

## リサーチ・メモ

### 令和元年度国土交通省「土地白書」から、「不動産証券化市場動向」及び「シェアオフィス・コワーキングオフィス」のコメント・紹介

2019年7月2日

(はじめに：不動産証券化市場の動向分析には分析的視点を)

まず不動産証券化市場の分析については、昨年までのものに比べ、複雑な定義規定やどこまでの事象を統計データの対象とするのかについての複雑な注書きが消えてわかりやすくなった半面、リート等の定義から「資産の流動化に関する法律」に基づく特定目的会社及び「(民法及び商法・会社法に基づいて) 合同会社を資産保有主体として匿名組合出資等が資金調達を行ういわゆる「GK-TK スキーム」がデータから抜け落ちるなど、不動産証券化の市場規模の全体像の把握に問題を残した。また、証券化の対象は、実物不動産である場合と信託不動産である場合とがあるが、それらの区分も今回の分析では扱われていない。総じていえば信託不動産を証券化する方が、不動産取得税、登録免許税が非課税扱いとされることや特定目的会社の選択も影響を受けることから、実物不動産・信託不動産の区分には言及を続けてほしかった。また、証券化に係る各種規制の強化・緩和の動向も特定目的会社の選択に際して依然重要であろう。

さらに、近時の私募リートの急増の背景は何か、海外投資家の投資行動は、世界的な資金移動のリスクオン・リスクオフの状況、各国の金融政策のスタンスの差異がもたらす為替レートの変化の予測がREITへの投資行動にどう影響しているか、金融機関の場合には、加えて10年物長期金利がゼロ近辺に釘付けされ、低下を続ける金融機関の収益率の動向が不動産証券化投資の在り方にどのように影響しているのか、聞き取り調査等を通じて生の動きをつたえてほしかった。投資家の投資行動において、株式とREITとは代替関係が強いのかそれとも補完関係に立つ傾向が強いのか等を、景気の局面に即して分析するという視点も必要であろう。そのような目で土地白書を読むと、最近のデータの変化の動向は忠実に述べられているが、それがどのような要因の下で生じているのかという分析的視点も取り入れていただき、不動産証券化市場をより客観的に把握する視点を提供していただきたいと期待する。それが行政の立場でも、一般国民を含む投資家にとっても不動産証券化市場を見る目をたかめ、長い目で不動産証券化投資の成功体験を得ることにつながることにつながると思うからだ。

次にシェアオフィス等の動向については、働き方改革やデジタル経済の動きを反映した近時の新しい動きであり、その動向の紹介は時宜を得たものである。シェア、サービス、コワーキングの用語が必ずしも統一的に使われておらず、やや明快さを欠くが新しいオフィス市場の動きを表すものとして注目しておく必要がある。平成30年度の都心五区のストック面積15万㎡は都心五区のオフィス総床面積約2300万平米の1%にも満たないが、平成30年度のフローベースでは都心五区の70万㎡の2割程度の規模に相当し、かなり大きなシェアを示す注目すべき動きであろう。

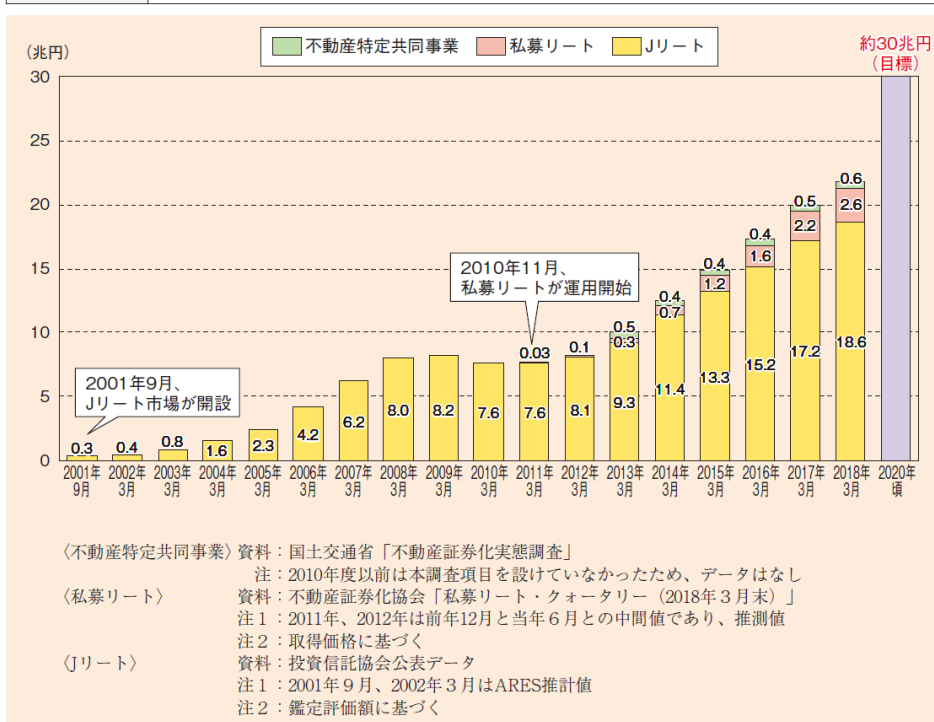
## (不動産証券化市場に関する土地白書の分析：紹介)

