

国内主要都市の不動産市場の見通し

～賃貸オフィス市場の空室率の改善を 2012 年と予測～

2011 年 8 月 23 日

株式会社 住信基礎研究所

株式会社住信基礎研究所は、2011 年 5 月時点における国内主要都市の不動産市場の見通しをまとめたレポート販売を開始しました。具体的にはオフィス、賃貸住宅等のタイプ別の賃貸市場の見通しとタイプ別の投資市場（キャップレート）の見通しを主な内容としています。以下で予測結果の概要を示します。

1 短期的な不動産市場の見通し

オフィス市場は、テナントの移転需要に回復の兆しが見え始めたタイミングで今回の震災が起これ、一部で緊急避難的なテナントの移転も散見されましたが、全般的には移転計画の延期等により需要が停滞しました。その影響で空室率の改善を確認できるのは前回予測（2010 年 9 月時点）より後ろ倒しとなり 2012 年とみえています。都市別にみると、大量供給が続く東京に先行して、新規供給が抑制される地方都市が改善に向かうと見込んでいます。成約賃料の底打ちは、空室率の改善に遅行し、都市により異なり 2012 年あるいは 2013 年と予測しています。

賃貸住宅市場でも、緩やかな需給改善の期待が出始めたところで震災が起これ、不要不急の転居控え、賃料負担力回復の遅れ等の影響を前回予測（2010 年 9 月時点）に加味して予測しています。需給が比較的良好な東京都区部周辺や大阪等では安定的に推移し、景気との連動性が高い高額物件が多い東京都心部やこれまでの供給過剰感が解消されていない地方都市では引き続き賃料調整が見込まれます。

不動産の投資市場では、地震・津波による投資対象不動産の被害は限定的でしたが、原発問題や今後の景気回復の先行き不透明感のため足元では取引の延期、様子見の姿勢が続いています。震災前まで改善していたデット資金の調達環境は、復興と円高対策のための金融政策もあって緩和的な状態が続いています。また、内外の長期運用資金（年金、SWF など）の潜在的投資余力に大きな変化は認められません。今後、プレイヤーのマインドが平常化し、J-REIT の株価回復による新規取得が本格化すれば、不動産売買は緩やかに回復すると見込んでいます。キャップレートは賃貸市場の 2012 年から 2013 年の回復時期を確認しながら、リスクプレミアムの緩やかな縮小によって横ばいから低下に向かうと予測しています。

上記の予測の前提として英国の EIU（Economist Intelligence Unit）の主要経済指標の予測値を活用しています。各市場の需給面における特性・構造を、プロパティタイプ・市場別に主要経済指標との関係性から明らかにし、これらの主要経済指標の今後の予測値を入れることで賃料やキャップレートの期待値を算出して見通しとしています。

2 震災が不動産市場に及ぼした影響について

震災後の不動産市場の行方について、影響を及ぼす基本要因を2つに区分して考えています。震災前から進行している社会経済の構造的な変化と、震災を契機に新たに加わる変化です。具体的には、オフィス市場では企業の海外展開の加速による国内オフィス需要への影響が前者で、企業の事業継続マネジメント（BCM）浸透による拠点の分散・代替拠点設置等の検討は後者になります。住宅市場では、緩やかに不可逆的に進行している世帯の単身化・高齢化は前者で、住宅選定時に地盤性状を含めた安全性への注目の高まりは後者になります。現下で震災による直接的な影響が大きいプロパティタイプはホテルと商業であり、オフィスと賃貸住宅は比較的軽微といえます。

3 中期的に不動産市場を見通す上での着目点

今後の中期的な市場見通しにおける着目点は、世界の实体经济および金融市場の不安定化要因が蓄積されつつあることです。EU、米国、中国では難しい経済運営を迫られています。需要面で世界経済の成長に大きく依存する日本経済の回復見込みは当初想定通りに推移するか、供給面で全国的な電力供給不安が企業の事業活動の新たな制約要因とならないか、世界的な過剰流動性に伴う金融市場のひずみが不動産を含めた資産価格の形成にどのような影響を与えるのか、グローバルな視点からのモニタリングが不可欠となっています。さらに国内要因として、今回の震災を契機に、不動産の安全性や環境性能に対する要求水準が政策的誘導もあって高まると予想され、国内市場での競合・淘汰も進行すると考えられます。

（住信基礎研究所が発行した「不動産マーケットリサーチレポート 2011年5月時点予測」の内容構成等は[不動産マーケットリサーチレポートの案内ページ](#)をご覧ください。）

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見直し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。
3. この資料の一切の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。