

# 底打ちの兆し強まる東京都心の優良ビル賃料

不動産クォーター・レビュー2012年第2四半期



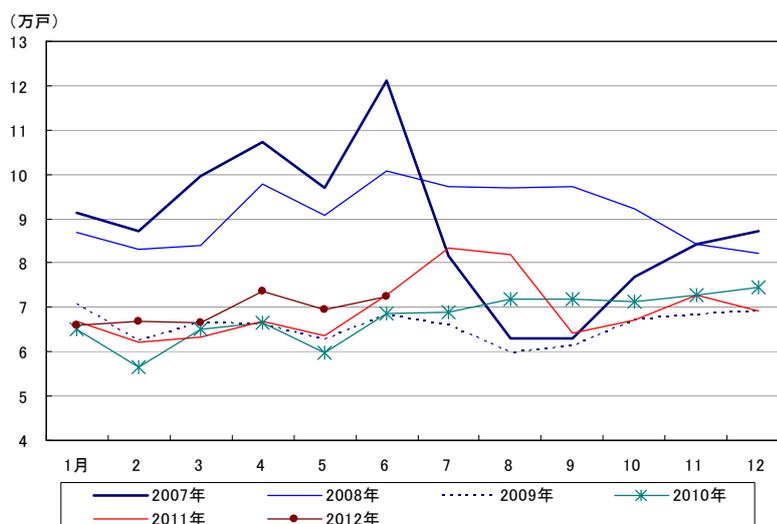
金融研究部門 不動産研究部長 松村 徹  
omatsu@nli-research.co.jp

## 1——経済動向と住宅市場

国内景気は、個人消費が底堅さを維持する中、企業の生産活動も持ち直している。日銀短観の大企業業況判断DIは、2012年第2四半期に製造業が前期から3ポイント改善の▲1、非製造業が3ポイント改善の8、不動産業が2ポイント改善の5と改善傾向が続き、先行き指数もともにプラスであった。ニッセイ基礎研究所は、2012年度の実質GDP成長率を2.3%、2013年度を1.3%（消費税引き上げの影響を加味すると2.0%）と予想している。

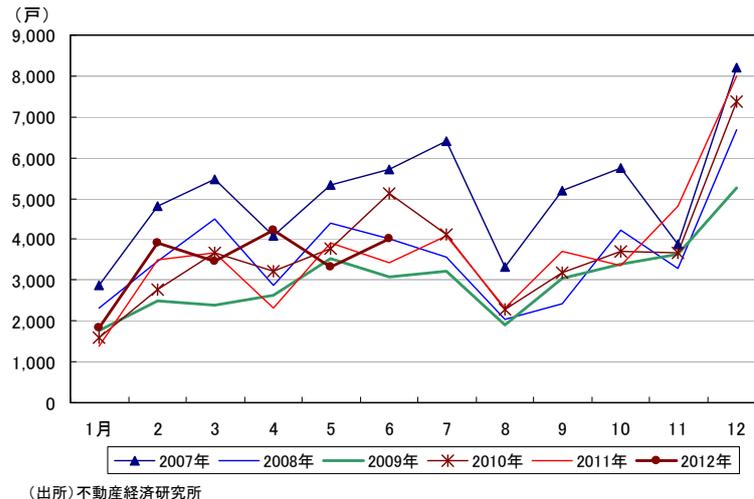
新設住宅着工戸数は、2012年6月が7.3万戸（年率換算83.7万戸）、前年比▲0.2%と5ヶ月ぶりに減少した（図表-1）。2012年第2四半期の首都圏のマンション新規発売戸数は、4月81.7%、5月▲14.9%、6月16.4%と、震災の反動や大手販売戦略の影響で変動が大きい、契約率は高水準で推移しており需給は堅調といえる（図表-2）。

図表-1 新設住宅着工戸数の暦年月次比較(全国)



(出所)国土交通省「建築着工統計調査報告書」

図表-2 分譲マンション新規販売戸数の暦年月次比較(首都圏)



