

不動産・住宅

【要約】

- 国内では、三大都市のオフィス床需要は、特に東京5区における需給の引き締めから拡大傾向にあり、空室率・賃料は堅調に推移している。新設住宅着工戸数は、相続税対策やマイナス金利を背景に貸家が大きく伸ばしており、2016年は前年比プラスを見込むが、2017年には減少に転じるものと予測する。海外では、ロンドンのオフィスビル市場が、イギリスのEU離脱決定による影響について懸念されたが、足下は安定感を保っている。世界最大の住宅市場である中国では、景気減速を受けて2015年の新設住宅着工戸数が前年から大きく減少した。
- 中長期的には、緩やかな経済成長を背景に、国内のオフィス集約・増床のための移転需要も継続すると思われる、今後も三大都市のオフィス床需要は底堅く、堅調に推移するだろう。住宅市場は人口・世帯数の減少により縮小が避けられず、2021年の新設住宅着工戸数は763千戸まで落ち込むと予測する。海外では、ニューヨーク・ロンドンのオフィスビル市場は堅調に推移すると予想されるほか、中国・米国の住宅市場についても底堅い推移が見込まれる。
- オフィスビル事業については、ハイスpekビルへの供給などにより、都心部を中心とするオフィス床需要を着実に取り込んでいくことが重要である。住宅事業では、「運営(管理)」など新規供給に頼らないビジネスモデルの追求と海外展開への着実な取組が求められる。日系企業は、これまで国内で培った事業ノウハウを活かした海外での展開に粘り強く取り組み、将来の収益源を確保しうるビジネスモデルを確立することが必要であろう。

【図表 22-1】 需給動向と見通し

【実額】

	摘要 (単位)	2015年 (実績)	2016年 (見込)	2017年 (予想)	2021年 (予想)
国内需要	オフィス床需要 (千㎡)	32,484	32,944	33,261	34,530
	新設住宅着工戸数 (千戸)	909	969	951	763
グローバル需要	オフィス床需要 (NY・LDN合計) (千㎡)	53,102	53,314	53,563	54,557
	新設住宅着工戸数 (中国・米国合計) (千戸)	11,777	12,429	12,299	11,970

【増減率】

(対前年比)

	摘要 (単位)	2015年 (実績)	2016年 (見込)	2017年 (予想)	2016-2021 CAGR (予想)
国内需要	オフィス床需要 (千㎡)	+ 2.1%	+ 1.4%	+ 1.0%	+ 0.9%
	新設住宅着工戸数 (千戸)	+ 1.9%	+ 6.6%	▲ 1.8%	▲ 4.7%
グローバル需要	オフィス床需要 (NY・LDN合計) (千㎡)	▲ 1.5%	+ 0.4%	+ 0.5%	+ 0.5%
	新設住宅着工戸数 (中国・米国合計) (千戸)	▲ 12.7%	+ 5.5%	▲ 1.0%	▲ 0.7%

(出所) 三鬼商事公表データ、国土交通省「住宅着工統計」等、各種公表データよりみずほ銀行産業調査部作成
(注)【実額】オフィス床需要は、オフィス総貸室面積×(1-空室率)にて算出

I. 内需～オフィス床需要は堅調推移、新設住宅着工戸数は回復の後減少へ

【図表 22-2】国内需要の内訳

	摘要 (単位)	2015年 (実績)		2016年 (見込)		2017年 (予想)		2021年 (予想)	
		(実数)	(前年比)	(実数)	(前年比)	(実数)	(前年比)	(実数)	(2016-2021 CAGR)
国内 需要	オフィス床需要								
	東京5区(千㎡)	22,768	+ 1.8%	23,159	+ 1.7%	23,287	+ 0.6%	24,394	+ 1.0%
	名古屋中心部(千㎡)	2,993	+ 4.1%	3,013	+ 0.7%	3,175	+ 5.4%	3,290	+ 1.8%
	大阪中心部(千㎡)	6,723	+ 2.1%	6,772	+ 0.7%	6,799	+ 0.4%	6,846	+ 0.2%
	新設住宅着工戸数(千戸)	909	+ 1.9%	969	+ 6.6%	951	▲ 1.8%	763	▲ 4.7%
	持家(千戸)	283	▲ 0.7%	291	+ 2.8%	282	▲ 3.1%	236	▲ 4.1%
	貸家(千戸)	379	+ 4.7%	419	+ 10.6%	417	▲ 0.5%	311	▲ 5.8%
	分譲(千戸)	241	+ 1.7%	253	+ 5.0%	247	▲ 2.4%	211	▲ 3.6%
	一戸建等(千戸)	125	▲ 1.6%	138	+ 10.4%	136	▲ 1.4%	116	▲ 3.4%
	共同住宅(千戸)	116	+ 5.5%	115	▲ 0.9%	111	▲ 3.5%	95	▲ 3.7%

(出所)三鬼商事公表データ、及び国土交通省「住宅着工統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1)2016年以降はみずほ銀行産業調査部予想

(注2)オフィス床需要は、オフィス総貸室面積×(1-空室率)にて算出

(注3)新設住宅着工戸数は給与住宅を含んでおり、持家・貸家・分譲の合計とは一致しない

1. オフィスビル市場

東京5区の活発なオフィスビル開発は継続。名古屋中心部では2017年に過去最大の供給を見込む

三鬼商事(株)の公表データによれば、三大都市におけるオフィスビルは大型(再)開発や高層化が進んでおり、賃貸面積は年々増加傾向にある(【図表 22-3】)。特に東京5区のオフィスビルは、近年棟数が微減となる一方で、総貸室面積は緩やかに増加している。これは、大型オフィスビルの供給とともに、コンバージョンや再開発などのスクラップが進んでいることが原因と推察する。2016年は、東京5区では供給が前年に比べて増加し、住友不動産六本木タワーや大手町フィナンシャルシティグランドキューブなど30棟/349千坪が供給される見込である(【図表 22-4】)。他方、名古屋中心部・大阪中心部では供給量が減少し、名古屋中心部が4棟/20千坪、大阪中心部が1棟/1千坪の見込である。2017年は、東京5区では供給が落ち着き22棟/224千坪、大阪中心部では3棟/49千坪と平均的な水準になるが、名古屋中心部では4棟/128千坪と過去最大の供給が見込まれる。

