

不動産リサーチレポート

ジャパン・クォーターリー

2018 年第 3 四半期

2018 年 7 月

この度ドイチェ・アセット・マネジメントは「DWS」を新たな世界共通ブランドとして採用することになりました。



ドイツ・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、日本国内ではドイツ・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、日本国内ではドイツ・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ツ・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)

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.

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

当レポートのバックナンバーはドイチェ・アセット・マネジメントのウェブサイトよりご覧いただけます。

<https://funds.dws.com/jp/Themes/VariousReports/RealEstateReports>



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。2018年第2四半期の国内実質GDP成長率は堅調な輸出実績に牽引され1%台前半の底堅い水準となったものと予想される。失業率が25年ぶりの水準まで回復するなど雇用市場は好調だが、日経平均株価は米中の貿易摩擦が顕在化するにつれやや弱含んだ。不動産向け融資では大手銀行の一部で追加融資に慎重になる傾向が見られ、新規融資額は4四半期連続の下落となった。

REIT市場は、海外情勢の変動に左右されにくい面や足元の好調な貸付市況が見直され、年初からの緩やかな上昇局面が続いた。収益不動産の取引売買額は、速報ベースで約4.2兆円と前年同期比でほぼ横ばいで推移したが、全国に占める東京の割合は5半期ぶりに50%を上回った。投資家別では、J-REITが全取引額の5割、海外投資家が約3割まで存在感が増した。

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。2018年6月末時点の都心5区のオフィスビルの平均空室率は2.6%と11年ぶりの低い水準となり、平均賃料も前年同月比6.6%増と17四半期連続での大幅な上昇となった。国内主要都市でもオフィスの空室率は引き続き逼迫した状況が続き、札幌、福岡、大阪、名古屋いずれも過去20年間で最低水準を更新したかそれに近い水準となった。

2018年第2四半期の百貨店の売上は、訪日客の観光需要や国内富裕層向けの高級品販売が好調だったため、前年同期比で3.6%増と5四半期連続で伸びた。2018年第2四半期の新築マンション市場では、マンション価格の高止まりで初月契約率は65%とリーマンショック以来の低い水準となった一方、賃貸マンション市場では都心3区はじめ23区全体で住宅賃料が上昇する傾向が一層強くなっている。

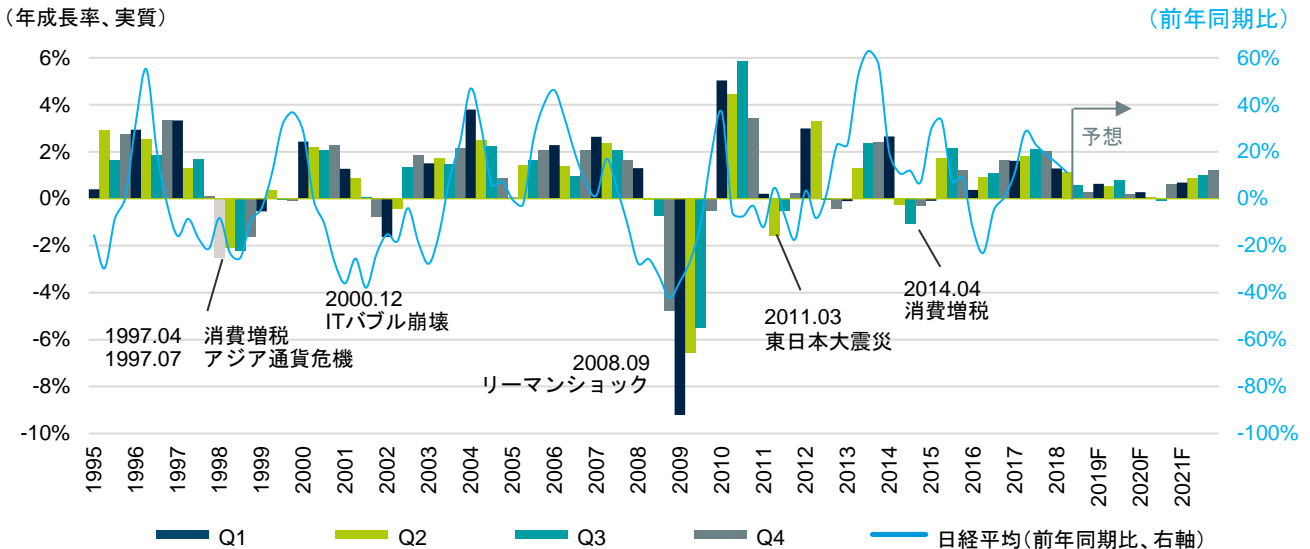
2018年第1四半期の物流施設の平均空室率は、大型物件が空室を残して竣工した大阪圏や名古屋圏で空室率が悪化したが、賃料は前期比横ばいとなった。東京と大阪のホテル稼働率はいずれも80%を上回り堅調に推移しているが、両地域とも供給の多いビジネスホテルの稼働率は概ね横ばいとなった。

1 経済・金融・投資家動向

1.1 マクロ経済情勢

2018年第2四半期の国内実質GDP成長率は堅調な輸出実績に牽引され1%台前半の底堅い水準になったと予想される。2017年5月の完全失業率は2.2%とバブル期以来25年ぶりの低水準となったほか、有効求人倍率も1.6倍と44年ぶりの高水準と、労働需給はさらに逼迫した。国内景気は今後しばらく緩やかな拡大傾向を続けるものとみられるが、米国の保護主義政策が一層拡大した場合、好調だった輸出産業に悪影響が出る可能性は払拭できない。

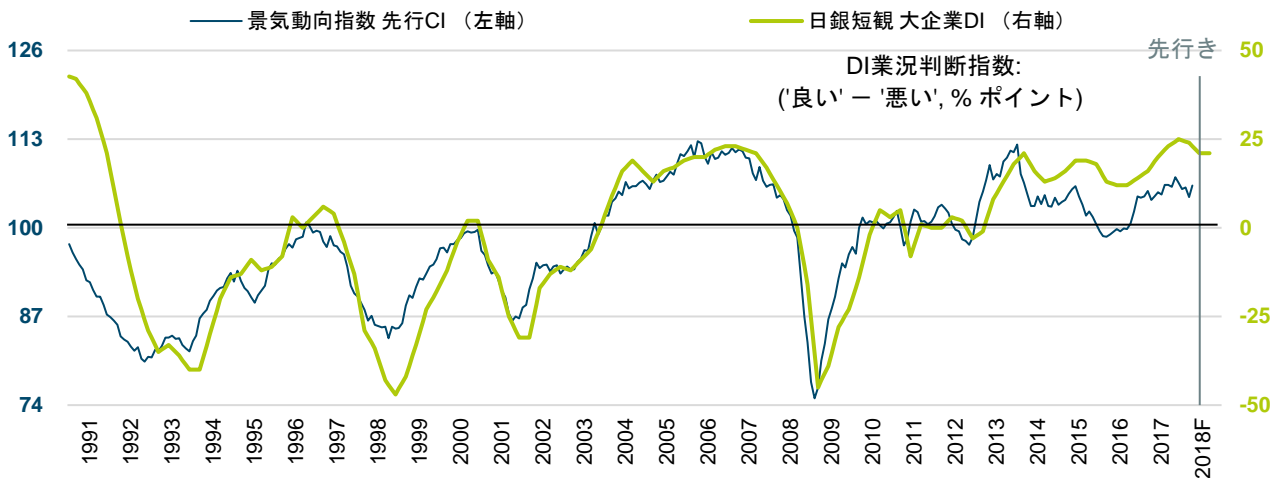
図表1: 実質GDP成長率と株価の推移



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、Bloomberg の資料をもとに DWS 作成

日銀短観による2018年6月の業況判断指数DI(国内大企業・全産業ベース、緑色)は、同年3月より3ポイント下落の21ポイントと、緩やかな下落にはなったものの依然として高い水準にある。足元の景況感については、造船・重機などを除く多くの業種で景気拡大の恩恵を実感する様子がみられ、個人消費の回復に支えられた宿泊・飲食などのサービス業で景況感が大きく改善した一方、人件費の高騰や資源価格の上昇など悪材料もみられた。短観集計後の7月に入っても米中の貿易摩擦が収束する気配はなく、輸出産業を中心に先行きを不安視する企業が増える可能性がある。

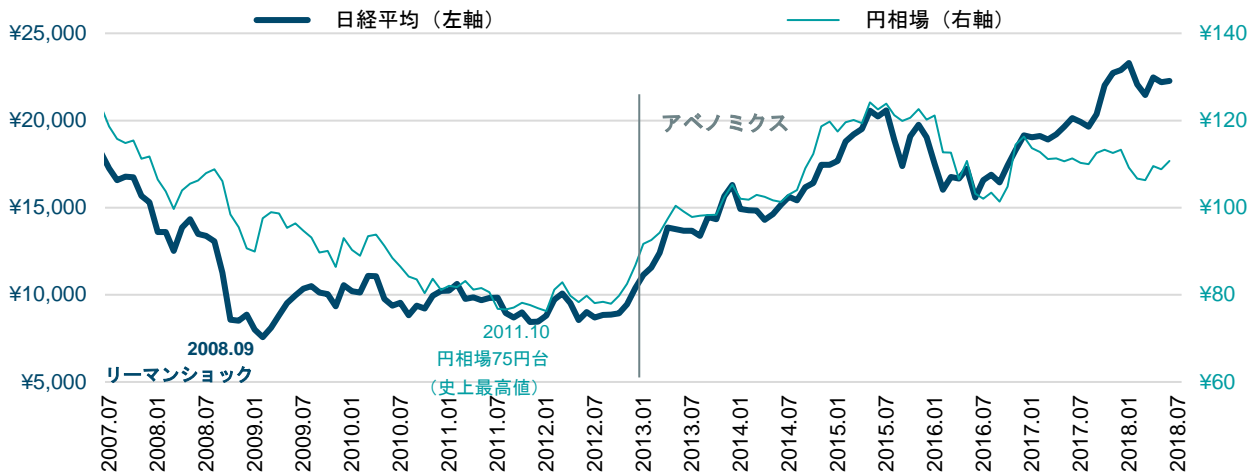
図表2: 景気動向指数(先行指数)と日銀短観



F: DWS 予想値
 出典: 日本銀行、内閣府の資料をもとに DWS 作成

米国が2018年に6月に政策金利を引き上げ、年内に更に2回の追加利上げの可能性を示したことで、円相場は2017年3月末の1ドル106円台から7月半ばには112円台まで値を下げた。この影響もあり日経平均株価は3月末の21,000円台から6月には一時的に23,000円台を上回るまで強含んだが、その後米中の貿易摩擦が顕在化するにつれ7月半ばには再び22,000円台半ばまで弱含んだ。

