

2026

11

November

Topics

不動産トピックス

トピックス1

不動産事業を展開する上場企業における資本効率指標と
事業評価指標の設定事例…………… 2

トピックス2

住宅ローン返済期間の長期化が住宅市場に及ぼす影響…… 6

マンスリーウォッチャー

データセンター開発における既存ストックの利活用…… 8

不動産事業を展開する上場企業における資本効率指標と事業評価指標の設定事例

不動産事業を展開(あるいは賃貸不動産を保有)している事業法人が不動産事業の継続／売却を検討する際の基礎的な材料として、祖業に加えて不動産事業を展開する上場企業の不動産セグメントの資本効率指標等と、事業ポートフォリオマネジメントによる事業評価指標の設定事例を紹介します。

投資家は経営指標として資本効率指標を重視するが、企業による公表は限定的

資本コストや資本効率を念頭においた不動産事業の継続／売却検討圧力は強まる

2023年に東京証券取引所(以下、東証という。)が資本コストや株価を意識した経営を要請したことをきっかけに、祖業に加えて不動産事業を展開している(あるいは賃貸不動産を保有している)上場企業においては、バランスシートをベースとする資本コストや資本効率を念頭に置き、事業ポートフォリオマネジメントの観点から不動産事業(や賃貸不動産保有)の継続／売却を検討する圧力が強まっていると考えられます。また、2026年7月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードでは、「現預金等の金融資産や実物資産等の経営資源を成長投資等に有効活用できているかを含め、不断に検証を行うべきである。」との記述があり、不動産の所有／売却検討のさらなる圧力となり得ます。

経営指標としての資本効率指標に対する意識は企業と投資家で大きなギャップあり

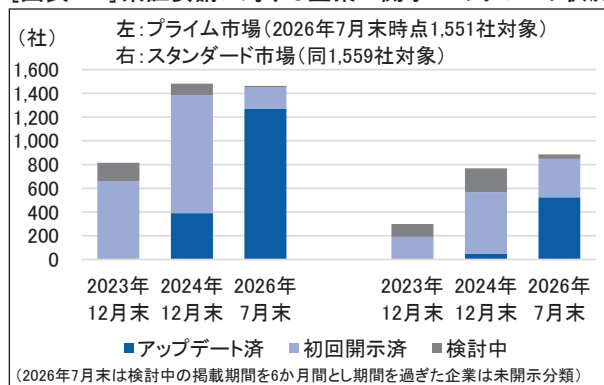
東証要請から3年が経過し、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応を開示・アップデートする企業は増加しています[図表1-1]。一方、一般社団法人生命保険協会の調査(2025年度)によると、「中期経営計画において公表している重要な成果指標」としてROIC(投下資本利益率)を挙げた企業割合は29%にとどまっており[図表1-2]、事業ポートフォリオマネジメントの基礎的な材料となる事業セグメント別の資本効率指標を公表している企業は多くはないと考えられます。

この調査では企業と投資家の結果比較も公表

しています[図表1-2、1-3]。企業の「中期経営計画において公表している重要な成果指標」と投資家の「経営目標として企業が重視することが望ましい具体的指標」の回答割合を比較すると、ROICについては、企業割合が29%であるのに対して投資家割合は63%、資本コスト(WACC(加重平均資本コスト))についても、企業割合18%に対して投資家割合62%と大きなギャップがあります。また、ROE(自己資本利益率)に関する設問では、「自社のROE水準が資本コストを上回っていると思う」企業割合は55%であるのに対し、「日本企業のROE水準は資本コストを上回っていると思う」投資家割合はわずか3%にとどまっています。企業側による資本コストの公表割合が低いことが、このギャップを生む一因となっている可能性があります^{※1}。

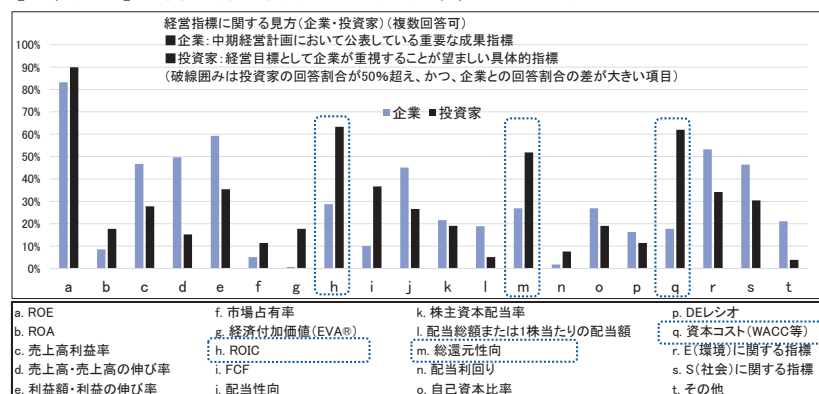
※1: ROEは公表されている財務諸表から算出可能なため。

[図表1-1] 東証要請に対する企業の開示・アップデート状況

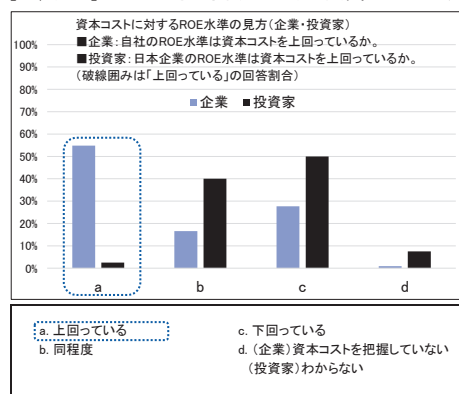


データ出所: 東京証券取引所「「資本コストや株価を意識した経営」に関する要請のアップデート(2026年4月28日公表)」、「「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関する開示状況(2026年7月末時点)」

