

TOYO PROPERTY NEWS

Vol.30

第 38 回 不動産投資家調査について

(2018 年 4 月調査)

June_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 4 月に発表された「第 38 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、前回調査から横ばいの 3.5%となりましたが、実際の市場を観察して想定する取引利回りは 0.2%低下の 3.0%となりました。東京の他のエリアでも期待利回りより取引利回りが低下する傾向が見られました。投資家が期待する利回り水準は変わらず市況見通しには慎重ながらも、積極的に投資していることがうかがえます。

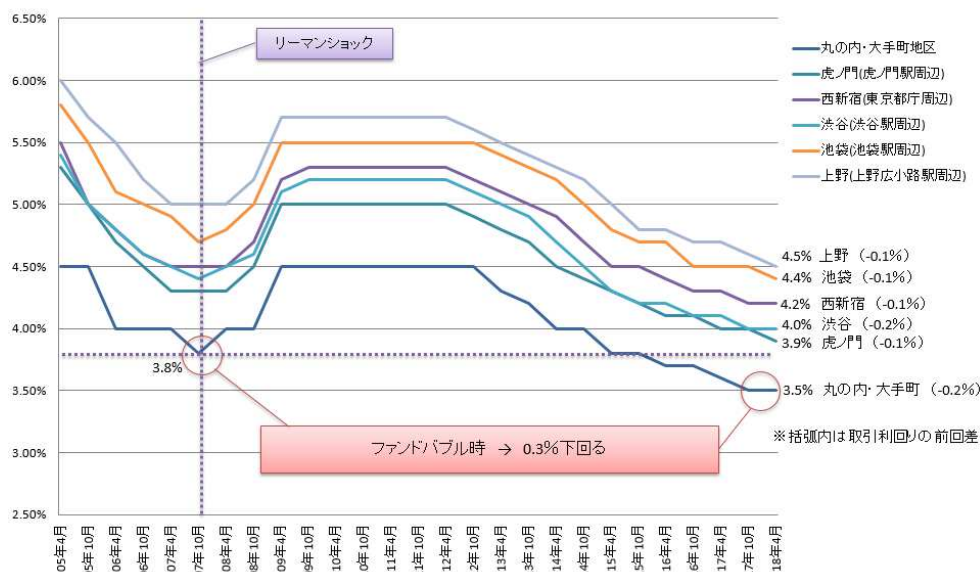


図 1. オフィス期待利回り(東京)

※一般財団法人日本不動産研究所「第 38 回不動産投資家調査」(2018 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「札幌」「仙台」「京都」が横ばいであったのに対し、今回の調査では全てのエリアで低下する結果となりました。これは、東京エリアのマーケットの過熱に伴う期待利回りの低下を受け、比較的利回りの高い地方エリアに投資がシフトしたためと考えられます。

特に福岡では 0.2%の低下と他地域を上回っています。これは、再開発プロジェクトの天神ビッグバンやインバウンドによる外国人観光客の増加といった要因から、このエリアにさらに投資が集まると投資家が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 4 月)

	丸の内	虎ノ門	西新宿	渋谷	池袋	上野
2018年4月	3.5%	3.9%	4.2%	4.0%	4.4%	4.5%
前回調査(2017年10月)との差	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%
ファンドバブル(2007年10月)との差	-0.3%	-0.4%	-0.3%	-0.4%	-0.3%	-0.5%
	札幌	仙台	名古屋	京都	大阪	福岡
2018年4月	5.9%	5.9%	5.1%	5.4%	4.8%	5.2%
前回調査(2017年10月)との差	-0.1%	-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%	0.1%	-	-0.2%	-0.1%

※一般財団法人日本不動産研究所「第 38 回不動産投資家調査」(2018 年 4 月現在)を基に当社作成

■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。

(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。「東京 (城南)」は、前回に続き横ばいとなり、大阪は今回横ばいに転じました。前回調査で日本不動産研究所は、「賃貸住宅の期待利回りが底に達した」という見方を示しています。東京に続き、大阪も横ばいとなったことから、今後の他エリア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 4 月)

	東京 (城南)	東京 (城東)	札幌	仙台	名古屋	京都	大阪	福岡
2018年4月	4.5%	4.6%	5.7%	5.7%	5.2%	5.3%	5.0%	5.3%
前回調査(2017年10月)との差	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.1%
ファンドバブル(2007年10月)との差	-0.5%	-0.6%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-	-0.5%	-0.4%

