

不動産マーケットリサーチレポートでは注目されているトピックスを中心に、不動産マーケットの様子を分析していきます。

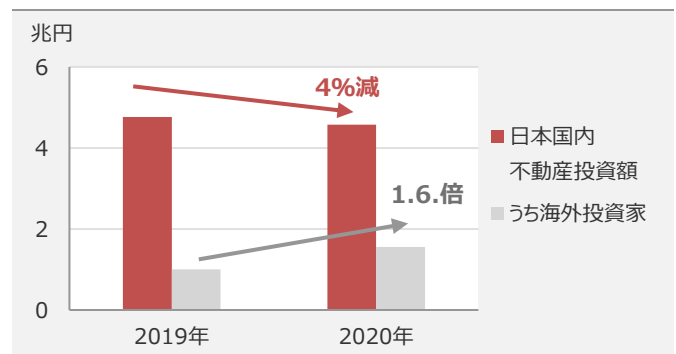
『コロナ禍でも活発な外資系不動産ファンド』

- 外資による日本の不動産への積極投資が続いている
- 外資は不動産市場をグローバル比較でとらえ、日本企業の保有不動産資金化の受皿として貢献
- 弊社調査では、今年の投資意欲は更に高く、昨年を上回る

微減した国内不動産投資額の中で、外資による投資が急伸

パンデミックに見舞われてから1年半以上が経過するが、日本の大型投資用不動産(商業用不動産とも呼ばれている)の売買マーケットでは、外資系の投資ファンドによる金額規模の大きい不動産取得が続いている。JLL社の調査結果によれば、2020年は、日本国内の不動産投資額は前年度から4%減少して約4.6兆円であったが、その内訳としての海外資金による取得は1.0兆円から1.6兆円と1.6倍に増加した(図表1)。国内の主要な買主としては、他に上場不動産投資信託であるJ-REITが昨年は1.39兆円の不動産を取得しているが、外資系ファンドはJ-REITを上回る勢いで取得したことになる。

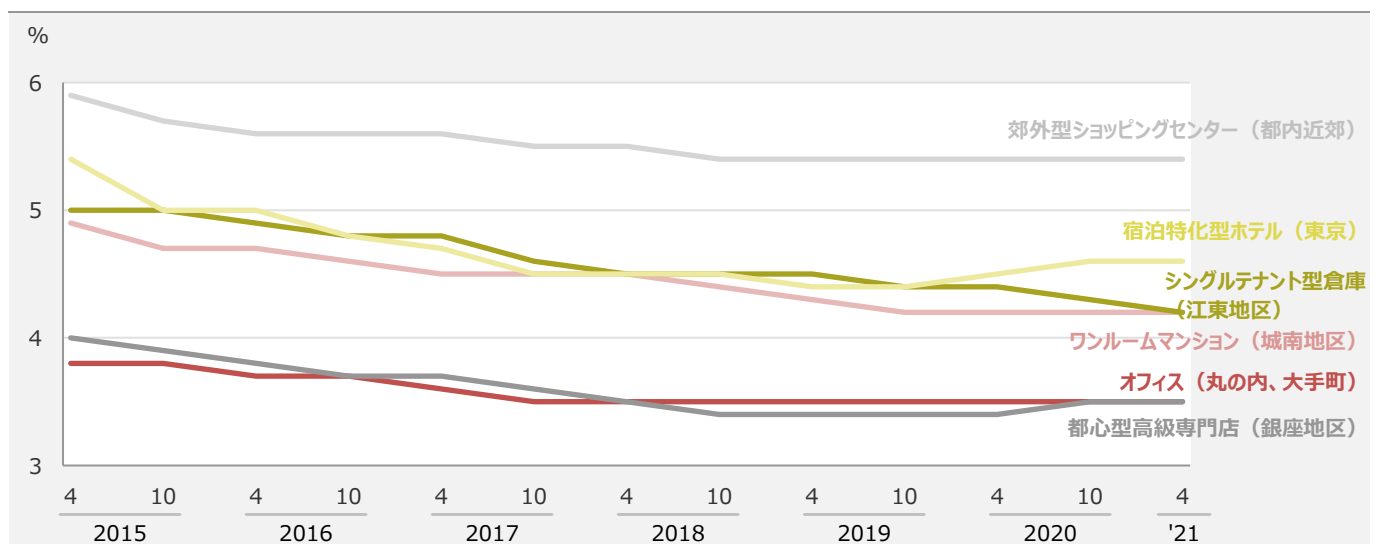
図表 1: 国内不動産投資額 (全体および海外投資家内訳)



