

基礎研 レポート

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～

金融研究部 准主任研究員 増宮 守

(03)3512-1853 masumiya@nli-research.co.jp

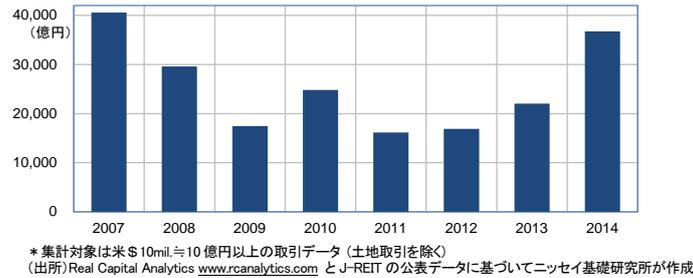
要旨

- ・ 2014年の国内不動産取引は非常に活発であった。J-REITによる物件取得が目立った2013年に対し、2014年は仲介会社による媒介や入札などの開かれた投資市場が活況を呈し、リーマンショック前の2007年の状況に近づいた。
- ・ 海外資金による国内物件の取得額は2013年から約3割増加したものの、依然として2007年の約半分の水準に止まっている。しかし、オフィスや住宅の取得額は既に2007年に近い高水準となっている。
- ・ 不動産市場サイクルのピークが近いとみる市場関係者が増えているが、海外資金による積極的な物件取得が、ピークまでの期間や価格上昇余地を引きのばす可能性がある。アジア資金による物件取得が拡大している一方で、米国資金の流入や地方都市での物件取得などは2007年に比べて低い水準に止まっており、取得拡大の余地が残されているとみられる。

1—拡大が続く国内不動産取引

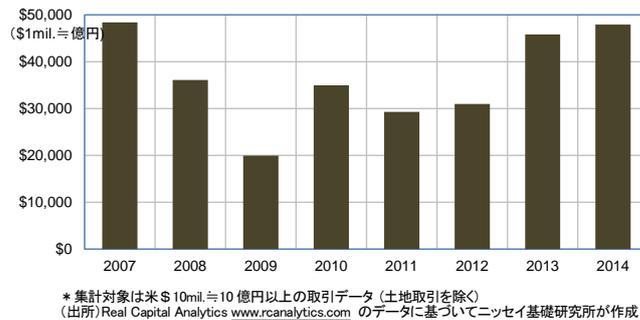
2014年の国内不動産取引は非常に活発であった。J-REITによる物件取得を除いた不動産取引額は、前年比で約7割増加し、約3.7兆円となった。これは、リーマンショック後に停滞した2009年の倍以上であり、ファンドブームといわれたリーマンショック前の2007年に匹敵する高い水準である(図表-1)。

図表-1 国内不動産取引額(J-REITによる取得を除く)

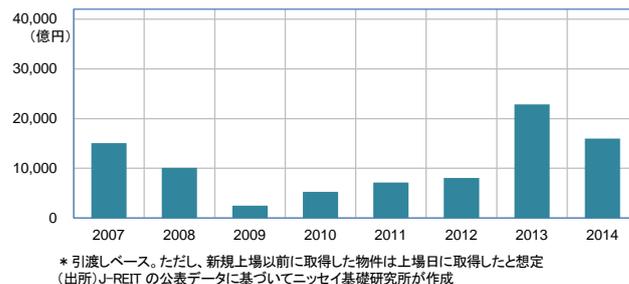


2013年も不動産取引は大幅に拡大していたが(図表-2)、そのほとんどはJ-REITによる物件取得の急拡大によるものであった(図表-3)。J-REITによる物件取得は、内部取引ともいえるスポンサー企業からの取得が多い。そのため、2013年の取引拡大は、必ずしも活発な市場取引を反映したものとはいえなかった。一方、2014年については、仲介会社による媒介や入札などの開かれた投資市場が活況を呈し、リーマンショック前の2007年の状況に近づいたといえる。

図表-2 国内不動産取引額(全体・J-REITを含む)



図表-3 J-REITによる物件取得額

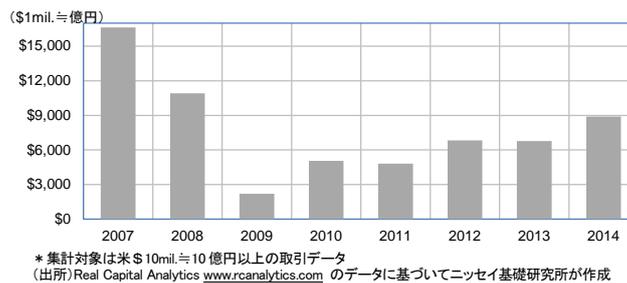


2—海外資金による物件取得

J-REIT 以外の投資主体のなかでは、特に海外資金の動向把握が重要であり、不動産価格が大幅に変動する際の原動力となることが多い。J-REIT 以外の物件取得が拡大した 2014 年は、海外資金による取得額も前年比で約 3 割拡大した(図表-4)。

