

株式会社 不動産経済研究所

〒160-0022 東京都新宿区新宿 1-15-9 さわだビル7階

TEL 03-3225-5301 (代表) FAX 03-3225-5330

URL <http://www.fudousankeizai.co.jp>

購読料：月額 15,200 円（税別）

月3回発行

● Opinion	英国の不動産ファンドからの資金流出が加速	1
● Deal Information	SHRが「赤坂ガーデンシティ」など7物件を計701億円で取得	2
● Private Fund List	懸念材料少なく積極的な投資姿勢が維持	4
● Interview	根岸憲一ー JLL 執行役員キャピタルマーケット事業部長	8
● Project	不燃化特区で進められた再開発マンション「プラウドタワー東池袋」	11
● Focus	ひっ迫する需給環境の中でー大阪のオフィス市場を見る	12
● Value-Up	オフィス市況の好調はいつまで続く？ー「成約賃料DI」からマーケットを見る	14
● Inside Story	ARES・岩沙前会長が託した課題、国が土地放置の可否基準明示へ	16

## Opinion

## 英国の不動産ファンドからの資金流出が加速

菅野 泰夫

大和総研 ロンドンリサーチセンター長  
シニアエコノミスト

2019年4月10日に開かれたEU緊急首脳会議で、英国メイ首相からのEU離脱期限の再延期要請を受け、EUは5時間に及ぶ協議の末、条件付きで10月31日までの延長を容認した。ただ、再延期されたところで、離脱合意を英国議会が承認する可能性はほとんどなく、英国の金融市場における不確実性は高まったままである。これを嫌って、英国に投資する運用資産からの資金引き揚げを加速させる海外投資家が後を絶たない。

その中でも特に顕著なのが、不動産ファンド投資からの撤退であろう。離脱期限を前にして、運用機関はその換金要請に応じるため、現金の保有比率を急速に高めざるを得ない状況にまで追い込まれている。不動産ファンドは、国民投票前は10%程度であった現金保有比率を今では少なくとも25%程度にまで高めているのが実情である。不動産投資は、建物維持の費用がかかり、売却に時間を要するため、株式や債券ファンドと比較すると、ある程度の現金保有比率を維持した運営が求められる。その現金保有比率を過去最高の水準まで高めているにもかかわらず、それを上回るペースで投資家からの換金要請が起り、さらなる資産売却を迫られるケースも頻発している。英国金融行為規制機構(FCA)は、不動産ファンドからの急激な資金流出を警戒し、各運用者に資金流出の状況に関して、現金保有率の報告を毎日求めるなどの対策に追われている。またファンドによる物件売却が加速したこともあり、昨年、英国の不動産価格は下落に転じており、特にロンドンの住宅価格の下落率は英国の他の地域に比べて顕著である。中でも最もEUからの移民が多く、高級住宅地として知られるケンジントン・チェルシー地区ではその傾向が強く現れている。ここ1年で同地区のEU移民の流入が激減する中、2019年4月の住宅価格は前年同期比マイナス7.0%を記録し、今年は更に深刻な状況になると予想されている。

また、英国全体では賃貸住宅の値下がりもより顕著になっている。不動産ファンドのポートフォリオの中でも、(賃貸住宅は)大きく資産価値が毀損しており、現金化のためにオフィスや倉庫など有望な資産をも売却せざるを得ないという。さらに、英国において賃貸住宅の所有者は、個人が圧倒的に多い。賃貸用の物件購入を目的とした住宅ローン貸付については規制が緩く、審査基準などが厳格化されていないことや、公共住宅の減少もあり、投資目的で賃貸業に乗り出す個人が多かったことも要因ともいわれている。ただ、投資目的で賃貸業に手を出した個人にとっては、ここ数年、不動産印紙税の引き上げや住宅ローン金利返済に対する税制優遇の廃止など、打撃になる動きが多かった。また、最近では以前には考えられなかった物件供給のだぶ付きが起り、賃貸物件の家賃上昇率は2016年の国民投票以降、インフレ率を大幅に下回る状況に直面している。本格的なバブル崩壊ともなれば、英国の個人資産は大きく毀損することが予想され、深刻な不良債権問題が起こる可能性も否定できない。

