

J-REITによる東京周辺部や地方都市のオフィスビル取得が活発 ～極端な買い手優位の市場は2014年初めにかけて修正～

2014年2月24日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

投資調査第2部 副主任研究員 竹本 遼太

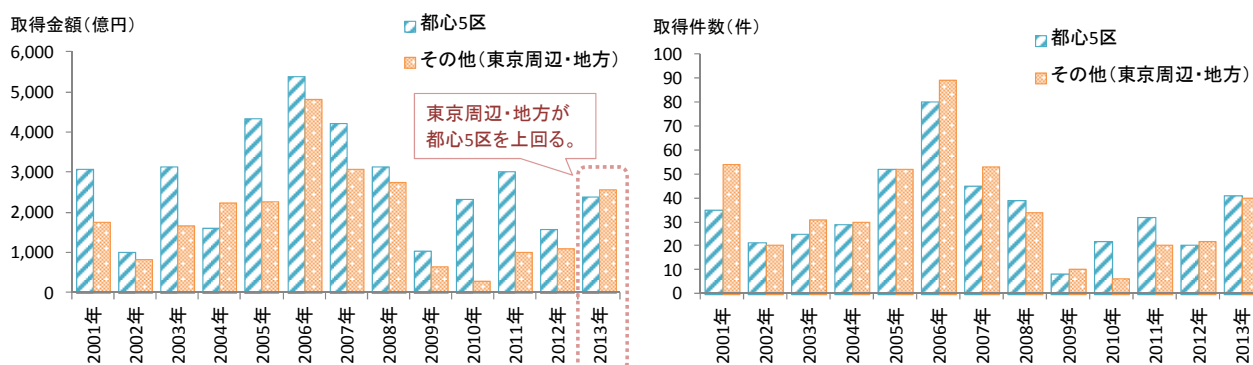
- J-REITによるオフィス物件の取得が活発な中、2013年は東京周辺部や地方都市におけるオフィス物件の取得金額が9年ぶりに都心部を上回った。
- 東京周辺・地方においてオフィス物件の取得が活発化した背景として、不動産価格の先行き上昇期待が高まったことに加えて、都心部に比べて割安感の残る市場環境であったことが大きいと考えられる。
- ただし、2014年初めにかけて東京周辺・地方における極端な割安感は修正されている。東京周辺・地方の取得競争が強まることで、今後は物件属性に関する厳選姿勢を維持しながら外部成長を達成する取得機会は限られてくると予想され、各J-REITの物件取得に対する方針の変化が注目される。

2013年はJ-REITによる東京周辺・地方でのオフィス取得が都心を上回る

2013年はJ-REITによるオフィス物件の取得が活発化した。地域別にみると東京周辺・地方(都心5区以外の全国)のオフィス物件の取得金額が2,558億円と、都心5区(2,392億円)を上回った(図表1左)。件数ベースでは東京周辺・地方物件の取得が都心5区より多くなる年が少なくないが、金額ベースでは1件当たりの単価が高い都心5区の方が大きくなりやすく、東京周辺・地方が都心5区を上回るのは2004年以来9年ぶりである(図表1右)。

2013年は大手製造業の大型資産売却の受け皿としてJ-REITが一部持分を取得した事例が、東京周辺・地方オフィスの取得金額の押し上げに寄与した面もある。ただし、物件の取得先として、J-REITのスポンサー企業に多い不動産・金融・保険・商社・電鉄といった業種や、スポンサー企業が出資するものも含むSPC等のファンドが全取得金額の大半を占める傾向は、2012年以前と比較して大きく変わらない(図表2)。