出所 JLL「ジャパンキャピタルフロー2020年」(同2019年)を基に三菱UFJ信託銀行が作成

この間、日本の大型投資用不動産が、海外投資家にとってとくに買いやすくなったという事情は、見られない。図表2では、CAPレートと呼ばれる不動産の期待利回りの動きを示しているが、今年の4月時点でも、ホテルと高級専門店舗を除いては上昇が見られず、利回り上昇による価格低下は期待されていないことが分かる。

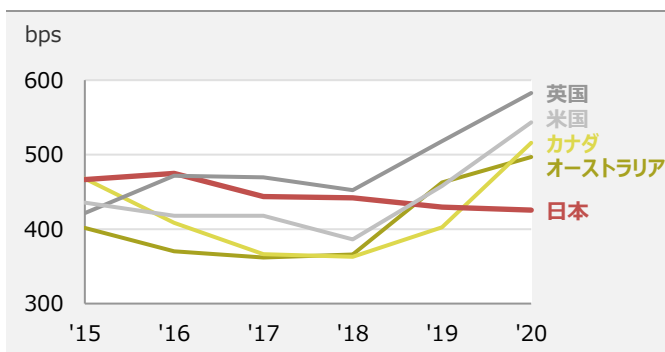
図表 2: 投資家の期待利回りの推移～期待利回りはあまり上昇していない (= 価格は下がらない)



出所 日本不動産研究所『不動産投資家調査』を基に三菱UFJ信託銀行が作成

また、日本はかつて、「不動産利回り-金利」で得られるイールドスプレッド(インカムゲインの利鞘に相当)が厚く、それが海外投資家を惹きつける理由の一つとなっていたが、現在は、世界各国で低金利政策が取られているため、スプレッドに関しての日本のマーケットの優位性は、特段なくなっている状況と言える。(図表 3)

図表 3: イールドスプレッドの各国比較



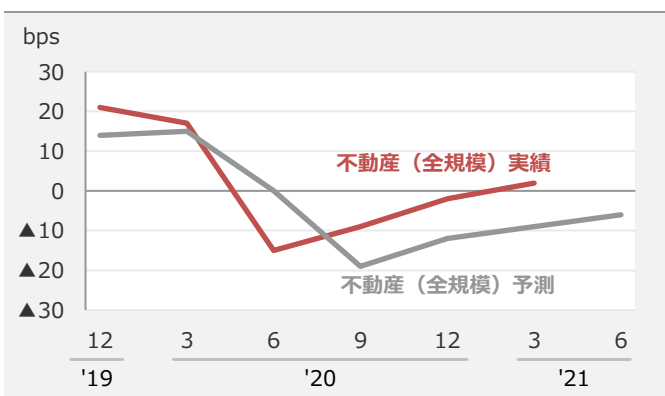
出所 Real Capital Analytics を基に三菱 UFJ 信託銀行が作成

外資が目立つのは、投資スタンスを変えていない結果

外資系ファンドの取得が目立ったのは、国内の不動産プレイヤーがコロナ禍にあって慎重になっている間にも(図表 4)、彼らが変わらぬスタンスで取得を続けた結果であると考えられる。

グローバルに投資機会を求める機関投資家は、アジア地域の不動産に数千億円規模の投資を企図しており、東京や大阪等の大都市を抱える日本は、投資先として重要な存在である。図表 7 の事例にあるように、数百億円規模の不動産投資をする機会にも恵まれている。そして、我々が考える以上に、国内のコロナ感染状況や、経済の安定性が評価されていたと考えられる。

図表 4: 日銀短観業況判断 D.I. (不動産業)



出所 日銀短観を基に三菱 UFJ 信託銀行が作成

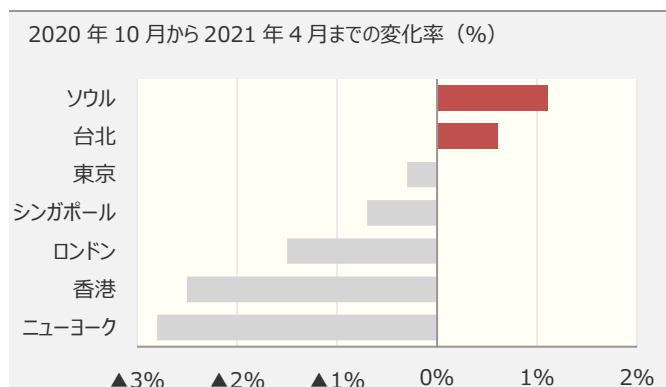
オフィスビルの見方にも差が

東京のオフィス賃貸市場における空室率は、コロナ前の 1%台から上昇し、今年の 6 月には 6%を超えた(以上三鬼商事、東京ビジネス地区のデータによる)。これに呼応して新規募集賃料は徐々に下落傾向にある。また、テレワークの増加によるオフィス利用率の低下(可能性)も今後の回復を妨げる要因として懸念されている。これらの状況は、今後再開発で竣工してくる新築大型ビルの募集に影響を与えることもあり、国内プレイヤーからは、慎重姿勢の声も聞かれている。

