

別冊

2018年11月期本決算 決算説明資料 [資料編]

トーセイ株式会社

東京証券取引所第一部 証券コード: 8923

シンガポール証券取引所 証券コード: S2D

2019/1/10

<資料編> 不動産市況の状況

<資料編> 不動産市況の状況

➤ 不動産流動化市場①	- P.3	➤ オフィスビル賃貸市場④	- P.22
➤ 不動産流動化市場②	- P.4	➤ マンション賃貸市場①	- P.23
➤ 東京都の人口	- P.5	➤ マンション賃貸市場②	- P.24
➤ 東京都の事業所数	- P.6	➤ 建築費坪単価	- P.25
➤ 上場企業等の不動産取引	- P.7	➤ 新築戸建市場	- P.26
➤ 公示価格	- P.8	➤ 新築分譲マンション市場①	- P.27
➤ 不動産取引利回り	- P.9	➤ 新築分譲マンション市場②	- P.28
➤ 金利	- P.10	➤ 中古マンション市場①	- P.29
➤ 金融機関の不動産業向け貸出姿勢	- P.11	➤ 中古マンション市場②	- P.30
➤ 不動産業向け貸出残高	- P.12	➤ ホテル市場①	- P.31
➤ イールドギャップ	- P.13	➤ ホテル市場②	- P.32
➤ 世界の商業用不動産投資額	- P.14	➤ ホテル市場③	- P.33
➤ 世界のREIT市場	- P.15	➤ ホテル市場④	- P.34
➤ 不動産ファンド市場	- P.16	➤ ホテル市場⑤	- P.35
➤ 東証REIT指数	- P.17	➤ ホテル市場⑥	- P.36
➤ J-REITの物件取得額	- P.18	➤ 物流施設市場①	- P.37
➤ オフィスビル賃貸市場①	- P.19	➤ 物流施設市場②	- P.38
➤ オフィスビル賃貸市場②	- P.20	➤ 物流施設市場③	- P.39
➤ オフィスビル賃貸市場③	- P.21		

