

不動産リサーチレポート

ジャパン・クォーターリー 2016 年第 4 四半期

2016 年 10 月



ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 359 号

（加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会）

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとに Deutsche Asset Management が作成して、日本国内ではドイチェ・アセット・マネジメント株式会社がこれを配布しております。本書記載の内容については、日本国内ではドイチェ・アセット・マネジメント株式会社がお問い合わせの窓口となりますので、ご質問などございましたらドイチェ・アセット・マネジメント株式会社の担当者までご連絡願います。本資料および本資料中の情報は事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。

当資料に記載のデータや見通し等は記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。また、経済・市況の分析等やこれらに基づく将来の見通し等は、当社の運用方針、投資判断とは何ら関係がありません。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄または企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

Deutsche Asset Management (Japan) Limited

Financial Instruments Business Operators

Director of the Kanto Local Finance Bureau (Kinsho) No. 359

(Member of The Investment Trusts Association, Japan Investment Advisers Association and Type II Financial Instruments Firms Association)

This document does not constitute an offer or solicitation of specific financial products or services. Certain fees or other costs may be incurred if the financial products, services or investment strategies described in this document are purchased or acquired. There is a risk of capital loss associated with the financial products, services and investment strategies described in this document, and the value of any investment in same may decrease due to market or economic trends, price fluctuations or otherwise. Please evaluate the financial products and services and read the Explanatory Documents, the Prospectus and other related documents carefully prior to purchasing or investing in such products and services.

目 次

1	まとめ	4
2	経済・金融・投資家動向	5
2.1	マクロ経済情勢	5
2.2	不動産投資市場・価格	7
2.3	J-REIT	10
3	不動産ファンダメンタルズ	13
3.1	オフィス	13
3.2	商業施設	16
3.3	住 宅	17
3.4	物流施設	18
	バックナンバー	20

注意事項

本レポートの日本語版と英語版は発行のタイミングが異なるため、内容・データが一部異なることがありますのでご了承ください。

本件に関するお問い合わせ先

ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社 広報担当

Tel: 03-5156-5000

1 まとめ

経済・金融・投資家動向：本章では国内マクロ経済動向や不動産投資市場、キャップレート、投資リターンなどについて直近の動向と今後の見通しを分析している。2016 年第 3 四半期の実質 GDP は、英国が国民投票により EU を離脱すると決定したことで一時的に円高が進み、輸出産業の収益が悪化したことから 0% 台前半の低成長にとどまった可能性があると考えられる。年後半は消費の持ち直しなども期待されるが、2016 年通期の成長率は 0.6% 程度の伸びにとどまるものと予想される。

2016 年 9 月までの 12 ヶ月間における不動産売買高は約 4.2 兆円と前年同期比約 19% の減少となった。価格の高騰で都心部の物件の取引が減少し、地方物件もこの落込みをカバーできていない。買い手の顔ぶれでは国内法人が安い調達コストを利用して取得額を保っており、2016 年 4 月以降の J-REIT による取引占有率も 50% を超える状況が続いた一方、円高の影響もあって入札競争力で劣る外資系の物件取得は細まっている。長期金利を政策目標とする金融政策によって J-REIT 指数の上値は重くなっているものの、ほかの金融商品と比べた REIT の利回りの高さは引き続き魅力的で、REIT 指数には下げ止まりの兆しがみられる。

不動産ファンダメンタルズ：本章ではオフィス・商業施設・住宅・物流施設の 4 セクターそれぞれにおける市場ファンダメンタルズの動向について概観している。2016 年 9 月末時点の都心 5 区 のオフィスビルの平均空室率は 3.7% と 8 年ぶりの低水準となった。これに伴い、平均募集賃料も前年同期比 4.2% 増と 10 四半期連続での上昇を続けた。ただし外資系金融機関などのオフィス需要は依然として低迷しており、A クラスビルでは賃料が軟調に推移する局面が続いている。

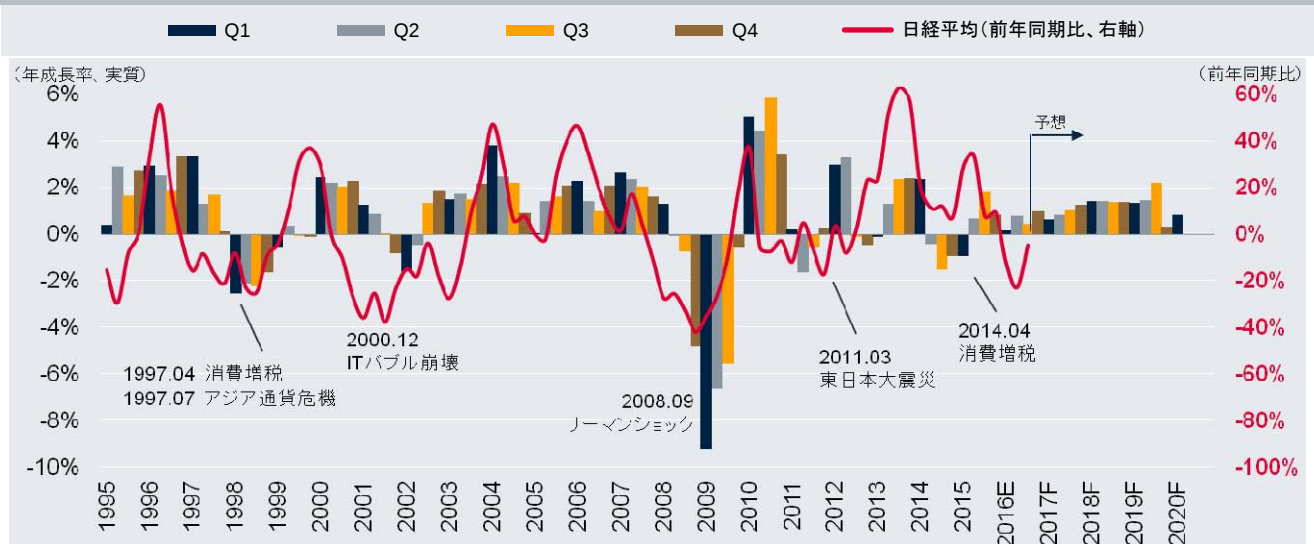
2016 年 1 月-6 月の訪日外国人数は前年同期比で 28.2% 増加の 1,171 万人と過去最高となったが、足元の円高の影響もあり 8 月には増加率が 12.8% まで減速してきている。都心部の商店街では店舗賃料が軟化しているほか、百貨店やショッピングセンターでは既存店の売り上げが前年を下回る展開が続いている。2016 年第 3 四半期の首都圏分譲マンションの平均販売価格は 5,627 万円と、過去 20 年で最高の水準で高止まりしている。もっとも都心部以外の需要は価格に敏感なこともあり販売戸数は前年同期比 11.4% 減と、ほぼ 2 年以上にわたり減少傾向が続いている。物流施設では 2016 年第 2 四半期の平均空室率が東京でやや改善したのに対し、大阪では過去最大の新規供給が行われ、前期比 2.2 ポイント悪化の 3.6% となった。2017 年に向けて、東京圏、大阪圏いずれにおいても大量の新規供給が予定されているため、空室率は今後もしばらく上昇傾向が続くものとみられる。

2 経済・金融・投資家動向

2.1 マクロ経済情勢

2016年第3四半期の実質 GDP は、英国の EU 離脱の国民投票の結果を受けて一時円高が進んだことから、輸出産業の収益が悪化し、0%台前半の成長にとどまった可能性があるとみられる。年末に向けては消費の緩やかな回復が見込まれ、2016 年通年では 0.6%程度の伸びになるものと予想されている。

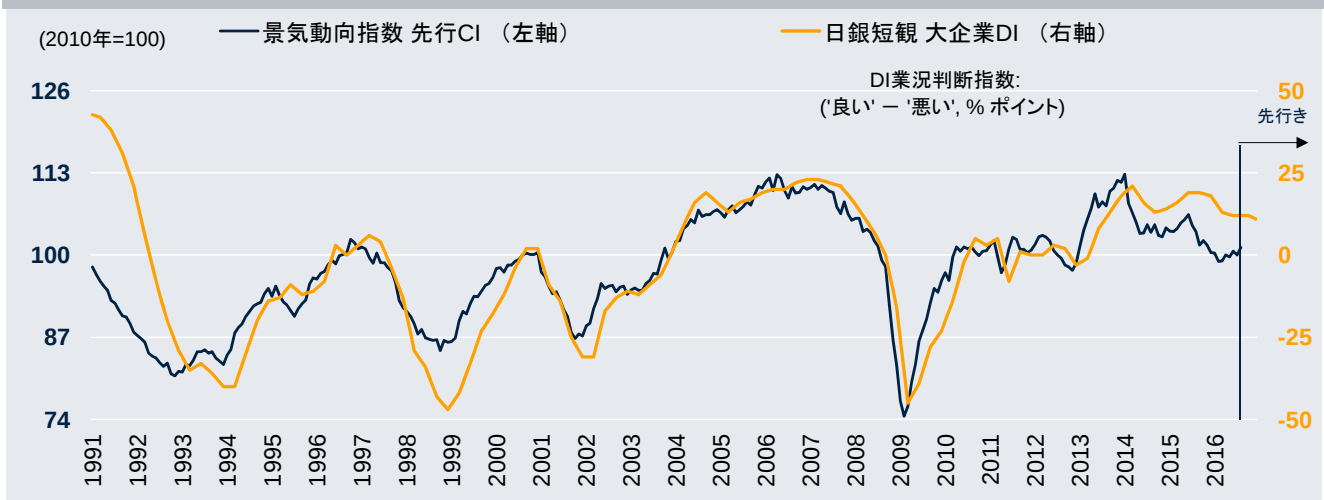
図表 1: 実質 GDP 成長率と株価の推移



E: Deutsche Asset Management 推定値 (文中全ての図表同様)、F: Deutsche Asset Management 予想値 (文中全ての図表同様、詳細については末尾の免責事項を参照)
出典: 内閣府、Bloomberg、ドイツ証券の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

日銀短観による 2016 年 9 月の業況判断指数 DI (国内大企業・全産業ベース、黄線) は、6 月から横ばいの 12 ポイントとなった。夏場の円高の影響で、造船・重機・生産用機械などの輸出産業や小売の景況感が悪化した一方、熊本地震の影響が収束してきたこともあり自動車産業の景況感は前期の予測より概ね改善した。2016 年 8 月の景気動向指数先行 CI (青線) は 100.0 ポイントで前期比 1.2 ポイント増とやや持ち直した。

