

底地の流動化 2019 上期

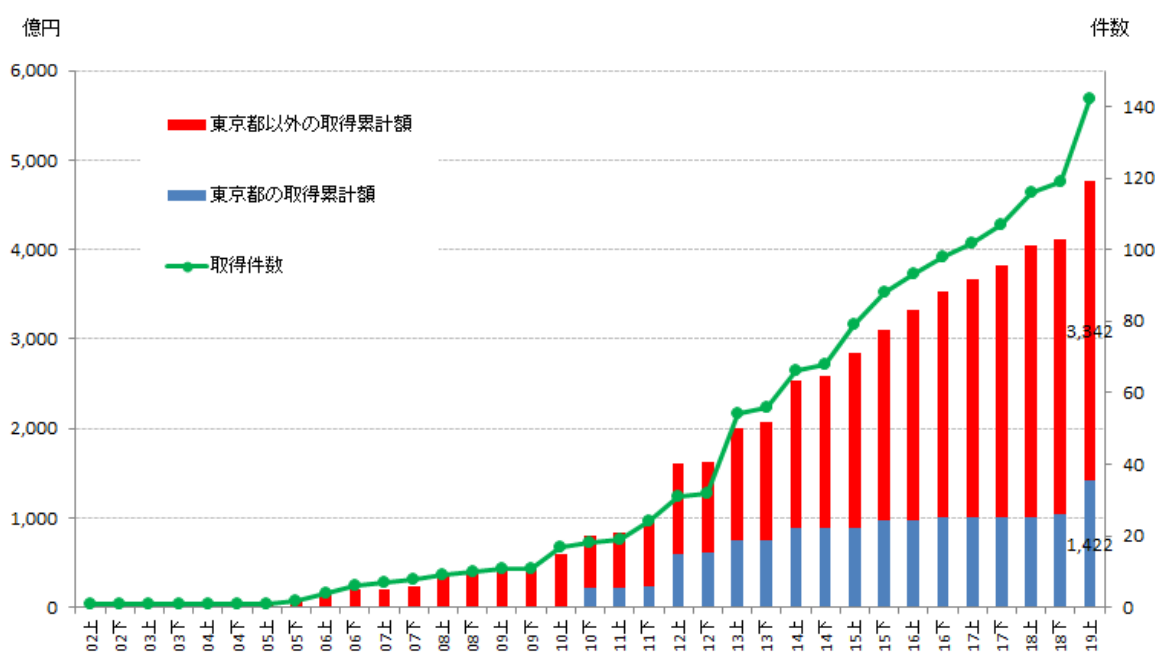
J-REIT の底地取得は流動性の高まりを背景に

2019 年 6 月末で累計 142 件(取得累計額 4,764 億円)に

株式会社ティーマックス
不動産戦略室 03-5501-2950

ティーマックスでは 2013 年から底地の流動化に着目し、J-REIT の底地取引動向を分析してきたが、今回は 2019 年 6 月末までの底地取引動向についてまとめた。

【図表 1】 J-REIT の底地取得累計件数と取得累計金額



※19 上は 2019 年 6 月末まで

J-REIT の底地取得は 2019 年 6 月 30 日時点で累計 142 件となり、取得累計額は 4,764 億円に達している。特に 2019 年 2 月には生活密着型の商業施設及び底地を主な投資対象とするエスコンジャパンリート投資法人が上場するなど底地取得件数は増加した。

取得累計額をエリア別で見ると、東京都は 1,422 億円、東京都以外は 3,342 億円であり、1 物件あたりの平均取得金額は東京都が 26 件で平均 54 億円、東京都以外は 116 件で平均 28 億円となっている。

