

不動産投資レポート

訪日外国人客数が年間1千万人を突破。Jリート市場は躍進の1年 不動産クォーター・レビュー2013年第4四半期

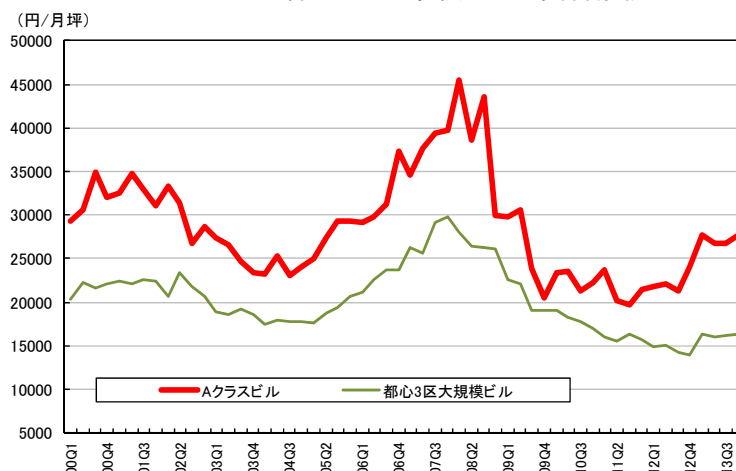
金融研究部 不動産投資チーム 主任研究員 [岩佐 浩人](mailto:hiwasa@nli-research.co.jp)
hiwasa@nli-research.co.jp

要旨

- 経済の好循環の実現を目指すアベノミクスにより、国内の生産活動や個人消費が拡大し、その効果は雇用指標の改善に広がっている。住宅市場も引き続き好調で、2013年の新設住宅着工戸数は4年連続で増加、首都圏のマンション新規発売戸数は6年ぶりに5万戸を上回り、中古マンション成約件数は2年連続で過去最高の件数となった。地価は都市部で上昇基調が鮮明になっている。
- 東京オフィス市場は、本格回復に時間を要しているもののオフィス需要は着実に増加し、Aクラスビルを主導に賃料の底打ち感がマーケット全体に広がっている。東京都区部のマンション賃料は緩やかに回復している。ホテルの客室稼働率は高水準で推移し、2013年の訪日外国人客数は1,036万人となり初めて年間1,000万人の大台を突破した。物流施設市場は、新規供給が続くものの先進物流施設に対する需要は強く、空室率は低下している。
- 2013年のJ-REIT市場は、アベノミクスや東京オリンピック開催決定などを背景に記録づくしの1年となった。年間の上昇率は35.9%、新規の不動産取得額は2.2兆円、市場規模は43銘柄・7.6兆円となり、いずれも過去最高を更新した。また、不動産売買市場では、人気の高い一部のセクターやエリアで実勢の取引利回りが低下し、やや過熱感が高まっている。

東京のオフィス市場

(Aクラスビルと都心3区大規模ビルの賃料推移)

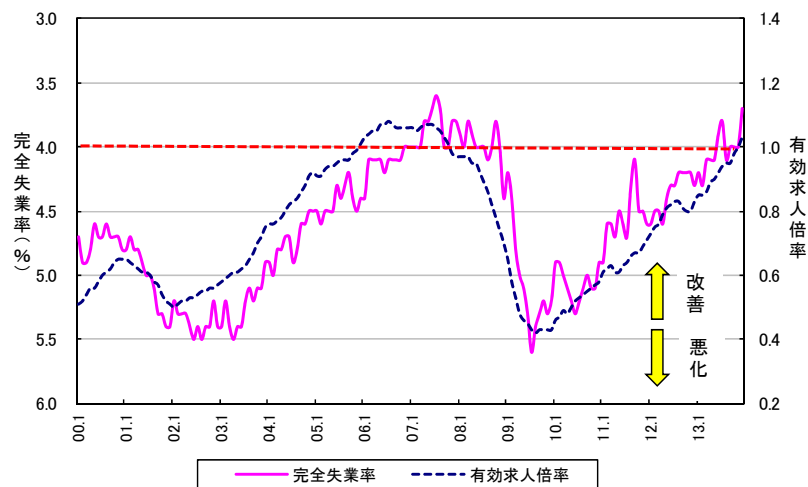


(出所) 三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

1. 経済動向と住宅市場

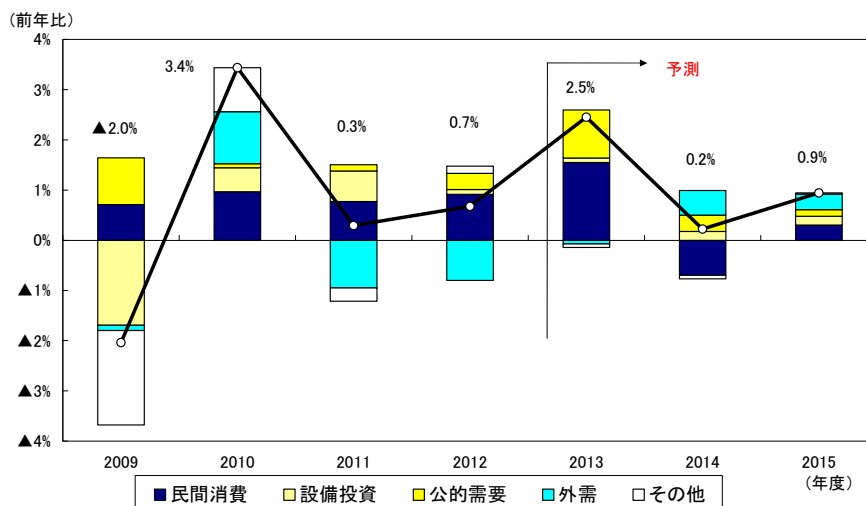
経済の好循環の実現を目指すアベノミクスにより、国内の生産活動や個人消費が拡大し、その効果は雇用指標の改善に広がっている。2013年12月の完全失業率は前月から0.3%低下の3.7%、有効求人倍率は1.03倍となり2カ月連続で1倍を上回った(図表-1)。ニッセイ基礎研究所は、昨年12月に2013年度から2015年度の経済見通しの改定を行った。実質GDP成長率は2013年度2.5%、2014年度0.2%、2015年度0.9%を予想している(図表-2)¹。今年度中は高成長を継続するものの、その後は消費税率の引き上げに伴う駆け込み需要の反動減や実質所得の減少により(2014年度▲1.7%、2015年度▲0.3%の押し下げ効果)、成長率は鈍化すると見ている。

