

不動産・住宅

【要約】

- 国内では、三大都市のオフィス床需要は拡大傾向にあり、空室率・賃料は堅調に推移している。新設住宅着工戸数は、これまで増加を牽引してきた貸家が足下減少に転じており、2017年以降はマイナス基調で推移すると予想する。海外では、ロンドンにおいて Brexit の影響からグローバル企業がオフィスを大陸に移す動きが出始めており、オフィス床需要が減少している。世界最大の住宅市場である中国では、住宅供給引締策の緩和から 2016 年の新設住宅着工戸数がプラスとなったが、当面は景気減速の影響から微減での推移を予想する。
- 中長期的には、国内の緩やかな経済成長を背景に、オフィス集約・増床の動きも継続し、三大都市のオフィス床需要は堅調に推移すると思われる。一方で住宅市場は人口・世帯数の減少により縮小が避けられず、2022 年の新設住宅着工戸数は 755 千戸を予想している。海外オフィス市場は、ニューヨークでは堅調な推移を見込む一方、ロンドンは縮小を免れないと予想する。海外住宅市場は、中国・米国で底堅い推移を見込んでいる。
- 日本企業が主戦場とする国内では、人口減少に伴う不動産・住宅市場の縮小は免れない。それでもなお、都市部などの不動産需要が強いエリアを中心に、「オフィス」「住宅」のほか、「ホテル」「物流施設」などの最有効活用を追求することで、着実に企業として成長することができる。そのため大規模複合再開発などを牽引しうる大手企業は相対的にプレゼンスを高めていくと思われる一方、特定のアセットタイプに限定して事業展開する中堅・中小企業は厳しい事業環境を想定せざるを得ず、両社間の企業間格差は拡大していく可能性が高い。また、2000 年代以降健全に成長・活発化してきた不動産の所有と運営の分離は、様々なアセットにおいて更に進展していくものと思われる。そのため、プロジェクト開発や物件取得検討段階で、これまで以上に厳格な投資採算目線が求められるほか、ハウスメーカーには幅広い新たな事業展開の検討が求められよう。更に、海外において、ひとつでも多くの成功プロジェクトを実現し、着実に市場を攻略していくことも重要な事業戦略になるとと思われる。

【図表 22-1】 需給動向と見通し

	摘要 (単位)	2016年 (実績)	2017年 (見込)	2018年 (予想)	2022年 (予想)	CAGR 2017-2022
国内需要	オフィス床需要(千㎡)	33,069	33,649	34,021	34,515	-
	前年比増減率(%)	+1.8%	+1.8%	+1.1%	-	+0.5%
	新設住宅着工戸数(千戸)	967	962	957	755	-
	前年比増減率(%)	+6.4%	▲0.5%	▲0.5%	-	▲4.7%
グローバル需要 (オフィス:NY・LDN) (住宅:中国・米国)	オフィス床需要(千㎡)	52,914	52,935	52,957	52,879	-
	前年比増減率(%)	▲0.4%	+0.0%	+0.0%	-	▲0.0%
	新設住宅着工戸数(千戸)	12,765	12,733	12,703	12,999	-
	前年比増減率(%)	+8.4%	▲0.3%	▲0.2%	-	+0.4%

(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) 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減少へ

【図表 22-2】 国内需要の内訳

(単位)		摘要	2016年 (実績)	2017年 (見込)	2018年 (予想)	2022年 (予想)	CAGR 2017-2022
国内需要	オフィス 床需要 (千㎡)	合計	33,069	33,649	34,021	34,515	-
		前年比増減率(%)	+1.8%	+1.8%	+1.1%	-	+0.5%
		東京5区	23,152	23,351	23,680	24,136	-
		前年比増減率(%)	+1.7%	+0.9%	+1.4%	-	+0.7%
		大阪中心部	6,861	7,005	7,034	7,007	-
		前年比増減率(%)	+2.1%	+2.1%	+0.4%	-	+0.0%
	新設住宅 着工戸数 (千戸)	名古屋中心部	3,056	3,293	3,307	3,372	-
		前年比増減率(%)	+2.1%	+7.8%	+0.4%	-	+0.5%
		合計	967	962	957	755	-
		前年比増減率(%)	+6.4%	▲0.5%	▲0.5%	-	▲4.7%
		持家	292	284	287	253	-
		前年比増減率(%)	+3.1%	▲2.7%	+1.1%	-	▲2.3%
		賃貸	419	421	411	283	-
		前年比増減率(%)	+10.5%	+0.5%	▲2.4%	-	▲7.6%
		分譲	248	250	251	213	-
		前年比増減率(%)	+2.5%	+0.8%	+0.4%	-	▲3.2%
一戸建等	134	136	136	121	-		
	前年比増減率(%)	+8.2%	+1.5%	+0.0%	-	▲2.3%	
	共同住宅	115	114	115	92	-	
前年比増減率(%)	▲0.9%	▲0.9%	+0.9%	-	▲4.2%		

(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) 2017 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

三大都市では、大型オフィスビルが年々供給される一方で、次の再開発に向けたスクラップなどが進展

三鬼商事株式会社の公表データによれば、三大都市におけるオフィスビル貸室面積は年々増加しており、特に東京 5 区のオフィスビルは総貸室面積が緩やかに増加する一方、棟数が僅かに減少している。これは、大型オフィスビルをはじめとする新規供給が進む一方、用途転換や次の再開発に向けたスクラップが進行していることによるものと推察される(【図表 22-3】)。2017 年は、東京 5 区では、赤坂インターシティ AIR や GINZA SIX など 29 棟/252 千坪と、前年に比べて供給量が減少する見込である一方、大阪中心部は 3 棟/49 千坪、名古屋中心部は過去最大となる 4 棟/128 千坪と、いずれも前年比増加する見込である(【図表 22-4】)。2018 年は、現在のところ東京 5 区で 20 棟/235 千坪、大阪中心部で 1 棟/25 千坪が予定されている。

空室率はいずれのエリアでも低下

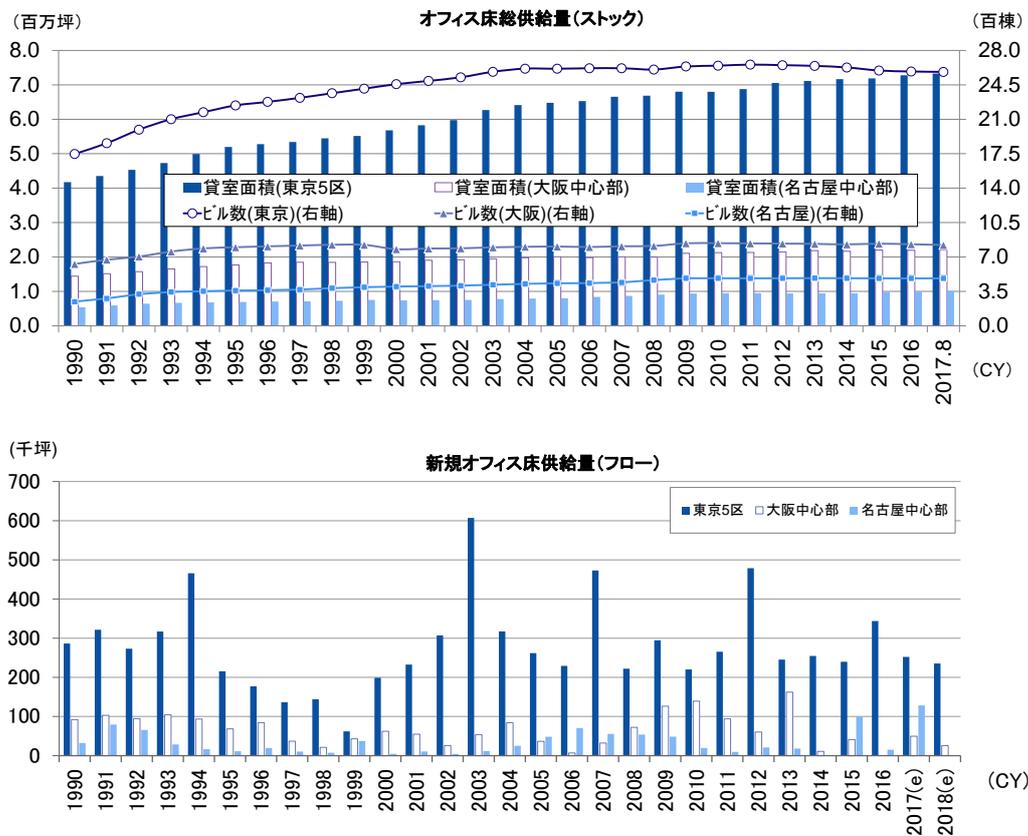
空室率はいずれのエリアでも低下しており、特に東京 5 区では、企業業績の拡大による増床等の底堅い需要から、3%台で推移している(【図表 22-5】)。然しながら東京 5 区では、大丸有地区¹や品川駅前の大規模再開発などで相当数の供給計画があり、当面は高水準な供給が続くと予想される。そのため、中長期的には需給が緩み、空室率は上昇に転じる可能性がある。名古屋中心部は、2017 年に過去最大のオフィス床が供給されたが、好調な経済を背景に空室率は低下傾向を維持しており、今後も堅調な推移を予想する。

