

不動産市況レポート 2019年Q1期

不動産市場調査室 主席研究員 竹内 一雅

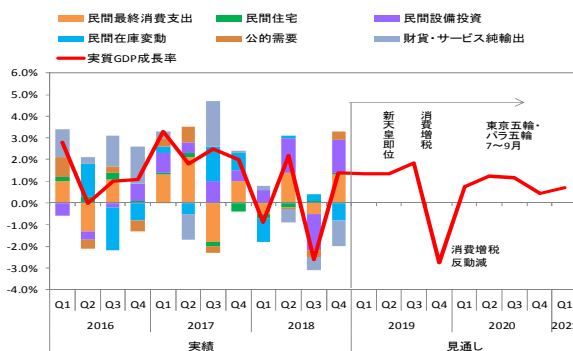
- ・2018年10-12月の実質GDP成長率は前期の異常気象による減速から回復し、景気回復は戦後最長となった可能性がある。米中貿易摩擦や中国の経済減速等により景気や企業業績の悪化懸念が高まるが、5月の新天皇御即位などイベントが続くことから当面大幅な景気減速はないとみられる。
- ・2018年の国内不動産売買額は大型取引の減少により前年比で大幅減。利回りは低水準での推移が続いている。2019年1-3月には、エスコンジャパンリート投資法人、サンケイリアルエステート投資法人が東証に上場するとともに、私募リークのMULプライベートリート投資法人が運用を開始。
- ・オフィス市況は堅調な需要を背景に全国の主要都市では好調が当面続くと考えられる。住宅着工は消費増税を前に持家と分譲住宅で増加が続いた一方、首都圏では一時的に成約率の大幅な低下がみられた。2018年の訪日外国人旅行者数は国内で自然災害が続いたにもかかわらず前年比+8.7%の増加で3,119万人を達成した。

1. マクロ経済動向

国内景気は2018年7-9月期の異常気象等による減速から、10-12月期は設備投資と個人消費の増加からプラス成長へ回復した。内閣府によると1月に景気回復期間が戦後最長になった可能性が高い。株式市況は経済指標や米中貿易摩擦の動向に翻弄されつつも昨年末を底に回復傾向にある。中国経済の減速やIT関連需要の減退などから国内景気・企業収益にも不透明感が高まりつつある。

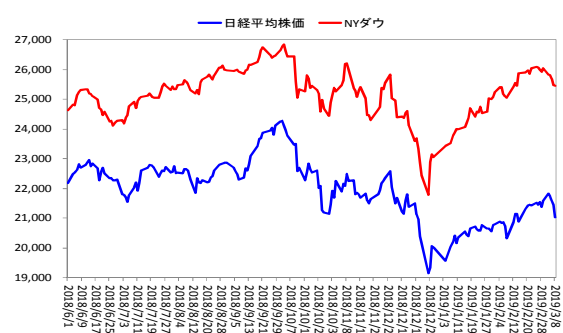
今後の国内景気について、10月の消費増税後は一時的な成長率低下は避けられない見通しだが、新天皇御即位（5月）、G20大阪サミット（6月）、ラグビーW杯（9月）などのイベントに加え、2020年東京オリンピックに向けた公共事業の経済波及効果などから、現時点では当面、大幅な景気減速はないとみられている。

図表1 実質GDP成長率(実績・見通し)



(出所)内閣府、ESPフォーキャスト(見通し)

図表2 株価指数の動向



(出所)日本経済新聞社、YAHOO! FINANCE

2. 不動産投資市況

日経不動産マーケット情報によると、2018年の国内不動産売買額は前年比▲22%の減少。特に2018年Q4期は、大型取引の減少を主因に前年比▲64%の大幅な落ち込みだった。良好な資金調達環境を背景に投資家の投資意欲は依然強く、利回りは引き続き低水準で推移している。

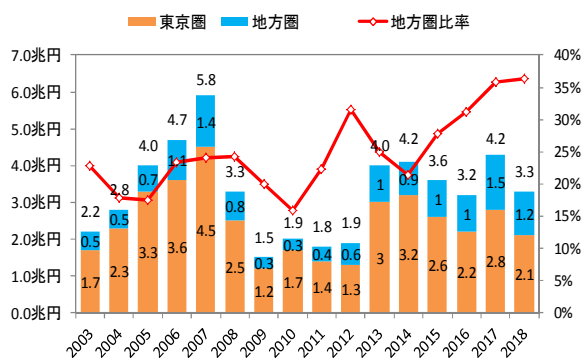
2018年の取引額上位には、うめきた2期地区事業者決定に伴う売買（1778億円）や芝パークビル（1500億円）などがあった。セクター別では、大型ビルや物流施設の取引が活発だったのに加え、土地取引が急増して主要セクターへと躍進する一方、住宅、店舗の取引比率が大きく低下した。

