

景気回復の本格化と 不動産市況の着実な改善

不動産クォーター・レビュー2013 年第2 四半期



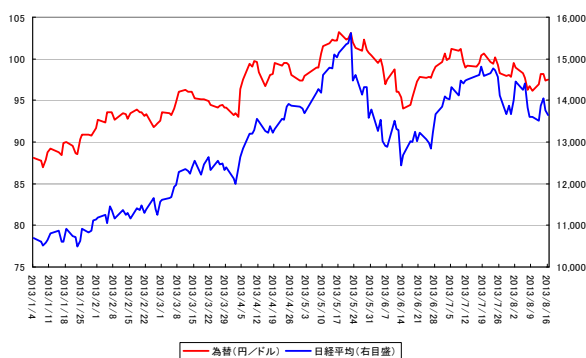
金融研究部 不動産市場調査室長 竹内 一雅
take@nli-research.co.jp

1. 経済動向と住宅市場

アベノミクスへの期待から上昇を続けてきた株高と円安は5月半ばから調整に入った(図表-1)。このため景気に対するセンチメントが若干低下したが、実体経済に関しては1-3月の実質GDP成長率は年率3.8%、4-6月は年率2.6%と、内外需そろった高成長により景気は明確な回復軌道に入ったと考えられる。これを受けニッセイ基礎研究所では2013年度の実質GDP成長率の見通しを2.6%へと改定した(図表-2)。内閣府は7月の月例経済報告で「景気は、着実に持ち直しており、自律的回復に向けた動きも見られる」と基調判断を3ヶ月連続で引き上げており、2013年度中は円安、緊急経済対策、消費税引き上げ前の駆け込み需要などから高めの成長が続くと考えられる。

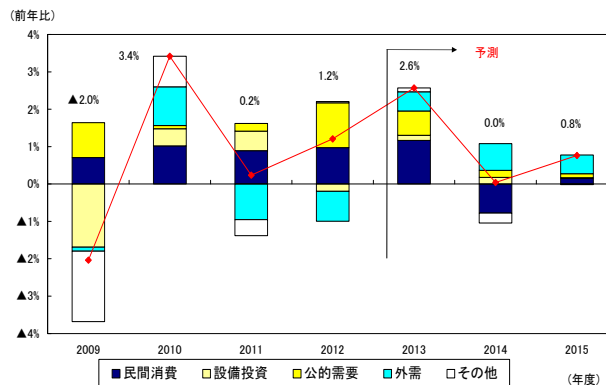
第二次安倍内閣が発足して約半年経った6月14日にアベノミクスの成長戦略である「日本再興戦略-JAPAN is BACK-」が閣議決定された。今後10年間の年平均名目GDP成長率の目標を3%程度(実質で2%程度)とし、そのための「異次元のスピードによる政策実行」などをうたっている。この成長戦略の達成により、10年後には一人当たり名目国民総所得(GNI)が150万円以上増加することを目指している(2012年度:約384万円)。

図表-1 株価・為替の動き



(出所)東証、ロイター

図表-2 実質GDP成長率の動きと予測



(出所)内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、ニッセイ基礎研究所(2013年6月11日)

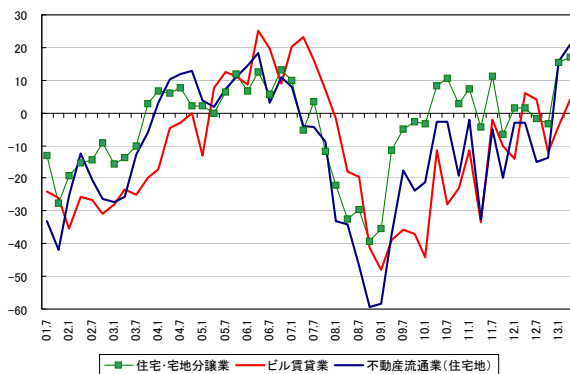
2. 不動産業の景況感と住宅市場

景気の回復や不動産市況の改善を背景に不動産業の景況感が大幅に改善している（図表-3）。

2013年5月の新設住宅着工戸数は79,751戸（前年比+14.5%）で、年率換算値（季節調整済）は102.7万戸と、2008年10月以来、4年7ヶ月ぶりに100万戸を上回った（図表-4）。持家、貸家、分譲住宅ともに前年比10%を上回る増加で、特に分譲住宅の増加率は前年比+21.4%、分譲マンションは+33.1%の大幅な増加であった。

