



業界初の特徴持つ 地方リーディング

北海道リーディング投資法人 執行役員 北海道アセットマネジメント株式会社 代表取締役 濱野 恭 義 氏

# 地域特化型私募REIT「北海道リーディング投資法人」の概要と基本方針

第1部

札幌では2018年ごろまで証券会社や事業法人など複数の主体が北海道リーディングの設立を構想してききましたが、さまざまな理由で頓挫してきた経緯がありました。私自身は1991年に都市銀行に入行しましたが、銀行に在る間に金融システムを使って世の中のためになることをしたいと考えていました。2018年に銀行の札幌支社長として赴任し、このころから北海道全体の域外収支を高める考えの一つとしてリーディングを立ち上げを発想しはじめました。北海道は素材があっても活かしきれずにおらず観光産業に頼り過ぎています。札幌中心部の投資は道外プレイヤーが行い、地元資本が機会に恵まれない。ただ、資本力の無い地元企業がオンバランスで大手資本と競つても勝ち目は薄いと考える銀行を22年に退職し、同年5月に北海道リーディング設立準備室室長に就任し、その後リーディングの主体性を担う北海道アセットマネジメント(HAM)の代表取締役となりました。銀行時代に北海道に着任

し、リーディング構想のマーケティングを開始して地域特化型リーディングが存在する意義について研究を続けました。が勉強会の開始時点で19社いた参加企業のうち、その後12社がドロップしてしまいました。この時点ではリーディングの母体立ち上げは心許なかった状況でした。北海道リーディングは他の地方リーディングの大半がスポンサー型リーディングの中で、バックスポンサーのオフバラ機能とせず、パブリックに資金を回す協同スポンサー型リーディングを目指して準備してきました。親会社的な存在のない地方リーディングは業界初で、北海道リーディングは地域のプラットフォーム的存在であるいはインフラ的存在になるべく地元企業に参画を呼び掛けたのです。

