

# 不動産 投資 レポート

## 良好な景況感が継続。価格ピーク時期 に対する見解はやや後ろ倒しに。

～期待はホテルと産業関係施設（データセンターなど）。リスク要因  
として、建築コストと米国政治・外交への関心が高まる～

### 第20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](mailto: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20回)を実施した(回答者数111名、回収率;55.5%)。
- 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、プラスの回答(「良い」と「やや良い」の合計)との回答が約6割、「平常・普通」が約3割、マイナスの回答(「悪い」と「やや悪い」の合計)が約1割となった。前回調査から大きな変化はなく、プラスの回答が半数以上を占める結果となった。
- 6ヵ月後の景況見通しは、「変わらない」との回答が約6割、好転との回答(「良くなる」と「やや良くなる」の合計)が約2割、悪化との回答(「悪くなる」と「やや悪くなる」の合計)が約2割を占めた。
- 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、「ホテル」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」との回答が多かった。
- 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「福岡市」、「札幌市」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、「建築コスト」との回答が最も多く、次いで、「国内金利」、「欧米経済」との回答が多かった。前回調査と比較して、「建築コスト」と「米国政治・外交」に対する懸念が高まった。
- 東京の不動産価格のピーク時期について、「既に価格はピーク」との回答が3割強、「2024年」が3割、「2025年」が3割弱を占めた。

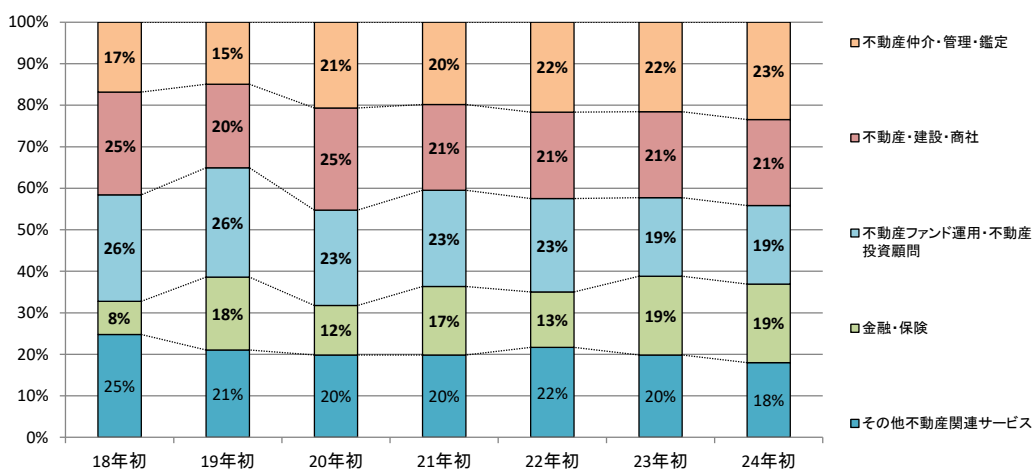
## アンケートの概要

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20回目となり111名から回答を得た。

- 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。
- アンケート送付数；200名
- 回答者数；111名（回収率；55.5%）
- 調査時期；2024年1月17日から1月23日
- 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、「不動産仲介・管理・鑑定」（23%）が最も多く、次いで、「不動産・建設・商社」（21%）、「不動産ファンド運用・不動産投資顧問」（19%）、「金融・保険」（19%）、「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）」（18%）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~2024年)

