

投資市場は楽観が支配、貸貸市場も 全セクターで回復

不動産クォーター・レビュー2013年第3四半期

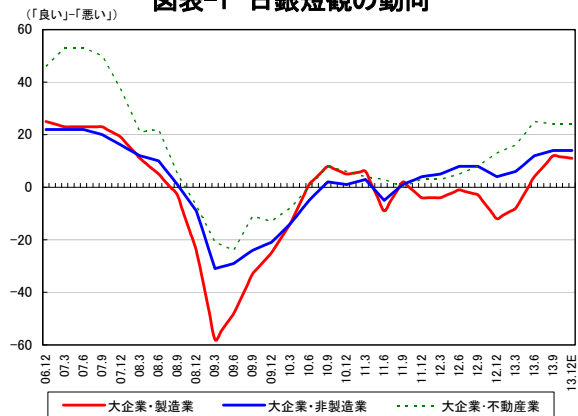


金融研究部 不動産投資チーム 准主任研究員 増宮 守
masumiya@nli-research.co.jp

1. 経済動向と住宅市場、地価動向

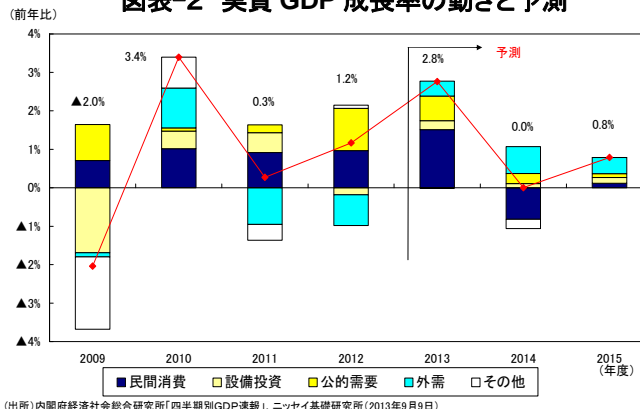
米国景気の回復の遅れや中国経済の減速といった外部要因の懸念はあるものの、国内景気については、7月の参院選での自民党圧勝や9月の東京オリンピック招致の成功などから、センチメントの改善が続いている（図表-1¹⁾。6、7月の完全失業率が3.9、3.8%²⁾と2008年10月以来の3%台に低下するなど、雇用情勢にも改善がみられるなか、依然所得水準は伸び悩むものの、堅調な個人消費が経済を押し上げている。今後についても、円安、緊急経済対策の効果、消費税率引き上げ前の駆け込み需要などから、2013年度は高めの成長が続くと見込まれる。ただし、2014年度は駆け込み需要の反動と物価上昇の実質所得への影響から成長率が低下する可能性が高い（図表-2）。

図表-1 日銀短観の動向



(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



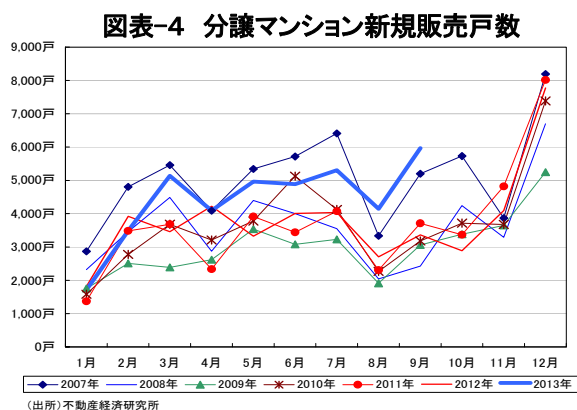
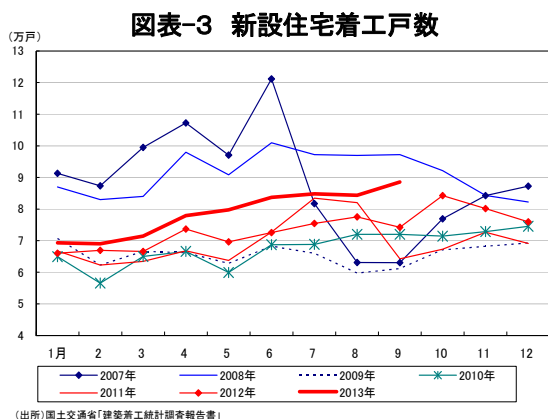
(出所)内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、ニッセイ基礎研究所(2013年9月9日)

