

不動産 投資 レポート

景況見通しが一変、悲観が楽観を上回る ～不動産価格のピークは15～18年と見方分かれる～ 第12回不動産市況アンケート結果

金融研究部 不動産投資チーム 准主任研究員 増宮 守
masumiya@nli-research.co.jp

要 旨

- 第12回不動産市況アンケートにおいて、現在の不動産投資市場全体(物件売買、新規開発、ファンド組成)の景況感について聞いたところ、3年連続で「良い」または「やや良い」が約9割を占めた。
- 6ヵ月後の景況見通しについては、2008年度以来初めて、「悪くなる」または「やや悪くなる」が、「良くなる」または「やや良くなる」を上回った。
- 今後、価格上昇や市場拡大が期待できる投資セクター(証券化商品含む)としては、昨年に続き「ホテル」が最も多く、「物流施設」も増加した一方、「オフィスビル」の減少が目立った。
- 不動産投資市場におけるリスクとしては、「海外経済」が「国内景気」を上回って最も多く、次いで、「金利」、「地政学リスク」が続いた。
- 2016年の東証REIT指数の年間騰落率については、「0～+15%」の予想が最も多く、上下15%以下に収まるとの見方が9割を超えた。
- 不動産価格のピーク時期については、3割近くが既にピークとした一方、18年まで価格上昇が続くとの見方が過半数を占めた。また、東京オリンピックを視野に19年以降も価格上昇が続くとの見方は限定的であった。

アンケートの概要

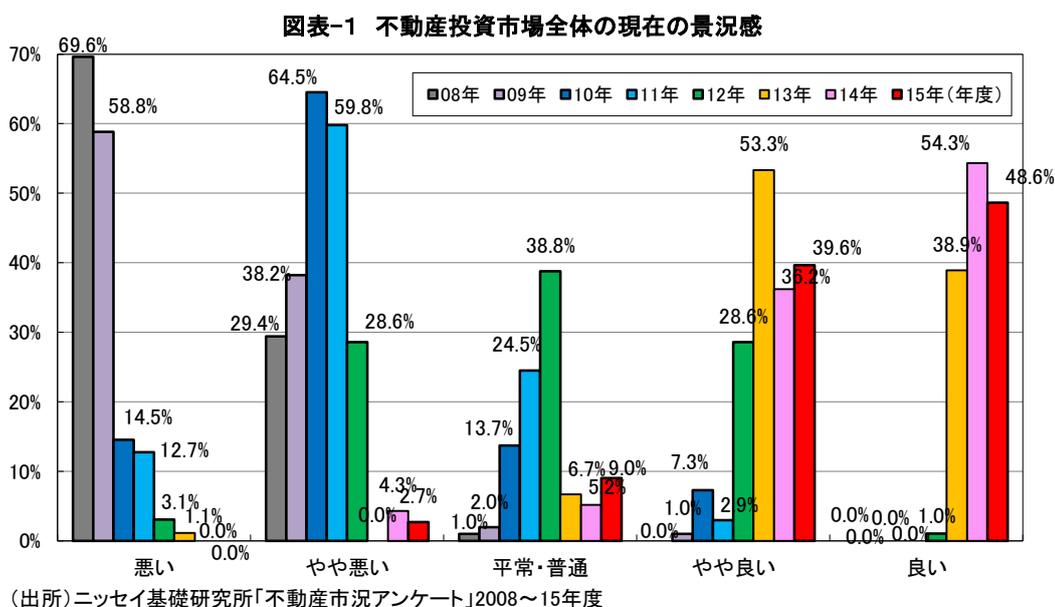
ニッセイ基礎研究所では、第12回不動産市況アンケートとして、不動産分野の実務家・専門家¹を対象に、2016年1月7日から15日にかけて例年のアンケート調査を実施した。今回、202名を対象に電子メールで実施し、111名から回答を得た（回収率55%）。

