

## 投資対象としてのデータセンターが今、注目が高まる理由

2019年1月31日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

投資調査第1部 主任研究員 菅田 修

(E-mail: [sugata@smtri.jp](mailto:sugata@smtri.jp))

- データセンターは、欧米では既に投資対象とされるケースが多く、米国 REIT 市場では、2015 年より一つのセクターとして独立して扱われている。
- 日本では、データセンターが投資対象とされるケースがあまり多くなかったが、この 1~2 年ほどで、データセンターを取り巻く投資環境に変化が生じている。総合商社や大手不動産会社が傘下に抱える不動産関連ファンドにおいて、良質な物件がマーケットに抛出された際に投資が実行できるよう準備が着々と進みつつある。
- 国内データセンターの半数以上が築古物件となってきた状況下において、自社保有を続けると競争力を失いつつあるデータセンターを抱えるリスクが高くなる。データセンターを賃借する方が、本業やシステム運営においてもリスクを抑えられるため、「新たなデータセンター」の必要性が今後、より高まってくると想定される。
- 築 30 年前後のデータセンターを活用する場合、電気設備などの更新費用だけでも多額に上るケースが多い。「セール&リースバック」で「不動産としてのデータセンター」を売却して、本業である IT 分野により付加価値の高い投資を実行していく手法もある。こういった形でのデータセンター売却が増えてくると、不動産投資マーケットにおいて、データセンターの存在感が一層高まることにつながるだろう。

本レポートは、「データセンター調査報告書 2019(インプレス刊、2019 年 1 月 24 日発行)」に寄稿したものに加筆・修正しています。 <https://research.impress.co.jp/dc2019>

### ■欧米では投資対象となっているデータセンター

データセンターを取り扱うプレーヤーの中で、「Digital Realty Trust」や「Equinix」の名前を聞いたことがない人は少ないだろう。ただし、これらが上場している市場が、一般的なストックマーケットではなく、米国 REIT 市場であることを認識している人は少ない。日本における REIT 市場は「J-REIT」の名称で広く一般に知られているが、その米国版にあたる市場が米国 REIT 市場だ。日本よりも歴史が古く、取り扱っているセクターも多岐に渡る(レギュレーションも異なる点には留意が必要だが、本稿では割愛する)。その中で、データセンターは、2015 年にインフラストラクチャーから独立する形で一つのセクターとして扱われている。すなわち、米国では既に、データセンターは投資対象の一つとなっている。筆者が先日往訪していた英国でも、データセンターは投資対象となっており、日本でも名の知られているファンドによって建設された LONDON 郊外の建物が、ハイパースケールデータセンターとして供給されている模様である。

ご案内のように、データセンターは一度開業すると短期に閉鎖されることは珍しく、テナントとなるデータセンター事業者と長期のリース契約を締結することが一般的とされる。投資的観点でこれを捉えると、「長期間に安定した収益を確保しやすい投資対象」と表現できるだろう。今、多くの投資家がこれまでの伝統資産(株や債券)中心の投資から、オルタナティブ投資へとアロケーション領域を拡大させている。オルタナティブ分野に不動産やインフラストラクチャーも含まれるが、リスク分散の観点からオルタナティブの投資ウェイトが高まってきた背景があり、安定した収益が確保できる投資対象が好まれる傾向にある。また、投資効率を考えると、一つの案件(物件)で多額の資金を必要とする方が、大口の投資家(年金基金などの機関投資家や SWF など)による投資が実行されやすい。データセンターはこれらの要件を満たしたアセットとして、欧米では既に投資対象として認知されているのである。また、少し前までは、欧米でもデータセンターは不動産なのかインフラストラクチャーなのかの議論があったように記憶しているが、図表1に示すように、インフラストラクチャーに近いパフォーマンスを記録していることから、欧米では既にインフラストラクチャーの一セクターとして扱われている。

