

不動産 投資 レポート

現在の景況感は見解分かれる。見通しはやや悲観的に

～価格は既にピークとの回答が最多。物流施設やデータセンターの選好が高まる。リスクは国内要因に集まる

第17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 主任研究員 吉田 資

(03)3512-1861

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17回)を実施した(回答者数121名、回収率;60.2%)。
- 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、「平常・普通」との回答が約4割、プラスの回答(「良い」と「やや良い」の合計)が3割強、マイナスの回答(「悪い」と「やや悪い」の合計)が2割強となり、プラスの回答が大幅に減少し、「平常・普通」の回答がその分増え、景況感に対する見解が分かれた。
- 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)が好転との回答(「良くなる」と「やや良くなる」の合計)を上回り、悲観的な見方がやや強まった。
- 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、「物流施設」との回答が最も多く、次いで「産業関係施設(データセンターなど)」、「賃貸マンション」、「エネルギー関連施設(太陽光発電施設など)」との回答が多かった。前回調査と比較して、「オフィス」、「海外不動産」、「ホテル」への期待が後退した。
- 今後、価格上昇や市場拡大が期待できる投資エリアは、「東京都心5区(千代田区、中央区、港区、渋谷区、新宿区)」との回答が最も多く、次いで「東京都区部(都心5区を除く)」、「福岡市」との回答が多かった。
- 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、「新型コロナ拡大」との回答が最も多く、次いで、「国内景気」、「ニューノーマル(デジタル化の進展、人々の行動変容など)」との回答が多かった。
- 東京の不動産価格のピーク時期について、「2020年あるいは現時点(既に価格はピーク)」との回答が約3分の2を占めた。

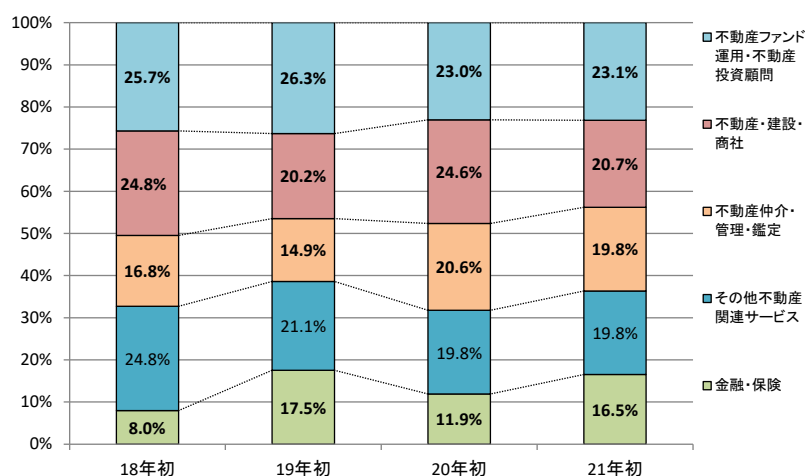
アンケートの概要

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17回目となり121名から回答を得た。

- ー 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。
- ー アンケート送付数；201名
- ー 回答者数；121名（回収率；60.2%）
- ー 調査時期；2021年1月18日から1月22日
- ー 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」（23.1%）が最も多く、次いで、「不動産・建設・商社」（20.7%）、「不動産仲介・管理・鑑定」（19.8%）、「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）」（19.8%）、「金融・保険」（16.5%）であった。回答者の属性に大きな偏りは見られず、本アンケートは不動産市況の実態に関して、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:2018年~2021年)

