

2017 **6**June

Topics 不動産トピックス

トピックス1

2016年度下期に不動産元員取5個が忌惮。 半期単位では過去4番目を記録2
ピックス2
この2年間で急増した、東京都心部での 五輪前後の大型ビル供給予定6
フンスリーウォッチャー

熊本地震で被災された皆様に御見舞いを申し上げます。 被災された地域が一刻も早く復興できますよう、心より お祈り申し上げます。

(賃貸マンション/アパート等の着工動向) ………8

地域によって異なる貸家着工動向



2016 年度下期に不動産売買取引額が急伸。 半期単位では過去 4 番目を記録

上場企業やJ-REIT等が2016年度に公表した国内不動産の売買取引額は4兆1,082億円で、2015年度と比べて0.5%増加しました。低調に推移した上期に対して、下期は品川区など東京都心部の周辺地域や横浜市、大阪圏で取引額が大きく伸びたことで、2016年度下期の取得額は調査を開始した1997年度以降で4番目の高水準となりました。

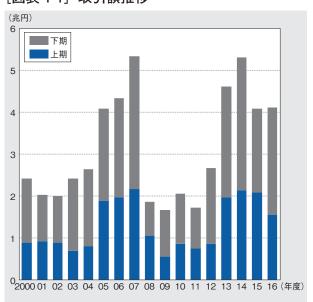
2016年度通期の取引額 4 兆 1 千億円のうち 62.6%が下期

年度上期までの減少から一転して、 下期に取引額が急増

株式会社都市未来総合研究所の「不動産売買実態調査^{※1}」によると、上場企業やJ-REIT等が2016年度(2016年4月~2017年3月)に公表した国内不動産の売買取引件数は1,124件、取引額は4兆1,082億円でした[図表1-1]。前年度と比べると取引件数は11.0%増、取引額は0.5%増となりました。

半期ごとにみると、2015年度上期以降減少基調で推移していましたが、2016年度下期は取引件数、取引額ともに急増し、取引額は2兆5,709億円(年度通期の62.6%)で当調査開始以降4番目**2の高水準(前年同期比27.0%増)、取引件数は663件で同3番目の高水準(同39.9%増)となりました。

[図表 1-1] 取引額推移



データ出所:都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

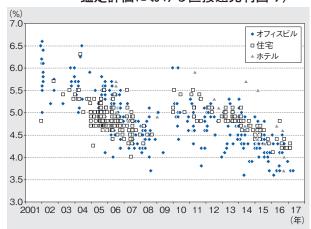
また、下期は100億円以上の高額取引件数が半期ベースで過去最高の72件あり、高額取引の

[図表 1-2] 金融機関の不動産業に対する貸出態 度判断 DI の推移(全規模)



データ出所:日本銀行[短観(全国企業短期経済観測調査)|

[図表 1-3] 都心 3 区に所在する物件の利回り (J-REIT が物件取得前に行った不動産 鑑定評価における直接還元利回り)



注:本図表での利回りは取得前に行った鑑定評価上の直接法還元利回りで、資産取得日でプロットした(追加取得があった物件、底地は除く)。 データ出所:都市未来総合研究所「ReiTREDA」

- ※1:不動産売買実態調査は、「上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する規則(適時開示規則)」に基づき東京証券取引所に開示される固定資産の譲渡または取得などに関する情報や、新聞などに公表された情報から、上場企業等が譲渡・取得した土地・建物の売主や買主、所在地、面積、売却額、譲渡損益、売却理由などについてデータ(概数の事例も含みます)を集計・分析したもの。情報開示後の追加・変更等に基づいて既存データの更新を適宜行っており、過日または後日の公表値と相違する場合がある。また、本稿の集計では、海外所在の物件は除いている。
- ※2:「不動産売買実態調査」は1997年度に開始したものであるが、それより前は現在のような不動産投資市場がなく、法人間の不動産取引が活発に行われるような状況ではなかった。このため、調査開始以降4番目の実績とは、過去4番目の実績と解してもさしつかえないと考えられる。

