

不動産市況レポート 2020年Q1期

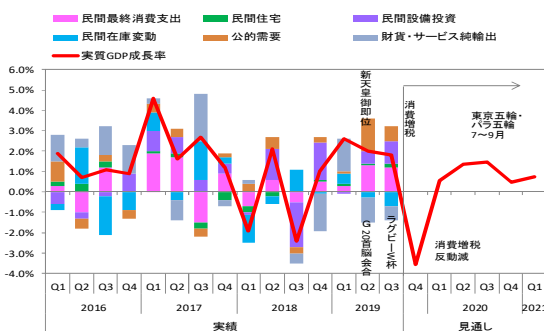
リサーチ&マーケティング室 主席研究員 竹内 一雅

- 2019年10-12月の実質GDP成長率は、消費税率引上げ後の消費減少などに伴い、大きく落ち込んだとみられる。2020年度前半は、東京オリンピック開催に伴う需要拡大や半導体需要の回復から高めの成長が見込まれているが、年度後半は反動から成長率の停滞が予想されている。
- 2019年の国内不動産売買額は前年比11%増となった。J-REITの上場に加え、外資による取引増加が貢献したようだ。海外大手不動産投資家は、世界的な不動産サイクルの終了時期が近づいている可能性から、アジア太平洋地域では東京などコア投資市場への関心を高めているという。
- オフィス需要は引き続き堅調で、当面、主要都市の市況は好調が続くと思われる。住宅着工は消費増税後に大幅に減少し、首都圏の新築マンションは価格が高値圏にある中で低い契約率にある。物流施設では大量供給があったが、それを上回る力強い施設需要から好調が続いている。2019年の訪日外国人旅行者数は前年比2.2%の微増で、当面は中国の新型肺炎の影響に注意が必要だ。

1. マクロ経済動向

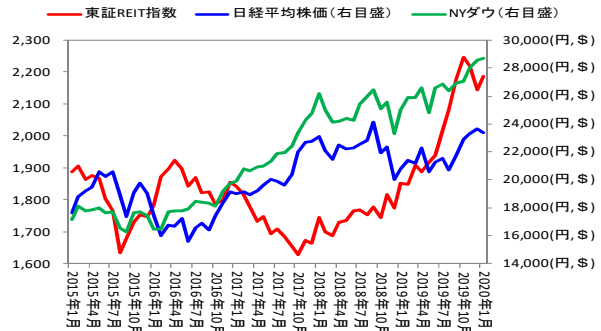
- 世界経済の減速で外需が弱い状況が続く中、2019年10月の消費税率引上げ前までは内需が日本経済の成長を主導してきた。消費増税後は消費の減少に加え台風19号の影響に伴う設備投資の停滞などから、10-12月期の実質GDP成長率は大きく落ち込んだとみられている。
- 世界経済は新型肺炎の影響で不透明感が高まりつつも、現時点では半導体需要の回復などから2020年は成長率の上昇が予測されている。米中貿易摩擦の解消期待等から米国株式市場は過去最高値を更新し日本株も上昇。東証REIT指数は大幅に上昇したが昨年末には調整がみられた。
- 今後の国内景気について、2020年度前半は東京オリンピック開催に伴う消費の拡大など、高めの成長が期待されるが、後半はその反動から景気の停滞感が強まるとみられている。外需についても緩やかな持ち直しが期待されるが成長を大きくけん引するほどとは考えられていない。