¹ 大手町・丸の内・有楽町地区のこと

賃料はいずれのエリアにおいても上昇

底堅いオフィス需要を背景に、賃料はいずれのエリアも上昇している。特に東京5区では、2013年以降上昇を続けており、空室率が賃料交渉においてオーナー側に有利な水準といわれる5%を下回る状態が2年以上続いている。然しながら近年の大型ハイスペックビルを中心とする供給と築古中小型ビルのスクラップ進展により、ハイスペックビルの希少性が低下しているほか、当面は高水準なオフィスビル供給が見込まれていることもあり、オーナー側は強気な賃料設定が難しくなっているようである。足下の賃料上昇幅も縮小傾向にあり、賃料上昇は中長期的には落ち着く可能性がある。

【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）



(三大都市圏の定義)

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・心齋橋・難波・新大阪地区
名古屋中心部	名駅・伏見・栄・丸の内地区

(2017年8月末時点のオフィスビル)

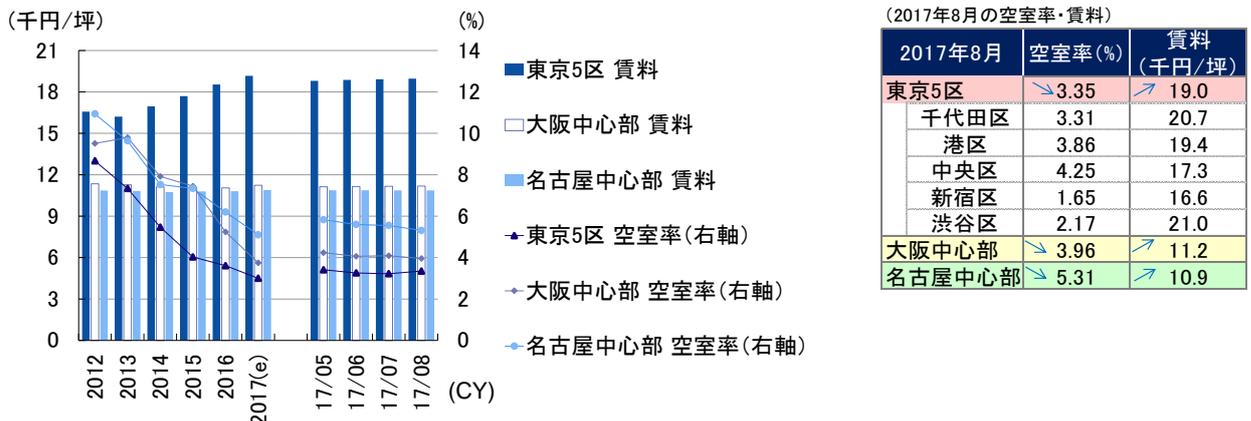
2017年8月	棟数 (百棟)	貸室面積 (百万坪)
東京5区	25.8	7.3
千代田区	6.1	2.1
港区	7.1	2.3
中央区	6.3	1.4
新宿区	3.3	1.0
渋谷区	3.1	0.6
大阪中心部	8.2	2.2
名古屋中心部	4.8	1.0

(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) 2017年、2018年はみずほ銀行産業調査部予測

【図表 22-4】三大都市における主なオフィスビル供給予定（2017年8月末現在）

	2017年			2018年					
	竣工	延床(坪)	階層	竣工	延床(坪)	階層			
東京5区	千代田区	大手町パークビルディング	2017.1	45,891	29/B5	住友不動産麹町4丁目プロジェクト	2018.4	4,079	10/-
		S-GATE大手町北	2017.4	2,552	10/B1	砂防会館 本館	2018.5	2,144	7/B1
		神田スクエアフロント	2017.5	2,218	8/-	大手町二丁目地区再開発 B棟	2018.8	45,374	32/B3
		日比谷パークフロント	2017.5	20,282	21/B4	丸の内3-2計画	2018.10	52,991	30/B4
		X-PRESS有楽町	2017.5	2,165	12/B1	住友不動産ふくおか半蔵門ビル	2018.10	3,531	7/B1
		PMO半蔵門	2017.6	2,576	11/B2	東急四谷ビル	2018.10	3,393	9/B2
		oak神田鍛冶町	2017.8	2,470	9/B1				
		BIZCORE神保町	2017.11	2,702	9/-				
		TS麹町BLDG	2017.12	3,247	17/B1				
		住友不動産麻布十番ビル	2017.1	13,942	10/-	浜松町エクセレントビル	2018.1	1,203	9/B1
	港区	御成門PREX	2017.1	1,058	8/-	PMO田町II	2018.2	2,282	10/-
		ラティス青山スクエア	2017.1	3,449	9/B1	住友不動産御成門タワー	2018.4	9,871	22/B2
		PMO西新橋	2017.3	1,086	9/-	PMO東新橋(仮称)	2018.4	1,134	9/-
		住友不動産田町ビル	2017.8	3,577	12/B1	田町ステーションタワーS	2018.5	41,628	31/B2
		赤坂インターシティ AIR	2017.8	53,943	38/B3	神谷町計画	2018.7	1,920	8/B2
		タツノ芝浦ビル	2017.10	3,569	7/-	日本生命浜松町クレアタワー	2018.8	30,031	29/B3
		Tsao Hibiya	2017.10	1,615	12/B1	新橋四丁目プロジェクト	2018.9	5,263	15/B1
		宝町清水ビル	2017.1	1,434	9/B1	太陽生命日本橋ビル	2018.1	18,166	27/B5
		GINZA SIX	2017.1	44,981	13/B6	東山ビルディング(仮称)	2018.2	2,989	13/B1
		秩父ビルディング	2017.1	1,622	11/B1	TMG八丁堀ビル	2018.3	3,146	10/B1
	中央区	日立物流ビル	2017.3	3,546	10/B1	PMO八丁堀新川	2018.4	1,611	9/-
		ヒューリック京橋イーストビル	2017.4	1,441	9/B1	住友不動産東京八丁堀プロジェクト	2018.9	2,611	10/B1
		オリックス八重洲通ビル	2017.8	1,702	10/B1				
		エンパイヤビル	2017.9	3,881	10/B1				
		新宿野村證券ビル	2017.3	1,342	8/B1	新宿第2アオイビル(仮称)	2018.10	2,026	10/B1
		山手新宿ビル	2017.11	2,319	12/B2				
		JA東京南新宿ビル	2017.2	1,649	9/B2				
		渋谷キャスト	2017.4	10,613	16/B2				
		神宮前タワービルディング	2017.9	11,254	23/B3				
合計		29棟	252,126		20棟	235,393			
大阪中心部	中之島フェスティバルタワー・ウエスト	2017.3	45,375	41/B4	新南海会館ビル(仮称)	2018.9	25,448	31/B2	
	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	3棟	49,487		1棟	25,448				
名古屋中心部	ACROSS CUBE NAGOYA	2017.1	1,499	8/-					
	エクセレンス三蔵	2017.2	674	10/-					
	JRゲートタワー	2017.2	78,649	46/B6					
	グローバルゲート	2017.3	47,493	36/B2					
合計	4棟	128,315		0棟	0				

