

Opinion	オフィス市場の不安材料	1
Deal Information	MBRMとCLAR、「京阪奈DC」を1560億円で取得	2
PraivateFund List	価格高騰で私募ファンドのLTVが上昇傾向	4
Strategy	ブルックフィールド・アセット・マネジメントーアクティブAMが活きるエキサイティングな変化が訪れた	7
Interview	渡邊周作ーヌビーン・リアルエステート日本代表	8
Topics	CBRE、AIDCは地方での開発に優位性 / 「トラストタワー」オフィスの成約率は97%超	11
Focus	AI導入でサイバー対策が経営課題にー詐欺、基幹システム停止、規制対応が三重苦	12
Value Up	遊休資産を現代の価値観でアップグレードー「THE DAY」二子玉川	14
Inside Story	JリートはST等と共存し投資家層拡大へ / 東京都心の中古マンション価格に変調	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

オフィス市場の不安材料

田村 修

株式会社不動産経済研究所
代表取締役社長

オフィス市場が好調だ。東京都心5区のAグレードビルは空室が少なく、賃料の上昇幅が拡大している。特に新築の大規模ビルに対するテナント企業の引合いが旺盛だ。建築費の高騰による新規供給の不足に加えて、人材採用を強化する企業が好立地・高スペックのオフィスを求めていることなどが背景にある。大型の新築ビルは竣工前にほとんど満床になっている。マーケットはこのまま好調に推移していくのだろうか。

今後のオフィス市場を考えるにあたって、3つのポイントに着目したい。1つは出社率。コロナ禍ではリモートワークの普及・浸透で都心からオフィスワーカーがいなくなり、オフィス不要論も起きた。コロナが5類に移行してからは、出社とリモートワークを組み合わせたハイブリッド型の勤務形態が一般的になったが、実際は一気に出社率が上がったように感じる。通勤時間帯に都心を通る地下鉄の混雑ぶりはコロナ前を上回っている。欧米の諸都市では未だに出社率が低く、オフィス市況の回復が遅れているのに対して、日本は出社率の高さが好調なマーケットの下支えとなっている。ただし、今後はワークライフバランスを重視する若い世代がオフィスワーカーの中心になってくるため、出社を強要する働き方は指示されなくなる可能性がある。

2つ目はオフィス形態の変化。リモートワークの定着によって働き方が変わった一方で、オフィスの形態も変化した。フリーアドレスの導入をはじめ、執務スペースや会議室以外に交流するためのさまざまな場所や仕掛けを設置することがトレンドになっている。オフィスは働くだけの場所ではなくなり、交流する場としての機能も付加されたことで、これまでより広いスペースが必要になった。しかし、交流スペースの設置は始まったばかりであり、実際にはほとんど活用されないデッドスペースになっているケースもあると聞く。企業が期待していた本来の機能が発揮されないのであれば、オフィススペースの見直しも今後は起きてくる。そもそも日本の99%を占めている中小企業の多くは交流スペースまで借りられる賃料負担力が備わっていない。交流機能を持った床面積の大きいオフィスを構えられる大企業は限られており、オフィスの新規供給が戻ってきた時はテナントの奪い合いになっても不思議ではない。

最後はAIの普及によるオフィスワーカーの浸食。すでに生成AIを活用して業務の効率化を進めている企業は増えている。AIエージェントの導入は人手不足を解消すると同時に、ホワイトカラーが不要になるというシナリオにつながってくる。AIの進化は加速度的に速いので予測が難しいが、社会の大きな変わり目にいることは間違いなさそうだ。ホワイトカラー不要論が進展すれば大規模なオフィスは必要なくなるかもしれない。

以上の3点を考えると、今後のオフィス市場には不安材料がある。もちろん今すぐマーケットが大きく変わることはないが、長期的に見るとかなり不透明であり、今から備えておく必要がありそうだ。オフィスはビジネスのためのインフラであり、その本質は変わらない。時代や社会に適応した形や機能に変えていくことが求められる。



MBRMとCLAR、「京阪奈DC」を1560億円で取得 DOI、287.9億円の資産入替えてPfの若返り

MBRMとCLAR、「京阪奈DC」取得 1560億円で、CLARが日本進出

今号のディールは、三井物産リアルティマネジメント(MBRM)組成のファンド(以下、コアファンド)とシンガポール取引所に上場するCapitaLand Ascendas REIT (CLAR)が、京都府精華町の「Colt京阪奈データセンター(DC)」に係る信託受益権を共同で取得することを決めた。取得額は1560億円。このうちMBRMのコアファンドが準共有持分の51%を795億6000万円で、CLARが同49%を764億4000万円でそれぞれ取得する。コアファンドはすでに3月中に取得を終え、CLARは2026年第2四半期中に取得する予定。CLARが日本の不動産を取得するのは初めて。

「京阪奈」(京都府相楽郡精華町光台1-6-6)は、近畿日本鉄道京都線新祝園駅から約2kmの距離に立地。敷地面積1万6389㎡(4957.67坪)、S造地上5階建て、延床面積4万2998㎡(1万3006.89坪)。竣工は2023年3月。同物件は、三井物産と米国のフィデリティ・インベストメンツが合弁事業として開発したハイパースケールDCで、現在はグローバル企業などが入居し満床稼働している。MBRMがコアファンドで運用を手掛けるのは2物件目である。同社担当者は、「日本のDC市場はさらなる成長が期待でき、中長期目線で運用していく」と話した。