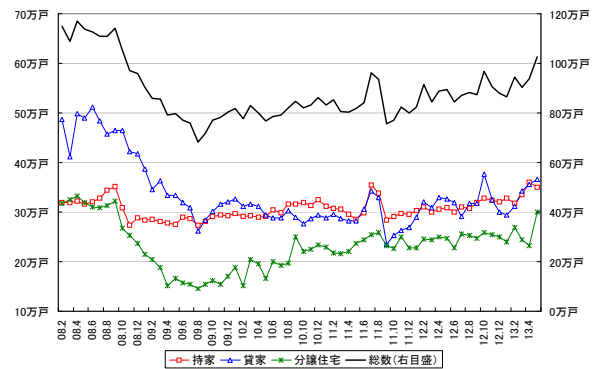
首都圏のマンション販売は好調が続いている。2013年4-6月の首都圏分譲マンション発売戸数は1万3,948戸で前年同期比+20.7%の大幅増加となった（図表-5）。6月の契約率は81.6%と上昇傾向にあり、販売在庫も前年比11ヶ月連続で減少している。報道によると、株高に伴う高額物件の販売も好調で、円安の進展から海外富裕層・投資家の購入も目立ち始めたようだ。首都圏では中古マンションの成約件数も前年比10ヶ月連続で増加するなど好調が続いている。4-6月の成約件数は9,344件（前年比+22.1%）で2001年以降、第2四半期としては最も多く、今後の先高感から売り渋りの動きも出はじめたという（図表-6）。景気回復や不動産価格・金利の先高感、消費税増税前の駆け込み需要などから、当面、マンション販売は好調が続くものと考えられる。

図表-3 不動産事業の景況感
（3カ月後の経営の見通し）



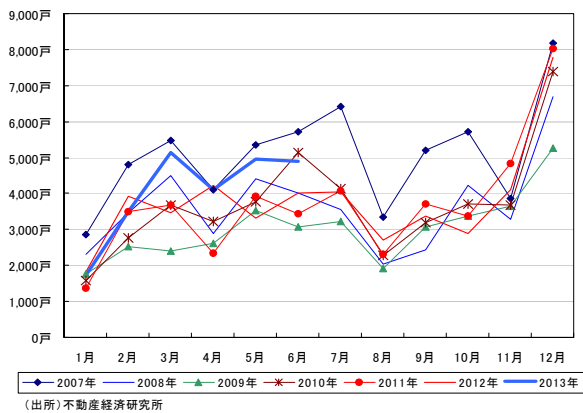
（注）不動産流通業（商業地）のみは、1、7月の年2回調査のため、4、10月は直線案分している。
（出所）土地総合研究所「不動産業況等調査」を基にニッセイ基礎研究所が作成

