

2022

11

November

Topics

不動産トピックス

トピックス1

高級賃貸住宅・高級サービスアパートメントの
供給等に関する動向…………… 2

トピックス2

事業法人による収益不動産投資
～賃貸収益獲得以外の効果を見込む事例～…………… 6

マンスリーウォッチャー

2022年上半期、外資系法人の
国内不動産取得額が伸長…………… 8

高級賃貸住宅・高級サービスアパートメントの供給等に関する動向

高級賃貸住宅や高級サービスアパートメント（サービスアパートメントは以下SAといいます。）について、都内では都心部を中心に継続して様々な供給事例がみられます。高級賃貸住宅や高級SAの供給増加によって、富裕層などに向けた各種の住関連サービスを提供する住居系施設が増加する背景として、その底堅い賃借需要に加えて、コロナ下でオフィスやホテルの稼働が低調なこと、都内で大規模な再開発が相次ぐことなどからオフィスの空室が増加することを懸念した開発事業者がオフィス以外の用途を誘致していることなどがあげられます。

高級賃貸住宅、高級 SA の特徴と供給等の動向

高級賃貸住宅、高級 SA は単独開発のほか複合開発やホテルの一部改修事例がみられる

一般賃貸住宅と比べ利便性や快適性に優れ、賃料水準が高いなどが特徴の高級賃貸住宅や、高級賃貸住宅と比べ短い居住・滞在期間から利用できるなどが特徴の高級SAについて、都心部を中心に継続して様々な供給事例（2020年以降の都内事例、予定含む）がみられます〔図表1-1、1-2〕。

図表1-1に示す通り、高級賃貸住宅はコンシェルジュや健康維持、セキュリティなどの住民サービスを充実させている例がみられ、賃貸先は国内外の富裕層を中心に職住近接を重視する層や自宅を仕事場とする層などとなっています。

高級SAは、家具・家電などの設備が設置され、ハウスキーピングや朝食などのホテルのようなサービスを受けられる点が特徴です。一方で、一定期間の居住を前提としていることから一般的にキッチンが設置されており、入居審査や定期建物賃貸借契約が行われること（不動産賃貸業の場合、契約期間は通常1か月以上）などがホテルと異なります。

図表1-2の供給事例は、開発用途で①高級賃貸住宅や高級SAの単独用途での開発物件、②オフィスなどと高級賃貸住宅・高級SAとの複合用途での開発物件、③ホテルの一部を高級SAに改修している物件に分けられます。

①高級賃貸住宅や高級 SA の単独用途での開発物件

単独用途の物件は都内では3A（赤坂・六本木、麻布・広尾、青山・原宿）およびその周辺エリアで供給事例がみられます〔図表1-2、1-3〕。高級賃貸住宅については、日鉄興和不動産による外国人向け高級賃貸住宅の旗艦物件の開発（図表1-2の事例4）や三菱商事都市開発によるブルネイ投資庁が所有していた土地での開発（同9）があげられます。

高級SAについては、フレイザーズ・ホスピタリティが運営する最高級ブランドの日本初進出物件の積水ハウスによる開発（図表1-2の事例3）やオークウッドの運営物件の三井不動産レジデンシャルによる開発（同7）が行われており、ノウハウやブランド力のある海外の運営事業者との提携により国内事業者による開発が進められています。

〔図表 1-1〕 高級賃貸住宅・高級 SA の特徴

	一般賃貸住宅	高級賃貸住宅（注1）	高級 SA（注1）	高級ホテル（注1）
①業態	不動産賃貸業		不動産賃貸業（注2）	旅館業
②契約形態	普通建物賃貸借契約または定期建物賃貸借契約		定期建物賃貸借契約（注2）	宿泊約款（宿泊契約）
③家賃・宿泊費の水準（注3）	～300,000円/月	300,000円～/月	400,000円～/月	35,000円～/泊
④居住・滞在期間（契約期間）	長期（注4）	長期（1年～等）（注4）	中期（1ヶ月～等）（注5）	短期（1日～）
⑤コンシェルジュ等のサービス（注6）	なし	なし/あり		あり
⑥家具・家電等の設置	なし	なし/あり（注7）		あり
⑦ハウスキーピング等のサービス（注8）	なし	なし/あり（注7）		あり
⑧キッチンの設置		あり	あり/なし（注9）	なし
⑨入居審査		あり	あり/なし（注9）	なし
⑩初期費用		敷金、礼金等あり	敷金等あり/なし（注10）	なし

注1：本稿では賃料や宿泊費が一定水準以上の賃貸住宅やSA、ホテルを高級物件と定義する。なお、SAは一般的に高級な物件として定義されているケースがある。
 注2：ホテル併設型の物件等では旅館業、宿泊契約のケースがある。
 注3：総合ユニコム「サービスアパートメントの開発・運営計画実務資料集」の区分による。一般/高級賃貸住宅の賃料区分はケン不動産投資顧問「KEN Residential Market Report」でも同様（詳細は図表1-5の注記参照）。高級賃貸住宅は1LDK、高級SAはスタジオタイプの月額家賃、高級ホテルはスタンダードルーム1人当たりの1泊料金を想定
 注4：契約期間は2年間が通常。高級賃貸住宅は契約期間が1年以上と複数の仲介サイトで想定されている。
 注5：不動産賃貸業としてSAを営む場合、通常は1か月以上の定期建物賃貸借契約により営業。旅館業としてSAを営む場合は、旅館業法による許可が必要だが、1日からの滞在（宿泊契約）で営業が可能
 注6：24時間や外国語対応等のコンシェルジュ（案内や住民サポート）のほか、フィットネス施設の利用や健康相談、高度なセキュリティ等のサービス
 注7：家具・サービス付高級賃貸（長期契約）といったSAに近い事例がある。
 注8：ホテルで一般的に提供されているハウスキーピング（室内清掃やリネン交換等）や朝食等のサービス。ハウスキーピングについてはホテルと比べSAでは頻度が少ない。
 注9：旅館業として営まれているSAでは、居室にキッチンがない事例や入居審査が本人確認のみの事例がある。
 注10：旅館業で1か月以上の滞在であれば申込金（敷金）を必要としている事例や不動産賃貸業で1年以内の滞在であれば敷金、礼金は不要としている事例がある。

