

2021
7
July

TOD1CS 不動産トピックス

トヒックスト	
J-REITの物件取得状況および保有物件の運用状況 について	2
トピックス2	
東京23区における2025年のオフィス供給面積は 過去最大になる見込み	6
マンスリーウォッチャー	
J-REITが保有する賃貸オフィスでは都心に近いほど 平均稼働率が低下	8



J-REIT の物件取得状況および保有物件の運用状況について

2020年度*1にJ-REITが取得した物件数は204件で、新型コロナウイルスの影響が顕在化する前の2019年度に比べて66件減少し、取得総額も1.19兆円と前年度比で1,467億円減少しました。新型コロナウイルス感染拡大に起因してホテルや商業施設の取得が大幅に減少したことが影響しています。保有物件については、緊急事態宣言(1回目)等による営業休止などを受け、特にホテルでは収益性と物件評価額の低下がみられました。一方、EC需要の一層の高まりを背景に、物流施設の存在感が増しています。本稿ではJ-REITにおける2020年度の物件取得状況と保有物件の運用状況について分析、考察しました。

取得件数と取得額は2年連続で減少、コロナ禍の影響でホテルと商業施設が大幅減

取得件数は 2 年連続で減少。2020 年度の 取得は 204 件、前年度比で 24.4%減少

2020年度にJ-REITが取得した物件数は204件で2019年度比で24.4%減、2018年度比で30.8%減となり、2年連続で減少しました[図表1-1]。

用途別にみると、2020年度の取得は、高齢者向け住宅*2を除く全用途で減少しています。特に、ホテルと商業施設では、緊急事態宣言や外出自粛などによる利用者減少を背景に売上が減少し、回復の目途が見通せない物件も相当あり、

取得額の減少につながったと考えられます。ホテルは、前年度の46件から2件(95.7%減)に、商業施設では前年度の28件から6件(78.6%減)へと、それぞれ大幅な減少となりました[図表1-1]。

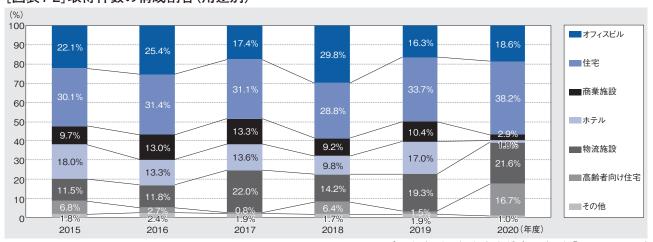
2019年度の減少は、投資対象の品薄化や不動産価格の高騰などによる取得環境の厳しさが主な要因として考えられますが、2020年度ではコロナ収束の見込みが立たない中で、賃貸収益の先行きが不透明なことから、取得について様子見となったことが要因と考えられます。

「図表1-1]取得件数の推移(用途別)



データ出所:都市未来総合研究所「ReiTREDA」

「図表1-2]取得件数の構成割合(用途別)



データ出所:都市未来総合研究所「ReiTREDA」

取得額の総計も 2 年連続減少。2020 年度 の取得総額は前年度比 11.0%減少

取得額ベースでみると2020年度にJ-REITが取得した物件の取得額の総計は1.19兆円で前年度比で11.0%減、2018年度比で13.7%減となり、取得件数と同様に2年連続で減少しました[図表1-3]。

用途ごとの推移をみると、物流施設における 増加が目立ち、2019年度で前年度比37.4%増加、 2020年度では同8.8%の増加となりました。

一方、ホテルと商業施設については、取得件数の大幅な減少を受けて、前年度から大幅に減少しました。ホテルは、前年度の2,936億円から42億円に激減(98.6%減)、商業施設は前年度の1,490億円から251億円に減少(83.2%減)となりました[図表1-3]。

取得件数の構成割合は物流施設が増加、 商業施設とホテルは激減

取得件数の構成割合の推移をみると、物流施設の存在感が大きくなっています[図表1-2、1-4]。 EC市場の拡大による大規模物流施設の賃借需 要の増加を背景にデベロッパーが開発に積極的であることや、賃貸収益の安定性(後述)と施設需要の将来性について投資家から高評価であることが要因と考えられます。取得件数ベースでみた物流施設の構成割合は、2015年度の11.5%から2020年度では21.6%に上昇しています[図表1-2]。取得額ベースでみた構成割合も、1物件あたりの取得額が高額化したことで、前年度の33.2%から40.6%まで上昇しました「図表1-4」。

