2022
12
December

Topics
不動産トピックス

トピックス1
売買総額はコロナ禍前を上回るもJ-REITや
外資などの取得実績は変化
～2022年度上期の国内不動産の売買実績～ …… 2

トピックス2
上場企業の中期経営計画にみる
不動産関連への取組み…… 6

マンスリーウォッチャー
東京23区の一棟賃貸マンションでは
コロナ後、NOIのタイプ別の差が顕著に…… 8

売買総額はコロナ禍前を上回るもJ-REITや外資などの取得実績は変化
～2022年度上期の国内不動産の売買実績～

主に法人間で行われた国内不動産の売買でその金額が公表された取引[※1]は、2021年度は上期下期[※2]とも前年度同期比で増加基調に転じましたが、2022年度上期は増勢が続かず、2021年度上期比で取引額が8.3%減、取引件数[※3]が19.7%減となりました。とはいえ、上期の取引額は1兆7,878億円で、新型コロナウイルスによるパンデミック（以下、コロナ禍。）前の2018年度上期と2019年度上期を僅かに上回り堅調な実績でした。

取引額がコロナ禍前を上回ったことと併せて、2021年度上期の反動増から転じて、取引件数も、恒常的な要因（例えば、投資対象物件の相対的な不足。）による長期減少トレンドに回帰しているとみられます。また、コロナ禍によって生じた社会経済の状況下（以下、コロナ下。）で増加した事業法人・金融法人等による不動産売却は、2021年度下期以降、減少傾向にあります。このように、国内不動産売買市場は、大枠としてコロナ下を脱した状況にあるといえそうです。

一方で、エクイティファイナンス[※4]が低調なことなどからJ-REITによる2022年度上期の物件取得額が同期比較で2010年度以降の最少となったことや、円安で強まった取得時の価格割安感や日本の低金利政策継続によるイールドスプレッド[※5]の厚みにも関わらず、米国系法人などによる物件取得の公表額は低調で、米国系ではオフィスビルが売却超過となるなど、従前とは異なる動きが生じています。

2022年度上期の売買取引額はコロナ禍前を僅かに上回り、約1.8兆円

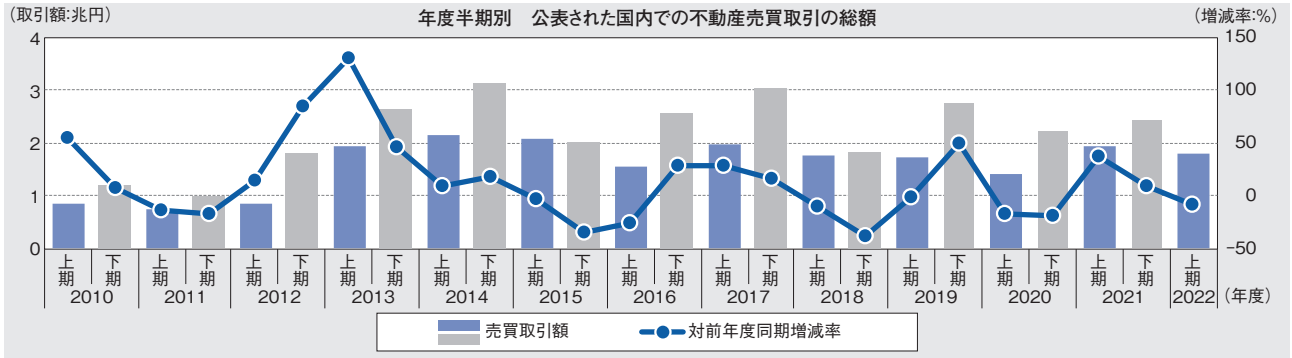
コロナ禍による停滞期の反動で大幅に増加した2021年度上期対比では取引額が減少

2022年度上期の売買取引額は1兆7,878億円で、コロナ禍初期の停滞に対して反動増となった2021年度上期と比べて8.3%減少しました［図表1-1］。ただし、コロナ禍前の2018年度上期と2019年度上期をそれぞれ1.8%と3.7%上回っており、実績は堅調です。

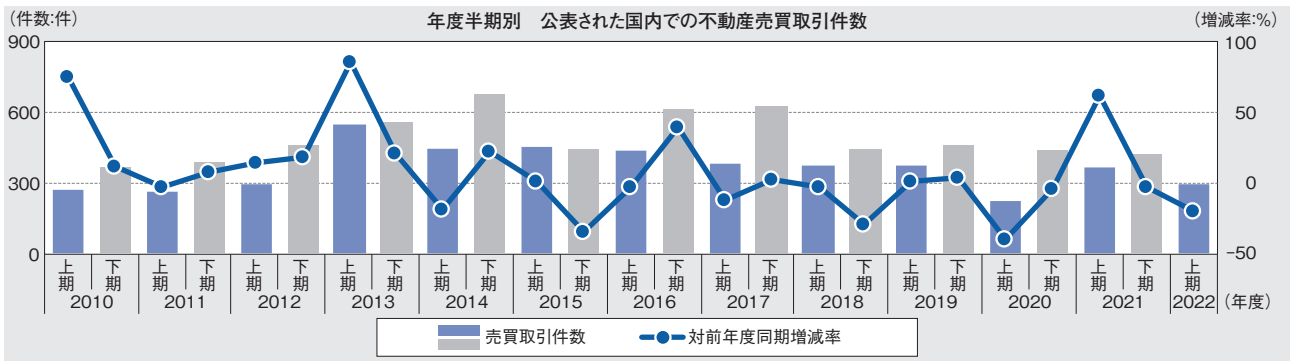
取引件数は、コロナ下の2020年度を除くと、2012年度以降の上期で最少

堅調な投資需要に対して投資対象となる物件の流通が少ないとされる状況が続いており、上期下期それぞれで取引件数が減少傾向です［図表1-2］。コロナ禍初期の取引停滞で2020年度上期に大きく減少した反動で2021年度上期は増加しましたが、2022年度上期は再び減少となりました。

