

不 動 産・住 宅

【要約】

東京圏地価動向

- 商業地、住宅地共に下落傾向はまだ継続なるも、3 年連続でマイナス幅は縮小し、縮小幅は▲1%を切る水準に。反転の時期が近いとの期待が高まっている。

東京 23 区オフィスビル市場

- 2012 年度は上半期に東京 23 区の新築オフィスビル供給が集中。大量供給に伴って、空室率は一時過去 15 年間で最悪の水準にまで上昇。その後は緩やかに低下 (2012 年 11 月時点で 7.4%) 空室率の高止まりが続く状況下、賃料は下落傾向が継続。
- 2013 年度は新規供給のペースが落ち着き、空室消化が始まることで、空室率は僅かに低下 (改善) を予測するも、平均賃料の回復にはまだ時間を要すると思われる。

住宅市場 (全国)

- 2012 年度は、被災地域における復興支援住宅の建設が本格化し、復興需要が押し上げ要因となった一方、住宅エコポイント終了に伴う需要の落ち込みもあり、通年での新設住宅着工件数は 2011 年度比微増 (85 万 7 千戸) に留まる見込み。
- 2013 年度は、継続する復興需要に加え、消費税増税前の駆け込み需要を狙った着工増により、86 万 8 千戸を予測。

首都圏マンション市場

- 2012 年の首都圏新規供給戸数は、4.6 万戸で 2011 年と比べてほぼ横這い。上期は東日本大震災による販売開始時期の前年からの後ズレ、および在庫処分の一巡に伴うデベロッパーによる用地仕入れ・着工の再開により 2011 年を上回るペースで供給がなされたが、下期はペースが落ち、年間を通しては前年並みとなった。
- 2013 年は、消費税増税前の駆け込み需要を捉えるべく、デベロッパーによる積極的な販売が予想され、4.9 万戸 (前年比+7%) の供給を予測。

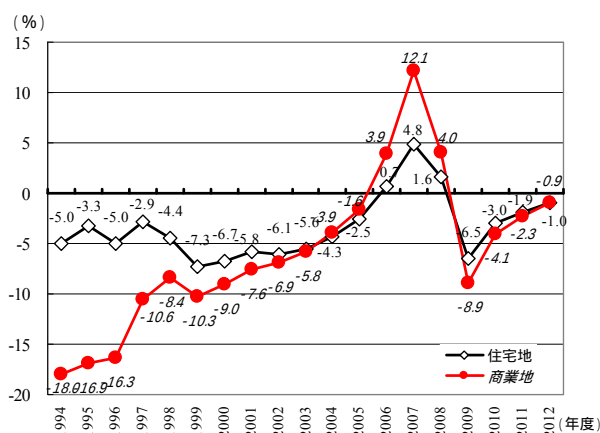
産業の動き

1. 東京圏地価動向

地価下落幅は3
年連続で縮小

2012 年 7 月 1 日付の東京圏(東京、神奈川、千葉、埼玉、茨城)の基準地価は、商業地、住宅地共に、引き続き下落傾向が続いているが、3 年連続でマイナス幅は縮小し、ついに▲1%を切る水準となり(【図表 24-1、2】)、反転の時期が近いとの期待が高まっている。四半期の地価動向を調査した国土交通省による調査レポートでも、2012 年第 2、第 3 四半期と上昇・横這い地点が増加している(【図表 24-3】)。

【図表 24 - 1】東京圏基準地価対前年比率の推移

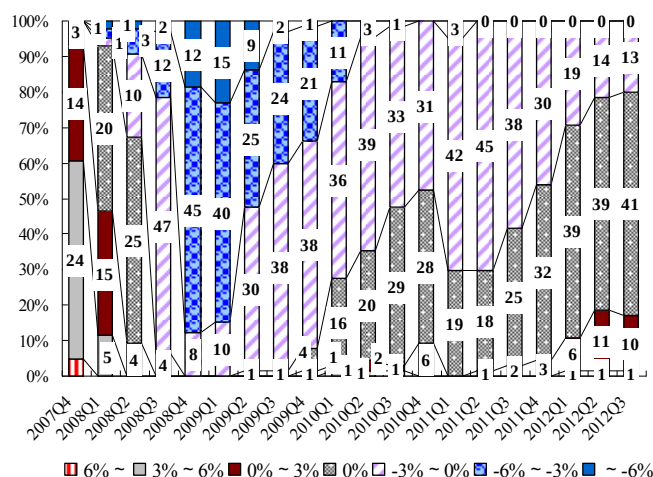


【図表 24 - 2】東京 23 区公示地価対前年比率の推移

(住宅地)			(商業地)		
区名	2011年	2012年	区名	2011年	2012年
千代田区	0.8	0.2	千代田区	3.2	1.2
中央区	0.9	0.4	中央区	3.0	1.4
港区	2.1	0.2	港区	4.5	1.4
新宿区	1.3	0.5	新宿区	3.0	1.3
文京区	2.9	0.5	文京区	3.6	0.8
台東区	2.7	0.9	台東区	3.8	0.9
墨田区	2.4	0.0	墨田区	1.7	0.3
江東区	1.6	0.3	江東区	2.3	0.2
品川区	0.6	0.4	品川区	1.4	0.4
目黒区	0.9	0.0	目黒区	1.8	0.9
大田区	0.9	0.7	大田区	1.8	0.8
世田谷区	1.4	0.7	世田谷区	1.5	0.7
渋谷区	1.6	0.7	渋谷区	5.8	1.4
中野区	0.9	0.6	中野区	2.1	1.1
杉並区	0.6	0.2	杉並区	0.8	0.4
豊島区	2.3	0.5	豊島区	3.1	0.6
北区	1.0	0.2	北区	1.6	0.5
荒川区	1.3	0.2	荒川区	2.3	0.2
板橋区	1.6	0.5	板橋区	2.2	0.7
練馬区	0.8	0.3	練馬区	1.4	0.4
足立区	1.5	0.6	足立区	1.0	0.4
葛飾区	0.9	0.6	葛飾区	0.8	0.6
江戸川区	1.8	0.5	江戸川区	1.4	1.4

(出所)【図表 24-1、2】とも、国土交通省「公示地価」よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

