

●郊外型ショッピングセンターの今後の市況と投資可能性

日本不動産研究所が5月23日に公表した第36回不動産投資家調査において、アセット別の市況見通しについてアンケートがとられたところ、郊外型商業の市況について「現在の状況は今年までだろう」と回答した投資家が最も多くなり、全アセットの中で最も早く好況が終わるとの見通しであることが明らかになった(図1)。2015年後半頃、ショッピングセンターの売り上げが好調であり、新たな投資ターゲットとなるのではないかと考えていたことを考えると、やや意外な結果となった。

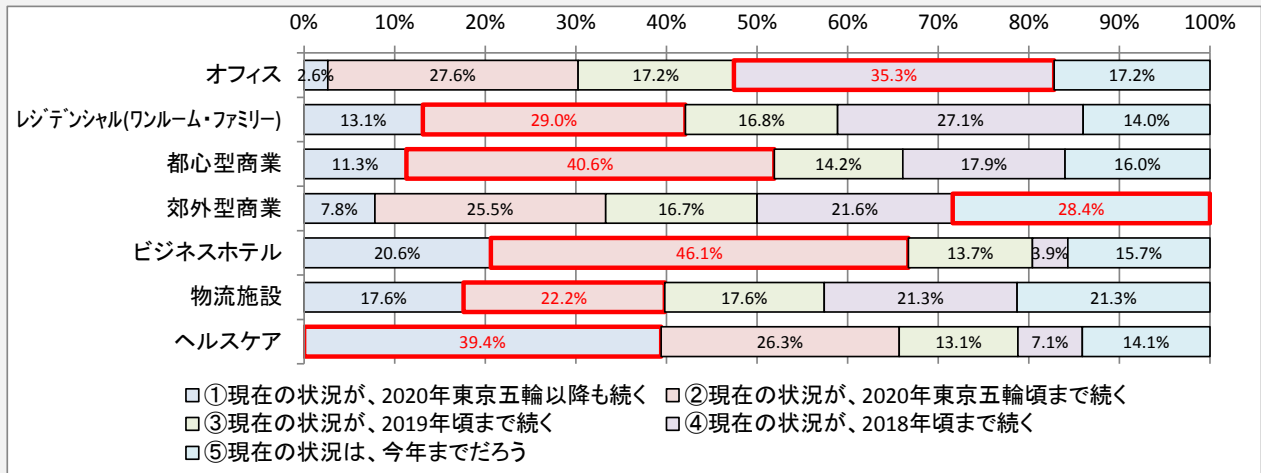
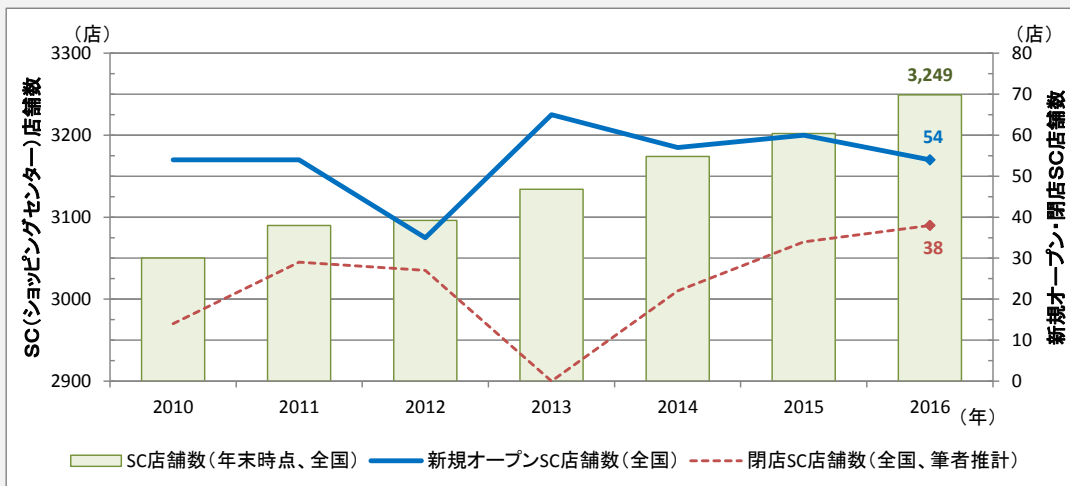


