

2016  
12  
December

# Topics

## 不動産トピックス

### トピックス1

2016年度上期の不動産売買取引額は  
前年同期比25%減少 ..... 2

### トピックス2

東京都心では賃貸居住が増加、老朽化した  
空き家の問題が顕在化 ..... 6

### マンスリーウォッチャー

東京圏の分譲マンションの販売動向 ..... 8

熊本地震で被災された皆様に御見舞いを申し上げます。  
被災された地域が一刻も早く復興できますよう、心より  
お祈り申し上げます。

# 2016年度上期の不動産売買取引額は前年同期比25%減少

上場企業やJ-REIT等が2016年度上期に公表した国内不動産の売買取引額は1兆5,510億円で、2015年度上期と比べて25%減となりました。同下期と比較しても23%の減少で、大幅に取得額が減少した2015年度よりも低水準の取引となりました。

## 前年度から取引の件数と金額が一層縮小。物件価格の上昇と対象物件の品薄化が要因と考えられる

### 前年同期比で、件数は14%減、取得額ベースでは25%減

株式会社都市未来総合研究所の「不動産売買実態調査<sup>※1</sup>」によると、上場企業やJ-REIT等が2016年度上期(2016年4月～9月)に公表した国内不動産の売買取引件数は464件、取引額は1兆5,510億円となりました[図表1-1]。前年同期と比べると取引件数は14%減、取引額は25%減で件数・取引額とも大幅減となりました。2015年度下期と比較すると件数は2%減、取引額は23%減で、件数はほぼ横ばい、取引額が大きく減少しました。

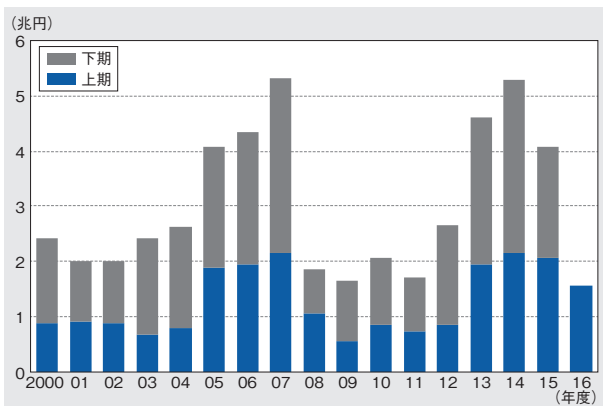
### 利回りの低下や物件の品薄化が進行。2015年度下期に拡大した用途やエリアでも取引が減少

2015年度の取引は、金融緩和や円安の進行によって2013年度以降取引が活発化し、その結

果物件価格が上昇したことによって利回り確保の観点から物件取得が難航、特に外資系法人<sup>※2</sup>の取得が大幅減となったことが影響して、取引額が大きく減少しました。ただし、そのような状況の中でも、下期に、オフィスビルや住宅以外の用途(ホテルや倉庫・物流など)と地方圏<sup>※3</sup>の取引額が増加する動きがありました。

今期の取引額がさらに減少した要因としては、①物件価格の上昇(利回りの低下)がオフィスビル・住宅以外の用途や地方圏を含めて進行しており、買手の価格目線と乖離が生じていること、②価格上昇に伴って増加した、キャピタルゲイン目的の売却やファンドバブルと言われた時期に高額取得した物件の売却処理の収束によって市場に出回る投資対象物件が品薄状態となっていること、などが考えられます。

[図表 1-1] 不動産売買取引額の推移



データ出所: 都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

※1: 不動産売買実態調査は、「上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する規則(適時開示規則)」に基づき東京証券取引所に開示されている固定資産の譲渡または取得などに関する情報や、新聞などに公表された情報から、上場企業等が譲渡・取得した土地・建物の売主や買主、所在地、面積、売却額、譲渡損益、売却理由などについてデータ(概数の事例も含みます)の集計・分析を行っています。なお、本調査では、情報開示後の追加・変更等に基づいて既存データの更新を適宜行っており、過日または後日の公表値と相違する場合があります。また、本集計では、海外所在の物件は除いています。

※2: 本稿で外資系法人とは海外の企業、ファンド、REIT等を行い、日本の証券取引所に上場している(いた)企業等を除きます。

※3: P.4 圏域別(※4)の定義を参照

## J-REITの取得がマーケットを牽引。外資系法人の存在感が薄れる

### 取得はJ-REITが堅調に推移、建設・不動産は微増

J-REITの取得額は前年同期比15%増加しました。取引額全体が減少している中で、J-REITは唯一取得額が堅調に推移しているセクターです[図表1-2上]。他のセクターで取得額が減少していることもあり、取得額全体の52%をJ-REITが占めています。

建設・不動産の取得件数は前年同期に比べて減少したものの、複数の高額取引があったことなどから、取得額はわずかながら増加し、

J-REITに次いで取得額割合が高いセクターでした。

### 外資系法人など、その他のセクターでは物件価格の上昇に伴って取得が減少

その一方で、他のセクターでは、前年同期と比較して、取得額が大幅に減少しました。

SPC・私募REIT等では、私募REITの取得は依然堅調であると考えられますが([図表1-3])、価格上昇に伴って比較的短期間で売却益を狙う投資が減少していると考えられるほか、公表された事例を詳しくみると、ブリッジファンドによる取得

