

不動産 投資 レポート

良好な環境が続くも、地政学リスクを注視 ～価格のピークは東京五輪前、インフラ施設に注目 第14回不動産市況アンケート結果

金融研究部 准主任研究員 [吉田 資](#)
e-mail : tyoshida@nli-research.co.jp

要 旨

- 不動産市況の現状および今後の方向性を把握すべく、不動産分野の実務家・専門家を対象に「不動産市況アンケート」(第14回)を実施した(回答者数113名、回収率;57.4%)。
- 不動産投資市場全体(物件売買、新規開発、ファンド組成)の景況感は、長期にわたり良好な状況が継続している。6ヵ月後の景況見通しも、改善との回答(「良くなる」と「やや良くなる」の合計)が悪化との回答(「悪くなる」と「やや悪くなる」の合計)を上回った。
- 今後、価格上昇や市場拡大が期待できる投資セクター(証券化商品含む)について、「インフラ施設」(空港、上下水道施設など)との回答が最も多く、次いで「ホテル」との回答が多かった。前回調査と比較して、期待が高まった投資セクターは、①「インフラ施設」と②「オフィスビル」であった。一方、期待が後退した投資セクターは、①「ホテル」、②「ヘルスケア」、③「物流施設」であった。
- 不動産投資市場への影響が懸念されるリスク要因について、「地政学リスク」との回答が最も多く、次いで「金利」との回答が多かった。前回調査と比較して、懸念が高まったリスク要因は、①「地政学リスク」、②「金利」、③「自然災害」であった。一方、懸念が後退したリスク要因は、①「国内景気」、②「欧米経済」、③「為替」であった。
- J-REIT市場の見通しについて、東証REIT指数の年間騰落率(2018年)をプラスと予想した回答は、7割弱を占めた。
- 東京の不動産価格について、東京五輪開催前(2019年)までに価格のピークを迎えるとの見方が7割以上を占めた。

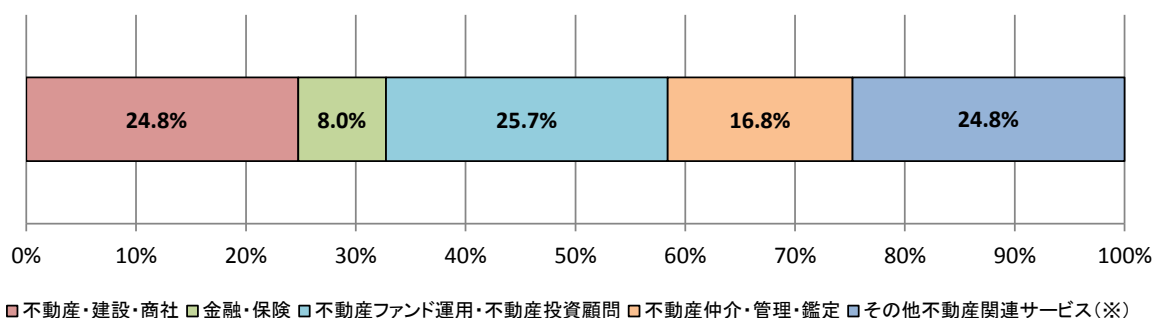
アンケートの概要

株式会社ニッセイ基礎研究所では、不動産市況の現状および今後の方向性を把握すべく、2004年より不動産分野の実務家・専門家を対象に「不動産市況アンケート」を実施している。本アンケートは、今回で14回目となり113名から回答を得た。

- ー 調査対象；不動産・建設、商社、金融・保険、不動産仲介、不動産管理、不動産鑑定、不動産ファンド運用、不動産投資顧問・コンサルタント、不動産調査・研究・出版、不動産に関する格付、などに携わる実務家および専門家。
- ー アンケート送付数；197名
- ー 回答者数；113名（回収率；57.4%）
- ー 調査時期；2018年1月15日から19日
- ー 調査方法；Eメールによる調査票の送付・回収

