

業界レビュー₀₂

商業施設投資マーケット 証券化市場を中心とした商業施設投資動向

馬場 努

0. はじめに

- 1. 不動産証券化市場の現状
- 2. 商業施設投資の現状と動向
- 3. 業態別に見た最近の小売業界の動向

0. はじめに

2008年9月に起こった米国の大手投資銀行リーマン・ブラザーズの経営破綻（いわゆるリーマン・ショック）以降の世界的な景気後退の影響により、ここ数年は、国内商業施設開発計画の延期や凍結が急増していたが、2010年に入り大手企業を中心に徐々に動き出す兆しが見え始めている。千葉県酒々井町ではアウトレットモールを開発するチャルシージャパンが2013年春頃のオープンを目指し、横浜市のみならず（MM）21地区34街区では三菱地所が着工を延期していた述べ床面積11万7,000m²の大型ビルを2011年3月に着工することを決定している。このようにやや動きの見えてきた商業施設開発であるが、一方では、人口減少や少子高齢化等による国内マーケットの縮小にどう対応するかといった構造的な問題もある。但し、世界的に見れば、

現在の日本のマーケット規模に対する期待は依然として高く、何らかのかたちでポートフォリオに組み込んでおきたいとする海外投資家も多い。本稿では、このように転換期を迎えた不動産投資マーケットについて、わが国の証券化市場の現状と動向を把握し、そのなかでの商業施設投資の特徴及びテナントとなる小売業界の最近の動向を把握することにより、国内における商業施設投資マーケットを概観することとする。

1. 不動産証券化市場の現状と動向

わが国の不動産証券化市場の実質的なスタートは、「特定目的会社による特定資産の流動化法（旧SPC法）」が施行された1998年といわれる。その後、「資産の流動化に関する法律（2000年）」「投資信託及び投資法人に関する法律（2000年）」といったJ-REITや不動産ファンドに関する法整備等を経て、2001年J-REIT市場が解禁し、多くのプレーヤーにとって不動産証券化ビジネスへの参入が身近なものとなった。当時の日本経済は、バブル崩壊後の失われた10年からの回復へ向けて動き始めており、中央銀行の低金利政策、世界的な過剰流動性といった社会経済情勢にも支えられ、不動産証券化市場は毎年順調に拡大し、その過熱感は、都心部を中心とする不動産価格の急激な上昇をもたらした。

しかし、2007年8月より表面化したサブプライムローン問題（米国の信用力の低い個人向け住宅融資の破綻）に端を発した世界規模の金融市場の信用収縮の影響により、2007年後半から初めて厳しい局面を迎えることとなった。このような中で、2008年9月には、米国のリーマン・ブラザーズの経営破綻（いわゆるリーマン・ショック）により、金融危機と呼ばれる世界的な信用不安に発展し、日本国内においても、株価の暴落と輸出企業の業績悪化により、景気が急速に悪化した。

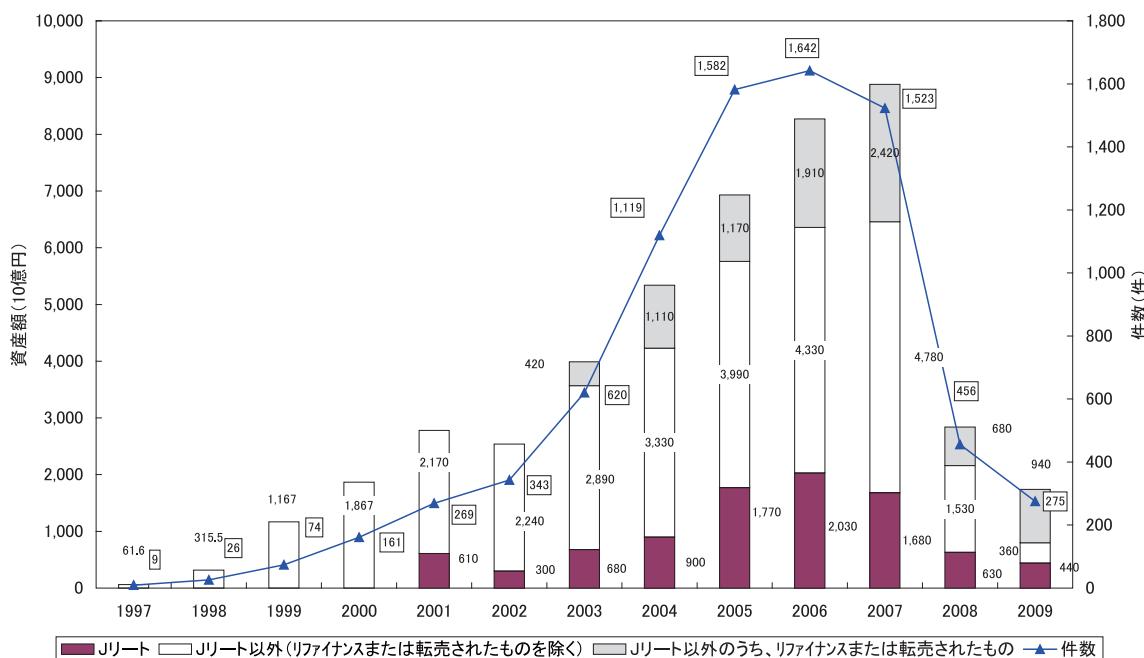
この世界的な金融危機の影響は、日本の不動産投資市場においても影を落とし、これまでその一翼を支えてきた海外投資家が投資に対して一斉に消極的となったと同時に、国内の投資家、銀行等においても過熱気味であった不動産投資市場に対する悲観的な見方が強まることとなり、その結果、不動産投資市場では、多くのプレーヤーにとって

資金調達がより困難な状況となった。

国土交通省が毎年実施している「不動産の証券化実態調査」によれば、2007年には過去最高となる資産規模約8.9兆円まで拡大した国内不動産証券化市場は、同年夏に表面化したサブプライムローン問題に起因する世界規模の信用収縮の影響により、翌20年度には約2.8兆円と前年の約3分の1の規模にまで縮小した。直近の平成21年では、さらに資産規模が縮小し、不動産資産額は約1.7兆円、件数は275件となっている（図1-1-1）。

また、用途別の不動産証券化実績では、平成21年度はオフィスが全体の33.8%、住宅が14.3%、商業施設が17.6%、倉庫が10.1%などとなっている。前年度と比較すると、オフィス、住宅、商業施設の全体に占める割合が減少し、倉庫の全体に占める割合が増加している（図1-1-2）。

【図1-1-1】不動産証券化実績の推移



注1：ここで、不動産流動化の全体的なボリュームを把握する観点から、証券を発行したもの（狭義の証券化）に限定せず、借り入れ等により資金調達を行ったものの（広義の証券化）も対象としている。

注2：「Jリート以外のうち、リファイナンスまたは転売されたもの」はJリート以外での信託受益権の証券化のうち、リファイナンスまたは転売との報告等があった物件の資産額である。そのため、実際の額はこれより大きい可能性がある。なお、2002年度以前についてはこの項目は調査していない。

