

2021  
10  
October

# Topics

## 不動産トピックス

### トピックス1

不動産会社やJ-REITによる  
グリーンボンド発行の動向…………… 2

### トピックス2

J-REITによる物件売買取引の動向 …… 6

### マンスリーウォッチャー

J-REITの賃貸マンションでは  
賃料収入単価が高いほど平均稼働率低下大…………… 8

# 不動産会社やJ-REITによるグリーンボンド発行の動向

国内におけるグリーンボンドの発行額は増加傾向で、不動産会社では環境配慮型不動産の開発、取得等への充当を資金使途とした発行事例がみられます。J-REITでは2021年上期のグリーンボンド発行額が上期として過去最高で、累積発行額は2,537億円になりました。ただし、J-REITで調達資金充当の対象となっている物件は用途で差異がみられます。

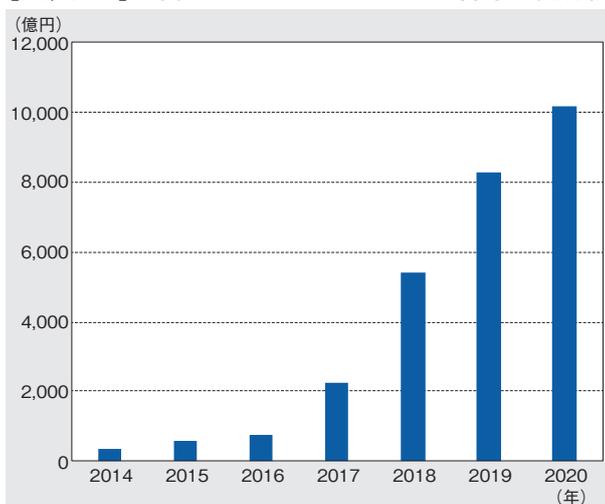
## 国内におけるグリーンボンド発行の動向と不動産会社による発行事例

### 国内におけるグリーンボンドの発行額は増加傾向

グリーンボンドとは、企業や地方自治体、投資法人（J-REIT）等が国内外のグリーンプロジェクト<sup>\*1</sup>に要する資金を調達するために発行する債券のことで、調達資金の使途は発行後のレポートにより追跡管理されます。主な投資家は、ESG（環境・社会・ガバナンス）投資を行うことを表明している年金基金、保険会社などの機関投資家、ESG投資の運用を受託する資産運用会社等です。

国内では2014年に日本政策投資銀行が初めてグリーンボンドを発行して以降、各年の発行額は増加傾向で、2020年の発行額は1兆170億円と1兆円を超えています〔図表1-1〕。

〔図表1-1〕国内におけるグリーンボンドの各年の発行額



データ出所：環境省「グリーンファイナンスポータル」

### 不動産会社によるグリーンボンド資金の使途は環境配慮型不動産の開発、取得等

国内の不動産会社では2018年に三菱地所が「東京駅前常盤橋プロジェクト」を資金使途として200億円のグリーンボンドを発行して以降、各社による発行事例が毎年みられます〔図表1-2〕。発行額は50億円～500億円、償還期間（利率）は5年（0.08%）～40年（2.15%）で、期間5年が多いものの、36年や40年といった長期の事例もみられます。

主な資金使途は環境配慮型不動産の開発、取得等へ充当される事例が多く、「東京駅前常盤橋プロジェクト」では、A棟の各種省エネルギー対策とともに大規模広場の緑化、生物多様性保全に関する取り組みが行われています。

環境配慮型不動産の開発、取得以外では、再生可能エネルギー発電施設の開発等に関する資金、海外で取得した資材用山林の資金、空調機器の更新及び照明器具のLED化といった電力使用量削減プロジェクトに関する資金等に充当する事例がみられます〔図表1-2〕。

※1：グリーンプロジェクトとは、地球温暖化をはじめとする環境問題の解決に貢献する事業のことで、再生可能エネルギーや省エネルギー、持続可能な廃棄物処理や土地利用・水管理、生物多様性の保全、環境負荷の少ない交通、気候変動への対応に関する事業など

〔図表1-2〕不動産会社等によるグリーンボンドの発行事例

	発行体	発行時期	発行金額	償還期間	利率	資金使途（内容）	使途分類 <sup>(注1)</sup>		
							環境配慮型不動産の開発、取得等	再生可能エネルギー発電施設の開発等	その他
1	三菱地所株式会社	2018年6月	200億円	5年	0.09%	「東京駅前常盤橋プロジェクト」A棟建設に関連する資金	○		
2	住友林業株式会社	2018年9月	100億円	5年	ゼロクーポン債 <sup>(注2)</sup>	ニュージーランドの山林資産取得資金のリファイナンス			○
3	東京建物株式会社	2019年3月	500億円	40年	2.15%	「Hareza 池袋」の取得・建設資金およびリファイナンス、「中野セントラルパーク サウス」の取得・建設資金のリファイナンス	○		

