

2022

5
May

Topics

不動産トピックス

トピックス1

オフィスビルの変化事例に関する考察…………… 2

トピックス2

J-REITにおける資産の入れ替えの動向 …………… 6

マンスリーウォッチャー

体験型施設を取り入れた商業施設の改装・開発動向… 8

オフィスの変遷事例に関する考察

新型コロナ下において、テレワーク利用の拡大など、オフィスを取り巻く環境は大きく変化しました。また、コロナ前から企業等で取組みが推進されている働き方改革は、コロナ下において、テレワーク利用の拡大と相まって、ワークプレイス見直しの契機となっています。さらに、脱炭素社会の実現等の社会的課題として顕在化した事項についても、再生可能エネルギーの導入を促すなど、オフィスに影響を与えています。本稿では、主にこれらの事柄を背景とする昨今のオフィスの変遷事例を紹介した上で、オフィスビルやオフィス機能等の今後の見通しについて考察します。

足元でオフィスビルに影響を与えている主要要素

「新型コロナ」はオフィスの在り様に大きく影響

「新型コロナ」はオフィスの在り様に大きく影響を与えています。新型コロナの感染拡大に伴い利用が拡大したテレワークは、当初は感染対策として導入、実施されてきましたが、次第に働き方そのものに影響を与えるようになっていきます。すなわち、リアルなオフィスと在宅勤務を併用する企業が増加するなど、ワークスタイルに変化が生じました。

新型コロナによる社会変化に「働き方改革」も影響

働き方改革については、「働き方改革を推進するための関係法律の整備に関する法律」が2018年に公布されたことなどを契機に、コロナ前から様々な取組みが行われてきました。たとえば、シェアオフィスは働き方改革が世間で叫ばれるようになった2016年頃から供給量が大きく増加し

ました。コロナ下では、在宅勤務を組み合わせた企業によるワークプレイスの見直し機運の高まりなどを背景に、シェアオフィスの供給が引き続き増加しているほか、郊外部への設置が活発になっています。

「脱炭素」の社会的気運の高まりもオフィスビルに影響

2020年10月に政府が2050年までに温室効果ガスの排出を全体としてゼロにするカーボンニュートラルを目指すことを宣言するなど「脱炭素」の動きが社会的に高まる中、オフィスビルにおいても、大手デベロッパーを中心に保有・運営する物件への再生可能エネルギーの導入を積極的に推進する動きなどが生じています。

こうした要素によるオフィスの昨今の変化について[図表1-1]に分類・整理してまとめました。以下、項目ごとに取組概要などを紹介します。

オフィス需要面の動き

オフィス床面積を減少させる動き

新型コロナを契機とするテレワーク利用の拡大に伴ってオフィスの利用度が低下した状況下、ワークプレイスの見直しやコスト削減などを目的に、一部返室、縮小移転、拠点集約等を行ってオフィス床面積を減少させる動きが目立つようになっています。本誌2021年12月号では、テレワークの拡大を契機に大手企業でオフィス床を減少させる動きが散見されていると論じましたが、それ以降も同様の動きが複数みられています。

(株)ザイマックス不動産総合研究所の調査^{※1}によると、2021年秋時点での今後2～3年程度先までのオフィス面積の意向は、「拡張したい」が12.0%、「縮小したい」が15.6%で、2020年春以降「縮小したい」が「拡張したい」を上回っています。また、同調査ではワークプレイス戦略の見直し状況について、「着手していないし、する予定もない」(34.2%)が最も多いものの、残り65.8%の企業は将来的にワークプレイス戦略を見直す

意志を持っており、従業員数別では、企業規模が大きいほど「すでに着手している」の割合が高くなっています。今後も当面、ワークプレイスの見直しによるオフィス床面積縮小の動きが続く可能性が考えられます。

2021年は自社ビルの売却が増加

本誌2022年3月号で既報のとおり、2021年は一般事業法人による自社ビルの売却が増加しました。セール&リースバックによって従前のビルを賃借して入居を継続するほか、売却後に賃貸ビルに移転するケースもみられます。こうした事例では前述のワークプレイスの見直しやコスト削減などを目的に、オフィス床面積を縮小させるケースが多くなっています。

※1：(株)ザイマックス不動産総合研究所「大都市圏オフィス需要調査 2021 秋」。ザイマックスグループが管理運営するオフィスビルに入居中のテナント企業や、同グループが運営する法人向けサテライトオフィスサービス契約企業、ザイマックスインフォニスタの取引先企業に対するアンケート調査。2021年秋の調査期間は2021年10月26日～11月7日。2016年秋から半年に1回実施されている。

オフィスの立地・機能面の動き

働く場所のフレキシブル化

コロナ前から働き方改革の推進などを背景に、フリーアドレスの導入やシェアオフィス・コワーキングスペースの利用などがみられていましたが、コロナ下ではこうした動きが加速しています^{※2}。背景には新型コロナを契機にテレワークを拡大したことが働く場所のフレキシブル化を推進する環境につながった面があると考えられます。

