

アセットブレインズ仙台ネットワークが主催する「不動産ファンドフォーラム2015イン仙台 地方都市における地方創生セミナー」が、昨年11月下旬、仙台市青葉区のせんだいメディアテークで開催された。本紙などが後援し、建設や不動産、金融などの業界関係者ら約150人が聴講した。

首都圏における投資機会の不足が、地方都市にも不動産投資を促す状況の中で、仙台・東北圏のJリート市場は、昨年10月末現在で資産規模2411億円、件数で106件となり、このうちの約573億円（17件）分が昨年に入ってから新規取得されている。地方都市においては、物流施設やヘルスケア施設などオペレーショナルな不動産が不動産証券化対象施設の用途として組み込まれやすいのが特徴的とも言える。

国土交通省でも地方創生の道筋となるものとして、不動産投資市場に大きな可能性を見出しており、その一つの手法としての不動産証券化事業の拡大に大きな期待が寄せられている。大震災から間もなく5年を迎えようとしている今、復興期から新たな成長への第一歩を踏み出すべく、多様な不動産投資手法の活用が本格的な出番を待っている。

Jリートも東北6県全ての都市に投資

アセットブレインズ仙台ネットワーク
事務局長 佐々木 正之 氏



不動産ファンドフォーラムは、地方都市における不動産証券化に関する啓蒙活

動を目的とし、地方経済の活性化と地域特化型のご当地ファンドの組成を目指して2006年から開催しており、今回で10回目となります。

日本の不動産投資市場は、大胆な金融緩和政策とアベノミクス効果により堅調を維持しており、Jリート市場は現在、上場53社、資産規模13・7兆円となり時価総額は10兆円を超えました。私募市場も機関投資家の需要が旺盛で新規組成も目立ち、運用残高のさらなる増加が見込まれています。仙台・東北圏のJリート市場は10月末現在で資産規模

2411億円、件数で106件となり、東北6県の全ての都市に投資され成長を続けています。このうち、今年の取得分は件数で17件、資産規模で573億円となつています。首都圏における投資機会が不足している現状から、目線の異なる国内外の投資家の資金が再び地方へ回り始めていて、市場価格を吊り上げ大型取引も続いています。

東北で投資対象となつた施設の利用の中では、特に物流とヘルスケア施設が注目されます。これらは地域属性が都市およびその近郊に限定されない特徴があ

り、ヘルスケア施設は今後、開発型が誕生することも十分考えられます。一方、私募ファンドは調査機関の実態調査によれば、昨年12月末時点で北海道・東北地区の資産総額は1534億円、物件数67件となつています。

不動産投資市場は金融市場と不動産市場をつなぐという重要な役割を担っており、資産デフレからの脱却、企業の収益力向上、都市の競争力向上を通じて、日本経済全体の成長につながるものであり、地方創生の道筋になるものです。

アセット・マネジメント・ネットワーク

国内の不動産市場は、大胆な金融緩和と政策等のアベノミクス効果により堅調を維持しており、JREIT市場は上場53社、資産規模約13・7兆円となり、時価総額は10兆円を超えた。私募市場も機関投資家の需要が旺盛な非上場リートが10銘柄を超え、新規組成も公表され運用残高のさらなる増加が見込まれている。

