



不動産市況レポート

大和不動産鑑定株式会社
リサーチ&マーケティング部

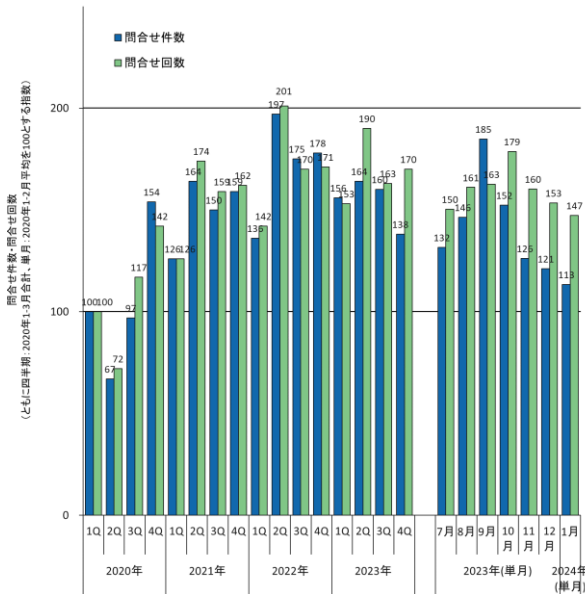
石井 健太郎

- 不動産鑑定問合せ件数・回数は2020年を上回る水準で推移しているものの、2023年後半は、前年の反動もあり落ち着きが見られた。
- 好調な企業業績や円安、インフレへの転換などを背景に株価は上昇している。不動産価格も上昇トレンドにあるが、政策金利との結びつきが強いいため、依然として金利の動向には注意が必要である。
- 東京都内のオフィス空室率は、2023年春以降の大量供給により前半は悪化していたが、出社回帰や人員増加などの需要を背景に改善傾向にある。しかし、来年以降2年毎に大量供給が見込まれているため、2次空室の発生など需給環境は緩むことが考えられる。
- 首都圏のマンション価格は上昇しており、新築・中古とも特に都心部での高騰が続いている。賃貸市場も人口流入や価格の高騰にともない活況にあり、賃料は上昇している。
- 国内宿泊者数は、外国人旅行客数の増加を主要因としてコロナ禍前の水準を上回っている。また、訪日外国人旅行消費額は年間の政府目標を初めて上回り、インバウンド消費の好調がうかがえる。

1. 不動産取引市場関連

■ 2023年後半の不動産鑑定問合せ件数・回数は少し落ち着きが見られる

図表1: 不動産鑑定問合せ件数・回数の推移



(出所)大和不動産鑑定
※1回の問合せの対象が3物件の場合、回数は1回、件数は3件と計上

(注)詳細なアセットタイプ別の件数比率は、弊社HP「鑑定問合せ件数の推移」をご参照ください

大和不動産鑑定の集計によると、不動産鑑定問合せ件数及び回数は、2022年はコロナ禍の反動で件数が増加したが、2023年からは通常的水準に戻りつつある。

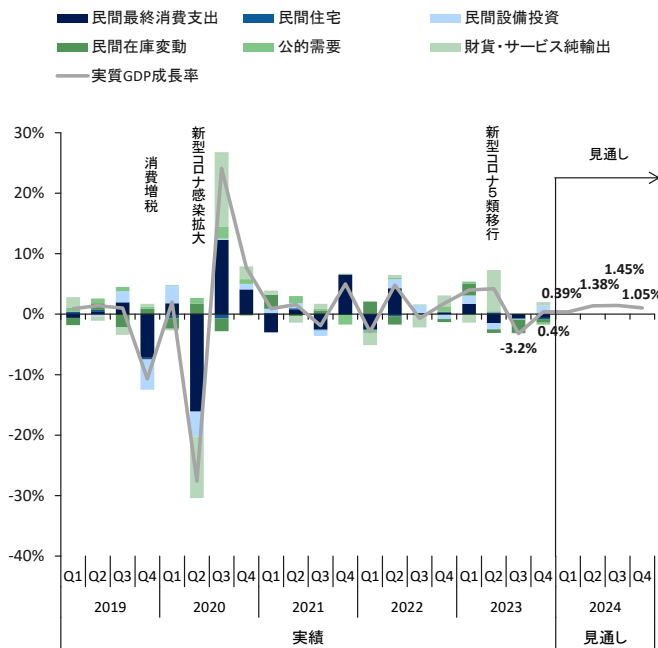
アセットタイプ別では、レジデンスの比率が変わらず40%台で推移しているがわずかに減少傾向にある。一方、ホテルに対する問い合わせは緩やかに増加傾向にあり、オフィスについても2023年3月以降は10%台前半程度まで上昇し堅調に推移している。商業・ヘルスケア・物流に関しては概ね横ばいとなっており、レジデンスの比率が低下した分、ホテルへの割合が増加した。



