

2019
12
December

Topics

不動産トピックス

トピックス1

前年度下期の大幅減少から、今上期は前年同期比微減に
～2019年度上期の国内不動産の売買実績～…………… 2

トピックス2

J-REITが保有する物件の含み損益の動向 …………… 6

マンスリーウォッチャー

賃貸オフィスビルの費用変動は固定的で、東京都心5区
では賃料収入10%増に対してNOIは14%増…………… 8

前年度下期の大幅減少から、今上期は前年同期比微減に ～ 2019 年度上期の国内不動産の売買実績～

2019年度上期(2019年4月～9月)に公表された、主に法人による国内不動産の売買取引^{※1}は総額1兆7,242億円(対前年同期2.0%減)となり、前年度下期の大幅な減少(同38.5%減)から微減にとどまりました。売買総件数は375件(同1.1%増)で減少から微増に転じました。

売買実績の変動幅が縮小、上期実績は1兆7千億円・370件前後で安定

今年度上期の売買総額は約1兆7千億円で、前年同期比2%減

2019年度上期(2019年4月～9月)に売買当事者の情報開示や報道などによって公表された国内不動産の売買総額は、1兆7,242億円(以下、億円単位で記載。「約」の表記は省略。)で、前年同期から344億円減少(対前年同期2.0%減)でした[図表1-1]。2018年度上期(同10.4%減)、同下期(同38.5%減)と比較して、売買額の減少幅が縮小しました。

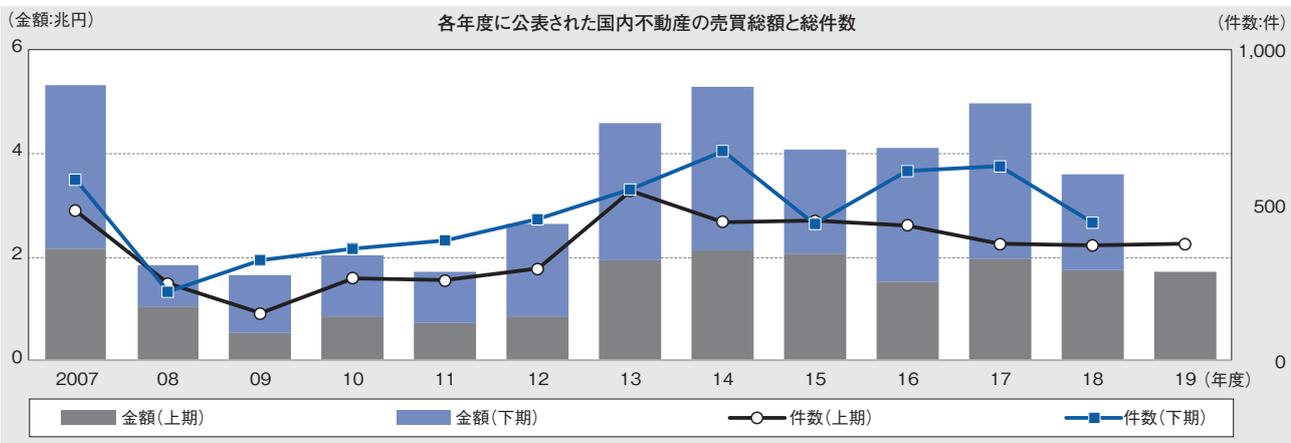
同じく売買取引の件数は375件で、対前年同期1.1%増加し、2018年度上期と下期の2半期続いた減少は微増に転じました。

金額・件数とも、前年同期と比べて実績変動が縮小傾向

かねてから、不動産市場に流入する新規物件が少なくなり、J-REITや不動産会社、外資系法人などの不動産セクターの中で物件が流通する循環構造が定着化しています^{※2}。

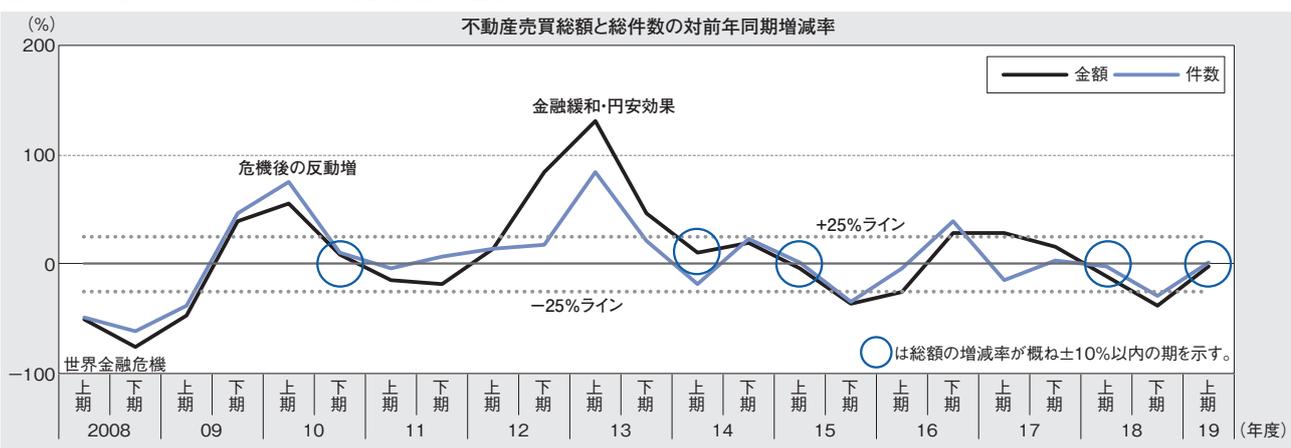
その結果、不動産の売買総額・件数共に量的変動が小さくなる傾向があり、世界金融危機による停滞から不動産市況が回復した後の2014年度以降は、概ね±25%の範囲に収まっています[図表1-2]。1千億円クラスの金額の一括売買や都心部の大規模ビル売買など大型の取引が多く成立した期と次の反動期^{※3}は大きく増減しますが、通常時は増減率が±10%以内の期が散見される状況となりました。