JLLによると海外投資家による国内投資は前年比▲19%の減少。海外投資は米国への投資減少から2018年は前年比▲56%と急減したが、9月には年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が海外不動産投資の運用受託機関を選定するなど、今後も海外投資の動きは拡大するとみられる。

2月13日にエスコンジャパンリート投資法人、3月12日にサンケイリアルエステート投資法人が東証に上場。エスコンジャパンリートは商業施設および商業施設の底地を主な対象とし、上場時資産規模は25物件416億円。サンケイリアルエステートは都心オフィスビルを主な対象とし、上場時資産規模は8物件434億円。3月には私募リートとしてMULプライベートリート投資法人が運用開始。

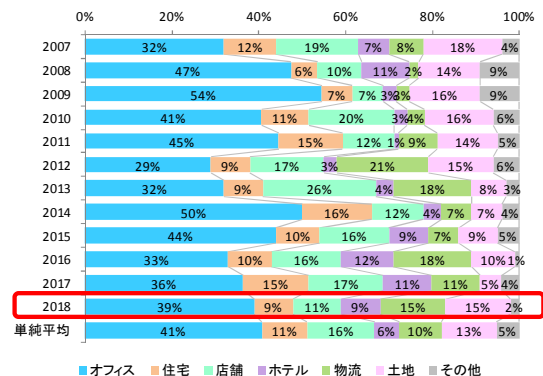
2018年11月に2025年大阪夢洲での万博開催が決定。経済波及効果は2兆円と試算される。今後、カジノなどIR（統合型リゾート）の誘致やインフラ整備、地域の再開発などの進展に期待が高まる。

図表3 国内不動産売買額の推移



(出所)日経不動産マーケット情報

図表4 国内不動産売買額のセクター別構成比



(出所)日経不動産マーケット情報

3. オフィス市況

2019年と20年に東京都心部で供給予定の大規模ビルはすでに高い内定率を達成し、新築大規模ビルの空室率が高まる懸念はほぼない。中小ビルでも需給ひっ迫状況が続いている。地方主要都市でもオフィスへの需要が強い一方、新規供給が少ないため、当面、市況は堅調に推移する見通し。

東京都心部のオフィス移転では、引き続き人員増による拡張移転や、オフィス・フロア集約、建替え・再開発に伴う移転、雇用維持・確保のための立地改善などの理由が多い。拡張移転では業績拡大が続くIT・AI・ネット関連、EC・通販分野などが目立つ。東京を中心にWeWorkをはじめとするコワーキングオフィスの急成長もオフィス需要の急拡大要因の一つ。

2018年の東京都心部のオフィス需要の強さは、経済データ等から推計される想定面積を大きく上回った。当面、オフィス市況の好調は続く見通しだが、景気や企業業績への不透明感が増す中で、想定

