

2019

8

August

Topics

不動産トピックス

トピックス1

J-REITが保有する物流施設の動向 …………… 2

トピックス2

首都圏郊外における就業者の増加の特徴…………… 6

マンスリーウォッチャー

中古マンションの価格水準は新築分譲マンション比で
東京圏が0.6、大阪圏は0.5の水準で推移 …………… 8

J-REIT が保有する物流施設の動向

大規模な賃貸物流施設への需要の高まり等を背景に、一都三県^{※1}を中心に物件取得が厳しさを増し、賃貸物流施設の最大の買主セクターであるJ-REITでは地方都市に所在する物件や建築後の年数(以下、築年という。)が大幅に経過した物件の取得が増加しています。本稿では、J-REITの物件取得や保有物件の運用状況について概観します。

2016年以降、J-REITによる物流施設の保有件数が急増

BtoC-EC市場の拡大に対応して、大規模物流施設の供給が増加

近年、BtoC-EC^{※2}市場の拡大[図表1-1]を背景に小口・多頻度な配送への対応が求められるようになったことや、輸送や作業の効率化による物流コストの削減などを目的に施設の集約や新たな拠点の構築を行うため、大規模物流施設への需要が高まり、その整備・供給が増加しています。

国土交通省「建築着工統計」によると、全国における物流施設^{※3}の着工床面積は2001年を境に増加傾向で推移しています[図表1-2]。また、2000年代半ばから、1棟当たりの着工面積が大きく増加しており、物流施設の大型化が進んでいます。特に2014年以降は、その動きが顕著です

[図表1-3]。

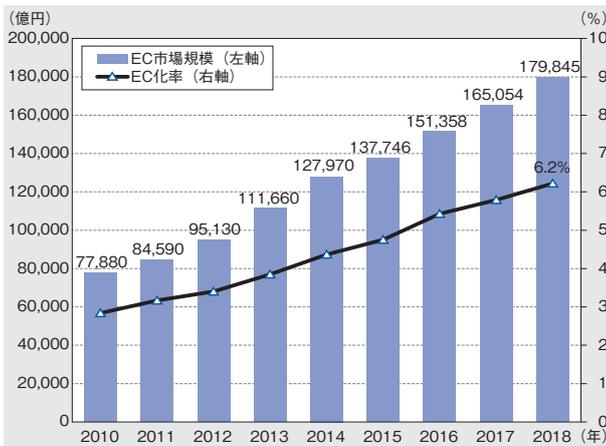
J-REITが全国に保有する物流施設は2013年以降、増加が続く

J-REITは物流施設の流通市場(公表ベース)における最大の買主セクターで、2018年度は取得総額の6割以上^{※4}を占めています[図表1-4]。

J-REITが保有する物流施設は、物流施設特化型リートの銘柄数の増加や、物流施設を新たにポートフォリオに組み込む投資法人の増加^{※5}に

- ※1：一都三県とは東京都、千葉県、埼玉県、神奈川県を指す。
- ※2：BtoC-ECとは消費者向け電子商取引を指し、EC化率とは全ての商取引金額に対する電子商取引市場規模の割合を指す。
- ※3：「建築着工統計」の倉庫とは「物品を貯蔵又は保管する場所」を指すが、本稿では、鉄骨鉄筋コンクリート造の倉庫を物流施設と定義して集計を行った。

[図表 1-1] BtoC-EC市場の拡大



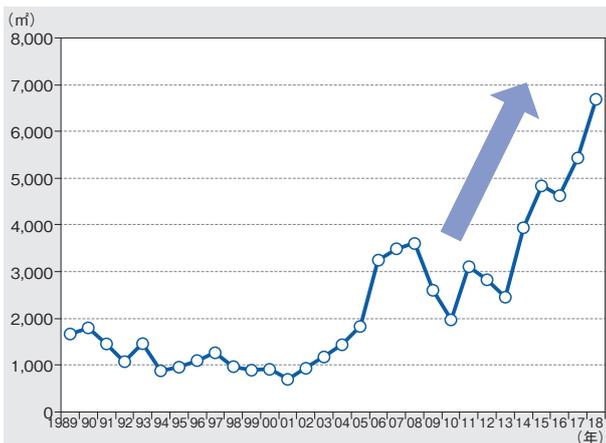
データ出所：経済産業省「電子商取引に関する市場調査」

[図表 1-2] 全国の物流施設の供給量



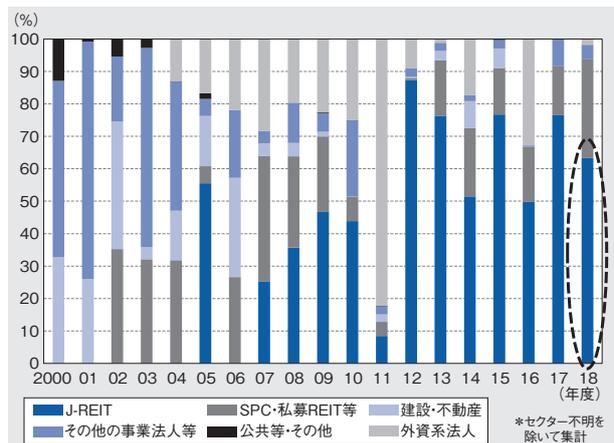
データ出所：国土交通省「建築着工統計」

[図表 1-3] 物流施設 1棟当たりの着工床面積の推移



データ出所：国土交通省「建築着工統計」

[図表 1-4] 買主セクター別取得価格構成割合



データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

伴って、2013年以降増加が続き、2019年4月末時点で300件を超えました〔図表1-5**6〕。特に、2016年から2018年にかけて外資系物流企業や国内大手不動産開発業者をスポンサーに持つ物流施設特化型の投資法人が相次いで4法人（ラサールロジポート投資法人、三井不動産ロジスティクスパーク投資法人、CREロジスティクスファンド投資法人、

