

不動産市場動向

RealEstate Market Status

2018 Autumn



■ 免責事項

当レポートは、投資判断のための情報提供を目的としたものであり、投資勧誘や特定の銘柄への投資の推奨を目的としたものではありません。

内容は現時点での判断を示したに過ぎず、データ及び表現などの欠落、誤謬などにつきましては責任を負いかねますのでご了承ください。

当レポートのいかなる部分もその権利は株式会社谷澤総合鑑定所に帰属しており、電氣的または機械的な方法を問わず、無断で複製または転送などを行わないようお願いいたします。

■ 目次

■ 不動産天気予報	1
■ 不動産流動性 ①J-REIT不動産取引件数、DI (%) の関係	3
■ 不動産流動性 ②不動産流動性指数	4
■ 東証REIT指数・ICRの推移	5
■ 物価・雇用・金利等の動向 (全国)	6
■ 【オフィス】 MAP's [有効坪単価]都心主要3区S・Aクラス	7
■ 【オフィス】 賃料単価・稼働率	8
■ 【オフィス】 エリア別 鑑定CAPレートの推移	9
■ 【レジデンス】 エリア別の賃料単価及び稼働率の推移	10
■ 【レジデンス】 タイプ別の賃料単価及び稼働率の推移	11
■ 【レジデンス】 賃料単価・稼働率	12
■ 【レジデンス】 エリア別 鑑定CAPレートの推移	13
■ 【商業施設】 エリア別 鑑定CAPレートの推移	14
■ 【物流施設】 エリア別 鑑定CAPレートの推移	15
■ 【ホテル・ヘルスケア施設】 鑑定CAPレート (全国平均) の推移	16
■ 平成30年 都道府県地価調査 発表	17

■ 不動産天気予報

	現在 2018年6月末	2018年下期の予報 2018年7月～12月	2019年上期の予報 2019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	 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2018年6月末時点の天気は「晴れ時々くもり」、2018年下期と2019年上期もともに「晴れ時々くもり」となった。

用途別では、全用途で「晴れ時々くもり」となる予報である。商業施設は現在の天気は「くもり」だが、2018年下期以降はやや回復し、「晴れ時々くもり」の予報となった。

◆「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（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2018年6月末時点の天気と、2018年下期（2018年7月～12月）、2019年上期（2019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

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2018年6月末時点を起点に、2018年下期（7月～12月）の6ヵ月間の予測NOI、2019年上期（1月～6月）の6ヵ月間の予測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ヵ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、賃貸住宅（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。賃貸住宅（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。

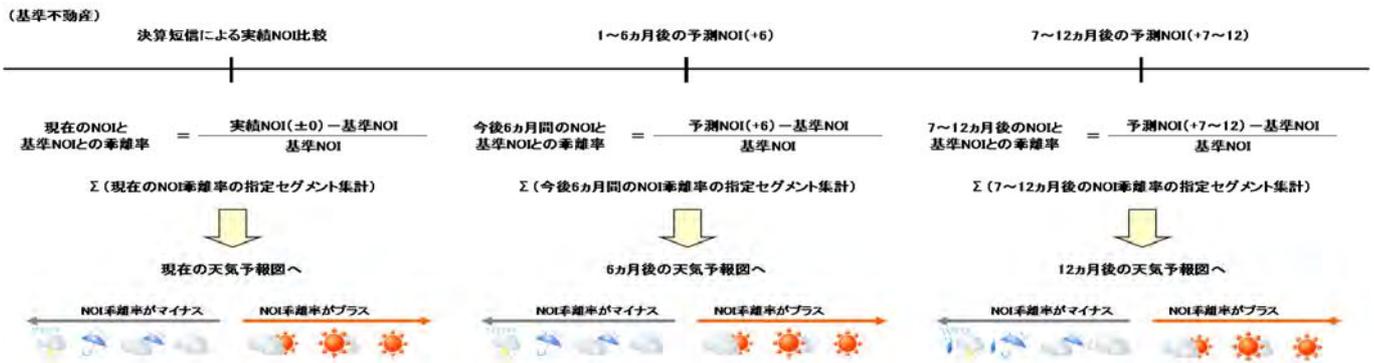
②現在を起点とし1～6ヵ月後、7～12ヵ月後の予測NOIを査定

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ヵ月間ごとの予測NOIを査定する。

③天気予報図の表示ルール

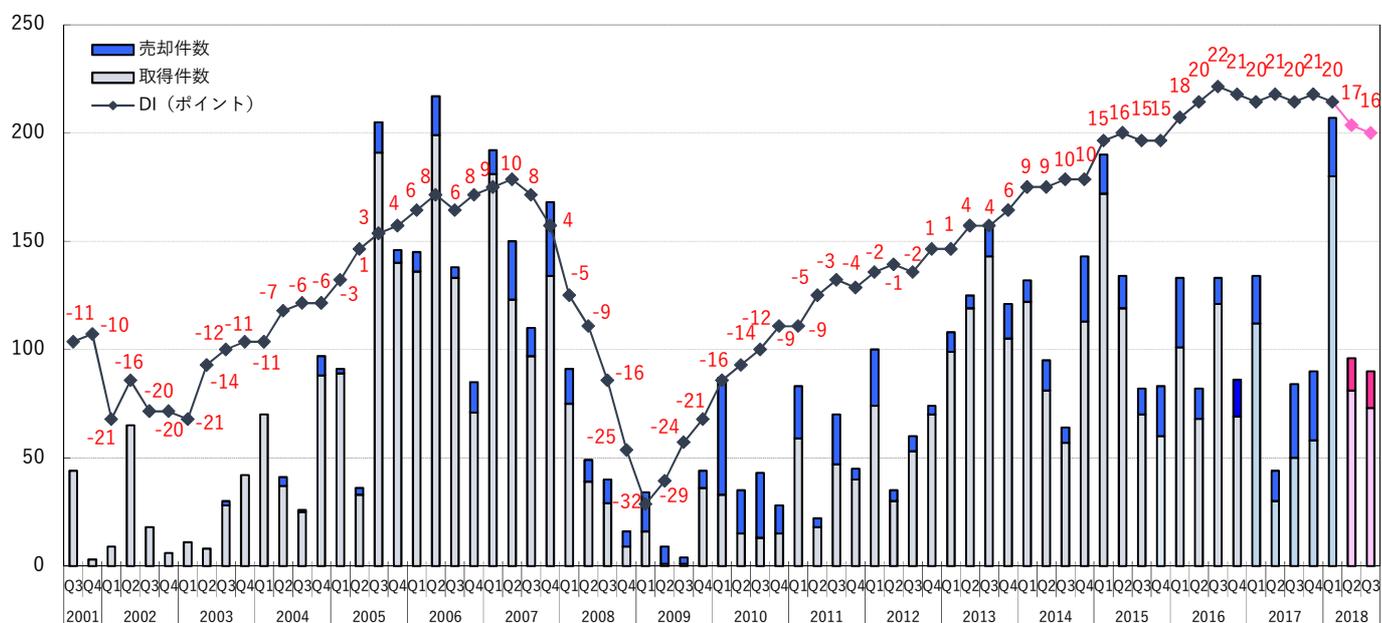
天気予報図は、基準不動産ごとに直近の実績NOI（±0）、1～6ヵ月後の予測NOI（+6）、7～12ヵ月後の予測NOI（+7～12）と基準NOIとの乖離率を指定セグメント別に集計する。