不動産流動化市場①（不動産ストック市場）

～東京都の一棟オフィスビル・マンションは約16万棟。豊富なストックが存在～

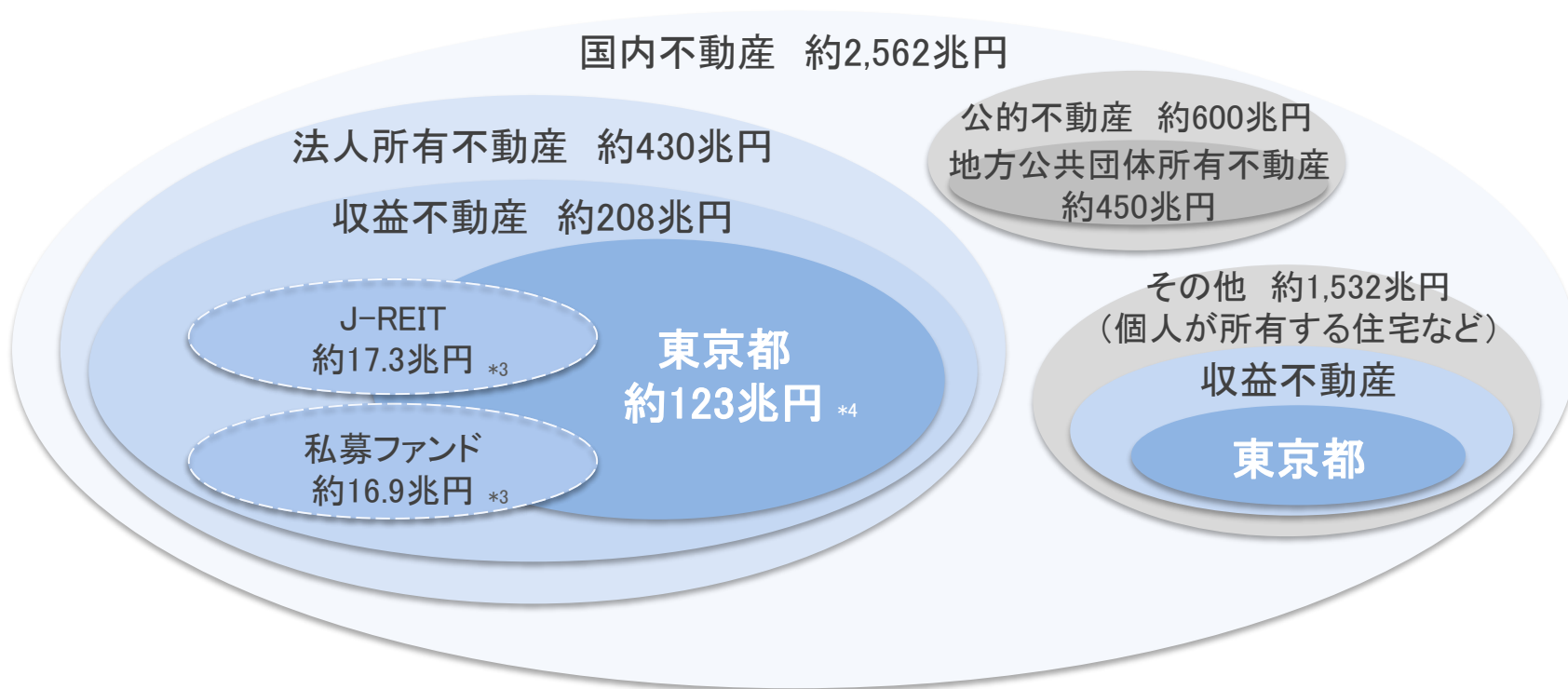
東京都 一棟オフィスビル・マンション 約16万棟

オフィスビル・店舗等 83,516棟 ^{*1}

一棟収益マンション 79,975棟 ^{*2}

^{*1}: 東京都総務局統計部「東京都統計年鑑 平成28年」より「事務所、店舗、百貨店、銀行」の合計棟数

^{*2}: 東京都都市整備局「マンション実態調査結果」(2013(平成25年)3月)より「賃貸マンション」の棟数



^{*3}: 三井住友トラスト基礎研究所「不動産私募ファンドに関する実態調査 2018年7月」

^{*4}: 国土交通省 政策統括官「平成25年法人土地・建物基本調査」

出所: 国土交通省「不動産投資市場の現状について(2018年6月29日)」を参考に当社作成

不動産流動化市場②（首都圏における中小型物件の不動産流通量）

～首都圏の不動産流通量（中小型物件）は年間約10兆円（当社推計）。マーケットは大きい～

首都圏売買流通量（10億円未満の中小型物件）は
年間 約10兆円 と推計 ^{*1}

（オフィス・マンション・商業施設・倉庫）

^{*1}

主要不動産流通各社「売買仲介実績」、
法務省「不動産登記件数」、当社の営業仕入情報より推計



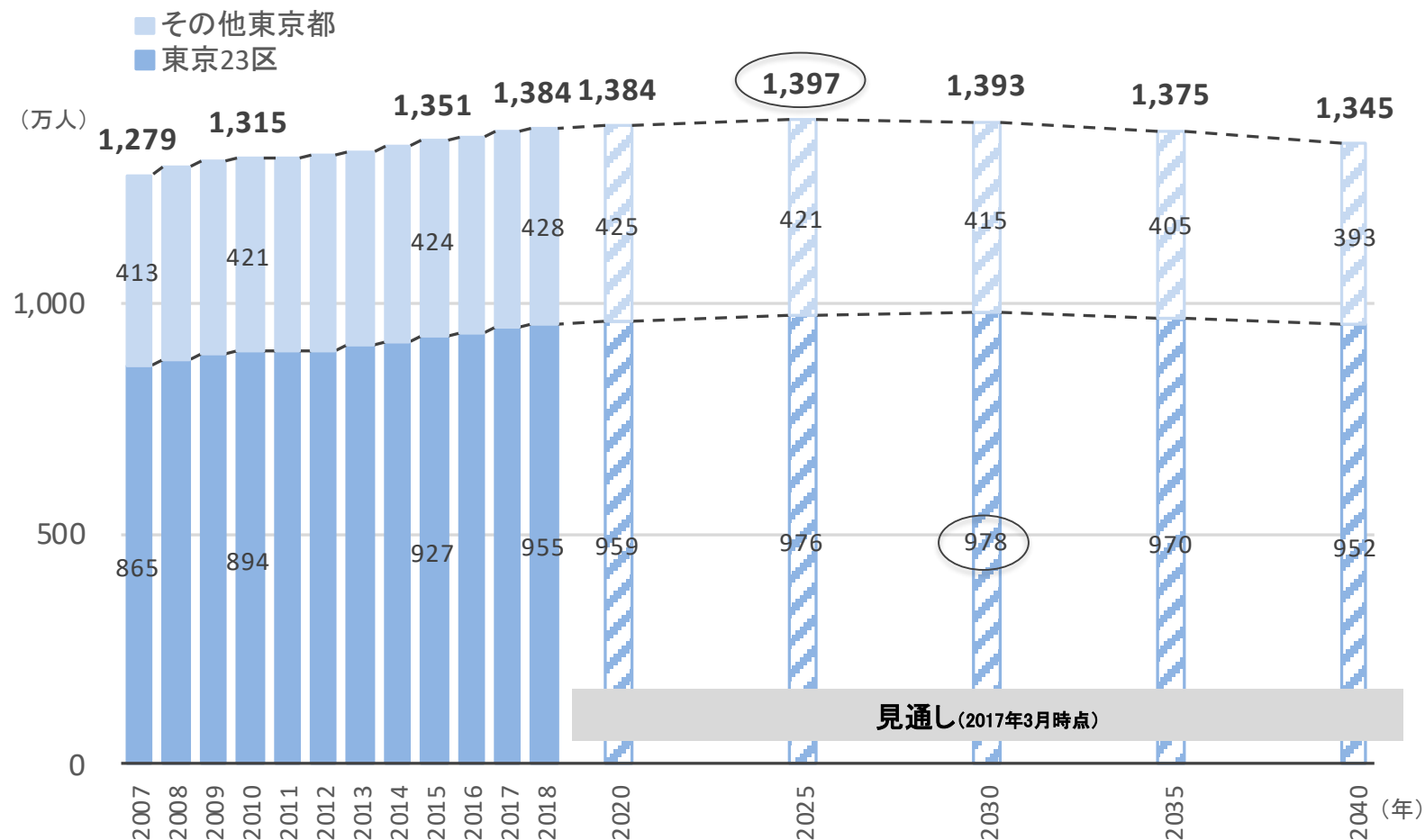
市場占有率わずか 約1%で

トーセイの売上は **1,000** 億円を達成

2018年11月期本決算時点において入手可能な情報から推計した算定値のため、今後の入手情報等により変動します

東京都の人口

～東京都の人口は2025年まで増加する見通し。引き続き不動産需要が見込まれる～



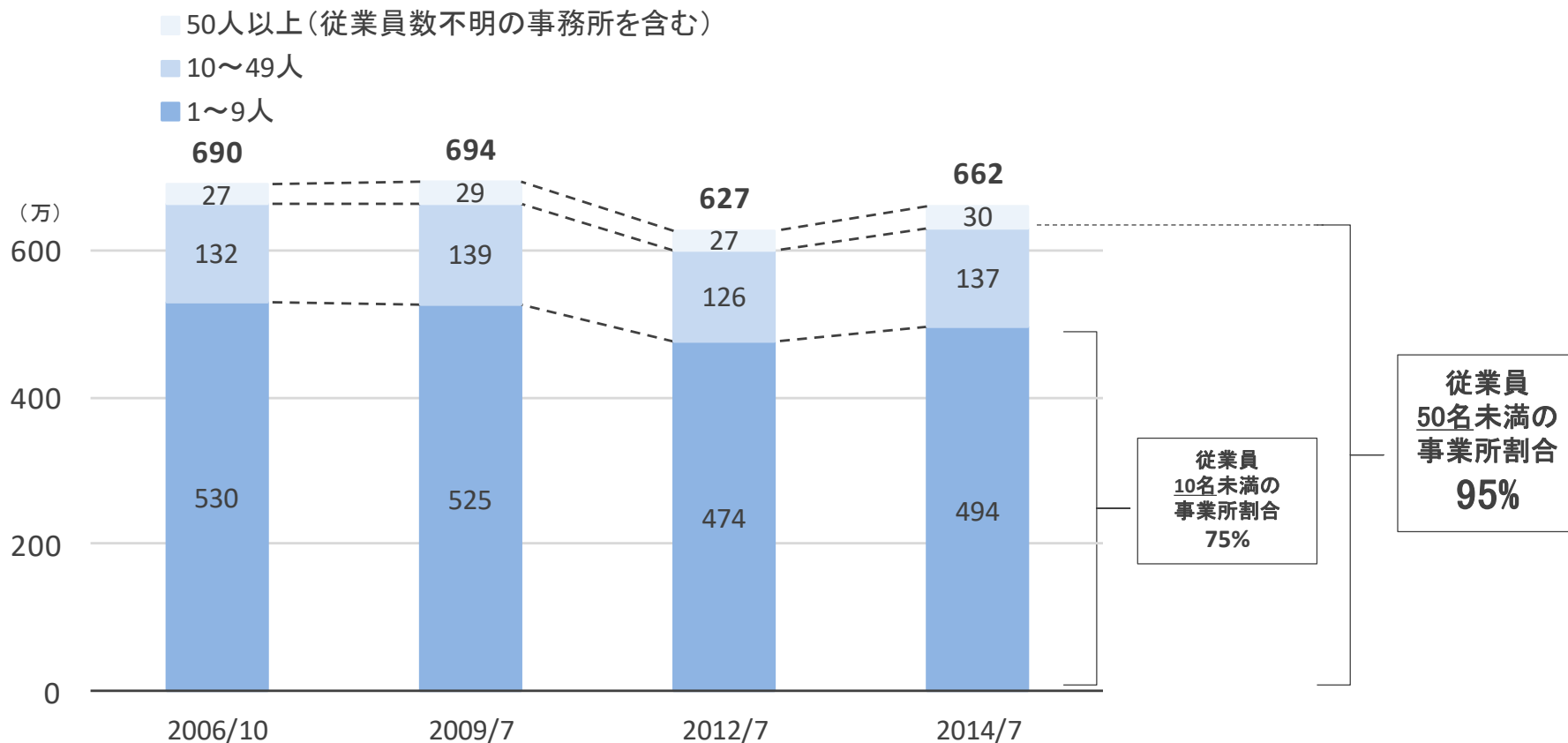
* 各年10月1日の人口

出所: 東京都総務局統計部「東京都の統計」より当社作成

日本の総人口は減少が続いているが、地方からの人口流入により東京都全体では2025年まで、東京23区では2030年まで人口が増加する見通し。

東京都の事業所数

～東京都では従業員50名未満の事業所が95%を占め、中・小型オフィスビルの需要は底堅い～

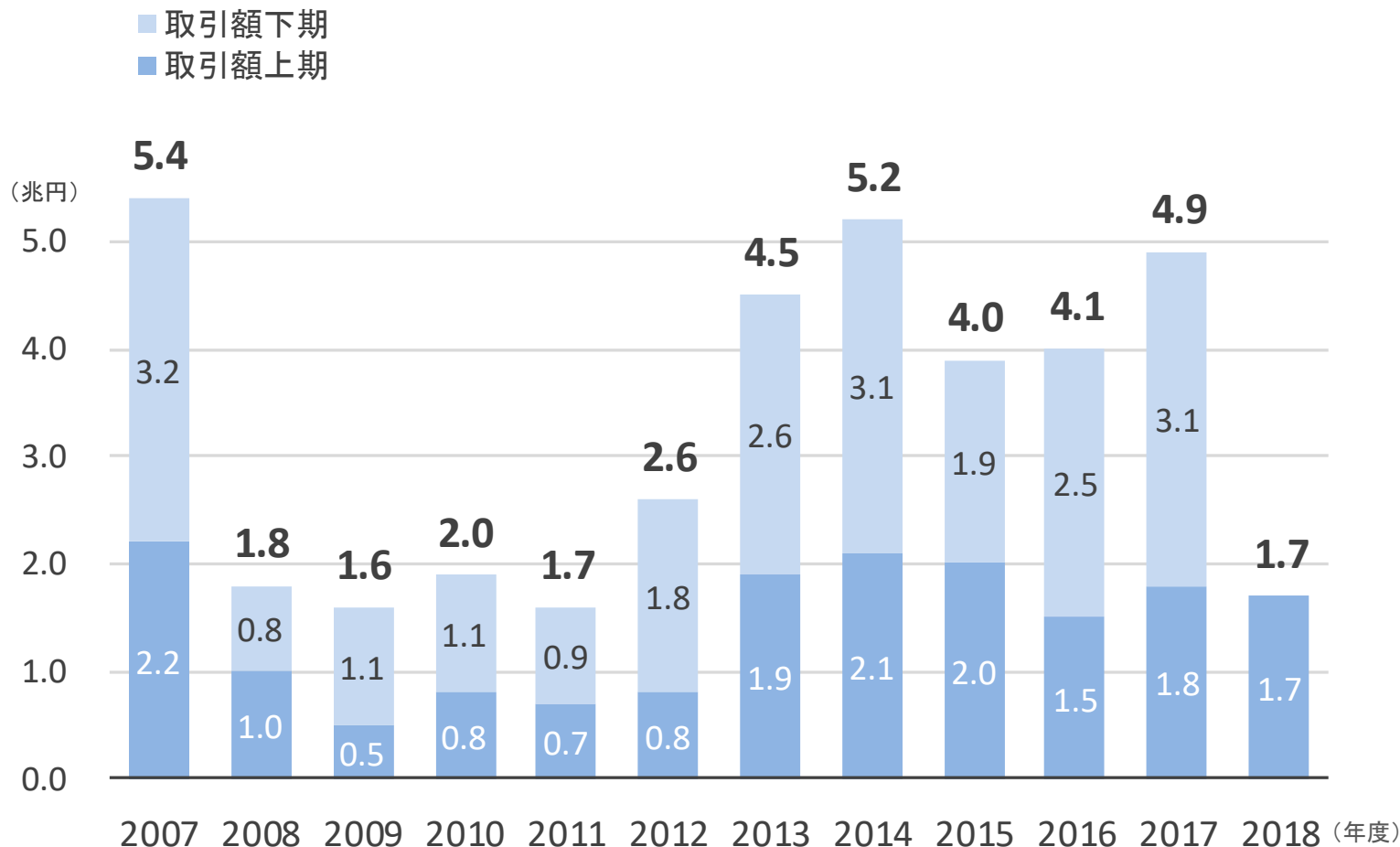


出所：東京都総務局統計部「東京都の統計」より当社作成

東京都の事業所は662万事業所があるが、従業員50名未満の小規模な事務所が全体の95%（631万事業所）を占める。

上場企業等の不動産取引

～2018年度上半期の不動産取引額は前年同期比10.4%減少の1.7兆円～

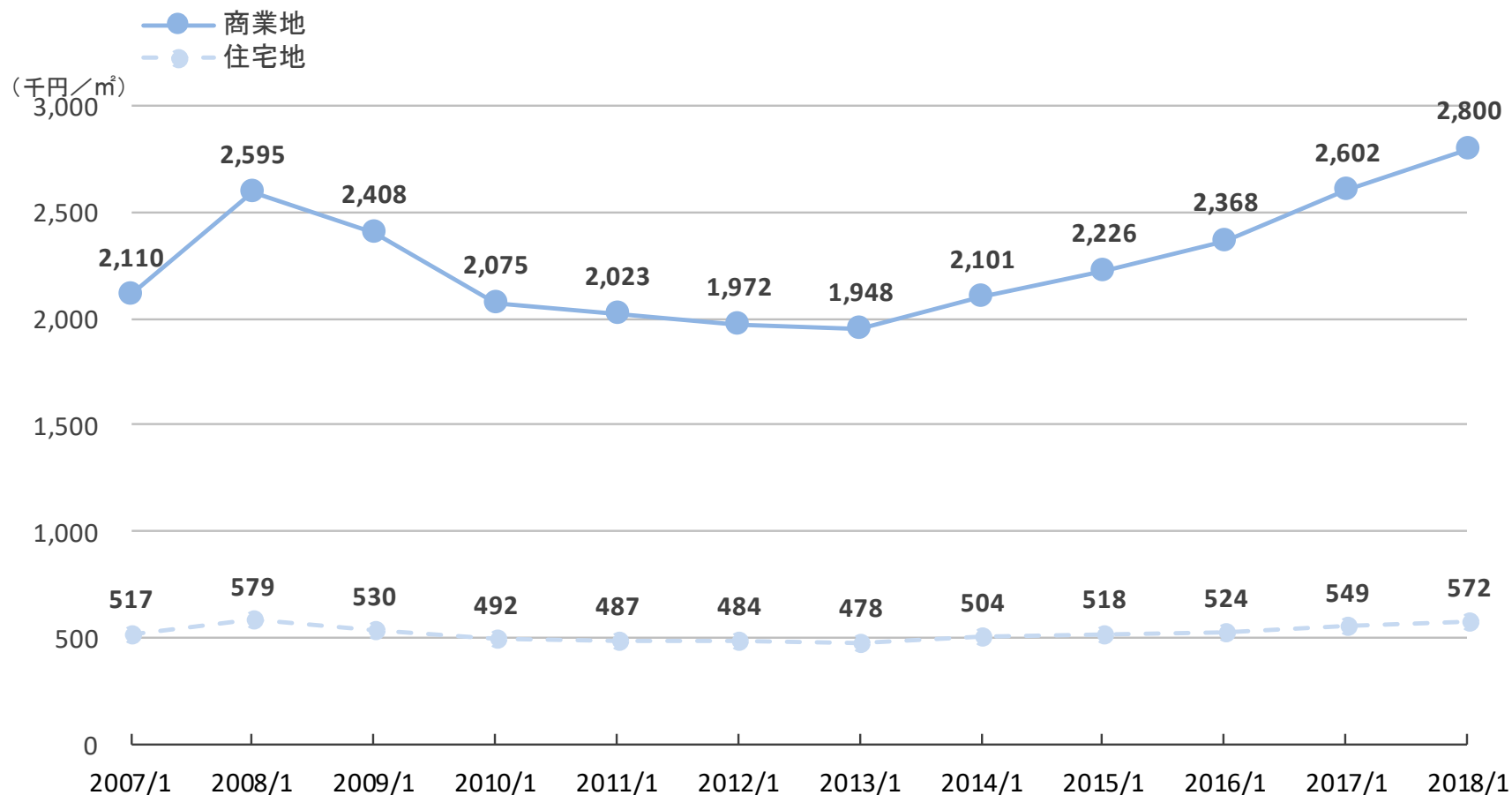


出所：都市未来総合研究所「不動産トピックス」より当社作成

2018年度上半期(2018年4月～9月)の上場企業等の国内不動産取引額は、J-REITや不動産会社等による取得額は増加したものの、外資系法人による取得額が大幅に減少し、前年同期比10.4%減少の1.7兆円となった。

公示価格（東京23区）

～東京23区の公示価格は上昇を続け、商業地価格はリーマンショック前の㎡単価を上回る～

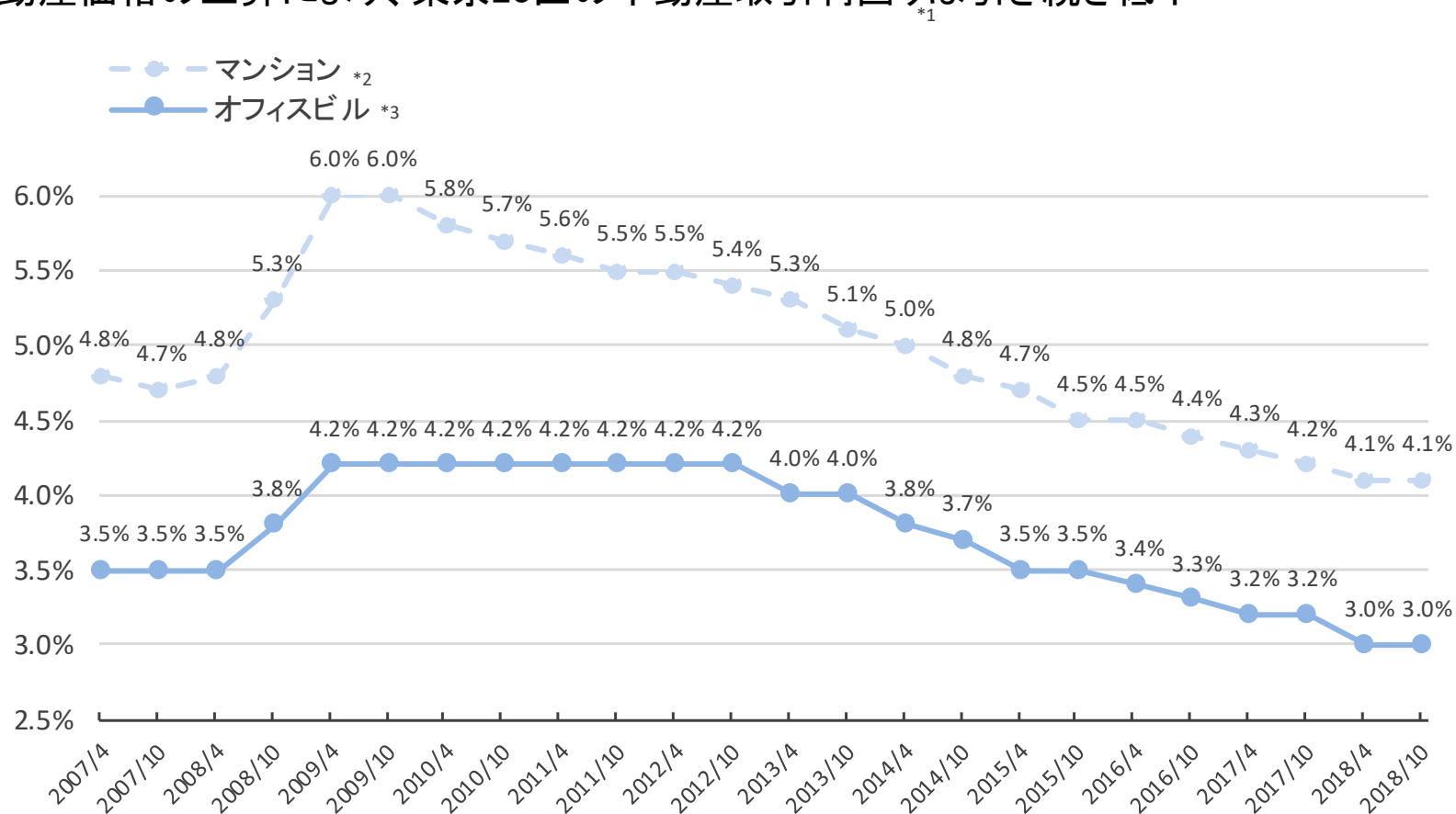


出所：東京都財務局「地価公示 区市町村別用途 平均価格の推移」より当社作成

東京23区の公示価格は商業地・住宅地とも5年連続で上昇。2018年の公示価格は商業地2,800千円/㎡（前年比+7.6%）、住宅地572千円/㎡（前年比+4.2%）となった。

不動産取引利回り（東京23区）

～不動産価格の上昇により、東京23区の不動産取引利回りは引き続き低下～



*1 取引利回り: 投資家が実際の市場を観察して想定する取引利回りのことで、単年度の純収益(NOI)を市場価格で割ったもの

*2 マンション: 東京都目黒区、世田谷区のファミリー向け1棟マンションを想定

想定条件は、最寄駅から徒歩10分以内、築5年以内、平均専有面積50～80㎡、総戸数50戸程度など

*3 オフィスビル: 東京都千代田区丸の内、大手町地区のAクラスビルを想定

想定条件は、最寄駅より徒歩5分以内、築5年以内、延床面積50,000㎡以上、基準階貸室面積1,500㎡以上など

出所: 日本不動産研究所「不動産投資家調査」より当社作成

投資家が実際の市場を観察して想定した取引利回りは、オフィスビル・マンションともにリーマンショック前の取引利回りを下回る。

金利

～銀行貸出金利は低金利が続き、不動産取引を後押し～



出所:フラット35(*1)、日本銀行(*2)、財務省(*3)データより当社作成

*1 フラット35最低金利 返済期間が21年以上35年以下、融資率が9割以下の場合の全期間固定借入金利

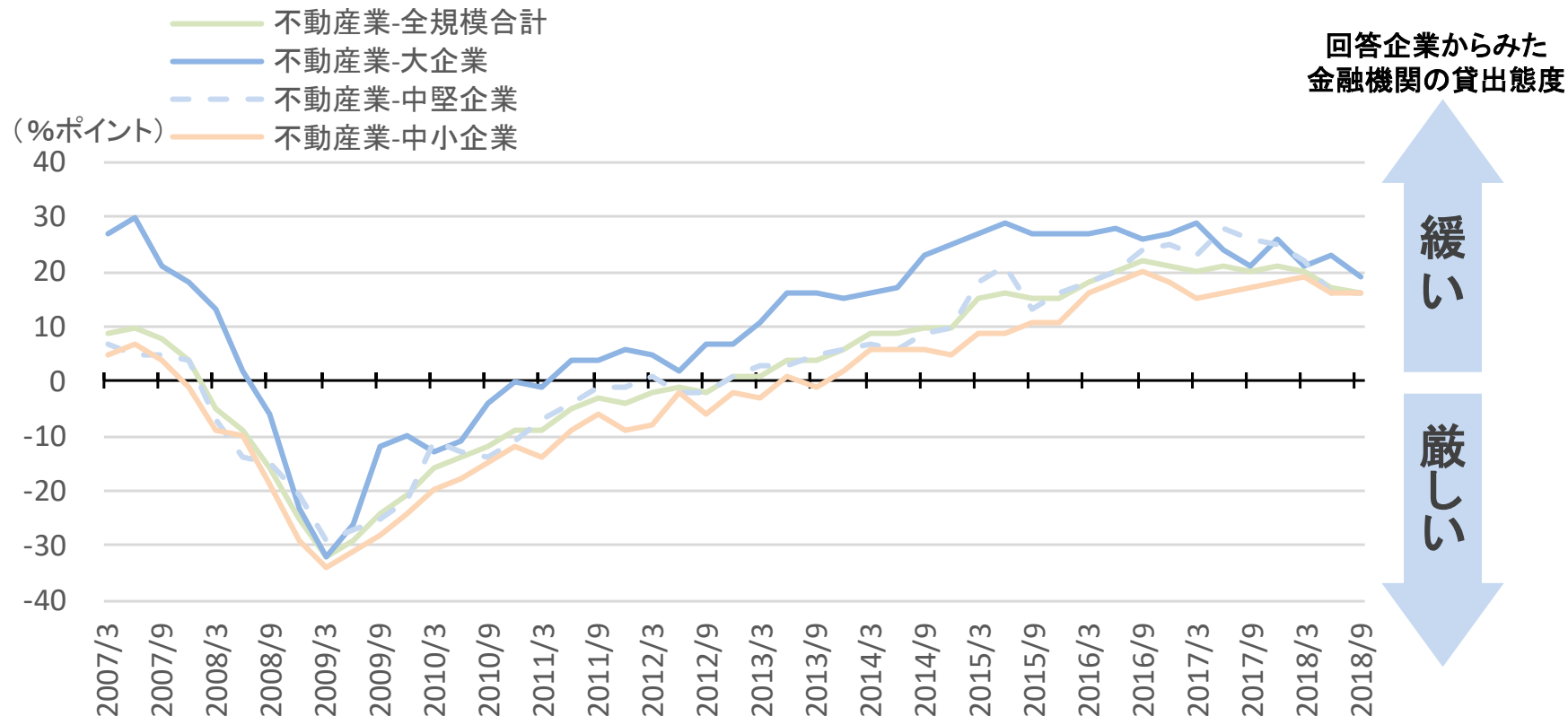
*2 都市銀行(みずほ銀行、三菱東京UFJ銀行、三井住友銀行、りそな銀行、埼玉りそな銀行)における新規貸出(期間1年以上)の約定平均金利

*3 流通市場における固定利付国債の実勢価格に基づいて算出した10年国債の半年複利金利(半年複利ベースの最終利回り)

銀行貸出金利は0.55%を記録した2018年3月を底に上昇傾向にあるが、いまだ1%を下回る金利で推移している。一方、10年国債金利は3%超まで上昇した米国10年国債金利に追随せず、ゼロ%付近で推移している。

金融機関の不動産業向け貸出姿勢

～金融機関の不動産業向け貸出姿勢は、前向きな姿勢が続いている～



調査方法

日本銀行が対象企業に最近の金融機関の貸出態度について調査

対象企業は以下の選択肢から回答を選択

・選択肢:「1.緩い」、「2.さほど厳しくない」、「3.厳しい」

日本銀行は対象企業からの回答を以下の通り算出される「DI」(Diffusion Index)という指標に加工・集計

・DI(%ポイント) = 「1.緩い」の回答社数構成比(%) - 「3.厳しい」の回答社数構成比(%)

大企業: 資本金10億円以上

中堅企業: 資本金1億円以上10億円未満

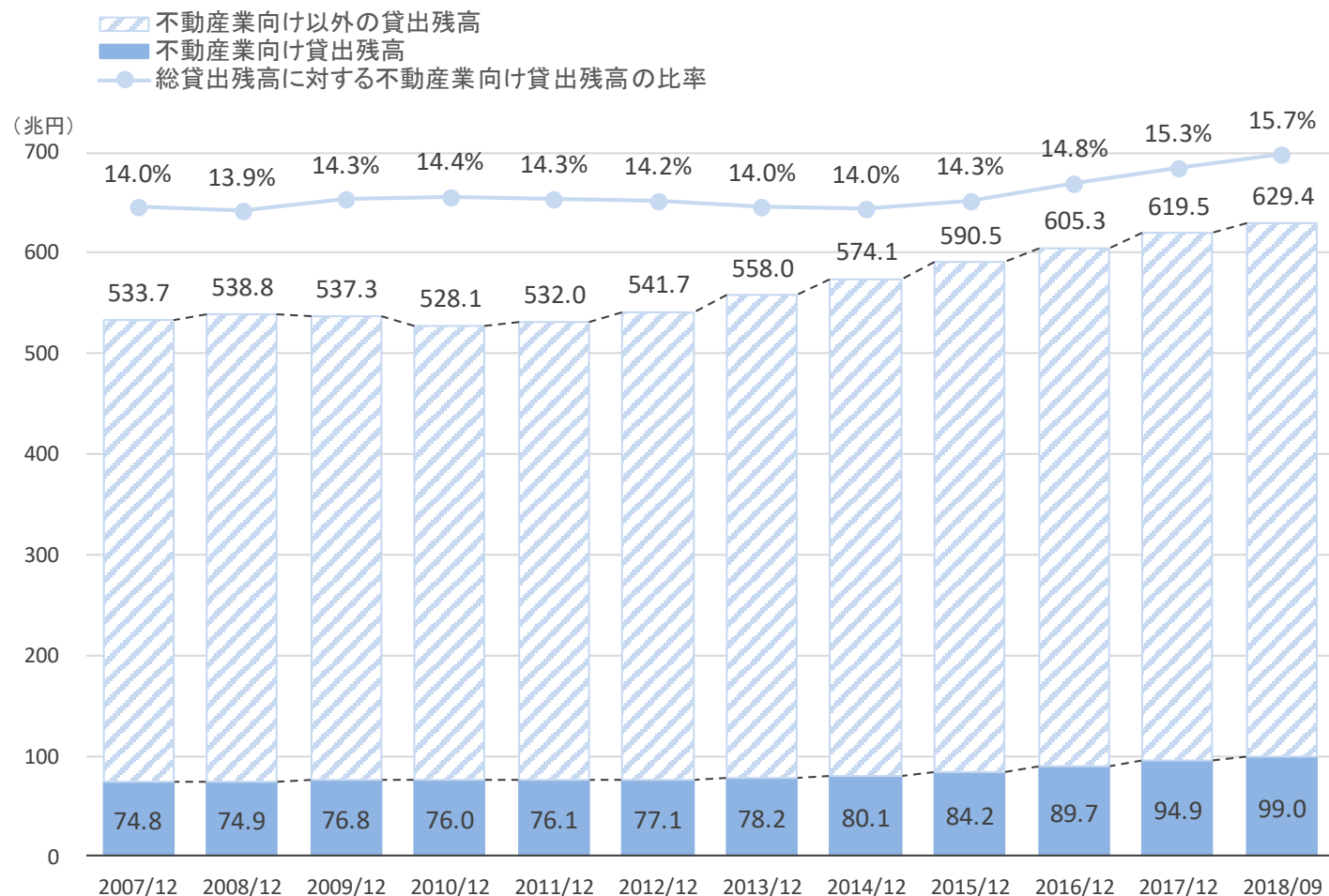
中小企業: 資本金2千万円以上1億円未満

出所: 日本銀行「短観(業種別計数)」より当社作成

一部の不動産投資について銀行の融資姿勢は厳格化の動きが見られているものの、日本銀行が実施したアンケート調査では不動産業の企業は、国内金融機関の貸出態度は緩いと回答している。

