

オフィスは需給逼迫が継続。REIT指数は上昇基調を強める。

不動産クォーター・レビュー 2019年第3 四半期



よしだ たすく

07年 住信基礎研究所(現 三井住友トラスト基礎研究所)入社。
18年 ニッセイ基礎研究所(現職)
専門は不動産市場、投資分析など。



金融研究部 主任研究員 吉田 資

tyoshida@nli-research.co.jp

東京オフィス市場では極めてタイトな需給環境が続いており、都心部Aクラスの空室率は4期連続で1%を下回った。

東京のマンション賃料は、上昇基調で推移している。首都圏の物流施設市場では、過去最高水準の新規供給を上回る需要が発生し、空室率は低下した。

REIT指数は12.3%上昇しTOPIXの上昇率を4四半期連続で上回った。

1—— 経済動向と住宅市場

2019年7-9月期の実質GDP(1次速報)は、前期比年率0.2%と4四半期連続のプラス成長となった。一方、2019年7-9月期の鉱工業生産指数は、前期比▲0.6%と2四半期ぶりに下落した。自動車や半導体製造装置の輸出減少を背景に、輸送機械や生産用機械の生産が落ち込んでいる。また、2019年9月の日銀短観によると、大企業・製造業の業況判断DIは+5(前期比▲2)となり、3四半期連続で景況感が悪化した[図表1]。

[図表1] 日銀短観 業況判断DI(大企業)

出所:日本銀行「全国企業短期経済観測調査」を基にニッセイ基礎研究所が作成



2019年7-9月期の新設住宅着工戸数は約23.3万戸(前年同期比▲5.4%)となり、低水準の着工が続いている。

2019年9月の首都圏のマンション新規発売戸数は2,359戸(前年同月比▲30.0%)と前年同月を大幅に下回った。一方、2019年第3四半期の首都圏の中古マンション成約件数は9,406件(前年同期比+8.3%)となり、引き続き高い水準と維持している。また、2019年8月の住宅価格指数は前期同期比+0.9%となり、17ヶ月連続で前年同月比プラスとなった[図表2]。中古マンションは、新築に対する価格面での割安感や優良ストックの拡充等を背景に、需要が高まっており価格も上昇している。

[図表2] 不動産住宅価格指数(首都圏中古マンション)

出所:日本不動産研究所「不動産住宅価格指数」を基にニッセイ基礎研究所が作成

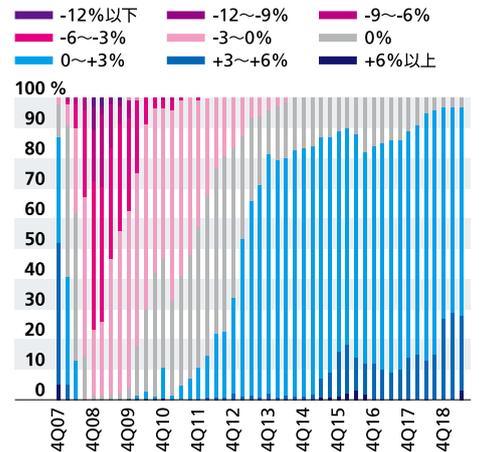


2—— 地価動向

地価の上昇は継続し、上昇幅も拡大している。国土交通省の「地価LOOKレポート(2019年第2四半期)」によると、全国100地区のうち上昇が「97」、横ばいが「3」、下落が「0」となり、6期連続で上昇地区が9割以上を占めた[図表3]。大阪圏の商業系3地区(「西梅田」・「茶屋町」・「新大阪」)は前期の「3~6%上昇」から「6%以上の上昇」となり、上昇幅が拡大した。

[図表3] 全国の地価上昇・下落地区の推移

出所:国土交通省「地価LOOKレポート」を基にニッセイ基礎研究所が作成



3—— 不動産サブセクターの動向

1 | オフィス

三幸エーステートによると、2019年第3四半期の東京都心部Aクラスビルの空室率は0.6%と4期連続で1%を下回った[図表4]。一方、成約賃料(月/坪)は39,624円となり、前期(41,932円)を下回った(前期比▲6.9%)。一部のテナントの賃料負担力は伸び悩んでおり、40,000円/坪前後で天井感が広がる兆しも見られる。

ニッセイ基礎研究所では、Aクラスビルの成約賃料は40,000円台/月・坪の水準を維持した後、大量供給による空室率の上昇や、東京五輪開催後の経済低迷等に伴い下落基調に転じ、2023年には約35,000円となると予測している。