### (不動産証券化市場の動向)

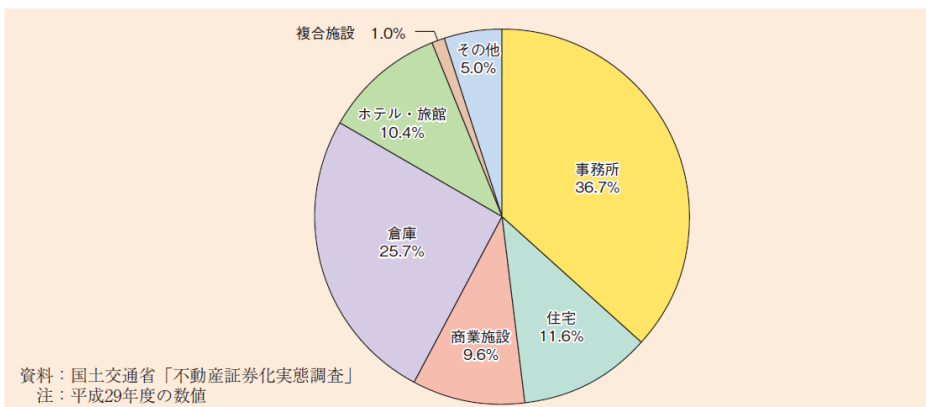
不動産証券化には、主なスキームとして、①「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく不動産投資信託（リート）、②「不動産特定共同事業法」に基づく不動産特定共同事業、③「資産の流動化に関する法律」に基づく特定目的会社（TMK）、④合同会社を資産保有主体として、匿名組合出資等で資金調達を行うGK-TKスキーム（合同会社－匿名組合方式）等がある。

政府の成長戦略における令和2（2020）年頃までにリート等（上記①及び②）の資産総額を約30兆円を目指す不動産投資市場の成長目標「未来投資戦略2017」（平成29年6月9日閣議決定）の実現に向けて、平成30年3月末時点の資産総額は、約21.8兆円となっている。その取得した不動産の主な用途について資産額ベースで見ると、平成29年度は事務所が36.7%、住宅が11.6%、商業施設が9.6%、倉庫が25.7%、ホテル・旅館が10.4%、複合施設が1.0%となった（図表1-4-1.2）。

