

不動産市場動向

RealEstate Market Status

2016 Autumn



株式会社 谷澤総合鑑定所

The Tanizawa Sōgō Appraisal Co., Ltd.

■ 不動産天気予報 ①

	現在 2016年6月末	2016年下期の予報 2016年7月～12月	2017年上期の予報 2017年1月～6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	 曇り	→  曇り	→  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2016年6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年下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・物流施設も2016年下期以降「晴れ時々曇り」が続く予報である。一方で商業施設については大型商業施設の撤退等の影響で現在と2016年下期以降も「曇り」となる予報となった。

◆ 「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2016年6月末時点の天気と、2016年下期(2016年7月～12月)、2017年上期(2017年1月～6月)の天気予報を公表する。

(出典) (株)ティーマックス

■ 不動産天気予報 ②

<用途別概況>

◆オフィス

2016年6月末時点の天気は「晴れ時々くもり」となり、2016年下期以降も「晴れ時々くもり」の予報となった。

オフィスは主要エリアでみると、大手町・丸の内・有楽町エリアにおいては、2017年に約3.2万坪、2018年には約7.1万坪で合計約10.3万坪の新規供給があるが、当エリアは集約移転などのニーズが高いため、需給バランスは引き続き逼迫すると予想される。

その他の主要エリアでは、日本橋、八重洲エリアでは2016年11月に「京橋エドグラン」が開業を予定している。延床約34,000坪の大型複合施設であり、現時点でオフィスフロアの約7割の内定が見込まれている。当エリアでは今後も多くの開発予定があり、オフィスエリアとしての選好性が大きく高まることが期待される。港区内では「住友不動産六本木グランドタワー」(2016年9月竣工)、「赤坂インターシティAIR」(2017年8月竣工予定)などの新築ビルが供給されるため、既存のスクラビルも含めてテナント誘致が激しさを増している。新宿エリアでは2016年3月に竣工した「新宿ミライナタワー」が満室稼働となり、西新宿の大型ビルも空室在庫は僅かである。渋谷エリアはスクラビルを中心に、空室在庫が非常に少ない状況が続いている。

J-REITにおけるオフィス(全エリア)の実績稼働率(2016年6月末)は、97.4%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年下期以降はNOIが改善する見込みである。

◆レジデンス

2016年6月末時点の天気は「晴れ時々くもり」となり、2016年下期以降も「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、2016年6月末までの12ヵ月間の貸家着工数は39.4万戸と増加傾向にあるが、現時点では中高層賃貸住宅など賃貸マーケットへの影響は限定的と考えられる。J-REITにおける賃貸住宅(全エリア)の稼働率をみると、96.9%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97.3%と稼働が高く、賃料は安定している。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

2016年6月末時点の天気は「くもり」で2016年下期以降も「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6月末までの12ヵ月間の百貨店売上高は6.7兆円(前年同期比▲1.0%)、スーパー13.0兆円(前年同期比▲3.5%)、コンビニエンスストア11.2兆円(前年同期比+4.8%)となった。百貨店とスーパーがともにマイナスとなり消費の低迷が見られる。市場環境が厳しくなり大型GMSの撤退が予定される等で今後もマイナス傾向が続く予報となる。また、日本政府観光局公表の訪日外客数は、2016年6月末までの12ヵ月間で2,230万人と増加しているが、円高・現地通貨安の影響のため訪日客消費のうち高級消費財の売上減少が表れている。

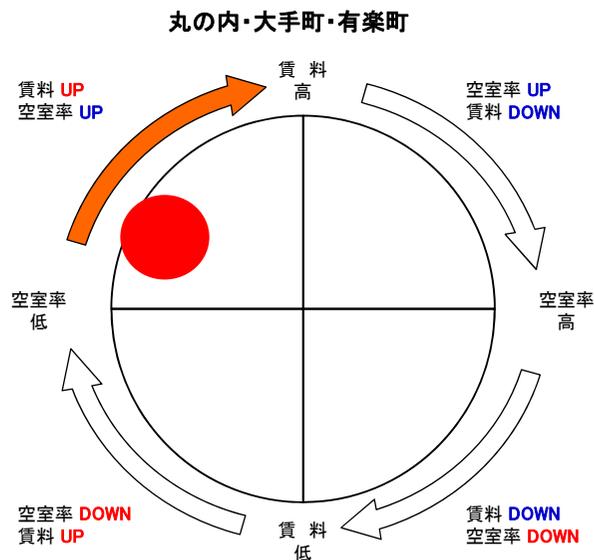
◆物流施設

2016年6月末時点の天気は「晴れ時々くもり」となり、2016年下期以降も「晴れ時々くもり」の予報となった。

JLLのTokyo Logisticsによると空室率は2015年9月末に3%台まで低下し、その後2016年6月末では7.4%まで上昇している。今後の見通しとしては、大型物流施設に対するインターネット通販や3PL企業の需要は底堅く推移するため空室率は低下し、賃料も緩やかに上昇すると予想される。J-REITにおける物流施設(全エリア)の稼働率は良好であり、賃料も安定的に推移する見通しである。