[図表1-2] 経営指標に関する企業と投資家の意識差



[図表1-3] ROE水準に関する企業と投資家の意識差



図表1-2、1-3のデータ出所: 一般社団法人生命保険協会「企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート集計結果(2025年度版) 企業・投資家の結果比較」

不動産セグメントの資本効率指標等の設定事例

以下、祖業に加えて不動産事業を展開している上場企業における不動産セグメントの資本効率指標等と資本コスト(WACC)および不動産事業戦略を紹介します^{※2}[図表1-4]。

なお、経済産業省「事業再編実務指針」によると、「事業ポートフォリオマネジメントを適切に行うためには資本収益性と成長性を軸として事業評価を行うための標準的な仕組みである4象限フレームワークを活用することが有効である」とされていますが、ROICではなく、ROA(総資産利益率)を採用している事例も多く、両方の開示事例^{※3}を対象としました。

※2：事例の大半が2026年以降の公表資料による(一部2025年)。不動産セグメントには賃貸以外の開発、分譲、ホテル、工事や不動産以外の事業も含まれる場合があり、資本効率指標は各事業の収益性と構成割合に影響を受ける。資本効率指標等の実績値、目標値の時点は統一されていない。各社の公表資料から整理、考察したもので実態と異なる可能性がある。

※3：ROICは税引後営業利益ベース、ROAは営業利益ベースが多い(図表1-4「資本効率等指標」参照)。

ROIC水準

2025年度(2026年度見通し含む。)における不動産セグメントのROIC(上段)の実績値は3.3~8.3%に分布しています(B列)。不動産以外の事業を含む電力・ガス2や工事を含む百貨店1(デベロッパーセグメント)と百貨店3はこれら事業がROICの押し上げ要因となっている可能性があります。これら3事例を除くと分布は3.3~6.7%となります。

次に、今後の目標値(時期は2026年度見通しから2030年度まで幅あり)をみると3.4~8.0%で、上記3事例を除いても分布は変わりません^{※4}(D列)。電力・ガス3社はいずれも過年度実績値を上回る目標値を設定する一方、百貨店では百貨店1と百貨店3が過年度実績値を下回る目標値、百貨店2は同値の設定としています(E列)。過年度実績値を上回る目標値を設定する電力・ガス3社は私募REITを組成するなど資産回転型ビジネス^{※5}(I列)の進展がROIC上昇に寄与する見立てである可能性があります。

※4：8.0%設定の電力・ガス3はROICに売却益含むと明記

※5：不動産ファンド等を組成し保有物件や開発物件を売却し、資産を膨らませずに売却で得た資金を再投資に回すビジネス。自社あるいはグループ会社がAMや建物管理等を行っている場合は物件売却後も当該事業収益を獲得できる可能性がある。

不動産セグメントのROICとWACCの比較

WACCを開示している4事例のうち、電力・ガス3と百貨店3の2事例は事業別WACCを設定しています(H列)。電力・ガス3の不動産セグメントWACCは4.0%で全社3.5%を0.5% pt上回っています。また、百貨店3の不動産セグメントWACCは3~4%で百貨店セグメント5~6%と金融セグメント2~3%の中間水準となっています(全社WACCは開示なし)。

不動産セグメントのROIC目標値(D列)をWACC(H列)と比較すると、事業セグメント別WACCを導入して

いる電力・ガス3と百貨店3のROIC目標値はWACCを約3~4% ptと大きく上回る設定となっています。他方、全社WACCと比較することになる百貨店1、百貨店2では、不動産セグメントのROIC目標値はWACCと同水準もしくは1.0% pt程度下回る設定となっています^{※6}。

なお、事業セグメント別WACCを導入する場合、他事業との横並び評価のため、ROICではなくROIC-WACCスプレッドを事業評価指標として採用することが考えられます。

※6：事業別WACCは非開示であるが、実務では導入されている可能性がある。

ROA水準

2025年度(2026年度見通し含む。)における不動産セグメントのROA(下段)の実績値は3.1~4.9%に分布しています(B列)。

次に、今後の目標値(時期は2027年度見通しから2035年度まで幅あり)をみると4.9~5.0%となっています(D列)。鉄道3社(鉄道2、3、5)はいずれも過年度実績値を上回る目標値を設定しており(E列)、資産回転型ビジネス(I列)の進展がROA上昇に寄与する見立てである可能性があります。

不動産セグメントと全社の資本効率水準較差と不動産事業戦略

不動産セグメントと全社の資本効率指標等(ROIC、ROA)が実績値、目標値ともに比較可能な7社について、不動産セグメントと全社の資本効率較差(不動産セグメント-全社)を計算すると(実績F列、目標G列)、電力・ガス3社と鉄道5は実績よりも目標の方が差が拡大し、資本効率からみた不動産セグメントの優位性が高まる設定となっています。これは前述の資産回転型ビジネスによる資本効率改善効果が一因と考えられます。他方、百貨店1と百貨店3は資本効率較差が縮小し、資本効率からみた不動産セグメントの優位性は低下する設定となっています。各社の不動産事業戦略(I列)からは、百貨店における不動産保有の考え方として百貨店収益への貢献度が重視されているものと考えられます。

