

# 不動産市場動向

RealEstate Market Status

2016 Spring

## ■ 不動産天気予報 ①

	現在 2015年12月末	2016年上期の予報 2016年1月～6月	2016年下期の予報 2016年7月～12月
全用途	 晴れ時々曇り	→  晴れ時々曇り	→  晴れ時々曇り
オフィス	 晴れ時々曇り	→  晴れ時々曇り	→  晴れ時々曇り
賃貸住宅 (レジデンス)	 晴れ時々曇り	→  晴れ時々曇り	→  晴れ時々曇り
商業施設	 晴れ時々曇り	→  晴れ時々曇り	→  晴れ時々曇り
物流施設	 晴れ時々曇り	→  晴れ時々曇り	→  晴れ時々曇り

### ◆概況

全用途ベースでの2015年12月末時点の天気は「晴れ時々曇り」、2016年上期と2016年下期も「晴れ時々曇り」となり、NOIの緩やかな増加が続く予報となった。

用途別では、オフィスの2016年上期以降は堅調な賃貸マーケットを反映し「晴れ時々曇り」となる予報。賃貸住宅・商業施設・物流施設も2016年以降「晴れ時々曇り」が続く予報である。

### ◆「ティーマックス不動産天気予報」とは

J-REIT保有不動産から基準不動産(今回調査は250物件)を抽出し、各物件の現在～6ヵ月後、7ヵ月後～12ヵ月後のNOIを予測し、中長期的に安定的と見込まれる基準NOIとの乖離を天気図に見立てて不動産市況の見通しを定性的に表現するもの。今回は2015年12月末時点の天気と、2016年上期(2016年1月～6月)、2016年下期(2016年7月～12月)の天気予報を公表する。

(出典) ㈱ティーマックス

## ■ 不動産天気予報 ②

### <用途別概況>

#### ◆オフィス

2015年12月末時点の天気は「晴れ時々くもり」となり、2016年上期以降も「晴れ時々くもり」の予報となった。

主要エリアでみると、大手町エリアで「大手町フィナンシャルシティグランキューブ」(2016/4 約5.9万坪)、六本木エリアで「住友不動産六本木グランドタワー」(2016/3 約6.1万坪)、虎ノ門エリアで「虎ノ門トラストシティワールドゲート」(2019年度 約6.4万坪)など各エリアで大型供給が控えている。新宿エリアでは「JR新宿ミライナタワー」(2016/3 約3.4万坪)がいよいよ竣工を迎え、アプリ開発を手がけるLINEが「渋谷ヒカリエ」から移転する予定であるなど話題性が高まっている。西新宿エリアでは既存ビル賃料に上昇基調が見られるなどの明るい兆しが見え始めており、渋谷エリアではS・Aクラスの空室は殆どない状態で、賃料水準は都心部でも高位にある。

J-REITにおけるオフィス(全エリア)の実績稼働率(2015年12月末)は97.2%と高稼働が続いている。エリアごとに状況は異なるものの、新規賃料の上昇により賃料ギャップ(新規賃料と稼働賃料との乖離)は解消しつつあり、2016年上期以降はNOIが改善する見込みである。

#### ◆レジデンス

2015年12月末時点の天気は「晴れ時々くもり」となり、2016年上期以降も「晴れ時々くもり」の予報となった。

国土交通省の住宅着工統計資料によると、2015年12月までの12カ月間の貸家着工数は37.8万戸で、2006年以降の過去10年平均の貸家着工数37.7万戸と概ね均衡しており、賃貸マーケットへの影響はないと考えられる。J-REITにおける賃貸住宅(全エリア)の稼働率は、96.5%と高稼働を維持しており、継続賃料も安定している。特に地方都市5都市(札幌市、仙台市、名古屋市、大阪市、福岡市)では都市部への転入増加により需要が安定し高稼働となり、賃料も安定している。今後もこうした傾向が続き、NOIは安定的に推移する見通しである。

#### ◆商業施設

2015年12月末時点の天気は「晴れ時々くもり」となり、2016年上期以降も「晴れ時々くもり」の予報となった。

経済産業省の商業動態統計によると、2015年の百貨店売上高は6.8兆円(前年同期比0%)、スーパー13.2兆円(前年同期比▲1.1%)、コンビニエンスストア11兆円(前年同期比+5.5%)となり、コンビニの売り上げ増加が目立っている。また2015年に1,970万人となった訪日外客数(日本政府観光局公表)は、今後も増加する見込み(JTBによる2016年の予測値:2,350万人)であり、商業施設にとって良好な環境が続く見通しである。

#### ◆物流施設

2015年12月末時点の天気は「晴れ時々くもり」となり、2016年上期以降も「晴れ時々くもり」の予報となった。

EC市場の拡大や小売業の通販部門の当日配送サービスエリア拡大に伴い需要は旺盛であり、足元における大型物流施設の空室率は低位で推移している。首都圏湾岸部(平和島、品川区八潮)では築古倉庫から大型倉庫への建替え計画により、物流倉庫のスクラップアンドビルドが加速すると予想される。2016年においては一定の供給が見込まれることから、空室率の一時的な上昇が懸念されるものの、旺盛な需要を背景として、賃料は安定的に推移する見通しである。

(出典) (株)ティーマックス

## ■ 不動産天気予報 ③

### 調査概要

「ティーマックス不動産天気予報」は、①J-REITが保有する不動産から基準不動産を抽出、②基準不動産について2015年12月末時点を起点に、2016年上期(1月～6月)の6か月間の予測NOI、2016年下期(7月～12月)の6か月間の予測NOIを査定し、中長期的に安定的と見込まれる基準NOIとの乖離率を求め、③指定セグメント毎に集計した乖離率を天気に見立てることで天気予報図として表し、④これを6か月ごとに更新するものである。

①基準不動産の用途は、オフィス、レジデンス、商業施設、物流施設で合計250物件

選定基準は主要エリアに配慮し、オフィスは、大～中規模ビルを中心とし、主にマルチテナントビル。レジデンスは、ワンルームとファミリータイプからそれぞれ抽出し高級賃貸物件もカバー。商業施設は、NOI・賃料等の開示情報がある物件。物流施設は、NOI・賃料等の開示情報がある物件。

