DWS 国内不動産マーケットレポート

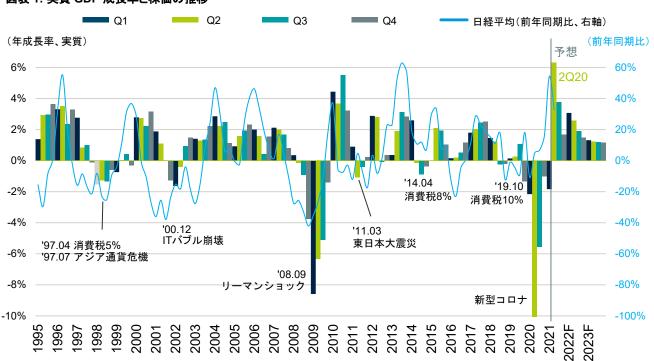
国内収益不動産の売買額や東証 REIT 指数などはすでに回復軌道に乗った一方、不動産賃貸市場はオフィスセクターなどを中心に引き続き調整局面が続く。

本レポートのハイライト

- 東証 REIT 指数は直近6か月で堅調に回復し足元で2000ポイントの大台を上回っており、国内収益不動産売 買高も直近6ヶ月間では前期比2割増と盛り返した。
- 不動産取引ではコロナ禍で業績が悪化した企業を中心に自社ビルを売却する動きが目立つなか、実物不動産インデックスによるトータルリターンは 4.3%と米国に比べまだ良好な水準を保っている。
- 東京都心部のオフィス空室率は 2021 年 4 月に 5.7%まで上昇し需給均衡の判断基準となる 5%を上回った。比較的オフィスの新規供給計画が少ない地方でも年末に向けて空室率の緩やかな上昇が続くものとみられる。
- その他セクターでは、物流セクターが引き続き回復を牽引したのに対し、商業施設やホテルセクターではコロナ禍での業績悪化が続いた。足元の賃貸住宅の賃料は比較的堅調ではあるが、今後軟調に推移する可能性がある。

1 経済・金融

2021年に入っても国内では新型コロナウイルスの感染拡大が断続的に続き、2021年1月と4月には大都市を中心に2度目、3度目となる緊急事態宣言が発令された。このため個人消費も再び低迷し、2021年第1四半期の国内実質経済成長率は前年同期比でマイナス1.9%(前四半期比では年率換算でマイナス5.1%)と、回復軌道には乗れていない。ただし、同第2四半期には米国・中国など外需の持ち直しに牽引される形で国内景気も底入れするとみられ、2021年通年では約3%の成長となるものと見込まれている。もっとも、欧米に比べワクチン接種の遅れが目立つうえ、五輪開催の可否やその影響などを含めて不透明な要素も多く、今後の進捗によって景気回復時期がさらにずれ込む恐れがある。



図表 1: 実質 GDP 成長率と株価の推移

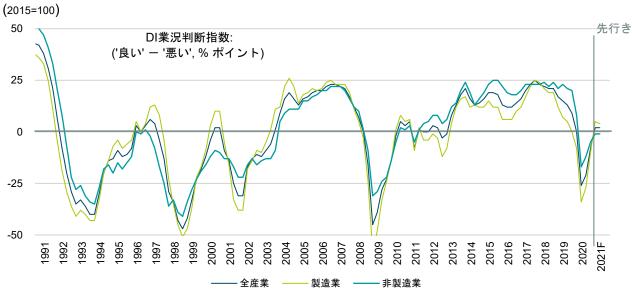
F:DWS 予想値(文中全ての図表同様、詳細については末尾の免責事項を参照) 出典: 内閣府の資料をもとに DWS 作成

DWS について

DWSとは、DWSグループGmbH & Co. KGaA及びその子会社・関連会社の世界共通ブランドであり、DWSグループ会社の総称です。1956年にドイツにおいてアクティブの資産運用会社として設立された「DWS」は、その運用の専門性をパッシブやオルタナティブを含む多様な資産クラスに広げ、現在は資産運用業界における最も認知度の高いブランドの一つとなっています。2018年3月、ドイチェ・アセット・マネジメントは、欧1州、特にドイツにおいて広く認知されている「DWS」を世界共通ブランドとして採用しました。

日銀短観による 2021 年 3 月の業況判断指数 DI(国内大企業・全産業ベース、紺色)は 2 ポイントと、2020 年 6 月のマイナス 26 ポイントから大幅に改善し、1 年ぶりにプラス圏に浮上した。業種別でみると、米中経済の持ち直しや年初来の円安で輸出が好調だった製造業(黄緑色)の景況感が 5 ポイントとなったのに対し、非製造業(水色)の景況感はマイナス 1 ポイントと比較的回復ペースが鈍かった。同じ非製造業の中でも、情報サービス・通信、建設・不動産などで景況感が改善した一方、コロナ禍の影響がより大きかった宿泊、飲食、航空・鉄道などはまだマイナス圏に大きく沈んだままであり、業種による温度差がより鮮明になった。