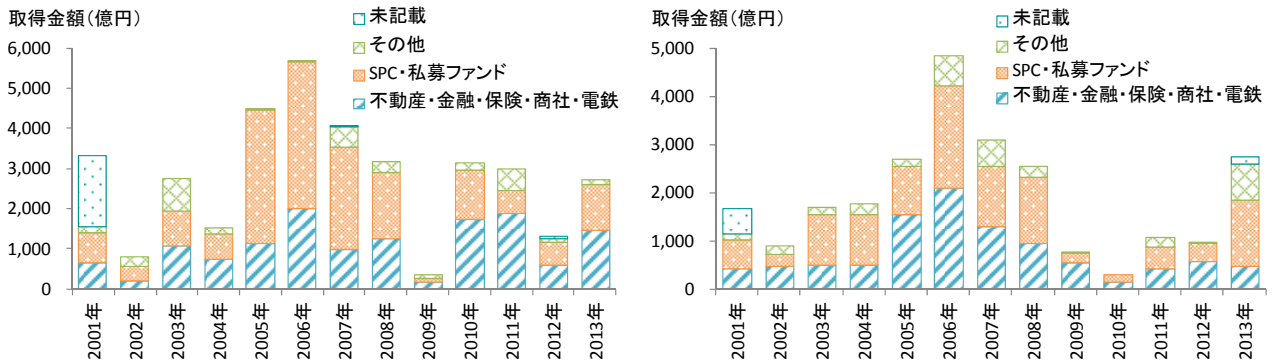
図表1 J-REITによるオフィス物件の取得(左:金額、右:件数)



注) 公表日ベース。

出所) 各投資法人の開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

図表 2 売主属性別の J-REIT によるオフィス取得金額(左: 都心 5 区、右: その他(東京周辺・地方))



注) 1. 本図表は契約日ベースで集計しているため、各年の取得金額は図表 1 の数値と異なる場合がある。
 2. 「その他」は、不動産・金融・保険・商社・電鉄および SPC・私募ファンドに該当しない業種(個人や公的機関を含む)。
 出所) 日経不動産マーケット情報および各投資法人の開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

不動産価格の上昇期待に加えて東京周辺・地方では価格に割安感が残っていたことが取得増加の一因

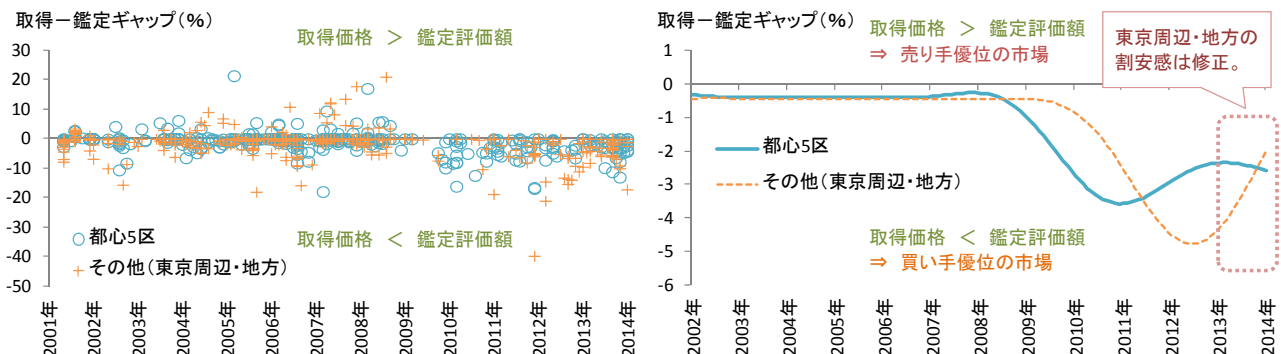
2013 年に東京周辺・地方におけるオフィス物件の取得金額が大幅増加した背景としては、不動産価格の先高観に加えて、都心部に比べて割安感の残る市場環境であったことが大きいと考えられる。

景気回復を背景に企業収益が改善傾向にあることや、オフィス空室率が全国的に低下基調にあることで、オフィス賃料が下げ止まりつつある上、日本銀行による強力な金融緩和がリスクプレミアムの圧縮を通じてキャップレートの低下に働くことで、不動産価格に上昇期待が高まり、都心部では物件の取得競争が激しくなっていた。