［図表1-1］2022年度上期の不動産売買額は前年度の増加基調から反転、同期比で8.3%減少



［図表1-2］2022年度上期は取引件数も前年度同期比減。71件・19.7%減少して290件に



図表1-1、1-2のデータ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

エクイティファイナンスが低調でJ-REITの取得が急減。事業法人等の売却は一段落

J-REITによる上期取得は世界金融危機後以来の低調。外資系法人は2.6倍に増加しセクター間で首位

2022年度上期にJ-REITは2,258億円の取得を公表しました。前年度同期7,661億円の29.5%相当で、世界金融危機後の2009年度上期の521億円から先で最も少ない取得額でした［図表1-3］。取得件数も半減しています［図表1-4］。

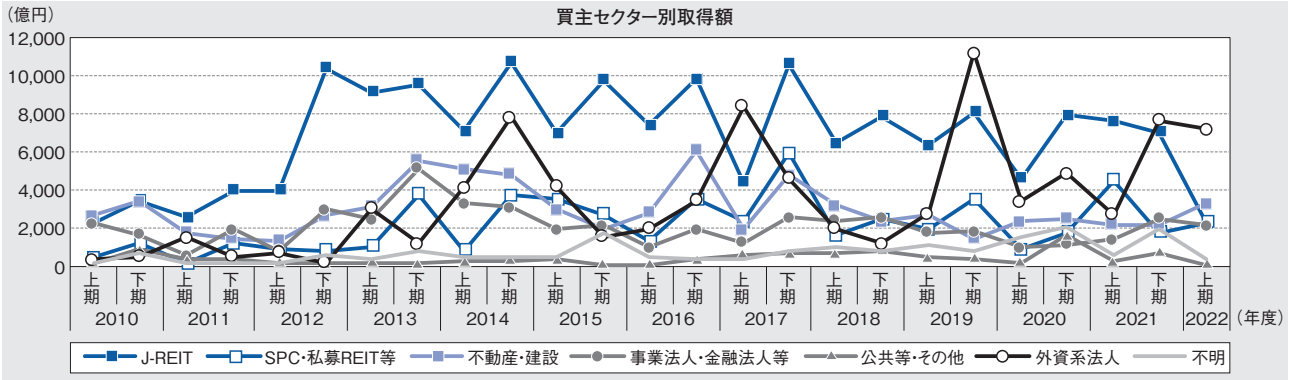
不動産価格の高止まりや物件の市場流通が相対的に少ないという状況に加えて、J-REITのエクイティファイナンスが低調［図表1-5］なことも要因です。米欧の景気悪化の日本への波及や日本の金融緩和政策の転換などが生じると不動産市況が下押しされる懸念があり、投資家が慎重になっているとの見方が報じられています。

外資系法人は2021年度上期の約2.6倍となる7,216億円を取得し、全セクター※6中最多でした。

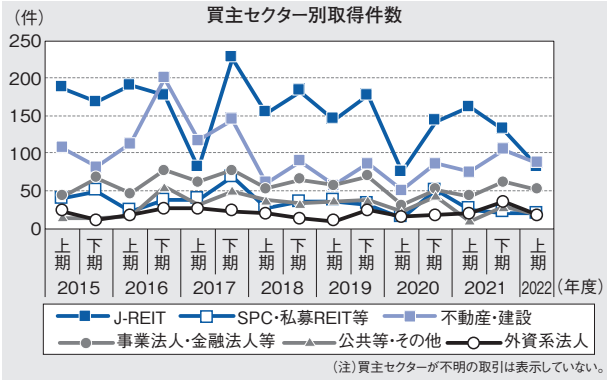
コロナ下で増加した事業法人・金融法人等による売却は、コロナ禍前の水準に回帰

コロナ禍の影響で業績が悪化した企業の財務対策や、ワークプレイスの見直しと集約などによるオフィスの利用減少などを背景に、2020年度下期から2021年度上期にかけて事業法人・金融法人等による所有不動産の売却が増加しました。この動きは現在は一段落しており、2022年度上期の売却額3,023億円はコロナ禍前の水準（2018年度と2019年度の平均2,901億円）とほぼ同等となりました。

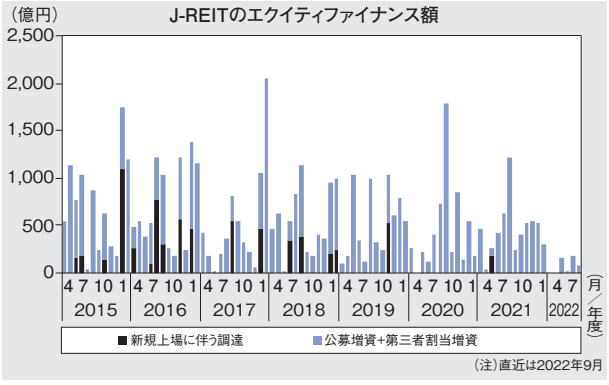
［図表 1-3］ J-REIT による取得額が前年度同期の約 3 割に減少。外資系法人は同 2.6 倍に増加



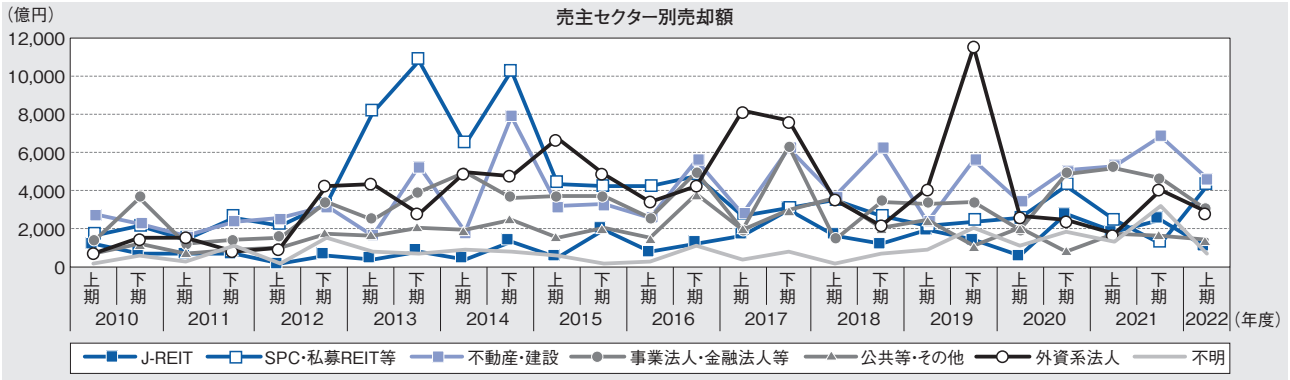
［図表 1-4］ J-REIT の取得件数は前年度同期比半減。前期比は全セクターとも減少



