

不動産 投資 レポート

良好な環境が続くも、見通しはやや悲観的に
～価格のピークは今年中が最多、米中関係に注視
第15回不動産市況アンケート結果

金融研究部 准主任研究員 [吉田 資](#)
e-mail : tyoshida@nli-research.co.jp

要 旨

- 不動産市況の現状および今後の方向性を把握すべく、不動産分野の実務家・専門家を対象に「不動産市況アンケート」(第15回)を実施した(回答者数114名、回収率;55.6%)。
- 不動産投資市場全体(物件売買、新規開発、ファンド組成)の景況感は、長期にわたり良好な状況が継続している。ただし、6ヵ月後の景況見通しは、悪化との回答(「悪くなる」と「やや悪くなる」の合計)が改善との回答(「良くなる」と「やや良くなる」の合計を上回った。
- 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)について、「ホテル」との回答が最も多く、次いで「物流施設」、「オフィス」との回答が多かった。前回調査と比較して、大きく期待が高まった投資セクターは、「ホテル」であった。一方、大きく期待が後退した投資セクターは、「産業関係施設(メガソーラー、データセンターなど)」であった。
- 不動産投資市場への影響が懸念されるリスク要因について、「中国経済」との回答が最も多く、次いで「米国政治・外交」との回答が多かった。前回調査と比較して、懸念が高まったリスク要因は、①「中国経済」、②「米国政治・外交」、③「国内景気」であった。一方、懸念が後退したリスク要因は、①「地政学リスク」、②「欧米経済」であった。
- 東証REIT指数の年間騰落率(2019年)に関して、「0%以上10%未満」との回答が約8割を占めた。
- 東京の不動産価格について、2019年に価格のピークを迎えるとの回答が最も多かった。

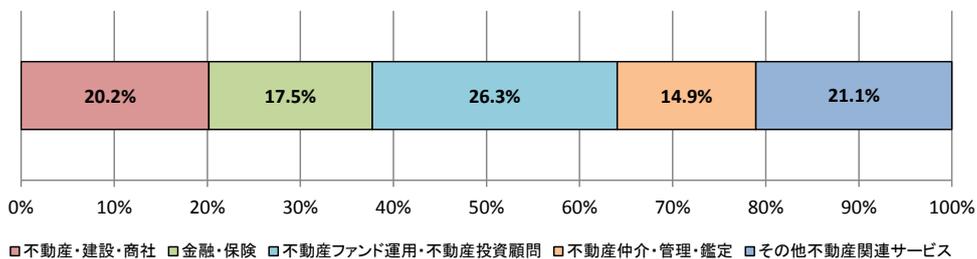
アンケートの概要

株式会社ニッセイ基礎研究所では、不動産市況の現状および今後の方向性を把握すべく、2004年より不動産分野の実務家・専門家を対象に「不動産市況アンケート」を実施している。本アンケートは、今回で15回目となり114名から回答を得た。

- 調査対象；不動産・建設、商社、金融・保険、不動産仲介、不動産管理、不動産鑑定、不動産ファンド運用、不動産投資顧問・コンサルタント、不動産調査・研究・出版、不動産に関する格付、などに携わる実務家および専門家。
- アンケート送付数；205名
- 回答者数；114名（回収率；55.6%）
- 調査時期；2019年1月28日から2月4日
- 調査方法；Eメールによる調査票の送付・回収

アンケート回答者の属性（所属先内訳）は、「不動産ファンド運用・不動産投資顧問」（26.3%）が最も多く、次いで「その他不動産関連サービス（不動産調査・研究・出版、不動産に関する格付など）」（21.1%）、「不動産・建設・商社」（20.2%）、「金融・保険」（17.5%）、「不動産仲介・管理・鑑定」（14.9%）であった。回答者の属性に大きな偏りは見られなかったことから、本アンケートは不動産市況の実態に把握にあたり、属性による偏りを概ね排除していると考えられる。

【アンケート回答者の属性(所属先内訳)】



(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」(調査時点:2019年1月)

