不動産投資レポート

オフィス市場は好調継続。リート市場の低迷で JREIT による物件取得が減少。

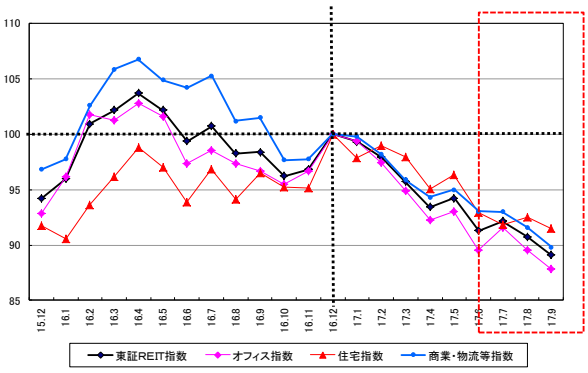
～不動産クォータリー・レビュー2017 年第 3 四半期～

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

要　旨

- 企業業績の好調などから日本経済は着実な回復が続いている。雇用需給は逼迫した状態が強まっており、一時緩和傾向にあった建設労働者の不足感や建築工事単価も再び上昇しはじめている。
- 住宅着工は堅調な貸家に支えられ好調が継続。首都圏の分譲マンション成約率は、販売価格の上昇により、好不調の目安である 70%を下回ることが多い。6 千万円を上回る高額マンションで成約件数、成約率ともに好調である一方、6 千万円以下では契約戸数の減少が顕著となっている。
- オフィス市場は需要が堅調に推移している。都心部にはまとまった空室は少なく、東京では竣工予定の大規模ビルの内定率が高まっている。既存ビルでも全規模で空室率の低下は顕著だが、東京 A クラスビルの賃料は高値圏での一進一退が続く。札幌や福岡などでは大規模ビルの空室率が東京を下回る活況にあり、地方主要都市では今後も供給量が少ないため好調が続くと考えられる。
- 株式市場の好調や外国人客の増加により、百貨店販売が回復している。7－9 月のべ宿泊者数は前年比で微増だったが、全国のホテル稼働率は近年の最高水準を維持している。
- 7-9 月の東証 REIT 指数は、Jリート投信からの資金流出が継続したため年初からの下落率は▲11%に拡大。J リート時価下落や物件利回り低下による取得手控えから、物件取得額は前年同期比▲42%減と大きく減少した。J リート投信が売り主体に転じたことで市場参加者は様子見姿勢を強めている。
- 不動産売買額は 4 四半期連続で前年同期を上回った。物流リートの上場等による物流施設の活発な取引が主導した。金融機関による不動産業や個人による貸家業への新規貸出額が前年比でマイナスに転じるなど、わずかずつではあるが融資環境に変化がみられる。

東証 REIT 指数（配当除き、2016 年 12 月末＝100）



（出所）東京証券取引所

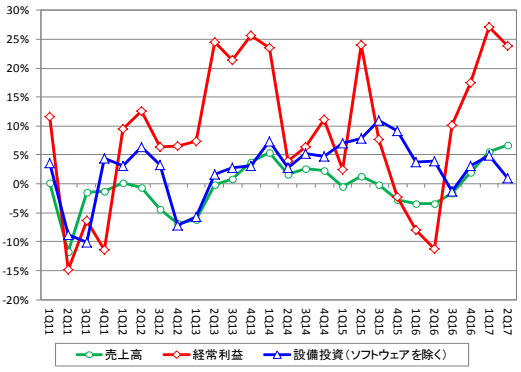
 Copyright ©2017 NLI Research Institute All rights reserved

1. 経済動向

世界経済の回復に加え、企業業績の持ち直しに伴う堅調な設備投資や消費の回復により、日本経済は着実な回復が続いている。9 月の景気動向指数によると 9 月までの景気回復期間は 58 ヶ月に達し、高度成長期の「いざなぎ景気」の 57 ヶ月を抜いて戦後 2 番目の長さとなったとみられ、今後も当面は安定した成長が続くと見込まれている（図表 1～3）。企業業績の回復を反映し、11 月 7 日の日経平均株価の終値は 2 万 2,937 円に達し、1992 年 1 月以来、約 25 年 10 ヶ月ぶりの高値を記録した。

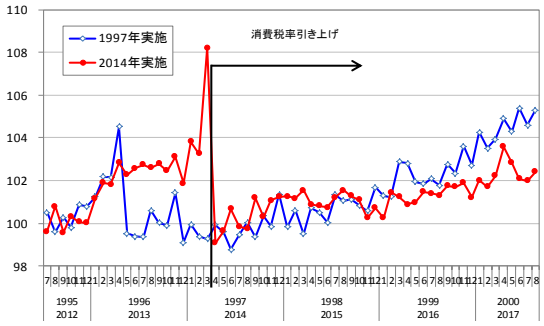
ニッセイ基礎研究所の中期経済見通しでは、2027 年度までの実質 GDP 成長率は平均 1.0%で、過去 10 年平均の 0.5%を上回ると予測している（図表 4）。人口減少は当初想定されていたよりもペースが緩やかになっていることもあり、今後 10 年程度は人口減少による経済成長への影響を過度に悲観する必要はないと思われる。

図表－1 法人企業業績（前年比変化率）



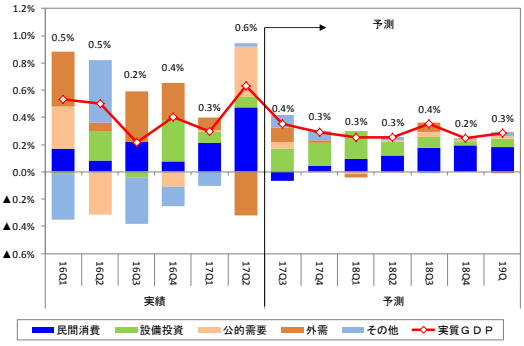
（出所）法人企業統計調査

図表－2 消費総合指数



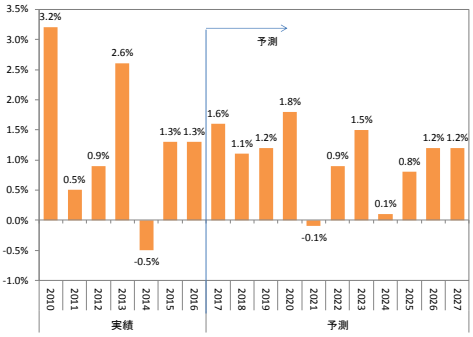
（注）1995年・2012年をそれぞれ100とした
（出所）内閣府「消費総合指数」

図表－3 実質 GDP 成長率見通し（四半期）



（出所）内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」(2017年9月・2次速報)」を基にニッセイ基礎研究所が作成

図表－4 実質 GDP 成長率中期見通し（年度）



（資料）内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算」
（出所）ニッセイ基礎研究所経済研究部「中期経済見通し（2017～27年度）」(2017.10.13)

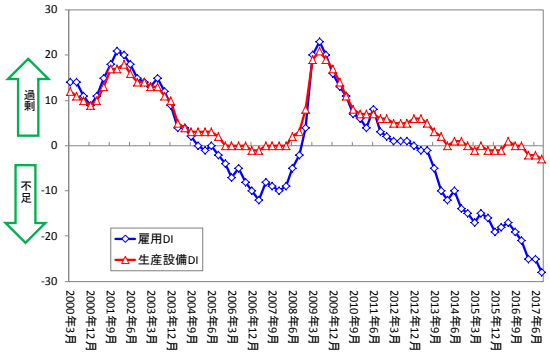
2. 人手不足と建設単価

雇用需給は逼迫している。日本銀行の短観（全国企業短期経済観測調査）によると、企業の人手不足感は今年に入り急速に進み、1992 年以来、25 年ぶりの水準となっている（図表 5）。完全失業率は 2.8%と底ばいが続き、有効求人倍率は 1.52 倍に達した（図表 6）。

