

不動産 投資 レポート

ホテル市況は好調持続。物流市場は空室率が高止まり

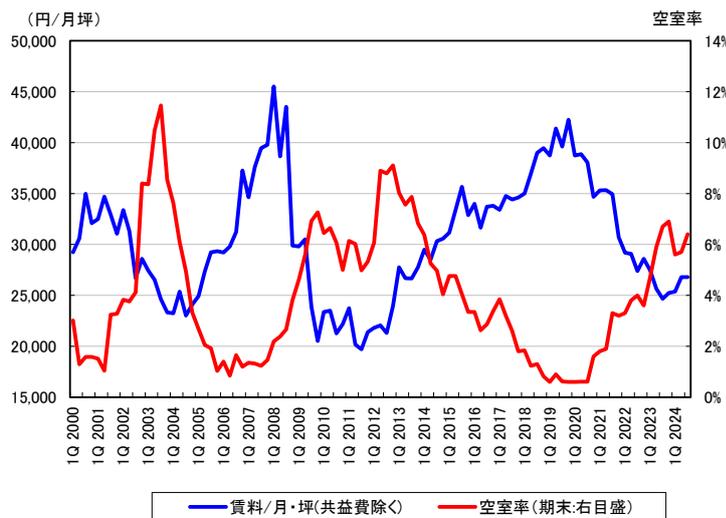
不動産クォーター・レビュー2024年第3四半期

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

- 2024年7-9月期の実質GDP(11/15公表予定)は前期比+0.2%(前期比年率+0.8%)と2四半期連続のプラス成長になったと推計される。
- 住宅市場では、価格上昇が継続するなか、販売状況は低調である。2024年7-9月期の新設住宅着工戸数は前年同期比▲2.0%減少、首都圏のマンション新規発売戸数は▲34.4%減少、中古マンションの成約件数は▲2.9%減少した。地価は住宅地、商業地ともに上昇している。
- オフィス賃貸市場は、東京Aクラスビルの成約賃料(月坪)は4四半期連続で上昇した。東京23区のマンション賃料は全ての住居タイプが前年比でプラスとなった。ホテル市場は2024年7-9月の延べ宿泊者数が2019年対比で+7.3%増加した。物流賃貸市場は、首都圏の空室率が10.1%と高止まりしている。
- 2024年第3四半期の東証REIT指数は+0.1%上昇した。

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

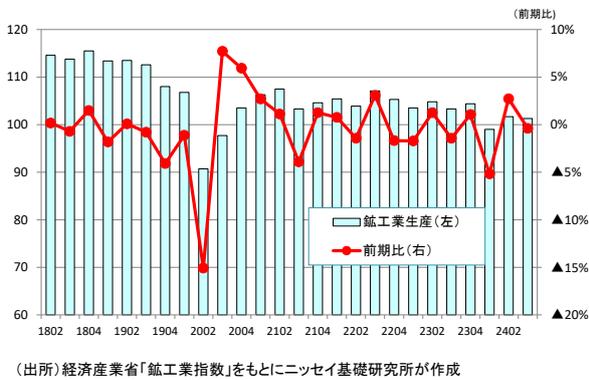
1. 経済動向と住宅市場

11/15 に公表予定の 2024 年 7-9 月期の実質 GDP は前期比 0.2%（前期比年率 0.8%）と推計される¹。2 四半期連続のプラス成長を確保したが、所得税・住民税減税が 6 月から実施されていることを考慮すると、消費を中心に低成長にとどまるとみられる。