多さも2016年度下期の特徴でした。

品川区や横浜市などでの大型オフィスビル等 の取引が寄与

前年2015年度は、オフィスビルや住宅などの売 買取引の中心を成す用途や、東京圏に立地する 物件の取引額が減少し、これら以外の用途や地 方圏に立地する物件の取引額が増加しました。

2016年度は、変わらず資金調達環境は良好で [図表1-2]投資家の取得意欲は強いものの、投 資利回りの低下が一段と進んでおり(≒価格は上 昇) [図表1-3]、投資対象物件の流通が品薄化

しているといわれる状況が重なって、上期の取 引額が減少したものと考えられます。

このような状況下で下期の取引額が大きく増加 したのは、I-REITによる取得が堅調に推移した ことに加えて、国内不動産会社や外資系法人に よる大型・高額物件の取引が相次いだことが寄 与しています。物件の立地や用途についても、 品川区など東京都心部の周辺地域や横浜市に 立地するオフィスビル等の取引が増加するなど、 これまでとは構成に変化が生じました。以下、こ れらの要因別に取引動向を解説します。

不動産会社や外資系法人等による大型物件の取得が特徴的な増加要因

堅調な J-REIT の取得に加えて不動産会社等 による大型取引が増加要因のひとつ

J-REITによる取得額が全セクターの中で引き続 き最も大きく(全体の43.5%)、前年度比2.8%増加 しました。流通する物件の品薄化と利回りの低下 を背景に、既存のI-REITの取得額は前年度比 で減少していますが、新規上場7投資法人による 取得が総額の増加に寄与しました[図表1-4]。

また、国内不動産会社をはじめとする建設・ 不動産業は、500億円超の物件取得が相次い だことや、下期に住宅建設用地などの土地取引 が増加したことで、前年同期比で大幅に増加し、 J-REITに次いで取得額の大きいセクターとなりま した。

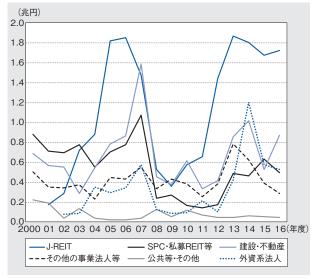
アジア系投資ファンドによる東京湾岸部等 の大型オフィスビルの取得が相次ぐ

外資系法人*3による取得額は上期は低調に推

移したものの、下期はアジア系投資ファンドによる 大型物件の取得が複数報じられたことなどから大 きく増加しました。米大統領選以降、円安傾向 に転じたことで日本の不動産に割安感が生じたこ とや、東京湾岸部や横浜みなとみらい地区など に立地する複数の大型オフィスビルが売り出され たことなどが、外資系法人の下期における取得 増を後押ししたと考えられます。

SPC・私募REIT等による取得額は、2016 年度上期は大きく減少しましたが、下期は私募 REITの取得が寄与して前年同期を上回る額に 戻しました。私募REITでは、投資法人の新規 設立や資産規模拡大が堅調で[図表1-5]、下期 には複数物件まとめて100億円超となる取得が多 数あり、2016年度の取得額は前年度を上回りま した。

[図表 1-4] セクター別取得額の推移



注:業種セクターが不明な取引は除く。

データ出所:都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

[図表 1-5] 私募 REIT の保有資産総額と 投資法人数の推移



注:保有資産総額は取得価格ベース

データ出所:一般社団法人不動産証券化協会 「私募リート・クォータリー(2017年3月末)」

※3:本稿で外資系法人とは海外の企業、ファンド、REIT 等をいい、日本の証券取引所に上場している(いた)企業等を除く。

3

売却額は SPC が最多で、下期には一般事業法人や公共機関も伸長

ブリッジファンドから J-REIT への売却が継続、 下期には SPC による大型物件の売却が複数

最も売却額の大きいSPC・私募REIT等(うち、大部分はSPCによる売却)は、前年度比14.4% 増でした[図表1-6]。ブリッジファンドからJ-REITへの売却事例が多数あったことのほか、下期には東京湾岸部や横浜みなとみらい地区の大型オフィスビルを国内外のファンドに売却する事例が寄与しました。