出所：総合ユニコム「サービスアパートメントの開発・運営計画実務資料集」、物件仲介サイトの情報等から整理

[図表 1-2] 高級賃貸住宅・高級 SA の供給事例 (注1)

	物件/事業名	開発事業者	開発地域	開発概要	開発用途	賃貸住宅/SAの戸数(室数)(注2)	地上階数(注3)	開業(竣工)(注4)
1	東京ポートシティ竹芝(レジデンスタワー)	東急不動産、鹿島建設	港区海岸一丁目	オフィスタワーとレジデンスタワーで構成された総延床面積約20万㎡の大規模複合施設。レジデンスタワーは賃貸住宅、シェアハウス、SA、商業施設、保育所などで構成	複合用途(住宅棟)	賃貸住宅:138 SA:80	18階	2020年
2	Dタワー 西新宿(Dマークス西新宿タワー)	大和ハウス工業	新宿区西新宿六丁目	大和ハウス工業がオフィス事業へ本格参入した第一弾。賃貸住宅やSA、商業施設、保育施設等を併設し、総延床面積は約4万㎡	複合用途	賃貸住宅、SA:計125	29階	2020年
3	フレイザーズスイート赤坂東京	積水ハウス	港区赤坂五丁目	フレイザーズ・ホスピタリティが運営する最高級ブランド「フレイザーズスイート」の日本初進出物件。積水ハウスが事業主として物件を開発・所有	単独用途	SA:224	22階	2020年
4	ホームツシヤロン	日鉄興和不動産	港区南麻布四丁目	外国人向け高級賃貸住宅の「ホームツ」シリーズ。低層の「ホームツ」としては34年ぶり、かつ最大規模であり、旗艦物件として開発	単独用途	賃貸住宅:55	6階	2021年
5	帝国ホテルサービスアパートメント	帝国ホテル	千代田区内幸町一丁目	新規にSA事業を開始(旅館業法に則った運営)。タワー館の客室3フロアの一部分を改修し、99室のSAを設置。その後349室まで拡張	ホテルの一部を改修	SA:349	31階	2021年
6	ホテルニューオータニサービスアパートメント	ホテルニューオータニ	千代田区紀尾井町四丁目	新規にSA事業を開始(6泊からの滞在の受付等から旅館業法に則った運営とみられる)。タワー館の一部を改装し、キッチンや洗濯機などを客室内に設置	ホテルの一部を改修	SA:室数不明	40階	2022年
7	オークウッドホテル&アパートメント麻布	三井不動産レジデンシャル	港区東麻布三丁目	三井不動産レジデンシャル初となる最速で1日から利用可能なホテルライセンス型SA(旅館業法に則った運営)を開業。オークウッド社による運営	単独用途	SA:171	9階	2022年
8	虎ノ門ヒルズ(レジデンシャルタワー)	森ビル	港区愛宕一丁目	虎ノ門ヒルズ森タワーや同ビジネスタワー、同レジデンシャルタワー(住宅やSA、商業施設、子育て支援施設等)、2023年竣工予定の同ステーションタワーで構成された総延床面積約80万㎡の大規模複合施設	複合用途(住宅棟)	賃貸住宅:全住宅387戸の内数 SA:160	54階	2022年
9	(仮称)目黒区青葉台プロジェクト	三菱商事都市開発	目黒区青葉台一丁目、渋谷区猿楽町	南傾斜を活かした地上2階地下4階建ての高所得者向け賃貸住宅。海外顧客向けPREサポート(公的不動産の有効活用のサポート)の一環として開発	単独用途	賃貸住宅:19	2階	2023年
10	虎ノ門・麻布台地区第一種市街地再開発事業(虎ノ門・麻布台プロジェクト)	市街地再開発組合(森ビル、日本郵便が参画)	港区虎ノ門五丁目、麻布台一丁目、六本木三丁目	オフィス、商業施設、ホテル、文化施設、インターナショナルスクール、賃貸住宅、SAなどで構成された総延床面積約86万㎡の大規模複合施設	複合用途	賃貸住宅:戸数未定 SA:約170	64階	2023年
11	渋谷駅桜丘口地区第一種市街地再開発事業	市街地再開発組合(東急不動産が参画)	渋谷区桜丘町、道玄坂一丁目	オフィス、商業施設、教会、住宅、SAなどで構成された総延床面積約25万㎡の大規模複合施設	複合用途	住宅(注5):戸数未定 SA:室数未定	29階	2023年度
12	(仮称)赤坂二丁目プロジェクト	森トラスト、NTT都市開発	港区赤坂一丁目、二丁目	オフィス、商業施設、クリニック、歴史文化発信施設、ホテル・SAなどで構成された総延床面積約22万㎡の大規模複合施設	複合用途	SA:室数不明	43階	2024年~2025年
13	東京ドームホテル	東京ドーム	文京区後楽一丁目	今後2~3年でホテル客室の一部を長期滞在型SAにする方向で検討(2022年6月報道)	ホテルの一部を改修	SA:室数不明	43階	2024年~2025年頃(注6)
14	日本橋一丁目中地区第一種市街地再開発事業	市街地再開発組合(三井不動産、野村不動産が参画)	中央区日本橋一丁目	オフィス、商業施設、ホテル、MICE(ビジネスイベント)施設、ビジネス支援施設、住宅、SAなどで構成された総延床面積約38万㎡の大規模複合施設	複合用途	住宅(注5):約50 SA:約100	52階	2025年度
15	西麻布三丁目北東地区第一種市街地再開発事業	市街地再開発組合(野村不動産、ケン・コーポレーションが参画)	港区西麻布三丁目、六本木六丁目	オフィス、商業施設、ホテル、子育て支援施設、住宅などで構成された総延床面積約10万㎡の大規模複合施設	複合用途	住宅(注5):約500	55階	2026年度
16	大手町二丁目常盤橋地区第一種市街地再開発事業(TOKYO TORCH)	三菱地所(個人施行)	千代田区大手町二丁目、中央区八重洲一丁目	常盤橋タワーやTorch Towerなどで構成された総延床面積約74万㎡の大規模複合施設(2021年公表時点の用途はオフィス、商業施設、ホテルなど)。Torch Tower高層部に賃貸住宅を導入することを2022年1月に公表(賃料は月500万円を上回ると報道)。	複合用途	賃貸住宅:約50	63階	2027年度
17	八重洲二丁目中地区第一種市街地再開発事業	市街地再開発組合(鹿島建設等(注7)が参画)	中央区八重洲二丁目	オフィス、商業施設、劇場、インターナショナルスクール、SAなどで構成された総延床面積約39万㎡の大規模複合施設	複合用途	SA:室数不明	43階	2028年度
18	TOKYO CROSS PARK構想(北地区ノースタワー)	三井不動産、帝国ホテル(北地区)	千代田区内幸町一丁目	北地区・中地区・南地区の3つの地区で構成された総延床面積約110万㎡の大規模複合施設。北地区には帝国ホテル新本館及び、オフィスや商業施設、賃貸住宅、SAなどを備えたノースタワーを整備	複合用途	賃貸住宅:戸数不明 SA:室数不明	46階	2030年度
19	日本橋一丁目東地区第一種市街地再開発事業(B街区)	市街地再開発組合(東急不動産、三井不動産、日鉄興和不動産が参画)	中央区日本橋一丁目、日本橋本町一丁目、日本橋小網町	オフィス、商業施設、カンファレンス、生活支援施設、公共・公益施設、住宅、SAなどで構成された総延床面積約39万㎡の大規模複合施設	複合用途(住宅棟)	住宅(注5):戸数不明 SA:室数不明	52階	2034年度