不動産セグメントの資本効率向上は賃貸運用と資産入れ替えのバランスがカギ

参考として、不動産再生事業も展開するデベロッパーにおける事業別ROIC水準の事例をみると[図表1-5]、賃貸は2.5%程度、開発は5%程度、再生は10%程度となっています。不動産セグメントの資本効率向上には、取得物件の賃貸運用だけでなく、開発やバリューアップを含め、計画的な物件売却(資産回転型ビジネス)が選択肢といえます。公表資料から把握できる各社の不動産取引事例(J列)でも資産入れ替えの様子がうかがえます。

[図表 1-4] 祖業に加えて不動産事業を展開している上場企業における不動産セグメントの資本効率指標と不動産事業戦略 (上段が ROIC 公表企業、下段が ROA 公表企業)

業種	不動産セグメントの内容 (カッコ書きは不動産セグメントにおける賃貸事業割合の参考値 (※1))	資本効率等指標 (ROICは税引後営業利益ベース以外、ROAは営業利益ベース以外はカッコ書き)	実績値(見通し含む。)			目標値			不動産セグメントと全社の差(不動産セグメントー全社)(※2)			WACC		不動産事業戦略(概要)	2025、2026年 (公表日ベース)の 不動産取引事例 (公表があったもの) ○:取得、●:譲渡
			全社	不動産セグメント	時点	全社	不動産セグメント	時点	不動産セグメントの目標値と実績値の差(※2)	実績値	目標値	全社、不動産セグメント	時点		
A	B	C	D	E(D-B)	F(B-A)	G(D-C)	H	I	J						

■ ROIC

電力・ガス1	住宅分譲事業、賃貸事業、海外の住宅開発・賃貸事業	ROIC	3.4%程度	3.3%程度	2026年度見通し(2026年度セグメント変更)	3.3%以上	3.4%以上	2026-2028年度平均	0.1%pt	-0.1%pt	0.1%pt	-	-	インカムゲイン、キャピタルゲイン、マネジメントフィーの3つの収益源を組み合わせ、資本効率の向上を図り、利益を最大化	○2025、2026年、連結子会社が開発余地(販売用の可能性もあり)複数物件を外部から取得 ●2026年、連結子会社出資SPCがホテルを、連結子会社が賃貸マンション、商業施設を外部譲渡
電力・ガス2	不動産開発・賃貸、情報処理サービス、ファイナンス販売等(賃貸利益約2割)	ROIC	5.8%	5.7%	2025年度	5.3%	6.1%	2026年度	0.4%pt	-0.1%pt	0.8%pt	-	-	優良物件の取得を継続・強化しつつ、中長期的にフロー事業の比率を高め、資産効率を向上	○2025、2026年、連結子会社が賃貸オフィス、賃貸マンション、開発余地(販売用の可能性もあり)を外部から取得 ●2025年、連結子会社が賃貸マンション2物件を外部譲渡
電力・ガス3	不動産開発、賃貸等(賃貸利益約5割)	ROIC(不動産事業は売却益含むと明記)	4.7%	6.7%	2026年度見通し(2025年度は売却益の影響のため2026年度採用)	5.0%	8.0%	2028年度	1.3%pt	2.0%pt	3.0%pt	全社: 3.5% 不動産: 4.0%(エネルギー-3.0%等)	時点不明	安定的収益でポートフォリオを下支え。キャピタルリサイクルを前提に保有不動産を活用した賃貸事業・循環型事業開発を推進	○2025年、連結子会社が開発余地(販売用の可能性もあり)複数物件を外部から取得 ●2025年、連結子会社が商業施設を外部譲渡
百貨店1	(SCセグメント)SCの開発、経営、管理、運営等(デベロッパーセグメント)不動産の開発、販売、管理、運営、内装工事等	ROIC	5.7%	6.0% 8.3%	2026年度見通し 2026年度見通し	6%以上	5~6% 4~5%	2030年度(中長期目標) 2030年度(中長期目標)	-1.0%pt -4.3%pt	0.3%pt	-1.0%pt	全社: 5.0%程度	中長期	重点店舗大型改装 重点都市におけるパイプラインを具体化	○2025年、自社グループ等出資SPCが開発余地を外部から取得 ●2025年、連結子会社が賃貸不動産(詳細不明)を外部譲渡
百貨店2	国内商業開発	ROIC	5.7%	4.0%	2025年度	7.0%	4.0%	全社: 2031年度不動産事業:2026年度	0.0%pt	-1.7%pt	-	全社: 5% (2025年度は4.8%) (2025年度はWACC)	時点不明。ハードルレートと記載(2025年度はWACC)	保有資産を基幹事業との関連性から「コア」(店舗等)、「準コア」(物流倉庫等)、「ノンコア」(賃貸物件)に分類。本業への貢献度を定期検証。低ROIC物件は入替を検討	○2026年、自社グループ組成の私募ファンドが高齢者施設等複数物件を外部から取得 ●2025年、賃貸オフィス(一部)を外部譲渡
百貨店3	不動産賃貸、建築等(賃貸利益約10割)	ROIC(ROAも公表があるが本表では未掲載)	8.1%	7.5%	2025年度	8.3%	6.2%	2026年度	-1.3%pt	-0.6%pt	-2.1%pt	不動産: 3~4% (全社非開示。百貨店5~6%、金融2~3%)	2025-2027年度中計時点(2025年5月公表)	百貨店の魅力度向上、百貨店面積のリサイズによる集客力向上、新たな用途による来街者増に資する不動産は保有、集客に資する可能性が低い資産は売却	-

