

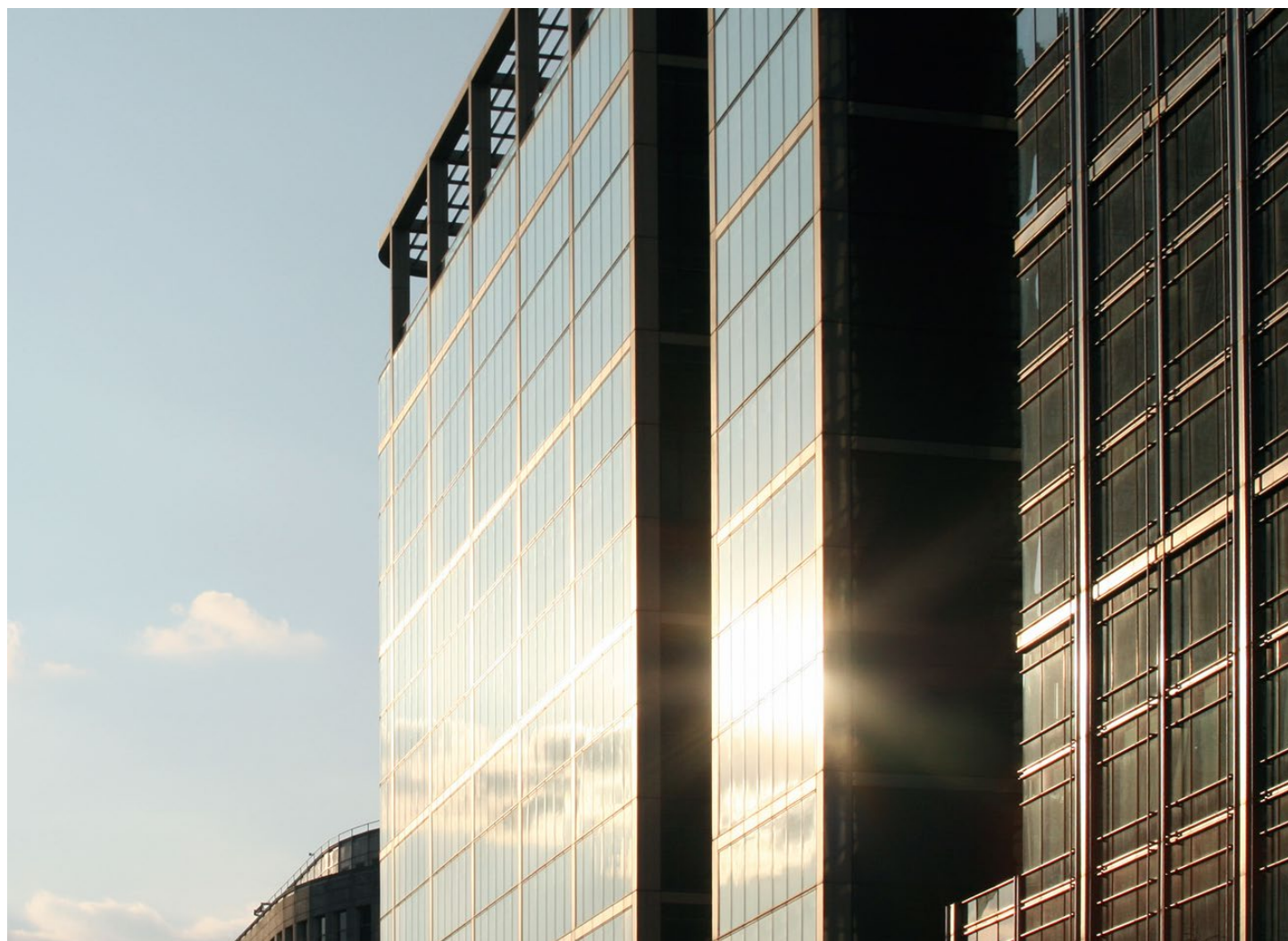
Intelligent Investment

戦略的な不動産取得 と資本効率

VIEWPOINT

成長企業は
戦略的な不動産の取得と
資本効率の改善を
両立させている。

CBRE RESEARCH
SEPTEMBER 2026



サマリー

不動産の取得を発表した上場企業について発表前後の資本効率性指標の変化を分析したところ、既存不動産を取得した企業で資本効率の改善が最も顕著だった。そして、既存不動産を取得した企業グループは、発表前における業績が相対的に好調だった。すなわち、既存不動産の取得は成長企業による本業拡大のための投資としての性質が強かったと解釈できる。さらに、既存不動産の取得企業のうち、賃借から自社保有へ切り替えた企業のみを抽出した場合では資本効率の改善がより顕著であった。建築費の高騰や賃料上昇、空室枯渇という足元の環境下で企業が不動産を保有するメリットは高まっていると考えられる。今回の分析結果は、企業が不動産の戦略的な取得と資本効率の改善を両立できることを示していると言えるだろう。