## 2—地価動向

路線価は公示地価の8割程度の水準を目安として評価されるため、2012年1月1日時点の路線価も、4年連続下落、下落率縮小と地価公示と同様の傾向となっている。国土交通省が四半期毎に公表する『主要都市の高度利用地地価動向報告(地価LOOKレポート)』最新版(2012年4月1日時点)や日本不動産研究所が半期毎に公表する市街地価格指数(2012年3月時点)の動きをみても、地価は依然として下落傾向だが、底値圏にあるといえる。

## 3—不動産サブセクターの動向

### ① オフィス

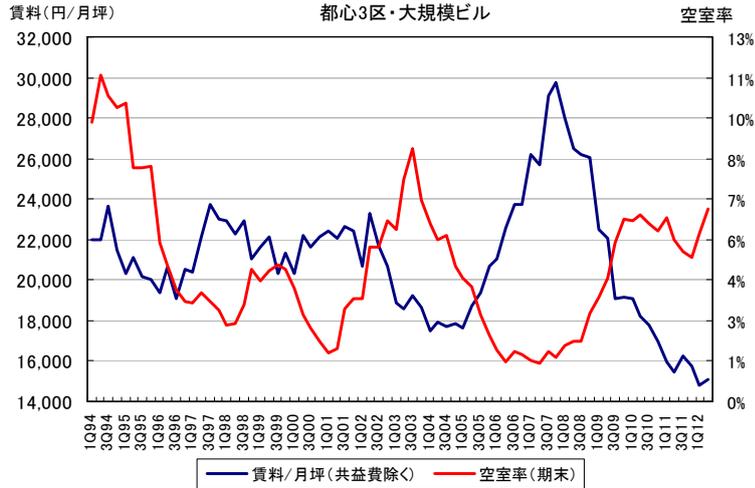
東京オフィス市場では、優良ビルで賃料底打ちの兆しが強まっている。三幸エステートとニッセイ基礎研究所が共同で開発した成約賃料データに基づくオフィスレント・インデックスをみると、東京都心3区大規模ビル(基準階貸室面積200坪以上)では、大きな空室面積を残して新築ビルが相次いで竣工しているため、2012年第1四半期の空室率は6.7%と2期連続上昇した。しかし、賃料は3期ぶりに前期比増加の坪当たり月額15,081円となり、前年比でみた下落率も▲2.5%と5期連続縮小している。

一方、大型ビル(同100坪以上200坪未満)は、大規模ビルより空室率が3ポイント前後高い上、前年比でみた賃料下落率が3期連続で拡大している(図表-3、4、5)。

東京23区での大規模ビルの竣工ラッシュはピークを過ぎつつあり、2014年以降再び増加が予想されるものの、2013年の新規供給は大幅に減少する見通しである。また、新築Aクラスビルは、企業の危機管理・省エネニーズの強まりに的確に対応して既存ビルに対する優位性は圧倒的である上、賃料の割安感も強いいため、下半期から2013年上半年期にかけての市況回復をリードするであろう。

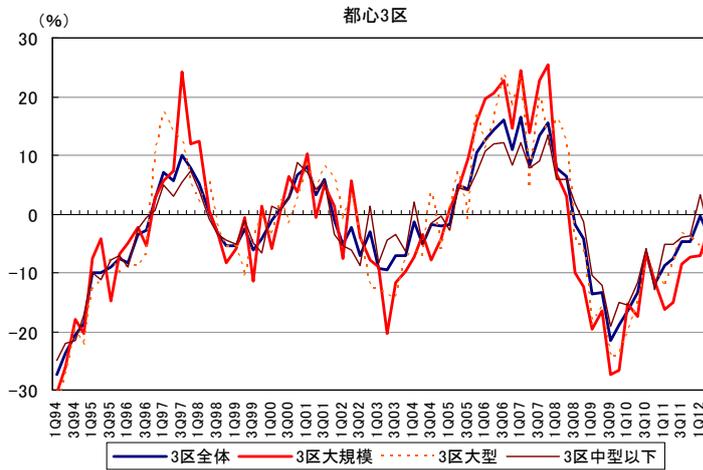
このような新築ビルへのテナント移転に伴い発生する二次空室や三次空室が、今後順調に解消されていくかどうかは東京オフィス市場全体の行方を左右すると思われる。