【図表 22-5】エリア別空室率・賃料の推移



(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1)【図表 22-5】の2017年はみずほ銀行産業調査部予測

(注2)【図表 22-5】右図の矢印は前年同月対比

オフィスビル床需要は中長期的にも堅調な推移を予想

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、東京5区・名古屋中心部・大阪中心部の中長期的なオフィスビル床需要の見通しを予想した。2016年の「オフィスビル床需要」は33.1百万㎡と試算されるが、緩やかな経済成長を背景に、いずれのエリアもオフィス集約やハイスペックビルに対する需要は底堅く、2017年は33.6百万㎡、2018年は34.0百万㎡、2022年は34.5百万㎡と、堅調に推移すると思われる。

2. 住宅市場

(1) 新設住宅着工戸数

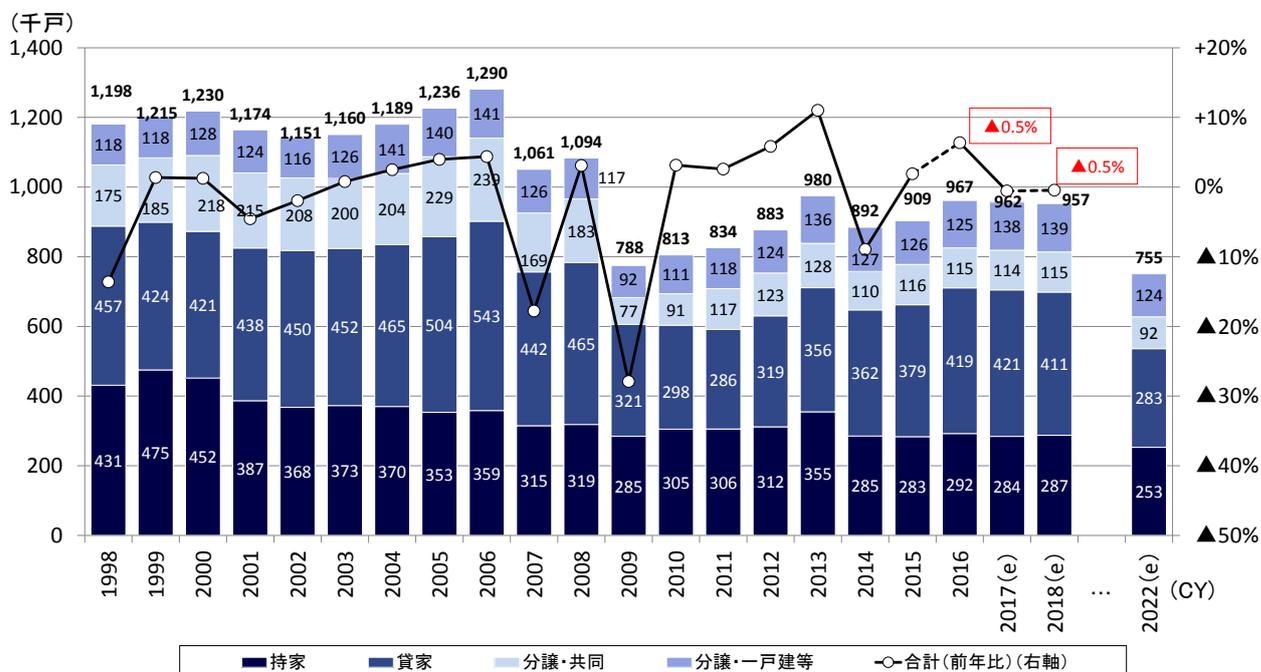
2017年は前年比
▲0.5%の962千
戸を見込む

2017年の新設住宅着工戸数は、前年比▲0.5%の962千戸を見込む（【図表22-6】）。着工戸数の伸びを牽引してきた貸家は2017年に入っても続伸しており、2017年1～6月は前年同期比+4.7%の202千戸を計上した。しかしながら、2017年6月には20カ月ぶりに前年同月比マイナスとなり、以降4カ月連続で同マイナスが続いている。貸家以外では、持家が2016年1月以降殆どの月で前年同月比プラスの推移を続けており、分譲住宅も2015年の年末以降は前年同月比1割増が続くなど比較的好調に推移しているが、貸家の伸びの鈍化が大きく影響し、前年比マイナスとなることが見込まれる。

中長期的な市場
縮小は避けられ
ず、2022年の着
工戸数は755千
戸を予想

2018年の新設住宅着工戸数は957千戸（前年比▲0.5%）と予想する。貸家が前年比マイナスに転じる一方、2019年10月に予定されている消費税増税前の駆け込み需要が想定され、持家や分譲住宅は前年比数千戸程度プラスで推移すると見られる。2019年以降は、2014年4月の消費税増税時に迎った新設住宅着工戸数の推移から勘案すると、増税後に前年同月比1～2割程度の反動減が想定される²。加えて新設住宅着工件数を牽引してきた貸家着工が減少を続ける可能性を勘案すると、2022年の新設住宅着工戸数は755万戸（2017年から2022年までは年率▲4.7%）程度になると予想される。

【図表 22-6】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) 2017年、2018年、2022年はみずほ銀行産業調査部予測

(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 2014年4月の消費税増税時の新設住宅着工戸数は、増税前の約1年間は前年同月比1割程度増加したが、増税後には最大で前年同月比▲15%程度の反動減が発生した

(2)分譲マンション市場

2017年の供給戸数は前年並みを見込む

2017年の分譲マンション供給戸数は、首都圏で3.6万戸(前年比+0.9%)、近畿圏で1.9万戸(同▲0.7%)、総数で7.7万戸(同+0.2%)を見込む(【図表 22-7】)。首都圏においては、年初は大型物件の供給が相次いだことから前年同月比 30~40%増となった月も見られた。しかしながら、マンション価格の高止まりから、初月契約率は好調ラインとされる70%を下回る月が多く、在庫も6千戸を上回る状況が続いている。近畿圏では、70%を上回る月が続いているが、供給戸数は前年同期比マイナスとなっている³(【図表 22-8、9】)。

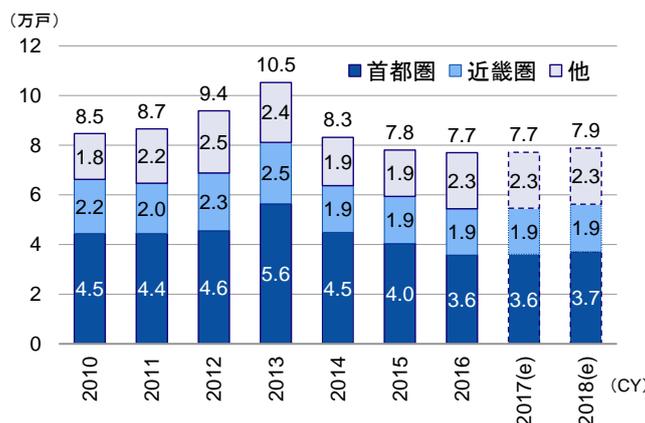
2018年もディベロッパーの慎重な供給姿勢が続く見通し

このような状況の中でディベロッパー各社では、1件あたりの供給戸数の小規模化など慎重な供給姿勢を継続している。また、建設コストの高止まりが続く中、一戸あたり平均面積を抑えることで販売価格を抑える動きも見られる。都心立地の物件や、郊外でも利便性の高い物件については好調な売れ行きとなっているが、ディベロッパー各社においては、今後も市況を判断しながら慎重に供給する傾向が続くと見られる。2018年は消費増税前の駆け込み需要も見込まれるが、総数は7.9万戸程度に留まると予想する。

