

住宅市場は立ち直りの動き。REIT指数は5カ月連続で上昇

不動産クォーターリー・レビュー2021年第1四半期



いわずひろと

93年日本生命保険相互会社入社。05年ニッセイ基礎研究所(現職)。
著書に「不動産ビジネスはますます面白くなる」、
「不動産力を磨く」(共著)。
不動産証券化協会認定マスター、日本証券アナリスト協会検定会員。



金融研究部 上席研究員 岩佐 浩人

hiwasa@nli-research.co.jp

昨年後半から回復基調にあった経済活動は新型コロナウイルス感染拡大を受けて再び停滞色を強めており、不動産市場の先行きについても不透明感の強い状況が続いている。2021年1-3月期の実質GDPは3四半期ぶりにマイナス成長となった。住宅市場は立ち直りの動きを見せるなか価格が上昇している。オフィス市場は全国的に空室率が上昇している。ホテル市場は厳しい環境が続いており、1-3月の延べ宿泊者数はコロナ禍以前の2019年対比で▲54.7%減少した。物流市場は、首都圏・近畿圏の空室率が1%台で需給環境は良好である。第1四半期の東証REIT指数は+12.8%上昇し5カ月連続で上昇した。

1—— 経済動向と住宅市場

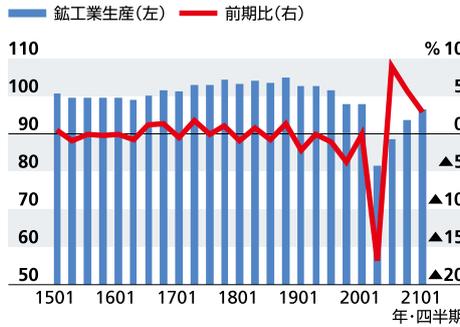
1-3月期の実質GDP(1次速報)は前期比年率▲5.1%と3四半期ぶりのマイナス成長となった。対面型サービスを中心に民間消費が落ち込み、経済正常化の動きはいったん足踏みとなった。4/25に発令された3度目の緊急事態宣言が対象地域を広げて5/31まで期限延長されたことで、景気に対するさらなる悪影響が懸念される。

1-3月期の鉱工業生産指数は前期比+3.0%と3四半期連続の増産となったが、前期(+5.7%)からは伸びが低下した[図表1]。輸出はすでにコロナ前の水準を上回るものの、国内需要の回復が遅れており、1-3月期の生産は1年前と比べて▲1%程度低い水準にとどまっている。

住宅市場では、マンションの新規発売戸数や成約件数が2ケタの増加を示すなど立ち直りの動きを見せるなか、価格が上昇

[図表1] 鉱工業生産(前期比)

出所:経済産業省「鉱工業指数」をもとにニッセイ基礎研究所が作成



している。1-3月の首都圏のマンション新規発売戸数は前年同期比+37.1%と大幅に増加した。マンション発売は昨年の落ち込みから回復基調をたどっている。1-3月の首都圏の中古マンション成約件数は前年同期比+12.2%となり、調査開始以来の過去最高を記録した。新規登録件数の減少によって品薄感も見られるなか価格が上昇している。

2月の首都圏の中古マンション価格は8カ月連続で上昇し、1年間の上昇率は+3.5%となった[図表2]。

[図表2] 不動産研住宅価格指数(首都圏中古マンション)

出所:日本不動産研究所「不動産研住宅価格指数」をもとにニッセイ基礎研究所が作成



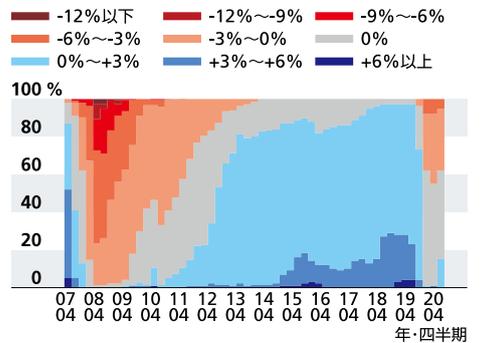
2—— 地価動向

地価は都心商業地を中心に下落傾向にある。国土交通省の「地価LOOKレポート

(2020年第4四半期)」によると、全国100地区のうち上昇が「15」、横ばいが「47」、下落が「38」となった[図表3]。同レポートでは、「下落地区の割合は、用途別では商業系が住宅系より高く、地域別では大都市圏が地方圏より高い傾向にある」としている。

[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」



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、3月の東京都心5区の空室率は13カ月連続上昇の5.42%、平均募集賃料(月坪)は8カ月連続下落の21,541円となった。一方で、他の主要都市をみると空室率は上昇基調にあるものの[図表4]、募集賃料は大阪を除いて前年比プラスを確保している。コロナ禍の影響が全国のオフィス市況に広がるなか、調整幅は東京が最も大きくなっている。

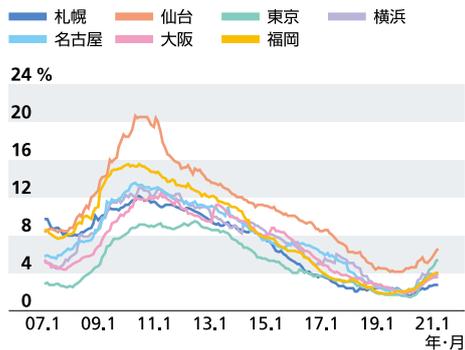
成約賃料データに基づく「オフィスレント・インデックス(第1四半期)」によると、東京都心部Aクラスビル賃料は35,309円(前年同期比▲8.9%)となった[図表5]。

