

金融系スポンサーの力を活かす時機 成長性ある物件で規模拡大へ、ホテルに注目



上場リートのOneリート投資法人(ONE)と住宅特化型私募リートのOneプライベート投資法人を運用するみずほリートマネジメント。ONEでは2025年に運用方針を変更し、ホテルなどにも投資対象を広げた。これまで同様ミドルサイズのオフィスビルを中心に、アセットの立地と仕様にこだわり、バリューアップ余地のある築古物件を見極めながら資産規模の拡大を目指す。大手金融機関グループの力を活かし、スピード感を持った取得を実現するため機動的な財務戦略も検討すると話す中山利明社長に、足元の運用状況や今後の事業戦略などを聞いた。



中山利明

みずほリートマネジメント

社長に聞く

足元の不動産市場をどうみる？

アセットに関わらず不動産市場全体が良い環境で、非常に活況だ。先般行われた総選挙は与党が大勝し、長期的な政権になることが期待され、政治の安定性という面では不動産市場にとってプラスになるだろう。また、海外からの投資も非常に活発だ。工事単価の上昇や人手不足の影響などで、新規の開発が難しくなっており、われわれのように既存物件を保有しているオーナーは優位な状況が続くだろう。

インフレの世界と言われながら、どこかデフレのノルムが残っていたが、特に直近の半年ほどで、テナントも含め社会全体でインフレへの許容度が大きく変わってきている。そのため、非常に賃料を上げやすい環境が整ってきた。来年以降は、インフレ環境が定着することに加えて、日銀の政策金利の上昇余地に関する不透明感が払拭されることでさらに

良い状況になるのではないかと。

売買市場においても、賃貸市場の好調さを反映して非常に高値圏での取引が維持されている。エリアを問わず物件は市場に出ており、出口を迎えるファンドも多いことから、特にレジデンスではバルクでの案件も多い。ただ、引続き賃料上昇を前提としたバリュエーションであるため、リートが取得しづらい環境は継続している。

上場と私募、両リート市場の状況は？

われわれは、上場リートのOneリート投資法人と、住宅特化型私募リートであるOneプライベート投資法人の2つを運用している。2025年には、東証REIT指数が2000ポイントまで一気に回復し、金融と不動産両方のマーケット環境が良好であると感じている。一方で私募リートのマーケットでは、債券代替商品の1つとして投資してきた投資家が多いという特徴がある。オルタナティブ投資として私募

リートをみている年金基金などの数はまだ限られており、金利上昇局面に入ったことで債券代替としての投資需要が弱くなってきている。だが、最近の株価上昇もあり、債券で含み損を抱えた投資家の損失処理もある程度進展するものと思われ、私募リートマーケット環境も落ち着きを取り戻すのではないかと。

大手金融機関であるスポンサー力を活用する。

われわれのスポンサーの一角にはみずほ信託銀行が存在する。その強みを活かしてスピード感を持った取得を実現するため、物件取得の際にデットをスポンサーグループのみずほ銀行にまず引き受けてもらい、取得後にシンジケーションを組む、という流れが可能かを検討している。デットは、規模が大きくなれば、各行のリスクを分散させるためにシンジケーションを組まなければならないケースが多い。しかし、どうしてもエクイティ調達よりも時間がかかってしまうため、マーケットを意識した物件取得を行うには、この時間を極力短縮したいと考えている。

デットのシンジケーションには最低でも1カ月を要するところ、1～2週間で対応可能になるのではないかと見込んでいる。機動性のある物件取得が可能になれば、金融系スポンサーの強みをマーケットにアピールできると考えている。

また、現時点ではまだ構想段階ではあるが、みずほFGとの連携という観点では、インオーガニックな成長に資する戦略も考えられる。例えば、彼らの幅広いネットワークを活用し、不動産業界に留まらず異業種とのCRE戦略上での提携なども

考えられる。

われわれには持ち株会社のみずほリアルティ One (MONE)、さらにスポンサーの1社であり私募ファンド事業を扱うみずほ不動産投資顧問 (MREM) という兄弟会社が存在する。この3社との協働が成長の軸であり、特に今後はMREMの私募ファンド部隊とのさらなる連携を強化していきたい。

現状、マーケットがある程度回復してきている局面ではあるが、毎月のようにPOによって資金を調達し、物件を取得できるわけではない。そのため、良い物件はMREMがブリッジ機能を発揮していったん保有し、タイミングを見てわれわれが取得する仕組みを活用したい。すでに、パイプラインとして積み上がっている物件もあり、今後も取得に向けて連携を強化していく方針である。

外部成長戦略は？

Oneリート投資法人は、2025年5月に投資方針を変更し、ポートフォリオの50%以上をオフィスで占めつつ、ホテルや商業施設などさまざまなアセットを取得できる体制とした。今後は、成長余力のあるホテルを取得していきたい。決してオフィスの成長が見込めないと認識しているわけではないが、われわれが投資対象とするミドルサイズのオフィスは、築年数が一定程度経過した物件も多い。上場後初期に取得したオフィスなど、修繕コストがかかり成長余力の乏しい物件については売却し、それを原資として成長余力のあるホテルに投資したいと考えている。ただ、ホテルを取得する上では、地政学リスクも十分にみておく必要があ