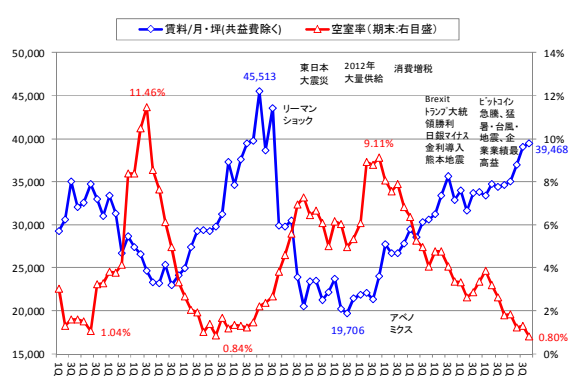
を上回るオフィス需要の拡大が、今後も続き、定着するのかが注目される。

図表 5 新築ビルの内定率・稼働率

竣工区分	完成時期	ビル名	延床面積 (㎡)	内定率・稼働率				
				2017.4	2017.10	2018.4	2018.10	
竣工済み	2016年10月	住友不動産六本木グランドタワー	207,744	70%	80%	80%	97%	
	2016年10月	液橋エドグラン	113,456	70%	80%	100%	100%	
	2017年1月	住友不動産麻布十番ビル	46,152	63%	100%	100%	100%	
	2017年1月	大手町パークビルディング	151,700	50%	70%	90%	100%	
	2017年5月	GINZA SIX	148,700	60%	80%	90%	100%	
	2017年5月	日比谷パークフロント	67,051	22%	80%	95%	100%	
	2017年8月	赤坂インナーシティA区	178,328	50%	100%	100%	100%	
	2017年11月	目黒セントラルスクエア	73,170	13%	80%	100%	100%	
	2018年1月	住友不動産大崎ガーデンタワー	178,141	0%	54%	95%	93%	
	2018年1月	東京ミッドタウン日比谷	189,000	85%	90%	90%	90%	
	2018年5月	msb Tamachi 田町ステーションS	150,100	-	30%	75%	100%	
	2018年6月	日本橋高島屋三井ビルディング	148,100	-	80%	90%	99%	
	2018年7月	大手町プレイス イーストタワー	354,000	-	75%	75%	90%	
	2018年8月	日本生命浜松町クレアタワー	99,353	-	40%	100%	100%	
	2018年8月	渋谷ストリーム	116,700	-	100%	100%	100%	
	未竣工	2018年10月	丸の内二重橋ビルディング	173,000	-	90%	90%	100%
		2019年3月	日本橋室町三井タワー	168,000	-	-	55%	85%
		2019年3月	渋谷ソラスタ	46,954	-	-	85%	97%
		2019年3月	ダイヤゲート池袋	49,661	-	-	40%	90%
		2019年6月	オーカラプレステージタワー	153,000	-	-	-	60%
2019年6月		住友不動産西新橋六丁目プロジェクト	61,321	-	-	-	0%	
2019年8月		新宿南口プロジェクト(三菱地所他)	44,100	-	-	-	100%	
2019年秋		渋谷スクランブルスクエア	181,000	-	-	-	95%	

(出所) 日経不動産マーケット情報

図表 6 東京都心 A クラスビルの成約賃料・空室率



(出所) 三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

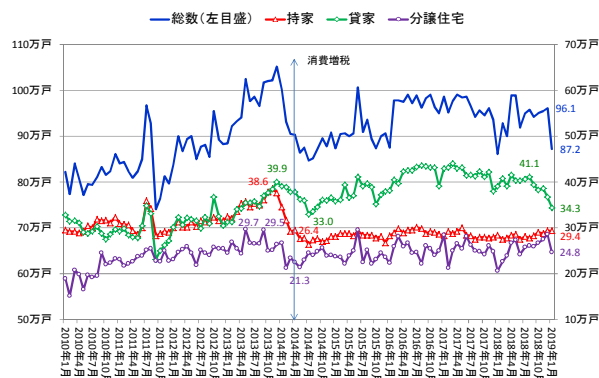
4. 住宅着工・住宅市況

2018年の住宅着工戸数は94万2千戸で17年と比べ前年比▲2万2千戸(▲2.3%)の減少だった。貸家で大幅に減少した(▲2万3千戸)の一方、分譲住宅と給与住宅で増加。消費増税を前に、分譲マンション、分譲戸建て、持家で着工の増加が続いてきたが、19年1月には分譲マンションでも前期比で大きく減少。消費税率引き上げ時期が近づき駆け込み需要を見込んだ着工が減少したようだ。

東京圏では新築マンション価格が高止まりする中で、成約率は好不調の目安とされる70%を10ヶ月連続で下回り、特に18年12月は成約率が49.4%となった。12月の低い契約率は、供給の増加(前年比約1千戸の増加)と成約の減少(同約1千戸の減少)が同時に起こったため。販売会社は短期間での完売を目指さず、時間をかけて販売する方向。なお19年1月の成約率は67.5%に回復した。

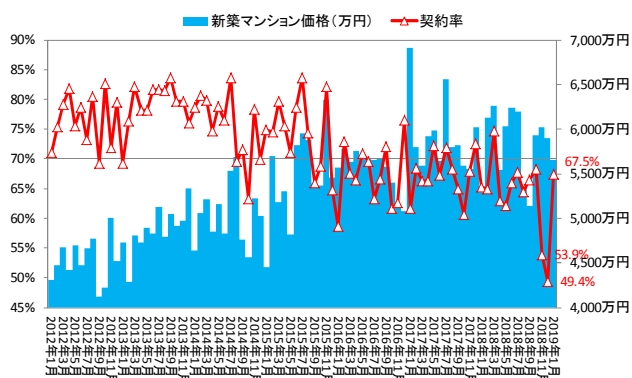
10月の消費税率10%への引上げに伴う住宅需要減少への対策として、政府は住宅ローン減税、すまい給付金、次世代住宅ポイント制度など手厚い施策を準備している。住宅取得対策の拡充で、増税後に住宅を購入する方が有利なケースもあると言われ、消費増税前のかげこみ需要と増税後の反動減が縮小し販売は平準化するが、対策期限が切れる時期に反動減が現れる可能性もありうる。