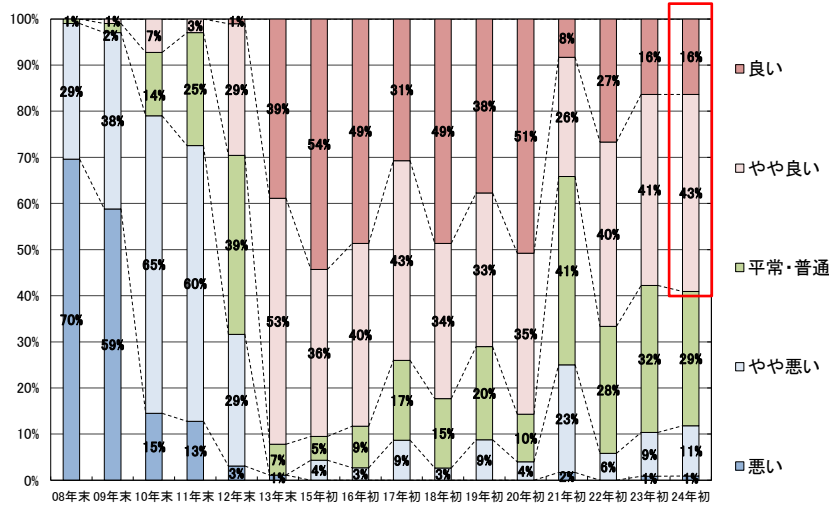
## アンケートの結果

### 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、プラスの回答（「良い」と「やや良い」の合計）が約6割、「平常・普通」が約3割、マイナスの回答（「悪い」と「やや悪い」の合計）が約1割となった（図表-1）。前回調査（2023年初）から大きな変化はなく、プラスの回答（「良い」と「やや良い」の合計）が半数以上を占める結果となった。

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~2024年)

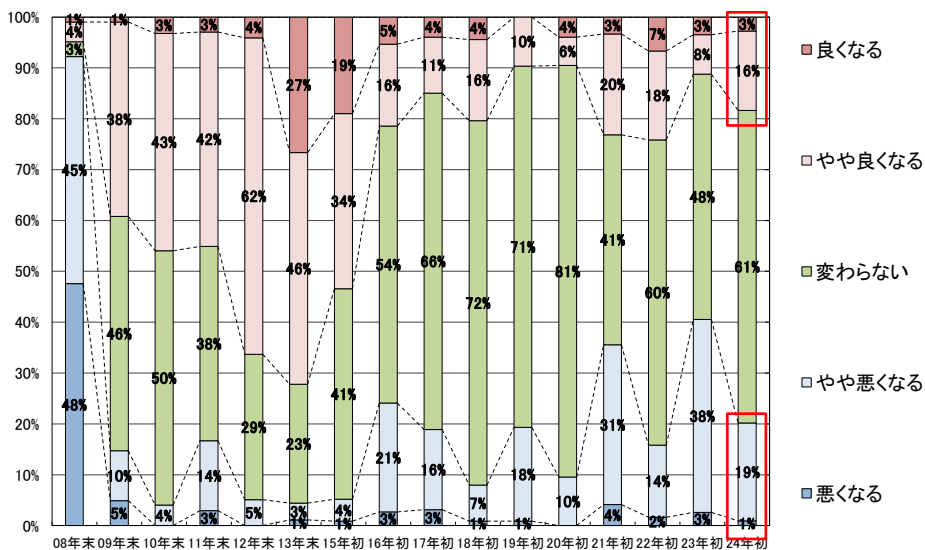
(2) 6ヵ月後の景況見通し

「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6割、好転との回答（「良くなる」と「やや良くなる」の合計）が約2割、悪化との回答（「悪くなる」と「やや悪くなる」の合計）が約2割を占めた(図表-2)。

前回調査では、「変わらない」との回答が約5割、「好転」との回答が約1割、「悪化」との回答が約4割を占めたが、今回は「好転」と「変わらない」が増加、「悪化」が減少した。

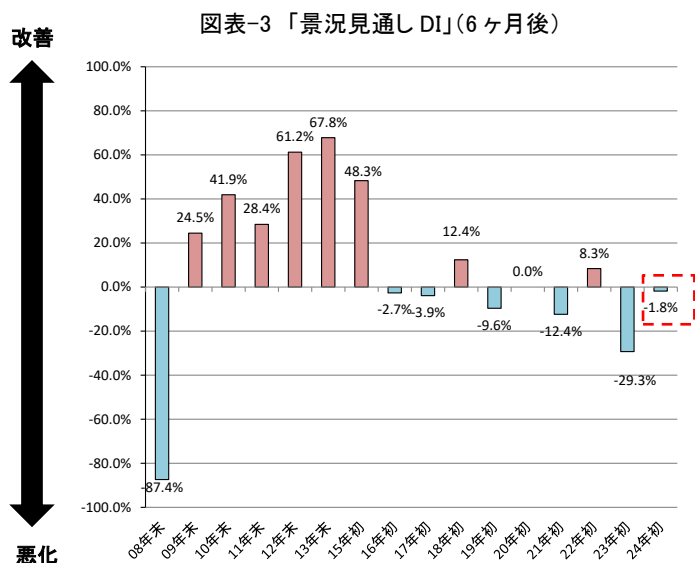
この結果、「景況見通しDI<sup>1</sup>」は、前年調査の▲29.3%から▲1.8%へとマイナス幅が大幅に縮小し、悲観的な見方が弱まった(図表-3)。