図表-1 完全失業率と有効求人倍率



(出所)総務省統計局「労働力調査、厚生労働省「一般職業紹介状況」

図表-2 実質GDP成長率の動きと予測

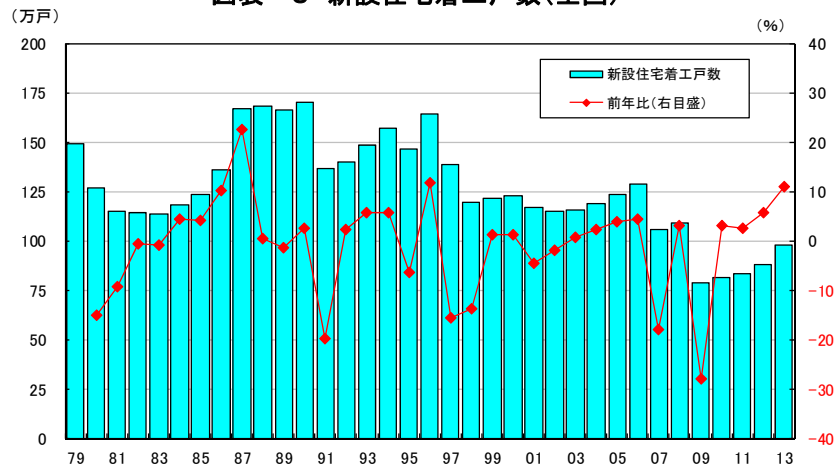


(出所)内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、ニッセイ基礎研究所(2013年12月9日)

¹ 斎藤太郎『2013～2015年度経済見通し～13年7-9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・レター、2013年12月9日

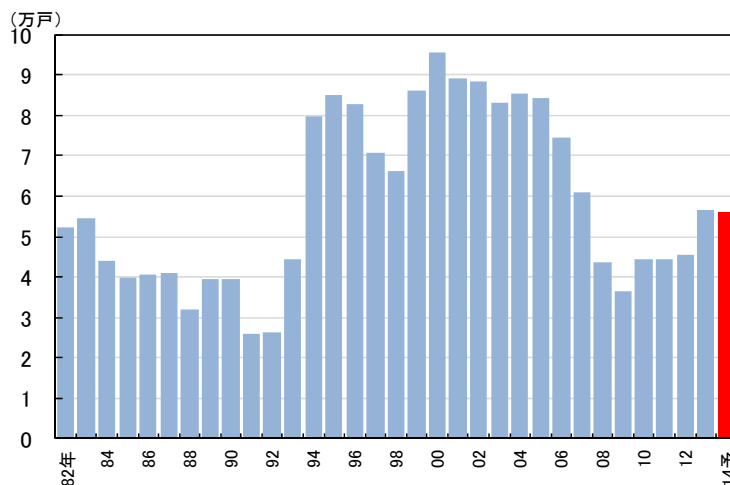
住宅市場も引き続き好調である。新設住宅着工戸数は、2013年12月が前年比18.0%の89,578戸となり16カ月連続で増加した。2013年全体では景況感の改善や住宅ローン金利の低下、建築コストの先高感などが寄与し、前年比11.0%の約98.0万戸となり4年連続で増加した(図表-3)。2013年の首都圏のマンション新規発売戸数は、前年比23.8%増加の56,476戸となり、2007年以来6年ぶりに5万戸を上回った。不動産経済研究所は、2014年の供給数を横ばいの5.6万戸と予想している(図表-4)。東日本不動産流通機構(レインズ)がまとめた2013年第4四半期の首都圏中古マンションの成約件数は9,087件(前年同期比18.3%)、2013年全体では3万6,432件(前年比16.0%)となり2年連続で過去最高の件数となった(図表-5)。また、東京証券取引所が発表した2013年11月の東証住宅価格指数(首都圏の中古マンション)は、前月比で3カ月連続の上昇となった(図表-6)。

図表-3 新設住宅着工戸数(全国)