アンケートの結果

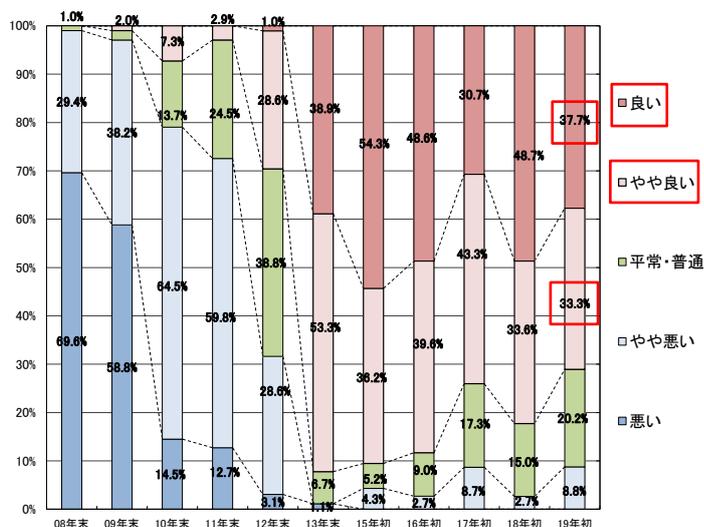
1 不動産投資市場の景況感

(1)現在の景況感

「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」について質問したところ、「良い」との回答が4割弱、「やや良い」との回答が約3割を占めた。一方、「悪い」との回答は5年連続でゼロだった(図表-1)。

第10回調査（2013年末）以降、プラスの回答（「良い」と「やや良い」の合計）が7割以上を占めた一方で、マイナスの回答（「悪い」と「やや悪い」の合計）は1割未満に留まっており、長期にわたり好調な市況が続いている。

図表-1 不動産投資市場全体の現在の景況感



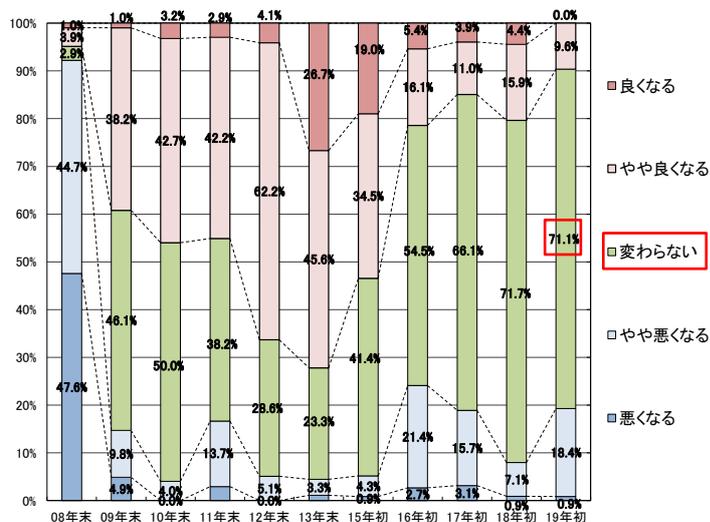
(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」(調査時点:2008~19年)

(2) 6ヵ月後の景況見通し

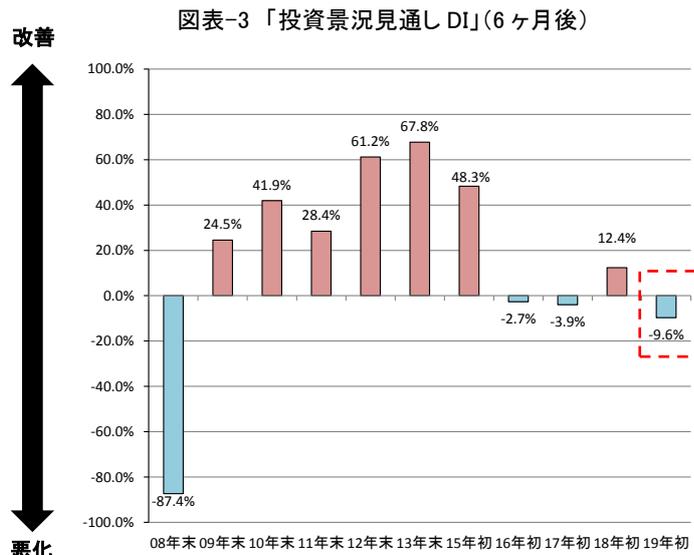
「不動産投資市場全体の6ヵ月後の景況見通し」について質問したところ、前回調査から引き続き「変わらない」との回答が約7割を占めた(図表-2)。ただし、悪化との回答(「悪くなる」と「やや悪くなる」の合計)が増加した一方、好転との回答(「良くなる」と「やや良くなる」の合計)が減少したことで、「景況見通しDI」は-9.6%となった(図表-3)。現時点の好調な市況が更に良くなるとの見方が弱まったことで、「景況見通しDI」は前年調査のプラスからマイナスに転じた。