仙台・東北圏のJREIT市場も資産規模2347億円、件数105件となり東北6県全ての都市に投資され成長を続けている。首都圏におけ

る投資機会が不足しているため、物件不足を反映する形で投資マネーは再び地方へ回り始めていて、目線の異なる国内外

行っているアセットプレイング仙台ネットワーク(事務局・仙台市泉区上谷刈1の7の35 佐々木正之事務局長)は、11

ミナー」を開催する。日本経済研究所や不動産証券化協会、仙台商工会議所不動産部会、本紙などが後援する。フォーラムは3部構成

11月27日せんだいメディアテーク

本紙など後援 不動産ファンドフォーラム2015 仙台

の投資家の資金が市場価格をつり上げ、投資マネーを地方に分散させている。

月27日の14時から18時まで、仙台市青葉区のせんだいメディアテーク7階スタジオシアターで「不動産ファンドフォーラム

長が「仙台・東北圏の最新不動産事情」として、大型物件の取引が続く仙台圏の不動産投資市場の動向を説明する。

このような状況下、資産活用をサポートするコンサルティング活動を

2015年仙台・地方都市における地方創生セ

第1部は、国土交通省土地建設産業局不動産市

場整備課不動産投資市場整備室の松家新治室長が「国土交通省の不動産投資市場の整備、活性化に向けた取組み」として不動産特定共同事業法や公的不動産(PRE)の有効活用、ヘルスケアREITの促進などの重点施策について解説する。

第2部では、公立大学法人宮城大学事業構想学部キャリア開発センター長の田邊信之教授が「日本の不動産投資市場の現状と今後の展望」と題した講演を行う。

また、第3部では「地方都市の不動産ファイナンスの環境整備について」として、日本経済研

究所ソリューション本部兼調査本部の石崎篤史上席研究主幹が、不動産ファイナンス協議会の設置と地方都市における証券化成功事例を解説する。

定員は150名(申込者多数の場合は抽選)で、セミナーへの参加希望者は、企業名、部署、役職、参加者名、住所、電話・FAX番号、Eメールアドレスを記入の上、①FAX 022-371-6880または、②Eメール asset@seanone-net.jpで申し込む。問い合わせは、アセットブレインズ仙台ネットワーク事務局TEL022-773-6685。



Jリートも東北6県全ての
都市に投資

アセットブレイズ仙台ネットワーク
事務局長 佐々木 正之 氏

不動産ファンドフォーラム
は、地方都市における不
動産証券化に関する啓蒙活

動を目的とし、地方経済の活性化と地域特化型の当
地ファンドの組成を目指し
て2006年から開催して
おり、今回で10回目となり
ます。
日本の不動産投資市場
は、大胆な金融緩和政策と
アベノミクス効果により堅
調を維持しており、Jリ
ート市場は現在、上場53社
産規模13・7兆円となり時
価総額は10兆円を超えまし
た。私募市場も機関投資家
の需要が旺盛で新規組成も
目立ち、運用残高のさらなる
増加が見込まれています。
仙台・東北圏のJリート
市場は10月末現在で資産規

模2411億円、件数で1
06件となり、東北6県の
全ての都市に投資され成長
を続けています。このうち
今年取得分は177億
円となり、資産規模が573億
円となりました。首都圏
における投資機会が不足し
ている現状から、目録の異
なる国内外の投資家の資金
が再び地方へ回り始めてい
て、市場価格を吊り上げ大
型取引も続いています。
東北で投資対象となった
施設の用途の中では、特に
物流とヘルスケア施設が注
目されます。これらは地域
属性が都市およびその近郊
に限定されない特徴があ

り、ヘルスケア施設は今後
開発型が誕生することも十
分考えられます。
一方、私募ファンドは調
査機関の実態調査によれ
ば、昨年12月末時点で北海
道、東北地区の資産総額は
15034億円、物件数67件
となっています。
不動産投資市場は金融市
場と不動産市場をつなぐと
いう重要な役割を担ってお
り、資産アフレからの脱却、
企業収益力向上、都市の
競争力向上を通じて、日本
経済全体の成長につながる
ものであり、地方創生の道
筋になるものです。

を取りまとめることも打ち
出しました。
Jリート資産規模は
13.8兆円規模に
次に不動産証券化市場に
ついてお話をさせていただきました
ます。現在、国内の不動産
ストックは総額約2400兆
円規模あり、この中で法
人所有不動産は約470兆
円、さらに、この中で収益
不動産が約208兆円あり
ますが、証券化された不動
産はこの内約30兆円に過ぎ
ません(表①参照)。またま
だ、拡大するポテンシャル
があると思います。不動産
の潜在的な収益力を発揮
させるためには、不動産証
券化手法の普及が必要だと
考えています。