これに対し、ホテル、商業施設の構成割合は大幅に減少しました。ホテルの構成割合は取得件数ベースで前年度17.0%から1.0%、取得額ベースで21.9%から0.4%、商業施設の構成割合は取得件数ベースで前年度10.4%から2.9%、取得額ベースで11.1%から2.1%となりました「図表1-2、1-4」。

※1:4月1日から翌年3月31日までの期間

※2:本稿データでは、サービス付高齢者向け住宅(サ高住)や有 料老人ホーム等を指す。本稿では、住宅と高齢者向け住宅 (※2)を分けて、整理をおこなった。

[図表1-3]取得額の推移(用途別)



データ出所:都市未来総合研究所「ReiTREDA」

「図表1-4]取得額の構成割合(用途別)



データ出所:都市未来総合研究所「ReiTREDA」

2020年はホテルの NOI 利回りの低下が顕著、他の用途では 2019年の水準を維持

次に、J-REITが継続保有する物件について、 用途別あるいはタイプ別に直近3年(6期)における運用および利回りの状況*3について整理し、 直近の動きについて分析をおこないました。

平均稼働率はオフィスビルと住宅、 商業施設で低下

平均稼働率は、物流施設で上昇基調が続いており、2020年下期で99.2%の稼働となっています。2020年下期では、オフィスビル、住宅、商業施設について平均稼働率は低下しています。住宅と商業施設については、2020年上期からいずれも0.7% pt低下しており、特に商業施設は2019年下期から3期連続で低下が続いています[図表1-5]。

ホテルについては、平均稼働率がほぼ100% で推移していますが、これはシングルテナント物 件が多いためであり、賃貸収益は後述のとおり、 大幅に低下しています。

賃料収入単価^{※4} はホテル急落、 商業施設は微減にとどまる

賃料収入単価の推移をみると、2020年上期からホテルの賃料収入単価が大きく低下しています [図表1-6]。ホテルでは賃料が売上等に連動する賃貸借契約形態を採るケースがあり、これら物件のうち新型コロナによる売上減によって賃料が大幅低下している物件が主な要因です。一方、他の用途については、2020年下期時点では横ばい、ないし微増傾向にあります。オフィスビルや住宅は、ホテルや商業施設に比べると、景気変動による影響が小さいこと、稼働率の低下の影響が賃料に反映されるまでにタイムラグがあるためと考えられます。

2020 年上期からホテルの NOI 利回り^{※ 5} は急落

各用途ごとに取得額に対する賃貸収益のリターンであるNOI利回りをみると、ホテルのみ大きく低下し、他の用途では2019年以降は、ほぼ横ばいで推移しています「図表1-7」。

NOI利回りは各期における純収益を取得額で除して算出しているため、純収益の低下が直接的に反映されます。ホテルは上述のとおり、稼働率は100%近いものの賃料が売上等に連動する物件のうち売上が低迷した物件の影響でNOI利回りが低下**6したと考えられます。

ホテルのタイプ別*7にNOI利回りの推移をみると、リゾートホテルについては2020年下期で僅かながら上昇に転じています「図表1-8」。投資法人

の決算説明会資料等によると、GoToトラベルキャンペーンにより、割安感がでたリゾートホテルへの宿泊客の増加が寄与したものとされています。

2020 年のキャップレート*8 はホテル以外では 2019 年から横ばいあるいは低下

用途別に、毎期末に物件の鑑定評価額を求める際に用いられたキャップレートの推移をみると、2019年上期にホテルが0.2% pt低下し、オフィスビル、住宅で0.1% pt低下しています。2020年下期は、いずれの用途でも横ばいで推移しています「図表1-9」。

運用状況の変化が大きいホテルについて、タイプ別にキャップレートの推移を[図表1-10]に示しました。ビジネスホテルが2019年上期で0.25% pt 低下、シティホテルが2019年下期に0.12% pt低下していますが、2020年上期からは各タイプとも僅かながら上昇に転じています[図表1-10]。

