

講演録

第 197 回定期講演会 講演録

日時:平成 29 年 10 月 10 日 (火)

会場: 日本消防会館

「不動産市場の最新動向と事業環境の変化

～2018 年のオフィスビル、住宅市場の大転換を控えて～」

みずほ証券株式会社 市場情報戦略部 上級研究員 石澤 卓志

石澤でございます。よろしくお話をいたします。毎年、大体この月にお話をさせていただいております。まず最初に、不動産市場全体の概況ですが、土地総研がまとめている不動産業の業況調査を基に、不動産業界は概ね好調と解釈しております。まず、住宅宅地分譲業。こちらは、主に新築住宅の分野ですが、18 期連続で業況指数はプラス水準です。足元では新築マンションの売れ行きが多少低迷している所もございまして、初月契約率も好調ラインの 70%を下回ることが多くなっていますが、高額な物件はよく売れている状況で、全体の景況感は悪くないといった状況でございます。

次に住宅地の不動産流通業、中古住宅の分野でございます。昨年 2016 年は、中古マンションの成約数が、マンション史上始まって以来で初めて、新築マンションの供給量を上回ったということで大変話題になりました。ただ、それ以降、中古マンション価格も急激に上がりましたので、元に戻ってしまったようなところもあったわけです。ただし、足元では、新築マンション価格がまた上がっておりますので、中古マンションの割安感も、復活してきていると考えております。

足元の景況感指数では、住宅地の不動産流通業はマイナスの状況ですけれども、特に都心部の中古マンションは希少性がございまして、売れ行きは比較的よろしいといった状況です。全体での景況感指数はマイナスですが、私は一応、中古マンションの市況はそれほど悪くないと考えております。それからオフィスビルのほうでございます

けれども、ビル賃貸業の景況感指数は 13 期連続でプラスです。また後ほど申し上げますが、賃貸ビルの多くは高稼働率を維持しており、来年以降の大量供給に関しましても、それほど大きな問題点はない状況と考えております。ということで、業種によって多少デコボコがありますが、不動産分野全体では好調を維持していると私は解釈をいたしております。

このような状況を示す指標として、時期物ではございますが、地価の動向について、まず申し上げたいと思います。先月の下旬に、今年の基準地価が公表されております。既にご案内の方が多くかと思いますが、不動産マーケットの全体像は、地価動向が一番よく示していると思います。今年の基準地価は、全国の商業地が 2 年連続で上昇。それから、工業地が 26 年ぶりに、ごくわずかではございますが、上昇に転じた状況です。そういった点で、今年の基準地価は相当大きな節目だったと考えています。

全国・全用途は 26 年連続の下落ですが、下落幅は 8 年連続で縮小して、今年に関してはマイナス 0.3%といった状況ですので、ほぼ横ばいと言えます。地方圏では、まだ地価が下落している所が多いわけですが、地方 4 市に関しましては、むしろ三大都市を上回る上昇を見せていますので、地方都市でも相当差が開いている状況です。全体では、地価に関しても回復傾向が続いていると考えています。

ただ、私は、今年に関しては住宅地の上昇幅が縮むと予想していました。東京圏では、新築マン

ションの売れ行きが低迷している所もございます。価格が上がり過ぎて、ユーザーがついていけなくなった所がございますので、住宅地は上昇幅が縮小すると思ったわけですが、結果は上昇幅が拡大しました。この点では、私の予想が外れてしまったわけです。ただ、上昇率が拡大した場所は、東京の北東部、下町が中心ですので、多少価格帯が低いほうに注目度が移っていったと考えております。この点は少し新しい潮流と考えられます。

今回の基準地価での上昇要因は、三つに分かれると考えております。一つ目は再開発が盛んな所、大都市圏に関しましては不動産投資が盛んな所といった言葉で置き換えてもよろしいと思います。それから二つ目が、交通アクセスが整備された所。それから三つ目が、観光・リゾート需要ということになります。この3要因は、2014年頃からほとんど変わっていません。ただし、今年の基準地価では、複数の要因の相乗効果によって地価上昇幅が拡大した地点が見られた点が大きな特徴だったと考えております。

特にその点が著しかったのが、東京の銀座です。こちらは再開発の効果と、インバウンド需要の相乗効果によって地価が大幅に上昇しました。それから地方都市でも、例えば広島や仙台がそうですが、交通の整備に再開発・不動産投資が加わって、地価の上場の幅が広がった所が相当に多かったと考えております。

それから今年は、銀座2丁目の明治屋銀座ビル、ここが地価水準日本一の所ですが、この地価がダブル期超えになったことが話題になりました。銀座の地価上昇は、ややでき過ぎのところもありますが、地価の回復傾向が継続していることが明確に示されたと考えております。

お手元の表では、代表的な場所を幾つかピックアップしています。商業施設中心の再開発で地価が上昇した所のうち、銀座尾張町タワーに関しては、これはGINZA SIXの開発効果などが大きかったと考えていますが、この地点は前年比で21.8%上がっています。

大阪の道頓堀川沿いにございますクリサス心齋橋、昔はラズ心齋橋という施設でしたが、こちらの地価も29.1%上がっています。こちらも商業施設開発の効果とインバウンド需要の相乗効果で、地価が上がったと考えております。

広島の八丁堀交差点の金正堂ビルも同様の事例

です。広島もインバウンド需要が相当に盛んだそうでした、特に欧米の観光客にとっては、京都よりも広島のほうが満足度が高いといった調査もあります。こちらも、二つの効果の相乗効果で地価が上昇していると考えております。

交通アクセスの整備による地価上昇については、札幌中心部で市電の延伸・ループ化が2015年暮れに完成して、交通利便性が相当に上がったという事例が挙げられます。札幌は、街の中心部でも冬は歩きづらいため、交通利便性が地価に大きく影響します。数年前に地下街が完成したときには、その影響で地価も随分上がりました。

お話が少々脱線をいたしますけれども、あるシンクタンクから将来的のマンション価格をシミュレートしたデータを拝見したことがございますが、札幌のマンション価格の将来像に関しては、商業施設との距離が結構大きな意味を持っていると考えております。冬は外に歩かずに、雪を踏まずに商業施設に行けるかが、マンション価格に相当影響するように思います。

札幌は、宮の森などの地域で、大規模マンションの販売も好調です。これもライフスタイルが他の地域と違う点が影響していると考えております。東京ですと、普段、物をあまり買わないといいますが、コンビニエンスストアを冷蔵庫代わりに使うといった方も多いようです。一方、北海道のかたがたは、1週間に1度家族連れで買い物に出掛け、郊外のワンストップ型のショッピングセンターでまとめて買い物をするというライフスタイルが比較的多いように思います。北海道は、大規模な商業施設の運用はおおむね好調でございますし、大規模マンションの売れ行きも割と好調でございます。このようなライフスタイルの特徴が、地価動向にも現れていると個人的には考えております。

仙台市でも2015年暮れに地下鉄の東西線が完成しました。その沿線で住宅需要が高まり、地価も上がっています。この仙台の住宅需要の一部が山形に流れているようです。仙台と山形は、実質的に隣り合わせの町です。山形の方は大きな買い物は、仙台に行つてする人が多いようです。頻繁にバスが出ておりますし、1時間程度で仙台まで行くことができます。一方、仙台の住宅需要は相当強いわけですが、開発用地が不足しているようです。そのため、仙台の住宅需要の一部が、山形に流れている状況のようです。

