

不動産・住宅

【要約】

公示地価・基準地価の前年比マイナス幅は縮小しており、三大都市圏ではプラスで推移。2015年も同トレンドが継続すると予想。

オフィスビル市場は、空室率改善が継続。賃料も一部エリアではプラスで推移しており、2015年も同トレンドが継続すると予想。

住宅市場では、消費増税前の駆け込み需要の反動減により、住宅着工戸数は低位推移。2015年10月に予定されていた再増税の延期により、駆け込みによる増加は期待できないものの、住宅取得促進策の更なる拡充が予定されており、若干回復すると予想。マンション市場は、「都心と郊外」で様相が異なるが、当面は無難に推移すると予想。

不動産売買（投資）市場は、一部に過熱感を懸念した動きが見られるが、収益物件を中心に投資意欲は未だ根強く、引き続き活況を呈した推移になると予想。

2014・2015年度の企業業績は個社要因による増減が見込まれるが、業績押し上げ要因としては、賃貸物件の新規開発と順調なリーシングの進展、都心部において堅調なマンション分譲、拡大するリフォーム需要の取込、好調な資産回転型事業、消費増税の反動減要因剥落(2015年度)、業績押し下げ要因としては、2014年度の消費増税の反動減、建設コスト上昇による利益率悪化、などがあげられる。

中国の不動産開発では、地方政府から「土地使用权」を取得する必要があり、行政との関係が重要である。

中国不動産市場のポラリティに鑑みれば、当面は中国政府が推進する都市化政策により底堅い不動産需要が見込まれる都市部において、開発プロジェクトを個別に検討し、事業の蓄積と現地政府・企業との親密な関係を構築することが有効と思われる。

中長期的には都市開発のウェイトも「既存都市のバリューアップ」にシフトすると思われ、中国特有の事情を踏まえつつ、日系のタウンマネジメントノウハウを活かし、都市別のライフステージにあわせた事業展開を検討していくことも必要ではないだろうか。

産業の動き

1. 不動産地価の動向

2014年9月に公表された基準地価対前年比は1.2%まで縮小

2014年9月に公表された基準地価(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%まで下落幅が縮小した(【図表 31-1】)。エリア別には三大都市圏で2年連続のプラス、地方圏でも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 31-2】)。

2014年3Qの地価LOOKレポートでは、2007年の調査開始以来初となる下落地点ゼロ

四半期毎に調査を実施している国土交通省の地価LOOKレポートによれば、2014年度3Qは上昇地区が全体の約8割超と高水準を維持し、2007年4Qの調査開始以来初となる下落地点ゼロとなった。東京圏は約9割、大阪圏は約8割の地点で上昇し、名古屋圏では6四半期連続で全地点が上昇した。金融緩和を背景とする高い不動産投資意欲が継続しており、三大都市圏の商業系地区を中心に多くの地区で上昇が続いている。

【図表31-1】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31-2】基準地価対前年比(エリア別)

(単位:%)		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31-1、2】とも、国土交通省「地価公示」「都道府県地価調査」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

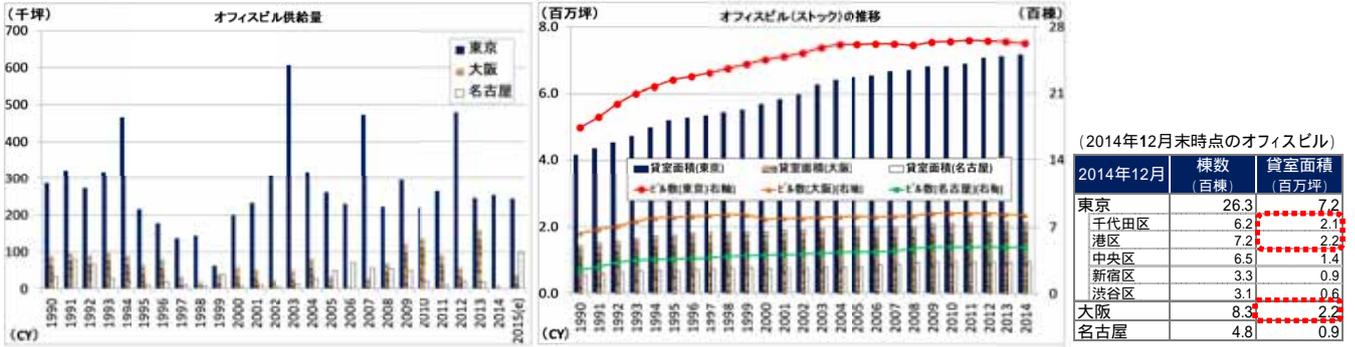
2014年の東京におけるオフィスビル供給量は概ね例年並となり、2015年も同水準を見込む

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31-3】)。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12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。2014年の供給は概ね例年並となる255千坪となり、2015年も同水準の244千坪程度の供給が見込まれている。

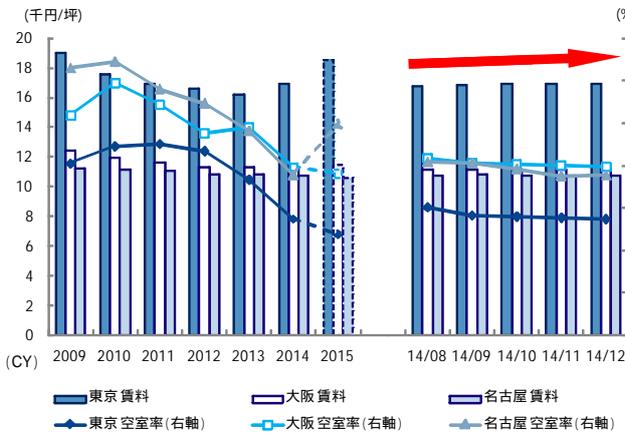
空室率は引き続き低下、賃料も東京では増加傾向

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2010年をピークに低下を続けており、足許では新宿区で5%台前半、渋谷区で3%台前半にまで低下している。賃料も、賃料水準が高い立地・スペックに優れた競争力あるオフィスビルへの入居がすすむにつれ、東京では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31-4】)。大丸有・日本橋・六本木・渋谷・品川などで大規模なエリア開発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。一方で名古屋では、名古屋駅前ですすめられている大規模開発が一部2015年に竣工することから、一時的な空室率上昇などの影響は避けられないと思われる。