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

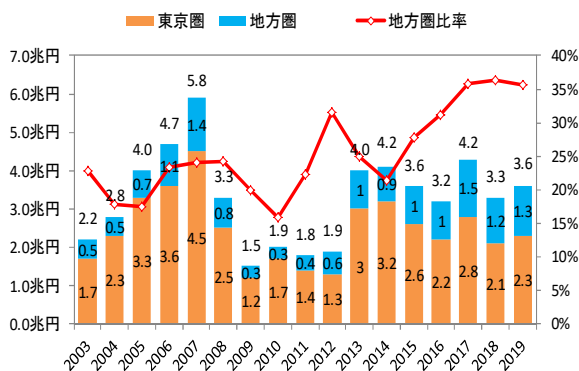


(出所)Quick、2020年1月は1/28まで

2. 不動産投資市況

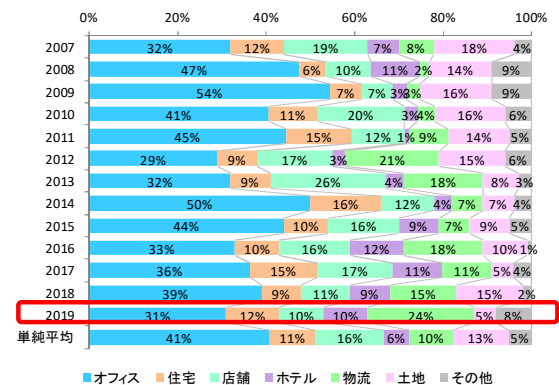
- ・日経不動産マーケット情報によると、2019年の国内不動産売買額は3兆6千億円で、前年比11%の増加となった。J-REITでの3銘柄の上場に加え、外資による一括取得が取引額の増加に貢献した。物件価格の上昇に伴いキャピタルゲインを狙った売却も目立った。
- ・2019年の取引額上位（取得額1千億円超）として虎ノ門二丁目再開発の事務棟保留床、アリアンツの複数住宅の取得やブラックストーンの複数物流施設の取得などがあった。本年1月にはブラックストーンが賃貸住宅220棟を一括取得として過去最大の3千億円で取得すると報道された。
- ・セクター別では、オフィス取引の比率が31%で最大だったが、物流施設売買額は2002年以降最高額の約9千億円となり取引全体の24%を占めた（18年は15%）。2020年に入り、J-REITによる一括取得があったことから今後取引額が増加する可能性があるという。
- ・PWCなどによると、海外不動産関係者は、現在の世界的な不動産サイクルの終了時期が近づいているとの懸念から、特に大規模投資家はコア投資市場への関心を高めており、2020年のアジア太平洋地域の投資見通しランキングで東京は4位から2位へ上昇した。
- ・価格上昇の中で、引き続き全セクターでJ-REITの不動産投資利回りは低下している。融資環境としては、日銀によると不動産業への新規貸し出し額は消費税前の2019年7-9月期に2年半ぶりの増加となった。

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



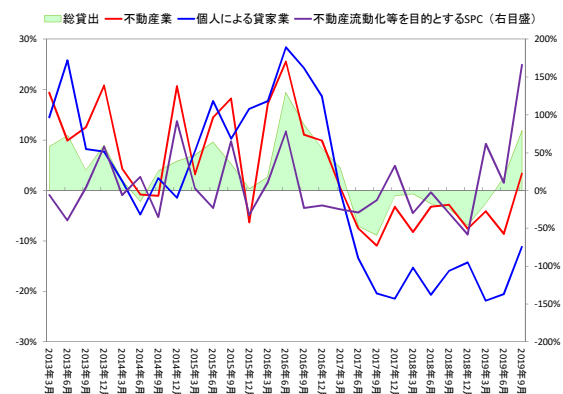
(出所)日経不動産マーケット情報

図表5 海外不動産関係者によるアジア地域の都市別投資見通しランキング

	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
1位	シンガポール	メルボルン	シドニー	バンガロール	東京	東京
2位	東京	シンガポール	メルボルン	ムンバイ	シドニー	ジャカルタ
3位	ホーチミン	シドニー	シンガポール	マニラ	メルボルン	大阪
4位	シドニー	東京	上海	ホーチミン	大阪	シドニー
5位	メルボルン	大阪	ホーチミン	深圳	ホーチミン	メルボルン
6位	深圳	上海	深圳	上海	ジャカルタ	上海
7位	上海	ホーチミン	東京	ジャカルタ	ソウル	ソウル
8位	大阪	深圳	広州	バンコク	マニラ	マニラ
9位	広州	ソウル	オークランド	シドニー	上海	シンガポール
10位	ソウル	広州	大阪	広州	オークランド	北京
11位	バンコク	バンコク	北京	北京	シンガポール	ムンバイ
12位	ムンバイ	北京	ムンバイ	東京	バンガロール	クアラルンプール
13位	北京	ムンバイ	香港	ニューデリー	ムンバイ	ホーチミン
14位	台北	香港	ジャカルタ	オークランド	北京	ニューデリー
15位	ニューデリー	ジャカルタ	バンガロール	大阪	香港	オークランド

