

不動産市場・ショートレポート(7回シリーズ)

コロナ禍収束に向けた不動産市場の動き⑦／不動産の資産価値

2021年9月16日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

投資調査第1部 研究主幹／馬場高志

■軟調な賃貸市場を受け資産価値は横ばいから下落基調も、投資家は従来からの投資姿勢を堅持

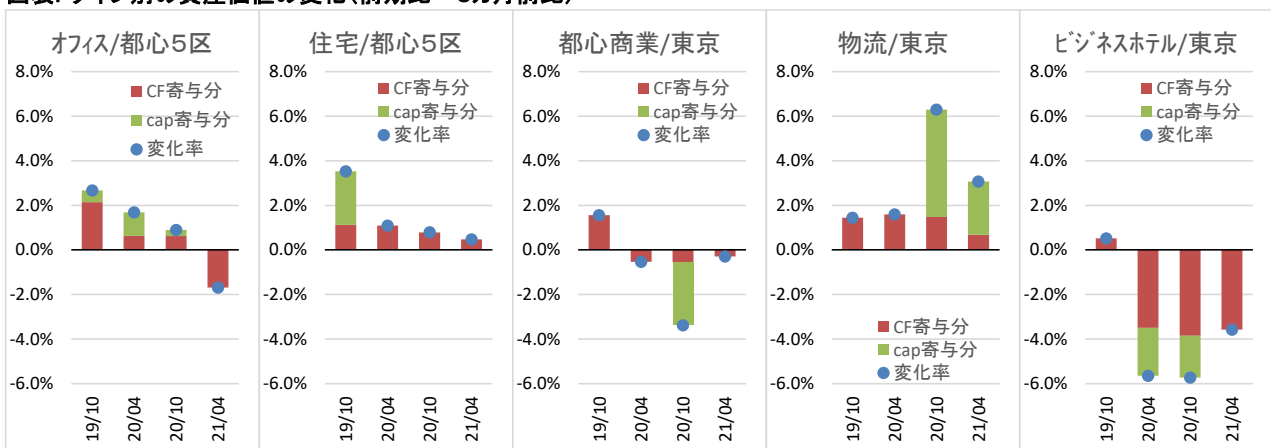
ここではコロナ禍における不動産の資産価値の推移について、キャッシュフロー(CF)要因とキャップレート(cap)要因に分けて、価格変化の背景を確認する。資産価値の分析には、当社推計の収益還元価値(=(賃貸収入-賃貸費用)/期待利回り)を使用し、推計では賃貸市場の新規成約賃料・継続賃料・稼働率等をもとに一定のテナント入替および賃貸費用を仮定している。また、分析対象は、市場規模が最も大きく投資の検討余地が大きい東京エリアの主要5タイプを取り上げた。

まず2020年10月から2021年4月までの資産価値の動きに着目すると、特にテレワークの普及を受け、賃貸スペースの解約が顕在化しつつあるオフィスタイプの資産価値が下落に転じている。コロナ禍で、契約更新に当たり退出またはスペースを縮小するテナントが発生し、その後のリーシングも芳しくなく新規成約賃料も軟調となった結果、CFがマイナスに転じたことが資産価値下落の主要因となっている。ただし同期間においてキャップレートの上昇は観測されておらず、賃貸市場は弱含むものの投資家の投資姿勢には大きな変化は見られず安定している。こうした状況は、CFへの影響が小さい住宅タイプ、CFの回復が道半ばの都心商業、CFが大幅下落を続けるホテルタイプにおいても共通している。唯一異なるのはEC市場の拡大を期待して資金流入が続く物流タイプであり、CFが限定的ながら上昇し、投資家の強気姿勢を反映してキャップレートが低下し、資産価値の上昇が続いている。

このような資産価値の変化や投資家動向の背景には以下のような投資判断が想起される。すなわち世界金融危機の時と異なり、コロナ禍による資金調達環境への影響は限定的であるため、投資資金は引き続き潤沢で投資意欲は旺盛である。ただし、賃貸市場が少なからず悪影響を受ける中では、投資家は、よりCFへの影響が小さい物件や今後の成長が見込める物件等を見定め、割安な投資機会を狙っていると言えよう。

今後の資産価値の方向性は不透明な部分が多いものの、足元での投資家行動から察するに、コロナ禍収束まで(国内では2021年中を想定)は最大でもCFと同程度の下落率に留まるであろう。さらにコロナ禍収束後は、CFの成長性を見極めつつも、概ねCFを上回る上昇率が予想される。

図表. タイプ別の資産価値の変化(前期比=6カ月前比)



出所)三井住友トラスト基礎研究所作成

当社発行「不動産マーケットリサーチレポート」のご案内

本レポートは、当社の有償レポート「不動産マーケットリサーチレポート(年2回発行)」をもとに、一般の読者に向けて再編集したものです。将来予測を含む同有償レポートの内容および購入につきましては、当社HP(https://www.smtri.jp/service/report/market_research_report.html)をご参照下さい。

【お問い合わせ】投資調査第1部

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

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。
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。
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。
5. 当社が行う業務に関して、当社および当社と密接な関係にある者が、お客さまから金銭または有価証券をお預かりすることはございません。