

2024
12
December

Topics

不動産トピックス

トピックス1

ホテル投資が活況、取引額は過去最高
～2024年度上期の国内不動産売買実績～ …………… 2

トピックス2

住宅におけるバリューアップ型不動産事業の動向 …… 6

マンスリーウォッチャー

アセット別の物件価格動向～J-REITの鑑定評価額を用いた分析～ … 8

不動産トピックス2024年10月号において、掲載内容に誤りがございましたので、下記のとおり訂正させていただきます。

【訂正箇所】2024年10月号 P.2 [図表 1-2] 2000年以降に公開された大学による不動産の取得額 (左側) <正>

| 公表年 | 買主法人の種類 | 従前の用途 | 取得額 (百万円) | 売主の業種等 | 取得後の予定用途 |
|------|------------|----------|--------------|----------|------------|
| 2001 | 学校法人出資のSPC | 市街地再開発ビル | 37,000 | 独立行政法人 | 資金運用のための投資 |
| 2010 | 学校法人 (私大) | 工場跡地 | 19,000 | 食品品製造業 | キャンパス建設 |
| 2017 | 学校法人 (私大) | 国の施設跡地 | 15,200 | 独立行政法人 | キャンパス建設 |
| 2004 | 学校法人 (私大) | 売主の旧本社 | 14,400 | 特殊法人(当時) | 校舎として利用 |
| 2008 | 学校法人 (私大) | 元は工場跡地 | 13,800 | 地方自治体 | キャンパス建設 |
| 2022 | 不動産デベと学校法人 | 病院跡地 | 12,200 | 地方独立行政法人 | 総合病院ほか建設 |
| 2015 | 学校法人 (私大) | 売主の旧支店 | 11,000 | 陸運業 | 大学医療センター建設 |
| 2023 | 学校法人 (私大) | 公園 | 10,000 | 地方自治体 | キャンパス建設 |
| 2007 | 学校法人 (私大) | 開発用地 | 9,400 | 地方自治体 | キャンパス建設 |
| 2017 | 学校法人 (私大) | 開発用地 | 8,861 | 地方自治体 | キャンパス建設 |

ホテル投資が活況、取引額は過去最高 ～ 2024年度上期の国内不動産売買実績～

2024年度上期に公表された主に法人による国内不動産の売買取引の総額は1兆5,477億円(前年度同期比14.1%増)でした。なかでもホテルの取引額は、3,607億円(同82.7%増)とコロナ禍前の水準を上回り、過去最高を記録しました。買主別にみるとJ-REITによるホテル取得額が2,752億円(同76.9%増)と大きく、ホテル主体型REITの大規模な物件取得や、総合型REITによる積極的なホテル資産の組み入れが見られました。

売買取引額は14.1%増加、200～500億円規模の取引を中心に回復

取引総額は1兆5,477億円、前年度同期比14.1%増加

都市未来総合研究所の調査^{*1}によると、2024年度上期(2024年4月～9月。以下、当期という。)に金額が公表された上場企業及びJ-REIT等による国内不動産の売買取引額^{*2}は1兆5,477億円で、前年度同期から1,912億円(14.1%)増加しました[図表1-1]。

前年度上期(2023年4月～9月)は、外資系法人による取得減や大規模オフィスビルの取引減などから、取引額が過去11年間で最少となりました。

当期は、外資系法人による取得額が前年度同期からさらに落ち込んだものの、J-REITやSPC・私募REIT等による取得が増加しました。また、オフィスビルの取引が引き続き低水準となった一方で、宿泊需要の回復を背景に業績が好調であるホテルの取引が大きく増加しました。

当期の取引件数^{*3}は299件で、前年度同期

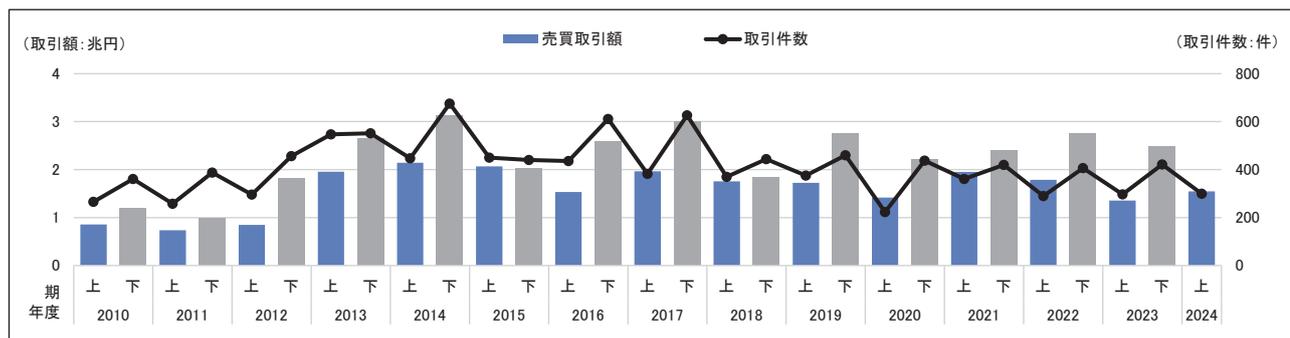
(297件)とほぼ同数でした[図表1-1]。1件あたりの平均取引額は52億円で前年度同期比13.3%増とプラスに転じました。