図表 7 利用関係別住宅着工戸数



(出所) 住宅着工統計

図表 8 東京圏の新築マンション価格と成約率



(出所) 不動産経済研究所

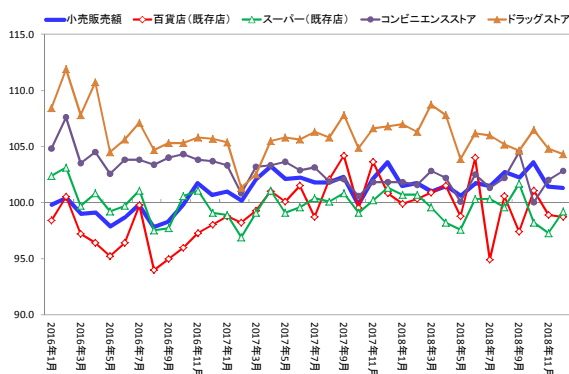
5. 商業施設市況

2018年12月の小売販売額は、引き続きコンビニやドラッグストアなどが好調で、前年比14か月連続の増加となった。日本百貨店協会によると、貿易摩擦や株価下落等による消費者心理冷え込みにより19年1月の百貨店売上高は前年比▲2.9%減と3か月連続で減少。百貨店で外国人への免税品販売額も中国の景気停滞や免税品への規制強化等により▲7.7%減と26か月ぶりの減少だった。

JLLによると東京の小売業者・飲食店の店舗需要は堅調が続く。銀座では月坪賃料が28万円と前年比+1.8%の上昇。銀座と表参道では店舗需要が堅調で、供給が比較的限定的なため、賃料は高位で安定的に推移する見通しという。

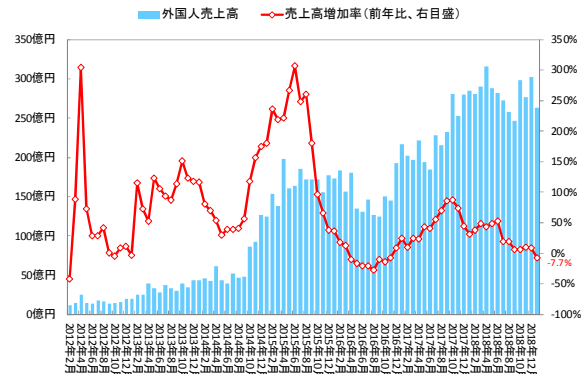
銀座では読売並木通りビルが竣工し、4月4日に無印良品の世界旗艦店や「MUJI HOTEL GINZA」などが開業予定。秋には渋谷に「渋谷フクラス」が、日本橋室町に「COREDO 室町テラス」の開業が予定されている。一方、地方・郊外百貨店等では人口停滞やEC・通販の拡大等に伴い苦戦が続く店舗も多く、2月28日には新たに宇都宮PARCOと熊本PARCOの閉店が公表された。

図表9 小売販売額の変化



(出所)商業動態統計

図表10 百貨店での外国人(免税品)売上高



(出所)日本百貨店協会

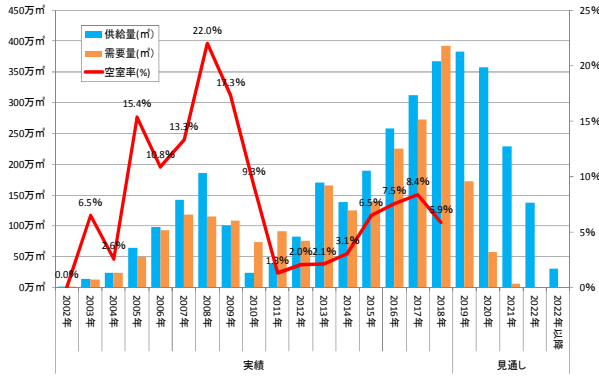
6. 物流施設市況

JLLによると2018年Q4期の東京圏の新規供給は3棟33.2万㎡で前年比3%の増加。空室率は4.1%（前期比▲1.0pt）、賃料は前期比▲0.3%の下落、価格は前期比+2.0%の上昇だった。空室率の改善に係らず賃料が下落したのは新規供給3物件すべてが相対的に賃料の低い内陸部立地のため。

2019年Q1期の東京圏での新規供給は四半期ベースで過去最大となることから空室率は一時的に上昇するとみられるが、需要の強さから今後の市況について懸念する声は少ない。なお、一五不動産によると、東京圏では19年1月期の新規供給34万㎡に対し、需要は65万㎡で+31万㎡の純増。関西圏では5期連続で空室率が低下し、新規供給の3棟全てが満室稼働だった。