【図表31-3】三大都市のオフィスビルの推移（フローとストック）



【図表31-4】エリア別空室率・賃料の推移



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

2014年12月	空室率 (%)	賃料 (千円/坪)
東京	5.47	17.0
千代田区	5.61	18.4
港区	5.96	17.3
中央区	5.62	16.2
新宿区	5.26	14.2
渋谷区	3.16	18.1
大阪	7.92	11.1
名古屋	7.53	10.7

矢印は前年同月比

(出所)【図表31-3、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

(注)【図表31-3、4】とも、2015年はみずほ銀行産業調査部予測

【ご参照】三大都市圏における主なオフィスビル供給予定(2014年12月現在)

	2015年	竣工	延床(坪)	階層	2016年				
					竣工	延床(坪)	階層		
東京	千代田区	相鉄万世橋ビル	2015.1	2,311	9/-	二番町ビル計画	2016.3	5,857	7/B1
		テラススクエア	2015.3	15,987	17/B2	紀尾井町計画(仮称)	2016.5	68,667	36/B2
		フロントブレイス秋葉原	2015.3	1,960	7/B1	大手町一丁目第3地区オフィス棟	2016.4	58,625	31/B4
		他2棟	2015中	67,892	-				
	港区	新青山東急ビル	2015.1	2,918	11/B1	六本木三丁目プロジェクト(仮称)	2016.3	61,701	40/B5
		浜松町プロジェクト(仮称)	2015.1	3,921	10/B1	マークライト虎ノ門	2016.2	3,616	13/B1
		品川シーズンテラス	2015.2	62,249	32/B1	NS166 BUILDING(仮称)	2016.4	2,987	11/-
		フロントブレイス御成門	2015.3	2,639	8/B1	銀泉新橋第2ビル(仮称)	2016.6	2,275	9/B1
		ヒューリック虎ノ門ビル	2015.5	3,682	11/B1				
		S-GATE AKASAKA	2015.7	1,220	8/-				
		住友不動産三田プロジェクト(仮)	2015.11	7,300	13/-				
	中央区	東京日本橋タワー	2015.3	40,334	35/B4	アーバンネット銀座一丁目ビル	2016.2	3,545	8/B1
		京橋MIDビル	2015.2	3,592	12/B1	銀座六丁目プロジェクト(仮称)	2016.11	44,648	13/B6
		日本橋1丁目プロジェクト(仮称)	2015.2	7,071	13/B2	京橋再開発プロジェクト(仮称)	2016.10	34,349	32/B3
		アーバンネット日本橋二丁目ビル	2015.10	4,475	10/B1				
七十七銀座ビル		2015.8	1,853	11/B1					
新宿区					新宿スカイフォレストプロジェクト	2016.4	43,166	37/B2	
	渋谷区	メルクマール京王笹塚	2015.3	11,615	21/B2				
		フロントブレイス南新宿	2015.12	1,790	8/B1				
清水ビル(仮称)		2015.9	1,373	11/-					
大阪	清和梅田ビル	2015.3	7,198	21/B1					
	新ダイビル	2015.3	23,000	31/B2					
	ORE本町南ビル	2015.3	2,685	11/-					
	HK淀屋橋ガーデンアベニュー	2015.7	5,132	14/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)三鬼商事公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

みずほ銀行 産業調査部

3. (住宅地)住宅市場の動向

(1)新設住宅市場(住宅着工戸数)

2014年の新設住宅着工戸数は前年比9.0%となった

2014年の新設住宅着工戸数は、金利・不動産価格に先高感がある一方で、消費税増税前の駆け込み需要の反動減により、前年比9.0%となる892千戸と4年振りの減少となった(【図表31-5】)。住宅ローン減税拡充等の住宅取得支援策の効果も乏しく、12月まで10ヶ月連続で前年を割り込む等、想定以上の減少となっている。

2015年は前年比+1.5%を予想

中長期的に少子高齢化や人口・世帯数の減少が見込まれるなか、住宅寿命の長期化に向けた取組も活発化しており、新設住宅着工戸数の劇的な増加は見込みにくい。かかる環境下、2015年10月に予定されていた再増税が延期され、予想されていた増税前の駆け込みも期待できなくなったため、2015年も低水準で推移すると思われる。一方で、住宅エコポイントの再開やフラット35Sの金利優遇幅拡大等、住宅需要を喚起する施策の導入が予定されており、前年比+1.5%の906千戸と、若干の回復を予想する(【図表31-6】)。