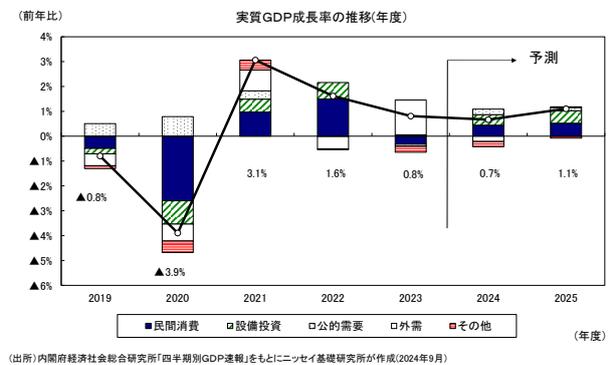
経済産業省によると、7-9 月期の鉱工業生産指数は前期比▲0.4%と 2 四半期ぶりの減産となった（図表-1）。業種別では、電子部品・デバイスが前期比+7.7%と高い伸びとなった一方、工場の稼働停止の影響で自動車と同▲4.1%と減産になったほか、生産用機械が同▲5.6%、汎用機械が同▲2.7%と落ち込んだ。

ニッセイ基礎研究所は、9 月に経済見通しの改定を行った。実質 GDP 成長率は 2024 年度+0.7%、2025 年度+1.1%を予想する（図表-2）²。2024 年度後半以降は、民間消費、設備投資を中心に潜在成長率を若干上回る年率 1%前後の成長が続く見通しである。

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)



住宅市場では、住宅価格の上昇が続くなか、販売状況などは低調である。2024 年 9 月の新設住宅着工戸数は前年同月比▲0.6%の 68,548 戸と 5 カ月連続で減少し、7-9 月累計では前年同期比▲2.0%の約 20.3 万戸となった(図表-3)。

2024 年 9 月の首都圏のマンション新規発売戸数は 1,830 戸（前月同月比▲13.7%）、7-9 月累計では 4,054 戸（前年同期比▲34.4%）となった(図表-4)。9 月の 1 戸当たりの平均価格は 7,739 万円（前年同月比+15.0%）、㎡単価は 114.8 万円(同+12.8%)、販売在庫は 5,025 戸(前月比▲85 戸)となった。

東日本不動産流通機構によると、2024 年 9 月の首都圏の中古マンション成約件数は 3,047 件（前年同月比▲4.5%）、7-9 月累計では 8,539 件(前年同期比▲2.9%)となり 5 四半期ぶりに減少した(図表-5)。

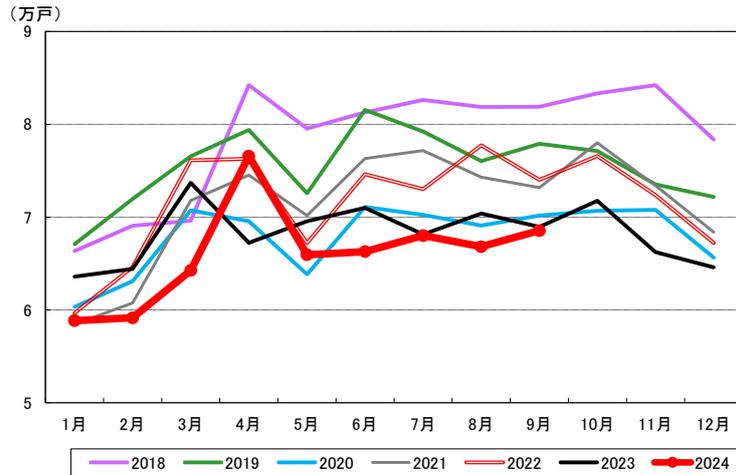
また、日本不動産研究所によると、2024 年 8 月の住宅価格指数（首都圏中古マンション）は前月比+0.2%、過去 1 年間の上昇率は+6.6%となった（図表-6）。

中古マンション市場では、価格上昇に伴い、成約件数は足もとやや弱含んでいる。

¹ 齋藤太郎『2024 年 7-9 月期の実質 GDP～前期比 0.2%（年率 0.8%）を予測～』（ニッセイ基礎研究所、Weekly エコノミスト・レター、2024 年 10 月 31 日）