既存不動産の取得企業でEVAスプレッドは最も拡大

2020年以降に上場企業が発表した固定資産の取得に関するプレスリリースのうち、国内不動産の取得に関連するものは、企業による実需の取得と、本業を補完するための収益不動産の取得に分けられる。実需の取得について、取得後の収益化タイミングの違いによる影響を比較するため、1. 自社で使用するための既存の土地建物（不動産）の取得、2. 本社や工場等を建設するための用地取得、3. 既存の土地や借地に建物を新設・増築する建設投資、の3つに整理した。これに4. 収益不動産の取得を加えた4つのグループを分析対象とし、プレスリリース発表企業を当該4グループに分類した。そして、分類した各企業について、ROIC（投下資本利益率）・WACC（加重平均資本コスト）・EVAスプレッド（ROICとWACCの差）が、発表前後でどの様に変化し、また、グループ間で違いが見られたかについて、以下の分析手法に基づき検証した。

分析手法

対象期間とデータ：2020年～2026年上期における有形固定資産の取得（国内不動産に関するもの）のプレスリリース524件について、4グループに分類（分類できないものはサンプルから除外）。各グループに分類した企業について、ROIC、WACC、EVAスプレッドを計算。

各指標の計算方法：発表時点を基準年（Year 0）として、各指標について発表前後の変化を以下の通り計算。

- (a) 取得発表前：Year -3, -2, -1, 0の4時点における各指標の平均値
- (b) 取得発表後：Year +1, +2, +3の3時点における各指標の平均値
- (c) 変化分：取得発表後の指標(b)－取得発表前の指標(a)

発表前と発表後のいずれかで、データが欠損している企業はサンプルから除外し、グループ毎に(c)変化分の中央値を算出した。

同一企業が複数の発表をしている場合：特定の企業による発表が集中し、結果に影響することを防ぐため、同一企業が対象期間中に複数の発表をしている場合、発表案件毎に変化分を算出し、それらを平均することで当該企業の代表値とした。

「収益不動産の取得」の定義：発表において投資・運用を目的とした取得であることが明示され、且つ、金融・不動産業以外の企業による案件を集計対象とした。

Figure 1: グループ別のROIC・WACC・EVAスプレッドの変化（中央値）

（中央値）	ROIC 変化分（pp）	WACC 変化分（pp）	EVAスプレッド 変化分（pp）
グループ1：既存不動産の取得（n=36）	+0.84	-0.90	+1.94
グループ2：用地取得（n=53）	+0.02	-0.62	+0.21
グループ3：建物の建設（n=66）	+0.42	-0.92	+1.72
グループ4：収益不動産の取得（n=18）	+0.41	-0.72	+0.58

* ROIC・WACC・EVAスプレッドの各変化分について、それぞれ独立に中央値を算出しているため、ROICとWACC変化分の差はEVAスプレッドの変化分と一致しない。各企業レベルではEVAスプレッドの変化分=ROIC変化分－WACC変化分の関係が成立。
出所: CBRE Research, Bloomberg, 2026年8月

グループ毎に変化分の中央値を見ると、グループ1でEVAスプレッドの変化分が+1.94ppと最も大きかった（Figure 1）。EVAスプレッドは、企業が資本を投入して生み出すリターン（ROIC）が資本コスト（WACC）を上回っているか、という資本効率性を測る指標だが、既存不動産の取得を発表した企業では、他のグループと比べて発表後の資本効率改善が顕著だったと言える。

EVAスプレッドの構成要素であるROICの上昇幅は、グループ間で差が見られた。一方、WACCの低下幅は全てのグループでマイナスとなり、グループ間の差は小さかった。このことから、EVAスプレッドの拡大は、主にROIC上昇によって主導されたと考えられる。