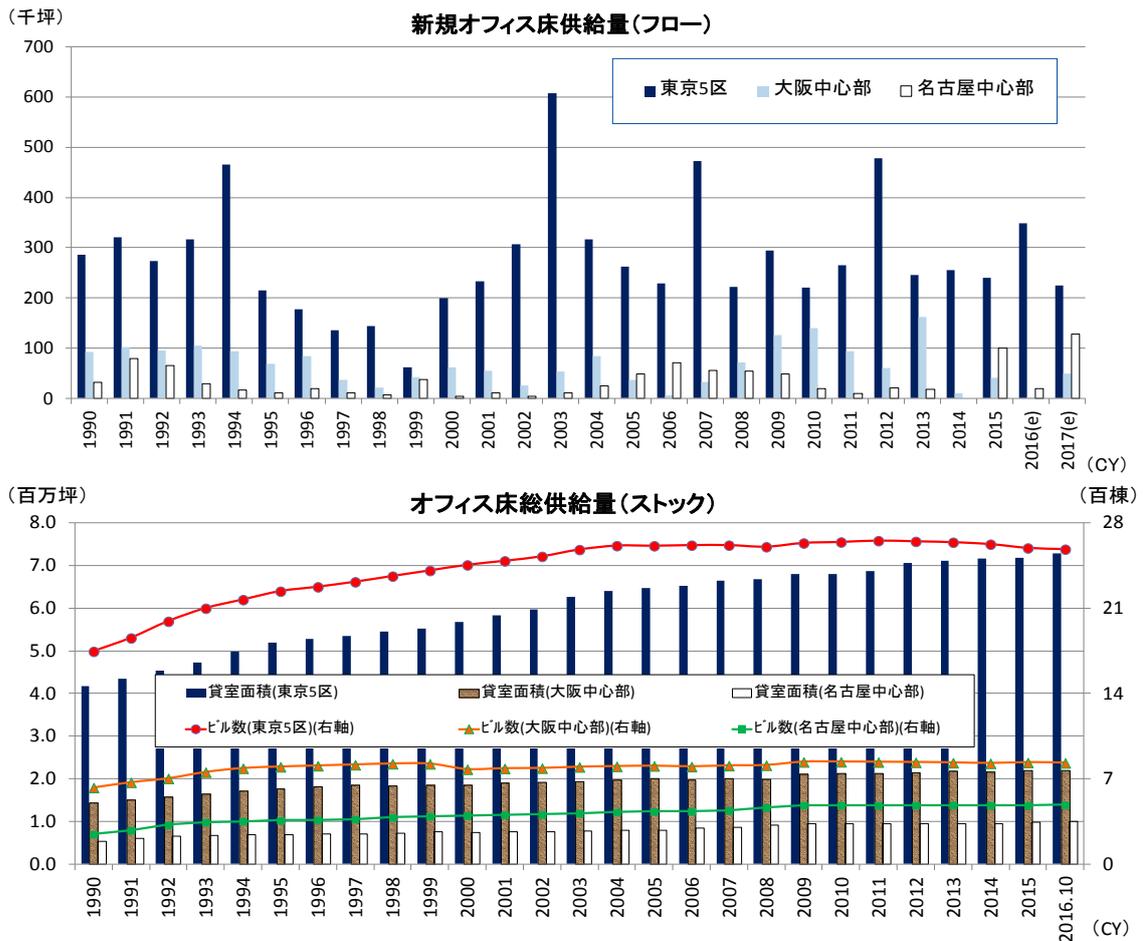
空室率はいずれのエリアでも低下。大量供給を予定する名古屋でも影響は一時的と思料

空室率はいずれのエリアも低下傾向にある。東京5区では2016年後半から3%台で推移しており、賃料が上昇する目安と言われる5%を切る状態が続いている(【図表 22-5】)。緩やかな経済成長を背景に、賃料負担率の改善によるテナント側の自由度の高まりにより、企業のオフィス集約・増床のための移転需要は継続するものと見られ、2017年も堅調な推移を見込む。2017年にオフィス床の大量供給が予定されている名古屋中心部では、一時的に空室率が上昇する懸念もあるが、好調な中部経済や2027年のリニア中央新幹線開通を見据えた動きから、オフィス需要は旺盛であり、中長期的には堅調に推移するものと思われる。

東京 5 区の賃料
上昇は今後も小
幅に留まる見込
み

東京 5 区では、ハイスペックビルの供給が進む一方でその希少性が低下しており、賃料は着実に上昇しているものの、小幅に留まっている。東京 5 区は 2018 年以降も大規模オフィスビルの供給が計画されており、テナントが他物件へ移ることを恐れるオーナーからは大幅な値上げを交渉することは難しく、賃料の上昇は今後も小幅に留まるものと思われる。名古屋中心部、大阪中心部においても需要は底堅く、賃料水準は堅調に推移していくものと予想する。

【図表 22-3】三大都市のオフィスビルの推移(フローとストック)



(三大都市の定義)

エリア	集計対象
東京5区	千代田・港・中央・新宿・渋谷区
大阪中心部	梅田・南森町・淀屋橋・本町 船場・心斎橋・難波・新大阪地区
名古屋中心部	名駅・伏見・栄・丸の内地区

(2016年10月末時点のオフィスビル)

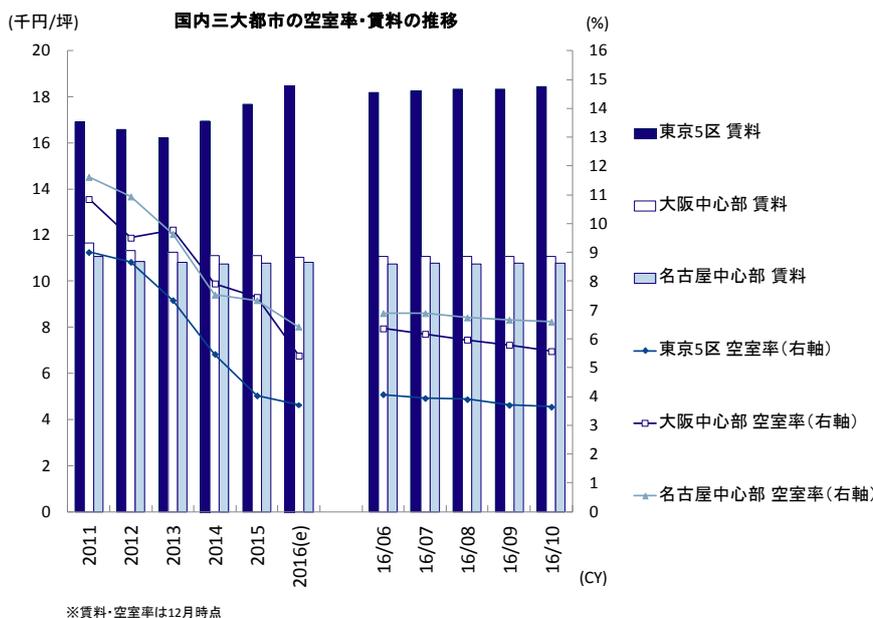
	棟数 (百棟)	貸室面積 (百万坪)
2016年10月		
東京5区	25.9	7.3
千代田区	6.1	2.1
港区	7.1	2.2
中央区	6.4	1.4
新宿区	3.3	1.0
渋谷区	3.0	0.6
大阪中心部	8.3	2.2
名古屋中心部	4.9	1.0

(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
(注) 2016年、2017年はみずほ銀行産業調査部予想

【図表 22-4】三大都市における主なオフィスビル供給予定（2016年11月末現在）

	2016年				2017年				
	竣工	延床(坪)	階層		竣工	延床(坪)	階層		
東京	千代田区	住友不動産二番町ファーストビル	2016.3	5,573	7/B1	大手町パークビルディング	2017.1	45,936	29/B5
		大手町フィナンシャルシティグランキューブ	2016.4	58,625	31/B4	S-GATE大手町北	2017.4	2,552	10/B1
		東京ガーデンテラス紀尾井町 紀尾井タワー	2016.5	33,200	36/B2	住友商事神田錦町1丁目ビル(仮称)	2017.5	2,218	8/-
		JEBL秋葉原スクエア	2016.8	3,502	13/B1	内幸町二丁目プロジェクト(仮称)	2017.5	20,282	21/B4
						X-PRESS有楽町	2017.5	2,165	12/B1
	港区					PMO半蔵門	2017.6	2,575	11/B2
						神田駅前プロジェクト(仮称)	2017.8	2,470	9/B1
		青山OHMOTOビル	2016.2	1,997	10/B1	御成門PR-EX(仮称)	2017.1	1,054	8/-
		マークライト虎ノ門	2016.2	3,616	13/B1	南青山一丁目プロジェクト(仮称)	2017.1	3,449	9/B1
		住友不動産六本木グランドタワー	2016.3	61,258	40/B5	PMO西新橋	2017.3	1,086	9/-
		KOYO BUILDING	2016.3	1,157	9/B1	住友不動産田町東口プロジェクト(仮称)	2017.8	3,500	12/B1
		TRI-SEVEN ROPPONGI	2016.3	9,501	14/B2	赤坂インターシティ AIR	2017.8	53,943	38/B3
		NS虎ノ門ビル	2016.4	2,987	11/-				
		銀泉新橋ビルII	2016.6	2,275	9/B1				
		DLXビルディング	2016.6	1,912	12/B1				
		住友不動産新橋ビル	2016.7	2,547	10/-				
		サクセス銀座7ビル	2016.7	1,595	12/B2				
		S-GATE赤坂山王	2016.11	3,661	10/B1				
		日比谷ビルディング	2016.11	2,858	10/B1				
		麻布十番プロジェクト(仮称)	2016.12	13,942	10/-				
	中央区	アーバンネット日本橋二丁目ビル	2016.1	4,475	10/B1	秩父ビルディング	2017.1	1,622	11/B1
		日本橋木村ビルディング	2016.1	1,526	10/B1	銀座六丁目プロジェクト(仮称)	2017.1	44,739	13/B6
		アーバンネット銀座一丁目ビル	2016.2	3,593	8/B1	京橋二丁目プロジェクト(仮称)	2017.3	3,546	10/B1
		PMO日本橋江戸通	2016.6	2,223	9/B1	オリックス新京橋ビル(仮称)	2017.4	1,441	9/B1
		サクセス銀座7ビル	2016.7	1,595	12/B2	オリックス八重洲ビル(仮称)	2017.8	1,702	10/B1
		大倉本館	2016.8	2,058	12/B3	エンバイヤビル	2017.9	3,881	10/B1
		京橋エドグラン	2016.10	34,349	32/B3				
		PMO日本橋兜町	2016.11	1,241	9/B1				
		PMO新日本橋	2016.11	1,157	9/B1				
		新宿区	住友不動産新宿ガーデンタワー	2016.3	43,132	37/B2	山手新宿ビル	2017.9	2,319
JR新宿ライナタワー	2016.3		33,534	32/B2					
渋谷区	ネクストサイト渋谷ビル	2016.5	4,845	12/B1	新JA東京南新宿ビル(仮称)	2017.2	1,649	9/B2	
	アグリスクエア新宿	2016.10	4,955	12/B1	渋谷宮下町計画(仮称)	2017.4	10,613	16/B2	
合計	30 棟		348,889		22 棟		223,996		
大阪	S-RESIDENCE淀屋橋	2016.1	1,016	15/-	中之島フェスティバルタワー・ウエスト	2017.3	45,375	41/B4	
					信濃橋富士ビル	2017.6	1,214	11/B1	
					桜橋御幸ビル	2017.9	2,898	14/B1	
合計	1 棟		1,016		3 棟		49,487		
名古屋	リエンペーラー一色	2016.3	654	8/-	(仮称)アクロスキューブ名古屋駅前	2017.1	1,499	8/-	
	TOSHIN SAKAEビル	2016.6	695	11/-	(仮称)松本印材店ビル	2017.2	674	10/-	
	シンフォニー豊田ビル	2016.6	14,368	25/B2	JRゲートタワー	2017.2	78,649	46/B6	
	ベルヴェオオフィス名古屋	2016.8	3,999	23/-	グローバルゲート	2017.3	47,493	36/B2	
合計	4 棟		19,716		4 棟		128,315		

