

不動産リサーチレポート

ジャパン・クォーターリー 2017 年第 4 四半期

2017 年 10 月



ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 359 号

(加入協会:日本証券業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会)

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 Deutsche Asset Management が作成して、日本国内ではドイチェ・アセット・マネジメント株式会社がこれを配布しております。本書記載の内容については、日本国内ではドイチェ・アセット・マネジメント株式会社がお問い合わせの窓口となりますので、ご質問などございましたらドイチェ・アセット・マネジメント株式会社の担当者までご連絡願います。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。

当資料に記載のデータや見通し等は記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。また、経済・市況の分析等やこれらに基づく将来の見通し等は、当社の運用方針、投資判断とは何ら関係がありません。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄または企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

Deutsche Asset Management (Japan) Limited

Financial Instruments Business Operators

Director of the Kanto Local Finance Bureau (Kinsho) No. 359

(Member of Japan Securities Dealers Association, The Investment Trusts Association, Japan Investment Advisers Association and Type II Financial Instruments Firms Association)

目次

| | | |
|-----|--------------|----|
| 1 | まとめ | 4 |
| 2 | 経済・金融・投資家動向 | 5 |
| 2.1 | マクロ経済情勢 | 5 |
| 2.2 | 不動産投資市場・価格 | 7 |
| 2.3 | J-REIT | 11 |
| 3 | 不動産ファンダメンタルズ | 13 |
| 3.1 | オフィス | 13 |
| 3.2 | 商業施設 | 15 |
| 3.3 | 住宅 | 16 |
| 3.4 | 物流施設 | 17 |
| 3.5 | ホテル | 18 |
| | バックナンバー | 20 |

注意事項

本レポートの日本語版と英語版は発行のタイミングが異なるため、内容・データが一部異なることがありますのでご了承ください。

本件に関するお問い合わせ先

ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社 広報担当

Tel: 03-5156-5000

1 まとめ

経済・金融・投資家動向: 本章では国内マクロ経済動向や不動産投資市場、キャップレート、投資リターンなどについて直近の動向と今後の見通しを分析している。2017年第3四半期は各国経済が順調に回復するなか、国内でも輸出や個人消費の回復に支えられ、同期の実質GDP成長率は1%半ば程度になったものとみられる。一方、東証REIT指数は世界的な金利の先高感とともに、投資信託からの資金流出が続いたため、10月には1,600ポイント台前半まで売り込まれた。

収益不動産の取引売買額では、全国に占める東京の割合が2期連続で5割を割り込み、投資資金が東京の都心部から近郊地域や地方都市に向かう流れが続いた。またREIT指数が低迷する流れを受けて実物不動産取引においてもJ-REITによる取引額の落ち込みが顕著になってきている。これまで取引を主導してきたJ-REITの取得総額は国内不動産取引全体の約3割、東京で4割まで落ち込んだのに対し、外資勢は主要都市で2-4割以上を占めるなど買い主として存在感を増している。セクターの内訳では、特にホテルや物流の大型取引が多く見られ、オフィス取引では前期に続き東京近郊や湾岸部や地方都市での取引が目立ち、J-REITによる大型オフィスビルの取得は少なかった。

不動産ファンダメンタルズ: 本章ではオフィス・商業施設・住宅・物流施設・ホテルなど5セクターについて、それぞれ市場ファンダメンタルズの動向を概観・分析している。2017年9月末時点の都心5区のオフィスビルの平均空室率は3.2%とタイトな水準を保ったのに伴い、平均募集賃料も14四半期連続での上昇となったが、新築ビルでは賃料が弱含む動きも見られた。国内主要都市でもオフィスの空室率は引き続き改善傾向にあり、札幌、福岡、大阪、名古屋のいずれも過去20年間で最低に近い水準となったが、新規供給があった横浜ではやや上昇した。

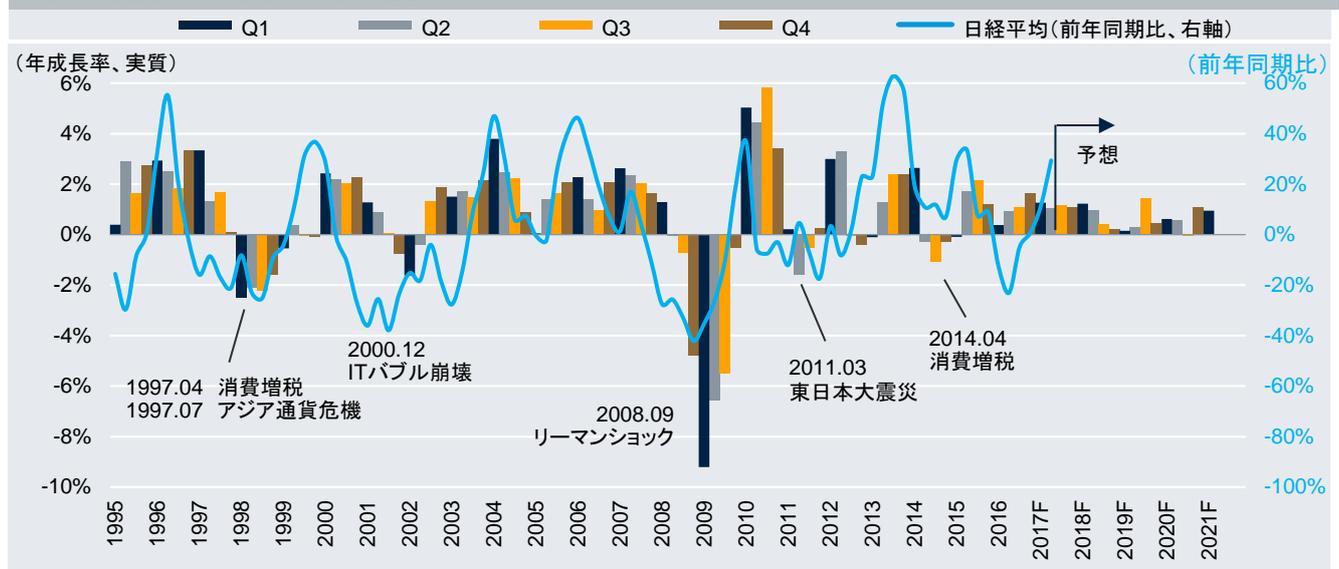
2017年第2四半期の訪日観光客数や観光消費額がともに過去最高記録を更新したなか、2017年第3四半期の百貨店の売上も観光需要や株高による富裕層向け販売が好調で前年同期比で4.7%上昇した。新築マンション価格は、都心部や湾岸地域のタワーマンションが価格上昇を主導し、過去20年間での最高水準となった。2017年第2四半期の物流施設の平均空室率は、新規需要の強い東京圏でやや改善した一方、過去最大級の新規供給があった大阪圏や名古屋圏では悪化した。東京と大阪のホテル稼働率は、2016年のピーク時よりは落ち着いた水準にあるものの、いずれも80%を上回り堅調に推移した。

2 経済・金融・投資家動向

2.1 マクロ経済情勢

2017年第3四半期の実質GDPは1%台半ば程度になったものとみられる。これまで停滞していた世界の貿易量が再び拡大基調に入り、各国経済も順調に回復するなか、国内でも自動車や半導体等の輸出が好転し緩やかな景気拡大が続いている。雇用市場では失業率が3%を下回る完全雇用に近い状況が続き、個人消費にも回復の兆しが見える。朝鮮半島情勢など先行きの不透明感は依然払拭できないものの、10月の衆院選では与党が安定多数を確保し金融市場にも安心感が広がっており、国内経済は今後しばらく堅調に成長するものと見られる。

図表1：実質GDP成長率と株価の推移



E: Deutsche Asset Management 推定値 (文中全ての図表同様)、F: Deutsche Asset Management 予想値 (文中全ての図表同様、詳細については末尾の免責事項を参照)
 出典: 内閣府、Bloomberg、ドイツ証券の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

日銀短観による2017年9月の業況判断指数DI(国内大企業・全産業ベース、黄線)は6月より5ポイント改善し22ポイントと、2007年以来10年ぶりの最高水準となった。足元の景況感については、企業の規模・業種を問わず、昨今の景気拡大の効果が産業界全体に広がっており、特に製造業ではITサイクルの回復に伴い景況感が大幅に改善された。一方、雇用判断指数が1992年以来の最低値を更新し、有効求人倍率も1.48倍と43年ぶりの水準に達するなど雇用は逼迫した状況にあり、サービス業を中心に人手不足が更なる成長への足かせとなっている。

図表2：景気動向指数（先行指数）と日銀短観



出典: 日本銀行、内閣府の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

朝鮮半島状勢を中心に地政学リスクが高まるなか、安全資産とされる円相場に買いが集まり、今年9月には一時1ドル108円を割り込む水準まで円高が進んだが、その後半島状勢が小康状態に入ると10月半ばには同112円台まで値を戻した。このようななか、日経平均株価は円相場の動きに合わせて9月に一旦19,000円台前半まで弱含んだが、その後の円安へのやり戻しや世界的な株高の影響を受け10月半ばには21年ぶりに21,000円台を付けた。さらに同月後半の衆院選で与党が勝利すると、市場全体にも買い安心感が広がった。