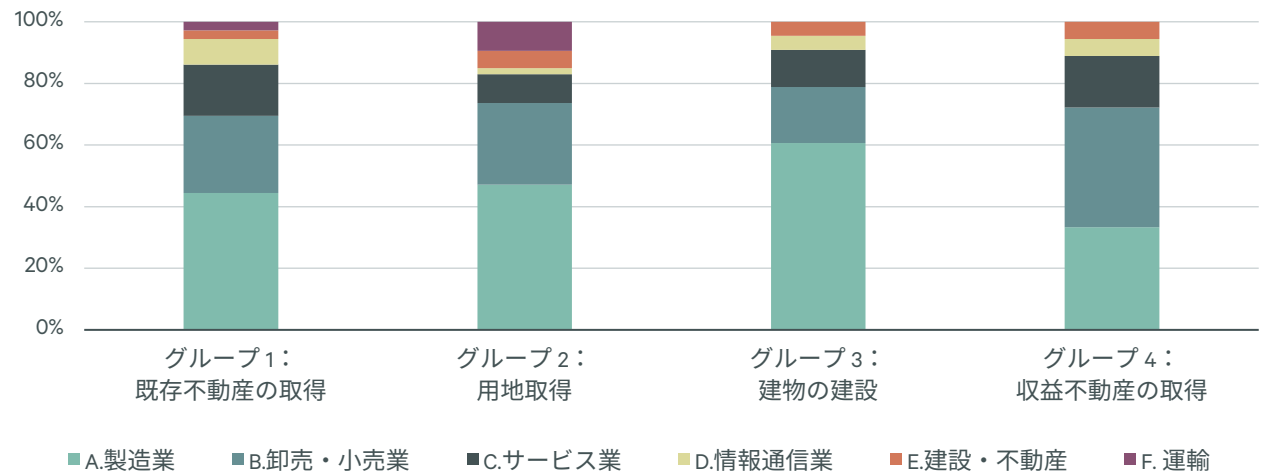
収益化タイミングは取得目的によって異なる

各グループの業種構成をみると、製造業が多く、特にグループ3：建物の建設でその割合が高かった（Figure 2）。製造業における生産拠点建設の場合、施設稼働までのダウンタイムが生じるため、短期的な収益貢献は期待しづらい。

一定のサンプル数が確保できる製造業と卸売・小売業について、同一業種内で比較すると、実際、製造業ではグループ2：用地取得と3：建物の建設によるROIC変化はマイナスまたはほぼ横ばいだった。対して、グループ1：既存不動産の取得ではROIC上昇幅が最も高かった（Figure 3）。卸売・小売業でも同様の傾向がみられ、建設工事と比較してすぐに収益・利益貢献が見込まれる既存不動産の取得がROIC上昇に寄与していた可能性がある。

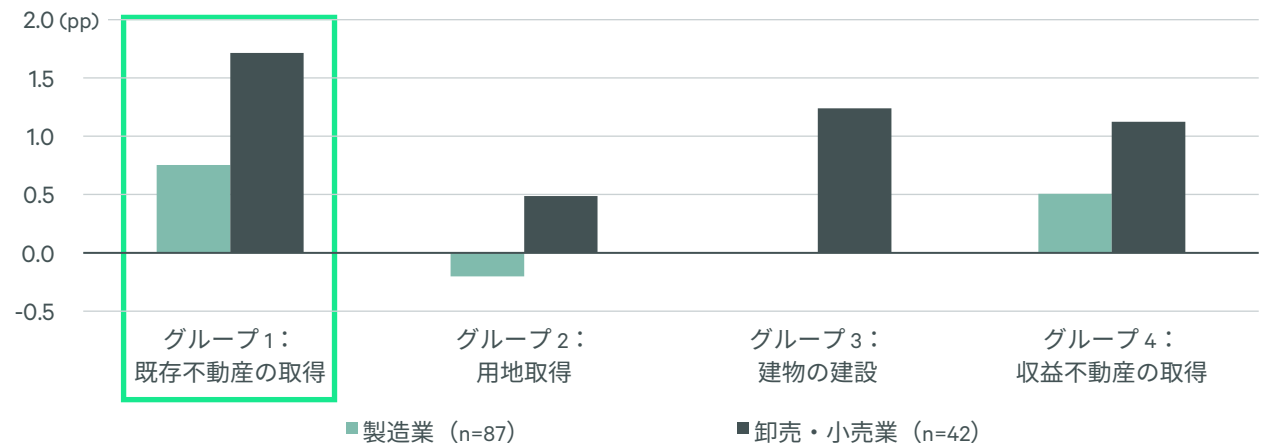
建築費の高騰や建設業の人手不足が続く中、自社開発による収益化のタイミングは今後さらに遅れる可能性があることから、短期的な収益性および資本効率の面で、既存不動産を取得する重要性は増すと予想される。