2. 経済動向

国内実質 GDP 成長率は 2 四半期ぶりのプラス成長、世界経済はソフトランディングシナリオに

図表 2: 実質 GDP 成長率(実績・見通し)



(出所)内閣府、ESP フォーキャスト 2024 年 2 月(見通し部分)

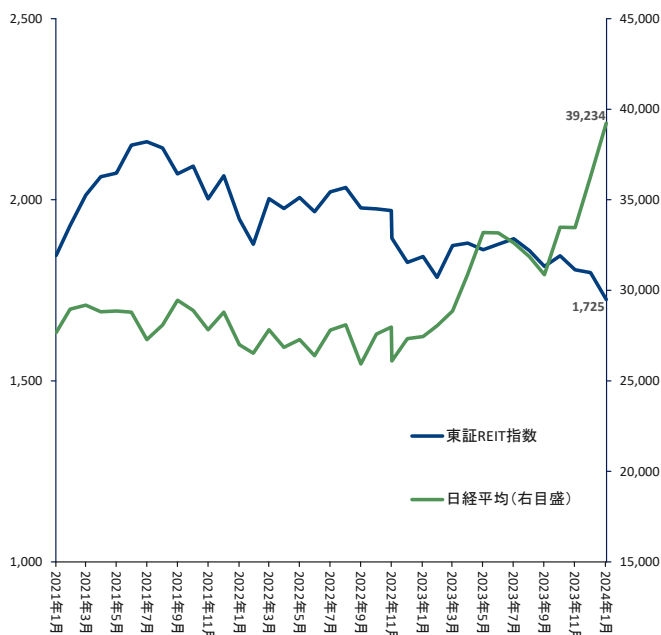
(注)年率換算・季節調整済

2023 年 10-12 月期の国内実質 GDP 成長率は、前期比+0.4%(年率換算)と速報値の▲0.4%から転じて 2 期ぶりのプラス成長となった。民間の設備投資が上振れしたため、プラスとなったが、個人消費などではマイナス幅が大きくなった。また、ESP フォーキャストによると、2024 年 1-3 月期では 0.39%の成長になる見込みとし、2024 年 10-12 月期まで 1%前半で推移する見通しとしている。

国際通貨基金(IMF)は 2024 年 1 月、世界経済成長率を今年 3.1%、来年 3.2%とわずかに上昇する予測とした。また、総合インフレ率を 2024 年は 5.8%、2025 年は 4.4%へと鈍化する見込みとし、ソフトランディングへの道が開けるとした。

日経平均株価はバブル期の最高値を更新、REIT 指数は下落が継続

図表 3: 日経平均株価と東証 REIT 指数



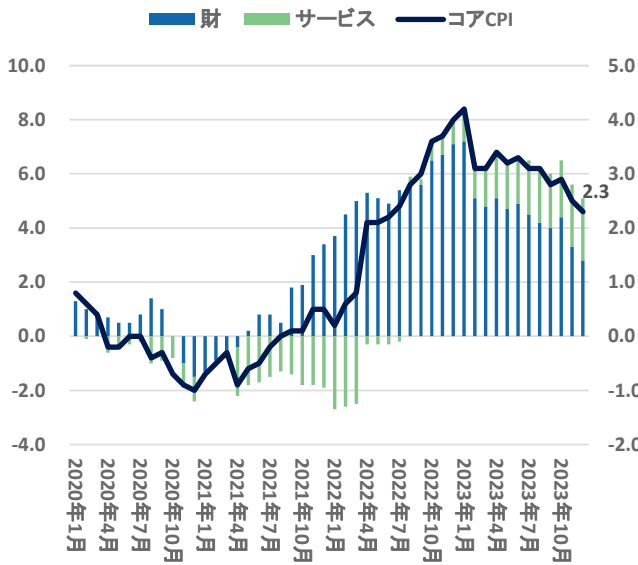
(出所)Quick、月次終値

日経平均株価は、円安の進行、金余り、米国株の好調、インフレへの転換や中国からの資金シフトなどを背景として、2月22日にはバブル期の史上最高値を更新し、以降最高値を更新し続けている(2月26日時点)。一方、今後は海外景気の下振れや円高への転換など懸念材料もあげられる。