逼迫した労働需給を背景に、緩和傾向にあった建設技能労働者の過不足も、再び不足率が上昇しはじめている（図表 7）。賃金もアルバイト・パートを中心に上昇基調にある。毎月勤労統計調査によると、2016 年 12 月以降、パートの時間当たり賃金は前年比で 2.0%以上の上昇が続いている。こうした人手不足と人件費の上昇により、東京の建設工事原価も再び上昇している。昨年 10 月以降は、倉庫の建築単価の上昇率が相対的に高まっている（図表 8）。

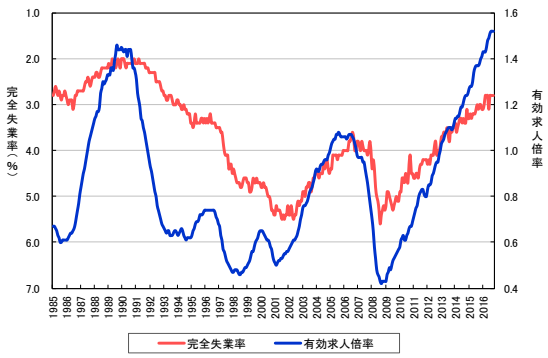
 Copyright ©2017 NLI Research Institute All rights reserved

図表－5　雇用と生産設備の過不足 DI



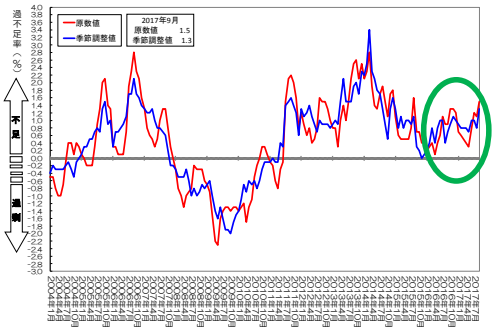
（出所）日本銀行「短観（全国企業短期経済観測調査）」

図表－6　完全失業率と有効求人倍率



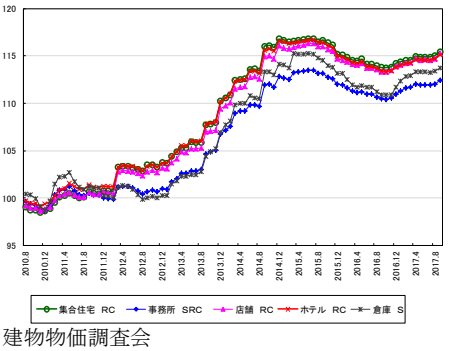
（出所）総務省統計局「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」

図表－7　建設技能労働者過不足率



（注）8 職種合計（型わく工（土木・建築）、左官、とび工、鉄筋工（土木・建築）、電工、配管工）。型わく工と鉄筋工は土木と建築でそれぞれ別職種。
（出所）国土交通省「建設労働需給調査」

図表－8　建設工事原価指数（東京、2005 年＝100）



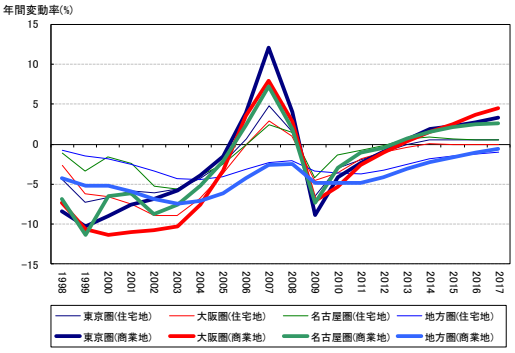
（出所）建物物価調査会

3. 地価動向

9 月 20 日に都道府県地価調査の結果が公表された。全国の商業地価は 10 年ぶりに上昇（同+0.5%）し、住宅地価も前年比▲0.6%減と下落率は縮小した。商業地価の上昇は大都市から全国へと徐々に波及している（図表 9）。商業地価の上昇率トップは京都市伏見稲荷大社前（前年比+29.6%）で、外国人観光客の増加などから京都市は商業地価上昇率上位 10 位のうちの 5 地点を占めた。地域の地価動向は人口と地域経済の影響を強く受けている。人口増加地域ほど地価上昇率が高い傾向があるが、不動産投資の活発化などから人口減少地域の中にも商業地価が上昇する府県がみられる（図表 10）。

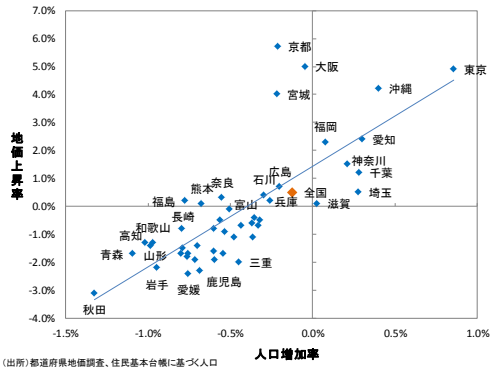
野村アーバンネットによると、東京圏、大阪圏の商業地価は、銀座で大幅な上昇が続いているが、その他の地区では今年に入り地価は横ばいかわずかな上昇にとどまっている（図表 11）。

図表－9　全国の地価動向（都道府県地価調査）



（出所）国土交通省「都道府県地価調査」、毎年7/1時点の調査

図表－10　商業地価上昇率と人口増加率

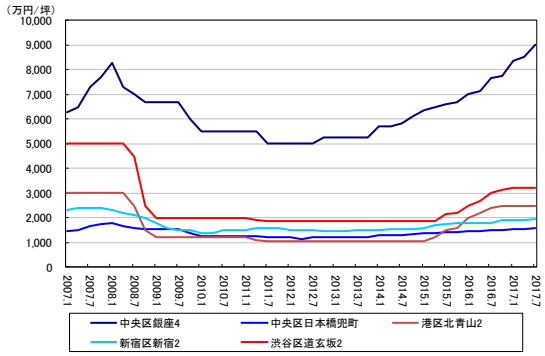


（出所）都道府県地価調査、住民基本台帳に基づく人口

 Copyright ©2017 NLI Research Institute All rights reserved

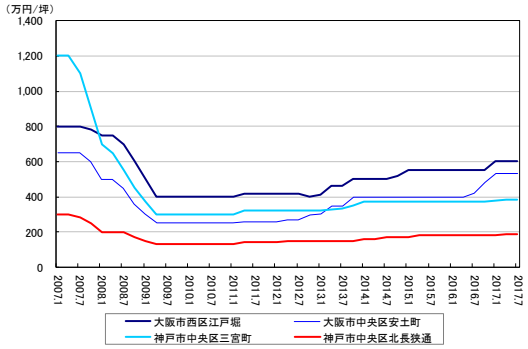
図表－11　首都圏および大阪圏の地価動向

＜首都圏商業地価＞



（出所）野村不動産アーバンネットの公表データよりニッセイ基礎研究所が作成

＜大阪圏商業地価＞



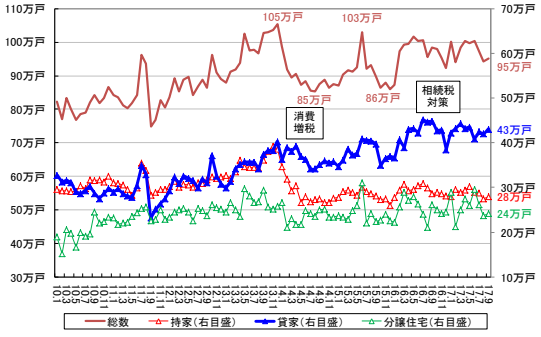
（出所）野村不動産アーバンネットの公表データよりニッセイ基礎研究所が作成

4. 住宅着工と住宅販売市場

住宅着工戸数は年率換算で 95 万戸を上回る好調が続いている。現在の好調を支えているのは堅調な貸家着工だ。7 月をピークに総着工戸数の減少が見られるが、これは持家と分譲住宅の減少によるものだ[1]（図表 12）。