図表-4 住宅着工戸数(全国)の
季節調整済み年率換算値



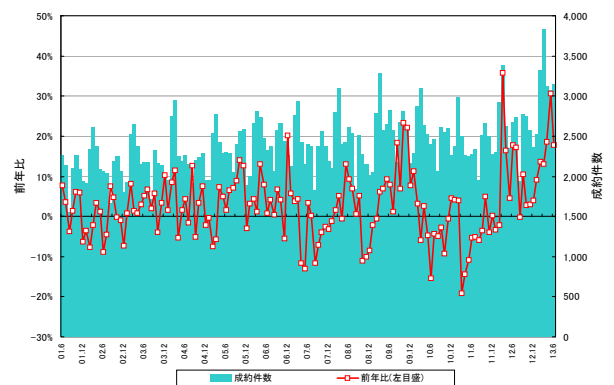
（出所）国土交通省「住宅着工統計」

図表-5 分譲マンション新規販売戸数の暦年月次比較
（首都圏）



（出所）不動産経済研究所

図表-6 首都圏 中古マンション成約件数



（出所）東日本不動産流通機構（東日本レインズ）

3. 不動産サブセクターの動向

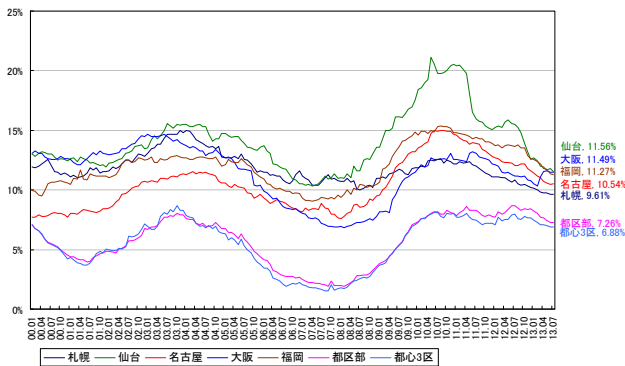
① オフィス

東京のオフィス市況は、物件の立地や競争力、競合物件の新規供給の多さなどから改善スピードはまだ模様ながら、全体的には着実に改善が進んでいる。2013年7月1日の東京都心3区空室率は6.9%で、直近の空室率ピーク（2012年7月）から1.1ポイントの下落となった（図表-7）。規模別には、大型ビルで空室率の下落が顕著となっている。他の主要都市の空室率は、大阪でグランフロント大阪の開業などに伴い2月（10.3%）から5月（11.6%）にかけて上昇した以外は低下傾向にある。

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¹によると、2013年第2四半期のオフィス賃料は、Aクラスビル²で前期比▲3.9%（前期+15.8%）、大規模ビルで前期比▲2.6%（同+17.1%）と、わずかな下落となった（図表-8）。ともに、前期の大幅な上昇による調整と考えられる。都心3区の前年比変化率は2期続けて全規模で前年比変化率はプラスとなり回復傾向は続いている³。

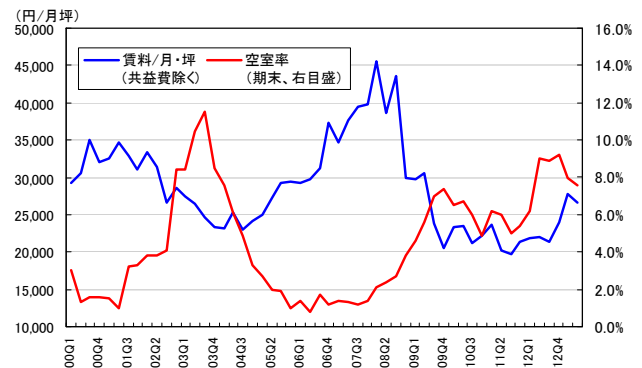
ニッセイ基礎研究所は、2013年5月30日に今後の東京都心部Aクラスビルの賃料見通しを公表した⁴（図表-9）。東京都心部Aクラスビル賃料は、景気の回復とオフィス需給の改善から2014年初めまで大幅な上昇が続くと考えられる⁵。中期的には2016年以降は供給増加等から市況の悪化が予測されたが、アベノミクスの成長戦略が実現されれば、さらなるオフィス需要の増加と市況の改善が期待できる。

図表-7 主要都市の空室率の推移



(出所)三幸エステート

図表-8 東京都心部Aクラスビルの空室率とオフィスレント・インデックス



(注)Aクラスビルは、エリア、延床面積(1万坪以上)、基準階面積(300坪以上)、築年数(15年以内)、設備のガイドラインを基に、個別ビル単位で立地・建物特性を重視して選別している。
(出所)三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

