新型コロナで住宅市場は更に減 速、ホテル・商業は厳しさを増す

不動産クォータリー・レビュー2020 年第 2 四半期

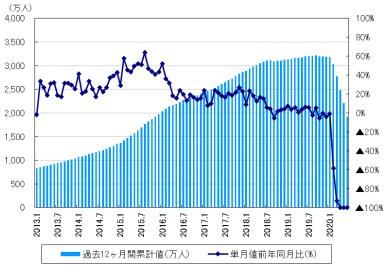
金融研究部 不動産投資チーム 准主任研究員 渡邊 布味子

(03)3512-1853 e-mail:fwatanabe@nli-research.co.jp

要旨

- 未だ終息の見えないコロナ禍によって厳しい経済ショックに見舞われるなか、各種経済対策が打ち出さ れてはいるが、幅広い分野での需要急減の影響は、不動産市場においても顕在化しはじめている。
- 8/17に公表予定の 2020 年 4·6 月期の実質 GDP は前期比▲8.1%と3 四半期連続のマイナス成長に なったと推計される 。住宅市場は営業活動自粛などを背景に一段と減速している。2020年4-6月期の 新設住宅着工戸数は前年同期比▲12.7%減少、首都圏のマンション新規発売戸数は▲55.5%減少、 中古マンションの成約件数は▲33.6%減少した。これまで上昇基調にあった地価は転換期を迎えてお り、今後の公表データを注視する必要がある。
- 東京オフィス市場は、空室率の水準自体は依然として低いものの上昇傾向が強まっている。東京のマ ンション賃料は上昇している。2020 年 4-6 月の訪日外国人客数は▲99.9%減少、全体の延べ宿泊者 数は▲78.8%に落ち込んだ。物流施設市場は需要が堅調で賃料は上昇傾向にある。
- 2020 年第 2 四半期の東証 REIT 指数(配当除き)は 3 月末比 4.5%上昇したものの、TOPIX の上昇 に比べて戻りは鈍い。

訪日外国人客数の推移(12 ケ月累計、前年同月比は月次ベース)



1. 経済動向と住宅市場

未だ終息の見えないコロナ禍によって厳しい経済ショックに見舞われるなか、各種経済対策が打ち 出されてはいるが、幅広い分野での需要急減の影響は、不動産市場においても顕在化しはじめている。

8/17 に公表予定の 2020 年 4·6 月期の実質 GDP は前期比▲8.1% (前期比年率▲28.8%) と 3 四半 期連続のマイナス成長になったと推計される1。緊急事態宣言の発令に伴う外出自粛や店舗休業の影響 で、民間消費や住宅投資が大幅減少となったほか、企業収益の悪化から設備投資が落ち込み、外需も マイナス寄与となる見通しである。7-9 月期はプラス成長を見込むが、7 月に入り新型コロナウイル スの PCR 検査での陽性者数が再増加していることもあり、経済活動の正常化が遅れている。

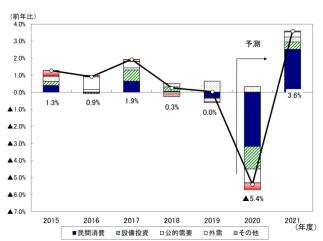
経済産業省によると、4-6 月期の鉱工業生産指数は前期比▲16.7%とリーマン・ショック後の 2009 年1-3月期(前期比▲20.5%)以来の大幅減産となった(図表-1)。7月以降は回復に向かい最悪期 は脱したものの、直近のピークである 20年1月よりも1割以上低い水準にとどまり、フル稼動には 遠い状態が継続する見通しである。

ニッセイ基礎研究所は、6月に経済見通しの改定を行った。実質 GDP 成長率は 2020 年度▲5.4%、 2021 年度 3.6%を予想する(図表-2)²。外出自粛やソーシャルディスタンスの確保が外食・旅行・ 娯楽などの支出を抑制することや、倒産や失業者の急増などにより V 字回復のための経済基盤が損な われつつあることから、経済活動が元の水準に戻るまでにはかなりの時間を要する見通しである。

図表-1 鉱工業生産(前期比)



図表-2 実質 GDP 成長率の推移(年度)



(出所)内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報(2次速報)」を基に ニッセイ基礎研究所が作成(2020年6月)