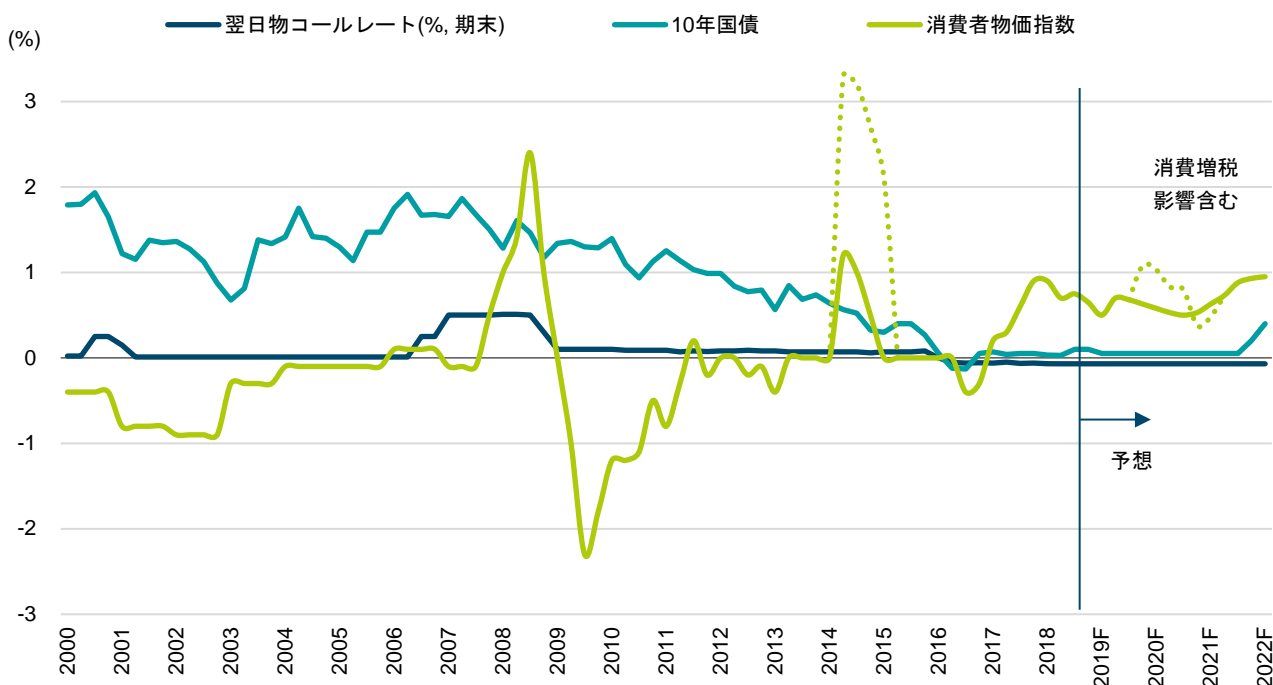
図表 3: 日経平均と円相場の推移



出典: Bloomberg の資料をもとに DWS 作成

生鮮食料品を除いた消費者物価指数(コア CPI)は2018年5月に0.7%と一応のインフレ傾向にはあるものの、継続的に1%を超えて推移するような力強さはみられない。7月27日時点で日銀は2%の物価目標に向けて現在の大規模緩和を継続する姿勢を貫いているが、長引く緩和政策の副作用にも配慮すべきとの声も出ており今後の金利政策には不透明感が高まっている。これを受けて10年物国債の利回りも7月下旬に0.03%台から12ヶ月ぶりとなる0.1%まで急上昇するなど市場にも動揺がみられる。

図表 4: 長短金利と消費者物価指数推移

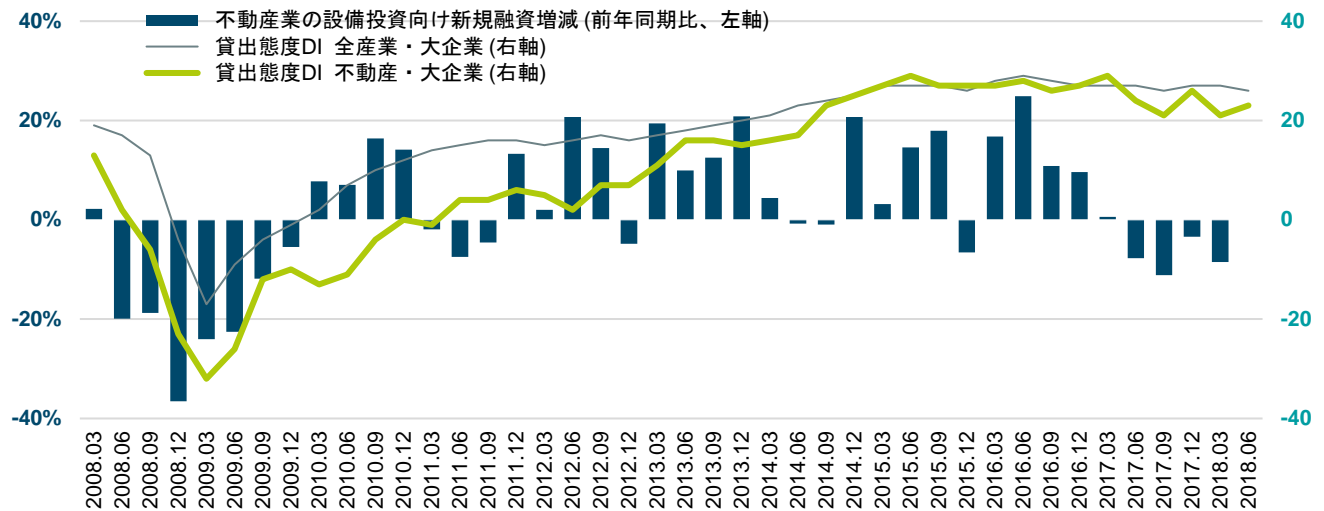


F: DWS 予想値
出典: Bloomberg の資料をもとに DWS 作成

1.2 不動産投資市場・価格

2018年6月の金融機関の不動産・大企業向け貸出態度DI(緑線)は、3月から2ポイント改善の23ポイントとなり、2015-17年のピーク時よりは幾分低いものの、過去10年のスパンで見れば依然として高水準を維持している。金融庁報告書で半数以上の地銀が本業で実質赤字になっている実態が明らかになるなど、マイナス金利の影響で金融機関の収益環境が厳しくなるなか、比較的健全なスプレッドが見込める不動産融資は重要な収益源になっているものとみられる。ただし大手銀行の中には不動産業への過度な傾斜を警戒する声もあり、2018年3月の不動産業の設備資金向け新規融資額は前年同期比8.5%の下落と4四半期連続の下落となった。

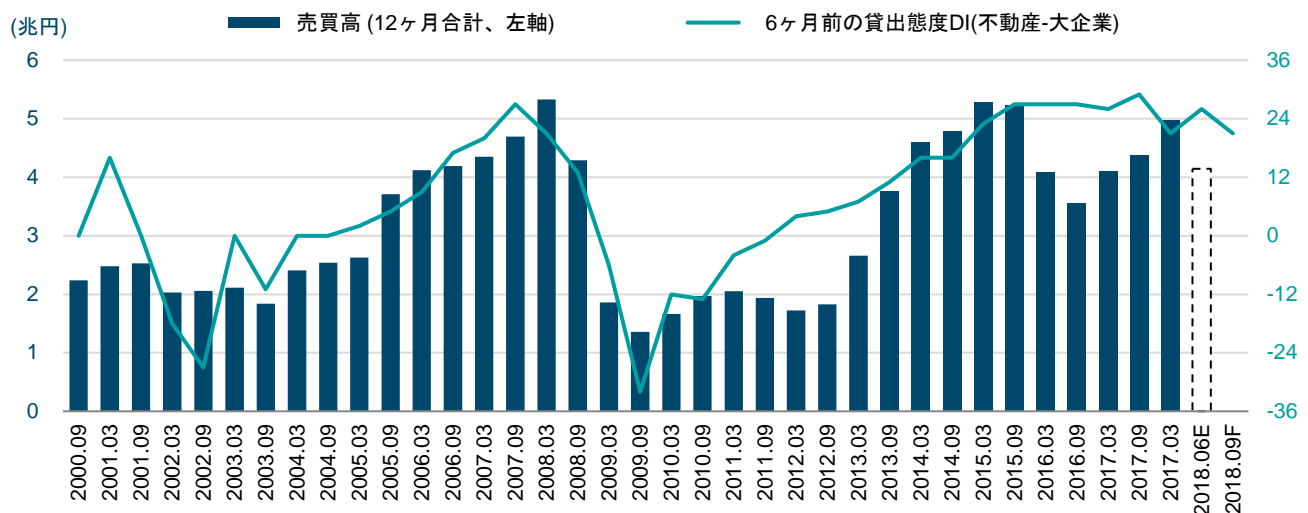
図表5：不動産向け新規融資の増減と金融機関の貸出指標の推移



出典：日本銀行のデータをもとに DWS 作成

2018年6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4.2兆円とほぼ前年同期比並みとなった。全国の取引売買高に占める東京の割合は速報ベースで51%と5期ぶりに50%以上に持ち直し、大型取引を中心に都心部の取引が活発になっている。投資家別では価格が持ち直しているJ-REITが約5割とシェアを高めており、潤沢な投資資金を背景にする海外投資家も約3割と存在感を高めている。