②現在を起点とし1～6か月後、7～12か月後の予測NOIを査定

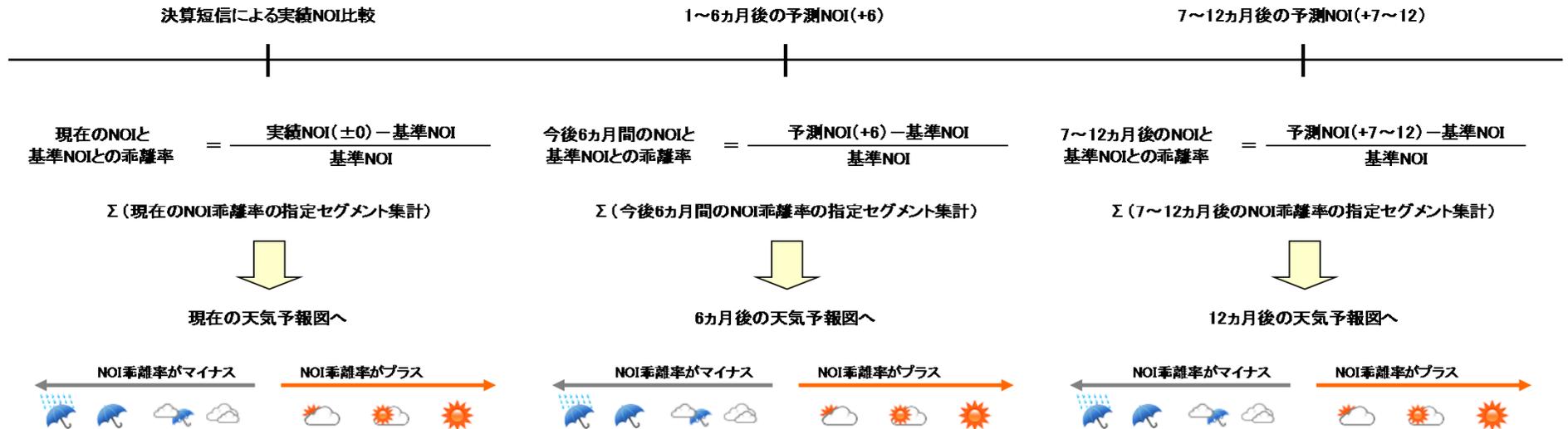
予測NOI(Net Operating Income)は賃貸事業収益から賃貸事業費用(減価償却費、capex等は含まない)を控除した純収益を指す。本調査では、投資法人が発表している決算短信等で公表された実績値を参考に、市場賃料・空室率の査定値、テナント入退去の最新ニュース、独自調査したテナント需給動向等を反映し、現在を起点にした6か月間ごとの予測NOIを査定する。

③天気予報図の表示ルール

天気予報図は、基準不動産ごとに直近の実績NOI(±0)、1～6か月後の予測NOI(+6)、7～12か月後の予測NOI(+7～12)と基準NOIとの乖離率を指定セグメント別に集計する。

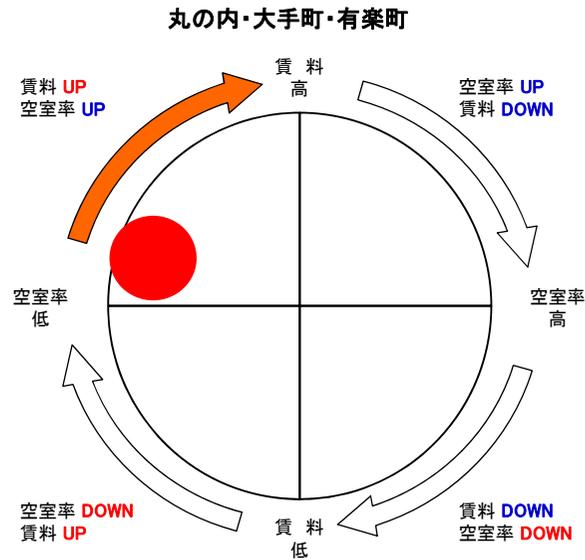
### 天気予報図

(基準不動産)

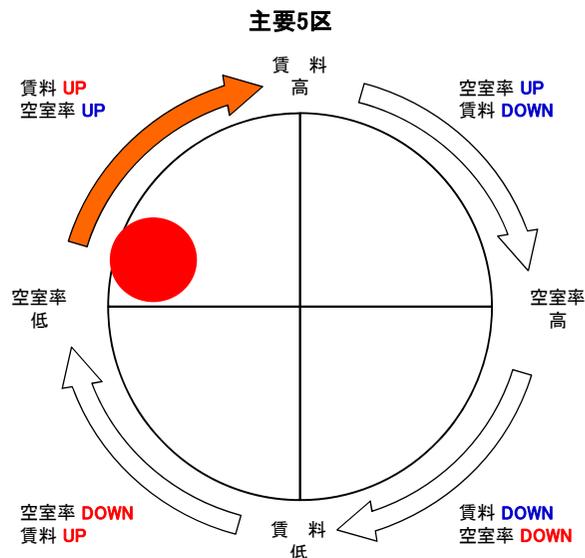


(出典) (株)ティーマックス

## ■ 【オフィス】 都心部オフィスゾーンにおける 平均募集賃料と空室率との関係



左記グラフは、平均募集賃料と空室率の関係を示したグラフである。  
空室率が高くなると、賃料は低くなり、空室率が改善し始めると、徐々に賃料  
が回復していくサイクルが確認できる。



