日本私募リートとAPACリートの魅力を語る
―APREA、アジア太平洋リアルアセット・リーダーズ・コングレスを開催

アジア太平洋リアルアセット協会（APREA）は10月14～16日、「インテリジェンスの新時代における投資」をテーマにカンファレンスを実施した。国内外から投資運用会社・アセットマネジメント会社、LP投資家、政府機関など多くの参加者が集まった。そのうち、プライベートREITフォーラムおよびグローバルREITラウンドテーブルから一部を抜粋してお伝えする。

コア投資の魅力は増している 運用力と独自性で勝負する世界に

第一部では、「私募リート市場活性化に向けたアセットマネジャーの取組み」と題して、小野澤啓太　第一生命リアルティアセットマネジメント社長、市川徹志　三菱HCキャピタル不動産投資顧問社長、増田哲弥　三菱地所投資顧問社長が登壇し、私募リート市場が持つ課題や今後の戦略などを語った。モデレーターは、松林幸希　三菱UFJモルガン・スタンレー証券エグゼクティブ・ディレクターが務めた。

はじめに、市場の現状認識や課題について率直な見解を示した。リート市場が持つ共通の課題として、金利の上昇が分配金利回りを大きく圧迫していることを指摘。一方で、不動産賃貸市場は好調で、NOIの成長は期待できるという前提を確認した。ただし、各アセットの賃貸借契約期間等により実際に賃料がキャッチアップするまでに一定の時間を要する。増田氏は、コストサイドの借入も足元の金利水準にすべてが置き換わるまでには相応の時間がかかることを挙げ、「金利上昇を上回るNOI成長を実現する、叶わない物件については売却等で含み益を還元し配当を引き上げるという判断が重要である」と話した。また、より本質的な論点として、インフレと経済成長がベースメントにある世界の中で、「不動産はインフレ耐性が強くインカムの成長と、経済の伸長に即したキャピタルゲインが得られる。これを実現するコア投資の魅力は増している」と指摘。また市川氏は、魅力ある商品づくりに踏み込み、「資産運用会社が現況に合わせた運用戦略の見直しを行った場合、投資家サイドも選好を見直してスムーズに選択・移行できるような市場であることは重要ではないか」と流動性向上の必要性を強調した。市場は成熟期に向かうという認識を示した小野澤氏は、「今後は運用競争力の時代である」と述べ、アクティブなポートフォリオマネジメントの必要性を提示した。さらに財務戦略にも触れ、金利上昇局面において選択されがちな変動金利について、過度に依存しすぎず規律を守り、本道の運用で対応すべきという見解が挙がった。

次に松林氏から、私募リート固有の魅力を投資家に理解いただくために必要なことについて問いかけがあった。第一生命リアルティアセットマネジメントは10月、傘下にある2つの私募リートの合併を発表した。これにより総合型リートとして国内7位程度・3000億円規模となる見込みだ。小野澤氏は、「合併の目的は投資主価値の向上1点だ。規模を増すことで新たな挑戦も可能となり、流動性の課題も緩和される」と話し、大きな意味で合併も投資戦略の1つであり、投資家利益を追求する姿勢を語った。市川氏は流動性の課題について、私募リートに投資経験がない方々を呼び込むには、「市場原理が働き価格に柔軟性がもたらされると、流動性を補完するようなプレーヤーも入ってきやすいのではないか」と指摘。難しい試みであるが、取引ネットワークの幅を広げ、エントリーポイントを増やすことで業界拡大につながる可能性はある。増田氏は、金利ある時代に移り投資家の評価軸が変わる中で、安定性と成長性という本来持つ魅力を丁寧に説明する重要性を強調した。こうした魅力を前提に、「私募リートは一律の商品ではない。各リートが独自性を発揮し、戦略とリターンについて中長期的な目線から投資家に理解を求めることが大切である」と話した。

足元、私募リートの実績はトータルリターンで見れば6～7%

の水準にある。リスクに比したリターンとして適正であるという評価に一定の妥当性はあり、プロアクティブなマネジメントと成長で投資家層の広がりも期待できる。

ボラ高い1年、2026年のグローバルREIT 市場規模膨らむインド、中国に復活の兆し

グローバルREITラウンドテーブルから、国境を越えるREIT―アジア太平洋市場の視点と題して行われたセッションを編集部が日本語に訳して紹介する。ニュアンスによる誤謬を避けるため、個人名は避け客観的事実に対する言及を中心に取り上げる。登壇者はインド市場に上場するBagmane Prime Office REIT、中国で上場REITを運用する産業用不動産事業者のDNE Group、マレーシアからは非上場ながら先進的取組みを進めるAREA Management、そしてSMBC日興証券 不動産・インフラストラクチャーグループ。今回は紙幅の関係上、日本以外の各国について取り上げたい。モデレーターはAEW Capital Managementが務めた。