CBRE「四半期投資家調査」(2018年第3四半期調査)によれば、各投資セクターのNOI利回りは、過去最低水準まで低下している。著しく低い利回りによる取引も散見されるなか、一部の実務家・専門家は、投資市況がピークに達したと判断した模様である。

図表-2 不動産投資市場全体の6ヶ月後の景況見通し



(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」(調査時点:2008~19年)



(出所) ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」(調査時点:2008~19年)

※ 「景況見通しDI」の算出式 ; (「やや良くなる」+「良くなる」)-(「やや悪くなる」+「悪くなる」)
[単位は回答割合(%)]

2 投資セクター選好

(1)概況

「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)」について質問したところ、「ホテル」(50.0%)との回答が最も多く、次いで「物流施設」(38.6%)、「オフィス」(36.0%)との回答が多かった(図表-4)。

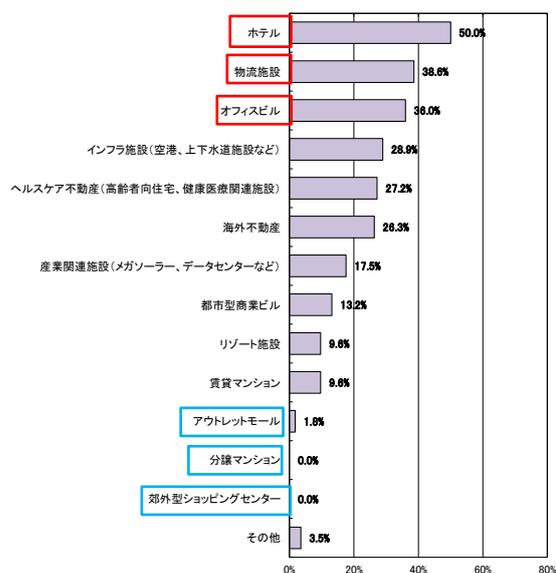
「ホテル」との回答は5割を占め、価格上昇等が期待されるセクターの第1位となった。日本政府観光局によれば、2018年の年間訪日外国人数は3,119万人(前年比8.7%)となり、7年連続で増加した。旺盛な宿泊需要を背景に、東京五輪に向けて多くのホテル開発が進行しており、多くの実務家・専門家がホテル投資市場の拡大を期待している。

「物流施設」に関して、前回調査時点では、2018年から2019年にかけて過去最高水準の大量供給が予定され、大幅な需給緩和が懸念されていた。2018年は計画通りに多くの大規模施設が竣工したが、首都圏の空室率は4.8%(2018年第4四半期・CBRE調べ)と前年から低下した。賃料も緩やかに上昇していることから、実務家・専門家の期待が高まっていると考えられる。

また、「オフィスビル」との回答は、前回調査から増加し、4割弱を占めた。三鬼商事によれば、東京都心5区の空室率は1.88%となり、2002年1月(月次調査開始)以降で最低水準となった。逼迫した需給環境を反映し、平均賃料も60ヶ月連続で上昇している。好調な市況を受けてオフィス投資への期待は引き続き高い。

一方、「アウトレットモール」(1.8%)や「郊外型ショッピングセンター」(0%)、「分譲マンション」(0%)を期待する回答は下位に留まった。

図表-4 今後、価格上昇や市場拡大が期待できるセクター(上位3つまで回答)



