
















# 不動産市場動向

RealEstate Market Status

2017 Spring

## ■ 不動産天気予報 ①

	現在 2016年12月末	2017年上期の予報 2017年1月～6月	2017年下期の予報 2017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	 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

全用途の2016年12月末時点の天気は「晴れ時々曇り」、2017年上期と2017年下期ともに「晴れ時々曇り」となった。  
用途別では、オフィス、賃貸住宅、物流施設は2017年上期以降も「晴れ時々曇り」となる予報。商業施設についてはテナント退去の影響で現在は「曇り」だが、2017年以降は「晴れ時々曇り」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12月末時点の天気と、2017年上期(2017年1月～6月)、2017年下期(2017年7月～12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12月末時点の天気は「晴れ時々曇り」となり、2017年上期以降も「晴れ時々曇り」の予報となった。

都心5区の空室率は2016年6月時点の4.07%から12月時点は3.61%まで低下している(三鬼商事オフィスデータ)。また、J-REIT保有物件におけるオフィス(全エリア)の実績稼働率(2016年12月末)は、98%と高稼働が続いている。こうした空室率の低下が賃料上昇を牽引している。

2017年のオフィスの新規供給は東京23区で14.7万坪(賃貸面積ベース)と、2016年の21.9万坪に比べると約3分の2程度に止まり、空室率への影響は限定的である。内閣府の景気動向指数(2017年4月7日公表)によれば、我が国の景気は拡大局面が2012年12月の安倍政権発足から51カ月続き、戦後3位の長さには達した。企業業績も底堅いため、オフィス需要も堅調であり、賃料の上昇傾向は2017年は緩やかに続く見通しである。

今後のオフィスの新規供給は東京に集中しており、地方主要都市(札幌市、仙台市、名古屋市、大阪市、福岡市)では供給が少ない状態が続いている。5都市ともに空室率も低い水準にあり、需給の逼迫から賃料の上昇は今後も続く見通しである。

### ◆レジデンス

2016年12月末時点の天気は「晴れ時々曇り」となり、2017年上期以降も「晴れ時々曇り」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12月末までの12ヵ月間の貸家着工数は41.9万戸で、全ての月で対前年同月比がプラスとなり、前年比では+10.5%となった。相続税対策による特需が貸家着工数を押し上げているが、現時点では中高層賃貸住宅などの賃貸マーケットへの影響は限定的と考えられる。東京都特別区をはじめ、都市部への転入超過傾向は継続しているため、都市部における賃貸住宅の需要は安定的である。

### ◆商業施設

2016年12月末時点の天気は「曇り」で2017年上期以降は「晴れ時々曇り」の予報となった。

経済産業省の商業動態統計によると、2016年12月末までの12ヵ月間の百貨店売上高は6.6兆円(前年比▲3.3%)、スーパー13.0兆円(前年比▲9.0%)、コンビニエンスストア11.4兆円(前年同期比+4.1%)となった。百貨店とスーパーの不振は、テナント店舗の売上低下や閉店・撤退に結びつくケースも散見される。また、2014~2015年の売上げ増加の原動力となっていたインバウンド客による消費も減少している。訪日外客数は、2016年は2,404万人(前年比+21.8%)と増加しているが、消費額(買物代)全体は1.43兆円で、前年比▲2.0%となり、一人あたりの買物代の低下もうかがえる。

業態別では、都市型SCは上記のようなインバウンド消費の減少などのマイナス要因があるものの、都市部は商圈人口が多いため出店希望テナントも多く、賃料水準は維持されている。郊外型SCは地域一番店以外は生き残りが難しいケースもあり、賃料減額リスクが高い施設もみられる。

国立社会保障・人口問題研究所の平成29年推計※では我が国の人口が1億人を下回るのが2053年(+5年)、高齢化率(65歳以上人口の比率)が30%を超えるのは2025年(+1年)と前回推計より若干先送りされたものの、少子高齢化は確実に進む見通しである。高齢者世帯の増加や単身世帯の増加などの世帯構造の変化が予測されており、今後は環境変化に合わせた立地や業種の選択と集中が進むものと思料される。

### ◆物流施設

2016年12月末時点の天気は「晴れ時々曇り」となり、2017年上期以降も「晴れ時々曇り」の予報となった。

JLLのTokyo Logisticsによると東京圏の物流施設の空室率は2016年12月末に5.3%と、2016年6月末の7.4%から2.1pt低下した。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新規供給についてもリースアップが順調に進む見通しであり、賃料は現状維持から緩やかな上昇が続くと予想される。

(出典) 株式会社ティーマックス

## ■ 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2016年12月末時点を起点に、2017年上期(1月～7月)の6か月間の予測NOI、2017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指定セグメントごと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

