

## Mizuho Short Industry Focus

### 需給動向レポート(2014 年 11 月)

#### ⑧不動産・住宅 ～概ね良好な業界環境なるも、マンション分譲各社は案件の確保に苦戦～

【要旨】

- ◆ 三大都市圏の基準地価は 2 年連続でプラス。地方圏もマイナス幅が縮小。
- ◆ オフィスビルの空室率は改善トレンドが継続。東京では賃料も上昇傾向。
- ◆ 2014 年の住宅着工戸数、及び分譲マンション販売は、好調であった前年のハードルが高く、足許のラップを踏まえ、概ね 2012 年並を見込むも、マンション分譲各社は開発用地の不足による用地費の高騰や建設コストの上昇によるコストプッシュから、採算のとれる案件の確保に苦戦している模様。
- ◆ 不動産売買(投資)市場は引き続き活況。

#### 1. 不動産地価の動向 ～ 三大都市圏は 2 年連続となるプラス、地方圏もマイナス幅が縮小。

2014 年 9 月に公表された基準価格(2014 年 7 月基準)は、マイナス幅が▲1.2%にまで縮小。三大都市圏では 2 年連続のプラスとなった。

2014 年 9 月に公表された基準地価の対前年比(2014 年 7 月基準)は、景況感の改善や低金利等を背景とした不動産投資意欲の高まり、住宅ローン減税等の施策による住宅需要の下支えなどを背景に全用途で前年比▲1.2%、商業地で同▲1.1%、住宅地で同▲1.2%まで縮小した(【図表 1】)。再開発が進んでいる地域のほか、交通アクセスのよいエリアや観光・リゾート地、東北復興地などで上昇基調が強まった。また堅調な住宅需要を背景に、商業地をマンション用地として利用する動きが全国的にみられる。

エリア別には、三大都市圏の全用途・商業地で 2 年連続、同住宅地で 6 年振りのプラスとなった(【図表 2】)。地方圏はマイナス幅こそ縮小しているものの、商業地で 23 年、住宅地で 22 年連続のマイナスとなっており、三大都市圏と地方圏の地価二極化が続いている。半年毎に見ると、三大都市圏では年間を通じて同程度の上昇であった一方、地方圏では後半に下落幅が縮小しており、上昇基調にあることが確認される。

【図表 1】公示地価・基準地価対前年比

(単位:%)(年)		2012	2013	2014
公示地価 (1月)	全用途	▲2.6	▲1.8	▲0.6
	商業地	▲3.1	▲2.1	▲0.5
	住宅地	▲2.3	▲1.6	▲0.6
基準地価 (7月)	全用途	▲2.7	▲1.9	▲1.2
	商業地	▲3.1	▲2.1	▲1.1
	住宅地	▲2.5	▲1.8	▲1.2

【図表 2】公示地価対前年比(エリア別)

(単位:%)(年)		2012	2013	2014
東京	全用途	▲1.0	+0.1	+0.9
	商業地	▲0.9	+0.6	+1.9
	住宅地	▲1.0	▲0.1	+0.6
大阪	全用途	▲1.1	▲0.3	+0.4
	商業地	▲1.0	+0.4	+1.5
	住宅地	▲1.0	▲0.4	+0.1
名古屋	全用途	▲0.3	+0.7	+1.0
	商業地	▲0.5	+0.7	+1.5
	住宅地	▲0.2	+0.7	+0.9
三大都市圏	全用途	▲1.0	+0.1	+0.8
	商業地	▲0.8	+0.6	+1.7
	住宅地	▲0.9	▲0.1	+0.5
地方	全用途	▲3.4	▲2.6	▲1.9
	商業地	▲4.1	▲3.1	▲2.2
	住宅地	▲3.2	▲2.5	▲1.8
全国	全用途	▲2.7	▲1.9	▲1.2
	商業地	▲3.1	▲2.1	▲1.1
	住宅地	▲2.5	▲1.8	▲1.2