図1 各アセットの市況見通し

(出典：日本不動産研究所「第36回不動産投資家調査」)

実際、日本ショッピングセンター協会が公表するショッピングセンターの施設数は、ここ数年新規オープン店舗の数が閉店店舗の数を上回っており、店舗数は右肩上がりである(図2)。また、同協会のSC販売統計調査報告によると、売上高もそれに伴って右肩上がりとなっている(図4)。ショッピングセンターの市場は好況であるように見えるのは確かである。



※閉店 SC 店舗数については非公表。そのため SC 店舗数等から推計。

図2 ショッピングセンターの店舗数

(出典：日本ショッピングセンター協会)

しかし、郊外型ショッピングセンターの期待利回りはここ数年低下の一途をたどっている。先述の不動産投資家調査によると、直近では東京都内は5.6%、名古屋6.1%、大阪6.0%、福岡6.3%、札幌6.8%まで低下した。首都圏近郊の大型ショッピングセンターが4%台前半の利回りで取引されたという話も出ており、投資家のショッピングセンターに対する目線は厳しくなっている（図3）。

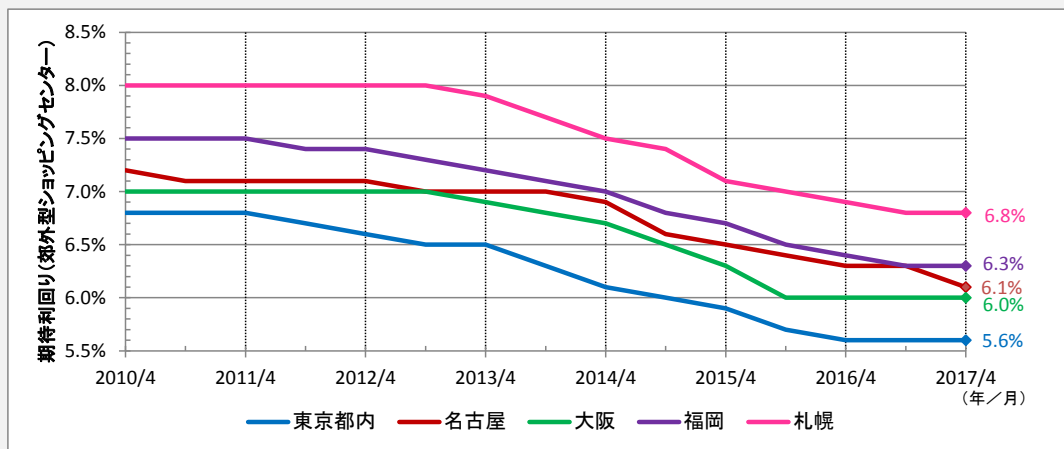
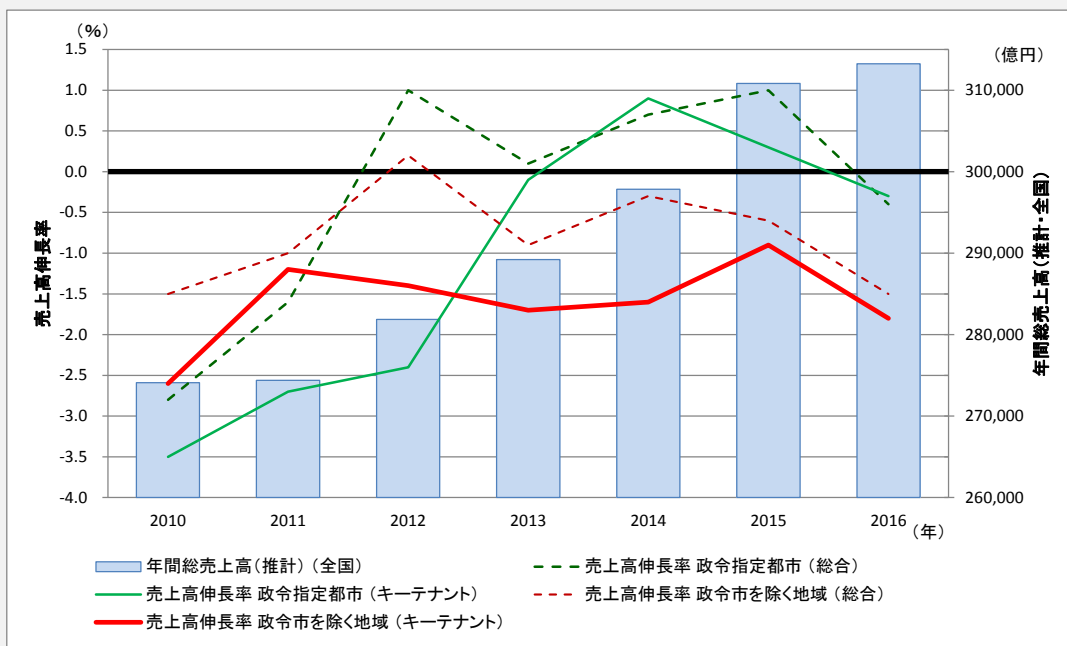