事例が前年同期に比べ減少しました。

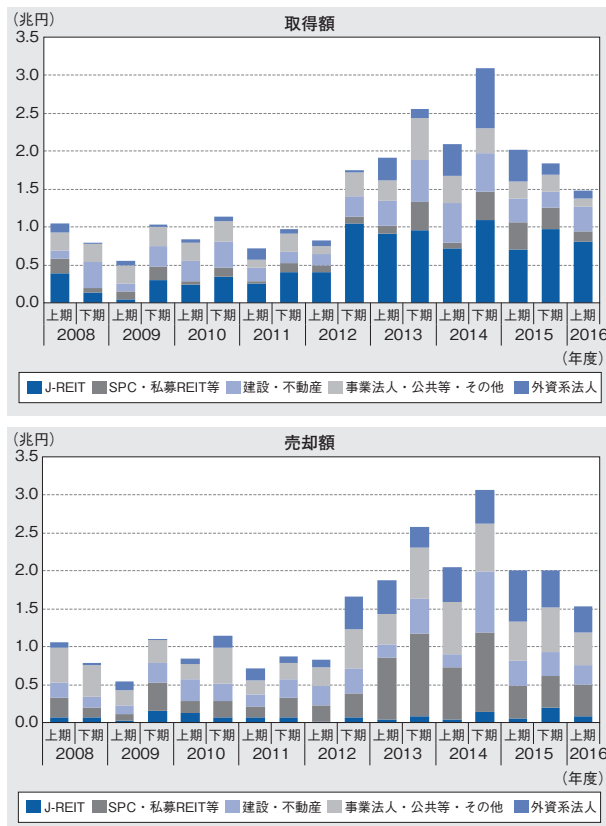
外資系法人は、前年同期から3期連続で大幅な減少が続いています。キャピタルゲインへの期待が低下していることや円高による物件価格の割高感などが背景にあると考えられます。

### 外資系法人の売却が大幅減

2015年度実績で最も売却額の大きかった外資系法人は、今期は前年同期比49%減少となりました〔図表1-2下〕。今期はキャピタルゲイン目的や2006年から2008年頃のファンドバブルと言われ

〔図表 1-2〕 業種セクター別取引額の推移

(上：取得額ベース、下：売却額ベース)



注：業種セクターが不明な取引は除く。

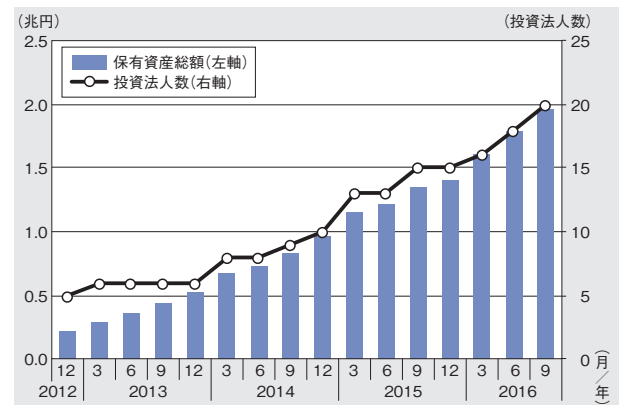
データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

た時期に高値で取得した物件の売却処理と考えられる売却事例数が減少していることなどから、価格が大幅に上昇した時期に活発化していた売却活動が収束しつつある可能性が考えられます。なお、今期の売却は、J-REITへの売却が69%を占めています。

SPC・私募REIT等の売却額は前年同期比3%減で、他のセクターと比較すると小幅な減少に留まりました。今期もブリッジファンドからJ-REITへの売却事例が多くみられ、一定の売却額を維持したと考えられます。

〔図表 1-3〕 私募 REIT の保有資産総額と

投資法人数の推移



注：保有資産総額は取得価格ベース

データ出所：一般社団法人不動産証券化協会「私募リート・クォーターリー（2016年9月末）」

■ 図表 1-2 の業種分類、業種セクター分類は下表のとおり。

国内法人等	J-REIT	J-REIT
	SPC・私募 REIT 等	SPC・私募 REIT 等で外資系法人に分類されるものを除く
	建設・不動産	建設、不動産
	製造業	素材型、組立加工型、その他
		運輸・通信
	商業	小売業、卸売業
	金融・保険	銀行、保険、証券・商品先物、その他金融
		サービス
	その他の事業法人	水産・農林、鉱業、医薬品
	公共等・その他	公共、公共等、その他法人、個人
外資系法人	海外の企業、ファンド、REIT 等	

## 用途別では、ホテルと倉庫・物流は拡大する実需を背景に、堅調に推移していると考えられる

### 今期は、半期前と比較して ほぼ全ての用途で減少

用途別取引額は、前年度下期は、オフィスビルが大幅に減少する一方で、商業施設やホテル、倉庫・物流は増加しました。今期に入り、オフィスビルはほぼ横ばい、工場とレジャー・スポーツ施設を除くその他の用途では減少となりました〔図表1-4〕。