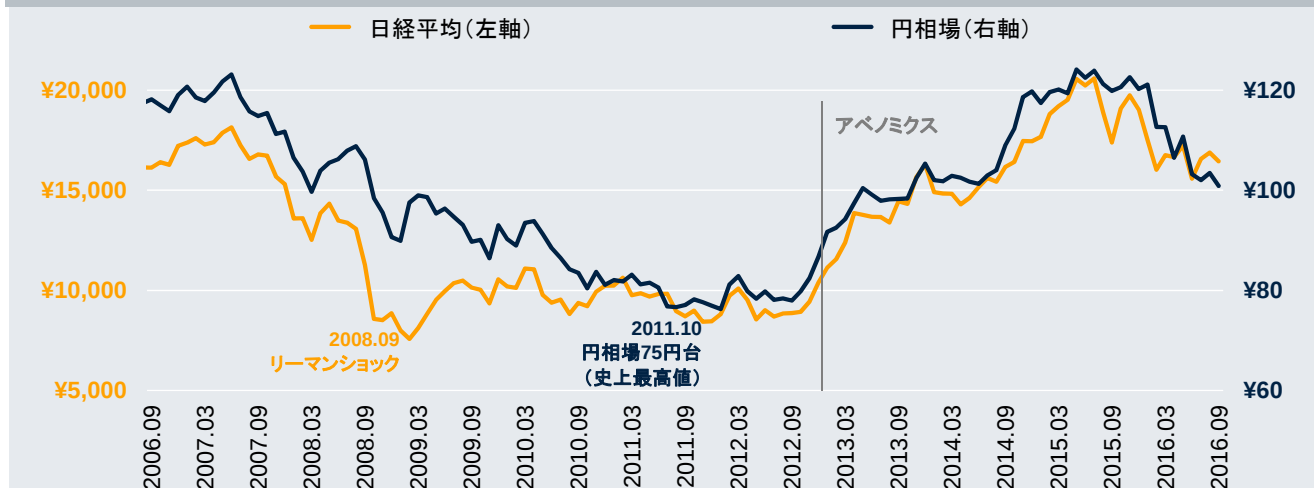
図表 2: 景気動向指数 (先行指数) と日銀短観



出典: 日本銀行、内閣府の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

日経平均は、6 月の英国の国民投票後に円高傾向が強まった影響により一時的に 15,000 円を割るなど一旦弱含んだが、7 月の参院選での与党の勝利や日銀の新たな金融緩和政策の発表が好感され 9 月には再び 17,000 円台まで回復した。円相場も、2016 年 9 月末には 1 ドル=101 円台まで円高が進んだが、米連邦準備理事会 (FRB) による 12 月の利上げの可能性が高まっていることから、その後やや円安傾向に転じている。

図表 3: 日経平均と円相場の推移



出典: Bloomberg の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

日銀は 2016 年 9 月、政策目標を「通貨量」から「金利」に切り替え、短期のマイナス金利の水準は維持しつつも長期金利を 0%程度に誘導する「長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策」を打ち出した。これを受けて、10 年物国債の利回りはそれまでのマイナス圏から 2016 年 9 月末には 0%近辺まで上昇した。消費者物価指数(コア CPI)は原油安の影響を受けて軟調に推移しており足元では-0.3%、食料及びエネルギーを除いた指数(日銀版コアコア CPI)はプラス 0.3%程度となっている。今後 2017 年にはコア CPI が 0.7%程度まで上昇する可能性があるものの、日銀が目標とする 2%の達成は中期的にも難しいのではないかと予想も出ている。

図表 4: 超短金利と消費者物価指数推移

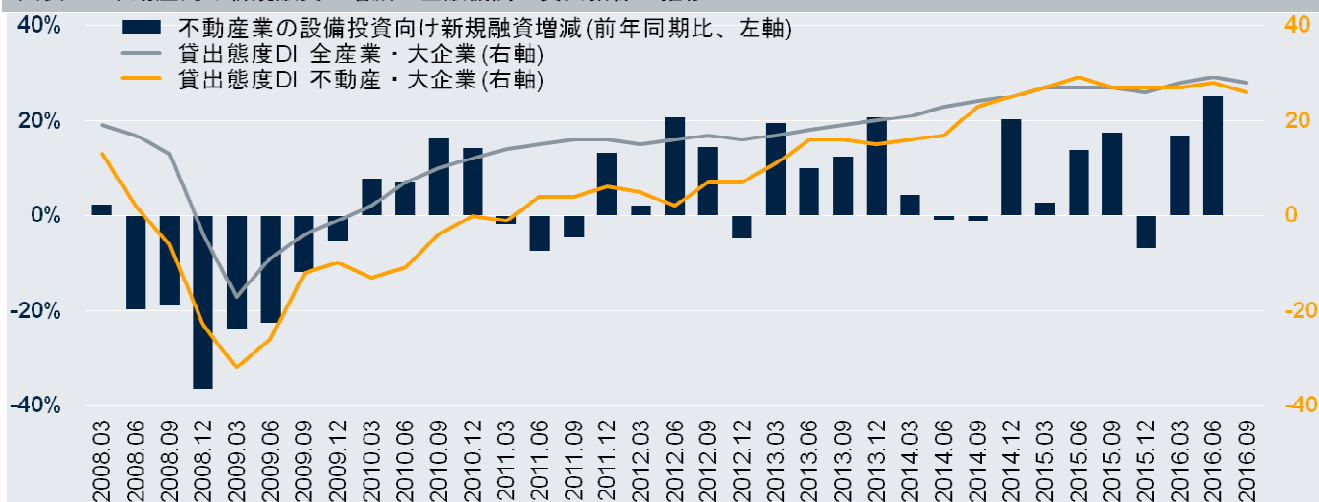


E: Deutsche Asset Management 推定値、F: Deutsche Asset Management 予想値
出典: Bloomberg、ドイツ証券の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

2.2 不動産投資市場・価格

日銀短観によると 2016 年 9 月の金融機関の不動産・大企業向け貸出態度 DI(黄線)は 6 月の 28 ポイントからやや低下の 26 ポイントと、融資環境は引き続き良好ながらも過熱する不動産価格に対するレンダーの警戒感が反映された。もっとも、2016 年 6 月の不動産業の設備投資向け新規融資額は前年同期比 25%の増加となっており、企業の設備投資が伸び悩むなかで、銀行も不動産業向け融資に頼らざるを得ない構図もみられ、今後も融資の引き上げで取引が冷え込むような事態は想定されていない。

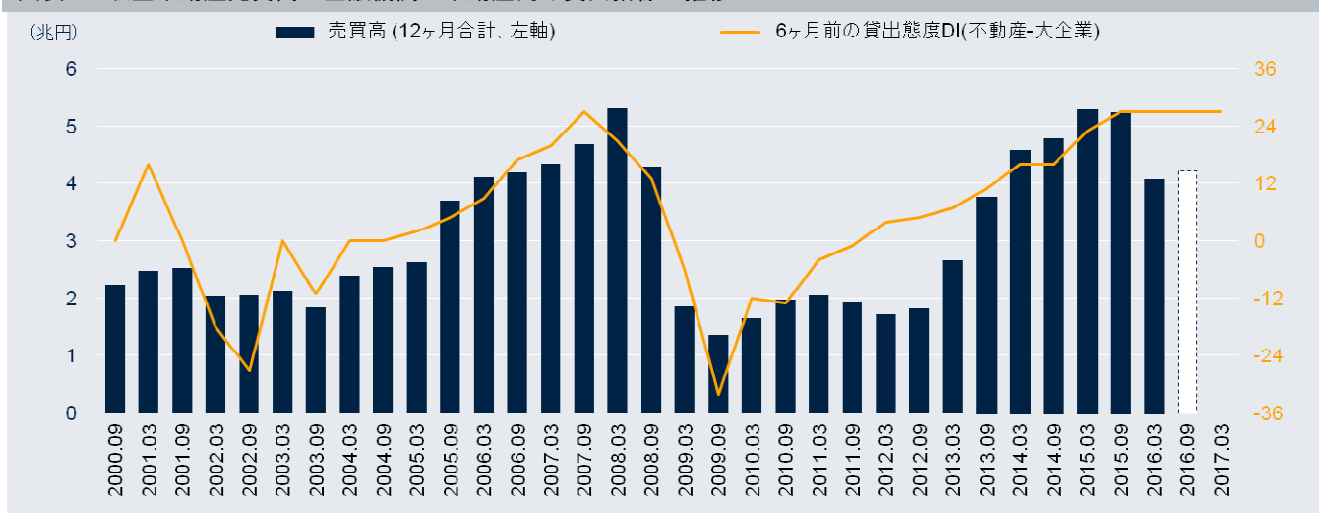
図表 5：不動産向け新規融資の増減と金融機関の貸出指標の推移



出典：日本銀行の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

2016 年 9 月までの 12 ヶ月間における国内収益不動産売買額は速報で約 4.2 兆円と前年同期比 19%の減少となった。価格の高騰で都心部の物件の取引が少なくなっているうえ、周辺部や地方物件の取引もこの落ち込み分をカバーしきれていない。取引利回りは引き続き下げ圧力がある一方、入札価格が売り主の希望価格に満たずに取引が成立しない事例や、取引が成約するまでに優先交渉権が二転三転するケースもみられる。

図表 6：収益不動産売買高と金融機関の不動産向け貸出指標の推移



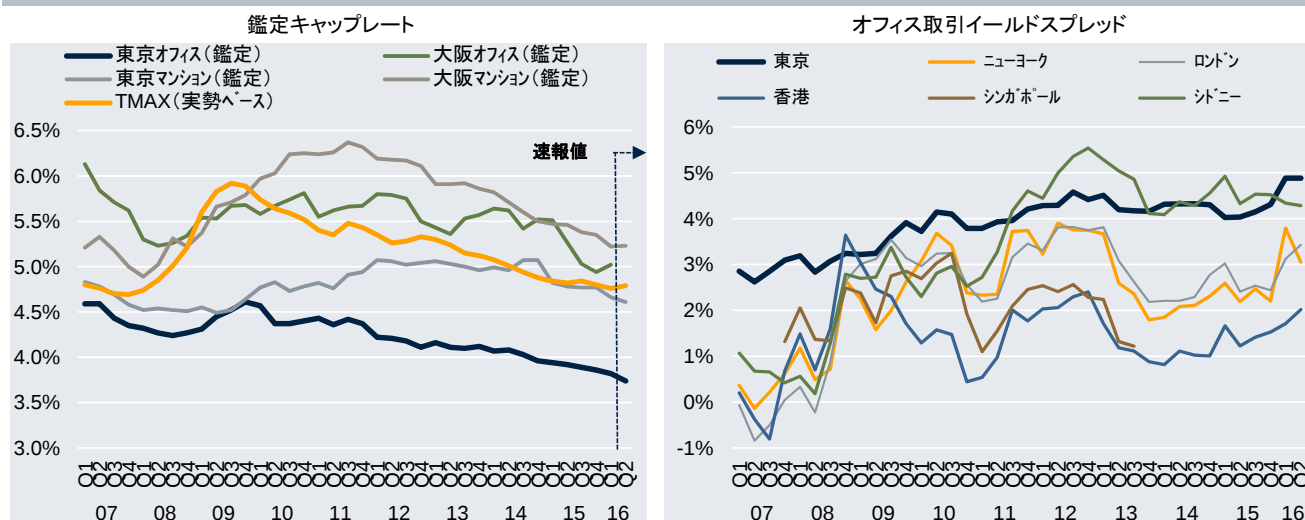
E: Deutsche Asset Management 推定値

出典：日本銀行、都市未来研究所、Real Capital Analytics のデータをもとに Deutsche Asset Management 作成

図表 7 の左図はセクター別のキャップレートを示している。実勢価格を織り込んだ TMAX キャップレートは 2016 年 9 月期に 4.75%と引き続き低水準となったほか、東京オフィスの鑑定キャップレートも 3.74%(速報ベース)と幾分下落基調にあるが、これまでの一本調子の下げ傾向はトーンダウンしている。キャップレートの低下は地方やオフィス以外のセクターにも波及しつつあるが、何れも低下ペースは減速している。

