

不動産 投資 レポート

改善する投資市況と懸念される 景気後退リスク

不動産クォーター・レビュー2012 年第 3 四半期

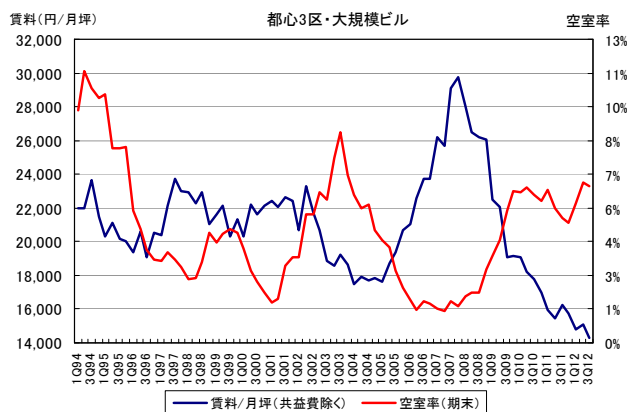
金融研究部門 不動産研究部長 松村 徹

omatsu@nli-research.co.jp

要 旨

- 国内景気は、堅調だった個人消費が息切れし、外需も失速するなど景気後退リスクが高まっている。ニッセイ基礎研究所は、2012 年度実質 GDP 成長率を 1.7%に下方修正した。住宅着工やマンションの新規発売戸数、中古成約件数はおおむね堅調に推移している。地価は下落傾向を弱めて底値圏にある。
- 東京オフィス市場では、前期上昇した都心 3 区の大規模ビル賃料が再び大幅に下落し、市況回復がやや後退した。ただし、新築 A クラスビルの賃料はすでに底値圏にあり、景気の急激な落ち込みが回避されれば、2013 年上半期にかけて底打ち傾向を強めるとみる。東京都区部のマンション賃料は、底打ち傾向が強まっている。ホテルの客室稼働率は震災前水準にまで戻っているものの、観光地を中心に、外国人比率の高いホテルでは訪日外国人客数の減少が懸念材料である。大型物流施設は引き続き需給が逼迫している。
- 2012 年第 3 四半期の東証 REIT 指数は、株式市場が軟調であったにもかかわらず、5%を超える安定した分配金利回りなどが評価されて前期比 6.7%上昇するなど、J-REIT 市場への信頼感が高まっている。また、私募ファンドの資金調達環境は引き続き良好で、新規組成も増加するなど、不動産投資市場は堅調に推移している。大都市の地価は底値圏で、投資市況の改善が続くと予想される反面、实体经济の影響を受けやすい住宅販売や賃貸オフィス市場などでは景気後退リスクの高まりが懸念される。

東京都心部のオフィス空室率と賃料(四半期)



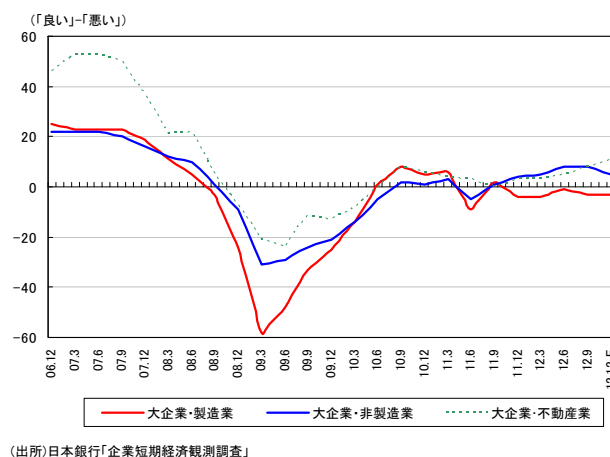
(注) 大規模: 基準階200坪以上
(出所) 空室率: 三幸エステート、賃料: 三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

1. 経済動向と住宅市場

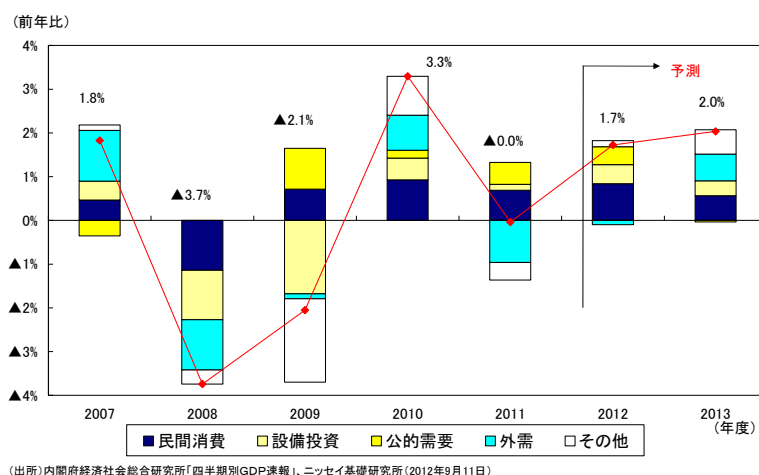
国内景気は、堅調だった個人消費に息切れがみられ、中国などの外需も失速するなど景気後退リスクが高まっている。2012年第3四半期の日銀短観・大企業業況判断DIは、製造業が前期から2ポイント悪化の▲3、非製造業が横ばいの8だったが、不動産業は3ポイント改善して8となった（図表-1）。ニッセイ基礎研究所は、2012年度実質GDP成長率を1.7%に下方修正する一方、2013年度は消費税率引き上げ前の個人消費や住宅投資の駆け込み需要による0.7ポイントの押し上げ効果で2.0%になると予想している（図表-2）¹。