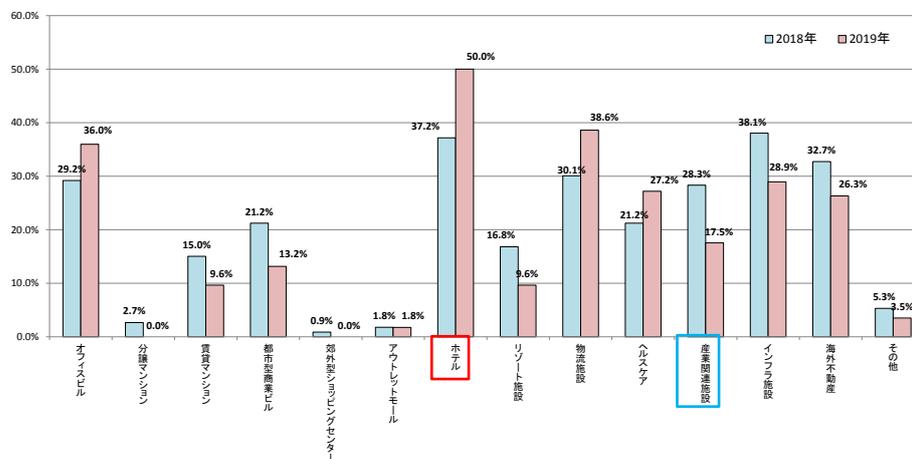
(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」(調査時点:2019年1月)

(2) 前回調査との比較 [期待が高まった(後退した)投資セクター]

前回調査から回答割合が10%以上増加した投資セクター(期待が高まった投資セクター)は、「ホテル」(前回37.2%→今回50.0%)であった(図表-5)。「ホテル」は、前述の通り、訪日外国人の増加に支えられた堅調な宿泊需要を鑑みて、ホテル投資市場の成長を期待する実務家・専門家は多いものと思われる。

一方、前回調査から回答割合が10%以上減少した投資セクター(期待が後退した投資セクター)は、「産業関係施設(メガソーラー、データセンターなど)」(前回28.3%→今回17.5%)であった(図表-5)。「産業関係施設」に含まれるメガソーラー(出力1メガワット以上の大規模太陽光発電)の施設数は増加しており普及が進んでいる。しかし、施設建設に伴う環境破壊や、買い取り価格の見直し等の規制強化、上場インフラ市場の低迷を受けて、実務家・専門家の期待がやや後退したものと思われる。

図表-5 今後、価格上昇や市場拡大が期待できるセクター(前回調査との比較)



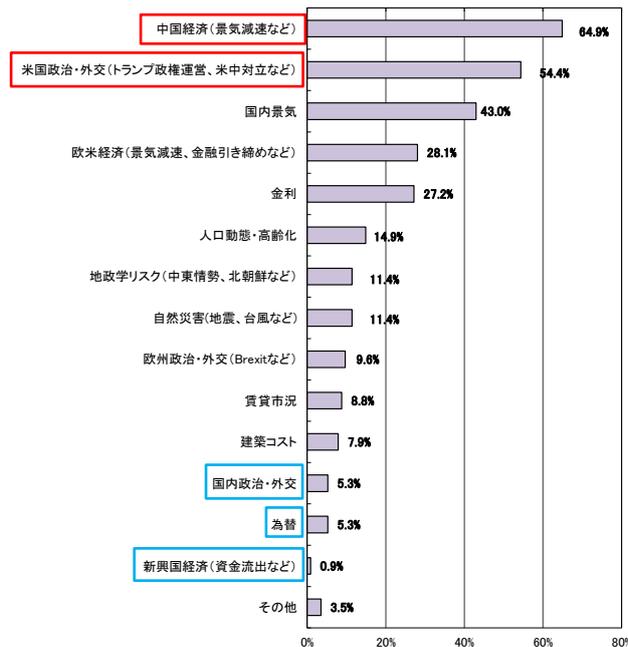
(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」(調査時点:2018年1月および2019年1月)

3 不動産投資市場のリスク要因

(1)概況

「不動産投資市場への影響が懸念されるリスク」について質問したところ、「中国経済」(64.9%)との回答が最も多く、次いで「米国政治・外交」(54.4%)との回答が多かった(図表-6)。一方、「国内政治・外交」(5.3%)、「為替」(5.3%)、「新興国経済」(0.9%)との回答は少なかった。

図表-6 不動産投資市場のリスク要因(上位3つまで回答)



(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」(調査時点:2019年1月)