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~2024年)

<sup>1</sup> 「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 (%) ]



(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:2008~2024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、「ホテル」(65%)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)」(52%)、「賃貸マンション」(41%)との回答が多かった(図表-4)。

「ホテル」に関して、アフターコロナにおける行動制限解除などを受けて、宿泊需要が急速に回復している。日本政府観光局によると、2023年の訪日外客数は約2,500万人とコロナ禍前の8割程度まで回復しており、ホテルへの関心が高まっている。

「産業関連施設」に含まれるデータセンターは、各種クラウドやAI、動画等のコンテンツ配信等を支える基盤であり、社会インフラとしての重要度が増している。経済産業省資料<sup>2</sup>では、「我が国のデータセンター市場は、コンテンツ配信やクラウド化の進展等の旺盛な需要を背景とし、ハイパースケールデータセンターが市場拡大を牽引しており、今後もこの傾向が続く見込み」としており、データセンター投資への関心が高まっている。

一方、「アウトレットモール」(2%)、「郊外型ショッピングセンター」(1%)を期待する回答は、下位に留まった。

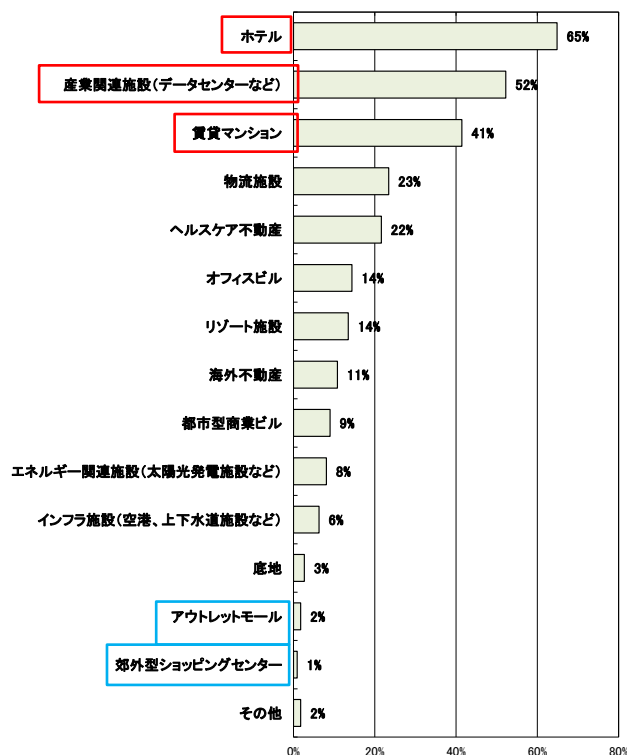
### (2)前回調査との比較 [期待が高まった(後退した)投資セクター]

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、「ホテル」(45%→65%)、「産業関係施設(データセンターなど)」(36%→52%)であった。一方、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、「物流施設」(38%→23%)であった(図表-5)。

<sup>2</sup> 経済産業省・総務省「デジタルインフラ(DC等)整備に関する有識者会合 中間とりまとめ 2.0」(2023年5月)