住宅市場は、昨年後半から既に悪化傾向にあったが、コロナ禍による営業活動自粛などを背景に一 段と減速している。2020 年 6 月の新設住宅着工戸数は 71,101 戸(前年同月比▲12.8%) となり 12 カ月連続で減少した(図表-3)。新型コロナの感染防止のため全国的に着工を休止する動きが広がっ たことも影響している。全体の約4割を占める貸家が22カ月連続で減少したほか、持家や分譲も全 て減少となった。また、4-6月累計では前年同期比▲12.7%減少した。

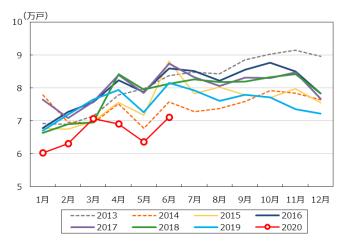
斎藤太郎『2020・2021 年度経済見通しー20 年 1-3 月期GDP2 次速報後改定済』(ニッセイ基礎研究所、Weekly エ 2020年06月08日



¹ 斎藤太郎『2020 年 4-6 月期の実質 GDP~前期比▲8.1% (年率▲28.8%) を予測~』(ニッセイ基礎研究所、Weekly エコノミスト・レター、2020年 08月 03日)

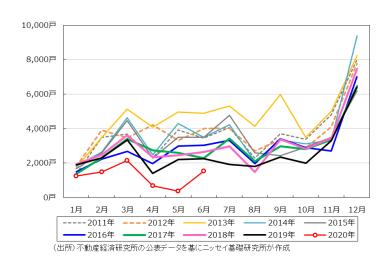
東日本不動産流通機構(レインズ)によると、2020 年 6 月の首都圏の中古マンション成約件数は 3,107 件(前年同月比 \triangle 11.0%)となり 4 カ月連続で減少した。緊急事態宣言と営業自粛の影響は中 古マンションの成約件数にも波及し、4 月の成約件数は前年同月比 \triangle 52.6%、5 月は \triangle 38.5%、4-6 月 累計では前年同期比 \triangle 33.6%となった(図表-5)。

一方、日本不動産研究所によると、2020年5月の住宅価格指数(首都圏中古マンション)は前年 比+1.9%となり8カ月連続で上昇した。売買市場の停滞に伴う価格への影響は今のところ見られない (図表-6)。



図表-3 新設住宅着工戸数(全国、暦年比較)

(出所)国土交通省「建築着工統計調査報告書」を基にニッセイ基礎研究所が作成



図表-4 首都圏のマンション新規発売戸数(暦年比較)

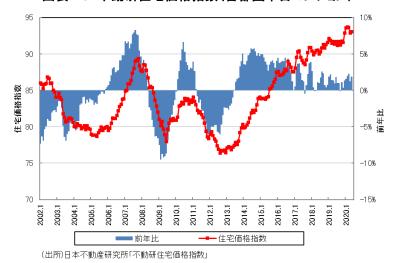
3

^{3 &}lt;u>渡邊布味子『コロナショックはマンション価格を下げるのか</u> - 新築・中古マンションの価格推移から考える』(ニッセイ基礎研究所、基礎研REPORT (冊子版)、2020 年 07 月 07 日)

図表-5 首都圏の中古マンション成約件数(12カ月累計値)



図表-6 不動研住宅価格指数(首都圏中古マンション)



2. 地価動向

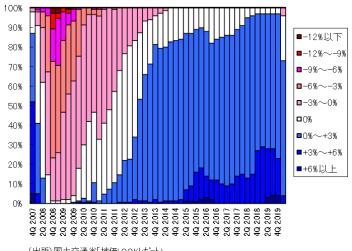
これまで上昇基調にあった地価は転換期を迎えている。国土交通省の「地価 LOOK レポート (2020年第1四半期)」によると、全国 100 地区のうち上昇が「73」(前回 97)、横ばいが「23」(前回 3)、下落が「4」(前回 0)となり、横ばい地点が増加したほか下落地点が 2014年第2 四半期以来の出現となった(図表-7)。インバウンド需要の強かった商業エリアを中心に、広い範囲で上昇率の鈍化が見られる。

また、野村不動産アーバンネットによると、首都圏住宅地価格の変動率(7月1日時点)は前期比 $\triangle 0.7\%$ となった(年間 $\triangle 0.5\%$)。「値下がり」地点の割合は 26.2%(前回 4.8%)に増加した(図表 -8)。 なお、新型コロナウイルスの地価への本格的な影響は、次回の「地価 LOOK レポート」や「基準地価(7月1日時点、9月下旬公表)」に反映される見込みであり、今後の公表データを注視したい4。