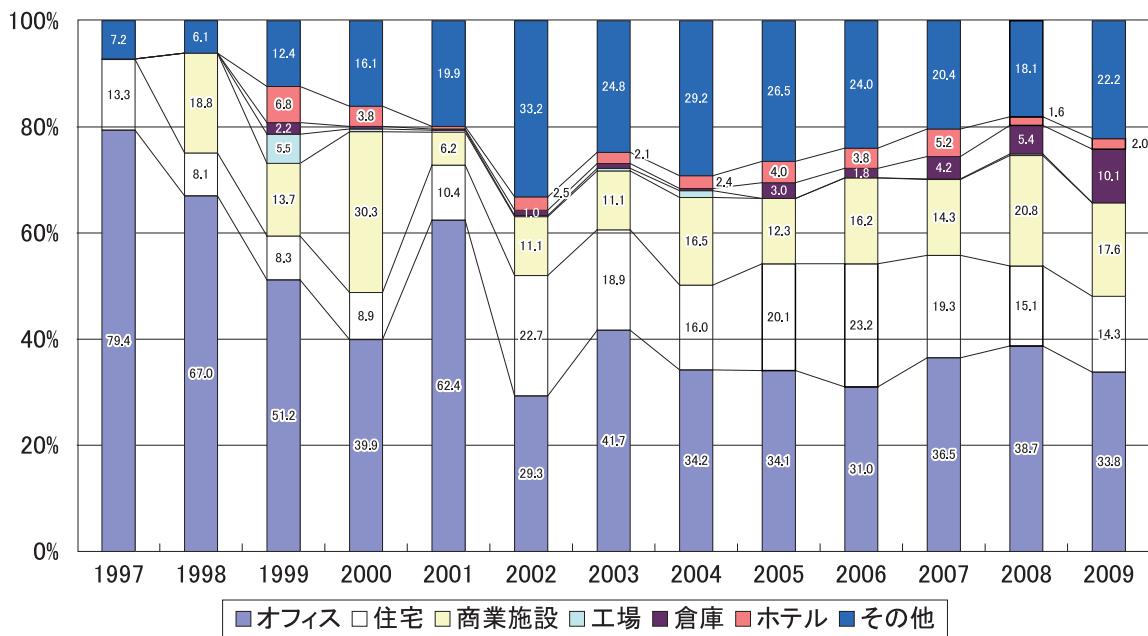
注3：Jリートについては投資法人を1件としている。

注4：内訳については四捨五入をしているため総額とは一致しない。

注5：2009年度分データについてはTMKにかかる証券化の実績が確定していないため、2008年度のTMK届出実績と証券化実績の割合を2009年度の届出実績に掛け合わせて推計している。2008年度分は、TMKの証券化実績等を基に再集計した。

（出所）国土交通省「平成21年度 不動産証券化の実態調査」

【図1-1-2】用途別 不動産証券化の実績の推移(用途別資産額の割合)



注1：「その他」に含まれるものは以下の通り。
・オフィス、住宅、商業施設、工場、倉庫、ホテル以外の用途のもの（駐車場、研修所等）
・対象となる不動産が複数の用途に使用されているもの
・用途の異なる複数の不動産を対象としているもの

注2：2001年度以降はTMKの実物に係る証券化について、内訳が不明のため含まない。

注3：Jリートについては投資法人を1件としている。

注4：2009年度分の割合は速報値。

(出所) 国土交通省「平成21年度 不動産証券化の実態調査」

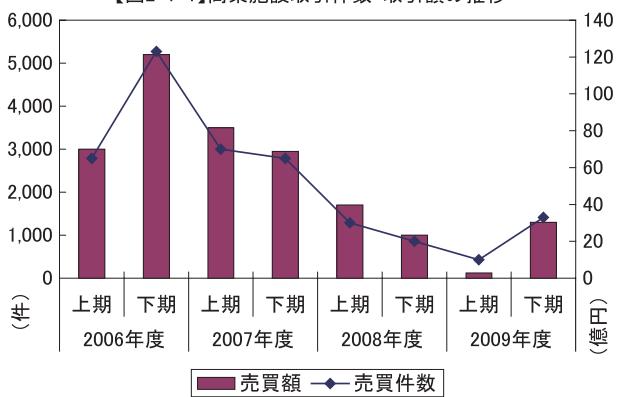
2. 商業施設投資の現状と動向

(1) 商業施設取引の動向

都市未来研究所の「不動産売買実態調査」によると、上場企業等の商業施設取引額は2006年度下期の取引件数123件、取引額約5,200億円をピークとして減少を続け、2009年度上期には取引件数10件、取引額約120億円と、ピーク時に比べ件数ベースで約8%、金額ベースで約2%の水準へと落ち込んだ。しかしながら、2009年度下期の取引は、取引件数33件、取引額約1,300億円と上期を大きく上回った（図2-1-1）。投資目的法人の取得額、SPCの売却額共に、リーマンショックの発生した2008年度下期を上回る水準にまで回復していることが背景となっている。しかしながら、取引額が増加したのは東京圏のみで、大阪圏、名古屋圏は依然低調な水準が続いている。

ら、取引額が増加したのは東京圏のみで、大阪圏、名古屋圏は依然低調な水準が続いている。

【図2-1-1】商業施設取引件数・取引額の推移



出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

2009年度下期、取引価格が50億円超の大型取引の公表は8件あり、合計額は919億円（図2-1-2）。この8件はいずれも東京圏に立地する商

業施設で、同期間の東京圏の取引総額の約75%を占めていることから、東京圏の商業施設取引額の増加は大型取引が集中した結果といえる。8件中7件の従前用途が、都心立地の商業ビルとなっている。取引内容については、製造業者が所有する商業ビルを資産管理会社に譲渡するとか、小売業者が財務体質の強化を目的として不動産会社に百貨店店舗を売却するといった資産の見直しを主たる

目的とした取引とともに、外国企業等による投資物件の取得や投資法人による投資資産の入替えといった不動産投資の一環としての取引も見られるようになっている。2009年度上期にはほとんど見られなかった不動産投資セクターによる商業施設の取引が、2009年度下期になって再開された状況が窺える。

【図2-1-2】2009年度下期の大型取引事例一覧(取引額50億円超)