200～500億円の大規模取引は回復

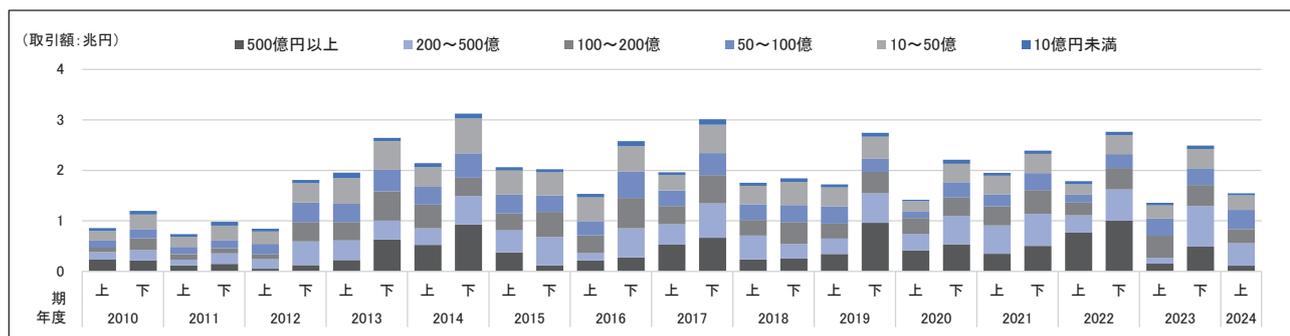
大規模取引の動向については、1件あたり200億円以上500億円未満の取引額が4425億円で、大きく減少した前年度同期(1,174億円)の約3.8倍まで回復しました[図表1-2]。オフィスビルや物流施設の取引額が過去5年の平均値を下回った一方で、ホテルの取引額が同平均値を大きく上回りました。

なお、1件あたり500億円以上の取引額は1,129億円で、過去12年間で最少となりました。当期は、シンガポール政府系の投資ファンドによる物流施設の取得と、横浜市の旧上瀬谷通信施設地区での再開発事業の公募による取引の2件のみとなりました。

[図表1-1] 金額が公表された国内不動産の売買取引額・件数



[図表1-2] 金額規模別にみる国内不動産の売買取引額



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」

J-REIT や SPC・私募 REIT による取得、ホテルや住宅の取引が増加

買主別では J-REIT が最多、SPC・私募 REIT 等 5 割増、外資系は減少続く

買主の業種セクター^{*4}別にみると、J-REIT による取得額が5,875億円（前年度同期比10.3%増）で前年度に引き続きセクター別の最多額となり[図表1-3]、取引全体の約4割を占めました。SPC・私募REIT等も2,325億円（同52.4%増）で取引全体が停滞した前年度同期から増加しました。

これまで主力セクターとされた外資系法人は2,002億円（同16.9%減）で過去5年間で最少となりました。200億円を超える規模の取引は、住宅ポートフォリオの取得、物流施設やデータセンターの取得などで、オフィスビルの高額取引は見られませんでした。

ホテルの取引額は 3,607 億円で過去最高、次いで住宅が高水準

物件用途別にみると、ホテルの取引額が3,607億円（前年度同期比82.7%増）で用途別の最多額でした。コロナ禍前の2019年度以前の水準を上回り、1996年の本調査開始以来、過去最高を記録しました[図表1-4]。次いで多いのは住宅の3,525億円（同47.4%増）で、当期はホテルと住宅で取引全体の約5割を占めました。

オフィスビルは2,730億円（同0.2%増）とほぼ横ばい、物流施設は2,529億円（同30.4%減）で、これまで主力アセットとされたオフィスビルと物流施設の取引額は過去5年の平均値を大きく下回る結果となりました。

※1：本調査は、「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（適時開示規制）」に基づき東京証券取引所に開示された固定資産の譲渡又は取得等に関する情報や、新聞等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、売却理由等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」等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等、報道された値を修正したものを含む。

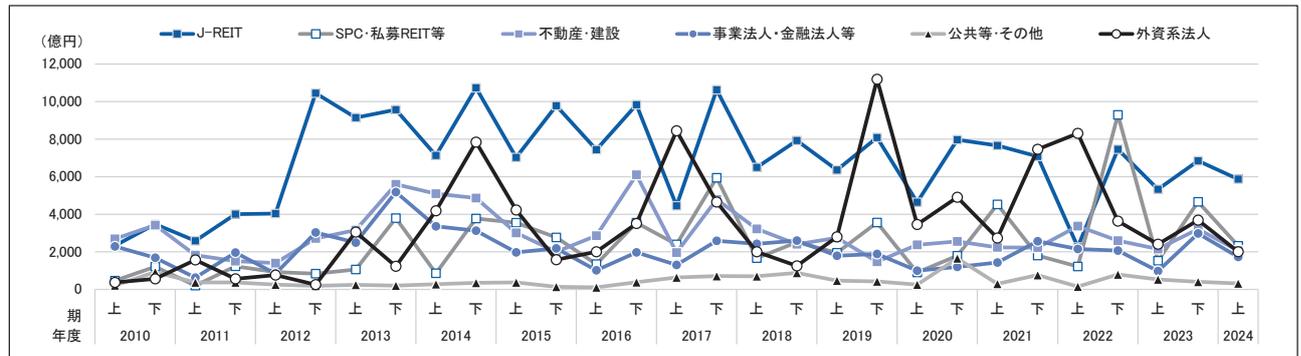
※2：金額表記は、億円未満を四捨五入し億円単位とする。%の表記は、小数点以下第二位を四捨五入した小数点以下一桁の表記とする。

※3：取引件数とは、適時開示情報や報道情報等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件とする。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する。

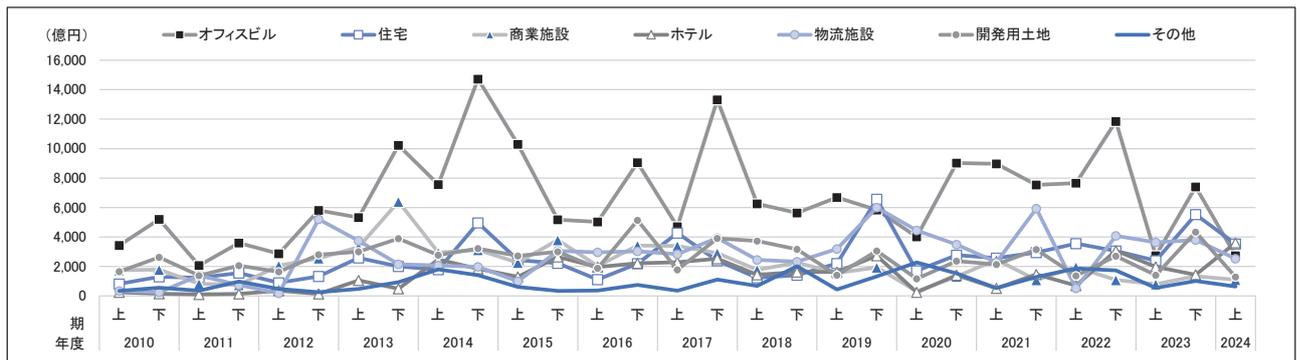
※4：業種セクターの区分は右表のとおり。

| 分類 | 内訳 | |
|-------|-------------|------------------------------|
| | J-REIT | J-REIT |
| 国内法人等 | SPC・私募REIT等 | SPC、私募REIT等で外資系法人に分類されるものを除く |
| | 不動産・建設 | 不動産、建設 |
| | 製造業 | 素材型、組立加工型、その他 |
| | 運輸・情報通信 | 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、医薬品 |
| | 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 |