### ホテルと倉庫・物流は、前年同期から増加。 上場投資法人の取得需要によって堅調に推移

ただし、ホテルと倉庫・物流は前年同期よりは

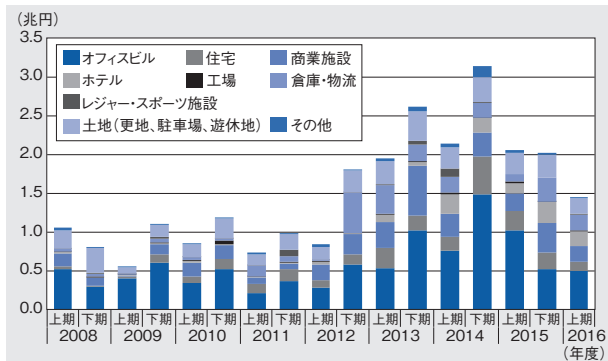
増加しており、ホテルは訪日外国人観光客の増加、倉庫・物流はネット通販の拡大や配送時間の短縮を図るための拠点の増設などの実需の拡大にもとづき、当該用途への投資需要は堅調であると考えられます。ただし、利回りは低下傾向がみられ〔図表1-5〕、当該用途においても取得競争が強まっている状況が伺えます。

今期の取得事例を挙げると、ホテルについては、2015年11月に上場したいちごホテルリート投資法人による10物件の取得や大江戸温泉リート投資法人の新規上場があったほか、100億円を

上回る高額の取引が複数ありました。倉庫・物流については、三井不動産ロジスティクスパーク投資法人の新規上場、GLP投資法人による4物件の取得などがあり、ホテル、倉庫・物流ともに、

主にJ-REITによる取得が寄与しました。

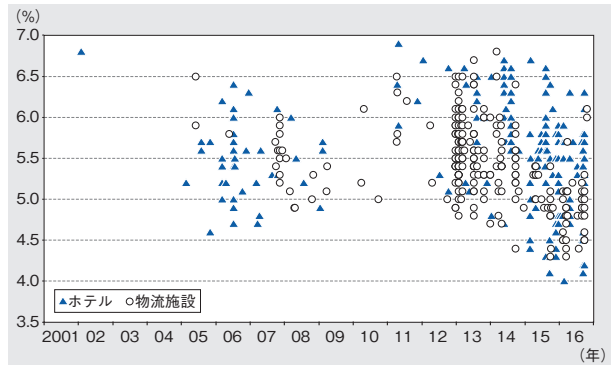
【図表 1-4】 物件用途別取引額の推移



注：用途不明の取引は除く。

データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

【図表 1-5】 ホテルと物流施設の利回り（J-REITが物件取得前に行った不動産鑑定評価における直接還元利回り）



注：本図表での利回りは取得前に行った鑑定評価上の直接法還元利回りで、資産取得日でプロットした（追加取得があった物件、底地は除く）。

データ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA」

## 圏域別では東京圏での取引が減少、地方圏では取引活発化が地価に影響

### 東京圏の取引が大幅に減少

圏域別<sup>※4</sup>取引額は、東京圏に所在する物件の取引が前年同期比で大きく減少しました〔図表1-6〕。また、前年度下期に大幅に増加した地方圏の取引額は、今期に入り減少したものの、取引額は約2,800億円が高水準でした。東京圏に立地する物件の価格上昇や、地方圏におけるホテルや物流施設の需要の増大が、地方圏での取引活発化の要因と考えられます。

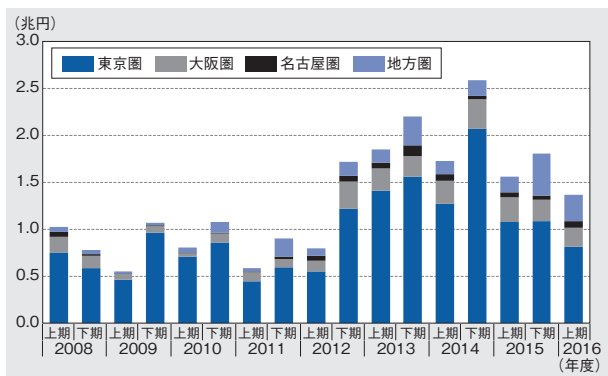
### 地方圏の地価が上昇。特に地方四市<sup>※5</sup>の上昇が際立ち、地方四市を除くエリアもプラスに転じた

国土交通省が9月に公表した都道府県地価調査において、地価は東京圏をはじめとして上昇が続いています。三大都市圏だけではなく、地方

圏でも上昇しており、特に地方四市の上昇率は、群を抜いて高い水準を保っています〔図表1-8〕。J-REITが保有している地方四市所在の物件の利回りは低下傾向がみられ〔図表1-7〕、物件の取得競争が強まっている状況であると推察されます。

地方圏のうち、地方四市を除いた「その他」の地域でも、商業地の地価変動率は2016年上期にプラスに転じ、住宅地は2015年下期からプラスとなり、2016年上期はわずかながら上昇幅が拡大しました〔図表1-8〕。