ワーカーの健康性、快適性への配慮

コロナ前から働き方改革の推進などを背景にワーカーの健康性や快適性を配慮したオフィス空間を構築する企業の動きはみられていましたが、コロナ下でもこの傾向は続いています。森ビル(株)による企業へのアンケート調査^{※3}によると、オフィス環境づくりにおける課題(複数回答)について2021年は「従業員への健康配慮」が第3位

(回答割合33%)となっているとともに、「従業員のエンゲージメント向上」の回答割合が31%で、前年の25%から大きく上昇しました。すなわち、企業が考えるオフィスの位置づけとして、社員が占有スペースを高密度のワークステーション(1人分の作業スペース)から、コミュニケーションやコラボレーション、健康性・快適性を促進して従業員のエンゲージメント向上やコミュニケーションを重視する傾向が強まっていると言えます。こうした傾向はコロナ前から進められてきた働き方改革としての側面も有しており、With/Afterコロナでも持続していくと思われます。

※2: 森ビル(株)の調査(概要は下記※3のとおり。)によると、フリーアドレスを導入している企業の割合は2019年: 19%→2020年: 28%→2021年: 32%、コワーキングオフィスを利用している企業の割合は2019年: 5%→2020年: 10%→2021年: 11%と上昇している。

※3: 森ビル(株)「東京23区オフィスニーズに関する調査」。主に東京23区に本社が立地する企業で、上位約1万社を対象に今後の新規賃借予定などのオフィス需要に関するアンケート調査。2021年の調査期間は10月6日～29日

【図表 1-1】 オフィスビルの変化事例

●: オフィス利用者サイド(主にテナント)の動き、○: ビルの所有者、運営管理者サイドの動き

分類・項目	概要・例示	主な契機・背景
オフィス需要面		
オフィス床面積の変化		
床面積の縮小 (一部返室、縮小移転、拠点集約等)	●ワークプレイスの見直しやコスト削減などを目的に、一部返室、縮小移転、拠点集約等を実施してオフィス床面積を減少させる動きが活発に	コロナ下のテレワーク拡大、事業環境の変化
入居形態の変化		
自社ビルの売却増加 (賃借への切り替え)	●ワークプレイスの見直しや財務対策(利益捻出、資金確保)などを企図した、一般事業法人による自社ビルの売却が増加 ●セール&リースバックで従前ビルに継続入居、または別の賃貸ビルに移転	コロナ下のテレワーク拡大、事業環境の変化
オフィスの立地・機能面		
立地・機能の変化		
働く場所のフレキシブル化	○コロナ前、働き方改革を背景に大手デベロッパーや専業事業者を中心にシェアオフィス等の供給が増加。コロナ下でも増加しており、郊外への設置が目立つようになった。 ○オフィスの一時的な拡張やサテライト拠点、スタートアップなど様々な入居ニーズに可能な小割、家具付きオフィスの設置 ●メインオフィスのほかに、シェアオフィスやコワーキングスペース、セットアップオフィス等の活用 ●本社をシェアオフィスに移転	働き方改革、コロナ下のテレワーク拡大
ワーカーの健康性、快適性への配慮	●コミュニケーションスペースの設置 ●個室ブースの設置 ●取組みに対する第三者認証としてCASBEEウェルネスオフィスの取得 ○賃貸ビルの共用部設備の拡充	働き方改革、コロナ感染対策
オフィスビルの構造・設備面		
新築における建物構造の変化		
純木造、木造ハイブリッドビルの開発	○純木造オフィスビルの開発 ○木と鉄骨のハイブリッド構造賃貸オフィスビルの開発	脱炭素
省エネの推進		
再生可能エネルギーの導入、活用	○保有・運営する賃貸ビルへの再生可能エネルギーの導入 ●自社ビルにおける再生可能エネルギーの導入 ●非化石証書等を活用した専用部への実質的な導入 ●「リーディングテナント行動方針」への賛同	脱炭素
オフィスビルの管理面		
運営管理の変化		
ビル管理業務へのロボット活用	○コロナ前から人手不足などを受けて省力化・省人化を目的にビル管理(警備・清掃・搬送等)にロボットを活用する動きがみられた。コロナ以降は、人手不足に加えて感染症対策が契機となってビル管理にロボットを活用	人手不足、コロナ下の3密回避
IoT技術等の活用	○ビル内施設の稼働状況、混雑状況の可視化 ○顔認証による最適なエレベーターの案内	コロナ下の3密回避、働き方改革