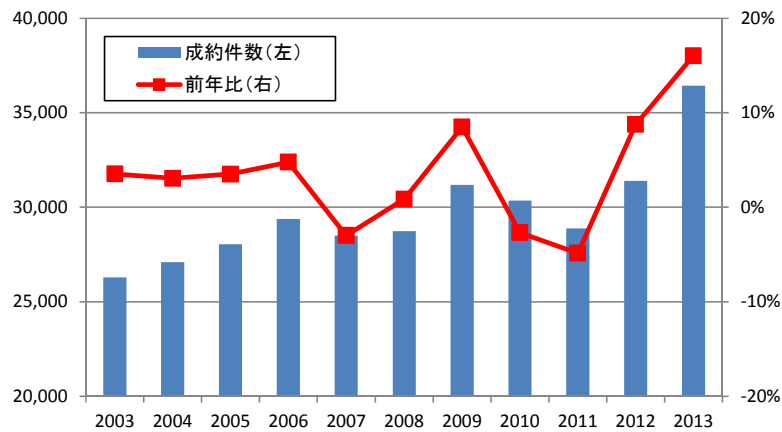
(出所) 国土交通省「建築着工統計調査報告書」

図表-4 首都圏 分譲マンション新規発売戸数



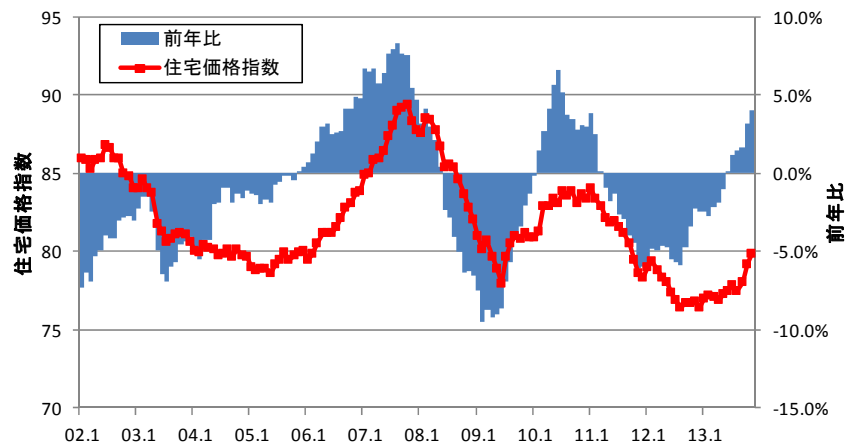
(注) 2014年は予測
(出所) 不動産経済研究所

図表-5 首都圏 中古マンション成約件数



(出所) 東日本不動産流通機構(東日本レインズ)

図表-6 東証住宅価格指数(首都圏の中古マンション)



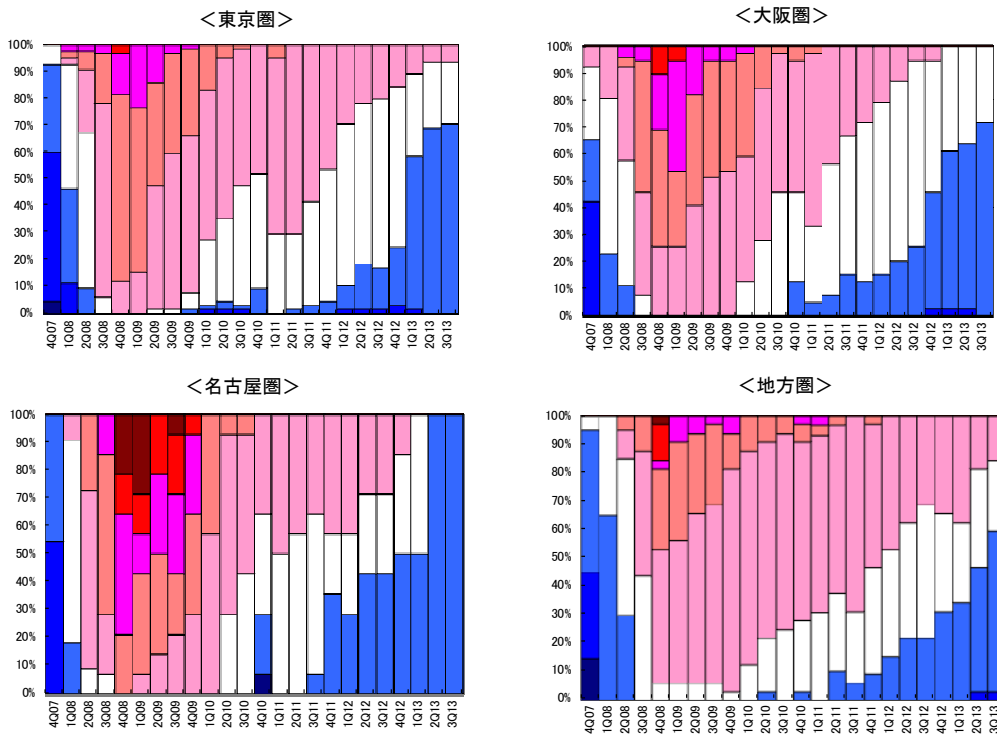
(出所) 東京証券取引所「東証住宅価格指数」

2. 地価動向

オフィスなど商業用不動産への投資や住宅需要の拡大を背景に、利便性の高い都市部では地価の上昇基調が鮮明になっている。国土交通省が発表する「LOOK レポート (2013年 7/1-10/1)」によると、上昇地区の比率は、東京圏で 71%、大阪圏で 72%、名古屋圏で 100%、地方圏で 59%となり、全体では調査対象の 71%にあたる 107 地区が前期と比べて上昇した。また、大阪圏と名古屋圏では 3 期連続で下落地区がゼロであった (図表-7)。

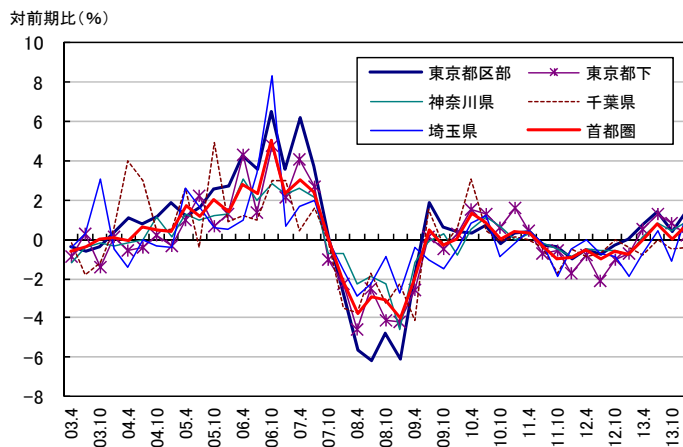
野村不動産アーバンネットによると、2014年 1月 1日時点の首都圏住宅地価格の変動率は、前期比 0.7% (年間 1.4%) の上昇となった。地域別の年間変動率は、東京都区部 4.1%、東京都下 2.8%、神奈川 2.2%、埼玉 0.0%、千葉▲1.8%となった (図表-8)。商業地価は、首都圏で前期比 2.1% (年間 3.3%) の上昇となった (図表-9)。