新設住宅着工戸数は、2012年8月が7万7,500戸（年率換算88.8万戸）、前年比▲5.5%と昨年の住宅エコポイント制度終了前の駆け込みの反動などで3ヶ月連続の減少となった（図表-3）。2012年第3四半期の首都圏のマンション新規発売戸数は、7月▲1.0%、8月17.3%、9月▲9.3%と、震災の反動や大手販売戦略の影響で変動が大きい、契約率はおおむね高水準で推移しており需給は堅調といえる（図表-4）。また、東日本不動産流通機構（レインズ）がまとめた2012年第3四半期の首都圏中古マンションの成約件数は7,451件、前年比9.7%増加と、4期連続で前年同期を上回った。

図表-1 大企業の業況判断DI

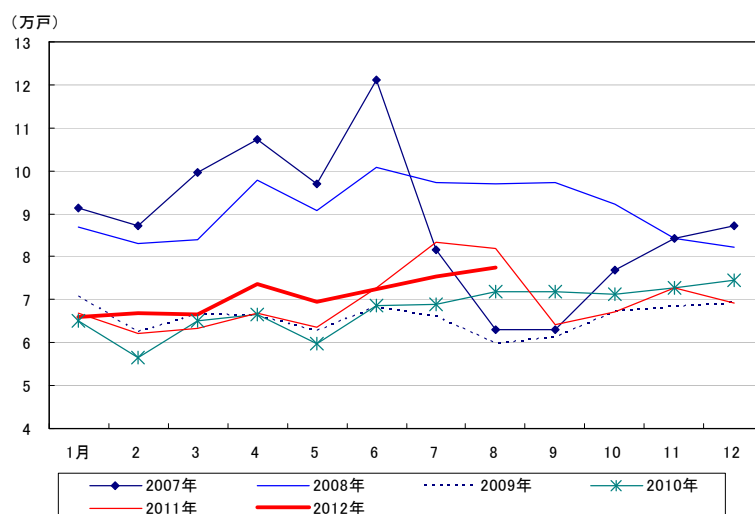


図表-2 実質GDP成長率の動きと予測

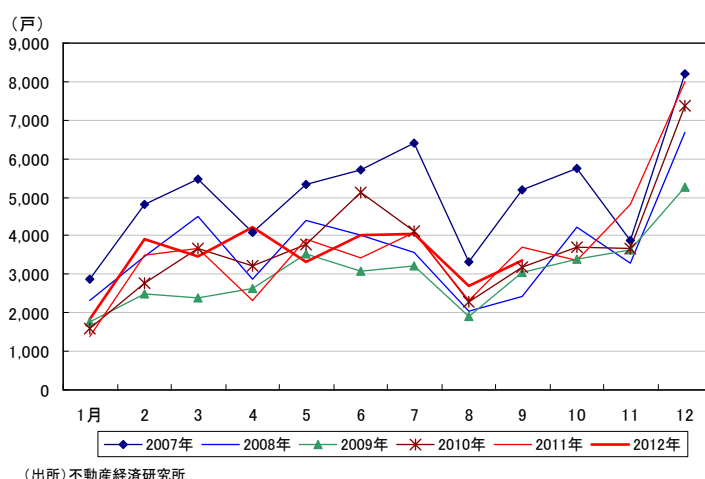


¹ 斎藤太郎『2012・2013年度経済見通し〜12年4-6月期GDP速報後改定』ニッセイ基礎研究所、Weeklyエコノミストレーダー、2012年9月11日。なお、2022年度までの中期見通しについては、経済調査部門『中期経済見通し(2012〜2022年度〜陰い経済正常化への道のり)』ニッセイ基礎研究所、Weeklyエコノミストレーダー、2012年10月15日を参照のこと。

図表-3 新設住宅着工戸数の暦年月次比較(全国)



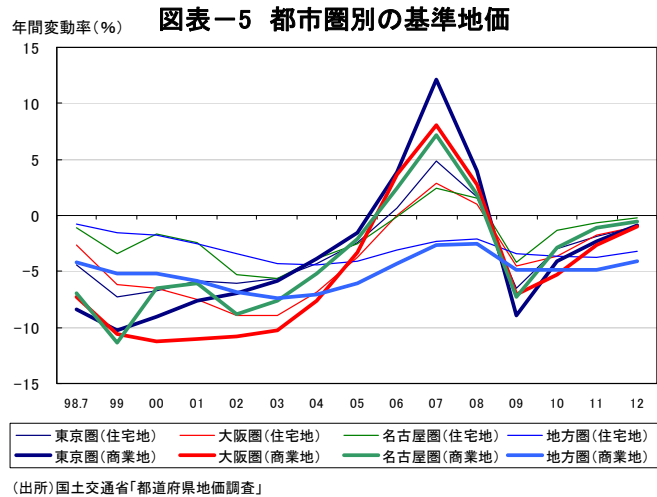
図表-4 分譲マンション新規販売戸数の暦年月次比較(首都圏)



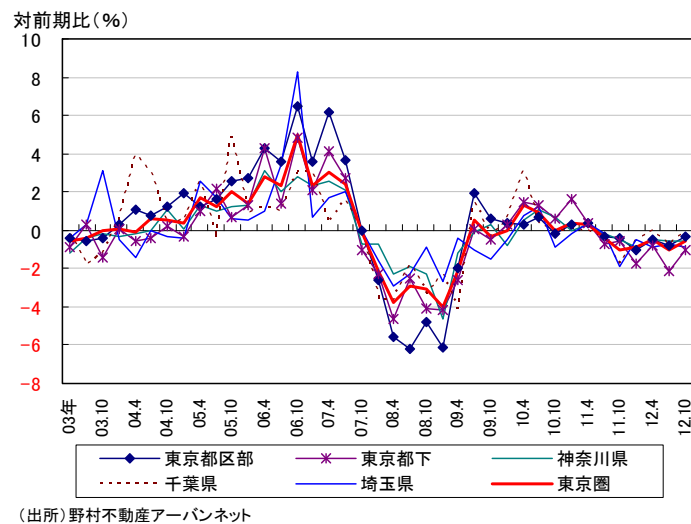
2. 地価動向

2012年7月1日時点の基準地価は、全国全用途平均が前年比で▲2.7%と下落率が昨年(▲3.4%)より縮小し、大都市を中心に下げ止まりの傾向が強まる。特に名古屋圏は上昇地点が増加し、愛知県の住宅地平均は、他の都道府県に先駆けて横ばいになった(図表-5)。全国の地価は依然として下落傾向だが、大都市では上昇や横ばいの地点が増加しており、おおむね底値圏にあるといえる。