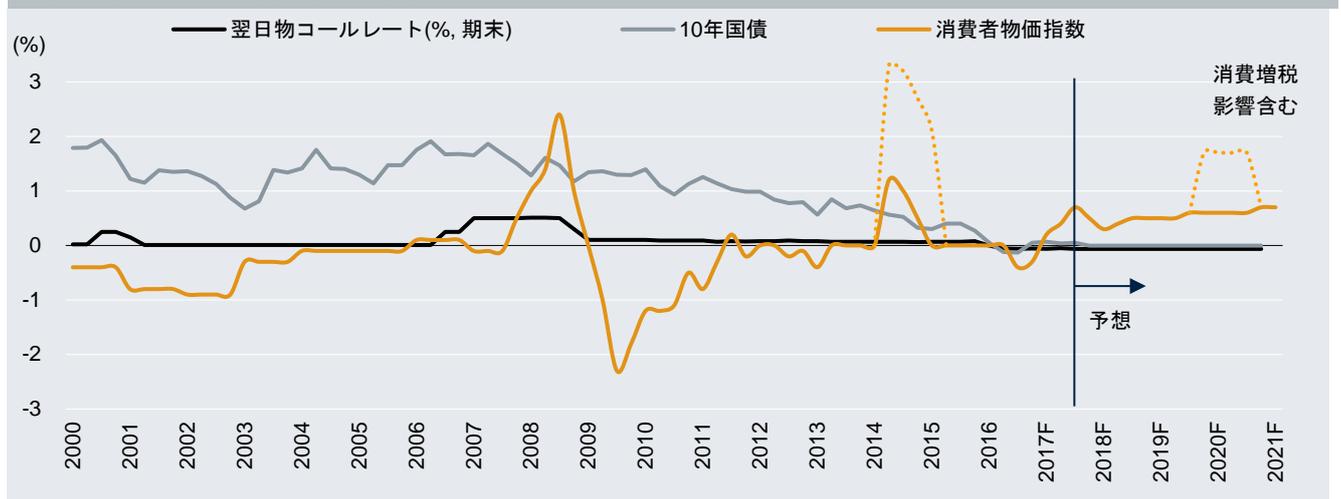
図表3: 日経平均と円相場の推移



出典: Bloomberg の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

量的緩和の縮小に向けた動きが始まった欧米とは対照的に、日銀は長期金利管理政策を継続する姿勢を示している。エネルギー価格が落ち着いてきたこともあり、生鮮食料品を除いた消費者物価指数（コア CPI）は 0.7%程度と緩やかなインフレに向かっている。もっとも労働者の実質賃金は伸び悩んでいるだけに、今後のインフレ率は来年に向け再び弱含むとの見方もある。10年物国債の利回りは2017年10月中旬で0.07%と、前年末からほぼ横ばいで推移した。

図表4: 長短金利と消費者物価指数推移



E: Deutsche Asset Management 推定値、F: Deutsche Asset Management 予想値
出典: Bloomberg、ドイツ証券の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

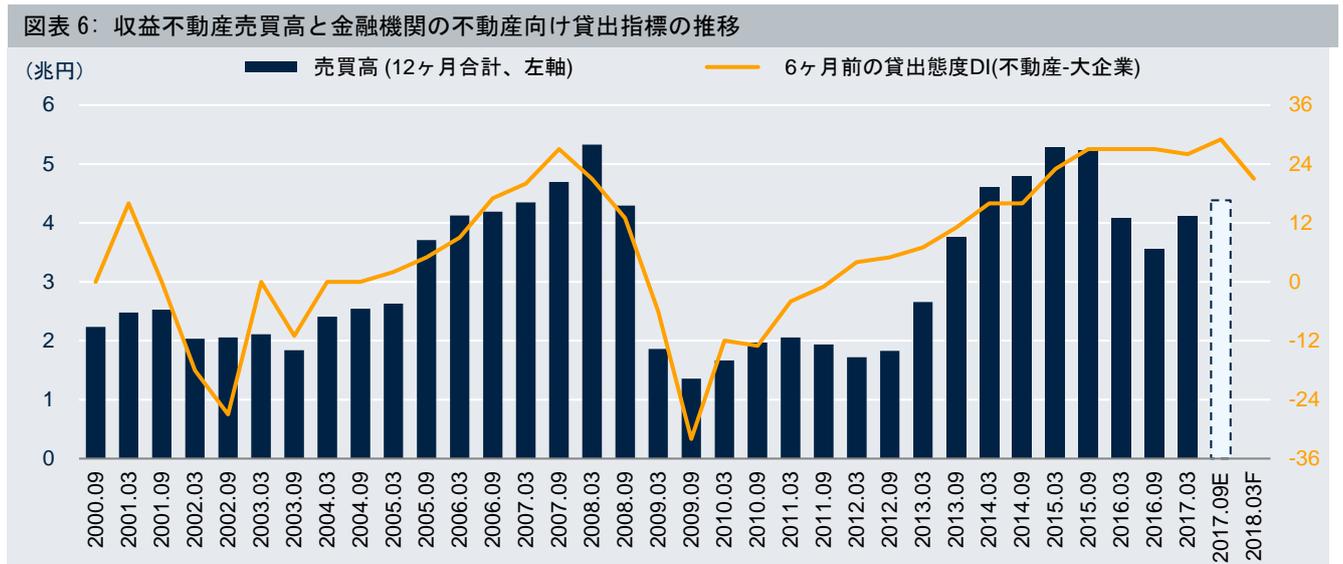
2.2 不動産投資市場・価格

2017年9月の金融機関の不動産・大企業向け貸出態度DI(黄線)は、6月の24ポイントより3ポイント低下し21ポイントと、2期連続の下落となった。安定稼働物件に対するファイナンス環境は依然良好な水準を保っているものの、新規案件への融資はやや慎重になる金融機関もみられる。これに加え、相続税対策を背景とした地主による賃貸アパートの建設ブームが一巡し、さらに上場REITによる物件の新規取得も減少したことから、2017年6月の不動産業の設備資金向け新規融資額は前年同期比7.8%の下落と、東日本大震災の時以来の落ち込み幅となった。



出典: 日本銀行の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

2017年9月までの12ヶ月間における国内収益不動産売買高は、速報ベースで約4.4兆円と2年前のピークには届かないものの前年同期比では略2割の増加と直近ではやや持ち直した¹。全国の取引売買高に占める東京の割合は速報ベースで32%と2期連続で5割を割り込み、イールドを求める投資家が東京都心から周辺部・地方都市へと対象を広げる傾向が続いた。都市別で見ると、横浜が国内2位に浮上し、次いで大阪、名古屋、千葉、福岡の順で取引が多く行われた。特に横浜や大阪、千葉では取引全体に占める海外投資家の割合が3-4割台まで高まっており、外資の進出が目立った。



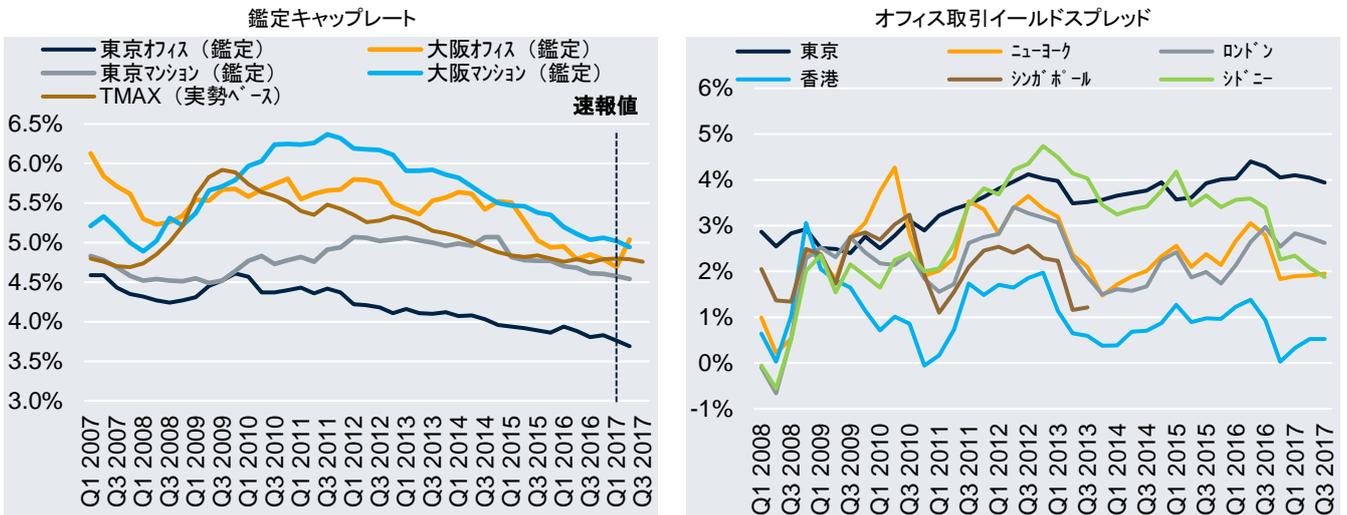
E: Deutsche Asset Management 推定値

出典: 日本銀行、都市未来総合研究所、Real Capital Analytics のデータをもとに Deutsche Asset Management 作成

¹ 売買高はデータが揃った時点で徐々に上方修正される傾向がある。

図表7の左図にあるセクター別のキャップレートのうち、実勢価格を織り込んだTMAXキャップレートは2017年9月期に4.77%と前期とほぼ横ばいで推移したのに対し、2017年6月期に東京オフィスの鑑定キャップレートは3.69%(速報ベース)と、過去10年間で最低水準となった。2017年9月の東京のオフィスビル実取引における平均イールド・スプレッド(国債金利とキャップレートの差。郊外部の取引などを含む)は前年同期比35bps低下の394bpsと4%を割り込んだが、スプレッドが200bps台で推移するニューヨークやロンドン市場に比べ東京市場の魅力は相変わらず高いとの見方もある。