【図表 22-5】エリア別空室率・賃料の推移



(2016年10月の空室率・賃料)

2016年10月	空室率(%)	賃料 (千円/坪)
東京5区	3.64	18.4
千代田区	2.87	19.9
港区	4.91	19.0
中央区	3.92	17.0
新宿区	2.47	15.8
渋谷区	2.86	20.5
大阪中心部	5.57	11.1
名古屋中心部	6.59	10.8

※ 矢印は前年同月対比

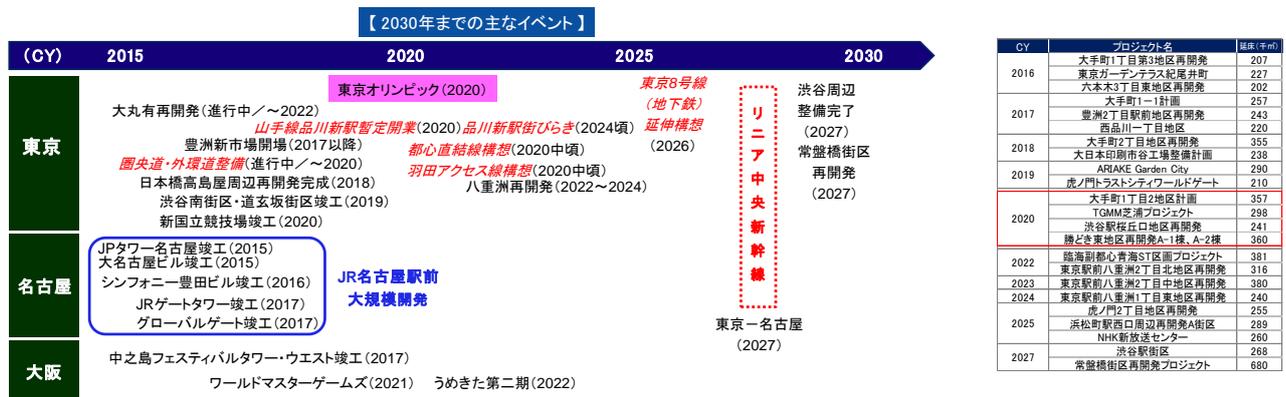
(出所)【図表 22-4、5】とも、三鬼商事公表データよりみずほ銀行産業調査部作成

(注)【図表 22-5】の2016年はみずほ銀行産業調査部予想

オフィスビル床需要は中長期的に底堅く推移するが、ハイスペックビルの大量供給に注意が必要

オフィスビル総貸室面積×(1-空室率)を「オフィスビル床需要」として、東京・名古屋・大阪の中長期的な見通しを予想すると、緩やかな経済成長を背景に、三大都市の中心部におけるオフィス集約や防災機能を重視した需要は底堅く、堅調に推移すると思われる。一方で、オリンピック前後に予定されている大丸有地区や品川駅前の大規模再開発では、ハイスペックビルの大量供給が見込まれており、2021年のマーケットに影響を与える可能性は否定できない（【図表 22-6】）。中長期的には需給バランスが崩れる可能性もあり、その動向には注視が必要である。

【図表 22-6】三大都市の 2030 年までの主なイベントと都心部大型開発プロジェクト



(出所)各種公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成
(注)斜体は交通網の整備

2. 住宅市場

(1) 新設住宅着工戸数

2016年は前年比+6.6%の969千戸を見込む

2016年の新設住宅着工戸数は前年比+6.6%の969千戸を見込む（【図表 22-7】）。2017年4月に予定されていた消費税増税が2019年10月に再延期となったことから、増税前の駆け込み需要は生じなかったが、2016年は全体としては回復基調が継続しており、着工戸数は概ね前年同月比プラスで推移している。利用関係別に見ると、分譲共同住宅はやや減少傾向にあるが、日銀が2016年1月に導入したマイナス金利政策の結果、住宅ローン金利の低下などにより需要が喚起され、持家・貸家・分譲一戸建等は増加傾向にある。特にアパートを中心とした貸家は、2015年1月に増税された相続税対策としての建設需要も加わり、着工を大きく伸ばしている。

2017年の着工戸数は減少を予想

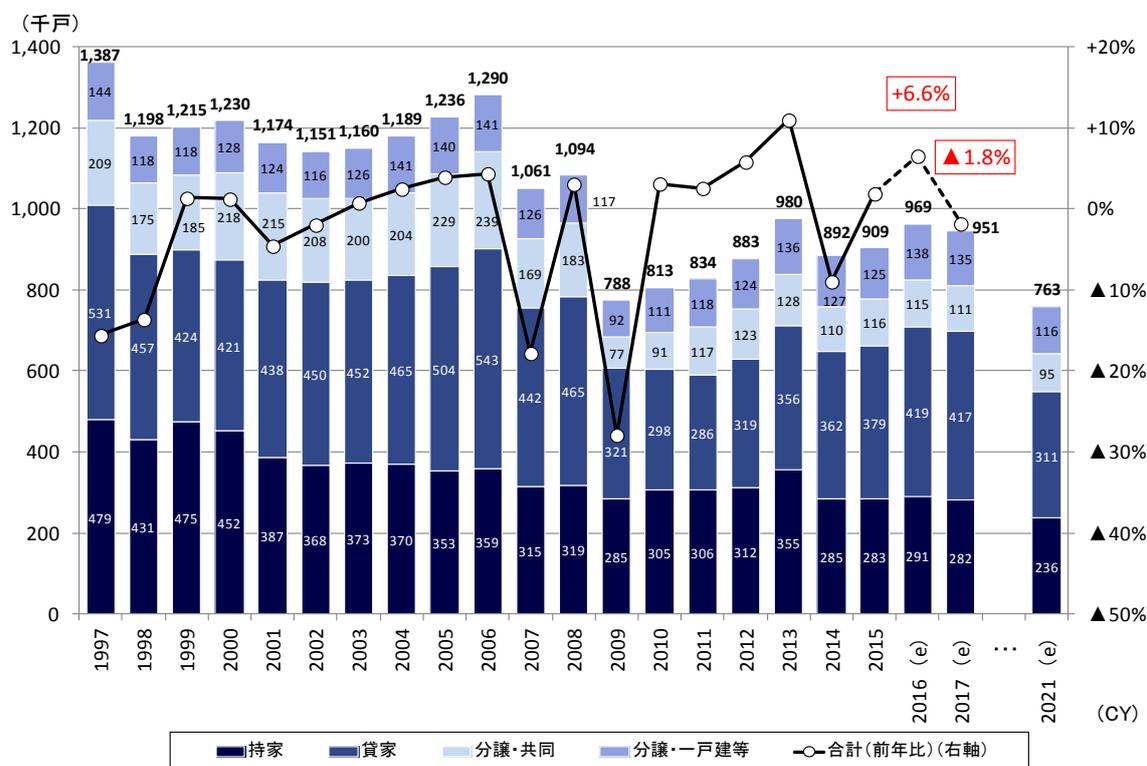
総務省の住宅・土地統計調査によると、国内の空き家率は2013年に13.5%に達しており、貸家は十分な住宅ストックがある中での供給となっている。そのようななかでのアパート建設の急増は、人口流入が続く首都圏でもアパート空室率を上昇させており、地域によっては30%を超えるところもあるとの報道がなされている。アパート経営は、建設請負業者が一定期間の家賃収入を保証する契約であっても、空室率の上昇による保証額の切り下げなどにより収支が赤字になる可能性があり、空室リスクの認識不足によるオーナーの想定外の負担が懸念されている。こうした状況を背景に、相続税対策としての建設需要をベースにした貸家供給は潮目が変わると思われ、2017年中には減少に転

じると予想する。また、分譲共同住宅も売れ行きに陰りが見られ、在庫が増えてきており、事業者も建築着工に慎重になっていると思われることから、2017年の着工戸数は減少と予想する。

中長期的な新設住宅市場の縮小は避けられず、2021年の着工戸数は763千戸程度までの減少を予想

今後も住宅ローンの低金利が続き、買い手にとっては好条件が続くと期待されるが、既に団塊ジュニア世代は一次取得年齢層である30代を過ぎており、大幅な需要増は期待できない。我が国の人口は既に減少局面に入っており、世帯数も2019年をピークに減少することが予想されていることから、この先買い手の減少が市場規模に大きく影響してくるものと思われる。中長期的には住宅市場の縮小は避けられないものと思われ、2021年の新設住宅着工戸数は763千戸（2016年から2021年までの年平均成長率は▲4.7%）程度を見込む。