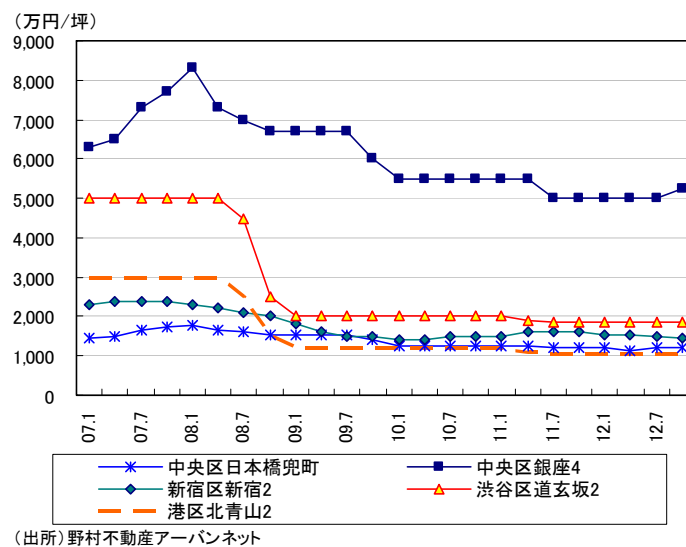
野村不動産アーバンネットが調査した2012年10月1日時点の東京圏住宅地価は、前四半期比▲0.6%(年間▲2.9%)と下落率は再び縮小した。地域別の年間変動率は、東京都下が▲5.3%と最大で、東京23区▲2.7%、神奈川▲2.5%は前回と変わらず、千葉▲2.1%と埼玉▲2.0%は大幅に縮小した(図表-6)。商業地価は、東京圏が前四半期比0.2%(年間▲1.0%)、大阪圏が1.1%(同4.0%)であった(図表-7)。



図表-6 東京圏の住宅地価動向
(四半期)



図表-7 東京都心部の主要商業地価動向
(四半期)



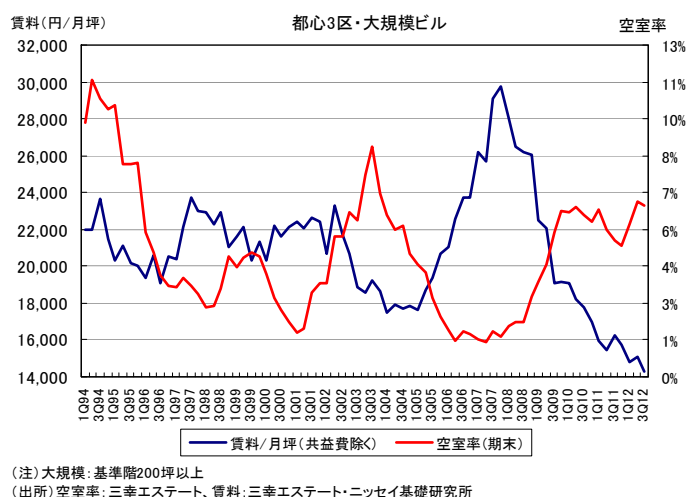
3. 不動産サブセクターの動向

① オフィス

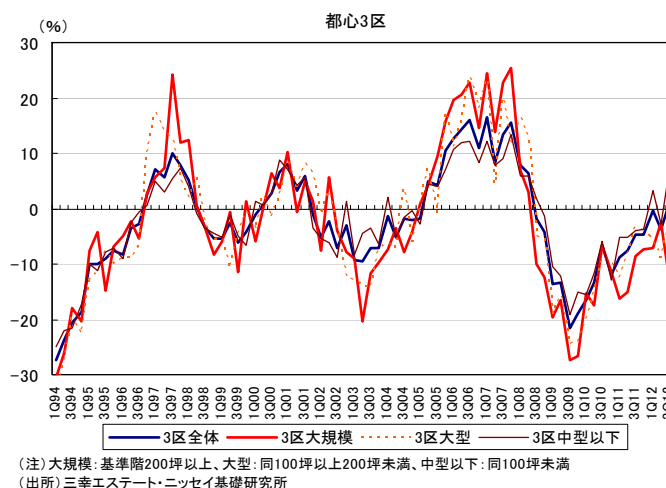
東京都心3区大規模ビル（基準階貸室面積200坪以上）では、2012年第3四半期の空室率が6.5%と僅かだが3期ぶりに低下した。しかし、大量供給の影響で築浅（築1年～10年）ビルの空室率が大幅に上昇したため、これまで拡大していた築11年以上のビルとの差が縮小した。三幸エステートとニッセイ基礎研究所が共同で開発した成約賃料データに基づくオフィスレント・インデックス²は、前期から821円下落して坪当たり月額14,260円となり、前年比でみた下落率も▲12.3%と拡大に転じた。一方、都心3区の大型ビル（同100坪以上200坪未満）と中型以下ビル（同100坪未満）の賃料は前期より上昇し、3区全体と中型以下では前年比でもプラスとなった（図表-8、9、10）。

大規模ビルの竣工ラッシュによる企業誘致競争の激化に加え、景気先行き不安の強まりからオフィスコストの上昇に慎重な企業が増加したものと思われ、都心部大規模ビルの賃料動向でみる限り、市況回復はやや後退したといえる。ただし、防災・省エネ性能の高い新築Aクラスビルの賃料はすでに底値圏にあり、景気の急激な落ち込みが回避されれば、2013年上半期にかけて底打ち傾向を強めるとみている。

