

## 住宅市場好調、オフィス空室率上昇。REIT指数は8カ月続伸

不動産ウォッチャー・レビュー2021年第2四半期



金融研究部 准主任研究員 渡邊 布味子

fwatanabe@nli-research.co.jp

国内景気は消費の低迷が長期化し停滞色が強まっている。2021年4-6月期の実質GDPは2四半期ぶりにプラス成長となった。住宅市場は需要の高まりを受けて在庫数が減少するなか価格が上昇している。オフィス賃貸市場は、東京のオフィス空室率は6%を超えた。ホテル市場は苦しい状態が続いている。物流賃貸市場は、首都圏・近畿圏ともに需給環境は良好である。2021年第2四半期の東証REIT指数は8カ月連続で上昇した。

## 1—— 経済動向と住宅市場

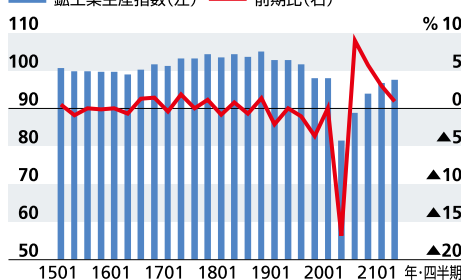
2021年4-6月期の実質GDP(1次速報)は、前期比年率+1.3%と2四半期ぶりのプラス成長になった。緊急事態宣言下でも、民間消費、住宅投資、設備投資がいずれも増加し、外需の落ち込みをカバーした。しかし大幅マイナス成長の後としては低い伸びにとどまり、今年に入り景気の停滞が続いている。

4-6月期の鉱工業生産指数は前期比+1.1%と4四半期連続の増産となり、昨年4-6月期の落ち込み分をほぼ取り戻した[図表1]。国内需要は個人消費を中心に低迷が続いているが、海外経済の回復を背景に輸出が好調を維持しコロナ前の水準を上回っていることが製造業の生産活動を支えている。

住宅市場では、需要の高まりを受けて在庫数が減少し、価格が上昇している。新設住宅着工戸数は4-6月で約22.1万戸(前年同期比+8.1%)となった。また首都圏のマンション新規発売戸数は4-6月で6,606戸(前年同期比+151.9%、2019年比+12.2%)となり、販売在庫数は6,395

[図表1] 鉱工業生産指数(前期比)

出所: 経済産業省「鉱工業生産指数」をもとにニッセイ基礎研究所が作成



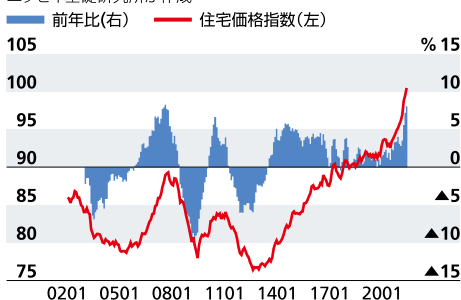
戸(前月比▲394戸)に減少した。マンション発売戸数は昨年の落ち込みからの回復が継続している。

首都圏の中古マンション成約件数は4-6月で9,987件(前年同期比+55.4%、2019年比+3.2%)となり、新規登録件数が減少し在庫数が減少するなか品薄感が高まっている。

5月の住宅価格指数(首都圏中古マンション)は11カ月連続で上昇し、過去1年間の上昇率は+8.0%となった[図表2]。

[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」をもとにニッセイ基礎研究所が作成



## 2—— 地価動向

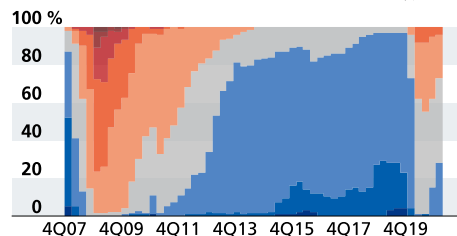
地価は下落地区が減少し、上昇地区が増加している。国土交通省の「地価LOOKレポート(2021年第1四半期)」によると、全国100地区のうち上昇が「28」、横ばいが「45」、下落が「27」となった[図表3]。同レポートでは、「住宅地ではマンション素地

取得の動きが回復している地区が増加。商業地では法人投資家等による取引の動きが戻り、横ばい・上昇に転じた地区が見られる」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」

■ -12%以下 ■ -12%~-9% ■ -9%~-6%  
■ -6%~-3% ■ -3%~0% ■ 0%  
■ 0%~+3% ■ +3%~+6% ■ +6%以上



## 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、2021年6月の東京都心5区の空室率は16カ月連続で上昇し6.19%(前月比+0.29%)に、平均募集賃料(月坪)は11カ月連続で下落し21,160円(前月比▲0.4%)となった。他の主要都市についても空室率は上昇基調にあるが[図表4]、募集賃料は仙台と大阪を除いて前年比プラスを確保しており、募集賃料の下落率は東京(▲7.5%)が最も大きくなっている。

三幸エステート公表の「オフィスレント・インデックス(第2四半期)」によると、東京都心部Aクラスビル賃料(月坪)は35,332円(前年同期比▲9.1%)となった[図表5]。

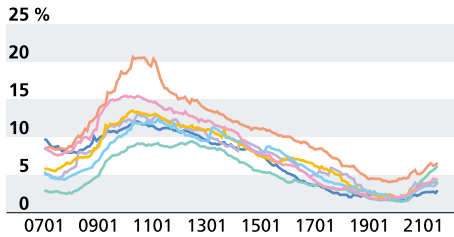
また、日経不動産マーケット情報(8月号)によると、大規模ビルの成約賃料の下落が続いており、半年前比で、東京駅周辺では賃料の下限が5,000円下落し3.0万円~5.3万円に、大崎駅周辺では下限が1,000円、上限が2,000円下落し2.3万円~2.9万円になった」としている。



