

Aクラスビル主導でオフィス賃料に底打ち感が広がる。Jリート市場は躍進の1年

不動産クォーターリー・レビュー2013年第4四半期



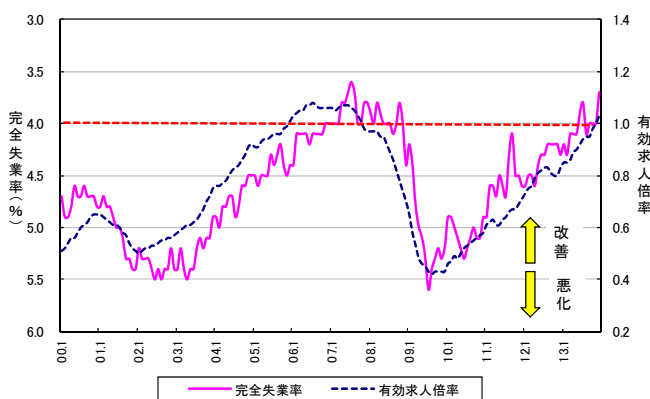
金融研究部 不動産投資チーム 主任研究員 岩佐 浩人

hiwasa@nli-research.co.jp

1. 経済動向と住宅市場

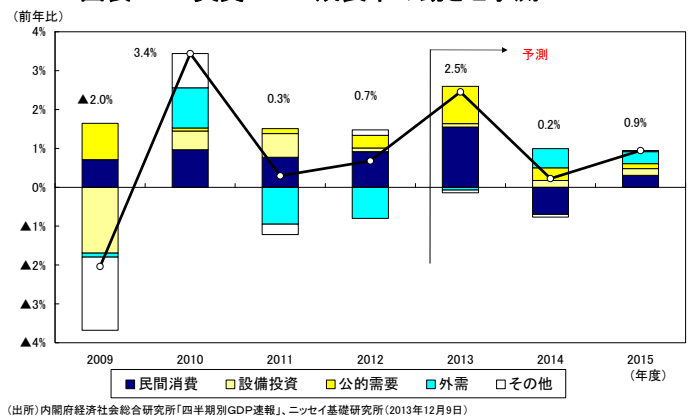
経済の好循環の実現を目指すアベノミクスにより、国内の生産活動や個人消費が拡大し、その効果は雇用指標の改善に広がっている。2013年12月の完全失業率は前月から0.3%低下の3.7%、有効求人倍率は1.03倍となり2カ月連続で1倍を上回った(図表-1)。ニッセイ基礎研究所は、昨年12月に2013年度から2015年度の経済見通しの改定を行った。実質GDP成長率は2013年度2.5%、2014年度0.2%、2015年度0.9%を予想している(図表-2)¹。今年度中は高成長を継続するものの、その後は消費税率の引き上げに伴う駆け込み需要の反動減や実質所得の減少により(2014年度▲1.7%、2015年度▲0.3%の押し下げ効果)、成長率は鈍化すると見ている。

図表-1 完全失業率と有効求人倍率



(出所) 総務省統計局「労働力調査、厚生労働省「一般職業紹介状況」

図表-2 実質GDP成長率の動きと予測



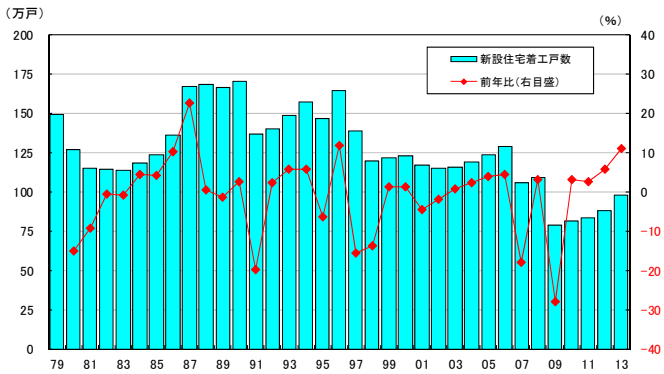
(出所) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、ニッセイ基礎研究所(2013年12月9日)