[図表 1-3] 買主セクター別にみる不動産取得額



[図表 1-4] 物件用途別にみる不動産取引額



図表 1-3、1-4 のデータ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

堅調な宿泊需要を背景に、J-REITによるホテル投資が活発

ホテル取引額増の主要因は J-REIT によるホテル取得

取引額が大きく増加したホテルについて、買主の業種セクター別にみると、J-REITによるホテル取得額が2,752億円(同76.9%増)とホテル取引全体の7割超を占めており、同集計以来、過去最高を記録しました[図表1-5]。

J-REITによるホテル取得額は、コロナ禍の影響を受けて2020~2022年度にかけて大きく減少しましたが、2023年度は通期2,234億円とコロナ禍前の水準(2019年度以前の過去5年平均は通期2,397億円)近くまで回復し、当期は上半期時点ですでに同水準を上回りました。

低迷が続く J-REIT 市場の中で、ホテル主体型は増資で大型取得

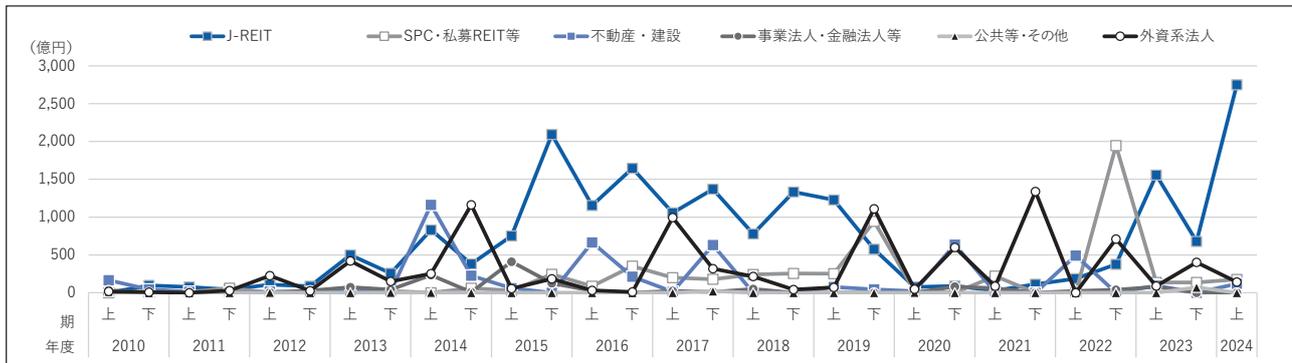
当期はホテル主体型REIT^{*5}の大手3銘柄^{*6}で増資による大規模な物件取得がありました。大手のインヴィンシブル投資法人は、1年ぶりに公募増資を行い、国内のホテル計12物件を総額1,044億円で取得し、ホテル取引額の増加に大きく寄与しました。取引額上位の大型物件は、空港や観光地へ

のアクセスに優れた大阪や沖縄のフルサービス型ホテルで、200~300億円規模で取引されました。

大手3銘柄が保有する主要物件のKPI実績をみると、稼働率は2019年と同程度まで回復、ADR^{*7}とRevPAR^{*8}は2019年を上回り過去最高の水準へ上昇しています[図表1-6]。来期以降についても2025年日本国際博覧会(大阪・関西万博)やインバウンド拡大をはじめとした需要増を背景に当期を上回る予想が公表されています。

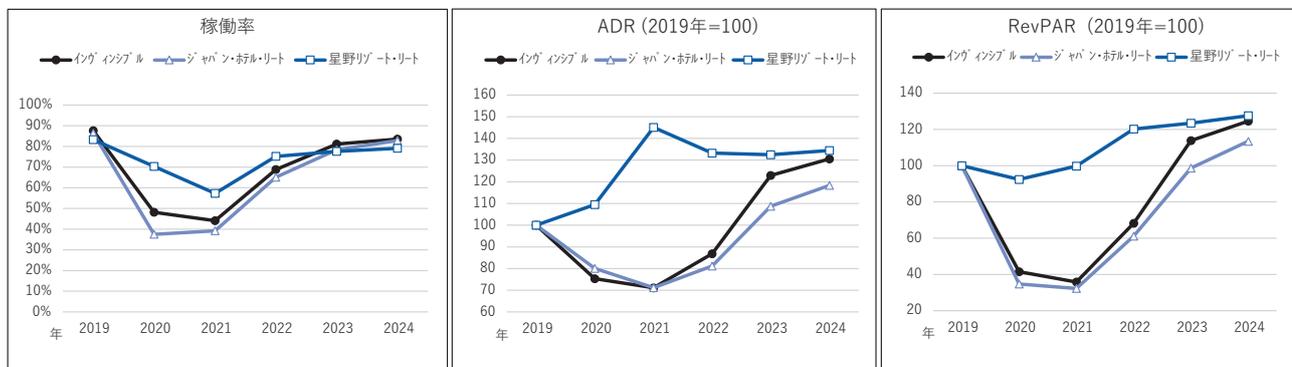
当期のJ-REIT市場は前年度に引き続き軟調な動きが続き、東証REIT指数(2024年9月末時点)は同3月末比で3.8%下落しました。不動産価格の上昇や投資口価格の低下によって、J-REIT全体のNAV倍率^{*9}は2022年末から1.0倍を下回る低水準が続いており、増資による物件取得が難しい市況が続いています。こうした状況下において、ことホテルに関しては、今後のマーケットに対して明るい見通しが期待でき、投資家や金融機関からの資金調達しやすいアセットであると言えます。

