

二極化が鮮明になった東京オフィス市場

不動産クォーター・レビュー2012年第4四半期

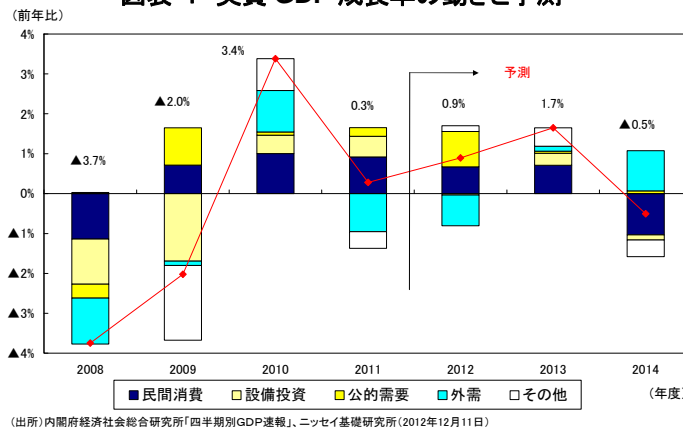


金融研究部門 不動産研究部長 松村 徹
omatsu@nli-research.co.jp

1. 経済動向と住宅市場

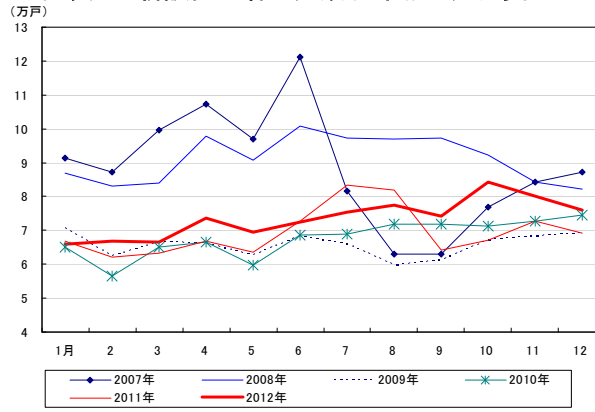
2012年第4四半期の国内景気は、海外経済減速の影響や日中関係の悪化などで引き続き弱い動きとなっているが、政権交代後の円安、株高に大幅な金融緩和や緊急経済対策への期待から、足元では先行きに楽観的な見方も広がりつつある。ニッセイ基礎研究所は、昨年12月11日に2013年度の実質GDP成長率を1.7%と予測したが（図表-1）、政権交代後、2013年1月11日に決定された緊急経済対策による押し上げ効果を0.6%とみている。

図表-1 実質GDP成長率の動きと予測



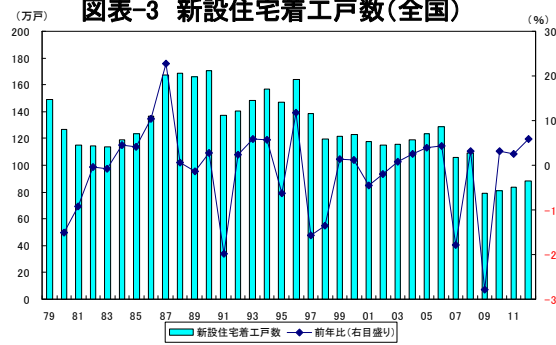
新設住宅着工戸数は、2012年12月が75,944戸、前年比10.0%と4ヶ月連続増加し、年間着工戸数は前年比5.8%の882,797戸となった（図表-2、3）。首都圏のマンション新規発売戸数は、年間45,602戸と震災のあった一昨年を2.5%上回ったが、第4四半期は10月前年比▲14.4%、11月▲15.1%、12月▲3.0%と9月から4ヶ月連続減少した（図表-4）。不動産経済研究所は、2013年は9.6%増の5万戸を予想している。また、東日本不動産流通機構（レイズ）がまとめた2012年第4四半期の首都圏中古マンションの成約件数は7,681件、前年同期比3.3%増加と5期連続で前年同期を上回り、2012年間では3万1,397件と過去最高の件数となった。