東証 REIT 指数は下落基調が続いている。背景としては、国内金利上昇への懸念や J-REIT ではオフィスアセットの比率が高く、米国のオフィス市況悪化により日本市場においても同様の悪化が懸念されている点などが考えられる。

■ 消費者物価指数は2%台、実質賃金も2年連続で減少

図表4: 消費者物価指数の推移



(出所)総務省

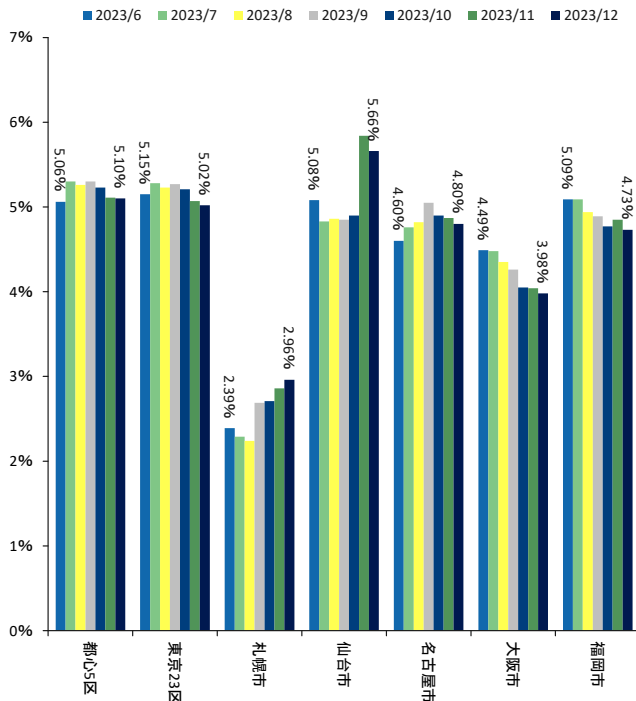
消費者物価指数は食料品の値上げの落ち着きなどにより、コアCPI(生鮮食品除く)も下落傾向にある。一方、賃上げの影響が価格に転嫁され宿泊料などのサービス価格は上昇している。

名目賃金を示す現金給与総額は2023年12月時点で前年同月比では24カ月連続、年間では前年比3年連続でプラスとなっており、物価を考慮した実質賃金では21カ月連続、2年連続でマイナスとなっている。実質賃金の低下は消費の抑制につながるため、春闘など含めて賃金動向には注目が集まる。

3. オフィス市況

■ 空室率は東京23区などでは概ね改善傾向、札幌や仙台では悪化傾向に

図表5: 主要都市のオフィス空室率



(出所)三幸エステート

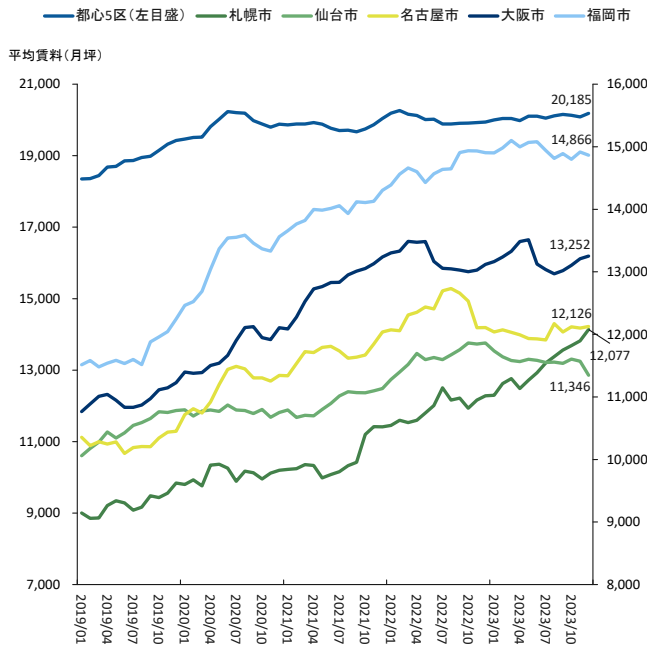
三幸エステートによると、東京23区の空室率は改善傾向にある。2023年春以降の新規供給によって2023年前半頃までは悪化していたが、出社率の回復や人材獲得のための拡張移転などを背景として、後半以降は全体では改善傾向にある。グレード別では、高グレードビルでは新規供給の影響が残っており、空室率が悪化しているため、市場内で二極化の傾向がみられる。

