

# 不動産 投資 レポート

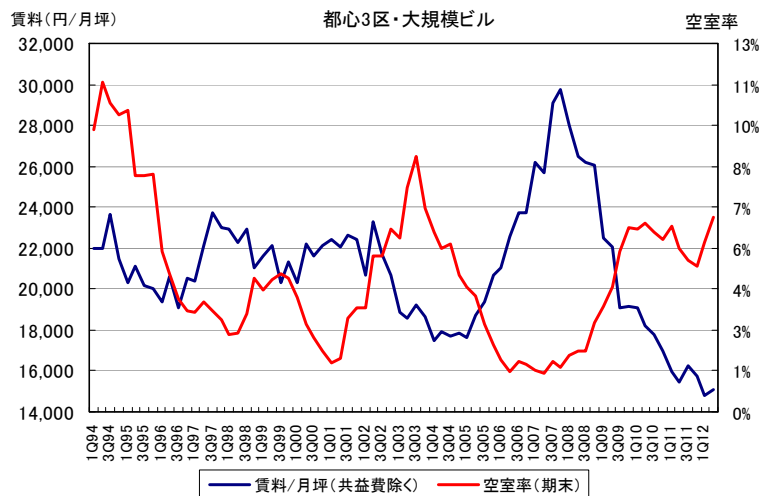
## 底打ちの兆し強まる 東京都心の優良ビル賃料 不動産クォーター・レビュー2012年第2四半期

金融研究部門 不動産研究部長 松村 徹  
[omatsu@nli-research.co.jp](mailto:omatsu@nli-research.co.jp)

### 要旨

- 国内景気は、個人消費が底堅く、企業の生産活動も持ち直している。ニッセイ基礎研究所は、2012年度実質 GDP 成長率を 2.3%と予想。住宅着工やマンションの新規発売戸数、中古成約件数も引き続き堅調に推移している。地価は下落傾向を弱め、底値圏にある。
- 東京オフィス市場では、優良ビルで賃料底打ちの兆しが強まっている。大規模ビルの竣工ラッシュはピークを過ぎつつあり、企業の危機管理・省エネニーズの強まりに対応できる新築Aクラスビルは、既存ビルに対して非常に優位な上、賃料の割安感も強いいため、下半期から2013年上半期にかけての市況回復をリードするであろう。東京都区部のマンション賃料は、上昇傾向だったファミリータイプも下落し、全てのタイプが弱含みで推移している。ホテル稼働率は震災前水準に戻り、大型物流施設は需給が逼迫、東京では賃料の底打ちも指摘される。
- 2012年第2四半期の東証REIT指数は、欧州財政問題の解決期待などから大幅に上昇した前期の反動もあり下落したが、物件取得額は、2社の新規上場が大きく寄与してリーマン・ショック前の2008年第1四半期以来の高水準となった。また、私募ファンドの資金調達環境は改善し、新規組成も増加する中、大型物件の売買や大型投資案件の借換えもあり、不動産投資市場は堅調に推移している。

### 東京都心部のオフィス空室率と賃料(四半期)



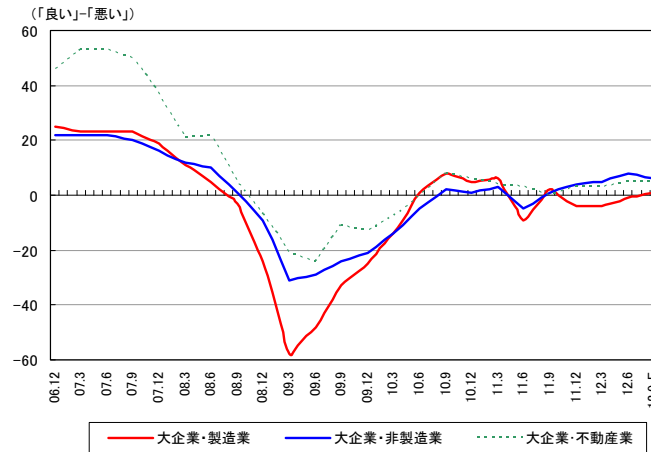
(注) 大規模: 基準階200坪以上  
 (出所) 空室率: 三幸エステート、賃料: 三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

## 1. 経済動向と住宅市場

国内景気は、個人消費が底堅さを維持する中、企業の生産活動も持ち直している。日銀短観の大企業業況判断DIは、2012年第2四半期に製造業が前期から3ポイント改善の▲1、非製造業が3ポイント改善の8、不動産業が2ポイント改善の5と改善傾向が続き、先行き指数もともにプラスであった(図表-1)。ニッセイ基礎研究所は、2012年度の実質GDP成長率を2.3%、2013年度を1.3%(消費税引き上げの影響を加味すると2.0%)と予想している(図表-2) <sup>1</sup>。

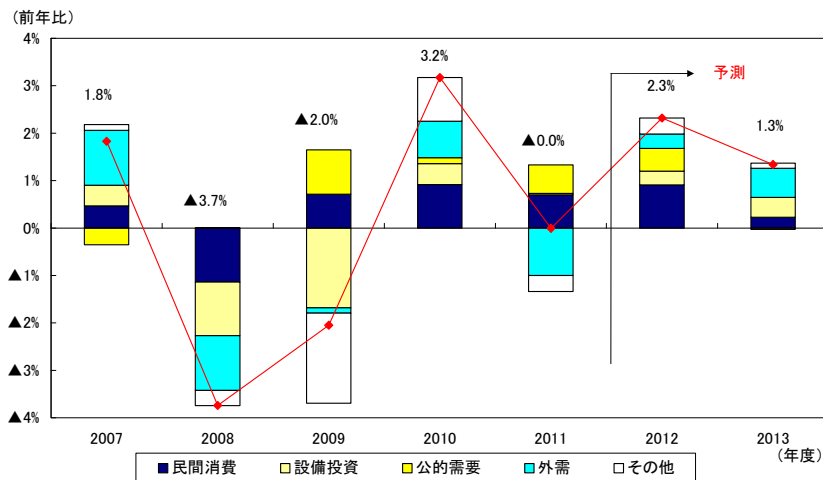
新設住宅着工戸数は、2012年5月が6.9万戸(年率換算90.3万戸)、前年比9.3%と4ヶ月連続で増加した(図表-3)。特に5月は、持家、貸家、分譲とも増加となる中、震災復興の影響で東北被災3県の持家増加率が最大となった。2012年第2四半期の首都圏のマンション新規発売戸数は、4月81.7%、5月▲14.9%、6月16.4%と、震災の反動や大手販売戦略の影響で変動が大きい。契約率は高水準で推移しており需給は堅調といえる(図表-4)。また、東日本不動産流通機構(レインズ)がまとめた2012年第2四半期の首都圏中古マンションの成約件数は7,653件、前年比12.9%と、3期連続で前年同期を上回った。