【図表1-2】不動産会社等によるグリーンボンドの発行事例（続き）

	発行体	発行時期	発行金額	償還期間	利率	資金使途（内容）	使途分類 <sup>（注1）</sup>		
							環境配慮型不動産の開発、取得等	再生可能エネルギー発電施設の開発等	その他
4	三井不動産株式会社	2019年9月	500億円	5年	0.09%	「日本橋室町三井タワー」の保留床取得資金のリファイナンス	○		
5	株式会社住友倉庫	2019年9月	50億円	5年	0.08%	電力使用量削減プロジェクト及び再生可能エネルギー発電プロジェクトに関する資金およびリファイナンス		○	○
6	森ビル株式会社	2019年11月	150億円	10年	0.32%	「虎ノ門・麻布台プロジェクト メインタワー（虎ノ門・麻布台地区第一種市街地再開発事業A街区）」の保留床取得資金	○		
7	東急不動産ホールディングス株式会社	2020年1月	100億円	5年	0.19%	「渋谷ソラスタ」の建設資金及び「リエネ松前風力発電所」の開発資金にかかるリファイナンス	○	○	
8	三井倉庫ホールディングス株式会社	2020年3月	50億円	10年	0.45%	子会社が建設する「関東P&MセンターⅡ（仮称）」の建設費用の転貸資金	○		
9	大和ハウス工業株式会社	2020年9月	200億円	5年	0.13%	研修施設や「船橋グランオアシス <sup>（注3）</sup> 」、環境配慮型物流施設などの開発・建設資金	○		
10	株式会社住友倉庫	2020年10月	50億円	5年	0.12%	グリーン（環境配慮型）ビルディングの建設のための設備投資資金	○		
			50億円	10年	0.27%				
11	森ビル株式会社	2020年10月	450億円	36年	1.17%	「虎ノ門・麻布台プロジェクト（虎ノ門・麻布台地区第一種市街地再開発事業）」のうち、A街区に関連する設備資金	○		

（注1） 出所記載内容から分類

（注2） ゼロクーポン債とは、クーポン（利金）の支払いがない代わりに、額面よりも低い価格で発行される債券

（注3） 入居者が利用する電気、共用部や街灯の電気、施工時の工事中電源等について再生可能エネルギーを活用する大規模複合開発プロジェクト（再生可能エネルギー100%の街づくり）

出所：環境省「グリーンファイナンスポータル」、各発行体ウェブサイトより作成

## J-REITによるグリーンボンド発行の動向

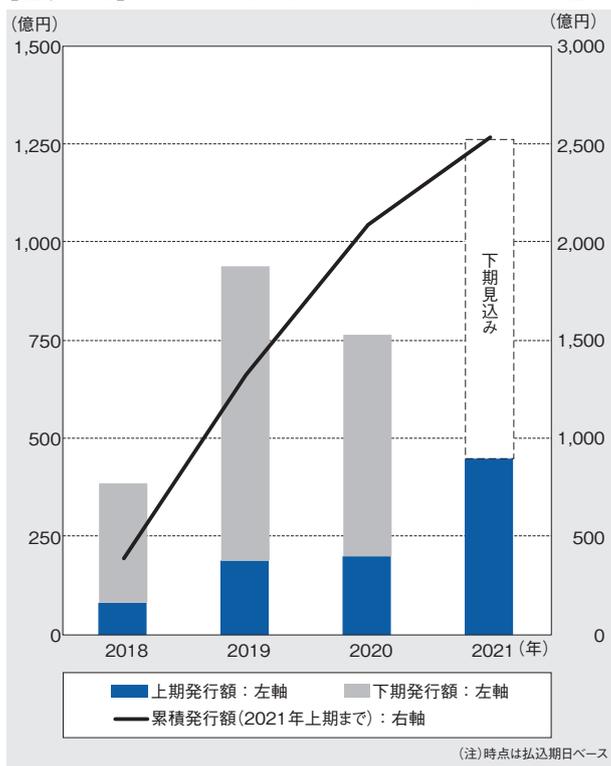
### 2021年上期のJ-REITのグリーンボンド発行額は447億円で過去最高

J-REITでは、2018年に日本リートファンド投資法人（現日本都市ファンド投資法人）がJ-REIT初のグリーンボンドを発行して以降、毎年発行事例がみられ、2021年上期（1月-6月）までの累積発行額は2,537億円になっています【図表1-3】。

2021年上期の発行額は447億円で上期としては過去最高でした。J-REITでは、グリーンボンドの発行額が上期に対し下期に増加する傾向がみられます<sup>※2</sup>。2021年下期の発行額が2020年と同様に上期に対し増加する場合、2021年通期の発行額は1,250億円を超えることが見込まれます。

