

底地の流動化 2023 上期

J-REIT の底地取得は累計 190 件(6,018 億円)に拡大

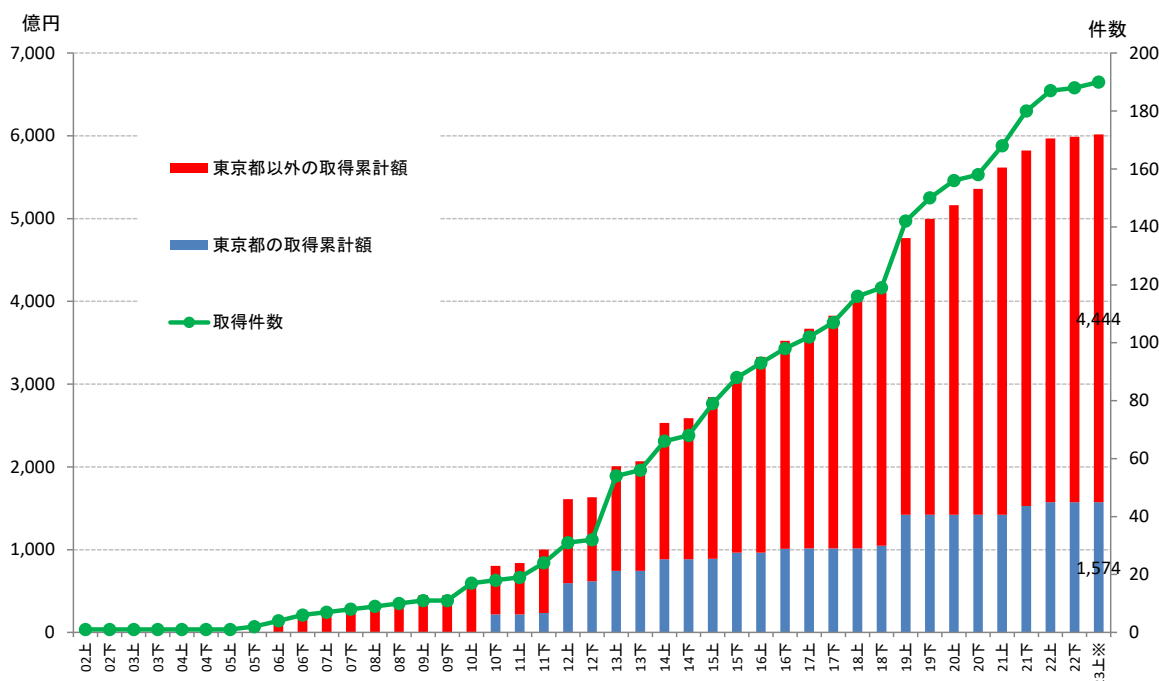
株式会社ティーマックス
不動産戦略室 03-5501-2950

今回は 2023 年 2 月末までの J-REIT の底地取引動向についてまとめた。※前回レポートは 2021 年 11 月 22 日公表「底地の流動化 2021 下期」参照。

J-REIT の底地取得は 2023 年 2 月末時点で累計 190 件となり、取得累計額は 6,018 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 1,574 億円、東京都以外が 4,444 億円であり、1 物件あたりの平均取得金額は東京都が 28 件で平均 56 億円、東京都以外は 162 件で平均 27 億円となっている。

【図表 1】 J-REIT の底地取得累計件数と取得累計金額



【図表 2】は 2022 年 1 月から 2023 年 3 月末までの底地取得 10 件についてまとめた。建物用途は工業系（マシンヤード、整備工場倉庫）が 5 件、商業施設が 3 件、その他（シニアアセット、複合用途）が 2 件となり、一層の多様化が進んだ。取引利回りは公表 NOI÷取引価格として計算

