

業績回復局面を迎える不動産業界

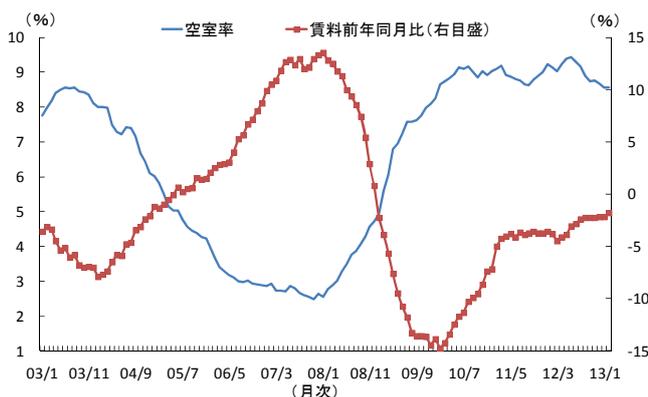
【ポイント】

1. 脱デフレ政策の進展により不動産業界を取り巻く状況は改善しつつある。大手不動産（4社）は不動産賃貸部門と住宅部門が牽引し、少なくとも2015/3期まで3期連続して営業増益になる見込み。
2. 不動産賃貸部門はオフィスビル大量供給が一巡し、空室率がピークアウトしたことにより、今後賃料は底入れする見通し。また、住宅部門はリーマンショック後に用地取得した物件の販売が増加することで増収増益となろう。
3. ただし、中長期的な成長には国際戦略特区等海外需要の取り込みや不動産に関する規制の緩和が必要である。

1. 不動産賃貸部門の収益環境

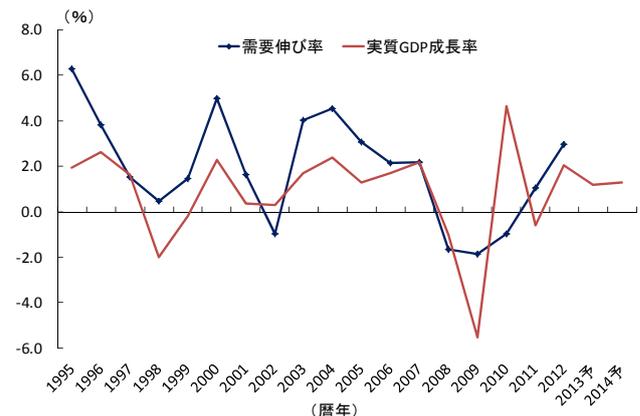
オフィスビル空室率（東京都心5区）についてはリーマンショックやオフィス大量供給により上昇を続け、2012年6月には9.43%のピークを付けた。ただ2013年以降はオフィスビル供給が2012年比減少する見通し。オフィス需要は歴史カルに見てGDP成長率との連動性が高い。民間のコンセンサスは2013年+1.2%、2014年+1.3%とGDPはプラス予想となっており、需要の増加が期待できる状況といえる。オフィス空室率は2012年12月末の8.67%から2013年12月末には7%台前半まで緩やかに低下していくものと予想する。

図表1. 都心5区空室率、賃料推移



(資料)三鬼商事株式会社資料より富国生命投資顧問作成

図表2. オフィス需要伸率推移



(資料)内閣府、三鬼商事株式会社資料より富国生命投資顧問作成

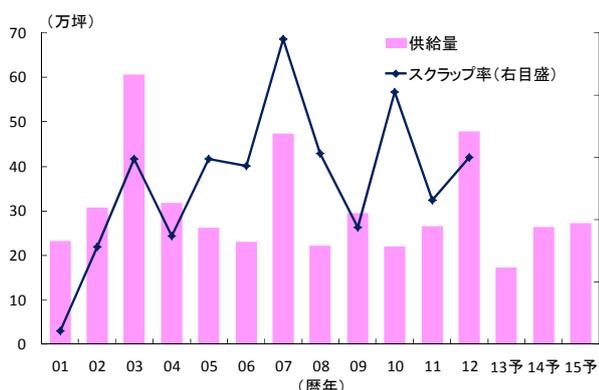
なお、不動産仲介会社等からのヒアリングによると東日本大震災以降、耐震性や防災・バックアップ体制の優れたビルに対する需要が大きく増加している模様である。具体的には防犯体制の充実、非常用電源の設置、地理特性（標高、地盤、液状化ハザードマップ等）などである。一方東京23区には耐震基準が強化された1981年の改正建築基準法以前に建てられた、築30年以上のビルは床面積ベースで約3割も残っている。このようなビルは主に中小の事業主が保有しており、耐震費用のコスト負担に耐えられなくなったビルオーナーが今後