札幌と仙台では悪化傾向にある。これは新築ビルの供給による影響となっているが、オフィス需要自体は活発であり、既存ビルでは拡張移転などの動きもみられている。

3. オフィス市況

■ 東京 23 区の募集賃料は概ね横ばいで推移、大阪や札幌では上昇傾向

図表 6: 主要都市のオフィス募集賃料(共益費込み)



(出所)三幸エステート

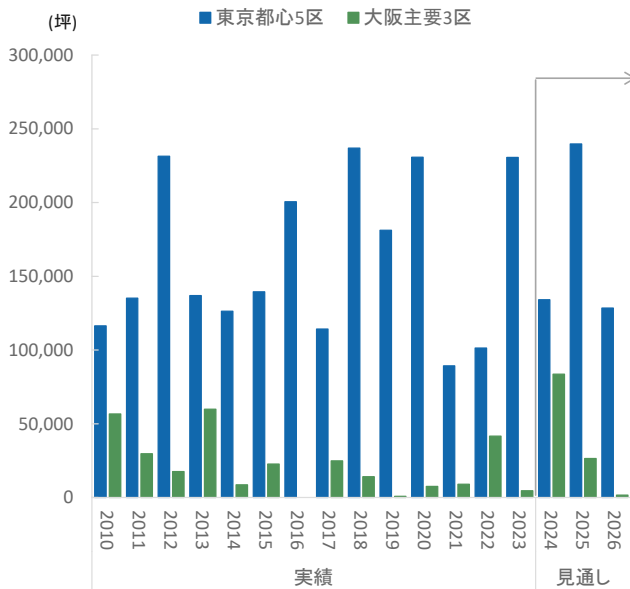
三幸エステートによると、2023 年後半の東京都心 5 区の募集賃料は概ね横ばいで推移したが、堅調な需要を背景に、足元 12 月では前月比+0.5%とわずかに上昇している。

大阪市でも人材獲得のための立地改善や拡張移転など需要自体は活発にあり、直近 1 年の底である 2023 年 8 月比で+2.2%と上昇している。

札幌市の募集賃料は上昇しており、2023 年 6 月以降、最高値を更新し続けている。旺盛な需要を背景に 8 月から仙台市の水準を超えて推移している。

■ 都心 5 区では 2 年に 1 回のペース、大阪では今年に大量供給が見込まれる

図表 7: 東京・大阪都心部の新規供給見通し



(出所)三幸エステート

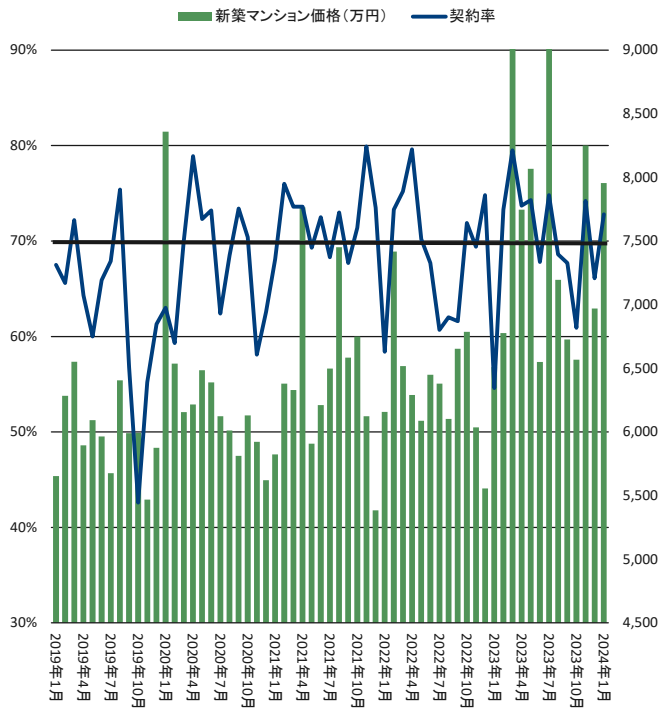
東京・大阪の主要エリアでは今後もオフィスの大量供給が予定されている。三幸エステートによると、都心 5 区では今年に約 13.4 坪、2025 年には約 24 万坪の供給が見込まれており、その後も 2 年に 1 回のペースで大量の新規供給が予想されている。大阪では今年に 8.4 万坪の大量供給が見込まれており、市況の悪化が懸念される。