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

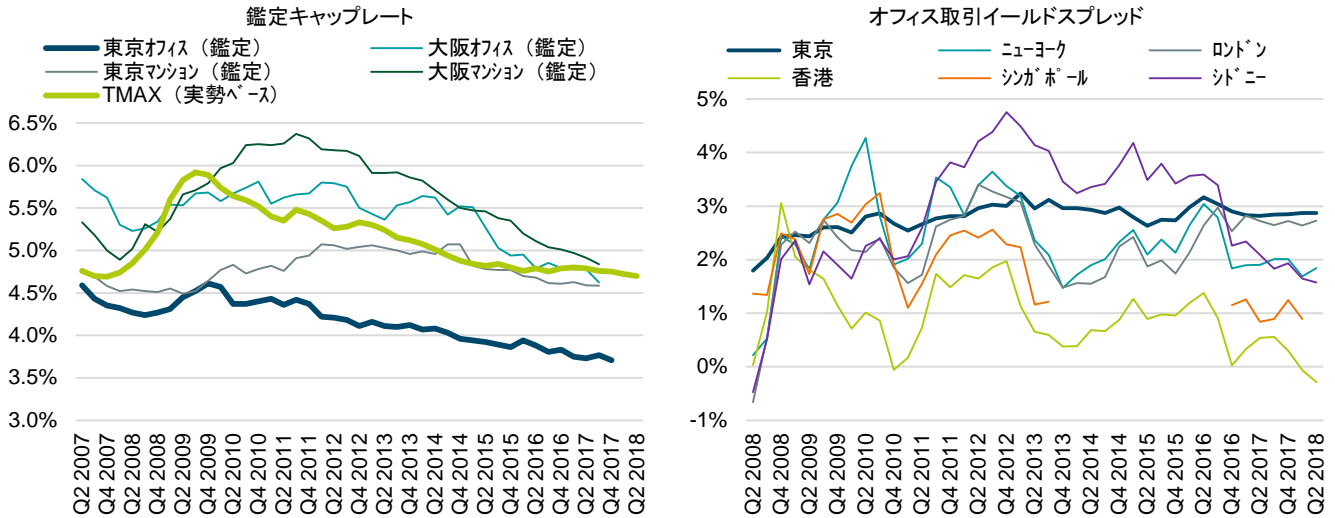


E: DWS 推定値、F: DWS 予想値

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

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2018年6月期に4.70%と2016年以来ほぼ横ばいで推移した。一方、2017年12月期に東京オフィスの鑑定キャップレートは3.65%（速報ベース）と、過去10年間で最低水準となった。2018年6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）は287bpsと、Brexitに揺れるロンドン市場よりもまだ少し高い水準で、160-180bpsのニューヨークやシドニーに比べると100bps以上高い水準となった。

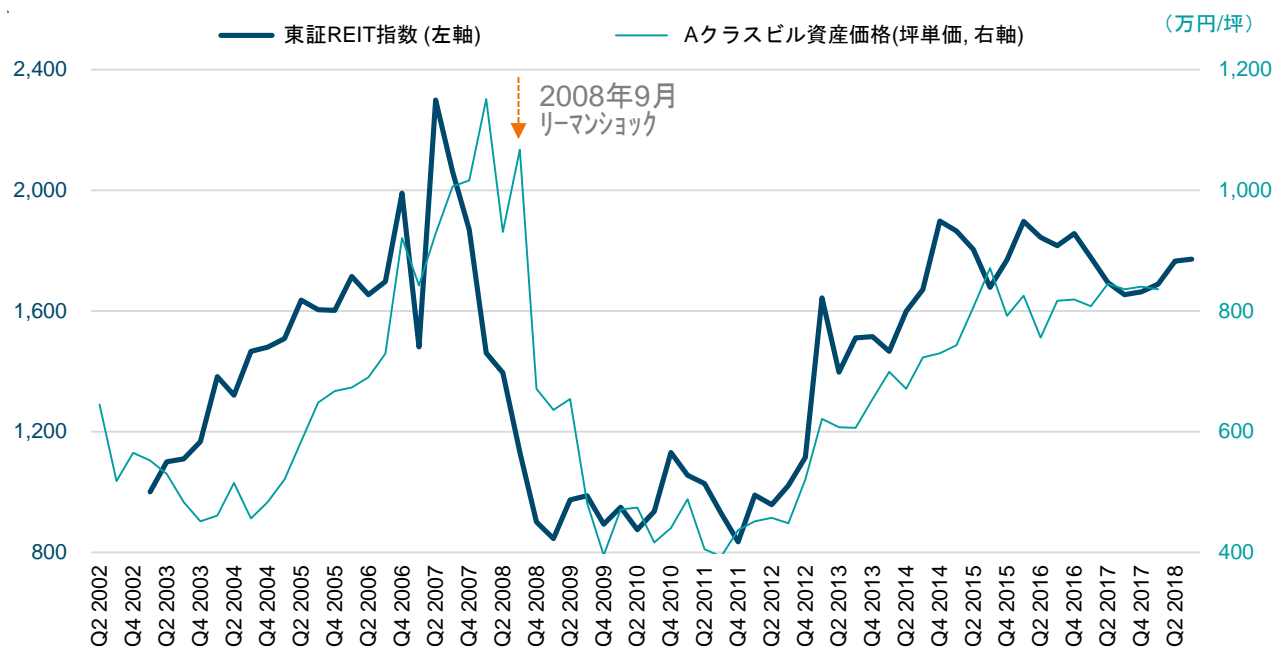
図表7: 鑑定キャップレートと世界主要市場のオフィス・イールドスプレッド



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 DWS 作成

米中の貿易摩擦が顕在化するなか、東証 REIT 指数は海外情勢に影響を受けにくいという点が好感され、2018年7月中旬には1,700ポイント台後半まで上昇したが、7月後半に長期金利が上昇するとREIT指数は弱含む場面もみられた。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2018年3月の床単価は836万円/坪と前期比でほぼ横ばいで推移した。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、今後の資産価格は高値圏で横ばいとなるかもう一段上昇する可能性もあるものとみられる。

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 DWS 作成

2018年第2四半期に発表された主な不動産取引は以下の通りで、最大の取引は三井不動産レジデンシャルが取得したかんぽ生命保険旧東京サービスセンター(850億円)で、これに三井不動産によるNBF日比谷ビルディングの取得(640億円)と日本ビルファンド投資法人による六本木ティーキューブの取得(628億円)が続いた。床単価が最も高額だったのは東京海上プライベートルートによるチョムチョム秋葉原の取得(推定145億円)で1平米当たり305万円(1,007万円/坪)となった。三井不動産によるNBF日比谷ビルディングの取得(640億円)はキャップレートが3.3%と、公表された取引の中では最も低い水準となった。

図表9: 2018年第2四半期に取引・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	所在	取引年月	取得主
	かんぽ生命保険旧東京サービスセンター	850	-	-	港	2018年6月	三井不動産レジデンシャル
	NBF日比谷ビルディング	640	2.31	3.3%	千代田	2018年3月	三井不動産
	六本木ティーキューブ*	628	2.81	3.6%	港	2018年3月	日本ビルファンド投資法人
	西新宿プライムスクエア	348	0.94	4.3%	新宿	2018年4月	インベスコ・オフィス・ジェリート投資法人
オフィス	日立ソリューションタワーB	310	-	est 4%	品川	2018年6月	韓火(ハンファ)証券、ハナ金融投資(韓)
	虎ノ門ヒルズ森タワーの持分3.6%	261	2.96	3.4%	港	2018年7月	森ヒルズリート投資法人
	横浜アイランドタワー	221	0.62	-	横浜	2018年4月	興銀リース
	クロスレイス浜松町	207	1.69	3.8%	港	2018年5月	ケネディクス商業リート投資法人
	セステイン芝三井ビルディング	114	0.54	4.3%	港	2018年3月	日本ビルファンド投資法人
	碑文谷ショッピングセンター	275	1.02	4.2%	目黒	2018年5月	イオンテール
	ミナ天神など3物件	260	0.65	-	福岡	2018年7月	福岡スタンダードオイル
商業	チョムチョム秋葉原	推145	3.05	-	千代田	2018年3月	東京海上プライベートルート投資法人
	イオンモール熊本	145	0.14	5.4%	熊本	2018年6月	イオンリート投資法人
	イオンモール京都五条	133	0.15	5.4%	京都	2018年6月	イオンリート投資法人
	サンスリート浜北	107	0.20	5.8%	静岡	2018年3月	ケネディクス商業リート投資法人
住宅*	A-Standard芝浦など6物件	195	38/戸	-	港ほか	2018年5月	TH Real Estate(米)
	KDXレジデンス夙川ヒルズなど4物件	138	27/戸	4.6-5.3%	兵庫ほか	2018年7月	ケネディクス商業リート投資法人
ホテル*/ヘルスケア	アネクス寺田町など5物件	117	27/戸	5.2-5.5%	大阪ほか	2018年7月	ケネディクス商業リート投資法人
	WBF本町など3物件	103	20/室	-	大阪	2018年7月	アセントラス・ホスピタリティ・トラスト(シンガポール)