注1: 上記はプレスリリースや報道された当時の情報が中心であり、その後に変更されている、もしくは更新される可能性がある。本表では賃貸住宅やSAへの「高級」の記載は省略する。

注2: 賃貸住宅、SAの区分は公表資料や報道等に基づき、図表1-1の特徴と必ずしも一致するとは限らない。高級物件であることは立地等からの想定を含む。

注3: 住宅・SAが入る棟の中で階数が最も高いもの

注4: 開業が不明の場合は竣工(予定)を掲載

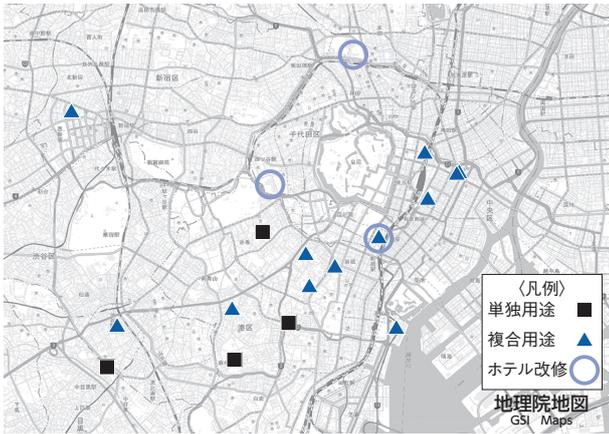
注5: 現状では供給される住宅の賃貸/分譲の区分は未定もしくは不明であるが、仮に分譲の場合でも分譲賃貸として一定の戸数が貸し出される可能性があると考えられるため事例に含めている。

注6: 報道内容から推定

注7: 鹿島建設、住友不動産、都市再生機構、阪急阪神不動産、ヒューリック、三井不動産

出所: プレスリリース、報道等から整理

【図表 1-3】 高級賃貸住宅・高級 SA の供給事例の立地



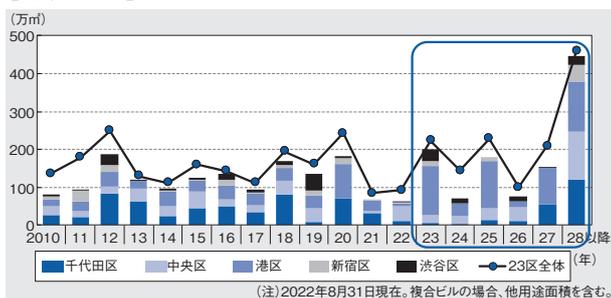
出所：プレスリリース、報道等の立地情報をもとに、国土地理院「電子国土 web」を使用し図を作成

