

TOYO PROPERTY NEWS

Vol.35 第39回 不動産投資家調査について

(2018年10月調査)

November_2018

一般財団法人日本不動産研究所は、期待利回りを中心とした投資スタンスや今後の賃料見通しなど、市場参加者の期待値に関する回答を集計し、「不動産投資家調査」を公表しています。回答者はアセット・マネージャー、デベロッパー、生命保険、レンダー、投資銀行等です。

今回は、2018年11月に発表された「第39回不動産投資家調査」の結果について、前回調査からの変化を中心にお伝えいたします。

1. 投資用不動産の期待利回り

(1) オフィス(Aクラスビル)

図1は、東京主要エリアのAクラスビルのオフィス期待利回りの推移です。本調査における代表的調査地区である「丸の内・大手町」では、3.5%と3回連続の横ばいでしたが、実際の市場を観察して想定する取引利回りは低下すると見込んでいます。また、東京の他のエリアでは、横ばいと低下を繰り返しながら徐々に低下する傾向が続く結果となりました。引き続き市況見通しには慎重ながらも、積極的な投資スタンスがうかがえます。

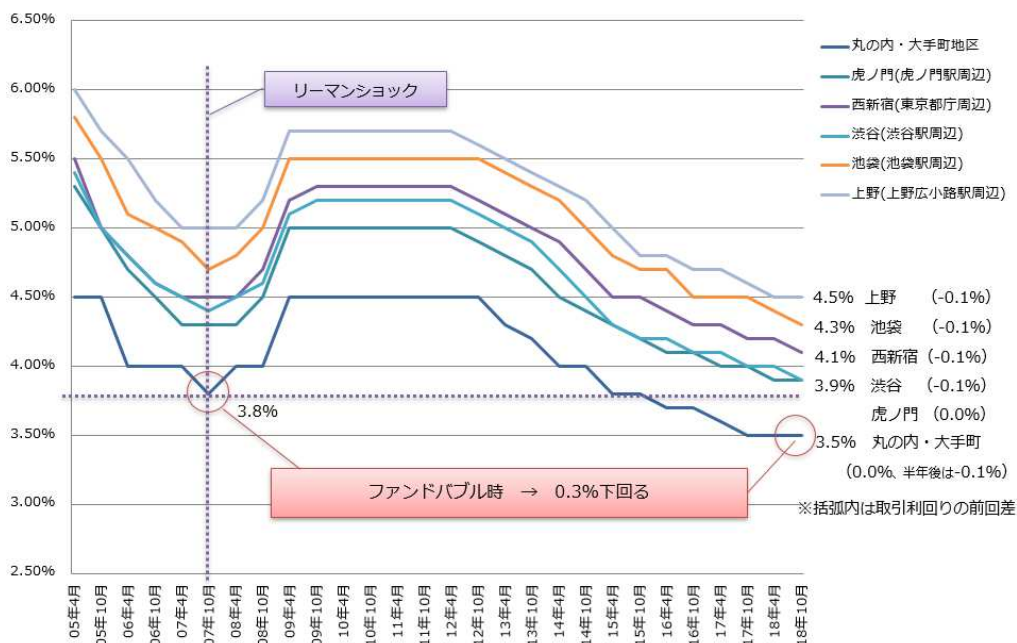


図1. オフィス期待利回り (東京)

※一般財団法人日本不動産研究所「第39回不動産投資家調査」(2018年10月現在)を基に当社作成

表 1 の下段は、札幌、仙台、名古屋、京都、大阪、福岡の期待利回りの推移です。前回調査同様、今回の調査でも全てのエリアで低下する結果となり、ファンドバブル期を下回る、あるいは並ぶ水準となりました。これは、東京エリアのマーケットの期待利回り低下を受け、相対的に利回りの高い地方エリアにも投資が向かっているためと考えられます。

特に、「福岡」では前回調査に続き 0.2%の低下、「札幌」は 0.3%の低下と他地域を上回っています。インバウンドによる訪日外国人の増加に加え、福岡では再開発プロジェクトの進展もあり、引き続き投資が集まると見ているためと考えられます。

表 1. オフィス（Aクラスビル）の期待利回り（2018年10月）

	丸の内	虎ノ門	西新宿	渋谷	池袋	上野
2018年10月	3.5%	3.9%	4.1%	3.9%	4.3%	4.5%
前回調査（2018年4月）との差	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%
ファンドバブル（2007年10月）との差	-0.3%	-0.4%	-0.4%	-0.5%	-0.4%	-0.5%
	札幌	仙台	名古屋	京都	大阪	福岡
2018年10月	5.6%	5.8%	5.0%	5.3%	4.7%	5.0%
前回調査（2018年4月）との差	-0.3%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.2%
ファンドバブル（2007年10月）との差	-0.1%	0.0%	0.0%	-	-0.3%	-0.3%