図3 都市別の郊外型ショッピングセンター期待利回りの変遷

（出典：日本不動産研究所「第22回～第36回不動産投資家調査」）

このような現象が起きている原因として、店舗ごとの売上高は伸びていないことが挙げられる。日本ショッピングセンター協会のSC販売統計調査報告によると、政令指定都市のショッピングセンターは2013年～2015年の売上高は伸びたが、2016年は下落した。また政令指定都市以外の地域では2012年のみ売上高が上昇したほかは減少の一途をたどっており、特に総合量販店（GMS）をはじめとするキーテナントに関しては統計が公表された2010年以降、売上高が下落し続けている（図4）。つまり、ショッピングセンターが好況と言われていたのは都心部の近く、そして新規開店した店舗に引っ張られたからであり、郊外に建設されたショッピングセンター、とくにキーテナントが非常に苦戦していることがわかる。



※売上高伸長率は既存ショッピングセンターのみを対象に前年度の売上高と比較した調査。

図4 ショッピングセンターの売上高伸長率

（出典：日本ショッピングセンター協会「SC販売統計調査報告」）

また、CBRE オフィスジャパンはショッピングセンター市況が好調になったと言われる前の 2015 年初頭に「日本のショッピングセンターの現状と今後」のレポートを出している。それによると郊外に建設されたショッピングセンターが苦戦している原因の 1 つとしてネット通販の台頭などで小売形態が多様化していることをあげ、その対策として免税対応などの外国人観光客の取り込み、スタッフに客をつけるといった接客力の強化、都心的なマーチャンダイジングの取り込みなどを行っていることをあげている。このうち、いくつかの対策は実際に成功し、2015 年後半のショッピングセンターの好況につながったのは先に述べたとおりであるが、それが成功したものの多くは都心の近くか、GMS を単独の核としていない多業種併存のショッピングモールであった。そのため、GMS を核とするショッピングモールが市況の好調から取り残された形となったといえる。

地方都市では商業の中心が GMS に委ねられていることが多く、ショッピングセンターの景気後退が都市のパワーダウンにもつながりかねない。GMS が今後どのように集客していくのかは大きな課題であるが、投資家が今後、投資対象を大都市のショッピングモール・多業種併存のショッピングモールに絞っていくのか、地方都市のショッピングセンターについてどのような目線を持っていくのかについても、今後注視する必要性を感じる。