図表1. 米国 REIT 市場における「Data Center」セクターの動向

セクター	銘柄数	トータルリターン (%)		配当利回り (%)	ペイアウトレシオ (%)	時価総額 (百万ドル)
		2017年	2018年初来			
FTSE Nareit All Equity REITs	172	8.67	1.88	3.95	80.6	1,078,625
Industrial	14	20.58	5.16	3.05	59.3	86,420
Office	23	5.25	-1.21	3.14	63.5	100,669
Retail	32	-4.77	0.18	4.84	73.7	182,894
Residential	20	6.63	2.56	3.21	67.3	148,309
Diversified	17	-0.10	-4.60	4.90	156.1	56,405
Lodging/Resorts	17	7.16	8.76	4.79	80.6	60,475
Health Care	18	0.87	1.81	6.04	87.5	95,638
Self Storage	5	3.74	7.43	3.75	90.1	61,257
Timber	4	21.92	-0.17	3.64	-	33,948
Infrastructure	6	35.38	2.85	2.68	61.0	134,156
Data Centers	5	28.43	1.59	2.72	87.5	72,092
Specialty	11	13.22	1.55	5.91	111.5	46,363

出所)NAREIT 各種資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

注)2018年7月末時点のデータ。ペイアウトレシオ(FFOに占める配当の割合)のみ2018年3月末時点のデータ。

## ■日本ではデータセンターが未だ投資対象とされるケースが少ない理由

さて、日本に目を向けると、データセンターはどのように扱われているのだろうか。まず整理しておきたいのは、データセンターの区分である。利用形態による区分として、以下に大別される。

### ① 事業者データセンター

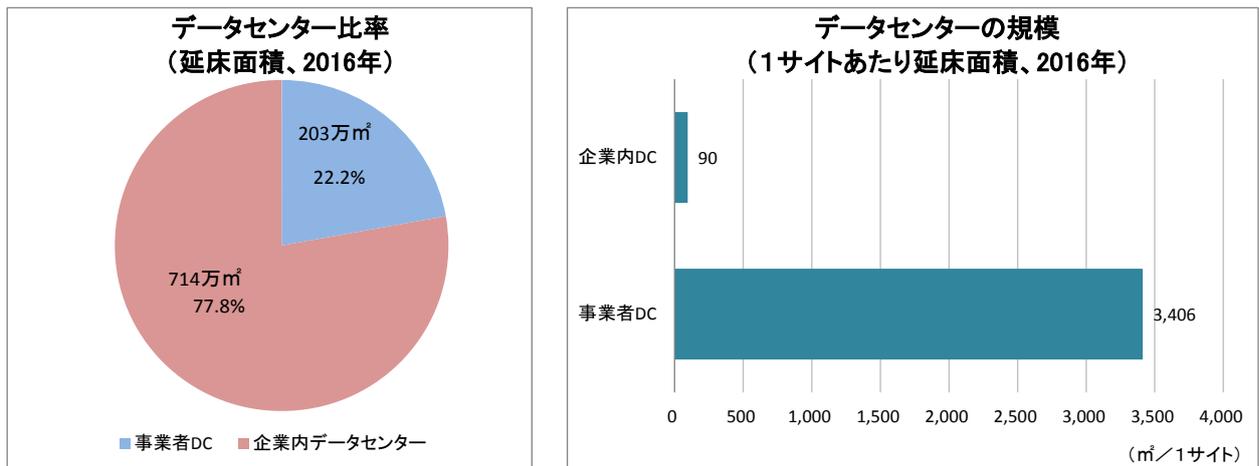
→顧客へのサービス提供のために必要なインフラとして建設されたデータセンターのこと。または、サービスを提供するデータセンター事業者が活用するデータセンターのこと。

