

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



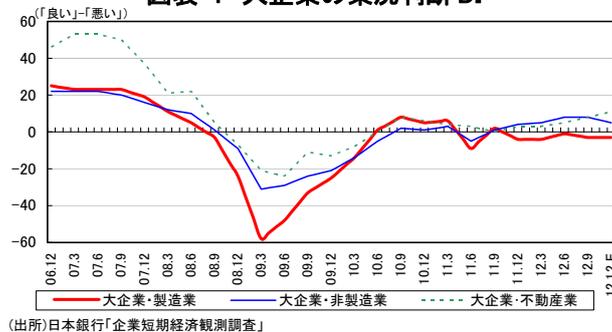
金融研究部門 不動産研究部長 松村 徹
omatsu@nli-research.co.jp

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0.7%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1.7%に、続く2014年度は反動減で▲0.5%になると予想している（図表-2）¹。

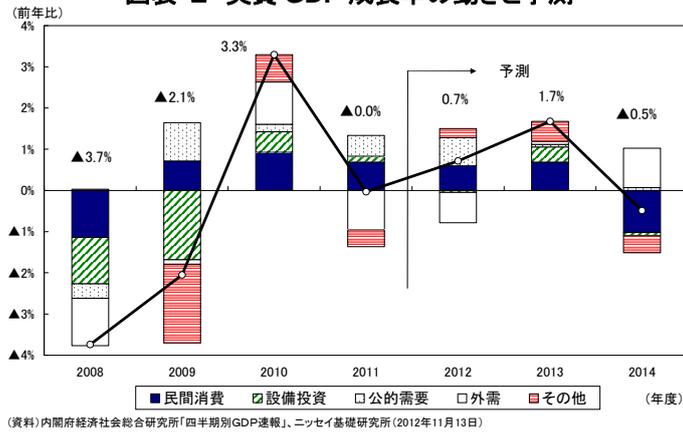
新設住宅着工戸数は、2012年8月が7万7,500戸（年率換算88.8万戸）、前年比▲5.5%と昨年の住宅エコポイント制度終了前の駆け込みの反動などで3ヶ月連続の減少となった（図表-3）。2012年第3四半期の首都圏のマンション新規発売戸数は、7月▲1.0%、8月17.3%、9月▲9.3%と、震災の反動や大手販売戦略の影響で変動が大きいですが、契約率はおおむね高水準で推移しており需給は堅調といえる（図表-4）。また、東日本不動産流通機構（レイズ）がまとめた2012年第3四半期の首都圏中古マンションの成約件数は7,451件、前年比9.7%増加と、4期連続で前年同期を上回った。

図表-1 大企業の業況判断DI

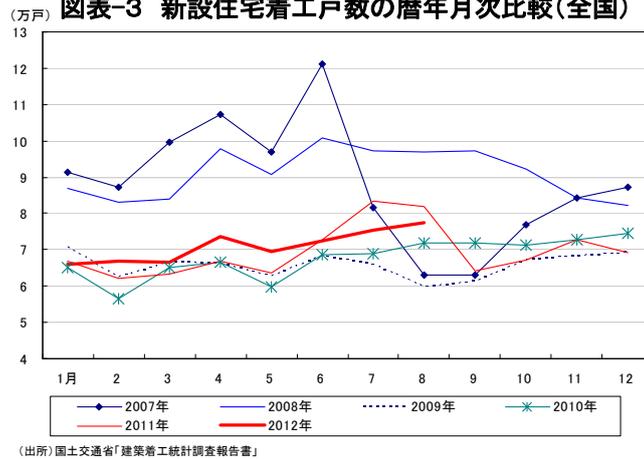


¹ 斎藤太郎『2012～2014年度経済見通し～底入れを探る日本経済』ニッセイ基礎研究所、Weekly エコノミストレーター、2012年11月13日。なお、2022年度までの中期見通しについては、『経済調査部門「中期経済見通し(2012～2022年度～険しい経済正常化への道のり)』ニッセイ基礎研究所、Weekly エコノミストレーター、2012年10月15日 を参照のこと。

