

不動産市場動向

RealEstate Market Status
















2017 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 2017年6月末	2017年下期の予報 2017年7月～12月	2018年上期の予報 2018年1月～6月
全用途	 晴れ時々くもり	→  晴れ時々くもり	→  晴れ時々くもり
オフィス	 晴れ時々くもり	→  晴れ時々くもり	→  晴れ時々くもり
賃貸住宅 (レジデンス)	 晴れ時々くもり	→  晴れ時々くもり	→  晴れ時々くもり
商業施設	 晴れ時々くもり	→  晴れ時々くもり	→  晴れ時々くもり
物流施設	 晴れ時々くもり	→  晴れ時々くもり	→  晴れ時々くもり

◆概況

全用途の2017年6月末時点の天気は「晴れ時々くもり」、2017年下期と2018年上期も、ともに「晴れ時々くもり」となった。用途別では、オフィス、賃貸住宅、商業施設、物流施設ともに、2017年下期以降は「晴れ時々くもり」となる予報である。

◆「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(Net Operating Income)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2017年6月末時点の天気と、2017年下期(2017年7月～12月)、2018年上期(2018年1月～6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

2017年6月末時点の天気は「晴れ時々曇り」となり、2017年下期以降も「晴れ時々曇り」の予報となった。

都心5区の空室率は2016年12月時点の3.61%から2017年6月時点は3.17%まで低下し、2%台が見えてきた(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(2017年6月末)は、98.2%と依然として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区で約16万坪(賃貸面積ベース)と例年より少なく、空室率への影響は限定的である。有効求人倍率は2017年6月で1.51倍となり、バブル期の1990年7月の1.46を上回っており、雇用環境は改善している。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年下期以降も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

2017年6月末時点の天気は「晴れ時々曇り」となり、2017年下期以降も「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、2017年1～6月の半年間の貸家着工数は約20.2万戸で、前年同期比では+4.7%となった。月別でみると、2017年6月の貸家着工数は20ヶ月ぶりに前年同月比マイナスとなり、相続税対策による貸家着工は沈静化の兆しがみられる。また、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

2017年6月末時点の天気は「晴れ時々曇り」となり、2017年下期以降は「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、2017年1～6月の6ヵ月間の業態別の売上高は、百貨店3.15兆円(前年同期比▲1.3%)、スーパー6.3兆円(前年同期比▲0.4%)、コンビニエンスストア5.7兆円(前年同期比+3.1%)となった。百貨店とスーパーとも、売り上げの低下はやや落ち着いてきている。インバウンド客による消費については、2017年1～6月の訪日外客数は1,376万人(前年同期比+17.4%)と増加しており、同期間の消費額(買物代)全体は7,894億円(前年同期比6.0%)となった。買い物金額は訪日外客数の増加を受けて増えており、商業施設の売り上げにとっては追い風となっている。こうした環境が商業施設のNOIの増加要因の一つとなっている。

◆物流施設

2017年6月末時点の天気は「晴れ時々曇り」となり、2017年下期以降は「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2017年6月末に3.2%と、2016年12月末の5.3%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企業の需要は旺盛であるため空室率の上昇可能性は低く、賃料は現状維持から緩やかな上昇で推移すると予想される。

(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2017年6月末時点を起点に、2017年下期(7月～12月)の6か月間の予測NOI、2018年上期(1月～6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

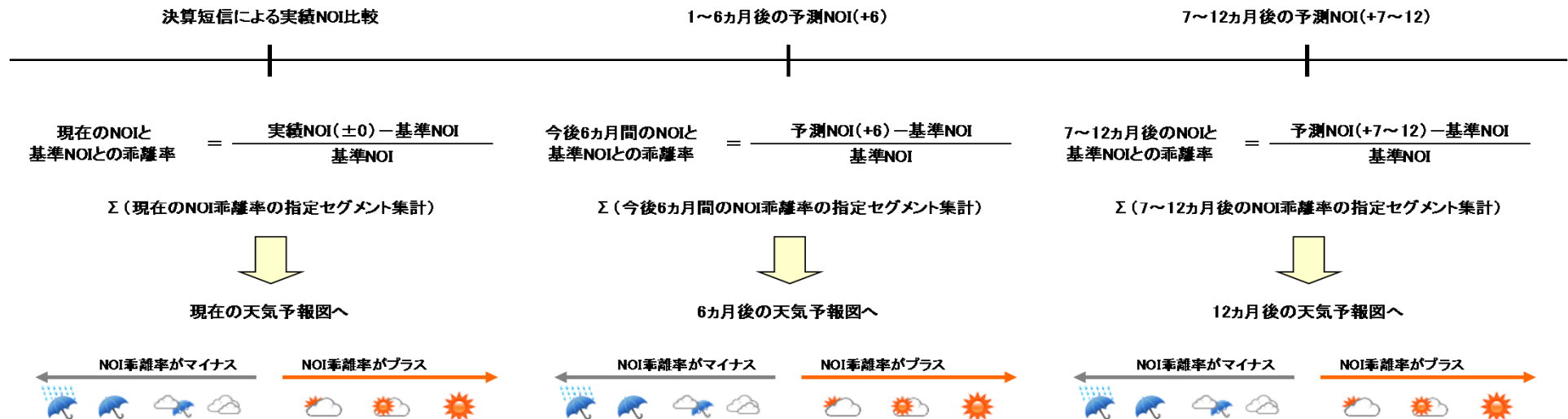
予測NOI(Net Operating Income)は賃貸事業収益から賃貸事業費用(減価償却費、capex等は含まない)を控除した純収益を指す。本調査では、投資法人が発表している決算短信等で公表された実績値を参考に、市場賃料・空室率の査定値、テナント入退去の最新ニュース、独自調査したテナント需給動向等を反映し、現在を起点にした6か月間ごとの予測NOIを査定する。