(出所)【図表 1、2】とも、国土交通省「地価公示」よりみずほ銀行産業調査部作成

## 2. (商業地)オフィスビル市場の動向 ～ 空室率は改善トレンドが継続。東京では賃料も増加傾向。

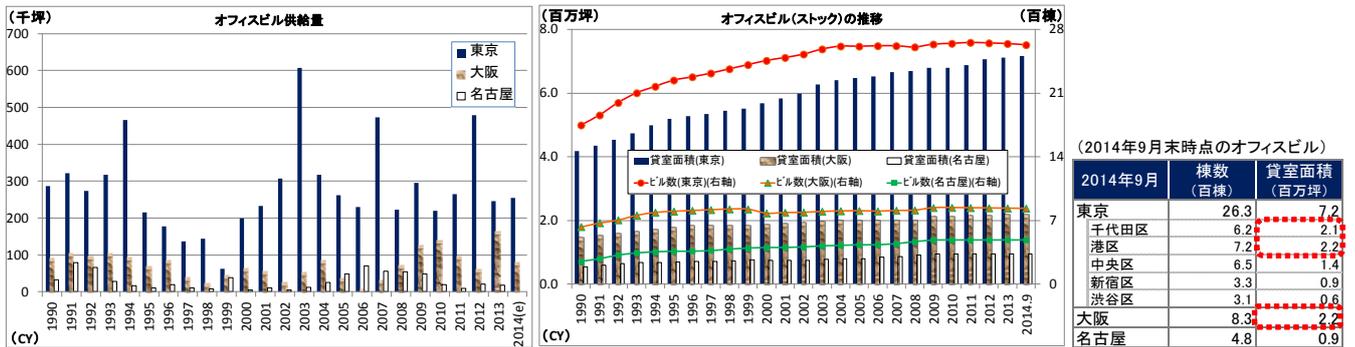
2014年の東京のオフィスビル供給量は概ね例年並となる見込。

空室率は引き続き低下しており、東京では賃料も増加傾向。

三鬼商事(株)の公表データによれば、三大都市圏におけるオフィスビル貸室面積は、年々増加しており、近年は高層化や大型(再)開発が進んでいる(【図表3】)。とりわけ東京では、1994年に73棟/466千坪、2003年に49棟/607千坪、2007年に35棟/473千坪、2012年に29棟/479千坪と数度の大量供給をこなし、2014年9月末の棟数は26.3百棟、貸室面積は7.2百万坪となっている。2020年の東京オリンピック開催を当面の目標として、国家戦略特区や観光戦略の深化に向けた各取組も活発化しており、羽田アクセスの強化をはじめとする交通利便性向上に向けたインフラ整備や、品川エリア・渋谷駅周辺の大規模開発などは、今後の東京オフィスビル市場を変化させる可能性を秘めている。なお、2014年の供給は、概ね例年並となる255千坪程度となる見込である。