[図表 1-5] 買主セクター別にみるホテルの取引額



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 1-6] 大手ホテル主体型 REIT の KPI 推移



データ出所：各社公表資料

注1：各投資法人が公表している主要指標の年間実績及び予想に基づく最新の数値

注2：対象物件は以下の通り、対象月は各投資法人の決算月によって異なる。

- ・インヴィンシブル投資法人：国内ホテル物件(英領ケイマン諸島所在の2物件を除く)
- ・ジャパン・ホテル・リート投資法人：変動賃料等導入ホテル(HMJ19ホテル、イシングループホテル及びアコグループホテル)
- ・星野リゾート・リート投資法人：星野リゾート運営物件

注3：2024年は、インヴィンシブル投資法人及びジャパン・ホテル・リート投資法人が公表している2024年の年間予想、星野リゾート・リート投資法人が公表している直近の年間実績(2023年5月~2024年4月)とする。

総合型のホテル資産組み入れ相次ぐポートフォリオの最適化

当期は、ホテル主体型REITだけでなく総合型REITによるホテル資産の組み入れも相次ぎました。スターアジア不動産投資法人は、公募増資によってホテル4物件を取得(総額347億円)、アセットアロケーションを大幅に変更し、ホテルの組み入れ比率がポートフォリオ内最大の37.5%まで上昇しました。昨年合併したKDX不動産投資法人は、物件入替えによって、ホテル2物件、物流施設1物件及びヘルスケア施設1物件を取得(総額173億円)し、オフィスビル1物件を売却しました。

J-REIT全体の保有資産に占めるホテルの割合^{*10}(取得価格ベース)は、2024年9月末時点で9.2%となり、2019年末時点の8.3%を上回りました。ホテルの賃料は売上やGOP(営業利益)に連動しているケースが多くみられ、物価上昇下においては、賃料改定に協議を要するオフィスビルや住宅などの他アセットよりも早く収益を増加させることができます。アップサイドが見込める変動賃料型ホテ

ルを中心に、インフレ対応資産としてホテルの投資比率が上昇しています。

今後の見通し

外国人の延べ宿泊者数は堅調に伸長しており、延べ宿泊者全体に占める外国人宿泊者の割合^{*11}は25.9%(2024年7月)と2019年の水準を上回りました。2030年までに訪日外客数6,000万人という政府目標を踏まえると、インバウンドは更に増加し、ホテル市場は引き続き好調に推移すると予想されます。

一方、ホテル業界では、今後も新規供給が続く中で原価・諸経費の上昇圧力や深刻化する人手不足など、運営面において中長期的な課題も抱えています。コスト上昇分を価格転嫁できるか、多様化する顧客ニーズに合ったサービス・付加価値を提供できるか、今後のホテル投資においてはオペレーションによる差別化が戦略の鍵になると考えます。

(以上、都市未来総合研究所 新聞 由香子)

*5: 本稿では、ホテルの投資比率(取得価格ベース)が90%を超える投資法人をホテル主体型REITとする。

*6: 2024年10月時点の資産規模(取得価格ベース)上位3銘柄。インヴィンシブル投資法人、ジャパン・ホテル・リート投資法人及び星野リゾート・リート投資法人

*7: Average Daily Rateの略。客室一室あたりの平均販売単価(=売り上げ合計額÷販売客室数)を示す指標

*8: Revenue Per Available Roomの略。販売可能な客室一室あたりの収益(=客室稼働率×客室平均単価)を示す指標

*9: NAV倍率=投資口価格÷1口あたりのNAV(Net Asset Valueの略。時価ベースの資産額から負債額を控除した純資産額)で、投資口価格の割安度を判断する指標。一般的にNAV倍率が1倍を下回って増資すると既存投資家に嫌気されやすい。

