

不動産 投資 レポート

着実なオフィス賃料上昇、 取引は前年同期を上回る水準

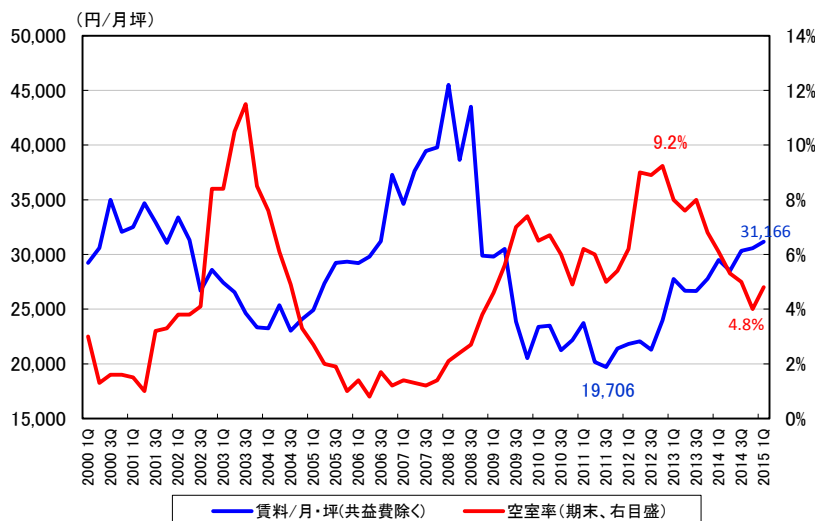
不動産クォーターリー・レビュー2015年第1四半期

金融研究部 不動産投資チーム 不動産運用調査室長 加藤 えり子
ekato@nli-research.co.jp

要旨

- 14年度の実質 GDP 成長率は、消費増税後の落ち込みからの回復が力強さに欠け、推計値は-1.0%となった。しかし先行きは原油安の恩恵から回復基調が強まる可能性が高い。住宅市場では、駆け込み需要の反動と建設コスト上昇から供給が抑制された状態が続いているが、3月の新築住宅着工戸数はプラスに転じ回復の兆しも見られる。2015年の地価公示は、上昇地点数がやや増加、全国全用途では前期比▲0.3%と下落幅が縮小してきている。
- 東京オフィス市場は、テナント需要が底堅く、賃料が着実に上昇してきているものの、緩やかなペースとなっている。東京主要5区のマンション賃料は緩やかな上昇基調にある。訪日外国人客数は、1-3月の各月で前年同月を大幅に上回った、これを受けホテルは好調だった昨年を上回る稼働率となった。大型物流施設市場は、首都圏、近畿圏ともに需要が強く、空室率は低位で推移している。
- 2014年第1四半期のJ-REIT市場は、長期金利の不安定な動きや公募増資の増加に伴う需給悪化などを受けて下落、東証REIT指数は前期比▲1.8%となった。取得環境は厳しいものの、物件取得額は前年同期と変わらない水準となった。

東京都心 A クラスビルの賃料・空室率の推移



(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・建物特性を重視し三幸エステートが選定している。

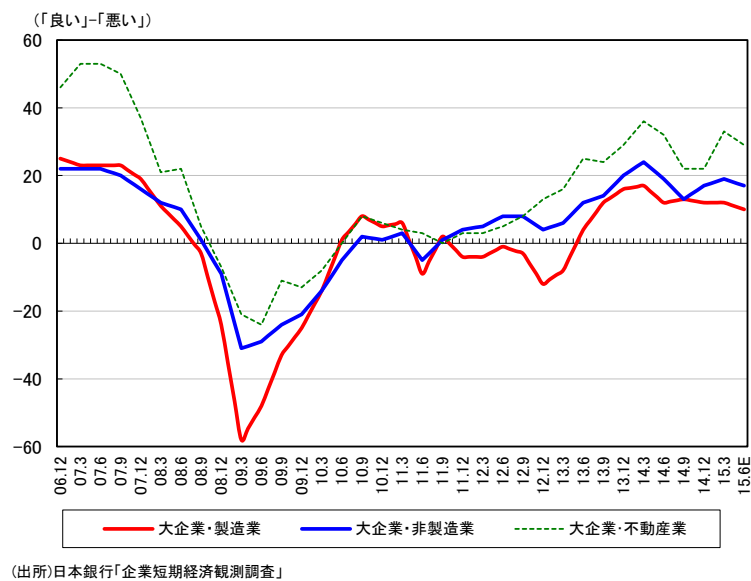
(出所) 空室率: 三幸エステート、賃料: 三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

1. 経済動向と住宅市場

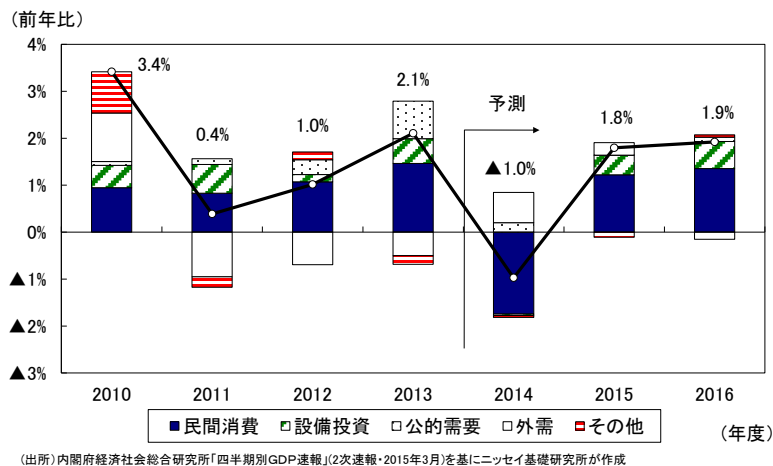
個人消費の持ち直しと企業収益の改善を背景に、景気は緩やかな回復基調にある。2015年3月の日銀短観では、業況判断指数（DI）が大企業製造業は横ばいとなる一方で、大企業不動産業のDIが33と高水準であったことも影響し、大企業非製造業はやや改善した。ただし3ヵ月後の景況感は総じて若干の悪化となった（図表-1）。2015年3月の完全失業率は3.4%で引き続き低水準を維持、有効求人倍率も1.15と前回のピーク¹を上回って推移している。

ニッセイ基礎研究所は3月9日に公表した経済見通しで、実質GDP成長率を2014年度-1.0%、2015年度1.8%、2016年度1.9%と予測している（図表-2）²。消費増税後の落ち込みからの回復は力強さに欠けているが、先行きは原油安の恩恵から景気の回復基調が強まる可能性が高いとみている。

図表-1 日銀短観(3月調査)