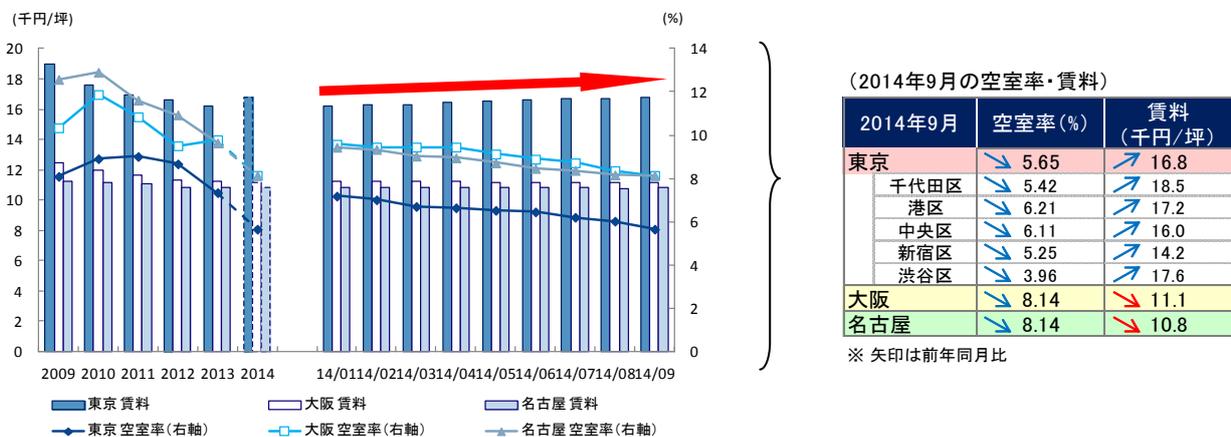
オフィスビル空室率は、リーマンショックによる企業倒産やリストラ等により上昇したが、2010・11年をピークに低下を続けており、千代田区・新宿区では足許5%台前半、渋谷区では同3%台にまで低下している。かかる流れを受け、東京では賃料も2014年に入ってプラスで推移しているほか、大阪・名古屋でも低下圧力に歯止めがかかりつつある(【図表4】)。近年は、ハイスペックビルをはじめとするオフィスビルの新規募集において、ビルオーナーが強気の賃料設定をするケースが多く、入居テナント側の業績好転とハイスペックビルに対するニーズの高まりもあって、平均賃料水準が上昇しているものと推察される。また、品川・渋谷・大丸有・日本橋・六本木などで大規模なエリア開発に向けた取組がすすめられているが、当面はオフィス床の大量供給とはならない見込であり、空室率低下と賃料上昇のトレンドは続くものと予想。なお、名古屋では2015年に名古屋駅前大開発の竣工が予定されており、同影響は避けられないものと思われる。

【図表3】三大都市のオフィスビルの推移(フローとストック)



エリア	集計対象
東京	千代田・港・中央・新宿・渋谷区
大阪	梅田・南森町・淀屋橋・本町・船場・心斎橋・難波・新大阪地区
名古屋	名駅・伏見・栄・丸の内地区

【図表4】エリア別空室率・賃料の推移



(出所)【図表3、4】とも、三鬼商事公表データよりみずほ銀行産業調査部作成

【ご参照】三大都市圏におけるオフィスビル供給予定(2014年10月現在)

	2014年				2015年					
	竣工	延床(坪)	階層		竣工	延床(坪)	階層			
東京	千代田区	住友不動産千代田ファーストウイング	2014.1	2,682	7/B1	神田須田町一丁目開発計画(仮)	2015.1	2,311	9/-	
		飯田橋グランドビル	2014.6	37,313	30/B2	神保町テラススクエア	2015.3	15,987	17/B2	
		日本生命丸の内ガーデンタワー	2014.6	16,900	22/B3	フロントプレイス秋葉原	2015.3	1,960	7/B1	
		東光電気工事ビル	2014.8	3,373	10/B1					
		平河町計画	2014.11	3,745	10/B1					
	港区	PMO田町	2014.1	1,620	12/B1	新青山東急ビル	2015.1	2,918	11/B1	
		住友不動産元赤坂ビル	2014.2	1,804	9/B1	浜松町プロジェクト(仮)	2015.1	3,921	10/B1	
		オックス南青山ビル	2014.4	2,263	9/B1	品川フーズンテラス	2015.2	62,249	32/B1	
		住友不動産御成門駅前ビル	2014.4	2,691	11/-	フロントプレイス御成門	2015.3	2,639	8/B1	
		西新橋スクエア	2014.4	16,650	22/B3	虎ノ門開発計画(仮)	2015.5	3,682	11/B1	
		虎ノ門ビルズ 森タワー	2014.5	73,918	52/B5	S-GATE AKASAKA	2015.7	1,220	8/-	
		芝フロントビル	2014.6	2,635	9/B1	住友不動産三田プロジェクト(仮)	2015.11	7,300	13/-	
		虎ノ門高木ビル	2014.6	1,289	10/B1					
		田町フロントビル	2014.7	1,736	9/B1					
		PMO芝公園	2014.7	1,059	8/-					
		オーエーゼ芝浦MJビル	2014.7	3,901	7/-					
		中央区	ぬ利彦ビル南館	2014.1	1,997	9/B1	東京日本橋タワー	2015.3	40,334	35/B4
			京橋トラストタワー	2014.2	15,730	21/B3	京橋MIDビル	2015.2	3,592	12/B1
	フロントプレイス日本橋		2014.2	3,580	10/B1	日本橋1丁目プロジェクト(仮称)	2015.2	7,071	13/B2	
	室町ちばぎん三井ビルディング		2014.2	8,808	17/B4	アークネット日本橋二丁目ビル	2015.10	4,475	10/B1	
	室町古河三井ビルディング		2014.2	18,825	22/B4	七十七銀座ビル(仮称)	2015.8	1,853	11/B1	
	日本橋SANYO GROUP BUILDING		2014.4	2,530	10/B1					
	HSB鐵砲洲ビル		2014.4	2,118	7/-					
	マルコムビル		2014.7	2,115	9/B1					
	日本橋ダイヤビルディング		2014.8	9,000	18/B1					
	日本橋日銀通りビル		2014.8	3,074	8/-					
	オワードパークビルディング		2014.10	5,624	17/B2					
	新宿区		ヒューリック新宿ビル	2014.10	2,925	10/B3				
	渋谷区	恵比寿ファーストスクエア	2014.9	4,843	12/B1	京王重機ビル再開発事業(仮称)	2015.3	11,615	21/B2	
	大阪	新伏見町ビル	2014.2	1,210	9/-	清和梅田ビル	2015.3	7,196	21/B1	
		あべのハルカス	2014.3	64,130	60/B5	新タビル	2015.3	23,000	31/B2	
		ジュナイター-セルトック大阪ビルディング	2014.3	3,660	10/B1	ORE博労町3丁目ビル(仮称)	2015.3	2,685	11/-	
		流屋橋東京海上日動ビル建替計画	2014.6	5,036	14/B2	阪和興業大阪本社ビル(仮)	2015.7	5,132	14/B1	
宇治電ビルディング		2014.10	6,081	13/B1	北浜一丁目平和ビル	2015.2	1,683	9/B1		
名古屋					都島住宅京橋第2ビル	2015.3	1,358	14/B1		
					大名古屋ビルディング	2015.10	44,367	34/B4		
					JPタワー名古屋	2015.11	54,237	40/B3		

