

別冊 2019年11月期 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

2020 / 1 / 9

＜資料編＞ 不動産市場の状況

<資料編>不動産市場の状況

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

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～

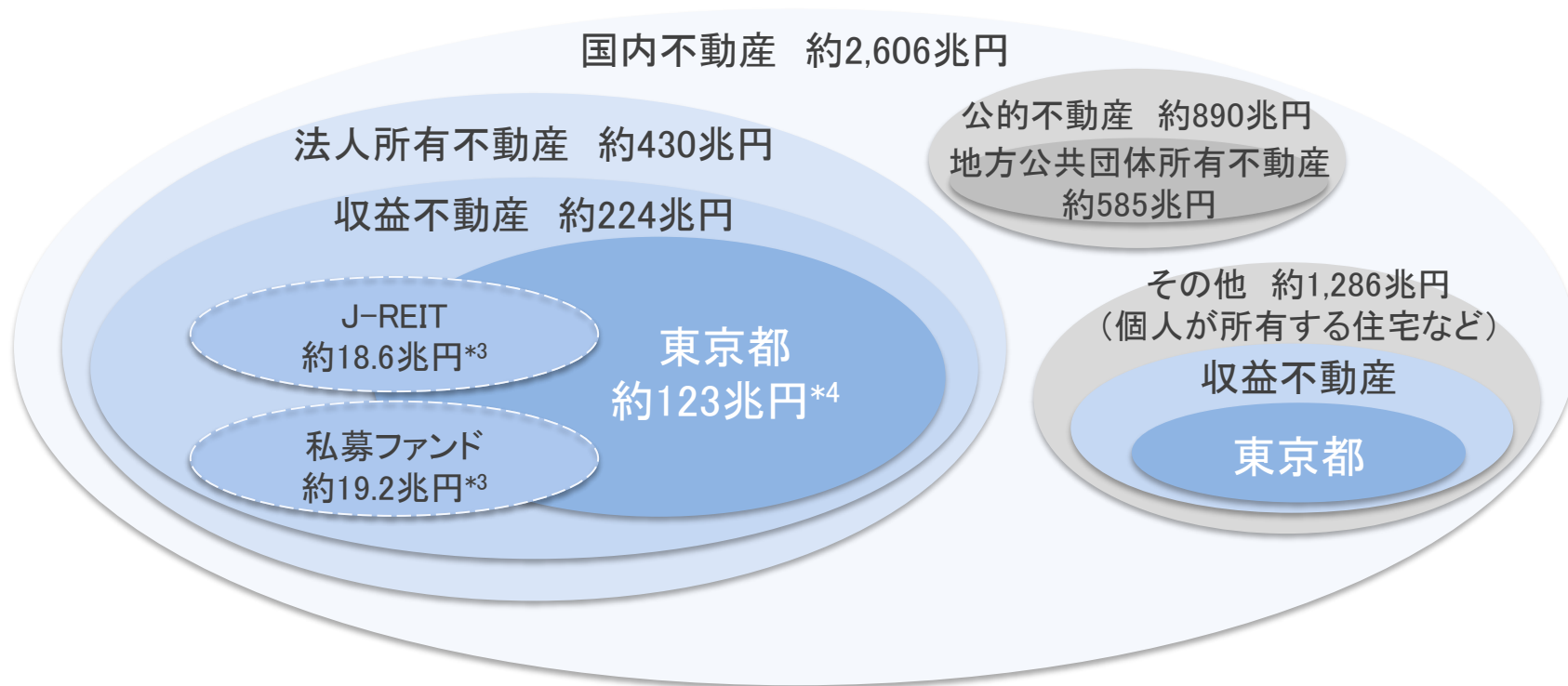
東京都 一棟オフィスビル・マンション 約16万棟

オフィスビル・店舗等 83,511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29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 2019年6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と最近の動きについて(2019年8月2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



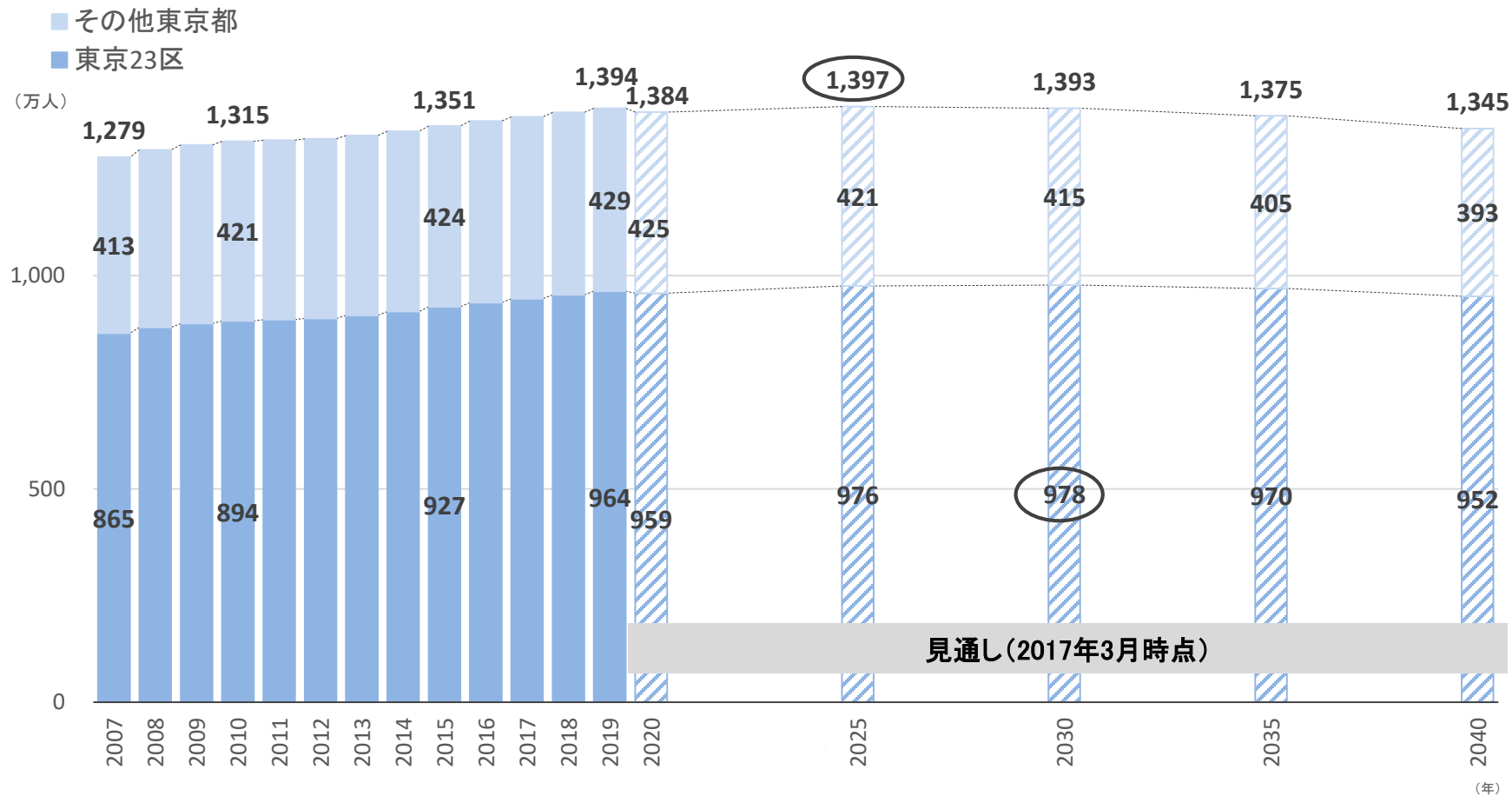
市場占有率わずか 約1%で

トーセイの売上は **1,000** 億円を達成

2019年11月期期末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～



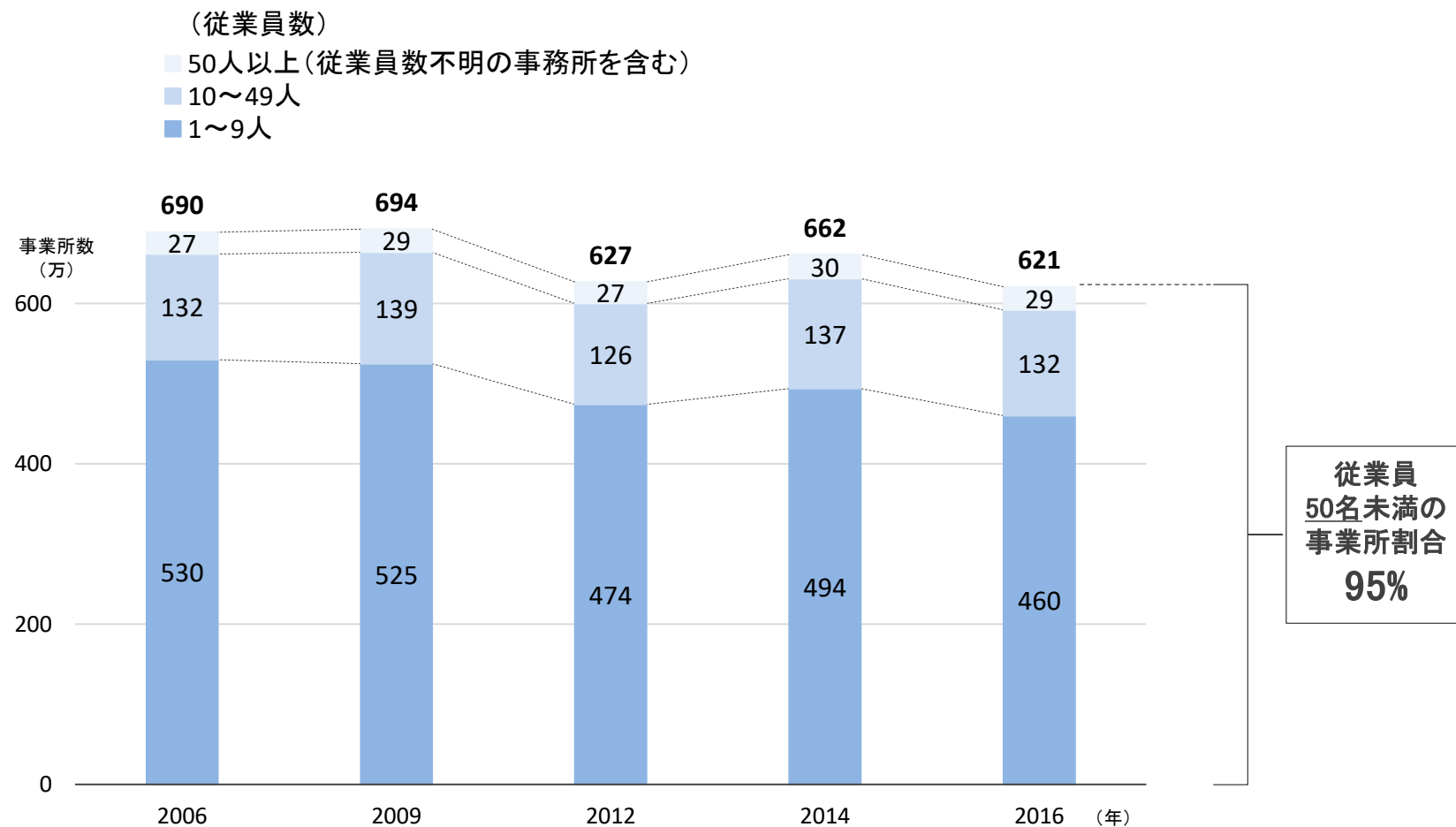
*各年10月1日の人口

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、東京都においては増加が続いている。
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～