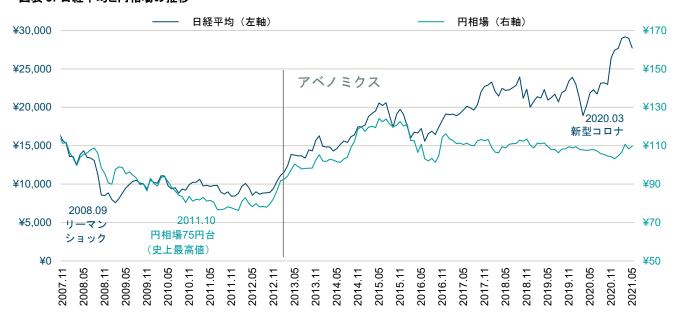
図表 2: 景気動向指数(先行指数)と日銀短観



出典: 日本銀行、内閣府の資料をもとに DWS 作成

政府の緊急経済対策や日銀の追加緩和策で大量の流動性が株式市場に流れ込んだことを受け、日経平均株価は 2020 年 3 月の「コロナショック」から順調に回復が進み、2021 年 3 月には 30 年ぶりに 30,000 円の大台に乗せ、コロナ以前の水準を 2 割以上上回った。ただし、その後はインフレ圧力で米国金利の先高感が強まるにつれ、同 5 月半ばには 28,000 円を割り込む展開となった。ドル円相場は 2020 年 9 月末の 1ドル 105 円台から 2021 年 5 月半ばで 109 円台へと円安傾向が進んだ。

図表 3: 日経平均と円相場の推移

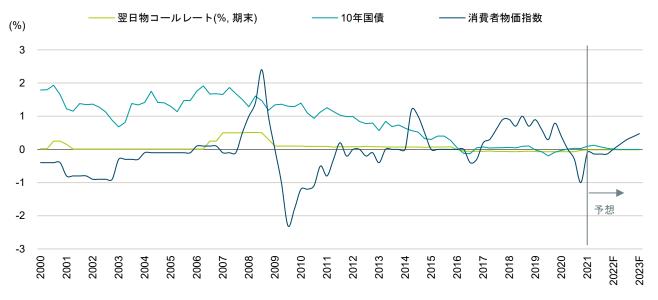


出典: DWS 作成

DWS 国内不動産マーケットレポート | 2021 年 5 月

2021 年 4 月の生鮮食料品を除いた消費者物価指数(コア CPI)はマイナス 0.1%と、2020 年の 12 月のマイナス 1.0% から改善したものの、依然マイナス圏での推移が続いた。今後も緊急事態宣言の延長やまん延防止措置の施行で個人消費の早期回復は見込みにくく、本格的な物価の上昇は 2022 年以降となるとの見方が多い。10 年物国債利回りは2020 年 4 月以降引き続きゼロ%前後で推移している。

図表 4: 長短金利と消費者物価指数の推移



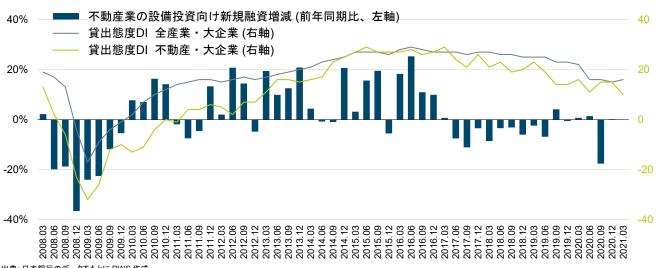
F:DWS 予想値 出典: DWS 作成

2 不動産投資市場

2.1 不動産融資

2021 年 3 月の金融機関の不動産・大企業向け貸出態度 DI(黄緑線)は、2020 年 9 月から 5 ポイント悪化し 10 ポイントとなった。銀行界では借入れ比率の高い案件やオペレーション・リスクの高いホテルや商業施設で新規の融資を回避する動きが広がっているが、オフィスや物流施設などの安定稼動物件に関しては大きな変化は見られない。不動産業の設備資金向け新規融資額は、緊急事態宣言の影響で 2020 年 9 月に前年同期比で 17.6%の大幅な減少となったが、2020 年 12 月には同ほぼ横ばいの水準となった。

図表 5: 不動産向け新規融資の増減と金融機関の貸出指標の推移



出典: 日本銀行のデータをもとに DWS 作成

2021年3月までの12ヶ月間における国内収益不動産売買高は約3.2兆円と、新型コロナウイルスの影響を受ける前の前年同期比で約3割の減少となった。コロナ禍で期中の前半を中心に不動産取引が停滞したが、後半6か月(20年10月~21年3月)は取引量が盛り返している。当初渡航制限の影響が大きいとみられていた外資系は欧米に比べコロナの状況が落ち着いている日本市場への投資を拡大しており、買収額に占める割合が1年前の27%から37%まで存在感が増した。

売買高 (12ヶ月合計、左軸) 6ヶ月前の貸出態度DI(不動産-大企業) (兆円) 6 36 5 24 12 4 3 0 -12 2 -24 -36 2011.09 2012.03 2012.03 2013.03 2014.03 2014.03 2015.03 2016.03 2017.03 2019.03 2019.03 2020.03 2020.03 2020.03 2004.09 2005.03 2005.09 2006.03 2007.03 2007.09 2008.09 2008.09 2009.03 2009.03 2010.09

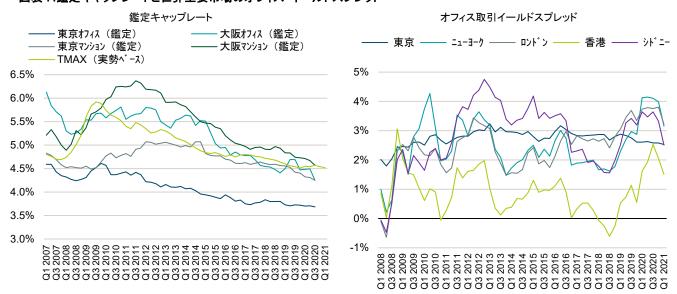
図表 6: 収益不動産売買高と金融機関の不動産向け貸出指標の推移

E:DWS 推定値、F:DWS 予想値 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 DWS 作成

2.2 不動産価格

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、2021 年 3 月期の実勢価格を織り込んだ TMAX キャップレートと 2020 年 9 月期の東京オフィスの鑑定キャップレート(速報値)はこの 2-3 年間ほぼ横ばいでの推移が続いており、コロナ禍による目立った影響はみられない。図表 7 の右図にある世界主要都市のオフィス取引イールド・スプレッド(国債金利とキャップレートの差)は、東京が前期比で僅かに減少し 250bps となり、ニューヨーク、ロンドンの 320bps を下回った。

