阪市	自社オフィスビル（支店）	1,519	1,375	不動産
6	卸売業	東京都	中央区	自社オフィスビル（支店）	2,052	1,250	不明
7	小売業	三重県	鳥羽市	ホテル	1,530	1,240	サービス
8	銀行	東京都	台東区	店舗（支店）	－	1,100	不明
【土地】							
9	陸運	東京都	江東区	土地（支店跡）	22,000	16,000	不明
10	サービス	東京都	千代田区	土地（自社ビル建替えにおいて共同事業者に旧自社ビルの敷地の一部を２回に分けて譲渡）	6,751	6,196	不動産
11					1,895	1,740	
12	小売業	千葉県	市川市	土地 (基盤整備工事中)	－	2,280	SPC
13	卸売業	福岡県	福岡市	土地（駐車場）	－	1,500	不明（国内法人）
14	化学	埼玉県	戸田市	土地（未利用地の一部）	2,728	1,490	その他金融
15	食料品	埼玉県	鶴ヶ島市	土地（未利用地）	1,545	1,455	小売業
16	繊維製品	石川県	金沢市	土地（駐車場）	－	1,350	不動産

■事業用不動産のセール・アンド・リースバック

No	売主業種	物件所在地		従前用途	売却価格（百万円）	譲渡損益（百万円）	買主業種
17	電気機器	東京都	八王子市	工場の底地（S&L）	－	13,900	その他金融
18		東京都	日野市	工場の底地（S&L）	－	6,200	
19	電気機器	東京都	港区	事業所（一部 S&L）	－	10,000	サービス

■収益不動産の売却

No	売主業種	物件所在地		従前用途	売却価格（百万円）	譲渡損益（百万円）	買主業種
20	海運	東京都	港区	賃貸オフィスビル	－	14,100	不動産
21	サービス	東京都	中央区	賃貸オフィスビル（一部自社使用）	6,000	5,300	不明（国内法人）
22	輸送用機器	東京都	昭島市	土地（賃貸倉庫用地）	－	4,488	不明（国内法人）
23	繊維製品	神奈川県	茅ヶ崎市	賃貸商業施設の底地	3,700	1,500	建設
24	繊維製品	東京都	渋谷区	賃貸オフィスビル	2,050	1,443	SPC

データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」
金額は報道機関等による推定額を含む。金額は概数表示を省いたものや、範囲表示でその中央値を記したものなど編集上の表記変更を行ったものを含む。「-」は非開示

大型賃貸物流施設の新規供給における新たな動き

通販・EC（物販）市場の拡大や3PL※1事業の成長などを背景として、大型の賃貸物流施設の新規供給が大都市圏を中心に高い水準となっています。他方、深刻化する人手不足などの課題や、高度化・多様化する物流ニーズや配送サービスに対応して物流施設の在り様も変容しつつあります。

大型賃貸物流施設の供給の動向

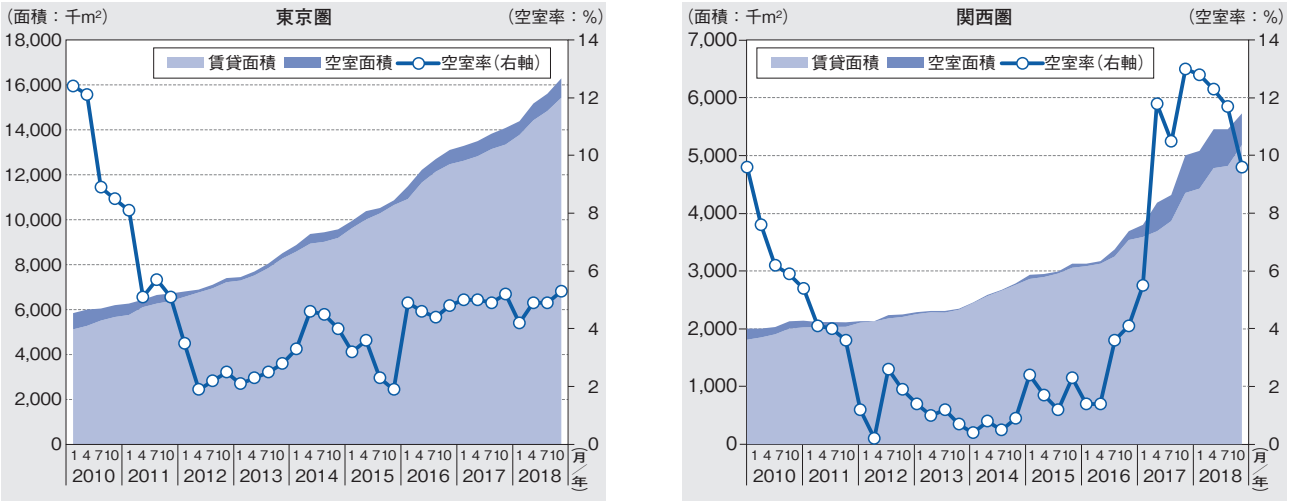
調査機関によると、東京圏※2の大型賃貸物流施設の空室率は、近年は5%前後で比較的安定して推移しています。圏央道（首都圏中央連絡自動車道）や外環道（東京外かく環状道路）といった主要幹線道路の整備進捗で物流適地が拡大したことなどを背景に、物流施設のストックが積み上がる中、施設需要も好景気の後押しなどで増大しています［図表2-1左図］。