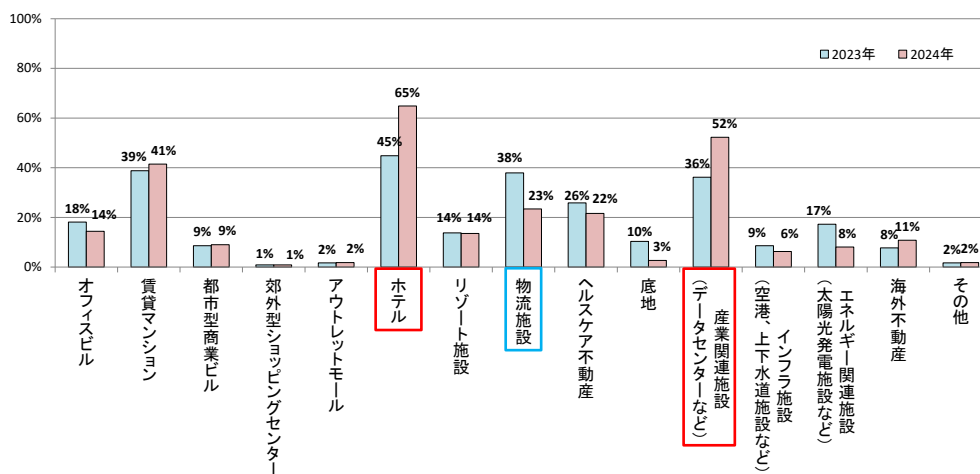
「物流施設」に関して、空室率は、首都圏、近畿圏ともに上昇基調で推移している<sup>3</sup>。EC事業者を中心にテナント需要は底堅いものの、新規供給の増加により新築物件のリーシングの進捗ペースが鈍化している。引き続き、投資家の期待が高いセクターではあるが、前回調査から順位を下げる結果（3位→4位）となった。

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:2024年1月)

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:2023年1月および2024年1月)

<sup>3</sup> CBREによると、大型マルチテナント型物流施設の空室率（2023年9月末）は、首都圏が8.9%（前期比+0.7%）、関西圏が4.5%（前期比+1.3%）となった。

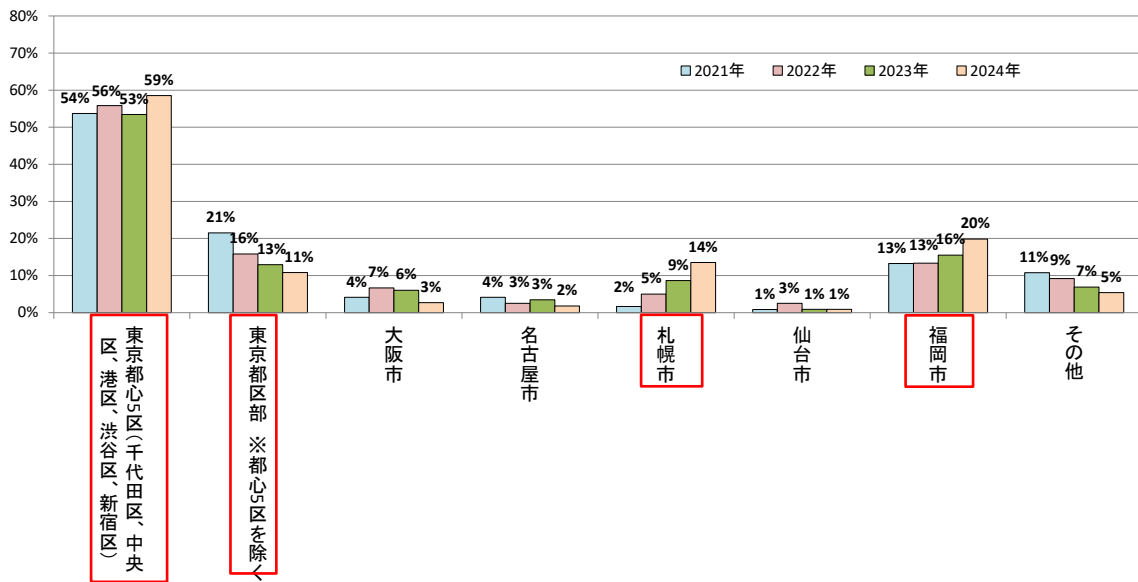
### 3. 投資エリア選好

「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)」(59%)との回答が最も多く、次いで「福岡市」(20%)、「札幌市」(14%)、「東京都区部(都心5区を除く)」(11%)との回答が多かった(図表-6)。

ニッセイ基礎研究所と価値総合研究所の調査によれば、日本の「収益不動産(約289.5兆円)」の約4割が東京都に集積しており、市場規模の観点から投資エリアとしての優位性は高い<sup>4</sup>。しかし、「都心5区」の順位は首位を維持した一方、「東京都区部(都心5区を除く)」は4位に後退しており、東京の中でエリアによる選別が進んでいる可能性がある。