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。

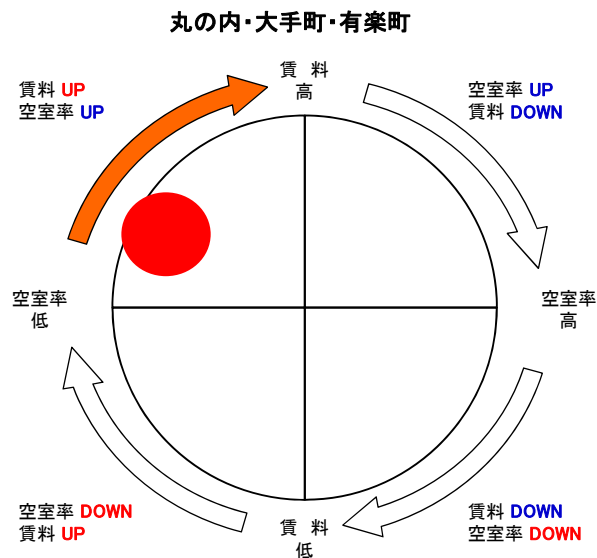
天気予報図

(基準不動産)

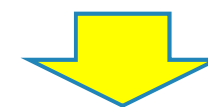


(出典) (株)ティーマックス

■【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。

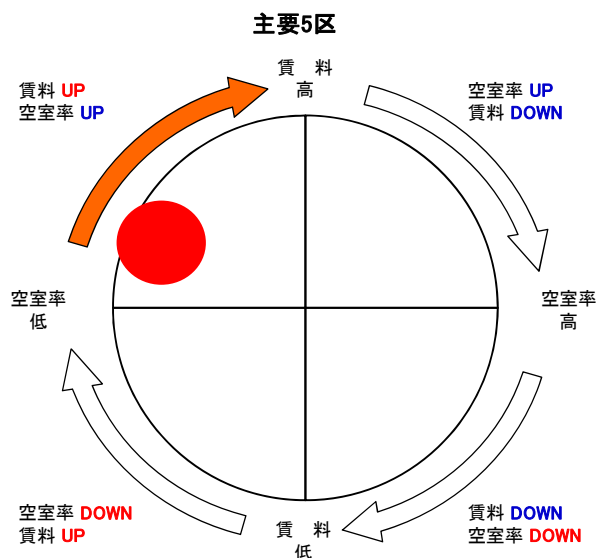


◆丸の内・大手町・有楽町エリア

平均募集賃料は引き続き上昇傾向にある。
空室率は依然として低水準にあり、需給の逼迫した状況が続いている。

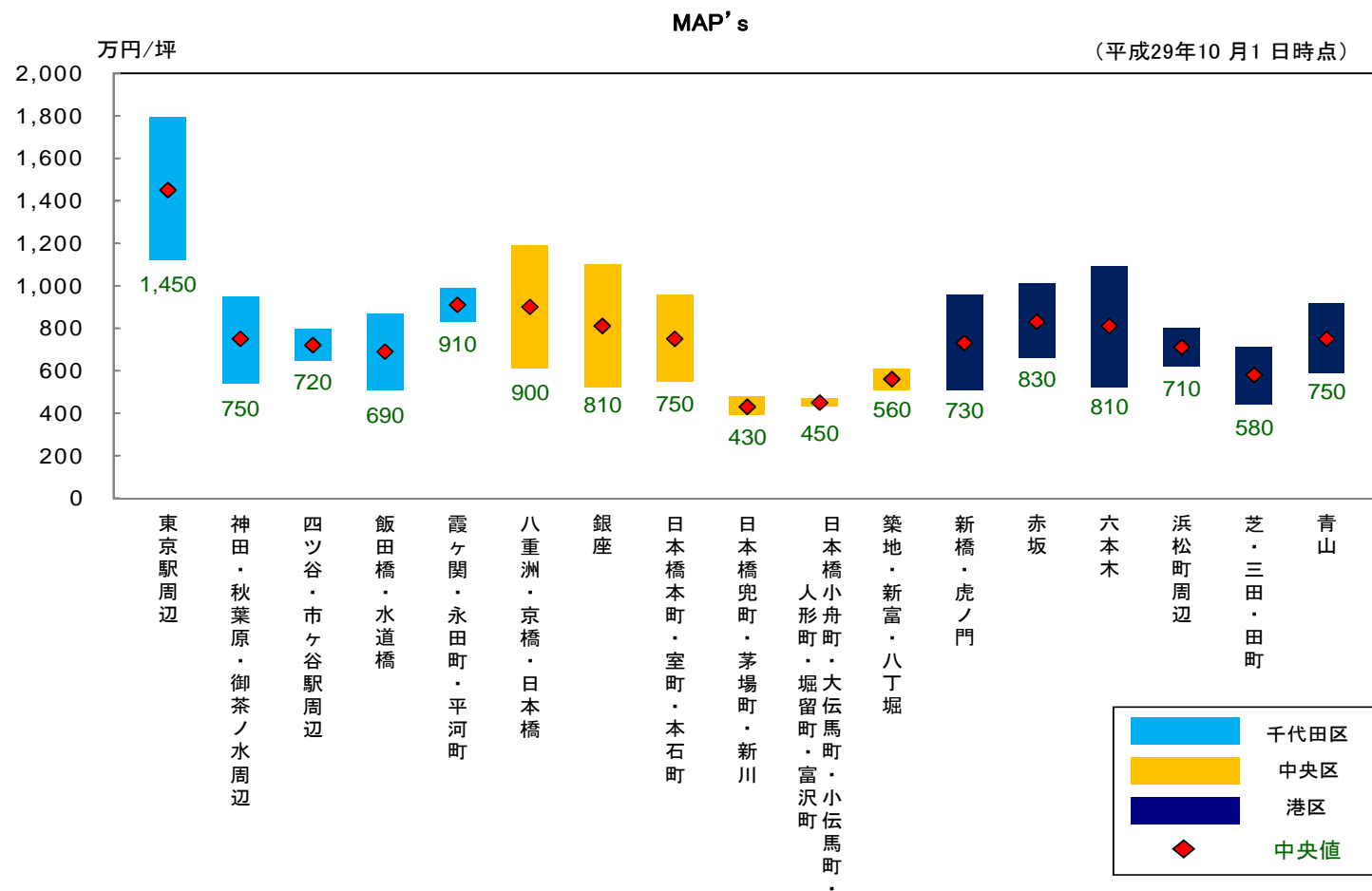