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まれます。

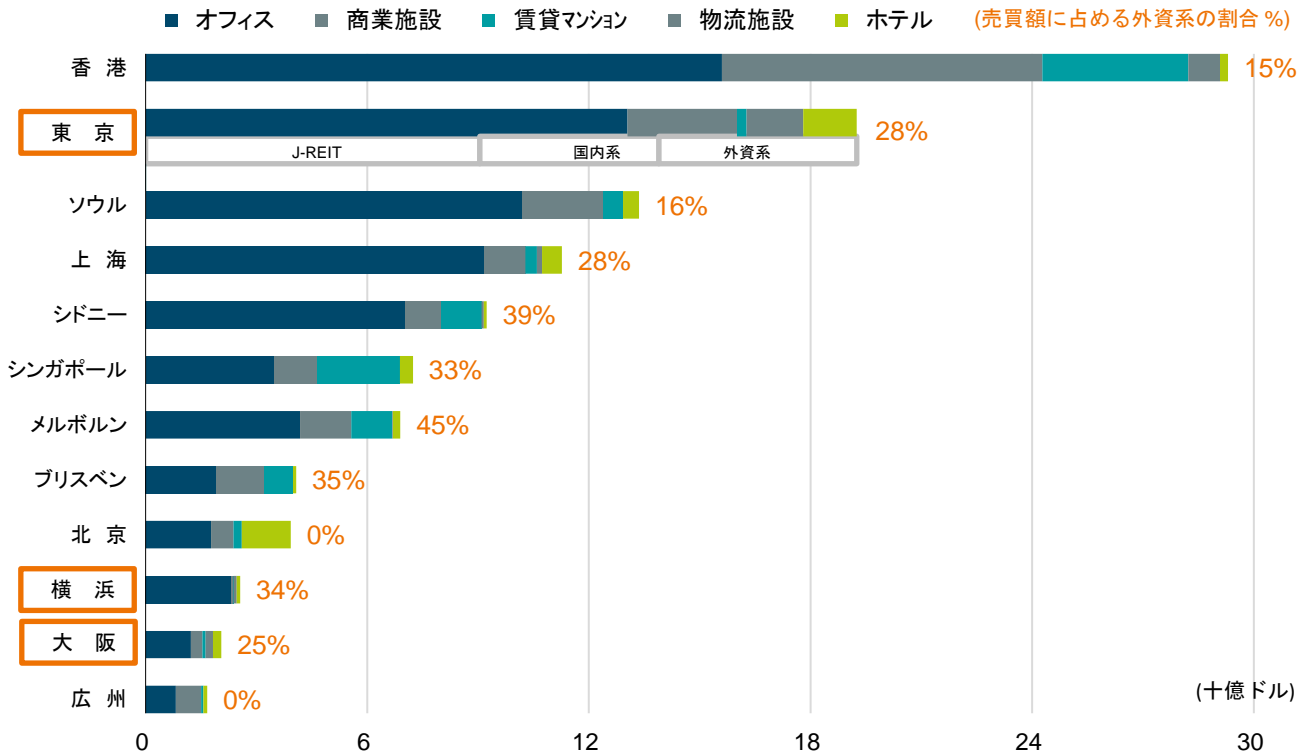
*ホテルの単価は客室単価、住宅は戸単価を記載しております。

出典: 日経不動産マーケット情報、各社公表資料をもとにDWS作成

2018年6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、東京の取引額は約193億ドルと半年前の2017年12月までの取引額と比べ44%の大幅な増加(速報ベース)となった。東京は2017年第2四半期まではアジア太平洋地域で首位となっていたが、その後は4四半期連続で香港に次ぐ2位となっている。買い手の顔ぶれではしばらくの間低迷していたJ-REITの割合が東京で45%まで伸び、昨年まで2割程度だった外資系資本の取引が全体の28%と存在感を増している。横浜の取引額は26億ドルでブリスベンと北京に次ぐ第10位、大阪は21億ドルで第11位と並び、いずれの地域でも外資系投資家の割合が3割前後と比較的高い水準となった。

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。

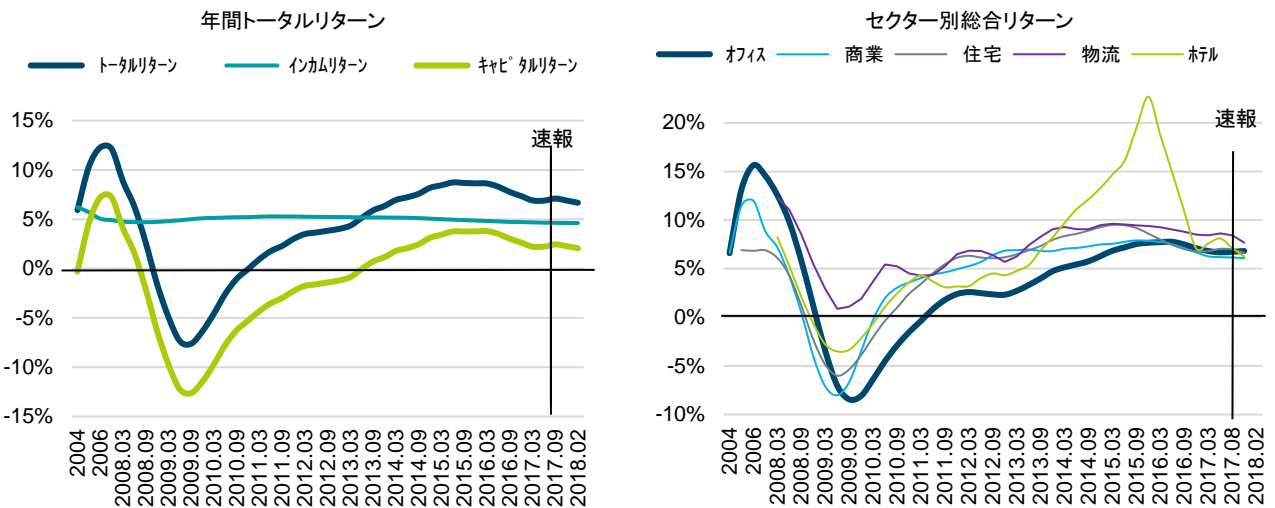
図表 10: 世界の都市別収益不動産売買取引額ランキング (2018年6月末までの過去12ヶ月)



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

2018年2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、前期比で0.2ポイント下落の6.7%となった。要素別でみると、キャピタルリターンが2.1%と前期比で0.2ポイント下落した。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7.7%で最も高く、その他セクターはオフィス・住宅・ホテル・商業の順でいずれも6-7%の水準となった。

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)



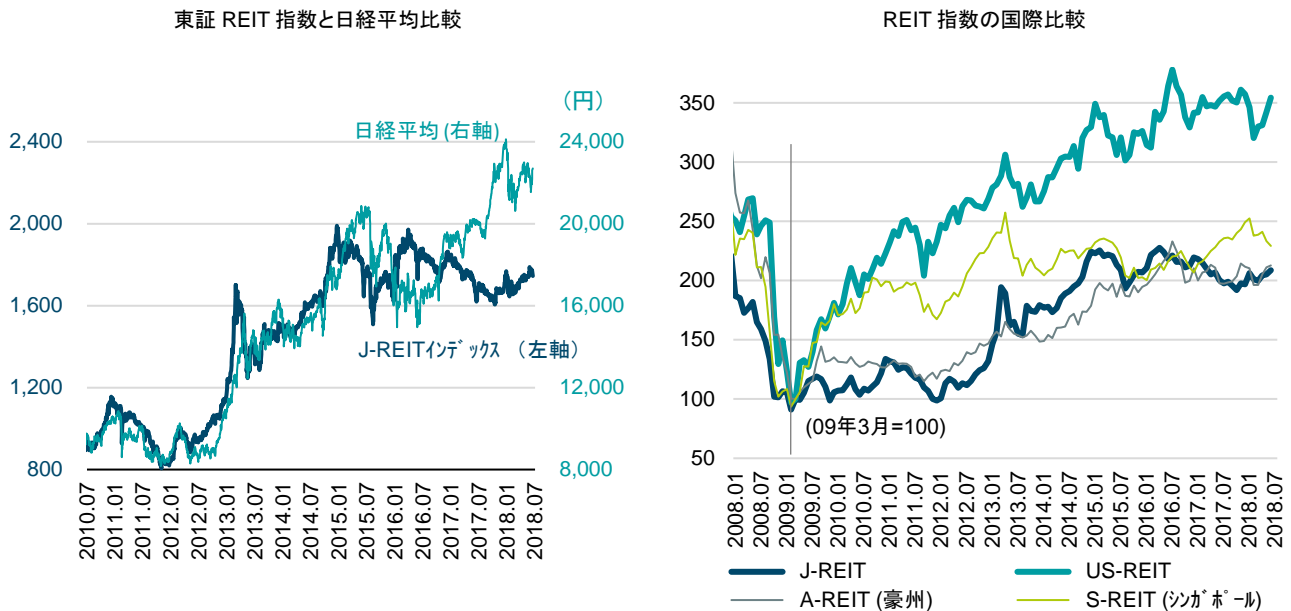
注: データは将来の傾向、数値等を保証もししくは示唆するものではありません。
 出典: MSCI Real Estate -IPD (左表)、不動産証券化協会 (右表) のデータをもとに DWS 作成

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。

1.3 J-REIT

予想以上に好調な賃貸市況を反映し投資家の見直し買いも入ったことから、東証 REIT 指数は 2018 年の 3 月末の 1,600 ポイント後半から 7 月中旬には 1,700 ポイント台後半まで緩やかな上昇が続いた。ただし中長期でみれば世界的な金利の先高感や価格高騰への警戒感もあり REIT の投資口価格は各国で伸び悩んでいるといえる。2015-2016 年の直近ピーク時に比べ 2018 年 6 月の月末時点で J-REIT は 8.3%、US-REIT は 6.3%、豪州 A-REIT は 8.7%それぞれ低い水準にとどまった。

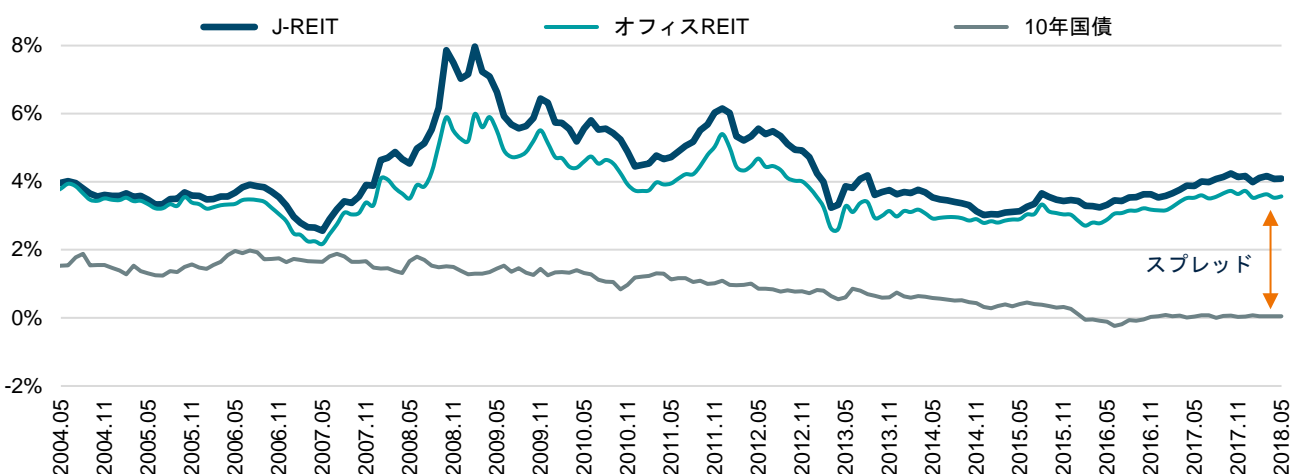
図表 12: REIT インデックス (短期推移と長期国際比較)