(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。

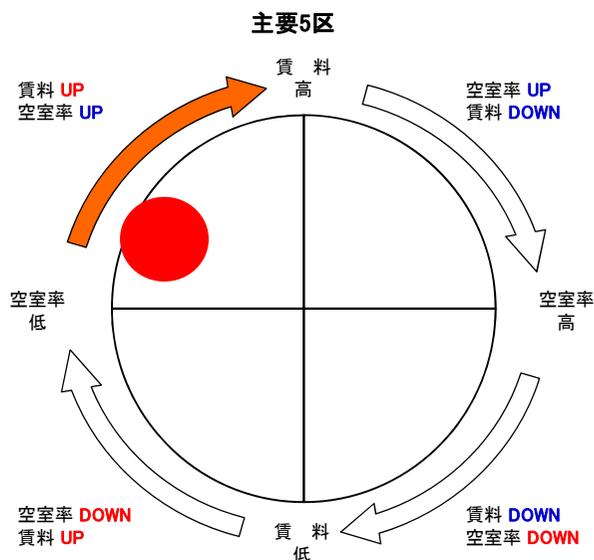


◆丸の内・大手町・有楽町エリア

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。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。

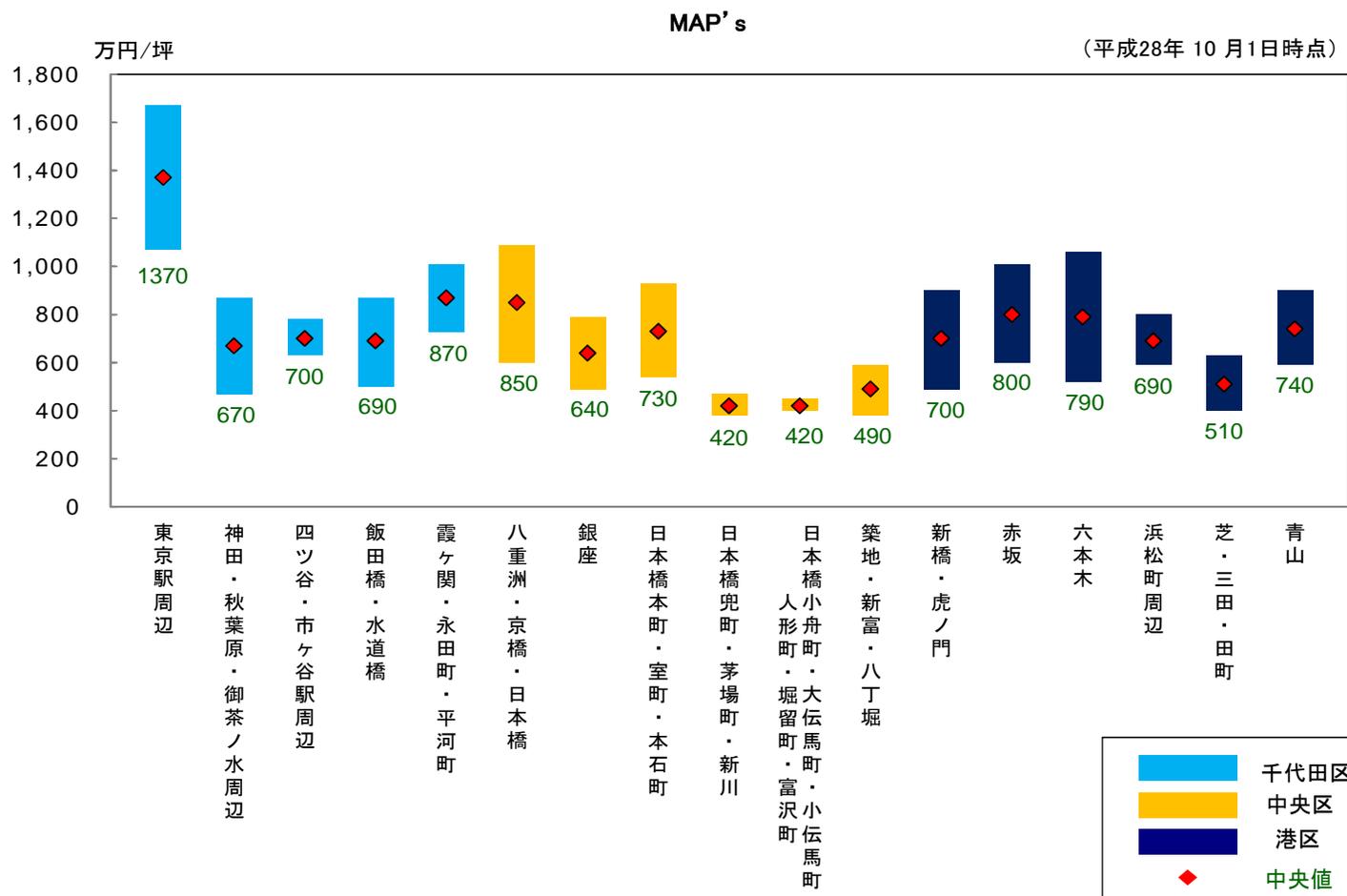
◆主要5区

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。ただし強気の賃料設定により、大型ビルが空室のまま竣工したことにより、空室率の上昇が見られた。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1,370万円/坪となった。