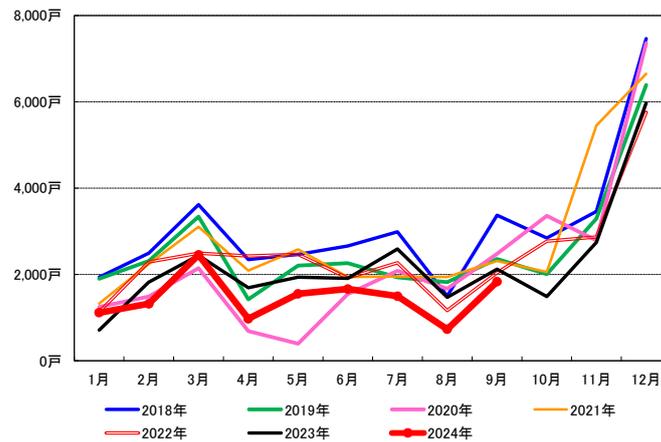
² 齋藤太郎『2024・2025 年度経済見通し-24 年 4-6 月期 GDP 2 次速報後改定』（ニッセイ基礎研究所、Weekly エコノミスト・レター、2024 年 9 月 9 日）

図表-3 新設住宅着工戸数(全国、暦年比較)



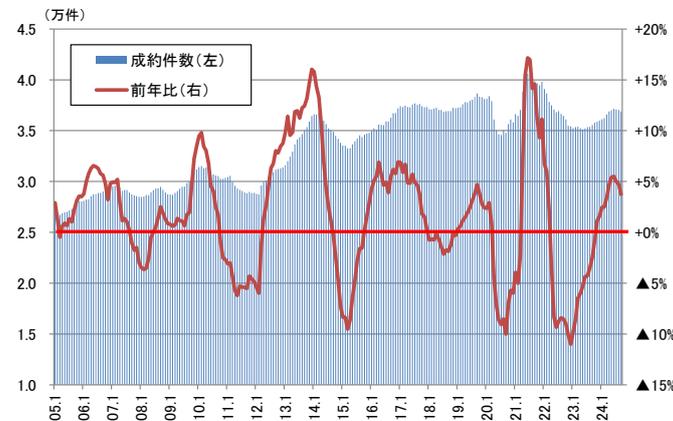
(出所)国土交通省「建築着工統計調査報告書」をもとにニッセイ基礎研究所が作成

図表-4 首都圏のマンション新規発売戸数(暦年比較)



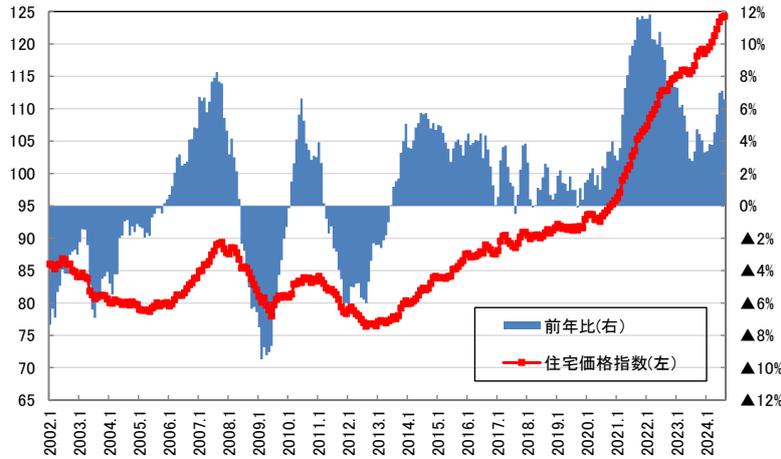
(出所)不動産経済研究所のデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成

図表-5 首都圏の中古マンション成約件数(12カ月累計値)



(出所)東日本不動産流通機構(東日本レインズ)のデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成

図表-6 不動産住宅価格指数(首都圏中古マンション)



