

不動産 投資 レポート

大幅悪化した景況感と 市場回復の条件

第5回不動産市況アンケート結果

金融研究部門 不動産投資分析チーム 主任研究員 岡 正規
(oka@nli-research.co.jp)

アンケートの概要

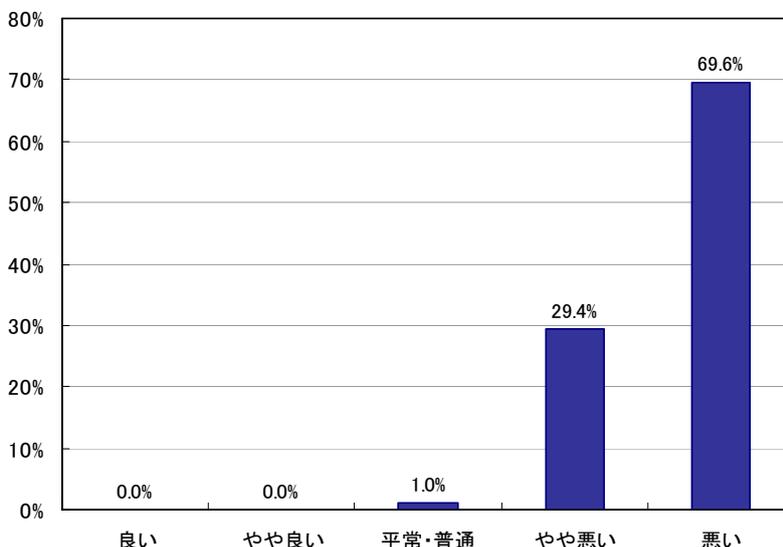
ニッセイ基礎研究所では、2008年10月9日から24日にかけて、不動産分野の実務家・専門家に対して、毎年恒例の不動産投資市況に関するアンケートを行った。これは、不動産・建設、金融・保険、仲介、不動産管理、不動産ファンド運用、格付、投資顧問・コンサルタントなどの業務に携わる203名を対象に、電子メールにて実施したもので、103名から回答を得た（回収率50.7%）。

アンケートの結果

不動産投資市場の現在の景況感について聞いた結果、「悪い」（69.6%）が最も多く、「やや悪い」（29.4%）が続き、両者合わせて99%を占めた。「良い」、「やや良い」とする回答はゼロであった（図表-1）。

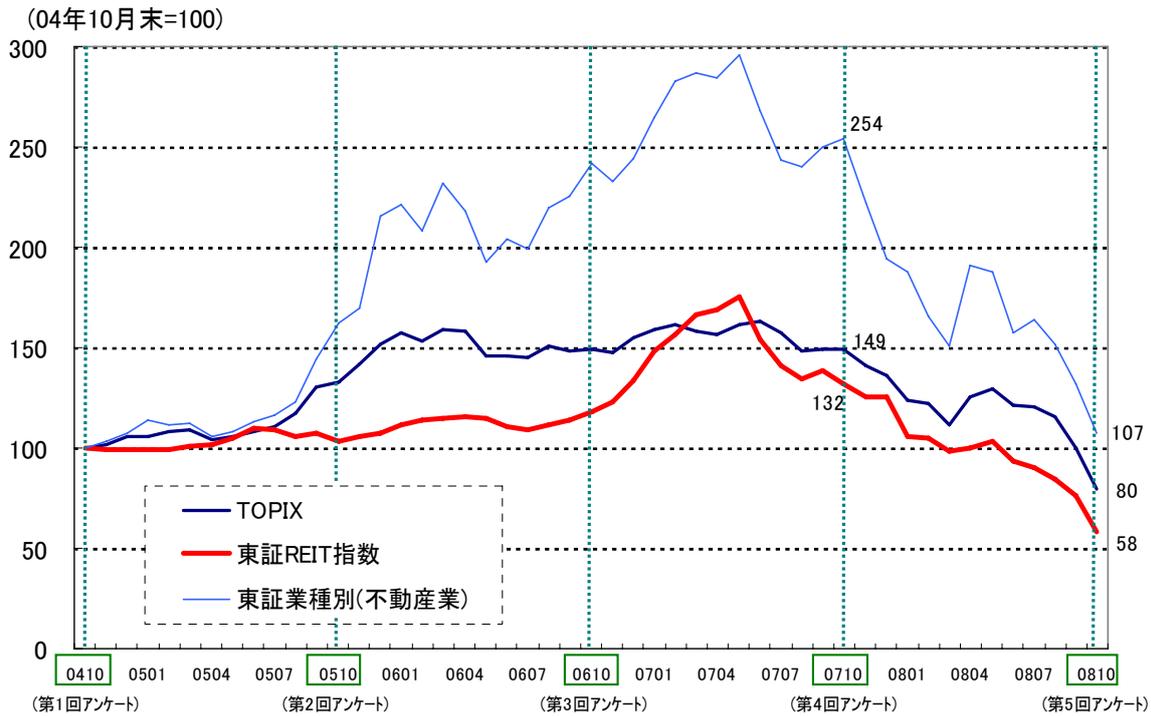
2007年後半から、米国のサブプライム・ローン問題に端を発した世界的な金融資本市場の信用収縮の悪影響が徐々に国内投資市場にも広がりつつある中、8月には新興不動産会社の大型倒産、9月には米国金融機関の破たんや経営危機が相次いだ。今回のアンケートは、10月に入ってJ-REITが初めて破たんし、J-REIT市場も最安値を更新した時期に行われたため、不動産投資市況の悪化を確認する結果となった（図表-2、3）。