東京においては 2024 年の供給は例年と比べると一服し、入社率の回復や人員増加、人材獲得を目的とした拡張移転など旺盛な需要も見られているが、2023 年に供給された物件の募集床がまだ残っており、改善・横ばい傾向にある空室率も今後の動向には注意が必要になる。

4. 住宅市況

■ 東京都心では新築・中古マンション価格は引き続き高騰中

図表 8: 首都圏新築マンション契約率・新築価格



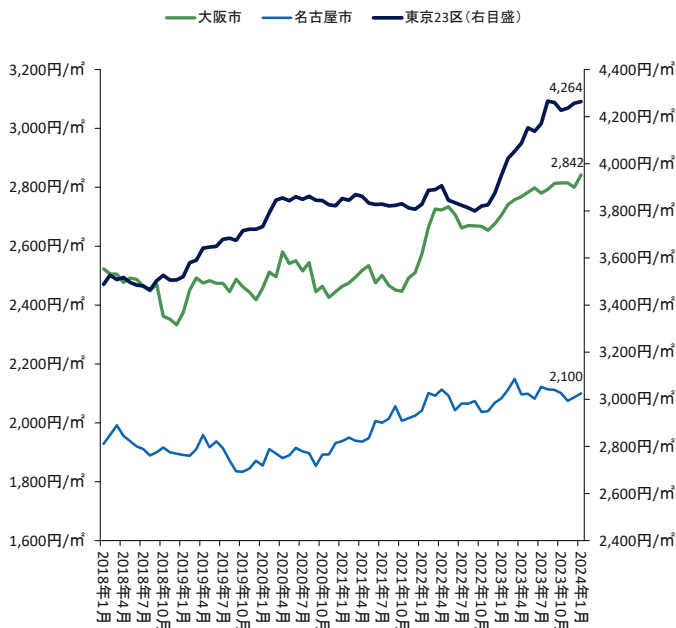
(出所)不動産経済研究所 より大和不動産鑑定作成

不動産経済研究所によると、首都圏における 2023 年の新築分譲マンション発売戸数は 2 万 6,886 戸(前年比▲9.1%)と 2 年連続で 3 万戸を下回った。この発売戸数の減少などを受けて、平均価格は 8,101 万円と 5 年連続で上昇し、最高値も大きく更新した。初月契約率は 3 年連続で 70%台となっているが、これは富裕層・投資家層が購入する 1 億円以上の物件で契約率が高いことが影響しており、実需層との二極化がみられる。

東京カンテイによると、東京都心 6 区の中古マンション価格は 12 ヶ月連続で上昇している。一方、その他 17 区では、横ばい傾向となっており、都心 6 区では富裕層・投資家からのニーズが引き続き高いことがうかがえる。

■ 東京 23 区、大阪のマンション賃料は上昇傾向に

図表 9: 分譲マンション賃料(ファミリータイプ)