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 DWS 作成

2018 年 5 月の J-REIT 平均分配金利回りは前期からほぼ横ばいの 4.09% (オフィス型 REIT は 3.57%) となり、国債利回りとの差 (スプレッド) も前期からほぼ横ばいの 404bps (同 352bps) となった。分配金スプレッドがそれぞれ 126bps、233bps にとどまっている米国 REIT、英国 REIT に比べると J-REIT の投資妙味は高いだけに、これに着目した海外勢が J-REIT を買い増す場面も見られた。

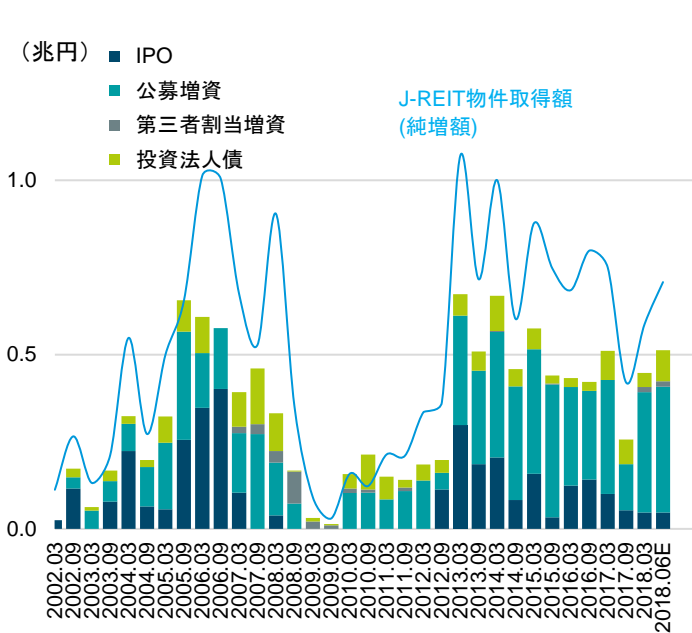
図表 13: J-REIT 分配金利回り



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

2018年4月以降のJ-REITの新規上場はなく、年初からの累計では2件となっている。4-6月期の公募増資はインバスコ・オフィス・ジェイリートなど5件が実施された。これにより2018年1月以降のJ-REITによるIPO・増資・第三者割当の合計額は計4,214億円、グロスの物件取得額は1兆230億円(売却額を除いたネットでは7,078億円)と、いずれも前年同期比で約3割の増加となるなど、一時低迷していたREIT市場が再び活性化してきている。

図表 14: J-REIT の資金調達と物件取得額



直近の第三者割当一覧	時期	割当額
サムティ・レジデンシャル投資法人	2018年1月	151
合計		151

直近の主要増資一覧	時期	増資額
インバスコ・オフィス・ジェイリート	2018年4月	300
日本リート投資法人	2018年6月	175
ケネティクス・オフィス投資法人	2018年5月	150
みらい投資法人	2018年5月	78
星野リート投資法人	2018年4月	46
その他公募増資	1-3月	2,931
合計		3,680

新規上場の REIT	時期	募集額
ザイマックスリート投資法人	2018年3月	212
CRE ロジスティクスファント投資法人	2018年3月	171
合計		383

上場予定の REIT: タカラレーベン(住宅・商業)、ESR(物流)

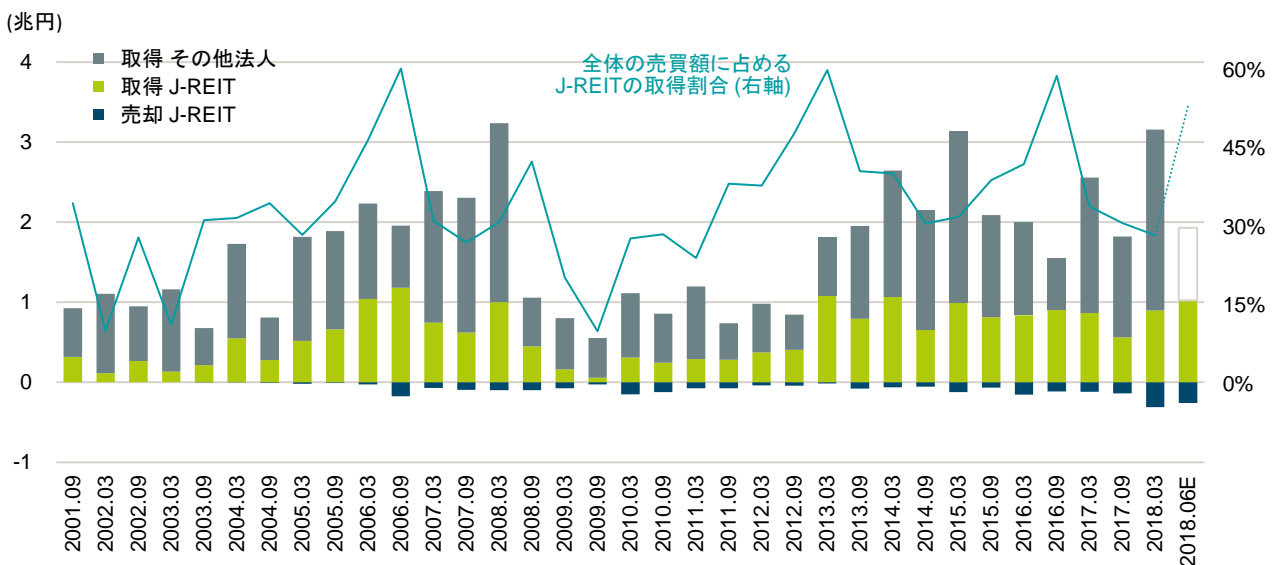
E: DWS 推定値

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

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。2018年1月-2018年6月の不動産取引額は速報ベースで約1.9兆円と、2017年4月-2018年9月の取引額と比べ約6%の増加となった。同期間中の J-REIT の物件取得額は同比で約26%増加し、国内の全物件売買高に占める J-REIT の割合も暫定値ながらも5割を超えた。

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

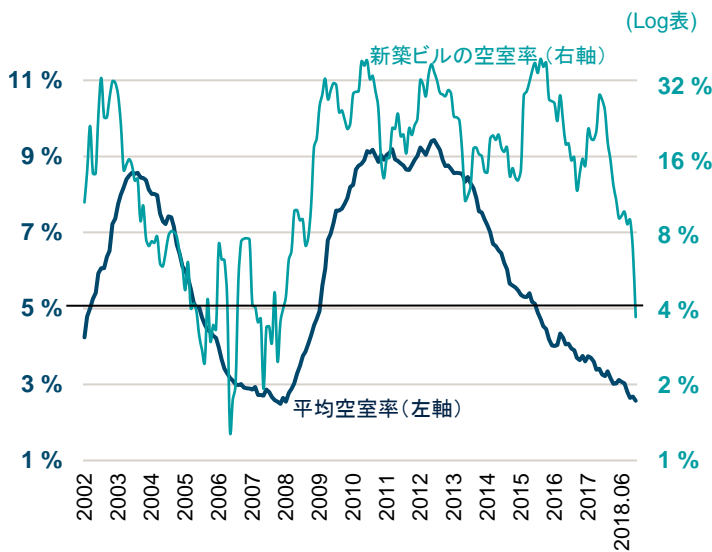
白色: DWS 推定による暫定値

2 不動産ファンダメンタルズ

2.1 オフィス

2018年6月末時点の都心5区のオフィスビルの平均空室率は前年同期比0.7ポイントの低下の2.6%と需給均衡の目安となる空室率5%を36ヶ月連続で下回り11年ぶりの低い水準となった。竣工1年以内の新築ビルの空室率は、2017年5月の29.4%から2018年6月の3.8%まで大幅に下落しており、懸念されていた供給の増加による需給バランスの悪化は現状ほとんどみられない。労働環境がバブル期並みに逼迫するなか、企業は人材採用に有利なオフィスを求める傾向が一層強まっており、2019年前半に竣工予定の物件についてもテナントの確保は順調に進んでいるとみられる。一方、今後も新規ビルの供給が断続的に続くだけに2020年にかけて空室率が緩やかに上昇するとの見方も依然として多い。

図表 16: 都心5区の平均空室率と新規供給の推移

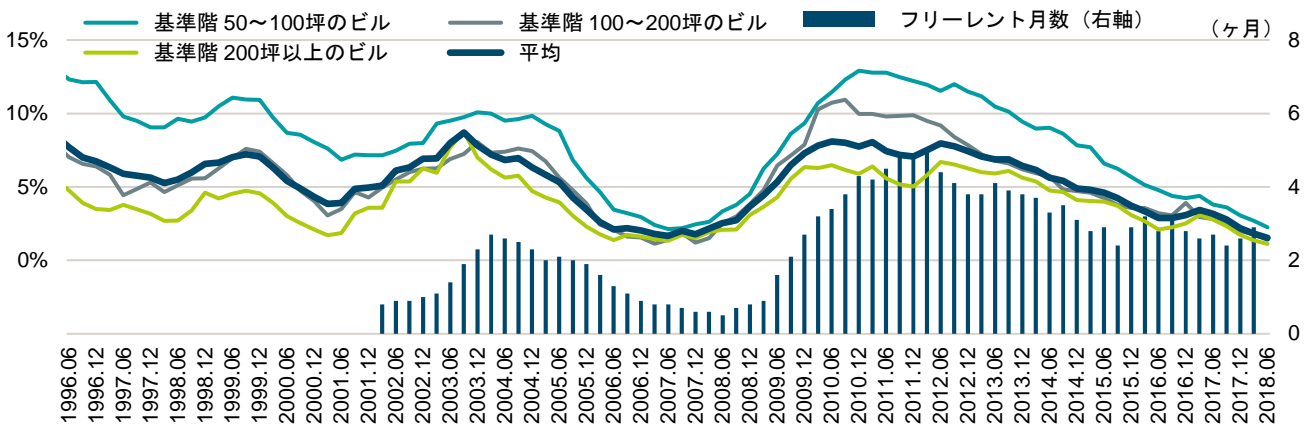


供給予定のビル名	竣工	階数	延床㎡ (オフィス)
太陽生命日本橋ビル	2018/01	27	58,084
東京ミッドタウン日比谷	2018/02	35	115,500
大崎ガーデンプレイス	2018/03	24	120,762
田町ステーションタワー-S棟	2018/06	31	138,300
日本橋高島屋三井ビル	2018/06	32	143,372
渋谷ストリーム	2018/08	35	46,200
ニッセイ浜松町クアター	2018/08	29	51,900
丸の内3-2計画	2018/10	30	89,100
日本橋室町三丁目プロジェクトA街区	2019/03	26	168,000
渋谷南平台プロジェクト	2019/03	21	46,954
西武鉄道池袋旧本社ビル	2019/03	20	49,661
オークオフィスプロジェクト	2019/06	41	41,400
渋谷道玄坂街区	2019/10	18	58,900
虎ノ門ヒルズビジネスタワー	2019/12	36	94,000
渋谷スクランブルスクエア東棟	2019	47	73,000
京橋一丁目東地区A街区	2019	23	47,100
四谷駅前再開発	2019	30	58,900