図表-1 不動産投資市場の現状について（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」2008年10月

図表-2 株式市場とJ-REIT市場の株価



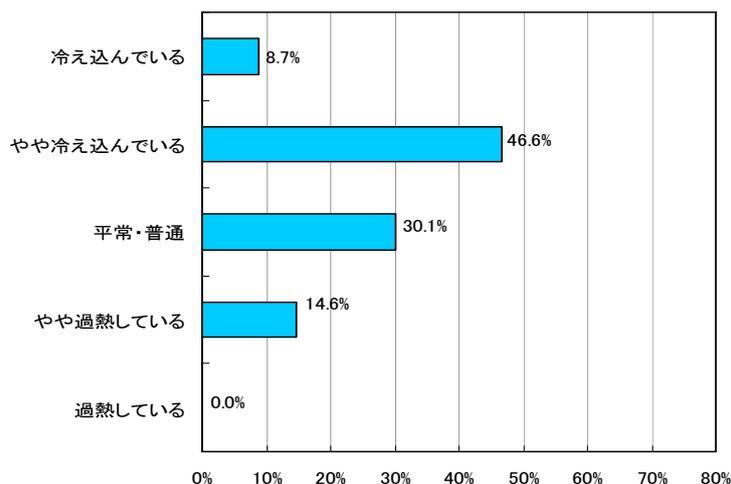
図表-3 不動産金融分野における最近の出来事

	経済全般	金融分野	不動産分野
8月	<ul style="list-style-type: none"> ・鉱工業生産指数(8月:-3.5)が前月比下げ幅が過去最大 ・機械受注(8月)、前月比-14.5%で、3ヶ月連続減、5年4ヶ月ぶりの低水準 		<ul style="list-style-type: none"> 8/15 アーバンコーポレイション民事再生(負債 2,558 億) 8/25 セボン民事再生(負債 621 億) 8/26 創建ホームズ民事再生(負債 338 億) 8/29 都市デザインシステム民事再生(負債 203 億)
9月	<ul style="list-style-type: none"> ・首都圏マンション発売戸数(9月)、前年同月比で53%減 ・住宅着工戸数(9月)前年同期比54.2%増(3ヶ月連続増) ・日銀短観(9月)2003年6月調査以来5年3ヶ月ぶりマイナス転落(-3) ・日銀個人景況感(9月)1996年3月調査以来過去最低(-80.4) ・有効求人倍率(9月)0.84倍10ヶ月連続1倍割れ ・貿易収支(9月)前年同月比94.1%減2008年度上半期、26年ぶり1兆円割れ 	<ul style="list-style-type: none"> 9/15 米国リーマン・ブラザーズ証券連邦破産法適用 9/16 リーマン・ブラザーズ証券日本法人民事再生(負債3兆4,314億) 9/21 米国ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレーが商業銀行化 	<ul style="list-style-type: none"> 9/3 協同興産破産(負債753億) 9/19 Human21 民事再生(464億) 9/24 リプラス破産(負債326億) 9/26 シーズクワイエット民事再生(負債114億) 9/29 ランドコム民事再生(負債309億)
10月	<ul style="list-style-type: none"> 10/10 東証REIT指数 下落率過去最大(▲14.19%) 10/14 日経平均株価上昇率過去最大(+14.15%) 10/16 日経平均株価下落率過去2番目(▲11.41%) 10/27 日経平均株価バブル後最安値更新(7,162円) 10/28 東証REIT指数 最安値更新(704) 10/31 日銀政策金利0.2%引き下げ0.3%へ 	<ul style="list-style-type: none"> 10/10 大和生命更生特例(負債2,696億) 	<ul style="list-style-type: none"> 10/2 エルクワイエット自己破産(負債61億) 10/9 ニュシティ・レジデンス民事再生(上場REIT初の破綻、負債1,124億) 10/30 ノエル破産(負債414億) 10/31 ダイナシティ民事再生(負債520億) 〃 康和地所民事再生(負債143億)