オフィス需要は2008年のリーマンショック後ほど落ち込むことはないと思えるが、今後はオフィス床面積を見直す動き

が本格化することが予想され、その動向を注視したい。

〔図表4〕主要都市のオフィス空室率

出所：三井住友トラスト基礎研究所が作成



〔図表5〕東京都区部Aクラスビルの空室率と成約賃料

出所：三井住友トラスト基礎研究所
賃料=三幸エスレート・ニッセイ基礎研究所



2 | 賃貸マンション

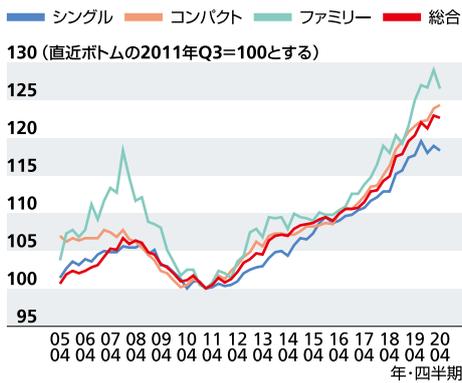
東京23区のマンション賃料は上昇基調にあるものの、前期比ではマイナスとなり、頭打ち感もみられる。2020年第4四半期は前年比でシングルタイプが+0.6%、コンパクトタイプが+2.7%、ファミリータイプが+1.3%となった〔図表6〕。総務省によると、東京23区の転入超過数は昨年5月以降マイナスに転じ、2020年全体では約+1.3万人(2019年+6.4万人)となった。今年に入ってもこの傾向は変わらず、1-3月累計の転入超過数は約+1.5万人と前年の4割の水準にとどまっている〔図表7〕。

3 | 商業施設・ホテル・物流施設

商業・ホテルセクターは、2度目の緊急事態宣言(1/8~3/21)を受けて厳しい状況が続いている。商業動態統計などによると、1-3月の小売販売額(既存店、前年同

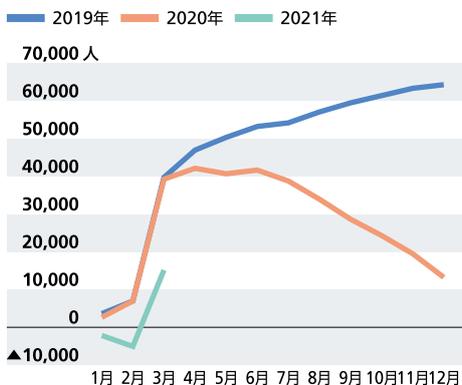
〔図表6〕東京23区のマンション賃料

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)」をもとに作成



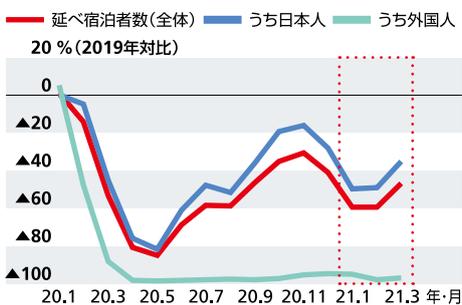
〔図表7〕東京23区の転入超過数(各年の月次累計値)

出所：総務省「住民基本台帳人口移動報告」をもとにニッセイ基礎研究所が作成



〔図表8〕延べ宿泊者数の推移(2019年対比、2020年1月~)

出所：「宿泊旅行統計調査」をもとにニッセイ基礎研究所が作成



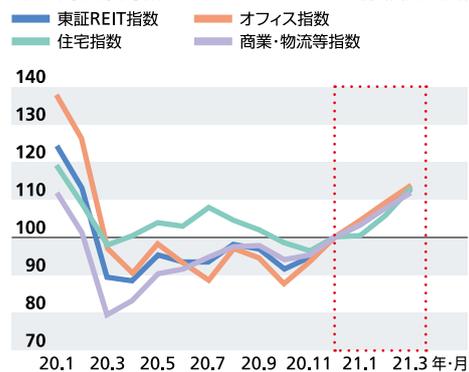
CBREの調査によると、首都圏の大型物流施設の空室率(3月末)は1.1%(前期比+0.6%)、近畿圏の空室率は1.9%(前期比▲1.8%)で、需給環境は引き続き良好である。

4—— J-REIT (不動産投信)市場

2021年第1四半期の東証REIT指数は、昨年末比+12.8%上昇した。〔図表9〕。新型コロナウイルス感染拡大への警戒感は一時的に強まったものの、株式市場に対する出遅れ感などを背景に堅調に推移し、これで5カ月連続での上昇となった。3月末時点のバリュエーションは、NAV倍率が1.1倍、分配金利回りが3.6%となっている。

〔図表9〕東証REIT指数の推移(2020年12月=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



世界的な過剰流動性を背景に、不動産価格が高値で推移するなか、REIT各社は保有不動産の売却による投資主への利益還元を強化している。第1四半期の物件売却額は1,519億円となり、同期間として過去最高を記録した。その内容を見ると、売却価格が鑑定評価および帳簿価格を10%程度上回っており、鑑定評価以上の価格で売却することで売却益を計上し、内部留保の積み増しや分配金の引き上げに活用している。ただし、不動産価値の源泉である不動産賃貸市場は調整色を強めており、今後は不動産キャッシュフローの減少圧力に留意する必要がある。