

# 不動産 投資 レポート

## 海外資金による国内不動産取得動向(2015年) ～リスク回避の動きが不動産取引にも影響～

金融研究部 不動産投資チーム 主任研究員 増宮 守  
[masumiya@nli-research.co.jp](mailto:masumiya@nli-research.co.jp)

### 要 旨

- 2015年下期以降、世界的に金融市場でリスク回避の動きが支配的となるなか、日本国内の不動産投資市場においても、2015年の取引額が4年ぶりの縮小となった。
- なかでも、海外資金の動向は世界的なリスク回避の動きを色濃く反映し、2015年下期には、海外資金による日本国内の不動産取得額が前年同期の5割を下回った。
- 海外資金による日本国内の不動産取得は全セクターで縮小したが、インバウンド需要の拡大が見込めるホテルについては、アジア資金による取得拡大が続いた。
- 海外資金による不動産の取得エリアについては、東京への集中が進んだ。また、資金の国別で見ると、米国、アジアの資金ともに縮小した。
- 当面、海外資金による日本国内の不動産取得は伸び悩む可能性が高い。ただし、構造的な成長や東京の国際競争力向上の恩恵が見込める投資対象などについては、取得拡大が続くと見込まれる。

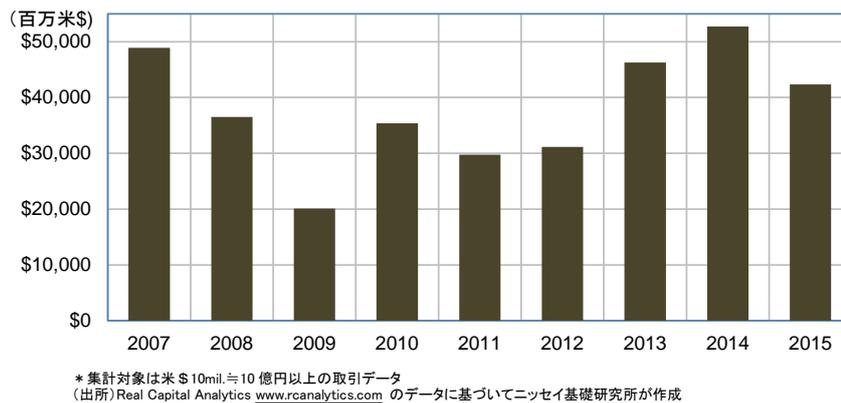
## 1. 不動産取引額の縮小

2015 年を振り返ると、上期には力強い株価上昇が続き、不動産投資市場においても大規模な取得事例が目立った。しかし、8月の上海株の急落を契機に新興国経済の失速懸念が高まり、それ以降、株式市場に止まらず、世界中の様々な金融市場でリスク回避の動きが支配的となった。

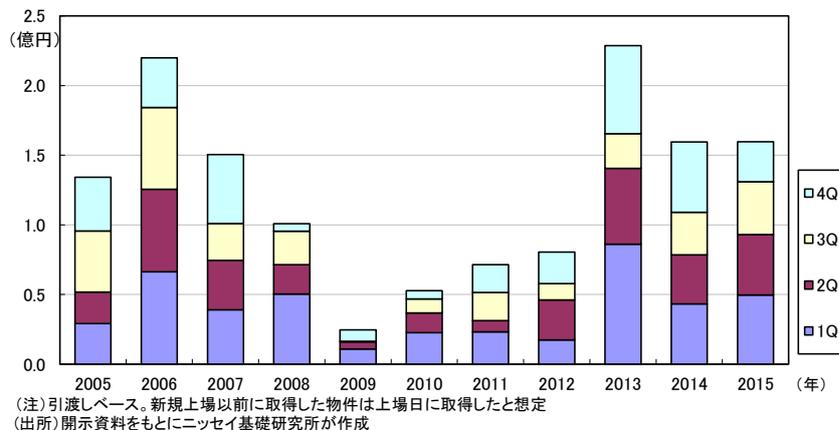
こうした中、2015 年の日本国内の不動産取引額は、4年ぶりの縮小となった。米 Real Capital Analytics によると、1 千万ドル以上の日本国内の不動産取引の合計額は、424 億米ドルと前年から約 2 割の縮小であった<sup>1</sup>(図表-1)。依然として高い水準にあるものの、2014 年まで続いた不動産取引の拡大<sup>2</sup>は一旦途絶えたといえる。さらに、スポンサー企業からの内部取得が多い J-REIT の取得額がほぼ横ばいであったことから(図表-2)、仲介会社の媒介や入札などによる開かれた投資市場の縮小が顕著であったとみられる。