[図表 1-1] 年度上期の不動産売買額は横ばいで推移



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 1-2] 売買額と件数の変動幅が縮小



データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

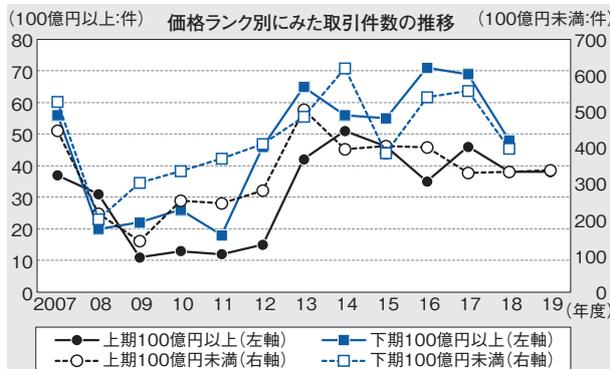
価格ランク別件数でも上期は安定。下期の大型取引の内容が変動の主要因

取引の価格規模に関わらず、毎年度上期の取引件数は概ね安定

1件あたりの売買額が100億円以上の取引（以下、大型取引という。）と100億円未満の取引（以下、大型未満という。）に分けて集計すると、上期の件数については、2017年度以降、大型取引が40件前後、大型未満が330件前後で概ね安定的に推移しています〔図表1-3〕。

一方、下期は大型取引も大型未満も件数の変動が大きく、また、最近はともに減少傾向で、これが最近の年度通期の売買実績の縮小につながっているとみられます。

〔図表 1-3〕 金額規模に関わらず上期の取引件数は安定的



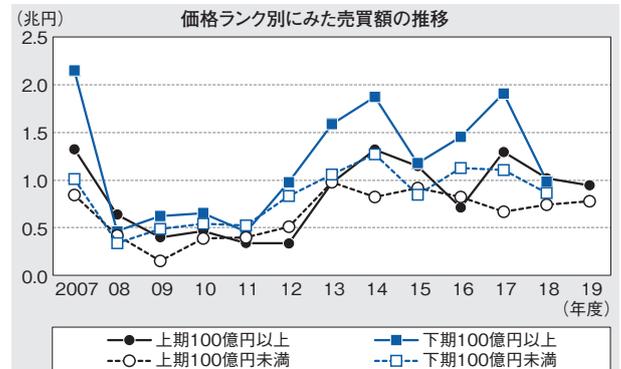
データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

大型取引の件数と内容によって、売買額が大きく変動

取引1件あたりの価格ランク別に売買額を集計すると、1千億円クラスなどの超大型取引の多寡が影響して、大型取引の売買額は大きく変動しています〔図表1-4〕。2017年度は賃貸住宅の一括売買などで大きく増加。続く2018年度と2019年度上期は減少しました。

大型未満は、件数は横ばい〔図表1-3〕でしたが、1件あたりの平均価格が上昇したため2019年度上期の総額はやや増加しました。

〔図表 1-4〕 大型取引による売買額は変動が大



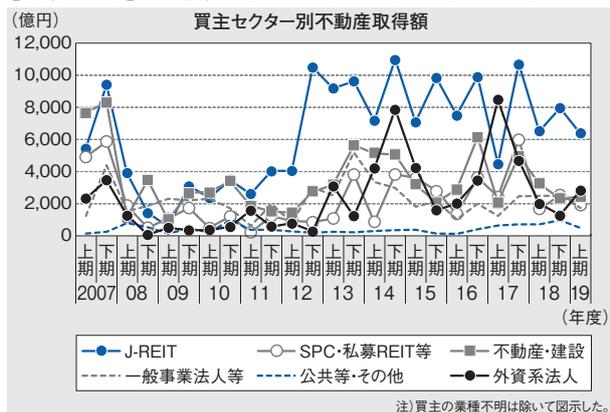
データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

取得・売却とも、外資系法人による取引額が再び増加

外資系法人による取得額が再び増加し、セクター別で第2位に

買主の業種セクター別^{*4}に不動産取得額を集計すると、今年度上期はJ-REIT（6,358億円）が最多で、続いて外資系法人（2,794億円）と不動産・建設（2,418億円）の計3業種が上位でした〔図表1-5〕。外資系法人による取得額は2017年度上期をピークに減少していましたが今上期は増加に転じ、J-REITに次いで第2位の取得額となり