(出所)PWC, Urban land Institute, "Emerging Trends in Real Estate - Asia Pacific 2020"

図表6 貸出先別新規貸出額変化率

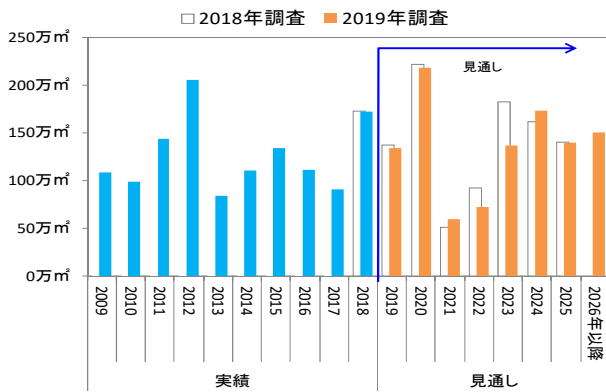


(出所)日本銀行「貸出先別貸出金」

3. オフィス市況

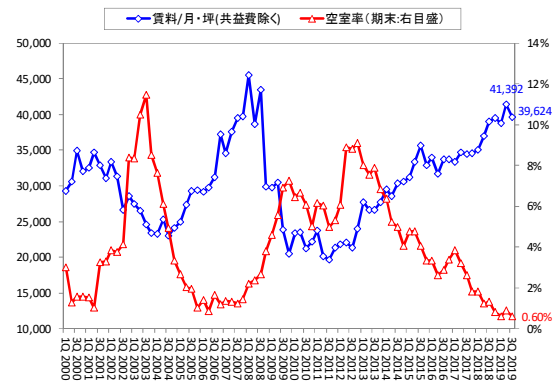
- ・東京都区部では 2020 年にオフィスの大量供給が計画されているが、2019 年 10 月時点で 2020 年 10 月までに竣工するビルの内定率が 83%に達するなど、オフィス需要は堅調に推移している。
- ・三幸エスレートによると、2019 年 Q2 期の東京都心 A クラスビルの新規成約賃料（共益費除く）は、約 11 年ぶりに坪 4 万円を上回った。C クラスビルでも賃料上昇率は 2 四半期連続で前年比約 20%上昇するなど、規模に係らず好調が続いている。なお、2019 年には、IT 系の進出に沸く渋谷での最高賃料が、大手町・丸の内地区とほぼ同水準に達したと話題となった。
- ・オフィス移転では、引き続き人員増による拡張や、分散オフィス・分散フロアの集約、建替え・再開発に伴う移転、雇用維持・確保のための中心部への移転といった理由が多くみられる。特に人員増加・業容拡大は新規賃借理由の 45%程度を占め、その比率は高まっている。
- ・今後、東京のオフィス市場は、企業収益の悪化や 2020 年の大量供給に伴う二次空室の発生などから、空室率が多少上昇し賃料が頭打ちとなる可能性がある。ただし 2021 年～22 年には新規供給が少ないと見込まれるため、市況に調整があったとしてもわずかな範囲に留まると予想される。
- ・地方主要都市ではオフィス需要が強い一方、供給が少なく、老朽化や建替えに伴うオフィスビルの取り壊しなどもあり、当面、オフィス市況の需給環境はひっ迫した状況が続くとみられる。

図表 7 都区部新築ビル供給見通し



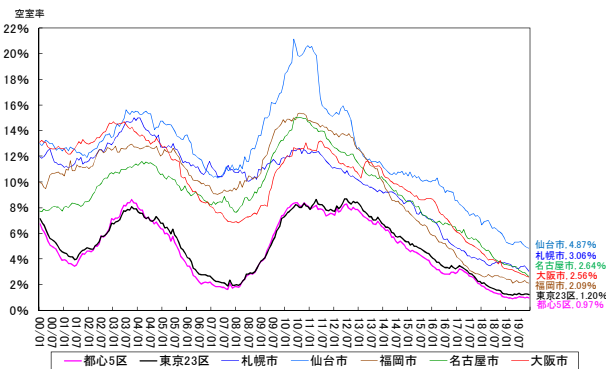
(出所) 日経不動産マーケット情報(2019.6)