金融市場でのリスク回避の動きを受け、不動産投資市場でも積極的に買い付ける動きが減退したとみられ、また、一定の利回りを見込める他の投資対象も乏しいため、あえて賃貸市況の改善が続く不動産を売り急ぐ動きも増えず、結果的に不動産取引額が縮小したと考えられる。

図表-1 国内不動産取引額(土地取引を除く)



図表-2 J-REIT による不動産取得額



<sup>1</sup> 米ドル/日本円の為替レートが円安となった影響により、日本円ベースでは、2015 年の国内の不動産取引額は約 5 兆円で約 1 割の減少であった。本稿では、海外資金の動きを中心に扱うため、金額については米ドル建てとしている。

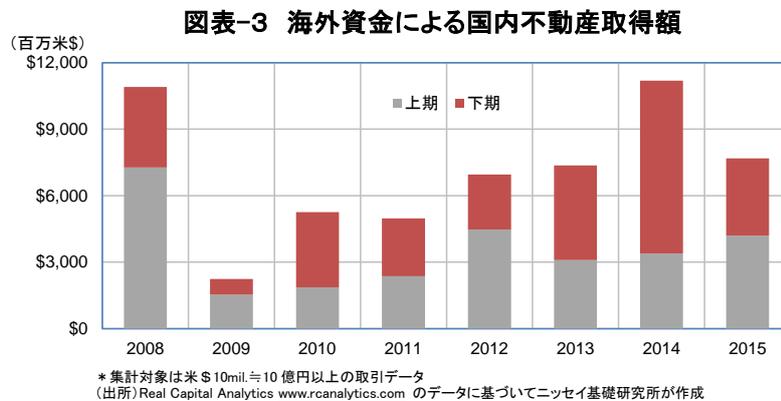
<sup>2</sup> 増宮守「[海外資金の国内不動産取得動向・2014 年～投資市場の活況がリーマンショック前のピークに迫る](#)」ニッセイ基礎研究所、基礎研レポート、2015 年 3 月 17 日

## 2. 海外資金による取得額の縮小

最大の不動産投資主体である J-REIT の陰で、様々な投資主体が取得額を縮小していたが、それらのなかでも、不動産価格変動の原動力になることが多い海外資金の動向は特に重要といわれる。

2015 年の海外資金による日本国内の不動産取得額は、約 7,700 百万米ドルに止まり、大幅に増加した 2014 年から約 3 割の縮小となった(図表-3)。日本国内の不動産取引は全体的に縮小したが、なかでも、海外資金による取得額は世界的なリスク回避の動きを色濃く反映したといえる。

さらに、半期でみると、リスク回避の動きは 2015 年下期に明確であった。2015 年上期の取得額は前年を上回っていたものの、下期の取得額は、上期から大幅に拡大した 2014 年下期の 5 割にも満たなかった。近年、海外資金による日本国内の不動産取得は下期に拡大する傾向があったが、2015 年は 3 年ぶりに下期に縮小した。



ただし、2014 年に加速した海外資金による取得拡大は一旦途絶えたものの、2015 年の取得額は依然として 2013 年と同水準であり、2009 年のように極端に海外資金の動きが失われたわけではない。

また、そもそも海外資金による取得件数が限定的なため、大規模な取引事例による個別の影響が大きい。たとえば、2014 年には最大規模案件の GIC(シンガポール政府投資公社)によるパシフィックセンチュリープレイス取得が約 1,700 百万米ドルにも及んだのに対し、2015 年では CIC(中国投資有限責任公司)による目黒雅叙園取得が約 1,170 百万米ドルに止まった。これら 2 件で約 530 百万米ドルの縮小が説明される点に注意したい。

## 3. 海外資金のセクター選好

海外資金による日本国内の不動産取得額をセクター別にみたところ、特に選好されたセクターはみられず、全てのセクターで 2015 年の取得額が縮小していた(図表-4)。