出所: 各社リリースや報道記事等の公表資料を基に都市未来総合研究所が作成

オフィスの構造・設備面の動き

「脱炭素」の高まりを受けて構造部に木材を使用したオフィスビルを開発

前述のように2020年10月に政府が2050年までに温室効果ガスの排出を全体としてゼロにするカーボンニュートラルを目指すことを宣言するなど「脱炭素」の動きが社会的に高まる中、木造のオフィスビルの開発事例が散見されています[図表1-2]。構造部に木材を使用することで、建設時の二酸化炭素の排出量の削減や、木材が成長段階で吸収した二酸化炭素の固定化を通じて「脱炭素」に貢献できるとされています^{※4}。開発事業者の属性は、鉄骨鉄筋コンクリート造等の一般的なオフィスビルの開発を手掛けるデベロッパーのほか、住宅メーカーによる開発事例もあり、住宅事業で培った木造建物のノウハウを生かしたオフィスビル事業への業容拡大を狙った面があると思われます。

再生可能エネルギーの導入が活発に

「脱炭素」を背景とする取組みとして、大手デベロッパーやJ-REITが保有するオフィスビルを中心に再生可能エネルギーを導入する動きも活発になっています[図表1-3]。大手企業を中心に、企業が自らの事業の使用電力を100%再生可能エネルギーで賄うことを目指す国際的なイニシアティブである「RE100」に加盟する企業が増加す

るなど脱炭素の取組みが加速しており、かかるテナントニーズを捕捉することを企図している面があるとみられます^{※5}。導入範囲は賃貸ビルの所有者・運営者によって違いがあり、ビル全体（共用部および専用部）を対象に導入したケースと、テナント企業自身が太陽光発電事業に取り組んでいるケースなどを想定して共用部への導入に留めて専用部への導入はテナントに委ねるケースがあります。

また、オフィスビル利用者による再生可能エネルギー活用の取組みもみられるようになってきました。具体的には、自社ビルに再生可能エネルギーを導入するほか、賃貸ビルに入居するテナントが一般の既存発電所や自社（テナント企業）が所有する発電所、新設発電所を由来とする非化石証書^{※6}を使用して自社賃借スペースへの実質的な再生可能エネルギーの導入を図る事例などがあります。

※4：たとえば、野村不動産（株）の「（仮称）溜池プロジェクト」では、建設時のCO₂排出量は約100tの削減と木材が成長段階で吸収するCO₂約320tの固定化が実現される（計画地（約690㎡）と同等の広さの土地に杉を植栽した場合のCO₂吸収量約527年に相当）と公表されている。

※5：[図表1-3]に掲載した住友不動産（株）の取組みに関して、入居企業からオフィスの脱炭素化に関する要望が多かったためと報じられている。

※6：CO₂を出さない再生可能エネルギーで発電された電力が有する環境価値を取り出し、証書のかたちにする事で、小売電気事業者の販売する電気料金メニューを通じて電気の利用者が環境価値を受け取ることを可能にしたもの。

オフィスの管理面の動き

ビル管理業務へのロボット活用

ビル管理業界ではコロナ前から人手不足が課題となっており、解決策の一つとして警備や清掃等の業務にロボットを導入して省力化・省人化を図る取組みがみられていました。コロナ以降は、人手不足に加えて、感染対策として非対面・非接触のニーズの高まりが契機となってビル管理業務にロボットを活用する動きがみられます。

足元の取組みとして、たとえば、三菱地所（株）は経済産業省のロボフレ環境^{※7}を実現するための予算事業である「革新的ロボット研究開発等基盤構築事業」に参画し、清掃ロボットや配送ロボット等をエレベーターやフラッパーゲート、セキュリティドア、入退管理システム等各種ビル設備と連携させる開発を進めてきており、開発成果を活かしながらロボフレ環境の実現を目指し、外部システムとも連動しながら施設の維持管理効率化や新たなニーズに対応していくこととしています。また、大成有楽不動産（株）は、総合管理（設備・清掃・警備・受付）を受託するオフィスビルにおいて、清掃、警備、案内の3つの役割を一つの躯体に備えた複合型サービスロボットを活用したビル管理業務効率化の実証実験を行いました。

現時点では実証実験レベルの取組みが多い状

況です。ビル管理業務でロボット活用を推進するにはロボットがあらゆるフロアへ自律的に移動できるように、メーカーを問わず、ロボットとエレベーターが連携できることが重要であると言われる中、経済産業省はロボットとドア（自動ドア、フラッパーゲート、手動ドア）が通信連携するための統一規格や、複数のロボットを同時に制御するための群管理制御技術を構築すること等を計画しています。

IoT 技術等の活用

新築ビルを中心にオフィスビルにIoT技術等を活用する動きがみられるようになってきました。たとえば、館内の混在状況をアプリ等で可視化させるなどの事例があり、共用部だけでなくテナント専用部でも在籍状況を把握するシステムを設置する取組みがあります。また、顔認証を利用した入館ゲートやエレベーター利用階案内の導入といった非接触化がコロナ下で散見されています。在宅勤務を組み合わせたワークプレイス見直しの一環としてフリーアドレスの導入などが増加する中、オフィス利用状況の可視化ツールなどを活用する動きが今後更に高まる可能性が考えられます。