住宅市場については、総じて各数値が前年を大幅に上回っており、金利や建築コストの上昇懸念に加え、消費税率引き上げを前に駆け込みの住宅需要が加わったものとみられる。9月の新設住宅着工戸数は、8万8,539戸（年率換算106万戸、前年比+19.4%）と13ヶ月連続で増加し（図表-

¹ 2013年第3四半期の日銀短観・大企業業況判断DIは、製造業が12(前期から+8ポイント)となり、3四半期連続の改善、5年半ぶりの高水準となった。非製造業も14(同+2)に改善し、不動産業も24(同-1)と非常に高い水準を維持している。

² 直近の数値は8月4.1%、9月4.0%と再び4%台に戻っている。

3)、9月の首都圏の分譲マンション新規販売戸数も5,968戸(前年比+77.3%)と大幅増加となった(図表-4)。



また、東日本不動産流通機構(レインズ)がまとめた8月の首都圏中古マンションの取引成約件数は前年比+16%と12ヶ月連続で増加、平均価格は2,556万円(前年比+3.5%)となり、昨年末に底を打った後に一旦弱含んでいた首都圏の東証住宅価格指数も、5月以降は上昇基調にある。

地価動向についても、都市部での回復傾向が顕著に表れており、国土交通省の発表した7月1日時点の基準地価は、3大都市圏(全用途)が前年比+0.1%と2008年以来5年ぶりに上昇した。ただし、地方圏が▲2.6%と下落が継続したため、全国平均では依然として▲1.9%と22年連続の下落となった。

2. 不動産サブセクターの動向

① オフィス

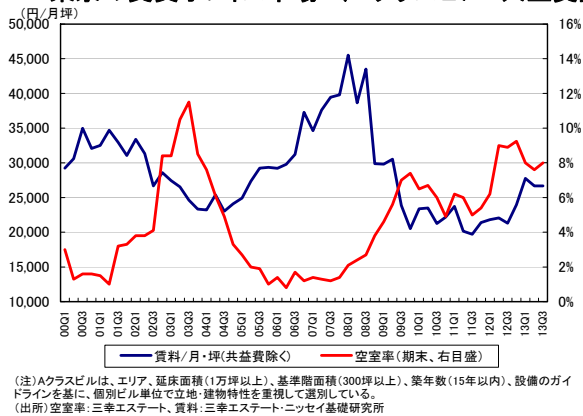
東京の賃貸オフィス市場は、第1四半期の大幅改善の後で足踏み状態となっており、第3四半期のオフィス空室率は、Aクラスビル³で8.0%(前期7.6%)、都心3区大規模ビルで6.1%(同5.9%)とやや悪化した。また、三幸エステートとニッセイ基礎研究所が共同で開発した成約賃料データに基づくオフィスレント・インデックス⁴によると、第3四半期のオフィス賃料は、Aクラスビルで前期比▲0.1%、都心3区大規模ビルで前期比+1.0%とほぼ横ばいであった(図表-5)。築浅・新築ビルへの移転が進む一方、移転元のビルにおいて2次空室の消化に時間を要しており、空室率の低下にはさらなるオフィス需要の拡大が必要とみられる。

Aクラスビルの賃料指数はやや下落したものの、都心3区の賃料指数は「大規模」、「大型」、「中型以下」の全ての規模において上昇しており、特に「大型」の8ポイントの上昇が目立った(図表-6)。ニッセイ基礎研究所では、第2、第3四半期は足踏み状態となっているものの、底打ち後の回復局面に変わりはないとして、当面の賃料上昇を予想している。

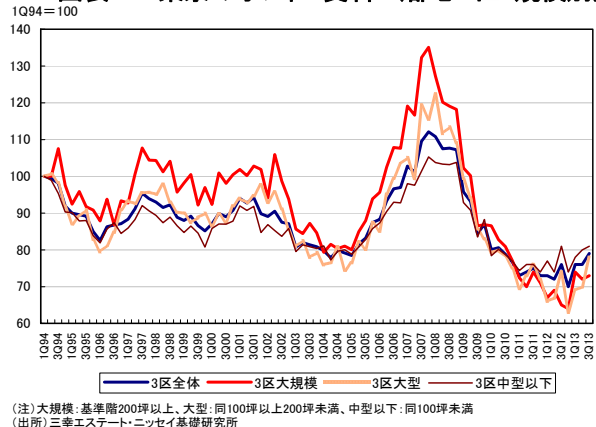
³ 三幸エステートが、大規模ビルの中で特に上位のビルとして、エリアや延床面積、基準階床面積、築年数、設備に関するガイドラインを満たすものを、個別ビル単位の立地・建物特性を重視して選出している。現時点で約140棟が対象。