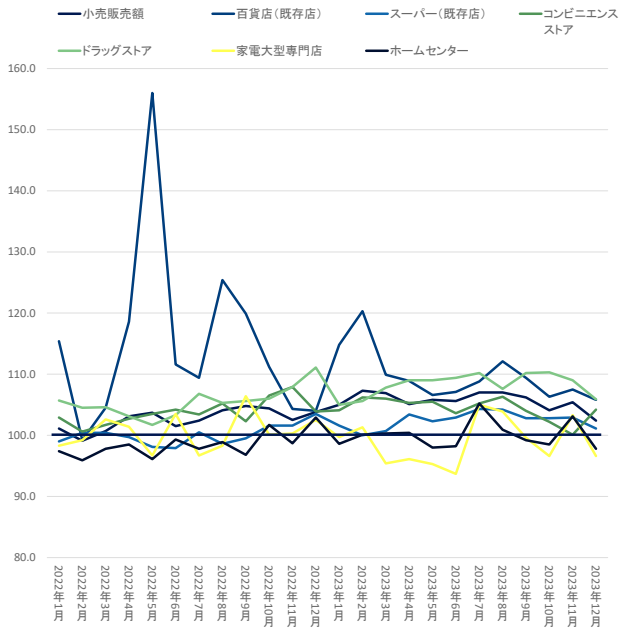
(出所)東京カンテイ

東京カンテイによると、東京 23 区 の分譲マンション賃料は 3 カ月連続で上昇し、大阪市でも 3 カ月ぶりに上昇している。2023 年は東京 23 区では、再び人口が転入超過になったことや新築・中古マンション価格の高騰にと もない、賃貸市況も活況となった。そのため、賃料水準も上昇し、この影響は首都圏周辺の 3 県にも波及した。大阪市でも築浅物件の賃料水準が高まったこともあり、堅調に上昇しているが、名古屋市では 2022 年比 +1.6%とわずかな上昇にとどまっており、天井感がみられる。

5. 商業施設市況

■ 小売り販売額は堅調、インバウンド需要も底堅く

図表 10: 小売り販売額の変化率



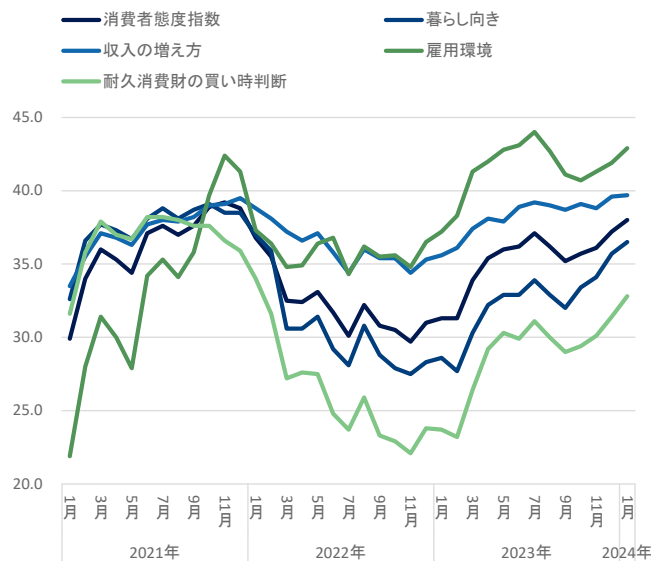
(出所)経済産業省「商業動向統計」、前年比

商業動向統計によると、小売り販売額全体は 22 カ月連続で前年同月比プラスと堅調に推移している。スーパーでは 15 カ月、コンビニでは 25 カ月、ドラッグストアでは 32 カ月連続でプラスと、値上げにより全体的な売上が上昇している。特に食料品など価格の需要弾力性が小さい商品での値上げが売上高に寄与していることも考えられる。

百貨店の売上も好調にあり、百貨店協会によると 12 月の売上高は前年同月比+5.4%と 22 カ月連続でプラス、コロナ禍前の 2019 年比でも+3.2%となっている。引き続き円安効果などからインバウンド消費が好調にあり、21 カ月連続で前年同月を上回っている。単月としても 3 カ月連続で過去最高額を更新している。

■ 消費者マインドは持ち直し、値上げ品目も一服感がみられる

図表 11: 消費者マインドの推移



(出所)内閣府「消費動向調査」

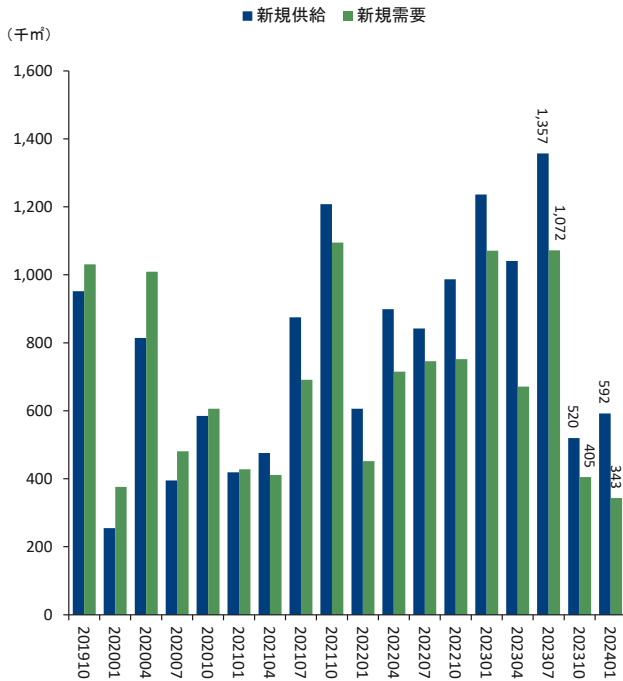
昨年の秋以降、消費者マインドは改善傾向がみられる。消費動向調査によると、雇用の改善や食品価格上昇の落ち着きなどを背景に、消費者態度指数は 38.0 と持ち直しがみられる。