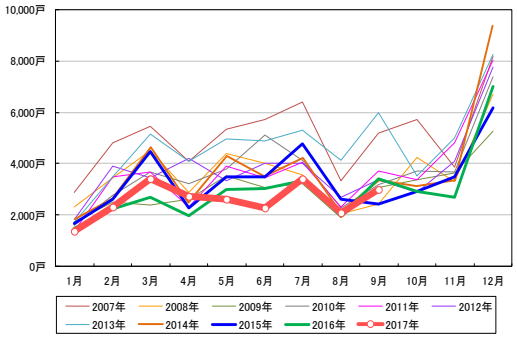
着工戸数が好調に推移する一方、首都圏の分譲マンション発売戸数は過去数年の最低水準で推移している（図表－13）。首都圏の分譲マンション価格は高止まりしており、契約率も好不調の目安である 70%を下回る月が多い（図表 14）。マンションの価格帯別に契約率・契約戸数を一年前と比較すると、高額物件で契約戸数、契約率ともに大きく改善し、6 千万円以上の契約率は 70%を上回った[2]（図表 15）。一方、6 千万円以下では契約戸数の減少が顕著となっているが、低価格帯では建築コストの上昇により採算性の問題などから発売戸数が減少したことも影響している[3]。

図表－12　新設住宅着工戸数（全国）
（季節調整済み年率換算値）



（注）着工戸数の季節調整値を12倍することで年間換算戸数を算定
（出所）住宅着工統計

図表－13　首都圏分譲マンション新規発売戸数



（出所）不動産経済研究所の公表データを基にニッセイ基礎研究所が作成

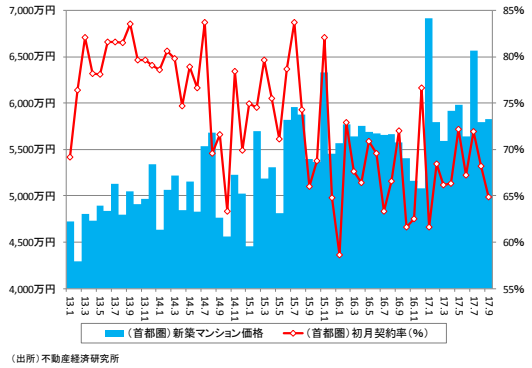
[1] 金融庁によるアパートローンへの監視が強化されているといわれており、銀行によるアパートローン残高は 8 月末に前月比でマイナスとなった（図表 41、42）。

[2] 2016 年 7-9 月は、相続税の節税対策（タワーマンション節税等）に対する取り締まり強化が報道されており、高率で推移していた高額マンションの契約率が大幅に低下した時期だった。なお、この時期には円高が進行し、日経平均株価も 2015 年の 2 万円台から下落し 1 万 6 千円程度で停滞していた。

[3] 2017 年 7-9 月に 6 千万円未満の分譲マンションの契約戸数は一年前と比べ▲648 戸減少したが、発売戸数はそれを下回る▲799 戸の減少だった。

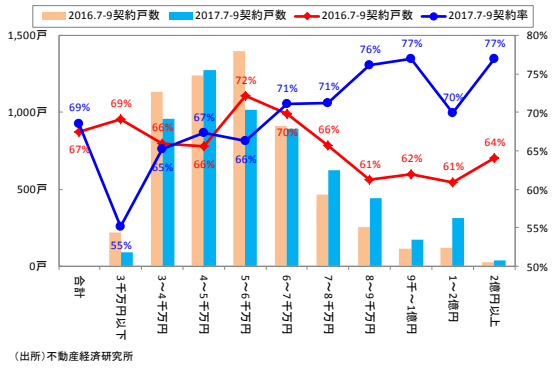
 Copyright ©2017 NLI Research Institute All rights reserved

図表－14　首都圏分譲マンション価格と初月契約率



（出所）不動産経済研究所

図表－15　首都圏マンション価格別契約戸数・契約率
（2016 年・2017 年 7-9 月）



（出所）不動産経済研究所

5. 不動産サブセクターの動向

① オフィス

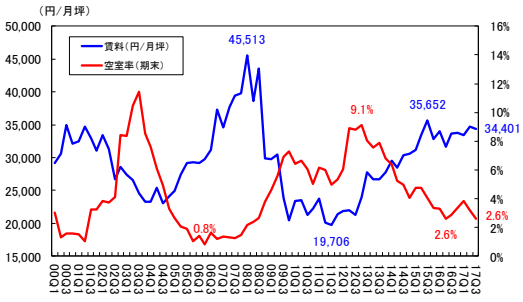
主要都市のオフィス市場は極めて好調だ。東京では今年最大の賃貸オフィスビルの供給である赤坂インターシティ AIR が 8 月にほぼ満室で開業した。日経不動産マーケット情報によると、東京都区部で今後の約一年間に供給される大規模オフィスビルの内定率は 66%に達するという。

竣工予定の大規模ビルへの内定が進んでいるだけでなく、既存ビルでも需要は堅調だ。三幸エステートによると東京都心部 A クラスビル[4]の空室率は 2.6%へと低下した。成約賃料（オフィスレント・インデックス）は前期比▲1.0%の下落と、高値圏での一進一退が続いている[5]（図表 16）。

東京のオフィスビルの空室率は規模に係らず改善し、大規模ビルでは新宿区で 0.99%、渋谷区で 1.00%とほぼ空室がない状況にある（図表 17）。当面は市況悪化の懸念はほぼなくなったが、ニッセイ基礎研究所では今後の東京都心部での供給増加に伴う二次空室の増加で、A クラスビルの賃料は 2018 年下期から小調整が始まると予測している（図表 18）。

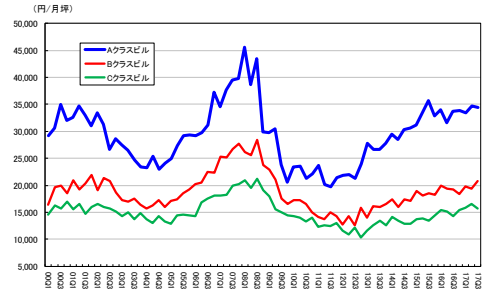
地方主要都市では東京を上回る活況にある。大規模ビルの空室率は札幌と福岡で東京都心 5 区を下回る。空室率の低下を受け、札幌市ビジネス地区では募集賃料の上昇が全地区に波及している（図表 19、20）。地方都市では新規供給が少ないこともあり、今後 2～3 年は活況が続くと考えられる。

図表－16　東京都心オフィスビルの空室率・成約賃料（オフィスレント・インデックス）
＜A クラスビル空室率・成約賃料＞



（注）Aクラスビルは、エリア（都心5区等）、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）などを条件とするガイドラインから、三幸エステートが個別ビル単位で選定している。
（出所）賃料：三幸エステート・ニッセイ基礎研究所、空室率：三幸エステート

＜規模別成約オフィス賃料＞



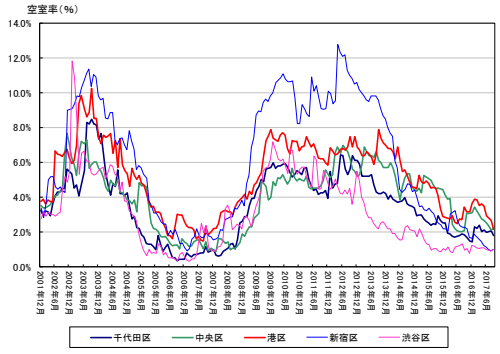
（注）Aクラスビルは参考エステートが設定した、建築後年数や立地、設備などのガイドライン（東京都心6区で地域や延床面積（1万㎡1坪以上）、基準階面積（300坪以上）など）から選ばれた約150棟の優良ビル。エリア（都心5区等）内に立地し、基準階面積200坪以上でAクラスビルに該当しないビルをBクラスビル、基準階面積100坪以上200坪未満のビルをCクラスビルとしている。
（出所）三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