天気予報図



(出典) (株)ティーマックス

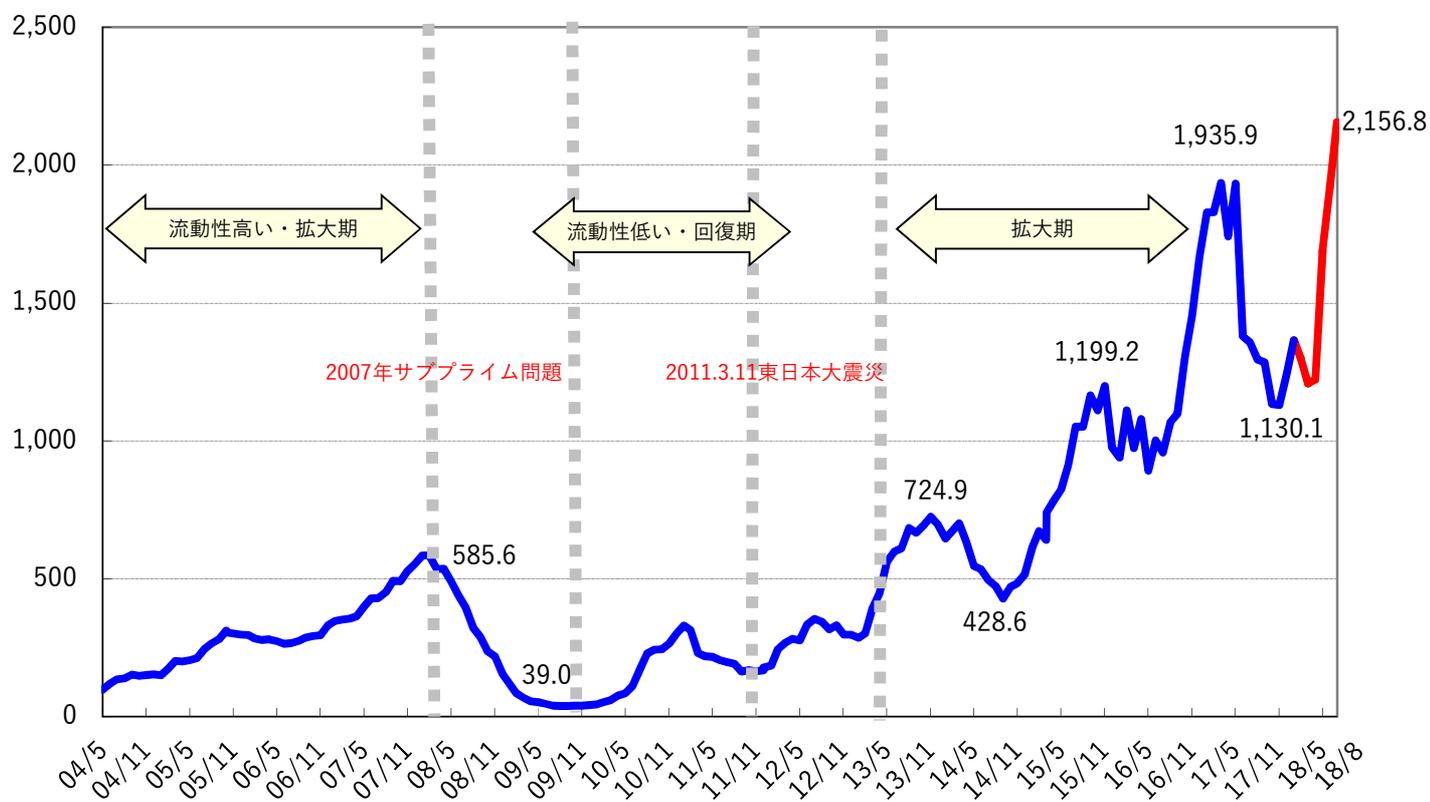
■ 不動産流動性 ①J-REIT不動産取引件数、DI(%)の関係



- ◆ 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2018年Q1の+20からQ2は+17、Q3は+16と低下が続いた。
- ◆ J-REITによる不動産取引件数は、2018年Q2は取得81件、売却15件とQ1の半分以下となり、Q3も取得73、売却17と減少している。
- ◆ Q2、Q3ともにREITの上場に伴う物件取得があったことを鑑みると、既存のREITの取引件数が減少していることがわかる。

(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



注) 2018年8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

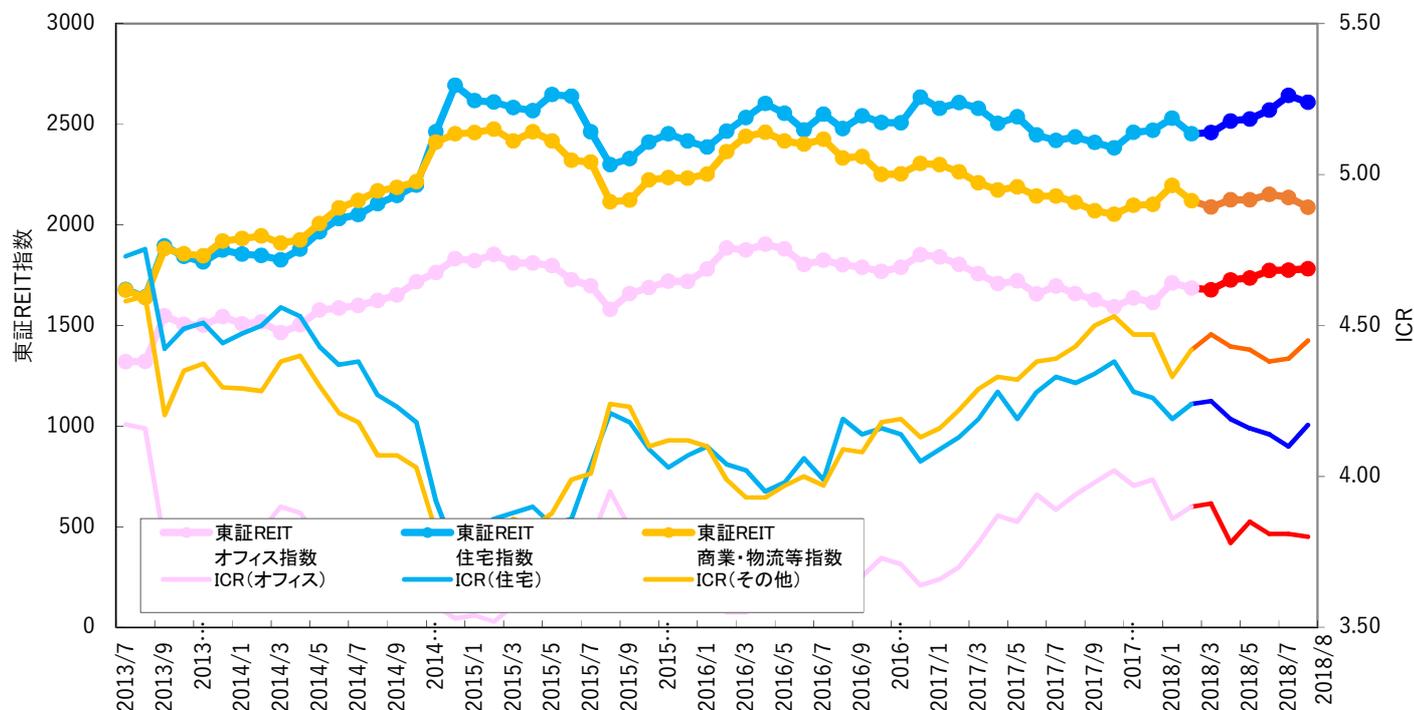
※基準時点 (2003年5月) = 100

※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、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た。
- ◆ 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たが、直近値においては取引件数の増加等を起因として再度上昇傾向がみられる。