アンケート回答者の属性（所属先内訳）は、「不動産ファンド運用・不動産投資顧問」（25.7%）が最も多く、次いで「不動産・建設・商社」（24.8%）、「その他不動産関連サービス（不動産調査・研究・出版、不動産に関する格付など）」（24.8%）、「不動産仲介・管理・鑑定」（16.8%）、「金融・保険」（8.0%）であった。回答者の属性に大きな偏りは見られず、本アンケートは不動産市況の実態に関して、属性による偏りを概ね排除していると考えられる。

【アンケート回答者の属性(所属先内訳)】



(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」(調査時点:2018年1月)
※ 不動産調査・研究・出版、不動産に関する格付など

アンケートの結果

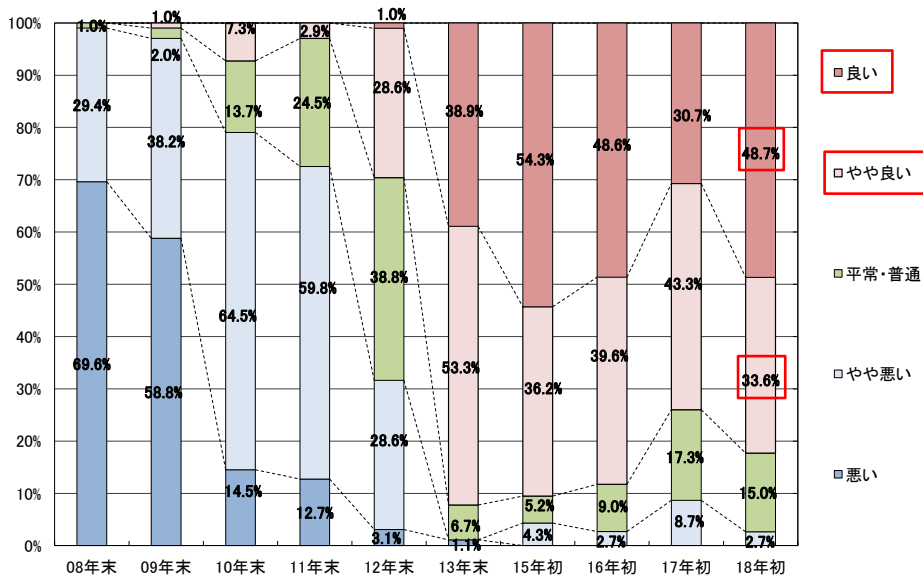
1 不動産投資市場の景況感

(1)現在の景況感

「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」について質問したところ、「良い」との回答が5割弱、「やや良い」との回答が約3割を占めた。一方、「悪い」との回答は4年連続で0%であった(図表-1)。

第10回調査（2013年末）以降、景況感に対してプラスの回答（「良い」と「やや良い」の合計）が7割以上を占める一方、マイナスの回答（「悪い」と「やや悪い」の合計）は1割未満に留まっている。不動産投資市場の景況感は、長期にわたり良好な状況が継続している。

