

不動産ファンドフォーラム2019イン仙台
講演資料

日本の不動産投資市場の現状と今後の展望

2019年11月22日

公立大学法人 宮城大学
事業構想学群教授
キャリア・インターンシップセンター長
田邊 信之

講師 プロフィール

- 氏 名 田邊信之 Nobuyuki Tanabe
- 現 職 公立大学法人宮城大学 事業構想学群 教授、キャリア・インターンシップセンター長
- 略 歴
1980年京大(法)卒業後、日本興業銀行に入行。金融業務とともに、不動産業界調査、都市開発、不良債権処理、不動産会社の事業再編、証券化など多様な不動産関連業務を経験。2009年4月より現職。専門は不動産投資・証券化、金融、ファイナンス。修士(経営学)、MBA。
- 公 職
不動産証券化協会・フェロー・教育資格制度委員長・コンプライアンス委員長
国土交通省「地方都市の不動産ファイナンスの環境整備のための検討委員会」委員(座長)
国土交通省・内閣府「官民連携のための東北ブロックプラットフォーム」委員(座長)
国土交通省「不動産投資市場政策懇談会 制度検討ワーキング・グループ」委員
国土交通省「不動産鑑定評価制度懇談会」委員
財務省 東北財務局「国有財産の有効活用に関する有識者懇談会」委員 財務省「国有財産高等研修」講師
東京証券取引所「Jリートに関わる有識者懇談会」委員
RICS(ロイヤル・チャータード・サバイヤーズ協会)・フェロー(FRICS)
宮城県「職業能力開発審議会」会長 大崎市「空家等対策協議会」会長
文部科学省「インターンシップ表彰選考委員会」委員 経団連「採用と大学教育の未来に関する産学協議会・分科会」委員
などを歴任
- 主な著書
 - ◆ 不動産証券化協会編、田邊信之監修執筆「入門不動産証券化ビジネス」(日経BP社、2014年3月)
 - ◆ 「よく分かる不動産証券化とビジネス活用」(2008～、住宅新報)
日本不動産ジャーナリスト会議・著作賞受賞
 - ◆ 「基礎から学ぶ不動産投資ビジネス」(2004年、日経BP社)
不動産協会・優秀著作奨励賞受賞、ロングセラー
 - ◆ 「不動産投資のイノベーション」(2000年、ダイヤモンド社)
 - ◆ 「豊かな人生を築くための不動産との付き合い方」(2015年、日経BP社)
など多数

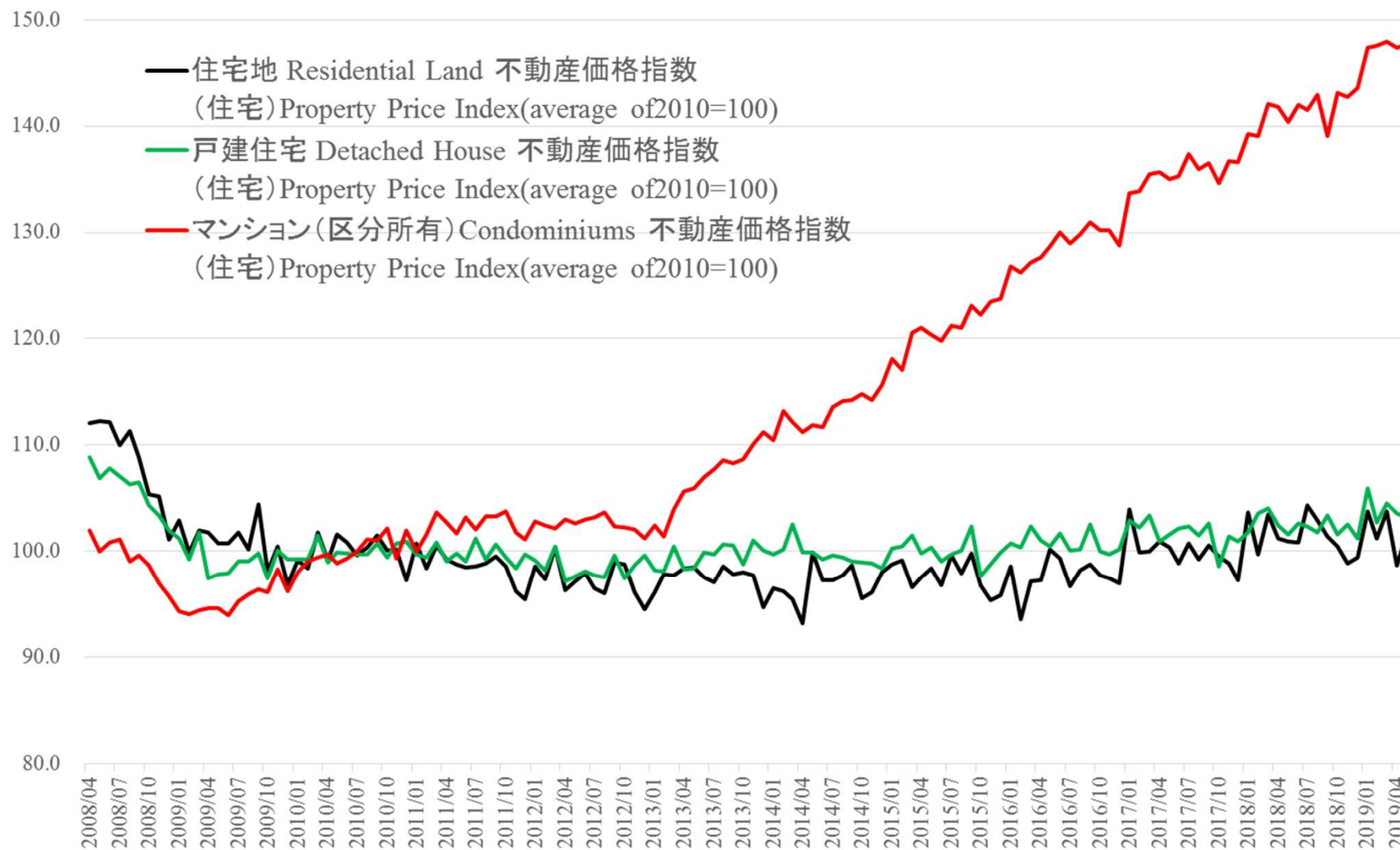


目 次

1. 不動産投資市場の現状
2. 平成年間の不動産投資市場を振り返る
3. 不動産投資市場の展望(構造変革)

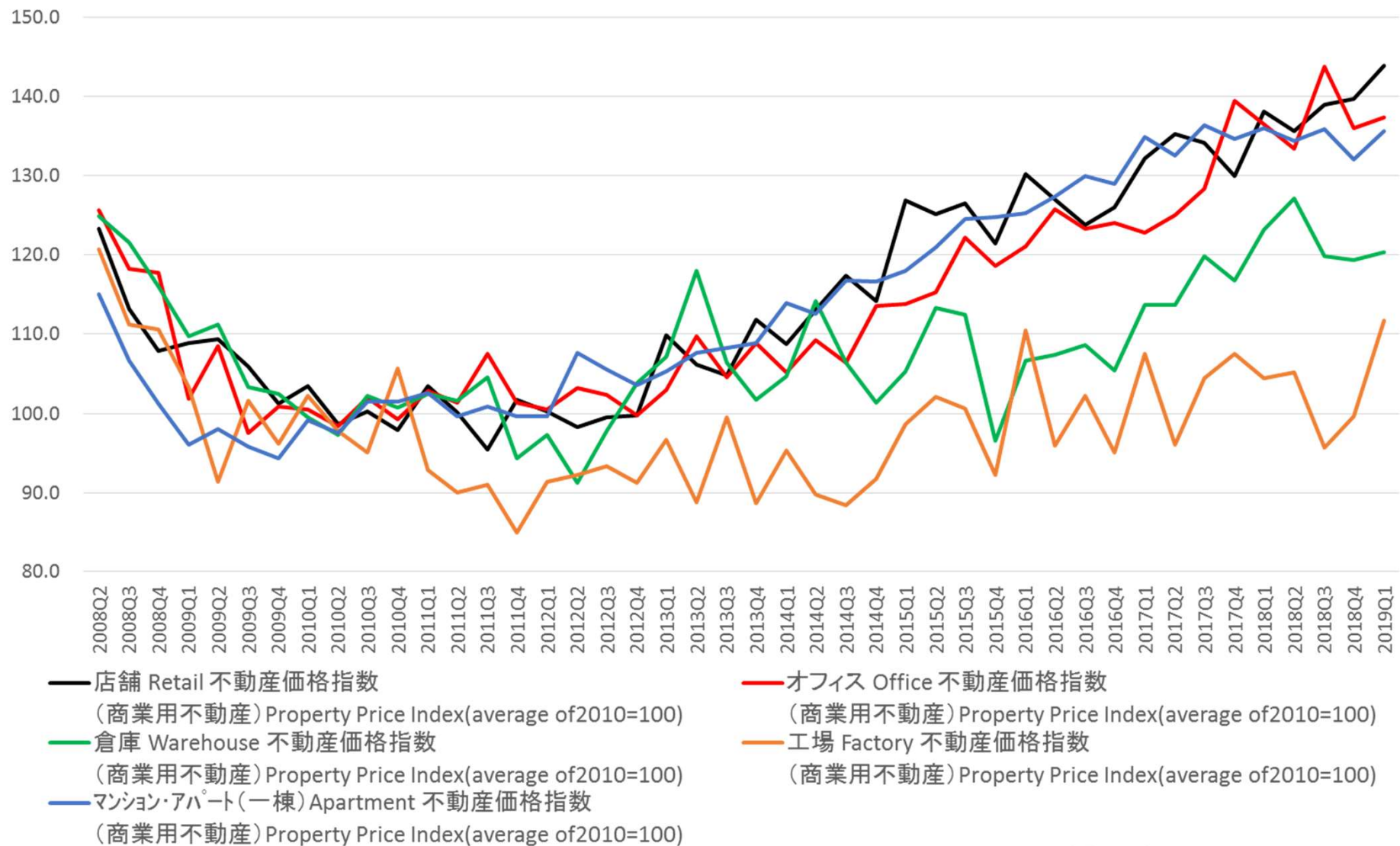
1. 不動産投資市場の現状

不動産価格指数の推移(住宅:全国、2010=100)



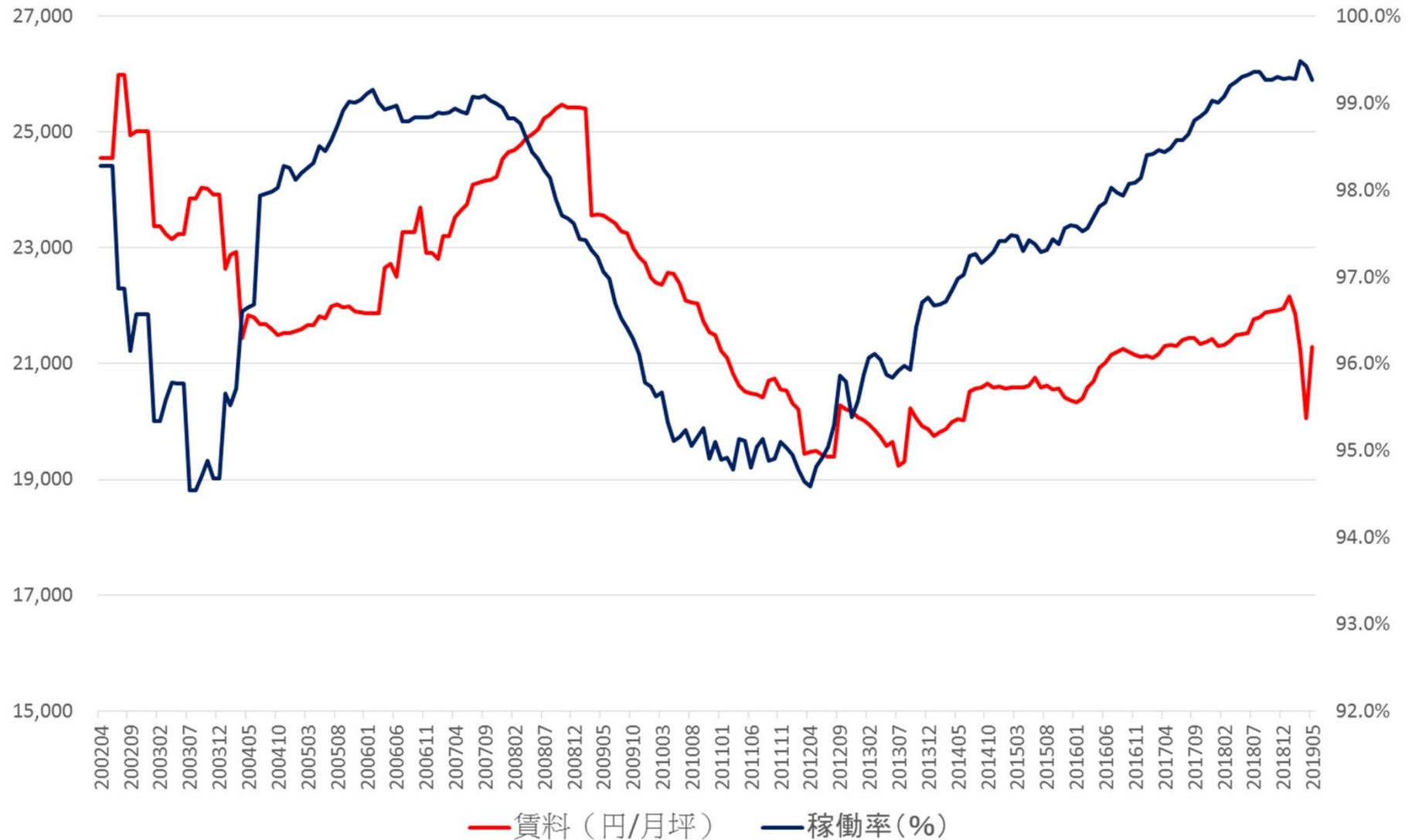
資料:国土交通省「不動産価格指数」より作成

不動産価格指数の推移(商業:全国、2010=100)



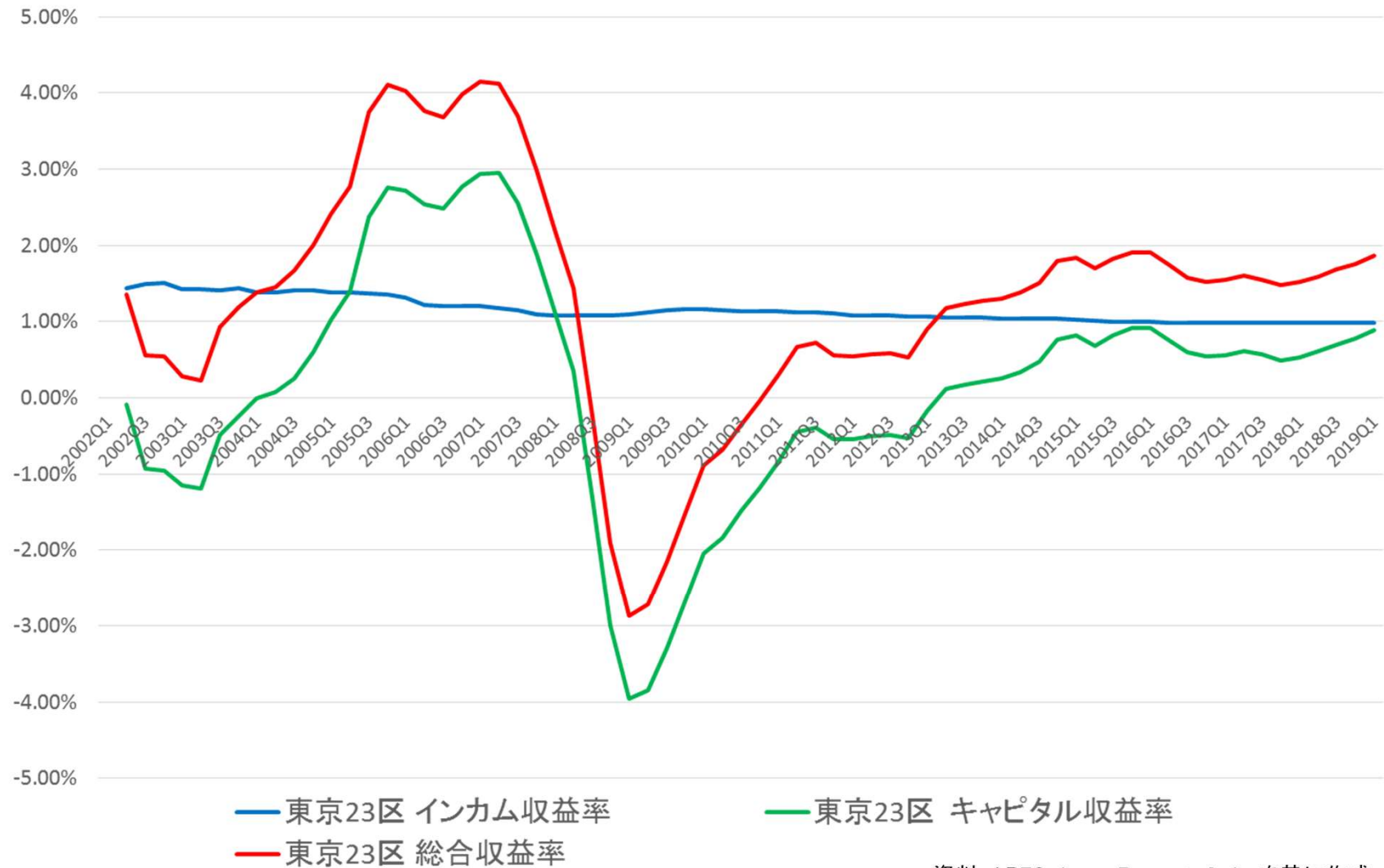
資料: 国土交通省「不動産価格指数」より作成

東京23区 オフィスビルの賃料・稼働率の推移



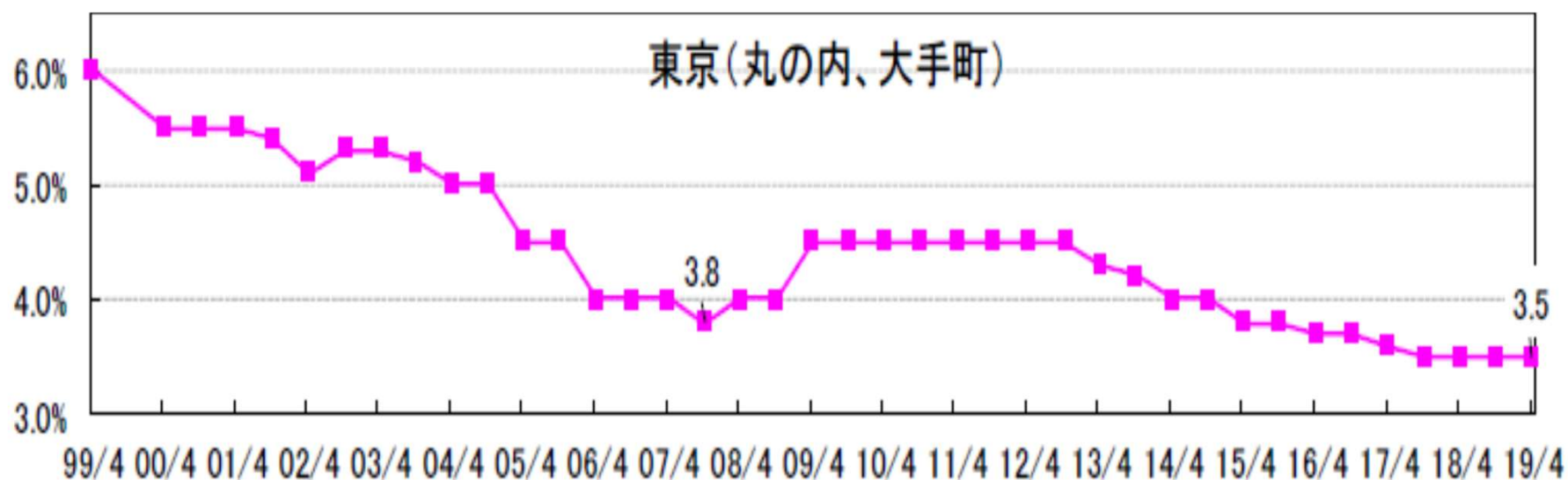
資料: ARES Japan Property Indexを基に作成

東京23区 オフィスビルの投資利回り(四半期)の推移



資料: ARES Japan Property Indexを基に作成

オフィスビル(Aクラス)の期待利回りの推移



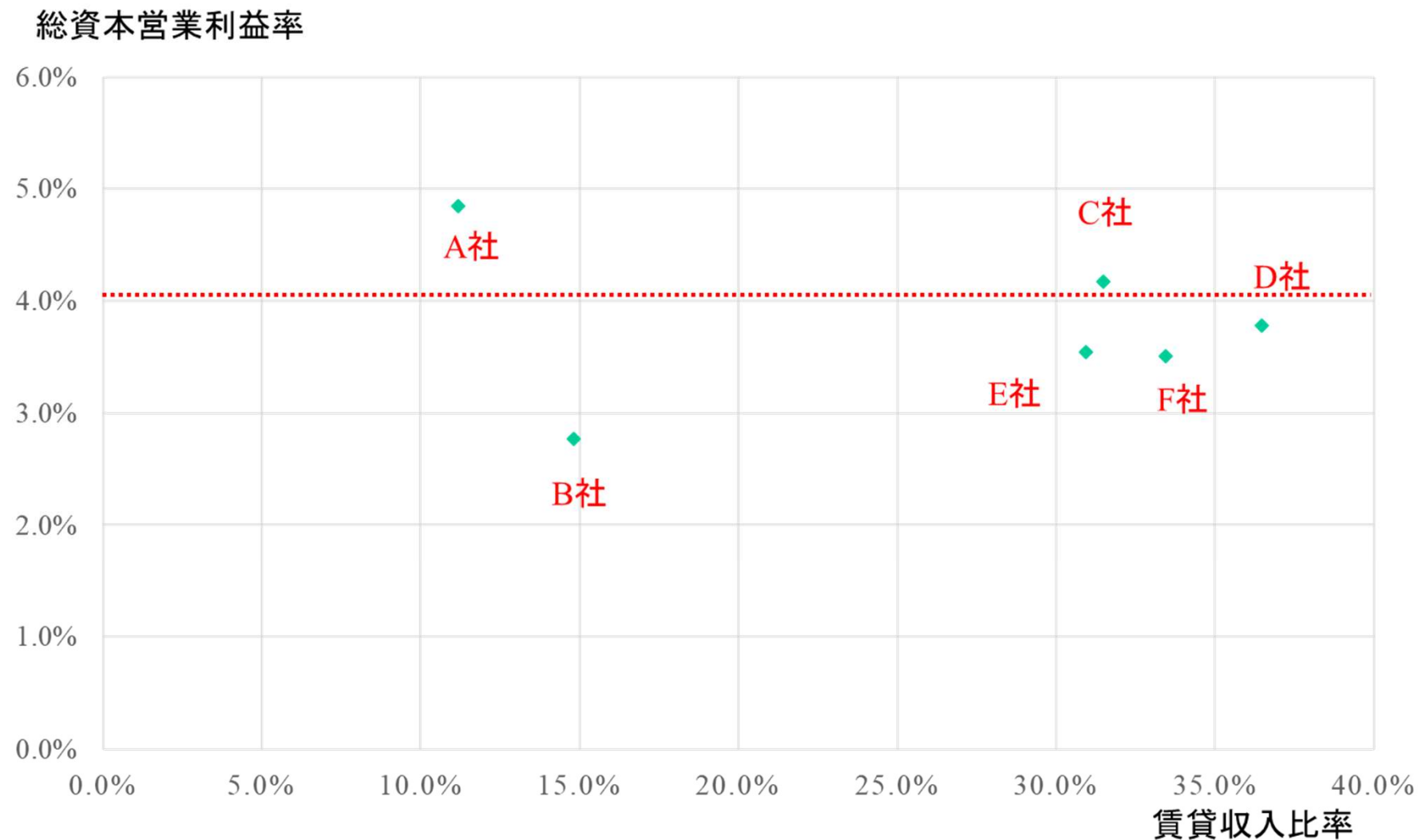
単位: %

	東京 丸の内	札幌	仙台	京都	広島	福岡
2007年10月(リーマンショック前)	3.8	5.4	5.5	—	5.3	5.5
2009年4月(リーマンショック直後)	4.5	6.7	6.7	—	6.8	6.3
2019年4月 (現在)	3.5	5.5	5.7	5.3	5.9	5.0