図表-3 東京都心部のオフィス空室率と賃料(四半期)



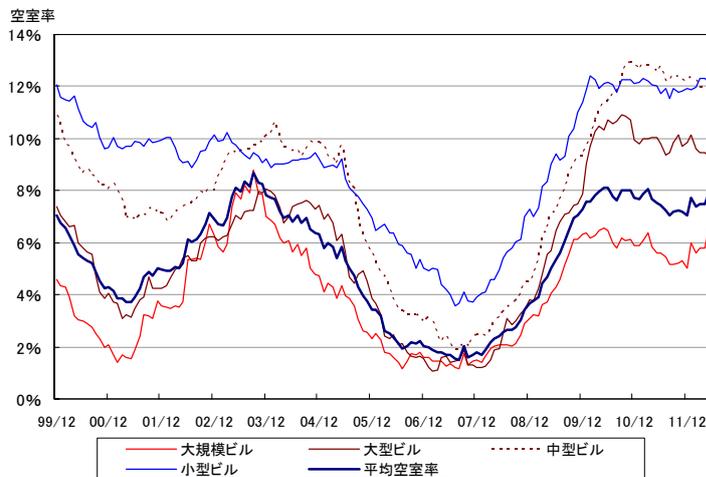
(注)大規模:基準階200坪以上  
(出所)空室率:三幸エステート、賃料:三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

図表-4 東京都心部のオフィス規模別賃料の対前年比(四半期)



(注)大規模:基準階200坪以上、大型:同100坪以上200坪未満、中型以下:同100坪未満  
(出所)三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

図表-5 東京都心3区のオフィス規模別空室率(月次)



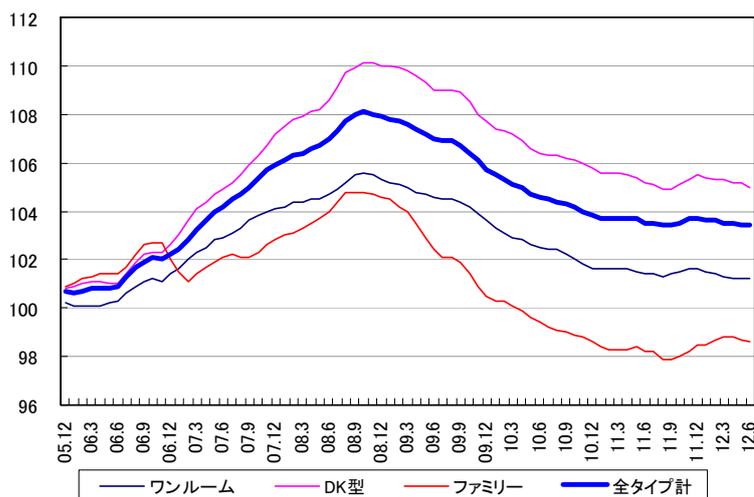
(出所)三幸エステート

## ② 賃貸マンション

2011 年下半期に底打ちの兆しをみせていた東京都区部のマンション賃料は、上昇傾向だったファミリータイプも下落し、全てのタイプが弱含みで推移している（図表-6）。一方、大阪の賃料は上昇傾向が続く。

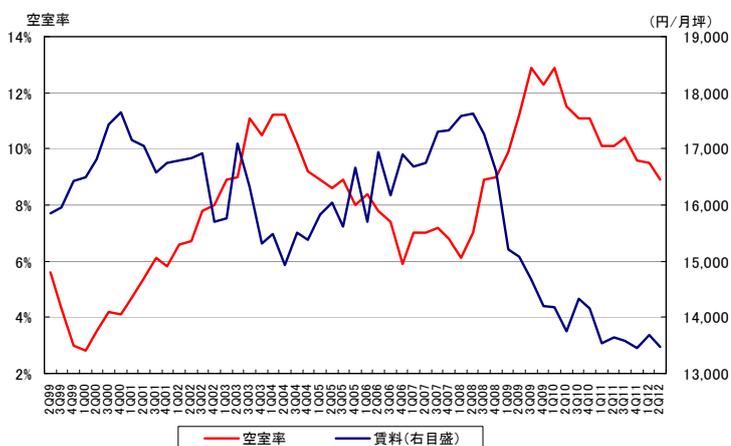
外国人や富裕層を主な顧客とする東京都心部の高級賃貸マンション市場では、震災以降は外国人需要が縮小する一方、不動産会社による新規供給が増加している。2012 年第 2 四半期は賃料、空室率ともに低下しており、賃料引き下げによる顧客獲得競争の激化がうかがわれる（図表-7）。

