

---

# 日本の不動産投資市場 2017

2017年10月

---

株式会社野村総合研究所

# 日本の不動産投資市場

1 日本の人口動態

2 日本のマクロ経済環境

3 日本の不動産投資市場の概況

4 オフィス市場

5 住宅市場

6 商業施設市場

7 物流不動産市場

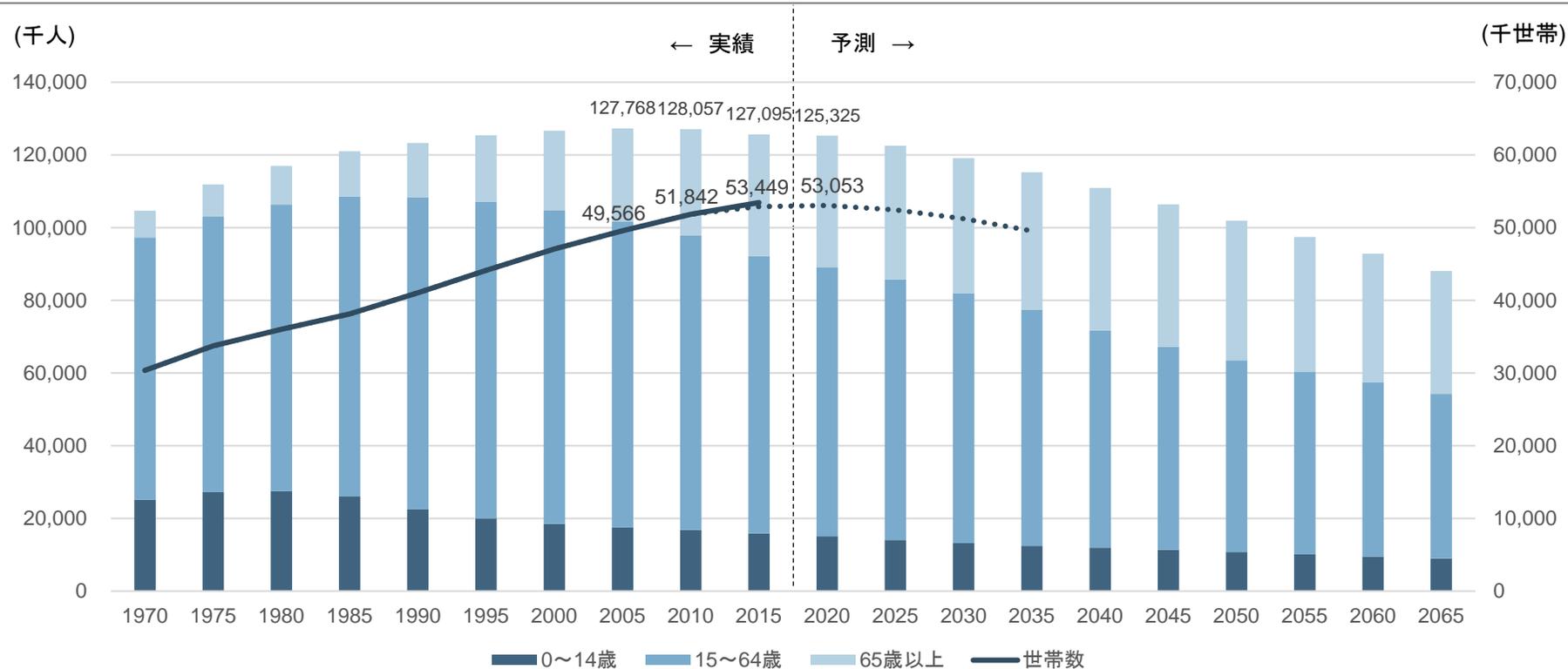
8 ホテル市場

9 不動産投資商品市場

## 2015年には、人口減少が戦後初めて国勢調査ベースで確認された

- 世帯数の減少は2015年度国勢調査では確認されなかった。
- 65歳以上人口も2025年以降横ばいになり、2040年以降減少に転じる見通しである。

日本の人口と世帯数の推移

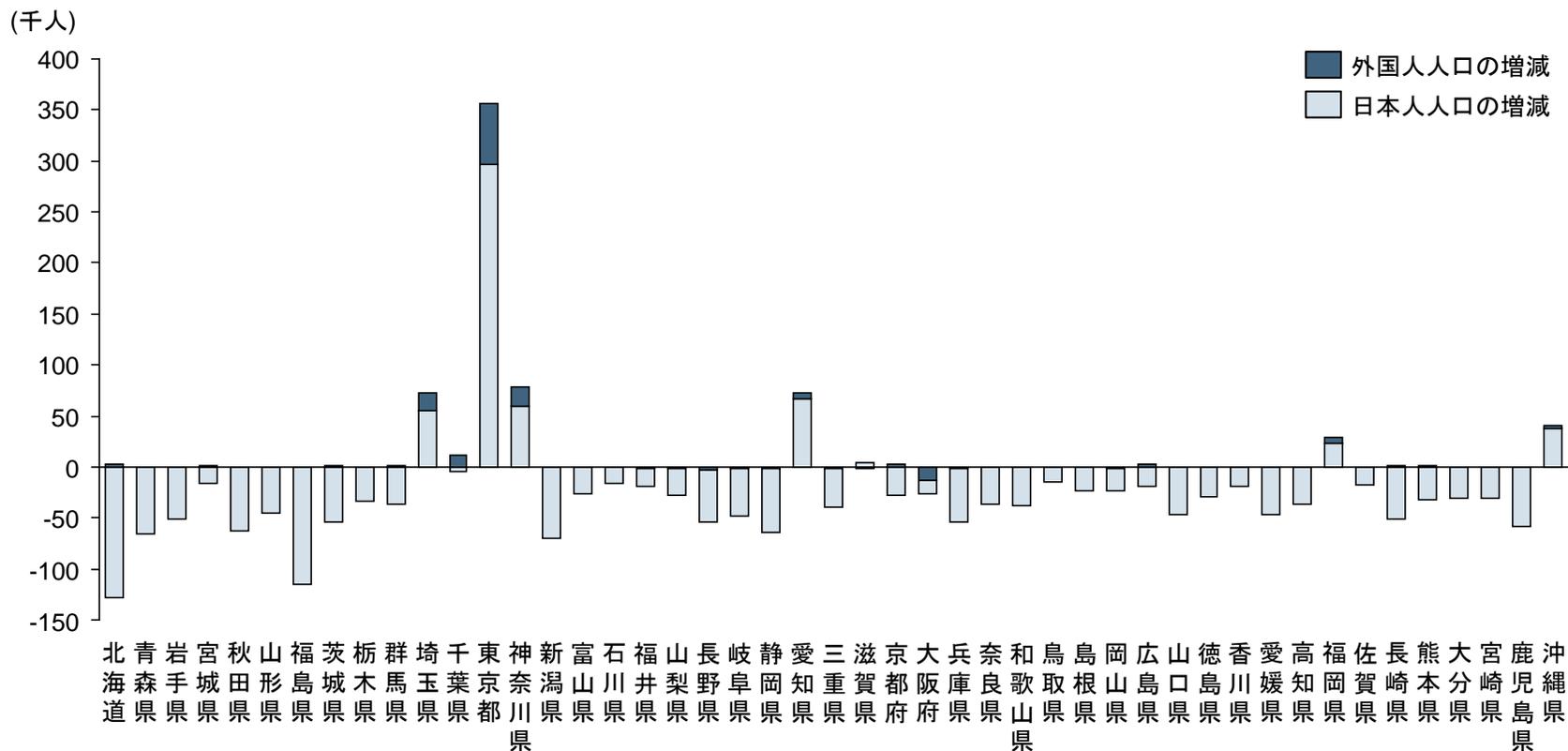


出所: 国立人口問題・社会保障研究所、総務省「国勢調査」  
 ※ 人口予測は2015年度国勢調査のデータに基づく。  
 ※ 世帯数に関して、実線は国勢調査に基づく実績値、点線は世帯数の予測は2010年度国勢調査に基づく。  
 ※ 人口・世帯数予測は出生(中位)死亡(中位)推計を使用した。

# 人口は東京圏、愛知県、福岡県、沖縄県でのみ増加しており、外国人人口の増減も同様の傾向がみてとれる。

- 外国人人口は、東京圏で大幅に増加し、愛知県や地方中核都市を抱える都道府県では微増している。

2010年度から2015年度にかけての各都道府県の人口増減



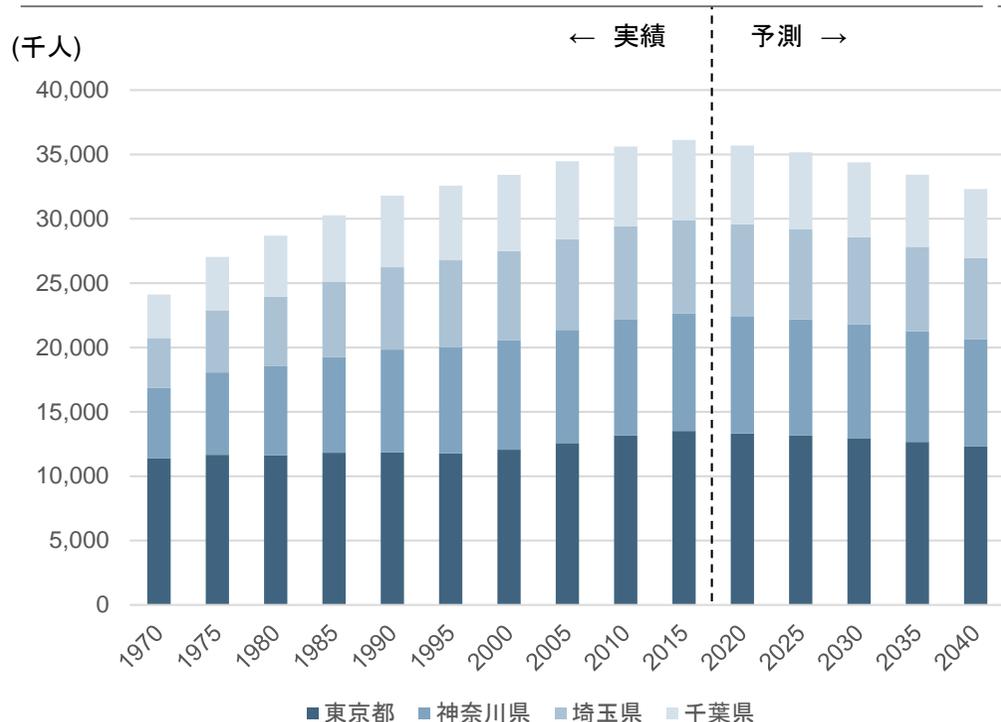
出所: 総務省「国勢調査」

## 東京圏の人口動態

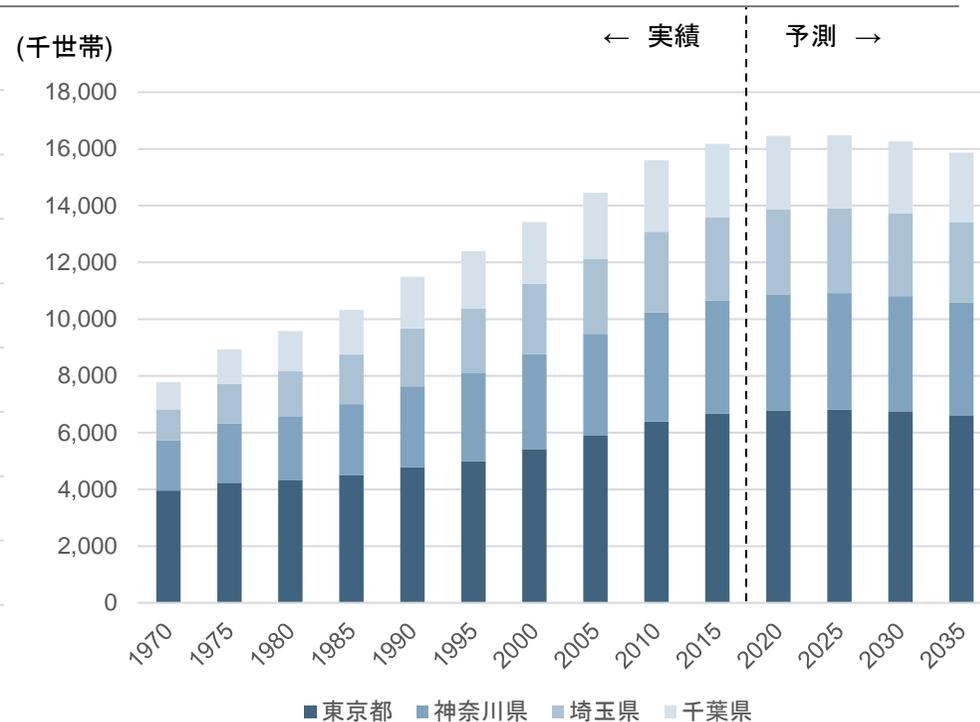
# 東京圏でも人口はピークを迎えるが、世帯数は今後10年間増加し続ける見込みである

- 東京圏の人口は2015年にピークアウトする見込みである。
- 一方で、世帯数は2025年まで増加が続く見込みである。

### 東京圏の人口の推移



### 東京圏の世帯数の推移



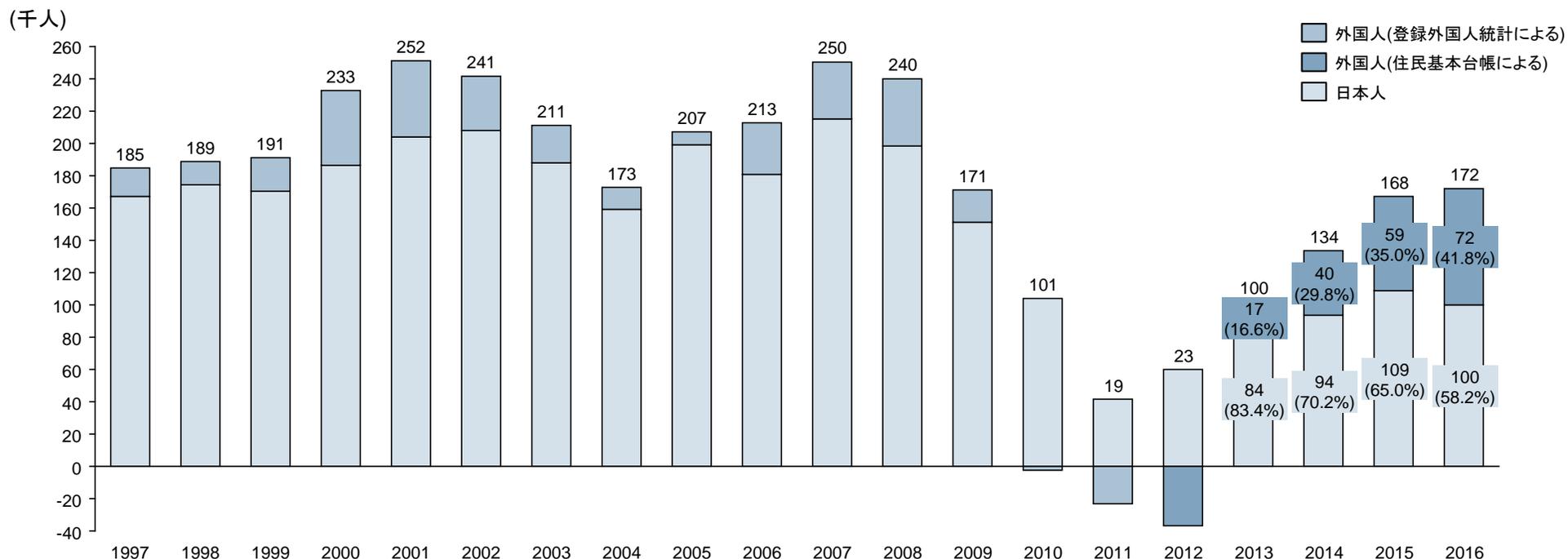
出所: 国立人口問題・社会保障研究所、総務省「国勢調査」  
 ※ 人口予測は出生(中位)死亡(中位)推計を使用した。  
 ※ 人口予測・世帯数の予測は2010年度国勢調査に基づくが、2015年度の数値は2015年度の国勢調査結果を参照した。

## 東京圏の人口動態

**東京圏の人口は増加しているが、増加人口の4割以上が外国人によるものである。  
今後、東京圏の人口増は外国人によって支えられる傾向が強まるものと思われる。**

■ リーマンショック・震災により、外国人人口は一時的に減少したが、景気の回復により増加基調に転じた。

### 東京圏の日本人外国人別人口増加数の推移



出所: 法務省「外国人登録統計」、総務省「住民基本台帳」

※ 外国人人口は、2011年までは外国人登録統計、2012年以後は住民基本台帳による。

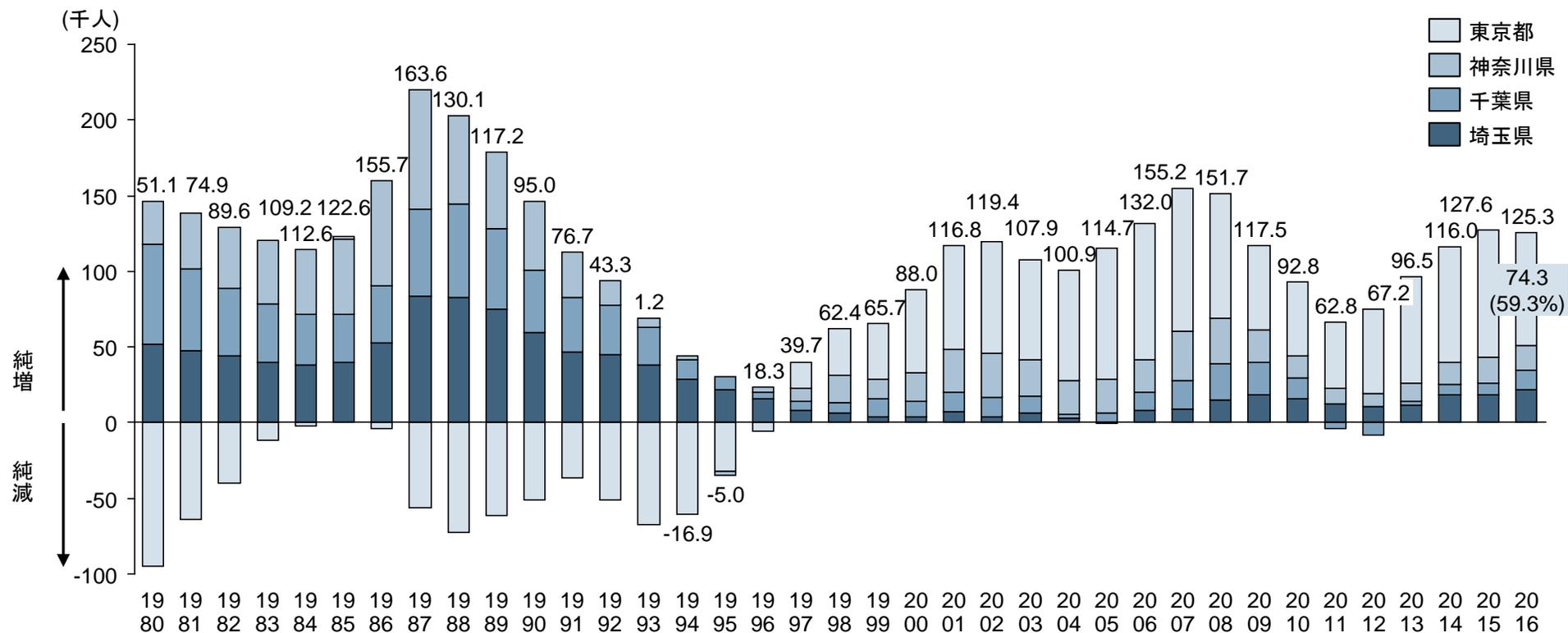
※ 外国人登録統計は12月末時点、住民基本台帳は2012年まではその年度の3月31日時点、2013年以降は翌年の1月1日時点の人口

## 東京圏の人口動態

東京圏への人口流入は継続しているが、約6割は東京都への流入である。  
また、2016年には震災後初めて東京圏への流入人口が前年を下回った。

- 2016年の純増数は2005、2006年の水準にまで回復している。
- 今後も流入は続く見込みである。

### 東京圏の人口純流入数の推移

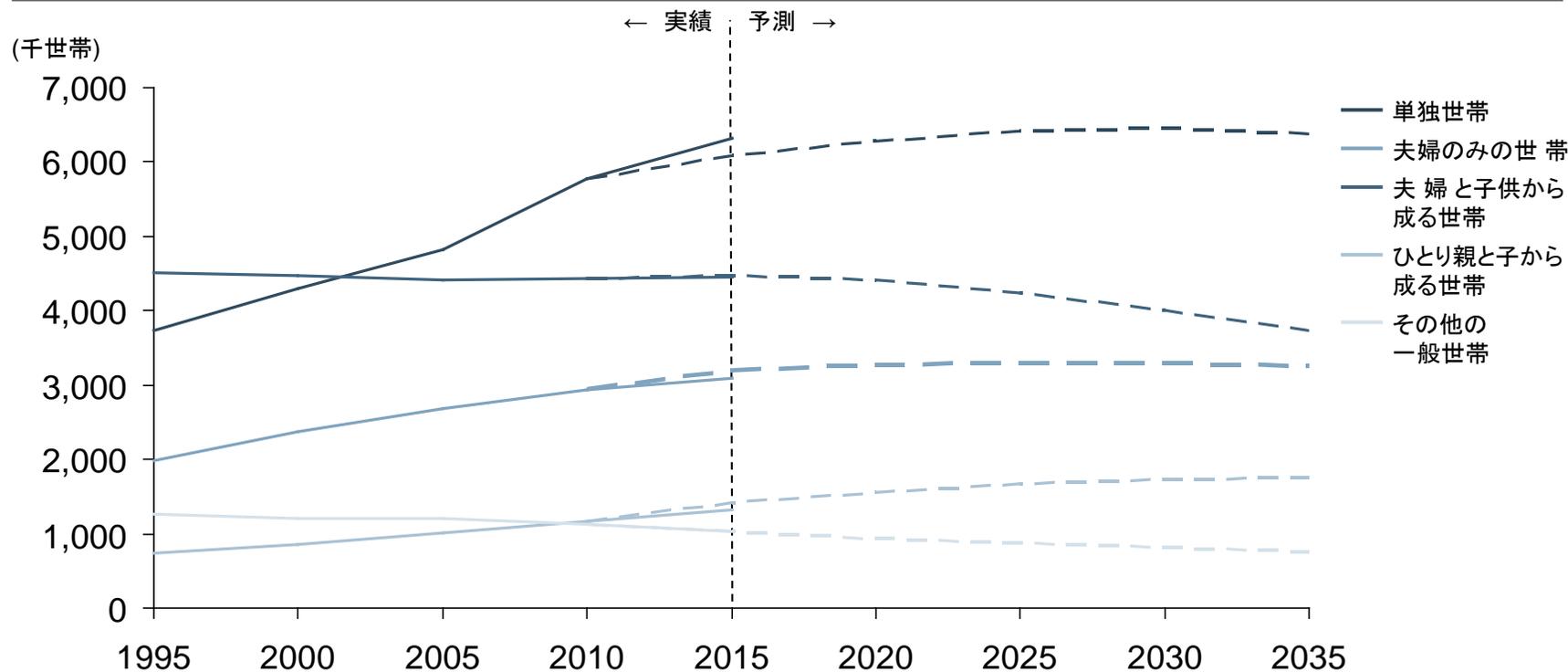


出所: 総務省「住民基本台帳人口移動報告」

## 東京圏の世帯数のうち、単独世帯が高い比率を占める傾向は今後も継続する見込み

- ただし、単独世帯も2030年にピークを迎え、その後は減少に転じる見通しである。
- 夫婦と子供から成る世帯が2020年以降減少する一方、夫婦のみの世帯や一人親と子から成る世帯は微増している。

東京圏の世帯の種類別世帯数の推移



出所: 国立人口問題・社会保障研究所、総務省「国勢調査」

※ 実績は国勢調査結果による実績値。点線は2010年度国勢調査データに基づく推測値である。

※ 世帯数予測は出生(中位)死亡(中位)推計を使用した。

## 東京都心部の人口動態

# 東京23区内で中長期的に人口が増加するのは湾岸3区に限られる

- 23区のうち7区では2040年に2010年比で10%以上の人口減少が見込まれている。
- 2015年度国勢調査では、中央区、港区、千代田区、台東区で大幅な人口増が確認されている。

東京23区の人口増加率の推移(2010年の各区の人口を100とする)

自治体名称	←実績値		予測値→					2015年 (実績値)	110以上 105以上 110未満 100以上 105未満 95以上 100未満 90未満
	2010年	2015年	2020年	2025年	2030年	2035年	2040年		
中央区	100.0	112.9	115.3	116.6	116.8	116.1	114.4	115.0	110以上
江東区	100.0	102.7	104.4	106.8	108.2	108.8	108.5	108.1	105以上
港区	100.0	105.0	107.0	107.9	107.8	107.0	105.2	118.6	110未満
新宿区	100.0	103.3	104.4	104.8	104.4	103.4	101.6	102.2	100以上
練馬区	100.0	103.8	105.1	105.3	104.5	102.9	100.6	100.8	105未満
墨田区	100.0	100.8	101.7	102.6	102.7	102.0	100.6	103.5	95以上
荒川区	100.0	102.4	103.0	102.8	102.2	101.2	99.7	104.4	100未満
千代田区	100.0	106.9	106.9	106.1	104.6	102.2	99.3	124.0	90未満
世田谷区	100.0	102.1	102.7	102.4	101.5	100.0	97.9	103.0	110以上
品川区	100.0	102.4	102.9	102.7	101.7	100.0	97.8	105.9	105未満
江戸川区	100.0	101.5	101.7	101.1	99.8	98.2	96.2	100.3	100以上
文京区	100.0	101.8	101.9	101.3	100.1	98.2	95.7	106.3	105未満
豊島区	100.0	107.3	106.1	104.5	102.2	99.2	95.3	102.3	100以上
大田区	100.0	101.6	101.6	100.8	99.4	97.5	95.1	103.4	105未満
板橋区	100.0	100.9	100.5	99.1	97.2	94.7	91.8	104.9	100以上
目黒区	100.0	100.8	100.2	98.8	96.8	94.1	91.1	103.5	105未満
台東区	100.0	100.6	99.5	97.7	95.4	92.6	89.4	112.6	110以上
渋谷区	100.0	100.3	98.8	96.6	93.9	90.9	87.4	109.8	105未満
中野区	100.0	99.4	97.7	95.5	92.9	89.8	86.2	104.3	100以上
北区	100.0	99.4	97.6	95.1	92.2	89.0	85.5	101.6	105未満
杉並区	100.0	99.4	97.6	95.1	92.0	88.5	84.5	102.6	100以上
葛飾区	100.0	98.2	95.7	92.4	88.7	84.8	80.8	100.1	105未満
足立区	100.0	98.0	95.2	91.6	87.5	83.1	78.7	98.1	90未満

## 東京都心部の高齢化

# 4人に1人が高齢者となる自治体は2015年には4区だけだが、2025年には7区、2035年には21区になる

### 区別の高齢化率の推移

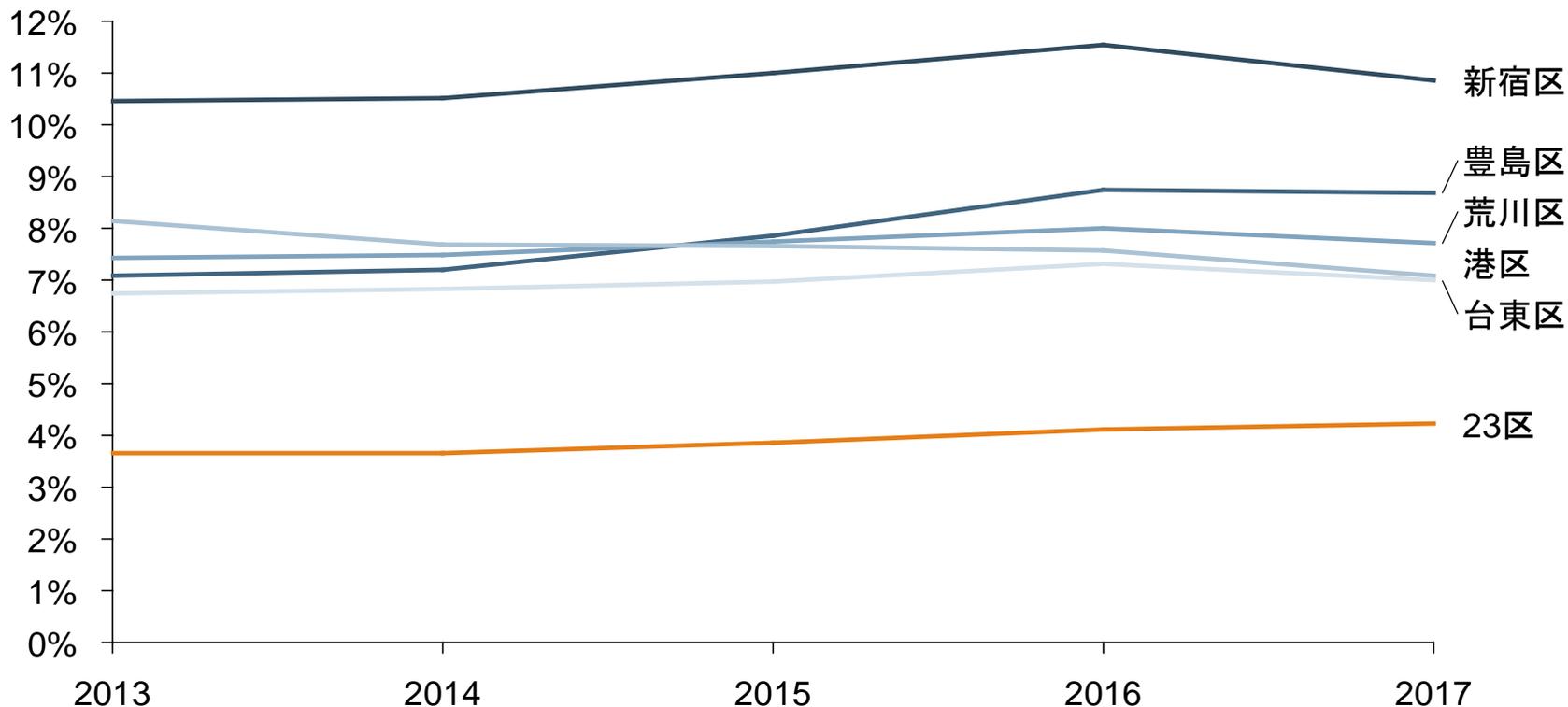
自治体名称	1990年	1995年	2000年	2005年	2010年	2015年	2020年	2025年	2030年	2035年	2040年	2015年 (実績値)	35%以上 30%以上 35%未満
23区	11.2%	13.7%	16.4%	18.6%	20.0%	22.3%	23.4%	24.2%	26.0%	28.8%	32.6%	21.8%	
杉並区	11.8%	14.4%	16.8%	18.8%	23.1%	26.3%	28.2%	29.8%	32.4%	35.6%	39.6%	22.6%	
練馬区	9.5%	12.2%	15.4%	20.3%	19.3%	23.1%	25.5%	27.7%	30.8%	34.6%	39.0%	22.1%	
足立区	9.3%	11.9%	15.9%	19.9%	22.2%	25.4%	26.8%	27.3%	28.9%	31.8%	35.7%	25.0%	
渋谷区	12.6%	15.2%	16.9%	18.5%	19.6%	21.9%	23.3%	24.6%	27.3%	31.0%	35.6%	20.7%	
葛飾区	10.6%	13.2%	16.6%	19.9%	22.0%	24.8%	26.1%	26.8%	28.4%	31.1%	34.5%	24.6%	
港区	13.7%	16.3%	17.9%	17.8%	17.2%	18.3%	19.5%	21.0%	24.0%	28.4%	34.3%	17.6%	
豊島区	12.8%	15.7%	18.4%	21.1%	19.3%	19.8%	21.6%	23.1%	25.5%	29.0%	34.3%	20.0%	
中野区	12.1%	14.6%	16.3%	18.2%	19.9%	22.5%	23.8%	24.8%	26.8%	29.7%	33.8%	21.3%	
目黒区	12.5%	14.8%	17.4%	18.6%	19.6%	22.2%	23.3%	24.4%	26.6%	29.5%	33.5%	20.0%	
中央区	15.4%	17.6%	18.3%	16.3%	15.9%	16.9%	17.9%	19.0%	22.0%	26.8%	33.4%	16.1%	
板橋区	10.0%	12.7%	16.3%	19.3%	21.3%	24.3%	25.8%	26.4%	27.8%	29.8%	33.1%	23.4%	
千代田区	16.6%	20.2%	20.4%	20.2%	19.2%	19.7%	20.5%	21.7%	24.3%	27.9%	32.8%	18.2%	
北区	12.7%	16.0%	19.3%	21.6%	24.0%	26.7%	27.7%	27.6%	28.2%	29.8%	32.8%	25.8%	
台東区	15.9%	18.8%	21.1%	23.1%	23.6%	25.1%	25.4%	25.2%	26.0%	28.3%	32.2%	23.8%	
世田谷区	11.1%	13.4%	16.1%	17.3%	18.3%	20.3%	21.2%	22.3%	24.6%	27.9%	31.8%	21.6%	
大田区	11.6%	14.1%	16.3%	18.4%	20.4%	23.0%	24.1%	24.6%	26.0%	28.4%	31.7%	22.5%	
文京区	13.9%	16.4%	17.9%	18.3%	18.9%	20.9%	21.7%	22.6%	24.6%	27.3%	31.0%	19.8%	
品川区	11.6%	14.5%	17.4%	18.0%	19.4%	21.5%	22.4%	22.8%	24.1%	26.7%	30.8%	20.9%	
江戸川区	8.1%	9.9%	12.8%	15.4%	18.1%	20.6%	21.4%	21.7%	23.3%	26.1%	29.5%	20.6%	
新宿区	12.6%	15.3%	17.1%	18.7%	19.1%	21.0%	21.6%	22.0%	23.4%	25.7%	29.3%	20.1%	
江東区	9.4%	12.2%	15.2%	17.3%	19.1%	20.5%	20.0%	20.5%	21.7%	24.5%	28.5%	21.2%	
荒川区	13.7%	16.5%	18.9%	20.8%	21.9%	23.4%	23.8%	23.5%	24.1%	25.6%	28.4%	23.3%	
墨田区	13.1%	15.5%	18.1%	20.2%	21.4%	21.9%	21.1%	21.6%	22.7%	24.8%	28.1%	22.9%	



## 外国人比率は上昇し、10%を超える区もある

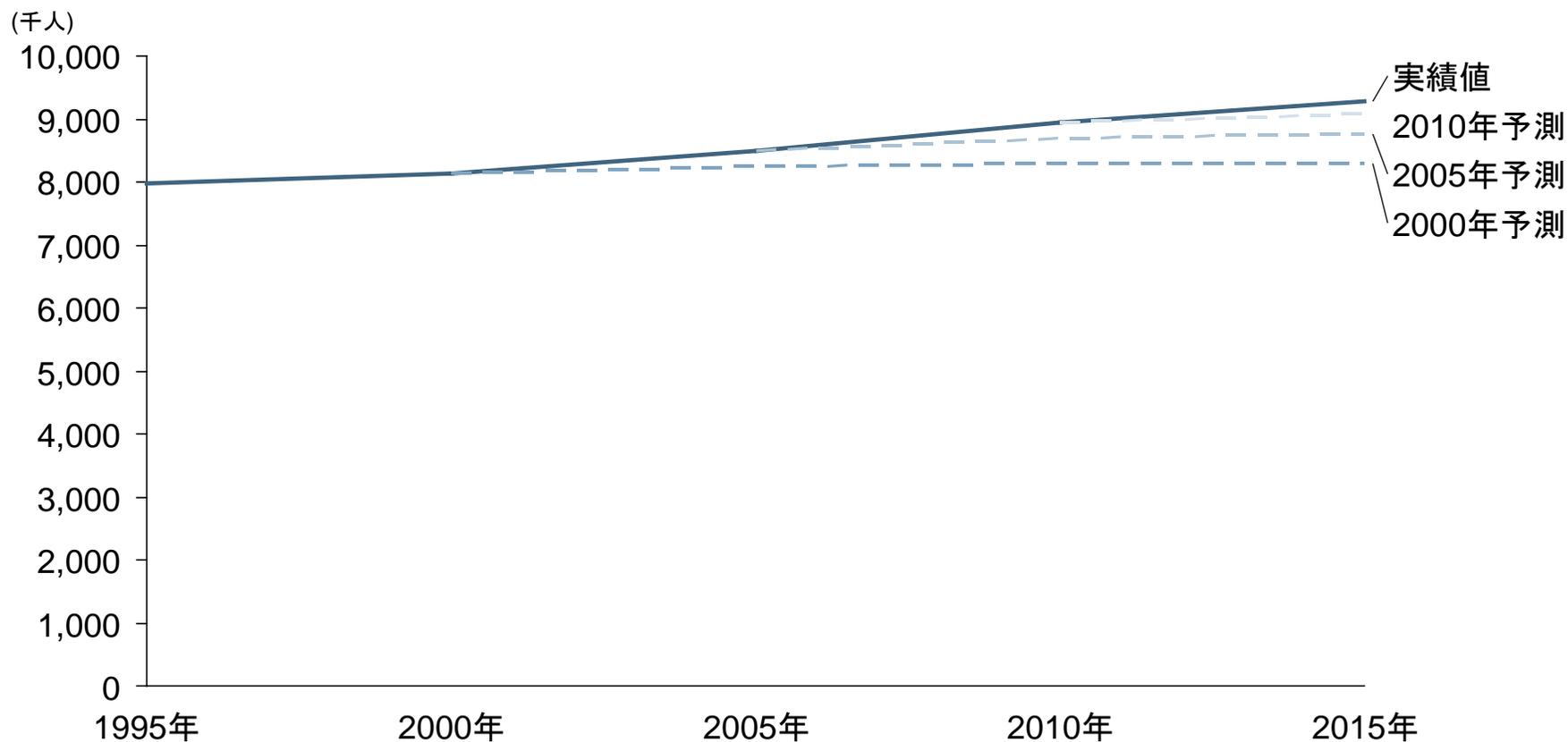
- 新宿区では外国人比率が10%を超え、豊島区、荒川区でも8%を越えている。
- 一方で、23区全体では4.2%であり、区ごとの違いが大きい。

東京23区の外国人比率(上位5区)