※7：ロボットを導入していく上で整備することが求められる、導入コストの低減につながるロボットを導入しやすくなる環境、いわゆる「ロボットフレンドリーな環境」のこと。

【図表 1-2】 構造部に木材を使用したオフィスビル開発に関する主な事例

企業名	取組概要	開発ビル概要		
		構造	規模	竣工時期(予定)
野村不動産(株)	野村不動産溜池ビルの建て替え事業として推進する「(仮称)溜池プロジェクト」において、無柱空間を実現した木造ハイブリッド構造オフィスビルを開発	鉄骨造一部木造	地上9階 地下1階	2023年10月
(株)日本政策投資銀行 七十七キャピタル(株) (株)長谷工コーポレーション (株)竹中工務店 みずほ不動産投資顧問(株)	宮城県仙台市青葉区において、木と鉄骨のハイブリッド構造による環境配慮型オフィスビルの開発を目的とした不動産私募ファンドを組成（(株)竹中工務店は設計施工会社として参画）	木造・鉄骨造・ 鉄骨鉄筋コンクリート造	10階建	2023年
(株)アキュラホーム	特殊技術、特殊部材を多用せず、日本で最も普及している木造軸組工法の製材、プレカット加工技術などの生産システムを使い、同社の新社屋として「普及型純木造ビル」を建築	木造	8階建	2024年
住友林業(株)	英国の不動産開発業者と合弁会社を設立し、ロンドンで木造の環境配慮型オフィス開発事業に参画。同社が住宅・不動産事業で欧州に進出するのは初	木造	6階建	2024年4月

注) 計画は今後変更される可能性がある。

出所：各社リリース資料を基に都市未来総合研究所が作成

【図表 1-3】 オフィスビルへの再生可能エネルギー導入に関する主な事例

企業名	取組概要
三菱地所(株)	2021年4月から既に丸ビルや新丸ビルなどの丸の内エリア（大手町・丸の内・有楽町）の約8割のビルで再生可能エネルギー電力の導入を行っている。2022年度には拡大して、東京都内・横浜市内に所有する全てのオフィスビル、商業施設（回転型事業及び再開発予定等の物件を除く、同社持分50%以上のビル・商業施設。当社持分未満のビル・商業施設についても共同事業者等と協議の上、一部物件で再生可能エネルギーを導入予定）の電力を再生可能エネルギー由来とする。
三井不動産(株)	首都圏で所有するすべての施設で2030年度までに共用部に使用する電力のグリーン化を推進。当社を代表する東京ミッドタウンおよび日本橋エリアのミクストユース型基幹ビルなど25棟で、先行的に2022年度末までに使用電力をグリーン化。専用部でも入居テナント各社のグリーン化計画に対応した「グリーン電力提供サービス」を2021年4月から開始した。
住友不動産(株)	運営する賃貸オフィスビルにおいて2021年11月から、複数入居するテナント企業それぞれのニーズに合わせ、ともに積極的にオフィスの脱炭素化を図るため、ビル単位でなくテナント単位で導入可能なグリーン電力プランを用意した。
東急不動産(株)	保有する全てのオフィスビル・商業施設（当社単独保有物件。その他物件についても共同事業者と協議の上、一部物件を切替予定）において、入居者の使用電力も含め、2022年に全て再生可能エネルギー由来の電力へ切り替える。
野村不動産ホールディングス(株)	野村不動産グループが事業活動で使用する電力を2050年までに100%再生可能エネルギーにすることを目標とする。先行して2023年度までに野村不動産(株)が保有する国内賃貸資産（野村不動産(株)が電力会社と直接電力契約を実施する賃貸資産（テナント使用分含む）、野村不動産(株)が他者と区分・共有して保有する資産、売却・解体対象資産および一部賃貸住宅の共用部は除く。）の消費電力を入居テナント分も含めて全て再生可能エネルギーを導入する。
ジャパンリアルエステイト投資法人 (オフィスビル特化型 J-REIT)	保有ビルの電力をRE100対応の再生可能エネルギー由来電力に随時切り替えを進めており、当投資法人が所有権を100%有しているビルにおいて、2022年4月までに80%超、同年9月までにすべての切り替えを完了させる方針である。

出所：各社リリース資料を基に都市未来総合研究所が作成

オフィスビルの今後

オフィスワーカー数のピークアウトとテレワークの普及状況が中長期的にオフィス需要に影響

これまでオフィス需要と高相関の関係を有してきた景気変動は、今後もオフィス需要に相当程度の影響を及ぼしていくとみられます。その一方、オフィスワーカー数のピークアウトとテレワークの普及状況も今後のオフィス需要に影響を与えると考えられます。東京都心5区（千代田、中央、港、新宿、渋谷）のオフィスワーカー数は8年後の2030年をピークに減少に転じる見込みとなっています^{※8}。また、「行き過ぎた」テレワークは対面でのコミュニケーションの機会減少などから生産性が低下するとの指摘^{※9}をふまえると、With/Afterコロナでは制度としてのテレワークは現状程度に残るものの、実際の利用度はコロナ下より低下する可能性があります。しかし、それでもコロナ前と比べるとテレワークの利用度合いは大きく、コロナ前ほどのオフィス需要は見込みにくいと思われます。