一方、2016 年 6 月の東京のオフィスビル実取引における平均イールド・スプレッド(国債金利とキャップレートの差)は国債金利の低下もあって 2015 年末から 60bps 増加の 490bps と過去最高水準になっている。スプレッドが 300bps 台で推移するニューヨークやロンドン市場に比べ、スプレッドでみた東京市場の魅力は高いといえる。

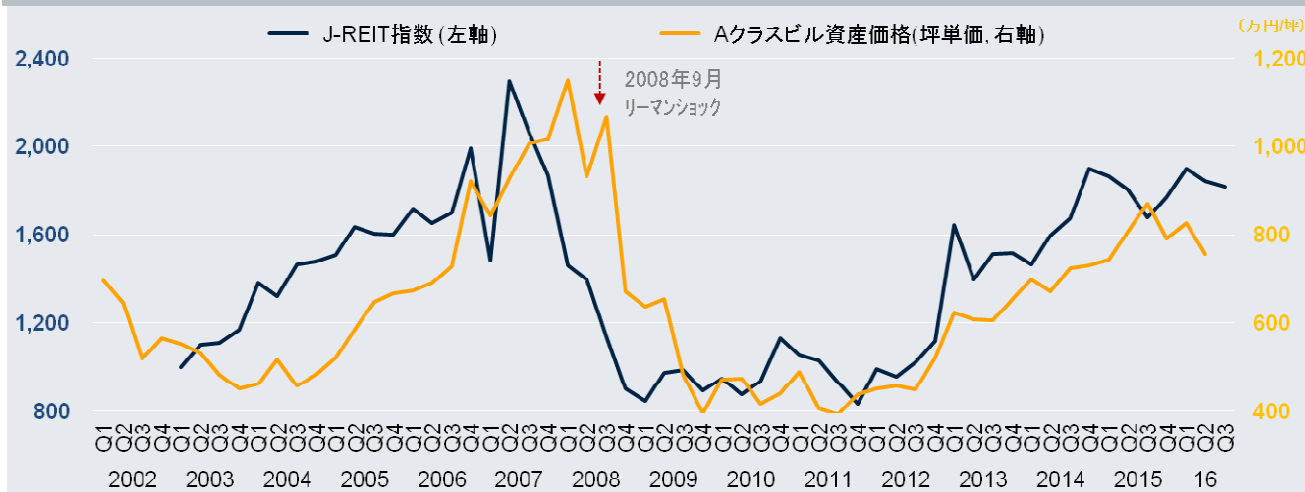
図表 7: 鑑定キャップレートと世界主要市場のオフィス・イールドスプレッド



注: データは将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。
出典: 不動産証券化協会、Real Capital Analytics、TMAX のデータをもとに Deutsche Asset Management 作成

日米両国で長期金利に先高観が増したことから 2016 年 9 月以降 REIT の上値は重くなり、東証 REIT 指数は 10 月に入り 1,800 ポイントを割り込む展開が続いている。もっとも他の金融商品と比べた REIT の利回りの高さは引き続き魅力で、J-REIT 指数も下げ止まりの兆しがある。一方、実物の資産価格の指標となる東京都心部 A クラスビルの 2016 年 6 月の床単価 インデックスは 756 万円/坪と前年同期比で約 6% の下落となり、2008 年のピーク時と比べると 34% 低い水準にある。REIT 指数に比べると資産価格指数の一時的な落ち込みが大きかったことから、今後資産価格指数はもう一度強含む可能性がある。

図表 8: REIT 指数と不動産価格の推移



出典: 大和不動産鑑定、Bloomberg のデータをもとに Deutsche Asset Management 作成

今年 7 月以降の主な不動産取引は以下の通りで、J-REIT や日系企業による大型取引が目立った。最も高額だった取引は UIG アセットマネジメントの三菱ふそうトラック・バスの事業拠点ポートフォリオ取得(推定 1,000 億円超)、これに三井不動産ロジスティクスパークやさくら総合リートなど新規の REIT 上場に伴うポートフォリオ取引が続いた。野村不動産マスターファンドがトップリートと合併した際に取り引された NEC 本社ビルの持ち分 50%(545 億円)とヒュリックリートによる御茶ノ水ソラシティの部分買収(153 億円)は、判明する中ではキャップレートが最も低い 3.9%となった。最も坪単価が高額だったのは海外投資家による心斎橋 GiGO(ギー

ゴー)の取得で床単価は1平米当り412万円(1坪当り1,361万円)となった。今期は、三井不動産ロジスティクスパークやさくら総合リートに加え、大江戸温泉リートとマリモ地方創生リートも新規上場しており、過熱する都心部のオフィスや商業施設を避け、アセットの種類や投資地域に特色を持ったREITが誕生したのが特徴といえる。

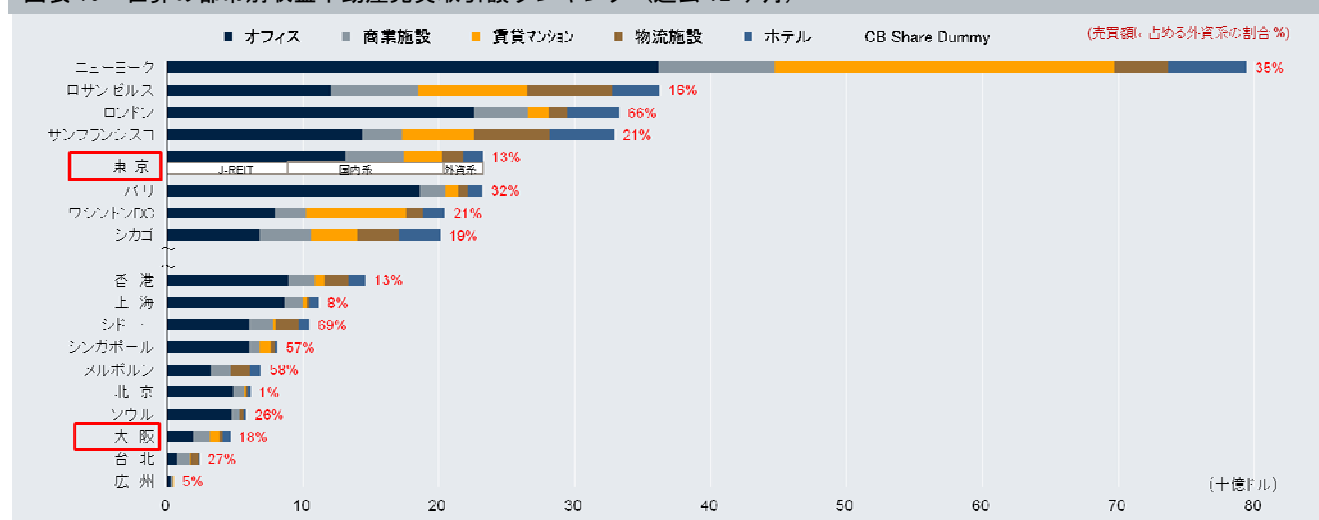
図表9: 2016年7月以降に取引・発表された主な国内不動産取引

種別	物件名称(取得割合%)	取得額 (億円)	単価 (百万円/㎡)	キャップ レート	場所	取引 年月	取得主
オフィス	NEC本社ビル	545	0.75	3.9%	港	16年9月	野村不動産マスターファンド*
	晴海アイランドトリストスクエア オフィスタワーY	推500	1.01	-	中央	16年7月	イデラ・キャピタル(中)
	晴海アイランドトリストスクエア オフィスタワーY (3-15階)	272	-	4.3%	中央	16年9月	野村不動産マスターファンド*
	梅田ゲートタワー(5-20階)	190	1.56	4.3%	大阪	16年9月	アクティブ・プロパティーズ*
	御茶ノ水ソラシティの8.7%	153	-	3.9%	千代田	16年10月	ユリックリート
	田辺ビル	139	0.38	-	大阪	16年10月	シャープ*
商業	イオンモール東浦など2物件	153	-	-	愛知ほか	16年8月	ヤマダ電機
	ららぽーと新三郷の持分50%	151	0.22	5.0%	埼玉	16年7月	フロンティア不動産投資法人
	新宿東口ビル	130	2.59	-	新宿	16年9月	芙蓉総合リース
	心斎橋GIGo	120	4.12	-	大阪	16年9月	海外投資家
	イオンモール香椎浜の51%	102	0.13	5.7%	福岡	16年9月	GK Double 05
	MFLP久喜など9物件	755	-	-	埼玉ほか	16年9月	三井不動産ロジスティクスパーク
物流	GLP厚木Ⅱなど4物件	427	0.27	4.7%	神奈川ほか	16年9月	GLP
	新木場物流センター	153	0.31	5.0%	江東	16年7月	日本ロジスティクスファンド*
	賃貸マンション20物件	516	-	5.3%	大阪ほか	16年7月	サムティ・レジデンシャル投資法人
ホテル/ヘルスケア	ホテルビスタグランデ大阪など3物件	472	-	5.0%	大阪ほか	16年7月	ジャパンホテルリート
	ネストホテル大阪心斎橋など10物件	273	-	-	大阪ほか	16年8月	いちご絆リート
	大江戸温泉物語レオマリゾート など9物件	268	-	4.9%	香川ほか	16年9月	大江戸温泉リート
	三菱ふそうトラック・バスの事業拠点170物件	1,000超	-	-	江東ほか	16年7月	UIGアセットマネジメント
ホートフォリオ	成信ビルなど18物件	575	-	-	新宿ほか	16年9月	さくら総合リート
	アルティガ 仙台花京院など17物件	162	-	-	宮城ほか	16年8月	マリモ地方創生リート