伊藤忠アドバンス・ロジスティクス投資法人）上場したことから、保有物件数が急増しました。

※4：「不動産売買実態調査」の集計に基づく。「不動産売買実態調査」とは、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・専門誌などで報道された情報から、上場企業等が譲渡・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、売却理由などのデータを都市未来総合研究所が収録したもの。

※5：2019年5月末時点で63法人中18法人が保有

※6：本表において譲渡件数は件数のマイナスとして図示する。

取得した物件の立地は、一都三県からその外縁部や地方都市に拡大

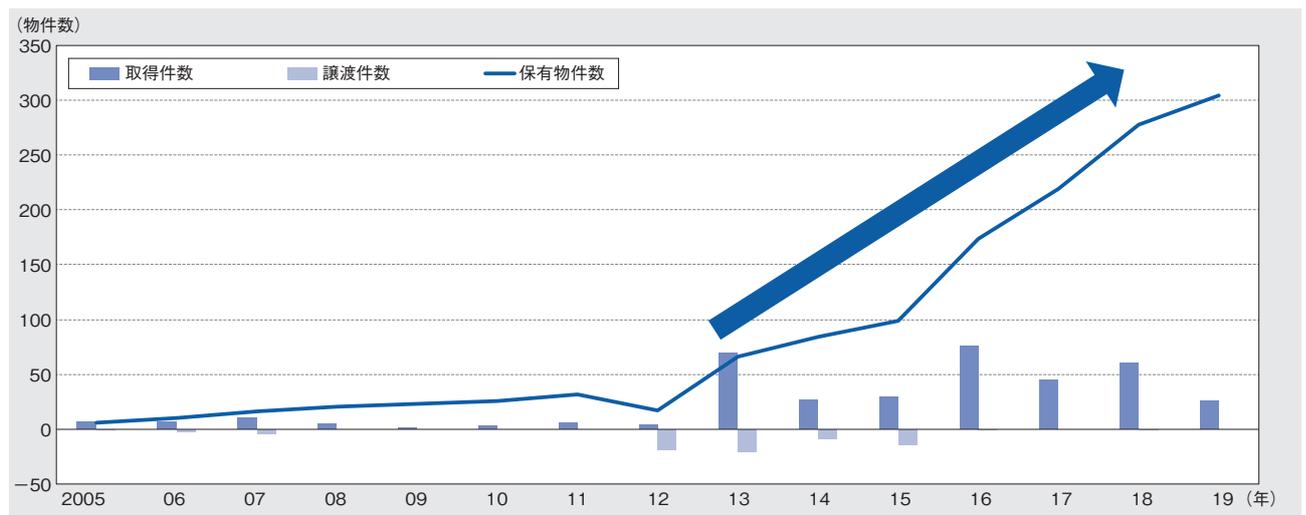
J-REITが取得した物件数の推移を都道府県別にみると、東京都や千葉県、埼玉県、神奈川県など東京周辺に取得物件の立地が集中しています〔図表1-6〕。日本最大の消費地である一都三県に近く、幹線道路網が整っていて、配送の利便性も高いことなどから荷主の需要が高いためと考えられます。

近年では、圏央道の延伸に伴って一都三県や周辺都市への輸送時間の短縮化が見込まれることや、東京湾岸部と比べて大規模な用地取

得が可能であることなどから、圏央道周辺での供給が増加しており、J-REITでも埼玉県、神奈川県の圏央道周辺における取得が増加しています。

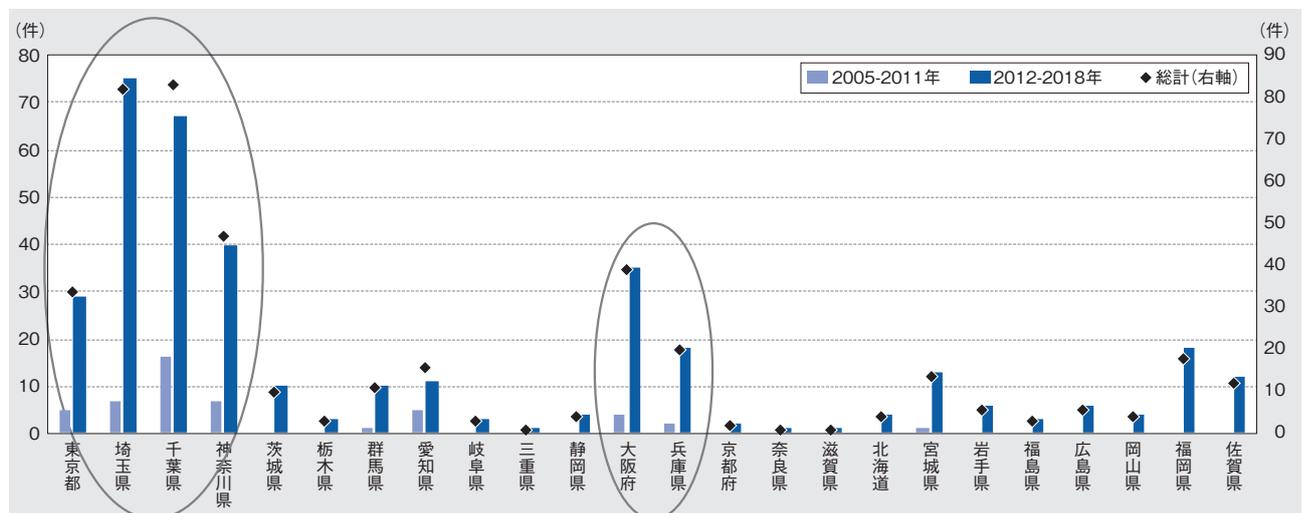
2005年～2011年までの7年間と、2012年～2018年までの7年間に取得した物件について、取得物件数を都道府県別に比較すると、最近では、特に大阪府や兵庫県などで取得が増加しており、宮城県や福岡県での取得も増えるなど、地方都市での取得が増加しています〔図表1-6〕。