② オフィスなどと高級賃貸住宅・高級 SA との複合用途での開発物件

オフィスなどと高級賃貸住宅・高級 SA との複合用途での開発物件は都心5区(千代田区、港区、中央区、新宿区、渋谷区)のオフィス開発エリアで供給事例がみられます【図表1-2、1-3】。オフィスなどが入る棟内へ高級賃貸住宅(図表1-2の事例15と16)や高級 SA (同12と17)、高級賃貸住宅および高級 SA (同2と10、11、14、18)が供給される事例、複合開発における住宅棟へ高級賃貸住宅および高級 SA (同1と8、19)が供給される事例がみられます。

2023年竣工予定の森ビルなどによる「虎ノ門・麻布台プロジェクト」では、全4棟で高級賃貸住宅や高級 SA などが供給される予定です(図表1-2の事例10)。2027年度竣工予定の三菱地所による「Torch Tower」の高層部には、賃貸住宅を導入することが2022年に決定されています(同16)。都心部の複合開発で住居系施設が積極的に供給される背景として、2023年などの大規模ビルの大量供給を含め都内で規模の大きな再開発が相次ぐこと【図表1-4】や在宅勤務が増加していることなどにより、オフィスの空室が増加することへの懸念から開発事業者がオフィス以外の用途を誘致していることが上記プロジェクトを事例に報道で取り上げられています。

【図表 1-4】 大規模オフィスの供給動向

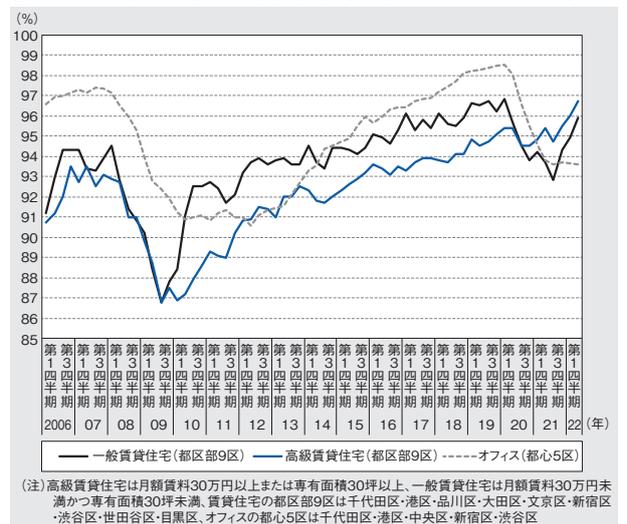


データ出所：都市未来総合研究所「Office Market Research」

ケン不動産投資顧問の「KEN Residential Market Report」によると、高級賃貸住宅の稼働率や賃料は、コロナ下でも堅調に推移しています【図表1-5、1-6】。同レポートにおいて、主要3区(港区、渋谷区、世田谷区)では、2021年第4四半期に「空室が増えていた外国人向けの大型住戸は、コロナ禍における広めのニーズに合致し日本人顧客に受け入れられて成約が進んだ」、2022年第2四半期に「日本人需要が旺盛なところに入国制限の緩和によって外国人が来日し、競うような形での家探しとなった」とされています。一方、オフィスは、稼働率、賃料ともにコロナ下で低下しています。

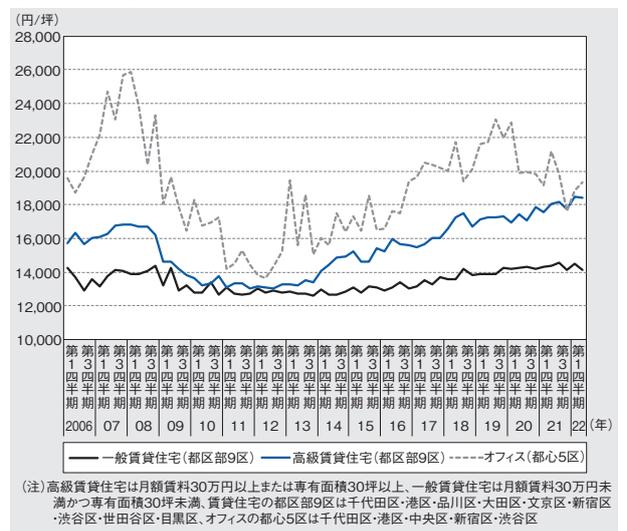
なお、都内における高級賃貸住宅の賃料は上昇傾向にあります。直近における円安の進行は海外の企業から日本へ赴任する層の家賃負担を軽減しているとみられます【図表1-7】。

【図表 1-5】 一般/高級賃貸住宅、オフィスの稼働率



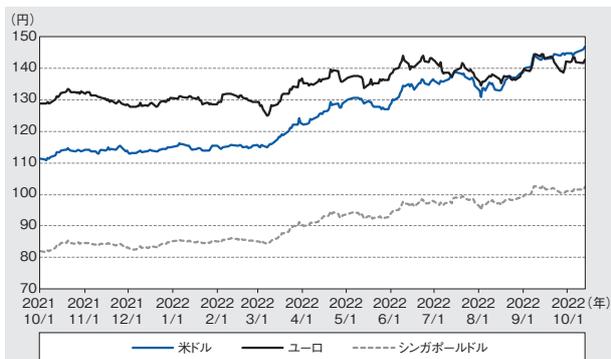
データ出所：ケン不動産投資顧問「KEN Residential Market Report」、三鬼商事「オフィスマーケット」