不動産業向け貸出残高

～金融機関の不動産業向け貸出残高は99.0兆円～



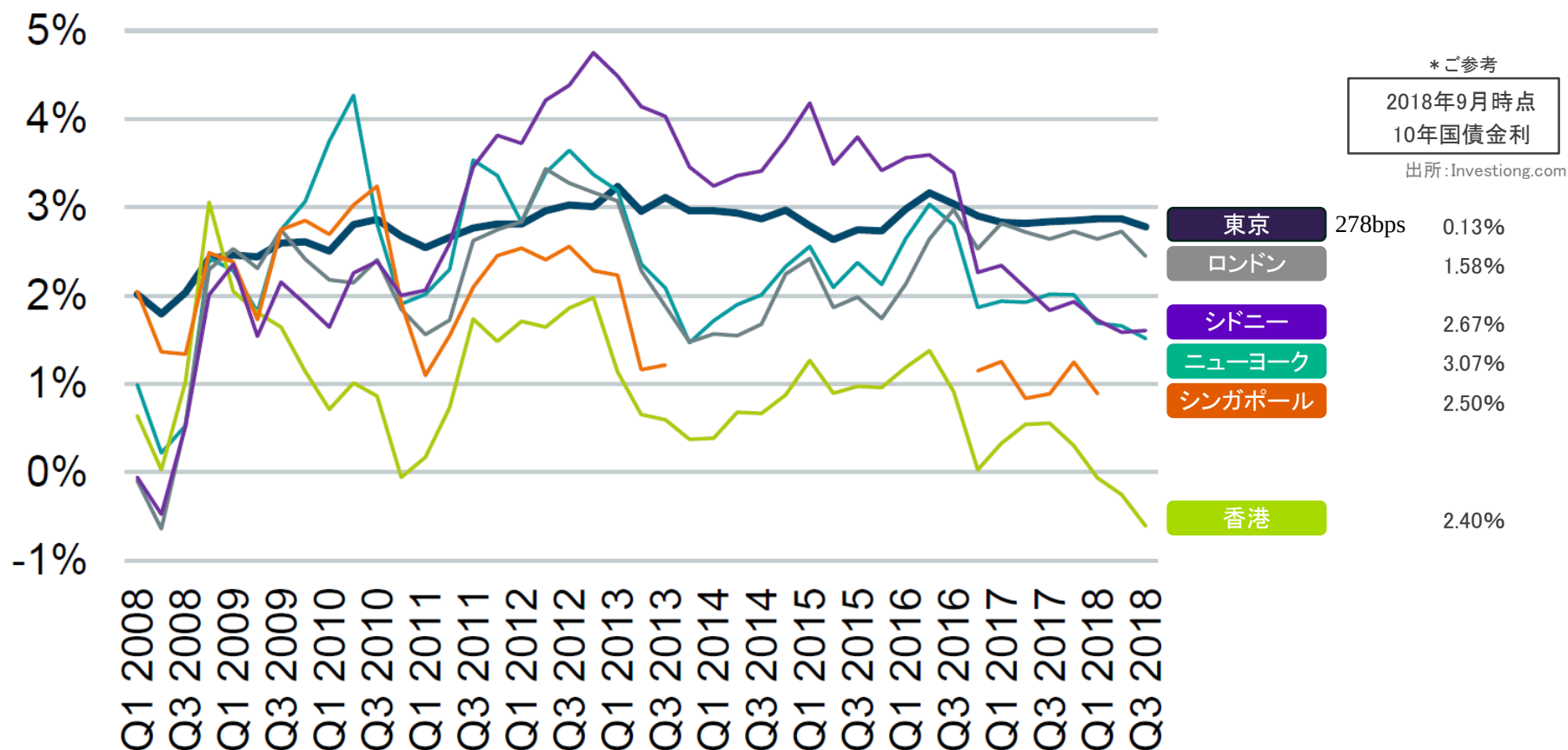
* 貸出残高は国内銀行(3勘定合計)、信用金庫、その他金融機関の合計

出所: 日本銀行「貸出先別貸出金」より当社作成

国内金融機関による不動産業に対する前向きな貸出姿勢は変わらず、2018年中には100兆円の大台に迫る勢いで残高が増加している。

イールドギャップ（オフィス市場）

～東京は先進国のなかで最もイールドギャップが厚い～

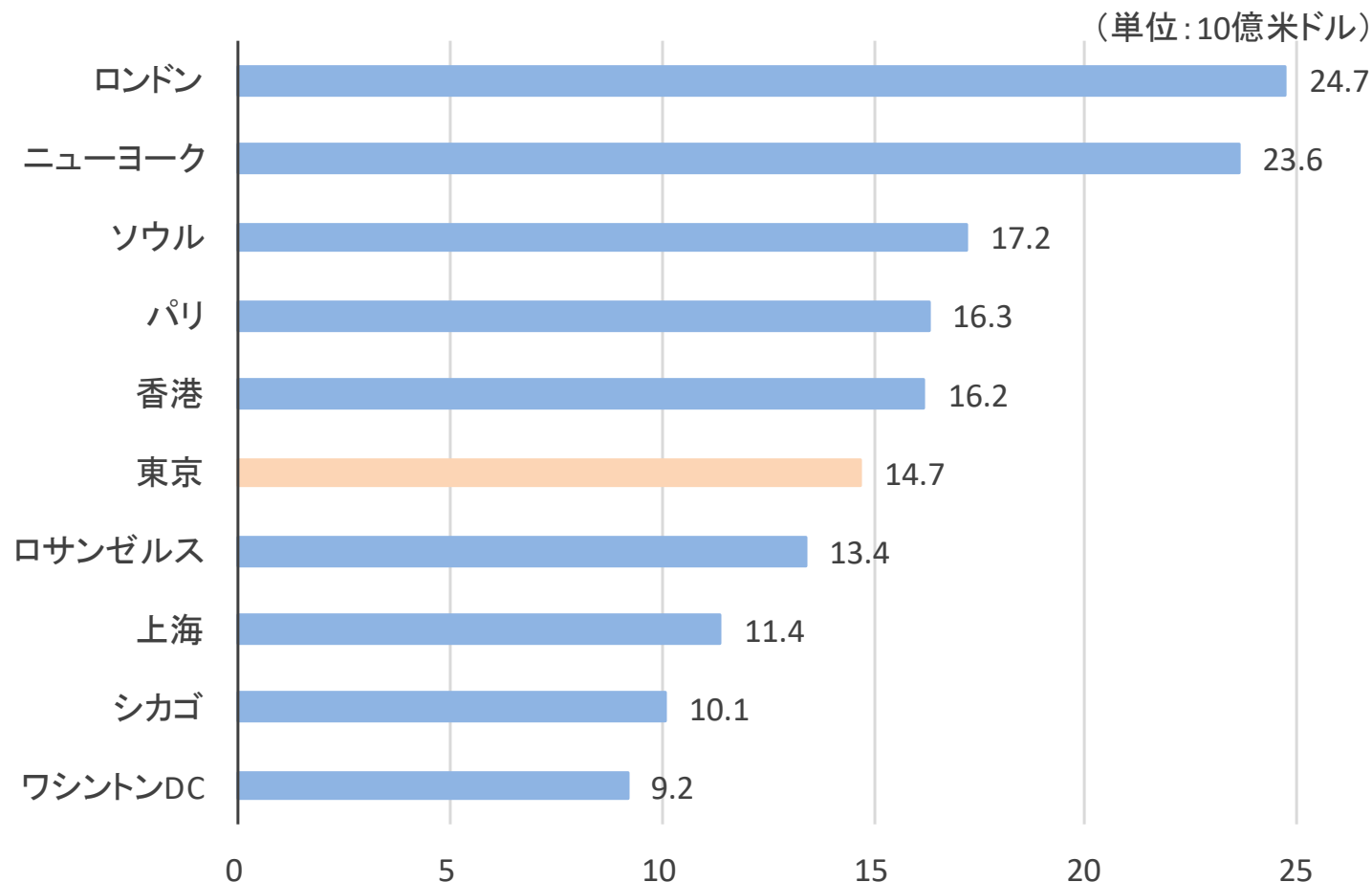


出所:Deutsche Asset Management「ジャパン・クォーターリ」

長期金利上昇の影響を受けた各国のイールドギャップは低下しているが、金利上昇が限定的な東京は3%弱の高水準が続いている。

世界の商業用不動産投資額（2018年1～9月）

～東京は世界の中でも注目される不動産投資市場の一つ～



出所: ジョーンズ ラング ラサール「ジャパン・キャピタル・フロー」より当社作成

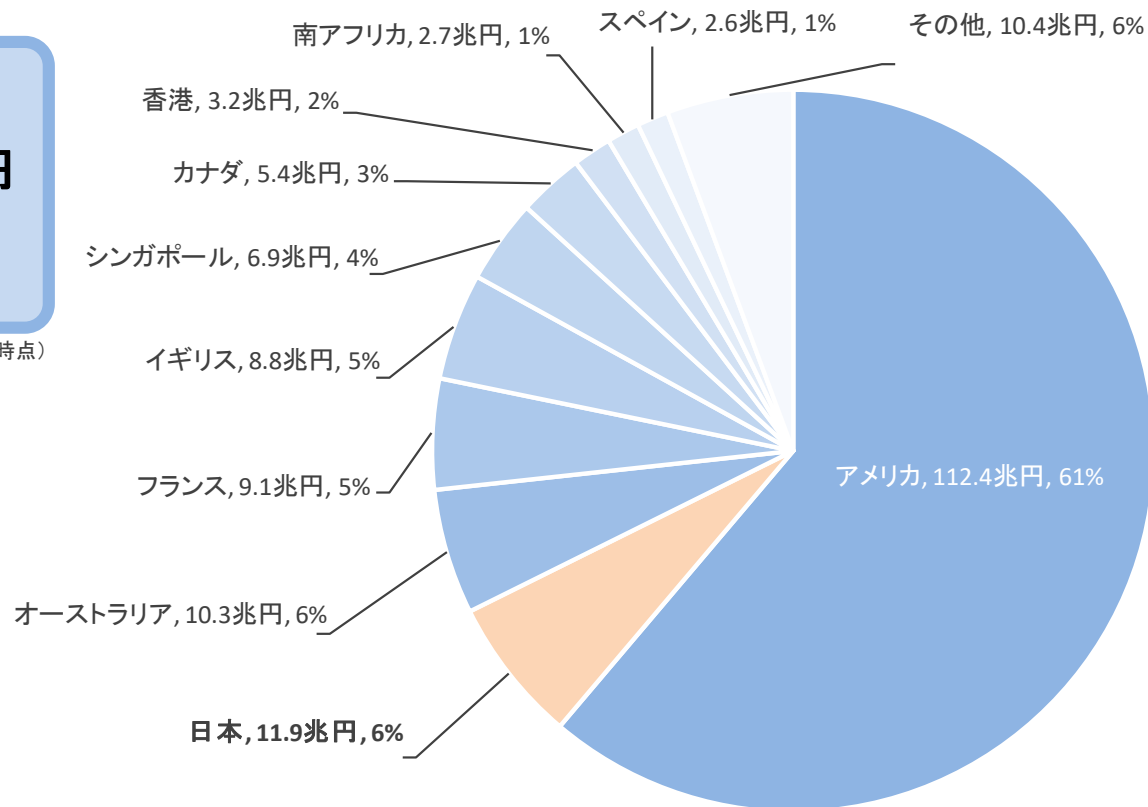
商業用不動産の都市別投資額(2018年1～9月)では、東京は世界第6位の147億米ドル(前年同期比+38.7%)。

世界のREIT市場

～日本のREIT市場は、米国に次ぐ世界第2位の市場規模～

**世界のREIT市場
時価総額184.2兆円
(971銘柄)**

(2018年3月末時点)



銘柄数(2018年3月末時点)

アメリカ	日本	オーストラリア	フランス	イギリス	シンガポール	カナダ	香港	南アフリカ	スペイン	合計
226	60	49	28	62	40	41	9	30	54	971

