

地方都市での不動産投資は投資対象の多様化がキーポイントに

2016年3月29日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

投資調査第2部 副主任研究員 菅田 修

(E-mail: sugata@smtri.jp)

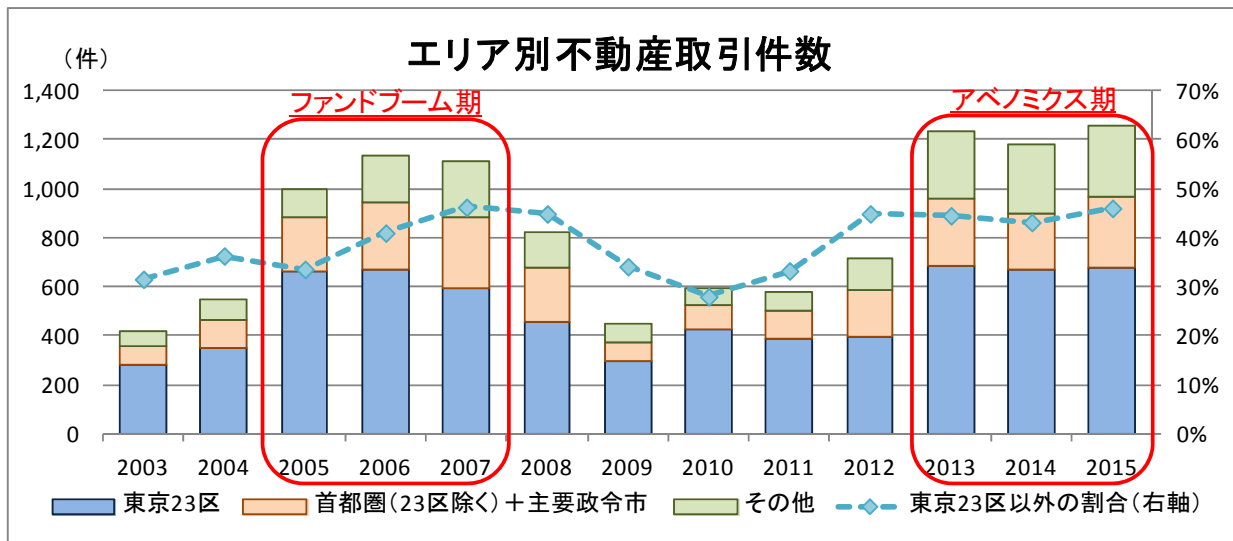
- 2013～2015年(アベノミクス期)の不動産取引件数は、取引が活況だった2005～2007年(ファンドブーム期)並みの水準に達しており、収益不動産に対して多くの投資資金が流入している。
- 東京23区における不動産投資は、オフィスビルと住宅に集中しており、どちらの時期も合計で9割近くにも上るが、オフィスビルは55%→46%に低下したのに対し、住宅は32%→41%に上昇している。
- 東京23区以外では、ファンドブーム期に比べてアベノミクス期には、倉庫・ホテル・ヘルスケアのノンコアアセットが多く取引されている。その要因として、それぞれの特化型REITが新たに組成されたことで、他の不動産プレーヤーが出口戦略を描きやすくなったことなどが挙げられる。
- 経済環境に前向きな材料が少なくなるにつれて、投資家はよりリスク回避的な投資選好にシフトする可能性が高い。リスクが相対的に高くリターンもその分確保しやすい東京23区以外の不動産は今後、投資資金の流入圧力が弱まる可能性も否定できない。ホテルや倉庫などへの投資に一巡感が見られた時、次なる“ノンコアアセット”が出現するかが、不動産投資マネーが地方都市へ一定量流入し続けるかどうかにおける一つのキーポイントとなるだろう。

■足元の不動産投資が活況になっており、東京23区以外での取引割合が増加傾向

2012年12月の第2次安倍内閣発足以降、インフレ期待が持てる経済環境に転じたことなどを背景に、日本の不動産マーケットは活況を呈している。リーマンショック前の2005～2007年(ファンドブーム期)は、開発型ファンドやクローズドエンド型ファンドなどの不動産ファンドが多く組成され、不動産取引も多く観測されていた。2013～2015年(アベノミクス期)の不動産取引件数は、取引が活況だったファンドブーム期並みの水準に達しており、収益不動産に対して多くの投資資金が流入している。