注: 取得主が黄色は J-REIT による取得、グレーは外資系による取得を示したものです。個別の物件や企業名はあくまでも参考として記載したもので、その企業の株式や証券等の売買を推奨するものではありません。取得額は推定値を含みます。一部の取引は完了しておらず、優先交渉権が与えられただけのものも含みます。
 出典: 日経不動産マーケット情報、各社公表資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

2016年9月末までの過去12ヶ月間の収益不動産取引額¹を都市別にまとめると図の通りで、東京の取引額は約233億ドルと3期連続で横ばいとなった。東京はニューヨーク、ロサンゼルス、ロンドン、サンフランシスコ、に次いで世界第5位であり、アジア太平洋地域では依然として最大の取引市場となった。過去1年の買い手の顔ぶれでは J-REIT が東京の取引全体の38%、一方外資勢による取得は13%にとどまるとみられ、物件取得では低利の融資を最大限に利用できる REIT や国内法人に分がある構図となった。大阪の取引額は約47億ドルと商業、物流施設やホテルの取引が活況で、アジア太平洋地域では第9位となり、北京・ソウルなどアジア主要国の首都に次ぐ水準となっている。

図表10: 世界の都市別収益不動産売買取引額ランキング(過去12ヶ月)

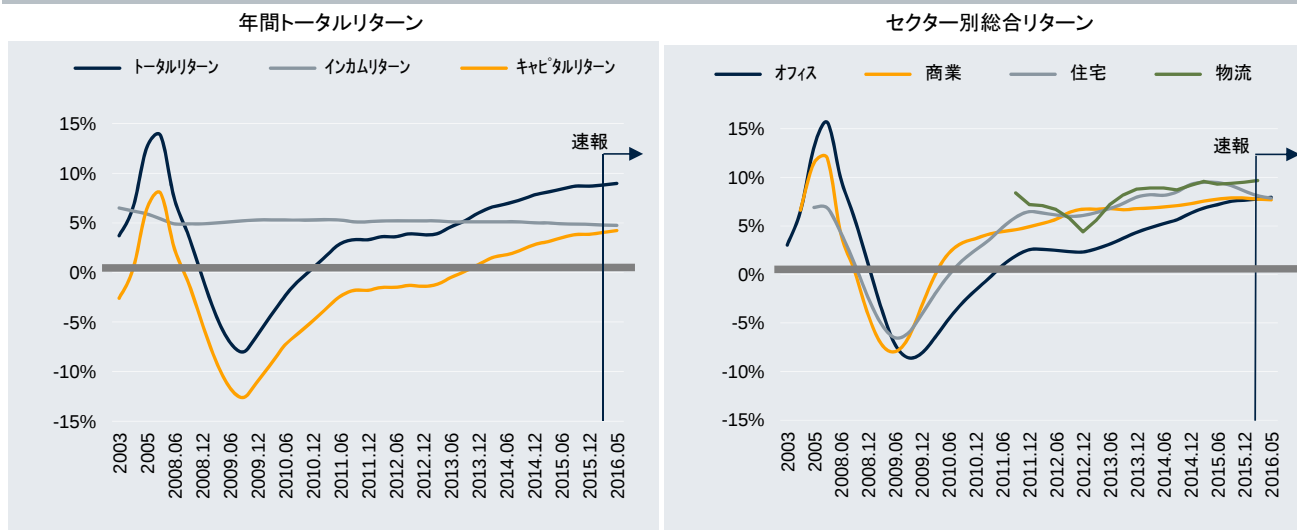


注: 開発用地を除く
 出典: Real Capital Analytics のデータをもとに Deutsche Asset Management 作成

¹ ここでは持ち家の取引や開発用地の売買は、キャッシュフローを生まない取引のため含めていない。

実物不動産インデックスによるトータルリターン²は 2009 年後半から上昇、2010 年からプラスで推移しており、2016 年 5 月は前年同期比 0.6 ポイント増の年 9.0%(速報値、図表 11 左図)と改善した。セクター別にみると物流セクターが 9.7%で最も高く、それ以外のオフィス・商業・住宅セクターは何れも 8%前後のリターンとなった。

図表 11: 実物不動産投資の年間トータルリターン推移 (レバレッジ前)



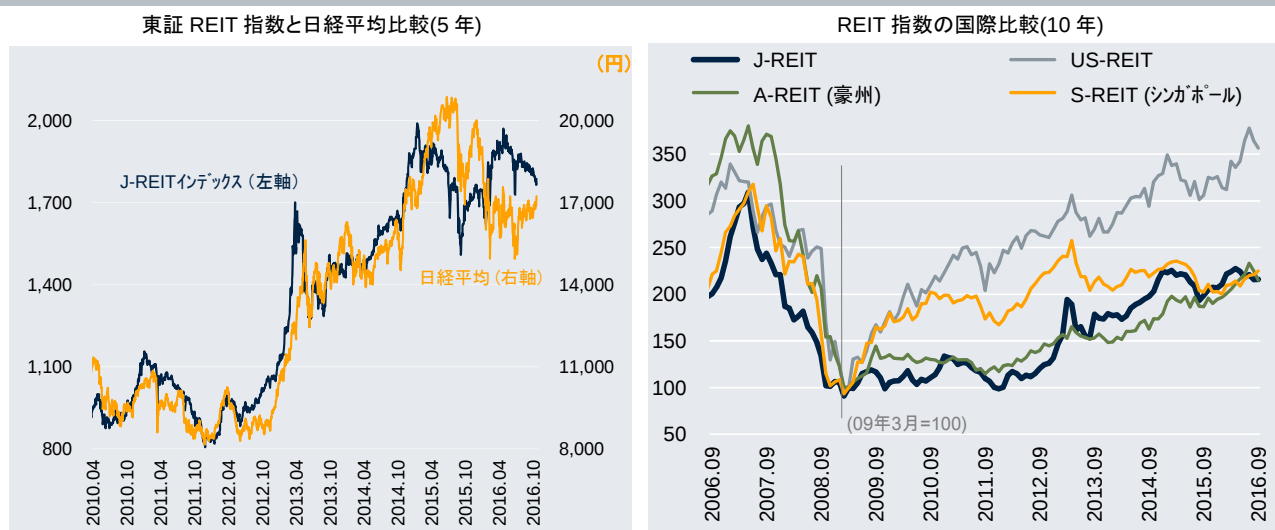
注: データは将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

出典: MSCI Real Estate –IPD(左表)、不動産証券化協会(右表)のデータをもとに Deutsche Asset Management 作成

2.3 J-REIT

マイナス金利の導入により相対的に利回りの高い REIT は投資家の評価を集めている一方、9 月の日銀政策発表以降は長期金利がやや上昇基調にあるため、価格が軟調に推移する局面が増えている。10 月 20 日現在、日経平均が年初来 9.4%の下落となっているのに対し、東証 REIT 指数は 1,787 ポイントで年初比 2.2%の上昇と、辛うじてプラスを維持している。ただし年末に向けて米国での利上げ観測が強まっていることを受けて、REIT 指数は日本を含め各国とも上値が重くなる地合いにある。

図表 12: REIT インデックス (短期推移と長期国際比較)



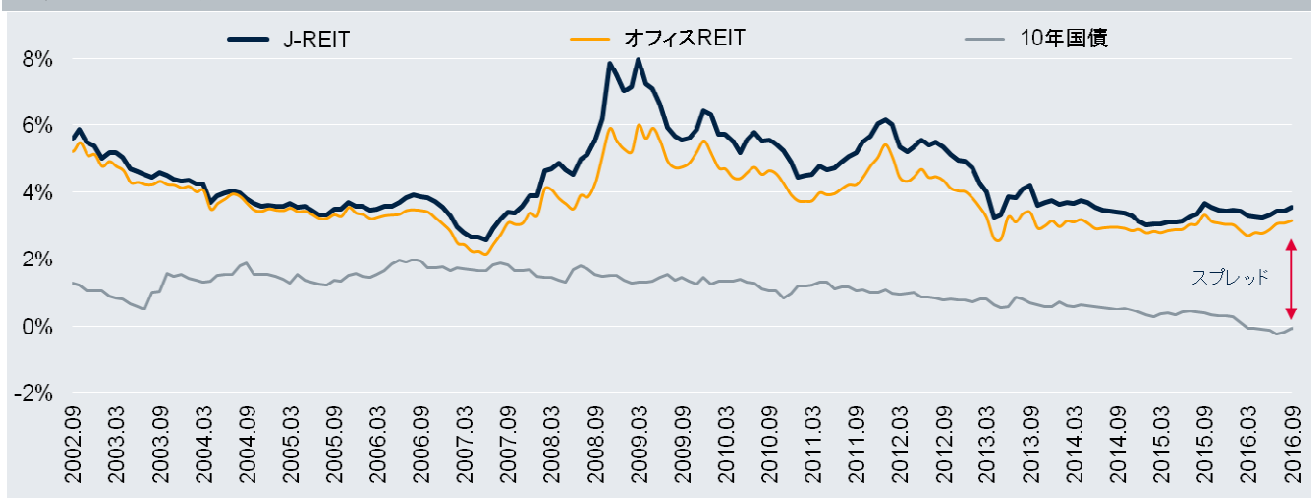
注: 参照インデックスは東証リート・インデックス、FTSE NAREIT All Equity REITS Index (US-REIT)、S&P/ASX 200 A-REIT Index (豪州 REIT)、FTSE ST REIT Index (シンガポール REIT)

出典: Bloomberg の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

² 投資家が投資のベンチマークとして利用する収益指標で、賃料収入による運用利回りと鑑定評価に基づくキャピタル・ゲインを加えたレバレッジ前の収益率。「総合収益率」と同義。

2016 年 8 月の J-REIT 平均分配金利回りは J-REIT 指数が軟調に推移したことを受けて前期比 22bps 上昇して 3.54%(オフィス型 REIT に限れば 3.15%)となった。長期金利が 0%近辺にあることから、国債利回りとの差(スプレッド)は 360bps(オフィス型 REIT に限れば 321bps)へと広がった。分配金・配当スプレッドは米国 REIT、英国 REIT とともに 270bps 程度となっており、この点で比較すると J-REIT の投資妙味は高いといえる。