※一般財団法人日本不動産研究所「第 38 回不動産投資家調査」(2018 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。「東京 (銀座)」の期待利回りは、0.1%低下し過去最低の 3.5%となり、「丸の内・大手町」のオフィス期待利回りに並びました。2007 年のファンドバブル時は両者の期待利回りの差が 0.2%あったのに対し、今回その差がなくなりました。これは、ファンドバブル時に比べ、訪日外国人増加の恩恵を受ける都市型商業店舗への需要が高まり、投資が集中したためと考えられます。

表 3. 都市型店舗の期待利回り (2018 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
2018年4月	3.5%	3.6%	5.6%	5.6%	5.1%	5.2%	4.7%	5.0%
前回調査(2017年10月)との差	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.3%
ファンドバブル(2007年10月)との差	-0.5%	-0.4%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	-	-0.3%	-0.4%

※一般財団法人日本不動産研究所「第 38 回不動産投資家調査」(2018 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。今回、「東京」に続き「札幌」もファンドバブル期の水準に並びましたが、他のアセットと異なり、依然当時を下回るエリアがありません。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した投資家の慎重な投資スタンスの結果と考えられますが、東京以外の地区全てで利回りが低下しており、相対的に高利回りの郊外型ショッピングセンターにも投資が向かっていることがうかがえます。

表 4. 郊外型ショッピングセンターの期待利回り (2018 年 4 月)

	東京	札幌	仙台	名古屋	京都	大阪	福岡
2018年4月	5.5%	6.5%	6.7%	6.0%	6.1%	5.8%	6.1%
前回調査(2017年10月)との差	0.0%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
ファンドバブル(2007年10月)との差	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	-	0.1%	0.2%

※一般財団法人日本不動産研究所「第 38 回不動産投資家調査」(2018 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」「札幌」で横ばい、その他地域でも下げ幅が縮小しました。一部投資家が供給過剰を懸念し始めたとの見方もあり、インバウンドによる外国人観光客の増加やオリンピック特需等から利回り低下が続いていたホテル市場の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 4 月)

	東京	札幌	仙台	名古屋	京都	大阪	福岡
2018年4月	4.5%	5.5%	5.7%	5.4%	4.9%	4.9%	5.1%
前回調査(2017年10月)との差	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
ファントム(2007年10月)との差	-0.7%	-0.5%	-	-0.4%	-	-0.8%	-0.7%

※一般財団法人日本不動産研究所「第 38 回不動産投資家調査」(2018 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。前々回の調査以降、全エリアで低下が続いていましたが、今回「名古屋」「大阪」で横ばいに転じました。「東京」は調査開始以降最も低い水準を更新と、E コマース市場の拡大による大規模物流施設への需要の高まりから、中期的にはこのアセットは依然として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声もあり、総じて下げ幅が鈍化したものと考えられます。

表 6. 物流施設・倉庫の期待利回り(2018 年 4 月)

	東京	名古屋	大阪	福岡
2018年4月	4.5%	5.2%	5.0%	5.3%
前回調査(2017年10月)との差	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%
ファントム(2007年10月)との差	-1.0%	-0.8%	-1.0%	-

※一般財団法人日本不動産研究所「第 38 回不動産投資家調査」(2018 年 4 月現在)を基に当社作成

2. 不動産投資マインド

(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。2016 年 10 月の調査結果では、現在の市況が「2018 年まで続く」と「2020 年まで続く」と考える投資家に大きく二分されていましたが、前回調査結果から「2020 年まで続く」と考える投資家が多数を占めています。これは保守的に見ていた層の一部が「2020 年まで続く」にシフトしたのと考えられます。さらに、今回調査では「2021 あるいは 2022 年まで続く」と考える割合が、全てのアセットで前回調査の「2020 年以降も続く」を上回っています。

表 7. 各アセットの市況見通しについて(2018 年 4 月、2017 年 10 月)

