

Opinion	投資家たちはどう生きるか	1
Deal Information	横浜冷凍、冷蔵施設 4 物件を BGO に譲渡	2
PraivateFund List	欧州の不動産投資に訪れている好機	4
Interview	牧野知弘ーオラガ総研代表取締役	8
Topics	三井不、「街づくり型物流施設」を軸に開発推進 / 意欲高いが、引き締まる投資環境	11
Focus	木の魅力を付加価値として昇華ー木材の活用方法に見える 3 パターン	12
Value Up	アフォーダブル住宅を全国で安定供給ー「ビレッジハウス湯山」ほか	14
Inside Story	1 棟レジ投資市場の拡大続く / 名古屋圏レジ市場は底を打ったか	16

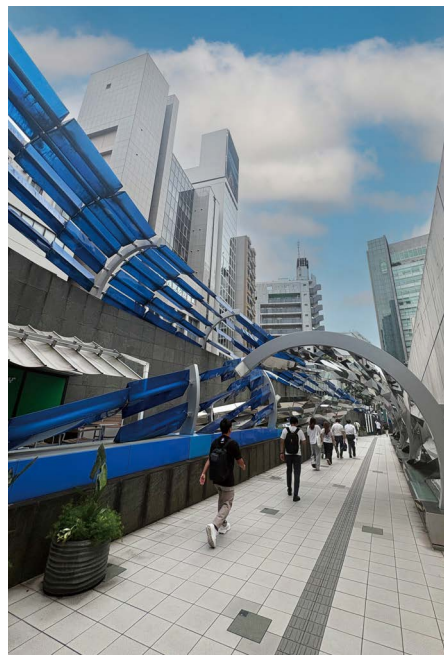
月3回発行 / 月額16,720円(税込)
株式会社不動産経済研究所
〒160-0022
東京都新宿区新宿1-15-9
さわだビル7階
TEL 03-3225-5301 (代表)
FAX 03-3225-5330
URL <https://www.fudousankeizai.co.jp>

Opinion

投資家たちは どう生きるか

金 惺潤

株式会社 Chord Corporation CEO



このところ、さまざまな投資家とお話させていただいている。エクイティもデットも、外資も日系も、GP も LP も。今後の不動産投資市場の潮流を理解する上で、投資家は何かしらの共通の見解を持っているのではないかと期待していたが、ディスカッションを重ねる中で見えてきたのはギャップであった。そのギャップをどのように表現すれば良いのか、なかなか言葉選びが難解であるが、“投資家としての生き様”に関するギャップのように感じた。

半分の投資家層は、イキイキしていた。金利も、建設費も、床の需給も難しいチャレンジはたくさんあるが、その中で新しい投資対象、投資テーマを探し出し、仮説検証を繰り返すプロセスを楽しんでいる投資家たちだ。緊張感もプレッシャーもあるが、捉えにくい変化の中に投資機会を見出す仕事にやりがいを感じている。

ある投資家は言った。「あらゆるカンファレンスやイベントに出席している。それは新しいネタを仕入れるためではない。どのネタが、すでに市場関係者に広く認識されてしまっているかを確認するためだ。誰しもが注目しているテーマに投資をしてもリターンはない。だから、まだ市場関係者のほとんどが気づいていないテーマを探すために、人に会い続け、刺激とヒントを得ている」。別の投資家はこう言った。「これまでの投資実績を再度ゼロから分析し、そこから何か新しい気づきが得られないか」にトライし始めている。データサイエンティストを巻き込み、統合されたデータベースを作ろうとしているが、不動産系のデータはグチャグチャしていてなかなか苦戦している。まだ成果は出ていないが、ああでもない、こうでもない議論する過程でチームも育っている。

もう半分の投資家層は、疲弊していた。不思議なことに、「業務はそれほどないのです」と言いながら疲弊した笑顔を浮かべる人が多かった。それは新しい機会に挑戦できない苦しさであり、これまでの投資戦略、他社からコピーしてきた投資基準の中でやせ我慢をし続ける苦しさであった。特に私募 REIT 関係者に多いように感じた。