⁴ [三幸エステート株式会社「オフィスレント・インデックス」](#)

図表-5 東京の賃貸オフィス市場（Aクラスビル・共益費除き）



図表-6 東京のオフィス賃料（都心3区・規模別）

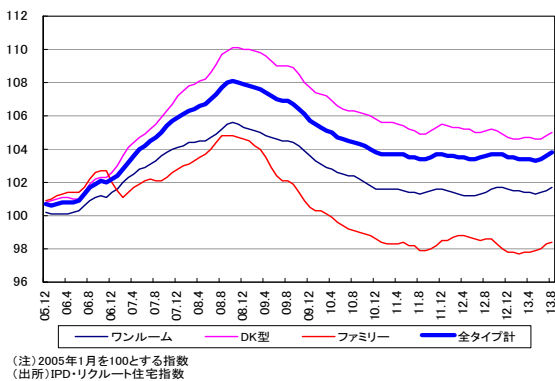


② 賃貸マンション

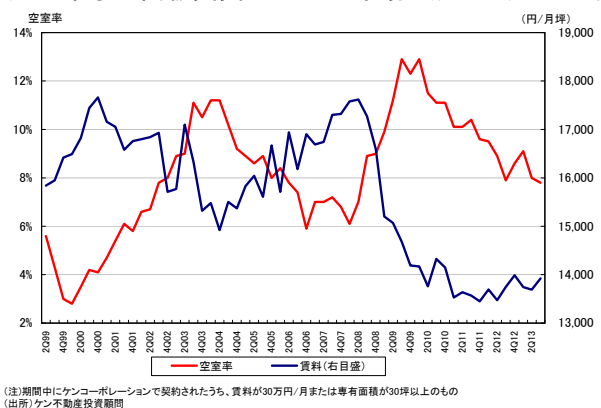
賃貸マンション市場では、中古マンション価格と同様に賃料も回復局面に入ったとみられる。東京都区部の中古マンション賃料指数は、5月以降、ワンルーム、DINKS、ファミリーの全てのタイプで上昇が続いている（図表-7）。最近の都心5区の賃貸マンション募集賃料を区別にみても、昨年水準を切り上げた新宿区での調整を除けば、おおむね堅調な推移となっている。

また、高級賃貸マンション市場も、2011年までの大量供給以降、需給改善に時間を要していたが、3四半期ぶりの賃料上昇が底打ちを確認するものとみられる（図表-8）。

図表-7 東京の中古マンション賃料指数（タイプ別）



図表-8 東京の高級賃貸マンション市場（港区・渋谷区・世田谷区）



③ 商業施設・ホテル・物流施設

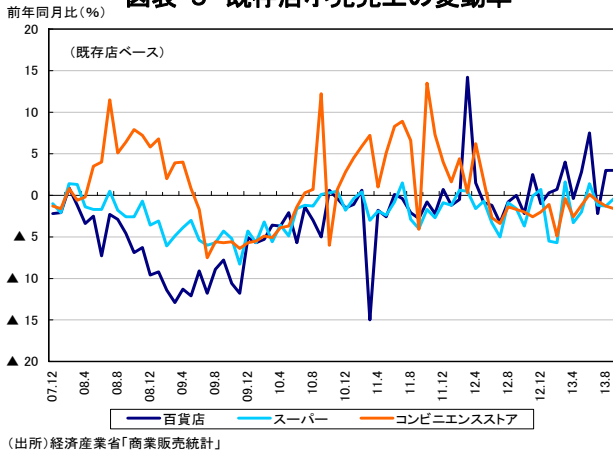
商業施設市場については、一部で改善傾向が表れている。商業販売統計によると、都心部での高額商品が好調に推移するなど、8月の百貨店の既存店売上が前年比+3.0%と2か月ぶりの増加となり、9月も同様に+3.0%となった（図表-9）。ただし、スーパーマーケットと積極的な新規出店がみられるコンビニエンスストア⁵については、9月の既存店売上が前年比▲0.4%、▲1.6%と冴