図表-2 実質GDP成長率の動きと予測



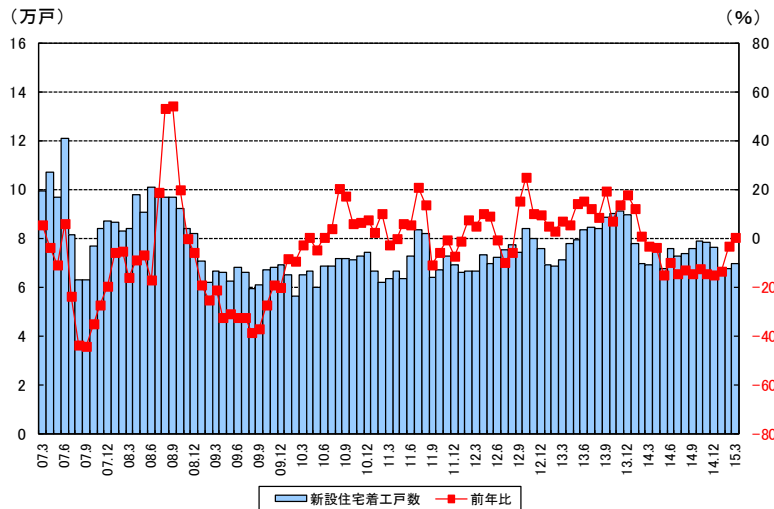
¹ 前回のピークは2006年7月の1.08。2015年3月に1.15となったのは1992年3月の1.19以来の高水準。

² 斎藤太郎『2015・2016年度経済見通し～14年10-12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、2015年3月9日

住宅市場は、消費税率引上げによる駆け込み需要の反動の後、建設コストと用地価格の上昇から新規着工が継続して抑制されてきたが、持ち直しの兆しが現れ始めている。2015年3月の新設住宅着工戸数は、13ヶ月ぶりに前年同月比プラスに転じ、0.7%となった（図表-3）。一方で、新築マンションについては、1月から3月の首都圏マンション新規発売戸数が、各月とも昨年を若干下回っているものの下落幅は2014年からは大きく改善している（図表-4）。

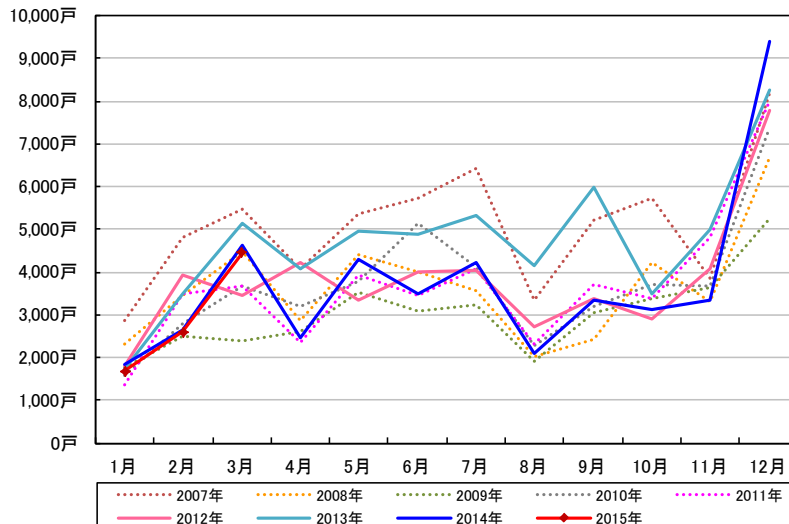
建築工事費は上限に近いと見る向きもあるが、建設工事原価指数はペースが鈍化しながらも上昇が継続している（図表-5）。その影響もあり、建築費の影響を直接受けない中古マンションへの需要が堅調な状況が続いている。しかし中古マンションも供給戸数に限りがあるため、成約件数は2014年度に入り減少、一方で価格は上昇している。東日本不動産流通機構（レインズ）がまとめた2015年第1四半期の首都圏中古マンションの成約件数は9,460件（前年同期比▲5.3%）で、4期連続で減少した（図表-6）。また、日本不動産研究所が発表している不動研住宅価格指数（首都圏の中古マンション）の首都圏平均は上昇トレンドで推移している（図表-7）。

図表-3 新設住宅着工戸数(全国)