ある投資家は言った。「他社を参考に、アキュイジションのクライテリアを決めてファンドを立ち上げたが、全く取得できる気がしない。AUM 目標だけは決められているが、道筋がまったく見えない。かと言ってクビになるわけでもない。社内失業状態が長いこと続いている」。別の投資家は言った。「郊外や地方にも投資機会はあるのだろうが、他社が手掛けていないので社内を説得できない。若手がなにかを提案しても頑丈なガバナンスが立ち塞がって、冷酷にリジェクトする。同じ土俵の中で多数の競合と争ってもリターンは得られないのに」。

投資家たちはどう生きるか。自らのマーケットを探し、自らのクライテリアを作り、自らの強みを作り、そしてリターンを実現していくのか。あるいは誰かが決めたマーケットの中で、誰かのクライテリアを借り、なにも強みがない中で、途方に暮れ続けるのか。投資家として、ビジネスパーソンとして、この難しい時代を、自分自身の大事なキャリアを、どう生きるのか。

横浜冷凍、冷蔵施設4物件をBGOに譲渡 MDM、「品川」を397億円で取得しSTへ

横浜冷凍が4物件をBGOへ譲渡 戦略的PSに基づき譲渡益約59億円計上

今号のディールでは、倉庫事業や食品卸売事業などを手掛ける横浜冷凍が、東京・大田区の「東京羽田物流センター」など物流施設4物件に係る信託受益権を譲渡することを決めた。譲渡先はカナダの大手不動産ファンドであるベントール・グリーンオーク (BGO) が組成した合同会社Octopus。譲渡額は非開示だが、横浜冷凍は譲渡益約59億円を計上する見込み。「東京羽田」など3物件は7月31日に売買契約を締結し、同日に決済・引渡しを終えた。残る「長岡CONNECT物流センター」は、10月1日に売買契約を締結し、同日に譲渡する予定。横浜冷凍は、譲渡後もセール・アンド・リースバックによりテナントとして使用を継続する。

譲渡する物件のうち「東京羽田」(東京都大田区京浜島1-2-9) は、京浜急行電鉄本線平和島駅からバスで約25分、JR京浜東北線大森駅からバスで約30分に立地。敷地面積1万900.92㎡ (3297.52坪)、RC造地上3階建て、延床面積1万5840.60㎡ (4791.78坪)。竣工は2018年2月。同物件は、京浜島工業団地内に立地する冷蔵倉庫。海路・空路の玄関口である東京港や羽田空港にほど近く、国内外の物流要衝地に位置する。横浜冷凍は、同物件の譲渡金額を原資として、現在需給が極めてひっ迫している港湾地区において、さらに高い投資効率と収益性が見込める新たな拠点開発へ再投

資を計画する。

横浜冷凍は、持続的な企業価値向上と冷蔵倉庫需要に応えることを両立するには、従来の計画を大幅に上回る規模とスピードでの事業展開が必要と認識。豊富な資金力と専門性を有する戦略的パートナーとの協業によって成長の加速を目指していた。その中で、グローバルに物流施設運用の知見を持つBGOが横浜冷凍の将来性と社会的価値に強い関心を示したことから両社で協議を重ね、2025年11月に戦略的パートナーシップ (PS) に関する基本合意の締結に至った。すでに「長岡」の共同開発など合意に基づく取組みが進んでおり、今後も再開発や海外展開など両社での協業を加速する方針である。

MDM、「品川」を397億円で取得へ 複合用途で収益性向上を見込む

そのほか、三井物産デジタル・アセットマネジメント (MDM) が、同社の組成する私募ファンドを通じて東京・品川区の複合施設「品川シーサイドイーストタワー」を8月31日までに取得することを決めた。取得額は397億円 (鑑定評価額424億円)。取得先は恵比寿特定目的会社。MDMは、同社が提供する不動産セキュリティ・トークン (ST) 「ALTERNA (オルタナ)」において運用を予定する。

取得する「品川」(東京都品川区東品川4-12-8) は、東京臨海高速鉄道りんかい線品川シーサイド駅から徒歩約2分、京浜急行電鉄本線青物横丁駅から徒歩約11分に立地。敷地面