図表-8 東京都心部のオフィス空室率と賃料(四半期)

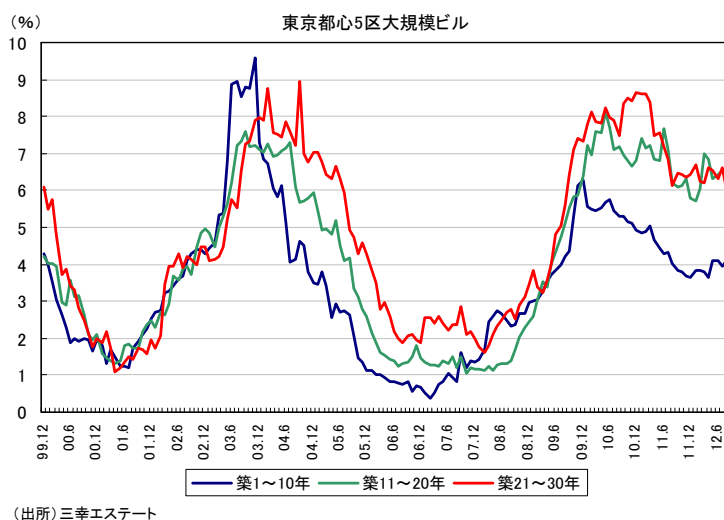


図表-9 東京都心部のオフィス規模別賃料の対前年比(四半期)



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』](#)

図表-10 東京都心の築年別空室率(月次)

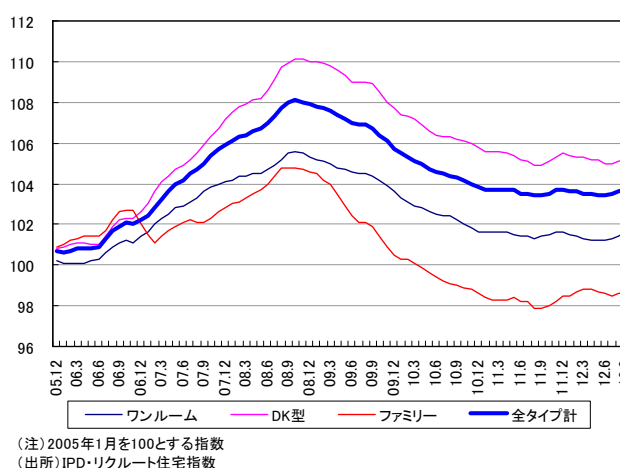


② 賃貸マンション

東京都区部のマンション賃料は、前四半期は全てのタイプが弱含みで推移したが、第3四半期には底打ち傾向が強まっている(図表-11)。また、大阪の賃料は上昇傾向でピーク時と同水準にまで回復している。なお、一般財団法人日本不動産研究所『住宅マーケットインデックス』のマンション賃料予測によると、東京23区の新築・標準タイプの賃料は2020年までほぼ横ばいで推移する見通しで、消費税増税の影響は小さいという。

一方、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おり、市況好転には時間がかかると思われる。

図表-11 東京都区部のタイプ別マンション賃料



③ 商業施設・ホテル・物流施設

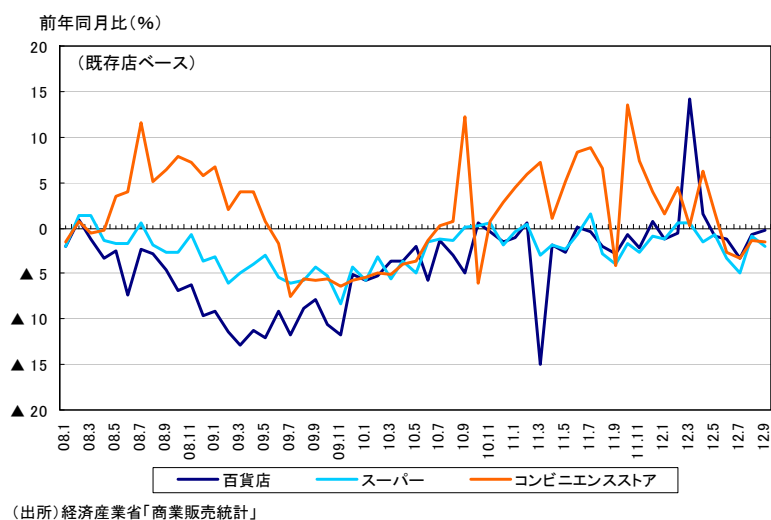
商業施設市場に関して、2012年9月の大型小売店販売額(既存店)の動きをみると、堅調だった個人消費の息切れで、コンビニエンスストアが前年比で4ヶ月連続、百貨店が5ヶ月連続、スーパーが7ヶ月連続の減少と、第3四半期は前期以上に弱い動きとなった(図表-12)。

ホテル市場に関して訪日外国人数の動きをみると、9月は66万500人と7ヶ月連続で前年比で

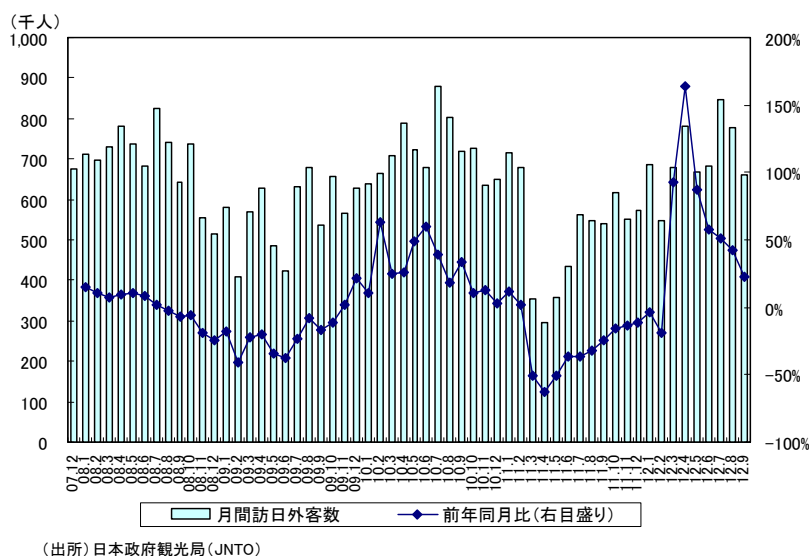
増加したが、日中・日韓関係の悪化により 2010 年同月比では▲8.0%（中国人は▲10.1%）の減少となった（図表-13）。ホテルの客室稼働率は震災前の水準にまで戻っているものの、観光地を中心に、外国人比率の高いホテルではこのような訪日外国人数の減少が懸念材料である（図表-14、15）。