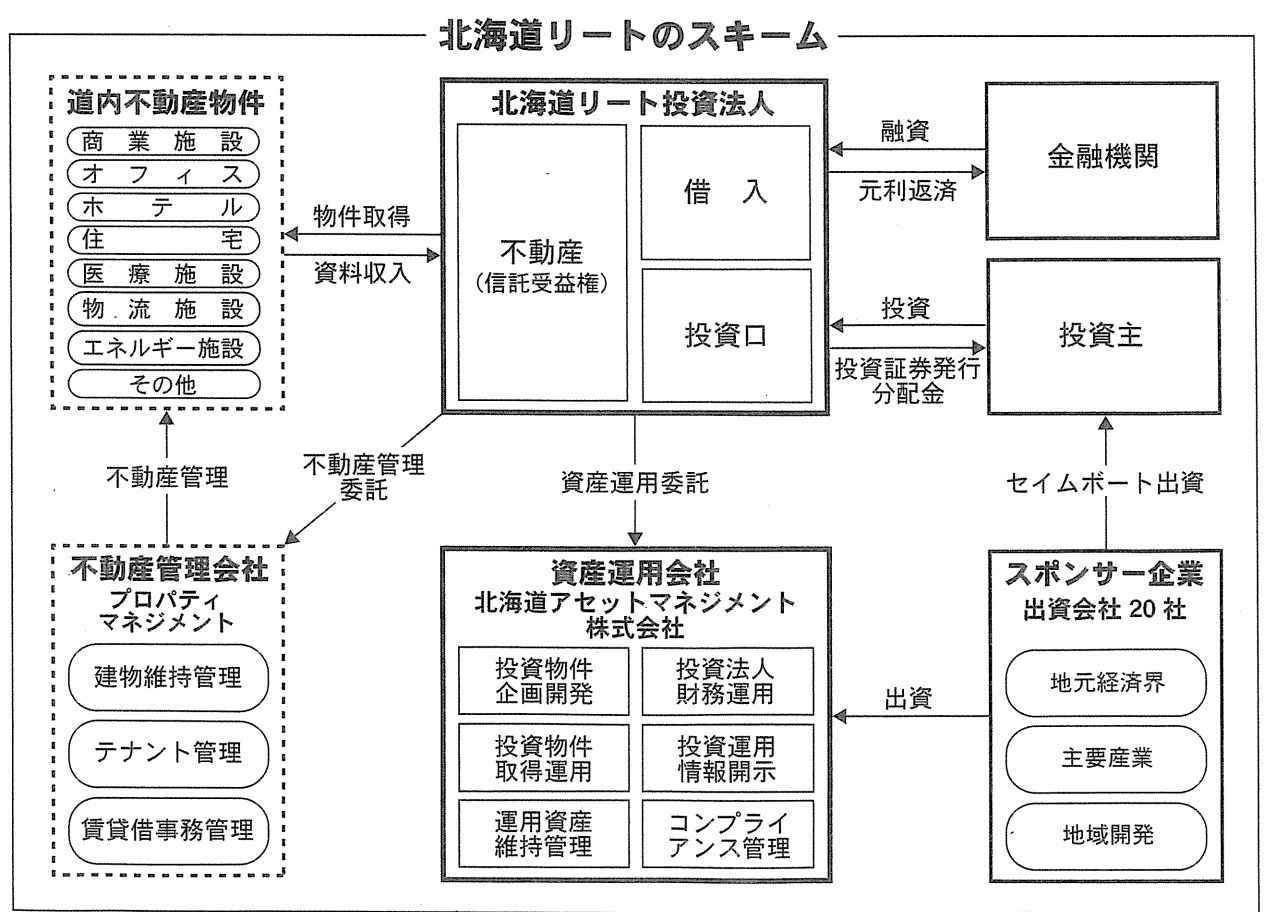
## 地域不動産戦略のプラットフォーム

ここで道内の不動産物件に限定して投資運用対象とする地域特化型リーディングで、また、株式市場の変動による影響が小さく、長期的な投資や安定的な資産運用に適した非上場(私募)オープン・エンド型の私募リーディングの形態を取る北海道リーディング設立の目的を3つに分けてご説明します。まず、1つ目は「地域不動産戦略のプラットフォーム機能の発揮」です。不動産投資法人(REIT)の仕組みを活用し、道内の企業・自治体等が保有する不動産の有効活用と価値向上、まちづくり投資や新規事業投資を促進するための地域戦略を支援します。また、株主以外も含めた地元企業のCRE戦略の継続的サポート、地域不動産を有効活用した開発投資型案件の支援、地元企業連携による不動産価値の向上、地元不動産オーナーへのコンサルディングなどを行うものです。

## 長期的に40物件 1000億円目標

北海道リーディングは運用開始時点で保有不動産物件数6物件、資産総額80億円で24年2月にスタートを切りました。外部成長目標として3年目に同15物件、同約250億円、さらに長期的には同40物件規模で同約1000億円を保有を目指しています。これを現実にするため▽道内企業CREと域内循環▽ポテンシャル実現と地域課題解決▽まちづくり▽公民連携の4つへの伴走を成長エンジンにしていると考えております。外部有識者、連携機関、スポンサー企業、行政機関、各

次に「投資と収益の域内循環システムの構築」です。地域特化型リーディングとして道内金融資産を道内のまちづくり投資や事業投資に結びつけ、不動産運用収益を地元投資家に還元するなど、投資と収益の域内循環システムを構築します。大規模な不動産だけではなく、道内の不動産市場やニーズに見合った物件の組み合わせ、地元企業による不動産開発の支援等で道内の都市・地域のまちづくり投資を促進します。最後は「成長分野・政策的分野への事業投資の促進」です。札幌都心部の再開発の進展や地方都市のコンパクトシティ化の推進、観光と食産業の国際市場の拡大、物流機能の高度化など、今後の成長分野における地元企業の事業投資を促進します。さらに、グリーン投資、デジタル投資やESG投資等の政策的分野における官民連携・企業連携を推進して、北海道リーディングを活用した地元企業の新規事業投資、事業領域や事業機会の拡大を支援していきたいと考えています。



分野の専門家と連携し、北海道のまちづくり・社会課題の解決、地域経済の活性化の貢献に合わせ、着実に堅実な外部成長を目指していきます。最後にHAMを設立した後に私が感じていることをいくつかお話しします。まず、「リーディング業界は今、転換点にあるか」ということです。公募リーディングはマーケットが軟調な状況が続く、一方で私募リーディングはやや乱立気味の状態です。エキサイト環境は公募・私募リーディングともに厳しさを増しています。また、金利上昇局面下にあつてCAPレートは低下気味です。私募リーディングの配当利回りの目線は概ね