◆主要5区

平均募集賃料は上昇傾向にあり、空室率は低下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

有効坪単価が最も高い地点は千代田区「東京駅周辺」で、中央値が1,450万円/坪となっている。

キャプレートの低下が影響し、神田・秋葉原・御茶ノ水周辺や築地・新富・八丁堀の中央値がやや上昇した。

◆千代田区

「東京駅周辺」エリアは中央値1,450万円/坪となった。

◆中央区

「八重洲・京橋・日本橋」は中央値900万円/坪となった。

◆港区

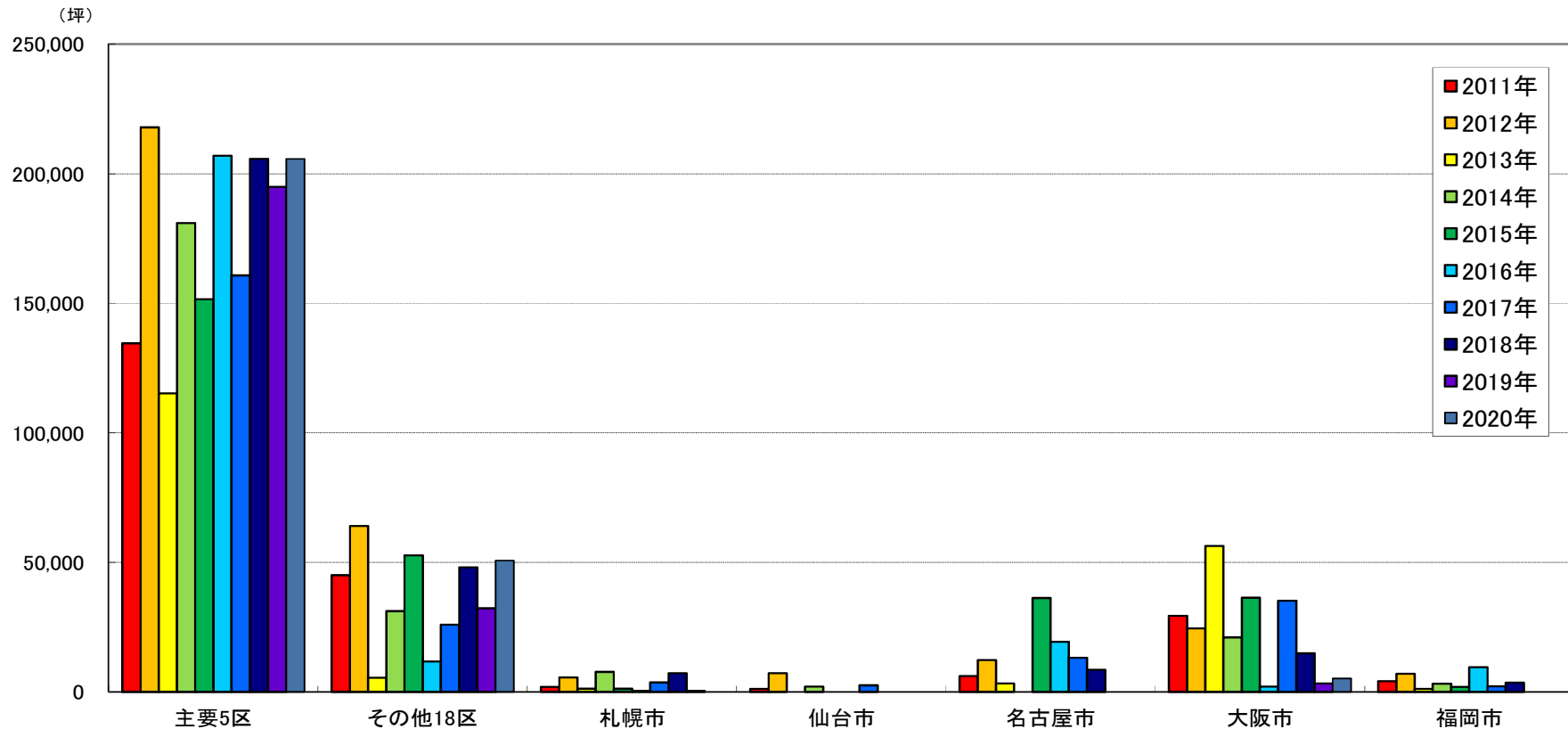
「赤坂」エリアについては830万円/坪、「六本木」エリアは810万円/坪、「青山」エリアについては750万円/坪となった。