［図表 1-5］ J-REIT の 2022 年度上期のエクイティファイナンス額は前年度同期の 13.1%



［図表 1-6］ 事業法人、金融法人や不動産業などによる売却は減少。代わって SPC の売却額が増加



図表 1-3～1-4、1-6 のデータ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」
図表 1-5 のデータ出所：日本証券業協会「全国上場会社のエクイティファイナンスの状況」

外資の取得急増要因は香港系法人による旧 J-REIT の買収。主力の米国系は取得減・売却増

2022 年度上期の外資系法人の取得額のうち 45.0%が香港系法人による旧 J-REIT の買収額

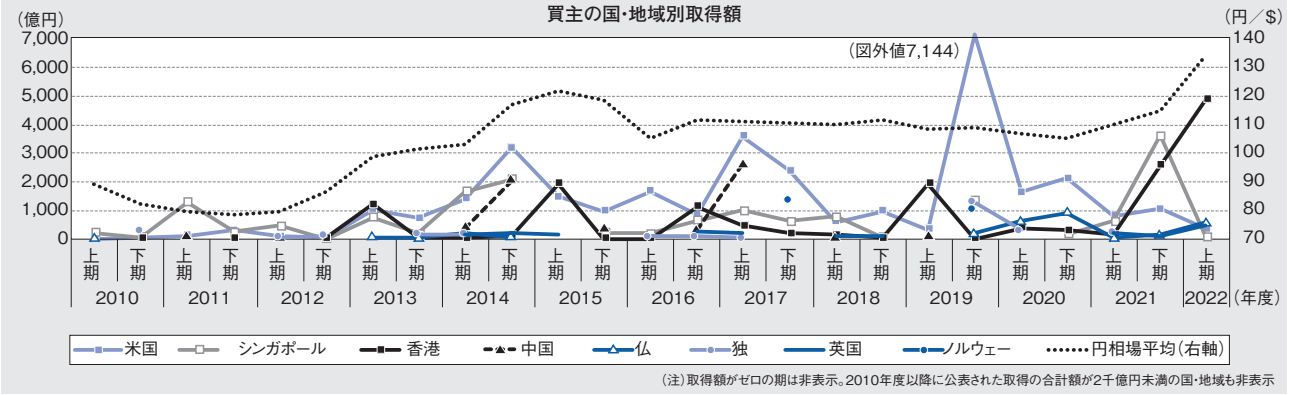
外資系法人が2022年度上期に取得した7,216億円のうち45.0%にあたる3,244億円は、香港を本拠※7とするガウ・キャピタル・パートナーズが傘下のファンドを通じてJ-REITのインベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人（2021年11月9日上場廃止）を買収・非公開化※8したことに伴うものでした［図表1-7］。

本件の取得額を除くと、当期の外資系法人の取得額は3,972億円となり、前年度同期比1,236億円増、前期比では3,727億円減となります。

取得に有利な為替・金利環境が続く中でも、米国系ほかは取得額が減少し売却額が増加

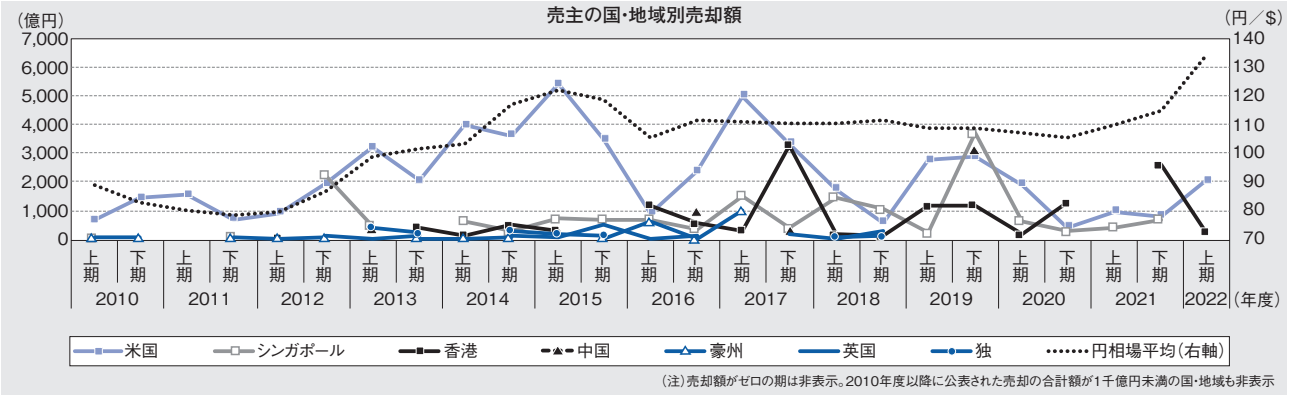
円安ドル高で取得時の価格割安感が強まっており、加えて、日本の低金利政策継続でイールドスプレッドも厚く、米国系の投資主体等にとって最近にない魅力的な投資環境が生じています。ところが、公表ベースでは、取得額は減少し、売却額が増加する傾向にあります［図表1-7、1-8］。