取引が活況になる(≒不動産取引件数が高水準になる)につれて、物件価格も高騰する傾向にあり、利回りを求める投資家などは東京23区以外の物件にも目を向けるようになる。アベノミクス期の全不動産取引に占める東京23区以外の割合はファンドブーム期並みに高く、同様の投資選好にあるように捉えることもできる。しかし、その内訳には変化が生じている。以後で、東京23区と東京23区以外に分けて、プロパティタイプ別の取引比率を比較する。

図表1. エリア別不動産取引件数の推移



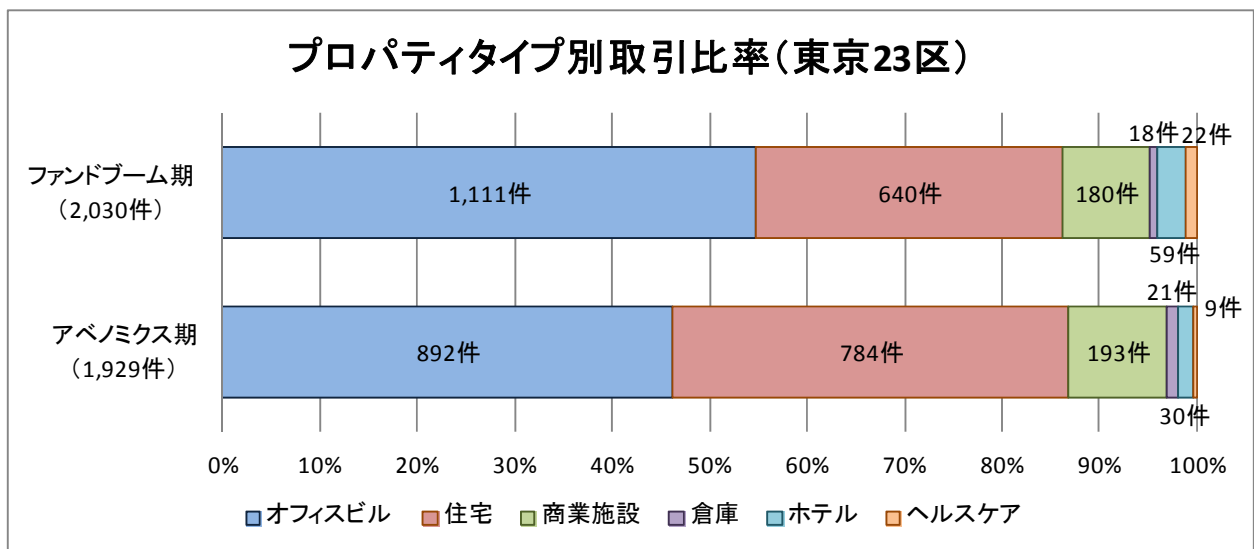
出所) 日経 BP 社「日経不動産マーケット情報」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成
 注) プロパティタイプがオフィスビル、住宅、商業施設、倉庫、ホテル、ヘルスケアのみを集計。

東京 23 区ではオフィスビルと住宅が不動産投資を牽引する傾向に変わりはないがその内訳は変化

東京 23 区における不動産投資は、オフィスビルと住宅に集中している。その合計割合は、ファンドブーム期もアベノミクス期も 9 割近くに達するが、オフィスビルは 55%→46%に低下したのに対し、住宅は 32%→41%に上昇している。

雇用環境の改善などに伴い、東京 23 区に人口が集中する傾向が近年より顕著になっている。住宅はディフェンシブアセットとしての位置づけで投資されることが多く、需要が増加傾向にある東京 23 区では安定したインカムが見込みやすいことから、住宅への投資が活発になっている。

図表2. プロパティタイプ別取引件数(東京 23 区)