しかし、ファンドブームともいわれたリーマンショック前の 2007 年と比べると、依然として約半分の水準に止まっており、当時の投資市場の活況には遠く及ばないようにみえる。そこで、海外資金による物件取得額をセクター毎に区分し、2007 年と 2014 年とを比較した。

図表-4 海外資金による国内物件取得額



① ホテルセクター

2007 年と 2014 年の海外資金による取得額で、最も顕著な差がみられたのはホテルセクターであった(図表-5)。2010 年以降拡大が続いたものの、2014 年の海外資金による国内ホテル取得額は、依然として 2007 年の 5 分の 1 程度に止まっている。

図表-5 海外資金による国内ホテル取得額



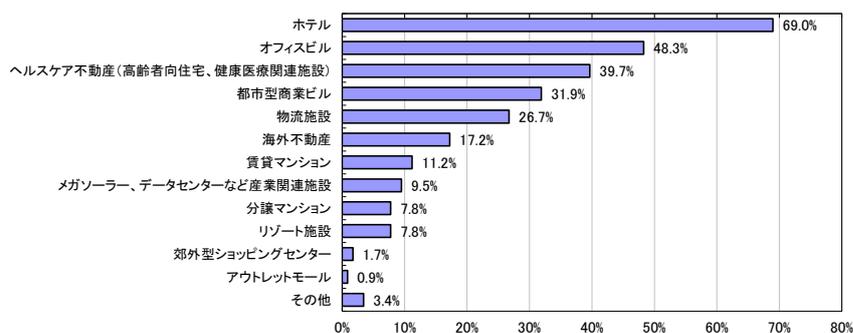
しかし、2007 年のホテルセクターを振り返ると、全日空の全国 13 ヶ所のホテルをモルガンスタンレーが取得(約 2,800 億円)、また、日本航空の沖縄 3 ヶ所のホテルをローンスターが取得(約 150 億円)、ホテル日航東京をエートスが取得(約 500 億円)するなど、航空会社の資産リストラに際し、海外資金が受け皿となる事例が重なっていた。2007 年の海外資金によるホテル取得額は非常に高水準となっていたが、例外的な数字とみることができる。

2007 年のように大規模な取引はないものの、最近のホテルセクターは、景気の回復に加え、大幅な訪日外客数の増加や、シニア世代による観光の活発化などが支え、かつてない高い客室稼働率を維持している。今後も、2020 年の東京オリンピック開催を控え、政府の成長戦略目標のひとつでもある訪日外客数の増加が継続すると見込まれる。

また、1月に弊社で市況アンケート¹を実施した際、不動産市場関係者の関心がホテルセクターに集中していた(図表-6)。不動産投資の対象として、ホテルは専門性の高いニッチなセクターといえるが、最近は幅広い投資家から注目を集めている。

海外資金による取得額は2007年に遠く及ばないものの、現在のホテル投資市場は非常に活発といえるだろう。

図表-6 今後、価格上昇や市場拡大が期待できるセクター(複数回答3つ)



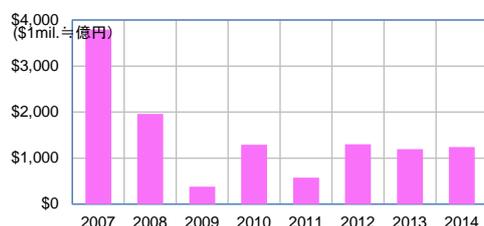
(出所)ニッセイ基礎研究所「第11回不動産市況アンケート結果」、2015年1月

② 商業施設セクター

ホテルに次いで商業施設セクターでも、2007年と2014年の海外資金による取得額の差が顕著であった(図表-7)。ただし、ホテルセクターのように2007年に例外的な大規模取引が重なったわけではない。ファンドブームといわれたリーマンショック前の2007年には、海外資金による商業施設の取得が非常に多く、大都市と地方都市とを問わず、郊外型ショッピングモールなどを積極的に取得していた。

一方、最近では、都心に立地する商業ビルの取得などが中心となっている。地方都市の郊外型ショッピングモールなどの取得が再び活発化するには、景気の回復が東京などの大都市に止まらず、より全国に波及することが必要とみられる。