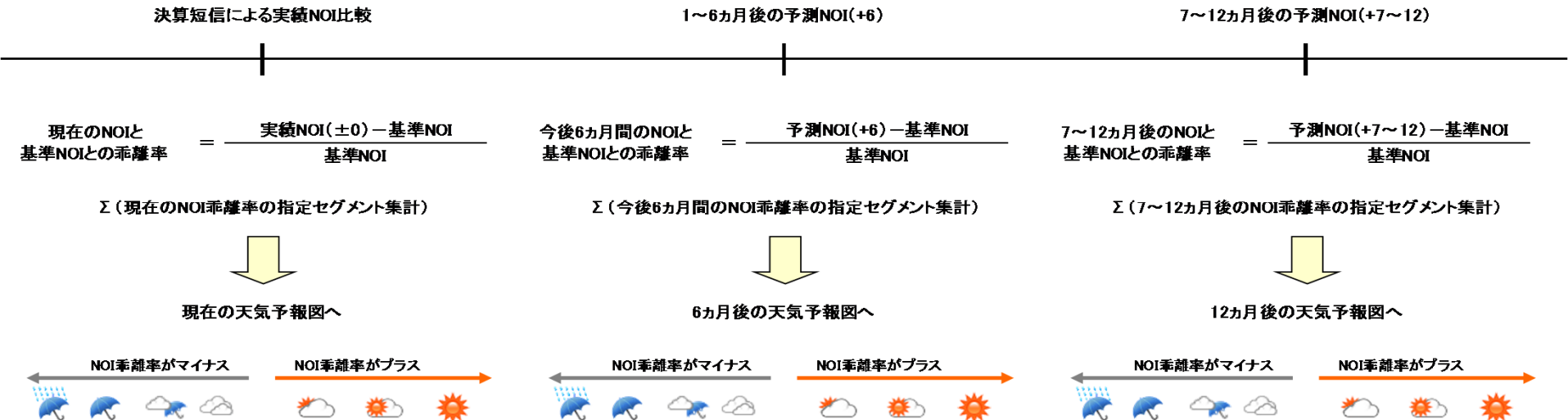
予測NOI(Net Operating Income)は賃貸事業収益から賃貸事業費用(減価償却費、capex等)は含まない)を控除した純収益を指す。本調査では、投資法人が発表している決算短信等で公表された実績値を参考に、市場賃料・空室率の査定値、テナント入退去の最新ニュース、独自調査したテナント需給動向等を反映し、現在を起点にした6か月間ごとの予測NOIを査定する。

#### 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。

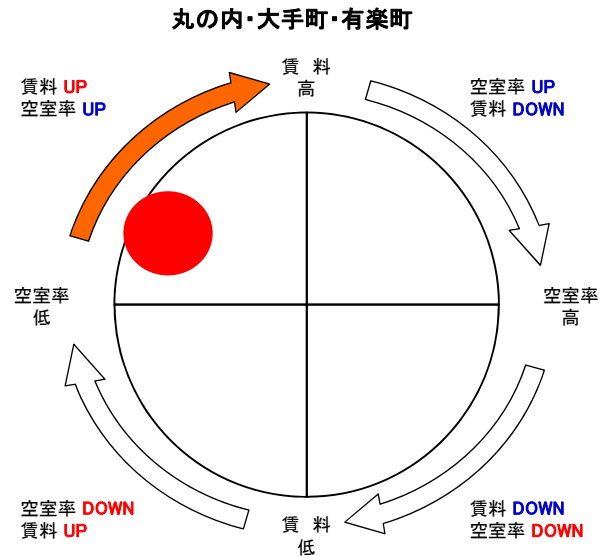
### 天気予報図

(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。

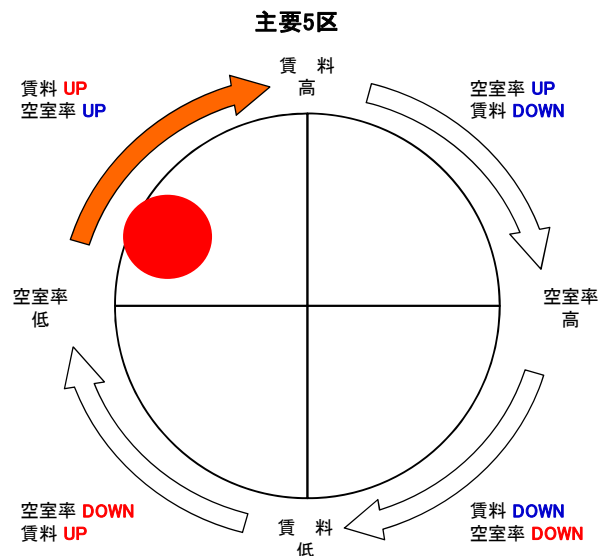


### ◆丸の内・大手町・有楽町エリア

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。平均募集賃料は上昇傾向にあるが、空室率は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。