［図表 1-7］2022 年度上期は香港系法人の取得額が急伸。米国をはじめ他の国・地域は概ね取得減



（注）取得額がゼロの期は非表示。2010年度以降に公表された取得の合計額が2千億円未満の国・地域も非表示

［図表 1-8］米国系法人は取得額の減少（図表 1-7）に加えて、売却額が増加傾向

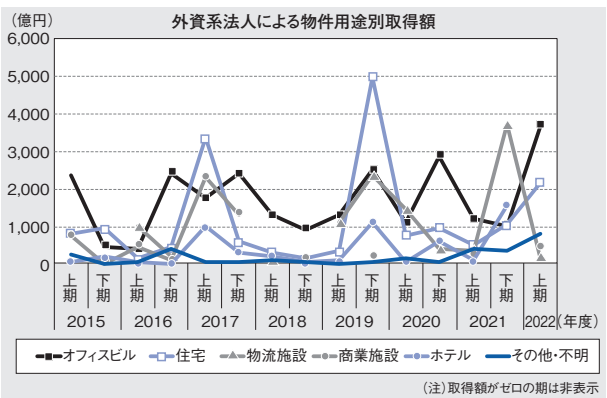


（注）売却額がゼロの期は非表示。2010年度以降に公表された売却の合計額が1千億円未満の国・地域も非表示

図表 1-7、1-8 のデータ出所：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」

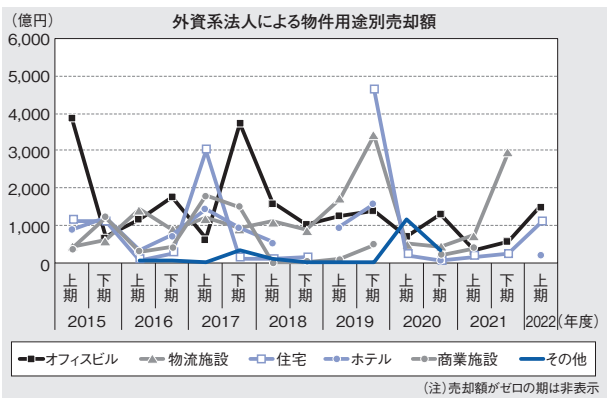
国・地域の区分は、運用会社の本拠の所在地による。項目の並び順は、2010 年度以降の国・地域別取引額の降順

［図表 1-9］香港系法人の取得でオフィスビルが急伸



（注）取得額がゼロの期は非表示

［図表 1-10］オフィスビルと住宅は売却額も増加



（注）売却額がゼロの期は非表示

図表 1-9、1-10 のデータ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

各項目の並び順は、2015 年度以降の用途別取引額の降順

オフィスビル投資について、先行きのピークアウトを織り込み始めている可能性

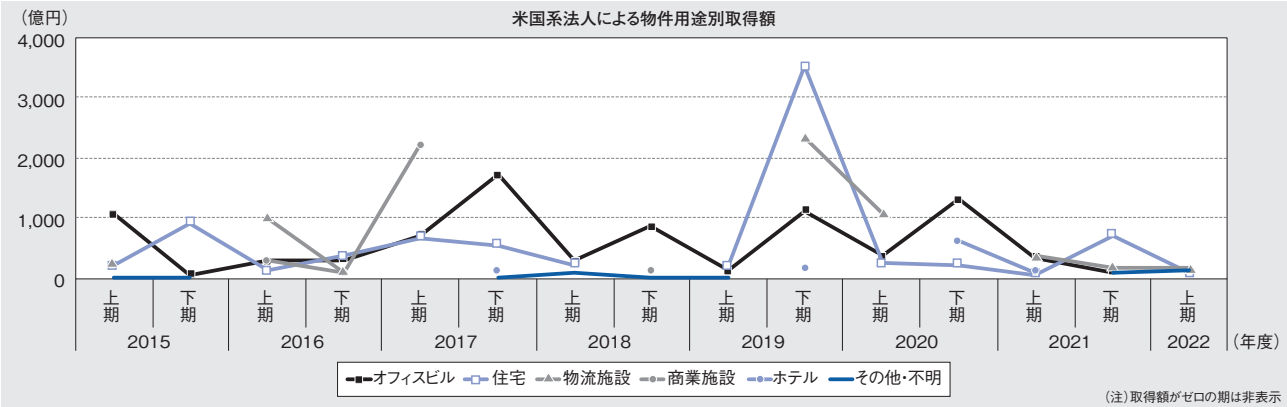
状況はオフィスビル投資について顕著です。外資系法人による2022年度上期のオフィスビル取得額は、前述したオフィス特化型旧J-REITの買収で急伸［図表1-9］しましたが、その一方で売却額が増加［図表1-10］しています。すなわち、J-REITの買収・非公開化という稀な事例を除くとオフィスビルの投資実績は減少傾向です。

外資系法人の中で、国・地域別で最多の投資実績がある米国系法人のオフィス投資をみると、2021年度以降取得額が減少し［図表1-11］、売却額が増加［図表1-12］しています。

これらの背景として、オフィス価格の高止まりと投資対象物件の流通不足、急速な円安進行に新規の取得プロセスが追いついていない可能性、非公表の取引増加の可能性などが主に考えられますが、絶好ともいえる取得環境であることを考慮すると、一つの見方として、世界的な景気後退や日本のオフィス市況など、先行きのピークアウトを織り込み始めているとも考えられます。