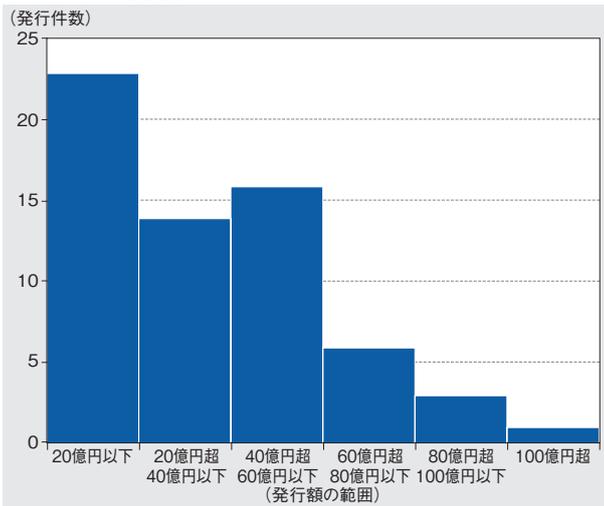
J-REITにおけるグリーンボンドの各発行額は10億円～120億円で、20億円以下が多く、前述の開発プロジェクト等への充当を含む不動産会社による発行額（50億円～500億円）と比べ規模は小さくなっています【図表1-4】。償還期間（利率）は3年（0.06%）～30年（1.00%）で、期間5年や10年が多くみられます【図表1-5】。

【図表1-3】J-REITにおけるグリーンボンド発行額の推移



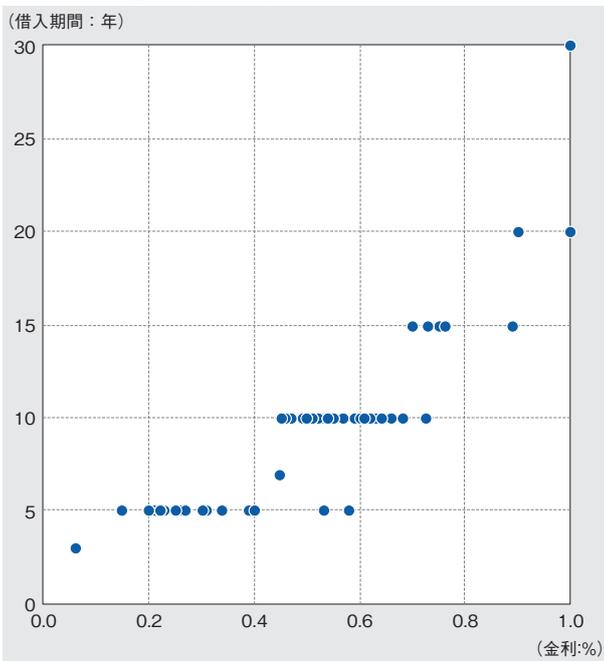
データ出所：環境省「グリーンファイナンスポータル」各投資法人ウェブサイトより作成

[図表1-4] J-REITにおけるグリーンボンドの発行額別件数



データ出所：環境省「グリーンファイナンスポータル」、各投資法人ウェブサイトより作成

[図表1-5] J-REITにおけるグリーンボンドの借入期間と金利の分布



データ出所：環境省「グリーンファイナンスポータル」、各投資法人ウェブサイトより作成

### J-REITがグリーンボンドにより調達した資金使途はグリーン適格資産の取得資金等

J-REITがグリーンボンドにより調達した資金は、各投資法人の定めにより適格クライテリアを満たすグリーン適格資産（環境配慮型物件）の取得資金（若しくは改修工事等の資金）、又は同資金のリファイナンスに充当されています。

J-REITでは全体の約半数である30の投資法人がグリーンボンドを発行しており、そのグリーン適格資産の適格クライテリアは、ほとんどがCASBEE<sup>※4</sup>、DBJ Green Building<sup>※5</sup>、BELS<sup>※6</sup>といった国内認証の上位3ランク以上を基本に組み立てられています[図表1-6]。

[図表1-6] グリーンボンド発行30投資法人のグリーン適格資産の適格クライテリア

認証取得基準あり (29 投資法人) <small>(注1)</small>	(4 投資法人) CASBEE 認証、DBJ Green Building 認証、BELS 認証がすべて上位 2 ランク	
	(3 投資法人) CASBEE 認証、DBJ Green Building 認証、BELS 認証のいずれかが上位 2 ランク <small>(注2)</small>	
	(22 投資法人) ・CASBEE 認証が上位 3 ランク ・DBJ Green Building 認証が上位 3 ランク	(18 投資法人) ・BELS 認証が上位 3 ランク  (4 投資法人) ・BELS 認証なし
認証取得基準なし (1 投資法人)：改修工事、設備導入等の基準を採用		

(注1) 右記の基準に加え、海外の認証取得基準や省エネルギー性能基準、改修工事、設備導入等の基準を採用している投資法人がある。  
(注2) 上位 2 ランクより低いランクを採用している認証基準が含まれる。