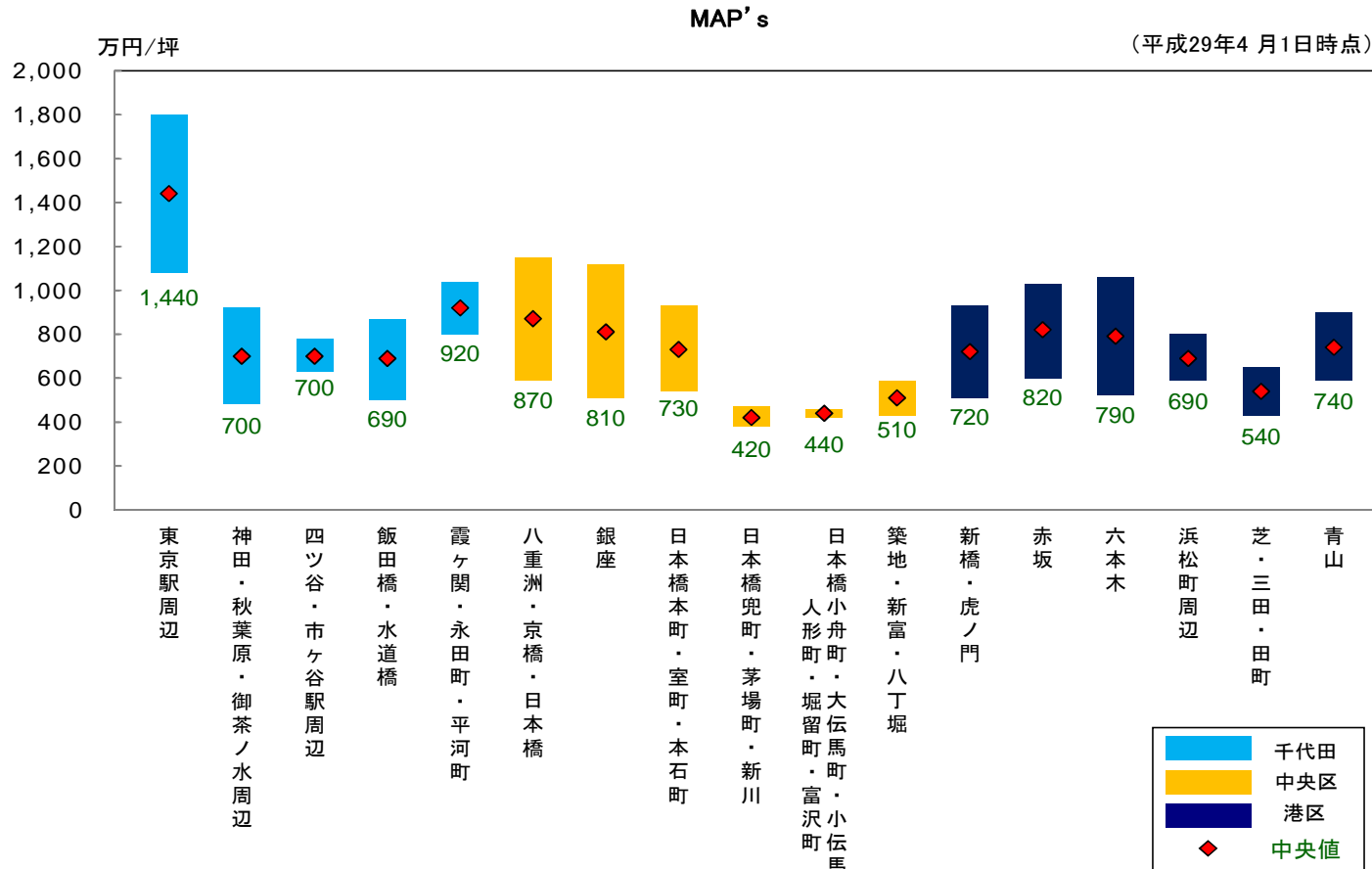
### ◆主要5区

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。空室率はほぼ横ばい、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1,440万円/坪となった。

### ◆中央区

「八重洲・京橋・日本橋」は中央値870万円/坪となった。

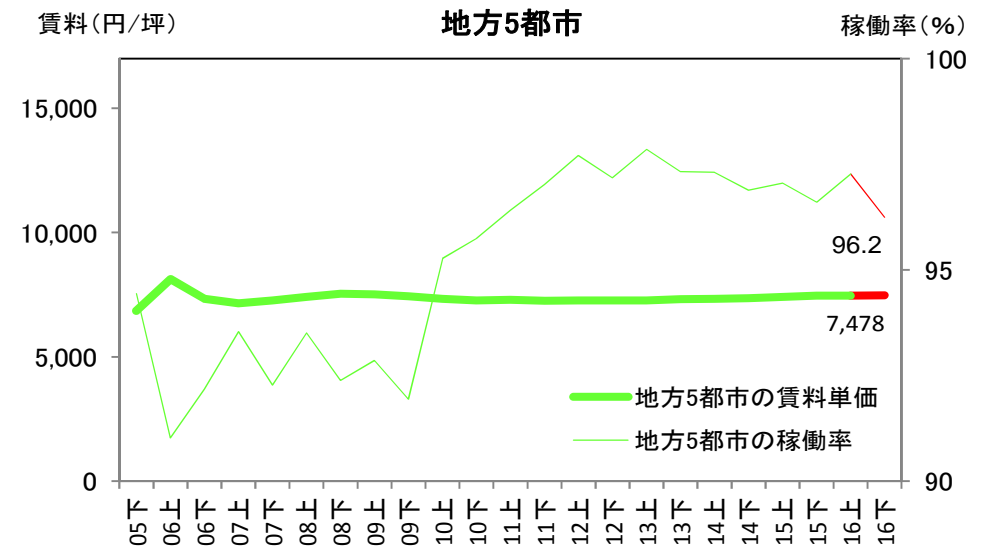
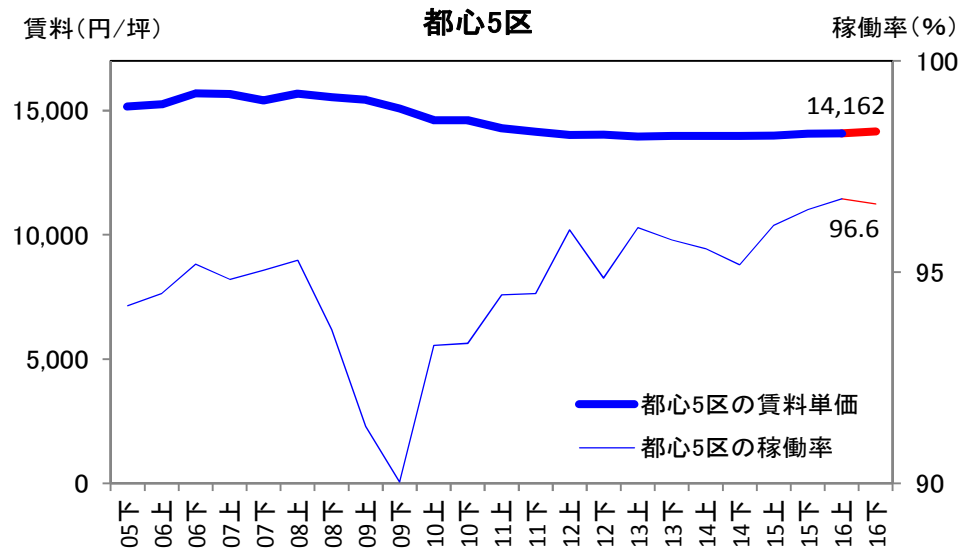
### ◆港区