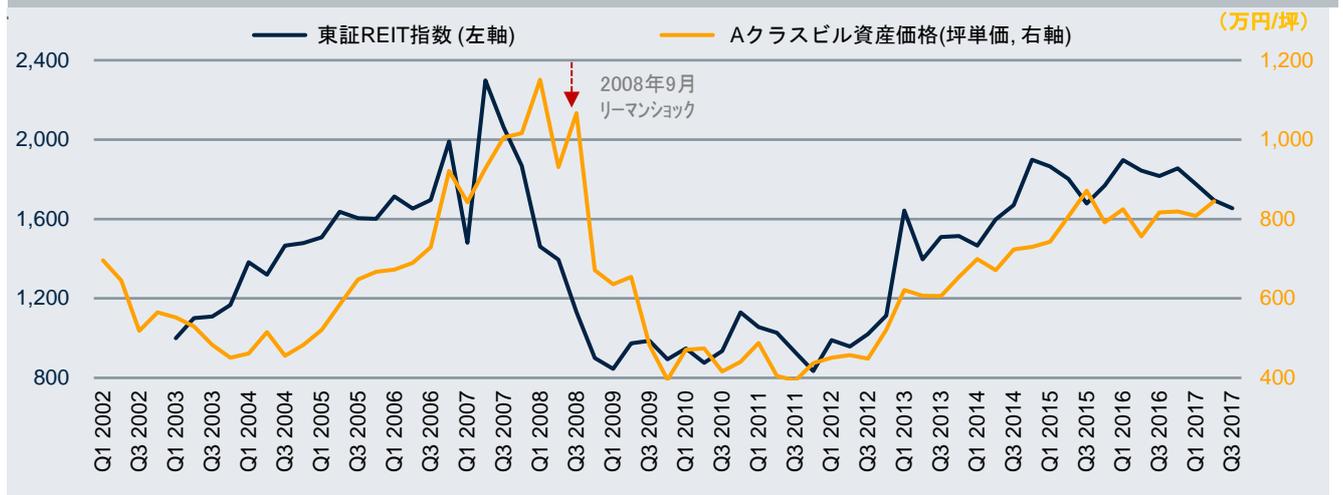
図表7: 鑑定キャップレートと世界主要市場のオフィス・イールドスプレッド



注: データは将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。
 出典: 不動産証券化協会、TMAX、Real Capital Analytics、Bloomberg のデータをもとに Deutsche Asset Management 作成

2017年第3四半期の東証REIT指数は、世界的な金利の先高感やREITを取り込んでいる投資信託からの資金流出で軟調に推移し前期比で2%の下落となった。一方、実物の資産価格の指標となる東京都心部Aクラスビルの2017年6月の床単価は845万円/坪と前期比で4.6%の上昇となったが、相変わらず2008年のピーク時の7割程度の水準にとどまった。資産価格はREIT指数を1年遅れて追いかける傾向があることから、今後資産価格は上値が重い地合いが続くものとみられる。

図表8: REIT指数と不動産価格の推移



出典: 大和不動産鑑定、Bloomberg のデータをもとに Deutsche Asset Management 作成

今年7月以降に発表された主な不動産取引は以下の通りで、最も高額だった取引はシンガポールのGICとインヴィンシブル投資法人によるシェラトングランデトーチー・ベイ・ホテルの取得(978億円)で、これに日本プロロジスリート投資法人によるプロロジス茨木(383億円)の取得や日本ロジスティックファンド投資法人による横浜町田ロジスティックスセンター(255億円)の取得などが続き、物流やホテル部門で大型取引が目立った。

オフィスビルでは東洋紡本社ビルや有明セントラルタワーの区分所有権50%の取引のほか、上位5位のうち計4件の大型取引が地方都市や東京の湾岸地域で行われ東京都心部での取引が低迷するという前期と同じ傾向がみられ、またJ-REITによる大型オフィスビルの取引は影を潜めた。延床単価が最も高額だったのは汐留ビルの区分所有権5%の1㎡当り推定181万円(1坪当り543万円)であり、同物件のキャップレートは3.5%と確認された中では最も低い水準となった。

図表9：2016年9月以降に取引・発表された主な国内不動産取引

| 種別 | 物件名称(取得割合%) | 取得額(億円) | 単価(百万円/㎡) | キャップレート | 場所 | 取引年月 | 取得主 |
|---------------|------------------------|---------|-----------|----------|------|--------|--------------------------|
| | Jタワー | 252 | 0.47 | 5.2% | 府中 | 17年9月 | 国内投資家 |
| | 東洋紡本社ビル | 200 | 0.56 | - | 大阪 | 17年9月 | 匿名投資家 |
| | 有明セントラルタワーの50% | 推150 | - | - | 江東 | 17年9月 | 韓国投資証券(韓) |
| オフィス | FUKIDEビル | 140 | - | - | 港 | 17年7月 | 三信、東洋プロパティ |
| | 大博多ビル | 107 | 1.16 | 5.1% | 福岡 | 17年10月 | Oneリート投資法人 |
| | 汐留ビルの5% | 105 | 1.81 | 3.5% | 港 | 17年8月 | ジャパンリアルエステイト投資法人 |
| | NTビル | 推100 | - | - | 品川 | 17年4月 | PAG(香港) |
| | イオンモール下妻など3物件 | 207 | - | 5.7-6.6% | 茨城 | 17年9月 | イオンリート投資法人 |
| 商業 | Morisia 津田沼 | 180 | 0.17 | 5.8% | 千葉 | 17年9月 | 野村不動産 |
| | ニトリ渋谷公園通り店 | 120 | 1.43 | - | 渋谷 | 17年9月 | 匿名投資家 |
| | プロンスパーク茨木 | 383 | 0.24 | 4.5% | 茨城 | 17年7月 | 日本プロロジスリート投資法人 |
| | 横浜町田ICロジスティックスセンター | 255 | 0.38 | 3.8% | 町田 | 17年9月 | 日本ロジスティックスファンド投資法人 |
| 物流 | ロジポート相模原の49% | 214 | 0.22 | 4.6% | 神奈川 | 17年9月 | 三菱地所物流リート投資法人 |
| | GLP 舞洲I | 194 | 0.28 | 4.5% | 大阪 | 18年3月 | GLP投資法人 |
| | ロジポート橋本の45% | 182 | 0.28 | 4.4% | 神奈川 | 17年9月 | 三菱地所物流リート投資法人 |
| | GLP 三郷 | 170 | 0.37 | 4.4% | 埼玉 | 18年3月 | GLP投資法人 |
| ホテル /ハルスケア | シェラトン・グランデ・トーチー・ベイ・ホテル | 978 | 96/室 | 4.9% | 千葉 | 17年9月 | GIC(シンガポール)、インヴィンシブル投資法人 |
| | 星野リゾートポートフォリオ(6物件) | 290 | - | 5.1-6.5% | 神戸ほか | 17年10月 | 星野リゾート・リート投資法人 |
| | マイステイズ新大阪コンファレンスセンター | 131 | 33/室 | 5.2% | 大阪 | 17年9月 | インヴィンシブル投資法人 |

注：取得主が黄色はJ-REITによる取得、グレーは外資系による取得を示したものです。個別の物件や企業名はあくまでも参考として記載したもので、その企業の株式や証券等の売買を推奨するものではありません。取得額は推定値を含みます。一部の取引は完了しておらず、優先交渉権が与えられただけのものも含まれます。