## 23区の人口増は常に予測を上回るペースで進んできた

東京23区の人口の予測と実績



出所: 国立人口問題・社会保障研究所、総務省「国勢調査」  
※ 人口予測は出生(中位)死亡(中位)推計を使用した。  
※ 人口予測は各年度国勢調査による

## 日本の不動産投資市場

1 日本の人口動態

2 日本のマクロ経済環境

3 日本の不動産投資市場の概況

4 オフィス市場

5 住宅市場

6 商業施設市場

7 物流不動産市場

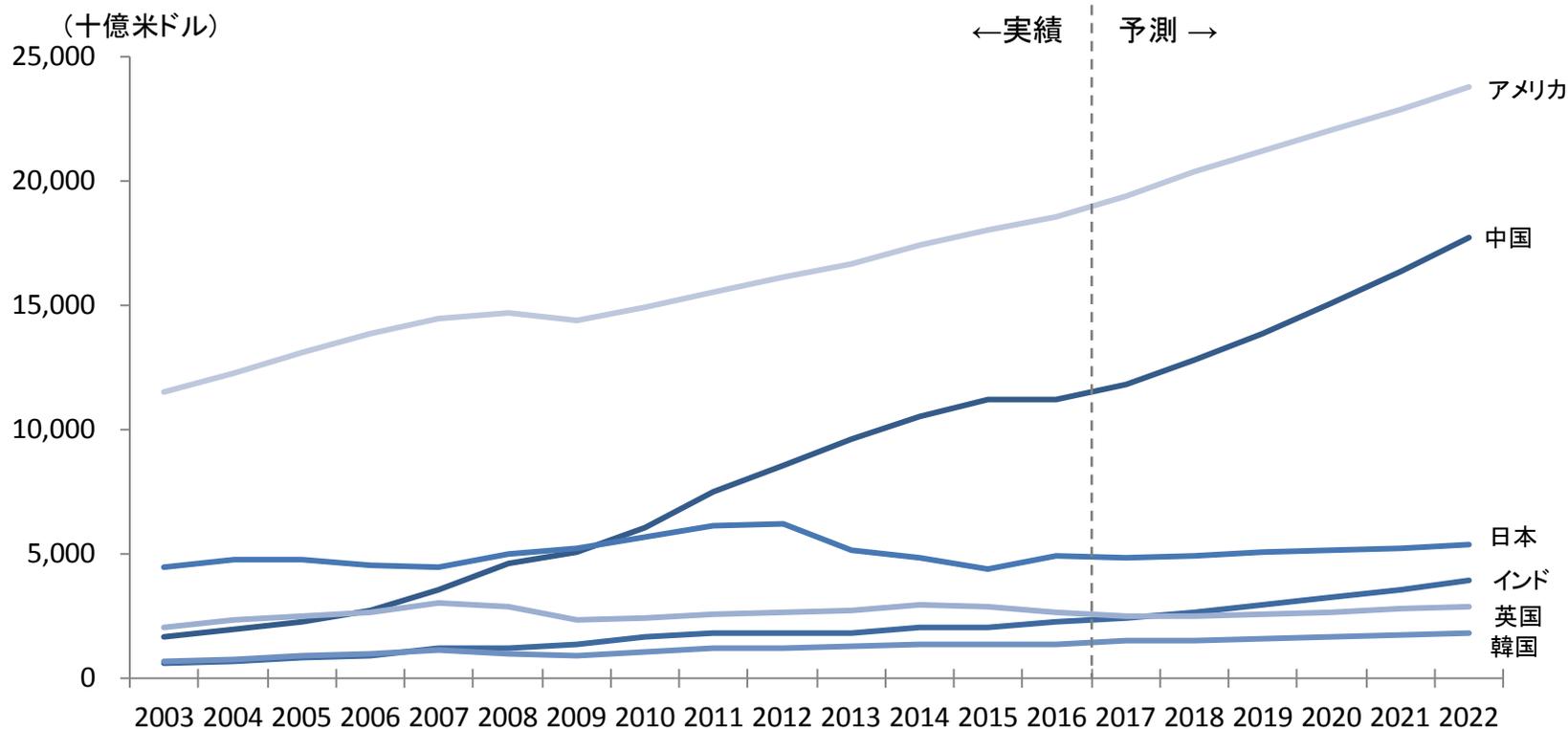
8 ホテル市場

9 不動産投資商品市場

## 日本の経済規模は依然として大きく、投資対象として無視し得ない市場である

- 2020年代に入っても、日本の名目GDPはインド等の新興国に追い付かれることはなく、世界第3位であり続ける見通しである。

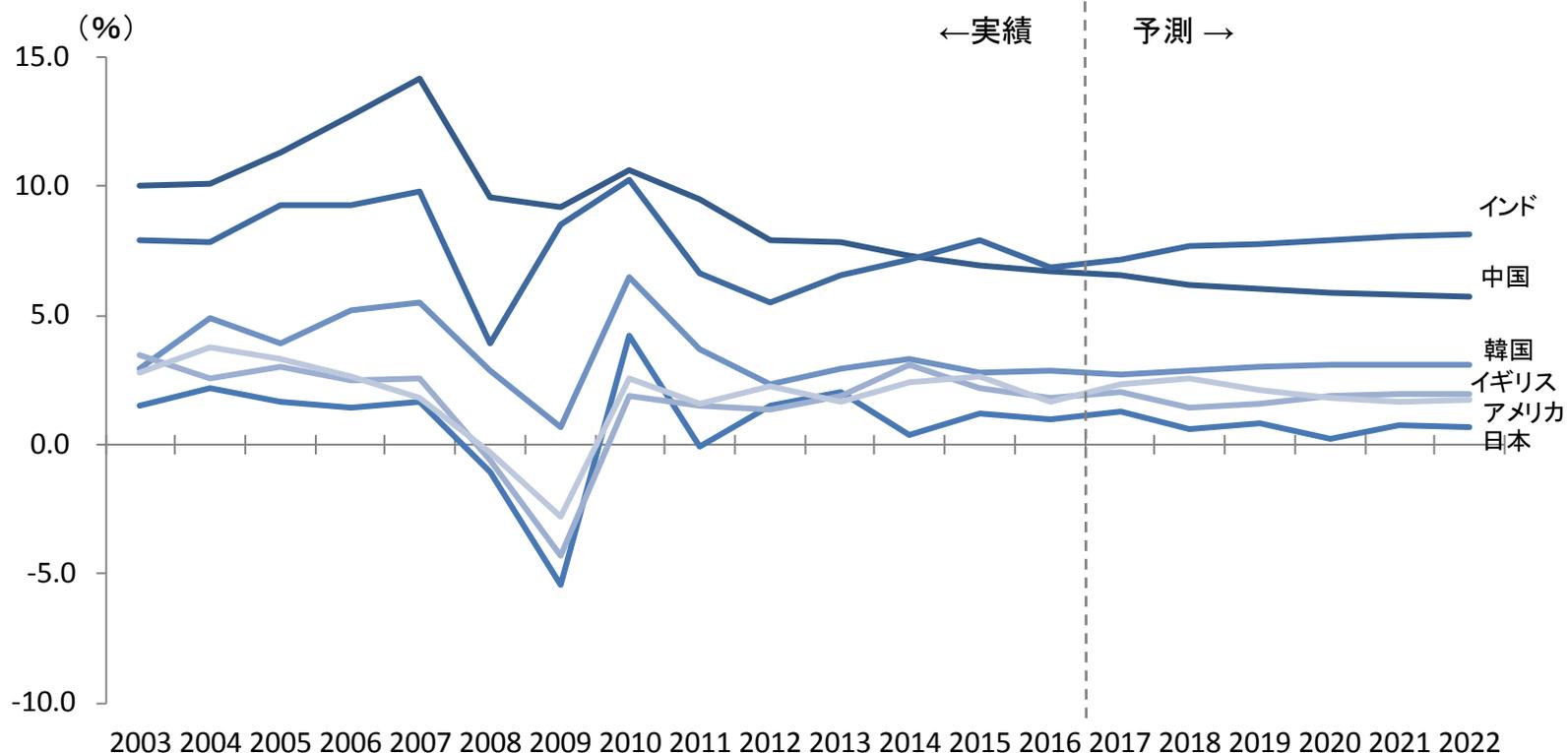
### 主要国の名目GDP



## 日本の経済成長率は主要国に比べ低く、今後の大幅な経済成長は見込み難い

■ IMFによると、今後5年間の日本のGDP成長率は0.5%前後で推移すると予測されている。

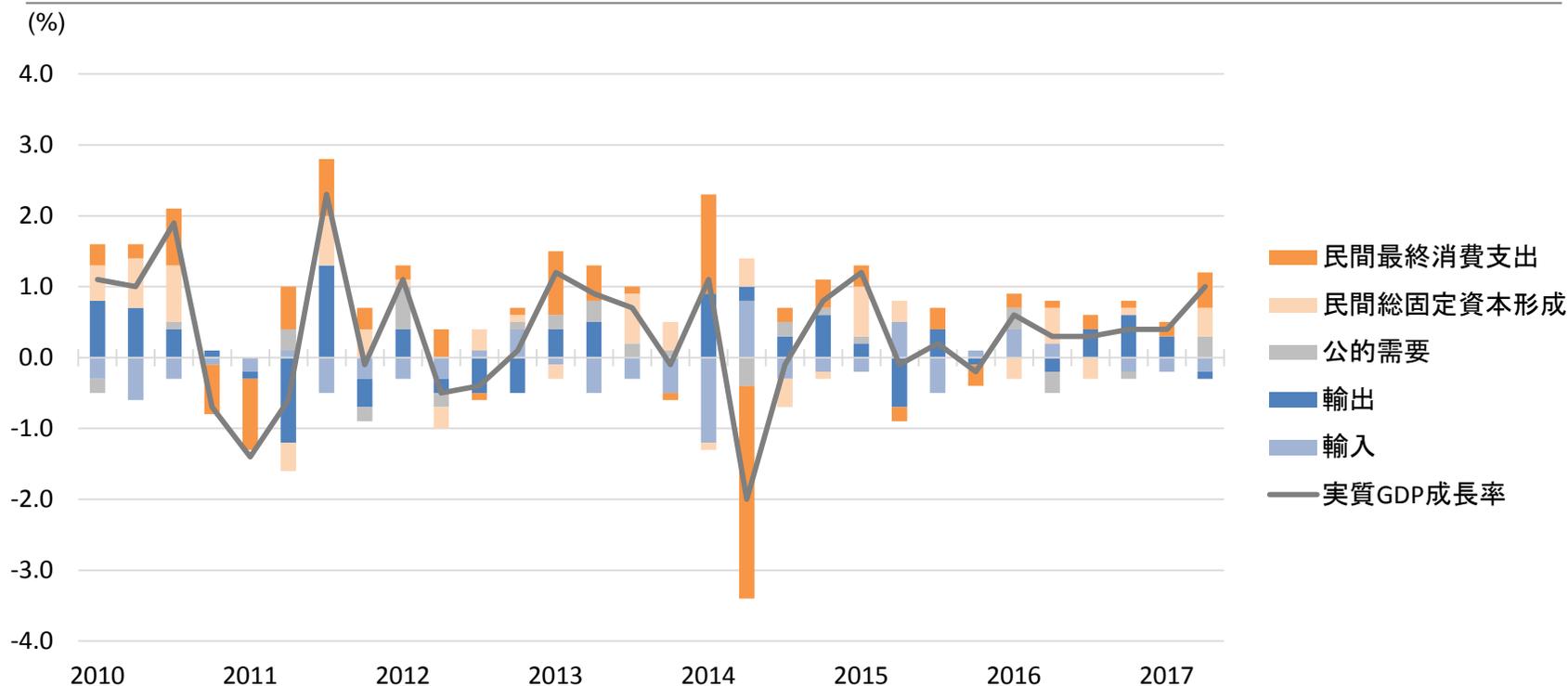
### 主要国の実質GDP成長率



## 直近では数期にわたりプラス成長が続いており、内需がその成長を牽引している

- 個人消費や設備投資が堅調に推移しており、押し上げ要因となっている。

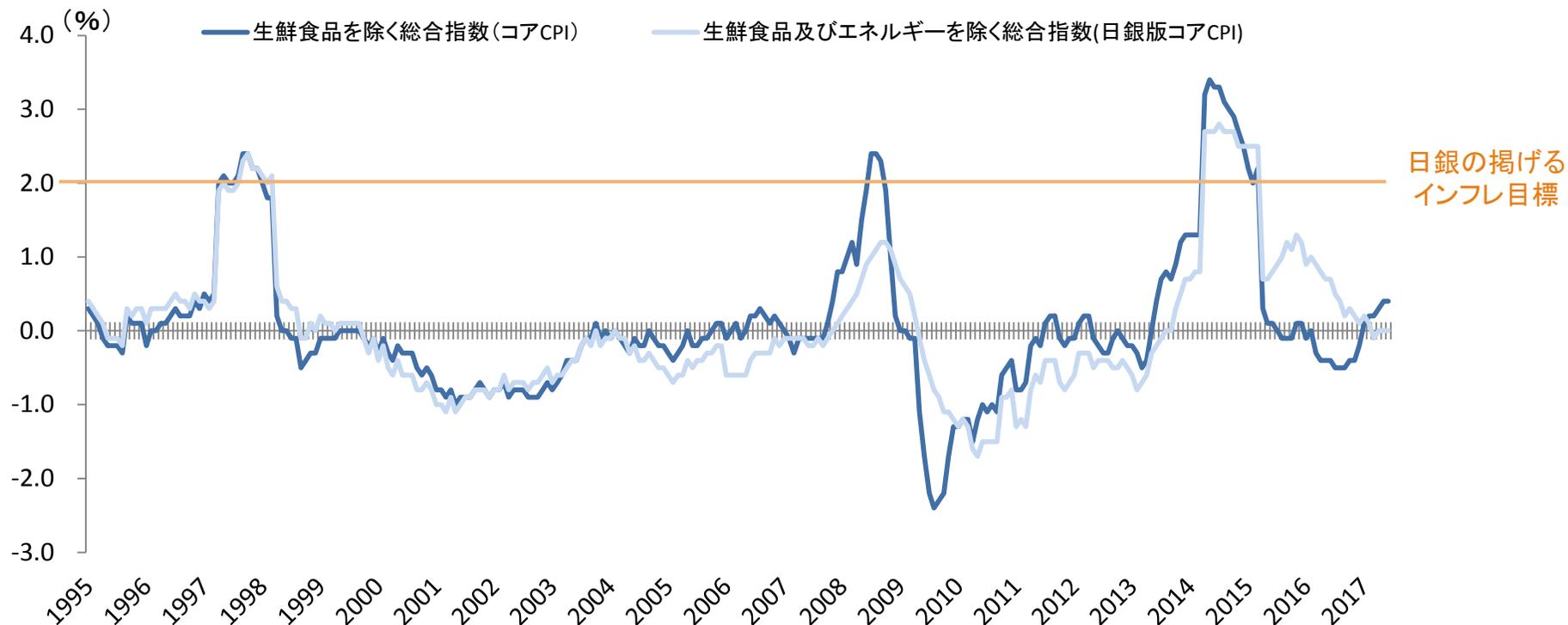
### 四半期別実質GDP成長率（季節調整済・前期比）と需要項目別寄与度



## 一方で、インフレ率は低迷しており、物価上昇の動きは鈍い

- コアCPIは前年比でプラスに転じているものの、生鮮食品に加えエネルギーを除いた日銀版コアCPIは低下が続き直近はマイナス圏で推移している。

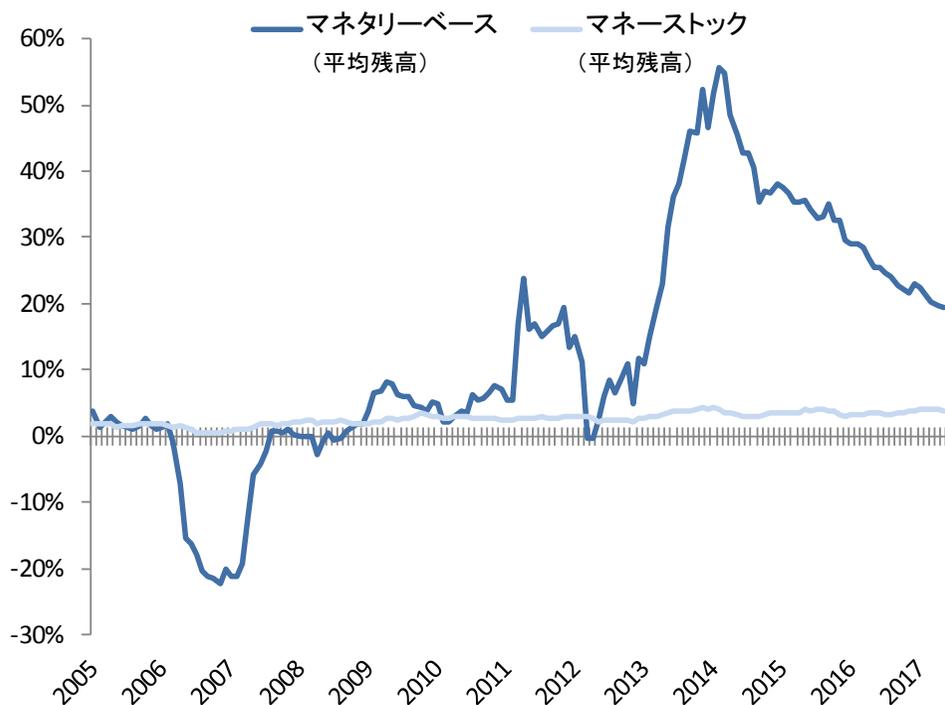
### 消費者物価指数の前年同月比



## 日銀による大規模な量的・質的金融緩和は、依然として続いている

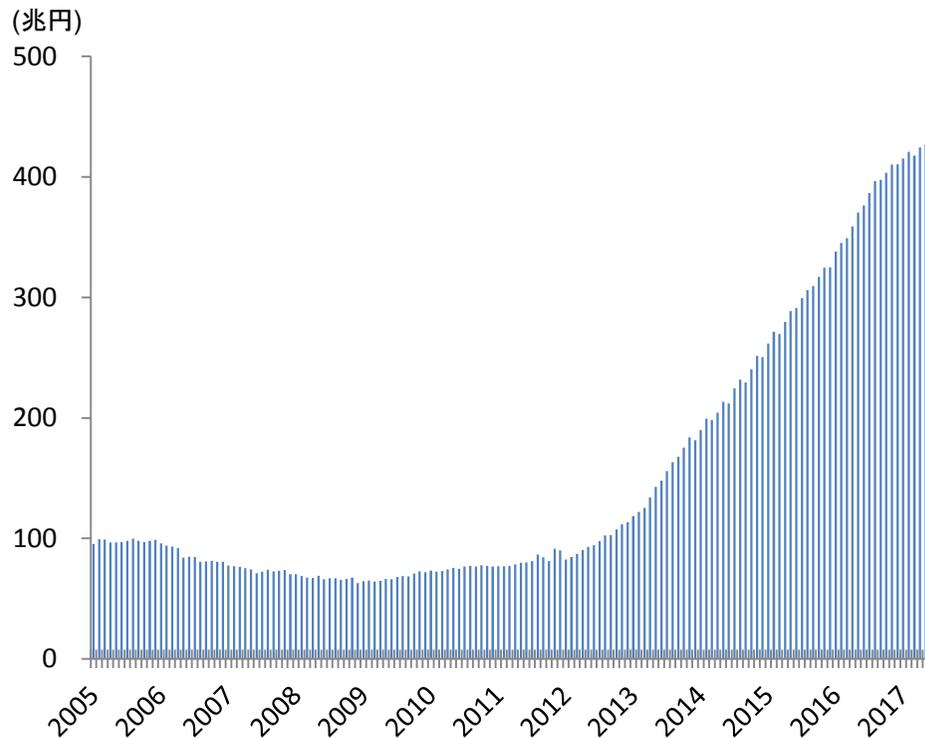
■ 2013年4月の異次元緩和以降、資金供給量の増加や、日銀による大量の国債買い入れが続いている。

### 資金供給量の変化率（前年比）



出所：日本銀行「マネタリーベース」より野村総合研究所作成

### 日銀の国債保有残高

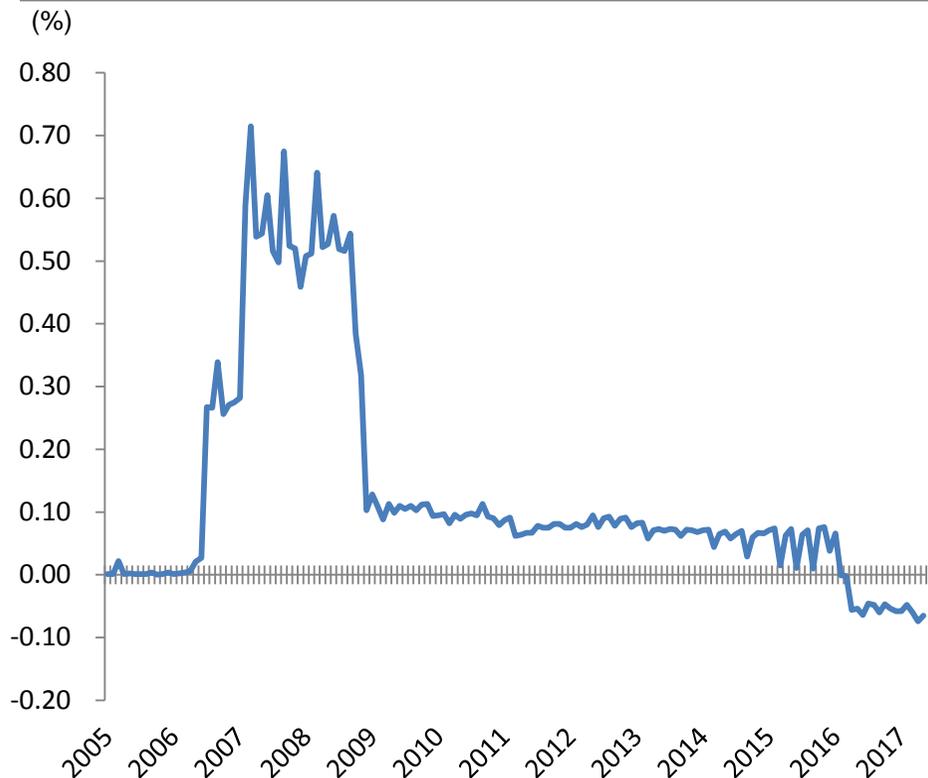


出所：日本銀行「日本銀行勘定」より野村総合研究所作成

## 短期金利は依然マイナスであるものの、長期金利はプラス圏に浮上している

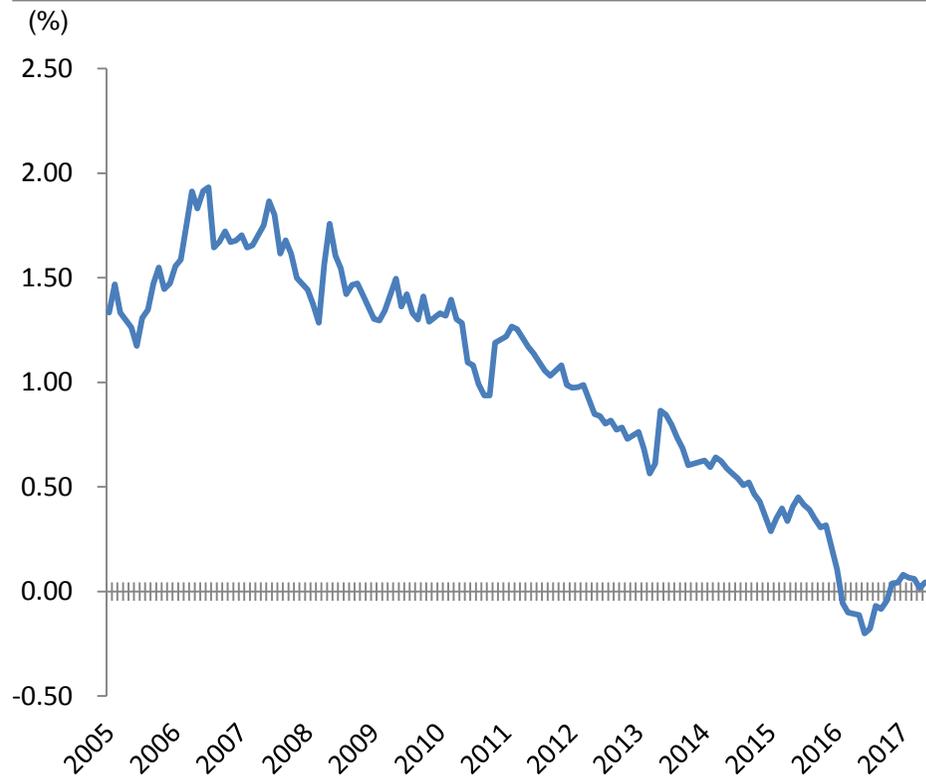
■ 2016年1月のマイナス金利政策に続き、日銀は2016年9月に長短金利操作政策を導入し、長期金利が概ね0%程度で推移するよう、長期国債の買い入れを行う方針を打ち出した。

短期金利(無担保コール翌日物金利)(各月末)



出所: 日本銀行「短期金融市場金利」より野村総合研究所作成

長期金利(10年国債)(各月末)



出所: 財務省「国債金利情報」より野村総合研究所作成

## 2017年半ば時点では、円相場は方向感を欠いた展開が続いている

### ドル円為替相場(各月末)

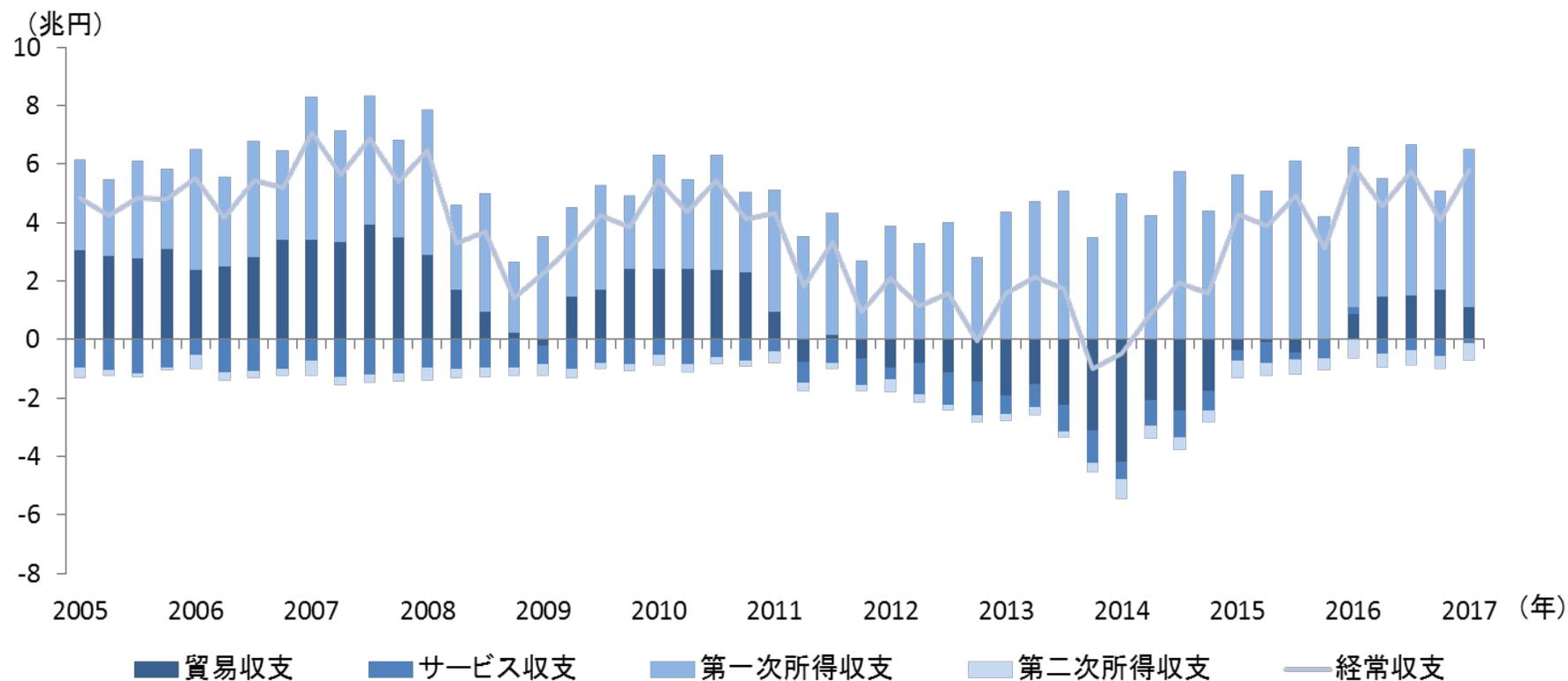
(USDJPY=X)



## 貿易収支は黒字基調に戻り、経常黒字は拡大傾向にある

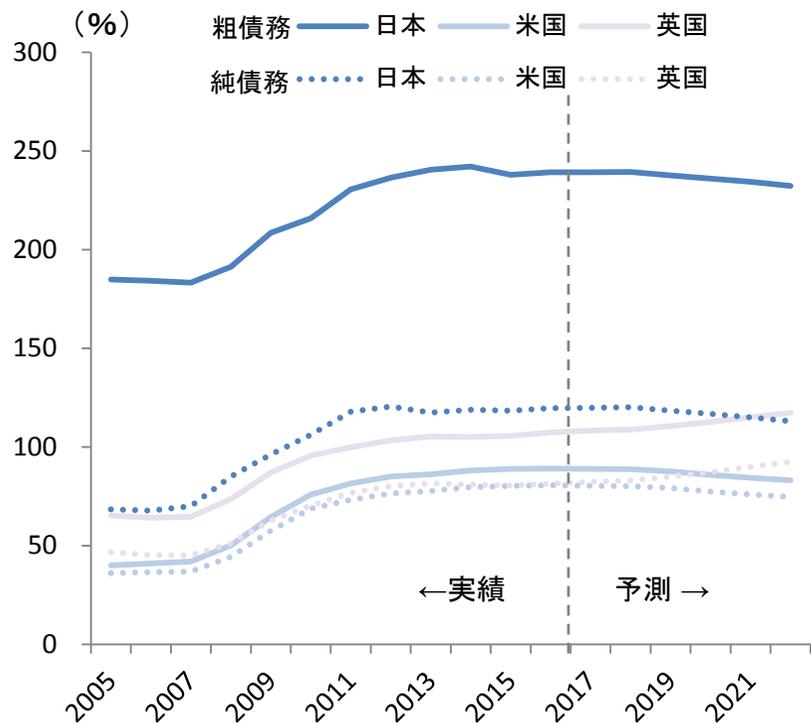
■ 2017年上期の経常黒字は、約10年ぶりの高水準となった。

### 経常収支

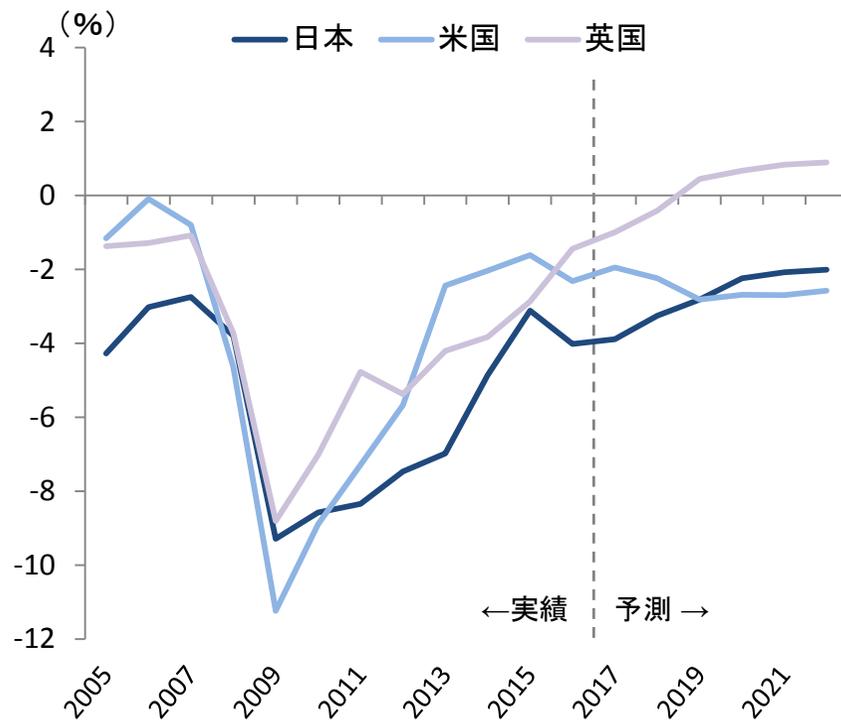


# 政府債務は高水準に留まっており、基礎的財政収支の黒字化の目処は立っていない

政府債務残高のGDP比



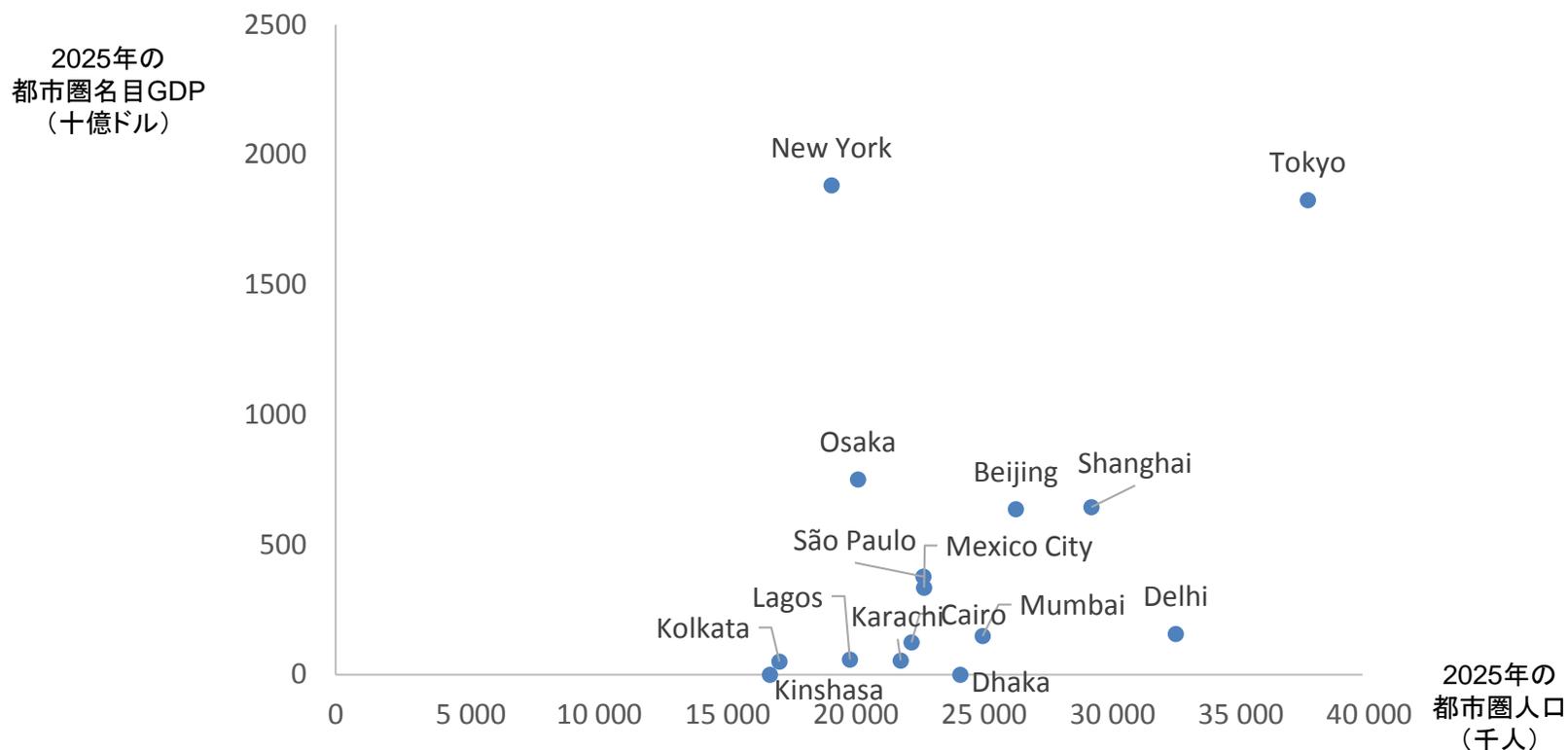
基礎的財政収支のGDP比



出所: IMF「World Economic Outlook Database (2017 Apr.)」より野村総合研究所作成

## 都市別にみると、東京は世界でも最大規模の人口とGDPを有する都市であり続ける

2025年の都市別人口・GDP予測（人口上位15都市またはGDP上位15都市）

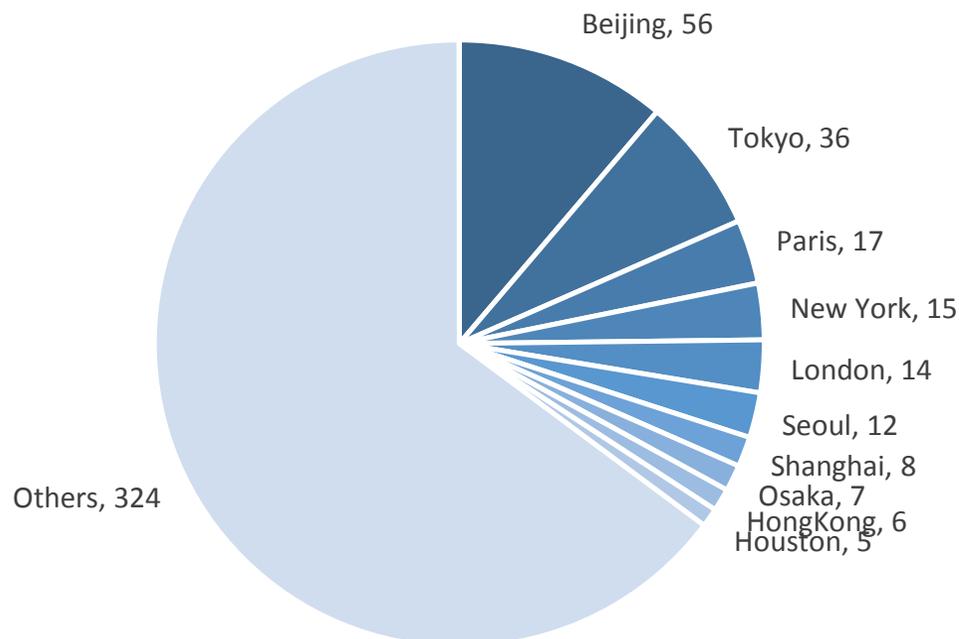


注：DhakaおよびKinshasaのGDPデータは無し

出所：UN「World Urbanization Prospects」、Euromonitor より野村総合研究所作成

## 東京は、世界的な大手企業が多数集積している都市である

都市別のFortune Global 500(2017)の企業数



東京にあるFortune Global 500企業(上位200位以内)

順位	社名	売上 (百万ドル)
29	本田技研工業株式会社	129,198
33	日本郵政株式会社	122,990
50	日本電信電話株式会社	105,128
71	株式会社日立製作所	84,558
72	ソフトバンク株式会社	82,892
105	ソニー株式会社	70,170
116	丸紅株式会社	65,792
127	JXTGホールディングス株式会社	63,629
142	第一生命保険株式会社	59,590
145	三菱商事株式会社	59,303
164	株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ	55,185
167	株式会社セブン&アイ・ホールディングス	53,858
185	東京電力株式会社	49,446
188	MS&ADインシュアランスグループホールディングス株式会社	49,239
193	東京海上ホールディングス株式会社	48,292

