

国内不動産市場の投資展望レポート

非製造業は業績好調

金利正常化は緩やかなペースで

2024年の国内経済は減速感が強くなっている一方、好調なインバウンド消費や宿泊業の後押しもあり、2024年4月公表の日銀短観では非製造業の業況判断指数が33年ぶりの高水準となった。

春闘における賃金引き上げ率が33年ぶりの高水準となったことなどを受け、日銀は3月にマイナス金利を解除し17年ぶりの利上げを実施した。市場では今後も緩やかな利上げがあると見込まれており、10年物国債金利も今年5月には1%を突破し、12年ぶりの高水準となった。

キャップレートは上昇、不動産価格はやや調整か

緩やかな価格調整でポートフォリオ最適化のチャンス

過去2年、主要国では金利上昇に伴い不動産価格の大幅な調整がみられたが、国内不動産市場は例外的に価格調整がほとんどみられなかった。ただし今回の金利上昇局面では国内市場でも5-10%程度の緩やかな価格調整があるものと見込まれる。

オフィスビルや物流施設への投資を検討する際は価格調整後、2025年以降で投資タイミングを見計らう必要があるとみられる。一方、テナント需要の安定している賃貸住宅や都市型商業施設は価格調整の懸念は限定的とみられる。

住宅: 高品質な賃貸マンションは需要が底固い

2024年3月の東京23区に分譲マンションの平均販売価格は1億円を超え、消費者には手が届かない価格帯で高止まりしている。在宅勤務を織り交ぜた勤務形態が一般化するなか、世帯形成層を中心に質の高い賃貸住宅へのニーズはこれまで以上に強くなっており、今後も賃料は底堅く推移する見通し。

商業施設: ハイストリートや都市型商業の回復

コロナ期間中に2-5割下落していた国内主要繁華街の商業賃料は2024年の第1四半期にはコロナ前の水準を概ね回復した。国

際線の便数は今後もさらなる回復が見込まれており、為替が円安に振れていることもあって旅行先としての日本の人気は根強く、インバウンド消費ブームは今後2-3年は続くものとみられる。

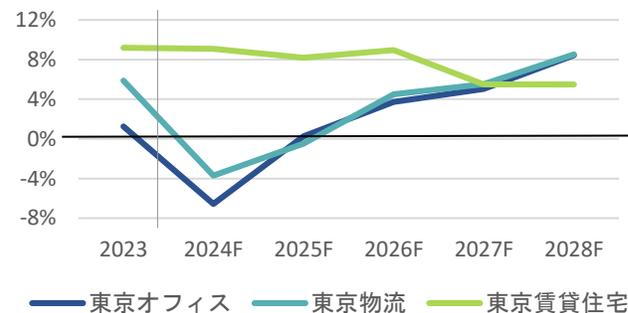
物流施設: 需給バランスが緩むも今後新規供給は減る見通し

物流施設の新規供給量が過去最大規模となったことを受け、2023年12月の東京圏の物流施設の空室率は前年の6%から9%まで上昇し、需給バランスがやや緩んでいる。同じ時期、大阪圏や名古屋圏でも新規供給の増加で需給が緩む傾向がみられた。もっとも建設コストの上昇や建設労働者の不足で2026年以降に竣工が予定されている物流施設の建築計画は延期や凍結となるケースも増えてくると予想され、既存の施設の賃料は中期的にもう一度上昇する可能性がある。

オフィス: 大量供給で空室率は高止まりか

2024年3月の東京都心5区のオフィスビルの空室率は3年ぶりに6%を下回った。渋谷区ではIT系企業やエンターテインメント企業、港区では外資系企業などを中心に質の高い優良オフィスへの移転が進み、空室が消化された。ただし今後も断続的に大型ビルの新規供給が続くだけに、東京のオフィスビルの空室率は再び高まる懸念があり、投資には留意を要する。

国内不動産のセクター別トータルリターンの見通し (2023-2028年予想、レバレッジ前)



出所: DWS, 2024年6月

The brand DWS represents DWS Group GmbH & Co. KGaA and any of its subsidiaries, such as DWS Distributors, Inc., which offers investment products, or DWS Investment Management Americas, Inc. and RREEF America L.L.C., which offer advisory services. There may be references in this document which do not yet reflect the DWS Brand.

Please note certain information in this presentation constitutes forward-looking statements. Due to various risks, uncertainties and assumptions made in our analysis, actual events or results or the actual performance of the markets covered by this presentation report may differ materially from those described. The information herein reflects our current views only, is subject to change, and is not intended to be promissory or relied upon by the reader. There can be no certainty that events will turn out as we have opined herein.