【図表 24 - 3】東京圏地価(変動率)地区数の推移



(出所)国土交通省「地価 LOOK レポート」よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

地価の上昇・横這い地点として、住宅地では大規模なマンション開発や商業施設開発が行われたエリアが、商業地では、商業施設・観光施設を核とした再開発エリアが挙げられる(東京 23 区においては、住宅地・商業地とも東京スカイツリーの開業効果による墨田区の横這い・上昇が特徴)。

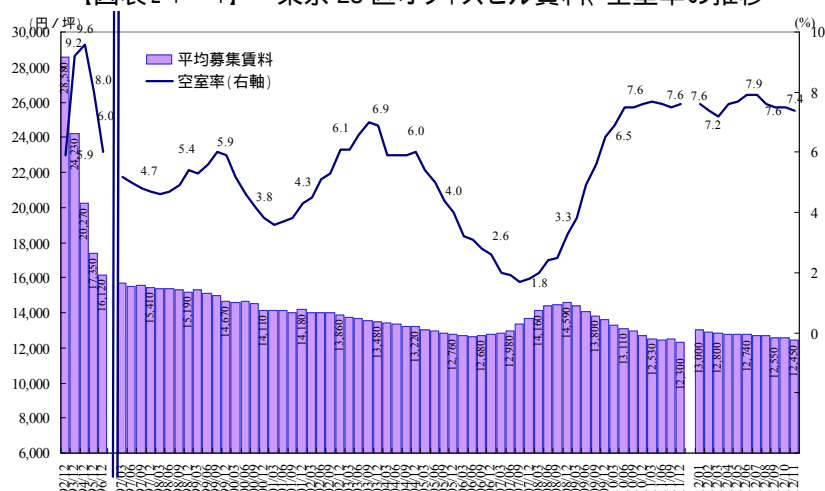
2013 年度は復興需要や消費税増税前の駆け込み需要など、不動産開発・投資の伸びが予想される。国内経済・景気の動向如何ではあるものの、不動産投資がより活発化することで、地価の底打ち・上昇も期待できる。

2. 東京 23 区オフィスビル市場

空室率は 7.4%となり、最悪値からは緩やかに低下(改善)

東京 23 区のオフィス空室率は、2012 年 6 月、7 月時点で 7.9%と、過去 15 年間で最悪の水準を記録した。その後は緩やかに改善し、2012 年 11 月時点では 7.4%となっている(【図表 24-4】)。

【図表 24 - 4】 東京 23 区オフィスビル賃料、空室率の推移

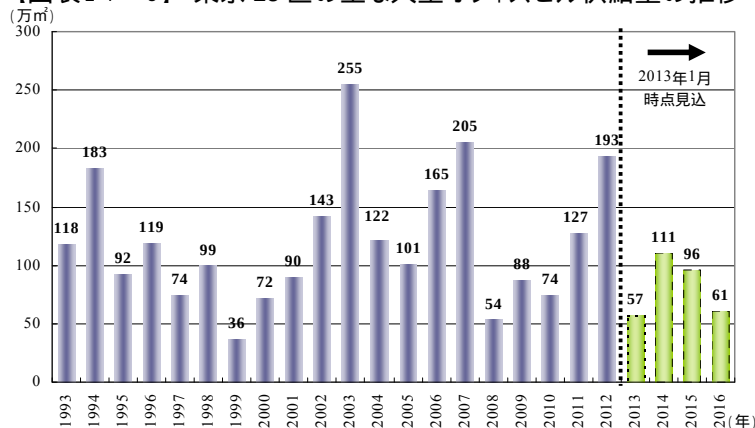


(出所)CBRE「OFFICE MARKET FRASH」よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成
(注)2011 年以前と 2012 年以降は集計方法が変更されており連続していない。

大規模オフィスビルの空室率が目立った

規模別に見ると、2012 年度上半期は東京都心の大規模な新築オフィスビル供給が集中し(【図表 24-5】)、これらのオフィスビルが一部空室を抱えて竣工したことで、大規模オフィスビルの空室率上昇(悪化)が目立っていた(【図表 24-7】)。2012 年度下半期は新規供給のペースが落ち着き、空室消化が始まったことで、大規模オフィスビルの空室率が改善しつつある。

【図表 24 - 5】 東京 23 区の主な大型オフィスビル供給量の推移



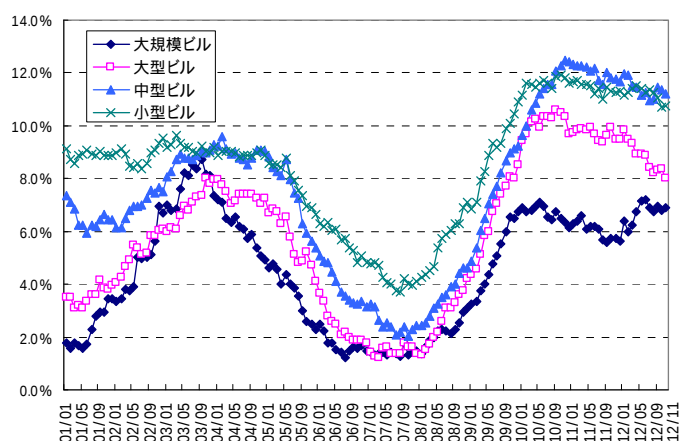
(出所)森ビル資料、「都市再生と環境インフラ」、みずほ証券「Mizuho Securities Real Estate Market Report」等よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成
(注)2013 年以降はみずほコーポレート銀行産業調査部予測

【図表24-6】2013年竣工済み/予定の主なオフィスビル(延床面積2万㎡以上)