わたなべ ふみこ  
00年東海銀行(現三菱UFJ銀行)入行  
06年総合不動産会社  
18年5月ニッセイ基礎研究所(現職)

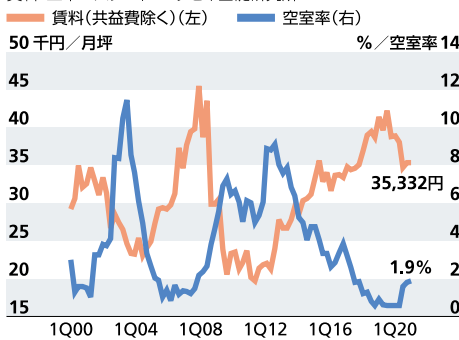
[図表4] 主要都市のオフィス空室率

出所: 三鬼商事のデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成  
 札幌 仙台 東京 横浜  
 名古屋 大阪 福岡



[図表5] 東京都心部Aクラスビルの空室率と成約賃料

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



## 2 | 賃貸マンション

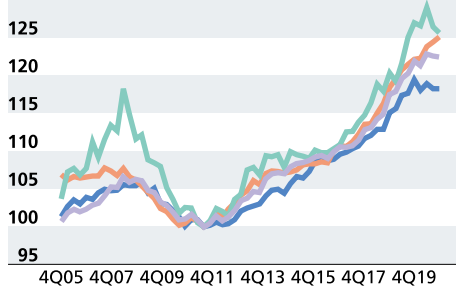
東京23区のマンション賃料はこれまでの上昇基調が弱まり横ばいとなっている。2021年第1四半期は前年比でシングルタイプが▲1.1%、コンパクトタイプが+2.8%、ファミリータイプが▲1.2%となった[図表6]。また、6月末の高級賃貸マンションの空室率は5.0% (前年比+0.1%)、賃料は18,484円/月坪(前年比+2.6%)と3期連続で前年比プラスとなった[図表7]。

## 3 | 商業施設・ホテル・物流施設

商業セクターは、前年の緊急事態宣言の反動の影響で、百貨店とコンビニエンスストアの施設売上が増加する一方、スーパーは減少となった。商業動態統計などに

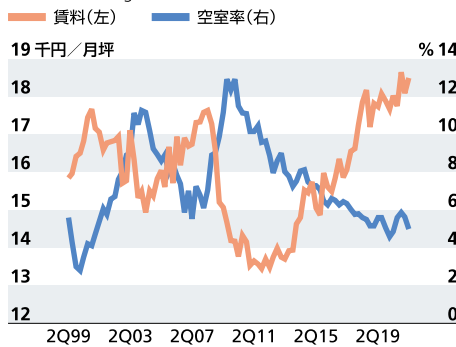
[図表6] 東京23区のマンション賃料

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  
 シングル コンパクト ファミリー 総合  
 130直近ボトム(2011年3Q=100とする)



[図表7] 高級賃貸マンションの賃料と空室率

注: 期間中にケンコーボレーションで契約されたうち、賃料が30万円/月または専有面積が30坪以上のもの  
出所: bloombergのデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成



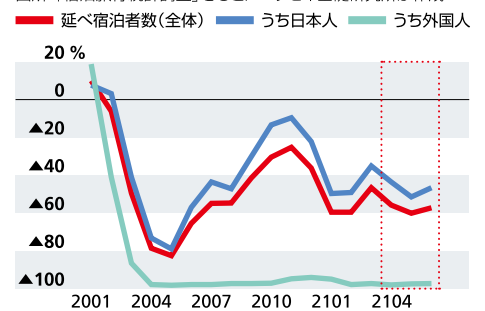
よると、2021年4-6月の小売販売額(既存店、前年同期比)は百貨店が+43.5%、コンビニエンスストアが+3.8%、スーパーが▲1.8%となった。

ホテルセクターは第3回緊急事態宣言の影響で、依然として厳しい状況が続いている。宿泊旅行統計調査によると、2021年4-6月の延べ宿泊者数はコロナ禍以前の2019年対比で▲57.7%減少した[図表8]。

CBREの調査によると、6月末の首都圏の大型物流施設の空室率は1.5% (前期比+0.4%)、近畿圏の空室率は1.7% (前期比▲0.2%)で、需給環境は良好である。

[図表8] 延べ宿泊者数の推移

(月次、2019年対比、2020年1月~2021年6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

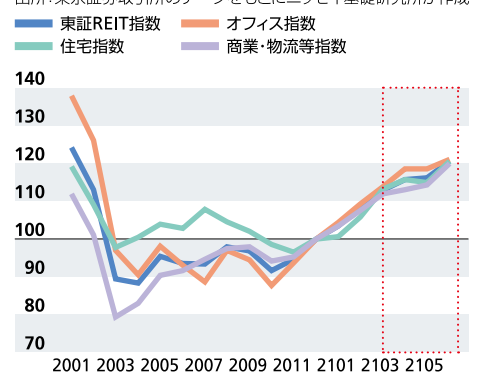


## 4—— J-REIT (不動産投信)市場

2021年第2四半期の東証REIT指数(配当除き)は3月末比+6.8%上昇した[図表9]。株式市場に対する出遅れ感などを背景に海外資金の流入が継続するなか、8カ月連続での上昇となった。6月末時点のバリュエーションは、NAV倍率が1.17倍、分配金利回りは3.3%となっている。

[図表9] 東証REIT指数の推移

(2020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



投資口価格の上昇によりエクイティの調達コストが低下し、物件取得を前向きに検討する環境は整いつつある。今後はREIT各社のファイナンス動向とそれに伴う需給への影響にも留意する必要がある。