CLARは、アジア太平洋地域で最大規模である日本のDC市場が、AI関連投資や継続的なクラウド拡張に支えら

れ、2030年までに年平均成長率24%で成長すると予想。取得した「京阪奈」では、テナントと約14年の長期契約を結び、年1.0%の賃料上昇についても合意。インフレ環境下での内部成長も確保している。同社のウィリアム・テイ最高経営責任者兼執行取締役は、「日本のような先進国市場への拡大は、主要なデジタルハブにおいて、規律あるアプローチでグローバルなデータセンター・ポートフォリオを拡大・多様化させるという戦略を反映している」と話す。今回のディールにより、CLARのDC拠点は、シンガポール、日本、英国、オランダ、フランス、スイスの6つの先進国市場と広がった。

DOIが総額287.9億円で資産入替え Pf若返りでNOIの大幅上昇見込む

そのほか、大和証券オフィス投資法人(DOI)が、東京・渋谷区の「プライム千駄ヶ谷ビル」などオフィス2物件を取得し、東京・港区のオフィス「Daiwa麻布台ビル」譲渡することを決めた。取得額は計265億5000万円(鑑定評価額計279億円)、譲渡額は22億4000万円(鑑定評価額18億9000万円)。取得先はブラックストーングループのJapanCorが組成したTMKなど。譲渡先は非開示。3月24日に売買契約を締結し、同月中に決済・引渡しを終えた。

取得する物件のうち資産規模の大きい「千駄ヶ谷」(東京都渋谷区千駄ヶ谷4-23-5)は、東京メトロ副都心線北参道駅から徒歩5分、JR各線千駄ヶ

谷駅から徒歩6分に立地し、取得額は194億円(鑑定評価額206億円)。敷地面積2185.22㎡(661.02坪)、S造陸屋根地上8階建て、延床面積7683.19㎡(2324.16坪)。竣工は2009年5月。2026年3月末時点の稼働率は90.6%。同物件は、新宿と渋谷の2大ターミナルの中間に位置する。近隣オフィスの中では築年が新しく、複数路線が利用できるなど競争力が高い。DOIの担当者は、「周辺オフィスを複数運用し、エリア情報も熟知していることから、PR会社など粘着性の高いテナントを誘致でき、間もなく満床となる見込み」と話した。

譲渡する「麻布台」(東京都港区麻布台2-3-3)は、東京メトロ日比谷線神谷町駅から徒歩6分、都営地下鉄大江戸線赤羽橋駅から徒歩7分に立地。敷地面積323.89㎡(97.97坪)、SRC造陸屋根地下2階地上9階建て、延床面積2099.23㎡(635.01坪)。竣工は1984年4月。2025年11月末時点での稼働率は92.9%。同物件は、長年にわたって外資系企業を中心に高稼働を維持してきた。だが築42年が経過し、今後の修繕費など保有コストを加味した結果、含み益を顕在化することが投資主価値の最大化に資するとDOIは判断し、譲渡を決めた。

DOIは、足元で物件の売却が先行していたことから、借入余力と手元資金を活用した新規物件の取得を検討していた。入替えによってポートフォリオ(Pf)は若返り、NOIの大幅な増加を見込んでいる。今回のディールによりDOIのPfは、58物件・4877億900万円に。

コアからバリューアッド、オポにも目配り プライベートアセット隆盛で試される実力



2020年から東京に拠点を構え、日本不動産市場で資産残高を徐々に増すヌビーン・リアルエステート。米国教職員の年金保険組合資金がポートフォリオの中心で、これまでコア投資がメインプレーであった。だが世界の金利動向やインフレ情勢から、少しずつバリューアッドなど利回りの高いアセットにも目を配る。グローバルな視野で日本市場をみる渡邊周作日本代表に、足元の投資環境への見解や今後の戦略などを聞いた。

ヌビーン・リアルエステート 渡邊周作 日本代表に聞く

日本の不動産投資市場について

日本は海外と比較すると、非常に堅調で流動性も高い。レンダーはメガバンクを中心に融資姿勢が積極的だ。エクイティは、コアファンドやプライベートエクイティファンド (PE)、海外からの資金をはじめ、最近では富裕層や超富裕層を中心とした個人のプライベートウェルスの資金が潤沢に入ってきている。

本来であれば、海外のように金利上昇の影響で不動産価格に調整が入る局面だが、日本の場合はここ1年ほどで金利が上昇しつつあるものの、まだ価格への影響は特段ない。ただ、投資審査の面では厳しくなっている。以前はイールドギャップが3%近くあったのが、今は長期金利が2%を超え、キャップレートが3%前後に圧縮されているため、イールドギャップが1%を切るような状況になっているからだ。それに対して、賃料上昇が出てきているので、カウンターバランスと

して物件の評価を上げる要素になっている。ただし、賃上げができる物件とできない物件の「勝ち負け」ははっきりしてきている。

金利上昇に対する投資家の懸念は強まっているのか

海外で利上げが起きたのが2022年頃からで、3年以上経っている。海外では不動産ノンリコースローンの期間は3年が主で、ローンのマチュリティがほぼ一巡したため、利上げのインパクトがかなり効いて取引高が低迷しているのが実情。日本も新規で買うものは利上げを織り込んで影響が出てきている。既存の物件についてはすぐに影響が出るわけではないが、日本の中長期的な見方についても厳しくなっており、いかに成長性のある物件で対応できるかがポイントである。賃料上昇を見込めてかつ、出口でのキャップレート拡大を想定したストーリーを組む必要がある。日本ではまだポジティブイールドが