取得競争の強さを示す 1 つの指標として、実際の取得価格と鑑定評価額の乖離である「取得－鑑定ギャップ」のトレンドを確認すると、金融危機を受けた 2009 年にまず都心 5 区においてギャップのマイナス幅が拡大した(図表 3 右)。世界的な資産価格の下落や流動性の低下、資金調達環境のタイト化を嫌気して、投資家の不動産取得に対する慎重姿勢が強まったことが示唆される。2010 年にかけて鑑定評価額を約 4% 下回る価格でないと取引が成立しない買い手優位の状況が続いたが、2011 年頃より景気の持ち直しや不動産価格の下げ止まりを背景に都心部ではオフィス物件の取得が増加し、取得－鑑定ギャップはマイナス幅を縮小させ、徐々に割安感は薄れていった。

一方、不動産価格の底入れが遅れていた東京周辺・地方では、逆にギャップのマイナス幅が 2012 年後半にかけて拡大し、鑑定評価額より 5% 程度割安に物件が取得可能な市場環境となった様子が見て取れる。

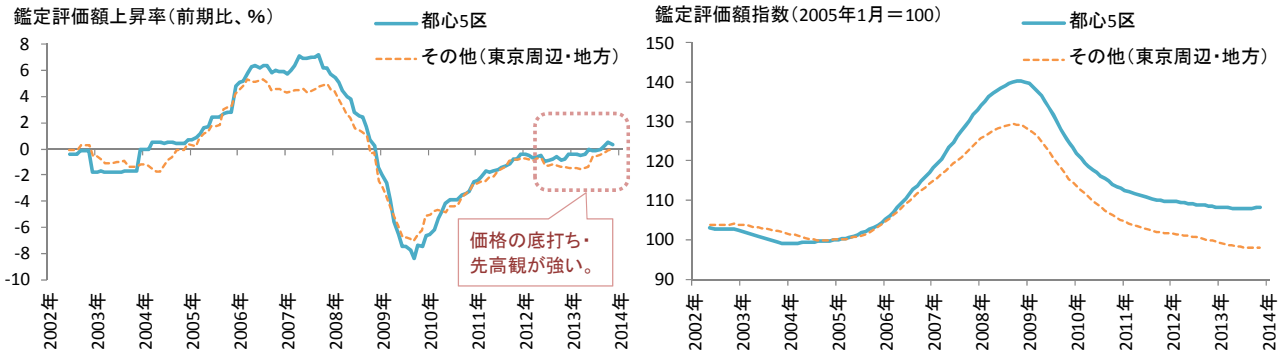
図表 3 オフィス物件取得時の取得－鑑定ギャップ(左)およびトレンド(右)



注) 1. 取得－鑑定ギャップは、(取得価格－鑑定評価額)÷鑑定評価額、として計算。
 2. 公表月ベース。鑑定価格時点が不明の事例や取得日より後の事例、および持分の追加取得事例は除く。
 出所) 各投資法人の開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

したがって、2013年には不動産価格の底打ちが東京周辺・地方でも期待できる環境になった上、物件取得競争が先行して強まった都心部と比較して割安感が残っていたことが、東京周辺・地方のオフィス取得を促したと考えられる(図表4)。ただし、2014年初めにかけて東京周辺・地方においても取得一鑑定ギャップは-2%程度までマイナス幅を縮小させており、極端な買い手優位の市場はJ-REITによる取得姿勢の積極化によって修正されている。

図表4 オフィス物件の鑑定評価額変化(左)および鑑定評価額指数(右)