図表-1 不動産投資市場全体の現在の景況感

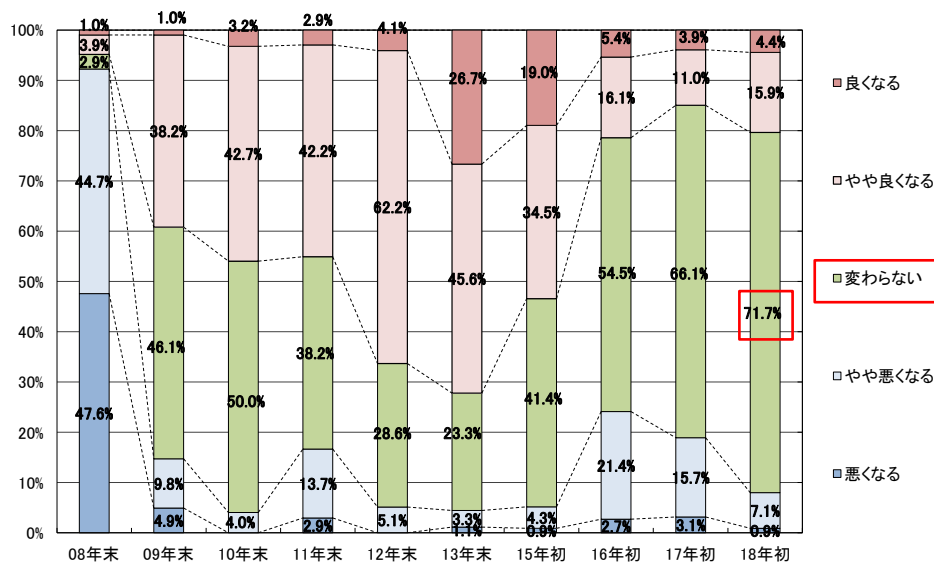


(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」(調査時点:2008~18年)

(2) 6ヵ月後の景況見通し

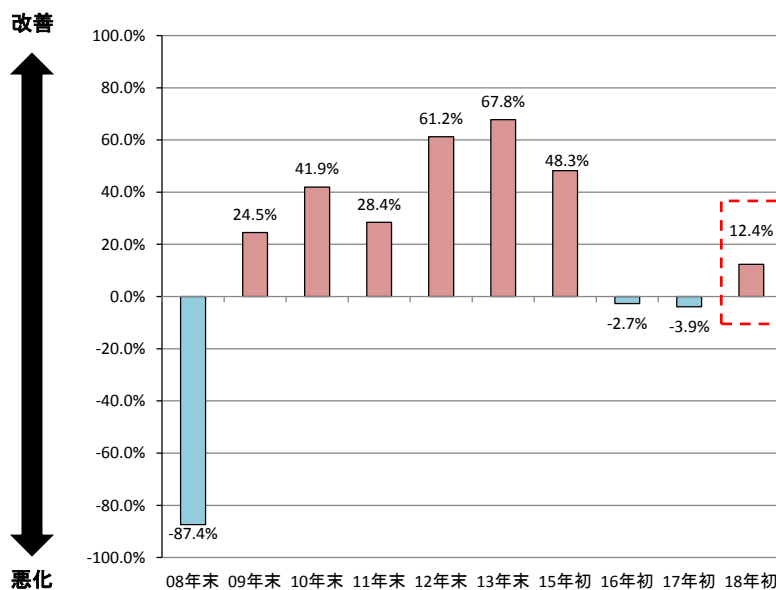
「不動産投資市場全体の6ヵ月後の景況見通し」について質問したところ、「変わらない」との回答が最も多く、約7割を占めた(図表-2)。ただし、悪化との回答(「悪くなる」と「やや悪くなる」の合計)が大幅に減少したことで、不動産投資景況見通しDIは12.4%とプラスに転じた(図表-3)。日本経済は、好調な企業業績に支えられた堅調な設備投資や、海外経済の回復と円安基調を背景とした底堅い輸出により、堅実な回復が続いている。弊社「中期経済見通し」では、今後10年間の実質GDP成長率は平均1.0%となり、過去10年間の平均0.5%を上回ると予想している。今後も持続的な経済成長が見込まれることが、不動産投資景況見通しDIがプラスに転じた一因と考えられる。

図表-2 不動産投資市場全体の6ヶ月後の景況見通し



(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」(調査時点:2008~18年)

図表-3 不動産投資景況見通しDI(6ヶ月後)



(出所) ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」(調査時点: 2008~18年)