資料: 日本不動産研究所「不動産投資家調査結果」を基に作成。

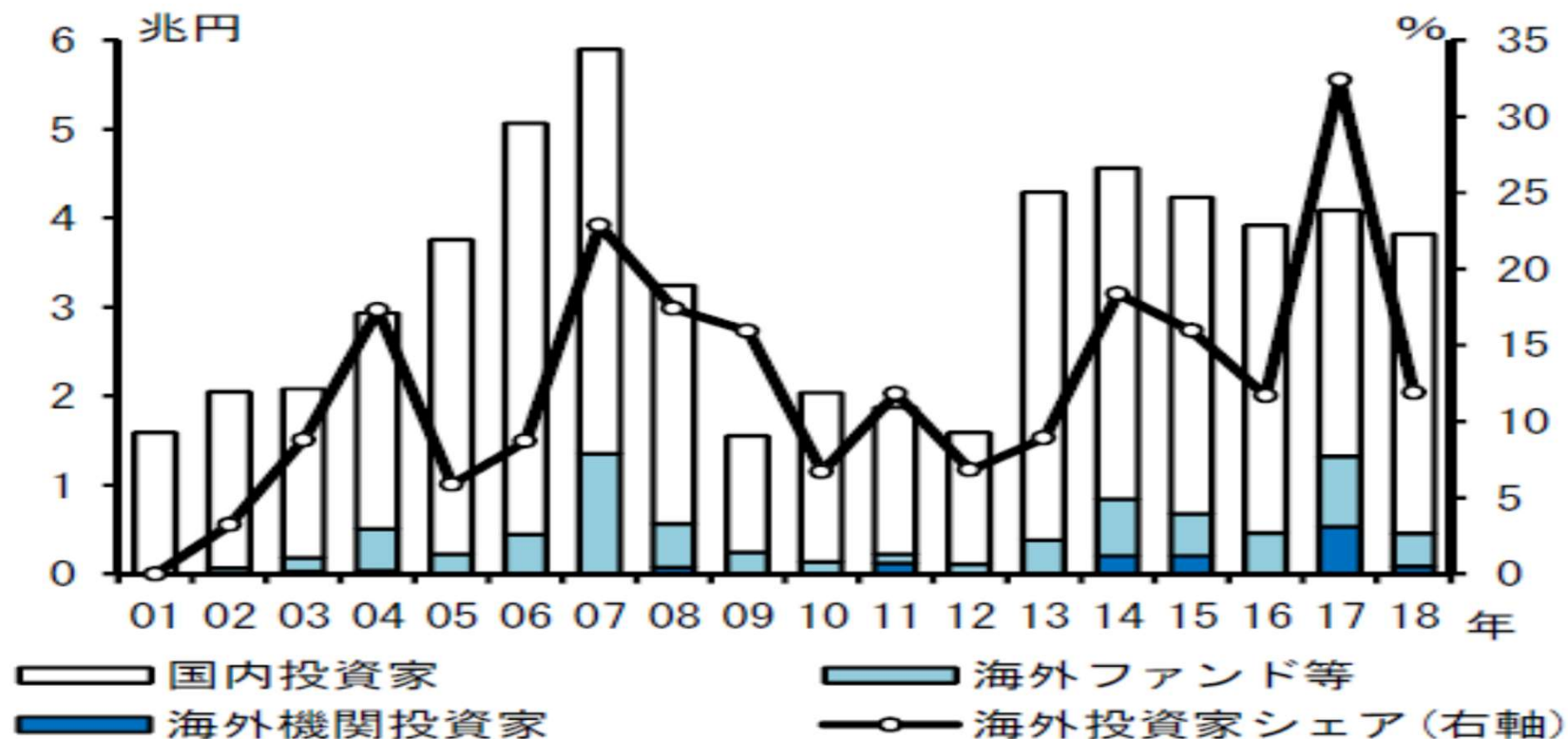
大手不動産会社の資産運用利回り(営業利益(償却前)ベース)

総資本営業利益率と賃貸収入比率(賃貸収入/売上高)



資料:各社有価証券報告書を基に作成(2016年度)

不動産取得金額の推移

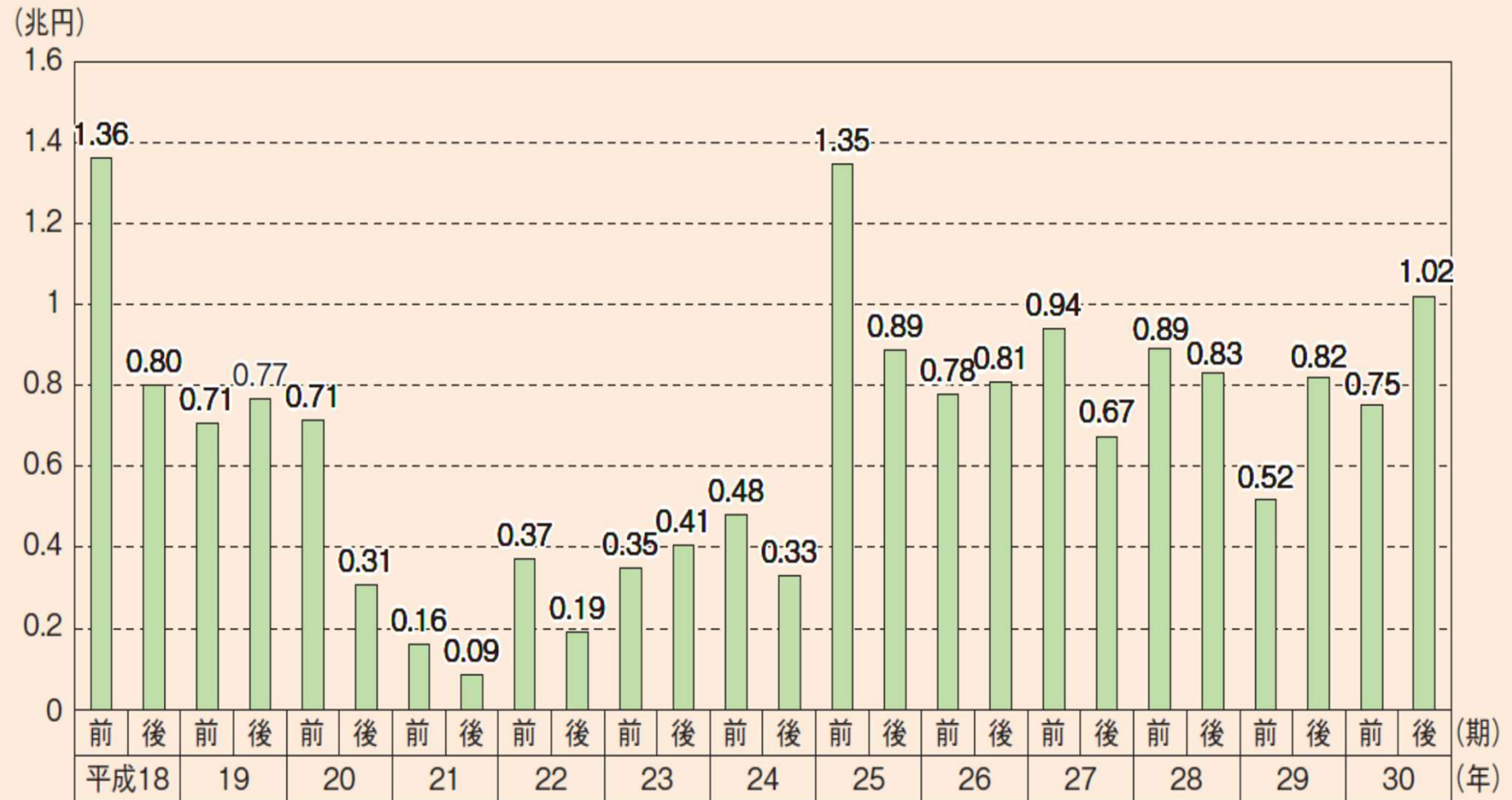


- (注) 1. 「海外投資家シェア」は、国内の不動産取得金額に占める海外投資家による取得金額の割合。
 2. 「海外ファンド等」は、海外のREITやディベロッパーによる取得金額を含む。
 3. 直近は2018年。

(資料) 日本不動産研究所

出所: 日本銀行「金融システムレポート」(2019年4月)より抜粋

Jリート資産取得額の推移

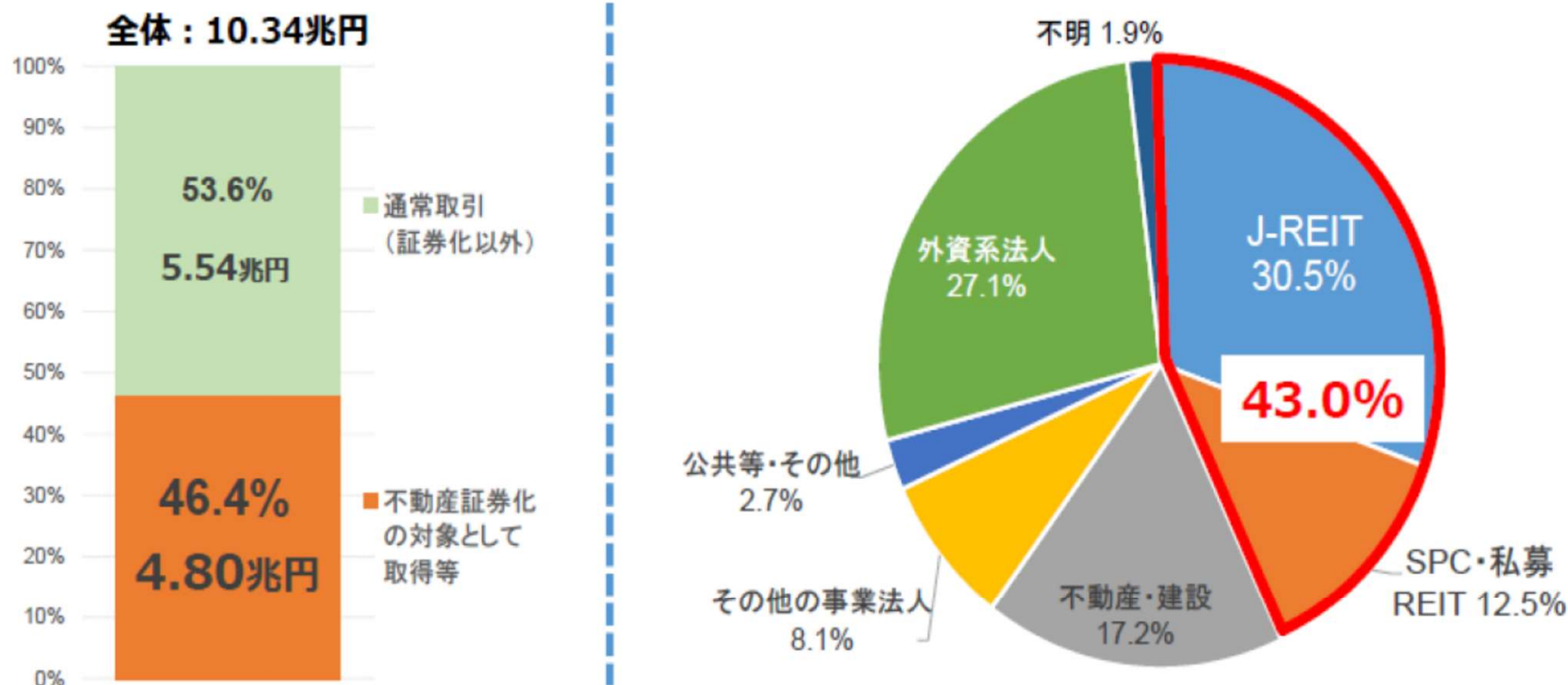


資料：(一社)不動産証券化協会公表資料より国土交通省作成

出所：国土交通省「土地白書2019」より抜粋

不動産投資市場に占める証券化取引の割合

2017年度 不動産市場全体の取引における証券化取引の割合（推計）



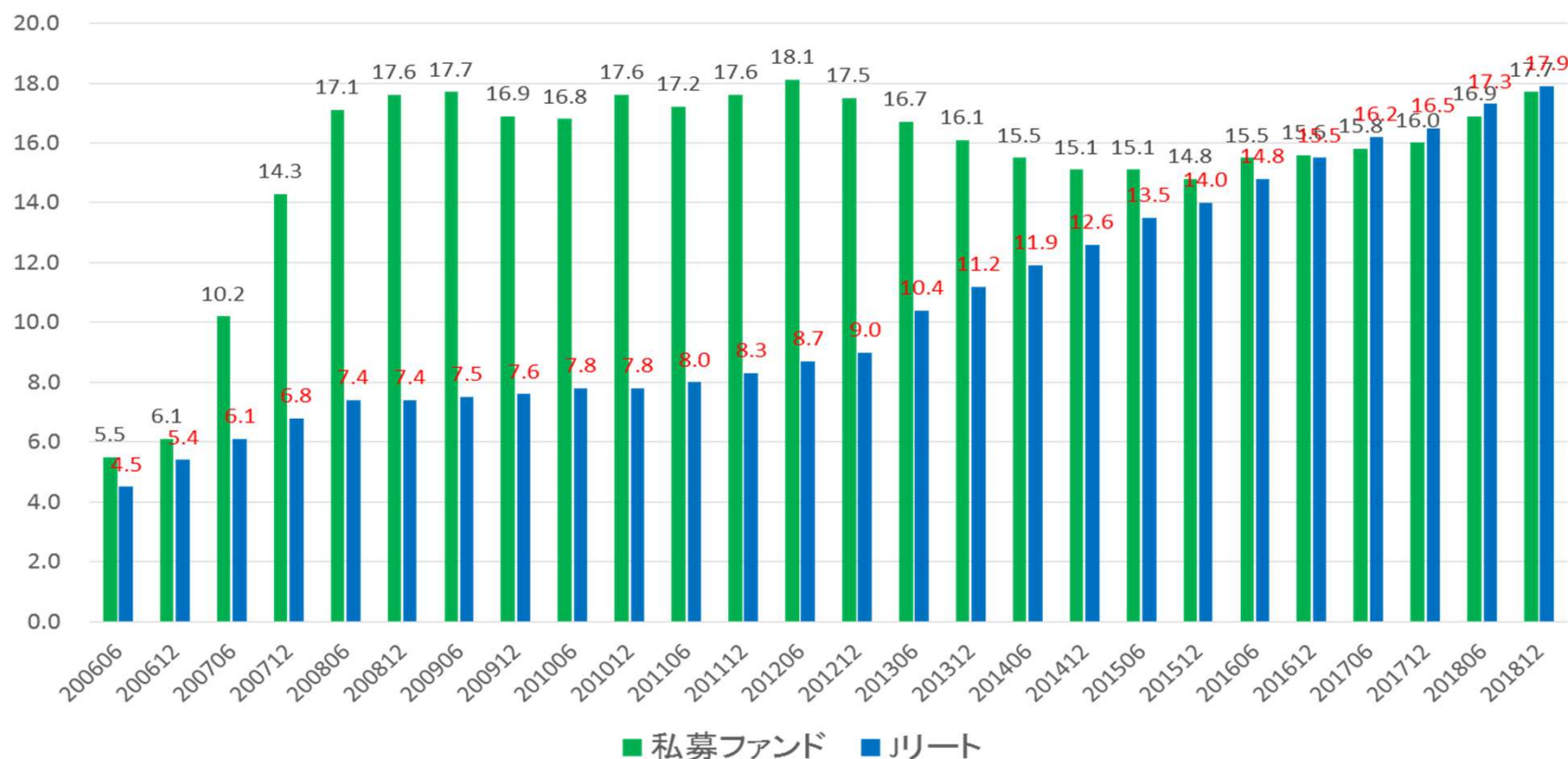
(参考)

- 左図：国土交通省「不動産価格指数」「不動産証券化の実態調査」、法務省「登記統計」により作成。通常取引の額については不動産取引価格から推計される平均単価に登記統計を基にした取引件数、取引面積をかけて推計ものであることに留意。
不動産証券化の対象として取得等の額については、不動産証券化の実態調査の証券化の対象不動産の取得額を対象としており、GK=TKスキーム等も対象としていることに留意。
- 右図：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」により作成。
- 左図と右図は作成データと出典が異なるため、割合、分類等が一致しないことに留意。

出所：国土交通省資料より抜粋

Jリートと私募ファンドの市場規模

- ◆ J-REIT市場は2010年度から回復し、2012年には新規上場も再開。リーマンショック後の不動産の最終的な受け皿としての機能を果たす。
- ◆ 私募ファンドは2009～2010年に物件売却の動き。2011年度頃から資産売却を促進する一方で、資産を積み増し。最近は積極的な投資が目立つ。