また、地方都市では、「福岡市」(2021年13%→2024年20%)と「札幌市」(同2%→14%)の回答が増加している。これらの市では、容積率緩和等で築年数が経過したオフィスの建て替えを促す施策<sup>5</sup>を背景に、大規模開発が進行中である。また、圏域内で半導体関連投資が拡大しており<sup>6</sup>、期待が高まっているものと考えられる。

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:2023年1月および2024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、「建築コスト」(68%)との回答が最も多く、次いで、「国内金利」(59%)、「欧米経済」(27%)との回答が多かった(図表-7)。

<sup>4</sup> 吉田資・室 剛朗・藤野 玲於奈『わが国の不動産投資市場規模(2023年)』(ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2023年7月18日)

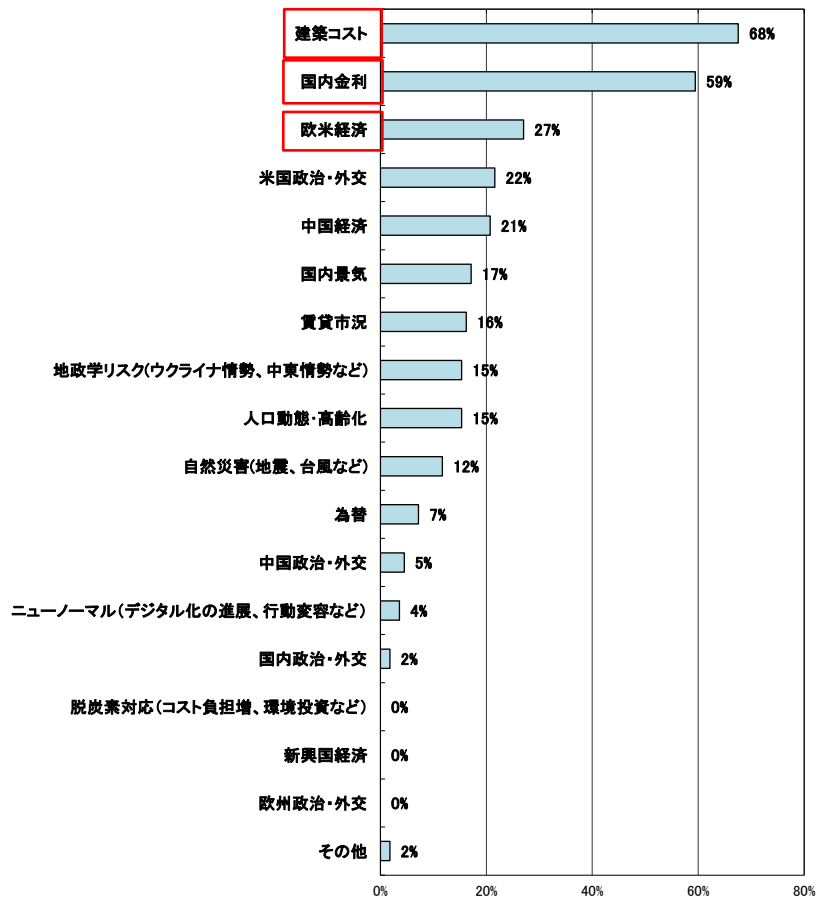
<sup>5</sup> 福岡市では、天神地区では「天神ビックバン」プロジェクト、博多駅前では「博多コネティッドボーナス」が進行中である。また、札幌市は、都心部を対象地域とした「都心における開発誘導方針」等を策定し、容積緩和やビルの建て替えに関する補助制度を整備している。

<sup>6</sup> 九州地方では、半導体関連の設備投資や企業進出が増加しており、それに伴い福岡市でオフィス開設等の動きがみられる。また、札幌市は、2023年2月に近隣の千歳市で半導体メーカー「ラビダス」の工場設立を発表され、不動産需要の高まりが期待されている。

「建築コスト」に関して、資材価格の高騰や労務費の上昇などにより、建築費指数<sup>7</sup>は「事務所」で前年比+5%、「住宅」で前年比+6%と上昇が続いており、建築コストの上昇リスクが強く意識されているようだ。