出所: Fortune 「Fortune Global 500 (2017)」より野村総合研究所

## 日本の不動産投資市場

1 日本の人口動態

2 日本のマクロ経済環境

3 日本の不動産投資市場の概況

4 オフィス市場

5 住宅市場

6 商業施設市場

7 物流不動産市場

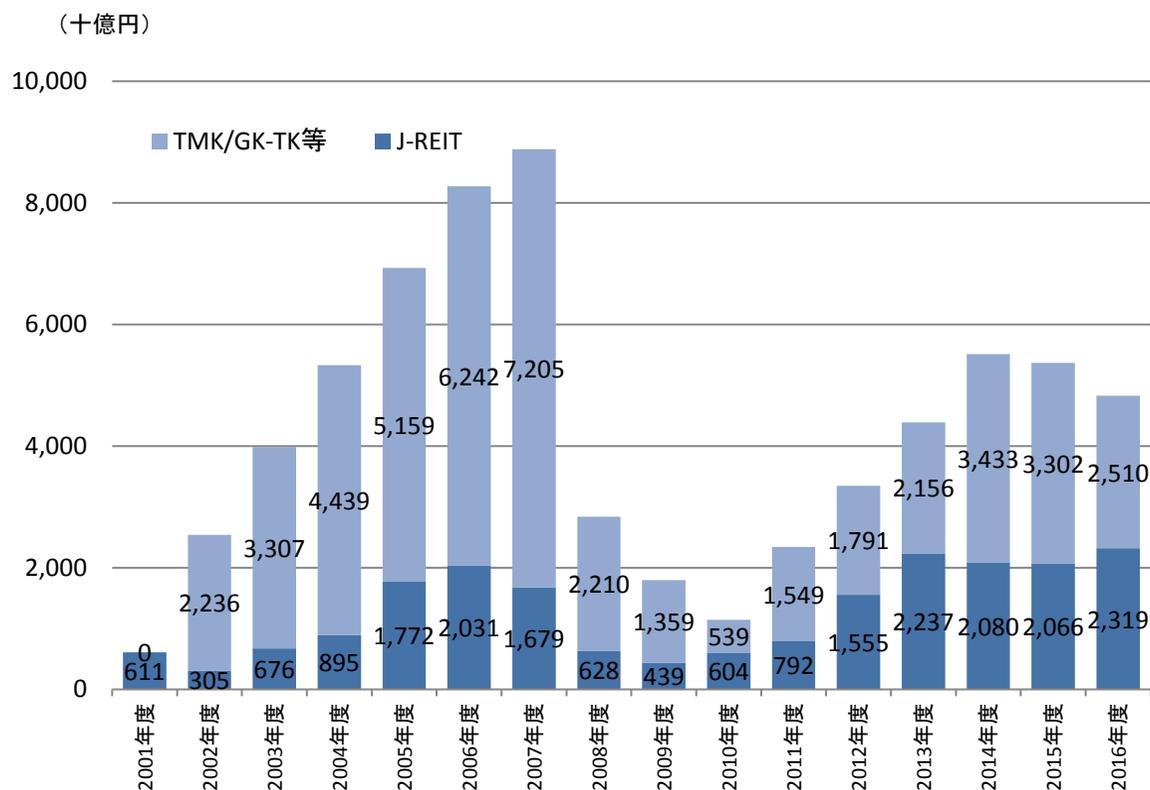
8 ホテル市場

9 不動産投資商品市場

## 証券化対象不動産の取得実績は2年連続で減少した

- リーマンショック後から2014年度にかけては回復基調にあったものの、不動産価格の上昇に伴いアクイジションの難易度も上昇、減少傾向に転じたものと考えられる。

### 証券化対象不動産の取得実績の推移

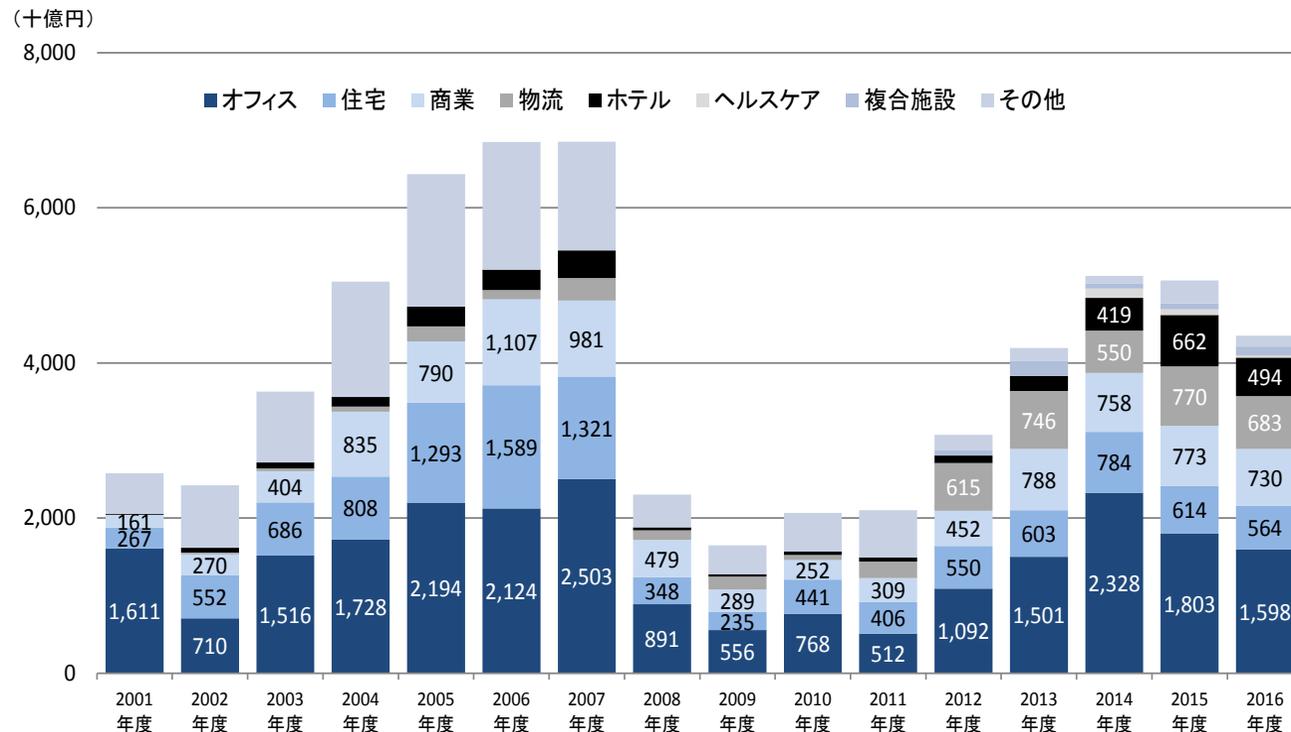


# 日本の不動産投資市場の概況

## オフィス・住宅・商業・物流が取引額の80%を占める構造が続く

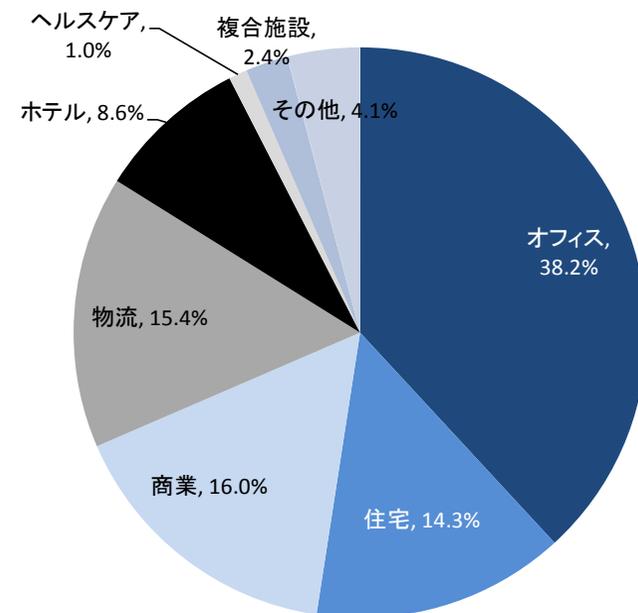
■ インバウンドの急激な増加などによって、ホテル投資も主たる用途の一つとして定着しつつある。

### 用途別に見た証券化対象不動産の取得実績の推移



注: 2001年以降は、TMKの実物にかかる証券化について、用途が不明のため含まない。そのため、各年度の取得総額や累計額は前掲の資料と一致しない。

### 過去5年間の用途別証券化対象不動産の取得実績



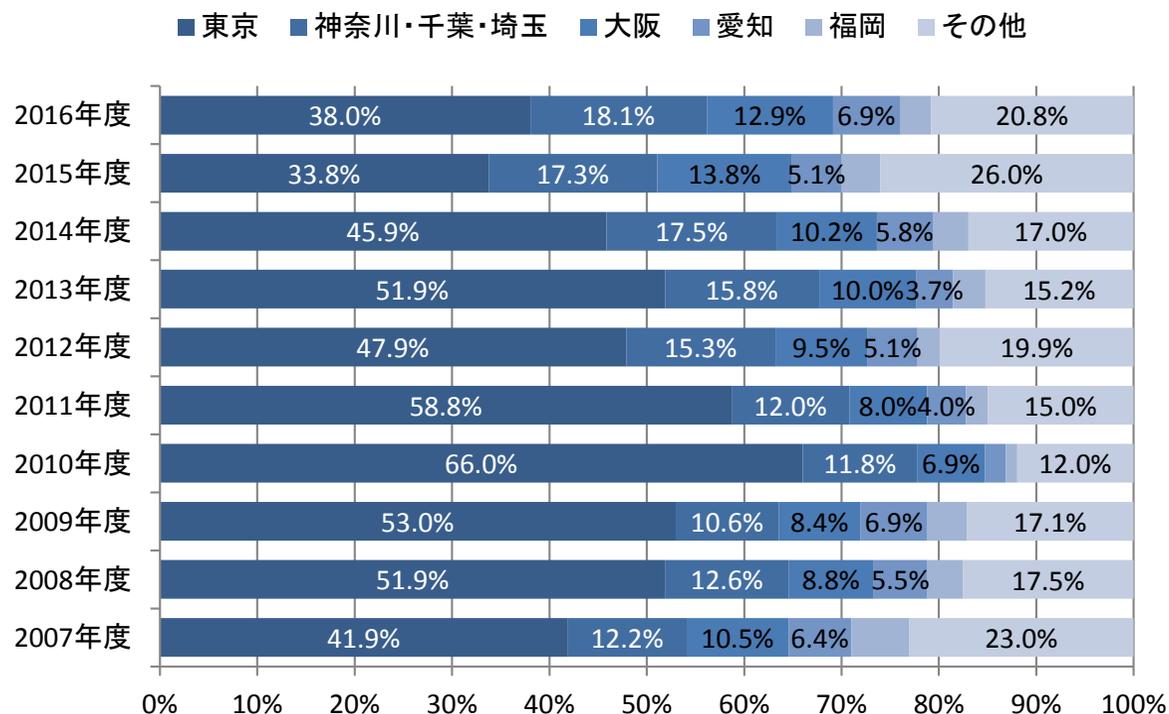
出所: 国土交通省「不動産証券化の実態調査」より野村総合研究所作成

## 日本の不動産投資市場の概況

# 首都圏の比率は、2010年度以降中期的に低下傾向にあったが、2016年度は上昇に転じた

- 2010年度には証券化対象不動産件数の約2／3が東京都に集中していたが、2015年度には約1／3まで減少した。
- 2016年度は東京都の構成比が反転し、約4%pt上昇した。

### 証券化対象不動産の都道府県別の実績推移（件数）



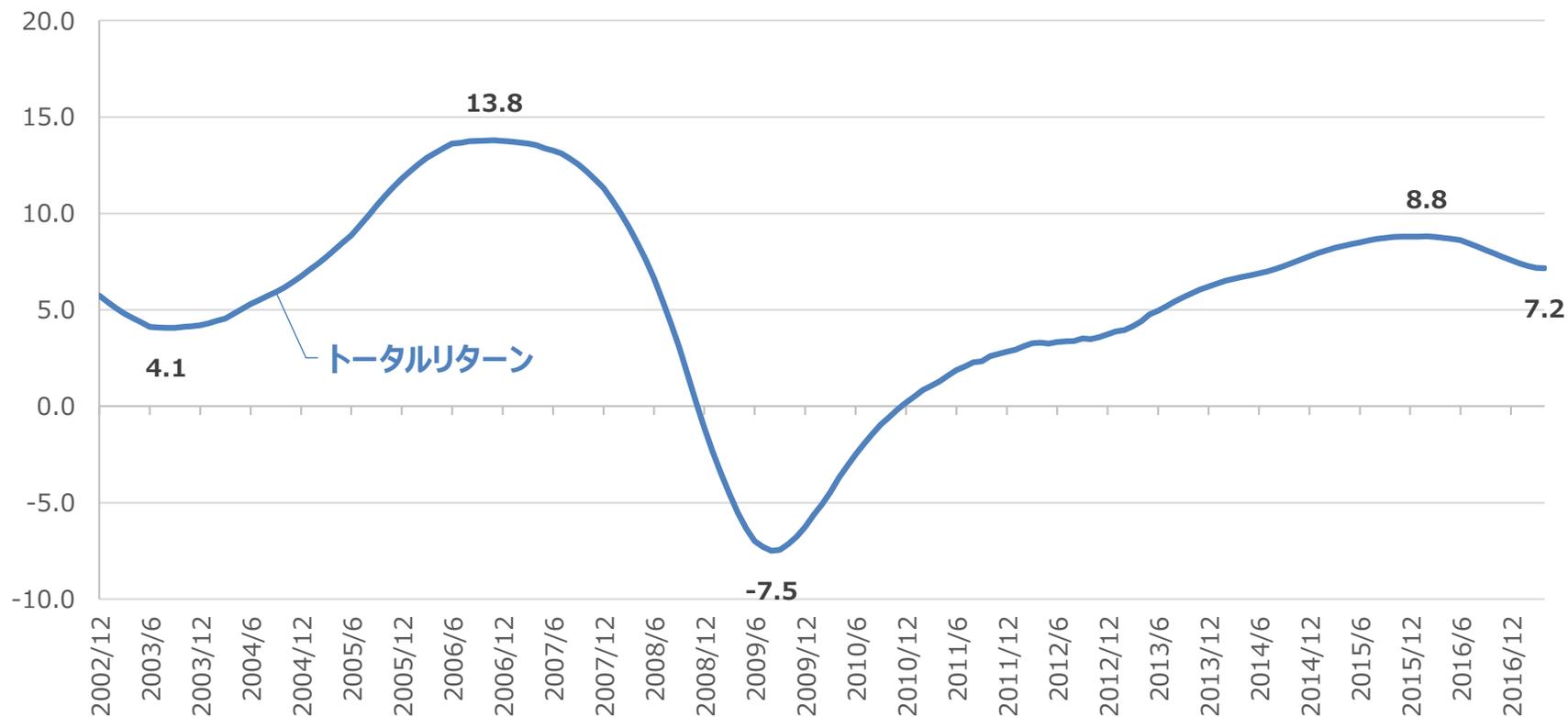
注：TMKの実物にかかる証券化について、用途が不明のため含まない。

出所：国土交通省「不動産証券化の実態調査」より野村総合研究所作成

## トータルリターンは2015年末に8.8%でピークアウトし、下降局面に転じた。

- リーマンショックからの回復局面、アベノミクスによるトータルリターン上昇期を経て、不動産投資市場は次のサイクルへと遷移しつつある。

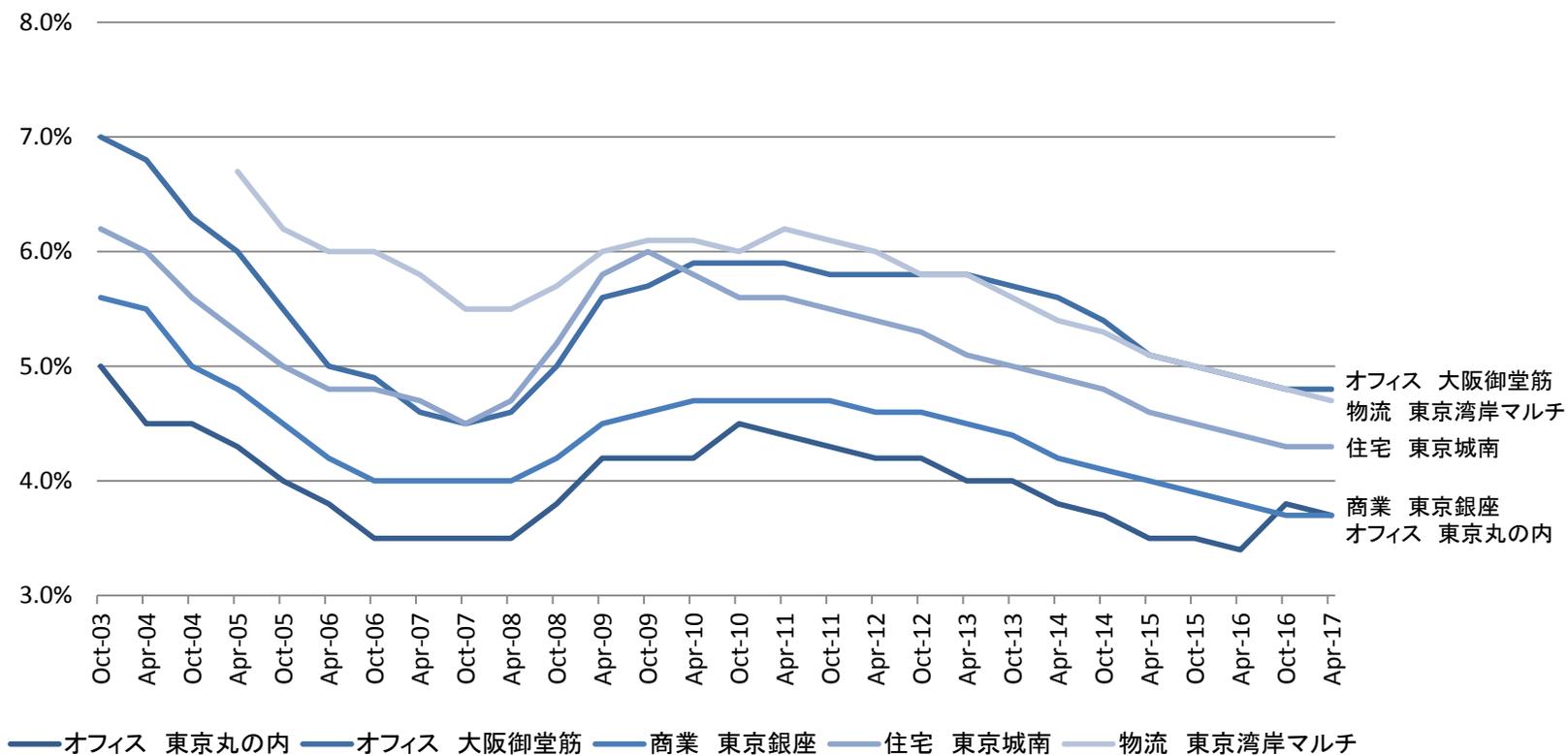
日本におけるトータルリターンの推移



出所: MSCIリアルエステート -IPD

## 一方で、キャップレートは圧縮され続けている

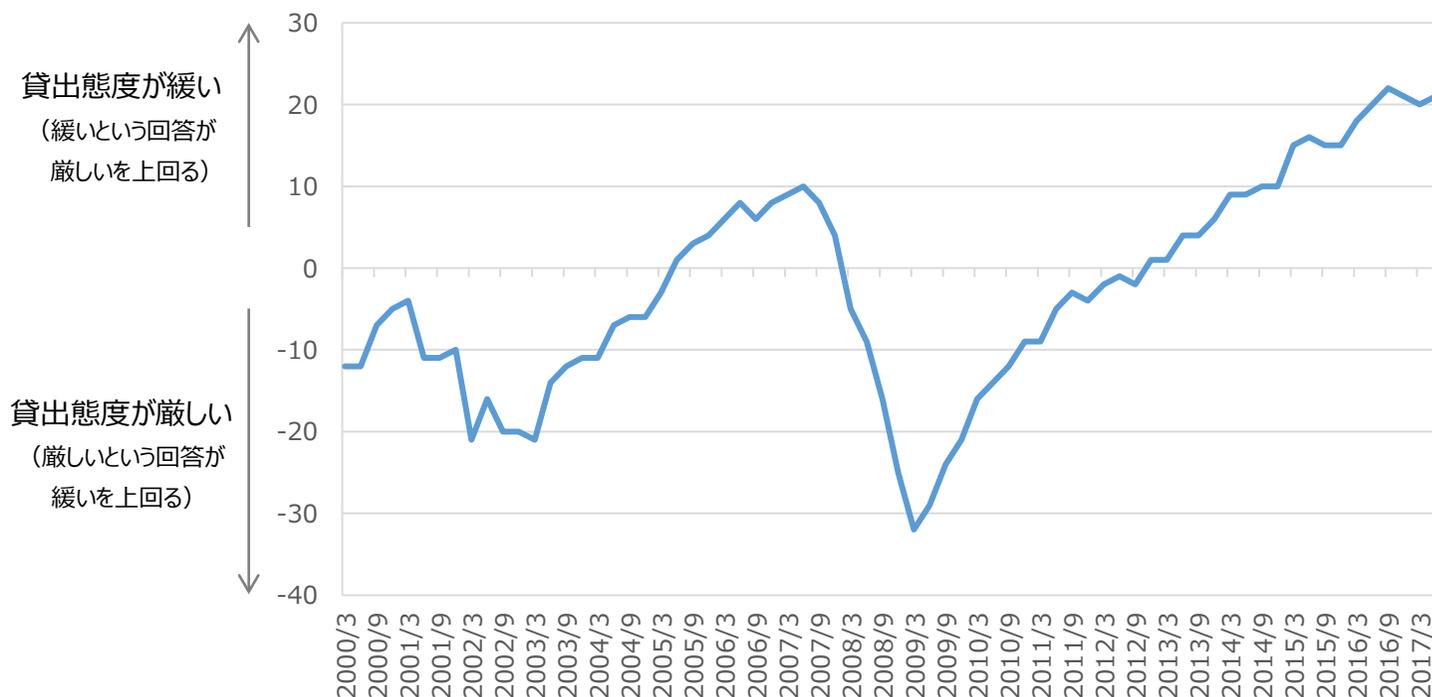
日本の主要投資領域におけるキャップレートの推移



## レンダー間の熾烈な貸出競争も不動産価格上昇の一因となっている

- 金融機関の貸出態度は2000年以降で最も緩和された状態であり、2007年のリーマンショック前のピーク水準を上回る。
- 「オーバーバンキング状態」は市場関係者に広く認識され、スプレッドは削られ、コベナンツは緩くなる状態が続いている。

### 金融機関の不動産業向け貸出態度DIの推移



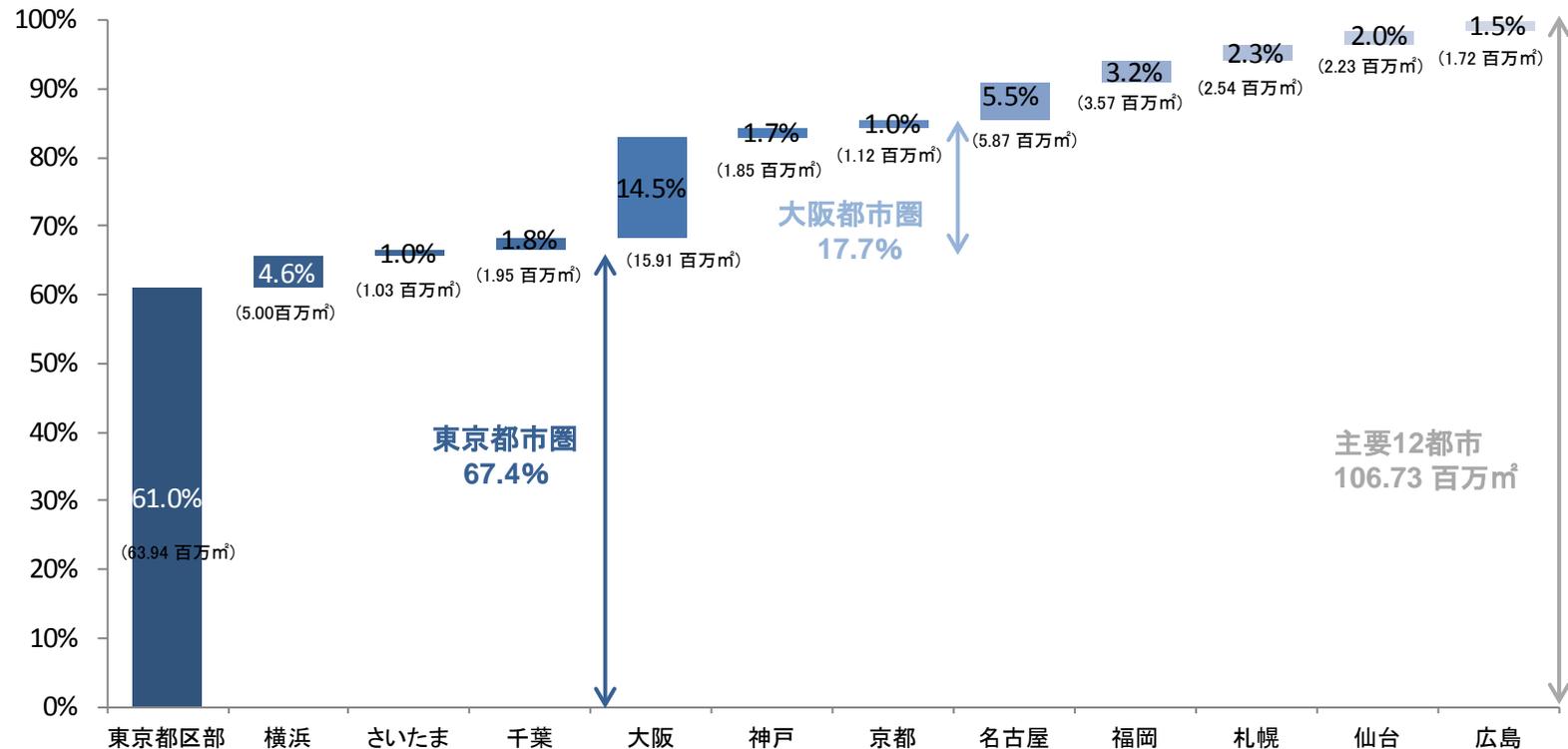
出所：日本銀行「短観(業種別計数)」より野村総合研究所作成

## 日本の不動産投資市場

- 1 日本の人口動態
- 2 日本のマクロ経済環境
- 3 日本の不動産投資市場の概況
- 4 オフィス市場**
- 5 住宅市場
- 6 商業施設市場
- 7 物流不動産市場
- 8 ホテル市場
- 9 不動産投資商品市場

# 日本の賃貸オフィス市場において、東京都区部が延床ベースで61%のシェアを持つ

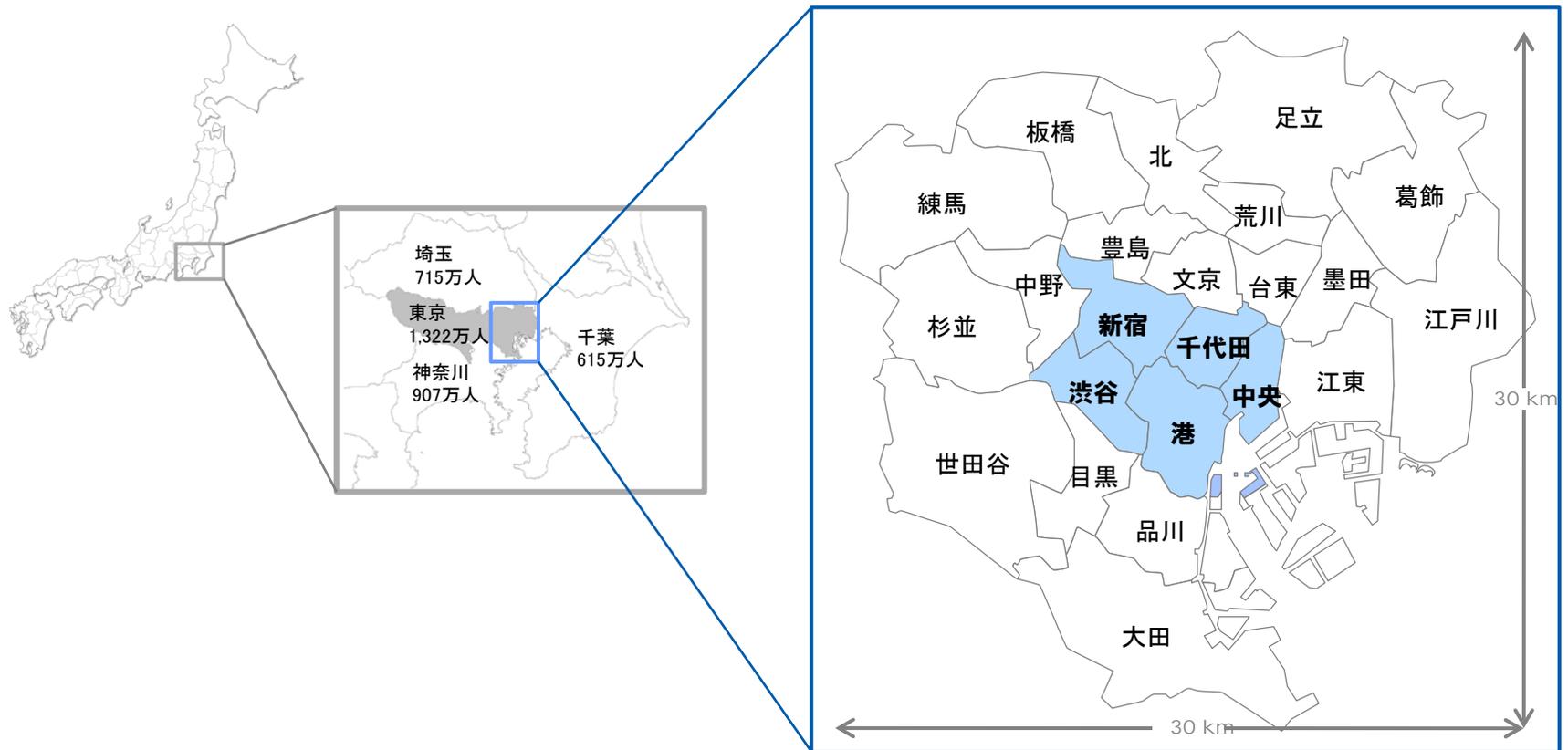
賃貸オフィスビルの地域別シェア



注1: 調査時点は2016年1月現在  
 注2: 各都市の調査地域は主要オフィスエリアに限定される  
 注3: 延床面積は3,000㎡以上が調査対象  
 出所: 日本不動産研究所「全国オフィスビル調査」

## 東京のCBDエリアは都心の5区に集中している

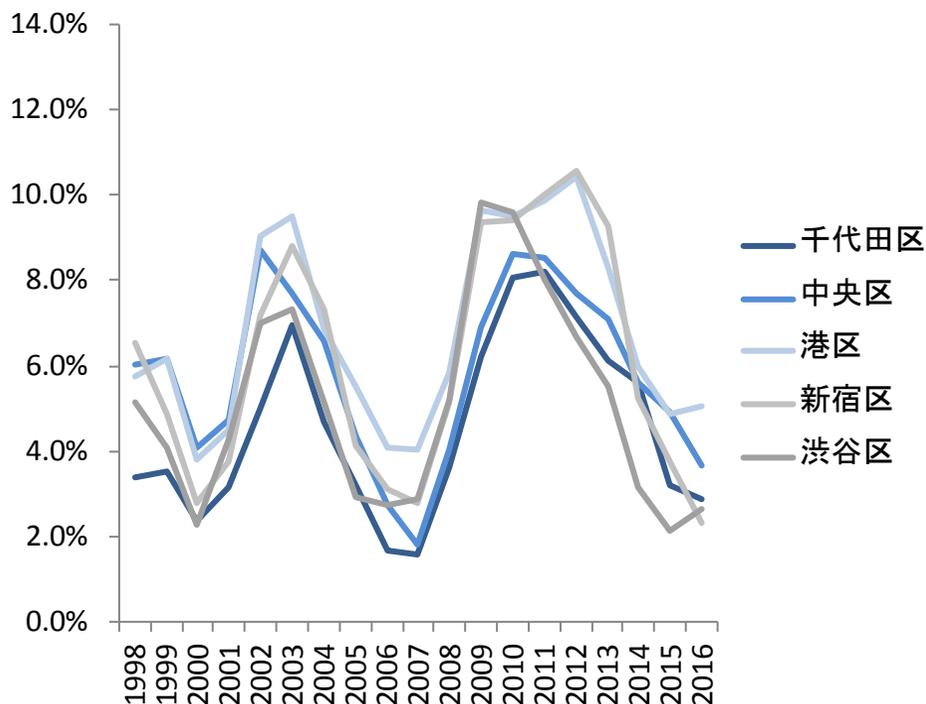
- 東京のCBDはおよそ5km四方に集中しており、多数のオフィスが千代田区・中央区・港区・渋谷区・新宿区に集積している。



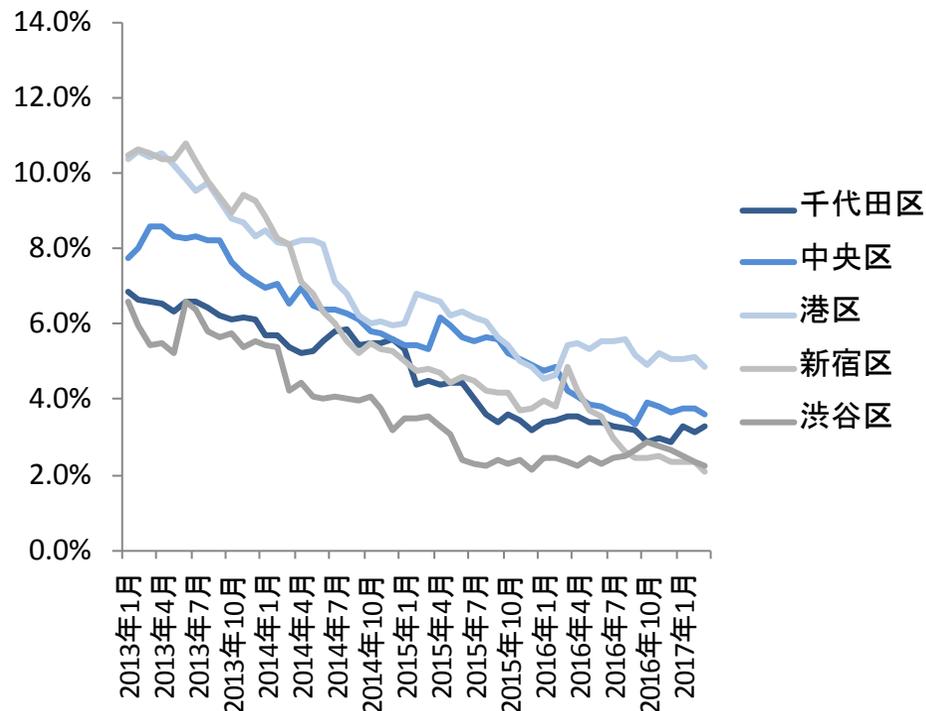
# 東京オフィス市場の空室率は、4年以上に渡り改善し続けている

## 東京都心5区の空室率推移

年次 (1998年12月～2016年12月)



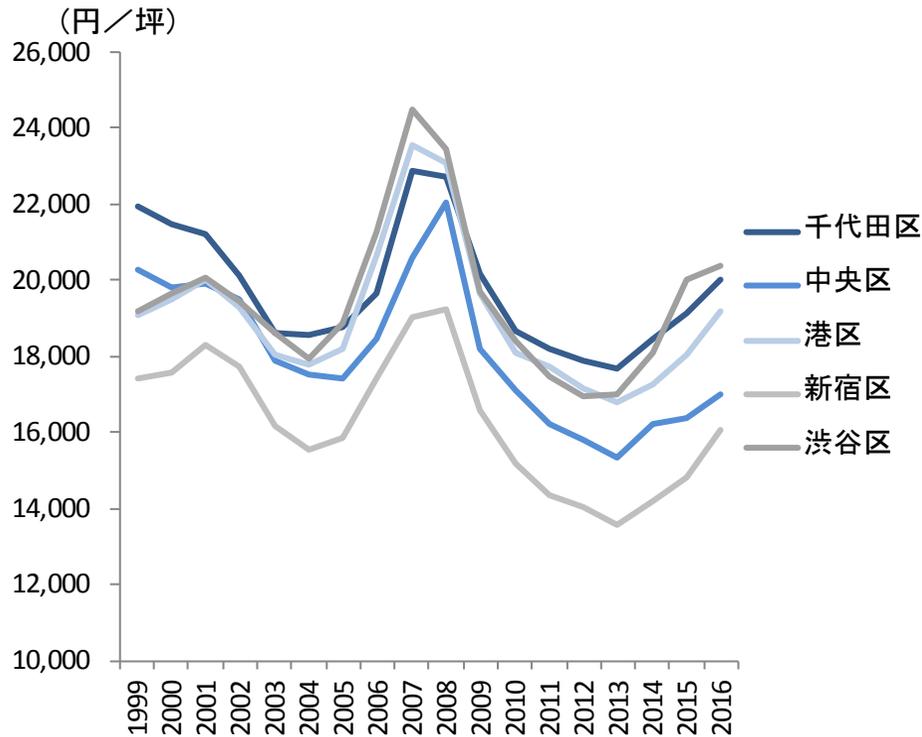
月次 (2013年1月～2017年1月)



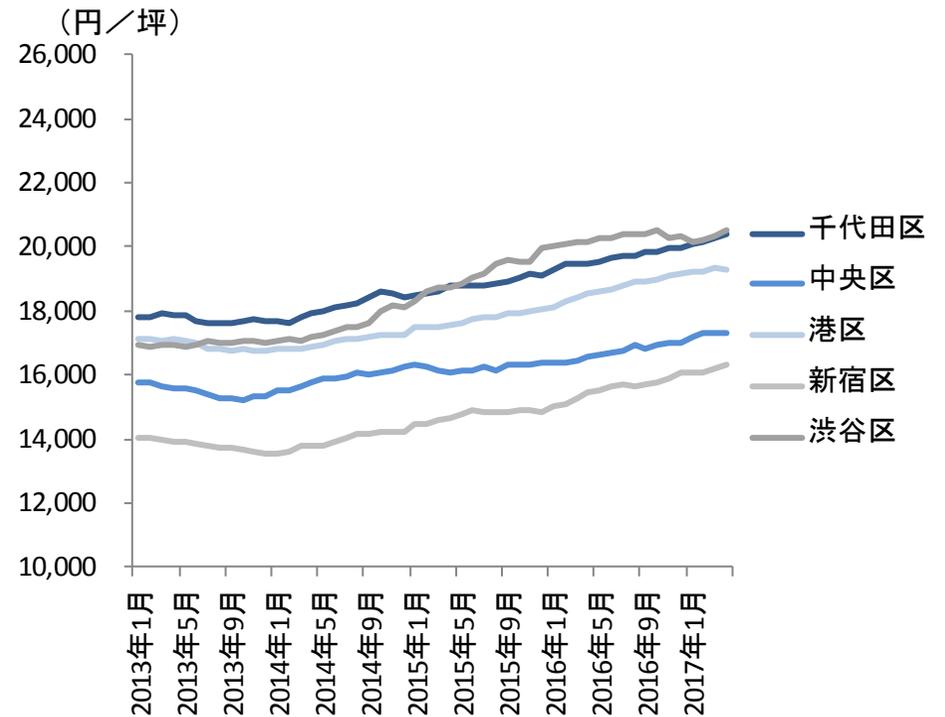
# 賃料は2013年ごろから上昇局面に入り、5区のいずれの区でも賃料は上昇している

## 東京都心5区のオフィス賃料推移

年次 (1999年～2016年)

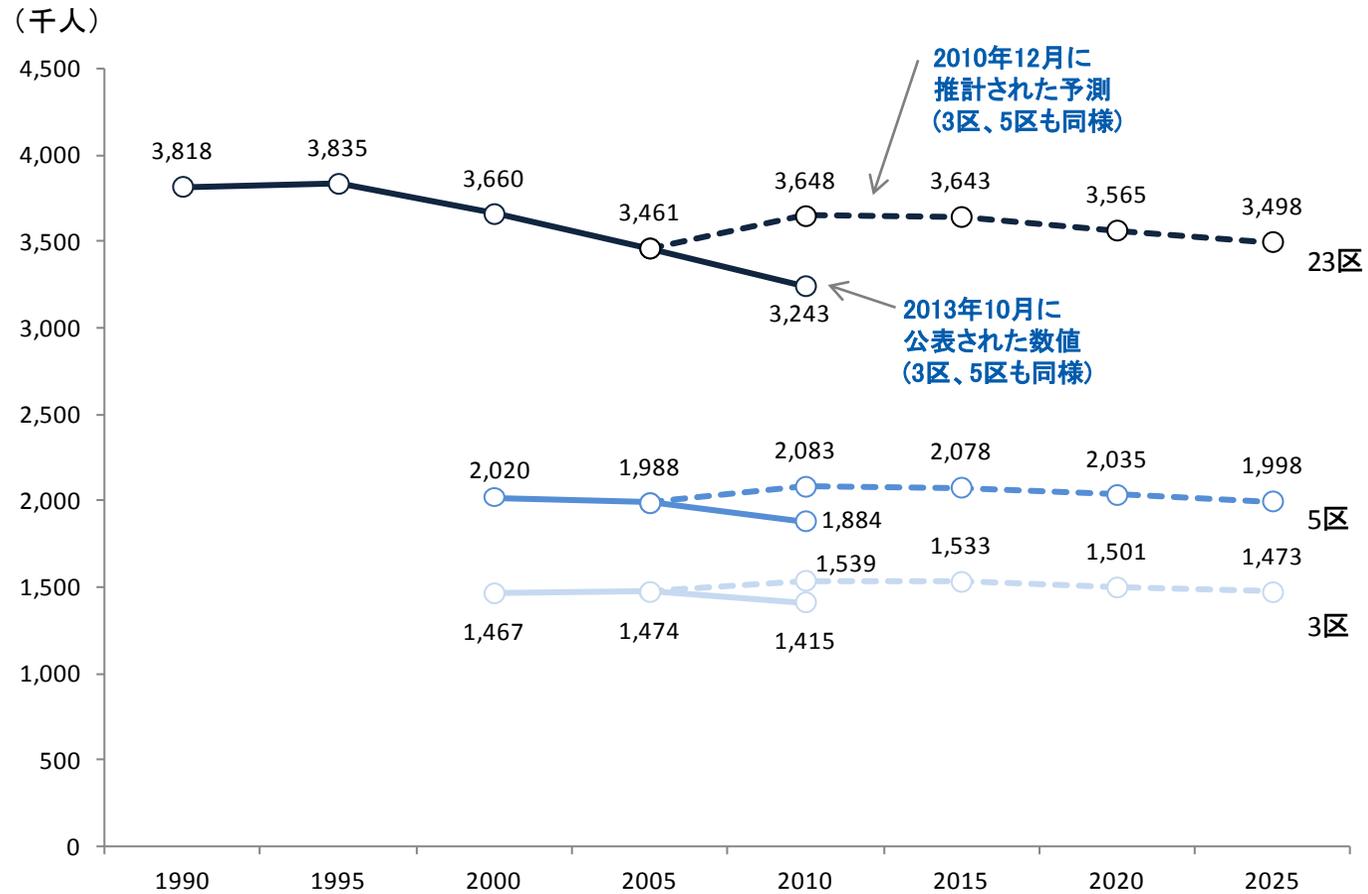


月次 (2013年1月～2017年1月)