図表-7 都市圏別の地価上昇・下落地区比率



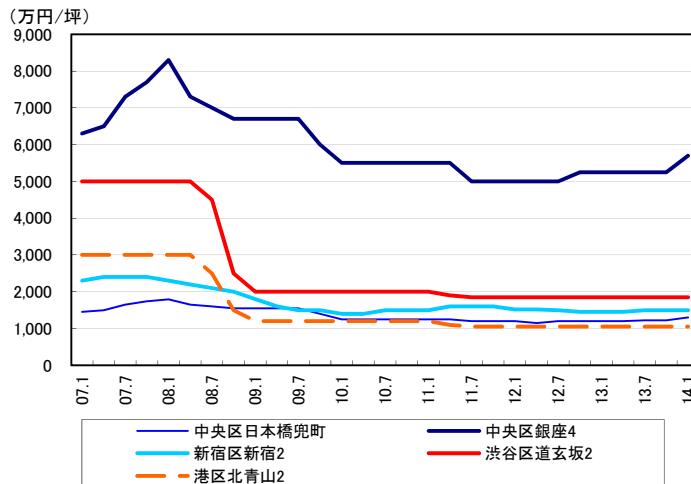
(出所)国土交通省「地価LOOKレポート(2013年第3四半期)」

図表-8 首都圏の住宅地価(変動率、前期比)



(出所)野村不動産アーバンネット

図表-9 東京都心部の主要商業地価(四半期)



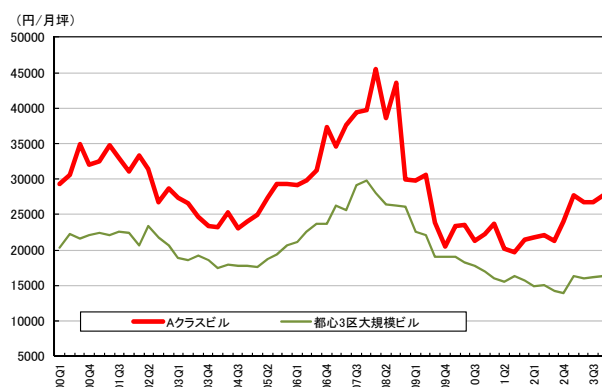
(出所)野村不動産アーバンネット

3. 不動産サブセクターの動向

① オフィス

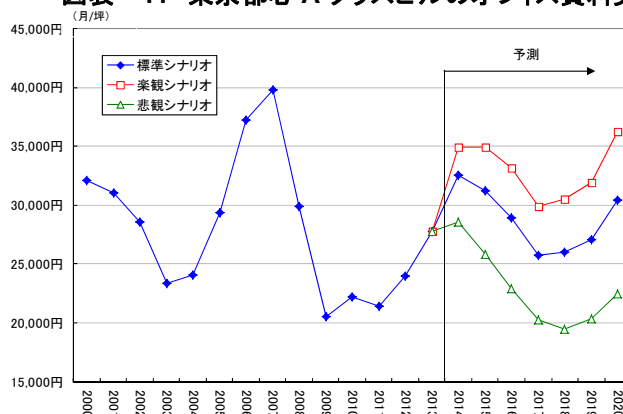
東京のオフィス市況は、本格回復に時間を要しているもののオフィス需要は着実に増加している。三幸エステートによると、2014年1月1日時点の都心3区空室率は、大規模ビルで5.6%（前期6.1%）、全体で6.4%（前期6.9%）となり大幅に低下した。他の主要都市についても空室率は低下傾向にある。三幸エステートとニッセイ基礎研究所が共同で開発した成約賃料データに基づくオフィスレント・インデックス²によると、2013年第4四半期のオフィス賃料は、Aクラスビル³で前期比4.2%上昇（前期▲0.1%）、都心3区大規模ビルで前期比1.5%上昇（前期1.0%）した（図表-10）。前年比では3区全体で9.6%、Aクラスビルで15.8%、大規模ビルで16.9%、大型ビルで15.9%、中型以下ビルで5.4%と4期連続で全ての規模がプラスとなり、Aクラスビルを主導に賃料の底打ち感がマーケット全体に広がっている。ニッセイ基礎研究所は、2014年2月5日に今後の東京都心部Aクラスビルの賃料見通しを公表した⁴（図表-11）。東京都心部Aクラスビル賃料は、当面はオフィス需給の改善から上昇傾向が続き、2014年後半から2015年半ばにかけて高原状態で推移した後、下落に転じると予測している⁵。

図表-10 Aクラスビルと都心3区大規模ビルの賃料推移



(出所) 三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

図表-11 東京都心 A クラスビルのオフィス賃料見通し



(出所) ニッセイ基礎研究所

² [三幸エステート株式会社『オフィスレント・インデックス』](#)

³ 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。現時点で約150棟が対象。

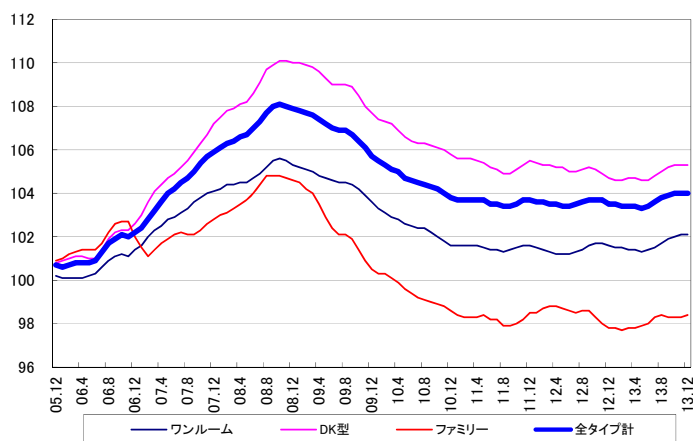
⁴ [竹内一雅『東京都心部 A クラスビルのオフィス市況見通し\(2014年\)』](#)ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2014年2月5日

⁵ 標準シナリオにおける2013年第4四半期からの一年ごとの変化率は、2014年+17.3%、2015年▲4.0%、2016年▲7.6%、2017年▲11.0%、2018年+1.2%、2019年+4.2%、2020年+12.2%である。