【図表31-5】利用関係別住宅着工戸数

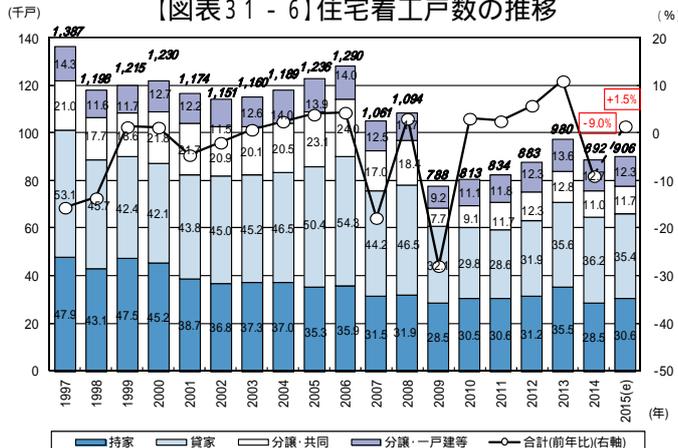
【実数】

	(単位)	13ey (実績)	14ey (実績)	15ey (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (実績)	14/下 (実績)	15/上 (予想)	15/下 (予想)
着工戸数	戸数(千戸)	980.0	892.3	905.6	451.1	529.0	436.1	455.8	430.3	475.3
床面積	面積(百万㎡)	86.8	76.0	78.4	40.1	46.7	37.2	38.8	37.2	41.2
持家	戸数(千戸)	354.8	285.3	306.2	159.4	195.4	140.4	144.8	141.3	164.9
貸家	戸数(千戸)	356.3	362.2	353.6	157.9	198.4	176.3	185.9	167.7	185.9
分譲	戸数(千戸)	263.9	237.4	240.4	131.5	132.4	116.0	121.4	119.0	121.4
一戸建等	戸数(千戸)	136.3	127.0	123.2	65.0	71.4	63.1	63.8	59.3	63.9
共同住宅	戸数(千戸)	127.6	110.5	117.2	66.6	61.0	52.9	57.6	59.7	57.5

【増減率】

	(単位)	13ey (実績)	14ey (実績)	15ey (予想)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (実績)	14/下 (実績)	15/上 (予想)	15/下 (予想)
着工戸数	(%)	+11.8%	▲9.0%	+1.5%	+8.5%	+13.2%	▲3.3%	▲13.8%	▲1.3%	+4.3%
床面積	(%)	+9.3%	▲12.5%	+3.2%	+0.6%	+18.1%	▲7.1%	▲17.0%	▲0.1%	+6.4%
持家	(%)	+13.9%	▲19.6%	+7.3%	+11.4%	+15.9%	▲11.9%	▲25.9%	+0.6%	+13.9%
貸家	(%)	+6.9%	+1.7%	▲2.4%	+7.3%	+15.8%	+11.7%	▲6.3%	▲4.9%	+0.0%
分譲	(%)	+6.9%	▲10.0%	+1.3%	+8.1%	+5.8%	▲11.8%	▲8.3%	+2.6%	+0.0%
一戸建等	(%)	+11.2%	▲6.9%	▲3.0%	+10.2%	+12.1%	▲2.8%	▲10.6%	▲6.1%	+0.1%
共同住宅	(%)	+2.7%	▲13.4%	+6.1%	+6.1%	▲0.7%	▲20.6%	▲5.6%	+12.9%	▲0.1%

【図表31-6】住宅着工戸数の推移



(出所)【図表31-5、6】とも、国土交通省「住宅着工統計」より
みずほ銀行産業調査部作成
(注)【図表31-5、6】とも、2015年はみずほ銀行産業調査部予測

(持家)

2014年は前年比
19.6%で着地、
2015年は同+7.3%
を予想

2014年は消費増税前の駆け込み需要の反動減の影響が大きく、18カ月振りに前年同月割れとなった2月以降、11カ月連続で前年同月割れが続いている。増税後の落ち緩和に向けて手当された住宅取得支援策にも目立った成果が見られず、前年比19.6%と大幅に減少した。2015年は、反動減の剥落に加え、更なる住宅需要喚起施策の効果が一定程度期待されるため、前年比+7.3%の増加を見込むが、住宅取得マインドの回復には未だ時間がかかると思われ、その水準は2013年の85%程度に留まると予想する。

(貸家)

2014年は前年比
+1.7%で着地、
2015年は同
2.4%を予想

2014年は、2015年1月から適用された相続税法改正の対策としての駆け込み着工もあり、前年比+1.7%となった。相続税対策に向けた貸家着工ニーズは引き続き認められるが、2015年は同要因が剥落するため、前年比2.4%を予想する。

(分譲・一戸建て)

2014年は前年比
6.9%で着地、
2015年は同
3.0%を予想

2014年は、パワービルダーによる継続的な仕入・着工が下支えになったものの、消費増税前の駆け込み需要の反動減により前年比6.9%で着地。2015年は同要因が剥落すると見込まれることに加え、ビルダー各社が「近時の都心マンション販売価格の上昇は戸建分譲に追い風」と捉えていることから引き続き堅調な用地仕入・着工が期待されるが、消費者の住宅取得マインドの回復にはしばらく時間を要すると思われ、前年比3.0%と引き続き減少を予想する。

(分譲・共同住宅)

2014年は前年比
13.4%で着地、
2015年は同+6.1%
を予想

2014年は、分譲マンションの販売動向を見極めつつ慎重に供給が行われたが、2013年下期からの着工減により手持案件が減少しているため、コスト上昇を所与とする着工をもすすめるを得なくなっている模様。2014年は前年比13.4%と大幅に減少したが、2015年は前年比+6.1%と若干の回復を予想する。

(2)分譲マンション市場

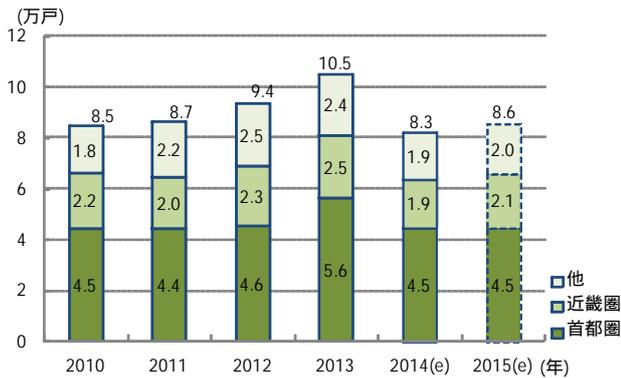
2014年の供給量は前年比
21.6%、2015年は
同+3.6%と予想、
販売は無難に推移
すると思われる

