

変動賃料化

テナント入替、増賃、用途転換で
都市型商業の“成長力”引き出す

東急不動産リート・マネジメントに聞く

都市型商業施設を運用するJ-REIT「アクティビア・プロパティーズ」では、インバウンド需要の回復やラグジュアリーブランド需要の高まりを追い風に、積極的なテナント入替えや用途転換、歩合賃料導入を推進。広告・サイネージ、催事活用まで含め“立地価値の最大化”による内部成長モデルを構築している。その実態と戦略を、資産運用を担う東急不動産リート・マネジメントに聞いた。



岩山耕平氏
アクティビア運用本部
資産運用部長

「安定資産」から「成長資産」へ転換 広域渋谷圏のメディア価値も活用

アクティビア・プロパティーズ（API）は、都市型商業施設と東京オフィスビルへの重点投資を掲げる複合型J-REIT。2026年5月時点の保有資産は45物件・約5,418億円。このうち都市型商業施設は12物件・約1,550億円の規模。運用は東急不動産リート・マネジメント（TRM）が担う。

2012年の上場当初、APIにおける商業施設の役割は、長期固定賃料中心の“安定資産”だった。しかし近年では、渋谷・表参道を中心とした「広域渋谷圏」や心齋橋、札幌など、都心部の商業施設を“成長資産”として再評価。「インバウンドを中心とした来街者の回復や、ラグジュアリー、スポーツ、韓国系ブランドなど多様なテナント需要の集積が著しい。立地次第では、オフィス以上にアップサイドを期待できる有望資産」（TRMアクティビア運用本部 資産運用部長・岩山耕平氏）とみる。

路面では40%増賃 用途変更で賃料“大幅増”も

APIが保有する都市型商業施設の運営

状況は極めて好調だ。2025年11月末時点の稼働率は100%。東京都心に加え、御堂筋・心齋橋、札幌など地方主要都市の物件も高稼働を維持している。

こうした環境下でTRMが重視するのは、“立地価値の最大化”である。「積極的なテナント入替え」に加え、「賃料体系の工夫」、「CAPEXを伴うリニューアル投資」を組み合わせることで、賃料上昇余地を最大限に取り込む運営へ転換。2029年までに商業施設賃料を年平均2.9%（CAGR）成長させる方針を掲げる。

テナント入替えの象徴的な事例が、「東急プラザ表参道『オモカド』」である。地下鉄「明治神宮前〈原宿〉」駅至近、神宮前交差点に面する高い視認性と発信力を備えた都市型商業施設だ。TRMでは2025年6月より路面区画を中心としたテナント入替えを段階的に実施。ラグジュアリーブランドやグローバルブランドの誘致を進めた結果、17~40%の賃料増額を実現した。「従来は表参道沿いに集中していたグローバルブランド需要が、神宮前交差点周辺まで波及してきた。東急不動産ホールディングスグループが推進する“広域渋谷圏”戦略により、表参道・原宿・渋谷が面的につながり、エリア全体の回遊性とブランド価値が高

まったことで、過去最高賃料を更新できた」(岩山氏)。

さらにオモカドでは、3~4階の中層階フロアについてもリニューアルを推進。韓国系ECプラットフォーム「nugu」の国内初旗艦店などを誘致し、リニューアル前比で27~29%の賃料成長を見込む。従来、路面区画に比べ賃料を取りづらいとされてきた中層階だが、「大型区画でブランドの世界観を発信、体験できる旗艦拠点」としての需要が高まっているという。とくに近年は、EC企業によるリアル店舗出店ニーズが拡大。販売機能だけでなく、SNS発信やインバウンド向けの認知拠点としての役割が期待されているという。

また、賃料体系の工夫では、定期借家契約比率が90%超ながら、固定一辺倒ではなく、「固定+歩合」「完全歩合」、将来の賃料上昇を織り込む「段階賃料」も積極採用。例えば、「デックス東京ビーチ」では、一部区画で完全歩合賃料を導入。エンターテインメントや体験型コンテンツなど、“コト消費”需要拡大の恩恵をテナント企業とセიმポートで取り込む構えだ。

バリューアップ投資では、積極的なCAPEXにより、床の用途転換などを実行。例えば、運用中の都内駅前ビルでは、サービス系テナント退去後に消防法対応を含む設備投資を実施し、飲食フロアへ用途転換。その結果、賃料は大幅に上昇する見込みという。

サインージ、催事、カプセルトイ “立体的”賃貸で収益源を多層化

TRMが重視するのは、テナント賃料だけではない。共用部、壁面、公開空地まで含めた「空間全体の収益化」である。代表例が、前述の「東急プラザ表参道『オモカド』」における大型デジタルサインージへの投資だ。神宮前交差点に面する高い視認性を活かし、広告媒体としての価値を最大化。斜め向かいに立地するスポンサー保有の商業施設「東急プラザ原宿『ハラカド』」とも連携し、エリア全



東急プラザ表参道「オモカド」

「神宮前交差点」に面し、高い視認性と情報発信力を備える都市型商業施設。若年層からインバウンドまで幅広い来街者を惹きつけ、広域渋谷圏の新たな回遊・集客拠点として存在感を高めている



デックス東京ビーチ

東京・お台場を代表する大型商業施設。観光・レジャー需要を取り込みながら、飲食・エンタメ・物販を組み合わせたテナント構成で高い集客力を維持する。インバウンド回復も追い風に、回遊性を活かした施設運営を進めている

体で広告価値を高めている。

「渋谷・表参道エリアは、単なる商業立地ではなく“都市メディア”としての価値を持つ。広告代理店からの引き合いも非常に強い」と岩山氏。オモカドに限らず、大型サインージ投資によって広告収入が大きく伸長した事例も出ているという。

加えて、公開空地へのフードトラック誘致や、共有スペースの催事活用、カプセルトイマシン設置など、細かな付帯収入の積み上げも進める。とくにカプセルトイは、高い回転率と小面積運営が可能で、通常区画並みの賃料負担力を持つケースもあるという。岩山氏は、「売上

アップサイドを取り込める契約形態、広告・サインージ、余剰空間活用など、都市型商業施設にはまだ大きな成長余地がある」と話す。

TRMでは、東急不動産ホールディングスグループが重点投資を進める広域渋谷圏を軸に、「大阪、札幌などでも街づくりと連動した商業運営を今後も推進。魅力ある店舗集積によって来街動機を創出し、エリア価値そのものを高めていく」(岩山氏) 考えた。外部成長が容易ではない時代にあって、TRMの取り組みは、“立地価値を掘り起こす”都市型商業REITの新たな内部成長モデルといえそうだ。