【図表 1-6】 一般/高級賃貸住宅、オフィスの成約賃料



データ出所：ケン不動産投資顧問「KEN Residential Market Report」、都市未来総合研究所「Office Market Research」

[図表 1-7] 外国為替相場の動向

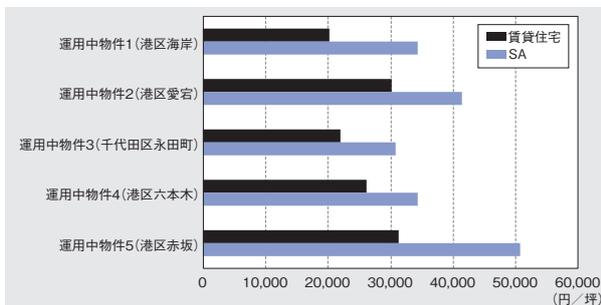


データ出所：みずほ銀行「外国為替公示相場ヒストリカルデータ」

複合用途開発の中には、同一物件に高級賃貸住宅と高級SAがともに供給される事例がみられます（オフィスなどが入る棟内への供給は図表1-2の事例2と10、11、14、18、住宅棟への供給は同1と8、19）。

高級賃貸住宅、高級SAがともに供給されている運用中物件の募集賃料単価（月額）を比較すると、SAは提供されるサービスのコストが含まれることなどから賃貸住宅と比べ1.5倍前後高く設定されています[図表1-8]。なお、運用中物件には、同一の高級物件の居室について賃貸住宅とSAの2種類の契約が選択でき、一体的な運用が行われている事例もみられます。

[図表 1-8] 同一物件内の高級賃貸住宅、高級 SA の募集賃料単価



(注) 物件1は図表1-2の事例1、物件2は同8、その他は図表1-2(2020年)より前に供給された物件

データ出所：物件仲介サイトの情報（2022年9月）から整理

③ホテルの一部を高級 SA に改修している物件

新規開発以外にも、ホテルの一部を高級SAに改修する事例がみられます[図表1-2、1-3]。帝国ホテルでは、2021年にタワー館の客室3フロアの一部を改修し、99室のSAを供給、2022年にはタワー館の全客室（349室）に拡張していま

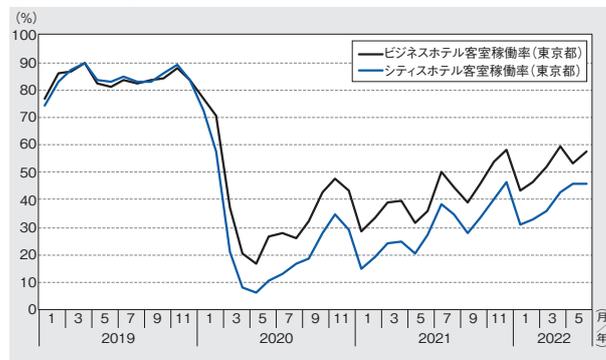
高級賃貸住宅や高級 SA の積極的な供給の背景と今後

以上の通り、都内では高級賃貸住宅や高級SAの供給増加によって、富裕層などに向けた各種の住関連サービスを提供する住居系施設が増加することが見込まれます。その背景として、高級賃貸住宅や高級SAの底堅い賃借需要に加えて、オフィスやホテルの需給の緩みがあるとみられます。

す（図表1-2の事例5）。ホテルニューオータニも2022年にSAへの改修を実施（同6）、東京ドームホテルもSAへの改修を実施する方向で検討を進めています（同13）。

帝国ホテルでは、2021年にSAの予約を開始した初日に全室が即日完売になり、現在も高水準の稼働を維持しているため、SAをタワー館の全客室に拡張しています。ホテルニューオータニもSA開業の理由として、長期連泊プランを販売したところ、1年で2連泊以上の利用がコロナ前と比べて約5倍に上ったことをあげており、ホテル型SAの需要は強いとみられます。一方、都内のシティホテルやビジネスホテルの平均稼働率はコロナ下で大きく低下しており、直近でもコロナ下以前の水準に戻らない状況です[図表1-9]^{*1}。

[図表 1-9] コロナ下でのホテルの平均稼働率



データ出所：観光庁「宿泊旅行統計調査」

帝国ホテルのSAは旅館業として営まれており、ホテルニューオータニも同様とみられます。SAを旅館業として営むには、旅館業法上の営業許可が必要ですが、ホテルと同じく滞在期間1日からの営業が可能です[図表1-1]。旅館業のSAの事例では入居時に不動産賃貸業のSAのような契約手続きがないとされる一方、1か月以上の滞在の場合は申込金（敷金）が必要とされています。なお、ホテルの改修によるSA以外にも旅館業によるSAの開発に参入する事例がみられます（図表1-2の事例7）。

*1：両社がSA事業に力を入れる背景として、新型コロナ禍の長期化で東京など都市部ではホテルの稼働率の回復が鈍いため、契約期間中は安定して収入が得られるSA事業を始め、足元の業績改善につなげたい狙いがあると報じられている。

今後、国内における新型コロナウイルス感染拡大の水際対策緩和により海外富裕層の転勤者数などが増加した場合、高級賃貸住宅、高級SAの需要が強まり、供給の後押しになる可能性があります。

（以上、都市未来総合研究所 丸山 直樹）

事業法人による収益不動産投資～賃貸収益獲得以外の効果を見込む事例～

事業法人が本業の収益補完を図るため、あるいは余資運用の一環で収益不動産へ投資を行うケースが古くからみられます。これらの目的に加えて、最近の事業法人による収益不動産への投資事例では、自社事業の支援も企図するなど賃貸収益の獲得にとどまらない事例がみられます。

