

TOYO PROPERTY NEWS

Vol.48 第41回 不動産投資家調査について

(2019年10月調査)

December_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10月に発表された「第41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、2017年10月の調査から5回連続となる3.5%でした。東京エリアの調査対象14地点のうち横ばいは前回と同じ10地点でしたが、前回横ばいの「渋谷」「池袋」等が0.1%低下した一方、前回低下の「虎ノ門」「西新宿」「上野」等が横ばいと、低下と横ばいを繰り返しながら低下傾向が続いていることがうかがえます。

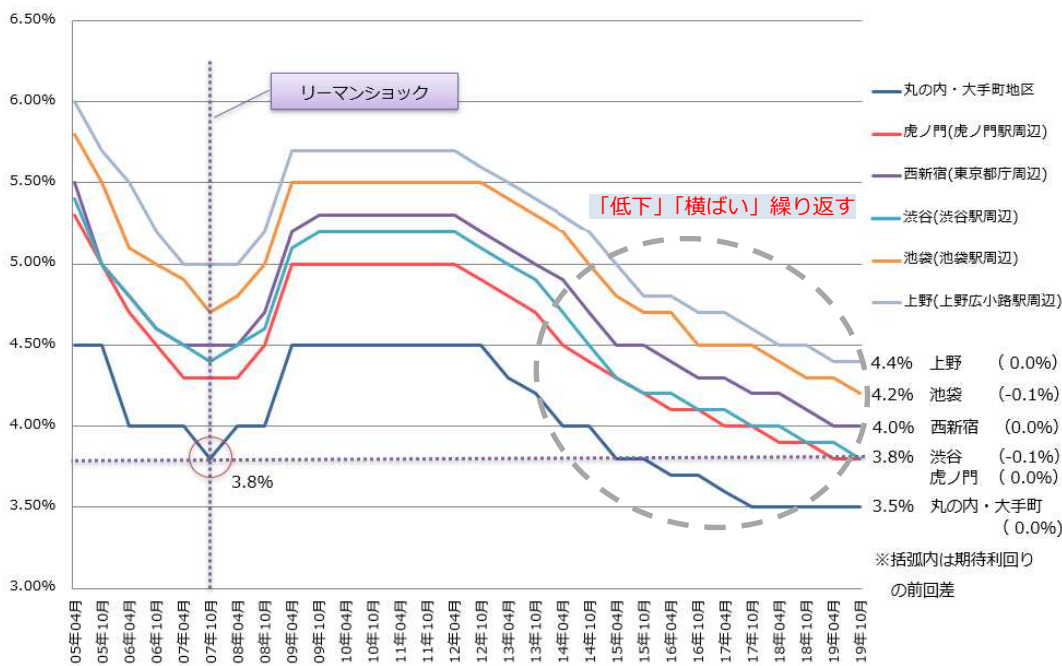


図1. オフィス期待利回り (東京) (エリア抜粋)

※一般財団法人日本不動産研究所「第41回不動産投資家調査」(2019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。前回調査では、横ばいエリアが過半を占めていましたが、今回の調査では「札幌」を除くすべてのエリアで利回りが低下しています。地方エリアでは大阪を除き期待利回りが5%を下回ったことがないなか、日本不動産研究所が前回調査から注目している「名古屋」「福岡」は0.1%低下し4.9%となりました。これは、相対的に利回りの高い地方オフィス市場に投資資金が向かう状況が生じ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（2019年10月）（エリア抜粋）

	丸の内	虎ノ門	西新宿	渋谷	池袋	上野
2019年10月	3.5%	3.8%	4.0%	3.8%	4.2%	4.4%
今回（2019年10月）と前回（2019年4月）の差	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%
前回（2019年4月）と前々回（2018年10月）の差	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%
ファンドバブル（2007年10月）との差	-0.3%	-0.5%	-0.5%	-0.6%	-0.5%	-0.6%

	札幌	仙台	名古屋	京都	大阪	福岡
2019年10月	5.5%	5.6%	4.9%	5.1%	4.6%	4.9%
今回（2019年10月）と前回（2019年4月）の差	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
前回（2019年4月）と前々回（2018年10月）の差	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ファンドバブル（2007年10月）との差	-0.2%	-0.2%	-0.1%	-	-0.4%	-0.4%

■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41回不動産投資家調査」（2019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㎡~30㎡)の期待利回りを示したものです。前回調査では、「東京(城南)」のみ利回りが低下し、その他エリアでは横ばいの結果でしたが、今回の調査では、「東京(城南)」「名古屋」「福岡」で利回りが低下しました。「東京(城南)」は、前回に続く0.1%の低下により調査開始以来最低の4.2%となり、ファンドバブル時からの下げは-0.8%と、ホテル、倉庫と同様ファンドバブル時からの利回り低位が顕著です。