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 のデータをもとに DWS 作成 東証 REIT 指数は 2020 年 9 月末の 1,700 ポイント前半から 2021 年 5 月中旬には 2,000 ポイント半ばまで堅調に値 を戻したものの、依然コロナ以前の水準には達していない。一方、実物不動産の価格指標となる東京都心部 A クラスビ ルの 2021 年 3 月の床単価 は前年同期比 10.2%下落の 826 万円/坪と、2019 年末に比べ約 2 割低い水準にとどま っている。 資産価格は REIT 指数を約 1 年遅れて追いかける傾向があることから、実物不動産の価格は今後緩やかな 回復が進む可能性がある。

(万円/坪) 東証REIT指数 (左軸) - Aクラスビル資産価格(坪単価, 右軸) 2.400 1,200 2020年3月 2008年9月 COVID-19 リーマンショック 2.000 1,000 800 1 600 1,200 800 400

図表 8: REIT 指数と実物不動産価格の推移

出典: 大和不動産鑑定のデータをもとに DWS 作成

2.3 不動産取引

2020 年 10 月以降に取引・発表された国内不動産取引は以下の通りで、最大の取引はヒューリックによる電通本社ビ ルの取得(報道ベースで推定 3,000 億円、現在進行中)で、これに日本ビルファンド投資法人による新宿三井ビルディ ングの取得(1,700 億円)やブラックストーンによる PAG の複数セクターにまたがるポートフォリオの取得(1,100 億円) が続いた。価格面でみると森トラスト総合リート投資法人による神谷町トラストタワーの持分 4%(280 億円)が平米当た り 357 万円(1,177 万円/坪)と単価が最も高額な取引となったほか、匿名投資家による NBF 南青山ビルの取得(316 億円)はキャップレートが 2.3%と、公表された取引の中で最も低い利回りとなった。

今期はコロナ禍で業績が悪化した企業を中心に財務体質の強化を図るため自社ビルを売却する動きが目立った。これ までに電通、エイベックス、JT、日通、リクルートなどが本社ビルや自社保有ビルの売却を発表しているが、それ以外で もコロナ禍の影響が大きかった鉄道・航空・アパレル・小売・観光業界や一部の製造業を中心に保有不動産や不動産 子会社を売却するケースがみられた。今後も企業による保有不動産の売却は続くとみられ、バブル崩壊やリーマンショ ックの時と同様、国内市場の機関化・証券化が進んでいくものとみられる。

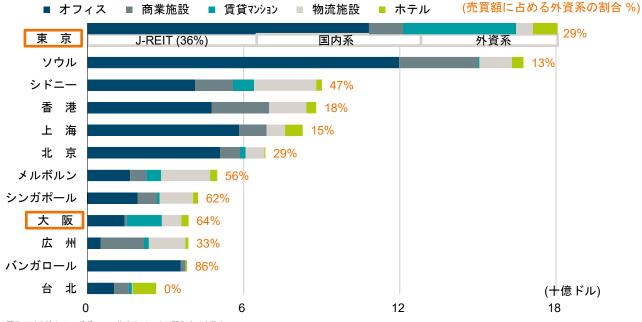
図表 9: 2020 年第 3 四半期以降に取引・発表された主な国内不動産取引(一部進行中の案件含む)								
種別	物件名称 (取得割合%)	取得額 (億円)	単価 (百万円/ ㎡)	キャップ レート	所在	取引 年月	取得主	
オフィス	電通本社ビル	推 3,000	1.29	-	港	進行中	ヒューリッ ク 	
	新宿三井ビルディング	1,700	0.95	4.2%	新宿	20年10月	日本ピルファンド投資法人	
	エイヘ・ックスヒ・ル	720	2.54	-	港	21年3月	BentallGreenOak (カナダ)	
	JT ピルディング	約 700	1.04	-	港	20年10月	住友不動産	
	広小路クロスタワー	約 470	1.12	-	名古屋	21年2月	BentallGreenOak (カナダ)	
	グラントウキョウサウスタワーの持分 13%	470	2.56	3.0%	千代田	20年10月	日本ビルファンド投資法人	

							_
	NBF 南青山ビル	316	1.69	2.3%	港	21年3月	匿名投資家
	神谷町トラストタワーの持分 4%	280	3.57	3.0%	港	21年3月	森トラスト総合リート投資法人
	MFLP 茨木など 2 物件	774	0.28	4.1-4.2%	埼玉	20年10月	三井不動産ロジスティクスパーク投資法人
物流	プロロジスパーク千葉ニュータウンなど 3物件	622	0.23	4.4-4.7%	千葉など	21年1月	日本プロロジスリート投資法人
-	ロジポート大阪ベイ	400	0.29	4.4%	大阪	21年4月	ラサールロシ [*] ホ [°] ート投資法人
住宅	リハ・ーシティ 21 イーストタワース・(5 物件)	700	-	-	中央	21年2月	AXA IM(仏)
:	都ホテル京都八条など8物件	600	26/室	-	京都など	21年3月	ブ・ラックストーン(米)
ホテル	トーチタワーのホテル・ホール区画	560	-	-	中央	21年3月	- 三菱地所・東京センチュリ−
`	太閤園	390	-	-	大阪	21年4月	創価学会
複数セクタ- ポートフォリオ		1,100	-	-	品川など	20年10月	ブラックストーン(米)
	電通八星苑など 2 物件	300	-	-	世田谷など	21年3月	匿名投資家