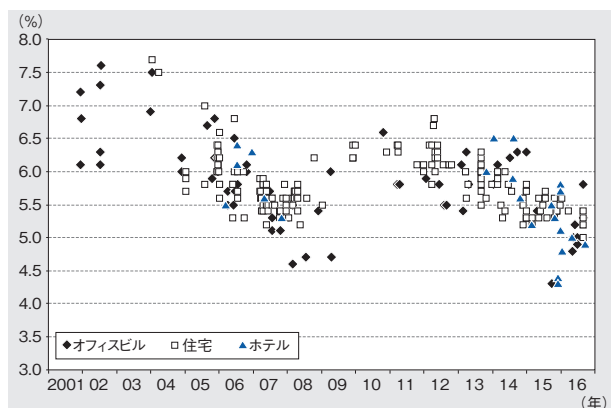
【図表 1-6】 圏域別取引額の推移



注：エリア不明、複数物件での取引は除く。

データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

【図表 1-7】 地方四市に所在する物件の利回り（J-REITが物件取得前に行った不動産鑑定評価における直接還元利回り）



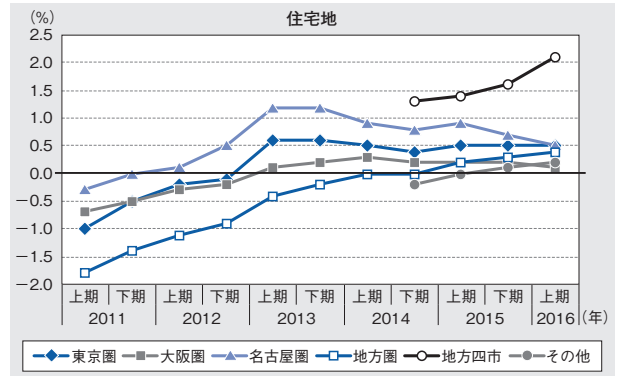
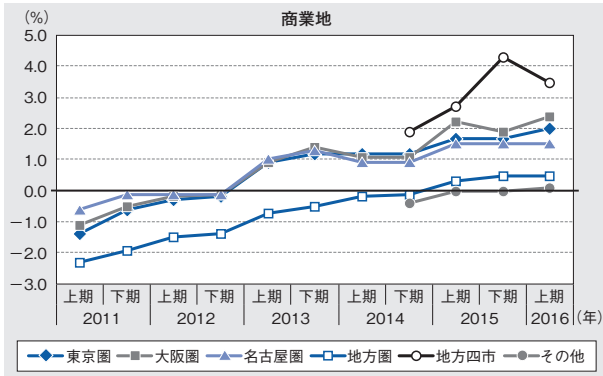
注：本図表での利回りは取得時の鑑定評価上の直接法還元利回りで、資産取得日でプロットした（追加取得があった物件、底地は除く）。

データ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA」

※4：全取引の内、エリア不明と複数物件での取引を除いた取引について、東京圏（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）、大阪圏（大阪府、京都府、兵庫県、奈良県）、名古屋圏（愛知県、三重県、岐阜県）、それ以外を地方圏とした。

※5：都道府県地価調査では、地方圏を「地方四市（札幌市・仙台市・広島市・福岡市）」と「その他」に分類している。詳しくは、図表1-8の注3を参照

【図表 1-8】 圏域別の地価変動率（商業地、住宅地）



注1：都道府県地価調査(時点：毎年7月1日)と地価公示(時点：毎年1月1日)の共通地点での集計

注2：2015年上期は2015年1月1日～6月30日の変動率、2015年下期は2015年7月1日～12月31日の変動率をあらわす。

注3：「東京圏」とは、首都圏整備法による既成市街地及び近郊整備地帯を含む市区町の区域をいう。「大阪圏」とは、近畿圏整備法による既成市区区域及び近郊整備区域を含む市町村の区域をいう。「名古屋圏」とは、中部圏開発整備法による都市整備区域を含む市町村の区域をいう。「地方圏」とは、東京圏・大阪圏・名古屋圏以外で、「地方四市(札幌市・仙台市・広島市・福岡市)」と「その他(地方四市を除いた市町村の区域)」で構成される。

注4：「地方四市」及び「その他」のデータ期間は、2014年下期以降

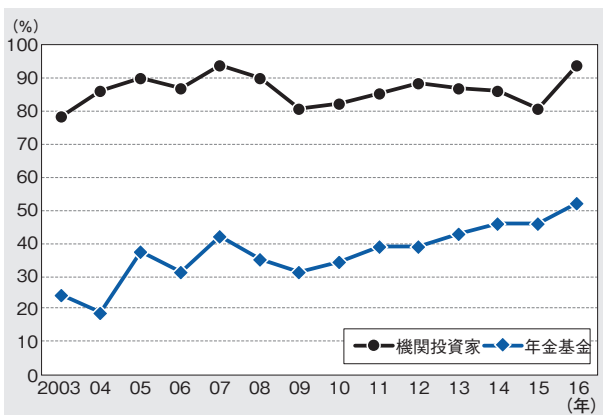
データ出所：国土交通省「都道府県地価調査」及び「地価公示」

## 年金基金や機関投資家のニーズに対応した多様化で、不動産投資市場が拡大する可能性がある

### 不動産への投資ニーズは健在

昨今の金融環境下で、年金基金や機関投資家(以下、「機関投資家等」といいます。)では、国債の利回りの低さなどの理由から、利回りが確保できる投資先として不動産投資へのニーズが堅調です[図表1-9]。これらの投資需要の高まりを受けて、私募REITの投資法人数は右肩上がりで推移しています[図表1-3]。

【図表 1-9】 実物不動産あるいは不動産証券化商品<sup>注1</sup>への投資を行っている投資家比率<sup>注2</sup>



注1：当調査での不動産証券化商品への投資には、J-REITへの投資、国内不動産プライベートファンド等への出資(クローズド・エンド型)、私募REITへの投資(オープン・エンド型)、不動産を裏付けとする債権への投資、海外REITへの投資、海外不動産プライベートファンド等への出資が含まれる。