金沢も地価が上昇していますが、これまでは金沢駅前の地価上昇が目立ちました。今回の基準地価では、『ひがし茶屋街』という、昔ながらの街並みが残っている場所が大幅に上昇しました。こちらは観光客の人気の高い場所ですが、駅前の地価上昇が町の中心部まで波及した事例と考えております。

物流施設の建設が地価を押し上げた例も目立ちました。今年26年ぶりに、全国工業地の地価が上昇に転じましたが、全国の工業地の上昇率上位10地点のうち、6地点が東京圏の圏央道沿いでした。今年2月に圏央道の茨城ルートが開通し、この効果が大きかったといわれております。ただし、茨城県内だけではなく、圏央道全線にこの効果が波及していることが特徴です。

工業地の地価の上昇率1位が茨城県五霞町の江川工業団地、2番目が野田市のはやま工業団地という結果でした。7位から10位まで、入間、東松山、青梅、古河(こが)と続くわけですが、圏央道全域に渡り、茨城ルートの開通効果が現れた点が大きな特徴です。私の考えでは、工業地の地価上昇は、圏央道の茨城ルートの開通効果だけではなく物流施設の開発が盛んなことも影響していると思います。東京湾岸では、物流施設の開発用地が少なくなっています。来年、物流施設の供給量が過去最多を更新する見込みですが、今後の供給計画では、圏央道の周辺が目立つ状況です。来年は五霞町でGLPの物流施設がオープンする予定ですが、延床面積は約14万㎡の規模です。2022年には、65万㎡を超える施設が、相模原で完成予定です。都心部に近い工業団地が不足し、開発場所がかなり外延化していることも、圏央道周辺の地価動向に相当影響していると考えております。

観光・リゾート需要では、北海道の倶知安が、こちらも以前に地価上昇率日本一だった時期があったわけですが、また再び咲いています。以前は、スキー場の近くだけが上がっていたのですが、今年の基準地価では、倶知安町の中心部、駅に近い所まで上がっておりますので、開発効果が相当広域に広がってきたと考えております。

山梨県の河口湖周辺、こちらは富士山が世界遺産に登録された効果もありまして、観光客が相当増えている状況です。それから、やはり、観光といいますと京都が外せないわけです。ただ、京都の地価上昇も観光がらみだけではありません。京

都は大学が多い街ですので、学生の数が相当増えているわけです。下京区の一部などは学生が多く住んで、ファッションナブルな町になっている所もあるわけです。京都の場合も、観光施設だけではなく、地元独自の需要も地価に相当大きく影響していると考えております。

沖縄の那覇新都心も地価上昇が目立ちます。こちらも観光需要だけではなく、地元の新聞社がビルを建てたり、新しい行政施設ができたとか、そういう効果もあるわけです。今回の基準地価では、このような複数要因の相乗効果で地価が上がった所が相当に目立った状況です。ただ、商業地に関しては、地価が上がって投資利回りが低下したため、上昇率の伸びが鈍化し所もあると考えています。

東京23区の地価について、グラフの横軸に各区の平均地価を、縦軸に伸び率を設定してみました。グラフが二つ並んでいます。左側が今年の基準地価です。不動産投資が盛んな所は繁華性が高い所、駅前や都心部が中心ですが、こういった繁華性の高い所で不動産投資が盛んになり、それがますます地価を押し上げている状況です。そこで東京23区内でも、もともと地価水準が高い所でさらに伸び率が高いという傾向が見られます。グラフの右側が、今年の基準地価ですが、こちらも傾向は同じで、大体右上がりの傾向線が引ける状態ですが、昨年と比べて、地価水準が高い所は伸び率が鈍ってきたようです。商業地に関しては、利回りが相当低下して、下限に近づいた所も多いようですので、これから先はさらに伸び率が縮まってくる状況と考えております。個人的なイメージでございませけれども、大体1年間で伸び幅が半減して、2、3年後には横ばいになってくると考えております。

ただ、需要は基本的に強いわけですから、伸び率は鈍化してまいりますけれども下落には至らないうちであろうと、私は考えています。いずれにしてもこういった点で、商業地の価格は上がりきった所も出てくると考えております。

一方、住宅地は、本日、冒頭で申し上げたとおり、今年は、東京の北東部の上昇が相当目立ったわけです。東京23区は、全域で上昇幅が拡大したわけですが、最も上昇幅が大きかった所が北東部でした。区ベースでは、荒川区が地価上昇率のトップになったわけです。荒川区の他には、足立区

や北区の上昇が目立ちました。都心部も上昇していますが、母数の影響もあり、地価水準が低い北東部、下町のほうが今年は上昇の伸びが目立った状況でした。言うならば下町の時代が始まったのではないかと個人的には考えています。

お話が脱線をしますけれども、ある住宅関連のサイトの住みたい町アンケート調査で、船橋が首都圏のトップになった例がありました。昨年までは大体東京都内のイメージが良い所が上位になっていたわけですが、今年の調査では、船橋の他にも、下町の地域が多く上位に入ったわけです。住宅を購入される方も、名よりも実を取る傾向が強くなったと考えております。そういった点で、住宅販売に関しても、これまでイメージの良い所に需要が集中していたわけですが、これから先は、まだ地価の水準が低く、将来性が高い所へ注目が集まってくると個人的には考えております。

3カ月ごとの地価の動向をまとめた『地価 LOOK レポート』の状況を見てみます。一番新しい調査は、今年の4月時点の調査です。『地価 LOOK レポート』は繁华性が高い所、一定の人口集積がある所だけを対象としています。地価は二極化が進展していますが、この二極化のプラスのほうが強くなる調査ですので、下落地区が12期連続でゼロといった状況になっています。ただ、上がり過ぎたきらいもございますので、昨年10月時の調査から、住宅系地区の上昇が鈍化しています。この調査が基準地価等の先行的な指標と見られていますので、恐らく来年の3月に公表される公示地価から、住宅地の上昇幅が縮小する傾向が明らかになると考えております。

このように今回の基準地価では、地価上昇が継続していることが分かったわけですが、その一方で地価下落になかなか歯止めがかからない場所もあるわけです。この地価の下落が大きい要因も、2014年以降、大体同じ状況です。一つ目は人口減少や高齢化が進行しております所。二つ目が、地震・台風等の被害が過去数年間であった所。それから、将来的に天災リスクが懸念される所ということになるわけですが、人口減少・高齢化が進行している場所の下落が一番目立ちます。地域としては北海道や東北、瀬戸内の離島が相当に目立つ状況です。これらの地域は高齢化率、全人口に占めます65歳以上の比率が大体40%を超えている所が多いわけです。ただし、人口減少・高齢化は

必ずしも地方だけの問題ではございません。大都市圏でも似た悩みを抱えている所はあるわけです。

茨城県の取手は、ここ数年間、下落が相当に大きい場所です。つくばエクスプレスができて以降、取手から守谷へ人口移動が起こっているようで、取手は地価下落に歯止めがかからない所が多くなっております。TX沿線では、他にも地域間の競争が厳しくなっている所がございます。柏も、既成の住宅街からTX沿線に人口移動が起こり、市内で地価の二極化が進行している状況です。

