

● Opinion	制度インフラとしての地価公示～ベトナムでの取組の経験から	1
● Deal Information	TSRがレジ「北柏」など12物件を119億円で取得	2
● J-REIT Benchmark	REIT全体のトータルRが7%台に回復、個別分析：ADR	4
● Interview	加藤篤志一スター・アシア投資顧問社長	8
● Topics	三井不動産が「COREDO 室町テラス」を開業/サシイビルがゲストハウス型ホテルを上野で開業	11
● Focus	拡大するインバウンド需要に対応～加速する新ジャンルのホテル開発	12
● Fund of Funds	総資産額は3.27%増の4兆7181億円	14

Opinion

制度インフラ としての地価公示 ～ベトナムでの取組の経験から

山下 誠之

一般財団法人 日本不動産研究所 企画部 副部長、
不動産鑑定士

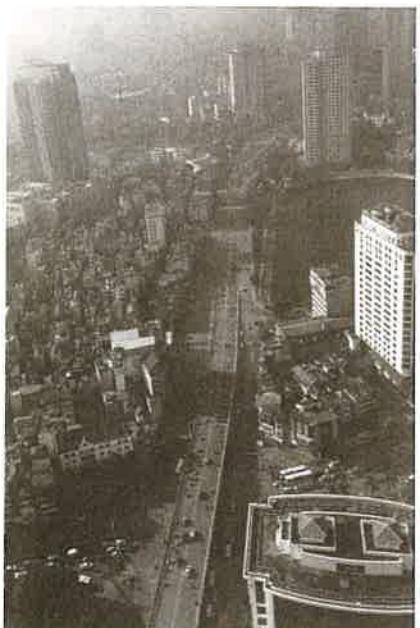
当たり前のものがなくなることの不便さを私たちは忘れないでいる。蛇口を捻れば水が出る、スイッチを入れれば電灯が点く。そんな当たり前のこと、自然災害のときには当たり前でなくなることを痛感することが多くなっている。生活インフラはライフラインとも言われるとおり、私たちの生活になくてはならないものになっており、それが使えなくなる生活は想像ができない。

制度インフラも基本的には同様である。例えば、不動産登記について考えると、登記制度が整備されていることによって、私たちの土地建物の財産権が守られている。もし登記制度がなければ、不動産の取引は大混乱するであろう。実際、新興国に行くと、不動産の登記制度が十分に整備されておらず、誰がどのような権利を持っているかを調べるのは非常に大変で、時間もお金もかかる。それでも100%確実な情報が得られないこともある。

地価公示しかし。わが国の高度成長期、工業化や都市化が急速に進む中、高速道路や鉄道といった産業インフラ、住宅や下水道などの生活インフラの整備が急務となっていた状況で、用地補償における土地価格を巡って事業者と地権者との対立が頻発していた。この問題の解決のために、適正な土地価格の指標を整備することが不可欠であるという社会的な合意の下、それを具体化する地価公示制度（併せて、この制度における土地評価の実務を担う不動産鑑定制度）が創設され、その後、半世紀にわたり、土地バブルを含む数度の地価高騰とその反動である膨大な不良債権の発生、Jリートなど不動産証券化、リーマン・ショック等の局面で、地価の大きな変動を国民に示してきた。地価公示に対しては、これまで様々な批判もなされてきたが、相続税評価や固定資産税評価などの基準となっているなど制度インフラとして十分に機能している。

筆者は、ここ数年、国土交通省と連携して、ベトナムでの公的土地区画整備制度の整備・改善に向けた支援に取り組んでいる。ベトナムでは、用地補償や課税等のために政府が地価表（用途別・エリア別の地価を表形式で示したもの）を5年ごとに作成しているが、大都市を中心に実勢価格より大きく下回っていることに対して、多くの批判や不満が噴出している。先日、現地の専門家と議論していた際、「ベトナムの土地は、実勢価格、申告価格（土地登記時に申告する価格で、通常は実際の取引価格より低い）及び公定価格の一物三価の状況で、そもそも実勢価格を把握するのが非常に難しい」と、過去にどこかで聞いたような話で盛り上がり、日本など他国の経験をベトナムで活かしたいとの熱意を強く感じた。