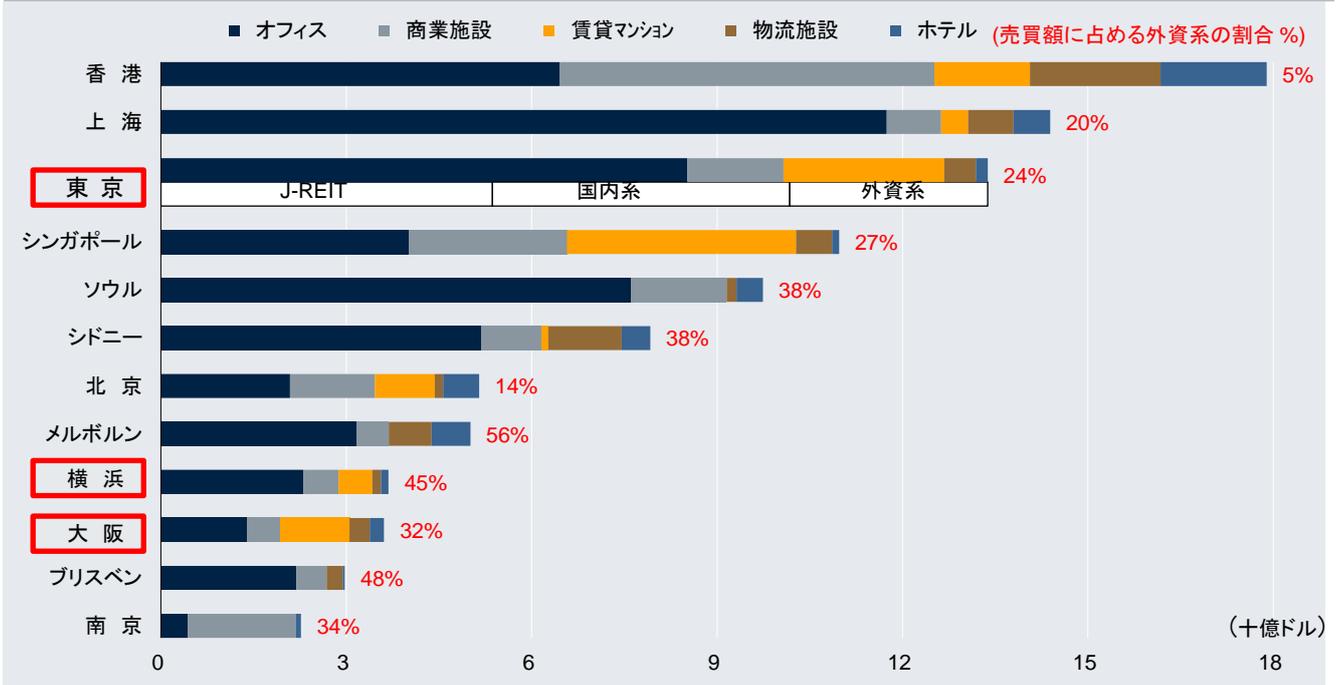
*ホテルの単価は客室単価を記載しております。

出典：日経不動産マーケット情報、各社公表資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

2017年9月末までの過去12ヶ月間の収益不動産取引額²を都市別にまとめると図の通りで、東京の取引額は約134億ドルと前年同期比で約4割の下落(速報ベース)となった。東京はこれまでアジア太平洋地域で首位を維持してきたが、今期は香港と上海に次ぐ3位となった(横浜や千葉など周辺部まで含めれば首位)。買い手の顔ぶれではこれまで取引市場を主導してきたJ-REITの割合が東京で約4割に弱含んだのに対し、これまで1-2割程度だった外資勢は24%と存在感を増している。横浜の取引額は37億ドル、大阪は36億ドルで北京やメルボルンに次ぐ第9位、第10位、外資による取引の割合は両都市でそれぞれ45%、32%と東京以上に外資の割合が高くなっている。

² ここでは持ち家の取引や開発用地の売買は、キャッシュフローを生まない取引のため含めていない。

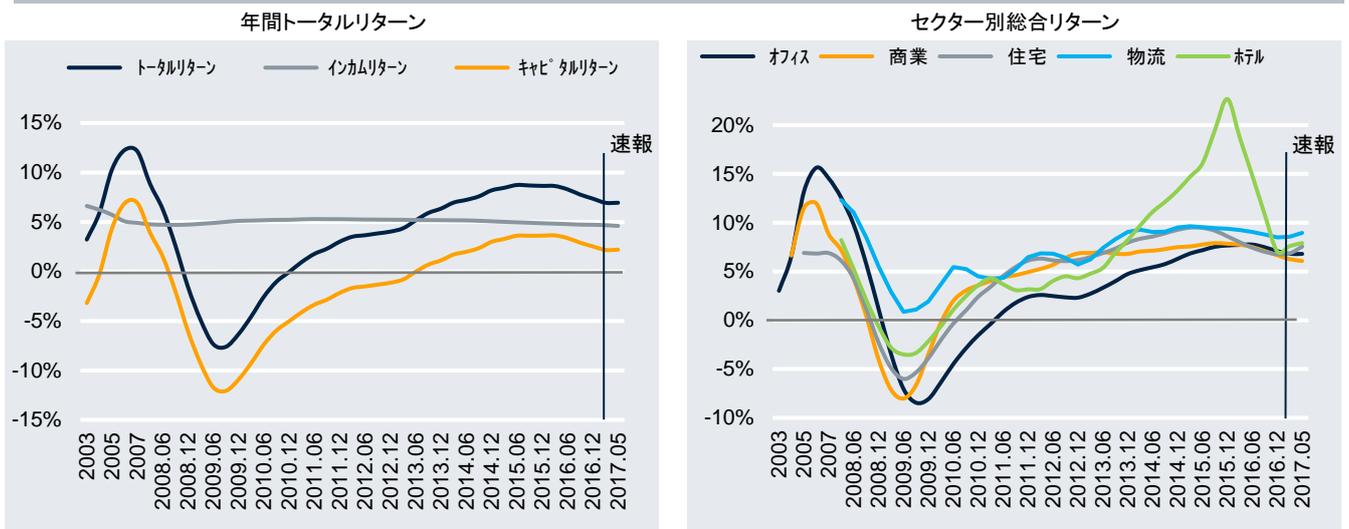
図表 10: 世界の都市別収益不動産売買取引額ランキング (過去 12 ヶ月)



注: 開発用地を除く
 出典: Real Capital Analytics のデータをもとに Deutsche Asset Management 作成

2017 年 5 月の実物不動産インデックスによるトータルリターン³は、前年同期比で 1.4 ポイント下落の 6.9% (速報値、図表 11 左図) となった。要素別で見ると、キャピタルリターンが 2.2% と前年同期比で 1.2 ポイント下落となり、鑑定価格の上昇サイクルが概ね一段落したことが浮き彫りとなった。セクター別にみると物流セクターのトータルリターンが 8.2% で最も高く、住宅・オフィス・商業セクターは何れも 7% 前後となった。ホテルセクターのリターンは、インバウンド需要の増加で宿泊単価が急上昇した 2014 年以來、一時的に 20% を超える高い水準にあったが、昨年あたりから宿泊単価の上昇も一段落しており、足元ではトータルリターンも 7.9% で落ち着いた。

図表 11: 実物不動産投資の年間トータルリターン推移 (レバレッジ前)



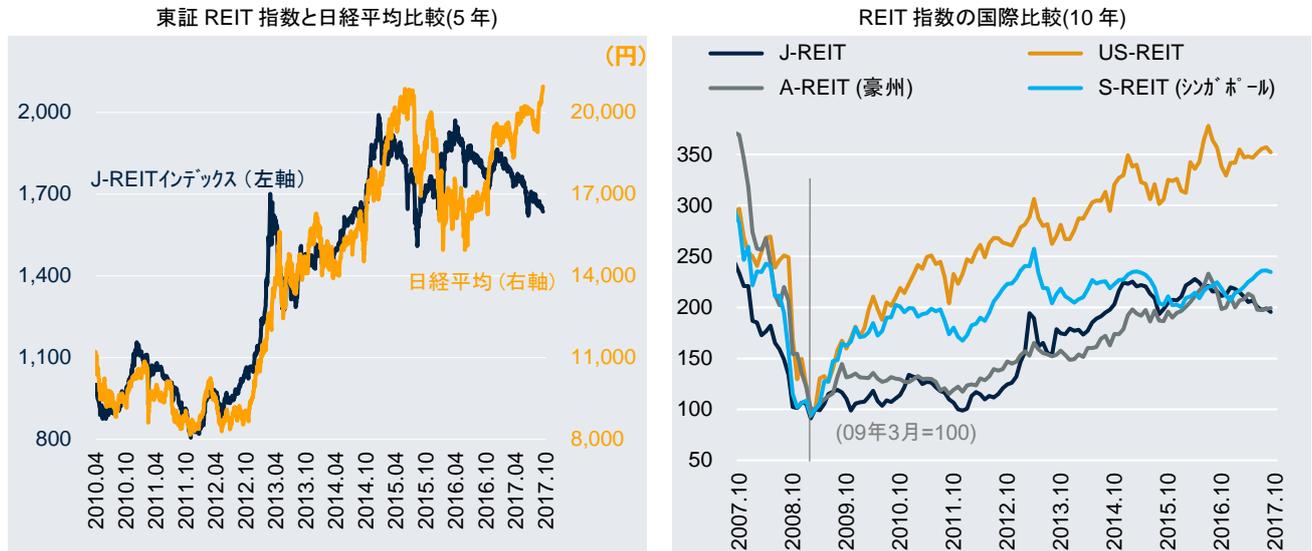
注: データは将来の傾向、数値等を保証もししくは示唆するものではありません。
 出典: MSCI Real Estate –IPD (左表)、不動産証券化協会 (右表) のデータをもとに Deutsche Asset Management 作成