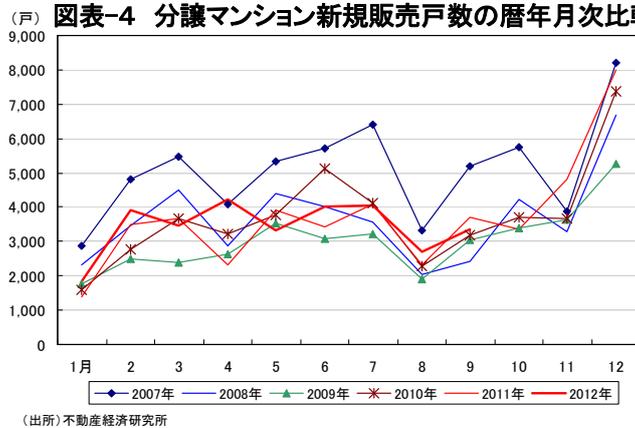
図表-2 実質 GDP 成長率の動きと予測



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)

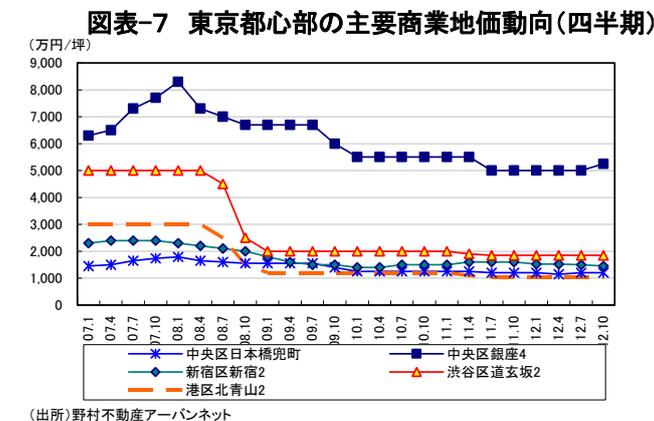
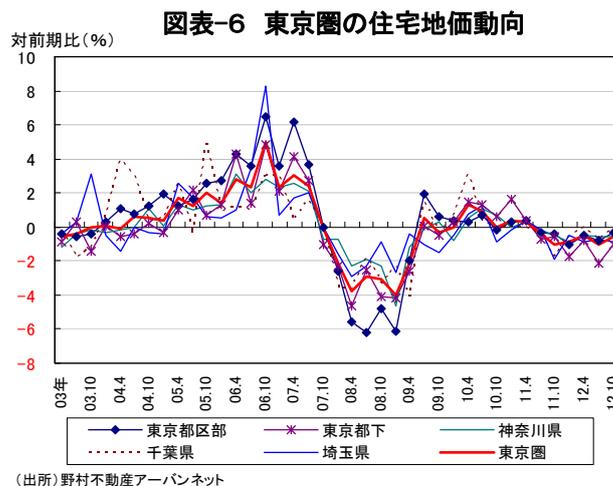
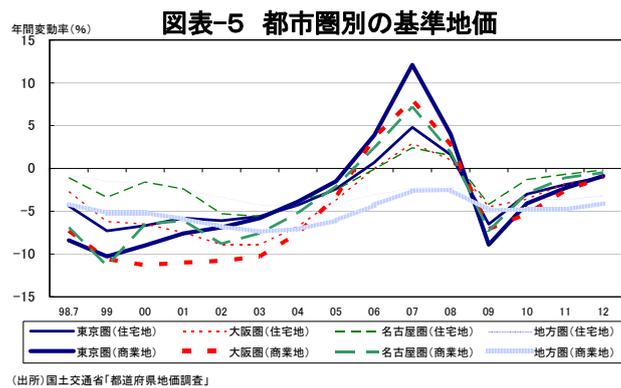