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。

2018年6月の東京都心3区³のオフィス空室率は前年同期比で1.6ポイント下落の1.5%と、過去22年間の最低水準をなつた。基準階面積別で見ても基準階200坪以上の大規模ビルの空室率は同1.6ポイント下落の1.1%、100-200坪、50-100坪クラスのビルでもそれぞれ1.4%、2.3%となるなど、規模を問わず需給がさらに引き締まった。ただし2018年3月のフリーレント期間は前期比で0.3ポイント増の平均2.9ヶ月となった。

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

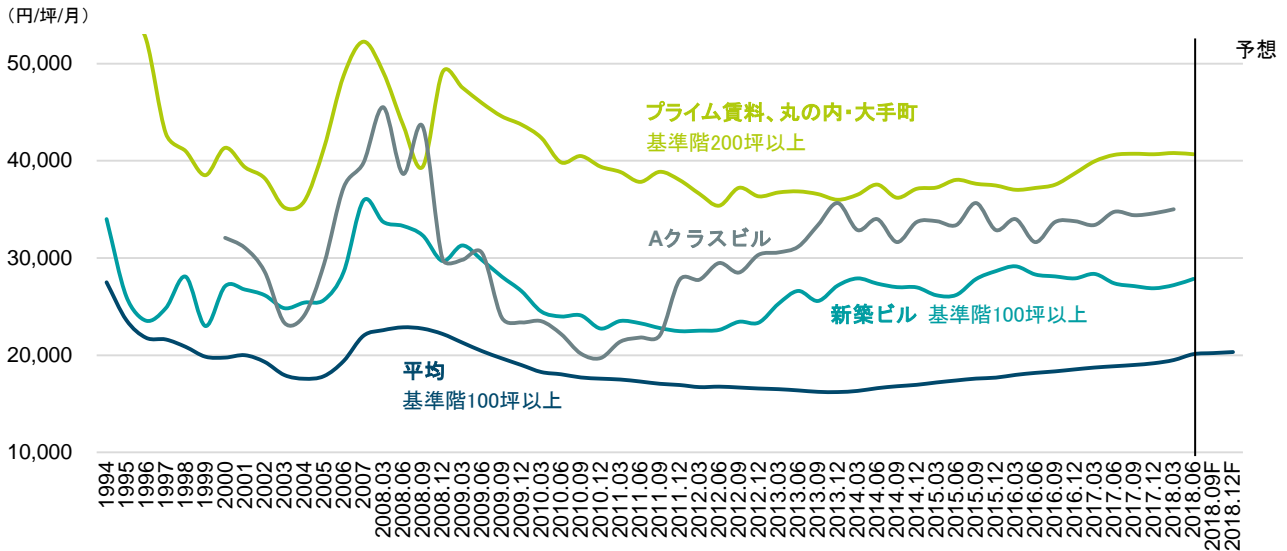


出典: ザイマックス不動産総合研究所、三幸エステートの資料をもとにDWS作成

³ 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11年ぶりの低水準となっていることから、2018年6月の都心5区の平均オフィスの賃料(青色)は前年同月比6.6%増と17四半期連続での上昇となり、約9年ぶりに2万円の大台を超えた。既存のAクラスビル(灰色)や丸の内・大手町のプライム賃料(緑色)は前年同月比でそれぞれ4.8%、0.2%増となったほか、これまで賃料の下落が続いていた新築ビル(水色)でも同1.7%の増加となった。

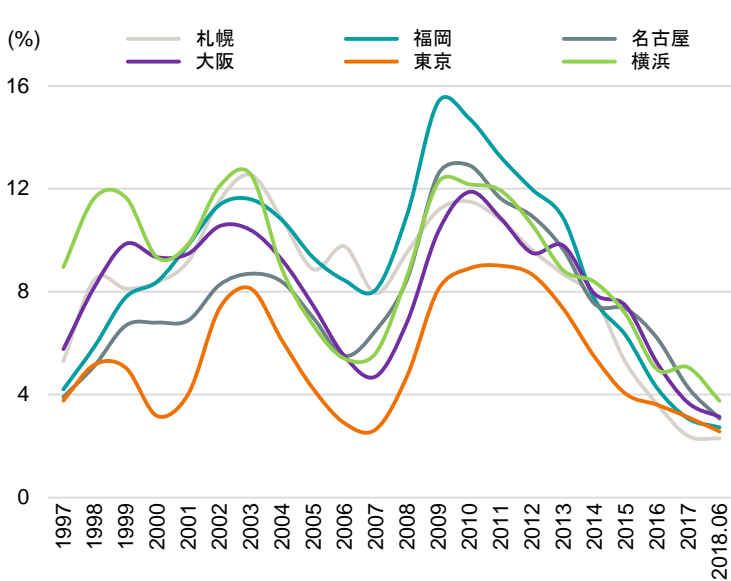
図表 18: 東京都心5区の基準階面積別オフィス募集賃料の推移



F: DWS 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 DWS 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。2018年6月の空室率は、大阪3.1%、名古屋3.1%、横浜3.8%、福岡2.7%といずれも過去20年間で最低となり、札幌でも2.3%と前期よりは少し上昇したものの、依然として過去20年間の最低水準にある。特に地方都市では賃料の上がりにくいオフィスビルより、単価上昇が顕著なホテルやマンションの開発が目立ち、大型オフィスビルの供給は各都市ともそれぞれ年1件までと少ないだけに、これらの都市におけるオフィス不足は今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



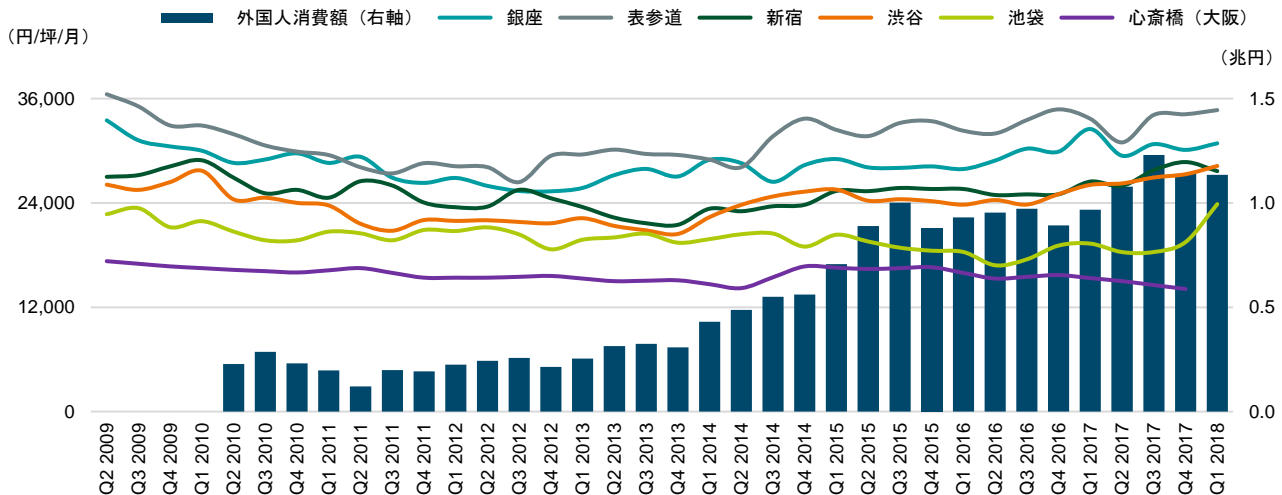
供給予定のビル名	竣工	階数	延床㎡ (オフィス部)
横浜野村ビル(横浜)	2017/2	17	81,556
中之島フェスティバルタワー・ウエスト(大阪)	2017/3	41	67,750
JRゲートタワー(名古屋)	2017/4	46	45,030
グローバルゲート・ウエスト(名古屋)	2017/4	36	計 40,692
グローバルゲート・イースト(名古屋)	2017/6	17	
オーシャンゲートみなとみらい1(横浜)	2017/7	15	計 55,578
オーシャンゲートみなとみらい2(横浜)		6	
広小路クロスタワー(名古屋)	2018/2	21	45,586
紙与博多中央ビル(福岡)	2018/4	13	18,820
難波スカイ(大阪)	2018/6	29	34,650
さっぽろ創世スクエア(札幌)	2018/10	28	35,112
鹿島伏見ビル(名古屋)	2019	13	16,891
札幌大同生命ビル建替(札幌)	2019	13	12,870
名駅1丁目プロジェクト(名古屋)	2020	n/a	19,000
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
MM21-54プロジェクト(横浜)	2020	18	101,056
名古屋三井ビル北館(名古屋)	2021	20	29,451

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。

2.2 商業施設

2018年1月-5月の訪日観光客数が前年同期比15.6%増の1,320万人と過去最高を更新した中、2018年第1四半期の外国人消費額も前年同期比で27.2%増の1.1兆円と4四半期連続で1兆円を上回った。これを受けて、2018年第1四半期の都心商業施設の賃料は池袋や渋谷が前年同期比でそれぞれ23.5%、8.3%の大幅な上昇となり過去10年での最高を更新した他、新宿、表参道でも同4.5%、3.0%上昇した。ブランド店やファッション系店舗で一部空室が出てきた銀座では5.1%下落した。