アンケートの結果

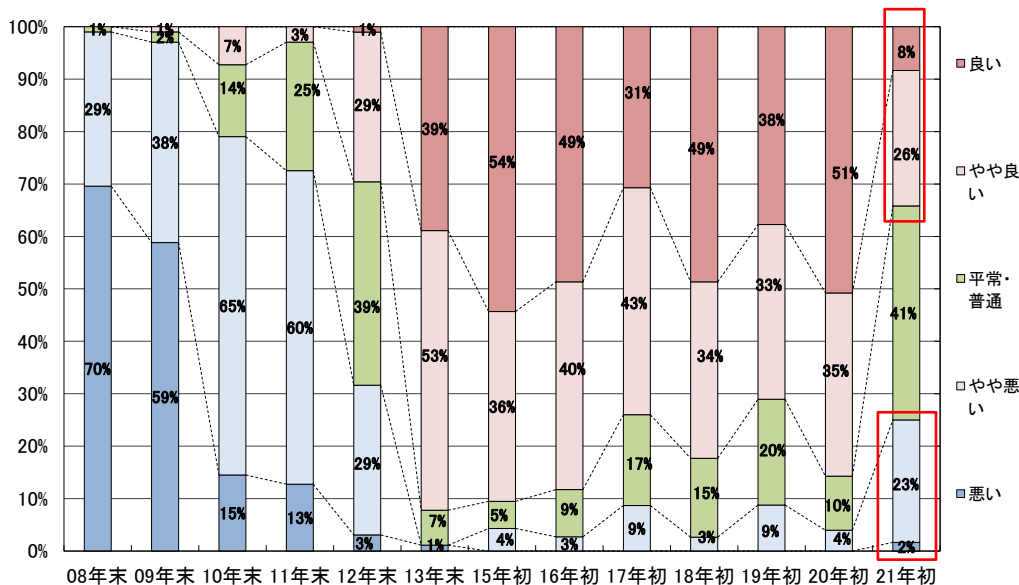
1 不動産投資市場の景況感

(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、「平常・普通」との回答が約4割、プラスの回答（「良い」と「やや良い」の合計）が3割強、マイナスの回答（「悪い」と「やや悪い」の合計）が2割強となった(図表-1)。第10回調査（2013年末）から前回調査（2020年初）までプラスの回答（「良い」と「やや良い」の合計）が7割以上を占めていたが、今回はプラスの回答が大幅に減り、「平常・普通」の回答がその分増える結果となった。

未だ終息の見えないコロナ禍による経済活動停滞の影響は幅広い分野に及んでおり、不動産市場でも、ホテルや商業セクターの売上げが大幅に減少するなどダメージが顕在化している。一方で、CBRE「インベストメントマーケットビュー」（2020年第3四半期）によれば、2020年の国内不動産投資額（第3四半期までの累計）は前年比3%増加の2.6兆円となり、昨年から大きな変化は見られない。实体经济と金融市場、貸付市場と投資市場の乖離が広がり、セクター間で景況感が大きく異なるなか、不動産分野の実務家・専門家の間でも景況感に対する見方が分かれている。

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年~2021年)

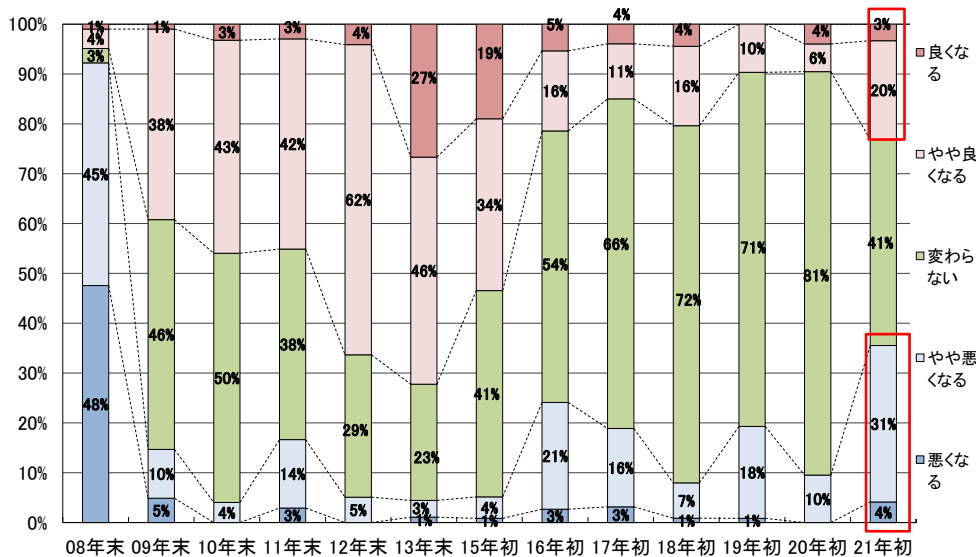
(2) 6ヵ月後の景況見通し

「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、「変わらない」との回答が約4割、悪化との回答（「悪くなる」と「やや悪くなる」の合計）が3割強、好転との回答（「良くなる」と「やや良くなる」の合計）が約2割を占め、現在の景況感と同様に、見通しについても見解が分かれた(図表-2)。