2 | 賃貸マンション

2019年第2四半期の東京23区のマンション賃料は前年比でシングルタイプが5.3%、コンパクトタイプが2.4%、ファミリータイプが4.2%上昇した[図表5]。

継続的な人口流入を背景に、東京の賃

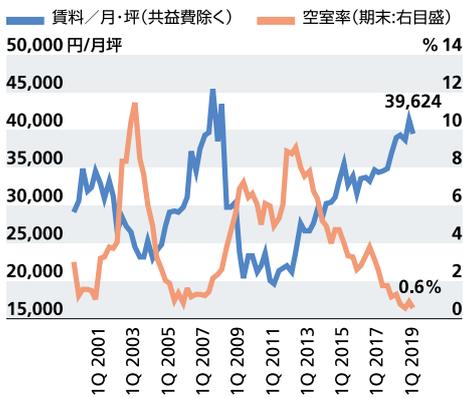
貸マンション需要は底堅く、賃料の安定的な上昇に寄与している。

[図表4] 東京都心部Aクラスビルの空室率と成約賃料

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・建物特性を重視し三幸エーステートが選定している。

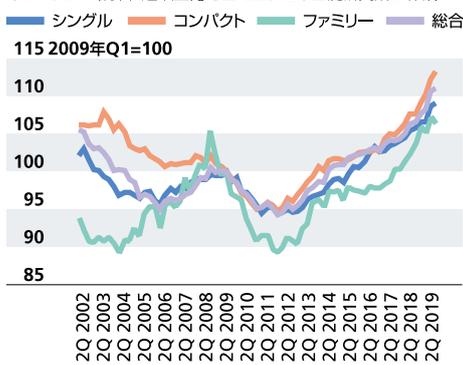
出所：空室率=三幸エーステート

賃料=三幸エーステート・ニッセイ基礎研究所



[図表5] 東京23区のマンション賃料

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)」を基にニッセイ基礎研究所が作成



3 | 商業施設・ホテル・物流施設

経済産業省「商業動態統計」によると、2019年9月の小売販売額(既存店、前年同月比)は百貨店が22.8%増、スーパーが4.4%増となった[図表6]。9月は、消費増税前の駆け込み需要の勢いが増し、販売額が大きく増加した。一方、コンビニエンスストアの販売額は▲1.1%とやや低調であった。

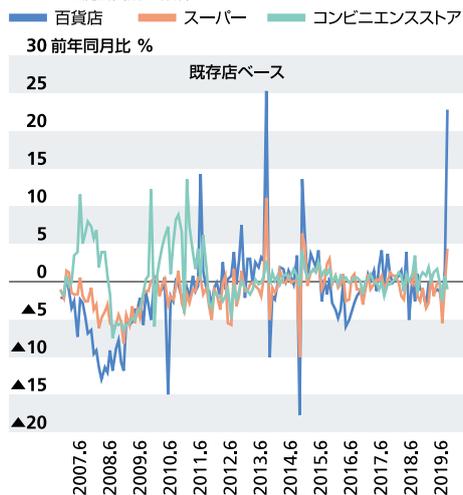
観光庁「宿泊旅行統計調査」によると、2019年8月の延べ宿泊者数は、日韓関係の冷え込み等の影響を受け、前年同月比▲2.4%減少し、30ヶ月ぶりに前年同月比マイナスとなった。翌9月の延べ宿泊者数は、ラグビーワールドカップ開催等により、前年同月比+5.0%、再びプラスに転じた[図表7]。

シービーアールイーによると、首都圏の大型マルチテナント型物流施設の空室率(2019年9月末)は前期末比▲0.3%低下

の2.4%となり、過去最低水準となった[図表8]。2019年第三四半期の新規供給は過去最高水準の20.6万坪であったが、Eコマース市場の拡大や物流拠点の集約・効率化ニーズを背景に先進的物流施設への需要は引き続き旺盛で、新規供給を上回る需要(21.1万坪)が発生し、空室率が低下した。

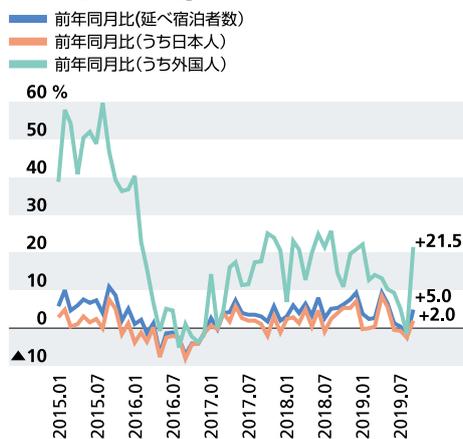
[図表6] 百貨店・スーパー・コンビニエンスストアの月次販売額(既存店、前年比)

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



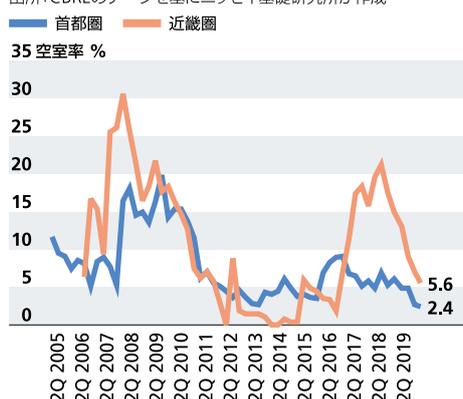
[図表7] 延べ宿泊者数の推移(月次、前年比)

出所：「宿泊旅行統計調査」を基にニッセイ基礎研究所が作成



[図表8] 大型マルチテナント型物流施設の空室率

出所：CBREのデータを基にニッセイ基礎研究所が作成



4 — J-REIT (不動産投信)市場

2019年9月末の東証REIT指数(配当除き)は、6月末比12.3%上昇し、TOPIX(+2.4%)の上昇率を4四半期連続で上回った。セクター別では、住宅が13.6%、オフィスが12.9%、商業・物流等が11.0%上昇した[図表9]。

REIT指数が上昇基調を強めるなか、投資家動向にも変化が見られる。東京証券取引所の投資部門別売買状況によると、今年5月以降、生保・損保の買いが増加し5~9月の累計で869億円の買い越しとなった[図表10]。もともと、REIT市場における生保・損保の保有比率は2%程度と低く、これほどの買い越し額は初めてのことである。10年国債利回りがマイナス利回りへ推移するなか、J-REIT市場の高いイールドスプレッドに着目した国内資金の流入が継続している。

[図表9] 東証REIT指数

(配当除き、2018年12月末=100)

出所：東京証券取引所のデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成



[図表10] 生保・損保のJ-REIT売買動向

出所：東京証券取引所のデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成