(出所)ニッセイ基礎研究所

また、市場が二極化しているとの見方があるため、一般に優良物件と評価される「都心部にある大型で築浅のオフィスビル¹」についてその取引動向を尋ねてみた。結果は、「やや冷え込んでいる」(46.6%)が最も多く、「冷え込んでいる」(8.7%)と併せると、半数以上(55.3%)が取引はあまり活発でないともみていることがわかる。しかし、2番目に多い回答が「平常・普通」(30.1%)で、「やや過熱している」も14.6%あることから、優良物件に限っては市場全体の景況感ほど悲観的な状況ではなく、二極化が裏づけられたといえる(図表-4)。

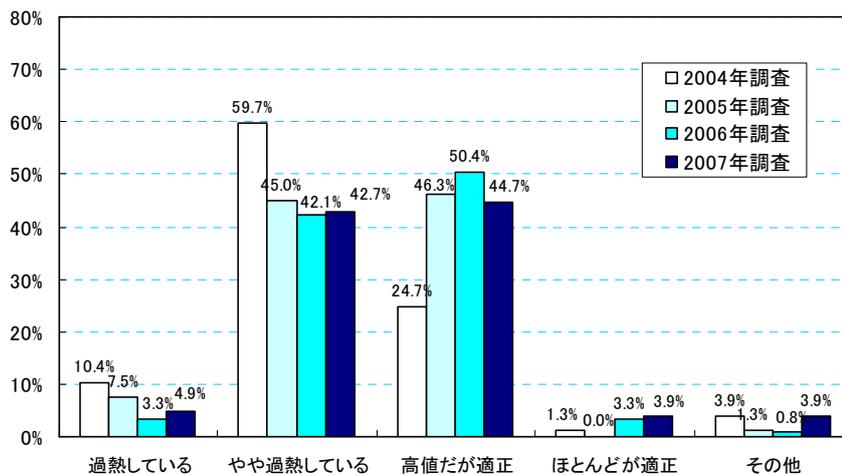
図表-4 現在の優良物件の取引動向



(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」2008年10月

ちなみに、昨年のアンケートにおける同様の質問(不動産価格の現状について)では、「高値だが適正な範囲の取引が中心である」(44.7%)、「市場は過熱気味(理解を超える価格での取引が多い)」(42.7%)との見方が大勢であった(図表-5)。なお、今回のアンケートの質問を、前年までと変えたのは、不動産投資市場のトレンド変化を反映させたためである。

図表-5 投資市場の不動産価格の現状(過去の回答)