働く場所の多様化というトレンドは今後も継続していく可能性

新型コロナを契機に利用が拡大したテレワークやそれに付随する働く場所の多様化を、コロナ前から進められてきた働き方改革、すなわち、ワーカーの健康性と快適性の向上させ、生産性向上を図る取組みとして位置付ける企業が生じてきており、With/Afterコロナでもこうした傾向が持続する可能性があります。大手デベロッパーでは、多様化

するテナントニーズを捕捉するためにオフィスビルのラインナップを拡充させる動きがみられます。

オフィスビルの二極化が進む可能性

脱炭素は世界的な潮流となっており、関連する取組みは今後更に強化されていくと考えられます。オフィスビルにおける取組みのうち、構造部への木材活用に関しては、現在主流の鉄筋コンクリート造や鉄骨鉄筋コンクリート造に取って代わる程に普及することは見込み難しいものの、ESG投資やSDGsへの対応として今後も一定程度みられると思われます。

また、再生可能エネルギーの導入に関しては、足元で活発になっている大手デベロッパー等による取組みは不可逆で、高スペックビルでは標準仕様化されていくのに対して、築古/中小ビルではコスト面などから法規制の強化等がない限り対応を躊躇する可能性があります。同様にロボットやIoT技術の活用なども、コスト面等に鑑みると高スペックビルを中心に進み、伴ってオフィスビルの二極化が進展する可能性が考えられます。

（以上、都市未来総合研究所 大島 将也）

※8：東京都「東京都就業者数の予測（令和2年10月）」による。本予測は2015年国勢調査結果に基づくもので、2020年以降5年毎の予測値が算出されている。オフィスワーカーは「管理的職業従事者」、「専門的・技術的職業従事者」、「事務従事者」に分類される者と定義して集計した。

※9：OECD（経済協力開発機構）「Productivity gains from teleworking in the post COVID-19 era」

J-REIT における資産の入れ替えの動向

J-REITにおける資産の入れ替え件数^{※1}は、近年、高水準で推移しており、2021年に過去最高となりました。市場の開設から約20年が経過し、入れ替え候補となる物件のストックが増加する中、不動産価格の上昇から譲渡益の見込めるケースが多い環境になっていること等が背景として考えられます。

J-REIT における資産の入れ替え件数は2021年に過去最高

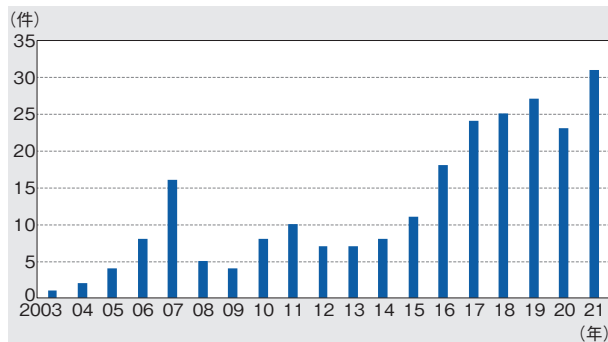
J-REITにおける資産の入れ替え件数は、近年、高水準で推移しており、2021年に過去最高の31件になりました〔図表2-1〕。資産の入れ替えにおける物件取得額も、件数の増加に加え、オフィスビルの高額取得事例（776億円や424億円）等により、前年から71.3%増加し、2021年は過去最高の4,374億円になりました〔図表2-2〕。2021年のJ-REIT全体の取得額における資産の入れ替えが占める割合は30.8%で、ファンドバブル後の投資口価格の低下から公募増資が低調であった2009年、2010年に次ぐ水準です。

2021年の資産の入れ替えにおける物件売却額は3,577億円で、取得額を796億円下回りました〔図表2-3〕。31件の各資産の入れ替え全てで譲渡益が発生しており、譲渡益の合計は414億円で、J-REIT全体の譲渡益の62.0%を占め過去最高となりました〔図表2-4〕。