住宅市場も引き続き好調である。新設住宅着工戸数は、2013年12月が前年比18.0%の89,578戸となり16カ月連続で増加した。2013年全体では景況感の改善や住宅ローン金利の低下、建築コストの先高感などが寄与し、前年比11.0%の約98.0万戸となり4年連続で増加した(図表-3)。2013年の首都圏のマンション新規発売戸数は、前年比23.8%増加の56,476戸となり、2007年以

¹ 斎藤太郎『2013～2015年度経済見通し～13年7-9月期GDP2次速報後改定』ニッセイ基礎研究所、Weekly エコノミスト・レター、2013年12月9日

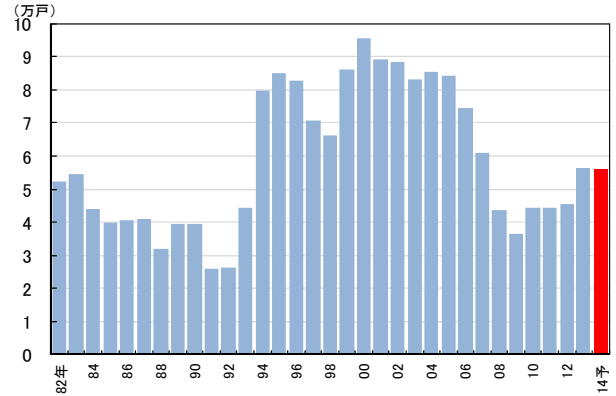
来6年ぶりに5万户を上回った。不動産経済研究所は、2014年の供給数を横ばいの5.6万户と予想している(図表-4)。東日本不動産流通機構(レインズ)がまとめた2013年第4四半期の首都圏中古マンションの成約件数は9,087件(前年同期比18.3%)、2013年全体では3万6,432件(前年比16.0%)となり2年連続で過去最高の件数となった(図表-5)。また、東京証券取引所が発表した2013年11月の東証住宅価格指数(首都圏の中古マンション)は、前月比で3カ月連続の上昇となった(図表-6)。

図表-3 新設住宅着工戸数(全国)



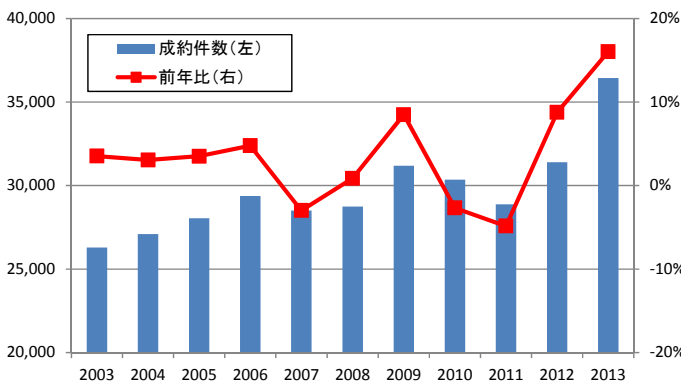
(出所)国土交通省「建築着工統計調査報告書」

図表-4 首都圏 分譲マンション新規発売戸数



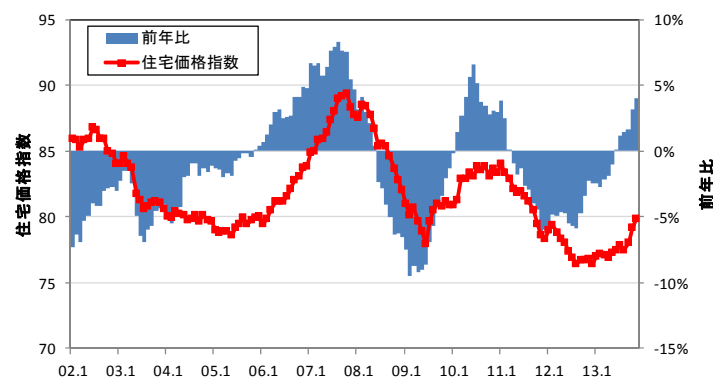
(注)2014年は予測
(出所)不動産経済研究所

図表-5 中古マンション成約件数(首都圏)