[4] Aクラスビルは、エリア（都心5区等）、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）などを条件とするガイドラインから、三幸エステートが個別ビル単位で選定している。エリア（都心5区等）内に立地し、基準階面積200坪以上でAクラスビルに該当しないビルをBクラスビル、基準階面積100坪以上200坪未満のビルをCクラスビルとしている。

[5] 好調な企業業績を背景にテナントのオフィス需要は活発だが、日本経済新聞によると、新築のオフィスビル賃貸料指数は下期としては3年ぶりに下落するなど天井感も見え始めたという（2017.10.4 朝刊）。なお、森ビルによると、東京都区部では2018年から20年にかけて、供給が少なかった17年と比べ年平均で1.8倍の大規模ビルの供給が計画されている。

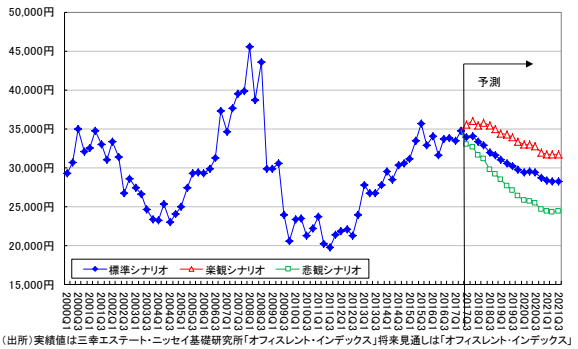
 Copyright ©2017 NLI Research Institute All rights reserved

図表－17　東京都心 5 区の大規模ビル区別空室率



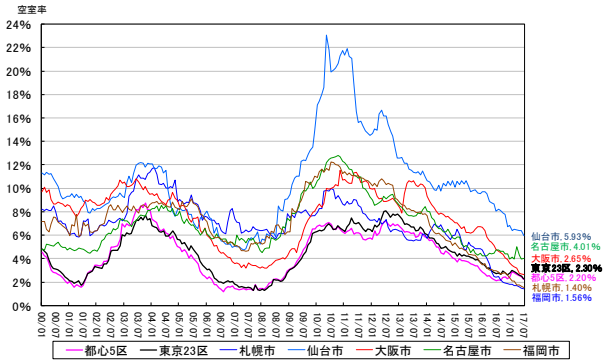
（出所）三幸エステート、基準階200坪以上のビル

図表－18　東京都心 A クラスビルのオフィス賃料見通し



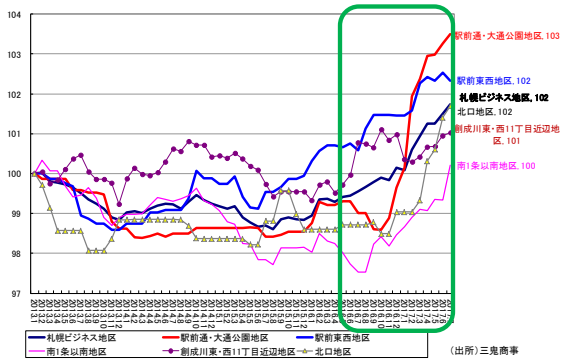
（出所）実績値は三幸エステート・ニッセイ基礎研究所「オフィスレント・インデックス」将来見通しは「オフィスレント・インデックス」などを基にニッセイ基礎研究所が推計

図表－19　主要都市大規模ビルの空室率



（出所）三幸エステート

図表－20　札幌市ビジネス地区の地区別募集賃料（2013.1＝100）



（出所）三鬼商事

② 賃貸マンション

主要都市のマンション賃料指数は上昇基調にある。特に札幌と大阪では今年に入ってから比較的大幅な上昇がみられた。東京都区部をタイプ別に見ると、横ばいが続いてきたファミリータイプの賃料が 2016 年後半から上昇に転じている（図表 21）。

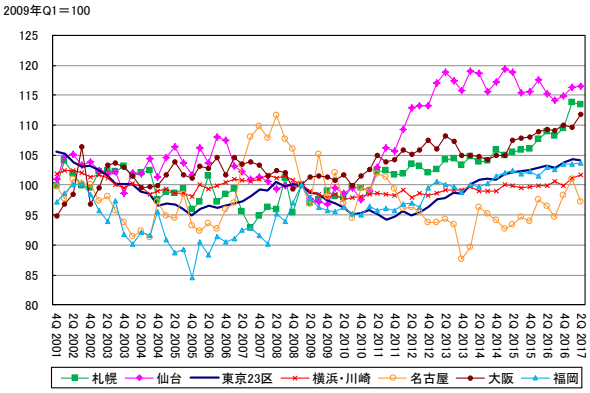
アットホームによると、賃料が上昇傾向にある一方で、首都圏の居住用賃貸物件の成約件数は、2017 年 6 月まで 16 ヶ月連続で減少（前年同月比、以下同じ）してきた。しかし、7 月以降、3 ヶ月連続で成約件数は増加するなど成約状況に底打ちの兆しがある（図表 22）。成約件数は、東京都区部と東京都下で顕著な増加となる一方、埼玉県では 6 ヶ月連続で減少するなど減少が続いている。

高級賃貸マンションでは空室率が 6.0%まで低下し需給は逼迫している。好調な需要を背景に、賃料も上昇基調が続いており、2017 年 Q3 期は 16,546 円／坪と、前年比で 6 四半期連続の上昇となった（図表 23）。

 Copyright ©2017 NLI Research Institute All rights reserved

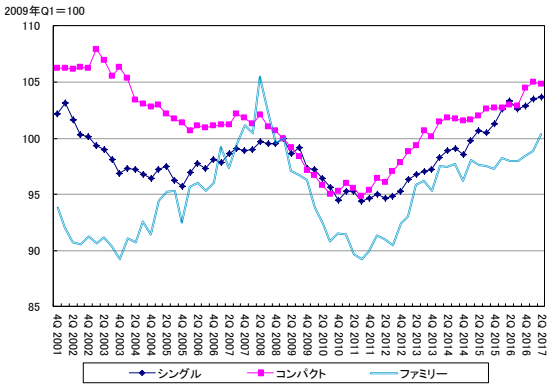
図表－21　主要都市・東京都区部のマンション賃料指数（2009 年第 1 四半期=100）

＜主要都市＞



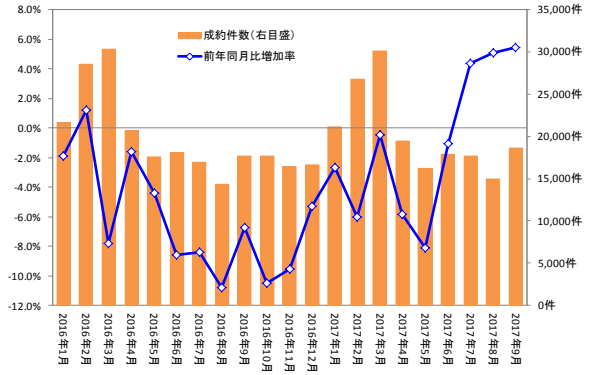
（出所）三井住友トラスト基礎研究所・アットホーム「マンション賃料インデックス（総合・連鎖型）」