⁵ コンビニエンスストア市場では積極的な新規出店が既存店売上に抑制している。2013年5月現在のコンビニエンスストアの店舗数は48,834店で、前年比+2,589店(+5.6%)と大幅な増加となった。特に大手コンビニエンスストアは出店を加速させており、セブンイレブンとファミリーマートはともに今年度1,500店の新規出店を、ローソンは870店、サークルKサンクスは3年間で1,800店の出店を計画している。

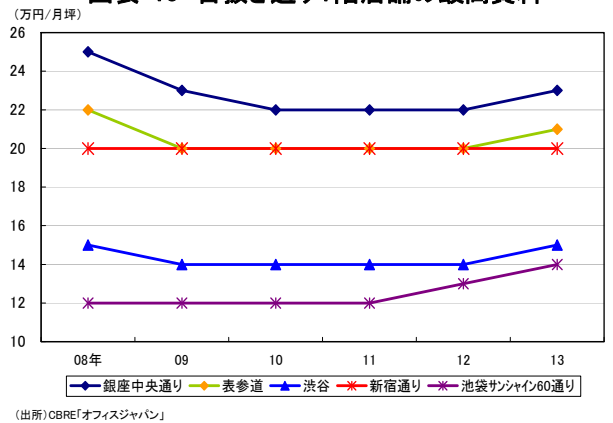
えない動きが続いている。

高額商品を中心とした消費の拡大が進んでおり、東京の主要商業地区の目抜き通りでは、路面店最高賃料に上昇傾向がみられる（図表-10）。

図表-9 既存店小売売上の変動率



図表-10 目抜き通り1階店舗の最高賃料

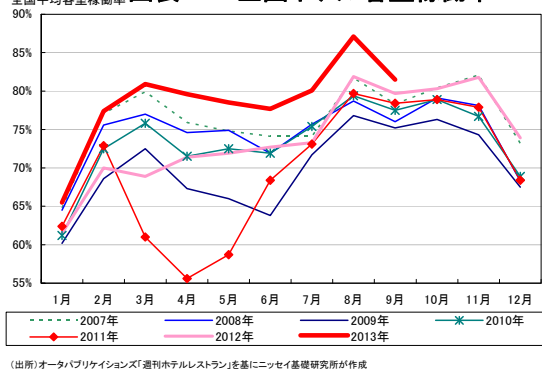


ホテル市場は非常に堅調で、現在、ホテルの客室稼働率は例年を上回る高水準で推移している（図表-11）。9月の主要都市のホテル稼働率は、東京 82.6%（前年比+0.7ポイント）、名古屋 86.4%（同+1.1ポイント）、大阪 85.9%（同+4.8ポイント）、札幌 92.4%（同▲0.7ポイント）、福岡 77.8%（同▲2.2%ポイント）であった。

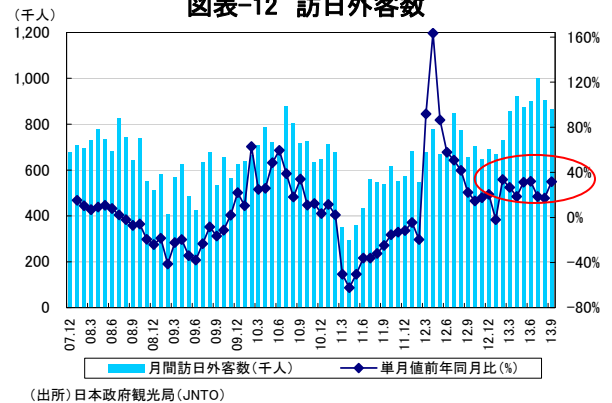
訪日外客数は2013年に入り前年比で大幅な伸びを継続しており、9月も+31.7%となった（図表-12）。円安の他、東南アジア5カ国でのビザ発給要件の緩和やLCCの本数増加などを背景に、東南アジアを中心に伸びが顕著となっている。中国からの訪日客数も、尖閣諸島をめぐる両国間の関係が悪化した昨年9月以降不振が続いていたが、9月には+28.5%とプラスに転じ⁶、10月の国慶節の数値も倍以上の増加と報道されている。

アジアの消費拡大を取り込むべく観光政策も強化されており、当面はホテルセクターに強気な見方が多い。東京では外資系ブランドの新規進出が相次ぎ、14年に東京マリオット(品川御殿山)、コートヤードバイマリオット(京橋)、ハイヤット系のアンダーズ東京(虎ノ門)、アマン東京(大手町)などが開業を予定している。新たな大規模進出の余地は減っているものの、東京オリンピックの招致決定を受け、中小のビジネスホテルチェーンなどが出店を加速する可能性がある。