帝国データバンクによると、2 月の食品値上げは 1,626 品目と 4 カ月ぶりに 1 千品目を超えたが、前年同月比▲71.2%と大きく減少しているおり、ここからも落ち着きがみられる。2024 年に予定される値上げ品目の要因をみても、これまでの主要因となっていた原材料高は一服感が目立ち、円安や人件費などの要因が前年同期から倍増した。

6. 物流施設市況

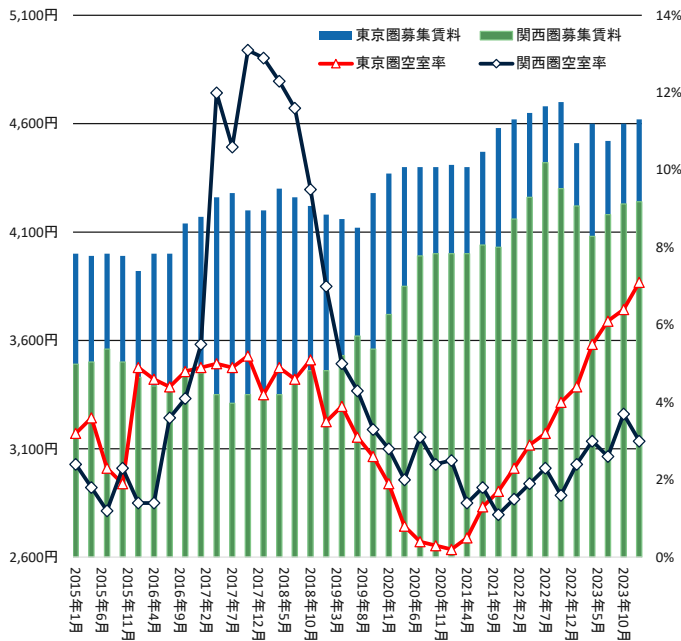
■ 東京圏の需給状況は緩和が続く、関西圏での需要は堅調に

図表 12: 東京圏物流施設の新規需給動向



(出所)一五不動産情報サービス

図表 13: 東京圏・関西圏の募集賃料と空室率の推移



(出所)一五不動産情報サービス

一五不動産情報サービスによると、2023年11～2024年1月期の東京圏における新規供給は59.2万㎡と低水準が継続したが、新規需要は34.3万㎡と2期連続で減少しており、この5年間で最も低くなった。そのため、空室率は7.1%と前期から+0.7ポイントで12期連続の上昇となっている。需給環境の緩和が継続しているが、東京都心近郊では、冷凍・冷蔵倉庫など他物流施設と差別化しやすい開発計画が目立つとしている。

募集賃料は4,620円/坪(前期比+0.4%)とわずかな上昇になっているが、4,600円/坪前後の水準で推移している。需給緩和は賃料にたいして下落圧力となっているが、建築コストの上昇にともなう賃料上昇圧力もあり、横ばい傾向となっている。