投資目的は自社事業支援、SDGs における訴求材料、企業認知拡大など多岐にわたる

2021年度以降に公表された事業法人による収益不動産投資事例（上場企業またはその子会社対象。物件または開発用地を取得する事例中心）を投資目的^{*1}とスキームから類型化し〔図表2-1〕、紹介します〔図表2-2〕。

賃貸収益の獲得が主目的 （図表 2-1、2-2 の I）

投資対象用途は冷凍冷蔵倉庫、有料老人ホームなど、多様化しています（図表No.1）。図表に掲載していませんが自社・グループ所有不動産の活用では学生寮、データセンター、ワークスペース併設賃貸マンションなどの事例もみられます。

特徴的な事例としては、運用中物件の将来の収益性低下を避けるべく、資産の入替えによって物件の若返りを図る事例（No.2）、一部フロアを自社使用する事例（No.3）が挙げられます。

また、不振事業から不動産賃貸事業へ一気にポートフォリオ転換を図るべく、多数の収益不動産を所有する不動産会社の株式を取得する事例（No.4）がみられます。

商材販売・サービス提供 （図表 2-1、2-2 の II）

賃貸住宅向けにWi-Fiサービス提供を行う事業者が子会社を通じて賃貸マンション開発を行う不動産会社の株式を取得し、当該不動産会社が開発する物件に通信機器を導入し物件の付加価値を高めるとともに通信事業とのシナジー効果を見込む事例（No.6）、ネット系企業がクリエイティブオフィスを運営する不動産会社の株式を取得し、不動産領域のDX推進を図るとともに当社グループが行うスタートアップ支援事業とのシナジー効果を見込む事例（No.7）がみられます。図表には掲載していませんが、自社・グループ所有不動産の活用事例では百貨店が賃貸マンションを開発し、入居者に対し百貨店の各種サービスを提供する事例や自社クレジットカードの加入を入居条件とし各種収益源とする（入居者にもメリットあり）事例がみられます。

資産回転型ビジネス展開 （図表 2-1、2-2 の III）

不動産に関連する事業（建物の運営、管理、リーシングなど、賃貸運用に係る事業）を展開す

る事業者が収益不動産を取得（あるいは開発用地を取得のうえ建設）し、自らが組成する不動産ファンドなどに物件を売却後も当該事業を継続受託する事例（No.8～10）がみられます。資産を膨らませずに自社事業を拡大する資産回転型のビジネスといえます。取得物件について自社ノウハウを活かしバリューアップやテナント付けを行うことで資産価値を高めることができればキャピタルゲインの獲得にもつながります。不動産ファンドは組成せずに単に転売する事例（No.11）もみられます。

ゼネコンなど建設事業者が自社施工物件を不動産ファンドに売却する場合は工事受注も企図した資産回転型ビジネスと捉えられます（No.12、13）。

SDGs における訴求材料 （図表 2-1、2-2 の IV）

資産回転型ビジネス展開事例のうち、No.12（新築木造アパートを組み込む不動産ファンド組成）は、鉄筋コンクリート造などと比較して環境負荷が低い木造建築物がSDGsの観点で注目されていることに着目した取り組みです（No.14）。No.7（クリエイティブオフィスを運営する不動産会社の株式の取得事例）は主に築古ビルを再生するビジネスで新築と比較して環境負荷が小さく、当社の統合報告書でSDGsの取り組みとして紹介されています（No.15）。

投資対象用途の観点では（機関投資家の事例ですが）、認可保育所や学生マンションなど社会的インパクトの創出が期待されるアセットを投資対象（ポジティブ・インパクト不動産投資）^{**2}とすることでSDGsにおける訴求材料としています（No.16）。

企業の認知拡大（図表 2-1、2-2 の V）

ネット系企業が駅直結の大型賃貸ビル（一部自用）を取得し、ビルおよび駅の副名称に企業名を付け、賃貸収益の獲得とともにグループの認知拡大を企図する事例（No.17）がみられます。取得した賃貸ビルに自社名を付ける事例は他にもあり、企業認知拡大に寄与すると考えられます。

事業環境の先行き不透明感が収益不動産の活用を後押しする可能性も

人口減少やIT進展、社会からのSDGsの要請

などの経済社会構造の変化に加え、コロナをきっかけとした消費行動の変化、供給制約の長期化など事業環境の先行き不透明感は強まっていると考えられ、事業法人による収益不動産投資を後押しする可能性があります。他方、物件選定においてはこれら経済社会構造の変化によって生じるテナント需要の変化^{※3}に留意が必要と考え

られます^{※4}。

(以上、都市未来総合研究所 湯目 健一郎)

- ※1：目的として図表 2-1 のほか、余剰人員活用も考えられる。
- ※2：国連環境計画金融イニシアティブが提唱するポジティブ・インパクト金融原則の概念とポジティブ・インパクト不動産投資フレームワークに整合した投資
- ※3：在宅勤務進展によるオフィスビルや住宅に対する影響等
- ※4：収益不動産投資を行う場合は収益性のほか資金調達や財務面への影響等、多角的な検討が必要

[図表 2-1] 投資目的・投資スキームによる収益不動産投資の類型化

収益不動産の投資目的			収益不動産の投資スキーム
賃貸収益の獲得	I. 賃貸収益の獲得が主目的		単独 他社連携
	自社事業支援	II. 商材販売・サービス提供	単独 他社連携
		III. 資産回転型ビジネス展開	不動産関連収益獲得(キャピタルゲイン・マネジメントフィー) 不動産関連収益獲得+工事受注
	その他効果	IV. SDGsにおける訴求材料	単独 他社連携
		V. 企業の認知拡大	単独