【図表 22-7】新設住宅着工戸数の推移



(出所) 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1) 2016年、2017年、2021年はみずほ銀行産業調査部予想

(注2) 新設住宅着工戸数は給与住宅を含んでおり、持家・貸家・分譲の合計とは一致しない

(2)分譲マンション市場

2016年の供給戸数は前年比減少を見込む

2016年の分譲マンション供給戸数は、首都圏で3.4万戸(前年比▲15.0%)、近畿圏で1.8万戸(同▲5.3%)、総数で7.1万戸(同▲9.0%)を見込む(【図表22-8】)。2015年9月以降、首都圏・近畿圏いずれも好不調の目安とされる平均初月契約率70%を割る月が増えており、地価の上昇や建設費の高騰によるマンション価格の割高感から、買い手が購入を控えているものと思われる(【図表22-9、10】)。建設費が高止まりする中、コスト上昇分を販売価格に転嫁することは難しく、着工を見合わせるディベロッパーも現れているようだ。首都圏では、2016年5月以降、新築マンション価格は緩やかな下落基調に転じており、現状以上の価格転嫁に需要がついていくことは想定し難く、供給戸数の増加は期待できない。2017年の総供給戸数は前年比▲4.2%となる6.8万戸を予想する。

郊外のファミリー向けマンション需要の増加は期待できない一方、少人数世帯向けマンションの需要は増加を見込む

2015年の国勢調査では全国平均が2.33人、東京が1.99人と国内の平均世帯人員は減少傾向にあり、また、子育て世帯の減少と都心回帰の流れが継続していることから、今後郊外のファミリー向けマンションの需要が増加することは考えにくい。当面は少人数世帯向けマンションの需要が増加していくものと考えられる。特に可処分所得の多い単身者やDINKS¹層からの需要が根強い駅前再開発などの利便性が高いマンションの供給は、一定程度存続するものと思われる。

【図表22-8】分譲マンション供給戸数の推移

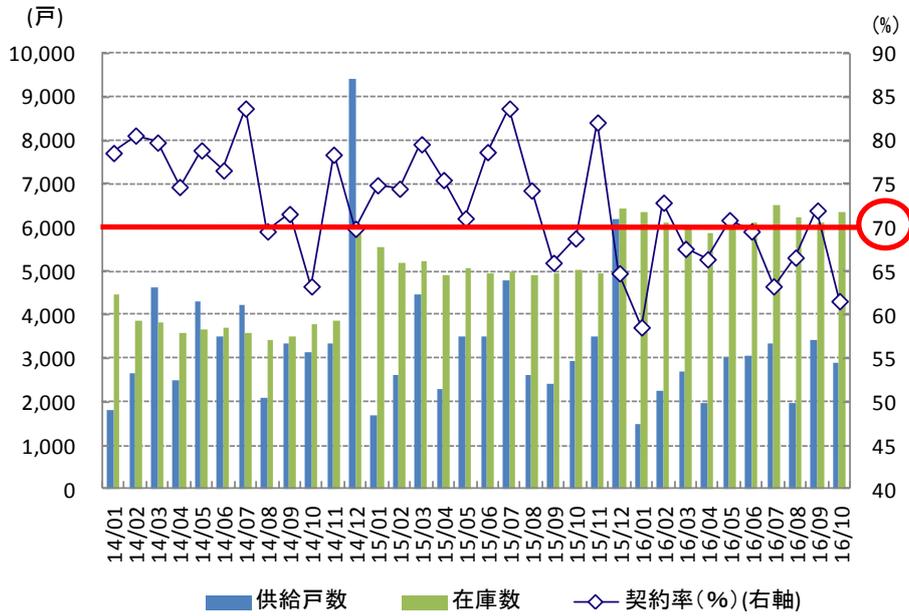


(出所) 不動産経済研究所公表データよりみずほ銀行産業調査部作成

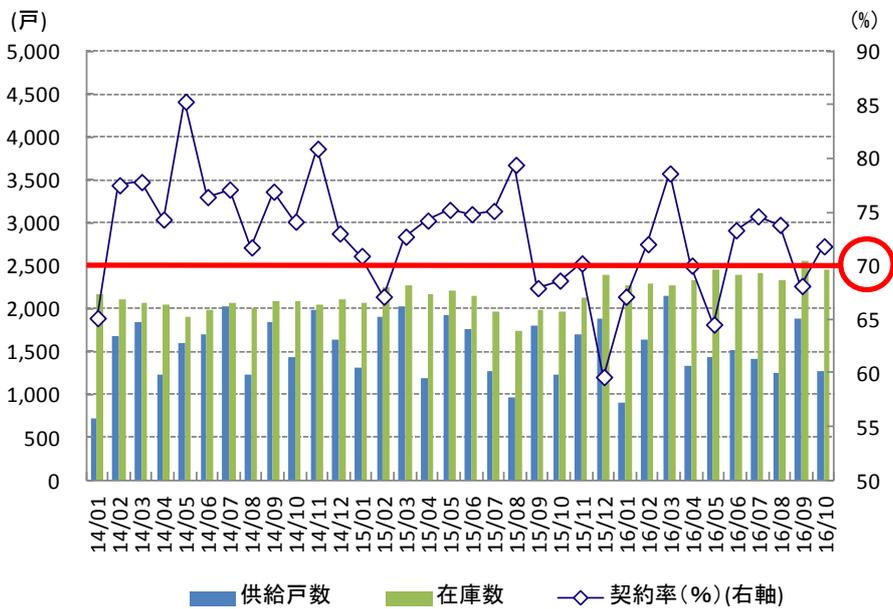
(注) 2016年、2017年はみずほ銀行産業調査部予想

¹ 共働きで収入を得ながら意図的に子供を持たずとしない夫婦、あるいはその生活スタイル (Double Income No Kids)

【図表 22-9】首都圏マンション販売推移



【図表 22-10】近畿圏マンション販売推移



(出所)【図表 22-9、10】とも、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)2016年、2017年はみずほ銀行産業調査部予想

(3) 既存住宅流通・リフォーム市場

住生活基本計画では、2025年までに既存住宅流通市場を8兆円、リフォーム市場を12兆円に拡大

住宅ストック数が世帯数を上回り、空き家の増加が社会問題となっている中、政府は既存住宅流通市場の整備とリフォーム市場の活性化を進めている。2016年3月に閣議決定された住生活基本計画では、2025年までに既存住宅流通の市場規模を8兆円、リフォーム市場規模を12兆円にまで拡大する目標が示されており、今後も税制面等からの政府の後押しが期待される。住宅メーカーで構成する優良ストック住宅推進協議会では、これまで供給してきた建物のうち一定の条件を満たすものをスムストックと定義し、優良中古住宅の適正評価・流通システムの構築を進めているところである。住宅金融支援機構の「フラット35リノベ」など、第三者機関の検査を条件に、リフォーム費用を購入資金分と同じ金利で借りることができる中古住宅向けローンが登場しており、中古住宅の流通環境の整備は着実に進んでいる。

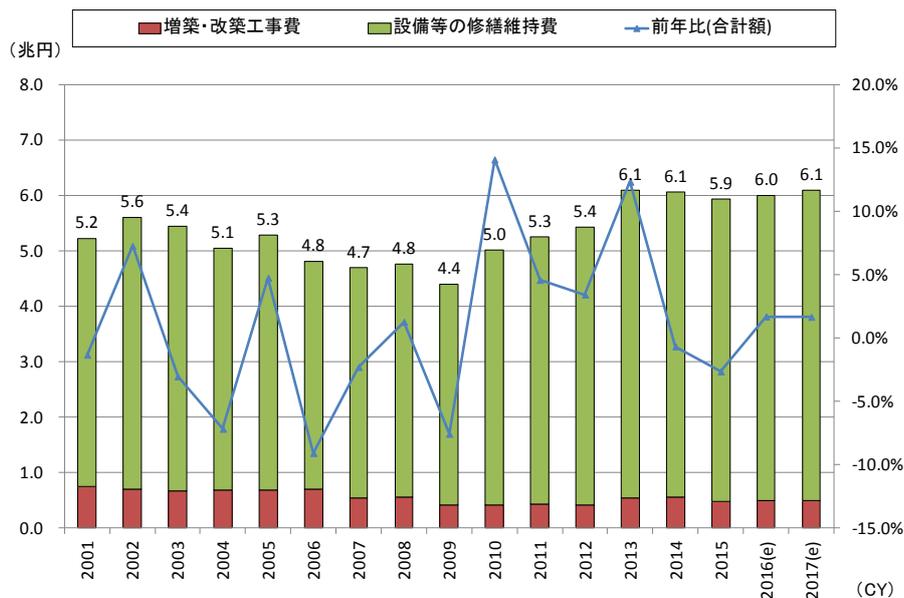
足下リフォーム市場の成長は鈍い

リフォーム市場は、既存住宅流通の増加に伴い拡大が期待されていることに加え、参入障壁が低いこともあり、家電量販店、私鉄各社など、広く異業種からの参入が続いている。同市場は底堅く推移しているが、国民の新築志向は未だ根強く、リフォーム需要は大きな存在感を示すまでには至っていない。【図表 22-11】。