〔図表 1-5〕 J-REIT の保有物件数の推移



データ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA」

〔図表 1-6〕 立地別取得物件数の推移の比較



データ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA」

一棟貸しや長期契約を締結していることが多いことを背景に、稼働率は安定的に推移

J-REITが保有する物流施設について、収入の構成要素である賃料水準^{※7}と稼働率^{※8}を整理しました。

賃料水準は、一都三県以外の地域(以下、その他の地域という)は大きな変動は見られませんが、一都三県ではやや低下傾向です[図表1-7]。近年、都心近郊と比較して相対的に賃料が低い郊外部での取得が増えたことによって、平均の賃料水準が押し下げられていることが背景にあります。

稼働率は、テナントと長期の賃貸借契約^{※9}を締結するケースや、一棟貸し(建物一棟を特定のテナント1社のみ賃貸する)の施設が多いこ

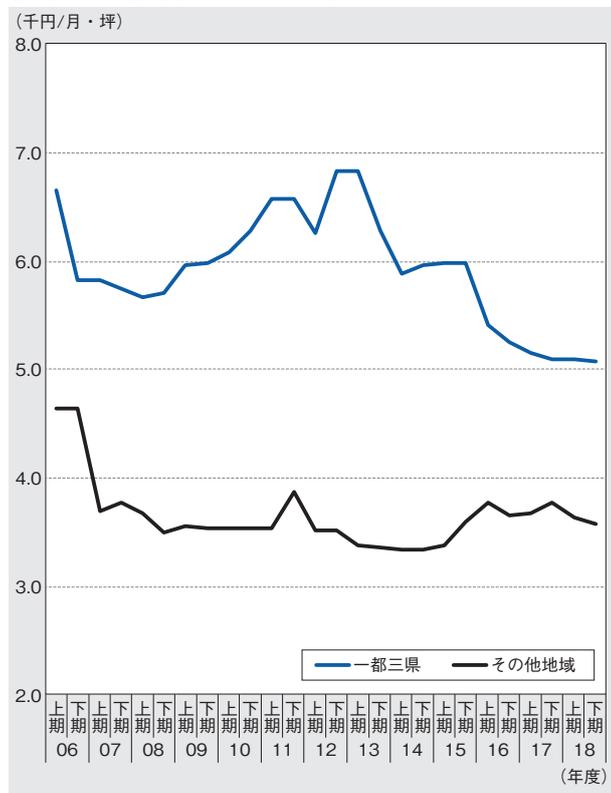
とを背景に、高い水準で推移しています。一都三県、その他地域ともに高水準で推移しており、2006年度上期から2018年度下期の平均は、一都三県で98%超、その他地域で99%超とほぼ満室稼働となっています[図表1-8]。

※7：本稿では、施設の月額賃料総額を賃貸面積で除した数値を指します。2019年3月末日時点で保有している物流施設を対象(全体で383件)。ただし、収支内容が非開示とされている物件は除く。

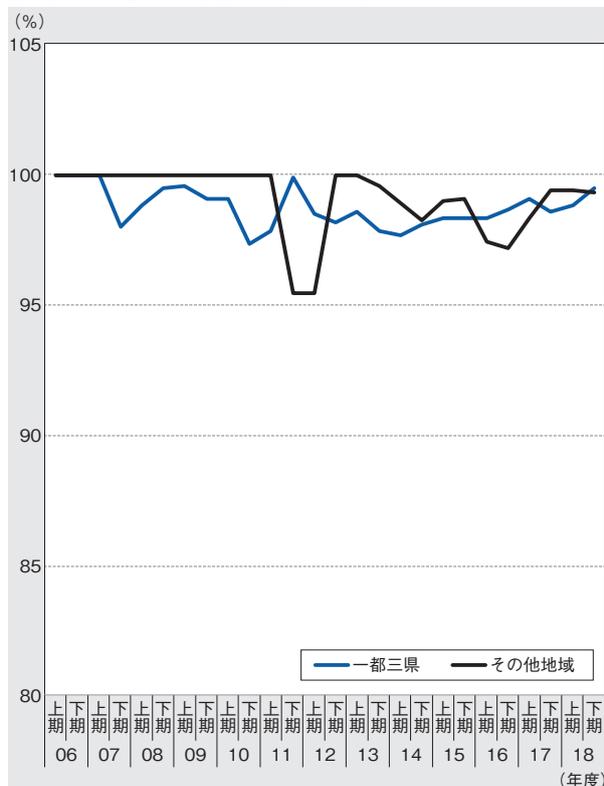
※8：賃貸面積を賃貸可能面積で除した数値で、各物件の単純平均とした。

※9：一棟貸し(デベロッパーが特定のテナント専用建設するBTSタイプを含む)やキーテナントとの賃貸借契約においては、中途解約禁止条項等を盛り込み、契約期間中の突発的な解約による賃料収入の減少を防ぐケースがみられる。

