

## 現下の経済情勢における不動産投資市場の動向

---

1. 経済状況等について
2. 不動産投資市場の状況について

# 1. 経済状況等について

---

# 月例経済報告の概要（平成28年5月）

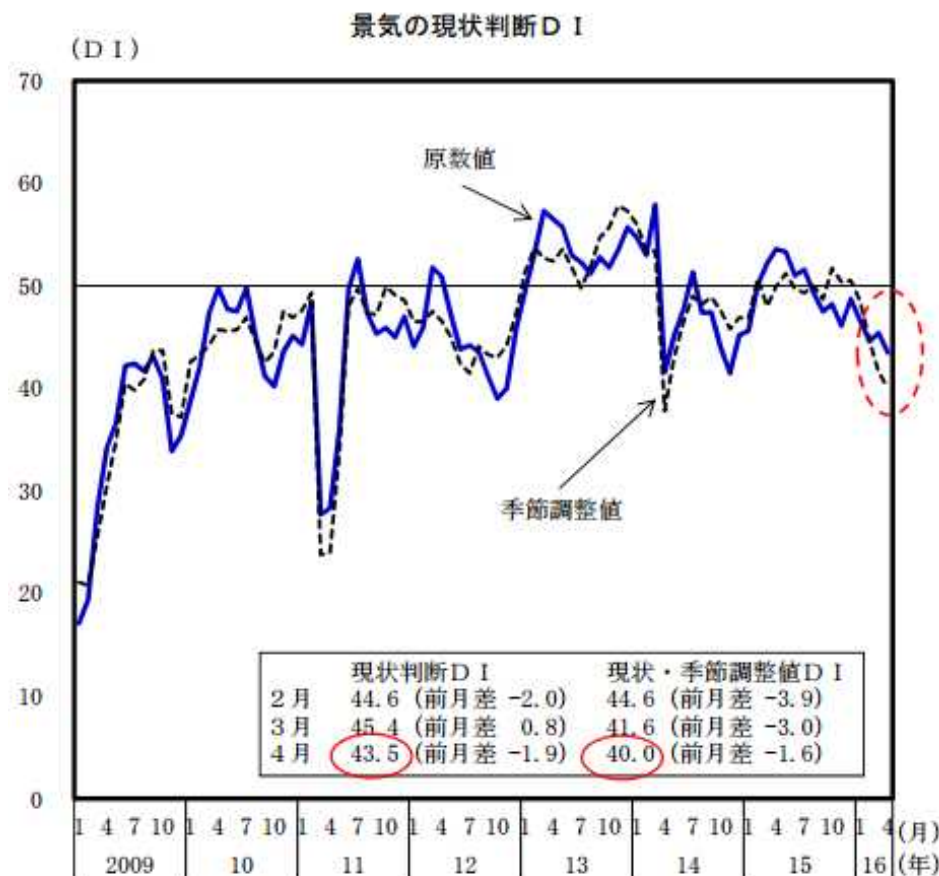
日本経済の基調判断(月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料 平成28年5月23日 内閣府)

<現状>

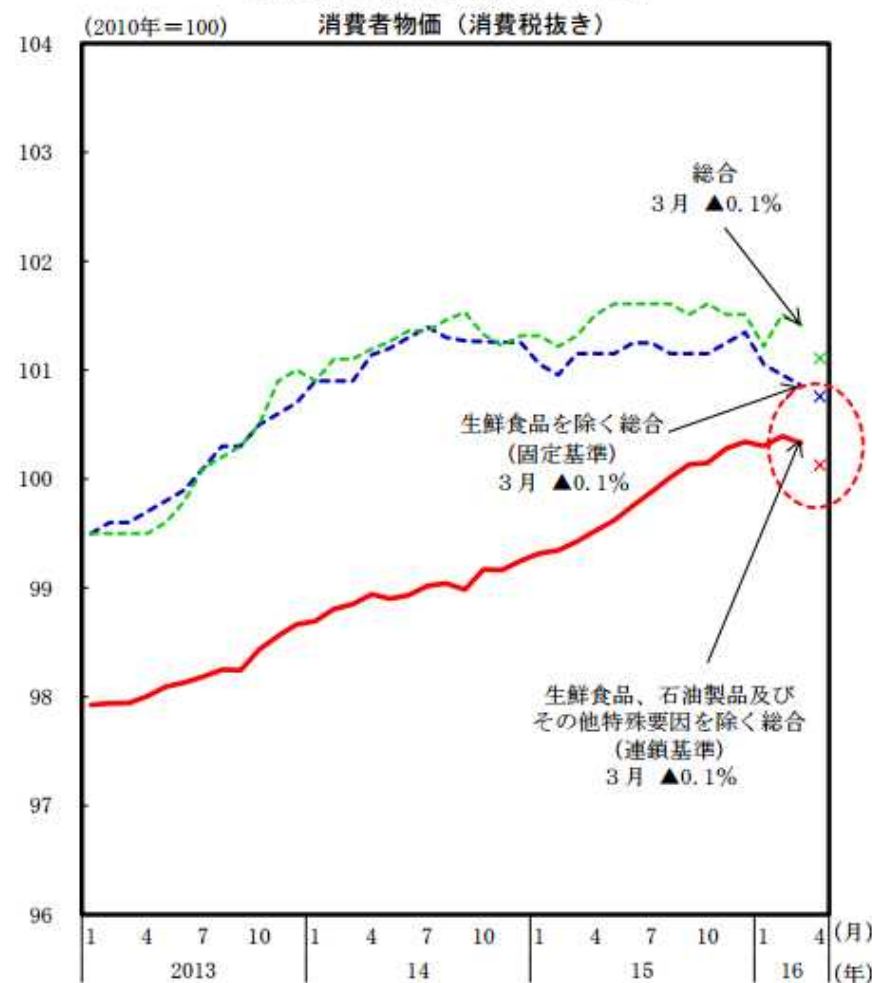
- ・景気は、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。
- ・消費者物価は、緩やかに上昇している。

○現状判断は、2か月ぶりの低下  
季節調整値は、4か月連続の低下

○消費者物価は緩やかに上昇

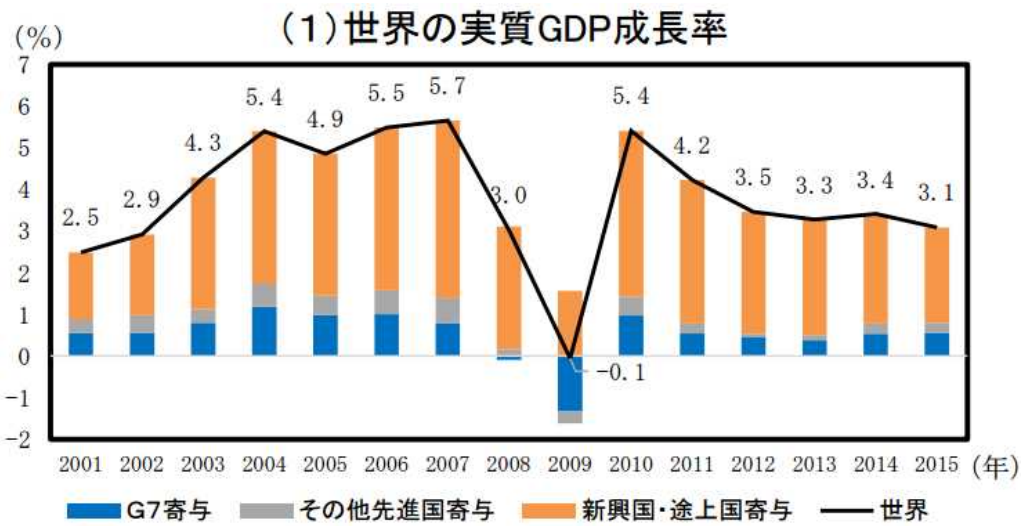


(編者) 内閣府「景気ウォッチャー調査」により作成。

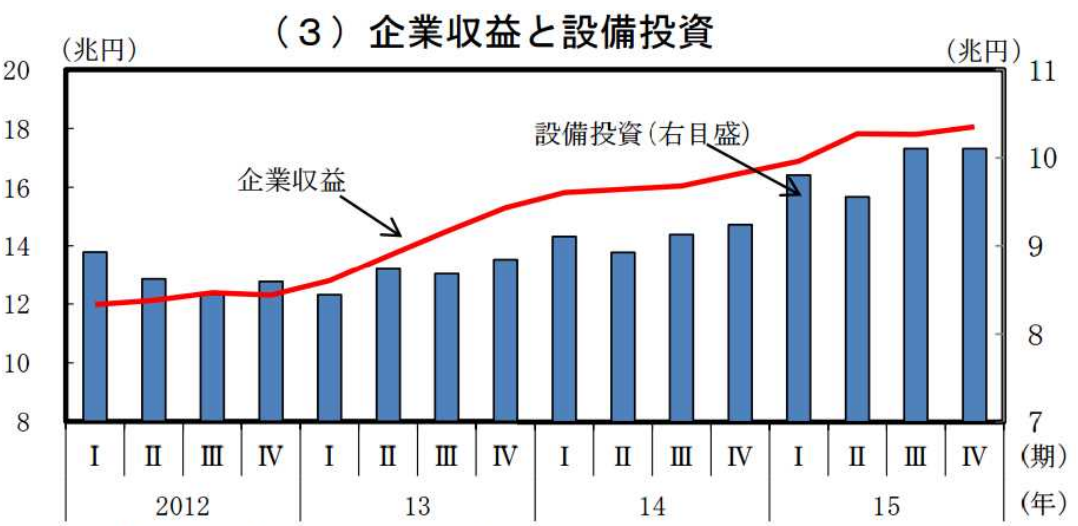


(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」により作成。季節調整値。  
2. 「生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除く総合」は、「生鮮食品を除く総合」(コア)から石油製品(ガソリン、灯油、プロパンガス)、電気代、都市ガス代、及びその他の公共料金等を除いたもの。  
3. 4月の水準については、3月の全国の値を4月の東京都都区部連環値の前月比で延伸したもの。

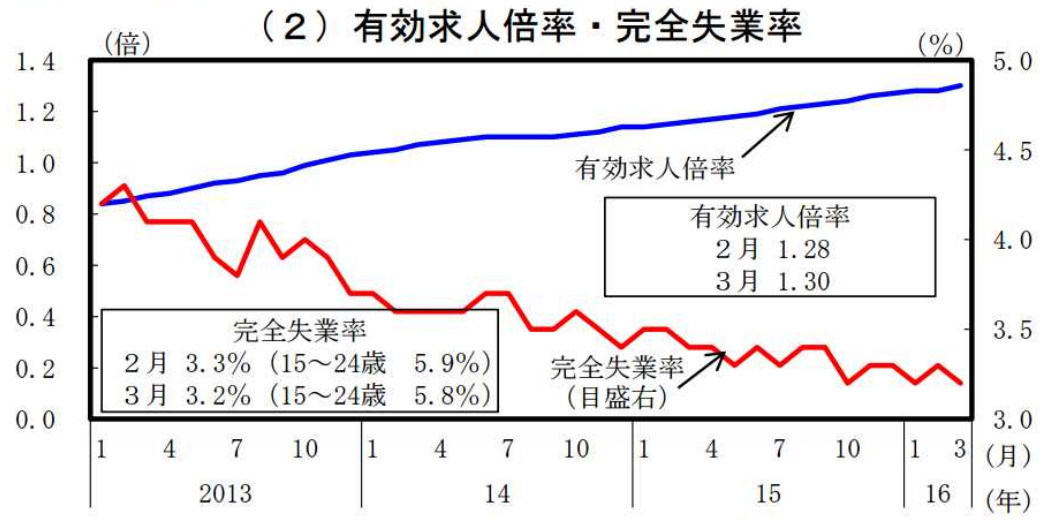
- 世界経済は緩やかに回復しているが、成長をけん引してきた新興国の減速が続いている。
- 日本についてみると、有効求人倍率は24年ぶりの高水準。完全失業率は18年ぶりの低い水準である3%台前半で推移。
- 企業収益は過去最高水準。設備投資は持ち直しの動き。
- 個人消費は2014年4月の消費税引上げ後に落ち込んだ後、総じてみれば力強さに欠ける動き。



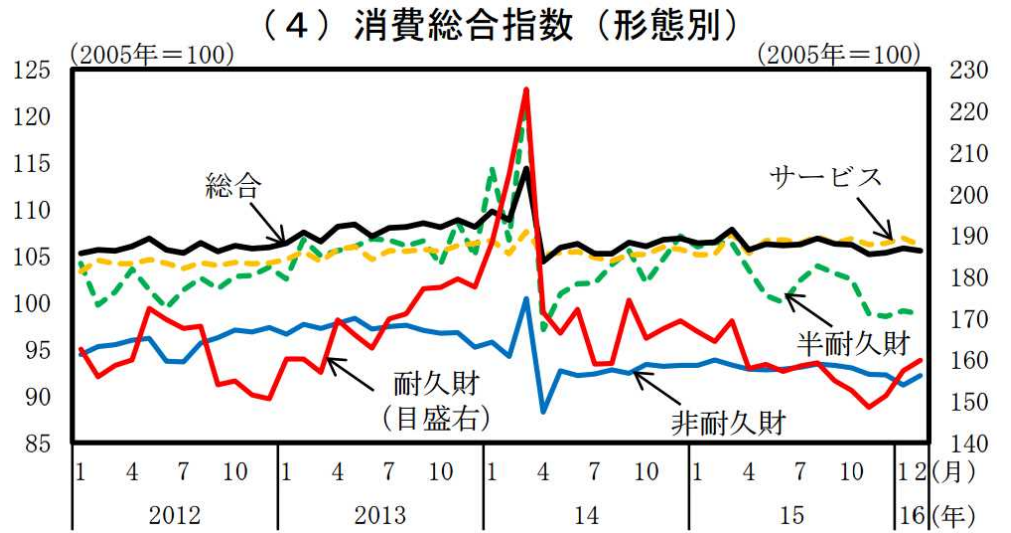
(備考) IMF「World Economic Outlook Database」(2016年4月)より作成。



(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。季節調整値。  
 2. 季報では、資本金1千万円以上の企業が対象。