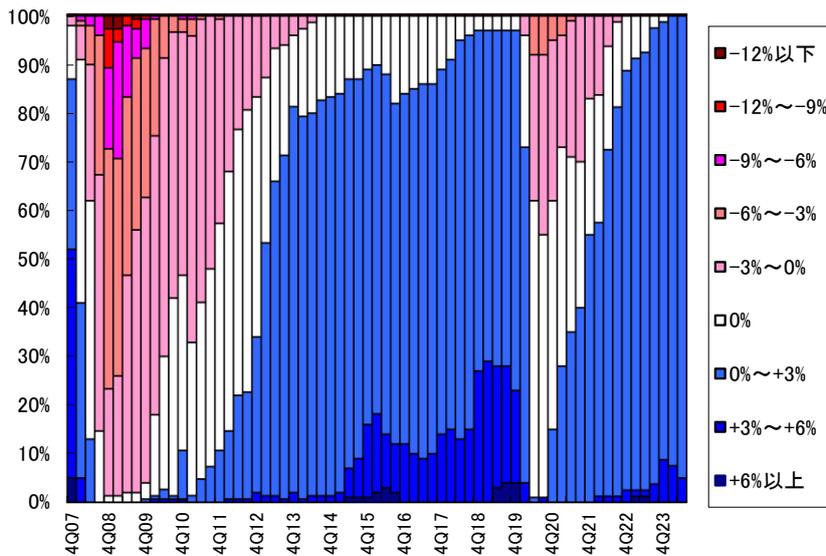
(出所)日本不動産研究所「不動産住宅価格指数」をもとにニッセイ基礎研究所が作成

2. 地価動向

地価は住宅地、商業地ともに上昇している。国土交通省の「地価 LOOK レポート (2024 年第 2 四半期)」によると、全国 80 地区のうち上昇が「80」(前回 80)となり、前回に続き、全ての地区が上昇となった(図表-7)。同レポートでは、「住宅地では利便性や住環境に優れた地区におけるマンション需要に堅調さが認められたこと。商業地では店舗需要の回復傾向が継続しオフィス需要も底堅く推移したことなどから上昇傾向が継続した」としている。

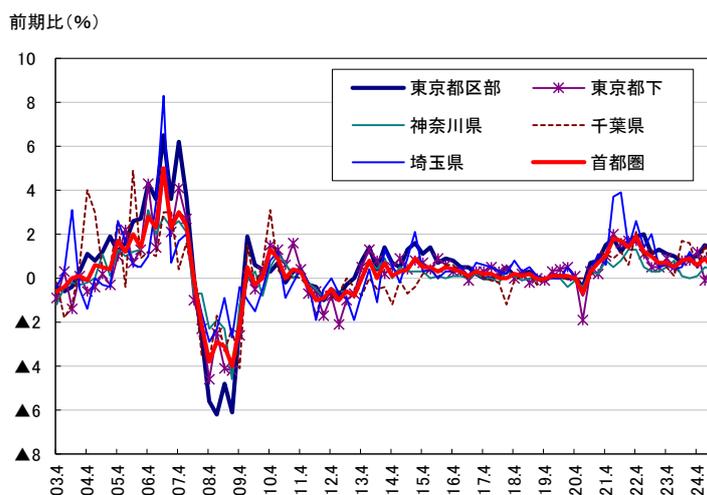
また、野村不動産ソリューションズによると、首都圏住宅地価格の変動率(10/1 時点)は前期比+0.5%(前回+0.9%)となり 17 四半期連続でプラスとなった(図表-8)。

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」をもとにニッセイ基礎研究所が作成

図表-8 首都圏の住宅地価格(変動率、前期比)