競争力低下により、不動産賃貸業を辞めることも予想される。

建替も含めてビルのスクラップは最近10年間では全貸室面積に対して毎年平均1.5%程度起きているが、今後増加する可能性がある。このような環境下、投資余力のある大手不動産各社は需要の大きい優良ビルの供給を続けており、2015/3 期末には2001/3 期対比55%増加の約1,400万㎡まで賃貸面積を拡大させる予定である。

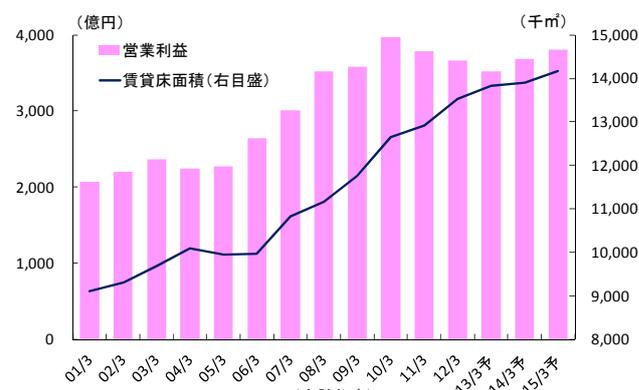
賃料については、リーマンショック後に契約更新を1回～2回済ませているテナントが多く、今後更新時の賃料下落圧力は小さいものとなろう。さらに一部大手不動産の間では空室率のピークアウトを見越し、2012年半ばから募集賃料の引上げが行われており、賃料は2013年には底入れするものと思われる。

図表3. オフィスビル供給量とスクラップ率



(資料)三鬼商事株式会社資料より富国生命投資顧問作成

図表4. 賃貸部門営業利益推移



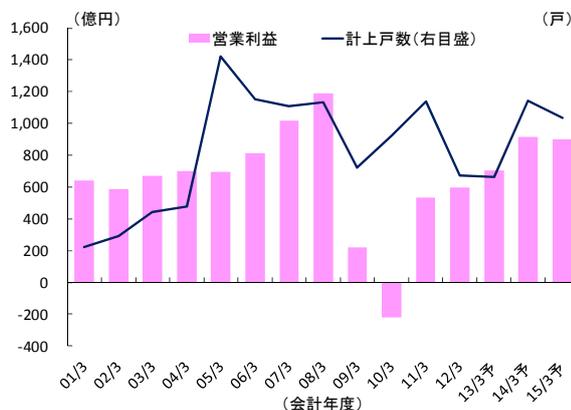
(資料)各社資料より富国生命投資顧問作成

2. 住宅部門の収益環境

大手不動産の住宅部門は東日本大震災の影響が一巡し、今後は土地取得価格の低い物件の販売が本格化することで採算性が向上し、2015/3 期には営業利益は大手4社合計で900億円台まで回復する見込みである。

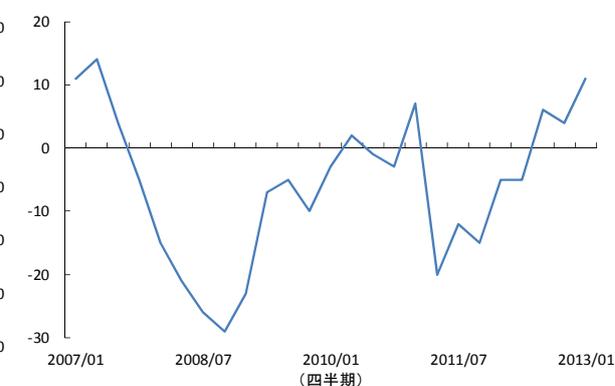
住宅需要を示すDIは2012年後半からプラス傾向となっており、リーマンショック前の水準の+10ポイントを回復している。最低水準にある住宅ローン金利の先高観や政府の脱デフレ政策の影響が寄与しているものであろう。なおこれまで高額価格帯のマンションは販売不振が続いていたが、株式市場の上昇や相続税対策により、1億円超の高級マンションにも国内の富裕層が購入に動いているようである。さらにこのような高額マンションについては海外の投資家が投資目的で購入するケースも増えつつある。