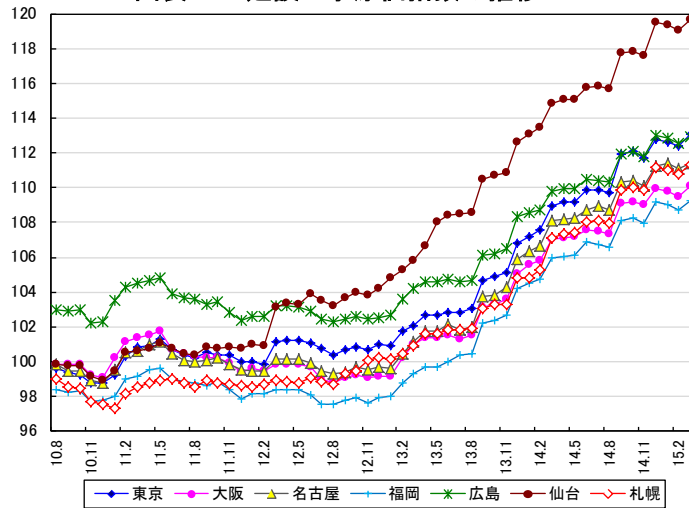
(出所)国土交通省「建築着工統計調査報告書」

図表-4 首都圏 分譲マンション新規発売戸数



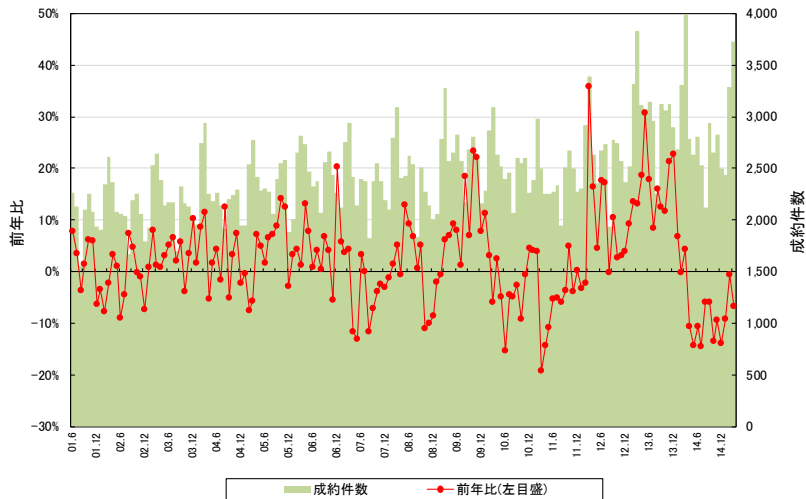
(出所)不動産経済研究所

図表-5 建設工事原価指数の推移



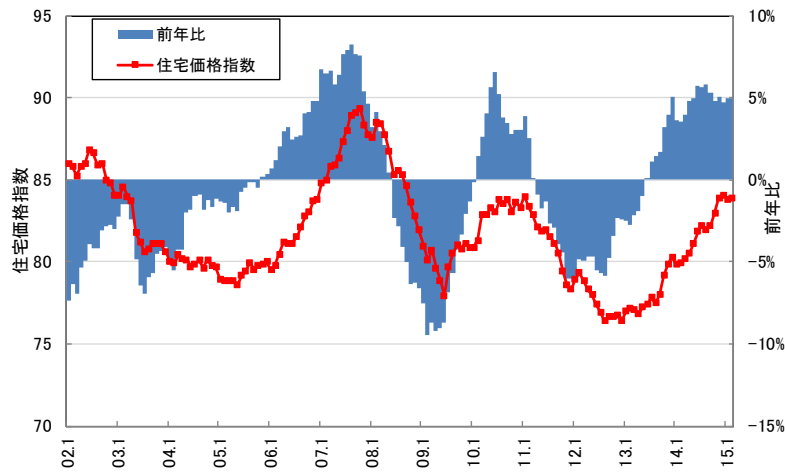
(出所)建物価調査会

図表-6 首都圏中古マンション成約件数の推移



(出所)東日本不動産流通機構(東日本レインズ)

図表-7 首都圏中古マンション価格指数の推移



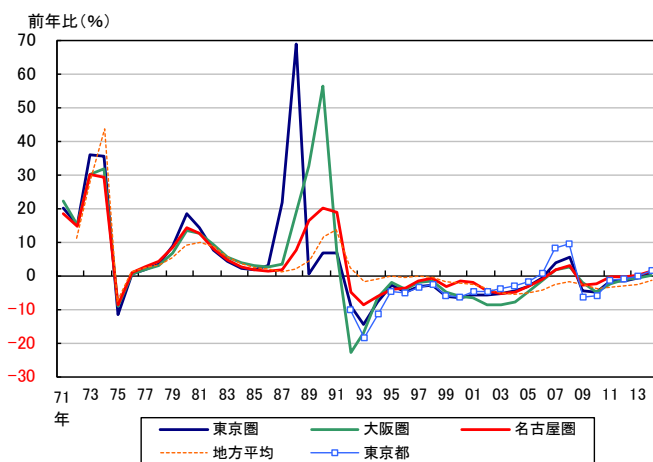
(出所)日本不動産研究所「不動産住宅価格指数」

2. 地価動向

3月に公表された2015年1月公示地価は、全国全用途で▲0.3%と前年の▲0.6%から下落率は縮小し、上昇地点割合は32.9%と前年の30.9%からやや増加した。三大都市圏では昨年に続き約半数の地点(51.6%)で上昇。地方圏は69.3%の地点が下落したものの前年の76.1%からは下落地点割合は縮小した。しかし、住宅地、商業地とも上昇地点割合は2007年および2008年の水準には達していない(図表10、11)。全国で最も上昇率が高かった商業地は、北陸新幹線の開業の恩恵を受けた金沢駅前で17.1%の上昇、住宅地では避難世帯の流入による住宅需要の高まりから、上位10地点の全てがいわき市となった。東京圏の商業地では、上位10地点のうち8地点を銀座が占めた。

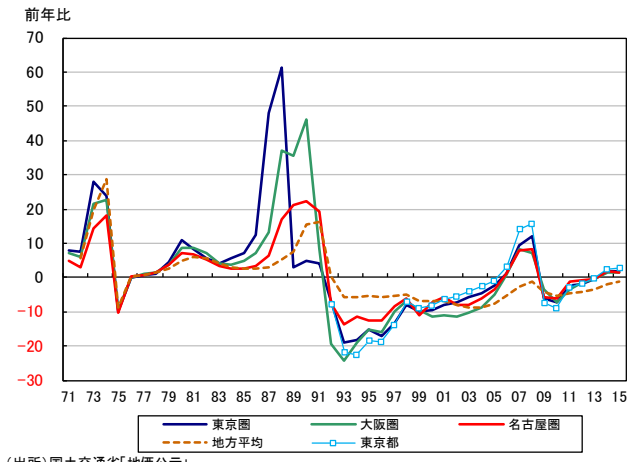
野村不動産アーバンネットによると、2015年4月1日時点の首都圏住宅地価格の変動率は、前期比0.5%(年間2.2%)の上昇となった。地域別の年間変動率は、東京都区部4.6%、東京都下2.3%、神奈川1.3%、埼玉0.3%、千葉0.2%となった(図表-12)。商業地価は、首都圏で前期比0.4%(年間3.7%)の上昇、銀座、青山は年間で約14.0%の上昇となった(図表-13)。

図表-8 住宅地 都市圏別の公示地価推移(前年比)



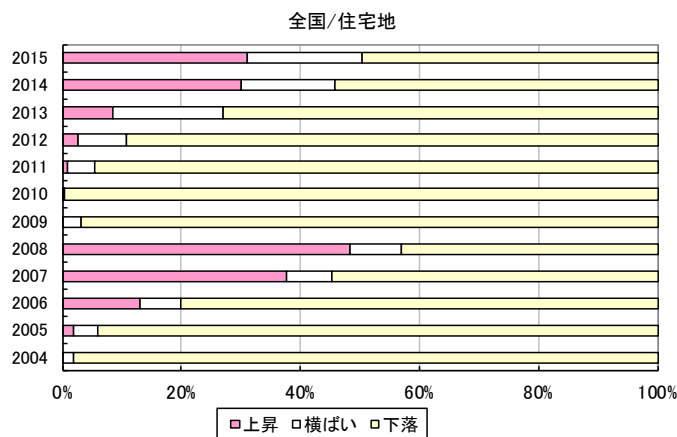
(出所)国土交通省「地価公示」

図表-9 商業地 都市圏別の公示地価推移(前年比)