図表-1 大企業の業況判断DI



(出所)日本銀行「企業短期経済観測調査」

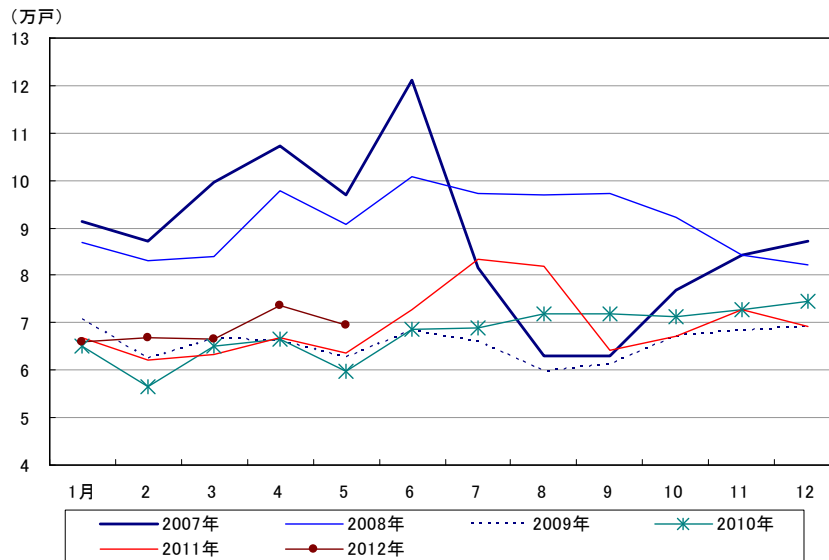
図表-2 実質GDP成長率の動きと予測



(出所)内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、ニッセイ基礎研究所(2012年6月11日)

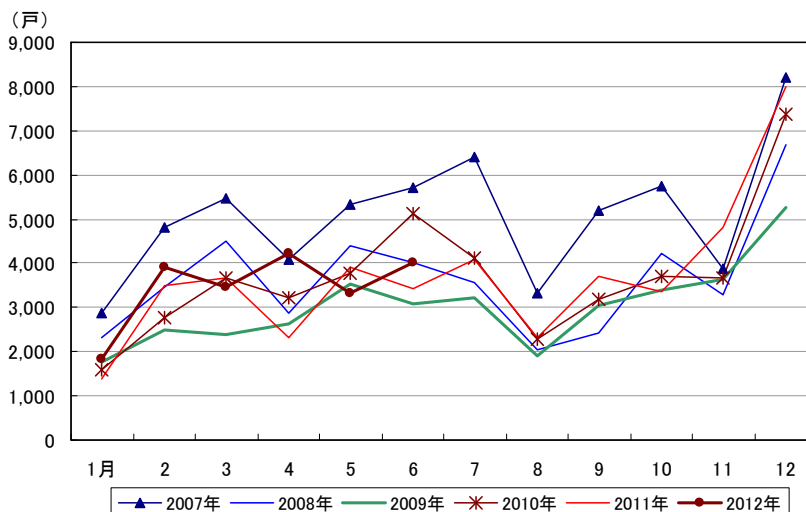
<sup>1</sup> 斎藤太郎『2012・2013年度経済見通し〜12年1-3月期GDP2次速報後改定』ニッセイ基礎研究所、Weeklyエコノミストレーダー、2012年6月11日。なお、消費税引き上げの影響については、斎藤太郎『消費税引き上げによる経済への影響試算(2013〜2016年度)』ニッセイ基礎研究所、Weeklyエコノミストレーダー、2012年7月13日。を参照のこと。

図表-3 新設住宅着工戸数の暦年月次比較(全国)



(出所)国土交通省「建築着工統計調査報告書」

図表-4 分譲マンション新規販売戸数の暦年月次比較(首都圏)



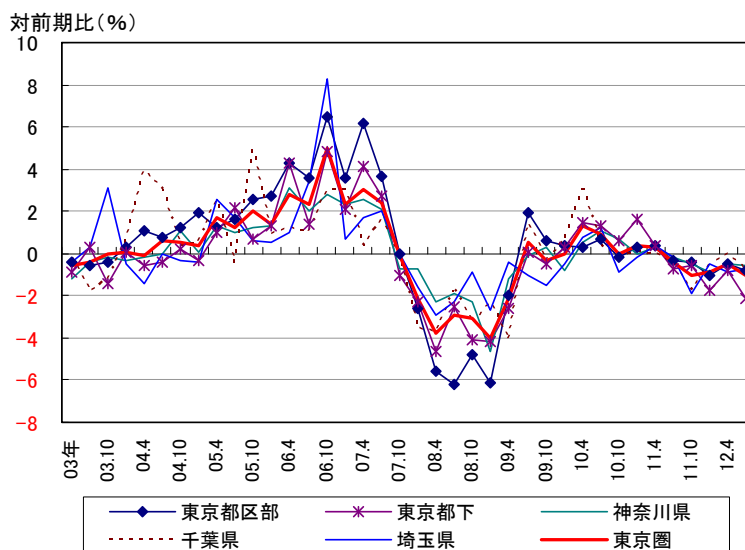
(出所)不動産経済研究所

## 2. 地価動向

路線価は公示地価の8割程度の水準を目安として評価されるため、2012年1月1日時点の路線価も、4年連続下落、下落率縮小と地価公示と同様の傾向となっている。国土交通省が四半期毎に公表する『主要都市の高度利用地価動向報告(地価LOOKレポート)』最新版(2012年4月1日時点)や日本不動産研究所が半期毎に公表する市街地価格指数(2012年3月時点)の動きをみても、地価は依然として下落傾向だが、底値圏にあるといえる。