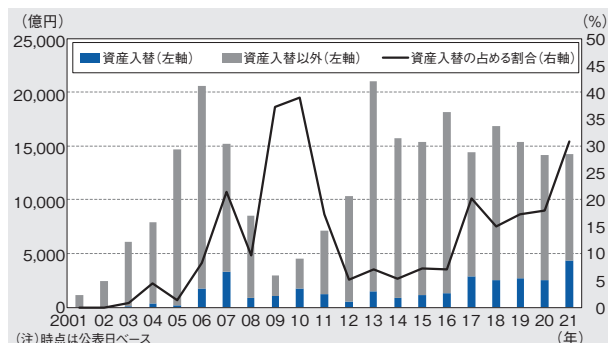
2021年は、取得物件でオフィスビル等や東京圏の割合が上昇

2021年に資産の入れ替えが行われた売却物件と取得物件を対象に以下の比較を行いました。用途別の物件売却額と取得額の割合を比べる

〔図表 2-1〕 J-REIT における資産の入れ替え件数



〔図表 2-2〕 J-REIT における物件取得額



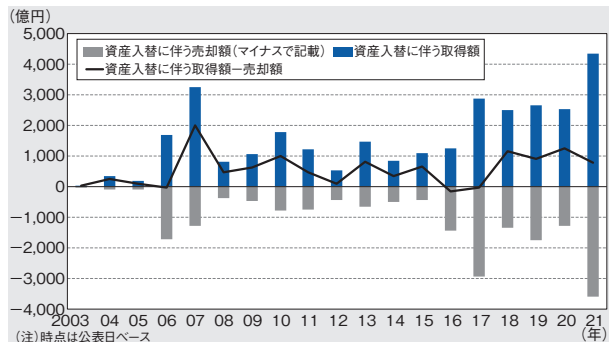
と、オフィスビルや賃貸マンション、物流施設等の取得額の割合が上昇した一方、コロナ下で需要が減退した商業施設（主に都市型）やホテルの取得額の割合が低下しました〔図表2-5〕。

地域別^{※2}では、東京圏の取得額の割合が9.2%ポイント上昇しました。なお、東京圏の中では東京都の取得額が93.8%と多くを占めました〔図表2-5〕。

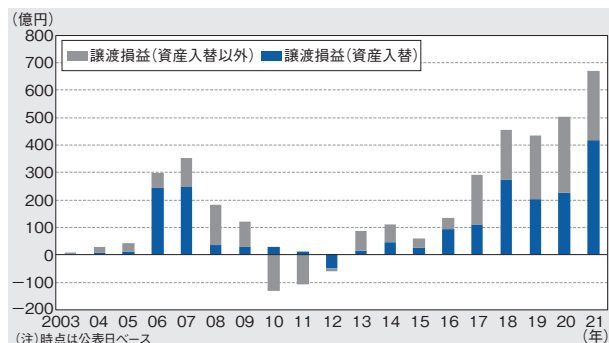
売却物件と取得物件における築年数^{※3}、含み損益^{※4}、キャップレート^{※5}の各平均を比べると、築年数は、各用途で取得物件が売却物件を下回っており、全体では10.6年下回りました〔図表2-6〕。なお、物流施設は売却物件がないため比較ができないものの、取得物件の平均は1.2年と新しい物件が取得されています。

- ※1：同一の投資法人が同一日に物件の取得と売却を公表した件数
- ※2：東京圏：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
- ※3：築年数は、2021年末時点で集計。各用途は土地、その他は除く。物流施設の売却事例はない。含み損益、キャップレートも同じ。
- ※4：売却物件の含み損益＝売却時鑑定評価額－簿価、取得物件の含み損益＝取得時鑑定評価額－取得額（簿価見込額の代用）で集計。一部の公表の無いものは除く。資産の入れ替えによるポートフォリオの含み益の増加（含み損の解消）はNAV（Net Asset Value、純資産価値）の改善につながる。
- ※5：キャップレートは、売買時の鑑定評価の直接還元利回り。一部の公表の無いものは除く。

〔図表 2-3〕 J-REIT の資産の入れ替えにおける物件取得／売却額



〔図表 2-4〕 J-REIT における譲渡損益



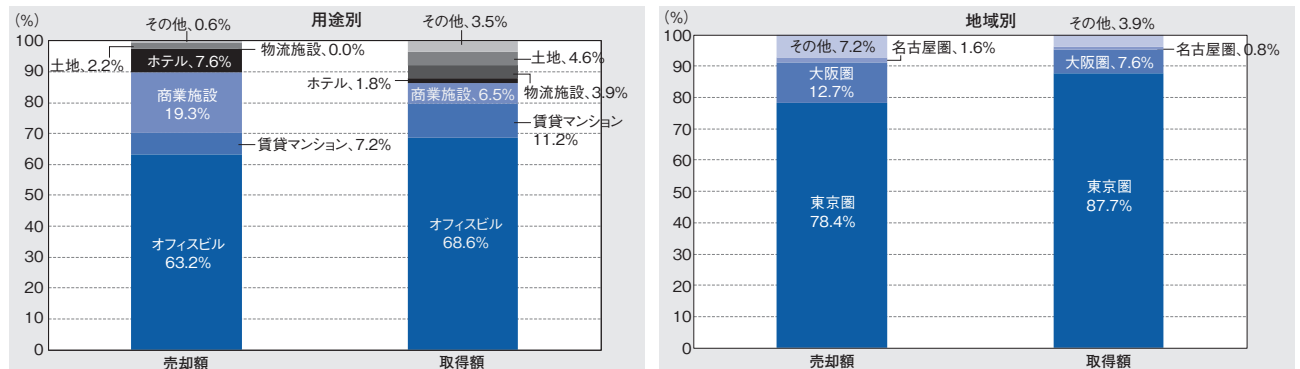
図表 2-1 ～ 2-4 のデータ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