下期には一般事業法人や公共機関による 売却も増加

公共機関(グラフ中の業種セクターは「公共等・ その他」) は前年度比で大幅に増加、一般事業

[図表 1-6] セクター別売却額の推移



注:業種セクターが不明な取引は除く。

データ出所:都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

法人(同「その他の事業法人等」)は前年度と同水準で推移しました。市況が堅調な時期に保有資産を売却することで、財務体質の改善や事業構造の改革等に取り組んでいると考えられ、特に下期は、公共機関、一般事業法人ともに100億円を超える売却が多数あり、前年同期比で大きく増加しました。

外資系法人の売却は大幅減

外資系法人の2016年度の売却は、外資系法人をスポンサーとする4投資法人の新規上場に伴いスポンサー関連のSPCが投資法人へ売却した事例が中心でした。前年度は複数物件の一括売却による大型取引が相次いだことなどで売却額が拡大したため、前年度と比較すると41.6%減少となりました。

注: 図表 1-4、6 の業種分類、業種セクター分類は下表のとおり。

	J-REIT		J-REIT
国内法人等	SPC·私募REIT等		SPC、私募REIT等で外資系 法人に分類されるものを除く
	建設·不動産		建設、不動産
	その他の事業法人等	製造業	素材型、組立加工型、その他
		運輸·通信	陸運、海運、空運、倉庫·運 輸、通信
		商業	小売業、卸売業
		金融·保険	銀行、保険、証券・商品先物、その他金融
		サービス	電気・ガス、サービス
		その他事業法人	水産·農林、鉱業、医薬品
	公共等・その他		公共、公共等、その他法人、イ ンフラファンド、個人
外資系法人			海外の企業、ファンド、REIT等

用途別ではホテルと物流施設の取引額が堅調に推移。下期はオフィスビルと土地が大幅増一

ポテルと物流施設は、J-REIT の取得需要 によって引き続き堅調に推移

用途別取引額は、ホテルと物流施設が前年度比プラスで推移しました「図表1-7」。

ホテルは、増加する訪日外国人観光客の需要を見込み投資需要が堅調で、既存のJ-REITによる大型物件の取得や、投資法人の新規上場(大江戸温泉リート投資法人、森トラスト・ホテルリート投資法人など)に伴う取得が大きく寄与して堅調に推移しました。

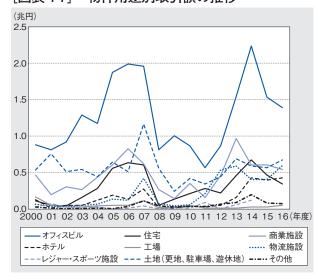
物流施設は、ネット通販の拡大と配送時間の 短縮強化のための拠点増設需要を背景に投資 需要が底堅く、J-REITを中心に取得が活発化し ており、今年度の取引額は当調査開始以降最 高額となりました。

下期にオフィスビルの取引が大きく増加

オフィスビルの取引額は、年度ベースでは、前

年度に引き続き前年度比マイナスとなりましたが、半期ベースでは、大型オフィスビルの取引が複

「図表 1-7」 物件用途別取引額の推移



注:用途不明の取引は除く。

データ出所:都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

数重なったことを背景に、これまでの減少傾向から一転、下期は前期比大幅増となりました。

下期に土地が大幅増

土地の取引額は、半期ベースで、2014年度

以降ほぼ横ばいで推移していましたが、2016年 度下期に大幅な増加に転じました。国内不動産 会社等が住宅や物流施設等の建設用地として 公共機関から取得するケースが相次いだことが 増加に寄与しました。

都心3区の取引額が減少。一方、東京圏の都心部周辺地域や23区以外、大阪圏で大幅増

東京圏では、都心 3 区の取引が引き続き減少。 23 区以外で下期の取引額が過去最高に

圏域別*4取引額は、東京圏では、都心3区(千代田区・中央区・港区)の取引額は前年度から引き続き減少したものの、都心部周辺の品川区や渋谷区、横浜市などで大型オフィスビル等の取引が重なったことなどが寄与し、前年度比プラスとなりました「図表1-8」。

都心部周辺地域でオフィスビルの取引が増加した背景として、都心に立地する大型オフィスビルの取引の払底とあわせて、湾岸部などに立地する大規模ビルが都心と比較して賃料水準が割安で、業績が好調な企業のオフィス拡張需要に適合したことなどから、賃料上昇や物件価格の上昇が見込めるようになったことなどが考えられます。