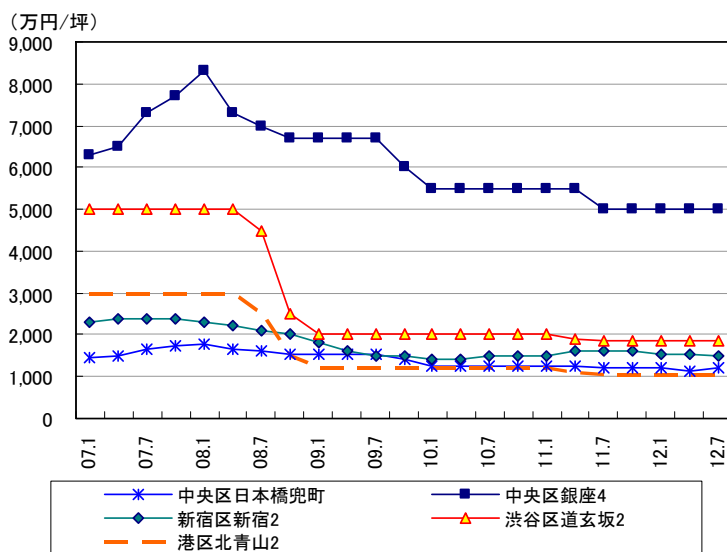
野村不動産アーバンネットが調査した2012年7月1日時点の東京圏住宅地価の平均は、前四半期比▲1.0%と下落率が拡大した。また、東京都心部主要地点の商業地価はほぼ横ばいで推移している(図表-6)。

図表-5 東京圏の住宅地価動向  
(四半期)



(出所)野村不動産アーバンネット

図表-6 東京都心部の主要商業地価動向  
(四半期)



(出所)野村不動産アーバンネット

### 3. 不動産サブセクターの動向

#### ① オフィス

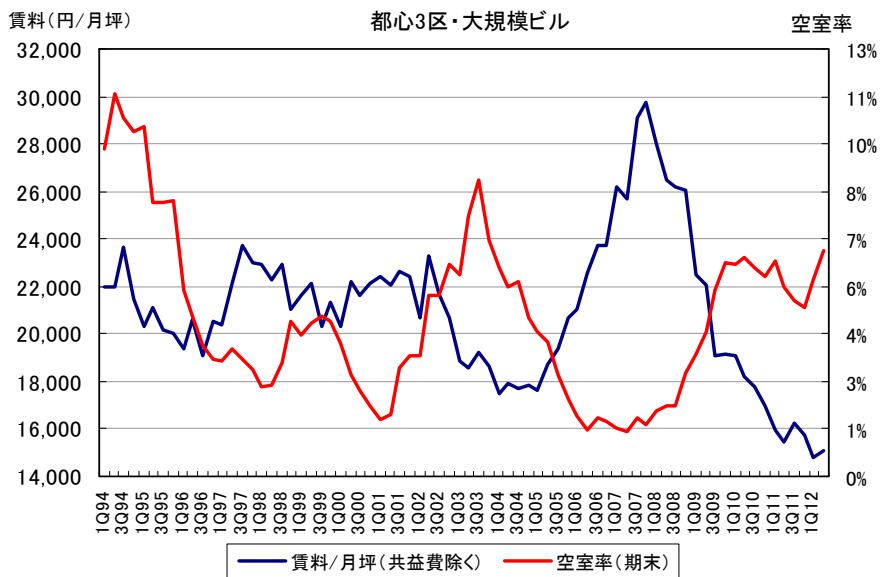
東京オフィス市場では、優良ビルで賃料底打ちの兆しが強まっている。三幸エステートとニッセイ基礎研究所が共同で開発した成約賃料データに基づくオフィスレント・インデックス<sup>2</sup>をみると、東京都心3区大規模ビル（基準階貸室面積200坪以上）では、大きな空室面積を残して新築ビルが相次いで竣工しているため、2012年第1四半期の空室率は6.7%と2期連続上昇した。しかし、賃料は3期ぶりに前期比増加の坪当たり月額15,081円となり、前年比でみた下落率も▲2.5%と5期連続縮小している。一方、大型ビル（同100坪以上200坪未満）は、大規模ビルより空室率が3ポイント前

<sup>2</sup> [三幸エステート株式会社『オフィスレント・インデックス』](#)

後高い上、前年比でみた賃料下落率が3期連続で拡大している（図表-7、8、9）。

東京23区での大規模ビルの竣工ラッシュはピークを過ぎつつあり、2014年以降再び増加が予想されるものの、2013年の新規供給は大幅に減少する見通しである。また、新築Aクラスビルは、企業の危機管理・省エネニーズの強まりに的確に対応して既存ビルに対する優位性は圧倒的である上、賃料の割安感も強いため、下半期から2013年上半期にかけての市況回復をリードするであろう。このような新築ビルへのテナント移転に伴い発生する二次空室や三次空室が、今後順調に解消されていくかどうかは東京オフィス市場全体の行方を左右すると思われる。