積6695.00㎡ (2025.27坪)、S・SRC・RC造陸屋根地下1階地上23階建て、延床面積4万3014.06㎡ (1万3011.75坪)。竣工は2004年8月。同物件は2～15階が基準階面積約377坪のオフィス、16～22階が総客室数300室の「ロワージホテル 品川シーサイド」が入居する。

東京都心部を中心にオフィス需要が高まるなか、そのにじみ出して湾岸エリアも好調な状況が続く。なかでも「品川」は、2026年5月末時点でオフィスフロアの稼働率は100.0%で、直近5年間の平均も約98.5%と安定して推移。入居テナントは上場企業とそのグループ会社のみで構成されており、市況の改善に加え、立地、建物仕様、テナント構成から今後の収益向上も見込まれる。また、鉄道・航空双方の利便性が高く、宿泊需要も高い。国内のビジネス・観光需要だけでなく、インバウンド需要の成長も見込まれ、売上に連動した変動賃料を導入している。MDMは、オフィスとホテルという収益特性の異なる用途を併せ持ち、収益の分散と安定性が図れている点を評価しSTの組成を決めた。

MDMの担当者は、「株式市場が活況ななか、個人投資家の資産分散の選択肢として、不動産STの注目度は高い」と指摘する。今回の案件も同社が取り扱う10億円分の先着枠は、7月27日の募集開始から約1時間で申込上限に達した。今後もMDMは、不動産の安定性をポートフォリオに組み込みたい個人投資家に対して機会の創出を目指す。

国内需給のみでは語れない市場に変貌 二極化のオフィス、AI台頭でさらに変化も



オラガ総研 牧野 知弘 代表取締役 聞く

金利上昇・インフレ・円安という3要素が市場に影響を及ぼしている。不動産市場は全般的な活況さから、コストを吸収できる事業を探す局面に移り、円安を背景に多くの外資が流入する。足元で賃料が伸びるオフィス、レジデンス、ホテルといった各アセットは、AIの登場や地政学リスクなどの要因で変化の時期を迎えそうだ。不動産市場で長年にわたる知見を持つオラガ総研の牧野知弘代表に、市場の足元と今後の見通しなどを聞いた。

インフレ・円安下の不動産市場をどうみる？

日本市場にインフレが到来しているとはいえ、インフレが深刻な米国を見るとまだ低く抑えられている。むしろ日本が最も実感するのは、為替の影響ではないか。コロナ禍直前の2020年頃は、米ドルに対して円の価値は約108円であったが、2026年頭で約156円まで安くなり、足元はさらに円安が進行。まったく景色が変わった。米ドルばかりが強調されるようだが、シンガポールドルのほか東南アジア各国の通貨と比較しても、多くが同時期で20%以上値を下げた。つまり日本は外資が入りやすい市場であることを示しており、不動産市場は国内の需給バランスのみでは語れない状況になった。

インフレは建設費を直撃している。人件費はもちろんだが、建築資材のほとんどが輸入資材であるためここでも為替の影響は大きい。グローバルなインフレで建設資材が争奪戦の様相のなか、日本の建設費高騰

に歯止めが効く兆しは見えない。実需でマンションを取得する人々の多くは賃金上昇がインフレに追いつかず、区分所有マンションは遥か手の届かないものとなった。それでも取得できるのは、投資家、節税目的者、富裕層、そして外国人である。なかでも、外国人セクターは市場で重要な存在と言える。これは外国から日本に投資する外国人ではなく、足元で約412万人いる在留外国人を指す。彼らはそれぞれ異なるバックボーンを持ち、日本で資産を築き不動産を取得している。不動産市場は好調であるという評価の一方、インフレ下の実態を見ると高騰が続く建設費を吸収できるアセット、または取得者が支えている市場と言えよう。

オフィス市場は格差が広がる？

大丸有や渋谷などに立地するいわゆるトロフィーオフィスと、それ以外のオフィスで二極化が進んでいる。リクルートに投資するテナントが選ぶオフィスはどんどん賃料が上がるが、同じエリアでも築2、30年の一