し最小 3.6%から最大 6.0%となっている。

【図表 2】 2022 年 1 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	公表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) ※1	取引価 格÷ 更地価 格
投資法人 みらい	2022/1	ビッグモーター 岐阜店(底地)	岐阜県羽 島郡岐南 町	商業施設 底地	6,544.89	近商、二 種住居	事業用定期 借地	45	1,080	4.2%	58	473	2.3
東海道 リート投資 法人	2022/1	静岡マシン ヤード(底地)	静岡県静 岡市駿河 区	マシン ヤード	6,219.80	準工	事業用定期 借地	36	600	6.0%	92	715	0.8
ザイマックス リート投資 法人	2022/1	パロー勝川店 (底地)	愛知県春 日井市	商業施設 底地	20,509.10	工業	事業用定期 借地	※3	3,245	4.1% ※4	105	1,346	2.4 ※2
投資法人 みらい	2022/3	横浜大黒町整 備工場(底地)	神奈川県 横浜市鶴 見区	機材整備 工場底地	3,499.83	工専	事業用定期 借地	58	1,490	3.9%	105	459	3.2
コンフォリア レジデ ンシャル投 資法人	2022/3	グランクレール 馬事公苑(底 地)	東京都世 田谷区	老人ホーム の底地	7,799.15	二種中高 層	一般定期 借地	166	4,546	3.6%	520	5,069	0.9
産業ファンド 投資法人	2022/4	IF入間マニュ ファクチュア リングセンター (底地)	埼玉県入 間市	工場底地	34,632.97	調区	事業用定期 借地	140	2,550	5.5%	相続税路線価無し		
産業ファンド 投資法人	2022/4	IF栃木真岡マ ニュファクチュ アリングセン ター(底地)	栃木県真 岡市	工場底地	93,854.28	工専	事業用定期 借地	66	1,100	6.0%	相続税路線価無し		
三菱地所 物流リート 投資法人	2022/10	MJインダスト リアルパーク川 西(底地)	兵庫県川 西市	沿道型店 舗用地	9,353.48	近商	事業用定期 借地	95	2,125	4.4%	115	442	4.8
日本都市 ファンド投 資法人	2023/2	Karuizawa Commonground s(底地)	長野県北 佐久郡軽 井沢町	複合型施 設(商業、 オフィス)底 地	11,315.43	1住居	事業用定期 借地	23	499	4.6%	33	467	1.1
産業ファンド 投資法人	2023/3	IF飯能マニュ ファクチュア リングセンター (底地)	埼玉県飯 能市	工場底地	145,759.02	工業	事業用定期 借地	※3	2,335	5.3% ※5	18	3,298	0.7

※1) 想定更地価格は、相続税路線価÷0.8×土地面積㎡として査定した。

※2) 取引対象は全体面積20,509.10㎡のうち共有持分50%、NOIと取引価格は共有持分50%に対応する。

※3) 公表NOIが非公表

※4) 非公表のため割引率を記載

※5) 投資法人公表のNOI利回りを記載

底地の取得理由としては、①建物保有に係る管理や運営コストの負担がない、②多くはテナントとの長期の事業用定期借地契約であり、キャッシュフローが安定的である、③費用は土地の公租公課のみの場合が多く、建物保有と比べて経費率が低い、④契約期間満了後に更地として返還される、⑤建物の減価償却がないため、投資家に対する配当性向が高くなる等がある。新型コロナウイルス禍では安定的なキャッシュフローを確保する理由で底地への投資意欲は依然として強いと感じる。J-REITのほか私募ファンドや私募リートなどによる取得も多く、ポートフォリオ戦略として底地を組み入れる案件は多くなっている。

一方、不動産運用戦略面から底地売却の事例も見受けられる。底地利回りが低下することで譲渡益が得られやすい市場環境下では、譲渡益の用途として配当原資、借入金の返済、内部留保として新規取得に活用したりする動きもみられる。【図表 3】では 2022 年以降の主な底地売却事例を示している。特に直近の大型売却となった東急プラザ銀座（底地）は、準共有持分 30%の売却