No.	売主		売却土地					買主		
	業種	売却理由等	所在地		従前用途	土地面積 (m ²)	建物面積 (m ²)	取引価格 (億円)	業種	取得理由等
			都県名	市区名						
1 投資法人	資産の入替え	埼玉県 さいたま市	さいたま市	商業ビル区分所有権	7,950	55,333	261	小売業	—	
2 精密機械	—	東京都 中央区	中央区	商業ビル(ブランド店入居)	438	3,049	148	不動産	売主の資産管理会社	
3 SPC	—	東京都 新宿区	新宿区	商業ビル(一部借地)	1,050	8,262	135	陸運	保有、賃貸運用	
4 機関投資家	—	千葉県 印西市	SC(商業・シネマ・スポーツ)	44,232	107,413	120	外国企業	投資		
5 小売業	財務体質の強化	神奈川県 川崎市	川崎市	百貨店店舗	3,074	25,344	76	不動産	—	
6 SPC	—	東京都 新宿区	新宿区	商業ビル	382	1,041	66	投資法人	REIT資産の入替え	
7 SPC	—	東京都 豊島区	豊島区	商業ビル	875	7,581	58	投資法人	REIT資産の入替え	
8 卸売業	—	東京都 渋谷区	渋谷区	商業ビル	736	2,041	55	投資法人	REIT資産の入替え	

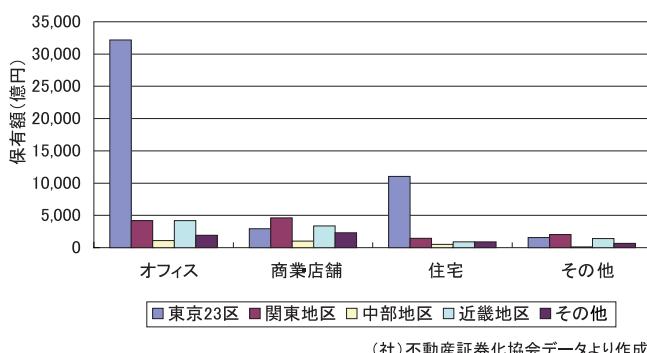
出所:都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

(2) J-REIT からみた商業施設取得物件エリア

取得物件の用途別の内訳を金額ベースで概観すると図2-2-1のとおりである。

商業・店舗については、東京23区以外のエリアの占める割合が約80%を占めており、その他についても、約70%が東京23区以外のエリアである。東京都23区内の取得物件が特定の用途に偏っているのに対して、地方圏においては、種々の用途の不動産が投資の対象となっている。

【図2-2-1】J-REIT保有不動産の用途別・所在地別保有額



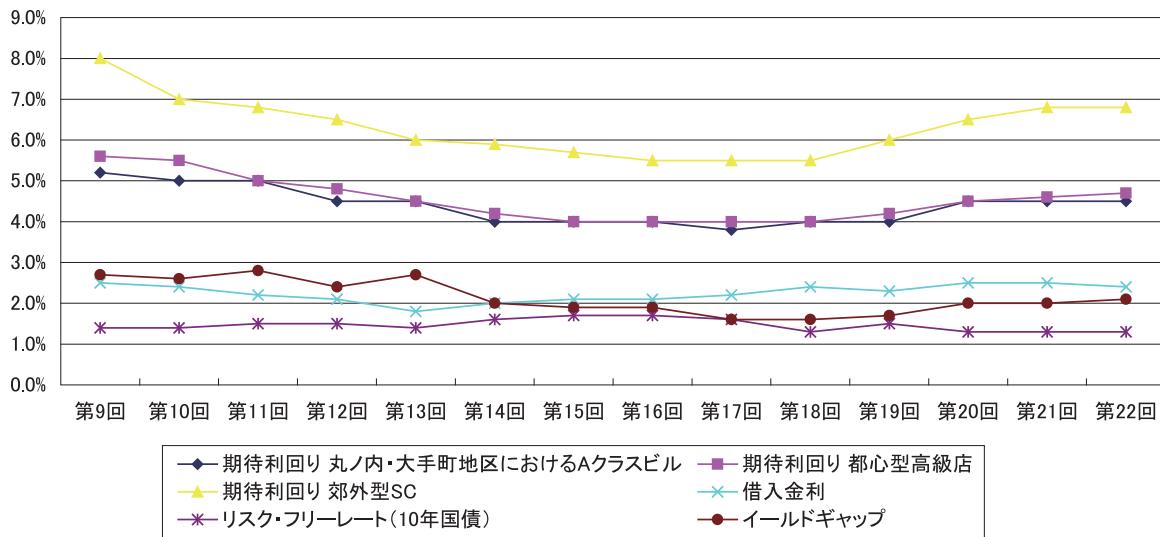
(3) 「不動産投資家調査」における期待利回りの動向

(財)不動産研究所が毎年行っている「不動産投資家調査」による丸ノ内・大手町地区におけるAクラスビル(以下、「Aクラスビル」とする。)及び東京都心部における都市型高級店及び郊外型SCの期待利回りの推移は図2-4-1の通りである。

リスク・フリーレートである10年もの国債の利回りは、第9回(2003年10月)調査以降、概ね1.3~1.5%程度で比較的低位で安定的に推移している。一方、借入金利については第13回(2005年10月)に1.8%にまで低下したものの、それ以後は緩やかな上昇傾向で推移している。期待利回りと借入金利の差分のイールドギャップは、不動産証券化市場の拡大・過熱化に合わせるように第18回(2008年4月)には1.6%にまで縮小したもの、直近の第22回(2010年4月)までは概ね2%前後の水準で推移している。

また、不動産投資において最もリスクが少ないとされるAクラスビルの期待利回りについては、

【図2-4-1】



		03/10	04/04	04/10	05/04	05/10	06/04	06/10	07/04	07/10	08/04	08/10	09/04	09/10	10/04
		第9回	第10回	第11回	第12回	第13回	第14回	第15回	第16回	第17回	第18回	第19回	第20回	第21回	第22回
期待利回り	丸ノ内・大手町地区におけるAクラスビル	5.2%	5.0%	5.0%	4.5%	4.5%	4.0%	4.0%	4.0%	3.8%	4.0%	4.0%	4.5%	4.5%	4.5%
	都心型高級店	5.6%	5.5%	5.0%	4.8%	4.5%	4.2%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.2%	4.5%	4.6%	4.7%
	郊外型SC	8.0%	7.0%	6.8%	6.5%	6.0%	5.9%	5.7%	5.5%	5.5%	5.5%	6.0%	6.5%	6.8%	6.8%
借入金利		2.5%	2.4%	2.2%	2.1%	1.8%	2.0%	2.1%	2.1%	2.2%	2.4%	2.3%	2.5%	2.5%	2.4%
リスク・フリーレート(10年国債)		1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.4%	1.6%	1.7%	1.7%	1.6%	1.3%	1.5%	1.3%	1.3%	1.3%
イールドギャップ		2.7%	2.6%	2.8%	2.4%	2.7%	2.0%	1.9%	1.9%	1.6%	1.6%	1.7%	2.0%	2.0%	2.1%

(財)日本不動産研究所「不動産投資家調査」より弊社作成

第1回(1994年4月)から概ね低下傾向で推移し、第17回(2007年10月)には3.8%の水準にまで低下したが、サブプライムローン問題の影響が徐々に出始めていた第18回(2008年4月)以降は、期待利回りも上昇に転じ、第20回(2009年4月)からは4.5%の水準で横ばいで推移している。