シービーアールイー（CBRE）によると、首都圏の大型物流施設の 2012 年第 3 四半期空室率は前期よりやや上昇して 4.6%（竣工後 1 年以上の既存物件は 3.2%）、近畿圏は前期より大幅に低下して 1.9%（同 0.0%）と依然として低水準で、このような需給逼迫を受けて東京では一部に賃料上昇もみられる（図表-16）。

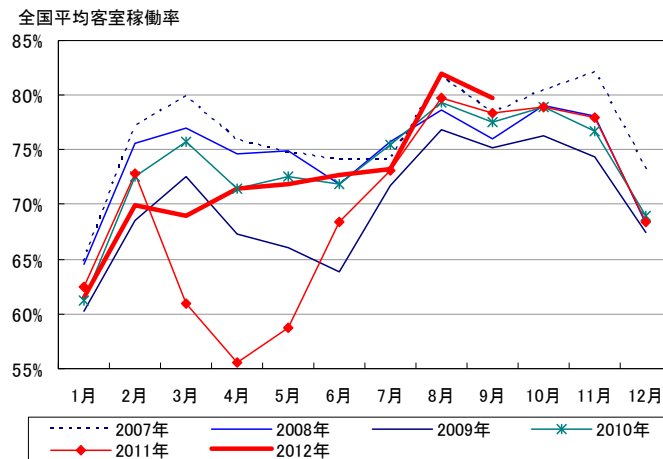
図表-12 百貨店・スーパー・コンビニエンスストアの売上高



図表-13 訪日外国人数

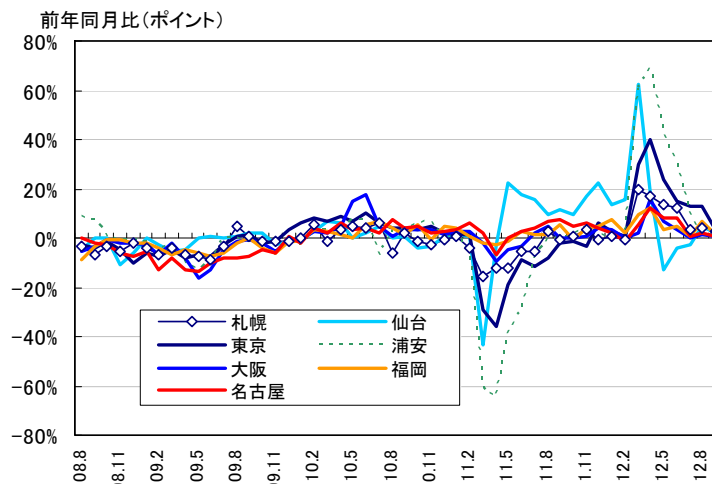


図表－14 ホテル客室稼働率の暦年月次比較(全国)



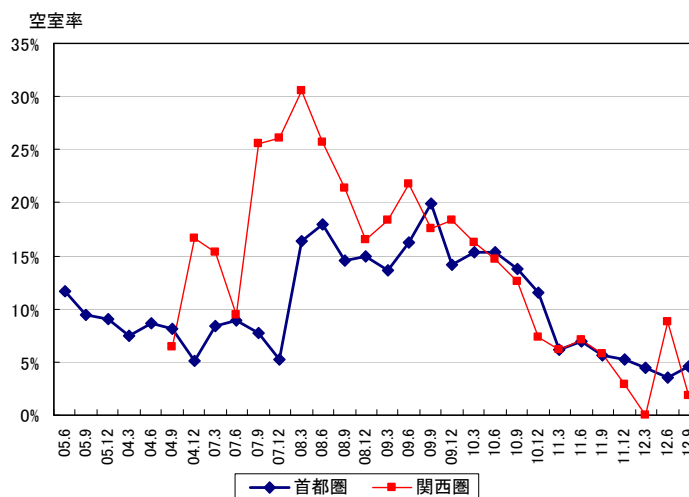
(出所) オータパブリケーションズ「週刊ホテルレストラン」を基にニッセイ基礎研究所が作成

図表－15 主要都市別のホテル客室稼働率



(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

図表－16 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

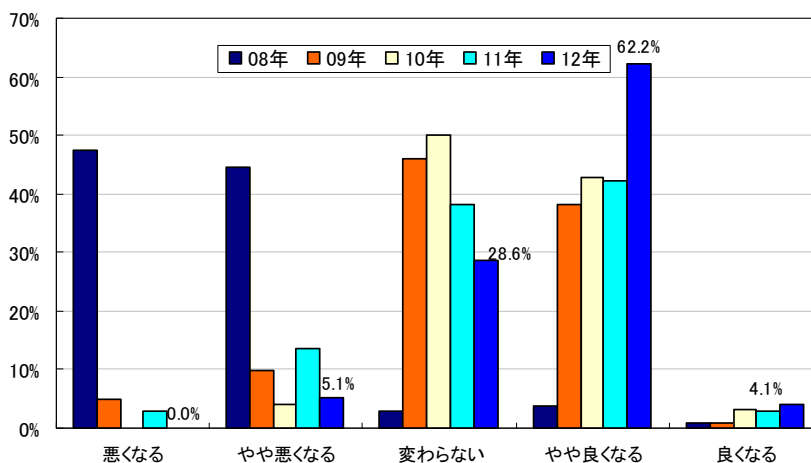
2012 年 10 月に実施した『不動産市況アンケート』³で不動産投資市場の 6 ヶ月後の景況感を聞いたところ、「(現在より) やや良くなる (賃料や価格が上昇する、取引が活発化する)」が 62.2%と最も多く、「良くなる (4.1%)」と合わせ全体の 3 分の 2 を占め、リーマンショック直後の調査以来、最も楽観的な見通しとなった (図表-17)。ただし、「中長期的には不動産の選別や二極化が進む (79.8%)」という回答が非常に多かった点に留意が必要である (図表-18)。