であり、ポートフォリオ全体の収益性改善を目的とし、譲渡益は借入金の返済による LTV コントロール、新規取得物件資金に充当するものとなっている。

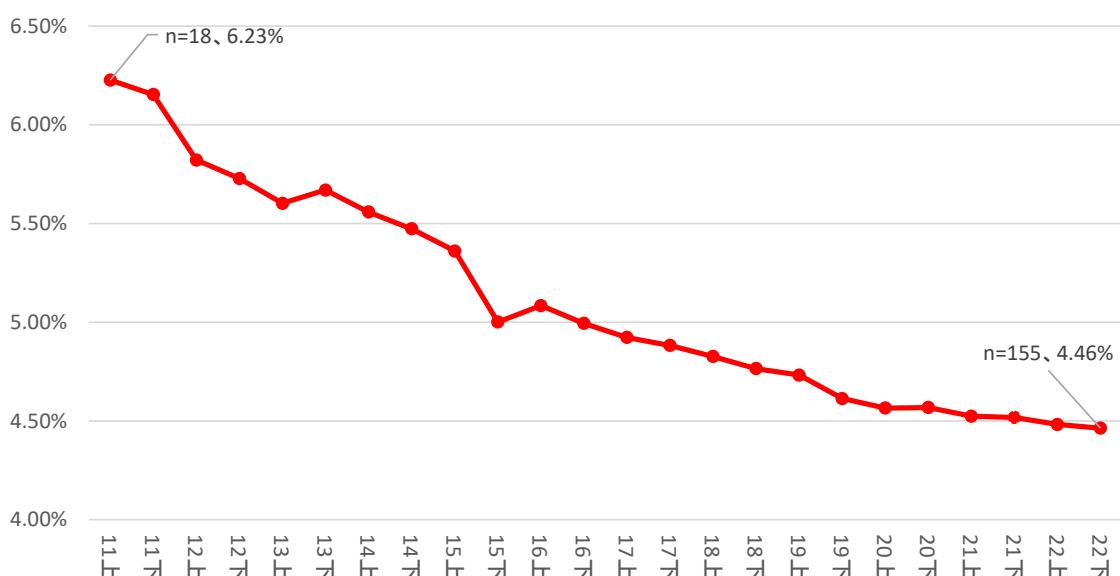
【図表 3】 2022 年以降 J-REIT が売却した底地案件

投資法人	取得売却時点	物件名称	所在	建物用途	面積 ㎡	用途地域	譲渡価格 (百万円)	帳簿価格 (百万円)	譲渡益	譲渡の目的・譲渡益の用途
日本都市ファンド投資法人	2022/1	パロー勝川店(底地)	愛知県春日井市	商業施設底地	20,509.10	工業	3,245	3,205	39	郊外型商業施設や低収益都市型商業施設を譲渡対象として用途分散を企図した資産入替戦略。
東急リアル・エステート投資法人	2022/2	OKIシステムセンター(底地)	埼玉県蕨市	システムセンター底地	17,019.18	近商	2,055	1,432	622	トータルリターン等の観点から市場環境が譲渡に最善と判断。不動産等売却益による分配金増加額の平準化及び、圧縮積立金の積み立て等を目的として2021年9月、2021年12月、2022年2月の3回に分割して譲渡を行った。
森ヒルズリート投資法人	2022/7	ラフォーレ原宿(底地)	東京都渋谷区	商業施設底地	2,565.06	商業	2,898	1,545	1,353	共有持分7%ずつを4回譲渡し、合計譲渡益は約58億円。譲渡益の一部は分配金として還元し、一部内部留保して新規物件の取得に活用。
	2022/12						2,898	1,545	1,353	
	2023/6						2,926	1,545	1,381	
	2023/12						2,926	1,545	1,381	
日本都市ファンド投資法人	2023/3	ライフ岸部店(底地)	大阪府吹田市	商業施設底地	5,516.61	2住居	2,600	1,942	658	譲渡資金は資産入替上の資産取得に活用。譲渡益は分配金水準の安定と向上のための配当原資として充当。
アクティバ・アプロパティーズ投資法人	2023/4	東急プラザ銀座(底地)	東京都中央区	商業施設底地	3,766.80	商業	39,000	37,985	1,104	借入金の返済、物件取得資金。

■J-REIT 保有物件の利回りは低下傾向

【図表 4】にて J-REIT が保有する全ての底地物件につき、当社の査定 NOI ÷ 期末鑑定評価額で算定した利回りを 6 か月ごとに集計した。このデータによると 2022 年下期（7 月から 12 月末時点）の 155 物件の平均は 4.46%まで低下した。

【図表 4】 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