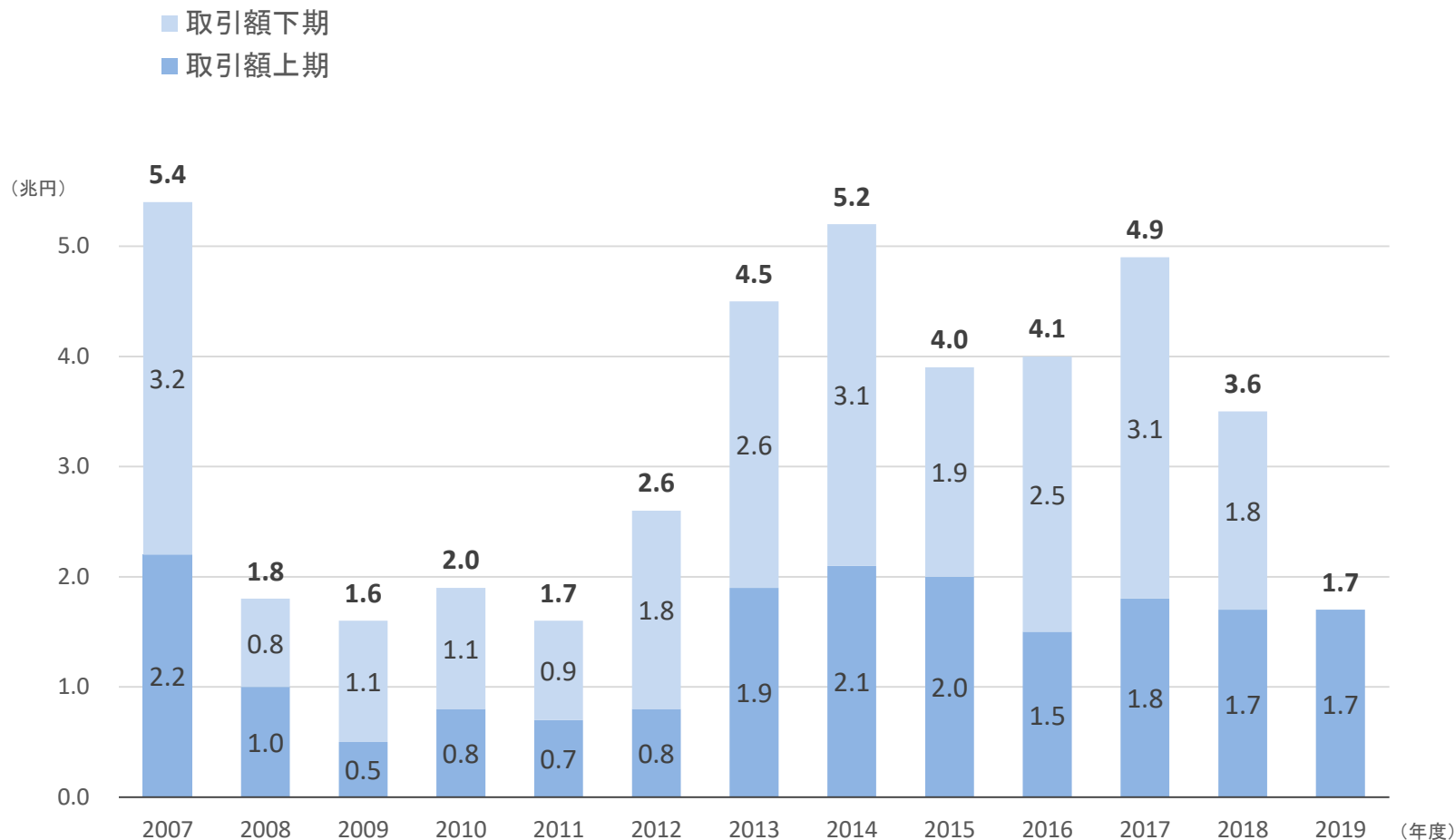


出所: 東京都総務局統計部「東京都の統計」より当社作成

東京都の事業所は621万事業所があるが、従業員50名未満の小規模な事務所が全体の95%(592万事業所)を占める。

上場企業等の不動産取引

～2019年度上期の国内不動産取引額は前年同期比ほぼ横ばいの1.7兆円～

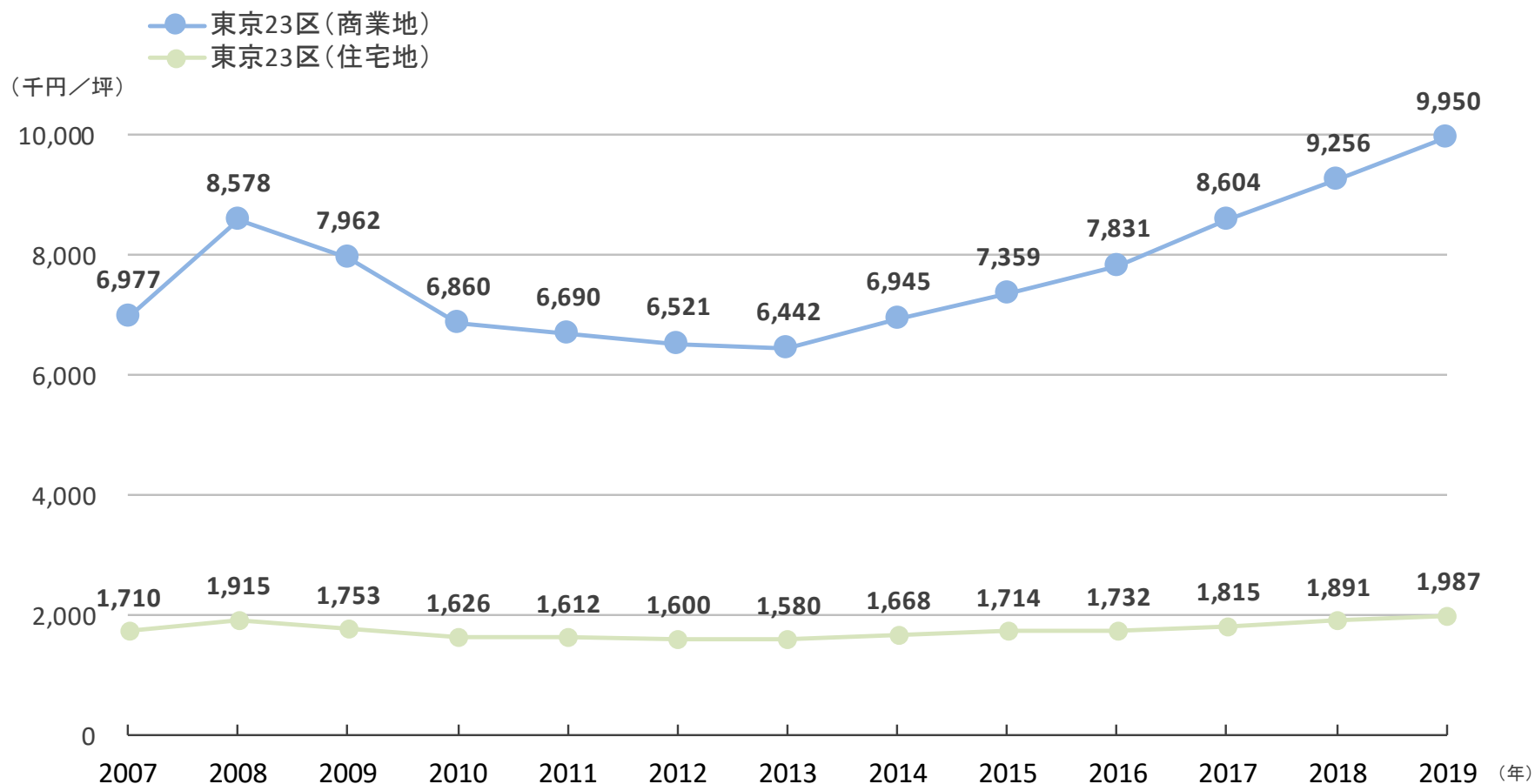


出所: 都市未来総合研究所「不動産トピックス」より当社作成

国内不動産投資市場では、低金利と堅調な賃貸需要を背景に、投資家の投資需要は旺盛。2019年度上期(2019年4月～2019年9月)の取引額は前年同期比-2.0%とほぼ横ばいとなった。

公示価格（東京23区）

～商業地・住宅地価格いずれもリーマンショック前の坪単価を上回る～

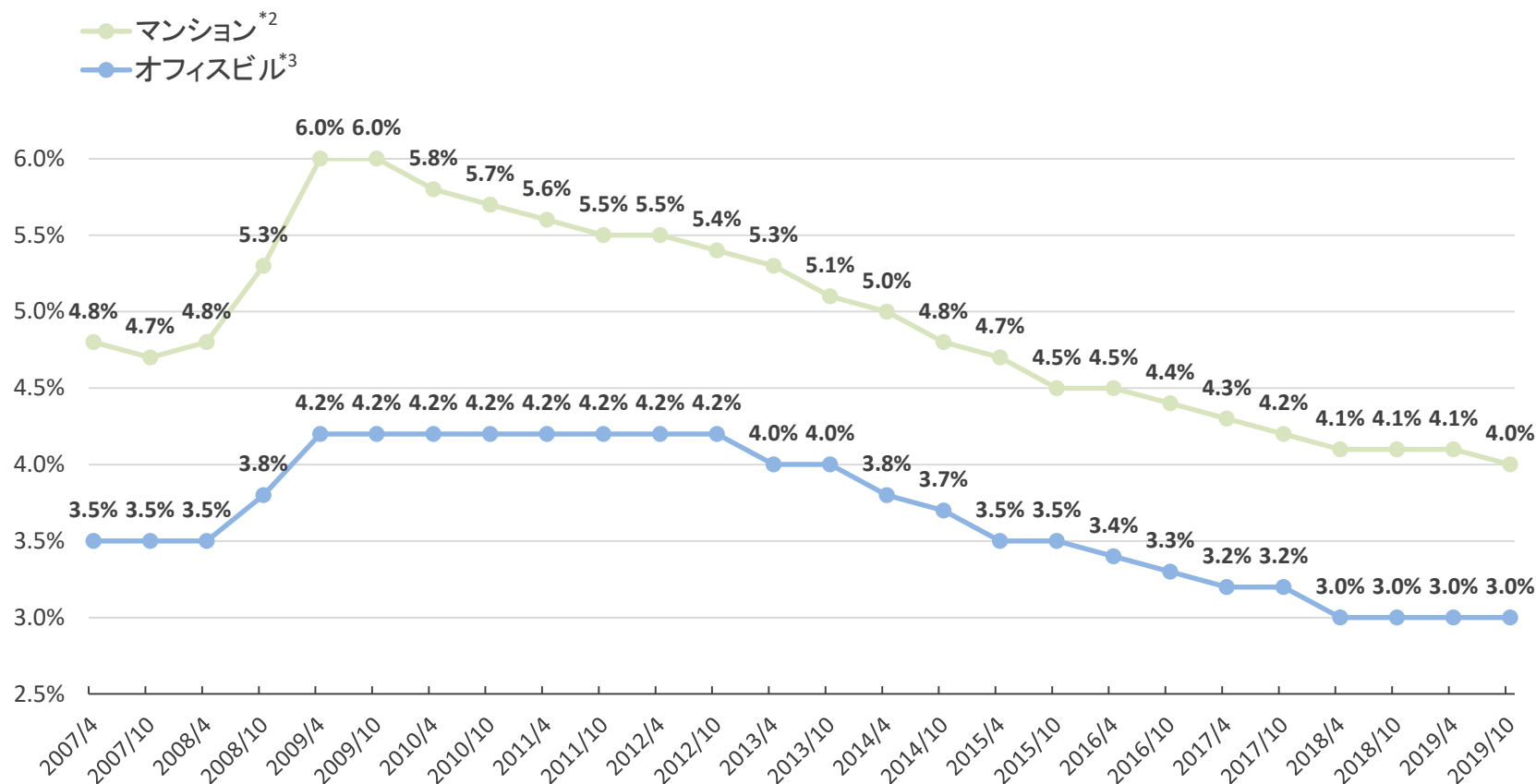


出所: 東京都財務局「地価公示 区市町村別用途 平均価格の推移」より当社作成

東京23区の公示価格は商業地・住宅地とも6年連続で上昇。商業地に比べ回復が遅れていた住宅地も2019年に初めてリーマンショック前の坪単価を上回った。

キャップレート（東京23区）

～キャップレート*1は下げ止まっている～



*1 キャップレート: 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

キャップレートは、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って推移している。

過熱懸念もあるが、世界的な金融緩和が続く中、投資家の不動産への投資姿勢は積極的な状態が続く。

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

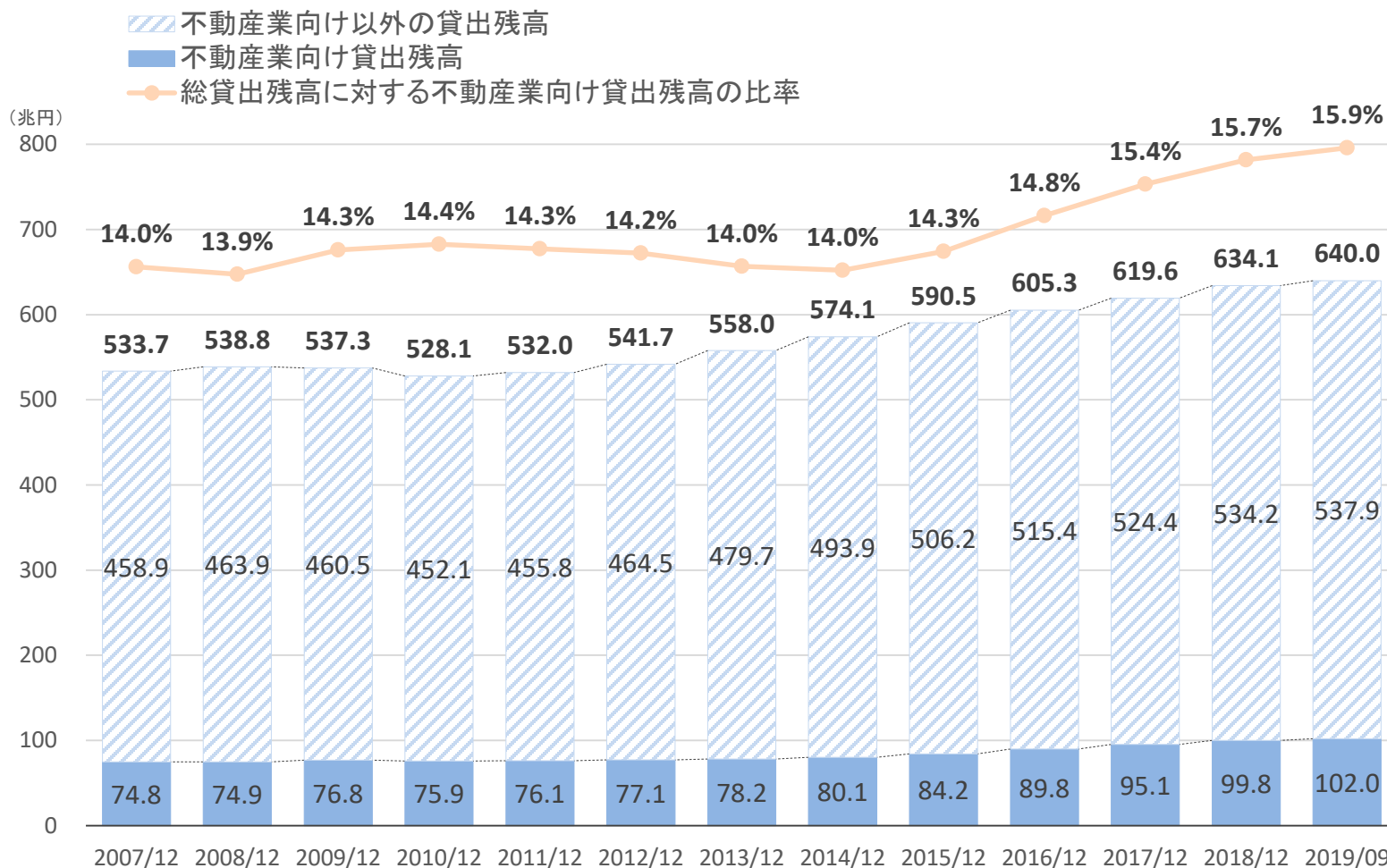
*3 流通市場における固定利付国債の実勢価格に基づいて算出した10年国債の半年複利金利(半年複利ベースの最終利回り)