(2)前回調査との比較 [懸念が高まった(後退した)リスク要因]

(i)懸念が高まったリスク要因

前回調査から回答割合が10%以上増加したリスク要因は、「中国経済」(前回17.7%→今回64.9%)、「米国政治・外交」(前回17.7%→今回54.4%)、「国内景気」(前回31.0%→今回43.0%)であった(図表-7)。

「中国経済」との回答は、前回調査から大幅に増加し、6割強を占めた。2018年第4四半期の中国の実質経済成長率は6.4%と、3四半期連続で減速した。中国政府は、党大会後の2017年冬、「重大リスクの防止・解消」に舵を切り、債務圧縮を進めたため、2018年に入りインフラ投資が減少した。そこに米中貿易摩擦が追い討ちをかけたことで、株式市場が低迷し、自動車販売が前年割れに落ち込むなど高額消費も減少しており、中国経済の悪化への懸念が高まっている¹⁾。

「米国政治・外交」と「国内景気」との回答も、前回調査から大幅に増加しており、米中貿易摩擦の先行きや、中国経済の減速が日本経済に与える影響を懸念する不動産実務家・専門家は多いと推察される。

¹⁾三尾幸吉郎「中国経済の現状と今後の注目点～債務圧縮(デレバレッジ)と景気対策には矛盾点、19年成長率目標は引き下げか」(2019.1.25)

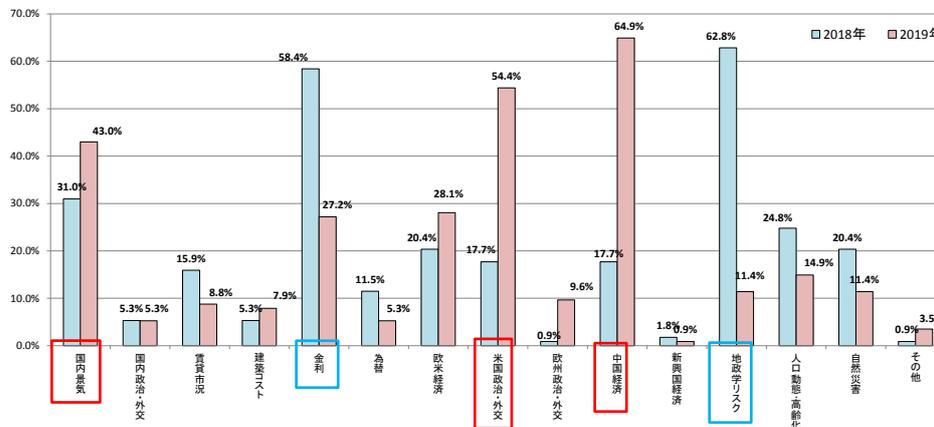
(ii)懸念が後退したリスク要因

一方、前回調査から回答割合が10%以上減少したリスク要因は、「地政学リスク」（前回62.8%→今回11.4%）、「欧米経済」（前回58.4%→今回27.2%）であった（図表-7）。

「地政学リスク」は、前回調査では北朝鮮によるミサイル発射や核実験等を受けて、最も懸念されたリスク要因であった。2018年に入り米朝首脳会談が開催され、まもなく2度目の首脳会談が予定されている。北朝鮮からミサイル攻撃等のリスク懸念は後退しており、今回調査では「地政学リスク」との回答が大幅に減少したと考えられる。

「金利」との回答も、前回調査から大幅に減少した。2018年4月に黒田日銀総裁が再任され、金融政策（長短金利操作付き量的・質的金融緩和の枠組みによる金融調節方針）に大幅な変更はなく、金利に対するリスク懸念が後退しているものと思われる。

図表-7 不動産投資市場のリスク要因(前回調査との比較)



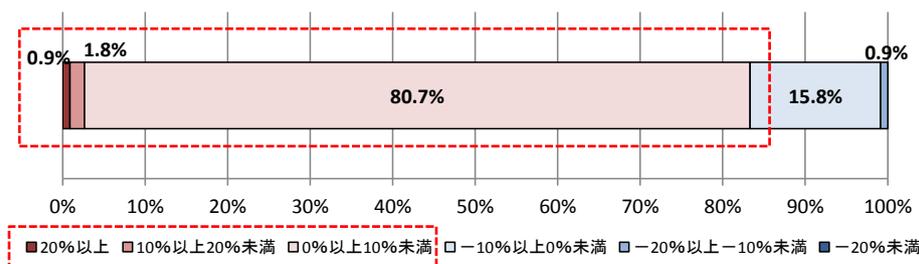
(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」(調査時点:2019年1月)