2014年は、消費税増税影響と住宅ローン減税等の施策効果見極め姿勢から、慎重に供給が行われたことにより、分譲マンション供給戸数は前年比21.6%となる約8.3万戸と大幅な減少を見込むが、2015年は、反動減の解消と住宅取得支援策拡充による消費者の購入意欲回復期待から、大幅減となった前年比+3.6%の増加を予想する(【図表31-7】)。なお、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た70%超で推移しており、「都心部と郊外部では様相が異なる」との声も聞かれるが、当面は無難に推移すると思われる(【図表31-8、9】)。

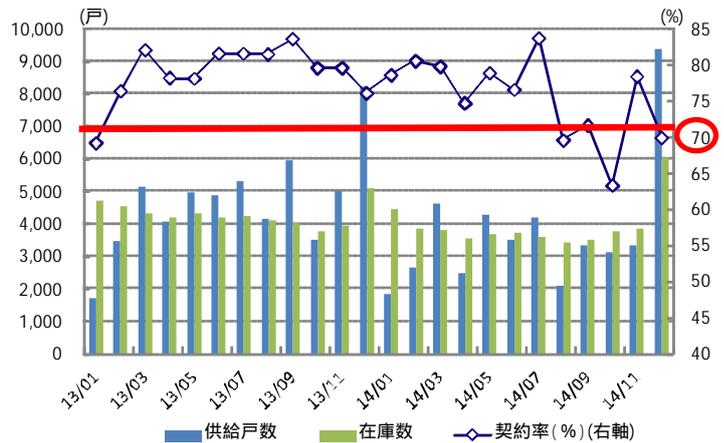
郊外・地方では採算のとれる案件確保が難しくなっている

一方で、開発用地不足による用地費の高騰や、建設コスト上昇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、とりわけ郊外・地方において採算のとれる案件確保が難しくなっている。住宅市場の中長期的な需要縮小が見込まれるなか、事業多角化などの成長モデルの模索が経営課題となっている。

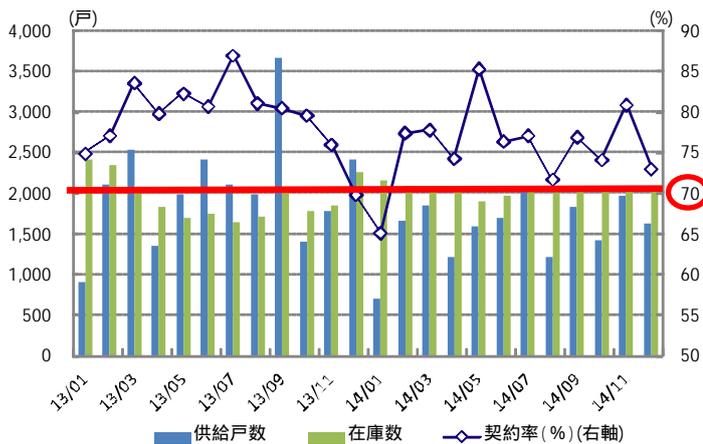
【図表31-7】分譲マンション供給戸数の推移



【図表31-8】首都圏マンション販売推移



【図表31-9】近畿圏マンション販売推移



(出所)【図表31-7~9】全て、不動産経済研究所公表データより
みずほ銀行産業調査部作成
(注)【図表31-7】2014年、2015年はみずほ銀行産業調査部予測

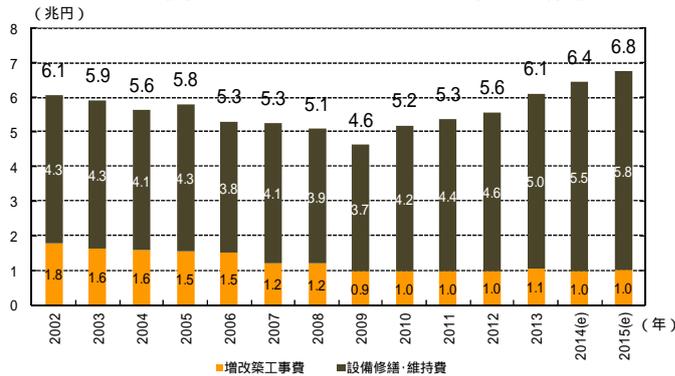
(3) 住宅リフォーム市場

2014年は前年対比+5.5%、2015年は同+5.0%を予想

リフォーム市場は、大手ハウスメーカーやホームセンター・家電量販店などの小売業が本格的に注力するリフォーム分野が市場を牽引しており、足許も好調に推移。2014年は前年比+5.5%となる6.4兆円、2015年は同+5.0%となる6.8兆円を予想する(【図表31-10】)。リフォームが消費者により身近な存在になることで市場は引き続き拡大していくと思われる。

数年後には日本の世帯数が頭打ちとなり、新設住宅着工戸数も減少していくことが想定されるなか、「住宅リフォーム」は消費者に着実に根付きつつあり、今後の住宅産業において存在感が高まっていく可能性が高い。一方で、市場は拡大しているものの、限られたパイを巡って競争が激化することが容易に想定され、今後は一層の工夫や企業間連携により、効率性を追求する取組も必要となつてこよう。

【図表31-10】リフォーム市場の推移



(出所) 総務省「家計調査」 「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数」、国土交通省「建築着工統計」より
みずほ銀行産業調査部作成