Figure 2: 各グループの業種分布状況



出所: CBRE Research, Bloomberg, 2026年8月

Figure 3: 製造業および卸売・小売業のROIC上昇幅/低下幅のグループ別比較



出所: CBRE Research, Bloomberg, 2026年8月

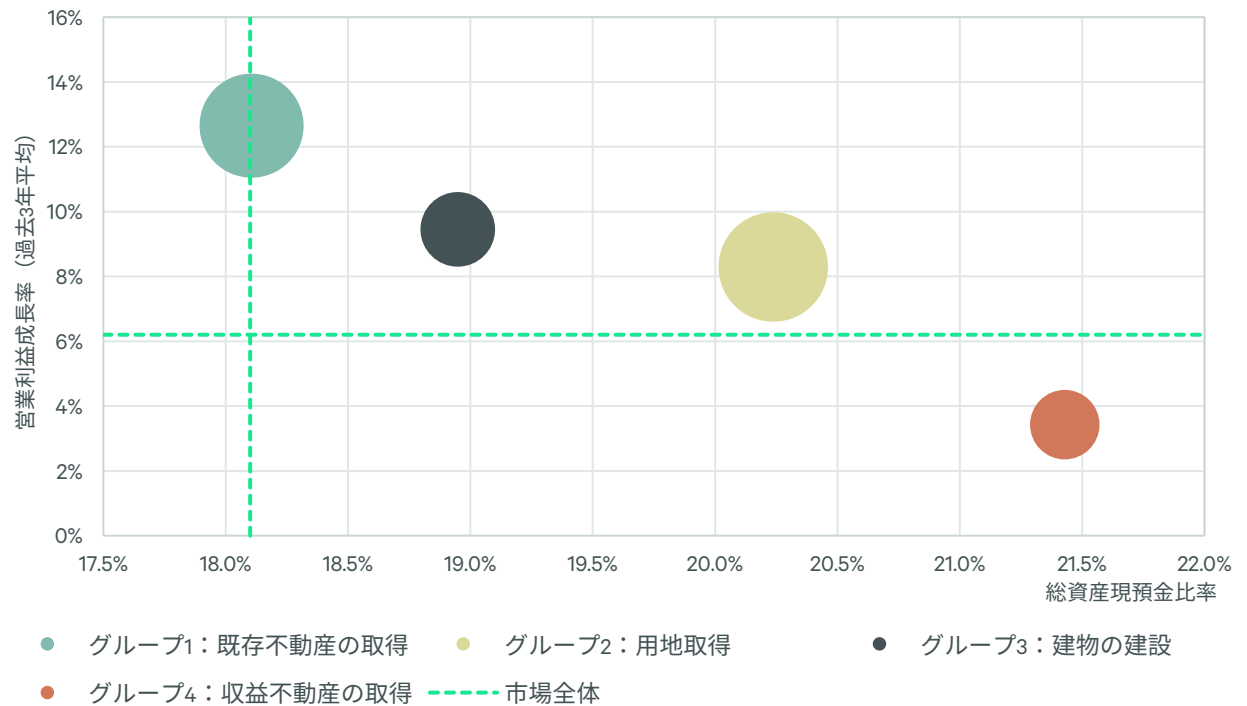
業績モメンタムの強い企業が既存不動産を取得

ROICの変化は、企業の投資余力や業績モメンタムにも影響を受けたと考えられる。各グループ構成企業の発表直前における総資産現預金比率（総資産に占める現金および現金同等物の比率）および営業利益成長率（過去3年平均）の中央値を、グループ間および市場全体と比較したところ、既存不動産の取得を発表した企業の総資産現預金比率は市場全体と同水準だったが、営業利益成長率は市場全体を大きく上回った（Figure 4）。つまり、既存不動産の取得は、好業績企業による本業拡大のための投資の性格が強かったと解釈できる。

対照的に、収益不動産を取得した企業の営業利益成長率は市場全体を下回る一方で、総資産現預金比率は最も高かったことから、収益不動産への投資は余剰資金の運用の一環だったと推察される。

また、グループ間で企業規模を比較すると、総資産の規模に大きな差はなかったが、既存不動産の取得企業の時価総額は相対的に大きく、且つ、PBR（株価純資産倍率）も1倍以上とグループ間で最も高かった。つまり、既存不動産を取得した企業には、株式市場が成長を期待する企業が多かったと言える。