(出所)野村不動産ソリューションズのデータをもとに作成

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、2024年9月の東京都心5区の空室率は4.61%(前月比▲0.15%)、平均募集賃料(月坪)は20,126円(前月比+0.1%)となり8カ月連続で上昇した。他の主要都市の空室率をみると、札幌と大阪が4%台、名古屋・福岡が5%台で推移する一方、横浜(7.8%)と仙台(6.2%)は新規供給の増加等を受けて高い水準にある³。また、今後、大阪と福岡では大型の新規供給を控えており需給動向を注視したい(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、2024年第3四半期の東京都心部Aクラスビル賃料(月坪)は26,796円(前期比+0.0%、前年同期比+8.7%)と4四半期連続で上昇し、空室率は6.4%(前期比+0.7%、前年同期比▲0.3%)となった(図表-10)。三幸エステートは、「供給量がピークを越えたことに加え、オフィス需要は拡大傾向が続いていることから、来期の空室率は改善する可能性が高い」としている。

また、日経不動産マーケット情報(2024年11月号)によると、東京ビジネス地区のオフィス成約賃料は22エリア中13エリアで賃料の上限または下限が半年前と比べて上昇した⁴。

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9月に改定した⁵。2024年にやや改善した後、6%付近で推移すると予測する。また、成約賃料(2023年=100)は、2024年に「107」、2025年に「109」、2028年に「104」となる見通しである(図表-11)。

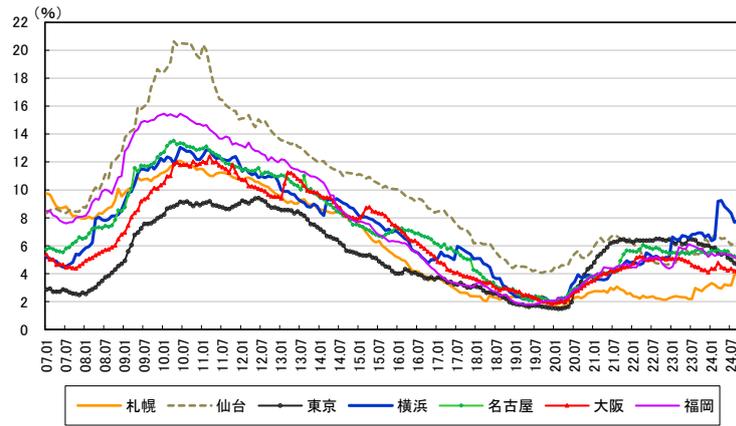
東京オフィス市場では賃料の回復基調が明確になっているものの、来年にオフィスの大量供給を控えるなか、需要拡大に伴う賃料上昇の持続性が試されることになる。

³ いずれの都市も賃料は前年比プラスとなっている。2024年9月時点の平均募集賃料は、札幌(前年同月比+5.5%)・仙台(+1.2%)・横浜(+2.0%)・名古屋(+1.9%)・大阪(+1.6%)・福岡(+2.4%)となっている。

⁴ 上昇幅が最も大きかったエリアは「渋谷駅周辺」で、半年前と比べて下限が2,000円、上限が4,000円上昇し、成約水準は3.0万円~3.9万円となった。

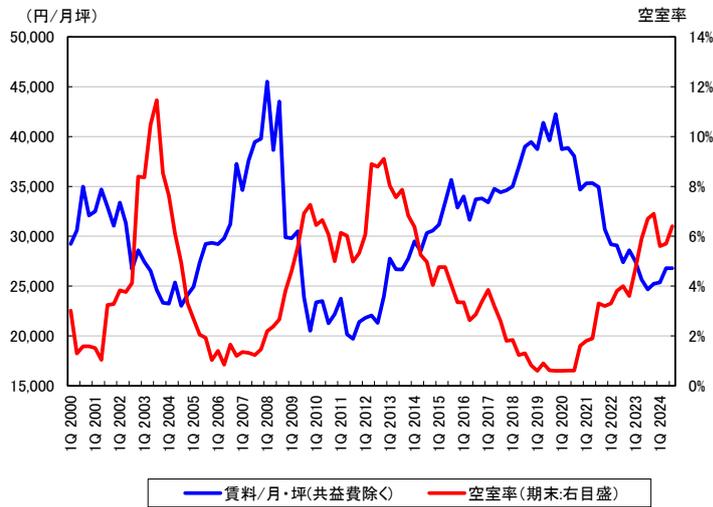
⁵ 吉田資『「東京都心部Aクラスビル市場」の現況と見通し(2024年9月時点)』(ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2024年09月26日)