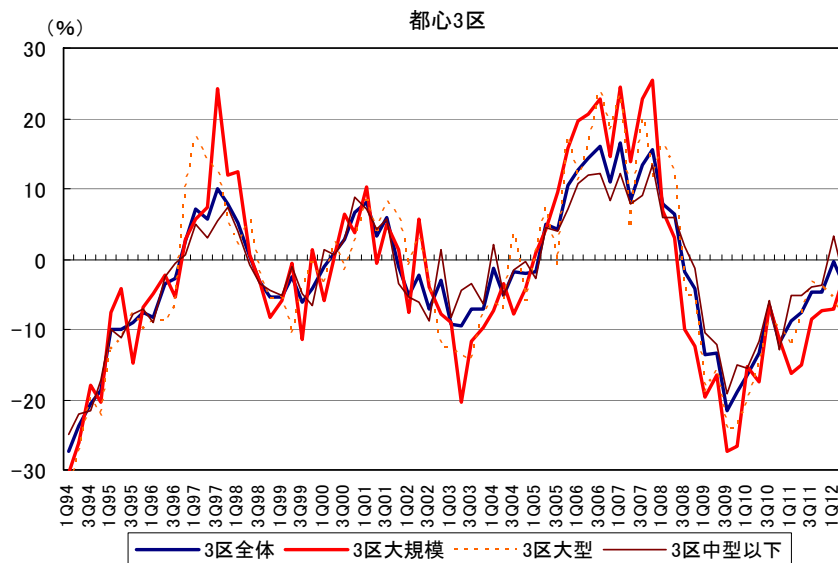
図表-7 東京都心部のオフィス空室率と賃料(四半期)



(注)大規模: 基準階200坪以上

(出所)空室率: 三幸エステート、賃料: 三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

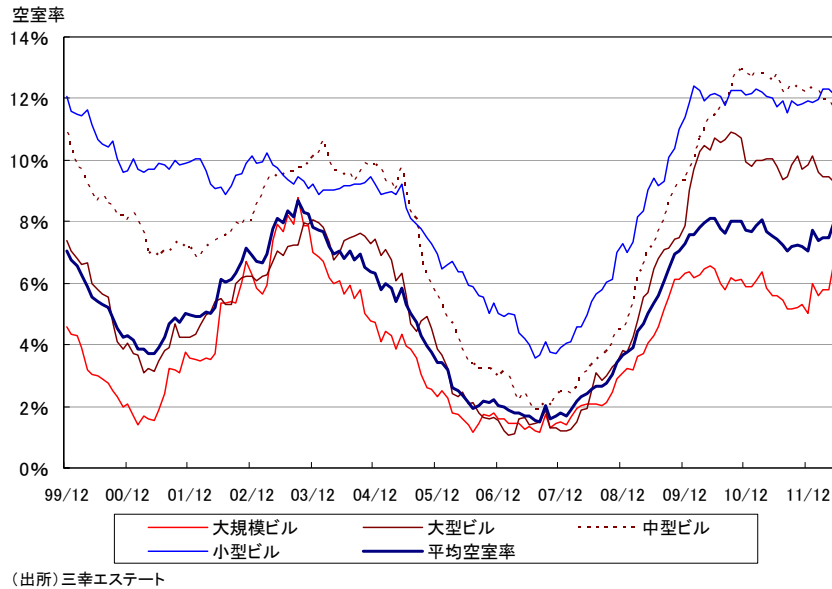
図表-8 東京都心部のオフィス規模別賃料の対前年比(四半期)



(注)大規模: 基準階200坪以上、大型: 同100坪以上200坪未満、中型以下: 同100坪未満

(出所) 三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

図表-9 東京都心3区の規模別空室率(月次)

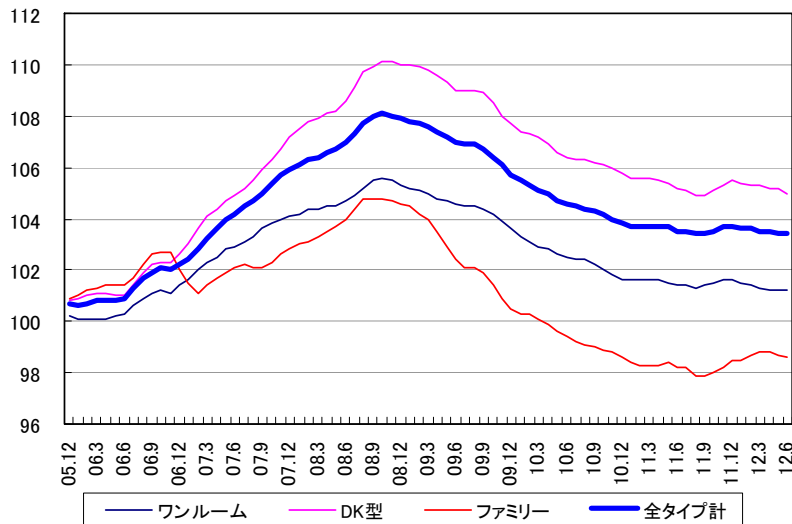


② 賃貸マンション

2011 年下半期に底打ちの兆しをみせていた東京都区部のマンション賃料は、上昇傾向だったファミリータイプも下落し、全てのタイプが弱含みで推移している(図表-10)。一方、大阪の賃料は上昇傾向が続く。

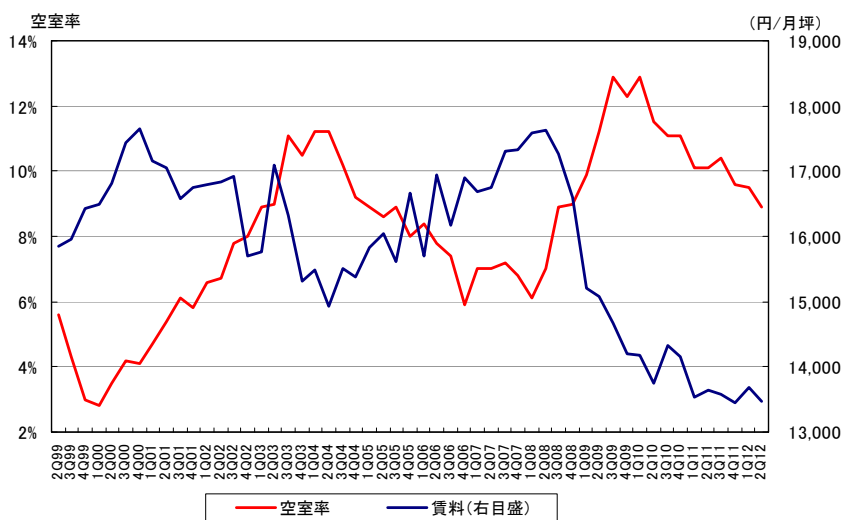
外国人や富裕層を主な顧客とする東京都心部の高級賃貸マンション市場は、震災以降は外国人需要が縮小する一方、不動産会社による新規供給が増加している。2012 年第 2 四半期は賃料、空室率ともに低下しており、賃料引き下げによる顧客獲得競争が激化していると推測される(図表-11)。