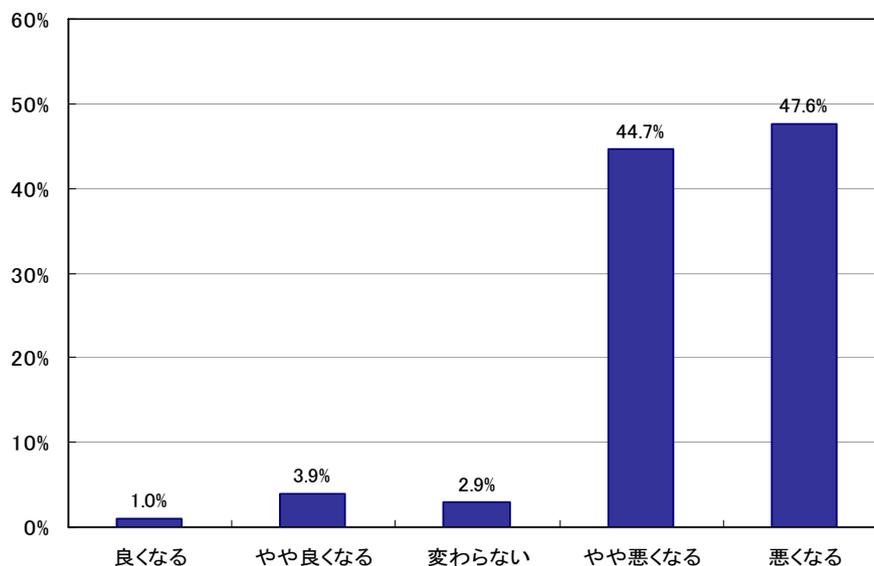


(注)調査は各年10月に実施
(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」

¹ 金融機関の融資姿勢厳格化や投資家のリスク許容度低下で、立地条件が地方都市、物件規模が中小規模、用途が住宅や商業などオフィス以外の不動産においては、融資や投資が極端に付きにくくなっている。そこでアンケートでは、優良物件の典型例として、都心部の大型、築浅のオフィスビルを想定してその取引動向について尋ねた。

また、不動産投資市場の今後の見通しについては、「悪くなる」(47.6%)が最も多く、「やや悪くなる」(44.7%)が次ぎ、両者を併せて全体回答者の92.3%が今後の市場悪化を予想している。一方で、市況が改善されるとみる回答者は、全体の5%にすぎない(図表-6)。

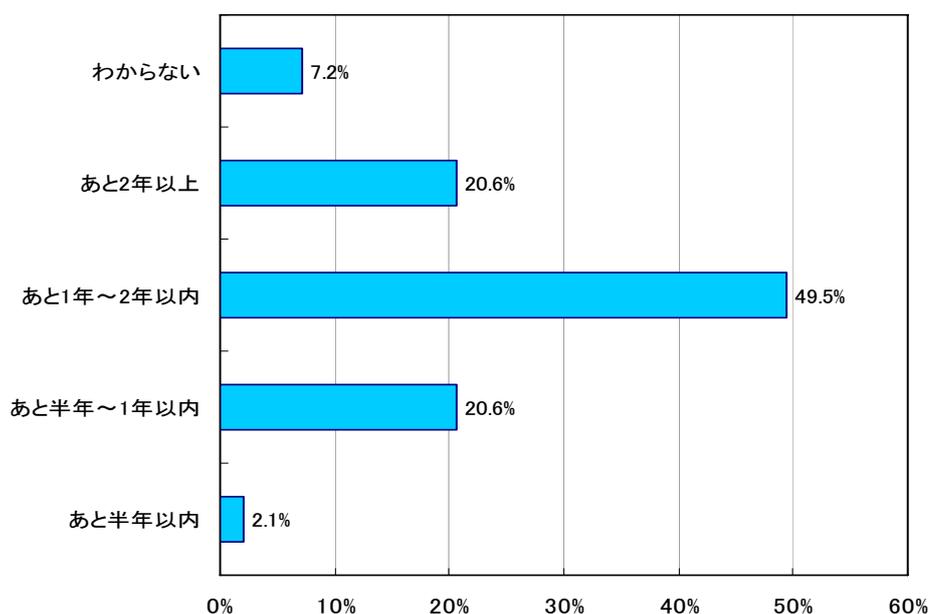
図表-6 不動産投資市場の景況感(今後の見通し)