【図表 2】 2019 年以降 J-REIT が取得した底地

投資法人	取得時点	物件名称	所在	建物用途	面積 ㎡	借地契約	推定 NOI (百万円)	取引価格 (百万円)	取引利回り	相続税 路線価 千円/㎡	想定 更地価格 (百万円)	取引価格 ÷ 更地価格
アクティビ ア・プロパ ティーズ投資 法人	2019/1	東急プラザ銀 座	東京都中央 区	商業施設	(※1) 1,130	事業用 定借	952	37,500	2.5%	29,470	41,628	0.9
産業ファンド 投資法人	2019/1	IFつくばマ ニユファクチュ アリングセン ター	茨城県龍ヶ崎 市	工場	17,721	事業用 定借 30年	74	900	8.2%	大規模工場用地のため、相続税路線 価敷設無し		
エスコンジャ バンリート投 資法人	2019/2	ケーズデンキ おゆみ野店	千葉県千葉 市緑区	商業施設	23,380	事業用 定借	126	2,710	4.6%	73	2,133	1.3
エスコンジャ バンリート投 資法人	2019/2	ケーズデンキ 西神戸店	兵庫県神戸 市西区	商業施設	9,788	事業用 定借	113	2,133	5.3%	105	1,285	1.7
エスコンジャ バンリート投 資法人	2019/2	山陽マルナカ 水谷店	兵庫県神戸 市西区	産業施設	9,611	事業用 定借 20年	62	1,430	4.3%	53	637	2.2
エスコンジャ バンリート投 資法人	2019/2	TSUTAYA堺 南店	大阪府堺市 堺区	商業施設	4,406	事業用 定借 20年	37	946	3.9%	135	744	1.3
エスコンジャ バンリート投 資法人	2019/2	マックスバ リュ桔梗が丘 東店	三重県名張 市	商業施設	9,026	事業用 定借 20年	28	477	5.9%	34	384	1.2
エスコンジャ バンリート投 資法人	2019/2	ミスターマッ クス春日店他 10件	福岡県春日 市	商業施設	1,358.8~ 38,113.3	事業用 定借	(※2) 6 ~148	143~ 3,387	4.0~ 4.8%	(※3) 52 ~60	-	-
エスコンジャ バンリート投 資法人	2019/2	ニトリ土浦店	茨城県土浦 市	商業施設	10,312	事業用 定借	53	999	5.3%	市街化調整区域のため、相続税路線 価不明		
エスコンジャ バンリート投 資法人	2019/2	ニトリ今市店	栃木県日光 市	商業施設	10,236	事業用 定借	21	363	5.8%	市街化調整区域のため、相続税路線 価不明		
阪急阪神 リート投資法 人	2019/3	パロー高槻店	大阪府高槻 市	商業施設	7,366	事業用 定借	95	2,259	4.2%	(※3) 114	1,050	2.2
ラサールロジ ポート投資法 人	2019/6	東扇島	神奈川県川 崎市川崎区	倉庫	11,472	建物譲渡特 約付事業用 定借	43	1,189	3.6%	155	2,223	0.5
ラサールロジ ポート投資法 人	2019/6	住之江	大阪府大阪 市住之江区	倉庫等	25,571	事業用 一時賃貸借	188	4,330	4.3%	61	1,950	2.2

(※1) 全体3,767㎡×持分30%を記載
(※2) 複数物件(11件)の内容を表示
(※3) 固定資産税路線価/7*8で算出

■取引利回り（キャップレート）について

【図表 2】では投資法人の開示データ等を参考に推定 NOI ÷ 取引価格により取引利回り（キャップレート）を求めた。これによると、底地の取引利回りは 2.5%~8.2%となっている。

図表 2 のうち、2019 年 1 月にアクティビア・プロパティーズ投資法人がフラッグシップ物件として 375 億円で取得した「東急プラザ銀座（底地）」は、銀座で商業施設利用を前提とする底地取引であり、地代利回りは月額地代 95,250 千円/月 × 12 ヶ月 ÷ 想定更地価格 = 2.7%となっている。数寄屋橋交差点に面して視認性に優れ、商業集積度の高い立地条件と、活発なインバウンド消費が期待できる点で、地代は利回りから見ても妥当と判断される。また、一時金の授受が無いため、取引利回り（キャップレート）は 2.5%で、おおむね適正な範囲に収まっている。

2019年1月に産業ファンド投資法人が取得した「IIFつくばマニュファクチュアリングセンター（底地）」は、建物用途が工場で実質的な解約不能期間は5年と短いこと等から、取引利回りは8.2%となっている。同投資法人では建物の汎用性の状況によって底地投資を選択しており、ポートフォリオの約1割が底地となっている。

また、2019年6月にはラサールロジポート投資法人が初めて底地物件を2件取得した。このうち「住之江（底地）」は大阪市住之江区の倉庫・工場等の敷地である。取引利回りは4.3%となっているが、契約期間満了まで2年と短期であり、同時期に取得した近隣のロジポート大阪大正の増床ニーズの取込みを見据えた開発計画を検討する等、更地への復帰可能性を加味し、取引価格の更地価格に対する割合が高くなっていると考えられる。

■まとめ

2019年6月末時点で、J-REITで底地を保有する投資法人は23法人となり、底地の流動性が高まっていると考えられる。このような不動産投資市場で底地の考え方は次の点に留意する。

- ・現行地代の継続可能性について。特に、テナント地代が支払限度額の範囲内にあるか否か。例えば、商業施設の場合には売上高に対する賃料負担率を乗じて土地建物の賃料を求め、ここから建物関係費等を控除して支払限度額の地代を求める方法がある。
- ・底地のキャッシュフロー（NOI）÷底地の取引価格＝取引利回り（キャップレート）は物件の特性や借地契約の内容などの個別性に左右される。2019年6月末での取引利回りは、図表2から2.5%～8.2%であるが、物件の特性や借地契約の内容等の個別性を考慮すると、弊社では概ね3%～5%程度と考えている。前回調査2017年2月時点では3.5%～5.5%程度であった利回りから比較して0.5%程度低下していると考えられる。

免責事項

レポートは、投資判断のための情報提供を目的としたものであり、投資勧誘や特定の銘柄への投資の推奨を目的としたものではありません。内容は現時点での判断を示したに過ぎず、データ及び表現などの欠落、誤謬などにつきましては責任を負いかねますのでご了承ください。当レポートのいかなる部分もその権利は株式会社ティーマックスに帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、無断で複製または転送などを行わないようお願いいたします。

<本件に関するお問い合わせ>

株式会社ティーマックス

不動産戦略室

〒100-0011 東京都千代田区内幸町 2-2-1

日本プレスセンタービル

TEL : 03-5501-2950 FAX : 03-5501-2951

E-Mail : ff_t@tmaxv.co.jp