(出典) (株)ティーマックス

■ 東証REIT指数・ICRの推移



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

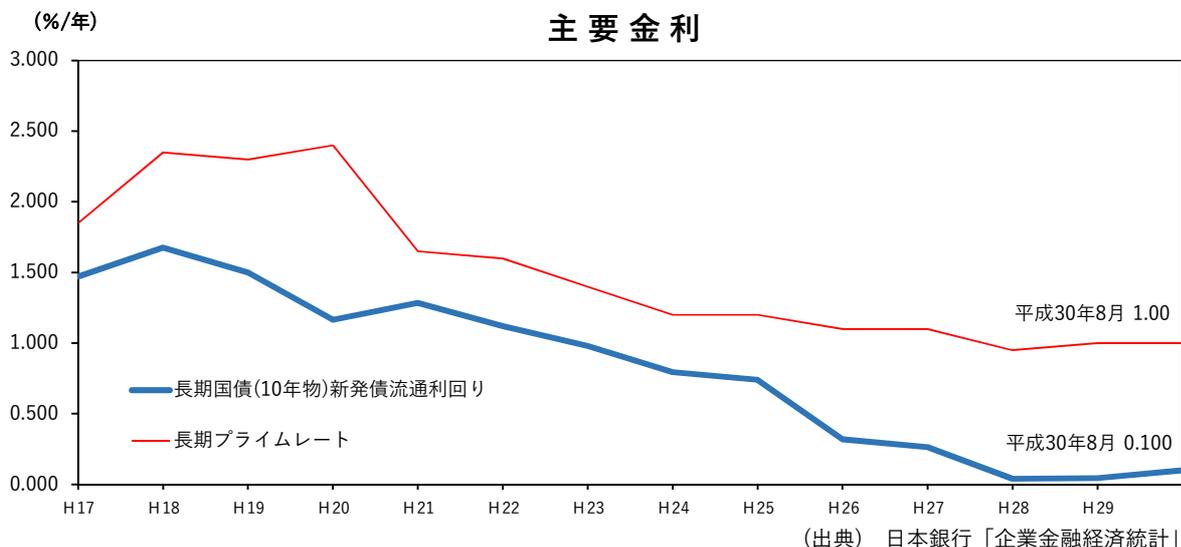
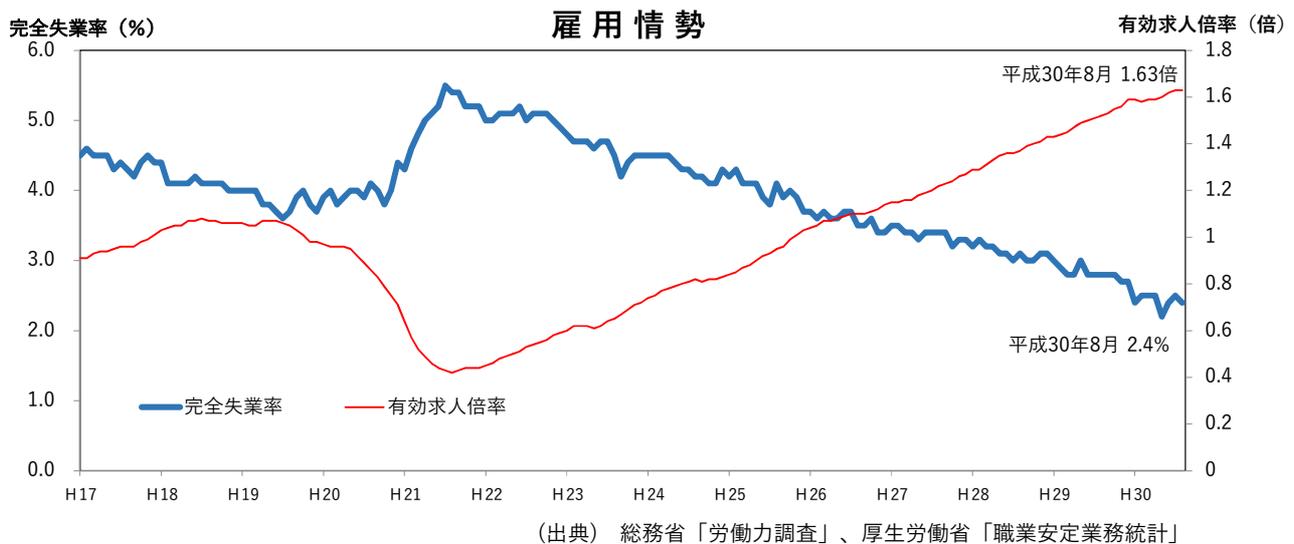
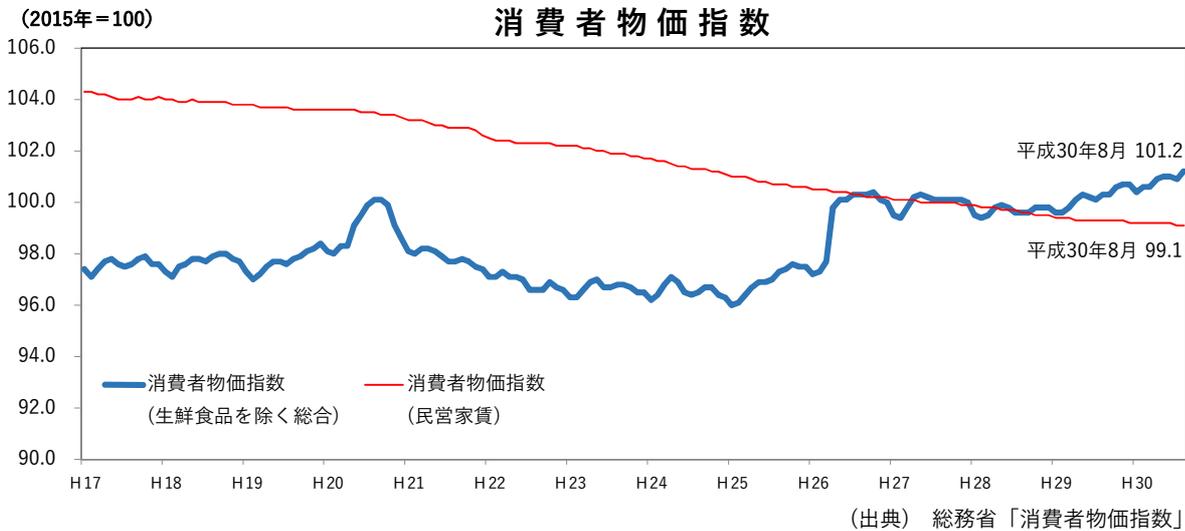
※EV：Enterprise Value $EV = \text{ネット負債} + \text{投資口時価総額}$

◆ 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。その後、2月上旬の世界同時株安の影響を受けてさらに下落した。しかしながら、直近6ヶ月の動向をみると、直近値は上昇傾向がみられた。

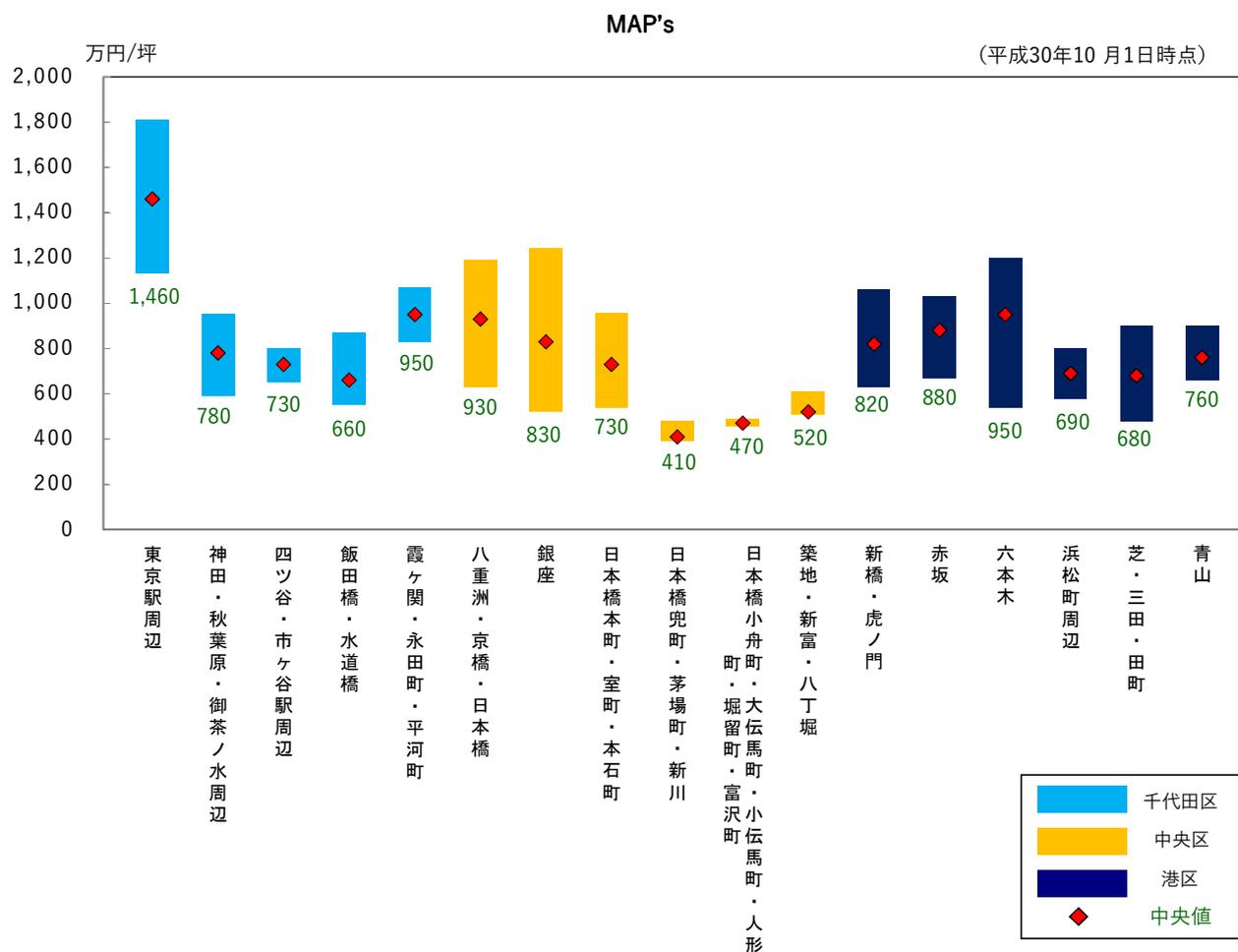
◆ インプライドキャップレート（ICR）も、J-REIT価格の上昇を受けて、直近値では下落傾向となっており、全ての用途についてインプライドキャップレートの下落がみられる。

（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

■ 物価・雇用・金利等の動向(全国)