る。インバウンドが多く訪れるエリアだけではなく、国内宿泊客の需要も確保できるエリアにも投資することや、賃料形態を全て変動賃料とするのではなく固定賃料も取り入れるなど、宿泊タイプ、客層、オペレーター、エリア、賃料形態といったさまざまな要素を考慮し、安定性を高める工夫をすることが重要だろう。

ホテルも新築物件は価格が高いため、少し築年が経ったものもリノベーションを前提として検討対象となる。MREM社内にはホテル運用の経験が豊富な人材がおり、2025年秋にはこのようなホテル知見を持つ人材の一部を当社に配置している。また、MONE社内にファシリティマネジメント部隊を内製化しており、内装やデザインなどに関する知見を有する人材も在籍している。そのため、物件のバリューを高める際には、費用対効果の適切性を社内で判断し、さらに内装等事業者の選定についても自社で判断できる体制を構築しており、築古物件であっても価値を高めることが可能であると自負している。

金利上昇局面での財務戦略は？

最も運用上のリスクと考えているのは金利の上昇である。われわれの見通しとしては、7月の利上げを見込み、それをベースに計画を策定している。だが、足元では7月より前倒しになりそうな状況であり、注視が必要であると考えている。

財務戦略の面では、リファイナンスリスクが低い金融系リートとしての強みを活かしたい。一般的にリート業界では「できるだけ借入期間を長期化する」、「金利は基本的に固定化する」、「リスク分散のために借入先を増やす」という認識が共

通してあった。それに対して、例えば借入期間を1年または2年のタームで短く刻んで平均残存期間を短縮化させ、借り換え頻度を上げる手法も1つの選択肢だ。1～2年の固定金利、あるいは1～2年の変動金利で借りるという手法を検討している。

現在のように長期と短期の金利差が拡大している局面では、足元は短期借入金や長期でも2年程度の短めの期間を選択し、金利の絶対水準を低下させ、その後、ある程度イールドカーブがフラット化する局面で借入期間を徐々に長期化していくことも視野に入れている。金融機関も貸出しコストの増加に伴い、徐々に融資スタンスを変えてきている。金融機関へのヒアリング頻度を高め、今後はスポンサーと連携してデット調達戦略についても機動的に見直していきたいと考える。

LTVについては、海外投資家を中心に他国のリートを見ている投資家は、時価

LTVの動向を注視する傾向が強い。われわれは簿価LTVを開示しているが、これを高く設定することは海外投資家を呼び込む上であまり望ましくない。物件取得のタイミングで一時的に50%を超える可能性は否定しないが、基本的に従来通り45～50%の範囲でLTVはコントロールしていく方針である。

今後の成長目標は？

当面の成長目標として、格付けがAAになる目安と言われる資産規模2000億円を早期に突破したい。現状は1300億円であり、2～3年で達成可能と見込んでいる。そのためには、外部成長を継続的に実施していかなければならず、MREMとの長期的な連携は一層重要になるだろう。

現在、他の銘柄と比べ海外投資家比率が低く、10%ほどだ。みずほFGというスポンサーの手堅さから国内金融機関や

個人投資家に多く投資してもらえているとも言える。一方、欧州の投資家との対話を通じて、日本やJリートへの投資意欲の高さは認識しており、そういった投資家に向けた海外IRに力を入れ、海外投資家の比率を高めていきたいと考えている。

Jリート市場が創設25周年を迎えた。

まだまだ投資家の裾野が広がっていないと感じる。われわれも新NISAの始まりを受け、個人投資家を取り込むべく投資口を3分割し、一口を10万円以下に抑えるなど工夫をしている。足元では、セキュリティトークン(ST)を用いた小口化商品の広がりが早い。STの投資家層は、おそらく若い方々だろう。一方でJリートはどちらかというと年配の方が多く、投資家層の違いがはっきりしている印象がある。Jリートも今後、より幅広い投資家層に浸透していくことを期待している。

プロフィール

中山 利明 [なかやま としあき]

- 1998年4月 ㈱富士銀行(現:㈱みずほ銀行) 入社
- 2013年7月 ㈱みずほ銀行 不動産ファイナンス営業部 参事役
- 2016年4月 同 営業第二部 上席部長代理
- 2018年4月 同 不動産ファイナンス営業部 次長
- 2025年4月 みずほ信託銀行(株) 不動産業務部付(現任)
みずほリアルティ One(株) 出向 執行役員(現任)
みずほリートマネジメント(株) 再出向 取締役
- 2025年6月 みずほリートマネジメント(株) 再出向 代表取締役(現任)