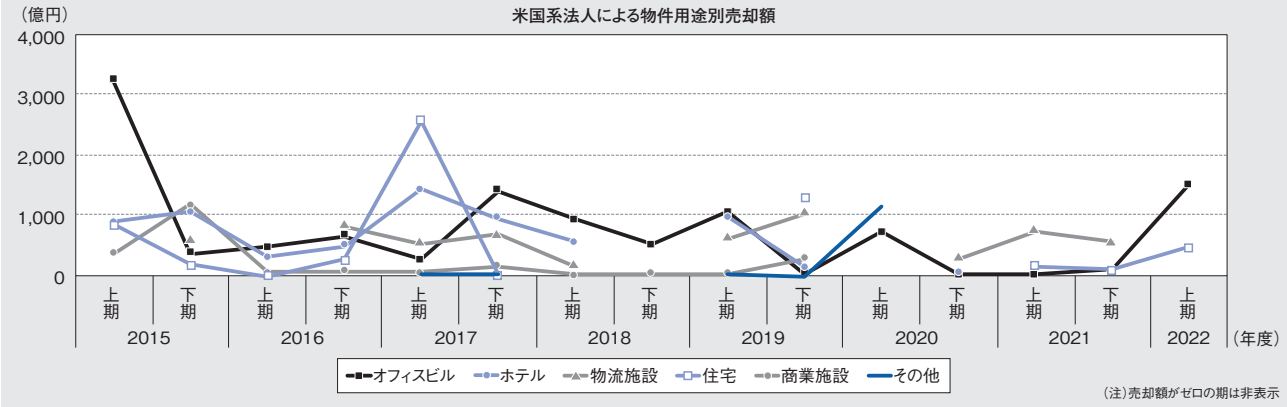
（以上、都市未来総合研究所 平山 重雄）

［図表 1-11］米国系法人のオフィス取得額は 2021 年度以降大幅に減少し、期間合計で 430 億円



（注）取得額がゼロの期は非表示

［図表 1-12］米国系法人のオフィス売却額は 2021 年度以降の合計で 1,669 億円



（注）売却額がゼロの期は非表示

図表 1-11、1-12 のデータ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」
各項目の並び順は 2010 年度以降の物件用途別取引額の降順

※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。当該取引の開示または記事日付を取引の基準日として採録している。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。

※2：4月1日から翌年3月31日までの期間を年度と表記し、このうち4月1日から9月30日までの期間を上期、10月1日から翌年3月31日までの期間を下期と表記する。

※3：取引件数とは、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に一括して分類した。

※4：新規上場や増資など、新株発行を伴う資金調達

※5：金利を差し引いた後の、投資の超過利回り

※6：業種セクターの分類は下表のとおりである。

分類			内訳
国内法人等	J-REIT		J-REIT
	SPC・私募REIT等		SPC、私募REIT等。外資系法人に分類されるものは除く。
	不動産・建設		不動産業、建設業
	事業法人・金融法人等	製造業	機械、電気機器、繊維製品、化学、鉄鋼、非鉄金属、食料品等
		運輸・通信	陸運、海運、空運、倉庫・運輸、情報通信
		商業	小売業、卸売業
		金融・保険	銀行、保険、証券・商品先物、その他金融
		サービス	電気・ガス、サービス
		その他事業法人	水産・農林、鉱業等
	公共等・その他		公共、公共等、その他法人、インフラファンド、個人
外資系法人			海外の企業、ファンド、REIT等で、これらが出資する特定目的会社等のSPCを含む（日本の証券取引所に上場している（いた）法人は除く。）。不動産売買が公表された海外の個人を含む。

※7：本件を含め、外資系法人の国・地域別分類は運用会社等の本拠の所在地に基づいている。投資ファンド等への資金拠出者（投資家）の国・地域は不明である。

※8：同社の.comサイトでのリリースは2022年1月21日付。日本語のリリースでは2022年4月27日付

上場企業の中期経営計画にみる不動産関連への取組み

上場企業では、新年度からの中期経営計画(以下、新中計)※1を公表する動きが始まっており※2、経営方針・戦略などにおいて不動産に関連する記載がみられます※3。本稿では、これら主な内容を整理しました。

新中計では、生産性向上や資産効率向上に加え、事業環境変化に対応するため不動産を活用する動き

2022年以降に公表された新中計のうち約6割で不動産関連の記載あり

企業では新年度からの「中期経営計画」の公表を開始しています。2022年1月～8月末までの累計ベースの新中計の公表件数は500件で、うち、経営方針・戦略などにおいて、不動産に関連する内容が記載されているのは314件(63%)でした[図表2-1]。前年同時期と比較すると、新中計の公表件数は9割弱(2021年1月～8月:581件)に減少する一方、不動産に関連する内容の記載は(同269件)増加しています。新中計の公表件数を業種別※4にみると、多い順に、情報通信・電気ガス(65件)、生活関連型(51件)、サービス業(45件)が上位3業種で、医薬品・化学(41件)、医薬品・化学除く基礎素材等(40件)が続きます。前年(2021年1～8月)は、医薬品・化学除く基礎素材等(73件)、サービス業(64件)、情報通信・電気ガス(62件)が上位3位となっていたため、2022年は、情報通信・電気ガスにおいて、新中計の策定が多いことがわかります。

また、経営方針・戦略などで、不動産に関連する記載は、非製造業では、不動産業(100%)を除けば、店舗を保有するなどの業種特性から、倉庫・運輸業(89%)、小売業(81%)、建設業(76%)で全体(63%)を大きく上回り、製造業でもEVや半導体関連需要の拡大を受け輸送機器・精密機器(86%)で高い割合です[図表2-2]。

製造業では成長分野で工場増設・新設が多く、サプライチェーン強化の動き。また、多くの企業で保有不動産の活用や不動産業の取組みを強化

新中計における不動産の主な取組みをまとめました[図表2-3]。

製造業では、今後の需要拡大が見込まれる半導体関連やEV向けの材料や製造装置など成長分野へ注力するため、これらを製造する企業で工場の増設や新設がみられます。また、本業以外でも安定的な収益を確保するため、賃貸事業など不動産業への取組みがみられます。

※1：2022年1月から2022年8月末までに各証券取引所で中期経営計画に関連した適時開示情報の開示件数は639件であった。内訳は、①新中期経営計画(500件)、②発表延期(12件)、③過去の中期経営計画の修正・取下げ等(127件)

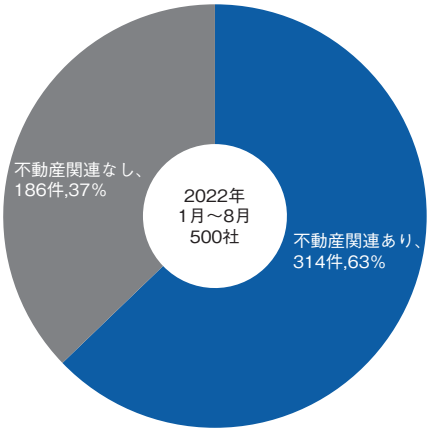
※2：コーポレートガバナンスコード導入(2015年3月ガイドライン公表、2018年6月一部改訂、2021年6月再改訂)により、企業は中長期的な経営方針等を示すことが求められたことなどから中期経営計画を適時開示等で公表する企業が増加した。(一社)日本IR協議会の2022年「IR活動の実態調査」によれば、IRを実施している企業のうち、中期経営計画を「策定している企業」の割合は85%で、70%が公表している。