◆中央区

「八重洲・京橋・日本橋」は中央値850万円/坪となった。

◆港区

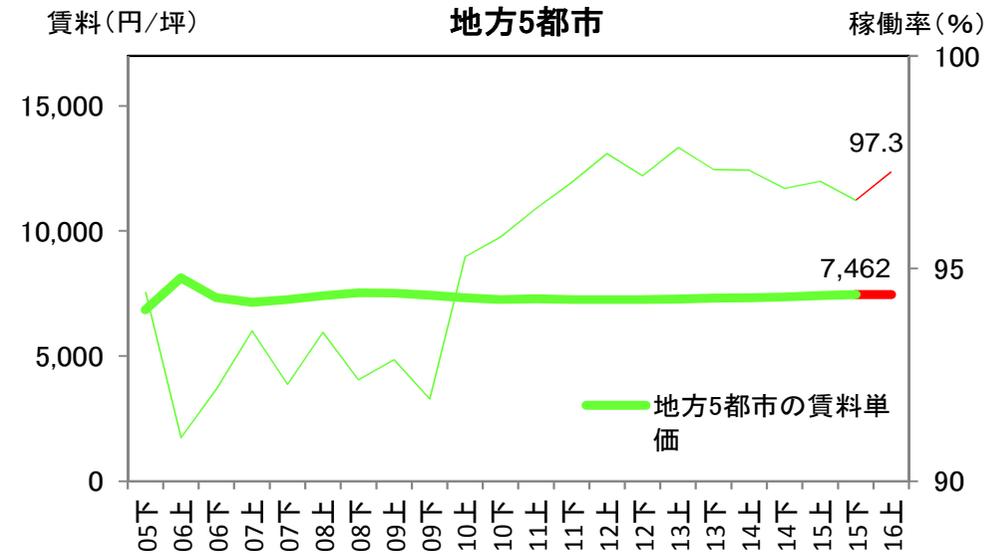
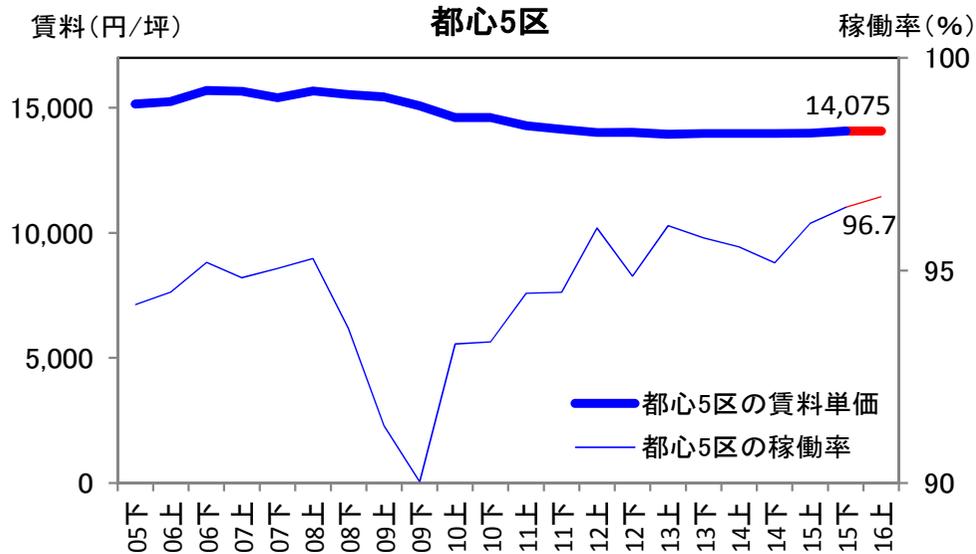
「赤坂」エリアについては800万円/坪、「六本木」エリアは790万円/坪、「青山」エリアについては740万円/坪となった。

※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、16年上期も96.7%と高稼働が続き、賃料単価は14,075円／坪とほぼ横ばいである。
- ◆ 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、16年上期は97.3%で推移している。