(注1) 本表では「増改築工事費」と「設備修繕・維持費」をリフォーム市場と定義

(注2) 2014年、2015年はみずほ銀行産業調査部予測

4. 不動産売買(投資)市場の動向

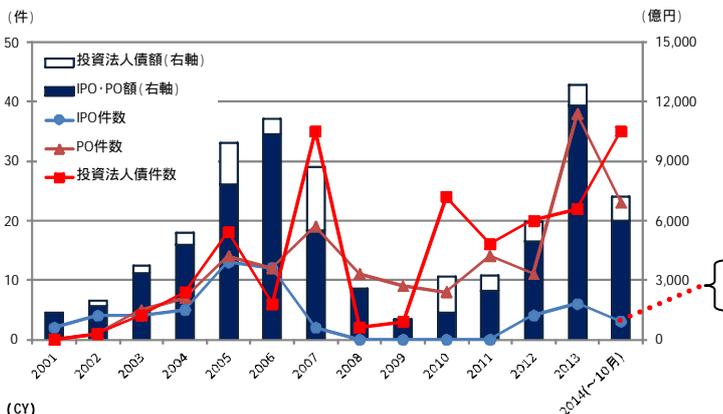
良好な資金調達環境を背景に、不動産売買(投資)市場は、引き続き活況

土地の取引件数は、外資やディベロッパーの積極的な物件取得姿勢を背景に、高水準で推移している。REIT市場は、IPO・PO・投資法人債による資金調達が依然として高水準であるほか、日銀による買入額拡大もあり、活況を呈している(【図表31-11】)。私募REITの創設も活発で、2014年12月時点では13法人が運用中。また大胆な金融緩和策の影響により、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、貸出条件が年々良化していることも、物件取得を後押しする要因となっている(【図表31-12】)。なお、不動産投資市場へ資金が流入する一方で、投資家の要求水準を満たす投資対象物件は枯渇してきており、REITによる不動産取得は足許ベースダウンしている。

不動産投資利回りの目線は、引き続き低下

2014年10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31-13】)。東京所在の物件については直近のピークであった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2%台での取引事例も出てきたとのことである。物流施設については、EC拡大による需要増加が見込まれているほか、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も根強いと、期待利回りが低下し続ける一方で、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あり、「引き続き積極的に取り組む」との声が多数である。

【図表31-11】J-REITのIPO・PO・投資法人債別件数・調達額の推移と主なIPO銘柄

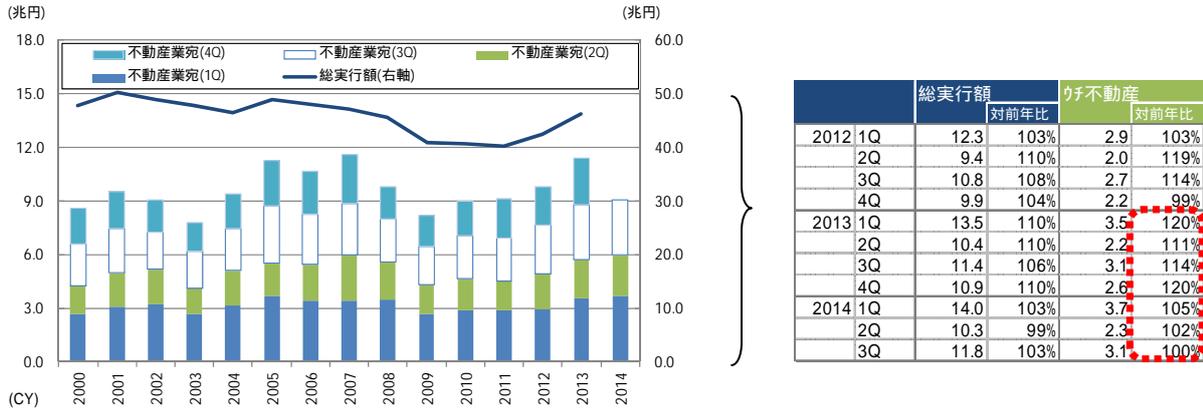


時期	投資法人名	総額	投資対象
2月	ヒューリックリート	702	オフィス・商業施設
4月	日本リート	381	オフィス・住宅・商業施設
6月	インベスコ・オフィス・ジェリート	444	オフィス
11月	日本ヘルスケア	61	ヘルスケア施設
11月	トーセイリート	93	オフィス・商業施設・住宅
12月	積水ハウスリート	693	オフィス
2015年2月予定	ケネディクス商業リート	約520	商業施設