¹ 三幸エステート株式会社『オフィスレント・インデックス』

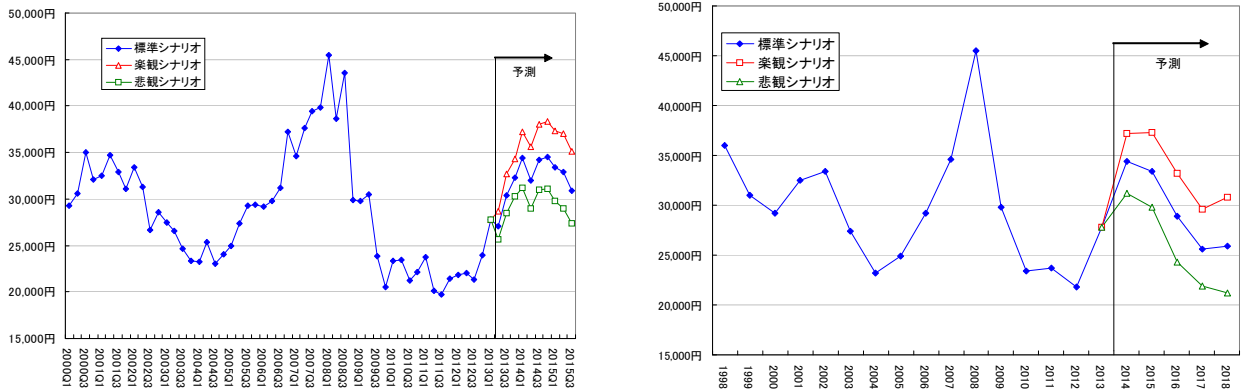
² 三幸エステートが、エリアや延床面積、基準階面積、築年数、設備に関するガイドラインを満たすビルについて、個別ビル単位の立地・建物特性を重視して選出したビルで、現時点で約140棟が対象となっている。

³ 成約賃料指数(オフィスレント・インデックス)が上昇傾向にある一方、募集賃料は底ばいが続いている。これは、成約するビルとしないビルでの二極化が生じている中で、立地や規模、築年などで競争力のあるビルで成約が進み、成約したビルが募集から除外されるために、平均募集賃料が下押しされる傾向があるためと思われる。なお、前期の成約賃料の大幅な上昇は、それまでの過度な値下げの減少による効果が大きかったと考えられる。

⁴ 竹内一雅「東京都心部Aクラスビルのオフィス賃料予測(2013年度版)」不動産投資レポート2013年5月30日、ニッセイ基礎研究所を参照のこと

⁵ 標準シナリオにおける2012年第1四半期からの一年ごとの変化率は、2013年までの実績で+27.2%実績)、2014年まで+23.9%、2015年まで▲2.9%、2016年まで▲13.5%、2017年まで▲11.3%、2018年まで+1.0%となった。

図表-9 東京都心 A クラスビルのオフィス賃料(オフィスレント・インデックス)見通し
(四半期推計) (年推計)

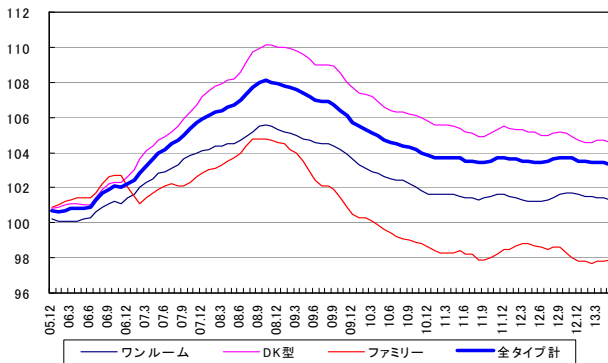


(注)各年第1四半期を代表値としている
(出所)実績値は三幸エステート・ニッセイ基礎研究所「オフィスレント・インデックス」
(出所)将来見通しは「オフィスレント・インデックス」を基にニッセイ基礎研究所が推計

