

Opinion	株式市場と不動産でのバブル的価格形成は？	1
Deal Information	ANA グループ、初のメイン AM でレジ 89 億円投資	2
PraivateFund List	グッドコムアセット第 1 号ファンドなど 42 銘柄	4
Interview	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	6
Topics- I	不確実性高く、コアまたはコア・プラス戦略を选好 / 透明性の高い不動産 CF の提供へ	9
Topics- II	市場関係者に求められる役割と行動を議論する—APREA、ジャパン REIT フォーラムを開催	10
Focus	不動産の長寿命化と収益性の向上へ—築古不動産の利活用策を探る	12
Value Up	“もはやニッチな市場ではない” —「THE VILLAGE OSAKA」	14
Inside Story	石油関連の目詰まりで混乱の住宅建設 / 東京都心の中古マンション市場は転換点	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

株式市場と不動産でのバブル的価格形成は？

川北 英隆

京都大学名誉教授



日経平均株価が上昇している。都心部のマンション価格も上昇している。これらは 1980 年代後半、日本が経験した株価と地価のバブルを思い起こさせる。では、当時と今は同じなのか、違うのか。違うとすれば、どのような点なのか。

株価について、今回の上昇の要因としては短期売買資金の流入が大きい。借金を使って株式を買う信用取引が急増したことから、足元の売買金額は前年比で倍増以上に膨れ上がっている。しかも株価が上がってきたわけだから、信用取引で株式を買っていれば相当儲かっている。さらにネット証券で買えば売買手数料が不要である。この結果、「上がるから買う、買うから上がる」の循環が生じつつある。究極は、「誰かがより高く買うから、今すぐ買う」ことに到達する。ここまで来ればバブルである。

背景として、日本銀行の金融政策がまだ正常化していないことを指摘できる。政策金利は経済実勢からして下限に近い水準にまで引き上げられてきたものの、物価上昇率から評価すればまだ低いのではとの見方も根強い。さらに日銀は、前総裁が推進した「異次元の金融緩和政策」に基づき、上場株式全体の 8% 近くを上場投資信託 (ETF) の形態で保有している。この株式での金融緩和政策はほとんど解消されていない。

企業はどうなのか。1980 年代後半当時、大企業でさえも不動産投資と財テクに走った。これと同じ兆候は今のところ見受けられない。一方、上場企業は金融庁と東京証券取引所の要請に基づき、自己資本利益率 (ROE) や株価純資産倍率 (PBR) を引き上げるため、自己株取得を積極化させている。これが株式需給をタイト化させ、市場全体の株価水準の引上げに寄与している。しかも自己株取得は企業成長にはつながらない。逆に高値で株式を買い戻すことは、長年積み上げてきた現預金の散財にも等しい。

以上から、今の株式市場はバブルではないものの、その気配が漂っている。それでは不動産はどうなのか。気になるのは都心部でのマンション価格の高騰である。もはや富裕層しか購入できない水準にまで価格が高騰している。このマンションに関して、気になる売買もある。購入後、短期的に売却する動きや、借金を使って購入し売却益を大きくする動きがあるという。これらは個人を中心とした投機的な行動であり、やはり「誰かがより高く買うから、今すぐ買う」バブル的乗りである。同時に、株式で得た売却益を不動産に注ぎ込む流れもあるかと思える。

まとめれば、現時点での株価や都心部のマンション価格の高騰にはミニバブル的な要素が混じっている。これらは個人資金を中心とした動きではあるが、それがどこまで広がるのかには注意が必要である。加えて、投機的な意図のない個人や企業がこれらの価格高騰に巻き込まれ、思わぬ損失を被ることがないように、各種の予防的措置も強く求められる。

ANAグループ、初のメインAMでレジ89億円投資 HLI、スポンサー力で472億円超の資産入替え

ANAFが初のメインAMでレジ投資 3物件・約89億円でファンド組成

今号のディールでは、ANAファシリティーズ (ANAF) が、「合同会社ブルーリッジ1号」を組成し、同ファンドを通じて神戸市の「Alivis西神中央」など賃貸レジデンス3物件を取得した。取得額は約89億円。取得先はサムティ。6月30日に運用を開始し、運用期間は約5年間で予定する。同ファンドのアセットマネジメント (AM) はANAFが、サブAMはあおぞら不動産投資顧問が務め、ANAFやサーラ不動産などが匿名組合出資を行った。ANAFがAMを受託するのは初めて。

取得した物件のうち最も規模の大きい「西神中央」(兵庫県神戸市西区糺台5-10-3) は、神戸市営地下鉄西神中央駅から徒歩3分に立地し、総戸数204戸。敷地面積2425.37㎡(733.67坪)、RC造陸屋根地上14階建て、延床面積1万440.70㎡(3158.31坪)。竣工は2025年3月。同物件は、双日が神戸市から入札によって取得した土地で開発した賃貸レジデンス。落札額は約6億5480万円。20㎡台半ばの単身向け1Kと約50㎡のファミリー向け2LDKで構成され、ペットとの入居が可能。駐輪場179台と駐車場37台、バイク置場21台を備える。1階にはコンビニエンスストアが入居し、周囲には生活便利施設も揃う。仲介会社のホームページによると、7万台後半～13万円台で募集実績がある。