資料：三井住友トラスト基礎研究所資料を基に作成

J-REIT①: J-REIT+私募REIT

J-REITと私募REITの保有不動産は4,841物件、約22.0兆円（2019年7月末）

保有不動産総額（取得価格ベース）

J-REIT	私募REIT	合計
18兆8,188億円	3兆1,998億円	22兆0,186億円

投資法人数

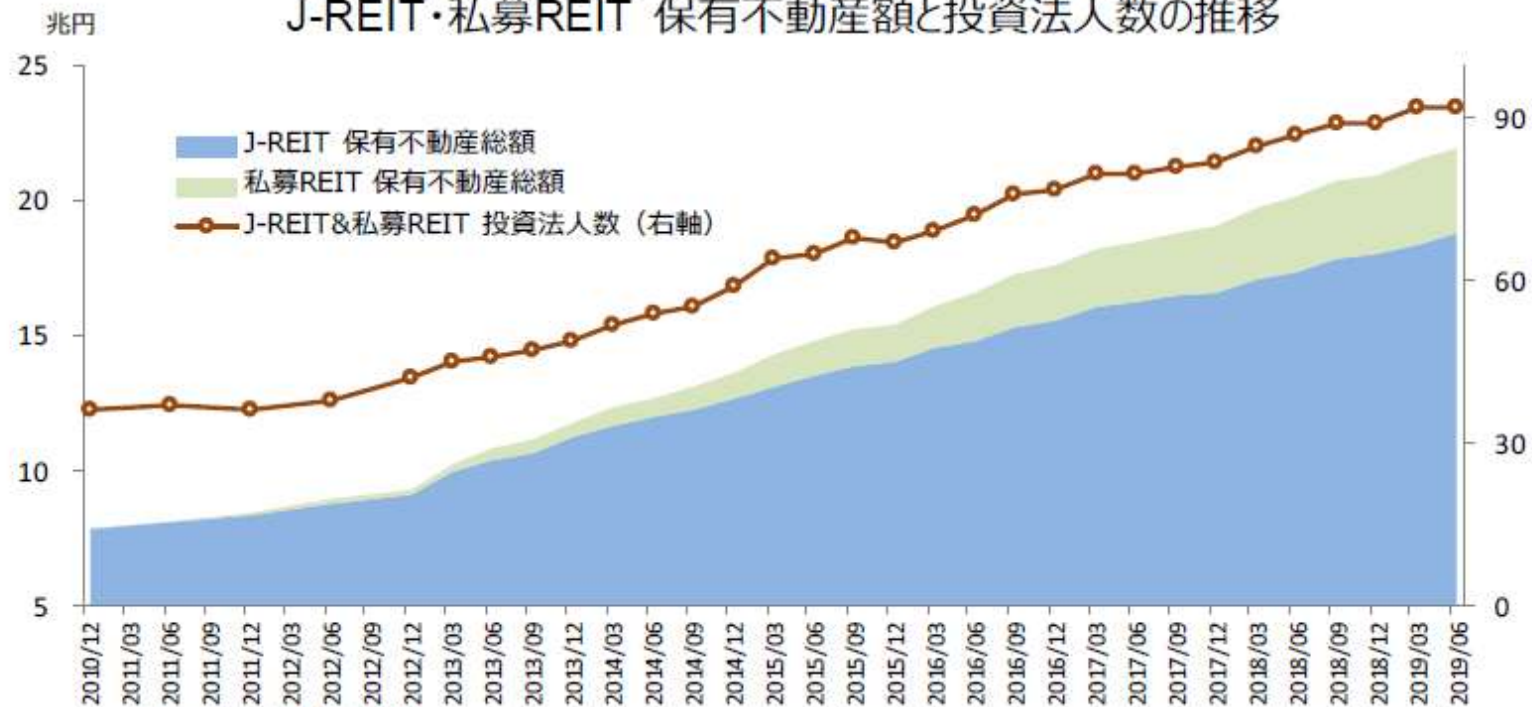
J-REIT	私募REIT	合計
63	29	92

物件総数

J-REIT	私募REIT	合計
4,046	795	4,841

※ J-REITは2019年7月末、私募REITは2019年6月末の数値（以下同じ）

J-REIT・私募REIT 保有不動産額と投資法人数の推移

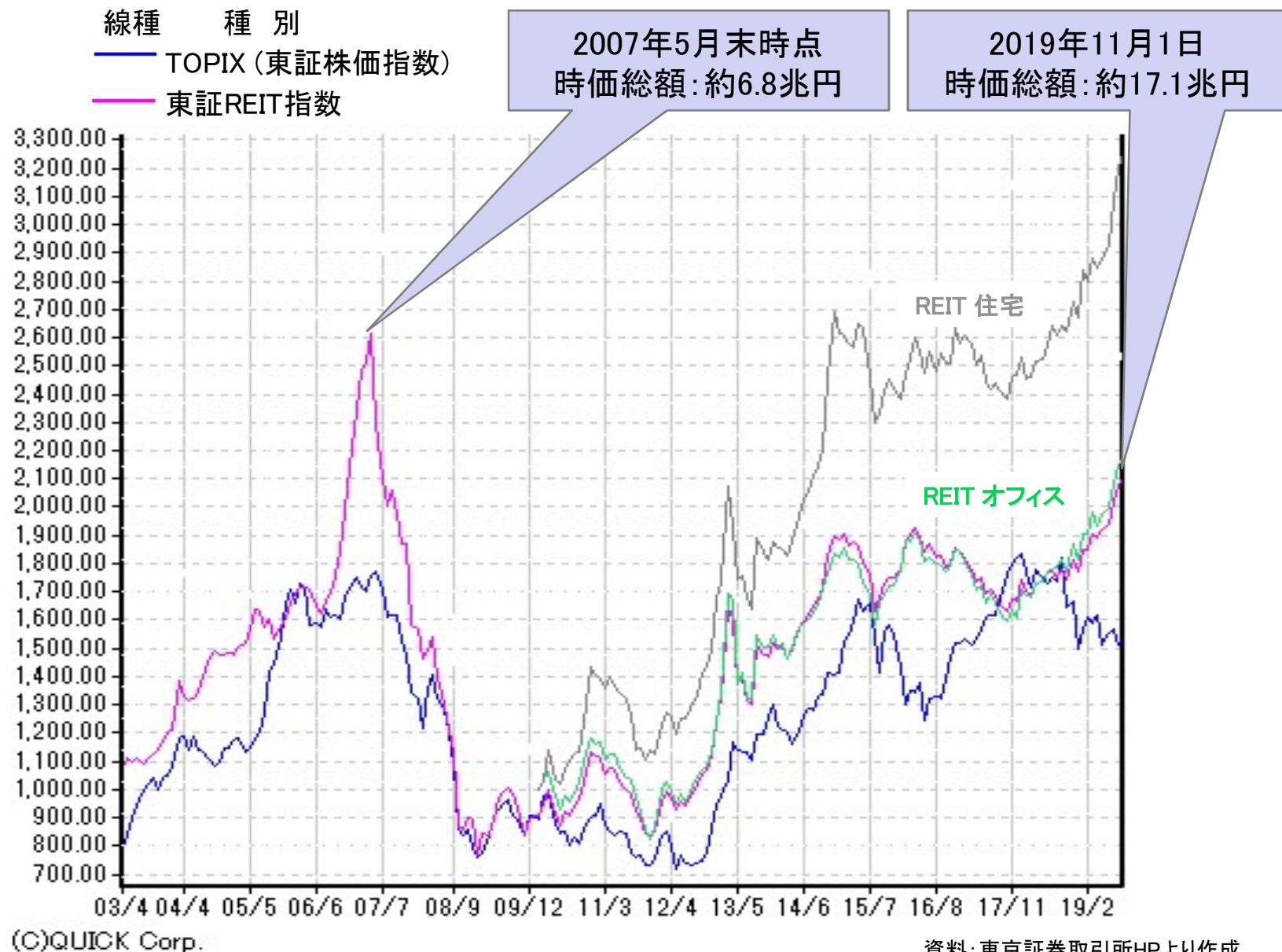


※保有不動産額は取得価格ベース

（出所）J-REIT：公開情報を元にARES作成、私募REIT：ARES調べ（以下同じ）

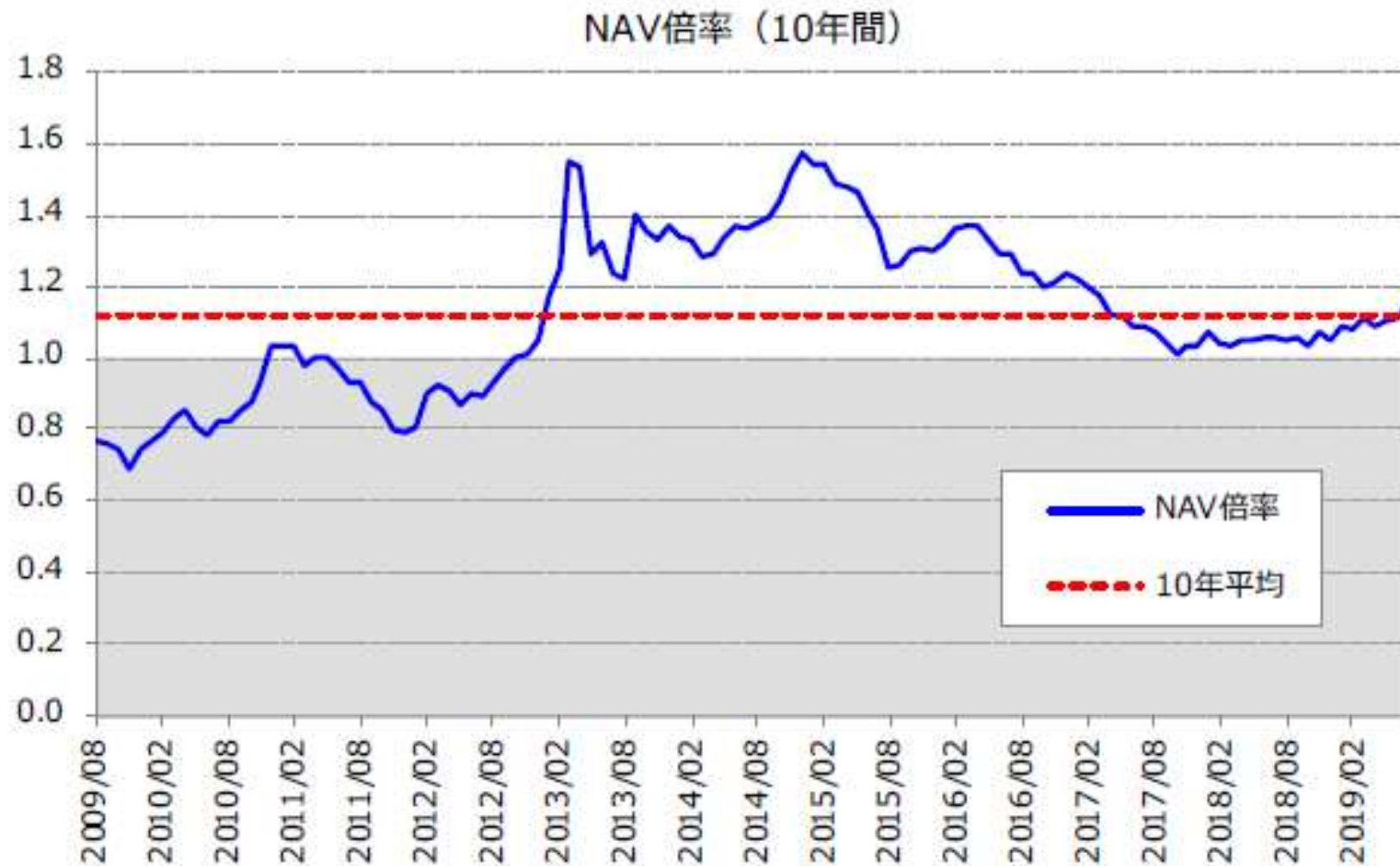
出所：不動産証券化協会「ARESマンスリーレポート」より抜粋

J-REIT②: 投資口価格の推移



資料: 東京証券取引所HPより作成

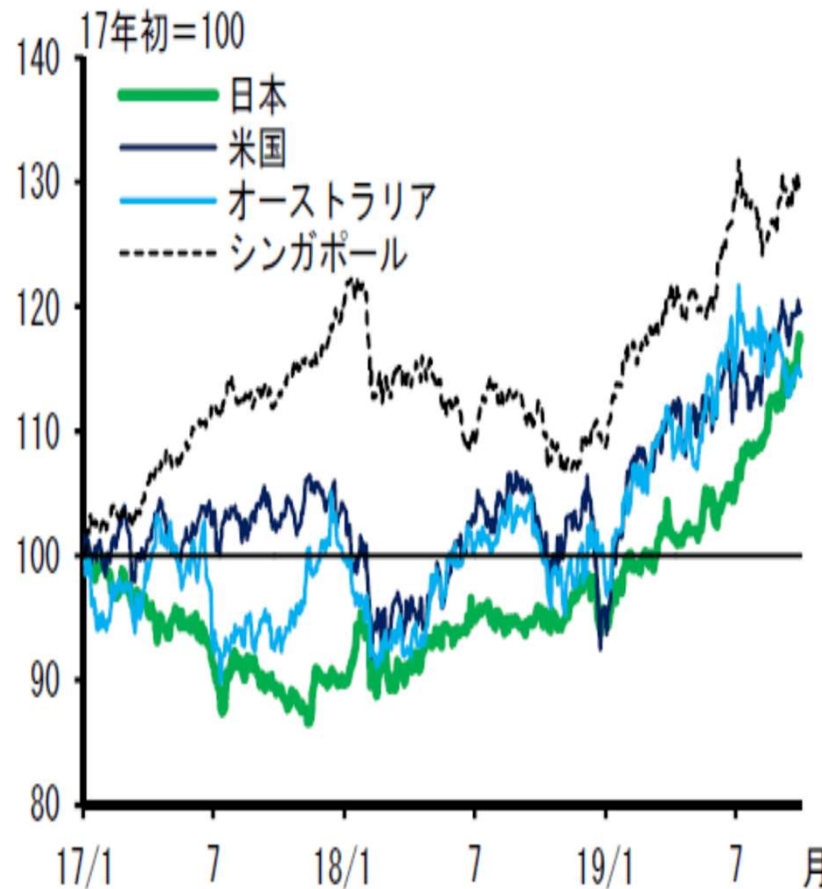
J-REIT③:NAV倍率



(出所) 不動産証券化協会

出所: 不動産証券化協会「ARESマンスリーレポート」より抜粋

J-REIT④:各国のREIT指数

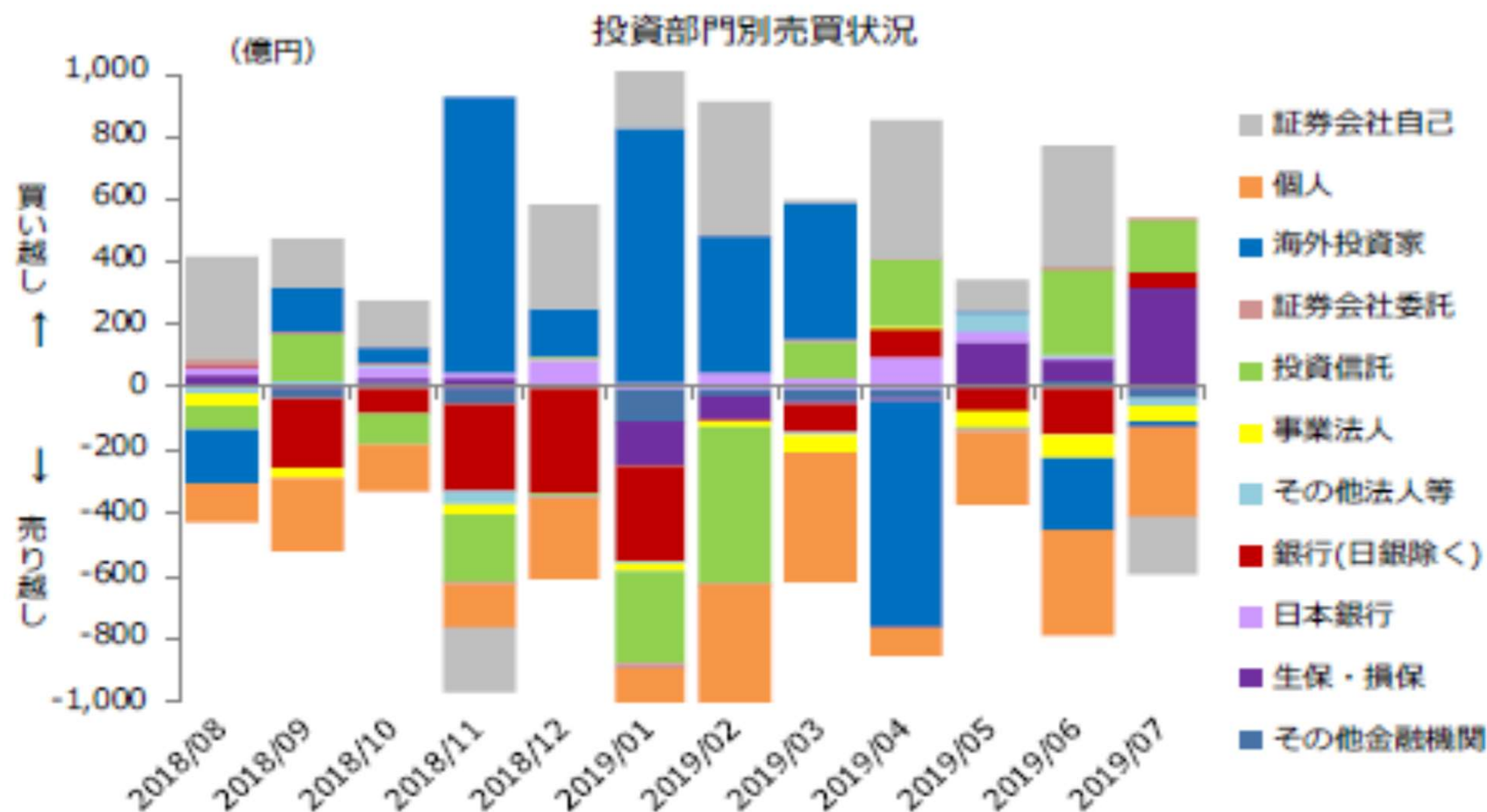


(注) 1. 「日本」は東証 REIT 指数、「米国」は FTSE NAREIT All Equity REIT 指数、「オーストラリア」は S&P/ASX 200 A-REIT 指数、「シンガポール」は FTSE Straits Times Real Estate Investment Trust 指数。
2. 直近は 2019 年 9 月末。

(資料) Bloomberg

出所: 日本銀行「金融システムレポート」(2019年10月)より抜粋

J-REIT⑤:投資部門別売買状況

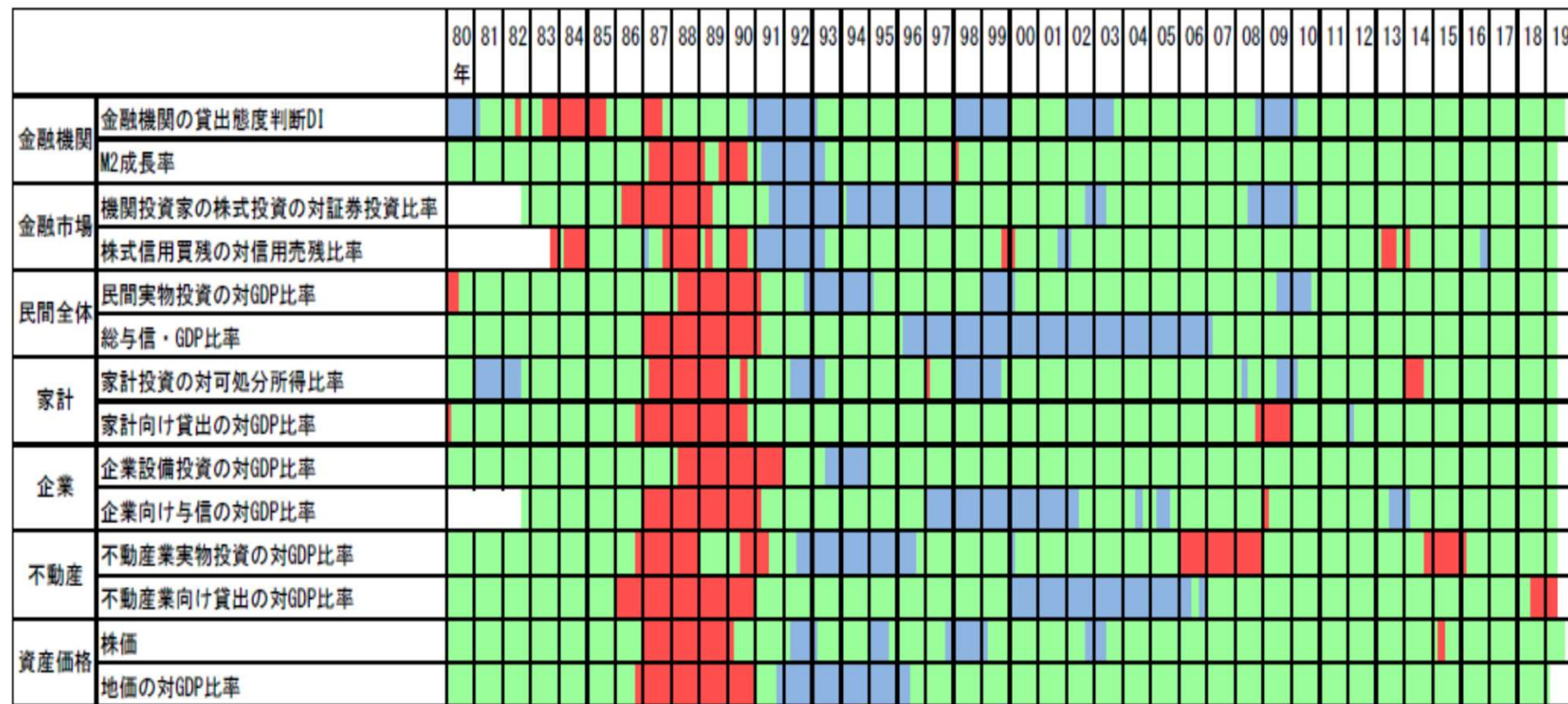


(注) 東京証券取引所における売買であり、IPO・増資時の購入分は含まれない (出所) 東京証券取引所、日本銀行

(注) 個人投資家、投資信託は発行市場における買い手として機能

出所: 不動産証券化協会「ARESマンスリーレポート」より抜粋

日本銀行 金融リスク指標①:金融活動循環のヒートマップ

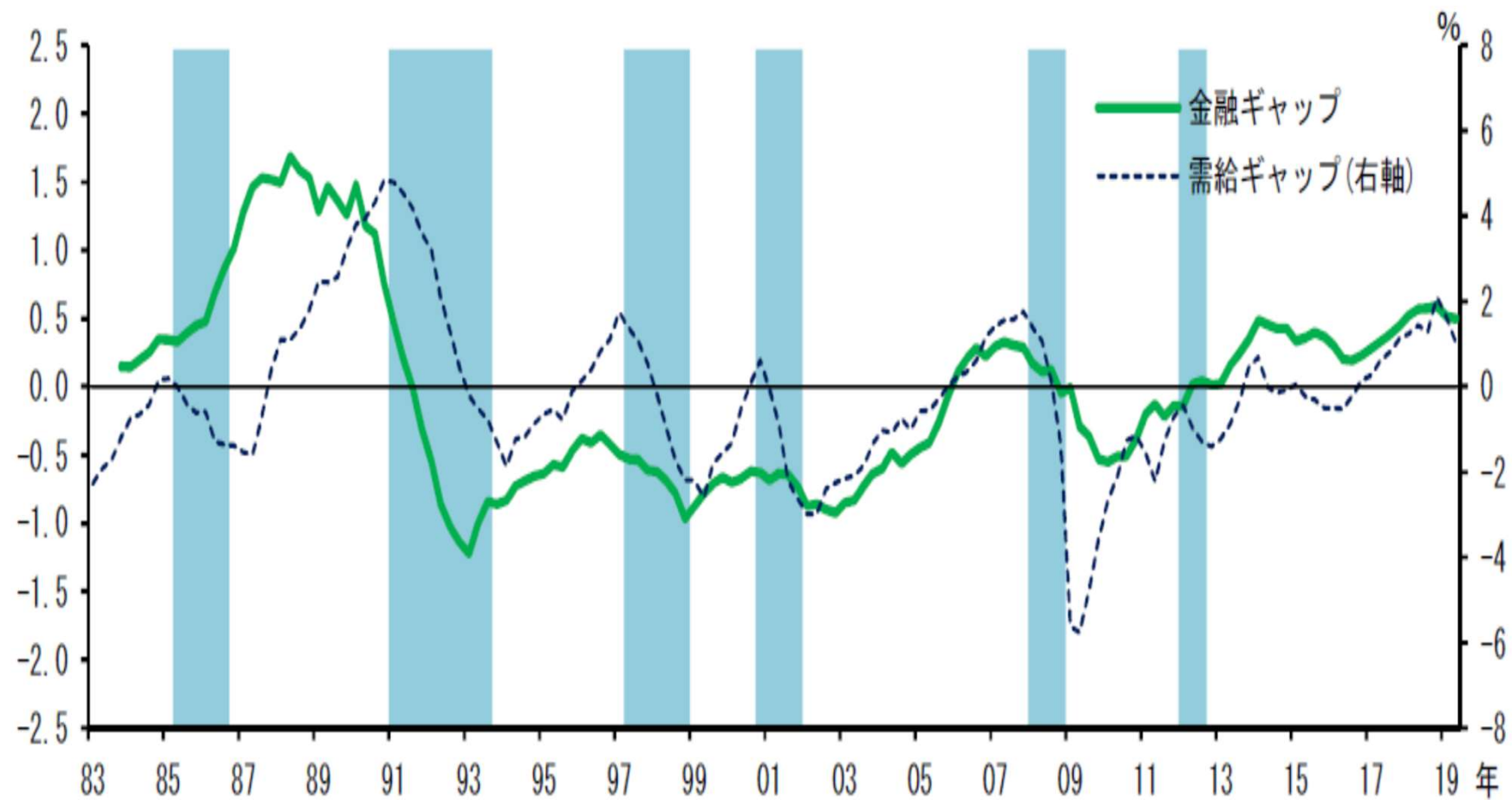


(注) 直近は、金融機関の貸出態度判断DI、株価が2019年7～9月、地価の対GDP比率が2019年1～3月、その他が2019年4～6月。

(資料) Bloomberg、財務省「法人企業統計」、東京証券取引所「信用取引残高等」、内閣府「国民経済計算」、日本不動産研究所「市街地価格指数」、日本銀行「貸出先別貸出金」「資金循環統計」「全国企業短期経済観測調査」「マネーサプライ」「マネーストック」

出所: 日本銀行「金融システムレポート」(2019年10月)より抜粋

日本銀行 金融リスク指標②:金融ギャップと需給ギャップ



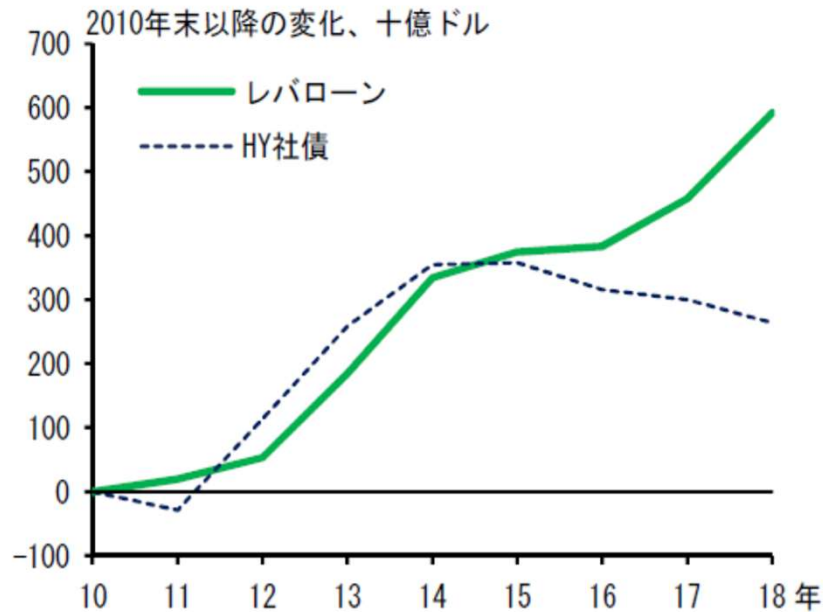
(注) 直近は2019年4~6月。シャドーは景気後退局面を表す。

(資料) 日本銀行

出所: 日本銀行「金融システムレポート」(2019年10月)より抜粋

米欧クレジット市場の動向

米国レバローン市場の残高

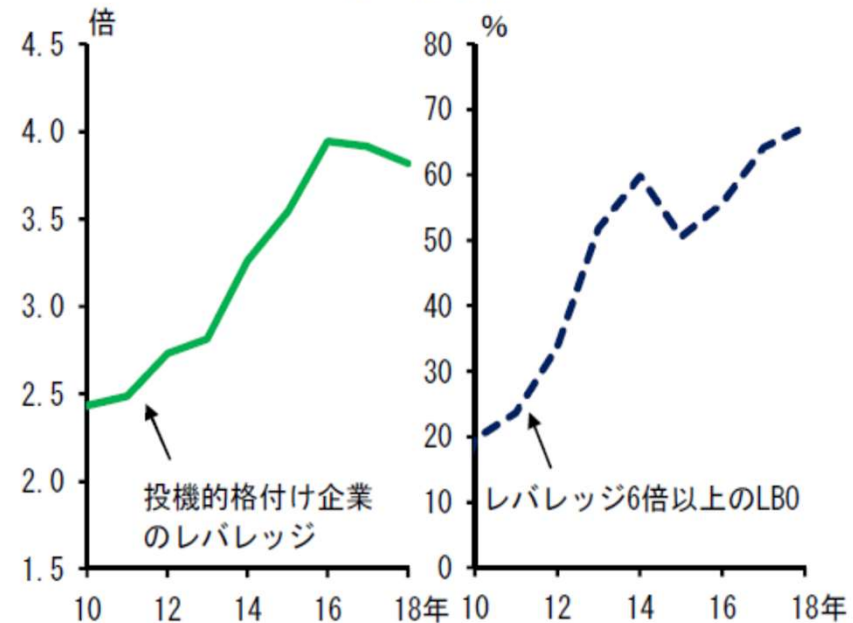


(注) 1. 「レバローン」は S&P/LSTA Leveraged Loan Index の、「HY 社債」は ICE Data Indices 算出の米国ハイイールド債指数の構成銘柄の残高。

2. 各年末時点。

(資料) Bloomberg、Refinitiv 社 Loan Connector

米国レバローン対象企業のレバレッジ



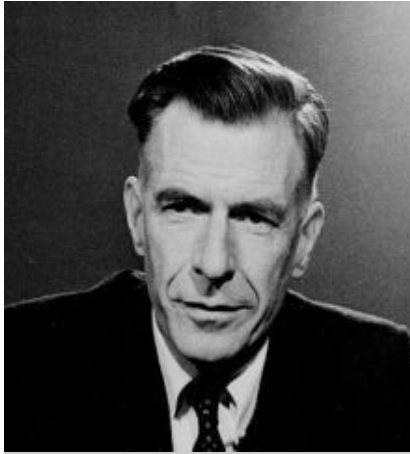
(注) 1. 左図は、ICE Data Indices のハイイールド債指数の構成銘柄のうち、2008 年以降の財務指標を取得可能な企業のレバレッジ (純債務/EBITDA) の中央値。

2. 右図は、レバレッジド・バイアウト (LBO) 取引のうち、買収時におけるレバレッジが 6 倍以上の取引の比率。

3. 直近は 2018 年。

(資料) Bloomberg、Refinitiv 社 Loan Connector

出所：日本銀行「金融システムレポート」(2019年4月)より抜粋



金融の記憶は短い

ジョン・ケネス・ガルブレイス「バブルの物語」
(John Kenneth Galbraith、1908年10月15日 - 2006年4月29日)

危機の到来は、あなた方が考えている以上に到来するには時間がかかる。

しかし、一旦到来したら、あなた方が考えている以上に早いスピードで事態は展開する。



ルディガー・ドーンブッシュ (Rudiger Dornbusch 1942 -2002)

2. 平成年間の不動産投資市場を振り返る

日本経済①:実質GDPと地価(対前年比)

- ・85年9月 プラザ合意→円高不況
- ・86年1月 日銀による金融緩和
(公定歩合86/1 5%→4.5%、87年2月2.5%)
- ・86年9月 政府による総合経済対策
- ・89年5月 日銀公定歩合引き上げ0.75%、90/8 6%)
- ・90年3月 大蔵省 不動産融資の総量規制