〔図表 1-5〕 外資系法人による取得額が増加



データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

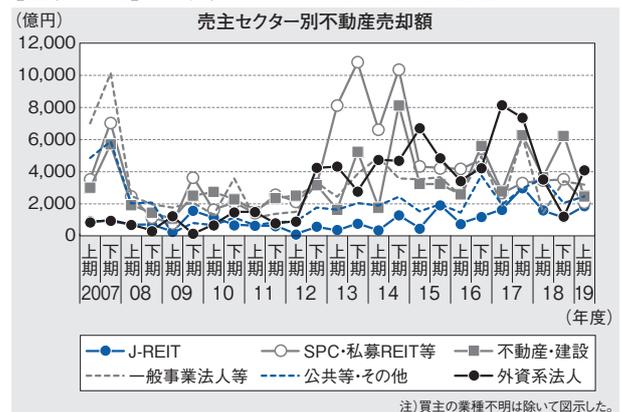
ました。

外資系法人による物件売却先の多くは、同系列のファンドやJ-REIT

外資系法人は売却額も一転、増加しました。今年度上期は4,133億円を売却し、一般事業法人等（金融法人などを含む）の3,229億円や不動産・建設（2,504億円）を上回って売却額が最多となりました〔図表1-6〕。

2019年度上期の公表分で、外資系法人が売

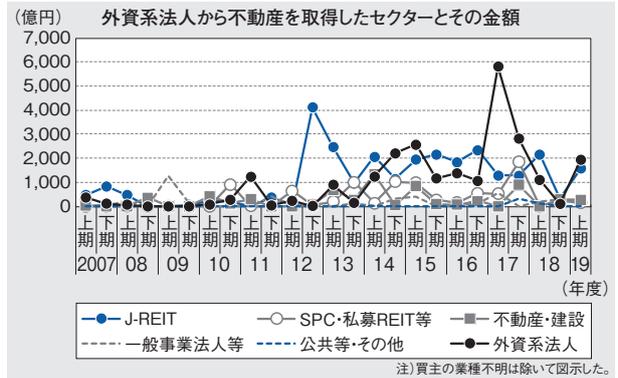
〔図表 1-6〕 外資系法人は売却額も増加



データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

却した物件の買主は、外資系ファンドとJ-REITが大多数を占めました〔図表1-7〕。その多くは同系列間の取引で、取引額の大きい事例では、香港を本拠とする物流不動産会社のESRが投資家と設立したファンドに物流施設6物件を約1,100億円で売却したと報じられた取引や、アメリカの投資運用会社フォートレス・インベストメント・グループが傘下の特定目的会社（複数）が保有するホテルを複数回にわたり系列のJ-REITに売却した取引などが挙げられます。

〔図表 1-7〕 外資系の主な売却先は外資と J-REIT



データ出所: 都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

その他の特徴的な事象：一括売買の増加、賃貸不動産の売買の減少等

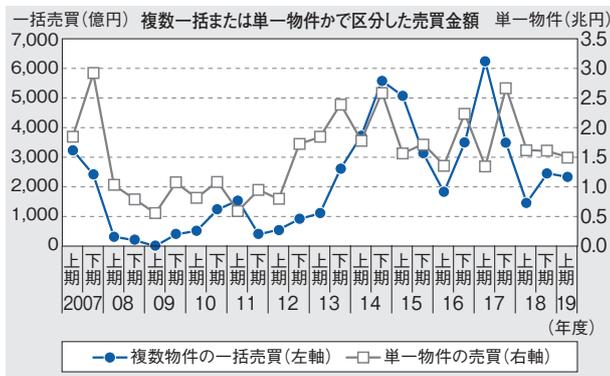
2013年度から複数物件の一括売買が増加

2013年度下期以降、複数の物件を一括して売買する取引（以下、一括売買という。）が毎期概ね2千億円以上のペースで行われています〔図表1-8〕。賃貸マンションの一括売買などが公表された2017年度上期には、一括売買の総額（6,238億円）が売買総額の31.8%を占めました。

なかでも、大型取引において一括売買による売買額の割合が大きく、2018年度下期と2019年度上期は大型取引のうち19.0%が一括売買によるものでした〔図表1-9〕。

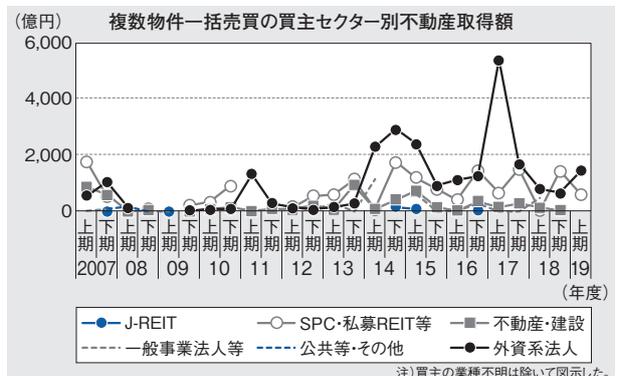
一括売買における買主は主に外資系法人で、2014年度以降、他セクターとの比較において取得額は上位に位置しています〔図表1-10〕。また、売主についても同じく外資系法人が主で〔図表1-11〕、2014年度以降、取得額と売却額の増減は概ね並行しています。〔図表1-7〕で述べたように外資系法人が系列の外資系ファンドに物件を一括して売却したほか、取引額が急増した2017年度にはアメリカのブラックストーン・グループが賃貸マンション221棟を中国の安邦保険集団に約2,600億円で売却したと報じられた取引など、系列を超えた大型一括売買も行われました。