(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

みずほ銀行 産業調査部

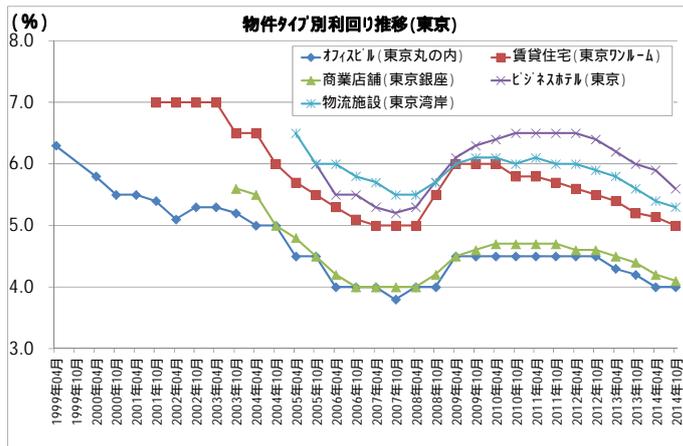
【図表31-12】国内銀行貸出実行額の推移



(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31-13】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10月	'14年4月	'14年10月	(単位: %)	'13年10月	'14年4月	'14年10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)	↘ 4.2	↘ 4.0	↘ 4.0	東京(郊外)	↘ 6.3	↘ 6.1	↘ 6.0
大阪(御堂筋)	↘ 6.0	↘ 5.8	↘ 5.6	大阪	↘ 6.8	↘ 6.7	↘ 6.5
名古屋(名駅)	↘ 6.2	↘ 6.0	↘ 5.9	名古屋	↘ 7.0	↘ 6.9	↘ 6.6
賃貸住宅(ファミリー)				ビジネスホテル			
東京(城南)	↘ 5.4	↘ 5.2	↘ 5.1	東京(JR・地下鉄の主要駅周辺)	↘ 6.0	↘ 5.9	↘ 5.6
大阪	↘ 6.3	↘ 6.0	↘ 6.0	大阪(JR新大阪駅周辺)	↘ 6.7	↘ 6.5	↘ 6.2
名古屋	↘ 6.5	↘ 6.3	↘ 6.2	名古屋(栄地区)	↘ 7.0	↘ 6.8	↘ 6.5
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)	↘ 5.2	↘ 5.1	↘ 5.0	東京(湾岸/江東地区)	↘ 5.6	↘ 5.4	↘ 5.3
大阪	↘ 6.1	↘ 6.0	↘ 5.9	東京(内陸/多摩地区)	↘ 5.9	↘ 5.6	↘ 5.5
名古屋	↘ 6.4	↘ 6.1	↘ 6.0	大阪(湾岸/大阪港地区)	↘ 6.3	↘ 6.1	↘ 6.0
商業店舗(都心型高級専門店)				大阪(内陸/東大阪周辺)	↘ 6.4	↘ 6.1	↘ 6.0
東京(銀座)	↘ 4.4	↘ 4.2	↘ 4.1	名古屋(湾岸/名古屋港地区)	↘ 6.5	↘ 6.2	↘ 6.0
大阪	↘ 5.8	↘ 5.6	↘ 5.5	名古屋(内陸/名古屋市北部)	↘ 6.5	↘ 6.3	↘ 6.1
名古屋	↘ 6.0	↘ 5.9	↘ 5.8				



(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

. 企業業績

1. 不動産大手6社

2014年度は増収増益を見込む

2014年度の不動産大手6社の業績は、賃貸物件の新規開発とリーシングが順調であり、都心部を中心とするマンション分譲も堅調であることから、増収増益を見込む（【図表31-14】）。

2015年度は増収減益を予想

2015年度も、引き続き賃貸部門が好調に推移するほか、分譲マンション市場の回復も業績を押し上げると考えられ、増収増益を予想する。

【図表31-14】不動産大手6社の業績

【実績】		(億円)		
	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	
売上高	48,369	49,631	50,346	
営業利益	6,594	6,646	6,708	
【増減率】				
	13fy (実績)	14fy (予想)	15fy (予想)	
売上高	+ 9.5%	+ 2.6%	+ 1.4%	
営業利益	+ 18.0%	+ 0.8%	+ 0.9%	

(出所) 各社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 連結ベース

(注2) 2014・2015年度数値はみずほ銀行産業調査部予測

(注3) 大手6社: 三井不動産、三菱地所、住友不動産、東急不動産、野村不動産、東京建物

2. 住宅大手5社(住宅部門)

2014年度は増収減益を見込む

2014年度の住宅大手5社の業績は、物流やホテル・商業施設をはじめとする賃貸事業が堅調であり、全社ベースでは増収増益、住宅部門についても資産回転型事業が好調であることから増収となるも、建設コストの上昇や消費マインドの低迷を受けて利益率は悪化する見込であり、減益を見込む（【図表31-15】）。

2015年度は増収増益を予想

2015年度は、戸建住宅部門の業績がある程度回復することに加え、物流施設に代表される事業用資産の好調なリーシングが続くこと等により、増収増益を予想する。また、海外事業も順調に拡大しており、好調な決算の後押しに繋がるが見込まれ、住宅大手5社合算(住宅部門)でも増収増益を予想する。

【図表31-15】住宅大手5社の業績

【実績】		(億円)		
	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	
売上高	84,870	87,580	90,204	
住宅部門	47,694	48,850	49,692	
営業利益	5,550	5,746	6,108	
住宅部門	3,714	3,600	3,624	
【増減率】				
	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	
売上高	+ 18.4%	+ 3.2%	+ 3.0%	
住宅部門	+ 12.8%	+ 2.4%	+ 1.7%	
営業利益	+ 41.3%	+ 3.5%	+ 6.3%	
住宅部門	+ 29.0%	▲ 3.1%	+ 0.7%	

(出所) 各社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 連結ベース

(注2) 2014・2015年度数値はみずほ銀行産業調査部予測

(注3) 大手5社: 大和ハウス工業、積水ハウス、住友林業、積水化学工業、旭化成

(注4) 住友林業は、開示情報の制限により経常利益を採用

3. 建材大手5社

2014年度は減益を見込む

2014年度の建材大手5社業績は、消費増税前の駆け込み需要の反動減が想定以上となったが、リフォーム需要の確実な捕捉により概ね前年並の売上を確保すると予想。一方で新設住宅向け商材の売上高減により生産性が悪化するため減益を見込む（[図表31-16]）。

2015年度は増収増益を予想

2015年度は、好調なリフォーム需要の取込に加え、新設住宅着工の回復や商品価格の値上げ、海外事業の強化などの業績寄与により、増収増益を予想する。

【図表31-16】建材大手5社の業績

【実額】		(億円)		
	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予測)	
売上高	43,922	44,120	46,025	
営業利益	2,360	1,978	2,225	
【増減率】				
	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予測)	
売上高	+ 11.9%	+ 0.5%	+ 4.3%	
営業利益	+ 55.6%	▲ 16.2%	+ 12.5%	