- ・91年7月 日銀 金融引き締め解除 93/9 公定歩合1.75%
- ・91年12月 大蔵省 不動産融資の総量規制解除

<日銀>

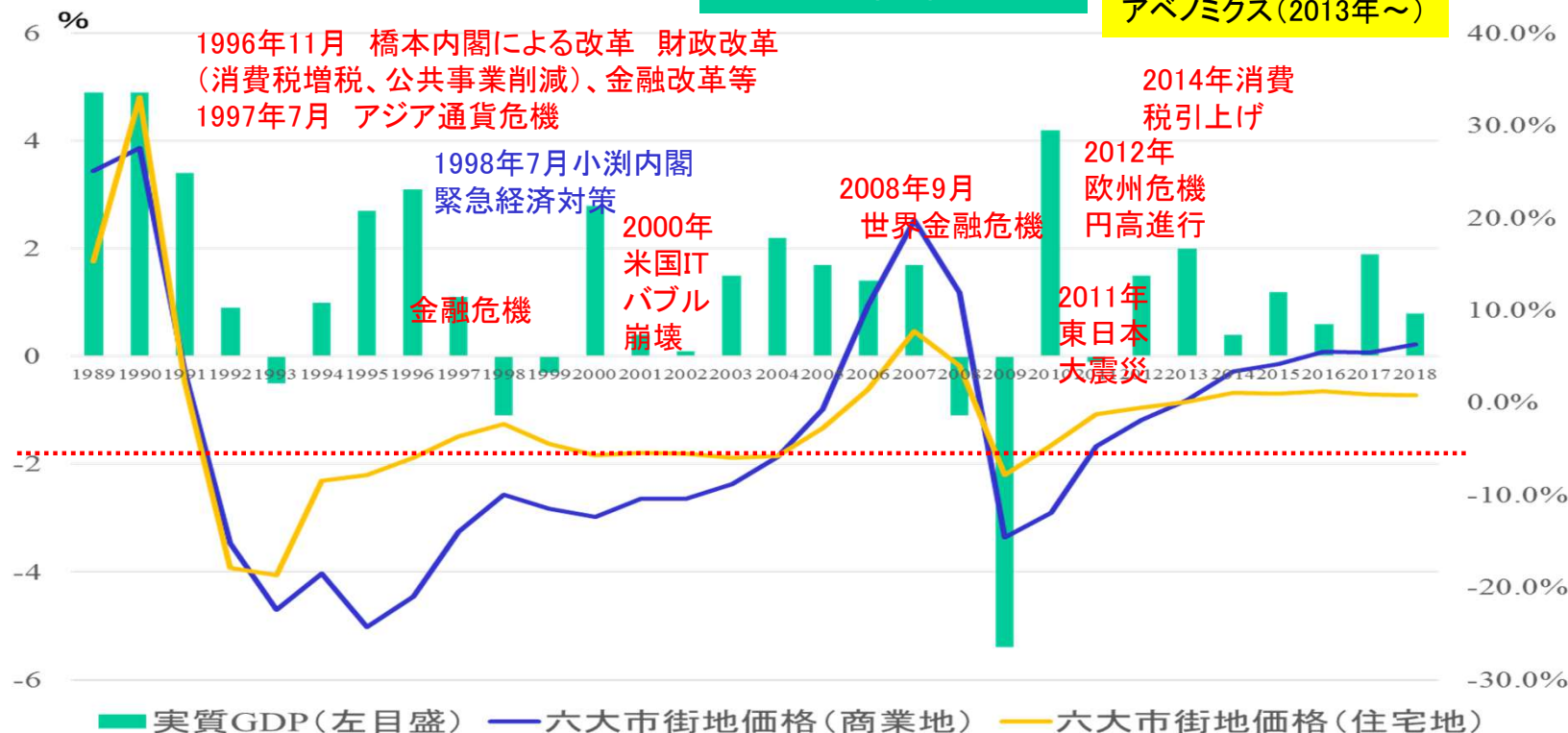
1999/2月～2000/8月 ゼロ金利政策
2001/3月～2006/3月 量的緩和

<日銀>

2013/4月～量的・質的緩和(異次元緩和)
2016/1月～ マイナス金利付き量的・質的金融緩和
2016/9月～ 総括検証、長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)付き量的・質的金融緩和

いざなぎ景気
(2002年2月～2008年2月)
～実感なき景気拡大～

アベノミクス(2013年～)

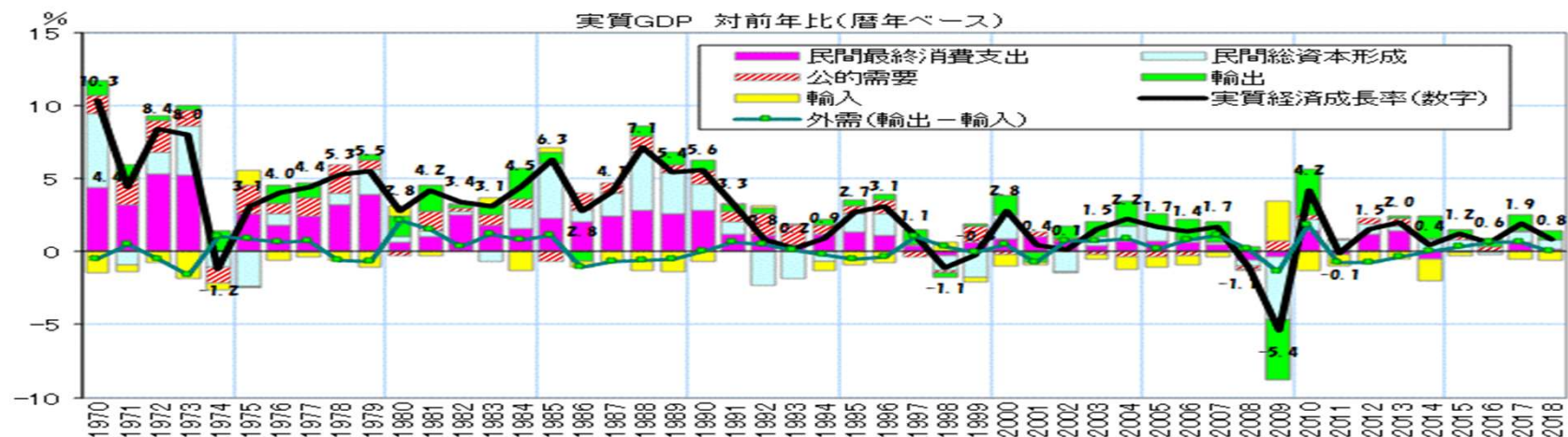
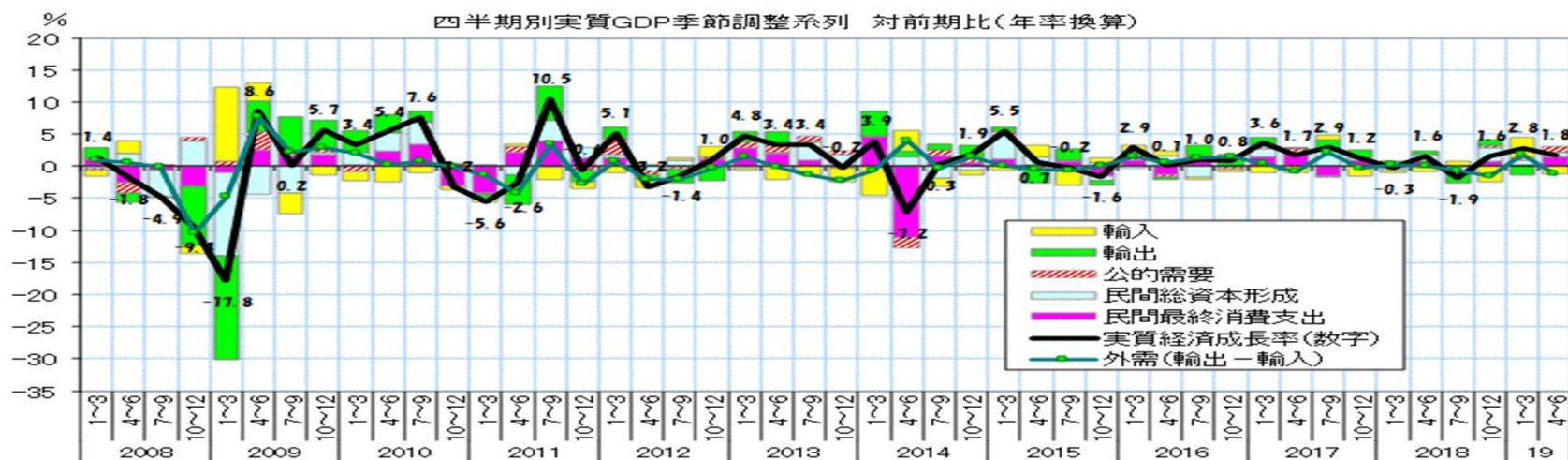


日本経済の低成長、多様なイベントが、不動産価格の回復にマイナスに作用

(注)実質GDPは暦年ベース、地価は六大市街地価格指数(日本不動産研究所調査)であり各年3月末。

日本経済②:GDP成長率 寄与率

経済成長率の需要項目別寄与度



(注) 輸入の増減はGDPにに対して逆符号の寄与となる。2019年4-6月期 1次速報値 <2019年8月9日公表>
(資料) 内閣府SNAサイト(80年度以前は「平成12年版国民経済計算年報」)

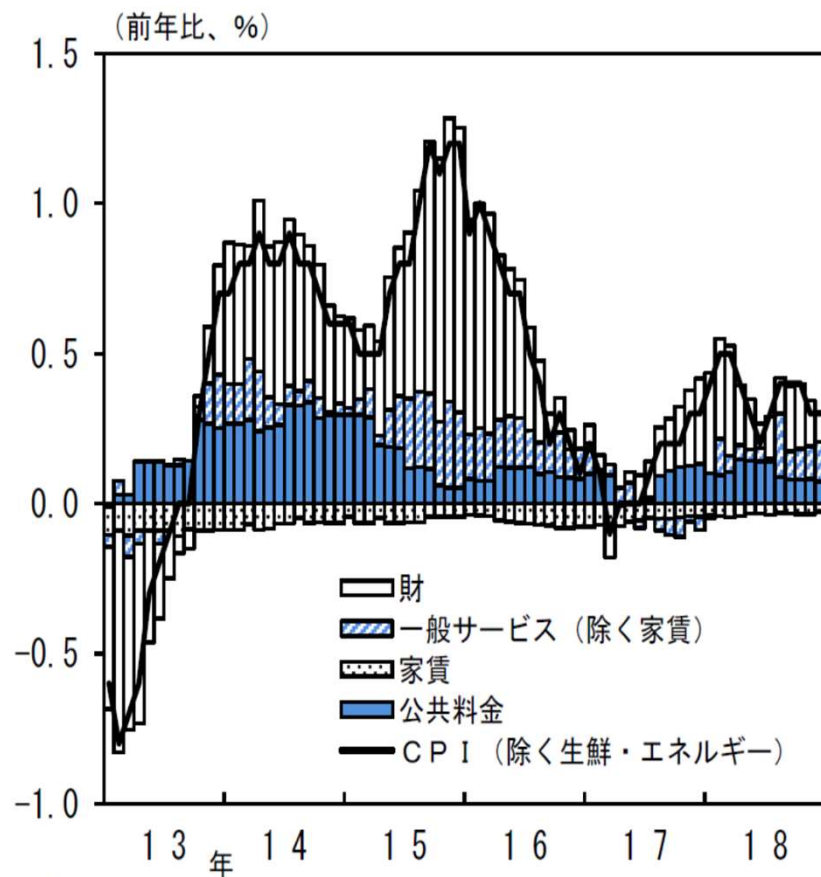
https://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je15/h10_data09.html

日本経済③: 物価、実質賃金

◆消費者物価の上昇率は低い一方で、株式、不動産などの資産価格は大きく上昇。

◆実質賃金の目減り、労働生産性の上昇に見合った上昇になっていないことが消費などに影響。

CPI (除く生鮮・エネルギー)

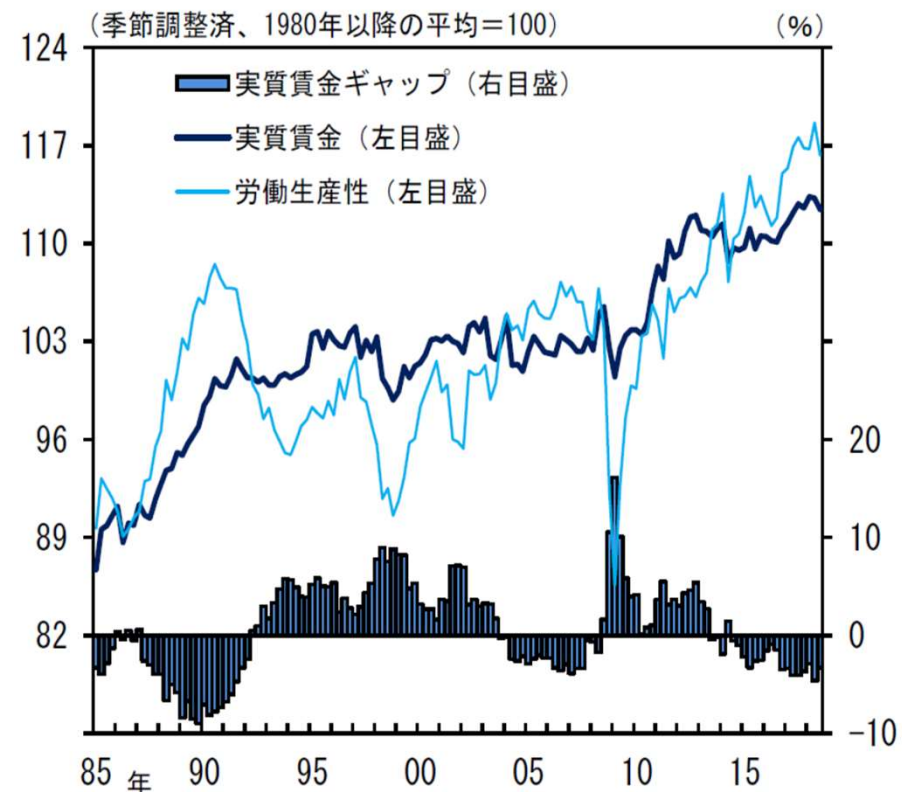


(出所) 総務省

(注) 1. 公共料金 (除くエネルギー) = 「公共サービス」 + 「水道料」

2. CPIは、消費税調整済み。

実質賃金ギャップ



(出所) 財務省、内閣府

(注) 1. 実質賃金ギャップは、実質賃金の労働生産性からの乖離率として算出。

2. 実質賃金 = 人件費 ÷ 人員数 ÷ GDPデフレーター

3. 労働生産性 = (営業利益 + 人件費 + 減価償却費) ÷ 人員数 ÷ GDPデフレーター

4. 人件費等は、法人季報ベース (金融業、保険業を除く)。

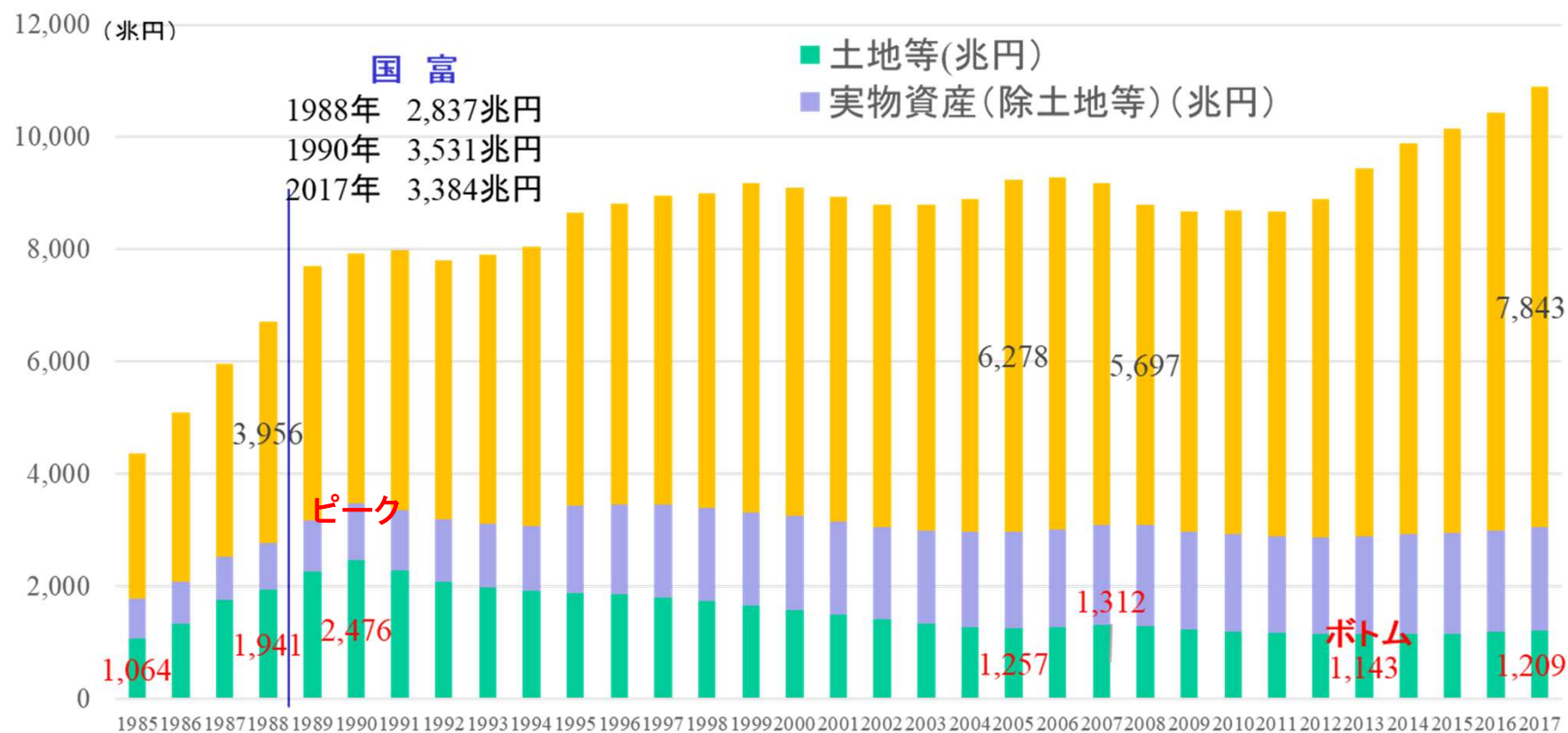
5. 2000/2011以降は、純粋な賃金増減を示す。

出所: 日本銀行統計より抜粋

日本の資産価値①: 土地資産と金融資産

◆80年代後半からのバブルにより、土地等の資産価値は約2倍になるが、1990年をピークに2005年まで減価し、バブル前の水準に回帰。その後回復に向かうも、2008年の世界金融危機の影響を受けて2013年まで減価し、2017年時点ではバブル後の最低水準まで至らず。

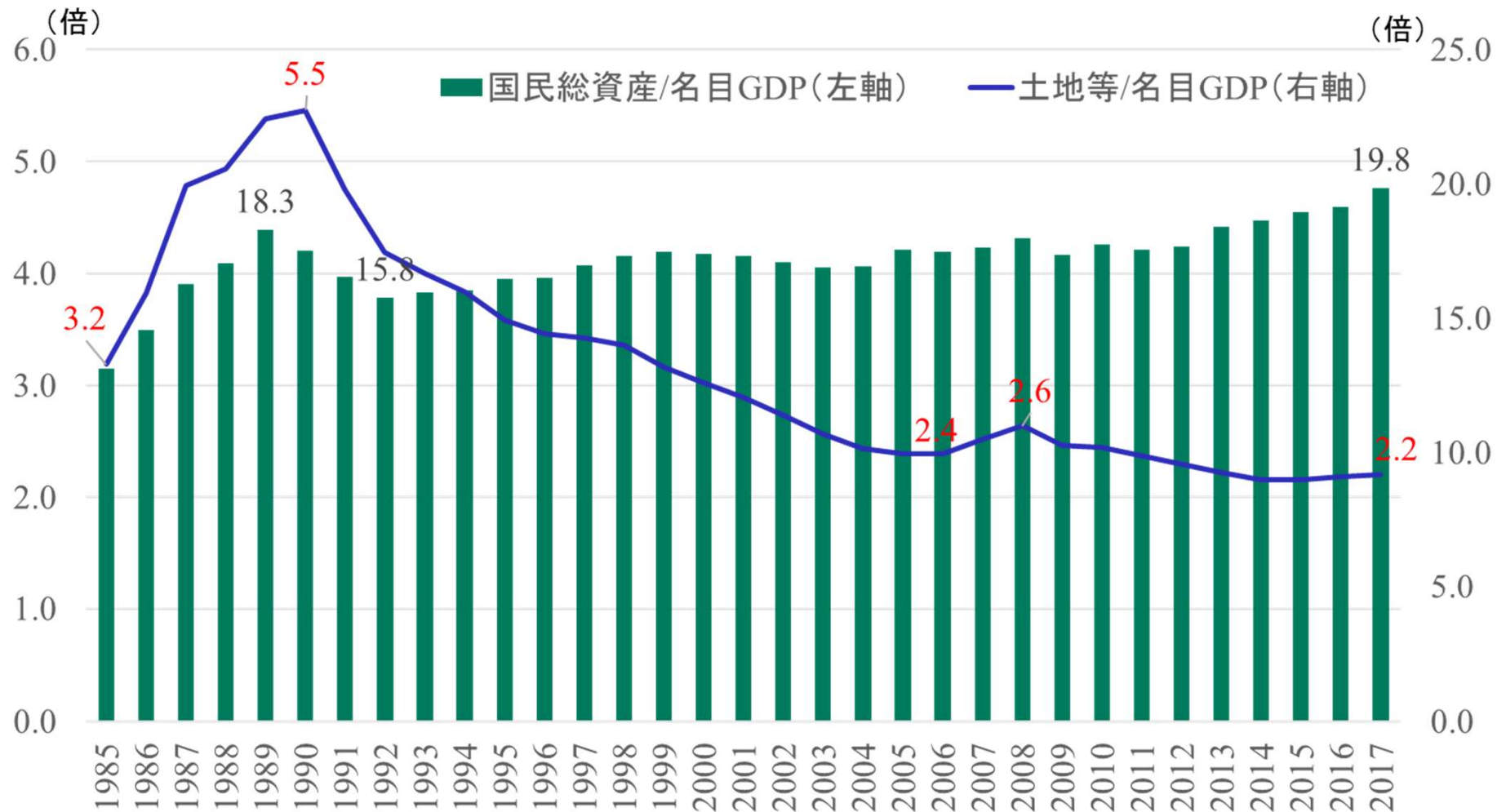
◆金融資産が膨らみ国富(純資産)の増加に寄与するも、資金の有効活用の観点からは負の側面も。



資料: 総務省「国民経済計算」より作成

日本の資産価値②: 日本の資産価値と経済力(名目GDP)

◆日本の経済力との比較からは、土地等の資産価値は、金融資産などを含めた国民総資産と比べて相対的に回復が遅い評価。地域間格差の拡大も要因の一つ。

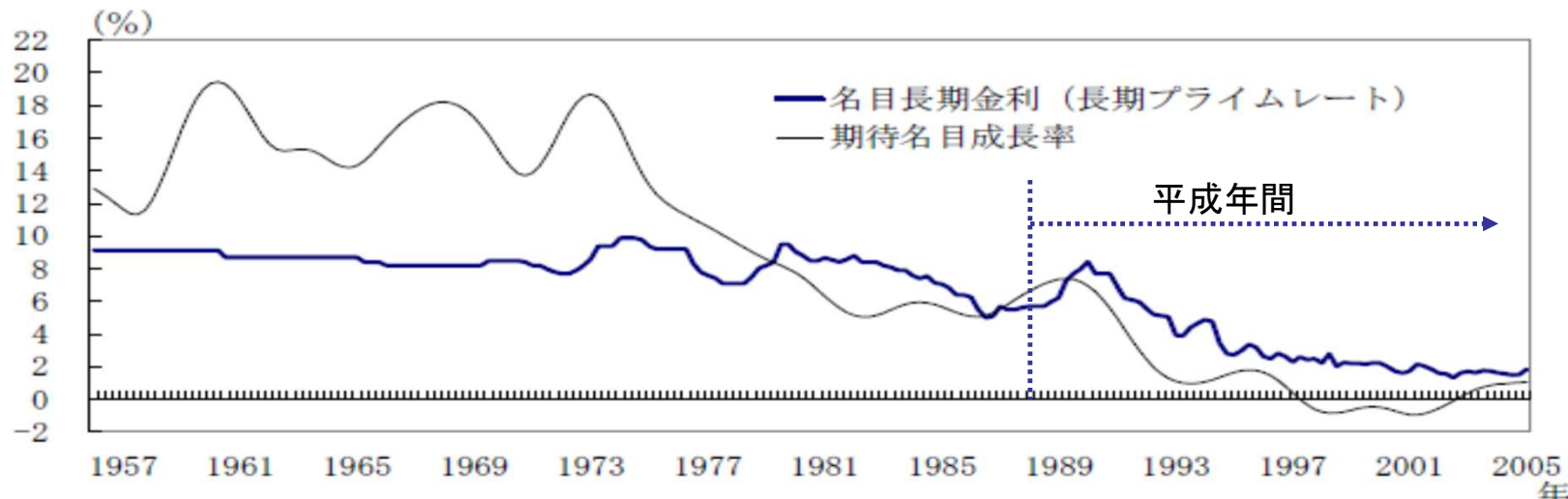


資料:総務省「国民経済計算」より作成

不動産価格：長期金利と経済成長率の関係

- ◆ 1980年頃までは長期金利を大きく上回る経済成長率を期待できたことが、企業の設備投資、家計の住宅ローンなどを通じて「土地神話」を下支えする要因に。
- ◆ 1980年代のバブル期前後から長期金利と成長率の関係が逆転し、地価の継続的上昇の基盤が崩れる。「国債金利-期待成長率」の上昇→不動産評価の「割引率」上昇。
- ◆ 現在は低金利が「割引率」の低下に寄与し、不動産価格を下支え。「期待成長率」は0.5%程度と推計されており、国債金利がゼロ近辺であるため、不動産価格の上昇余地は限定的。
⇒これ以上の不動産価格の上昇は、リスクプレミアムの低下に依存することになるため、その行き過ぎはバブル発生につながる懸念