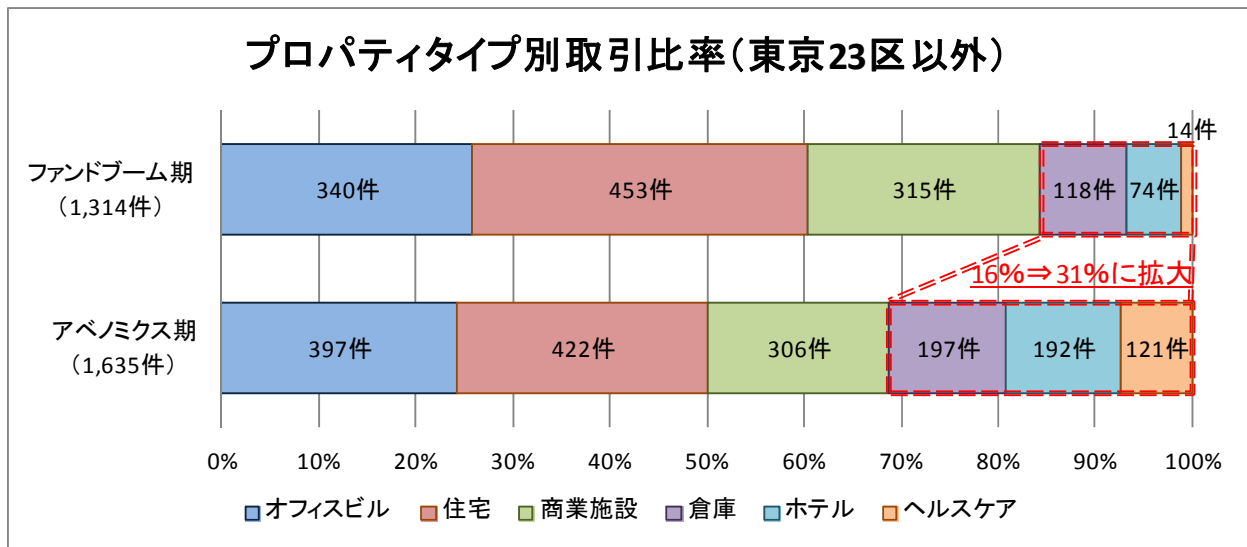
出所) 日経 BP 社「日経不動産マーケット情報」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

■東京 23 区以外では倉庫やホテル、ヘルスケアなどのノンコアアセットが不動産投資を下支え

東京 23 区以外における不動産取引は、オフィスビル・住宅・商業施設が中心であるが、ファンドブーム期では 85% 近くを占めていたのに対し、アベノミクス期では 70% 程度に留まっている。その内訳をみると、オフィスビルの割合は、25% 前後と変わらない。その一方で、住宅は 34% → 26% に、商業施設は 24% → 19% に減少している。

その一方で、倉庫・ホテル・ヘルスケアのノンコアアセットが、ファンドブーム期に比べてアベノミクス期には多く取引されている。その要因として、それぞれの特化型 REIT が新たに組成されたことで、他の不動産プレーヤーが出口戦略を描きやすくなったことなどが挙げられる。

図表3. プロパティタイプ別取引件数(東京 23 区以外)



出所) 日経 BP 社「日経不動産マーケット情報」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

■多様化する投資対象が今後の不動産投資の行く末の鍵を握る

以上でみてきたように、東京 23 区での不動産投資では、住宅の存在感が増している。また、近年のインバウンド景気を背景にホテルの開発も相次いでおり、今後は売買がより増加する可能性も高い。その一方で、東京 23 区以外では、住宅の取引割合が低下して、ノンコアアセットの取引が増加傾向にある。経済環境に前向きな材料が少なくなるにつれて、投資家はよりリスク回避的な投資選好にシフトする可能性が高い。足元の利回り水準が過去最低水準に近づいており(東京 23 区を中心に下回るケースも散見される)、リスクが相対的に高くリターンもその分確保しやすい東京 23 区以外の不動産は今後、投資資金の流入圧力が弱まる可能性も否定できない。

そのような環境下でも、ノンコアアセットの中で長期固定型の契約を締結している物件については、投資が継続するものと想定される。また、ここ数年、地方都市でもホテルや倉庫の開発が積極的に行われてきた。これらに一巡感がみられた時、次なる“ノンコアアセット”が出現するかが、不動産投資マネーが地方都市へ一定量流入し続けるかどうかにおける一つのキーポイントとなるだろう。東京 23 区以外でもストックがあり、オフバランス化が期待できるものとして、病院や公的不動産(PRE)、データセンターなどが挙げられる(データセンターについては、同日リリースレポートの「[データセンターのオフバランス化は‘技術革新’と‘長期契約’が鍵に](#)」を参照のこと)。

【お問い合わせ】投資調査第2部

<https://www.smtri.jp/contact/form-investment/investment.html>

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。また、法務、税務、財務等に関する事項につきましては、それぞれ弁護士、税理士、会計士等にご相談・ご確認され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。また、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、今後の見通し、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。当社は、本資料の論旨と一致しない他の資料を公表している、あるいは今後公表する場合があります。
3. この資料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。