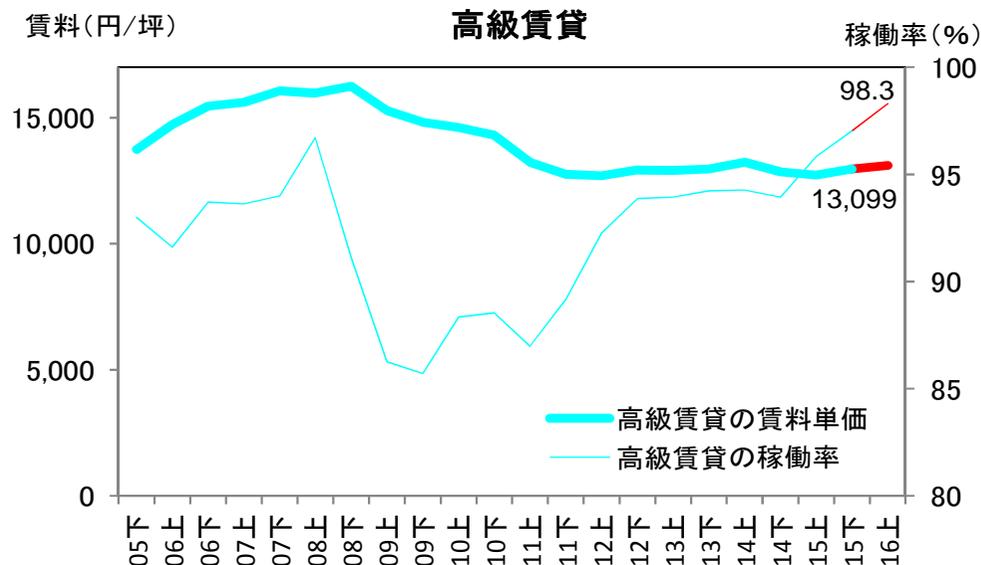
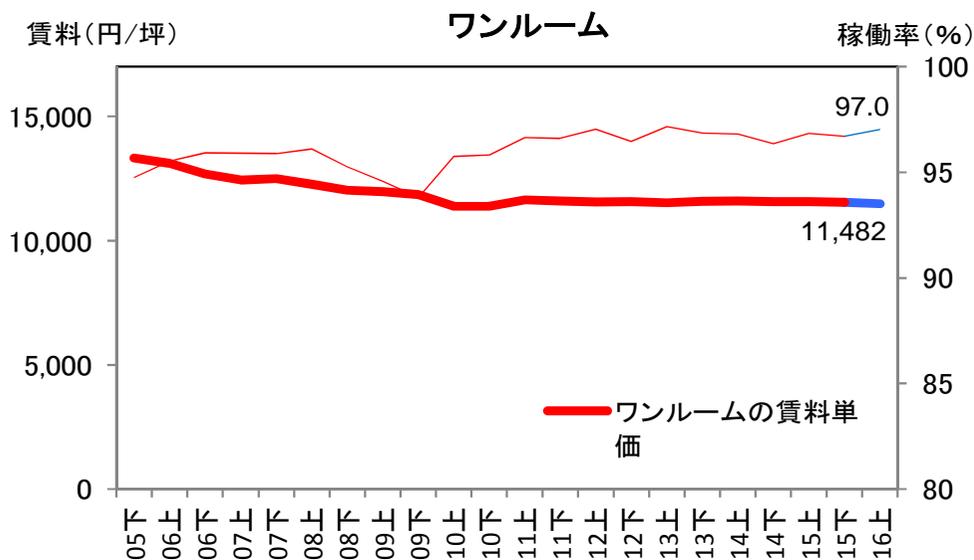
注1) 2016年6月30日までのデータ

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97.0%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98.3%となり、直近のピーク(08年上期)と同水準である。高稼働率を背景に賃料単価は、13,099円/坪と上昇傾向にある。

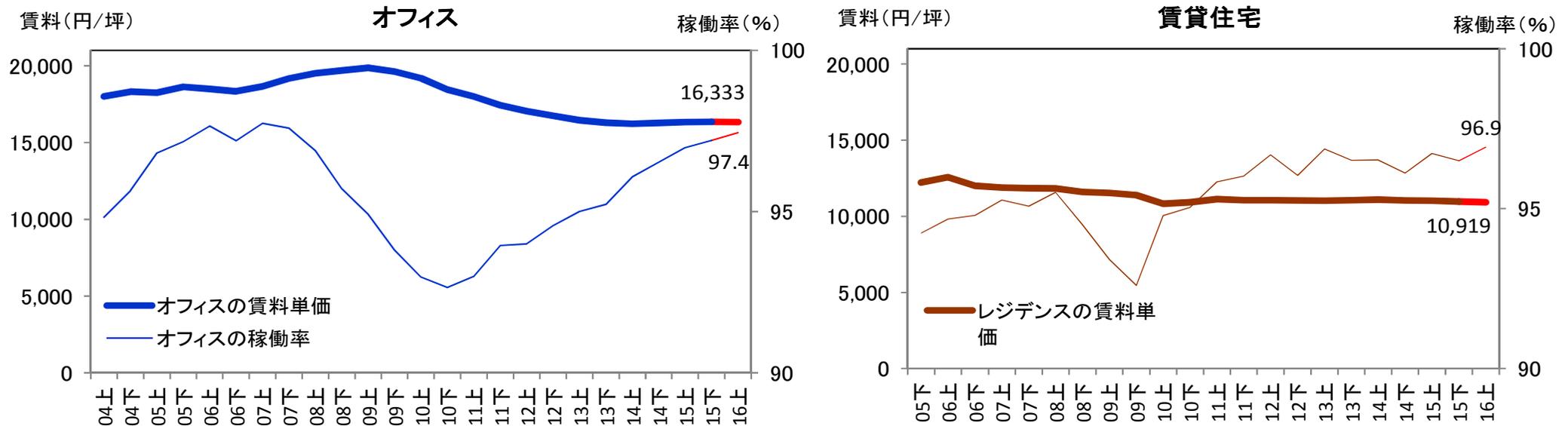
注1) 2016年6月30日までのデータ

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、16年上期では97.4%まで上昇した。賃料単価は13年下期から概ね横ばい傾向が続いている。
- ◆ 賃貸住宅の稼働率は、15年下期も96.9%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。