■本調査の留意点

- ・本調査の集計結果は平均値でなく、中央値を採用しています。
- ・集計結果は、投資家の期待値に関する回答を集計したものであり、実際の取引に基づいたものではありません。

※一般財団法人日本不動産研究所「第39回不動産投資家調査」（2018年10月現在）を基に当社作成

(2) 賃貸住宅

表 2 は、最寄駅より徒歩 10 分以内、築 5 年未満のワンルームマンション(25 m²~30 m²)の期待利回りを示したものです。前回調査では、「東京(城南)」に続き「大阪」も横ばいとなり、賃貸住宅の期待利回りが底に達したとの見方もありましたが、今回調査ではほぼ全てのエリアで低下する結果となりました。ファンドバブル時との差は、オフィスや商業など他の汎用的なアセットと比べて低位にあり、今後の動向が注目されます。

表 2. ワンルームマンションの期待利回り（2018年10月）

	東京(城南)	東京(城東)	札幌	仙台	名古屋	京都	大阪	福岡
2018年10月	4.4%	4.5%	5.5%	5.5%	5.1%	5.2%	4.9%	5.2%
前回調査（2018年4月）との差	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
ファンドバブル（2007年10月）との差	-0.6%	-0.7%	-0.5%	-0.5%	-0.4%	-	-0.6%	-0.5%

※一般財団法人日本不動産研究所「第39回不動産投資家調査」（2018年10月現在）を基に当社作成

(3) 商業店舗(都市型・郊外型)

表 3 は、高級ブランド品店が入居する都市型店舗の期待利回りを示したものです。「東京(銀座)」は 0.1%低下の 3.4%と 2003 年の調査以来最も低い水準を更新し、初めて「丸の内・大手町」のオフィス期待利回りを下回る結果となりました。「東京(表参道)」も 0.1%低下の 3.5%と過去最低を更新しました。これは、訪日外国人増加の恩恵を受ける都市型商業施設への需要の高まりに加え、日本不動産研究所は、商業施設に対してはオフィスと異なり、収益還元法だけでなく立地・ブランド面にも着目し投資するスタンスが見られるという見解も示しています。

表 3. 都市型店舗の期待利回り（2018年10月）

	東京(銀座)	東京(表参道)	札幌	仙台	名古屋	京都	大阪	福岡
2018年10月	3.4%	3.5%	5.5%	5.5%	5.0%	5.0%	4.6%	5.0%
前回調査（2018年4月）との差	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	0.0%
ファンドバブル（2007年10月）との差	-0.6%	-0.5%	-0.3%	-0.3%	-0.2%	-	-0.4%	-0.4%

※一般財団法人日本不動産研究所「第39回不動産投資家調査」（2018年10月現在）を基に当社作成

表 4 は、各主要都市の中心から 1 時間程度でアクセス可能な総合量販店が入居する郊外型ショッピングセンターの期待利回りを示したものです。「東京」は 0.1%低下と過去最低を更新し、「仙台」も「札幌」に続きファンドバブル期の水準に並びましたが、ファンドバブル期を下回るのは「東京」のみです。これは、リーマンショック時のテナント退去や賃料減額等を背景とする投資家の慎重な投資スタンスの結果と考えられますが、相対的に高利回りのため緩やかながらも低下傾向が続いています。

表 4. 郊外型ショッピングセンターの期待利回り（2018年10月）

	東京	札幌	仙台	名古屋	京都	大阪	福岡
2018年10月	5.4%	6.5%	6.5%	6.0%	6.0%	5.8%	6.0%
前回調査（2018年4月）との差	-0.1%	0.0%	-0.2%	0.0%	-0.1%	0.0%	-0.1%
ファンドバブル（2007年10月）との差	-0.1%	0.0%	0.0%	0.2%	-	0.1%	0.1%

※一般財団法人日本不動産研究所「第39回不動産投資家調査」（2018年10月現在）を基に当社作成

(4)ホテル

表5は、最寄駅から徒歩5分以内、客室100室程度の宿泊特化型ホテルの期待利回りの推移です。「東京」は3回連続の横ばいとなる4.5%でしたが、前回横ばいであった「札幌」を含め他のエリアでは全て低下する結果となりました。インバウンドによる訪日外国人の増加を背景に総じて低下基調にあります。一部エリアで今後の供給過剰を懸念する見方もあり、東京オリンピック後も見据え、今後の動向が注目されます。

表5. ホテルの期待利回り (2018年10月)

	東京	札幌	仙台	名古屋	京都	大阪	福岡
2018年10月	4.5%	5.2%	5.6%	5.2%	4.8%	4.8%	5.0%
前回調査(2018年4月)との差	0.0%	-0.3%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
ファンドバブル(2007年10月)との差	-0.7%	-0.8%	-	-0.6%	-	-0.9%	-0.8%