図表-9 主要都市のオフィス空室率



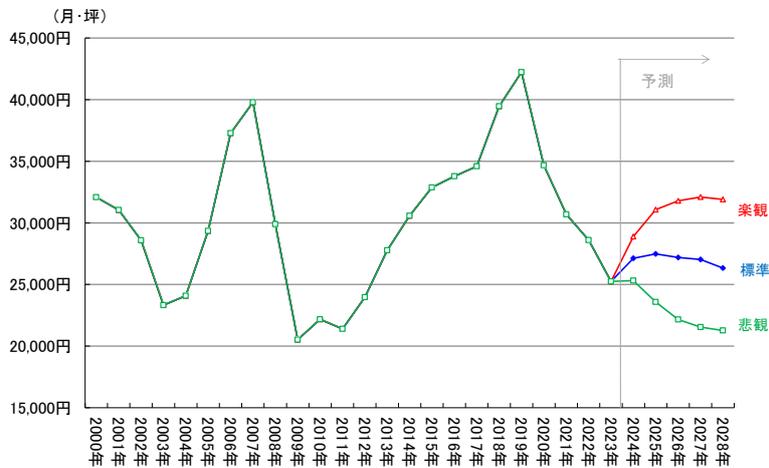
(出所)三鬼商事のデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成

図表-10 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

図表-11 東京都心部 A クラスビルの成約賃料見通し



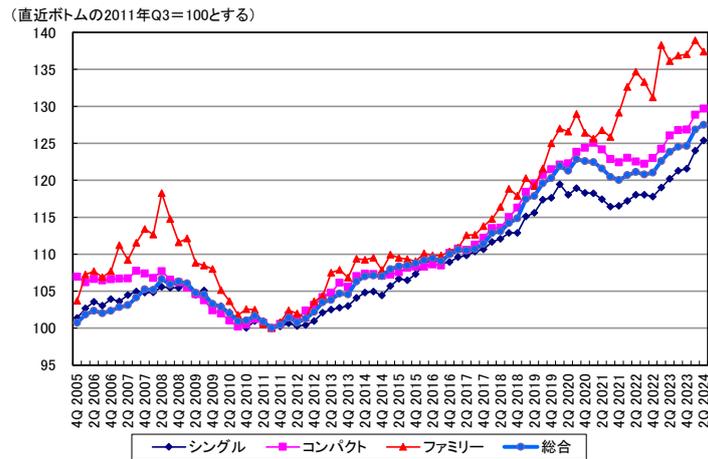
(注)年推計は各年第4四半期の推計値を掲載。
 (出所)実績値は三幸エステート・ニッセイ基礎研究所「オフィスレント・インデックス」
 将来見通しは「オフィスレント・インデックス」などをもとにニッセイ基礎研究所が推計

②賃貸マンション

東京 23 区のマンション賃料は、全ての住居タイプが前年比でプラスとなった。三井住友トラスト基礎研究所・アットホームによると、2024 年第 2 四半期はシングルタイプが+4.9%、コンパクトタイプが+3.4%、ファミリータイプが+1.1%となった(図表-12)。

総務省によると、2024 年 1-9 月累計の東京 23 区の転入超過数は+ 60,311 人(前年同期比+16%)となった。都市部への人口流入を背景に賃料上昇が継続している。