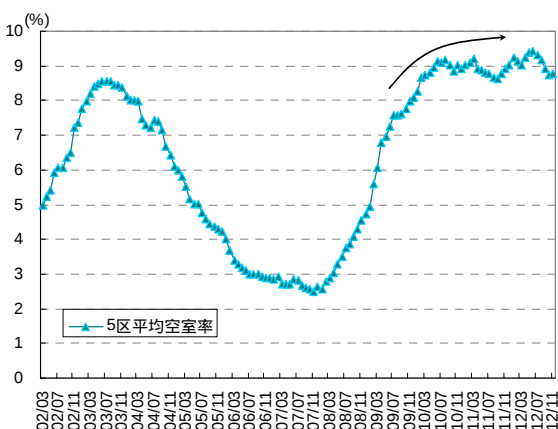
名称	所在地	延床面積 (㎡)	竣工 予定月	事業主体
日本橋本町二丁目計画(NTA本町ビル等建替)	中央区日本橋本町	27,466	2013年1月	三井不動産、ロータスエステート
歌舞伎座建替計画(KS計画)	中央区銀座	94,097	2013年2月	歌舞伎座、松竹
WATERRAS 北街区(淡路町2丁目西部地区)	千代田区神田淡路町	129,000	2013年3月	再開発組合(安田不動産、東急不動産、東京建物)
御茶ノ水ソラシティ(御茶ノ水セントラルビル/旧・日立本社ビル建替)	千代田区神田駿河台	102,179	2013年3月	駿河台開発特定目的会社(大成建設、ヒューリック、安田不動産、昭栄他)
東京スクエアガーデン(京橋3-1プロジェクト)	中央区京橋	117,526	2013年4月	京橋開発特定目的会社(東京建物など)、片倉工業他
アークヒルズ サウスタワー(21・25森ビル建替計画)	港区六本木	55,052	2013年6月	森ビル
高輪二丁目計画	港区高輪	22,908	2013年9月	日本土地建物、光和ビルディング
JR大塚駅南口ビル	豊島区南大塚	23,033	2013年10月	JR東日本

(出所)「都市再生と環境インフラ」、みずほ証券「Mizuho Securities Real Estate Market Report」等より
みずほコーポレート銀行産業調査部作成

【図表24-7】主要5区オフィスビルの規模別空室率推移



【図表24-8】主要5区のオフィスビル空室率推移



(出所)三幸エステート「オフィスマーケット」よりみずほコーポレート銀行 (出所)三鬼商事「東京の最新オフィスビル市況」より
産業調査部作成 みずほコーポレート銀行産業調査部作成

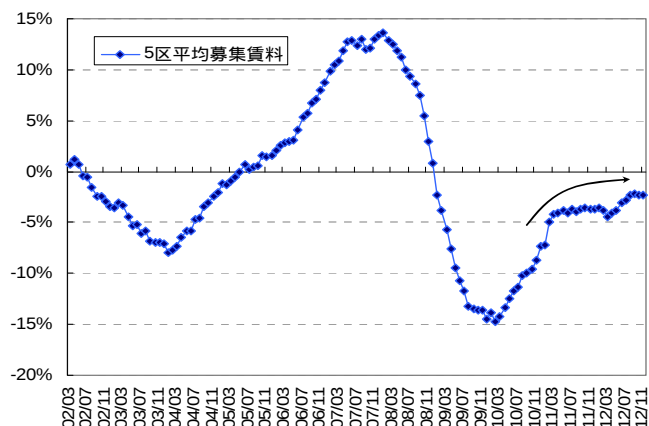
(注)主要5区：千代田、中央、港、新宿、渋谷
大規模ビル：1フロア面積200坪以上
大型ビル：1フロア面積100坪以上200坪未満
中型ビル：1フロア面積 50坪以上100坪未満
小型ビル：1フロア面積 20坪以上 50坪未満

賃料は下落傾向
が続く

オフィスビル賃料は下落傾向が続いている(【図表24-4】)。

主要5区のオフィス賃料についても、下落幅は徐々に縮小しつつあるが、下落傾向自体は継続している(【図表24-9】)。先述のとおり、オフィスビルの空室率は過去最悪の水準を脱しつつあるものの、2010年以来続いてきた空室率の高止まりに伴う「借り手優位」の状況に変わりはなく、賃料上昇の動きには至っていないものと考えられる。一般的に、オフィスビルの空室率が改善しても、「貸し手優位」に変わり賃料の上昇に至るまでには相応のタイムラグがあるといわれており、平均賃料の回復にはまだ時間を要すると思われる。

【図表 24 - 9】 主要5区オフィスビルの平均賃料の前年同月比推移



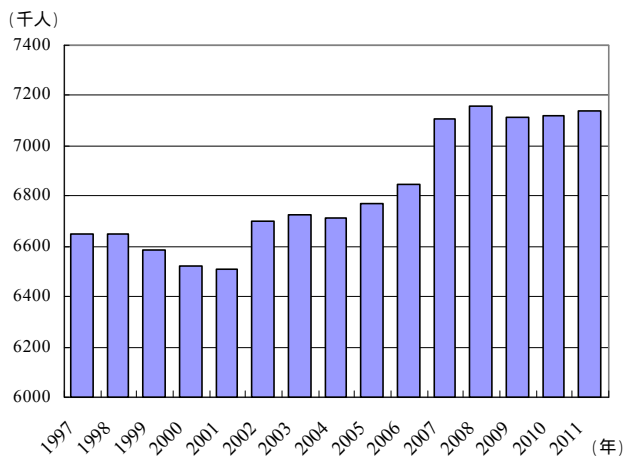
(出所) 三鬼商事「東京の最新オフィスビル市況」よりみずほコーポレート銀行
産業調査部作成

2012 年はオフィスの大量供給により、需給バランス悪化するも、徐々に改善

東京都の労働力人口は、依然高水準で推移し(【図表 24-10】)、足元の有効求人倍率は2009 年後半の最悪期を脱し、改善が続いている(【図表 24-11】)等オフィス需要にとっての好材料が見受けられる。

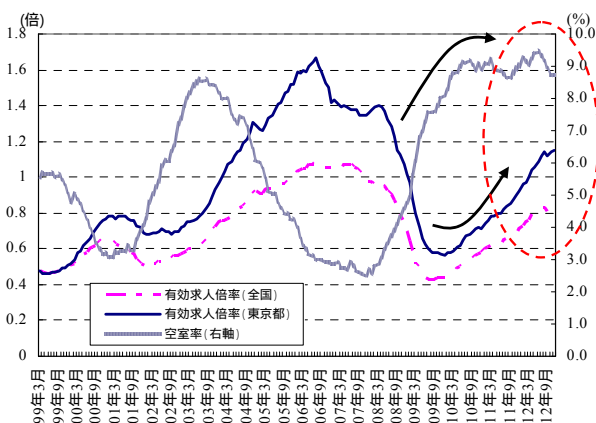
こうした中、2013 年は大型新築ビルの供給量が落ち(【図表 24-5、6】)、空室消化が進むことから、僅かではあるが空室率の低下(7.2%)を予測する。