Figure 4: 発表直前における総資産現預金比率および営業利益成長率の比較

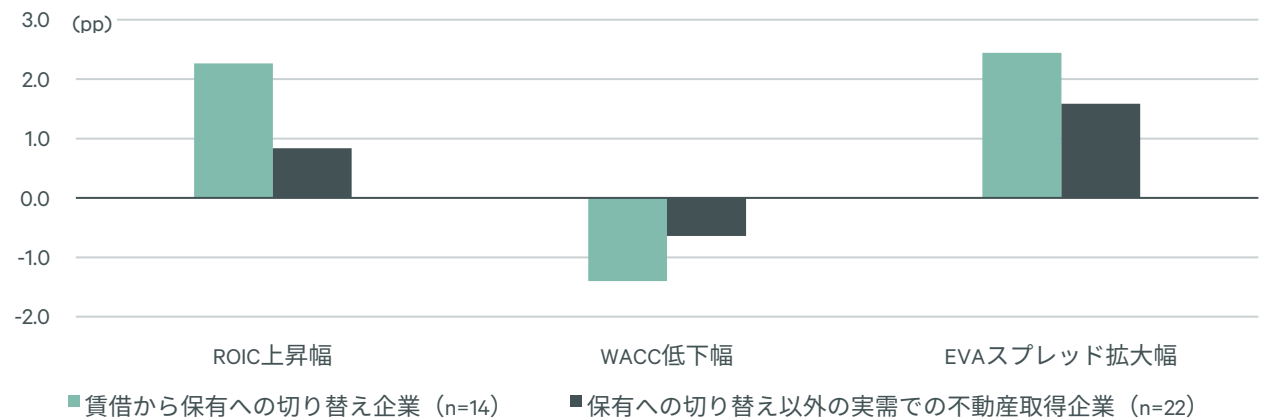


* バブルサイズは発表直前時点における各グループ構成企業の時価総額の中央値
 * 市場全体: 発表直前時点に対応するTOPIX構成銘柄（金融・不動産を除く）の中央値
 出所: CBRE Research, Bloomberg, 2026年8月

賃借から保有へ切り替えた企業でも資本効率は改善

既存の不動産取得を発表した企業36社のうち、14社が自社保有への切り替えだった。その14社のEVAスプレッド拡大幅（中央値）は+2.44ppと、それ以外の22社の拡大幅+1.59ppと比較して高かった。また、ROIC上昇幅およびWACC低下幅についても賃借から保有に切り替えた企業の方が高かった（Figure 5）。

Figure 5: 賃借から自社保有への切り替えを発表した企業のROIC・WACC・EVAスプレッドの変化(中央値)



* 「保有への切り替え以外」には事業基盤拡大のための新規取得や、既存の保有施設を売却して新たに取得するケースなどが含まれる。
出所: CBRE Research, Bloomberg, 2026年8月

足元、堅調な賃貸市況を背景に、一部の賃貸市場では空室がなくなっている。また、賃料上昇継続が見込まれる中、賃料コスト削減が期待できる点など、企業にとって物件を自社で所有することが合理的な場合もあると考えられる。上記の分析結果は、保有が賃借よりも常に有利であることを示すものではなく、一部の企業群においては保有への切り替えが資本効率と必ずしも相反しなかったことを示している。

まとめ

既存不動産の取得を発表した企業の資本効率は、その後改善する傾向が確認できた。その理由として、既存不動産の取得は収益化タイミングが相対的に早いことに加え、業績モメンタムの強い企業が取得することで、高い利益成長がROIC上昇に結び付いていたと考えられる。

開発の遅延や賃料上昇・空室の枯渇という足元の外部環境を踏まえれば、不動産を保有することのメリットは高まっていると言える。資本効率の文脈では不動産の売却に目が向けられがちだが、分析の結果、成長企業は不動産を取得しつつ、資本効率を一段と改善させていた。このことは、企業が不動産を戦略的に取得することの妥当性を裏付ける一つの材料になるだろう。

Contact

能勢 知弥
アソシエイトディレクター
インベストメントチームリーダー
tomoya.nose@cbre.com

小野田 竜也
アナリスト
インベストメントチーム
tatsuya.onoda@cbre.com

羽仁 千夏
シニアディレクター
リサーチヘッド
chinatsu.hani@cbre.com