### ◆丸の内・大手町・有楽町エリア

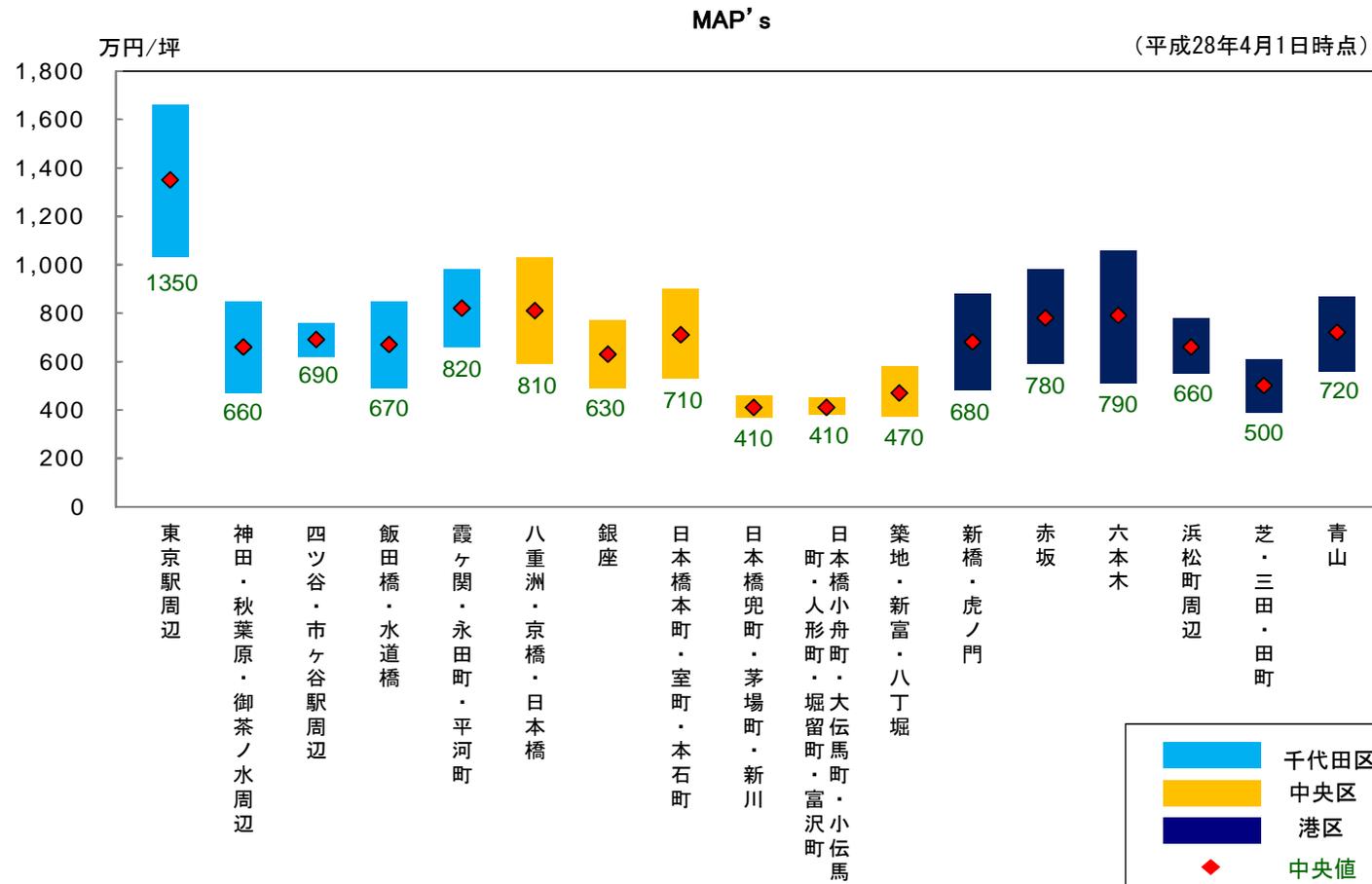
大企業によるオフィスの集約化や優秀な人材確保を企図した企業ブランドの強化を目的として、好立地・ハイスペックの大規模ビルへの移転需要が旺盛であり、特に当エリアに対する選好性が強くなっている。新築ビルが空室のまま竣工したため、直近の空室率は微増ではあるが、依然として低水準にあり需給の逼迫した状況は続いている。

### ◆主要5区

大型ビルのみならず中規模ビルについても、事業規模拡大・採用増によって、館内増床や面積拡張を伴う移転需要、新設需要が活性化している。空室率は横ばいで推移しており、空室消化の一巡が示唆される。平均募集賃料は鈍いながらも上昇傾向にて推移している。

(出典) 各種公表データ等をもとに  
(株)谷澤総合鑑定所作成

## ■ 【オフィス】 MAP's [有効坪単価]都心主要3区S・Aクラス



### ◆ 総括

キャップレートの低下傾向及び賃料の改善傾向により、有効坪単価水準は全体的に上昇することとなった。

### ◆ 千代田区

「東京駅周辺」エリアは中央値1,350万円/坪となった。

### ◆ 中央区

「八重洲・京橋・日本橋」は中央値810万円/坪となった。

### ◆ 港区

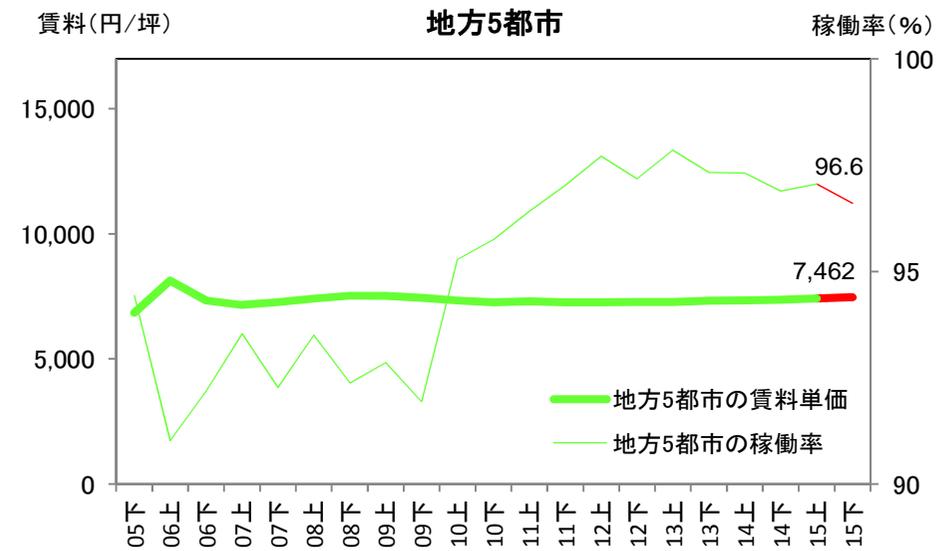
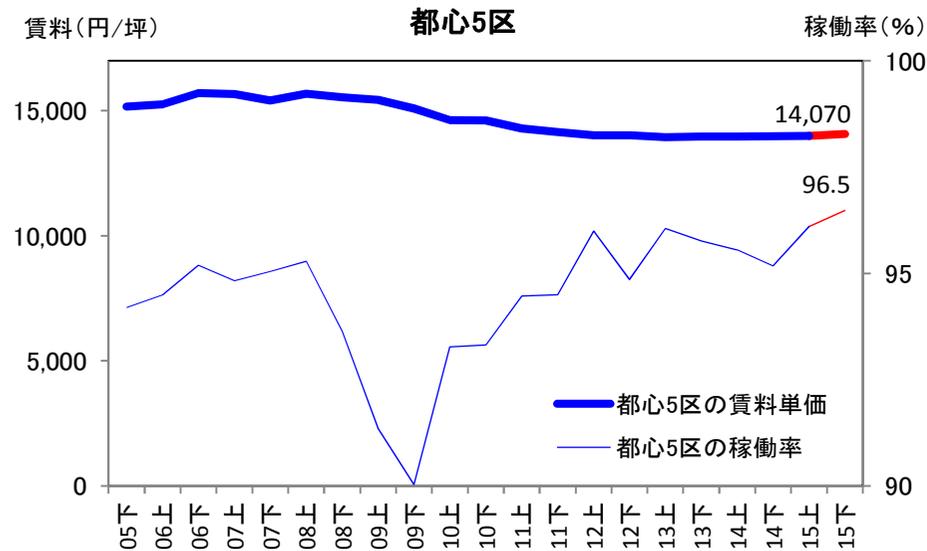
「赤坂」エリアについては780万円/坪、「六本木」エリアについては790万円/坪、「青山」エリアについては720万円/坪となった。