② 賃貸マンション

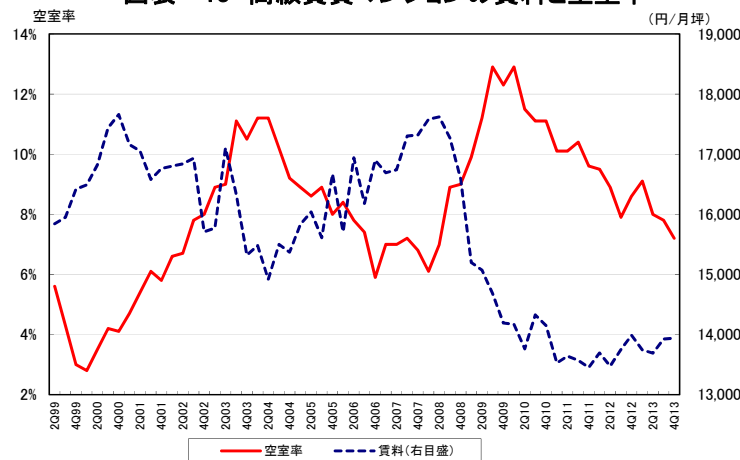
東京都区部の中古マンション賃料は、いずれのタイプも前期比でプラスとなった（図表-12）。前年比でもワンルームが0.5%、ディンクスタイプが0.6%、ファミリータイプが0.6%上昇しており、賃貸マンション市場は緩やかな回復局面にある⁶。また、東京都心部の高級賃貸マンションについても、空室率低下と賃料の底打ちを確認することができる（図表-13）。

図表-12 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-13 高級賃貸マンションの賃料と空室率



(注)期間中にケンコーボレーションで契約されたうち、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

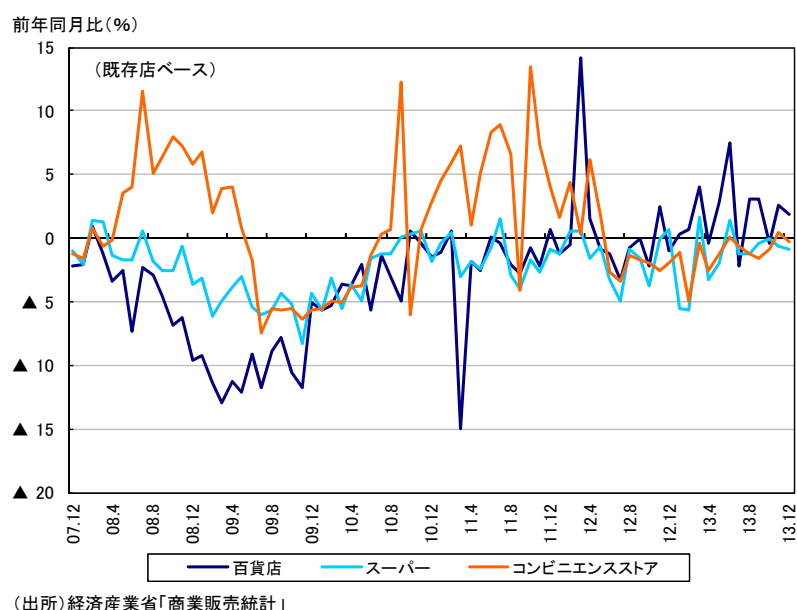
③ 商業施設・ホテル・物流施設

商業販売統計によると、2013年12月の小売業販売額は前年比2.6%となり、5ヶ月連続で増加した。業態別では、百貨店（既存店）が前年比1.9%増加、スーパー（既存店）が▲0.9%、コンビニエンスストア（既存店）が▲0.3%となった（図表-14）。2013年全体では、株高による資産効果や消費増税前の駆け込み需要などから高額品の販売が好調な百貨店が1.8%増と2年連続でプラスになる一方、スーパーが▲1.5%、コンビニエンスストアが▲1.2%となり既存店ベースで減少した⁷。

⁶ 一方、J-REITの開示資料によると、住宅REIT主要7社(H25年7月期～11月期)の賃料単価変動率は、前期比で平均▲0.3%となり微減が続いている。

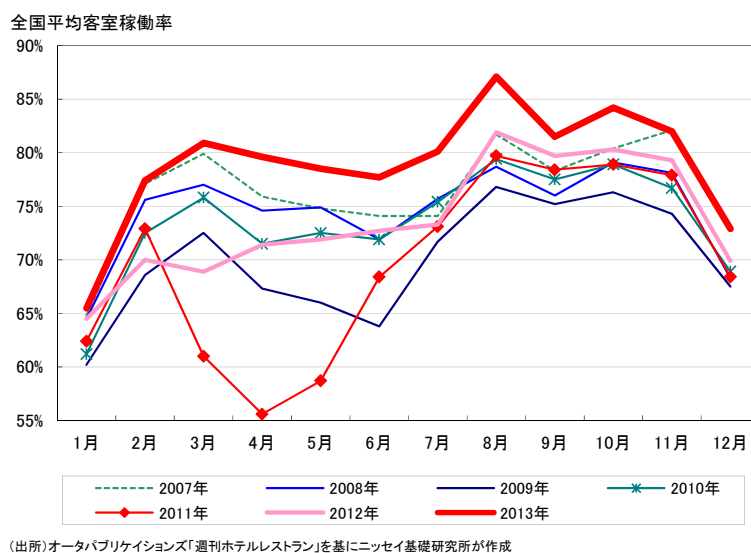
⁷ 新規を含む全体では、スーパーが0.2%増、コンビニエンスストアが4.2%増である。

図表-14 百貨店・スーパー・コンビニエンスストアの売上高(既存店、前年比)