⁴ 渡邊布味子『次回の都道府県地価調査は下落の兆しかーコロナ禍は公的評価にどう影響するのか』(ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2020年06月30日)

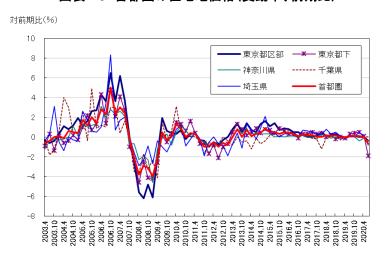


図表-7 全国の地価上昇・下落地区の推移



(出所)国土交通省「地価LOOKレポート」

図表-8 首都圏の住宅地価格(変動率、前期比)



(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

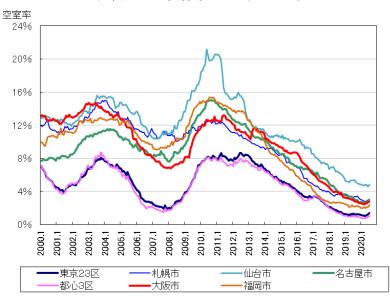
3. 不動産サブセクターの動向

①オフィス

三鬼商事によると、6月の都心5区空室率は4カ月連続上昇の1.97%(前月比+0.33%)となり、 依然として水準自体は低いものの上昇傾向が強まっている。一方、平均募集賃料(月坪)は78カ月連 続で前月比プラスの22,880円(前年同月比+6.3%)となり、前回のピーク水準(08年8月)に迫る 動きとなった。他の主要都市でも空室率上昇の兆しが伺えるものの、募集賃料は上昇基調を維持して いる (図表-9)。

三幸エステート公表の「オフィスレント・インデックス」によると、2020 年第 2 四半期の東京都 心部 A クラスビル賃料(月坪)は 38,871 円(前期比+0.3%)となった。A クラスビルの空室率が 7 期 連続で1%を下回り引き締まった需給環境のなか、賃料は4万円を目前にしての天井感が続いている (図表-10)。

ニッセイ基礎研究所は、東京都心部 A クラスビルの賃料見通しを 5 月に改定した5。A クラスビル の成約賃料は、空室率の上昇に伴い 2020 年末に 3.7 万円台、2024 年末に 3.6 万円台へ下落すると 予測する。2019 年末の水準と比較して▲14%下落するものの、2017年の賃料水準(34,599円)と 同水準に留まる見通しである。



図表-9 主要都市のオフィス空室率

(出所)三幸エステートの公表データを元(こニッセイ基礎研究所が作成

(円/月坪) 空室率 50,000 14% 45,000 12% 38,871 40,000 35,000 8% 30,000 6% 25,000 4% 20,000 2% 0.6% 19,706 15,000 2008 2009 2010 10 2000 10 2001 10 2002 10 2003 10 2006 10 2006 10 2000 10 2010 10 2011 10 2011 10 2011 10 2011 2015 2016 2017 **-**賃料/月·坪(共益費除<) -━空室率(期末:右目盛)

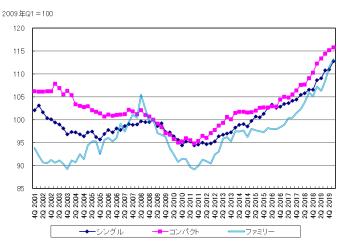
図表-10 東京都心部Aクラスビルの空室率と成約賃料

(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ステートが選定している。 (出所)空室率:三幸エステート、賃料:三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

⁵ 吉田資『東京都心部 A クラスビル市場』の現況と見通し』(ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2020 年 05 月 27 日)

②賃貸マンション

東京 23 区のマンション賃料は引き続き上昇している。三井住友トラスト基礎研究所・アットホ ームによると、2020年第1四半期は前年比でシングルタイプが+4.1%、コンパクトタイプが+3.5%、 ファミリータイプが+6.0%上昇した(図表-11)。また、LMC によると、都心 5 区の平均募集賃料(6 月末、前年比)は全ての区で上昇し、なかでも渋谷区の上昇が顕著となっている。ただし、今後につ いては景気悪化に伴い都市部への人口流入が鈍化するリスクに留意が必要である。

