

Outlook for Japanese Real Estate Market

(taking into account the impact of the Earthquake)

1. はじめに

(簡単な自己紹介)

(PowerPoint 資料 ; About Speaker)

(PowerPoint 資料 ; About B-LOT Company Limited)

3月11日に発生した東日本大震災は、ようやく改善傾向を強めて来た不動産市場にとって、地震と津波の直接的な被害だけにとどまらず、東京一極集中や原発などのリスクの顕在化、海外投資家の日本評価の見直しなどにより、広範で長期的な影響を及ぼしている。震災後の市況を反映したデータが限られる中で、現時点での不動産市場の見通しを整理する。なお、データは5月17日までに公表されたものを使用している。

2. 震災前の市況

- (賃貸市場 ~ オフィス) 2008年に発生したリーマン・ショック以降、空室率は上昇、賃料は低迷していたが、ようやく改善の傾向が見られるようになり、「2011年に反転する」という論評が多かった。
(PowerPoint 資料 ; Office Rent Market in Central Tokyo)
- (賃貸市場 ~ レジデンシャル) 一部の高級賃貸を除き、リーマン・ショックの影響を大きくは受けず堅調であった。
- (融資環境) 一部のデベロッパー向けを除き、銀行は概ね積極的に不動産向け融資を行っていた。
- (不動産投資市場 ~ 全般) エリアは東京に偏っているものの、レジデンシャル物件や土地を中心に、総じて売買取引件数は増加、価格も上昇する傾向にあった。
- (不動産投資市場 ~ ファンドの動き) J-REITをはじめとするファンドに資金が集まり、レジデンシャル物件を中心に、大型物件についてはやや過熱気味で価格が上昇していた。
- (不動産投資市場 ~ その他) デベロッパーは低金利政策などによる底堅い需要に支えられ、また建築費の低下などにより、積極的に土地取得を行っていた。

3. 震災後の市況

- (賃貸市場 ~ オフィス) 東京あるいは仙台の賃貸オフィスビルへの震災による直接的な被害は概ね軽微なものに留まった。今のところ、オフィス賃貸市場の需要動向に大きな変化は現れていない。
- (賃貸市場 ~ オフィス②) ただ、震災による経済成長率の下方修正や企業業績の悪化見込みなどを考慮すれば、賃料水準の反転時期が先送りとなることは避けられないだろう。
- (賃貸市場 ~ オフィス③) 今回の震災をきっかけにオフィスビルの選別が更に進む可能性が高い。耐震性、非常用発電システム、省電力性、ライフラインや交通アクセスの優位性、地盤の強固さなどへの注目度が高まり、選別要因としての重みを増していく。この結果、市場の二極化が加速するであろう。
- (賃貸市場 ~ レジデンシャル) J-REIT や大型プライベートファンドが保有する賃貸マンションに大きな

被害はなく、高い稼働率を維持できていることから、震災の影響が最も小さいセクターと言える。

- (賃貸市場 ~ その他) 飲食店やリテールを中心に、自粛や停電の影響で賃料減額要請が相次いでいる。
- (融資環境) 銀行は積極的な融資の姿勢は維持しつつも、市場の二極化により低迷が見込まれる物件などについては慎重にならざるを得ない。但し長期的には、運用先が減り続けている銀行にとって、不動産向け融資は引き続き重要であろう。

- (不動産投資市場 ~ 全般) 2011年3月末(注1)の不動産売買取引はキャンセル事例が発生して減少した。海外投資家が様子見のため本国にて投資を承認しなかったり、建物の調査を再度行うなどの事例があった。しかし、取引がゼロになった訳では決してなく、むしろ比較的冷静に粛々と行われたものも多かった。

(注1; 日本では多くの企業が3月末を決算期末としているため、不動産をはじめ各種の取引が非常に多くなる。)

(PowerPoint 資料 ; Real Estate Transactions Disclosed in March)

このグラフは、昨年及び本年の3月における、東京証券取引所に公表された不動産取引の金額の推移である。震災が発生した本年3月11日以降、昨年の同時期の2,360億円からは大きく減少しているものの、920億円の取引が行われていたことがわかる。