注2：比率は、機関数(あるいは基金数)ベース

データ出所：一般社団法人不動産証券化協会「第16回「機関投資家の不動産投資に関するアンケート調査」集計結果について」

### 新しい用途などによって差別化されたファンドが出現

投資ニーズがある一方で、これまで述べたとお

り、不動産売買市場では取引が減少傾向です。オフィスや住宅のような主要な用途や都心に立地する物件への投資が引き続き難航する中で、新たな動きとして、温泉・温浴関連施設を主な投資対象とする大江戸温泉リート投資法人の新規上場、底地に特化した私募REIT(地主プライベートリート投資法人)の設立、ファーストリテイリングの物流施設に特化した私募REIT(D&Fロジスティクス投資法人)の運用開始、インフラファンド市場において初の上場となるタカラレーベン・インフラ投資法人の新規上場など、日本の不動産投資市場においてはこれまでになかったタイプのファンドが出現しています。

### 新たな投資対象の開拓が、不動産投資市場の拡大に寄与する可能性がある

対象物件の品薄化で不動産取引が減退している中、新たな投資対象を開拓することによって、投資家に対して不動産投資における新たな選択肢の提供が可能となると考えられます。また、日本に所在するインフラへの投資は今後投資対象として拡大する可能性があり、安定的なインカムゲインを求めている機関投資家等のニーズに応えることによって、成長の余地があると考えられます<sup>※6</sup>。

(以上、都市未来総合研究所 関根 幸代)

※6：一般社団法人不動産証券化協会「第16回「機関投資家の不動産投資に関するアンケート調査」集計結果について」によると、年金基金及び機関投資家のインフラファンドへの投資割合が直近2年連続して増加している。2016年は、基金数(あるいは機関数)ベースで、年金基金が24.6%(前年+4.6%)、機関投資家が20.4%(同+11.9%)であった。

# 東京都心では賃貸居住が増加、老朽化した空き家の問題が顕在化

2008年から2013年の間に、全国の賃貸アパート<sup>\*1</sup>と賃貸マンション<sup>\*1</sup>の空き家率<sup>\*2</sup>はほぼ横ばいでしたが、東京圏<sup>\*3</sup>では賃貸アパートと賃貸マンションの空き家率はともに上昇しました。東京都心に近い地域では賃貸マンションの居住戸数<sup>\*4</sup>が増加し居住ニーズの高さがうかがえるものの、老朽化した賃貸マンションや賃貸アパートの空き家数が急増しており、これらの更新の必要性が高まっていると考えられます。

## 東京圏では賃貸住宅の空き家率が上昇、全国の賃貸住宅の空き家の1/3が東京圏に所在

### 全国の賃貸アパートと賃貸マンションの空き家率は高水準でほぼ横ばい、東京圏は水準は低いものの上昇

2008年から2013年までの5年間に、全国の賃貸アパートの総戸数<sup>\*2</sup>は微増、うち空き家戸数は微減しました。結果、2013年の空き家率は26.7%となり、2008年に比べ0.4%低下しました[図表2-1]。賃貸マンションの総戸数は96万戸増加(増加率6.2%)、空き家戸数は19万戸増加(同6.7%)し、2013年の空き家率は17.8%で0.1%上昇しました[図表2-2]。

東京圏では賃貸アパートは空き家戸数の増加率(6.9%)が総戸数の増加率(3.1%)の2倍を上回り、空き家率は0.9%上昇して2013年は24.6%とな

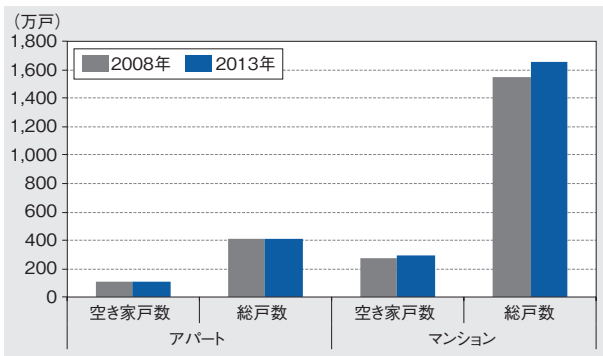
りました[図表2-3]。賃貸マンションも空き家戸数の増加率(19.9%)が総戸数の増加率(10.1%)の2倍近くとなり、空き家率は1.3%上昇して、2013年は16.1%となりました[図表2-4]。

### 全国の賃貸アパートと賃貸マンションの空き家の1/3は東京圏に所在

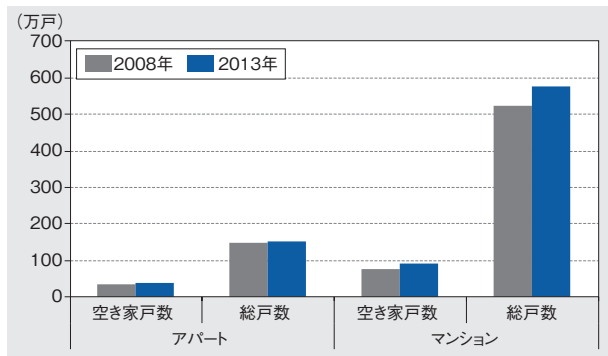
2013年の全国の賃貸アパートの空き家戸数は109万戸、賃貸マンションの空き家戸数は294万戸でした。対して東京圏における空き家戸数は、賃貸アパートは38万戸(全国の34.4%)、賃貸マンションは93万戸(同31.5%)に達しました。全国の賃貸アパートとマンションの空き家の約3分の1が東京圏に所在しています。