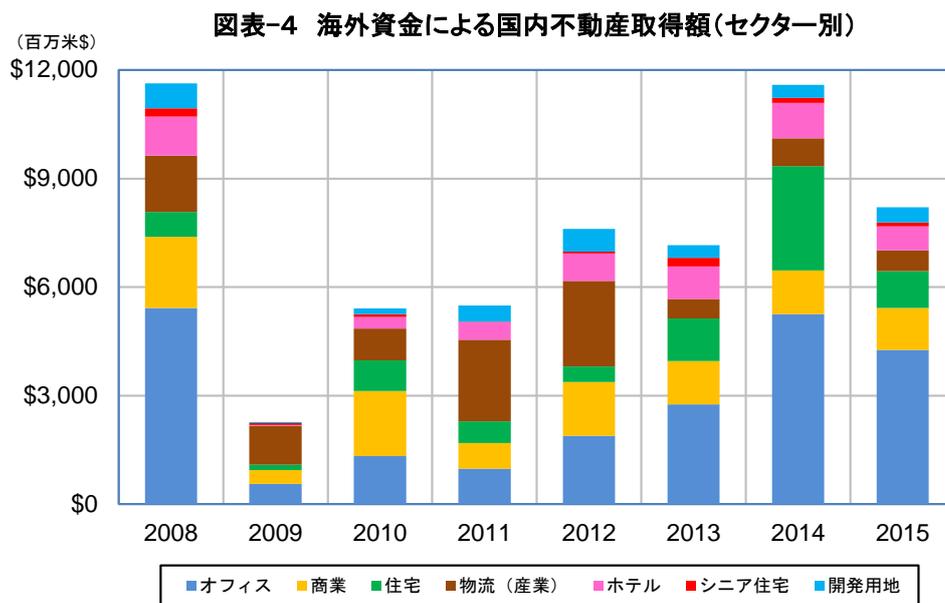
たとえば、最近、最も投資家の関心を集めている<sup>3</sup>ホテルも、2015 年の海外資金による取得額は、約 660 百万米ドルと前年比で約 3 割の縮小であった。2015 年は訪日外客数が 2,000 万人に迫り、客室稼働率が全国的に過去最高を記録するなど、ホテルをとりまく環境は非常に良好だったものの、積極的な海外資金の取得対象にはならなかった。

また、リスク回避の動きは、機関投資家の主な投資対象であるオフィスセクターで特に顕著であった。

<sup>3</sup> 増宮 守「[景況見通しが一変、悲観が楽観を上回る～不動産価格のピークは15～18年と見方分かれる～第 12 回不動産市況アンケート結果](#)」ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2016 年 1 月 25 日

オフィスについては、比較的成熟度の高い投資市場が形成されており、投資マインドやサイクルの変化が表れ易い。2015年の海外資金による国内のオフィス取得額は、約4,300百万米ドルと前年比約2割の縮小であったが、株価が下落した2015年8月以降、明らかに海外資金の動きが鈍化し、9月以降4ヶ月間の取得額はわずか約600百万米ドルに止まった。

さらに、住宅セクターにおいても、2015年の海外資金による取得額が約1,020百万米ドルに止まり、前年比で6割以上も縮小した。2014年には米ブラックストーンが米GEから約1,440百万米ドルにも及ぶ大規模なポートフォリオを取得したため、例外的に大きな数値だったといえるが、2015年の取得額は2013年の数値も下回っていた。

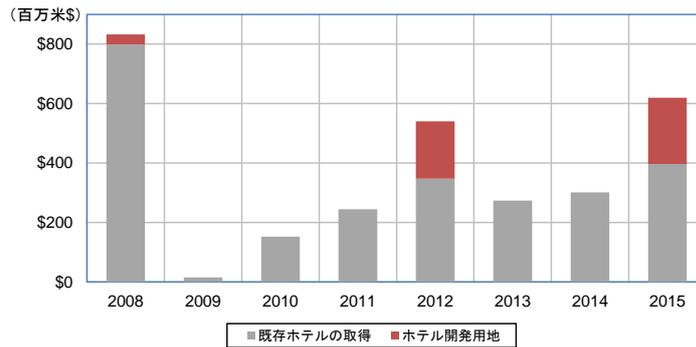


\* 集計対象は米\$10mil.≒10億円以上の取引データ  
 (出所) Real Capital Analytics [www.rcanalytics.com](http://www.rcanalytics.com) のデータに基づいてニッセイ基礎研究所が作成

もっとも、限定的には、インバウンド需要を意識したアジア資金の取得意欲が強く表れたケースもみられる。たとえば、アジア資金による日本国内のホテルの取得額は2015年も拡大が続いた(図表-5)。ホテルのインバウンド需要の拡大は、ほとんどが中国やアセアンなど、アジアの訪日客の増加によるものとなっている。アジアの投資家にとっては、旅行会社とのネットワークを活かし、日本で取得したホテルをアジアから日本への旅行ツアーに組み込む戦略なども有効である。

さらに、アジア資金によるホテル開発用地の取得も目を引く(図表-5)。香港のグレートイーグルが自社ブランドのランガムホテルの開発用地として六本木の土地を取得したように、アジア企業が自社でホテルを企画、開発するケースもみられ、日本でのホテル事業が多様化しつつある。