図表-10 東京都区部のタイプ別マンション賃料



(注)2005年1月を100とする指数  
(出所)IPD・リクルート住宅指数

図表-11 東京都心部の高級賃貸マンション市場



(注) 対象は、期間中にケンコーボレーションで契約されたもののうち、賃料が30万円/月または専有面積が30坪以上のもの(出所)ケン不動産投資顧問

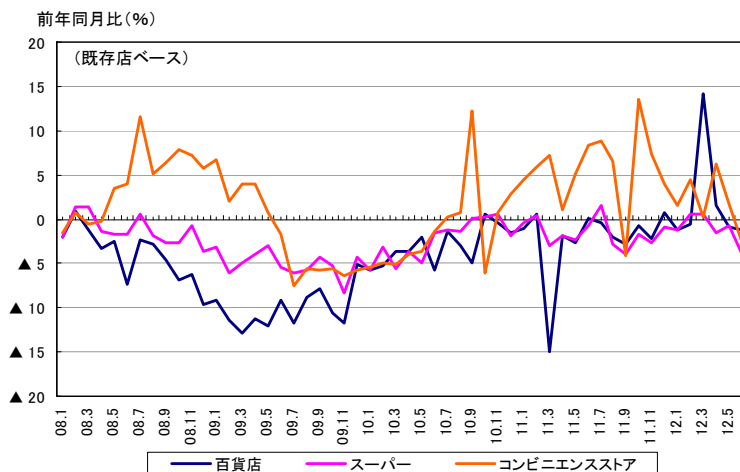
### ③ 商業施設・ホテル・物流施設

商業施設市場に関して、2012年6月の大型小売店販売額(既存店)の動きをみると、主婦などの女性客や高齢者客が増加して好調だったコンビニエンスストアが台風などの天候要因で9ヶ月ぶりに前年比減少となったほか、百貨店が2ヶ月連続、スーパーが4ヶ月連続の減少と、第2四半期は弱い動きとなった(図表-12)。

ホテル市場に関して訪日外国人数の動きをみると、6月は68万6,600人と4ヶ月連続で前年比50%超の増加となったほか、2010年6月比でも1.4%増と震災前水準を初めて上回るなど好調であった(図表-13)。また、ホテル客室稼働率は、すでに4月から2010年の水準にまで回復しており(図表-14)、都市別にみると、震災復旧関係者流入による稼働率上昇の反動で、仙台の客室稼働率は5月が前年比▲12.6ポイントと13ヶ月ぶりに下落、6月も▲3.8ポイントとなった(図表-15)。

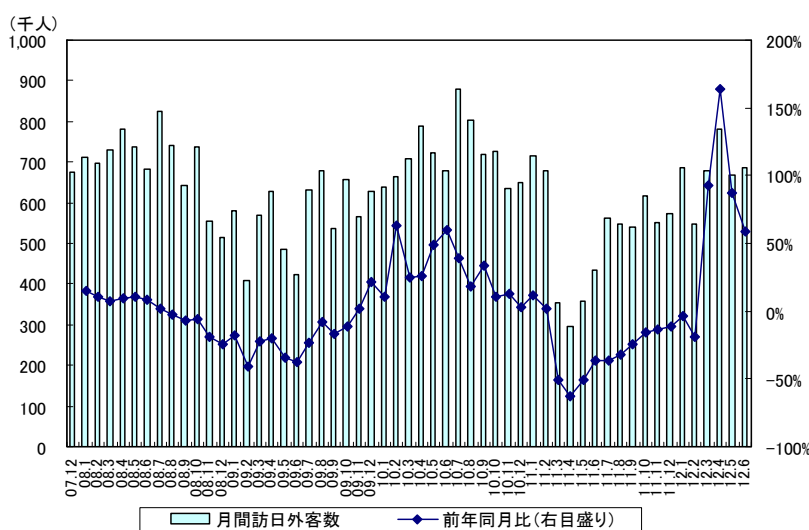
シービーアールイー(CBRE)によると、首都圏の大型物流施設空室率は4期連続低下して3.6%(竣工後1年以上の既存物件は2.6%)、近畿圏は8.8%(同0.0%)と需給逼迫が続いており、東京では賃料が上昇局面に入りつつある(図表-16)。