注: 取得主が緑色は 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みます。 *ホテルの単価は客室単価、住宅は一戸当たりの単価を記載しています。

2021年3月末までの過去12ヶ月間の収益不動産取引額 ¹を都市別にまとめると図表10の通りで、東京の取引額は1年前の2020年3月から約3割減少し181億ドルとなったが、アジア太平洋地域では首位を保った。東京は全体取引額でも域内で最大だったほか、賃貸マンションの取引量がオフィスセクターを除くその他すべてのセクターの中で最大の取引量となり、存在感を放った。買い手の顔ぶれでは、J-REITが全体の約4割を占めるなか、外資系も29%と1年前の22%から存在感がやや増した。大阪の取引額は同3割減の39億ドルと、メルボルンとシンガポールに次ぐ9位となった。

図表 10: アジア太平地域の都市別収益不動産売買取引額ランキング (2021 年 3 月末までの 12 ヶ月間)



注: 開発用地を除く。シンガポールの住宅取引では再開発向けを除く 出典: Real Capital Analytics のデータをもとに DWS 作成

出典: 日経不動産マーケット情報、各社公表資料をもとに DWS 作成

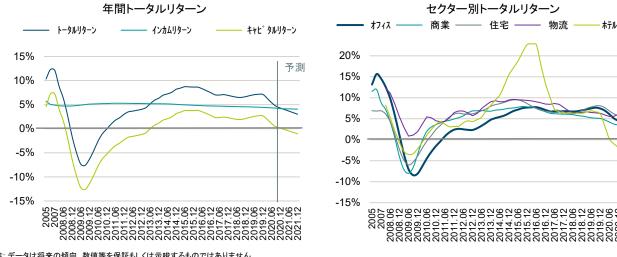
¹ ここでは持ち家の取引や開発用地の売買は、キャッシュフローを生まない取引のため含めていない。

2.4 不動産投資リターン&J-REIT

2020年12月の実物不動産インデックスによるトータルリターン ²は速報ベースで4.3%と2019年12月の7.1%からはやや下落したものの、1%台まで落ち込んだ米国市場に比べまだ良好な水準を保っているとの見方もある。セクター別で見ると、コロナ禍による打撃が最も大きかったホテルセクターはマイナス1.9%とすでにマイナス圏に沈んだが、その他セクターは住宅、オフィス、物流、商業の順で3-6%のレンジ内に並んだ。ただし、今後年末から来年前半にかけてホテル・商業施設を中心に鑑定評価額の引き下げが進む可能性があり、これらのセクターではトータルリターンがさらに下落する懸念がある。

予測

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 DWS 作成

東証 REIT 指数は 2020 年 3 月中旬に 1ヶ月間の値動きとして過去最大の下落(マイナス 49.5%)を記録した後、堅調に回復し、2021 年 4 月には 2000 ポイント半ばまで持ち直したが、依然としてコロナ前の基準となる 2019 年末の水準をやや下回る水準にとどまっている。他国の REIT 市場もコロナ前の水準を回復した米国を除けば概ね同じ値動きを示しており、2021 年 5 月中旬時点でシンガポール REIT や豪州 REIT が約 1 割それぞれ 2019 年末の水準を下回っている。

図表 12: REIT インデックス(株価との比較と長期国際比較)

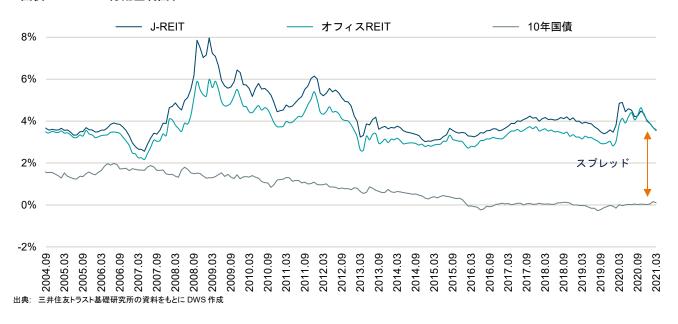


注:参照インデックスは東証リート・インデックス、FTSE NAREIT All Equity REITS Index (US-REIT), S&P/ASX 200 A-REIT Index (豪州 REIT), FTSE ST REIT Index (シンガポール REIT) 出典: DWS 作成

² 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。

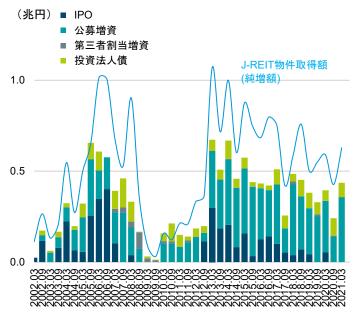
J-REIT 平均分配金利回りは、2020 年 9 月の 4.25%から 2021 年 3 月には 3.55%(オフィス型 REIT は 3.59%)まで 緩やかに下落した。同時期の J-REIT 分配金利回りと国債利回りとの差(スプレッド)も 3.46%(同 3.50%)と過去 20 年 で最高水準だった 2020 年 10 月の 4.40%(同 4.60%)より 100 ポイント近く下落したが、米国 REIT の 199bps や英国 REIT の 181bps と比べると依然として投資妙味が高い状況にあるといえる。