(出所)東日本不動産流通機構(東日本レインズ)

図表-6 東証住宅価格指数(首都圏)



(出所)東京証券取引所

2.不動産サブセクターの動向

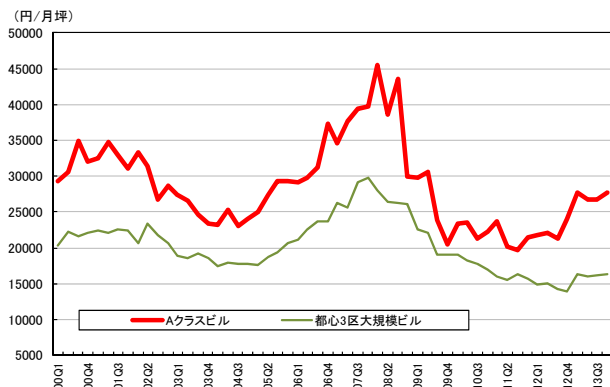
①オフィス

東京のオフィス市況は、本格回復に時間を要しているもののオフィス需要は着実に増加している。三幸エステートによると、2014年1月1日時点の都心3区空室率は、大規模ビルで5.6%(前期6.1%)、全体で6.4%(前期6.9%)となり大幅に低下した。他の主要都市についても空室率は低下傾向にある。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・インデックスによると、2013年第4四半期のオフィス賃料は、Aクラスビル²で前期比4.2%上昇(前期▲0.1%)、都心3区大規模ビルで前期比1.5%上昇(前期1.0%)した(図

² 三幸エステートが、ガイドラインにもとづき、個別ビル単位の立地・建物特性を重視して選出したビル。現時点で約150棟が対象。

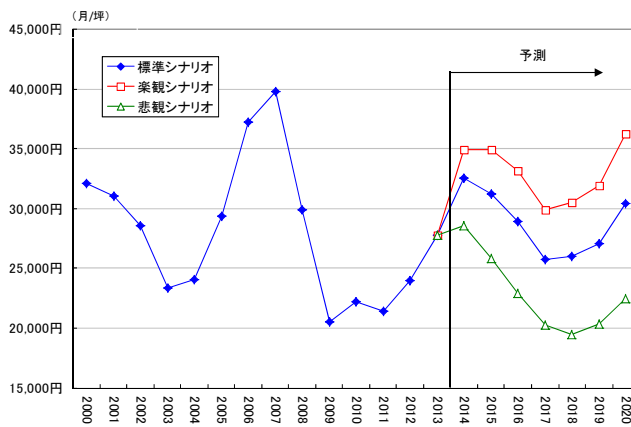
表-7)。前年比では3区全体で9.6%、Aクラスビルで15.8%、大規模ビルで16.9%、大型ビルで15.9%、中型以下ビルで5.4%と4期連続で全ての規模がプラスとなり、Aクラスビルを主導に賃料の底打ち感がマーケット全体に広がっている。また、ニッセイ基礎研究所は、2014年2月5日に今後の東京都心部Aクラスビルの賃料見通しを公表した³(図表-8)。東京都心部Aクラスビル賃料は、当面はオフィス需給の改善から上昇傾向が続き、2014年後半から2015年半ばにかけて高原状態で推移した後、下落に転じると予測している。