図表 1-4-1 リート等の資産総額の推移

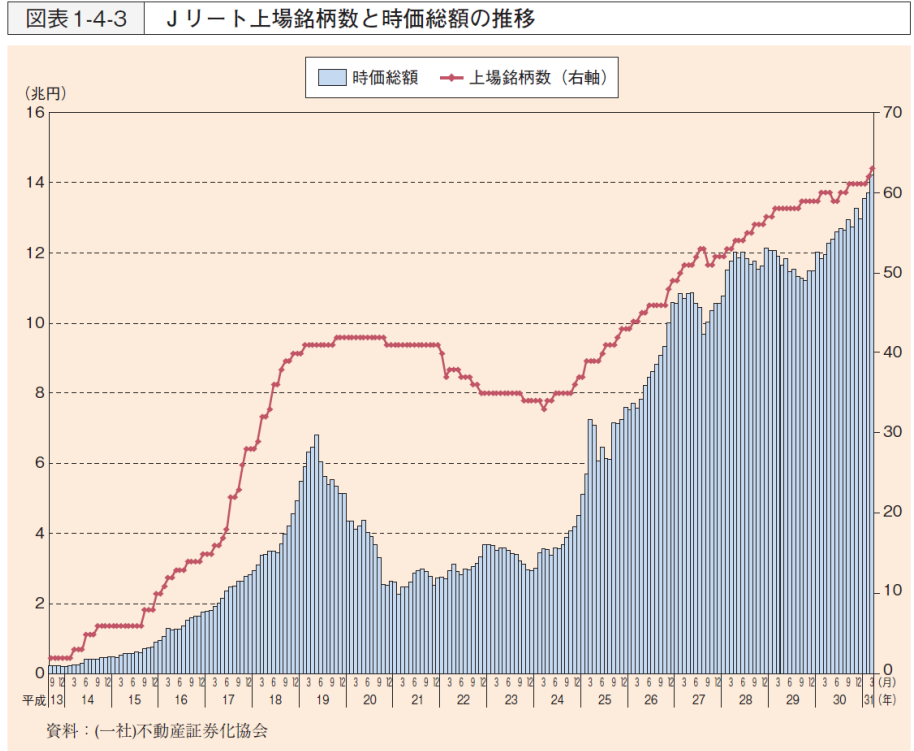


図表 1-4-2 リート等の用途別資産取得額の割合



(Jリート市場の動向)

Jリートについて、平成30年度の1年間で新たに4件の新規上場が行われた。平成31年3月末現在、63銘柄が東京証券取引所に上場されており、不動産投資証券の時価総額は約14.2兆円となっている(図表1-4-3)。



Jリート市場全体の値動きを示す東証リート指数は、平成30年度前半は、好調な不動産市況等を背景に長期金利等の影響を受けながらも1,600ポイント台後半から1,700ポイント台後半まで上昇した後、1,750ポイント前後で推移した。平成30年度後半は、株式を始めとした商品市況のなか、安定した運用先として資金が流入したことなどの理由から平成30年10月に1,800ポイント台まで上昇した。年末にかけて株式相場下落等により一時的に1,700ポイント前半まで低下したものの、年明けに1,800ポイント台を回復した後、1,800ポイント台後半まで上昇し、平成31年3月に平成28年5月以来となる1,900ポイント台まで上昇した。(図表1-4-4,5)。

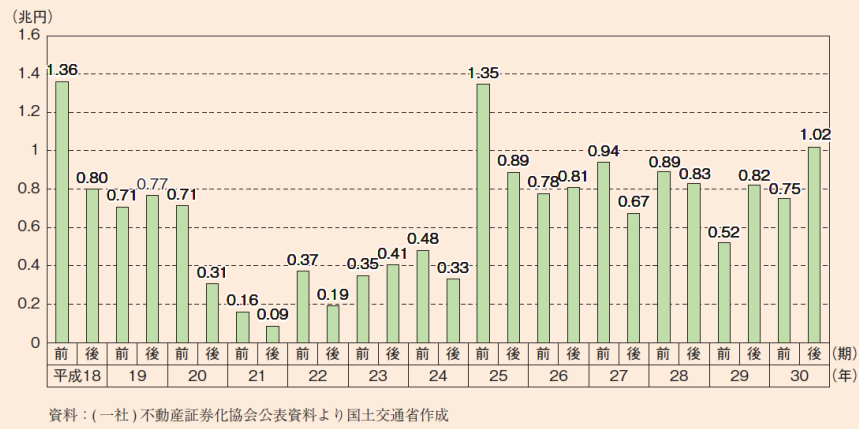


図表 1-4-5 東証REIT指数の推移（平成30年1月～平成31年3月）



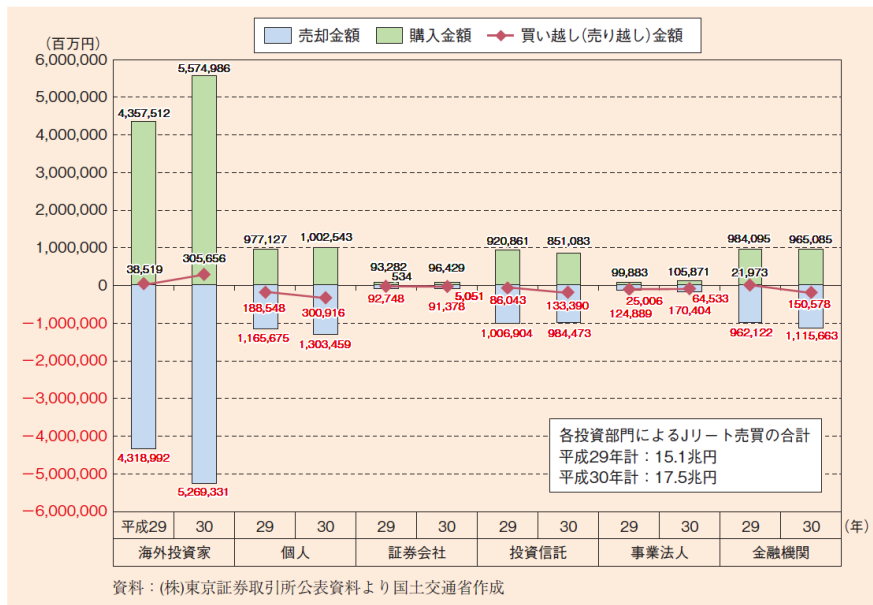
Jリートによる資産取得額をみると、平成30年は、平成29年よりも増加し、約1兆8,000億円の取得となった（図表1-4-6）。