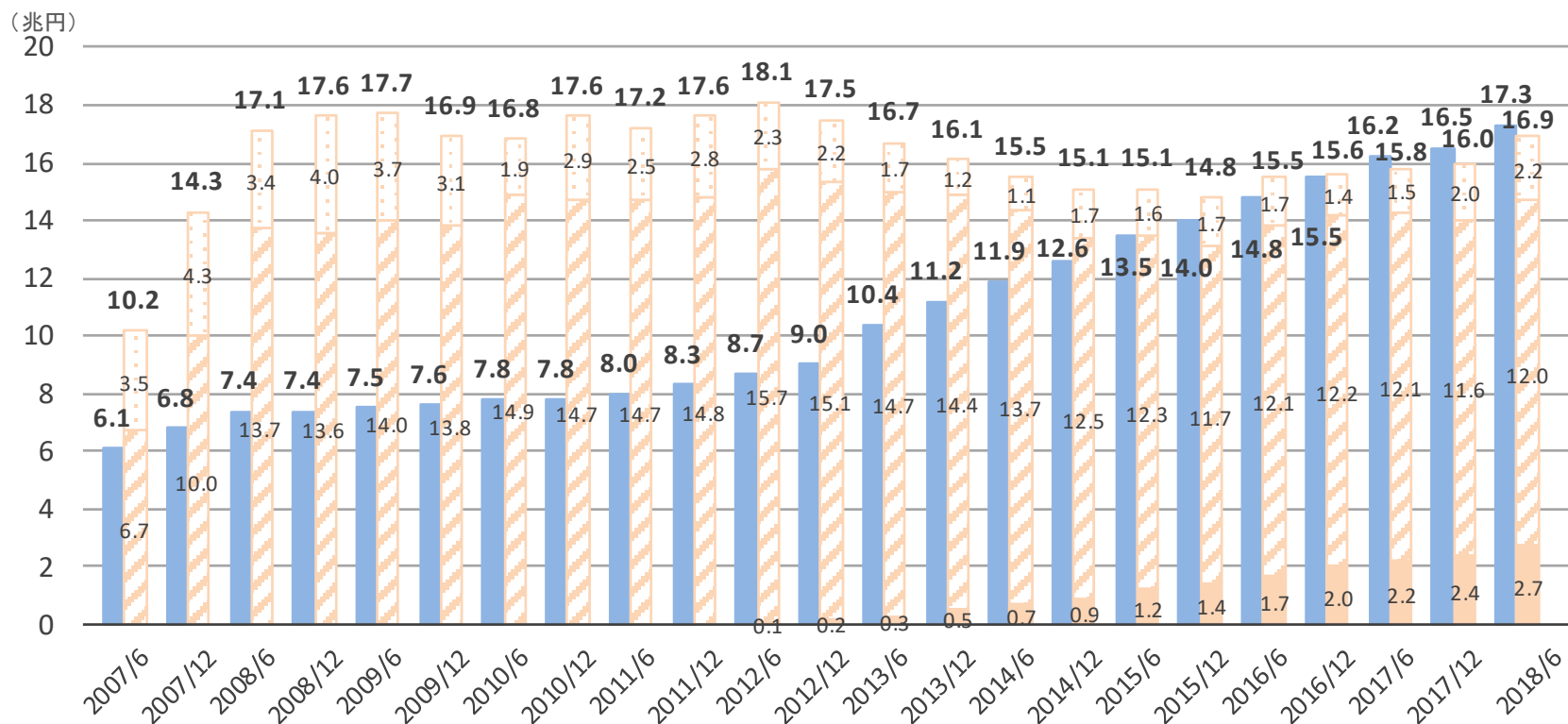
出所: ARES「世界の市場REIT市場」より当社作成

世界の市場REIT市場は33カ国・地域にまで広がり、時価総額は184.2兆円(銘柄数971銘柄)へ成長した。

不動産ファンド市場

～不動産ファンド市場は34.2兆円～

- 私募ファンド-グローバル型(国内運用資産額)
- 私募ファンド-国内特化型
- 私募REIT
- J-REIT



出所:三井住友トラスト基礎研究所「不動産私募ファンドに関する実態調査」
ARES「私募リート・クォーターリー」より当社作成

2018年6月末時点でJ-REITは17.3兆円、私募ファンドは16.9兆円(私募REIT2.7兆円を含む)まで伸張。

東証REIT指数

～業績拡大期待の高まりにより東証REIT指数は1,800ポイント台を回復～

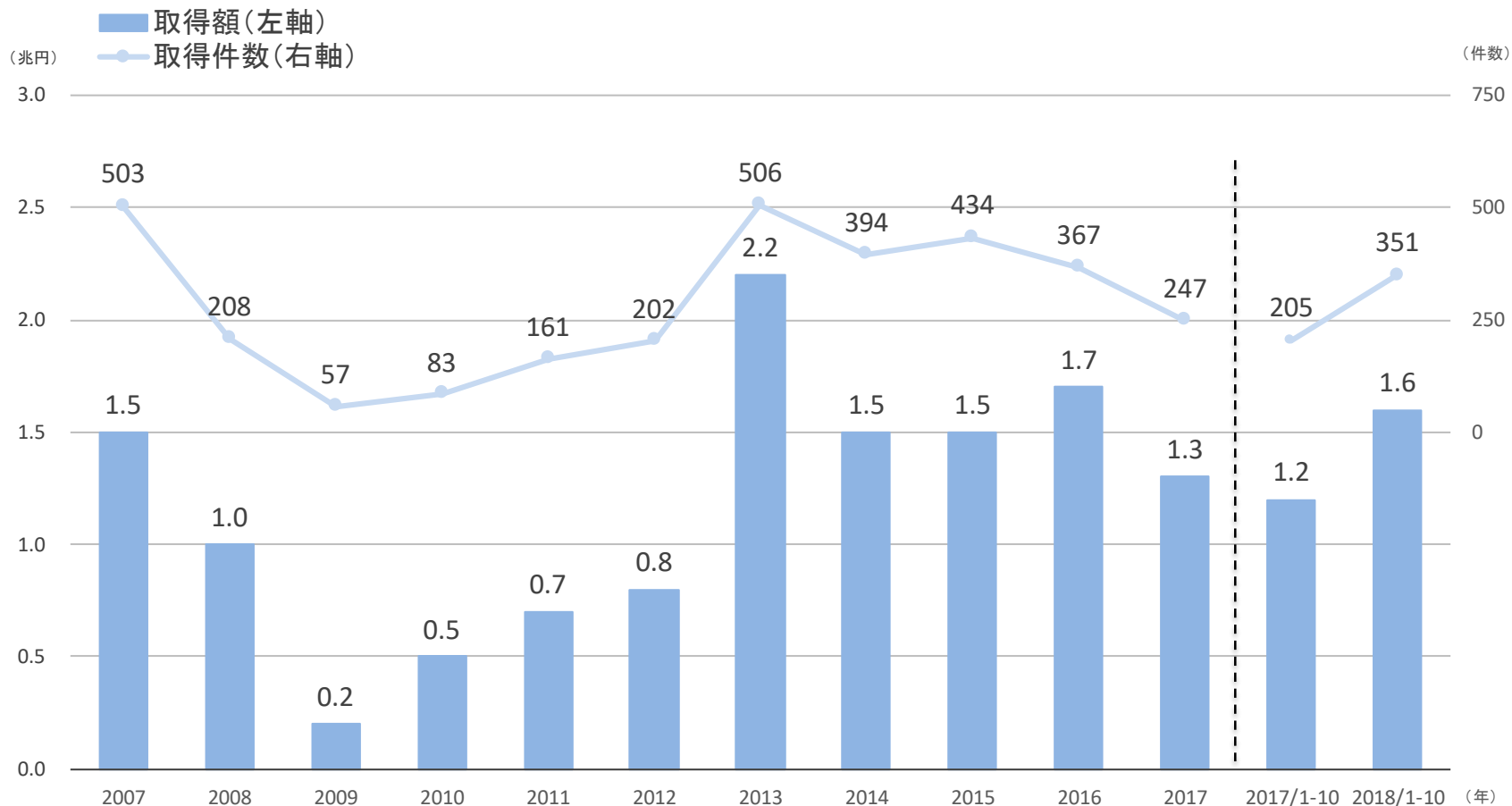


出所:トムソンロイターのデータより当社作成

大規模オフィスビルの大量供給懸念も落ち着き、空室率も過去最低を記録し、オフィスの賃貸需要は堅調に推移している。国内金利急上昇の懸念も後退し、J-REITの業績拡大期待と相まって東証REIT指数は上昇を続けている。

J-REITの物件取得額

～J-REITの物件取得額(2018年1～10月)は、前年同期比+34%～

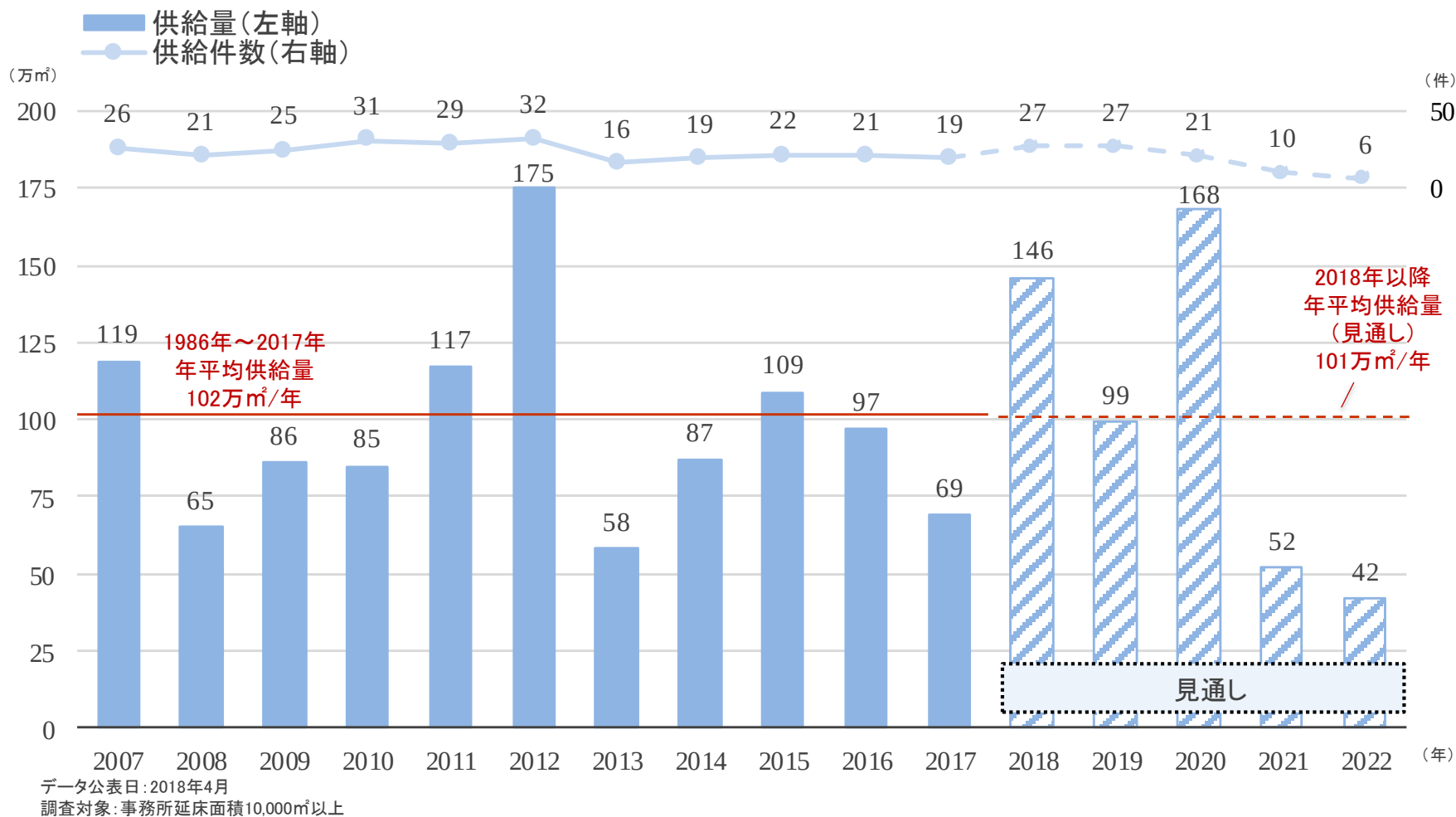


出所: ARES「J-REIT Databook」より当社作成

積極的な物件入れ替えと、低金利の継続や投資口価格の上昇による資金調達環境の改善から、J-REITの物件取得額(2018年1～10月)は1.6兆円(前年同期比+34%)と大幅に増加。

オフィスビル賃貸市場①（東京23区の大規模オフィス供給量）

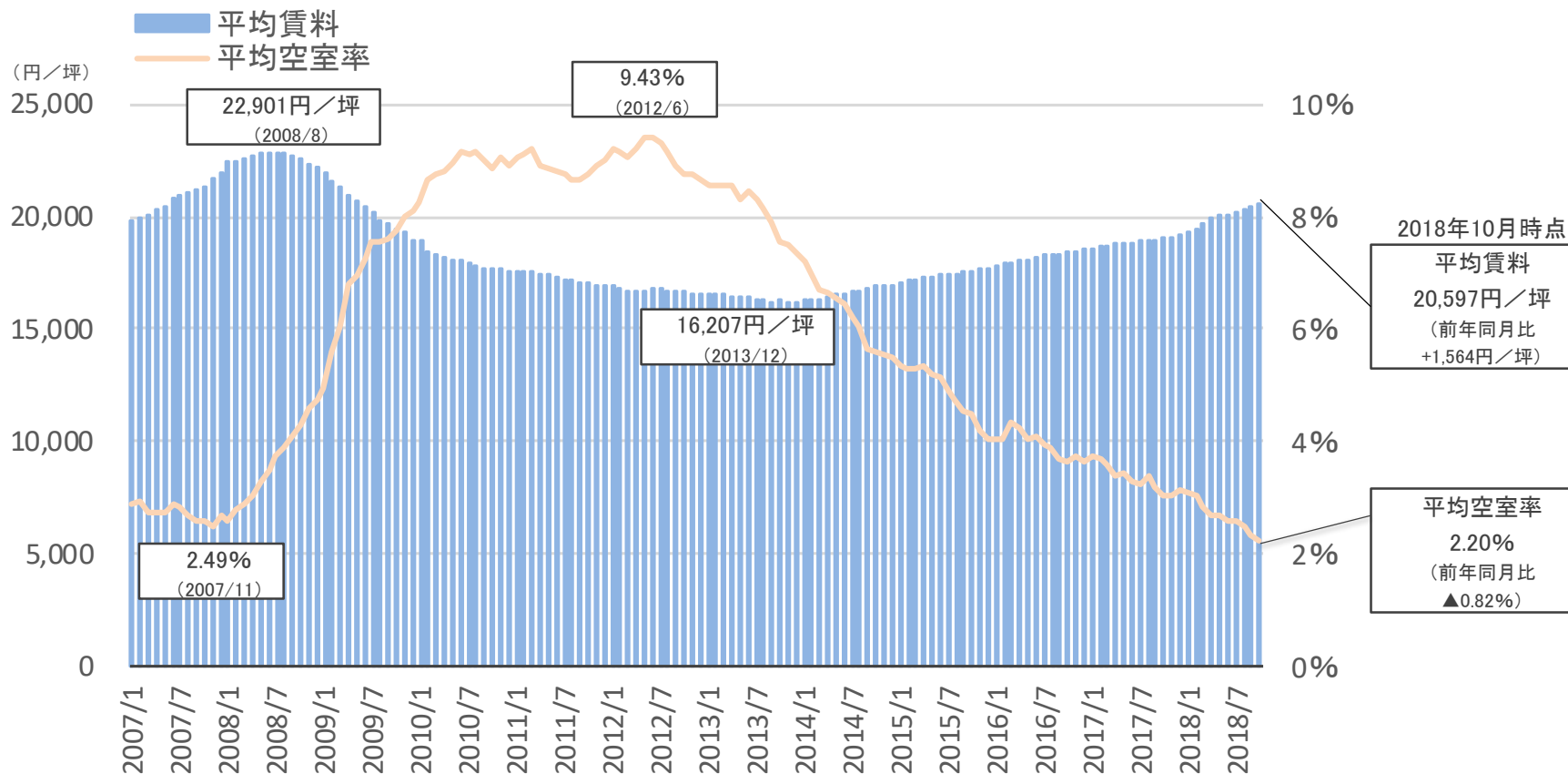
～2020年にも大規模オフィスビルの大量供給が予定されているが、賃貸需要は堅調の見通し～



2018年の東京23区大規模オフィス市場では、堅調なオフィス賃貸需要に支えられ、需給環境は良好に推移。2020年にも大量供給が予定されているが、リーシング状況は概ね順調で、賃貸市場は良好な環境が続く見通し。

オフィスビル賃貸市場②（東京都心5区の平均賃料・平均空室率）

～東京都心5区の大規模・大型オフィスビル平均賃料は、58ヶ月連続で緩やかに上昇～



基準日：2018年4月時点

調査対象：都心5区の基準階面積が100坪以上の主要貸事務所ビル

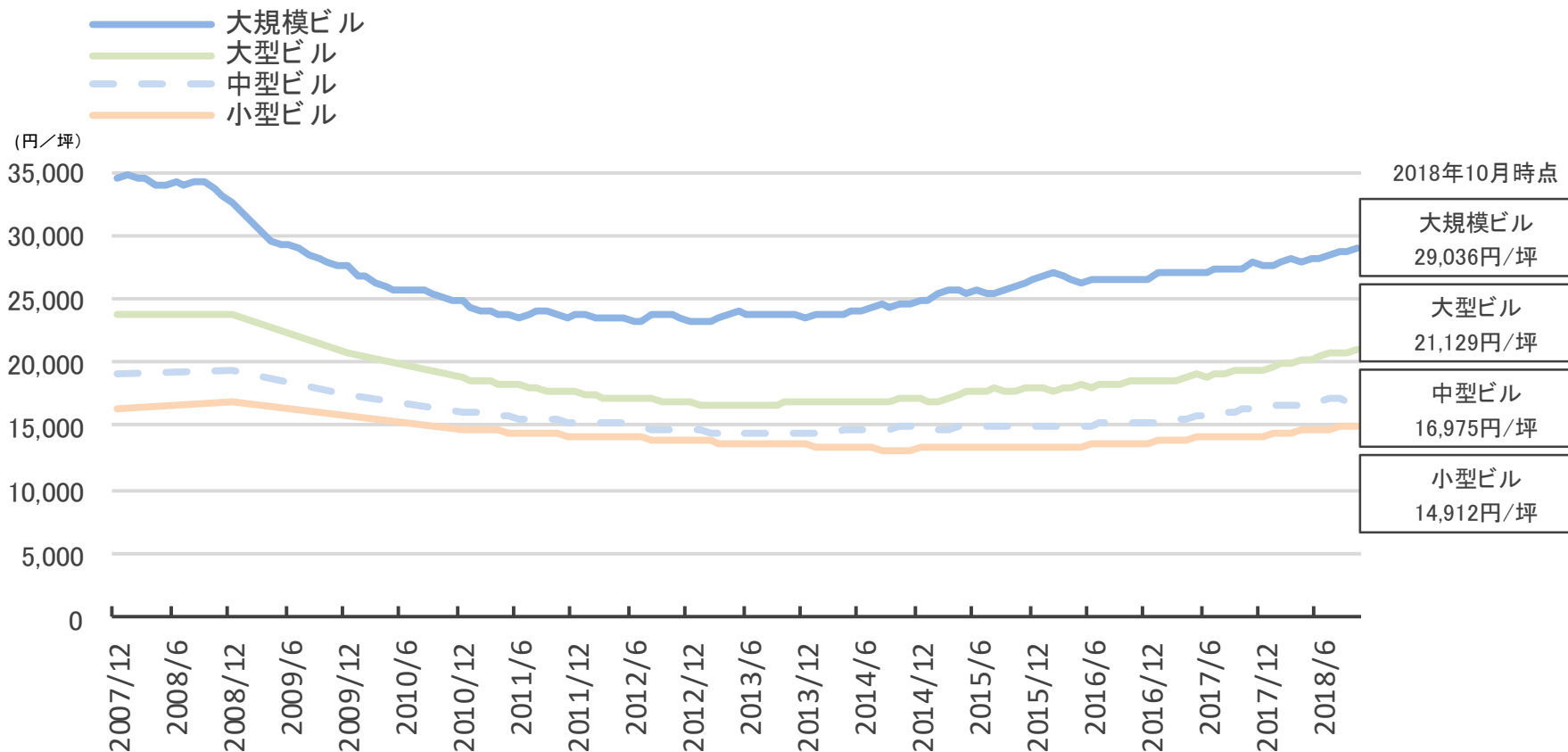
ビル棟数(ストック)：2,585棟，延床面積(坪)：12,626,898，貸室面積(坪)：7,372,839…①，空室面積(坪)：195,542…②，空室率：②÷①×100＝2.65%