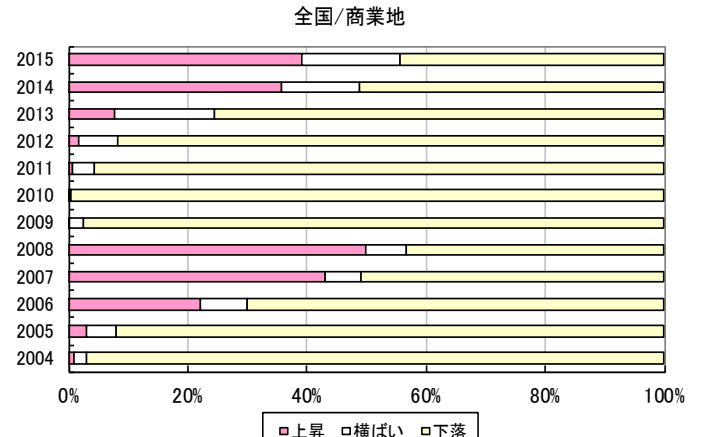
(出所)国土交通省「地価公示」

図表-10 住宅地 公示地価上昇地点割合の推移



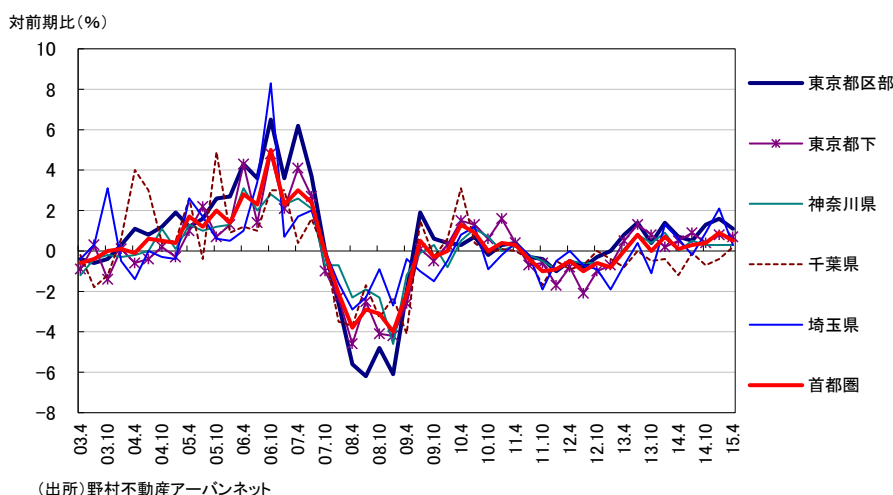
(出所)国土交通省「地価公示」

図表-11 商業地 公示地価上昇地点割合の推移

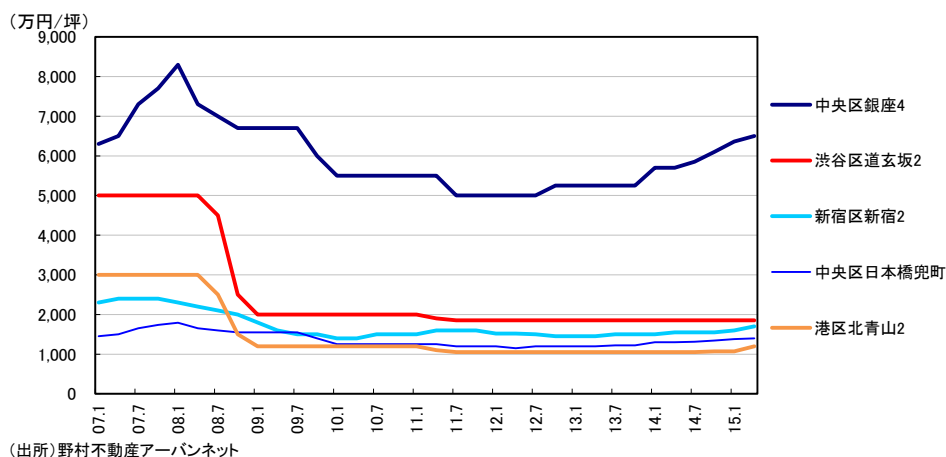


(出所)国土交通省「地価公示」

図表-12 東京圏の住宅地価動向



図表-13 東京都心部の主要商業地価動向



3. 不動産サブセクターの動向

① オフィス

東京のオフィス市場では、賃料が緩やかではあるが着実に上昇してきている。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³によると(図表-14)、2015年第1四半期の東京都心部オフィス賃料は、Aクラスビル⁴で31,166円/坪、前期比+1.9ポイントと3四半期連続で上昇している。Aクラスビルの空室率については、+0.8ポイントと6期ぶりの上昇となったが、これはまとまった空室を抱えたビルが竣工した影響による。底堅い需要から空室率が3.7%と4%を下回ったBクラスビル⁵の賃料は前期比+10.9%の大幅上昇となり19,006円/坪まで回復した(図表-15)。

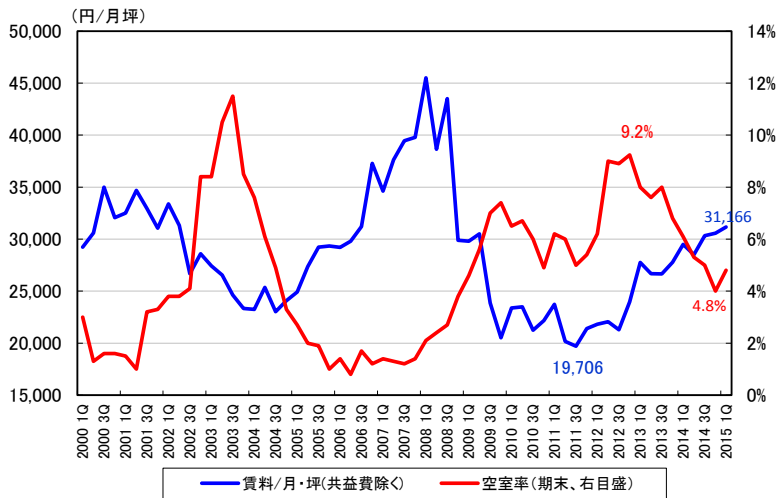
賃貸市況の改善は地方主要都市でも継続しており、仙台を除く主要都市で空室率の改善が見られた(図表-16)。

³ [三幸エステート株式会社『オフィスレント・インデックス』](#)