マンション販売価格の高騰が続く中、供給戸数は中長期的にも回復の見通しは立てにくい

建設コストの高止まりや地価の上昇に加え、販売が比較的好調な都心や郊外の駅近くの開発用地の仕入競争激化が継続している。これらマンション販売価格の高騰を招いている要因に変化の兆しが見られない中、これまでマンション市場を牽引していた若年ファミリー層の購買が回復する見通しは立てにくく、中長期的に見ても、ディベロッパー各社の慎重な供給姿勢は継続する見通しである。

【図表 22-7】分譲マンション供給戸数の推移

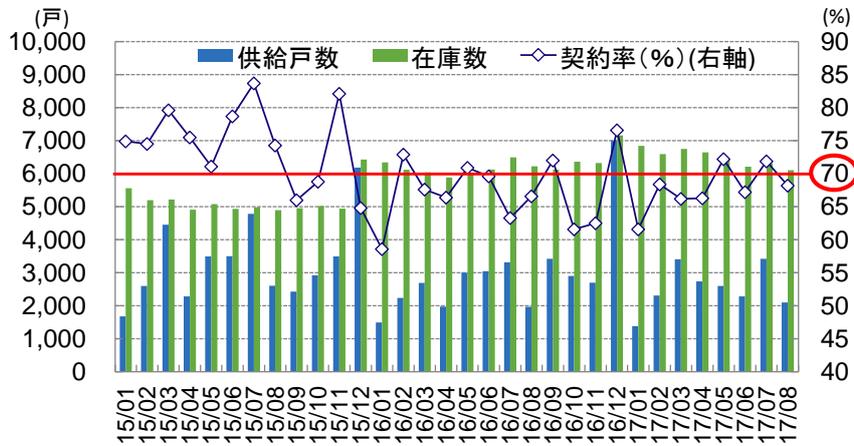


(出所) 不動産経済研究所公表データよりみずほ銀行産業調査部作成

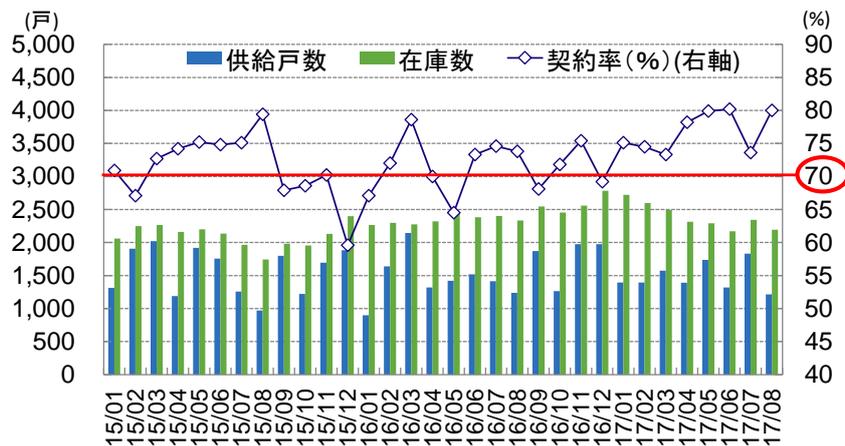
(注) 2017年、2018年はみずほ銀行産業調査部予測

³ 新築マンションの価格上昇に伴い、中古マンションの価格面で優位性が拡大し、成約件数が好調に推移している。特に新築マンションの価格高止まりが著しい東京圏では、2016年における中古マンション成約件数は37,189件に達しており、新規供給戸数35,772戸を上回る実績となったことが業界内で話題となった

【図表 22-8】 首都圏マンション販売推移



【図表 22-9】 近畿圏マンション販売推移



(出所)【図表 22-8、9】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

(3) 既存住宅流通・リフォーム市場

未来投資戦略の KPI では 2025 年における既存住宅流通市場を 8 兆円としている

未来投資戦略 2017 において、2025 年における既存住宅流通の市場規模を 8 兆円(2013 年 4 兆円)とする KPI が示された。このうち、社会問題となっている空き家問題を中心に、全国版空き家・空き地バンクの構築や、他用途への円滑な転用に向けた制度創設などが挙げられている。民間企業においても、民泊やシェアリングなど新たな需要を想定したベンチャーが新たなビジネスモデルを構築し、サービスを提供し始めている。このような空き家問題の解決に加え、KPI の達成に向けてポイントとなるのは、新規に持家取得を検討する層への既存住宅購入の促進であろう。適切な建物評価や瑕疵担保保険のあり方、既存住宅の取得に関する住宅ローンの整備など、国土交通省を中心として様々な施策が検討されてきたが、日本では未だに新築の住宅を望む傾向が強く、既存住宅流通促進のブレイクスルーにはなっていない⁴。テクノロジー

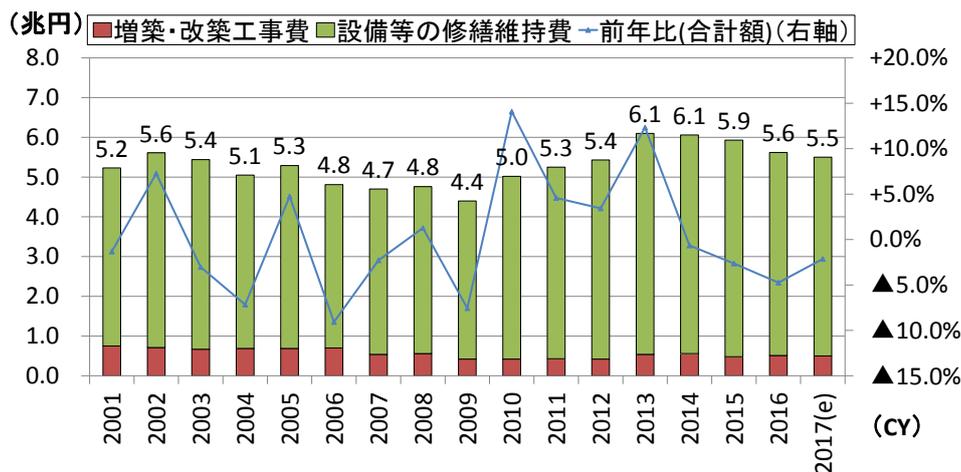
⁴ 内閣府「住生活に関する世論調査(平成 27 年 11 月)」によれば、「住宅を購入するとしたら新築か中古か」の問いに対し、「新築の一戸建住宅が良い」が 63%、「新築のマンションが良い」が 10.0%を占めており、「中古の一戸建住宅が良い」の 6.1%、「中古のマンションが良い」の 3.8%と大きな差となっている

を活用した不動産情報の一元化やマッチング、AI による価格推計の仕組みの整備など、既存住宅に対する国民の意識を変えるきっかけとなるような、新たな仕組みの構築が望まれる⁵。

リフォーム市場の
KPI は 12 兆円

未来投資戦略 2017 において、リフォームの市場規模を 12 兆円とする KPI が示された。新設住宅着工戸数の減少が予想される中、注力すべき事業領域とする大手ハウスメーカーも多い。耐震化による安全性確保や省エネ化による環境保護、バリアフリー化など、リフォームに期待される社会的役割は大きい。中長期的に減少が見込まれる新設住宅着工をカバーするような規模にはなっておらず、【図表 22-10】の通り 2016 年の市場規模は 5.6 兆円（前年比▲5.1%）と足下で縮小傾向にある。既存住宅の流通促進に伴うリフォーム需要の拡大も期待されるが、新築の住宅を望む傾向が強い中では、市場規模拡大には相当の時間を要すると思われる。6 兆円前後で横ばいが続く市場規模の拡大に向けては、DIY 型賃貸借など、新たな需要を創出する可能性のある分野に関し、民間企業による活発な創意工夫が求められよう⁶。

【図表 22-10】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) 2017 年はみずほ銀行産業調査部予想