*10: 一般社団法人不動産証券化協会「ARES J-REIT Databook」の運用資産額に基づく

*11: 国土交通省観光庁「宿泊旅行統計調査」の調査結果(2024年7月分)に基づく

[参考]J-REITによる主なホテル取得

| No. | 投資法人 | 取得物件 | 取得時期 | 価格 (百万円) | 所在地 | 賃料形態 | NOI利回り (注5) | 鑑定利回り (注6) |
|-----|--------------------------|-----------------------------|----------|-------------|-----------|---------------|----------------|---------------|
| 1 | 星野リゾート・リート投資法人(ホテル主体型) | OMO7大阪 | 2024年6月 | 29,000 | 大阪府 大阪市 | 固定賃料+変動賃料(注3) | 5.5% | 4.5% |
| 2 | KDX不動産投資法人(総合型) | レム六本木ビル(注1) | 2024年7月 | 5,940 | 東京都 港区 | 非開示 | 3.6% | 3.4% |
| 3 | ジャパン・ホテル・リート投資法人(ホテル主体型) | 新大阪江坂 東急REIホテル | 2024年7月 | 5,100 | 大阪府 吹田市 | 変動賃料 | 5.6% | 4.8% |
| | | 沖繩ハービーホテル | 2024年7月 | 21,500 | 沖縄県 那覇市 | 固定賃料+変動賃料(注4) | 7.3% | 5.3% |
| | | ザンビエホテル&リゾート沖繩 | 2024年7月 | 16,200 | 沖縄県 糸満市 | 固定賃料+変動賃料 | 6.3% | 5.0% |
| | | MIMARU東京新宿WEST | 2024年7月 | 9,645 | 東京都 新宿区 | 固定賃料+変動賃料 | 4.8% | 3.6% |
| 4 | インヴィンシブル投資法人(ホテル主体型) | ホテルマツノ新宿歌舞伎町 | 2024年7月 | 8,845 | 東京都 新宿区 | 固定賃料+変動賃料 | 5.5% | 3.7% |
| | | アートホテル大阪ベイタワー&空庭温泉 | 2024年7月 | 31,185 | 大阪府 大阪市 | 固定賃料+変動賃料 | 5.3% | 4.7% |
| | | 函館国際ホテル | 2024年7月 | 16,830 | 北海道 函館市 | 固定賃料+変動賃料 | 6.3% | 5.2% |
| | | アートホテル日暮里ラングウット | 2024年7月 | 16,335 | 東京都 荒川区 | 固定賃料+変動賃料 | 5.7% | 4.9% |
| | | ホテルマイステイズ 熊本リバーサイド | 2024年7月 | 6,831 | 熊本県 熊本市 | 固定賃料+変動賃料 | 6.4% | 5.6% |
| | | アートホテル青森 | 2024年7月 | 5,672 | 青森県 青森市 | 固定賃料+変動賃料 | 6.6% | 5.8% |
| | | 亀の井ホテル伊豆高原 | 2024年7月 | 5,563 | 静岡県 伊東市 | 固定賃料+変動賃料 | 6.2% | 5.5% |
| | | アートホテル大分 | 2024年7月 | 5,484 | 大分県 大分市 | 固定賃料+変動賃料 | 6.6% | 5.8% |
| | | アートホテル小倉ユニカガリ | 2024年7月 | 4,672 | 福岡県 北九州市 | 固定賃料+変動賃料 | 7.0% | 5.4% |
| | | アートホテル宮崎スカイタワー | 2024年7月 | 3,821 | 宮崎県 宮崎市 | 固定賃料+変動賃料 | 7.1% | 5.9% |
| | | アートホテル鹿児島 | 2024年7月 | 3,395 | 鹿児島県 鹿児島市 | 固定賃料+変動賃料 | 7.6% | 5.4% |
| 5 | スターアジア不動産投資法人(総合型) | 亀の井ホテル奈良 | 2024年7月 | 2,029 | 奈良県 奈良市 | 固定賃料+変動賃料 | 6.0% | 5.3% |
| | | KOKO HOTEL 築地銀座 | 2024年8月 | 17,000 | 東京都 中央区 | 固定賃料+変動賃料 | 4.4% | 3.8% |
| | | KOKO HOTEL Residence浅草かっぱ橋 | 2024年8月 | 4,300 | 東京都 台東区 | 固定賃料+変動賃料 | 5.0% | 4.1% |
| | | KOKO HOTEL Residence浅草原町 | 2024年8月 | 5,900 | 東京都 台東区 | 固定賃料+変動賃料 | 4.9% | 4.1% |
| 6 | 野村不動産マスターファンド投資法人(総合型) | KOKO HOTEL 大阪心斎橋 | 2024年8月 | 7,500 | 大阪府 大阪市 | 固定賃料+変動賃料 | 4.6% | 3.9% |
| | | ラ・ヴェント・ステイ函館駅前/HAKOVIVA(注2) | 2024年9月 | 6,300 | 北海道 函館市 | 変動賃料 | 8.0% | 5.1% |
| 7 | カクレベン不動産投資法人(総合型) | ホテル・アンド・ルームス新大阪 | 2024年10月 | 4,230 | 大阪府 大阪市 | 固定賃料+変動賃料 | 5.6% | 4.1% |
| | | クインテッサホテル札幌 | 2024年9月 | 5,350 | 北海道 札幌市 | 変動賃料 | 5.7% | 4.6% |
| | | アパホテル蒲田駅東 | 2024年9月 | 6,500 | 東京都 大田区 | 固定賃料 | 4.2% | 3.8% |
| | | ホテルア マックス新宿歌舞伎町明治通 | 2024年9月 | 3,400 | 東京都 新宿区 | 固定賃料 | 4.4% | 3.5% |

注1: 準共有持分30%の追加取得

注2: 敷地内の複合商業施設「HAKOVIVA」を含む

注3: 現在は固定賃料のみで、2026年5月以降は固定賃料+変動賃料となる予定

注4: 現在は固定賃料のみで、2026年8月以降は固定賃料+変動賃料となる予定

注5: 物件取得リリースに記載の鑑定評価書におけるNOI÷取得価格

注6: 物件取得リリースに記載の鑑定評価書における還元利回り

データ出所: 各社公表資料及び報道資料

住宅におけるバリューアップ型不動産事業の動向

住宅分野では、既存不動産を取得しバリューアップ後に販売・運用する「バリューアップ型不動産事業」が、高経年ストックの増加、新築の戸数減少や価格上昇などを背景に活発化しています。「バリューアップ型不動産事業」に関する最近の動きを事例をもとに概観しました。

住宅のバリューアップ型不動産事業の概要

バリューアップ型不動産事業は、既存の不動産を取得した後、バリューアップ^{*1}を施し、販売・運用するもので、販売を行う買取再販事業と運用を行う収益不動産運用事業に分かれます[図表2-1]。

収益不動産運用事業では、物件取得・バリューアップ後に、収益不動産として運用を行います。

両者ともに、新築する場合に比べて、建物にかかるコストが少ない分初期コストを圧縮可能である点、また販売や運用開始までの期間をより短縮できる点などが特徴として挙げられます。また投入する部材の量が新築する場合より少なく、CO₂排出量を軽減できる点も特徴となっています。

バリューアップ、販売・運用の局面で特徴的な動き

①環境性能面のバリューアップ

従来の共用部の一新や専有部の間取りの変更、水回りの更新などに加え、断熱性や省エネ性の向上や創エネ設備導入など環境性能の向上を打ち出すバリューアップが既存住宅でも進んでいます([図表2-2]No.1、2、5、6)。水光熱費の削減見込み額を可視化することで消費者に商品価値を訴求する効果が考えられます。

②富裕層等をターゲットとした高額物件供給 (買取再販事業)