■ ROA

鉄道1	不動産賃貸・販売(不動産セグメントのうちの賃貸・販売のみ)	ROA(セグメント別ROICも公表があるが賃貸・販売はROAのみ)	5.1%	-	2025年度	-	5.0%	不動産事業:2035年度	(不動産の実績値記載なし)	(不動産の実績値記載なし)	(全社の目標値記載なし)	-	-	駅ビル中心で利回りの高い資産保有(駅ビルや鉄道等とのシナジーを見込める駅周辺ビルを中心とした資産保有)。市況や利回り等を総合的に勘案した不動産売却も随時検討。売却検討は私募ファンド・REIT活用	○2025、2026年、連結子会社が賃貸オフィス、賃貸マンション、商業施設等複数物件を外部から取得 ●2026年、連結子会社が賃貸マンション、物流施設を外部譲渡
鉄道2	不動産賃貸・SC運営・ホテル・開発・販売事業(賃貸利益約5割)	ROA	3.9%	4.6%	2026年度見通し	4.3%	4.9%	2027年度	0.3%pt	0.7%pt	0.6%pt	-	-	不動産事業の領域拡大・回転型ビジネスの加速(商社と共同出資の不動産会社設立)	○2025年、連結子会社が賃貸オフィス、賃貸マンション、商業施設複数物件を外部から取得 ●2025、2026年、賃貸オフィス(一部)を、自社グループ組成ファンドが賃貸マンションを外部譲渡
鉄道3	不動産賃貸業、不動産販売業(賃貸利益約9割)	全社: ROA(経常利益)不動産事業: ROA	4.4%	4.4%	2025年度	4.5%以上	5.0%以上	2030年度	0.6%pt	(ROAの分子のベースが異なる)	(ROAの分子のベースが異なる)	-	-	フロー型事業(販売業・マネジメント業)を成長領域と位置付け。ストック型事業(賃貸業)の安定キャッシュを元手にフロー型事業で更なるキャッシュ創出を図る。連結ROAが基準値を下回る物件の売却推進	○2025、2026年、賃貸オフィス、賃貸マンション、商業施設複数物件を外部から取得 ●2025、2026年、賃貸オフィス、賃貸マンション複数物件を自社グループ組成の私募ファンドに譲渡
鉄道4	不動産賃貸業、不動産販売業(賃貸利益約5割)	ROA	5.6%	4.9%	2025年度	5%水準	-	2030年度	(不動産の目標値記載なし)	-0.7%pt	(不動産の目標値記載なし)	-	-	キャッシュフローの安定供給源として資産規模をコントロール。適正な回転サイクルを維持し、投資と回収のバランス最適化	○2025年、連結子会社が賃貸オフィスを外部から取得 ●2025、2026年、連結子会社が賃貸オフィス、賃貸マンションを外部譲渡
鉄道5	不動産分譲業、不動産賃貸業(賃貸利益約10割)	ROA	4.0%	3.1%	2025年度	5%以上	5.0%	2030年度	1.9%pt	-0.9%pt	0.0%	-	-	投資手法の組み合わせ(長期保有型と短期回収型)でポートフォリオを見直し。利益拡大と資産規模のコントロールによりROA向上を実現	○2025、2026年、連結子会社が賃貸マンション(開発余地含む)を外部から取得 ●2026年、連結子会社が賃貸マンションを外部譲渡
鉄道6	不動産販売業、不動産賃貸業、不動産管理業(賃貸利益約9割)	全社: ROA(事業利益)不動産事業: ROA	3.7%	3.5%	2025年度	4.0%	-	中長期	(不動産の目標値記載なし)	-0.2%pt (事業利益は営業利益とみなして計算)	(不動産の目標値記載なし)	-	-	賃貸・運営管理業は循環再投資による開床拡大、既存資産バリエーションアップ、販売業は開発物件の持分売却による循環再投資加速のための資金創出	○2025、2026年、賃貸オフィス、賃貸マンション等複数物件を外部から取得 ●2025年、商業施設を外部譲渡

*1: 不動産セグメントにおける賃貸事業割合把握の参考として、機械的に有価証券報告書の賃貸等不動産の賃貸損益÷不動産セグメント利益として算出(100%を超える場合は約10割と記載)

*2: E、F、Gの差の計算は、「以上」表記の場合は当該数値、レンジ表記の場合は最低数値を採用して計算

出所: 各社の決算説明資料、中期経営計画等の公表資料を基に都市未来総合研究所作成

[図表 1-5] デベロッパーにおける事業別 ROIC 水準 (事例)

売買事業	再生事業 (保有期間中の賃貸収益を含め算出)	10%程度
	開発事業 (保有期間中の賃貸収益を含め算出)	5%程度
安定事業	賃貸事業 (固定資産のみで算出)	2.5%程度
	ホテル	5%程度
参考: 全社 (連結) の 2025 年度実績		5.9%