図表 8 東京都心 A クラスビルの成約賃料・空室率



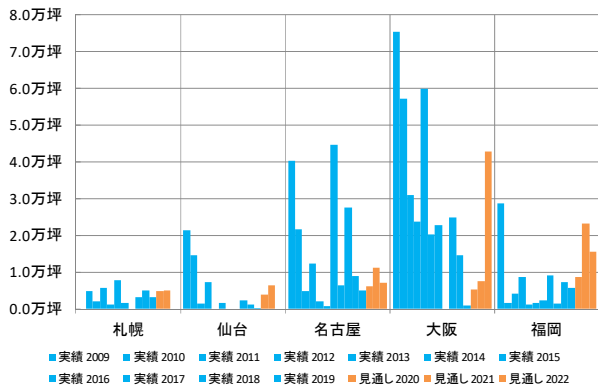
(出所) 三幸エスレート・ニッセイ基礎研究所

図表 9 主要都市のオフィス空室率



(出所) 三幸エスレート

図表 10 地方主要都市の新築ビル供給見通し

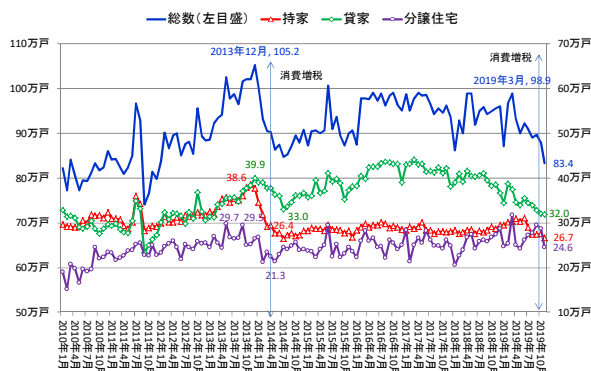


(出所) 三幸エスレート

4. 住宅着工・住宅市況

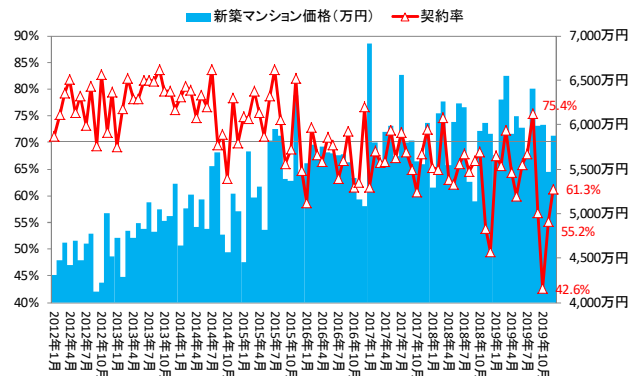
- ・2019年11月の住宅着工戸数は年率換算83.4万戸（前年比-13%）で、2014年7月（前回の消費増税後）以来、5年4か月ぶりに85万戸を下回った。特に分譲マンション（同-24%）、貸家（同-18%）で減少が大きく持家も4ヶ月連続の減少だった。政府の消費増税対策（平準化対策）により、駆込み需要はある程度抑制できたが増税後の減少は避けられなかった。2020年内の入居を対象とする住宅ローン減税向けマンションの着工がピークを迎えた可能性も指摘される。
- ・首都圏の新築マンションでは、2019年の供給戸数が前年比16%と大きく減少する中で、契約率は好不調の目安とされる70%を9月以降4か月連続で大幅に下回る状況が続いている。平均価格の上昇に足元で頭打ち傾向もみられるが、日経によると販売業者は高価格を維持し売り急ぎをしない方針という。東京都区部の初月契約率は10月に35%、11月に38%と低水準だった。
- ・アットホームによると、首都圏の賃貸住宅の成約件数は、13か月連続での減少となった。12月は都区部で前年比19%の減少で、神奈川県、埼玉県でも15%を上回る減少だった。一方、東京カンテイによると、ファミリータイプ分譲マンションの㎡当り賃料は都区部で大幅な上昇が続く一方、他の主要都市では横ばい傾向がみられた。
- ・消費増税対策として、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きたが、対策期限が切れる時期の反動減を懸念する声もきこえる。