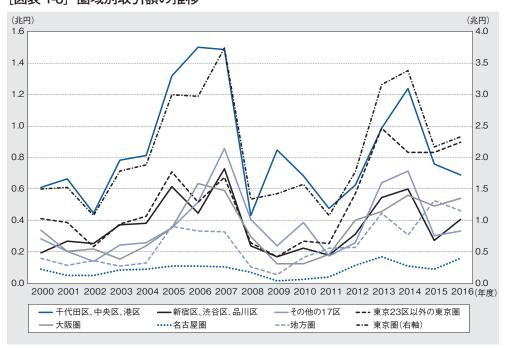
また、東京圏のうち東京23区以外では、2016 年度下期に横浜市で大型物件の取引が複数件 あったことに加えて、東京都市部や千葉県、埼 玉県などで物流施設の開発用地や住宅建設用 地などの土地取引が急増したことを背景に、半期ベースで当調査開始以降最高水準となりました。

大阪圏の下期取引額も過去最高。 地方圏は過去 2 番目の水準

大阪圏では、J-REITが150億円以上のホテルを取得したケースが複数件あったことや、2016年度下期に、J-REITによる物流施設の取引が活発化したことのほか、不動産会社による住宅建設用地等の土地取得が大きく増加したことで、前年度比プラスとなりました。特に下期の取引が活発化し、半期ベースで当調査開始以降最高水準となりました。

また、福岡市・仙台市・札幌市などの主要都市を含む地方圏は、過去最高額であった前年度に次ぐ取引額で、引き続き地方圏でも取引が堅調に推移しています。

(以上、都市未来総合研究所 関根 幸代)



「図表 1-8] 圏域別取引額の推移

注:所在地不明、複数物件での取引は除く。

データ出所:都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

※4:全取引の内、所在地不明と複数物件での取引を除いた取引について、東京圏(東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県)、大阪圏(大阪府、京都府、 兵庫県、奈良県)、名古屋圏(愛知県、三重県、岐阜県)、それ以外を地方圏とした。東京圏についてはさらに「都心3区(千代田区・中央区・ 港区)」、「都心部周辺(新宿区・渋谷区・品川区)」、「その他の17区」、「東京23区以外の東京圏」に分類している。

この2年間で急増した、東京都心部での五輪前後の大型ビル供給予定

2018年以降、東京都心5区*1を中心に建替え等による大型ビル*2の竣工時期が集中することから、年間供給面積の増加が見込まれており、その影響でオフィスビルの賃貸市況が緩む可能性があると報道されています。集中する期間が従前は2018年と2019年の2年と見込まれていましたが、新規の計画発表と竣工時期の変更などから、集中期間が伸び、供給総量も大幅に増加する見込みとなったことが、都市未来総合研究所の調査によって明らかになりました。

2年間で明らかとなった、大量供給に関する3つの変化

都市未来総合研究所の直近の調査結果 (2017年2月時点。以下、直近という。)と約2年前の2015年5月時点の調査結果(以下、2年前という。)を比較して、ビル供給に関する以下の構図の変化が明らかとなりました。

竣工の集中時期が、2018 年から 2020 年の 3 年間に長期化

大型ビルの竣工が集中する期間が、かつては2018年と19年の2か年とみられていましたが、新たな計画の公表や2018年や2019年竣工予定分の後ずれなどによって2020年の供給量が増加し[図表2-1]、集中期間が3年に伸びました「図表2-2]。

2018 年から 3 年間の供給総面積は 3 割増加

この結果、2018年から2020年に竣工する延 床面積1万㎡以上の大型ビルの総面積は、2年 前に把握した366万㎡(万㎡単位の概数。以下の 数値同じ。)から3割(121万㎡)増加して487万㎡ となりました。3年ごとの塊として供給量をみると、