(出所) 各社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成
 (注1) 2014・2015年度数値はみずほ銀行産業調査部予測
 (注2) 大手5社: LIXIL(連結)、TOTO(連結)、大建工業(連結)、YKK AP、パナソニック(株)エコソリューションズ社

トピックス 中国不動産市場と事業戦略に関する考察

1. 現状の中国不動産市場を踏まえた事業戦略

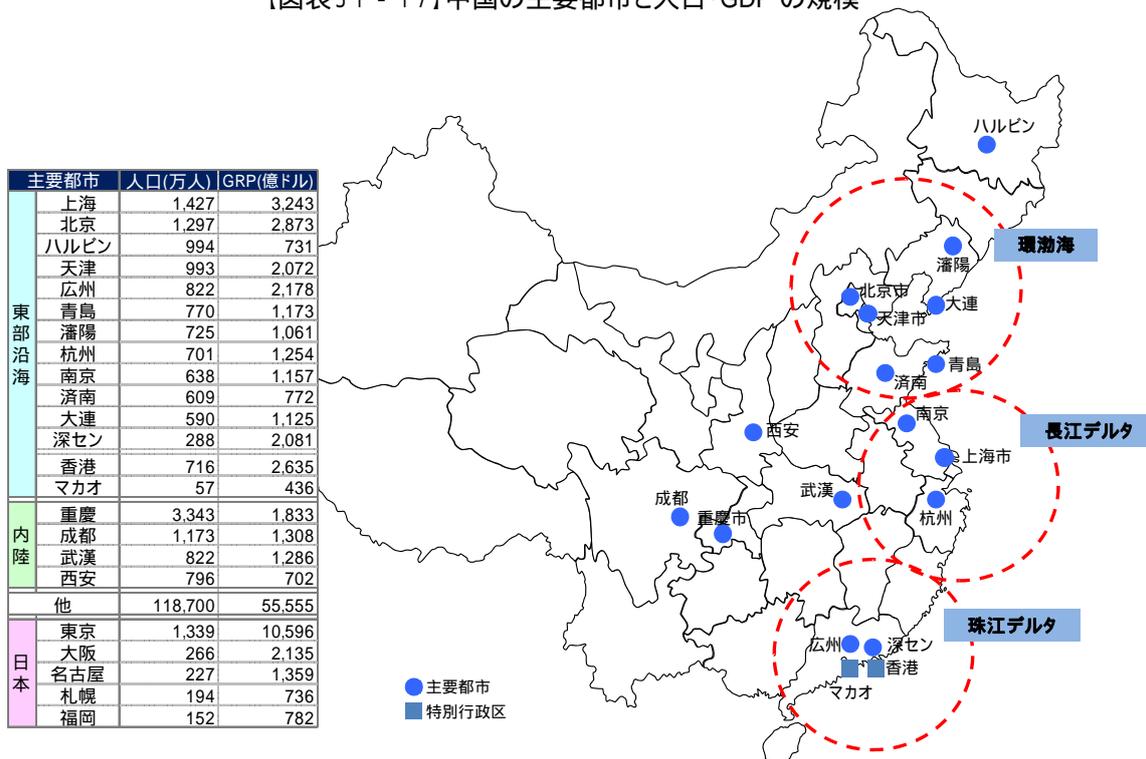
日系ディベロッパーは巨大な中国とどう対峙していくべきだろうか

日系ディベロッパーの海外展開を考えるにあたり、巨大な隣国である中国は看過できないマーケットであるが、同国は会計制度・税制・経済法などが未整備で、恣意的な運用もなされ、アンダーマネーなどの不透明な取引が存在するなど、事業展開上留意すべき点が多い。いわゆる「チャイナリスク」に加え、未だ反日感情も根強いが、日系ディベロッパーは同市場とどのように対峙していくべきであろうか。

地域毎に景色が異なる中国、経済は沿海部を中心に発展し、同エリアの都市化も進展

中国は31の行政区(4直轄市・22省・5自治区)と2つの特別行政区からなり、国土面積でロシア・カナダに次ぐ世界第3位(9.6百万km²)の大国である。各々の行政区は巨大で、人口100万人以上の都市が100以上あるといわれる(日本は11)。中央集権の一方で地域間の競争意識が強く、中央と地方政府は各々主体的な運営をしており、同国での事業展開を一様に考えるのは難しい。なかでも東部沿海地域は、1980年以降に中央政府が傾斜した地域開発政策をとったこともあり、経済発展が著しく、内陸とは異なる様相を呈する。同エリアの各都心部、とりわけ1級・2級都市には、中西部農村からの人口流入による都市化もすすんでおり、この流れは2030年まで続くといわれている([図表31-17])。

【図表31 - 17】中国の主要都市と人口・GDPの規模

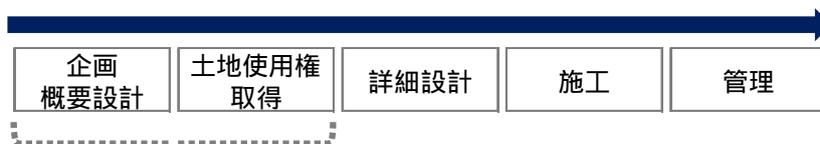


(出所) 中国統計資料他公開資料をもとにみずほ銀行産業調査部作成

不動産開発は地方政府から「土地使用権」を取得する必要があり、行政との関係が重要

中国の土地は国家所有、又は農民の集団所有に属しており、「土地使用権」の供給は地方政府の独占となっている。中国の不動産開発は、ディベロッパーの利益極大化の観点から、バリューチェーンを一社で手掛ける『香港式』が主流であるが、ディベロッパーは「土地使用権」を取得して開発を行うため、上流工程の付加価値が高く、いかに行政と、大規模な土地を継続的に確保できる良好な関係を構築するかが重要である。