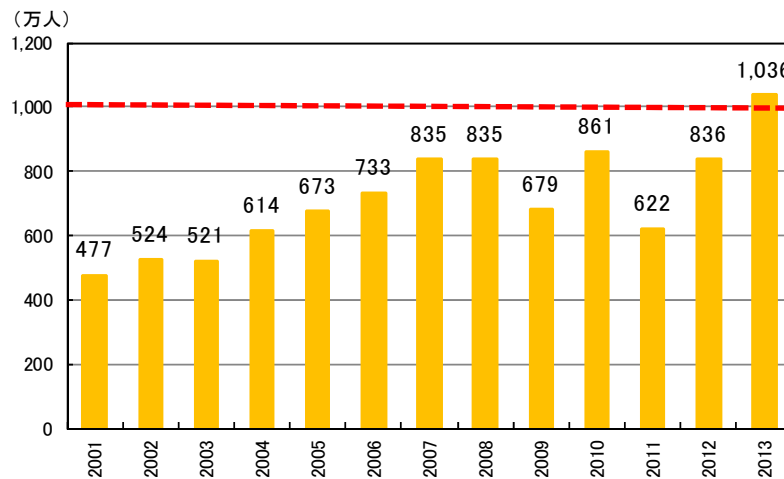
全国 61 都市のホテル客室稼働率（2013 年 12 月）は 72.9%で前年同月比 3.0%上昇し、引き続き高い水準で推移している（図表-15）。また、円安や東南アジア諸国でのビザ発給要件の緩和、LCC の新規就航などを背景に、2013 年の訪日外国人客数が前年比 24%増の 1,036 万人となり、初めて年間 1,000 万人の大台を突破した。国・エリア別にみると、台湾、香港、タイなどが 50%以上の伸びとなる一方、日中関係悪化の影響などから中国が唯一マイナスとなった（図表-16、17）。しかし、中国からの訪日客は昨年 9 月からプラスに転じており、今年の春節（旧正月）期間中も大幅に回復する見通しである⁸。

図表-15 ホテル客室稼働率の暦年月次比較(全国)



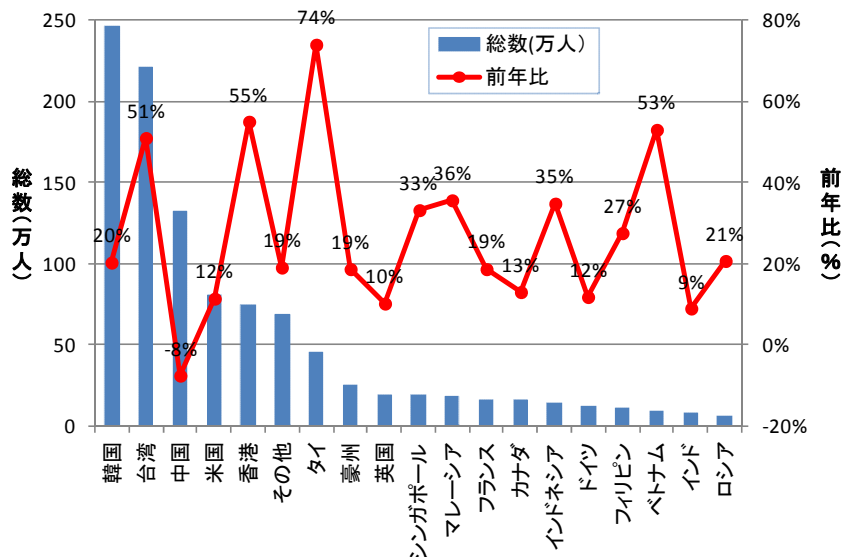
⁸ 報道によると、上海の日本総領事館が昨年 12 月に発給した個人観光ビザは 1 万 4,400 件(前年同月 3.6 倍)で過去最高となり、団体観光やビジネスを含めたビザ発給件数も 2.9 倍に増加した(日本経済新聞、2014 年 1 月 30 日)。

図表-16 訪日外客数(年間)



(出所)日本政府観光局(JNTO)

図表-17 国・地域別の訪日外客数(2013年)



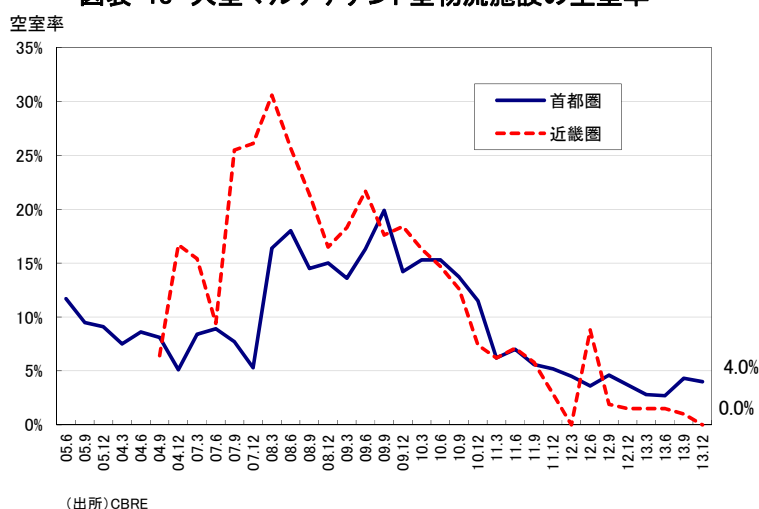
(出所)日本政府観光局(JNTO)

シービーアールイー (CBRE) によると、首都圏の大型マルチテナント型物流施設の2013年第4四半期空室率は前期比0.3%低下し4.0%、近畿圏は前期比1.0%低下し再び0%となった(図表-18)。不動産各社の開発意欲が旺盛であるため、首都圏では2014年第1四半期に過去最大の新規供給を予定しているが、先進物流施設に対する需要は強く⁹、空室率は上昇しても7%程度にとどまる見通しである。一五不動産情報サービスによると、2013年10月の東京圏の募集賃料は前期比2.0%上昇の4,000円/坪で、3四半期連続で上昇した¹⁰。

⁹ 報道によると、昨年12月に竣工した「DPL相模原(延床10.2万㎡)は見込みを含めて90%が契約済」(日刊不動産経済通信2013年12月10日)、「GLP厚木(延床10.6万㎡)は約8割の入居が決定」(日刊不動産経済通信2014年1月30日)している。

¹⁰ 一部の先進物流施設では、継続賃料も上昇している。J-REITの開示資料によると、GLP投資法人(2013年8月期資料)の平均賃料改定率はプラス2.4%、日本プロロジスリート投資法人(2013年11月期資料)の改定率はプラス2.7%であった。