※オフィスエリアごとに複数のビルを抽出し、有効坪単価を算出。これを集計してエリアの中央値と、最大値・最小値を査定。

※坪単価は各物件の賃料・キャップレートを想定の上査定。年2回更新。

(出典) (株)ティーマックス

## ■ 【レジデンス】 エリア別の賃料単価及び稼働率の推移



- ◆ 都心5区の賃貸住宅の稼働率を見ると、15年下期も96.5%と高稼働が続き、賃料単価は14,070円/坪と僅かながら上昇傾向にある。平均築年数は10.8年(15年上期は10.2年)と経年が進んでいるものの、旺盛な需要を背景に稼働率と賃料単価は好調に推移している。
- ◆ 地方5都市(札幌市・仙台市・名古屋市・大阪市・福岡市)の稼働率は、15年下期は96.6%で推移している。6か月間での賃料上昇率は都市間でバラつきがあり、札幌市+2.1%、仙台市+1.2%、名古屋市-1.0%となっている。

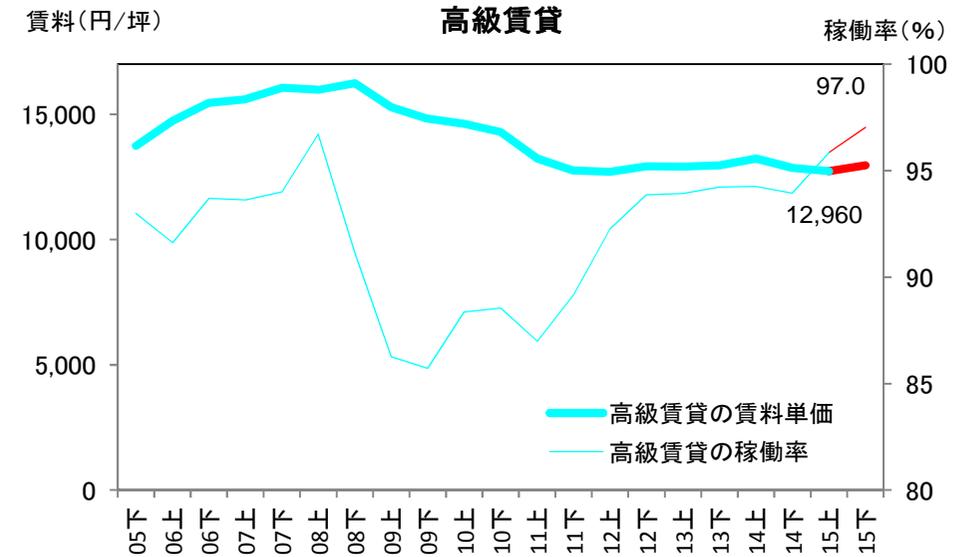
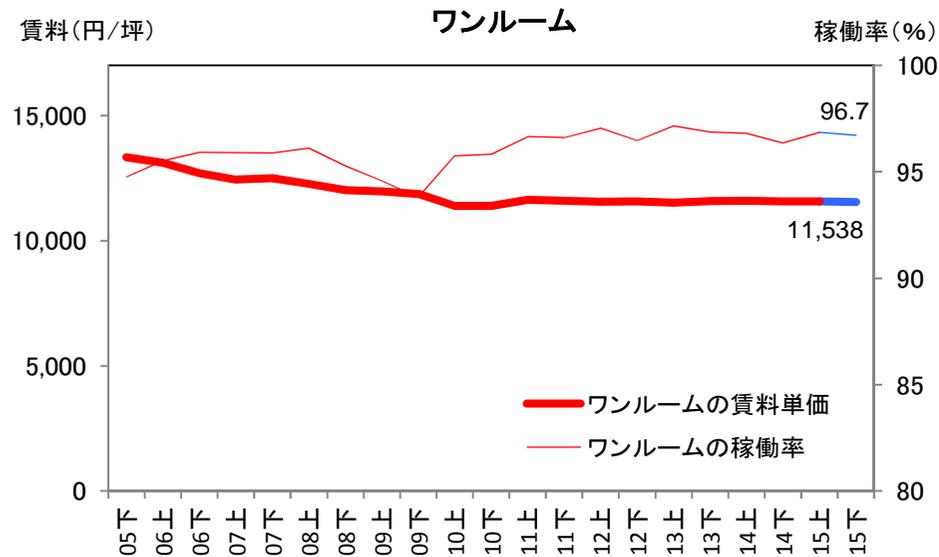
注1) 2015年12月31日までのデータ

注2) 賃料収入、賃貸可能戸数、稼働率が判明している物件が集計対象

注3) 追加取得、一部売却された物件等については、サンプルから除外

(出典) J-REIT公表資料を基に  
(株)ティーマックス作成

## ■ 【レジデンス】 タイプ別の賃料単価及び稼働率の推移



- ◆ ワンルームの稼働率は、10年上期以降、95%を超える高い水準で推移し、15年下期も96.7%と高水準を維持している。賃料単価の変化幅は小さく安定的に推移している。
- ◆ 高級賃貸の稼働率を見ると、15年下期は97.0%となり、直近のピーク(08年上期)の水準に並んでいる。高稼働率を背景に賃料単価は、12,960円/坪と上昇傾向にある。