(出所) 三鬼商事公表データよりみずほ銀行産業調査部作成

3. (住宅地)住宅市場の動向 ～ 好調であった前年のハードルが高く、概ね2012年並となる見込

(1) (住宅地)新設住宅市場の動向

2014年の住宅着工戸数は、消費税増税前の駆け込み需要の反動減や建設コスト上昇の影響を受け、2012年並になると予想。

2014年の住宅着工戸数は、2014年4月からの消費税増税を見据えた前年の駆け込みのハードルが高く、住宅ローン減税の拡充や「すまい給付金」の導入施策効果はあったと思われるものの、「持家」では2014年2月以降、「分譲戸建等」では2014年1月以降、前年同月割れが続いている。また、労務費や建設資材コストの上昇による影響を受け、「分譲マンション」では2013年10月以降、2015年1月から適用される相続税課税強化への対策として前年同月比増加が続いていた「貸家」でも2014年7月以降、マイナスとなっている。近時は不動産ディベロッパー各社による消費税10%への増税を見据えた販促活動も開始されているようであるが、前年の駆け込みによる増加の反動減は避けられず、通年では2012年並の着工になるものと思われる(【図表5】)。

(2) (住宅地)分譲マンション市場の動向

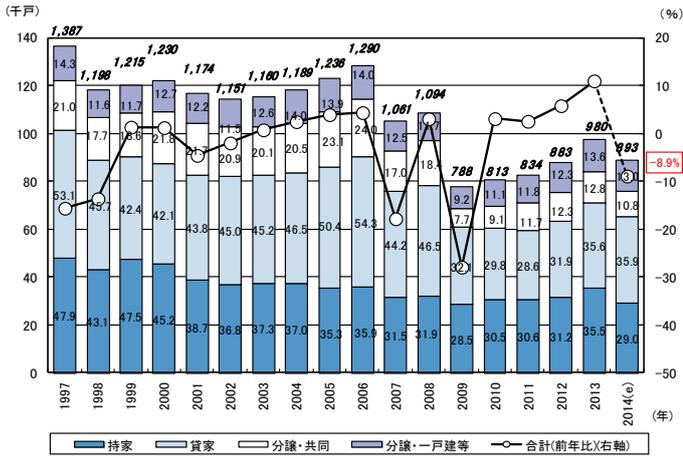
2014年の分譲マンション供給量は2012年並、販売は引き続き堅調に推移すると予想。