※一般財団法人日本不動産研究所「第39回不動産投資家調査」(2018年10月現在)を基に当社作成

(5)物流施設・倉庫

表6は、湾岸部、マルチテナント型、延床50,000㎡程度の物流施設・倉庫の期待利回りの推移です。前回調査に続き、横ばいと低下が入り混じる結果となっています。Eコマース市場の拡大による大規模物流施設への需要を見込み、中期的には有望とみる投資家が多いものの、一部で供給過剰を懸念する見方もあり、総じて下げ幅が鈍化していると考えられます。ファンドバブル期との比較では、物流施設・倉庫が最も下げ幅の大きいアセットとなっています。

表6. 物流施設・倉庫の期待利回り (2018年10月)

	東京	名古屋	大阪	福岡
2018年10月	4.5%	5.1%	5.0%	5.2%
前回調査(2018年4月)との差	0.0%	-0.1%	0.0%	-0.1%
ファンドバブル(2007年10月)との差	-1.0%	-0.9%	-1.0%	-

※一般財団法人日本不動産研究所「第39回不動産投資家調査」(2018年10月現在)を基に当社作成

2. 投資家マインド

(1)投資家のアセット毎の市況見通し

表7は、不動産投資家調査の特別調査において、各アセットの市況見通しについてアンケートを行った結果です。前回調査同様、ヘルスケアを除く全アセットで、現在の市況が「2020年まで続く」と考える投資家が多数を占めています。また、「2021年あるいは2022年まで続く」と考える割合が、底地を除く全アセットで前回調査を上回っており、市況調整の時期が遅くなると見る投資家が増えています。特にヘルスケアでは、5割を超える投資家が2020年以降も現在の市況が続くと見えています。

表7. 各アセットの市況見通しについて (2018年10月、2018年4月)

調査年月	2018年10月						調査年月	2018年4月						
	2020年以降も続く			2020年 まで 続く	2019年 まで 続く	2018年 まで 続く		2020年以降も続く			2020年 まで 続く	2019年 まで 続く	2018年 まで 続く	
項目	2022年 まで	2021年 まで	合計				項目	2022年 まで	2021年 まで	合計				
オフィス	15.7%	8.3%	24.0% (+11.6%)	57.9%	14.9%	3.3%	オフィス	5.8%	6.6%	12.4%	48.8%	28.1%	10.7%	
ワルム・ファミリー	17.7%	8.8%	26.5% (+3.3%)	56.6%	13.3%	3.5%	ワルム・ファミリー	8.9%	14.3%	23.2%	50.0%	18.8%	8.0%	
高級レジ賃貸	13.9%	9.3%	23.2% (+9.3%)	62.0%	13.0%	1.9%	高級レジ賃貸	1.9%	12.0%	13.9%	58.3%	20.4%	7.4%	
都心型商業	17.5%	7.0%	24.5% (+7.1%)	59.6%	10.5%	5.3%	都心型商業	6.1%	11.3%	17.4%	55.7%	19.1%	7.8%	
郊外型商業	12.0%	4.6%	16.6% (+0.1%)	52.8%	15.7%	14.8%	郊外型商業	10.1%	6.4%	16.5%	41.3%	27.5%	14.7%	
ビジネスホテル	22.7%	9.1%	31.8% (+5.0%)	55.5%	9.1%	3.6%	ビジネスホテル	15.2%	11.6%	26.8%	48.2%	14.3%	10.7%	
シティホテル	23.6%	7.3%	30.9% (+2.9%)	59.1%	7.3%	2.7%	シティホテル	16.8%	11.2%	28.0%	49.5%	15.0%	7.5%	
物流施設	31.9%	5.3%	37.2% (+1.1%)	44.2%	12.4%	6.2%	物流施設	25.9%	10.2%	36.1%	39.8%	15.7%	8.3%	30%以上
底地	34.0%	9.4%	43.4% (+1.3%)	43.4%	9.4%	3.8%	底地	31.1%	13.6%	44.7%	35.0%	12.6%	7.8%	20%~30%
ヘルスケア	42.4%	9.1%	51.5% (+3.0%)	34.3%	8.1%	6.1%	ヘルスケア	37.4%	11.1%	48.5%	26.3%	17.2%	8.1%	20%未満

半年間で「2020年以降も続く」 → 底地を除く全アセットで増加

※一般財団法人日本不動産研究所「第39回不動産投資家調査」(2018年10月現在)を基に当社作成

(2) 投資家のマーケット評価

表 8 は、現在の不動産価格や賃料価格を含んだ不動産市況が、どの局面(図 2)にあるか集計した結果を、「上昇局面(①+②+③+④)」「ピーク(⑤)」「下降局面(⑥+⑦+⑧)」に整理したものです。東京、大阪とも現在、半年後も「ピーク」にあると考える投資家が前回調査より微減も最も多くを占め、上昇局面にあると考える投資家が微増する結果となりました。次回の調査で「ピーク」にあると考える投資家のマインドがどのように動くか注目されます。