制度インフラとは、あって当たり前の世界では制度の粗探しのような批判にも晒されることがあるが、その制度がないと私たちの生活のいろいろな場面で支障が生じることも事実である。地価公示制度も、新たな社会のニーズに対応するよう改善を続けながら、その役割を果していくことが望まれる。



拡大するインバウンド需要に対応 —加速する新ジャンルのホテル開発

2020年の東京五輪開催を機に、外国人旅行者の拡大が見込まれ、足元でも順調にその数は増えている。ホテル需要も拡大しているものの、ビジネスホテル・シティホテルといった、単身～2名で利用する形式のものがほとんどで、インバウンドが好む家族やグループ等4～6名以上で宿泊できるホテルの需要が急激に高まっている。ホテル開発を進めるデベロッパーの動向を見る。

※全文トータルプレイン作

旅行者数、増加率ともアジア圏が突出 グループでの訪日が7割、リピーターが6割

2012年に836万人だった訪日外国人旅行者数は、2018年には3.7倍の3119万人に増加、消費額も1.1兆円から4.5兆円へ4倍に増えている。政府は、今後2020年に4000万人、2030年に6000万人の訪日外国人旅行者数を目標にしている。旅行消費額も2030年には15兆円を目指においており、今後も観光産業を国の基幹産業に発展させるための施策を加速させていく。

2018年の国・地域別の訪日外国人旅行者数を見ると、中国(838万人)、韓国(753.9万人)が多く、台湾(475万人)、香港(220万人)、アメリカ(153万人)が続いている。2012年と比べた増加率では、ベトナム(7.05倍)、フィリピン(5.93倍)、中国(5.88倍)、香港(4.58倍)と続き、アジアからの旅行者が4.19倍と大幅に増加している。ヨーロッパは2.2倍、北アメリカが2.2倍、オセアニアが2.6倍なので、旅行者数、増加率ともアジア圏からの旅行者が突出している。

訪日の目的は、観光・レジャーが49%から78%と大幅増加。単身旅行が30.6%から21.6%に減少した一方で、親族・家族が10%増の31.7%、友人同士が6%増の21.4%で、グループでの訪日旅行が約7割を占めている。平均滞在日数は4～6日が最も多く50.7%、7～13日が28.3%で約8割の旅行者は5～10日前後で来日し

ている。また訪日回数は初めてが37.9%だが、2～3回目が27%、4回以上が35.1%で6割以上がリピーターで、大都市圏以外にも、福岡、愛知、奈良、神奈川、北海道など、全国に訪日エリアが拡大している。

ホテル開発を手掛ける大手デベロッパー各社は、概ね、フルサービスのシティホテル・ラグジュアリーホテルと宿泊特化型のビジネスホテルの2パターンを用意しているが、ビジネスホテルに関しては、従来のシティホテルとビジネスホテルの中間のグレードを狙ったものが多い。三井不動産は「三井ガーデンホテルズ」「ザ・セレスティンホテルズ」で2020年度に1万室体制、三菱地所は「ロイヤルパークホテル」「ザ・ロイヤルパークホテル」「ザ・ロイヤルパークキャンパス」で2022年度に17ホテル・約4100室体制、住友不動産は「ヴィラフォンテーヌ」「ヴィラージュ」で2020年度に16ホテル・約3300室体制をそれぞれ予定している。

中堅デベが積極的にホテル開発事業に参入 アパートメントホテル市場に拡大の余地

ホテル開発に拍車がかかる中で、中堅デベロッパーがアジア圏を中心としたインバウンド旅行者向けのアパートメントホテルの開発に力を入れている。調査会社のトータルプレインは、都心・城東等の好立地ではホテル開発用地の取得競争が激化、大手以外に中堅デベも積極的にホテル