〔図表 1-8〕 複数物件の一括売買による売買額が増加



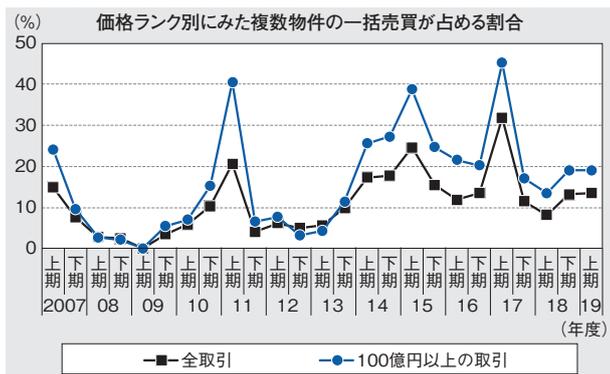
データ出所: 都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

〔図表 1-10〕 一括売買の買主は主に外資系法人と SPC・私募 REIT 等



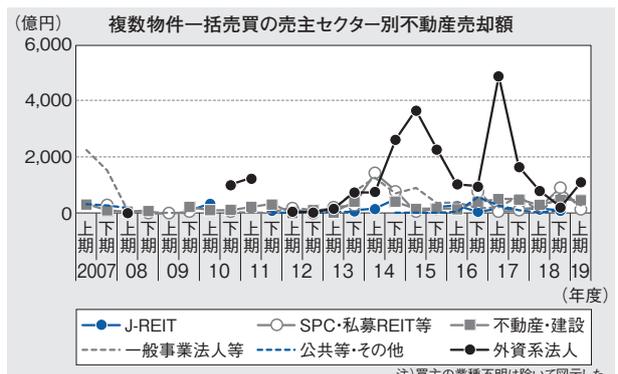
データ出所: 都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

〔図表 1-9〕 大型取引に占める一括売買の割合が大きい



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 1-11〕 一括売買の売主は主に外資系法人



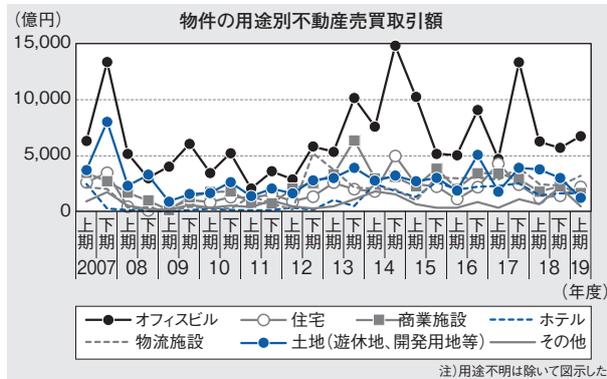
データ出所: 都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

前年同期比でオフィスと住宅等は増加、 開発用地含む土地の取引は減少

売買された物件の用途別に売買額を集計すると、最多はオフィスビルで前年同期と比べて7.5%増加。次いで、物流系J-REITによる取得が増えて物流施設が第2位となり、前年同期比で30.2%増加しました[図表1-12]。増加率が最も大きかったのは住宅(前年同期比79.4%増)で、7物件一括(約370億円)や18物件一括(約200億円)など賃貸マンションの一括売買が寄与しました。

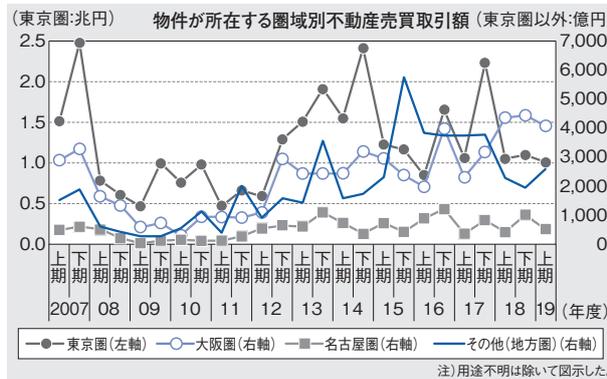
一方で、土地売買は前年同期比が67.3%減少、対前期比も58.8%減となり、大きく減少しました。公共等による大規模開発用地の入札売却が少なく、大型取引の公表が1件もなかったのが原因です。

【図表 1-12】 前年同期比でオフィスやや増加



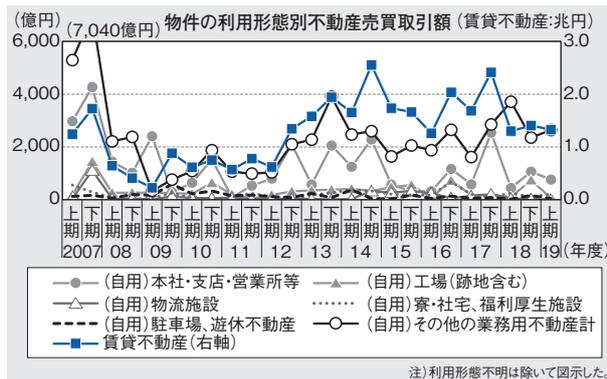
データ出所:都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

【図表 1-13】 大阪圏で売買活況続く



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 1-14】 賃貸用不動産の売買が減少



データ出所:都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

東京圏の物件の売買額は低水準

都市圏別では、東京圏での売買は2014年度下期をピークに一時期を除いて低水準で推移しており、減少基調にある地方圏はやや増加しました[図表1-13]。このところ、大阪圏は世界金融危機以降で最も高水準で推移しており、2019年度上期は物流施設や賃貸マンションの一括売買などの大型取引が寄与して、合計4,082億円でした。