アンケートの結果

① 不動産投資市場の景況感

「不動産投資市場全体（物件売買、新規開発、ファンド組成）の現在の景況感」について聞いたところ、「良い」が48.6%、「やや良い」が39.6%、「平常・普通」が9.0%、「やや悪い」が2.7%、「悪い」が0%となった（図表-1）。

2013年度以降3年連続で、「良い」または「やや良い」が約9割を占めた。かつてリーマンショック後の2008、09年度に「悪い」が過半数を占めていたが、現在、正反対の極めて良好な景況感が続いている。



次に、「不動産投資市場全体の6ヵ月後の景況見通し」について聞いたところ、「良くなる」が5.4%、「やや良くなる」が16.1%、「変わらない」が54.5%、「やや悪くなる」が21.4%、「悪くなる」が2.7%となった（図表-2）。

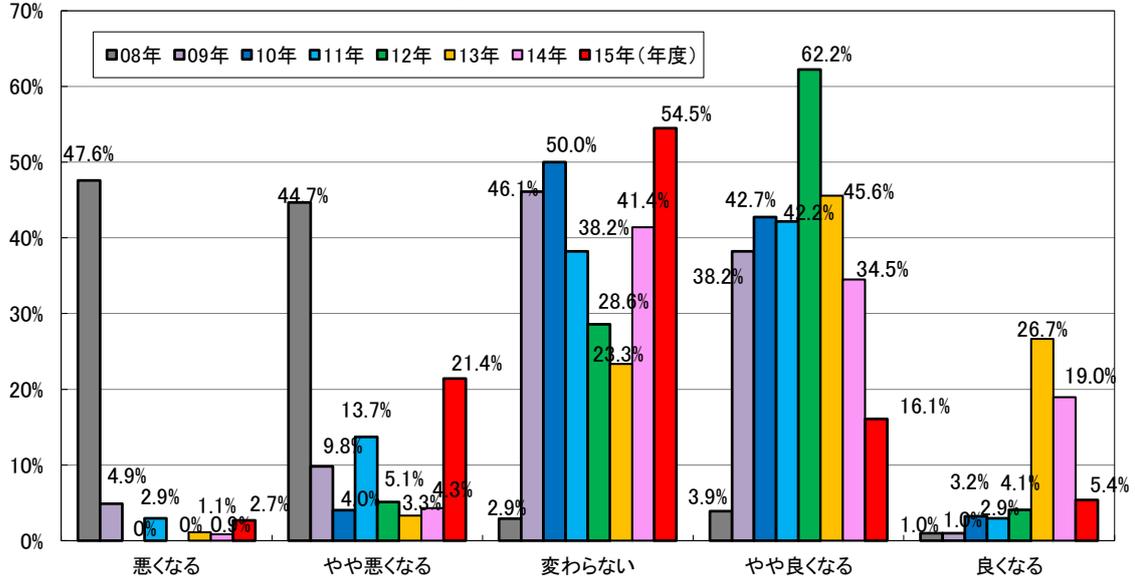
「良くなる」または「やや良くなる」が過半数を占めた昨年までに対し、今回、「変わらない」が過半数を占めた。さらに、「良くなる」または「やや良くなる」は21.5%に止まり、「やや悪くなる」または「悪くなる」の24.1%が上回った。過去を振り返ると、景気の底だった2009年にも、6ヵ月後の景況見通しは既に改善していたことから、今回のように悲観が楽観を上回ったのは2008年度以来初めてと

¹ 不動産・建設、金融・保険、不動産仲介、不動産管理、不動産ファンド運用、格付、投資顧問・コンサルタント、不動産調査・出版などに携わる専門家。

なる(図表-3)。

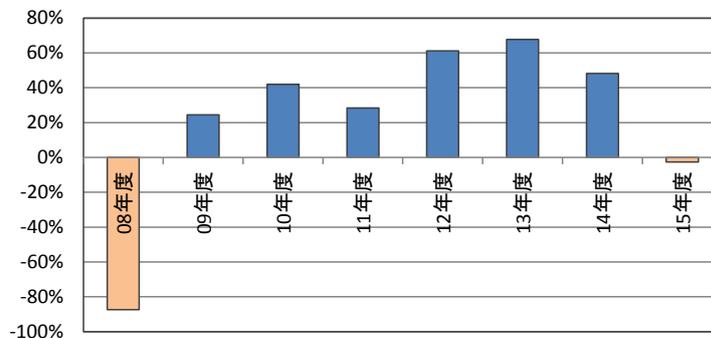
このように、極めて良好な現在の景況感に変化が表れなかった一方、6ヶ月後の景況見通しは、楽観優位から楽観と悲観が交錯するものに変化した。