Real Estate Research Team

Office Locations

Frankfurt

Mainzer Landstrasse 11-17
60329 Frankfurt am Main
Germany
Tel: +49 69 71909 0

London

Winchester House
1 Great Winchester Street
London EC2N 2DB
United Kingdom
Tel: +44 20 754 58000

New York

875 Third Avenue
26th Floor
New York
NY 10022-6225
United States
Tel: +1 212 454 3414

San Francisco

101 California Street
24th Floor
San Francisco
CA 94111
United States
Tel: +1 415 781 3300

Singapore

One Raffles Quay
South Tower
20th Floor
Singapore 048583
Tel: +65 6538 7011

Tokyo

Sanno Park Tower
2-11-1 Nagata-cho
Chiyoda-Ku
18th Floor
Tokyo
Japan
Tel: +81 3 5156 6000

Sydney

Level 16, Deutsche Bank Place
Corner of Hunter and Phillip Streets
Sydney NSW 2000
Australia
Tel: +61 2 8258 1234

Teams

Global

Kevin White, CFA
Global Co-Head of Real Estate Research

Simon Wallace
Global Co-Head of Real Estate Research

Americas

Brooks Wells
Head of Research, Americas

Liliana Diaconu, CFA
Office & Retail Research

Ross Adams
Industrial Research

Sharim Sohail
Property Market Research

Europe

Ruben Bos, CFA
Head of Real Estate Investment Strategy, Europe

Martin Lippmann
Head of Real Estate Research,
Europe

Tom Francis
Property Market Research

Siena Golan
Property Market Research

Rosie Hunt
Property Market Research

Carsten Lieser
Property Market Research

Asia Pacific

Koichiro Obu
Head of Real Estate Research, Asia Pacific

Seng-Hong Teng
Property Market Research

Hyunwoo Kim
Property Market Research

Matthew Persson
Property Market Research

Authors



Koichiro Obu
Head of Real Estate Research, Asia Pacific
koichiro-a.obu@dws.com



Hyunwoo Kim
Property Market Research
hyunwoo.kim@dws.com

This information is subject to change at any time, based upon economic, market and other considerations and should not be construed as a recommendation. Past performance is not indicative of future returns. Forecasts are not a reliable indicator of future performance. Forecasts are based on assumptions, estimates, opinions, and hypothetical models that may prove to be incorrect. Investments come with risk. The value of an investment can fall as well as rise and your capital may be at risk. You might not get back the amount originally invested at any point in time. Source: DWS International GmbH.

免責事項

重要なお知らせ

著作権表示©2024 ドイチェ・アセット・マネジмент株式会社

DWS はドイツ銀行グループの資産運用を行う部門の総称で不動産投資運用部門を含んでいます。この不動産投資運用部門では事業の一環として不動産投資運用/助言業務(*)を行っております。不動産投資運用/助言業務は、ドイツ銀行グループに属する各国の地域会社によって遂行されています。その主な会社としては米国の RREEF America L.L.C.、ドイツの DWS Grundbesitz GmbH, DWS Real Estate GmbH, DWS Alternatives GmbH、オーストラリアの DWS Investments Australia Limited (ABN 52 074 599 401、オーストラリア金融サービス免許登録事業者)、香港の Deutsche Bank Aktiengesellschaft, Hong Kong Branch および DWS Investments Hong Kong Limited、日本のドイチェ・アセット・マネジмент株式会社、シンガポールの DWS Investments Singapore Limited (登録番号 198701485N)、英国の Deutsche Alternative Asset Management (UK) Limited, DWS Alternatives Global Limited、DWS Investments UK Limited などがあります。(*)ドイチェ・アセット・マネジмент株式会社においては不動産に係る投資に関し助言業務を行っております。

DWS Research の主要スタッフは不動産投資運用部門が傘下に持つファンドの投資委員会の議決メンバーです。投資委員会の議決メンバーは投資や買収、その他議決が必要な行為に関し議決権を有します。加えて、リサーチのスタッフは不動産投資運用部門や傘下のグループ会社が運営する投資勘定や投資ビークルの投資結果に応じて、インセンティブ収益を得ている可能性があり、現在得ていなくても今後得る可能性があります。当社の関連会社は本レポートに掲載された金融商品・証券等についてマーケットメイクを行っている場合があり、また自己勘定取引・デリバティブ取引をこれまでに行った、あるいは今後行う場合があります。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとに DWS が作成し、ドイチェ・アセット・マネジмент株式会社が配布しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報は作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載の内容は将来の運用成果などを保証もしくは示唆するものではありません。また、各種データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値などを保証もしくは示唆するものではありません。本資料および本資料中の情報は事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。

不動産投資は、高度なリスクと流動性の潜在的な制限が伴うため、豊富な知識および経験を備えた投資家のみに適しています。投資の目的の達成または投資のすべてあるいは一部に対する収益は一切保証されず、投資結果は期間によって大きく異なる可能性があります。当資料は投資に関する助言を構成するものではなく、投資の決定の主要な判断材料を提供するものではありません。

当資料で述べている意見には、見直し情報を構成するものもあります。DWS の分析におけるさまざまなリスク、不確実性および仮説により、この文書の調査報告に含まれる実際の出来事、結果または実際の市場の成果はその記載内容と大きく異なる場合があります。当資料に含まれる情報は DWS の現在の見解を反映するだけのものであり、DWS の見解は今後変更される可能性があり、その内容を確約するものではありません。また、ここで述べた意見と同様の出来事が発生するとは限りません。当資料およびここに含まれる情報は、いかなる契約または約束の根拠を形成するものではありません。

#-240620-2