[図表 2-1] 調査時点別にみた、東京都心 5 区における延床 面積 1 万㎡以上のビルの竣工年別竣工予定面積



データ出所:都市未来総合研究所「Office Market Research」

2018年から3年間の平均供給面積は、「2003年問題」といわれた大量供給で市況が軟化した2003年前後の供給量を上回り、調査を開始した2001年以降で最高水準となると見込まれます[図表2-2折れ線]。

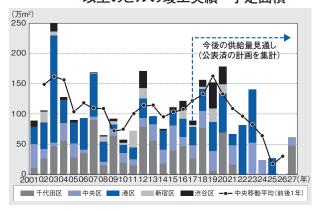
東京オリンピック・パラリンピック以降 にも大量の供給が予定

東京オリンピック・パラリンピック(以下、五輪という。)前に竣工が集中するだけでなく、五輪後の2023年にも港区と中央区を中心に140万㎡の供給が行われる予定です。大型の開発計画は竣工の3年から5年程度前に公表される傾向があるため[図表2-1参照]、明らかとなった2023年以外にも、既に今年(2017年)並みの供給量が予定されている2021年と22年をはじめ、五輪後の供給量が更に増加する可能性があります。

※1:千代田区と中央区、港区、新宿区、渋谷区をいう。

※2:本稿では延床面積10,000㎡以上の建築計画で、オフィス用途の床を含むものを大型ビルという。商業施設等との複合用途や自社ビルなど、賃貸オフィス以外の用途の床面積を含む。

[図表 2-2] 東京都心 5 区における延床面積 1 万㎡ 以上のビルの竣工実績・予定面積



データ出所:都市未来総合研究所「Office Market Research」

変化の内訳:港区と千代田区中心に供給計画に動き

2020年の供給予定面積が急増したのは、千代田区(2年前から直近で69万㎡増加)と港区(同じく50万㎡増加)によるところが大きく、2022年と23年は港区(それぞれ65万㎡と88万㎡増加)が寄与しています[図表2-3]。

千代田区では、大手町での2021年竣工予定が2020年に前倒しとなったことに加えて、丸の内や神田錦町などで2020年竣工の計画の公表があり、2020年の供給面積が増加しました。

港区では、2019年に竣工予定だった虎ノ門と

芝浦の2計画が2020年竣工に後ずれしたことなどから、2019年の供給面積が減少し2020年が増加しました。また、芝浦や三田、虎ノ門などでの

建替え等の計画が公表され、2022年と2023年の 供給面積が大幅に増加しました。

供給増は賃貸市況の波乱要因だが、建替えに伴う移転需要が緩和要因に

供給集中の長期化・増加で、 従前予想よりも市況変動への影響は増大

市況が軟化した2012年と同程度の量の供給 集中が3年間連続して生じることで需給関係が緩 み、2018年からの3年間を中心に、空室率の上 昇と募集賃料の下落が生じるとみられます。中で も、都心好立地での供給が中心となることから、 4万円/坪を超える高額賃料帯のビルで市場競合 が強まる可能性があります。

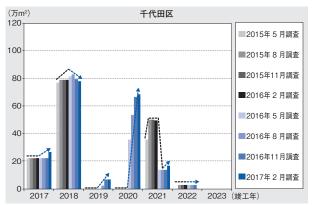
従前比で供給増が明らかとなった今、賃貸市 況への影響の程度は、従前予想された以上に 大きいと考えられます。

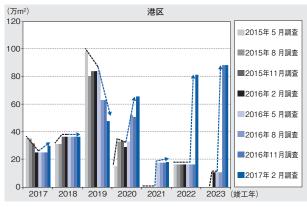
建替えに伴う連鎖的移転需要で 影響の一部は相殺

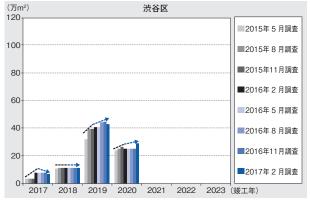
一方で、五輪後に大型ビルの供給が停滞するのではなく、連続的に行われる様相であることから、建替えビルのテナント移転需要が竣工の3~5年程前から生じ、2018年から2020年の新規供給の受け皿となるとみられます。供給量が多いほど移転需要も大きいため、五輪後の新規供給量が大きければ、2018年からの供給集中の影響が相当程度緩和されると考えられます。