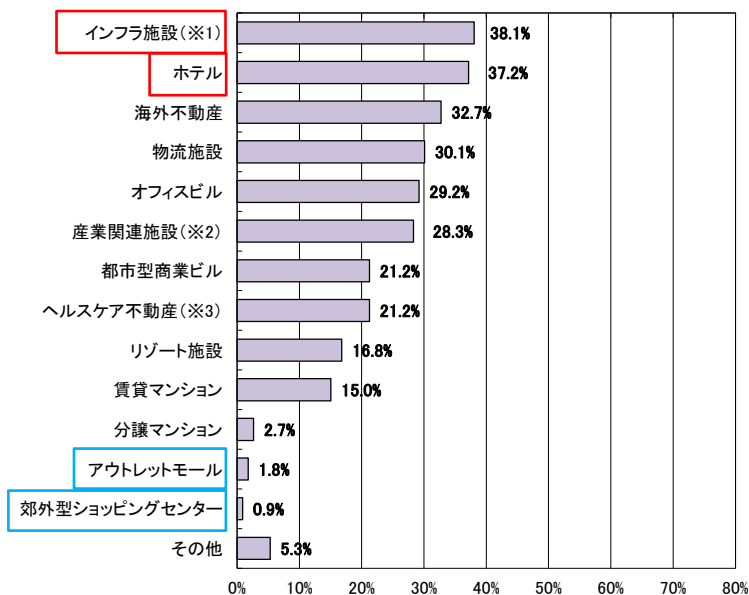
※ 不動産投資景況見通しDIの算出式 ; (「やや良くなる」+「良くなる」)-(「やや悪くなる」+「悪くなる」)
[単位は回答割合(%)]

2 投資セクター選好

(1) 概況

「今後、価格上昇や市場拡大が期待できる投資セクター(証券化商品含む)」について質問したところ、「インフラ施設(空港、上下水道施設など)」(38.1%)との回答が最も多く、次いで「ホテル」(37.2%)との回答が多かった(図表-4)。一方、郊外型大型商業施設を期待する回答は少数に留まった(「アウトレットモール」(1.8%)と「郊外型ショッピングセンター」(0.9%))。

図表-4 今後、価格上昇や市場拡大が期待できるセクター(上位3つまで回答)



(出所) ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」(調査時点: 2018年1月)

※1 空港、上下水道施設など ※2 メガソーラー、データセンターなど

※3 高齢者向け住宅、健康医療関連施設など

(2) 前回調査との比較[(i) 期待が高まった投資セクターと(ii) 期待が後退した投資セクター]

(i) 期待が高まった投資セクター

前回調査から回答割合が5%以上増加した投資セクターは、「インフラ施設」(前回31.5%→今回38.1%)と「オフィスビル」(前回19.7%→今回29.2%)であった(図表-5)。

「インフラ施設」との回答は、前回調査から増加し、最も成長を期待される投資セクターとなった。2017年7月に三菱地所・大成建設・パシコグループが高松空港の運営事業者に選定されるなど、地方空港民営化に向けた動きが活発になっている。また、2017年12月にダイヤモンド・リアルティ・マネジメント株式会社により日本初の総合型インフラファンドが組成された。インフラ施設への投資機会は徐々に広がりつつあり、実務家・専門家の期待が高まっていると推察される。

また、「オフィスビル」との回答は、前回調査から大幅に増加し、約3割を占めた。オフィスビル市場では堅調に需要が推移しており、全国的に空室率は低下している。このような好調な市況を受けてオフィス投資への期待が高まったと考えられる。