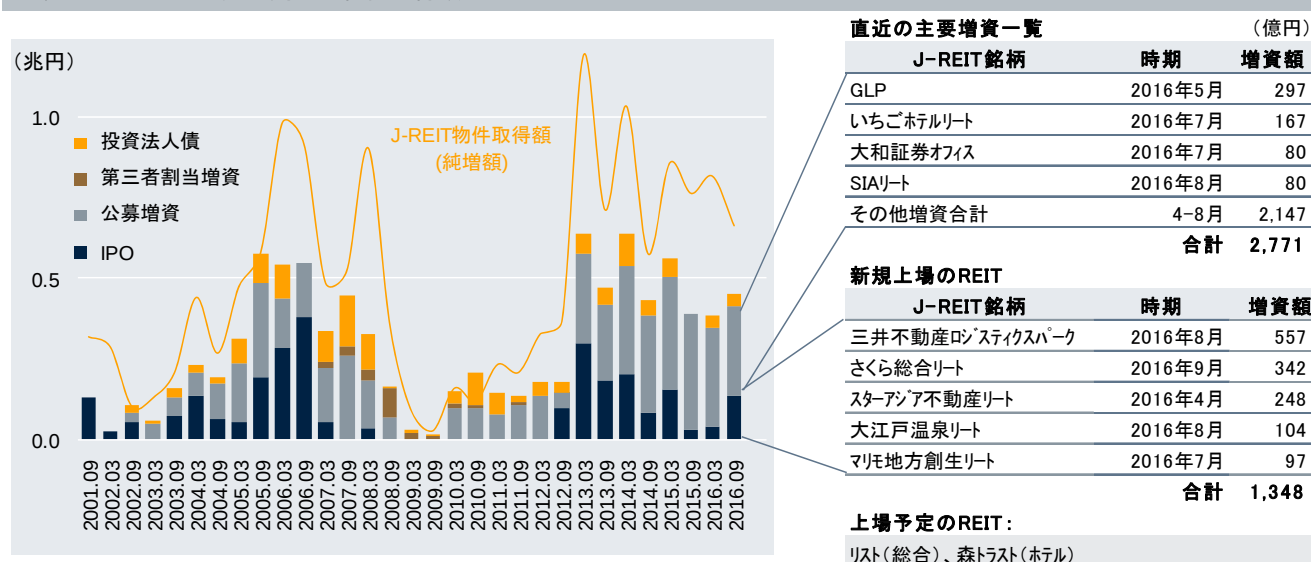
図表 13: J-REIT 分配金利回り



出典: 三井住友トラスト基礎研究所、Bloomberg の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

J-REIT の新規上場は 2016 年 7 月-10 月の 4 ヶ月間でマリモ地方創生リート投資法人、三井不動産ロジスティクスパーク投資法人、大江戸温泉リート投資法人、さくら総合リート投資法人の 4 件となった。4 月以降の J-REIT による IPO・増資額は計 4,119 億円、物件取得額は約 7,400 億円となった。このほか私募 REIT では 6 月に大和ハウス工業の D&F ロジスティクス投資法人が有明の物件を含む資産 700 億円弱で運用を開始、8 月にもニッセイプライベートリート投資法人が丸ノ内ガーデンタワーの持ち分を含む 300 億円で運用を開始するなど、複数の新規銘柄が運用を開始した。

図表 14: J-REIT の資金調達と物件取得額

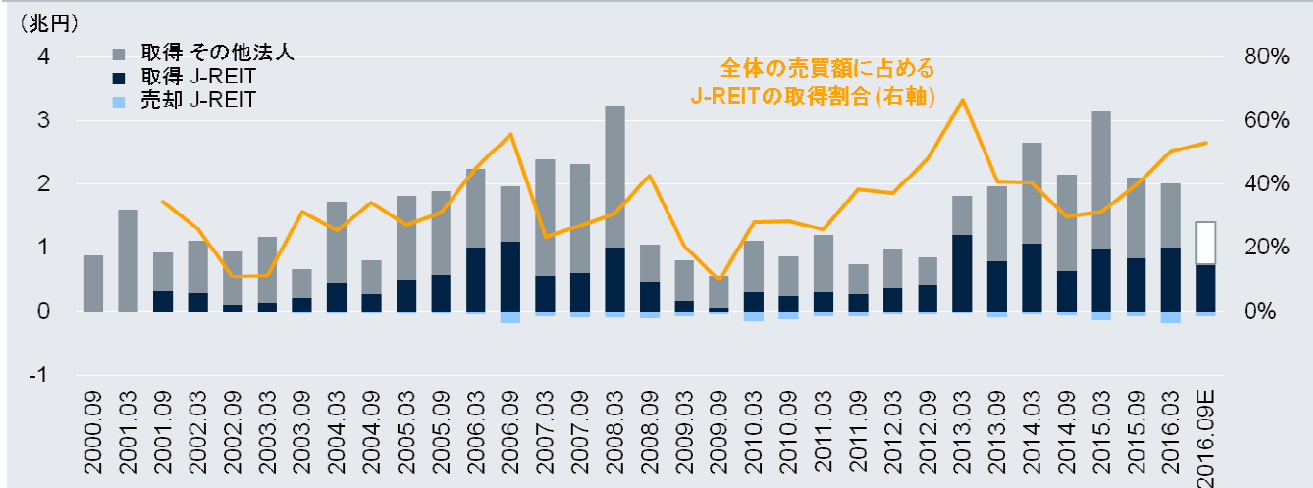


注: 増資額は上限額。個別の物件や企業名はあくまでも参考として記載したもので、その企業の株式や証券等の売買を推奨するものではありません。

出典: ニッセイアセットマネジメント、不動産証券化協会、Real Capital Analytics、各社公表資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

図表 15 は国内収益不動産の取引額(自己居住用住宅などを除く)及び J-REIT の物件取得額・売却額をそれぞれ示している。2016 年 4 月-9 月の不動産取引額は都心部での取引が低調になったことなどから速報ベースで約 1.4 兆円、前年同期比約 33%の下落と大きく減少している。この間、J-REIT の取引に占める割合は 16 年 3 月期に続いて 2 期連続で 50%を超えとなるなど、調達コストで有利な国内法人の強さが浮き彫りとなった。

図表 15: 収益不動産取引額の推移と J-REIT の取得割合



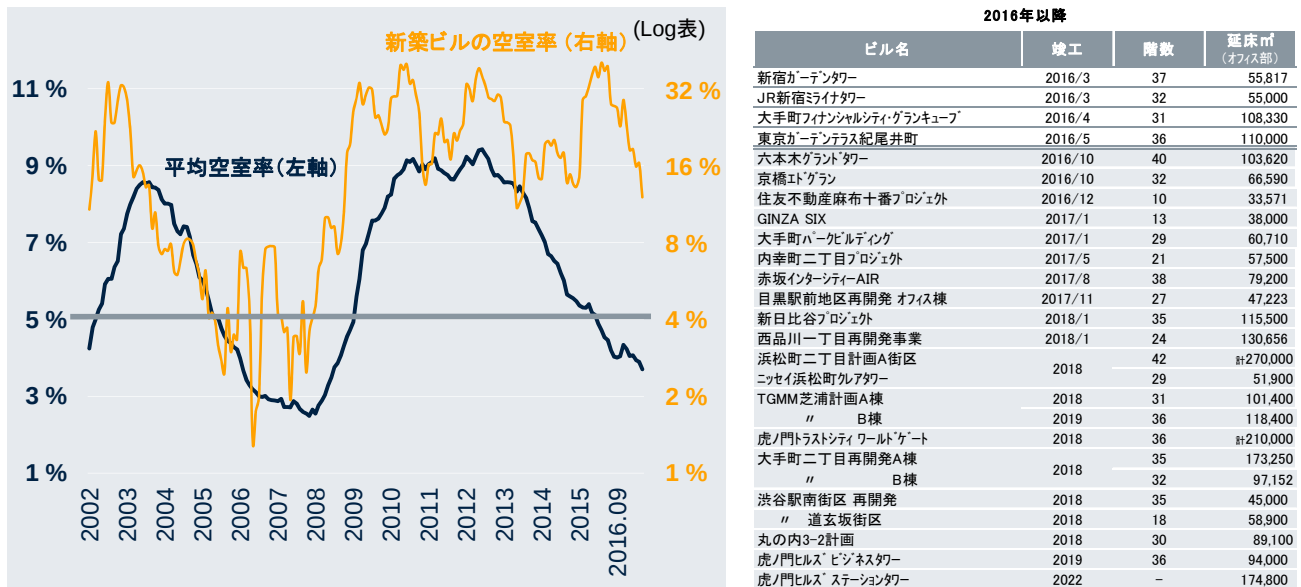
出典: 不動産証券化協会、都市未来研究所、Real Capital Analytics の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成
 白色: Deutsche Asset Management 推定による暫定値

3 不動産ファンダメンタルズ

3.1 オフィス

2016 年 9 月末時点の都心 5 区 のオフィスビルの平均空室率は前年同期比 0.8 ポイントの減少の 3.7%と、8 年ぶりの低水準となった。大型ビルの新規供給が限られたなかでオフィスの需給均衡の目安となる空室率 5%も 15 ヶ月連続で下回っている。竣工 1 年未満の新規ビル 25 棟の平均空室率は 12.2%と前期比で 7 ポイント、前年同期比では約 26 ポイントの大幅な改善となるなど、需給バランスは引き締まってきている。

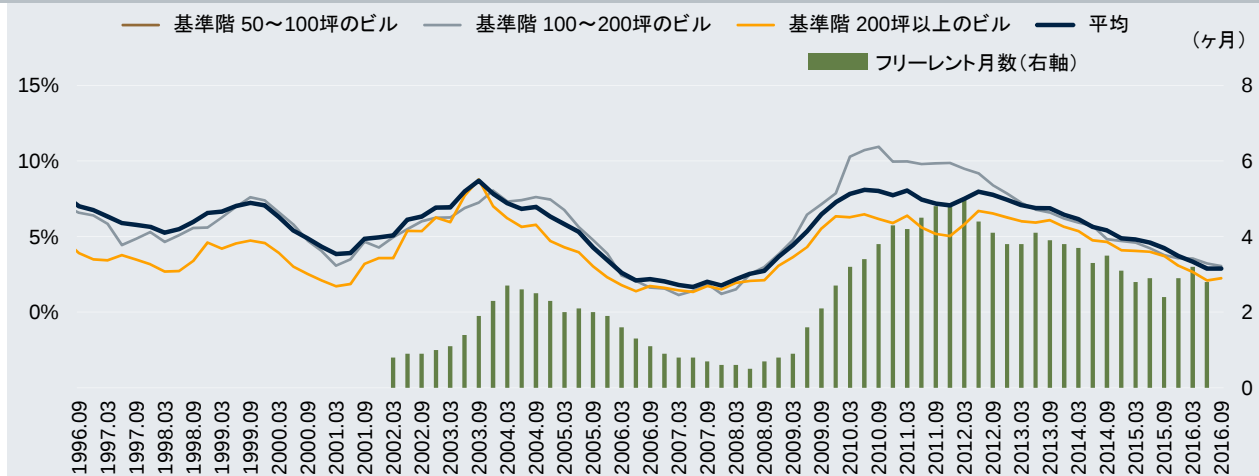
図表 16: 都心 5 区の平均空室率と新築ビルの空室率の推移



出典: 三鬼商事(左段)、三幸エステート、各社公表資料(右段)をもとに Deutsche Asset Management 作成
個別の物件や企業名はあくまでも参考として記載したもので、その企業の株式や証券等の売買を推奨するものではありません。