2014年の分譲マンション供給戸数は、消費税増税と住宅ローン減税拡充等の施策効果見極め姿勢から、前年比抑制されているが、概ね2012年の供給ペースと同様であり、通年では同年並になるものと思われる(【図表6、7】)。また、首都圏・近畿圏の分譲マンション販売における平均初月契約率は、概ね好不況判断の目安と言われている70%超で推移しており、今後も同水準での推移が見込まれる(【図表8、9】)。

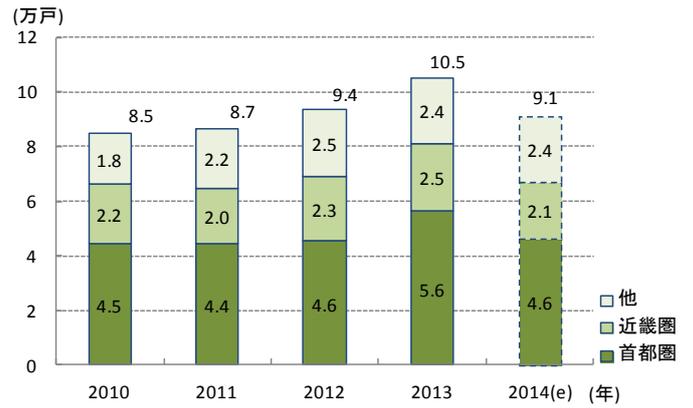
各社とも採算のとれる案件確保に苦戦している模様。

一方で、開発用地不足による用地費の高騰や、建設コストの増加による分譲プロジェクトの採算低下は引き続きディベロッパー各社の懸念事項となっており、採算のとれる案件確保に苦戦している模様。住宅市場における中長期的な需要縮小が見込まれるなか、事業多角化などの次期成長モデルの模索が経営課題となっている。