2. 地価動向

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)。



3. 不動産サブセクターの動向

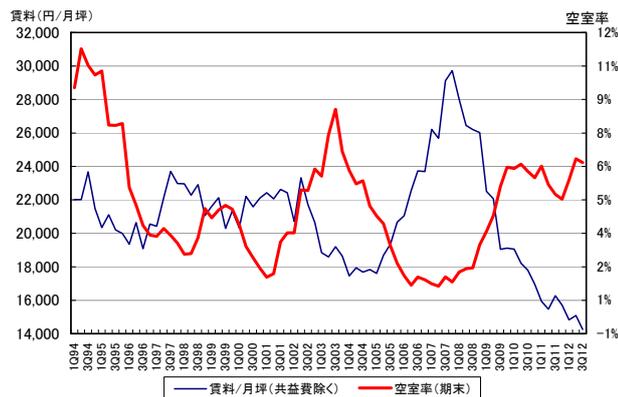
① オフィス

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）。

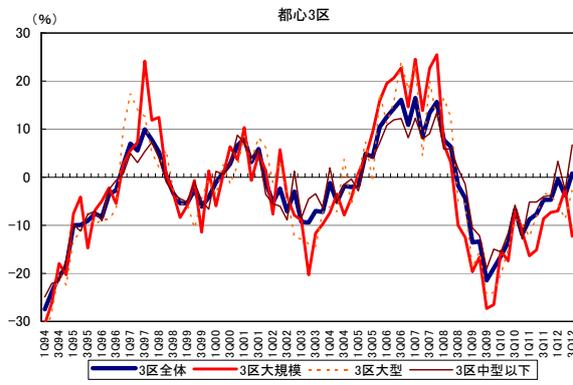
大規模ビルの竣工ラッシュによる企業誘致競争の激化に加え、景気先行き不安の強まりからオフィスコストの上昇に慎重な企業が増加したものと思われ、都心部大規模ビルの賃料動向でみる限り、市況回復はやや後退したといえる。ただし、防災・省エネ性能の高い新築 A クラスビルの賃料はすでに底値圏にあり、景気の急激な落ち込みが回避されれば、2013 年上半期にかけて底打ち傾向を強めるとみている。

図表-8 東京都心部のオフィス空室率と賃料(四半期)



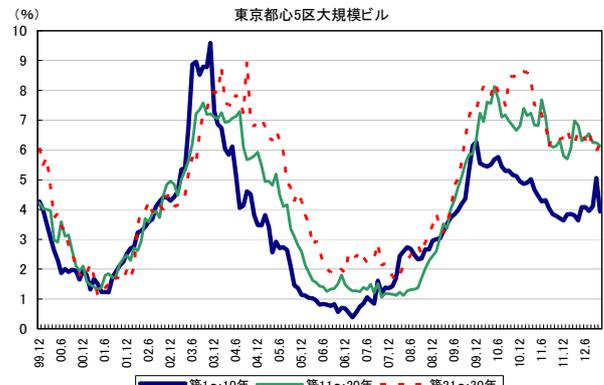
(注)大規模:基準階200坪以上
(出所)空室率:三幸エステート、賃料:三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

図表-9 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-10 東京都心の築年別空室率(月次)



(出所)三幸エステート

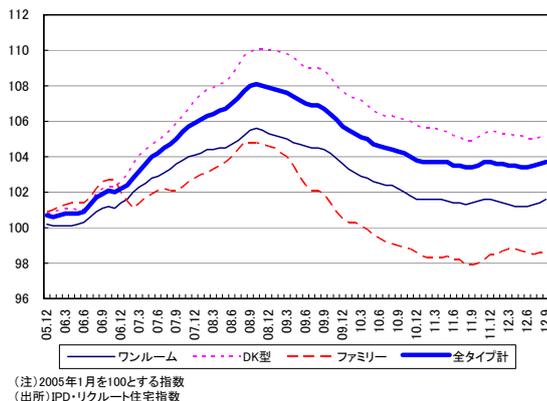
② 賃貸マンション

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。

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』](#)

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



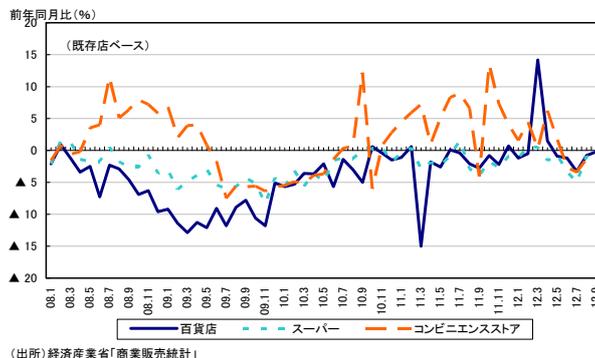
③ 商業施設・ホテル・物流施設

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ヵ月連続、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