開発事業に参入していると指摘。ビジネスホテル・シティホテルといった従来型の形態にこだわらず、アパートメントホテルやホステル系ホテル等、新しいジャンルのホテル開発にも取り組んでいるという。デベのホテル事業は、ホテルオペレーション会社とのタイアップや自社単独でホテルを開発し、オペレーターに管理運営を委託、または自社運営し収益物件として保有するか投資家・ファンド等に売却するスキームを取る。しかし、中堅クラスのデベはほとんどが売却し、保有は資金力のある大手、準大手に限られる。また中堅デベが開発するホテルは、①キッチン・LD付で部屋貸しのアパートメントホテル、②LDKはないが部屋貸しのタイプ、③ホステル系(ドミトリー・ゲストハウス)タイプ、④一般的な1～2名利用のホテルに分けられ、ホテル開発を検討しているデベは20社以上が確認されている。

コスモスイニシアが手掛ける「アパートメントホテル ミマル」は、用地を取得し、自社でホテルを開発。運営も自社グループで行う。一定期間稼働後、収益物件として投資家・ファンドへの売却を目的としている。現在、東京と京都で11ホテル・511室を稼働している。東南アジア等からの訪日外国人旅行者のファミリーユースやグループでの中長期滞在ニーズを狙い、稼働率は80～90%で推移。概ね半年程度で80%の稼働に到達するという。現在25施設・1333室を開発中で、新規開発以外にコンバージョンによる既存不動産の再生や、土地オーナーへの土地有効活用の提案なども行い、2021年度に1500室を目指す考えだ。

ワールドレジデンシャルの「REYADO HOTEL」は、既存オフィスビルを取得し、自社でホテルにコンバージョン後ホテル運営会社に運営委託。一定期間稼働後に投資家・ファンドへ売却する。全室5名以上が宿泊可能。東京・九段下で開業

した第1弾は、7月の開業だが稼働率は順調。インバウンドと国内の家族旅行者が中心だが、武道館が至近のため、たとえば大会などが開かれると国内外からの連泊需要が増加する。同社が既存ビルのコンバージョンにこだわるのは、旧耐震ビルでも、補強または評定取得で対応できること、既存テナントがあつても、その既存テナントとタイアップしてコンバージョンが出来る点が強みになること。今後は、SOHO等、コンバージョンの別メニューを研究・開発するという。トーセイも「トーセイホテル ココネ」として展開。用地・既存ビルを取得し、自社でホテルを開発、保有し、運営も自社で行う。2021年までに7棟・1046室とするほか、宿泊・研修施設を取得、大規模改修し、企業向け宿泊研修、団体宿泊等に対応したトーセイホテル&セミナー幕張もオープン予定で、新たな収益の柱に成長させるべく、ホテル事業に積極的に取り組んでいる。ホテルアセットの拡大に伴い、一部をリートが保有する道筋も残されている。

トータルプレインは「中堅デベにとては、ホテルは収益物件開発メニューの1つという面が強いが、需要と供給という面から見ても収益性の高い事業になる」と指摘。海外では、アパートメントホテルは一般的である一方で、日本にもウイークリーマンションというジャンルがあったものの、ホテルというより短期賃貸マンションとしての認識が強かった。足元でアパートメントホテルはまだ認知度が低いこともあり苦戦するケースも見られる。そのため、「まだまだ商品の造り込みやオペレーション等に関して工夫や改善の余地も多く、課題が多い」としたうえで、「住宅の機能を持ち、“家族や友人と暮らすように泊まる”というコンセプトのアパートメントホテルマーケットは、今後の日本のホテルの新しい形として拡大・定着する」との見方も示されている。新ジャンルのホテルは確実に市場に浸透し始めている。