[図表 1-7] 賃料水準の推移



[図表 1-8] 平均稼働率の推移



データ出所：図表 1-7、1-8 とも都市未来総合研究所「ReiTREDA」

取得環境が厳しい中、築古物件の取得や運用が進む

取得時のキャップレートは全国的に低下傾向

大規模物流施設は、需要の高まりや好適地の希少化などの要因で、取得価格の上昇(取得時キャップレート^{※10}の低下)が続いています。

2014年までは、一都三県で概ね4%台後半から5%台前半、その他の地域で概ね5%台後半から6%台後半のレンジにあり、岩手県や宮城県など、一都三県と比較して相対的に土地価格が低い地方都市で6%台後半の物件取得事例があ

りました。

しかし、2017年以降は大都市を中心に取得時キャップレートが低下しており、一都三県や大阪府などで4%台前半、その他の地方都市でも4%~6%のレンジに取得時キャップレートが集中しています[図表1-9]。

J-REITでは築古の物流施設の取得や、築古の保有物件が多い

保有物件の築年が経過すると、老朽化に伴う競争力の低下や修繕費等の維持コストの増加に

に伴い、当該物件およびポートフォリオ全体の収益性が低下していく可能性が生じるため、一般論としては、投資法人は築年が新しい物件を取得し、収益性の維持や向上を図ろうとします。

しかし、2012年以降、取得時点における物件の築年の分布をみると、築古物件の取得事例が増加しており、大阪府、宮城県、奈良県、兵庫県、福岡県で築後35年を超える物件の取得がみられます〔図表1-10〕。また、物件の保有年数も長い傾向がみられ、築古の物件を取得し、更に長期間保有することで、中には築後40年超となる物件もあります。

物流施設の特性を生かした 築古物件の取得と運用

J-RIETの物流施設において、築古の物流施設の取得、運用が多い〔図表1-10〕理由として、①取得価格が割安、②修繕費が割安、③賃料収入の低下リスクが小さい、④相対的に建替えが容易、という点が挙げられます。

- ①投資用不動産全体に比べると、不動産価格が上昇する状況下で、投資利回りを確保するために、新築や築浅物件よりも取得価格が抑えられる築古物件を取得するケースが多くなっています。
- ②オフィスビル等に比べて、建築単価が低廉な場合が一般的で、伴って保有物件の築

年が経過した際の修繕費が相対的に割安であるとみられること、

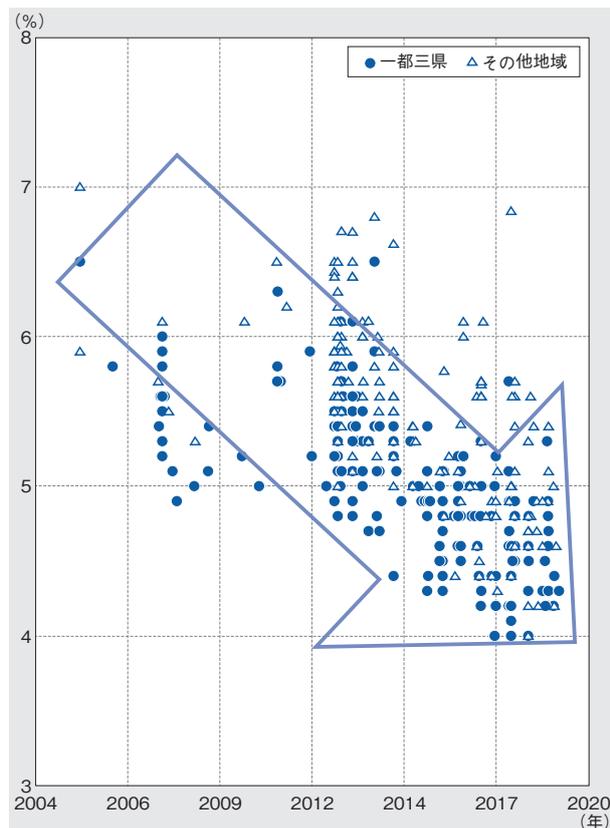
- ③テナントとの長期賃貸借契約などで収入が固定化されている面があり、築古物件であっても賃料収入の低下リスクが小さい点、
- ④物流施設はオフィスビルなどの用途と比較して、建替えに要する期間が短い（収入低下期間が短い）ことや、あらかじめテナントを決定した上で工事に着手し、リーシングのリスクを減らす方法が可能であることなどから、施設の老朽化が進んだ場合でも、自ら建替える^{※11}という選択肢が採りうることなどが考えられます。

（以上、都市未来総合研究所 大重 直人）

※10：取得時鑑定評価の直接還元法で採用された還元利回りを指し、対象の不動産が生み出すNCF（収入から費用を差し引いた純粋な収益）を、不動産価格で割り戻すことで算出。2019年5月末日までにJ-REITが東京圏で取得した物流施設で譲渡済みの物件を含む。