図表-7 海外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 のデータに基づいてニッセイ基礎研究所が作成

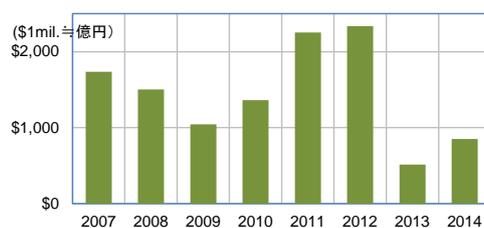
¹ 増宮守「[景況感はさらに改善するも海外要因を注視～不動産価格のピークは2017年までが大勢～第11回不動産市況アンケート結果](#)」ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2015年1月29日

③ 物流施設セクター

物流施設セクターでは、2011、12年にみられた積極投資が一巡し、この2年は海外資金による物件取得が沈静化している(図表-8)。以前は海外資金による投資が寡占的にみられた市場であったが、最近は新たに参入した国内大手企業との取得、開発競争が激化し、物件価格が高騰している。

物流施設セクターでは、2015、16年に多数の大型施設が竣工する予定であり、賃貸市場のストックが3割以上拡大するといわれている。市場ストックの拡大に伴い、投資対象の選択肢が広がるため、海外資金による取得額は再び拡大に向かう可能性がある。

図表-8 海外資金による国内物流施設取得額



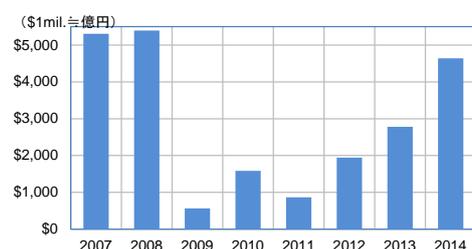
* 集計対象は米\$10mil. ≒ 10億円以上の取引データ
(出所) Real Capital Analytics www.rcanalytics.com のデータに基づいてニッセイ基礎研究所が作成

④ オフィスセクター

上記の3セクターとは異なり、オフィスセクターでは、2014年の海外資金による物件取得額が既に2007年の水準に近づいている(図表-9)。3年連続で拡大しており、特に、2014年は伸びが加速し、前年比7割増の約5,000億円(約46億ドル)に達した。2014年は、全セクターで前年比約2,000億円の増加であったが、オフィスセクターだけでほぼ同額の増加がみられた。

具体的には、パシフィックセンチュリープレイスのGIC(シンガポール政府投資公社)による取得(約1,870億円)や、中野セントラルパークイーストのアクサグループによる取得(約380億円)など、非常に大規模な取引が注目を集めた。

図表-9 海外資金による国内オフィス取得額

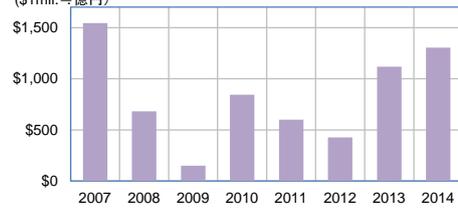


* 集計対象は米\$10mil. ≒ 10億円以上の取引データ
(出所) Real Capital Analytics www.rcanalytics.com のデータに基づいてニッセイ基礎研究所が作成

⑤ 住宅セクター

住宅セクターについても、オフィスセクターほど顕著ではないが、海外資金による物件取得の拡大が続いた(図表-10)。また、オフィスセクター同様、2007年に近い高い水準となっており、活発な投資市場となっている。

図表-10 海外資金による国内住宅取得額
(\$1mil.≒億円)



* 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 のデータに基づいてニッセイ基礎研究所が作成

3—海外資金による物件取得の今後の見通し

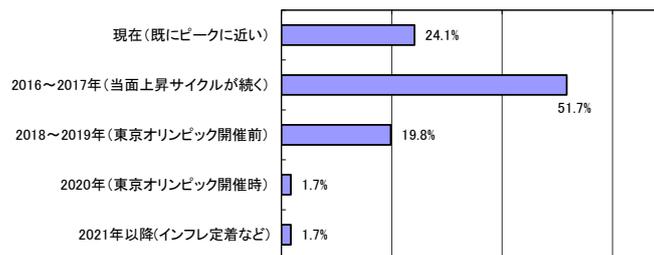
① 不動産市場サイクル

オフィスや住宅セクターでは、多数の投資家が参加する比較的成熟度の高い投資市場が形成され、景気動向と連動した従来型の不動産市場サイクルをみることができている。これらのセクターでは、ファンドブームといわれたリーマンショック前の状況が再現されつつあり、当面、投資市場の活況が続くと見込まれる。

