

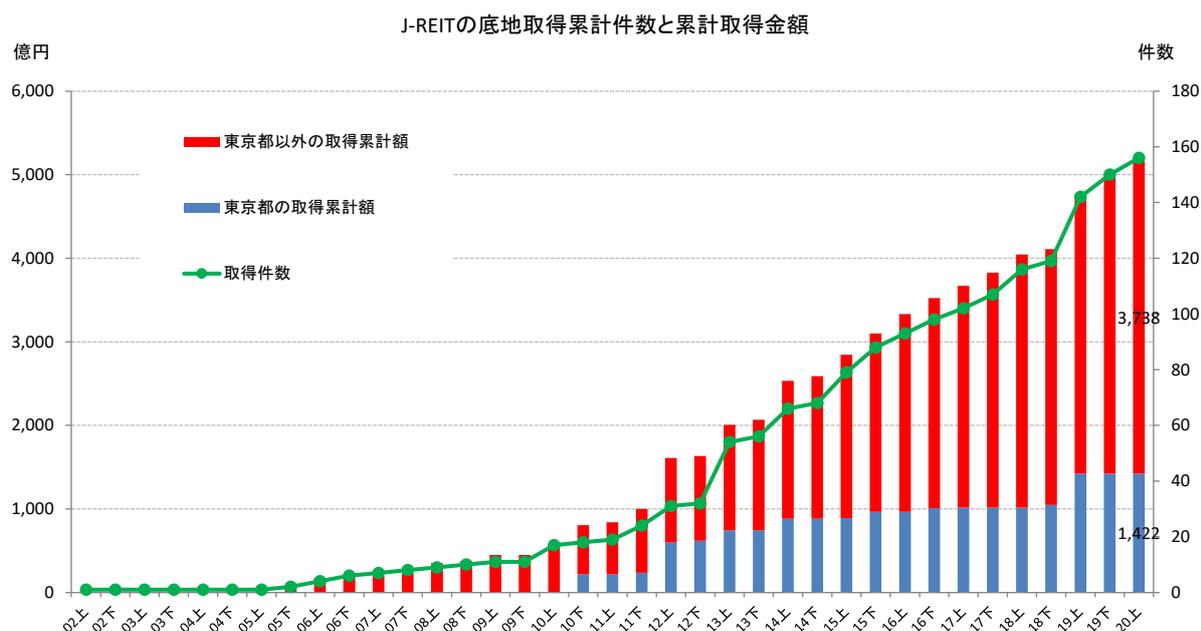
## 底地の流動化 2020 上期

# J-REIT の底地取得は累計 156 件(5,160 億円)に拡大 事業会社の資金調達ニーズに対応し投資対象が多様化

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 2020 年 6 月末までの底地取引動向についてまとめた。※前回レポートは 2019 年 9 月 20 日公表「底地の流動化 2019 上期」をご参照下さい。

【図表 1】 J-REIT の底地取得累計件数と取得累計金額



J-REIT の底地取得は 2020 年 6 月 30 日時点で累計 156 件となり、取得累計額は 5,160 億円に達している。

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 3,738 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 130 件で平均 28 億円となっている。前回調査の 2019 年 6 月末時点から東京都以外で物件取得が増加した。

【図表 2】 2019年7月以降 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 ㎡	用途地域	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
産業ファンド 投資法人	2019/7	IIF岐阜各務原 マニュファクチュ アリングセン ター	岐阜県各務 原市	事務所業 工場	12,551.51	工業	普通借地	12	225	5.2%	倍率方式のため相続税路線価無し		
タカラレーベ ン不動産投 資法人	2019/9	家電住まいる 館YAMADA神 戸垂水店	兵庫県神戸 市垂水区	商業施設	20,160.00	準工	普通借地	207	4,250	4.9%	100	2,520	1.7
三菱地所物 流リート投 資法人	2019/10	MJインダスト リアルパーク堺	大阪府堺市 堺区	物流施設	87,476.71	工専	事業用定期 借地権	216	5,600	3.9%	倍率方式のため相続税路線価無し		
ケネデイクス 商業リート 投資法人	2019/10	アクロスプラザ 浦安東野	千葉県浦安 市	商業施設	6,229.00	1住居、1 低層	事業用定期 借地権	93	2,248	4.1%	235	1,830	1.2
ケネデイクス 商業リート 投資法人	2019/11	ハロー中志段 味店	愛知県名古 屋市守山区	商業施設	13,480.42	1住居、2 住居、近商	保留地の使 用収益、換 地処分翌日 に取得	112	2,551	4.4%	倍率方式のため相続税路線価無し		
SOSiA物流 リート投資 法人	2019/12	北港油槽所	大阪府大阪 市此花区	工場	76,255.99	工専	事業用定期 借地権	170	3,210	5.3%	なし		
SOSiA物流 リート投資 法人	2019/12	南港乗下船 ヤード	大阪府大阪 市住之江区	工場	56,237.09	準工	普通借地	195	3,800	5.1%	72	5,060	0.8
大和ハウス リート投資 法人	2019/12	ハピアス海田	広島県安芸 郡海田町	商業施設	13,415.52	準工	事業用定期 借地権	77	1,400	5.5%	71	1,190	1.2
マリモ地方 創生リート 投資法人	2020/1	MMRいちばら	千葉県市原 市	商業施設	18,326.77	1住居	事業用定期 借地権	35	700	4.8%	40	920	0.8
マリモ地方 創生リート 投資法人	2020/1	MMRきたもと	埼玉県北本 市	商業施設	11,452.94	無指定	事業用定期 借地権	51	1,030	4.9%	倍率方式のため相続税路線価無し		
エスコンジャ パンリート 投資法人	2020/2	ライブ大仙店	大阪府堺市 堺区	商業施設	9,264.48	工業	事業用定期 借地権	135	2,733	4.9%	140	1,620	1.7
ユナイテッド アーバン 投資法人	2020/2	千葉みなと物 流センター	千葉県千葉 市美浜区	物流施設	24,466.37	準工	事業用定期 借地権	327	6,600	5.0%	71	2,170	3.0
フロンティア 不動産投資 法人	2020/3	ララジャンス HIROSHIMA迎 賓館	広島県広島 市南区	商業施設	7,466.00	近商	事業用定期 借地権	-	1,040	(*1) 6.9%	245	2,290	0.5
阪急阪神 リート投資 法人	2020/3	nanohana戎橋 店	大阪府大阪 市中央区	商業施設	302.40	商業	-	148	4,230	3.5%	2,520	950	4.5
産業ファンド 投資法人	2020/7	IIF岡崎マニ ファクチュア リングセン ター	愛知県岡崎 市	工場	42,045.00	工専	事業用定期 借地権	-	3,930	4.9%	(*2) 35	1,470	2.7