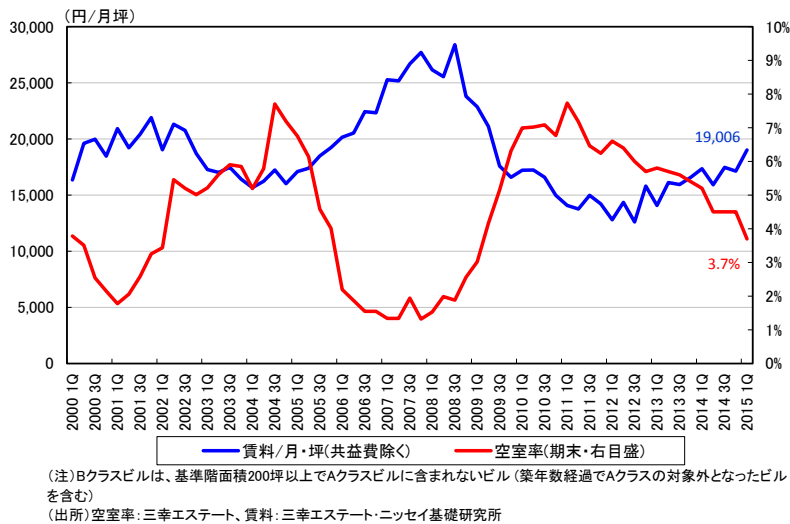
⁴ 述床面積10,000坪以上、基準階貸室面積300坪以上、築年数15年以内。

⁵ 基準階面積200坪以上でAクラスに含まれないビル(築年数経過でAクラスの対象外となったビルを含む)。

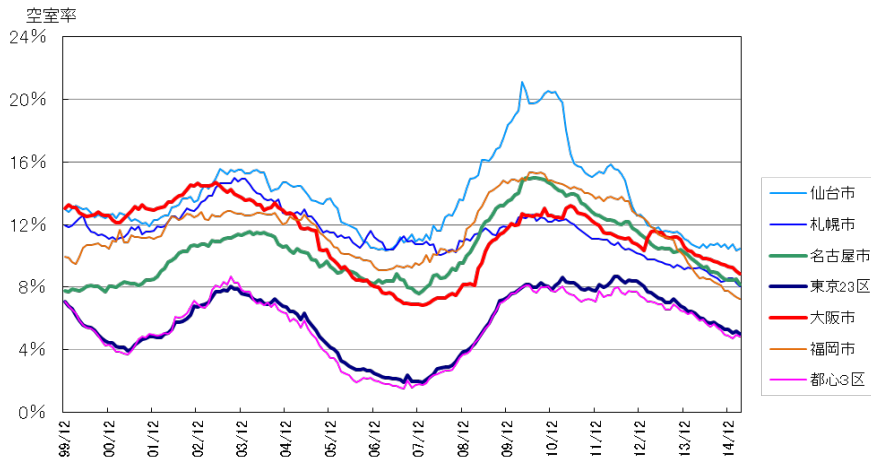
図表-14 東京都心Aクラスビルの賃料・空室率の推移



図表-15 東京都心 B クラスビル賃料・空室率の推移



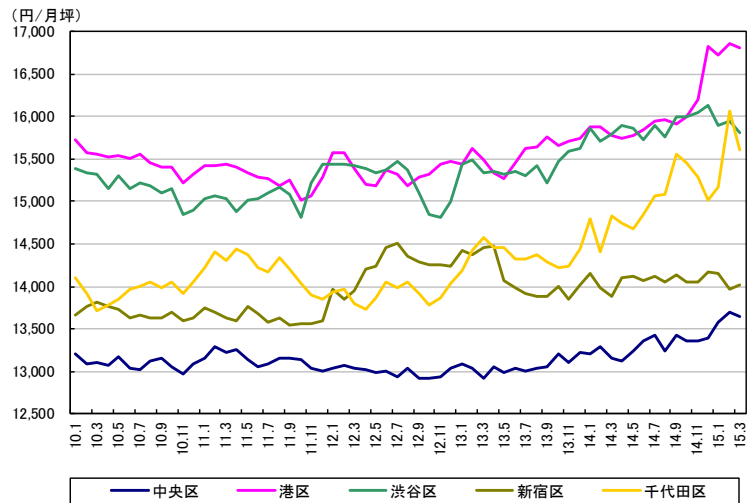
図表-16 主要都市のオフィスビル空室率



② 賃貸マンション

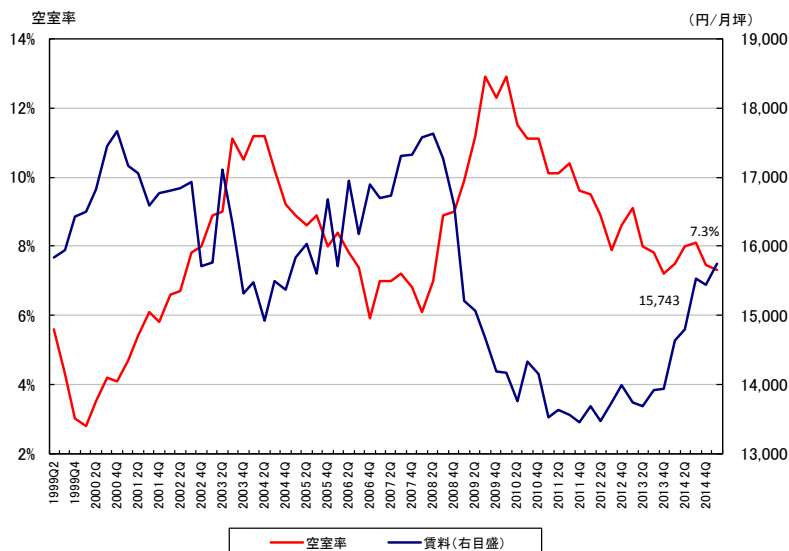
東京都心5区のマンション賃料は、2012年以降緩やかな上昇基調にある。2015年第1四半期は、港区、千代田区、中央区の上昇が顕著であった（図表17）。また、東京都心部の高級賃貸マンションは、空室率の低下傾向が続き、それともない賃料も15,743円/坪まで上昇、2009年第1四半期の水準を上回った（図表-18）。

図表-17 東京都心5区のマンション賃料



(出所) リーシング・マネジメント・コンサルティング「都心主要5区 平均募集坪単価推移」
※集計対象:集計時点(月次)から過去10年間に竣工したRC・SRC造マンションタイプ