今回の基準地価では、千葉県野田市で地価下落が大きい場所がありました。1977年以降に大型の住宅団地が開発された所です。短期間に開発された団地では、高齢化が一挙に進行した例が多く見られます。ここ数年間は、埼玉県行田や幸手の下落が目立ちます。こういった大規模住宅団地で高齢化が進行している所が地価の下落が大きい所になっています。

次の下落要因が、過去数年間に天災があった場所です。熊本県の益城町(ましきまち)は、熊本地震の影響で、今年の調査で住宅地の下落率トップになった地点があったわけですが、今回の基準地価で、上昇に転じました。ある程度復興需要も出てきたと考えているわけですが、ただ、まだ上昇率はごくわずかですので、まだ復興需要はそれほど本格化していないと考えております。基準地価・公示地価では、調査地点が非常に多く、集計に手間も掛かりますので、足元の地価の動向を追い切れていない所もあると個人的には思っています。東日本大震災の経験では、仙台や岩手県沿岸で、復興需要が地価データに表われるまで、大体、1年半から2年間くらいかかったわけです。今回の基準地価で、熊本県では上昇に転じた所が多いわけですが、まだ復興需要は顕在化していないと考えております。先ほどご覧いただいた『地価 LOOK レポート』では、熊本市下通で地価の上昇幅がワンランクアップしております。『地価 LOOK レポート』では、復興需要が一部顕在化したと考えられますので、この傾向は恐らく次の公示地価に反映されてくると考えております。

茨城県の常総市は、2015年に大水の被害があったわけですが、まだ下落が続いている状況です。これは恐らく、復興の状況だけではなく、将来に対しての備えが、まだ不安視されていることも影響していると考えております。

三つ目の下落要因が将来の地震リスク・津波リスクです。神奈川県、愛知県、静岡県は湾岸が多い状況です。それらの県の中心部は地価が上昇しておりますので、それぞれの県内で地価の二極化が進行していることとなります。

これらの地価の下落要因は構造的な部分が多いため、地価下落が大きい所は、固定化する傾向が強いです。やはり数が一番多く目立ちます所が、人口減少・高齢化が進行している所です。グラフの横軸に人口の変動率を、縦軸のほうに地価の変動率を設定すると、右上がりの傾向線になります。人口が減少している所ほど、地価の下落に歯止めがかからないといった傾向が出ています。

日本全国で、今、人口が増えている都市圏は東京と名古屋しかない状況ですので、なかなか地価は上がりづらくなってきているといえます。人口が減少している所でも、地価が下がりきった場所が多くなっておりますので、これから先、下落幅が縮んでくると考えております。ただし、プラスに転じる所はほとんどないと思います。下落地点の多くは限りなく横ばいに近づいてまいりますけれども、下落が続く場所も相当にあると考えております。

今年の基準地価や路線価で、バブル期超えになった場所があったことが、随分話題になっております。またバブルが崩壊するから大変だ、と心配される方もいらっしゃるわけですが、そういうことは、まずないであろうと思います。

今年の路線価では、地価水準の全国トップの鳩居堂前がバブル期を超えました。豆知識ですが、厳密に申し上げますと、鳩居堂周辺の3路線ないしは4路線が、実は同額で全国トップの水準です。昨年の路線価では、銀座プレイスの前が多少低くなっておりまして、3路線が地価水準同額トップといった状況でした。昨年9月に、銀座プレイスがオープンしまして、この開発効果が非常に大きかったせいか、今年の路線価では4路線が同額でトップになりました。鳩居堂前だけが新聞報道等では代表例として出されるわけですが、この理由でございまして、鳩居堂は、ビルの規模がやや小さいものですから、鳩居堂前といいますと1路線だけが当たるわけです。それに対して、和光前や銀座三越前といいますと、ビルが非常に大きいものですので、2路線がこれに該当してしまうものですから、誤解のないようにということで鳩居

堂前だけが代表的な地名になったのではないかと考えられます。いずれにしても、こちらはバブル期超えになったわけですが、バブル期とはかなり地価高騰の要因が違っております。バブル期は転売を目的とした『投機』が非常に多かったわけですが、最近の実需を見据えた『投資』が中心です。『投機』と『投資』の名前は似ておりますけれども内容は全く異なるわけです。それから地価の評価方法も、以前は取引事例比較法が中心であったわけですが、最近では収益還元法が中心です。その場所の収益力を元に地価を判定いたしますので、過度に地価が上がることはなくなっていると考えております。こういった意味で、銀座の地価は確かにバブル期超えになりましたが、バブル崩壊の二の舞は起こらないと考えております。

先ほど銀座の地価上昇が過ぎ過ぎだと申し上げたわけですが、日本の主要都市の最高路線価を見ますと、依然としてバブル期を大幅に下回る状況です。ただし、ミニバブル期はようやく超えた状況です。昨年の路線価で11都市の最高路線価がミニバブル期を超えました。それから、今年新たに4都市の最高路線価がミニバブル期を超え、合計15都市がミニバブル期を超えた状況です。

ミニバブル期は、ファンドバブルといった言葉で表すことも多く、外資系ファンドなどが盛んに投資をしたわけですが、この投資は、東京の都心に偏っていたようです。地方都市での投資は多くはなく、地価もミニバブル期にはそれほど上がらなかった状況です。

なんで外資系ファンド等の投資が東京都心に集中したかということですが、いろんな理由があると思いますけれども、やはり東京の都心が、一番データが豊富でございまして、それから外資系ファンドの場合は外国人のお客さんに投資の状況等を説明しなければいけないわけですが、東京の知名度が非常に高い一方で、データがない所、知らない所には投資しない傾向が強かったのではないかと考えております。外国人にとって、東京の知名度は抜群なわけですが、東京以外の都市はなかなかデータもなく投資できない所が多いようです。これは別に不思議ではございません。私どもも、ヨーロッパの都市を考える際に、イギリスやフランスで第二番の都市はどこだと問われると、はたと困る方も多いのではないかと思います。

イギリスの場合、バーミンガムとマンチェスターのどちらが第二かという点につきましては、だいぶ議論があるらしいのでございますけれども、人口規模ではバーミンガムのほうが大きいですが、経済圏としてはマンチェスターとの見方が多いようです。フランスも、マルセイユの人口が多いわけでございますけれども経済規模ではリヨンのほうが大きいのだそうです。同じことが日本にも言えまして、日本人に聞いても日本で第二の都市と言いますと、大阪と答える方と、横浜と答える方と両方いらっしゃるのではないかと思います。人口規模では横浜のほうが大きいわけでございます。ただし横浜の経済圏は東京と同じでございますので、経済圏としては大阪圏が第二になると思います。外資が投資する場合も同様で、どうしても知名度が高い所、データがそろっている所に投資しますので、東京の都心部にだけ投資が集中し、地方都市では、ミニバブル期はそれほど地価が上がらなかった状況でした。このため、主要都市の最高路線価を見ても、東京以外の都市は、ミニバブル期はようやく超えたけれども、バブル期超えはまだまだという状況です。

