

2024年5月15日

CEOインサイト：成熟期を迎えた日本の機関投資家向け不動産市場

資本効率の向上を求めて、土地や建物を売却する日本企業が増えている。これによって市場規模は3倍になる見込み。

西武鉄道と西武グループは、江戸（1868年以前の東京の名称）の歴史的な中心部に、2016年に多目的複合施設である「東京ガーデンテラス紀尾井町」を建設しました。この施設は、オフィス、店舗、ホテルが入る36階建てのビルと、135戸のアパートメントがある21階建てのタワーから成り立っています。西武は現在、グランドプリンスホテル赤坂の跡地に建設されたこの複合施設の買い手を積極的に探しています。専門家は、少なくとも3000億円（18億ユーロ）の売却益の可能性があると見積もっており、これは日本における最大規模の不動産取引の一つとなることでしょう。

西武だけでなく、多くの企業が自社で活用していない不動産資産の売却を計画しています。例えば、三菱重工業、鉄鋼メーカーのJFE、自動車メーカーの日野は、かつての工場用地を売却しました。去10年間のコーポレート・ガバナンス改革を受け、グループ経営陣は中核事業に注力するようになってきました。保有不動産を活用すれば、資本効率を改善できます。商業用不動産の利回りが年平均3%と微々たるものである一方で、不動産を売却すれば、多くの資金をもたらすだけでなく、高い簿価利益を得ることも可能です。例えば西武は、今年予想される自己資本利益率の5.9%を10%以上にまで増やしたいと考えています。

日本の大手企業による不動産資産の削減は、日本の機関投資家向け市場の成熟過程の最終段階を表しています。試算によると、4000億ユーロ相当の不動産が初めて市場に回る可能性があります。したがって、現在の機関投資家向け市場規模2,000億ユーロは、3倍の6,000億ユーロに増加することになります。

機関投資家の不動産投資に対する需要は旺盛で、追加の投資ボリュームも容易に消化できることでしょう。公的年金基金、ゆうちょ銀行、かんぽ生命保険の4大クジラだけでも、運用資産総額は3兆ユーロを超えます。日本の機関投資家が不動産への投資を始めたのは2016年頃からであり、彼らの不動産比率はまだ3%未満です。これに対し、ヨーロッパの保険会社や年金基金は不動産投資に約10%を割り当てています。

伝統的な不動産デベロッパーでさえ、株主により多くのものを提供する必要に迫られていると感じています。その結果、建設した不動産を長期的に保有し、その収益をキャッシュフローに充てるといふ、現在のビジネスモデルに疑問を抱くようになってきています。時価総額で日本最大のデベロッパーである三井不動産は、今後3年間で総額2兆円（120億ユーロ）の自社不動産およびその他の固定資産の売却を発表しました。

>>>

その結果、三井不動産は、バランスシート上でこれまで隠されていた何十億円もの資産を現金化しています。例えば、日本の首都の中心部にある54階建ての東京ミッドタウンスカイスクレーパーには、オフィス、リッツカールトンホテル、他、多数の小売店が入っています。三井の貸借対照表では、2007年の竣工以来の土地コストの低さと建設にかかる減価償却費によって1900億円の帳簿価値が記載されています。しかし、現在の市場価値はその2.6倍、5,000億円と見積もられています。

投資銀行CLSAの分析によると、日本の上場企業の貸借対照表に計上されている不動産の帳簿価値と市場価値には22兆円（1340億ユーロ）の大きなギャップが存在します。CLSAは帳簿価値を44兆円、市場価値を66兆円と評価しています。これは、多くの企業がすでに不動産の減価償却を完了している一方で、特に大金融危機後に、土地や建物の価格が急激に上昇したためです。例えば、開発大手の三菱地所は、その前身が100年以上前に現在の丸の内銀行街一帯を取得したため、同グループは現在も多くの区画や建物を所有しています。例えば、東京駅にある築22年の丸の内ビルは、三菱のバランスシート上では1000億円となっていますが、現在の価値はその5倍以上の5700億円になっています。

三井不動産では、米国のアクティビスト・ヘッジファンドであるエリオット・マネジメントがバランスシート上の隠された財宝を明るみに出すことを推進しましたが、日本の投資家もまた、本業以外の不採算不動産を売却し、得た資本利益を特別配当や株式買い戻しに充てるよう、企業経営陣に働きかける傾向が強まる可能性があります。約25年前に始まった日本の機関投資家向け不動産市場は、今、ドイツ、ヨーロッパ、アメリカの古い市場と同じ成熟度に達しようとしています。

Leonard Meyer zu Brickwedde

Dr. Leonard Meyer zu Brickwedde
President and CEO

Kensho Investment Corporation
Sanno Park Tower 3F
2-11-1 Nagata-cho,
Chiyoda-ku, Tokyo 100-6162

Tel: +81(0)3-6205-3039
contact@ken-sho-investment.com