表2. ワンルームマンションの期待利回り（2019年10月）（エリア抜粋）

	東京(城南)	東京(城東)	札幌	仙台	名古屋	京都	大阪	福岡
2019年10月	4.2%	4.5%	5.5%	5.5%	5.0%	5.2%	4.9%	5.1%
今回（2019年10月）と前回（2019年4月）の差	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%
前回（2019年4月）と前々回（2018年10月）の差	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ファンドバブル（2007年10月）との差	-0.8%	-0.7%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-	-0.6%	-0.6%

※一般財団法人日本不動産研究所「第41回不動産投資家調査」（2019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心型店舗の期待利回りを示したものです。前回調査では、7年振りに全てのエリアで横ばいの結果となりました。今回の調査でも、調査対象13地点のうち利回り低下は「大阪」のみで、横ばい傾向が続いています。これは、インバウンド効果の恩恵を受けている都市型の商業店舗の利回り低下に対し、投資家の慎重なスタンスが続いているためと考えられます。

表3. 都市型店舗の期待利回り（2019年10月）（エリア抜粋）

	東京(銀座)	東京(表参道)	札幌	仙台	名古屋	京都	大阪	福岡
2019年10月	3.4%	3.5%	5.5%	5.5%	5.0%	5.0%	4.5%	5.0%
今回（2019年10月）と前回（2019年4月）の差	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%
前回（2019年4月）と前々回（2018年10月）の差	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	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%	-	-0.5%	-0.4%

※一般財団法人日本不動産研究所「第41回不動産投資家調査」（2019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。前回調査では、調査対象12地点全てのエリアで横ばいの結果となりましたが、今回の調査では、「大阪」を含む6地点(さいたま、千葉、横浜、大阪、神戸、広島)で利回りが低下しました。これは、他のアセットと比べ、利回りが相対的に高いため、投資資金が集まり、再び利回りが低下したのと考えられます。

表4. 郊外型ショッピングセンターの期待利回り（2019年10月）（エリア抜粋）

	東京	札幌	仙台	名古屋	京都	大阪	福岡
2019年10月	5.4%	6.5%	6.5%	6.0%	6.0%	5.7%	6.0%
今回（2019年10月）と前回（2019年4月）の差	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%
前回（2019年4月）と前々回（2018年10月）の差	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ファンドバブル（2007年10月）との差	-0.1%	0.0%	0.0%	0.2%	-	0.0%	0.1%

※一般財団法人日本不動産研究所「第41回不動産投資家調査」（2019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。前回、調査地点で唯一低下した東京も今回の調査では横ばいとなり、全てのエリアで横ばいの結果となりました。訪日外客の増加を背景に進むホテル新規供給により一部のエリアでは供給過剰との見方もあり、東京オリンピック後も見据え、今後の投資家の動向が注目されます。

表 5. ホテルの期待利回り (2019 年 10 月) (エリア抜粋)

	東京	札幌	仙台	名古屋	京都	大阪	福岡
2019年10月	4.4%	5.2%	5.6%	5.2%	4.8%	4.8%	5.0%
今回(2019年10月)と前回(2019年4月)の差	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
前回(2019年4月)と前々回(2018年10月)の差	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
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 41 回不動産投資家調査」(2019 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 m²程度の物流施設・倉庫の期待利回りの推移です。前回調査と同様、今回の調査でも全てのエリアで横ばいの結果となりました。E コマース市場の拡大に伴い、今後も大規模物流施設の需要が見込まれ、投資家のアセット毎の市況見通しでも 2020 年以降もピークが続くとの割合が最も高いものの、ファンドバブル期からの期待利回りの下げ幅が 1.0%前後とアセットのなかで最も大きいこともあり、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 10 月) (エリア抜粋)

	東京	名古屋	大阪	福岡
2019年10月	4.5%	5.1%	5.0%	5.2%
今回(2019年10月)と前回(2019年4月)の差	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
前回(2019年4月)と前々回(2018年10月)の差	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
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 41 回不動産投資家調査」(2019 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、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。物流施設とヘルスケアは 2023 年まで続くとの割合が最も多く、その他のアセットでは 2020 年まで続くとの割合が最も多くなっており、前回調査比 2021 年以降もピークが続くとの割合がビジネスホテルを除くすべてのアセットで増加しています。こうしたなか、2019 年まで続くとの割合がビジネスホテルのみ、2020 年までが郊外型商業のみ増加しています。アセットによっては投資家の中期的な見通しにバラツキが生じていることがうかがえます。

表 7.各アセットの市況見通し (2019 年 10 月)