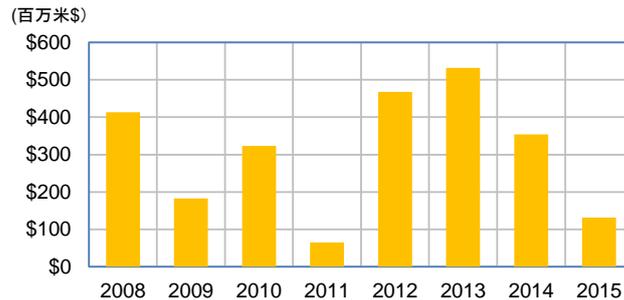
図表-5 アジア資金による国内ホテル取得額



\* 集計対象は米 \$10mil. ≒ 10 億円以上の取引データ  
 (出所) Real Capital Analytics [www.rcanalytics.com](http://www.rcanalytics.com) のデータに基づいてニッセイ基礎研究所が作成

ただし、ホテルと同様にアジアからのインバウンド需要を享受できるはずの商業施設については、今のところ、アジア資金による取得は本格化していない(図表-6)。成熟経済のもと、一様な消費拡大が見込み難い日本では、厳しい競争下にある商業施設の運用は高度な専門性を要し、海外企業にとって容易なものではない。この分野においては、経験豊富な米国の投資ファンドによる取得や、欧米の小売チェーンやブランド企業による自社店舗用の取得などが多く、一方、アジア資金による取得は、アジア全域で展開するシンガポール企業などの一部に限られている。

図表-6 アジア資金による国内商業施設取得額



\* 集計対象は米 \$10mil. ≒ 10 億円以上の取引データ  
 (出所) Real Capital Analytics [www.rcanalytics.com](http://www.rcanalytics.com) のデータに基づいてニッセイ基礎研究所が作成

#### 4. 海外資金の東京への集中

次に、海外資金による日本国内の不動産取得額を取得物件の所在地別(東京とそれ以外)にみたところ、2015年には東京の占める比率が過去最高水準に高まっていた(図表-7)。

図表-7 海外資金による東京の不動産取得額と全体に占める比率



\* 集計対象は米 \$10mil. ≒ 10 億円以上の取引データ  
 (出所) Real Capital Analytics [www.rcanalytics.com](http://www.rcanalytics.com) のデータに基づいてニッセイ基礎研究所が作成

そもそも投資対象となる国内の不動産ストックは、オフィスが大半を占めていた以前に比べ、物流施設やヘルスケア関連施設などの増加により、近年多様化が進んできている。これらのセクターでは東京以外に立地する物件が多く、エリア分散も進んできたと考えられる。こうした投資対象のエリア分散にもかかわらず、海外資金の取得に占める東京の比率が高まっていることから、海外資金の東京への集中は数値以上に強い傾向とみることができる。

海外投資家が日本をみる場合、全国的には長期的な人口減少と経済停滞への懸念が根強い。一方、東京については、オリンピックの開催も控え、インフラ改善による国際競争力の向上が見込める。ただし、東京についても、オリンピック開催を目途とした短い投資期間で検討している投資家は少ない。そのため、東京のアジアの主要都市としての地位を長期的に維持、強化していくことが重要である。

## 5. 米国およびアジア資金による取得

最後に、海外資金による日本国内の不動産取得額を資金の国別でみた。リーマンショック後の落ち込みから回復しつつあった米国資金、およびリーマンショック前を大きく上回る水準に拡大してきたアジア資金ともに、2015年の取得額は約3割の縮小であった(図表-8、9)。上記のホテルの取得を積極化したアジア資金がやや比率を高めたものの、概して、海外資金による日本国内の不動産取得は、資金の出所にかかわらず縮小したといえる。

リーマンショック時には、ほとんど動きが止まった米国資金に対し、アジア資金の動きは継続していたことから、両者の違いが明確となっていた。しかし、2015年は、リーマンショック時のように極端な米国資金によるリスク回避はみられず、また、中国経済の失速懸念を受けて、成長著しいアジア資金の動きも鈍化したことから、双方が同様に縮小する形となった。

図表-8 米国資金による国内不動産取得額と全体に占める比率



\* 集計対象は米\$10mil.≒10億円以上の取引データ  
(出所) Real Capital Analytics [www.rcanalytics.com](http://www.rcanalytics.com) のデータに基づいてニッセイ基礎研究所が作成