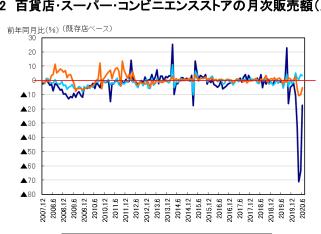


図表-11 東京 23 区のマンション賃料

(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)」

③商業施設・ホテル・物流施設

商業セクターにおけるコロナ禍の影響はテナントの業態によって明暗が分かれている。商業動態 統計などによると、2020 年 4-6 月の小売販売額(既存店、前年同期比)は百貨店が▲49.9%、ス ーパーが+2.8%、コンビニエンスストアが $\triangle 8.6\%$ となった(図表-12)。スーパーは日用品需要や 巣ごもり消費が堅調な一方、百貨店は免税店売上の急減や外出自粛の影響などから4月が▲71.1%、 5月が▲63.6%と大幅なマイナスとなった。コンビニエンスストアもオフィス街を中心に都心部の 来店客数が減少している。また、シービーアールイー(CBRE)によると、訪日客数減少の影響な どから、これまで市場を牽引してきたドラッグストアの出店需要がなくなり、心斎橋(大阪)や栄 (名古屋)のプライム賃料(20年第2四半期)が下落となった。



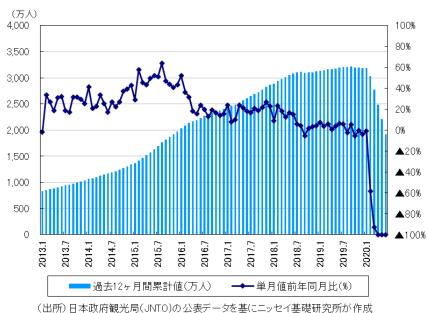
百貨店

図表-12 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)

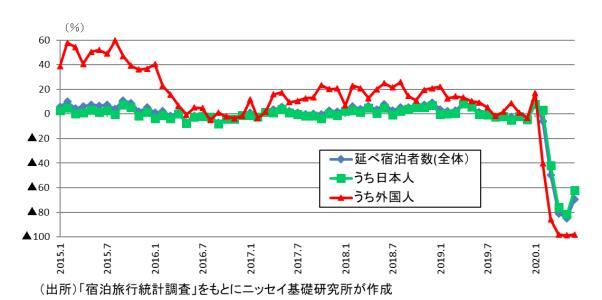
(出所)経済産業省「商業動態統計」、日本フランチャイズチェーン協会「JFAコンビニエンスストア統計調査月報」を基に - ッセイ其礎研究所が作成

コンビニエンスストア

ホテルセクターは、コロナ禍によるダメージが極めて大きいが、一段とその厳しさを増している。 2020 年 4-6 月累計の訪日外国人客数は前年同期比 $\triangle 99.9\%$ の約7 千人となった(図表-13)。また、 宿泊旅行統計調査によると、2020 年 4-6 月の延べ宿泊者数は前年同期比▲78.8%減少し、このう ち外国人が▲98.3%、日本人が▲73.6%となった(図表-14)。STR 社によると、全国のホテル 稼働率(6月)は24.0%、平均客室単価(ADR)は前年同月比で▲36.8%下落した。入国規制が厳格 化され、国内においても人の移動自粛が要請されるなか、ホテルの宿泊需要はほぼ蒸発し、ホテル オペレータの倒産が相次ぐなど予断を許さない状況が続いている。



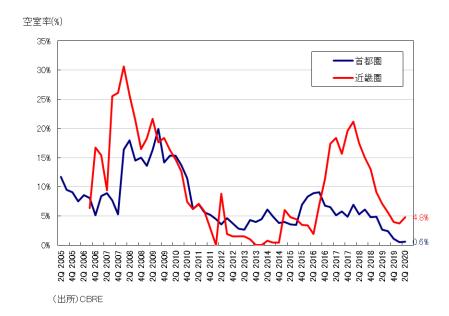
図表-13 訪日外国人客数の推移(12 ケ月累計、前年同月比は月次ベース)



図表-14 延べ宿泊者数の推移(月次、前年比)

CBRE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(2020年6月末)は0.6%(前期比+0.1%)となり、引き続き過去最低水準で推移している(図表-15)。大規模な賃貸ニーズが需要を牽引し、3000坪以上の空室を抱えた物件は首都圏全体で2棟のみで、テナントは竣工前の物件を検討する傾向にあるとのことである。近畿圏の空室率は4.8%(前期比+1.1%)に上昇したものの、大型物件が空室を残して竣工したことが主因であり、需要自体は引き続き堅調である。