証券化された不動産の中
でJリートの資産総額は約
13・8兆円規模、上場銘
柄数はリーマンショックの
際には落ちついていました
が、平成24年度から26年度
にかけて大きく成長し、今
年9月末時点で53銘柄に、
99兆円まで増え、Jリートに
よる資産取得額は26年1月
から12月までは約1兆60
00億円、過去最高とな
った25年の約2兆200
0億円には及ばないものの
依然堅調で、今年も第3四
半期までに約1・3兆円が
取得されています。アセツ
ト別のJリート取得状況
を見ると、これまでオフイ
ス、住宅、商業施設が中心
でしたが、近年は物流施設
やホテルなど多様化が進ん
でおり、中でも物流施設は
ここ5年で2・6倍にまで
達しています。さらに、昨
年度は高齢者向け住宅の、
今年度は病院のJリート立
作を行ったことから、これら

いわゆるヘルスケアアリア
が3銘柄上場を果たしてい
ます。
一方、Jリートの地方都
市における不動産取得動向
を見てみましょう。Jリ
ートによる不動産取得は三大
都市圏のみならず、地方都
市まで広がりをみせていま
す(表②参照)。平成22年度
以降は、中でも物流施設は
府県にまで拡大し、中でも
商業施設は38、物流施設は
21の都道府県にまで及ん
でいます。三大都市圏では
オフィスや住宅で用途別取
得割合の7割を占めます
が、地方都市の人口規模が
少ないところでは物流やホ
テルといったオペレーショ
ナルなアセットへの投資が
特徴的であると言えます。
地方都市での不動産証券
化に係る課題については、
地方都市には未だに旧耐震
ビルが一定割合存在してい
て、これらの耐震化が併え
ばオフイスとしての利用が
十分見込まれる場合、耐震
化と不動産証券化手法を
マッチングさせる事が有効
策の一つとして見込まれま
す。これらを現実化させる
ために不動産特定事業法の
一部を改正したわけでは
ないものの、民間事業者にと
いても、セカンダリー・マ
ーケットの創設など不動産証
券化市場の創設などに発展思
う可能性が期待できると思
います。

国の不動産投資市場の整備、 活性化に向けた取組みについて

国土交通省 土地・建設産業局 不動産市場整備課 不動産投資市場整備室
室長 松家 新治 氏

不動産ストックは国民の生活や幅広い経済活動を支える基盤です。したがって、不動産ストックを形成あるいは再生していくことが、時代や社会経済の変化、新しいニーズを踏まえ、国民の生活の質の向上や経済活動の生産性を高めることにつながります。人口減少が進む中で強い経済活動を目指すという国の方針があるが、不動産ストックの形成・再生はそうしたものに貢献する重要なテーマだと考えています。不動産投資市場については、良質な不動産ストックを形成・再生していくにあたり、不動産市場と金融市場をWIN-WINの関係でつなぐパイプラインの役割があると思いま

す。このことを念頭に置いて今日は①不動産再生を進めるにあたり変化する社会経済状況をどうとらえるか②不動産証券化の地方における現状や課題③公的不動産活用を取り組みの三つのテーマでお話をさせていただきます。

都市が急速な人口減少と高齢化に直面し、地域産業の停滞もあって活力が低下しています。住宅や店舗等の郊外立地が進み、市街地の拡散・低密度の「スカスカ」な状態の市街地が形成され、拡散した居住者の生活を支えるサービスの提供をどう維持していくかが課題となっています。こうした状況下で、今後も都市を持続可能なものとしていくためには、都市の部分的な問題への対応策ではなく、合むず、都市全体の観点から取り組みを強力に推進する必要があります。

国土交通省では、昨年7月に策定した「国土のグランドデザイン2050」等を踏まえ、国土に係る状況の大きな変化に対応した、概ね10年間の国土づくりの方向性として「国土形成計画」を策定し、今年8月中旬に閣議決定されました。これは、さまざまな社会状況の変化を通じて、人口減少が進む中でも経済活動が活発に行われ、国民の生活や都市サービスが持続的に営まれる国土地域づくりを目指しています。この中で、国土の基本構想として、それぞれの地域が個性を磨き、異なる個性を持つ各地域が連携することにより、イノベーションの創出を目指す、「対流促進型国土」の形成を図ることとし、この実現のための国土構造として「コンパクトネットワーク」の形成を進めることをテーマに掲げました。