図表 11 利用関係別住宅着工戸数



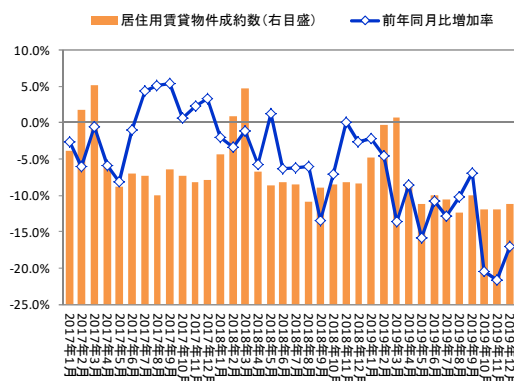
(出所)住宅着工統計

図表 12 首都圏の新築マンション価格と契約率



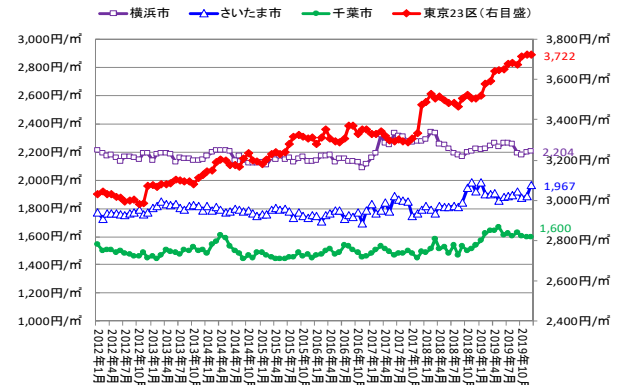
(出所)不動産経済研究所

図表 13 首都圏賃貸住宅成約件数



(出所)アットホーム

図表 14 中古マンション賃料(ファミリー、円/㎡)

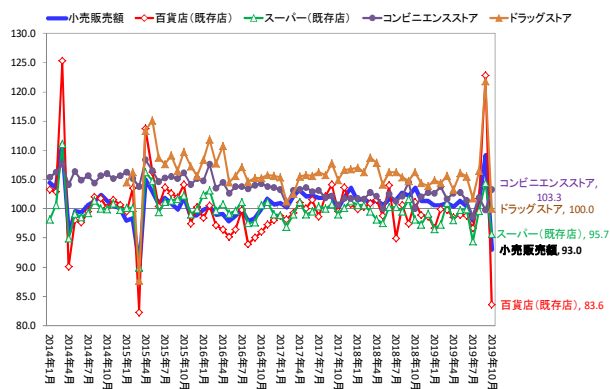


(出所)アットホーム

5. 商業施設市況

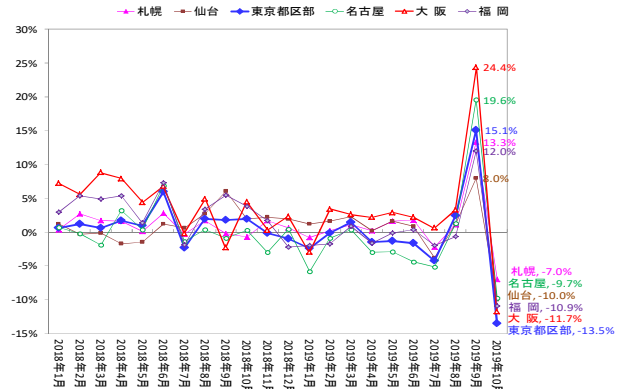
- ・消費税率の10%への引上げに伴い、小売販売額は9月に前年比9%の駆け込み需要があり、10月には同7%の反動減があった。消費税対策として食品への軽減税率やキャッシュレス決済のポイント還元などが準備されたが、想定以上の駆け込みと反動減があったといえそうだ。消費税後の10月に百貨店（既存店）は前年比-16%、家電量販店は同-14%と大きく下落した。主要都市の百貨店・スーパー（既存店）では東京都区部の下落率（同-14%）が最も大きかった。
- ・近年、増加が続いてきた外国人観光客による小売販売額だが、訪日外国人増加数の縮小に伴い、百貨店での免税品販売額の増加も3か月連続で前年比割れになるなど頭打ちになりつつある。
- ・JLLによると東京では小売業者や飲食店による新規開業は活発で、引き続き店舗需要はひっ迫が続いている。ただし、銀座のプライム賃料は月坪28万円、表参道で同22万円と高値圏にあるため、賃料は安定的に推移する見通しという。日経不動産マーケット情報によると、東京主要エリアでは、1階以外の募集賃料の上昇が顕著で、全体の平均賃料を押し上げている。
- ・渋谷では2019年11月に渋谷スクランブルスクエアが、12月には渋谷フクラスが開業した。本年4月に虎ノ門ヒルズビジネスタワー、5月に大手町ワン、6月にMIYASHITA PARKが開業し、有明ガーデンや羽田エアポートガーデンもこの春に開業する。一方、郊外や地方の百貨店などでは苦戦が続く店舗も多く、2月には熊本PARCO、3月には新潟三越の閉店が予定されている。