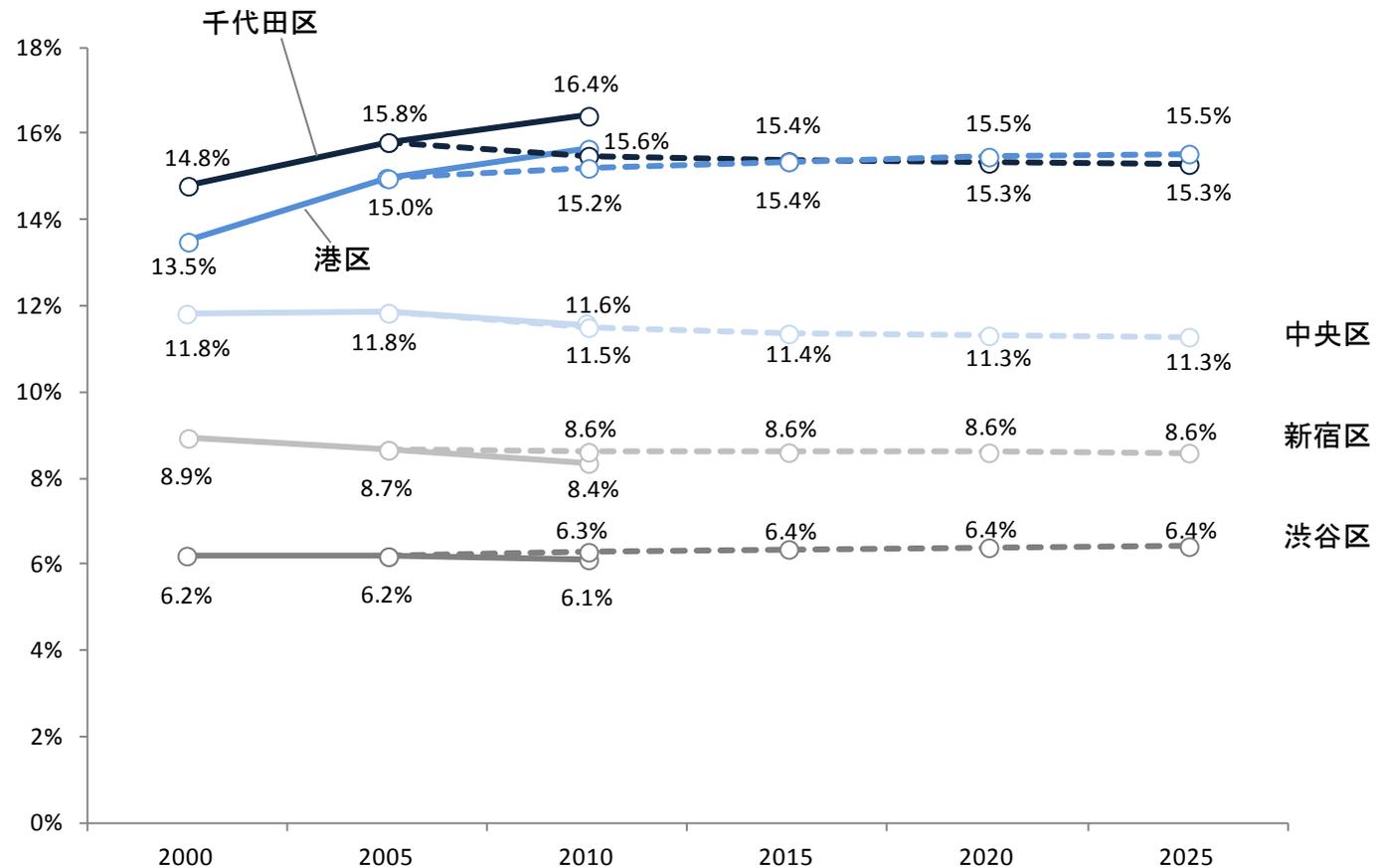
# オフィスワーカ数は、東京都の予測を上回るペースで減少している

東京におけるオフィスワーカ数の推移



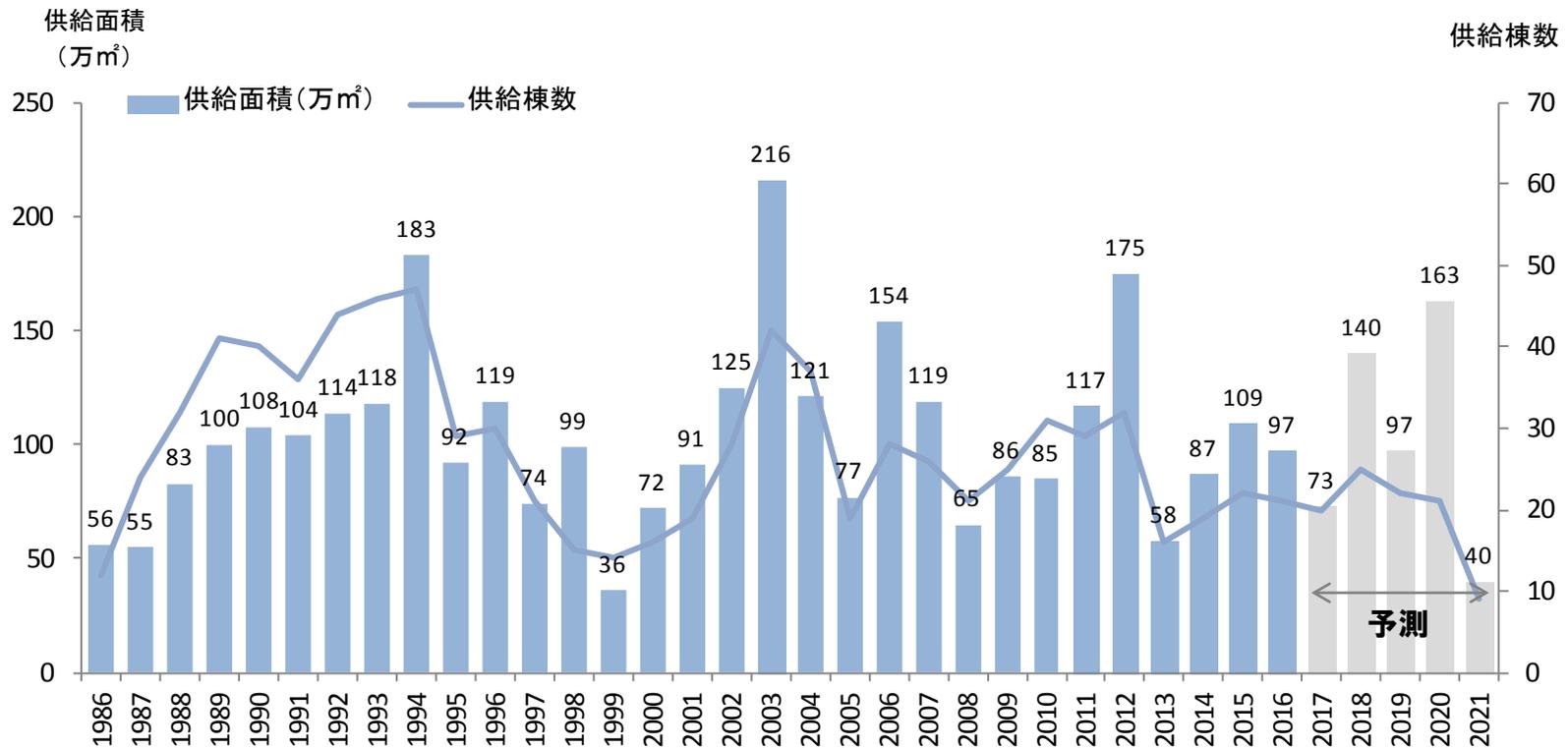
# 千代田・港がオフィスワーカシェアを伸ばす一方、中央・渋谷は横ばい、新宿は減少

5区におけるオフィスワーカシェアの推移（23区のオフィスワーカ数=100%）



# オフィスワークが減る一方、今後も一定規模以上のオフィス供給は続く公算が高い

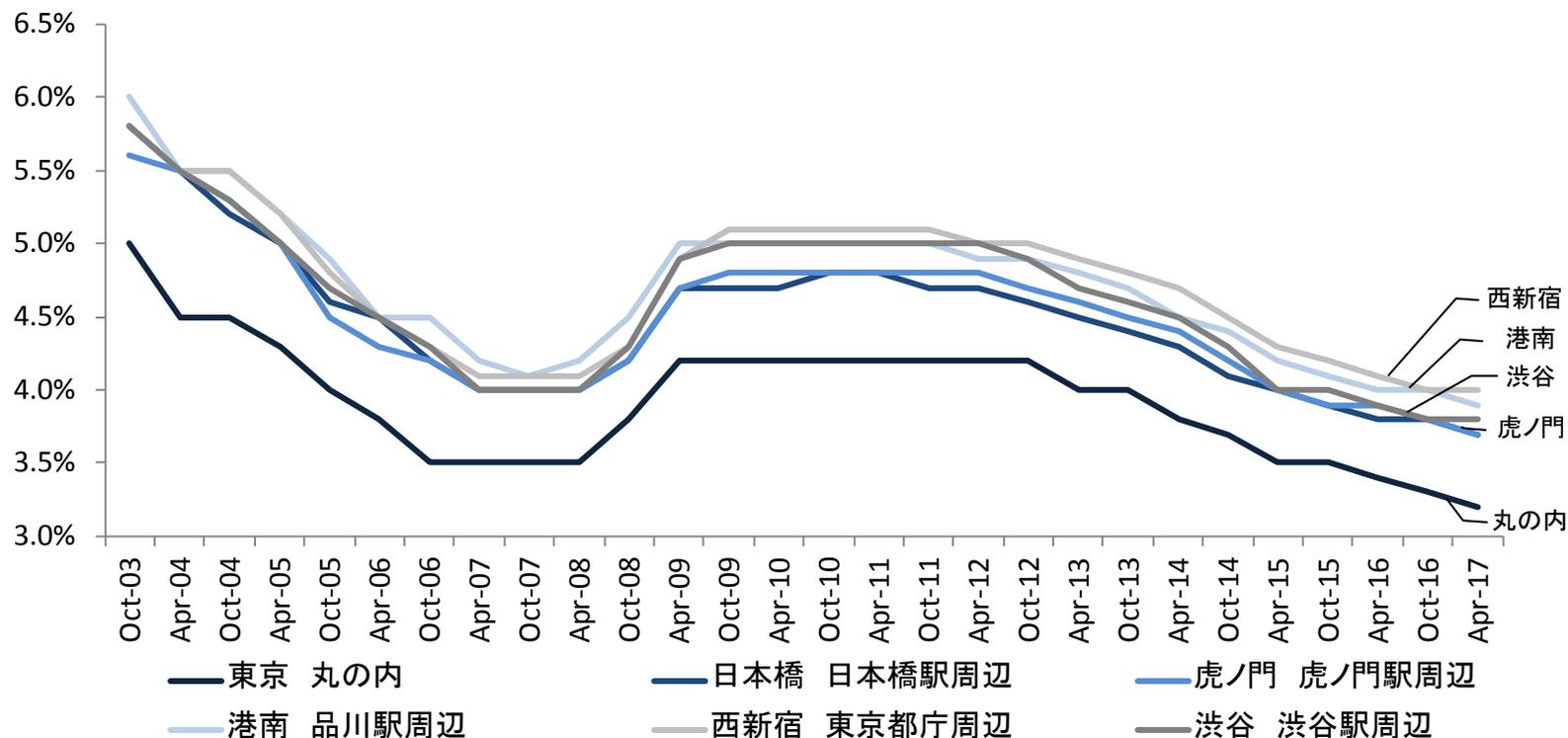
東京23区におけるオフィスビル供給面積・棟数の推移



出所: 森ビル「東京23区の大規模オフィスビル市場動向調査」

## 2012年からキャップレートは低下傾向が続いており、2007年より低い水準に達した

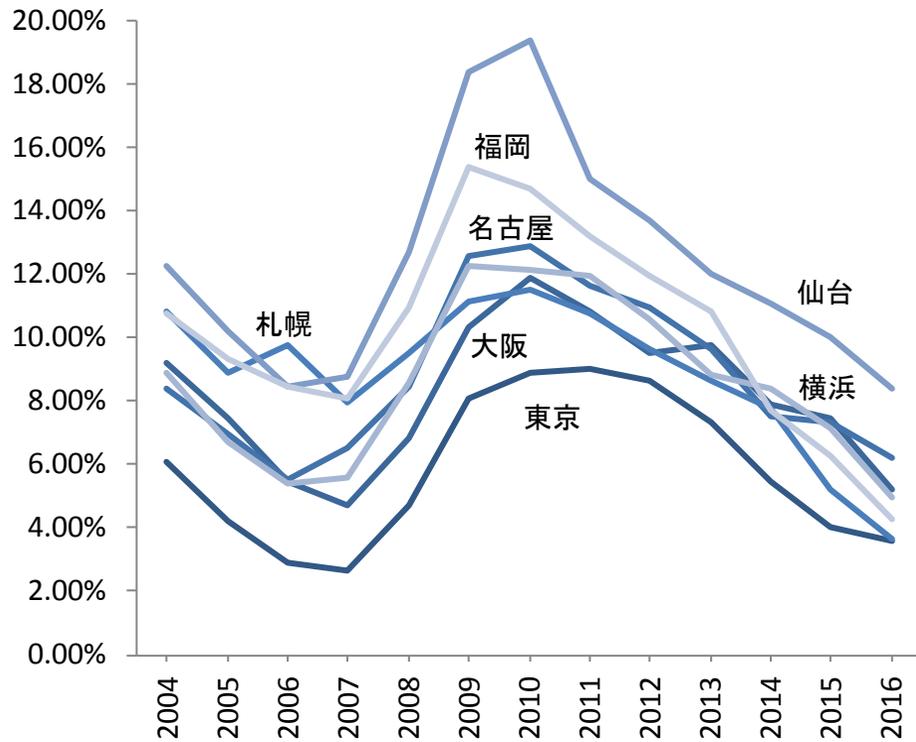
東京オフィス市場のキャップレート推移



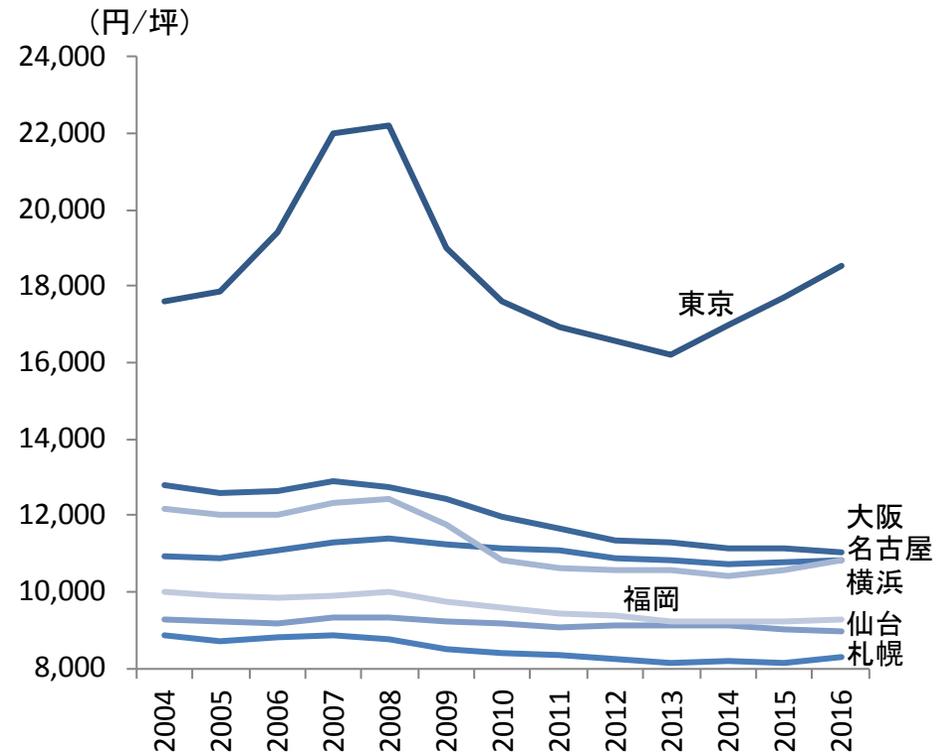
出所: 日本不動産研究所「不動産投資家調査」

# 地方オフィス市場においても空室率は回復傾向にあるが、賃料はあまり上昇していない

地方オフィス市場の空室率推移



地方オフィス市場の賃料推移

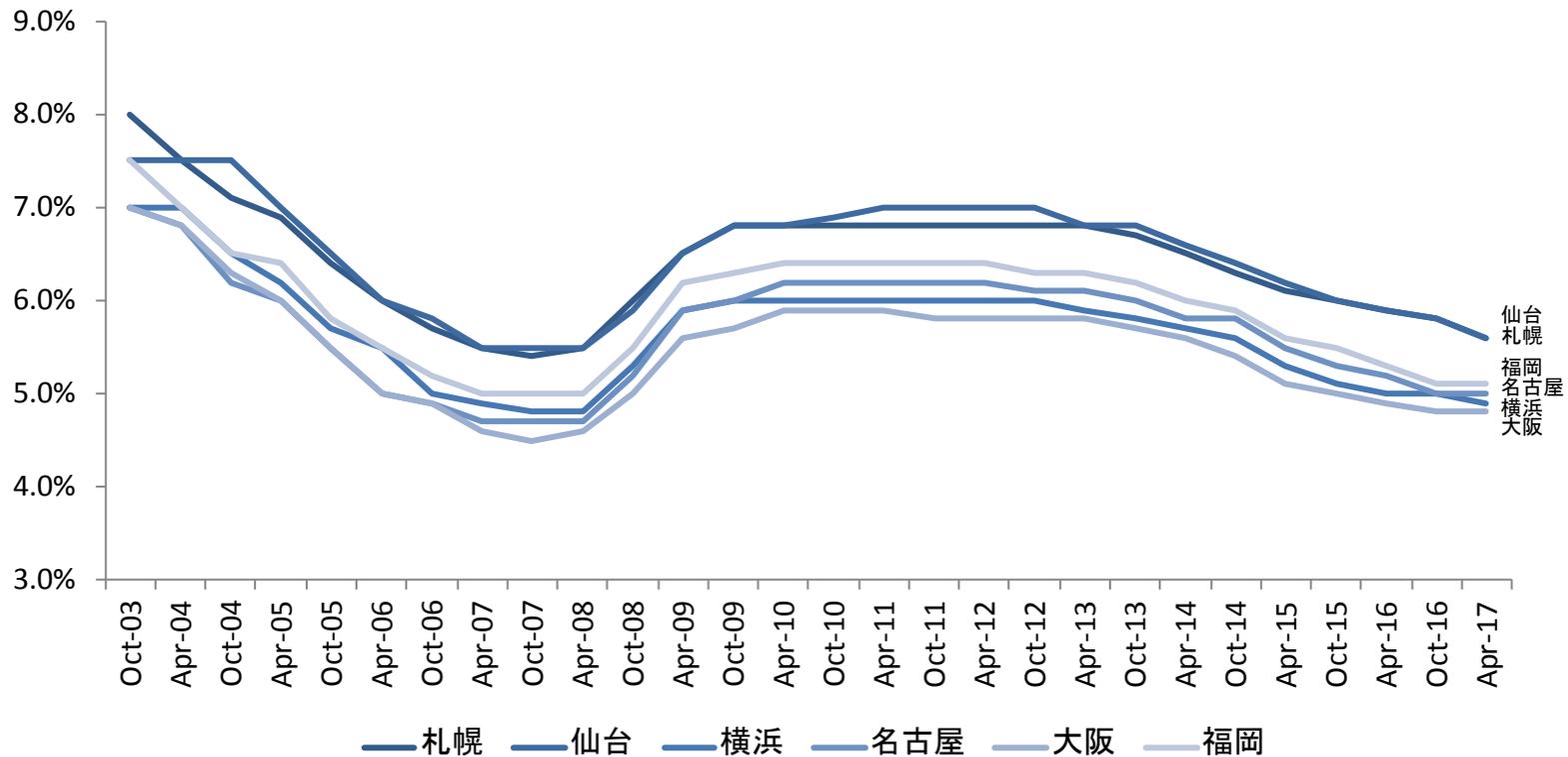


出所: 三鬼商事

## 不動産投資市場の浮上・過熱により、地方においても流動性が高まっている

■ 東京における不動産取得は困難になる一方であり、投資マネーは地方に向かわざるを得ない傾向にある。

地方オフィス市場のキャップレート推移



出所: 日本不動産研究所「不動産投資家調査」

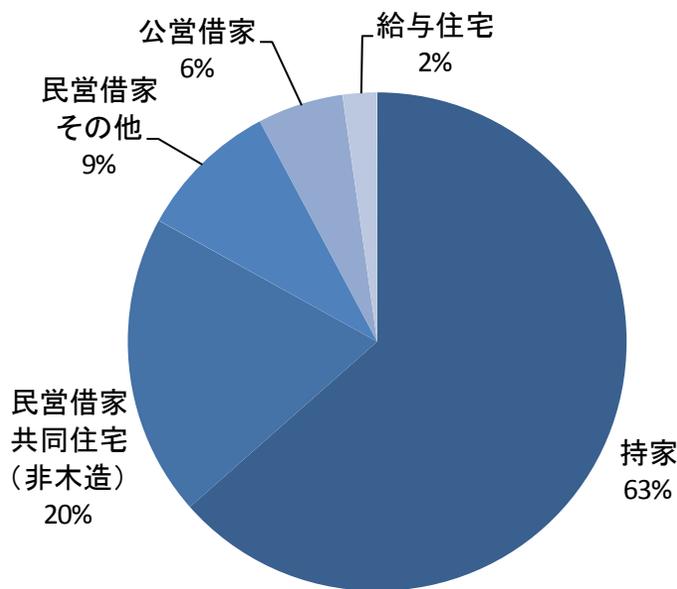
## 日本の不動産投資市場

- 1 日本の人口動態
- 2 日本のマクロ経済環境
- 3 日本の不動産投資市場の概況
- 4 オフィス市場
- 5 住宅市場**
- 6 商業施設市場
- 7 物流不動産市場
- 8 ホテル市場
- 9 不動産投資商品市場

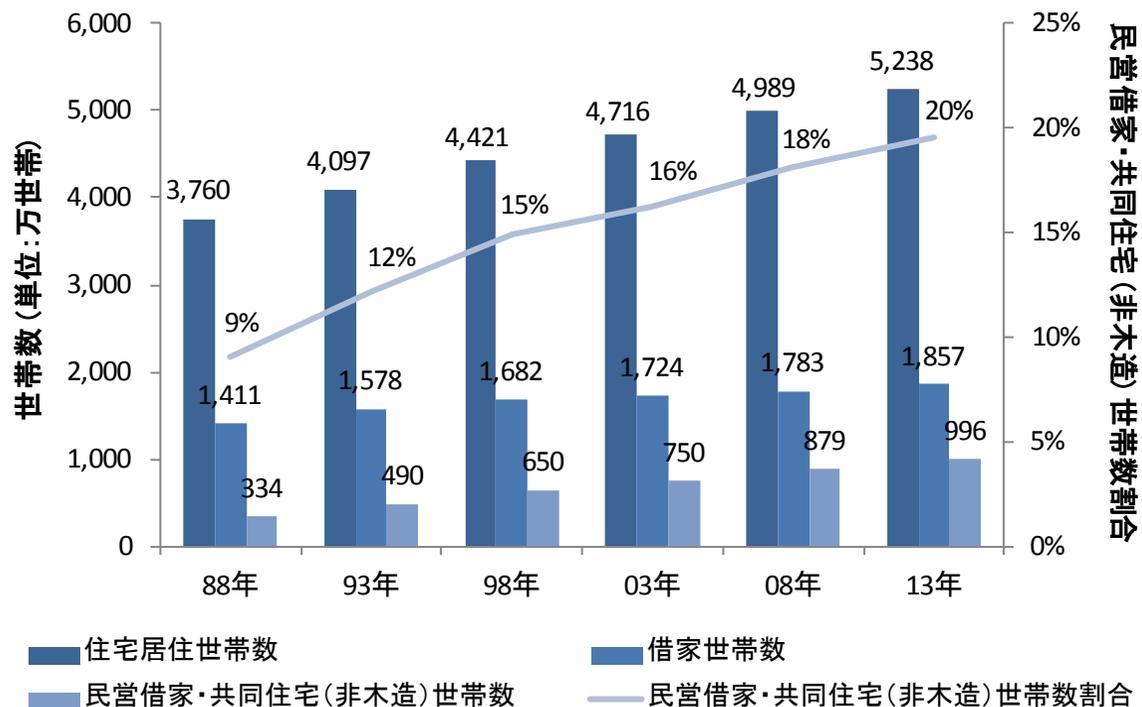
## 全世帯のうち約2割が賃貸マンションに居住しており、その割合は増加傾向にある

- 賃貸マンション(民営借家・共同住宅(非木造))に居住する世帯は、1988年は334万世帯(全世帯の約9%)であったが、2013年には約3.3倍の996万世帯(全世帯の約20%)まで増加している。

全世帯の居住形態割合(2013年)



1988～2013年における居住形態別世帯数の変化

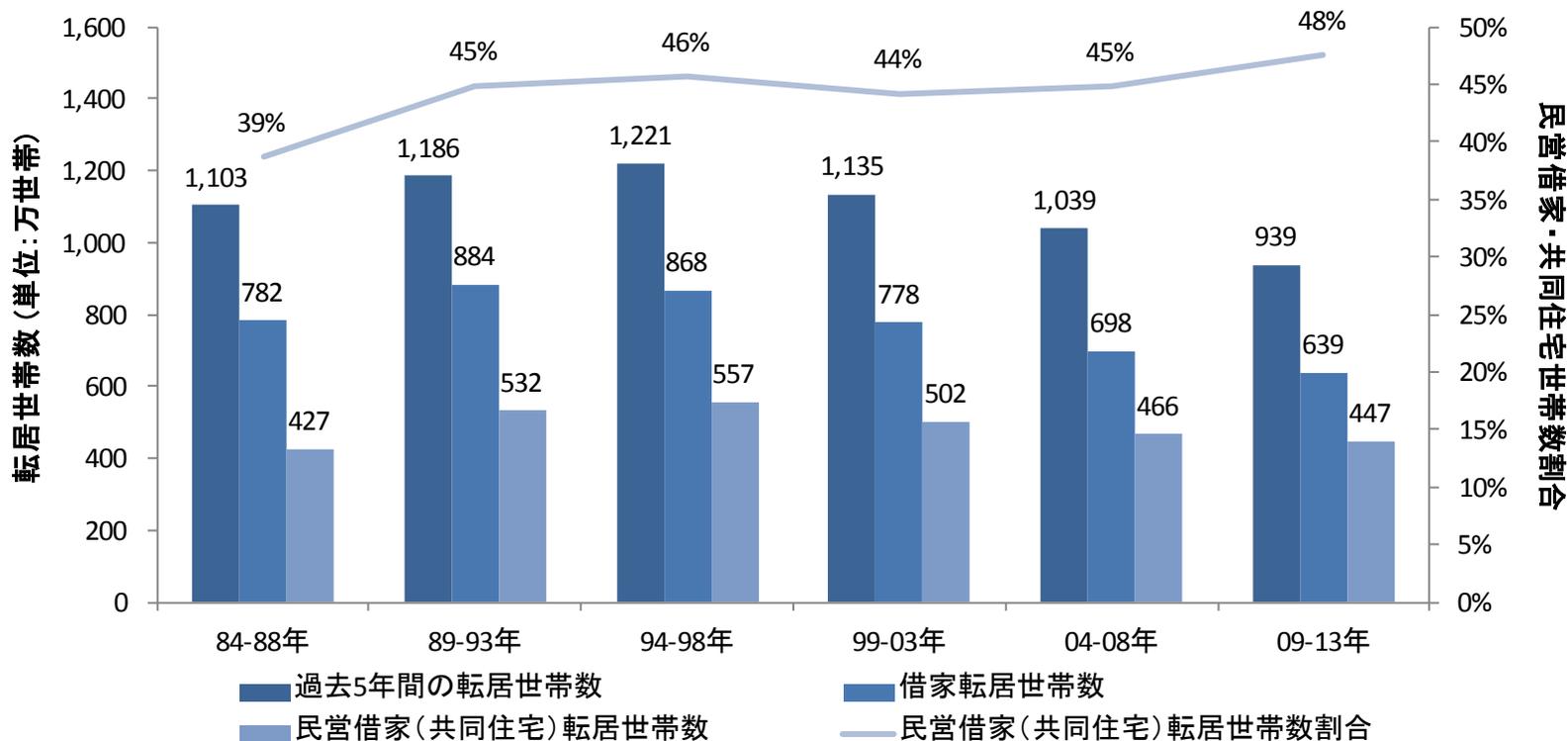


出所: 総務省「住宅・土地統計調査」

## 転居世帯は減少傾向にあるが、賃貸マンションに転居する世帯の割合は増加している

- 転居世帯は、94-98年をピークに減少傾向に転じており、09-13年にはピーク時の約77%の水準まで減少している。
- 賃貸マンション(民営借家(共同住宅))の転居世帯数も減少傾向にはあるが、転居世帯に占める割合は高まっている。

1984～2013年における転居世帯の居住形態の変化

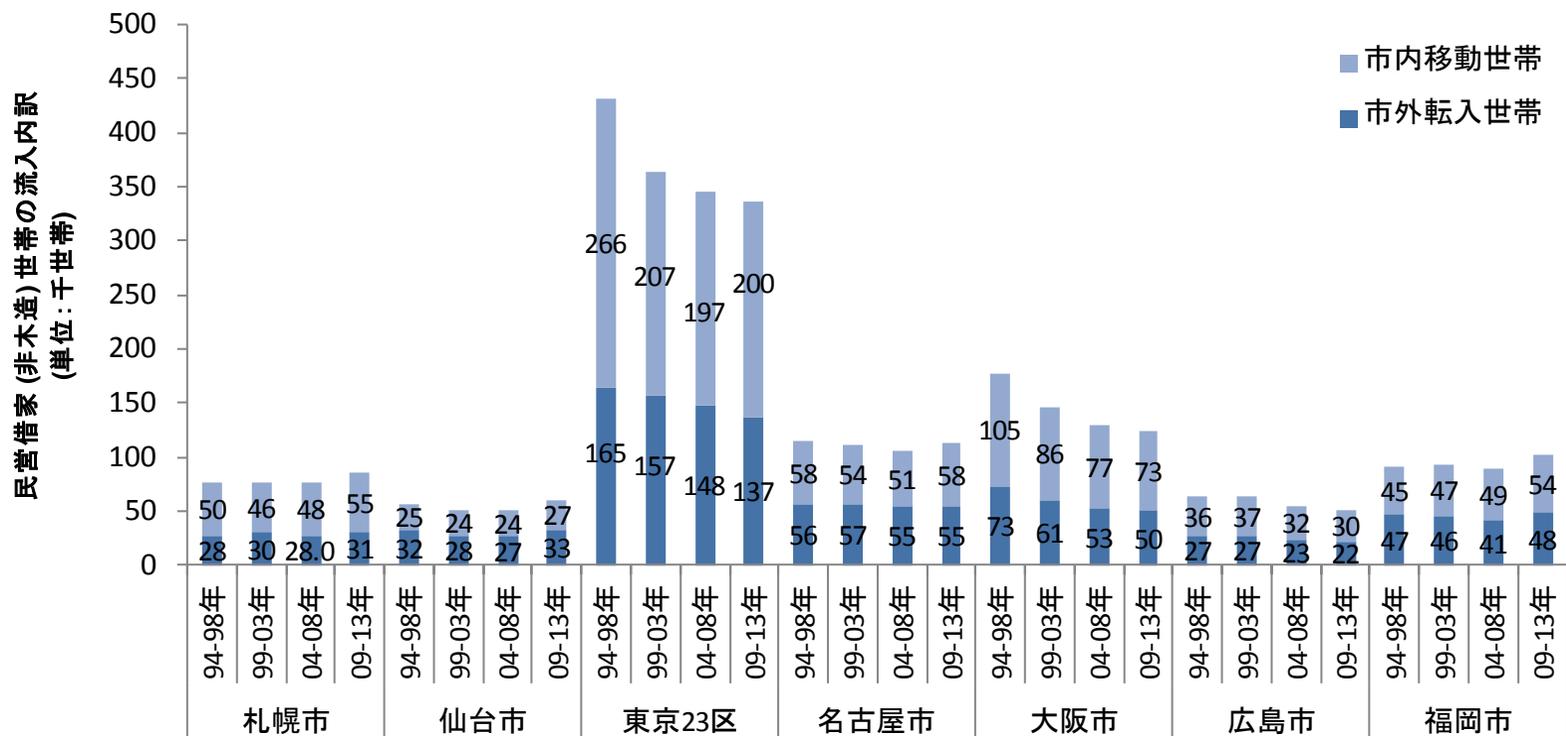


出所: 総務省「住宅・土地統計調査」

## 賃貸マンションに転居する世帯は市内移動の割合が高い

- 主要7都市における賃貸マンションへの入居世帯の転出元をみると、市外から転入してくる世帯よりも市内で移動する世帯が多い傾向にある。
- このうち、東京23区や大阪市では転入世帯は減少傾向にあるが、地方主要都市は堅調に推移している。

### 転居世帯の居住形態の変化

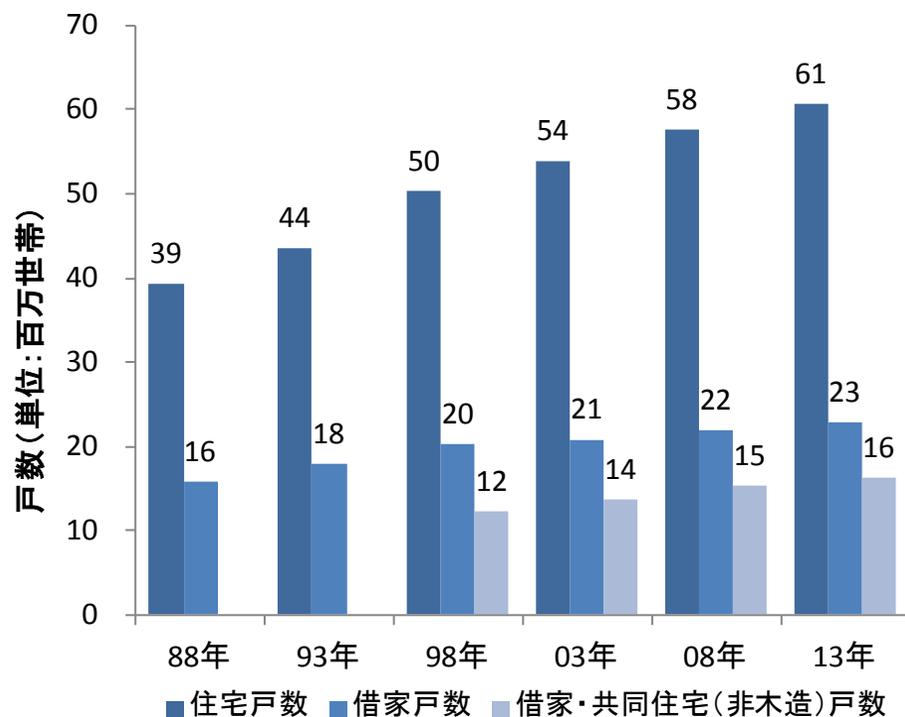


出所: 総務省「住宅・土地統計調査」

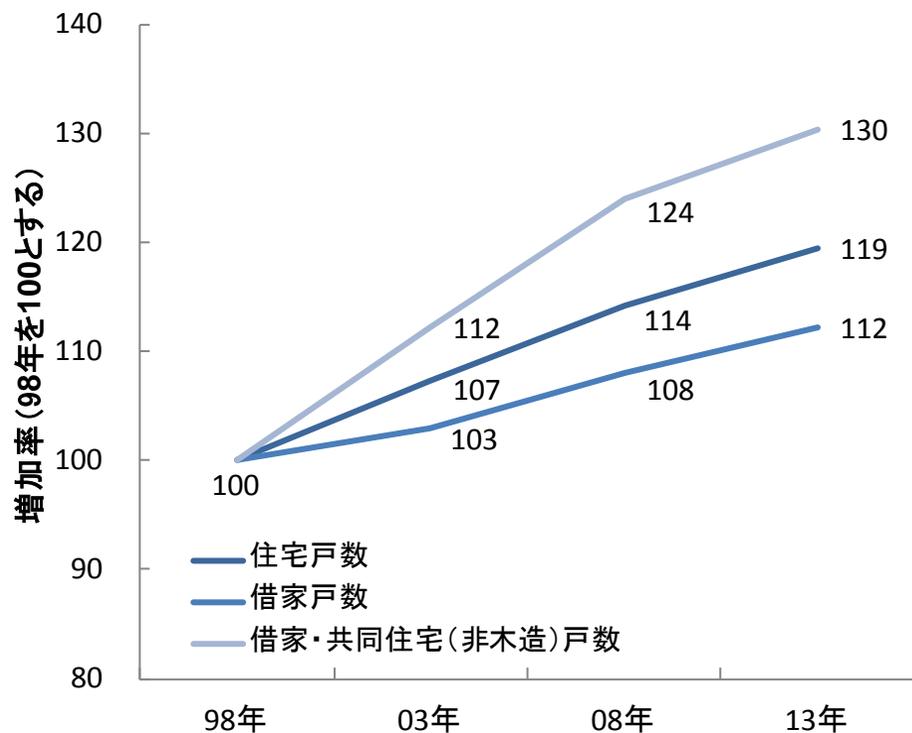
## 賃貸マンションの供給戸数は全住宅戸数の増加率を上回る水準で推移している

- 住宅戸数の推移をみると、借家全体は大きく増加していないが、賃貸マンション(公営含む)は全住宅戸数の増加率を上回っている。
- そのため、借家のうち賃貸マンション(公営含む)が占める割合も約6割から約7割にまで増加している。