関西圏※3では、2016年に過去最大の新規供給となり、翌2017年にはさらにその約2倍の新規供給がありました。その間、新規需要が開拓されたものの供給ペースには追い付かず、2018年の前半まで空室率が10%超で推移しました［図表2-1右図］。

今後の新規供給エリアは、東京圏では埼玉県および神奈川県・千葉県の内陸部で多くの供給が見込まれます。関西圏では湾岸から内陸部、最近ではとくに大阪の内陸平野部から京都や兵庫の内陸部へと供給エリアが拡がっており、新名神高速道路の整備が進んでいる山間エリアでも開発計画が相次いでいます［図表2-2］。

※1：荷主に対して物流の効率化や物流コスト削減などの物流改革を提案し、包括して物流業務を受託し遂行するビジネス（3rd Party Logistics の略）
※2：東京圏は茨城県・埼玉県・千葉県・東京都・神奈川県
※3：関西圏は京都府・大阪府・兵庫県

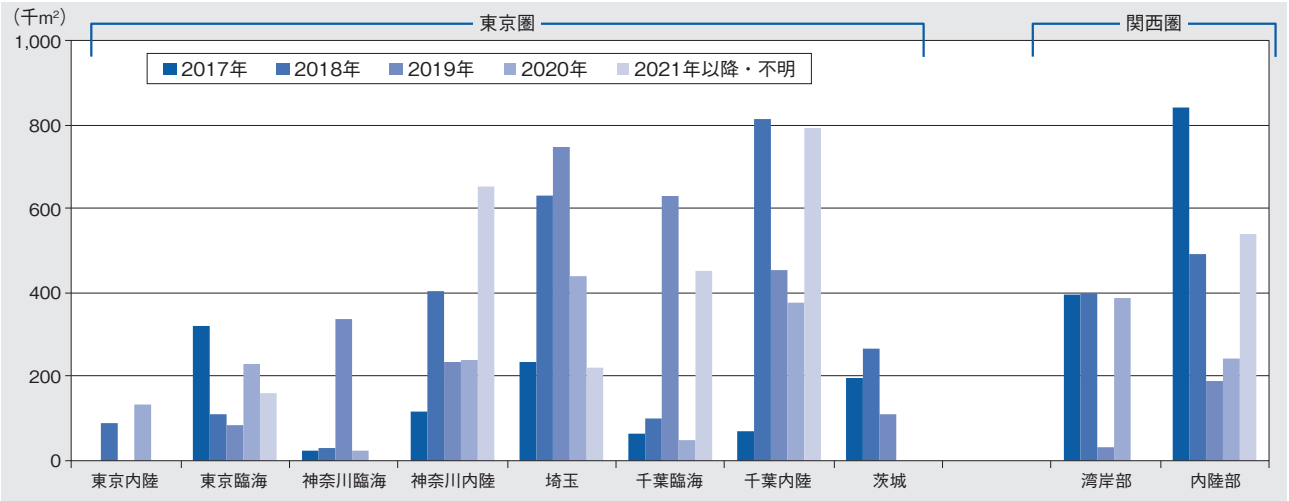
［図表 2-1］東京圏・関西圏の大型賃貸物流施設の需給状況の推移



注）調査対象：一定条件に基づく延床面積または敷地面積が１万㎡以上の賃貸物流施設

データ出所：一五不動産情報サービス

［図表 2-2］エリア別の新規供給動向（2018 年以降は予測値）



注）対象は執筆時点までの情報に基づく延床面積が１万㎡以上の賃貸物流施設（一部推計を含む）。東京圏と関西圏の圏域は［図表2-1］に同じ。

データ出所：各社公表資料および報道等に基づき都市未来総合研究所作成

物流施設を取り巻く環境変化とその対応

社会経済の環境変化等から、新たに供給される物流施設の在り様にも変化の芽が見て取れます。今後、施設整備の方向性としていくつかのキーワードが考えられます。

人手不足への対応～設備の変化

多くの業界で人手不足が深刻化しており、物流施設においても、物流機能･サービスの多様化･高度化や、施設の大型化が進んでいることなどから、省力化・自動化設備を導入するケースが増加しています。賃貸物流施設のディベロッパーや運営事業者がICT企業※4やロボットメーカーなどと連携して、テナントに対して自動化ソリューションを提供したり、物流ロボットのレンタルサービスを提供する動きが出てきています。

人手不足への対応～立地の変化

物流施設で行われる値札付けや組立て、ギフト包装などの流通加工作業は、自動化が難しい作業も多く、人手による作業が必要とされます。この労働力確保のため、物流施設が後背人口を多く抱える都市部の鉄道駅付近や人口が増加しているエリアの近傍に立地するなどのケースがみられます。他方、前述のように省力化・自動化が進んだ物流施設では、労働力確保の優先順位は低いため、幹線道路に近接するなど運送に係る交通利便性を重視したり、24時間操業が可能なように人口密度の高い都市部を避けて郊外に立地するなど異なる動きが考えられます。