図表-9 アジア資金による国内不動産取得額と全体に占める比率



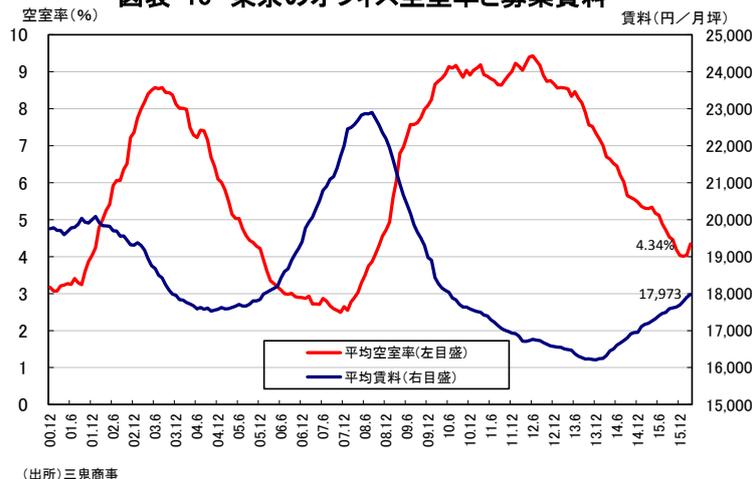
\*集計対象は米\$10mil.≒10億円以上の取引データ  
(出所) Real Capital Analytics [www.rcanalytics.com](http://www.rcanalytics.com) のデータに基づいてニッセイ基礎研究所が作成

## 6. おわりに

国内の不動産市場においては、株価が下落した 2015 年下期以降も、金融市場のようにリスク回避の動きは明確に認識されていない。たとえば、賃貸市況を代表する東京の賃貸オフィス市場では、三鬼商事によると、募集賃料の上昇が継続している(図表-10)。また、不動産投資市場でも、金融市場とはある程度隔絶した市場として、株価が下落した後も当面は不動産価格が上昇し続けるとの楽観的な見方が少なくない(図表-11)<sup>4</sup>。さらに、2016 年 2 月のマイナス金利政策の施行以降、国内投資家にとって運用利回りの確保が一層難しくなっており、一部の投資資金が消去法的に不動産に向かうとの期待もある。

しかし、取引所で日々値付けされる株式とは異なり、不動産の取引データは十分ではないため、不動産価格動向の把握は難しい<sup>5</sup>。そのため、不動産投資市場の把握においては、取引額の推移から市場の活性を確認することが重要であるが、上記のように、取引額は 2015 年に縮小に転じ、なかでも、海外資金による取得額の縮小が顕著であった。

図表-10 東京のオフィス空室率と募集賃料

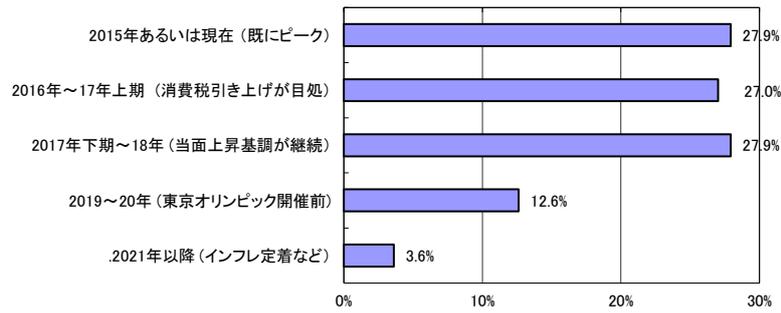


(出所) 三鬼商事

<sup>4</sup> 増宮守「[景況見通しが一変、悲観が楽観を上回る～不動産価格のピークは15～18年と見方分かれる～第12回不動産市況アンケート結果](#)」ニッセイ基礎研究所、基礎研レポート、2016年1月25日

<sup>5</sup> 増宮守「[不動産価格サイクルの先行的指標～ピーク感が強まる中、各指標の現状を確認～](#)」ニッセイ基礎研究所、基礎研レポート、2015年8月28日

図表-11 東京の不動産価格のピーク時期予想



（出所）ニッセイ基礎研究所（2016年1月）

当面、新興国経済の失速や米国景気の回復ペースに対する懸念、加えて、円安による割安感も薄れつつあることから、海外資金による日本国内の不動産取得は伸び悩む可能性が高い。今後は、不動産価格を支える投資主体は国内資金が中心となり、マイナス金利政策によって行き場を失った資金が、どの程度不動産投資に向かうかがポイントになるとみられる。

ただし、アジア資金が牽引してきた海外資金による日本国内での不動産取得の拡大は一旦途絶えたものの、インバウンド需要が拡大するホテルのように、アジア資金による取得拡大が続いた分野もある。今後も、構造的な成長や東京の国際競争力向上の恩恵が見込める投資対象などについては、海外資金による取得拡大が続くものと見込まれる。

以上

（ご注意）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。  
また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。