注) 不動産ファンド・管理事業は資本投下を伴わないため事業別 ROIC の考え方から除外

出所: 対象企業の決算説明資料を基に都市未来総合研究所作成

事業ポートフォリオマネジメントにおける事業評価指標の設定事例

以下、祖業に加えて不動産事業を展開している上場企業の事業ポートフォリオマネジメントにおける事業評価指標の設定事例を紹介します^{※7}[図表1-6]。なお、事例は財務目線の評価指標を抽出したもので、本稿では事業戦略との整合性やESGなど非財務目線の評価軸は考察対象外としています。

※7: 事例は 2025 年または 2026 年の公表資料による。各社の公表資料から整理、考察したもので実態と異なる可能性がある。

資本効率指標は大半の企業が採用しているが、その他の評価指標は各社まちまち

前述した標準的な資本収益性と成長性の組み合わせ (2軸) を行う事例 (繊維製品1) を含め、一つ目の指標にはROICや代替的なROAを設定する事例が大半です。鉄道9の事例のように、ROIC-WACCスプレッドを設定している企業は

WACCを全社統一設定とせず事業セグメント別に設定しているためと推察されます。二つ目の指標、(設定があれば) 三つ目の指標としては、成長率を示す指標 (繊維製品1、2、3) のほか、利益規模 (鉄道7、8、9のEBITDA、営業利益額)、資産規模 (鉄道8、9の資産規模、総資産) を設定する事例がみられます。繊維製品3は上記事例とは異なり、ROICやROAといった資本収益性等の指標は設定せず、営業利益率、売上成長率、売上高の指標で構成されています。

公表資料から把握できる各社の不動産取引事例によると、鉄道8のように資産入れ替えを推進する企業、繊維製品3のように利益率の高い物件は継続保有とし、その他物件は売却・資金化し成長投資原資に振り向けるなどの事例がみられます。

各社の事業環境に応じた事業ポートフォリオマネジメントが必要

2027年4月から上場企業や会社法上の大会社等に適用される新リース会計基準では不動産賃借は原則オフバランスできなくなり、ROICやROAなどの財務指標が数値上悪化するという影響が想定されます。

本稿の事例のとおり、資本効率指標の設定や事業ポートフォリオマネジメントの考え方は多様であり、各社の事業環境に応じた事業ポートフォリオマネジメントが必要と考えられます。

(以上、都市未来総合研究所 湯目 健一郎)

[図表 1-6] 不動産事業を展開している上場企業における事業ポートフォリオマネジメントの事業評価指標の設定事例

業種	不動産セグメントの内容	事業評価指標 (4象限評価における2軸(X軸、Y軸)およびグラフ上のバブル表示)			2025、2026年 (公表日ベース) の不動産取引事例 (公表があったもの) ○: 取得、●: 譲渡
		資本効率等 (一部利益率)	左記以外 (利益額、成長性、資産規模等)	左記以外 (利益額、成長性、資産規模等)	
鉄道7	賃貸事業等、住宅事業、海外不動産事業、ホテル事業	ROIC	EBITDA	-	○2025、2026年、連結子会社が賃貸オフィス、賃貸マンション、商業施設、開発用地 (販売用の可能性もあり) 複数物件を外部から取得 ●2026年、連結子会社等出資SPCが賃貸オフィスを自社グループが運用するJ-REITに譲渡
鉄道8	不動産賃貸業、不動産分譲業、不動産管理業	ROA	営業利益額	資産規模	○2025、2026年、連結子会社が賃貸オフィス、賃貸マンション、商業施設複数物件を外部から取得 ●2025、2026年、連結子会社等が賃貸オフィス、賃貸マンションなど複数物件を自社グループが組成・運用する私募ファンド、J-REITに譲渡
鉄道9	不動産販売業、不動産賃貸業、不動産管理業	ROIC-WACCスプレッド	総資産	EBITDA	○2025、2026年、連結子会社が賃貸オフィス、賃貸マンション等複数物件を外部から取得 ●2026年、グループ会社出資ファンドがホテルを、連結子会社が賃貸オフィスを外部譲渡
繊維製品1	不動産の賃貸	ROIC	事業の成長性 (詳細不明)	-	-
繊維製品2	不動産の販売・賃貸・管理等	ROA ※ ハードルレート8.0%目安	将来性 (今後の市場成長率、市場規模、市場シェアを指標化)	-	●2026年、賃貸オフィス (一部区画) を外部譲渡
繊維製品3	ショッピングセンター店舗・事務所用ビル・ホテルの賃貸等	営業利益率	売上成長率	売上高	●2025年、連結子会社が賃貸オフィス、ホテルを外部に譲渡。利益率の高い物件は継続保有方針

出所: 各社の決算説明資料、中期経営計画等の公表資料を基に都市未来総合研究所作成

住宅ローン返済期間の長期化が住宅市場に及ぼす影響

住宅ローンの返済期間が長期化しています。住宅価格の高騰と住宅ローン金利の上昇を背景に、住宅取得者の月返済額を抑えるニーズが高まり、金融機関も超長期ローンの取扱いを拡大していることが一因と考えられます。返済期間の長期化は、取得時の月返済額を軽減して取得可能な価格帯を広げる一方、ローン残高の減少を遅らせます。新築・中古の両市場で取得需要を下支えする一方、将来の売却や住替えを抑制する場合があります、特に価格下落局面では売却代金でローンを完済できないことが制約となりやすいと考えられます。