図表-2 不動産投資市場全体の6か月後の景況見通し



(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」2008～15年度

図表-3 不動産投資市場全体の6か月後の景況見通し(DI)



* (「良くなる」+「やや良くなる」)-(「やや悪くなる」+「悪くなる」)
(出所)ニッセイ基礎研究所

② 投資セクター選好

「今後、価格上昇や市場拡大が期待できる投資セクター(証券化商品含む)(3つまで選択)」について聞いたところ、「ホテル」が82.9%、「物流施設」が43.2%、「ヘルスケア不動産(高齢者向け住宅、健康医療関連施設)」が40.5%などとなった(図表-4)。

昨年度(図表-5)に続き「ホテル」を選んだ回答が最多となったが、さらに今回、ほとんどの回答者が「ホテル」を選ぶに至った。期待を上回るペース²の訪日客数の増加に伴い、ホテル客室稼働率が

² 2015年初の政府目標値は2020年までに年間2,000万人であったが、既に2015年に1,974万人(前年比+47.1%)を記録。

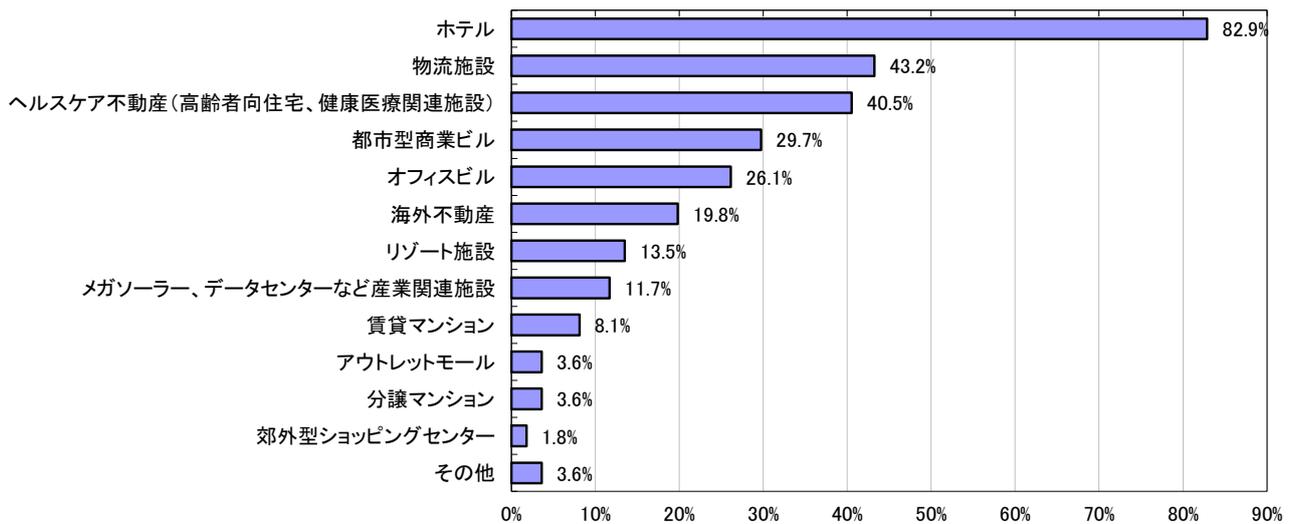
過去最高水準で推移している。これまで、「ホテル」は一部の専門プレーヤーが扱うセクターであったが、最近では、多くの企業でホテル投資担当部署の設置、強化が進んでいる。また、「ホテル」に加え、昨年度大きく増加した「リゾート施設」(13.5%)も、さらに2倍近くに増加した。