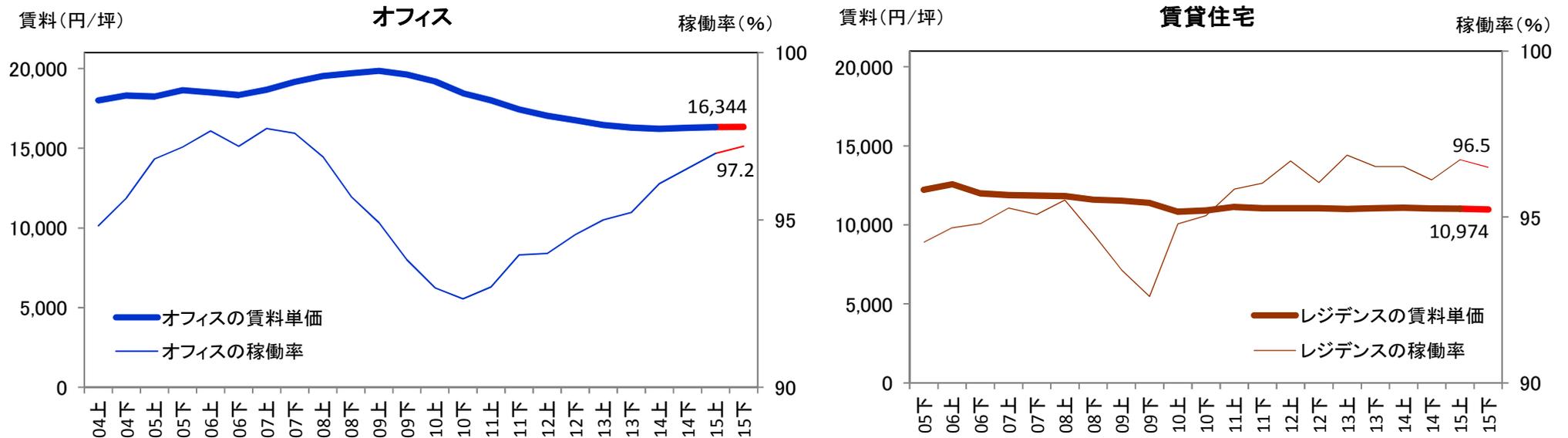
注1) 2015年12月31日までのデータ

注2) 賃料収入, 賃貸可能戸数, 稼働率が判明している物件が集計対象

注3) 追加取得, 一部売却された物件等については、サンプルから除外

(出典) J-REIT公表資料を基に  
(株)ティーマックス作成

## ■ 【オフィス&レジデンス】 賃料単価・稼働率の比較



- ◆ オフィスの稼働率は、10年下期で底打ちし、15年下期では97.2%まで上昇した。賃料単価はS・Aクラスの賃料の上昇により、14年下期から上昇傾向で推移している。
- ◆ 賃貸住宅の稼働率は、15年下期も96.5%と95%を超える高い水準で推移している。賃料単価は概ね横ばいで推移しており、オフィスに比べてボラティリティが低く、安定的である。