含み損益は、全体で取得物件の含み益が売却物件の含み益を4.8億円上回りました[図表2-6]。ただし、商業施設は、含み益が大きい複数の都市型商業施設を、将来性等に鑑みオフィスビルに入れ替える事例等があり、取得物件

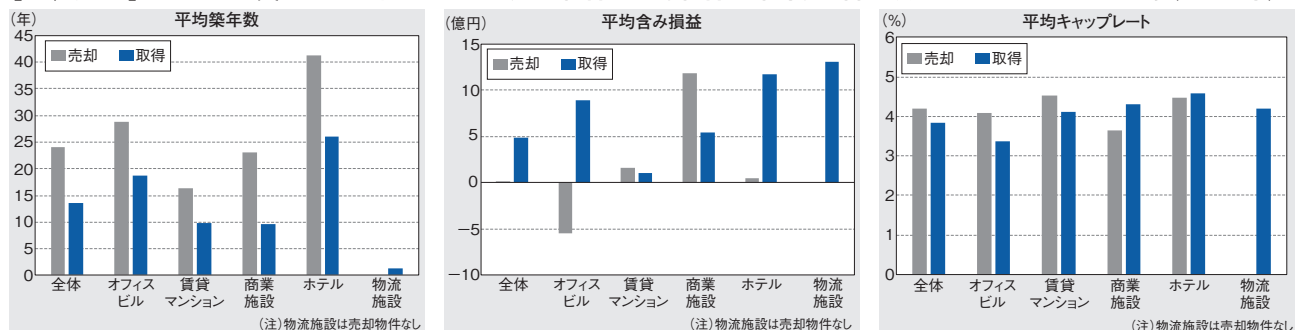
の含み益が売却物件を大きく下回っています。

キャップレートは、東京都内での積極的な取得等を背景にオフィスや賃貸マンションで取得物件が売却物件を下回っており、全体でも取得物件が0.4ポイント下回りました[図表2-6]。

【図表 2-5】 J-REIT の資産の入れ替えにおける物件売却額 / 取得額の割合（2021 年、用途別:左、地域別:右）



【図表 2-6】 J-REIT の資産の入れ替えにおける売却物件と取得物件の築年数、含み損益、キャップレートの平均（2021 年）



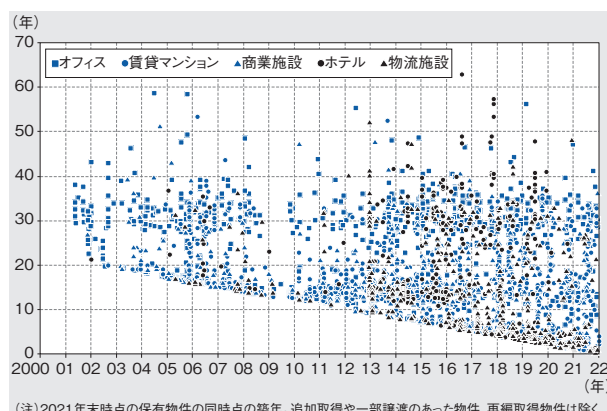
図表 2-5、2-6 のデータ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」、[ReiTREDA]

資産の入れ替えが積極的に行われている背景

近年、資産の入れ替え件数が高水準である背景として以下が考えられます。

売却面では、J-REIT市場の開設から約20年が経過し、2001年に新築であった物件は築20年となり、保有物件には築50年を超える物件もみられる等、築年経過等で入れ替え候補となる物件のストックが増加する中[図表2-7]、不動産価格の上昇から譲渡益の見込めるケースが多い環境

【図表 2-7】 J-REIT 保有物件の取得時点と 2021 年末時点の築年数



データ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA」

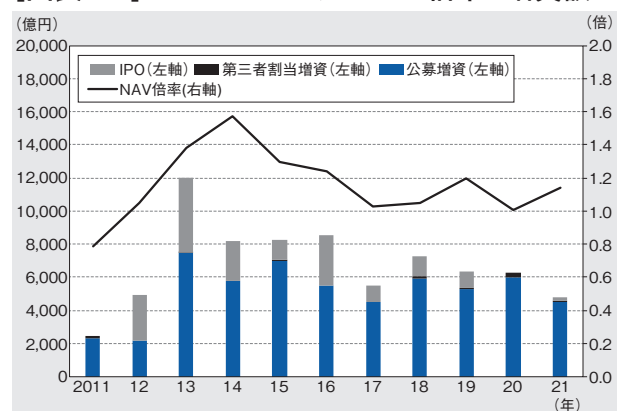
になっていることがあげられます[図表2-4]。

取得面では、2013年から2015年頃と比べNAV倍率^{※6}の水準が低下し、全般的な増資環境が悪化する中[図表2-8]、公募増資による物件取得の資金調達ではなく、物件売却により得られた資金を取得に充当するケースが増えているとみられます。

