

TOYO PROPERTY NEWS

Vol.42 第40回 不動産投資家調査について (2019年4月調査)

June_2019

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、2019年4月に発表された「第40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。本調査における最も代表的な調査地区であるオフィス「丸の内・大手町」は、4回連続となる3.5%でした。「虎ノ門」「西新宿」「上野」の期待利回りは低下しましたが、東京エリアの調査対象14地点のうち横ばいは前回の4地点から10地点となり、横ばい傾向が強まる結果となりました。

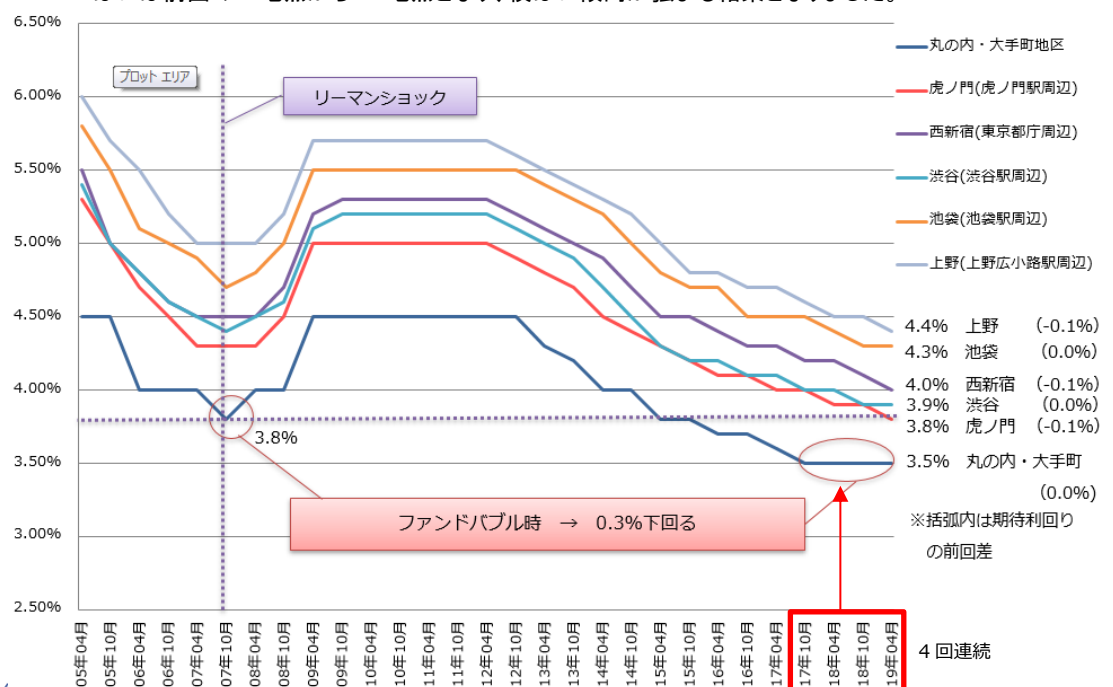


図1. オフィス期待利回り (東京)

※一般財団法人日本不動産研究所「第40回不動産投資家調査」(2019年4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。前回調査では、全てのエリアで低下していましたが、今回の調査では「名古屋」「京都」「大阪」「福岡」で横ばいとなりました。東京と比較して相対的に利回りが高く投資が拡大していた地方エリアの期待利回りの低下に一服感が見られます。このような状況のなか、日本不動産研究所は、大阪を除く地方エリアの期待利回りはこれまで5%を下回ったことがないことから、5%に達している「名古屋」「福岡」の今後の動向に注目しています。

表 1. オフィス（Aクラスビル）の期待利回り（2019年4月）

	丸の内	虎ノ門	西新宿	渋谷	池袋	上野
2019年4月	3.5%	3.8%	4.0%	3.9%	4.3%	4.4%
今回（2019年4月）と前回（2018年10月）の差	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%
前回（2018年10月）と前々回（2018年4月）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%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.4%	-0.6%

	札幌	仙台	名古屋	京都	大阪	福岡
2019年4月	5.5%	5.7%	5.0%	5.3%	4.7%	5.0%
今回（2019年4月）と前回（2018年10月）の差	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
前回（2018年10月）と前々回（2018年4月）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	-0.2%	-0.1%	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40回不動産投資家調査」（2019年4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、ほぼ全てのエリアで低下しましたが、今回の調査では、賃貸住宅の指標となる「東京(城南)」で 2003 年の調査以来最も低い水準を更新し 4.3%となったものの、その他エリアでは横ばいの結果となりました。オフィスなど他の汎用的なアセットと比べてファンドバブル時との差は既に低位にあり、期待利回りは底に達したとの見方が強まっています。