2016 年 9 月の東京都心 3 区³のオフィス空室率は前年同期比 1.3 ポイント低下の 2.9%と、2009 年以来的の低い水準で推移した。基準階面積別で見ると 50-100 坪、100-200 坪クラスのビルの空室率は前年同期比でそれぞれ僅かに低下し 4.4%、3.1%となったのに対し、200 坪以上の大規模ビルでは 2.3%とほぼ横ばいで推移した。価格交渉力の指標となるフリーレント期間は 2016 年 6 月で前年同期比 0.4 ポイント低下の平均 2.8 ヶ月と、今回はオーナー側に有利な方向に進んだ。

図表 17: 東京都心 3 区の基準階面積別オフィス空室率の推移

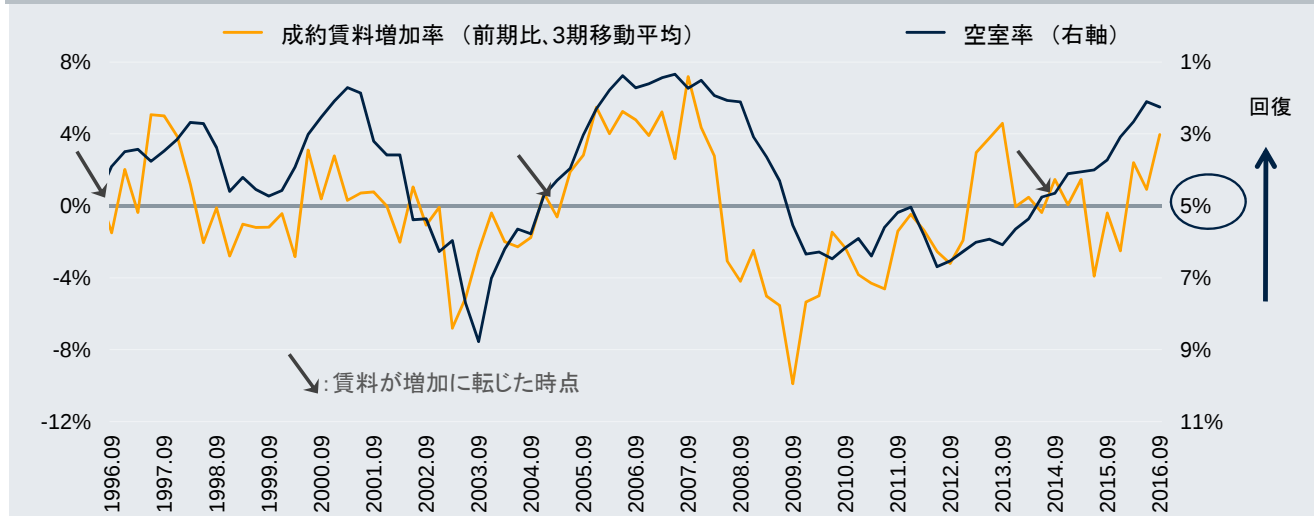


出典: ザイマックス不動産総合研究所、三幸エステートの資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

³ 千代田区、中央区、港区を指す。

過去のデータをみると東京都心のオフィスビルでは空室率と賃料上昇幅に相関（正確には逆相関）関係がみられる。2016 年 9 月の都心 3 区の基準階 200 坪以上のオフィス空室率は 2.7%と自然空室率の 5%を割っており、これに伴い成約賃料も 3 四半期連続の上昇となっている。

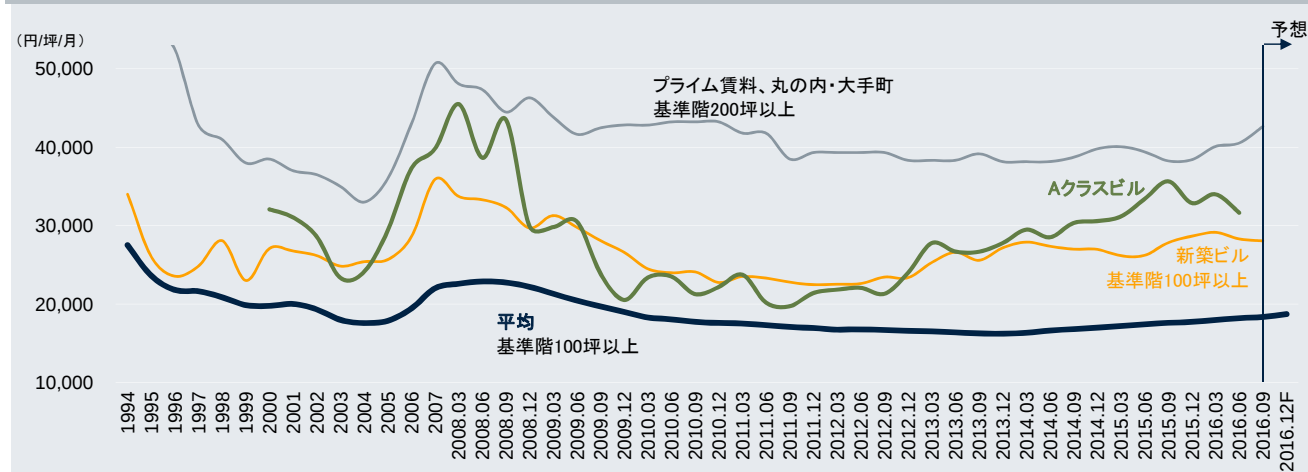
図表 18: 東京都心 3 区のオフィス空室率と成約賃料の推移（基準階 200 坪以上）



出典: ニッセイ基礎研究所、三幸エステートの資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

都心 5 区の平均オフィスの賃料は前年同月比 4.2%増と 10 四半期連続で上昇している。新築ビルでも前年同月比では 0.8%増(黄線)と 5 四半期連続で上昇となったが、月次でみれば下落するケースが増えている。これまで高額な賃料を支えてきた外資系金融機関などのオフィス需要は依然として低迷しているだけに特に A クラスビルでは賃料が軟調で、足元の賃料は直近のピークである 2015 年第 3 四半期から 6.1%の下落となっている。

図表 19: 東京都心 5 区の基準階面積別オフィス募集賃料の推移

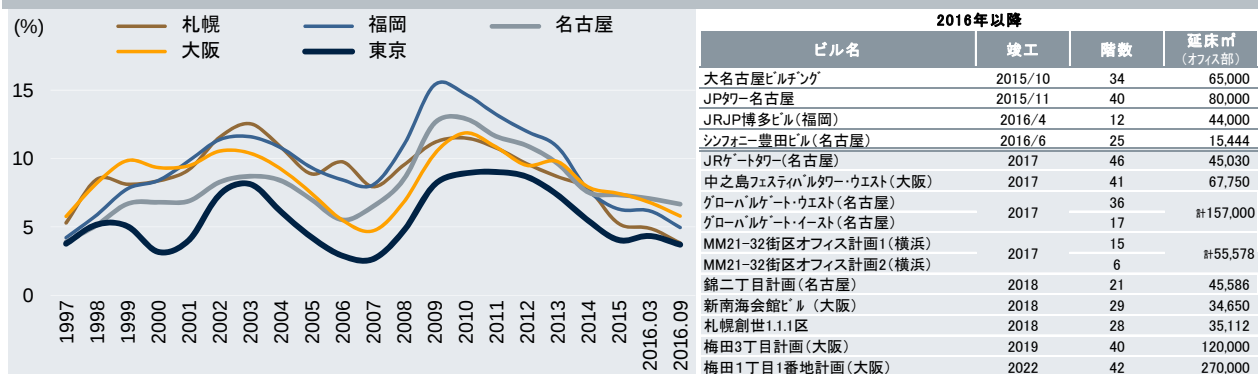


F: Deutsche Asset Management 予想値

出典: 三幸エステート、ニッセイ基礎研究所の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

国内主要都市でもオフィスの空室率は引き続き改善傾向にある。2016 年 9 月の空室率は札幌が 3.8%、福岡が 5.0%、大阪が 5.8%、名古屋が 6.7%といずれも長期的な平均値である 8%を下回り、とりわけ札幌と福岡は約 20 年ぶりの低水準となった。2016 年後半はいずれの都市も大型オフィスの新規供給はなく、引き続き空室率の回復が期待されるが、名古屋では 2017 年に複数の新規供給が予定されており、現在の好調な需給バランスへの影響が注目されている。

図表 20: 国内主要都市のオフィス空室率の推移

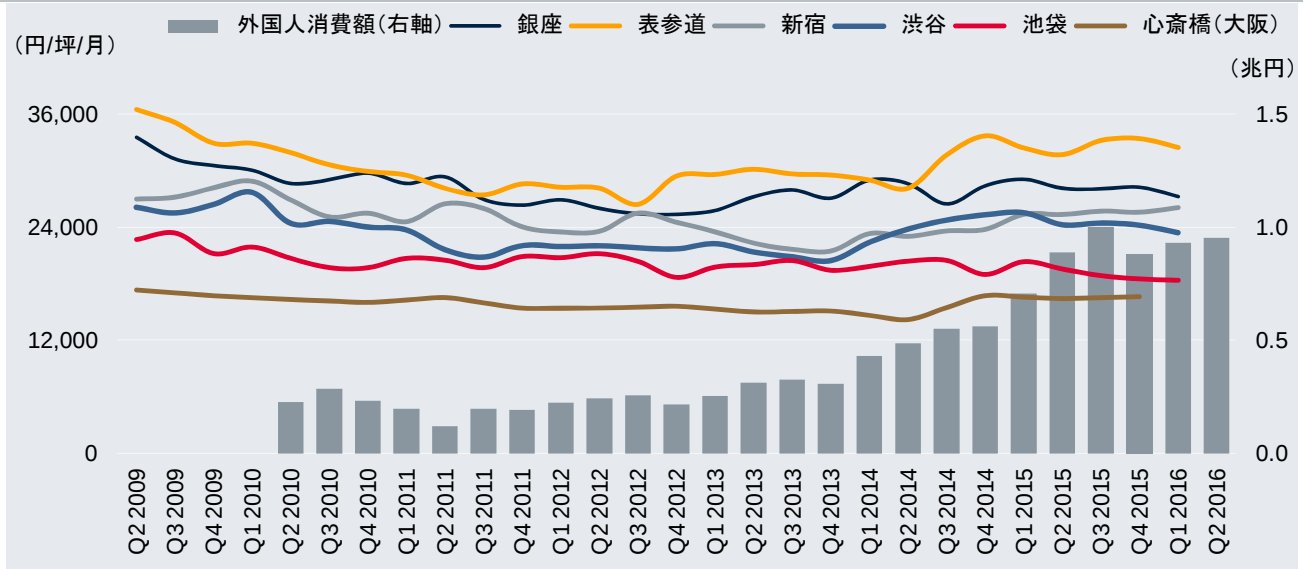


出典: 三鬼商事(左段)、三幸エステート、各社公表資料(右段)をもとに Deutsche Asset Management 作成
 個別の物件や企業名はあくまでも参考として記載したもので、その企業の株式や証券等の売買を推奨するものではありません。