図表-2 新設住宅着工戸数(全国)の月次変化



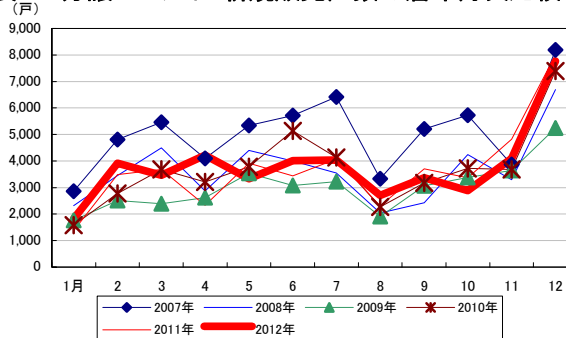
(出所)国土交通省「建築着工統計調査報告書」

図表-3 新設住宅着工戸数(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)



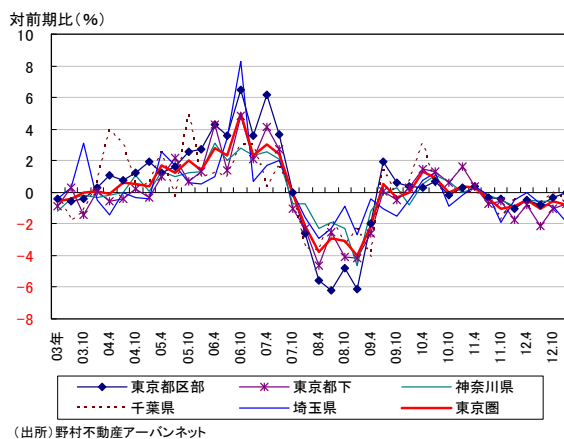
(出所)不動産経済研究所

2. 地価動向

全国平均で見ると地価は依然として下落傾向だが、大都市では上昇や横ばいの地点が増加するなど底値圏にあるといえ、3月に公表される2013年1月1日地価公示では、上昇地点が前年(商業地93地点、全体の1.6%、住宅地441地点、同2.7%)より増加すると見込まれる。

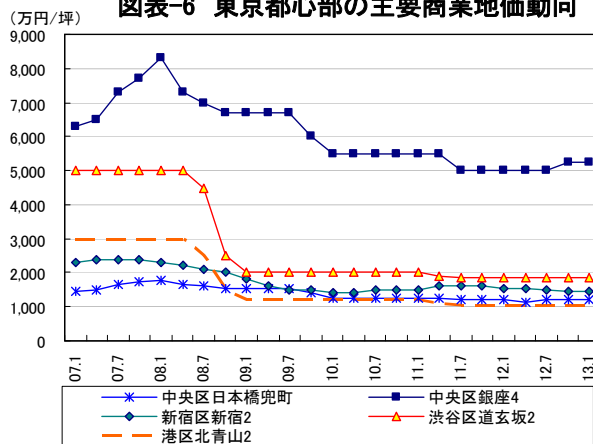
野村不動産アーバンネットが調査した2013年1月1日時点の東京圏住宅地価は、前四半期比▲0.8%(年間▲2.8%)と下落率はやや拡大した。地域別の年間変動率は、東京都下▲4.4%、神奈川▲2.4%、千葉▲2.0%、東京23区▲1.7%がいずれも前回より下落率が縮小したが、埼玉のみ▲3.5%と大幅に拡大した(図表-5)。商業地価は、東京圏が前四半期比0.0%、年間▲0.4%となった(図表-6)。