＜東京都区部　タイプ別＞



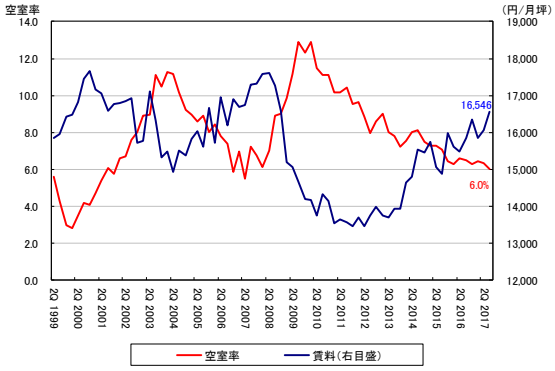
（出所）三井住友トラスト基礎研究所・アットホーム「マンション賃料インデックス（総合・連鎖型）」

図表－22　首都圏の居住用賃貸物件成約件数・増加率



（出所）アットホーム「首都圏の居住用賃貸物件　市場動向」

図表－23　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 商業施設

2017 年 7－9 月の小売販売額は前年比+2.0%で 4 四半期連続の増加となった。既存店の販売額は百貨店で同+1.4%、スーパーで同+0.4%、コンビニエンスストアで同▲0.3%だった（図表 24）。

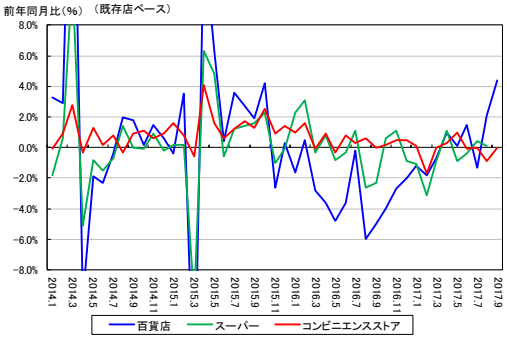
百貨店では株式市場の好調から富裕層の高額消費が活況で、気温低下のため晩夏・秋冬物を中心に衣料品も好調だった。また、外国人客の購買額が、購買客数の増加（9 月は前年同月比+48.6%）と購買単価の回復（同+25.0%）から過去最高額（同+86.4%）を更新している（図表 25、26）。

主要商業地区の店舗需要は概ね堅調だが、CBRE によると退店事例も徐々に増えており、中心部から離れた店舗では後継テナントのリーシングに苦戦するケースもみられるようだ[6]。また、主要商業地区中心地の 1 階募集賃料は高止まりの状況にある。日経不動産マーケット情報によると、1 階募集賃料は近年、上昇が続いていた銀座や表参道で停滞しており、1 階以外の賃料は上昇傾向にあるが表参道では上昇がストップするなど留意が必要という（図表 27）。クッシュマン・アンド・ウェイクフィールドの調査では、一等地（ティア 1）の賃料は銀座で月坪 40 万円、表参道、原宿、青山で 30 万円、新宿で 28 万円、心斎橋・御堂筋で 25 万円、渋谷で 20 万円、池袋、梅田で 15 万円、吉祥寺、栄で 12 万円だった[7]。

[6] CBRE「リテールマーケットビュー2017 年第2四半期　リテーラーは灰ストリートに集中も、出店条件には慎重姿勢」
[7] クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド「Prime Retail Markets Across Japan」2017.9.20

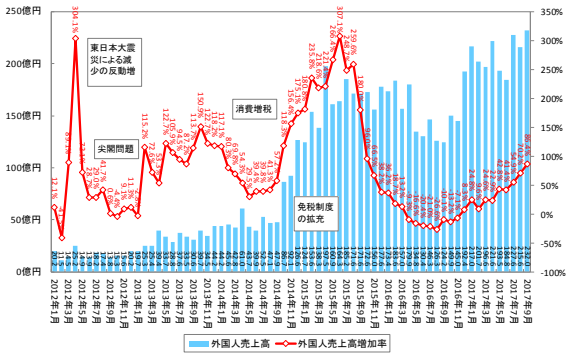
 Copyright ©2017 NLI Research Institute All rights reserved

図表－24　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）



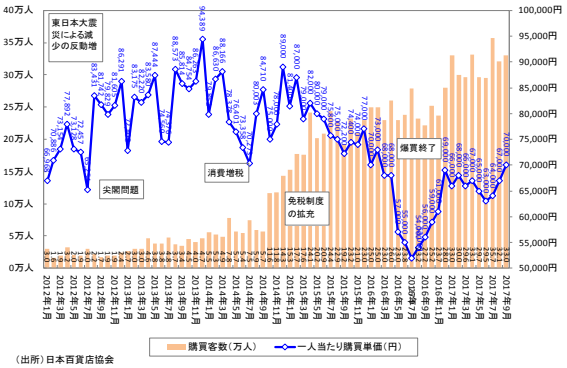
（出所）経済産業省「商業動態統計」、日本フランチャイズチェーン協会「JFAコンビニエンスストア統計調査月報」を基にニッセイ基礎研究所が作成

図表－25　百貨店での外国人観光客による免税売上高および前年比増加率



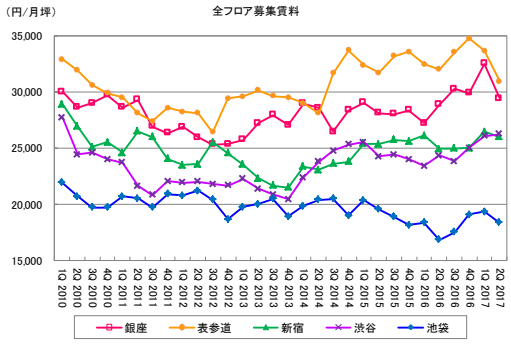
（出所）日本百貨店協会

図表－26　百貨店での外国人観光客の購買客数と一人当り購買単価



（出所）日本百貨店協会

図表－27　東京･主要商業エリアの店舗募集賃料＜平均募集賃料＞



（出所）スタイルアクト、日経不動産マーケット情報のデータを基に、ニッセイ基礎研究所が作成

④　ホテル

2017 年 7－9 月の訪日外国人旅行者数は 744 万人で前年同期比+18.8%の増加で、過去 12 ヶ月の累計は 2,726 万人に達した（図表－28）。このペースで進むと 2017 年の訪日外国人旅行者数は 2,850 万人程度になり、日本の国際観光客数受入れ順位は 2016 年の 16 位から 12 位程度まで上昇すると思われる（図表 29）。訪日客数は主要国ごとに見てもほぼ各月の過去最高を更新しており、8 月からは中国からの訪日客も今年の 1 月以来となる前年比+20%を上回るなど好調だった。

宿泊･旅行統計によると、7－9 月の宿泊施設への延べ宿泊者数は 1 億 4,076 万人泊で前年比+0.5%とわずかな増加にとどまった。外国人宿泊者数が大幅に増加（同+221 万人、同+12.7%）した一方で、日本人の延宿泊者数が減少（同▲152 万人、同▲1.2%）したためである（図表－30）。

ホテル供給が増加し宿泊者数が前年比微増だった中でも、主要都市の 7・8・9 月の客室稼働率は全国平均で昨年を上回る高水準で推移している（図表 31）。STR の調査では、全国平均でみると客室単価（ADR）も上昇し、一室当り売上高（RevPAR）は 7・8・9 月の各月全てで前年同月比上昇した[8]。

