

Opinion チェコで見た不動産投資フロンティア	1
Deal Information 東京トラストC、大阪「心斎橋」と東京「八丁堀」に投資	2
J-REIT Benchmark REIT全体のトータルRは緩やかな改善が続く：個別分析：IIF	4
Interview 名取秀彦—三井住友トラスト不動産投資顧問社長	8
Topics 信用力が問われ成長は二極化の市場—クリアル、不動産クラファンとSTで成長を加速	11
Focus ホテル市場の投資余地と持続的成長に向けた課題	12
Value Up ホテル事業に参入で不動産再生の選択肢増す—「THE STEPS & SHIFT HOTEL」	14
Inside Story 海外在住の区分所有者対策／東証REIT指数は上昇傾向続く	16



Opinion

チェコで見た 不動産投資フロンティア

菅野 泰夫

公益財団法人 国際金融情報センター
欧州部兼アフリカ部部長 主席エコノミスト



今年の夏は東欧のチェコとスロバキアに出張してきた。17年ぶりに訪れたプラハは、まさに時が止まったような美しさだった。石畳の道に映える中世の建築群、ヴルタヴァ川に架かる歴史あるカレル橋、夏の陽光に照らされた黄金色の屋根が織りなす風景は圧巻だった。隣国スロバキアもまた、旧社会主义時代を彷彿とさせる独特の街並みに懐かしさを覚えた。ウィーン空港から車でわずか45分という立地は、直行便がないことを補って余りある魅力と言える。

両国はかつてチェコ・スロバキア共和国として統一されていたが、1989年の「ビロード革命」により民主化を果たし、1993年に平和的な分離独立を果たした。そして現在、チェコは観光地としての魅力もさることながら、知る人ぞ知る世界トップクラスの不動産市場の上昇率を誇っている。チェコ統計局の最新データによると、2025年第1四半期の住宅価格指数は前年同期比9.94%上昇し、インフレ調整後でも7.02%の上昇率を記録した。足元の住宅価格指数は2015年の2倍を超え、EU加盟国中最高レベルの上昇率を記録している。

住宅価格上昇の背景には、2020年春以降の世界的金融緩和に伴う近隣諸国からの投資マネーの流入に加え、その後の中央銀行による住宅ローン融資基準の緩和によって住宅ローン残高が急増したことなどが挙げられる。

しかし副作用も深刻である。首都プラハの住宅価格は国内平均の約2.4倍に達し、現地取材では「若者は全くプラハで家が買えない」という声を多く耳にした。価格対所得比率は欧州でも突出して高く、若年層にとって住宅取得は極めて困難な状況である。政府は2022年に建築法を改正し、建築許可手続きを簡素化するなど供給面での対策を講じたが、効果は焼石に水にすぎない。一方、ウクライナ侵攻以降、リゾート温泉地カルロヴィ・ヴァリにあったロシア人所有の超高級別荘が値下がりしている。ただ若者にとって貴族の邸宅のような超高級別荘は手が届かず、こうした現象はむしろ地政学リスクが市場に与える影響を象徴する事例と言える。

さらに過熱感は国際的にも指摘されてきた。2022年のブルームバーグ調査では、チェコはニュージーランドに次いでOECD加盟国中2位の住宅市場過熱国とされた。ただしウクライナ侵攻後のインフレに伴う政策金利引上げでバブル崩壊が警戒されたが、大きな調整はなく杞憂に終わった。チェコでは欧州では珍しく5年以上の長期固定金利型ローンが主流で、金利上昇の影響は既存借入者には比較的限定的であったとのことだ。

今回の出張を通じて痛感したのは、東欧不動産市場の持つ二面性である。観光地としての魅力と投資対象としての堅調な成長性を併せ持つこれらの国々は、国際的な投資家にとって新たなフロンティアとなる可能性を秘めている。無論、急速な価格上昇には調整リスクも潜んでおり、地政学的要因や金利動向には細心の注意が必要である。ただし、美しい街並みの背後にある経済動向と社会情勢を見極めることができれば、国際分散投資の新たな地域としての可能性を秘めているであろう。

東京トラストC、大阪「心斎橋」と東京「八丁堀」に投資 西武鉄、「旧としまえん」の跡地譲渡を完了

東京トラストC、「心斎橋」など取得 オフィスおよび都心商業を評価

今号のディールでは、クロスボーダー投資に強みを持つ東京トラストキャピタル (TTC) が国内投資家と連携し、大阪市の商業施設「心斎橋プロスペービル」を取得したことがわかつた。取得額は非開示だが、200億円に迫るという見立てもあり大規模なディールとみる。取得先は特定目的会社ロンジヴィティで、9月26日に決済・引渡しを終えた。

「心斎橋」(大阪市中央区心斎橋筋2-2-19)は、大阪メトロ各線なんば駅から徒歩6分、同各線心斎橋駅から徒歩7分、心斎橋筋商店街に面して立地する。敷地面積631.43m²(191.00坪)、S造地上5階建て、延床面積3160.66m²(956.09坪)。竣工は2018年9月で、現在1階のテナントはツルハドラッグ、2~4階は100円ショップのダイソーが入居している。同物件は、アーケード高さとほぼ同じ2層分を商店街に向けて開き、その開口部をセットバックすることで袖壁を形成。心斎橋筋を往来する歩行者に対して視認性の高いサインを設置する。また、アプローチしやすい開放的なエスカレーターを備え、上層階にもスムーズな集客を実現している。TTCは、「投資家は、大阪市場におけるおう盛なインバウンド需要と堅調な小売売上トレンドを評価した」と述べ、今後も継続的な運用に携わっていく。