図表-5 東京圏の住宅地価動向



(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



(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

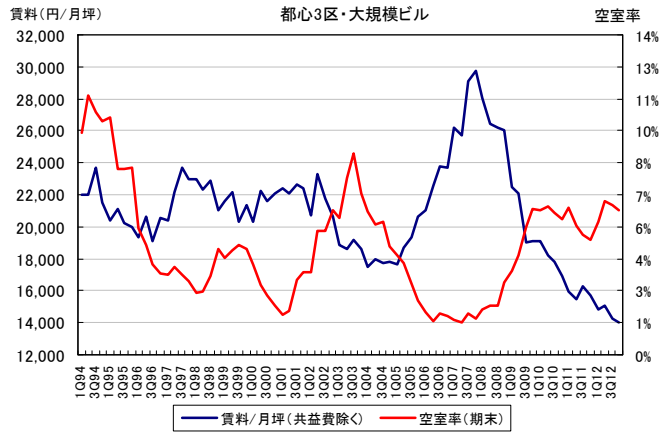
① オフィス

東京都心3区大規模ビル(基準階貸室面積200坪以上)では、2012年第4四半期の空室率が6.3%と2期連続で低下した。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¹は、前期から277円下落して坪当たり月額13,983円、前年同期比▲11.0%と低下傾向が続いている。一方、東京都心部のAクラスビル²についてみると、前期から2,674円上昇して坪当たり月額23,969円、前年同期比12.0%と大幅に上昇しており、市場の二極化が鮮明になっている(図表-7、8)。震災以降、企業におけるBCP(事業継続計画)や電力コスト削減への関心が強まる中、防災・省エネ性能に優れた新築大型ビルに対して、設備仕様が古く耐震性にも劣るビルの空室解消や賃料上昇の可能性は低いと考えられる(図表-9)。

¹ 三幸エステート株式会社『オフィスレント・インデックス』

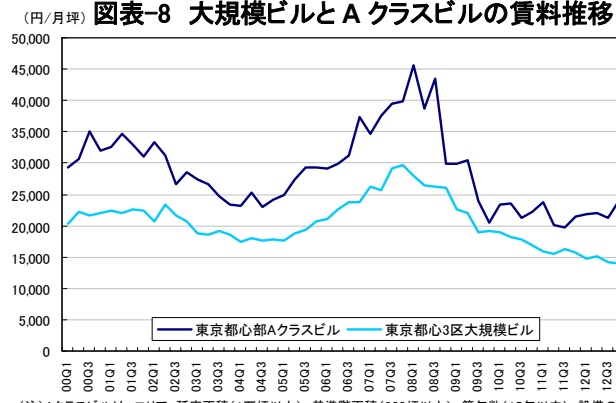
² 三幸エステートが、エリアや延床面積、基準階床面積、築年数、設備に関するガイドラインを満たすビルについて、個別ビル単位の立地・建物特性を重視して選出したビルで、現時点で約140棟が対象となっている。

図表-7 東京都心部のオフィス空室率と賃料(四半期)



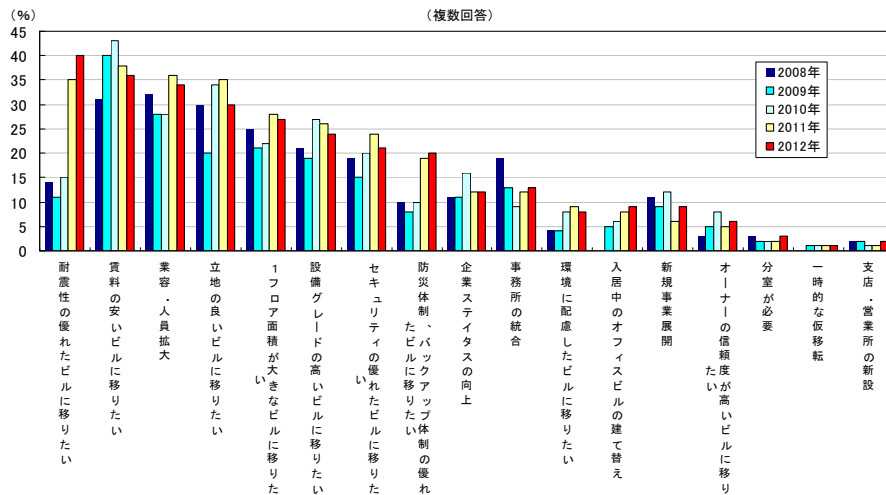
(注)大規模: 基準階200坪以上
(出所)空室率: 三幸エステート、賃料: 三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

図表-8 大規模ビルとAクラスビルの賃料推移



(注)Aクラスビルは、エリア、延床面積(1万坪以上)、基準階面積(300坪以上)、築年数(15年以内)、設備のガイドラインを基に、個別ビル単位で立地・建物特性を重視して選別している。大規模ビルは基準階面積200坪以上
(出所)三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