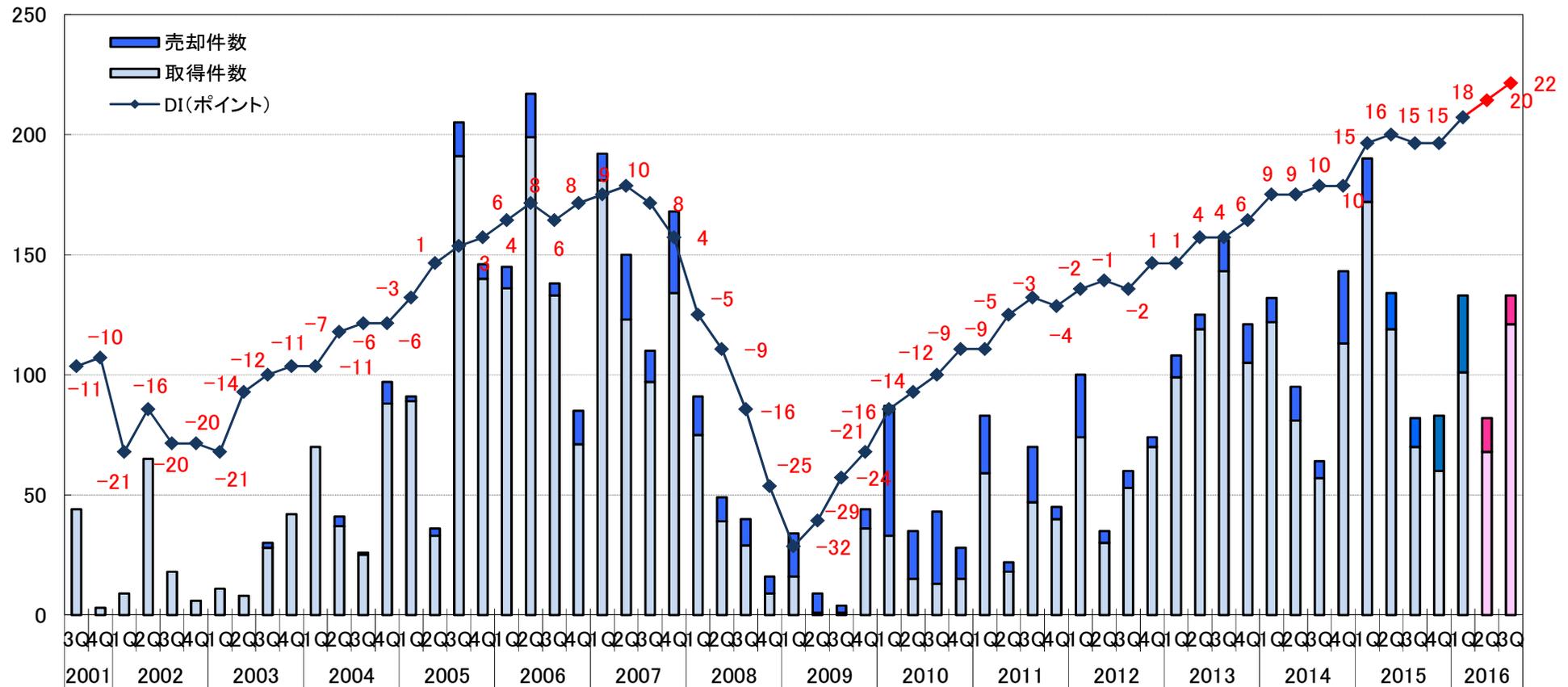
注1) 2016年6月30日までのデータ

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

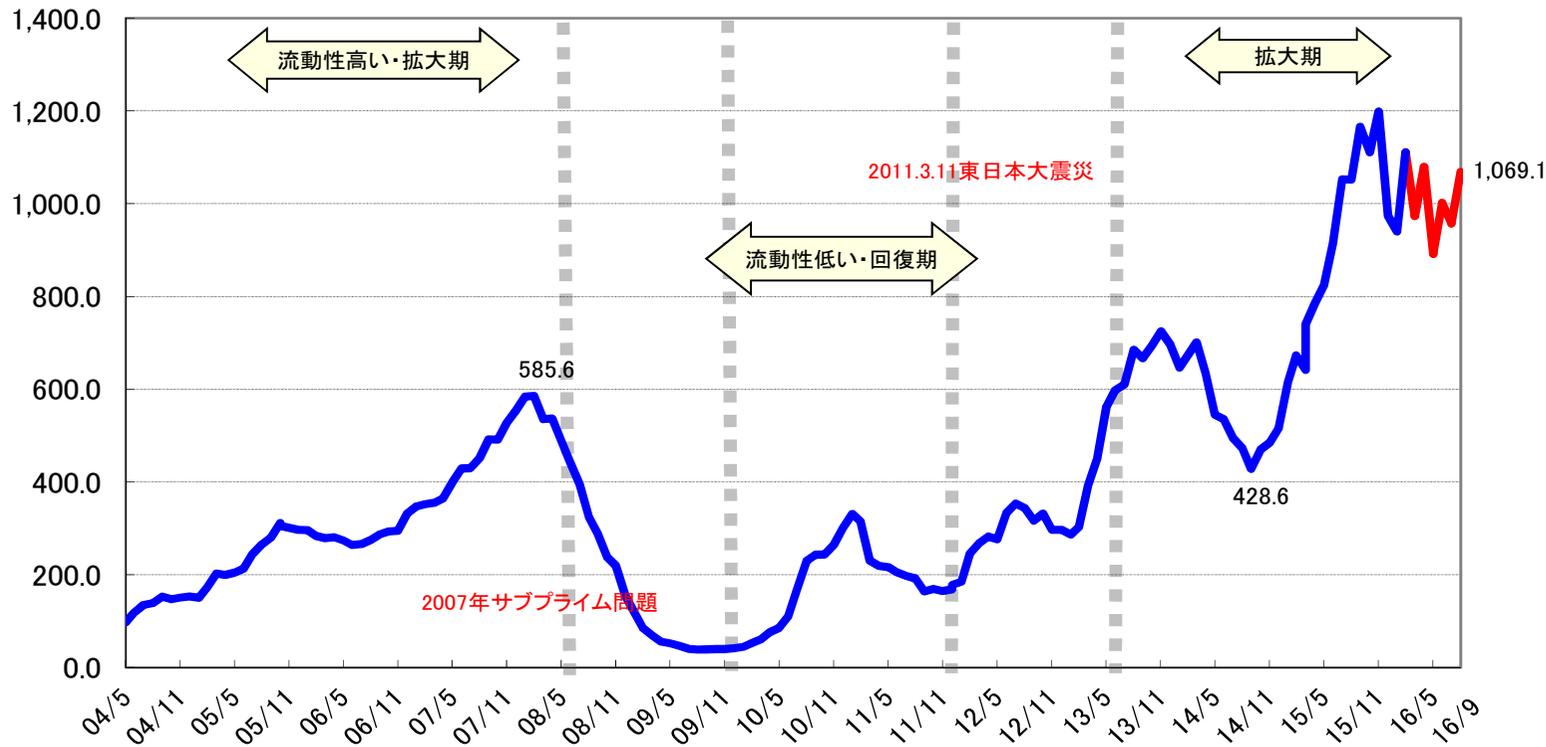
■ 不動産流動性 ①J-REIT不動産取引件数、DI (%) の関係



- ◆ 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