調査年月	2019年10月					〔凡例〕 前回比 プラス 変化なし マイナス
	2023年 まで	2022年 まで	2021年 まで	2020年 まで	2019年 まで	
オフィス	11.4% (+7.6%)	11.4% (+3.9%)	30.7% (+7.1%)	39.5% (-13.3%)	7.0% (-5.3%)	
ファミリー	12.8% (+6.7%)	7.3% (+1.2%)	25.7% (+6.5%)	46.8% (-4.7%)	7.3% (-9.9%)	
高級レジ賃貸	11.4% (+5.1%)	6.7% (-0.6%)	23.8% (+4.0%)	49.5% (-3.6%)	8.6% (-4.9%)	
都心型商業	11.0% (+4.9%)	9.2% (+4.1%)	22.9% (+1.7%)	48.6% (-7.0%)	8.3% (-3.8%)	
郊外型商業	11.1% (+7.0%)	0.0% (-3.1%)	15.7% (+1.4%)	52.8% (+11.0%)	20.4% (-16.3%)	
ビジネスホテル	9.3% (+0.4%)	7.5% (-1.4%)	16.8% (+1.0%)	52.3% (-1.2%)	14.0% (+1.1%)	
シティホテル	10.5% (+1.2%)	7.6% (+1.4%)	21.0% (+2.4%)	48.6% (-5.0%)	12.4% (+0.0%)	
物流施設	35.2% (+12.1%)	12.0% (+0.5%)	21.3% (+7.8%)	25.9% (-16.4%)	5.6% (-4.0%)	
底地	31.0% (+5.0%)	6.0% (-2.3%)	19.0% (+4.4%)	37.0% (-5.7%)	7.0% (-1.3%)	
ヘルスケア	37.5% (+7.3%)	5.2% (-2.1%)	17.7% (+1.0%)	33.3% (-1.1%)	6.3% (-5.2%)	

↑ 2021年~2023年にシフト

※一般財団法人日本不動産研究所「第 41 回不動産投資家調査」(2019 年 10 月現在) を基に当社作成 (括弧内は前回差)

(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。今回の調査では、前回調査と同様に「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。一方、大阪では現在が「下降局面」と考える投資家が微増、東京では半年後に「下降局面」と考える投資家が微減となっています。次回調査において、投資家のマインドがどのように変化するか注目されます。

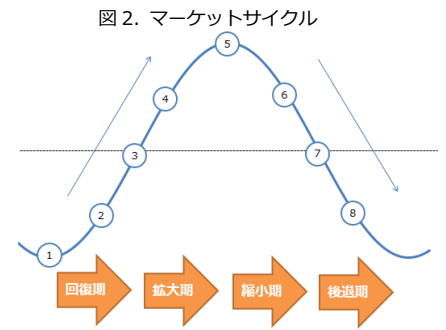


表 8. マーケットサイクルの集計結果

		上昇局面 ①+②+③+④			ピーク ⑤			下降局面 ⑥+⑦+⑧		
		2019年10月	2019年4月	前回差	2019年10月	2019年4月	前回差	2019年10月	2019年4月	前回差
東京 (丸の内・大手町)	現在	16%	18%	-2%	81%	79%	2%	3%	3%	0%
	半年後	10%	11%	-1%	81%	79%	2%	9%	10%	-1%
大阪 (御堂筋沿い)	現在	29%	32%	-3%	69%	67%	2%	3%	1%	2%
	半年後	19%	24%	-5%	71%	66%	5%	10%	10%	0%

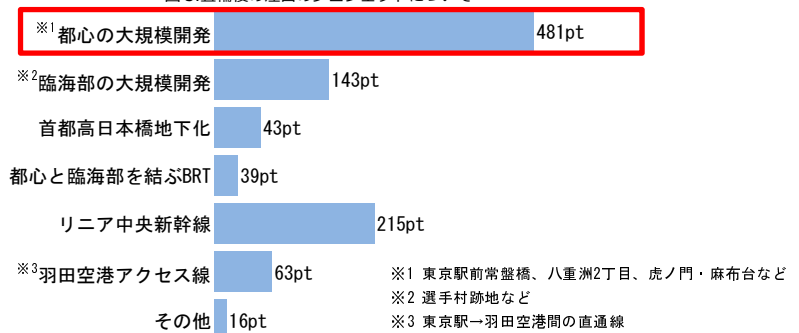
※一般財団法人日本不動産研究所「第 41 回不動産投資家調査」(2019 年 10 月現在)を基に当社作成

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地方オフィスで札幌を除くすべてのエリアと賃貸住宅の東京(城南)と地方の一部エリアで期待利回りが低下したことが挙げられます。

図 3 は、不動産投資家調査の特別アンケートで、五輪後に東京で計画されている再開発やインフラ整備の注目プロジェクトについて集計した結果です。「都心の大規模開発」に対する注目が最も高く、次いで「リニア中央新幹線」という結果となりました。2023 年に高さ日本一の超高層ビルが計画される「虎ノ門・麻布台プロジェクト」の始動など、多くの大規模開発が進んでおり、今後の投資家のスタンスが注目されます。

図 3. 五輪後の注目のプロジェクトについて



(注) 2 つまで回答、1 位: 5pt、2 位: 3pt として集計

※一般財団法人日本不動産研究所「第 41 回不動産投資家調査」(2019 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 03-504-2246

■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條通烏丸東入
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/>