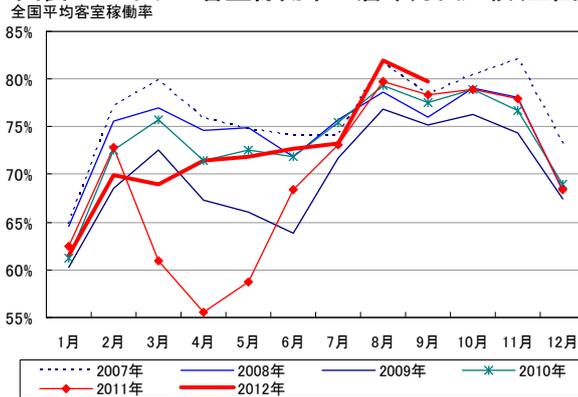


図表-13 訪日外国人数



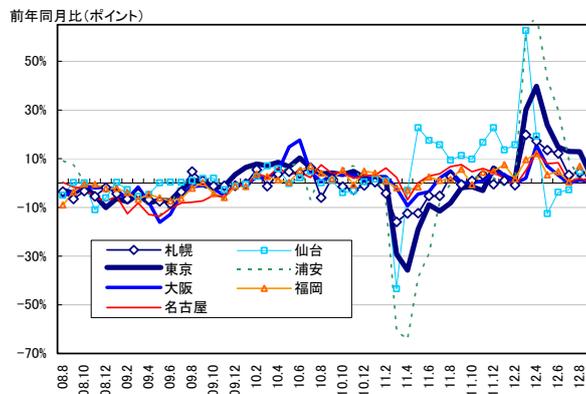
(出所) 日本政府観光局 (JNTO)

図表-14 ホテル客室稼働率の暦年月次比較(全国)



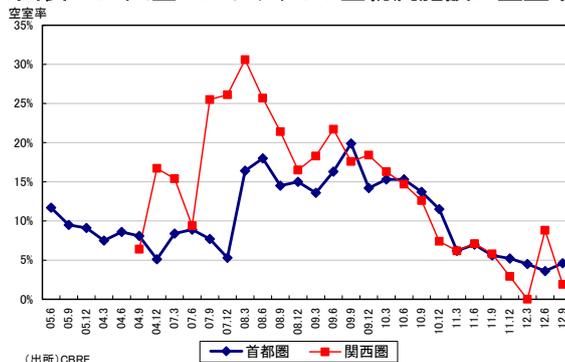
(出所) オータパブリケーションズ「週刊ホテルレストラン」を基にニッセイ基礎研究所が作成

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

3. J-REIT(不動産投信)・不動産投資市場

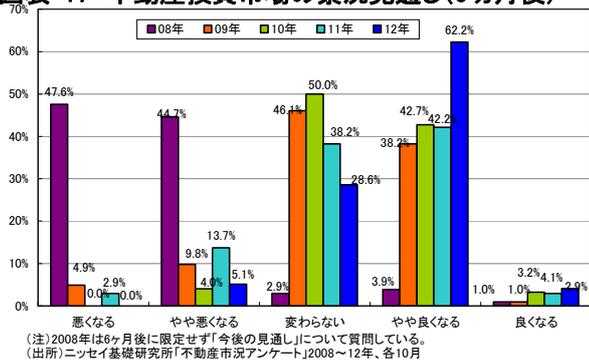
2012年10月に実施した『不動産市況アンケート』³で不動産投資市場の6ヵ月後の景況感を聞いたところ、「(現在より) やや良くなる (賃料や価格が上昇する、取引が活発化する)」が62.2%と最も多く、「良くなる (2.9%)」と合わせ全体の3分の2を占め、リーマンショック直後の調査以来、最も楽観的な見通しとなった(図表-17)。ただし、「中長期的には不動産の選別や二極化が進む (79.8%)」という回答が非常に多かった点に留意が必要である(図表-18)。