リフォーム事業における社会的意義・役割

リフォーム事業は、住宅価値の増加や生活利便性の向上にとどまらず、耐震化による安全確保や省エネ化による環境保護など、社会的に意義のある事業である。また、超高齢社会を迎えた我が国においては、バリアフリー化や健康な生活を続けるための住環境の改善など、リフォームに期待される社会的役割は大きい。今後のリフォーム事業の拡大に期待したい。

【図表 22-11】リフォーム市場の推移



(出所) 公益財団法人住宅リフォーム・紛争処理支援センター資料よりみずほ銀行産業調査部作成
 (注) 2016年、2017年はみずほ銀行産業調査部予想

3. 不動産売買（投資）市場

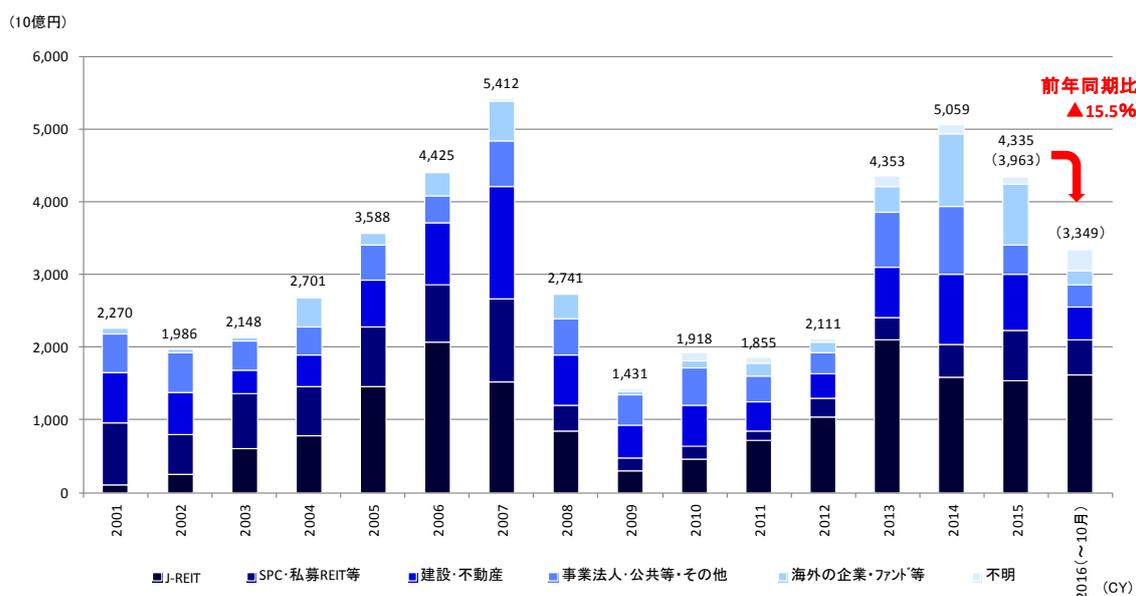
不動産売買価格は小幅な調整を繰り返すと予測

（株）都市未来総合研究所によれば、国内不動産売買取引額は2016年1月から10月までの合計額が前年同期比▲15.5%と、2014年をピークに減少しているが、未だ高水準を保っている（【図表 22-12】）。足下の取引量の落ち着きは、高値警戒感による様子見、円高をうけた外資系法人の取得減少などが主な要因と考えられ、売手と買手の価格目線に乖離が生じているものと思われる。不動産価格は調整局面に入る可能性が高まっているが、オフィス増床、運用難を背景とした不動産投資、ホテルを中心とした訪日客数増加によるインバウンド効果など、不動産需要は底堅く存在しており、小幅な調整を繰り返しながら堅調に推移するものと予測する。なお、買主セクター別の動向としては、J-REIT では、都心部の不動産取引利回りが低下していることから、配当利回りを確保すべく、比較的利回りが高い地方物件の取得が増加しているようだ。時価変動リスクがある J-REIT に対し、非上場のため価格が相対的に安定している私募 REIT は、近年地域金融機関等の機関投資家からの運用資金の受け皿となっており、順調に拡大している。資金調達環境についても引き続き良好で J-REIT による市場調達額は高い水準を維持、国内銀行の不動産業宛貸出額も順調に伸びている（【図表 22-13、14】）。

キャップレートは今後も低い状態を維持

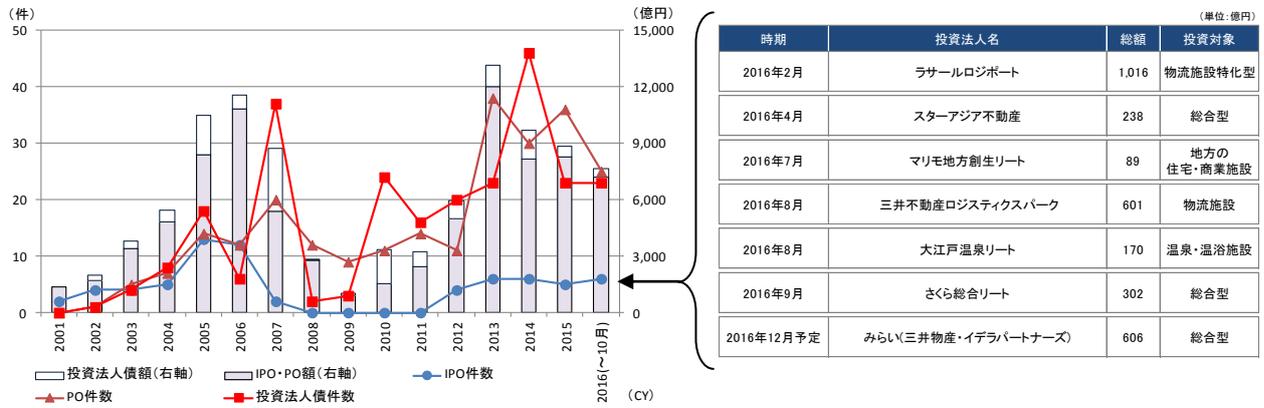
一般財団法人日本不動産研究所の「不動産投資家調査」によれば、オフィスビル、賃貸住宅、商業店舗、ビジネスホテル、物流施設に対する投資家の期待利回りは、いずれにおいても小幅ながら低下しており、直近の東京所在物件の期待利回りは前回のピークである 2007 年と同程度又はそれを下回っている（【図表 22-15、16】）。賃料水準に大幅な上昇は見られないが、マイナス金利を背景に不動産への投資需要は高まっており、期待利回りは当面低い状態が続くだろう。

【図表 22-12】買主セクター別国内不動産売買取引額の推移



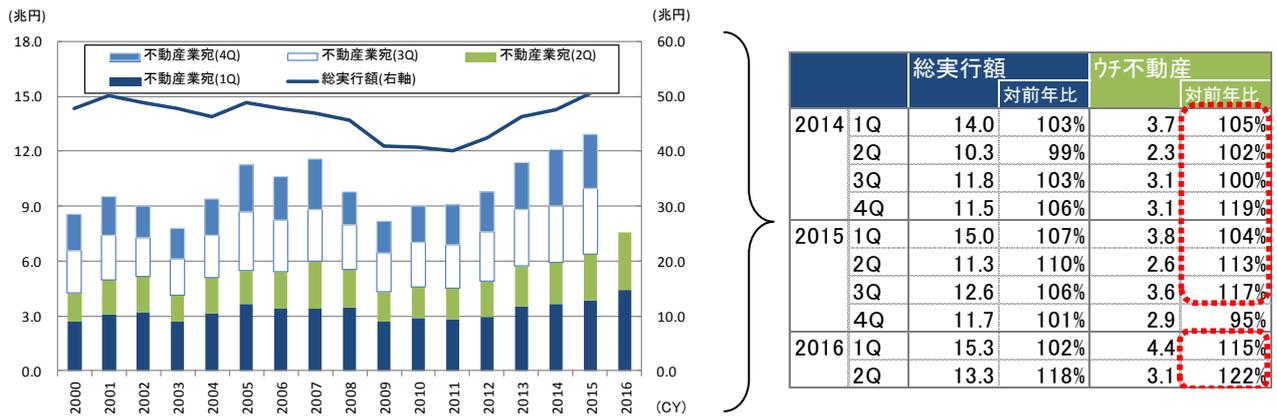
(出所) 都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 22-13】 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