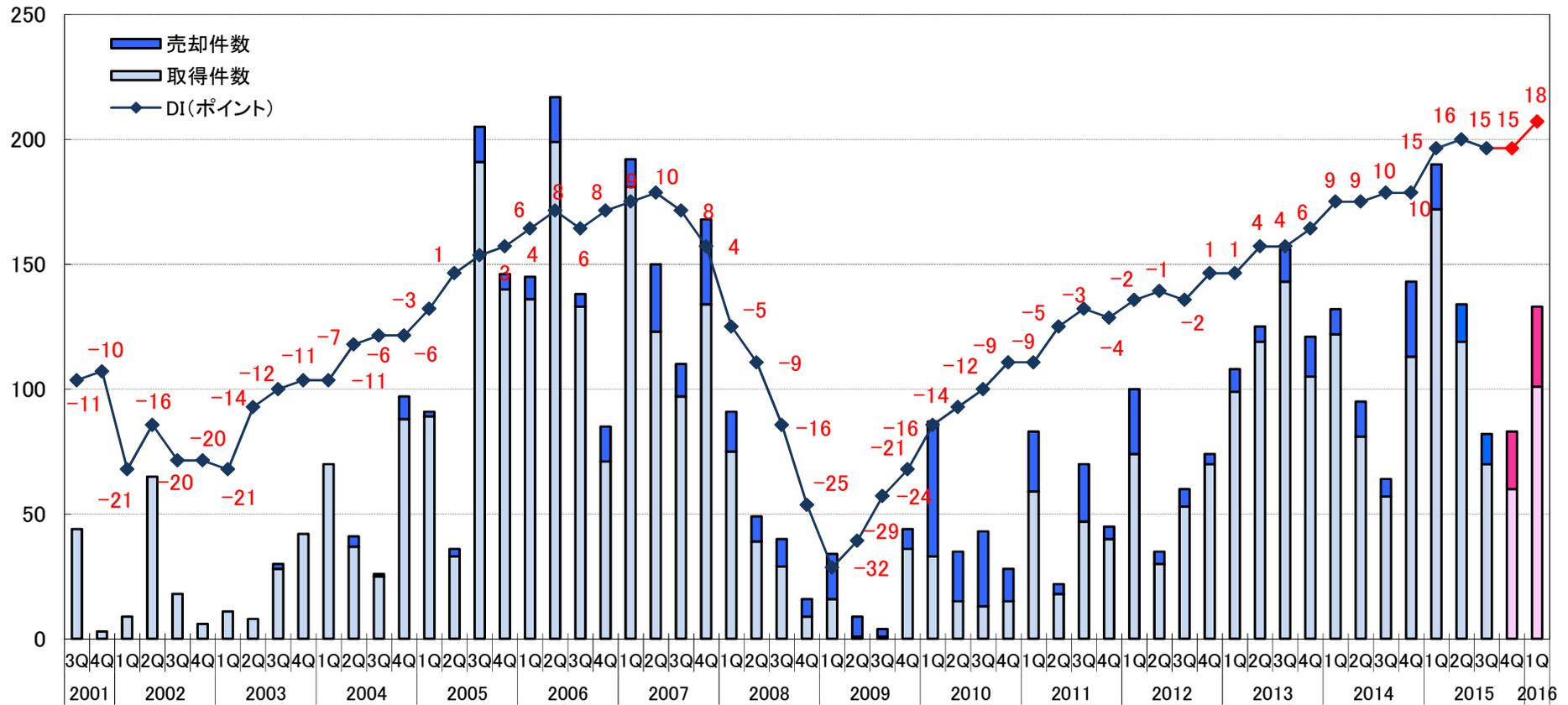
注1) 2015年12月31日までのデータ

注2) 賃料収入, 賃貸可能戸数, 稼働率が判明している物件が集計対象

注3) 追加取得, 一部売却された物件等については、サンプルから除外

(出典) J-REIT公表資料を基に  
(株)ティーマックス作成

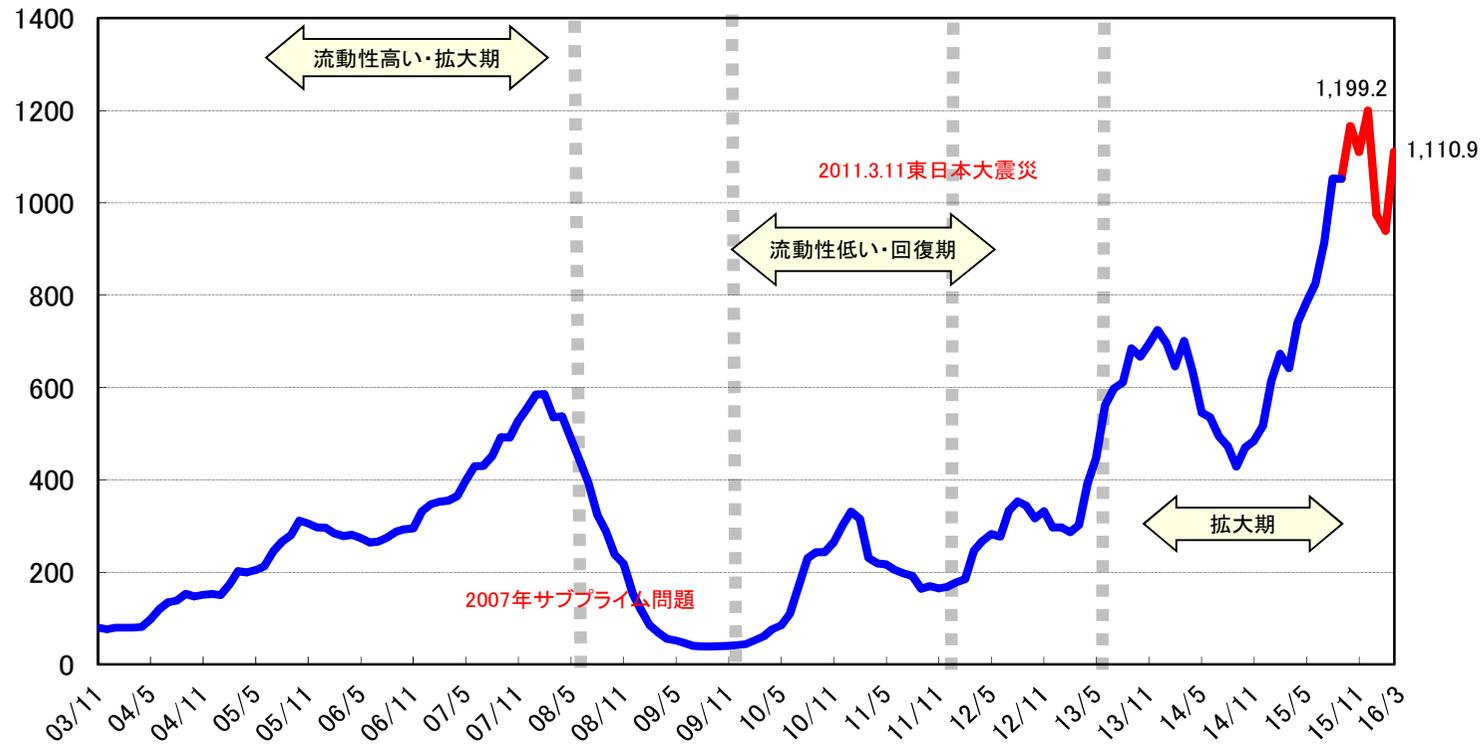
## ■ 不動産流動性 ①J-REIT不動産取引件数、DI (%) の関係



- ◆ 日銀が発表している金融機関の不動産向け貸出態度(DI)は、2016年第1四半期で+18となり、J-REIT創設以降の最高値を更新した。
- ◆ J-REITによる不動産取引件数は、2015年第4四半期は83件と落ち着いていたが、2016年第1四半期は133件と増加している。

(出典) 取引件数：(株)ティーマックス  
DI(%)：日銀短観

## ■ 不動産流動性 ②不動産流動性指数



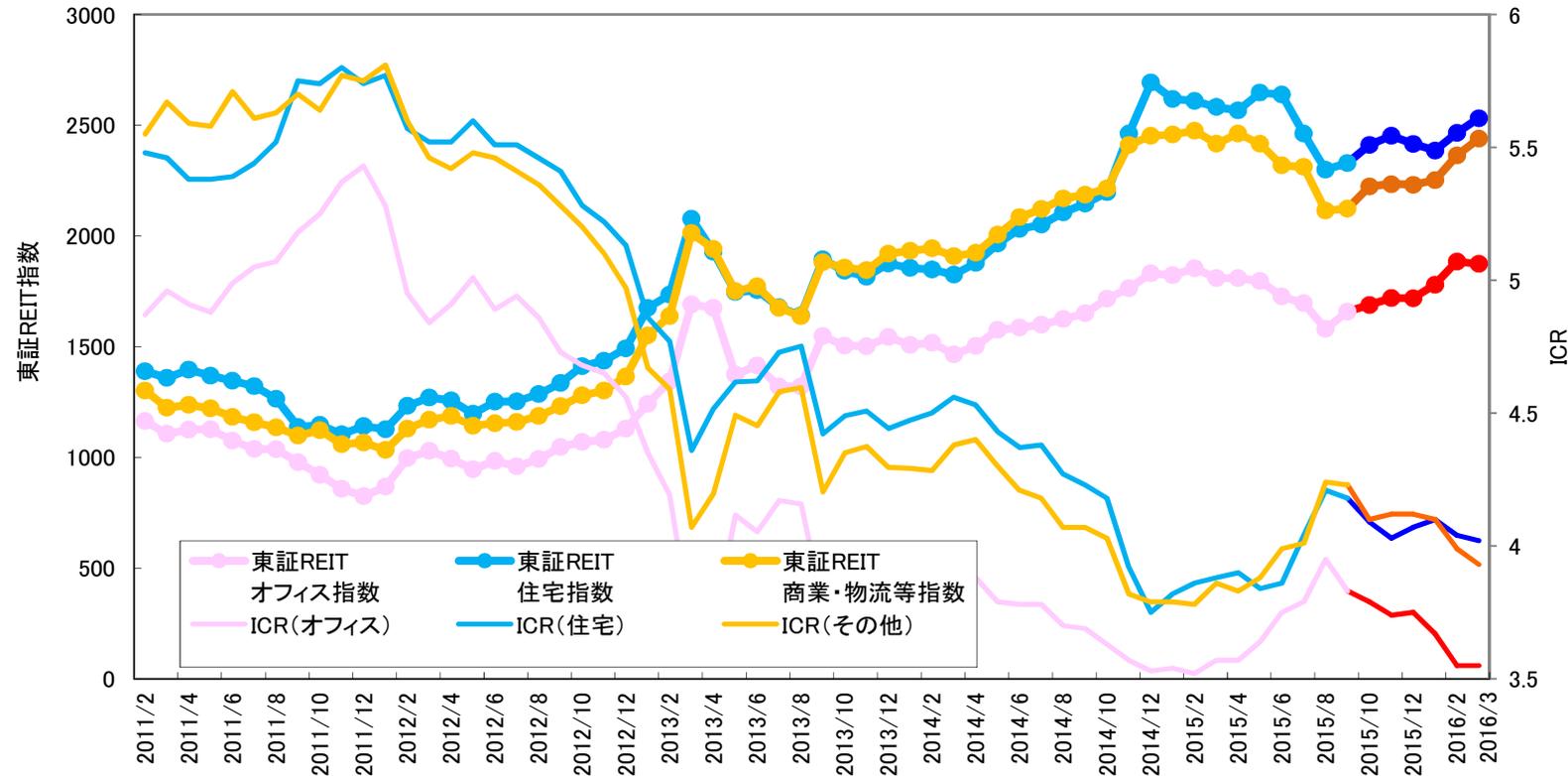
※不動産市場の流動性を指数化したグラフであり、不動産の取引動向等をもとに、(株)ティーマックスが独自に作成  
 ※基準時点(2003年5月)=100  
 ※指数値が高い(低い)  
 ⇒流動性が高い(低い)