図表-12 百貨店・スーパー・コンビニエンスストアの売上高



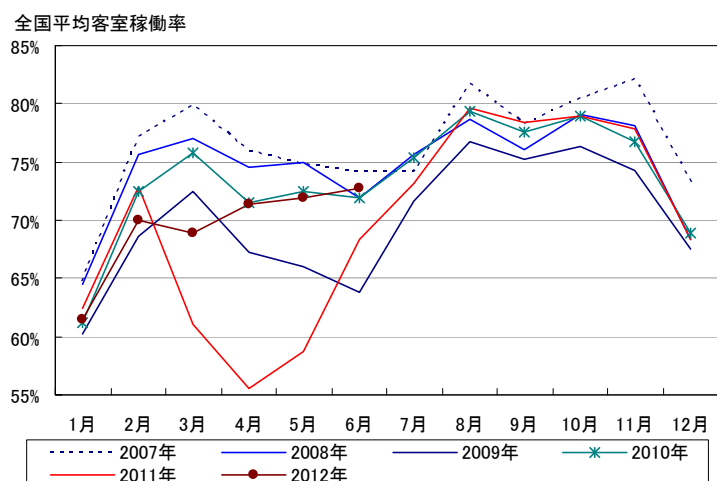
(出所) 経済産業省「商業販売統計」

図表-13 訪日外国人数



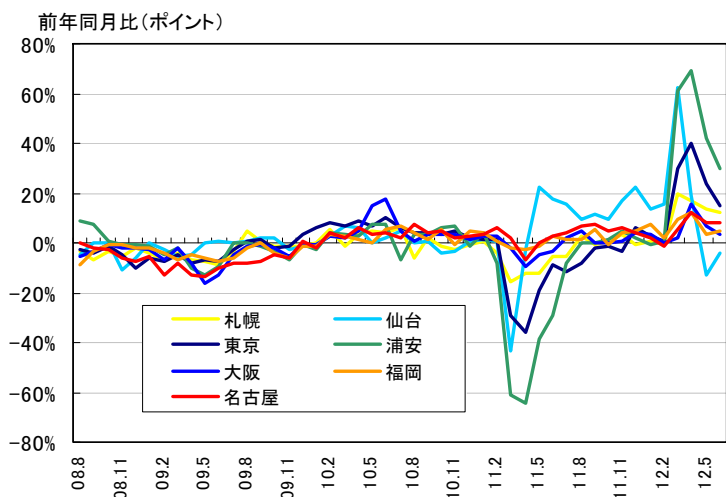
(出所) 日本政府観光局 (JNTO)

図表-14 ホテル客室稼働率の暦年月次比較(全国)



(出所) オータパブリケーションズ「週刊ホテルレストラン」を基にニッセイ基礎研究所が作成

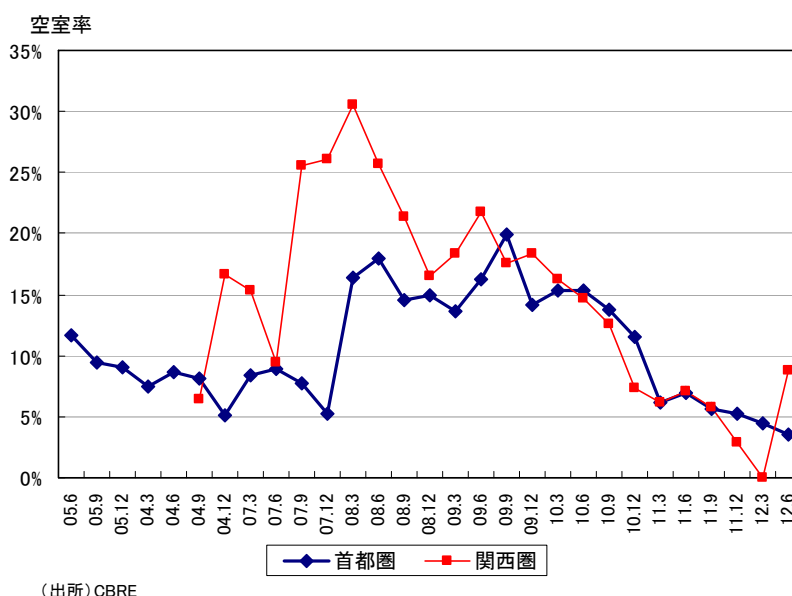
図表-15 主要都市別のホテル客室稼働率



(出所) オータパブリケーションズ「週刊ホテルレストラン」を基にニッセイ基礎研究所が作成



図表-16 大型マルチテナント型物流施設の空室率



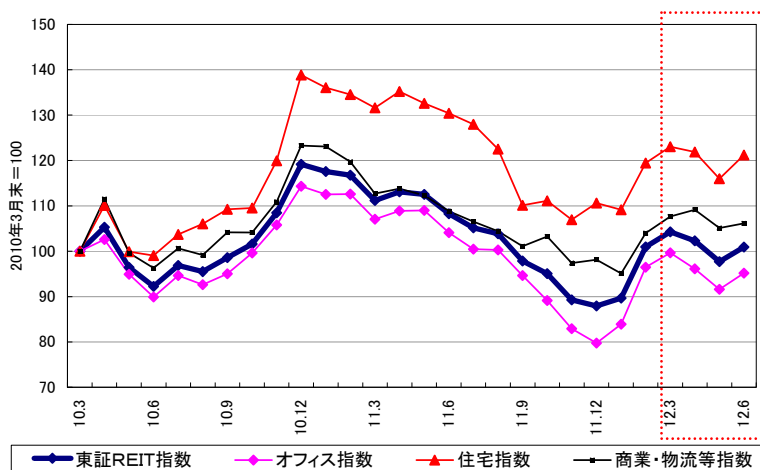
#### 4. J-REIT(不動産投信)・不動産投資市場

2012年第2四半期の東証REIT指数は、欧州財政問題の解決期待などから大幅に上昇した前期の反動もあり▲3.3%下落した。業種別ではオフィスが▲4.5%、住宅が▲1.5%、商業・物流等が▲1.4%と全てのセクターが下落した(図表-17)。4月にケネディクス・レジデンシャル投資法人(住宅)が、6月にアクティビア・プロパティーズ投資法人(商業・オフィス)が4年半ぶりに上場し、投資法人同士の合併で減少してきた上場銘柄数は33社から35社に増加した。J-REITによる第2四半期の物件取得額は、2社の新規上場が大きく寄与して2,873億円となり、リーマン・ショック前の2008年第1四半期以来の高い水準となった(図表-18)。

また、今年3月よりJ-REIT市場の課題を幅広く取り上げて議論し、2013年度の制度改正に向けて検討を進めてきた「投資信託・投資法人法制の見直しに関するWG」は、7月に中間論点整理を発表した。自己投資口の取得解禁や無償減資制度の導入など、J-REITの資金調達・資本政策手段の多様化や投資家の信頼向上に向けたガバナンス強化に関する方向性が明示されたことで、今後の制度改正や市場活性化への期待が高まっている(図表-19)。