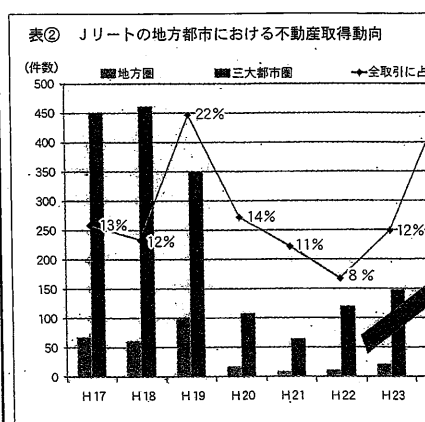
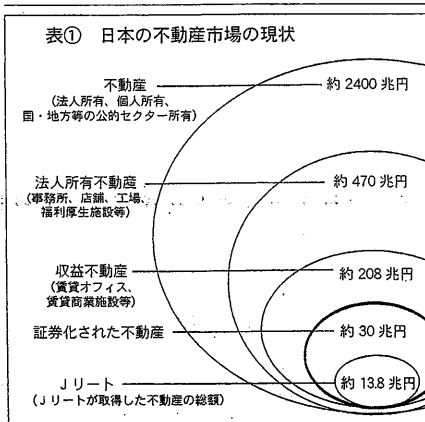
コンパクトネットワークとは、医療・福祉施設、商業施設や住居等の機能がまとまって立地、あるいは高齢者をはじめとする住民が自家用車に過度に頼ることなく、公共交通により医療・福祉施設や商業施設等

をめぐらせたコンパクトネットワークは、医療・福祉施設、商業施設や住居等の機能がまとまって立地、あるいは高齢者をはじめとする住民が自家用車に過度に頼ることなく、公共交通により医療・福祉施設や商業施設等



コンパクトネットワーク
現在、国内の多くの地方

コンパクトネットワークとは、医療・福祉施設、商業施設や住居等の機能がまとまって立地、あるいは高齢者をはじめとする住民が自家用車に過度に頼ることなく、公共交通により医療・福祉施設や商業施設等

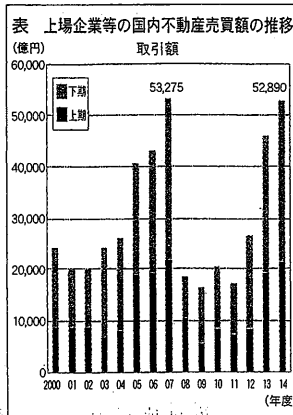


日本の不動産投資市場の現状と今後の展望

公立大学法人宮城大学 事業構想学部 教授
キャリア開発センター長 田邊 信之 氏

上場企業の不動産売買
金融危機前の状態に
不動産投資市場の現状を
探るために、まず、上場企
業等の国内不動産売買額の
推移を見てみます。20
08年の金融危機以来着実
に回復し14年には5兆29
80億円と金融危機前の状
態前まで取引額が戻り、
今年度はこれをさらに上回
るような状態です(表参
照)。では、誰が購入して
いるのかを、買主業種セク

ター別で見ると、12年度ま
ではJリークの比率がどん
どん上がり、大型物件の55
割を占めていました。しか
し、売買価格が高くなり、
Jリートに変えるソーニン
グの大型物件が市場に少な
なつてくる、その比率は
下がりが、代わって外資系法
人がどんどん買いはじめら
るようになりました。中には
ポチユースティック(ハイ
リスク債権を買って取っ
品化し売却するキャピタル
ゲイン型)などもあり
ますが、そうした投機的な
ところだけでなく、長期的
に投資して利回りを狙う外
資系投資家、しかも欧米だ
けでなくアジアの投資家層



