

ドイツ・ポーランドより高利回り？

外資系ファンドなどによる物流施設の新設が相次ぐ状況を、不動産の専門家はこう見ているのですか。

「物流施設は、いわゆるプロの投資家が好む物件です。一〇年、二〇年にわたってクレジット（支払い能力に対する信頼度）の高いテナントが入居し、長期にわたるキャッシュフローが見える。しかもキャンセルはほとんどない。このためリート（不動産投資信託）だが、私募ファンドの対象になりやすいんです」

「SPC（特定目的会社）を介して物件を購入したり、リートのような投資法人に組み入れたりするのが、最近五年くらいの不動産投資のスタンダードになっています。これを不動産証券化の金融技術と言つのですが、こうした技術を使うファンドが、日本にもすでに五〇から六〇社あります。彼らがオフィスビルやアパート、ショッピングセンターを競い合つて買い、その次に出てきたのがロジステイクスの分野です」

物流分野だけでもかなりのプレーヤーがいます。

「物流不動産というのは相応のノウハウの必要な分野なのですが、いま手を上げている三井物産や三菱商事といった商社は、ある意味では本体でロジステイクスをやっています。既存の機能を使ってマネジメントに強みを発揮しているということなのでしょう」

「こうした商社系に加えて、プロロジスやAMBブラックパインといった外資系、それから物流不動産の専門ではないが、この分野の将来性に期待して素人同然で入ってきたオリックスやジョーンズラングラサーなどがいます。だいたいこの三種のタイプのプレーヤーがいて、現状では彼らが物件の奪い合いや、ファンドの規模の競い合いをしているわけです」

プロロジスやAMBなどが日本の物流不動産に投

Interview

「倉庫用地の高騰はバブルではない」

井出不動産金融研究所 井出保夫 代表

投資ファンドによる物流施設の新設ラッシュが止まらない。しかも彼らは驚くような高値で土地を購入している。そのカラクリと、日本の物流不動産のオーナーたちを襲うグローバルizmの大波について、不動産の専門家に解説してもらった。
(聞き手・岡山宏之)



じている土地代は、決して安くありません。

「たしかに浦安でプロロジスが買った土地については、業界でも話題になりました。とてつもない高値で落札しましたからね。ドイツ・ポーランドの隣の土地ですから、みんなオリエンタルランドが買うものとはかり思っていた。ところが、その一割とか二割高でプロロジスが持つてしまった。そんな高値で買って大丈夫なの、という声があることは事実です」

なぜ、そんなことが可能なのでしょう。

「まず彼らには豊富な資金があります。そしてグローバルで事業を展開しているため、ここぞというところに資金を投入できる。東京とか浦安だけで不動産投資をしている人から彼らの行動を見れば自殺行為でもグローバルで全体をならしてみれば多少高く買ってもいいという判断なのでしょう。そのかわりバリエーションのある土地を買う。価値のある土地であれば強気で買っていく。そういう戦略があるからこそ、他より高く買っているのではないかと私は見えています」

物流施設の土地代が高騰する理由

数年前に売りに出た大田区の土地では、東京都の希望入札価格に対し、プロロジスとAMBが二倍くらいで応札しました。最終的にAMBが一〇七億円で落札したのですが、このときプロロジスは一〇三億円でオリックスは五九億円という入札額だったようです。これほど差がつく理由が分かりません。

「いくつもの理由があるはずですが、一つはレバレッジというのがある。プロロジスのようなファンドは、グローバルでほとんどただに近い資金コストで借入れをしています。たとえば八割、九割りを金利ゼロに近いような資金でまかない、残りの一割、二割だけ投資家の資金を入れる。こうなると投資資金に対する利回

りは飛躍的に高まります。これをレバレッジ効果と言いますが、一つはこれがあるはずで」

「もう一つは、物流施設に限らず都心部のオフィスビルをもの凄い高値で買っている外資系のプレーヤーに言える話なのですが、投資利回りをかなり強気でみています。日本経済は今が底で景気はよくなっています。現在の賃料は低すぎるから、必ず是正されてアベレージが上がる。そう見ている連中は、強気で買っていくわけです。これに対して、現行の賃料ですら保守的に見ているところもある。こうした違いから土地の購入価格に二倍の差がついているのかもしれない」

物流分野の不動産の動きだけを見ても、少しバブル的な危うさを感じます。

「そこは客観的に判断する必要があります。なぜ一五年前にバブルが崩壊したのかといえば、結局は国の総量規制が入ったからです。国がバブル潰しに躍起になったために、ああいう強烈なバーストが起こった。金融とか不動産にとって一番恐いのは、実はマーケットではなくそうした規制です。では、いま当局は何を言っているか。不動産バブルのようなことを言っているのはマスコミだけで、当局は一切言及していません。それどころか警戒さえしていない。日銀総裁のインタビューなどを定期的にウオッチしていると、不動産の価格メカニズムが変わってきて、今が正常とすら言っています。バブルのバの字も出てこない」

「一方で、もしこれから長期金利が跳ね上がるようなことになったら、あまりにも低い利回りの不動産を買った投資家はおかしくなってしまうのではないかと心配はあります。しかし、現実の長期金利はほとんど下がってきている。下手をすればまた1%を割り込むのではないかとすら言われています」

「資本市場の金が凄く勢いで入ってきているという



PROFILE

いで・やすお 1985年早稲田大学商学部卒業、秀和、オリックス、シンクタンクなどを経て、不動産金融アナリストとして独立。1999年11月に井出不動産金融研究所を設立し、代表に就任。コンサルティング、講演活動のほかテレビのコメンテーターなどを務める。主な著書に『証券化がよく分かる』(文藝春秋)、『REITのしくみ』(日本実業出版社)、『不動産金融ビジネスのしくみ』(フォレスト出版)など多数。

意味では、流動性が過剰になっている面は否めませんが、それが不動産に全部流れて、昔の土地転がしのようになっていくかといえばそうではない。やはり利回りに裏打ちされて価格が形成されている。ひょっとしたら各社のキャップレート(総合還元利回り)は1~2%違うかもしれないけれども、その程度でしょう。そういう意味で、バブルではありません」

誰も資本の論理から逃れられない

物流不動産に資金を投じる投資家の視点に立てば、どのようなテナントが入るかが重要ですね

「そこが最大のポイントです。何よりもまずクレジットの高いテナントに入居してもらう必要がある。そして、こうしたテナントの要望に耐えうるプロパティ・マネジメントができるかどうか。質の悪いプロパティ・マネジャーを入れれば後が続かなくなってしまいますからね。投資家は素人でも、PM業者にはプロを置くといった発想が欠かせません」

強い不動産業者のところに強いテナントが集まり、それを強いプロパティ・マネジャーが管理するようになっていくという力が、必然的に働きます。

「資本の論理のなかでは当然ですが、そうならないはずは、強者はインセンティブでどんどん儲け、弱者はどんどん淘汰される。やはりこれからは日本でもそういう変化が避けられません」

「私は、伝統的な倉庫業者すべてが生き残れなくなるとは思っていません。しかし従来のやり方のままで立ちゆかなくなるところが必ず出てくる。そうなれば、やはり新しいビジネスモデルでやろうとする人たちが増え、全体としてはそちらが主流になっていくはず。そういう動きに、すでに日本も入っているのではないだろうか」

輝