4割ですが、この配当を行える物件確保の困難さが増しています。一方で建築費上昇による新規開発案件プロジェクト収支への影響の増大化を成長阻害要件として懸念しています。次に「地方都市に地域特化型リーディングがある意義」についてですが、これには大きく4つあると考えています。1つ目は企業規模の大小に関わらず、アセットマネジメント経営は現代の経営の主流だということです。資産の入替や所有と運営の分離、開発案件の出口戦略ニーズ等が出てきます。2つ目は自治体の民間資金活用です。現在PRE的な相談が20件近くあつて、ま

ちくつくりや再開発のみならず、自治体不動産の活用や行政施設の整備等への民間資金活用ニーズの広がりを感じています。3つ目は道外企業からの道内開発案件における協働・出口戦略ニーズです。これは開発案件の道外流出を防ぐ防衛的意義があります。最後が「情報の交差点」として域内不動産情報集積基地としての効果」です。これにはマーケットにさらされていない独自ルートの情報が行き交うハブ機能としての価値が大きく、地方都市にこそ、こういった特性を持つリーディングを作る意義が極めて大きいと考えています。

# 日本の不動産投資市場の現状と今後の動向について

第2部

## 新興国債務が過去最高更新

不動産投資は今や世界中からお金を集めなくてはならないものとなりました。そういう意味で現在の世界経済の状況を知っておく必要があります。新型コロナの流行は沈静化しましたが、世界のGDP成長率は

2023年は3.0割、24年は2.9割、25年見通しは3.1割と低成長が続くとみられます。日本は24年は潜在成長力に近い0.3割にとどまりましたが、25年は企業収益の向上等で1.1割に上昇すると予想されています。家計、企業、政府、金融機関が抱える世界の債務は

2年連続で縮小しましたが、24年6月末に312兆ドルと過去最高を更新しました。少子高齢化や開発資金ニーズの高さから、主に政府の債務残高が92兆ドルにまで増加したことが要因の1つで、今後も気候変動に伴う債務増加が見込まれています。このうち先進国の債務は211兆ドルで、

非金融部門を中心に、23年9月以来の水準まで減少しました。これは高金利政策による借入の抑制が一因ですが、対GDP比では高水準な状態です。中国やインドを中心に新興国の債務が101兆ドルに拡大し過去最高を更新しています。また、低所得途上国の半数以上が過剰債務またはそのリ

スクが上昇している状態です。これだけ債務が膨れると金融危機が起きた際には以前より大きな反動がある懸念があります。順調に回復し、21年には約1.3兆米ドルにまで増えましたが、インフレや金利上昇、イールドスプレッドの縮小などにより、23年には約0.6兆米ドルにまで減少してしまいました。欧米への投資環境が今ひとついうことで近時はアジアを中心に回復してきてはいますが、24年上期は前年同期比マイナス4割の0.28兆米ドルとなっています。

日本市場の取引額はコロナ禍の影響やインフレ進行、金利上昇の懸念などで22・23年は3兆円台に減少し、中長期的には3.5兆円のレンジで推移していま

公立大学法人宮城大学 客員教授 一般社団法人不動産証券化協会フェロー 田邊 信之 氏

## 国内不動産市場 復調した

一方、世界の商業用不動産の投資額は、金融危機後、新型コロナ禍の時期を除き

不動産取得に積極的だった海外投資家が23年後半、4年ぶりの売り越しに転じたこと、世界的な不動産・金融ショックによる日本市場への影響には留意する必要性があると思います。

### 金融緩和の功罪に着目

国内の不動産市場をマーケットサイクルの視点で見てもみましよう。1990年代以降では、これまで91年から2003年にかけての平成バブルの崩壊、08年から09年にかけての世界金融危機の際に大きく市場が崩壊し、これらほどの大きなインパクトとはなりません。近年では2021年にか