出所：各投資法人ウェブサイトより作成

### J-REITでは調達資金充当の対象物件の用途に差異がみられる

J-REITにおけるグリーンボンドの発行額を投資法人の運用タイプ別に整理すると、特化型以外（複数用途）の12投資法人による総発行額が1,312億円と最も多く、投資法人の平均発行額も109億円と高水準です[図表1-7]。特化型では物流特化型の7投資法人による総発行額が586億円で最も多く、次いでオフィス特化型の6投資法人による394億円が続きます。また、商業施設特化型による発行は1投資法人のみですが、GRESBリアルエステイト<sup>※7</sup>で最高の5スターを取得している投資法人が最高額の120億円のグリーンボンドを発行しており、オフィス特化型の合計に次ぐ水準です。GRESBリアルエステイト評価の平均値は、GRESBリアルエステイトのグローバル・セクターリーダーに3投資法人が選出されている物流施設特化型が4.5で商業施設特化型に次いで高く、オフィス特化型の4.3が続きます。一方、住宅特化型は後述<sup>※9</sup>の影響もあり、高スコアを取ることが難しく、2.3にとどまっています。

[図表1-7] J-REITにおける投資法人運用タイプ別グリーンボンドの発行額等

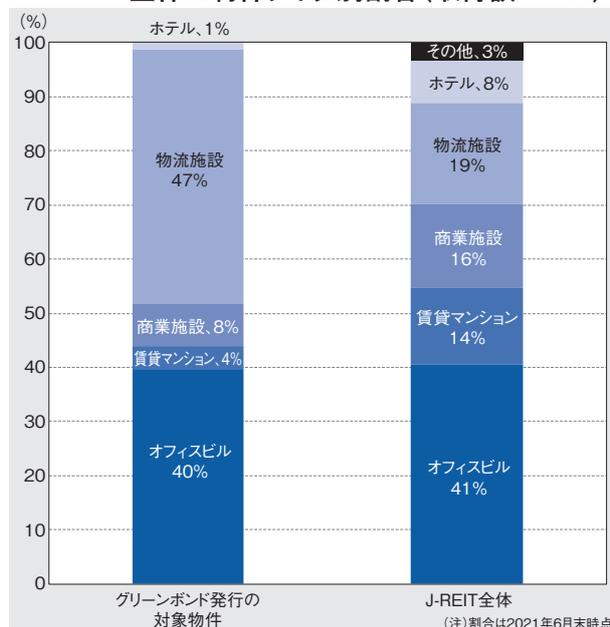
	①グリーンボンド発行額(億円)	②グリーンボンド発行投資法人数	③グリーンボンド発行額平均(億円)	④ GRESBリアルエステイト評価平均(2020年)
オフィス特化型	394	6	66	4.3
住宅特化型	105	3	35	2.3
物流施設特化型	586	7	84	4.5
商業施設特化型	120	1	120	5.0
宿泊施設特化型	20	1	20	4.0
特化型以外（複数用途）	1,312	12	109	4.1
①②は合計、③④は平均	2,537	30	85	4.1

データ出所：環境省「グリーンファイナンスポータル」、各投資法人および不動産証券化協会ウェブサイトより作成

J-REITがグリーンボンド発行により調達した資金が充当されている対象物件について物件タイプ別の割合（取得額ベース）<sup>※8</sup>を整理すると、物流施設の割合が47%と最も高く〔図表1-8〕、J-REIT全体における物流施設の割合19%を28% pt上回っており、物流施設を調達資金の充当の対象としたグリーンボンドの発行が進んでいるといえます。

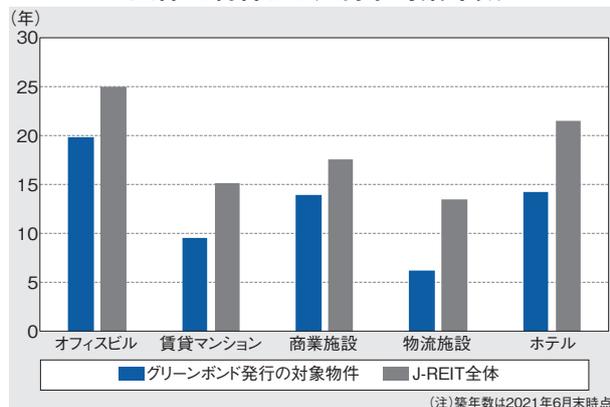
J-REITが保有している物流施設は他の用途と比べ新しく（平均築年数が短く）、グリーンボンド発行の対象になっている物件はその傾向が顕著にみられます〔図表1-9〕。物流施設は昨今のECの拡大に伴い物件の開発が進んでおり、近年の環境対応要請の高まりに即して開発された物件の割合が比較的高いとみられます。