図表-7 Aクラスビルと都心3区大規模ビルの賃料



(出所)三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

図表-8 東京都心 A クラスビルのオフィス賃料見通し

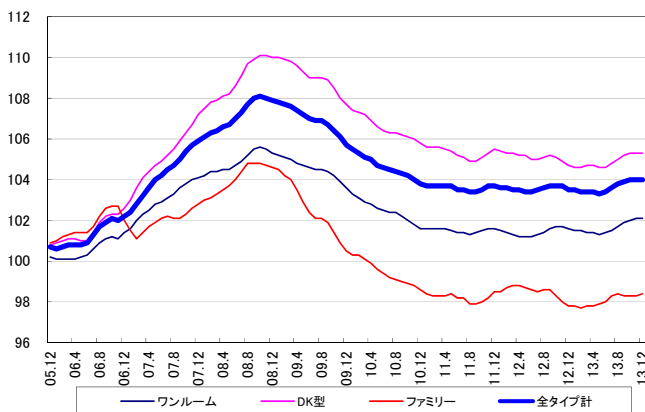


(出所)ニッセイ基礎研究所

②賃貸マンション

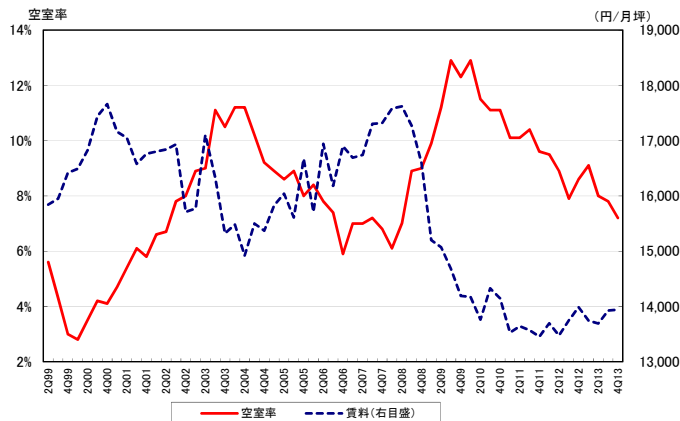
東京都区部の中古マンション賃料は、いずれのタイプも前期比でプラスとなった(図表-9)。前年比でもワンルームが0.5%、ディンクスタイプが0.6%、ファミリータイプが0.6%上昇しており、賃貸マンション市場は緩やかな回復局面にある⁴。また、東京都心部の高級賃貸マンションについても、空室率低下と賃料の底打ちを確認することができる(図表-10)。

図表-9 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-10 高級賃貸マンションの賃料と空室率



(注)期間中にケンコーポレーションで契約されたうち、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 竹内一雅『東京都心部 A クラスビルのオフィス市況見通し(2014年)』ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2014年2月5日

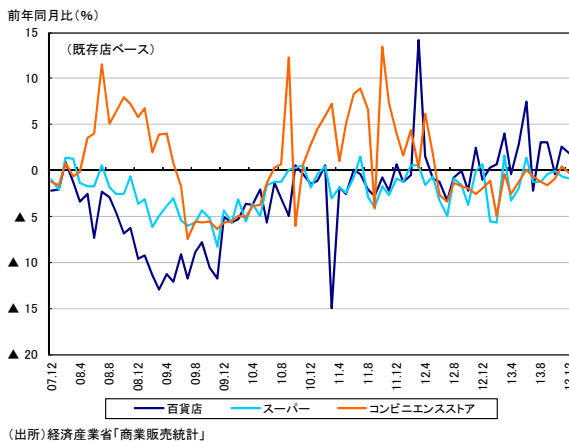
⁴ 一方、J-REITの開示資料によると、住宅REIT主要7社(H25年7月期~11月期)の賃料単価変動率は、前期比で平均▲0.3%となり微減が続いている。