図表 15 小売販売額の変化率(前年比)



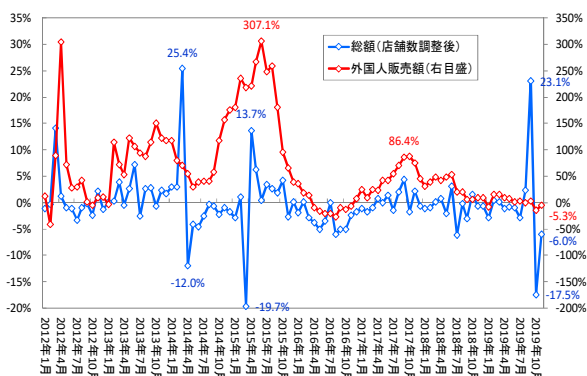
(出所) 商業動態統計(前年比変動率)

図表 16 百貨店・スーパーの地域別販売額変化率



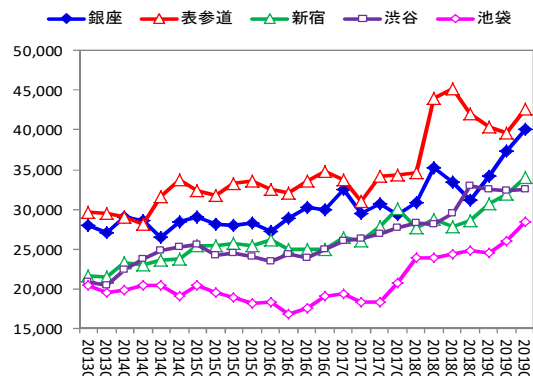
(出所) 商業動態統計(前年比変動率)

図表 17 百貨店での売上高変化率(前年比)



(出所) 日本百貨店協会

図表 18 商業施設全フロアの募集賃料(円/坪)