銀行貸出金利は、下降傾向にあり、資金調達先にとって有利な融資環境が続いている。

また、10年国債金利は2019年2月にマイナスに転じ、低い水準で推移している。

不動産業向け貸出残高

～貸出残高は100兆円を突破～



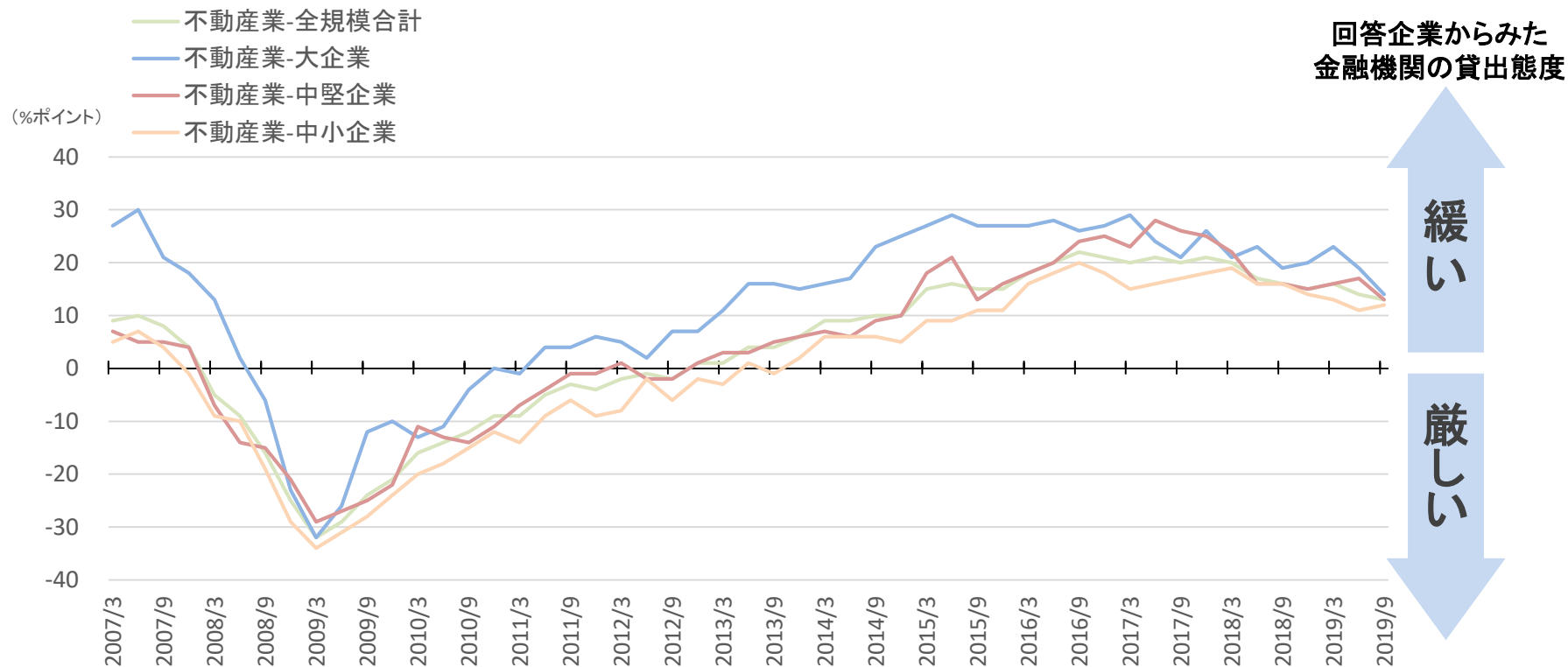
*貸出残高は国内銀行(3勘定合計)、信用金庫、その他金融機関の合計

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2019年9月時点の貸出残高は102兆円まで増加し、不動産業向け貸出残高比率も15.9%にまでシェアが拡大した。

金融機関の不動産業向け貸出姿勢

～貸出姿勢に若干、引締め動きが見られる～



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

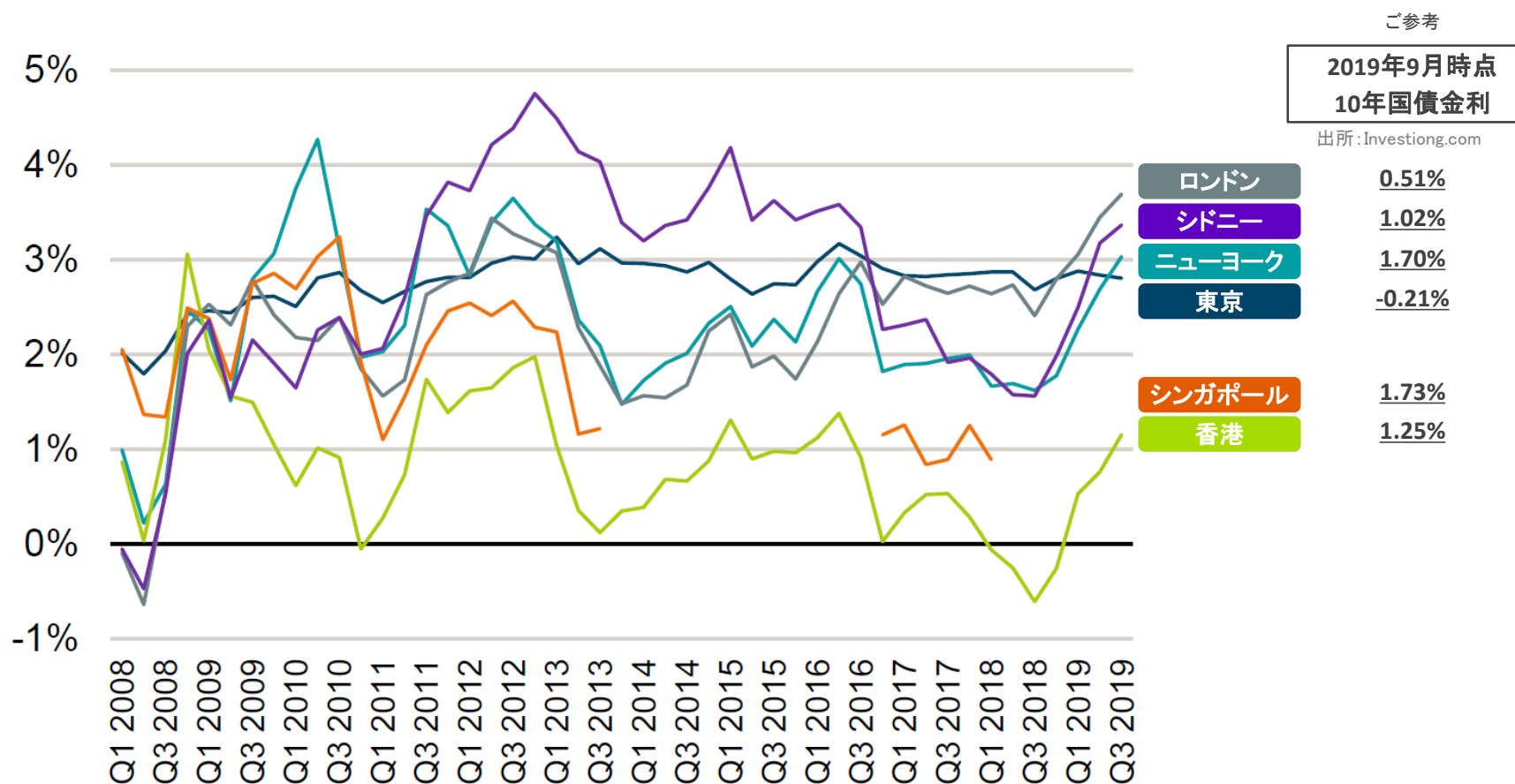
中小企業: 資本金2千万円以上1億円未満

出所: 日本銀行「短観(業種別計数)」より当社作成

金融機関の不動産業向け貸出姿勢は総じて前向きな姿勢が続いているが、やや引締め動きが見られる。

イールドギャップ（オフィス市場）

～世界的な金利低下の影響を受け、東京を除く各都市のイールドギャップ*が拡大～



* イールドギャップ: 投資利回りと長期金利との差

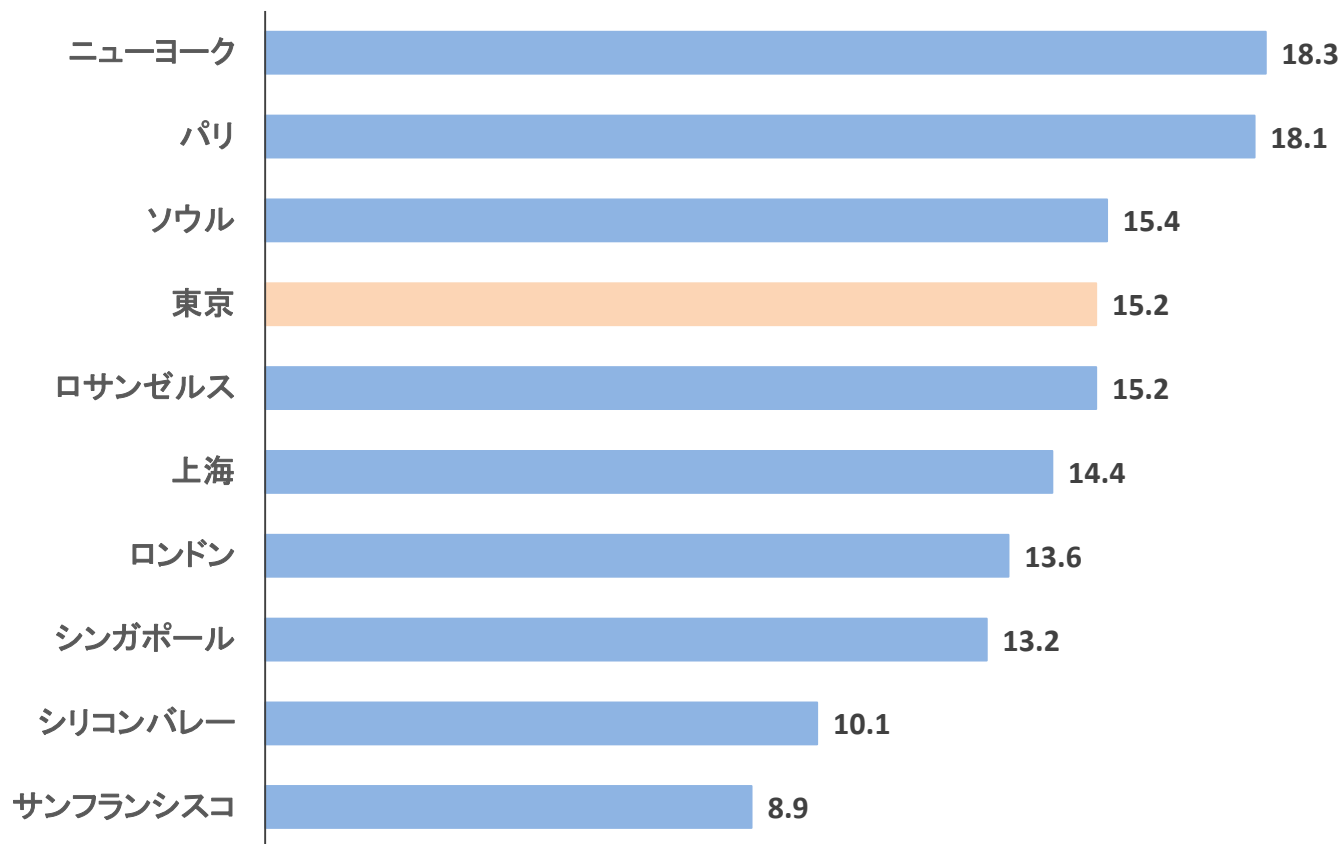
出所: Deutsche Asset Management「国内不動産マーケットレポート 2019年10月」

東京のイールドギャップは安定的に推移している。一方、世界の各都市では、2018年の終わり頃から金利が低下し、イールドギャップが軒並み大幅に拡大した。

世界の商業用不動産投資額（2019年1～9月）

～東京への商業用不動産投資額は世界第4位～

（単位：10億米ドル）



出所：ジョーンズ ラング ラサール「Global Capital Flow」より当社作成

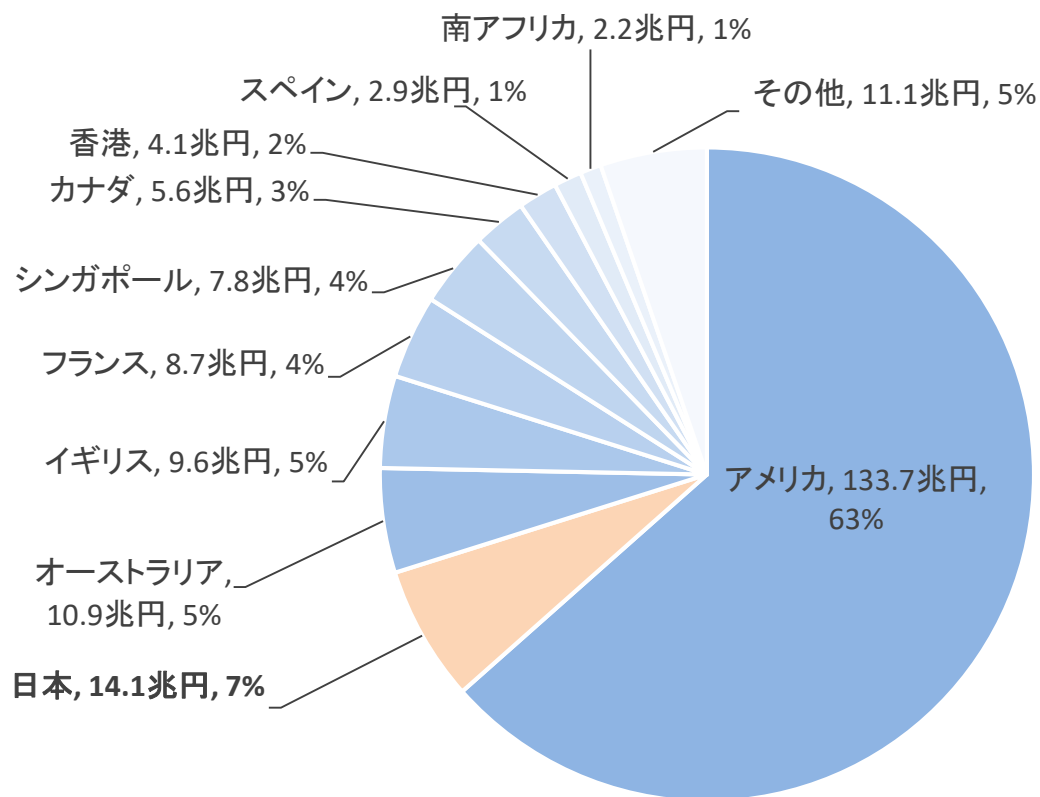
商業用不動産の都市別投資額（2019年1～9月）では、東京は152億米ドル。（前年同期比3%増）