(\*1) 鑑定DCF法の割引率を採用

(\*2) 相続税路線価は敷設されていないため、地価調査岡崎(県)9-2を採用

## ■ 投資対象の多様化

【図表 2】によると、建物用途は商業施設と物流施設のほかに工場が加わっており、投資法人が事業会社へ CRE 提案を行って工場底地を取得するケースが目立つ。コロナ禍において事業会社の資金調達ニーズに対応し、物流特化型の投資法人では投資対象の多様化が進んでいる。

投資法人が工場の底地を取得する際に検討する項目は、主に次の2点である。

- ・ 事業会社の自社工場のセル&リースバックによる事業の継続性
- ・ 将来的に物流施設へ用途転換することによる不動産としての汎用性

1点目の事業の継続性については、「IIF 岐阜各務原マニュファクチュアリングセンター」はテルモ・クリニカルサプライ株式会社、「IIF 岡崎マニュファクチュアリングセンター」は大手自動車部品メーカーの製造会社と、エンドテナントの顔ぶれが多彩であるため、企業の成長性や業界競争力などの分析が重要となる。

また、2点目の不動産としての汎用性は、工場敷地から物流施設へ用途転換する際の開発素地価格を試算することにより開発ポテンシャルを個別に判断する必要があり、交通インフラの整備や土壌汚染対策の有無などの詳細調査が必要となる。

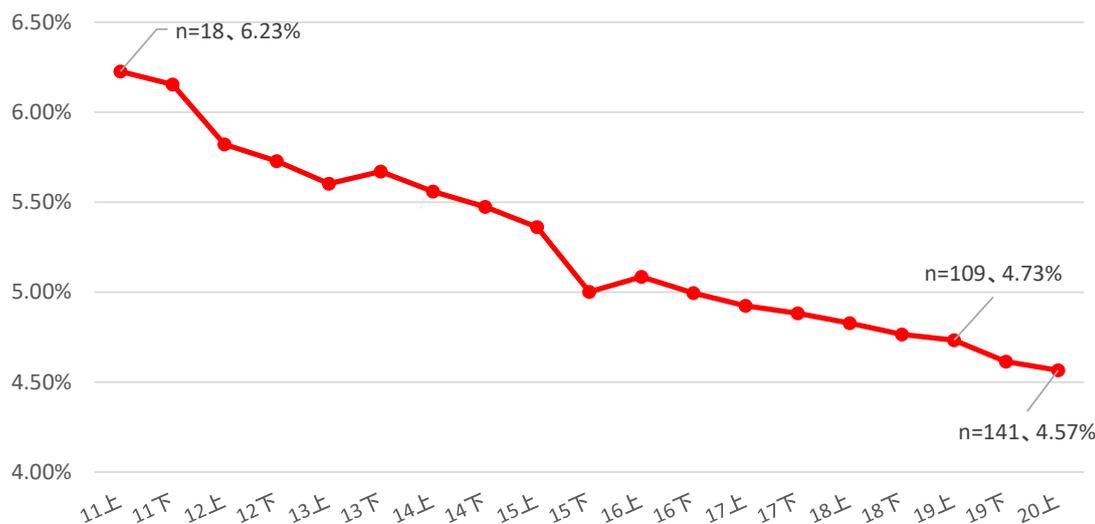
### ■取引利回り（キャップレート）について

【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 3.5%~6.9%となっている。

このうち「nanohana 戒橋店」はヘルスケア&コスメティクス専門店で、インバウンドのみならず、国内の女性客をターゲットとしている都心型商業施設の底地である。道頓堀川に面し戒橋からも至近にあり人通りも多く、取引利回りは 3.5%と低位で、取引価格 42.3 億円÷想定更地価格 9.5 億円≒4.5 倍で、都心型商業ビルの希少性を反映している。一方「ララシャンズ HIROSHIMA 迎賓館」はハウスウェディング施設の底地で割引率は 6.9%である。これら商業施設は立地や用途の差により利回り差が生じている。

また、前年からの利回り変化は、【図表 3】にて J-REIT が保有する全ての底地物件につき、TMAX 査定 NOI÷期末鑑定評価額として 6 か月ごとに集計した。このデータによると 2019 年上期（1 月から 6 月末時点）の 109 物件の平均は 4.73%、2020 年上期の 141 物件の平均は 4.57%となった。時点間の物件は同じではないが差は▲0.16%となっており、TMAX では近時の底地利回り低下を説明する指標と考えている。

【図表 3】 J-REIT が保有する底地の利回りの推移



## 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](mailto:ff_t@tmaxv.co.jp)