【図表 24 - 10】 東京都の労働力人口の推移



(出所) 東京都総務局より
みずほコーポレート銀行産業調査部作成
(注) 1997 年から 2011 年は、12 ヶ月各月の平均値

【図表 24 - 11】 東京5区空室率と有効求人倍率推移



(出所) 有効求人倍率は厚生労働省、空室率は三鬼商事よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

3. 住宅市場(全国)

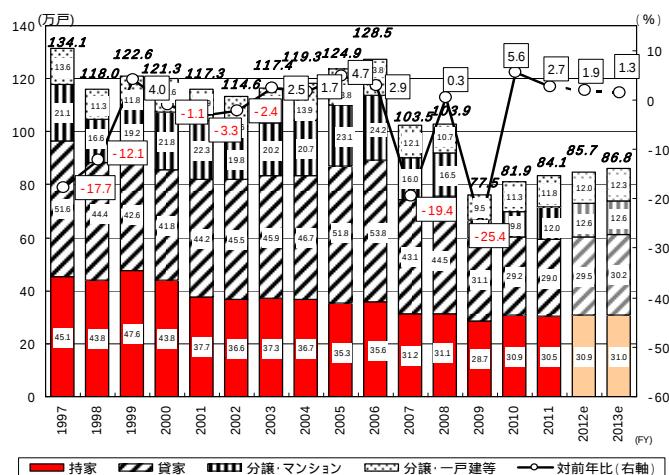
2012 年度の新設住宅着工件数は微増

2012 年度は、被災地域における復興支援住宅の建設が本格化し、復興需要が押し上げ要因となった一方、住宅エコポイント終了に伴う需要の落ち込みもあり、通年での新設住宅着工件数は2011年度比微増(85万7千戸)に留まる見込み(【図表24-12】)。

2013 年度は、2012 年度から継続する復興需要に加え、消費税増税前の駆け込み需要を狙った着工増により、86万8千戸を予測する(【図表24-12】)。

なお、消費税増税に関しては、住宅購入への影響が大きいことから、消費税増税にあわせて住宅取得支援策の実施が検討されているが、本稿執筆時点(2013年1月23日)では具体的な内容は未確定であり、前回増税時を参考に予測を行っている。

【図表24-12】新設住宅着工の推移



(出所)建設物価調査会「月刊住宅着工統計」よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注)2013 年度の新設住宅着工件数はみずほコーポレート銀行産業調査部予測

【図表24-13】利用関係別全国住宅着工戸数

【実数】		11fy	12fy	13fy	11/上	11/下	12/上	12/下	13/上	13/下
	(単位)	(実績)	(見込)	(予測)	(実績)	(実績)	(実績)	(見込)	(予測)	(予測)
着工戸数	戸数(千戸)	841.2	857.4	868.5	432.8	408.5	442.9	414.5	446.2	422.3
床面積	面積(百万㎡)	75.8	77.3	78.1	39.5	36.3	39.8	37.5	40.1	38.0
持家	戸数(千戸)	304.8	308.6	310.0	162.4	142.4	161.2	147.4	160.0	150.0
貸家	戸数(千戸)	289.8	294.8	302.0	147.2	142.6	156.5	138.3	157.0	145.0
分譲	戸数(千戸)	239.1	246.0	248.5	118.8	120.3	121.5	124.5	125.0	123.5
一戸建等	戸数(千戸)	118.8	120.4	123.0	59.5	59.3	61.4	59.0	62.0	61.0
共同住宅	戸数(千戸)	120.3	125.5	125.5	59.3	61.0	60.0	65.5	63.0	62.5

【増減率】		11fy	12fy	13fy	11/上	11/下	12/上	12/下	13/上	13/下
	(%)	(実績)	(見込)	(予測)	(実績)	(実績)	(実績)	(見込)	(予測)	(予測)
着工戸数	(%)	+ 2.7%	+ 1.9%	+ 1.3%	+ 6.1%	▲ 0.6%	+ 2.4%	+ 1.5%	+ 0.7%	+ 1.9%
床面積	(%)	+ 2.5%	+ 2.1%	+ 1.0%	+ 6.3%	▲ 1.3%	+ 1.0%	+ 3.4%	+ 0.6%	+ 1.4%
持家	(%)	▲ 1.2%	+ 1.3%	+ 0.4%	+ 2.0%	▲ 4.6%	▲ 0.7%	+ 3.5%	▲ 0.8%	+ 1.8%
貸家	(%)	▲ 0.7%	+ 1.7%	+ 2.4%	+ 0.6%	▲ 2.1%	+ 6.3%	▲ 3.0%	+ 0.3%	+ 4.8%
分譲	(%)	+ 12.7%	+ 2.9%	+ 1.0%	+ 20.2%	+ 6.2%	+ 2.3%	+ 3.5%	+ 2.9%	▲ 0.8%
一戸建等	(%)	+ 4.1%	+ 1.4%	+ 2.1%	+ 5.6%	+ 2.6%	+ 3.3%	▲ 0.5%	+ 0.9%	+ 3.4%
共同住宅	(%)	+ 22.8%	+ 4.3%	▲ 0.0%	+ 39.5%	+ 10.0%	+ 1.2%	+ 7.4%	+ 5.0%	▲ 4.6%

(出所)建設物価調査会「月刊住宅着工統計」よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注)2013 年度はみずほコーポレート銀行産業調査部予測値