³ 投資家が投資のベンチマークとして利用する収益指標で、賃料収入による運用利回りと鑑定評価に基づくキャピタル・ゲインを加えたレバレッジ前の収益率。「総合収益率」と同義。

2.3 J-REIT

日経平均株価が 21 年ぶりの高値となった一方、東証 REIT 指数は軟調に推移した。世界的な金利先高感とともに、金融庁が投資信託に対して毎月分配型商品の販売方式の改善を求めたことなどで、REIT に投資する投資信託商品からの資金流出が続き、年初の 1,800 ポイントから 10 月半ばに 1,600 ポイント前半まで落ち込んだ。リーマン・ショック後の底値から順調に回復を続ける米国 REIT に比べて、日本や豪州の REIT 指数は上値が重い展開が続いている。

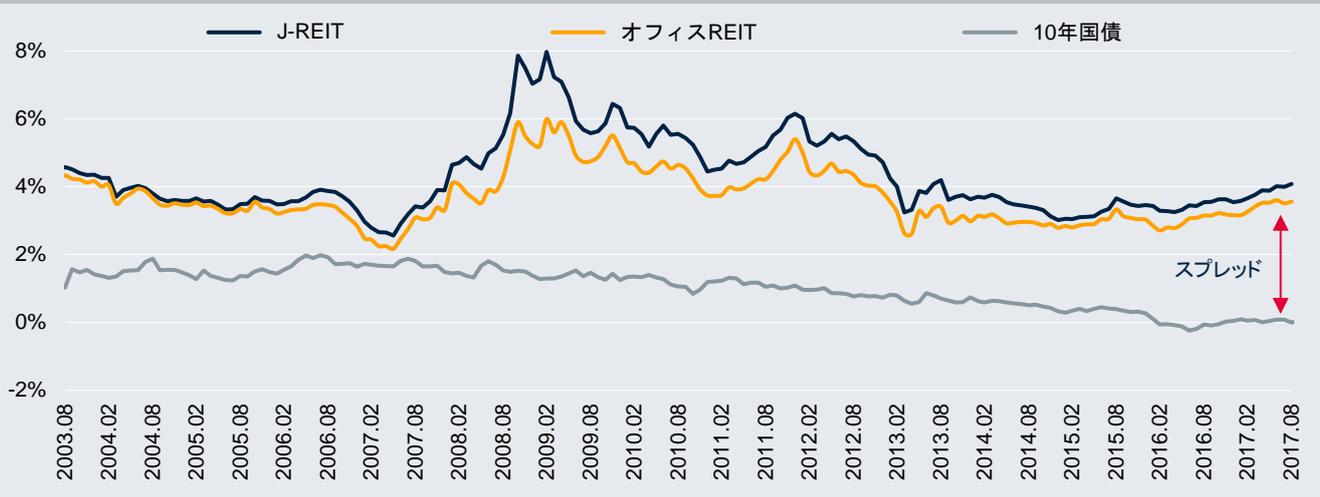
図表 12: REIT インデックス (短期推移と長期国際比較)



注: 参照インデックスは東証リート・インデックス、FTSE NAREIT All Equity REITS Index (US-REIT)、S&P/ASX 200 A-REIT Index (豪州 REIT)、FTSE ST REIT Index (シンガポール REIT)
 出典: Bloomberg の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

2017 年 8 月の J-REIT 平均分配金利回りは前期からほぼ横ばいの 4.08% (オフィス型 REIT に限れば 3.56%) となり、国債利回りとの差 (スプレッド) も前期より 17bps 上昇し 408bps (同 136bps) となった。分配金スプレッドが 160~240 ポイントにとどまっている米国 REIT、英国 REIT に比べ、この点では J-REIT の投資妙味は高いとの見方もある。

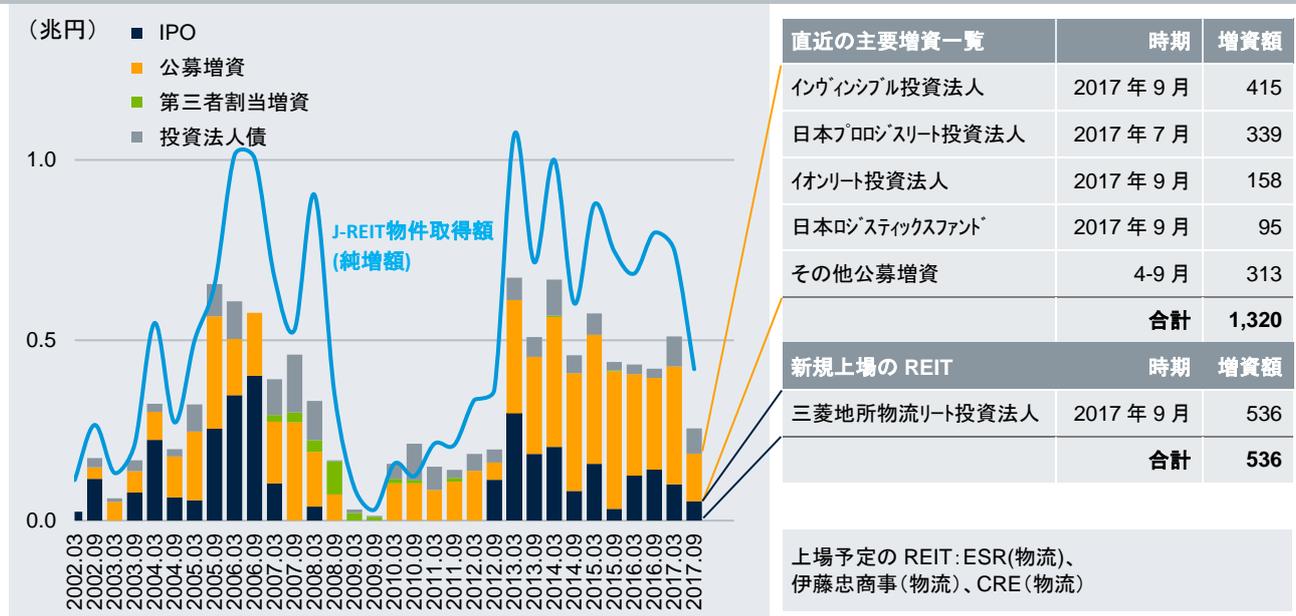
図表 13: J-REIT 分配金利回り



出典: 三井住友トラスト基礎研究所、Bloomberg の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

2017年4月-2017年9月期の6ヶ月間におけるJ-REITの新規上場は三菱地所物流リート投資法人の1件のみと低調で、このほか公募増資はインヴィンシブル投資法人など9件が実施された。同期間中のJ-REITによるIPO・増資額は計1,856億円、物件取得額は5,597億円(売却額を除いたネットでは4,197億円)と、いずれも前年同期比で約5-6割の水準にとどまった。米国の金融当局が年内の追加利上げ実施を示唆し国内金利の先高感が強まっていることから、REITの外部成長は今後も低迷が続くとの懸念もみられる。

図表 14: J-REIT の資金調達と物件取得額



注: 増資額は上限額。個別の物件や企業名はあくまでも参考として記載したもので、その企業の株式や証券等の売買を推奨するものではありません。
 出典: ニッセイアセットマネジメント、不動産証券化協会、Real Capital Analytics、各社公表資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

図表 15 は国内収益不動産の取引額(自己居住用住宅などを除く)及び J-REIT の物件取得額・売却額をそれぞれ示している。2017年4月-9月の不動産取引額は速報ベースで約1.8兆円、前年同期比で約2割の増加と持ち直している。一方、年初から弱含んでいる J-REIT の投資口価格と呼応するように J-REIT の物件取得額は同 39% の下落となっており、国内の全物件売買高に占める J-REIT の割合は 3 割前後とここ数年では最低水準にある。