超長期ローンを商品化する金融機関は増加、35年超ローンの利用割合も以前より高位に

価格高騰下での取得計画の見直し

住宅金融支援機構「住宅ローン利用者調査(2026年1月調査)」によると、物価上昇や住宅価格高騰を受け、回答者の63.1%が住宅取得計画に変化があったと回答しました。変更内容は、「予算を増やした(住宅ローンを増やした)」が22.0%で最も多く、立地や広さ等の見直しを上回りました。借入額を増やしつつ月返済額を抑える手段として、返済期間の長期化が選択されやすい環境にあります。

各金利タイプで広がる最長50年ローンの設定

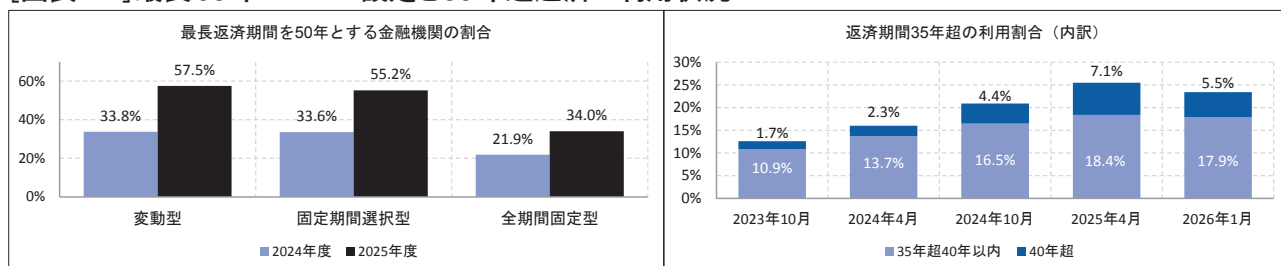
住宅金融支援機構「2025年度住宅ローン貸出動向調査」によると、最長返済期間を50年とする金融機関

の割合は、変動型57.5%、固定期間選択型55.2%、全期間固定型34.0%と、いずれも前年度を上回りました[図表2-1左]。

35年超の住宅ローン利用割合は以前より高位

返済期間35年超の利用割合は、2023年10月の12.6%から2025年4月に25.5%へ上昇しました。2026年1月は23.4%とやや低下しましたが、依然として高い水準です。40年超の利用割合も5.5%と、2023年10月の1.7%を上回っています[図表2-1右]。一般に完済時年齢の上限がおおむね80歳であるため、40年超の返済期間を選択できるのは主に若年層であり、超長期ローンは若年層を中心に利用が進んでいると考えられます。

[図表2-1] 最長50年ローンの設定と35年超返済の利用状況



データ出所：住宅金融支援機構「2025年度住宅ローン貸出動向調査」、「住宅ローン利用者調査」

月返済額は抑えられるが、ローン残高の減少は緩やかに

返済期間の長期化により増加する借入可能額

借入額4,000万円、年利1.2%、元利均等返済とすると、取得時の月返済額は35年返済の約11.7万円に対し、40年返済では約10.5万円、50年返済では約8.9万円です[図表2-2左]。次に、返済期間の長期化によって借入可能額がどの程度増えるかをみるため、月返済額の上限を35年返済と同額にそろえ、適用金利を共通として試算すると(試算条件の詳細は図表2-2の注記参照)、借入可能額は40年返済で約4,446万円、50年返済で約5,263万円となり、50年返済は35年返済を約31.6%上回ります。借入額を4,000万円に据え置いた場合は、完済までの総利息は35年返済の約901万円から50年返済の約1,321万円へ増加します。

返済期間が長いほど金利上昇後の返済額の増加が大きい

借入金利を当初10年間は年1.2%、その後は年3.0%へ上昇すると仮定し、10年経過時点のローン残高を残りの

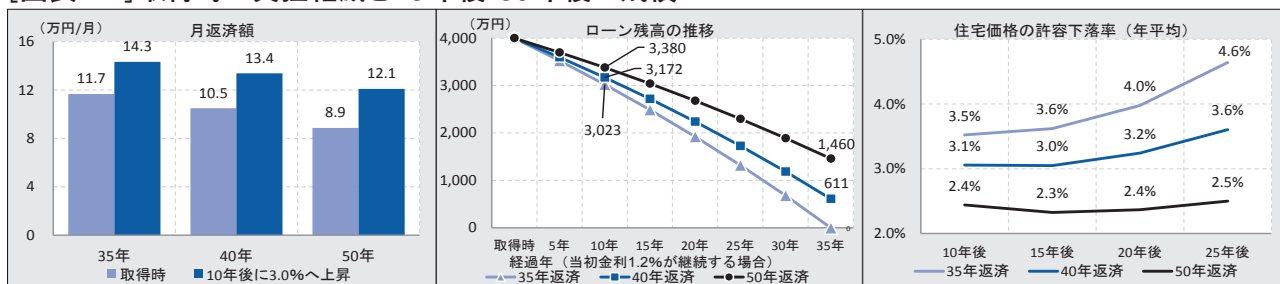
返済期間で完済するように11年目以降の月返済額を試算すると、11年目以降は35年返済で約14.3万円、40年返済で約13.4万円、50年返済で約12.1万円となります。取得時からの増加率はそれぞれ22.9%、27.4%、36.4%で、本試算では返済期間が長いほど月の返済額は高くなります[図表2-2右]。金利上昇後の負担を利息と元金の内訳からみると、上昇直後の50年返済は利息約8.4万円・元金約3.6万円、35年返済は利息約7.6万円・元金約6.8万円です。50年返済は月返済額自体は少ないものの、利息の割合が高く、元金返済に充てられる額は小さくなります。また、取得時の金利水準が高いほど、月返済額を一定とした場合に返済期間の長期化によって増やせる借入可能額は小さくなります。