■ 【オフィス】 MAP's [有効坪単価]都心主要3区S・Aクラス



※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。

◆総括

賃料の上昇によって有効坪単価が上昇したエリアが多くみられた。

「芝・三田・田町」は2018年に竣工したSクラスビルの影響で、最高値が上昇した。

◆千代田区

「東京駅周辺」エリアは中央値1,460万円/坪となった。

◆中央区

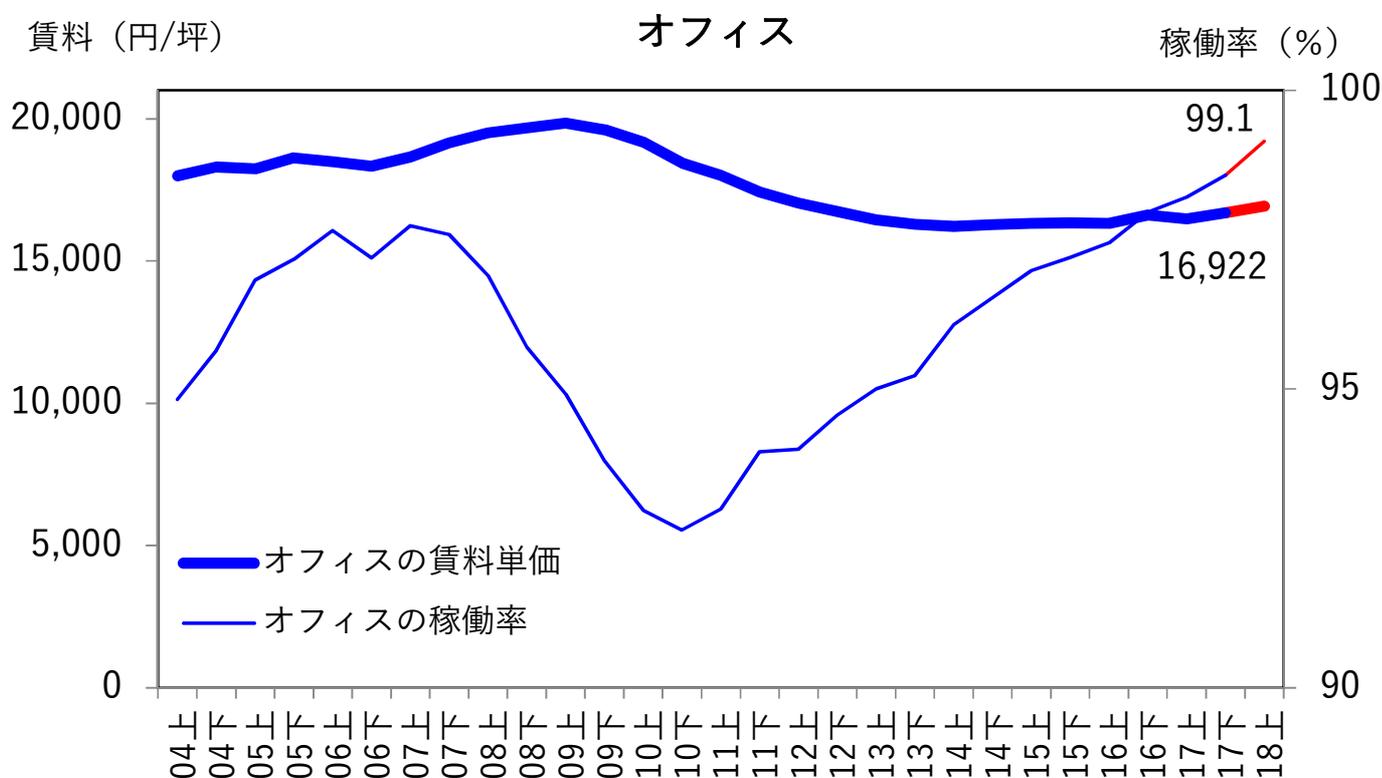
「八重洲・京橋・日本橋」は中央値930万円/坪となった。

◆港区

「赤坂」エリアについては880万円/坪、「六本木」エリアは950万円/坪、「青山」エリアについては760万円/坪となった。

(出典) (株)ティーマックス

■ 【オフィス】 賃料単価・稼働率



◆ 稼働率が99.1%となり、調査開始以来最高を記録している。実績賃料も上昇傾向で推移した。

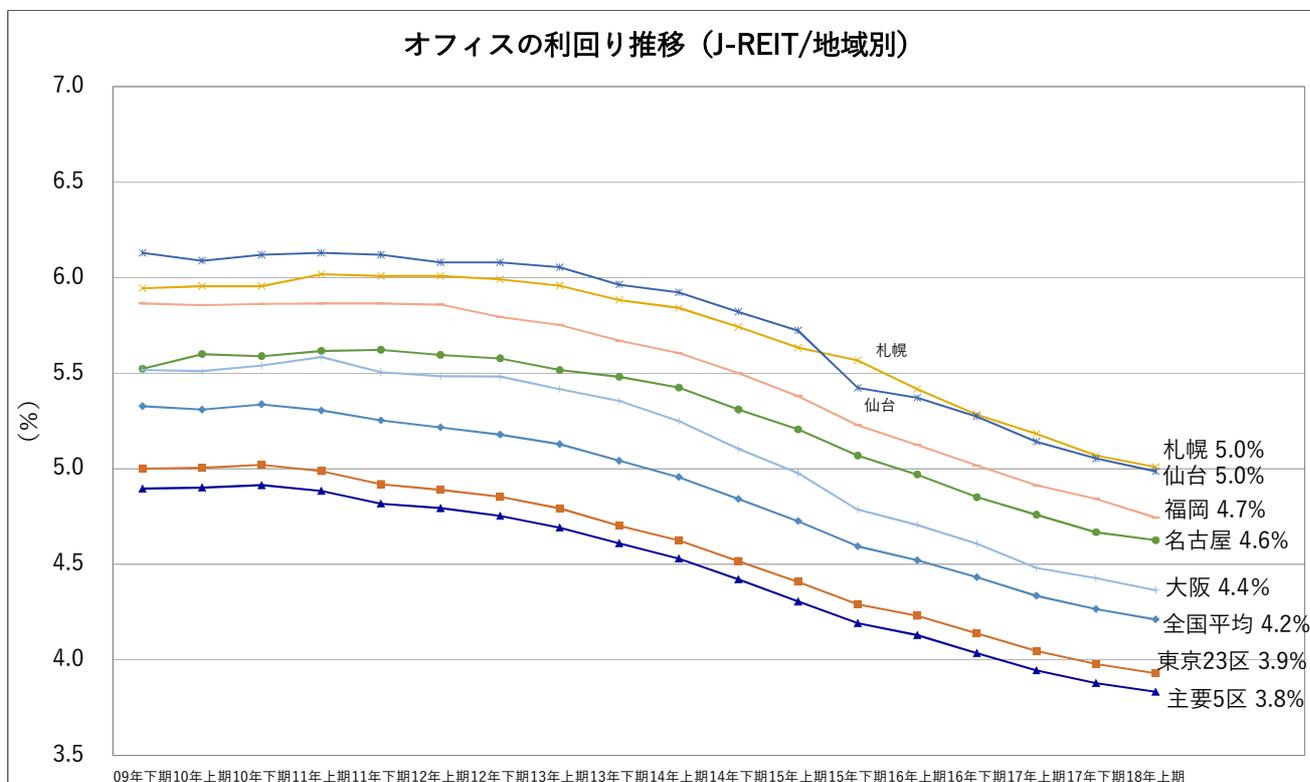
注1) 2018年6月30日までのデータ

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】 エリア別 鑑定CAPレートの推移



◆ オフィスの概況

都心5区の空室率は2018年3月には2.8%と2%台を記録し、2018年6月時点は2.57%まで低下した(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(2018年6月末)は、99.1%と高稼働が続いている。空室率の低下が賃料上昇を牽引する流れは依然続いており、NOIは微増する見通しである。

企業業績は好調で、首都圏および主要都市中心部のオフィス需要は堅調である。有効求人倍率は2018年6月で1.62倍と高水準が続いている。2018年のオフィスの新規供給は東京23区で約29.3万坪(賃貸面積ベース)と多いが、竣工時には満室となっているビルも複数あり、需要は旺盛である。2019年には23区のオフィスの新規供給量は約19.6万坪と一服するため、空室率への影響は限定的である。豪雨や大型台風、地震等の自然災害の影響で景気の下押し圧力が強まれば企業業績にも影響する可能性はあるが、2020年の東京オリンピック開催を控え、当面はオフィス市況は安定して推移する。

地方主要都市(札幌市、仙台市、名古屋市、大阪市、福岡市)ではオフィスの新規供給が非常に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。