※1：本稿では総務省「住宅・土地統計調査」の借家または賃貸用の木造の長屋建と共同住宅を賃貸アパート、借家または賃貸用の非木造の長屋建と共同住宅を賃貸マンションとして集計しています。なお、賃貸アパート、賃貸マンションともに、公営住宅、都市機構・公社の住宅、給与住宅を含みます。  
 ※2：本稿では、「居住世帯のある住宅戸数」+「空き家戸数」=「総戸数」とし、「空き家率」=「空き家戸数」÷「総戸数」で算出しています。  
 ※3：本稿で東京圏とは東京都特別区部、横浜市、川崎市、相模原市、さいたま市、千葉市を指します。  
 ※4：本稿では総務省「住宅・土地統計調査」でいう「居住世帯のある住宅の戸数」を「居住戸数」といいます。

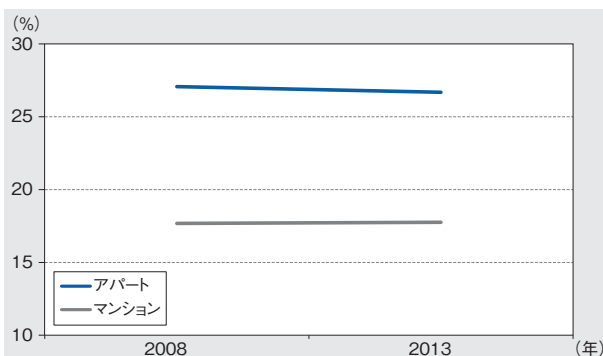
[図表 2-1] 全国の賃貸アパート・マンションの総戸数及び空き家戸数の推移



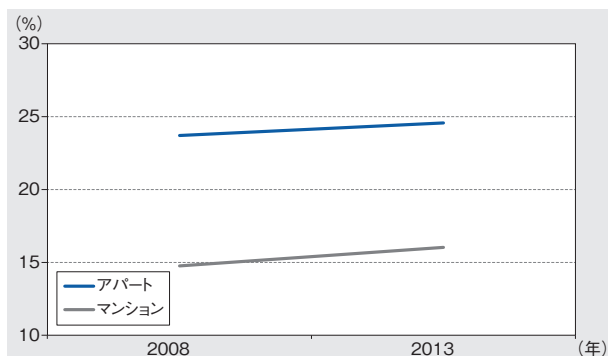
[図表 2-3] 東京圏の賃貸アパート・マンションの総戸数及び空き家戸数の推移



[図表 2-2] 全国の賃貸アパート・マンションの空き家率の推移



[図表 2-4] 東京圏の賃貸アパート・マンションの空き家率の推移



## 都心 30km 圏内では賃貸マンションに居住する世帯が増加

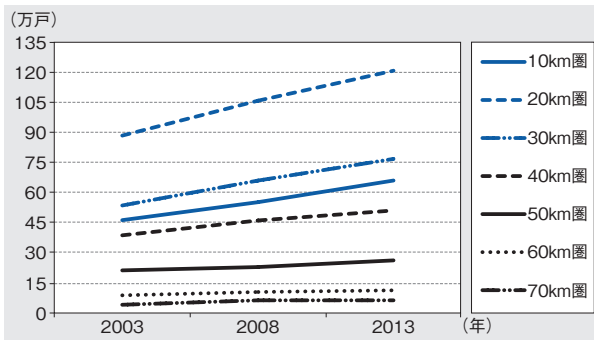
### 東京都心から<sup>※5</sup>30km 圏内では民営賃貸マンション<sup>※6</sup>に居住する世帯数が大きく増加

東京圏を都心から10km刻みの7つの距離帯<sup>※7</sup>に分けると、10km圏～30km圏の3距離帯では民営賃貸マンションの居住戸数の増加が顕著で、なかでも20km圏の増加が最も多くなっています〔図表2-5〕。

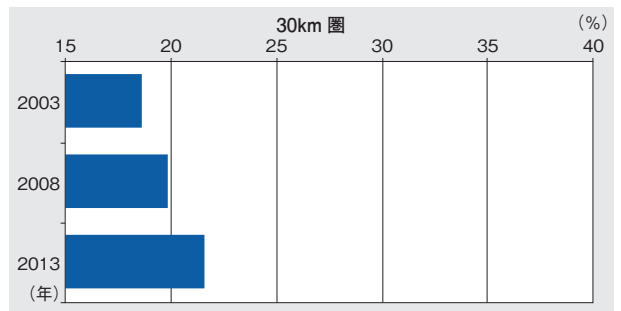
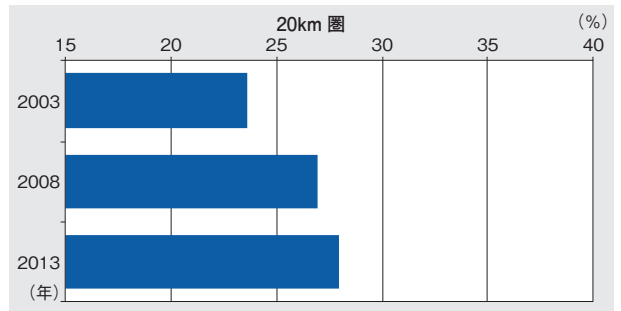
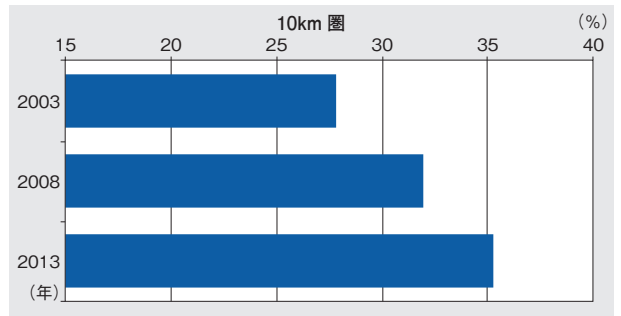
### 30km 圏内では民営賃貸マンションのシェアも上昇