〔持家〕

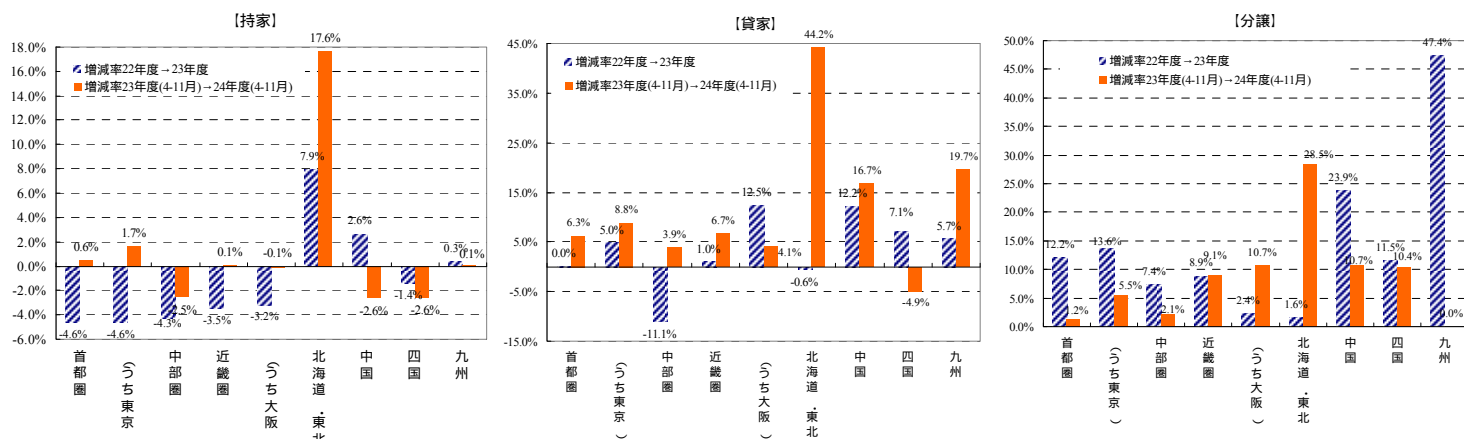
2012年度は、対前年度比+1.3%を予想

2012年度の持家着工は、2011年度対比+1.3%で着地見込み。

東北地方を中心とした震災の被災地域における復興支援住宅の建設が本格化し、復興に伴う一時的な需要増(2012年度は2011年度比+17.6%増)に加えて、住宅ローンの低金利傾向といった住宅取得者にとっての好環境を踏まえ、各社とも強気の供給を行った。一方で、下期は住宅エコポイント終了に伴う需要減が影響し、通年では前年度比+1.3%で着地見込み(〔図表24-13〕)。

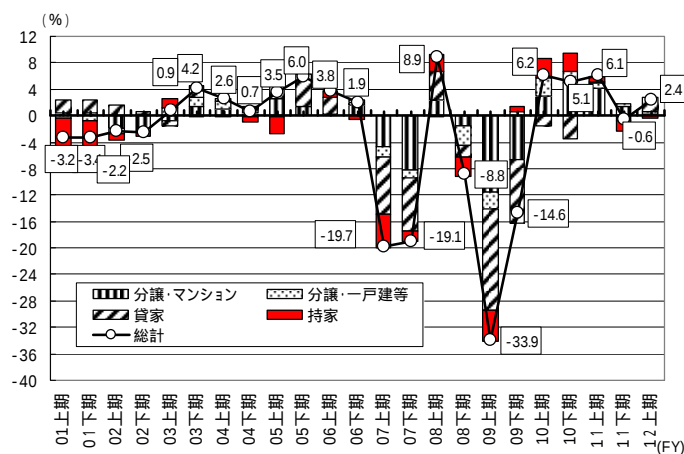
なお、消費税増税に関しては、2013年10月以降の契約から消費税率8%が適用される見込みであり、2013年度上期に駆け込み需要、下期に反動減が予測され、通年では2012年度並み(+0.4%)を予測する。

〔図表24-14〕地域別持家・貸家・分譲(共同住宅+一戸建て等)着工数増減



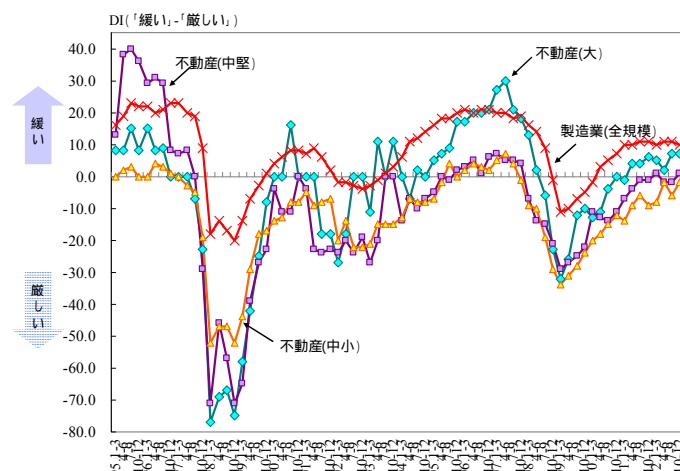
(出所)建設物価調査会「月刊住宅着工統計」よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

〔図表24-15〕利用関係別伸び率及び寄与度の推移(半期)



(出所)建設物価調査会「月刊住宅着工統計」より
みずほコーポレート銀行産業調査部作成

〔図表24-16〕金融機関の貸出態度推移



(出所)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より
みずほコーポレート銀行産業調査部作成

(貸家)

2012 年度は前年度比 +1.7% の見込み

貸家着工については、これまで国内景気の不透明感から、貸家供給の大半を占める土地オーナーにとって、不動産投資に対するリスクの高さが意識され、着工戸数の減少傾向が続いてきた(【図表 24-15】)。

2012 年度は、2011 年度に見られた東日本大震災後の一時的な着工減からの回復、東北地方での被災者向け賃貸住宅の着工増(【図表 24-14】)が寄与し、これまでの減少基調から一転、前年度比 1.7% の増加で着地見込み(【図表 24-13】)。

2013 年度は前年度比 +2.4% のを予測

2013 年度については、消費税増税前の駆け込み需要から前年度比+2.4% の増加を予測する。

(分譲・共同住宅)