賃貸不動産の売買は、2015年度以降 長期的には減少傾向

売買された物件を売買前の利用形態別^{※5}に集計しました[図表1-14]。賃貸用不動産は、量的・質的金融緩和や円安などを背景に2012年度下期から2014年度にかけて売買額が増加した後、物件の品薄化などから長期的には減少傾向、直近3期は横ばいで推移しています。代わって、自治体等による分譲工業団地や太陽光発電所などを含む「その他の業務用不動産」の売買額が増加しています。

(以上、都市未来総合研究所 平山 重雄)

※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。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ります。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と、報道された値を修正したものを含む。

※2: 都市未来総合研究所 平山重雄「2018年度不動産売買総額 3割減〜物件品薄が影響」不動産トピックス 2019年6月発行を参照

※3: 2017年度は外資系法人などによる大型取引が多数あり、売買総額は5兆円に迫った(対前年度増減率は20.9%の増加)。翌2018年度は中国政府による海外不動産投資の規制強化もあって大型取引が減少。対前年度変動率は-27.4%の減少となった。

※4: 業種セクターの分類と内訳は以下のとおり。

	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	
	一般事業法人等	製造業	素材型、組立加工型、その他
		運輸・通信	陸運、海運、空運、倉庫・運輸、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。	

※5: 利用形態別の分類と内訳は以下のとおり。

	分類	内訳
自用	本社・支店・営業所等	本社ビル、支店、営業所、店舗等
	工場(跡地含む)	工場(跡地含む)
	物流施設	倉庫、物流施設、資材置場
	寮・社宅、福利厚生施設	寮・社宅、福利厚生施設
	駐車場、遊休不動産	駐車場、遊休不動産
	その他の業務用不動産	研究施設、産業用分譲地、その他の業務用不動産
	賃貸不動産	賃貸不動産
不明		利用形態不明

J-REIT が保有する物件の含み損益の動向

都市圏を中心として不動産価格が上昇する中、J-REITが保有する物件も時価（鑑定評価額）が上昇しており、物件の含み損益^{※1}の改善が顕著となっています。本稿ではJ-REITが2019年6月末時点（以下、直近という。）で保有している物件の含み損益について概観します。

取得時のマーケット市況が含み損益の分かれ目

物件の含み損益は時価と簿価の差額であり、簿価は取得価額から減価償却累計額を控除したものです。含み損益は物件取得時の不動産マーケット市況によって大きく異なり、世界金融危機が起きた2008年が大きな分かれ目となっています。

住宅では、2007年の取得件数116件のうち含み益がある物件は91件で78.4%です。一方、世界金融危機後、物件取得が回復した2010年は、取得件数310件のうち309件（99.7%）が含み益を有しています。2014年までの6年間は含み損を有する物件は合計取得件数765件のうち1件（0.1%）と少ない状況となっています〔図表2-1〕。

オフィスビルでは、2006年から2007年にかけて含み益がある物件は減少し、含み損がある物件は2007年から2008年にかけて増加しました。2009年以降の6年間は、住宅地と同様に含み損

を有する物件は合計取得件数288件のうち10件（3.7%）と少ない状況となっています〔図表2-2〕。

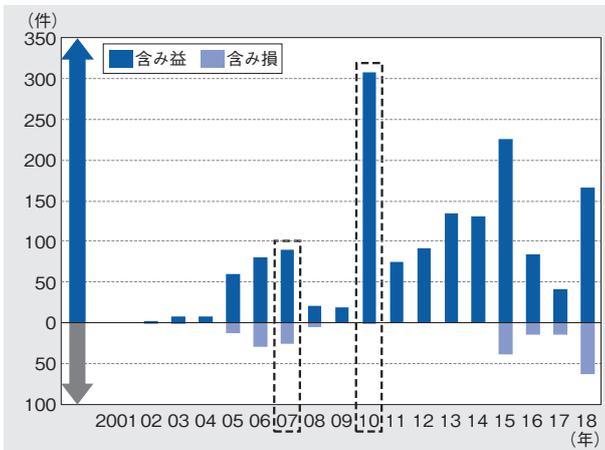
含み損益の額については、住宅、オフィスとも世界金融危機後は含み益が増加する傾向にありましたが、住宅は2013年、オフィスは2014年をピークに減少傾向にあります〔図表2-3、2-4〕。オフィスビルでは、2008年に取得した39件中、23件（59%）が含み損となっており、合計で約475億円の含み損が生じています〔図表2-4〕。

直近5年間で含み益がある物件数は64%から90%へ増加

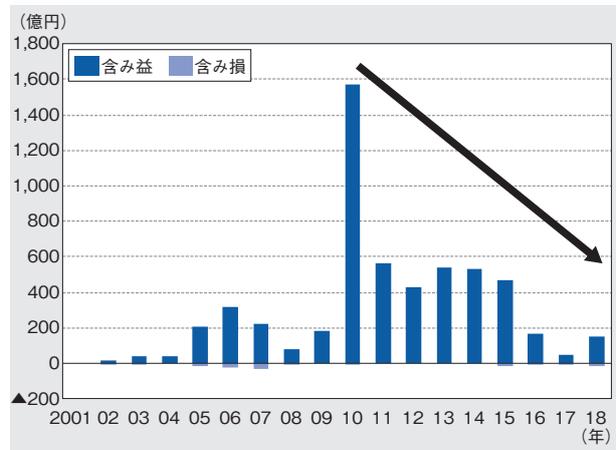
直近の含み益または含み損がある物件数を2014年6月末時点と比較すると、全用途では、含み益がある物件の割合は2014年の64%（2,578