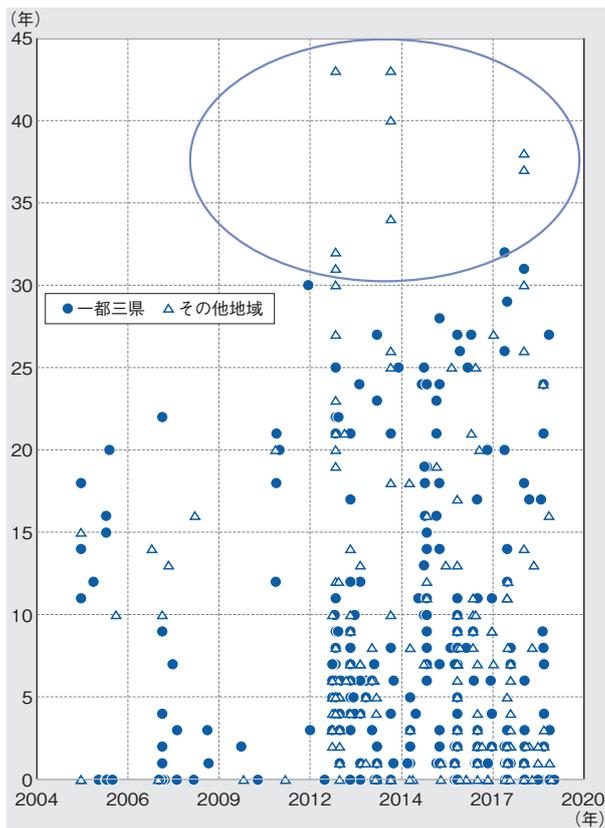
※11：Own Book Redevelopment (OBR) と呼ばれる手法。投資法人が保有する物件を自ら再開発することを指し、投資法人が保有する土地の建物を取り壊した上で、当該土地上に投資法人が新たに建物を建てることをいう。日本ロジスティクスファンド投資法人などで実施されており、同法人ではOBRの実施基準として、①優良土地であること、②築年数の経過等により建物簿価が低いこと（築年数の経過により減価償却が進んでいる、建物が小規模である等の理由によって、OBRを実施しても解体工事に伴う固定資産除却損が分配金に与える影響が小さいこと）、③未消化容積率が大きいこと、④不動産流通市場で新規に物件取得を行うよりもOBRの実施の方が高い収益性を確保できると見込まれることを挙げている。

〔図表 1-9〕 取得時キャップレート



データ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA」

〔図表 1-10〕 取得時築年数の分布



データ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA」

首都圏郊外における就業者の増加の特徴

首都圏の郊外は都心やその周辺に通勤する世帯が多く居住するベッドタウン型の都市が多くみられる一方、一定の事業所集積により自都市やその周辺からの就業者が比較的高い割合にある中心都市型として成長している都市もあります。これら郊外都市における就業者の動向を整理しました。

郊外の昼間人口^{*1}の増加要因の一つに高齢化による退職者層の増加がある

国勢調査によると、2015年の東京圏の郊外にある都市^{*2}93市(以下、郊外93市という。)の人口(夜間人口)の合計は約2,204万人でした。2010年に比べて人口が減少した都市は40市に上りましたが、さいたま市や横浜市、川崎市等の大都市を中心に増加数が大きく、トータルでは約24万人、1.1%増加しました。増減を年齢階層別にみると、年少人口(14歳以下)は約8万人減少し、生産年齢人口(15~64歳)も約63万人減少した一方で、老年人口(65歳以上)は約88万人増加しました[図表2-1]。この間の老年人口の増加は団塊の世代^{*3}が老年層に移行した影響が大きく、この子供の世代(団塊ジュニア^{*4})に相当する40歳代の人口もほとんどの都市で増加しました。

一方、市外との通勤・通学による流出入を考慮した昼間人口の合計は2015年に約1,997万人となり、2010年から約24万人増加しました。

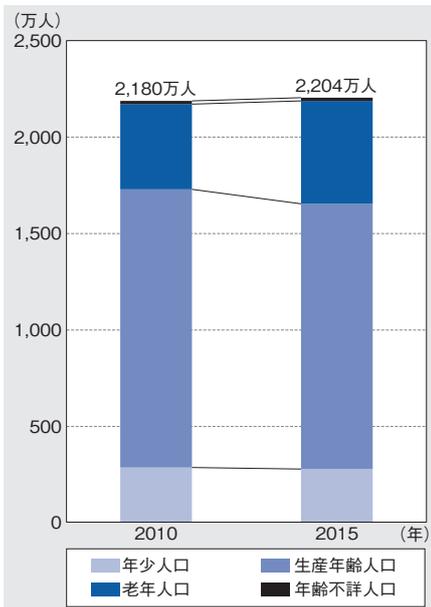
昼間人口の増加率が高かったのは、つくばみらい市(約10%増)や印西市(約9%増)、三郷市、流山市(ともに約7%増)など、鉄道新線沿線やニュータウンの開発が行われて、近年人口が増加したエリアです。減少率が大きかったのは富津市(約5%減)、東村山市、坂東市、我孫子市、君津市(それぞれ約4%減)などで、都心から比較的遠距離にあるか、業務機能や学校の集積

度が低い都市で、夜間人口も減少しています。

昼間人口のうち、郊外93市における従業地による就業者数^{*5}は2015年は約814万人で、2010年の約815万人からわずかに減少しました。すなわち、昼間人口の増加は、必ずしも従業地による就業者が増えたことを意味している訳ではありません。一方で、郊外93市において就業も通学もしていない人は約18万人増加しており、高齢化に伴う退職者の増加等も昼間人口の増加の一因^{*6}と考えられます。