- (不動産投資市場 ~ 全般②) 震災から2ヶ月を経過し、国内の資金を扱う投資家は落ち着きを取り戻している。原発問題が解決へ向かい、電力問題にも対応できていることが前提ではあるものの、この傾向は続くものと思われる。
- (不動産投資市場 ~ 全般③) 地震によってリスクプレミアムを乗せるといった動きは見られないが、耐震性及び液状化(注2)のリスクは今後更に慎重に審査することになるであろう。全般に旧耐震基準から新耐震基準(注3)へ、高層マンションから低層マンション・戸建てへ、あるいは沿岸から山の手への移動がみられる。また、首都移転は、過去の調査で「経済合理性がない」と判断されていて実現しないと考えられるが、中長期的には、生産拠点だけにとどまらず、首都・本社機能の一部移転やバックアップ体制強化の動きが強まる可能性が高い。

(注2; 地震の振動により砂質の地盤が一時的に液体状になり、地盤の上にある建物が沈んだり、傾いたり、あるいは倒れたり、また、道路がひび割れたりする現象のこと。河口や埋め立て地などで発生することが多い。)

(注3; 1981年の建築基準法の改正にて耐震基準が改められている。)

- (不動産投資市場 ~ 全般④) デベロッパーについては、資材不足による工事の遅れや電力供給の不安などにより、建築スケジュールの遅れが懸念されている。
- (不動産投資市場 ~ ファンドの動き) 震災でも購入意欲は大きくは衰えていない。ファンドの資金繰りに問題はなく、実際に物件購入やJ-REITの増資が行われており、また売り急ぎも見られない。国内の資金を扱うファンドには、原発事故を原因としての方針変更は見られない。

(PowerPoint 資料 ; Acquisitions and Dispositions by J-REIT)

(PowerPoint 資料 ; Finance by J-REIT)

震災後、J-REITは845億円の新規投資を行っており、また6月までに更に260億円の投資を行うことを公表している。加えて、約139億円の増資も公表されている。

- (不動産投資市場 ~ ファンドの動き②) J-REITが不動産売買市場の回復を先導する可能性がある。J-REIT投資口価格は震災を経ても安定している。日本銀行がJ-REIT買入の資金枠を500億円から1,000億円に拡大したことも大きいですが、実際には累計で197億円しかJ-REITを買い入れておらず、特に4月以降は19億円のみで留まっている。むしろ、J-REITの投資対象としての安定性が損なわれていないと認識されている証拠と考えられる。J-REIT各社が震災発生後にいち早く保有物件に係る物的損害の状況や震災関連費用の概算額を発表したことや、投資を継続して海外投資家への日本の不動産に対する安心感を高めている

ことが、震災以降の J-REIT セクターの好パフォーマンスや、日本の不動産にかかる深刻な被害イメージの払拭に繋がっていると考えられる。

(PowerPoint 資料 ; Tokyo Stock Exchange REIT Index)

(PowerPoint 資料 ; J-REIT Damages Incurred due to Earthquake)

J-REIT が公表した震災による被害状況によると、すべての投資法人において重大な被害はなく、見込まれる補修費用も合計で 22 億円となっている。これは、J-REIT すべての投資額である 7 兆 9919 億円のわずか 0.03% である。これは投資適格物件の耐震性の高さを証明しており、発生が懸念される東海地震などに対してもある程度の安心感を与える。

- (不動産投資市場 ~ ファンドの動き③) アジア経済圏において、日本に代わる大きく安定した不動産市場はないため、今のところ海外投資家の日本からの撤退といった動きは見られず、また日本を重視する基本的な投資スタンスに変化は見られない。しかし、震災を機に外国人投資家の投資意欲が減退しており、地震や原発のリスクを踏まえて新たな投資方針の策定に動いており、それが完了してから「慎重に再開する」という投資家が多い。総じて、日本に通じていない外国人投資家ほど慎重と言える。
- (不動産投資市場 ~ その他) 資金力のある日本の不動産会社は、「しっかりいい物件が買えるチャンス」と捉えている。個人の富裕層などのエンド投資家は、本業の立て直し優先になっている法人を除き、投資意欲は衰えず、かつ「今なら安く買うことができるのでは？」と期待感を抱いている。隣国であり、実際の距離も精神的な距離も近い韓国の投資家の皆さんにとっては、もちろん慎重さは必要なものの、大きなチャンスが広がっていると考えられる。

以上