1988～2013年における住宅戸数の変化



居住形態別住宅戸数の増加率

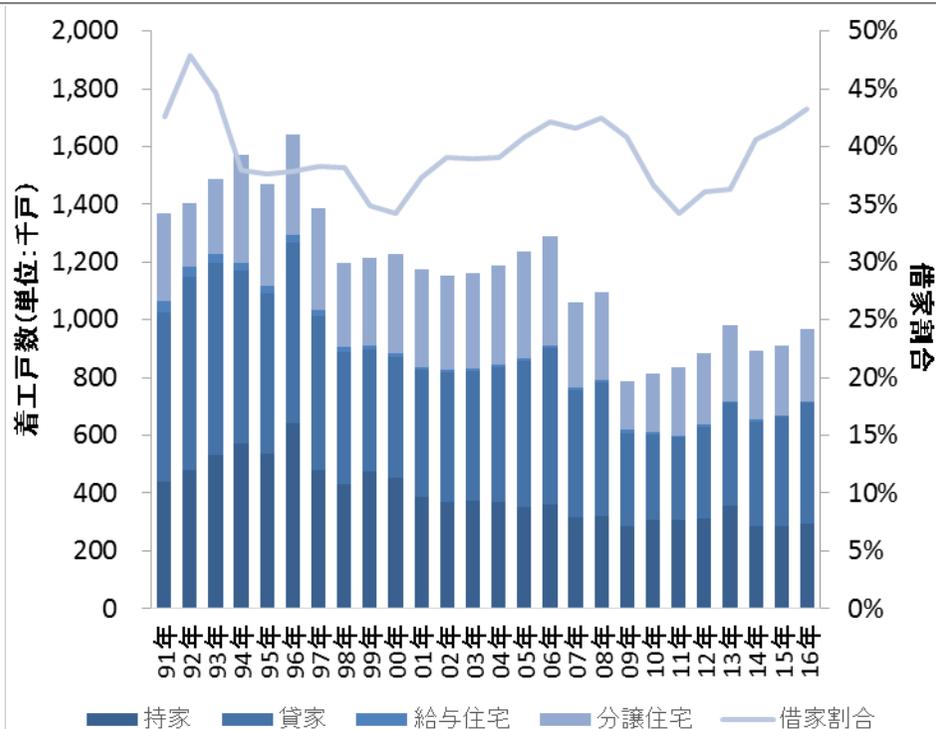


出所: 総務省「住宅・土地統計調査」

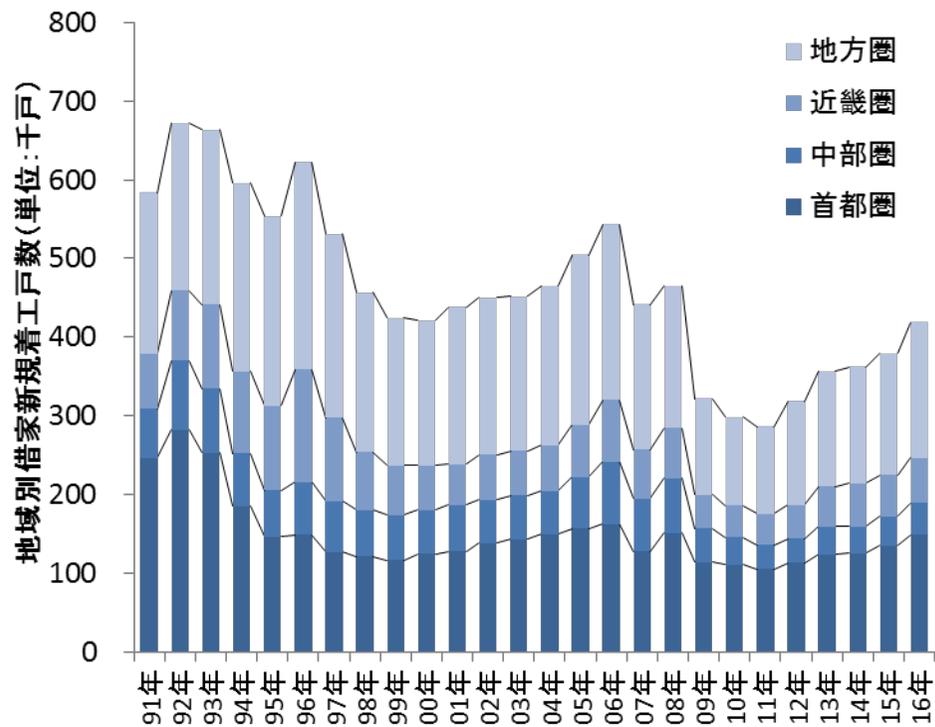
## 貸家の新規着工戸数は増加を続けている

- 2016年の新設住宅着工戸数は、2015年よりも5万8千戸増加し、約97万戸となった。
- 貸家の新設住宅着工戸数は2015年から2016年にかけて約4万戸増加した。

1991～2016年における新規住宅着工戸数の変化



地域別借家新規着工戸数の変化



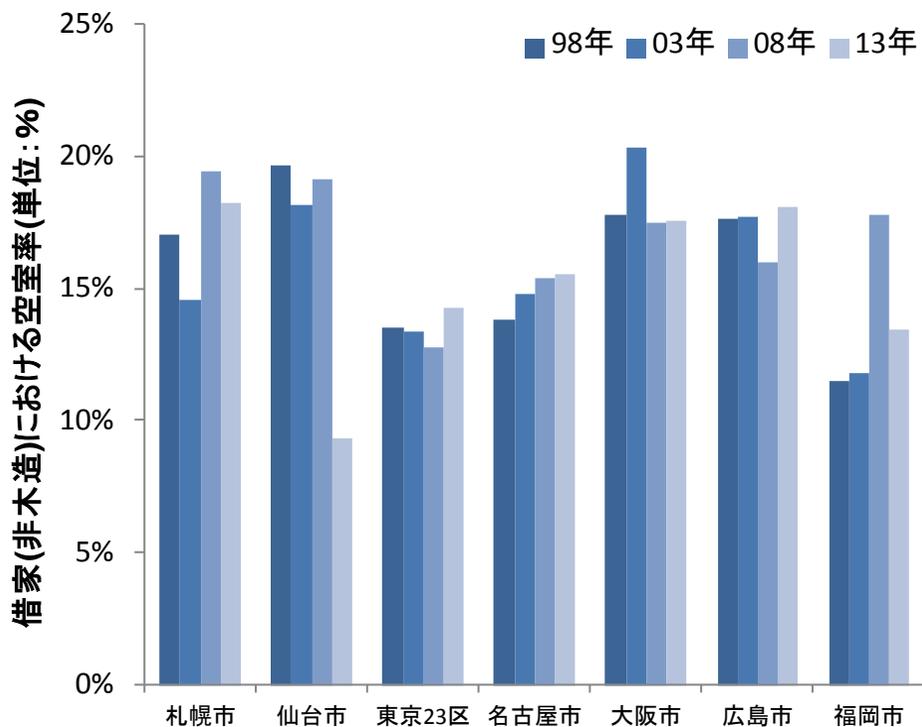
出所：総務省「消費者物価指数」

## 住宅市場

# 2015年以降、神奈川県の実室率が急激に上昇。 2016年末以降、東京でも実室率が上昇しつつある

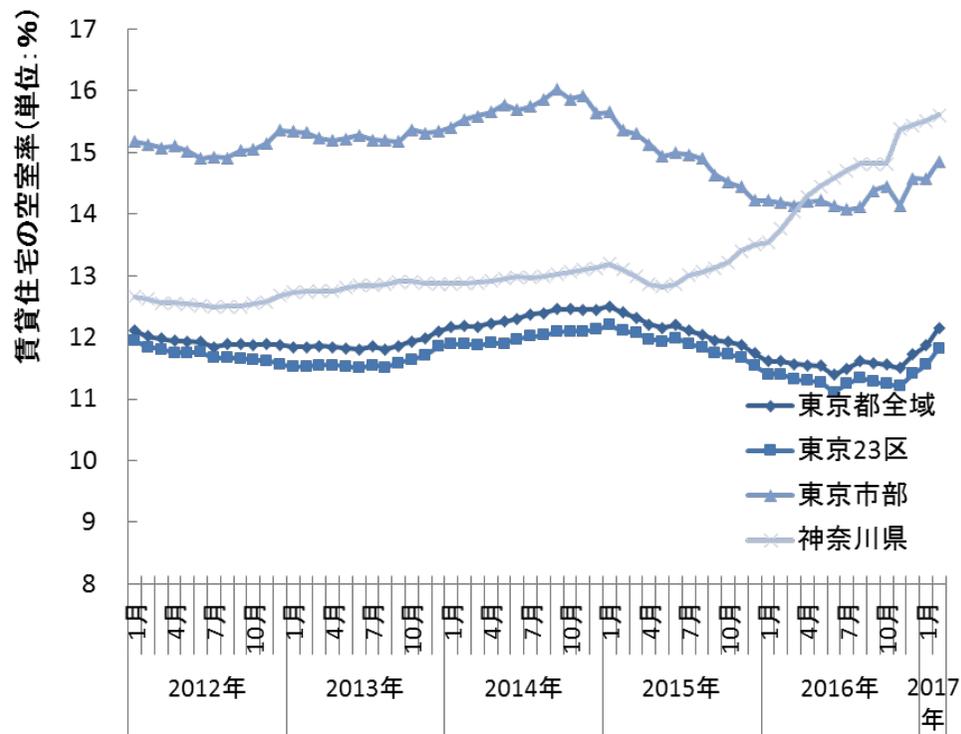
- 2015年1月からの相続税の基礎控除の縮小に伴い、節税目的での賃貸住宅(アパート)建設が増加した。
- 実需とは別の要因による供給増により、賃貸住宅に占めるアパート比率が高い郊外部にて実室率が急上昇した。

### 主要都市における借家(非木造)の実室率の変化



出所: 総務省「住宅・土地統計調査」

### 首都圏における賃貸住宅の実室率の推移

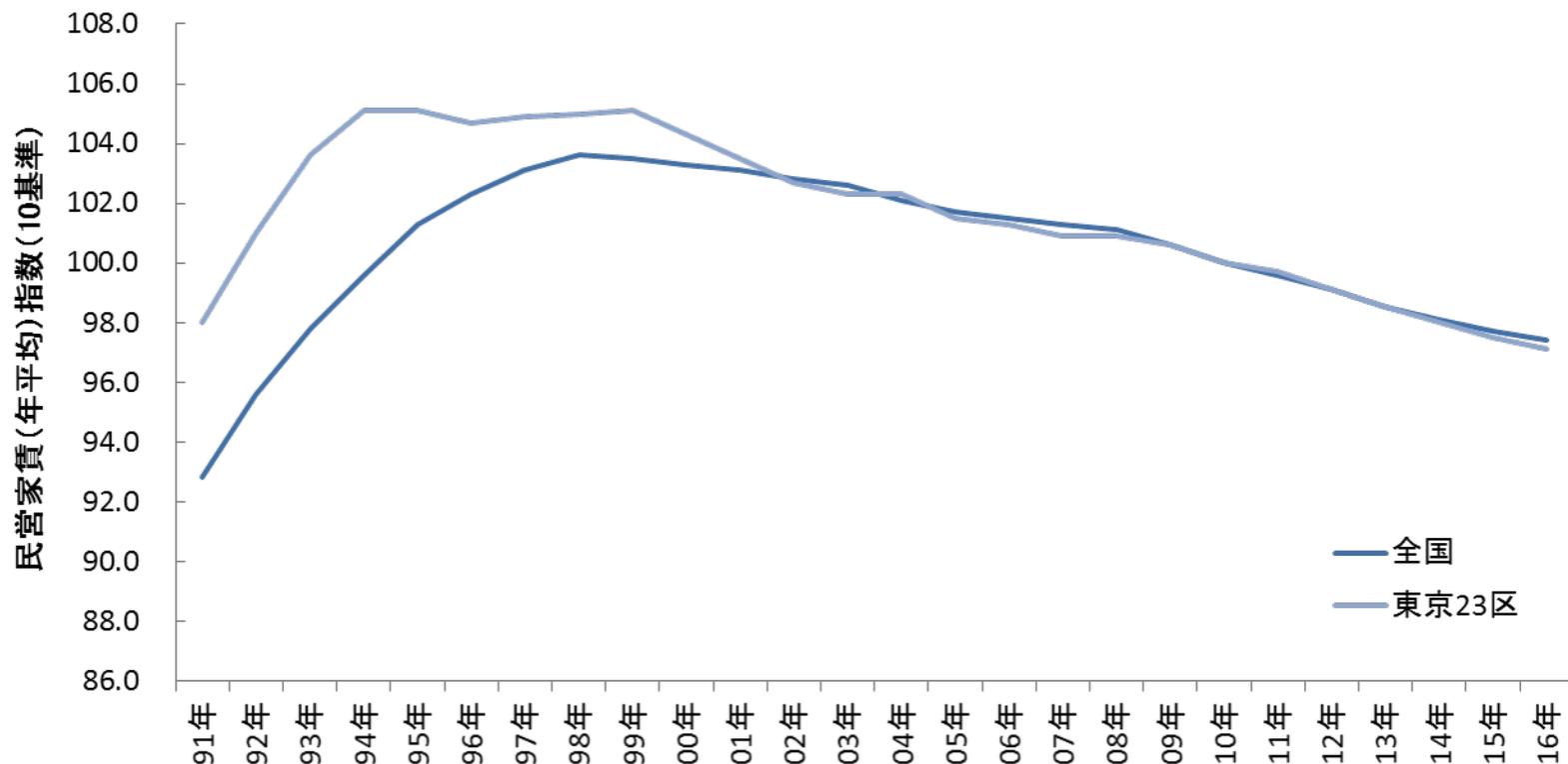


出所: ㈱タス「賃貸住宅市場レポート(分析: ㈱タス)」

## 賃料水準は依然として低下傾向にある

- 1990年以降、民営借家の家賃水準は上昇傾向にあったが、2000年以降は減少に転じており、直近においてもその傾向は変わらない。

全国及び東京23区における民営家賃(年平均)の推移

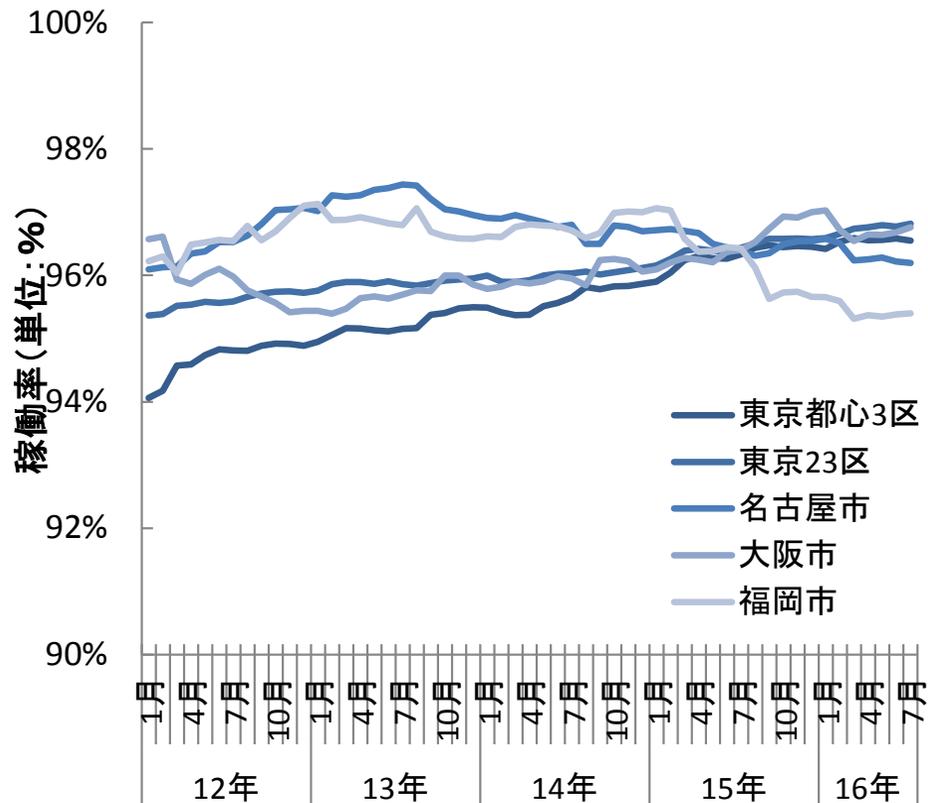


## 住宅市場

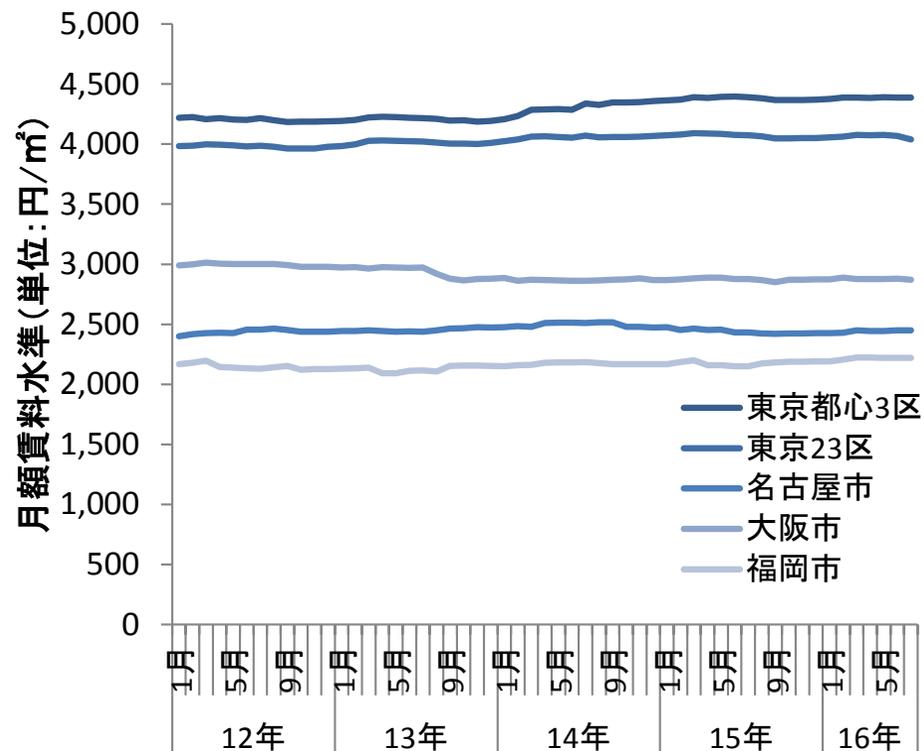
# REIT組入物件・私募ファンド物件の稼働率は高い水準で推移し、都心3区・東京23区の賃料水準は緩やかな上昇が続いている

■ 名古屋市・福岡市の稼働率は頭打ち。賃料水準は横ばいもしくは微減傾向で推移。

### REIT組入物件・私募ファンド物件の稼働率の変化



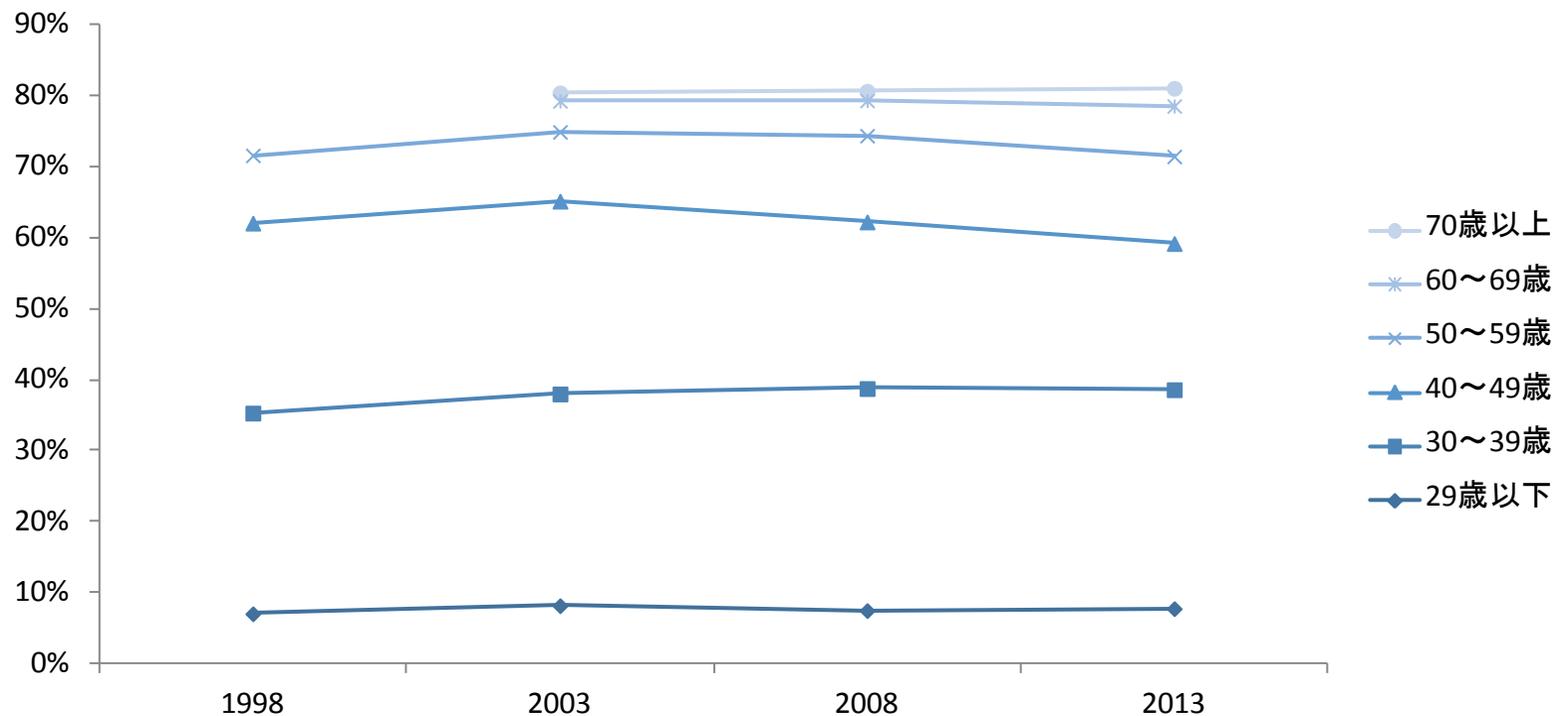
### REIT組入物件・私募ファンド物件の月額賃料水準の変化



出所: 不動産証券化協会「ARES J-REIT Property Database」

# 賃貸住宅需要にマイナスの影響を与える持ち家率は、40歳代において低下傾向にある

## 全国の世代別持家率の推移



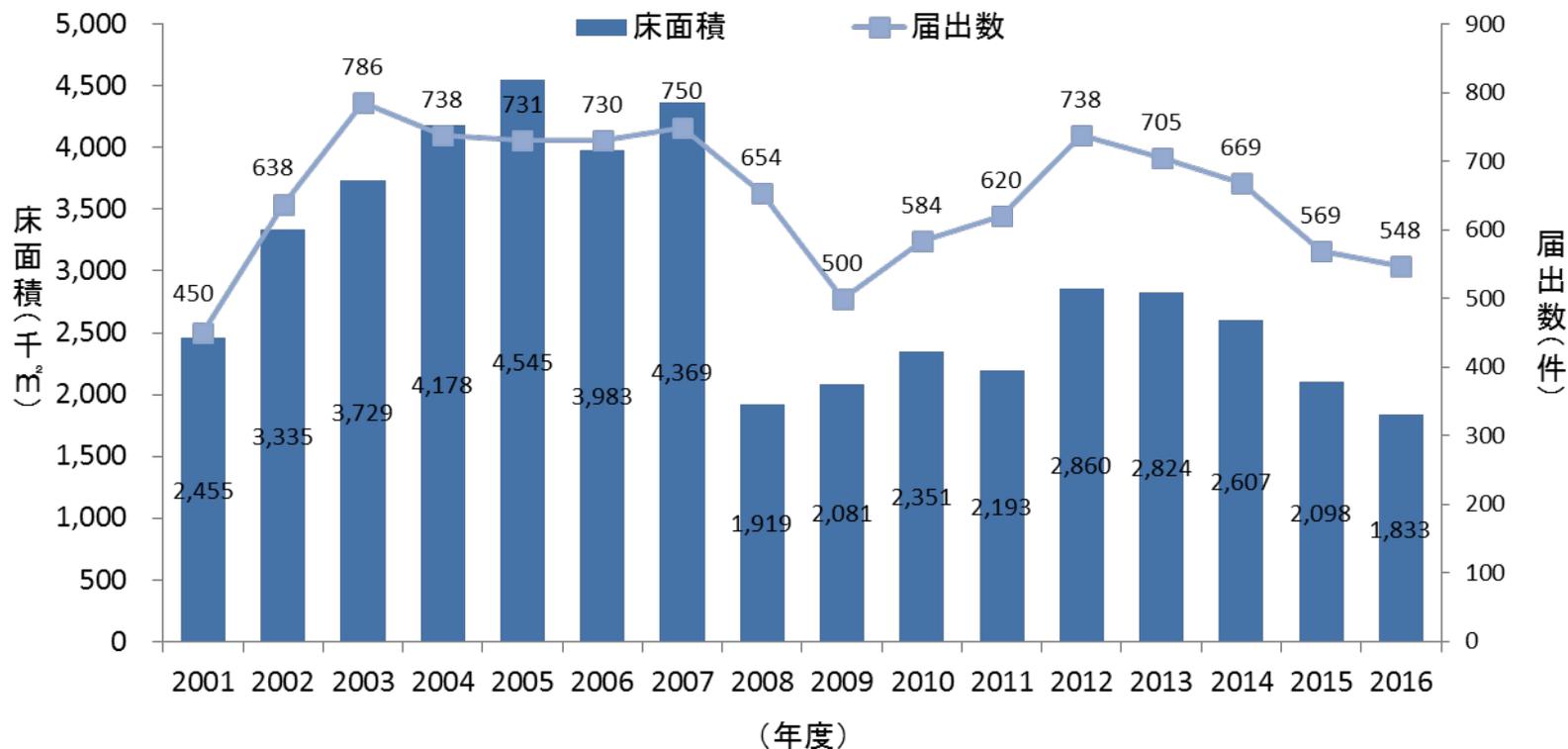
出所：総務省「住宅・土地統計調査」

## 日本の不動産投資市場

- 1 日本の人口動態
- 2 日本のマクロ経済環境
- 3 日本の不動産投資市場の概況
- 4 オフィス市場
- 5 住宅市場
- 6 商業施設市場**
- 7 物流不動産市場
- 8 ホテル市場
- 9 不動産投資商品市場

## 大型店の新規立地件数は、近年減少傾向にある

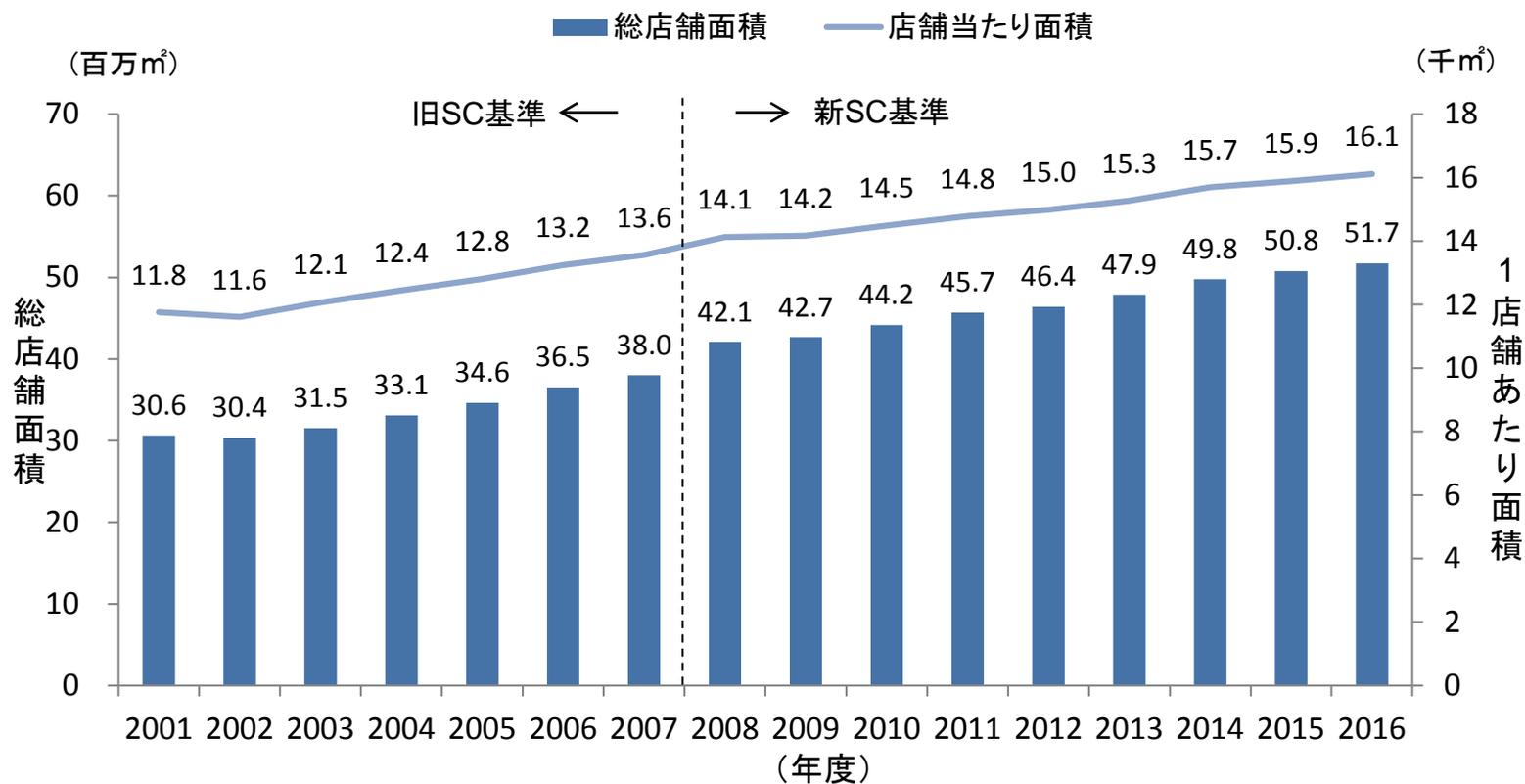
国内の大規模小売店の新設届出件数、床面積の推移



注：2002年度、2008年度の届出件数については、面積の記載のないものも含まれる  
 出所：経済産業省「大店舗立地届出の概要表」

# ショッピングセンターの総店舗面積、1店舗あたり面積は共に増加している

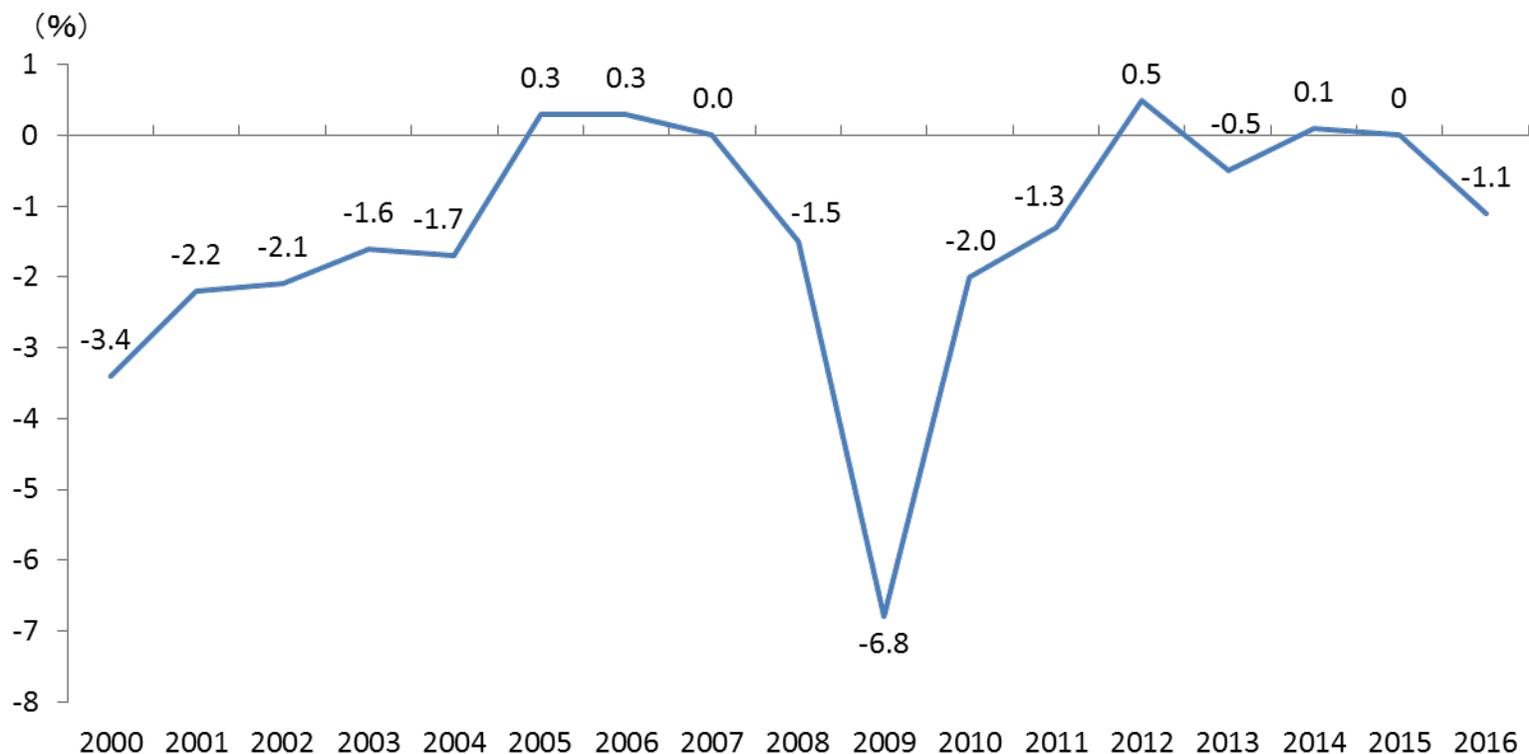
ショッピングセンターの総店舗面積、1店舗あたり面積の推移



出所：(一社)日本ショッピングセンター協会「SC白書」  
 注1：旧SC基準では、SCは物販のテナント数を10以上持つことが条件。  
 注2：新SC基準では、SCは飲食業、サービス業を含むテナント数が10以上もつことが条件。  
 注3：ただし、小売業の店舗面積は1,500㎡以上であること

## 既存ショッピングセンターの売上高は、2016年において前年比▲1.1%であった

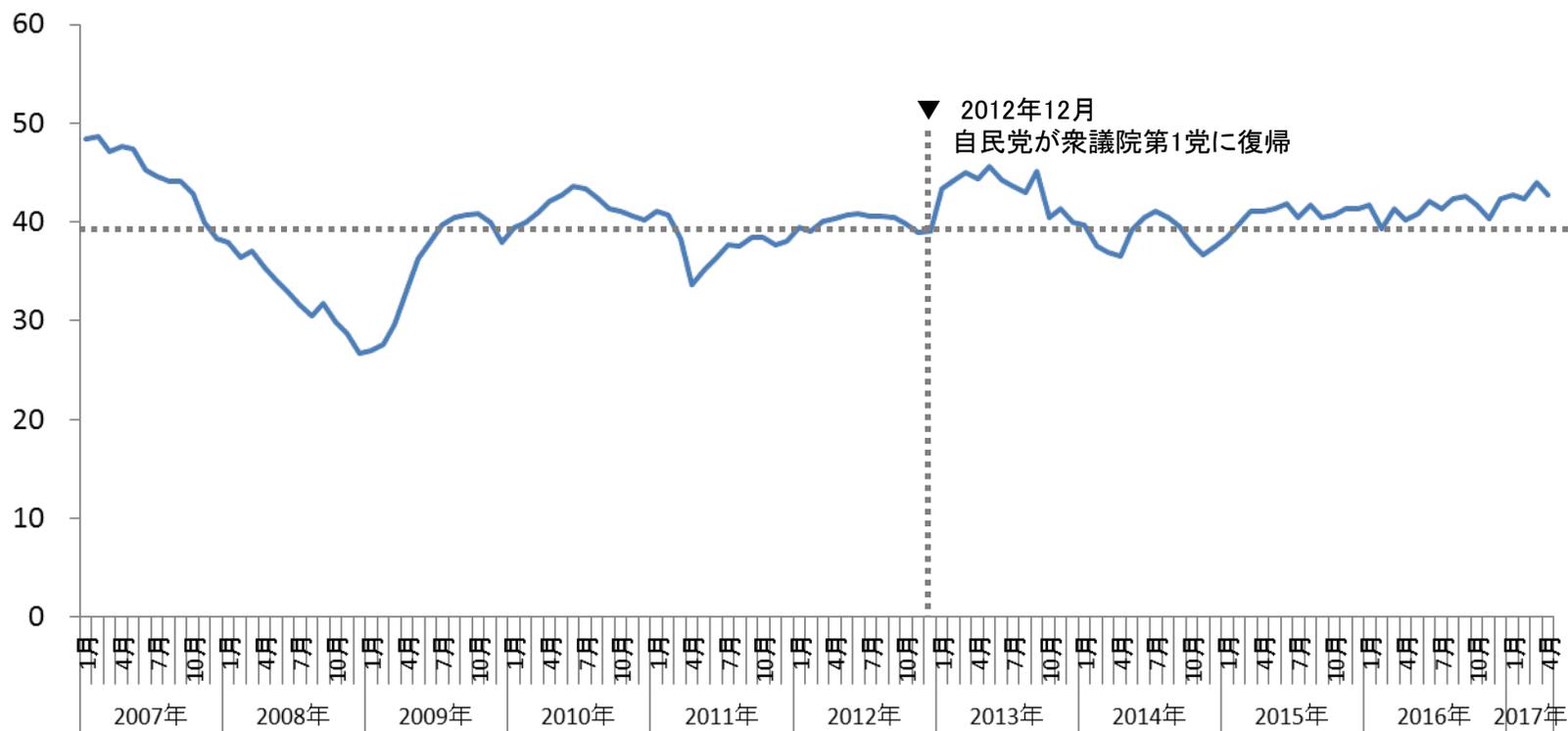
既存ショッピングセンターの年間売上高 対前年比



出所：（一社）日本ショッピングセンター協会「SC販売統計調査報告」

# アベノミクス以降も、消費者の生活に関する見通しに大きな変化は見られない

消費者態度指数の推移



▼ 2012年12月  
自民党が衆議院第1党に復帰

出所：内閣府「消費者動向調査」

注：消費者態度指数の算出方法

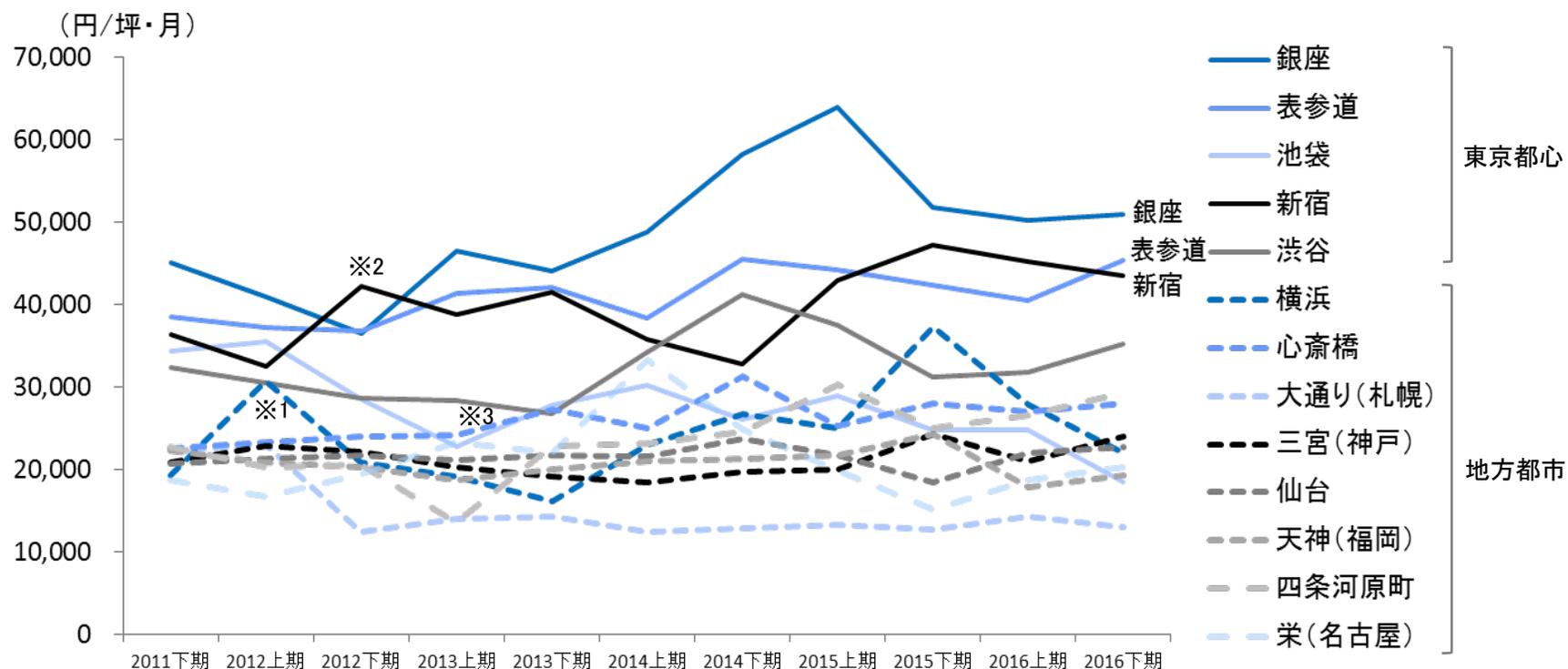
「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の4項目に関して消費者が今後半年間の見通しについて5段階評価で回答する。