(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」2008年10月

さらに、悪化を予想した回答者に、いつまで悪化傾向が続くかを聞いたところ、「あと1年～2年以内」(49.5%)が最も多く、「あと2年以上」、「あと半年～1年以内」が20.6%で続き、市況悪化の長期化を支持する見方が多かった(図表-7)。

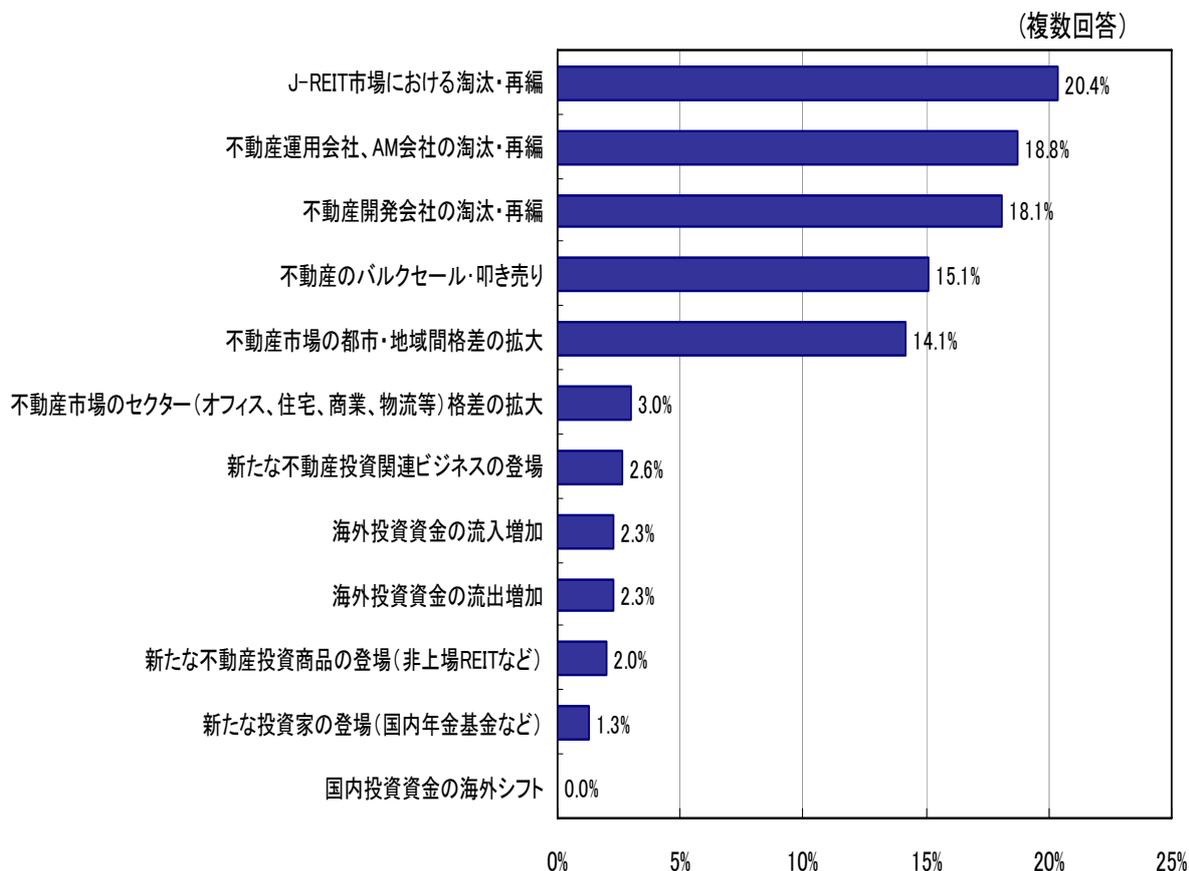
図表-7 不動産投資市場の悪化期間



(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」2008年10月

不動産投資市場において、今後1年程度のうちに起こると思われる事象を尋ねると、「J-REIT市場における淘汰・再編」(20.4%)が最も多かった。次いで「不動産運用会社、AM会社の淘汰・再編」(18.8%)、「不動産開発会社の淘汰・再編」(18.1%)など、当面は不動産投資業界で淘汰や再編が進むという見方が上位を占めた(図表-8)。