図表-9 オフィスの新規賃借予定理由



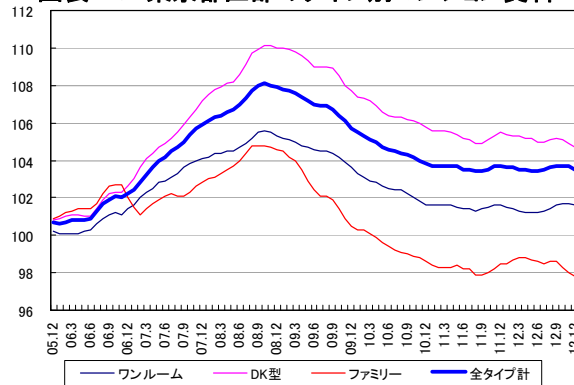
(出所)森ビル『2012年東京23区オフィスニーズに関する調査』2013年1月10日

② 賃貸マンション

底打ちの兆しがみられた東京都区部のマンション賃料は、第4四半期はいずれのタイプも弱い動きとなった(図表-10)。一方、大阪の賃料は上昇傾向を強めている。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の賃料はやや上昇したものの空室率も上昇した。外

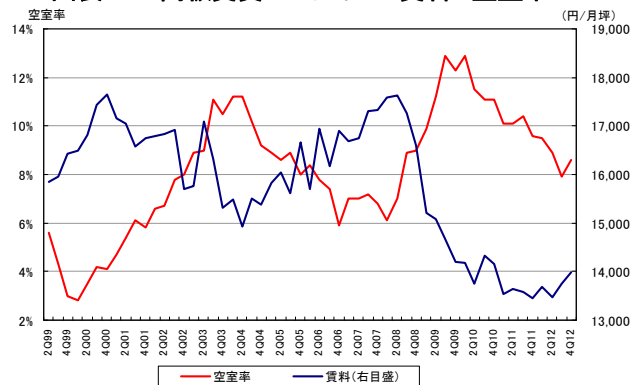
国人需要の縮小傾向が続く一方、不動産会社による新規供給圧力があるため、市況の本格的な改善にはしばらく時間がかかると思われる（図表-11）。

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 高級賃貸マンションの賃料と空室率



(注)対象は、期間中にケンコーホレーションで契約されたものうち、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

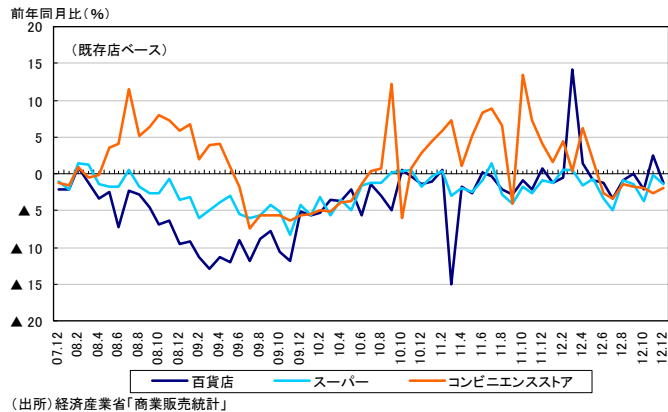
商業施設市場に関して、2012年12月の大型小売店販売額（既存店）の動きをみると、コンビニエンスストアが前年比で7ヶ月連続、スーパーが9ヶ月連続、百貨店が2ヵ月ぶりの減少となった（図表-12）。2012年ベースでは、百貨店が都心大型店の増床や改装効果と震災による消費自粛の反動から前年比0.3%と16年ぶりに前年を上回った。一方、新規出店の増加や業態の垣根を越えた競争激化などから、スーパーは▲1.9%、コンビニエンスストアは▲0.3%と前年を下回った。

ホテル市場に関して訪日外国人数の動きをみると、12月は68万9,700人、前年比20.5%と10ヶ月連続増加した（図表-13）。2012年ベースでは837万人で、日中関係悪化の影響があったものの、震災後の落ち込みの反動に格安航空会社（LCC）の新規就航などが追い風となり、前年比34.6%の増加となった。ホテルの客室稼働率は、震災前を超える高い水準で推移している（図表-14、15）。