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)。

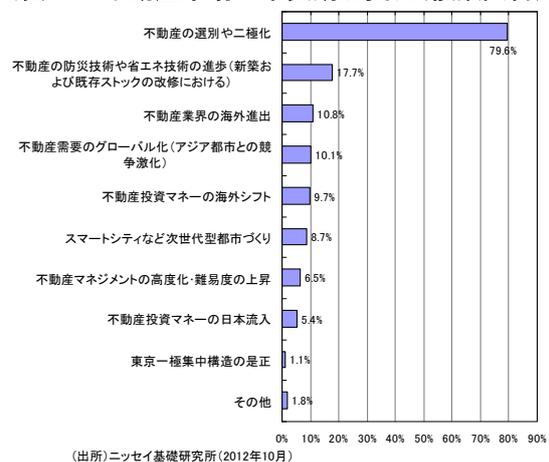
J-REITによる第3四半期の物件取得額は43物件・1,182億円となり、前期の2,873億円より大幅に減少した(図表-20)。一方、大和ハウスリート投資法人が11月中に物流・商業施設24物件を1,145億円で取得して新規上場する予定を発表したため、J-REITによる2012年通期の取得総額は昨年を上回り、2009年を底に3年連続で前年比プラスとなる見通しである。また、J-REIT各社の2012年上期の実績分配金は、全体の97%(32社/33社)が事前予想を上回ったほか、今後の予想分配金も横ばいからやや上向きに転じており、J-REIT市場への信頼感が高まっている(図表-21)。また、私募ファン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

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、实体经济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ヵ月後)

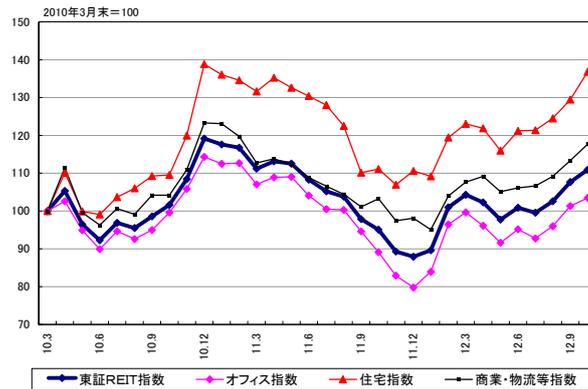


図表-18 不動産市場の中長期的変化(複数回答)



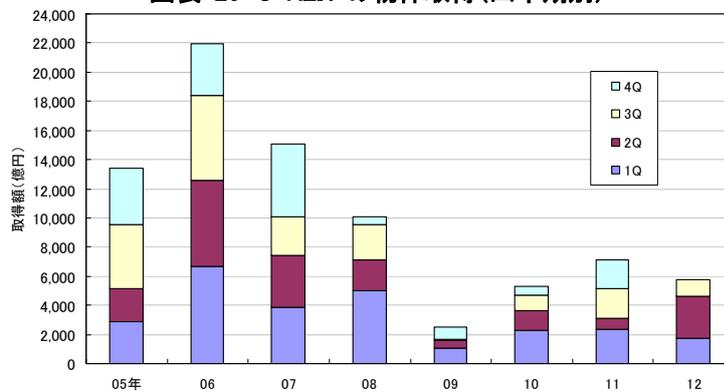
³ 増宮守『市況見通しは近年で最も楽観的。強まる二極化認識と中国回避姿勢～第9回不動産市況アンケート結果』ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2012年10月19日

図表-19 東証 REIT 指数(配当除き)の推移



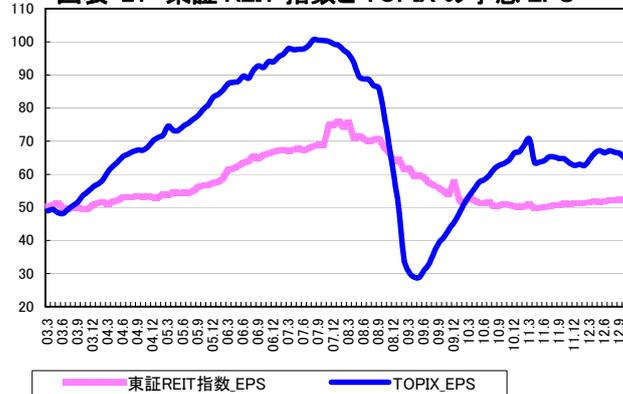
(出所)東京証券取引所

図表-20 J-REIT の物件取得(四半期別)



(注)追加取得分を含む。新規上場REITは上場日に取得したものと仮定
(出所)開示資料をもとにニッセイ基礎研究所が作成

図表-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