2012 年度は前年度比 +4.3% と上昇ペースは落ち着く見込み

2012 年度は、特に下期に消費税増税の駆け込み需要取り込みを狙ったデベロッパーによる積極的な着工が行われた(前年同期比+7.4%)が、2011 年度の急激な上昇ペース(2010 年度比+22.8%)は落ち着き、対前年度比 +4.3% 程度の増加にて着地見込み(【図表 24-13】)。ペースは落ちたが、他の 3 区分に比べて増加率はトップであり、新設住宅着工を牽引している。

2013 年度については、デベロッパーによる仕入れ状況から推察すると、着工件数は 2012 年度並みと予測する。なお、一般的に共同住宅の工期は一戸建てと比べて長い為、2013 年度着工分は消費税増税前の駆け込み需要には間に合わず、駆け込み需要は織り込んでいない。

(分譲・一戸建て)

2012 年度は前年度比+1.4%
2013 年度は +2.1% の増加を予測

2012 年度は資金調達環境の回復(【図表 24-16】)のもと、ハウズビルダーが、好調だった 2011 年度と同ペースでの積極的な供給を行い、前年度比+1.4% 程度の増加で着地見込み(【図表 24-13】)。

2013 年度は、特に上半期において消費税増税前の駆け込み需要を狙った着工増が予測され、前年度比+2.1% の増加を予測。

4. 首都圏マンション市場

次に、新設住宅着工を牽引し、地価への影響を見る上でも重要な首都圏マンションの供給(販売)状況を取り上げる。

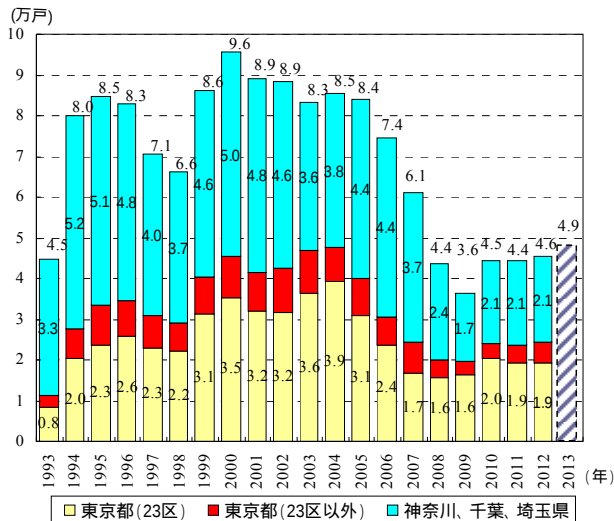
2012 年の供給は前年比ほぼ横這いで着地

2012 年の首都圏(1 都 3 県)新規供給戸数は、4.6 万戸と、2011 年と比べてほぼ横這いの着地となった。上期は東日本大震災による販売開始時期の前年からの後ズレ、および在庫処分の一巡に伴うデベロッパーによる用地仕入れ・着工の再開により 2011 年を上回るペースで供給がなされたが、年後半はペースが落ち、年間を通しては前年並みとなった(【図表 24-17、18】)。販売ペース下落の要因としては、2012 年 8 月に消費税増税関連法案が可決した後、マンション購入を考えていた消費者が様子見の態度をとったためと考えられる。

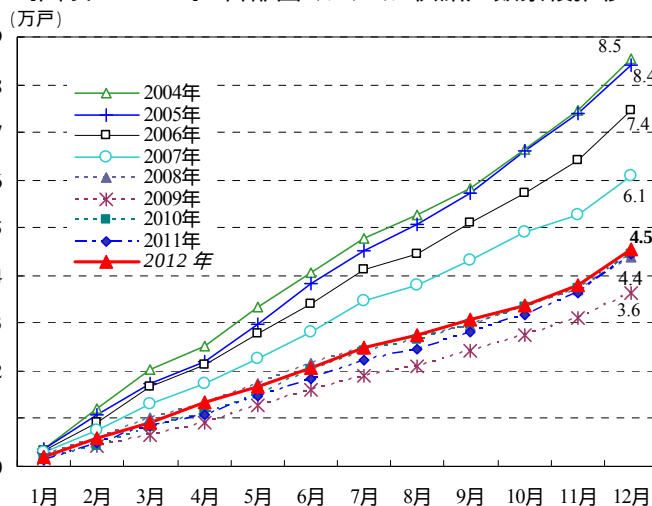
2013年の供給は
4.9万戸と前年比
+7%の増加を予
測

なお、2013年に入り、2013年度税制改正における住宅ローン減税の延長等、政府による住宅取得支援策が徐々に明らかになってきており、前述の消費者の様子見マインドにも変化が生じると考えられる。あわせて、デベロッパーは消費税増税前の駆け込み需要を捉えるべく、2012年下半年から仕入れ・着工を積極化しており（【図表 24-13】）、2013年の供給は4.9万戸（前年比+7%）を予測する（【図表 24-17】）。

【図表 24 - 17】 首都圏マンション供給戸数の推移



【図表 24 - 18】 首都圏マンション供給戸数累積推移



（出所）長谷工総合研究所「CRI」および不動産経済研究所「全国マンション市場動向」よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成
（注）2013年はみずほコーポレート銀行産業調査部予測値

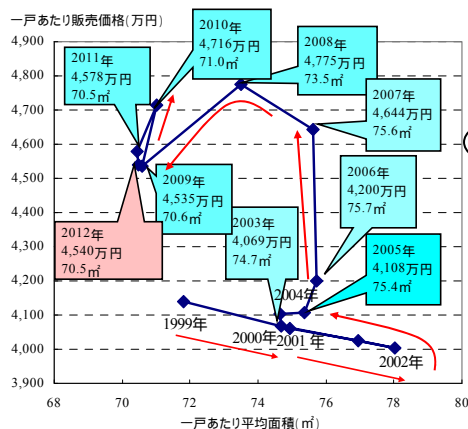
（出所）不動産経済研究所「不動産経済調査月報」より
みずほコーポレート銀行産業調査部作成