図表 13: J-REIT 分配金利回り



2020 年 10 月-2021 年 3 月期の 6 ヶ月間における J-REIT の新規上場はなく、公募増資は日本ビルファンド投資法人など 12 件が実施された。同期間の J-REIT による増資額は計 3,574 億円、グロスの物件取得額は 8,594 億円(売却額を除いたネットでは 6,286 億円)で、前期比でそれぞれ 2.5 倍、1.7 倍の大幅な増加となった。同期間、日本ビルファンド投資法人がオフィス特化型 REIT として日本の REIT 市場初となる 1,000 億円以上の大型増資を実施したが、それ以外の 100 億円以上の公募増資の大半の事例は物流セクターのものだった。

図表 14: J-REIT の資金調達と物件取得額



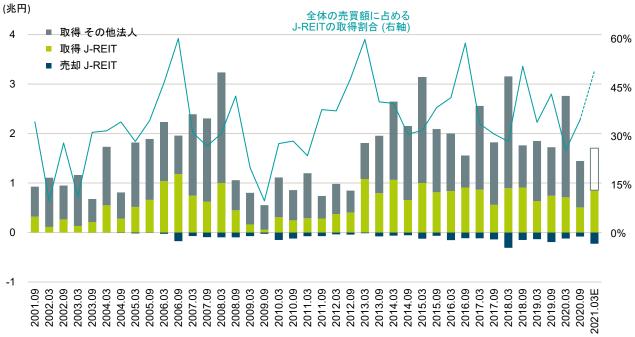
直近の主要増資一覧	時 期	増資額 (億円)
日本ビルファンド投資法人	20年10月	1,402
GLP 投資法人	20年11月	536
日本プロジスリート投資法人	21年1月	343
三菱地所物流リート投資法人	21年3月	166
伊藤忠アドバンス・ロジスティクス投資法人	20年11月	155
SOSiLA 物流リート投資法人	20年11月	118
CRE ロジスティクスファンド投資法人	21年1月	109
日本アコモデーションファンド投資法人	20年12月	104
その他公募増資	10-3 月	641
	合 計	3,574
新規上場の REIT	時 期	募集額 (億円)
該当なし	-	-
	合 計	0
上場予定の REIT: N/A		

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 DWS 作成

DWS 国内不動産マーケットレポート | 2021 年 5 月

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。2020年 10 月-2021年 3 月の不動産取引額は約 1.7 兆円と、半年前に比べ約 2 割の増加となった。同期間中の J-REIT の物件取得額は同 6 割増の 0.9 兆円となり、国内の物件売買高に占める J-REIT の割合は暫定値ベースで約 50%となった。

図表 15: 収益不動産取引額の推移と J-REIT の取得割合



E:DWS 推定値

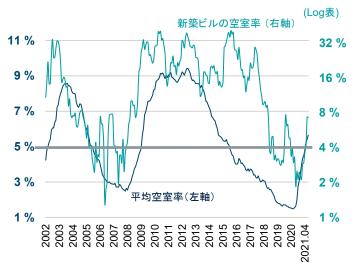
出典: 不動産証券化協会、都市未来総合研究所、Real Capital Analytics の資料をもとに DWS 作成

3 不動産ファンダメンタルズ

3.1 **オフィス**

都心 5 区のオフィスビルの平均空室率は、2020 年 2 月の 1.5%から 2021 年 4 月には 5.7%まで上昇し、需給均衡の 目安となる 5%を 3 か月連続で上回った。先行きの見通しの不確実さでオフィス移転計画を凍結もしくは延期している 企業が多いなか、フリーアドレス制やリモートワークの導入で余ったオフィス面積を解約するテナントの数も徐々に増えており、空室率の上昇は今しばらく続くと見込まれる。地域別では既存ビルでの二次空室が目立つ港区の空室率が 7%台となり、都心 5 区の中で最も需給が緩んだ。

図表 16: 都心 5 区の平均空室率と新築ビルの空室率の推移

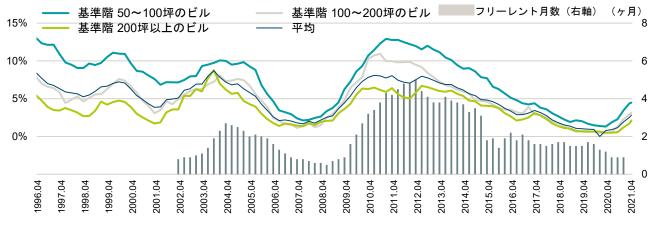


供給予定の大型ビル名	竣工	階数	延床㎡ (オフィス部)
丸紅新本社ビル	'20/10	22	80,603
豊洲ベイサイドクロスタワー B	'20/11	36	72,590
世界貿易センタービルディング南館	'21/3	39	95,239
MEBKS 豊洲	'21/3	12	87,395
新橋田村町地区再開発	'21/6	27	105,572
東京駅前常盤橋 PJ-A	'21/6	38	145,860
日本通運新本社ビル	'21/8	14	42,599
住友不動産大崎東 PJ	'22/2	19	47,509
九段南 1 丁目 PJ	'22/7	17	67,738

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 DWS 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。

2021 年 4 月の東京都心 3 区 ³のオフィス空室率は 2.8%と、2020 年 3 月より 2.0 ポイント上昇した。基準階面積別で見ると基準階 200 坪以上の大規模ビルの空室率は同 1.6 ポイント上昇の 2.1%となったのに対し、100-200 坪、50-100 坪クラスのビルではそれぞれ 2.7、3.2 ポイント上昇の 3.1%、4.5%となり、小規模物件での空室率の上昇傾向がより目立った。2020 年 12 月のフリーレント期間は 0.9 ヶ月と、統計上では過去 10 年間で最も短い水準となったが、今後は空室率の上昇につれ、よりフレキシブルなフリーレントを提示するビル・オーナーが増えるものとみられる。