「景況見通しDI¹」は、前年調査のゼロからマイナス（▲12.4%）に転じた(図表-3)。2021年1月に2度目の緊急事態宣言が発令され、先行き不透明感が増すなかで、不動産投資市場の見通しに対して、悲観的な見方がやや強まる結果となった。

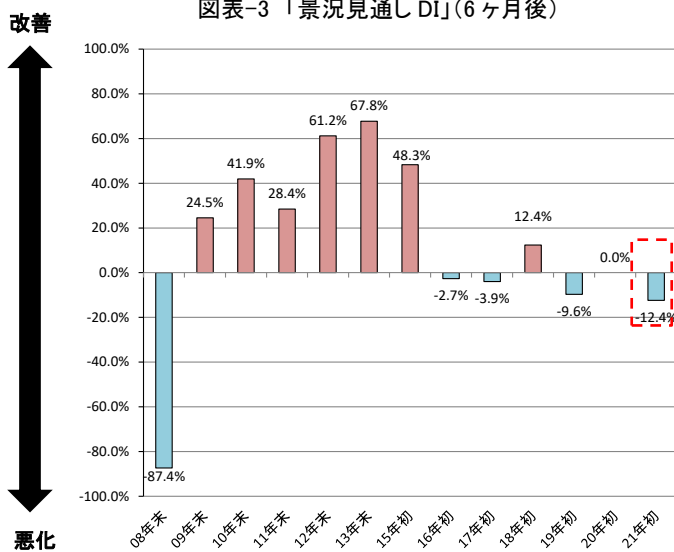
¹ 「景況見通しDI」の算出式；（「やや良くなる」+「良くなる」）-（「やや悪くなる」+「悪くなる」）[単位は回答割合（%）]

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年~2021年)

図表-3 「景況見通しDI」(6ヶ月後)



(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:2008~21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、「物流施設」(85%)との回答が最も多く、次いで「産業関係施設(データセンターなど)」(59%)、「賃貸マンション」(38%)、「エネルギー関連施設(太陽光発電施設など)」(30%)との回答が多かった(図表-4)。

「物流施設」に関して、ネット通販関連貨物の増加に伴い、EC 関連企業は物流拠点の拡大に積極的で、首都圏の大型マルチテナント型物流施設の空室率は0.5%と、過去最低値を更新した(2020年

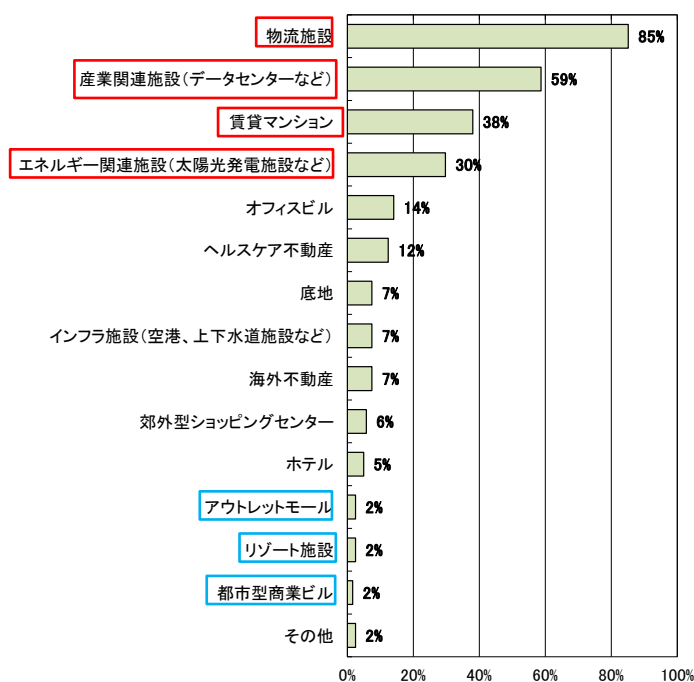
第3四半期・CBRE調べ)。賃料も緩やかに上昇しており、実務家・専門家の期待が高まっている。