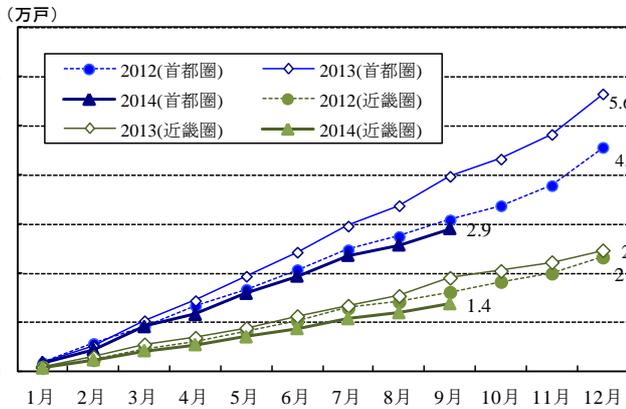
【図表5】住宅着工戸数の推移



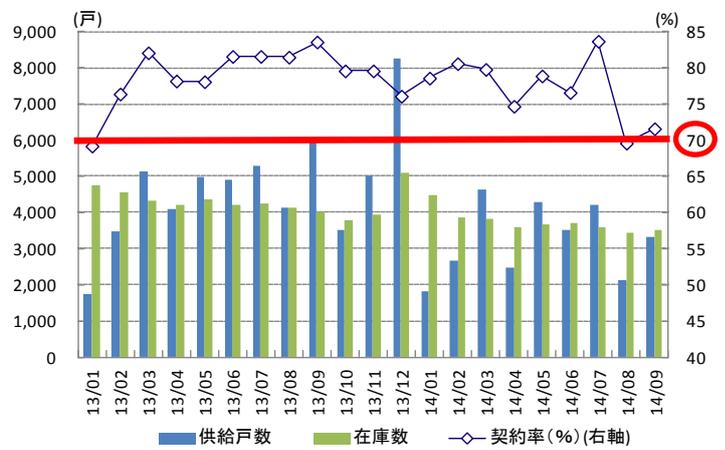
【図表6】分譲マンション供給戸数の推移



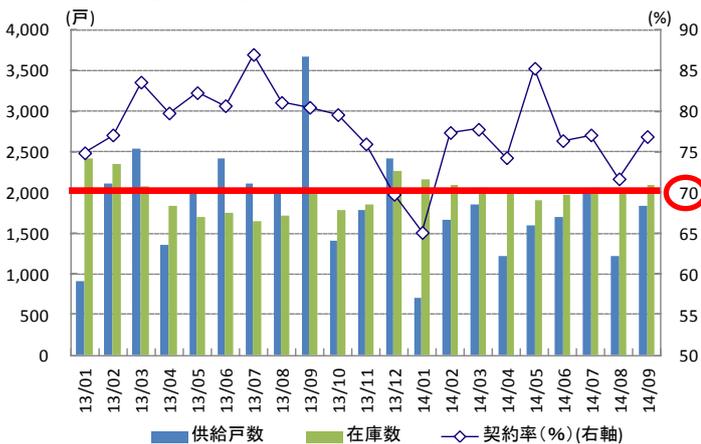
【図表7】分譲マンション供給戸数の月次推移



【図表8】首都圏マンション販売推移



【図表9】近畿圏マンション販売推移



(出所)【図表5】は国土交通省「住宅着工統計」、  
 【図表6~9】は不動産経済研究所公表データ  
 よりみずは銀行産業調査部作成

#### 4. 不動産売買(投資)市場の動向 ～ 若干のペースダウンも見られるが、売買市場は引き続き活況

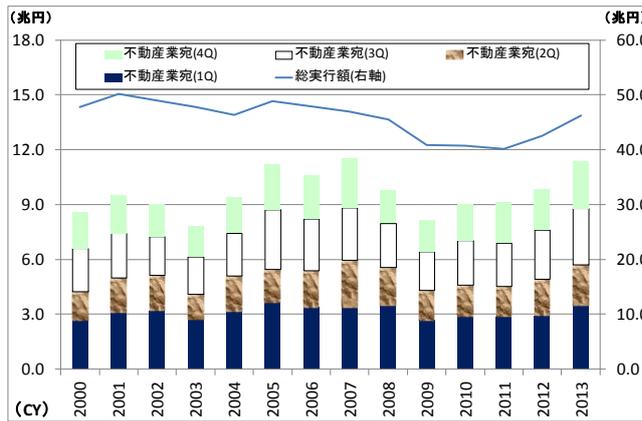
不動産売買(投資)市場は、引き続き活況。

土地の取引件数は、2012年以降、増加基調にある。大胆な金融緩和政策の影響もあり、国内銀行貸出額、とりわけ不動産業宛貸出額が増加しており、貸出条件も不動産各社にとって年々良化し、物件を取得しやすい金融環境になっていることも一因と考えられる(【図表10】)。REIT市場も引き続き活況を呈しており、2014年度のIPO・PO・投資法人債による資金調達は、REIT市場創設以来最大の件数・額となった2013年のペースを下回るものの、比較的高水準で推移(【図表11】)、不動産取得のペースも、足許は若干鈍化しているが、年(度)累計では依然として高水準となっている。また、私募リート創設・物件取得も活発で、2014年10月時点では12法人が運用中である。

不動産投資利回りの目線は、引き続き低下するも、物流施設に対する各社の積極的な取組姿勢は不変。

2014年4月に公表された日本不動産研究所の「不動産投資家調査」によれば、オフィスビル・賃貸住宅・商業店舗・ビジネスホテル・物流施設に対する投資家の期待利回りは引き続きいずれの物件タイプについても低下した(【図表12】)。東京所在の物件については2007年水準に近付きつつあり、都心一等地のオフィスビルについては3%台での取引事例も出てきたとのことである。また、環状線の整備に伴って内陸部に立地がシフトしている物流施設についても、メーカーの物流効率化ニーズや3PLの拡大による高機能な大型物流施設に対する需要の高まりから、キャップレートが低下し続けているが、不動産プレイヤーやREIT各社の物件取得意欲は未だ旺盛で、「引き続き積極的に取り組む」との声が多数である。