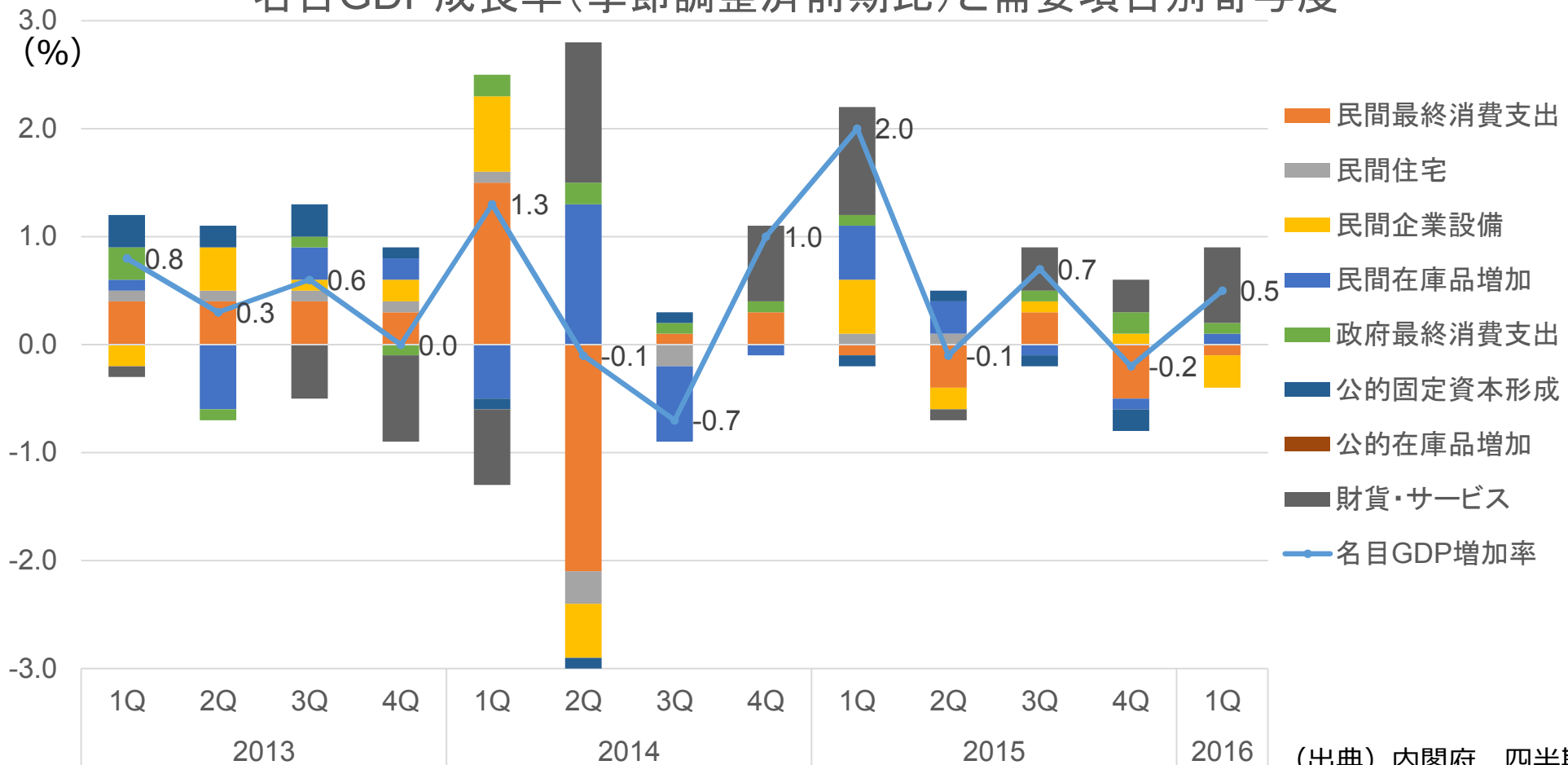


(備考) 厚生労働省「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査(基本集計)」により作成。季節調整値。



○2016 年 1-3 月期のGDP成長率(季節調整済前期比)は、1 次速報値において、名目 0.5% (年率 2.0%)、実質 0.4% (年率 1.7%) となった。名目成長率、実質成長率ともに 2 四半期ぶりのプラス成長。  
○2015年度については、18年ぶりに実質、名目、GDPデフレータのいずれもプラスとなり、名目GDPの水準は 500兆円を上回った。

名目GDP成長率(季節調整済前期比)と需要項目別寄与度



## (1)1年間の地価動向

- 全国平均 : 全用途平均で8年ぶりに上昇に移行。用途別では、住宅地はわずかな下落だが、商業地は8年ぶりに上昇に移行。
- 三大都市圏 : 住宅地はほぼ前年並みの小幅な上昇。商業地は最近3年間、上昇基調を強める。
- 地方圏 : 地方中枢都市では住宅地・商業地とも三大都市圏を上回る上昇。その他の地域でも下落幅が縮小。

(単位: %)

|           | 住宅地   |       |       |       |       | 商業地   |       |       |       |       | 全用途   |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           | 24公示  | 25公示  | 26公示  | 27公示  | 28公示  | 24公示  | 25公示  | 26公示  | 27公示  | 28公示  | 24公示  | 25公示  | 26公示  | 27公示  | 28公示  |
| 全 国       | ▲ 2.3 | ▲ 1.6 | ▲ 0.6 | ▲ 0.4 | ▲ 0.2 | ▲ 3.1 | ▲ 2.1 | ▲ 0.5 | ▲ 0.0 | 0.9   | ▲ 2.6 | ▲ 1.8 | ▲ 0.6 | ▲ 0.3 | 0.1   |
| 三 大 都 市 圏 | ▲ 1.3 | ▲ 0.6 | 0.5   | 0.4   | 0.5   | ▲ 1.6 | ▲ 0.5 | 1.6   | 1.8   | 2.9   | ▲ 1.5 | ▲ 0.6 | 0.7   | 0.7   | 1.1   |
| 東 京 圏     | ▲ 1.6 | ▲ 0.7 | 0.7   | 0.5   | 0.6   | ▲ 1.9 | ▲ 0.5 | 1.7   | 2.0   | 2.7   | ▲ 1.7 | ▲ 0.6 | 0.9   | 0.9   | 1.1   |
| 大 阪 圏     | ▲ 1.3 | ▲ 0.9 | ▲ 0.1 | 0.0   | 0.1   | ▲ 1.7 | ▲ 0.5 | 1.4   | 1.5   | 3.3   | ▲ 1.5 | ▲ 0.9 | 0.2   | 0.3   | 0.8   |
| 名 古 屋 圏   | ▲ 0.4 | 0.0   | 1.1   | 0.8   | 0.8   | ▲ 0.8 | ▲ 0.3 | 1.8   | 1.4   | 2.7   | ▲ 0.6 | ▲ 0.1 | 1.2   | 0.9   | 1.3   |
| 地 方 圏     | ▲ 3.3 | ▲ 2.5 | ▲ 1.5 | ▲ 1.1 | ▲ 0.7 | ▲ 4.3 | ▲ 3.3 | ▲ 2.1 | ▲ 1.4 | ▲ 0.5 | ▲ 3.6 | ▲ 2.8 | ▲ 1.7 | ▲ 1.2 | ▲ 0.7 |
| ※地方中枢都市   | ▲ 1.7 | ▲ 0.2 | 1.4   | 1.5   | 2.3   | ▲ 2.7 | ▲ 0.3 | 2.0   | 2.7   | 5.7   | ▲ 2.1 | ▲ 0.3 | 1.6   | 1.8   | 3.2   |
| そ の 他     | ▲ 3.5 | ▲ 2.8 | ▲ 1.8 | ▲ 1.3 | ▲ 1.0 | ▲ 4.5 | ▲ 3.6 | ▲ 2.6 | ▲ 1.8 | ▲ 1.3 | ▲ 3.8 | ▲ 3.0 | ▲ 2.1 | ▲ 1.5 | ▲ 1.1 |

※札幌市・仙台市・広島市・福岡市

## (2)半年毎の地価動向

- いずれの圏域においても、住宅地は前半・後半ともに同程度の上昇。商業地は年後半に上昇幅が拡大。

(単位: %)

| (単位: %)   | 住宅地  |     |     | 商業地  |     |     |
|-----------|------|-----|-----|------|-----|-----|
|           | 28公示 |     |     | 28公示 |     |     |
|           | 前半   | 後半  | 年間  | 前半   | 後半  | 年間  |
| 全 国       | 0.4  | 0.4 | 0.8 | 1.1  | 1.2 | 2.3 |
| 三 大 都 市 圏 | 0.5  | 0.4 | 0.9 | 1.8  | 1.7 | 3.6 |
| 東 京 圏     | 0.5  | 0.5 | 1.0 | 1.8  | 1.6 | 3.5 |
| 大 阪 圏     | 0.2  | 0.2 | 0.5 | 2.2  | 1.9 | 4.3 |
| 名 古 屋 圏   | 0.9  | 0.7 | 1.6 | 1.5  | 1.5 | 3.1 |
| 地 方 圏     | 0.3  | 0.3 | 0.6 | 0.3  | 0.5 | 0.8 |
| 地方中枢都市    | 1.4  | 1.7 | 3.2 | 2.6  | 4.3 | 7.1 |
| そ の 他     | 0.2  | 0.1 | 0.3 | ▲0.0 | 0.0 | 0.0 |

※地価公示・都道府県地価調査との共通地点1,631地点での集計。

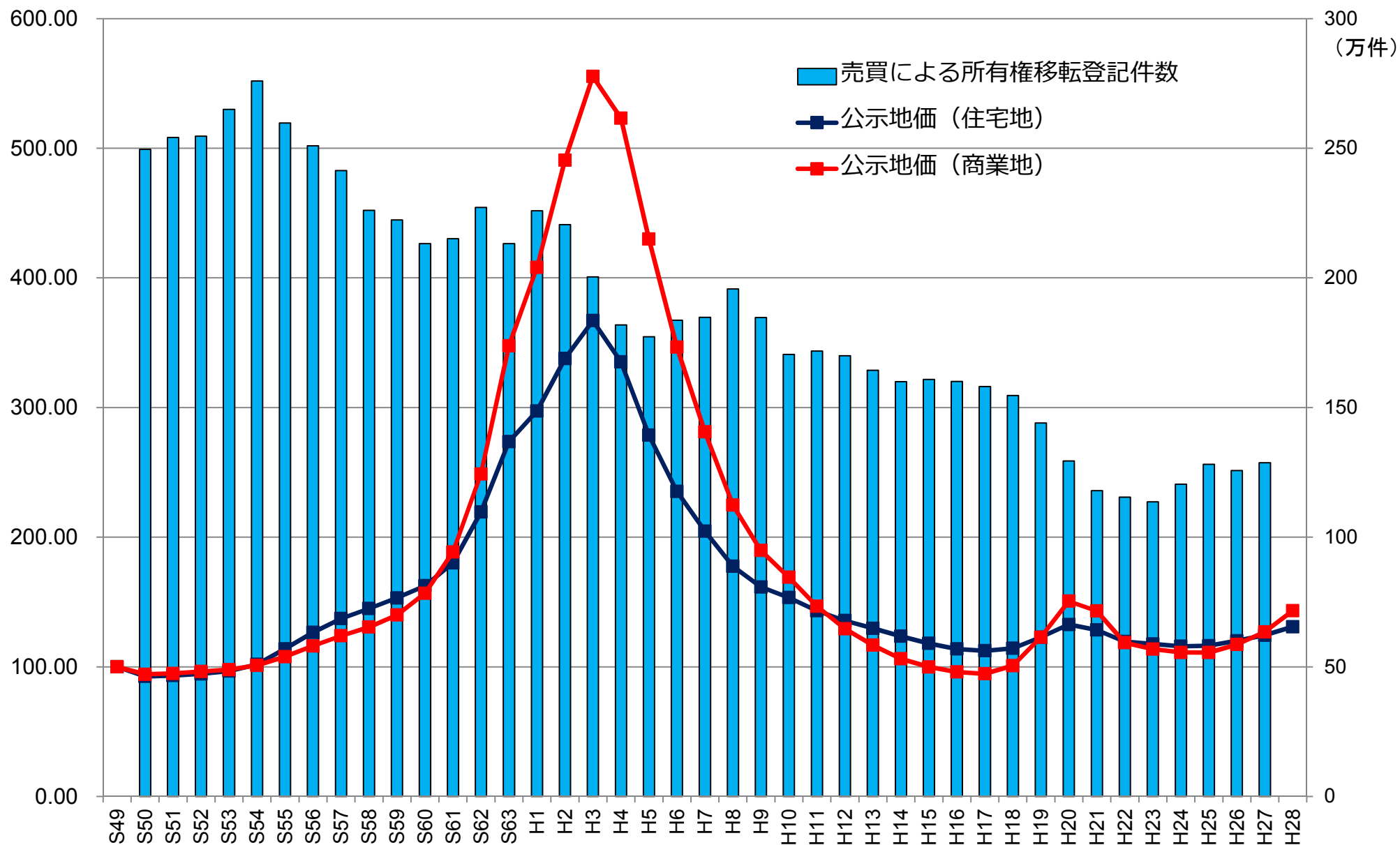
※【前半】1月1日～6月30日、【後半】7月1日～12月31日

## (3)背 景

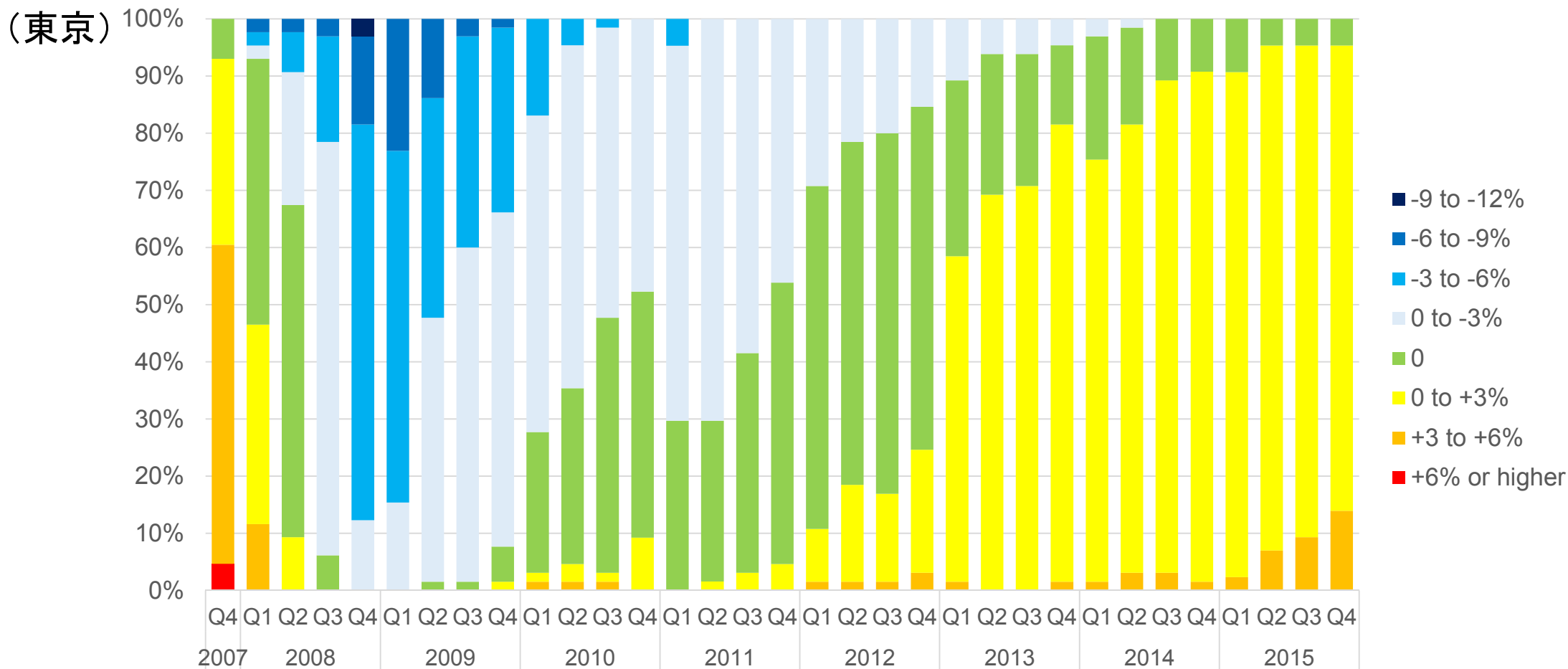
| 用途  | 変動の主な要因                                                                                                                                                       |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 住宅地 | 全国的な雇用情勢の改善や、住宅ローン減税等の施策による需要の下支え効果もあって、地価は総じて底堅く推移。                                                                                                          |
| 商業地 | <p>以下の背景から、不動産投資意欲は旺盛で、地価は総じて堅調に推移。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 外国人観光客の増加などによる店舗、ホテル需要の高まり</li> <li>・ 主要都市でのオフィス空室率の低下などによる収益性の向上</li> </ul> |