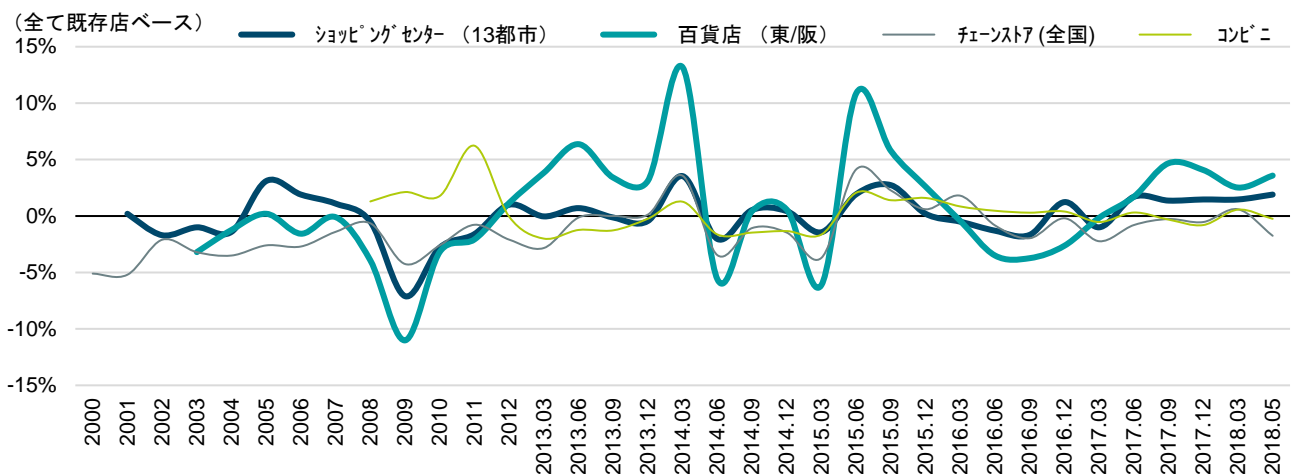
図表 20: 東京都心と大阪の主要商業地の商業施設の平均募集賃料の推移



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DWS作成

2018年第2四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長し、前年同期比で3.6%増と5四半期連続のプラスとなった。大阪では6月に大阪府北部の地震の影響もあったが、高級品販売や訪日客向け販売が好調だった影響で売上の伸びが続いた。同時期にショッピングセンターの既存店売上も同1.9%増となったが、チェーンストアやコンビニの売上はそれぞれ1.8%、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 (%)

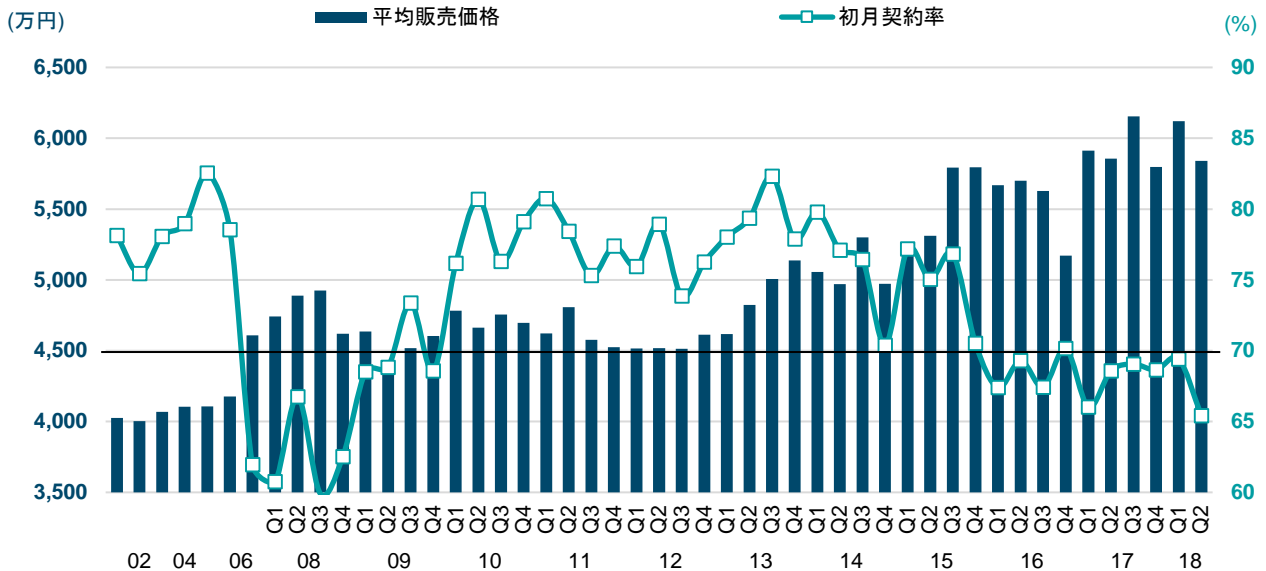


出典: 日本ショッピングセンター協会、日本百貨店協会、日本チェーンストア協会の資料をもとにDWS作成

2.3 住宅

2018年第2四半期の首都圏分譲マンションの平均販売価格は前期比で4.6%下落の5,841万円となった。マンション価格はここ1年間6,000万円前後を行き来する動きが続いており、バブル崩壊後の最高値圏で推移している。一方、初月契約率は65%とリーマンショック以来の低い水準となり、好不調の目安となる70%を6四半期連続で下回った。用地価格や建設コストの高騰による販売価格の高止まりで、主要購入者のサラリーマン層がマンションの新規購入を控える傾向がより鮮明になっており、価格の引下げに慎重なデベロッパーとの温度差がみられる。

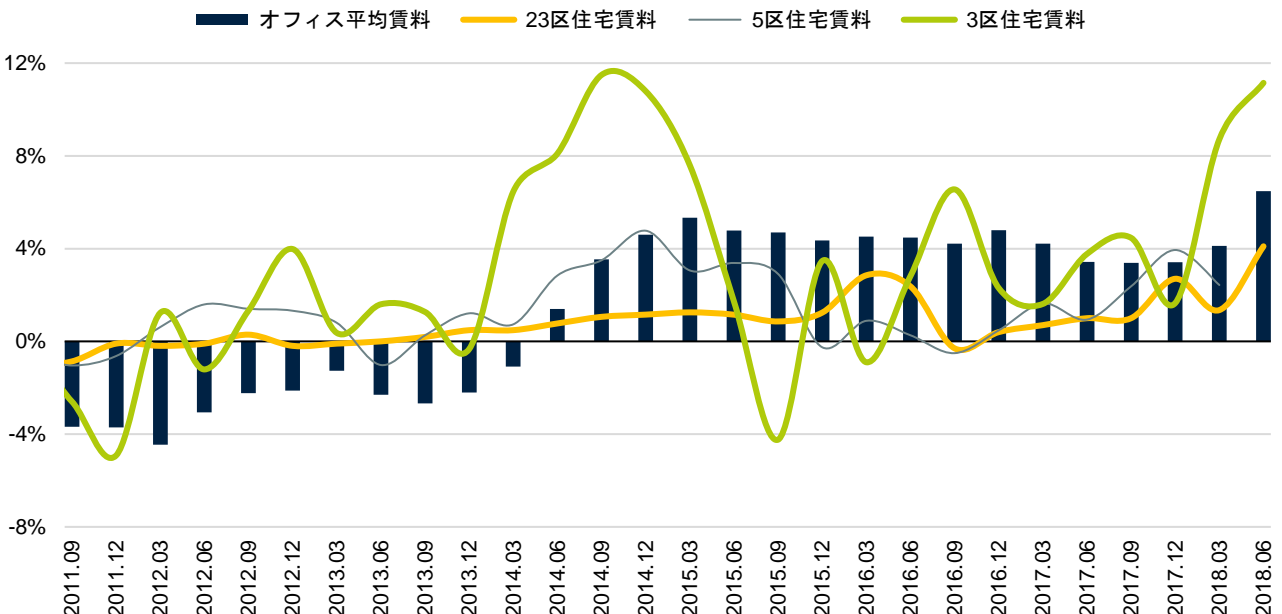
図表 22: 首都圏新築分譲マンションの平均価格と販売戸数増加率の推移



出典: 不動産経済研究所の資料をもとに DWS 作成

2018年第2四半期の東京3区の高級賃貸マンションの募集賃料(緑色)は前年同期比11.1%増と9四半期連続での大幅な増加となり、23区(オレンジ色)でも同4.1%増と過去8年間で最大の増加となった。マンションの分譲価格が高止まりするなか、30代のサラリーマン世帯を中心とする一次取得者が新規購入より賃貸を選ぶ傾向が強まっている。このため都心部や東京23区全体でも賃貸需要が底堅く、足元の住宅賃料を下支えしているものとみられる。

図表 23: 東京都心における賃貸住宅賃料の推移

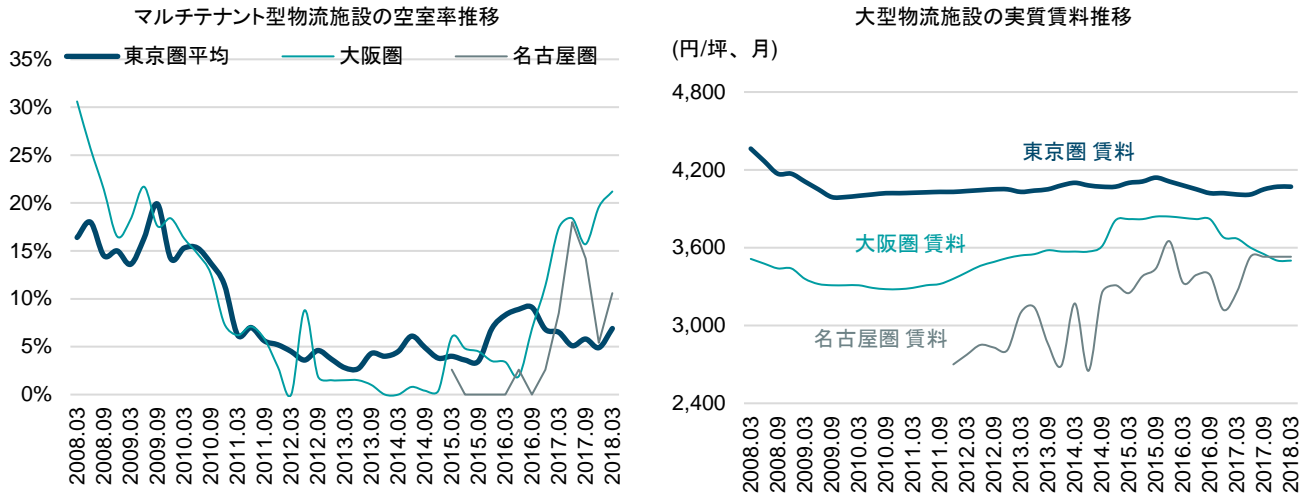


出典: ケン不動産投資顧問、リーシング・マネジメント・コンサルティング、タス、三鬼商事の資料をもとに DWS 作成

2.4 物流施設

2018年第1四半期の東京圏の物流施設の空室率は前期比2.0ポイント増加の6.9%となった。大型物件が空室を残して竣工するケースが目立った大阪圏では同1.6ポイント増の21.2%となり、名古屋圏でも最大級の物件が空室を抱えて竣工した影響で同5.2ポイント増の10.6%となった。一方、賃料はいずれの地域でも大きな変化はなく、概ね前期比横ばいで推移した。