次に、都市型高級店の期待利回りについては第9回(2003年10月)調査開始から、第15回(2006年10月)まで一貫して低下傾向で推移し、同回には4.0%とAクラスビルと変わらない水準にまで低下している。リーマンショック発生以後の第19回(2008年10月)以降は上昇に転じ、直近の第22回(2010年4月)では4.7%(Aクラスビル

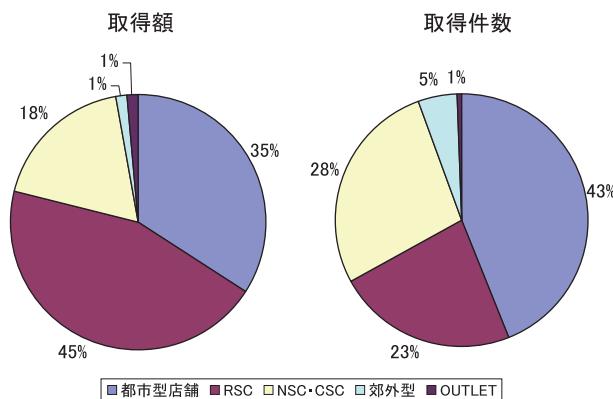
とのスプレッド0.2%)の水準となっており、オフィスに比べ景気変動の影響を受けやすい商業ビルのプレミアムが反映された結果となっている。

同様に、郊外型SCの期待利回りについても調査開始以来、低下傾向で推移し、第16回(2007年4月)には5.5%の水準にまで低下している。その後第18回(2008年4月)まで横ばいで推移していたものの、第19回以降は都心型高級店と同様に上昇に転じた。都市型高級店と比較して、スプレッドの積上げ幅は大きく、第19回、第20回ではそれぞれ0.5%、その後の第21回でも0.3%の積上げが為されている。

(5) J-REIT 取得商業施設の立地・タイプ別分類

J-REIT における商業・店舗物件の立地・タイプ別の取得額及び取得件数の割合は下図のとおりである。取得件数の内訳は、都市型店舗が 44% と最も多く、次いで NSC・CSC 等の近隣商圈型 SC が 28%、RSC に代表される広域商圈型 SC が 23%、パワーセンターやロードサイド業態の単独店等の郊外型店舗が 5%、アウトレットセンターが 1% となっている。また、取得額の割合については、RSC が最も多く全体の 44% を占める。次いで、都

市型店舗が 34%、NSC・CSC が 18% を占めており、郊外型店舗、アウトレットセンターについては各 1% ずつとなっている。



なお、分類については、下記記載の総合ユニコム株式会社発行の「商業施設の実業戦略と投資評価実務資料集」記載の立地・タイプ別商業施設分類表による。

商業施設タイプ	都心		生活圏			観光立地
	ブランドストリート・ファッショントリート	百貨店・駅ビル・ファッショビル・大型専門店	NSC・CSC ネイバーフッド/コミュニティショッピングセンター(生活圏商圈型SC)	RSC リージョナル ショッピングセンター(広域型商業施設)	フリースタンディング・パワーセンター	
特徴	建物の低層フロアを店舗利用している路面店型店舗。立地特性に応じてハイエンドブランド、若者向きの最先端ファッショなど店舗特性が異なる。	ファッショビルなど特定のテーマで専門店を集積したビル。百貨店など多数の人が往来する鉄道駅に立地する大型店	地域密着型で最寄品主体の品揃えSC	ファッショントアを中心としたモール専門店に複数の核テナントやアミューズメント機能などを有する広域型SC	ロードサイド業態の単独出店。複数複合したSCがパワーセンター	有名ブランドなどのアウトレットショップを集積させたSC
店舗面積	300~2,000m ²	8,000~15,000m ²	5,000~30,000m ²	40,000m ² 以上	(パワーセンター) 30,000m ² ~50,000m ²	10,000~20,000m ²
テナント数	1~10程度	50~100	10~30	100以上	(パワーセンター) 1~20程度	70以上
商圈人口	300万~500万人以上	100万人以上	5万人以上 郊外部で3km程度が基本商圈	100万人以上	30万人以上 フリースタンドのケースは個々の業態の商圈	300万人以上
代表事例	ブランドストリート: 銀座、表参道、御堂筋など ファッショントリート: 裏原宿、代官山、北堀江など	パルコ、109、ロフト、東急ハンズ、ビックカメラ、ルミネなど	マックスバリュ、ヨークベニマル、イトヨーカドー、ダイエーなど	ららぽーと ダイヤモンドシティSC イオンモールなど		横浜ベイサイドマリーナ 御殿場プレミアムアウトレットなど

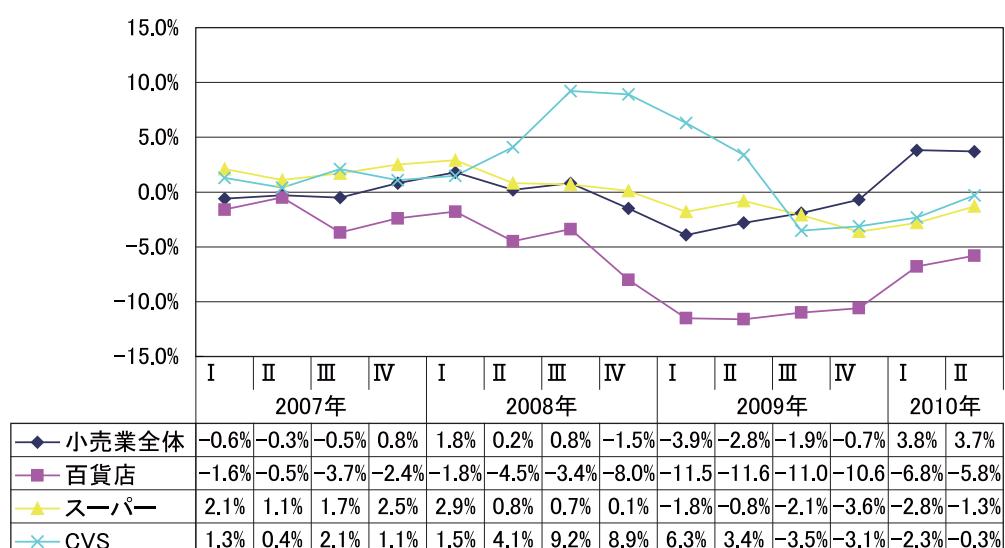
3. 業態別に見た最近の小売業界の動向

(1) 小売業販売額の動向

四半期別にみた小売業販売額全体の対前年同期比増減率は、2010年1～3月期にプラスに転じて以来、2期連続の増加となっている（図3-1-1）。対前年増減率がプラスとなったのは2008年7～9月期以来6期ぶりであり、小売業全体に

ついては低迷期からの回復傾向が見られる。但し、全体を押し上げているのは、環境対応車の販売が好調であった自動車小売業や原油価格高騰の影響のあった燃料小売業といった業種であり、商品小売業については依然としてマイナスの状態が続いている。