3四半期で+22となり、J-REIT創設以降の最高値が続いている。
- ◆ J-REITによる不動産取引件数は、2016年第2四半期は82件と落ち着いていたが、2016年第3四半期は4投資法人のIPOにより133件となった。

(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

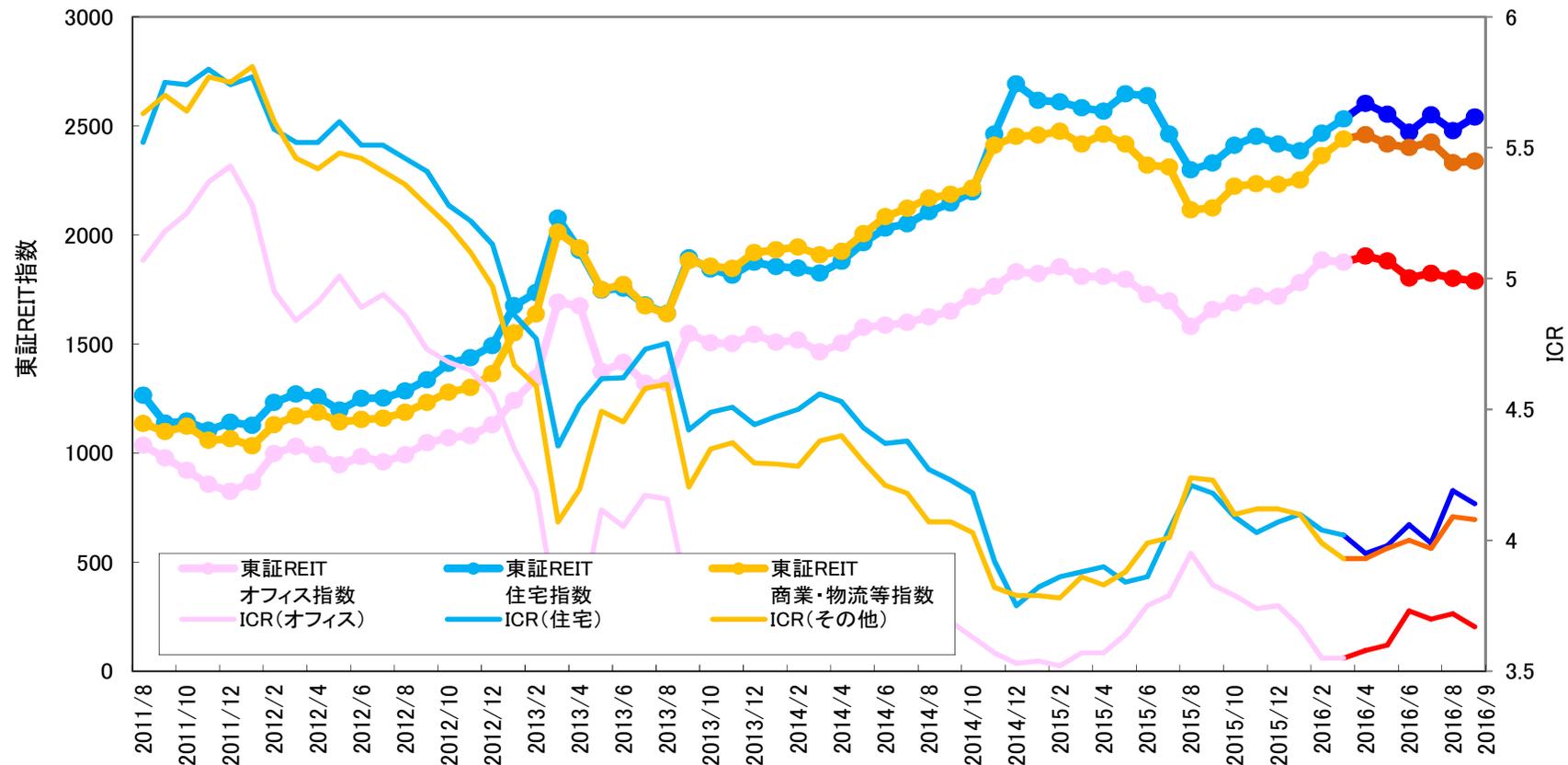
※指数値が高い(低い)
⇒流動性が高い(低い)