【図表31 - 18】中国における不動産開発のバリューチェーン



付加価値が高い

(出所) 各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成

ポラタイルな中国不動産市場に対し、日系ディベロッパーはリスクの極小化を目指しつつ、着実に参入をすすめてきた

分譲事業を中心とする中国の不動産市場は、行政都合の開発・住宅取得促進策に影響を受けるなど、事業のポラティリティが高く、リスクコントロールが難しい。かかるなか、日系ディベロッパーは、現地企業とのJVや日系コンソーシアム、第三国企業の活用など、不動産事業における中国リスクの極小化を目指しつつ、中国参入をすすめてきた(【図表31-19】)。近年は単独展開する事例も出ており、中国の不動産市場に対する理解はすすんできたと思われるが、日中情勢悪化時には競争入札で門前払いを受けるなどの経験をしたとの話も聞く。

当面は都心部の開発プロジェクトを個別に検討し、事業の蓄積と現地政府・企業との親密な関係を構築することが有効

このような事情を踏まえれば、当面は引き続き中国不動産事業に係るリスクの手当を充実させつつ、都心部の開発プロジェクトを個別に検討し、事業の蓄積と現地政府・企業との親密な関係を構築していくことが有効であり、かつ無難であろう。近年は土地所有権の高騰もあり、不動産事業の難易度が高まっているが、政府が推進する都市化政策により、都市部では引き続き人口増加が見込まれ、不動産事業に対する需要が底堅いエリアも多いと思われる。

【図表31 - 19】日系ディベロッパー・ハウスメーカーの主な中国事業展開と提携企業

会社名	時期	都市	中資系企業	他企業	事業(開発)内容
三井不動産	2010年	上海	上海泰路実業発展	丸紅/三菱地所/三井不動産レジデンシャル	住宅分譲/商業施設
	2011年	寧波	杉杉集団/立栄投資	大東紡績/伊藤忠商事	商業施設
	2014年(予)	大連	瑞安集団/億達集団	-	ソフウェアパーク
	2014年(予)	天津	SSTEC(中資+シンガポール系)	Tion Seng Properties(シンガポール系)	エコシティ
	2015年(予)	佛山	瑞安集団	-	住宅分譲
三菱地所	2012年	瀋陽	シンフォニー-HD	-	商業施設
	2012年	成都	-	Surbana(シンガポール系)	住宅分譲
	2014年(予)	蘇州	-	誠品股份(台資系)	住宅分譲/商業施設
住友不動産	2017年(予)	大連	億達集団	-	住宅分譲
東京建物	2005年	上海	上海万科	-	住宅分譲
	2011年	瀋陽	瀋陽万科	京阪電鉄	住宅分譲/商業施設
森ビル	1996年	大連	-	-	オフィス
	1998年	上海	-	-	オフィス
	2008年	上海	-	-	オフィス
	2011年	上海	-	-	設計コンサル
東急不動産	2008年	瀋陽	新華集団	丸紅	オフィス住宅分譲
	2010年	上海	上海陸家嘴金融貿易区開発股份	-	サービスアパートメント運営
大和ハウス工業	2009年	蘇州	-	-	住宅分譲
	2009年	大連	大連中盛集団	-	住宅分譲/商業施設
	2010年	無錫	-	-	住宅分譲
	2011年	常州	-	-	住宅分譲/商業施設
	2013年	紹興	宝業集団	-	建材販売
積水ハウス	2010年	瀋陽	-	-	住宅分譲
	2011年	蘇州	蘇州常成置業	-	住宅分譲

(出所)各社公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

2. 中長期的な中国不動産事業の検討

持続的な発展が見込める街や開発案件を見極めつつ、既存施設のバリューアップも重要な視点

中国の地方では、行政都合の乱開発も多く、ゴースタウン化している例が見られる。また、分譲後の住宅やオープン後の商業施設に適切な管理が施されていないケースも多く、建物が想像以上に早期に老朽化する懸念がある。中長期的な事業展開を検討するにあたっては、持続的な発展が見込める街や開発案件を見極めつつ、既存施設をバリューアップしていく取組も、重要な視点となる。

老朽化施設の維持・修繕問題が早期に顕現化する可能性も

日本でも近年、空き家問題や老朽化施設の維持・修繕、建替などに関する検討が本格化しているが、中国の施設管理に対する意識が乏しいといわれるなか、日本と同様の事態が早期に到来する可能性が考えられる。また、経済成長を優先した急速な都市化の弊害として環境汚染がすすんでおり、環境面に配慮した都市づくりも喫緊の課題である。

中国特有の事情を踏まえつつ、都市別のライフステージにあわせ、幅広く事業展開を検討していくことも必要ではないだろうか

日本でも「産官学連携による環境面にも配慮したタウンマネジメント」の追求が進んでいるが、中国においてプロジェクト単位に留まらない本格的な事業展開を考える場合、かかるノウハウを活かすことも有効ではなかろうか。1979年より開始された一人っ子政策の影響もあって中国でも少子高齢化・人口減少が見込まれており、中長期的には、都市開発のウェイトも「新規都市開発」から「既存都市のバリューアップ」にシフトすると思われる。中国特有の事情を踏まえつつ、都市毎のライフステージにあわせた事業展開（賃貸事業や管理・仲介などのノンアセット事業）を検討していくことも必要ではないだろうか。

（社会インフラチーム 藤井 洋平 / 中村 朋生）

youhei.fujii@mizuho-bk.co.jp

tomoki.nakamura@mizuho-bk.co.jp

©2015 株式会社みずほ銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊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、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。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、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、弊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。