- ◆ 不動産流動性指数は2007年末～2008年初頭をピークに急低下、2009年後半にかけて最悪期を迎えた。
- ◆ 2014年には取引件数が一時鈍化したことにより流動性に低下傾向がみられた。しかしながら、2015年12月に過去最高値(1,199.2)を記録し、引き続き高水準となっている。

注) 2016年3月までのデータ

(出典) (株)ティーマックス

## ■ 東証REIT指数・ICRの推移



◆ J-REIT投資口価格は、2015年7月のギリシャ債務危機の再燃及び9月の中国株式市場の下落を起因として下落していた。日本銀行による12月のJ-REITの個別銘柄の買入限度額を従来の発行済投資口の5%以内から10%以内への引き上げと、2016年1月にマイナス金利政策を導入した結果、需給の逼迫と長期金利低下による利回りの相対的優位性の高まりにより、投資口価格は上昇傾向にて推移している。

◆ インプライドキャップレートも、J-REIT投資口価格の上昇を受けて、下落傾向にあり、全ての用途についてインプライドキャップレートの下落が認められている。

※ICR: Implied Cap Rate  

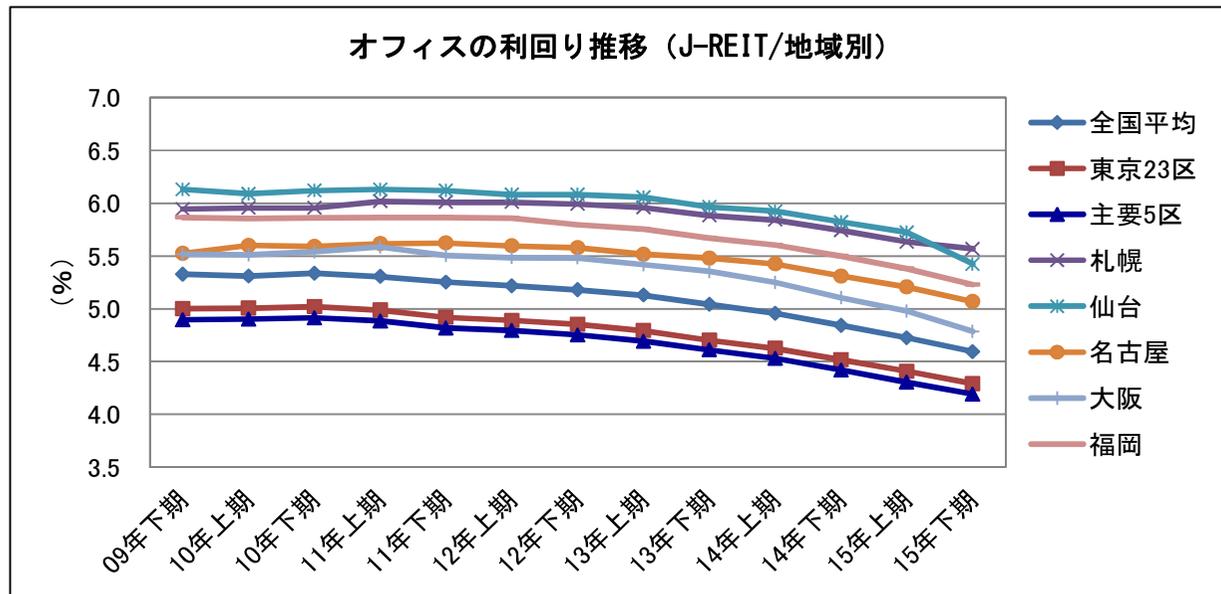
$$\text{ICR} = \frac{\text{個別物件の期待NOI}}{\text{投資法人のEV}}$$