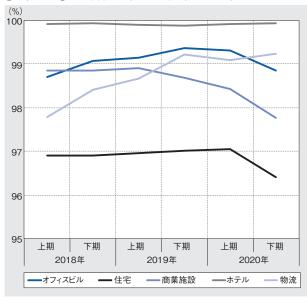
鑑定評価でのキャップレートは、一時点の収益 悪化を直接的に反映した利回りではなく、長期 的な将来予測を含めた利回りであるため、今回 のコロナウイルスの影響で収益が急激に悪化した ホテルなどについても、NOI利回りと比較して軽 微な変化となっていると考えられます。

なお、ホテル以外のアセットも含め、新型コロナの影響が長期化するなどで、平均稼働率の低下が続いた場合には賃料、収益性の見通しが下方修正され、キャップレートが上昇(価格は下落)する可能性もあります。

(以上、都市未来総合研究所 大重 直人)

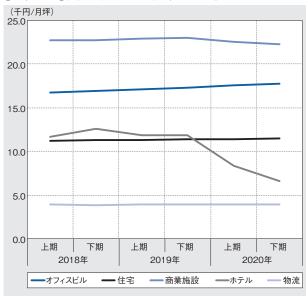
- ※3:以降のデータはデータ収集期間の制約により期間は上期を 1月~6月、下期を7月~12月として算出。2018年上期 から2020年下期まで継続保有、かつ継続的にデータが確 認できる物件を対象とした。なお、追加取得や一部譲渡を 実施した物件は除外した。
- ※4:室料収入を賃貸面積で除して算出。固定賃料の物件は除く。
- ※5:各物件の期末における NOI (純収益) を取得額で除して算出 する投資額に対するリターンを示す利回り
- ※6:※3に示した条件に該当する全197物件のうち、賃料が売上等に連動するホテルの物件数は156(構成比79.2%)で、その平均NOIは2020年上期の対前年同期比で46.6%減少、2020年下期で同54.5%減少した。一方、固定賃料の物件41件(同20.8%)の平均NOIは、2020年上期で同0.4%増加、下期は同2.6%減少であった。
- ※7:投資法人の開示資料を基に都市未来総合研究所が、ビジネスホテル、シティホテル、リゾートホテルに分類した。
- ※8:各物件の期末鑑定評価における直接還元法で用いられる還

[図表1-5]平均稼働率の推移(用途別)



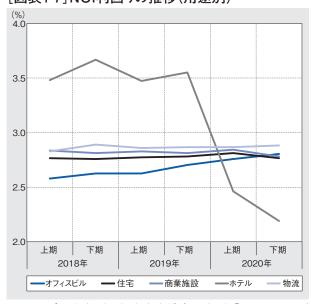
データ出所:都市未来総合研究所「ReiTREDA」

[図表1-6]賃料単価の推移(用途別)



データ出所:都市未来総合研究所「ReiTREDA」

[図表1-7] NOI利回りの推移(用途別)



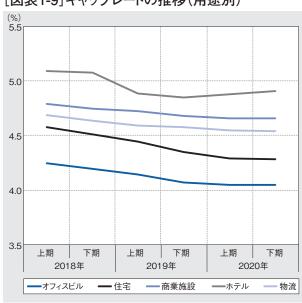
データ出所:都市未来総合研究所「ReiTREDA」

「図表1-8]ホテルのタイプ別NOI利回りの推移



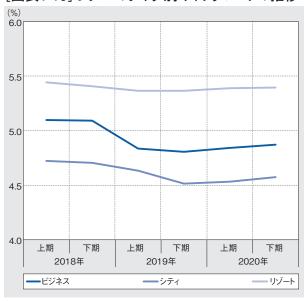
データ出所:都市未来総合研究所「ReiTREDA」

[図表1-9]キャップレートの推移(用途別)



データ出所:都市未来総合研究所「ReiTREDA」

[図表1-10] ホテルのタイプ別キャップレートの推移



データ出所:都市未来総合研究所「ReiTREDA」

5

東京 23 区における 2025 年のオフィス供給面積は過去最大になる見込み

東京都23区におけるオフィスビルの新規供給面積は、2021年と2022年は低水準の見込みですが、2023年以降は増加し、中でも2025年のオフィス供給面積は306万㎡で、2001年以降最大であった2003年の水準を上回ると見込まれます。2026年以降も、大規模再開発事業の進捗がオフィス供給面積の増加に寄与すると考えられます。