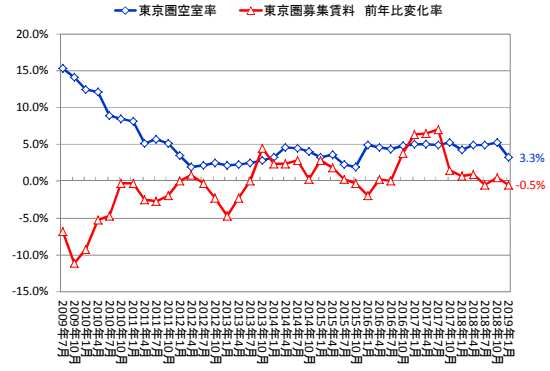
一五不動産の物流施設の業況判断DIによると、価格が25.3、賃料が18.7とともに堅調に推移している。ただし、価格見通しを「横ばい」とする回答(70.3%)の中で、「キャップレートの低下が見込みづらい」とする理由が大幅に増加(18社→38社)するなど、利回りに関しては保守的な見方も強まっているようだ。

図表 11 国内大規模物流施設の需給動向



(出所) 日本ロジスティクスフィールド総合研究所

図表 12 東京圏物流施設の業況判断 DI(価格・賃料)



(注) DI: 半年後の価格・賃料見通し回答の「上昇比率」-「下落比率」
(出所) 一五不動産

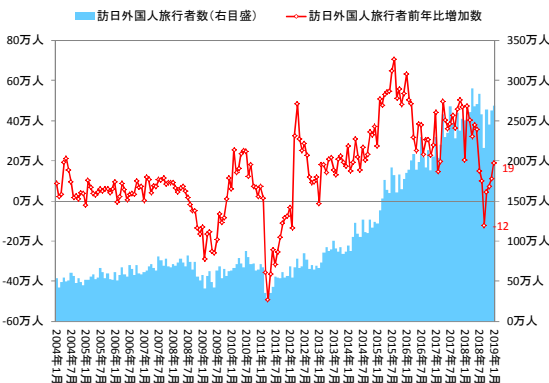
7. ホテル市況

2018年の訪日外国人旅行者数は、豪雨・台風被害や関空の閉鎖、北海道等での地震災害の影響がありながら、3,119万人と前年比+250万人(+8.7%)の増加となった。訪日客数の伸びが縮小する中で、2020年の4千万人という目標達成にむけて、政府は羽田空港を離発着する航空機の東京上空を飛行する新ルートや成田空港での発着時間の延長を決定した。

2019年1月の訪日客数は前年比+7.5%の増加だった。春節の連休開始と個人ビザ発給要件緩和、航空座席供給量の増加で中国人訪日客数が急増(同+19.3%増)したことが貢献。1月のホテル・旅館等の延べ宿泊者数は、停滞が続いていた日本人が前年比+128万人増と、約一年ぶりに100万人を上回るなど回復の兆しがみられる。STRによると1月のホテル稼働率は74.6%(前年同月74.5%)、ADRは13,614円(前年比+2.3%)、RevPARは10,141円(同+2.4%)に改善した。

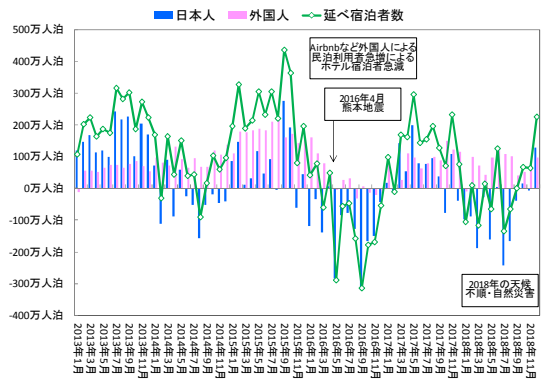
18年6月に住宅宿泊事業法(民泊新法)が施行された。新法施行に伴う違法民泊の減少により、違法民泊に宿泊していた外国人がホテル等に宿泊したことなどから、外国人のホテル等での宿泊者数が増加。訪日客数が自然災害で停滞する中で、ホテル宿泊者数や稼働率の維持に貢献した。新法による民泊施設数は増加が続くも届出数が頭打ちになる一方、大阪市の特区民泊などでは増加が続いている。

図表 13 訪日外国人旅行者数と前年比増加数



(出所) 日本政府観光局(JNTO)

図表 14 国内延べ宿泊者数前年比増減数



(出所) 宿泊旅行統計