- ◆ 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月に過去最高値を記録し、引き続き高水準となっている。

注) 2016年9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



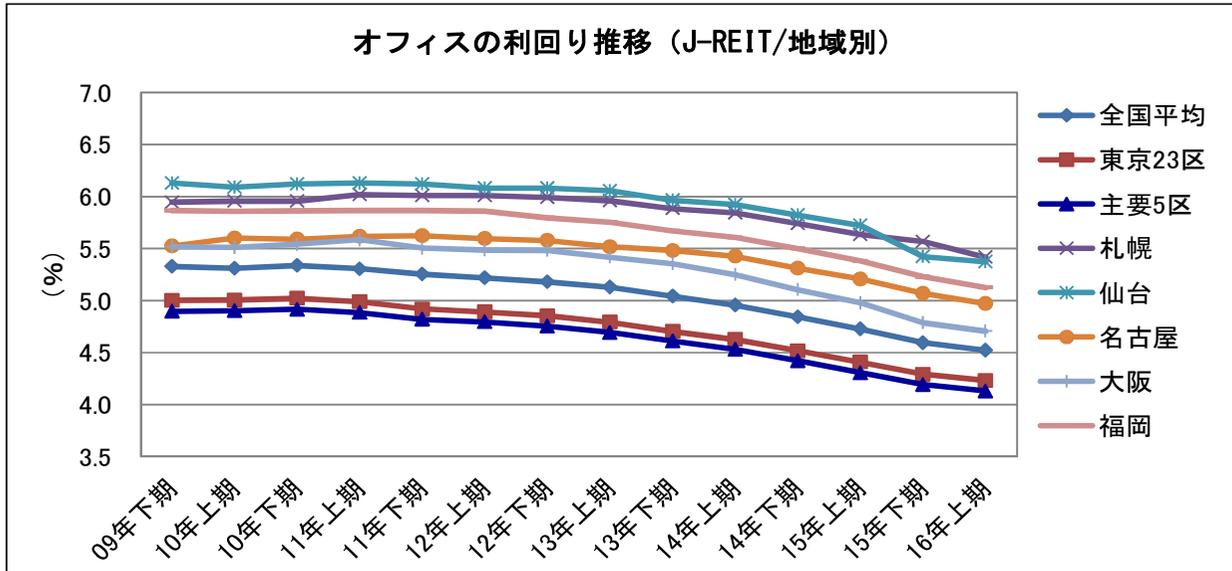
- ◆ J-REIT投資口価格は、2016年1月の日銀によるマイナス金利政策の導入以降、上昇トレンドで推移していたが、英国におけるEU離脱問題の影響を受け直近は、軟調に推移している。
- ◆ インプライドキャップレートも、J-REIT投資口価格の下落を受けて、若干の上昇傾向にあり、全ての用途についてインプライドキャップレートの上昇が認められている。

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

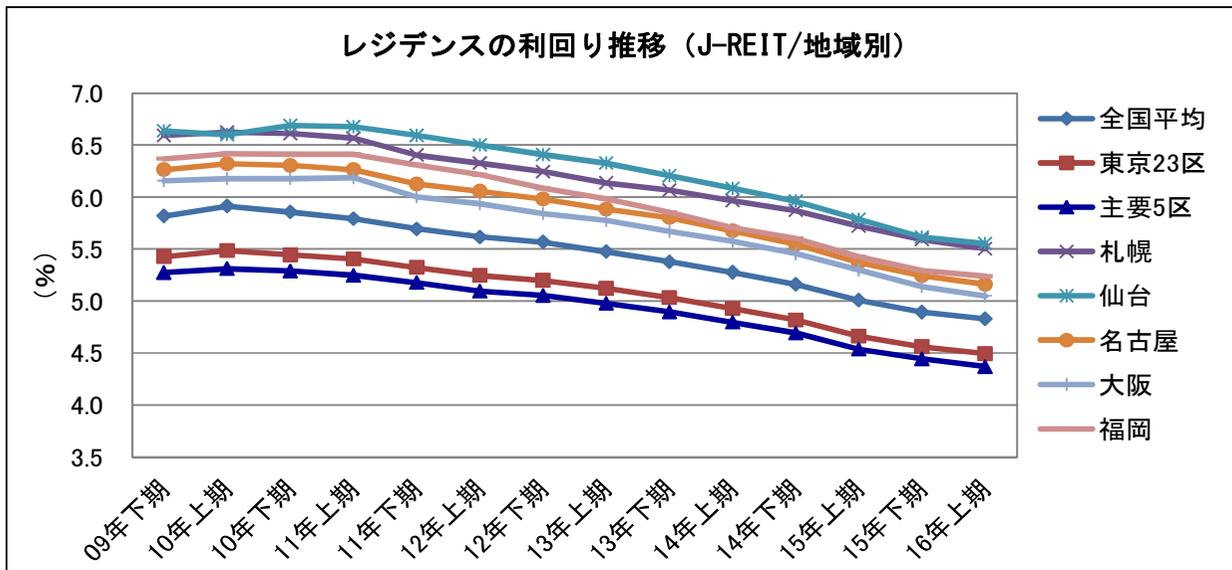
※EV: Enterprise Value
 $EV = \text{ネット負債} + \text{投資口時価総額}$