※1 含み損益：本稿ではJ-REITが開示する期末鑑定評価額（本稿では時価という）から、期末簿価を減じたものを指す。本稿における集計は、2019年6月末に最も近い各J-REITの決算期末時点で保有、かつ期末鑑定評価額および簿価がともに開示されている物件を対象とした。

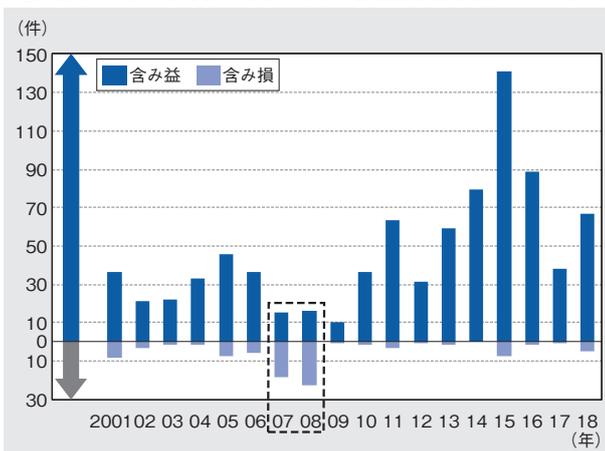
〔図表 2-1〕 取得年別の含み損益別件数（住宅）



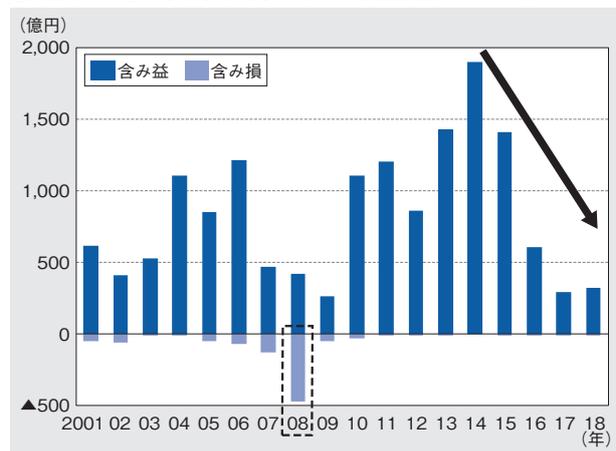
〔図表 2-3〕 取得年別の含み損益額（住宅）



〔図表2-2〕 取得年別の含み損益別件数（オフィス）



〔図表 2-4〕 取得年別の含み損益額（オフィス）



図表 2-1～図表 2-4 のデータ出所: 都市未来総合研究所「ReiTREDA」

件中1,657件)から2019年の90%(3,855件中3,479件)へ増加、含み損がある物件の割合は、2014年の36%(2,578件中921件)から2019年の10%(3,855件中376件)へと減少しました[図表2-5]。

用途別^{※2}にみると、各用途とも含み益がある物件の割合が増加し、含み損がある物件の割合が減少しています。特にオフィスとホテルでは顕著で、オフィスは含み益がある物件の割合が2014年の51%から2019年の89%に増加し、含み損がある物件の割合は49%から11%に減少しています。ホテルは、含み益がある物件の割合が2014年の75%から2019年は94%に増加し、含み損がある物件の割合は25%から6%に減少しています。また、物流施設は含み損がある物件が少