〔図表1-8〕グリーンボンド発行の対象物件/J-REIT全体の物件タイプ別割合（取得額ベース）



データ出所：環境省「グリーンファイナンスポータル」、各投資法人ウェブサイト、都市未来総合研究所「ReiTREDA」より作成

〔図表1-9〕グリーンボンド発行の対象物件/J-REIT全体の物件タイプ別平均築年数



データ出所：環境省「グリーンファイナンスポータル」、各投資法人ウェブサイト、都市未来総合研究所「ReiTREDA」より作成

物流施設と同様に、J-REITがグリーンボンド発行により調達した資金が充当される対象物件の物件タイプ別の割合をJ-REIT全体と比べると、オフィスビルはグリーンボンド発行の対象物件40%に対し、J-REIT全体41%と概ね同程度です〔図表1-8〕。

一方、ホテルはグリーンボンド発行の対象物件1%に対しJ-REIT全体は8%と対象物件が7% pt下回り、商業施設は同8%に対し16%と対象物件が8% pt下回ります〔図表1-8〕。また、賃貸マンションは同4%に対し14%と対象物件が10% pt下回っており、物流施設やオフィスビルと比べ賃貸マンション等を調達資金充当の対象としたグリーンボンドの発行は進んでいないといえます。賃貸マンションを対象とした発行が進んでいない要因としては、テナント数（住戸戸数）が多く、環境評価基準である電気やガス、水等の消費量把握に手間がかかること、物件規模が小さく認証取得の費用負担が大きいことなどから環境認証の取得を進めることが難しいこと<sup>※9</sup>が考えられます。

以上のように、グリーンボンドの発行は拡大傾向にあり、脱炭素社会に向けた昨今の環境への意識の高まりは発行の更なる拡大に繋がると考えられます。ただし、J-REITを例にみると、現状では調達資金充当の対象となっている物件には用途で差異がみられます。

（以上、都市未来総合研究所 丸山 直樹）

※2：J-REITでグリーンボンドの発行額が上期に対し下期に増加する傾向がみられる背景は、決算期がそれぞれ異なる投資法人（発行元）の都合ではなく、機関投資家等（引受先）の都合により年度初め（4月）は予算化の検討や準備、年度末（1-3月）は予算消化済み等の場合があり、上期（1-6月）の発行額が少ないことが考えられる（J-REIT資産運用会社へのヒアリングに基づく整理）。

※4：国土交通省住宅局の支援のもと産官学共同プロジェクトとして開発された建物の総合的な環境性能を評価する認証システム

※5：環境・社会への配慮がなされた不動産を支援するために、日本政策投資銀行が創設した認証制度

※6：建築物省エネ法に基づき創設された、建築物の省エネルギー性能を評価する公的制度

※7：環境対応のための社内体制の整備や目標の達成度合いなどで不動産セクターを5段階のスター（5（最高）～1（最低））で分類する国際的な評価基準

※8：グリーンボンド発行のプレスリリースで対象物件名称が公表されているもので集計（グリーンボンド発行全63件のうち55件で公表）

※9：2020年にGRESBリアルエステイトのアジア・セクターリーダーに選出された投資法人における環境評価認証の取得割合（取得額ベース）は、物流特化型（3投資法人平均）78%、オフィス特化型76%に対し、住宅特化型は28%であった（2021年9月15日時点の各投資法人ウェブサイトの公表情報に基づく）。

# J-REITによる物件売買取引の動向

2021年上期(1月～6月)に公表されたJ-REITによる物件取得額は5,353億円、物件取得件数は105件で、1回目の緊急事態宣言下の取引停滞によって取得が落ち込んだ2020年上期を額・件数ともに下回りました。他方、物件売却額は1,984億円で上期では過去2番目に多く、売却件数は40件で上期では過去3番目に多い水準でした<sup>※1、※2</sup>。物件の用途別では、物流施設の取得額の構成割合が最多となっており、取得額が売却額を大きく上回っているのに対して、新型コロナの影響を大きく受けたホテルは売却額が取得額を上回る状況です。

## 2021年上期の物件売買取引

### 2021年上期は取得額、取得件数ともに前年同期比減少

2021年上期に公表されたJ-REITによる物件取得額は5,353億円、物件取得件数は105件で、1回目の緊急事態宣言下の取引停滞によって取得が落ち込んだ2020年上期の5,585億円、115件を下回りました[図表2-1]。

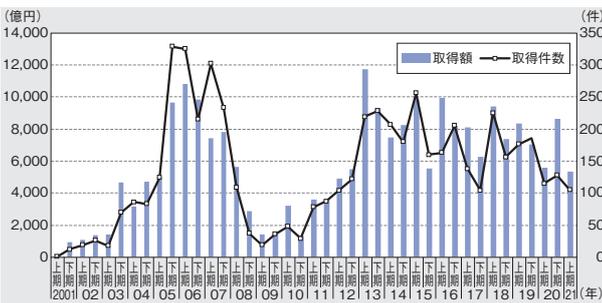
物件の用途別では、商業施設、ホテル、物流施設が取得額、取得件数ともに前年同期比減少しました[図表2-2]。商業施設とホテルは新型コロナウイルスの感染収束が依然として見通せないことによる収益性への懸念が主な背景と考えられます。特にホテルは、コロナ前には半期ベースの取得件数が10～20件台で推移していたのに対して、2021年上期は2件にとどまりました。物流施設に関しては、2021年上期は取得額、取得件数ともに前年同期比減少したものの、金額ベースの構成割合は39%で最多となっており、引き続き高水準を維持しています。EC需要の一層の高まりから投資需要が更に強まっていると言われています。