図表-18 大型マルチテナント型物流施設の空室率

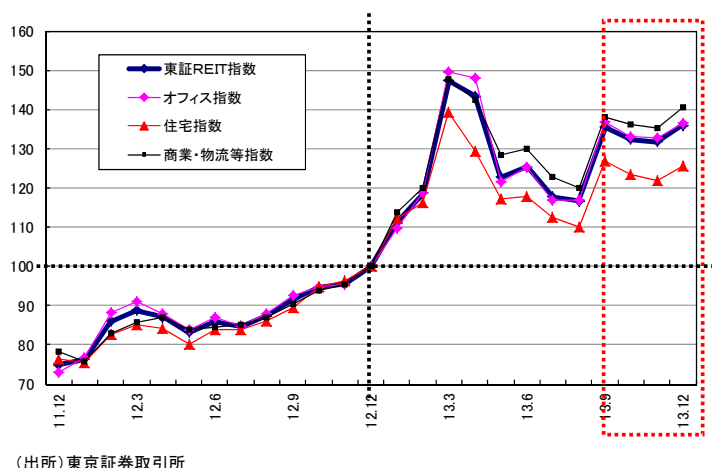


④ J-REIT(不動産投信)・不動産投資市場

東京オリンピック開催決定を好感し、9月末に1,500ptを回復した東証REIT指数(配当除き)は、その後弱含みで推移していたが、証券優遇税制の廃止に伴う個人投資家の利益確定売りが一巡すると年末にかけて反転し、9月末比0.3%上昇の1,515ptとなった。セクター別の騰落率(9月末比)は、オフィスが▲0.3%、住宅が▲1.0%、商業・物流等が2.0%であった(図表-19)。また、12月末時点の配当金利回りは3.6%で10年国債利回りに対するスプレッドは2.9%、NAV倍率は1.4倍である。

アベノミクス3本の矢による景気回復期待や東京オリンピック決定に沸いた2013年は、J-REIT市場にとってリーマン・ショック前の記録を塗り替える躍進の1年となった(図表-20)。東証REIT指数の上昇率は過去最大の35.9%で、市場時価総額は前回ピークの6.8兆円を上回り7.6兆円となった。また、6銘柄が新規に上場し銘柄数は43社に増加した。既存の上場REITと合わせたエクイティ資金の調達額は1.1兆円で、新たに2.2兆円の不動産を取得し、市場全体の運用不動産は11.2兆円に拡大している。新規に取得した不動産の内訳を見ると、物流施設(7,715億円、占率34%)、商業施設(5,594億円、24%)など、これまで主力であったオフィスや住宅以外の用途が約63%を占めており、運用不動産の分散・多様化が進む結果となった(図表-21)。また、デット資金の調達環境も良好で、投資法人債の発行条件は、期間が平均6.3年、利率が平均0.80%で、長期の資金を比較的低い利回りで調達できている。

図表-19 東証REIT指数(配当除き、2012年12月末=100)

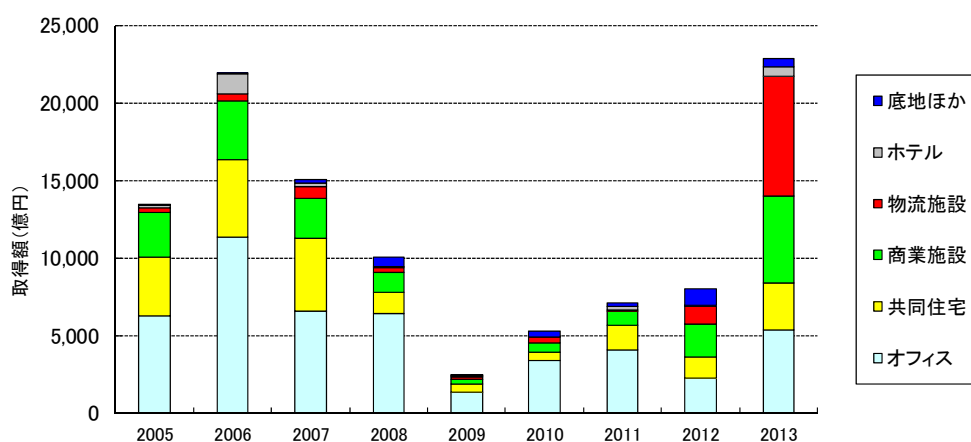


図表-20 2013年のJ-REIT市場(まとめ)

項目	2012年	2013年	昨年比	備考
東証REIT指数(配当除き)	1,115pt	1,515pt	+35.9%	過去最大の上昇率
上場銘柄数	37社	43社	+6社	これまでの最多42社を上回る
時価総額	4.5兆円	7.6兆円	+68.9%	前回ピークの6.8兆円を上回る
運用不動産額	9.0兆円	11.2兆円	+23.9%	過去最高
物件の新規取得額	0.8兆円	2.2兆円	+175.0%	2006年の取得額を上回る
エクイティ調達額	0.5兆円	1.1兆円	+135.9%	過去最高
投資法人債発行額	960億円	1,083億円	+12.8%	2013年の発行条件(期間6.3年、利率0.80%)

(出所)ARES、公開データをもとにニッセイ基礎研究所が作成

図表-21 J-REITによる物件取得額(用途別)



(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)開示データをもとにニッセイ基礎研究所が作成

また、不動産投資市場は、上場REIT、私募REIT、海外投資家などを中心に引き続き活発な取引が行われている(図表-22)。都市未来総合研究所の調査によると、上場企業等が2013年度上期(4月~9月)に公表した不動産売買取引件数はリーマン・ショック前の水準を上回った。

こうしたなか、需要の強い一部のセクターやエリアでは実勢の取引利回りが前回の市況ピーク時を下回っている(価格は上昇)との見方もあり、売買市場はやや過熱感が高まっている。

図表-22 最近の不動産取引事例(外資関連のみ抜粋)

外資関連の取引事例 : 2013年10月~2013年12月判明分(原則として上場REITの取引、マンション用地取得を除く)

