

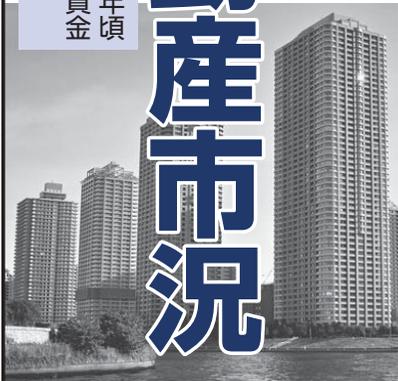
徹底分析

ニッセイ基礎研究所
金融研究部 不動産市場調査室長

竹内一雅

ここでは、安倍政権発足後の2013年頃から回復する不動産市況について、投資資金の動きとともに今後の見通しを分析する。

どうなる!? 2015年度の不動産市況



現

在、世界の不動産投資家が日本の不動産に注目している。

円安、低金利とイールドギャップの大きさ、安定した収益期待とダウンサイドリスクの小ささ、経済回復への期待、リーマン・ショック、東日本大震災以降の低評価の見直し、2020年の東京五輪開催と関連公共事業に伴う波及効果、外国人観光客の大幅拡大などから、相対的に日本の不動産への評価が高まっているからだ。

CBREの調査によると、アジア太平洋地域における不動産の魅力的な国・セクターとして、日本のオフィス市場が1位となった（ホテル・リゾート分野と産業・

物流分野も6位に入っている）。

PWCとアーバンランドインスティテュートによる世界の不動産投資家等への調査でも、日本がアジア太平洋地域全体で最も有望な投資先とされた。東京は投資見通しで2014年に続き2年連続で1位となり、2013年には22位まで落ちていた大阪も3位まで順位を上げてきた（図表1）。

一方、2015年は上海や北京、香港、深圳、広州などの中国の各都市の順位がマニラやバンコクとともに下がっており、米国の金利上昇懸念から資金の流出可能性がある新興市場への関心が冷めつつあるという。そうした動きも

日本の再評価につながっていると考えられる。

国内資金も不動産投資に向き 取得競争激化と価格上昇が

DTZリサーチによると、2014年の日本国内の不動産投資額は前年比で14%増加し、4兆433億円となった。これは2007年を上回る近年の最高額という。

また、RCA (Real Capital Analytics) の調査では、2014年の国内主要セクター（オフィス・住宅・商業施設・物流施設・ホテル）の総取引額は481億ドルで、前年比5%の増加だった。このうち海外資金による取得（クロ

スポーダー取引）は前年比26%の増加で、全体の19%を占める。

不動産の収益は、ほとんどのセクターでファンダバブルの状況までは回復していないが、国債利回りが大きく低下していることから、まだキャップレートの引下げ余地はあると思われる。ただし、今後の価格上昇はキャップレートの低下よりも稼働率や賃料の上昇が牽引すると考えられている。

JIREITでは2014年に6つの投資法人が新たに上場し、2015年に入ってからもすでに2つの上場があった。また、私募リートの組成も続いており、現在運用中の私募リート数は10を上回

り、さらに複数の私募リートが組成準備に入っている。

このように国内投資資金の受け皿は拡大しつつある。不動産証券化協会の調査によると、不動産投資（実物不動産・証券化商品を含む）を行っている年金の比率は、2004年の19%から2014年には46%まで上昇し、今後さらなる拡大が期待されている。

つまり、外国資金だけでなく国内資金についても不動産投資は拡

大傾向にあり、結果的に国内不動産の取得競争が激化し、価格の上昇もたらされている。

1. セクター別の市況

① オフィス市場（売買・賃貸）
2014年のオフィスビルの取引は前年比25%の大幅な増加で、2012年の2倍以上の規模となった（注：RCAの調査によるドルベースでの評価。以下、取引規

模についてはRCAのデータによる）。外国資金による取得は69%の大幅な増加で、このうち最大の投資はシンガポール。次いでアメリカ、フランスだった。

主要都市のオフィス空室率は、着実に低下している。特に空室率の低下が著しいのは福岡市で、東京都心部、名古屋市、大阪市、札幌市、仙台市が続いている（図表2）。仙台市では東日本大震災以降、大きく空室率が改善してきた

が、最近是需要増加のスピードが低下し、過去1年間の空室率はほぼ横ばいで推移している。

東京都心部では大規模ビルの空室率が非常に低い状態にある。特に渋谷区では1年以上にわたって2%程度で推移しており、千代田区や新宿区でも3%台に低下したため、都心部の大規模優良ビルはほぼ空室がないという状況にある。

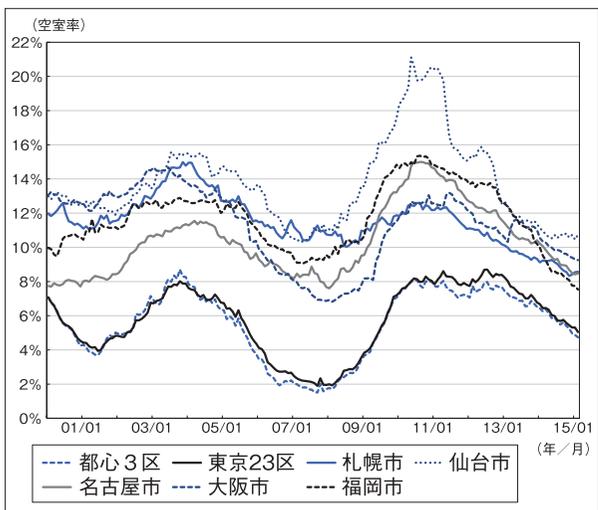
空室率の低下に応じて東京都心Aクラスビルの成約賃料は大幅な上昇を見せている。三幸エステートとニッセイ基礎研究所が共同で開発したオフィスレント・インデックスによると、東京都心部のAクラスビルの成約賃料は、2011年の底値からすでに54%の上昇となっている。

図表1 アジア太平洋地域都市別の投資見通し順位

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
東京	1	1	13	16	12	7	1	3	3
ジャカルタ	2	3	1	11	14	17	20	20	19
大阪	3	9	22	21	19	18	15	4	1
シドニー	4	5	4	3	6	6	14	15	16
メルボルン	5	13	10	7	9	9	11	17	6
上海	6	2	2	2	2	1	5	1	2
ソウル	7	15	14	19	16	4	6	7	13
マニラ	8	4	12	18	20	20	19	19	18
シンガポール	9	7	3	1	1	5	2	2	4
北京	10	8	7	5	7	3	12	6	9
ムンバイ	11	23	20	15	3	8	7	10	17
クアラルンプール	12	14	5	17	15	15	10	11	15
ホーチミンシティ	13	19	18	10	11	13	13	8	12
ニューデリー	14	21	21	12	5	10	9	13	14
オークランド	15	17	17	20	18	16	17	14	
バンコク	16	11	6	14	17	19	18	18	8
バンガロール	17	20	19	9	10	14	4	12	10
台北	18	16	9	8	13	11	8	16	5
深圳	19	10	16						
広州	20	6	15	6	8	12	16	9	7
香港	21	18	11	13	4	2	3	5	11

（出所）PWC, Urban Land Institute, "Emerging Trends in Real Estate Asia Pacific 2015 (アジア太平洋版)"

図表2 主要都市のオフィス空室率



（出所）三幸エステート

他方、Bクラスビルの成約賃料は36%の上昇、中型以下のビルでは7%の上昇と、規模やグレードによって賃料回復が二極化している。しかも平均募集賃料はまだ底ばいの状況が続いている。立地や築年数、規模などで競争力のあるビルでは成約が続く、空室率が低