### 売却額、売却件数はともに前年同期比増加。売却額は上期ベース過去2番目に高い水準

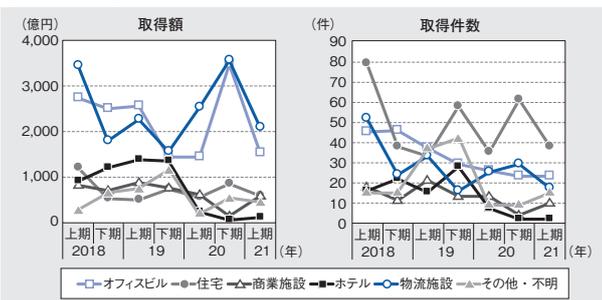
他方、2021年上期に公表されたJ-REITによる物件売却額は1,984億円で、上期では2019年(2,009億円)に次いで過去2番目に多い水準となりました。売却件数は40件で、上期では2010年(52件)、2019年(48件)に次いで過去3番目に多い水準でした[図表2-3]。不動産投資需要が堅調である状況下、将来にわたり修繕費の増加が見込まれる築古物件などを売却し、資産入替えを行う動きが多くみられたことが主な要因です。

物件の用途別では、物流施設以外は売却額、売却件数ともに前年同期比増加しました[図表2-4]。オフィスビルは100億円超の高額事例が複数あったことから売却額が大きく増加し、金額ベースで58%を占めました。また、ホテルに関して、売却件数は3件にとどまりましたが、売却価格が比較的高い事例であったことから、売却額は半期ベースで過去最高の272億円となりました。

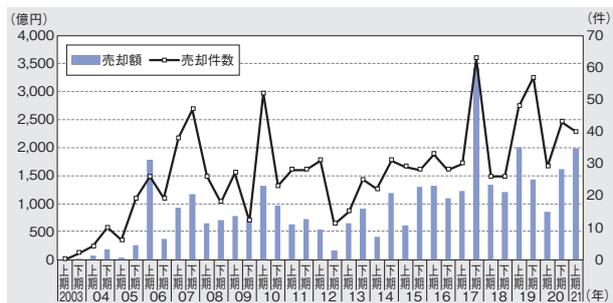
[図表2-1] J-REITによる取得額、取得件数



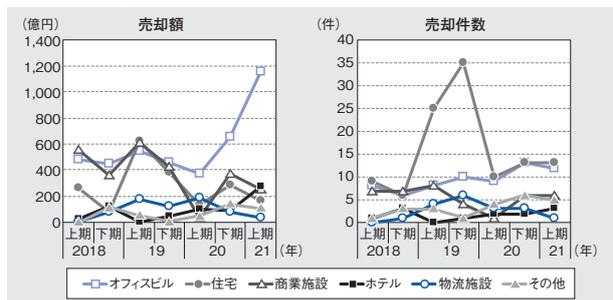
[図表2-2] 物件用途別の取得額、取得件数



[図表2-3] J-REITによる売却額、売却件数



[図表2-4] 物件用途別の売却額、売却件数



図表2-1～2-4のデータ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

## 物流施設は買い越し額最多。 ホテルは2期連続売り越し

持続的発展のために資産規模の拡大が求められるJ-REITにおいては取得額が売却額を上回る傾向にあります。物件の用途ごとに取得額と売却額の差分（プラスであれば買い越し、マイナスであれば売り越し）を算出すると、物流施設は2019年上期以降一貫して買い越し額が最高のセクターとなっています[図表2-5]。投資需要の高まりから取得が多いことに加えて、築古物件が少なく、また、保有物件の収益が安定的であるため売却が少ないことが背景と考えられます。

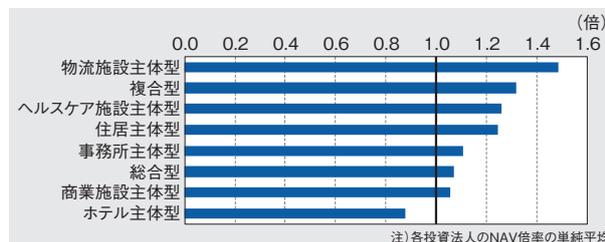
## 物流施設、ホテルの動向

以下、足元の特徴的な物件用途として、物流施設とホテルを採り上げ、それぞれの動向を考察します。

### ●物流施設

新型コロナウイルスの感染拡大によって先行き不透明感が強まった2020年2月以降、物流施設主体型REITも含めて投資口価格は大幅下落しました。しかし、物流施設主体型REITの投資口価格は他アセット主体型や総合型と比べて回復が進み、足元のNAV倍率<sup>※3</sup>は相対的に高い水準となっており[図表2-6]、資金調達しやすい環境にあるといえます。スポンサー各社は物流施設の開発を積極的に進めており、J-REITの資金調達環境が大幅に悪化することがなければ、かかる開発物件を系列のJ-REITが取得する事例は今後も多くみられると思われます。一方で、投資需要の高まりから、スポンサー以外の第三者からの取得においては競争が更に激化する可能性があります。