図表-18 高級賃貸マンションの賃料と空室率

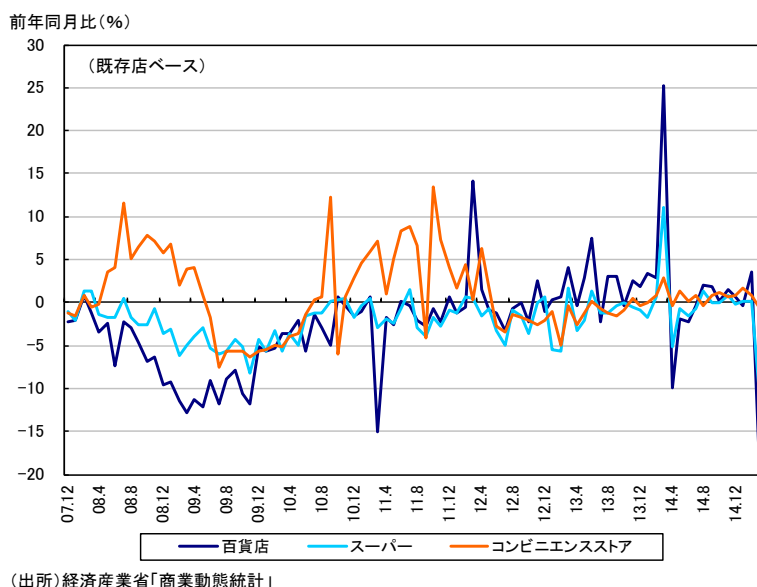


(注)期間中にケンコーポレーションで契約されたうち、賃料が30万円/月または専有面積が30坪以上のもの
(出所)ケン不動産投資顧問

③ 商業施設・ホテル・物流施設

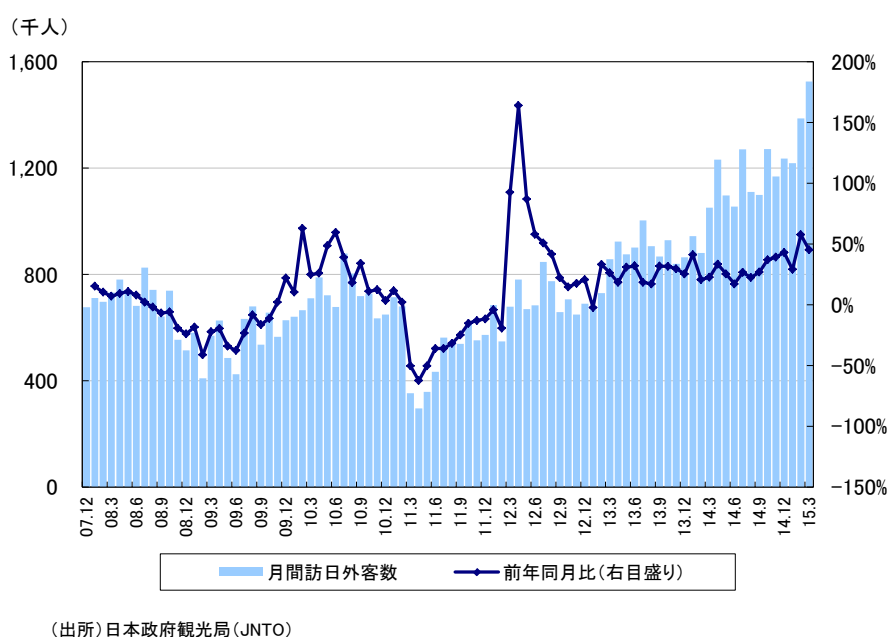
前年が消費税率引上げの駆け込み需要が生じていた時期であった影響から、2015年3月の百貨店・スーパー・コンビニエンスストアの販売額は前年同期比では総じてマイナスとなった（図表-19）。ただし、消費税率引上げから1年前の販売額と比較すると、2015年3月は各業種で13年3月を上回る。特に百貨店（既存店）では、後述の訪日外国客数の増加と免税制度拡充の恩恵を受けている。

図表-19 百貨店・スーパー・コンビニエンスストアの販売額(既存店、前年比)

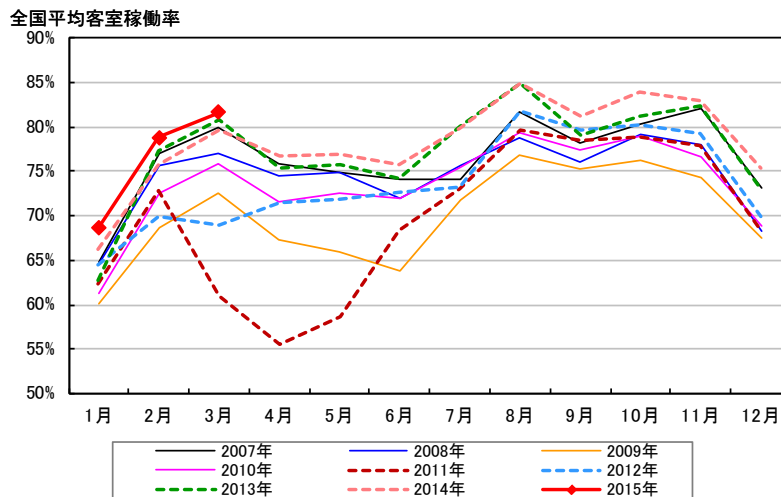


2015 年に入り全国 61 都市のホテル客室稼働率は、好調だった昨年をさらに上回る稼働率を維持、15 年 3 月は、前年同月比+2.0%の 81.7%であった。その主要因となっているのが外国人観光客の大幅増加で、1 月から 3 月の訪日外国客数は各月として過去最高を更新している。3 月は、前年同月比 45.3% 増の 152 万 6 千人で、初めて単月で 150 万人を超えた。その要因としては継続する円安傾向と免税制度拡充、東南アジアでのビザ緩和等が挙げられる。特に中国、香港からの来日者数の増加率が高く、80%を超えている。力強い需要を背景に、既存ホテルへの投資が活発化するとともに、ホテル会社やデベロッパーによる新規開発計画も相次いでいる。

図表-20 訪日外客数の推移



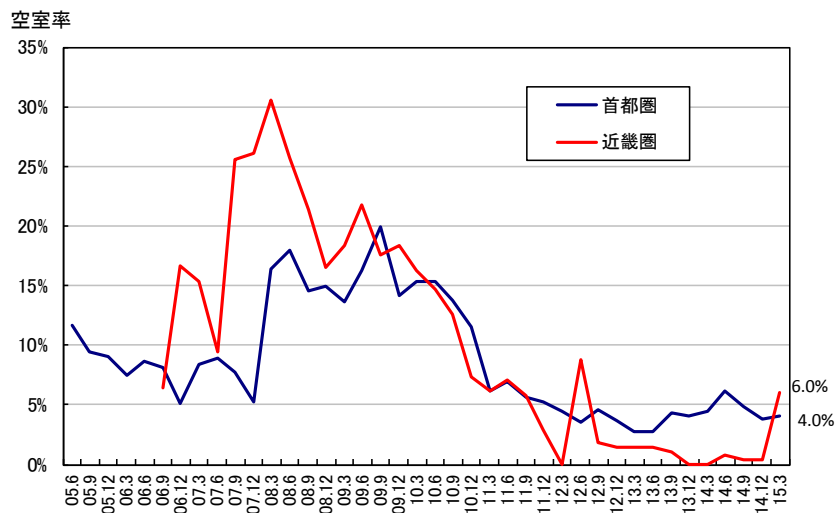
図表-21 全国ホテルの平均稼働率推移



(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

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15年第1四半期空室率は前期から0.2ポイント上昇し4.0%、近畿圏は5.6ポイント上昇の6.0%となった(図表-22)。首都圏では新規供給もあったが、リーシングは順調でわずかな空室率上昇に留まった。近畿圏では竣工物件の影響で空室率が上昇したが、需給が逼迫した状況が続いており、新規開発への着手も複数報じられている。物流倉庫設専門の不動産調査会社である一五不動産情報サービスによると、2015年1月の東京圏の募集賃料は2014年10月と同額の4,000円/坪で、ほぼ横ばいの状況が続いている。第1四半期は、物流施設を対象とした私募リートが、佐川急便とザイマックスの合弁会社により運用開始となった。