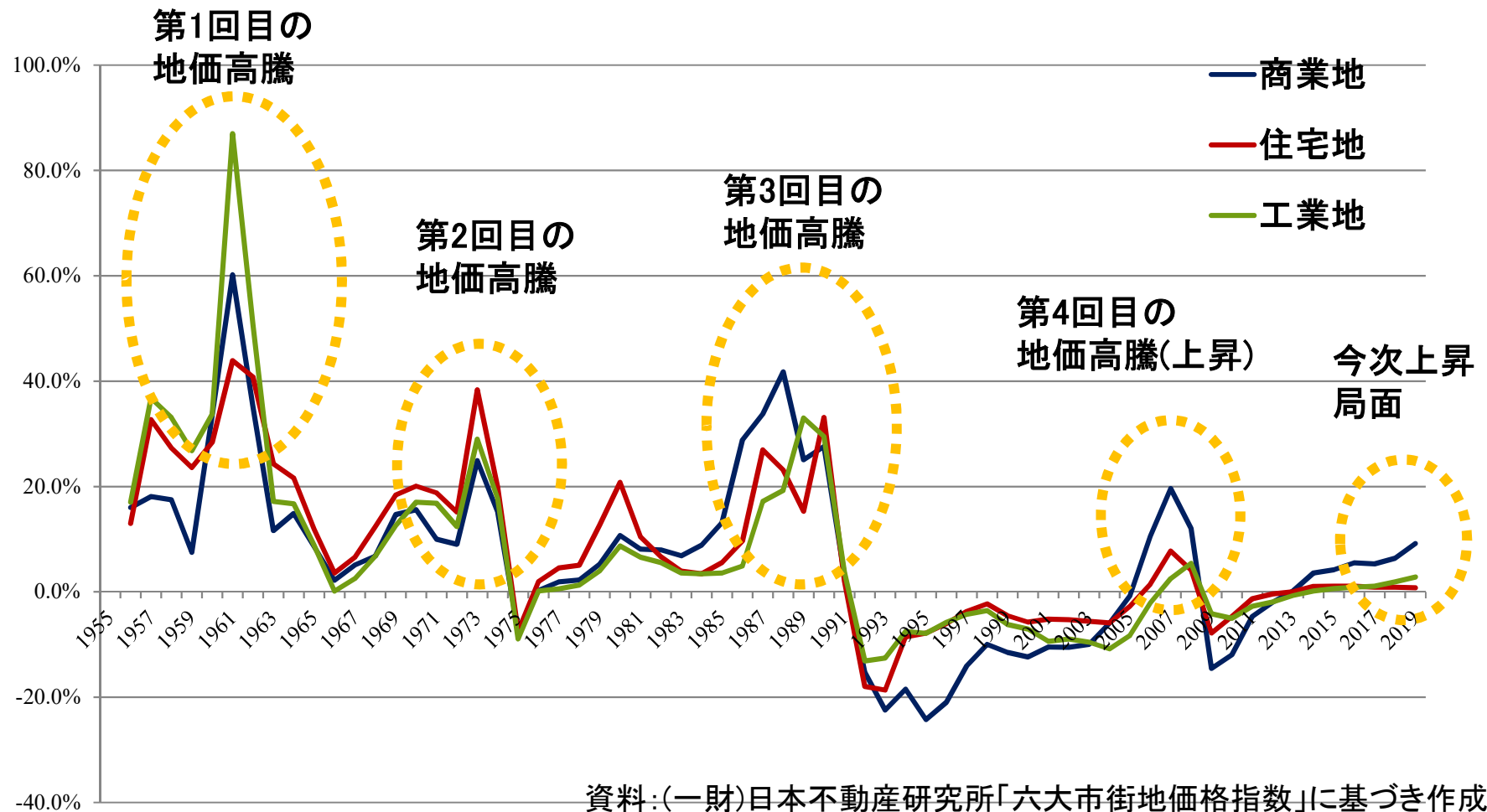
不動産価格＝不動産が生み出すキャッシュフロー÷(国債金利+リスクプレミアム-期待成長率)



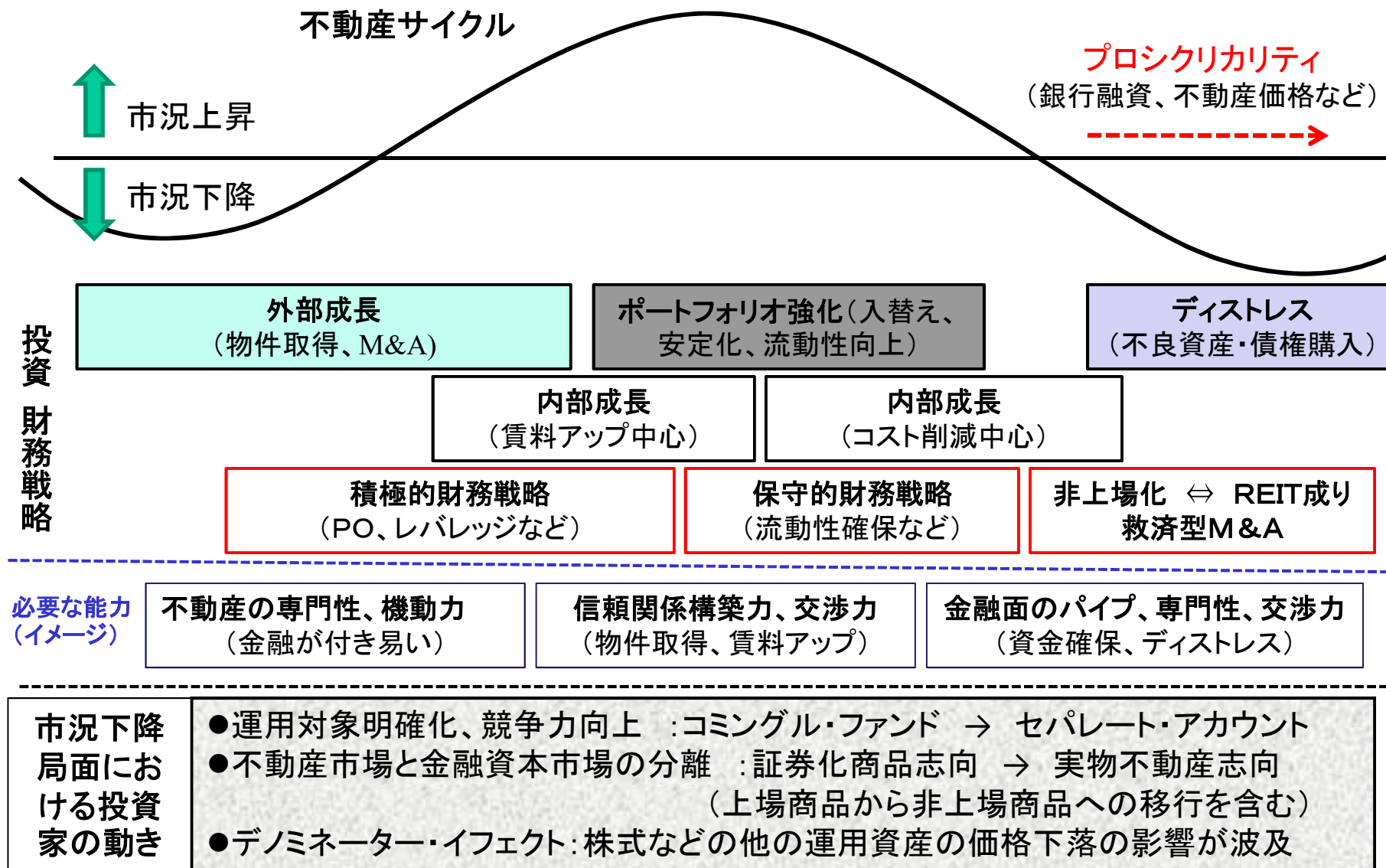
出所：中村康治・才田友美(2007)「地価とファンダメンタルズ」(日本銀行ワーキングペーパー)より抜粋

不動産のマーケットサイクル①: 地価(対前年比)

◆以前からマーケットサイクルは存在したが、平成年間には「期待成長率」の下支えがなくなり、サイクルに応じた価格の上下変動が明確化。

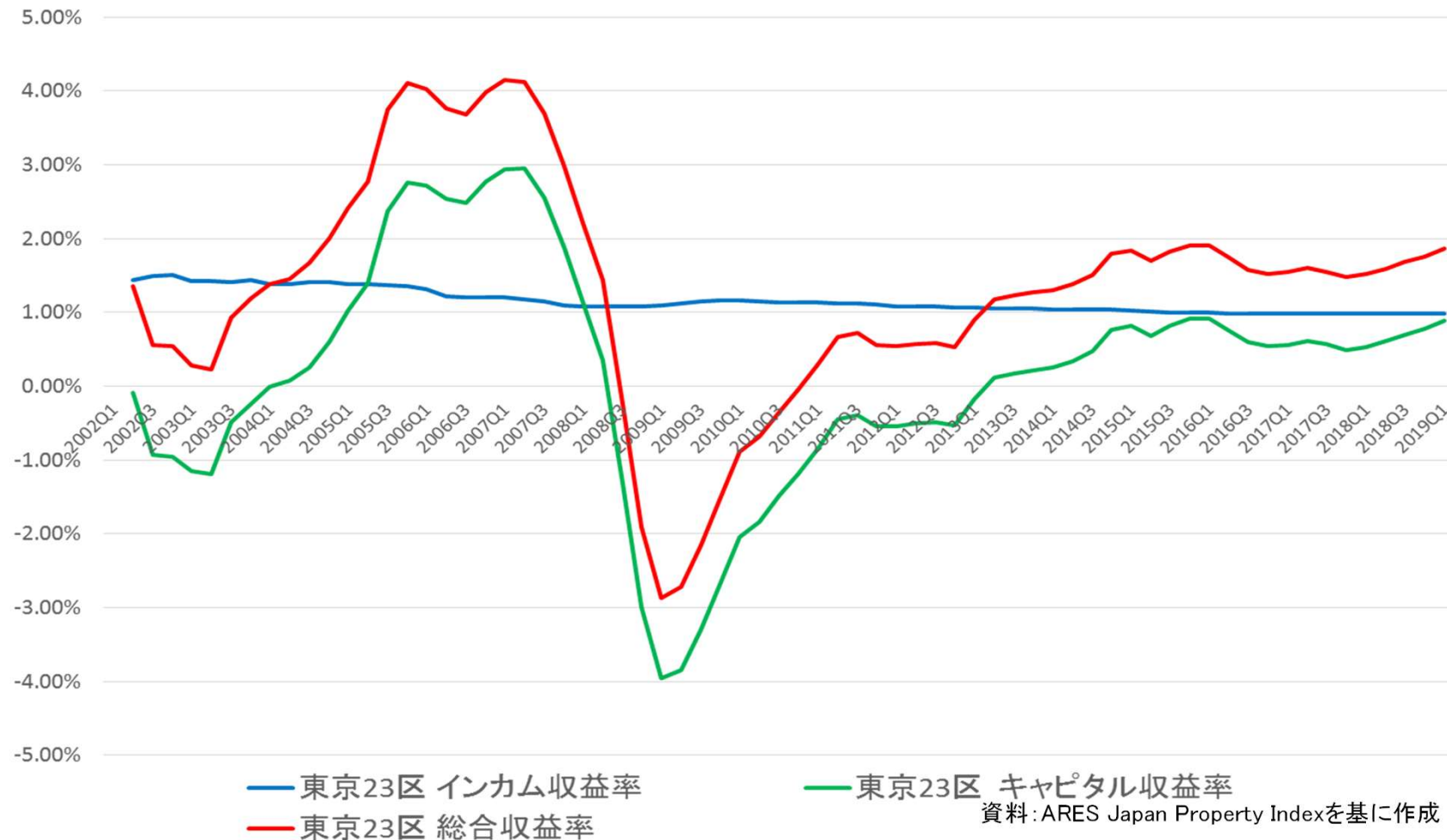


不動産のマーケットサイクル②:不動産サイクルに応じた投資戦略(経験の蓄積)

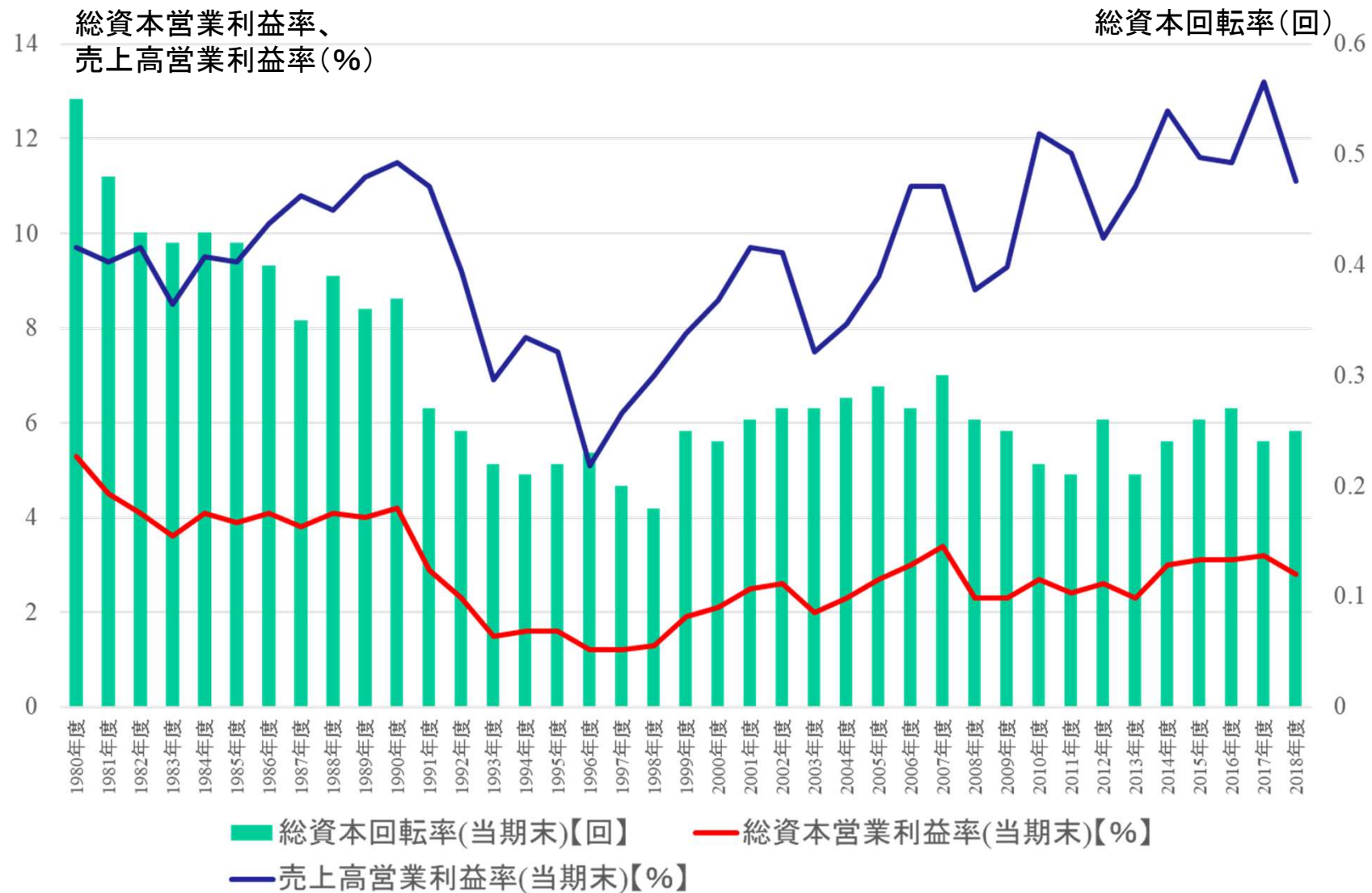


不動産投資利回り:東京23区 オフィスビルの投資利回り(四半期)の推移(再掲)

- ◆インカム収益率は安定的ながら、市場拡大、取得競争激化とともに徐々に低下し収斂傾向。
- ◆長期投資にはインカム、短期投資には出口戦略(キャピタル収益の獲得)の重要性が明確化。