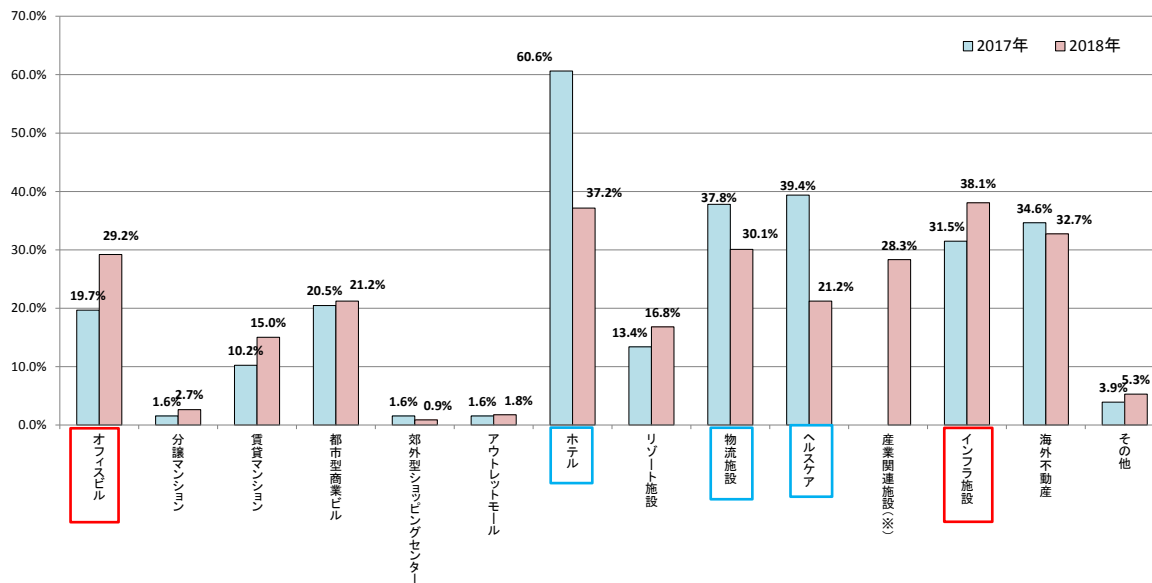
(ii) 期待が後退した投資セクター

前回調査から回答割合が5%以上減少した投資セクターは、「ホテル」(前回60.6%→今回37.2%)「ヘルスケア」(前回39.4%→今回21.2%)、「物流施設」(前回37.8%→今回30.1%)であった(図表-5)。

特に、「ホテル」との回答は4割弱を占め今後も価格上昇等が期待できるセクターではあるものの、前回調査から大幅に減少した。観光庁「宿泊旅行統計調査」によれば、外国人の宿泊者は増加している一方で日本人の宿泊者が減少しており、延べ宿泊者総数は、前年とほぼ同水準で推移している。今後、東京五輪に向けて多くのホテル開発が予定されている中で、一定数の実務家・専門家は、客室稼働率の低下等を懸念し始めていると推察される。

また、「ヘルスケア不動産(高齢者向け住宅、健康医療関連施設)」と「物流施設」も前回調査から回答割合が減少した。「ヘルスケア不動産」は、高齢化の進展に伴い中長期的な需要拡大が見込まれるが、オペレーショナル・アセットのため、施設運営のリスク等が伴う。また、物流施設は、2018年から2019年にかけて過去最高水準の大量供給が予定されており、需給緩和が懸念されている。以上のようなリスク要因が一因となり、実務家・専門家の期待がやや後退したものと思われる。

図表-5 今後、価格上昇や市場拡大が期待できるセクター(前回調査との比較)



(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」(調査時点:2017年1月および2018年1月)