10km圏～30km圏の3距離帯ではすべての住宅の居住戸数に占める賃貸マンションの居住戸数のシェアが上昇しています〔図表2-6〕。特に10km圏のシェア上昇が最も大きく、2003年から10年間で7.5%上昇しました。20km圏のシェア上昇は減速傾向にあります。30km圏のシェア上昇は加速傾向にあります。

〔図表 2-5〕 民営賃貸マンションの居住戸数の推移



〔図表 2-6〕 民営賃貸マンションの居住戸数の全住宅の居住戸数に占めるシェアの推移



※5：本稿では、総務省の「旧東京都庁を中心とする70km圏」に従い旧東京都庁を東京都心としています。

※6：本稿では総務省「住宅・土地統計調査」の民営借家の非木造の長屋建と共同住宅を民営賃貸マンションとして集計しています。

※7：距離帯とは東京都心(旧都庁)を中心とする10km刻みの同心円の0～10km圏から60～70km圏までの7つの距離帯を指します。0～10km圏を10km圏と表記し、以下70km圏(60～70km圏)まで同様とします。

## 東京都心に近い距離帯で、老朽化した賃貸アパートと賃貸マンションの空き家が急増

### 都心部では老朽化した賃貸アパートと賃貸マンションの空き家が大幅に増加

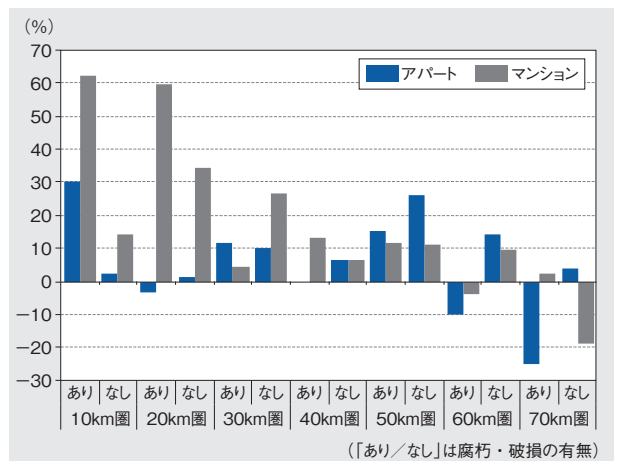
60km圏と70km圏では腐朽・破損のあるアパートの空き家戸数に減少が見られますが、10km圏と20km圏では20km圏のアパートを除き、腐朽・破損のあるアパート及びマンションの空き家戸数が高い増加率を示しています〔図表2-7〕。

### 都心部の居住ニーズの高まりを、老朽化した賃貸住宅の空き家建て替えの追い風に

都心部で居住世帯が増加する状況は、都心部の老朽化した賃貸アパートや賃貸マンションの建て替えまたは他用途への転換の好機です。資産価値の極大化を図る方策として、適切な有効活用や好機を捉えた売却等が考えられます。

(以上、都市未来総合研究所 三輪 一雄)

〔図表 2-7〕 都心から70km圏内の賃貸アパート・マンションの空き家戸数の増加率 (2008年～2013年)



データ出所：図表 2-1～2-7 すべて総務省「住宅・土地統計調査」

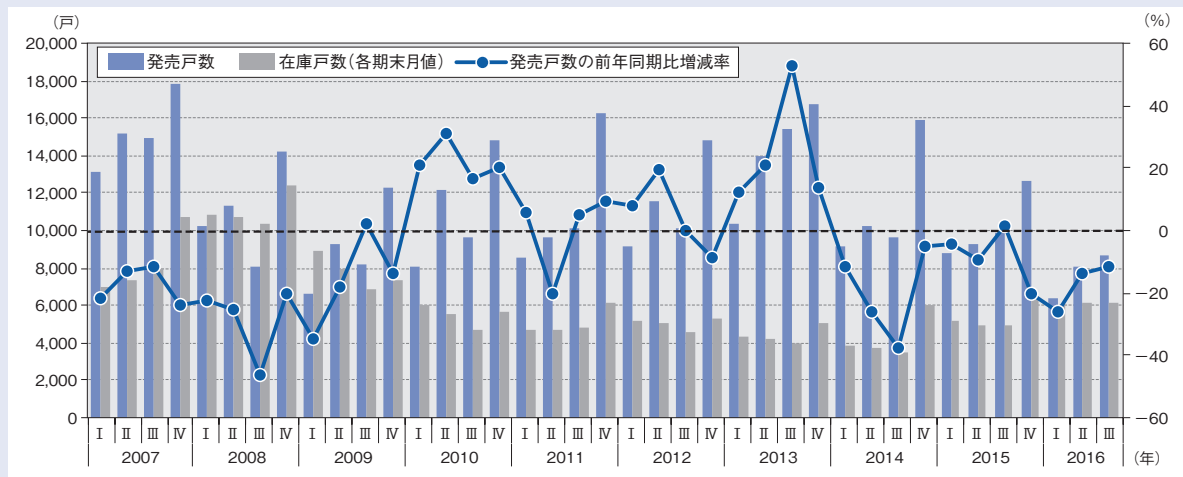
# Monthly Watcher 東京圏<sup>\*</sup>の分譲マンションの販売動向