その他、昨年度やや関心が薄れていた「物流施設」が、再び大幅に増加した。2015 年末から再び大量供給局面を迎えており、当面の需給懸念はあるものの、ストック拡大により流動性が向上し、投資対象として魅力を増す可能性がある。

一方、これまで主な投資対象セクターとして常に上位を占めてきた「オフィスビル」(26.3%)が、大幅に回答数を減らした。空室率低下と賃料上昇の継続にもかかわらず、力強いオフィス需要拡大がみられておらず³、また、不動産価格サイクル⁴が最も表れ易いセクターであるため、サイクルのピークアウトを視野に、より成長性を見込める他のセクターに見劣りしたとも考えられる。

その他、「分譲マンション」(3.6%)の減少も目立ったが、人口動態や空き家の増加などに加え、最近の価格高騰や杭打ちデータ偽装などによるマンション販売の伸び悩みも影響したとみられる。

図表-4 今後、価格上昇や市場拡大が期待できるセクター(複数回答3つ)

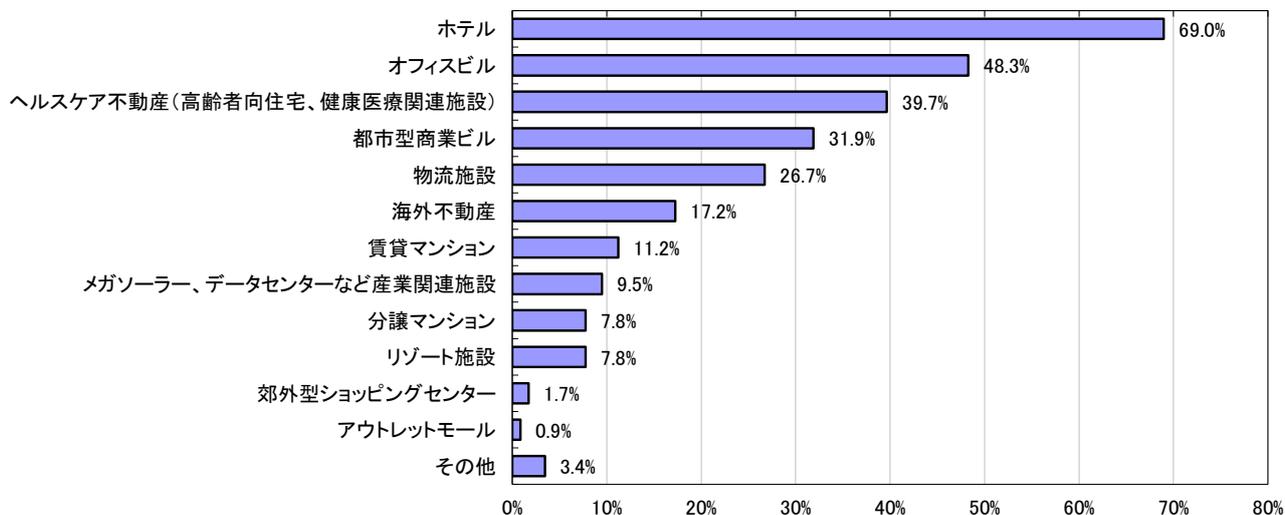


(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート(2016年1月)」

³ 増宮守 「不動産市場は全般に堅調も、オフィス需要など一部に弱い動き～不動産クォーターリビュー2015 年第3 四半期～」ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2015 年 11 月 5 日

⁴ 増宮守 「不動産価格サイクルの先行的指標～ピーク感が強まる中、各指標の現状を確認～」ニッセイ基礎研究所、基礎研レポート、2015 年 8 月 28 日

図表-5 (昨年度)今後、価格上昇や市場拡大が期待できるセクター(複数回答3つ)



