

2015 年の不動産市場は、「ありのままで」がキーワードに

みずほ証券株式会社 経営調査部 上級研究員 石澤 卓志

筆者は毎年、年末・年始になると、不動産関連団体などから「その年のキーワード」の設定を依頼される。2013 年の不動産市場について、筆者は「倍返し」という言葉を選んだ。2012 年後半から不動産市場に好転の兆しが出てきたことを受けて、2013 年は「これまでの不振をひっくり返す年になる」と考えたのである。

2014 年について、筆者は「異次元」の年になると予想した。同年の不動産市場は、全体としては好調が続くものの、それまで例のなかった想定外の出来事が多数発生するだろうと考えた。その通りに、2014 年は「サプライズ」が多かったと言える。

そして 2015 年について、筆者は、不動産関係者にとって「ありのままで」の姿勢が求められる年と考えている。2014 年の「サプライズ」の一つである追加緩和の影響もあって、2015 年は不動産投資が活発化し、東京都心部では年率 10%~20%超の地価上昇を示す地点が増加するだろう。これに対して、景気回復が企業業績に波及するまでにタイムラグがあることや、テナントとの信頼関係の維持を重視するビルオーナーが多いことなどから、オフィス賃料等は小幅な上昇にとどまると予想される。このため、2015 年はビル事業者にとって、「市場の好調を実感できない年」となりそうだ。この他にも、2015 年には後述するような問題が発生するものの、不動産市況が大きく落ち込む可能性は低いため、「ありのまま」に市場動向を受け止め、事業環境を的確に把握した上で、収益構造の見直しや、中長期的な成長戦略を検討する好機になると思われる。

東京圏の分譲マンション市場では、2014 年の供給戸数が前年比 20.5%減に落ち込んだ。消費増税前の駆け込み需要の反動が大きな要因と思われるが、デベロッパーの多くは、用地不足や建築コストの上昇が主因と説明している。しかし、高額物件を中心に販売は好調で、年間の契約率は 75.1%の高水準を維持した。やや極端な表現になるが、供給戸数の減少は「売れないものを作らない」傾向が強まったため、市場全体としては好ましい動きと言える。2015 年は、低金利や住宅ローン減税の継続など、購入者にとって有利な環境が続く。オリンピック開催の効果もあって、東京湾岸エリアのイメージが向上するなど、用地取得のハードルも低下したため、年間の供給戸数は、前年比 10%~20%弱の増加が見込まれる。2014 年の「サプライズ」の一つである消費増税の延期も、マンション販売をサポートする要因になるだろう。

2014 年は J-REIT 市場にとって、市場規模の拡大、運用対象不動産の多様化、公的な資金による投資の増加、私募 REIT や REIT 投信の隆盛などの点で、大きな「節目」の年だった。J-REIT 市場の時価総額は、同年 11 月 28 日に 10 兆円の「大台」を超えた。追加緩和において日銀による J-REIT の買入枠が従前の 3 倍に拡大することが公表されると、東証 REIT 指数の上昇テンポが加速し、2015 年 1 月 19 日には一時 2,000 ポイント超と、およそ 7 年振りの高値を記録した。GPIF (年金積立金管理運用独立行政法人) による J-REIT 投資のスタートも、市場を支える要因になっ

た。2014年に実施されたJ-REITの公募増資（新規上場を除く）は、件数・資金調達額とも、2013年に次いで過去第2位を記録した。また、J-REITが2014年中に取得した不動産は396件・1兆5,763億円に達し、前年比では29.4%減だったものの、過去第3位の規模となった。しかし2015年は、不動産価格の高騰によって不動産投資の利回りが低下するため、多くのJ-REITが、成長戦略の見直しを迫られるだろう。高値取引を避けて、不動産取得を一時的にストップするJ-REITも出てきそうだ。

J-REITを購入する投資家の多くは、「成長性」よりも「安定性」を重視しており、東証REIT指数の急騰に対して戸惑いも見られる。公募REITが割高となったため、私募REIT（非上場オープンエンド型不動産投資法人）に関心を示す投資家が増加した。私募REITは、2014年末時点で13法人が設立されており、運用資産は9,000億円超と、過去1年間で2倍以上に増加したと見られる。私募REITは、2015年に、5法人以上増加しそうだ。

2014年のJ-REIT市場では、11月に日本初のヘルスケア施設特化型REITが上場するなど、運用対象不動産の多様化が進んだ。2015年は、複数のヘルスケアREITの上場が見込まれており、病院を運用対象に組み入れる検討も始まっている。また、東京証券取引所は、太陽光発電施設などに投資するインフラファンドについて、2015年度に新市場を創設する計画を進めている。同市場は、J-REITとは別の市場と想定されているが、これによって不動産分野への投資はさらに多様化が進行すると思われる。将来的にJ-REIT等は、高齢化やエネルギーなど、日本経済が抱える難問に対処する「社会インフラ」として、重要な役割を果たすと予想される。