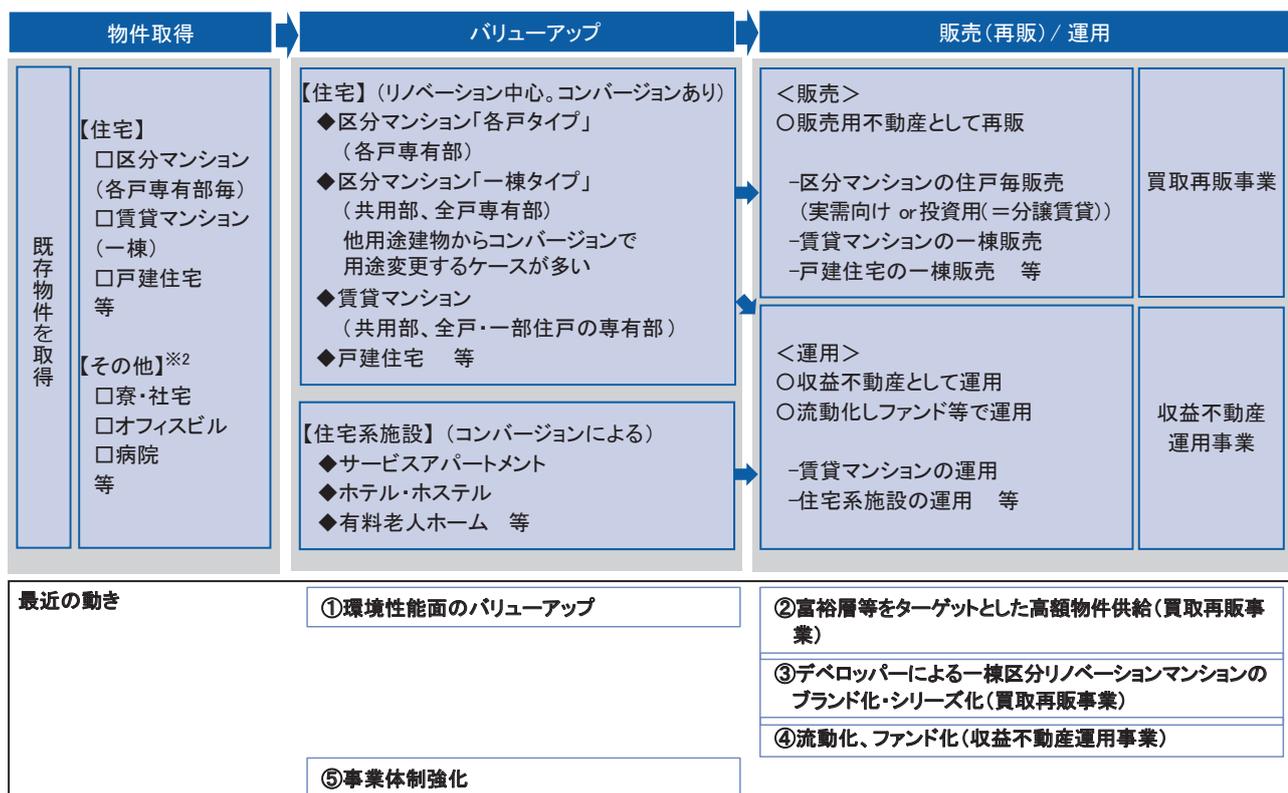
東京都心部で価格上昇の著しい新築分譲マンションに追随する形で、バリューアップ型のマンシ

ョンでも富裕層等をターゲットとした高額物件の販売がみられます(同No.2、3)。

③デベロッパーによる一棟区分リノベーションマンションのブランド化・シリーズ化(買取再販事業)

従来、マンションでは、買取再販事業者等が専ら既存住宅を取り扱いバリューアップ型の区分マンション(主に各戸タイプ)をブランド化して流通させる動きが進んできましたが、新築分譲マンションのブランドを持つデベロッパーが、2023年にバリューアップ型の区分マンション(一棟タイプ)に特化したブランド・シリーズを立ち上げました^{*3}(同No.4)。

[図表2-1]住宅におけるバリューアップ型不動産事業の流れ



出所：都市未来総合研究所

④流動化・ファンド化(収益不動産運用事業)

収益不動産運用事業では、高経年の一棟賃貸マンションを取得した後に流動化し、バリューアップを行いながらファンドを運用する動きが見られます(同No.5、6)。事例No.5では、総戸数100戸超の大規模物件が原資産として用いられています。

⑤事業体制強化

バリューアップ型不動産事業の体制強化に向けた動きがみられます。事例では、戸建住宅の買

取再販事業等の強化に係る企業買収が2024年4月に見られました(同No.7)。

(以上、都市未来総合研究所 清水 卓)

- ※1: バリューアップは、リノベーション(建物の躯体、間取り構成、内外装、設備等の一部または全てに比較的大掛かりな変更を行うもの)、コンバージョン(更に用途変更を伴うもの)により行われる。軽微な修繕や改修に留まる場合もある。
- ※2: 住宅や住宅系施設へのコンバージョンが行われる。寮・住宅→区分マンション(一棟)・賃貸マンション、オフィスビル→ホテル・ホステル、病院→有料老人ホームなどのケースがある。
- ※3: そのほかデベロッパー複数社がブランド化・シリーズ化して参入済み。