2012 年第 3 四半期の東証 REIT 指数は、株式市場が軟調であったにもかかわらず、5%を超える安定した分配金利回りなどが評価されて前期比 6.7%上昇した。業種別ではオフィスが 6.5%、住宅が 6.8%、商業・物流等が 6.8%と全てのセクターが上昇した (図表-19)。

J-REIT による第 3 四半期の物件取得額は 43 物件・1,182 億円となり、前期の 2,873 億円より大幅に減少した (図表-20)。一方、大和ハウスリート投資法人が 11 月中に物流・商業施設 24 物件を 1,145 億円で取得して新規上場する予定を発表したため、J-REIT による 2012 年通期の取得総額は昨年を上回り、2009 年を底に 3 年連続で前年比プラスとなる見通しである。また、J-REIT 各社の 2012 年上期の実績分配金は、全体の 97% (32 社/33 社) が事前予想を上回ったほか、今後の予想分配金も横ばいからやや上向きに転じており、J-REIT 市場への信頼感が高まっている (図表-21)。また、私募ファンドの資金調達環境も良好で、新規のファンド組成や大型物件の売買も増加しており、不動産投資市場は引き続き堅調に推移している (図表 22、23)。

大都市の地価は底値圏にあり、不動産投資市況の改善が続くと予想される反面、実体経済の影響を直接受けやすい住宅販売や賃貸オフィス市場などでは景気後退リスクの高まりが懸念される。

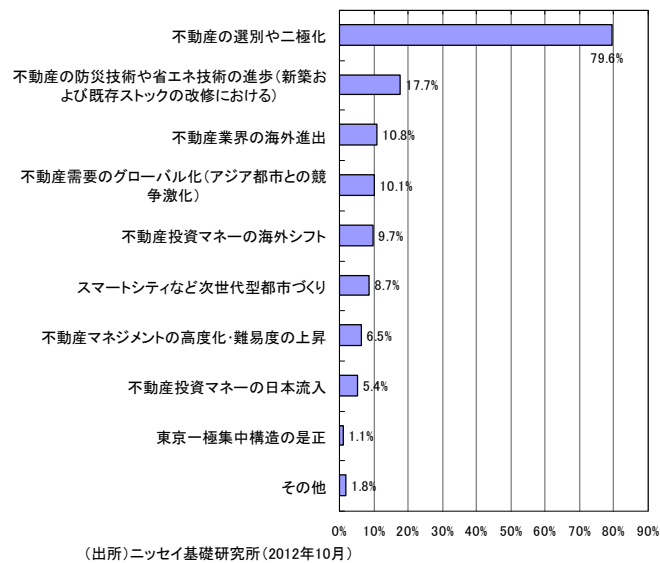
図表-17 不動産投資市場の景況見通し(6 ヶ月後)



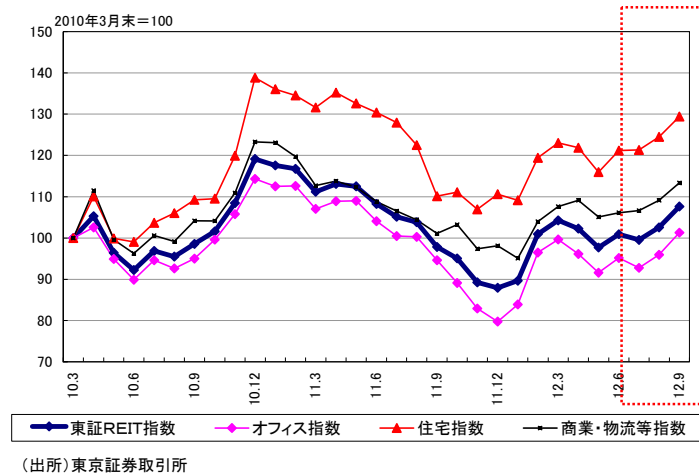
(注)2008年は6ヶ月後に限定せず「今後の見通し」について質問している。
(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」2008~12年、各10月

³ 増宮守『市況見通しは近年で最も楽観的。強まる二極化認識と中国回避姿勢～第9回不動産市況アンケート結果』ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2012 年 10 月 19 日

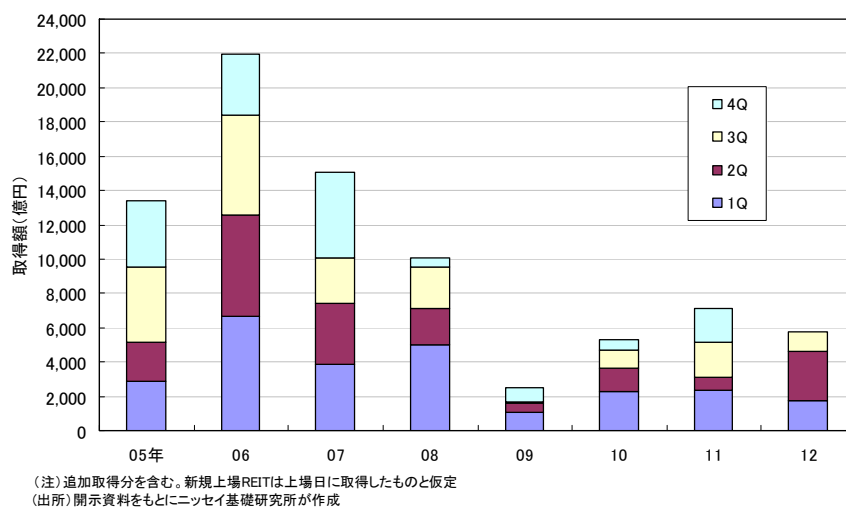
図表－18 不動産市場の中長期的変化(複数回答)