③商業施設・ホテル・物流施設

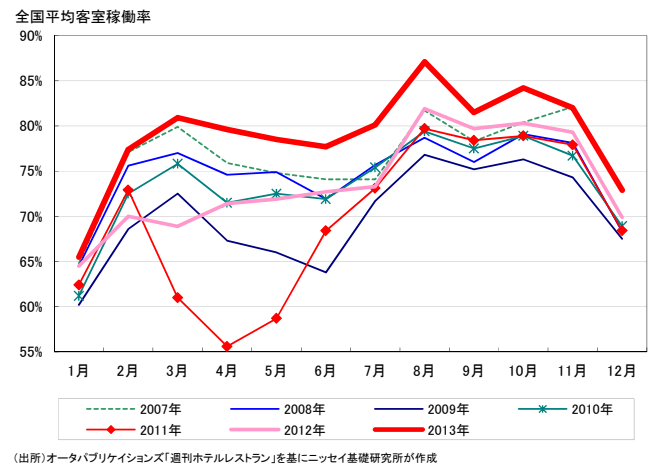
商業販売統計によると、2013年12月の小売業販売額は前年比2.6%となり、5ヶ月連続で増加した。業態別では、百貨店（既存店）が前年比1.9%増加、スーパー（既存店）が▲0.9%、コンビニエンスストア（既存店）が▲0.3%となった（図表-11）。2013年全体では、株高による資産効果や消費増税前の駆け込み需要などから高額品の販売が好調な百貨店が1.8%増と2年連続でプラスになる一方、スーパーが▲1.5%、コンビニエンスストアが▲1.2%となり既存店ベースで減少している⁵。

全国61都市のホテル客室稼働率（2013年12月）は72.9%で前年同月比3.0%上昇し、引き続き高い水準で推移している（図表-12）。また、円安や東南アジア諸国でのビザ発給要件の緩和、LCCの新規就航などを背景に、2013年の訪日外国人客数が前年比24%増の1,036万人となり、初めて年間1,000万人の大台を突破した。国・エリア別にみると、台湾、香港、タイなどが50%以上の伸びとなる一方、日中関係悪化の影響などから中国が唯一マイナスとなった（図表-13）。しかし、中国からの訪日客は昨年9月からプラスに転じており、今年の春節（旧正月）期間中も大幅に回復する見通しである⁶。

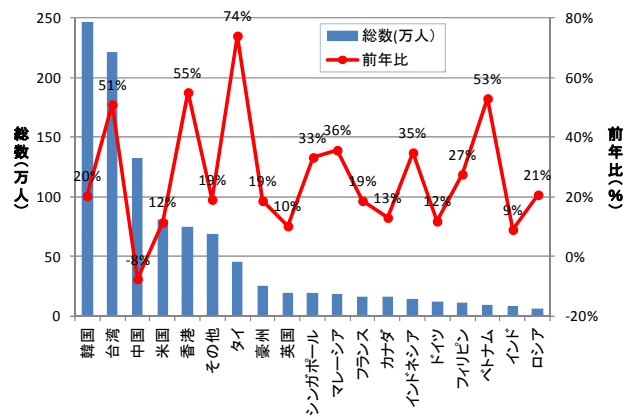
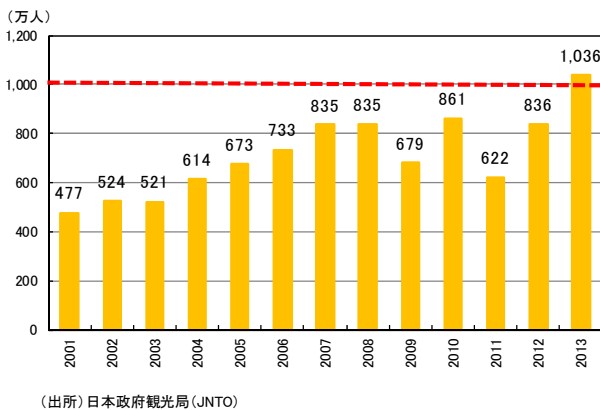
図表-11 百貨店・スーパー・コンビニエンスストアの売上高(既存店、前年比)



図表-12 ホテル客室稼働率の暦年月次比較(全国)