これから先、東京の地価は相当割高になりましたので、一部の地方都市に投資資金が移ると思います。ただし、バブル経済期を超えるような地価上昇は地方都市には見られないと個人的には考えております。東京だけが突出した状況ですが、この東京の地価上昇に関しては実物不動産のマーケットも概ね好調ということがその背景にあると考えています。

東京23区は来年からビル供給量が増える見込みです。今年の春頃には、来年以降ビル供給量が増える、市況の悪化が心配だという方が非常に多かったわけです。足元では状況が違ってきており、ビル賃貸がおおむね好調ですので、来年以降を心配する方が、だいぶ少なくなってきたと個人的には考えております。

ビル供給量のデータを見ますと、2012年、2003年、1994年に大量供給がありましたので、ビル供給はおおむね9年サイクルということになります。大抵は景気の良いときに建築計画が増え、完成時には景気がすっかり悪くなっているというパターンが多いので、この9年サイクルは、おおむね景気循環のサイクルと一致していると考えられます。

2012年の次の9年は2021年になるはずですが、

だ、オリンピックの前にビルを完成させたいと考える方が多いので、2020年の供給予定が多くなっています。ただし、建築コストが相当上がっているため、期ずれを起こしている例が多いようです。昨年の予想では、2018年・2019年・2020年が、大体同じような供給量と予想されていたわけでございます。ところが、2019年の供給計画が期ずれを起こし、その分が2020年の供給予定に加わり、今、2020年が突出した状況になっております。

足元でも建築コストが相当上がっておりますので、この2020年の供給予定が期ずれを起こし始めている状況です。場合によっては、2020年の供給予定が減り、次の9年サイクルの2021年が、また多くなる可能性もあると考えています。いずれにしても今年2017年は、ビル供給が少ない年に当たっております。ビル供給の谷間ということもございしますので、現在のビル事業はおおむね好調です。

来年以降に関しては、確かに2018年と2020年はビル供給がかなり多いわけですが、今後5年間の供給予定をならしてみますと、年間で大体103万㎡くらいの供給です。これは過去30年間の供給ペースと全く同じですので、これから先も、特に大量供給というわけではございません。ですから、先ほど申し上げましたように、2018年以降にビル供給が増えることが心配だという方が以前は多かったわけでございますが、実際はそれほど大量供給というわけでもございせんので、それほど心配する必要はないと個人的には考えております。

2016年に供給されましたビルは今、足元で大体8割が満室になっております。空室を抱えておりますものは、2割程度しかない状況です。

今年は1月に割と大量な供給がございまして、当初は空室が目立つものも相当にありました。ただ、これは、需要が弱いというわけではなく、相当強気の賃料を設定した例が多かったため、成約までの時間が長引いていた例が多かったようです。ただ、足元はこのようなビルのテナントもだいぶ決まっております、2017年に竣工したビルも、大体は80%~100%の稼働率といった例が多くなっています。

来年2018年は、ビルの供給が非常に多い年に当たるわけでございます。しかし、主なビルに関しては、高稼働率を既に達成した例が相当あるようです。

これらの点では、2018年以降に完成予定のビル

も、おおむねテナント募集は好調と言えらると思ひます。繰り返しになります、このように足元の募集状況が好調ということもございまして、今年の春辺りですと来年以降心配だとおっしゃる方が非常に多かつたわけでございますけれども、こういった心配をされる方も、だいぶ少なくなつてきた状況です。

先ほど申し上げように、新築ビルの募集賃料については、強気の賃料を設定する例が多くなつています。お手元の資料では、6地点についてまとめています。丸の内・大手町は、最近1棟丸ごと借りるテナントが多くなつており、共用スペースが賃貸面積に入っていますので、坪当たり直しますと、その分だけ賃料が安くなる例もあります。昨年までは、坪当たり賃料の上限が5万円でした。今年の春にテナント募集したビルには、一部でございますが坪当たり5万円を超える募集条件もございました。足元では、かなりビルが不足している状況ですので、この募集賃料をあまり下回らない条件で成約した例が多かつたようです。大手町・丸の内の一部では、成約賃料も坪当たり5万円を超えている例が出始めている状況です。

日本橋では、坪当たり4万円で募集するビルが最近多くなつています。坪当たり2万1,000円~2万3,000円くらいがエリアの平均値ですが、新築のグレードが高いビルでは、坪当たり4万円前後の成約が多くなつています。足元で4万円を付けるビルはそれほど多くはないのですが、新築物件では、この水準がベンチマークになっている状況です。

銀座はオフィスビルの需要が強い所だと個人的には思っています。ただ、商業中心のエリアですので、これまであまり大型のビルがございませんでした。そこで昨年までの募集賃料の上限は、坪当たり3万5,000円でしたが、今年完成したGINZA SIXのオフィス部分が坪当たり4万5,000円で成約していると聞いています。ですからGINZA SIXの完成によって、賃料の上限値が3割ほどアップしたといえます。

渋谷は今、駅舎の建て替えを行つているため、エリアの使い勝手が悪くなつてしまつております。一部の不動産関係者には、渋谷周辺のお客が新宿3丁目方面に流れているという指摘もあります。このため、渋谷の賃料は多少低下している所もございまして。ただし、銀座キャストが満室となるなど、

新築物件の供給は多くはございませんが、竣工済み物件は、おおむね満室の状況が続いていると個人的には考えております。

西新宿は、ビルごとの差が大きいです、坪当たり4万5,000円くらいで募集し、それに近い水準で成約する所もあるようです。ビルごとの差が相当に大きいわけですが、相当に高額な成約例もあると考えております。ということで、エリアごとに多少差はございますが、オフィスビルのマーケットはおおむね好調と考えています。

このように足元の市況も、来年以降の市況も、それほど心配することはないと考えております。2020年のオリンピックまでは需要が持つけれども、2021年以降が心配だという方も多いわけですが、むしろ、不動産マーケットとしては2021年以降が本番だと考えております。

日本のこれまでの歴史を見ましても、高度経済成長期の前に東京オリンピックがありまして、それに基づいて日本の都市も発展してまいりました。それから大阪の場合も、2回の万博を機会に発展をしてきました。イベントを契機に、日本の都市は発展したわけですね。オリンピックとは、単なる一過性のイベントではなく設備投資の時期だと私は考えています。むしろ設備投資の効果が顕在化するオリンピック以降のほうが不動産マーケットとしては本番だろうと考えているわけですね。

2021年以降の大規模開発を見ると、供給が多いエリアは大手町・八重洲それから新橋・虎ノ門です。どちらかというと東京の東側に業務需要が集中する状況と考えています。その中でも交通利便性の点で一番条件が良い東京駅の周辺や、それから新駅等の開発もある新橋・虎ノ門の周辺が、ビジネス需要の高いエリアとして重要になると考えています。これに加えて、駅舎の再整備をしている品川と渋谷も、これから先、開発効果が上がってくると考えております。これらのエリアは、これから先は東京のビジネス拠点として有望な所と考えています。

東京23区内でも、地域間の競争が相当厳しくなつてまいります。地盤沈下が進行する所も多くなつてくると考えていますが、おおむね東京の東側に、ビジネス拠点が集中する状況と考えられます。西側にはエリアとしてまとまりがとれていない所もございまして、地価の格差が開いてくると私は考えております。