(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 22-14】 国内銀行貸出実行額の推移



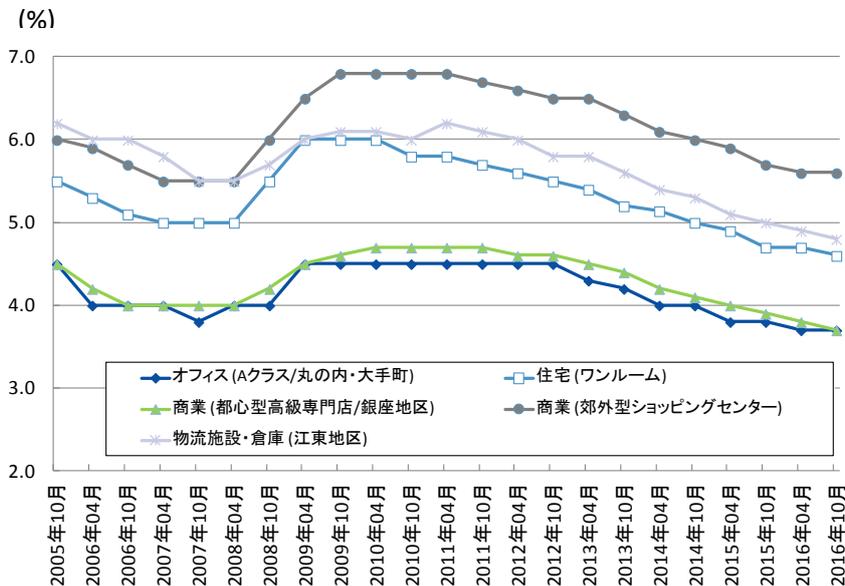
(出所) 日本銀行統計データよりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 22-15】 物件タイプ別期待利回り

(単位：%)				(単位：%)						
	'15年10月	'16年4月	'16年10月		'15年10月	'16年4月	'16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)	3.8	↘3.7	3.7	東京(郊外)	↘5.7	↘5.6	5.6			
大阪(御堂筋)	↘5.3	↘5.2	↘5.1	大阪	↘6.0	6.0	6.0			
名古屋(名駅)	↘5.5	↘5.4	5.4	名古屋	↘6.4	↘6.3	6.3			
賃貸住宅(ファミリー)				ビジネスホテル						
東京(城南)	↘4.8	↘4.7	4.7	東京(JR・地下鉄の主要駅周辺)	↘5.0	5.0	↘4.8			
大阪	↘5.7	↘5.5	↘5.4	大阪(JR新大阪駅周辺)	↘5.5	↘5.4	↘5.3			
名古屋	↘5.8	↘5.6	↘5.5	名古屋(栄地区)	↘5.9	↘5.8	↘5.7			
賃貸住宅(ワンルーム)				物流施設(配送型シングルテナント)						
東京(城南)	↘4.7	4.7	↘4.6	東京(湾岸/江東地区)	5.0	↘4.9	↘4.8			
大阪	↘5.5	↘5.4	↘5.3	東京(内陸/多摩地区)	↘5.1	↘5.0	5.0			
名古屋	↘5.7	↘5.5	↘5.4	大阪(湾岸/大阪港地区)	↘5.5	5.5	↘5.4			
商業店舗(都心型高級専門店)				大阪(内陸/東大阪周辺)				↘5.5	5.5	5.5
東京(銀座)	↘3.9	↘3.8	↘3.7	名古屋(湾岸/名古屋港地区)	↘5.7	↘5.6	↘5.5			
大阪	↘5.0	5.0	5.0	名古屋(内陸/名古屋市北部)	↘5.8	↘5.7	↘5.6			
名古屋	↘5.5	5.5	↘5.4							

(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

【図表 22-16】 東京所在物件の期待利回り推移



(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

II. グローバル需要～オフィス床需要は堅調、新設住宅着工戸数はエリア毎に強弱

【図表 22-17】 グローバル需要の内訳

グローバル 需要	摘要 (単位)	2015年 (実績)		2016年 (見込)		2017年 (予想)		2021年 (予想)	
		(実数)	(前年比)	(実数)	(前年比)	(実数)	(前年比)	(実数)	(2016-2021 CAGR)
	オフィス床需要								
	NY(千㎡)	33,512	+ 0.3%	33,646	+ 0.4%	33,831	+ 0.6%	34,547	+ 0.5%
	LND(千㎡)	19,590	▲ 4.3%	19,669	+ 0.4%	19,733	+ 0.3%	20,010	+ 0.3%
	東京5区(ご参考)(千㎡)	22,768	+ 1.8%	23,159	+ 1.7%	23,287	+ 0.6%	24,394	+ 1.0%
	新設住宅着工戸数								
	中国(千戸)	10,665	▲ 14.6%	11,382	+ 6.7%	11,263	▲ 1.0%	10,827	▲ 1.0%
	米国(千戸)	1,112	+ 10.8%	1,047	▲ 5.8%	1,036	▲ 1.1%	1,143	+ 1.8%
	日本(ご参考)(千戸)	909	+ 1.9%	969	+ 6.6%	951	▲ 1.9%	763	▲ 4.7%

(出所) 各国統計データ等公表値(推計値)よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 2016 年以降はみずほ銀行産業調査部予想

(注 2) オフィス床需要は、オフィス総貸室面積×(1-空室率)にて算出

(注 3) 中国の住宅統計は面積のみであり、100 ㎡/戸として算出

1. オフィスビル市場

不動産業は主に都市部で成立し、グローバルプレイヤーが注目するのは各国の主要都市である。オフィスビル市場のグローバル需要を捉えるにあたり、世界的都市で商業不動産売買量も多いニューヨーク、ロンドンを採り上げることとしたい(【図表 22-18】)。

【図表 22-18】 世界の都市ランキング

	都市	都市ランキング				不動産売買量:PWC
		森	A.T.カーニー	Citi		商業不動産
		2016	2015	2012	2025	2015
米	NY	2	1	1	1	1
欧	LDN(UK)	1	2	2	2	2
	Paris(France)	4	3	4	7	3
亞	東京	3	4	6	5	5
	香港	7	5	4	4	10
	シンガポール	5	8	3	3	17
	シドニー	14	15	15	6	16
	北京	17	9	39	49	(ランク外)
	上海	12	21	43	38	7

(出所) 各社公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 森: 森記念財団「Global Power City Index 2016」

A.T.カーニー: A.T.Kearney, Global Citi Index 2015

Citi: The Economist Intelligence Unit Limited 2012, Hot Spots

The Economist Intelligence Unit Limited 2013, Hot Spots 2025

① ニューヨーク

日系企業の注目
も高まっている

ニューヨークは、複数のシンクタンクによる都市競争力調査で 1、2 位にランキングされている。近年は、不動産取引（投資）量やクロスボーダーの不動産投資額でも、かつての首位ロンドンを上回って世界最大となっている。三井不動産や三菱地所、NTT 都市開発、ユニゾ HD などの日系企業もオフィスビルの取得・開発を進めており、海外展開を推進する企業の注目が高まっている。

堅調な推移を予想

ニューヨークのオフィス床面積は、東京 5 区の約 1.5 倍とされるが、市場規模に比してオフィスビルの新規供給量が少なく、その割合も東京に比べて小さい。「世界の首都」として吸引力が強く、米国雇用も堅調であるため、オフィス床需要は 2021 年にかけて堅調に推移すると予想する。

② ロンドン

Brexit の影響を大きく受けることなく、堅調に推移すると予想

ロンドンも、都市競争力調査で 1、2 位にランキングされ、不動産取引（投資）量やクロスボーダーの不動産投資額もニューヨークと同様に高水準である。足下のトピックスとしては、2016 年 6 月のイギリスの EU 離脱（Brexit）決定によりグローバル企業の欧州拠点が大陸に移るのではないかとといった懸念や、一部の不動産投資ファンドで解約を停止する動きがあったこと等から、不動産投資市場に緊張感が走ったが、同事象により生じた割安感を狙って流入する投資資金があるなど、現在のところ落ち着きを見せている。これから締結される EU との協定によって影響を受ける可能性は否定できず、当面は注視する必要があるが、金融をはじめとする国際的都市としての地位は既に確立されており、EU 離脱の影響を大きく受けることはないとの見方が多い。近年活発化していた開発計画が若干見直されているとの報道もあるが、現時点ではニューヨークと同様、中長期的なオフィス床需要は底堅く推移すると予想する。