図表-13 訪日外国人客数の推移

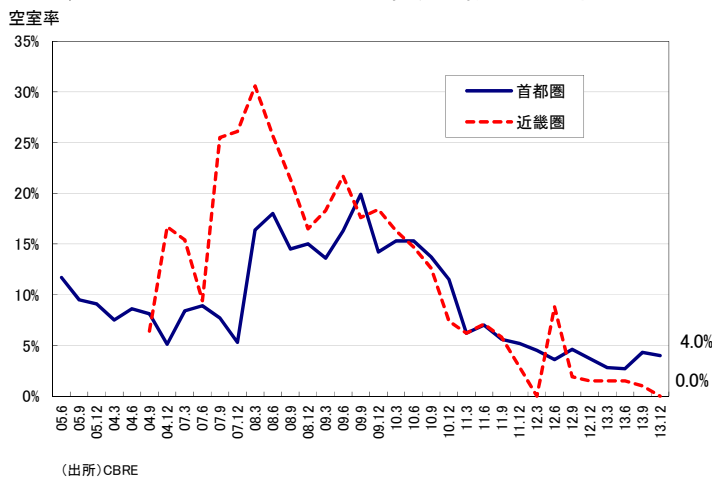


⁵ 新規を含む全体では、スーパーが0.2%増、コンビニエンスストアが4.2%増である。

⁶ 報道によると、上海の日本総領事館が昨年12月に発給した個人観光ビザは1万4,400件(前年同月3.6倍)で過去最高となり、団体観光やビジネスを含めたビザ発給件数も2.9倍に増加した(日本経済新聞、2014年1月30日)。

シービーアールイー (CBRE) によると、首都圏の大型マルチテナント型物流施設の 2013 年第 4 四半期空室率は前期比 0.3%低下し 4.0%、近畿圏は前期比 1.0%低下し再び 0%となった(図表-14)。不動産各社の開発意欲が旺盛であるため、首都圏では 2014 年第 1 四半期に過去最大の新規供給を予定しているが、先進物流施設に対する需要は強く⁷、空室率は上昇しても 7%程度にとどまる見通しである。一五不動産情報サービスによると、2013 年 10 月の東京圏の募集賃料は前期比 2.0%上昇の 4,000 円/坪で、3 四半期連続で上昇した⁸。

図表-14 大型マルチテナント型物流施設の空室率



3. J-REIT(不動産投信)・不動産投資市場

東京オリンピック開催決定を好感し、9 月末に 1,500pt を回復した東証 REIT 指数 (配当除き) は、その後弱含みで推移していたが、証券優遇税制の廃止に伴う個人投資家の利益確定売りが一巡すると年末にかけて反転し、9 月末比 0.3%上昇の 1,515pt となった。セクター別の騰落率 (9 月末比) は、オフィスが▲0.3%、住宅が▲1.0%、商業・物流等が 2.0%であった (図表-15)。また、12 月末時点の分配金利回りは 3.6%で 10 年国債利回りに対するスプレッドは 2.9%、NAV 倍率は 1.4 倍である。

アベノミクス 3 本の矢による景気回復期待や東京オリンピック決定に沸いた 2013 年は、J-REIT 市場にとってリーマン・ショック前の記録を塗り替える躍進の 1 年となった (図表-16)。東証 REIT 指数の上昇率は過去最大の 35.9%で、市場時価総額は前回ピークの 6.8 兆円を上回り 7.6 兆円となった。また、6 銘柄が新規に上場し銘柄数は 43 社に増加した。既存の上場 REIT と合わせたエクイティ資金の調達額は 1.1 兆円で、新たに 2.2 兆円の不動産を取得し、市場全体の運用不動産は 11.2 兆円に拡大している。新規に取得した不動産の内訳を見ると、物流施設 (7,715 億円、占率 34%)、商業施設 (5,594 億円、24%) など、これまで主力であったオフィスや住宅以外の用途が約 63%を占めており、運用不動産の分散・多様化が進む結果となった (図表-17)。デット資金の調達環境も良好で、2013 年に発行された投資法人債の起債条件は、期間が平均 6.3 年、利率が平均 0.80%で、長期の資金を比較的低い利回りで調達できている。