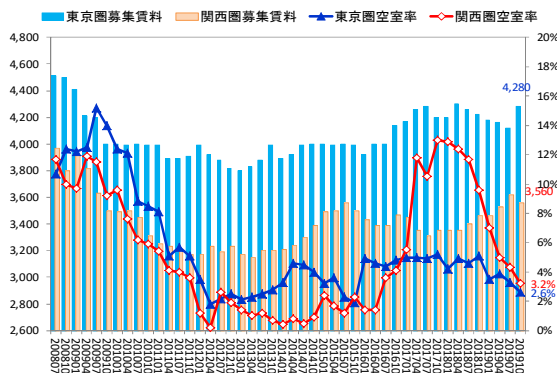


(出所) 日経不動産マーケット情報

6. 物流施設市況

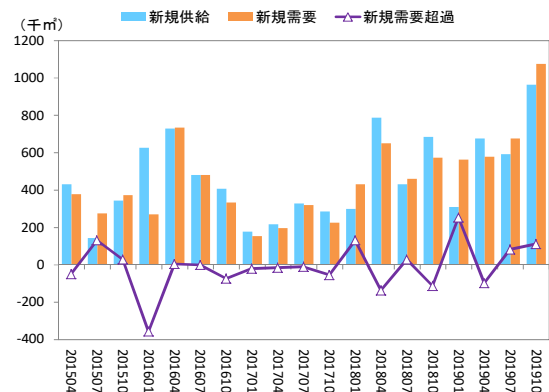
- ・大型物流施設への需要は引き続き堅調に推移しており、e コマース企業の大型取引や配送効率化のための集約移転などが需要をけん引している。一五不動産によると、2019年8-10月期の東京圏の新規供給は100万㎡に迫る規模だったが、新規需要はそれを上回り調査以来最大に達した。
- ・好調な需要を反映し、2019年10月の空室率は東京圏で2.6%（前期3.3%）、関西圏で3.2%（同4.3%）へと低下した。東京圏では2018年初め以降、高水準の新規供給の中で募集賃料の低下が続いていたが、需給バランスの引締まりに伴い、10月の募集賃料は前期比4%の反発となった。関西圏では需給関係の改善が顕著で募集賃料は上昇基調にある。
- ・当面、e コマース市場の拡大に加え、倉庫の建て替え需要が見込まれることなどから、特に高機能型物流施設への底堅い需要が続くことが予想されており、物流施設の賃料・価格ともに強気の見通しが増えている。関西圏では、2020年6月に尼崎で大規模供給があるため、一時的に空室率が上昇する可能性があるが、全般的に見通しは楽観的となっている。
- ・一方、2019年10月の消費税率の引き上げに伴う消費者心理の冷え込みや、世界的な景気低迷懸念などから、2020年Q1期の荷動き指数の見通しは-25と大幅に低下しており、日通総研による2020年度の国内貨物の総輸送量が前年比-3.2%（2019年度は-0.7%）の大幅な下落になると見込まれていることには注意が必要だろう。