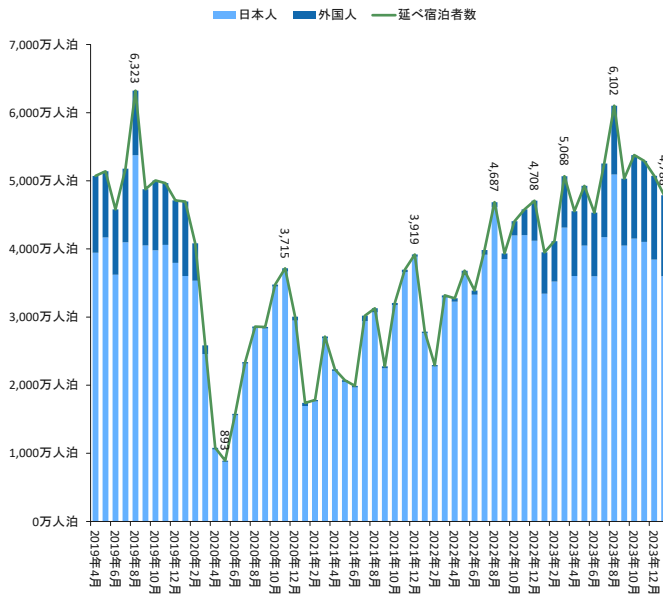
関西圏における2023年11～2024年1月期の空室率は3.0%と前期から▲0.7ポイントとなった。新規供給は前期から+14.5万㎡となる35.4万㎡、新規需要は41.4万㎡と調査開始以来で過去3番目に高い水準となり堅調な需要がうかがえる。これにともない賃貸市況は良好でリーシングも順調となっている。募集賃料は4,240円/坪と大きな変化は見られず、ほぼ横ばいとなった。

また、同社のアンケート調査では、半年後の賃料水準の見通しについては、建築コストの上昇が賃料に転嫁され始めるなどコストプッシュ型のインフレが影響することなどから、「上昇」の回答割合が2回連続で増加した。

7. ホテル市況

■ 国内延べ宿泊者はコロナ禍前を上回る

図表 14: 国内延べ宿泊者数(月次)



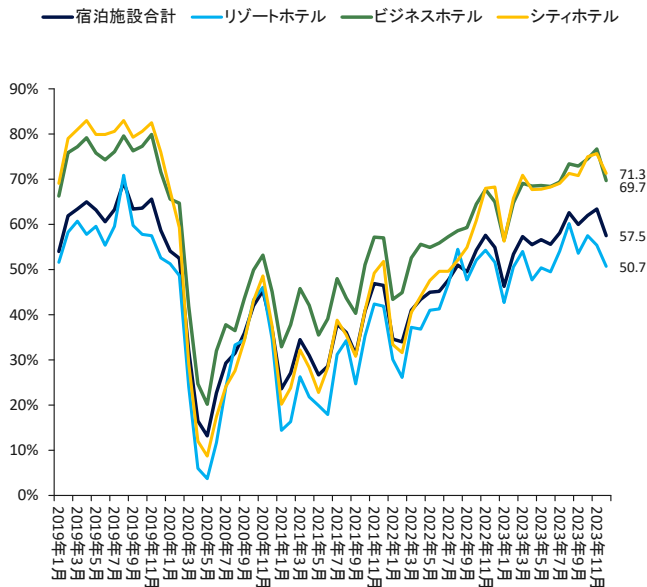
(出所)観光庁「宿泊旅行統計調査」、2024年1月は第1次速報値

宿泊旅行統計調査によると、2024年1月の国内宿泊施設の延べ宿泊者数は、4,788万人泊(第1次速報値)であった。前年同月比+21.2%であり、2019年同月比では+12.2%とコロナ禍前の水準を上回っている。日本人宿泊者数は2019年同月比+7.6%となっているが、外国人宿泊者数は同+28.9%と、急速な延べ宿泊者数の回復には外国人宿泊者数の寄与が大きくなっている。

2023年12月時点での国籍別では、中国からの宿泊者数割合は2019年同月比で▲41.2%となっているが、韓国・米国・豪州などからの宿泊者数が大きく回復しており、中国の減少分をカバーしている。

■ 宿泊者数の増加により客室稼働も引き続き回復傾向に

図表 15: 客室稼働率の推移



(出所)宿泊旅行統計調査

宿泊旅行統計調査によると、全体での客室稼働率は12月で57.5%(2019年同月比▲1.2ポイント)とコロナ禍前の水準に近づきつつある。東京都ではシティホテルが77.4%、ビジネスホテルでは82.8%と高稼働率となった。

観光庁によると、2023年の訪日外国人旅行消費額は5兆2,923億円(速報値)、1人当たり旅行支出も21万2千円と政府が目標としている5兆円・20万円を初めて上回り、過去最高値となった。費用項目の割合はコロナ禍前と傾向が異なり、宿泊費は34.6%(2019年は29.4%)、買物代は26.4%(同34.7%)と、ホテル料金の上昇もあるが、買物から宿泊や飲食などへの支出の移動が起こっている。