図表-22 大型マルチテナント型物流施設の空室率



(出所) CBRE

4. J-REIT(不動産投信)・不動産投資市場

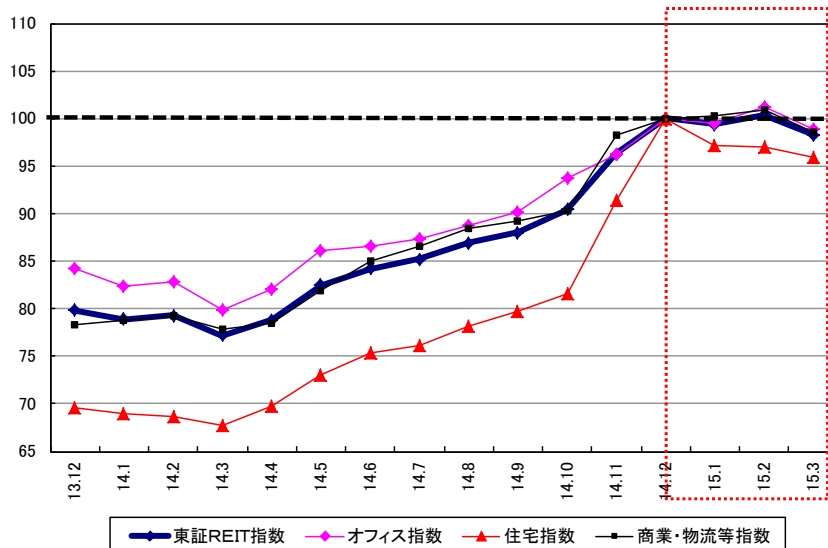
2015年第1四半期の東証REIT指数(配当除き)は、昨年末の流れを引き継いで続伸して始まったものの、その後は長期金利の不安定な動きや公募増資の増加に伴う需給悪化などを受けて、前年末比▲1.8%下落した。セクター別ではオフィスが▲1.2%、住宅が▲4.1%、商業・物流等が▲1.5%となった(図表-23)。3月末時点における市場全体の分配金利回りは3.1%(対10年国債スプレッド2.7%)、NAV

倍率は1.5倍、市場時価総額は10.7兆円である。

第1四半期のJ-REITによる物件取得額(引渡しベース)は4,961億円となった。利回りが低下し取得環境は引き続き厳しいものの、J-REITの取得額は昨年の同時期と変わらない水準となった(図表-24)。2/10にケネディクス商業リート投資法人が18物件・808億円、3/19にヘルスケア&メディカル投資法人が16物件・237億円で上場し、上場銘柄数は51社へ増加した。また、市場全体の予想分配金は前年比4%程度の緩やかな上昇基調を維持している。オフィス市況の改善効果がJ-REITの運用物件にもようやく波及し、これまで下落の続いていた既存オフィスの賃貸事業収益(NOI、Net Operating Income)は、2014年下期に前期比プラスに転換した(図表-25)。

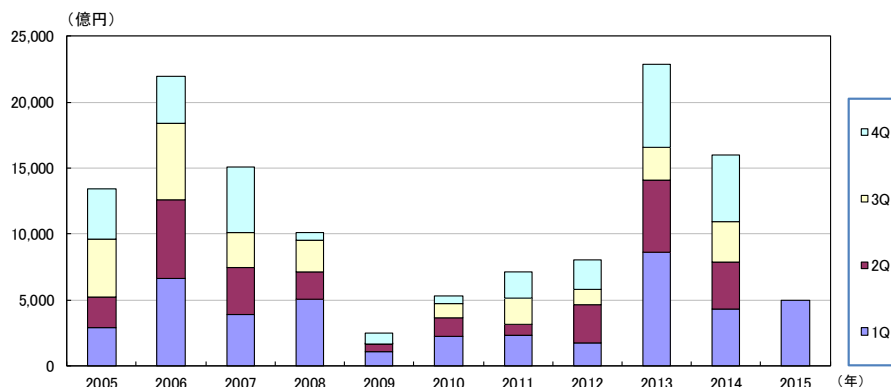
日経不動産マーケット情報によれば、第1四半期の不動産売買高は1兆4000億円で、金融危機後で最も取引が多い四半期となった。J-REITの上場や増資による物件取得に加え、円安が後押しする海外のファンド・投資家による日本への投資も目立った(図表 26)。開発を前提とした土地取得、取引価格の上昇にともない国内不動産会社や運用会社が物件の売却にいたるケースも見受けられた。

図表-23 東証REIT指数(配当除き、2014年12月末=100)



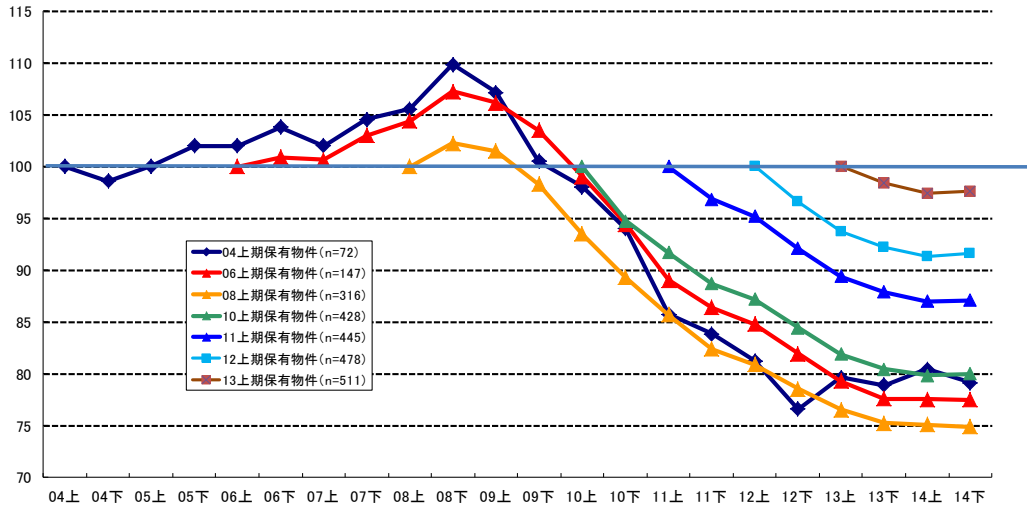
(出所)東京証券取引所

図表-24 J-REITによる物件取得額(四半期毎)



(注)引渡しベース(優先出資証券は除く)。新規上場以前に取得した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-25 J-REIT のオフィス物件の賃貸事業収益(スタート基準=100)



(注) 各期末時点で3期以上の運用実績があり継続比較可能な物件を対象に集計
(出所) 開示資料をもとにニッセイ基礎研究所が作成

図表-26 2015年第1四半期に公表された主な売買取引 (J-REIT 単独での取得を除く)