図表 19 東京圏・関西圏の物流施設市況



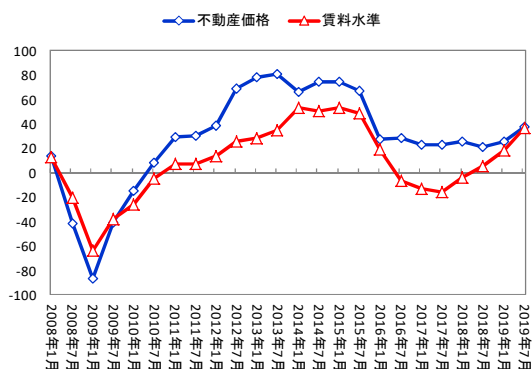
(出所)日本ロジスティクスフィールド総合研究所

図表 20 東京圏物流施設の新規需給



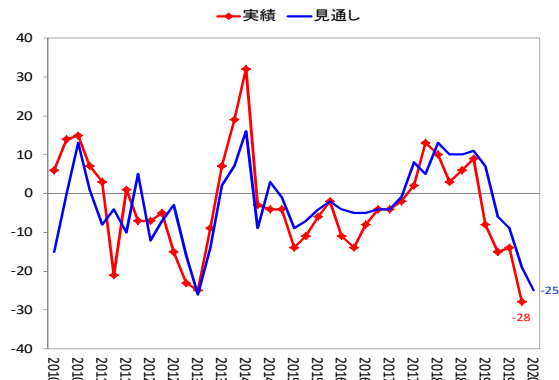
(出所)一五不動産

図表 21 物流施設の半年後の業況判断 DI



(出所)一五不動産

図表 22 荷動き指数

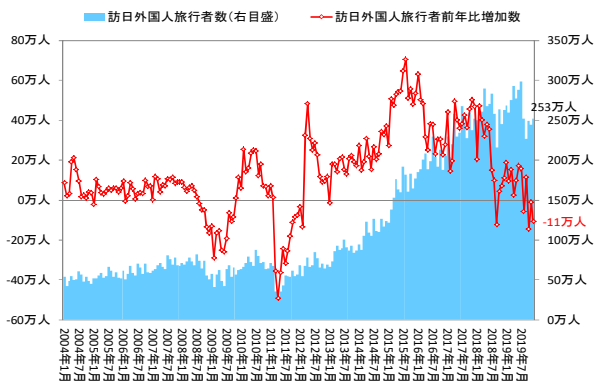


(出所)日通総研「企業物流短期動向調査(日通総研短観)」

7. ホテル市況

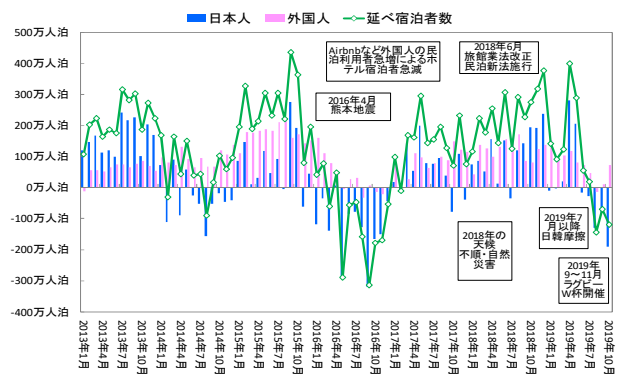
- ・2019年の訪日外国人旅行者数は3,182万人（前年比2%増加）で過去最多だったが、日韓摩擦に伴う訪日韓国人の大幅減少（前年比26%減）の影響で、2012年以降、最も低い増加率にとどまった。中国や東南アジアからの増加に加え、ラグビーW杯開催出場国からの訪日客の大幅増加（9～10月に同29%増）が韓国からの減少を補った。
- ・延宿泊者数は日本人客の減少に伴い、前年比では8月から3か月連続で減少した。1月から10月までの増減率は前年比+1.8%（日本人+0.1%、外国人+9.4%）だった。
- ・STRによると、2019年に客室稼働率は前年比で微減、客室料金は微増だった結果、RevPAR（販売可能客室当り客室料金）は横ばいとなった。RevPARの上昇率は東京で高く（前年比+3%）、京都（同-10%）や大阪（同-6%）で低下した。大阪府の延宿泊者数は10月までに前年比で467万人（全国一位）増加したが、それを上回るホテル供給が市況悪化をもたらした。
- ・中国で発生した新型コロナウイルスの拡大に伴い、政府は中国武漢市周辺滞在者の入国拒否を決定した。訪日韓国人客数が回復する途上での中国からの減少でありホテル経営等への影響が懸念される。
- ・羽田空港では東京上空を通る新ルートが3月末から本格運用され、国際線の発着回数は年間6万回から9.9万回に拡大する。日本総研の予測によると、今後の訪日外国人規模は2020年に3,231万人、2025年に3,945万人に増加する見通しという。

図表 23 訪日外国人旅行者数・前年比増加数(月次)



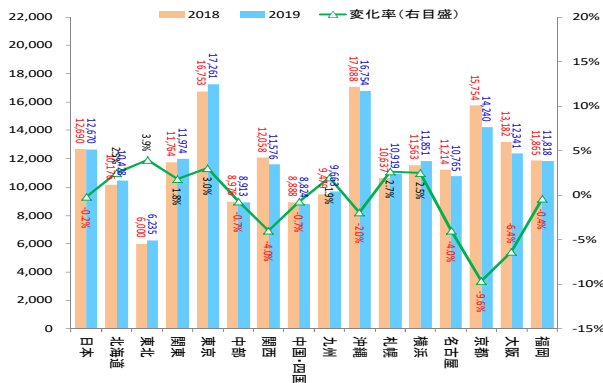
(出所)日本政府観光局(JNTO)

図表 24 国内延宿泊者数前年比増減数(月次)



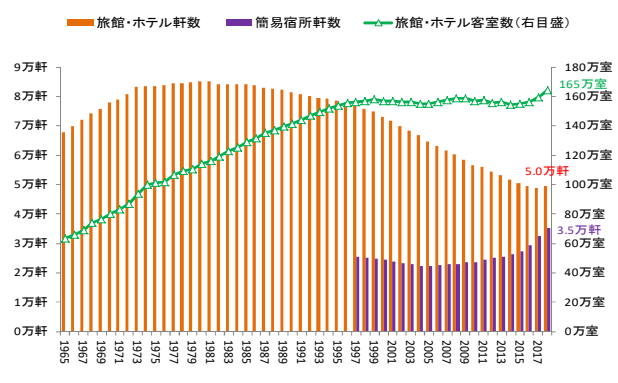
(出所)宿泊旅行統計

図表 25 都市別 RevPAR(販売可能客室当り売上)



(出所)STR

図表 26 宿泊施設数・客室数の推移



(出所)衛生行政報告例