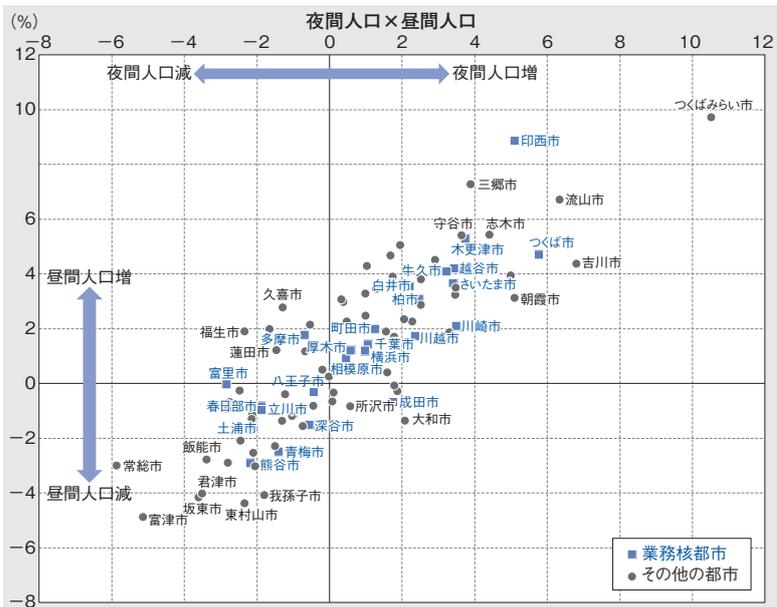
- ※1：昼間人口とは、国勢調査の夜間人口(その地域に常住している人口)にその地域に通勤・通学してくる人口(流入人口)を加え、逆にその地域から通勤・通学する人口(流出人口)を除いた人口のことをいう。
- ※2：本レポートでは都心から20~50km圏にある85の「市」及び圏外の業務核都市(東京都都区部に集中している業務機能を柱とする諸機能の適正配置の受け皿となるべき都市として、指定された都市。市域の一部が指定された都市も含む)の8市の計93市を分析の対象とする(圏内85市のうち業務核都市は17市)。
- ※3：1947~1949年の第一次ベビーブーム時に生まれた世代。2010年調査では生産年齢人口であったが、2015年調査では老年人口に移行した。
- ※4：1971~1974年に生まれた世代。2010年調査では一部は30歳代であったが、2015年調査ではすべて40歳代となっており、この層の人口が増大した。
- ※5：特定のある都市(従業地)に所属する事業所があるなどして、その都市で仕事に就いている人のこと。
- ※6：昼間人口には当地に常住している従業地・通学地が不明の人や、従業地が外国の人も含まれており、これらは2010年から約22万人増加した。なお、通学地による通学者は同じく14万人減少した。

[図表 2-1] 郊外都市の人口の推移



データ出所：総務省「国勢調査」

[図表 2-2] 夜間人口と昼間人口の増減率散布図



データ出所：総務省「国勢調査」

一部では情報サービス業、道路貨物運送業、倉庫業等の就業者が顕著に増加

郊外93市のうち、2010年から2015年にかけて従業地による就業者数が増加した〔図表2-3〕に示す29市^{※7}について、経済センサス活動調査^{※8}を用いて、2012年2月1日と2016年6月1日時点で、どのような業種で就業者（従業者）が増えたのかを分析しました〔図表2-4〕。

29市において最も多く就業者が増加したのは「医療、福祉」でした。このうち老人デイサービスセンターや訪問介護事業所、介護老人福祉施設等の「老人福祉・介護事業」や保育所や認可外保育施設等の「児童福祉事業」の就業者が増加しています。

増加率はそれほど高くありませんが、就業者数の多い「卸売業、小売業」では「各種食料品小売業」やコンビニエンスストアを含む「その他の飲食料品小売業」、ドラッグストアなどの「医薬品・化粧品小売業」等の就業者が増加しました。また、同様に「宿泊業、飲食サービス業」の「飲食店」就業者も増加しており、住民や就業者の増加やライフ

〔図表 2-3〕 従業地による就業者数が増加した都市

都府県	都市	従業地による就業者		
		増加数(人)	増加率	
茨城県	牛久市	1,270	5.0%	
	つくば市	3,867	3.3%	
	守谷市	1,405	6.3%	
	つくばみらい市	1,293	7.5%	
埼玉県	川越市	1,484	1.0%	
	春日部市	1,892	2.6%	
	越谷市	2,554	2.2%	
	久喜市	4,772	8.2%	
	北本市	712	3.4%	
	富士見市	1,521	5.7%	
	三郷市	2,819	5.5%	
	蓮田市	628	3.2%	
	日高市	736	3.1%	
	白岡市	576	3.9%	
千葉県	千葉市	3,077	0.8%	
	木更津市	4,493	8.3%	
	佐倉市	1,897	3.6%	
	柏市	1,447	1.0%	
	流山市	2,283	5.8%	
	鎌ヶ谷市	1,880	7.0%	
	四街道市	1,136	5.0%	
	袖ヶ浦市	1,433	5.4%	
	印西市	3,228	9.8%	
	川崎市	17,083	3.3%	
	鎌倉市	1,111	1.7%	
	神奈川	藤沢市	6,111	3.9%
	厚木市	2,334	1.7%	
	海老名市	1,025	2.0%	
	座間市	1,166	3.0%	