※EV: Enterprise Value  

$$\text{EV} = \text{ネット負債} + \text{投資口時価総額}$$

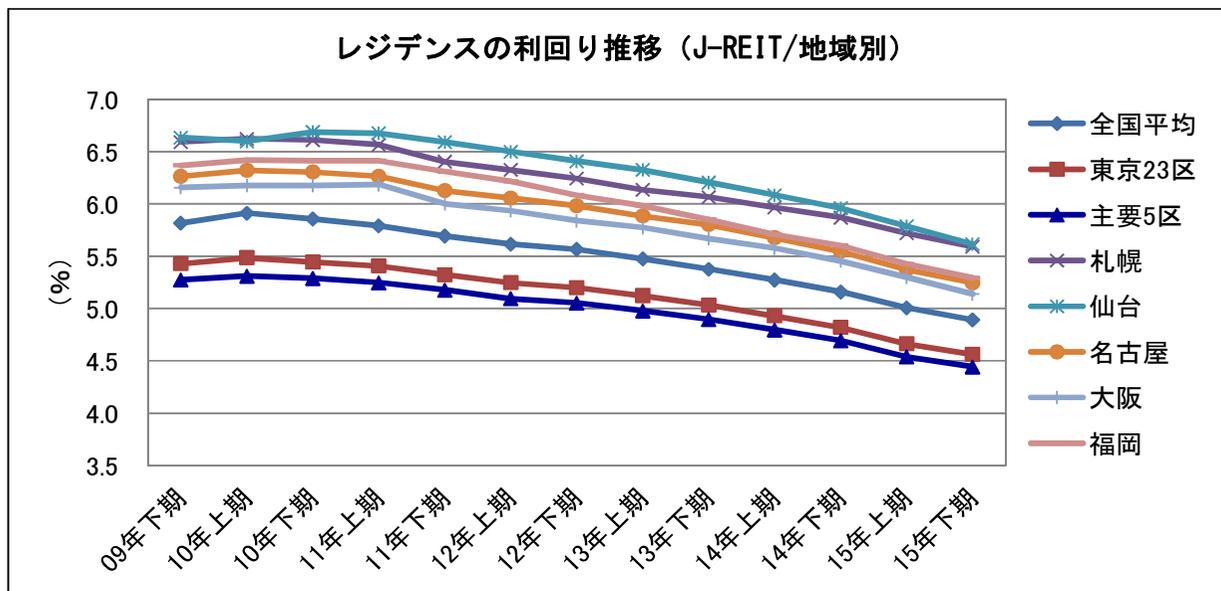
(出典) 東証REIT指数：東京証券取引所  
 ICR：(株)ティーマックスによる査定

## ■各用途別・エリア別 鑑定CAPレートの推移



### ◆オフィスの利回り推移

各エリアの利回り水準は、11年以降は低下傾向にある。直近においてもその傾向は継続しており、特に東京23区・主要5区について4%前半まで低下している。

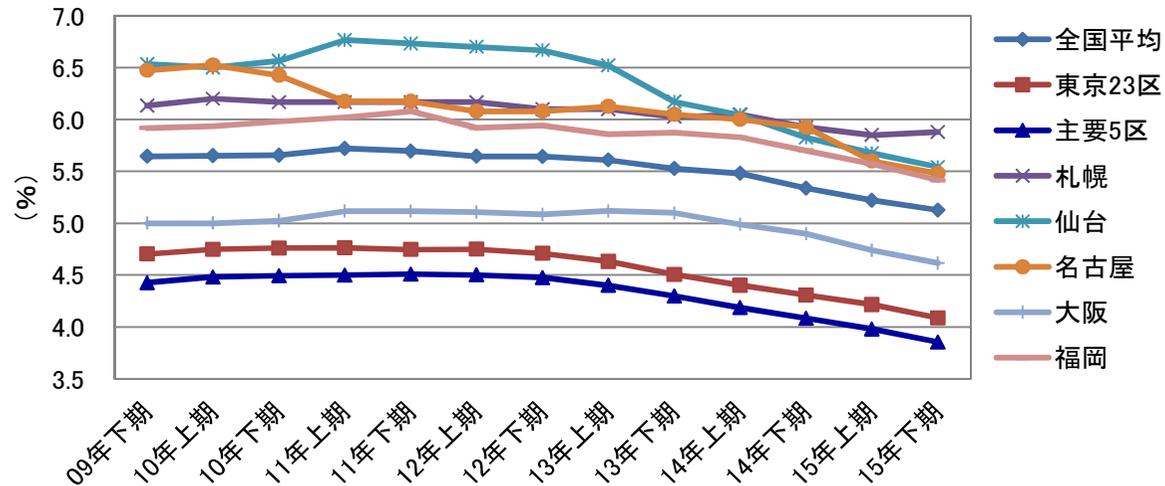


### ◆レジデンスの利回り推移

各エリアの利回り水準は、10年上期をピークに、全体として低下傾向にある。直近においては、より高い利回りを求めて地方物件の取引も活況を呈するなか、利回り水準は全国的に低下傾向が継続しており、全国平均ペースで4.9%まで低下している。

(出典) J-REIT公表資料を基に  
(株)ティーマックス作成

商業施設の利回り推移（J-REIT/地域別）

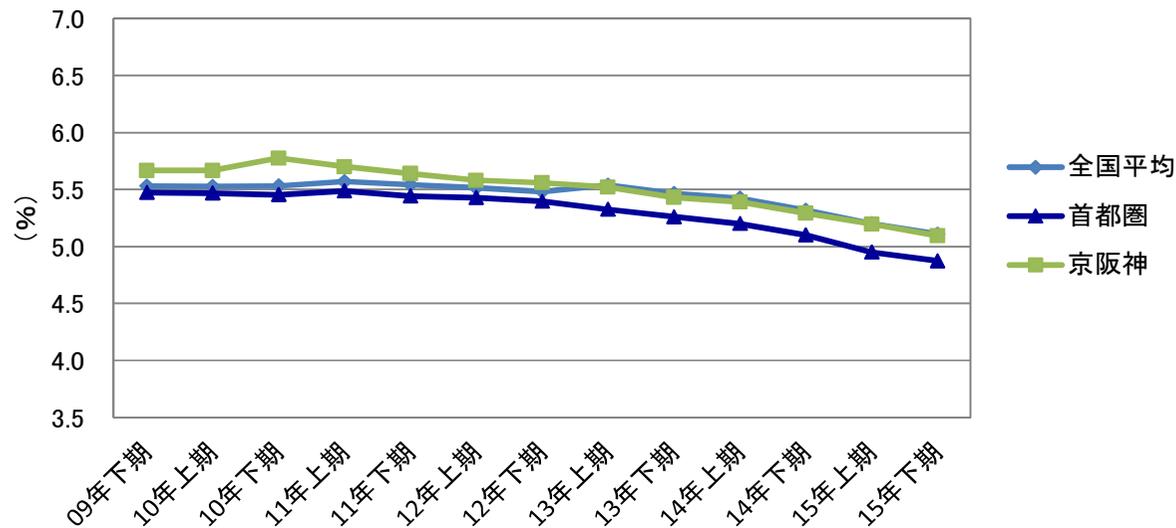


## ◆商業施設の利回り推移

各エリアの利回り水準は概ね低下傾向にある。

直近では銀座で3.0%を切る取引が見受けられる等、市況は過熱した状況が継続しており、主要5区平均では3.9%まで低下している。

物流施設の利回り推移（J-REIT/地域別）



## ◆物流施設の利回り推移

各エリアの利回りは低下傾向にあり、首都圏平均では4.9%まで低下している。

新規参入等が進み、資産規模の割合がオフィス、レジデンスに次ぐ3番目のセクターになる等、取引も活況を呈しており、市場に厚みが増している。

(出典) J-REIT公表資料を基に  
 (株)ティーマックス作成