地方都市の市況も、おおむね好調だろうと考えています。大阪はグランフロントが、今年の春までにおおむね埋まりました。グランフロントの空室が多いことが、これまで大阪の市況の重荷になっておりましたので、これが埋まってまいりますと大阪の市況には、あまり問題点がないと考えられます。大阪で大型の賃貸ビルの供給は、今年は2棟と私はカウントしておりますが、おおむね埋まったと考えております。来年は、大型ビルの供給は1棟だけのようです。グランフロントが竣工した反動もあるかと思いますが、足元での供給がかなり絞られていますので、これから先はビル市況の回復傾向が強まると考えております。

名古屋では、2015年10月以降、大型ビルの大量供給が続いていました。今年は大型の賃貸ビルの供給は3棟と考えていますが、このうち1棟は、今、相当な空きがございます。こちらは、名古屋の都市軸からやや外れた場所に当たりますので、立地で不利な点が多いと思います。名古屋は、今年で大量供給は一段落です。来年以降、名古屋の中心部ではビル供給がありませんので、これから先はビル需給がしまつてきます。名古屋のビル市況は、これから先はおおむね好調が続くと考えております。

札幌は今年1棟供給がございまして、これは満室になりました。来年も1棟供給計画があります。大型の開発ですので、当初から満室は難しいと個人的には思っています。しかし立地条件は良いので、市況に長期間影響することはないと考えております。

仙台は、今年1棟供給ございました。5年振りの供給だったこともあり、満室になりました。来年も1棟供給がございまして、駅ビルの開発ですので、それほど大きな問題点はないだろうと考えております。

横浜は今年2棟供給ございまして、うち、1棟は満室になりました。もう一棟、みなとみらい21のビルが空いてしまっておりますけれども、こちらはキャタピラー本社の移転が決まったということで、メインテナントは確保しております。また、PAGがこのビルを取得すると聞いておりますので、不動産投資の対象として高く評価されていると思われます。横浜は地盤が弱い地区が多く、テナントは、安全なビル、新築ビルを重視する傾向が強いです。当初は空室が目立っても、時間をかけ

ると埋まってくる状況と考えております。

福岡は昨年、JRとJPの共同ビルが完成し、このビルの賃料は坪当たり2万円でした。この時点では、福岡では最高水準の賃料でした。このJRJP博多ビルのお隣に、来年春に紙与博多中央ビルが建つ予定ですが、こちらも坪当たり2万円でテナントを募集しているようです。福岡の大型ビルに関しては、これからも坪当たり2万円が、募集賃料のベンチマークになると考えられます。このように、福岡の賃料相場も上がりました。ただし福岡では、2020年辺りまでは大型ビルの供給はかなり絞られておりますので、これから先の市況は好調な状況が続くと考えております。ということで、いろいろ申し上げたわけですが、札幌、仙台、横浜、福岡に関しても、多少都市によってばらつきはあるわけですが、これから先もおおむねビル市況の好調が続くと考えております。

東京の場合、これからますます地域間の格差が出てまいりますし、同じエリアの中でもビルごとに賃料の差が大きくなっていくと考えております。最近ですとGINZA SIXのような大型ビルが出来上がりますと、これで賃料の上限額がぐっと上がってくるわけがございます。逆に、既存ビルで競争力が低下したものは賃料を下げてまいりますので、エリア内で賃料の上限と下限がだんだん膨らんでくる現象が起こっているわけです。賃貸条件が多様化してきたわけですが、この多様化した賃貸条件が多様な企業の移転を促して、ビル市場の活性化に役立っていると考えております。

お手元の資料に、この4月から6月までの間に明らかになった、大型テナントの移転状況をまとめてみました。(a)から(s)までの事例をお示ししていますけれども、このアルファベットの数字の最初の方は、若い会社を中心です。ここでは上場企業を中心に記載していますが、上場企業といえども業歴が浅く、まだ一般的な知名度はそれほど高くない会社を中心です。このような企業は知名度が高いビルに移転して、このビルの評判で自らのステータスを高めようという例も目立ちます。このような伸び盛りの会社は、有名ビルに移転される場合が多いわけです。こういった有名ビルは、おおむね賃料水準が高いビルです。

その一方で、競争力が低下しているビルには賃料を下げる例もあります。最近数年間はリストラを続けていた企業が多かったわけですが、リスト

ラ続きで執務環境が相当悪化してしまった例も見られます。このような企業には、総コストを抑えながら執務環境の改善を図りたいと考える例が多くなっています。このような企業は、まとまった床面積が確保できるビルに移転する例が多く、このような例は、お手元の資料の後ろの方の事例に当たるわけです。こういった賃貸条件の多様化が、多様なオフィス移転を促し、これがビル市場の活性化に役立っているところも相当あると考えております。

賃料水準が低いビルは、なんとなく負け組のようなイメージがありますが、必ずしも負け組ではございません。むしろ、多様なテナントの移動を促している点では、ビル市況の向上に寄与しているといえます。以上が、オフィスビルのマーケットの状況です。

一方で、住宅マーケットのほうは、エリアによってばらつきが出てきた所もあると考えています。私の個人的な意見ですが、一般のサラリーマン世帯の方が無理なく買えますマンションの、価格の上限は、坪当たり 240 万円が一応の目安と考えております。ただ実際は、低金利や、住宅ローン減税の拡充などの恩恵がございます。それから生前贈与の制度も充実しております。住宅を買われる方の 40%くらいはなんらかの形で、親族から援助を受けることができるといったデータもあるわけですが、想定では一応、上限を 240 万円と考えているわけがございます。

制度や金利水準など住宅取得に有利な環境もございますので、今、坪当たり 300 万円程度でも売れている状況です。しかし、240 万円を適正価格といたしますと、マンション価格が上がり過ぎた所が多いと考えております。特に、2015 年に平均価格が急に上がりまして、坪当たり 240 万を超えてしまい、ユーザーの方がついていけなくなったわけです。

1 戸当たり価格が上がりますと、ユーザーの取得意欲が減退してしまう可能性がございます。そこで多くのデベロッパーは、1 戸当たり価格を抑えるために面積を狭めるといった方針に出たわけです。このため、2016 年は、1 戸当たり価格が多少低下いたしましたけれども、面積が縮小し、販売単価は上昇しました。

ところが今年の上半期、また状況変わりました。高額物件の売れ行きが好調でした。品川などの下

町エリアでも高額物件が増え、小金井などの郊外でも大型物件が出まして、かなり人気を博したわけですね。ですから全体平均の契約率は 60% 台で低迷していますが、売れ筋の物件はよく売れているという状況です。

今年の上半期は、高額物件が相当に増えたということもございまして、1 戸当たり価格も上がってしまった状況です。ただ、全体的な価格が相当高めになってしまったため、これから先、住宅の価格は、調整が始まる所が多くなると考えております。

東京 23 区の山の手エリアは、今、1 戸当たり価格が 9,000 万円を超えてしまいました。それから、1㎡当たり単価も 100 万円を超えてしまった状況です。価格が相当上がりましたので、これから先、伸び率は鈍化してくる所が多いと思います。ただし、需要は強いので、伸び率は鈍化してまいりませけれども、価格の下落には至らない状況と考えております。いずれにしても住宅価格は、相当高くなったと思いますが、売れ筋の物件は、相変わらず売れ行きが好調ですので、同じエリアでも、売れている物件となかなか売れない物件が隣り合わせという例も多くなってくるかと考えております。こうなりますと、エリアだけでどうこうとは一概には言えなくなってまいりまして、物件ごとに状況が異なる傾向が強まると考えているわけです。

