

Opinion	東京区部の不動産市場の中心は渋谷	1
Deal Information	ブルックフィールド、「雅叙園」と物流用地に 2500 億円投資	2
PraivateFund List	投資額増加も、パフォーマンスは二極化	4
Strategy	東京ガス不動産投資顧問	7
Interview	内藤廉二-JLL キャピタルマーケットリサーチディレクター	8
Topics	中国 JDP が日本の物流施設へ投資を開始 / 分譲マンションは郊外・割安物件が売行き苦戦	11
Focus	オフィス賃料におけるグリーンプレミアムの現在	12
Value Up	商業 5 物件を一体リブランディングー「dot.harajuku」	14
Inside Story	区分所有法改正案、遂に国会へ / 住宅物流の社会課題を解決へ	16

月3回発行 / 月額16,720円(税込)

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 <https://www.fudousankeizai.co.jp>

Opinion

東京区部
不動産市場の
中心は渋谷

浅見 泰司

東京大学副学長、大学総合教育研究センター長、
大学院工学系研究科都市工学専攻教授

東京区部の不動産市場は過熱とも言えるほど価格が高騰している。今や、「億マンション」が当たり前のように流通するようになってしまった。

不動産の価格を分析する手法として、ヘドニック価格法というのがある。これは、不動産価値(例えば、住宅価格)を目的変数、不動産価値に影響を与えそうな要因の状態を表した指標(例えば、不動産の規模、最寄り駅までの距離など)を説明変数として、回帰分析を行い、その回帰式を不動産価値の推定式にするという方法である。東京圏における不動産価値のヘドニック分析を行う際に、比較的好く用いられる変数に最寄り駅から東京の中心的な駅までの距離(ないし、時間距離)がある。この変数は最寄り駅が都市圏の中で広域的にどのような場所にあるのかを表す変数となっている。東京圏、とりわけ区部では、鉄道網が発達しており、日常的な移動に際して公共交通を用いることが多い。そのため、このような鉄道駅を用いた交通利便性を測ることがよく行われているのである。

では、東京圏、とりわけ東京区部における中心的な駅とはどこなのだろうか。筆者らが過去の論文を調べてみると最もよく使われているのは東京駅であり、次いで、それ以外の山手線の主要駅であった。つまり、多くの文献で、東京駅を東京圏の中心的な駅とみなしているということになる。たしかに、駅名に東京がつけられているし、大規模な会社の主要オフィスが、東京駅周辺に立地していることを鑑みると、妥当そうにも見える。

ただ、中心的な駅を東京駅と決めつけてしまっているのだろうか。この疑問に答えるには、東京駅以外の主要駅の場合も調べてみて、最も当てはまりの良い回帰式がどの駅の場合なのかを調べてみればよい。筆者らが行った研究(西颯人・浅見泰司(2023)「東京 23 区の土地取引価格の中心駅:ヘドニック分析における中心駅の選択」『都市計画論文集』58(3), 501-507)でその分析を行った。元データとしては、不動産流通機構が運営する REINS データの土地取引データを使った。中心的な駅の候補としては、乗降客数が多い、新宿、渋谷、池袋、東京、北千住、品川、新橋、高田馬場、秋葉原、上野の 10 駅とした。距離として実距離を Box-Cox 変換と呼ばれる非線形に変換した距離を用いた結果、最も精度高く不動産価値を推計できたのは、渋谷駅を中心的な駅として計測した場合となった。ちなみに、第 2 位は品川駅、第 3 位は新橋駅であった。また、最適な Box-Cox 変換のパラメータは 0.4 となり、これは、対数変換と距離をそのまま用いる場合の中間的な関数となっている。

大部分の土地売買は、住宅用の宅地であるため、この結果は主として住宅市場の特徴を示すものと考えている。オフィス市場に絞った場合には異なる結果になる可能性がある。なお、その後の研究では、時間距離(鉄道での所要時間)よりも実距離の非線形変換を用いた方が精度が良くなることも確かめられている。今後も東京区部の宅地市場の新たな特徴を探求していきたい。



ブルックフィールド、「雅叙園」と物流用地に2500億円投資 JHR、「福岡シーホーク」を643億円超で取得

BAMが「雅叙園」など16億ドルで取得 物流、オフィスも継続的に検討

今号のディールでは、カナダを本拠地とする大手資産運用会社のブルックフィールド・アセット・マネジメント（以下、BAM）が、東京・目黒区の複合施設「目黒雅叙園」の一部と岐阜県安八町の物流施設用地を総額16億ドル（約2500億円）で取得した。「雅叙園」の取得先はラサールインベストメントマネジメント組成のSPC。1月27日までに決済・引渡しを終えた。

「雅叙園」（東京都目黒区下目黒1-8-1他）は、JR、東京メトロ、東急電鉄および都営地下鉄目黒駅から徒歩3分に立地。建物は、オフィス「アルコタワー」、オフィス別棟の「アルコタワーアネックス」、商業店舗が入る「アルコスクエア」、ホテル「目黒雅叙園」、結婚式場など複数施設で構成される。施設全体の敷地面積は3万7301.33㎡（1万1283.65坪）、総延床面積は15万5820㎡（4万7135.64坪）。施設規模が最も大きい「アルコタワー」は、敷地面積3万6910.73㎡（1万1165.49坪）、SRC・RC・S造地下3階地上19階建て、延床面積13万1807.09㎡（3万9871.64坪）。1991年10月に竣工し、1995年7月に増築。施設全体のオフィスエリアについては、大半のフロアをアマゾン・ジャパンが貸借している。