※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

■ 【オフィス】 都市別の新規オフィス供給量



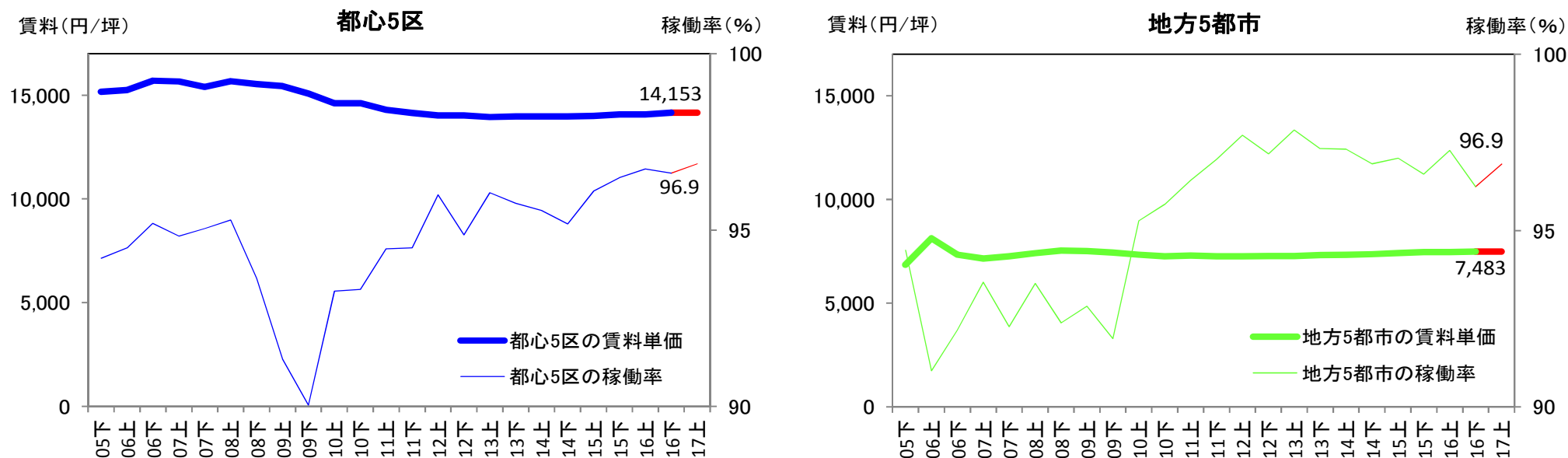
- ◆ 2017年の主要5区の新規オフィス供給量(貸室面積ベース)は約16万坪と少ない水準となったが、2018年から2020年にかけては毎年約20万坪の供給が続く。その他18区でも2018年と2020年には約5万坪の供給がある。2018年に竣工するオフィスビルで貸室面積が最大のプロジェクトは品川区にある「住友不動産大崎プロジェクト」(貸室面積36,531坪)である。他に、都心5区では「東京ミッドタウン日比谷」、「msb Tamachi 田町ステーションタワーS」 「大手町二丁目地区第一種市街地再開発事業B棟」等の大型ビルの竣工がある。
- ◆ 地方都市でオフィスビルの竣工が少ない状態が続く。大阪市のJR大阪駅前の大型プロジェクト「(仮)梅田3丁目計画」は、着工が2019年に後ろ倒しとなり、竣工は2022年頃となった。当面は目立った計画がみられない。

注) 面積は貸室面積・坪

(出典)2013まではシービーアールイー(株)

2014以降は(株)ザイマックスの集計に基づき(株)ティーマックス作成

■ 【レジデンス】 エリア別の賃料単価及び稼働率の推移



- ◆ レジデンスの賃料・稼働率をエリア別にみると、都心5区の稼働率は96.9%と若干上昇した。
- ◆ 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96.9%と前期から上昇した。
- ◆ 実績賃料はいずれも変動が少なかった。

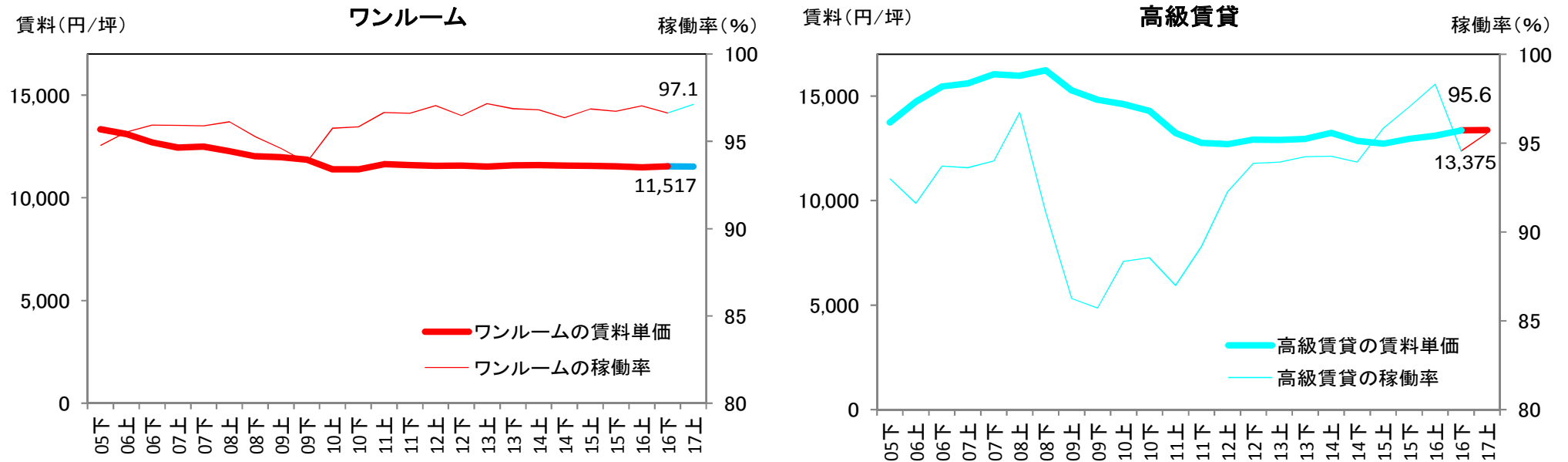
注1) 2017年6月30日までのデータ

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



- ◆ レジデンス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97.1%と高い。
- ◆ 景気の変動によりボラティリティが大きい高級賃貸は、2017年上期は稼働率が95.6%とやや上昇した。