* 図表 2-2 の事例 (2021 年 4 月以降) に基づき都市未来総合研究所が区分したもので実態と異なる可能性がある。III、V は他社連携事例なし

[図表 2-2] 収益不動産の投資事例 (2021 年 4 月以降の公表事例。物件または開発用地を取得する事例中心)

■ 賃貸収益の獲得が主目的

分類	事業者(事業内容等)	概要	備考
I. 賃貸収益の獲得が主目的	単独	1 陸運(鉄道)	冷凍冷蔵倉庫、有料老人ホームを建設(投資対象用途の拡大事例)
		2 レストラン経営等	東京都区部の賃貸マンション2棟(新築、築浅)を取得。前年度に築古賃貸オフィスを売却し、物件の若返りを図る。
		3 プラント工事	東京都区部の賃貸オフィスビルを取得。一部フロアを自社やグループ会社で使用
	他社連携	4 ベビー・子供アパレル	アパレル事業を縮小し、不動産事業拡大を図るべく、全国に約70の収益不動産を所有する不動産会社の株式取得。収益不動産はコンバージョン、リノベーションも想定

■ 自社事業支援

分類	事業者(事業内容等)	概要	備考	
II. 商材販売・サービス提供	単独	5 運送・倉庫業、飲食業	駐車場として賃借している土地の有効活用として、ゴルフ練習場併設建物を建設。ゴルフ練習場、飲食店、リラクゼーションサロンは自社運営。賃貸オフィス、フォートネスジム、アパレル(ゴルフウェア)、ビューティーサロンは賃貸。自社事業とのシナジー効果を見込む。	借地
	他社連携	6 Wi-Fiサービス提供等	不動産賃貸等の事業を行う子会社(2021年設立)が外部不動産会社の株式取得。買収した不動産会社が開発する賃貸マンションに当社の通信機器を導入し付加価値を高めるとともに、通信事業とのシナジー効果を見込む。	株式取得
		7 メディア、インターネット広告、投資育成等	築古ビルをクリエイティブオフィス等に再生・運営する企業の株式取得 ^(*) 。不動産領域のDX推進とともに当社グループが行うスタートアップ支援事業とのシナジー効果を見込む(IV. SDGsの訴求材料も企図)。 (* 買収した企業は再生ビルのマスターリース(=賃貸事業)を展開。また、再生ビルファンドの設立を視野に築古物件の取得を積極化する方針(取得実績あり。)	株式取得 マスターリース(ML)による賃貸事業含む
III. 資産回転型ビジネス展開(不動産関連収益獲得)	単独	8 インフラ施設運営	オフィスビル、賃貸マンション、物流施設等を組み込む私募REIT、私募ファンド組成を計画。キャピタルゲインおよびアセットマネジメント、プロパティマネジメントなどのフィー獲得を企図	開発用地取得含む
		9 飲食チェーン展開	店舗リース事業を行う子会社が駅前の店舗不動産に特化した私募ファンド組成を計画。コロナ禍で稼働率が低下した店舗ビルの売却ニーズが強まる中、子会社のリーシング力によって稼働率を高めてファンドへ売却。キャピタルゲインおよび管理受託フィー獲得を企図	
		10 陸運(鉄道)	大手民鉄、JR各社による私募REIT、私募ファンド組成に向けた動きは多数あり(組成済含む)。(自社・グループ所有不動産活用のほか外部からの取得を想定するケースあり。)	
		11 陸運(鉄道)	不動産ファンドは組成せず、再生転売事業に注力(都区部の賃貸マンションを取得、改修のうえ1年程度で売却する事例等)。都心部や城南、城西エリアのマンション、商業施設、オフィスビルなどを積極的に購入していく方針と報じられている。	
III. 資産回転型ビジネス展開(不動産関連収益獲得+工事受注)	単独	12 戸建分譲・アパート建築等	AM子会社(2020年設立)が新築木造アパートを対象とする不動産私募ファンドを組成。親会社の施工物件を組み入れ(IV. SDGsの訴求材料も企図)	開発用地取得含む
		13 大手ゼネコン各社	複数のゼネコンが私募REIT組成に向けた動き(組成済含む)。各社が得意とする分野の建築物を組み入れることで差別化(居住施設系。環境性能とBCP機能を兼ね備えた中規模賃貸オフィス。市街地再開発事業が関連する物件等)	

■ 自社事業支援

分類	事業者(事業内容等)	概要	備考	
IV. SDGsの訴求材料	単独	14 戸建分譲・アパート建築等(上記12に同じ)	AM子会社(2020年設立)が新築木造アパートを対象とする不動産私募ファンドを組成。SDGsやESG投資が注目されるなか、森林資源保全やCO ₂ 排出量削減に資する木造建築物を投資対象とした金融商品は少なく、潜在的に大きなニーズがあると判断	開発用地取得含む
	他社連携	15 メディア、インターネット広告、投資育成等(上記7に同じ)	築古ビルをクリエイティブオフィス等に再生・運営する企業の株式取得。既存躯体を活用したリノベーションは新築建替えと比較し、CO ₂ 排出量を大幅削減できる検証結果を公表。統合報告書ではSDGs目標「12 つくる責任つかう責任」として記載	株式取得 MLによる賃貸事業含む
		16 <参考> 生保(機関投資家)	不動産ESGファンドを通じて、認可保育所や学生マンションに投資。待機児童問題の解決などの社会的インパクトの創出が期待され、「ポジティブ・インパクト不動産投資」として選定予定。上記ファンドは老人ホームも対象アセットとしている。	エクイティ投資
V. 企業の認知拡大	単独	17 インターネットインフラ、インターネット金融等	都区部に所在する駅直結の大型賃貸ビルの持分を取得。ビルおよび駅の副名称に企業名を付けることで、賃貸収益獲得に加え(一部フロアは自社使用)、当社グループのブランド認知拡大を企図	