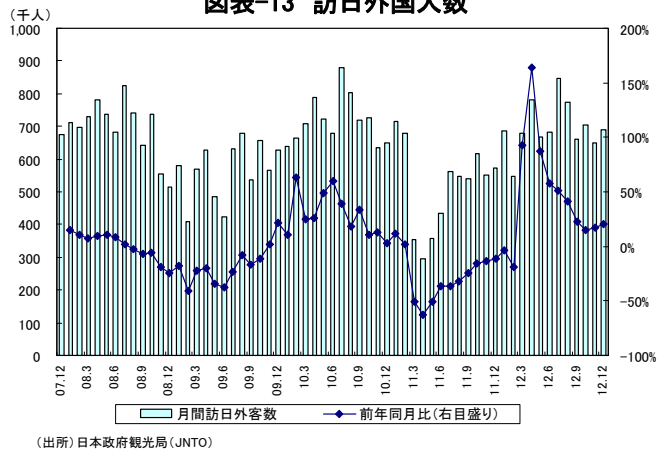
シービーアールイー（CBRE）によると、首都圏の大型物流施設の2012年第4四半期空室率は前期より低下して3.7%（竣工後1年以上の既存物件は2.5%）、近畿圏も低下して1.5%（既

存物件は4期連続0.0%)と需給は逼迫している(図表-16)。不動産会社の開発意欲は旺盛で、首都圏を中心に多数の開発計画が進んでいる。

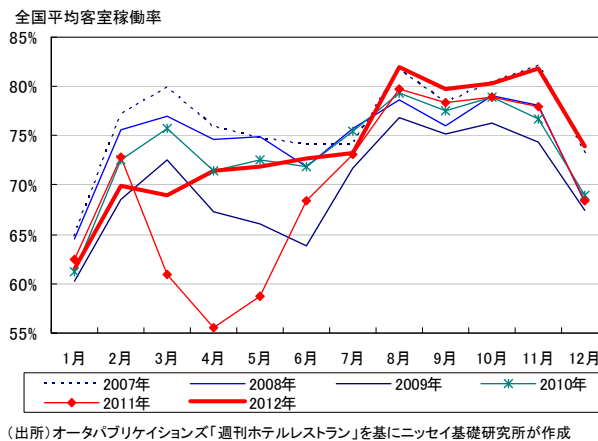
図表-12 百貨店・スーパー・コンビニエンスストアの売上高



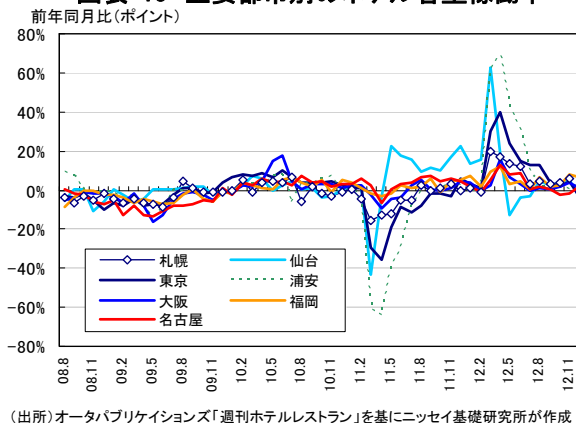
図表-13 訪日外国人数



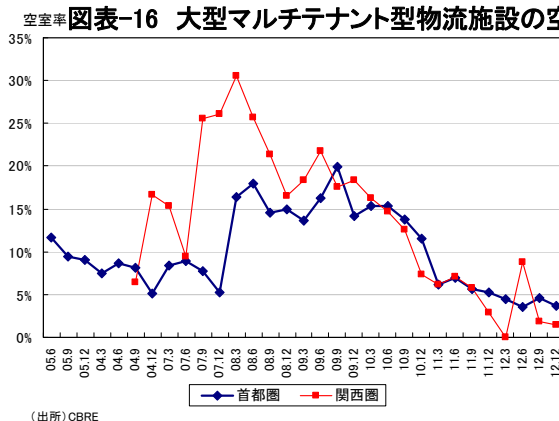
図表-14 ホテル客室稼働率の暦年月次比較(全国)