「国内金利」に関して、日本銀行は、今年1月の金融政策決定会合で、金融緩和政策の現状維持を決定した。ニッセイ基礎研究所は、今年春にも長短金利操作（YCC）の撤廃とマイナス金利の解除が行われて金融政策の正常化が進むと予想している<sup>8</sup>。今後、金融政策の変更等に伴う金利上昇が想定され、不動産投資市場への影響が懸念されている。

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:2024年1月)

## (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、「建築コスト」(40%→68%)と「米国政治・外交」(4%→22%)であった(図表-8)。

「米国政治・外交」に関して、今年11月の大統領選挙に向けて、米国の政治的分断が一層深まる可能性がある<sup>9</sup>との指摘がある。こうした米国内の対立が、グローバル経済などに影響を及ぼす懸念もあり、

<sup>7</sup> 建築物価調査会「建築費指数」(2023年12月)

<sup>8</sup> 上野剛志『2024年はどんな年？金融市場のテーマと展望』(ニッセイ基礎研究所、Weekly エコノミスト・レター、2023年12月1日)

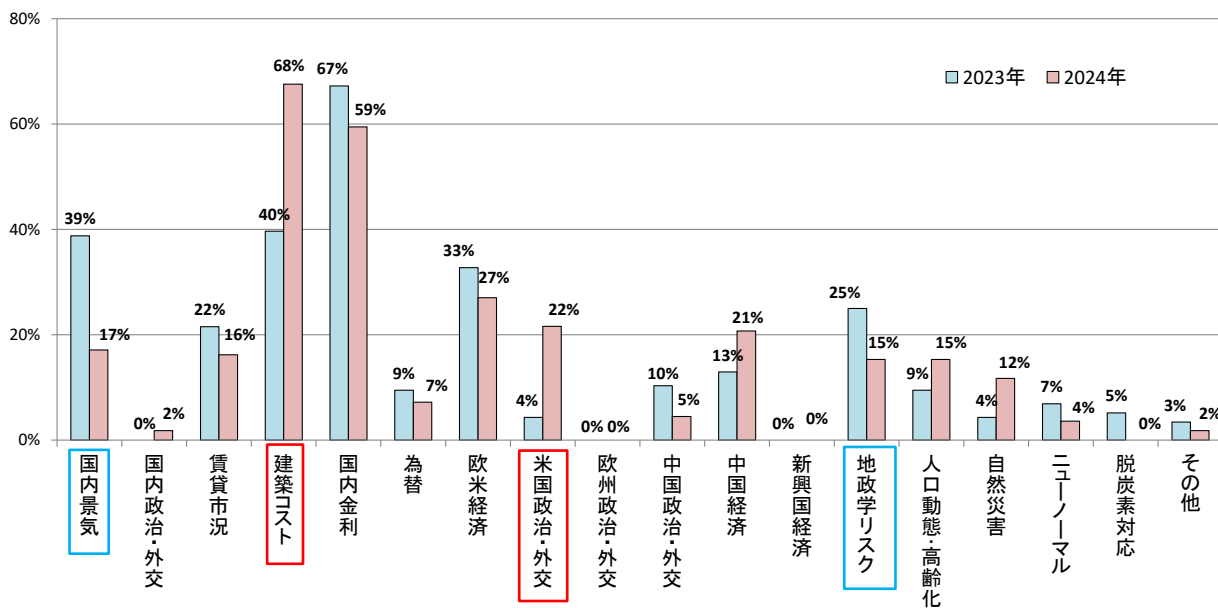
<sup>9</sup> 日本貿易振興機構「米調査会社、2024年の10大リスク発表、最大リスクは米国の政治的分断」ビジネス短信、2024年1月10日

不動産投資市場のリスク要因として指摘する回答が増えていると推察される。

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、「国内景気」(39%→17%)と「地政学リスク(ウクライナ情勢、中東情勢など)」(25%→15%)であった(図表-8)。

「国内景気」に関して、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」(2023年12月調査)によれば、「大企業の業況判断DI」は、製造業で3四半期連続改善の「+12」、非製造業で7四半期連続改善の「+30」と景況感の改善を示す結果となっており、「国内景気」への懸念が後退したものと考えられる。