同物件は、2014年8月に森トラストが全ての施設を取得。その後、2015年1月に中国政府系ファンドの中国投資（CIC）に譲渡していた。CICは、2022年に日本国内の不動産市況の好調さを受け、売却を検討し入札を実施。今回取得したBAMが優先交渉権を獲得していた。BAMの土田育新

シニアヴァイスプレジデントは、「BAMがもつ大規模複合施設のプレースメイキングと管理における知見を活用することで、雅叙園が成長する大きな可能性がある」と話している。

BAMでは今後、日本の不動産投資に注力していく方針。特に物流施設と大型オフィスへの投資機会をうかがう。アンカー・グプタアジア太平洋および中東不動産部門ヘッドは、「今回のディールは、われわれが2025年に日本で多額の資金を投入しようとしている機会を代表するもの」と説明。オポチュニスティックドリブンを投資機会を探ってきたBAMが、日本での成長を拡大していく。

JHR、「福岡」を643億円超で取得 GICは「ドーム」関連施設で多額の利益

そのほか、ジャパン・ホテル・リート投資法人（JHR）が福岡市のホテル「ヒルトン福岡シーホーク」を取得することを決めた。取得額は643億5000万円（鑑定評価額717億円）。取得先はエムエル・エステート。1月24日に売買契約を締結し、2月21日に決済・引渡しを受ける見込み。今回の取得先は、2024年8月にシンガポールの政府系ファンドGICから同物件を取得していた。

取得する「シーホーク」（福岡市中央区地行浜2-2-3）は、福岡空港から車で約20分、福岡市地下鉄西新駅または唐人町駅から無料のシャトルバスで約6分に立地。総客室数1052室、敷地面積2万9036.35㎡（8783.49坪）、SRC造陸屋根、地下2階地上35階建て、延床面積14万958.90㎡（4万2640.06坪）。竣工は1995年

3月。ヒルトン・ワールドワイドが運営を受託している。賃貸借契約は、固定賃料に加えて変動賃料を収受する仕組みを採用した。九州最大規模のフルサービスホテルである同物件は、MICEを含む国際的なイベントの誘致が可能。また、ホテルに隣接して「みずほPayPayドーム福岡」が立地し、レジャー、ビジネス両面から幅広い需要を取り込む。

2002年、当時のダイエーは、米国の投資会社コロニー・キャピタルに「ドーム福岡」および商業施設「ホークスタウンモール」を一体で売却。コロニーが2005年、今回の取得先であるGICに1000億円で売却した折は、大きな話題となった。GICは2012年、「ドーム福岡」をソフトバンクへ870億円で売却。続く2015年に、「タウンモール」を三菱地所へ100億円超で売却している。今回売却したホテル「福岡」は、当初900億円での提示とも言われ、それを下回る着地とはなかったが、一連の売却によりGICは多額の利益を出している。

JHRは、福岡市の観光需要など足元の力強い需要を評価して取得を決断した。一方、取得を検討していた外資系ファンドからは、同巨大ホテルが、プロ野球オフシーズンにどこまで稼働率を上げられるかに疑念の声も聞かれ、今後の運用推移に投資家は注目する。今回のディールにより、JHRのポートフォリオ（PF）は51物件・5153億9100万円に。

JMFが「京橋」を74.5億円で譲渡 鑑定評価額比2.5倍で含み損も解消

そのほか、日本都市ファンド投資法人

2025年、コア資金の大型ディールが増える 日本はスプレッド圧縮でも買いに入る魅力あり



2024年は日本不動産市場における投資額が5兆円を超えた。おう盛な投資需要の背景には、大規模物件への投資で資金を消化したいという投資家の意向もありそうだ。2025年の市場についてジョーンズ ラング ラサール (JLL) の内藤康二リサーチディレクターは、欧米系を中心に滞留するコア資金が流入すると話す。日本に向かう資金の流れ、各セクターの足元状況など、キャピタルマーケットでアドバイザーを手掛ける観点から市場の動向を聞いた。

内藤 康二

ジョーンズラングラサール
キャピタルマーケット

リサーチディレクターに聞く

2024年の不動産投資マーケットについて

2024年は、日本不動産投資市場への総投資額が10年ぶりに5兆円を超えるとみる。大きな要因は2つ。1つはオフィスと物流施設を中心に、資産規模の大きな物件が動いたこと。特に物流施設は、100億円を超える物件で売買が多かったために投資額が積みあがった。もう1つは、外資系のプレーヤーが売越しとなる一方、買主として国内勢がプレゼンスを高めたこと。なかでも、生命保険やインフラ系の事業者などコア系の投資家が活発に動いた。

2025年をどう見通す？

売りが先行していた特に欧米系のプレーヤーは、コアな投資資金のファンドレイズが可能となっており投資先を探している。2025年の中盤頃から買越しに転じる可能性は高い。2024年末に動い

たような「東京ガーデンテラス紀尾井町」や「Otemachi Oneタワー」など、大きなオフィス物件へ投資したい資金はかなりの額が控えている。物流施設、ホテルなどもコアな目線で取得したい動きは強く、サイズの大きなディールが増えれば必然的に2024年を超える投資残高が積みあがっていくだろう。

近年、上場企業に対して東京証券取引所が出したPBR改善の勧告に加え、プライベート・エクイティファンド (PE) といったいわゆる“モノ言う株主”が出てきている。業務効率化に対する株主の視線は厳しく、不動産も含めて主力業務に関連しないアセットを多く抱える企業は、PEファンドが買収も含めて注視する対象となっている。われわれも2024年は、半導体事業者キオクシアが保有する「四日市工場」の底地をセールス・アンド・リースバックでヒューリックへ売却した際に、取引を支援した実績を持つ。CRE戦略に基づいて不動産を売却するなどアセットライトへの動きは加速