調査年月	2018年4月						調査年月	2017年10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		項目	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	
オフィス	5.8%	6.6%	12.4% (+3.0%)	48.8%	28.1%	10.7%	オフィス	9.4%	26.5%	26.5%	30.8%	6.8%	
レジデンシャル (ワールーム・ファミリー)	8.9%	14.3%	23.2% (+10.1%)	50.0%	18.8%	8.0%	レジデンシャル (ワールーム・ファミリー)	13.1%	36.4%	16.8%	24.3%	9.3%	
レジデンシャル (高級賃貸)	1.9%	12.0%	13.9% (+3.1%)	58.3%	20.4%	7.4%	レジデンシャル (高級賃貸)	10.8%	45.1%	16.7%	18.6%	8.8%	
都心型商業	6.1%	11.3%	17.4% (+3.6%)	55.7%	19.1%	7.8%	都心型商業	13.8%	49.5%	14.7%	14.7%	7.3%	
郊外型商業	10.1%	6.4%	16.5% (+5.8%)	41.3%	27.5%	14.7%	郊外型商業	10.7%	30.1%	13.6%	19.4%	26.2%	
ビジネスホテル	15.2%	11.6%	26.8% (+5.6%)	48.2%	14.3%	10.7%	ビジネスホテル	21.2%	49.0%	13.5%	7.7%	8.7%	
シティホテル	16.8%	11.2%	28.0% (+8.8%)	49.5%	15.0%	7.5%	シティホテル	19.2%	51.0%	11.5%	8.7%	9.6%	[凡例]
物流施設	25.9%	10.2%	36.1% (+8.3%)	39.8%	15.7%	8.3%	物流施設	27.8%	29.6%	15.7%	19.4%	7.4%	30%以上
底地	31.1%	13.6%	44.7% (+10.4%)	35.0%	12.6%	7.8%	底地	34.3%	28.3%	19.2%	13.1%	5.1%	20%~30%
ヘルスケア	37.4%	11.1%	48.5% (+4.3%)	26.3%	17.2%	8.1%	ヘルスケア	44.2%	24.2%	9.5%	11.6%	10.5%	20%未満

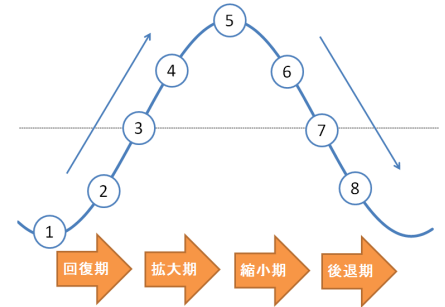
2020 年以降も続く → 全アセットで増加

※一般財団法人日本不動産研究所「第 38 回不動産投資家調査」(2018 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、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。前回調査では、「上昇局面」から「ピーク」へ推移した投資家が1割と「ピーク」へのシフトが鮮明に表れました。今回の調査では、東京、大阪とも前回調査同様「ピーク」にあると考える投資家が最も多く、半年後「ピーク」にあると考える投資家が一層増える結果となりました。次回の調査において、投資家のマインドがどのような動きを見せるか注目されます。

図 2. マーケットサイクル



出典：一般財団法人日本不動産研究所
「第 38 回不動産投資家調査」(2018 年 4 月現在)

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4月	2017年10月	前回差	2018年4月	2017年10月	前回差	2018年4月	2017年10月	前回差
東京 (丸の内・大手町)	現在	19%	17%	2%	79%	80%	-1%	2%	3%	-1%
	半年後	9%	9%	0%	81%	76%	5%	10%	16%	-6%
大阪 (御堂筋沿い)	現在	33%	31%	2%	67%	66%	1%	1%	3%	-2%
	半年後	23%	24%	-1%	68%	62%	6%	10%	14%	-4%

※一般財団法人日本不動産研究所「第 38 回不動産投資家調査」(2018 年 4 月現在)を基に当社作成

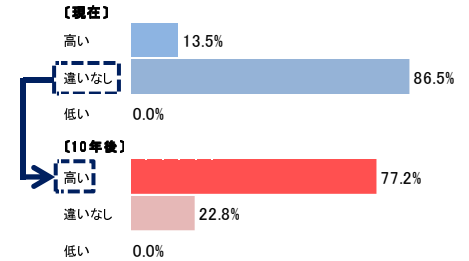
3. まとめ

今回の不動産投資家調査のトピックスは、①市場はピークに達しており、2020 年東京五輪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増加 ②商業店舗(都心型専門店)の利回り低下が顕著ななか、銀座が 3.5%と本調査開始以来最も低い水準となり、オフィスの丸の内・大手町地区と並んだこと ③地方都市において、オフィス、商業店舗(都市型・郊外型とも)の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、環境(Environment)、社会(Social)、企業統治(Governance)を評価・考慮して行う ESG 投資について、「ESG 投資に適した不動産は賃料収入にどのような影響を及ぼすか」という設問に対する回答をまとめたものです。

現在は、ESG 投資に適した不動産の賃料は、そうでない不動産と比べ、「違いなし」と考える投資家が大多数を占めるのに対し、10 年後には「賃料が高くなる」と回答する投資家が 8 割弱を占めており、今後、ESG 投資に適う物件へのプラス材料として注目されます。

図 3. ESG 投資に適した不動産の賃料(2018 年 4 月)



※一般財団法人日本不動産研究所「第 38 回不動産投資家調査」(2018 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