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**211兆円**
(**1,062**銘柄)

(2019年3月末時点)



銘柄数 (2019年10月末時点)

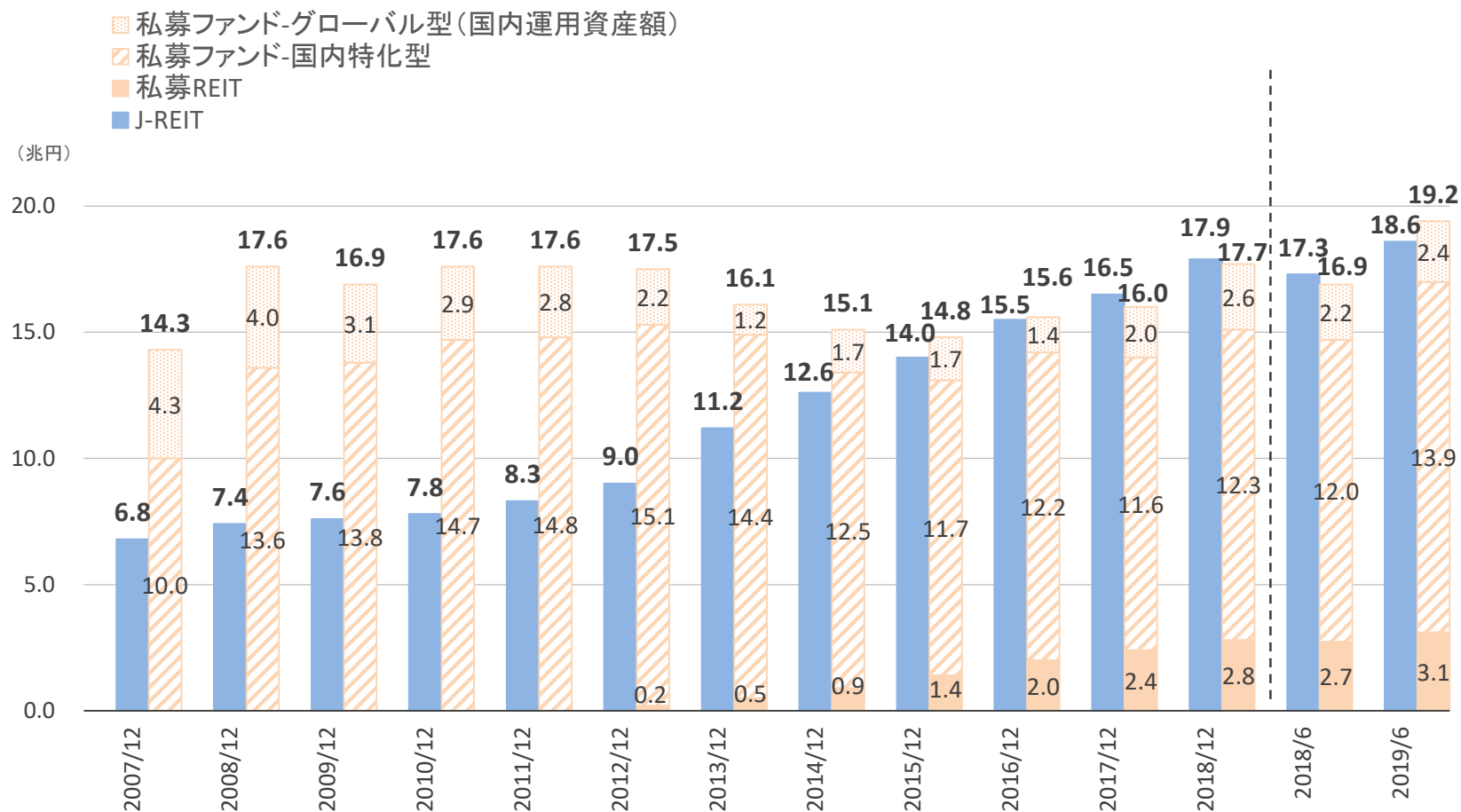
アメリカ	日本	オーストラリア	イギリス	フランス	シンガポール	カナダ	香港	スペイン	南アフリカ	その他	合計
223	63	47	77	26	39	44	9	76	32	426	1,062

出所: ARES「世界の上場REIT市場」より当社作成

世界の上場REIT市場は34ヵ国・地域にまで広がり、時価総額は211兆円(銘柄数1,062銘柄)へ成長した。

不動産ファンド市場

～市場規模は37.8兆円～



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

2019年6月末時点でJ-REITは18.6兆円、私募ファンドは19.2兆円(私募REIT3.1兆円を含む)まで伸張。

東証REIT指数

～東証REIT指数は2,200ポイントまで上昇～

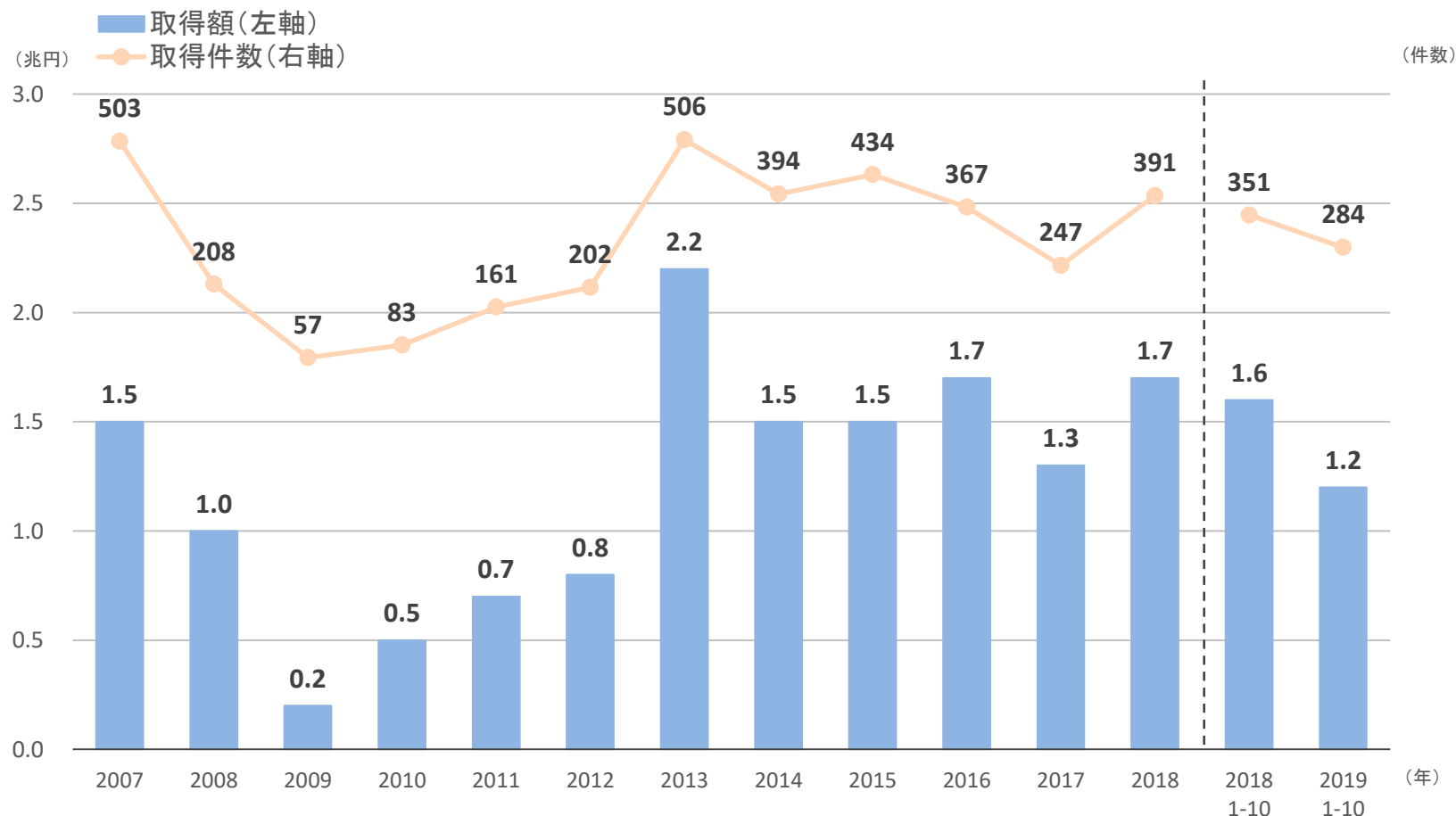


出所:トムソンロイターのデータより当社作成

東証REIT指数は、低金利と国内の堅調な賃貸需要に支えられ好パフォーマンスを維持し、上昇基調にある。
しかし足元では、投資家のリスク選好の動きから調整も見られている。

J-REITの物件取得額

～物件取得額(2019年1～10月)は、前年同期比△24.0%～

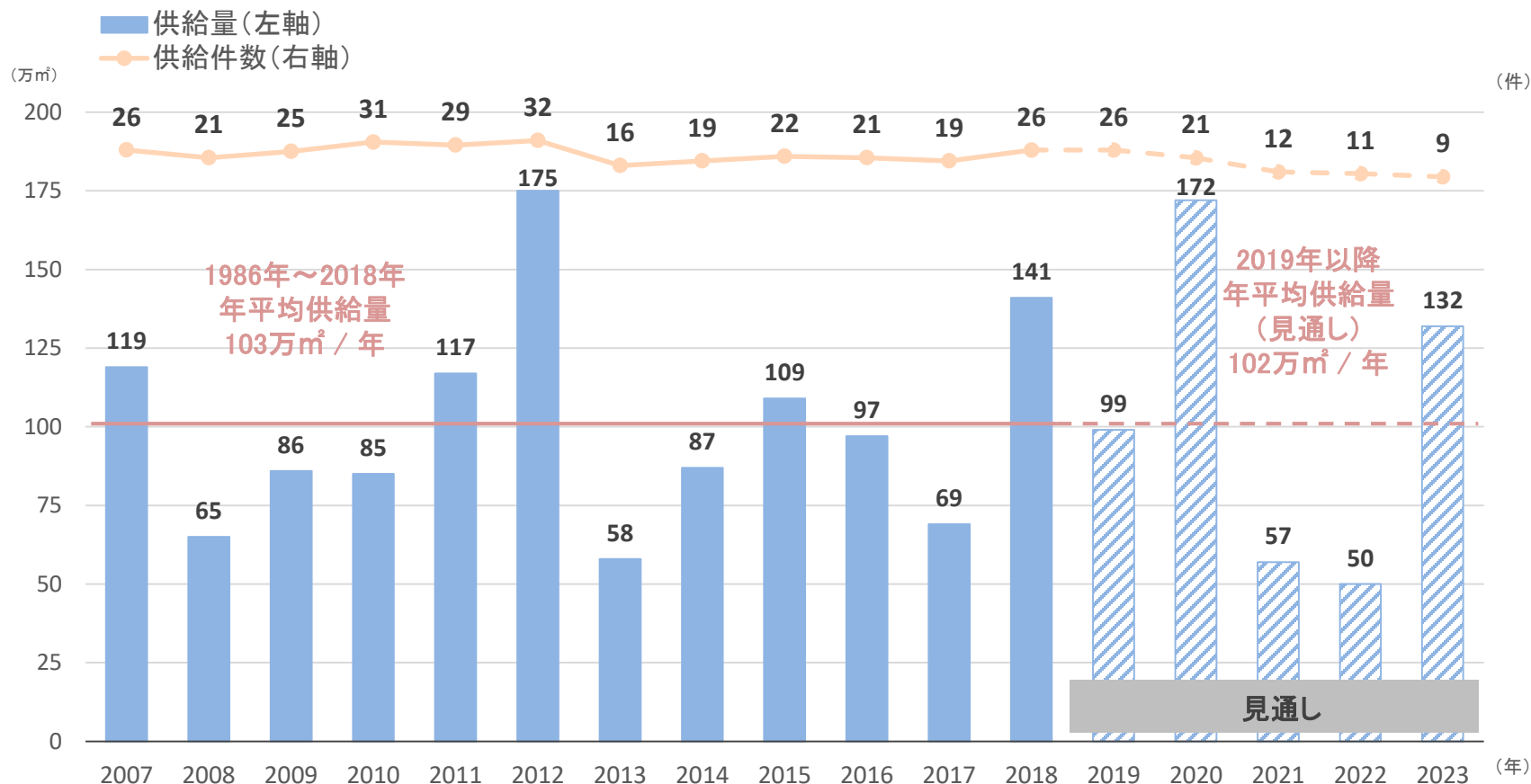


出所: ARES「J-REIT Databook」より当社作成

J-REITの物件取得額(2019年1～10月)は1.2兆円(前年同期比-24.0%)と大幅に減少。
資金調達環境は好調なもの、投資対象となる物件が品薄であり、物件取得難となっている。