出所：三鬼商事「東京(都心5区)の最新オフィスビル市況」より当社作成

2018年10月時点の東京都心5区の空室率は、月次データが残る2002年1月以来の最低値である2.20%まで低下。

オフィスビル賃貸市場③（東京都心5区の平均募集賃料）

～東京都心5区の中型・小型オフィスビル平均賃料のボラティリティは小さい～

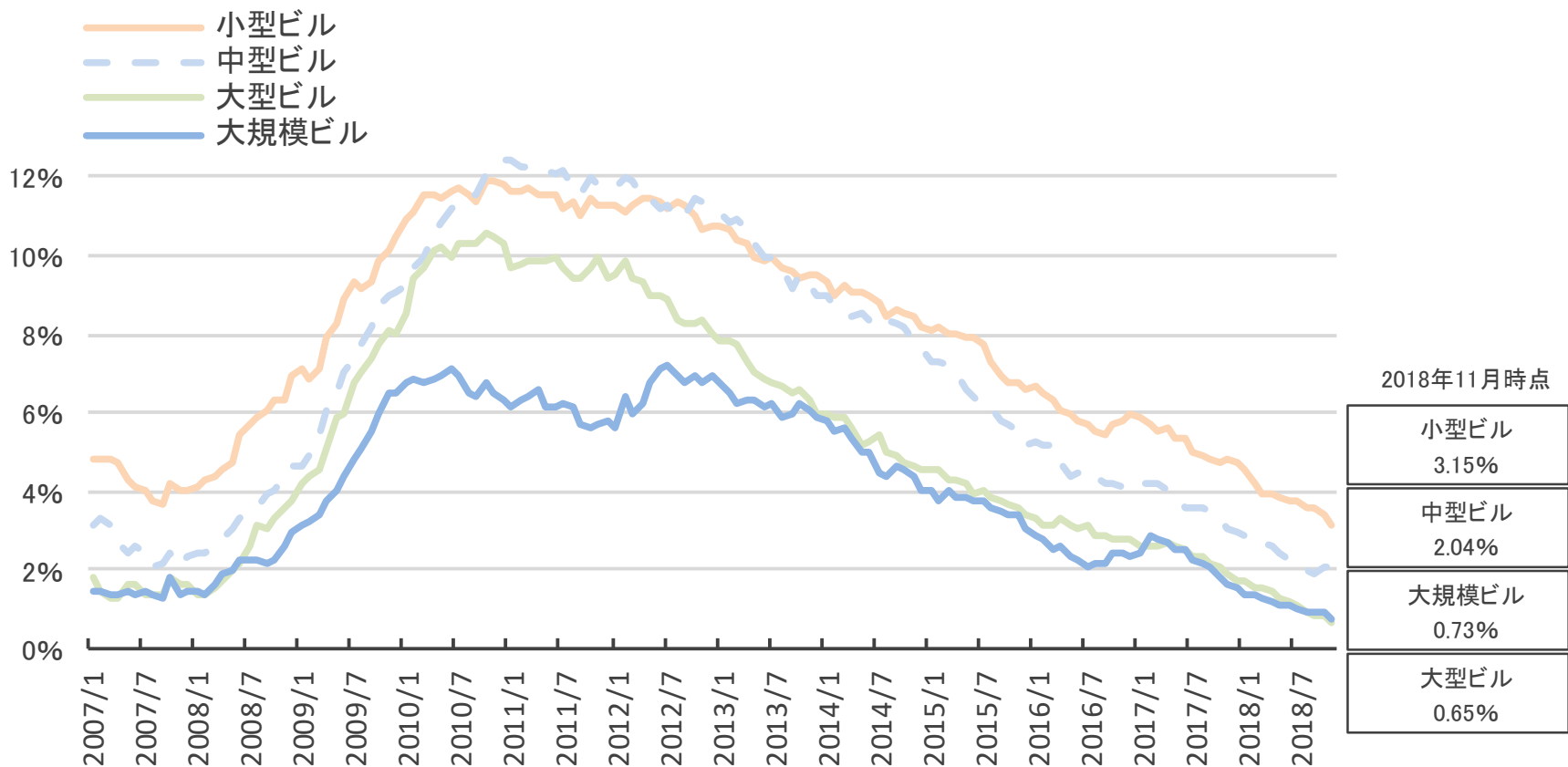


出所: 三幸エステート「オフィスマーケット調査月報」をもとに当社作成

物件規模別のオフィスビル平均募集賃料(共益費込み)は、いずれの規模もリーマンショック前である2007年12月の水準を回復していない。

オフィスビル賃貸市場④（東京都心5区の平均空室率）

～東京都心5区のオフィスビル空室率は、いずれの物件規模も大きく改善～



規模分類（基準階1フロアの面積）

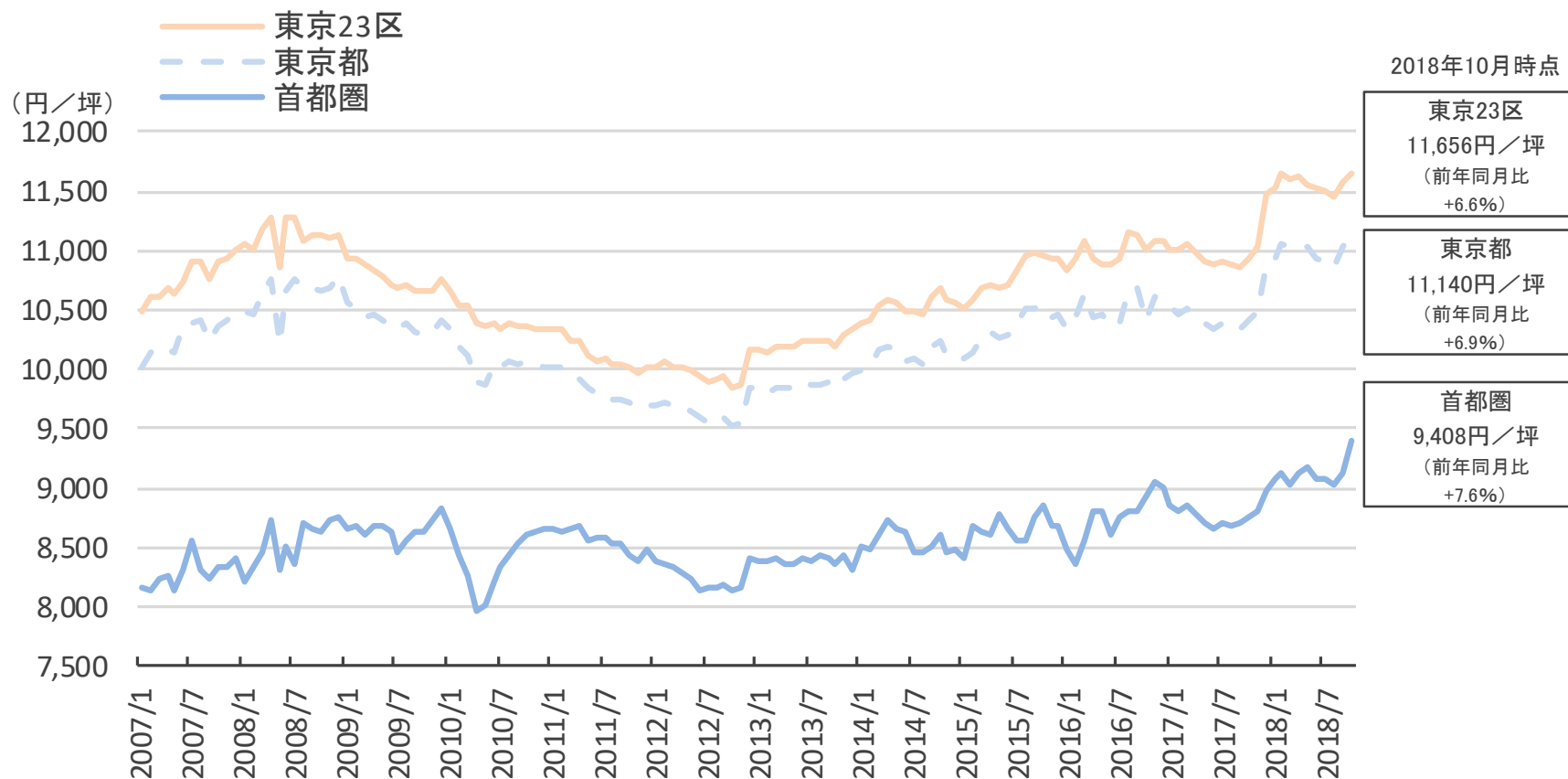
大規模ビル	200坪以上	中型ビル	50坪以上100坪未満
大型ビル	100坪以上200坪未満	小型ビル	20坪以上50坪未満

出所：三幸エステート「オフィスマーケット調査月報」をもとに当社作成

大型ビル・大規模ビルの需要は非常にひっ迫し、空室率は0.7%前後まで低下している。

マンション賃貸市場①（ファミリータイプの平均募集賃料）

～東京23区の賃貸マンション（ファミリータイプ）平均募集賃料は上昇が続いている～



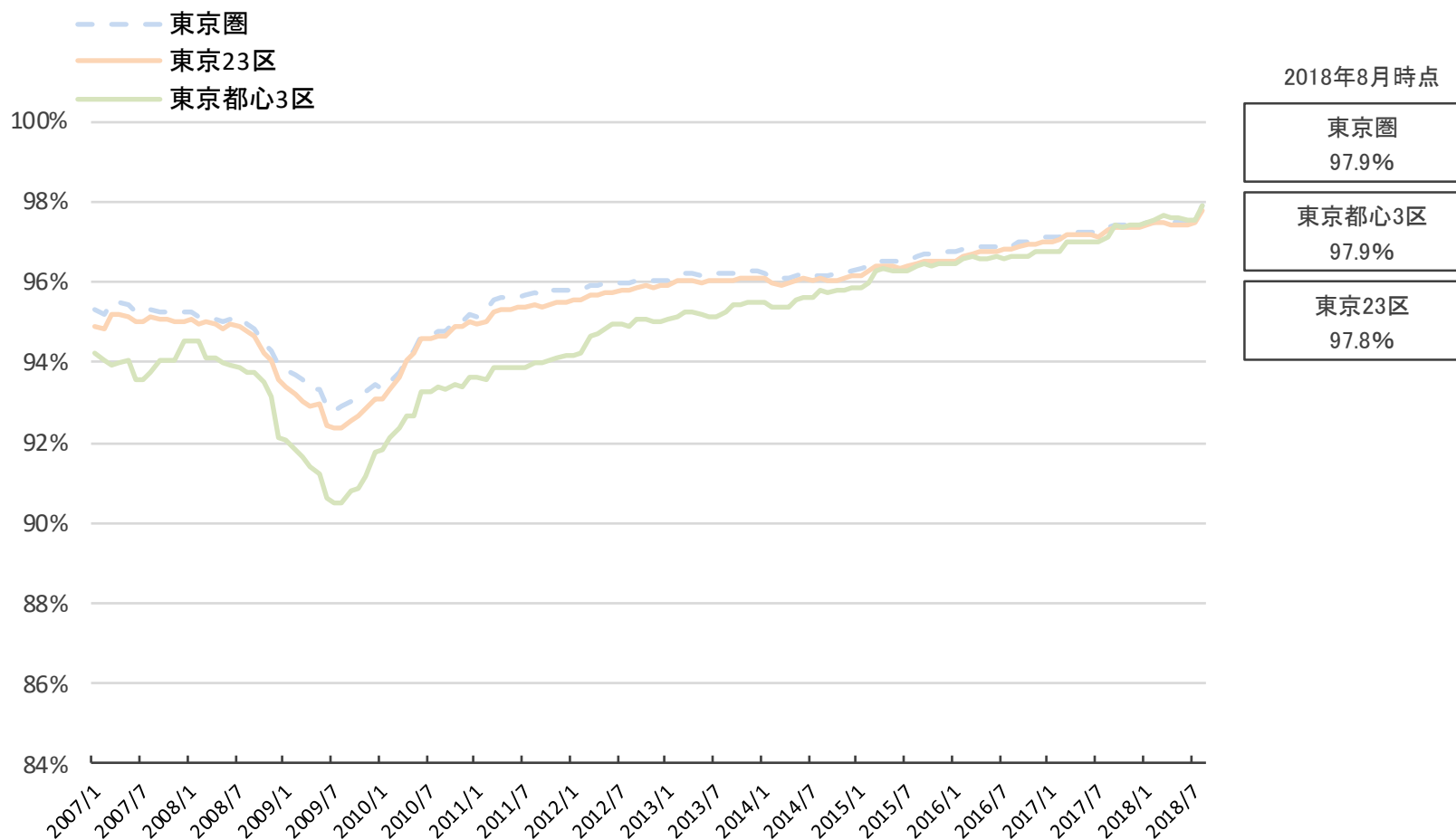
* 首都圏: 東京都・神奈川県・千葉県・埼玉県

出所: 東京カンテイ「プレスリリース」をもとに当社作成

新築タワーマンションの賃貸物件が多く供給された東京23区のマンション平均募集賃料（ファミリータイプ）は、2017年12月に大幅に上昇、その後も高い賃料を維持している。

マンション賃貸市場②（J-REIT保有の平均稼働率）

～東京23区の賃貸マンション（J-REIT保有）稼働率は97.8%～



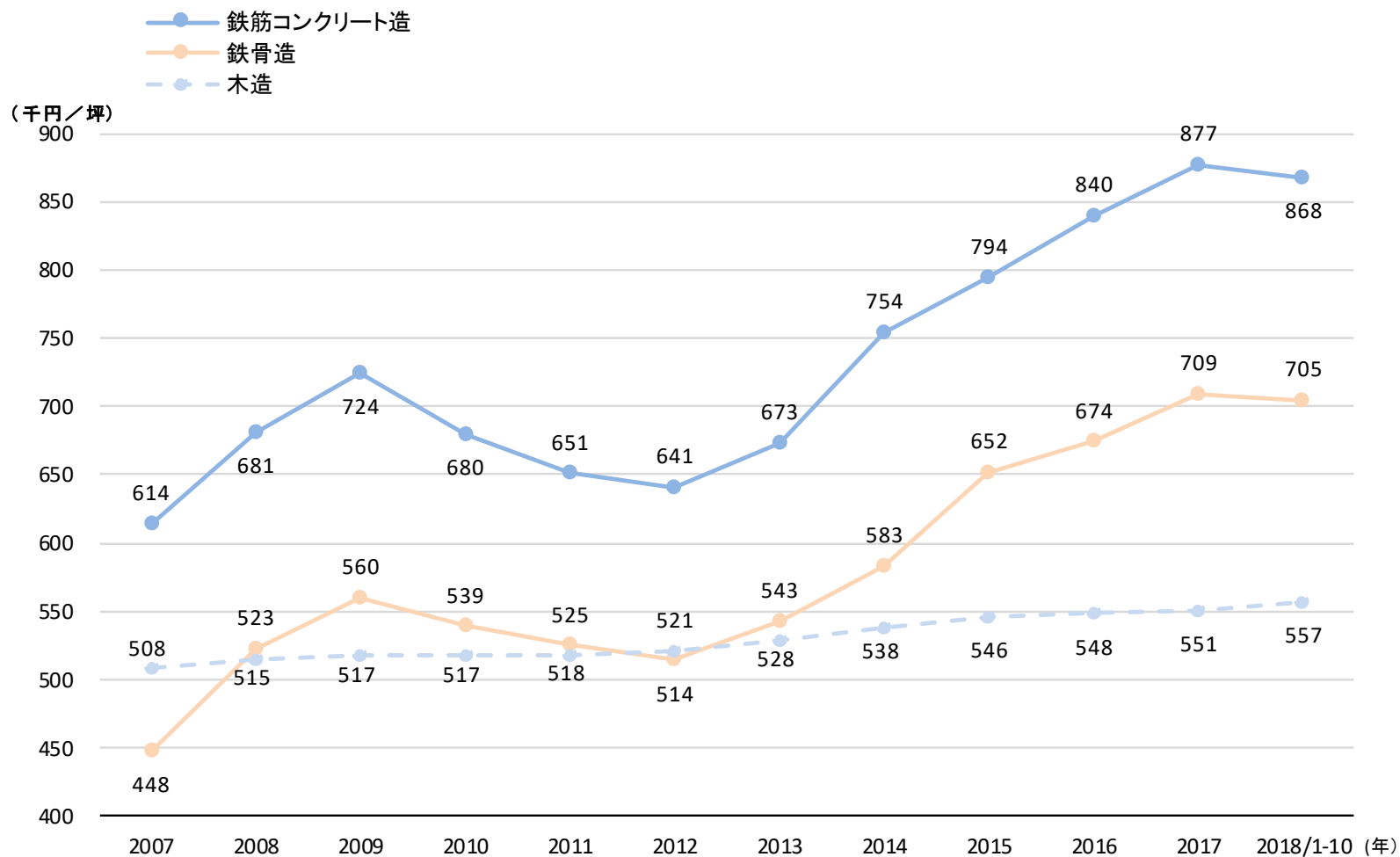
* 2018年2月までは確定値、2018年3月は準確定値、2018年4月以降は速報値