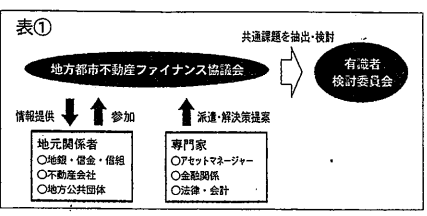
の厚みが増して、外資系の
取引額は全体の25割にまで
達しています。
不動産証券化市場に目を
移しましょう。Jリートと
私募ファンドの資産運用残
高の推移を年代毎に見てみ
ます。Jリートは10年度
から回復基調で12年には新
規上場も再開されました
が、私募ファンドは09年か
ら10年に物件売却の動きが
顕著となり、11年度からは
資産積み増しと売却の両方
の動きが見取れます。これ
は一時期、物件を買って
きてきた私募ファンドが売
却益狙いを見込めるようにな
った状況となったことに起因
しています。

Jリークの物件取得のた
めの資金調達には投資口を発
行し、これに借入れを合わ
せて行いますが、投資口価
格が上がらないと資金調達
もスムーズに行えません。
東証Jリート指数の推移が07
年5月末に約2,600ポ
イント、今年9月末時点で
約1,700ポイントであ
る状態から見ても、少し前
に調整局面に入っています。
今は一定の範囲で上下して
います。ただ、投資家から新
たな資産取得の働きかけが
強まると、無理な買いにつ
ながる懸念もあるので、調
整局面に入ったことは個人
的には好意的に見ています。

**地域の経済力と
不動産価格は一致**
不動産価格は、分母を固
債金利リリスクプレミアム
一期成長率(e、分子
を不動産の生み出すキャ
ピタル(C)とすると
数式で表されますが、リス
クプレミアムは金融市場や
他資産などのバランス
で、期待成長率は現在のア
ベノミクスのポイントとも
なる成長期待でそれぞれ決
まるものです。不動産価格
が上昇するのは分母が小さ
くなるか、分子が大きくな
るかです。私はもう分母の
低下が限界に近づいてい
ているのですが、現在はオ
フィシブルの空室率は低下
し賃料単価は横ばいから上
昇基調にあることから、不
動産価格も上昇要因を持っ
ていると見ています。
ただ、東京は投資利回り
も下限に近い状態にあるた
め、海外投資家も競合が厳
しくなってきたということ
で、地方都市でならリスク
はあるが投資対象もまだあ
るという判断から投資資金
の一部が地方にも回って
いるわけです。

ところで、地方に投資を
する側から見た場合、何に
留意する必要があるかとい
うことで、地域の経済力と
地域の関係を見てみると、
各都道府県の県内総生産と
住宅地の基準価額指数が
見事に一致しています。つ
まり地域の経済力と不動産
価格とは一致するといっ
ていいわけです。
ところで、地方に投資を
する側から見た場合、何に
留意する必要があるかとい
うことで、地域の経済力と
地域の関係を見てみると、
各都道府県の県内総生産と
住宅地の基準価額指数が
見事に一致しています。つ
まり地域の経済力と不動産
価格とは一致するといっ
ていいわけです。

不動産ファンドフォーラム2015 仙台 (2015年11月27日)



設置」が挙げられます。
この中で、不動産証券化手
法を含めた資金調達手法の
あり方について検討する有
識者検討会を組織するた
め、田邊先生に座長をお願
いしたわけです(表①参照)。
協議会は地域の地元企
業・金融機関等により、具
体的プロジェクトを念頭
に事業形態等の検討を行っ
ており、この中には東北で
は宮城県石巻市も含まれ
ています(表②参照)。協議会
にはアセットマネージャー
や金融、法律、会計等の専
門家を派遣し、資金調達手
法や困難な制約条件等の解
決策を提案し、また、各地
の地方都市不動産ファイナ
ンス協議会において共通の

**地方での証券化成功
事例集を作成**
私どもの具体的実施業務
の二つ目は「地方都市にお
ける不動産再生事例集の作
成」です。これは、古民家・
町家の再生、商店街地区再
生、高齢者施設の整備、老
朽旅館等の改修など、不動
産証券化手法を用いた地
方都市における不動産再生
事例集、施設類型ごとに事
例集としてまとめようとい
うものです。また、事例か
ら抽出される成功要因、留
意事項についても併せて取
りまとめを行います。