② 賃貸マンション

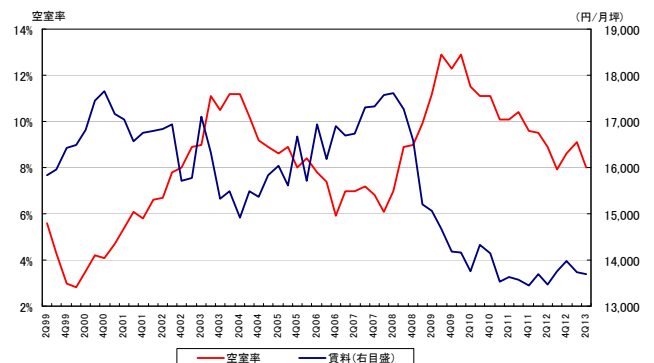
東京都区部の中古マンション賃料は、いずれのタイプでも底ばいの弱い動きが続いている(図表-10)。東京都心部高級賃貸マンションの空室率は2013年第2四半期に8.0%(前期9.1%)へと大きく低下し、賃料は13,690円(前期比▲0.4%、前年比+1.6%)で底打ちをうかがう状況にある(図表-11)。現在、高級賃貸マンション市場は、昨年からの供給の少なさも、都心部の競争力のある物件では稼働率がかなり高い水準まで上昇しつつあると言われており、それが全体の空室率を引き下げているようだ。短期滞在者向けのサービスアパートメントも好調で、高級賃貸住宅の需要増加は、最近の供給の少なさや日本の景気回復に加え、円安によるドル建て家賃の大幅下落、外国人ビジネスマンの短期滞在の増加、日本人居住者の増加なども要因と考えられる⁶。

図表-10 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-11 高級賃貸マンションの賃料と空室率



(注)対象は、期間中にケンコーポ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

商業販売統計によると、2013年5月の小売業販売額は前年比で5ヶ月ぶりの増加(+0.8%)だった(図表-12)。コンビニエンスストア(既存店)の販売額は12ヶ月連続で前年割れだったが、

⁶ 2003年第1四半期でも、東京都心5区の外国人人口は減少(▲1,656人、▲2.4%)が続いている。また、アベノミクスの成長戦略でうたわれている国家戦略特区における容積率規制の緩和・都心部の国際化の進展に加え、東京オリンピックの開催が決まった場合の選手村建設や跡地利用などは、中期的な都心部賃貸マンション市場への影響がかなり大きいと思われる。

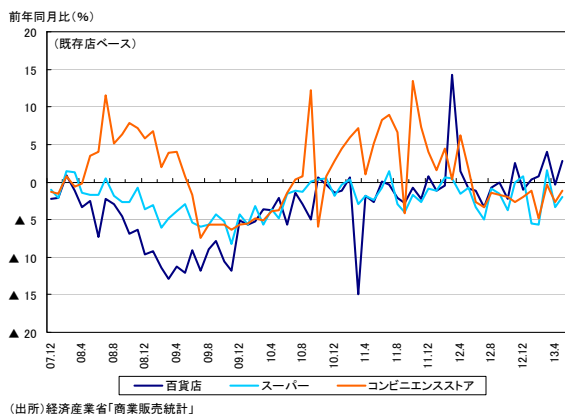
新規出店を含む総販売額は前年比+4.2%の増加であった⁷。6月は百貨店、スーパー、コンビニエンスストアともに、好天による気温上昇から夏物商材の売れ行きがよく、三業種ともに既存店の売上げが前年比でプラスになった⁸。百貨店では円安の影響などから外国人客が倍増し、外国人売上げも急拡大している。

ホテルの客室稼働率は2007年以降の最高水準で推移している(図表-13)。主要都市では稼働率の前年比変化幅の上昇が続いている。観光庁によると、全国の宿泊施設における2013年1-3月の延べ宿泊者数は1億142万人で前年比+2.7%の増加となっている。特に外国人の延べ宿泊者数は659万人で前年比+15.6%の大幅な増加だった。

円安の進行や、首都圏空港における発着便数の増大⁹、格安航空会社路線数の増大などを背景に訪日外国人数が急増している。2013年6月の訪日外国人客数は4ヶ月連続で80万人を上回り、通年で初めて1,000万人を上回る可能性が出てきた(図表-14)。国籍別では、韓国+38.4%、台湾+49.4%、中国▲27.0%、米国+9.9%、香港+43.1%と、中国を除き、集計されたすべての国で大幅な増加となっている。

