

Opinion	住宅市場の多層性	1
Deal Information	サムティHD、GICにレジ計30物件・490億円を譲渡	2
PraivateFund List	今後積極的に取得したいのは住宅とホテル	4
Lenders List	三菱UFJ銀行など46機関、業務粗利益ランキング	8
Interview	川辻佑馬—GLP ジャパン・アドバイザーズ社長	12
Global Report	アジア太平洋地域の事業用不動産市場の見通し	15
Focus	商業事業者の出退店戦略の時系列変化と今後の課題	16
Topics	不動産投資市場の見通しとシニアレジデンスの可能性	18
Inside Story	マンション価格高騰に官が「待った」/ 猛暑でサマーリゾートのトレンドに変化	20



Opinion

住宅市場の多層性

浅見 泰司

東京大学副学長、大学総合教育センター長
大学院工学系研究科都市工学専攻教授



日本の人口は減少基調にあり、今後の住宅需要は総じて下がっていくことが予想される。通常、住宅需要が下がると、供給過多となり、供給量全体に対する実取引量が減り、市場の流動性が低くなると考えられがちである。しかし、市場の構造はそこまで単純ではない。

住宅を持っている潜在的な供給者が住宅を売ろうと考えたとする。市場に出してもなかなか売れないという状態が続くと、市場に出すだけ無駄だと感じ、市場に出すのを諦める可能性がある。家を売却する場合には、価値ある住宅として見せるために、最低限の維持管理を継続しなければならない。そのため、住宅市場に出し続けるためには、単に所有している以上の費用負担や手間が発生する。その負担が見合わないと判断されたら、むしろ諦める方が合理的な選択になるのである。

もしも、緊急に資金が必要ならば、価格を下げてでも住宅を売ろうとするだろう。すなわち、住宅市場の供給側には、無理してでも売りたいと考える供給者と無理して大きく価格を下げては売りたくない供給者が存在することになる。住宅価格が下がっていくと、あるところで、無理して大きく価格を下げては売りたくない供給者は上記のような事情で、むしろ住宅市場から撤退することを選ぶことになる。すると、無理してでも売りたいと考える供給者の住宅だけが住宅市場にとどまるので、供給量が激減する。流動性は供給量に対する需要量によって決まるため、急に流動性が増すことになる。

つまり、需要量が減るので流動性が減るという単純な関係ではなく、需要量が減ると価格が下がり、結果として市場から撤退する供給者が現れることで、むしろ流動性が上がることもありうるということになる。もちろん、現実にはどのくらい「無理」したいかの程度は供給者によって異なり、単純に二層に分かれるのではない。むしろ、多層的になっていると考えるべきだろう。ただ、市場撤退の可能性が市場に複層的な構造をもたらすことは理解できる。

では、実際に住宅市場でそのような現象は見られるのだろうか？ これを、鈴木雅智・浅見泰司(2017)「東京大都市圏郊外の中古住宅市場における需給バランス」『都市計画論文集』が分析している。流動性を端的に把握する指標として、市場滞留期間がある。市場滞留期間とは、物件が市場に出されてから取引が成立するまでの期間を表す。流動性が高いということは、市場滞留期間は短いということになる。論文では、東武東上・越生線上で池袋から離れるにつれて市場滞留期間がどうなるかを調べたところ、総じて市場滞留期間は都心から離れるほど増えていったが、40～50 km帯の方が30～40 km帯よりも短いという逆転現象が観察された。このことは住宅市場に多層性があることを示唆している。

売手にはさまざまな者がおり、その総体として供給量が決まる。実際には、買手にもさまざまな者がいる。このため、多層的な需給者によって構築されているのが住宅市場の現実である。今後、多層性にも配慮して住宅市場を理解していきたい。

サムティ HD、GIC にレジ計30 物件・490 億円を譲渡 JMF、KKR と協働し富士ソG から686 億円超を取得

サムティ HD がレジ計490 億円を売却 GIC が取得、サムティとアリサが運用へ

今号のディールでは、サムティホールディングスが9月2日、東京や大阪に立地するレジデンス計30物件を譲渡したことを公表した。譲渡額は計約490億円。譲渡先はシンガポールの政府系ファンドであるGIC。30物件は2つのポートフォリオ (Pf) で運用する予定で、メインPfは22物件。運用はサムティおよび独立系資産運用会社のアリサ・パートナーズ・ジャパン (APJ) が共同で担う。残りの8物件は、サムティが単独で運用する見通し。

サムティ HD はレジデンスのデベロッパーとして日本で高いプレゼンスを持ち、バルクディールを含む売手として市場に投資機会を供給している。APJ は2020年から日本法人を立ち上げて、本格的に日本市場への投資を開始。海外投資家を中心としたおう盛な投資需要を背景にディールに参画してきた。サムティ HD は、APJ が持つ厚みある投資家層や各種リレーションを評価し、今回の協働につながった。APJ の廣田勝彦マネージングパートナー兼共同最高投資責任者は、「グローバルにみると日本は低金利環境であり、投資先を探す資金が流入している。賃料の成長を描けるレジデンスは、引続き活況な投資先になるだろう」と話し、今後も積極的に投資機会を捉えたとみられる。