コロナ下においても新たな大規模プロジェクト計画が公表

2025 年のオフィス供給面積は 2003 年 の水準を上回る見込み

都市未来総合研究所「Office Market Research」によると、東京23区におけるオフィスビルの新規供給面積は、2021年と2022年は100万㎡前後にとどまるものの、2023年以降は増加する見込みです。特に、2025年の供給面積は306万㎡に達し、この供給面積は、森ヒルズタワー(延床面積約38万㎡)のほか、汐留や品川駅東口で大規模オフィスビルの竣工が集中した2003年を上回ると見込まれています「図表2-1」。

大規模再開発事業の進捗がオフィス供給面 積の増加に寄与

新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受け、全国各地で再開発の延期や見直しの事例がみられました。東京都は、「新型コロナウイルス感染症の状況を踏まえた当面の都政の運営について(2020年5月5日)」の中で、築地市場跡地の再開発手続きや市街地再開発など、都市開発の推進等に関する事業を、休止する事業の一つとして通達しました。しかし、東京23区の再開発事業等において、工事の遅延などが一部で出ているようですが、現在のところ計画の大きな見直しが公表された事例はみあたりません。

[図表2-2]は、2023年以降に竣工予定の大規模プロジェクト(概ね延床面積20万㎡以上のプロジェクト)を整理したものです。

都心5区**Iでは、「虎ノ門・麻布台地区第一種市街地再開発事業」や「品川開発プロジェクト(第I期)」などの大規模プロジェクトが進んでいます。また、東京駅前の中央区八重洲や新宿駅周辺などで多くの再開発事業が進められています。

都心5区の周辺区では、品川区大井町駅周辺の「(仮称)広町地区開発計画」が2022年度に工事着手予定です。この開発地内に品川区の新庁舎が建設される予定です。また、中野サンプラザを再整備する大規模複合開発「中野駅新北口駅前エリア拠点施設整備事業」の事業者に決定したグループが、中野区と基本協定書を締結しました。

このように、2026年以降も大規模再開発事業 の進捗がオフィス供給面積の増加に寄与すると 考えられます。

新たに複数の大規模プロジェクトが公表

この3月には、「内幸町一丁目街区」におけるまちづくり方針について関係権利者10社が合意したほか、5月には東急百貨店本店跡地周辺の開発計画に向けて事業推進者3社の間で合意するなど、コロナ下においても新たな大規模プロジェクトの計画が公表されています。

(以上、都市未来総合研究所 佐藤 泰弘)

※1:千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

[図表2-1]東京23区におけるオフィスビルの供給面積



*調査時点で建設予定または建設中(竣工不明も含む)の建物のうち、延べ床面積が概ね 5,000㎡以上で、オフィス用途部分が存在する建物 に関するプロジェクトについて集計したもの。各種公表データをもとに計画予定の大規模開発物件の延べ床面積を推計したもので、複合ビルの場合、他用途の延べ床面積も含まれる。自社ビルの延べ床面積も含む(2021年2月28日時点で確認した内容)。

データ出所:都市未来総合研究所「Office Market Research」

[図表 2-2] 東京 23区における主な大規模プロジェクト(2023年以降竣工予定)