図表-12 東京 23 区のマンション賃料

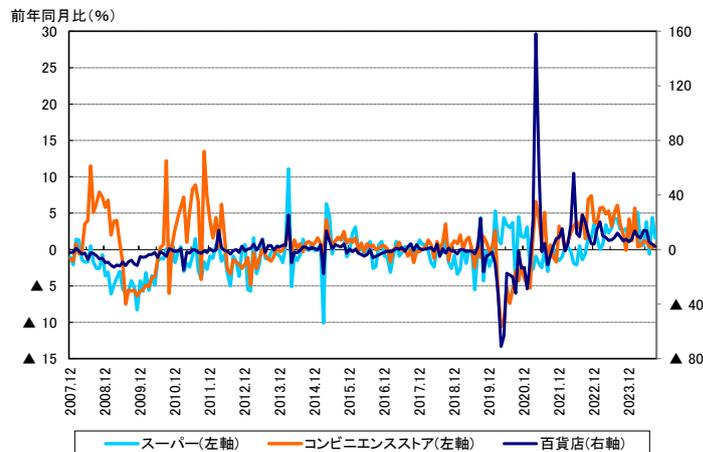


(出所) 三井住友トラスト基礎研究所・アットホーム「マンション賃料インデックス(総合・連鎖型)」をもとに作成

③商業施設・ホテル・物流施設

商業セクターは、インバウンド消費の拡大を受けて施設売上が増加している。商業動態統計などによると、2024 年 7-9 月の小売販売額(既存店、前年同期比)は百貨店が+3.8%、スーパーが+1.8%、コンビニエンスストアが+0.4%となった。9 月単月では、百貨店+2.2% (31 カ月連続プラス)、スーパー+1.6% (2 カ月連続プラス)、コンビニ+0.7% (10 カ月連続プラス) となっている (図表-13)。

図表-13 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」を基にニッセイ基礎研究所が作成

ホテル市場は、インバウンド需要が牽引し宿泊者数はコロナ禍前の水準を上回って推移している。宿泊旅行統計調査によると、2024年7-9月累計の延べ宿泊者数は2019年同期比で+7.3%増加し、このうち日本人が+0.5%、外国人が+39.6%となった（図表-14）。また、STR社によると、9月のホテルRevPARは2019年同月比で全国が+28%、東京が+33%、大阪が+35%と好調が続いている。

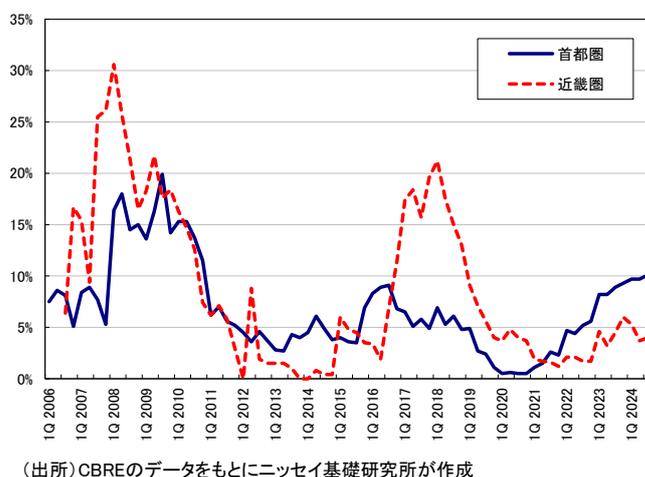
図表-14 延べ宿泊者数の推移(2019年同月比、2020年1月~2024年9月)



物流賃貸市場は、首都圏では新規供給の影響を受けて空室率が高止まりしている。シービーアールイー (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 (2024年9月末) は10.1% (前期比+0.4%) に上昇し、約14年ぶりに10%を超えた (図表-15)。新規供給物件が空室を残して竣工したことや、既存の築浅物件でも空室消化に時間を要していること等から空室率が上昇した。また、近畿圏の空室率は4.0% (前期比+0.3%) に上昇した。立地やスペックで劣る物件では空室が長引く傾向にあるとのことである。