表 2. ワンルームマンションの期待利回り（2019年4月）

	東京(城南)	東京(城東)	札幌	仙台	名古屋	京都	大阪	福岡
2019年4月	4.3%	4.5%	5.5%	5.5%	5.1%	5.2%	4.9%	5.2%
今回（2019年4月）と前回（2018年10月）の差	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
前回（2018年10月）と前々回（2018年4月）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	-0.7%	-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40回不動産投資家調査」（2019年4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心型店舗の期待利回りを示したものです。前回調査では「東京(銀座)」が調査開始以来最も低い 3.4%となり、初めて「丸の内・大手町」のオフィス期待利回りを下回るなど、ほぼ全てのエリアで低下しましたが、今回の調査では、2012 年 4 月以来 7 年振りに全てのエリアで横ばいの結果となりました。これは、収益還元法だけでなく立地・ブランド面に着目する投資家がいる一方、利回り低下を懸念する投資家が現れ始めたためと考えられ、投資家の慎重姿勢が強まっていることがうかがえます。

表 3. 都市型店舗の期待利回り（2019年4月）

	東京(銀座)	東京(表参道)	札幌	仙台	名古屋	京都	大阪	福岡
2019年4月	3.4%	3.5%	5.5%	5.5%	5.0%	5.0%	4.6%	5.0%
今回（2019年4月）と前回（2018年10月）の差	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
前回（2018年10月）と前々回（2018年4月）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40回不動産投資家調査」（2019年4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。前回調査では、「東京」「仙台」「京都」「福岡」で低下しましたが、今回調査では、全てのエリアで横ばいの結果となりました。他のアセットに比べ相対的に高利回りのため緩やかながらも低下傾向にありましたが、ファンドバブル期の水準に並び、下げに一服感が出ていると考えられます。

表 4. 郊外型ショッピングセンターの期待利回り（2019年4月）

	東京	札幌	仙台	名古屋	京都	大阪	福岡
2019年4月	5.4%	6.5%	6.5%	6.0%	6.0%	5.8%	6.0%
今回（2019年4月）と前回（2018年10月）の差	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
前回（2018年10月）と前々回（2018年4月）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40回不動産投資家調査」（2019年4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、2回連続の横ばいから、今回の調査で 0.1%低下し、過去最低を更新しました。一方、低下が続いていた其他エリアは、今回全て横ばいの結果となりました。ホテル市場の供給過剰を懸念する見方もあるものの、東京オリンピックを控えていることから、引き続き東京エリアへの投資につながっているものと考えられます。

表 5. ホテルの期待利回り (2019年4月)

	東京	札幌	仙台	名古屋	京都	大阪	福岡
2019年4月	4.4%	5.2%	5.6%	5.2%	4.8%	4.8%	5.0%
今回(2019年4月)と前回(2018年10月)の差	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
前回(2018年10月)と前々回(2018年4月)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	-0.8%	-0.8%	-	-0.6%	-	-0.9%	-0.8%

※一般財団法人日本不動産研究所「第40回不動産投資家調査」(2019年4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 m²程度の物流施設・倉庫の期待利回りの推移です。前回調査では、横ばいと低下が入り混じる結果でしたが、今回の調査では、全てのエリアで横ばいの結果となりました。今後も E コマースの発展に伴い大規模物流施設の需要が見込まれるものの、ファンドバブル時からの下げ幅が 1.0%前後と、他のアセットに比べ利回りの低下が最も大きくなっており、下げに一服感が見られます。

表 6. 物流施設・倉庫の期待利回り (2019年4月)

	東京	名古屋	大阪	福岡
2019年4月	4.5%	5.1%	5.0%	5.2%
今回(2019年4月)と前回(2018年10月)の差	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
前回(2018年10月)と前々回(2018年4月)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40回不動産投資家調査」(2019年4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、現在の状態がいつまで続くか、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。現在の市況が「2020年以降も続く」と考える投資家の割合は、前回調査から全てのアセットで増加しています。一方、「2021年以降も続く」と考える割合は、物流施設および底地以外のアセット全てで前回調査を下回り、郊外型商業では「2019年まで続く」割合が大きく増加しています。これまでは東京オリンピック以降も現在の市況が続くと見る投資家が総じて増えてきましたが、足元、アセットにより投資家の中期的な見通しに変化が生じ始めたと言えます。

表 7. 各アセットの市況見通しについて (2019年4月、2018年10月)