シェアリング・ロジスティクス

民泊やシェア・オフィスに代表されるシェアリングサービスが物流業界にも広がりつつあります。物流施設では、複数の荷主企業が一つのプラットフォーム（床スペースや省力化・自動化設備など）を共有して物流オペレーションを行うシェア・ロジスティクスのサービスが登場しています。ユーザーは物流施設の賃借や設備導入の初期費用を抑えることができ、荷物量などに応じて課金されます。季節性の高い品物を扱うような荷主企業がこのサービスを利用することで、自社保有する物流施設が不要になったり、無駄な長期契約を短期に切替えて効率化できる可能性があります。

都市型物流施設

消費地向けのラストワンマイル※5の拠点として短時間納品や多頻度配送を効率よく実現するために人口密度の高いエリアに立地する「都市型物流施設」が近年整備されています。景観に配慮したデザインや緑化、トラック等の騒音を抑えるための設計など施設に求められる要件が高度化することがありますが、物流のスピードや品質の向上を図る上で、都市型物流施設へのニーズは高まっています。

また、オフィスやR&D※6、軽工場や組立工場のような製造機能、修理・メンテナンス、オンデマンドプリント※7などの用途で物流施設が利用される多用途化の動きにも、即時性や効率性等の観点から高い対応力があると考えられます。

［図表 2-3］都市型賃貸物流施設の例

出所：住友商事 HP より使用許諾を得て掲載

まちづくりとの連携

大規模物流施設では従業員の就業環境の向上・福利厚生の一環で、店舗やカフェ、託児施設を設けていることがありますが、これらを近隣住民等の外部に開放したり、公園や公開広場を敷地内に設けたり、自治体と協定を結んで物流施設を災害時などの一時的な避難所として利用させるなど、地域貢献が図られているケースもあります。

複数棟からなる大規模物流施設を整備するケースでは、敷地内に宿泊施設やスーパーマーケット、フィットネスセンターなどが設けられる計画もあり、物流施設の多用途利用の可能性も含めて、物流施設をコアとする「まち」が形成されていくとみられます。

（以上、都市未来総合研究所　下向井 邦博）

※4：情報や通信に関連する企業（Information and Communication Technology の略）
※5：ここでは最終拠点からエンドユーザーへの最後の区間の物流サービスを指す
※6：企業の研究開発業務および部門（Research & Development の略）
※7：必要な時に必要なデータを必要な部数だけ印刷（および製本・加工等）するサービス