不動産投資という点では、かなり価格が上がり過ぎたきらいもございます。不動産投資の利回りには、期待利回りと取引利回りがあります。期待利回りは、不動産投資の判断基準となるデータです。この利回りを超えるならば投資しよう。低ければ投資をやめようといった基準になるデータです。一方、取引利回りは、実際の市場価格に基づく利回りということになります。私の個人的な意見ですが、オフィスビル賃貸事業の場合、NOI ベースで 3.5% 以上の取引利回りがないと採算が取れないと考えています。取引利回りがこの水準を下回る場合は、通常のビル賃貸業が困難な状況ですから、端から転売を狙った投資が多くなる、バブル的な要素が強くなると個人的には考えています。

一番新しいデータによれば、東京の丸の内・大手町エリアの取引利回りが、3.2% まで下がってしまった状況です。先ほど申し上げた 3.5% の基準を下回っておりますから、丸の内・大手町で土地を

買って建物を建てても、賃貸事業の採算が取れない状況です。実際は、丸の内・大手町での開発事業は、既存ビルの大家による建て替えが中心で、土地を買ってビル賃貸を始めるという事業者は多くないだろうと思います。ただ、このように、採算が取りづらくなってきた状況は確かだと考えております。

一方、日本橋など、丸の内・大手町以外のエリアでは、3.7%以上の取引利回りを確保できる状況です。私が先ほど申しました3.5%の基準を一応、上回ります。ですから、まだバブルではないと私は考えております。場所さえ選べれば、まだ、ビル賃貸事業の採算が取れるわけですが、採算ぎりぎりになってきたことは確かです。そこで、まだバブルではないけれども危険水域に近づいてきたと、私は考えております。いずれにしても、不動産投資がやりづらい状況になってまいりますので、これから先、不動産を丸ごと買って新規に賃貸事業をやる例は、それほど数は多くないと思われま

す。REITが今年1月から8月までに取得した物件は、前年同期と比較して、件数は約30%、金額は17%くらい減っています。不動産の用途ごとの取得状況を見ると、やはりオフィスビルの品薄感が強いようで、前年同期を件数では4割強下回る、金額も3割減といった状況です。

住宅の取得も、件数は半減し、金額も3割近く減った所があります。REITは、基本的には鑑定評価額を基準とした価格で不動産を買う方針を採っています。一方、外資系ファンドなどは、市場価格を上回って投資する場合もあるわけですが、そこで、デベロッパーの立場では、鑑定価格でなければ買えないREITよりも、もっと高く買ってくれる、外資系ファンド等のほうを重視したいといった考え方もありますので、REITはなかなか不動産が買えない状況になっております。また、入札などで、REITが他のファンドに対して買い負けする例も多いと考えられます。いずれにしても、オフィスや住宅の取得は減っている状況です。

一方、物流施設の取得は、昨年が非常に伸びたということもございまして、件数は増えておりますが、金額は減っています。物流施設、それからホテルの投資は、昨年に増えた反動でマイナスになっているわけですが、これから先も、有望な投資対象と考えております。

ホテル投資については、ホテル建設が増えていきますので、これからホテルが供給過剰になると見る方もいらっしゃると思います。今年6月時点の調査では、全国で609棟、9万2,000室のホテル計画がございまして、この半年前の昨年12月時点の調査では、新增設計画は7万室でしたので、半年間で2万2,000室増えたことになるわけです。急激に増えているわけですが、9万2,000戸できましても、まだまだ足りないのが実情と個人的には考えております。厚生労働省のデータ等を元に推測しますと、全国のホテルストックは85万室です。9万2,000室の計画があるので、ストックに対しては、大体十数%増える状況なわけです。一方、政府は、2020年までに観光客を倍増させる。それからさらに、また10年後までには6,000万人の規模を目指す計画になっているわけです。これはあくまで目標値ですが、2020年までに4,000万人という目標値は、もしかしたら達成できるかもしれない状況です。観光客が倍増するのに対して、足元のホテル計画は室数が十数%増えるだけですから、まだまだ足りない状況と考えています。

ホテルは客室数が増えておりますが、一方、和風旅館はどんどん数が減っております。一昨年までの状況ですが、この和風旅館の室数の減少のテンポは、ホテルの室数の増加のテンポを上回っています。この和風旅館とホテルを併せますと、客室数は、まだ、若干減っている状況です。この和室旅館に関しては、特に地方都市の場合ですと、なかなか後継者がいないといった問題がございまして、従業員の高齢化や、設備投資ができないため廃業する例も多いわけですが、このように和風旅館が減っていることを考えますと、ホテル需要は、これから先ますます増えてくると個人的には考えております。

足元では、中国人を中心とするインバウンド需要が一服したとの見方が強まっていますが、中国人観光客の数はまだ増えております。今年上半期は伸び率が鈍化しまして、前年同期比で3%程度の増加にとどまりましたが、足元では、また増加率が拡大しております。それから、特に最近では、欧米からの観光客が増えています。

足元で伸びている観光客が、ロシアとそれからスペインです。ロシアのほうは今年の1月に、日本での短期滞在のビザの取得要件が緩和されました。これは、安倍さんとプーチンさんとの間での

決まりごとだったらしいのですが、今年の1月から実施され、ロシアからの観光客が、前年同月比で6割くらい増えている月が多くなっており、6割増えても月間で数千人でございまして、それほど大量ではないわけですが、今後も増える可能性が高いと思います。

それからスペインのほうですが、昨年の春に、日本とスペインの航空当局で自由化に関する覚書ができて、昨年10月から、イベリア航空がマドリード・東京間の直行便を復活させております。18年ぶりの復活だそうですが、この影響でスペインからの観光客も相当増えている状況です。この4月にはスペイン国王も来日されて、この月に関しましては、スペインからの観光客が前年同月比で7割程度増えたわけですが、こちらは月間で1万6,000人～1万7,000人といった状況ですが、スペインの報道等で日本の特集が組まれることも多いのだそうで、これから先も、スペインからの観光客の増加が期待できると考えています。

それから足元の外国人観光客の消費ですが、イギリスやイタリアからの観光客の支出額が増えています。この消費額の内容ですが、イギリスの方は景勝地を回られる方が多いのだそうで、いわゆる『モノ需要』から『コト需要』への移行が進み、地方都市でも観光客を誘致するチャンスがめぐって来ていると考えています。地方の場合は、先ほどのような和風旅館の廃業もございまして、設備投資が難しい例もございまして、せっかくのチャンスを生かせない場合も多いわけですが、ただ、このようなインバウンド需要に関しては、これから先も引き続き期待できる所が多いと考えております。

