



オフィス



住宅



商業



ホテル



物流

## JLL 森井鑑定

### 鑑定依頼は増加傾向

親会社であるジョーンズ ラングラサール (JLL) グループの海外ネットワークをバックに、外資系投資家からの不動産鑑定・資産評価サービスの依頼が増加している。

### アセットのオペレーショナル化に着目

JLLグループでは不動産投資市場の行方について「U字型 (緩やかな回復)」を基本シナリオにおく。パンデミックの第二波で収束が長引いた場合は、ファイナンスリスクが浮上し二番底をさぐる「W字型」も念頭におく。もっとも、リーマンショック時とは異なり、国が政策的に積極的な資金供給策を継続し、世界各国でワクチン・治療薬の開発が急ピッチで進む状況を考えれば、悲劇的すぎるシナリオはむしろ現実的ではない。

そもそも「コロナショックで不動産市場は激変する」という議論は正しくないだろう。物流施設やデータセンターの活況、インバウンド偏重の揺り戻しによるホテルの稼働不振は、以前から市場に表れていた方向性をより明確にし、スピードを早めたにすぎない。

それでも不動産の価値は不変ではな

### 答えてくれた人

**永野 誠** 氏  
代表取締役社長

**武部 康博** 氏  
執行役員 副社長

**本田 裕昭** 氏  
執行役員

**神山 繁一** 氏  
執行役員

い。コロナ禍で加速するトレンドを不動産鑑定の視点から分析すると、いわゆる不動産と事業 (つまりはオペレーション) の領域がより密接となり、不可分になっていくと考える。

すでに2014年には不動産鑑定評価基準等の一部改正が実施され、事業分析の重要性が盛り込まれている。キャッシュフローを外形的に取り扱うのみではなく、その中身である運営の質にまで目配りすることが重要だ。

同じ立地、建物仕様であっても、オペレーションの巧拙で投資のパフォーマンスが大きく変化することもある。これからは、ホテルや商業施設だけでなく、種々のアセットで、ESGへの配慮やニューノーマルへの対応策におけるPM会社

やオペレーターのソフト面での力量が、不動産の価値を高める要素としてより注目されることになるだろう。

### 外資勢の日本買いは継続

コロナショックを経ても、外資系投資家の新規投資ニーズは旺盛である。経済への影響は一過性という見方や、欧米に比べて社会・経済全体が安定している日本を再評価する動きが背景にはあるようだ。

アセットタイプ別では、堅調な稼働を続ける住宅と物流施設の取得価格目線が、コロナ以前よりもむしろ強含んでいる。とくに外資勢による住宅への投資ニーズは非常に強い。オフィスはリモートワークの普及で、弱気論も浮上するが総じてリスクアベタイトは強く価格は横ばい。商業やホテルの価格は足下の減収を受けて弱含むが、個性も強く、また極端な投げ売りはみられない。

JLL日本の投資家調査では、投資家は一部のオフィスビルや商業施設、ホテルをコロナ禍発生前の水準からマイナス10%程度の価格で取得を見込む様子。しかし、よほど稼働率やキャッシュフローが痛んでない限り、その期待に足だけの調整はまだ多くない。