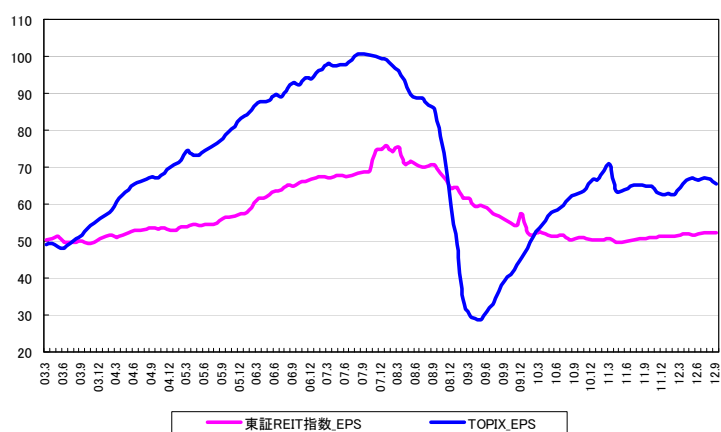
図表－19 東証 REIT 指数(配当除き)の推移



図表－20 J-REIT の物件取得(四半期別)

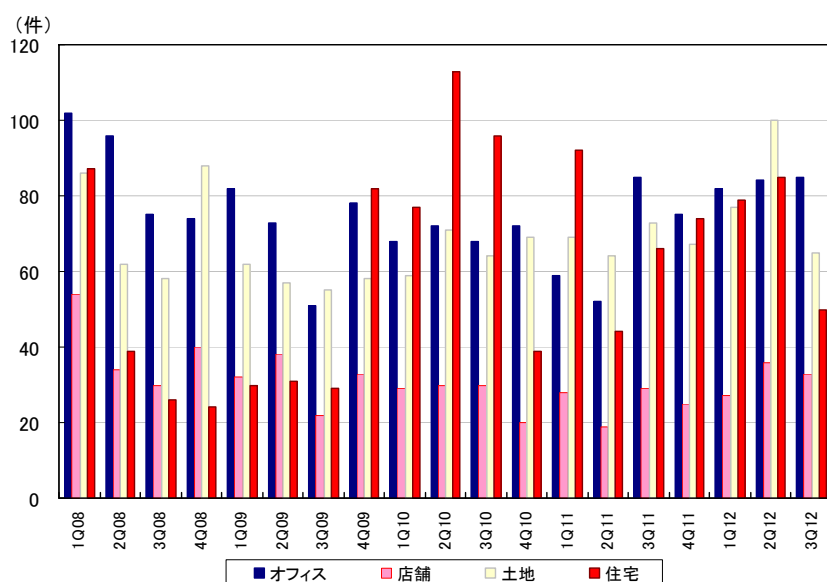


図表－21 東証 REIT 指数と TOPIX の予想 EPS



(出所)開示資料、データストリームよりニッセイ基礎研究所が作成

図表－22 投資用不動産の売買件数



(注)住宅は賃貸マンションの一棟売り事例

(出所)日経不動産マーケット情報を基にニッセイ基礎研究所が作成

図表-23 最近の不動産投資事例

2012年7月～9月分(原則としてJ-REITの取引、マンション用地取得除く)