2016年第3四半期(7～9月)の東京圏分譲マンションの発売戸数は8,700戸と前年同期比で11.4%減少しました〔図表3-1〕。2015年の第4四半期以降、前年同期比で二桁の減少が続いており、発売は低調に推移しています。四半期ごとの契約率は2016年に入ってから好調の目安とされる70%を割り込んだ状態が続いており、第3四半期は67.5%でした〔図表3-2〕。発売戸数が減少しているにもかかわらず、契約率が低いことから在庫が積み上がり、2016年は約6,000戸と一段高い状況が続いています。発売価格の平均坪単価は2016年に入り頭打ちの傾向がみられるものの依然として260万円を超えており、2007年以降で最も高い水準にあります〔図表3-2〕。価格水準の上昇・高止まりに、一次取得層をはじめとする実需層の取得の見合わせ、先送りが見られ、デベロッパーが発売戸数を抑えているなかでも契約率が伸びず、販売は低調な状態にあります。

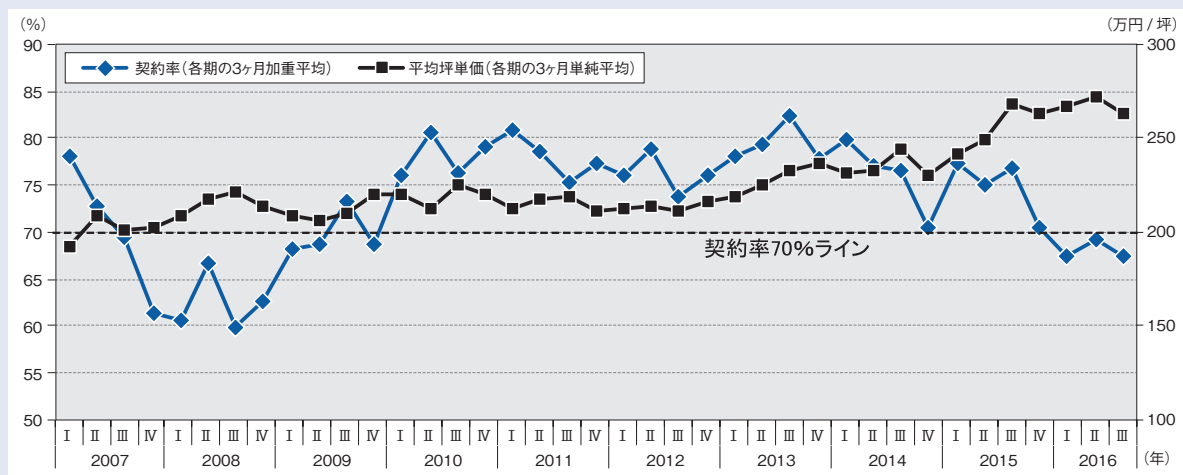
そのなかで、販売単価を落とさずに間取り・面積を小さくとしたコンパクトタイプを都心部で供給し、共働き世帯・若年夫婦世帯などの取得ニーズを取り込む動きがみられます。大手・中堅デベロッパーが、実需用や投資用のコンパクトマンション分譲事業に新たに参入する動きがありました。  
(以上、都市未来総合研究所 清水 卓)

※東京圏：東京都・神奈川県・埼玉県・千葉県の一都三県

〔図表 3-1〕 東京圏分譲マンションの発売戸数、在庫戸数の推移(四半期ベース)



〔図表 3-2〕 東京圏分譲マンションの契約率、発売価格の平均坪単価の推移(四半期ベース)



データ出所：図表 3-1、3-2 とも不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」

## 不動産トピックス 2016. 12

発行 みずほ信託銀行株式会社 不動産業務部

〒103-8670 東京都中央区八重洲 1-2-1 <http://www.mizuho-tb.co.jp/>

編集協力 株式会社都市未来総合研究所

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-3-4 日本橋プラザビル 11 階 <http://www.tmri.co.jp/>

■本レポートに関するお問い合わせ先■

みずほ信託銀行株式会社 不動産業務部

金子 伸幸 TEL.03-3274-9079 (代表)

株式会社都市未来総合研究所 研究部

佐藤 泰弘、池田 英孝 TEL.03-3273-1432 (代表)

※本資料は参考情報の提供を目的とするものです。当行は読者に対し、本資料における法律・税務・会計上の取扱を助言、推奨もしくは保証するものではありません。

本資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成していますが、その正確性と完全性、客観性については当行および都市未来総合研究所は責任を負いません。

※本資料に掲載した記事の無断複製・無断転載を禁じます。