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年と2023年に大量供給が予定されている～



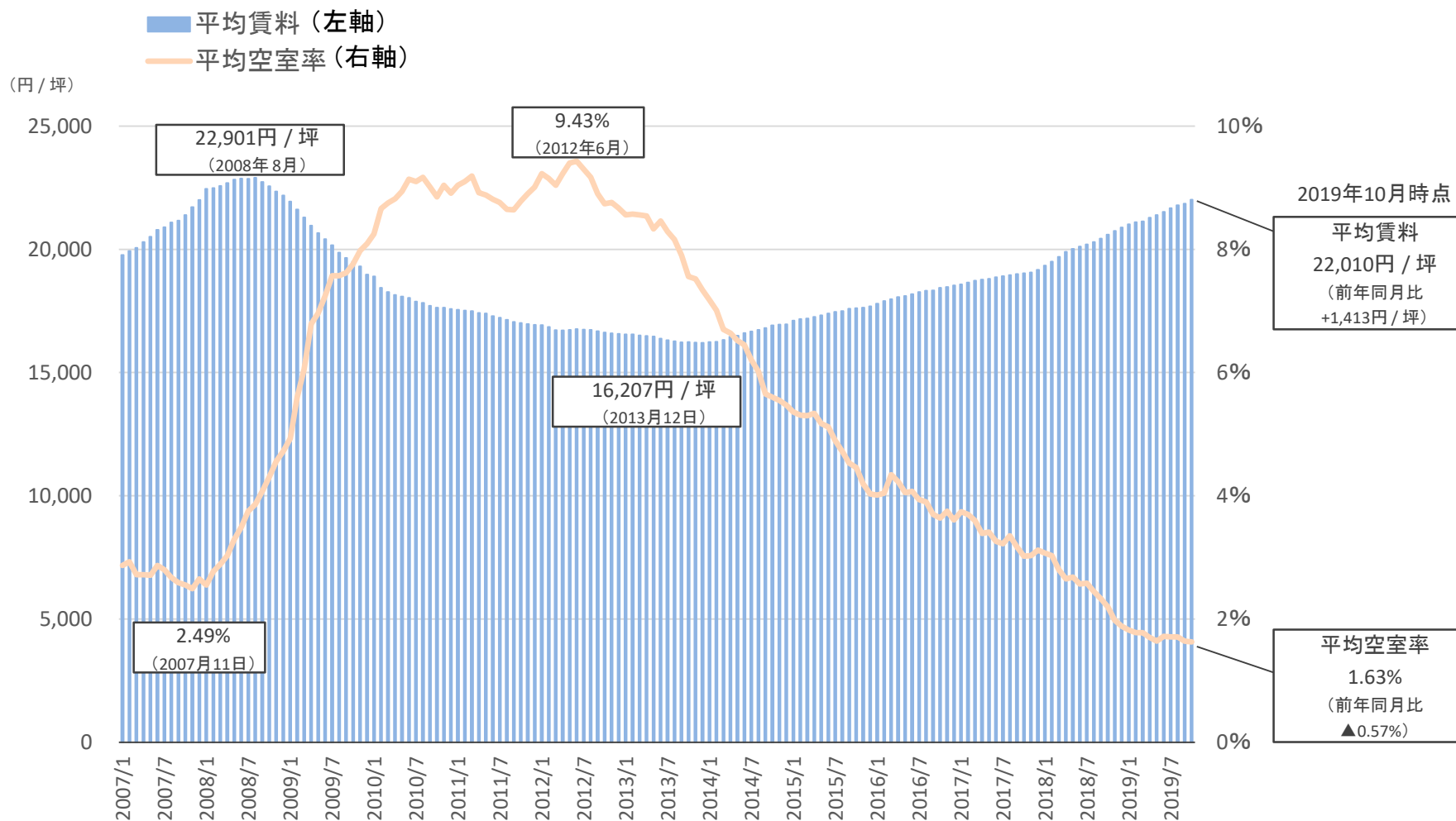
データ公表日：2019年4月
調査対象：事務所延床面積10,000㎡以上

出所：森ビル「東京23区の大規模オフィスビル市場動向調査」より当社作成

東京23区大規模オフィス市場では、2018年に141万㎡が新規供給されたが、旺盛な需要に支えられ空室率は低下。2020年の大量供給により空室率の小幅上昇予測もあるが、今後も需要は堅調に推移する見通し。

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）

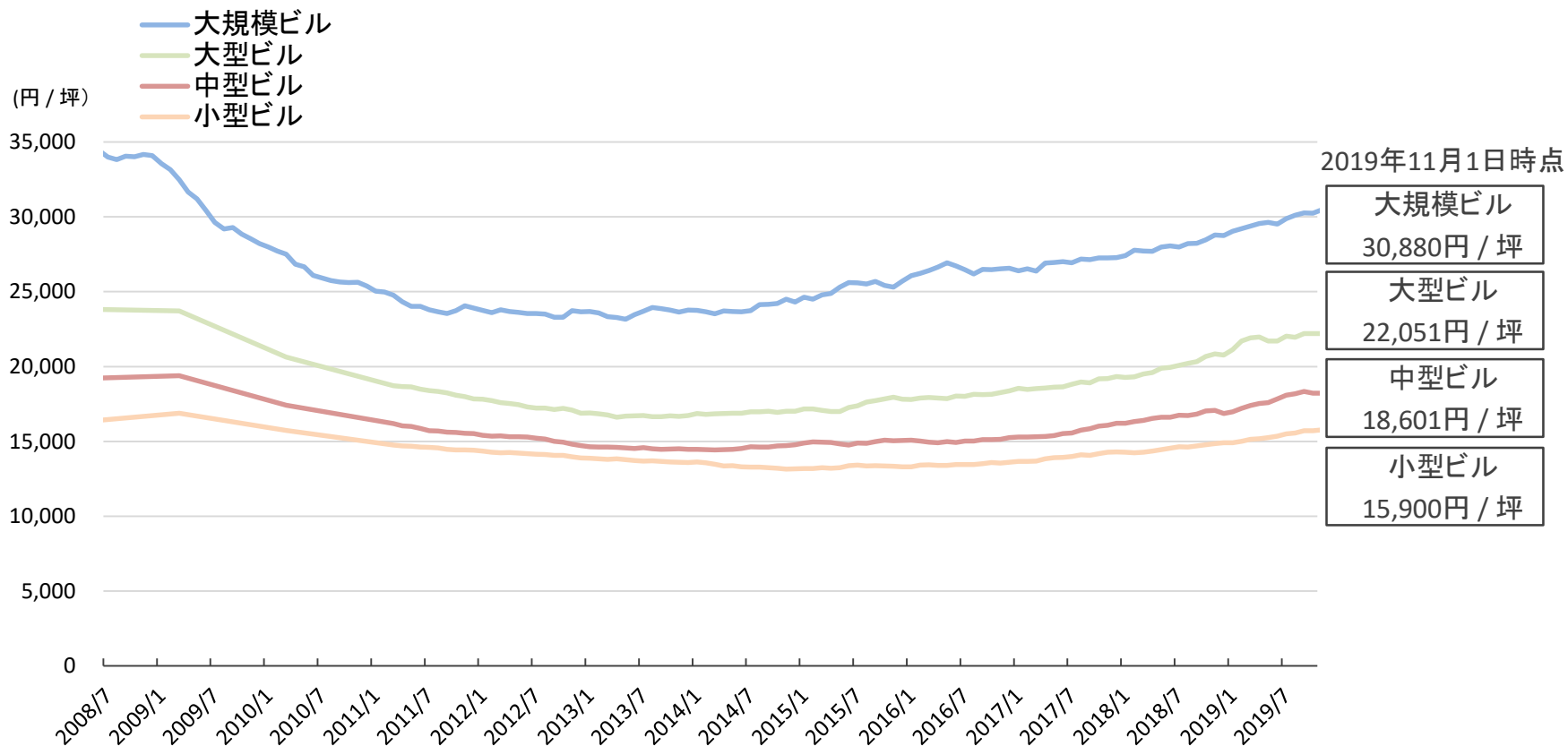
～大規模・大型オフィスビル平均賃料は、70ヶ月連続で緩やかに上昇～



2019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1.63%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）

～中型・小型オフィスビル平均賃料も緩やかに上昇を続けている～



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「市況データ」をもとに当社作成

オフィスビル平均募集賃料（共益費込み）は、人材の確保や働き方改革への対応を背景とした旺盛なオフィス需要に支えられ、緩やかに上昇している。

オフィスビル賃貸市場④（東京都心5区の平均空室率）

～空室率は、いずれの物件規模も下がり続けている～



規模分類（基準階1フロアの面積）

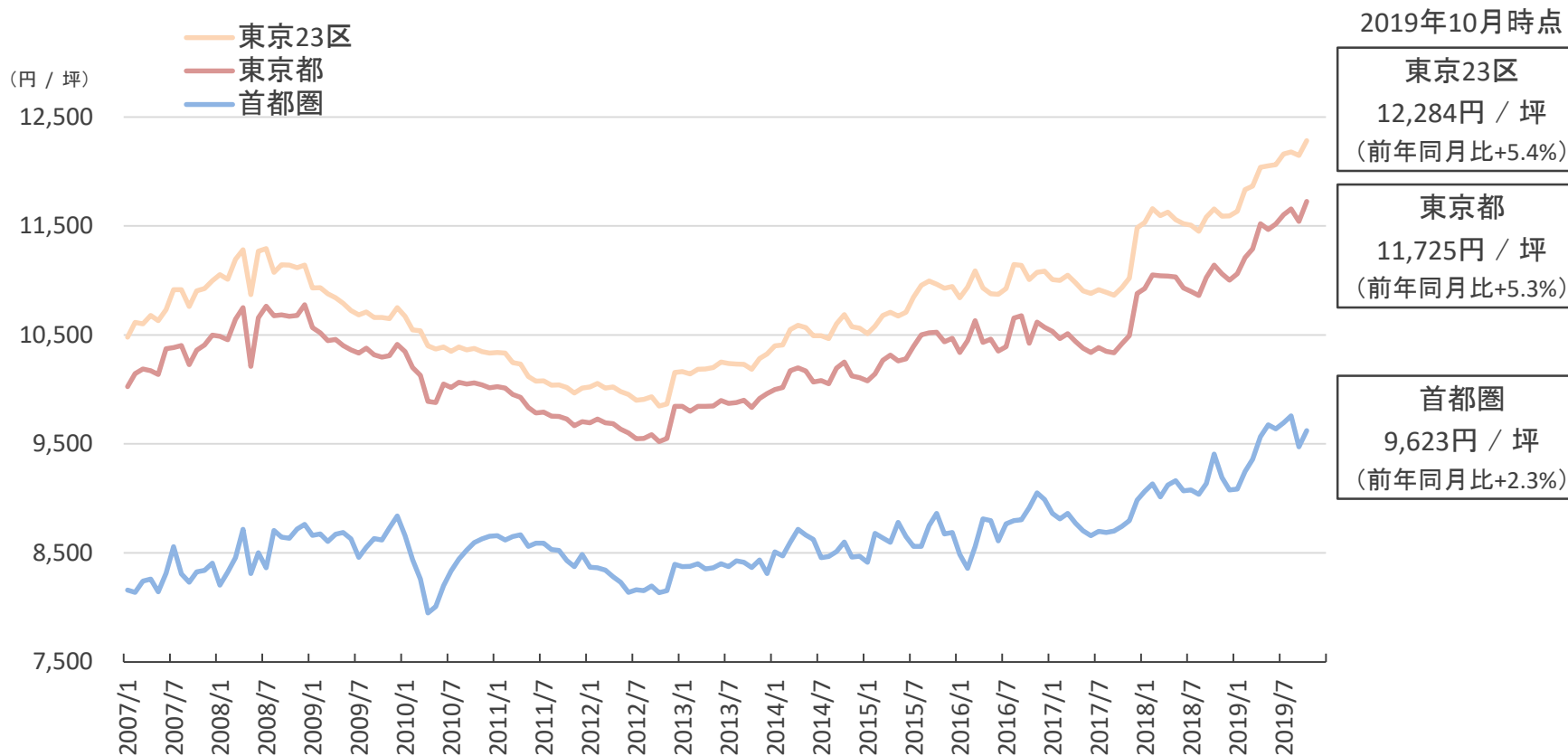
大規模ビル	200坪以上	中型ビル	50坪以上100坪未満
大型ビル	100坪以上200坪未満	小型ビル	20坪以上50坪未満