2. 住宅市場

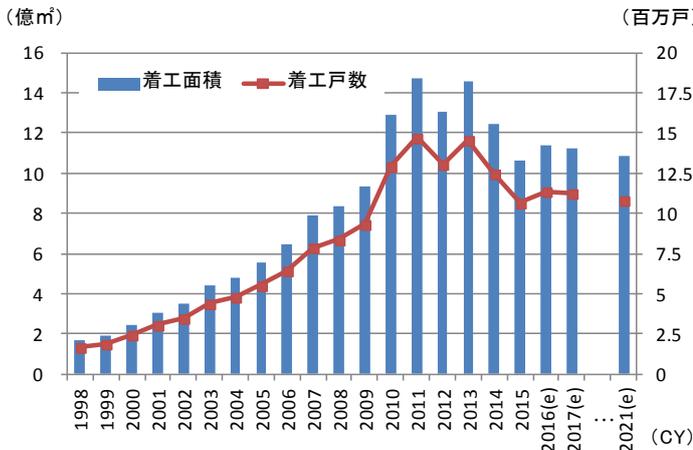
住宅市場のグローバル需要を捉えるにあたっては、圧倒的な人口規模と経済成長・都市化が進展し、世界最大の市場と言われる中国、及び伝統的市場として日系企業の注目度も高い米国について採り上げることとしたい。

① 中国

着工戸数は足下減少しているが、都市部を中心に中長期的な需要は豊富

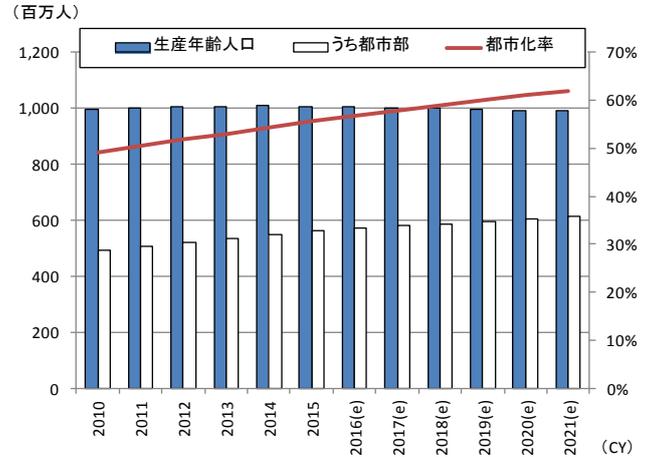
中国の新設住宅着工戸数（民間が供給する「商品住宅」）はこれまで、人口とともに急速に拡大し、足下は 10 百万戸超で推移していると推計され、世界最大の市場である。近年は景気減速の影響を受けてピークアウトし、2015 年は 10.7 百万戸と前年に引き続き大幅な減少となった。一方で、国連統計によれば、中国都市部の生産年齢人口（15～64 歳）は、2015 年の 5.6 億人から 2021 年に 6.1 億人と 0.5 億人の増加が見込まれており、都市部を中心に堅調な住宅需要が続くと思われる（【図表 22-19、20】）。

【図表 22-19】中国の商業住宅着工面積・戸数推移



(出所) 中国国家统计局よりみずほ銀行産業調査部作成
 (注) 2015 年はみずほ銀行産業調査部予想。また、戸数は
 100 ㎡/戸として推計

【図表 22-20】中国の生産年齢人口・都市化率推移



(出所) 国連統計データよりみずほ銀行産業調査部作成

② 米国

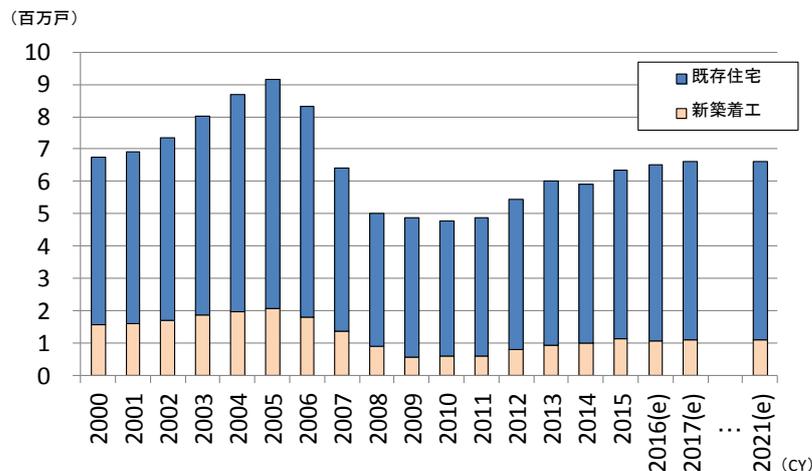
中古取引中心の
 巨大な市場である
 が、着工戸数は
 日本と同水準

住み替えを含め
 豊富な住宅需要
 あり

2015 年の米国新設住宅着工戸数は、約 100 万戸と我が国と大差ないが、約 500 万戸の中古住宅流通があり、住宅取引は年間約 600 万戸と巨大な市場を形成している(【図表 22-21】)。海外を含めた投資家への販売も多く、住宅購入者の 15~18%程度が投資目的と言われている。

米国住宅市場は、サブプライム問題やリーマンショックの影響を受けて停滞したが、2010 年代に入って新設住宅着工戸数は回復している。総人口も 2021 年に 3.4 億人と、2014 年から 0.1 億人の増加が見込まれており、今後も住み替えを含め豊富な住宅取得需要が期待されることから、新設住宅着工戸数は 2021 年にかけて堅調に推移すると予想する。

【図表 22-21】米国の住宅取引戸数の内訳と推移



(出所) 米国商務省及び National Association of REALTORS 資料より
 みずほ銀行産業調査部作成
 (注) 2015 年以降はみずほ銀行産業調査部予想

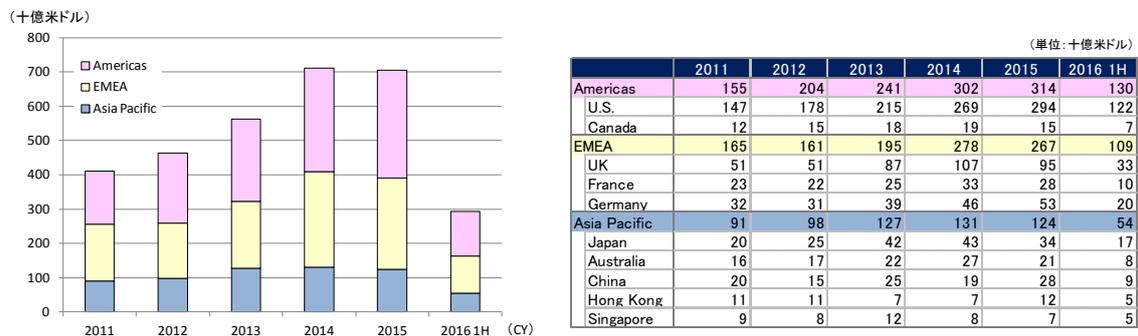
3. 不動産投資市場

（商業用不動産投資額）

世界の商業不動産投資額は足下減少基調

世界の商業用不動産投資額は、リーマンショックの影響で縮小した後、2010年以降は順調に拡大していたが、2015年は減少に転じており、2016年も前年を下回る見込である（【図表 22-22】）。このトレンドについて JLL は、「2015 年後半から 2016 年にかけての世界的な不安要素（中国の株安、原油安、ヨーロッパの移民問題等）に加え、Brexit の影響もあり、世界的な投資活動の減少基調が続いている（2016 年まで続く見込）」としている。

【図表 22-22】世界の商業用不動産投資額



（出所）JLL 公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

日本の商業用不動産に対する海外投資家の投資意欲は引き続き高い

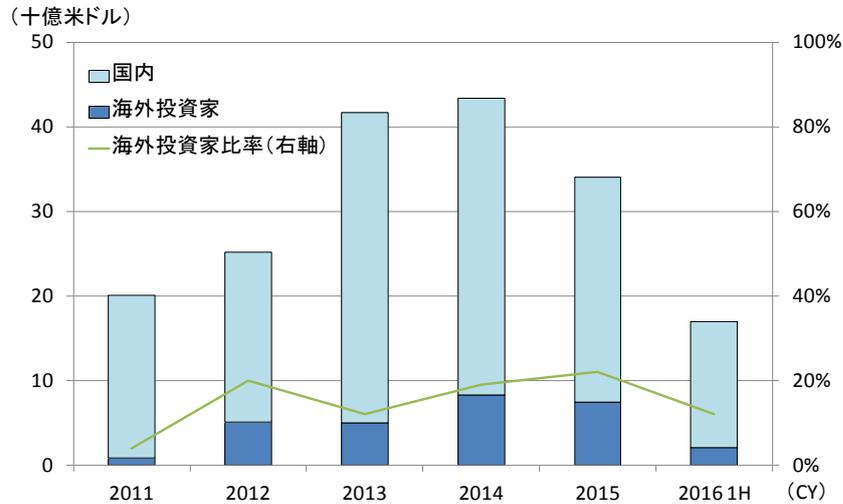
日本の商業用不動産に対する海外投資家の投資意欲は引き続き高く、世界全体に不透明感が漂うなか、近時はセーフヘイブンとしてその安定感が更に強く認識されていることに加え、世界の他の主要都市対比イーロードギャップも大きいことから、投資需要が高まっていると言われる（【図表 22-23】）。然しながら、投資家の目線を満たす物件供給が限定的であるため取引量は減少する中、物件供給パイプラインを持たない海外投資家の取引額は更に減少しており、投資額に占める海外投資家比率は足下低下している（【図表 22-24】）。