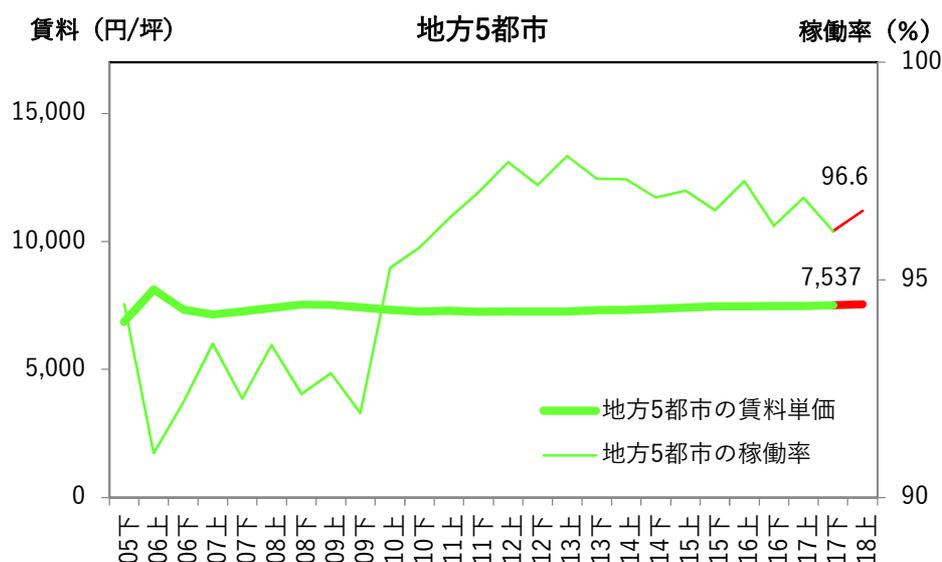
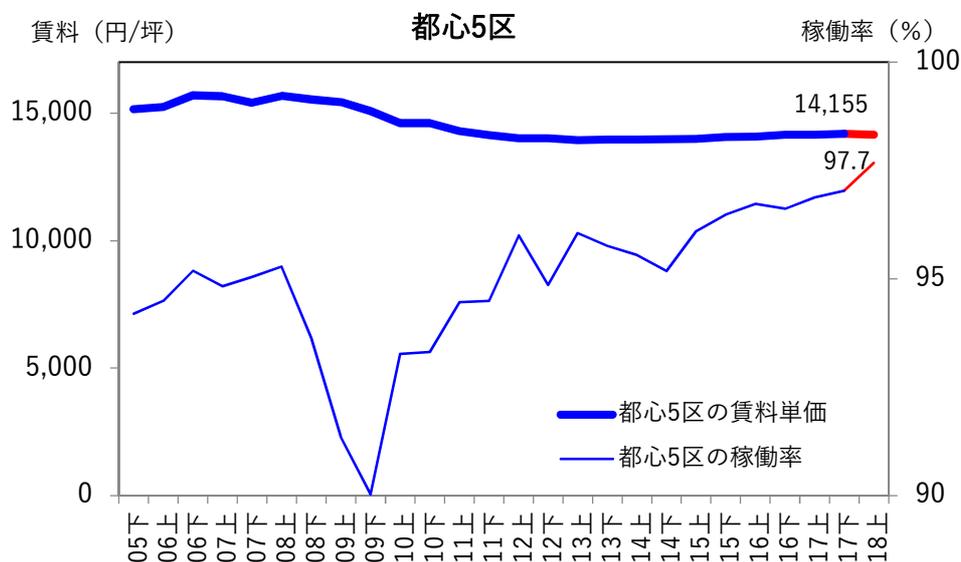
◆ オフィスの利回り推移

各エリアの利回り水準は、11年以降、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、東京23区については3%台後半まで低下している。

(出典) J-REIT公表資料を基に(株)ティーマックス作成

■ 【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97.7%と前期（97.0%）からさらに上昇した。
- ◆ 地方5都市（札幌市、仙台市、名古屋市、大阪市、福岡市）についても、稼働率が96.6%と前期（96.1%）から上昇した。
- ◆ 実績賃料はいずれも横ばいで推移した。

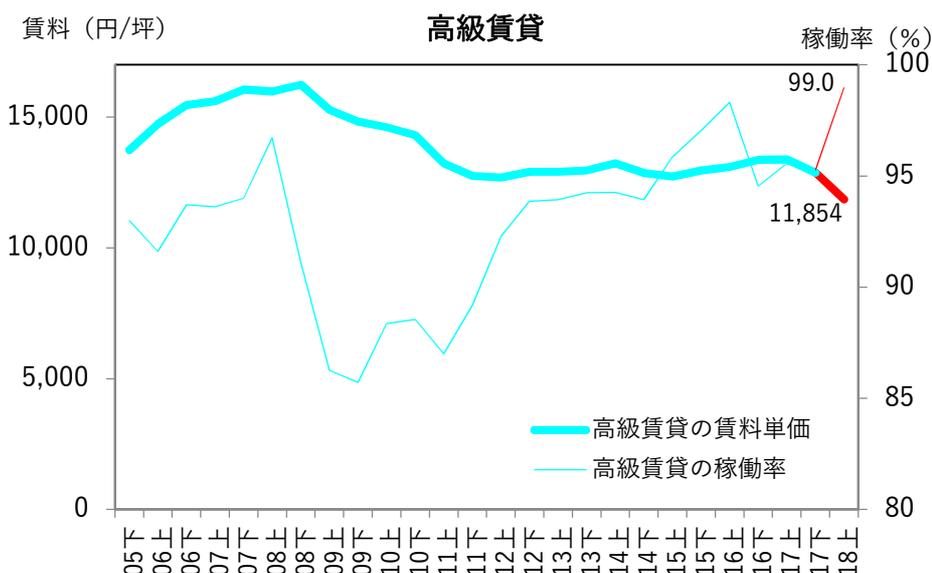
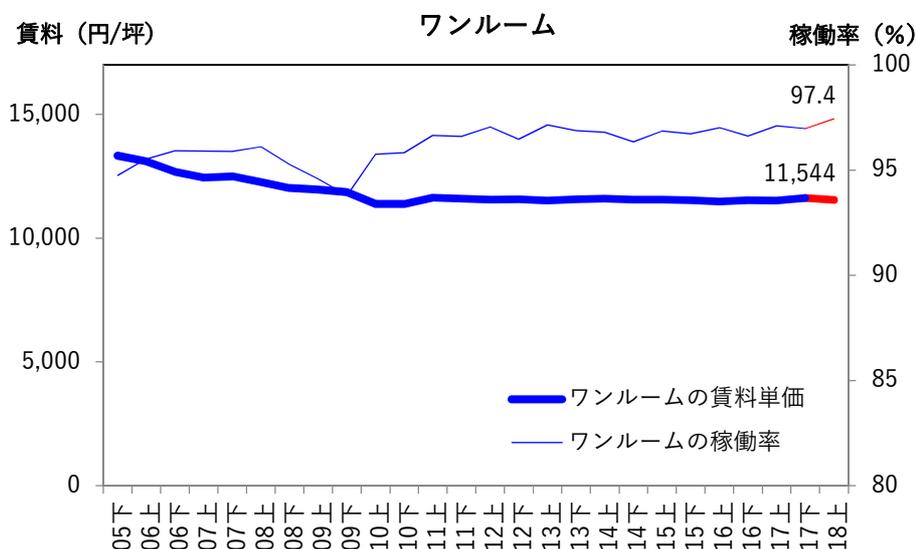
注1) 2018年6月30日までのデータ

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(40㎡未満)の稼働率は97.4%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(90㎡以上かつ戸当たり月額賃料20万円以上)については、2018年上期の稼働率が99.0%に上昇、賃料は11,854円/坪に低下したが、これは積水ハウス・リート投資法人の保有物件が合併により一時的に集計対象から外れた影響によるもので、個別物件を見ると稼働率は回復している物件や100%の物件が多く、賃料は上昇、低下が拮抗している。