(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート(2015年1月)」

③ 不動産投資市場のリスク

「不動産投資市場への影響が懸念されるリスク(3つまで選択)」について聞いたところ、「世界経済」が28.1%、「国内景気」が17.9%、「金利」が12.8%、「地政学リスク」が12.5%などとなった(図表-6)。

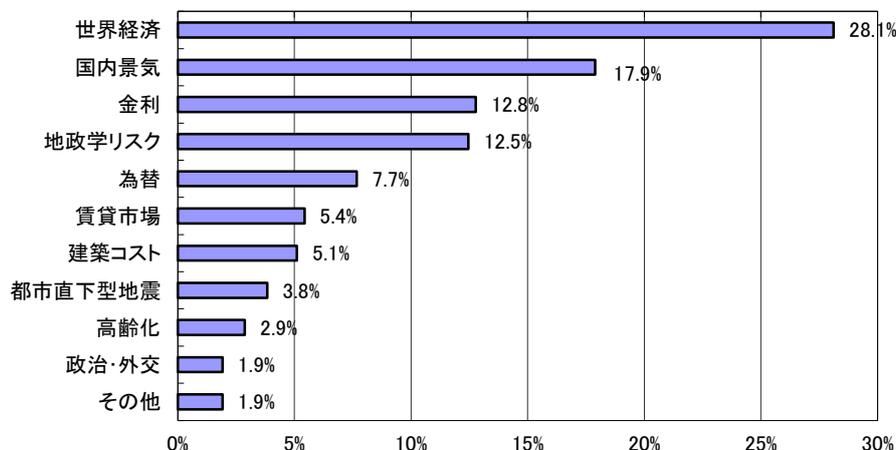
元来、海外要因の国内不動産投資市場への影響は間接的であるが、今回、「世界経済」が「国内景気」を大きく上回り、また、「地政学リスク」も大幅に増加した。

世界経済については、中国経済の失速懸念に伴い、広く新興国経済の高成長が減速しつつある。世界的にリスク意識が高まる中、グローバル企業のオフィス需要の他、インバウンド顧客への影響も懸念される。また、2014年に大幅拡大した海外資金による国内不動産の取得が再び縮小する可能性もある。

加えて、テロ事件が中東諸国に止まらず、先進国のパリ、あるいはアジアのバンコク、ジャカルタなどでも発生し、日本の不動産市場が影響を受ける可能性も否定できなくなってきた。

一方、国内の不動産投資市場に影響を与える最大の要因である「国内景気」については、今回、当面の悪化懸念は大きくないとして、回答者の2割未満しか選択しなかった。同様に、金融緩和政策の継続を見据え、「金利」を選んだ回答も限定的であった。また、2015年初まで高騰が続いた「建築コスト」(5.1%)についても、最近の動きが落ち着いていることから、懸念する見方は少なかった。

図表-6 不動産投資市場のリスク要因(複数回答3つ)



(出所)ニッセイ基礎研究所(2016年1月)

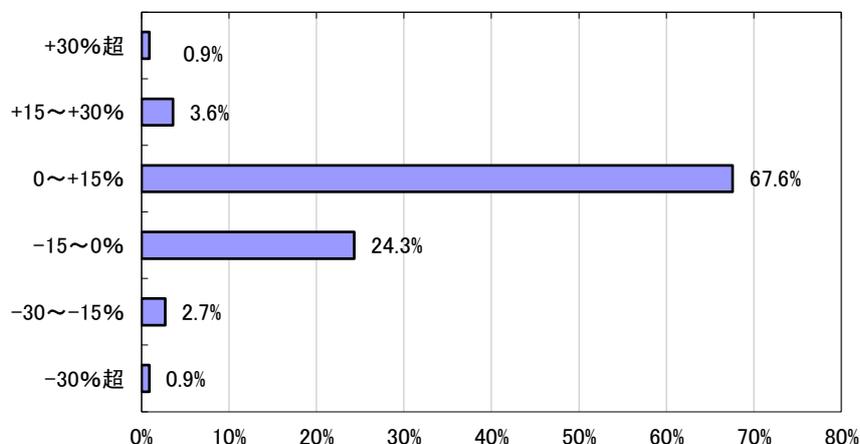
④ J-REIT 市場の見通し

J-REIT 市場の見通しとして、「2016 年の東証 RETI 指数の年間騰落率の予想」を聞いたところ、「0～+15%」が 67.6%、「-15～0%」が 24.3%などとなった(図表-7)。