調査年月	2019年4月				調査年月	2018年10月							
	項目	2020年以降も続く		2020年 まで 続く		2019年 まで 続く	項目	2020年以降も続く		2020年 まで 続く	2019年 まで 続く		
		2021年以降も 続く	合計					2021年 以降も 続く	合計				
	オフィス	11.3%	(-4.4%)	34.9%	(+10.9%)	52.8%	12.3%	オフィス	15.7%	24.0%	57.9%	14.9%	
	ワルム・ファミリー	12.2%	(-5.5%)	31.4%	(+4.9%)	51.5%	17.2%	ワルム・ファミリー	17.7%	26.5%	56.6%	13.3%	
	高級レジ賃貸	13.6%	(-0.3%)	33.4%	(+10.2%)	53.1%	13.5%	高級レジ賃貸	13.9%	23.2%	62.0%	13.0%	
	都心型商業	11.2%	(-6.3%)	32.4%	(+7.9%)	55.6%	12.1%	都心型商業	17.5%	24.5%	59.6%	10.5%	
	郊外型商業	7.2%	(-4.8%)	21.5%	(+4.9%)	41.8%	36.7%	郊外型商業	12.0%	16.6%	52.8%	15.7%	
	ビジネスホテル	17.8%	(-4.9%)	33.6%	(+1.8%)	53.5%	12.9%	ビジネスホテル	22.7%	31.8%	55.5%	9.1%	
	シティホテル	15.5%	(-8.1%)	34.1%	(+3.2%)	53.6%	12.4%	シティホテル	23.6%	30.9%	59.1%	7.3%	
	物流施設	34.6%	(+2.7%)	48.1%	(+10.9%)	42.3%	9.6%	物流施設	31.9%	37.2%	44.2%	12.4%	30%以上
	底地	34.3%	(+0.3%)	48.9%	(+5.5%)	42.7%	8.3%	底地	34.0%	43.4%	43.4%	9.4%	20%~30%
	ヘルスケア	37.5%	(-4.9%)	54.2%	(+2.7%)	34.4%	11.5%	ヘルスケア	42.4%	51.5%	34.3%	8.1%	20%未満

「2020年以降も続く」 → 全アセットで増加

※一般財団法人日本不動産研究所「第40回不動産投資家調査」(2019年4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、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。現在の市況に関して、前回は「上昇局面」が微増、「ピーク」が微減でしたが、今回は、「上昇局面」が微減、「ピーク」が微増と、「ピーク」へのシフトが見られる結果となりました。半年後「下降局面」と考える投資家も微増となり、次回調査において投資家のメインがどのように動くか注目されます。

図 2. マーケットサイクル

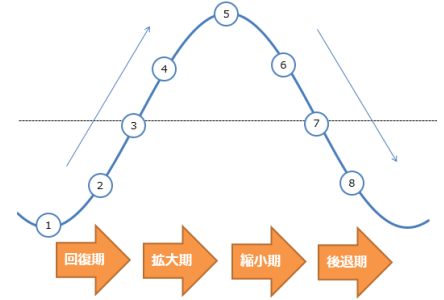


表 8. マーケットサイクルの集計結果

		上昇局面 ①+②+③+④			ピーク ⑤			下降局面 ⑥+⑦+⑧		
		2019年4月	2018年10月	前回差	2019年4月	2018年10月	前回差	2019年4月	2018年10月	前回差
東京 (丸の内・大手町)	現在	18%	23%	-5%	79%	74%	5%	3%	3%	0%
	半年後	11%	12%	-1%	79%	80%	-1%	10%	8%	2%
大阪 (御堂筋沿い)	現在	32%	37%	-5%	67%	63%	4%	1%	1%	0%
	半年後	24%	24%	0%	66%	66%	0%	10%	9%	1%

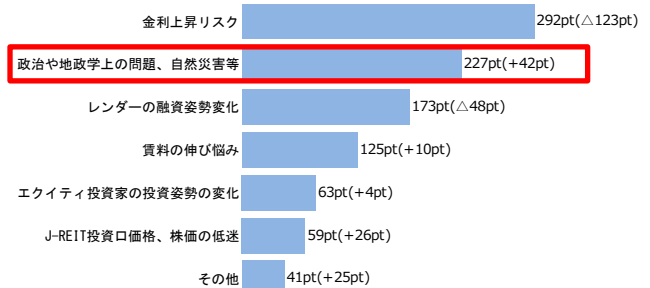
※一般財団法人日本不動産研究所「第 40 回不動産投資家調査」(2019 年 4 月現在) を基に当社作成

3. まとめ

今回の不動産投資家調査のトピックスは、①東京および一部地方のオフィスを除き、ほとんどのアセット、地域で横ばい傾向が鮮明になったこと、そのなかで②賃貸住宅(ワンルームマンション)「東京(城南)」とホテル「東京」の期待利回りが、過去最低となったことが挙げられます。

図表 3 は、日本の不動産投資市場を取り巻く今後のネガティブ要因について集計した結果です。また、投資家の今後1年間の新規投資に関する考えは、「積極的に進む」が 94%で前回調査より+4%上昇、「当面控える」が 6%で同▲1%低下しました。日本不動産研究所は、「世界経済に対する先行き懸念が一部に見られるものの、市場に直接的に影響する懸念材料は少なく、積極的な投資姿勢が維持された」と指摘しています。アセットにより中期的な見通しに変化が生じるなか、今後の動向が注目されます。

図 3. 日本の不動産市場のネガティブ要因 について



(注) 2 つまで回答、1 位 : 5pt、2 位 : 3pt として集計・() 内は前回比
※一般財団法人日本不動産研究所「第 40 回不動産投資家調査」
(2019 年 4 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 03-504-2246

■ 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

■ 名古屋営業部

〒460-0003 愛知県名古屋市中区錦 3-20-27
御幸ビル
TEL 052-232-2371

■ 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/>