図表 17: 東京都心 3 区の基準階面積別オフィス空室率の推移



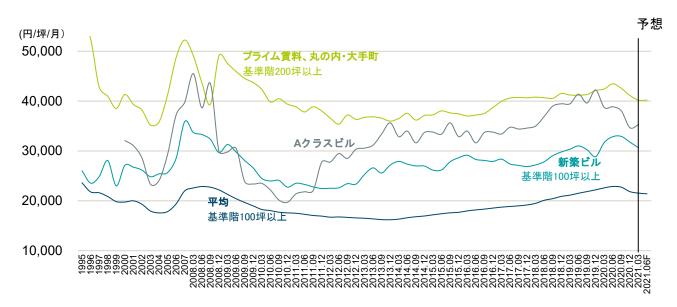
出典: ザイマックス不動産総合研究所、三幸エステートの資料をもとに DWS 作成

10

³ 千代田区、中央区、港区を指す。

都心オフィスの空室率で上昇傾向が進んだことを受け、2021 年 3 月の都心 5 区オフィスの平均賃料(紺色)は 1 年前の 2020 年 3 月から 5.2%減少し、3 四半期連続での下落となった。丸の内・大手町のプライム賃料(黄緑色)や既存のA クラスビル(灰色)、新築ビル(水色)もいずれも同 3-6%の減少となり、グレードを問わず賃料の調整がみられる

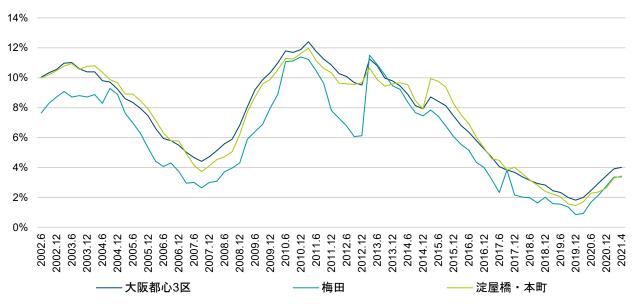
図表 18: 東京都心 5 区のグレード別オフィス募集賃料の推移



F:DWS 予想値 出典: 三鬼商事、三幸エステート、ニッセイ基礎研究所の資料をもとに DWS 作成

2020 年 4 月の大阪都心 3 区 ⁴のオフィス空室率は 2020 年 3 月から 2.0 ポイント上昇の 4.0 %と、4 年ぶりに 4%台に戻った。エリア別で見ると梅田地区(大阪駅周辺)や淀屋橋・本町エリアがいずれも 3.4%と小刻みに上昇している。コロナ禍の業績悪化やテレワークの定着による小規模オフィスの解約が増える一方、新しいテナントの獲得には時間を要する場面が増えている。

図表 19: 大阪都心 3 区の基準階面積別オフィス空室率の推移

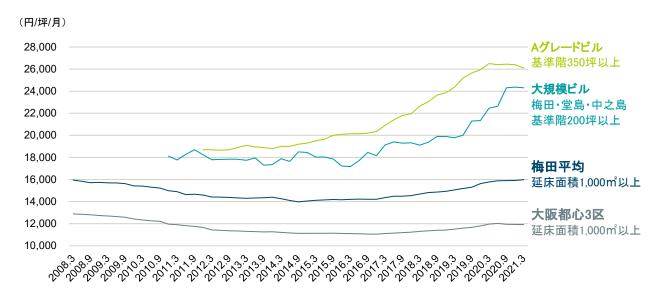


出典:三鬼商事の資料をもとに DWS 作成

.

⁴ 北区、中央区、西区を指す。

オフィス空室率がじわり上昇するなか、2021年3月の大阪都心3区のオフィスの平均賃料(灰色)は16四半期連続で続いてきた上昇傾向が一服し、前年同期比で0.3%の減少となった。グレードAビルの賃料(黄緑色)や梅田周辺エリアの大規模オフィスの賃料(水色)、梅田地区のオフィスの平均賃料(紺色)も2020年12月からいずれもほぼ横ばいか微減となり、東京市場に続いて大阪でもオフィス賃料は調整局面に入りつつあるといえる。

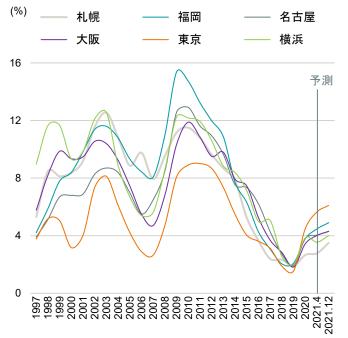


図表 20: 大阪都心 3 区の基準階面積別オフィス募集賃料の推移

出典: 三鬼商事、三幸エステート、CBRE、各社公表資料(右段)をもとに DWS 作成

2021年4月の国内主要都市のオフィス空室率は、大阪4.0%、名古屋4.3%、横浜4.0%、福岡4.9%、札幌3.5%といずれも2020年3月を基点に軒並み上昇傾向を示した。東京に比べると大型オフィスの新規供給計画は多くないものの、企業業績の悪化やオフィス計画の見直しなどとあわせこれから年末に向けて空室率の緩やかな上昇が続くものとみられる。