しかし、この水準の空室率は、外資系投資家から見ると、いまなお低いとも考えられる。米国の主要都市の空室率は、前提条件の違うデータもあるが、10%に近いエリアも相応にある。また、コロナ禍での賃料の下落幅を見ても、日本(東京)は、相対的に小さく、比較的安定していると言える。(図表 5)

日本におけるテレワークの影響についても、外資系ファンドは、それほどネガティブな影響は出ないと考えている様子がある。ある調査によれば、日本のテレワーク利用者は、諸外国に比べて、「生産性の向上があったと考える割合が少ない」という、アンケート結果がある。外資系ファンドは、このような日本の環境・特質を、グローバル比較の目線でとらえていると考えられる。

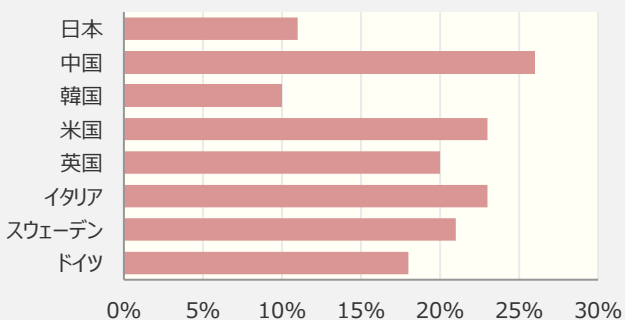
図表 5: オフィス賃料指数半年変化の国際比較



出所 (一社) 日本不動産研究所「国際不動産価格賃料指数」を基に三菱 UFJ 信託銀行が作成

図表 6: テレワーク利用者の主観的な生産性変化

①かなり上がった②や上がった③変わらない④やや落ちた⑤かなり落ちたのうち①と②の回答者合計の割合



出所 野村総合研究所「With コロナ期における生活実態国際比較調査」(2020年7月)のデータを基に三菱 UFJ 信託銀行が作成

企業保有不動産の資金化にも貢献

短期間に巨額の投資を実施する外資系ファンドの特徴は、日本の企業が、保有不動産を使って資金調達する際にも役立っている。

図表 7 の事例 6 は、ブラックストーンの出資する SPC が、近鉄グループのホテル 8 物件を取得したものである。宿泊者減少の中で、一般的に外資もホテルへの見方を厳しくはしている。しかし、パンデミック収束後の需要の回復等を見越して取得に動き、近鉄グループが保有するホテルの一部が資金化された。

図表 7: 外資による最近の不動産取得の例

	建物名称等	買主 *SPC の場合は母体	所在、価格	備考	報道時期
1	物流施設 4 棟	ブラックストーン・グループ (米)	岩手、茨城、愛知、福岡、合計約 550 億円		2020 年 8 月
2	複合ポートフォリオ	ブラックストーン・グループ (米)	国内のオフィスビル、賃貸住宅棟、合計約 1,100 億円	多くは PAG が 2015 年から所有していたポートフォリオの一部	2020 年 12 月
3	エイベックスビル	ベントール・グリーンオーク (米)	東京都港区南青山、推定 720 億円	売主のエイベックスは、リースバックし、本社ビルとして使用	2020 年 12 月
4	リバーシティ 21 イーストタワーズ他 (賃貸住宅)	アクサ・インベストメント・マネージャーズ (仏)	東京都中央区佃他、都内合計約 700 億円		2021 年 1 月
5	ニューシティ多摩センタービル	パートナーズ・グループ (スイス)	東京都多摩市、推定 200 億円弱		2021 年 2 月
6	近鉄系列 8 ホテル	ブラックストーン・グループ (米)	京都・大阪・博多他、推定 600 億円程度	売主は、近鉄グループ HD	2021 年 3 月
7	日本 IBM 大阪南港事業所	ESR (アジア太平洋)	大阪市住之江区南港北、価格不明	データセンターを再開発する予定	2021 年 4 月
8	新横浜ビジネスタワー	PAG インベストメント・マネジメント (アジア)	横浜市港北区新横浜、推定 160 億円		2021 年 4 月
9	住友商事心齋橋ビル	デカ・イモビリエン (ドイツ)	大阪府中央区宗右衛門町推定 200 億円台前半	店舗棟が入居	2021 年 6 月
10	日本ヒューレット・パッカード本社ビル	Mapletree 関連のリート等 (シンガポール)	東京都江東区大島 388 億円	日本 HP 社に賃貸中のビル	2021 年 6 月