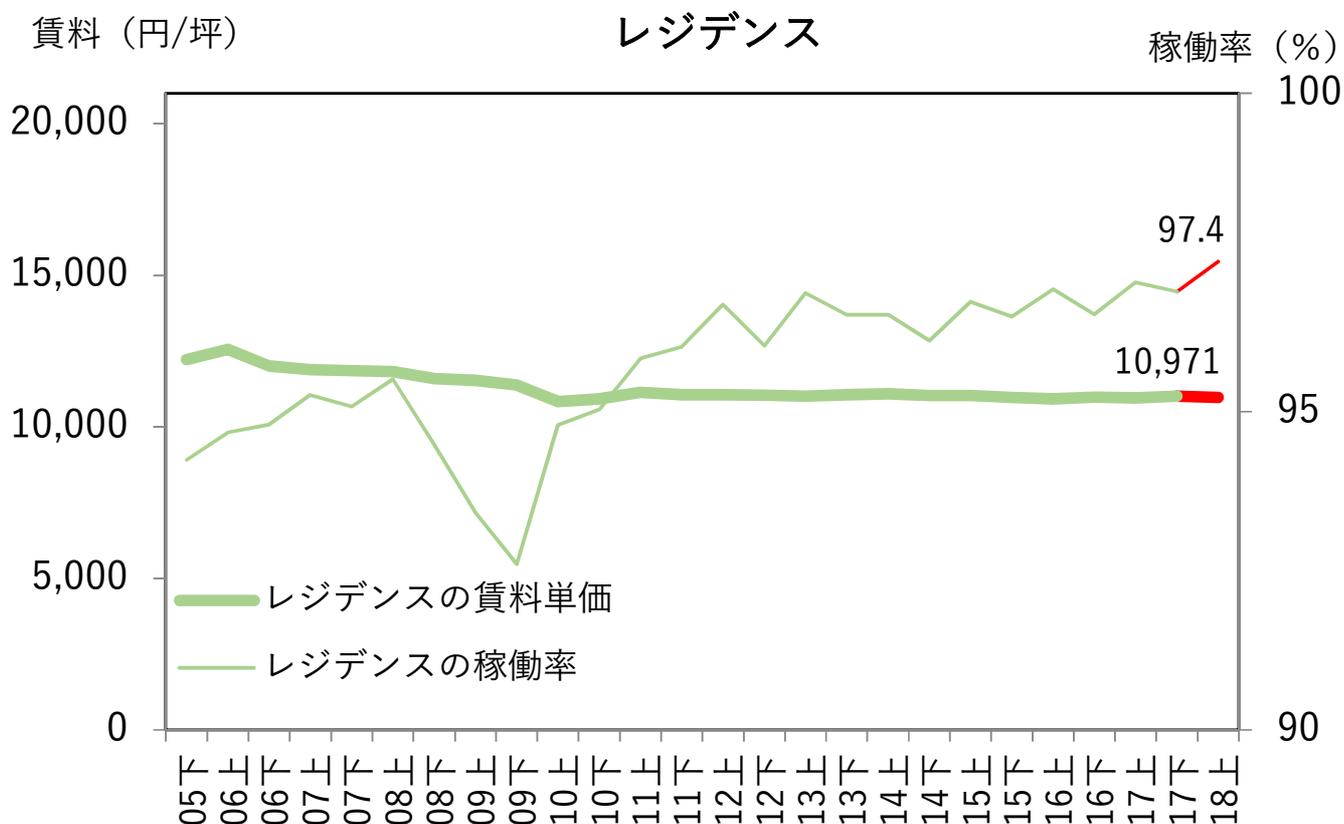
注1) 2018年6月30日までのデータ

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】 賃料単価・稼働率



◆ 稼働率は97.4%となった。賃料は2010年下期から横ばいが続いており変化が少ない。

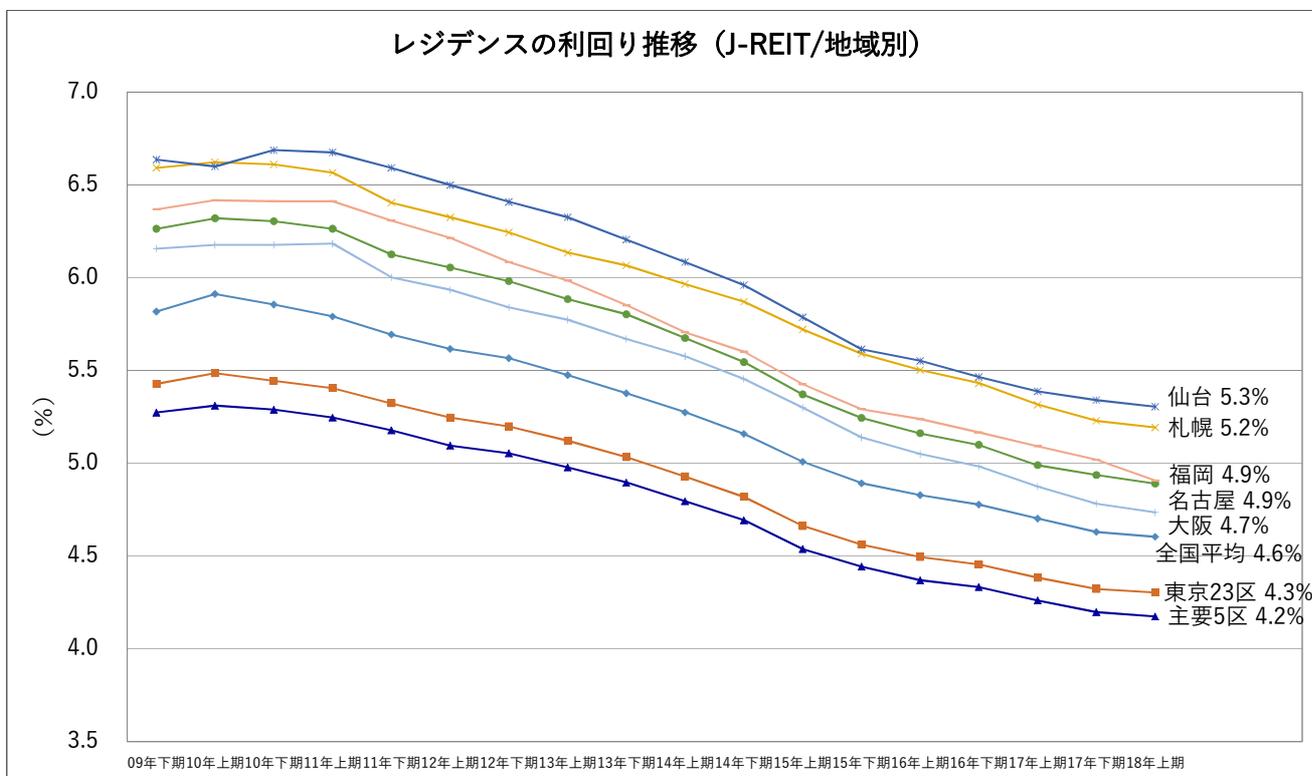
注1) 2018年6月30日までのデータ

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】 エリア別 鑑定CAPレートの推移



◆ レジデンスの概況

国土交通省の住宅着工統計資料によると、2018年1～6月の半年間の貸家着工数は約18.9万戸で、前年同期比では▲13.3%となり、着工数は頭打ちとなっている。建築費の高騰や、2018年初頭から顕在化したスルガ銀行の投資用不動産への不正融資問題などの影響で、賃貸住宅への投資熱は落ち着いている。

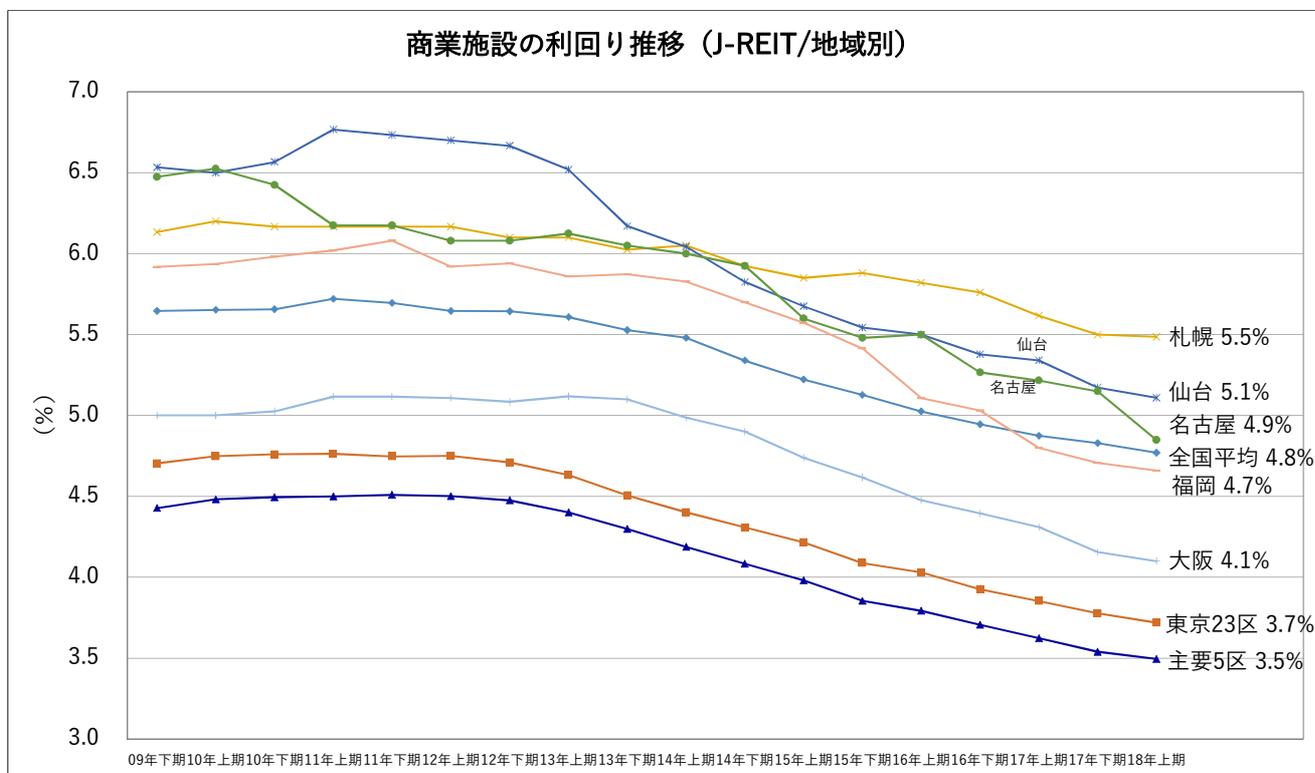
少子高齢化や地方圏での人口減少の進捗は賃貸住宅市場の懸念材料となるが、東京都特別区や地方都市部への人口の転入超過傾向は継続し、世帯数の増加も続いているため、都市部における賃貸住宅の需要は安定的である。

◆ 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、大阪及び福岡以外のエリアにおいて、横ばいでの推移となった。