図表 15: 収益不動産取引額の推移と J-REIT の取得割合



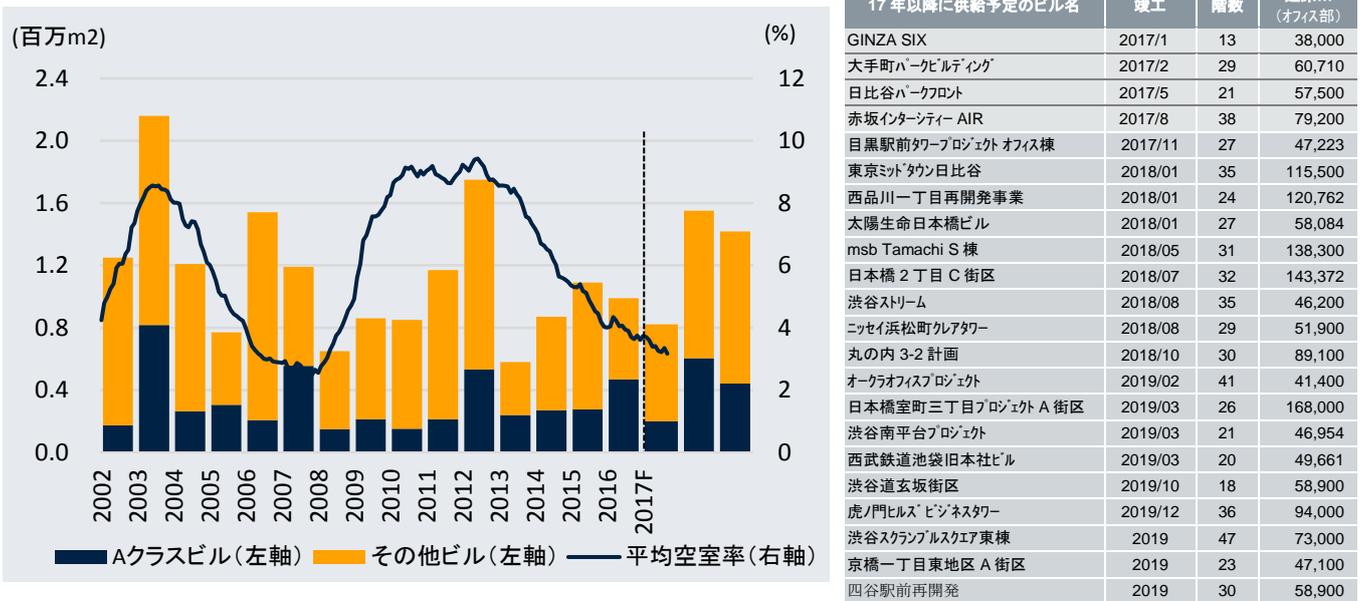
出典: 不動産証券化協会、都市未来総合研究所、Real Capital Analytics の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成
 白色: Deutsche Asset Management 推定による暫定値

3 不動産ファンダメンタルズ

3.1 オフィス

2017年9月末時点の都心5区⁴のオフィスビルの平均空室率は前年同期比0.1ポイントの低下の3.2%とオフィスの需給均衡の目安となる空室率5%を27ヶ月連続で下回っている。今年供給予定の新築ビルでは竣工前に満室となるケースも多くみられ、年末に向けて空室率が大幅に上昇する懸念は幾分遠のいた感がある。ただし大型ビルの供給が再び増加する来年後半以降は空室率が上昇に転じるとの見方も依然として多い。

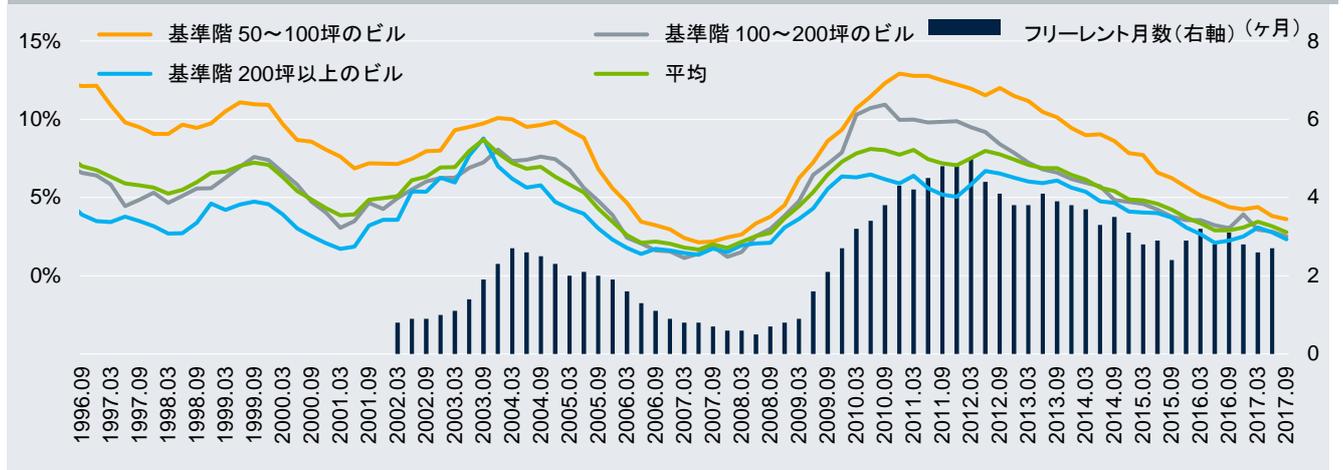
図表 16: 都心5区⁴の平均空室率と新規供給の推移



出典: 三鬼商事(左段)、三幸エステート、各社公表資料(右段)をもとに Deutsche Asset Management 作成
 個別の物件や企業名はあくまでも参考として記載したもので、その企業の株式や証券等の売買を推奨するものではありません。

2017年9月の東京都心3区⁴のオフィス空室率は、前年同期比でほぼ横ばいの2.8%となった。基準階面積別で見ると200坪以上の大規模ビルの空室率は前年同期比でほぼ横ばい2.3%となったのに対し、50-100坪、100-200坪クラスのビルではそれぞれ前年同期比で0.8、0.5ポイント下落し3.6%、2.5%となり、大規模ビルとの差は縮まっている。2017年6月のフリーレント期間は前期比で0.1ポイント増の平均2.7ヶ月となった。

図表 17: 東京都心3区⁴の基準階面積別オフィス空室率の推移

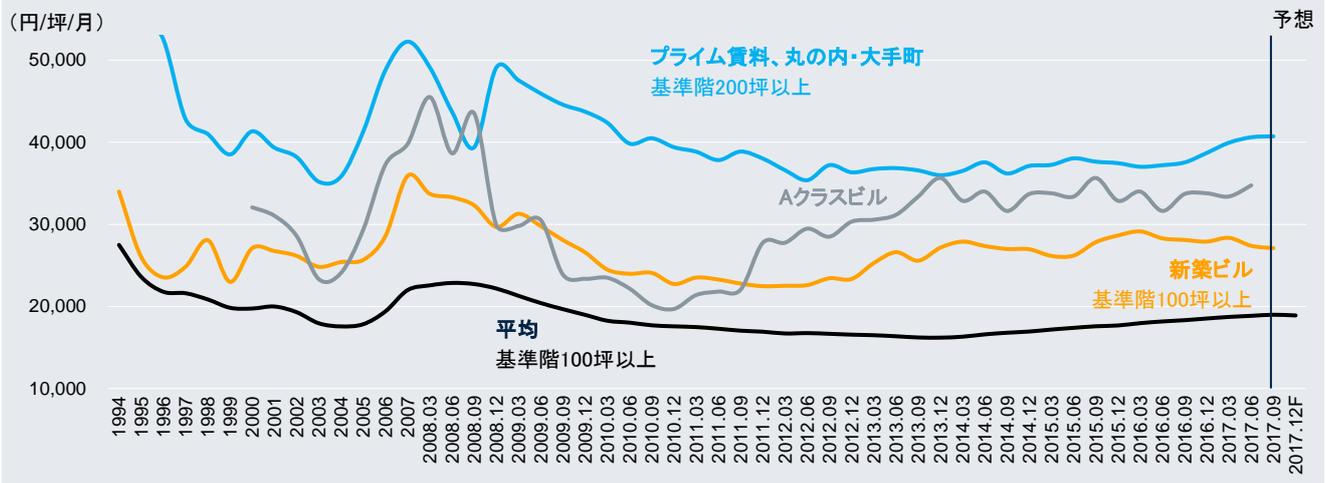


出典: ザイマックス不動産総合研究所、三幸エステートの資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

⁴ 千代田区、中央区、港区を指す。

東京都心ではオフィス空室率が9年ぶりの低水準となっていることから、2017年9月の都心5区の平均オフィスの賃料は前年同月比3.6%増と14四半期連続での上昇となった。丸の内・大手町のプライム賃料は前年同月比で8.5%増と(青線)と更に大きく上昇した一方、新築ビルでは前年同月比で3.5%減(黄線)と4四半期連続で下落するなど明暗が分かれた。新築ビルや既存のAクラスビル(灰線)では2018年以降の大量供給を見据えて条件を下げてでもテナントを早めに確保したいオーナーが依然として多くみられ、坪3万円前後の物件で賃料が伸び悩む状態が続いている。