# 公示地価と売買による所有権移転登記件数

(昭和49年=100)



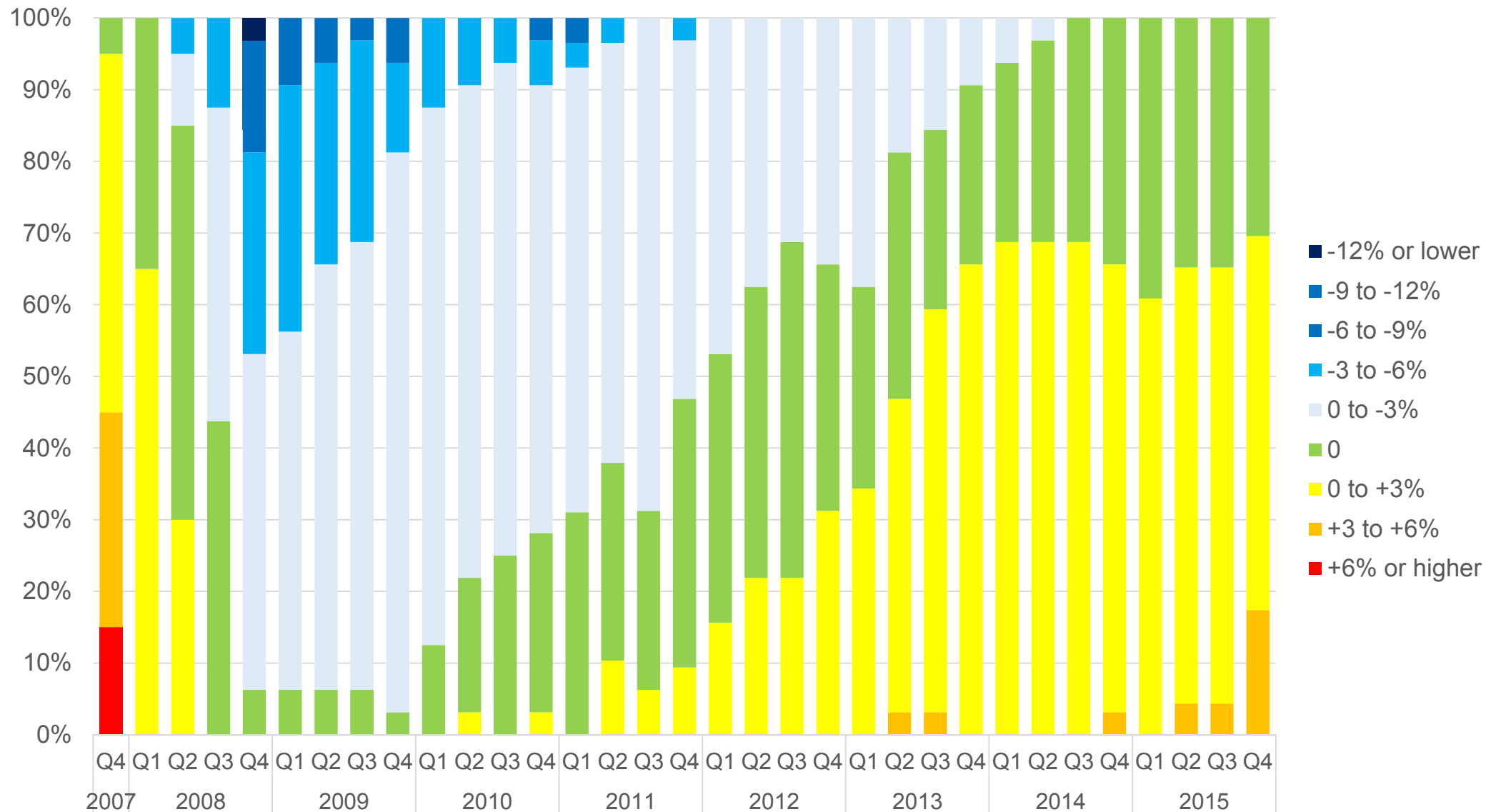
○ 大都市圏を中心に、空室率の改善等によるオフィス市況の回復基調が続いていること、訪日客の増加に伴い店舗・ホテル等の需要が高まっていること、大規模な再開発事業が進捗していること等を背景に、金融緩和等による良好な資金調達環境と相まって法人投資家等の不動産投資意欲が引き続き強いことなどから、主要都市の高度利用地では、多くの地区で地価が上昇。



※地価動向を先行的に表しやすい、高層住宅等や店舗、事務所等が高度に集積している高度利用地等が対象(東京圏43地区)  
対象地区について、四半期毎の変動率を9区分で表示。

(出典)国土交通省「地価LOOKレポート」

(三大都市圏以外の地域の主要都市)



※地価動向を先行的に表しやすい、高層住宅等や店舗、事務所等が高度に集積している高度利用地等が対象(地方中心都市等23地区)  
対象地区について、四半期毎の変動率を9区分で表示。

(出典)国土交通省「地価LOOKレポート」

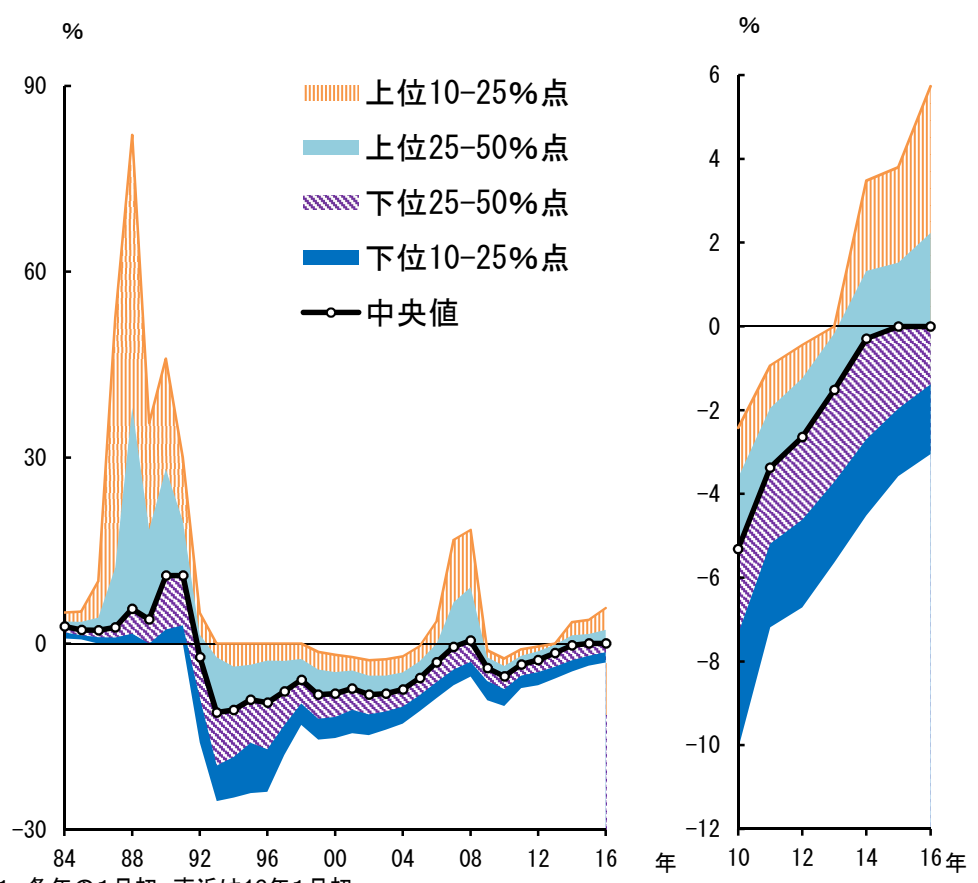


# 商業地価上昇率の分布及び商業用不動産取引価格（東京23区）

○不動産価格は、全国的に下げ止まりつつあり、上昇地点も増えてきている。地点ごとの商業地価（鑑定価格）上昇率の分布や、個別にみた商業用不動産取引額の分布は、過去2度の不動産ブーム期に比べれば限定的なものの、上方への広がりが緩やかに拡大している。

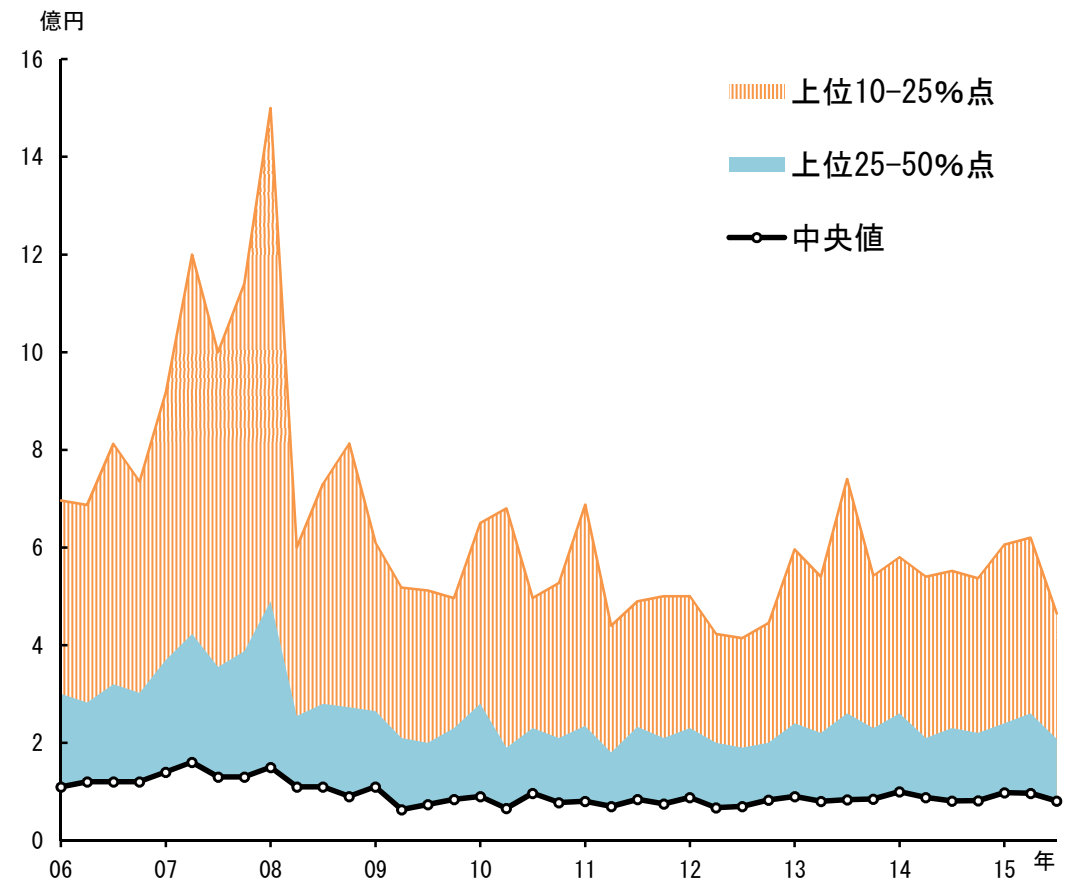
○不動産市場の動きは実体経済を踏まえたものとなっており、過熱の状況にはないと考えられる。