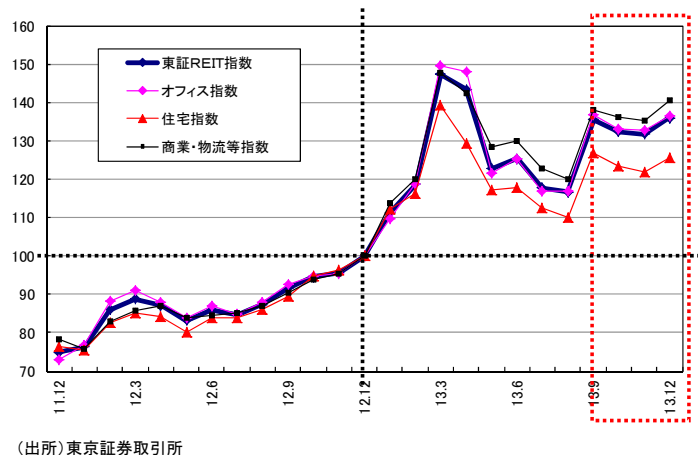
また、不動産投資市場は、上場 REIT、私募 REIT、海外投資家などを中心に引き続き活発な取引

⁷ 報道によると、昨年 12 月に竣工した「DPL相模原(延床 10.2 万㎡)は見込みを含めて 90%が契約済(日刊不動産経済通信 2013 年 12 月 10 日)、「GLP厚木(延床 10.6 万㎡)は約 8 割の入居が決定(日刊不動産経済通信 2014 年 1 月 30 日)している。

⁸ 一部の先進物流施設では、継続賃料も上昇している。J-REIT の開示資料によると、GLP投資法人(2013 年 8 月期資料)の平均賃料改定率はプラス 2.4%、日本プロロジスリート投資法人(2013 年 11 月期資料)の改定率はプラス 2.7%であった。

が行われている。都市未来総合研究所の調査によると、上場企業等が2013年度上期（4月～9月）に公表した不動産売買取引件数はリーマン・ショック前の水準を上回っている。こうしたなか、需要の強い一部のセクターやエリアでは実勢の取引利回りが前回の市況ピーク時を下回っている（価格は上昇）との見方もあり、売買市場はやや過熱感が高まっている。

図表-15 東証REIT指数(配当除き、2012年12月末=100)



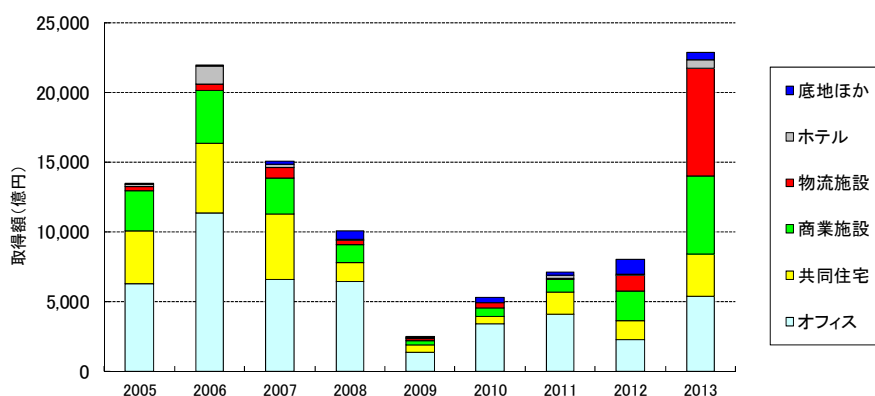
(出所)東京証券取引所

図表-16 2013年のJ-REIT市場(まとめ)

項目	2012年	2013年	昨年比	備考
東証REIT指数(配当除き)	1,115pt	1,515pt	+35.9%	過去最大の上昇率
上場銘柄数	37社	43社	+6社	これまでの最多42社を上回る
時価総額	4.5兆円	7.6兆円	+68.9%	前回ピークの6.8兆円を上回る
運用不動産額	9.0兆円	11.2兆円	+23.9%	過去最高
物件の新規取得額	0.8兆円	2.2兆円	+175.0%	2006年の取得額を上回る
エクイティ調達額	0.5兆円	1.1兆円	+135.9%	過去最高
投資法人債発行額	960億円	1,083億円	+12.8%	2013年の発行条件(期間6.3年、利率0.80%)

(出所)ARES、公開データをもとにニッセイ基礎研究所が作成

図表-17 J-REITによる物件取得額(用途別)



(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)開示データ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はありません。