[図表2-6] 運用資産タイプ別J-REITのNAV倍率



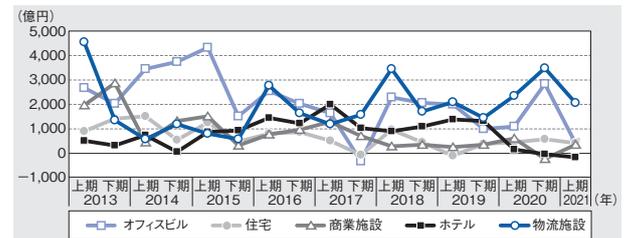
データ出所: JAPAN-REIT.COM (<http://www.japan-reit.com/ranking/all#navr>)。2021年8月20日閲覧

### ●ホテル

2020年上期以降の売却事例では、新型コロナウイルスによる影響（収益悪化、今後の見通し不透明）を売却理由に挙げている事例が目立っています。総合型REITがホテルを売却して重点エリアのオフィスビルを取得する資産入替えのほか、ホテル主体型REITが他REIT（総合型）が保有するホテルとの資産入替えを実施した事

他方、ホテルはコロナ前には大きく買い越していましたが、前述のとおりコロナの影響で取得額が減少し、売却額が増加したため、2020年下期から2期連続で売り越しとなっています[図表2-5]。

[図表2-5] 物件用途別の買い越し額/売り越し額(取得額-売却額)

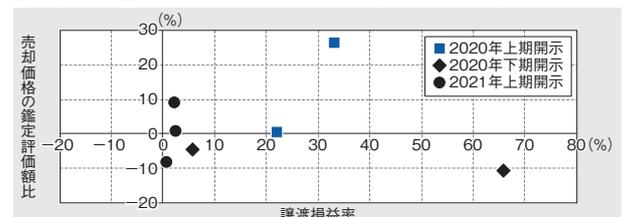


データ出所: 都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

例もありました。

譲渡損益率<sup>※4</sup>と売却価格の鑑定評価額比<sup>※5</sup>をみると、売却価格が鑑定評価額を下回る事例が散見された一方、譲渡損は生じていません[図表2-7]。開示された譲渡理由には、収益の見通しが不透明な状況下、含み益を顕在化させて売却益を計上すること(売却益の一部を分配金に充当予定)、手元資金を確保することなどが挙げられています。なお、売却以外では、総合型REITが保有するホテルにおいて、テナントの破綻を契機にオフィスにコンバージョン(用途転換)し、事業環境の変化への対応を図る事例がみられました。(以上、都市未来総合研究所 大島 将也)

[図表2-7] 売却されたホテルの譲渡損益率(横軸)と売却価格の鑑定評価額比(縦軸)



データ出所: 都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」および投資法人開示資料

※1: 本稿の不動産売買取引に係る実績データは都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」による。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た固定資産の譲渡または取得などに関する情報や、新聞などで報道された情報から、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・分析を行うもの。情報公表後の追加・変更等に基づいて既存データの更新を適宜行っており、過日または後日の公表値と相違する場合がある。また、本集計では、海外所在の物件は除外した。金額は報道機関等による推計額を含む。数値化のため、「約」などの概数表記を省いたものや範囲表記の中間値を採用したものなど、報道された値を修正したものを含む。

※2: 取得件数および売却件数は、適時開示情報や報道情報など不動産売買に係る公表情報の情報件数をいう。売買された(される)物件ごとの売買金額が公表された取引においてはそれぞれを1件とし、複数物件の一括取引で売買金額が個別物件ではなく合計額で公表された取引は、これらをまとめて1件とした。なお、複数物件の一括取引で、個々の物件の属性が非公表の場合の物件の所在地や用途等は、公表情報からみて最多と判断される種別一括して分類した。