## 商業地価上昇率の分布



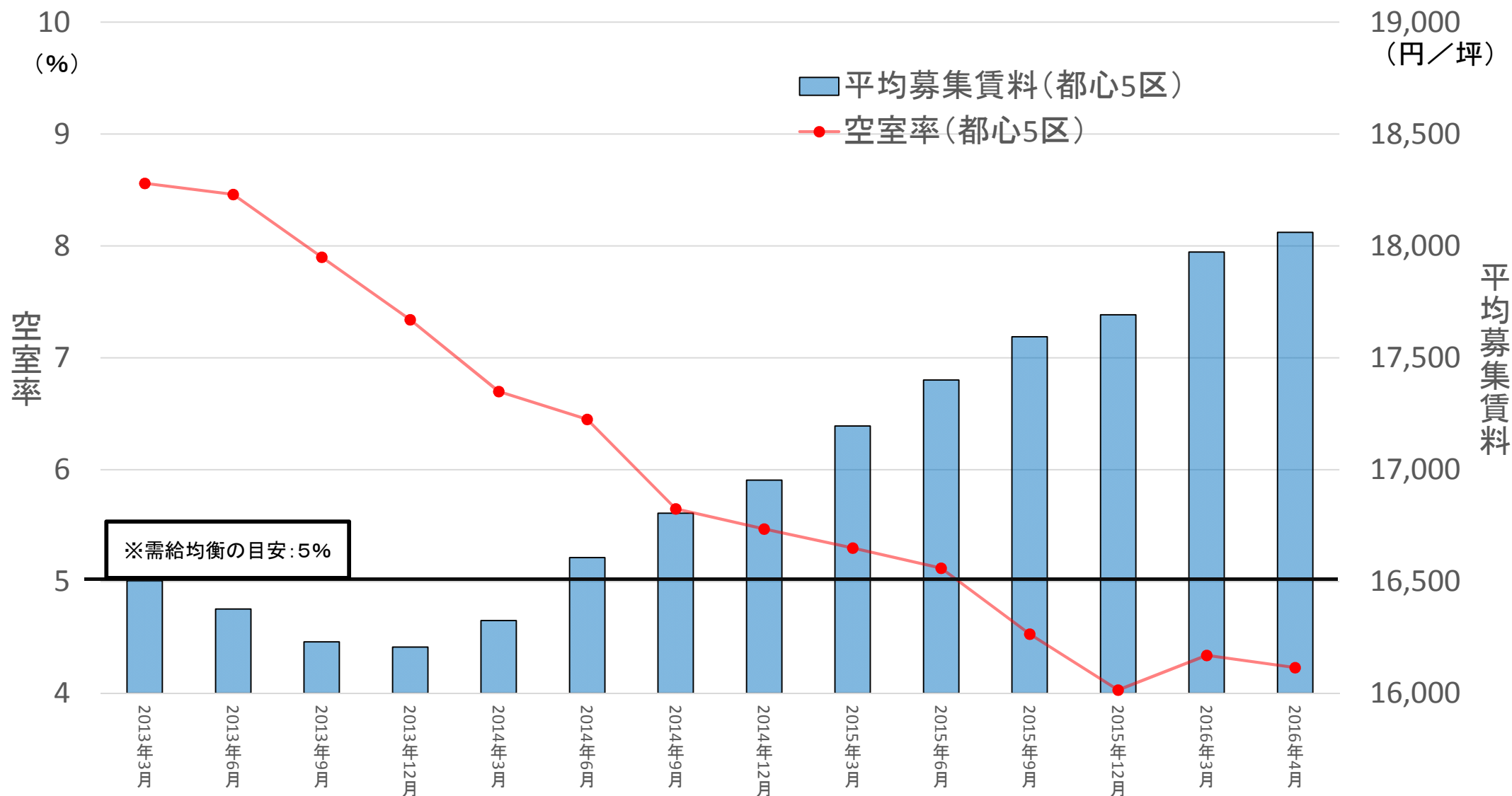
※1 各年の1月初。直近は16年1月初。  
※2 商業地の個別地点における地価上昇率の分布

## 商業用不動産取引価格（東京23区）



# **オフィスビルの空室率及び賃料(東京都心5区)**

<賃貸オフィス:東京都心5区>  
 大型ビル(基準階100坪以上)の空室率と平均募集賃料の推移

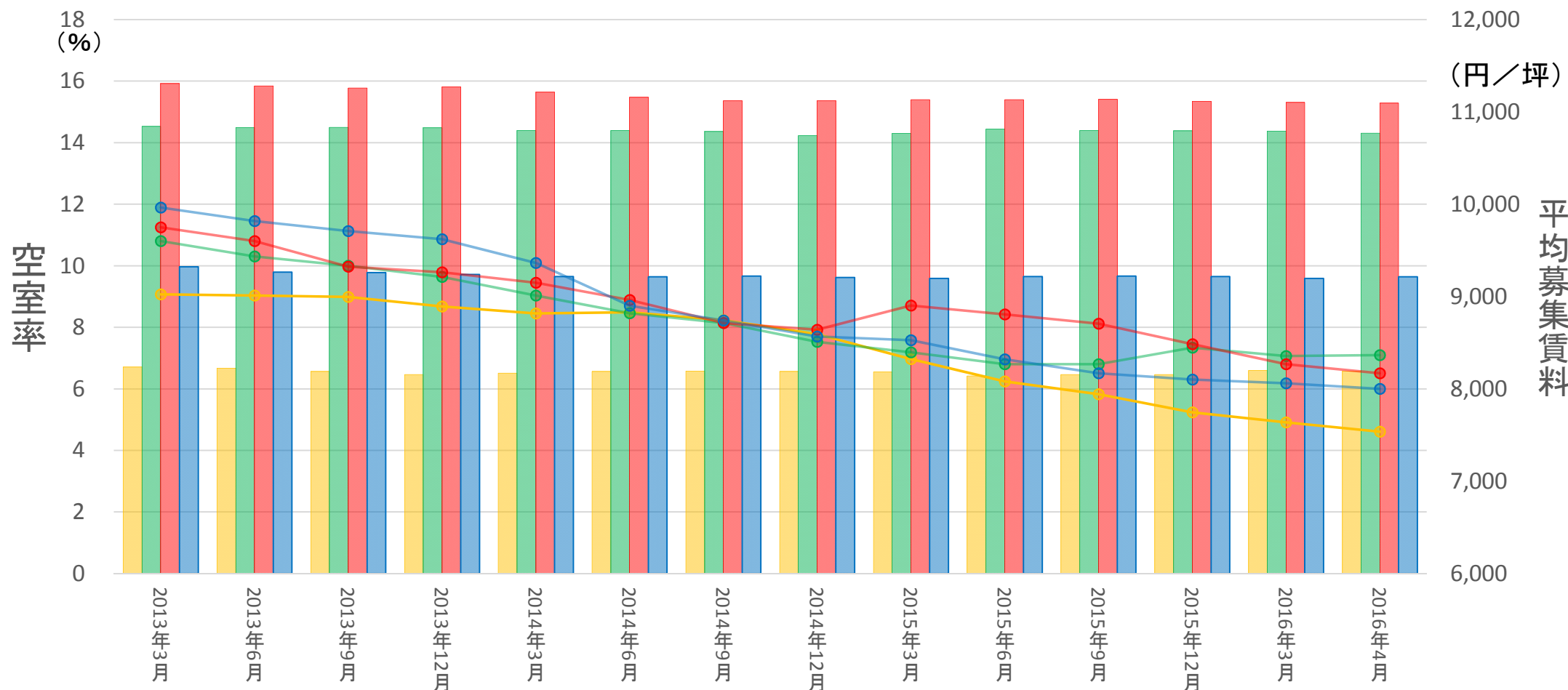


# **オフィスビルの空室率及び賃料(その他地域)**

<賃貸オフィス:札幌、名古屋、大阪、福岡>  
 大型ビル(※)の空室率と平均募集賃料の推移

■ 平均募集賃料(札幌)   ■ 平均募集賃料(名古屋)   ■ 平均募集賃料(大阪)   ■ 平均募集賃料(福岡)  
 ● 空室率(札幌)   ● 空室率(名古屋)   ● 空室率(大阪)   ● 空室率(福岡)

※需給均衡の目安:5%



(※)

大阪:主要6地区(梅田,南森町,淀屋橋・本町,船場,心斎橋・難波,新大阪)内にある延床面積1,000坪以上の主要貸事務所ビル。

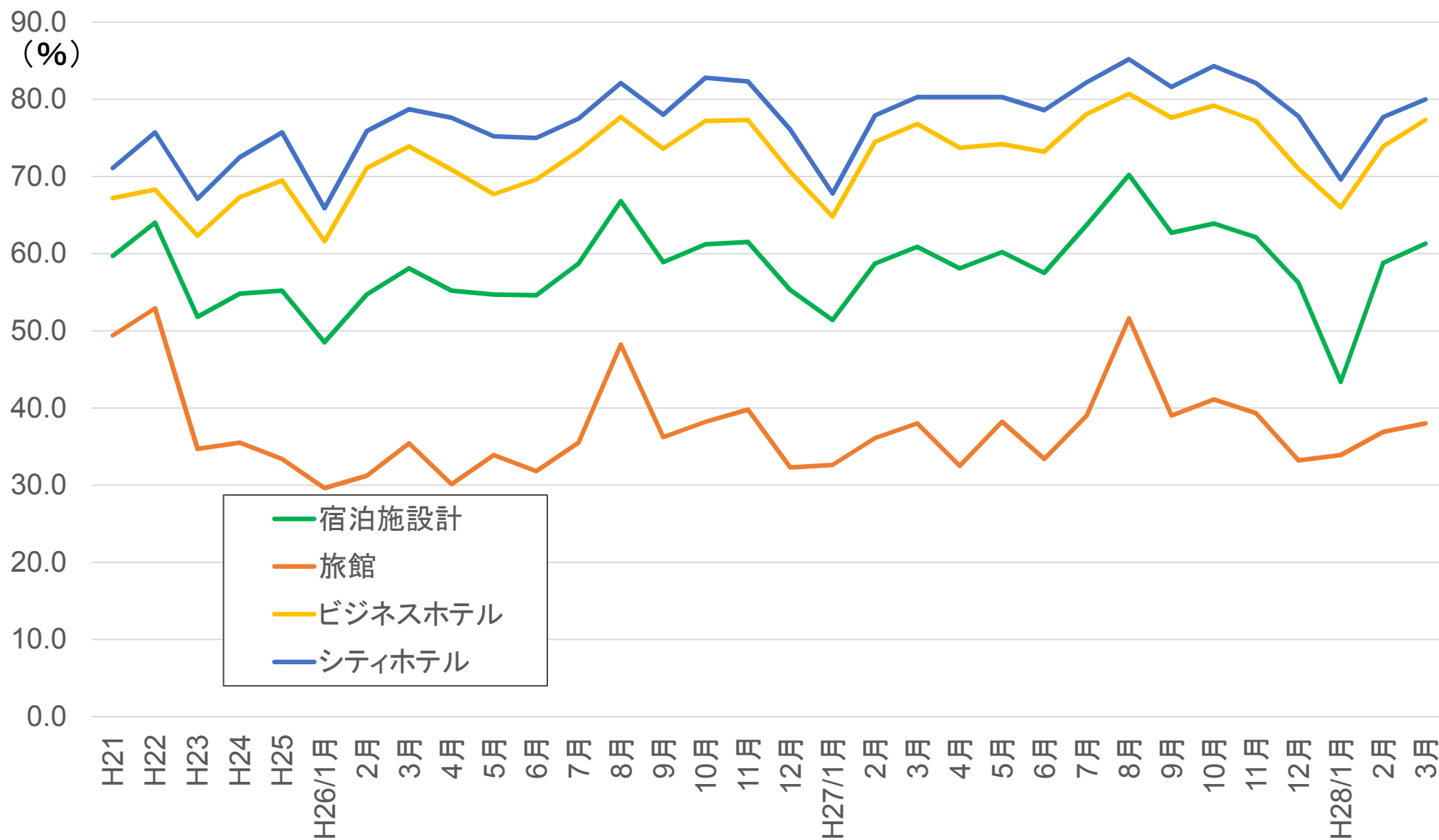
名古屋:主要4地区(名駅,伏見,栄,丸の内)内にある延床面積500坪以上の主要貸事務所ビル。

札幌:主要5地区(駅前通・大通公園,駅前東西,南1条以南,創成川東・西11丁目近辺,北口)内にある延床面積100坪以上の主要貸事務所ビル。

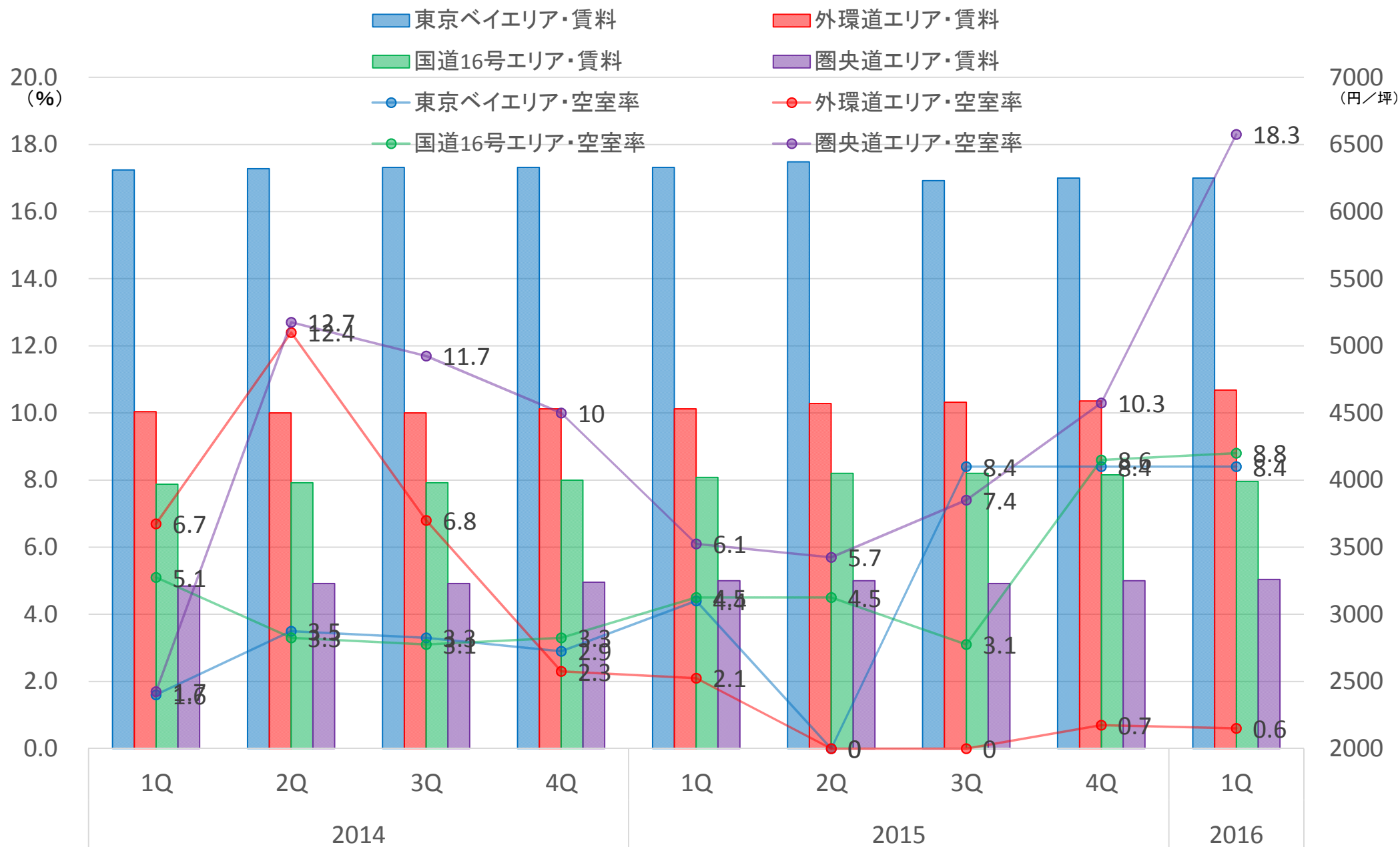
福岡:主要6地区(赤坂・大名,天神,薬院・渡辺通,祇園・呉服町,博多駅前,博多駅東・駅南)内にある延床面積100坪以上の主要貸事務所ビル。

出典:三鬼商事(株)