けて新型コロナ禍とインフレに起因して市場が揺さぶられました。平成バブル崩壊時は、全国全用途の不動産が過熱状態となり、政府や日銀、世論によって意図的なバブル沈静化が図られました。これにより幅広い業種で資産、債務、雇用の3つに過剰感が生まれ、資産価格の大幅下落が継続し金融と实体经济の継続的な悪化を生み出しました。世界金融危機の際には意図しない世界的な信用収縮と金融ひっ迫により、幅広い業種で資金繰りが悪化し、リファイナンスが困難な状態になり経営破綻が増加しました。資産価格の下落や資金繰り悪化はありましたが意外に早く回復していき、金利見直しや国

復方向に向かいました。近時に起きた新型コロナ禍・インフレは経済の過熱度としては通常のマーケットサイクルのピークの状態においては、いわば中程度の過熱感の中で発生しました。新型コロナの感染拡大で意図しない实体经济の収縮が起き、飲食やサービス業等で大幅な収入減による損益悪化に伴う借入金金の増加を余儀なくされました。金融緩和策によって資金繰りを緩やかにし資産価格への影響を小さくとどめましたが、景気後退リスクを発生させる誘因ともなりました。資産価格はむしろ上昇する傾向を見せています。日本の名目GDPも上がっている状況ですのでバブルとは言えない状態だと推察しています。

### インカム収益率は安定推移

現在の国内の不動産投資をキャピタルゲインとインカムゲインを合わせた総合収益率で見ると、景気のピークアウトなどにより19年第四半期から低下傾向にありましたが、コロナ禍後には用途別の程度差はあるものの回復し始めました。ただ、金利見直しや国



アセットブレインズ仙台ネットワーク事務所 佐々木 正之 氏 (ナカリエステート常務取締役)

## 仙台・東北圏の最新事業用・投資用不動産事情2024・秋

私からは当ネットワークと提携関係にある調査会社がまとめた各種統計情報も交えて東北圏、特に仙台圏の事業用・投資用不動産市場についてお話をさせていただきます。

### 仙台圏中心に貸家着工大幅増加

まずは、地価動向ですが7月1日時点での都道府県地価調査では全国の全用途平均では1.4割、住宅地は0.9割、商業地は2.4割それぞれ上昇しました。宮城県は全用途平均で2.2割上昇と12年連続で上昇し、都道府県別の上昇率では住宅地は9位、商業地は8位となりました。仙台市内は中心部再開構想や仙台駅周辺のオフィス需要が堅調であることを背景に商業地で7.9割上昇しました。

マンショック後の最高を記録した22年より240戸ダウンしましたが、例年並みの1170戸となり、平均販売坪単価は前年より9.0万円上昇し坪226.8万円となつて過去最高を更新しました。今後も高値傾向が継続すると予想される中で、今後さらにコンバクト分譲などの供給が増えていくと予想されます。

### 事業用不動産取引は物流施設関連が目立つ

仙台ビジネス地区の9月のオフィスビル平均空室率は6.16割で、前月比でマインス0.05ポイントでした。成約の動きが中小規模にとどまったものの解約の影響が少なかつたため、わずかに減少したと見られています。9月時点での平均賃料は坪当たり937.9円を前月比0.02割上昇しま

内外景気、地政学の問題などに起因して回復の力強さには欠け、物件種別による格差が拡大している感があります。ホテルや都市型商業施設などのキャピタル収益率は、コロナ禍の影響が顕在化した21年第四半期から低下が大きかったのですが、インバウンド需要の高まりで急速に回復してきています。リスクとリターンがはつきりして皆が行動出来るようになると競争が激しくなり、資金調達力、つまりいかに低金利で借りられるかがカギを握つてくることになりそうです。

### 地方創生に地域リー活用を

最後に地域特化型リーとなつていきます。仙台圏ではここ数年、物流投資会社や大手デベロッパーなどによる物流施設開発の動きが活発です。この動きはしばらく続きそうで、今後、表面化しているものでは大和ハウス工業による「DPL仙台長町II(仮称)」(延べ約6万3000平方メートル)や、三菱地所による仙台市の南部太白区郡山地区における次世代基幹物流施設(延べ約11万平方メートル)などが着工に向けて準備が進んでいく予定です。24年年初から9月にかけての事業用不動産取引は首都圏の物件不足の影響から中央資本の購入が大幅に増加した感があります。これまで確認できた概ね3億円以上の取引は件数で64件、金額にして約845億円です。昨年同様に大きく増加しました。特徴としては物流施設への投資が5件約21.2億円と目立ったこと、買主の属性はリーやファンド会社のほか、不動産関係者が多くを占めており一般法人は減少していることなどが挙げられます。売主の視点で見ると、高値売却の絶好のタイミングということで、入札形式による売却も増えています。最後にリー市場ですが、9月時点での宮城県内の資産保有件数は108