(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】 エリア別 鑑定CAPレートの推移



◆商業施設の概況

商業施設の競合化や、ECと実店舗の競合が進んだこと等による売上不振で、地方百貨店や総合スーパーの閉店が増えている。小売り大手各社は経営資源の選択と集中を掲げ、不採算店の撤退は核店舗でも容赦なく行われており、NOI低下の一因となっている。

経済産業省の商業動態統計によると、2018年1~6月の6ヵ月間の業態別の売上高は、百貨店3.1兆円(前年同期比▲0.4%)、スーパー6.3兆円(前年同期比+0.7%)、コンビニエンスストア5.8兆円(前年同期比+1.8%)となった。百貨店は閉店による売り場面積減少の影響がみられ、既存店はこの売上高横ばいとなっている。

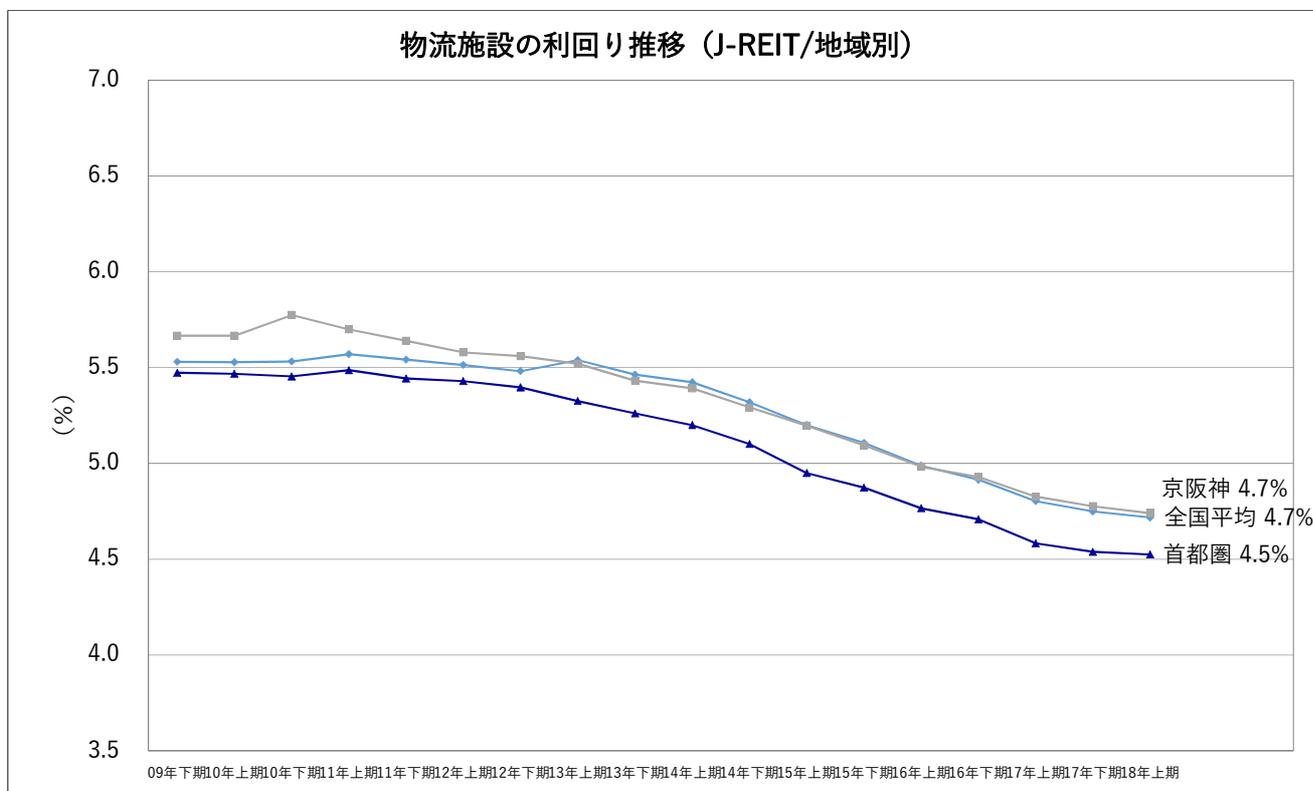
スーパーは食料品が好調で衣料品の不振をカバーしている。小売業に影響が大きいインバウンド客の動向については、2018年1~6月の訪日外客数は1,590万人(前年同期比+15.6%)と依然増加している。但し、7月、8月は訪日外客数の増加率はやや低下している模様である。9月には台風21号による関西国際空港の閉鎖期間があり、訪日外客数への影響は不可避とみられ、今後の消費への影響を注視する必要があるだろう。

◆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。
都心部における取得意欲は引き続き旺盛であり、東京23区平均では3.7%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

■ 【物流施設】 エリア別 鑑定CAPレートの推移



◆ 物流施設の概況

JLLのTokyo Logisticsによると東京圏の物流施設の空室率は2017年12月末4.1%から、新規供給の影響で2018年3月末に5.3%に上昇した。しかし、2018年6月末には4.4%に低下した。

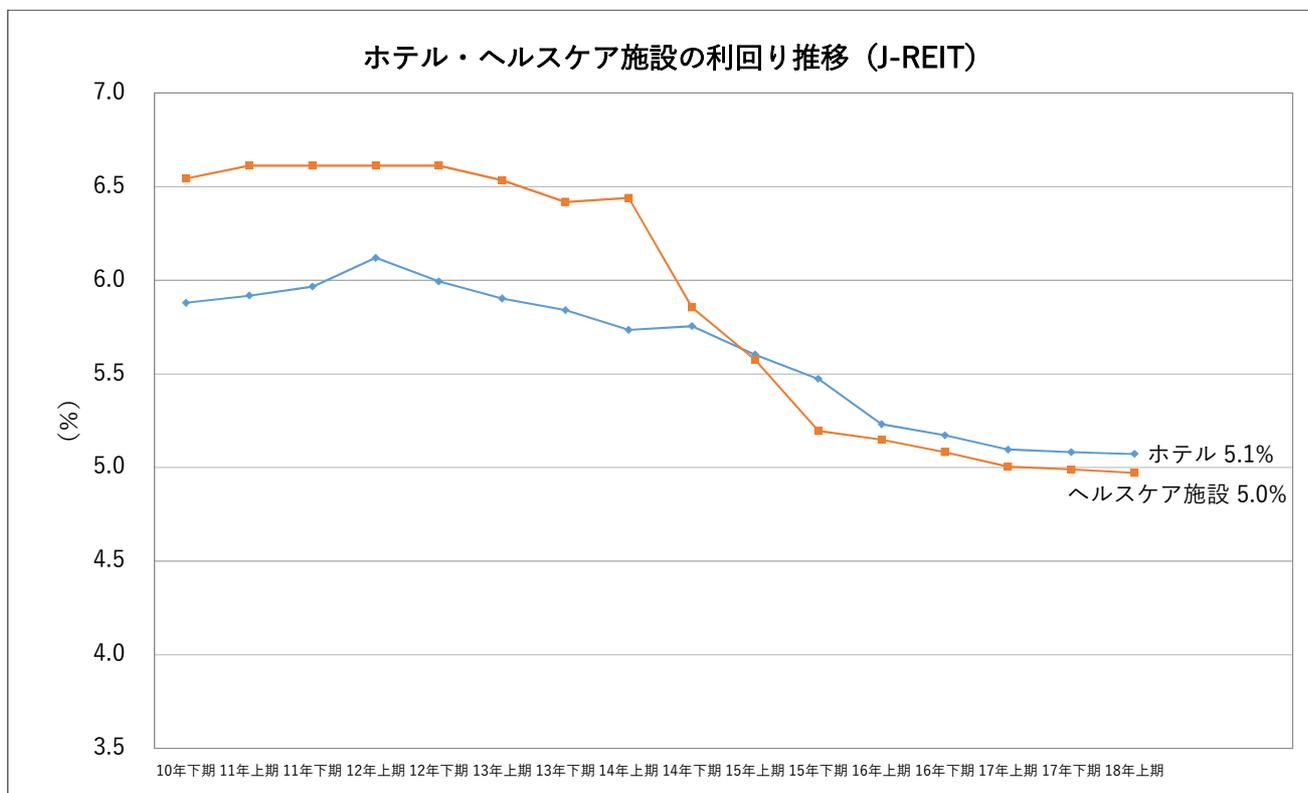
物流施設はEC需要の拡大によって需要が拡大しており、東京圏では特に最終消費地に近いベイエリアや外環道周辺で引き合いが強まっている。