※3：不動産に関連する内容とは、経営方針や戦略(事業戦略、施策等)の項目のなかで、企業の保有・賃貸する不動産(工場、遊休地、店舗、物流施設、本社、賃貸用等の事業用不動産等)について記載があった場合、当社の判断によりカウントした。

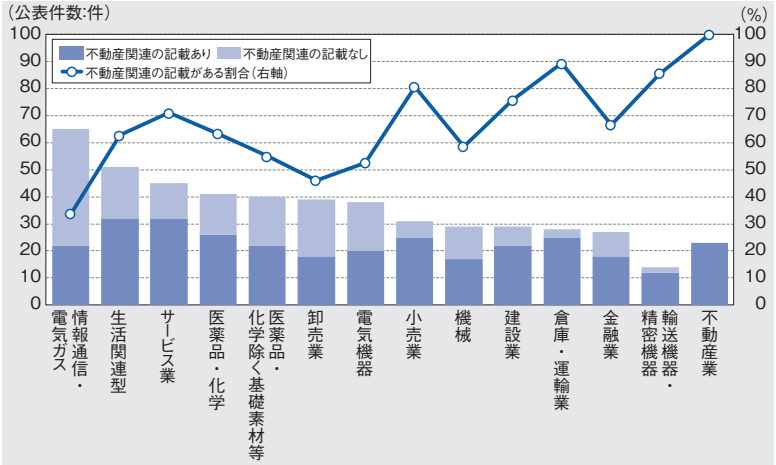
※4：東証種分類を基準に複数業種を合計した業種区分は以下の通り(業種の合計がないものは示していない。)。

医薬品・化学：医薬品、化学
医薬品・化学除く基礎素材等：
ガラス・土石製品、金属製品、ゴム製品、石油・石炭製品、鉄鋼、パルプ・紙、非鉄金属、水産・農林業、鉱業
生活関連型：食料品、繊維製品、その他製品
輸送機器・精密機器：輸送用機器、精密機器
金融業：銀行業、証券、商品先物取引業、保険、その他金融業
倉庫・運輸業：倉庫・運輸関連業、海運業、陸運業
情報通信・電気ガス：情報・通信業、電気・ガス業

[図表2-1] 企業の新中期経営計画の公表件数



[図表2-2] 企業の新中期経営計画の業種別公表件数



注)図表2-1、2-2ともに2022年1月～8月の累計ベース。図表2-2は左より新中期経営計画の件数が多い業種順による(除く不動産業)。
図表2-2の不動産関連の記載がある割合は、不動産関連の記載のある件数／新中計全体の件数

図表2-1、2-2の出所：各社の適時開示情報、プレスリリースを基に都市未来総合研究所作成

非製造業では、銀行や証券会社で店舗統廃合、物流会社の多くで拠点を拡充する計画があり、大手私鉄や地方鉄道会社で百貨店やホテルを閉鎖し、資産売却や流動化を行う一方、不動産事業を強化する方針で、沿線地区の再開発などの記載がみられます。小売業では飲食チェーン店などで不採算店舗を閉鎖すると同時に新業態や新たな地域への進出などが計画されています。成長が見込まれる介護事業・保育事業などのサービス業では、拠点を拡充したり、大手電気ガスは、本業との親和性の高い住宅設備などの不動産周辺業務だけでなく、物件取得や賃貸事業など不動産事業を強化する計画です。