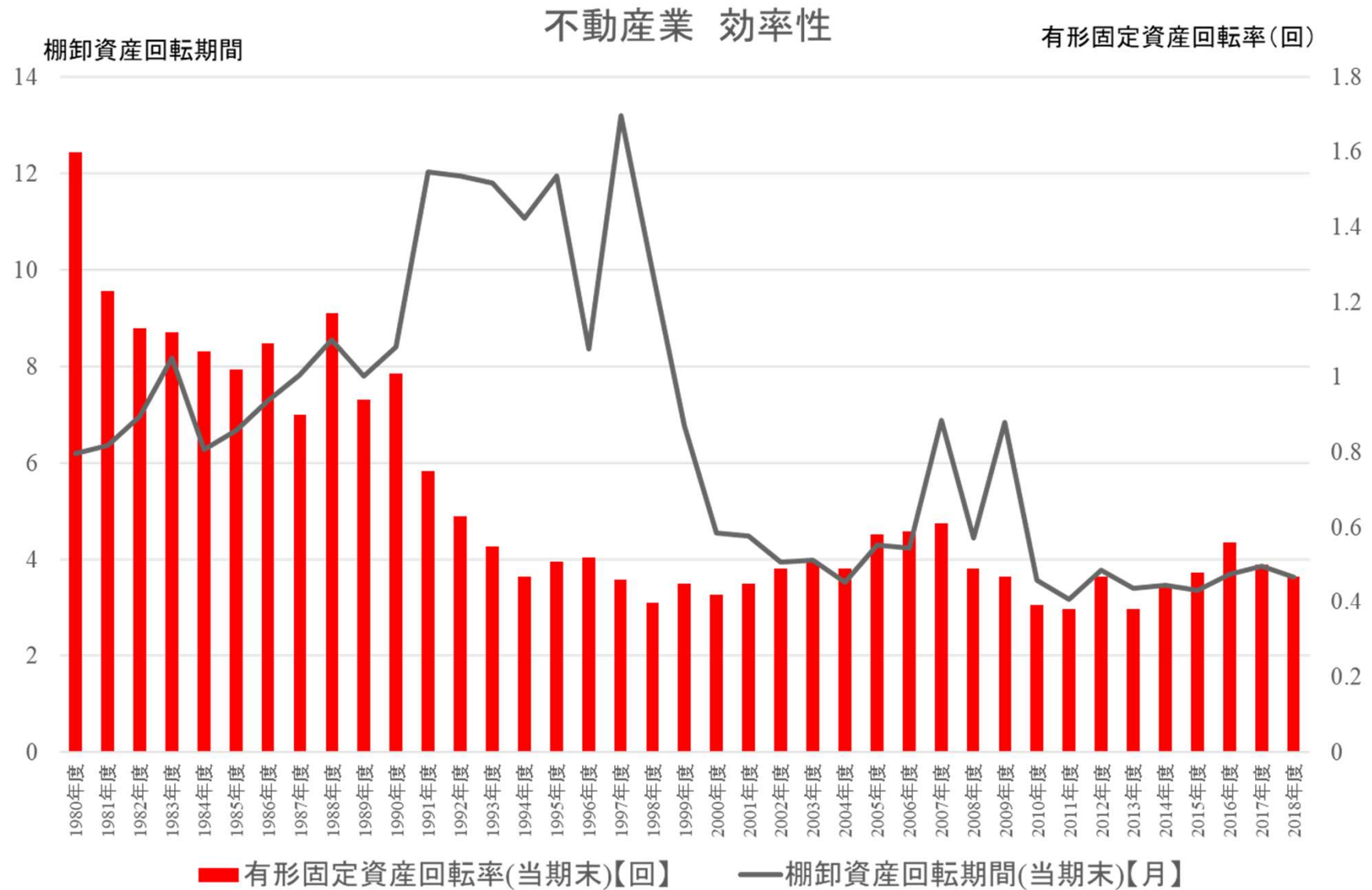


不動産会社の財務①:収益性、効率性



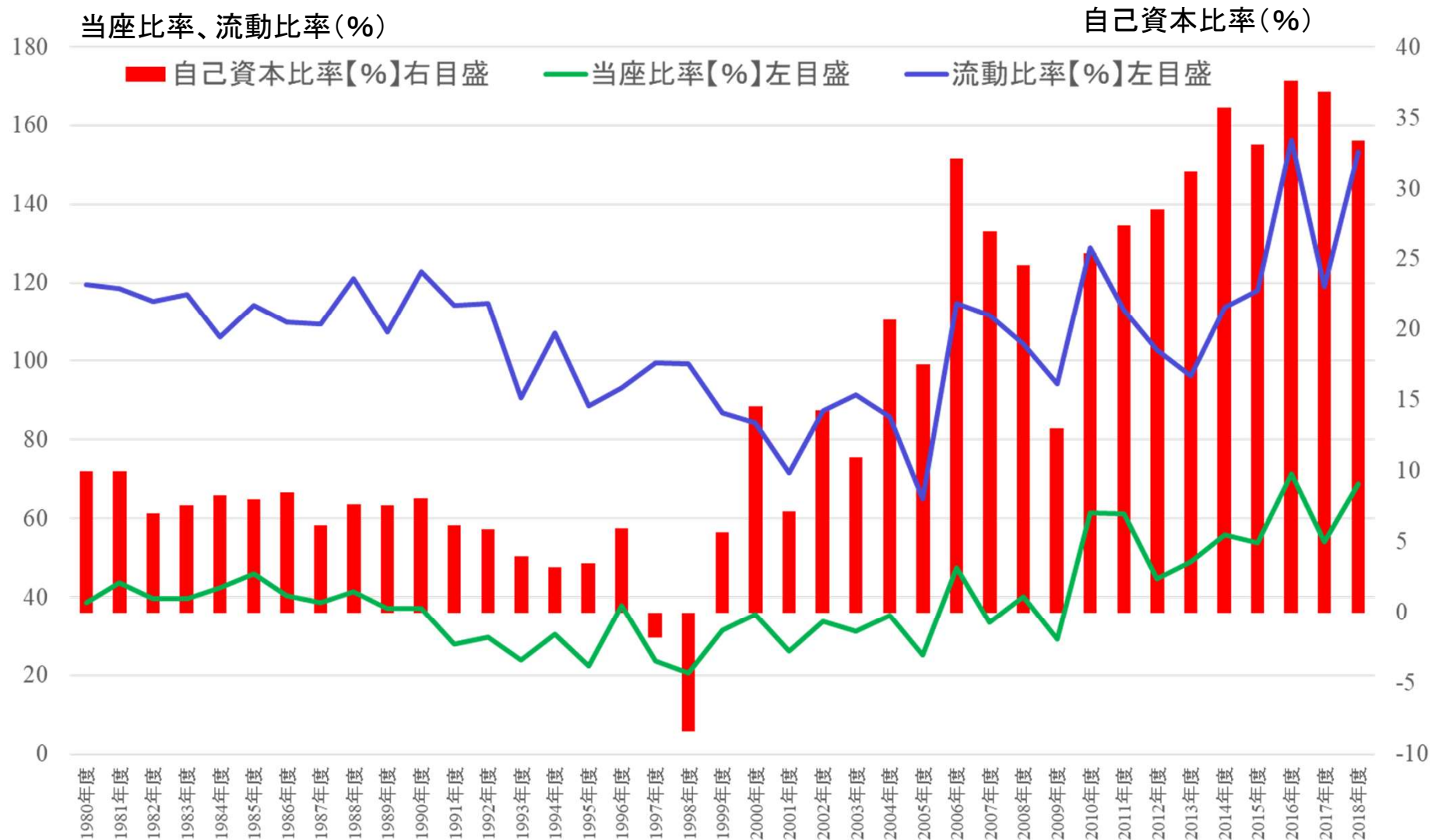
資料:財務省「法人企業統計」より作成

不動産会社の財務②: 効率性



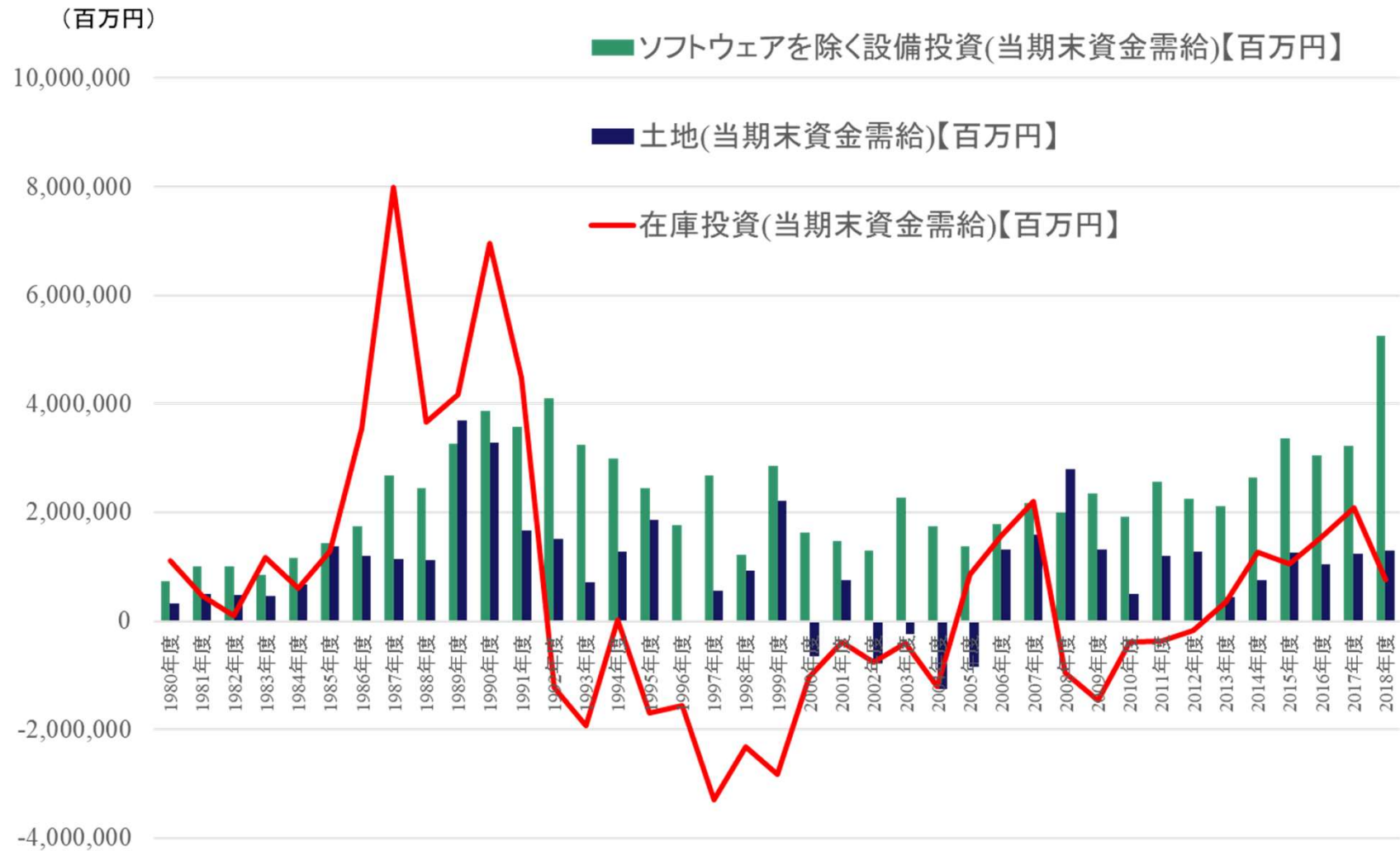
資料:財務省「法人企業統計」より作成

不動産会社の財務③: 安全性



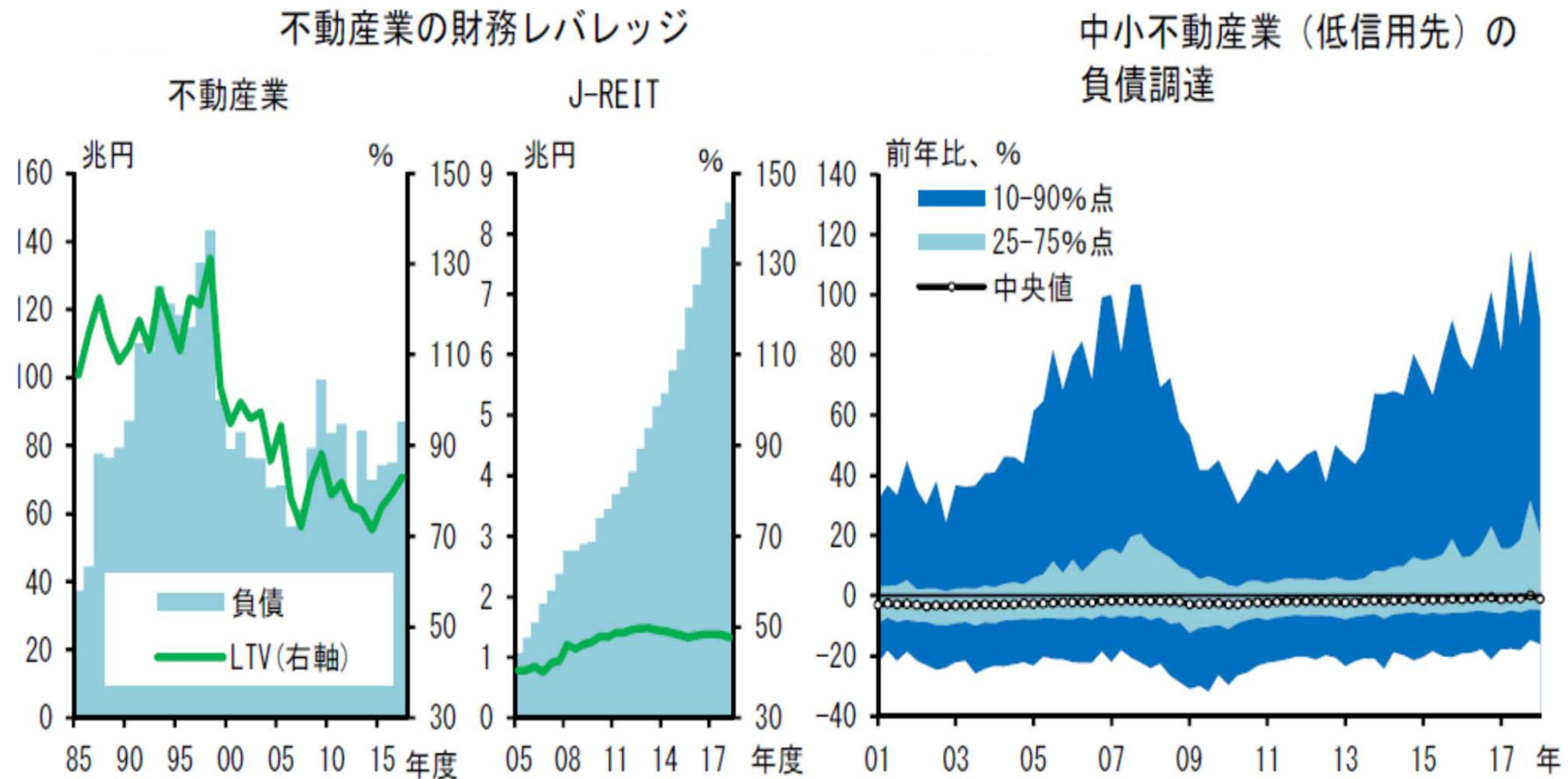
資料:財務省「法人企業統計」より作成

不動産会社の財務④: 投資額



資料:財務省「法人企業統計」より作成

不動産会社の財務⑤:不動産業の財務レバレッジ



(注) 不動産業の直近は2017年度。J-REITの直近は2018年4月～2018年9月期決算法人の決算期末の値を集計。

(資料) 財務省、日本経済新聞社 NEEDS-Financial QUEST

(注) 1. 信用力は、信用評点の点数で分類。低信用先は0以上42以下と定義。

2. 直近は2018年1～3月。

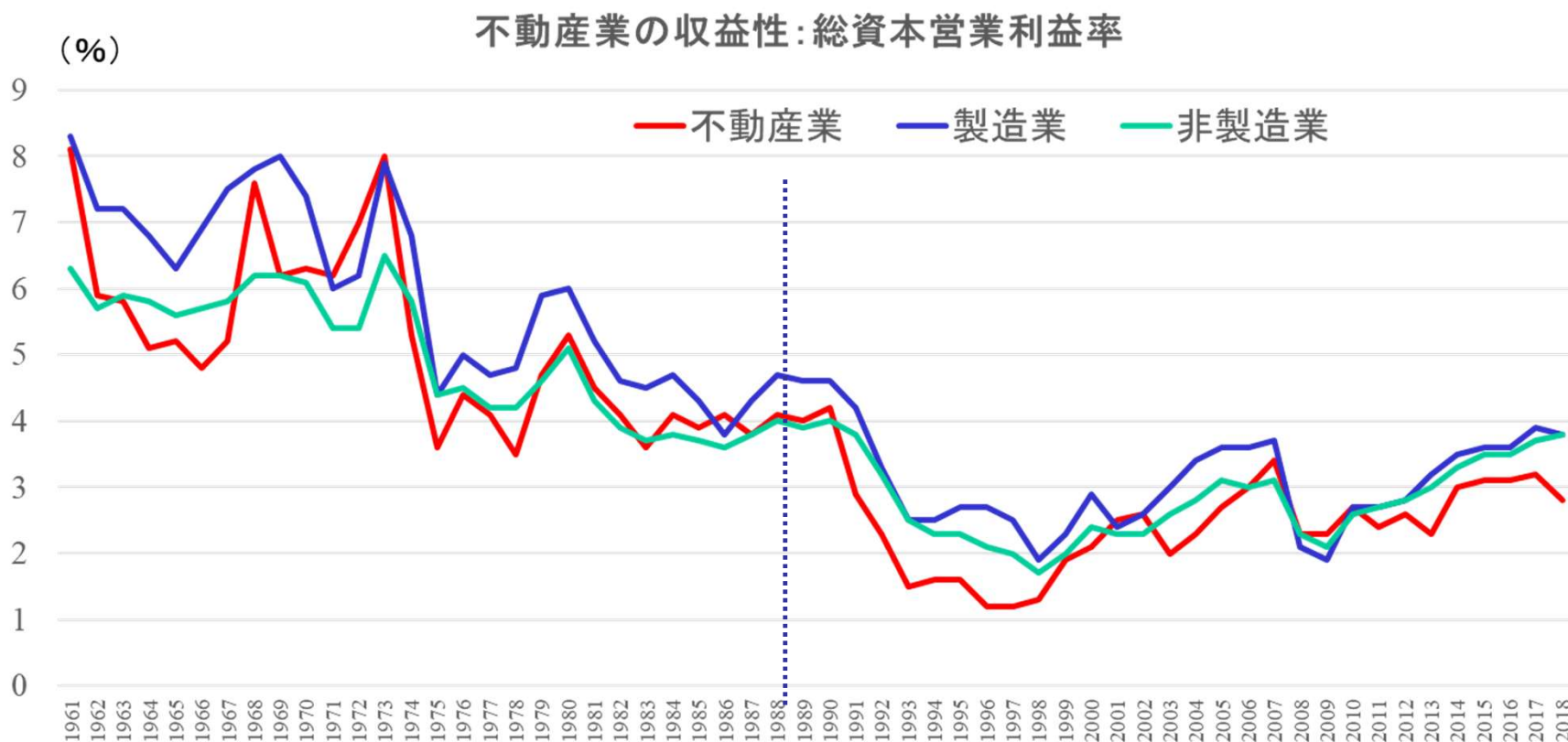
(資料) CRD

出所: 日本銀行「金融システムレポート」(2019年4月)より抜粋

不動産事業の収益性の他産業との比較:総資本営業利益率

◆不動産業の収益性は他産業と同様に低下傾向にあったが、90年代のバブル崩壊期に低下が加速。だが、1996年を底に回復傾向にあり、他産業とほぼ並ぶ水準にまで回復。

◆製造業の優位性が世界金融危機以降に縮小傾向にあり、事業のリスク・リターン構成によってはCREを積極的に検討できる経済環境に変化。



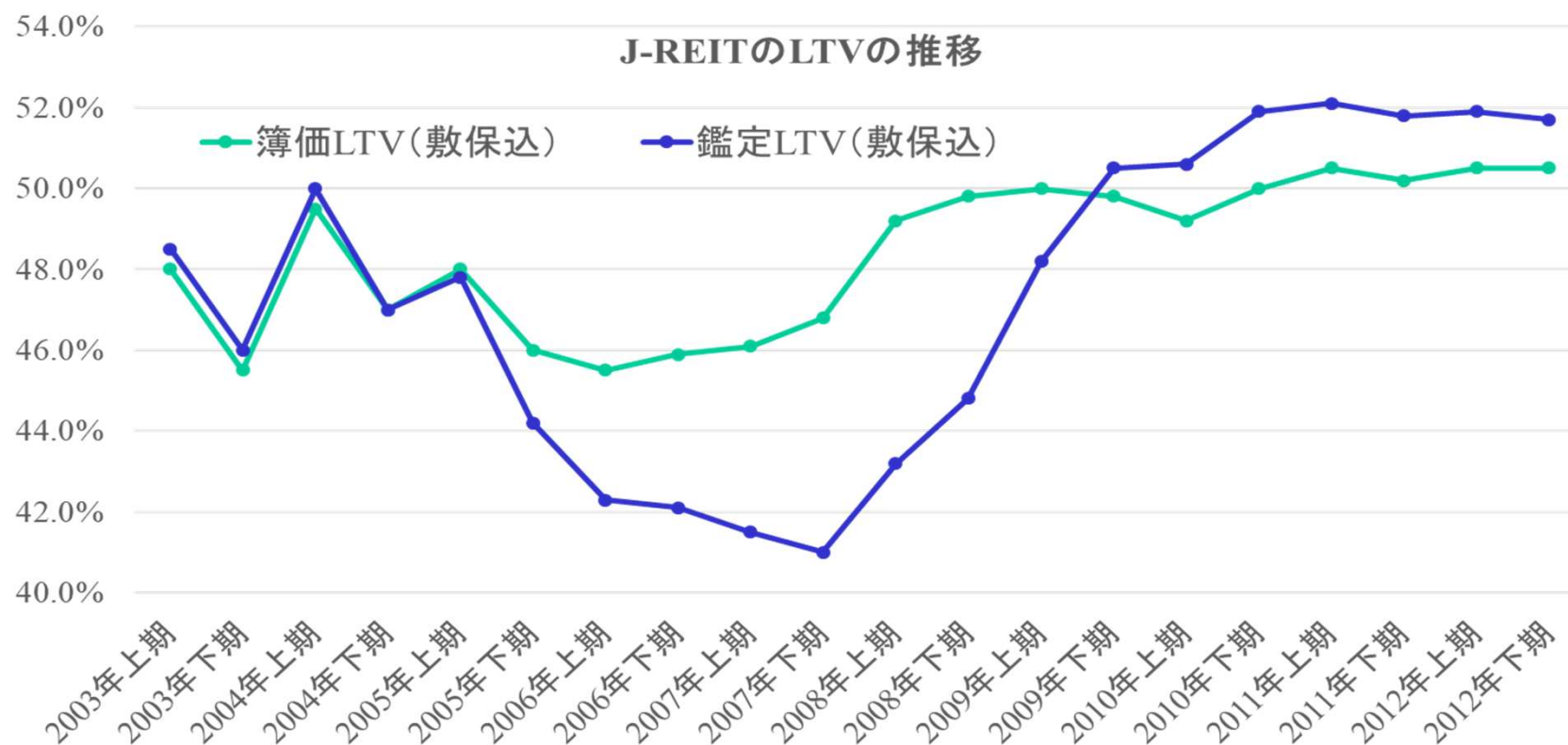
資料:財務省「法人企業統計」より作成

市況悪化時の市場動向①: 世界金融危機 J-REITの保有不動産の評価、LTV

◆ 金融危機により、REIT保有物件のキャップレートが上昇し、鑑定評価額が大きく下落。但し、取引利回りよりも振れ幅は小さい。

キャップレートの上昇幅: オフィスビル 0.3%程度、住宅 0.7%程度

◆ REITのLTV(借入比率)は、簿価ベースで46%⇒50%、鑑定評価ベースで41%⇒52%と大きく上昇。

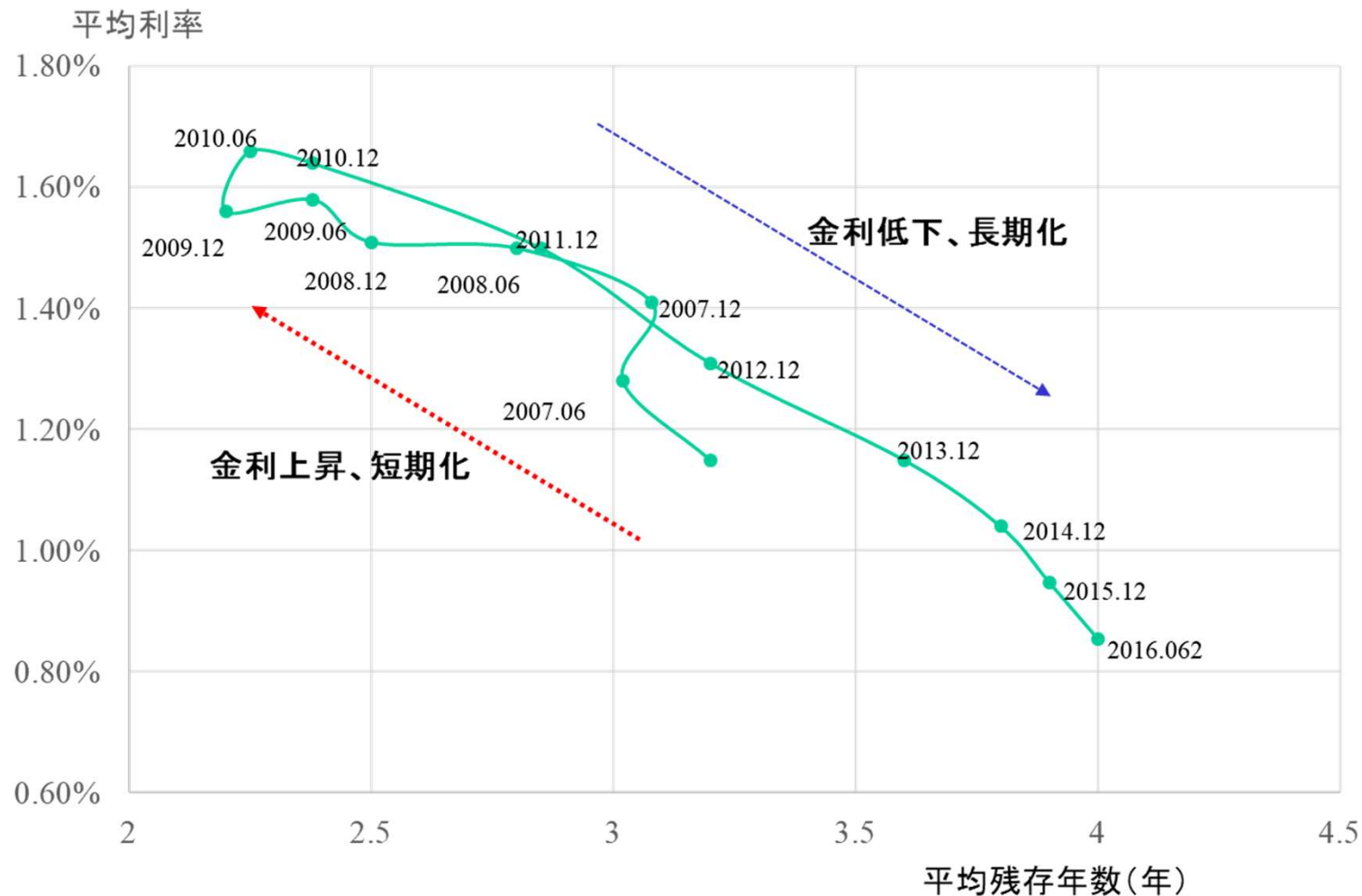


(注) LTV = (有利子負債 + 敷金・保証金) ÷ 総資産

資料: ARES資料より作成

市況悪化時の市場動向②:J-REITの資金調達

- ◆多くのREITは新規取得物件の利回りが低下する中、有利子負債の金利負担を軽減して、成長と分配金の向上を図るため、**短期借入金**を活用(金融危機前の有利子負債の平均残存年数は3年程度)。
- ◆金融危機による信用収縮とともに、リファイナンスの**金利上昇**と**借入期間の短縮化**が進展。

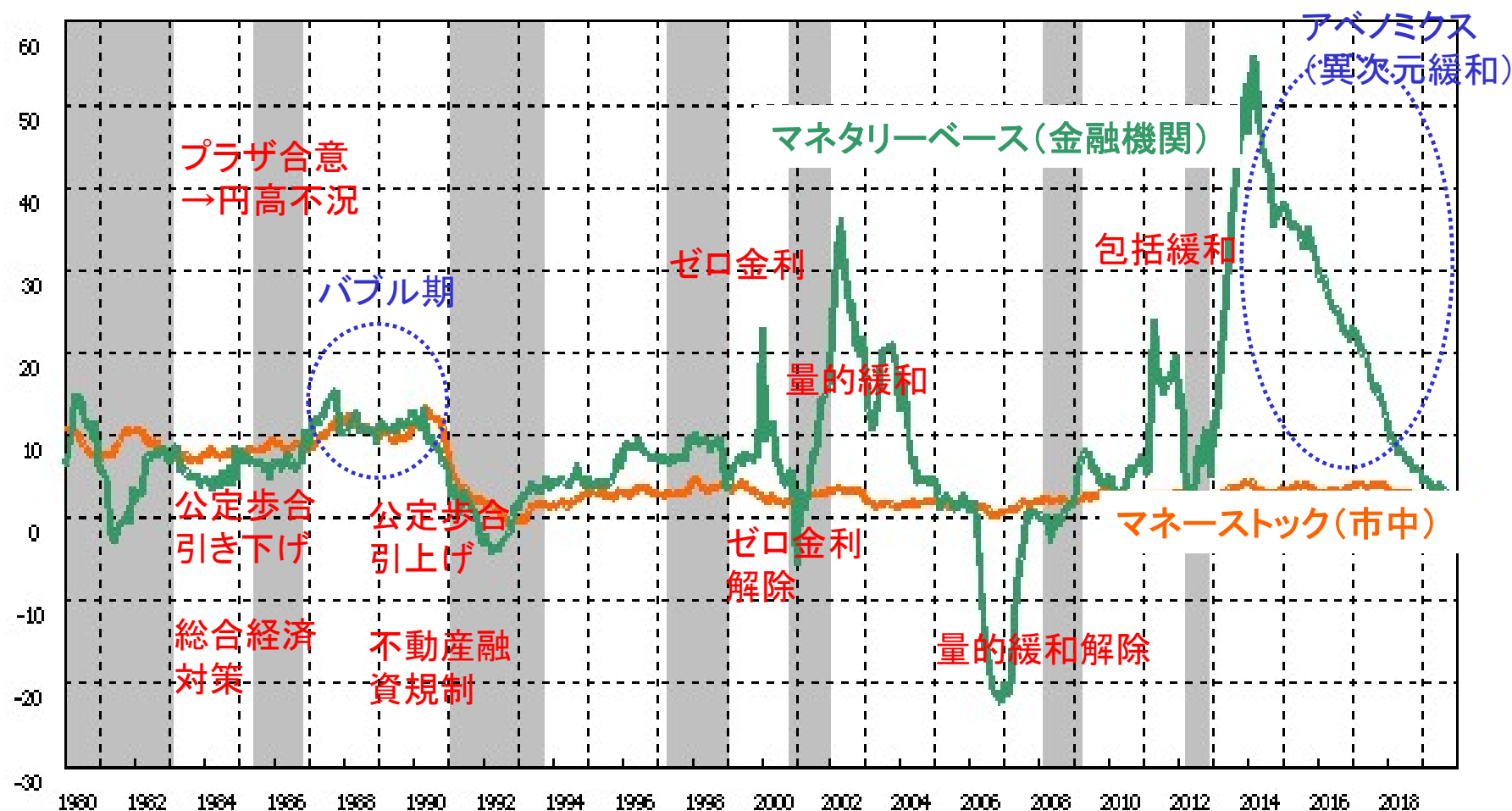


金融市場①: 日本銀行の金融緩和政策(1999/2～)