⁵ みずほ銀行「II-16. 不動産 - 既存住宅流通におけるテクノロジーの有効活用 ～米国の事例からの考察～」『みずほ産業調査 57 号 デジタルイノベーションはビジネスをどう変革するか - 注目の取り組みから課題と戦略を探る-』(2017 年 9 月 28 日) 参照

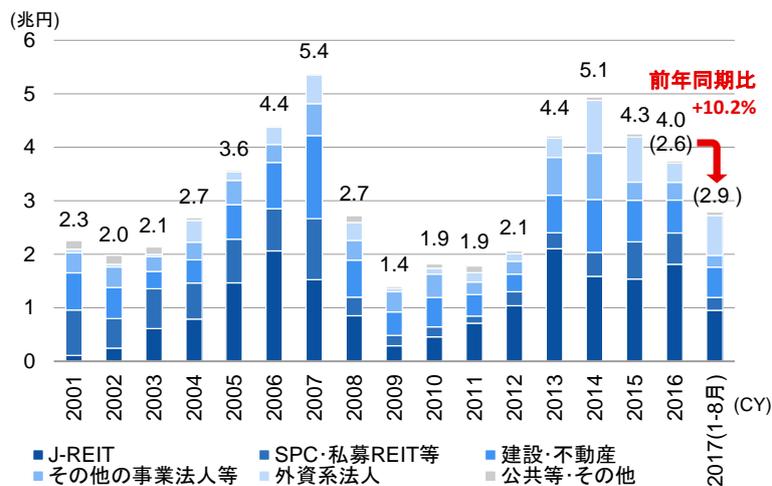
⁶ 国土交通省では、工事費用の負担者が誰かに関わらず、借主の意向を反映して住宅の改修を行うことができる賃貸借契約やその物件を DIY 型賃貸借と定義し、ガイドラインを発表するなどして普及に努めている

3. 不動産売買(投資)市場

市場は引き続き
活況

株式会社都市未来総合研究所によれば、上場企業及び上場 REIT 等による国内不動産売買取引額の 2017 年 1～8 月までの合計額は約 2.9 兆円（前年同期比+10.2%）と増加した（【図表 22-11】）。インバウンド客増加に伴うホテル需要や、3PL・EC 市場の拡大に伴う物流施設に対するニーズの高まり等を背景に、引き続き不動産市場は活況である。買主の中心は引き続き J-REIT であるが、将来的な事業機会を狙った外資系法人や建設・不動産による取引額が前年同期を大幅に上回っており、市場を牽引している。

【図表 22-11】 上場企業及び上場 REIT 等による国内不動産売買取引額の推移

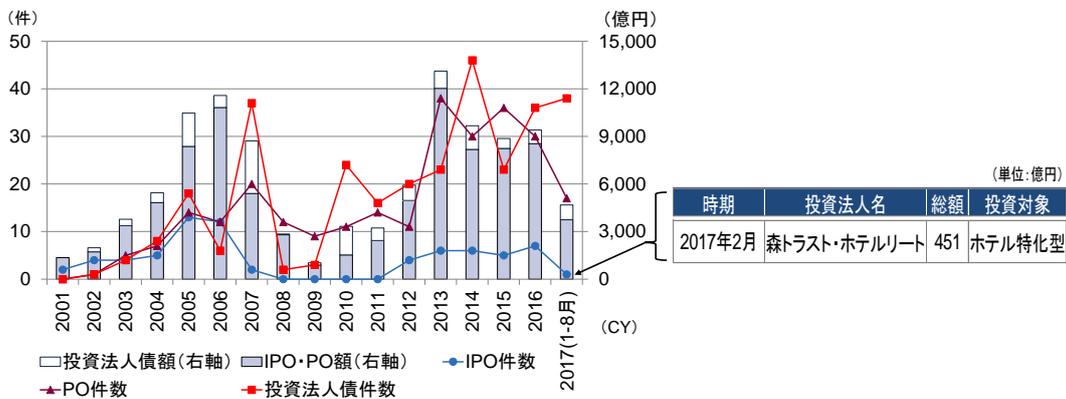


(出所) 都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

不動産取得に関する
資金調達には
頭打ち感

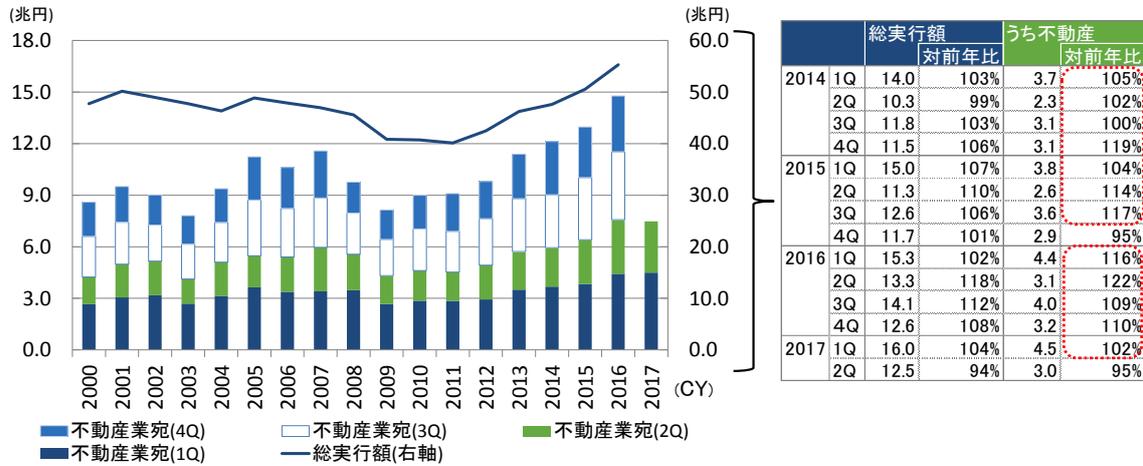
2017 年の J-REIT の取引額(8 月まで実績)、及び IPO・PO・投資法人債による資金調達額はいずれも前年を下回った（【図表 22-12】）。増加基調だった国内銀行の不動産業宛貸出額にも頭打ち感が感じられる（【図表 22-13】）。これまでは良好な資金調達環境が不動産売買需要を押しあげていた側面があるが、近時は投資家目線での取得が難しくなっているようである。

【図表 22-12】 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 22-13】 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

不動産売買（投資）市場は小幅な調整を繰り返しながら堅調に推移すると予想

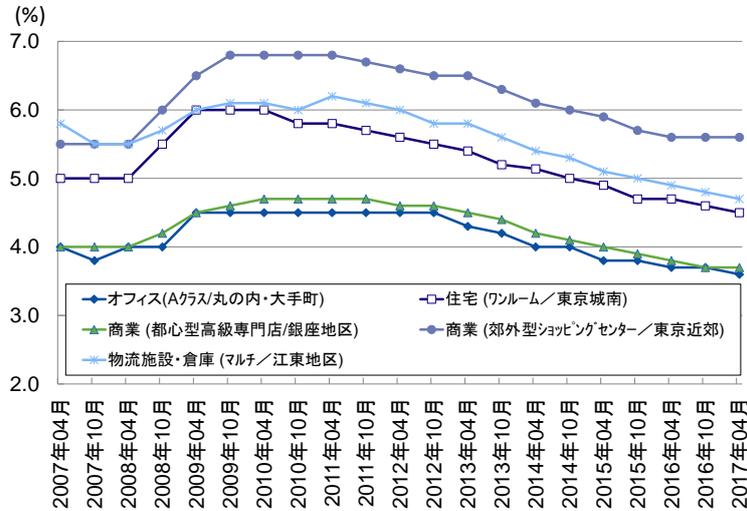
一般財団法人日本不動産研究所の「不動産投資家調査」によれば、オフィスビル、賃貸住宅、商業店舗、ビジネスホテル、物流施設に対する投資家の期待利回りは、アセットタイプ・エリアによっては依然として低下が続いている（【図表 22-14】）。特に東京エリアは過去最低水準となっており、不動産投資市場はピークにあるとの意見が過半である（【図表 22-15】）。投資家の要求利回りを満たす物件供給が少なくなる中、不動産価格は今後調整局面に入る可能性が高く、不動産売買（投資）市場は小幅な調整を繰り返しながら堅調に推移すると予想する。