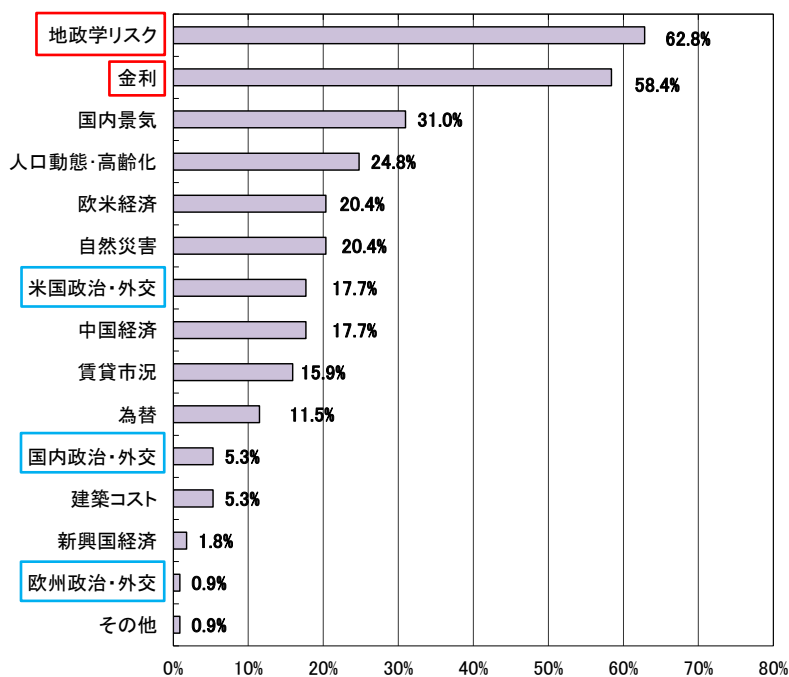
※ 今回(2018年)調査から追加

3 不動産投資市場のリスク要因

(1)概況

「不動産投資市場への影響が懸念されるリスク」について質問したところ、「地政学リスク」(62.8%)との回答が最も多く、次いで「金利」(58.4%)との回答が多かった(図表-6)。一方、国内外の政治・外交に関する回答は、2割未満に留まった(「米国政治・外交」(17.7%)、「国内政治・外交」(5.3%)、「欧州政治・外交」(0.9%)。)

図表-6 不動産投資市場のリスク要因(上位3つまで回答)



(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」(調査時点:2018年1月)

(2) 前回調査との比較[(i) 懸念が高まったリスク要因と(ii) 懸念が後退したリスク要因]

(i) 懸念が高まったリスク要因

前回調査から回答割合が5%以上増加したリスク要因は、「地政学リスク」（前回20.5%→今回62.8%）、「金利」（前回52.8%→今回58.4%）、「自然災害」（前回4.7%→今回20.4%）であった（図表-7）。

「地政学リスク」との回答は、前回調査から大幅に増加し、最も懸念されるリスクとなった。日本の不動産投資の魅力の1つとして、政治・社会経済（地政学リスクを含む）の安定性が挙げられる。しかし、北朝鮮によるミサイル発射や核実験等に伴い、日本においても地政学リスクが高まっており、日本の不動産への資金流入圧力が弱まることを懸念している実務家・専門家が増加していると推察される。

「金利」との回答も、前回調査から増加し6割弱を占めた。欧米では金利上昇に伴いイールドギャップが縮小する中で、日本は低金利でイールドギャップを維持しており、日本の不動産への資金流入圧力は比較的強い状況にある。日本銀行は、長短金利操作付き量的・質的金融緩和の枠組みによる金融調節方針の維持を決定し、当面の金利上昇懸念は後退しているが、金利動向を引き続き注視している実務家・専門家は多い。

また、「自然災害」との回答は、前回調査から大きく増加した。国連大学「世界リスク報告書2016年版」によれば、日本は「地震などの自然災害に見舞われる可能性」（国別ランキング）で世界4位と高位である。他の先進国と比較して高い自然災害リスクに対し、リスクヘッジ策（地震保険、等）を講じる必要性が再認識されていると思われる。