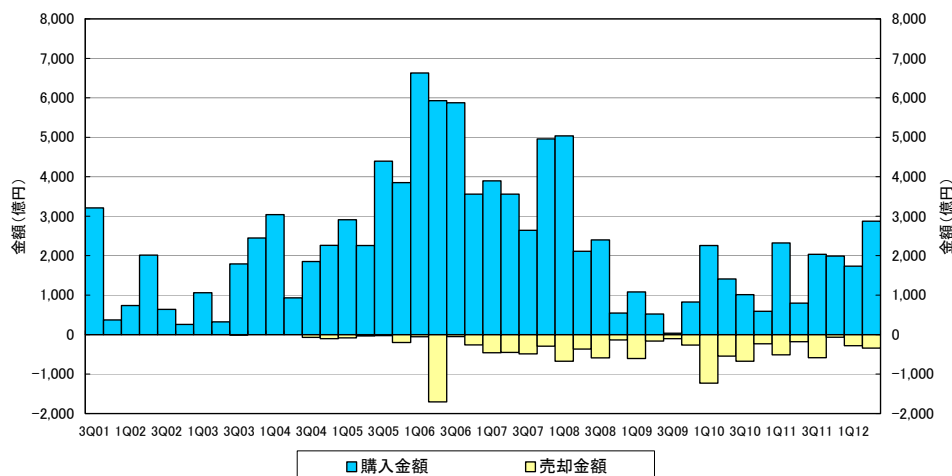
私募ファンドの資金調達環境は改善して新規組成も増加する中、大型物件の売買や大型投資案件の借換えもあり、不動産投資市場は堅調に推移している(図表20、21)。

図表-17 東証 REIT 指数(配当除き)の推移



(出所)東京証券取引所

図表-18 J-REIT の物件取得・売却動向



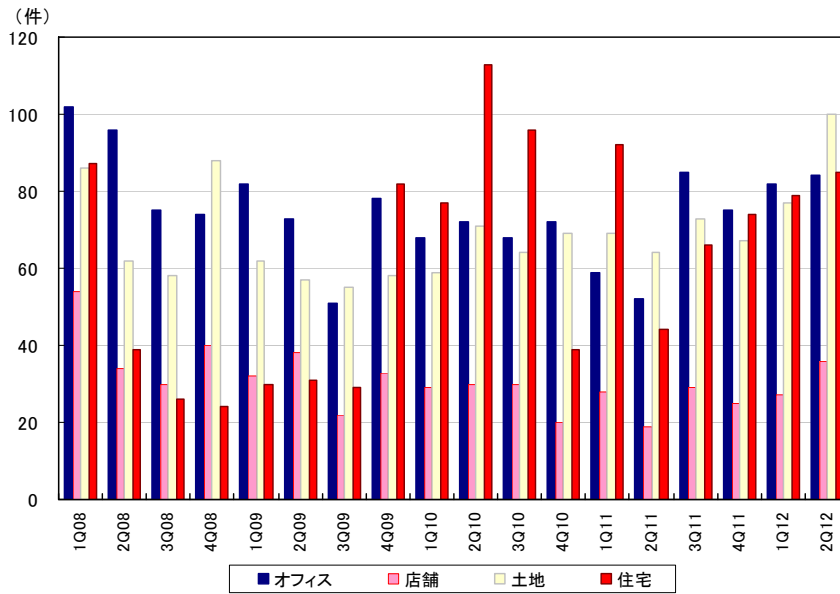
(注)追加取得分を含む。新規上場REITは上場日に取得したものと仮定  
(出所)開示資料をもとにニッセイ基礎研究所が作成

図表-19 J-REIT 制度の改正ポイント

改正ポイント	具体的内容
資金調達手段の多様化を含めた財務基盤の安定性向上	<ul style="list-style-type: none"> <li>○投資主割当増資(ライツ・オフアリング)</li> <li>○無償減資</li> <li>○自己投資口の取得解禁</li> <li>○簡易合併要件の見直し</li> </ul>
投資家の信頼を高める運営・取引の透明性確保	<ul style="list-style-type: none"> <li>○利害関係者との一定規模以上の物件に係る取引の監視</li> <li>○鑑定評価額の算出根拠に係る詳細な情報開示</li> <li>○インサイダー取引規制の適用</li> </ul>
その他の施策	<ul style="list-style-type: none"> <li>○海外不動産取得促進のための過半数議決権保有制限の見直し</li> <li>○投資口発行指止請求制度の導入</li> </ul>

(出所)金融審議会「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ」中間論点整理より作成

図表-20 投資用不動産の売買件数



(注)住宅は賃貸マンションの一棟売り事例  
 (出所)日経不動産マーケット情報に基づきニッセイ基礎研究所が作成

## 図表-21 最近の不動産投資事例

2012年4月～年6月分(J-REITの取引、マンション用地取得除く)