ホテル計画の立地場所を見ると、やはり最も数が多いのは東京で、今年の6月時点で133棟、2万室強の計画があるわけですが、一方、北海道や沖縄もかなり数が増えております。それから、やはり、大阪・京都は非常に数が多いわけですが、京都の場合は、建築規制が非常に厳しく、特定の地域に計画が集中していますが、それでも33棟、4,800室くらいの計画がございまして、大阪は、京都ほど規制が厳しくないわけですので、61棟、1万4,000室くらいある状況です。大阪・京都に関しては、これから先も新しい計画が増え、観光客の受け入れ体制が整うなど、プラス要因が増えると考えております。

一方、ホテルの稼働率も高水準を維持していません。観光庁がまとめた都道府県ベースの資料では、需要が増えている所ばかりでなく、繁華性が低い所も入っていますが、それでも大阪のホテルの稼働率は、大体85%を超えている状況です。ホテルは毎日宿泊客が変わりますので、稼働率が80%を超えますと実質的に満室の状況です。東京の稼働率も、おおむね80%になっていますので、東京・大阪ともにホテルは、相当足りない状況と考えております。

ホテルの客室単価なども、だいぶ上がっている例が多いわけですが、REITの運用対象に入っているホテルには、固定賃料の物件が多いわけですが、その個別のホテルのADR、客室単価等を拝見いたしますと、やはりかなり伸びている例が多いようです。

よく、アパホテルの宿泊料金が話題になります。アパホテルは値決めが特殊でございまして、ホテルのマネージャーの裁量で宿泊料金を決めることができるシステムを取っているようです。一般のホテルは、タリフという料金表を定めていますので、料金がいきなり変動することはありません。ただし、タリフを定めているホテルでも、徐々にADRは上がってきている状況です。今後はホテルの採算性も、アップが期待できると考えております。このような事情で、最近では、外資系ファンドなども、ホテル取得に相当力を入れている例が多いわけですが、ホテル需要も、オリンピックまでだけではなく、それ以降も増加が期待できると考えております。

いろいろ申し上げたわけですが、不動産マーケットに関しては、オフィスビルの市況は、おおむね足元は好調でございまして、中期的にも、オリンピック以降のほうはむしろ需要の本番だろうと考えています。住宅は、一部で価格の調整が起こってくる可能性がございまして、エリアごとの差、それから物件ごとの差が開いてまいりますので、良いものは売れるといった状況が強まると考えております。物流施設、それからホテルに関しましては、供給増を心配される方もいらっしゃるわけですが、まだ、需要のほうは勝っている状況ですので、全体的な市況が大きく落ち込むことはないと考えています。

これらの点を背景に、不動産投資に関しても、これから先は注目できる所が多くなってくると考

えているわけなのですが、足元ではREITの価格等が低迷しており、その点を心配される方が多いわけです。REITの価格は7月中頃にいったん底打ちしましたが、8月からまた低下傾向が出てまいりました。ただし、REITの価格の低迷は、不動産マーケットの動向とはほとんど関係ないと私は考えております。REITの運用成績とはあまり関係なしに、投資家側の要因だけで価格が低下していると考えているわけです。

REITの価格が低迷している要因は、主に三つあるだろうと考えております。一つ目は、投資信託の資金の流出、それから二つ目が銀行等のロスカット。それから三つ目が金利の上昇です。まず、この一つ目の、投資信託からの資金の流出でございますけれども、今、投資信託がREITの実質的な最大投資主になっております。REITの発行済み投資口数の大体35%が、この投資信託に入っております、そのほとんどが個人向けの公募投信の運用対象になっています。この個人向けの公募投信の販売自粛が相次いでおりまして、この影響でREITの価格も低迷が続いている状況です。

公募投信のうち、J-REITを中心に運用している国内REIT投信の状況を見ると、昨年10月以降、設定額がかなり増えております。この時期に、海外REITを中心に運用する投信に、分配金を減額した例が増えました。トランプ政権の誕生によって、アメリカの株式マーケットが活気を呈し、金利も上昇しました。REITは基本的に借金商売ですので、金利上昇に弱い部分があるわけです。トランプ相場で株式のほうは面白くなってきた、それから金利が上がったため、アメリカのREITに運用成績が落ちた所が多かったわけです。この影響で、海外REIT投信に分配金を減額した例が増え、解約が相次いだわけですが、解約資金の一部が、国内REIT投信に流入したようです。

昨年12月に、国内REIT投信の設定額が大幅に増加しました。これにはボーナス月という要因もあるわけですが、海外REIT投信の解約資金が一部流れてきた部分もあると考えています。今年1月から3月までは、かなり多額の設定が続いたわけですが、4月以降この設定額が減っております。これは、金融庁が、公募投信の状況に苦言を呈した影響が大きかったようです。この影響で、公募投信の販売自粛が相次ぎ、4月以降は、国内REIT投資の設定がかなり減ってしまったわけです。

一方、銀行等のREIT投資に対する需要は依然として強いようです。REIT市場の月間の売買動向を見ましても、証券会社の自己売買は高水準が続いているので、銀行等がETFを通じてREITを購入している額は、あまり減らなかったと考えられます。公募投信は、6月までは解約もそれほど増えなかったわけですが、報道等で公募投信の問題点が大きく取り上げられた影響もあり、7月以降、解約が増えました。しかし8月は、設定額から解約等を差し引いた金額が、一応プラスに転じております。公募投資の資金流出はまだ収まっていませんが、最も厳しい状態は過ぎたと考えております。

下落要因の二つ目が、銀行等のロスカットです。低金利が続いているため、多くの金融機関は、REITによる資金運用に力を入れています。REITでの運用は、銀行の業務純益に組み込まれますので、融資に変わります資金運用として、REIT投資を重視する銀行が多いわけです。

ただし4月以降は、REITの価格低下が続きましたので、ロスカットロールに抵触したためREITを売らざるを得なかった銀行が多かったようです。銀行によって多少基準が違うのですが、損失の拡大を防ぐために、有価証券の価格が買ったときから、大体15%~20%下落した段階で売却の対象になる例が多いようです。このために6月まではREITを売却した銀行が多かったのですが、8月の売買動向で、銀行は買い越しました。銀行からの資金流出もある程度は収まってきたと考えています。

三つ目の下落要因が金利の上昇です。6月以降、長期金利が上昇し、これがREITの価格下落に拍車をかけたところがあったわけです。ただし、日銀は金利政策を変えない方針ですので、多少金利の変動がありましても小幅の変動にとどまり、REITの運用に関して、それほど大きな影響はないと考えております。

足元では、主に投資家側の事情でREITの価格低下が続いているわけですが、REITによる不動産賃貸はおおむね好調です。このように運用成績が好調だということが市場で認識されてくれば、REITの価格も回復に向かうと考えています。

ただし足元では、REITの価格低下が進行し、銘柄毎の評価の差も相当開いてまいりました。個別のREITの運用パフォーマンスを示す指標として、価格の割高・割安の目安となるNAV倍率のデータを見てみます。この指標は、修正PBRと呼ぶこと