ANAグループに属するANAFは、これまで物流施設やオフィスビル、賃貸レジデンスを対象とした不動産ファンドにサブAMとして参画し、実績とノウハウを蓄積してきた。今回のファンドは、東京、名古屋、神戸の国内主要都市に所在するサムティが開発した賃貸マンション「S-RESIDENCE」シリーズ2物件と「西神中央」の計3物件を投資対象とするバルク案件。今後サブAMなどと協働し資産価値と収益性の向上を目指す。

ANAFは、不動産領域でのビジネス機会を多角化していくなかで、AM事業を不動産事業の中核とする方針を示す。今後もグループの独自性を活かしたアセットタイプへの展開を見据えて事業に取り組む計画だ。

HLIが総額472億円超で資産入替え 銀座エリアの成長性に注目

そのほか、ヒューリックリート投資法人 (HLI) が、東京・中央区の「ヒューリック銀座ビル」などオフィス2物件、商業施設1物件を取得し、東京・千代田区の「ヒューリック九段ビル(底地)」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259億4700万円(鑑定評価額計292億8900万円)、譲渡額は計213億3000万円(同198億8000万円)。取得先はスポンサーのヒューリックと芙蓉総合リース、譲渡先はヒューリック。6月25日に売買契約を締結し、6月30日に決済・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「銀座ビル」(東京都中央区銀座1-7-10) は、東京メトロ有楽町線銀座一丁目駅に直結した立地。取得額は147億円(鑑定評価額171億9900万円)。敷地面積1022.44㎡(309.28坪)、S・SRC造地下3階地上12階建て、延床面積1万1912.43㎡(3603.51坪)＝全体。竣工は2025年8月。このうちHLIは店舗・事務所部分の準共有持分49.0%を取得した。同物件の立地する銀座エリアは、旺盛な出店ニーズやインバウンド需要を背景に、空室率はタイトで賃料の上昇も顕著だ。「エリアのポテンシャルに加え、相応の賃料ギャップがあり、中長期的なアップサイドが期待できる」(HLIの担当者) ことから取得を決めた。

譲渡する物件のうち資産規模の大きい「九段(底地)」(東京都千代田区九段北1-13-5) は、東京メトロ東西線九段下駅から徒歩1分に位置。譲渡額は153億円(鑑定評価額141億円)。敷地面積3351.07㎡(1013.69坪)の底地上には、1975年6月に竣工したSRC造地下2階地上12階建て、延床面積2万6027.34㎡(7873.27坪)のオフィスビルが立地している。2063年2月までの長期の定期借地契約を結んでおり、収益性の向上が見込みづらことから譲渡を決めた。

HLIは今後もスポンサーパイプラインを活用し、資産入替えを通じて収益性の向上を目指す。今回のディールにより、HLIのポートフォリオは63物件・4241億9500万円に。

バリューアッドなど利回り高い戦略にシフト AI活用波及もオフィス需要に陰り無し



2026年は昨年からの流れを受け、引続き旺盛な投資資金が流入している。一方で、金利が上昇する中で選好する投資戦略には変化が見える。力強い賃料成長が見えるオフィスだけでなく、今後需給がタイトになる物流施設も投資が積み上がりそうだ。ジョーンズ ラング ラサールの内藤康二氏は長年にわたる知見を持つが、「これほど全セクターで賃料が上がっていく状況はあまり経験がない」と話す。2026年上半期の市場動向や各セクターの注目点について聞いた。

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事業部
リサーチディレクターに聞く

2025年からの市場推移をどうみる？

不動産投資市場は引続き堅調だ。今年も第1四半期だけで取引額が2兆円規模に達している。「電通本社ビル」などの大型ディールがあったため、投資資金の流入が続いている。海外投資家にとってグローバルに不安定な情勢があり、日本は安定性を評価できる投資先として重要なポジションになっている。2025年以前までの投資スタイルはコアの大型案件がけん引するイメージが強かったが、足元は戦略が180度変わってきた。オフィスを中心に賃料の上昇が2025年の半ばくらいから力強く、外資系ファンドらの多くがバリューアッドまたはオポチュニスティックを選択する。

これまでは、市場に出回るコアの物件を取得し、長期で運用するのが投資の王道だった。だが今は、国債の利回りが2%台後半まで上がっているため、コアのプレーヤーが不動産に投資するメリットは

薄れている。一方でテナント入替えや契約更新等に伴ってマーケット賃料まで引き上げれば、大幅に賃料が上がるアセットもある。賃料のアップサイドにベットした投資に妙味があり、ファンドレイズをみてもコアはかなり少なくなった。バリューアッドなど利回りの高いリターンを求める人たちのファンドレイズが増え、こうした資金の流動性が高まっている。

オフィス需要がワークプレイス戦略で変化した？

アセットクラスではオフィスの強さが際立つ。いわゆる質への逃避、「フライト・トゥ・クオリティ」、つまりより質のいいビルに入ろうという流れが非常に強い。グレードAだけではなく、グレードBでも同様の状況が起きつつある。オフィスを単なる働く場所として見ず、コミュニケーションの場としての価値を求める流れにシフトしている。それが上場企業やグレードAに入っているテナント企業を皮切りに浸透