図表-11 全国ホテル客室稼働率



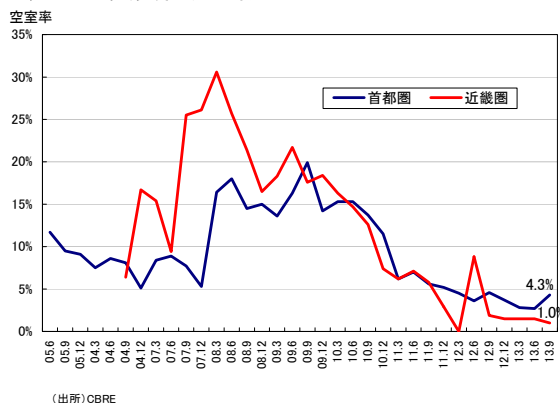
図表-12 訪日外客数



⁶ 昨年の数値だけでなく、2011年と震災前の2010年の数値も大きく上回った。

物流施設市場では、引き続き需給の逼迫が続いている。CBREによると、第3四半期の大型マルチテナント型物流施設の空室率は、東京圏で4.3%（第2四半期2.6%）、近畿圏で1.0%（同1.5%）と引き続き低水準となった（図表-13）。インターネット通販会社や3PL（サードパーティ・ロジスティクス⁷）事業者の需要拡大がみられ、東京圏では国内最大規模のロジポート相模原⁸を含む大規模な新規供給があったものの、大幅な空室率の悪化には至らなかった。今後も高水準の新規供給が続くと見込まれるものの、竣工前の賃貸契約が進んでいることから、空室率が大幅に上昇する可能性は小さいとみられる。また、第3四半期には4件の大型開発計画（竣工は2015年予定）の発表があった。

図表-13 賃貸物流施設空室率（大型マルチテナント型）

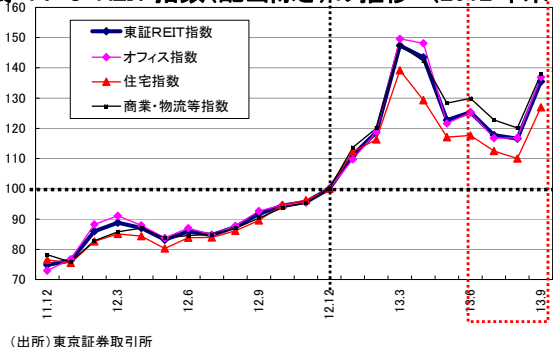


3. J-REIT(不動産投信)・不動産投資市場

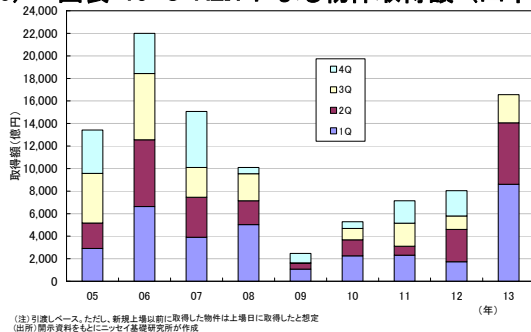
東証REIT指数は、8月末に1,300ptを下回るなど軟調に推移していたが、9月7日の2020年東京オリンピック開催決定を機に大きく反転し、結局、6月末比8.1%上昇した。セクター別ではオフィスが9.3%、住宅が7.9%、商業・物流等が6.1%上昇した。また、年初からの上昇率は35.5%となっている（図表-14）。

第3四半期のJ-REITによる物件取得額は108物件・2,498億円、年初からの累計額は1.6兆円を超えている（図表-15）。10月以降も既に2件の新規上場と5件の公募増資が発表されており、今年1年間の取得額は約2兆円に達し、4年連続で前年比プラスとなる見通しである。

図表-14 J-REIT指数(配当除き)の推移 (2012年末=100)



図表-15 J-REITによる物件取得額(四半期)