図表 21: 国内主要都市のオフィス空室率の推移



供給予定のビル名	竣工	階数	延床㎡ (オフィス部)
名古屋三井ビル北館(名古屋)	21/1	20	29,451
博多深見パークビル(福岡)	21/2	13	12,594
T-Building Hakata East(福岡)	21/4	10	13,174
横濱ゲートタワー(横浜)	21/9	21	85,800
天神ビジネスセンター(福岡)	21/9	16	60,250
本町サンケイビル(大阪)	21/10	10	30,189
新大阪オフィス計画(大阪)	21/12	13	25,502
東桜一丁目再開発計画(名古屋)	22/1	20	30,344
名古屋ビル東館(名古屋)	22/3	12	11,309
梅田ツインタワース゛サウス(大阪)	22/3	42	143,000
福岡舞鶴スクエア(福岡)	22/3	9	20,500
博多駅東一丁目開発計画(福岡)	22/6	10	29,116
新淀屋橋ビル新築計画(大阪)	22/10	25	51,500
大名スクエアガーデン PJ(福岡)	22/12	24	30,000

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 DWS 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。

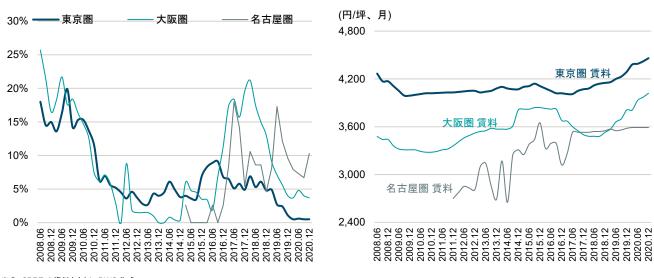
3.2 物流施設

2020 年第 4 四半期の東京圏の物流施設の空室率は、堅調な賃貸需要にけん引される形で前四半期から横ばいの 0.5%と過去最低水準を維持し、つれて実質賃料も同 4.0%の上昇と強含んだ。2020 年第 4 四半期の大阪圏の空室率も前四半期比 0.3 ポイント低下の 4.0%となったのに対し、名古屋圏では大型の新規供給が空室を残したまま竣工した影響で空室率は同 3.6 ポイント上昇し 10.3%となった。実質賃料は大阪圏と名古屋圏でそれぞれ前四半期比 5.5%、0.3%の上昇となった。

図表 22: 賃貸物流施設の空室率及び募集賃料推移

マルチテナント型物流施設の空室率推移

大型物流施設の実質賃料推移

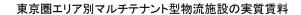


出典: CBRE の資料をもとに DWS 作成

2020 年第4四半期の東京圏の賃貸物流施設の空室率をエリア別で見ると、全てのエリアで空室率が1%未満となり、空室がほとんど見つからない状態にある。逼迫した需給を背景に、実質賃料は圏央道エリアが前年同期比で5.0%と大幅な上昇となったほか、外環道エリア、国道16号エリア、東京ベイエリアがそれぞれ4.5%、4.0%、3.5%の順での上昇となった。ただし、今後大量供給が集中する一部のエリアでは立地やスペックによって賃料上昇ペースに差が出てくるものとみられる。

図表 23: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

東京圏エリア別マルチテナント型物流施設の空室率



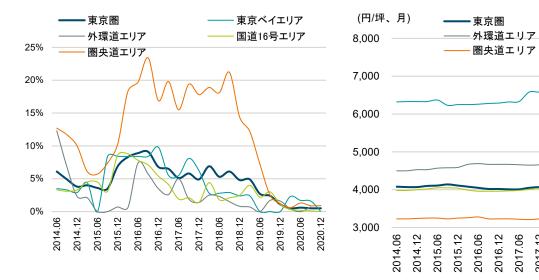
東京ベイエリア

国道16号エリア

2018.12

2019.06

2018.06



出典: CBRE の資料をもとに DWS 作成

東京圏では 2019-2020 年に過去最大の略 380 万㎡の賃貸物流施設の供給が行われ、2021-2022 年にも2年間で計546 万㎡の供給が計画されている。このため空室率は現在の 0.5%から若干の上昇が見込まれる。大阪圏では 2021年には 52 万㎡の供給が計画されており、短期的に空室率に若干の上昇圧力がかかるとみられるが、やはり大きな調整は見込まれていない。

図表 24:賃貸物流施設の新規供給及び空室率推移

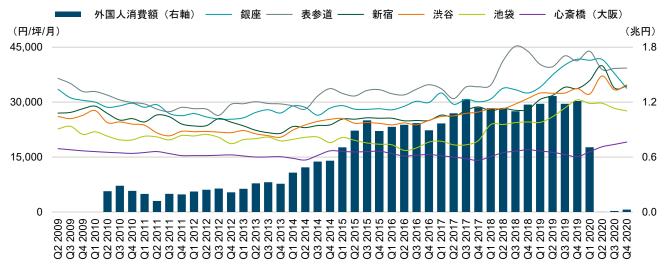


F: DWS 予想値 出典: CBRE の資料をもとに DWS 作成

3.3 商業施設

新型コロナの感染拡大に伴う渡航制限によって、2020年第2-4四半期の訪日観光客数は前年同期比で1%未満の水準まで激減し、同期の観光消費額もほぼなくなった。また同期間中に緊急事態宣言の発令やまん延防止措置の導入によって休業や時短営業を強いられた商業施設も多く、売り上げに大きな打撃を受けたテナントの中には賃貸契約の見直し・賃料減額や期日前の退去を申し出るケースも増えている。このため2020年第4四半期の都心商業施設の募集賃料は多くのエリアで下落に転じた。訪日客への依存度が特に高かった銀座は前年同期比19%の下落となったほか、池袋や表参道もそれぞれ同10%、5%の下落となった。今後も人流抑制のために都心の商業施設の営業に一定の制限を求める可能性があり、賃料相場には今後しばらく下押し圧力がかかるものとみられる。