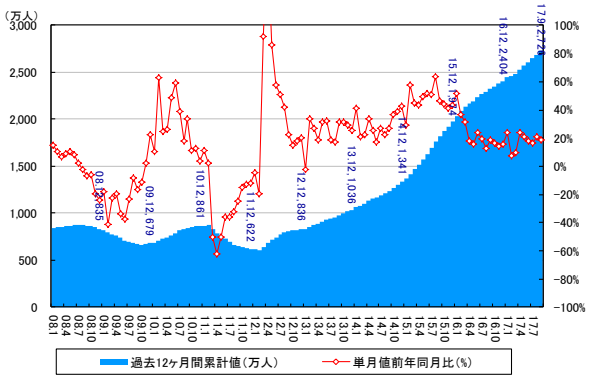
10 月 27 日に、政府は民泊の解禁日を 2018 年 6 月 15 日とするとともに、民泊の解禁を定めた「住宅宿泊事業法」の施行令と施行規則を公布した。施行令等では、民泊を規制する条例を自治体が制定する場合の条件や、民泊運営者・管理業者・仲介業者による届出や必要な管理体制等のルールを明確

[8] STR によると、東京と大阪では 7 月と 9 月に ADR が低下している。稼働率の上昇幅が高かったため、RevPAR は東京では 7・8・9 月の各月全てで上昇したが、大阪では 7 月と 9 月に低下となった。なお、全国的に ADR は上昇局面から横ばい局面へと入っている。特に大阪では 2016 年夏頃から前年比でマイナスとなる月が多くなっている。

 Copyright ©2017 NLI Research Institute All rights reserved

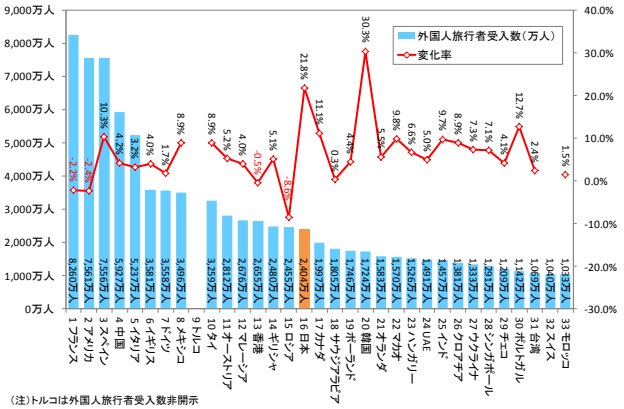
にした。民泊の解禁に伴い、観光庁は民泊の宿泊状況について、来年度から家主からの情報を元に宿泊日数などを公表することとしたようだ[910]。

図表－28　訪日外国人旅行者数（過去 12 ヶ月累計）



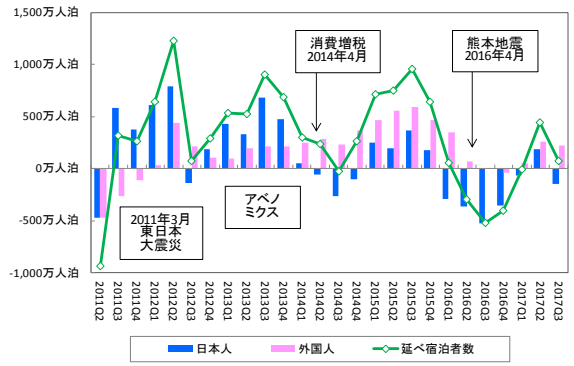
（出所）日本政府観光局（JNTO）の公表データを基にニッセイ基礎研究所が作成

図表－29　国際観光客数・増加率（2016 年）



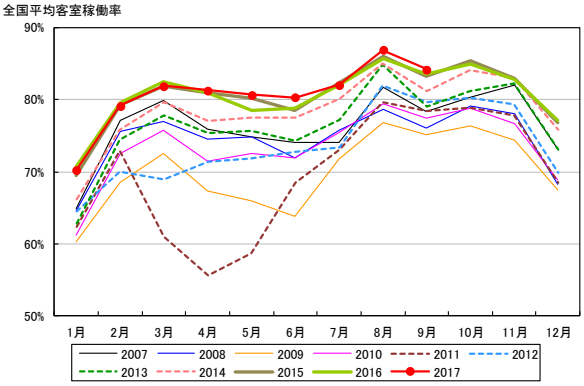
（注）トルコは外国人旅行者受入数非開示
（出所）UNWTO「Tourism Highlights 2017」を基にニッセイ基礎研究所が作成

図表－30　全国宿泊施設の延宿泊者増加数（前年比）



（出所）宿泊旅行統計、2017年9月は第一次速報

図表－31　全国のホテル客室稼働率



（出所）オータパブリケイションズ「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

⑤ 物流施設

物流施設への需要は E コマース企業を中心に幅広い業種で増加している。CBRE によると、2017 年 7－9 月の大型マルチテナント型物流施設の空室率は、新築物件が空室を抱えて竣工したため 5.8%（前期 5.1%）と前期より上昇したが、竣工済み物件では 2.2%（前期 2.7%）まで低下し、人気の高い地域ではまとまった空室がほとんどない状況になっているという。近畿圏においても需要は堅調で 15.7%（前期 18.4%）と改善した。

2017 年は大阪圏で過去最大の供給があり、空室の増加が懸念されていたが、ロジスティックフィールド総合研究所によると 1 月～10 月の需要量も昨年一年間の 2 倍に迫る過去最大規模となっている（図表 32）。ただし、新規の供給が続く中で、次第に湾岸部での空室が長期化するなど地域格差が顕在化し始めているようだ（CBRE による）。東京圏でも来年から大量供給が予定されており、地域や物件による競争力の格差拡大が懸念される。賃料水準は評価の高い地域で上昇が見られるが、一

[9] 日本経済新聞「民泊統計を公表へ　観光庁、宿泊日数など」2017.10.20 朝刊。記事では、三井住友トラスト基礎研究所の調べとして、東京の宿泊施設全体の 1 割程度が民泊とみているという。

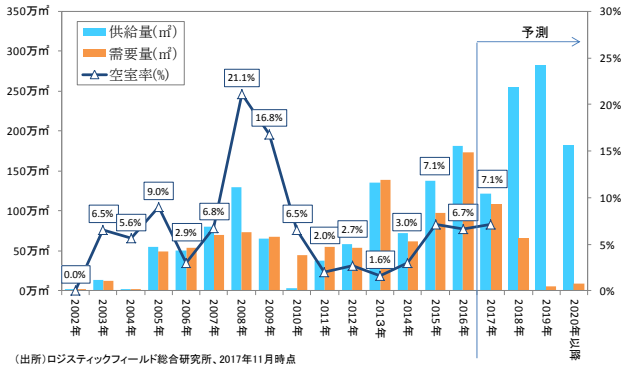
[10] 「週刊ホテル・レストラン」2017.9.8 号の「新規開業ホテル動向分析＜東京編＞」の記事によると、Airbnb をはじめとした民泊が訪日外国人向けにマーケットを拡大したことで低付加価値型ホテルにおいて客室単価の大幅な低下がみられるという。

 Copyright ©2017 NLI Research Institute All rights reserved

五不動産によると、物流施設の賃料水準に対する業況判断は弱気が増加している（図表 33）。なお、物流現場での人手不足は深刻で、労働力の確保に優れた物件へのテナント評価が高まっている。