図表 2-1、2-2 の出所：各社リリース、報道記事を基に都市未来総合研究所作成

Monthly Watcher 2022年上半期、外資系法人の国内不動産取得額が伸長

都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」によると、2022年上半期(1~6月。以下、当期という。)に公表された外資系法人による国内不動産の取得額は、前年同期の3,996億円から3,834億円増加(増加率95.9%)して、7,830億円でした^{*1}。不動産売買市場において主要な買主セクターであって、セクター別にみた取得額が最高であることが多いJ-REITは、投資口価格が軟調に推移して公募増資しにくい環境であったことなどを背景に取得額が前年同期から減少。当期は外資系法人の取得額がJ-REITを上回って最多となりました[図表3-1]。

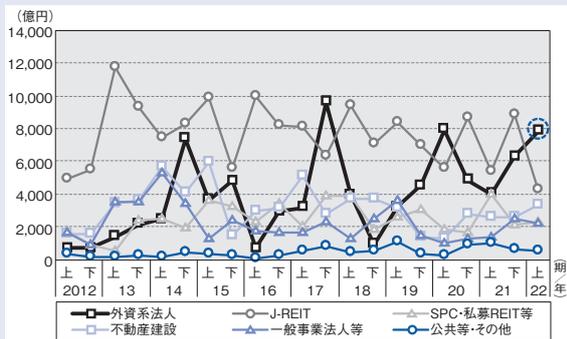
当期は、外資系法人による取得の約8割(取得額ベース)が複数物件の一括取得でした[図表3-2(折れ線)]。1物件当たりの価格が他の物件用途と比べて低い傾向にある賃貸住宅ではまとまった資金を効率的に運用する観点から複数物件を一括して取得する取引が以前からみられており、当期も複数の賃貸住宅を一括取得した取引がありました。また、オフィスビルやホテルでも高額の一括取得がありました^{*2}[図表3-2(棒)]。

かねてから続く国内の低金利によるイールドギャップ(投資利回りと長期金利との差)の優位性のほか、日米金利差の拡大に伴って円安が進展し、国内不動産の割安感が高まったことや将来物件を売却する際に為替差益^{*3}を企図しやすくなったこと^{*4}、短期金利差の拡大から為替ヘッジプレミアムが大きくなっている^{*5}[図表3-3]ことなどが外資系法人の取得意欲を高める背景になったと考えられます。

(以上、都市未来総合研究所 大島 将也)

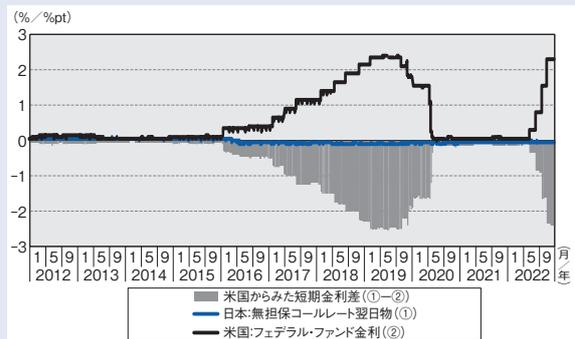
- ※1：本稿における金額表記は億円単位(端数は四捨五入)とし、「約」の表示は省略した。
- ※2：オフィスビルは上場廃止した投資法人からの一括取得、ホテルは鉄道会社グループからの一括取得があった。
- ※3：物件売却時の為替が物件取得時より円高の場合、円から外貨通貨に換えると為替差益が生じる。
- ※4：過去の為替水準と売買取引を合わせてみると、円安になると外資系法人による取得額が増加する傾向にある[図表3-4]。
- ※5：為替ヘッジプレミアムとは、為替ヘッジ(為替相場の変動により損失が発生するリスク(いわゆる為替リスク)を回避するための行為)を活用する際に、高金利通貨を選択した場合に期待できる収益のこと。外国から日本への投資の場合、外国の短期金利が日本のそれを上回ると、外国の投資家にとってはヘッジコストを支払うのではなくヘッジプレミアムを受け取ることとなり、投資収益の向上要因となる。

【図表 3-1】 買主セクター別の不動産取得額



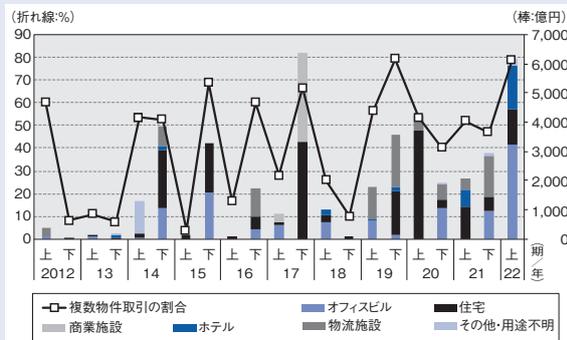
データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

【図表 3-3】 日米の短期金利



データ出所：日本銀行、Macrotrends

【図表 3-2】 外資系法人が取得した取引のうち複数物件一括取引の割合および物件用途別の複数物件一括取得額



データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

【図表 3-4】 外資系法人による取得額と為替(ドル円)水準



データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」、みずほ銀行「外国為替公示相場ヒストリカルデータ」

不動産トピックス 2022.11

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 <https://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
川井 涼 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.03-3273-1431 (代表)