- ・東急不動産が、大阪市中央区の「ラ・ポルト心斎橋(延床0.4万㎡)」を英アパティーン・アセット・マネジメントのSPCから約130億円で取得
- ・英ブルーデューン系のSPCが、神戸市兵庫区の「メート大開(延床1.9万㎡)」をSPCから取得
- ・ラサールインベストメントマネジメントが、千葉市美浜区の「スーク海浜幕張(延床1.6万㎡)」を取得。JR海浜幕張駅北口の商業施設
- ・日総ビルディングが、渋谷区渋谷2丁目の「マトリクス・ワンビル(延床0.1万㎡)」をクッシュマン・アンド・ウェイクフィールドAMのSPCから取得
- ・米エートス系のSPCが、豊島区西池袋の「REAL SUITE NISHI IKEBUKURO(延床0.1万㎡)」を(合)クラブ・インベストメント・エフから取得
- ・米エートス系のSPCが、仙台市宮城野区の「クレグラン仙台EAST(0.8万㎡)」と「BOSS63(同0.2万㎡)」を(合)クラブ・インベストメント・エフから取得
- ・阿爾濱(あるびん)日本投資が、港区六本木の「アルビシ六本木レジデンス(延床0.3万㎡)」を三井不動産レジデンシャルから取得
- ・第一生命保険が、豊島区東池袋の「東池袋デュプレックスR's(延床0.2万㎡)」をセキュアード・キャピタル・インベストメント・マネジメントのSPCから取得
- ・MPGAのSPCが、文京区本郷の「NP-IIビル(延床0.2万㎡)」をケネティクス系のSPCから取得
- ・ローンスターのSPCが、川崎市川崎区東扇島の「JC東扇島レジデンスセンター(延床3万㎡)」をブラックロックのSPCから取得
- ・シンガポールのIPC Corpが、大阪市中央区南船場の「チサンホテル心斎橋(延床0.8万㎡)」をローンスターグループのSPCから取得
- ・ドイツ・アセット・アンド・ウェルネス・マネジメントが、川崎市川崎区の「東扇島レジデンスセンター(延床3.7万㎡)」を米ブルデューン系GのSPCから約60億円で取得
- ・米ウエストモント・ホスピタリティグループの関連会社が、台東区上野の「上野の森ホテル(延床0.3万㎡)」を22億円で競売落札
- ・英Aviva等が運用するSPCが、中央区日本橋箱崎町の「リバーサイド読売ビル(延床5.5万㎡)」を読売新聞東京本社から取得
- ・ゴールドマン・サックスAMの私募REITが、港区六本木の「青葉六本木ビルディング(延床1.1万㎡)」を富国生命保険から取得
- ・ゴールドマン・サックスAMの私募リートが、台東区柳橋の「柳橋ファーストビル(延床1.5万㎡)」を中国中信集団系のSPCから取得
- ・マレーシアの個人2人が、港区元麻布の土地609㎡(JICA麻布研修所跡地)をトセイから取得
- ・MPGA関連のSPCが、大阪市中央区の「本町橋タワー(延床1.5万㎡)」を清水建設から取得
- ・MPGAのSPCが、中央区東日本橋の「モリビルディング(延床0.3万㎡)」をシンプレクス不動産投資顧問のSPCから取得
- ・モルガン・スタンレーが、那覇市の「ロジナルホテル&スパタワー(延床4.6万㎡)」をローンスターのグループ企業から85億円で取得
- ・MGPAのSPCが、目黒区自由が丘にある「ルビシア自由が丘本店入居ビル(延床687㎡)」を(合)TSM109から取得
- ・MGPAのSPCが、大阪市中央区の「三井住友銀行高麗橋ビル(延床0.9万㎡)」をいちごHD関連のSPCから取得
- ・米ラサールIM系のSPCが、港区芝の「スターカンパニービルディング(延床0.3万㎡)」を(合)日本橋商業開発から取得
- ・三菱地所レジデンスが、品川区上大崎の「ウインサー長者丸(延床0.5万㎡)」を英AvivaのSPCから取得
- ・米国ファンド系のSPCが、大阪市北区の「梅田エクセルハイブ(延床1.1万㎡)」をサカスから取得
- ・ゴールドマン・サックスのSPCが、大阪市北区の「大阪駅前第3ビル(延床12万㎡)」「同第4ビル(同9.8万㎡)」の区分所有権をSPCから取得
- ・ゴールドマン・サックスのSPCが、札幌市中央区の「Aiビル(延床0.5万㎡)」をSPCから取得
- ・香港の新龍国際集団が、「東横イン金沢香林坊(0.8万㎡)」など5棟をビューリックから約64億円で取得
- ・トセイ等が、「ロボット流山(延床16万㎡)」等6物件をラサールインベストメントマネジメントから約740億円で取得
- ・ボルテックスが、中央区銀座1丁目の「ルジデンス銀座タワー1/15(延床0.3万㎡)」をCLSAキャピタルパートナーズのSPCから取得
- ・シンガポールのSPCが、三重県鳥羽の「さわやかシーサイド鳥羽(0.6万㎡)」など5物件をさわやか倶楽部から約45億円で取得
- ・独トリアルアイ・インベストメントが、港区六本木の「アパートメントタワー六本木(延床0.4万㎡)」ほか3棟を東京建物から約70億円で取得
- ・三井不動産プライベートリート投資法人が、渋谷区代々木の「ルジデンス代々木タワー(0.5万㎡)」を香港系のSPCから取得
- ・米フォートレスが、さいたま市大宮区「大同生命大宮ビル(0.6万㎡)」など3棟を合同会社2社から取得
- ・日本GEが、渋谷区広尾1丁目の「コートモディア広尾(延床572㎡)」を東急不動産のSPCから取得
- ・西松建設が、港区虎ノ門の「神谷町ビル」の区分所有権を米デルタ・エア・ラインズから取得
- ・ビューリックが、渋谷区神宮前5丁目の「ビッドクークハウス(延床0.2万㎡)」を米ブラックストーン系のSPCから25億円で取得

(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はありません。