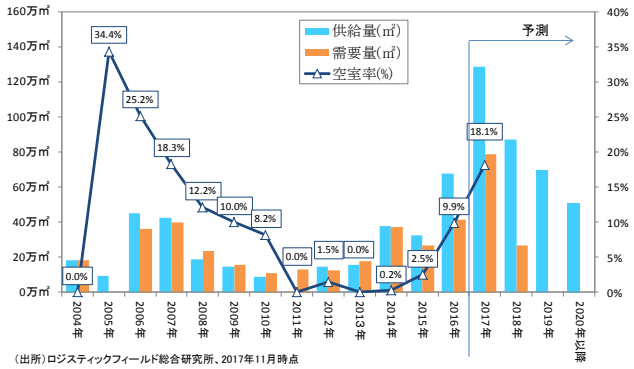
図表-32　主要物流施設の需給動向と見通し

＜首都圏＞



（出所）ロジスティックフィールド総合研究所、2017年11月時点

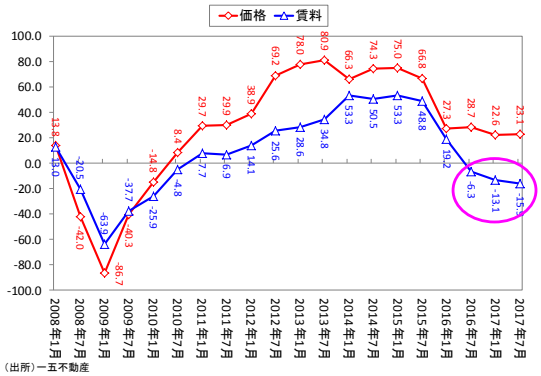
＜大阪圏＞



（出所）ロジスティックフィールド総合研究所、2017年11月時点

（注）2017年の空室率は、2017年10月までの発生需要量の累計を2017年末までの供給量（竣工物件の累計）で除して求められた現時点での空室率であり、今後、需要の増加に伴い空室率は記載数値よりも低下することが見込まれる。
（出所）ロジスティックフィールド総合研究所

図表－33　物流施設価格・賃料の業況判断 DI



（出所）一五不動産

6.　J-REIT（不動産投信）・不動産投資市場

①　J-REIT（不動産投信）

2017年7－9月の東証REIT指数（配当除き）は、Jリート投信からの資金流出が継続したことから6月末比▲2.4%下落した。セクター別ではオフィスが▲1.8%、住宅が▲1.5%、商業・物流等が▲3.4%下落した（図表34）。これにより、東証REIT指数の年初からの下落率は▲11%となり好調な国内株式(+10%上昇)とのリターン格差がさらに拡大した。9月末時点のバリュエーションは、純資産8.7兆円に保有物件の含み益2.2兆円を加えた10.9兆円に対して時価総額は11.3兆円でNAV倍率は1.1倍、分配金利回りは4.1%（対10年国債利回りスプレッド4.1%）である。

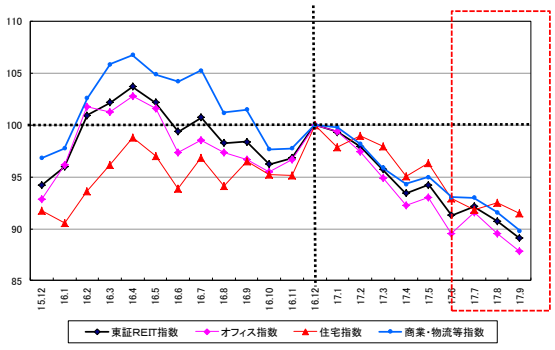
REIT市場の下落要因の1つにJリート投信からの資金流出が挙げられる。投資信託協会によると、4月から9月にかけてJリート投信全体で累計▲552億円の資金流出となった（図表35）。このうちETF(上場投資信託)への流入額(1,030 億円)を除くと、リテール向けJリート投信からの流出額は▲1,582億円にのぼる。これは市場時価総額に対して1.4%の規模であり、株式市場で換算した場合約8兆円の売りインパクトに相当し影響はかなり大きい。2015年に約7,200億円、2016年に約4,700億円の資金流入がありこれまで市場の拡大を支えてきたJリート投信が売り主体に転じたことで、市場参加者は様子見姿勢を強めている。なお、9/14 に三菱地所物流リート投資法人が運用資産 8 物件・

 Copyright ©2017 NLI Research Institute All rights reserved

708 億円で新規上場し、銘柄数は 59 社に増加した。

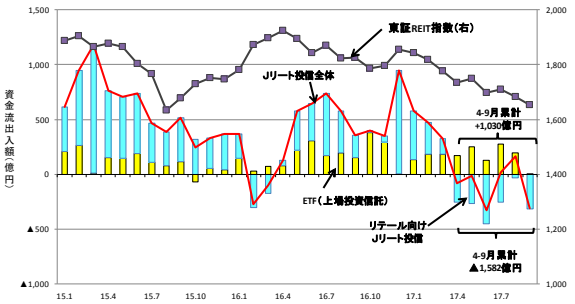
また、J-REIT による第 3 四半期の物件取得額（引渡しベース）は 3,057 億円(前年同期比▲42%)、1―9 月累計で 1 兆 1,209 億円（▲23%）となり昨年と比べて大きく鈍化した（図表 36）。投資口価格の下落や不動産利回りの低下を背景に各社が新規投資を手控えるなか、物件取得額の減少率は期を追う毎に拡大している。

図表－34　東証 REIT 指数
（配当除き、2016 年 12 月末＝100）



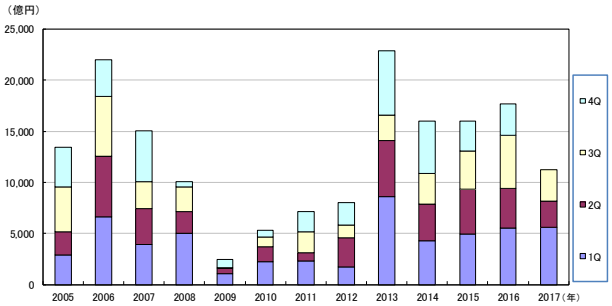
（出所）東京証券取引所

図表－35　Jリート投信の資金フロー



（出所）投資信託協会、Bloombergのデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成

図表－36　J-REIT による物件取得額（四半期毎）



（注）引渡しベース（優先出資証券は除く）。新規上場以前に取得した物件は上場日に取得したと想定
（出所）開示資料をもとにニッセイ基礎研究所が作成

② 不動産投資市場

日経不動産マーケット情報によると、2017 年 7－9 月の不動産売買額は 7,463 億円（前年比+13%）となり、4 四半期連続で前年同期を上回った（図表 37）。売買で最高額となったのが浦安市のシェラトン・グランデ・トーキョー・ベイ・ホテルの 978 億円だった[11]。7－9 月の売買の特徴は、リートによる物件取得が前年比で減少した中で、三菱地所物流リート投資法人の新規上場や、他の物流リートの公募増資により、物流施設の活発な取得が見られたことだ（図表 38）。

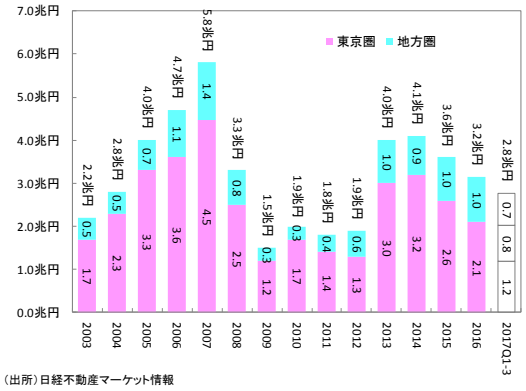
不動産投資における資金環境は良好な状態が続いているが、わずかながら変化も見られ始めた。金融機関による不動産業への貸出態度は大幅なプラスの状況にあるが、大企業では 3 月をピークに下落がみられる（図表 39）。不動産業への貸出残高も増加のペースがわずかであるが鈍っており、不動産業と個人による貸家業に対する新規の貸出額の増加率は前年比で減少に転じた（図表 40、41）。全国銀行協会によると、アパートローンへの貸出額は、地方銀行ではまだプラスが維持されているが、

[11] 日経不動産マーケット情報によると、売主であるフォートレスは 2013 年に約 420 億円で取得しており、その後、アネックス棟がオープンするなど規模が拡大しているが、一室当りの売買価格は 5,237 万円から 9,623 万円に大幅にアップしたという。

Copyright ©2017 NLI Research Institute All rights reserved

全国の銀行合計でみると 8 月には前月比で減少に転じている（図表 42）。堅調な住宅着工を支えてきた貸家の好調も融資環境の変化の中でこれまでとは異なる動きが現れる可能性もある。