※3: 投資口価格÷1口当たりの純資産価値

※4: 譲渡損益額÷帳簿価格

※5: 売却価格÷売却リリース資料に記載されている鑑定評価額-1

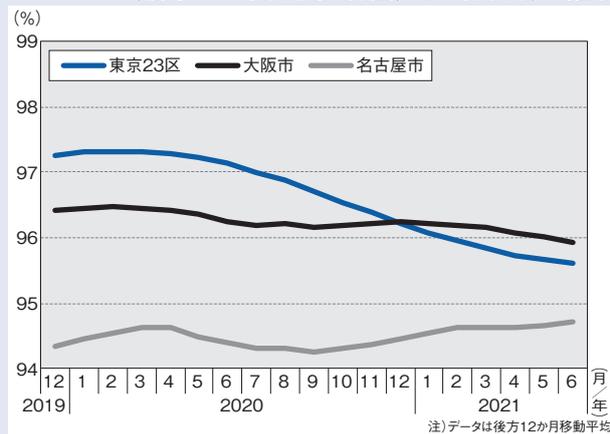
## J-REITの賃貸マンションでは賃料収入単価が高いほど平均稼働率の低下大

J-REITが保有する賃貸マンションの中で、2019年1月以降に稼働率の月次データを連続して得られる物件を対象に、東京23区、大阪市、名古屋市の平均稼働率（後方12か月移動平均。以下、略）<sup>※1</sup>の推移を整理しました〔図表3-1〕。東京23区の平均稼働率は、コロナ禍の影響を受けて2020年5月以降低下しており、2021年6月の平均稼働率は95.6%となり、第一回目の緊急事態宣言が発出される直前の2020年3月と比べて1.7% pt低下しました。一方、大阪市では同0.5% pt低下にとどまり、名古屋市では同0.1% pt上昇しました。

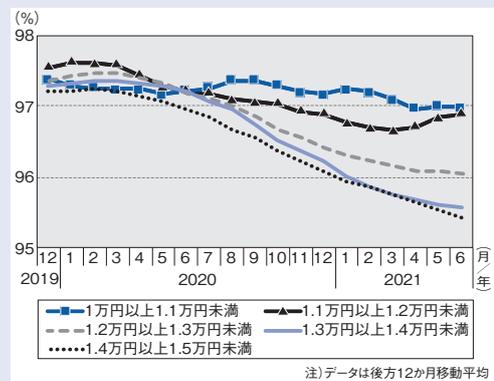
東京23区の平均稼働率について、賃料収入単価<sup>※2</sup>区分で比較すると〔図表3-2〕、1万円/坪未満区分（19物件）では2021年6月の平均稼働率は98.4%となり2020年3月と比べて±0.0% ptでしたが、1.0万円/坪以上1.5万円/坪未満区分（322物件）では、同1.5% pt低下<sup>※3</sup>、1.5万円/坪以上2.0万円/坪未満区分（143物件）では同2.4% pt低下でした。2020年5月以降の稼働率の低下では、賃料収入単価が1万円/坪未満ではほとんど低下しなかったものの、1万円/坪以上では低下の傾向があり、賃料収入単価が高いほど稼働率の低下傾向が強かったと考えられます。

一般的に都心に近い賃貸マンションほど賃料単価が高くなる傾向があります。東京23区の都心部ではコロナ禍によるテレワークの普及や外出自粛等にもない、郊外の広めの住戸を選好する動きがでてきたことや、企業業績低迷や個人の所得環境の先行き不安等で、一部の都心部の高い賃料単価のマンションが敬遠される動きがあったとみることができます。（以上、都市未来総合研究所 仲谷 光司）

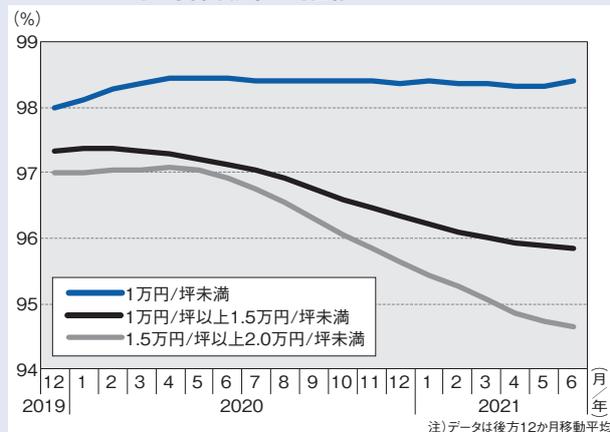
〔図表3-1〕J-REITが保有する賃貸マンションの平均稼働率（後方12か月移動平均。図表3-2も同じ。）の推移



- ※1：対象物件数は、東京23区で502物件、大阪市で21物件、名古屋市で25物件。なお、本ページで用いた平均稼働率は、季節調整を企図しそれぞれのグループごとの平均値についての後方12ヶ月移動平均とした。
- ※2：賃貸マンション物件ごとに全戸の賃料収入に管理費収入やその他収入を含めた収入総額を稼働面積（＝賃貸可能面積×稼働率）で除し月額で示したもの（2021年3月期公表短信データに基づく）。賃料収入単価を算出できたのは502物件中484物件であった。
- ※3：1.0万円/坪以上1.5万円/坪未満区分について千円単位の区分で詳細に比較しても、高い賃料収入単価区分ほど強い低下傾向を示し、1.0万円/坪以上1.3万円/坪未満では、底打ちの兆候がみられた。



〔図表3-2〕東京23区の賃料収入単価区分別の平均稼働率の推移



このページ図表のデータ出所：各投資法人の開示情報より作成

### 不動産トピックス 2021.10

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)