また、一五不動産情報サービスによると、2024年7月の東京圏の募集賃料は4,820円/月坪 (前期比▲0.8%) となり、4四半期ぶりに下落した。

図表-15 大型マルチテナント型物流施設の空室率

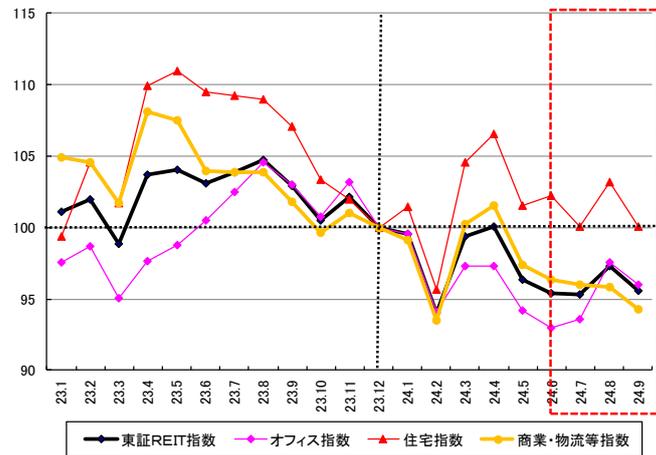


4. J-REIT(不動産投信)市場

2024年第3四半期の東証REIT指数(配当除き)は6月末比+0.1%上昇した。セクター別では、オフィスが+3.2%、住宅が▲2.1%、商業・物流等が▲2.1%となり、オフィスセクターが堅調であった(図表-16)。9月末時点のバリュエーションは、純資産12.1兆円に保有物件の含み益5.6兆円を加えた17.7兆円に対して時価総額は14.9兆円でNAV倍率⁶は0.84倍、分配金利回りは4.8%、10年国債利回りに対するイールドスプレッドは3.9%となっている。

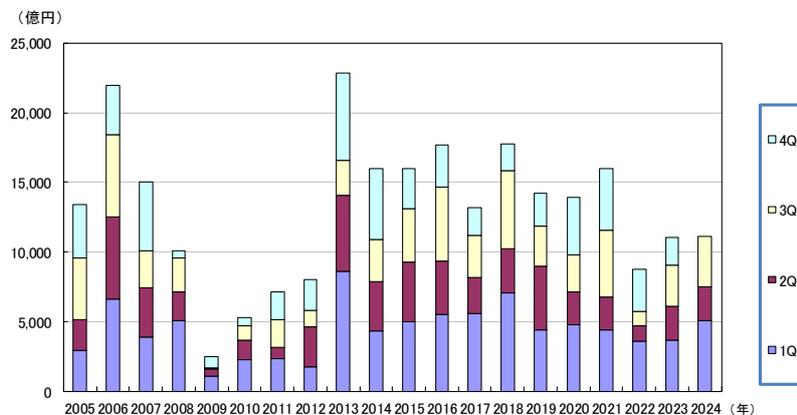
J-REITによる第3四半期の物件取得額は3,660億円(前年同期比+22.6%)、1-9月累計では1兆1,133億円(同+22.9%)となり昨年1年間の取得額(1兆1,043億円)を上回った(図表-17)。アセットタイプ別では、ホテル(28%)・オフィスビル(23%)・住宅(23%)・物流施設(17%)・商業施設(5%)・底地ほか(4%)となり、ホテルは好調なインバウンド需要を背景に今後も収益拡大が期待できるアセットとして取得意欲が高く、年間取得額は既に過去最大の規模となっている(16年2,808億円→24年1-9月3,101億円)。

図表-16 東証REIT指数の推移(2023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。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

⁶ 市場時価総額がリートの解散価値(NAV: Net Asset Value)の何倍で評価されているかを表わす指標。

(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はありません。