冒頭でモデレーターは、2026年のアジア太平洋地域における不動産投資市場について総括した。マクロ的には中東での紛争が収束せず、金融政策において各国の主要銀行はタカ派姿勢を強め、国債の利回りが急上昇する場面も見られた。REITについては、米国REITが10%以上上昇してきたのに対し、欧州は約10%下落、アジアの先進諸国も約9%下落。日本のREITも米ドルベースで約18%下落するなど低迷している。

インド市場についてBagmane Prime Office REITが紹介した。インドのREIT市場は急速な拡大を見せ、時価総額は約177億米ドル（約1.64兆ルピー）に達した。これは香港のREIT市場をわずかに上回ったことになる。しかし、株式市場全体の時価総額で見れば1%未満にすぎず、今後の成長余地は非常に大きい。Bagmaneは今年の上場に当たり、グローバル情勢や金利状況を懸念したが、プレIPOから投資家の後押しは強かった。5月のIPO時点で、25倍を超えるオーバーサブスクリプションを記録した。

同銘柄の投資対象であるオフィスについては、AIの台頭によりオフィススペースが不要になるという見方もあるが、これについては楽観的にみる。コロナウイルスのパンデミック時でもオフィスが恒久的に失われることはなく、利用の仕方が変化するにとどまった。優秀な人材を惹きつけたいのであれば、彼らが生産的に働ける環境を用意する必要があるからだ。インドには圧倒的な人材のプールが存在する。そのため、主要都市で今後数年の計画として年間4000万平方フィートに及ぶ提案書が出される。まさにオフィススペースに対して巨大な需要が継続的に発生していると言える。

次に中国市場についてDNE Groupが解説した。中国市場は非常にユニークで、REITについての法制度をゼロから立ち上げるのではなく、既存のフレームワーク（資産担保証券）の中に、REITの仕組みを組み込む形式を取っている。中国がREIT市場を設立した背景の1つに、インフラ資産に多額の投資を行ってきた国有企業の資金を再循環させる目的がある。当初はほぼインフラアセットREITで、回収した資金は同じアセットクラスに再投資するなどの要件が存在したため成長は緩やかであった。

2026年から、商業用REITがパイロットプログラムとしてスタートした。これによりあらゆるアセットクラスを網羅した。リターンに関しては、年初来米ドルベースで約－2%と非常に優れているとは言えないが健闘する。背景の1つは、過去4年間にわたり賃料の下落傾向が続き、今年も同傾向が顕著に表れたこと。もう1つは、多くの資金がいわゆる利回り商品からAI関連など高成長株へと流れていることである。だが中国全土を見ると、賃料には異なるサイクルが存在する。すでに一部の大都市では底打ちのサインが出始め、今後は上海、北京といった都市が底を打って回復に入る可能性が高い。またアセットクラスによっても異なる。中国市場を見る際は、非常に細分化した分析が必要である。

マレーシア市場について、REIT市場は非常に小さいが質の高い良好な市場であると言及したのはAREA Management。時価総額は米ドル換算で約135億～140億米ドル規模だが、世界一高いツインタワーである「ペトロナスツインタワー」や国内最大級のショッピングモール群もポートフォリオで運用する。だが、2026年は源泉徴収税の優遇措置が撤廃され、海外投資家に30%の税率が課されるなど逆風が吹いた。現在の主な買手は、非課税の政府系ファンドらだが、今後はどのようにして海外資本を呼び戻すかが課題になるだろう。

そのほか、アジア市場ではデータセンターアセットが巨大なゲームチェンジャーであることにも話題は及んだ。「果たして今後1年、アジアで最もパフォーマンスが良いREITは？」という問いかけに、登壇者の多くはインド市場を挙げた。だが、「中国に対して弱気にはなれない」という他国からの指摘もあり、市場規模のある日本やオーストラリアのみならず、多様な機会発掘の可能性があることが示された。