ただし、今後の不動産取引がさらに大幅に拡大するかについては、意見が分かれる。既に不動産取引額は 2007 年の水準に近づいており(図表-1、2)、不動産市場サイクルのピークが近いとの見方が増えている。実際、不動産市場関係者に実施した市況アンケート¹では、今後の不動産価格のピーク時期を 2016~17 年と予想する回答が過半数を占め、現在とする回答も 4 分の 1 に及んだ(図表-11)。2020 年の東京オリンピック開催は、最近の不動産価格の主な上昇要因といえるが、実際の開催まで数年を残し、不動産価格がピークを打つとする予想がほとんどであった。

実体経済に力強さが感じられないなか、特に国内の長期志向の投資家に慎重な姿勢がみられる。賃料上昇を大きく上回る価格上昇には過熱感があり、現在の低い利回りでは物件取得の説明が難しいとする見方が少なくない。

図表-11 不動産価格のピーク時期予想



(出所)ニッセイ基礎研究所「第11回不動産市況アンケート結果」、2015年1月

一方、海外からみると、日本の不動産価格の上昇は円安によってかなり相殺されている。2015 年に入ってから、C I C (中国投資有限責任公司)による目黒雅叙園の取得(約 1,400 億円)や、フォートレスによる複数のホテルや高齢者施設の取得など、海外資金の動きは積極的である。今後、海外資金による積極的な物件取得の継続が、不動産市場サイクルのピークまでの期間や価格上昇余地を引きのばす可能性がある。

② アジアおよび米国資金による物件取得

海外資金による物件取得額を国別で区分してみると、やはりアジアの資金²による物件取得の拡大が目立つ(図表-12)。今後も各国の年金基金などは拡大が続くとみられ、既に海外資金の半分近くを占めるアジアの資金は、日本の投資市場にとって欠かせない牽引役といえる。

図表-12 アジア資金による不動産取得額と全体に占める比率

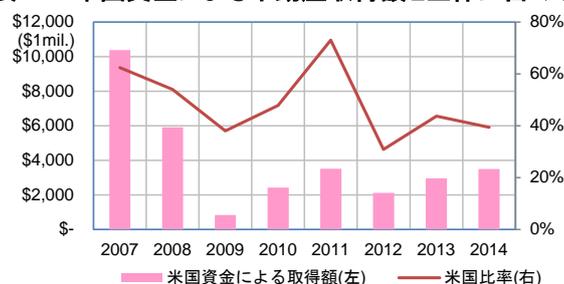


* 集計対象は米\$10mil.≒10億円以上の取引データ
(出所)Real Capital Analytics www.rcanalytics.com のデータに基づいてニッセイ基礎研究所が作成

一方、依然一国として最大のシェアを占める米国の資金については、2014年の取得額が2007年の3割程度に止まっており、今後の拡大余地は大きい(図表-13)。

米国金利の上昇に際し、投資資金の引き揚げが懸念されるエマージング市場と異なり、しばらく米国資金の流入が低迷していた日本では、米国景気とリスク許容度の拡大による資金流入が期待できる。

図表-13 米国資金による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 のデータに基づいてニッセイ基礎研究所が作成

③ 地方都市での物件取得

また、海外資金による物件取得額を立地によって東京とその他に区分し、2007年と2014年を比較した。都内立地が少ない物流施設の取得が拡大した2011、12年に、東京の占める比率がやや低くなったものの、最近再び都内での取得が増加し、2014年は東京の比率が2007年より約2割高い水準となった(図表-14)。

2007年には、地方都市のショッピングモールなどが積極的に取得されていたが、今のところ、そのような地方都市での取得増加は目立っていない。今後さらにリスク許容度が高まれば、地方都市

² 今回は投資資金の大きいシンガポール、香港、中国、台湾、韓国、マレーシアの数値の合計。

での取得余地を埋める形で、海外資金による物件取得が拡大する可能性も考えられる。

図表-14 海外資金による東京の物件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 のデータに基づいてニッセイ基礎研究所が作成

ただし、人口動態を背景とした不動産投資の東京への集中は構造的変化でもある。2007 年当時の状況の再現については慎重にみる必要がある。

4—おわりに

J-REIT や海外資金の他、増加する非上場 REIT による物件取得の拡大も続いており (図表-15)、年金基金などが高い関心を示している。非上場 REIT は J-REIT と同様、主にスポンサー企業から物件取得を進めているが、仲介会社の媒介や入札による物件取得も少なくない。