- ・MGPA(豪)が、ドイツ語圏機関投資家向けのアジア・スペシャル・ファンドの初回募集(86億円)を終了
- ・グッドマン・ジャパン(豪)とアブダビ投資庁が、物流施設開発プロジェクトに800億円規模の共同投資を行う計画を発表。
- ・Keck Seng(香港)が、東京都中央区の賃貸マンション2棟を日本アコモデーション投資法人が出資するSPCに49億円で売却
- ・モルガン・スタンレーが、2007年にJ-REITから取得した福岡の賃貸マンション「マインズ」博多駅東(築10年・54戸)をSPCに売却
- ・クレディ・スイスが、渋谷区神宮前前のビル「J4 Shibuya(新築・延床2,700㎡)」をSPCから取得。長期運用方針
- ・S-REITのSaizenが、世田谷区の賃貸マンション「コスモリヴェール三軒茶屋(築23年・8戸)」を個人から5.9億円で取得
- ・S-REITのSaizenが、熊本市の賃貸マンション「ライズ代継橋(新築・49戸)」を地元のコスト不動産から4.3億円で取得
- ・SEB AM(スウェーデン資本、独本拠)が、大阪市のホテル・住宅・商業施設「あべのnini(12/2竣工)」をCOLORSから70億円で取得。独オープンエンド・ファンドに
- ・アクサ REIM(仏)と三井住友トラスト不動産投資顧問が、共同投資ファンドの一次募集(100億円出資確約)完了。1,000億円の運用資産総額を目指す
- ・アセンタ・グループ(新)が上場するS-REITが、ホテルサニートの入居する「有明プライムビル」をラサールのファンドから156億円で取得予定
- ・セキユアード・キャピタルIMが、日本のデリスト不動産や不良債権に投資するファンドの1時募集を完了。米国年金基金などが出資
- ・Aviva(英)とセキユアード・キャピタルIMが、共同運用する東京リカバリーファンドの第2次募集を完了。年金基金などから9,000万ドルを集めた
- ・キャピタルモーズ・アジア(新)が、墨田区の複合施設「オリナス(築6年)」の商業施設部分をインベスコ(米)から228億円で取得。すでに日本の7物件を運用
- ・三井物産リアルティ・マネジメントとオックス不動産投資顧問が、三井住友トラスト不動産投資顧問の私募ファンドと物件を準共有する物流私募ファンドを組成
- ・清水建設が、港区芝のオフィスビル「NEC明生田町ビル(築26年・延床6,400㎡)」をケネディクスから取得。賃貸運用方針
- ・NTT都市開発が、東京港区の「東新ビル(築29年・延床2.8万㎡)」を東京電力から250億円で落札
- ・ラウトワンが、有利子負債削減のため北九州の「ラウンドワンスタジアム小倉店」の建物部分を売却。賃借して営業を続ける
- ・マリオンが、港区南青山の賃貸マンション「BELLE FACE MINAMI AOYAMA」をSPCから取得。個人投資家向けに小口販売(総額7億万円)する
- ・興和(名古屋)が、表参道の商業施設「キューブリックス(築3年・延床4,100㎡)」を約60億円で取得。利用方法は未定
- ・JMI(名古屋)が、新宿区百人町の「東京柏木ビル(築9年・延床120㎡)」を社団法人東京社から取得。賃貸運用方針
- ・SPCが、豊島区のサービスアパート「池袋デュープレックスタワー(築5年・175戸)」をSPCから取得
- ・イオンタウンが、東京都羽村市の土地5万㎡を日立国際電気から98億円で取得。商業施設の建設を計画
- ・住友不動産が、「旧住友不動産東品川ビル(築21年・延床4,300㎡)」を複数の個人から15億円強で取得
- ・ライフリアルネットが、オフィスビル「ホック浅草橋ビル(築26年・延床1,600㎡)」をホックから取得。バリューアップ後転売予定
- ・ミネベアが、港区の「三田M-SQUARE(築4年・延床1.7万㎡)」を三井不動産から取得。目黒から移転する東京本部が使用
- ・常和不動産が、中央区の「新堀留ビル(築46年・延床1.6万㎡)」を三菱東京UFJ銀行ほかから56億円で取得。賃貸運用方針
- ・ケネディクスが、「プランエス銀座」など22物件の売却や売却方針を決定。12年12月期に総額119億円の損失計上予定
- ・ファンド・クレーションが、江東区の賃貸マンション「フロレシアパートメント豊洲(築3年)」を30億円強で売却
- ・不動産会社のエムスが、池袋本町の賃貸マンション「ミッド池袋(築26年・22戸)」をアーナから取得。リースアップ後転売予定
- ・竹中工務店が、店舗ビル「東京駅前八重洲ビル(築28年・延床㎡2,860)」を日総ビルディングから取得。将来の再開発も視野に入れ賃貸運用方針
- ・細田協祐社が、「永田町山王森ビル(築2年・延床5,020㎡)」を森ビルから取得
- ・パナホームが、東京港区の賃貸マンション「AT元麻布ハウス」を慶信から取得。解体して分譲マンションを建設予定
- ・シェアハウスが、新宿区の賃貸マンション「山王グレイヴ」(築34年・19戸)を日本住宅無尽から取得。賃貸運用方針
- ・OHリアルエステート・マネジメントが、世田谷区の賃貸マンション「ワコレ赤堤(築26年・13戸)」をエフ・アイ興産から取得。稼働率を引き上げて転売予定
- ・イーストン(町田市)が、「日黒青葉台ビル(築26年・延床4,600㎡)」を日本総合地所から取得。再生プラン作成予定
- ・トーンパートナーズ(武蔵野市)が、六本木5丁目の土地246㎡をオールスタッフから取得。投資用マンション建設か
- ・ファンド・クレーションが、京都市下京区のホテル開発用地(916㎡)を22億円強で売却
- ・イオンタウンが、「平賀ショッピングセンター」など青森県と秋田県のSC3物件をマックスバリュ東北から3.8億円で取得。イオンタウンとして運営予定
- ・個人が出資する築地トキオ(福岡市)ほか、中央区の「安田築地ビル」と隣地を安田不動産から取得。運用方針は未定
- ・東洋製作所が、東品川の本社を長谷工コーポレーションに82億円で売却。利用方法は未定
- ・タビッチが、神田の医療ビル「神田メディカルビル(築16年・延床1,072㎡)」を取得。賃貸運用方針
- ・ハンスシティが、南麻布の新築オフィスビル(延床1,388㎡)をナカノビル建設から取得。「B City Tower AZABUTOKYO」として賃貸運用方針
- ・イデラ CMが、海外機関投資家の専用勘定の資金で大田区と名古屋市の賃貸マンションを取得
- ・不動産会社のオービービーが、品川区の「大崎病院東京ハートセンター(築7年・延床4,561㎡)」をアイロムメディックから22億円強で取得
- ・不動産会社のサティ(大阪市)が、「博多祇園ビル(築5年・延床4,580㎡)」など福岡と札幌で賃貸物件3棟をロンスターなどから取得
- ・大和自動車交通が、銀座の「中央大和ビル」の敷地1,274㎡を事業法人に60億円で売却。建物解体後、13/6引渡し
- ・アコー・ホスピタリティが、堺市の「ホルタス堺(築19年)」のホテル棟、プラザ棟、駐車場をプリンスから取得
- ・京福電鉄が、大阪中之島の賃貸マンション「コンツレーレ土佐堀(築5年・91戸)」をオオサカクリーンサービスから取得。賃貸運用方針
- ・杉並区が、区内の「東京電力総合グラント」(4.3ha)を東京電力から60億円で取得。防災公園に
- ・BRIが、九段下駅近くの新築マンション「カリシア九段下タライズ(延床1,832㎡)」を不動産会社から取得。富裕層向けに区分販売予定

(注) 網掛けは取引に外資系企業・ファンドが関与したもの。

(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。