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1%を割り込んで推移している。

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～



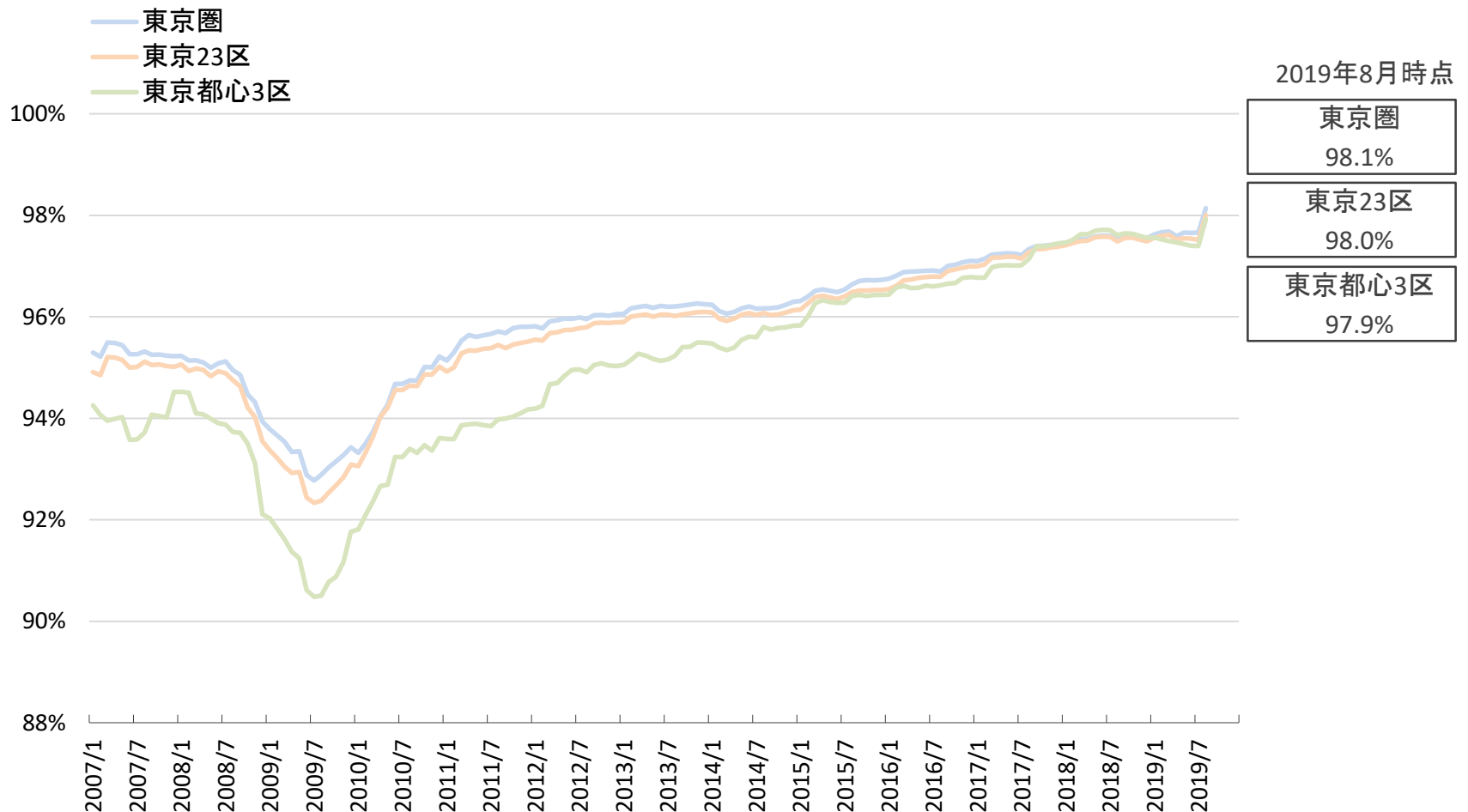
* 首都圏: 東京都・神奈川県・千葉県・埼玉県

出所: 東京カンテイ「プレスリリース」をもとに当社作成

東京23区の募集賃料は、地方から東京への流入人口増などを背景としたマンションの潜在的なニーズの高まりにより、
堅調に推移している。

マンション賃貸市場②（J-REIT保有の平均稼働率）

～東京23区の稼働率は98.0%～



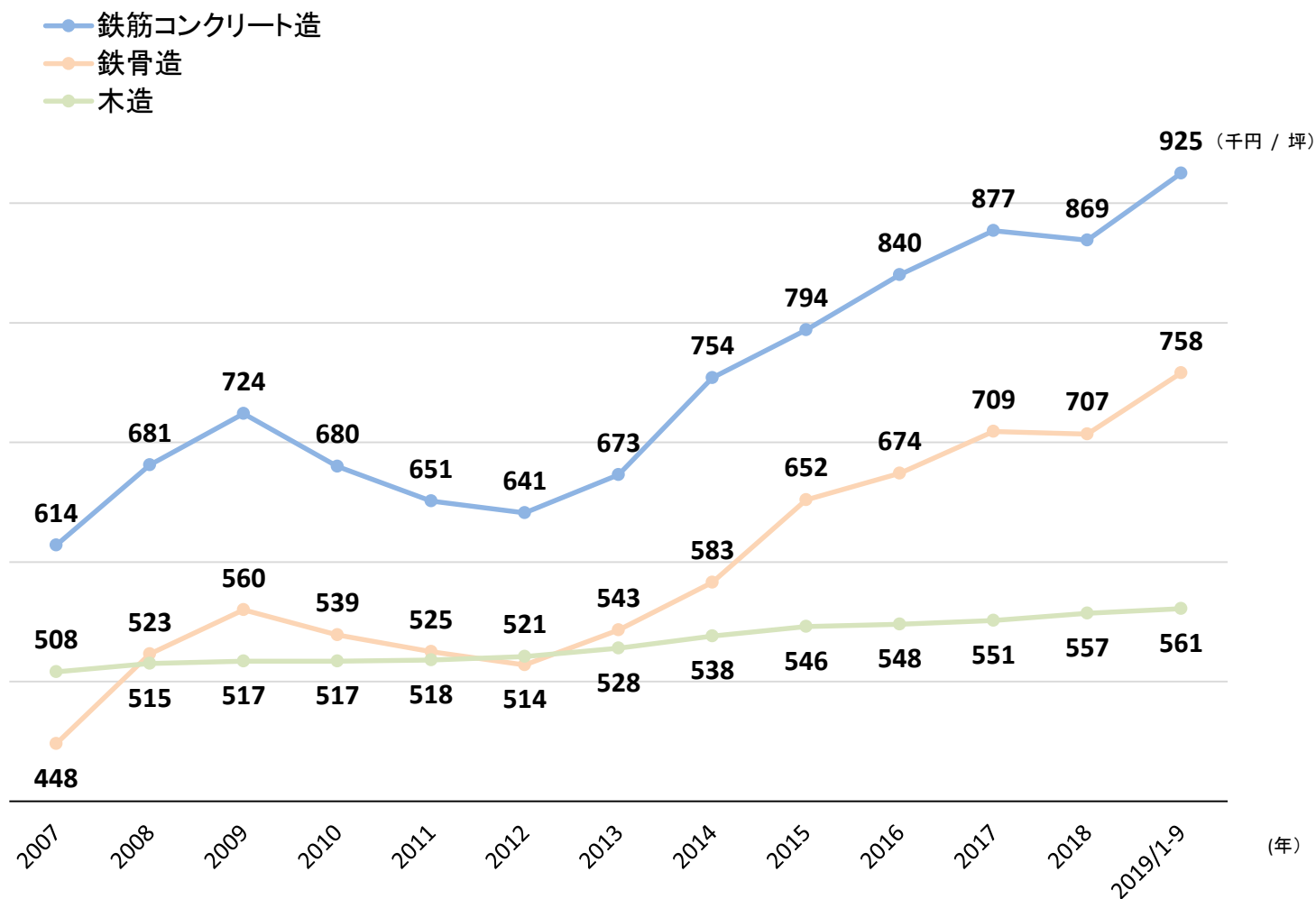
*2018年8月までは確定値、2018年9月は準確定値、2018年10月以降は速報値