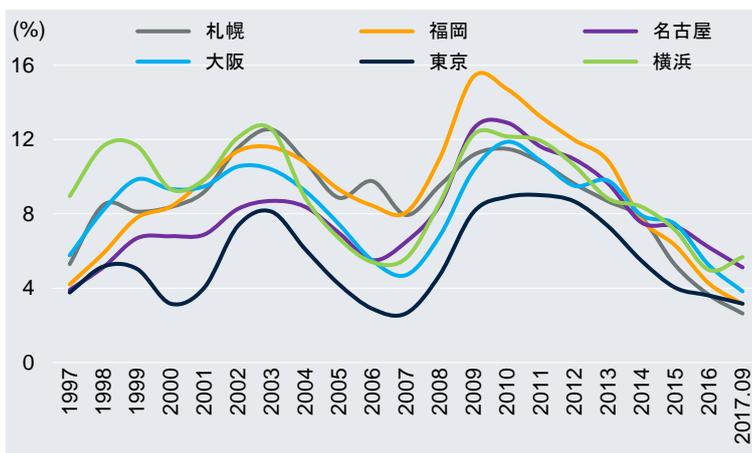
図表 18: 東京都心5区の基準階面積別オフィス募集賃料の推移



F: Deutsche Asset Management 予想値
 出典: 三幸エステート、ニッセイ基礎研究所の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

国内主要都市でもオフィスの空室率は引き続き概ね改善傾向にある。2017年9月の空室率は、札幌2.6%、福岡3.1%、大阪3.8%、名古屋5.1%と、いずれも過去20年で最低かそれに近い水準になったが、みなとみらい地域で大型ビルの供給があった横浜では前年同期比0.7ポイント増の5.7%となった。2018年の大型ビルの供給は各都市ともそれぞれ年1件までと少なく、これらの都市においてオフィス需給の逼迫した状況は今後しばらく続くものとみられる。

図表 19: 国内主要都市のオフィス空室率の推移



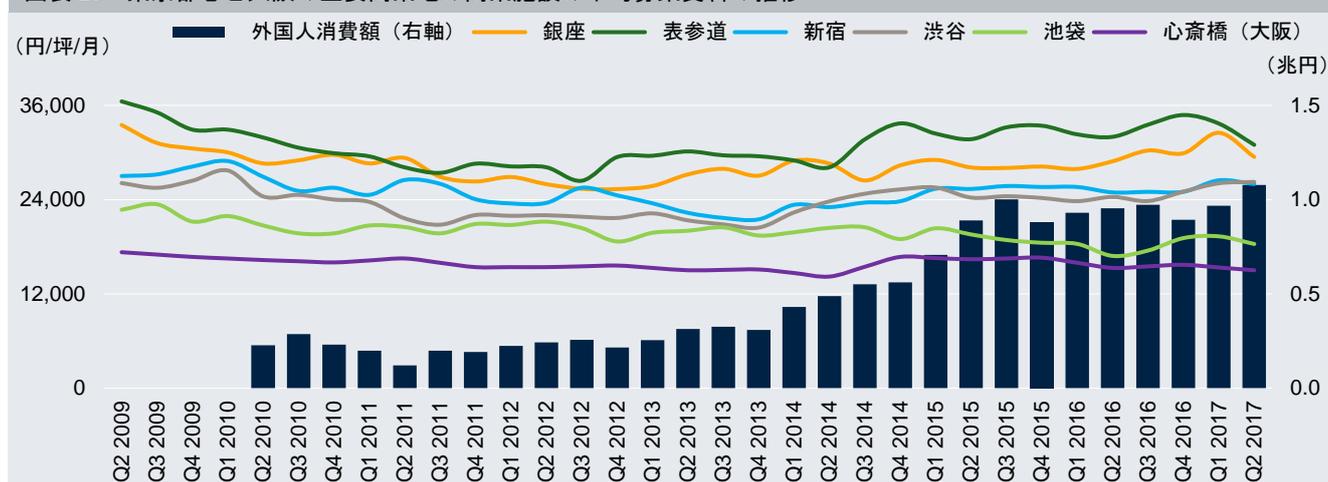
| 2015年以降に供給予定のビル名 | 竣工 | 階数 | 延床㎡ (オフィス部) |
|------------------------|---------|----|----------------|
| 大名古屋ビルディング | 2015/10 | 34 | 65,000 |
| JPタワー名古屋 | 2015/11 | 40 | 80,000 |
| JRJP博多ビル(福岡) | 2016/4 | 12 | 44,000 |
| シンフォニー豊田ビル(名古屋) | 2016/6 | 25 | 15,444 |
| 横浜野村ビル(横浜) | 2017/2 | 17 | 81,556 |
| 中之島フェスティバルタワー・ウエスト(大阪) | 2017/3 | 41 | 67,750 |
| JRゲートタワー(名古屋) | 2017/4 | 46 | 45,030 |
| グローバルゲート・ウエスト(名古屋) | 2017/4 | 36 | 計 40,692 |
| グローバルゲート・イースト(名古屋) | 2017/6 | 17 | |
| オーシャンゲートみなとみらい1(横浜) | 2017/7 | 15 | 計 55,578 |
| オーシャンゲートみなとみらい2(横浜) | | 6 | |
| 錦二丁目計画(名古屋) | 2018 | 21 | 45,586 |
| 紙与博多中央ビル(福岡) | 2018/4 | 13 | 18,820 |
| 新南海会館ビル(大阪) | 2018 | 29 | 34,650 |
| ざっぽろ創世スクエア(札幌) | 2018 | 28 | 35,112 |
| オービック御堂筋ビル(大阪) | 2020 | 25 | 55,371 |
| 天神ビジネスセンター(福岡) | 2020 | 16 | 60,250 |

出典: 三鬼商事(左段)、三幸エステート、各社公表資料(右段)をもとに Deutsche Asset Management 作成
 個別の物件や企業名はあくまで参考として記載したもので、その企業の株式や証券等の売買を推奨するものではありません。

3.2 商業施設

2017年第2四半期までの12ヶ月間の外国人消費額は前年同期比で13%増加し過去最高の3.9兆円となった。2017年9月には過去最速のペースで2,000万人を突破する等、訪日観光客数が順調に増加し続けるなか、観光消費額も四半期ベースで1.1兆円となり過去最高額を更新した。一方、2017年第2四半期の都心商業施設の賃料は、前年同期比で池袋が9%、渋谷が8%、新宿が4%の上昇となったのに対し、銀座、表参道、心齋橋ではほぼ横ばいか減少となり、地域による温度差が見られた。

図表 20: 東京都心と大阪の主要商業地の商業施設の平均募集賃料の推移



注: オフィス賃料は東京都心5区の基準階面積100坪以上の平均(図表17のベンチマーク)

出典: スタイルアクト、日経不動産マーケット情報、観光庁の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

2017年第3四半期の百貨店の売上高(東京・大阪地区)は特に大阪地区で売上が伸張し、前年同期比で4.7%増と2期連続のプラスとなった。訪日客による観光需要や株高で国内富裕層向けの高級品販売が好調となった。同時期ショッピングセンターの売上高も同1.4%の増加となったが、天候不順で夏物の売れ行きが不調だったチェーンストアや店舗数が拡大したコンビニの既存店売上はいずれも同0.3%の下落となった。

図表 21: 形態別小売売上高の前年同期比推移 (%)



出典: 日本ショッピングセンター協会、日本百貨店協会、日本チェーンストア協会の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

3.3 住宅

2017年第3四半期の首都圏分譲マンションの平均販売価格は、7月に1億円を超える高級マンションの新規供給が集中したこともあり、前年同期比で9.4%増の6,154万円と20年ぶりの高水準となった。新築マンションでは、これまで需要を支えてきた海外投資家や国内富裕層の節税需要が一巡し昨年末には価格上昇に一服感も見られたが、都心部や湾岸地域のタワーマンションが再び価格上昇を主導している。一方、価格の高騰を受け、契約率好不調の目安となる70%を下回る展開が続いた。

図表 22: 首都圏新築分譲マンションの平均価格と販売戸数増加率の推移



出典: 不動産経済研究所の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

2017年第3四半期の東京3区の高級賃貸マンションの募集賃料(黄線)は前年同期比4.5%増と5期連続の増加となり、より広範な23区でも1.0%の増加となった。2016年は賃貸住宅賃料で都心3区の上昇が目立ったのに対し、2017年に入ってから賃料の上昇傾向が都区部全体に広がりつつある。足元の分譲価格の上昇で新たに持ち家を購入するより賃貸を選ぶケースが増えており、特に交通や生活の利便性を重んじる共働き世帯が多い湾岸地域を中心に賃貸需要が強まっている。

図表 24: 東京都心における賃貸住宅賃料の推移



出典: ケン不動産投資顧問、リーシング・マネジメント・コンサルティング、タス、三鬼商事の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

3.4 物流施設

2017年第2四半期の東京圏の物流施設の空室率は前期比1.4ポイント改善し5.1%となったのに対し、過去最大規模の新規供給が続く大阪圏では同1.0ポイント悪化の18.4%となり、ここ5年で最も高い水準で推移した。同様に2017年に過去最大の新規供給が行われる名古屋圏でも空室率は同10ポイント上昇の18%となり、空室を残したまま竣工する新築物件が複数見られる。物流施設の賃料は前年同期比で東京圏1.7%、大阪圏4.2%の下落とやや軟調に推移したのに対し、名古屋圏では新規物件の賃料に吊り上げられる形で同4.1%の増加となった。