図表5. 住宅部門営業利益推移



(資料)各社資料より富国生命投資顧問作成

図表6. 住宅買い時DI



(資料)株式会社長谷工アーベスト資料より富国生命投資顧問作成

3. 中長期的な視点（政策面の影響）

元々不動産業界は政策面での影響を大きく受ける傾向がある。過去には小泉内閣の都市再生政策で容積率の緩和等の恩恵を受けてきた。その後 2008/3 期まではグローバルな景気回復もあり大手不動産の業績は拡大を続けた。

リーマンショック後、長期にわたる経済不況解決のため民主党政権は「新成長戦略」を立案した。この戦略の一環として 2011 年に国際戦略特区として 7 箇所（北海道、茨城県、東京都、京浜臨海部、愛知県・岐阜県、京都府・大阪府・兵庫県、福岡県）が指定された。このうち、不動産業界に影響の大きい東京都の戦略（アジアヘッドクォーター特区）は主に海外企業の誘致策である。国内需要が先細りする中で海外需要の取り込みは不動産業界の業容を維持するためには必須の課題であり、今後の進展に期待している。因みにこのアジアヘッドクォーター特区効果でオフィスワーカーが 1 万人増加（1 人当たり平均使用床面積 12.1 m²）した場合を試算すると使用面積は 121 千 m² となり、大手不動産の 2015/3 期末賃貸面積ベースで約 0.9%の需要増加要因となる。

図表7. 大手不動産営業利益推移

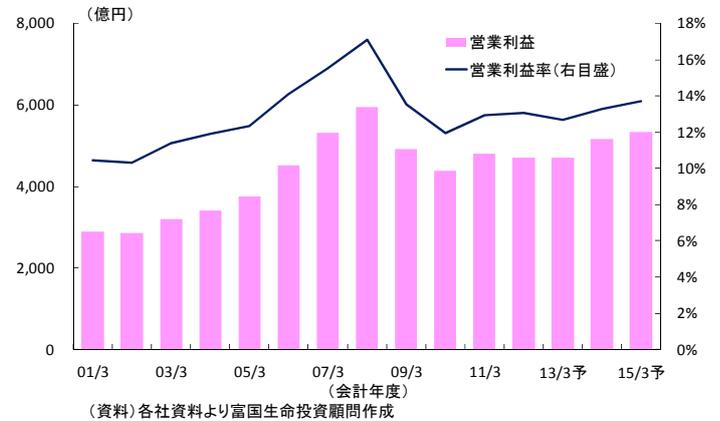


図8. アジアヘッドクォーター特区

■アジアヘッドクォーター特区

○基本理念
 (税制(法人実効税率の低減)、規制緩和、まちづくりを組み合わせた戦略的企業誘致)
 東京に欧米・アジアのグローバル企業のアジア本社研究開発拠点を誘致し、民間投資を誘発

○特区対象エリア
 ①東京都心・臨海地域、②新宿駅周辺、③渋谷駅周辺、④品川駅・田町駅周辺、⑤羽田空港跡地

○経済効果試算
 外国企業500社を誘致した際の経済効果に建設波及効果を加えて試算

①経済効果: 約14兆6千億円
 ②雇用誘発効果: 約93万人

(資料) 東京都HPより富国生命投資顧問作成

最近では安倍政権で設置された産業競争力会議でも不動産業界に関する規制緩和・規制強化両面について検討される模様である。検討例にある老朽化ビルの建替促進は投資余力のある大手不動産各社のビジネスチャンス拡大につながることから実現されればポジティブである。

図9. 産業競争力会議資料

■産業競争力会議資料

例: 「老朽化ビル」の建替促進

○規制緩和: 容積率の緩和、都市再開発法の見直し、マンション建替に係る合意要件緩和
 ○規制強化: 省エネ・耐震の義務化、環境税賦課、耐震基準未満の不動産に対し固定資産税の引上げ

(資料) 首相官邸HPより富国生命投資顧問作成

(富国生命投資顧問 (株) シニアアナリスト 橋本 浩)