「赤坂」エリアについては820万円/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



- ◆ 賃貸住宅の賃料・稼働率をエリア別にみると、都心5区の稼働率は96.6%と横ばい、実績賃料は14,162円/坪とわずかに上昇した。
- ◆ 地方5都市(札幌市、仙台市、名古屋市、大阪市、福岡市)は、稼働率が96.2%と前期から1.1%低下した。地方の大型賃貸マンションで稼働率を落としているケースが散見され、平均に影響を及ぼした。

注1) 2016年12月31日までのデータ

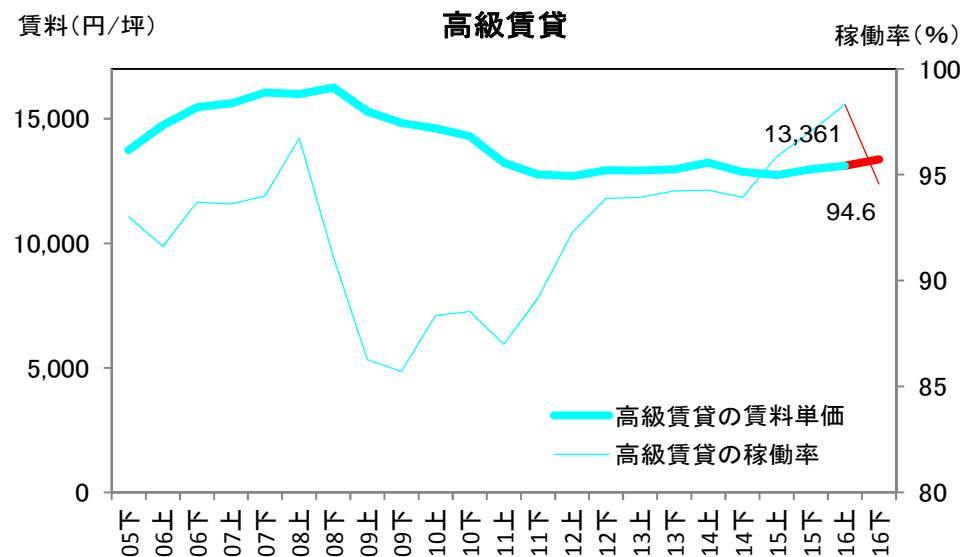
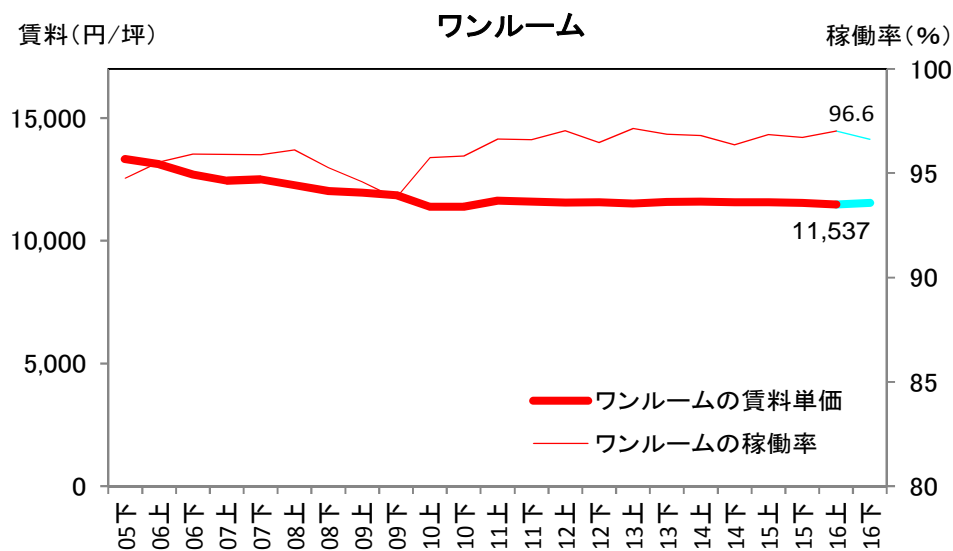
注2) 賃料収入、賃貸可能戸数、稼働率が判明している物件が集計対象

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



- ◆ 賃貸住宅のワンルームと高級賃貸を比較した。ワンルームの稼働率は96.6%で、わずかに低下したが、依然として高い水準にある。
- ◆ 景気の変動によりボラティリティが大きい高級賃貸は、2016年下期には稼働率が94.6%となり、前期から3.7%低下した。