なく(2014年が165件中3件、2019年が352件中3件)、含み益がある物件がほぼ100%となっています。

含み損益率のランキング

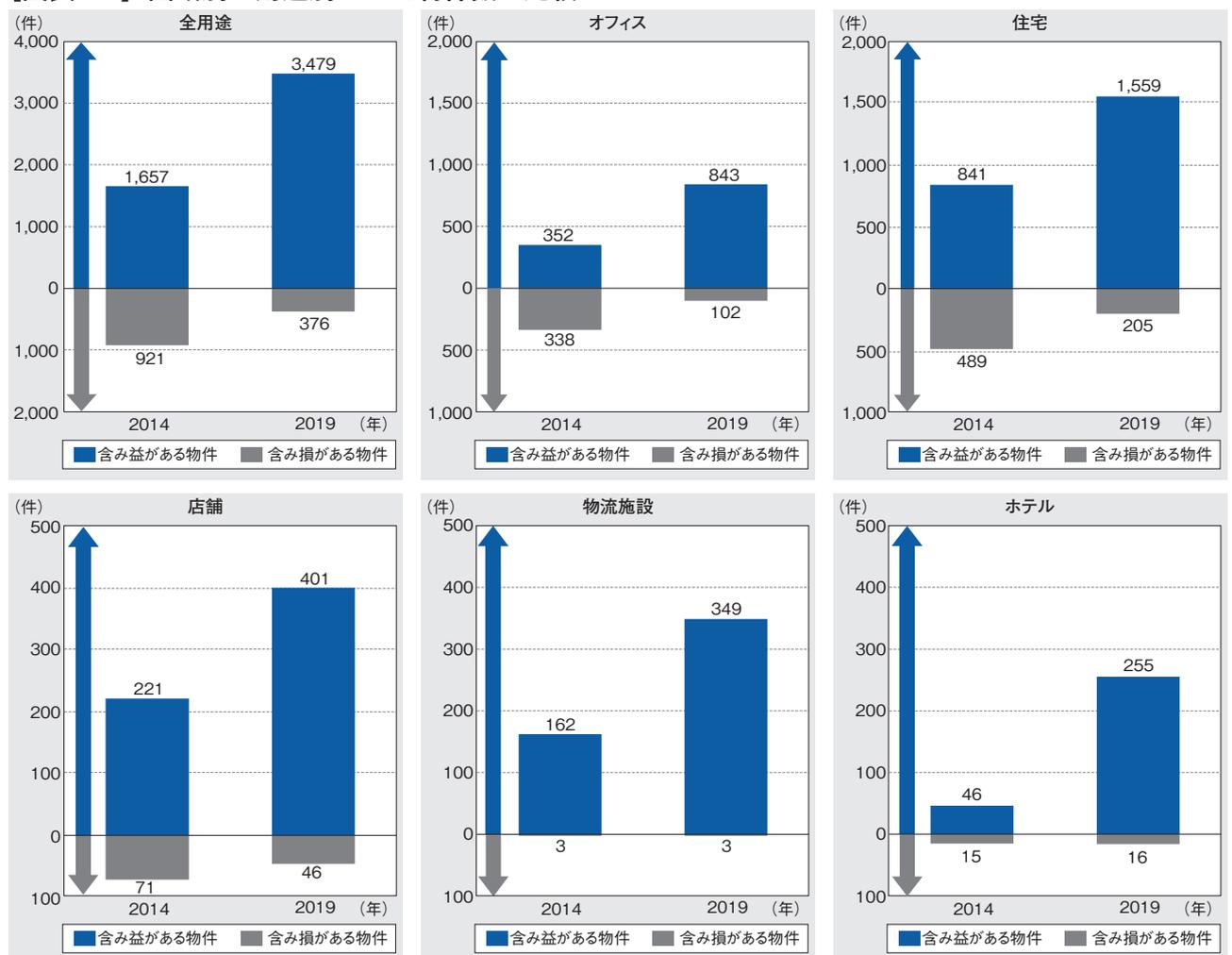
直近の含み損益率^{※3}で上位10物件をみると10件中7件がホテルで、うち4件が大阪市の物件となっています。一方、下位10物件では、東京都に所在するオフィスビルが4件を占め、含み損益率は▲25%から▲36%となっています[図表2-6]。

(以上、都市未来総合研究所 大重直人)

※2 用途の区分は主となる用途をもって区分しており、住宅には高齢者向け住宅も含まれる。

※3 含み損益率=(時価-簿価)÷簿価×100

【図表 2-5】 圏域別・用途別にみた物件数の比較



【図表 2-6】 直近の含み損益率のランキング (左:含み益、右:含み損)

番号	所在	用途	取得日	簿価 (百万円)	時価 (百万円)	含み益 (百万円)	含み損益率	番号	都道府県	用途	取得日	簿価 (百万円)	時価 (百万円)	含み益 (百万円)	含み損益率
1	福岡県福岡市	ホテル	2014年7月	1,483	5,930	4,447	300%	1	東京都港区	オフィス	2008年8月	31,405	20,000	▲11,405	▲36%
2	大阪府大阪市	ホテル	2014年7月	1,143	3,450	2,307	202%	2	東京都文京区	オフィス	2008年3月	4,474	3,040	▲1,434	▲32%
3	沖縄県那覇市	ホテル	2014年9月	2,875	7,760	4,885	170%	3	群馬県前橋市	住宅	2005年12月	509	353	▲156	▲31%
4	北海道札幌市	オフィス	2003年11月	2,964	7,450	4,486	151%	4	神奈川県横浜市	住宅	2006年11月	262	185	▲77	▲29%
5	東京都港区	オフィス	2006年3月	26,357	63,600	37,243	141%	5	東京都千代田区	オフィス	2009年4月	19,644	14,200	▲5,444	▲28%
6	愛知県名古屋市	ホテル	2014年7月	2,667	6,370	3,703	139%	6	東京都港区	住宅	2006年3月	4,051	2,940	▲1,111	▲27%
7	大阪府大阪市	ホテル	2014年7月	2,378	5,590	3,212	135%	7	東京都品川区	オフィス	2008年3月	4,098	3,020	▲1,078	▲26%
8	大阪府大阪市	ホテル	2012年9月	5,926	13,900	7,974	135%	8	東京都渋谷区	店舗	2010年3月	5,402	4,010	▲1,392	▲26%
9	千葉県習志野市	物流施設	2010年2月	1,223	2,810	1,587	130%	9	東京都杉並区	住宅	2015年10月	1,057	789	▲268	▲25%
10	大阪府大阪市	ホテル	2012年4月	14,628	32,900	18,272	125%	10	大阪府大阪市	オフィス	2008年10月	3,327	2,490	▲837	▲25%

図表 2-5、図表 2-6 のデータ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA」

Monthly Watcher

賃貸オフィスビルの費用変動は固定的で、東京都心5区では賃料収入10%増に対してNOIは14%増

J-REITが東京都心5区^{※1}で保有する賃貸オフィスビルの運用実績データ^{※2}によると、運営費用^{※3}の平均坪単価^{※4}は、直近では若干上昇しているものの賃料収入の平均坪単価^{※4}の変動に追従することなく、10年以上にわたりほぼ固定費的な動き^{※5}を示しています〔図表3-1〕。賃貸オフィスビルの運営費用は平均的には固定費的な特性を持つと考えられます。