事例数は10例程度を想定
していますが、再生事例は
実際には少なく、総花的な
ものにならない工夫も必要
と考えています。少ない再
生事例の成功ポイントに焦
点をあて、今のところ掲載
項目としては所用地、施設
概要、スケジュール、社会
経済指標、スキーム、事業
関係者、成功要因、専門家
の役割、公的支援制度等を
考えています。事例集のイ
メージとしては、どのよう
な条件下であれば、自分か
ちの地域で不動産証券化を
用いた事業が成立するの
か、これから事業をはじめ
ようとする地方都市の方の
参考となる、成功要因を共
有できるものを目指してい
きます。

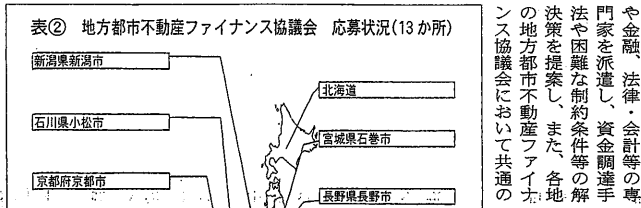
**何より事業事例の
増加が大事**
最後に、私どもが昨年度
の業務の中でまとめた、地
方における不動産再生事業
の成立要件と方向性につ
いてお話しします。ポイント
の一つ目は地方都市では投資
採算性が大都市圏と比べ低
く、地価が収益法に基づい
た土地評価額よりも高いた
め、土地コストの抑制によ
る投資採算性の改善が必要
だということです。第二に地方
都市での不動産再生事業で
は、大都市圏よりも物件
売却による投資回収が難
しく、事業から得られる
キャッシュフローだけが確

地方都市の不動産ファイナンスの環境整備について

株式会社日本経済研究所 ソリューション本部兼調査本部
上席研究主幹 石崎 篤史 氏

日本経済研究所は、国土
交通省様より業務を受託し
て、証券化を含む不動産
ファイナンスの手法を活用
し、地方を活性化するとい
う趣旨の事業を昨年度より
継続して行っております。
特に今年度は先ほど講演さ
れた宮城大学の田邊先生に
座長になつていただいた有
識者会議などで、このよう
に事業を進めていくべき
かを議論しています。今回
は、実際に地方に適用して
地方の活性化に活かすため
には、どうしたら良いかと
ういふことで、現場側か
らの話としてお聞きいただ
ければと思います。

**全国13カ所にて
協議会を設置**
地方都市では、地域の金
融機関がその地域で預金を
集めても地元には投資先が



問題となっている事項につ
いて、有識者検討委員会
において解決策を検討する
というシステムを構築してい
ます。

一の回収資金の拠り所とな
る。そのため、事業を長期
間継続させるには、安定性
と確実性の高い需要に合っ
た用途設定が必要というこ
と、第三に信用力の高い有
力テナントの入居や不動産
返済確実性の高い拠り所が
乏しいということです。
これらのことを踏まえ、
進めるべき方向性について
は、収益の安定した老朽ビ
ルのコンバージョンを含む
リノベーション事業や、所
有と利用を分離した商店街
再生事業などの中心市街地
活性化事業が有力と位置付
けられました。このほか、堅
固な需要が見込める賃貸マ
ンション、社宅、大学に隣接
する大学寮、地域医療施設
高齢者医療・福祉施設、日
用小売店などの安定需要の
見込める事業、PPP(官
民連携事業)やPRRE(公
民連携事業)やPARE(公
民連携事業)の有効活用、事業
なども考えました。
私たちが今、特に重要な
と考えているのは、とにかく
不動産証券化手法を活用
した事業事例を増やしてい
くことです。これが公開さ
れていくことで、各関係者
でノウハウを蓄積するだけ
でなく、初期コストをな
るべく抑え事業実現に漕ぎ着
けやすくなり、金融機関や投
資家が判断できるさまざまな
な情報を増やしていくこと
も付随的に期待できるから
です。