

株式会社 不動産経済研究所  
 〒160-0022 東京都新宿区新宿1-15-9 さわだビル7階  
 TEL 03-3225-5301 (代表) FAX 03-3225-5330  
 URL <http://www.fudousankeizai.co.jp>  
 購読料：月額16,720円（税込）  
 月3回発行

|                   |  |    |
|-------------------|--|----|
| ●Opinion          | 転換期にある中国の不動産市場—苦境からの脱却に向けて               | 1  |
| ●Deal Information | 第一興商、オフィス集約のため「高輪」を321億円で取得              | 2  |
| ●Private Fundlist | 第一生命総合リート投資法人が運用を開始                      | 4  |
| ●Interview        | 沢柳知彦—ブレインピックス代表取締役                       | 8  |
| ●Topics           | 中国リート、初の商業施設リートが上場へ/アジア太平洋のオフィス需要は改善の見通し | 11 |
| ●Focus            | 地方都市における商業施設の新しいあり方—“百貨店ゼロ県”現象から考える      | 12 |
| ●Value-Up         | 築30年の社員寮をペット×シェアハウスに一ペミリ住之江              | 14 |
| ●Inside Story     | 不動産鑑定士の減少に危機感/郊外戸建て住宅の需要が増加              | 16 |

## Opinion

## 転換期にある 中国の不動産市場 —苦境からの脱却に向けて

山下 誠之

一般財団法人 日本不動産研究所 研究部長  
 不動産鑑定士

先日、15年ぶりに中国・上海を訪れた。日本では、米中対立など地政学的なリスクに関する話題が連日マスコミで取り上げられており、不動産の分野では恒大グループの経営の先行きが怪しくなって以降、相次ぐ大手開発業者の経営不振、銀行や融資平台の不良債権の問題など右肩がりの時代の終焉を巡るトピックを見聞きすることが多い。中国は広いので一概には言えないが、少なくとも久しぶりに訪れた上海は、まさに世界的な大都市に発展・成長していることを改めて実感させる街であった。地下鉄や高速道路が網羅的に整備され、コンドミニアムはもとより、新しいオフィスや商業施設が建ち並び、巷には高級車やEV自動車が増える。このような変化は、高度成長から安定成長に移行する中で、市中を循環する膨大な資金が設備投資からインフラや不動産の開発に流れ込んだ結果とも見る事ができる。

現地の不動産関係者の目下の関心事は主に2つ。1つは、不動産市況がいつ回復に向かうのかということである。上海や北京では不動産分野の落込みは相対的に小さいが、地方の三線級、四線級の都市では値上がり期待の需要が大幅に落ち込み、積み上がる住宅在庫の消化がなかなか進まない状況が続いている。ある市場関係者によれば、新築コンドミニアムの販売における初日の契約率は、全国平均ベースで、市況悪化前の80%から40%にまで落ち込んでおり、初日に契約できなかった住戸の販売は相当苦戦するとの話である。一方、国有企業向け以外の不動産開発のための融資のハードルが高くなっていることから、新規の開発プロジェクトは減少しており、新規供給による市況押し下げ圧力は弱まっている。しかし、仮に現在の販売ペースが続くのであれば、多くの都市では在庫解消までには相当の時間がかかると言わざるを得ない。

もう1つは、賃貸住宅を今後の事業展開の1つの柱とすることである。これまではコンドミニアムの開発・販売が不動産市場を牽引してきたが、価格が高くなりすぎて庶民に手が届かなくなっているという事情がその背景にある。中国政府は勤労者向けの賃貸住宅の供給を促す政策を推進しており、多くの事業者がこの流れに乗ってビジネスを拡大するチャンスを窺っている。とはいえ、賃貸住宅を開発する場合、賃貸収益から資金を回収するには長期を要するため、いくら政策的な支援があるといっても、現在の開発コストの水準ではビジネスとして採算に合うプロジェクトは限られる。現地では、日本と同様、投資家が受け入れられる賃貸利回りを確保できるところまで価格調整が進まないし賃貸住宅の開発や市場の拡大は難しいと考える識者も少なくない。