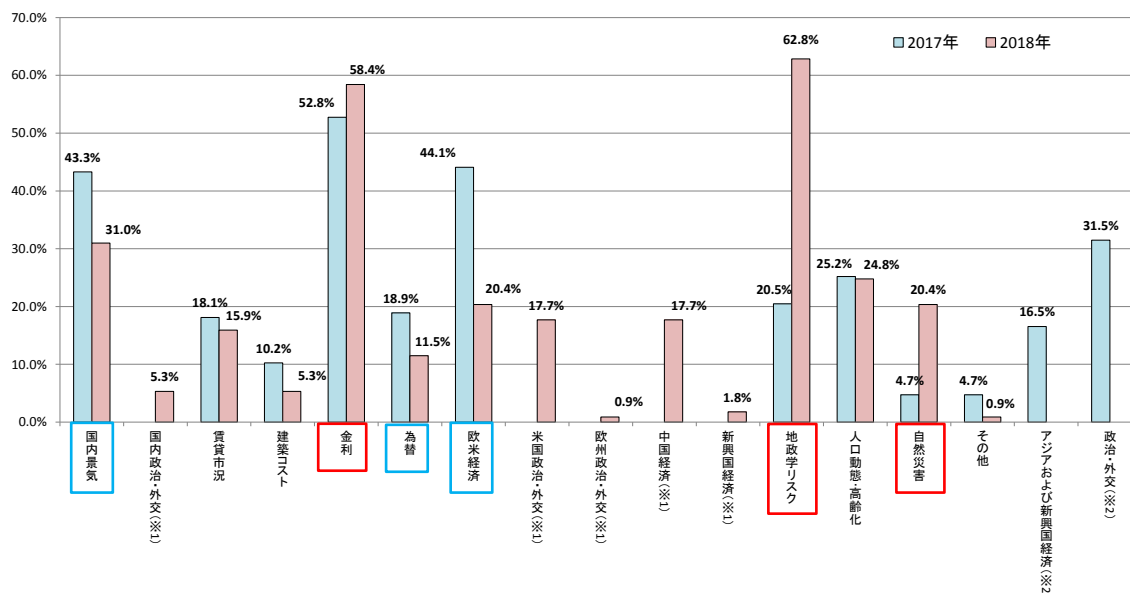
(ii) 懸念が後退したリスク要因

前回調査から回答割合が5%以上減少したリスク要因は、「国内景気」（前回43.3%→今回31.0%）、「欧米経済」（前回44.1%→今回20.4%）、「為替」（前回18.9%→今回11.5%）であった（図表-7）。

「国内景気」との回答は約3割を占めたものの、前回調査から大きく減少した。内閣府「景気動向指数」（2017年11月速報値）では、14ヶ月連続で「改善を示している」との基調判断が示された。景気改善の継続に伴い、国内景気に対する懸念が後退したと推察される。

また、「欧米経済」と「為替」との回答も前回調査から減少した。前回調査時点（2017年1月）において、米国のトランプ政権発足やユーロ圏における政治的な不確実性などの影響が懸念されていたが、結果として米国経済、ユーロ圏経済ともに堅調に推移し、ドル/円相場は動意がない展開が続いた。このような昨年の動向を反映し、今回調査では欧米経済および為替相場への懸念が後退したと思われる。

図表-7 不動産投資市場のリスク要因(前回調査との比較)



(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」(調査時点:2018年1月)

※1 今回調査(2018年)から追加 ※2 前回調査(2017年)のみ

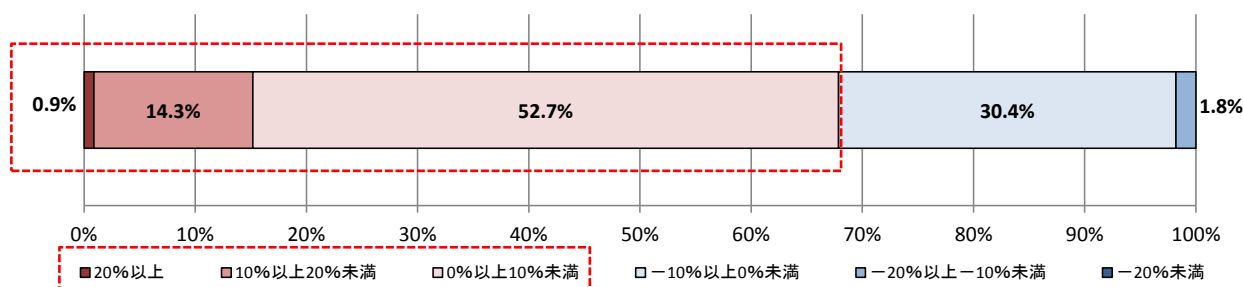
4 J-REIT 市場の見通し

「2018年の東証REIT指数の年間騰落率の予想」について、「0%以上10%未満」との回答が最も多く、約半数を占めた(図表-8)。東証REIT指数の年間騰落率(2018年)をプラスと予想した回答は、7割弱を占めた。