東京都心5区の賃貸オフィスビルは、低空室率と募集賃料の上昇が継続していることから、今後賃料収入増が続くと考えられます。運営費用を固定費と捉えれば、賃料収入増によるNOI（運営純収益）^{※6}の上昇率は賃料収入の上昇率を上回ります。例えば、現在賃料収入の坪単価（賃料収入÷賃貸可能面積）が25,000円/坪（共益費込）で運営費用の坪単価が7,500円/坪の物件を想定した場合、賃料収入が10%上昇し、運営費用は変わらないとすると、坪あたりのNOIは17,500円/坪から20,000円/坪に14.3%上昇^{※7}すると考えられます。（以上、都市未来総合研究所 仲谷光司）

※1：対象地域＝千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

※2：2007年上期～2019年上期まで連続データが得られる物件（基準階面積が50坪以上）が対象（82物件）。データは各期直近1年間のデータ。

※3：運営費用は修繕費や管理費用や固定資産税などの諸経費を指し、減価償却費や支払い利息、税金は含まない。

※4：ここでの坪単価は賃貸可能面積で除したものをを用いた。

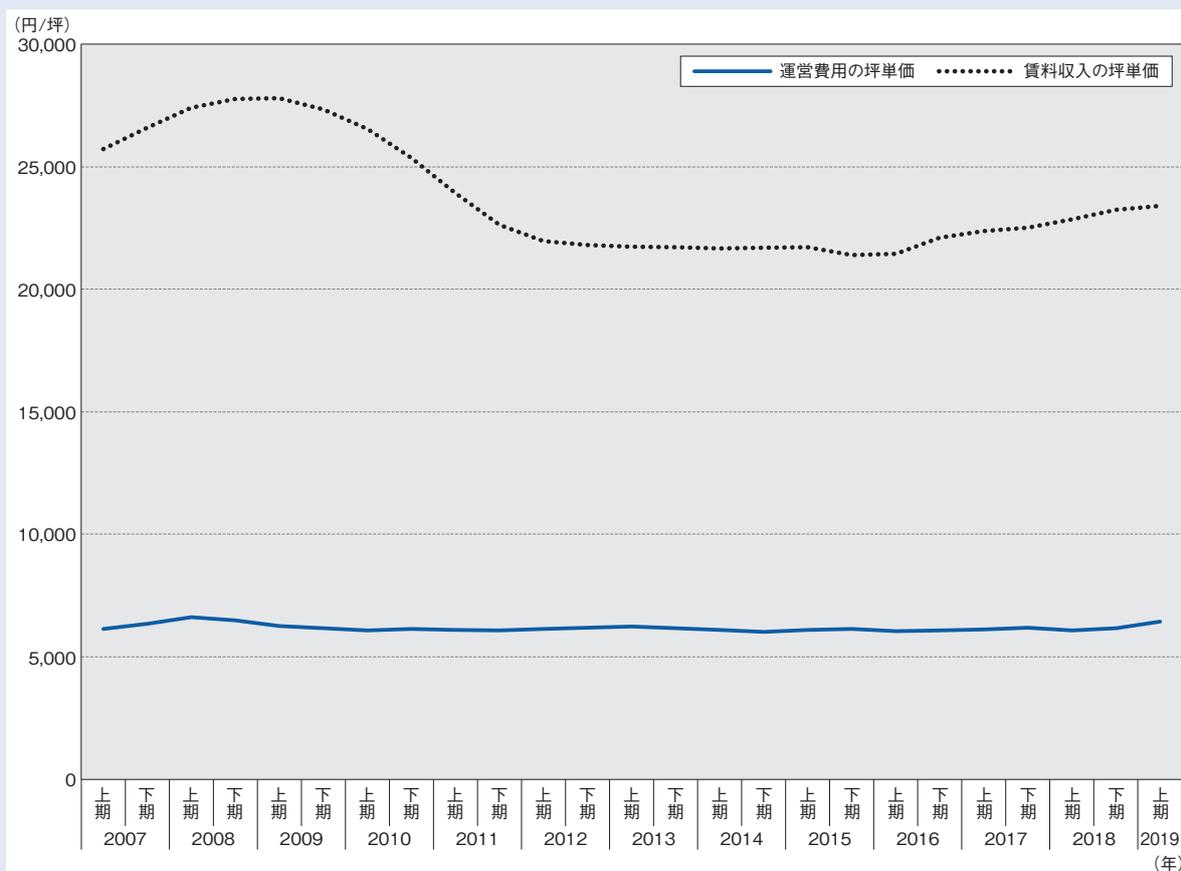
※5：J-REITの資産運営会社が運営費用を抑制した成果が反映された面がある。また、運営費用単価には修繕費の発生などによって個々の物件では大きく変動する可能性があるが、82物件の平均で平準化されている。

※6：NOIは不動産賃貸事業で生じるキャッシュフローに該当し、利回り計算や資産評価で用いられる。

NOI＝賃料収入－運営費用

※7：将来にわたる上昇率ではなく、賃料収入の一時的な増加に対するNOIの変動率を示している。

〔図表3-1〕 賃貸オフィスビルの運用費用の平均坪単価の推移
（J-REITが東京都心5区に保有する物件の平均）



データ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA」

不動産トピックス 2019. 12

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。