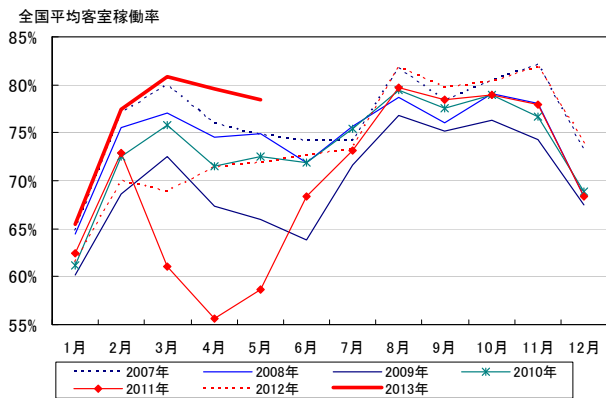
一五不動産情報サービスによると、4月の大型賃貸物流施設の空室率は東京圏2.3%、大阪圏1.0%と、ほぼ満室の状態が続いている(図表-15)。インターネット通販会社や3PL(サードパーティ・ロジスティクス¹⁰)事業者の活発な需要が続いており、それに応じて今後も高水準の新規供給が続く見通しである。CBREによると、2013年下期に竣工予定の大型マルチテナント型物流施設は8棟、合計27万坪に達し、そのうちの約60%の面積ですでにテナントが内定したという。

図表-12 百貨店・スーパー・コンビニエンスストアの売上高(既存店、前年比)



(出所)経済産業省「商業販売統計」

図表-13 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

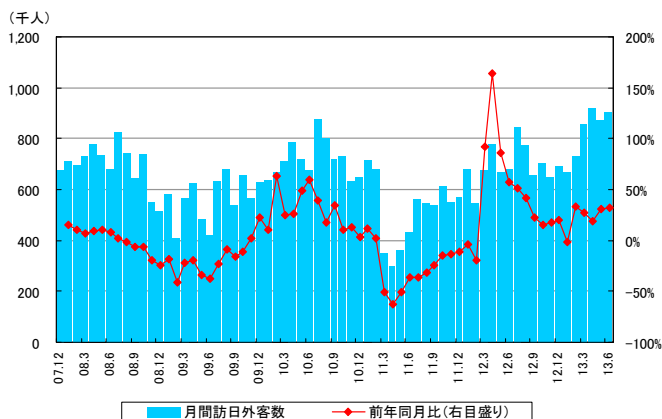
⁷ 2013年5月現在のコンビニエンスストアの店舗数は48,834店で、前年比+2,589店(+5.6%)と大幅な増加となっている。特に大手コンビニエンスストアは出店を加速させており、セブンイレブンとファミリーマートはともに今年度1,500店の新規出店を、ローソンは870店、サークルKサンクスは3年間で1,800店の出店を計画している。

⁸ 全国百貨店協会によると6月の百貨店売上高(店舗数調整後)は前年比+7.2%となった。夏物ファッションに加え、宝飾品・高級時計やラグジュアリーブランド等の高額商品の売上げが好調で、夏のセールで6月末への前倒しや中元商戦の早期受注の堅調が好調の要因となっている。スーパーでも6月は、チェーンストア販売統計での販売額(店舗調整後)が前年比+2.7%、日本スーパーマーケット協会のマンスリーレポートでも既存店売上高は前年比+1.0%と、ともにプラスとなった。JFAコンビニエンスストア統計調査月報によると、6月の売上高(既存店ベース)は前年同月比+0.1%で13ヶ月ぶりのプラスだった。

⁹ 国土交通省によると、首都圏空港(羽田空港国際線、成田空港)の年間発着枠は、2010年10月までの52.3万回から、2013年3月30日までに64万回、2013年3月31日以降68万回へと増強が進められており、2014年度中に74.7万回(オープンスカイの実施を含む)に拡大する予定である。この数値によると、2010年10月から現在までに、発着枠はすでに15.7万回(+30.0%)増加していることになる。