注1) 2016年12月31日までのデータ

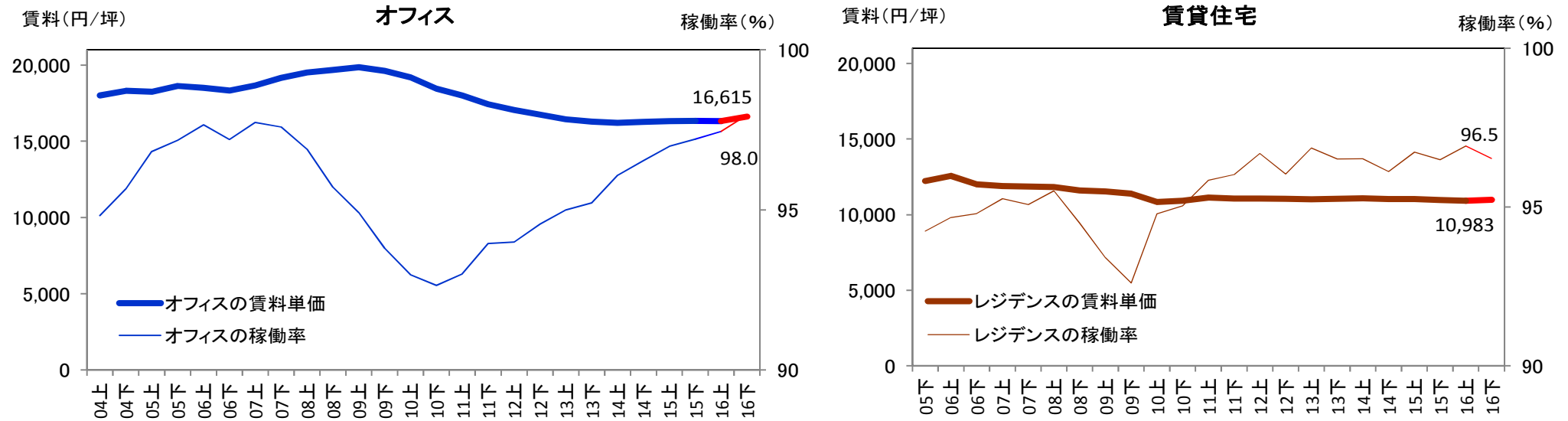
注2) 賃料収入、賃貸可能戸数、稼働率が判明している物件が集計対象

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



- ◆ オフィスは稼働率が98.0%まで上昇している。実績賃料は2013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96.5%で、安定的に推移している。賃料は2010年下期から6年間にわたり横ばいが続いている。