【図3-1-1】小売業販売額の動向

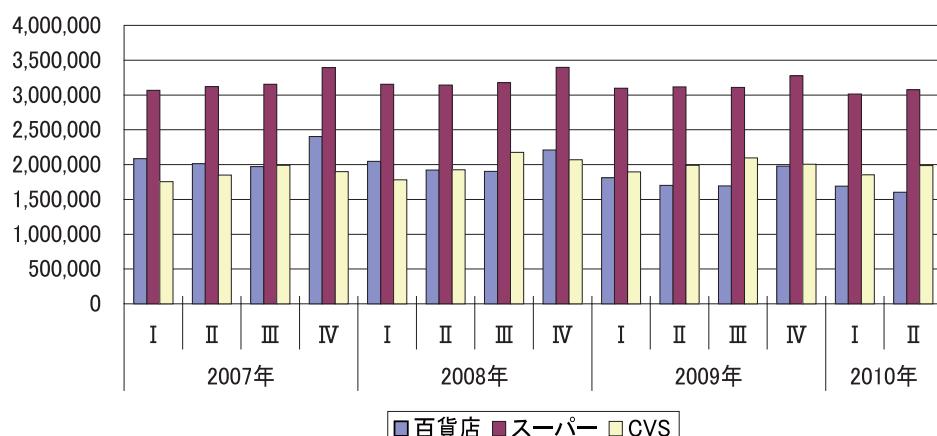


出所：経済産業省「商業動態統計調査」より作成

業態別に見ると、百貨店が1兆5,998億円、前年同期比▲5.8%と18期連続の減少、スーパーが3兆756億円、同▲1.3%と6期連続の減少、コ

ンビニエンスストアが1兆9,833億円、同▲0.3%と4期連続の減少となった（図3-1-2）。

【図3-1-2】業態別の販売額の推移



出所：経済産業省「商業動態統計調査」より作成

(2) 百貨店業界の動向

百貨店業界は、ピーク時に10兆円の市場規模があったが、ここ最近は右肩下がりの状況であり、2008年には前年比4.3%減の7兆3,800億円規模まで落ち込み、コンビニ業界に追い抜かれている。世界的な景気低迷が続く中、高額品で勝負を続けてきた百貨店は抜本的な対策に迫られている。日本百貨店協会がまとめた2009年の百貨店売上高は、対前年比10.1%減の6兆5,482億円まで落ち込み、12年連続で減少を続け、2桁の下げ幅は突出した数字となった。高島屋の鈴木弘治社長は2008年度決算の席上で「百貨店業界は5兆円規模まで縮小する可能性がある」と発言しており、これまでの高コスト体質やMDの弱さといった百貨店業界が持つ業界構造の抜本的な見直しを迫られている。

このように長期低迷する百貨店業界において、

業績回復を狙った新型店舗への取り組みが活発化している(図3-2-1)。中でも2011～2012年にかけて訪れるJR大阪駅を中心とした大阪地区での百貨店の新增設ラッシュにおいては生き残りを賭けた熾烈な戦いが繰り広げられるのは確実であり、消費者ニーズに合わせた次世代型の百貨店が続々と誕生する。すでにキタからミナミにかけて売場面積20万m²規模、梅田地区だけでも9万m²規模の百貨店が出店し、売上額では7,000億円規模となっているが、これが2011～2012年にかけて三越伊勢丹の新設約5万m²を含め、売り場面積が倍増する。業界を取り巻く環境を考えればこれだけの器を吸収するマーケットはなく、いずれかの百貨店は脱落することになる。

そこで、次世代百貨店に向けた店づくりで差別化し、顧客を取り込むことが重要となる。これにあわせて各社ともMDを再構築する必要に迫られている。J.フロントリテイリングでは、PBを充実させ、

【図3-2-1】主要百貨店の次世代店舗に向けた設備投資の動向

三越伊勢丹HD	<p><u>三越</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 銀座店店舗を1.5倍増の3万6,000m²に拡大し、2010年9月11日(土)にオープン。開店初日の来店者数は18万人で通常土曜日の約3倍。初年度売上630億円を計画し、松屋の560億円を抜き、銀座エリアの1番店となる見通し。 <p><u>伊勢丹</u></p> <ul style="list-style-type: none"> JR大阪駅新北ビル百貨店ゾーン内に売場面積5万m²新設。阪急梅田本店に対抗すべくファッショング化。初年度550億円規模の売上見込み。
J.フロントリテイリング	<p><u>大丸</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 梅田店をアクティ大阪ビルの増築部分に出店、2011年春開業。地下2階地上15階建てに入居し、増床部の営業面積は2万4,000m²。現在の4万m²と合せ6万4,000m²に。投資額200～250億円。 東京店を2012年を目途に売場3万4,000m²から4万6,000m²に増床。 <p><u>松坂屋</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 銀座店を再開発、敷地9,000m²に拡大で2013年以降オープン予定。
高島屋	<ul style="list-style-type: none"> 大阪店新本館を450億円で2万2,000m²増床。売場面積7万8,000m²に。2011年春にグランドオープン。 日本橋店を全館再開発(2015年以降竣工予定)
そごう・西武	<p><u>西武百貨店</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 基幹の池袋店を300億円で大改装し、2010年度グランドオープン。
丸井グループ	<ul style="list-style-type: none"> 中野店(7,000m²、80億円投資)を2010年冬にオープン。
エイチ・ツー・オーリテイリング	<p><u>阪急百貨店</u></p> <ul style="list-style-type: none"> うめだ本店を2011年問題に向け全館改装中で1期を2009年9月、2期を2012年春オープン。営業面積は6万1,000m²から8万4,000m²に拡大し、国内最大級に。 <p><u>阪神百貨店</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 梅田本店建て替えで早期着工へ
近鉄百貨店	<ul style="list-style-type: none"> 基幹の阿倍野本店を11年問題対応で改築、店舗面積10万m²規模で百貨店単独で日本最大に。

出所:2010年7月27日付「商業施設新聞」より抜粋・作成

値ごろ感のある中低価格帯の商品を強化し、自社運営売場を強化する。高島屋は、価格政策を再構築し、セブン&アイ傘下のそごう・西武も、イトーヨーカ堂、セブン-イレブンの効率的運営手法を導入するほか、PBのセブンプレミアムも順次拡大を図っている。一方で、三越伊勢丹HDは「いたずらにスーパーのような安売りはしない」とし、商品に対して希少性、付加価値などを加えることで値ごろ感を創出し、購買に結びつける方針である。

(3) GMS・スーパーの動向

図3-3-1によれば、2010年3月期(平成21年度)のチェーンストア64社・7,992店の総販売額は、12兆6,959億円(前年同期比96.4%(調整前))となった。2004年(平成16年度)以降、下げ止まりの傾向で推移してきたものの、2008年(平成20年)秋のリーマンショック以降、前年を大きく下回る状況となっている。