[H] X = -1	(COE (C424) QT	. 67(796)	T/1 (2020 + 201	T-X-1 1/C/		
事業名称	所在	事業者	主な用途	敷地面積	延床面積	竣工予定
虎ノ門 · 麻布台地区 第一種市街地再開発 事業		虎ノ門・麻布台地区市 街地再開発組合(参 加組合員:森ビル、日 本郵便)	住宅、事務所、店舗、 ホテル、インターナショ ナルスクール 等	約63,900㎡	約861,500㎡	2023年3月
虎ノ門一・二丁目地区 第一種市街地再開発 事業	港区虎ノ門一丁目・二丁目	虎ノ門一・二丁目地 区市街地再開発組 合(参加組合員:森ビ ル)	事務所、店舗、ホテ	約13,960㎡	約255,300㎡	2023年7月
三田三·四丁目地区 第一種市街地再開発 事業	港区三田三丁目・四丁目	三田三·四丁目地区 市街地再開発組合 (参加組合員:住友 不動産)	事務所、住宅、生活支	(区域面積) 約4ha	約225,500㎡	2023年度
品川開発プロジェクト (第I期)	港区港南二丁目、 芝浦四丁目、 高輪二丁目、 三田三丁目	東日本旅客鉄道	業務、ホテル、商業、コンベンション、カンファレンス、住宅、教育施設、文化創造施設等	約72,000㎡	約851,000㎡	2024年頃 (まちびらき)
東京駅前八重洲一丁 目東B地区第一種市 街地再開発事業	中央区八重洲一丁目	東京駅前八重洲一丁 目東B地区市街地再 開発組合(参加組合 員:東京建物、都市再 生機構)	事務所、店舗、バス ターミナル、カンファレ ンス、医療施設、住宅 等	約10,604㎡	約225,063㎡	2025年4月
日本橋一丁目中地区 第一種市街地再開発 事業	中央区日本橋一丁目	日本橋一丁目中地 区市街地再開発組合 (参加組合員:三井不 動産、野村不動産、野 村ホールディングス)	ホテル、オフィス、商業施設、住宅、カンファレンス施設、ビジネス支援施設等	約18,990㎡	約380,300㎡	2025年度
(仮称)広町地区開発 計画 A地区	品川区広町二丁目、 大井一丁目	東日本旅客鉄道	業務、宿泊、住宅、商 業等	約29,430㎡	約259,000㎡	2025年度
(仮称)神宮外苑地区 市街地再開発事業 事務所棟		三井不動産、明治神宮、日本スポーツ振興 センター、伊藤忠商事		(全体計画面積) 約175,800㎡	約213,000㎡	2027年初旬
「TOKYO TORCH (トウキョウトーチ)」 大手町二丁目常盤橋 地区第一種市街地再 開発事業		施行者:三菱地所、関係権利者:三菱地所、関係権利者:三菱地所、東京都下水道局、大和証券グループ本社、三越伊勢丹、東京電力パワーグリッド、都市再生機構ほか	A棟:事務所、店舗 等 B棟:事務所、ホテル、ホール、店舗 等 C棟:店舗、変電所 等 D棟:事務所、下水ポンプ所 等	約31,400㎡	A棟:約146,000㎡ B棟:約544,000㎡ C棟:約 20,000㎡ D棟:約 30,000㎡	B棟:2027年度 C棟:2027年度
八重洲二丁目中地区 第一種市街地再開発 事業	中央区八重洲二丁目	八重洲二丁目中地 区市街地再開発組 合(予定)(事業協力 者:鹿島建設、三井不 動産、ヒューリック)	事務所、店舗、店住・	約19,500㎡	約418,000㎡	2028年度
(仮称)赤坂二·六丁 目地区開発計画	港区赤坂二丁目· 六丁目	三菱地所、TBSホー ルディングス	業務、商業、ホテル、劇場、ホール等	約14,200㎡	約221,000㎡	2028年
中野駅新北口駅前エ リア拠点施設整備事 業		施行予定者:野村不動産(代表事業者)、 東急不動産、住友商 事、ヒューリック、東日 本旅客鉄道	ホール、オフィス、住宅、商業、ホテル	(施行予定区域 面積) 約23,456㎡	約257,000㎡	2028年度内
都市再生特別地区(新宿駅西口地区)	新宿区新宿三丁目、 西新宿一丁目	小田急電鉄、東京地 下鉄	商業、業務、駅施設 等	約15,720㎡	約281,700㎡	2029年度
東京工業大学 田町 キャンパス土地活用 事業-複合施設A			事務所、ホテル、商業 施設、保育所、産学官 連携施設 等	約22,700㎡	約247,700㎡	2030年6月
(仮称)芝浦一丁目計 画	港区芝浦一丁目	野村不動産ビルディン グ、東日本旅客鉄道	事務所、商業施設、ホテル、共同住宅等	約40,105㎡	約549,870㎡	2031年3月
(仮称)内幸町一丁目 街区 開発計画	千代田区内幸町一丁 目	三井不動産、NTT都市開発、第一生命保 険など関係権利者10 社	ホテル、オフィス、商	約6.5ha	未定	2028年度~ 2036年度
渋谷区道玄坂 二丁 目24番土地(現・東 急百貨店本店)におけ る開発計画	渋谷区道玄坂二丁目		未定(Bunkamuraは 大規模改修工事を実	未定	未定	未定