- 1999/2月～2000/8月 ゼロ金利政策
- 2001/3月～2006/3月 量的緩和
 - 操作目標: 金利→当預残高 ・ 長期国債オペの増額 ・ 時間軸政策の採用
- 2010/10月～2013/4月 包括緩和
 - 実質的なゼロ金利政策 ・ 時間軸の明確化 ・ 資産買入等の基金
- 2013/4月～ 量的・質的緩和 異次元緩和
- 2014/10月～ 追加緩和
- 2015/12月～ 補完措置
 - 買い入れる国債の残存期間を長期化
- 2016/1月～ マイナス金利付き量的・質的金融緩和
- 2016年7月～ 上場投資信託 (ETF)保有増額
 - ETFの年間購入ペースを年間3.3兆円から6兆円に増額
- 2016/9月～ 総括検証、長短金利操作 (イールドカーブ・コントロール) 付き量的・質的金融緩和
 - 量重視から金利重視へ 長期金利をゼロ%程度に誘導
- 2018/7月～ 強力な金融緩和継続のための枠組み強化
 - 政策金利に関するフォワードガイダンス(将来の指針)導入
 - 日銀は極めて低い金利水準を当分の間、維持することを約束
 - 長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)
 - 短期金利: 日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用。
 - 長期金利: 10年物国債金利がゼロ%程度となるよう国債を買入。経済・物価情勢である程度変動(低金利の副作用を考慮、長期金利の上限を0.2%程度迄容認)
 - ETF買い入れ、TOPIX連動型の割合増加(金利変動容認に合わせ買い入れ手法の柔軟化を図る)

金融市場②: 流通する通貨量の推移(対前年比)

◆ 財政逼迫を背景に財政政策を回避しようとする中、金融政策が大きな役割を果たすことに。



(注) 灰色は景気後退期

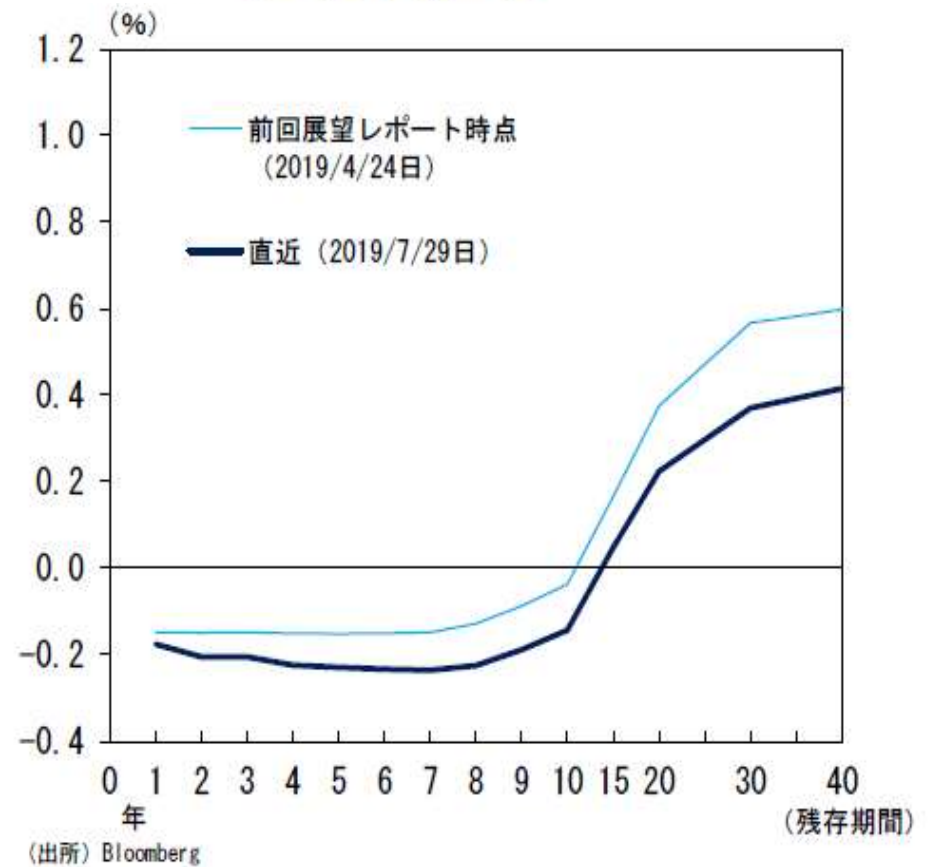
資料: 日本銀行統計より作成

金融市場③:金利の推移

主要国の長期金利（10年物国債）



イールドカーブ



資料: 日本銀行統計より抜粋

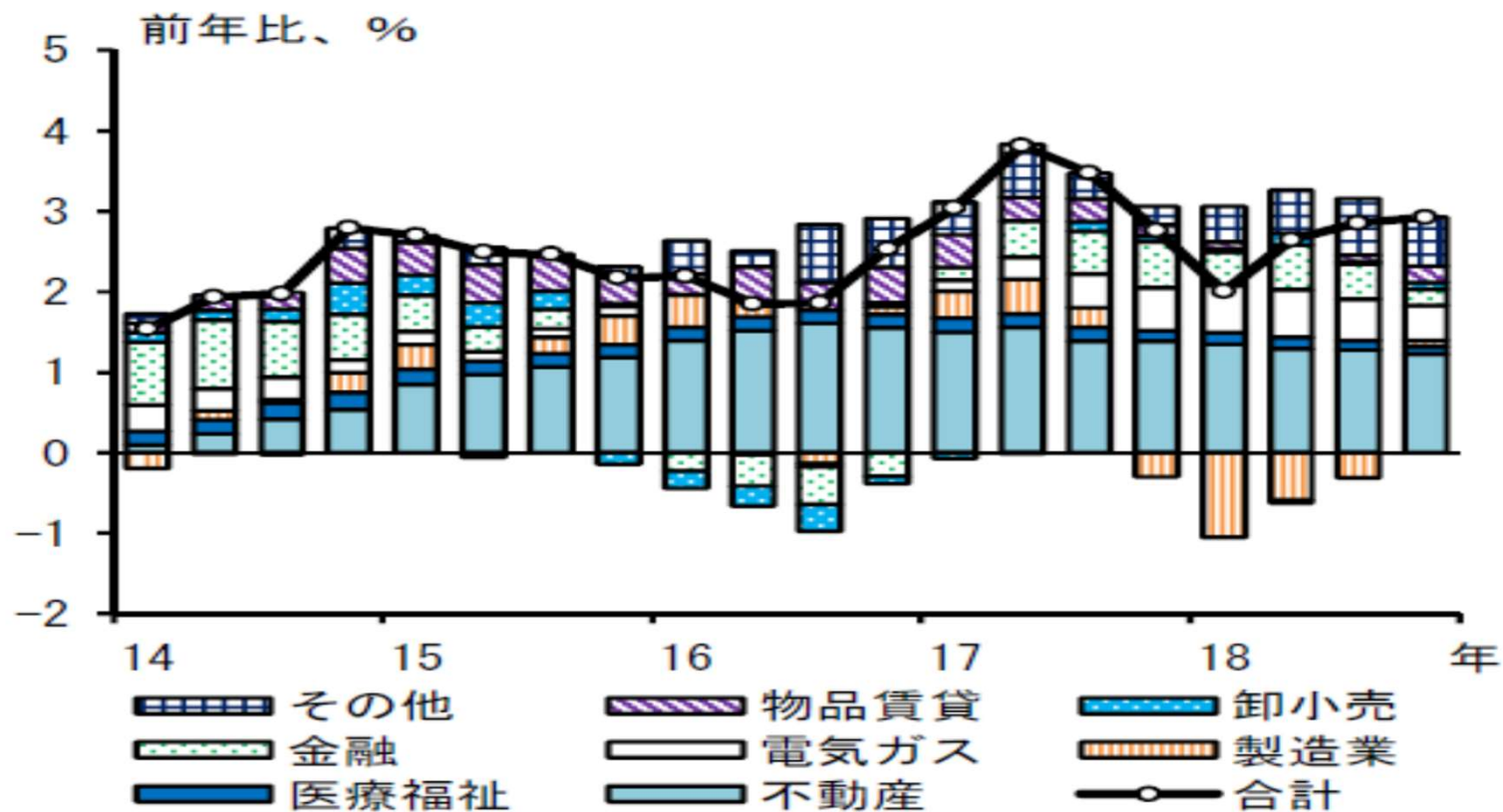
銀行貸出①: 銀行の不動産業向け貸出残高の推移

(単位: 億円)



資料: 日本銀行統計より作成

銀行貸出②:企業向け貸出(業種別・銀行計)



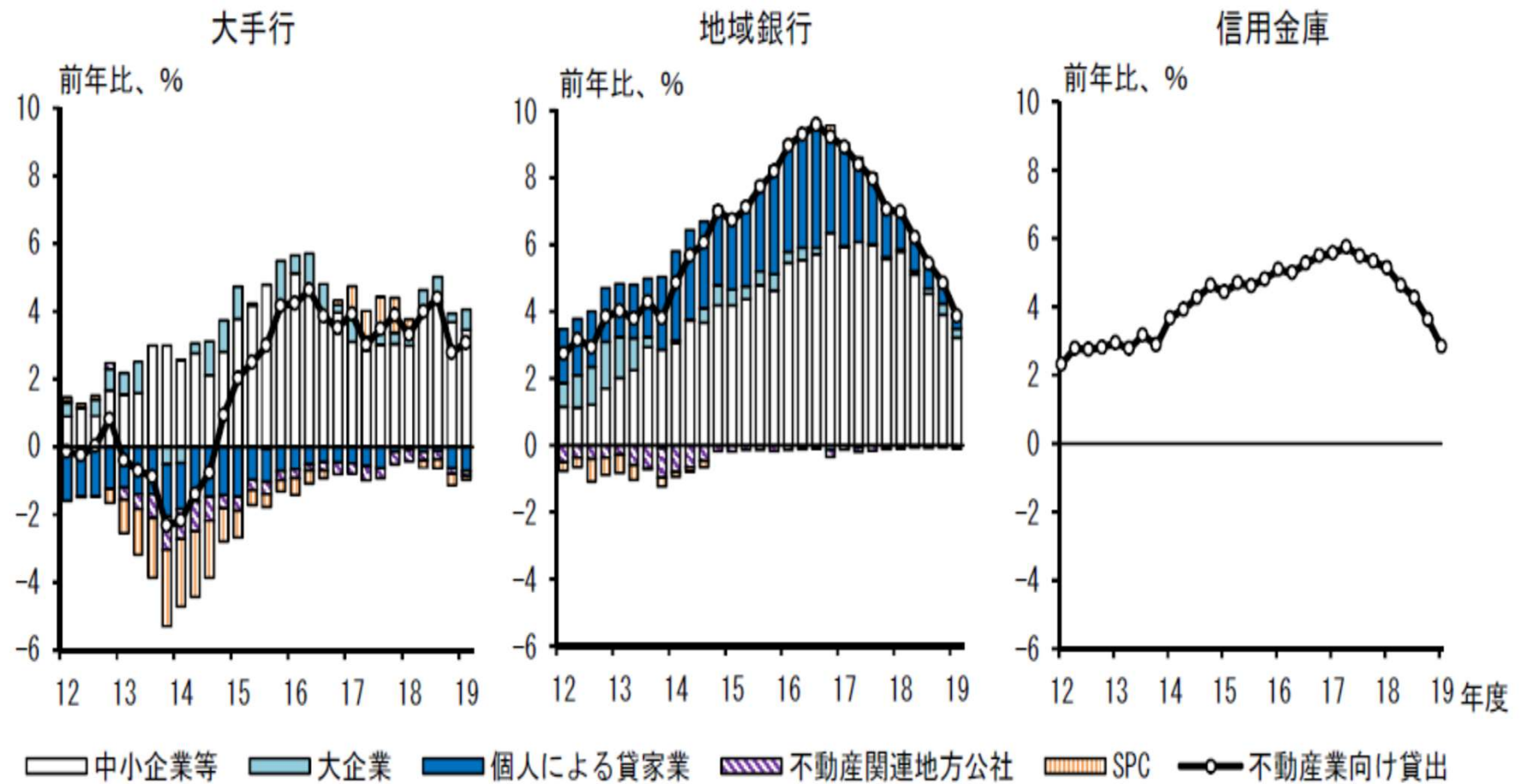
(注) 銀行業・保険業、海外円借款、国内店名義現地貸は除く。直近は2018年12月末。

(資料) 日本銀行

出所: 日本銀行「金融システムレポート」(2019年4月)より抜粋

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

銀行貸出③:不動産業向け貸出の内訳

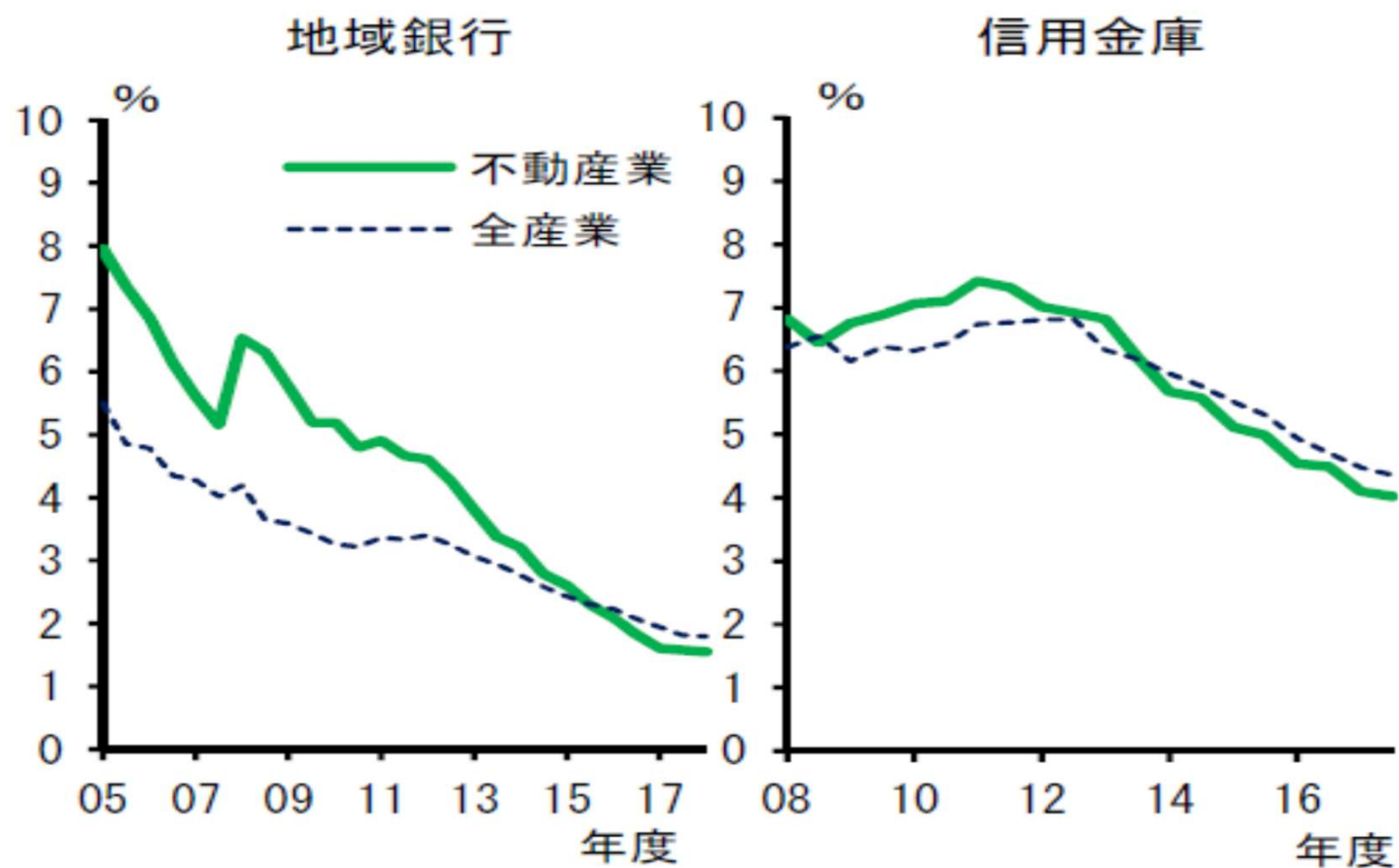


(注) 直近は2019年6月末。

(資料) 日本銀行

出所: 日本銀行「金融システムレポート」(2019年10月)より抜粋

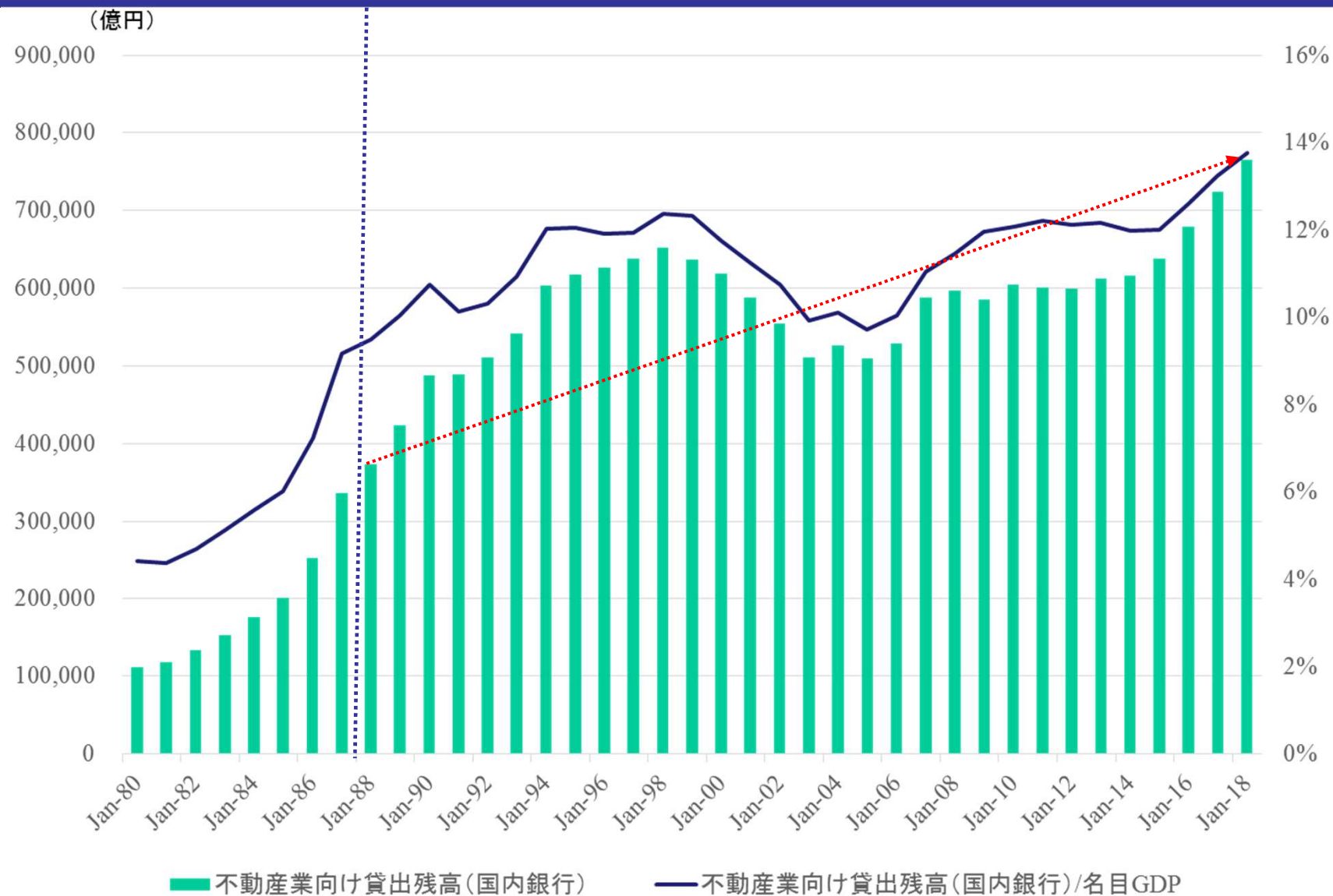
銀行貸出④:不動産業向け貸出の不良債権比率



(注) 1. 各業態の中央値。
2. 直近は2018年9月末。
(資料) 日本銀行

出所: 日本銀行「金融システムレポート」(2019年4月)より抜粋

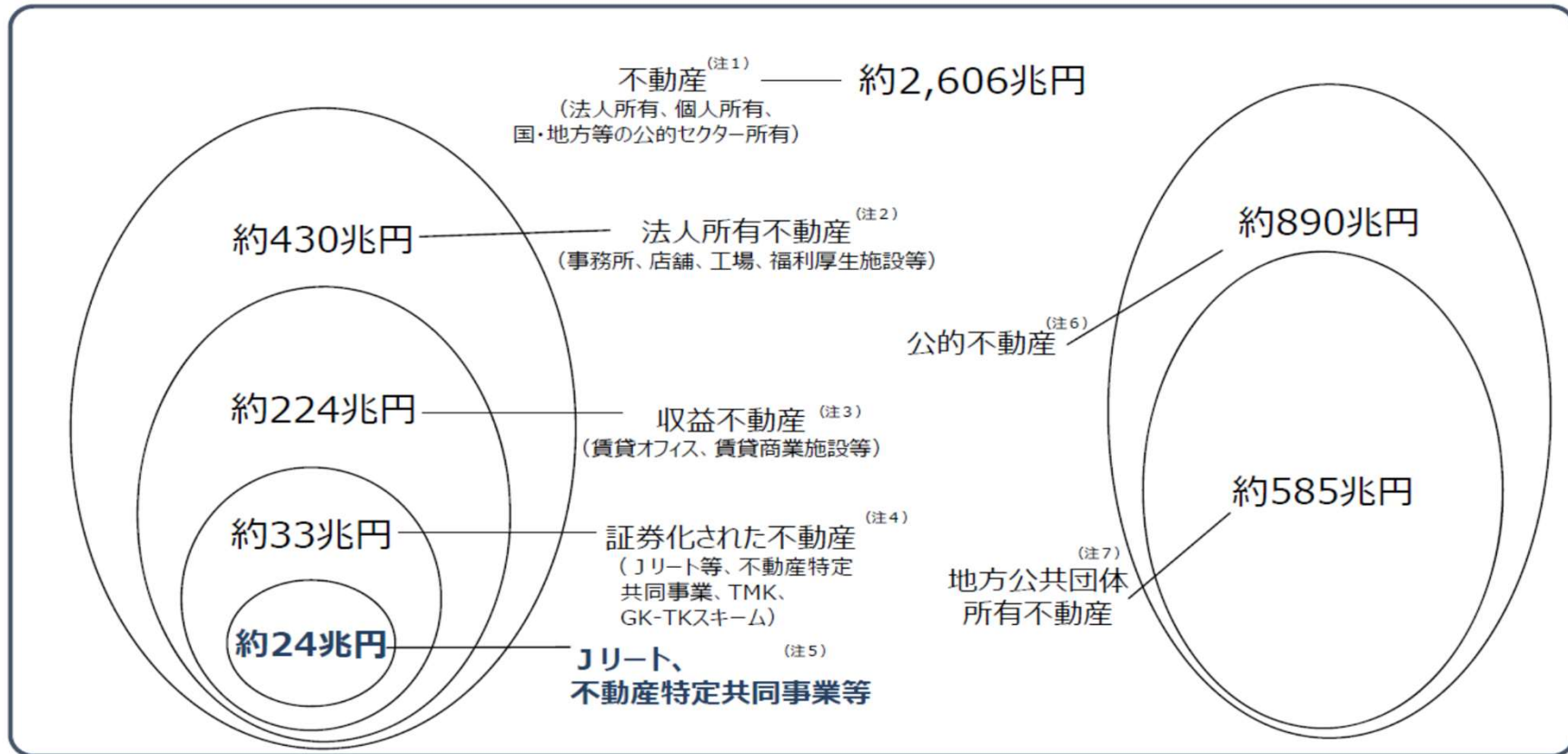
銀行貸出⑤：銀行の不動産業向け貸出額と対GDP比率の推移



資料：日本銀行統計より作成

日本の不動産の所有形態別の市場規模

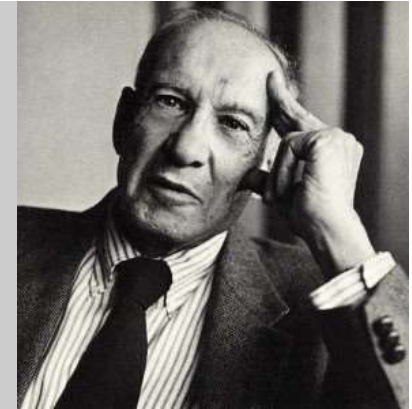
既存収益不動産の証券化に加え、新たな収益不動産への組み込み、投資対象の多様化、インフラなどの公的資産の証券化などが見込まれ、証券化対象不動産の潜在的市場規模は大。