5段階評価のそれぞれ「良くなる」に+1、「やや良くなる」に+0.75、「変わらない」に+0.5、「やや悪くなる」に+0.25、「悪くなる」に0の点数を与え、この点数に各回答区分の構成比(%)を乗じ、乗じた結果を合計した値である。

そのため、全員が全項目に「変わらない」と回答すれば、その値は50となる。

# 他地域と比べ、銀座、表参道、新宿の賃料水準は依然として高い

主要繁華街13エリアの1F賃料ランキング(円/坪・月)



出所: ㈱ピーエーシー・アーバンプロジェクト、スタイルアクト(株)、日本不動産研究所「店舗賃料トレンド」

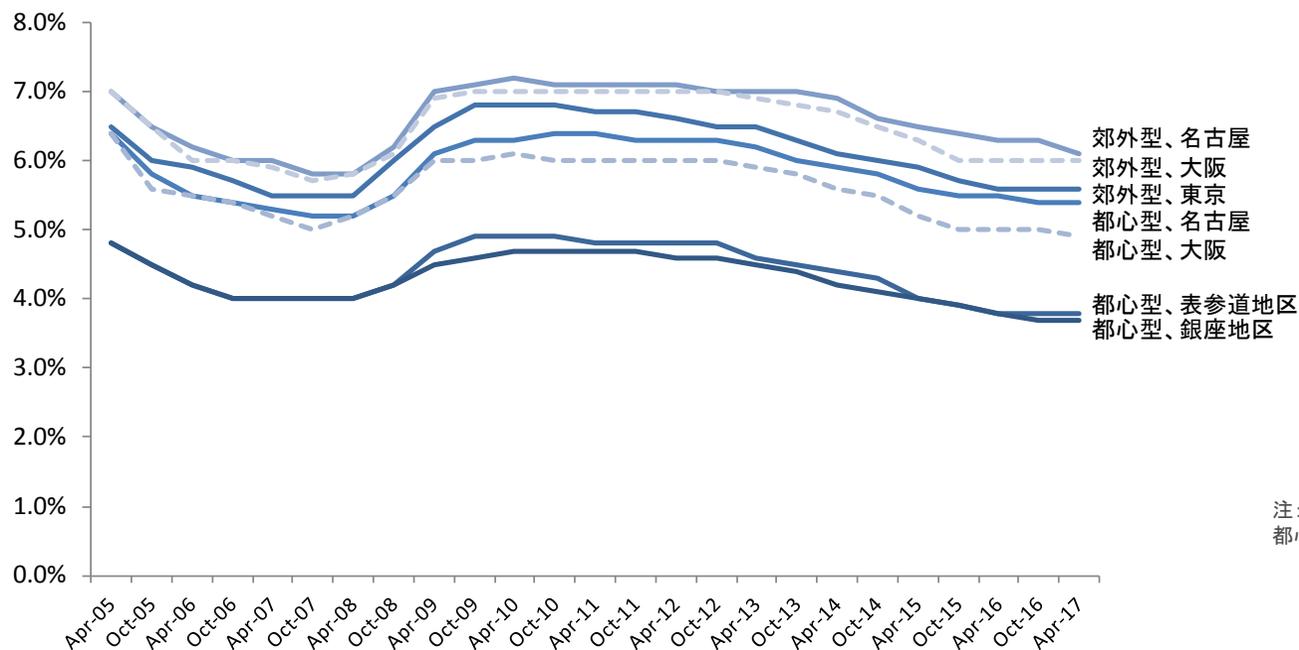
注1: 2012年上期に横浜の賃料が大きく上昇しているが、これはサンプル数が極めて少ないために一部の高額事例が大きく影響したためである。実際の賃料水準はあまり変化していない

注2: 2012年下期に新宿の賃料が大きく上昇しているが、これは一部の小規模かつ高水準エリアの募集事例が増加したためである。実際の賃料水準はあまり変化していない

注3: 2013年上期に池袋の賃料が大きく下落しているが、これは立地条件の劣る募集事例が多く含まれたためである。実際の賃料水準はあまり変化していない

# キャップレートは2011年ごろから下がっており、東京都心では過去最低値となった

商業施設のキャップレート(期待利回り)の推移



注:  
 都心型:都心型高級専門店  
 築年数or大規模改修後経過年数:5年未満  
 賃料体系:定期借家、売上連動型中心  
 テナント:高級ブランド品小売業が中心  
 立地:銀座地区は中央区の銀座中央通り沿い  
 表参道地区は渋谷区の表参道沿い

郊外型:郊外型ショッピングセンター  
 売り場面積:20,000㎡程度  
 キーテナント:有力な総合量販店(GMS)  
 賃料体系:定期借家、固定賃料型中心  
 立地:東京都心まで1時間程度の主要幹線道路沿い

なお、東京以外の地域の場合は上記と同等立地条件とする

出所:日本不動産研究所「不動産投資家調査」

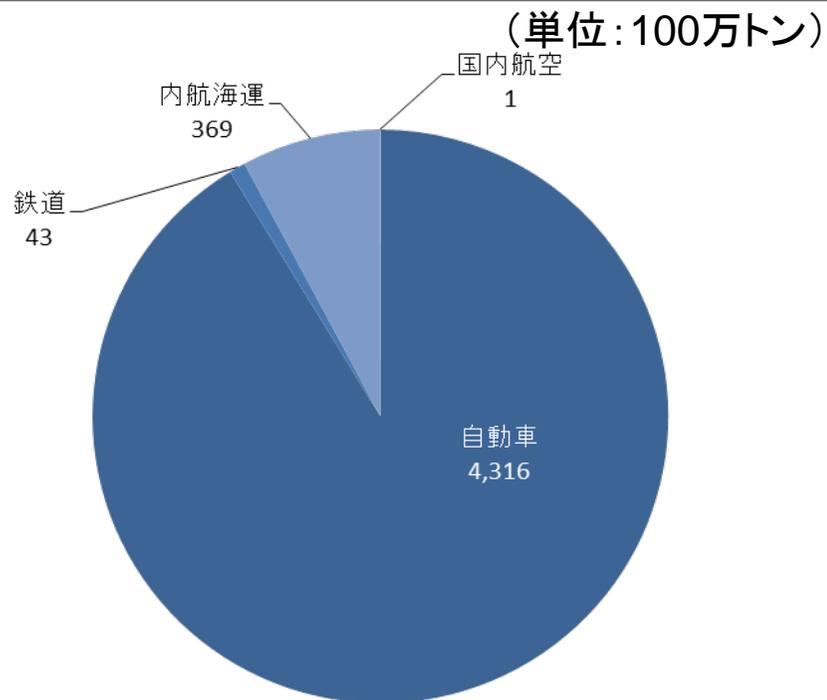
## 日本の不動産投資市場

- 1 日本の人口動態
- 2 日本のマクロ経済環境
- 3 日本の不動産投資市場の概況
- 4 オフィス市場
- 5 住宅市場
- 6 商業施設市場
- 7 物流不動産市場**
- 8 ホテル市場
- 9 不動産投資商品市場

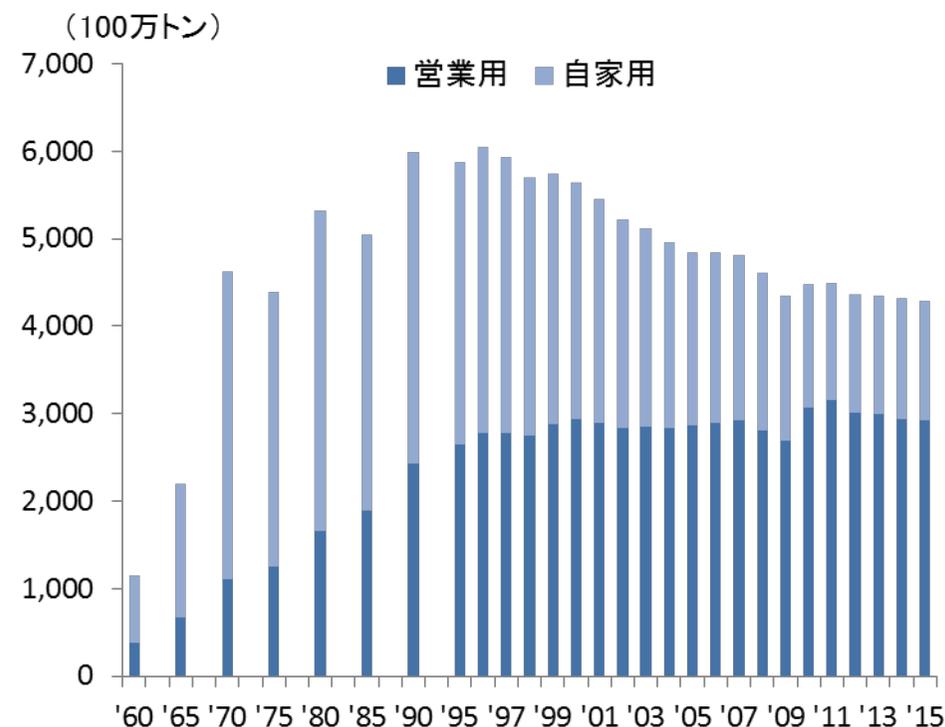
## 日本の貨物輸送の中心であるトラック輸送貨物量(トンベース)は近年減少し続けている

- トラック(自動車)輸送は日本の貨物輸送の大半を占める基幹輸送機関である。
- 近年、自動車輸送貨物量は、自家用トラックの取扱量の減少により減少傾向にある。

### 輸送機関別輸送貨物量の推移 (2014年度)



### 自動車輸送貨物の推移

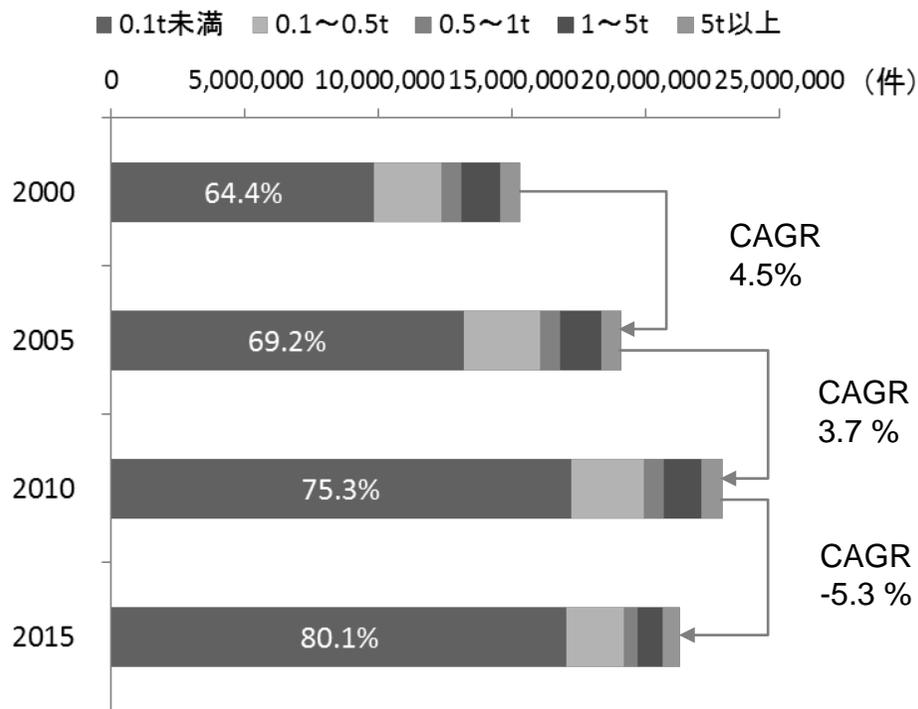


注: 2010年度データは期中より集計方法を変更したため、2009年度以前のデータと時系列上の連続性が担保されていない  
出所: 総務省「輸送機関別輸送量」、国土交通省「自動車輸送統計調査 年報」

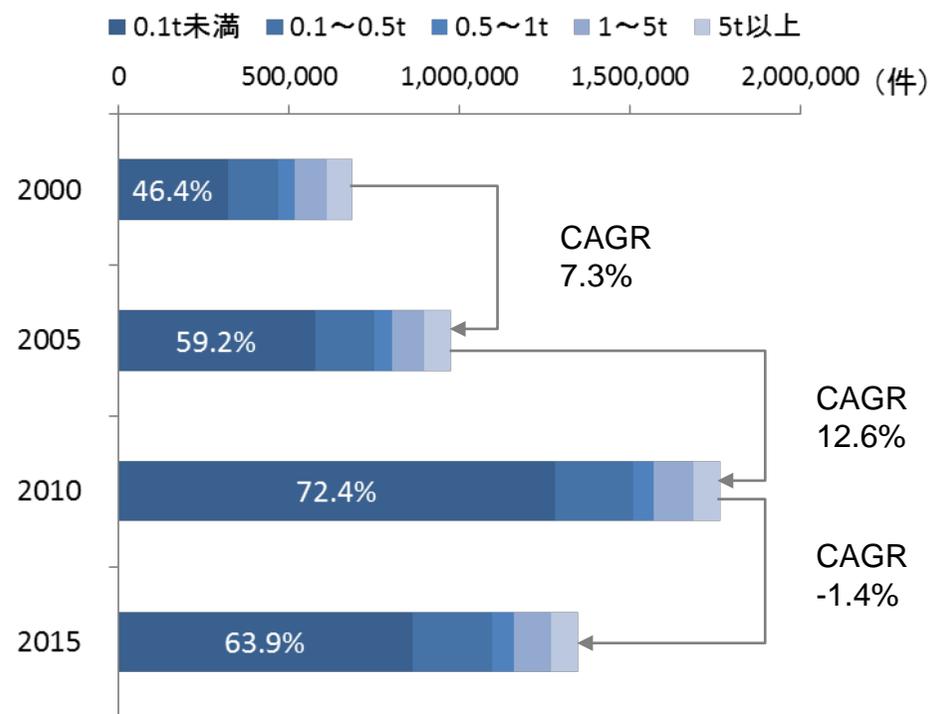
## 物流の小ロット化が進み、件数ベースでは物流量は増加傾向にある

- 全産業で物流の小ロット化が進展し、件数ベースでは年率4.0%前後のペースで物流量が増加している。
- なかでも、倉庫業における物流量の増加は顕著に高く、0.1t未満の小ロットの貨物の物流量の増加がこれを牽引している。

全産業（除. 倉庫業）のロット階層別物流量



倉庫業のロット階層別物流量



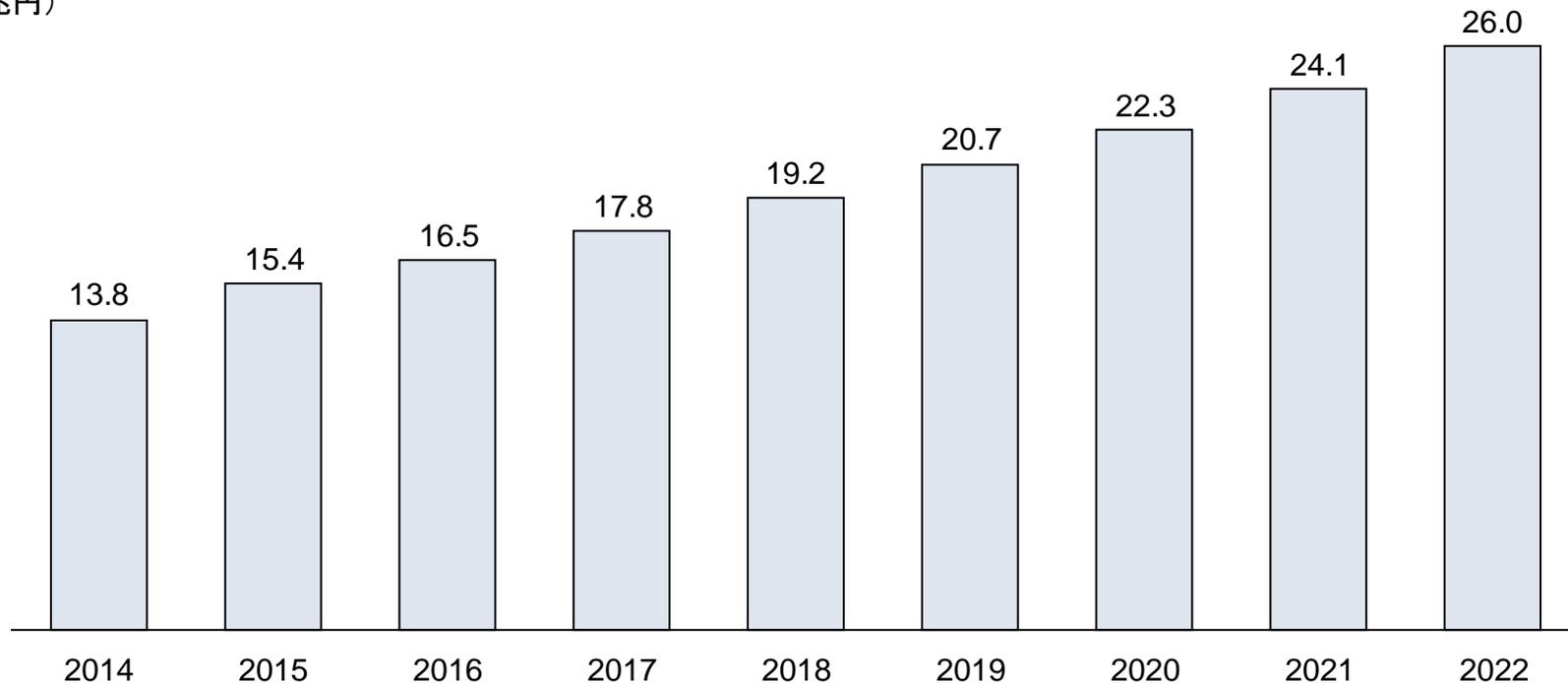
出所: 国土交通省「物流センサス」

## 小ロット化の背景の一つとしてECの隆盛があげられ、今後もEC市場は拡大する見通し

■ BtoC EC市場規模は、2019年度に20兆円を超える見通し

### BtoC EC 市場規模予測

(兆円)



(年度)

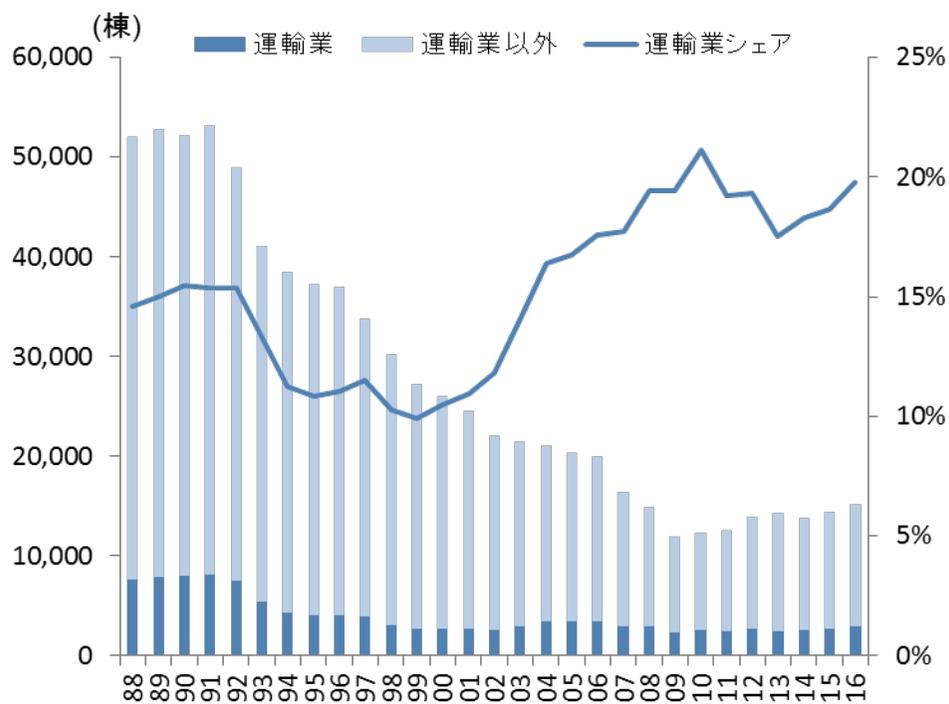
出所: 野村総合研究所

注: BtoC EC 市場: インターネットを経由した、一般消費者向けの商品・サービスの市場

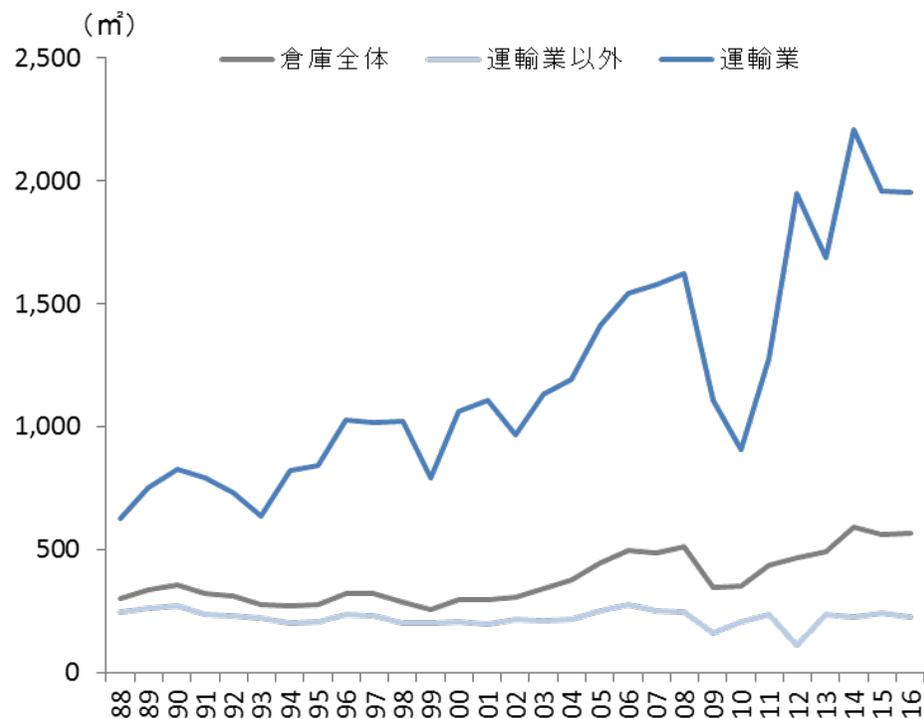
## 新規供給が下げ止まった一方、企業の物流機能集約による施設の大型化が進んでいる

- 倉庫の供給棟数は、ピーク時であった1991年の約23%の水準(1万2千棟/年)にまで減少し、近年は横ばいで推移している。
- 運輸業用倉庫の供給棟数は、全体よりも緩いペースで減少(左図)しており、一棟当たりの床面積は増加傾向(右図)にある。
- この背景には、一般企業側のSCM対応や物流拠点集約化のための新型・大型物流施設に対するニーズの高まりがある。

全国倉庫供給棟数と運輸業用倉庫が占めるシェアの推移



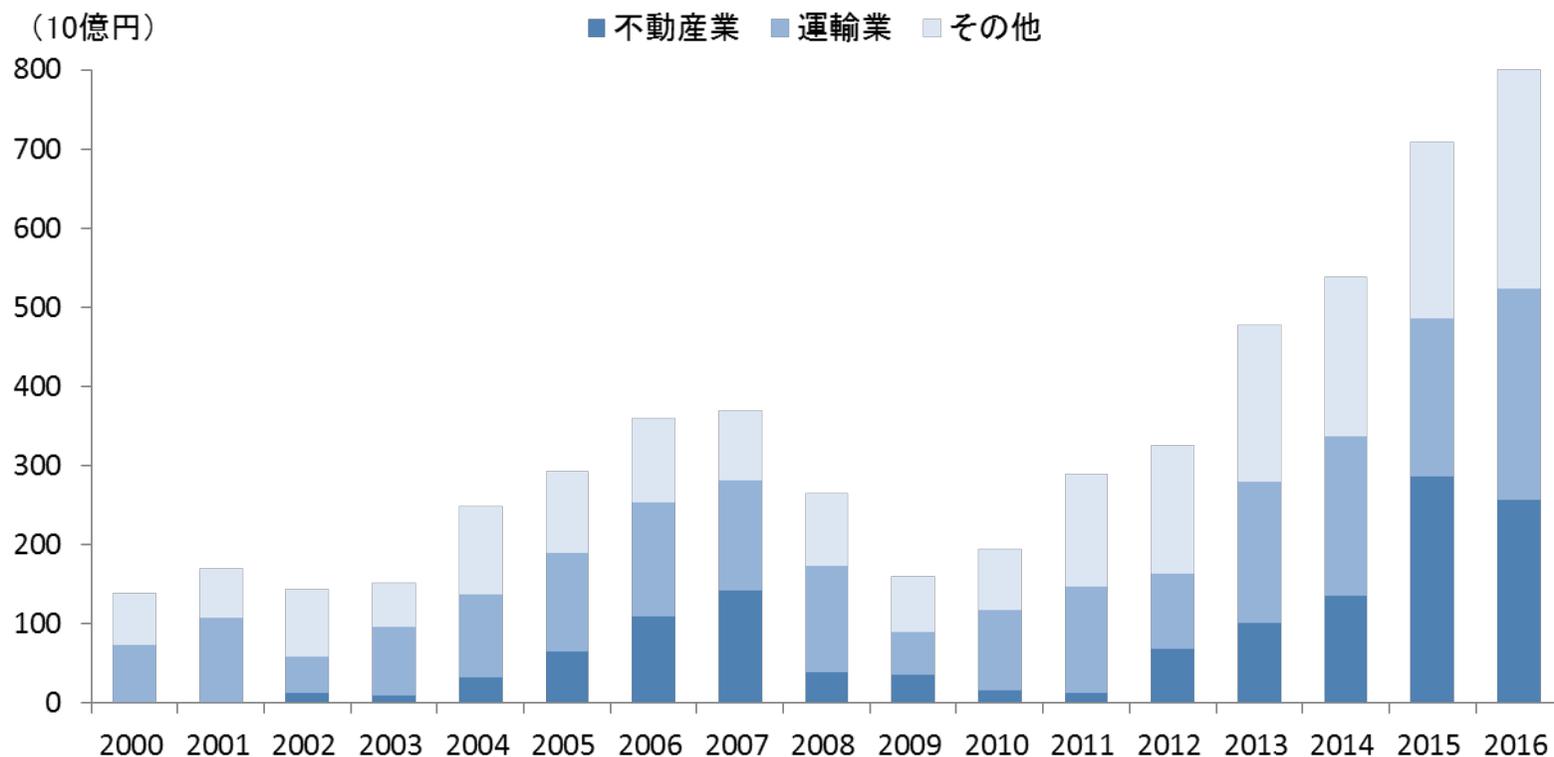
新規倉庫一棟あたりの床面積の推移



出所: 国土交通省「建築着工統計」

## EC化による物流ニーズの高まりを受けて、倉庫・流通施設の工事受注額は急増している

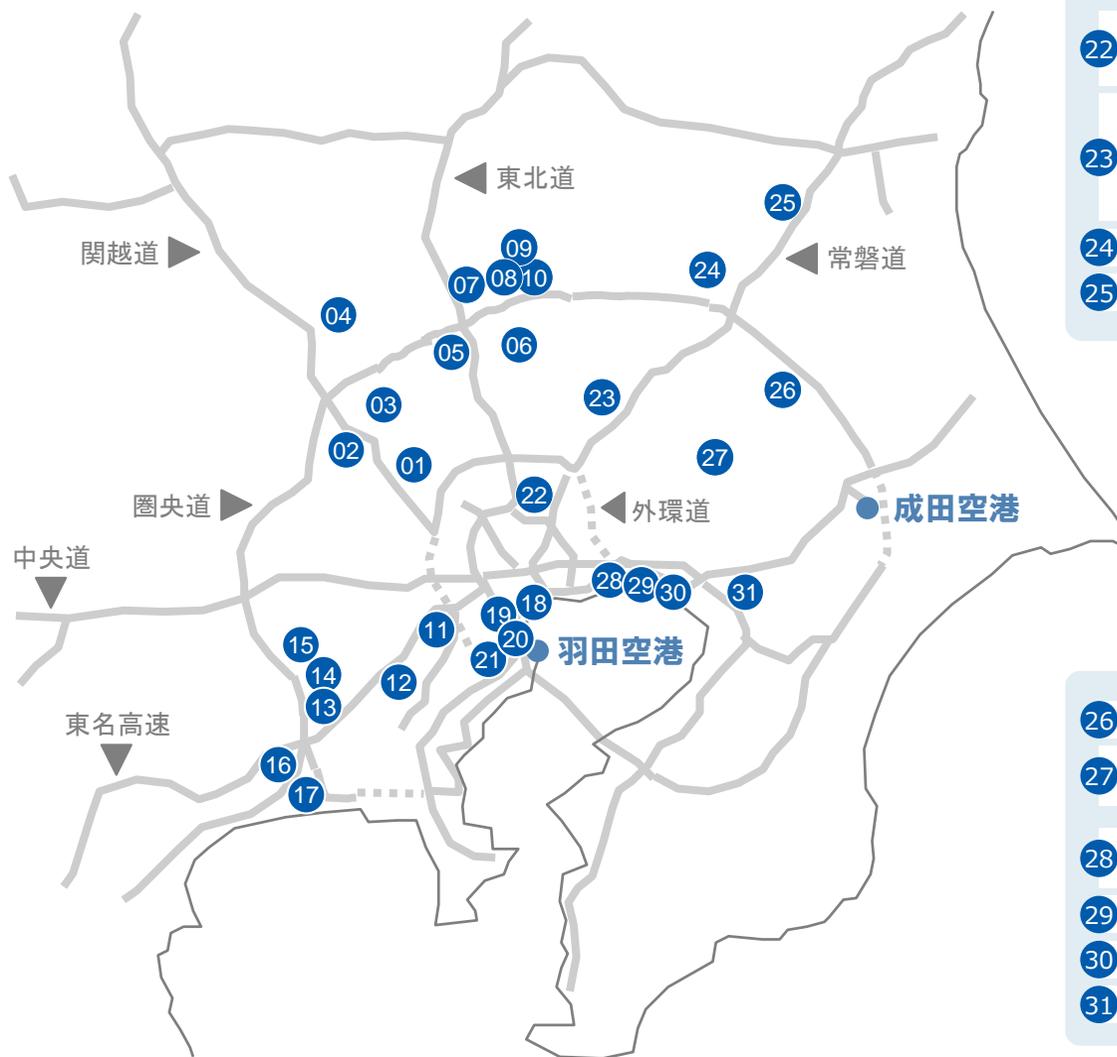
### 発注者別の倉庫・流通施設建設工事受注額の推移



注: 1件の請負契約が5億円以上の工事を対象としている  
出所: 国土交通省「建設工事受注動態統計調査」

# 三環状道の開通を見越し、外資系物流デベ・日系総合デベによる沿線開発が盛んである

No.	プロジェクト名	延床面積 [千㎡]
01	GLP新座	(31)
02	MFLPプロロジスパーク川越	(131)
03	ロジスクエア川越	(7)
04	プロロジスパーク東松山	(71)
05	蓮田ロジスティクスセンター	** (24)
06	ロジスクエア春日部	(22)
07	久喜ディストリビューションセンター	(156)
08	DPL幸手	** (116)
09	プロロジスパーク古河3	(31)
10	GLP五霞	(140)
11	MUCD川崎 I 増築	(49)
12	SOSiLA横浜港北	(87)
13	プロロジスパーク海老名2	(38)
14	MUCD座間	(18)
15	ロジポート相模原 II GLP相模原プロジェクト	(46) (655)
16	MFLP厚木 II	(15)
17	MFLP厚木 III 平塚東八幡物流センター	(43) (10)
18	東京レールゲートEAST	(161)
19	物流ビル 新B棟 ダイナベース	(17) (97)
20	MFLP羽田	(84)
21	MFLP川崎 I	(42)



22	DLP川口領家 MFLP川口 I	(71) (54)
23	DLP流山 I	(144)
	GLP流山 I	(131)
	GLP流山 II GLP流山 III	(96) (93)
24	プロロジスパークつくば1	(70)
25	MFLPつくば	(26)

— 高速道路  
- - - 高速道路(計画中)  
■ 新規開発案件  
 \* 総賃貸面積を示す  
 \*\* 敷地面積を示す

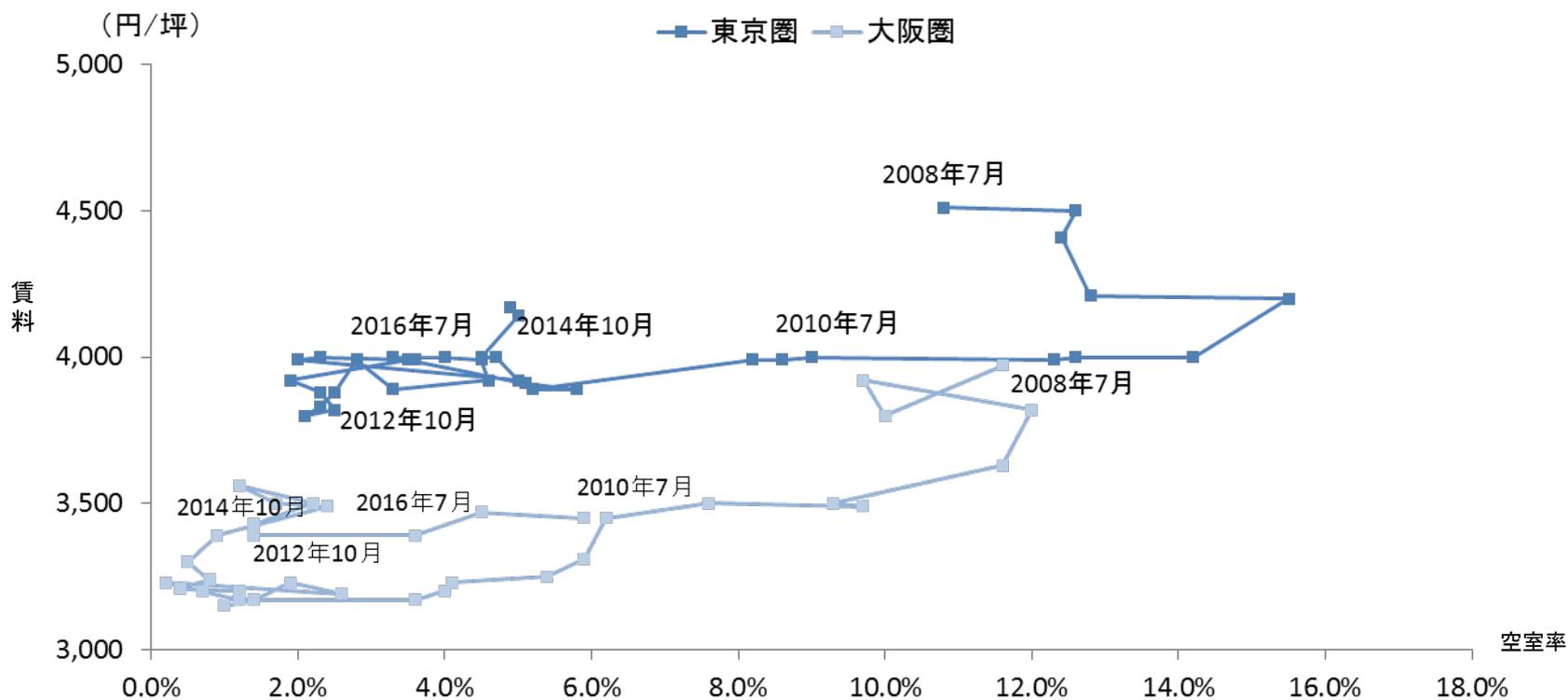
26	DLPつくば阿見	** (63)
27	グッドマンビジネスパークステージ 1*	(116)
	同 ステージ 2*	(125)
28	プロロジスパーク市川 3	(64)
	市川ディストリビューションセンター	(230)
29	MFLP船橋 II	(225)
30	ロジクロス習志野	(39)
31	千葉市若松町物流センター	(10)

出所: 各社公開情報より野村総合研究所作成

#	プロジェクト名	デベロッパー名	所在地	地図番号	竣工時期	面積	
1	DPLつくば阿見	大和ハウス工業	茨城県稲敷郡阿見町	26	2017年7月	敷地	62,567 m <sup>2</sup>
2	物流ビル 新B棟	東京流通センター	東京都大田区	19	2017年7月	延床	約171,30 m <sup>2</sup>
3	SOSiLA横浜港北	住友商事	神奈川県横浜市緑区	12	2017年9月	延床	約87,000 m <sup>2</sup>
4	平塚東八幡物流センター	ラサール不動産投資顧問	神奈川県平塚市	17	2017年10月	延床	9,690 m <sup>2</sup>
5	プロロジスパーク市川3	プロロジス	千葉県市川市	28	2017年12月	延床	64,406 m <sup>2</sup>
6	ロジポート相模原Ⅱ	ラサール不動産投資顧問	神奈川県相模原市	15	2017年冬	延床	45,500 m <sup>2</sup>
7	プロロジスパーク海老名2	プロロジス	神奈川県海老名市	13	2017年	延床	38,057 m <sup>2</sup>
8	MCUD座間	三菱商事都市開発	神奈川県座間市	14	2018年1月	延床	18,200 m <sup>2</sup>
9	グッドマンビジネスパーク ステージ1 イースト	グッドマンジャパン	千葉県印西市	27	2018年1月	総賃貸	116,000 m <sup>2</sup>
10	グッドマンビジネスパーク ステージ2	グッドマンジャパン	千葉県印西市	27	2018年1月	総賃貸	125,000 m <sup>2</sup>
11	DPL川口領家	大和ハウス工業	埼玉県川口市	22	2018年2月	延床	71,448 m <sup>2</sup>
12	プロロジスパーク東松山	プロロジス	埼玉県東松山市	04	2018年2月	延床	約71,348 m <sup>2</sup>
13	ロジスクエア川越	シーアールイー	埼玉県川越市	03	2018年2月	延床	7,453 m <sup>2</sup>
14	GLP流山Ⅰ	グローバル・ロジスティック・プロパティーズ	千葉県流山市	23	2018年2月	延床	131,236 m <sup>2</sup>
15	DPL流山Ⅰ	大和ハウス工業	千葉県流山市	23	2018年2月	延床	144,005 m <sup>2</sup>
16	MFLP厚木Ⅱ	三井不動産	神奈川県伊勢原市	16	2018年3月	延床	14,700 m <sup>2</sup>
17	MFLPつくば	三井不動産	茨城県つくばみらい市	25	2018年3月	延床	約25,500 m <sup>2</sup>
18	ロジクロス習志野	三菱地所	千葉県習志野市	30	2018年3月	延床	約39,100 m <sup>2</sup>
19	GLP流山Ⅱ	グローバル・ロジスティック・プロパティーズ	千葉県流山市	23	2018年5月	延床	95,841 m <sup>2</sup>
20	GLP流山Ⅲ	グローバル・ロジスティック・プロパティーズ	千葉県流山市	23	2018年5月	延床	93,223 m <sup>2</sup>
21	蓮田ロジスティクスセンター	オリックス	埼玉県蓮田市	05	2018年春	敷地	23,510 m <sup>2</sup>
22	MFLP厚木Ⅲ	三井不動産	神奈川県平塚市	17	2018年6月	延床	約43,400 m <sup>2</sup>
23	MCUD川崎Ⅰ 増築工事	三菱商事都市開発	神奈川県川崎市	11	2018年6月	延床	48,921 m <sup>2</sup>
24	ロジスクエア春日部	シーアールイー	埼玉県春日部市	06	2018年6月	延床	22,187 m <sup>2</sup>
25	ダイナベース	日本自動車ターミナル	東京都大田区	19	2018年7月	延床	97,000 m <sup>2</sup>
26	プロロジスパーク古河3	プロロジス	茨城県古河市	09	2018年8月	延床	31,256 m <sup>2</sup>
27	プロロジスパークつくば1	プロロジス	茨城県つくば市	24	2018年8月	延床	約70,000 m <sup>2</sup>
28	久喜ディストリビューションセンター	ESR (旧レッドウッド・グループ)	埼玉県久喜市	07	2018年9月	延床	155,853 m <sup>2</sup>
29	MFLPプロロジスパーク川越	三井不動産/プロロジス	埼玉県川越市	02	2018年10月	延床	約130,800 m <sup>2</sup>
30	GLP五霞	グローバル・ロジスティック・プロパティーズ	茨城県猿島郡五霞町	10	2018年10月	延床	140,000 m <sup>2</sup>
31	市川ディストリビューションセンター	ESR (旧レッドウッド・グループ)	千葉県市川市	28	2019年1月	延床	229,715 m <sup>2</sup>
32	MFLP川口Ⅰ	三井不動産	埼玉県川口市	22	2019年4月	延床	約54,100 m <sup>2</sup>
33	GLP新座	グローバル・ロジスティック・プロパティーズ	埼玉県新座市	01	2019年春	述床	約31,000 m <sup>2</sup>
34	MFLP羽田	三井不動産	東京都大田区	20	2019年6月	延床	約84,400 m <sup>2</sup>
35	MFLP川崎Ⅰ	三井不動産	神奈川県川崎市	21	2019年9月	延床	約41,500 m <sup>2</sup>
36	MFLP船橋Ⅱ	三井不動産	千葉県船橋市	29	2019年10月	延床	約225,000 m <sup>2</sup>
37	東京レールゲートEAST	三井不動産	東京都品川区	18	2021年10月	延床	約161,000 m <sup>2</sup>
38	GLP相模原プロジェクト	グローバル・ロジスティック・プロパティーズ	神奈川県相模原市	15	2022年から	延床	655000 m <sup>2</sup>
39	DPL幸手	大和ハウス工業	埼玉県幸手市	08	不明	敷地	115,600 m <sup>2</sup>
40	千葉市若松町物流センター	伊藤忠商事	千葉県千葉市若葉区	31	不明	延床	約10,478 m <sup>2</sup>