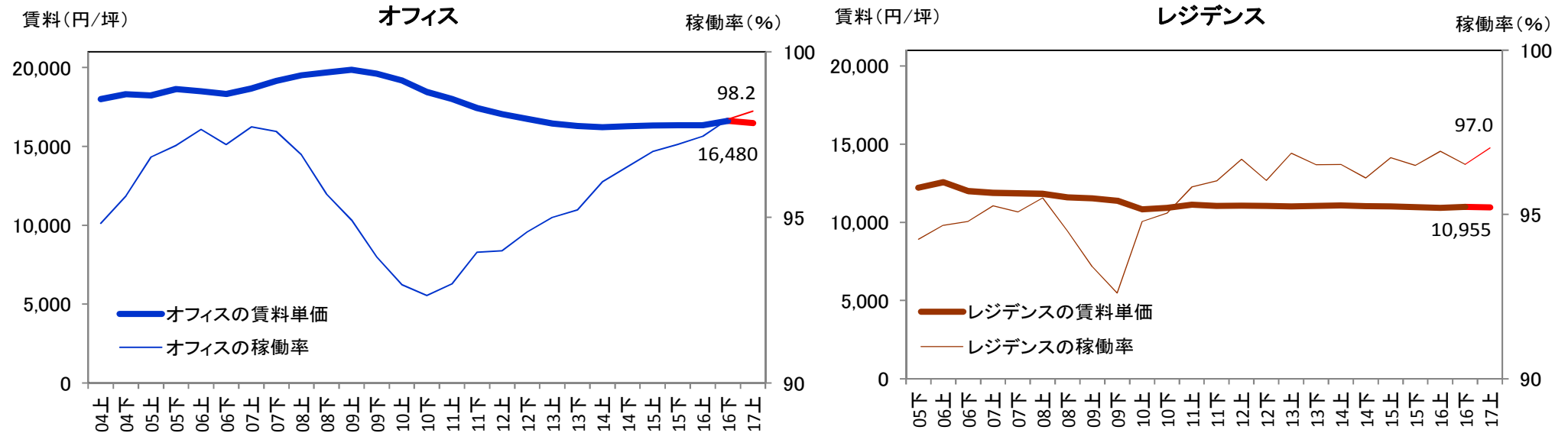
注1) 2017年6月30日までのデータ

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



- ◆ オフィスは稼働率が98.2%と上昇が継続している。実績賃料は2013年下期から概ね横ばい傾向が続いている。
- ◆ レジデンスの稼働率は97.0%に上昇した。なお、賃料は2010年下期から横ばいが続いている。