図表-6 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-7 東京都心部の高級賃貸マンション市場



(注) 対象は、期間中にケンコーボレーションで契約されたものうち、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

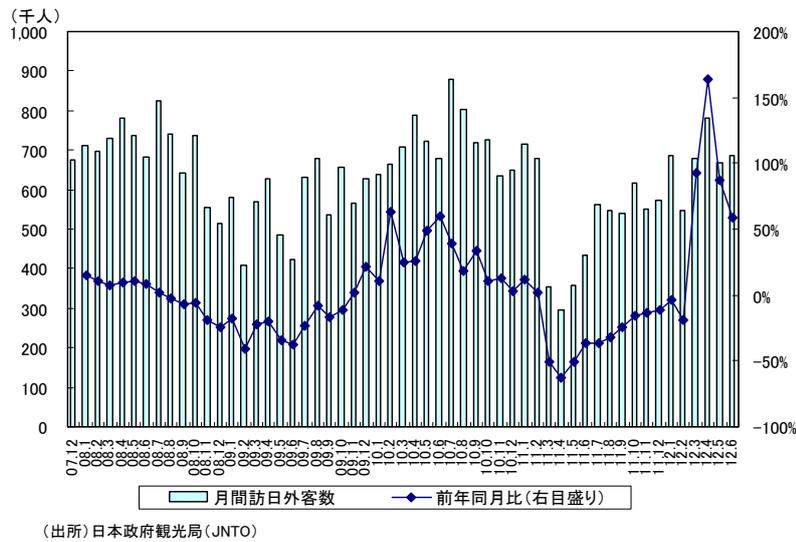
## ③ 商業施設・ホテル・物流施設

商業施設市場に関して、2012 年 6 月の大型小売店販売額（既存店）の動きをみると、主婦などの女性客や高齢者客が増加して好調だったコンビニエンスストアが台風などの天候要因で 9 ヶ月ぶりに前年比減少となったほか、百貨店が 2 ヶ月連続、スーパーが 4 ヶ月連続の減少と、第 2 四半期は弱い動きとなった。

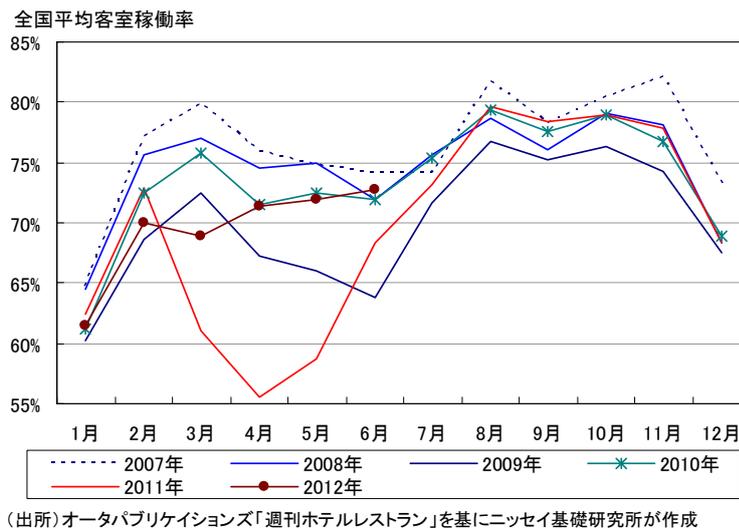
ホテル市場に関して訪日外国人数の動きをみると、6月は68万6,600人と4ヶ月連続で前年比50%超の増加となったほか、2010年6月比でも1.4%増と震災前水準を初めて上回り好調であった(図表-8)。また、ホテル客室稼働率は、すでに4月から2010年の水準にまで回復しており(図表-9)、都市別にみると、震災復旧関係者流入による稼働率上昇の反動で、仙台の客室稼働率は5月が前年比▲12.6ポイントと13ヶ月ぶりに下落、6月も▲3.8ポイントとなった(図表-10)。