販売価格は僅かに
下落

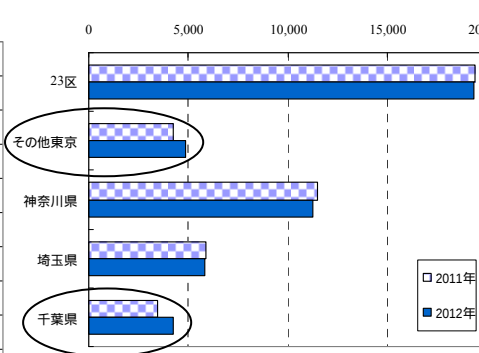
販売価格は、足元僅かではあるが下落してきている（【図表 24-19】）。販売戸数の増加ペースの鈍化を踏まえ、相対的に価格の低い東京都下や千葉県での供給を増やす等、価格を抑えた供給を行っていることが窺える。

【図表 24 - 19】 首都圏マンション1戸当たり販売価格及び販売面積の推移とエリア別供給戸数・平均販売価格の推移

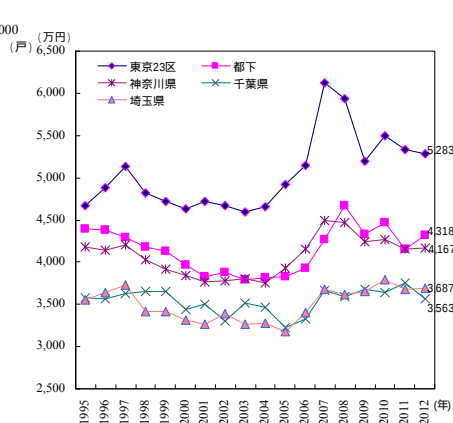
【首都圏販売価格及び販売面積】



【エリア別供給戸数】



【エリア別平均販売価格】

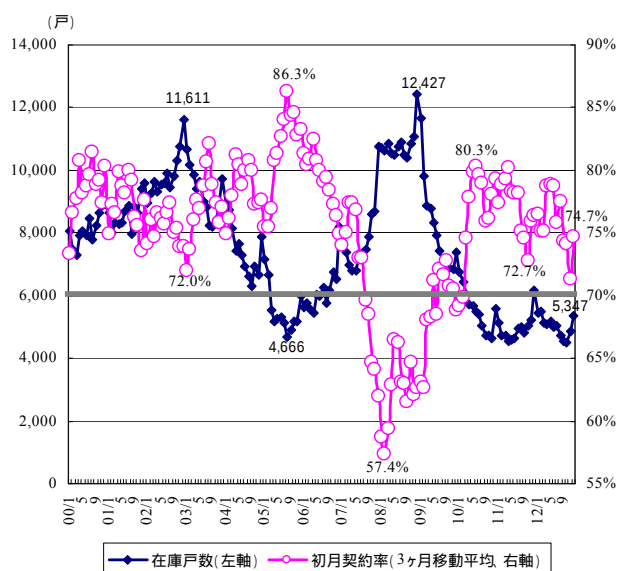


（出所）長谷工総合研究所「CRI」よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

堅調なマンション
需要に支えられ、
在庫を消化

初月契約率は、2012年12月時点の直近3ヶ月移動平均で74.7%と需給の目安といわれる70%を上回り、高水準を維持している。こうした中、在庫は2012年12月時点で5,347戸となり、前年同月時点(6,166戸)の86.7%の水準に低下(図表24-20)、デベロッパーによる在庫の順調な消化が窺える。

【図表24-20】首都圏マンション月別初月契約率と在庫の推移



(出所)不動産経済研究所よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

企業業績

1. 不動産業大手5社

【図表24-21】不動産大手5社の業績

【実額】 (億円)			
	11fy (実績)	12fy (見込)	13fy (予想)
売上高	37,636	39,250	40,350
営業利益	4,692	5,090	5,445
【増減率】			
	11fy (実績)	12fy (見込)	13fy (予想)
売上高	▲ 3.7%	+ 4.3%	+ 2.8%
営業利益	▲ 6.8%	+ 8.5%	+ 7.0%

(出所)各社IR資料よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注1)連結ベース。2013年度の数値はみずほコーポレート銀行産業調査部予測

(注2)大手5社:三井不動産、三菱地所、住友不動産、東急不動産、東京建物

2012年度は緩やかに回復

2012年度の不動産大手5社の業績について、先に述べたオフィスビルの大量供給もあり、影響が懸念されていたが、大手5社が供給する好立地・ハイスペックなビルについては、テナント付けも概ね順調だった模様。ただし、一定

の賃料調整は必要だったようで、賃貸事業における収益の回復にはもう暫く時間を要する見込み。

分譲マンション事業は仕入れ・販売状況から勘案し、2011 年度とほぼ同水準の見通し。

結果、5 社合計では特別損失影響 (東京建物の販売用不動産評価損によるもの) のあった 2011 年度からは緩やかに回復する見込み (【図表 24-21】)。

2013 年度は増収増益を予測

2013 年度については、保有するプライムオフィスビル賃料の上昇、消費税増税前の駆け込み需要によるマンション販売戸数の増加により、賃貸事業、分譲事業ともに好調となる見通し。2012 年度比増収増益を予測 (【図表 24-21】)。

2. 住宅大手 5 社 (住宅部門)

【図表 24 - 22】 住宅大手 5 社の業績

【実額】 (億円)			
	11fy (実績)	12fy (見込)	13fy (予想)
売上高	67,496	71,280	74,870
住宅部門	39,125	42,120	43,370
営業利益	3,749	3,823	4,095
住宅部門	2,471	2,772	2,960

【増減率】			
	11fy (実績)	12fy (見込)	13fy (予想)
売上高	+ 4.7%	+ 5.6%	+ 5.0%
住宅部門	+ 4.9%	+ 7.7%	+ 3.0%
営業利益	+ 11.0%	+ 1.9%	+ 7.1%
住宅部門	+ 22.3%	+ 12.2%	+ 6.8%

(出所) 各社 IR 資料よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注 1) 連結ベース。2013 年度の数値はみずほコーポレート銀行産業調査部予測

(注 2) 大手 5 社: 積水ハウス、大和ハウス工業、住友林業、積水化学工業、旭化成
住友林業は、開示情報の制限により経常利益を採用

2012 年度は増収増益で着地

住宅大手 5 社の 2012 年度の業績としては、東北地方を中心とした復興に伴う需要増が本格化し、コア事業である注文住宅を中心に戸建分譲事業が堅調に推移した。また、分譲マンション事業については、2010 年度以降に本格的に再開した仕入による案件の完成・分譲が収益面で寄与した結果、増収増益にて着地見込み (【図表 24-22】)。