出所:事業者や地方公共団体の公表資料等を基に都市未来総合研究所が作成

Monthly Watcher

J-REITが保有する賃貸オフィスでは都心に近いほど平均稼働率が低下

コロナ禍での企業業績悪化やテレワーク導入によるオフィスの利用度の低下を背景とした縮小移転等で、東京都心5区(以下、「都心5区」という。)の賃貸オフィスの稼働率(=1-空室率として算出)は低下しており、三鬼商事が公表する「オフィスマーケット情報」によると2021年4月では新型コロナ感染拡大前の2020年2月の98.51%から4.16%ポイント(以下、%pt.)低下して94.35%となりました。

J-REITが保有する賃貸オフィスビルの稼働率は市場平均よりも高く、オフィス市場では相対的に優位性が高いとみられますが、2020年半ば以降稼働率は低下傾向で、賃貸オフィスビルが集積する都心に近いほど、稼働率の低下が大きい傾向があります。

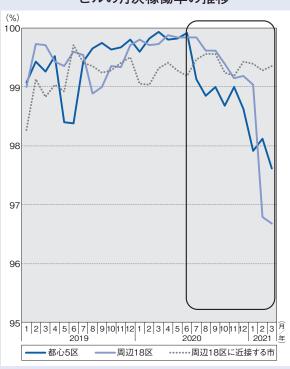
J-REITが保有する賃貸オフィスビルの中で2019年1月以降稼働率の月次データを連続して得られる物件**1を用いて、エリア別**1の平均稼働率の推移を整理しました[図表3-1]。賃貸オフィスビルが集積している都心5区では、2020年6月時点で99.9%であった平均稼働率はそれ以降低下し、直近 (2021年3月)では97.6%で低下幅は \triangle 2.3% pt.でした。周辺18区では2020年6月時点で99.8%であった平均稼働率は、2021年2月に稼働率が100%から16.2%に大幅に低下した1物件の影響で大きく低下しましたが、この物件を除くと直近では99.4%で、低下幅は \triangle 0.4% pt.にとどまります。周辺18区に近接する市では平均稼働率は99%強を維持しており低下の傾向はありません。

なお、2020年6月時点でともに平均稼働率がほぼ100%であった都心5区と周辺18区について、直近 (2021年3月) 時点での個別物件の稼働率区分の構成割合 [図表3-2] をみると、周辺18区で稼働率100%の物件割合は87%で100%未満の物件の割合は13%です。これに対し都心5区で稼働率100%の物件割合は73%で100%未満の物件の割合は27%と、100%未満の物件は周辺18区の倍以上の割合です。

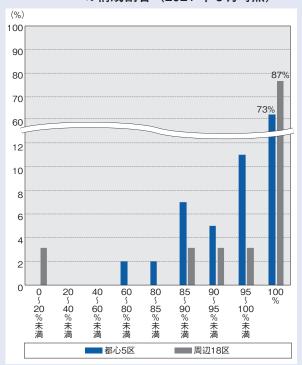
都心に近いオフィスほど賃料が高額なため、オフィスの利用度が低下している企業や業況の悪化で業績不振な企業を中心に、賃料負担軽減等を目的に機動的にオフィスの移転や縮小を図ったケースが都心に近いほど多かったと考えられます。 (以上、都市未来総合研究所 仲谷 光司)

※1:対象物件数は次のエリアに立地する計154物件。都心5区(千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区)で99物件、周辺18区(都 心5区以外の特別区)で31物件、周辺18区に近接する市(立川市、八王子市、武蔵野市、横浜市、川崎市、さいたま市、川口市、船橋市、千葉市)で24物件。

[図表 3-1] J-REIT が保有する賃貸オフィス ビルの月次稼働率の推移



[図表 3-2] 都心 5 区と周辺 18 区の稼働率区分の構成割合(2021年3月時点)



データ出所:各投資法人の開示情報より都市未来総合研究所が作成

不動産トピックス 2021.7

8

発 行 みずほ信託銀行株式会社 不動産業務部

〒 100-8241 東京都千代田区丸の内 1-3-3 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 橋本 陽介 TEL03-4335-0940(代表) 株式会社都市未来総合研究所 研究部 清水 卓、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。