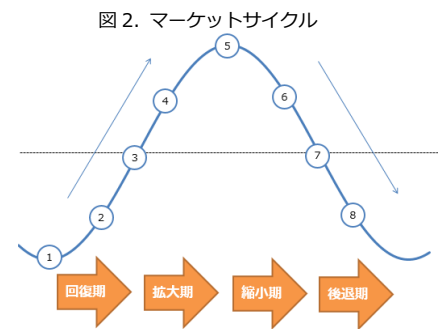


表 8. マーケットサイクルの集計結果

		上昇局面 (①+②+③+④)			ピーク (⑤)			下降局面 (⑥+⑦+⑧)		
		2018年10月	2018年4月	前回差	2018年10月	2018年4月	前回差	2018年10月	2018年4月	前回差
東京 (丸の内・大手町)	現在	23%	19%	4%	74%	79%	-5%	3%	2%	1%
	半年後	12%	9%	3%	80%	81%	-1%	8%	10%	-2%
大阪 (御堂筋沿い)	現在	37%	33%	4%	63%	67%	-4%	1%	1%	0%
	半年後	24%	23%	1%	66%	68%	-2%	9%	10%	-1%

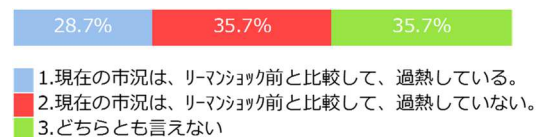
※一般財団法人日本不動産研究所「第 39 回不動産投資家調査」(2018 年 10 月現在)を基に当社作成

3.まとめ

今回の不動産投資家調査のトピックスは、①商業店舗(都市型専門店)「東京(銀座)」の期待利回りが3.4%となり、オフィス「丸の内・大手町」を初めて下回ったこと ②2020 年以降も現状の市況が続くという見通しを有する投資家が、ほぼ全てのアセットで増加 ③地方都市において、オフィス、賃貸住宅、商業店舗(都市型)、ホテルがほぼ全ての調査地区で利回り低下の3点が挙げられます。

図 3 は、不動産投資家調査の特別アンケートで、「現在の市況は、リーマンショック前(2008 年上期)と比較して過熱しているか」という設問への回答をまとめたものです。過熱している、していない、どちらとも言えないが、ほぼ三分の一ずつと見方が分かれています。過熱と考える回答者は、「取引利回りがリーマンショック前より低い」、過熱していないと考える回答者は、「賃料水準がリーマンショック前より低い、あるいはイールドギャップに余裕がある」と考える割合が多い結果となりました。投資スタンスにつながる市況への見方が今後どう変化するか注目されます。

図 3.現在の市況についてアンケート



※一般財団法人日本不動産研究所「第 39 回不動産投資家調査」(2018 年 10 月現在)を基に当社作成

東洋プロパティはオフィスビルや収益用不動産、店舗、倉庫などを総合的に扱う事業用不動産会社として 50 年以上の経験と実績を積み重ねてきました。多様化するニーズに対応したさまざまな情報サービスを提供し、お客様の経営課題解決に向け最大限のサポートをお約束します。



仲介事業

事業用不動産業界で最大規模。信頼の仲介コンサルティングを行います。



不動産鑑定

豊富な実績と専門知識、ネットワークを駆使した適正な不動産鑑定。



デューデリジェンス

お客様が保有する不動産の資産価値を正しく評価します。



不動産ファンド/有効活用

不動産戦略を進めるお客様に、具体的な実践・運用をアドバイス。



不動産投資

不動産・不動産ファンドへの投資による、ポートフォリオ積み上げを行っています。建物はもちろん、管理・運営面についてもお任せいただけます。



東洋プロパティ株式会社

■本社

〒105-0001 東京都港区虎ノ門 1-1-28
東洋プロパティ虎ノ門ビル
TEL 03-3504-2246

■大阪本社

〒541-0044 大阪府大阪市中央区伏見町 4-4-9
淀屋橋東洋ビル
TEL 06-6228-6685

■京都営業部

〒600-8008 京都府京都市下京区四条通烏丸東入
長刀鉾町 10 京都ダイヤビル
TEL 075-222-2471

■神戸営業部

〒650-0037 兵庫県神戸市中央区明石町 48
神戸ダイヤモンドビル
TEL 078-393-8530

■九州営業部

〒810-0001 福岡県福岡市中央区天神 1-12-7
福岡ダイヤモンドビル
TEL 092-735-1040

<http://toyopro.co.jp/>