低金利環境のもとで不動産価格は上昇し、オフィス市況も着実に改善するなど不動産ファンダメンタルズは良好な一方で、東証REIT指数は、昨年約10%下落した。好調な企業業績を背景に高値を更新する株式市場と比較して、J-REIT市場の低迷は好対照となっている。

ただし、不動産投資景況見通しDIはプラスに転じている。また、J-REIT保有物件の約4割を占めるオフィスビルへの期待も高まっている。今後、不動産市況が大きく悪化するとの懸念は後退していることから、多くの実務家・専門家は、東証REIT指数の年間騰落率(2018年)をプラスと予想したと思われる。

図表-8 2018年のJ-REITの騰落率予想



(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」(調査時点:2018年1月)

5 不動産価格のピーク時期

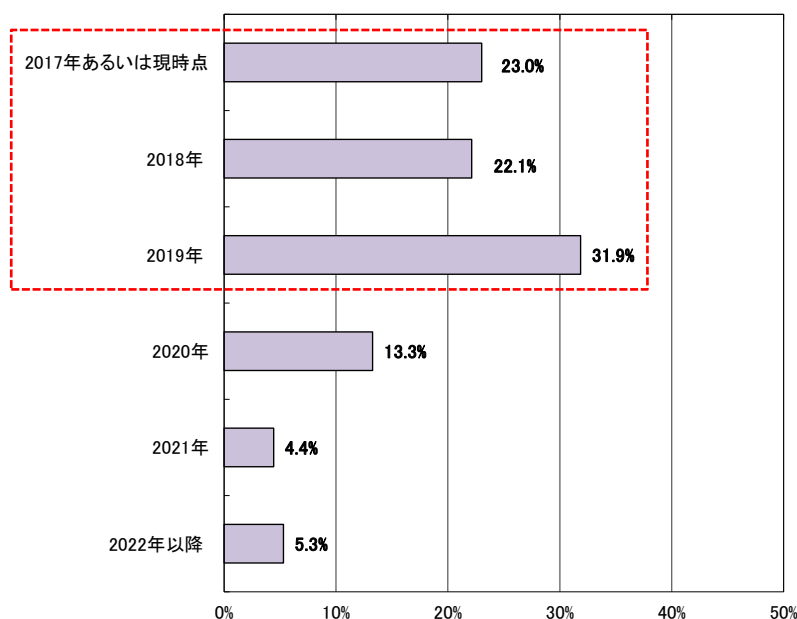
「東京の不動産価格のピーク時期」について、「2019年」(31.9%)との回答が最も多く、次いで「2017年または現時点」(23.0%)、「2018年」(22.1%)との回答が多かった(図表-9)。東京五輪開催前(2019年)までに不動産価格のピークを迎えるとの見方が7割以上を占めた。

CBRE「四半期投資家調査」(2017年11月調査)によれば、東京における各投資セクターのNOI利回りは、過去最低水準まで低下している。著しく低い利回りによる取引も散見されており、多くの実務家・専門家は、既に東京の不動産価格はピークに達しつつあると判断した模様である。

今年は、4月に日本銀行の黒田総裁の任期満了、9月には自民党総裁選挙が予定されており、その結果次第では金融政策の方向性が変更される可能性がある。また、2019年は、3月に英国EU離脱、10月に消費税率の10%への引き上げが予定されており、国内景気や欧米経済に影響が及ぶ懸念がある。

以上の政治・経済イベントの影響を鑑みて、実務家・専門家の多くが東京五輪開催前(2019年)までに不動産価格のピークを迎えると判断したと思われる。

図表-9 東京の不動産価格のピーク時期



(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」(調査時点:2018年1月)

(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。