### ② 企業内データセンター

→一つの企業が自社で運営し、その企業のIT部門等がサーバーやストレージ、ネットワーク機器などの調達・管理を行っているデータセンターのこと。

事業者データセンターの場合、自社でデータセンターの建物を所有せず、別の事業者からラックスペースを賃借してサービスを提供するデータセンター事業者(DC in DC)も含まれるが、大きな規模のデータセンターが多い。その一方で、企業内データセンターは、オフィスの1フロアやサーバールーム等の小規模なものも多い。IDC Japanによるデータセンターの延床面積で比べると、全体の3/4以上が企業内データセンターとなっており、いわゆる「プロの事業者」が運用する事業者データセンターの比率はまだ低い状況にある。

図表2. 事業者別データセンターの比率



出所) IDC Japan, 2017年3月「国内データセンター数/面積予測、2017年~2021年」(JPJ41774817) をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

では、日本では投資対象としてのデータセンターが増えてこないのだろうか。実はこの1~2年ほどで、データセンターを取り巻く投資環境に変化が生じている。三菱商事が前述の Digital Realty Trust と2つの合弁会社を設立したことは記憶に新しい。また、三井物産や伊藤忠商事も傘下の投資顧問会社が抱える不動産関連のファンドにて、データセンターを投資クライテリアに含めている。三井不動産についても、投資顧問会社が抱える不動産関連のファンドにて、既に投資を実行済みである。データセンターへの投資実績がないファンドも含まれるが、投資ニーズの高まりから、良質な物件がマーケットに抛出された際に投資が実行できるよう準備が着々と進みつつある。

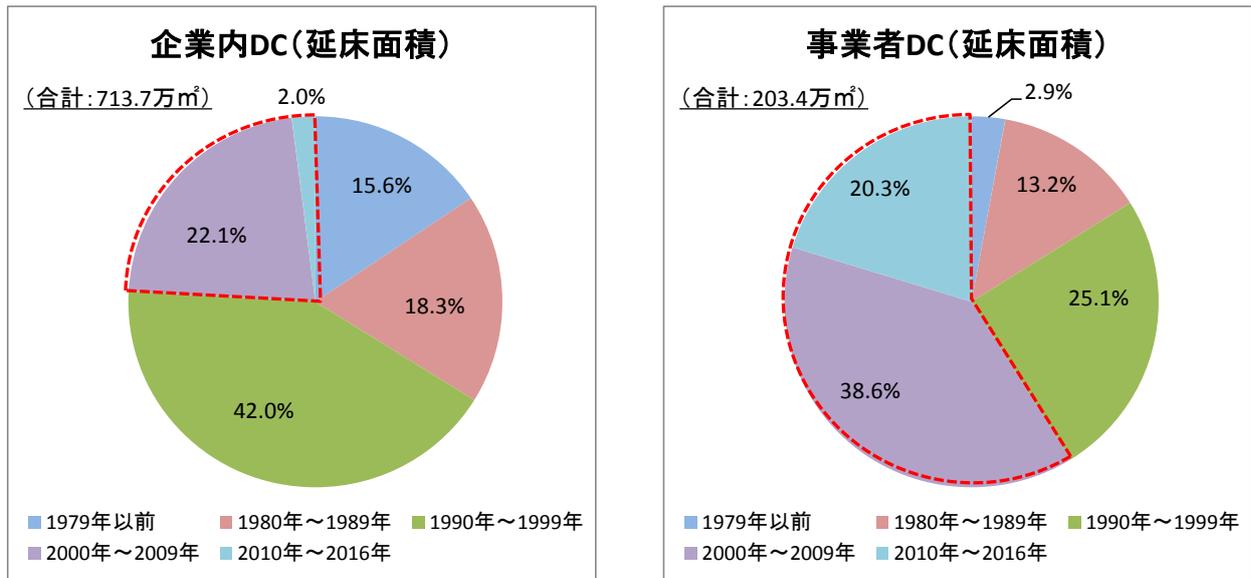
また、これまでは、築年が経過した物件のオフバランスとして、ファンドがデータセンターに投資するケースが多かったが、近年のファンドが投資している物件は、最新鋭と言えるスペックのものとなっている点が、従前の投資と大きく異なる。また、最新鋭のデータセンターは規模が大きいものとなるケースが多く、将来的な陳腐化リスクが築古データセンターよりも低くなるため、投資を実行しやすい。