出所: ARES「Japan Property Index」より当社作成

J-REITが保有する賃貸マンションの稼働率は、97%超の高稼働率が続いている。

建築費坪単価

～建築費の上昇は一服～

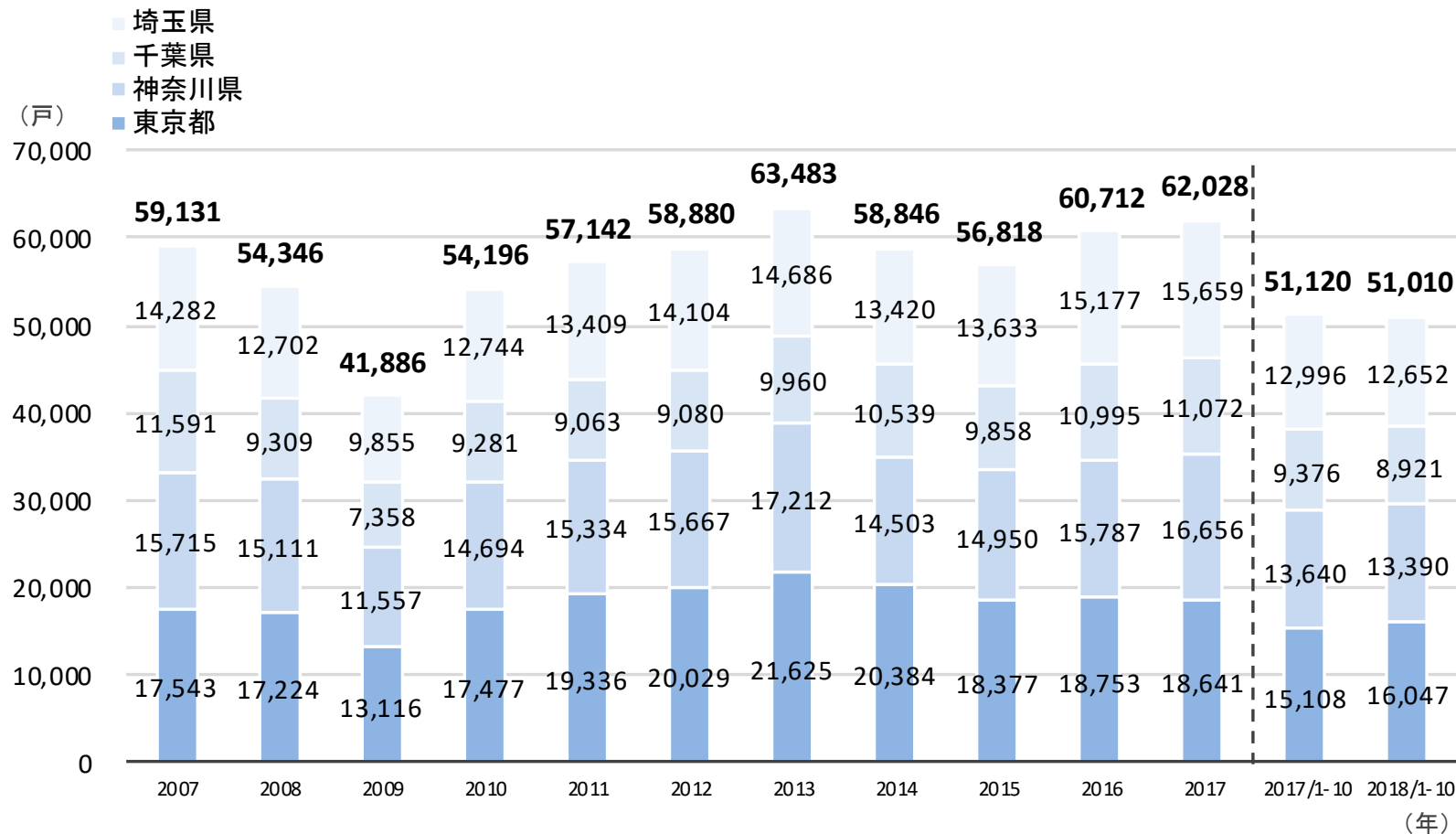


出所: 国土交通省「建築着工統計」より当社作成

2012年から上昇を続けてきた鉄筋コンクリート・鉄骨造の建築費上昇は落ち着きが見られてきたが、高止まりが続いている。

新築戸建市場（首都圏の新築着工件数）

～割安感のある新築分譲戸建の需要が続く～

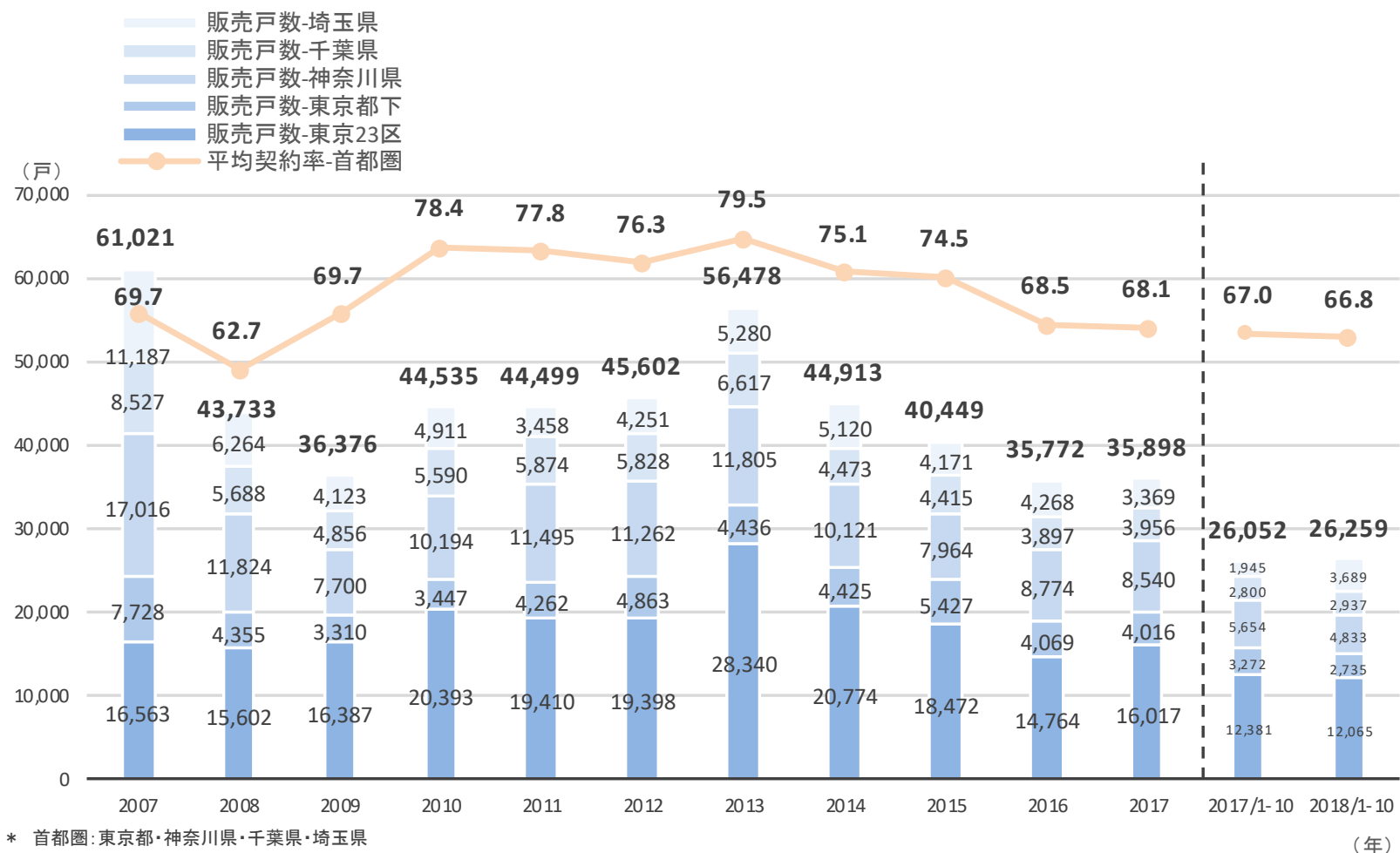


出所：国土交通省「住宅着工統計」より当社作成

2018年1～10月の新設住宅着工戸数は前年比-0.2%の51,010戸。通年の着工戸数は前年度並みのペースを維持している。

新築分譲マンション市場①（首都圏の販売戸数・平均契約率）

～新築分譲マンションの販売戸数（首都圏）は前年度並みで推移～

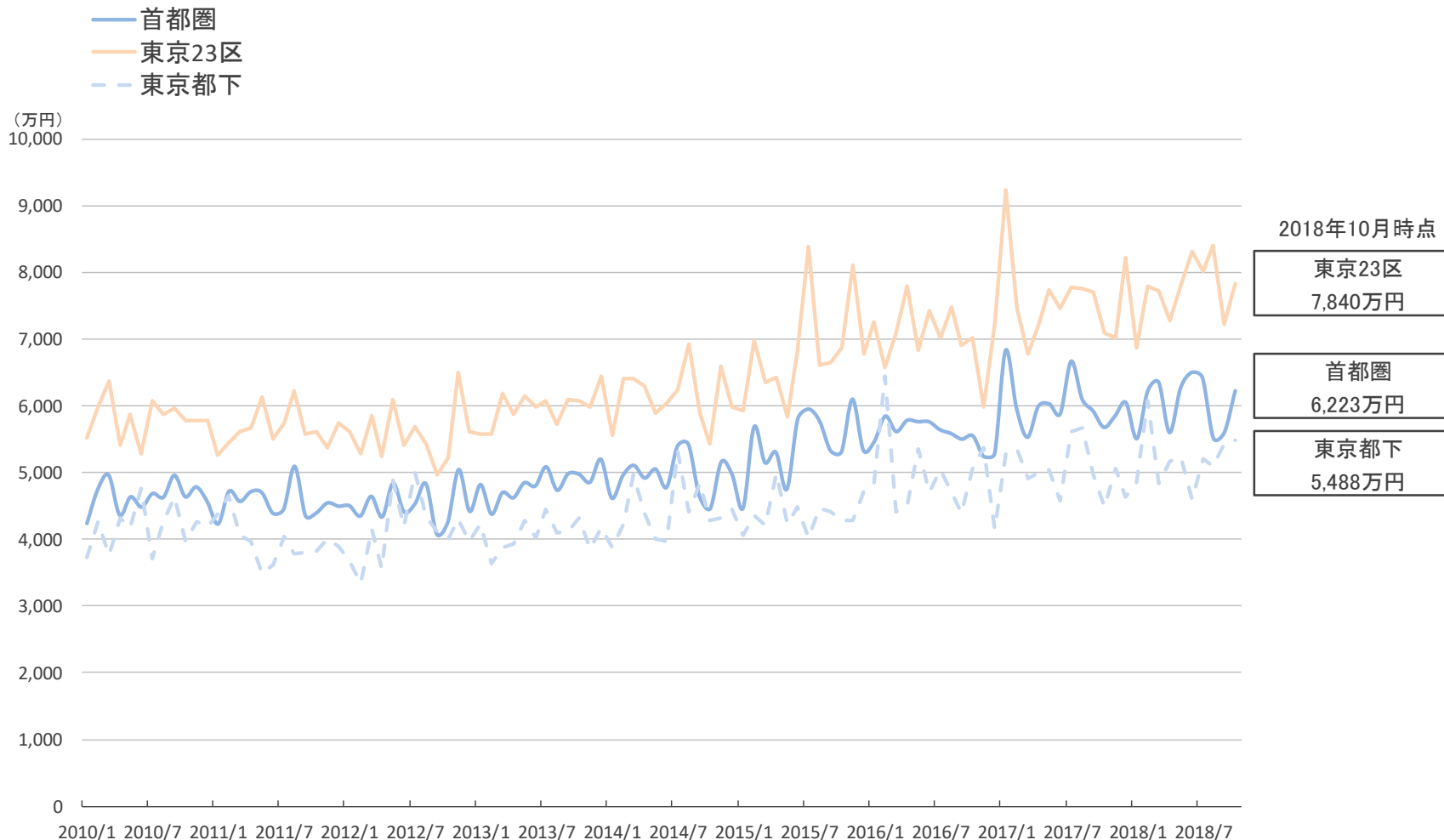


出所：不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」より当社作成

2018年1月～10月の新築分譲マンションの年間販売戸数は26,259戸とほぼ前年度並みのペースを維持している。また、初月契約率は好不調の目安とされる70%を下回る契約率が続いている。

新築分譲マンション市場②（首都圏の70㎡換算販売価格）

～新築分譲マンションの販売価格（70㎡換算）は緩やかな上昇傾向が続く～



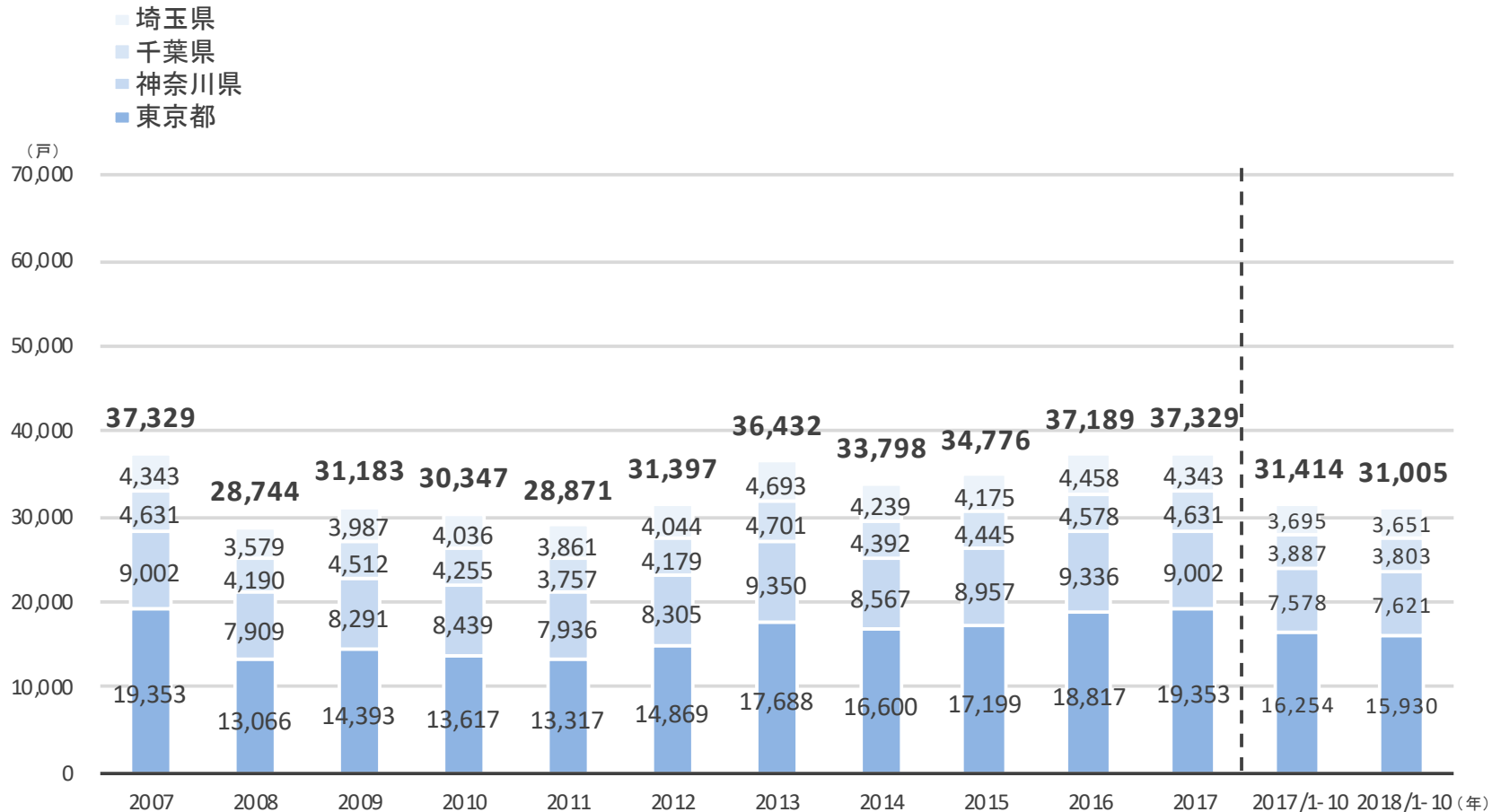
* 首都圏：東京都・神奈川県・千葉県・埼玉県

出所：不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」より当社作成

首都圏の新築分譲マンション価格は緩やかな上昇傾向が続いているが、特に23区の価格上昇が目立つ。

中古マンション市場①（首都圏の成約戸数）

～2018年1～10月の中古マンション成約戸数は前年比でほぼ横ばい～



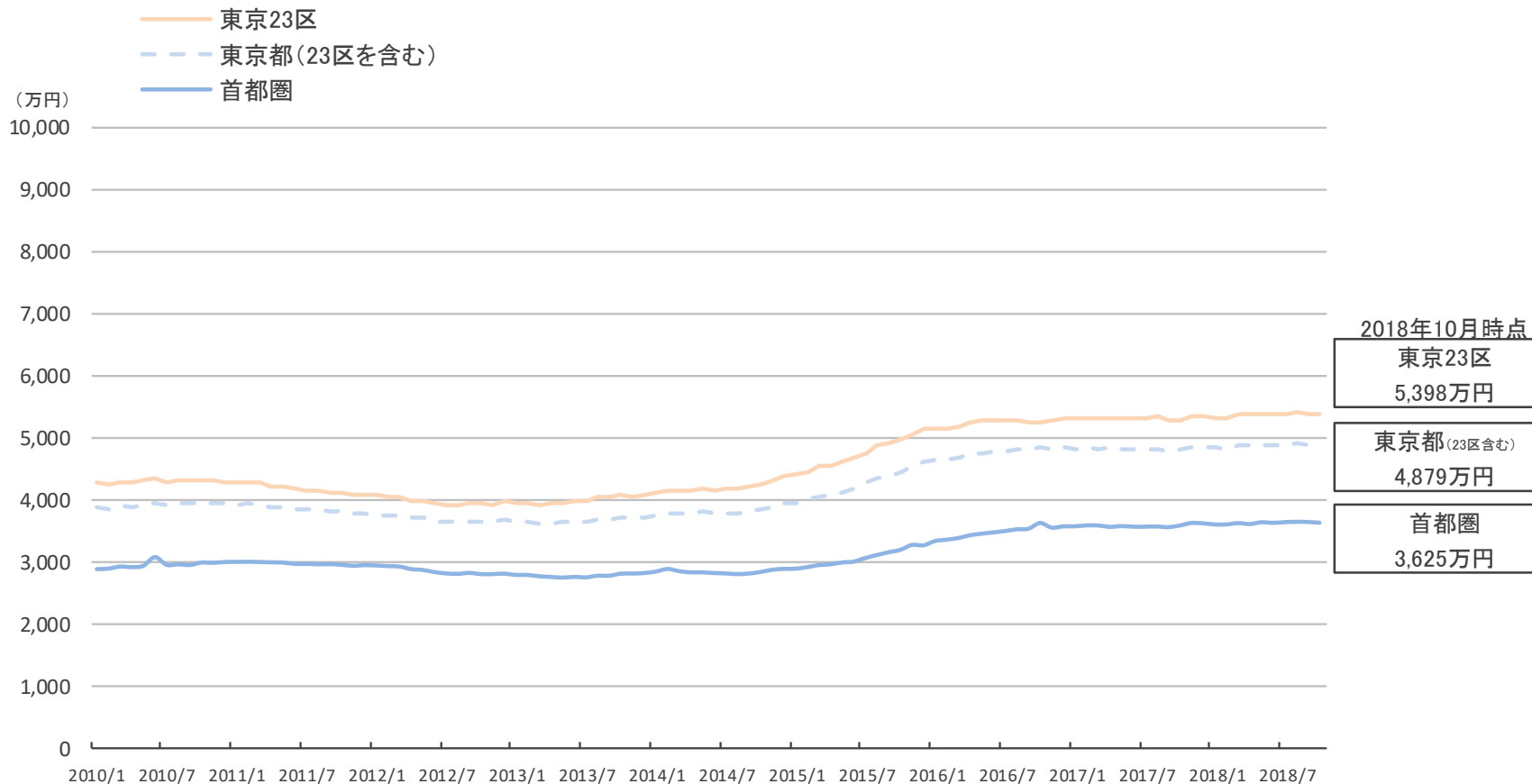
* 首都圏：東京都・神奈川県・千葉県・埼玉県

出所：東日本不動産流通機構「月例速報マーケットウオッチ」より当社作成

2018年1～10月の中古マンション成約戸数は前年比でほぼ横ばい。割安な中古マンションの需要は強く、中古マンションの成約戸数は新築分譲マンションの販売戸数を上回っている。