[図表 2-2] 最近の動きと事例

| ①環境性能面のバリューアップ | | ②富裕層等をターゲットとした高額物件供給(買取再販事業) | | ③デベロッパーによる一棟区分リノベーションマンションのブランド化・シリーズ化(買取再販事業) | | ④流動化、ファンド化(収益不動産運用事業) | | ⑤事業体制強化 | |
|----------------|---|------------------------------|---|--|---|-----------------------|---|---------|---|
| No. | 概要 | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | | | |
| 1 | <p>阪急阪神不動産株式会社</p> <p>[ZEH水準を満たした物件の販売を開始]</p> <ul style="list-style-type: none"> ・当社は一住戸単位での物件取得からリノベーション、施工管理までトータルプロデュースする買取再販事業「Styles」を推進中 ・分譲マンション「ジオ阪急千里山田センターウィング」の一室にZEH水準を満たす省エネ改修を行い、2024年8月からリノベーション済住宅として販売を開始 ・外気に面する壁面に断熱材を付加することにより、冷暖房のエネルギー損失を削減。全窓にLow-E複層ガラスの内窓を採用し、特殊金属膜を室外側のガラスに施工(一般複層ガラスと比較し約1.5倍の断熱効果を実現) ・住宅設備等にかかる一次エネルギー消費量が改修前と比較して約17%削減され、目安光熱費は年間約32,000円の削減が見込まれるとしている。 | ● | | | | | | | |
| 2 | <p>株式会社リビタ</p> <p>[東京都心部で200㎡超のリノベーションマンションを供給]</p> <ul style="list-style-type: none"> ・当社は、都心×100㎡超のマンションのリノベーションを行うブランド「R100 tokyo」を展開中(2013年に開始) ・2024年1月に、東京都港区南麻布のオパス有栖川(総戸数100戸、2004年竣工)内に、リノベーション住戸2戸を竣工(NTT都市開発(株)と共同で取得した住戸のうち2戸) ・2戸の専有面積は、約220㎡と約210㎡。うち1戸では、ZEH-Oriented基準到達の省エネ改修を実施 | ● | ● | | | | | | |
| 3 | <p>株式会社アスコット</p> <p>[高級区分マンションの発売開始]</p> <ul style="list-style-type: none"> ・当社は、2021年に始動した国際事業本部にてリノベーション事業への取り組みを開始。第1号案件として、取得済みの「コートアネックス麻布永坂」最上階1室のフルリノベーションを完了し、2023年8月に販売をスタート ・本案件は、海外富裕層に高いニーズのある都心の高級マンションにリノベーションを施すことで、さらに付加価値を向上させ、より多くの投資家にアプローチすることを目的としたもの ・物件は、都営大江戸線・東京メトロ南北線「麻布十番」駅から徒歩3分。周辺には40カ国以上の大使館が存在し、外国人向け高級スーパーなどが建ち並び、海外観光客の拠点としても選ばれやすい人気のエリアとしている。 ・建物竣工年は2002年。当該住戸は面積143.43㎡の2LDK | | | ● | | | | | |
| 4 | <p>NTT都市開発株式会社</p> <p>[リノベーションマンションシリーズの立ち上げ]</p> <ul style="list-style-type: none"> ・当社は、展開中の住まいブランド「Wellith(ウェリス)」において、リノベーションマンションシリーズ「Wellith STAGE(ウェリスステージ)」を新たに展開。第1号物件「Wellith STAGE門戸厄神」(兵庫県西宮市)を2023年10月に完成(総戸数20戸、専有面積88.59㎡) ・本建物は法人が所有していたもので、新築から10年余り経過したタイミングで当社が取得しバリューアップ ・周辺と同価格帯の新築マンションでは享受し難い広々としたプランが魅力で、一般的になりつつあるテレワークに対応したゆりのワークスペースも確保可能、としている。 | | | | ● | | | | |
| 5 | <p>トーセイ株式会社</p> <p>[賃貸マンションの再生を行う「Green×Value Upレジファンド」を組成]</p> <ul style="list-style-type: none"> ・当社の子会社であるトーセイ・アセット・アドバイザーズ(株)は、国内機関投資家から出資を受け、省エネ改修により建物1棟全体における温室効果ガス(GHG)排出量の大幅な削減を目指す「Green×Value Upレジファンド」を組成し、2023年に第1弾物件、2024年7月に第2弾物件の取得を完了。第1弾物件はT's garden稲城(総戸数106戸、単身向け1Kとファミリー向けの3LDK、1994年築)、第2弾物件は埼玉県新座市の賃貸マンションT's garden清瀬(総戸数127戸、ファミリー向けの1LDK~5LDK、1999年築) ・本ファンドは、中古の賃貸マンションを長期的に保有し、共用部のほか空室になった住戸から順次省エネ改修を施し、建物1棟全体のGHG排出量の大幅な削減を目指して運用を行うもの。ファンド組み入れ後は各物件につき約5年をかけて改修し、ランニングコスト低減等によりNOI向上を図る。改修工事は、環境負荷軽減に焦点をあてたバリューアップを行う。屋上の太陽光パネル設置や専有部の水回りや照明、エアコンなどを節電・節水型への変更などを行い、建物1棟全体のGHG排出量について、従前から30%超の削減を目指す。 | ● | | | | ● | | | |
| 6 | <p>株式会社リビタ 株式会社日本政策投資銀行 ほか</p> <p>[環境配慮型リノベーションファンドを組成]</p> <ul style="list-style-type: none"> ・リノベーションマネジメントの仕組みを導入した環境配慮型リノベーションファンドを2024年7月に組成し運用を開始 ・当ファンドは、老朽化した賃貸物件を証券化し、環境認証等の取得も目指したバリューアップ改修を行うことで市場へと再流通させることを目的とするもの ・対象資産は東京都大田区の賃貸マンションPATH 仲六郷(1989年築)で、共用部と空室の一部をリノベーションし、バリューアップ済み。(株)リビタがリノベーションマネージャー(RM)として参画し、建物の改修・バリューアップのサポートを継続的に行う役割を担う(改修工事における効率的なエネルギー削減や住まい空間の提案等のバリューアップを実施) ・今後、築古の賃貸物件を中心に取得しファンドに組み入れる予定、としている。 | ● | | | | | ● | | |
| 7 | <p>大和ハウス工業株式会社</p> <p>[戸建リフォーム事業者を子会社化]</p> <ul style="list-style-type: none"> ・当社は、2018年に、グループ一体となってリフォームや買取再販などの提案を行うため、住宅ストック事業ブランド「Livness(リブネス)」を導入、リフォーム事業や買取再販事業を進めている。 ・2023年10月に(株)東急Re・デザインの子会社である(株)TRDホームズの全株式を取得する契約を締結し、2024年4月に100%子会社化し、戸建リフォーム・新築事業を取得した(株)TRDホームズは、(株)東急Re・デザインが保有する戸建リフォーム・新築事業を吸収分割する法人。 | | | | | | | | ● |