サムティ HD は2025年1月、プライベート・オルタナティブ資産運用会社

のヒルハウス・インベストメント・マネジメントの不動産投資部門であるラバ・パートナーズが主導して非公開化された。レジのみでなくホテル事業も拡大するほか、ファンドマネジメントのビジネスモデルへと転換を図っている。7月には、エクイティ総額約170億円でホテル特化型私募ファンドを組成。京都市の「エスペリアホテル京都」など計10物件を組み込み、複数の国内投資家からキャピタルコミットを得た。サムティ HD は投資プラットフォームとして、今回のディールを含み累計1000億円以上の資金調達を完了。今後も力強い成長を見通す。

JMF が富士ソG 保有の14 物件を取得 KKR の強み活かし686 億円超で

そのほか、日本都市ファンド投資法人 (JMF) がスポンサーのKKR と協働し、東京・港区の「富士ソフト汐留ビル」などオフィス12物件と底地2件を富士ソフトグループ (以下、富士ソG) から取得した。取得額は計686億5300万円 (鑑定評価額計900億7200万円)。取得先は富士ソフトおよびその子会社のサイバーコム。8月27日に売買契約を締結し、9月3日に決済・引渡しを終えた。富士ソG はセールアンドリースバックにより、JMF が取得後も主要テナントとして入居する。

取得する物件のうち最も資産規模の大きい「汐留」(東京都港区東新橋2-15-1) は、都営地下鉄大江戸線および東京臨海新交通ゆりかもめ汐留

駅から徒歩約5分に立地。取得額は250億6000万円 (鑑定評価額312億円)。敷地面積2545.13㎡ (769.90坪)、S・RC・SRC造陸屋根地下1階地上9階建て、延床面積1万9341.09㎡ (5850.67坪)。竣工は2024年2月。同物件は、築浅の優良資産であり中長期にわたった競争力が見込まれる。また、虎ノ門・汐留エリアのオフィス賃料は周辺と比較しやや出遅れ感があるものの、空室率の低下傾向などからJMF では今後の成長を織り込む。また同物件など10物件では、初めてオフィスマーケット賃料の変動率に連動する賃料改定条項を盛り込んだ。近年取りざたされているCPI連動よりも大きなアップサイドが享受できる見通し。一方、マーケット賃料が低下しても、当初設定賃料を下回らない契約内容で、ダウンサイドリスクも排除した。

JMF ではKKR と協働し、事業会社に対して経営のアセットライト化を勧めることで、市場に出ない優良資産の取得機会確保に取り組んでいる。一方の事業会社は、資産の売却後も安定的に施設が利用できることが重要なため、長期保有が前提であるリートの強みが活かされる。また、JMF の運用会社であるKJR マネジメントでは、私募ファンド機能も有しており、JMF の取得目線に合わない物件は、私募ファンドでの運用が可能。同社では引き続きスポンサーと協働し積極的に類似の案件に取り組む方針。今回のディールにより、JMF のPfは159物件・1兆3307億1200万円に。

CPI連動賃料でインフレにキャッチアップ スポンサーが専門性持つDCは魅力的な投資対象



川辻 佑馬 GLPジャパン・アドバイザーズ 社長に聞く

国内最大級の物流施設特化型リートであるGLP投資法人。首都圏での需給バランスの崩れから懸念の声も聞かれる物流施設市場において、スポンサーが開発する大型の先進的物流施設を中心に投資を行い安定的な成長を続ける。従前から消費者物価指数（CPI）に連動した賃料形態を盛り込んでいることから、インフレ環境下で着実な内部成長も見せる。足元で需要の強い冷凍冷蔵施設やデータセンターなど、投資アセットの拡大も視野に入れる運用会社の川辻佑馬社長に今後の戦略などを聞いた。

足元の不動産市場をどうみる？

金利が上昇基調へと転換した当初は、先行きに警戒感を持つプレーヤーもいたものの、足元の不動産市場は非常に堅調だ。不動産取引の状況は引続き活発であり、よりプレーヤーの層が厚くなってきていると感じる。足元では円安も相まって海外からの不動産ファンドや政府系ファンドも存在感を増している。多様なプレーヤーの存在が、堅調な不動産の売買マーケットを支えていると考える。

Jリート市場も2025年に入り回復基調で推移している。リートの最大の投資対象であるオフィスのファンダメンタルズが改善されたことが背景にある。併せて、リート各社も物件の売却や自己投資口取得等の積極的な投資主還元策を通じた価値向上に努めてきた。年始にはアクティビストによるTOBといった動きもあり、リート全体のマネジメントも資本効率を意識した方針へと変化が見える。そういった動きも市場から評

価され始めているのではないかと。

物流不動産のリーシング状況は？

テナント需要は引続き堅調だ。需要は主に3つあり、1つ目は物流施設の7割近い借手である3PLだ。彼らの業績も好調であり、価格転嫁が進められていると認識している。その結果、賃料負担力も向上しており、新しい施設を借りる動きも継続している。3PLでは2024年問題の影響でドライバーの労働時間が限られ、物流ネットワークの再構築や、より効率的なオペレーションができる施設が必要になっている。そのため、われわれが運用する大型の先進的物流施設に対するニーズは強い。

2つ目がeコマース事業者の伸長で、大手事業者を中心に物流施設への需要は引続き強い。3つ目が冷凍冷蔵施設に関するニーズで、足元で増加傾向である。冷凍冷蔵の荷物は半分強が外食産業で、コロナ禍の落込みからの回復と相まって需要が高まっている。