【図表 22-14】 物件タイプ別期待利回り

(単位: %)				(単位: %)			
	'16年4月	'16年10月	'17年4月		'16年4月	'16年10月	'17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）	↘ 3.7	↘ 3.7	↘ 3.6	東京（郊外）	↘ 5.6	↘ 5.6	↘ 5.6
大阪（御堂筋）	↘ 5.2	↘ 5.1	↘ 5.0	大阪	↘ 6.0	↘ 6.0	↘ 6.0
名古屋（名駅）	↘ 5.4	↘ 5.4	↘ 5.3	名古屋	↘ 6.3	↘ 6.3	↘ 6.1
賃貸住宅（ファミリー）				ビジネスホテル			
東京（城南）	↘ 4.7	↘ 4.7	↘ 4.6	東京（JR・地下鉄の主要駅周辺）	↘ 5.0	↘ 4.8	↘ 4.7
大阪	↘ 5.5	↘ 5.4	↘ 5.3	大阪（JR新大阪駅周辺）	↘ 5.4	↘ 5.3	↘ 5.2
名古屋	↘ 5.6	↘ 5.5	↘ 5.5	名古屋（栄地区）	↘ 5.8	↘ 5.7	↘ 5.6
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	↘ 4.6	↘ 4.5	東京（湾岸/江東地区）	↘ 4.9	↘ 4.8	↘ 4.8
大阪	↘ 5.4	↘ 5.3	↘ 5.2	東京（内陸/多摩地区）	↘ 5.0	↘ 5.0	↘ 5.0
名古屋	↘ 5.5	↘ 5.4	↘ 5.4	大阪（湾岸/大阪港地区）	↘ 5.5	↘ 5.4	↘ 5.1
商業店舗（都心型高級専門店）				大阪（内陸/東大阪周辺）			
東京（銀座）	↘ 3.8	↘ 3.7	↘ 3.7	名古屋（湾岸/名古屋港地区）	↘ 5.6	↘ 5.5	↘ 5.4
大阪	↘ 5.0	↘ 5.0	↘ 4.9	名古屋（内陸/名古屋市北部）	↘ 5.7	↘ 5.6	↘ 5.5
名古屋	↘ 5.5	↘ 5.4	↘ 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 22-15】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 22-16】グローバル需要の内訳

(単位)		摘要	2016年 (実績)	2017年 (見込)	2018年 (予想)	2022年 (予想)	CAGR 2017-2022
グローバル需要	オフィス床需要 (千㎡)	合計	52,914	52,935	52,957	52,879	-
		前年比増減率 (%)	▲0.4%	+0.0%	+0.0%	-	▲0.0%
		NY	33,464	33,646	33,831	34,401	-
		前年比増減率 (%)	▲0.1%	+0.5%	+0.5%	-	+0.4%
		LDN	19,451	19,288	19,126	18,478	-
	前年比増減率 (%)	▲0.7%	▲0.8%	▲0.8%	-	▲0.9%	
	東京5区(ご参考)	23,152	23,351	23,680	24,136	-	
	前年比増減率 (%)	+1.7%	+0.9%	+1.4%	-	+0.7%	
	新設住宅着工戸数 (千戸)	合計	12,765	12,733	12,703	12,999	-
		前年比増減率 (%)	+8.4%	▲0.3%	▲0.2%	-	+0.4%
中国		11,591	11,528	11,470	11,644	-	
前年比増減率 (%)		+8.7%	▲0.5%	▲0.5%	-	+0.2%	
米国		1,174	1,205	1,233	1,355	-	
前年比増減率 (%)	+5.6%	+2.6%	+2.3%	-	+2.4%		
日本(ご参考)	967	962	957	755	-		
前年比増減率 (%)	+6.4%	▲0.5%	▲0.5%	-	▲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) 2017 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、2016 年と同様、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 22-17】)。

【図表 22-17】世界の都市ランキング

		都市ランキング				不動産売買量：JLL
		森	A.T.カーニー	Citi		商業不動産
		2017	2016	2012	2025	2016
米	NY	2	2	1	1	1
欧	LDN(UK)	1	1	2	2	2
	Paris(France)	4	3	4	7	4
亜	東京	3	4	6	5	6
	香港	9	5	4	4	10
	シンガポール	5	8	3	3	15
	シドニー	10	14	15	6	19
	北京	13	9	39	49	18
	上海	15	20	43	38	5

(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 2017」

A.T.カーニー：A.T.Kearney, *Global Citi Index*2016

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

引き続き日本企業の注目が高い

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おり、不動産取引（投資）量やクロスボーダーの不動産投資額も、世界で 1、2 位となっている。三井不動産や三菱地所、NTT 都市開発、ユニゾ HD などの日本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は引き続き高い。

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 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。2016 年の「オフィスビル床需要」は 33.5 百万㎡と試算されるが、雇用が堅調であり「世界の首都」として吸引力も強く、2017 年は 33.6 百万㎡、2018 年は 33.8 百万㎡、2022 年は 34.4 百万㎡と堅調に推移すると予想する。

② ロンドン

ニューヨークと同様に国際的な魅力ある都市

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。不動産投資については、割安感があれば取引量が増えており、今後も国際的な魅力ある都市・市場として存在し続けられると思われる。

Brexit の影響は不可避と思われる

一方で、2016 年 6 月のイギリス EU 離脱 (Brexit) 決定により、グローバル企業がオフィスを大陸に移す動きが出始めており、足下のオフィス需要は減少している。これから締結される EU との協定によって影響の度合いが変わってくると思われるが、いずれにせよ金融機関を中心に、欧州拠点の一部を大陸に移すことが想定される。このため、2016 年の「オフィスビル床需要」19.5 百万㎡に対し、2017 年は 19.3 百万㎡、2018 年は 19.1 百万㎡、2022 年は 18.5 百万㎡と微減を見込んでいる。

2. 住宅市場

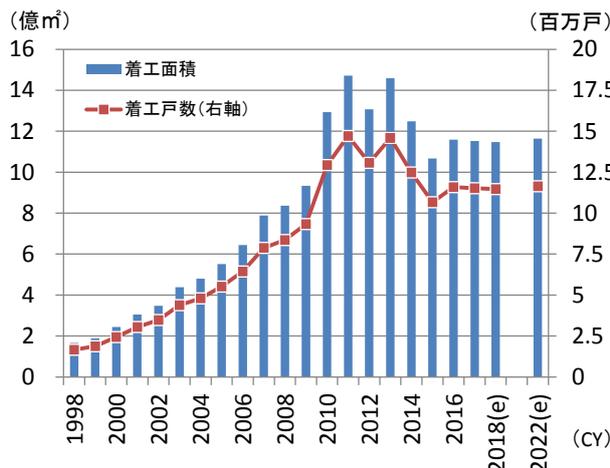
国内で新設住宅着工件数の減少が見込まれる中、成長機会を模索する大手ハウスメーカーにおいては、海外展開を推し進める動きが活発化している。ここでは、圧倒的な人口規模と経済成長・都市化が進展し、世界最大の市場と言われる中国、及び伝統的市場として住宅市場の成長が見込まれ、日本企業にとって注目度が高い、米国について市場を俯瞰する。

① 中国

今後も堅調な住宅需要が継続する見通し

中国の2016年度における新設住宅着工戸数は11.6百万戸（前年比+8.7%）と試算している。住宅市場の過熱抑制を目的とした引き締め策が2014年に緩和されたことで、住宅販売面積は2015年に底を打ち、増加している⁷。足下の景気減速の影響から、2017～2018年は11.5百万戸と前年比微減での推移を見込んでいるが、中長期的には都市部への生産年齢人口の流入が続く中、住宅需要は底堅いと考えられ、2022年は11.6百万戸の微増を予想する（【図表22-18、19】）。