(以上、都市未来総合研究所 丸山 直樹)

※6：NAV 倍率とは、NAV（純資産価値）に対し時価総額が何倍かを算出したもの。NAV 倍率が1倍以上の、より高い水準で増資を行うと、一般的に1口あたりの価値がより増加すると考えられ、既存投資主に好感されやすい。

【図表 2-8】 J-REIT における NAV 倍率と増資額



データ出所：不動産証券化協会「ARES J-REIT Databook」

体験型施設を取り入れた商業施設の改装・開発動向

従来から、人口減少やECの進展等により商業施設の運営環境は厳しい状況が続いていました。さらに新型コロナウイルスの感染拡大、緊急事態宣言の発出等が加わり商業施設を取り巻く環境は厳しさが増していると考えられます。こうした状況下、商業施設に体験型施設を取り入れ、集客を図ろうとする取組みがみられます〔図表3〕。

セブン&アイ・ホールディングスは、商業とエンターテインメントを融合した複合施設「セブンパーク天美」（図表のNo.1）を2021年11月にオープンしました。エンタメ系の個店導入にとどまらず、施設全体をエンターテインメントパークととらえて、メインホールや屋外スペースなど随所にライブ・イベント施設を充実させるとともに、企業による消費者参加型・体験型のマーケティング活動の場として当施設が活用されることを意図しています。

その他には、絵本の世界に基づいた体験施設（東急ほか。同No.2）や、複数の体験型施設の集積化（三井不動産ほか。同No.3）、都市型水族館（大丸松坂屋百貨店。同No.4）など、新しい業態や形態の体験型施設の導入が行われています。（以上、都市未来総合研究所 長山 瑠美）

【図表3】体験型施設を取り入れた商業施設の改装・開発事例

No.	開業／改装年月	名称	所在	概要	事業者
1	2021年11月	セブンパーク天美	大阪府松原市	・セブン&アイ・ホールディングスは、売場面積約4.5万㎡の商業とエンターテインメントを融合した複合施設「セブンパーク天美」をオープンした。「LIVE STADIUM～普段の暮らしに・感動・興奮・驚きを～」をコンセプトに、メインホールには、1階から3階までの高さの約520インチの大型LEDビジョン、映像・音響・照明設備を備えた階段状のステージを設置しライブを行う。また、屋外スペースでもイベントを充実させ、バラエティスポーツ施設「VS PARK セブンパーク天美店」を誘致するなど、エンターテインメントを前面に打ち出した施設構成としている。商業施設の体験価値を一層高めたい狙いがあるとみられる。	セブン&アイ・ホールディングス
2	2021年11月	二子玉川ライズ・ショッピングセンター	東京都世田谷区	・東急などは、二子玉川ライズ・ショッピングセンターに、絵本「はらぺこあおむし」の作者「エリック・カール」の世界観に基づいてデザインされた国内初の体験型インドアプレイグラウンド施設を誘致した。施設は、延床面積約1,200㎡の規模で緑の迷路、ディスカバーゾーン、アスレチック、オートマタ（からくり人形）、さまざまなワークショップやアトリエなどを体験できる。	東急 東急不動産 東急モータース デベロップメント
3	2022年4月	三井ショッピングパーク トラバート福岡	福岡県福岡市	・三井不動産などは、三井ショッピングパークトラバート福岡（敷地面積は約86,600㎡、店舗数は222店）に、様々なイベントが開催可能な「オーバルパーク」、農園体験ができる「アグリパーク」、広大な「スポーツパーク」を設置。また、「機動戦士ガンダム」の世界観を存分に楽しめる体験型の複合エンターテインメント施設「ガンダムパーク福岡」を誘致した。	三井不動産 九州電力 西日本鉄道
4	2022年4月	松坂屋静岡店	静岡県静岡市	・大丸松坂屋百貨店 松坂屋静岡店は約25年ぶりに大規模改装を実施すると発表した。改装面積は14,060㎡、改装対象フロアは本館地階～7階・北館1階～4階。今後3年間で総事業費17億円を見込むと報じられている。リニューアル第1期にあたり都市型水族館を開設した。体験型施設の導入で集客を増やす狙い。さらに、売り場をライフスタイルに合わせた買い回りしやすい店舗にリニューアルする予定としている。	大丸松坂屋百貨店

出所：各社リリース資料、新聞記事等を基に都市未来総合研究所が作成

不動産トピックス 2022.5

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）