【図表 22-23】世界主要都市のキャップレート水準(A クラスオフィス)

		CapRate	YieldGap			CapRate	YieldGap
米	U.S.			亜・豪	日本		
	ニューヨーク	3.3%	2.3%		東京	3.0%	3.2%
	ボストン	3.8%	2.3%		香港	3.2%	2.2%
	ワシントンD.C.	4.2%	2.3%		シンガポール	3.7%	1.7%
	シカゴ	4.6%	2.3%		中国		
	ロサンゼルス	4.1%	2.3%		北京	6.3%	3.4%
欧	サンフランシスコ	3.5%	2.3%	上海	5.7%	3.4%	
	EU			オーストラリア			
	ロンドン	3.5%	2.4%	シドニー	5.5%	3.4%	
	パリ	3.3%	3.0%				
	フランクフルト	4.2%	4.2%				

（出所）JLL 公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成
（注）2016 年 2Q データ

【図表 22-24】日本の商業用不動産投資額



(出所)JLL 公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

III. 日本企業のプレゼンスの方向性

日本企業の主戦場は国内であり、グローバルなプレゼンスは不変

不動産・住宅業のビジネスモデルには、「開発」「運営(管理)」「投資」「仲介」などがあり、なかでも「投資」の領域では日本に対する世界的な注目が高まっている。一方で、日本企業のノウハウによって戦略の差別化が可能な「開発」「運営(管理)」事業は土着性が強く、人口減少が免れない国内では同事業で採算がとれるエリアの縮小は不可避である。そのため、用地獲得をはじめとする限られた事業機会を巡って企業間競争が激化し、中堅以下の事業者では一定程度淘汰が進む可能性は否定できないが、国内のメインプレイヤーは引き続き国内大手を中心とする日本企業であり、グローバルにもそのプレゼンスは変わらないと言える。

「開発」における従来以上の需要の見極めのほか、「開発」以外の事業機会捕捉が重要となる

国内市場では、オフィス・住宅・商業・ホテル・物流・ヘルスケア・インフラなど、人口が集積するエリアを中心に引き続き根強い不動産需要が認められる(【図表 22-25】)。不動産事業者各社は、用地に関する情報ネットワークや顧客リレーション(オーナー・テナント・金融など)、開発企画・施設運営力など、これまで培った事業ノウハウを深化させつつ、「開発」については施設への中長期的な需要を従来以上に見極めることが必要となるほか、「運営(管理)」など「開発」以外の事業機会を継続的に検討・捕捉していく取り組みが求められよう。

【図表 22-25】国内不動産マーケットに影響を及ぼしうる環境と主な事業機会

アセットタイプ	注目すべき主な環境変化	事業機会
オフィス	・都市部における土地高度利用(再開発)の進展 ・働き方改革(ICT化の進展等)	・(大規模)再開発 ・ハイスペック化、ソフト(サービス)の充実
住宅	・人口減少、高齢化、晩婚化等への対応 ・住宅ストックの活用	・人口集積地での展開 ・DINKS、シニア向け、介護・子育て施設併設 ・リフォーム、リノベーション、中古住宅流通 ・住まいに関するワンストップ(生涯収益極大化)
商業	・Eコマースの進展(オムニチャネル対応)	・消費のスタイル変化への対応(施設整備)
ホテル	・観光立国(訪日外国人増加等) ・MICE(注1)需要	・顧客マーケティングに見合った開発 ・民泊、ソフト(サービス)の充実 ・訪日外国人対応
物流	・ハイスペック施設への移転需要 ・インフラ整備によるロジスティクスの見直し	・大規模ハイスペック施設の開発 ・ユーザー(物流業者等)との連携強化
ヘルスケア	・高齢化社会への対応	・医療・介護領域との連携 ・高齢者向け施設の充実(整備)
インフラ	・公共インフラの維持(選別)	・官民連携強化、PRE(注2)、等

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

(注 1) Meeting(会議・研修)、Incentive(招待旅行)、Conference/Convention(国際会議・学会)、Exhibition/Event(展示会)の頭文字をあわせたもの。一般的な観光旅行よりも経済波及効果が大きい

(注 2) Public Real Estate(公的不動産)の略。民間の資金やノウハウを活用し、まちづくりや自治体の財務改善に役立てようとする取組のこと

海外展開にも粘り強く取り組んでいく必要がある

国内では総体として採算がとれる不動産事業機会が縮小することを踏まえれば、国内で培った事業ノウハウを活かせる海外市場での展開にも粘り強く取り組んでいく必要がある。近年はディベロッパーやハウスメーカーのみならず、海外で不動産事業を検討する企業が増加しており、ASEAN を中心にゼネコン・民鉄各社などの進出事例も見られるようになってきた(【図表 22-26】)。

【図表 22-26】近年のゼネコン・民鉄各社等の ASEAN を中心とする不動産事業への進出事例

日系企業	進出国	事業	パートナー企業	時期
大成建設	ベトナム	複合開発 (賃貸住宅・オフィス・商業施設)	-	2018年 竣工
大和ハウス				NAM LONG INVESTMENT CORPORATION
西日本鉄道 阪急不動産				
三菱商事	インドネシア	複合開発 (戸建住宅+商業施設)	Bumi Serpong Damai (Sinarmas Land社傘下)	2017年 から順次
西日本鉄道				
阪神電気鉄道				
京浜急行電鉄				
海外交通・都市開発事業支援機構				
三井物産	シンガポール	オフィスビル再開発	Ascendas Singbridge	2020年 竣工
東京建物				

(出所) 各社公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

国内事業基盤の強化と海外事業に向けた不断の取組が必要

このように、日本企業がプレゼンスを維持・拡大するには、縮小する国内市場において不動産に関連する付加価値を向上させ、事業基盤を一層強化することに加え、日本企業ならではの事業ノウハウを活かし、海外市場を着実に攻略する不断の取組が必要となる。

IV. 産業動向を踏まえた日本企業の戦略と留意すべきリスクシナリオ

日本企業の戦略とは

不動産・住宅の事業領域は、オフィス・住宅・商業・ホテル・物流・ヘルスケア・インフラなどの「開発」「運営(管理)」「投資」「仲介」など多岐にわたるが、先に述べた主戦場である国内のオフィス・住宅市場の動向を踏まえ、検討すべき日本企業の戦略は以下のとおりと考えられる。

オフィスビル事業は魅力ある街づくりの一環としての取組が重要に

オフィスビルは、国内三大都市、及び政令都市が主戦場であり、ハイスペックビルの供給などによって都心部を中心とするオフィス床需要を着実に取り込むことが必要である。近年は再開発等の土地高度利用による大規模複合開発が進んでおり、かかる開発については大手主導とならざるを得ないが、いずれの事業者においても、交通インフラや都市計画など、行政との連携を強め、魅力ある街づくりに貢献していくという発想が従来以上に重要となろう。中堅以下の事業者は、大手との連携、及び街づくりの一環としてプロジェクトを検討することにより、オフィスビル単体の競争力を高め、場合によっては別用途として展開・再開発することが各物件・事業者の収益力向上に有効と考えられる。海外においては、地道に優良プロジェクト発掘に努め、エリア毎の目利き力を高めつつ、是々非々で参画していくことが求められよう。

住宅事業は新規供給に頼らないビジネスモデルの追及と海外展開への取組が重要に

住宅に関する事業は、主戦場である国内では人口減少、高齢化、世帯人員の減少、空き家の増加などの影響を受けることが不可避であり、新規供給に頼らない新たなビジネスモデルを絶えず追求していく必要がある。ハウスメーカーをはじめとする大手各社は「住まいのワンストップ」を標榜し、顧客囲込による顧客一人(一世帯)当たり生涯収益の極大化(賃貸・仲介・分譲・住み替え・リフォーム・高齢者向け施設開発等)を推進しつつ、ASEANを中心とする豊富な海外マーケットを開拓し、着実に事業エリアの拡大を進めている。国内における収益基盤を確保しつつ、海外については現地事情に通じた企業とのアライアンスや M&A を通じ、日本で培った住宅技術(安定した品質・省エネ技術など)を活かせる第二、第三の市場を着実に獲得していくことが、住宅事業の次期成長戦略となろう。

着実な海外市場の開拓が求められる

海外での不動産事業は、通常不動産事業リスクに加えて為替変動やントリーリスクも加わるため、難易度が高く、国内事業のリスクを最小化しながら進めることが求められる。そのため、新規進出エリアの将来性を見据えつつ、リスクを慎重に見極めることが必要である。国内を主な事業領域としてきた日本企業は、業績好調な今こそ、一定の海外投資枠を設けるなどして着実に海外市場の開拓を進め、将来の収益源を確保していく取組が必要であろう。

(公共・社会インフラ室 藤井 洋平／小崎 寛之／工藤 和仁)
youhei.fujii@mizuho-bk.co.jp

©2016 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、①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、②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。