中古マンション市場②（首都圏の70㎡換算販売価格）

～東京23区の中古マンション販売価格（70㎡換算）は5,500万円弱で高止まりを続けている～



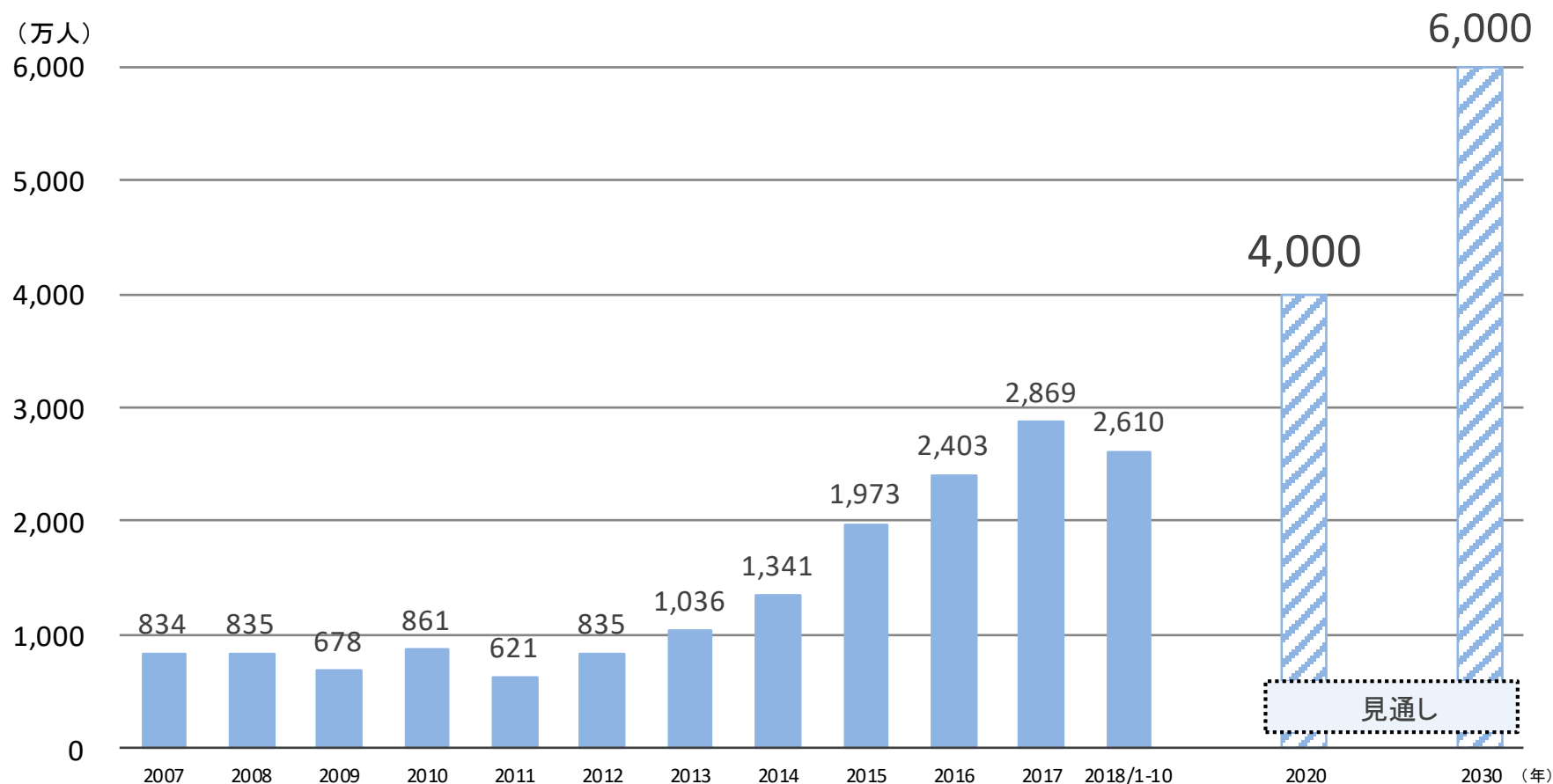
* 首都圏：東京都・神奈川県・千葉県・埼玉県

出所：東京カンテイ「プレスリリース」をもとに当社作成

東京23区の中古マンション販売価格は5,500万円弱で高止まりを続けているが、新築分譲マンションの販売価格より2割程度割安になっている。

ホテル市場①（訪日外国人旅行者数）

～訪日外国人旅行者数の目標は2030年に6,000万人～



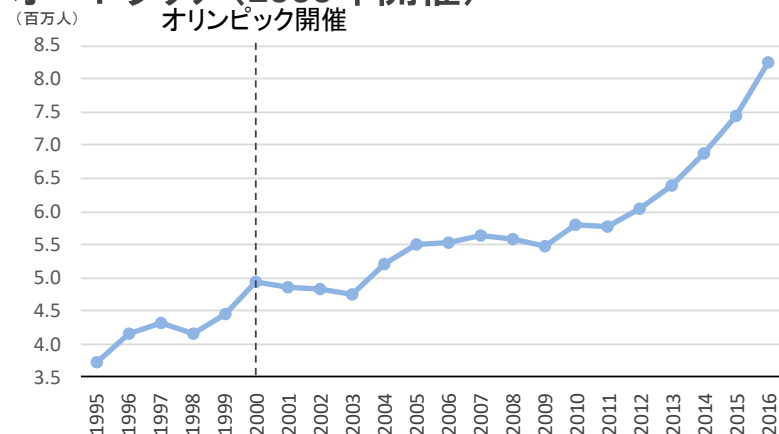
出所：日本政府観光局「訪日外客数の動向」より当社作成

2017年通年の訪日外国人旅行者数は過去最高の2,869万人を記録し、2018年通年では3,000万人を超える見通し。政府は2020年に4,000万人、2030年に6,000万人の訪日外国人旅行者数を目標にしている。

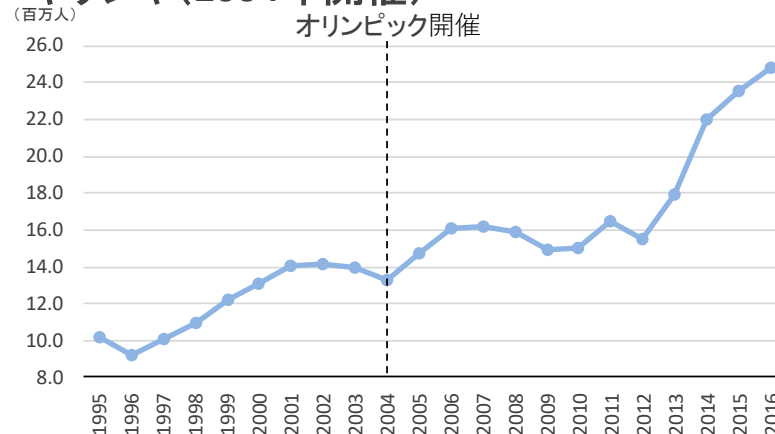
ホテル市場②（オリンピック開催国 外国人旅行者の推移）

～オリンピック開催後も外国人旅行者の増加が続く～

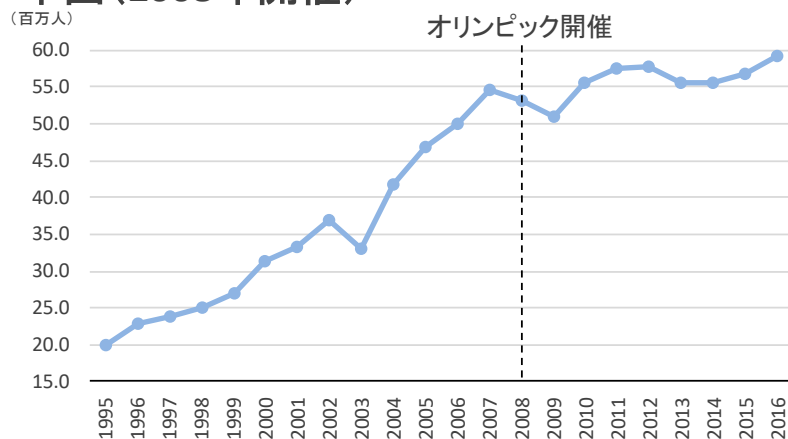
オーストラリア（2000年開催）



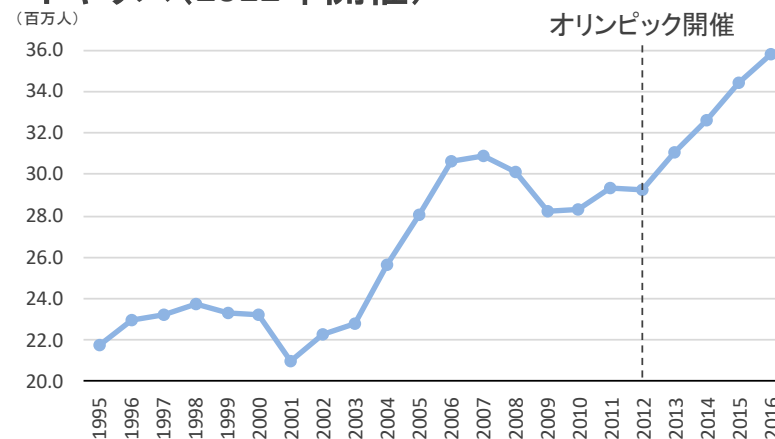
ギリシャ（2004年開催）



中国（2008年開催）



イギリス（2012年開催）

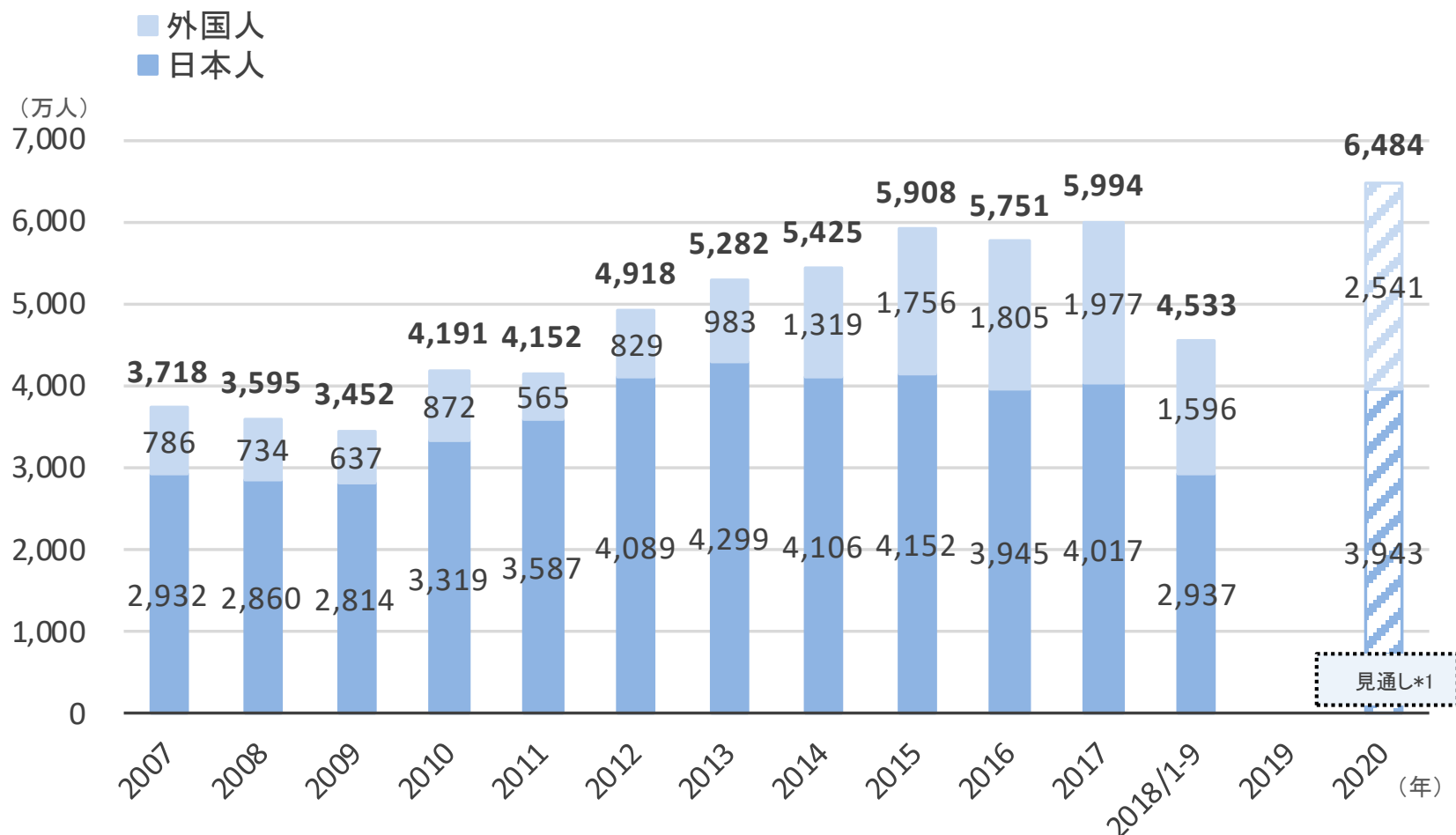


出所：THE WORLD BANK「International tourism, number of arrivals」より当社作成

過去のオリンピック開催国では、開催後も外国人旅行者の増加が続いている。日本でも、訪日外国人旅行者が2020年東京オリンピック開催後も引き続き増加することが期待されている。

ホテル市場③（東京都の延べ宿泊者数）

～東京都の延べ宿泊者数は2020年に6,484万人を見込む～



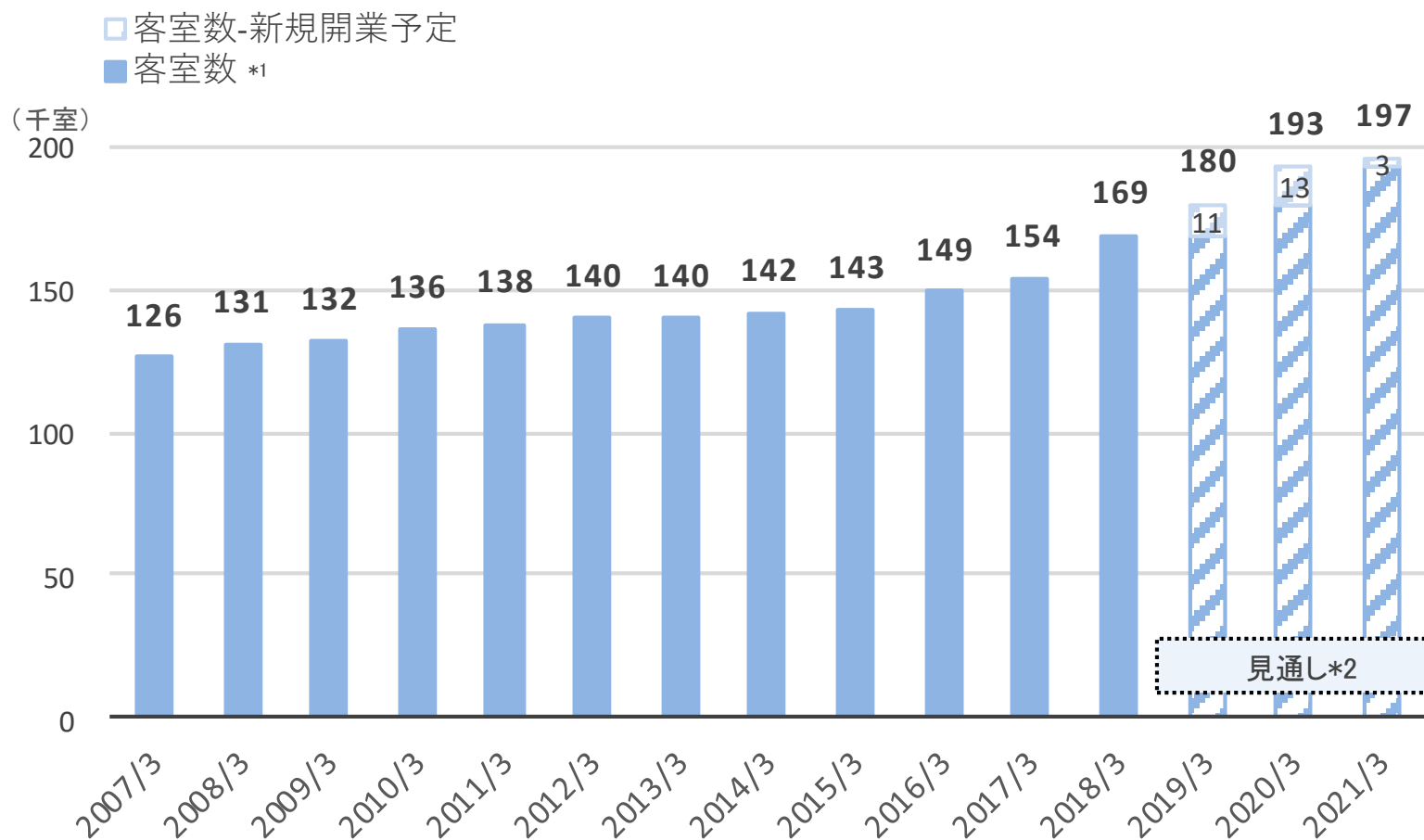
*1 みずほ総合研究所「タイプ別、市区町村別にみたホテル客室不足の試算」(2018年10月29日) * 日本人・外国人延べ宿泊者数がそれぞれ標準シナリオのケース