# 宿泊施設の客室稼働率



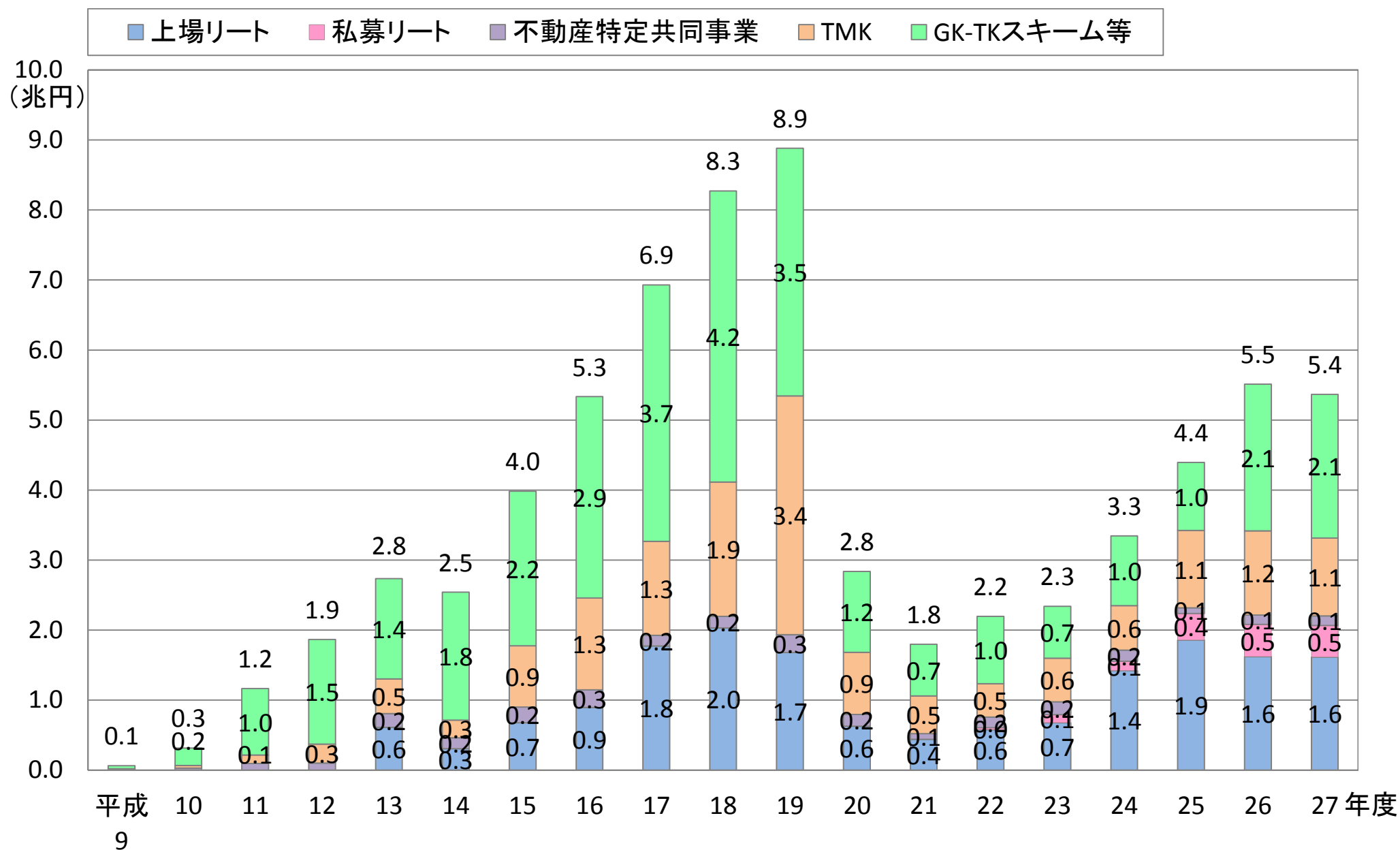
# 首都圏における物流施設の賃料と空室率



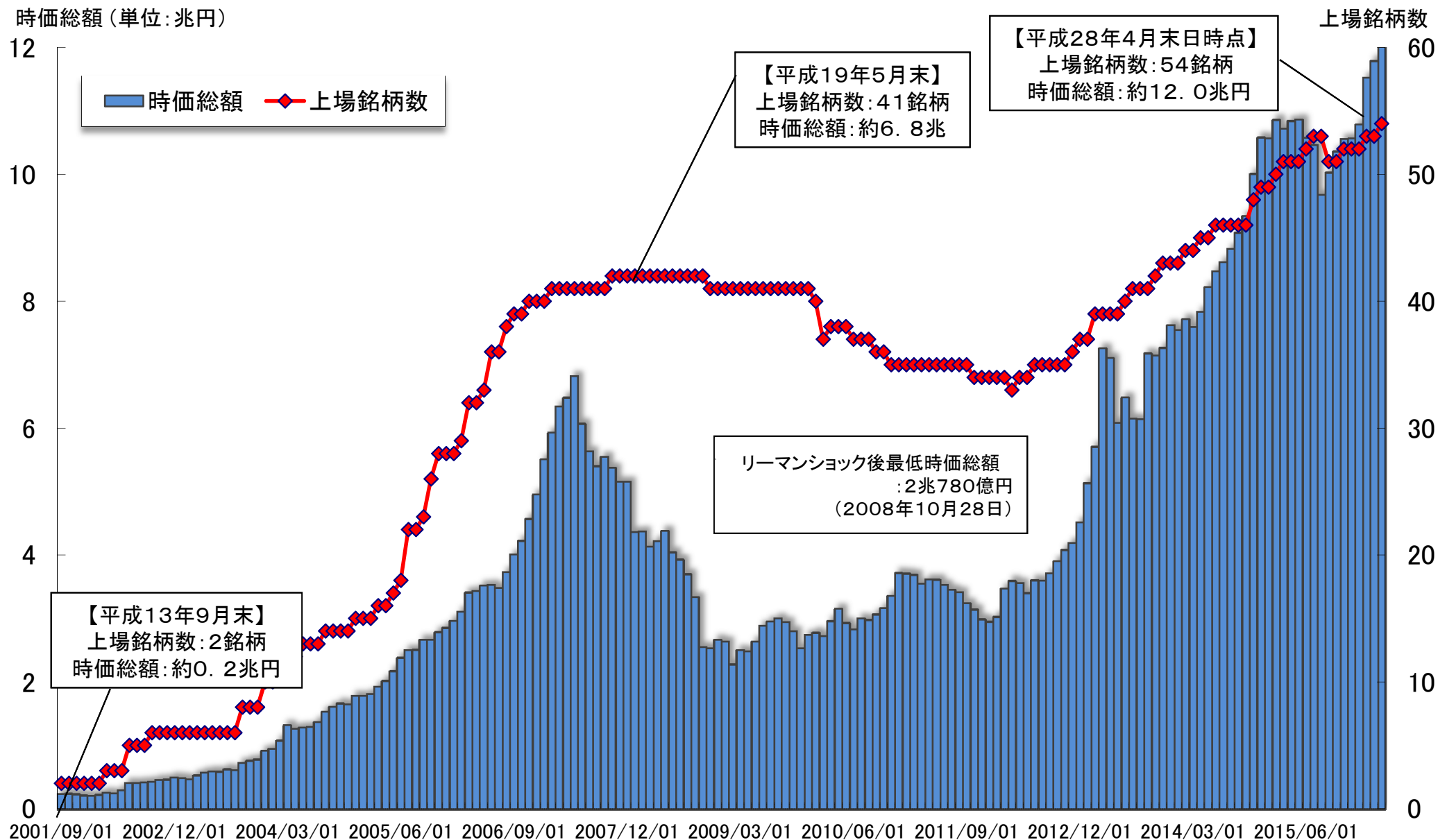
## 2. 不動産投資市場の状況について

---

# 不動産証券化の実績の推移



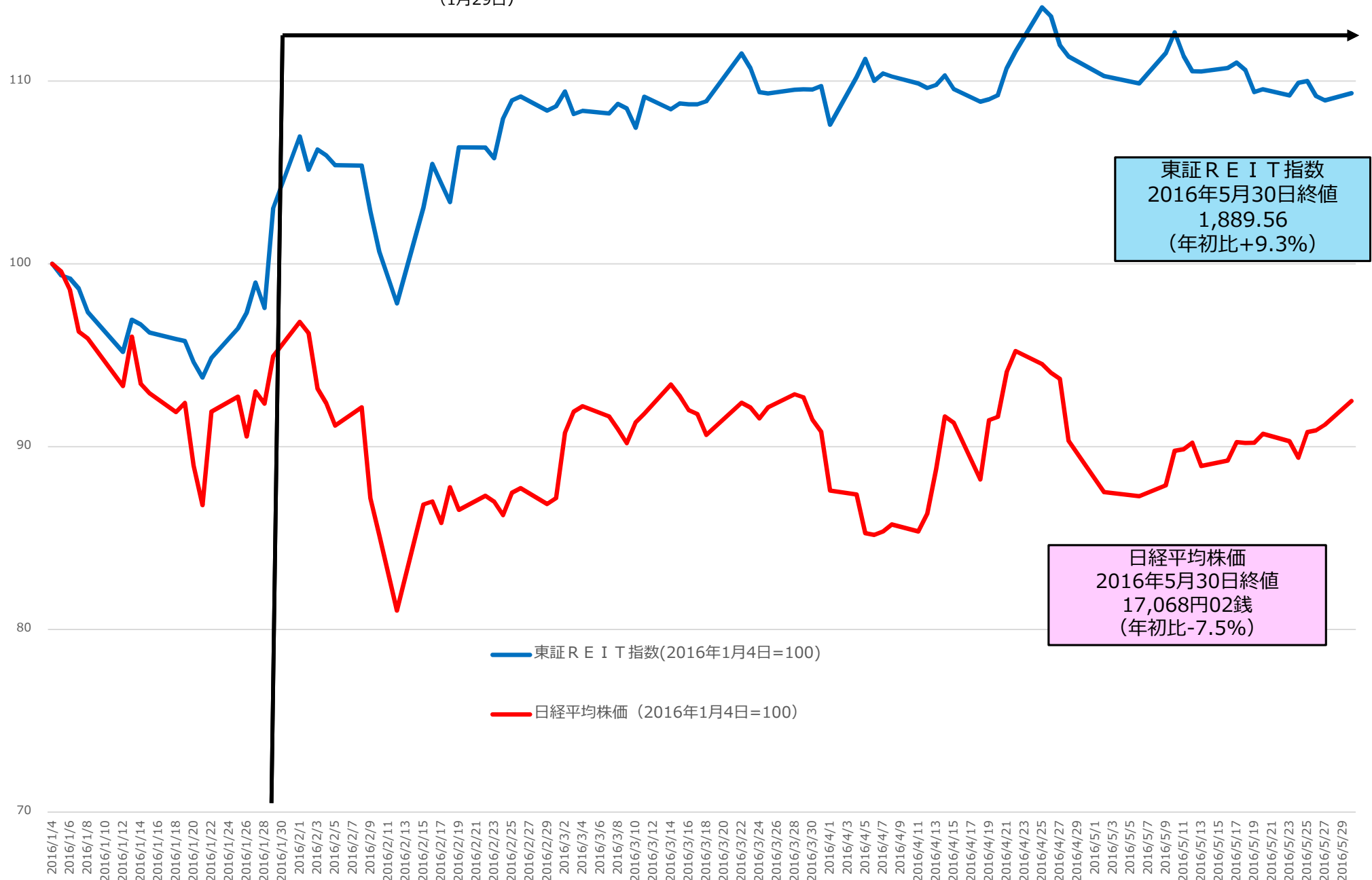