「産業関連施設」に含まれるデータセンターは、今や社会インフラとなった各種クラウドサービスや動画等のコンテンツ配信サービスの提供・配信基盤であり、クラウドサービスやコンテンツの成長に伴い、社会インフラとしての重要度が増している。総務省「情報通信白書」によれば、データセンターの市場規模（アジア太平洋地区）は年率7%程度のペースで拡大する見通しである。日本でもデータセンター市場の成長期待が高まっている。

「賃貸マンション」に関して、CBRE「インベストメントマーケットビュー」（2020年第3四半期）によれば、国内での不動産投資額（第3四半期までの累計）に占める住宅の割合は、18%（前年比+11%）と大幅に増加した。賃貸住宅は、他のセクターと比較して賃料変動が小さく安定収益を志向する投資家の関心が高まっている。

一方、「アウトレットモール」（2%）、「リゾート施設」（2%）、「都市型商業ビル」（2%）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:2021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、「物流施設」（56%→85%）、「産業関係施設（データセンターなど）」（24%→59%）、「賃貸マンション」（22%→38%）、「エネルギー関連施設（太陽光発電施設など）」（6%→30%）であった（図表-5）。

これに対して、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、「オフィスビル」（53%→14%）、「海外不動産」（24%→7%）、「ホテル」（17%→5%）であった（図表-5）。

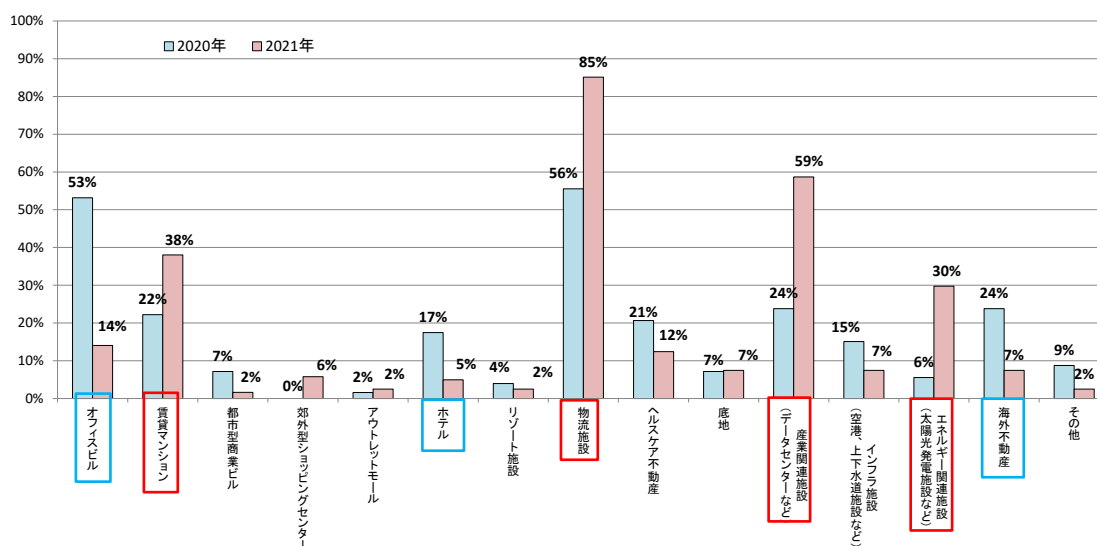
「オフィスビル」について、2020年4月の非常事態宣言発令後、テナントの誘致に時間を要し空

室率が上昇に転じている。三鬼商事によれば、東京都心5区の空室率（2020年12月）は4.5%（前年比+2.9%）と大幅に上昇した。募集賃料も21,999円（前年比▲0.9%）と下落傾向にある。