◆ 物流施設の利回り推移

各エリアの利回り水準は、全体として低下傾向にあるが、直近においては、利回りはすべてのエリアにおいて横ばいでの推移となった。

(出典) J-REIT公表資料を基に(株)ティーマックス作成

■ 【ホテル・ヘルスケア施設】 鑑定CAPレート(全国平均)の推移



◆ホテルの利回り推移

全国平均の利回りは、直近においては、オペレーターによる新規開業の一服感等を反映して、横ばい(5.1%)で推移している。

◆ヘルスケア施設の利回り推移

全国平均の利回りは、17年上期まで低下傾向にあったが、直近では横ばい(5.0%)で推移している。

(出典) J-REIT公表資料を基に(株)ティーマックス作成

■ 平成30年都道府県地価調査 発表

■ 住宅地 変動率【全国トップ10】

順位	基準地番号	基準地の所在地	平成29年	平成30年	変動率
			円/㎡	円/㎡	%
1	倶知安(道)-2	北海道虻田郡倶知安町字樺山65番132外	27,000	36,000	33.3
2	倶知安(道)-1	北海道虻田郡倶知安町南8条西1丁目3番22	18,500	24,000	29.7
3	倶知安(道)-3	北海道虻田郡倶知安町南4条東5丁目1番67	16,000	20,000	25.0
4	那覇(県)-2	沖縄県那覇市天久2丁目11番9 『天久2-11-16』	226,000	263,000	16.4
5	那覇(県)-3	沖縄県那覇市安謝1丁目8番18 『安謝1-8-21』	199,000	231,000	16.1
6	八重瀬(県)-4	沖縄県島尻郡八重瀬町 字屋宜原東大越地原169番外	69,000	80,000	15.9
7	北谷(県)-2	沖縄県中頭郡北谷町 字砂辺大道原302番7	77,900	90,000	15.5
8	大野城(県)-7	福岡県大野城市錦町4丁目7番31 『錦町4-3-30』	161,000	185,000	14.9
9	那覇(県)-11	沖縄県那覇市泉崎2丁目14番3	212,000	240,000	13.2
9	那覇(県)-21	沖縄県那覇市壺川2丁目11番1 『壺川2-11-1』	159,000	180,000	13.2

■ 住宅地 変動率【東京都内トップ10】

順位	基準地番号	基準地の所在地	平成29年	平成30年	変動率
			円/㎡	円/㎡	%
1	荒川(都)-2	西日暮里四丁目1040番86内 『西日暮里4-19-9』	524,000	577,000	10.1
2	荒川(都)-3	荒川二丁目21番35外 『荒川2-21-2』	416,000	455,000	9.4
3	荒川(都)-1	南千住八丁目20番39 『南千住8-4-7』	510,000	553,000	8.4
4	足立(都)-12	綾瀬三丁目22番10 『綾瀬3-22-7』	480,000	520,000	8.3
5	江東(都)-8	東陽五丁目28番7 『東陽5-26-7』	495,000	535,000	8.1
6	北(都)-10	東十条六丁目5番51 『東十条6-5-4』	400,000	432,000	8.0
6	荒川(都)-4	東日暮里二丁目1836番2 『東日暮里2-16-4』	440,000	475,000	8.0
8	北(都)-6	中里二丁目20番8 『中里2-20-5』	580,000	626,000	7.9
8	新宿(都)-11	市谷船河原町19番8外	1,010,000	1,090,000	7.9
8	板橋(都)-2	向原二丁目1513番10外 『向原2-12-11』	432,000	466,000	7.9

■商業地 変動率【全国トップ10】

順位	基準地番号	基準地の所在地	平成29年	平成30年	変動率
			円/㎡	円/㎡	%
1	俱知安(道)5-1	北海道虻田郡俱知安町 北1条西2丁目18番	31,000	45,000	45.2
2	東山(府)5-1	京都府京都市東山区 四条通大和大路東入祇園町北側277番	1,680,000	2,170,000	29.2
3	下京(府)5-2	京都府京都市下京区 新町通七条下る東塩小路町727番5	940,000	1,180,000	25.5
4	下京(府)5-3	京都府京都市下京区 猪熊通五条下る柿本町594番7	266,000	333,000	25.2
5	中(県)5-12	愛知県名古屋市中区錦2丁目1901番 『錦2-19-1』	2,180,000	2,720,000	24.8
6	下京(府)5-6	京都府京都市下京区 西洞院通綾小路下る綾西洞院町 723番1ほか1筆	572,000	713,000	24.7
7	中村(県)5-12	愛知県名古屋市中村区 名駅2丁目4010番 『名駅2-40-16』	940,000	1,170,000	24.5
8	中央(県)5-5	兵庫県神戸市中央区三宮町1丁目4番20 『三宮町1-4-2』	2,170,000	2,700,000	24.4
8	札幌中央(道)5-9	北海道札幌市中央区 南2条西5丁目26番17	965,000	1,200,000	24.4
10	中京(府)5-8	京都府京都市中京区蛸薬師通東洞院東入 泉正寺町322番	1,050,000	1,300,000	23.8

■商業地 変動率【東京都内トップ10】

順位	基準地番号	基準地の所在地	平成29年	平成30年	変動率
			円/㎡	円/㎡	%
1	新宿(都)5-1	歌舞伎町一丁目18番11外 『歌舞伎町1-18-9』	5,800,000	6,960,000	20.0
2	台東(都)5-1	浅草一丁目17番9 『浅草1-29-6』	1,430,000	1,650,000	15.4
3	渋谷(都)5-11	渋谷三丁目20番19 『渋谷3-29-20』	3,900,000	4,450,000	14.1
4	渋谷(都)5-4	道玄坂二丁目213番 『道玄坂2-29-19』	11,400,000	13,000,000	14.0
5	台東(都)5-17	西浅草二丁目66番2 『西浅草2-13-10』	1,050,000	1,190,000	13.3
5	渋谷(都)5-5	渋谷二丁目9番3 『渋谷2-9-9』	4,880,000	5,530,000	13.3
7	渋谷(都)5-3	神南一丁目10番2外 『神南1-22-8』	11,400,000	12,900,000	13.2
8	北(都)5-7	赤羽一丁目21番5 『赤羽1-21-3』	1,100,000	1,240,000	12.7
9	荒川(都)5-4	西日暮里二丁目413番10 『西日暮里2-26-10』	1,190,000	1,340,000	12.6
9	中央(都)5-5	銀座七丁目5番2外 『銀座7-11-14』	6,930,000	7,800,000	12.6

■工業地 変動率【全国トップ10】

順位	基準地番号	基準地の所在地	平成29年	平成30年	変動率
			円/㎡	円/㎡	%
1	豊見城(県)9-1	沖縄県豊見城市字豊崎3番62	38,500	49,500	28.6
2	宜野湾(県)9-1	沖縄県宜野湾市大山7丁目1400番15 『大山7-4-17』	64,700	74,400	15.0
3	鳥栖(県)9-1	佐賀県鳥栖市藤木町字若桜5番2	28,900	33,000	14.2
4	基山(県)9-1	佐賀県三養基郡基山町大字小倉字野入17番2外	22,000	25,000	13.6
5	宇治田原(県)9-1	京都府綴喜郡宇治田原町大字岩山小字釜井谷1番42	20,500	23,000	12.2
6	野田(県)9-1	千葉県野田市はやま7番2	24,700	27,500	11.3
7	久御山(県)9-1	京都府久世郡久御山町田井新荒見99番1ほか1筆	73,300	80,300	9.5
8	五霞(県)9-1	茨城県猿島郡五霞町大字江川字沖ノ内2585番1外	33,000	36,000	9.1
9	古河(県)9-2	茨城県古河市北利根2番	25,500	27,700	8.6
10	岩沼(県)9-1	宮城県岩沼市下野郷字新南長沼22番6外	18,000	19,500	8.3

■工業地 変動率【東京都内トップ10】

順位	基準地番号	基準地の所在地	平成29年	平成30年	変動率
			円/㎡	円/㎡	%
1	青梅(都)9-2	青梅市今井三丁目4番22	79,000	84,500	7.0
2	江東(都)9-1	江東区新砂二丁目626番3外 『新砂2-3-2』	378,000	400,000	5.8
3	江東(都)9-2	江東区新木場四丁目12番12 『新木場4-3-17』	265,000	280,000	5.7
4	大田(都)9-2	大田区平和島三丁目13番3 『平和島3-1-11』	418,000	439,000	5.0
5	青梅(都)9-1	青梅市末広町一丁目4番3	70,800	74,000	4.5
6	北(都)9-1	北区堀船二丁目33番1外 『堀船2-33-11』	299,000	312,000	4.3
7	港(都)9-1	港区海岸三丁目1番27外 『海岸3-22-34』	957,000	995,000	4.0
8	足立(都)9-1	足立区千住関屋町21番6 『千住関屋町11-21』	238,000	245,000	2.9
9	羽村(都)9-1	羽村市神明台四丁目4番16外	88,500	91,000	2.8
10	瑞穂(都)9-1	西多摩郡瑞穂町大字二本木字東樽ノ口426番	59,500	61,000	2.5



谷澤総合鑑定所

The Tanizawa Sōgō Appraisal Co., Ltd.

東京本社

〒107-0052 東京都港区赤坂1丁目11番44号 赤坂インターシティ

TEL : 03-5549-2202 (代表) FAX : 03-3505-2202