さらに10月28日、TTCとその筆頭株

主であるTE CAPITAL PARTNERS (TCP) は、東京・中央区のオフィス「owns八丁堀」の取得を公表した。同物件(東京都中央区八丁堀3-20-4)は、JR京葉線および東京メトロ日比谷線八丁堀駅から徒歩1分に立地。S造地上12階建て、延床面積4160.49m²(1258.54坪)、基準階面積334.25m²(101.11坪)。竣工は2025年7月。NTT都市開発が2023年に立ち上げたオフィスブランド「owns」シリーズの第3弾で、「集まりたくなる場所」をテーマに設計されており、各フロアに明るいインナーテラスを備えるなど最新の中規模オフィス。TCPは、「東京の堅調なオフィス市場に対して継続的な確信を持っている」と見解を示し、引続き日本市場への投資機会を創出する意欲を見せた。

西武鉄、「旧としまえん」の一部を譲渡 段階的な都立公園の整備進む

そのほか、西武ホールディングスの子会社である西武鉄道が東京・練馬区の「旧としまえん」の一部区画を東京都へ譲渡することを決めた。譲渡額は非開示だが、同社では54億円の譲渡益を見込んでいる。11月14日に売買契約を締結し、同日に決済・引渡しの予定。本ディールは、「東京都市計画公園第5・5・10号練馬城址公園事業」への協力の一環として、2022年9月から段階的に行われてきたもの。4回目となる今回の譲渡で、西武グループから都への同施設跡地の譲渡は完了する。

今回譲渡するのは、「旧としまえん」(東京都練馬区春日町1-1625-11ほか)のうち、敷地面積2万2092.10m²(6682.86坪)で、西武鉄道各線および都営地下鉄大江戸線豊島園駅から徒歩5分ほどに位置する区画。同地など「旧としまえん」を含む約26.7haのエリアは、1957年に都市計画公園「練馬城址公園」として指定され、将来的な整備が計画されていた。2011年3月の東日本大震災を受け、東京都が防災機能強化を急ぐため、同年12月に「都市計画公園・緑地の整備方針」を策定。指定されたエリアのうち約22haを、2020年度までに事業化を図る優先整備区域としていた。その後2020年1月、都は立地自治体である練馬区と土地所有者の西武鉄道に対して、公園の整備に着手する意向を提示。同年6月に都、区、西武鉄道などの間で覚書を締結した。そして2022年5月から段階的に「水とみどり」、「にぎわい」、「防災」の拠点となる公園整備を進めてきた。

2023年5月に、石神井川北側の一部と豊島駅前の2区画が「練馬城址公園」として整備が完了し先行して開園。現在、残る石神井川南側エリアなどでも整備の工事が進められており、2029年度を目指して順次開園していく予定。残る「旧としまえん」跡地は、西武グループで保有を続ける。2023年には、スタジオツアーセンターも開業しており、30年間にわたって営業を予定している。都では、同施設の運営終了を待つて、同地も公園として整備する計画。

金利上昇でバリューアップ投資に注目集まる 京急Gと私募リート組成、2026年下期に



SMTBグループの一員である強みを生かし、国内の年金基金に安定的な運用商品を提供する三井住友トラスト不動産投資顧問。金利上昇局面に入り、これまで海外投資家を中心にニーズの高かったバリューアップ投資が国内投資家にも広がりを見せている。さらなる投資家のニーズに対応するため、京急グループと組み、私募リートの組成も計画する。海外の豊富な投資資金や国内の不動産に対する需要から、今後もマーケットは堅調に推移するとみる同社の名取秀彦社長に、足元の運用状況や今後の戦略などを聞いた。

名取秀彦 社長に聞く

三井住友トラスト不動産投資顧問

足元の運用状況は？

われわれは三井住友トラストグループに属し、私募ファンドの運用を行っている。一任勘定ファンドとセパレートアカウントをそれぞれの投資ニーズに合わせて運用する。足元で運用中のファンドは50ファンド、9月末時点でのAUMは7300億円。3月末時点でのポートフォリオは、オフィス50.3%と住宅22.4%が大半を占め、商業施設、ホテル、物流施設など幅広く対応する。

最近の傾向では、住宅のニーズが高く、物件数では最も多く比率を増やしている。2025年上期には、オフィス、商業施設の底地、ホテルの3つで規模の大きなディールを実行した。投資エリアでは、東京都心5区が39.6%、関東圏で75.1%を占める。関東圏は投資機会が多く、地価も物件のバリューも高いため、金額ベースに換算すると割合は高くなる。地方都市も見ていないわけで

はなく、上期に取得したオフィスは名古屋エリアの物件である。

投資戦略では、コアとコアプラスが9割超で、バリューアップが1割弱という状況だ。2025年度はわれわれの中期経営計画の最終年度で、旗艦ファンドの組成とバリューアップ運用の強化・高度化の2軸を進めてきた。投資家のニーズに応えるのがわれわれの役割であり、その求めに応じながら知見を深め、取組みを広げていく必要がある。

投資家の動きに変化は？

足元では金利が上昇しており、バリューアップ投資のニーズが増えてきている。元々バリューアップまたはオポチュニティック投資は海外投資家中心であったが、金利上昇局面に入るなど、国内の投資家もリターン目線を高くしており、バリューアップ投資のニーズが広がってきていると感じる。また、ブラインドプール型のバリューアップファンドも国内の