出所 日経 BP 社「日経不動産マーケット情報」を基に三菱 UFJ 信託銀行が作成

不動産私募ファンドアンケートでは、外資系投資家の購入意欲は増大

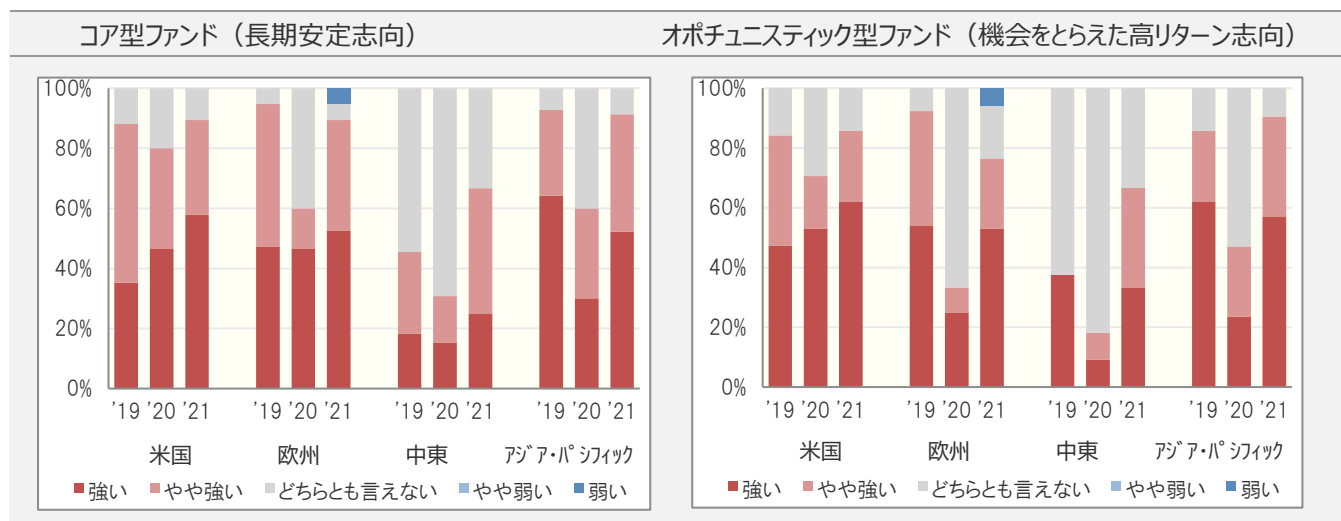
パンデミック後の日本の不動産市場を振り返ると、外資系ファンドの投資に適した要因がいくつか考えられる。①国内プレーヤーが一時慎重姿勢になった、②不動産投資ローンの調達環境は、概ね不変だったため、従前同様のレバレッジを効かせることができた、③グローバル比較のなかでは、日本は比較的安定した経済活動が行われていた、④本邦企業が、ローンではなく、不動産を活用した大規模な資金調達を実施した。

外資系ファンドは、先に述べたオフィスビルやホテルのみならず、物流施設や賃貸住宅にも積極投資し、複数の物件をまとめて購入し、保有アセットを増やしている(図表7の1,4)。また、同図表7番のように、日本ではまだ投資用不動産市場として成熟していないデータセンターの開発を積極的に手掛ける動きもある。

弊社が継続的に実施している不動産私募ファンドのアセットマネージャーへのアンケートによれば、今年も世界各地域の投資家からの日本への投資意欲が、ますます高まっているようである(図表8)。2019年から2021年の時系列比較では、投資意欲が「強い」と回答した割合は、米国投資家は2020年の時点ですでに2019年を上回っている。それ以外の、2020年に意欲が落ち着いた、または減少した地域域の投資家の意欲も、足元では、2019年並みに戻ってきている。

パンデミックの収束の時期は見通しにくくなっているが、外資が日本の不動産投資マーケットで存在感を示す状況は、しばらく続きそうである。

図表 8: 不動産私募ファンドアセットマネージャーが感じる海外各地域からの投資意欲



出所 三菱UFJ信託銀行によるアンケート調査より 各年とも7月に実施

三菱UFJ信託銀行 不動産コンサルティング部
大溝 日出夫

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなら保証するものではありません。税務・会計・法務等に関する事項に関しては、予めお客様の顧問税理士、公認会計士、弁護士等の専門家にご相談の上、お客様の責任においてご判断ください。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承ください。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供したお客さまならびに直接間接を問わず本資料を当該お客さまから受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、お客さまの弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料は弊社の著作物であり、著作権法により保護されています。弊社の事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目録見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。
- 本資料は、「不動産の鑑定評価に関する法律」に基づく鑑定評価書ではありません。
- 上記各事項の解釈および適用は、日本国法に準拠するものとします。