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

～建築費は、2018年は横ばいに推移していたが、2019年に再び上昇基調となった～

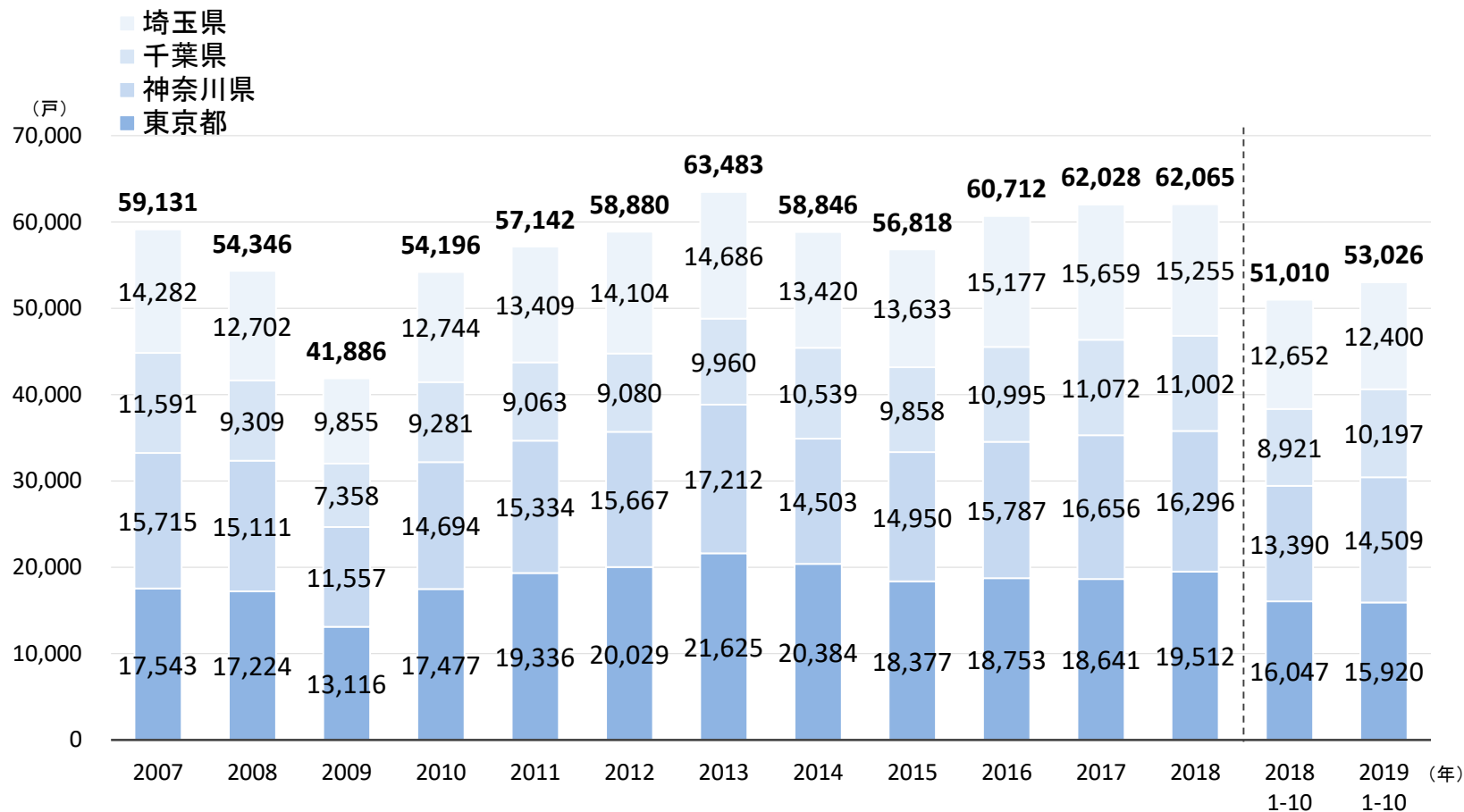


出所: 国土交通省「建築着工統計」より当社作成

鉄筋コンクリート・鉄骨造の建築費上昇は、2014年頃から上昇傾向にある。

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底堅く推移～

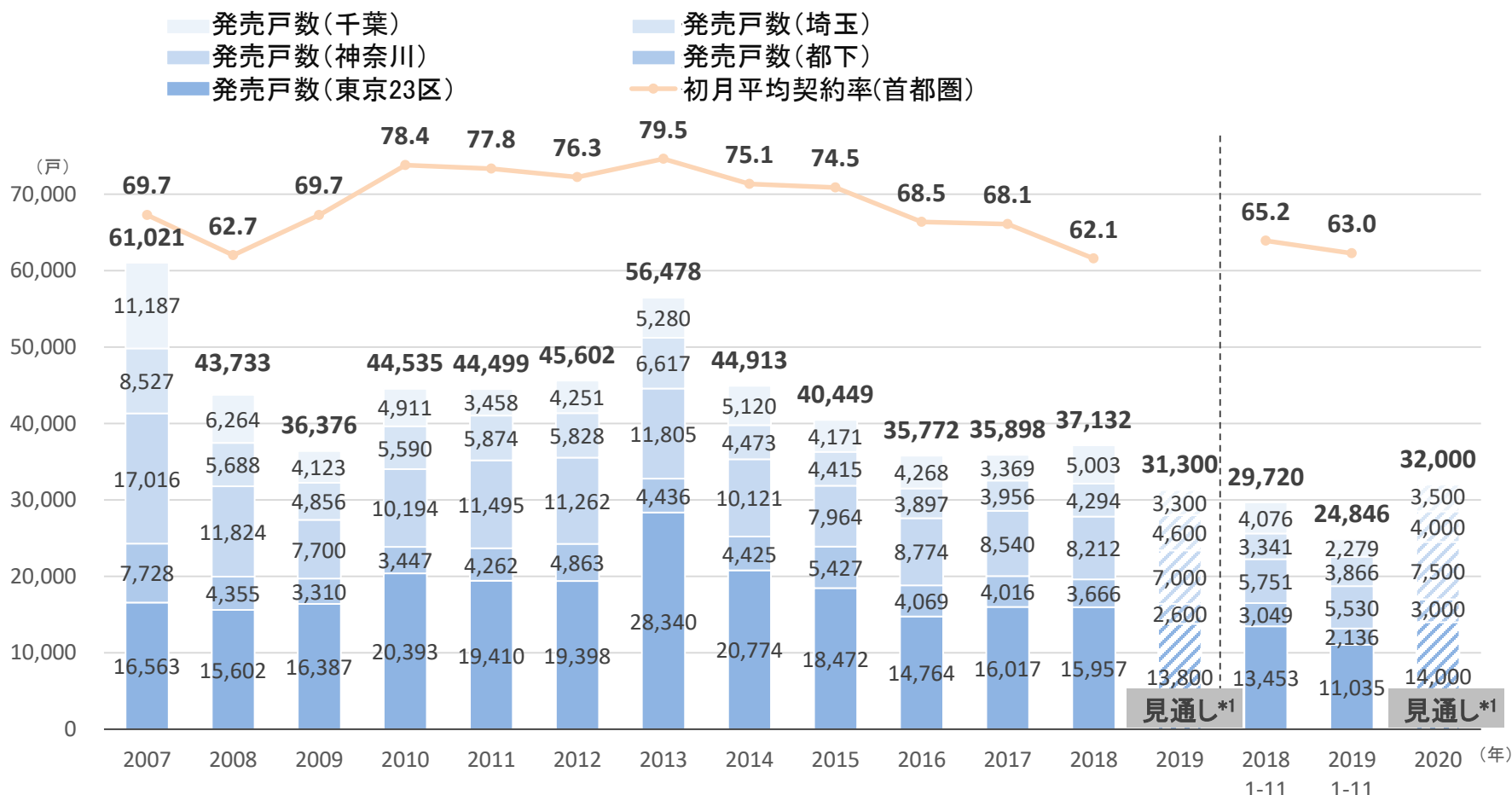


出所：国土交通省「住宅着工統計」より当社作成

2019年1～10月の分譲戸建の新設住宅着工戸数は前年同期比+4.0%の53,026戸。
着工戸数は前年を上回るペースで推移している。

新築分譲マンション市場①（首都圏の発売戸数・平均契約率）

～2019年の発売戸数（首都圏*）は減少、2020年も横ばいの見通し～



* 首都圏: 東京都・神奈川県・千葉県・埼玉県

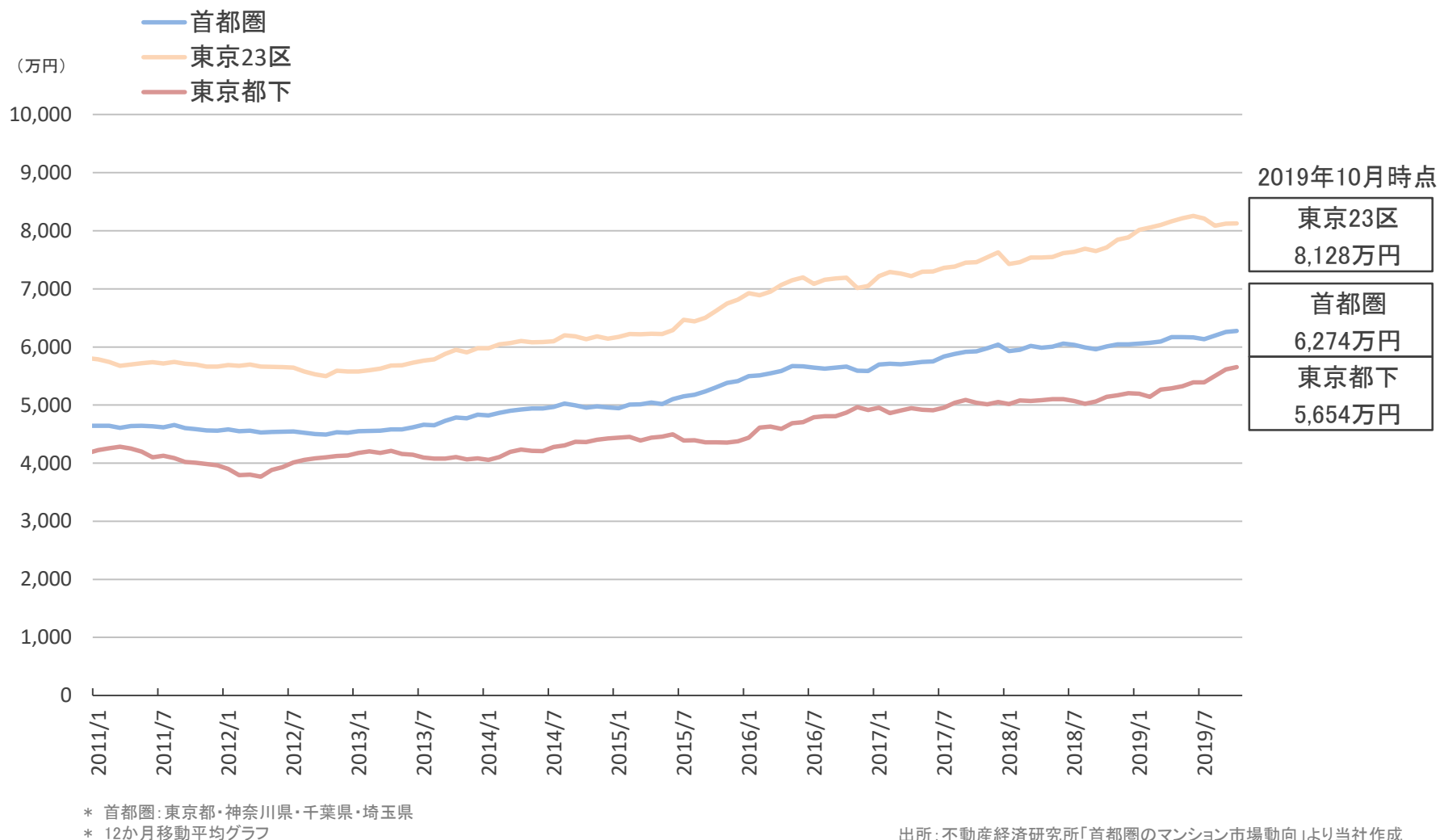
*1 不動産経済研究所「首都圏・近畿圏マンション市場予測 ―2019年の供給予測―」(2018年12月20日公表)

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

新築分譲マンションは、工事費の高止まりや用地取得難による販売価格の高止まりにより、物件販売期間が長期化している。新規発売戸数は減少し、2019年は31,300戸（前年比15.7%減）に留まる見通し。また、2020年も32,000戸とほぼ横ばいと予測されている。

新築分譲マンション市場②（首都圏の70㎡換算販売価格）

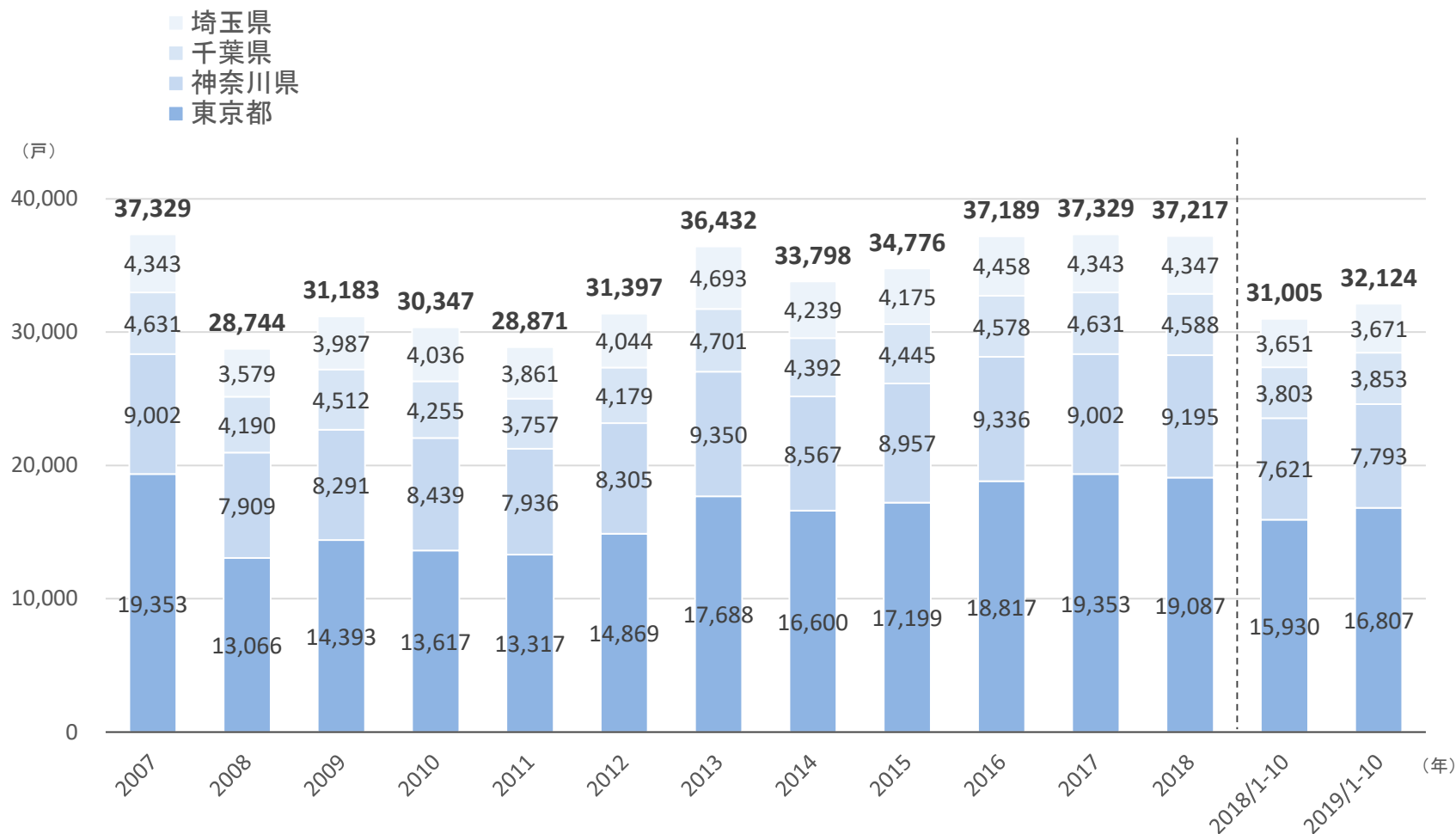
～新築販売価格（70㎡換算）の上昇が続く～



首都圏の新築分譲マンション市場は、用地取得価格の高騰や建築コストの上昇により、販売価格の値上がりが続いている。

中古マンション市場①（首都圏の成約戸数）

～2019年1月～10月の成約戸数は増加～



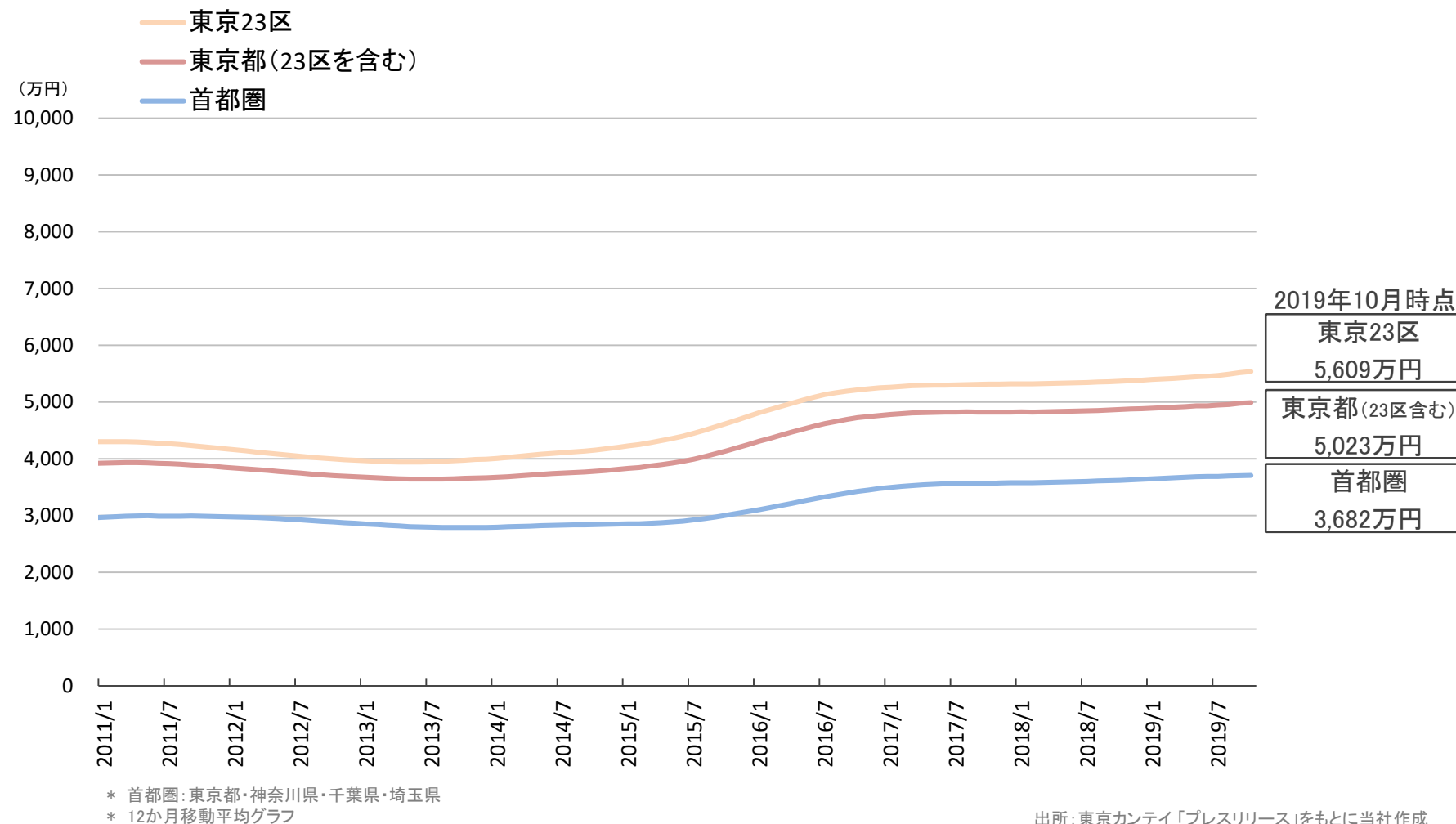
* 首都圏: 東京都・神奈川県・千葉県・埼玉県

出所: 東日本不動産流通機構「月例速報マーケットウォッチ」より当社作成

2019年1月～10月の中古マンション成約戸数は前年比+3.6%の32,124戸となった。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）

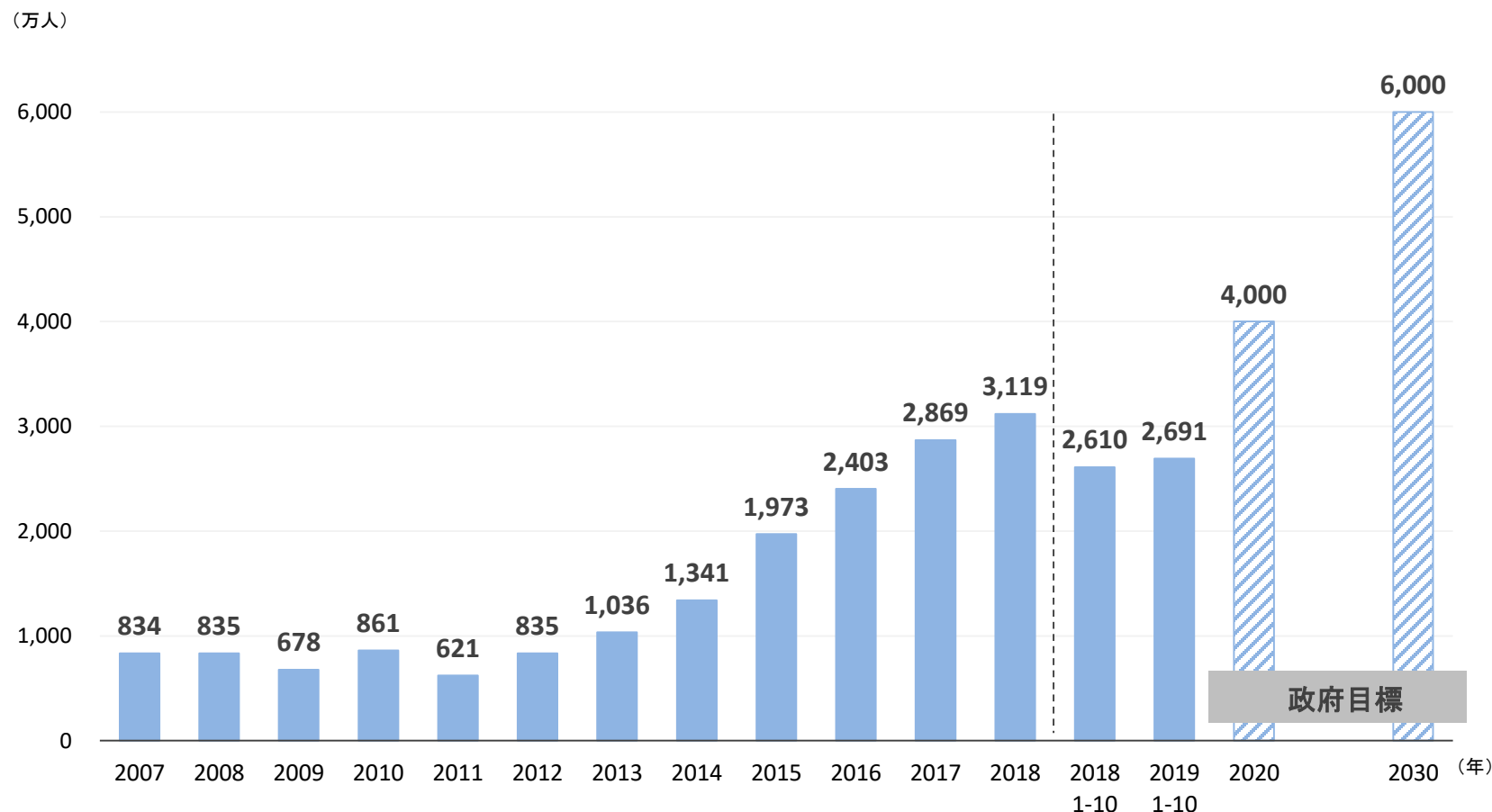
～東京23区の販売価格（70㎡換算）は5,609万円で緩やかな上昇傾向が続く～



東京23区の中古マンション販売価格は5,609万円で緩やかに上昇を続けているが、新築分譲マンションの販売価格より3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）