「海外不動産」は、前回調査では、国内不動産の高値警戒感や、グローバル分散投資のニーズなどを背景に、投資家の関心が高まっていた。日本経済新聞社によれば、人口10万人あたりの新型コロナウイルス感染者数（2020年1月27日時点）は、日本が298人であるのに対し、米国は7,724人、英国は5,488人となっている。欧米諸国は感染状況がより深刻であり、不動産市場への悪影響が大きいとの見方がある。

「ホテル」について、日本政府観光局によれば、2020年の年間訪日外国人数は412万人（前年比▲87%）と急減した。オータパブリケーションズの調査によれば、全国の平均客室稼働率（2020年10月）は52.7%（前年同月比▲29.4%）と低迷している。

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）



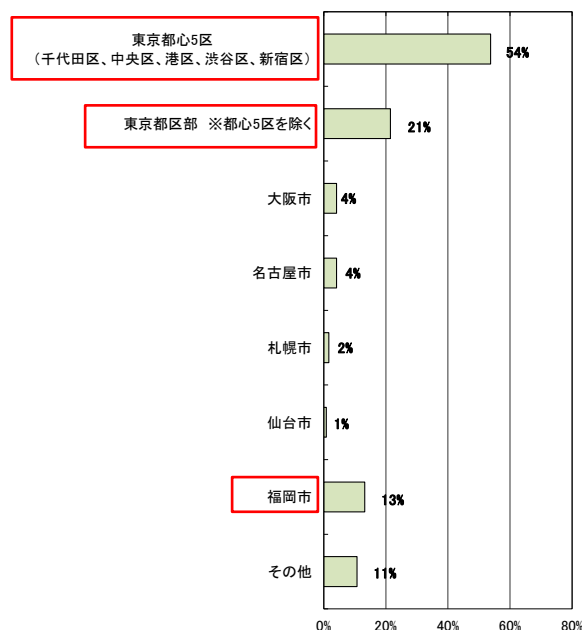
（出所）ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」（調査時点：2020年1月および2021年1月）

3 投資エリア選好（新設問）

「今後、価格上昇や市場拡大が期待できる投資エリア」について質問したところ、「東京都心5区（千代田区、中央区、港区、渋谷区、新宿区）」（54%）との回答が最も多く、次いで「東京都区部（都心5区を除く）」（21%）、「福岡市」（13%）との回答が多かった（図表-6）。

2020年7月に閣議決定された「まち・ひと・しごと創生基本方針2020」では、新型コロナウイルスの感染拡大を踏まえて、「新たな日常」を支える地域社会を構築し、「東京一極集中」の是正を進めて行く方針が掲げられた。実際に、事業拠点の地域分散や東京からの人口流出の動きが見られるものの、今回調査では東京を挙げる回答が多かった。また、ジョーンズラングラサールの調査によれば、東京の商業用不動産への投資額（2020年1月から9月までの累計）は、約193億ドル（約2兆円）となり、世界の主要都市の中でトップであった。東京は、欧米の主要都市と比較して、新型コロナウイルス感染者が相対的に少なく、コロナ禍による経済的な打撃が小さいこと等が評価され、海外からの投資資金が流入している。

図表-6 今後、価格上昇や市場拡大が期待できるエリア(回答は1つ)



(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:2021年1月)

4 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、「新型コロナ拡大」(66%)との回答が最も多く、次いで「国内景気」(65%)、「ニューノーマル(デジタル化の進展、人々の行動変容など)」(43%)との回答が多かった(図表-7)。一方、「欧州政治・外交」(0%)と「地政学リスク(中東情報、北朝鮮など)」(0%)との回答はなかった。