【図3-3-1】「チェーンストア販売統計」～年度ベースの動向



出所：日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」

消費者の節約志向を背景とした商品の低価格化の影響により、苦戦を強いられているスーパー業界であるが、PB商品の開発や調達先の見直し、売場効率の見直し等、これまで以上のコスト削減が迫られている状況である。こうした中で、GMS最大手のイトーヨーカドーは、2010年2月期に既存店のイトーヨーカドー20店をDSの「ザ・プライス」へと転換するほか、セブン&アイHDグループ内のシナジー効果の見込めるPB「セブンプレミアム」の拡充を進めている。また、同じく最大手のイオンについても、消費者の価格訴求にこ

れまで以上に対応するため、低価格化をさらに進め、ナショナルブランドより3～5割程度、価格を引き下げた「ベストプライス by トップバリュ」を2009年4月から本格投入した。これと同時に、GMS全体で約30万アイテムのうち約20%を絞り込み、効率的な売場づくりに着手している。また、出店戦略についても、これまでの大型店の出店を抑え、GMSは3店に絞り、生鮮食料品を扱う小型スーパー「まいばすけっと」を首都圏に集中出店する(2010年2月期に50店を出店し、3年間で300店体制とする計画である)。

一方で、帝国データバンク調査による売上高200億円以上の地場で活躍する全国未上場スーパー（129社）についてみれば、2009年度（2009年4月期～2010年3月期）の売上高（不動産・その他収入を含む）総額は7兆8,984億円で、2008年度の同7兆6,598億円に対して3.12%の増加となっている。2年前の2007年度の売上高総額は7兆4,324億円で、2008年度も3.06%の伸びを見せ、百貨店業界やGMSの売上が縮小する中で、売上高200億円以上の未上場スーパーについては年間3%程度の増加を維持していることになる（図3-3-2）。

【図3-3-2】129社の売上高総額の推移

年度	売上高総額 (百万円)	増減率 (%)
2007	7,432,403	—
2008	7,659,805	3.06
2009	7,898,426	3.12

出所：(株)帝国データバンク「全国未上場スーパーの売上高動向調査」

2010年の主要GMS・スーパーの出店計画を見ても、地場スーパーの積極性が目立つ結果となっている。特に、総店舗数出店計画率が13.2%と唯一2桁台の数値となっている「バロー」については、岐阜県58店舗を中心にドミナントエリアを形成し、PB商品の品質と価格訴求力により地域の圧倒的な支持を受けて成長を続けている会社である。また、ヤオコーについても関東エリアを中心に「食を提案する店」として、特にそぞざい品目の品数の多さ（400品目）と品質の高さで、21期連続增收増益を達成している会社である。

かつては、全国的な知名度をもつGMSが地場スーパーを駆逐していくという構図が見られたが、近年のデフレ状況下では、小回りのきく地場スーパーの健闘が目立つ結果となっている。今後、少子高齢化で縮む国内市場においては、大幅な客数の増加は見込めない。よって、いかに顧客のニーズを把握し、来店頻度を高めるかということが重要な経営戦略となるであろう。

企業名	前期 実績				今期 計画				総店数 出店 計画率
	出店	閉店	純増	期末店数	出店	閉店	純増	予想 期末店数	
バロー	14	1	13	189	25	0	25	214	13.2%
マックスバリュ西日本	13	3	10	154	12	5	7	161	7.8%
ヤオコー	5	3	2	104	8	0	8	112	7.7%
良品計画	22	7	15	339	24	1	23	362	7.1%
イオンモール	3	0	3	53	3	0	3	56	5.7%

出典：2010年8月3日付「商業施設新聞」より抜粋

（4）CVSの動向

業界規模では、2008年に百貨店業界を追い抜いたCVS業界であるが、タスコ効果の一巡した2009年には各社ともやや売上が伸び悩んでいる。既存店売上高は2000年から減少傾向で推移しており、これを新規出店で補う自転車操業が続いているが、国内店舗数は4万店を超える、国内の出店余地は少なくなりつつある（図3-4-1）。こうした中で、業界最大手のセブンイレブンやファミ

リーマートは、大学や企業内のサテライト店舗（小型店）などの特殊立地への出店を拡大させている。特にファミリーマートは、高速道路のSA・PAに40店以上出店しており、SA・PAへの出店数では業界トップとなっている。また、2009年6月に改正薬事法が施行されたことにより、新たな成長戦略として、ドラッグストアとの融合も模索されている。ローソンは、業界トップのマツモトキヨシと共同出資会社を設立し、コンビニとドラッグストアを融合した新業態を開発し、2010年7月、

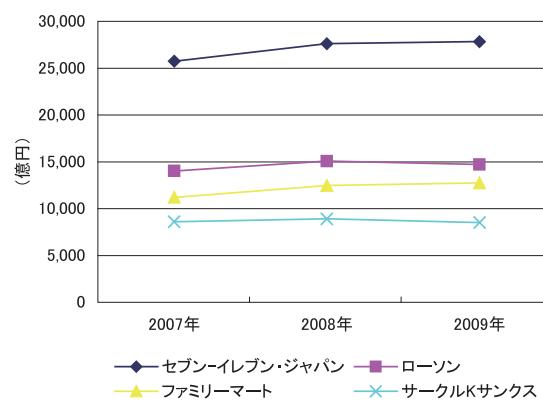
浦安市に実験店を出店した。セブン&アイホールディングスもAINFARMERSとの合弁会社(株)セブンヘルスケアを設立し、独自開発の「セブン美のガーデン」を出店したほか、サークルK

サンクスは、ココカラファインHDと、イオン系列のミニストップはグローワエルHDと業務提携し、新業態店を開発する計画である。

【図3-4-1】コンビニ大手4社の業績及び店舗数の推移

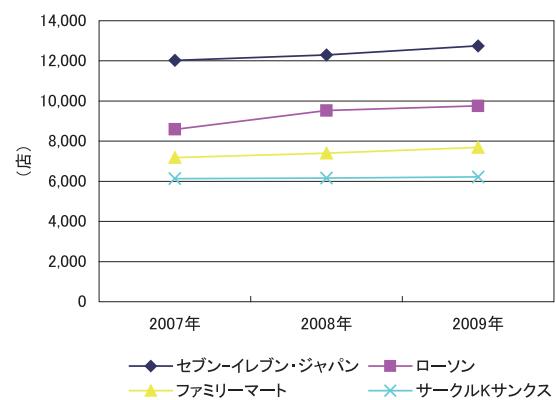
◆業績の推移

企業名	2007年	2008年	2009年
セブン-イレブン・ジャパン	25,743	27,625	27,849
ローソン	14,027	15,063	14,724
ファミリーマート	11,218	12,457	12,737
サークルKサンクス	8,600	8,908	8,521



◆店舗数の推移

企業名	2007年	2008年	2009年
セブン-イレブン・ジャパン	12,034	12,298	12,753
ローソン	8,587	9,527	9,761
ファミリーマート	7,187	7,404	7,688
サークルKサンクス	6,139	6,166	6,219