3.2 商業施設

2016 年 1 月-6 月の訪日外国人数は前年同期比で 28.2%増加の 1,171 万人と過去最速のペースで 1,000 万人を突破したが、円高の影響もあり 8 月には増加率が 12.8%まで減速してきている。2016 年第 2 四半期の消費額も前年同期比で 7.3%増の約 1 兆円となったが、直近 3 四半期は拡大ペースが減速している。2016 年第 1 四半期の都心商業施設の賃料は新宿で 1.9%の微増となったものの、それ以外の地域では横ばいまたは軟調に推移した。

図表 21: 東京都心と大阪の主要商業地の商業施設の平均募集賃料の推移

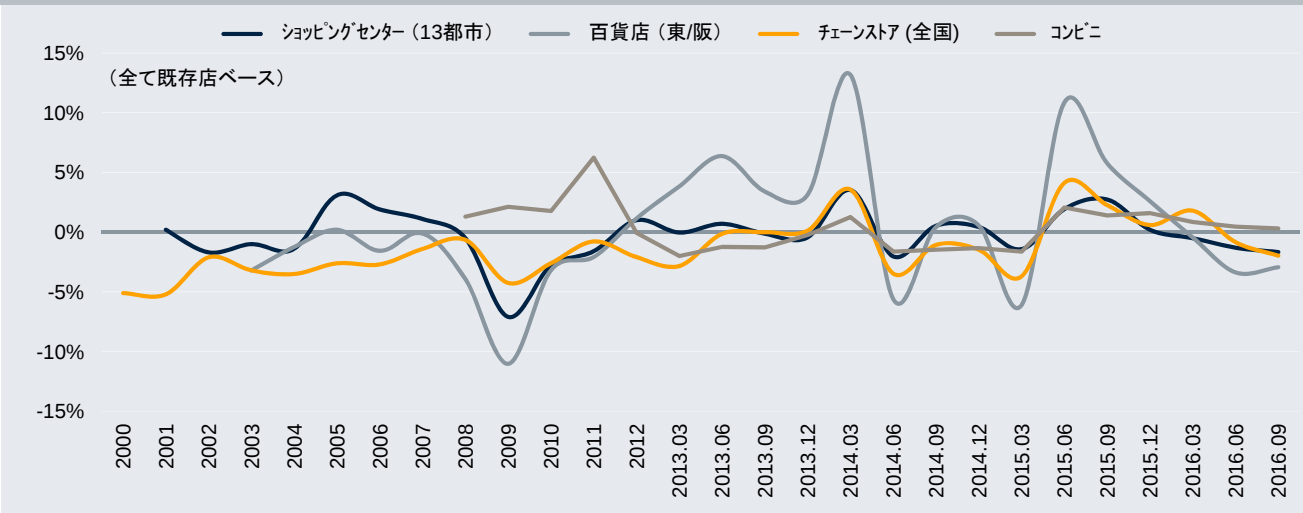


注: オフィス賃料は東京都心 5 区の基準階面積 100 坪以上の平均 (図表 17 のベンチマーク)

出典: スタイルアクト、日経不動産マーケット情報、観光庁の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

2016 年第 3 四半期の百貨店の売上高は、軟調な株価や円高の影響で富裕層や訪日客の高級品離れが進み、東京・大阪地区の合計が前年同期比-2.9%と 3 期連続の減少となった。夏場の台風の影響などもあって客足も伸びなかったことから、ショッピングセンターやチェーンストアの売上高もそれぞれ 2.3%、3.7%の減少、これまで安定的に売上高を伸ばしてきたコンビニでも減速の兆しがみられた。

図表 22: 形態別小売売上高の前年同期比推移 (%)

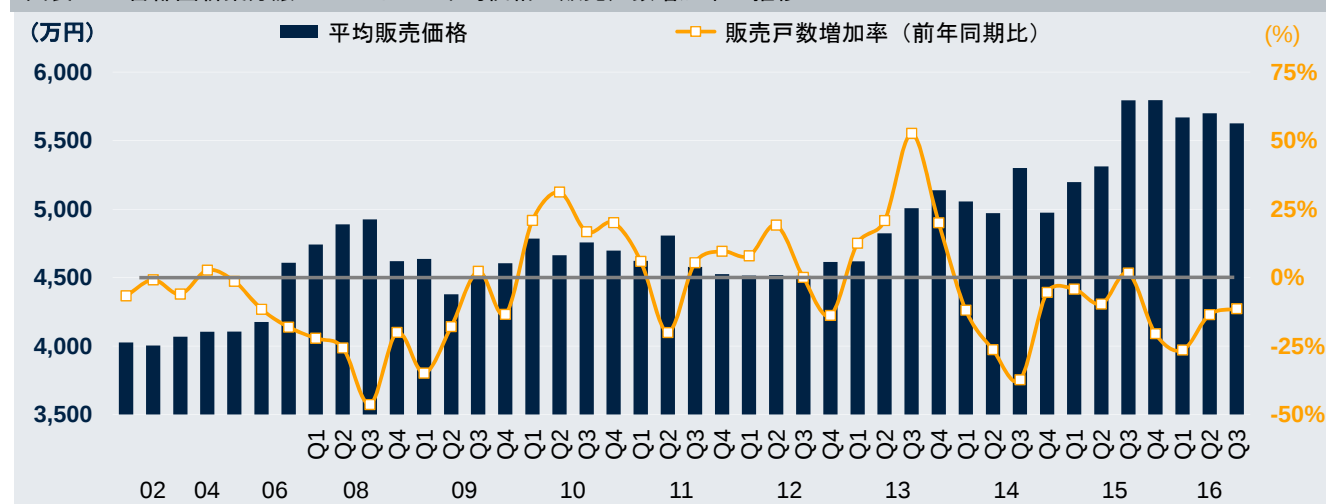


出典: 日本ショッピングセンター協会、日本百貨店協会、日本チェーンストア協会の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

3.3 住宅

2016 年第 3 四半期の首都圏分譲マンションの平均販売価格は 5,627 万円と前年同期比で 2.9%低下したものの、過去の平均販売価格である 4,500 万円を 25%上回る水準で高止まりしている。一方、供給戸数は前年同期比 11.4%減の 8,707 戸と、2014 年初以来の減少傾向が 2 年以上にわたり続いている。住宅ローン金利の低下が一巡したうえ、相続税対策や外国人による投資需要も一段落しているだけに、今後も販売価格の上昇は抑えられるとみられる一方、高騰する用地取得費や高止まりする建設費を考えると、今後の価格の落ち込みも限定的になるものと思われる。

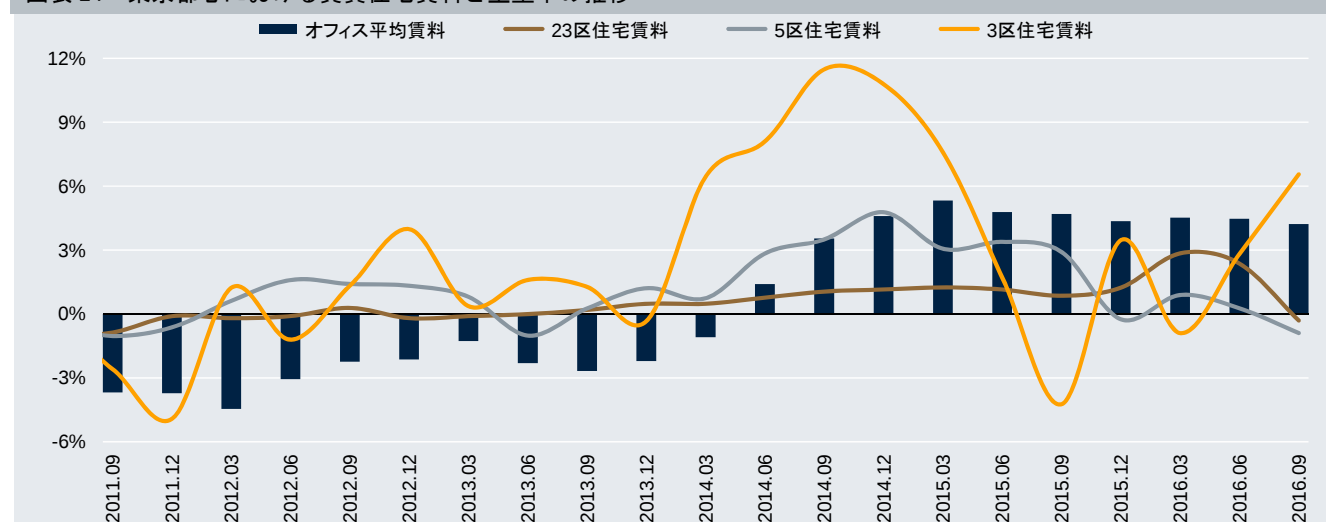
図表 23: 首都圏新築分譲マンションの平均価格と販売戸数増加率の推移



出典: 不動産経済研究所の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

2016 年第 3 四半期の東京 3 区の高級賃貸マンションの募集賃料(黄線)は前年同期比 6.6%増と 2 期連続の増加となり堅調だったが、より広い範囲の 5 区と 23 区の募集賃料統計ではそれぞれ同 0.9%、2.4%の減少に転じるなど低調に推移し明暗を分けた。