返済期間が長いほど残高の減少は遅く、売却時の不足額が生じやすい

取得時の金利が続く場合でも、10年後のローン残高は35年返済の約3,023万円に対し、50年返済では約3,380万円となり、50年返済の10年間の元金減少額は

借入額の15%強にとどまります。35年後には35年返済が完済する一方、50年返済では約1,460万円が残ります〔図表2-2中〕。売却価格から売却費用を差し引いた金額を「売却手取り」とすると、自己資金を追加せずにローンを完済できる年平均価格下落率の上限（許容下落率）は、35年返済では10年後の年3.5%から25年後の年4.6%へ広がります。一方、50年返済では10～25年後を通じて年2.5%以下にとどまります〔図表2-2右〕。50年返済では35年返済に比べて価格下落率が小さくても不足額が

〔図表2-2〕取得時の負担軽減と10年後・35年後の残債



データ出所：都市未来総合研究所

注) 借入額4,000万円、自己資金比率13.1% (2025年度フラット35利用者調査の全国・全体の手持金比率を参考に設定)、当初年利1.2%、元利均等・毎月返済、売却費用率6%を想定。左図の金利上昇後は10年経過後に年3.0%となる場合、中・右図は年1.2%が続く場合。許容下落率は取得から売却までの年平均下落率。返済期間による適用金利の差、変動金利の5年・125%ルール、取得・借入時の諸費用、繰上返済および税制効果は考慮していない。

住宅ローンの長期化は新築住宅市場、中古住宅市場のいずれにも影響を及ぼす

新築・中古住宅の取得需要への影響

返済期間を長く設定できる場合、月返済額の軽減や借入可能額の増加を通じた取得需要の下支えは、新築・中古の双方に及ぶと考えられます。同じ金利・月返済額で比較すると、返済期間が長いほど借入可能額が増え、従来の返済期間では予算を超えていた住宅も選択肢に入ります。このため、取得需要を下支えし、購入可能な価格帯の上限を押し上げる方向に作用すると考えられます。ただし、借入可能額の増加分がそのまま購入価格に反映されるわけではなく、市場価格の上昇につながる程度も地域や物件によって異なります。また、選択できる返済期間は、金融機関のローン設定条件や借入者・物件の条件によって異なるため、取得需要に与える影響の度合いはこれらの条件の動向次第という側面もあります。

中古住宅の売却・住替え需要への影響

住宅取得時に将来の売却や住替えを予定していなくても、子の成長や転勤、世帯構成の変化等により住替えが必要となる場合があります。同じ取得価格・金利・借入額であれば、返済期間が長いほどローン残高の減少は遅く、売却時に許容できる住宅価格の下落幅は小さくなります〔図表2-2中・右〕。売却手取りがローン残高を下回っても、不足額を自己資金や住替えローンで補填できれば、売却は可能です。しかし、補填できなければ、売却の延期や住替えの断念につながります。売却見送りに伴う供給減少は需給バランスをタイト化させ、住宅価格の下落を緩和する側面があります。一方、住替えに伴う購入も見送られることで、取引を抑制する方向にも作用すると考えられます。もっとも、

生じやすく、その状態が長く続くことを示しています。ただし、実際の不足額の有無や大きさは、取得後の住宅価格の推移と売却時期によって異なります。例えば、地域の需給面では、都心部などの今後も住宅需要が堅調にもかかわらず住宅素地不足などで供給が少ない地域と住宅需要が少ない地域では住宅価格の下落しやすさが異なるためです。また、同じ地域でも、維持管理が良好な住宅に比べ、劣化が進んだ住宅では価格が下落しやすく、許容下落率を超える可能性が高まると考えられます。

こうした制約の強さは一様ではなく、主として次の三つの条件に左右されます。

- ①住宅の価格維持力：地域の住宅需要、立地、建物性能、維持管理の状態等が、売却価格を左右する。他の条件が同じであれば、価格維持力が高い住宅では売却手取りがローン残高を上回りやすく、価格維持力が低い住宅では不足額が生じやすくなる。
- ②取得時の自己資金比率：同じ取得価格・金利・返済期間であれば、自己資金比率が高いほど借入額とその後のローン残高は小さくなり、売却時に不足額が生じにくくなる。
- ③売却時の不足額の補填余力：不足額が生じて、手元資金等で補填できれば売却できるが、補填資金を確保できなければ、売却・住替えの制約が強まる。

市場への影響の表れ方

返済期間の長期化は、新築・中古を問わず、取得時には月返済額の軽減や借入可能額の増加を通じて需要を下支えし、販売価格の維持に作用すると考えられ、この効果は住宅取得時から表れます。一方、ローン残高の減少が遅いことは、将来の売却・住替え時に資金面の制約となる場合があり、その影響は今後徐々に表れる可能性があります。売却・住替えへの影響の強さは、住宅の価格維持力、取得時の自己資金比率、売却時における不足額の補填余力によって異なります。こうした条件の違いは、売却・住替えが制約される程度を左右するため、返済期間の長期化の影響は、価格の動きだけでなく、地域・物件ごとの取引量にも表れる可能性があります。

(以上、都市未来総合研究所 大重 直人)