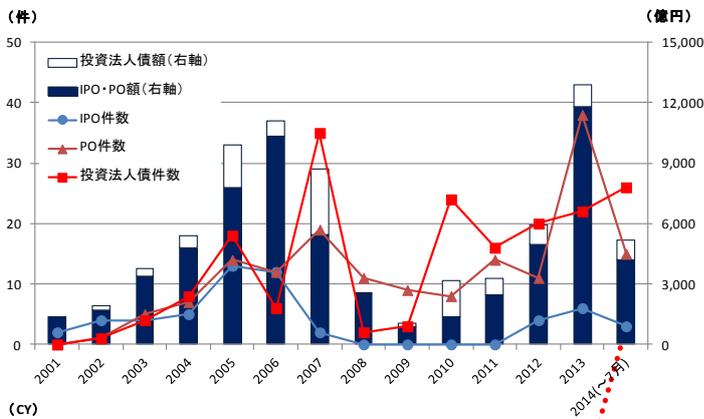
【図表10】国内銀行貸出実行額の推移



		総実行額		うち不動産	
			対前年比		対前年比
2012	1Q	12.3	103%	2.9	103%
	2Q	9.4	110%	2.0	119%
	3Q	10.8	108%	2.7	114%
	4Q	9.9	104%	2.2	99%
2013	1Q	13.5	110%	3.5	120%
	2Q	10.4	110%	2.2	111%
	3Q	11.4	106%	3.1	114%
	4Q	10.9	110%	2.6	120%
2014	1Q	14.0	103%	3.7	105%
	2Q	10.3	99%	2.3	102%

(出所) 日本銀行統計データよりみずほ銀行産業調査部作成

【図表11】J-REITのIPO・PO・投資法人債別件数・調達額推移と13年度IPO銘柄

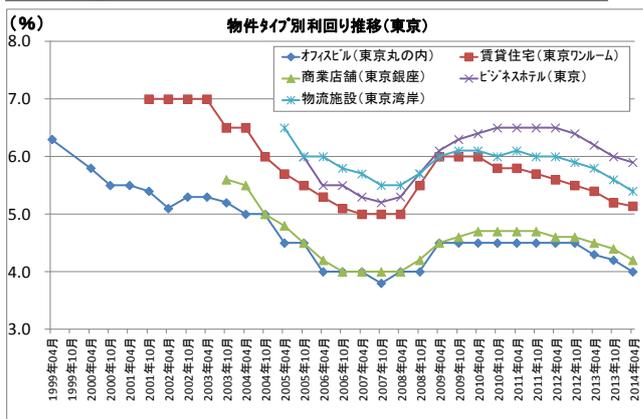


時期	投資法人名	総額	投資対象
2月	ヒューリックリート	702	オフィス・商業施設
4月	日本リート	382	オフィス・住宅・商業施設
6月	インベスコ・オフィス・ジェリート	429	オフィス
11月(予定)	日本ヘルスケア投資法人	-	ヘルスケア施設

(出所) 不動産証券化協会公表データ、及び各種公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表12】物件タイプ別期待利回りの一覧と東京所在物件の期待利回り推移