Monthly Watcher 巨大な街づくり型物流施設開発の例

兵庫県猪名川町は阪神間の内陸部の東端、大阪府との県境に位置する人口約3万人のまちです［図表3-1］。大阪梅田駅まで直通する鉄道路線があることから京阪神地域のベッドタウンとして30年で人口が倍増して発展してきました。他方、2015年の国勢調査によると、町内に住む15歳以上就業者の約7割は町外で就業し、昼夜間人口比率は県内市町で最も低いという特徴があります［図表3-2］。猪名川町は企業誘致や新たな雇用機会の創出による地域振興及び活性化を目的に、町有地を活用して民間事業者による産業団地「猪名川町産業拠点地区」を形成、ここを大規模物流施設の集積拠点と位置付けました。

開発地は町南部を東西に横断する新名神高速道路（2018年3月に高槻JCT ～神戸JCT間が開通）の川西ICから約2kmの距離にあり、地の利を生かして西日本全域をカバーすることができる物流ハブ（中心拠点）がディベロッパーによって計画されています。約44.5haの広大な敷地に、複数企業が入居するマルチテナント型施設が1棟、設計段階から特定企業の専用施設として開発するBTS型施設※が4棟の計5棟の物流施設が開発され、総延床面積は約25.8万㎡、総事業費は約450億円にのぼります。2019年11月末の造成工事完了後、建物の開発に着手し、第1棟目の施設は2021年の春～夏頃に竣工、事業期間は2025年度までと計画されています。

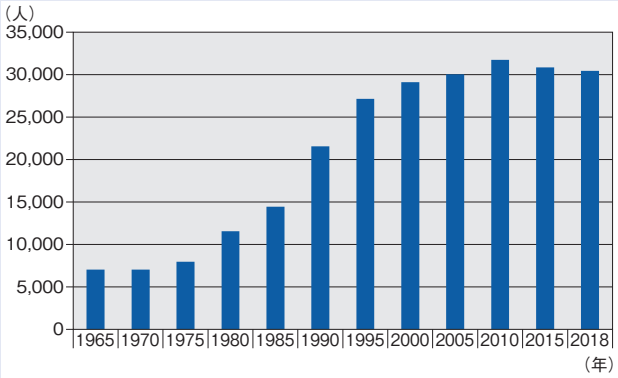
物流施設には通販やアパレル、日用雑貨を扱う企業などの入居が想定され、1,500人以上の雇用が生まれると見込まれています。また、事業区域の30%の緑地を保全し、約4千㎡の公園と、ドクターヘリの発着や災害時の消防活動拠点・避難拠点として活用可能な8千㎡を超える防災広場が整備され、町へ提供されるなどの地域社会への貢献も計画されています。「いつまでも住み続けたいまち」を掲げる猪名川町のまちづくりに対して、企業立地や雇用創出等の経済的便益に加え、職住近接や安全安心といった生活環境の向上などの効果がもたらされると考えられます。

（以上、都市未来総合研究所　下向井　邦博）

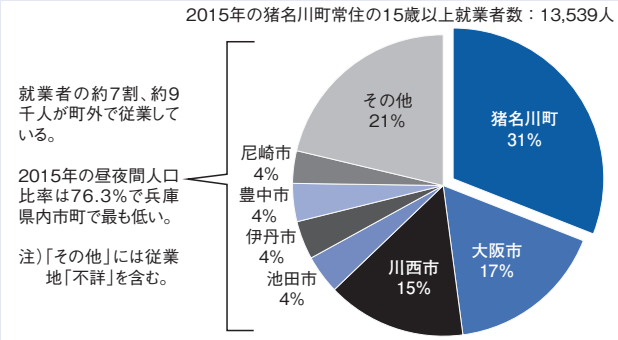
※：特定のテナントの要望や業務内容に応じた仕様で建設された施設（Build To Suit の略）

［図表 3-1］猪名川町の位置

［図表 3-2］猪名川町の人口推移（上図）と就業者の従業先（下図）



注）2018 年の値は 2018 年 10 月 1 日現在の推計人口



データ出所：総務省統計局「国勢調査」、兵庫県「兵庫県推計人口」

不動産トピックス　2019. 1
発　　行　みずほ信託銀行株式会社　不動産業務部
〒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　不動産業務部
金子　伸幸　　TEL.03-3274-9079（代表）
株式会社都市未来総合研究所　研究部
湯目　健一郎、秋田　寛子　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。
また、金融商品取引法において金融商品取引業として規定されている一切の業務について、当行が勧誘することを意図した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および都市未来総合研究所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。