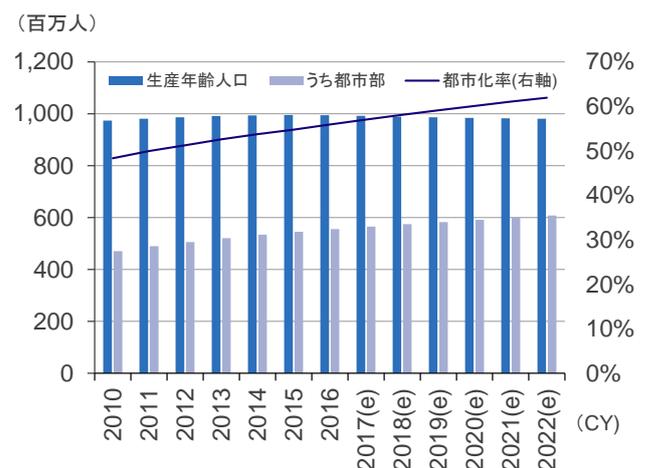
【図表22-18】中国の商業着工面積・戸数推移



(出所) 中国国家统计局ホームページよりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2017年以降はみずほ銀行産業調査部予想。戸数は100㎡/戸として推計

【図表22-19】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

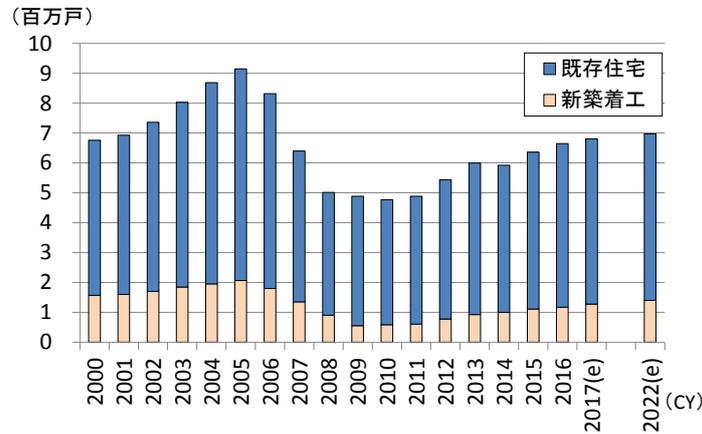
豊富な需要が期待できる市場として中期的にも増加を見込む

米国の住宅取引戸数は年間600～700万戸で推移しているが、このうち中古住宅流通が8割以上を占める（【図表22-20】）。新設住宅着工戸数は年間100万戸程度であり、サブプライム問題やリーマンショックの影響により、2009年には55万戸まで低迷したが、2010年代以降増加を続け、2016年には117万戸（前年比+5.6%）となった。総人口が増加を続けていることもあり、今後も豊富な住宅需要が期待できる市場として、2017年は121万戸、2018年は123万戸、2022年は136万戸を予想する。日系の大手ハウスメーカーも分譲住宅

⁷ 2013年3月、中国政府は「新国五条」と呼ばれる不動産価格抑制策を公表、不動産投資・投機目的での住宅購入抑制やキャピタルゲイン課税強化などを進めたが、住宅販売の低迷を受け、これら規制の緩和や利下げを実施している

や賃貸住宅を現地企業と共同で展開する動きを進めており、引き続き積極的に展開していく意向を示している。

【図表 22-20】米国の住宅取引戸数の内訳と推移



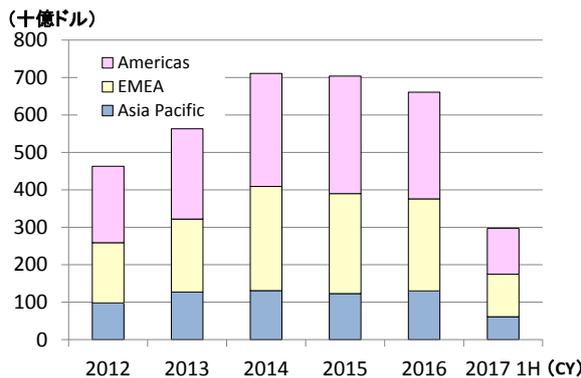
(出所) 米国商務省ホームページよりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 2017年、2022年はみずほ銀行産業調査部予測

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引き続き活況

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、2014年も減少傾向ながら活発に推移している(【図表 22-21】)。2017年も概ね前年並となっており、通年でも2016年と概ね同水準になると予想する。世界的に政治・経済が不透明な状況が続く中、商業用不動産に対する投資活動は依然として活発である。

【図表 22-21】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

	2012	2013	2014	2015	2016	2017 1H
Americas	204	241	302	314	285	122
U.S.	178	215	269	294	266	110
Canada	15	18	19	15	14	10
EMEA	161	195	278	267	246	114
UK	51	87	107	92	59	33
France	22	25	33	32	29	9
Germany	31	39	46	50	55	24
Asia Pacific	98	127	131	123	130	61
Japan	25	42	43	34	33	20
Australia	17	22	27	21	19	7
China	15	25	19	28	34	12
Hong Kong	11	7	7	12	10	5
Singapore	8	12	8	7	9	5

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市場は、投資家の目線を満たす物件供給が限定的となっており、パイプラインを持たない海外投資家には厳しい環境ではあるが、海外投資家の注目及び投資意欲は引き続き高い。世界全体に不透明感が漂う中、日本の政治・経済の安定性が更に強く認識されているようである。世界の他の主要都市対比イーロードギャップが大きく、大型取引も行われている(【図表 22-22、23】)。

【図表 22-22】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.			日本	東京	2.9%	2.8%
	ニューヨーク	3.6%	1.3%		香港	2.9%	1.4%
	ボストン	4.1%	1.8%		シンガポール	3.6%	1.5%
	ワシントンD.C.	4.5%	2.2%		中国		
	シカゴ	5.2%	2.9%		北京	6.3%	2.7%
	ロサンゼルス	4.3%	2.0%		上海	5.7%	2.1%
欧	サンフランシスコ	3.8%	1.5%	オーストラリア			
	EU			シドニー	4.9%	2.3%	
	ロンドン	3.5%	2.3%				
	パリ	3.0%	2.2%				
	フランクフルト	3.5%	3.0%				

(出所)JLL 公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)2017年2Qデータ

【図表 22-23】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

人口減少社会でも不動産需要の強いエリアで成長し続けることは可能

これまで見てきたように、日本企業が主戦場とする国内市場では、最もオフィス需要が大きく根強い三大都市でさえ、その伸びは今までよりも鈍化すると思われる。住宅についても着工戸数の減少を免れないなど、人口減少社会下では、不動産・住宅市場の縮小は不可避である。それでもなお、不動産事業には「オフィス」「住宅」のほか、「商業」「ホテル」「物流施設」「ヘルスケア施設」「インフラ施設」など様々なアセットタイプが存在し、各々に事業機会が想定される。この事業機会を逃さず、都市部などの不動産需要が強いエリアを中心に不動産の最有効活用を追求できれば、企業として成長し続けることができる（【図表 22-24】）。

【図表 22-24】 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、複合施設化 ・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 ・空き家の増加(住宅ストックの活用) ・低金利環境の継続	・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) ・民泊その他収益不動産としての活用
商業	・オーバーストア(特に地方・郊外) ・Eコマースの進展(オムニチャネル対応)	・住宅等としての再開発 ・物流施設需要の拡大 ・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 ・訪日外国人対応、ソフト(サービス)の充実
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 ・中小型倉庫の老朽化	・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・学会会議)、

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

オリンピック後も相当の開発プロジェクトが続く見込

2020年の東京オリンピック開催まであと3年となった。オリンピック時には相応のインバウンド客が見込まれ、日本を世界に売り込む絶好の機会として、開発プロジェクトについても可能なものは前倒しで進められているようである。「オリンピックに向けて開発が活発化している」と言われることもあるが、オリンピックのために整備が必要なプロジェクトはそこまで多くなく、むしろ2020年を超えた後も、都心部の大型再開発、リニア新幹線などの大規模インフラ整備や建築物の維持・更新など、中長期的に開発プロジェクトが続く見込みである(【図表 22-25】)。