出所: 各社のリリースから整理

アセット別の物件価格動向～J-REITの鑑定評価額を用いた分析～

J-REIT保有物件の鑑定評価額^{*1}はアセットによって異なる動きとなっています。コロナ禍の影響から下落、停滞が続いていた商業施設とホテルは、社会経済活動の本格再開やインバウンドの回復から上昇に転じ、直近の上昇率は他アセットより高い水準です。他方、コロナ禍でも堅調に推移してきた住宅と物流施設は上昇基調が続くものの、その度合いは鈍化しています。コロナ禍を機にリモートワークの進展によって賃借需要減がみられたオフィスはほぼ横ばいで推移しています[図表3-1]。

鑑定評価額の変動要因を考察するため^{*2}、キャップレートをみると、直近はすべての用途で低下しています。コロナ禍で上昇ないし横ばいで推移してきた商業施設とホテルはコロナ禍の終息で収益面の懸念が減ったことを機に低下基調に転じました。他方、物流施設は低下が鈍化しており、東京圏^{*3}の大量供給に伴う賃貸市場の需給緩和を織り込んでいく可能性があります。オフィスと住宅も低下が続くものの鈍化しています[図表3-2]。

NOIについて、鑑定評価額の算出に用いられるのは将来の期待を加味した想定であり、評価時点の実績とは必ずしも一致しません。実績値(以下、実NOI)と期待値(以下、期待NOI)^{*4}を併せてみると[図表3-3、3-4]、オフィスは実NOIが直近で増加に転じたのに対して期待NOIは未だ減少傾向です。鑑定評価額の横ばいはキャップレートの低下と期待NOIの減少が相殺された結果と言えます。住宅はシングルタイプの賃借需要の回復等を受けて実NOIは2022年下期以降増加しているのに対して、期待NOIは減少から下げ止まりで推移しており、鑑定評価額の上昇はキャップレート低下が主因と言えます。物流施設は期待NOIが2020年以降ほぼ横ばいで推移しているため、住宅と同様に鑑定評価額の上昇はキャップレート低下が主因と言えます。実NOIは2022年以降減少していましたが、直近は比較的大きく増加しました。ただし、今後も東京圏では大量供給が見込まれているため、期待NOIも増加に転じるかは不透明と思われれます。

商業施設は実NOI、期待NOIともに減少が続いていましたが、直近で増加に転じました。ホテルは2021年下期を底に実NOIの回復が進み、遅れて期待NOIも直近で増加に転じました。インバウンドの増加等を受けて商業施設とホテルの期待NOIは今後更に増加し、鑑定評価額の押し上げ要因になることが見込まれます。(以上、都市未来総合研究所 大島 将也)

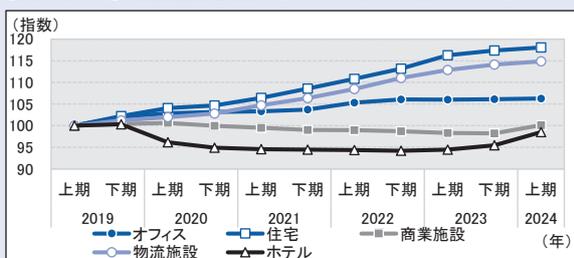
^{*1}: 本稿では、鑑定評価額に加えて、その変動要因を考察するためにキャップレート(鑑定評価における直接還元法上の還元利回り)およびNOIのデータを用い、これらのデータを2019年上期から2024年上期まで連続して取得でき、かつ稼働状況によって賃料収入が変動すると考えられる物件を対象に分析した。対象物件数は、オフィス:585物件、住宅:1,230物件、商業施設:122物件、物流施設:76物件、ホテル:165物件

^{*2}: 直接還元法では物件価格 = NOI ÷ キャップレートであるため、物件価格はキャップレートとNOIの変動に左右される。

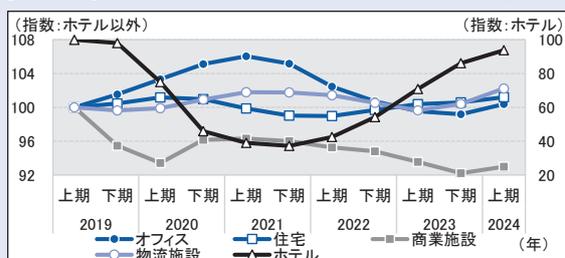
^{*3}: 対象物件の74%は東京圏(茨城県、埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県)に所在している。

^{*4}: 期待NOIは、鑑定評価額を直接還元法の物件価格と仮定し、鑑定評価額とキャップレートをを用いて逆算した。

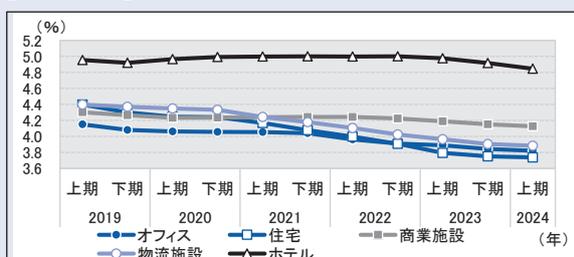
[図表 3-1] 鑑定評価額 (2019年上期=100)



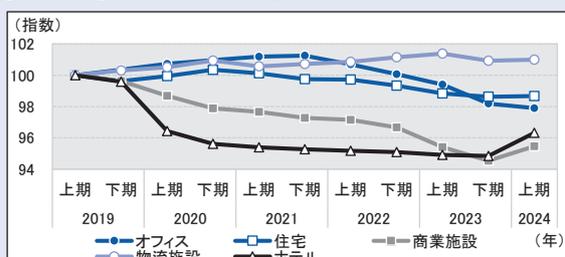
[図表 3-3] 実NOI (直近1年間の実績値。2019年上期=100)



[図表 3-2] キャップレート



[図表 3-4] 期待NOI (鑑定評価上。2019年上期=100)



注) 図表3-1、3-3、3-4は対象物件の算術平均を求めて指数化したもの。図表3-2は対象物件の算術平均を示す。

図表 3-1～3-4 のデータ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA」

不動産トピックス 2024.12

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

橋本 陽介 TEL.03-6735-5580

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)