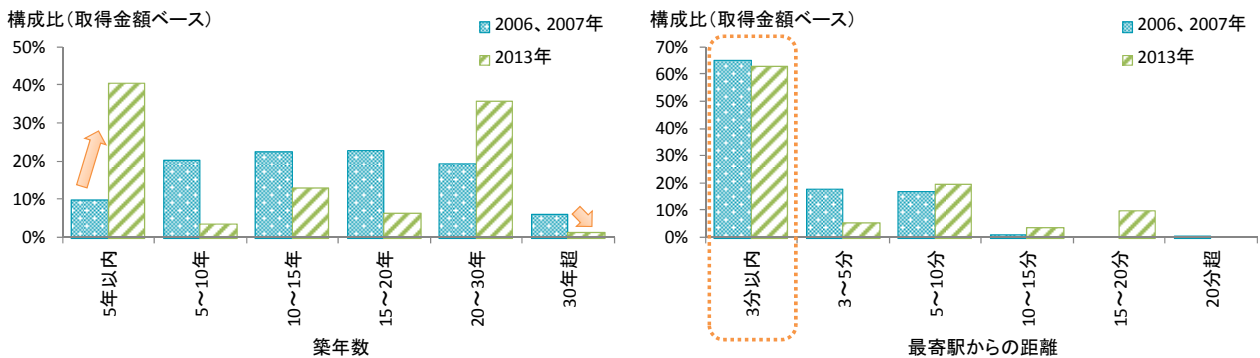


注) 1. 鑑定評価額上昇率は、各月における直近決算期の鑑定評価額の前期比上昇率を、物件ごとの鑑定評価額で加重平均(前期に比べて持分の変動があった物件は除く)した値。
 2. 鑑定評価額指数は、当月の鑑定評価額指数=前月の鑑定評価額指数×(1+当月の鑑定評価額上昇率)^{1/6}、として計算した値。
 出所) 各投資法人の開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

取得が活発な中でも物件の築年に対する選別は強まっている

J-REITは東京周辺・地方における物件取得を積極化する中でも、物件の立地に関する厳選した取得方針は維持しているとみられ、さらに、金融危機前に取得が活発であった2006年や2007年頃と比較すると、物件の築年に対する選別が強まっていることが示唆される(図表5)。2011年の震災を契機にBCP(事業継続計画)の観点からテナント企業が築浅ビルを 선호する傾向が強まっていることなどを背景に、2013年の取得物件の40%(金額ベース)が築5年以内の築浅ビルであった¹⁾。一方、旧耐震ビルが多いとみられる築30年超のビルの比率は1%(2006、2007年は6%)と、築古ビルに対する選別が厳しくなっている。

図表5 東京周辺・地方における取得物件の築年・立地プロフィール(左:築年、右:立地)



注) 1. 築年数は取得(公表)時点の数値。
 2. 2007年11月に当時のクリード・オフィス投資法人が取得した秋田山王21ビルの最寄駅からの距離はバス8分+徒歩1分とされているため、20分超と想定。
 出所) 各投資法人の開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

1) 築5年以内のビル40%のうち、NBF大崎ビルが26%分を占めるが、それを除いても築5年以内のビル比率は20%と2006、2007年の2倍近い。なお、2013年は築20~30年超の比率が36%と高いが、SIA不動産投資法人の上場に伴う取得物件が19%分を占め、それを除くと築20~30年超の比率は21%と2006、2007年と同程度である。

物件取得環境が厳しくなる中で各 J-REIT の取得方針の変化が注目される

2013 年は J-REIT による東京周辺・地方オフィスの取得が活発であったものの、2014 年初めにかけて都心部と比較した割安感は解消されたものとみられ、買い手優位の状況が修正されてきていることで地方都市においても物件取得競争が激しくなると考えられる。そのような環境において、立地や築年を含めた物件属性に対する厳選姿勢を維持しつつ、ポートフォリオ利回りの改善を通じた外部成長に資する物件を取得する機会は限られてくると予想されることから、各 J-REIT の物件取得に対する今後の方針が注目される。

【お問い合わせ】 <https://www.smtri.jp/contact/form-investment/investment.html>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。また、法務、税務、財務等に関する事項につきましては、それぞれ弁護士、税理士、会計士等にご相談・ご確認されますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。当社は、本資料の論旨と一致しない他の資料を公表している、あるいは今後公表する場合があります。
3. この資料の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。