出所: 国土交通省 観光庁「宿泊旅行統計調査」より当社作成

民間調査機関の試算によると、東京都のホテル等に宿泊する延べ宿泊者数は外国人旅行者の伸びに支えられ、2020年には6,500万人弱に到達すると予想されている。

ホテル市場④（東京都の客室数）

～東京都の客室数は、2020年に19.3万室を見込む～



*1 客室数にはホテル・旅館いずれも含む

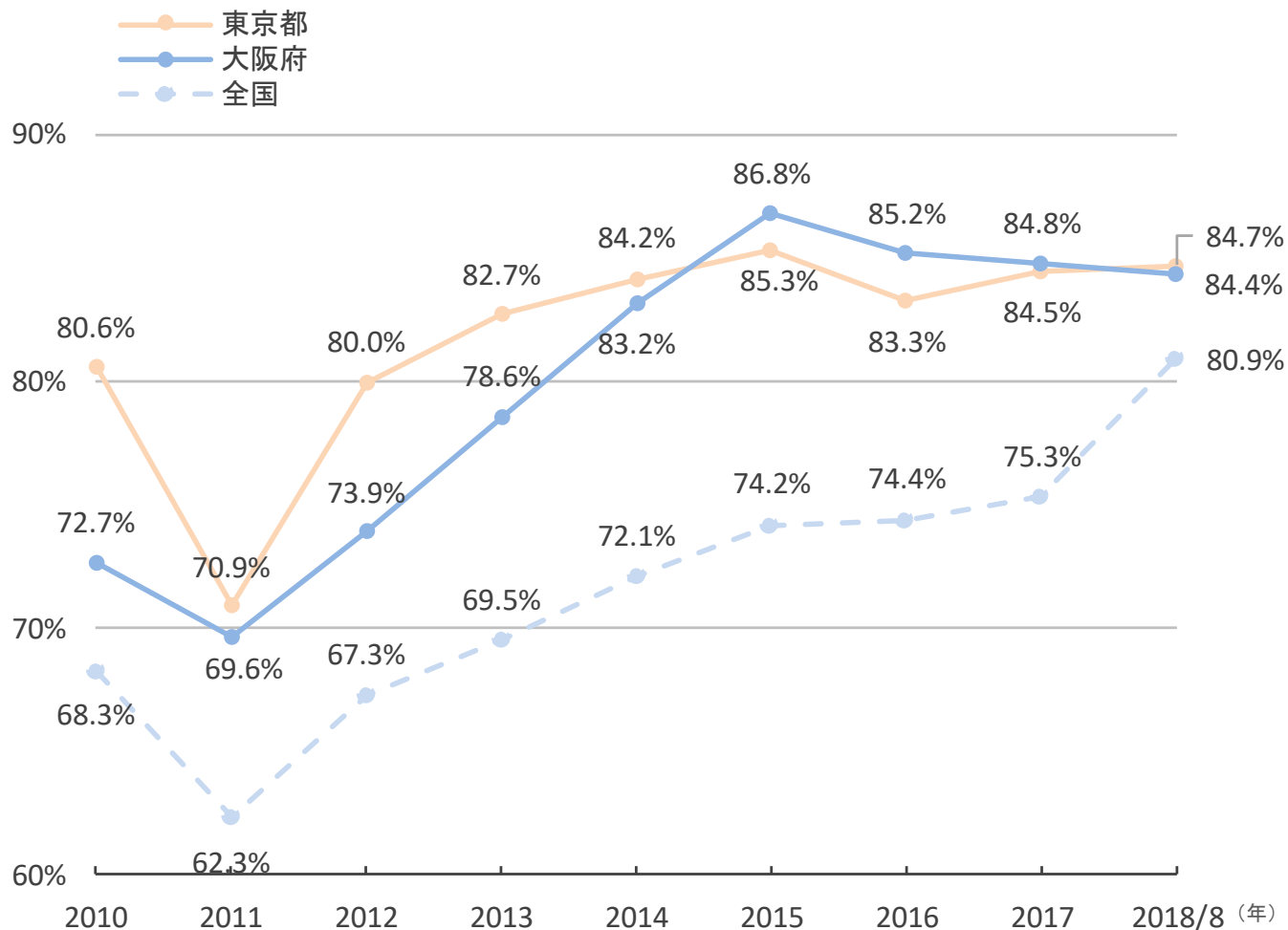
*2 株式会社オータパブリケーションズ「週刊ホテルレストラン」(2018年12月7日)を参考に当社作成

出所:厚生労働省「衛生行政報告例」より当社作成

東京都におけるホテル・旅館等の客室数は2018年3月で16.9万室。開業予定の客室数を勘案すると、2020年には19万室強まで客室数は増加する見通し。

ホテル市場⑤（ビジネスホテル平均稼働率）

～東京都のビジネスホテルの平均稼働率は84.7%～



出所：国土交通省 観光庁「宿泊旅行統計調査」より当社作成

東京都では、ホテルの新規開業に伴い客室数の増加が続いているが、延べ宿泊者数も増加。東京都のビジネスホテルは高稼働を維持している。

ホテル市場⑥（東京都 需給予想-2020年-）

～2020年までに2.4万室の新規供給が予定され、若干の供給過剰が懸念されている～

（当社推計）

【新規供給の計算】

東京都の客室数（ストック）

2018年3月
16.9万室
(2,024棟) → 2020年3月
19.3万室
(2,197棟) * P34ご参照

+2.4万室
(+173棟)

新たに稼動する延べ客室数

700万室/年

* 稼働率は2017年実績と同じ80.0%(*A)
で計算
計算式
(2.4万室 × 80.0% × 365日 = 700万室/年)

【新規需要の計算】

東京都の延べ宿泊者数

2017年通年
5,994万人 → 2020年通年
6,484万人 * P33ご参照

+490万人

新たに必要となる延べ客室数

404万室/年

* 1室あたりの客室数は2017年実績と同じ
1.21人/室(*B)で計算
計算式
(490万人 ÷ 1.21人/室 = 404万室/年)

*A 国土交通省 観光庁「宿泊旅行統計調査」 東京都の客室稼働率（全タイプ）

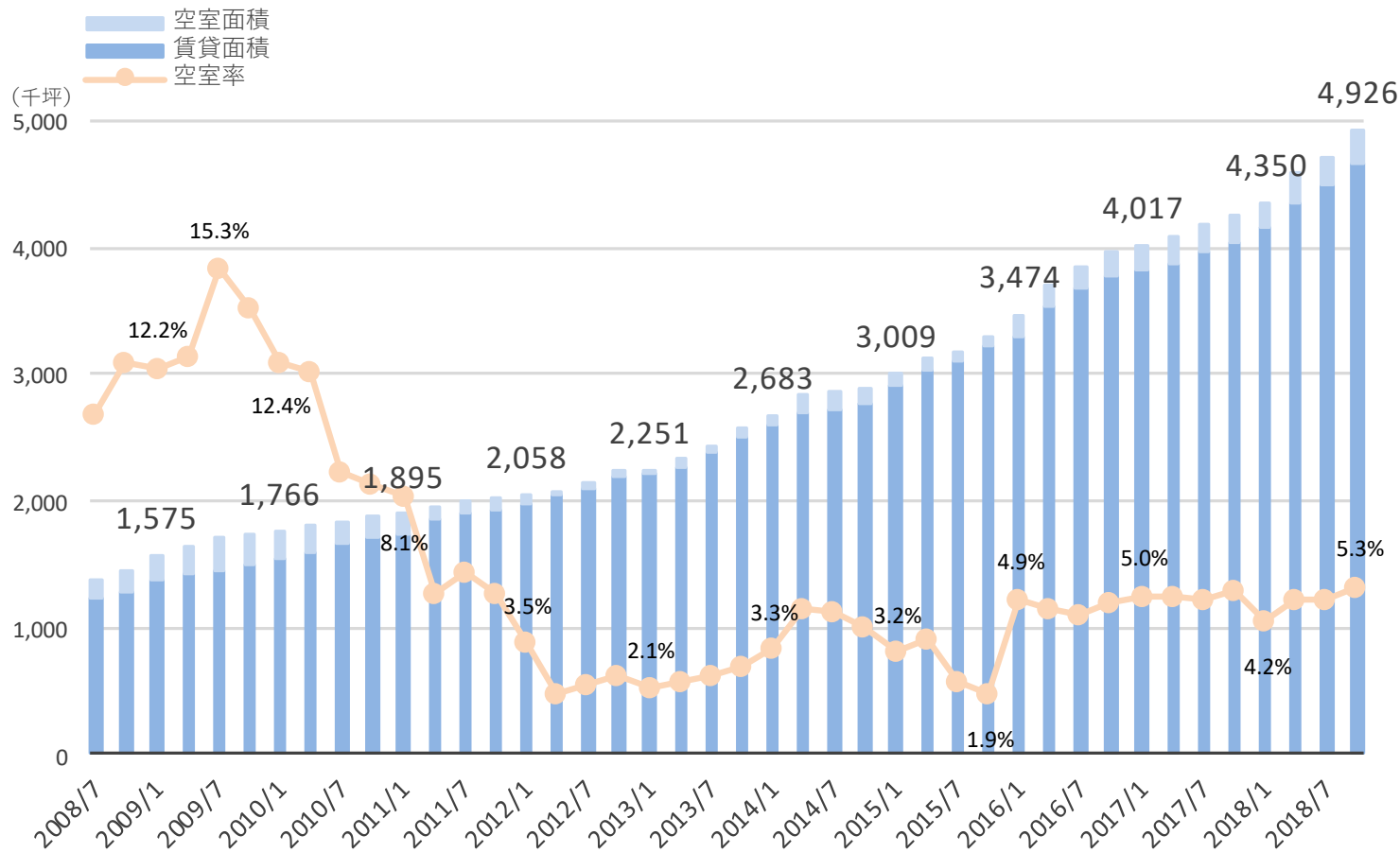
*B 国土交通省 観光庁「宿泊旅行統計調査」、厚生労働省「衛生行政報告例」のデータを基に当社計算

出所：国土交通省 観光庁および各社資料より当社作成

当社では、2020年におけるホテル等の客室数の需給バランスは若干の供給過剰になると予想。需給拡大のためにはさらなる訪日外国人旅行者数の増加や日本人の宿泊需要掘り起こしが期待されている。

物流施設市場①（首都圏のストック・空室率）

～首都圏の賃貸物流施設のストックは492万坪～



* 首都圏：東京都・神奈川県・千葉県・埼玉県・茨城県

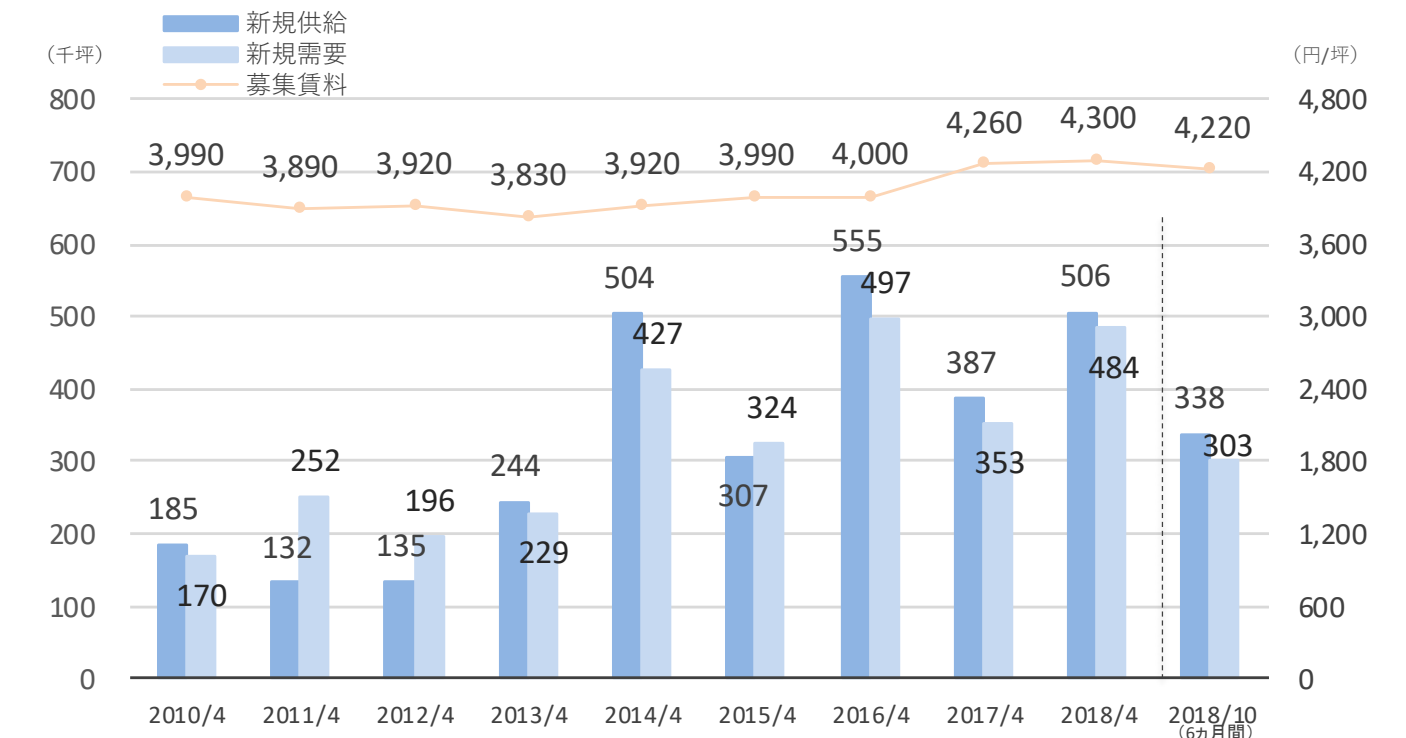
* 調査対象：延床面積または敷地面積3,025坪（1万㎡）以上の賃貸物流施設
調査棟数：372棟（2018年10月現在）

出所：株式会社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」より当社作成

首都圏の賃貸物流施設は492万坪に拡大するも、空室率は概ね5%と非常に高い稼働が続く。

物流施設市場②（首都圏の新規需給・募集賃料）

～新たな需要が、物流施設の新規供給を概ね吸収～



需給バランス

	2009年5月～ 2010年4月	2010年5月～ 2011年4月	2011年5月～ 2012年4月	2012年5月～ 2013年4月	2013年5月～ 2014年4月	2014年5月～ 2015年4月	2015年5月～ 2016年4月	2016年5月～ 2017年4月	2017年5月～ 2018年4月	2018年5月～ 2018年10月
新規供給①	185	132	135	244	504	307	555	387	506	338
新規需要②	170	252	196	229	427	324	497	353	484	303
②÷①	92%	191%	145%	94%	85%	106%	90%	91%	96%	90%

* 首都圏：東京都・神奈川県・千葉県・埼玉県・茨城県

* 調査対象：延床面積または敷地面積3,025坪（1万㎡）以上の賃貸物流施設
調査棟数：372棟（2018年10月現在）

出所：株式会社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」より当社作成

2017年5月～2018年4月の1年間では、新規供給50万坪に対して48万坪の新規需要あり96%吸収。直近6か月（2018年5月～10月）では若干の需給バランスが緩んだものの、90%を吸収している。

物流施設市場③（首都圏の平均募集賃料）

～物流施設の平均募集賃料は、国道16号や圏央道周辺が比較的割安～



* 2017年10～12月の月額募集賃料 (共益費含まず)

* 募集面積1,000坪以上の物流施設

出所: CBRE「ロジスティクスマーケットビュー」より当社作成

消費地に近い東京都心部や東京湾沿岸などの旧来の物流拠点に加え、近年では賃料が割安でかつ、高速道路網が発達した郊外へ物流施設の新規供給が相次いでいるが、東北道以東の国道16号より外側エリアでは、供給過剰により需給環境の悪化が懸念されている。

今後ともよろしく願いいたします。



— IRに関するお問い合わせ先 —

経理部

TEL: 03-3435-2865

FAX: 03-3435-2866

URL: <https://www.toseicorp.co.jp/>

当資料取り扱い上の注意

当資料に記されたトーセイ株式会社の現在の計画・見通し・戦略等のうち歴史的事実でないものは、将来の業績に対する見通しであります。将来の業績に対する見通しは、将来の営業活動や業績に関する説明における「確信」、「期待」、「計画」、「戦略」、「見込み」、「予測」、「予想」その他これらの類義語を用いたものに限定されるものではありません。これらの情報は、現在において入手可能な情報から得られたトーセイ株式会社の経営者の判断に基づいております。実際の業績は、様々な重要な要素により、これらの業績見通しとは大きく異なる結果となる場合があります。このため、これらの業績見通しのみに全面的に依拠して投資判断されることは、お控えいただくようお願いいたします。また、新たな情報、将来の事象、その他の結果にかかわらず、常にトーセイ株式会社が将来の見通しを見直すとは限りません。

当資料は、あくまでトーセイ株式会社をより深く理解していただくためのものであり、必ずしも投資をお勧めするためのものではありません。