2016 年初から株価が大きく下落しているものの、J-REIT 価格の年間騰落率はプラスになるとの見方が多く、また、上下 15%以内の価格変動に収まるとする回答が 9 割以上であった。

J-REIT 価格は、2015 年に伸び悩み、株式市場をアンダーパフォームしたことから、比較的売られにくい状況となっている。また、J-REIT の分配金の安定性と現在の利回り水準に魅力を感じる投資家は多く、下値余地は限定的との見方もある。一方、2015 年初にみられたように、価格上昇により一定の分配金利回りの確保が難しくなる際には、J-REIT 価格の上値は重くなると考えられる。

図表-7 2016 年の J-REIT の騰落率予想



(出所)ニッセイ基礎研究所(2016年1月)

⑤ 不動産価格のピーク

「東京の不動産価格のピークはいつごろと考えるか」を聞いたところ、「2015年あるいは現在」が27.9%、「2017年下期～2018年」が27.9%、「2016年～2017年上期」が27.0%など見方が分かれた(図表-8)。

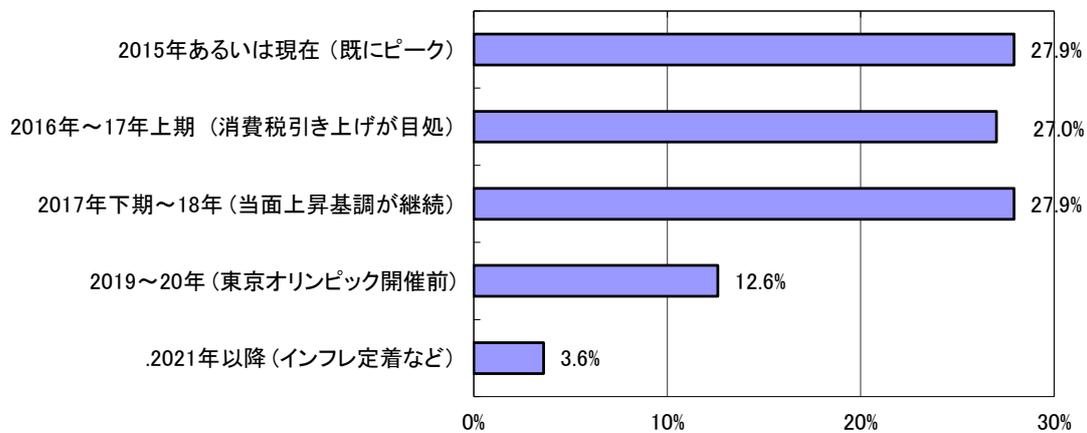
国内で高額不動産取引が続いた一方、金融市場で世界的にリスク意識が高まるなか、既にピークとする回答が3割近くに達した。

一方、依然として買い手の取得意欲は強いとして、2018年まで不動産価格の上昇が続くとする回答が合わせて過半数を占めた。その中でも、米国金利の引き上げの影響や来年の消費税率の引き上げを視野に「2016年～2017年上期」を予想する回答と、国内の低金利は当面継続するとして「2017年下期～2018年」を予想する回答の2つに分かれた。

他方、不動産価格にとってプラス要因といえる東京オリンピックについて、実際の開催時期まで不動産価格の上昇が続くとの見方は少なかった。

また、「2021年以降」(3.6%)との回答も少なく、オリンピックを経て東京の国際競争力が向上するという見方や、インフレ対応資産として長期的な不動産価格の上昇を期待する見方は限定的といえる。

図表-8 不動産価格のピーク予想



(出所)ニッセイ基礎研究所(2016年1月)

以上

(ご注意) 本誌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、本誌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。