図表 24: 東京都心における賃貸住宅賃料と空室率の推移

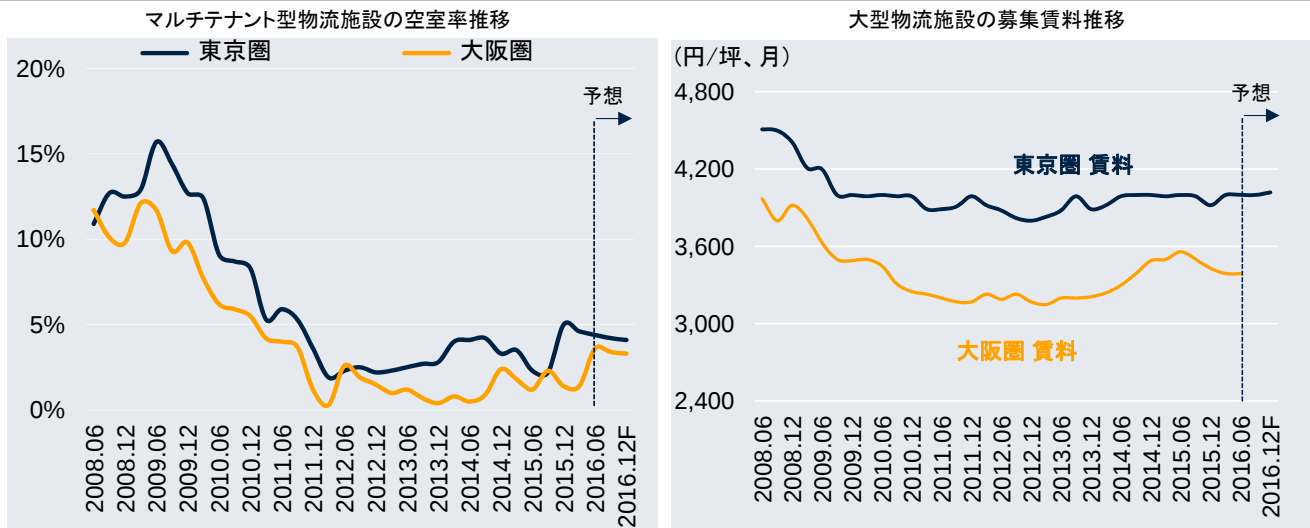


出典: ケン不動産投資顧問、リーシング・マネジメント・コンサルティング、タス、三鬼商事の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

3.4 物流施設

2016 年第 2 四半期の物流施設の空室率は、東京で前期比 0.2 ポイント低下の 3.4%となったのに対し、大阪では前期比で 2.2 ポイント悪化の 3.6%となった。高品質な物流施設に対する需要は非常に旺盛ながらも、過去最大規模の新規供給が行われたため、これを吸収するのに一定の時間を要しているものとみられる。平均賃料は東京、大阪いずれも前期比横ばいで推移した。

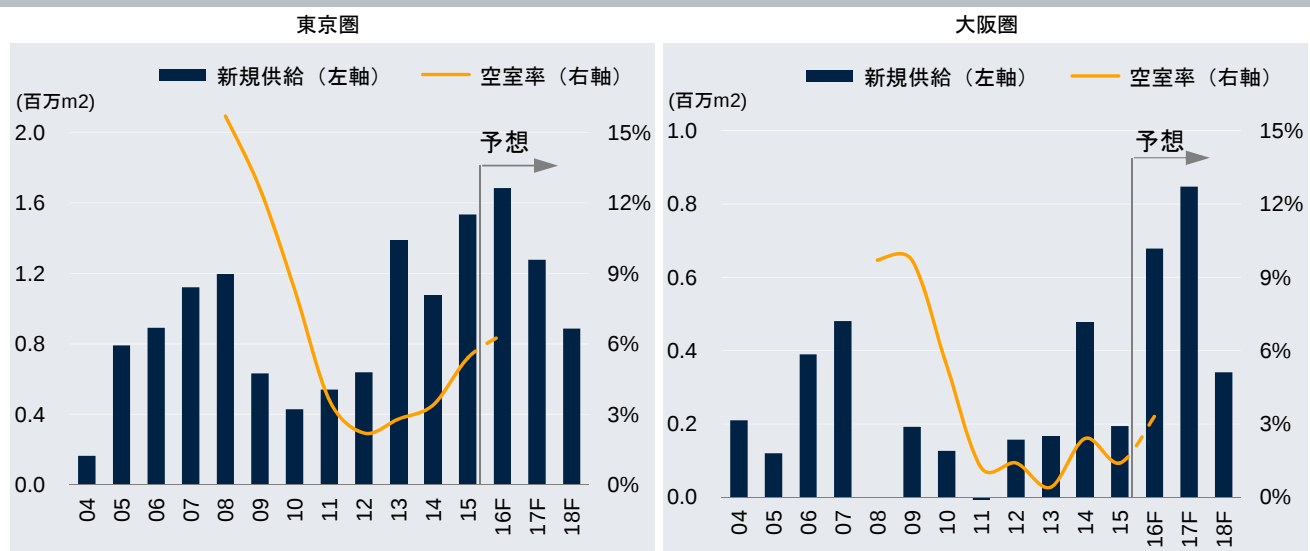
図表 25: 賃貸物流施設の空室率及び募集賃料推移



F: 予想値(一五不動産)、注: 延床面積 10,000m² 以上のマルチテナント型賃貸物流施設、募集面積 1,000m² 以上の賃貸物流施設が調査対象
 出典: 一五不動産情報サービスの資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

2016 年の東京圏の賃貸物流施設の供給量は 1.7 百万平方メートル、大阪圏でも 0.7 百万平方メートルといずれも過去最高の新規供給水準で、大阪では 2017 年もさらに高い水準の供給が見込まれている。このため新規テナントの獲得には時間のかかる物件も増えており、今後 1 年ほどは需給バランスが調整される局面となり、空室率も上昇するものとみられる。

図表 26: 賃貸物流施設の新規供給及び空室率推移



F: 予想値(日経不動産)
 出典: 一五不動産情報サービス、日経不動産マーケットの資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

免責事項

重要なお知らせ

著作権表示©2016 ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

Deutsche Asset Management はドイツ銀行グループの資産運用を行う部門の総称で不動産投資運用部門を含んでいます。この不動産投資運用部門では事業の一環として不動産投資運用/助言業務(*)を行っております。不動産投資運用/助言業務は、ドイツ銀行グループに属する各国の地域会社によって遂行されています。その主な会社としては米国の RREEF America L.L.C.、ドイツの RREEF Investment GmbH, RREEF Management GmbH, RREEF Spezial Invest GmbH、オーストラリアの Deutsche Asset Management (Australia) Limited (ABN 63 116 232 154、オーストラリア金融サービス免許登録事業者)、香港の Deutsche Bank Aktiengesellschaft, Hong Kong Branch および Deutsche Asset Management (Hong Kong) Limited、日本のドイチェ・アセット・マネジメント株式会社、シンガポールの Deutsche Asset Management (Asia) Limited (登録番号 198701485N)、英国の Deutsche Alternative Asset Management (UK) Limited, Deutsche Alternative Asset Management (Global) Limited、Deutsche Asset Management (UK) Limited などがあります。

(*) ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社においては不動産に係る投資に関し助言業務を行っております。

Deutsche Asset Management Research の主要スタッフは不動産投資運用部門が傘下に持つファンドの投資委員会の議決メンバーです。投資委員会の議決メンバーは投資や買収、その他議決が必要な行為に関し議決権を有します。加えて、リサーチのスタッフは不動産投資運用部門や傘下のグループ会社が運営する投資勘定や投資ピークルの投資結果に応じて、インセンティブ収益を得ている可能性があり、現在得ていなくても今後得る可能性があります。当社の関連会社は本レポートに掲載された金融商品・証券等についてマーケットメイクを行っている場合があり、また自己勘定取引・デリバティブ取引をこれまでに行った、あるいは今後行う場合があります。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報とともに Deutsche Asset Management が作成し、ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が配布しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報は作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載の内容は将来の運用成果などを保証もしくは示唆するものではありません。また、各種データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値などを保証もしくは示唆するものではありません。本資料および本資料中の情報は事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。

不動産投資は、高度なリスクと流動性の潜在的な制限が伴うため、豊富な知識および経験を備えた投資家のみに適しています。投資の目的の達成または投資のすべてあるいは一部に対する収益は一切保証されず、投資結果は期間によって大きく異なる可能性があります。当資料は投資に関する助言を構成するものではなく、投資の決定の主要な判断材料を提供するものではありません。

当資料で述べている意見には、見通し情報を構成するものもあります。Deutsche Asset Management の分析におけるさまざまなリスク、不確実性および仮説により、この文書の調査報告に含まれる実際の出来事、結果または実際の市場の成果はその記載内容と大きく異なる場合があります。当資料に含まれる情報は Deutsche Asset Management の現在の見解を反映するだけのものであり、Deutsche Asset Management の見解は今後変更される可能性があり、その内容を確認するものではありません。また、ここで述べた意見と同様の出来事が発生するとは限りません。当資料およびここに含まれる情報は、いかなる契約または約束の根拠を形成するものではありません。

CD#159598 (10/19), CRS#I-048430-1.2 (10/20)

バックナンバー

Vol	版		発行年月	特集のテーマ
1	2008年	第2四半期	08年6月	賃料データの謎を読み解く
2		第3四半期	08年9月	クレジット・クランチ
3		第4四半期	08年12月	復活するか、J-REIT市場
4	2009年	第1四半期	09年3月	東京の魅力度を測る
5		第2四半期	09年7月	日本の住宅市場
6		第3四半期	09年10月	歴史は繰り返す?「2003年問題」当時と現在の比較
7		第4四半期	10年1月	ビルの価格指標に「取引単価」を
8	2010年	第1四半期	10年4月	なぜ不動産投資が必要か(ポートフォリオ理論からの説明)
9		第2四半期	10年7月	安全志向が強い国内投資家と資本市場
10		第3四半期	10年10月	四半期アップデート
11		第4四半期	11年1月	拡大するクロスボーダー取引と取り残される日本
12	2011年	第1四半期	11年4月	東日本大震災と日本の不動産市場への影響
13		第2四半期	11年7月	地価データの本当の使い方
14		第3四半期	11年10月	四半期アップデート
15	2012年	第1四半期	12年1月	J-REITの今後の10年
16		第2四半期	12年4月	四半期アップデート
17		第3四半期	12年7月	四半期アップデート
18		第4四半期	12年10月	内向き志向の強い日本の不動産市場
19	2013年	第1四半期	13年1月	住宅ローン減税は需要を喚起できるか?
20		第2四半期	13年4月	四半期アップデート
21		第3四半期	13年7月	急速に変革が進むアジア太平洋地域の物流不動産
22		第4四半期	13年10月	四半期アップデート
23	2014年	第1四半期	14年1月	クロスボーダー投資と日本市場の課題
24		第2四半期	14年4月	四半期アップデート
25		第3四半期	14年7月	四半期アップデート
26		第4四半期	14年10月	四半期アップデート
27	2015年	第1四半期	15年1月	四半期アップデート
28		第2四半期	15年4月	私募REITの国際比較と今後の可能性
29		第3四半期	15年7月	四半期アップデート
30		第4四半期	15年10月	四半期アップデート
31	2016年	第1四半期	16年1月	アベノミクス—三本の矢の成果
32		第2四半期	16年4月	四半期アップデート
33		第3四半期	16年7月	マイナス金利がもたらす地殻変動