データセンター開発における既存ストックの利活用

生成 AI の急速な普及やクラウドサービス需要の拡大を背景に、データセンター（以下、DC）の開発が活発化しています。一方、電力確保の難化に加え、建設コストの上昇や工期の長期化といった課題が顕在化しており、DC 開発を取り巻く環境は厳しさを増しています。こうした状況のなか、新築に比べてコスト削減や工期短縮が期待できる手法として、既存施設や既設インフラの利活用が注目されています。既存の躯体や設備を流用できれば、基礎工事や構造工事等の一部を省略できるため、初期投資の抑制や設計・建設期間の短縮につながります。

高い天井高や広い無柱空間を備えた物流倉庫は、サーバールームへの転用適性が高く、インターネットの普及によりインターネット DC 需要が急拡大した 2000 年代初頭に、天王洲エリアの既存倉庫を DC へ改修した例が先駆的な取り組みとして知られています [図表 3 No.1]。また、地域の通信局舎では、固定電話需要の減少によって生じた空きスペースや既存の通信基盤を活用し、小規模 DC として利用する取り組みが進められています [同 No.3]。さらに、国が推進するデジタルインフラの地方分散化^{*1}を背景に、廃校や研究施設など地方の遊休施設を活用する例もみられます [同 No.4～6]。こうした取り組みは、DC 立地の選択肢を広げるだけでなく、地域経済の活性化や雇用創出への貢献も期待されています。

近年は DC の大規模化に伴い、工場施設を活用する例が増加しています [同 No.7～9]。工場は広大な敷地に加え、大容量の受電設備を備えているケースが多いため、大規模 DC への転用に適しています。特に AI 向け DC では膨大な電力を必要とすることから、既存の電力インフラを活用できる工場跡地や工業団地が有力な開発候補地として注目されています。GPU^{*2}の高性能化に伴い電力需要が急増するなか、大容量の電力をいかに早期に確保できるかが、事業者の競争力を左右する要素となっています。

AI 時代の到来とともに、今後も DC 需要の拡大が見込まれるなか、既存ストックの利活用は DC 開発戦略における重要な柱になると考えられます。（以上、都市未来総合研究所 新聞 由香子）

※1：DC や通信ネットワークなどのデジタル基盤が東京圏・大阪圏に集中している状況を見直し、地方へ分散配置を進める政策
 ※2：画像や映像の高速処理、大量の計算を同時並行で実行できる半導体。AI の学習や推論に欠かせない計算装置として利用されている。

〔図表 3〕国内データセンター開発における既存資産の利活用事例

No.	主事業者(業種)	所在地	従前用途	概要	主な利活用資産			
					建物躯体	電気設備	通信設備	その他
1	倉庫	東京都 品川区	倉庫	倉庫会社が遊休地の有効活用を目的に、2000年6月DC事業の子会社を設立。自社保有の既存倉庫をDCへ改修・転用してインターネットDC事業へ参入	●			
2	情報・通信	神奈川県 川崎市	倉庫	閉業した倉庫をDCへ転用。階高と積載荷重のスペックを生かし、既存躯体に耐震補強工事を加えるとともに増築部を新設、2019年10月竣工	●			
3	情報・通信	-	通信局舎	固定電話の通信局舎内の一部を貸し出すコロケーションサービスに始まり、2022年7月に地域密着型のクラウドサービスを提供開始	●		●	
4	情報・通信	香川県 高松市	研究施設	研究施設を一部改築し、工期と建設コストの削減を実現。中四国地方初となるAI開発用GPU専用DCを2024年12月開設	●			
5	情報・通信	佐賀県 玄海町	廃校	旧小学校を改築することで工期と建設コストを削減し、GPU専用DCを2025年8月開設。コストパフォーマンスの高いサービス提供を実現	●			
6	情報・通信	香川県 綾川町	廃校	旧中学校を活用、かつて駐輪場や部活動の練習場として利用されていた体育館下の部分を改築して2026年3月GPU専用DCを開所。校舎の教室部分は地域コミュニティスペースとしての活用を計画	●			
7	情報・通信	大阪府 堺市	工場	2025年3月に取得した液晶パネル工場の土地及び建物、電源設備、冷却設備などを活用して、大規模なAI向けDCを構築予定。2026年中の稼働開始を目指す	●	●		● (冷却設備)
8	情報・通信	大阪府 堺市	工場	2025年4月に取得した液晶パネル工場の建屋を改修、変圧器、受電設備、冷却設備、配管などを再利用し、AI向けDCを開設。2026年1月稼働開始。通常3～4年は必要とされるDC建設を1年未満という短期間で実現	●	●		● (冷却設備)
9	電気機器	千葉県 茂原市	工場	2025年2月、パネル生産を終了する工場の売却を決定。既存クリーンルームや電力設備などの工場資産を活用することを前提にAI向けDCへ転用させる見込み	●	●		
10	卸売/鉄鋼	神奈川県 川崎市	製鉄所	製鉄所跡地での再開発。同エリアに保有する自家発電所を活用してDCの建設する計画で、2031年度の稼働を目指す				● (自家発電所)

注) 公表資料や報道資料などで確認できた内容であり変更される可能性があります。

出所：各社公表資料、報道資料を基に都市未来総合研究所作成

不動産トピックス 2026.11

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 <https://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

水谷 一優 TEL.03-4335-0940(代表)

株式会社都市未来総合研究所 研究部

下向井 邦博、秋田 寛子 TEL.03-3273-1431(代表)