図表-8 今後予想される事象



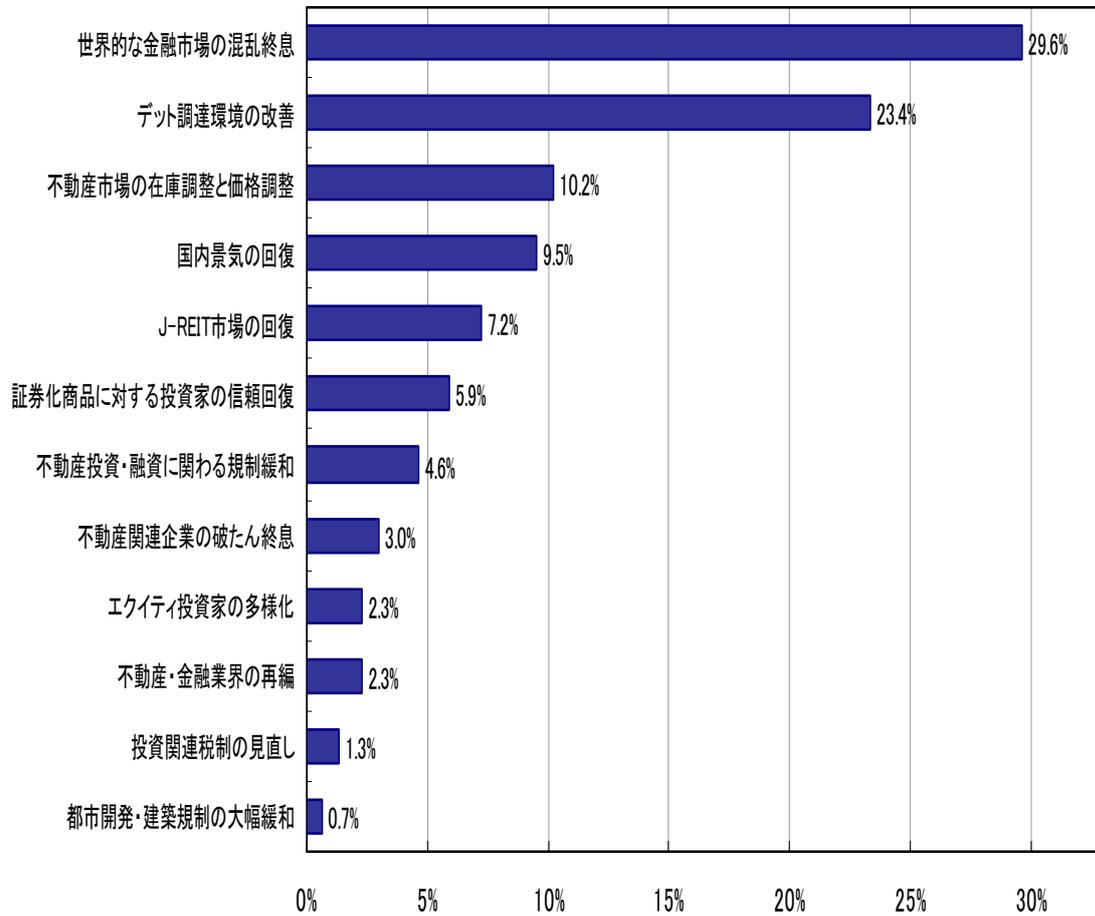
(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」2008年10月

現在の不動産投資市場が本格的に回復するための条件としては、「世界的な金融市場の混乱終息」(29.6%)と、「デット調達環境の改善」(23.4%)への支持が際立って高く、金融環境の激変が現在の不動産投資市場の悪化を招いているとの認識の強さがわかる。第3位の「不動産市場の在庫調整と価格調整」(10.2%)以下は意見が分かれ支持率は低い(図表-9)。

今回のアンケート後も、不動産会社の破たんは続き、J-REIT市場も低迷している。金融資本市場の混乱が実体経済にも悪影響を与えつつある現在、不動産投資市場に明るい展望を見出すのは困難な状況といえるだろう。

図表—9 不動産投資市場回復の条件

(複数回答)



(出所) ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」2008年10月