日本の不動産証券化市場は、不良債権の担保不動産の流動化に伴う不動産価格の大幅な調整を経て本格的に立ち上がったが、中国でも同様の動きが出てくるかどうか。インフラREIT（公募REIT）や類REIT（私募ABS）というすでにある仕組みの利用が広がっていくのかどうか。これらが筆者の関心事である。



# 第一興商、オフィス集約のため「高輪」を321億円で取得 SRE、計508億円の資産入替えて総合型へ転換図る

## 第一興商が「高輪」を321億円で取得 オフィス3棟の機能を集約へ

今号のディールでは、業務用カラオケ事業等を展開する第一興商が、東京・港区のオフィス「プライム高輪ゲートウェイ」を取得することを決めた。取得額は321億円で、取得先は合同会社M3プロジェクト。なお、約300億円を取引先金融機関8行から借り入れる見込み。1月30日に売買契約を締結し、2月29日に決済・引渡しを受ける予定。

取得する「高輪」（東京都港区三田3-9-6）は、京浜急行電鉄泉岳寺駅から徒歩5分、JR高輪ゲートウェイ駅から徒歩10分に立地。敷地面積2604㎡（787.71坪）、地下1階地上13階建て、延床面積1万1930.56㎡（3609坪）。竣工は2008年2月で、2023年9月にはエントランス、及び各階共用部のリニューアルを完了している。

同物件は2012年に、機械加工業を手掛けるミネベアミツミが三井不動産から取得して以来、同社が東京本部として利用してきた。2021年12月、同社はM&Aなどによる事業拡大を受けて、分散していたオフィスを集約するため、「旧・日通本社ビル」を732億円で取得した。その後、「ミネベアミツミ 東京クロスステックガーデン」として2023年3月から業務を開始している。

一方、今回取得した第一興商は、新型コロナウイルスの感染法上の分類が引き下げられたことにより、事業環境が改善。2024年3月期第2四半期は、712億円の過去最高売上高を計上した。「事業環境の好転と、適当な立地や規模を持ったオフィスビルが市場に出た時期が重なった」（同社担当者）という理由から、今回の取得を決断している。また、現在同社は、東京・品川区の「第一興商本社ビル」と同「御殿山ビル」を保有し、「JRE東五反田1丁目ビル」と併せて3カ所に拠点を持つ。これらの機能を取得する「高輪」に集約し、従業員同士のコミュニケーション活性化と生産性向上を図っていく。一方、移転時期及び保有物件の売却などは未定とした。引続き、事業会社のオフィス集約ニーズは発生すると予測され、新たなディールの機会となりそうだ。

## SREが総額508億円で資産入替え オフィスを低減し、総合型に転換へ

そのほか、サンケイリアルエステート投資法人（SRE）が、大阪市の「グリッズプレミアムホテル大阪なんば」などホテル3物件を取得し、東京・品川区の「品川シーサイドTSタワー」の準共有持分50%などオフィス2物件を譲渡する資産入替えを行った。取得額は計

168億8500万円（鑑定評価額計170億1000万円）。譲渡額は340億9500万円（鑑定評価額339億9400万円）。取得及び譲渡はスポンサーであるサンケイビル。取得は2月1日に、譲渡は1月31日にそれぞれ決済・引渡しを終えた。

取得する物件のうち最も資産規模の大きい「大阪なんば」（大阪府大阪市浪速区難波中1-7-7）は、大阪メトロなんば駅から徒歩1分に立地。取得額は78億円（鑑定評価額78億6000万円）。総客室数142室、敷地面積704.21㎡（213.02坪）、S造陸屋根地上11階建て、延床面積4308.56㎡（1303.33坪）。竣工は2021年1月。宿泊特化型ホテルで、29㎡超のプレミアムタイプ1室、ファミリータイプ36室など、全室がダブルまたはツインルームで構成される。