（以上、都市未来総合研究所　秋田 寛子）

［図表 2-3］企業の新中期経営計画における不動産関連の主な取組み

	図表の業種区分	東証業種	本業・本業以外	主な内容
製造業	医薬品・化学	医薬品	本業	・大手漢方薬メーカーでは、事業規模の拡大に向けて、国内での製造工程に対する投資を行う。 ・医薬品の配置販売会社では、家庭医薬品等販売事業において、新規営業所の開設や、除菌用アルコールジェル等へ設備投資を行う。
		化学	本業	・大手・中堅化学メーカーなどでは、需要増加が今後も見込まれている半導体関連材料、電池用材料、高機能製品などの設備を新設・増設 ・大手化学メーカーでは、一部製品の国内設備の生産停止や事業再編を計画 ・複数の企業で戦略投資・戦略分野として、研究開発棟、イノベーションセンターなどの建設・建替えを計画
	医薬品・化学除く基礎素材等	ガラス・土石製品	本業	・カーボン製品の総合・専業メーカーでは、カーボン素材や製品の需要拡大を見込み生産能力を増強 ・窯業メーカーでは、電子部品等に利用するセラミックス材料の需要増加から能力増強投資や新工場を建設 ・容器メーカーでは、ガラス・ビン事業の国内工場の一部の生産停止に伴いサプライチェーンなどを見直し。食器メーカーは国内食器事業の流通経路・物流の再整備
			本業以外	・大手窯業メーカーでは、事業戦略の 1 つに不動産を掲げており、本社ビル賃貸収入の確保、遊休不動産の有効活用を計画
		金属製品	本業	・架線金物や鉄塔を製造する企業では、合併後の生産統合や事業所の集約などを計画 ・エンジン用弁ばねのメーカーでは、EV 等電動化関連の事業で、開発、生産体制を拡充、一方自動車関連の既存事業は生産・営業拠点の最適化・物流改善を検討
		鉄鋼	本業	・中堅電炉メーカーでは、遊休設備の解体撤去を促進し、解体後の跡地活用に向けた準備を進める。
		非鉄金属	本業	・非鉄総合メーカーでは、電池材料の生産能力増強のため、新工場設立や設備投資増強を計画。マーケットの要請に応じて増産する製品や工場立地を検討
		パルプ・紙	本業	・大手ダンボール専業メーカーでは、生産能力増強を目的に工場のリニューアルを行い、運輸倉庫事業は、ダンボール事業との一体化投資
	生活関連型	食料品	本業	・菓子メーカーでは、トラックドライバーの時間外労働の上限規制など 2024 年問題の対応として安定した物流体制を構築。冷凍食品を扱うメーカーは冷凍食品物流プラットフォームの構築、大都市圏に冷蔵倉庫を新設 ・外食チェーンを展開する食品メーカーでは、外食事業で国内店舗数の増加を目指す。
		繊維製品	本業・本業以外	・複数の繊維メーカーでは、不動産事業を安定収益事業とし、保有資産の有効活用の促進、既存保有施設の維持・バリューアップ、賃貸用不動産の再開発等 ・大手アパレルメーカーなどではアフターコロナの新しい店舗のあり方として大型店舗出店や一等地への再出店、アウトレットへの出店を計画
		その他製品	本業・本業以外	・プレカットメーカーでは、本業のプレカット事業での工場用地取得、不動産賃貸事業では保育所賃貸事業への投資や、将来の分譲化に向けた収益物件の拡大 ・大手楽器メーカーではデジタルピアノの需要増に伴い工場を増設。総合楽器メーカーでは研究開発拠点を新設 ・印刷事業を中核事業に斎場を運営する企業では、斎場増設を計画。長期的に火葬場を自治体へ賃貸する火葬場の賃貸業 REIT や新たなファンドスキーム活用による葬儀場建設を目指す。
	機　械		本業	・生産設備メーカーでは、ヘルス事業において生物遺伝資源研究を行っており、体制強化のため本社・工場にラボを建設、2023 年頃に本格稼働 ・総合バルブメーカーでは、半導体装置の生産能力を拡大や研究開発体制の整備、半導体検査装置メーカーではストレッチが可能な生産体制を構築 ・砥粒（とりゅう）加工機メーカーでは、精密部品事業拡大のため新工場へ投資。大手精密減速機メーカーでは精密減速機の工場を新設
	電気機器		本業	・半導体や電子部品関連製品メーカーでは、足元の需要拡大や今後の市場拡大に対応するため、国内外で生産能力拡大を計画、国内でも複数企業で工場新設 ・部品供給不足などに対応するためサプライチェーンの見直しや複数拠点化など BCP 及び海外生産品のグローバル再編を考慮した事業拠点の強化などの動きも。
			本業以外	・情報通信機器メーカーでは、保有不動産の流動化・収益化、重電メーカーでは資産圧縮・有効活用、通信機メーカーでは不動産維持コスト低減・未稼働資産見直し ・プリンターメーカーでは、安定収益源の確保のため、資産投資を行うほか、福祉施設や地域開発への貢献
	輸送用機器・精密機器		本業	・複数の精密機器メーカーは、電子部品、精密部品、半導体製造装置などを成長分野と位置づけ、生産能力拡大のため国内で工場新設を計画 ・各種時計や電子部品などを製造販売するメーカーでは、BS マネジメントとして、遊休不動産の活用・売却を計画 ・大手時計メーカーでは、R&D 体制強化として持株会社の機能を切出し新会社を設立 ・自動車用エンジンなどを冷却する熱交換機を製造するメーカーでは、電動車向け製品の拡充のため新工場での生産を開始
非製造業	金融業		本業	・地銀・第二地銀では、店舗チャネルの DX 推進、店舗再編・統廃合を行う一方、軽量化店舗・無人店舗の設置など、地域特性や顧客ニーズに見合った体制の構築 ・広域連携の地銀では、新本部ビルを建設し、働きやすいオフィス環境を構築 ・ペット保険国内大手では、資産運用としてペットと生活しやすい共生不動産事業を拡大。複数の中堅証券会社では、店舗統合
	倉庫・運輸業	陸運業	本業・本業以外	・複数の大手物流企業で、物流拠点を拡充。成長が続く EC 物流、低温食品物流、医療物流への進出等、物流機能を強化する企業も。 ・関東・関西の大手私鉄では、不動産事業を強化。沿線地区の再開発や、複数の私鉄で不動産投資や販売業への取組み拡大や REIT 等を活用。ホテル事業は撤退・リニューアル等
		倉庫・輸送関連業	本業・本業以外	・複数の総合物流企業では、物流施設の新設を計画。EC 物流、医薬品物流、食品物流、次世代物流などへの投資・検討を開始 ・複数の物流企業では、不動産事業について、再開発など保有不動産の有効活用、新たな収益資産の取得
	小売業		本業・本業以外	・大手百貨店グループでは、中長期的に不動産事業を拡大する方針で、再開発事業への参画や新たな収益不動産の取得を計画 ・専門チェーン店、飲食チェーン店では、不採算店舗からの撤退や店舗集約を行う一方、実店舗と EC 店舗の融合、新業態、地域密着や地域一番などの新規出店を計画
	サービス業		本業	・複数の進学塾では、東京都を中心に教室の設置を増やす計画 ・保育園や就労施設など、働く女性を支援する施設を運営する企業、介護事業関連の企業では、拠点・施設を新設 ・老舗ホテルでは、ホテル事業を盤石の体制とすべく不動産事業等を拡充、東京事業所は、賃貸オフィス、サービスアパートメント、賃貸住宅、商業施設を併設 ・葬祭事業を行う複数の企業で、出店を加速させる計画
	情報通信業・電気ガス		本業	・システム設計・開発を行う複数の企業では、クラウドサービスの拡大などに伴い、データセンターの増強や新設を検討 ・複数のシステム情報企業では、コンサルティング人材の育成、社員のコミュニケーション活発化等のため、本社オフィスの移転等
			本業以外	・大手テレビキー局では、グループ収益を下支えするものとして、保有不動産の再開発への参画等、不動産業への取組みを強化 ・大手ガス会社では、不動産事業の領域を拡大する方針であり、賃貸事業の強化、保有不動産の活用等を計画
	卸売業		本業・本業以外	・複数の専門商社などで物流施設への追加投資を行うほか、グループが保有する不動産について、売却も含めた有効活用を行う。

出所：各社の適時開示情報、プレスリリースを基に都市未来総合研究所作成

Monthly Watcher

東京23区の一棟賃貸マンションではコロナ後、NOIのタイプ別の差が顕著に

東京圏の中心部にあたる東京23区に所在する一棟賃貸マンションについて、賃貸事業や不動産投資を行う際の参考指標となる「NOI※1」と「物件価格※1」のコロナ後の動きをタイプ別に整理しました。