図表 25: 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 DWS 作成

DWS 国内不動産マーケットレポート | 2021 年 5 月

百貨店(東京・大阪地区)とショッピングモール(13大都市)の既存店舗売上高は、2020年第2四半期の過去最大の落ち込みを記録した後、徐々に落ち込み幅は縮まってきているものの、2021年第1四半期にもそれぞれ19.8%、7.3%の減少と、感染再拡大による影響がみられた。同期間中のチェーンストアの売上高は巣ごもり需要でほぼ横ばいとなったが、オフィス街の店舗が振るわないコンビニの売上は同2.8%の下落となった。

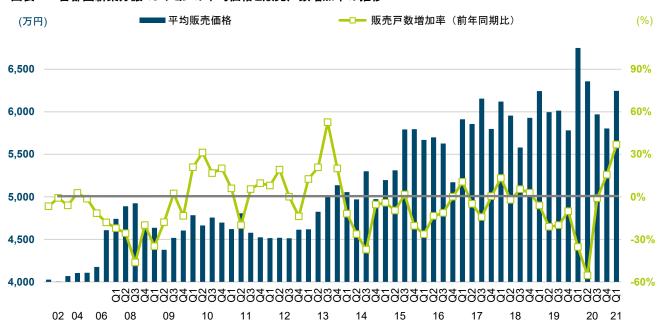
(全て既存店ベース) ショッピングセンター (13都市) 百貨店 (東/阪) チェーンストア (全国) コンビニ 10% -10% リーマンショック -20% -30% -40% -50% 新型コロナ -60% -70% 2013Q1 2013Q2 2013Q3 2013Q4 2014Q1 2014Q0 2015Q1 2015Q0 20 2011 2012

図表 26: 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 DWS 作成

3.4 住 宅

2021 年第1四半期の首都圏分譲マンションの平均販売価格は6,246万円と3四半期ぶりに6,000万円台を上回り、高値圏での推移が続いた。株式相場の戻りと呼応する格好で都心の高額物件が平均価格を押し上げる傾向が続くなか、在宅勤務でもストレスの少ない広さのある物件が見直されており、値ごろ感のある郊外部のマンションやパワービルダー系の戸建て住宅でも需給バランスが改善した。首都圏の新規マンション供給戸数は2020年第2四半期に前年同期比で56%減と過去最大の下落幅を更新したが、その後急速に回復が進み、2021年第1四半期には同37%の増加と大幅な回復を記録した。



図表 27: 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 DWS 作成

2021 年第1四半期の東京5区の賃貸マンションの募集賃料(灰色)は前年同期比4.0%の下落と、2016年末から16 四半期連続での上昇傾向が途切れた。これに対し同期間の都心3区(黄緑色)と都心9区(水色)はそれぞれ同2.4% と 1.7%と一応増加したものの、いずれも今後相場が軟調に推移する可能性がある。これまで一貫して続いた東京都へ の人口流入も昨年は一時的に人口流出に転じており、賃貸マンションの賃料には一時的ながらも下押し圧力が高まる 可能性がある。

図表 28: 東京都心における賃貸住宅賃料の推移

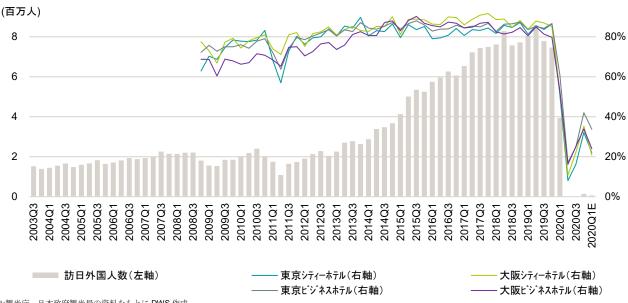


出典: ケン不動産投資顧問、リーシング・マネジメント・コンサルティング、タス、東日本不動産流通機構、三鬼商事の資料をもとに DWS 作成

3.5 ホテル

2020 年 3 月以降訪日客が途絶えている東京と大阪のホテル稼働率は、2020 年第 4 四半期に政府の「Go To トラベ ル」事業の影響で一時的に40%前後まで持ち直したが、新型コロナの感染再拡大で2021年第1四半期には再び20-30%の水準まで下落した。一部欧米先進国でワクチン接種が急ピッチで進んではいるが、当分の間国境を超える観光 需要の回復は見込めないとの見方が強いだけに、ホテル業界は長期的なビジネスモデルの転換を迫られている。こう いうなか、一部のホテルを中心にテレワーク、オンライン研修、サービスアパートメントなどホテル利用形態を変えること で新しい需要を取り込み、収益力を改善する試みが続いている。

図表 29: 訪日外国人と東京と大阪のホテル稼働率



出典:観光庁、日本政府観光局の資料をもとに DWS 作成

免責事項

重要なお知らせ

著作権表示©2021 ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

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・マネジメント株式会社、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。

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、見通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。

#-210520-1

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 DWS 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。

DWS Investments 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)

This document does not constitute an offer or solicitation of specific financial products or services. Certain fees or other costs may be incurred if the financial products, services or investment strategies described in this document are purchased or acquired. There is a risk of capital loss associated with the financial products, services and investment strategies described in this document, and the value of any investment in same may decrease due to market or economic trends, price fluctuations or otherwise. Please evaluate the financial products and services and read the Explanatory Documents, the Prospectus and other related documents Carefully prior to purchasing or investing in such products and services.