- ・アンジェロ・ゴートン(米)がシンプレクスと共同で、港区の商業ビル「青山ベルコムズ(築36年)」を第一生命保険から取得
- ・S-REITのSaizenが、札幌市の賃貸マンション「ビブレス月寒中央ステーション(築5年・70戸)」を5.3億円で取得
- ・MGPA(豪)が、CMBSの裏付け資産となっていた渋谷区の「イトピア富ヶ谷ビル」などオフィスビル8棟を約120億円で取得
- ・ゴールドマン・サックス(米)が、4年ぶりに日本での不動産投資再開。私募REITで投資額は300億円で12/8運用スタート、2年以内に1000億円規模へ
- ・豪REITのAstro Japanが、05年に取得した港区の「芝大門116ビル」を8億円超で売却。売却益は5%弱
- ・IPC(新)が、神奈川県大磯町の日本総合地所の開発用地9,000㎡を取得。日本で6番目となる分譲マンションを計画
- ・ジョイント・コーポレーションのスポンサーが、レノからPE投資会社のTPG(米)とサウザン・グループ(英)に変わった
- ・ラサールインベストメントマネージメント(米)が、ケネディクスREITと共同で、「千里ライフセンタービル」をゴールドマン・サックスから事実上取得
- ・リサ・パートナーズが、石川県加賀温泉郷の「ホテルアローレ(築15年)」を川嶋(浜松市)に売却。川嶋は建物部分を運営会社に転売
- ・日本GEが、大阪市の賃貸マンション「四ツ橋プライマリーワン(築4年・54戸)」を三和殖産から取得。賃貸運用の方針
- ・日本サムスンが、赤坂8丁目の土地820㎡を坂入産業から取得。用途不明
- ・ブラックストーン(米)が、大阪南港の物流施設「GREEN CUBE(築5年・延床4.2万㎡)」を50億円台半ばで取得
- ・ケネディクスが、「新生銀行日本店ビル(築19年)」の入札で510億円をつけ、優先交渉権を獲得
- ・サンフロンティア不動産が、千代田区九段北のオフィスビル「九段ニューセントラル(築26年・延床2,000㎡)」を取得
- ・医療法人相生会(福岡)が、人工島アイランドシティの2区画2.7万㎡を博多港開発から32億円で取得。病院や研究施設を計画
- ・リゾートトラスト子会社が、中区新築のオフィスビル「名古屋センターステージ(築3年・延床4千㎡)」をランドから11億円で取得
- ・日本病院会が、千代田区三番町の空ビル「ロイヤル三番町ビルディング(築25年・延床3,300㎡)」をエローハットから22億円で取得。本部移転予定
- ・岩淵薬品(佐倉市)が、千葉市中央区の「千葉新田町第一生命ビルディング(築14年・延床1万㎡)」を第一生命から取得。賃貸運用の方針
- ・積水ハウスが、渋谷区の商業ビル「セスキャンティーン恵比寿(築14年・延床1千㎡)」をSPCから取得
- ・ヒューリックが、銀座のオフィスビル「リクルートアクセスビル(築26年・延床3700㎡)」をリクルートから取得。銀座で保有する業務・商業ビルは9棟に
- ・OHJアルエステート・マネジメントが、茨城県の「水戸南町第一生命ビルディング(築20年)」を第一生命保険から取得
- ・大和リアル・エステート・アセット・マネジメントが運用するファンドが、「レガロ銀座イースト I、III」をケネディクスから取得
- ・鎌倉在住の個人ほか、リオHDのアレンジで小田原の商業施設「山崎商事ビル(築41年・延床5500㎡)」を個人と山崎商事から取得。賃貸運用の方針
- ・フォーカスキャピタルマネジメントが、物件追加型ファンドを組成。川崎市の賃貸マンション「ジョイテル武蔵小杉」を燦キャピタルマネジメントから取得
- ・東京電力が、売却する不動産のリストを公表。12年度売却予定は事業用地や福利厚生施設のほかオフィスビルやホテルなど959件
- ・相鉄イン開発が、江東区の「東陽町ビスタホテル」を十数億円で取得。改修後「相鉄フレッサイン」として開業予定
- ・東京アトルが、ホテル西洋銀座などが入居する「銀座アトルビル(築25年・延床1.9万㎡)」を国内事業法人に179億円で売却
- ・大嘉産業(大阪市)が、大阪氏西区のオフィスビル「サンロックビル(築)」をSPCから取得。本社ビルとして利用し、残りの床を賃貸する方針
- ・谷岡緑化(苫小牧市)が、港区北青山の「コヤビル(築44年・延床700㎡)」をプロから取得。長期運用する方針
- ・全日本たばこ販売センターが、港区の「芝SIAビル(築15年・延床5,300㎡)」を取得。自社ビルを売却して本社を移転
- ・グローバル(名古屋)が、港区南青山の店舗・事務所ビル「共同ビル(築40年・延床1,100㎡)」をアックスから取得
- ・ニチビルが、港区の「NBC芝橋ビル」をヤエックスに売却し、浜松町の「NBC荏原ビル」を荏原電機工業販売から取得して資産を入れ替え
- ・ヤマトHDが、「富士火災銀座ビル(築38年・延床8千㎡)」を富士フシリティビルマネジメントから60億円で取得。グループ本社機能を集約する方針
- ・新星和不動産が、港区新橋ほかの賃貸オフィスビル9棟を日本生命保険から取得。引き続き賃貸運用する方針
- ・大和ハウス工業が、「新宿リプロアルファビル(築37年・延床4,400㎡)」を菱重エステートから取得。分譲マンションに建替える方針
- ・大和ハウス工業が、大田区城南島の土地1.6万㎡(準工業地域)を東京都港湾局から87億円で取得。
- ・品川在住の個人ほか、リオHDのアレンジで中央区八丁堀の複合ビル「ヤマグチビル(築20年・延床440㎡)」をヤマグチから取得。賃貸運用の方針
- ・ヒューリックが、渋谷の「山下ビル(築38年・延床130㎡)」をカネリ通商から取得。ヒューリック渋谷ビルに隣接するが単体で建て替え方針
- ・野村不動産が、中央区日本橋茅場町の「千葉ビル(築41年・延床4千㎡)」を千益不動産などから取得。PMOシリーズへの建て替えを検討
- ・ユニパルス(電気機器メーカー)が、中央区日本橋久松町で入居中の「久松町ビル」をヨシモトから5.9億円で取得。自社ビルとして使用する
- ・トセイが、渋谷区恵比寿の賃貸マンション「ヴェルミートル恵比寿(築20年)」を個人に売却

(注) 網掛けは取引に外資系企業・ファンドが関与したもの。

(出所) 日経BP社「日経不動産マーケット情報」等を基にニッセイ基礎研究所が作成。その後の変更(中止や撤退含む)は反映していない。

(ご注意) 本稿記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本稿は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。