データ出所：総務省「国勢調査」

スタイルの変化等によるニーズがあるとみられます。

「金融業、保険業」と「不動産業、物品賃貸業」は、郊外93市でみると減少しましたが、29市では増加しています。千葉市や川崎市など人口規模の大きい都市で「銀行業」や「クレジットカード業、割賦金融業」、「建物売買業、土地売買業」、「不動産賃貸業」、「不動産管理業」等が大きく増加しました。効率化を目的とした拠点集約の動き等が考えられます。

「情報通信業」は29市で12.2%増と郊外93市と比べ10%ポイント近く高い増加率でした。これも千葉市や川崎市等の大都市で大きく増加しましたが、鎌倉市においても「ソフトウェア業」とウェブコンテンツ配信業、ショッピングサイト運營業等の「インターネット付随サービス業」の就業者が著しく増加しました。この地で創業、あるいは移転してくるIT企業の集積の形成が背景にあります。

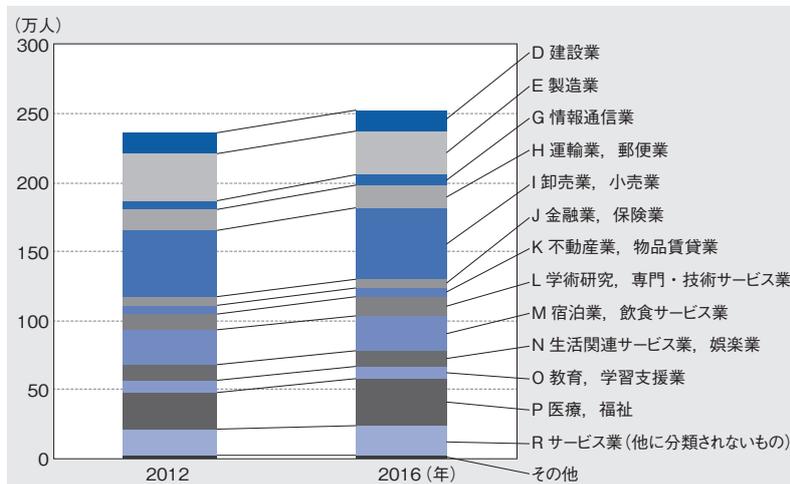
「運輸業、郵便業」は川越市や久喜市、三郷市、柏市、川崎市、厚木市等で増加しており、大規模物流施設の開発等による物流の拠点化や宅配ニーズの増大等を背景に、自動車等で貨物を運送する「道路貨物運送業」や「倉庫業」の就業者が増加しました。

(以上、都市未来総合研究所 下向井 邦博)

※7：2010～2015年にかけて従業地による就業者が1,000人以上増加、あるいは3%以上増加した都市を抽出した。

※8：経済センサス活動調査は、全産業分野の売上(収入)金額や、費用などの経理項目を同一時点で網羅的に把握し、我が国における事業所・企業の経済活動を全国的及び地域別に明らかにするとともに、事業所及び企業を対象とした各種統計調査の母集団情報を得ることを目的とした統計法に基づく基幹統計調査(基幹統計の「経済構造統計」を作成するための調査)である。なお、活動調査では業種：公務は調査対象となっていない。経済センサス活動調査を用いた就業者数の増減率は2016年6月1日時点と2012年2月1日時点との比較であり、国勢調査の調査年及び調査の間隔が異なるため、必ずしも従業地による就業者数の動きを反映したものではない。

〔図表 2-4〕 経済センサス活動調査における 29 市の業種別従業者数



注)「その他」は従業者数の少ない「A 農業、林業」「B 漁業」「C 鉱業、採石業、砂利採取業」「F 電気・ガス・熱供給・水道業」「Q 複合サービス事業」の合計

データ出所：総務省・経済産業省「経済センサス活動調査」

業種	増減数	増減率
D 建設業	- 7,646	- 4.9%
E 製造業	- 24,728	- 7.3%
G 情報通信業	7,782	12.2%
H 運輸業、郵便業	16,352	10.6%
I 卸売業、小売業	32,992	6.8%
J 金融業、保険業	2,638	4.9%
K 不動産業、物品賃貸業	1,072	1.6%
L 学術研究、専門・技術サービス業	15,804	13.3%
M 宿泊業、飲食サービス業	11,500	4.8%
N 生活関連サービス業、娯楽業	- 5,454	- 4.6%
O 教育、学習支援業	7,731	8.5%
P 医療、福祉	78,652	29.8%
R サービス業(他に分類されないもの)	14,875	7.7%
その他	4,771	21.9%
全産業(公務を除く)	156,341	6.6%

Monthly Watcher

中古マンションの価格水準は新築分譲マンション比で東京圏が0.6、大阪圏は0.5の水準で推移

中古マンションの成約価格が上昇しています。2019年6月の㎡単価^{※1}を6年前の2013年6月と比較すると東京圏^{※2}と大阪圏^{※3}では、それぞれ32%と33%上昇しました。また、同時期に販売された新築分譲マンションの㎡単価も上昇しています。

新築分譲マンションの平均㎡単価を基準にしたときの中古マンションの平均㎡単価の割合を求め、季節変動を取り除くため12ヶ月の後方移動平均を算出すると、2010年以降、東京圏では0.6、大阪圏では0.5の水準にあり、その関係は安定しています。(以上、都市未来総合研究所 仲谷光司)