(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



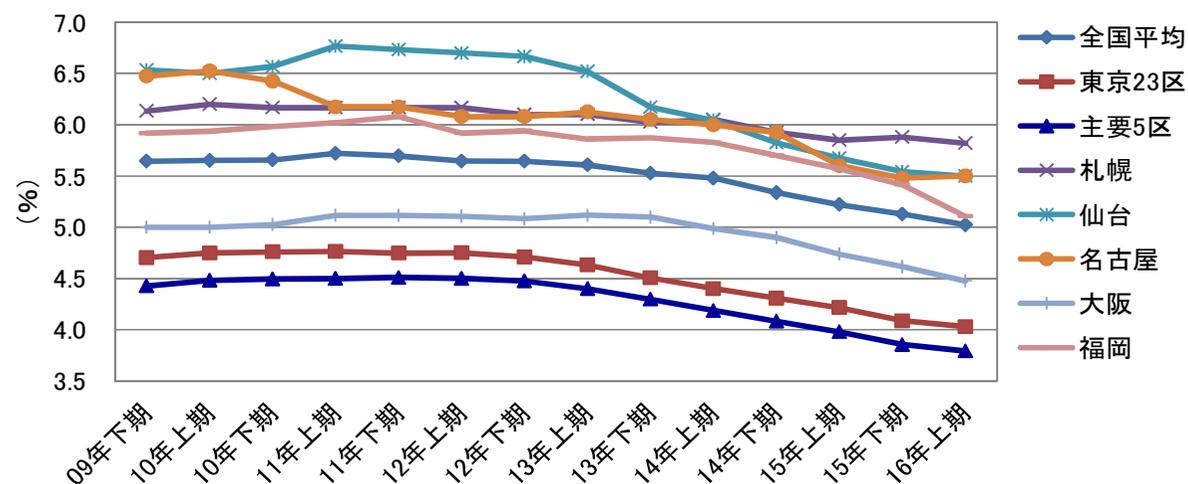
◆オフィスの利回り推移
各エリアの利回り水準は、11年以降は低下傾向にある。直近においてもその傾向は継続しており、特に東京23区・主要5区について4%台前半まで低下している。



◆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、全国平均ベースで4.8%まで低下している。

(出典) J-REIT公表資料を基に
株式会社ティーマックス作成

商業施設の利回り推移 (J-REIT/地域別)

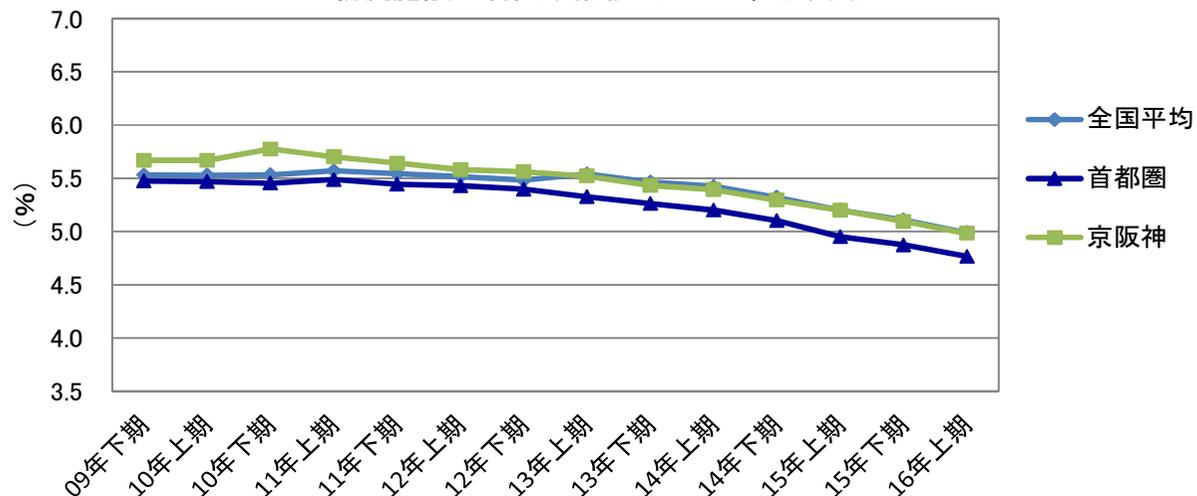


◆商業施設の利回り推移

各エリアの利回り水準は概ね低下傾向にある。

都内の売却案件では3%台前半での取引が複数見受けられる等、市況は過熱した状況が継続しており、主要5区平均では3.8%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4.8%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