の可能性があるという主旨で、地方創生に求められる不動産投資市場の活用の方策などについてお話しします。

日本の経済社会構造の変革が求められている今は地方創生の絶好の機会と考えられています。連携や分断などのキーワードで示される新たなグローバル化は、相対的な国内の人員費の低廉化などの面から工場・流通経路等の再構築の機運を生み、生産施設等の国内回帰の動きが見られるようになりました。これにDXの進化・活用による距離・時間制約の縮小や、経済安全保障の観点からのエネルギーや食料、防衛面などでの地方分散の必要性への理解が進むようになれば国内外の投資資金の地方への展開が進む可能性が高まります。これからも東京を中心とする大都市圏への集中傾向は続く可能性が高いですが、さまざまな情報整備が図られ投資市場の透明化が進むことでリスクとリターンが明確化し、最近では以前よりかなり投資地域の多様化と地方への投資拡大が続いています。一般的には不動産市場が活発化する時に、リーを求めて東京

圏以外の大都市圏や地方への投資が増加する傾向がありますが、一方で投資対象物件のポテンシャルを含めた収益力や地域特性による格差も拡大する傾向も強まっています。

リーを含めたファンドを地方創生に活用するためには、ファンド創設の意義を明確化し、出資構成や役員など運用会社の枠組みに工夫が求められます。また、投資方針の確立と柔軟な修正、地元官民の協力体制の構築などが重要となつてくるでしょう。

そのためには、地元金融機関の積極的な関与、一定の実績と信用力を有する地域内外のデベロッパーとの連携、あるいは合併での資産運用会社の設立などの検討も必要です。「小さく牛んで大きく育てる」発想を大事にして地域の基幹物件を保有する可能性を追求することで成長力や信用力に大きな違いが出てきます。それとともに、地域貢献の情熱を持つファンド組成や運用経験者の活用と人材育成、その際のノウハウの共有が地域にイノベーションを引き起こす期待を高めていくことでしょう。

全国の主要都市の中ではやや見劣りする仙台のインバウンド需要ですが、市内でのホテル新設計画も数件あります。近年、中心部に稼働を開始したほか、JR仙台駅西口近くでは仙台ターミナルビルによる「ホテルメトロポリタンベース(仮称)」が26年3月に、この近くの仙台朝市そばではマリモによるホテルが同年2月にそれぞれ竣工を目指して建設される予定

加した感があります。これまで確認できた概ね3億円以上の取引は件数で64件、金額にして約845億円です。昨年同様に大きく増加しました。特徴としては物流施設への投資が5件約21.2億円と目立ったこと、買主の属性はリーやファンド会社のほか、不動産関係者が多くを占めており一般法人は減少していることなどが挙げられます。売主の視点で見ると、高値売却の絶好のタイミングということで、入札形式による売却も増えています。最後にリー市場ですが、9月時点での宮城県内の資産保有件数は108

1998年9月に設立されたアセットブレインズ仙台ネットワークは2024年で26年目を迎えた。同ネットワークが主催する「仙台アセットマネジメント研究会」の例会開催が今回で200回目となり、不動産ファンドフォーラムの開催後に記念パーティーが開催された。

佐々木事務局長は「継続は力なりを信じ、26年間におよび活動を続けてきた。これも当ネットワークを熱く支え続けてくれた

皆さま方の支援の賜物と感謝申し上げます。これから力まず自然体で臨んでいく」と挨拶した。また、オリジナルスローカー・ナカリグループ代表の中村信一郎ナカリエステート代表取締役による乾杯の音頭(写真)で約170人の参加者が盛大に研究会の長期継続を祝った。この後、会場内ではこれまでのフォーラムの模様や2010年の100回記念パーティーのスライドなどが映され研究会の歩みを振り返った。



### 研究会200回記念パーティ開催

170人が研究会の長期継続祝う