- (注1) 内閣府「国民経済計算（平成29年度確報）」より作成 ※住宅、住宅以外の建物、その他の構築物及び土地のストックの総額。法人所有、個人所有、国・地方等の公的セクター所有。
- (注2) 国土交通省「土地基本調査(平成25年1月1日時点)」より作成 ※事務所、店舗、工場、福利厚生施設等の法人が所有する不動産。なお、公的な法人も含むことから「公的不動産（注6）」と重複するものもある。
- (注3) PRUDENTIAL REAL ESTATE INVESTORS "A Bird's eye View of Global Estate Markets : 2017 update "（円換算）
- (注4) 国土交通省「不動産証券化の実態調査（平成29年度）」、投資信託協会「統計データ」より作成
- (注5) 国土交通省「平成29年度 不動産証券化の実態調査」、投資信託協会「統計データ」、ARES「私募リート・クォーターリー（2018年3月末）」より作成
※Jリート（2019年3月末）、私募リート（2019年3月末）、不動産特定共同事業（2019年度末）の合計額
- (注6) 内閣府「国民経済計算（平成29年度確報）」より作成 ※公的部門の固定資産及び土地の総額
- (注7) 内閣府「国民経済計算（平成29年度確報）」より作成 ※地方公共団体が所有する不動産の総額は、一般政府の所有する固定資産及び土地を総固定資本形成の累計額（昭和55年度～平成25年度）のうち地方の占める比率で按分したもの

3. 不動産投資市場の展望(構造変革)

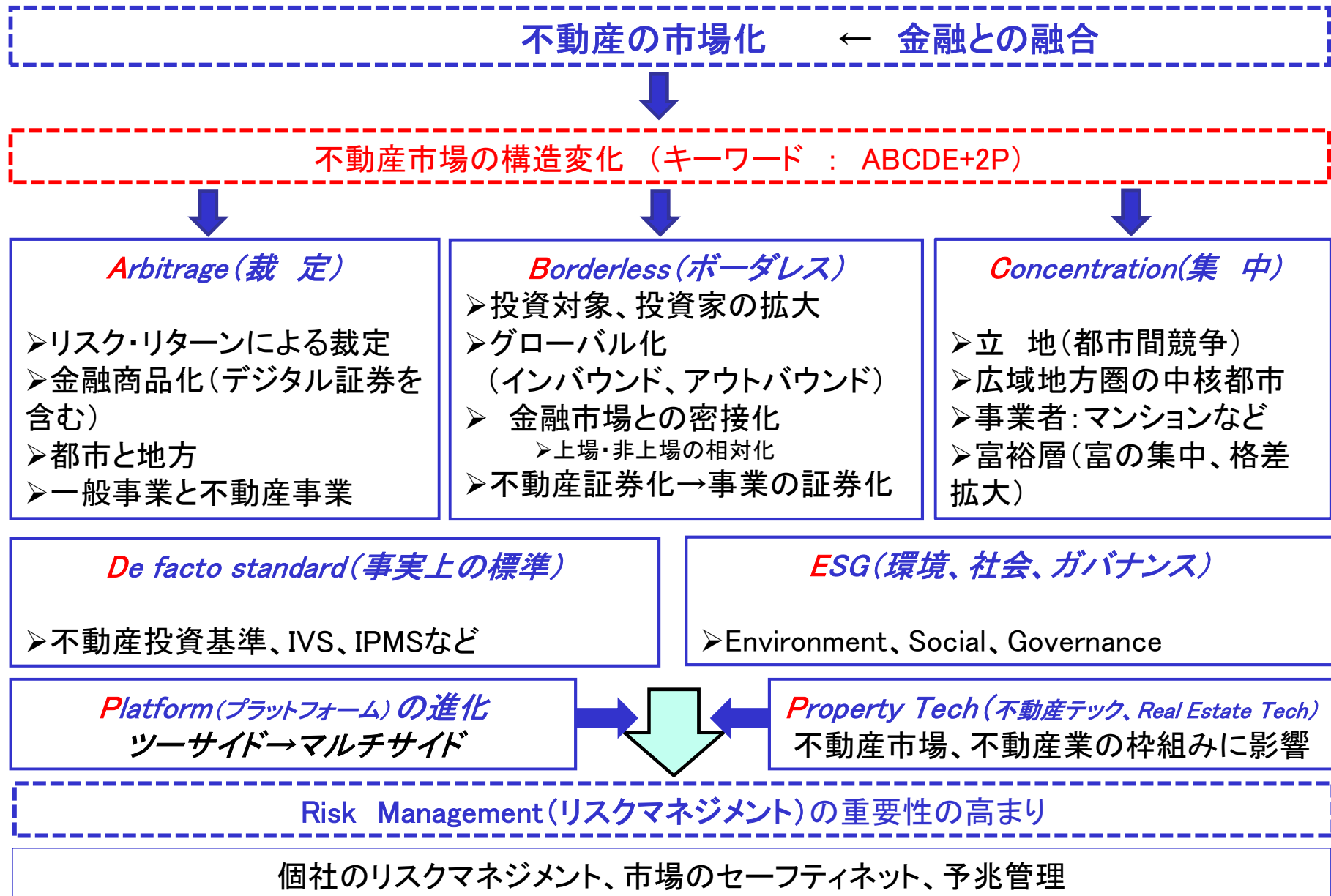
未来を予測することは、人間の限りある能力では無駄である。



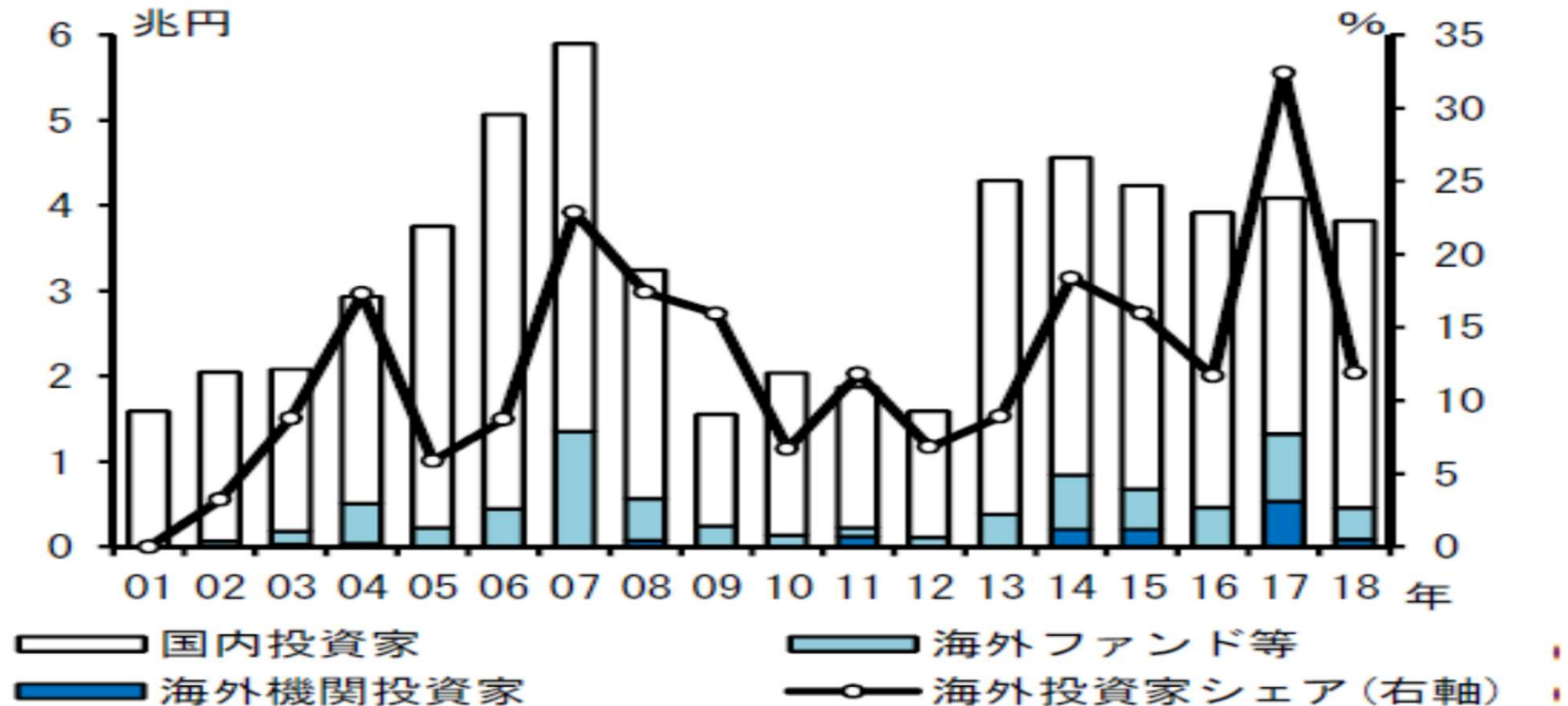
私は社会生態学者である。社会生態学は、通念に反することのうちで、**すでに起こっている変化は何か、パラダイム・シフトは何か**を問いつつ、社会を観察する。変化が一時のものでなく、本物であることを示す証拠はあるかを問う。そして、その変化がどのような機会をもたらすかを問う。

P・F・ドラッカー著「すでに起こった未来」

不動産投資市場の構造変化



グローバル化①:内外投資家別の不動産物件取得額(再掲) インバウンド

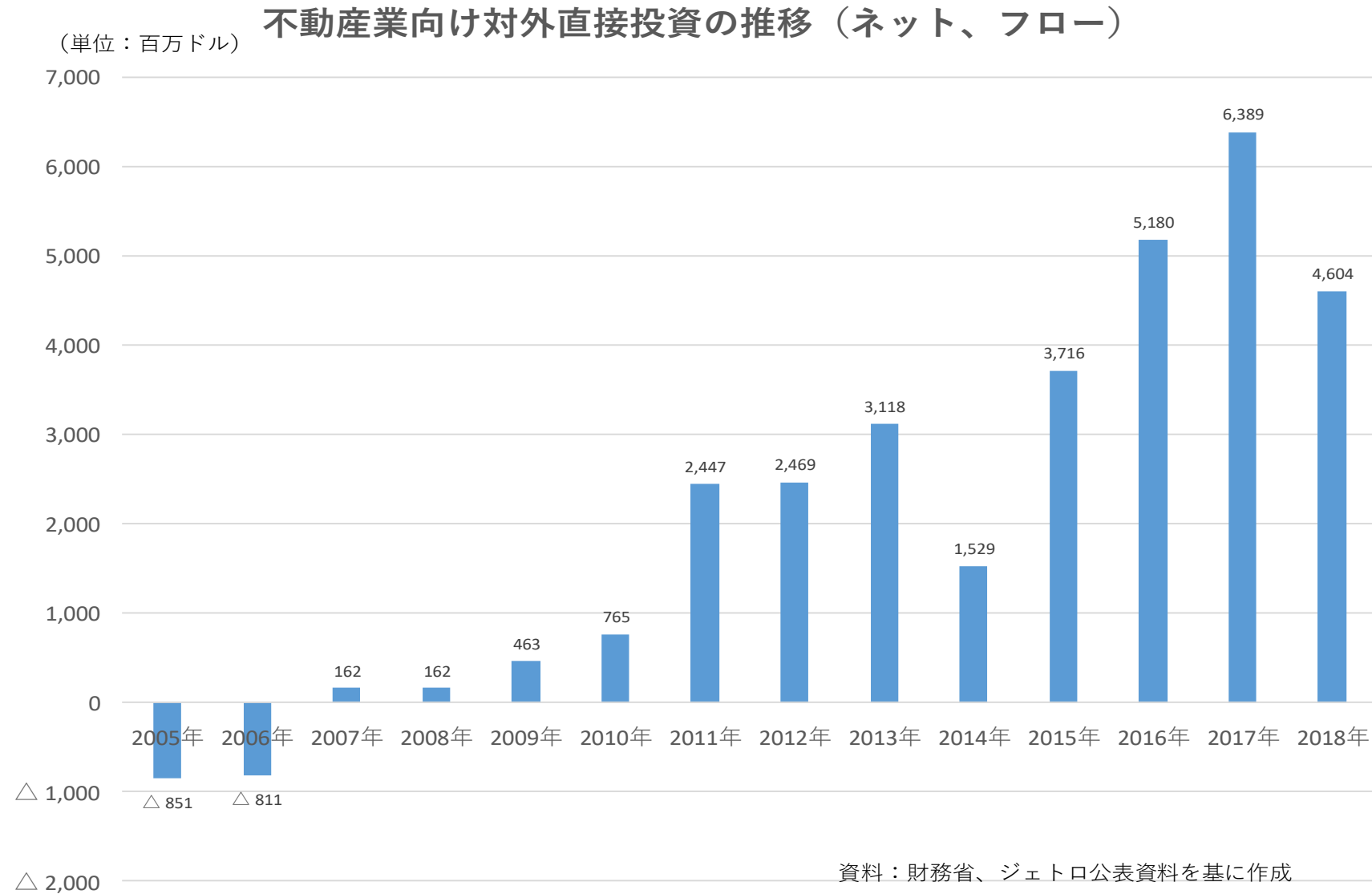


- (注) 1. 「海外投資家シェア」は、国内の不動産取得金額に占める海外投資家による取得金額の割合。
 2. 「海外ファンド等」は、海外のREITやディベロッパーによる取得金額を含む。
 3. 直近は2018年。

(資料) 日本不動産研究所

出所: 日本銀行「金融システムレポート」(2018年10月)より抜粋

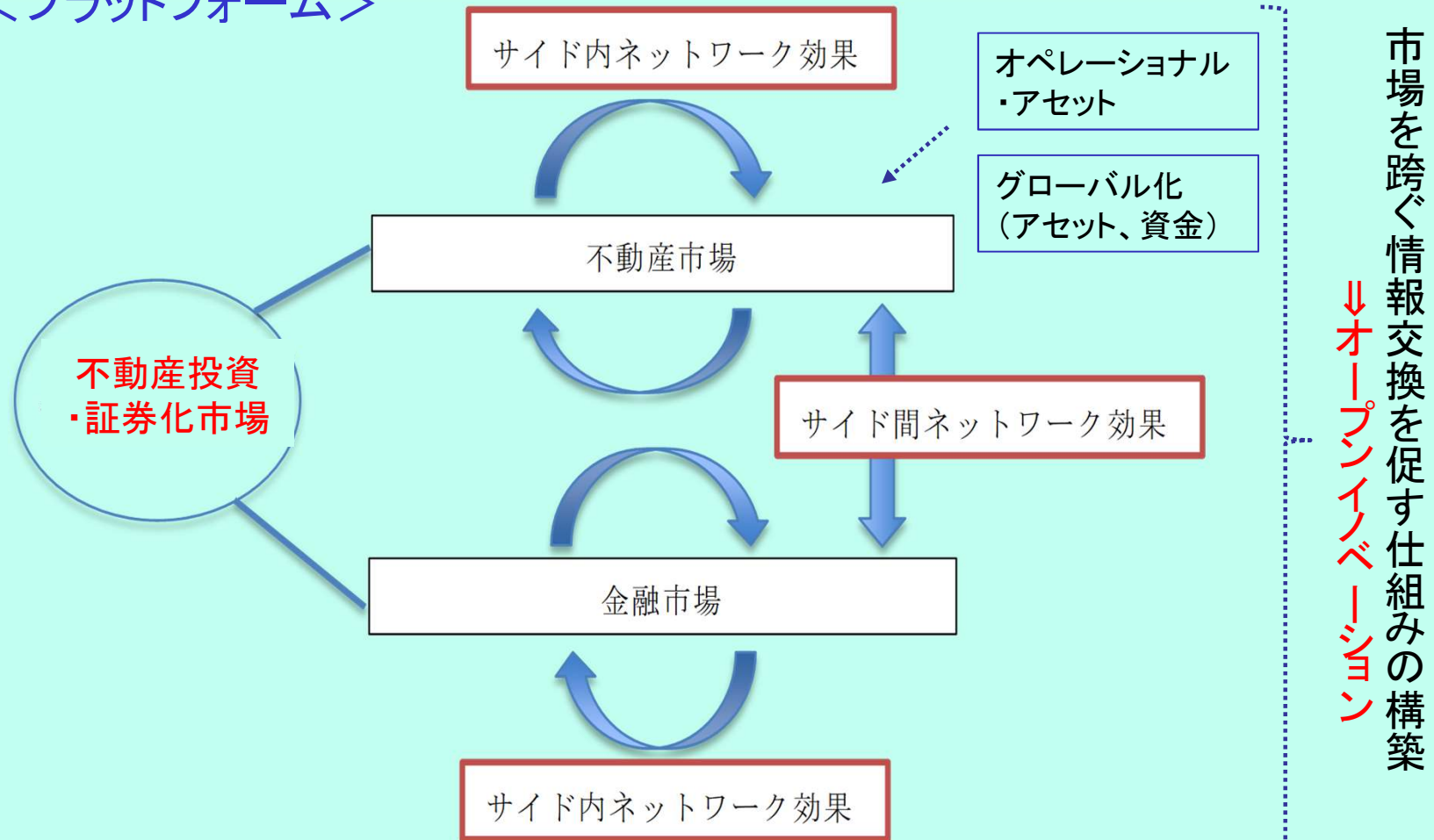
グローバル化②:不動産業向けの対外直接投資の推移(国際収支ベース、ネット、フロー) アウトバウンド



Platform(プラットフォーム)の進化 ツーサイド・プラットフォーム → マルチサイド・プラットフォーム

◆「不動産市場」と「金融市場」の利用市場を包含するツーサイド・プラットフォームを形成することにより成長を加速。同時に、**投資対象となる「不動産」の概念が拡大。**

<プラットフォーム>



©宮城大学事業構想学部 田邊信之

Property Tech (不動産テック、Real Estate Tech)

①: 第4次産業革命への道筋

	第2次産業革命 (エネルギー革命) ＜ものづくり＞	第3次産業革命(IT革命) ＜ポータルサイト＞ 1996年頃～	第4次産業革命 ＜AI, IoT, Big Data＞ 今後本格化
PF	メインフレーム	サーバ、クライアント、インターネット	クラウド、ソーシャル、ビッグデータ、 モビリティ、ブロックチェーン
特徴	一部の人がコン ピューターを利用	パソコンや携帯電話の ブラウザが入口	アプリからネットを利用。 ブラウザはアプリ内。

AI	第1次ブーム	第2次ブーム	第3次ブーム
年代	1950年代	1980年代	現在
特徴	コンピューターによる 推論・探索	・ニューラルネットワーク (神経網) ・エキスパートシステム (「もし～こうする」の つながり合わせ)	・機械学習 ・ビッグデータ ・ディープラーニング(深層学習) 人の手を借りずに特徴量 に基づき分析を繰り返す
活用	限定的	医療など専門的な領域	・テキストマイニング、音声認識、 その意味分析 ・パターン認識による異常検知 ・マーケット、投資戦略、制度等分析
課題	コンピューター の能力	フレーム問題(条件から外れる)	・オーバーフィッティング(過剰学習) ・汎用型でなく局所的な最適化 ・過去と違う状況への対応

Property Tech (不動産テック、Real Estate Tech)

②: 不動産業の機能分化、サービス化



- ◆ 不動産証券化: 「所有」、「経営」の分離の進展 +
- ◆ *Property Tech*: 企業、個人が、「利用」(享受できるサービス)を重視
→ Real estate as a Service (REaaS)

不動産は、ビルやマンションなどのハードだけでなく、その提供する空間が生み出す利便性、満足などのサービスが一体となって評価されるようになる。

異業種からの参入(プラットフォームなど)の活発化

(他業種のサービス化の事例) 自動車製造業: 移動手段(モビリティ=M)のサービス化(MaaS)
スターバックス: 第3の空間の提供(モノ消費→コト消費)

(参考) フィンテック (FinTech)

FinTech1.0: ITによる金融サービスの効率化

FinTech2.0: 金融サービスのアンバンドリング(分解)、ディスラプター

FinTech3.0: 金融サービスの機能・情報の部品化(外部のサービスを部品として活用)

API(Application Programming Interface)、AI、ブロックチェーン

FinTech4.0: 金融サービスのリバンドリング(再統合)、IoT

資料: 柏木亮二「フィンテック」を基に作成

リスクマネジメント：不動産市況の変化を見るための指標（総括表）

指 標	説 明
不動産取引件数	①取引件数増加・価格上昇→②取引件数減少・価格上昇→③取引件数減少・価格下落→④取引件数増加・価格下落の4つの局面を経て、再び第1の局面に戻るパターン
不動産の取引利回り	過去の水準との比較
マンション市場の動き	販売増加 → 価格上昇 → 供給地域の外延化、1戸当たり面積の縮小 → 販売減少 → 価格下落
銀行の不動産業向け貸出（増減、比率）	不動産業向け貸出の増減、融資規制
株式市場	株価、先物、オプション、エクイティ資金の流出入、海外投資家の動き
不動産会社の財務諸表	金利負担、資金繰り、レバレッジ
不動産キャピタルゲインのGDP比	過去との比較
不動産業実物投資のGDP比	日本銀行レポート
クレジット市場（海外を含む）	海外と国内市場の連動性の拡大、スプレッド、ローン価格など
不動産業向け貸出のGDP比	日本銀行レポート
商業用不動産価格上昇率の分布	日本銀行レポート
住宅投資のGDP比	IMFレポート
経常収支のGDP比	IMFレポート
住宅価格の伸び	IMFレポート

情熱と靈感

情熱は、いわゆる靈感を生み出す地盤であり、
そして靈感は学者にとっては決定的なものである。

靈感が与えられるか否かは、いわゆる運次第
の事柄である。



マックス・ヴェーバー
(1864-1920)

《 主要参考文献 》

(一社)不動産証券化協会編著、田辺信之監修「入門不動産証券化ビジネス」(日経BP社、2014年4月)

(一社)不動産証券化協会「ARESマスター テキスト」(2016年)

(一社)不動産証券化協会「不動産証券化ハンドブック」(2016年)

(一社)不動産証券化協会「不動産投資運用業のコンプライアンス」(2016年)

田村幸太郎編著「不動産ビジネスのための金融商品取引法入門」(ビーエムジュー, 2006年11月)

内藤伸浩「アセット・ファイナンス」(ダイヤモンド社, 2003年6月)

松村徹外「不動産証券化入門」(シグマベイスキャピタル, 1999年8月)

松村徹外ニッセイ基礎研究所「不動産ビジネスはますます面白くなる」(日経BP社、2013年8月)

田辺信之「基礎から学ぶ不動産投資ビジネス 第3版」(日経BP社, 2011年12月)

田辺信之「不動産投資市場再生のシナリオ」(住宅新報社、2009年12月)

田辺信之著、田中俊平監修「基礎から学ぶ不動産実務と金融商品取引法」(日経BP社, 2008年4月)

田辺信之「図解不動産業 不動産証券化入門」(住宅新報社, 2006年4月)

田辺信之「不動産投資のイノベーション」(ダイヤモンド社, 2000年3月)

田辺信之「豊かな人生を築くための不動産との付き合い方」(日経BP社、2015年3月)

(五十音順)

- 本資料は、情報提供を目的として作成されたものであり、特定の商品についての投資の募集・勧誘・営業等を目的としたものではありません。
- 本資料の内容には、将来の予想に関する記述が含まれていますが、かかる記述は将来の業績、財務内容、経営結果等を保証するものではありません。
- 本資料において提供している情報については、その正確性及び完全性を保証するものではなく、本資料に記載される情報を更新する責任を負うものではありません。また、予告なしにその内容が変更又は廃止される場合があります。
- 本資料の中の意見は、講演者個人のものであり、所属する組織とは関係がありません。
- 事前の承諾なく、本資料の内容の全部若しくは一部を引用、複製又は転用することを禁止します。