また、一五不動産情報サービスによると、2020 年 4 月の東京圏の募集賃料は前期比+30 円上昇 し 4.400 円/月坪となった。



図表-15 大型マルチテナント型物流施設の空室率

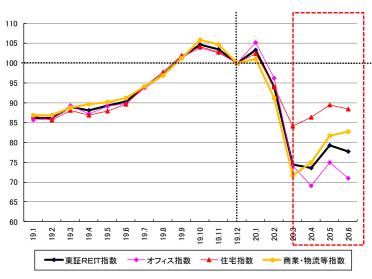
4. J-REIT(不動産投信)市場·不動産投資市場

2020 年第 2 四半期の東証 REIT 指数(配当除き)は 3 月末比+4.5%上昇した。金融市場の落ち着きを受けて反発に転じたものの、TOPIX(+11.1%)の上昇と比べて戻りは鈍く、これで株式市場に対して 3 四半期連続でアンダーパフォームする結果となった。セクター別では、商業・物流等が+15.5%、住宅が+5.2%上昇した一方で、オフィスが \blacktriangle 4.1%下落した(図表-16)。6 月末時点のバリュエーションは、純資産 10.4 兆円に保有物件の含み益 3.9 兆円を加えた 14.3 兆円に対して時価総額は 13.0 兆円で NAV 倍率は 0.9 倍、分配金利回りは 4.4%、10 年国債利回りとのスプレッドは 4.4%となっている。

J-REIT による第 2 四半期の物件取得額(引渡しベース)は 2,413 億円(前年同期比 \triangle 47%)、上期累計で 7,153 億円(同 \triangle 20%)となった(図表 - 17)。投資口価格の下落を受けて公募増資による資金調達が見送られるなか、不動産市場の先行きがなかなか見通せないこともあり、物件取得額は大幅に減少した。アセットタイプ別の取得割合(上期累計)は、物流施設(30%)、オフィス(30%)、住宅(19%)、商業(10%)、ホテル(6%)、その他(4%)の順となり、物流施設がトップとなった。

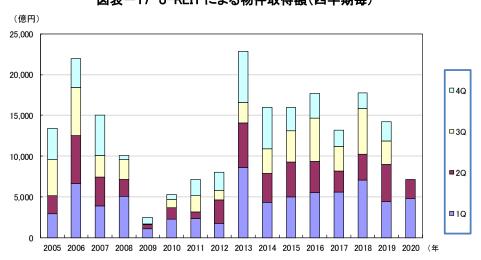
新型コロナウイルス感染拡大の影響は、J-REIT の業績にも顕在化し始めている。ホテルや商業施設を保有する J-REIT を中心に 19 社(占率 30%)が 1 口当たり分配金を下方修正した(7/31 時点)。この結果、市場全体の予想分配金水準はピーク対比 $\blacktriangle6\%$ 減少し、前年比でもマイナスに転じている(図表-18)。今後についても、J-REIT の業績に対して先行性のある企業業績や経済活動は既に大幅な落ち込みを示しており、J-REIT 各社は守りを固めたリスクマネジメント重視の運用戦略が求められることになりそうだ。

不動産売買市場では、コロナ禍により売買交渉が停滞して様子見の状態となっている。日経不動産マーケット情報(2020 年 8 月号)によると、2020 年第 2 四半期の取引額は 3,967 億円(前年同期比 ▲59%)となり、第 2 四半期としては 2011 年の東日本大震災直後に次いで小さい金額となった。一方で、ジョーンズ ラング ラサール社の調査によると、コロナ禍を踏まえた投資スタンスについて、67%の投資家が「価格調整があれば新規投資を積極的に行う」と回答するなど、投資家の物件取得意欲は衰えていない模様である。今後については、極めて不透明な市場環境が想定されるなか、新型コロナに対する政策対応や景気回復のスピード、オフィス需要の動向、金融機関の貸出姿勢、リスクマネーの動向などについて注視が必要である。



図表-16 東証 REIT 指数の推移(2019 年 12 月末=100)

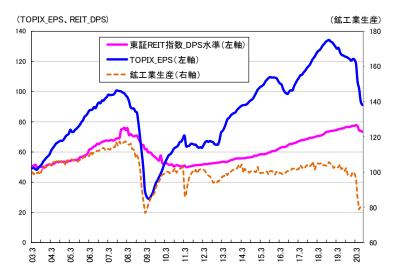
(出所)東京証券取引所のデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成



図表-17 J-REIT による物件取得額(四半期毎)

(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

図表-18 J-REIT 予想分配金、国内株式の予想 EPS、鉱工業生産の推移



(出所)開示資料、データストリームより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もありません。