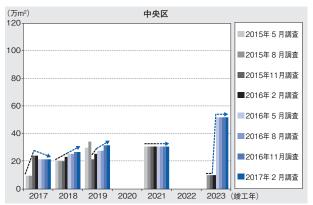
(以上、都市未来総合研究所 平山 重雄)

[図表 2-3] 調査時点別にみた、延床面積 1 万㎡以上のビルの竣工年別竣工予定面積(区別)













データ出所:都市未来総合研究所「Office Market Research」

Monthly Watcher

地域によって異なる貸家着工動向(賃貸マンション/アパート等の着工動向)

相続税制改正を受けた貸家建設需要に加え、景気のゆるやかな回復と低金利が並存する環境下、全国の貸家着工戸数は2012年度以降増加基調が続いており*1、前回ピーク(2006年度)*2と比較して、約8割の水準まで回復しています[図表3-1の左上(全国)]。貸家を賃貸マンション(共同住宅かつSRCまたはRC造と定義)と賃貸アパートや戸建ての貸家(貸家のうち賃貸マンション以外と定義。以下、「アパート等」という。)に区分すると、アパート等が前回ピーク(2006年度)と同水準まで回復しているのに対し、賃貸マンションは増加ペースが緩やかで前回ピーク(2006年度)の5割台の水準にとどまっており、全国ベースではアパート等が今回の貸家着工戸数の増加を牽引している格好です。

ただし、地域別では着工動向に差がみられます。例えば、東京圏(東京都、埼玉県、千葉県、神奈川県)および全国の主要な5道府県を取り上げ[図表3-1]、貸家全体の着工戸数が前回ピーク比でどの程度回復したかを比較すると、東京圏がいずれも9割を超える水準まで回復しているのに対し、北海道、愛知県、福岡県は6~7割程度の水準にとどまっています。また、賃貸マンションとアパート等の別に着工動向を比較すると、埼玉県、千葉県、神奈川県、愛知県のように賃貸マンションの着工が低調でアパート等の増加が目立つ地域がある一方、北海道、大阪府、福岡県のように賃貸マンションもアパート等と同様に増加が目立つ地域もみられます**3。

(以上、都市未来総合研究所 湯目 健一郎)

- ※1:相続税制改正(相続税の課税ベース等の見直し)は、当初、2011年4月1日以後の相続等に適用されるものとして、平成 23年度税制改正大綱(2010年12月)で公表された。
- ※ 2:世界金融危機前(2001年度~2008年度)のピーク。建物属性(賃貸マンションとアパート等)や都道府県によってピークは異なる。なお、2007年度に賃貸マンションの着工戸数が大きく減少したのは、2007年6月の建築確認・検査の厳格化が一因と考えられる。
- ※3:本稿はマクロ的な視点で都道府県別の地域差異を例示したもの。実際に不動産投資を行う場合に投資対象物件が立地する エリアの動向は、これらと異なる可能性がある。

[図表 3-1] 貸家の着工戸数の推移(賃貸マンション/アパート等の別)



不動産トピックス 2017. 6

発 行 みずほ信託銀行株式会社 不動産業務部

〒 103-8670 東京都中央区八重洲 1-2-1 http://www.mizuho-tb.co.jp/

編集協力 株式会社都市未来総合研究所

〒 103-0027 東京都中央区日本橋 2-3-4 日本橋プラザビル 11 階 http://www.tmri.co.jp/

■本レポートに関するお問い合わせ先■ みずほ信託銀行株式会社 不動産業務部 金子 伸幸 TEL.03-3274-9079 (代表) 株式会社都市未来総合研究所 研究部

佐藤 泰弘、池田 英孝 TEL.03-3273-1432(代表)

※本資料は参考情報の提供を目的とするものです。当行は読者に対し、本資料における法律・税務・会計上の取扱を助言、推奨もしくは保証するものではありません。 また、金融商品取引法において金融商品取引業として規定されている一切の業務について、当行が勧誘することを意図したものではありません。 ※本資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成していますが、その正確性と完全性、客観性については当行および都市未来総合研究所は責任を負いません。 ※本資料に掲載した記事の無断複製・無断転載を禁じます。