(単位: %)			'13年4月	'13年10月	'14年4月	(単位: %)			'13年4月	'13年10月	'14年4月
オフィスビル						商業店舗(郊外型ショッピングセンター)					
東京(丸の内・大手町)			4.3	↘ 4.2	↘ 4.0	東京(郊外)			6.5	↘ 6.3	↘ 6.1
大阪(御堂筋)			6.0	↘ 6.0	↘ 5.8	大阪			6.9	↘ 6.8	↘ 6.7
名古屋(名駅)			6.3	↘ 6.2	↘ 6.0	名古屋			7.0	↘ 7.0	↘ 6.9
賃貸住宅(ファミリー)						ビジネスホテル					
東京(城南)			5.5	↘ 5.4	↘ 5.2	東京(JR・地下鉄の主要駅周辺)			6.2	↘ 6.0	↘ 5.9
大阪			6.4	↘ 6.3	↘ 6.0	大阪(JR新大阪駅周辺)			6.9	↘ 6.7	↘ 6.5
名古屋			6.6	↘ 6.5	↘ 6.3	名古屋(栄地区)			7.1	↘ 7.0	↘ 6.8
賃貸住宅(ワルーム)						物流施設(配送型シングルテナント)					
東京(城南)			5.4	↘ 5.2	↘ 5.1	東京(湾岸/江東地区)			5.8	↘ 5.6	↘ 5.4
大阪			6.4	↘ 6.1	↘ 6.0	東京(内陸/多摩地区)			6.1	↘ 5.9	↘ 5.6
名古屋			6.6	↘ 6.4	↘ 6.1	大阪(湾岸/大阪港地区)			6.5	↘ 6.3	↘ 6.1
商業店舗(都心型高級専門店)						大阪(内陸/東大阪周辺)			6.6	↘ 6.4	↘ 6.1
東京(銀座)			4.5	↘ 4.4	↘ 4.2	名古屋(湾岸/名古屋港地区)			6.6	↘ 6.5	↘ 6.2
大阪			5.9	↘ 5.8	↘ 5.6	名古屋(内陸/名古屋市北部)			6.7	↘ 6.5	↘ 6.3
名古屋			6.2	↘ 6.0	↘ 5.9						



(出所) 日本不動産研究所「不動産投資家調査」  
よりみずほ銀行産業調査部作成

## 5. 終わりに

半ば「お祭りの」と感じられる「ボトムアップ重視の地域活性化」に向けた取組を、国主導で継続することが有効ではないだろうか。

2020年の東京オリンピック開催を当面の目標として、国家戦略特区や東京の再開発、観光戦略の深化などの取組が活発化しており、環状線の整備やリニア新幹線の開通、羽田空港アクセスの強化などによって首都圏の不動産市場は中期的に変化していくものと思われる。一方で三大都市圏と地方圏の地価二極化にも見られるように、近年の人口減少・少子高齢化が顕著な地方圏の活力低下は全国的に見られる事象であり、構造的な問題となっている。かかるなか、2014年9月に「まち・ひと・しごと創生本部」が設置され、「地方創生」に向けた本格的な議論が開始された。地方活性化の在り方は従来より議論され、全国的に取り組みされてきたテーマであるが、補助金などの財源確保にばかりフォーカスあたり、地方の能動的・持続的な取組に結び付いていなかったケースも多い。日本の就労人口の大半が第3次産業であり、大都市に人口や経済が集中するのは自然の流れであるが、これからも地方で暮らす人々にとっては、人口減少・高齢化や財源不足などに伴う生活サービスの低下圧力をはねのけ、生活の質を維持・向上していく必要がある。活力が低下する「地方」に再び活況をもたらすことができる特効薬などはなく、各地方が粘り強く、持続的に、知恵を出しあって、全国的にボトムアップで取り組む必要があるが、一方で「ヒト・モノ・カネ」の制約から地方だけで取り組むことができないものもあり、国が徹底して支援し続ける必要もある。現状のところ日本全体が半ば「お祭りの」に「地域活性化」に取り組む雰囲気づくりに成功し、「本気」で考え始めた人も増えたのではないかとと思われるが、日本の「ヒト・モノ・カネ」も限られているなか、同じ枠組で実効性を高めるためには、実はこの「お祭り」を続けていくことが最も有効なのではないだろうか。

みずほ銀行 産業調査部  
社会インフラチーム 藤井 洋平  
TEL: 03-5222-5073 E-mail: youhei.fujii@mizuho-bk.co.jp

© 2014 株式会社みずほ銀行

本資料は金融ソリューションに関する情報提供のみを目的として作成されたものであり、特定の取引の勧誘・取次ぎ等を強制するものではありません。また、本資料はみずほフィナンシャルグループ各社との取引を前提とするものではありません。本資料は当行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることがあります。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。本資料の著作権は当行に属し、本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他の如何なる手段において複製すること、②当行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。