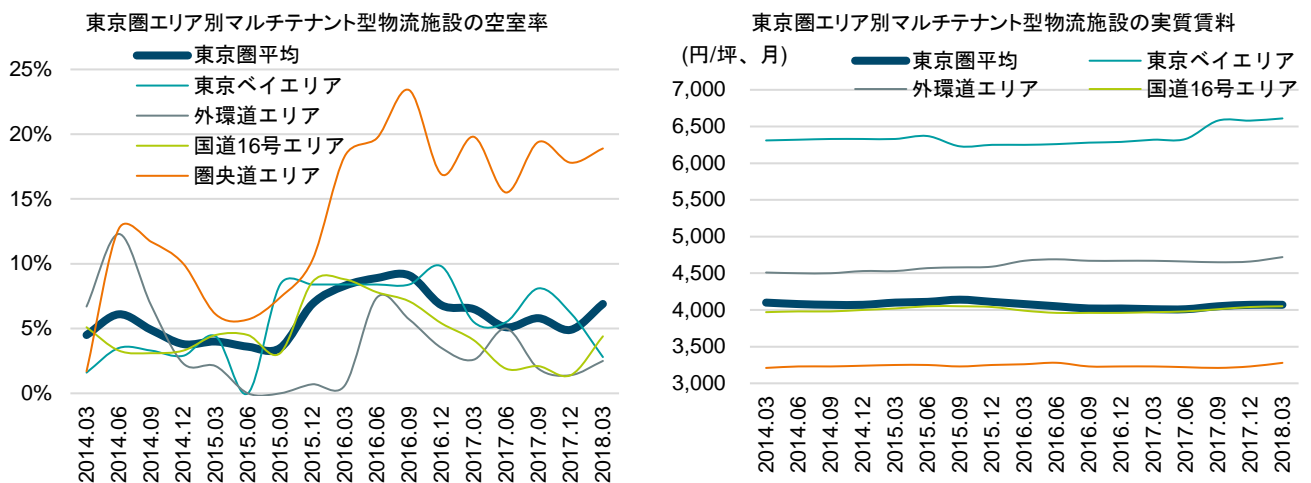
図表 24: 賃貸物流施設の空室率及び募集賃料推移



出典: CBRE の資料をもとに DWS 作成

2018年第1四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、国道16号エリアは空室率が2%台、外環道エリアでも4.4%と需給がタイトだったのに対し、過去最高の新規供給があった圏央道エリアの空室率は18.9%と他のエリアとの差が広がった。賃料は東京ベイエリアで前年同期比4.6%の増加となった他はいずれの地域でも同1-2%の上昇となった。

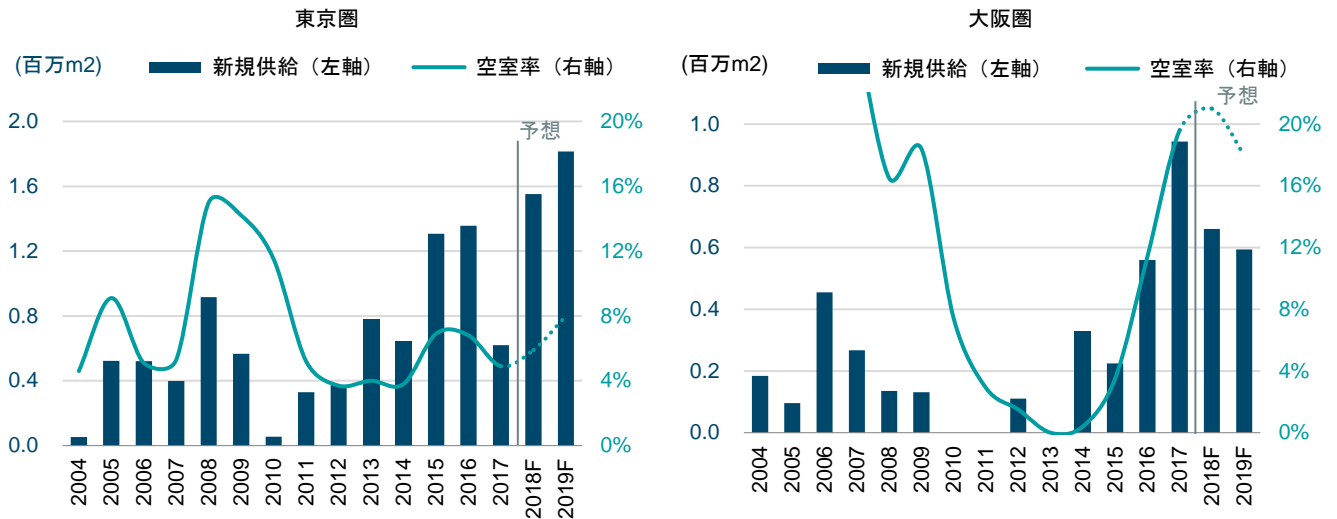
図表 25: 東京圏のエリア別賃貸物流施設の空室率及び募集賃料推移



出典: CBRE の資料をもとに DWS 作成

賃貸物流施設の新規供給について、東京圏では2018年156万㎡、2019年182万㎡と2年連続で過去最高水準の新規供給が予定されているのに対し、大阪圏では2018年が66万㎡、2019年も59万㎡と供給量は昨年のピーク対比減少する見込みである。今後東京圏では圏央道沿いで、大阪圏では空室が目立つ湾岸地域の物件を中心にどこまで空室率が回復するかが注目される。

図表 26: 賃貸物流施設の新規供給及び空室率推移

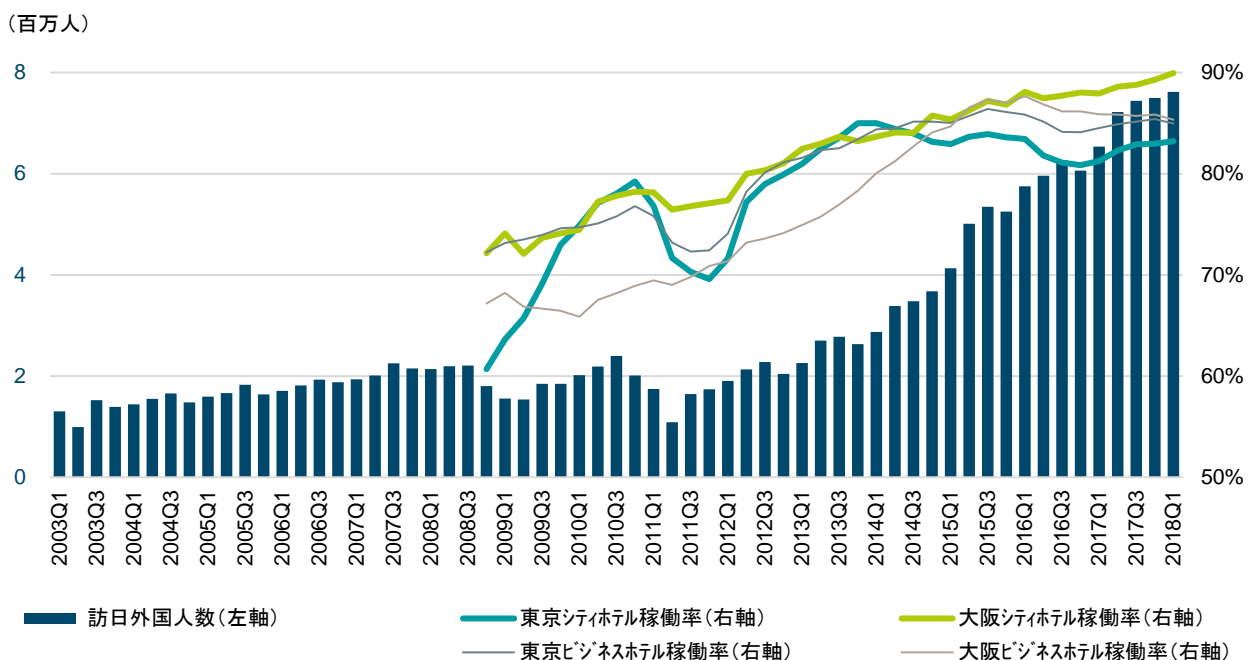


F: DWS 予想値
 出典: CBRE の資料をもとに DWS 作成

2.5 ホテル

2018年第1四半期の訪日外国人数は前年同期比16.5%増加の763万人と、24四半期連続の二桁成長が続いた。同時期の東京と大阪のホテル稼働率はいずれも80%半ばから後半と業況判断の目安である80%を上回っており、堅調な水準で推移した。グレード別で見ると、大阪のシティホテルの稼働率は過去9年間に渡りほぼ一本調子で上昇を続け足元で90%に近づいており、東京のシティホテルも2016年末から徐々に稼働率を回復しているのに対し、新規供給の多いビジネスホテルは両地域とも80%半ばで横ばいとなった。

図表 27: 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 DWS 作成

免責事項

重要なお知らせ

著作権表示©2018 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 RREEF Investment GmbH, RREEF Management GmbH, RREEF Spezial Invest GmbH、オーストラリアの Deutsche 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 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。

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、また自己勘定取引・デリバティブ取引をこれまでにに行った、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。

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
39	2018年	第1四半期	18年1月	四半期アップデート
40		第2四半期	18年4月	四半期アップデート
41		第3四半期	18年7月	四半期アップデート

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。