2013 年度はさらなる増収増益を予測

2013 年度については、復興に伴う需要増の継続に加え、消費税増税前の駆け込み需要も相まって、各社とも戸建分譲事業の好調が見込まれる。さらに、2010 年頃より展開している海外事業について、本格的に収益計上され、2012 年度比増収増益を予測 (【図表 24-22】)。

トピックス 不動産業の構造変化の可能性を探る

内需型の不動産業

不動産業は土地およびその上物を対象としたローカル性の強い内需型ビジネスといわれており、大手デベロッパーは大きく オフィスビルの開発、賃貸住宅の分譲、賃貸の 2 つの事業を行ってきた。土地を取得し、造成および上物を建築した上で分譲(売却)もしくは賃貸するというのが伝統的なビジネスモデルであり、戦後から高度経済成長期にかけて、増大する人口・世帯数および拡大する都市、オフィスワーカーに対して住宅、オフィスの供給を担ってきた。

わが国は少子高齢化、人口減少に伴う内需低迷が懸念され、今後の高い経済成長は見込みにくい。中長期的に見て、内需型ビジネスである不動産業にとっての影響は免れないだろう。

こうしたなか、日系大手デベロッパーは事業ポートフォリオのグローバル化に前向きに取り組みはじめている。具体的には、欧米の優良オフィスビルへの投資、アジアでは住宅の開発・分譲、商業施設の開発を積極化しつつある。

不動産業の構造変化

しかし、より重要な点として、国内における不動産業の構造変化について述べたい。すなわち、社会構造・産業構造の変化を捉えた事業ポートフォリオの多様化である。

まず、商業施設(アウトレットモール)の開発が挙げられる。かつて大手デベロッパーが手がける商業施設は、オフィスビルに併設する飲食店への「床貸し」がメインであり、自ら運営まで行うことは少なかった。1990 年代中旬以降、デフレによる消費者の購買意識の変化(低価格志向)を捉えて、土地代の安い郊外にアウトレットモールの開発を始めた。既に業態として成立していたアメリカの企業から運営ノウハウを吸収しつつ、現在では開発のみならず運営まで行い、事業の柱のひとつにまで成長している。

次に挙げられるのが先進的な物流施設の開発である。近年、電子商取引が拡大し、通信販売事業者による少量多品種のストック・即日配送に対応可能な物流施設のニーズが高まっている。一方で、日本国内には未だ従来型の倉庫が多く、2000 年代前半から GL プロパティーズ、プロロジスといった外資系不動産投資プレーヤーによって先進的な物流施設の供給がなされてきた。

こうした中、2012 年に三井不動産、三菱地所は、相次いで外資系プレーヤーと共同で物流施設の開発・運営を始めた。自社の強みである土地情報・テナント企業との豊富なリレーションを活用しつつ、外資系プレーヤーの物流施設運営ノウハウを補完する狙いだ。2013 年 1 月には、三井不動産は単独での物流施設開発に着手するに至り、三菱地所も将来的な単独開発の意向を示している。

また、同年、両社は同じくメガソーラー(大規模太陽光発電所)の建設を始めた。東日本大震災後に高まる再生可能エネルギーへのニーズに応えた形だが、別の意味合いもある。すなわち、テナント企業への保有不動産の有効活用(CRE)における新たなソリューションの提供である。

物流施設、メガソーラーとも広大な敷地を要するが、これは工場跡地等、テナント企業が保有する遊休地を充てる。

さらに、住宅事業においても今後の高齢化を見据えた取り組みが始まりつつある。

超高齢社会が到来し、介護への不安を抱える高齢者が増えるなか、介護サービスの提供を受けることができる高齢者向け住宅のニーズが高まっている。高齢者向け住宅は開発や設計といった不動産事業以外に、入居者の募集や介護サービスの提供等、これまで不動産事業者に馴染みのないノウハウも必要であり、不動産事業者単体での開発・運営が行いにくかった。東京建物は自社が開発したサービス付き高齢者向け住宅の運営を、介護事業者のやさしい手に委託し、ノウハウを補完することで連携して運営を行っている。

以上のように産業空洞化(工場の縮小・撤退)に伴うテナント企業の遊休地活用ニーズ、個人の消費行動の変化や、再生可能エネルギーに対するニーズの高まり、さらには人口動態(高齢化)等社会の大きな変化に対応して上物が多様化し不動産事業も少しずつ変化しているのである。この動きこそ、不動産業の構造変化といえるのではないか。

事業領域の拡大 の背景に J-REIT の存在

国内での不動産事業ポートフォリオの多様化を可能にしたのが J-REIT の創設である。2000 年の不動産投資信託法制定を機に J-REIT が創設され、現在では資産規模約 8 兆円にまで成長し、国内不動産投資市場の最大の担い手となっている。

デベロッパーは J-REIT を開発物件の受け皿として活用し、出口を確保した上で、従来の事業領域での取扱量を増やすのみならず、新たな分野に事業ポートフォリオを拡大することができた。これも、制度改正・投資の多様化という社会の構造変化を的確に捉えたデベロッパーによる事業構造の変革ということができるだろう。

現在、政府ではヘルスケア専門の REIT の創設・普及に向けた検討が進められている。今後 J-REIT の対象資産が拡大し、高齢者向け住宅の流動性が高まれば、大手デベロッパーによる供給も拡大していくと考えられる。

大手デベロッパーはこれまでも社会構造・産業構造の変化を捉えて事業領域の拡大・事業構造を着実に変化させてきた。ローカル性の強い内需型ビジネスであるがゆえに、わが国の人口動態の変化、それに伴う都市構造や人々の生活スタイルの変化、さらには産業構造の変化に対応しながら、ビジネスチャンスを求めて不断に変化していかなければならない業種なのである。

(社会インフラ・物流チーム 宿利 敬史)
takafumi.shukuri@mizuho-cb.co.jp

©2013 株式会社みずほコーポレート銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。