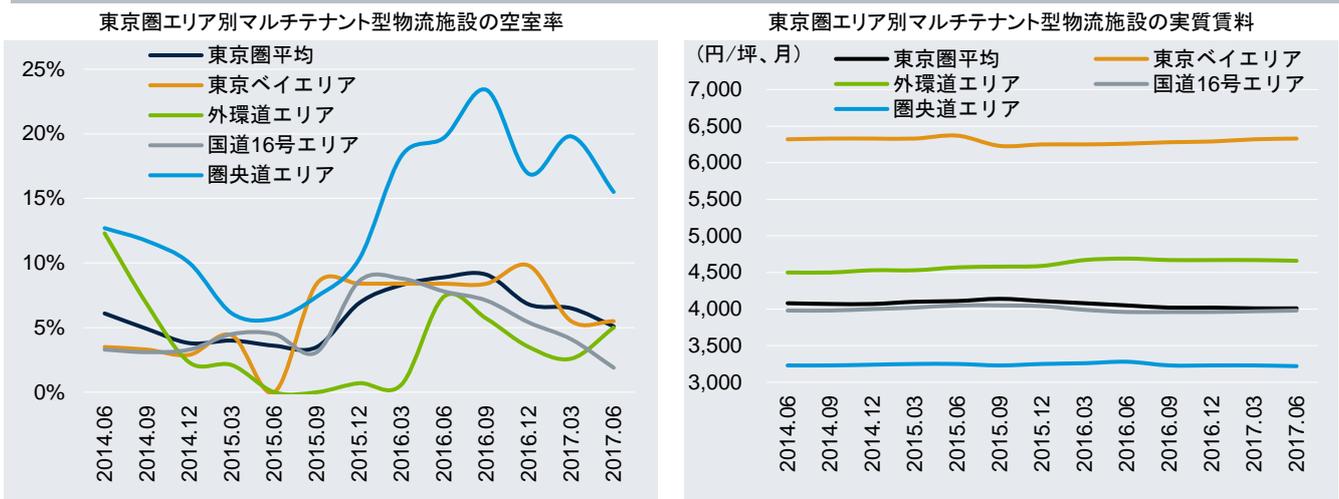
図表 25: 賃貸物流施設の空室率及び募集賃料推移



出典: CBRE の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

2017年第2四半期の東京圏のエリア別賃貸物流施設の空室率を見ると、東京ベイエリア、外環道エリア、国道16号エリアはいずれも空室率が6%を下回って推移したが、大型施設の供給が続いた圏央道エリアの空室率は15.5%とその他地域との差が依然として大きい。圏央道は年々利便性が向上している⁵が、複数の大型開発が予定されていることから、今後もエリアによって優劣が現れる可能性がある。賃料は東京ベイエリアと外環道で強含み、それ以外の地域では小幅ながらも弱含んでいる。

図表 26: 東京圏のエリア別賃貸物流施設の空室率及び募集賃料推移



出典: CBRE の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

⁵ 圏央道は今年茨城県内の区間が開通し、東名高速、中央道、関越道、東北道、常磐道、東関東の放射高速道6線と接続して利便性が向上した。千葉県と神奈川県の一部の区間は未開通で、全線開通には少なくともあと数年はかかるものと見られる。

東京圏の賃貸物流施設の新規供給は 2017 年に一服したものの、2018 年には過去最大の 157 万㎡の新規供給が予定されており、大阪圏でも 2017 年に過去最大の 94 万㎡の供給が予定されている。今後東京圏では圏央道沿い、大阪圏では湾岸部を中心に需給が緩い状態が続く懸念がある。

図表 26: 賃貸物流施設の新規供給及び空室率推移



出典: CBRE の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

3.5 ホテル

2017 年第 2 四半期の訪日外国人数は 722 万人と、前年同期比で 21.1%増加し四半期ベースで過去最高となった。同時期の東京と大阪のホテル稼働率は、一時期の過熱感はないものの業況判断の目安である 80%は上回っており、堅調な水準で推移したといえる。2 都市の内訳をみれば大阪のシティホテルとビジネスホテルの平均稼働率がそれぞれ 85.4%と 85.0%となったのに対し、東京は同 82.2%と 84.6%といずれも大阪よりやや低い水準となった。

図表 24: 訪日外国人と東京と大阪のホテル稼働率 (12 ヶ月平均)



出典: 観光庁、日本政府観光局の資料をもとに Deutsche Asset Management 作成

免責事項

重要なお知らせ

著作権表示©2017 ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

Deutsche Asset Management 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 RREEF Investment GmbH, RREEF Management GmbH, RREEF Spezial Invest GmbH、オーストラリアの Deutsche Asset Management (Australia) Limited (ABN 63 116 232 154、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 Deutsche Asset Management (Hong Kong) Limited、日本のドイチェ・アセット・マネジメント株式会社、シンガポールの Deutsche Asset Management (Asia) Limited (登録番号 198701485N)、英国の Deutsche Alternative Asset Management (UK) Limited, Deutsche Alternative Asset Management (Global) Limited、Deutsche Asset Management (UK) Limited などがあります。

(*) ドイチェ・アセット・マネジメント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。

Deutsche Asset Management 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ピ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す、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 Deutsche Asset Management が作成し、ドイチェ・アセット・マネジメント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。Deutsche Asset Management 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 Deutsche Asset Management の現在の見解を反映するだけのものであり、Deutsche Asset Management 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。

(07/21/2017). I-051688-1.3, CD#201070

バックナンバー

| Vol | 版 | 発行年月 | 特集のテーマ | |
|-----|-------|-------|--------|-----------------------------|
| 1 | 2008年 | 第2四半期 | 08年6月 | 賃料データの謎を読み解く |
| 2 | | 第3四半期 | 08年9月 | クレジット・クランチ |
| 3 | | 第4四半期 | 08年12月 | 復活するか、J-REIT市場 |
| 4 | 2009年 | 第1四半期 | 09年3月 | 東京の魅力度を測る |
| 5 | | 第2四半期 | 09年7月 | 日本の住宅市場 |
| 6 | | 第3四半期 | 09年10月 | 歴史は繰り返す?「2003年問題」当時と現在の比較 |
| 7 | | 第4四半期 | 10年1月 | ビルの価格指標に「取引単価」を |
| 8 | 2010年 | 第1四半期 | 10年4月 | なぜ不動産投資が必要か(ポートフォリオ理論からの説明) |
| 9 | | 第2四半期 | 10年7月 | 安全志向が強い国内投資家と資本市場 |
| 10 | | 第3四半期 | 10年10月 | 四半期アップデート |
| 11 | | 第4四半期 | 11年1月 | 拡大するクロスボーダー取引と取り残される日本 |
| 12 | 2011年 | 第1四半期 | 11年4月 | 東日本大震災と日本の不動産市場への影響 |
| 13 | | 第2四半期 | 11年7月 | 地価データの本当の使い方 |
| 14 | | 第3四半期 | 11年10月 | 四半期アップデート |
| 15 | 2012年 | 第1四半期 | 12年1月 | J-REITの今後の10年 |
| 16 | | 第2四半期 | 12年4月 | 四半期アップデート |
| 17 | | 第3四半期 | 12年7月 | 四半期アップデート |
| 18 | | 第4四半期 | 12年10月 | 内向き志向の強い日本の不動産市場 |
| 19 | 2013年 | 第1四半期 | 13年1月 | 住宅ローン減税は需要を喚起できるか? |
| 20 | | 第2四半期 | 13年4月 | 四半期アップデート |
| 21 | | 第3四半期 | 13年7月 | 急速に変革が進むアジア太平洋地域の物流不動産 |
| 22 | | 第4四半期 | 13年10月 | 四半期アップデート |
| 23 | 2014年 | 第1四半期 | 14年1月 | クロスボーダー投資と日本市場の課題 |
| 24 | | 第2四半期 | 14年4月 | 四半期アップデート |
| 25 | | 第3四半期 | 14年7月 | 四半期アップデート |
| 26 | | 第4四半期 | 14年10月 | 四半期アップデート |
| 27 | 2015年 | 第1四半期 | 15年1月 | 四半期アップデート |
| 28 | | 第2四半期 | 15年4月 | 私募REITの国際比較と今後の可能性 |
| 29 | | 第3四半期 | 15年7月 | 四半期アップデート |
| 30 | | 第4四半期 | 15年10月 | 四半期アップデート |
| 31 | 2016年 | 第1四半期 | 16年1月 | アベノミクス—三本の矢の成果 |
| 32 | | 第2四半期 | 16年4月 | 四半期アップデート |
| 33 | | 第3四半期 | 16年7月 | マイナス金利がもたらす地殻変動 |
| 34 | | 第4四半期 | 16年10月 | 四半期アップデート |
| 35 | 2017年 | 第1四半期 | 17年1月 | 四半期アップデート |
| 36 | | 第2四半期 | 17年4月 | 四半期アップデート |
| 37 | | 第3四半期 | 17年7月 | 四半期アップデート |
| 38 | | 第4四半期 | 17年10月 | 四半期アップデート |