# Jリートの上場銘柄数と時価総額の推移



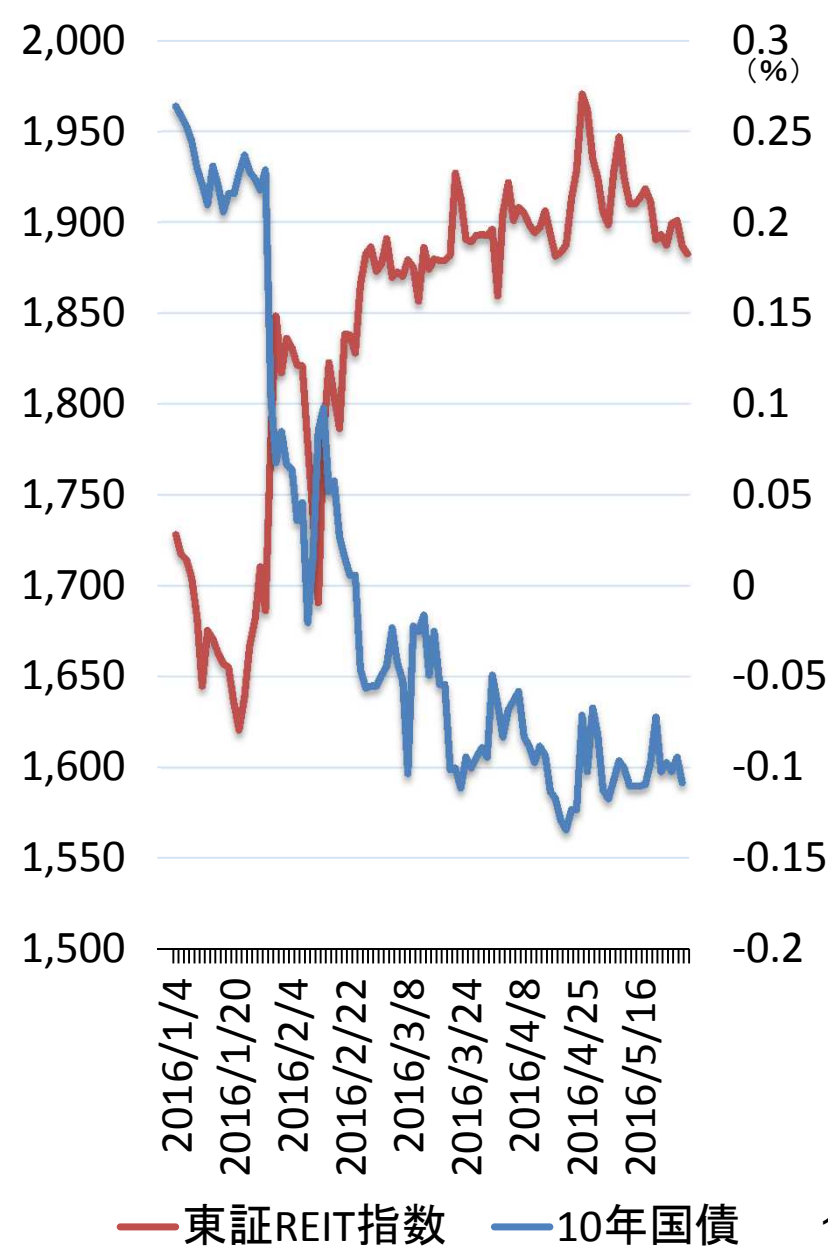
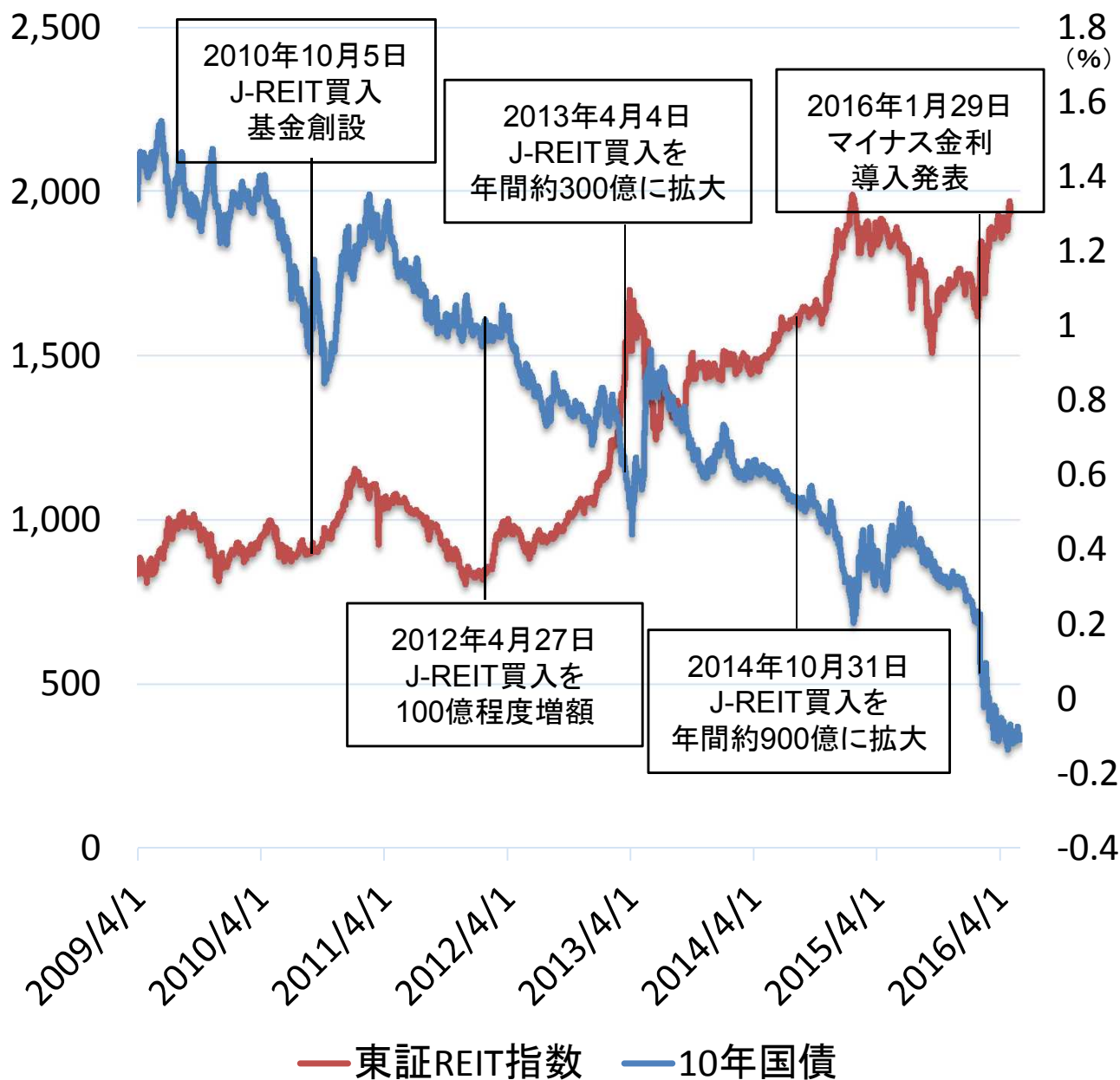
(出典)不動産証券化協会HPより国土交通省作成

# 東証REIT指数と日経平均株価の推移

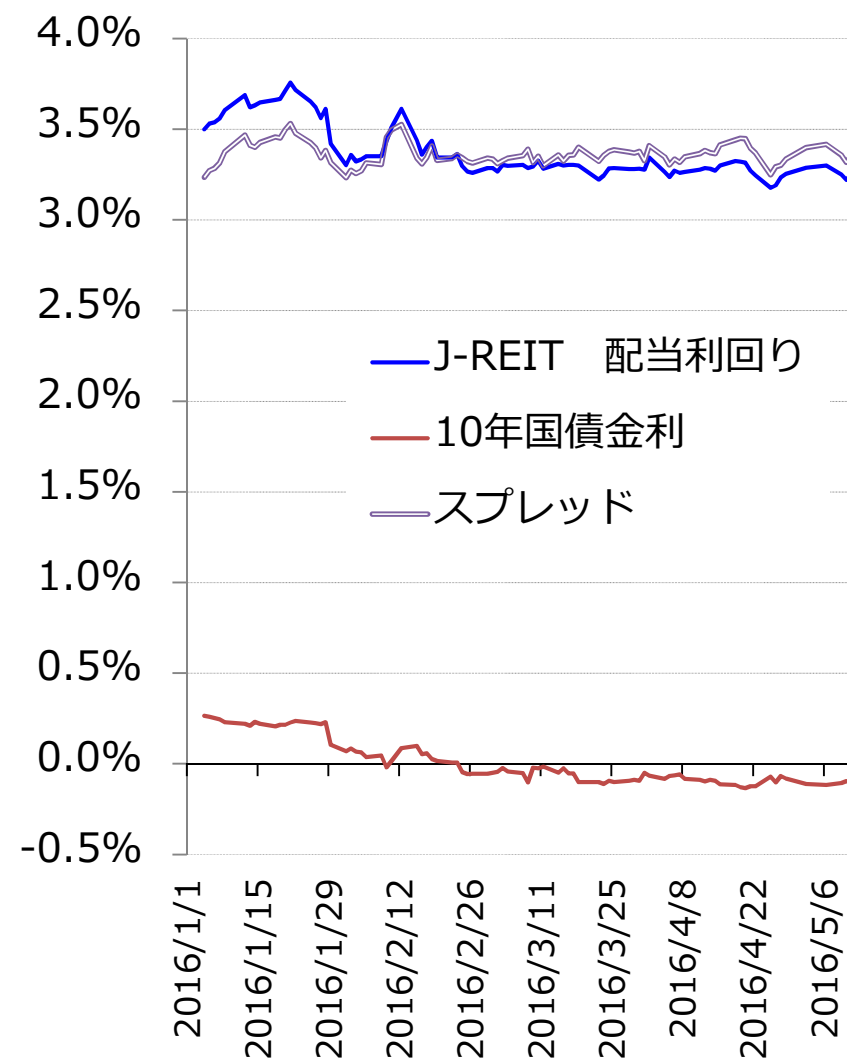
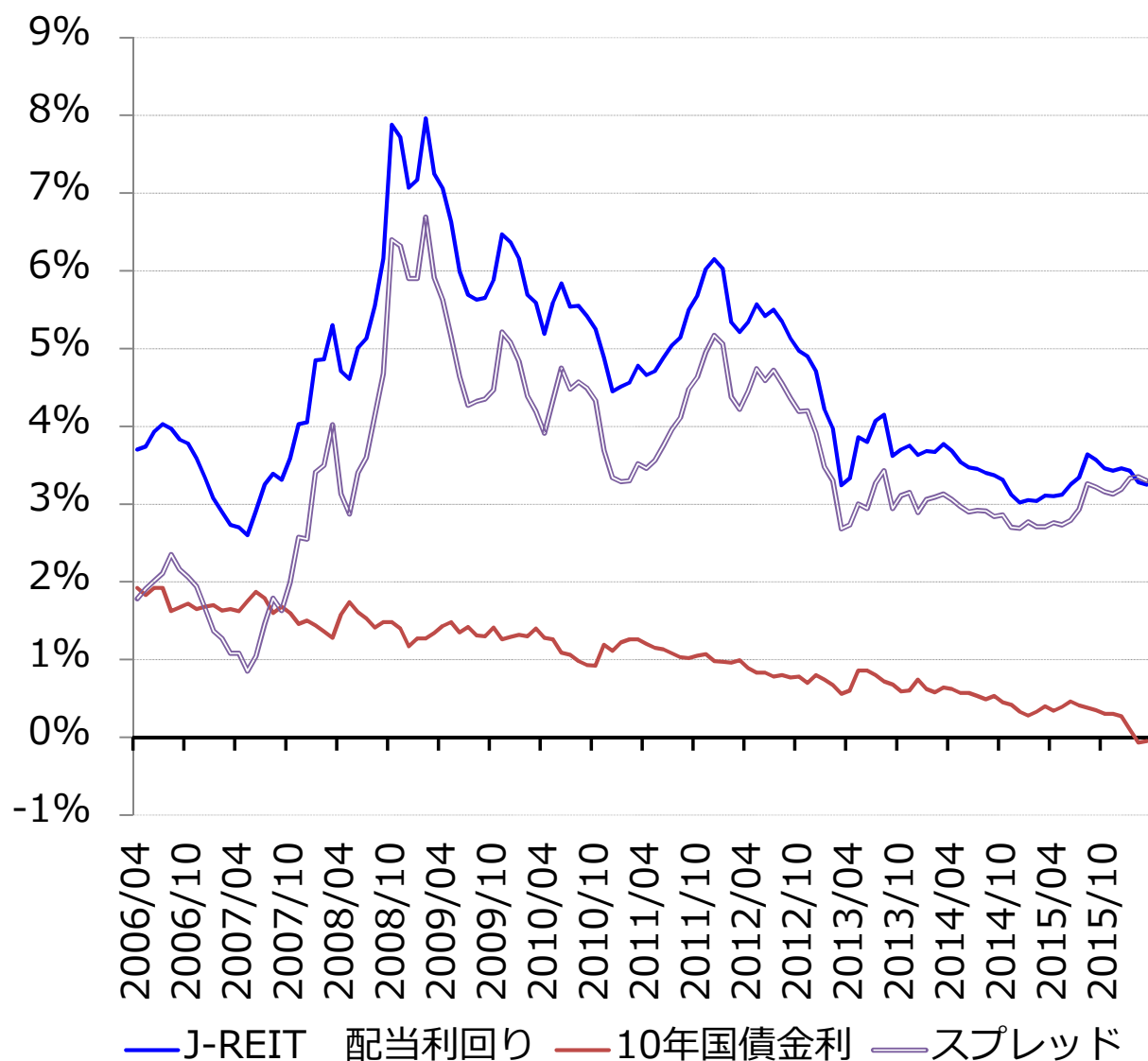
日銀マイナス金利公表  
(1月29日)