### ■築古データセンターが増加しており“新たなデータセンター”の必要性が高まる傾向に

では、こういったスペックの高いデータセンターは市場にどれくらい存在しているのだろうか。図表2と図表3を組み合わせてみると、事業者データセンターで、かつ2000年以降に竣工した物件は、全体の1割程度であることが分かる。さらに、2010年以降の竣工でみると全体の5%にも満たない。この中には、大手通信会社やSIerのデータセンターが大半を占めていると想定され、投資対象となりやすい物件の抛出が期待しにくい環境下にある。

その一方で、国内データセンターの半数以上は、2000年以前に竣工した企業内データセンターであることが分かる。1990年前後に求められていたデータセンターのスペックと最新鋭データセンターのスペックは、床荷重などの建物面や電力量などの設備面などで求められる水準が異なってきている。不動産の世界では、現状のスペックと合わなくなった建物は、リノベーションして別用途として活用したり、追加投資をしてスペック向上を図ったりすることが一般的だが、データセンターの場合、非常用発電などの電気設備の更新など追加費用が嵩む要素も多く、施設全体のバリューアップが行いにくい側面がある。従前の考え方では、自社保有して個社ごとに使い勝手の良いデータセンターを運用することが一般的であったが、自社保有では競争力を失いつつあるデータセンターを抱えるリスクが顕在化しつつある状況下では、データセンターを賃借する方が、本業やシステム運営においてもリスクが少ないと言える。こういったニーズの顕在化により、「新たなデータセンター」の必要性が高まってくると想定される。供給する上で必要となる投資資金が待機している環境下で、事業者データセンターへのニーズが高まることになるため、今後の新規供給が増加する可能性が示唆されている。

図表3. 築古化するデータセンター



出所) IDC Japan, 2017年3月「国内データセンター数/面積予測、2017年～2021年」(JPJ41774817)、グラフは三井住友トラスト基礎研究所作成

### ■「セール&リースバック」を活用して築古データセンターを継続利用できる可能性も

築30年前後のデータセンターを活用する場合、電気設備などの更新費用だけでも多額に上るケースが多い。施設面の老朽化も目立ち始める時期であると想定されるが、こういったデータセンターを保有し続けなければ、継続したデータセンター運用ができないわけではない。不動産投資では「セール&リースバック」という手法があり、これを活用するとデータセンターを売却すると同時に、そのデータセンターを賃借する契約に移行し、継続利用が可能となる。継続利用が可能となる期間は、売主と買主の思惑が一致して初めて成立するため、長期でも短期でも交渉次第で決まってくる。現状のように投資機会を狙っている投資資金がある状況下では、こういった手法の方が好まれる可能性もあり、データセンターを保有している企業としては「不動産としてのデータセンター」を売却して、それにより獲得した資金をより付加価値の高い投資に向けることも可能となってくる。

こういった形でのデータセンター売却が増えてくると、不動産投資マーケットにおいて、データセンターの存在感が一層高まることにつながる。築古データセンターを取得する投資家は少ないのではと考えられがちではあるが、築古データセンターの方が最寄り駅徒歩圏の住宅地や商業地域に立地しているケースが多く、リースバック期間終了後の再開発も視野に入れて、物件取得に踏み切るケースは比較的多いのではと想定される。築古データセンターが効果的に売却→閉鎖され、最新鋭データセンターの新規供給につながっていければ、日本のデータセンターを取り巻く環境が好循環に向かうはずである。近い将来にこういった世界が実現していることが、まさに今、望まれている。

以上

## 【お問い合わせ】投資調査第1部

<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。