各社IR等により弊社作成

なお、大手4社の2010年度における出店計画は以下の通りである。出店と閉店の割合は概ね2:1

程度であり、参入退出の激しい業界であることが窺える。

企業名	前期 実績				今期 計画				総店数 出店 計画率
	出店	閉店	純増	期末店数	出店	閉店	純増	予想 期末店数	
セブン-イレブン・ジャパン	966	511	455	12,753	1,000	650	350	13,103	7.8%
ローソン	607	373	234	9,761	560	360	200	9,961	5.7%
ファミリーマート	534	278	256	7,688	450	250	200	7,888	5.9%
サークルKサンクス	316	277	39	5,302	348	302	46	5,348	6.6%

出典:2010年8月3日付「商業施設新聞」より抜粋

(5) アパレル専門店の動向

アパレル各社の2010年度の出店戦略は、準都市型SCや駅ビルへの出店が目立つ。特に、レディスや婦人カジュアルを取り扱うアパレル企業は、商業施設での「人気テナント」を目指した業態開発に躍起である。20代の女性をコアターゲットとしたハニーズやポイントは集客力ある人気テナントとして

トとして出店を拡大しているほか、百貨店中心だった大手アパレルのワールドやオンワード樫山なども、セカンドラインや、SC向けのブランドを続々投入し、SCに本格的に進出し始めている。一方で、首都圏では、SPA型企業であるユニクロの大型店やH&M(スウェーデン)、フォーエバー21(米国ロサンゼルス)などの海外ファストファッショングの旗艦店の出店が目立っている。ユニクロは都

心部の路面や百貨店などの好立地をメインとして、2010年の通期で大型店25店の出店を計画している。また、フォーエバー21は、2010年4月末に松坂屋銀座店に合計3,071m²の大型店をオープンしたほか、5月下旬にはららぽーとTOKYO-BAY南館と新宿で2店を同時オープンしている。このほか、TOPSHOP（英国ロンドン）も同年3月に国内3店目をオープンしており、H&M、ザラ（ス

ペイン）、フォーエバー21に続く海外ブランドとして注目されている。

2010年における主要アパレル各社の出店動向は以下の通りである。2008年の市場規模は約9.9兆円で、10年前比で約11%減少している。各店とも不採算店の撤退と同時に出店コストの低い駅ビルや郊外型SCへの出店を強めており、今後は販路別のブランド政策がカギとなる。

企業名	前期 実績				予想				総店数 出店 計画率
	出店	閉店	純増	期末店数	出店	閉店	純増	期末店数	
ユナイテッドアローズ	10	11	-1	138	27	3	24	162	19.6%
赤ちゃん本舗	10	0	10	78	10	0	10	88	12.8%
パル	57	65	-8	585	73	65	8	593	12.5%
ファーストリテイリング	55	45	10	770	76	36	40	810	9.9%
西松屋チェーン	54	0	54	705	65	10	55	760	9.2%

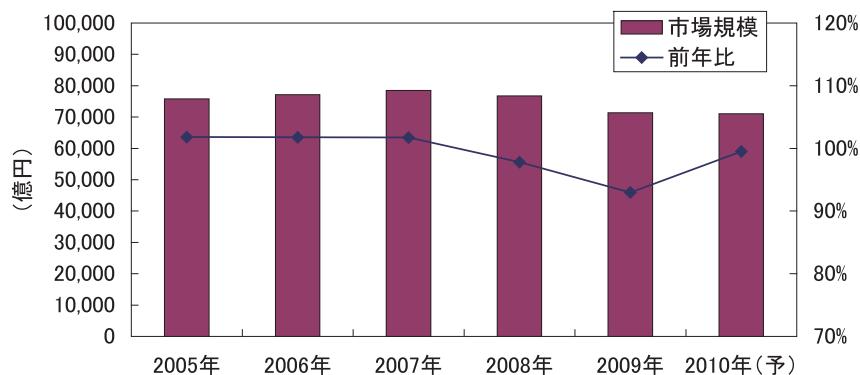
出典：2010年8月3日付「商業施設新聞」より抜粋

（6）家電量販店の動向

家電量販店の市場規模は、1982年以降多少の増

減を繰り返しながらも概ね上昇傾向で推移してきたが、2007年の7兆8,487億円をピークに2年連続で縮小している（図3-6-1）。

【図3-6-1】家電量販店・専門店の市場規模推移



出所：(株)矢野経済研究所「業界レポート③」

矢野経済研究所予測の2010年の市場規模についても7兆1,000億円程度に留まる見通しで、エコポイント制度の恩恵を受けたのは一部の大手企業に集中したものと推測される。また、2011年7

月のアナログ放送終了に伴う薄型テレビ需要が続くものの、それ以降は、需要喚起の材料が見当たらず、国内市場の先細りが避けられない。こうした中、業界最大手のヤマダ電機は年末にも中国（瀋

陽)に出店する予定であり、今後3年以内を目途に計5店を出店する予定であり、他社がこの動きに追随するかが注目される。

主要家電量販店10社の2010年度の出店計画は以下の通りである。2009年は10社計で138店(対前年比6%増)の出店となつたが、2010年については上新電機、ノジマが前年並みを維持している

ものの、その他については概ね出店ペースが減速し、10社合計で101店舗(対前年比26%減)となっている。また、全体の傾向としては、店舗面積が小さい非効率な店舗をスクラップ&ビルトし、大型化する取り組みが顕著であり、1店当たりの平均店舗面積は3,000m²を超えて、現在も拡大傾向が続いている。

企業名	前期 実績				今期 計画				総店数 出店 計画率
	出店	閉店	純増	期末店数	出店	閉店	純増	予想 期末店数	
ヤマダ電機	34	19	15	563	25	0	25	588	4.4%
エディオン	11	7	4	418	5	6	-1	417	1.2%
ヨドバシカメラ	0	0	0	20	1	0	1	21	5.0%
ケーズホールディングス	42	12	30	327	30	8	22	349	9.2%
ピックカメラ	5	0	5	72	1	0	1	73	1.4%
コジマ	7	10	-3	219	3	9	-6	213	1.4%
上新電機	12	7	5	171	14	3	11	182	8.2%
ベスト電器	5	33	-28	249	0	63	-63	186	0.0%
ノジマ	16	0	16	85	16	0	16	101	18.8%
PCデポ	6	0	6	47	6	3	3	50	12.8%