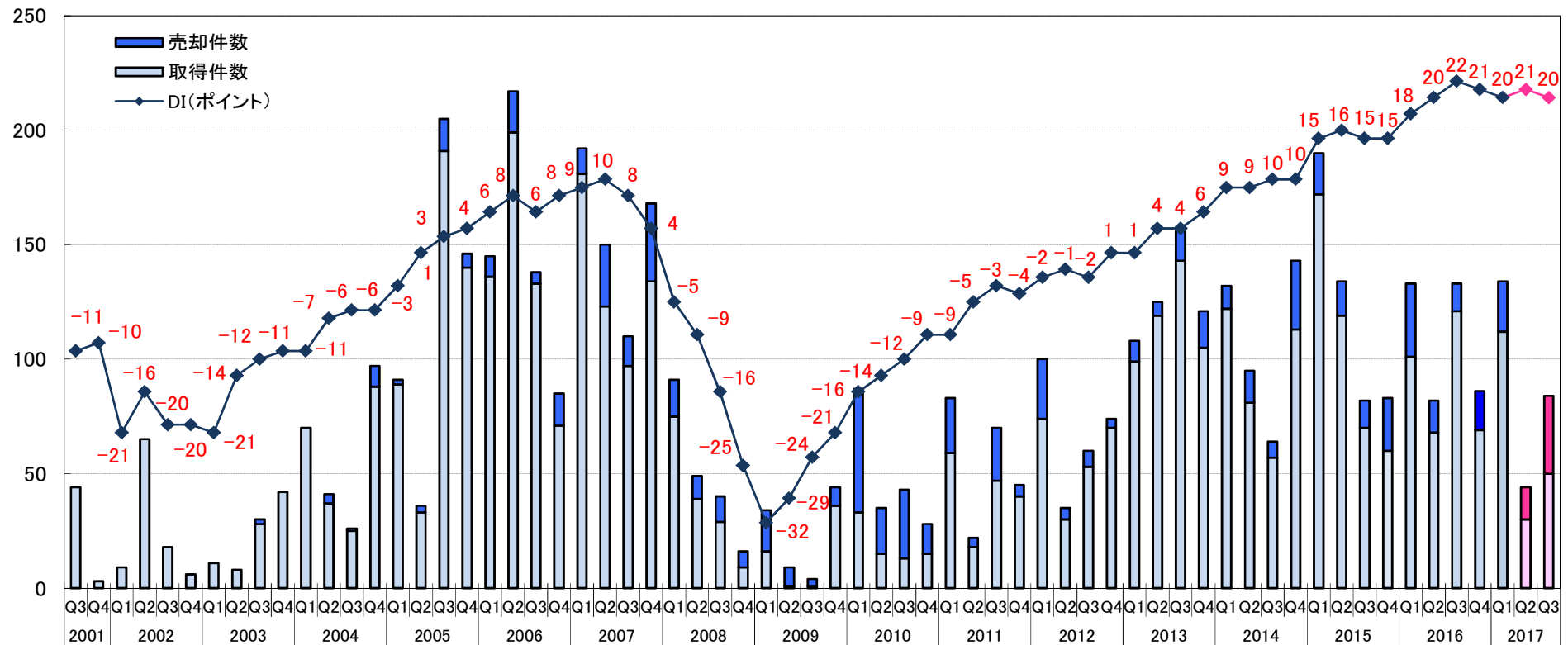
注1) 2017年6月30日までのデータ

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

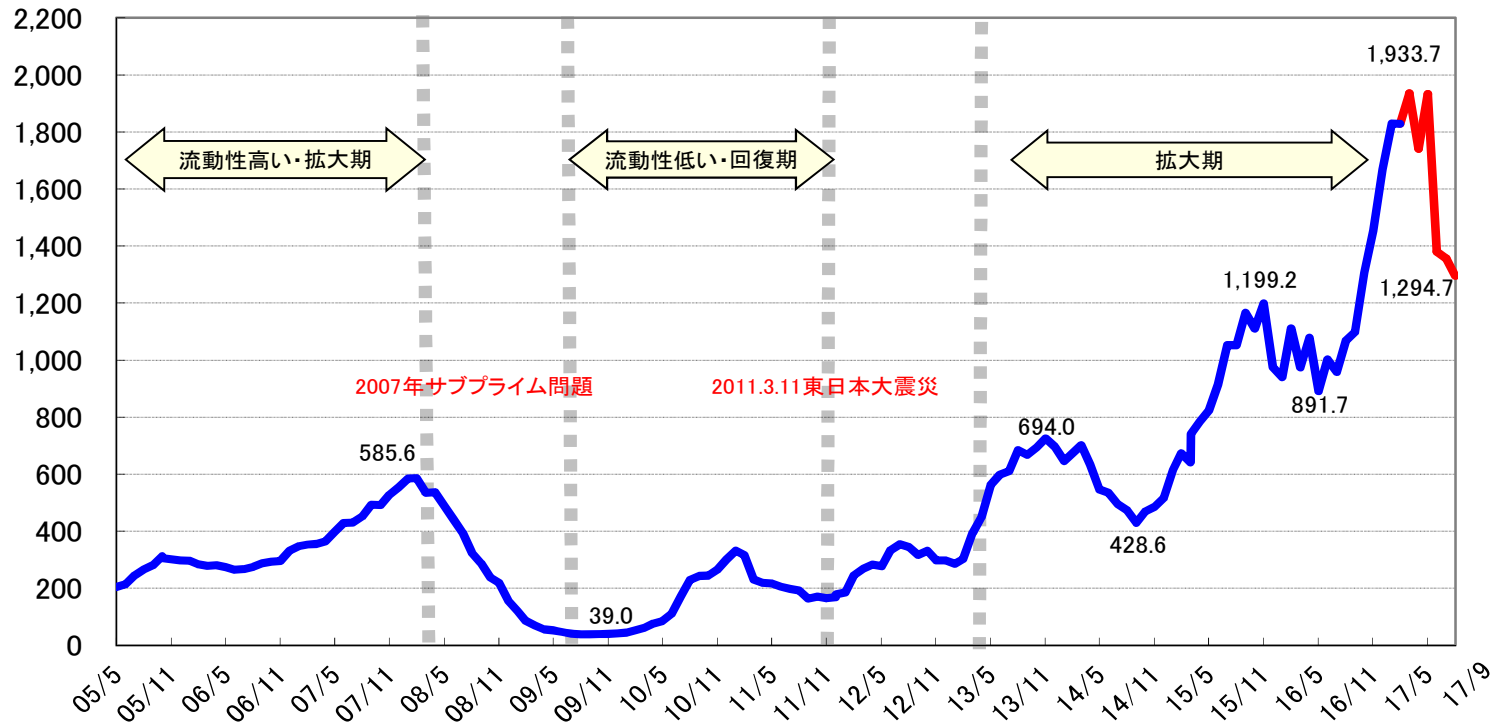
■ 不動産流動性 ①J-REIT不動産取引件数、DI (%) の関係



- ◆ 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Q3で+22まで上昇し、直近の2017年Q3は+20と依然高い水準にある。
- ◆ J-REITによる不動産取引件数は、2017年Q2は2012年Q2以来15四半期ぶりに50件を下回った。2017年Q3では取引件数はやや増加し、内訳では売却件数の増加が目立った。