4 J-REIT 市場の見通し

「2019年の東証REIT指数の年間騰落率の予想」について、「0%以上10%未満」との回答が最も多く、約8割を占める一方で、マイナスと予想した回答は、2割弱と留まった(図表-8)。

低金利環境のもとで不動産価格は上昇し、オフィス市況も着実に改善するなど不動産ファンダメンタルズが良好であることから、プラスと予想する回答が多数を占めたと思われる。

図表-8 2019年のJ-REITの騰落率予想



(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」(調査時点:2019年1月)

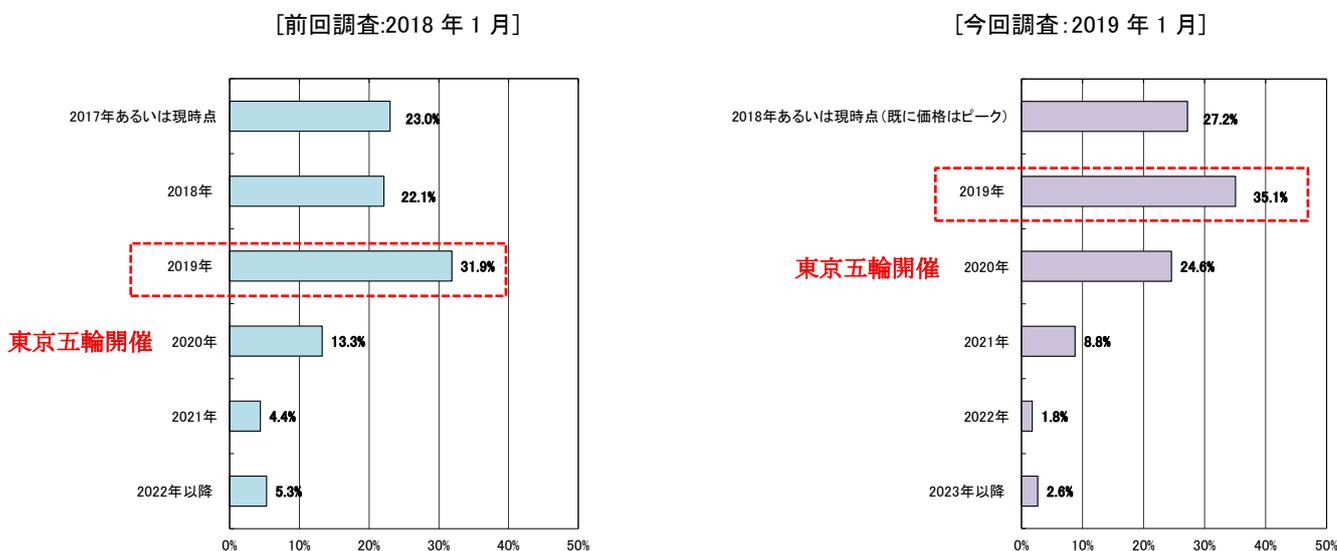
5 不動産価格のピーク時期

「東京の不動産価格のピーク時期」について、「2019年」(35.1%)との回答が最も多く、次いで「2018年または現時点」(27.2%)との回答が多かった(図表-9)。前回調査と同様に、東京五輪開催前の今年(2019年)に不動産価格のピークを迎えるとの見方に変化はなかった。

好調な市況が続いているものの、「景況見通し DI」はマイナスに転じて、一部ではやや悲観的な見方が強まっている。2019年10月には消費税率の10%への引き上げが予定されており、東京五輪関連投資も概ね2019年中に一段落する。

以上の情勢を鑑みて、今年中に不動産価格のピークを迎えると判断する実務家・専門家が多くなったと思われる。

図表-9 東京の不動産価格のピーク時期



(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」(調査時点:2018年1月および2019年1月)

(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もありません。