(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】

前回調査から回答割合が10%以上増加したリスク要因は、「国内景気」(49%→65%)と「賃貸市場」(10%→23%)であった(図表-8)。

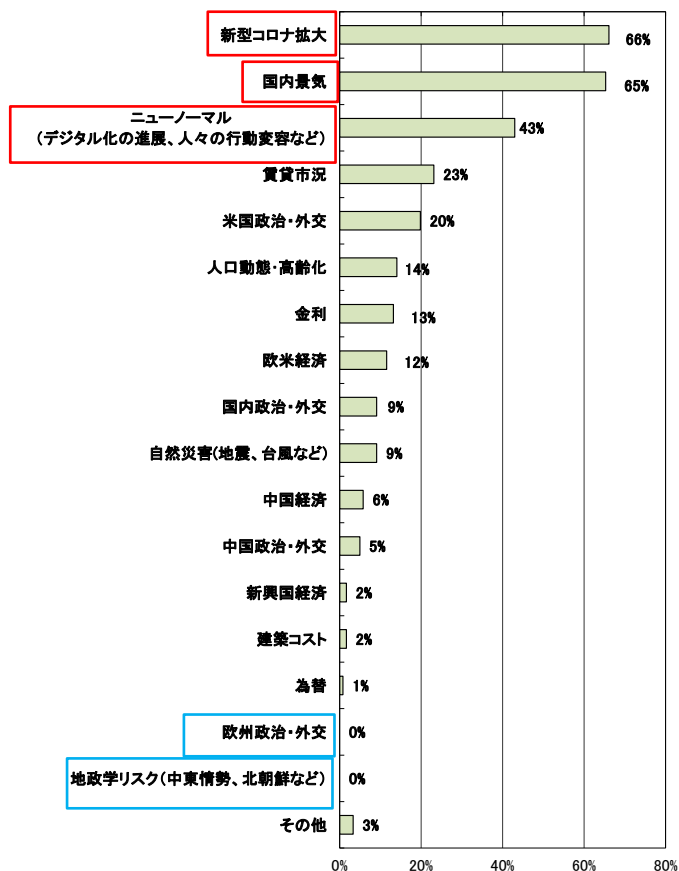
一方、前回調査から回答割合が10%以上減少したリスク要因は「米国政治・外交」(44%→20%)、「中国経済」(40%→6%)、「地政学リスク」(34%→0%)、「欧米経済」(27%→12%)、「自然災害リスク」(23%→9%)であった(図表-8)。

前回調査(2020年1月)では、米国大統領選の行方や、米中対立への懸念等から、「米国政治・外交」や「中国経済」をリスク要因に挙げる回答が4割を超えていた。また、イラン等の中東情勢を巡る「地政学リスク」への懸念が高まるなど、不動産投資市場のリスク要因に海外情勢を指摘する回答が多かった。

また、2019年は、台風15号(9月)や台風19号(10月)をはじめとして、自然災害が多発した年であったことから、不動産投資における「自然災害リスク」が強く認識されていた。

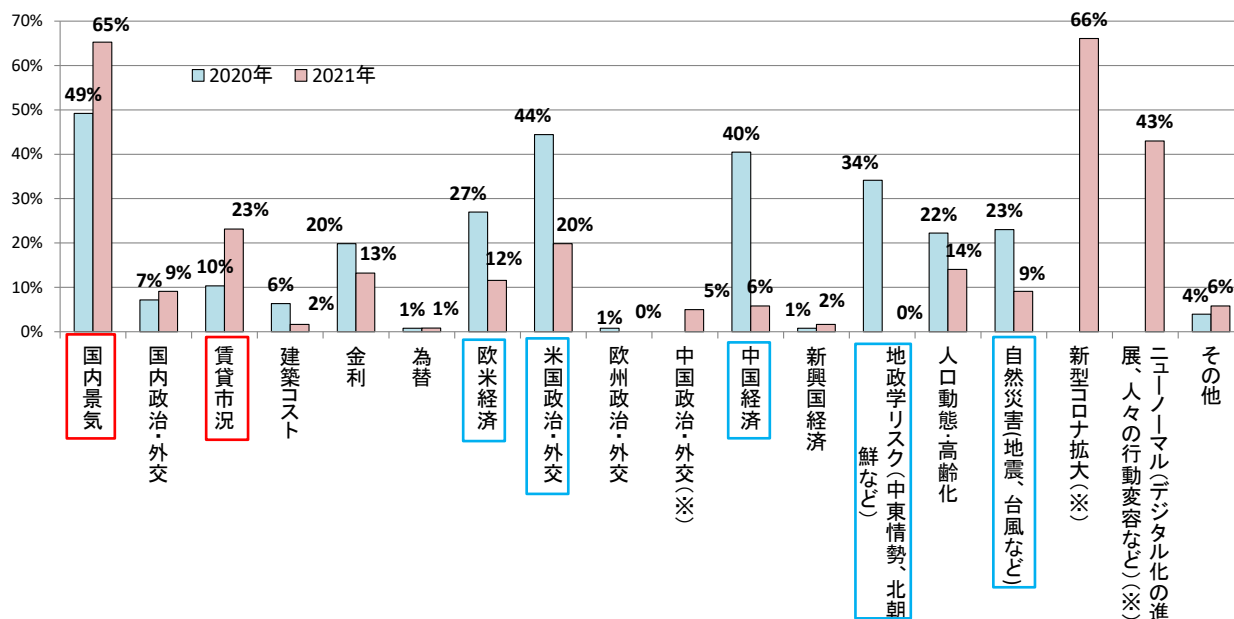
今回調査では、コロナ収束の見通しや今後の国内景気の動向、ニューノーマル(新常態)による不動産賃貸市場への影響など国内要因に関心が高まるなか、相対的に海外情勢や自然災害への懸念が後退したと思われる。