(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



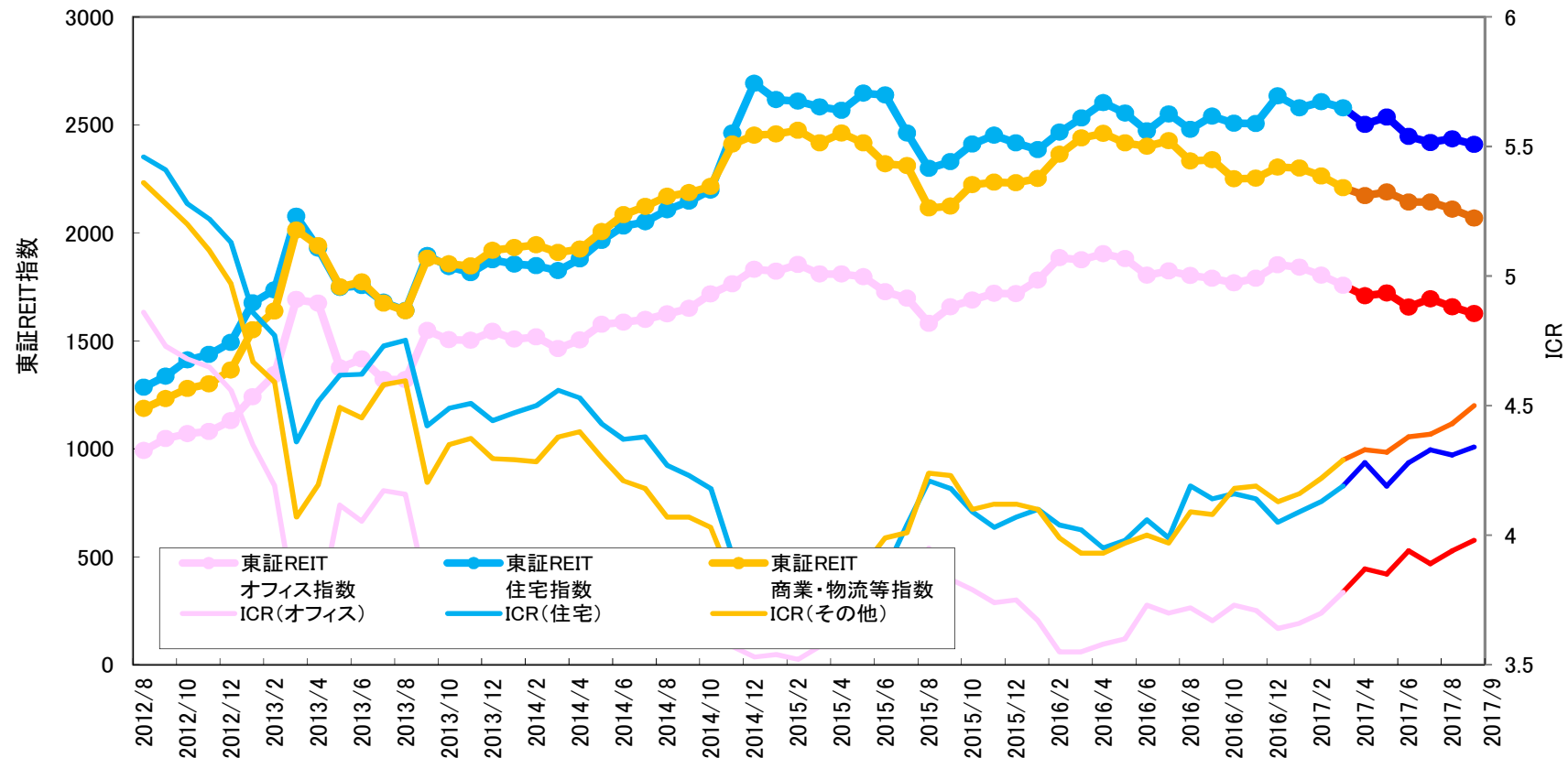
注) 2017年9月までのデータ

※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。
- ◆ 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た。
- ◆ しかしながら、2017年度に入ると取引件数が減少したことにより流動性に低下傾向がみられている。

(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。直近6ヶ月の動向をみても投資信託の売り越し等の影響により、価格の下落が続いている。

◆ インプライドキャップレート(ICR)も、J-REIT価格の下落を受けて、上昇傾向となっており、全ての用途についてICRの上昇がみられる。

※ICR: Implied Cap Rate

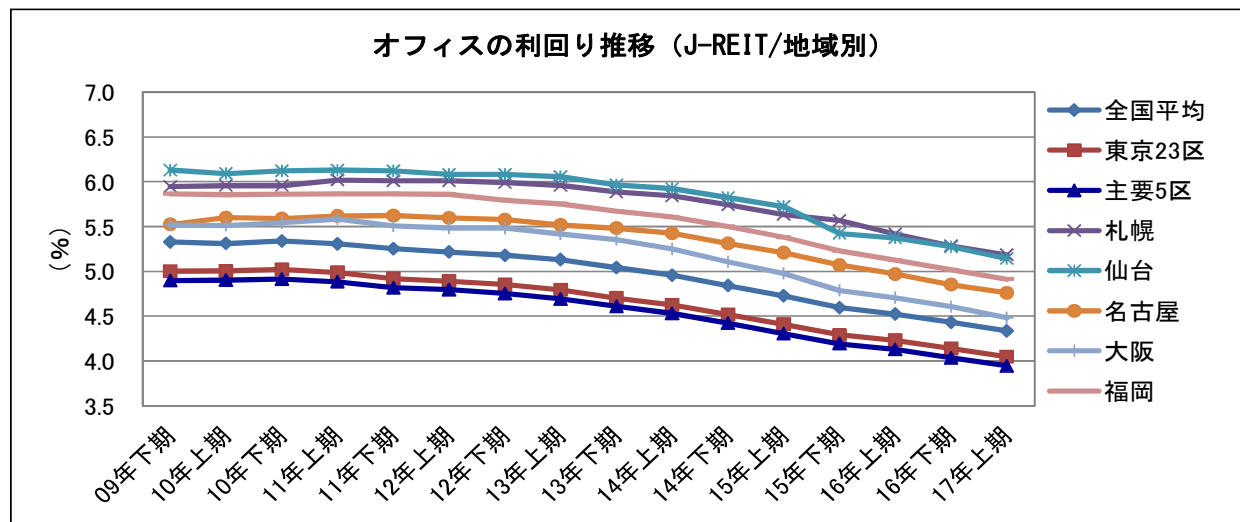
$$\text{ICR} = \frac{\text{個別物件の期待NOI}}{\text{投資法人のEV}}$$