譲渡する物件のうち「品川」（東京都品川区東品川4-12-3）は、東京臨海高速鉄道品川シーサイド駅から徒歩1分に立地し、譲渡額は161億円（鑑定評価額160億5000万円）。敷地面積1万7386.11㎡（5259.29坪）、SRC・RC・S造陸屋根地下2階地上25階建て、延床面積5万2977.73㎡（1万6025.76坪）＝全体。竣工は2003年7月。主要テナントの解約が発生し、2023年8月末時点の稼働率は9.6%。

# 「NOI 成長期待の海外資金がホテルに流入 債務者選別でディストレス案件の可能性」

ブレインピックス 沢柳知彦代表取締役役に聞く



## 沢柳知彦

コロナ禍からの急回復で投資市場にも注目が集まるホテルアセット。富裕層を対象にラグジュアリータイプの開発が増加しているが、人材不足や欧米からの旅行客対応など新たな課題も多い。一方で、ゼロゼロ融資の元本返済が始まり、借入債務が膨らんだ事業者に対して金融機関のトリアージが始まる可能性も見える。長年ホテル業界の分析に携わってきたブレインピックスの沢柳知彦代表取締役に、市況の変遷に揺れるホテル市場の足元と今後を聞いた。

### 足元のホテル市場をどう見る？

沢柳氏——コロナ禍からの回復程度はホテルのタイプによって異なる。最も脚光を浴びているのは、東京や京都に立地する外資系の、いわゆるラグジュアリーホテル。1泊20万円からという価格帯は国際価格に肩を並べてきた。宿泊客の8～9割が外国人のレジャー需要で、非常に好調なセグメントだ。もう少し単価を抑えたグレードでも、成長するインバウンド需要を捉えている。加えて急速に回復した日本人のレジャー需要もあり、客室売上は、多くのホテルにおいて2023年中にコロナ前の活況時を上回った。

一方、日本法人の宿泊出張需要が中心のビジネスホテルにおいては2019年レベル程度にしか回復していない。企業の宿泊出張旅費規程が変わらないため、周辺の宿泊単価が上昇しても価格を上げると顧客が離れてしまう。シングルルームばかりのビジネスホテルではアップサイドを狙うことが難しい状況だ。非常に好調なセグメント、2019年を超えるぐらいまで回復したセグメント、2019年レベルまでしか回復していないセグメント、この3段階に分類できる。

日本人レジャー需要に目を向けると、コロナ禍で、元々は海外で消費されていた旅行需要が日本に還流した。国内の高級旅館やリゾートホテルでは、そのトレンドが今も一部で続いている。

### ラグジュアリーホテルの活況は続くのか？

沢柳氏——東京・京都を筆頭に、大都市ではラグジュアリーホテルの数は増えている。ただし、京都などでは1軒当りの部屋数が何十室レベルの小振りな物件が多い。市場への影響を考える時は物件数ではなく部屋数で見たほうがよい。とはいえ、新規供給がここまで増えてくると、高級ホテルの宿泊需要をかなり吸収してきた可能性はあり、需給の均衡に近づいているかもしれない。

大きな問題は、ホテルのグレードに見合った人材を雇うことが難しいことだ。東京や京都など大都市はまだよいが、地方のリゾートホテルでラグジュアリーホテルを計画した場合、そもそも人口が少ないエリアが多く、接客スタッフもハウスキーパーも足りない。この傾向が顕著になっているのは例えば、沖縄県宮古島市。宮古島は元々人口が少ないが、「みやこ下地島空港」ができたことで来島者数は大きく伸びた。それに伴い、大手デベロッパーらがホテル開発を進めた結果、急速にホテル客室数が増えた。人材を他の都市から集めなければ事業は成り立たず、その人々が住む場所が必要になり、賃貸アパートが足りないという玉突き現象が起きている。今後、労働人口が少ない地域でのリゾートホテル開発においては、従業員用の寮建設まで開発コストに織り込む必要が出てくるだろう。