

～Series～

ファンドマネジャーのEYE Sight Vol.3

不動産市況、リート市場の見通しについて

シニア・ポートフォリオ・マネジャー
伊藤 恵里

2017年のJリートは終始軟調に推移し、厳しい1年となりました。保有物件の稼働率は高水準で、賃料は堅調に推移しましたが、金融庁の毎月分配型投信に関する指摘をきっかけに、同投信からの資金流出超過が継続したことが大きく影響しました。

一方Jリート市場の割安感に注目している投資家は多く、年明け以降Jリート市場は反発しています。昨年の投資主価値向上に繋がる自己投資口取得や合併の動きに加えて、今年は魅力的な新規上場や公募増資が複数出てきており、明るい材料に期待が膨らみます。

良好な事業環境が続く オフィスリート

今回は、オフィスビルについて確認してみましよう。一般的にオフィスビルは大都市に集中する傾向があり、景気動向や企業収益の影響を受けやすいです。またJリートは賃料が1〜2万円前後の規模オフィスビルを中心に保有しており、賃料が3〜5万円の大規模オフィスビルよりも賃料が安定している傾向があります。

オフィスについて気になる点は以下の3点です。

- ① 2020年の大量供給の影響は？
- ② 銀行員削減の影響は？
- ③ 働き方改革の影響は？

① 2020年の大量供給の影響は？

2018年以降、東京の大規模オフィスビルの竣工が目白押しです。森トラストの調査によると、東京23区のオフィスビル延床面積1万㎡以上は、17年が79万㎡であったのに対し、18年は139万㎡、19年は106万㎡、20年は177万㎡です。一方で、18年竣工ビルの入居者はほぼ内定している状況で、更に19年竣工ビルも渋谷を中心に徐々に入居者が決定しており、過度な心配は不要と思われる。

問題は20年の供給ですが、これにより空室率は現在の3%から5%程度まで一時的に高まるという見方もあります。

一方、需要面では、情報技術などの成長産業を中心に事業拡大に伴うオフィス床需要の増加が期待されます。また、中規模ビルの賃料水準は大規模ビルとは大きく異なることからJリートの保有物件との競合は限定的と見ています。

② 銀行員削減の影響は？

メガバンクの人員削減の発表が続いていますが、定年等による自然減や採用抑制での削減と言われています。銀行店舗が閉鎖されても、駅前の一等地にあることから、後継の入居者を探すことはさほど難しくなく、影響は軽微であると考えています。また、街中にある店舗も比較的大きな通りに面した条件の良い立地が多いことから、マンション用地としてのニーズも高いと考えます。

③ 働き方改革の影響は？

毎日新聞紙面を賑わしている働き方改革のJリートへの影響は次のように考えています。

■長時間労働の是正により、企業は採用を増やす傾向にあり、オフィス床拡張ニーズが出てきています。また、定年延長によるシニアスタッフ増加による需要も顕在化しています。

■育児や介護等との両立支援のための環境整備が必要となり、ソープ等の在宅勤務の浸透や、社員一人ひとりに固定した席を割り当てず自由な席で仕事をするフレキシブルなオフィスの形態導入やシェアオフィス（注1）など時間や場所にとらわれない柔軟な働き方への注目が高まっており、これらの活用により業務効率が大幅に改善したとの報告も上がっています。

（注1）複数の企業の利用者が共有するオフィスのこと。外回り営業、育児・介護をしながらの勤務、ラッシュアワー回避、出張時などの目的で、近年、大企業中心に利用が増えている。

■更に、人手不足を背景に、優秀な人材確保や生産性向上のために、立地改善等の前向きな移転が増加しています。情報技術関連企業が集積し日本のシリコンバレーとも言われる渋谷周辺のオフィス需要が強いのもその一例です。

インターネット環境の発展と相まってオフィスの在り方も変わってきていますが、これらの動きはオフィス市況にプラスに作用すると見ています。

（次ページにつづく）

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類（目論見書等）ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。

～Series～

ファンドマネジャーのEYE Sight Vol.3

J-REIT NOW

～ いまなぜオフィス系リートが注目されるのか？ ～

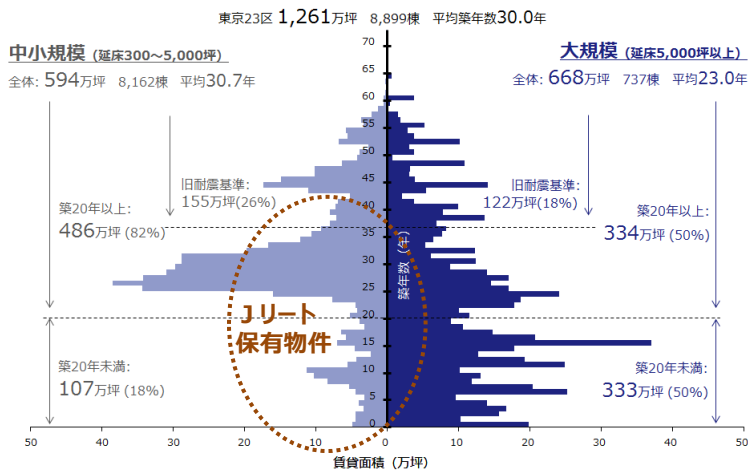
Q

オフィス系リートについて教えてください。

A

- オフィスビルの賃料や稼働率は、ビルの需給環境や景気動向の影響を受け、賃料収入が変動します。
- 景気回復局面には、遅行して賃料収入が増加する傾向があります。テナントとの契約期間は2年が中心になりますが、契約期間が長いとその影響が緩やかになる傾向があります。また、リートが多く投資している中規模ビルの賃料の変動は、大規模ビルや賃料が高価格帯のビルと比べて、緩やかになる傾向があります。

東京23区オフィスビル2018（賃貸面積ベース）



出所：ザイマックス不動産総合研究所「【東京23区】オフィス新規供給量2018・オフィスビル2018」を基に明治安田アセットマネジメント作成

Q

オフィス系リートの今後の見通しは？

A

- 現在のオフィス系リートを取り巻く環境は良好です。景気回復を背景とした空室率の低下を受け、数年前から保有物件の賃料が上昇基調にあります。
- 都心5区のオフィスビルを中心に保有する複数のリートの直近決算では、賃料改定時に大半のテナントで増額改定が実現できた等の報告がありました。
- リートが多く保有している中規模オフィスビルの新規供給は少ないことから、引き続き賃料の上昇や高い稼働率による分配金の安定成長が期待されます。

リートご紹介：オフィス系のリート

「大和証券オフィス投資法人」

- 都心5区オフィスビルの比率が8割以上（2018年1月12日現在）と高く、最近の賃料上昇の恩恵を受けやすいリートです。基幹物件である新宿マイズタワー持分の半分をシンガポールの政府系投資ファンドGICへ売却することを発表しており、売却代金の活用による収益性の改善が期待されます。
- 時価総額：約2,960億円
- リート価格：594,000円（2017年12月末）



写真提供：大和証券オフィス

《 大和証券オフィス投資法人の投資口価格の推移 》

(円) (期間：2016年1月初～2017年12月末)



出所：FactSetのデータを基に明治安田アセットマネジメント作成

※上記の個別銘柄への言及はあくまでも例示をもって理解を深めていただくためのものであり、個別銘柄の推奨または投資勧誘を目的としたものではありません。

明治安田アセットマネジメント

ホームページアドレス <http://www.myam.co.jp/>

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類（目論見書等）ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。