# 東証リート指数と10年国債金利の推移

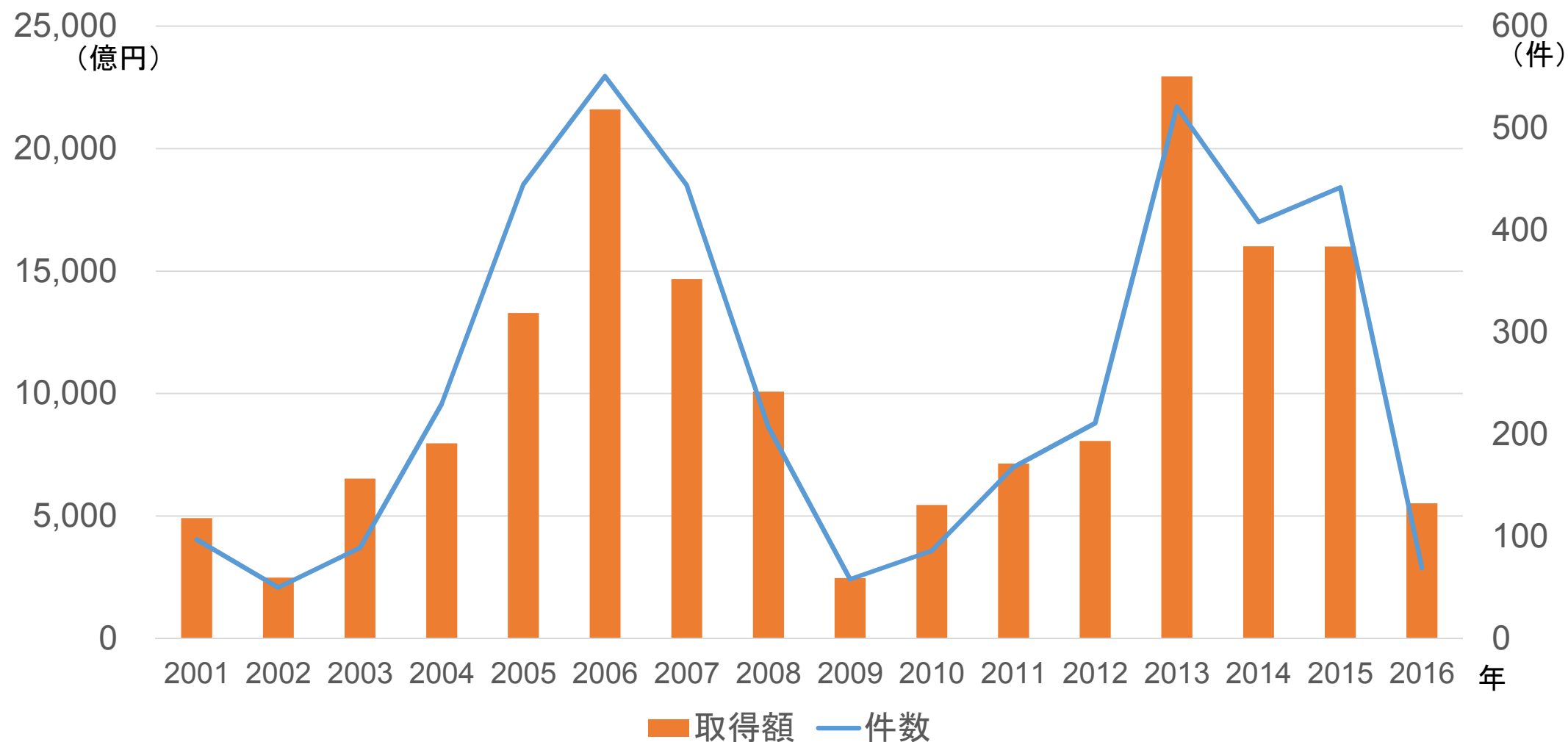


# Jリート 配当利回りと10年国債金利の推移



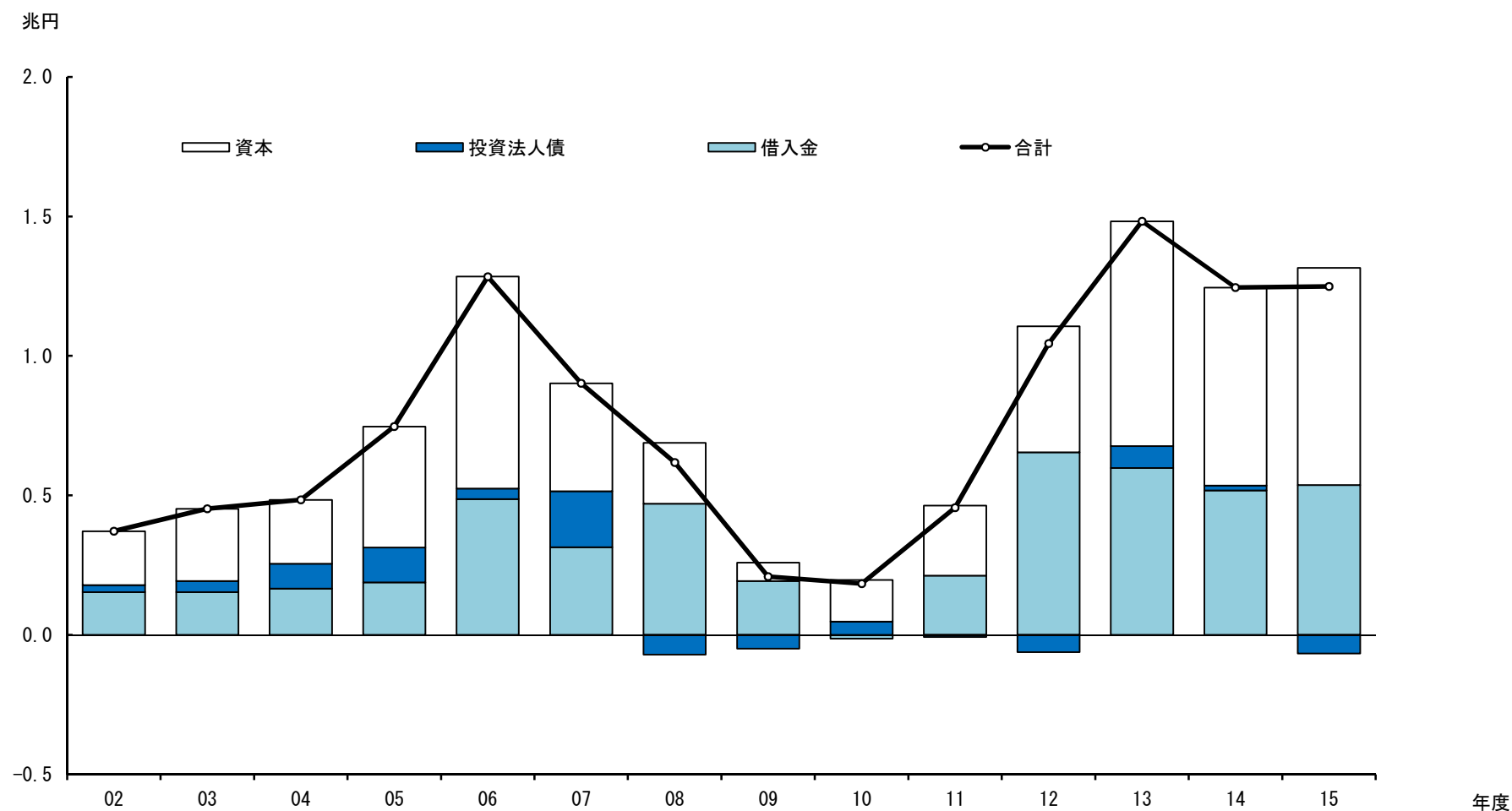
# Jリートの取得件数・取得金額の推移

- 2013年に過去最高となる2.2兆円の取得となった。
- 2014年、2015年においても1.6兆円の取得となり、高い水準で堅調に推移。
- 2016年は1～4月までで0.6兆円の取得となっている。



○ J-REIT では高水準の資金調達が続いているが、レバレッジの高まりは見られていない。

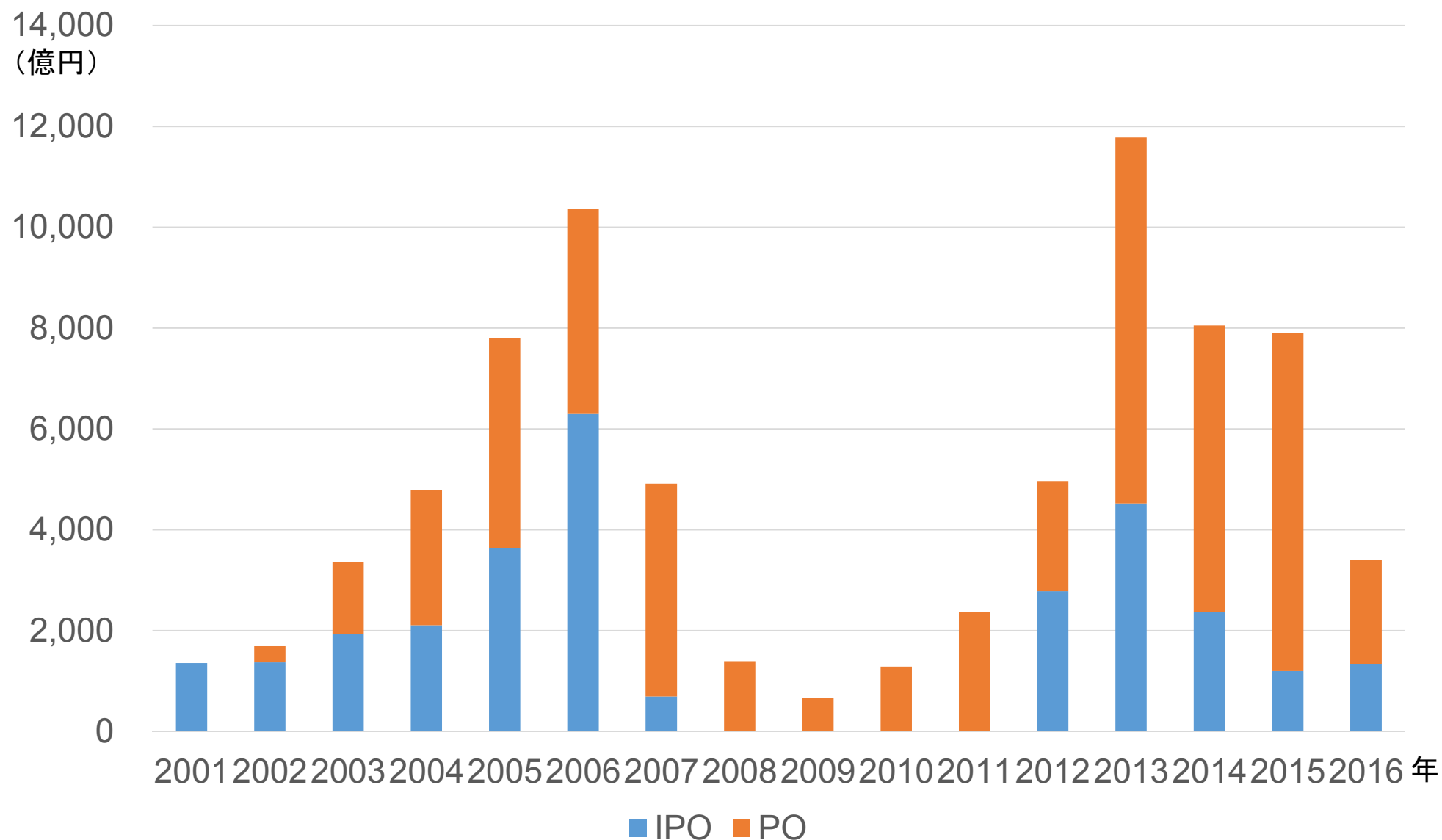
## J-REITの資金調達



※1 直近は15年4月～16年1月

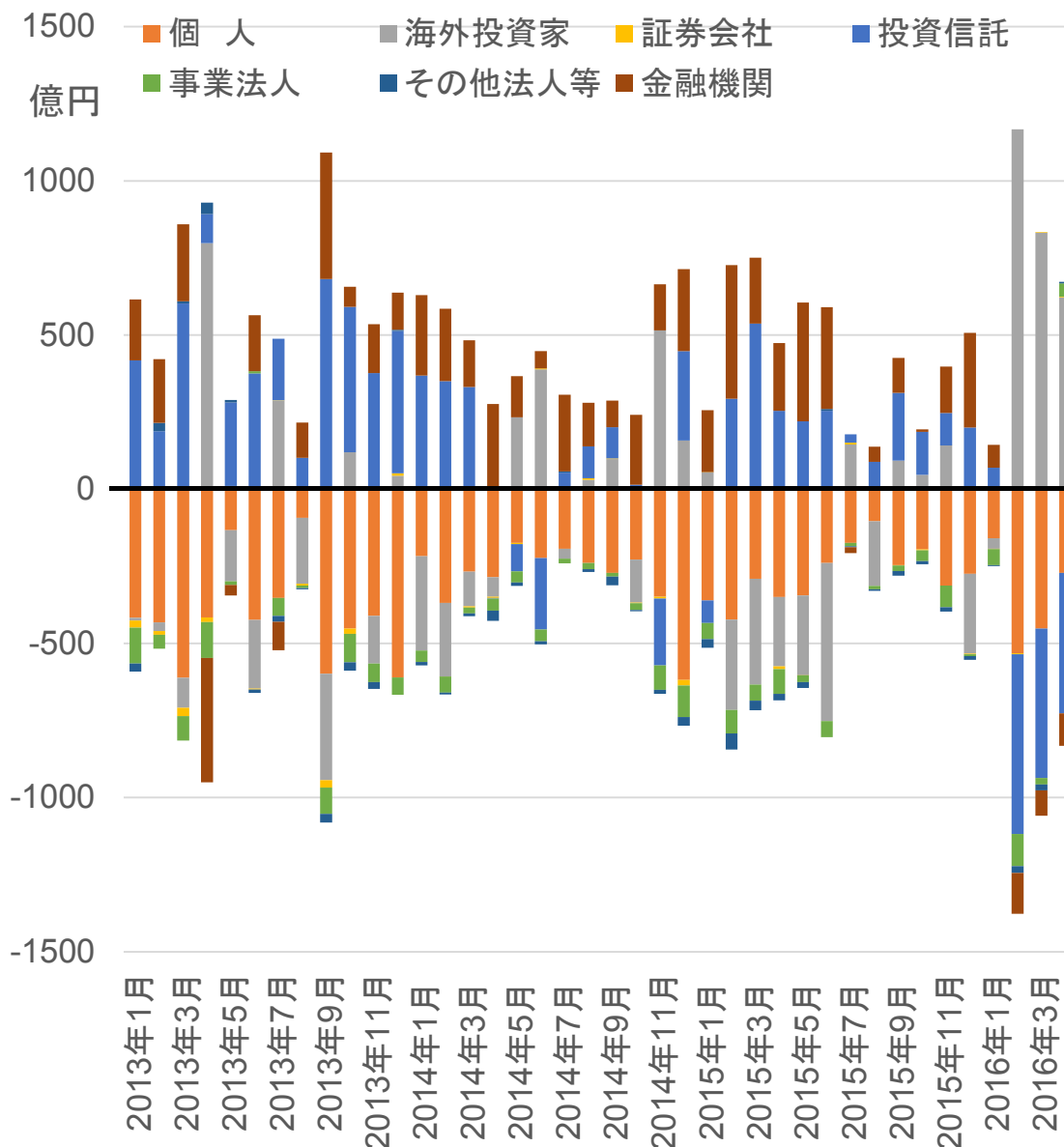
※2 各法人の資金調達額を当該法人の決算期月にまとめて計上したうえで、年度ベースで集計。