出典:2010年8月3日付「商業施設新聞」より抜粋

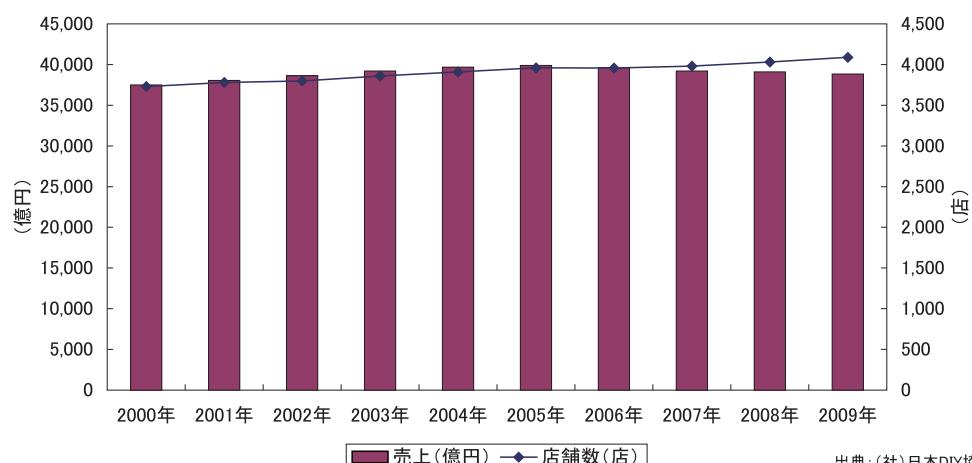
(7) HCの動向

日本DIY協会の統計によると、ホームセンターの総店舗数は2008年度に4,030店となり、初めて4,000店を超え、2009年度も4,090と増加傾向で推移しているものの、業界規模は2005年の3兆9,880億円をピークに減少傾向が続いており、

2009年の総売上高は3兆8,850億円と前年割れが続いている(図3-7-1)。店舗増加の理由としては、大手による超大型店の着実な出店とM&Aによる系列化、小型店の大量出店が背景にある。ここ数年は一企業によるHCのナショナルチェーン化や売上高1兆円は見込めないが、DCMグループが中心となった業界再編の可能性は大きい。

【図3-7-1】日本のDIY産業/年間総売上高と店舗数の推移

	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年
売上(億円)	37,500	38,060	38,630	39,210	39,680	39,880	39,604	39,203	39,091	38,850
店舗数(店)	3,730	3,780	3,800	3,860	3,910	3,960	3,958	3,980	4,030	4,090



出典:(社)日本DIY協会

2010年の各社の出店動向は、小型専門店へのシフトが特徴である。これまで商品ラインナップが限られた中小型店は、集客力や売場効率に問題があり、スクラップ&ビルトによる大型化が進められてきた。その一方で、ターゲットを絞り込み専門特化した小型店は投資額も少なく、小商圈でのシェア確保とドミナント化が図れる。その代表格

のコメリ H & G は、農業資材や関連商品を中心にはじめ、店舗 1,000m²規模で全国展開する。トステムビバについても、スーパービバホームなどの超大型店の出店が目立つが、今期は新業態の建材専門店「建デポ」20店を計画しており、店舗面積 1,000 ~ 2,000m²を中心に、首都圏エリアで倉庫跡地などへ展開する方針である。

企業名	前期 実績				今期 計画				総店数 出店 計画率
	出店	閉店	純増	期末店数	出店	閉店	純増	予想 期末店数	
DCM Japan ホールディングス	16	6	10	499	8	1	7	506	1.6%
カーマ	4	3	1	130	2	0	2	132	1.5%
ダイキ	5	1	4	167	2	0	2	169	1.2%
ホーマック	7	2	5	207	4	1	3	210	1.9%
カインズ	7	1	6	168	7	0	7	175	4.2%
ヨーナン商事	7	1	6	224	7	0	7	231	3.1%
コメリ	41	4	37	986	50	0	50	1,036	5.1%
ケーヨー	3	2	1	181	5	0	5	186	2.8%
ナフコ	15	2	13	259	25	0	25	284	9.7%
島忠	3	3	0	50	4	0	4	54	8.0%
トステムビバ	4	2	2	84	24	2	22	106	28.6%

出典:2010年6月8日及び同8月3日付「商業施設新聞」より抜粋

(8) ドラッグストアの動向

2009年6月の薬事法改正と高齢化社会の進展により、ドラッグストア業界の市場規模は拡大傾向で推移している。ドラッグストアの市場規模は、2009年度に5兆4,430億円と、5兆円の大台を超えた2008年度からさらに4%増の伸びを示している。2000年度の2兆6,628億円と比べると、10年間で2倍に拡大している。個人消費が低迷する中、流通の代表的存在であるスーパー、百貨店業界が10年以上も対前年を下回り、それぞれ13

兆円、7兆円を割り込んでいる状況から見れば、ドラッグストア業界の勢いが浮き彫りとなる。さらに、ドラッグストア業界では、5年後の2015年には、市場規模が10兆円に達し、店舗数も現在の1万5,000店から3万店に倍増すると予測しており、今後も更なる市場拡大が見込まれる業態である。

2010年度の出店計画を見ても、売上上位5社の出店計画全て前期実績を上回っており、国内景気が弱含んでいる中、成長を維持し続けている同業界の好調さが窺える。

◆ドラッグストア上位5社の売上高

①	マツモトキヨシHD	3,930億700万円	2010年3月期
②	スギHD	2,935億1,100万円	2010年2月期
③	サンドラッグ	2,841億1,200万円	2010年3月期
④	ツルハHD	2,797億6,300万円	2010年5月期
⑤	グローウェルHD	2,380億円	2010年8月期

※グローウェルは予想数値

出典:2010年9月7日付「商業施設新聞」より抜粋

企業名	前期 実績				今期 計画				総店数 出店 計画率
	出店	閉店	純増	期末店数	出店	閉店	純増	予想 期末店数	
マツモトキヨシHD	63	55	8	1,117	100	0	100	1,217	9.0%
スギHD	71	24	47	725	90	15	75	800	12.4%
サンドラッグ	68	15	53	767	75	0	75	842	9.8%
ツルハHD	67	32	35	918	80	21	59	977	8.7%
グローウェルHD(※)	56	14	42	566	58	7	51	680	10.2%

※グローウェルHDの実績値は、子会社化した寺島薬局とイレブンを除く。

出典:2010年8月3日付「商業施設新聞」より抜粋

4. おわりに

以上のように国内における商業施設投資マーケットを概観してきたが、人口減少や少子高齢化等による国内マーケットの縮小などの構造的な問題があるとはいえ、元気な業態もあることは事実である。今後ともこの分野の動向について継続的に観察を続けてゆきたい。

参考文献

- * 「平成21年度 不動産証券化の実態調査」
- * 「地域における不動産の証券化・流動化モデル事業」
調査報告書

以上、国土交通省

- * 「会員対象 不動産私募ファンド実態調査」
- * 「不動産証券化ハンドブック」

以上、(社)不動産証券化協会

- * 「不動産トピックス」みずほ信託銀行

- * 「商業施設計画総覧 2010年版」

- * 「商業施設新聞」

以上、産業タイムズ社

- * 「会社四季報業界地図 2010年版」東洋経済新聞
- * 「商業施設の事業戦略と投資評価実務資料集」
総合ユニコム