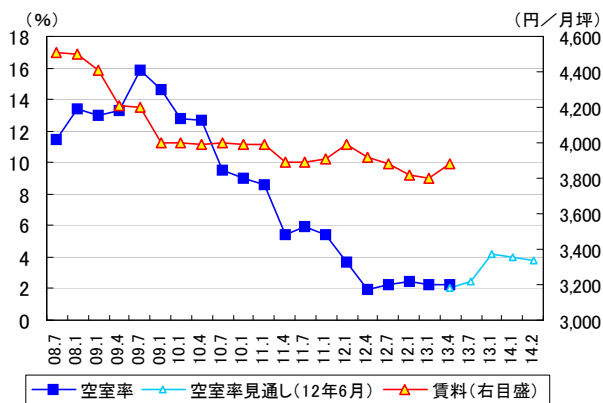
¹⁰ 荷主企業に代わって、物流事業者等が最も効率的な物流戦略の企画立案や物流システムの構築について包括的に受託し、実施すること。

図表-14 訪日外国人数



(出所) 日本政府観光局 (JNTO)

図表-15 東京圏大型賃貸物流施設の空室率と募集賃料



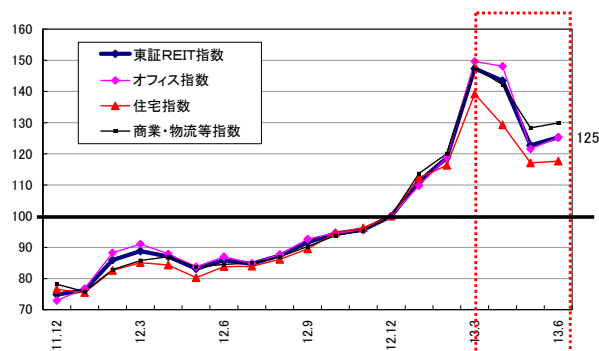
(出所) 一五不動産情報サービス

4. J-REIT(不動産投信)・不動産投資市場

2013年第2四半期の東証REIT指数は、これまでの大幅上昇の反動や長期金利の上昇、過去最大規模となる野村不動産マスターファンド投資法人の新規上場に伴う需給懸念などから3月末比▲15.0%下落した。セクター別ではオフィスが▲16.3%、住宅が▲15.5%、商業・物流等が▲11.9%の下落であった。ただし、年初からの上昇率は+25.3%で高い水準を維持している(図表-16)。

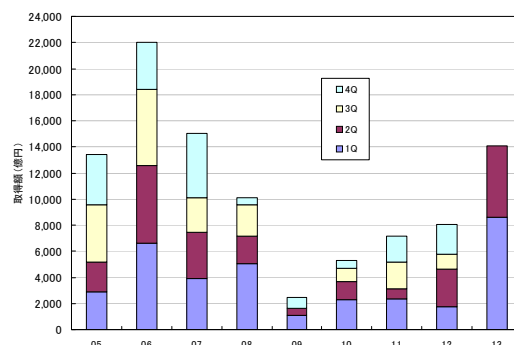
J-REITによる第2四半期の物件取得額は5,443億円、上半期累計で1.4兆円(2012年通年で8,048億円のため既に前年一年間の1.75倍)となり2006年を上回るペースでの不動産取得が続く(図表-17)。今年に入り4件の新規上場と20件の公募増資が発表され、市場からのエクイティ調達額(予定を含む)は約7,500億円と好調な株価を背景に各社の資金調達意欲は強く、市場拡大に弾みがついている。一方、J-REIT市場全体の予想分配金は既存物件の収益底打ちに時間を要することから横ばいで推移し、株式市場と比べて業績拡大に力強さを欠いている。6月末時点の市場時価総額は6.5兆円となった。

図表-16 東証REIT指数(配当除き)の推移 (2012年12月末=100)



(出所) 東京証券取引所

図表-17 J-REITによる物件取得額(四半期毎)



(注) 引渡しベース。ただし、新規上場以前の取得物件は上場日に取得したと想定
(出所) 調査資料をもとにニッセイ基礎研究所が作成

(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もありません。