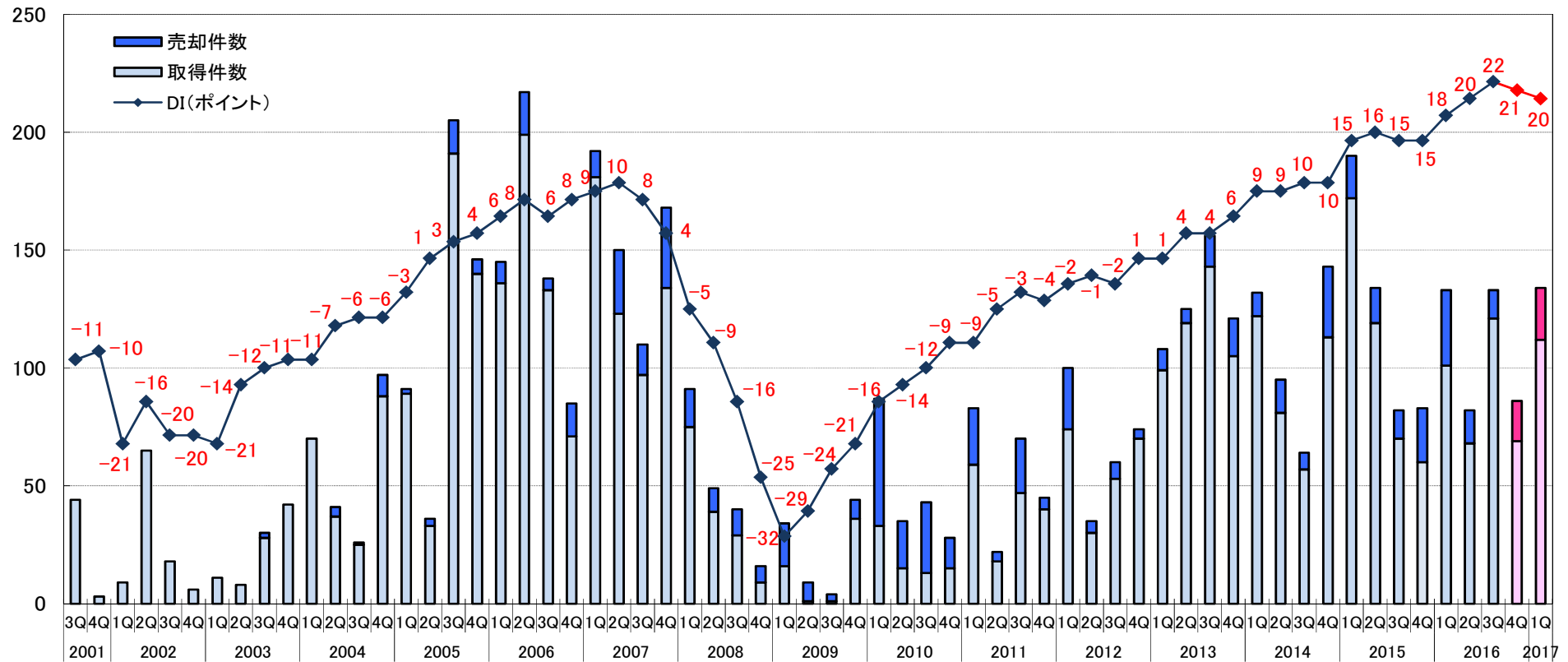
注1) 2016年12月31日までのデータ

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

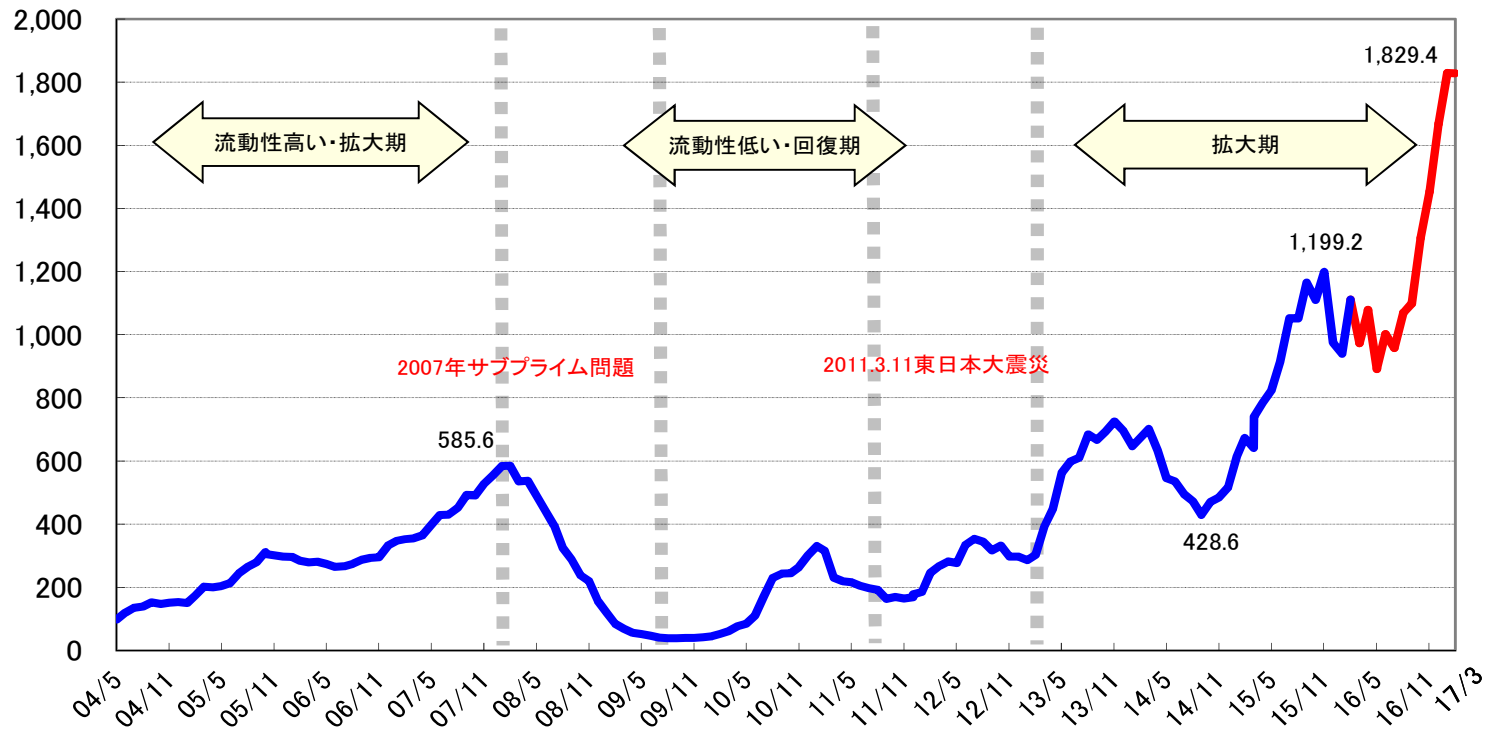
## ■ 不動産流動性 ①J-REIT不動産取引件数、DI (%) の関係



- ◆ 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第3四半期で+22まで上昇し、直近の2017第1四半期は+20と若干低下したものの依然高い水準にある。
- ◆ J-REITによる不動産取引件数は、2017年第1四半期に投資法人の大型取引が集中し、134件と多かった。