図表 1-4-6 Jリート資産取得額の推移



投資部門別Jリート売買動向を平成30年の売却金額と購入金額の合計金額ベースでみると、海外投資家が61.8%、国内個人投資家が13.1%、証券会社が1.0%、投資信託が10.4%、事業法人が1.5%、金融機関が11.8%を占めており、海外投資家の動向がJリート市場に与える影響は大きい（図表1-4-7）。

図表 1-4-7 投資部門別のJリート売買動向



(シェアオフィス等に関する土地白書の分析：紹介)

(シェアオフィス等の増加)

企業による働き方改革の取組として、情報通信技術の進展等に伴うテレワークの導入等が進められる中で、大都市部を中心として、シェアオフィスやコワーキングオフィスといったオフィスが増加している。

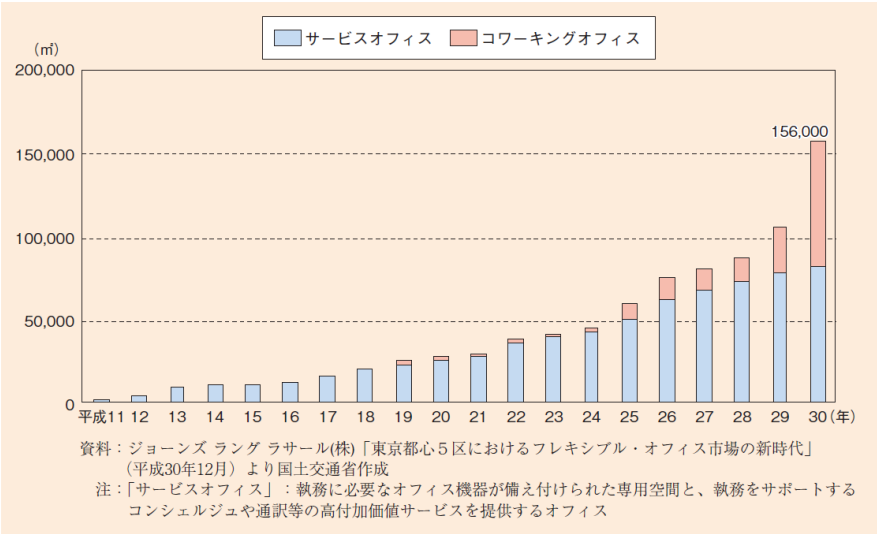
シェアオフィスとは複数の企業や個人事業主が共用するオフィスで、従業員が外出中のすきま時間の仕事場として利用したり、通勤負荷の軽減を図るため、自宅近くの勤務先として利用したりするものである。従来型のレンタルオフィスは、不動産賃貸借契約等に基づき間仕切りのある専用の個室空間をレンタルする事業形態が多かったことに対し、シェアオフィスは、時間制や比較的短期間の利用料契約によりフリーアドレスの共用空間や個室ブース等が利用できる事業形態とする場合が多い。

また、コワーキングオフィスとは、シェアオフィスとしてのハードの機能に加え、コワーキングオフィスの主催者がコーディネーターとなり、セミナーやイベント等を通じて積極的に利用者同士の交流を促すことで、新規事業の立ち上げや社外事業者との協業等を後押しするサービスが提供されているオフィスである。

東京都心5区におけるシェアオフィス等の市場に関する民間の調査結果によると、平成30年12月末時点の貸床面積は156,000㎡と平成29年末比で48%増と大幅に拡大し、近年、コワーキングオフィスが急激に拡大している(図表3-2-22)。

このようなシェアオフィス等の取組については、外資系企業が先行しているが、国内企業でも不動産関連会社のほか、駅近接地にサテライトシェアオフィスを展開するなど、鉄道会社等の参入も見られる。

図表 3-2-22 東京都心5区におけるサービスオフィス・コワーキングオフィスストックの推移



(荒井 俊行)