【「NOI」は、ファミリータイプで増加～横ばい、コンパクトタイプ※2で横ばい～微減、ワンルームで低下】

一棟賃貸マンションから得られるNOIは、コロナ後にタイプによる差が顕著に表れています［図表3-1左］。ファミリータイプでは、コロナ前からの増加基調がコロナ後も続きました。2021年6月に一段上昇し、12月以降、高位で横ばいに推移しています。コロナ後、テレワークの普及に伴い広い間取りを求める世帯や、価格が高騰する分譲マンションの取得を控え賃貸マンションを指向する世帯などの需要がNOIを押し上げたものと考えられます。また需要の増加に対して供給が限定される点も、ファミリータイプのNOI増加の一因となった可能性があります。

コンパクトタイプでは、コロナ後にNOIはピークアウトしたものの2022年に入ってから持ち直し、上昇前の2018年と同水準まで戻しています［図表3-1左］。コロナ後4半期はそれまでの増加から減少に移行しましたが、下げ幅は比較的小さい範囲にとどまっています［図表3-1右］。広い間取りを指向した単身世帯や、都心や周辺部に居住地を求めた夫婦世帯の需要による下支えなどがあったものと推測されます。

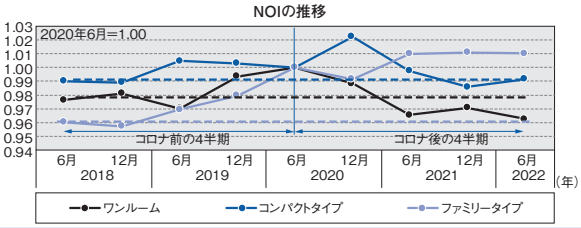
ワンルームでは、NOIはコロナ前の増加から一転してコロナ後に大きく減少し、2021年に入ってからは、コロナ前ボトムの2019年6月の水準を下回って推移しており、2022年6月にはコロナ後の最低値を更新しました［図表3-1左］。コロナ後4半期の減少幅は全タイプ中、最も大きくなりました［図表3-1右］。コロナ後の飲食業、宿泊業などの人員減や、学生の上京とりやめ、企業の新規採用減などを発端に、主要な入居層である単身者の需要が減退したこと、またテレワークの普及により間取りの小さい住宅が敬遠されたこともNOIの減少につながったと考えられます。募集賃料の引き下げやフリーレントなどによって足元では稼働率の下げ止まり傾向がみられ、今後は単身世帯の23区への流入の回復に伴う稼働率の上昇も期待されます。一方で、コロナ前の高い賃料水準時に入居したテナントの退出と低い賃料で入居するテナントへの入れ替え完了に伴う賃料の下げ止まり（入替賃料変動率が0またはプラスに転じる）まで、一定の時間を要するとみられることなどから※3、NOIは今後当面、横ばいから緩やかな回復の動きをするものと思われます。

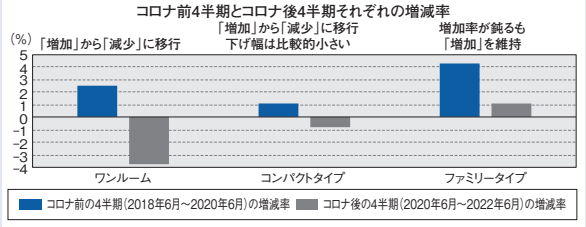
【「物件価格」はいずれのタイプとも上昇基調が継続】

「物件価格」は、ワンルーム、コンパクトタイプ、ファミリータイプいずれもコロナ前の上昇基調が続いています［図表3-2左］。投資サイドの取得需要はコロナ後も堅調で、需給はタイトに推移しています。なおコロナ前4半期、コロナ後4半期とも、コンパクトタイプの上昇幅が最も高い水準で推移しており、最近数年間はとくにコンパクトタイプの価格上昇が顕著でした［図表3-2 右］。　（以上、都市未来総合研究所　清水 卓）

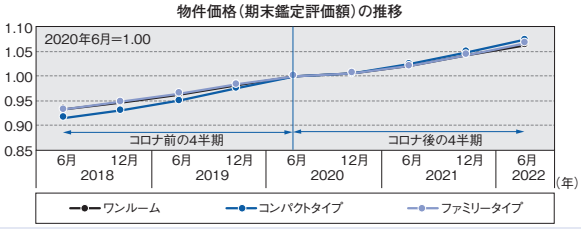
※1：「NOI」は賃貸純収益を表し、賃貸収益から管理費等の経費を控除したもの。「物件価格」として本稿では期末鑑定評価額を用いた。いずれも指数化して使用している。対象はJ-REITが保有する物件
※2：コンパクトタイプは、ファミリータイプとワンルームの中間の広さ・間取りを持つマンションで、単身世帯や夫婦世帯等が多く居住する。専有面積は30～50㎡程度で、間取りは1LDKや2LDKなど
※3：J-REITの住宅系の2つの投資法人では、賃貸収益の反転増には半年から1年、あるいは1年から1年半を想定している（2022年7月、8月時点）。

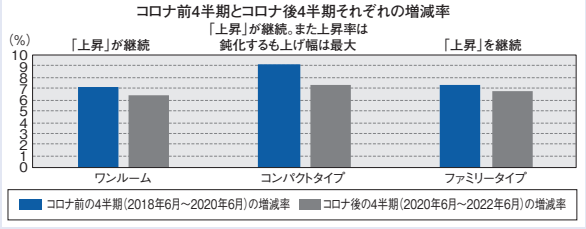
［図表 3-1］ J-REIT が東京 23 区で保有する一棟賃貸マンションの「NOI」の推移（指数）と増減率





［図表 3-2］ 同「物件価格」の推移（指数）と増減率





注）2018年上期から2022年上期まで連続してデータが開示された物件（賃料保証物件を除く）を対象として、各物件を指数化したうえで平均値を算出したもの。

図表 3-1、3-2 のデータ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA」

不動産トピックス　2022.12
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　　TEL.03-4335-0940（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）

※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。