(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

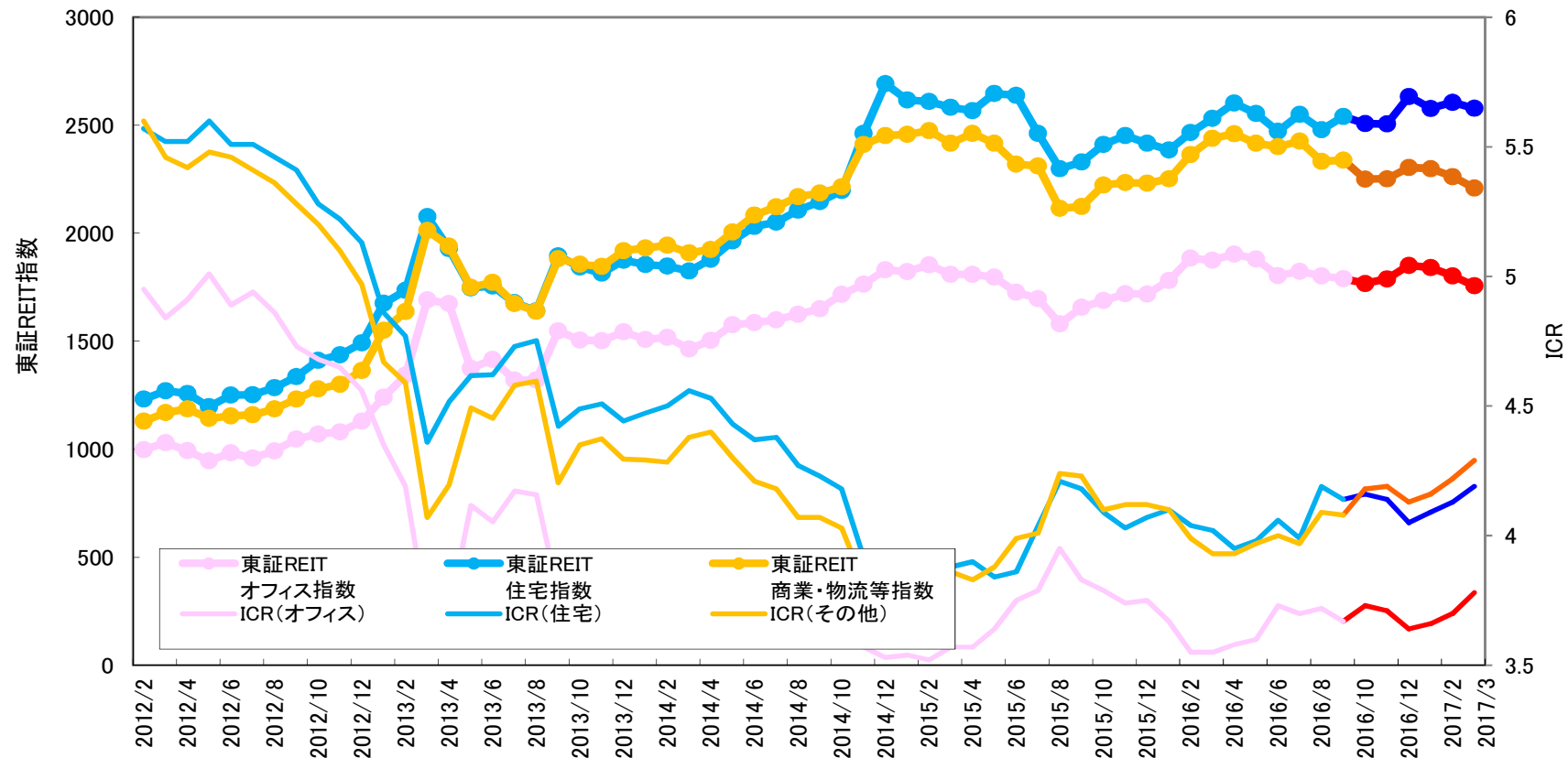
※指数値が高い(低い)  
⇒流動性が高い(低い)

- ◆ 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8月以降の一時下落後、価格変化の安定化を要因としてさらに上昇し、過去最高値を記録している。

注) 2017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、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、16年9月の長短金利操作付き量的緩和策以降、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価格の下落を受けて、若干の上昇傾向となっており、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みられている。

※ICR: Implied Cap Rate  

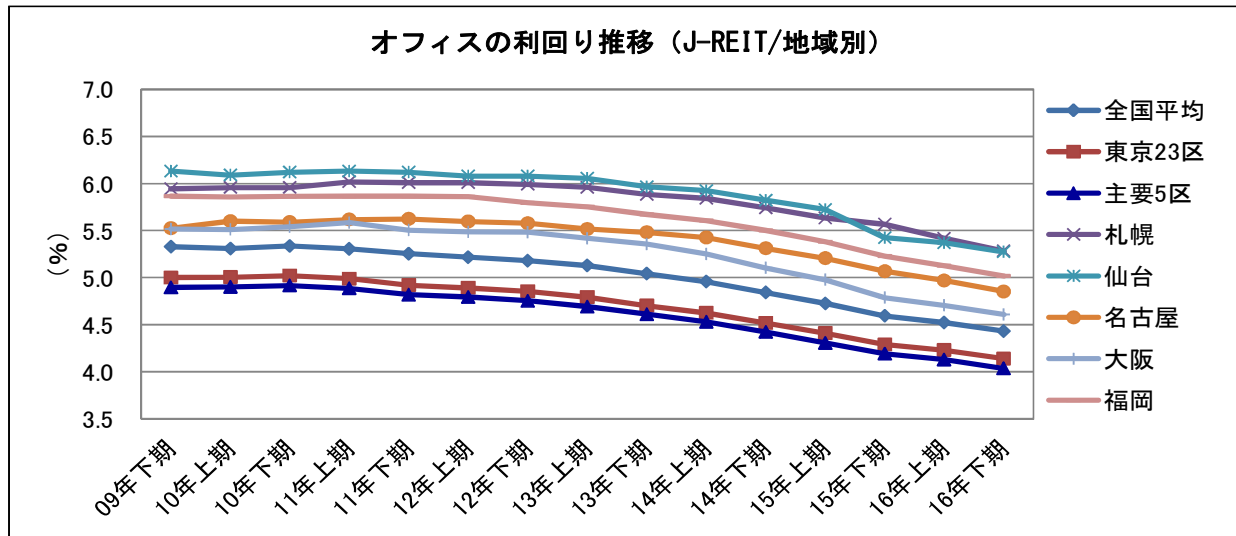
$$\text{ICR} = \frac{\text{個別物件の期待NOI}}{\text{投資法人のEV}}$$