図表-15 主要都市別のホテル客室稼働率



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

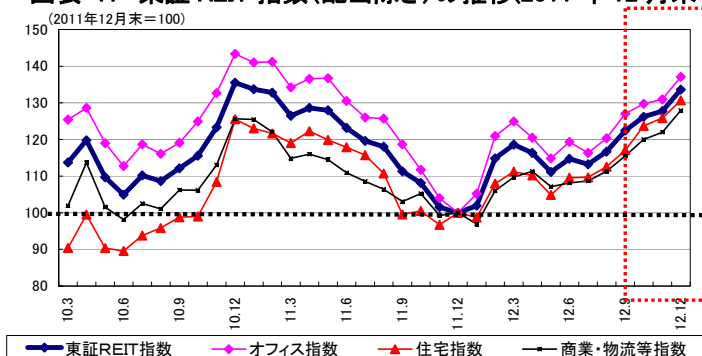
9月に約半年ぶりに1,000ポイントの大口を回復した東証REIT指数は、その後も堅調に推移し、12月末には震災前の水準を回復し、第4四半期の上昇率は9.1%、2012年累計では過去最高の33.6%となった。業種別ではオフィス+37.1%、住宅+30.7%、商業・物流等+27.9%だった(図表-17)。

J-REITによる第4四半期の物件取得額(引渡しベース)は51物件、2,252億円、2012年累計では8,000億円を上回り、3年連続で前年比プラスとなった(図表-18)。取得の内訳は、オフィス(28%)、商業施設(27%)、住宅(17%)、物流(13%)、底地(8%)の順となり、オフィス以外の用途が増加して取得不動産が多様化した。2013年以降も物流や住宅に特化したリートの上場が控えており、プレイヤーの裾野が広がるにつれて、オフィスにやや偏重した現在の市場のセクターバランスは徐々に是正されるとみられる。

また、今年は13年ぶりに投信法が抜本的に見直される。金融審議会の最終報告書によると、J-REITに関する制度改正は、ライツ・オファリング(投資主割当増資)や無償減資の導入、自己投資口取得の解禁といった資金調達・資本政策手段の多様化のほか、スポンサーとの取引における役員会での事前承認や鑑定評価の情報開示拡充、インサイダー取引規制の適用、海外不動産取得促進のための要件緩和などが予定されている(図表-19)。いずれの項目も、投資家の利益保護の充実や海外制度とのイコール・フットイング(同一の競争条件)を意識した改正であり、市場の成長にとってフォローの風になるだろう。

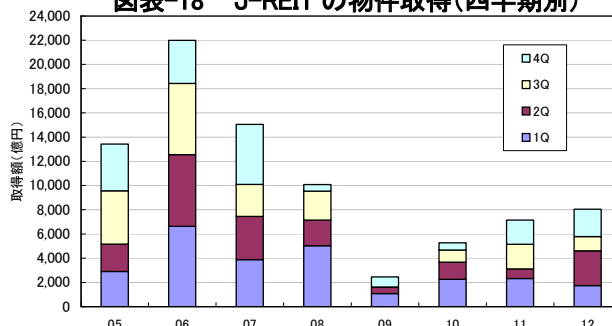
資金調達環境は良好で、新規のファンド組成や売買も活発に行われるなど私募ファンド市場も堅調に推移しており、昨年末からの円安、株高や景気回復期待の高まりなどを背景に、不動産投資市況は実体経済に先行して改善が続くとみられる。

図表-17 東証 REIT 指数(配当除き)の推移(2011年12月末=100)



(出所)東京証券取引所

図表-18 J-REIT の物件取得(四半期別)



(注)引渡しベース。ただし、新規上場以前の取得物件は上場日に取得したと想定
(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 の制度改正(案)

項目	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"> ○投資主割当増資(ライツ・オファリング) ○無償減資 ○自己投資口の取得 ○簡易合併要件の見直し
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"> ○利害関係者との一定の重要な取引に関する投資法人の役員会の事前承認 ○鑑定評価額の算出根拠に係る詳細な情報開示 ○インサイダー取引規制の適用
その他の施策	<ul style="list-style-type: none"> ○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 ○投資口発行差止請求制度の導入

(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」最終報告(案)より作成

(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。