【図表 22-25】 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

中長期的な開発
パイプラインとオ
フィス需要のアン
マッチの可能性

オフィス市場では、かかる豊富な開発パイプラインに対し、中長期的に需要が存在し続けるか否かが当面の大きな課題となりそうである。近年は、テレワークやサテライトオフィスの普及に伴うオフィスビルの分散・郊外化や、シェアリングオフィスの登場など、働き方の多様化に伴って新たな動きが生じているが、これは都市部のオフィス需要を押し下げる要因にもなり得る。将来的なオフィス需要の創出に向けて、東京都や大手ディベロッパーを中心に、グローバルな企業誘致やベンチャー創出、産学官連携などの取組が進められているが、少しでも多くのオフィス需要が創出され、日本の活力が向上していくことを期待したい。

日本企業のプレ
ゼンスの方向性
は不変

このように、今後のオフィス市場では、複合施設化やオフィス需要の創出など、オーナーがこれまで以上に需要をコントロールしていく必要があるため、大規模な複合(再)開発を牽引していくことができる大手ディベロッパーは、縮小する国内市場においても相対的にプレゼンスを高めていくと思われる。一方で、特定のアセットタイプに限定して事業展開する中堅・中小の不動産会社は、厳しい事業環境が続くと想定せざるを得ない。不動産事業を展開する日本企業には様々なプレイヤーが存在し、そのプレゼンスの方向性を一概に語ることは難しいが、不動産毎の需要を踏まえた立地の見極めと事業推進力の重要性が高まっていくことに鑑みれば、大手と中堅以下には企業間格差がこれまで以上に拡大する可能性が高い。しかしながら、日本企業全体として捉えれば、開発資金やセカンダリーでの取得などにおいて外資系企業やファンド等によるクロスボーダー取引が今以上に活発化する可能性はあるものの、今後開発その他運営にかかる事業においてグローバル企業が日本で活躍することは現時点では想定しにくく、国内市場を主戦場とする日本企業のプレゼンスは変わらないと考える。

IV. 日本企業に求められる戦略

これまで以上に
厳格な採算目線
と保有不動産の
リスクマネジメン
トが求められる

2000年以降、不動産業界では不動産流動化、不動産ファンド、REITなどの登場によって所有と運営の分離が進んできた。不動産投資市場は健全に成長・活発化しており、オフィス・賃貸住宅をはじめとする様々なアセットタイプにおいて、これからも益々進展していくものと考えられる。人口減少社会においては、ますます都市部・人口集積地における競争環境が激化していくと考えられるが、今後の不動産事業においては、不動産投資家の目線を充たすような高い収益性がこれまで以上に求められるようになると思われる。そのためディベロッパー各社には、プロジェクト検討段階において、より厳格な採算目線を持ち、投資資金も活用しながら保有不動産のリスクマネジメントを一層深化させていくことが求められる。

住まいに関する
多様なニーズを
十分に見極めた
上での戦略策
定・実行が重要

住宅市場においては、賃貸住宅着工戸数が減少に転じると予想されるが、新築を収益の柱としている企業が大宗である中、省エネや制震、バリアフリー対応などによって付加価値を高めたり、大幅なコストダウンで販売価格を大幅に抑え、若年ファミリー層等の新たな客層を開拓するなど、これまで各社が採ってきた戦略をブラッシュアップしていくことが必要となろう。また、今後の成長戦略を描く上では、建替・リニューアル需要など新築以外の事業領域への進出や強化も重要となろう。いずれにしても、住まいに関する多様なニーズを十分

に見極めた上で戦略を策定し、着実に実行していくほかないだろう。

空き家の収益不動産化など、ビジネスの創出や新たな戦略の構築の可能性

社会問題化しつつある空き家の増加については、未来投資戦略 2017 にも記載の通り、継続利用可能な住宅ストックの有効活用を国・業界をあげて推進していくべきである。推進にあたっては、住宅に限定しない多様な活用方法による収益不動産化が考えられるだろう。賃貸住宅については他アセットと同様、投資資金の活用が進んでいるが、これからは空き家についても、民泊利用や二拠点居住の推進、他用途としての有効活用などによる収益物件化が進み、リフォームやインスペクション⁸・住宅管理などの新たなビジネス機会が生まれてくると思われる。そのため、各事業者は新たな事業戦略を検討することが可能となるだろう。

中堅・中小以下の事業者は、これまで以上に尖った事業戦略が求められる

人口減少社会では、不動産・住宅事業の適地も減少を免れず、土地の高度利用が進むことで、人口集積が進む地域・拠点は高さも活用しながら、ますます人口集積をつくり、不動産価値を高めていくものと思われる。一方で地方・郊外では、不動産・住宅市場縮小の影響を大きく受けることは避けられない。この流れを受け、ハウスメーカーにおいては、主なターゲットである首都圏の中・高所得者層をターゲットとした、更に付加価値の高い住宅の開発や供給が求められる。また、商業施設や物流施設、介護施設など、住宅以外の事業領域への進出・強化を図る戦略も今後重要度が増すであろう。一方、地方圏で 8 割以上のシェアを占めるビルダーや工務店など中堅・中小以下の事業者には、地場不動産業者との協業による情報収集力や営業力の強化、他のビルダー・工務店との連携など、これまで以上に地域に密着した事業戦略が求められることになる。また、民泊事業者などとの異業種連携を通じたニッチマーケットでの展開、行政や大手が企画する大規模再開発への関与、Web を活用したマーケティングなど、これまで以上にエッジを効かせた事業戦略の立案と実行も必要となろう。これらの対応に遅れた事業者は、新設住宅着工戸数の減少に伴って予想される業界再編の中で、淘汰されていくこととなる。

海外市場の着実な攻略も必要

また、不動産ディベロッパー、ハウスメーカー、ゼネコン、民鉄各社などは、新たな需要を求めて引き続き海外展開を進める動きを継続している。2017 年は【図表 22-26】のような ASEAN や北米・オセアニアにおける不動産事業展開が見られた。不動産業はエリア毎の土着性が強いがゆえに、単独での海外事業展開は難しいが、これまでの日本企業の戦略にも見られるように、理念を近しくする地場企業との連携強化によって「強み」と呼べるエリアを着実に拡大していくことが重要であろう。

⁸ 住宅に精通したホームインスペクター（住宅診断士）が、専門家として、第三者的立場から、住宅の劣化状況、欠陥の有無、改修すべき箇所やその時期、凡その費用などを見極め、アドバイスを行うこと

【図表 22-26】近年の日本企業による主な海外不動産事業展開（2017年プレスリリース分）

日系企業	進出国	事業	パートナー企業	時期
鹿島建設	シンガポール	複合開発(住宅・商業)	Singapore press holdings	-
清水建設		オフィスビル開発	Afro Asia Shipping	2020年竣工
三菱地所		複合再開発	Capitaland	2021年竣工
三井不動産	フィリピン	分譲住宅	Rockwell Land Corporation	2025年竣工
阪急不動産	ベトナム	住宅複合開発	NAM LONG INVESTMENT CORPORATION	2019年竣工
西日本鉄道		(分譲マンション・戸建・タウンハウス)		
野村不動産	タイ	分譲住宅	Origin Property	2020年竣工
三井不動産	U.S.	賃貸住宅	Jefferson Apartment Group	2020年竣工
積水ハウス		戸建住宅	Woodside Homes Company	完全子会社化
住友林業		複合開発(賃貸住宅・商業)	Edge Home	連結子会社化
大和ハウス	オーストラリア ニュージーランド	サービスアパートメント	Waldorf	M&A

(出所)各社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

公共・社会インフラ室 藤井 洋平

吉田 篤弘

池田 涼

youhei.fujii@mizuho-bk.co.jp

©2017 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。