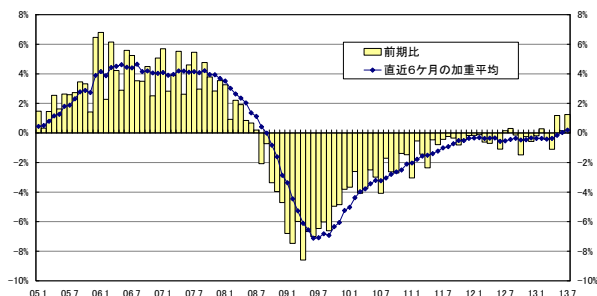


⁷ 荷主企業に代わって、物流事業者等が最も効率的な物流戦略の企画立案や物流システムの構築について包括的に受託し、実施すること。

⁸ ラサールインベストメントと三菱地所が神奈川県相模原市で共同開発した免震マルチテナント型物流施設、延べ床面積は約21万㎡で国内最大規模。報道によると竣工時の空室率は40%であった。

また、市場全体の不動産評価額の騰落率（前期比、6ヶ月平均）は、鑑定利回りの低下を受けプラス圏に浮上し、今後は上昇トレンドが定着するものと考えられる（図表-16）。9月末時点の市場時価総額は7.1兆円、市場バリュエーションはNAV倍率で1.4倍、分配金利回りで3.6%（対10年国債スプレッド2.9%）となった。

図表-16 J-REIT 鑑定評価額の騰落率(全物件、前期比)

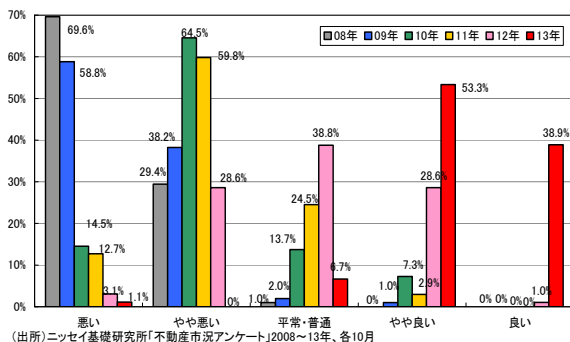


(出所)開示資料をもとにニッセイ基礎研究所が作成

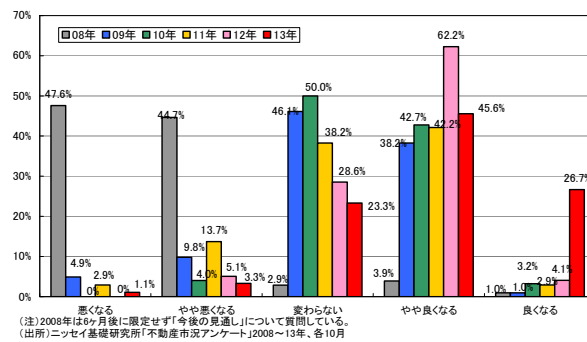
不動産投資市場では、引き続き活発な取引がみられる。第3四半期は、前期比でJ-REITのIPOによる取得額が減少したものの（図表-15）、その他の取引は大幅に増加した。海外投資家による取引も増加傾向にあり、欧米投資家が売却した事例も少なくない。投資対象は、メインのオフィスが半数程度を占めるが、その他のセクターにも対象が広がっている。住宅や商業施設の他、ホテルセクターへの投資も活発化している。

ニッセイ基礎研究所が実施した第10回不動産市況アンケート⁹では、不動産投資市場全体（物件売買、新規開発、ファンド組成）の現在の景況感について、「やや良い」または「良い」とする回答が全体の9割超を占めた（図表-17）。さらに、6ヵ月後の景況感の見通しについても、「良くなる」（26.7%）あるいは「やや良くなる」との合計が全体の7割に達した（図表-18）。現在の高水準の景況感にもかかわらず、多くの市場関係者がさらに市況が改善するとみている結果となった。

図表-17 不動産投資市場の景況感



図表-18 不動産投資市場の6か月後の景況感見通し



既に投資市場で楽観的な見方が支配的となるなか、賃貸市場においても全てのセクターで回復傾向がみられる。今後は、賃料水準の底上げが進むに従い、取引市場で高値の取得事例が増加するが注目されることである。ただし、一部の欧米投資家の売却姿勢や、買い手としてJ-REITが存在感を高めている点など、ミニバブルといわれた06、07年と比べ異なる要素も少なくない。

⁹ 増宮守「景況感に9割超が楽観、見通しも上向き ～消費税率引き上げ懸念は限定的～ 第10回不動産市況アンケート結果」ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2013年10月21日

(ご注意) 本誌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、本誌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。