投資主体を問わず、取引の拡大は流動性不足を軽減するため、不動産投資市場にとって非常に有意義である。流動性プレミアムの低下による価格上昇が見込める他、取引情報の蓄積が、資産価格の把握や投資リスク、リターンの測定などにも有用である。

現在、取引価格ベースの価格指数としては、リピートセールス法³による不動産住宅価格指数が公表されている。オフィスなどの商業用不動産についても国交省が同様の指数を準備しており、取引の拡大による指数の有効性向上が期待される。このような市場インフラの拡充が、新たな海外資金や国内年金基金を不動産投資市場に呼び込み、さらなる取引の拡大に繋がる好循環を期待したい。

³ 複数回売買された同一物件の取引価格の変化を統計的に処理して指数を算出する方法。

図表-15 非上場 REIT の組成状況

	スポンサー	運用会社	投資法人名	資産規模 (億円、14.10)	投資対象	方針
運用中	野村不動産	野村不動産投資顧問	野村不動産プライベート	810	オフィス、住宅、物流、商業	2012年3月に200⇒400億円へ増額
	三菱地所	三菱地所不動産投資顧問	日本オープンエンド不動産	1,946	オフィス・商業・住宅	年間500億円ずつ資産規模を拡大。中長期で3,000～5,000億円を目指す
	三井不動産	三井不動産投資顧問	三井不動産プライベートリート	1,676	オフィス・住宅・商業など	3年後に2,000億円、5年後に3,000億円を目指す
	ゴールドマン・サックス	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	ジャパン・プライベート・リート	600	オフィス、住宅、商業など	2012年9月中旬より運用開始 2014年度までに1000億円、5年後に3000億円を目標
	三菱商事	ダイヤモント・リアルティ・マネジメント	DREAMプライベートリート	1,000	物流・商業(60-80%)、 住宅・オフィス(30-40%)	2012年10月より運用開始。分配金利回り4%台、LTV40%程度 3年後に1,500億円、5年後に2,500億円を目標
	大和証券	大和リアル・エステート・アセット・マネジメント	大和証券レジデンシャル・プライベート	600	住宅特化	2013年3月より運用開始。分配金利回り4%台、5年後に2,000億円(3年で1,000億円)を目標
	ケネディクス	ケネディクス不動産投資顧問	ケネディクス・プライベート	300	オフィス・商業・ホテルなど	資産残高数百億円を目標。運用開始時点でケネディクスが投資口約55億円(持分割合35%程度)を取得
	東急不動産	東急不動産キャピタル・マネジメント	ブローディア・プライベート	213	オフィス、住宅、物流、商業など	早期に資産残高1000億円を目標
	丸紅	丸紅アセットマネジメント	丸紅プライベートリート	340	オフィス、商業施設、ホテル、 住宅、物流施設など	資産規模を3年で1000億円、5年で2000億円に拡大する計画
	東京海上日動	東京海上不動産投資顧問	東京海上プライベートリート	400	オフィス、都市型商業施設	3年間で1000億円。中期的には3000億円を目指す
	住友商事	住商リアルティ・マネジメント	SCリアルティプライベート	324	オフィス、商業、物流、住宅、 ホテル(自社開発・保有物件)	3年後に1000億円、5年後に2000億円に拡大することを目指す
	日本土地建物	日土地アセットマネジメント	日本土地建物プライベートリート	300	オフィス、商業、物流、 住宅、ホテル等(予定)	2～3年を目処に500億円、中長期的には1,000億円規模を目指す
準備中	SGリアルティ/ ザイマックス	SGアセットマックス	-	-	主に物流	3～5年で資産規模1000億円
	京阪電気鉄道	京阪アセットマネジメント	-	-	-	2015年3月までに250億円規模で運用、1年ごとに100億円増やし3年後に500億円に拡大する
	大和ハウス工業	大和ハウス不動産投資顧問 (設立予定)	-	-	物流施設 (ファーストリテイリング向け)	2016年をめどに運用開始。開始時点の資産規模は650億円程度。3年で1000億円規模を目指す。配当利回りは4%台を想定
	NTT都市開発	-	-	-	オフィス、商業、住宅、 ホテル等(予定)	運用開始時は資産規模約300億円を予定。
	センコー	センコー・アセットマネジメント	-	-	物流	2015年夏運用開始予定。資産規模は200億円～250億円
	東京建物	-	-	-	-	2015年度中に立ち上げ予定

(出所) 公表情報をもとにニッセイ基礎研究所作成

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。