掲載月	取引月	大型案件	取引概要
1501	14.10		東京海上不動産投資顧問が、港区の「サンマリノ汐留(延床0.8万㎡)」「白金ステーションビル(延床0.9万㎡)」など5物件を傘下の私募ファンドから私募リートに組入れた。
1501	14.12	*	住友不動産が、中央区築地の「電通築地ビル」など4棟(土地合計0.7万㎡)を電通から競争入札で落札。今後の計画は未定だが、ビル解体後再開発の可能性。
1501	14.12	*	MID都市開発が、大阪市北区の「桜橋東洋ビル(延床2万㎡)」をケネディのSPCから81億円で取得。当面は賃貸運用、将来的には再開発用地として考慮。
1501	14.12	*	常和ホテルが、中央区の「ホテルユニゾ 銀座一丁目(延床0.7万㎡)」を新日鉄興和不動産から95.6億円で取得。新日鉄興和不動との共同開発による。
1501	15.1	*	大和ハウス工業が、千代田区飯田橋の「マクセル東京ビル(延床1.8万㎡)」を日立マクセルから取得。売却益は約110億円。
1501	14.11		(米)フォートレス・インベストメント・グループのSPCが、前橋市の「コンフォートホテル前橋(延床0.4万㎡)」などホテル3棟をシガホールのM&LホスピタリティーのSPCから取得。
1501	14.12	*	(米)フォートレス・インベストメント・グループが、練馬区などの老人ホーム7物件をシガホールのパークウェイ・リフトから79.5億円で取得。
1502	14.12	*	福岡地所が、福岡市中央区の「福岡天神第一生命ビル(延床1万㎡)」をジェイ・ウィル・パートナーズのSPCから取得。当面賃貸運用していく方針。
1502	15.3	*	東京建物が、中央区京橋の「東京スクエアガーデン(延床11.7万㎡)」の共有持分(約46%)を自社が出資するSPCから951億円で取得。
1502	14.9	*	三菱地所投資顧問が運用する私募ファンドが、相模原市の「ロイヤル相模原(延床21万㎡)」をラサール不動産投資顧問と三菱地所のSPCから約430億円で取得。
1502	14.12	*	(米)フォートレス・インベストメント・グループのSPCが、札幌市中央区の「アートホテル札幌(延床2.2万㎡)」を加森観光から取得。
1502	14.12	*	通販会社ルーナの子会社が、中央区銀座の「不二家旧本社ビル跡地(土地面積885㎡)」を(米)フォートレス・インベストメント・グループのSPCから取得。
1502	15.1	*	三菱地所が、福岡市中央区の「ホークスタウンビル(延床7.4万㎡)」をシガホール政府投資公社のSPCから取得。当面は賃貸運用を続けていく。
1502	15.1	*	三菱地所が、港区北青山の「青山ベルコムズ(延床1.4万㎡)」を(米)アンジェロ・ゴードンなどのSPCから取得。第1回優先出資は243億円。建て替えを予定。
1502	15.1	*	(米)ラサール・インベストメント・マネジメントが、「目黒雅叙園(延床15.6万㎡)」を約1,400億円で森トラストから取得。CICからアセットマネジメントを受託したとみられる。
1502	15.2	*	(米)フォートレス・インベストメント・グループのSPCが、京都市下京区の「リガロイヤルホテル京都(延床4.2万㎡)」をロイヤルホテルから約104億円で取得。リニューアルを実施する計画。
1502	15.2	*	(米)フォートレス・インベストメント・グループが、名古屋市の「さわやかなんよう館(延床0.3万㎡)」等有料老人ホーム3棟を合計30億円でさわやか倶楽部から取得。
1503	15.1	*	大和ハウス工業が、江東区塩浜の「旧深川政府倉庫(延床6万㎡)」を農林水産省実施の競争入札の結果、301.2億円で落札。物流施設開発という情報も。
1503	15.1		アパホームが、台東区西浅草の「田原町センタービル(延床0.5万㎡)」を新日本建物から取得。解体後ホテルに建て替え、2017年4月の開業を目指す。
1503	15.1		住商系私募リートのSCリアルティプライベート投資法人が、横浜市西区の「クイーンズスクエア横浜(49.8万㎡)」の共有持分約26%を三井住友ファイナンス&リースから取得。
1503	15.2		ドンキホーテHDが、横浜市中区の「国家公務員新山下宿舎(延床0.4万㎡)」を財務省実施の一般競争入札において47.6億円で落札。店舗開発を行うとみられる。
1503	15.3	*	ダイセルが、千代田区外神田の土地(469㎡)を東京都が実施した競争入札の結果、71.5億円で落札。今後の活用方針については未定。
1503	15.3	*	野村不動産とMID都市開発が、横浜市北区の「パナソニック事業跡地(3.4万㎡)」をパナソニックから取得。横浜市の協力を得て「サステイナブル・スマートタウン」を開発。(米)アップルを誘致予定。
1503	15.3	*	JR東日本が、横浜駅西口の土地(約5,600㎡)を東京急行電鉄から約185億円で取得。自社保有の駅ビル跡地と合わせ駅ビルや駐車場棟を開発する。
1503	15.4	*	国内のSPCが、川崎市の「リッドスクエア(延床16.3万㎡)」の共有持分50%を明治HDから329億円で取得。
1503	15.2	*	香港投資ファンドのダイクステイHDが、大阪市中央区の「中座くいだおれビル(延床0.8万㎡)」を東京建物不動産販売とグロナーのSPCから100億円前後で取得。
1503	15.2	*	(米)グリーンオー・リアル・エステートが、港区北青山の「青山ビル(延床4.4万㎡、共有持分95%)」を三菱地所投資顧問から460億円超で取得。内外装を刷新する計画。
1503	15.2		ラサールインベストメント・マネジメントのSPCが、千葉県市原市の大型ショッピングモール「unimoちはら台(延床7万㎡)」をファーストブラザーズ関連の会社から取得。
1503	15.2		ケネディのSPCとラサールインベストメント・マネジメントのSPCが、横浜市神奈川区の「TSプラザビル(延床3万㎡)」をそれぞれ50%ずつの持分として日本木柵木管から取得。
1503	15.2	*	檜垣産業と正業汽船が、中央区銀座の「並木館(延床0.7万㎡)」を(米)エリット・マネジメントのSPCから取得(250億円程度との情報)。敷地の約半分は複数の個人所有。
1503	15.3	*	(米)ロードマン・サックスが、千代田区丸の内「グラントウキョウサウス7-9」の区分所有権(11.64%)を三菱地所から約388億円で取得。
1503	15.3	*	シガホールのヘルスケアリート、Parkway Life REITが、福岡市博多区の「アビタシオン博多(延床2.1万㎡)」等5物件をUBIと同社のSPCから59.8億円で取得。

(注) *は売買額が50億円以上と判明している取引。
(出所) 日経不動産マーケット情報をもとにニッセイ基礎研究所が作成

(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はありません。