※1：データ出所元の次の表記を本稿では単に「㎡単価」とした。

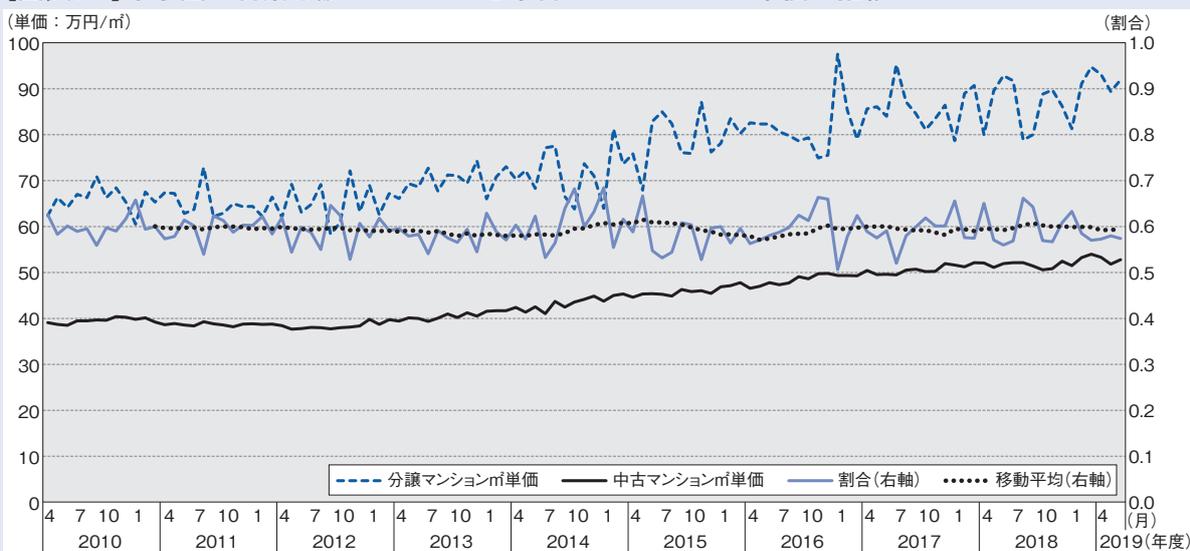
新築分譲マンション：㎡あたり販売単価

中古マンション：成約平均㎡単価

※2：対象地域＝埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県

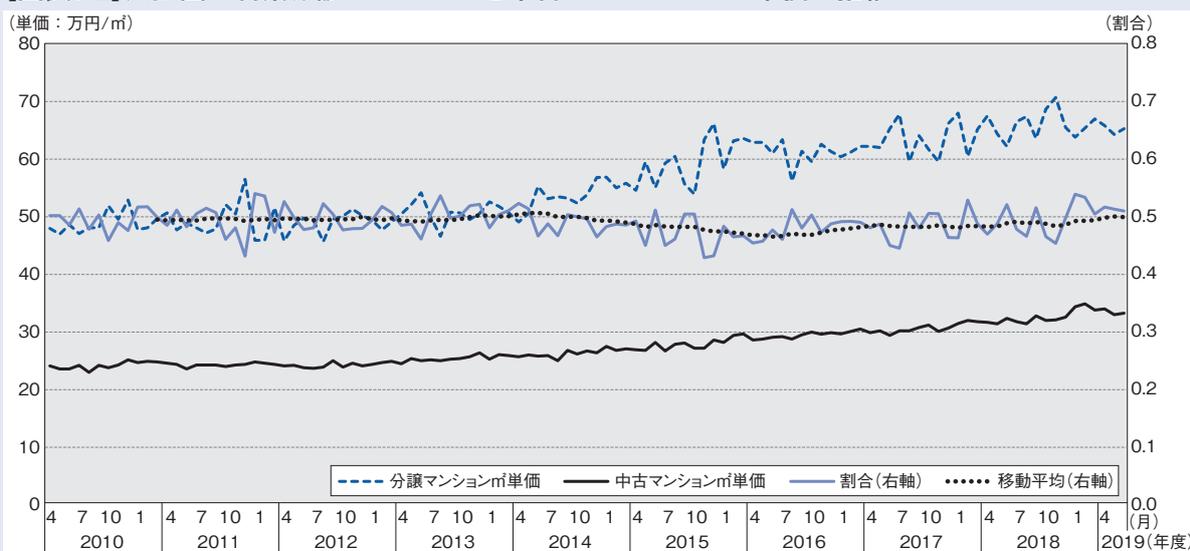
※3：対象地域＝大阪府、兵庫県、京都府、奈良県、滋賀県、和歌山県

【図表3-1】東京圏の新築分譲マンションと中古マンションの㎡単価の推移



データ出所：株式会社不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」、公益財団法人東日本不動産流通機構「マーケットウォッチ」

【図表3-2】大阪圏の新築分譲マンションと中古マンションの㎡単価の推移



データ出所：株式会社不動産経済研究所「近畿圏のマンション市場動向」、公益社団法人近畿圏不動産流通機構「Real Time Eyes」

不動産トピックス 2019. 8

発行 みずほ信託銀行株式会社 不動産業務部

〒103-8670 東京都中央区八重洲 1-2-1 <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

大畑 善郎 TEL.03-3274-9079 (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)

※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さ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。