シービーアールイー(CBRE)調査によると、首都圏の大型物流施設空室率は4期連続低下して3.6%(竣工後1年以上の既存物件は2.6%)、近畿圏は8.8%(同0.0%)と需給逼迫が続いており、東京では賃料が上昇局面に入りつつある(図表-11)。

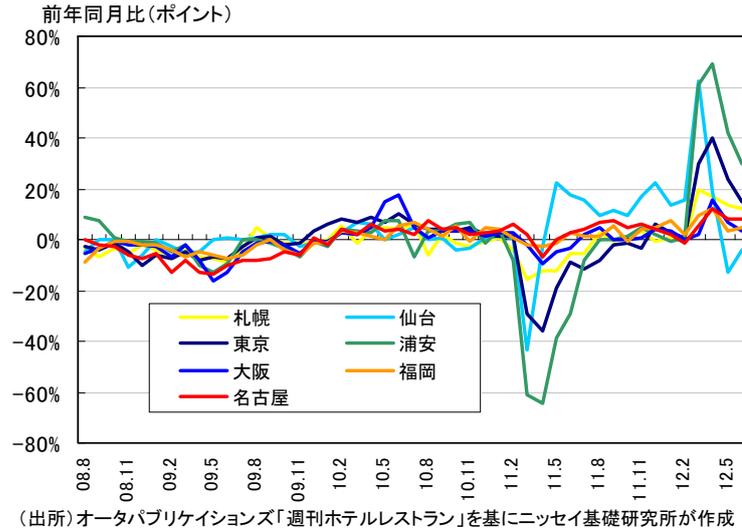
図表-8 訪日外国人数



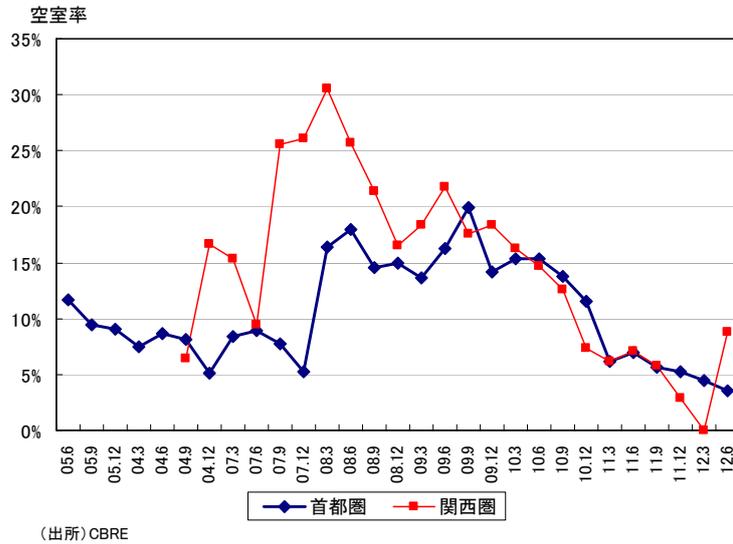
図表-9 ホテル客室稼働率の暦年月次比較(全国)



図表-10 主要都市別のホテル客室稼働率



図表-11 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

2012年第2四半期の東証REIT指数は、欧州財政問題の解決期待などから大幅に上昇した前期の反動もあり▲3.3%下落した。4月にケネディクス・レジデンシャル投資法人(住宅)が、6月にアクティビア・プロパティーズ投資法人(商業・オフィス)が4年半ぶりに上場し、投資法人同士の合併で減少してきた上場銘柄数は33社から35社に増加した。J-REITによる第2四半期の物件取得額は、2社の新規上場が大きく寄与して2,873億円となり、リーマン・ショック前の2008年第1四半期以来の高い水準となった。

私募ファンドの資金調達環境は改善して新規組成も増加する中、大型物件の売買や大型投資案件の借換えもあり、不動産投資市場は堅調に推移している。

以上