# Jリートによるエクイティファイナンスの実績

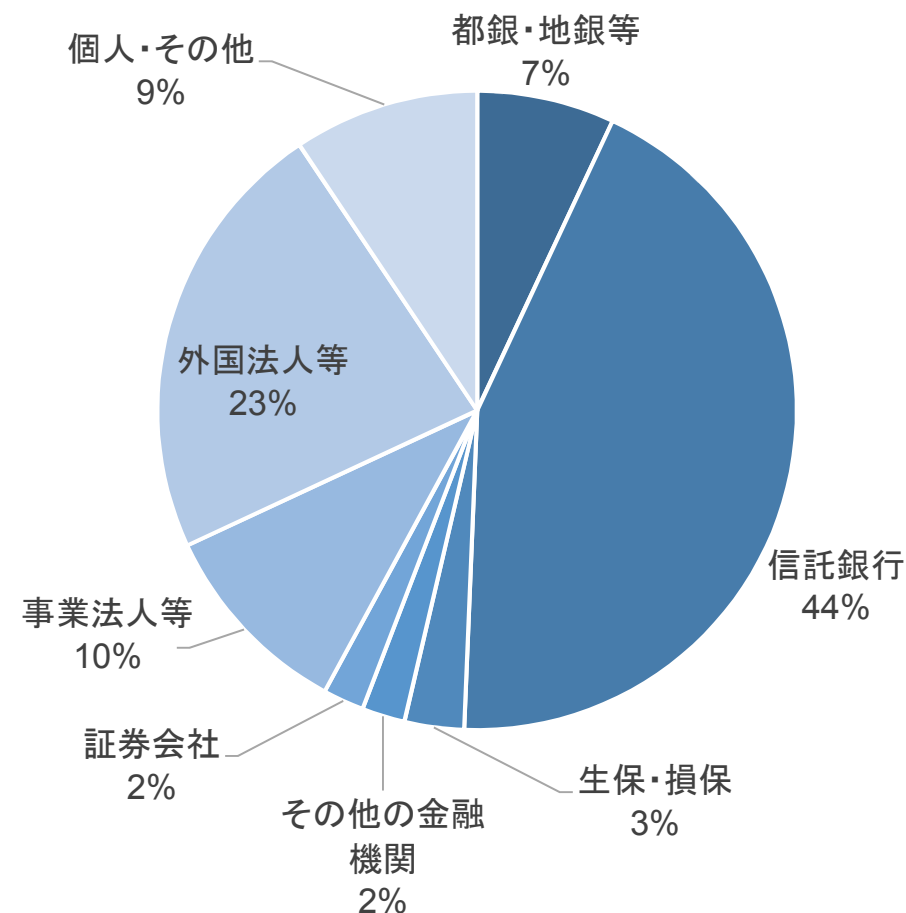


2016年は1～4月まで  
(出典) 不動産証券化協会提供データより国土交通省作成

## ＜投資部門別の売買動向＞

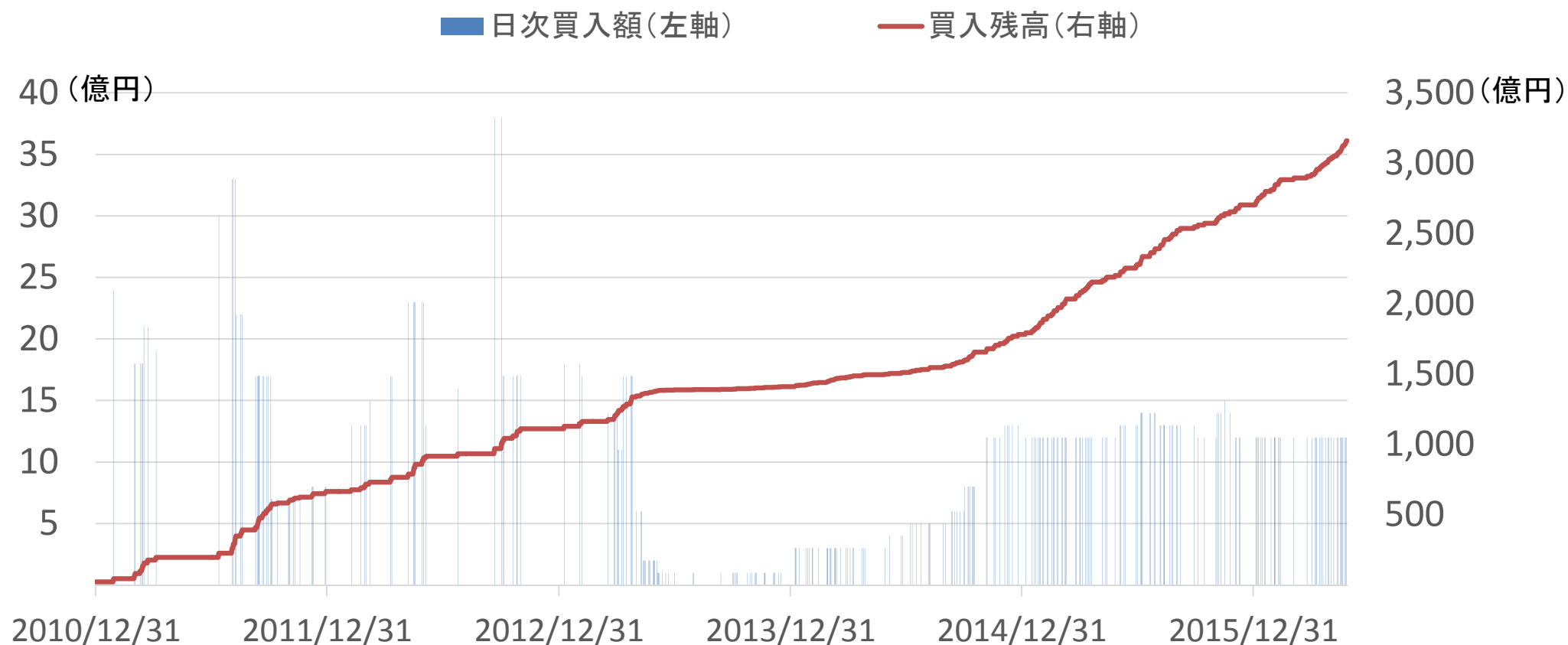


## ＜投資部門別の保有金額(平成27年8月末日)＞



(出典) 東京証券取引所 投資部門別売買動向  
同 上場不動産投資信託証券(REIT)投資主情報調査結果(2015年8月)

# 日銀によるＪリート投資口の買入状況



日銀 金融政策決定会合(2015年12月18日)  
当面の金融政策運営について(抜粋)

○ETFおよびＪ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約3兆円、**年間約900億円**に相当するペースで増加するよう買入を行う。

○現在、Ｊ-REITについては、銘柄別の買入限度額を当該銘柄の発行済投資口の総数の「**5%以内**」としているが、市場における発行残高との対比でみた日本銀行の保有残高が増加していることから、これを「**10%以内**」に引き上げる。

○Ｊリート投資口の買入額(累計): 3,159億円  
(2016年5月27日現在)

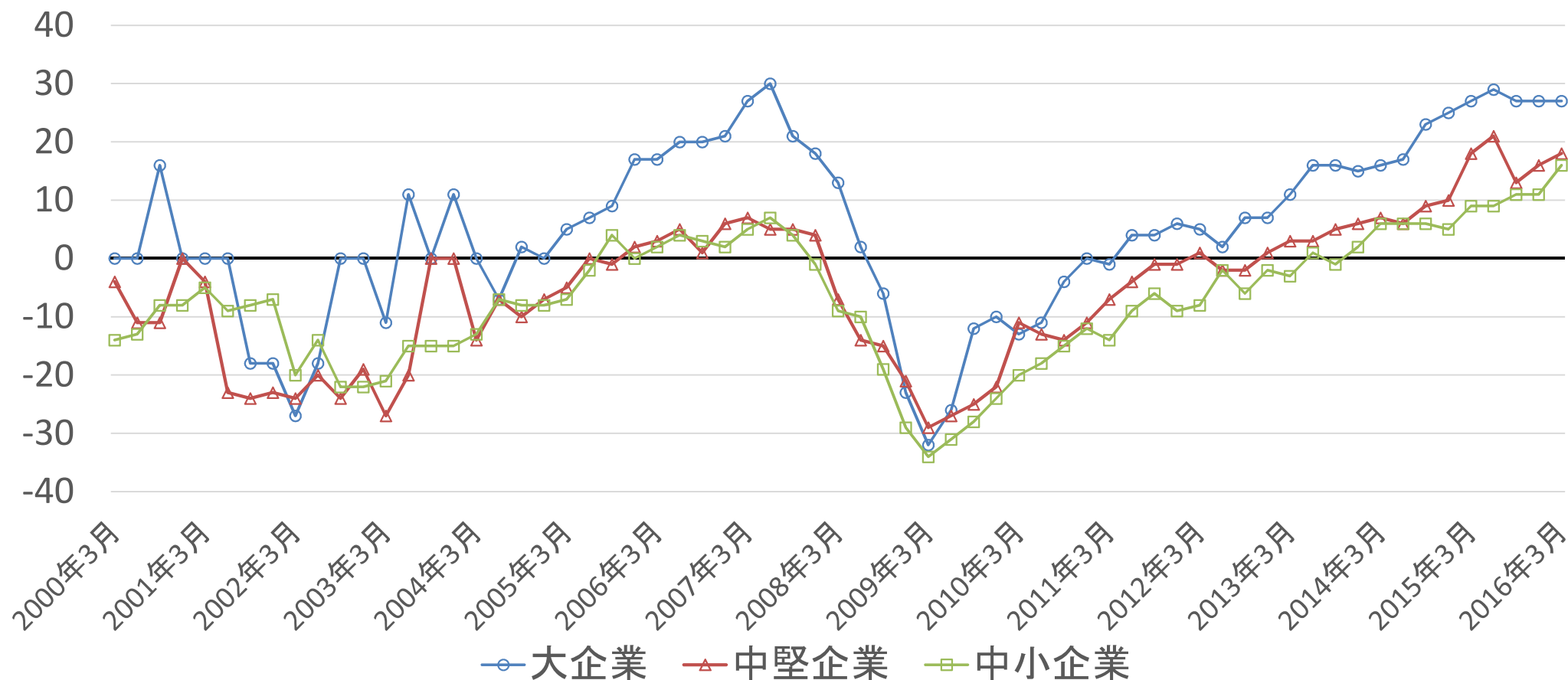
○買入上限

- ・2014年末まで    約1,800億円 (実績: 1,782億円)
- ・2015年末まで    約2,700億円 (実績: 2,703億円)
- ・2016年末まで    約3,600億円

(出典) 日本銀行 不動産投資法人投資口(J-REIT)の買入結果

○ 金融緩和を受け、金融機関の不動産業に対する貸出しスタンスは緩和。

## 金融機関の不動産業に対する貸出態度判断DI(実績)

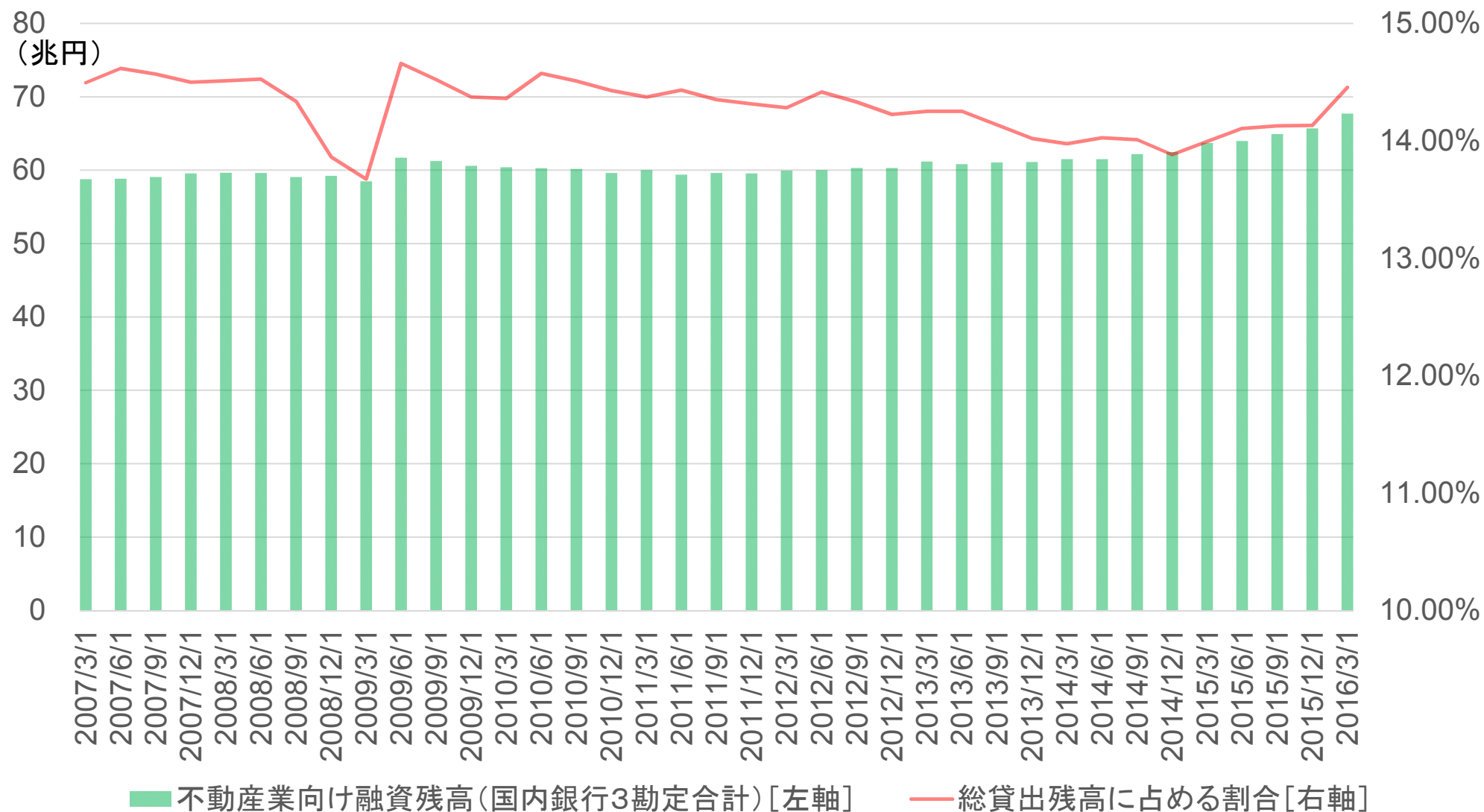


※大企業：資本金10億円以上、中堅企業：1億以上10億円未満、中小企業：2千万以上1億円未満に区分  
「日本標準産業分類」に基づき区分した不動産業に対して、金融機関の貸出態度を郵送およびオンライン調査

(出典) 日本銀行 全国企業短期経済観測調査

# 国内銀行による不動産業向け融資の状況

- 不動産市況の改善や金融機関の貸し出し態度の改善を受け、不動産業向けの貸出も拡大。
- 全産業に占める割合で見ると、リーマンショック前の水準を超えて増加している状況にはない。



※国内銀行：都市銀行、地方銀行、信託銀行

国内銀行3勘定：国内銀行の銀行勘定、信託勘定および海外店勘定(国内向け)

(出典) 日本銀行 貸出先別貸出金

## 日本銀行の金融システムレポート(2016年4月)

不動産の取引量や価格動向、不動産関連金融の動向など、幅広い情報を総合すると、

- 不動産市場全体としては過熱の状況にはないと考えられる。
- ただし、大都市圏を中心とする地価や取引額の上昇傾向、不動産大企業の実物投資や負債調達増加など、不動産市場が徐々に活発化していることを示す動きが引き続きみられるほか、先行きを展望すると、東京のオリンピック関連をはじめ、大都市圏での建設・再開発の動きが継続すると考えられる。
- マイナス金利環境の今後の影響も含め、不動産市場の状況については、今後とも注意深く見守っていく必要がある。

- マイナス金利導入により、資金調達コストの低下、株式や債券と比較して高い配当利回り等の面で、不動産投資において概ねプラス評価がなされている。
- 一方で、国内外の景気の先行き不透明感から政策効果を様子見する投資家の増加等による、市場の停滞等が示唆されている。

## プラス評価

マイナス金利導入は金利を直接押し下げる施策のため、リスクフリーレートの低下、借入金利の低下といった直接的な影響が考えられるほか、国債などの債券の利回りが低下し投資資産としての不動産の優位性が相対的に上昇することなど間接的な影響も考えられる。

長期金利（10年国債利回り）はゼロ近辺、もしくはマイナス圏にまで低下し、J-REIT市場全体の分配金利回りは長期金利との比較において以前に増して魅力的な状況となり、インカムゲインを求める内外投資家からの需要は高い。今後はJ-REITによる物件取得への意欲の高まりからエクイティファイナンスが継続的に実施されることは想定される一方、旺盛な需要に支えられ、J-REIT市場の需給環境は良好であると期待する。

J-REITが銀行などから借りている不動産購入資金の支払い利息も減少する可能性が高いため、J-REITの収益が増加し、投資家は配当の増額を期待できる。ただし、J-REIT人気が沸騰し、株価が上昇すると、配当利回りが低下する場合もある。

企業向け貸出金利の低下による設備投資の促進、引いてはオフィススペースの拡充による賃貸市場、賃料への好影響がある。

## マイナス評価

年明け以降の国内景気の減速懸念や海外情勢の悪化懸念のタイミングでマイナス金利が導入されたことにより、先行きの不透明感（量的・質的金融緩和の限界論、金融緩和施策の出口戦略を難しくするなど）が一層高まり、不動産投資市場の様子見姿勢が助長され、市場が停滞してしまう可能性が考えられる。

長らく低金利が続いたため、J-REITの借入金利はすでに相当低い水準となっており、マイナス金利の効果は限定的。