もありますが、REIT が保有する不動産の含み益・含み損を加味した純資産額に対する投資口価格の倍率です。一般的には、1倍が株価の割高・割安の目安となっています。しかし、REIT の収益源である不動産賃貸はおおむね好調ですので、ある程度のプレミアムを考慮して1.2倍ぐらいを、評価の目安と考えています。足元では1.1倍を切る状況ですので、REIT の価格は、相当割安になってきたと考えております。横軸にNAV倍率を、縦軸に分配金の利回りを設定したグラフを作成し、縦軸・横軸の平均値に棒線を引っ張っています。投資家の立場では、株価が相対的に割安で、利回りが高い銘柄がお買い得の商品と言えます。したがって、縦横十字の左上のエリアが、注目銘柄ということになります。私どもに対して、「今はどういった銘柄がよろしいですかね」と聞かれる方が多いわけですが、特に投資家の方に考えがない場合には、私どもは左上のエリアの、株価が相対的に安く、利回りが相対的に高い銘柄をお勧めするケースが多くなっています。

一部の銘柄に、利回りが7%を超えているものもございます。少し前には利回りが8%を超える銘柄もあり、投資家からその優位性に対するご質問もありました。運用面での問題はないため、割安銘柄と判断してよい旨のご説明をいたしました。現在は8%を超える銘柄はなくなりました。しかし今の時点でも7%を超えている銘柄はございますので、高い利回りを享受することも可能と言えます。

REIT の価格にばらつきが大きいと、利回りの差も大きくなっています。繰り返しでございますけれども、REIT の価格は、あくまでも投資家側の要因で低下しており、REIT の収益源である不動産賃貸には、それほど大きな問題点がないわけですので、これから先もREIT の業績予想通りの分配金はきちんと投資家の方にお渡しすることができるだろうと考えております。今、REIT の利回りは高水準ですので、投資対象としては相当魅力的な商品と考えております。

2015年の暮れ辺りから、やや割高な銘柄を売って、割安銘柄に乗り換える投資家が多くなってきました。REIT は債券を発行することもできるため、格付を取得している例が多いのですが、以前は格付けの高い銘柄を重視する投資家が多かったわけですが、ところが、格付が上位の銘柄も下位のREIT

も財務内容は非常に保守的で健全な銘柄が多いのです。財務内容に問題がないのであれば、割高な銘柄を売却して割安な銘柄に乗り換えたほうが良いという投資家が増えました。この結果、格付の高い銘柄に価格が低下した例が出てきました。私も、これから先は、中堅の銘柄等が投資対象として評価が高まってくると考えております。

現在、日銀がデフレ対策の一環としてREITを買い入れています。日銀のREIT買い入れには要件が付いておりまして、AA格以上が買い入れ対象になっています。そこで保守的な判断をする投資家に人気の銘柄も、AA格以上に偏っているわけがございます。実は、A格に割安と判断できる銘柄が多いため、投資家の評価基準が下がってきて、中堅どころのA格銘柄が注目される可能性もあると思います。現状では、まだ評価が上がるまでに至っていないわけですが、これらのREITのネガティブなイメージが払拭されて、本来の不動産賃貸事業が堅調だという点への認識が強まってくると考えております。

法人の投資家からは、私募REITに関する問い合わせも相当多くなっております。現在運用中の私募REITは22銘柄です。それからヒューリックの私募REITが11月1日から運用開始予定で、これを加えますと23銘柄になります。今のところプロ向けの商品だけで、一般の個人投資家は買えないわけですが、機関投資家や銀行等の人気は、公募REITよりも私募REITのほうが高い状況です。

私募REITの運用実績を見ると、ほとんどの銘柄が4%を超える分配金利回りを達成しています。平均で大体4.2~4.3%と当方では推計しておりますが、価格に変動がなく、この利回りを継続して確保できるため、金融機関などからの支持が高いわけですね。

私募REITに対する需要が強いこともございまして、私募REITによる増資も相次いでいる状況です。今年8月以降に関しては、5銘柄ぐらいが増資を計画しています。この他にも新規に運用を開始する計画もございまして、これから先は、私募REITも投資対象として注目度が高まると考えております。

先ほど、新しい投資のタイプとして、物流施設やホテルについて申し上げましたが、病院ファンドの設立も計画されています。LCホールディングスのグループが設立したREITが、病院等の施設を

加えて、場合によっては上場も検討しているという聞いております。私募運用となる可能性もあるらしいのですが、病院 REIT が上場すれば、投資対象のバリエーションがさらに富んでくると考えております。

国土交通省等では、REIT 等の不動産投資を 2020 年までに倍増する計画を進めていますが、この中で重視されているものが、インフラ関係の投資です。自治体等が保有するインフラもこれから先、相当重要な投資対象になってくると考えています。現在のところ上場インフラファンドは 3 銘柄のみで、時価総額も百数十億円とまだ小さく、太陽光発電システムを運用対象とするものが中心ですが、インフラファンドは将来的に有望な分野と考えております。

日本の基礎インフラは、830 兆円くらいと推計しております。インフラファンドは将来、公募 REIT と同じくらいか、場合によってはそれを上回る市場規模となる可能性があると考えています。

空港関係では、昨年、仙台空港が国管理空港の民営化第 1 号となりました。それから関西国際空港と伊丹空港は、もともと会社経営であったわけですが、コンセッションを発行して、他の民間会社に譲渡しました。これによって相当合理化が進行したようで、関空・伊丹空港は年間で 8% くらい乗降客が増えたと聞きます。このような民間への経営権の移譲がこれから相当増えてくると考えられます。今のところ神戸空港・高松空港・福岡空港などで、民営化のスケジュールが決まっています。

それから、昨年、愛知県の有料道路が民営化されました。来年の春から、浜松市で水道事業の民営化がスタートします。水道や道路事業はインフラのストックが大きいので、民営化の影響も大きいと考えています。こういったインフラ関係の投資も、これから先は相当に重要な分野と考えております。

ということいろいろ申し上げたわけですが、今、不動産投資は非常に面白い状況にあると考えております。本日お出での方はプロの方ばかりでございますので、今更といった気もするわけですが、このような不動産投資はいろんな意味で日本経済を支える重要な役割を果たしていると考えています。これも繰り返して恐縮ですが、オフィスビルへの投資、それか

ら物流施設の投資、工場等への投資、これは産業基盤の拡充という点で重要な役割を果たしています。それからマンション等への投資、店舗等への投資、これは市民生活の支援ということになってまいります。温泉 REIT は日本だけの投資対象ですが、ホテル投資も盛んでございますから、これらは観光立国としての日本を支える基盤と考えております。それから、今日は説明を省いたわけですが、ヘルスケア施設も投資対象として有望と考えています。ヘルスケア REIT は、今、3 銘柄が上場していますが、今後はオペレーターがスポンサーとなった、ヘルスケア関連の投資が増えてくると考えております。

それから先ほど駆け足ではございますが、インフラ関係の投資についても申し上げたわけですが、今のところ太陽光発電システムが中心ですが、将来的には自治体等が保有している資産が不動産投資の対象になってくれば、恐らくこれも日本経済を支える大きな役割を果たしてくると考えております。

このように不動産投資は、日本経済を支える重要な社会インフラとなっているわけでございます。この傾向は、これからさらに強くなってまいります。2018 年は不動産市場の環境が相当に変わってくるわけですが、こういった社会インフラとしての必要性がますます増して、不動産投資はますます脚光を浴びてくると考えております。

今日は駆け足で、省略した事項が多かったわけですが、もし、私が来年また生き残っておれば、同じくらいの時期にまた良い話ができるのではないかと考えております。ご清聴本当にありがとうございました。どうもありがとうございました。