# 2016年以降、物流不動産の供給増に伴い空室率が上昇。 ただし、東京圏では月額募集賃料も上昇している

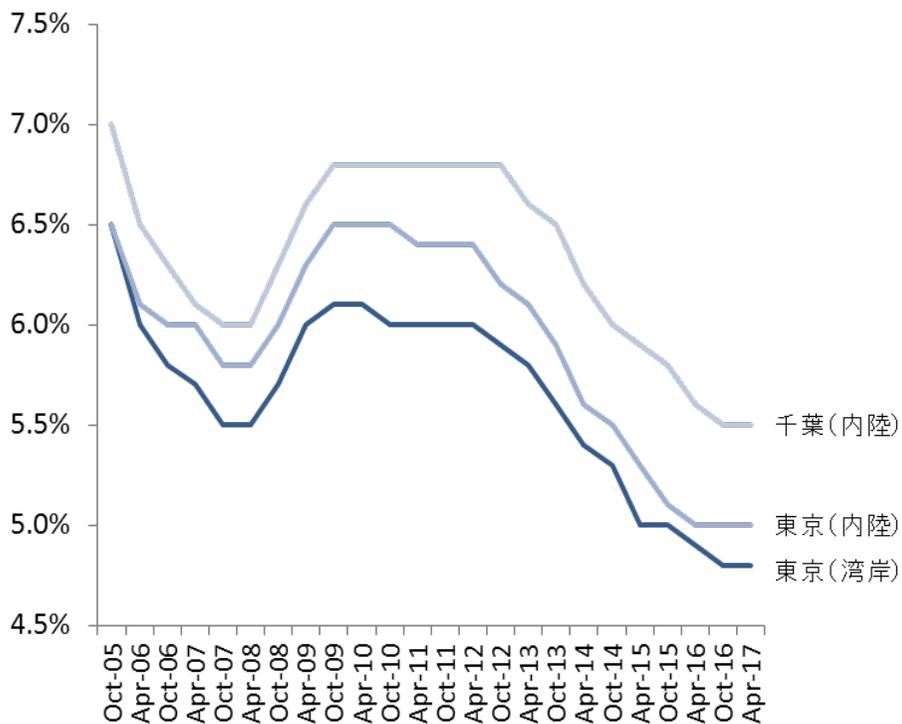
物流不動産\*の月額募集賃料と空室率の推移



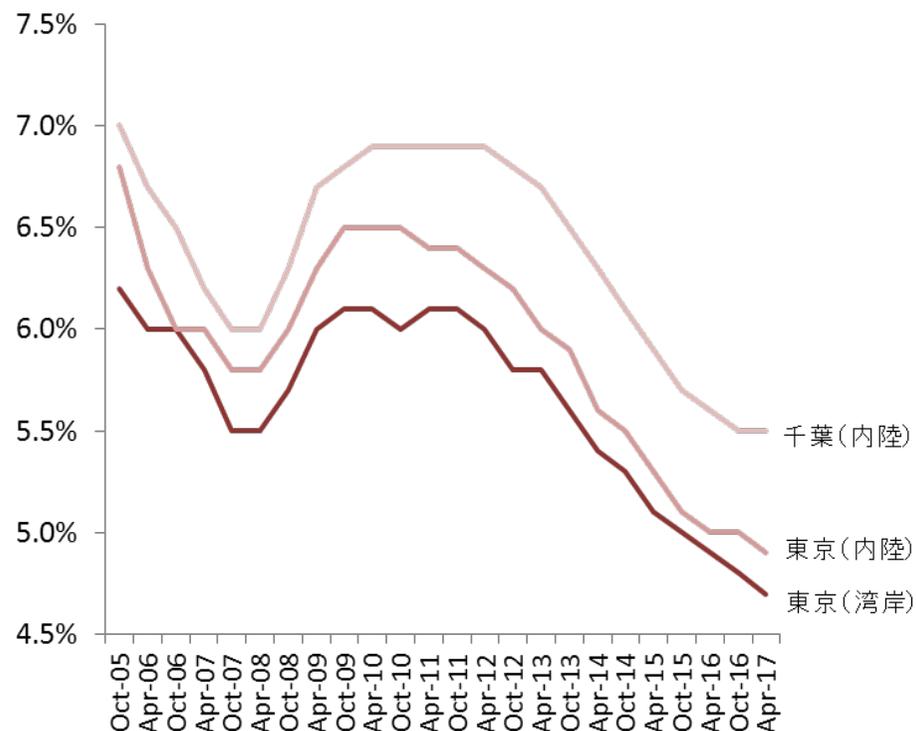
出所：一五不動産情報サービス「物流施設の賃貸マーケットに関する調査」  
 ※敷地面積、または延床面積が10,000㎡以上の賃貸物流施設

## 2012年からキャップレートは下落傾向にあり、東京では過去最低値となった

シングルテナント



マルチテナント



出所: 日本不動産研究所「不動産投資家調査」

注: シングルテナント: 階層2~3階、延床面積10000㎡程度

マルチテナント: 階層3~4階、延床面積50000㎡程度

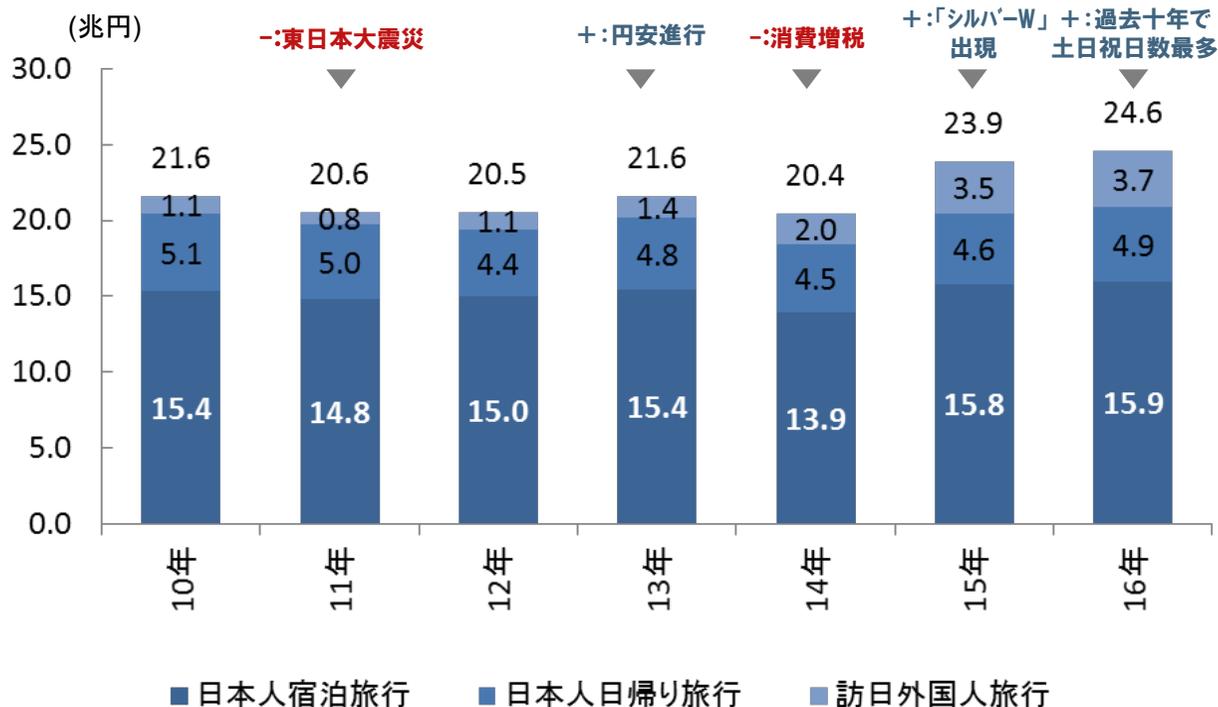
## 日本の不動産投資市場

- 1 日本の人口動態
- 2 日本のマクロ経済環境
- 3 日本の不動産投資市場の概況
- 4 オフィス市場
- 5 住宅市場
- 6 商業施設市場
- 7 物流不動産市場
- 8 ホテル市場**
- 9 不動産投資商品市場

## 訪日外国人旅行の増加を受け、2016年の国内旅行消費額は直近6年で最も大きかった

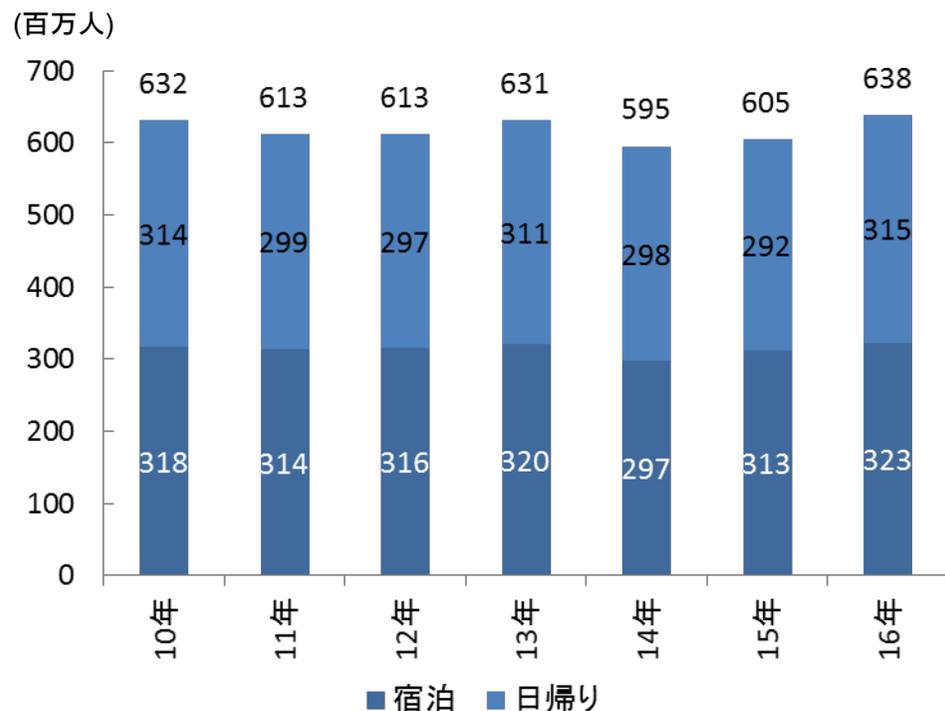
■ 2016年の訪日外国人旅行が国内旅行消費額全体に占める割合は約15%。

### 国内旅行消費額の推移

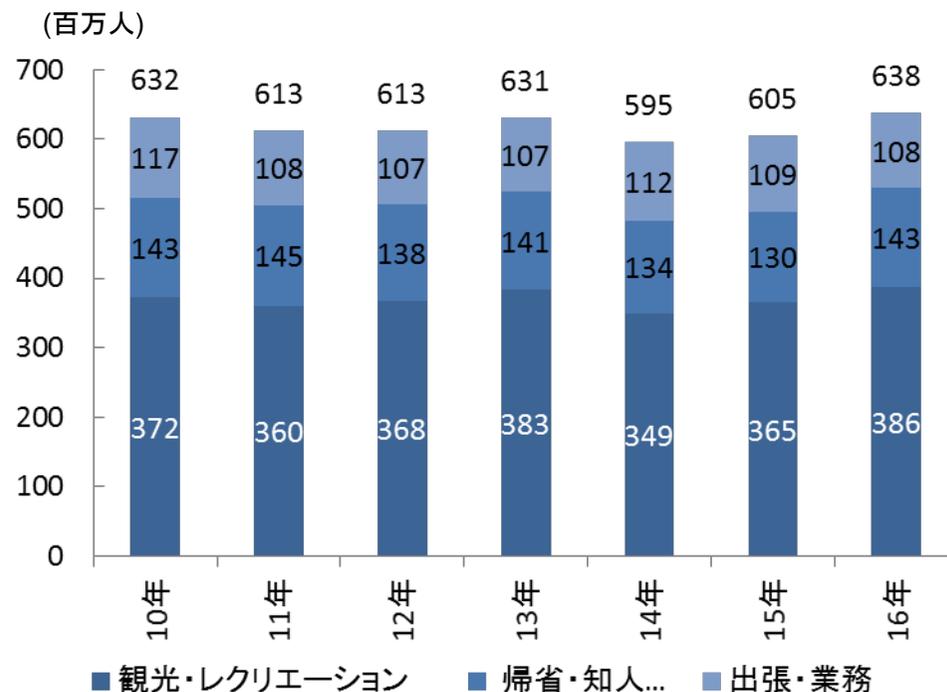


## 日本在住者の国内旅行者数は横ばいで推移している

国内のべ旅行者数の推移(宿泊/日帰り)



国内のべ旅行者数の推移(訪問目的別)



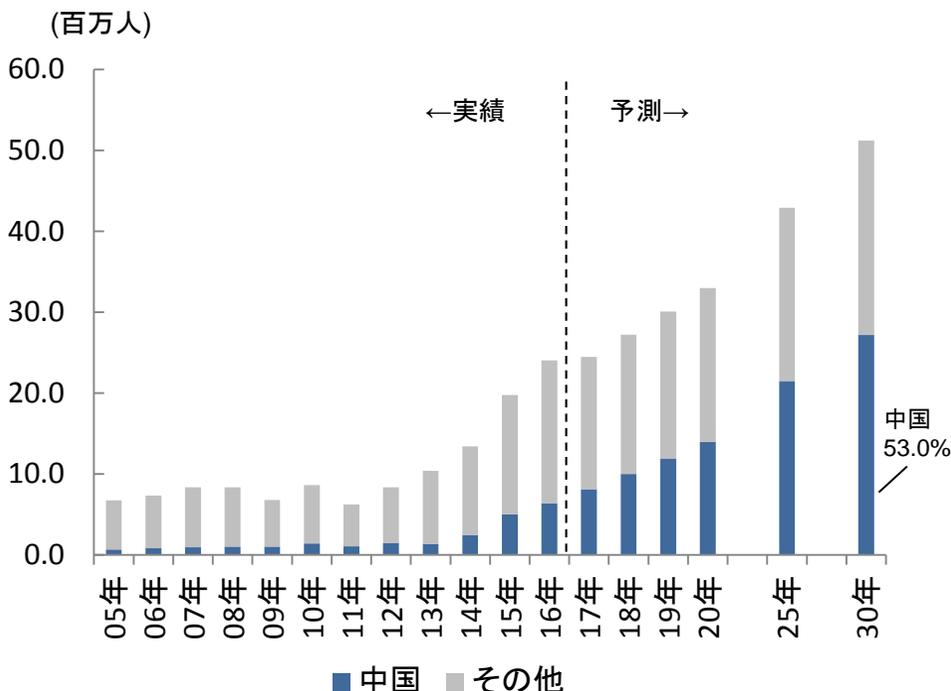
注1: 国内のべ旅行者数には訪日外国人を含まない  
 注2: 注: 2016年度数値は、4半期の数値を合算  
 出所: 観光庁「旅行・観光消費動向調査」より野村総合研究所作成

## 宿泊施設市場

一方、訪日外国人数は円安やビザ緩和を受けて急増し、約2,400万人に到達。  
NRIの推計では、2030年には約5,000万人まで拡大

■ 発地国別で見ると、2030年には中国の構成比が約53%まで高まると見込まれる。

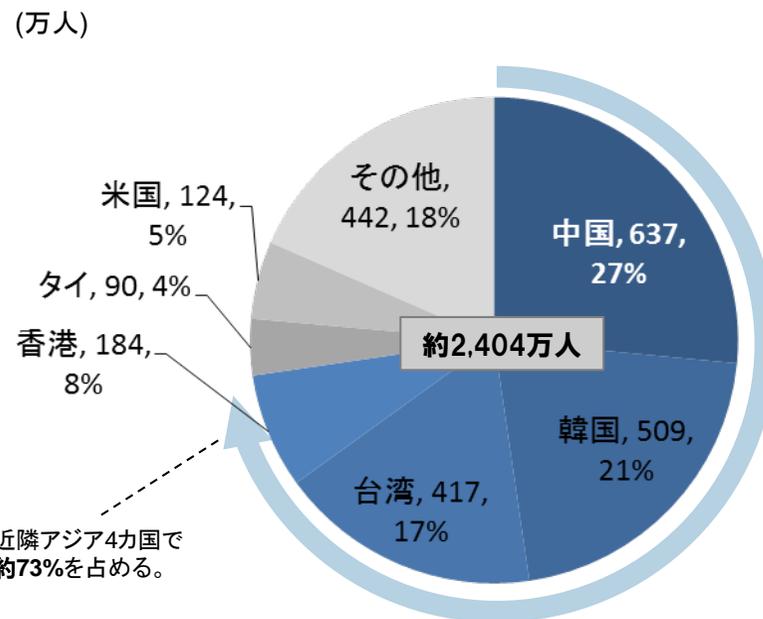
### 訪日外国人客数の推移(発地国別・中位シナリオ※)



※中国経済は恐慌に陥らず安定的に推移。アジア各国の出国者の日本選択率が、ビザ緩和やLCC拡大を受けて現在よりやや向上する前提。

出所：(実績値)日本政府観光局より野村総合研究所作成  
(予測値)UNWTO、UN等各種統計資料より野村総合研究所推計

### 発地国別訪日外国人客数(2016年)



出所：(実績値)日本政府観光局より野村総合研究所作成

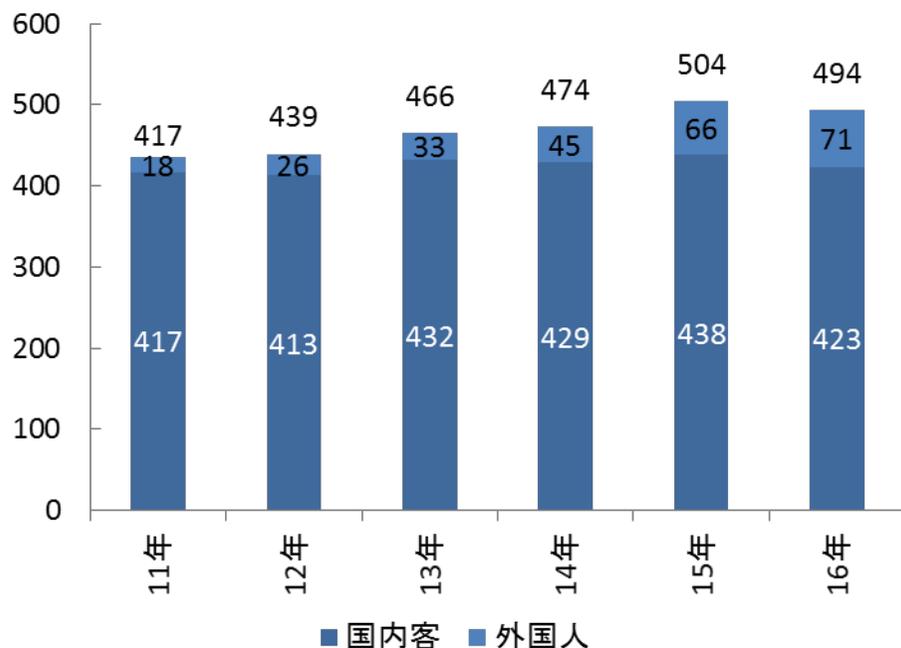
## 宿泊施設市場

2015年ののべ宿泊数に占める外国人比率は約14.3%。  
訪日外国人の増加を受け、外国人比率は上昇が続く

■ 施設タイプ別にみると、訪日外国人増加などの影響からビジネスホテルの伸びが大きい。

### 国内のべ宿泊数の推移(国内客/外国人)

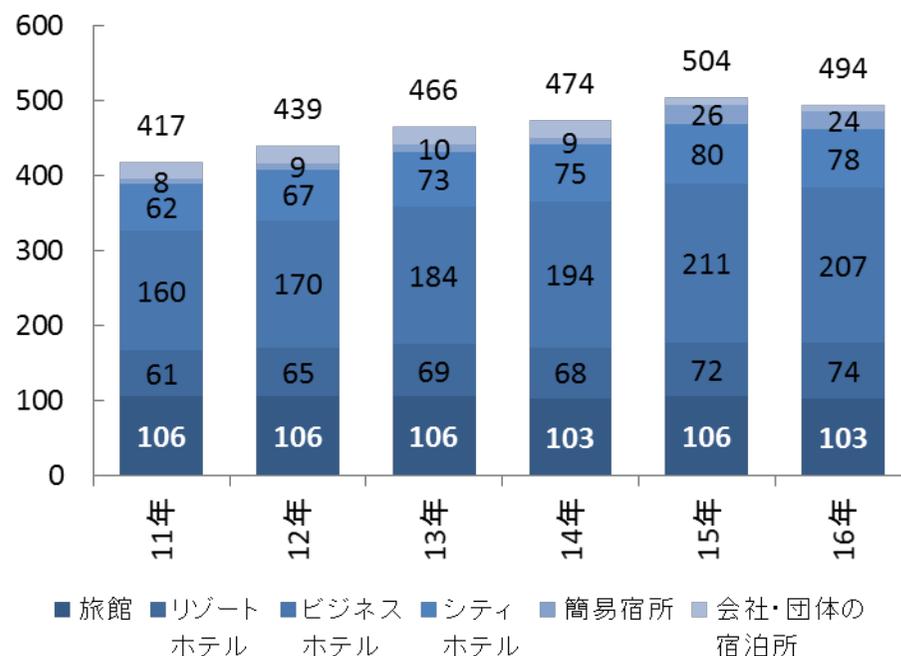
(百万人泊)



(外国人比率) 4.3%    5.9%    7.1%    9.5%    13.1%    14.3%

### 国内のべ宿泊数の推移(宿泊施設タイプ別)

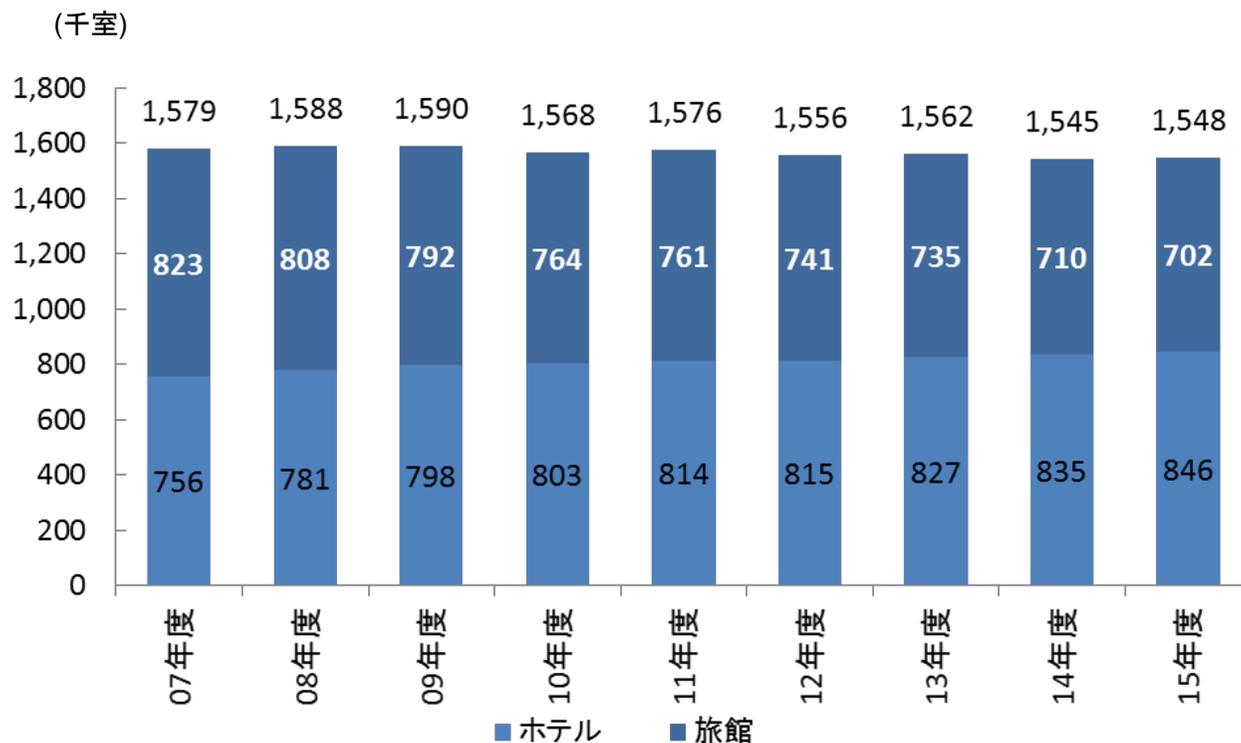
(百万人泊)



出所: 観光庁「宿泊旅行統計」より野村総合研究所作成

## 宿泊施設の総数は横ばいだが、内訳をみるとホテルの比率上昇が続いている

### 宿泊施設客室数の推移



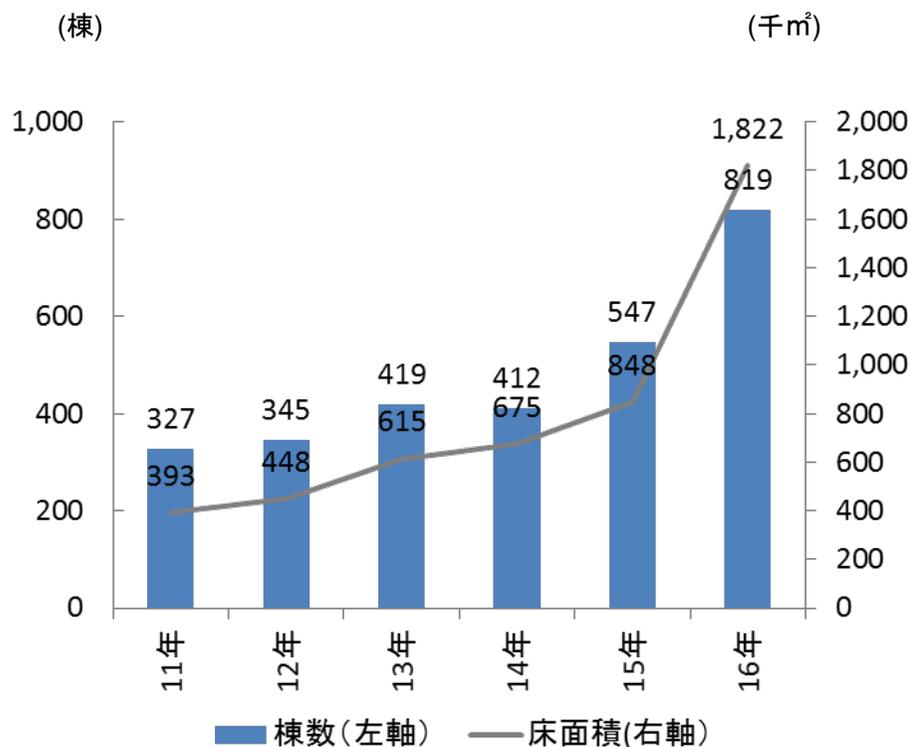
出所: 厚生労働省「衛生行政報告例」より野村総合研究所作成

## 宿泊施設市場

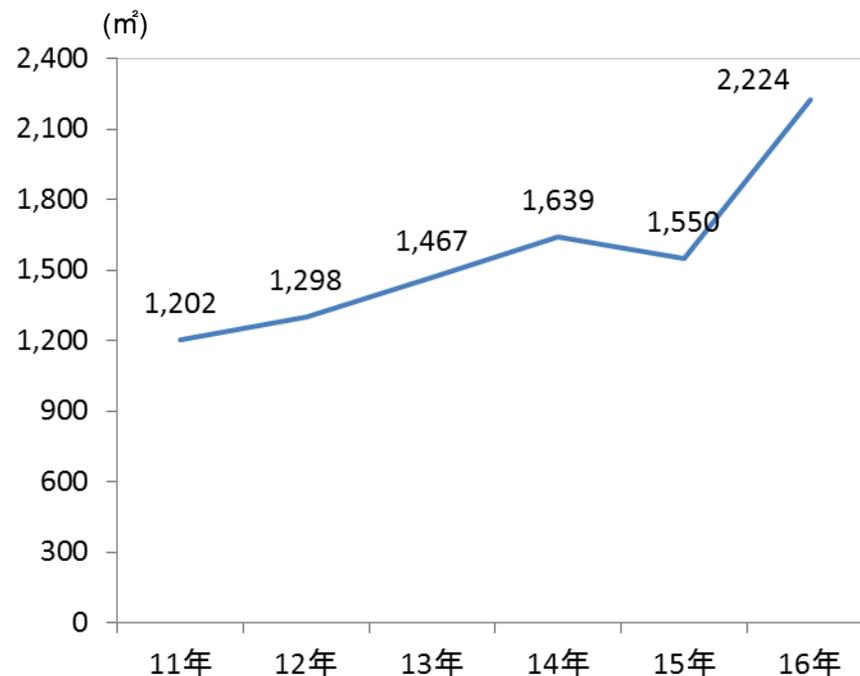
# 経済環境の安定と宿泊需要の高まりから、 2016年には宿泊施設の棟数・着工面積ともに急拡大

■ また、棟当たり床面積は2011年比1.85倍と、大型化が進んでいる。

### 宿泊施設※着工面積の推移



### 宿泊施設※1棟当り着工面積の推移



※宿泊施設はホテルを想定し、鉄骨鉄筋コンクリート造、鉄筋コンクリート造、鉄骨造を対象としている。

出所：国土交通省「建築着工統計調査」より野村総合研究所作成

## 東京都において今後3年で約1.6万室以上の宿泊施設新設が見込まれる

### 東京都の主な新規ホテル開発計画①※

事業者	エリア	開業年	部屋数
アパグループ	赤坂	2018	500
	浅草	2018	306
	上野	2018	124
	神田	2018	142
	駒込	2018	143
	新宿	2018	176
	西新宿	2018	710
	新富町	2018	140
	永田町	2018	500
	日本橋馬喰町	2018	153
	日本橋馬喰町	2018	193
	日本橋馬喰町	2018	127
	大塚	2019	613
	新宿	2019	166
	両国	2019	1065
	六本木	2019	875
	東新宿	2020	819
六本木	未定	670	
三井不動産ホテルマネジメント	神田	2018	190
	銀座	2019	330
	大手町	2020	190
	豊洲	2020	200
	八重洲	2021	未定

事業者	エリア	開業年	部屋数
三井不動産	五反田	2018	372
	日本橋室町	2018	260
	霞ヶ丘町	2019	未定
ダイワロイヤル	有明	2018	未定
	新橋	2018	未定
大和ハウス工業	京橋	2019	約200
	神田	2018	113
森トラスト	豊洲	2019	330
	銀座	2020	100
	虎ノ門	2020	約200
東横イン	赤坂	2022	未定
	稲城	2018	259
第一リアルター	新宿御苑	2018	未定
	浅草橋	2018	未定
	神田	2018	130
ネストホテルジャパン	東雲	2018	未定
	新宿	2018	106
サンケイビル	半蔵門	2018	100
	京橋	2018	205
ヒューリック	銀座	未定	未定
	銀座	2018	約160
日本エスコン	築地	2018	未定
	隼町	2018	102
	銀座	2019	190

※ホテル開発計画は、週刊HOTERESが調査し資料を入手した範囲による

## 東京都において今後3年で約1.6万室以上の宿泊施設新設が見込まれる

### 東京都の主な新規ホテル開発計画②※

事業者	エリア	開業年	部屋数
JR東日本旅客鉄道	秋葉原	2019	196
	竹芝	未定	200~300
JR九州	新橋	2019	267
JR西日本ヴィアイン	飯田橋	2018	295
アップル住宅販売	赤羽	2018	74
	豊洲	2018	65
NREG東芝不動産	上野	2018	未定
相原ビル	日本橋	未定	119
朝日新聞社	銀座	2018	164
犬塚製作所	品川	未定	未定
エムジーリース	大森	2018	300
共立メンテナンス	銀座	2019	未定
グレート・イーグル・ホールディングス(香港)	六本木	未定	270
京阪電気鉄道	銀座	2019	未定
コスモスイニシア	上野	2018	未定
サムティ	日本橋中洲	2018	未定
ジェイエスティ	入谷	2018	未定
ジェーユー・ジャパン	浅草橋	2018	未定

事業者	エリア	開業年	部屋数
相鉄イン	神田	2018	115
大和地所	御徒町	2018	63
ツカダ・グローバルホールディングス	西新宿	2019	180
東急電鉄	代官山	2018	未定
東急不動産	竹芝	未定	未定
東京建物	銀座	2018	200
トーセイ	上野	2019	未定
トーワ総合システム	新宿	2019	未定
中野区	中野	2025	未定
野村不動産	西麻布	2022~24	未定
阪急阪神ホテルズ	京橋	2019	270
東日本都市開発	業平	未定	43
ビスタホテルマネジメント	赤坂	2018	140
フェリーチェ	赤坂	2018	167
ホテル京阪	築地	2018	298
万葉倶楽部	豊洲	2019	未定
密集住宅整備促進協議会	蒲田	未定	未定

※ホテル開発計画は、週刊HOTERESが調査し資料を入手した範囲による

出所:週刊HOTERES 2016年6月1週号、17年6月2週号より野村総合研究所作成

## 東京都において今後3年で約1.6万室以上の宿泊施設新設が見込まれる

### 東京都の主な新規ホテル開発計画③※

事業者	エリア	開業年	部屋数
山口不動産	大塚	2018	未定
読売新聞社	銀座	2019	未定
龍名館	新橋	2018	60
ルートインジャパン	浅草橋	2018	200
ロイヤルパークホテルズアンドリゾーツ	銀座	2019	125
ロッテ	葛西	未定	未定
名鉄イン	銀座	2018	223
スーパーホテル	銀座	2019	未定
立飛ホールディングスおよび日本ビューホテル	立川	未定	未定
テキサス	銀座	2018	105
東急ホテルズ	渋谷	2018	180
京急EXイン	浜松町	2019	135
住友不動産	羽田	2020	154
センコーグループホールディングス	潮見	2019	230
三菱地所	西浅草	2018	166
森ビル	台場	未定	未定
康苑商事	池袋	未定	160
安田不動産	日本橋浜町	2018	108

※ホテル開発計画は、週刊HOTERESが調査し資料を入手した範囲による  
出所:週刊HOTERES 2016年6月1週号、17年6月2週号より野村総合研究所作成

## 大阪府においても今後3年で1万室以上の新設が見込まれる

### 大阪府の主な新規ホテル開発計画※

事業者	エリア	開業年	部屋数
常和ホールディングス	大阪	2018	220
	大阪	2018	225
	大阪	2018	130
	大阪	2019	291
	大阪	2021	487
アパグループ	大阪	2018	240
	大阪	2019	917
大和ハウス工業	大阪	2018	未定
	大阪	2019	未定
大和リゾート	大阪	2018	150
	大阪	2018	223
相鉄イン	大阪	2018	244
	大阪	2018	176
	大阪	2019	276
ABホテル	大阪	2019	168
JR西日本ヴィアイン	大阪	2018	88
JR西日本ホテル開発	大阪	2018	400
WBF	泉佐野	2020	813
大阪府 庁舎管理課	大阪	2019	未定
オリックスグループ	大阪	未定	未定
共立メンテナンス	大阪	2018	未定
京阪電気鉄道	大阪	未定	未定
呉竹荘	大阪	2018	110

事業者	エリア	開業年	部屋数
三交イン	大阪	2018	115
シップヘルスケアホールディングス	吹田	未定	未定
住友倉庫	大阪	未定	約300
東京建物	大阪	2018	300
東横イン	大阪	2018	未定
日本ビューホテル	大阪	2018	170
日本ユニスト	大阪	2018	未定
ネストホテルジャパン	大阪	2019	250
パシフィカ・キャピタル	大阪	2018	185
阪急阪神ホテルズ	大阪	2019	250
フェリーチェ	大阪	2018	216
ベルコ	難波	2019	150
星野リゾートグループ	大阪	2022	608
ホテルモントレ	大阪	2018	未定
三菱地所	大阪	2018	216
ヨドバシカメラ	大阪	2019	1000
ルートインジャパン	岸和田	2018	210
ロイヤルパークホテルズアンドリゾーツ	大阪	2020	352
和空プロジェクト	大阪	未定	未定
エフ・ジェイホテルズ	大阪	2019	200
東急ホテルズ	大阪	2019	350