※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

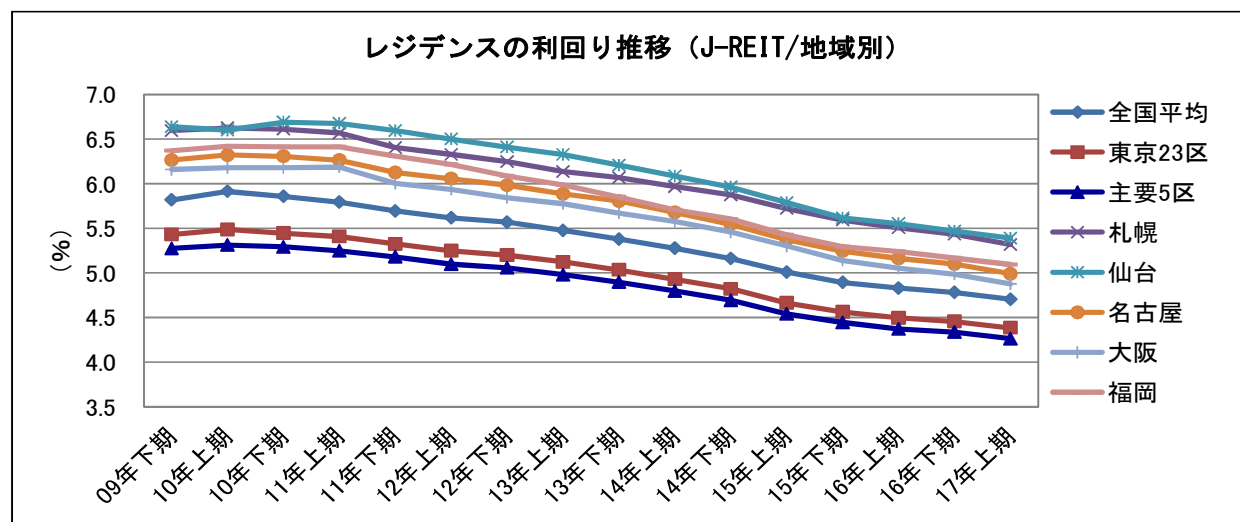
■各用途別・エリア別 鑑定CAPレートの推移



◆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。

東京都心部におけるオフィス需要は引き続き旺盛であり、トップクラスの物件の取引は少ないものの、主要5区については3%台後半まで低下している。



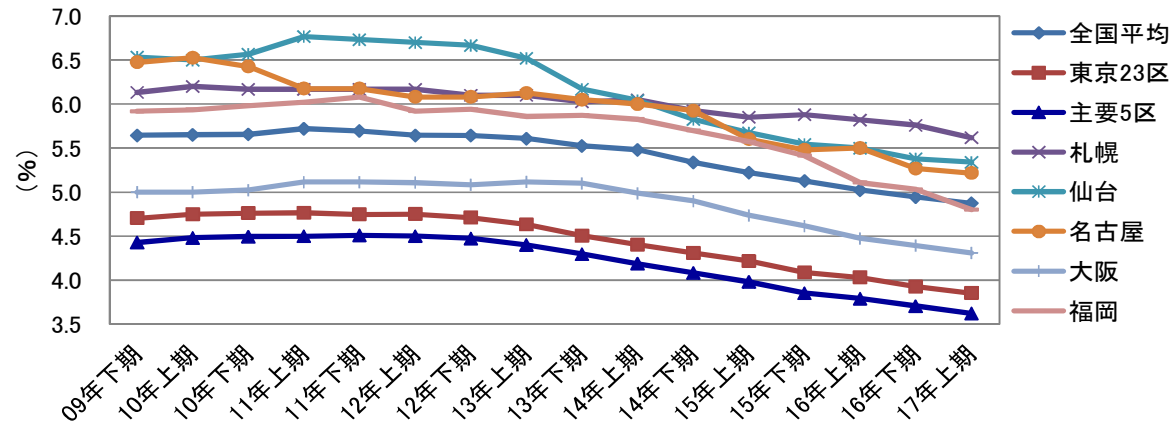
◆レジデンスの利回り推移

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4.7%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

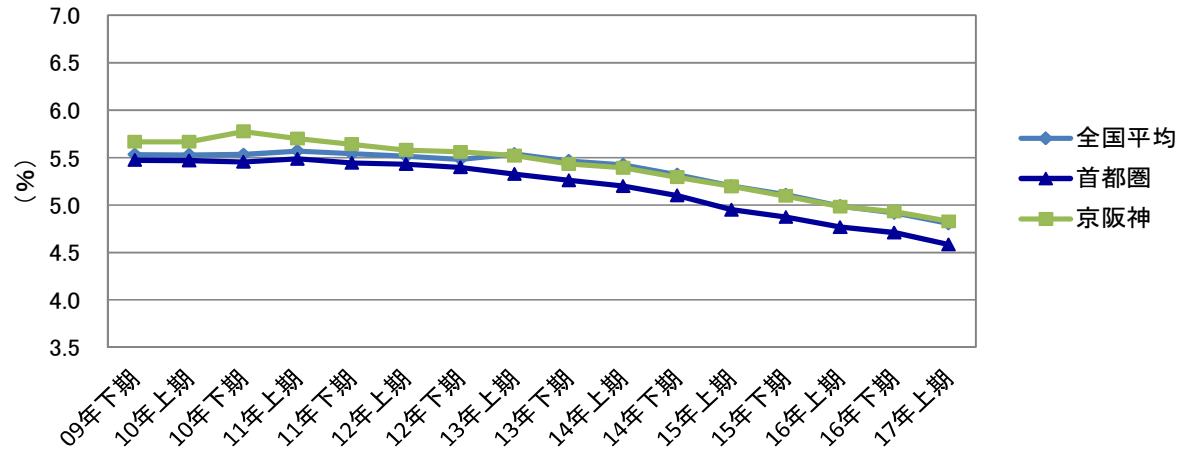
商業施設の利回り推移 (J-REIT/地域別)



◆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%前半での取引が見受けられるなど、取得意欲は引き続き旺盛であり、主要5区平均では3.6%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る。
内陸、湾岸とも、4%前半程度の取引が中心レンジとなっており、首都圏平均では4.6%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
株式会社ティーマックス作成