※EV: Enterprise Value  

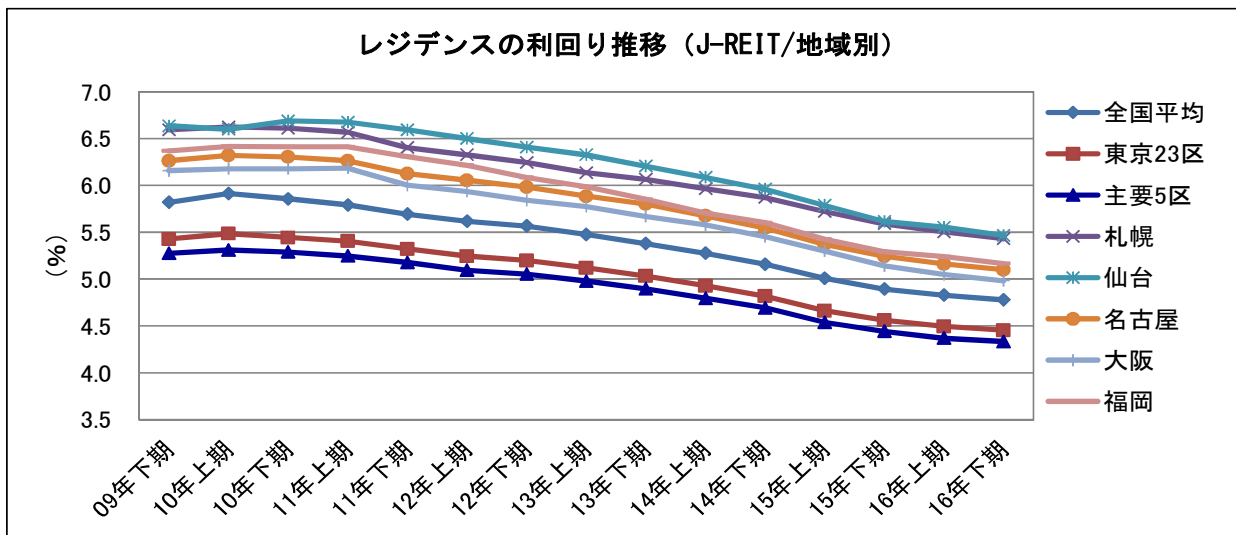
$$\text{EV} = \text{ネット負債} + \text{投資口時価総額}$$

(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



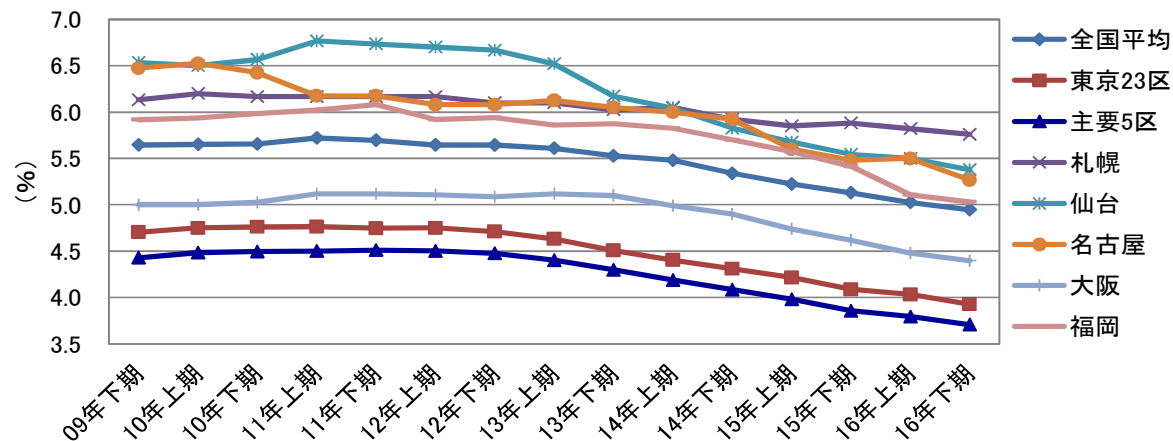
◆オフィスの利回り推移  
各エリアの利回り水準は、11年以降は低下傾向にある。直近においてもその傾向は継続しており、特に東京23区・主要5区について4%台前半まで低下している。



◆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)ティーマックス作成

商業施設の利回り推移 (J-REIT/地域別)

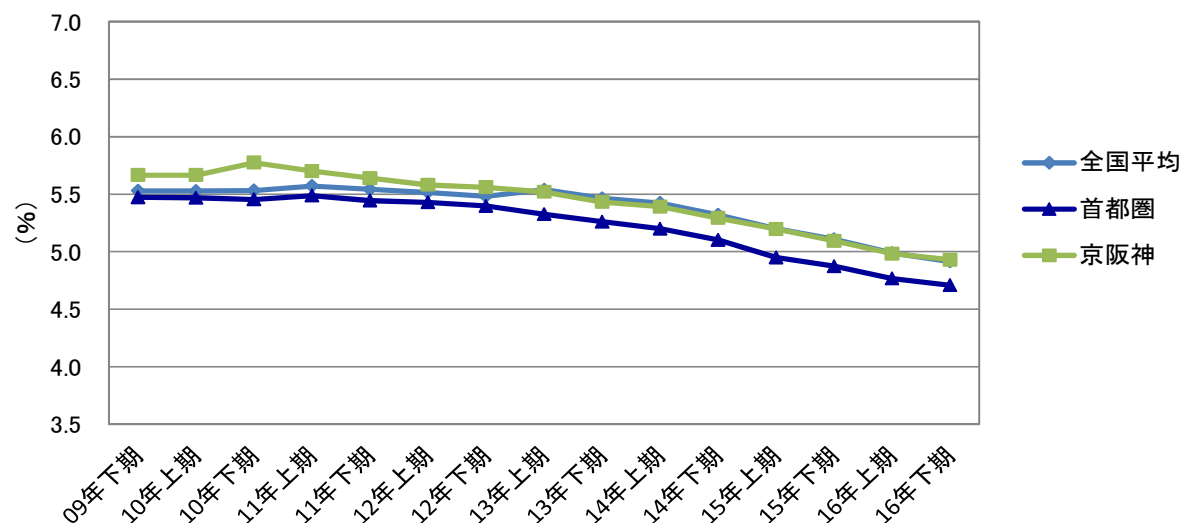


## ◆商業施設の利回り推移

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3.7%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4.7%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