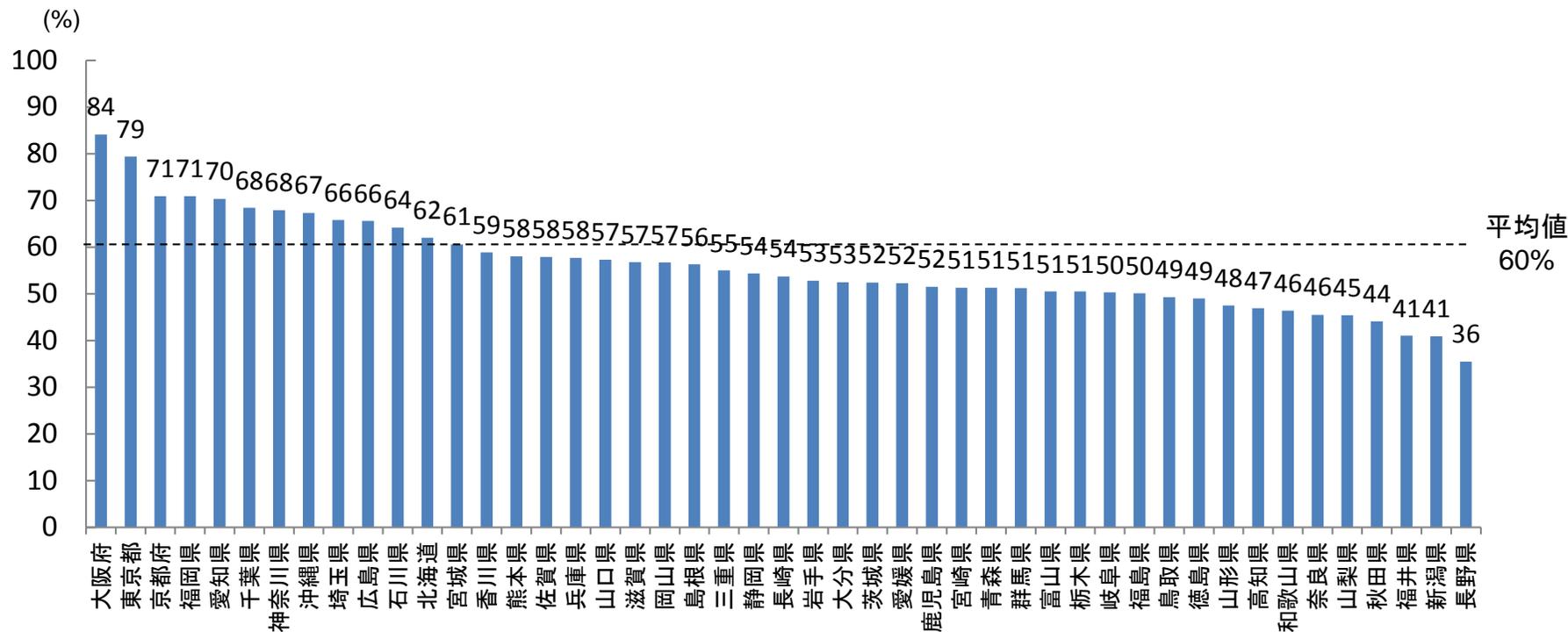
※ホテル開発計画は、週刊HOTERESが調査し資料を入手した範囲による

出所：週刊HOTERES 2016年6月1週号、17年6月2週号より野村総合研究所作成

## 都道府県により客室稼働率の差は大きい

■ 大阪府、東京都のホテル稼働率は約80%まで高まっており、満室の状態が発生している水準。

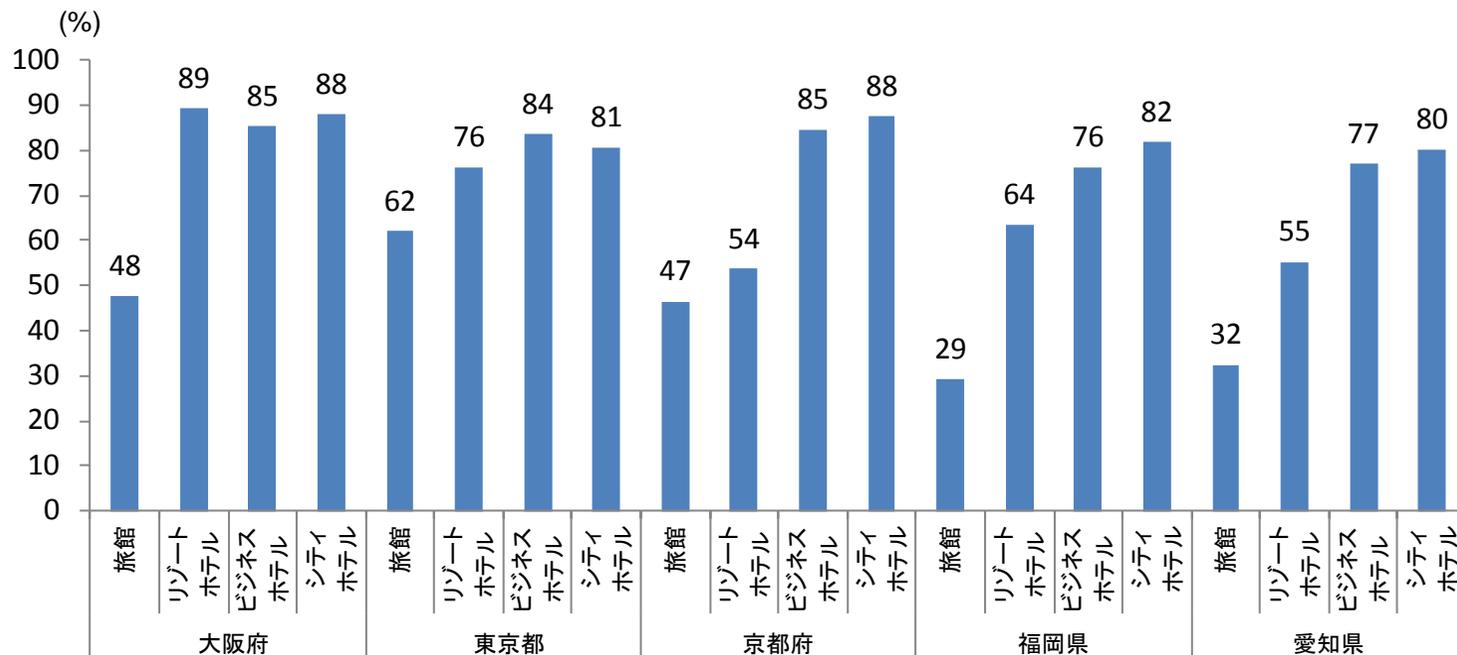
### 都道府県別客室稼働率



出所：観光庁「宿泊旅行統計」より野村総合研究所作成

上位5都府県について宿泊施設タイプ別に見ると、ホテルの稼働率は70%を超えている場合が多い。一方、旅館の稼働率は東京都を除き50%に満たない

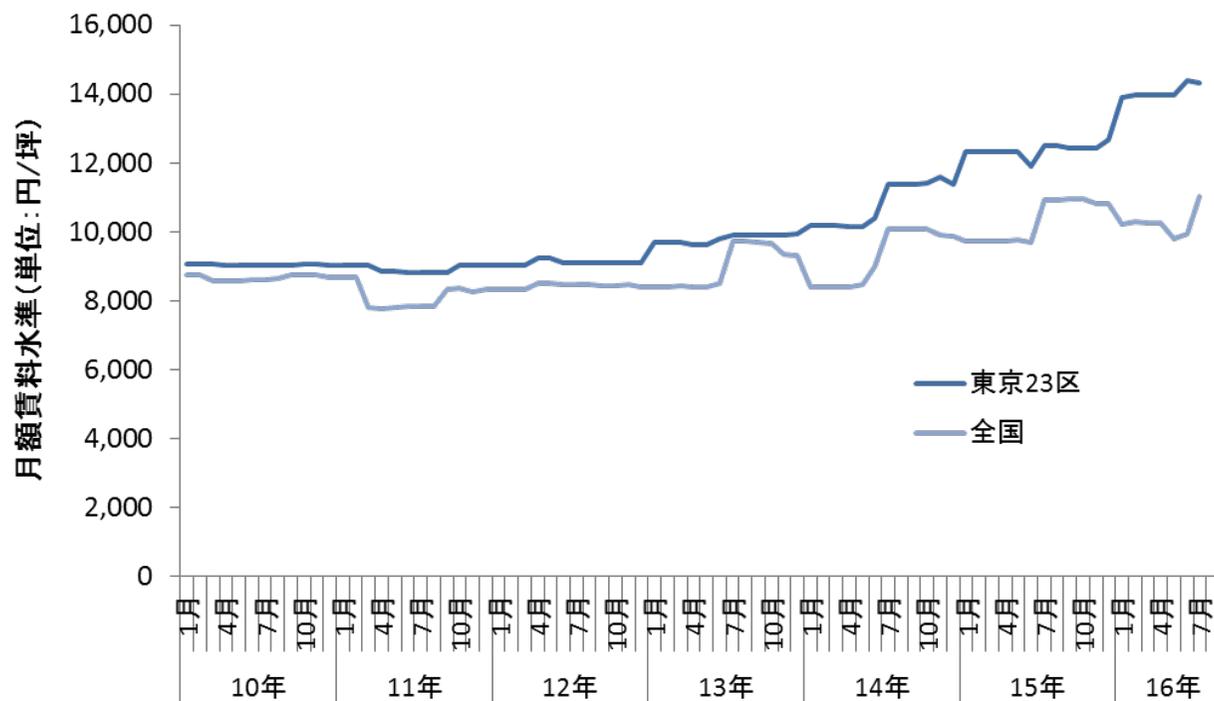
客室稼働率(上位5都道府県・宿泊施設タイプ別)



出所: 観光庁「宿泊旅行統計」より野村総合研究所作成

## 宿泊施設稼働率の高まりを受け、ホテルの収益が拡大している

ホテルREIT賃料の推移



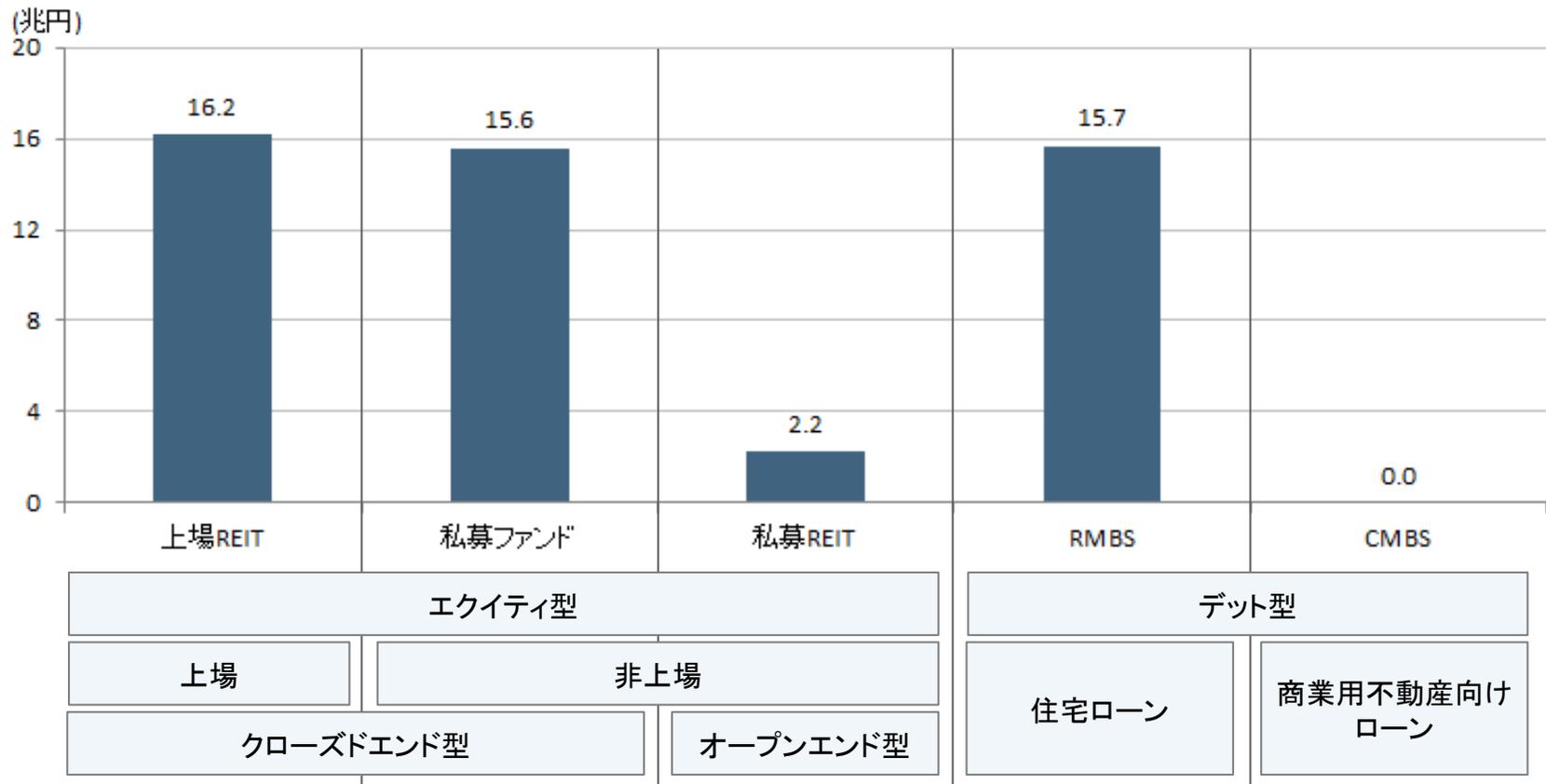
出所:不動産証券化協会「J-REIT Property Database」より野村総合研究所作成

## 日本の不動産投資市場

- 1 日本の人口動態
- 2 日本のマクロ経済環境
- 3 日本の不動産投資市場の概況
- 4 オフィス市場
- 5 住宅市場
- 6 商業施設市場
- 7 物流不動産市場
- 8 ホテル市場
- 9 不動産投資商品市場

# 日本の不動産投資商品の全体像

日本における不動産投資商品の全体像と運用資産額

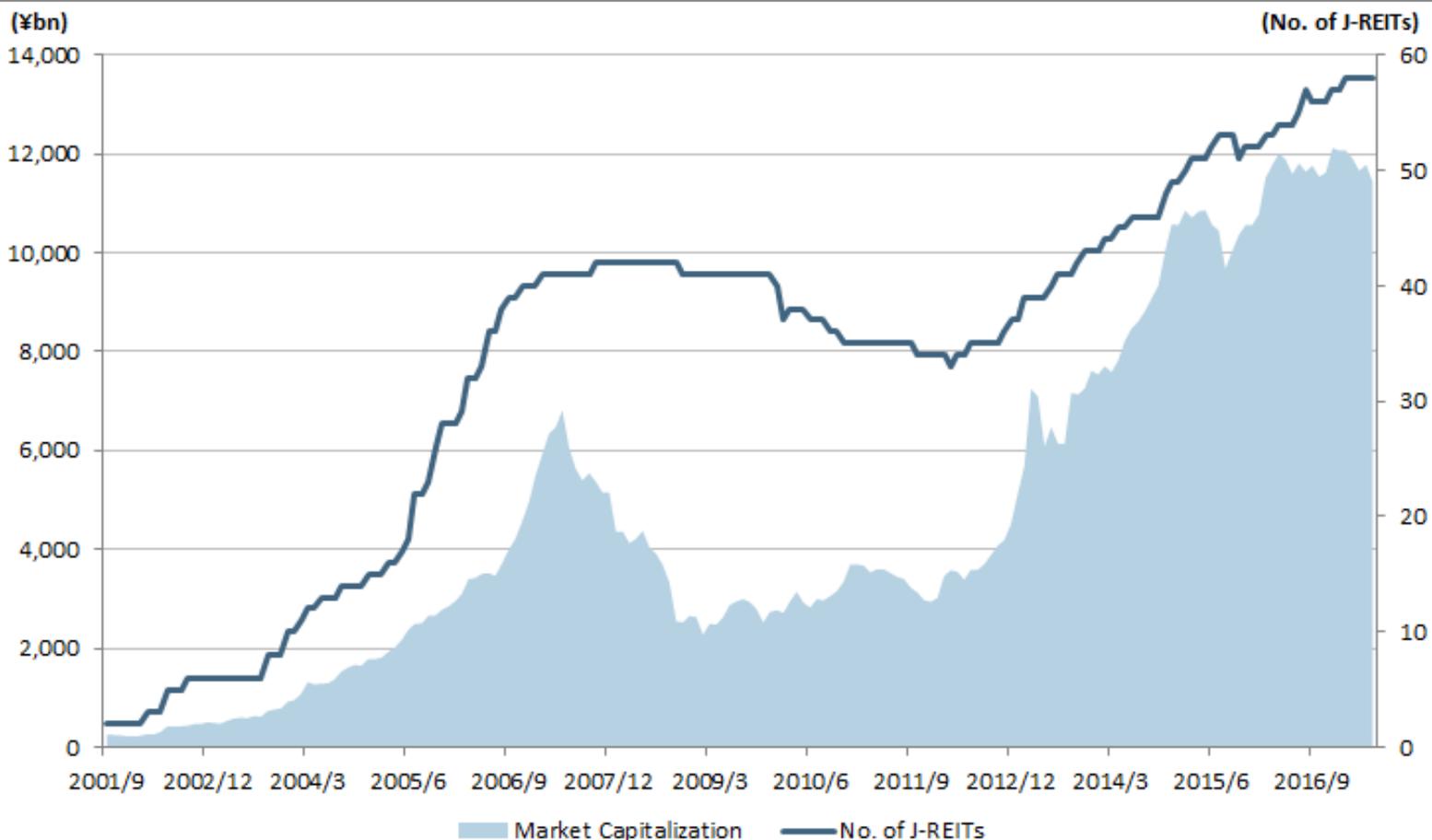


注: 上場REITは2017年6月末、私募ファンドは2016年12月末、私募REITは2017年6月末、RMBS/CMBSは2017年3月末の値  
 出所: 不動産証券化協会、三井住友トラスト基礎研究所、日本証券業協会等より野村総合研究所作成

## 2001年9月にスタートしたJ-REIT市場の時価総額は、約12兆円まで拡大した

- J-REIT市場は、2001年9月に2銘柄が上場し、時価総額2,500億円でスタートした。
- 2017年7月末では、58銘柄、約11.6兆円規模になっている。

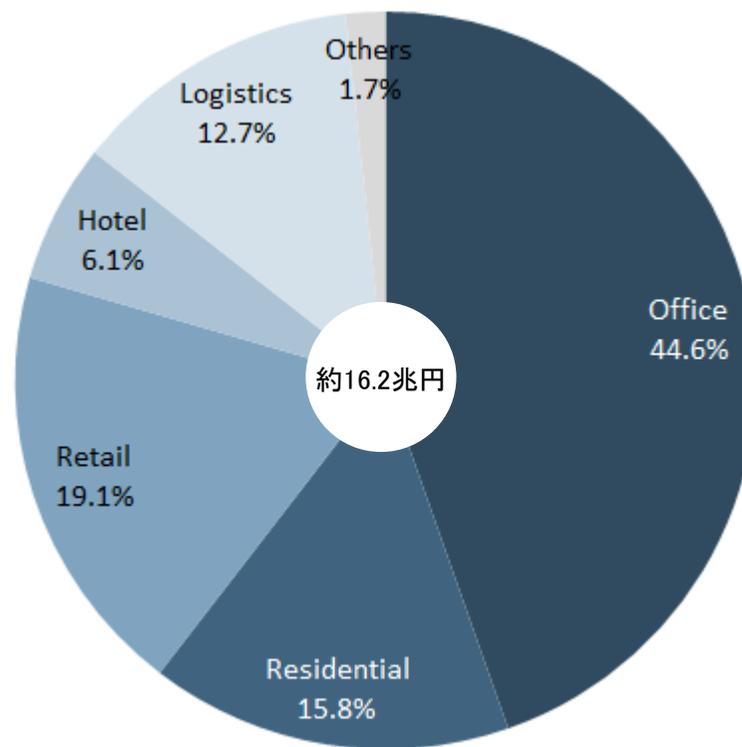
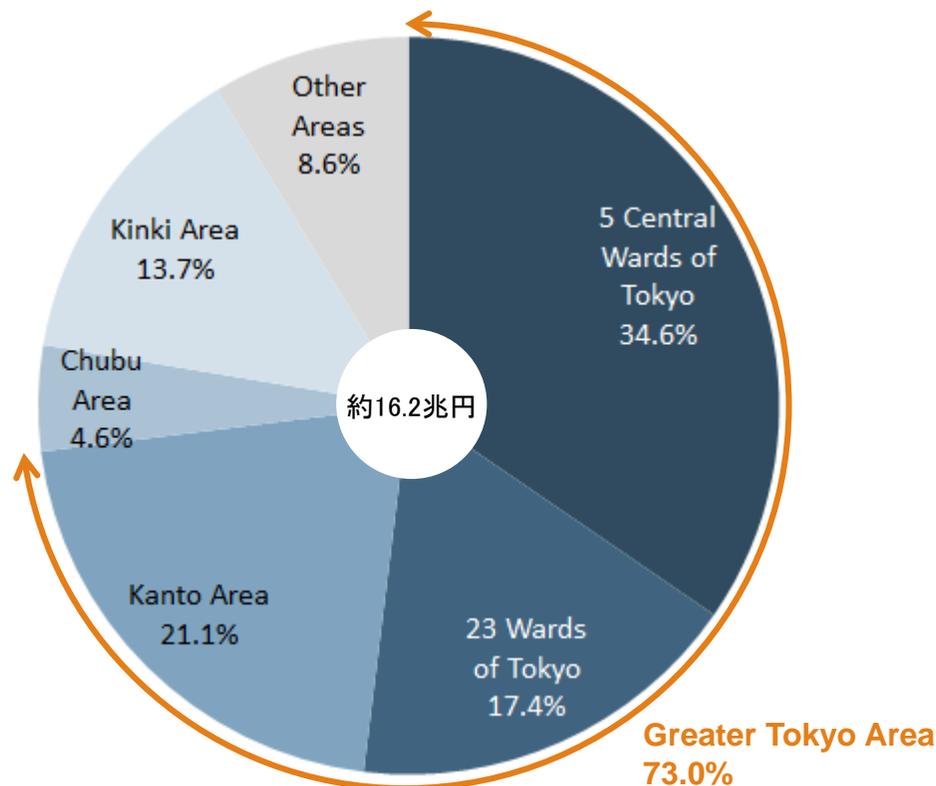
### J-REIT市場の時価総額と上場銘柄数の推移



# J-REIT保有不動産は、首都圏が約75%を占め、用途ではオフィスが約45%を占める

- J-REITが保有している不動産は、首都圏が約75%を占める。
- 近年、用途は、オフィス以外へと多様化しており、2014年11月からはヘルスケアREITも登場した。

## J-REIT保有不動産の地域別・用途別割合



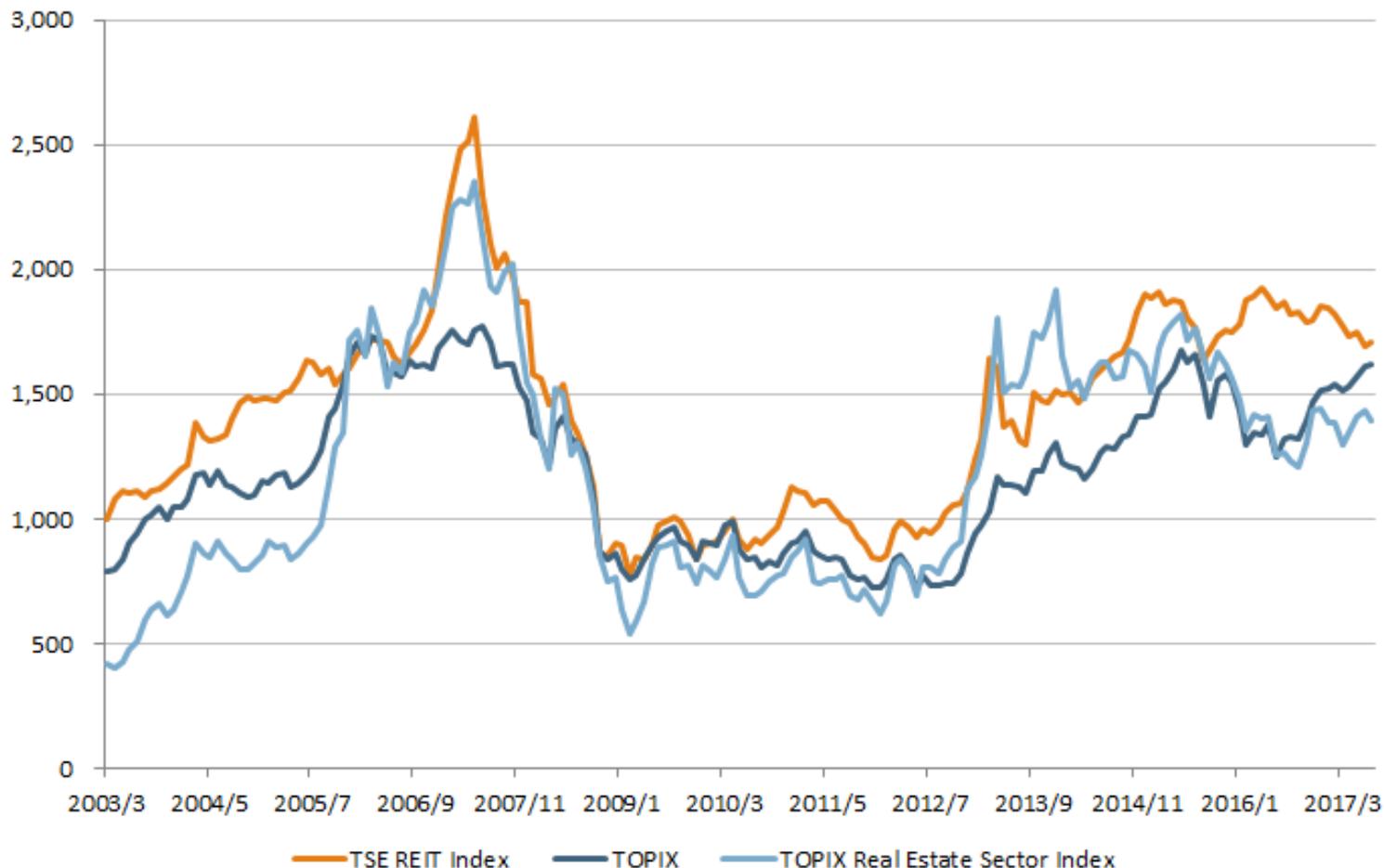
注: 2017年6月末の値

出所: 不動産証券化協会資料より野村総合研究所作成

## 東証REIT指数は、2012年後半に急上昇し、その後も堅調に推移している

- 東証REIT指数は、2007年5月の最高値からは大きく落ち込んでいたが、2012年後半から上昇した。

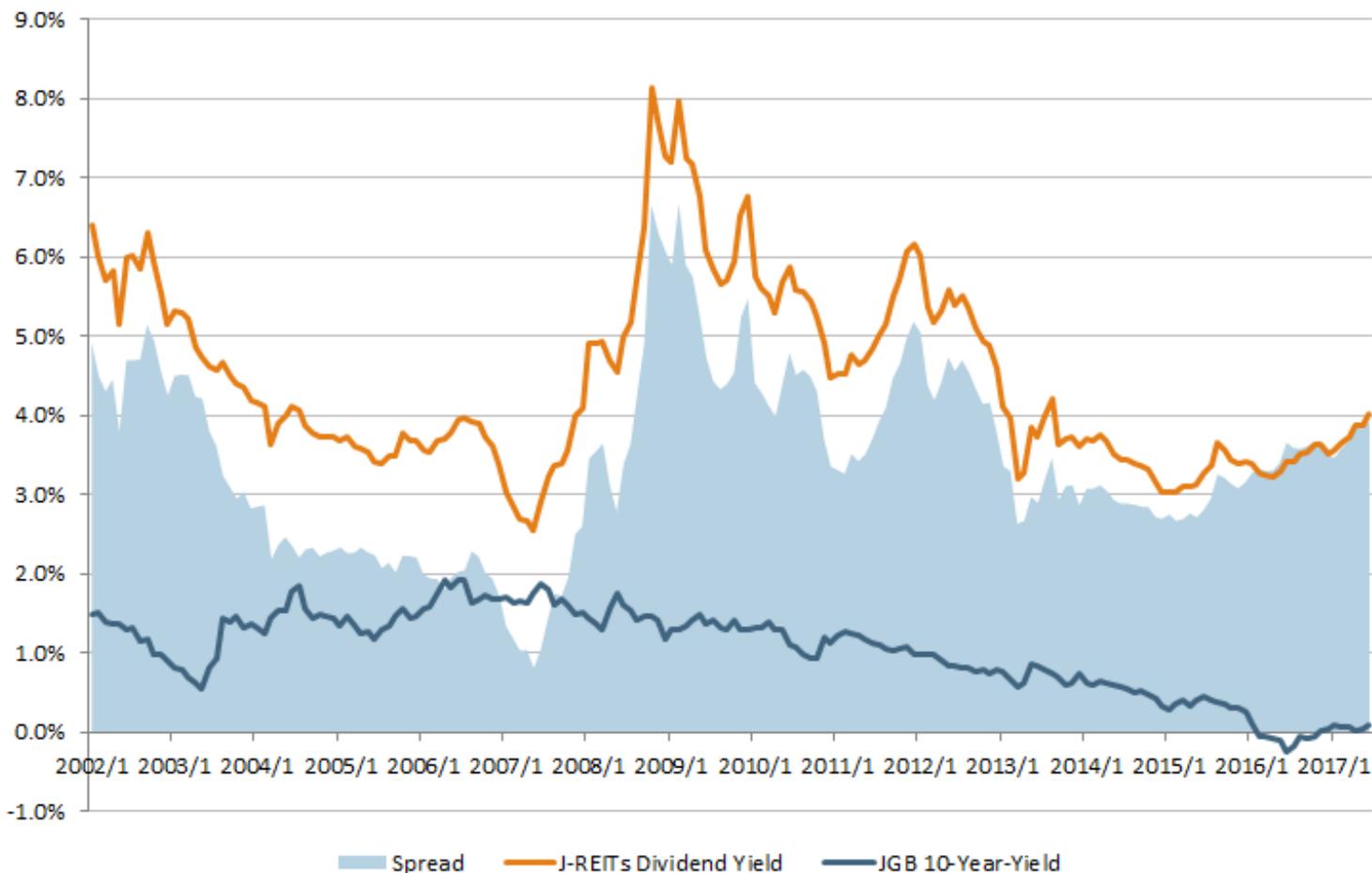
東証REIT指数、TOPIXと東証不動産業指数の推移



# J-REITの配当利回りは、約8%まで急上昇したが、現在は約4%まで下落している

- イールドスプレッドは、約4%の水準にある。

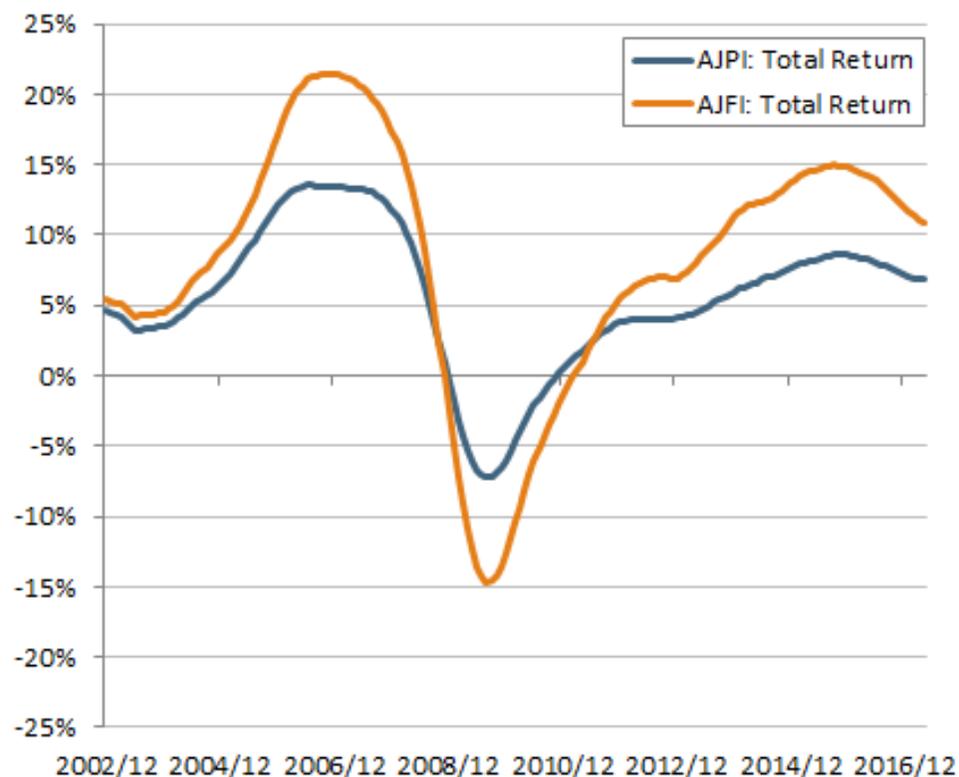
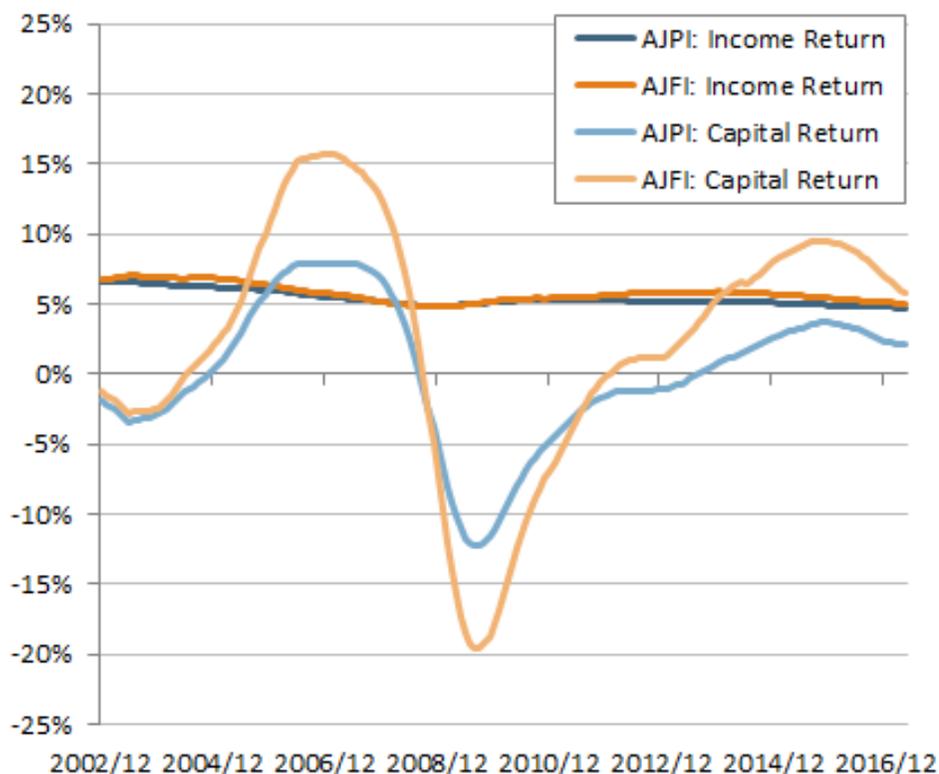
## J-REIT配当利回りと日本国債10年物利回りの推移



## キャピタル・リターンは堅調に推移している

- 国内不動産に投資を行うコア・ファンドの運用実績に基づいたインデックスによると、キャピタル・リターンがプラスの水準まで回復した後、堅調に推移している

### ARES Japan Property Index (AJPI) と ARES Japan Fund Index (AJFI) の推移

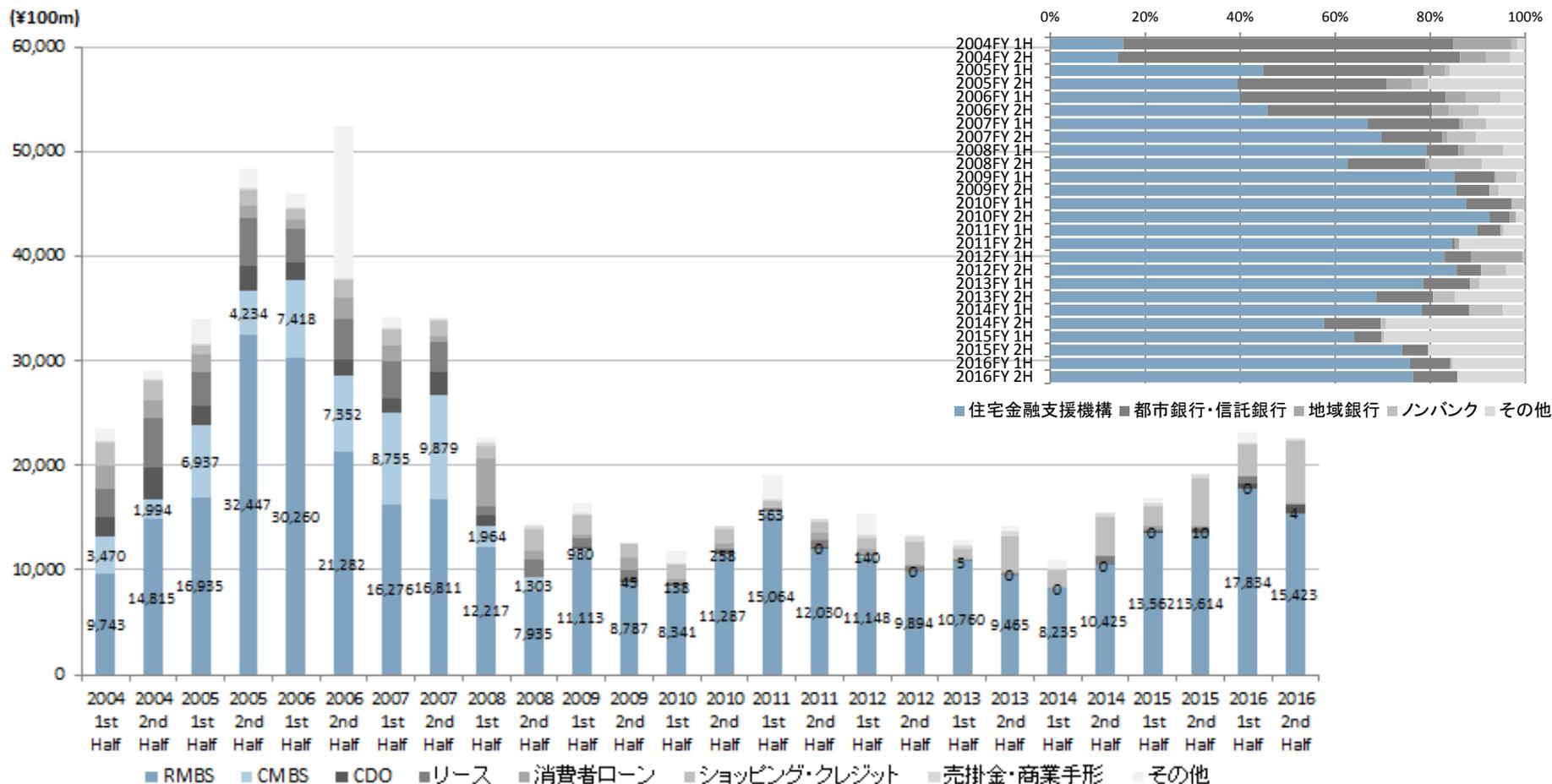


出所: 不動産証券化協会「ARES Japan Property Index」及び「ARES Japan Fund Index」より野村総合研究所作成

# 2008年以降、CMBSは急減し、現在はRMBSのみが継続的に発行されている状況にある

- 直近では、RMBSのオリジネーターの約75%は住宅金融支援機構となっている。

証券化商品の裏付資産別発行金額とRMBSのオリジネーター別発行金額の推移



# 執筆者



## 大道 亮

Akira DAIDO  
主任コンサルタント

- 執筆担当  
不動産投資市場の概況、住宅市場、  
物流市場
- 専門領域  
住宅・不動産・エネルギー分野にお  
ける事業戦略立案・調査研究



## 荒木 康行

Yasuyuki ARAKI  
主任コンサルタント

- 執筆担当  
マクロ経済環境
- 専門領域  
不動産・都市インフラ領域中心の事業  
戦略立案・調査研究。特に海外展開に  
係る市場調査・戦略立案・進出支援等



## 亀井 敬太

Keita KAMEI  
副主任コンサルタント

- 執筆担当  
オフィス市場、商業施設市場、不動  
産投資商品市場
- 専門領域  
不動産・住宅ローン・インフラ分野  
に関する調査・研究、事業戦略立案



## 村上 慧悟

Keigo MURAKAMI  
コンサルタント

- 執筆担当  
ホテル市場
- 専門領域  
住宅・不動産・インバウンド領域に  
おける事業戦略立案・調査研究



## 沼田 悠佑

Yusuke NUMATA  
コンサルタント

- 執筆担当  
人口動態
- 専門領域  
不動産・エネルギー分野の事業戦略  
立案・調査研究、産業インフラに  
関する政策立案支援・効果測定

お問い合わせ先:

株式会社野村総合研究所  
コンサルティング事業本部  
real-estate-report@nri.co.jp

**NRI**

未来創発

**Dream up the future.**