図表-7 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: 2021年1月)

図表-8 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: 2020年1月および2021年1月)

5 不動産価格のピーク時期

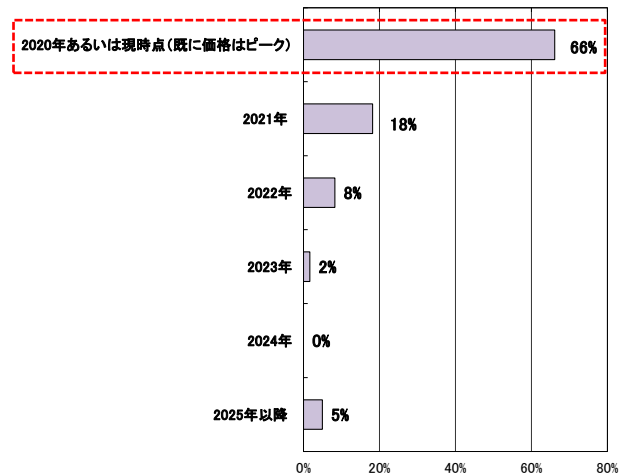
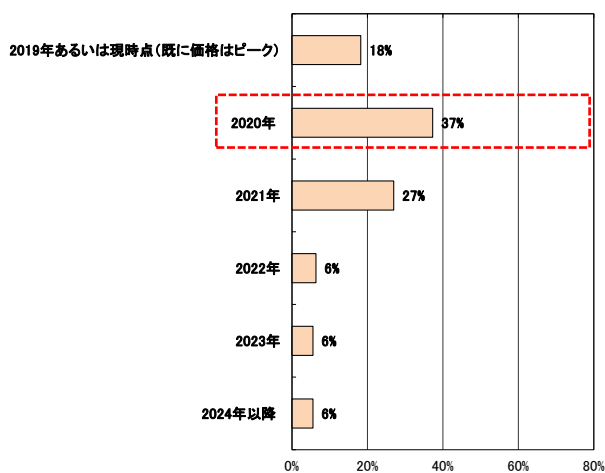
「東京の不動産価格のピーク時期」について、「2020年あるいは現時点（既に価格はピーク）」（66%）との回答が最も多く、次いで「2021年」（18%）との回答が多かった（図表-9）。

前回調査では、2020年との回答が37%、2021年以降との回答が4割強を占めるなど不動産価格の上昇が継続するとの見方が強かったが、今回調査ではそうした見方は大きく後退し、「既にピークは過ぎた」とする見方が大幅に増える結果となった。

図表-9 東京の不動産価格のピーク時期

[前回調査:2020年1月]

[今回調査:2021年1月]



(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:2020年1月および2021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。