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:2023年1月および2024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、「2023年あるいは現時点(既に価格はピーク)」(35%)との回答が最も多く、次いで「2024年」(30%)、「2025年」(25%)との回答が多かった(図表-9)。

前回調査では、「2023年」(43%)との回答が最も多く、次いで「2022年あるいは現時点(既に価格はピーク)」(39%)との回答が多く、2023年中にピークアウトするとの見方が約8割を占めていた。

日本不動産研究所「不動産投資家調査(2023年10月時点)」によると、投資家が東京の不動産に期待する利回りは、オフィスが3.2%(前年比±0.0%)、住宅が3.8%(同▲0.1%)に低下した。また、日経不動産マーケット情報の集計によると、2023年の不動産取引額は前年比+4%増加の3兆5,724億円となり、不動産投資市場は堅調に推移した。

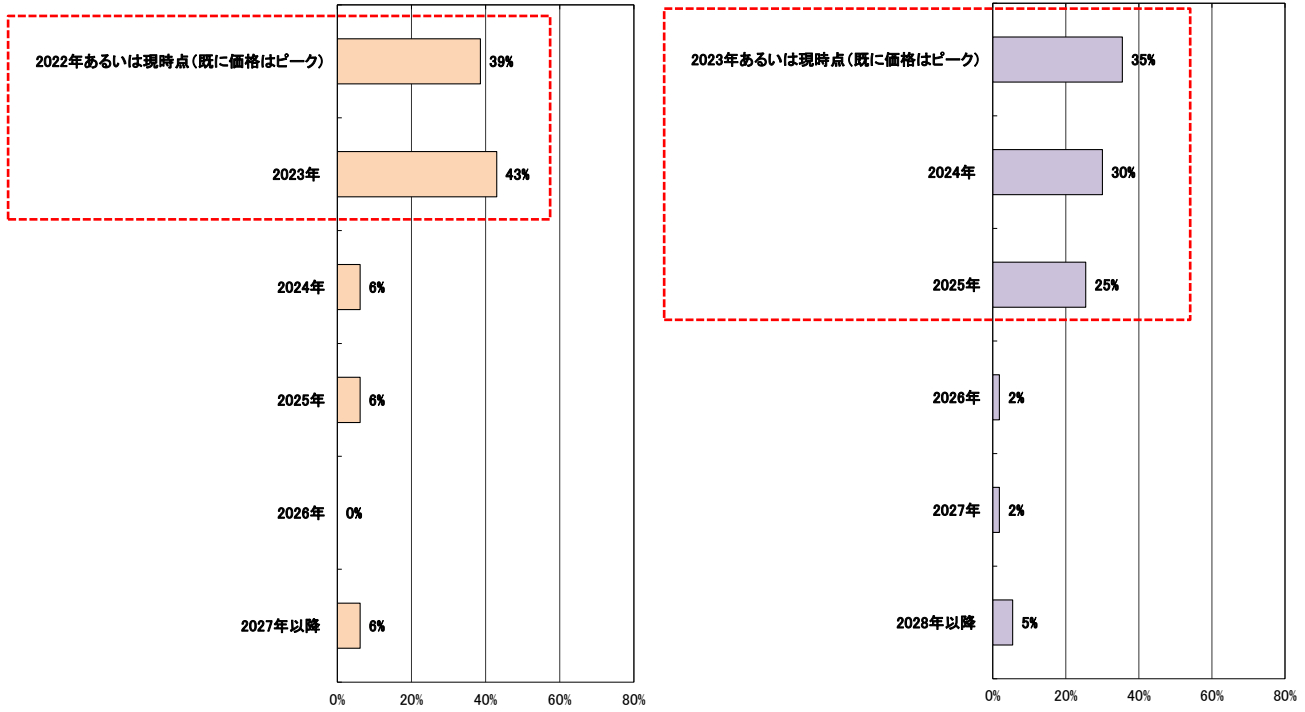
以上の情勢を鑑みて、価格のピーク時期に対する見解がやや後ろ倒ししたものと考えられる。



図表-9 東京の不動産価格のピーク時期

[前回調査:2023年1月]

[今回調査:2024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:2023年1月および2024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。