図表－37　国内不動産売買額



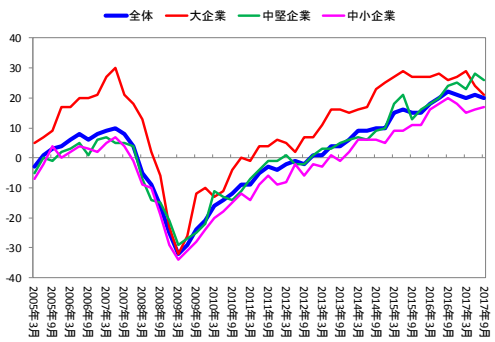
（出所）日経不動産マーケット情報

図表－38　最近の主な不動産売買

年	月	物件名称	買主	売主	価格
2016 年	7 月	三菱ふそうトラック・バス 170 拠点	CBRE ｸﾞﾛｰﾊﾞﾙｲﾝﾍﾞｽﾀｰｽﾞ	PAG ｲﾝﾍﾞｽﾄﾒﾝﾄ	1000 億円超
	10 月	菱重プロパティーズ（株式の 7 割）	JR 西日本	三菱重工	970 億円
	6 月	D プロジェクト有明	D&F ﾛｼﾞｽﾃｨｸｽ投資法人	大和ハウス	700 億円
	4 月	ホテルグランパシフィック LE DAIBA	ヒューリック	京浜急行電鉄	（660 億円）
	7 月	大日本企業（山王タワーの地権者）	三菱地所	大日本企業	560 億円
	7 月	晴海ｱｲﾗﾝﾄﾞﾄﾘﾄﾘｵﾝｽｸｴｱｵﾌｨｽﾀﾜｰY 棟（約 7 割）	ｲﾃﾞﾗｷｬﾋﾟﾀﾙﾏﾈｼﾞﾒﾝﾄ	ﾊﾞﾙｺﾞ・ﾌﾟﾛﾊﾟﾃｨ	（約 500 億円）
2017 年	1-3 月	みなとみらいセンタービル	ガウキャピタルパートナーズ	オリックス他 3 社の SPC	（800 億円）
		TOC みなとみらい	ヒューリック他	テーオーシー	665 億円
		三菱重工横浜ビル	ヒューリック	三菱重工業	600 億円
	4-6 月	ﾌﾞﾗｯｸｽﾄｰﾝの住宅ﾎﾟｰﾄﾌｫﾘｵ 221 棟	安邦保険集団	ブラックストーン	（2600 億円）
		コンカード横浜（75%）	大和証券オフィス投資法人他	ﾖｺﾊﾏ特定目的会社	392 億円
		天王洲郵船ビル	ケネディクス	日本郵船の SPC	（300 億円台半ば）
		品川ｼｰｻｲﾄﾞ TS ﾀﾜｰ	EGW ｱｾｯﾄﾏﾈｼﾞﾒﾝﾄ	武田薬品不動産	（約 300 億円）
	7-9 月	シェラトン・グランデ・トーキョウベイ・ホテル	ｲﾝｳﾞｨﾝｼﾝﾌﾟﾙ投資法人、GIC	フォートレス	977 億 6800 万円
		プロロジスパーク茨木	日本プロロジスリート投資法人	プロロジスの SPC	383 億円
		横浜町田 IC ロジスティクスセンター	日本ﾛｼﾞｽﾃｨｸｽﾌｧﾝﾄﾞ投資法人	三井物産系 SPC ほか	254 億 5200 万円
		J タワー	エフイーシー	One ﾘｰﾄ投資法人	252 億 2000 万円
		雇用促進住宅（東日本）523 物件	ﾌｫｰﾄﾚｽ・ｲﾝﾍﾞｽﾄﾒﾝﾄ・ｸﾞﾙｰﾌﾟ	独立行政法人高齢・障害・求職者雇用支援機構	248 億 2483 万円
		ロジポート相模原（51%）	三菱地所物流ﾘｰﾄ投資法人	ﾜﾝｴﾑ・ﾛｼﾞｽﾃｨｸｽ 2 合同会社	213 億 6400 万円
		東洋紡本社ビル	国内法人	東洋紡	（約 200 億円）
		GLP 舞洲 I	GLP 投資法人	三井住友ﾌｧｲﾅﾝｽ＆ﾘｰｽ	194 億円
		不二家銀座ビル	ー	不二家	190 億円以上
		ロジポート橋本（45%）	三菱地所物流ﾘｰﾄ投資法人	ﾜﾝｴﾑ・ﾛｼﾞｽﾃｨｸｽ 2 合同会社	182 億円
		Morisia 津田沼	野村不動産	野村不動産ﾏｽﾀｰﾌｧﾝﾄﾞ投資法人	180 億円
		GLP 三郷	GLP 投資法人	三井住友ﾌｧｲﾅﾝｽ＆ﾘｰｽ	169 億 5000 万円
		有明セントラルタワー（50%）	韓国投資証券	韓国投資証券の SPC	（約 150 億円）

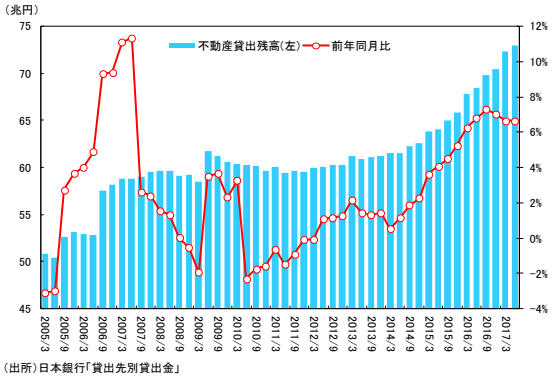
（注）価格のかっこ内は日経不動産マーケット情報による推定額
（出所）日経不動産マーケット情報

図表－39　金融機関の不動産業への貸出し態度 DI



（出所）日本銀行「短観」

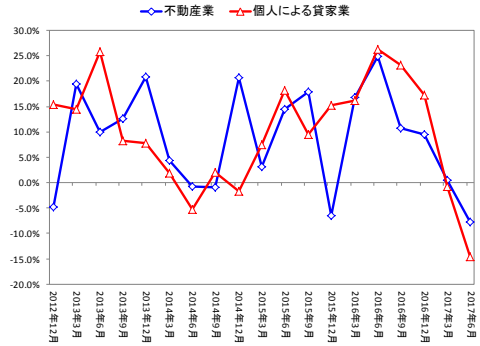
図表－40　国内銀行の不動産業向け貸出残高



（出所）日本銀行「貸出先別貸出金」

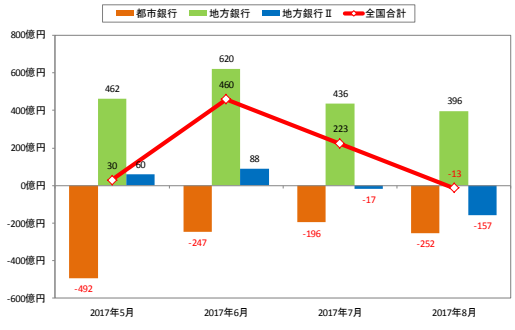
 Copyright ©2017 NLI Research Institute All rights reserved

図表－41　不動産業と個人による貸家業に対する新規貸出額変化率（前年比）



（出所）日本銀行「貸出先別貸出金」

図表－42　銀行のアパートローン残高変化（前月比）



（注）全国合計は、都市銀行5行、地方銀行64行、地方銀行Ⅱ（第二地方銀行協会連盟加盟）41行、信託銀行4項、新生銀行、あおぞら銀行の116行の合計
（出所）全国銀行協会

（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。