～政府目標は2030年に6,000万人だが、足元では伸びが停滞～



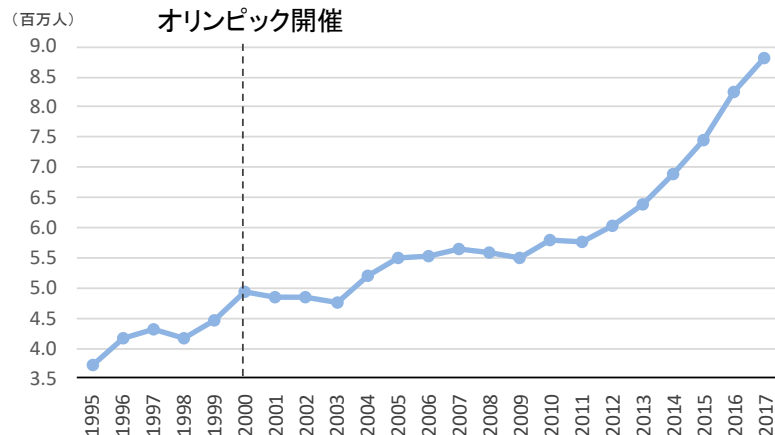
出所：日本政府観光局「訪日外客数の動向」より当社作成

2019年訪日外国人旅行者数は、韓国人旅行者の急減等の影響により、前年度並みで推移している。民間調査機関の推計によると、2020年は政府目標の4,000万人を下回り3,400万人に留まる見通し。

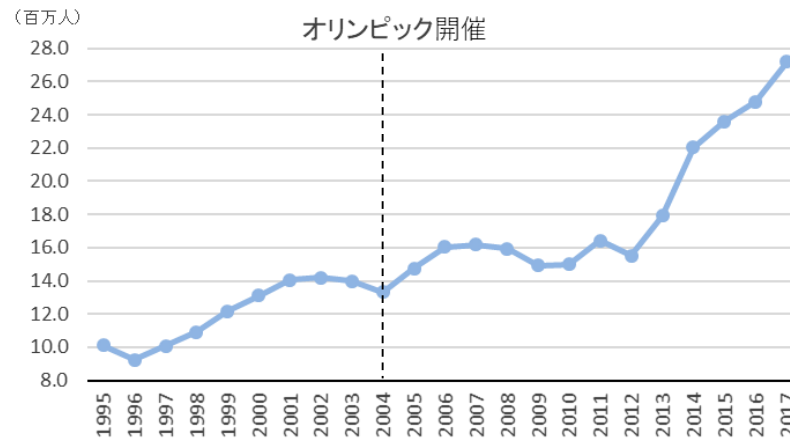
ホテル市場②（オリンピック開催国 外国人旅行者の推移）

～オリンピック開催後も外国人旅行者の増加が続く～

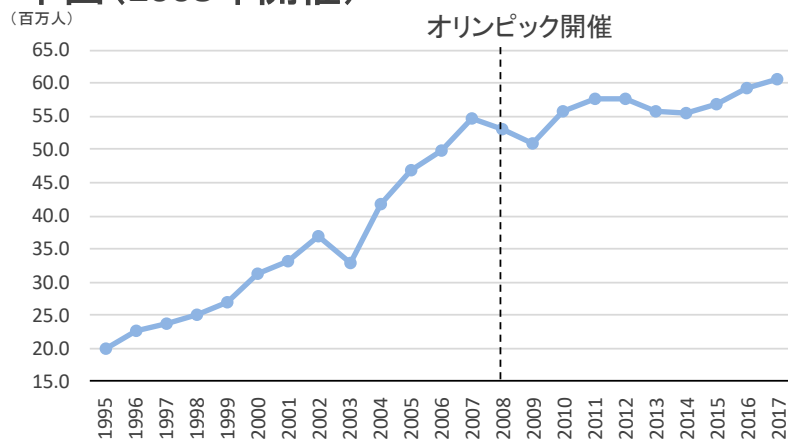
オーストラリア（2000年開催）



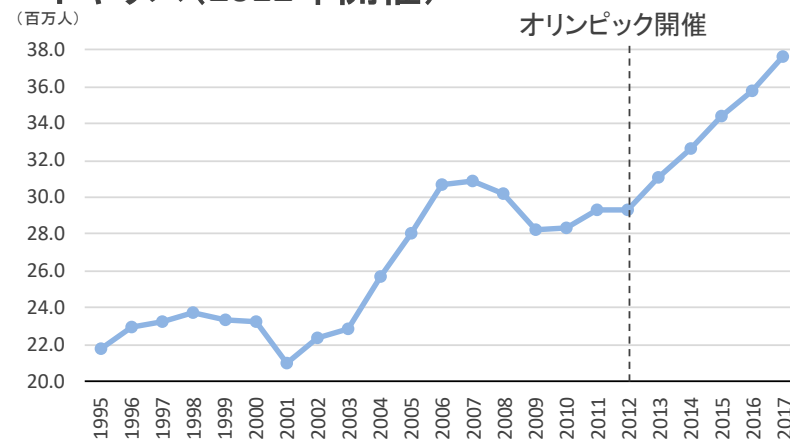
ギリシャ（2004年開催）



中国（2008年開催）



イギリス（2012年開催）

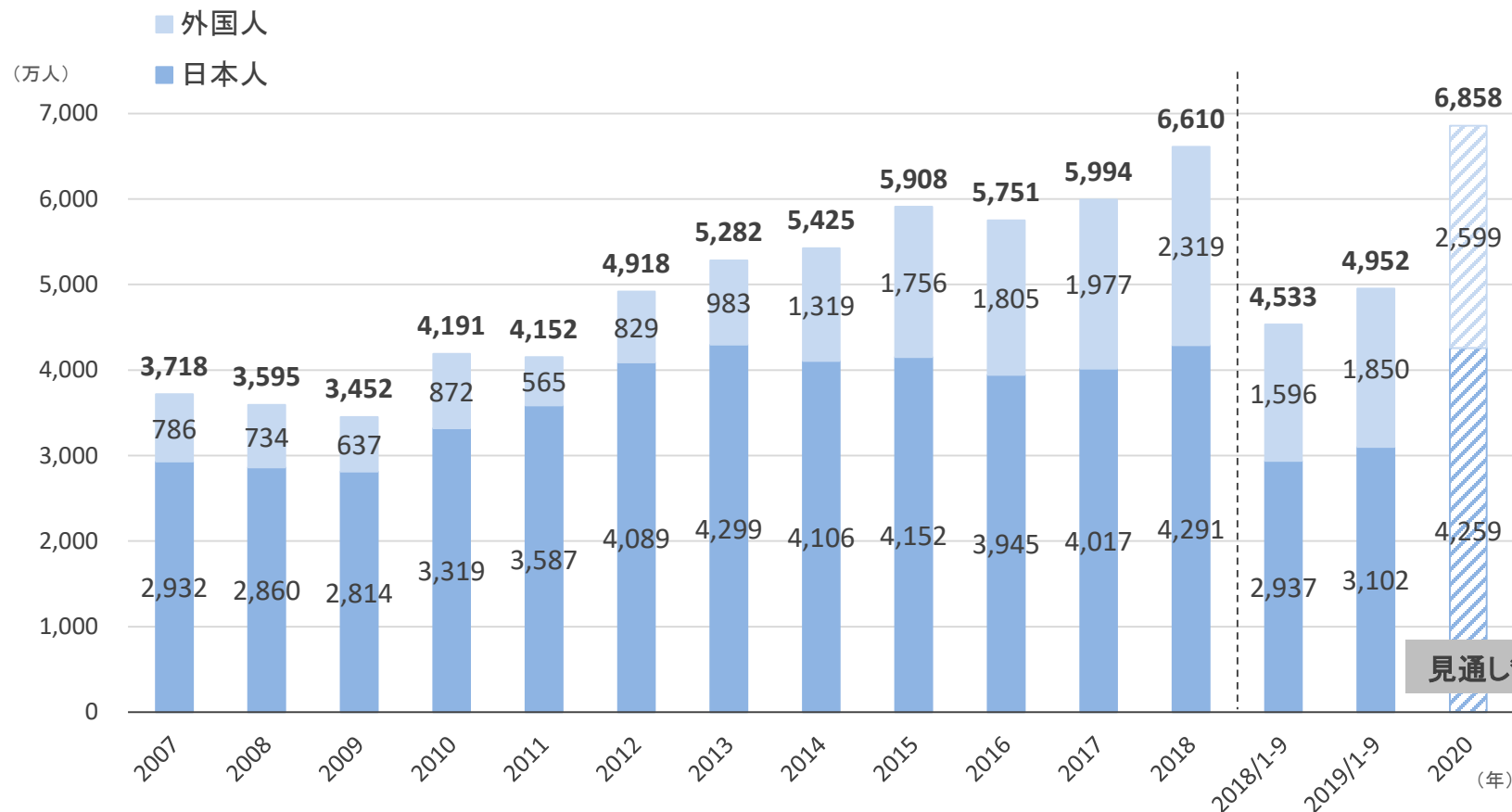


出所：THE WORLD BANK「International tourism, number of arrivals」より当社作成

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）

～延べ宿泊者数は2020年に6,858万人を見込む～

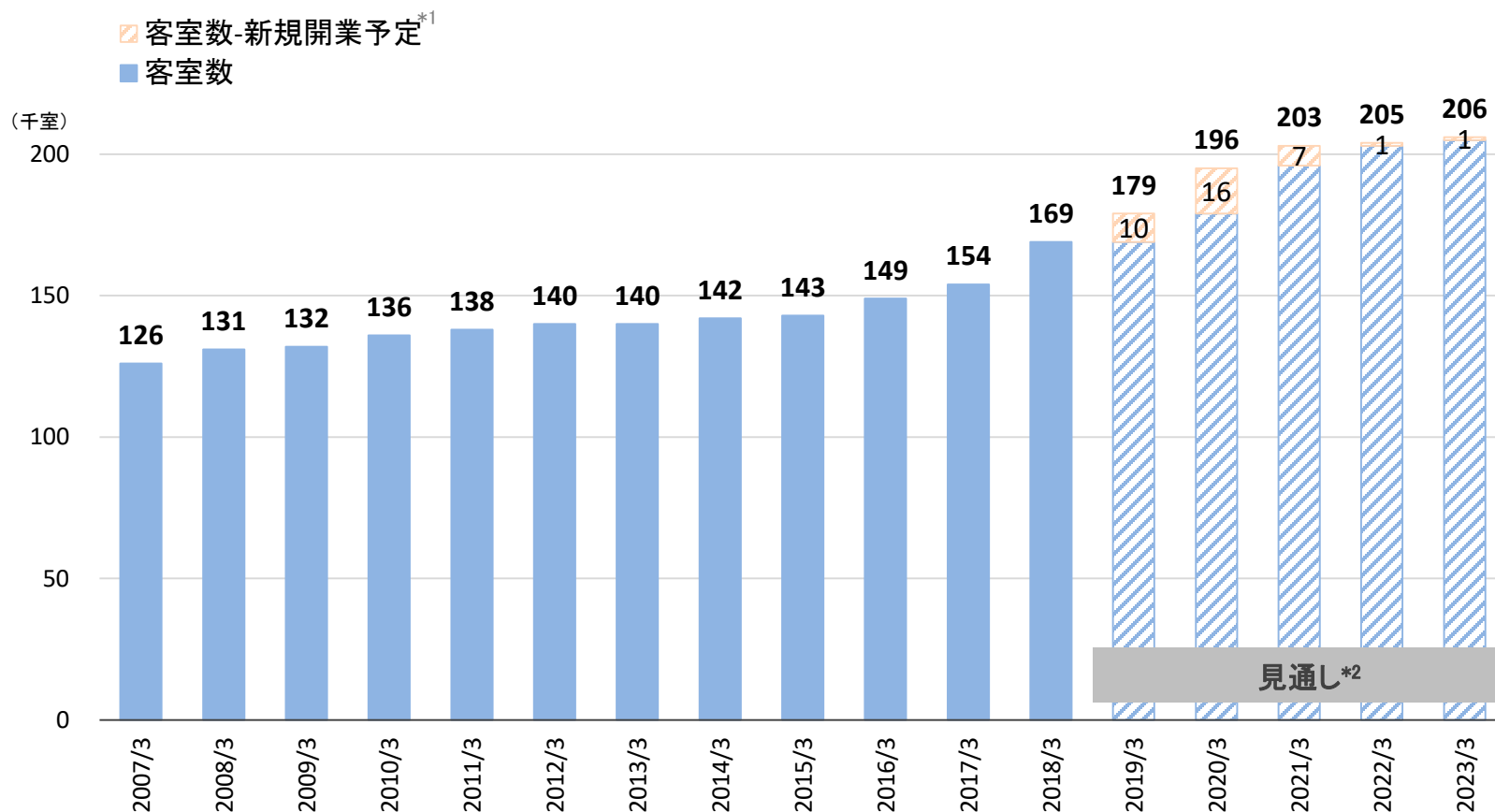


* みずほ総合研究所「タイプ別、市区町村別にみたホテル客室不足の試算」(2019年11月29日) *日本人・外国人延べ宿泊者数がそれぞれ標準シナリオのケース
出所: 国土交通省 観光庁「宿泊旅行統計調査」より当社作成

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6,858万人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）

～客室数ストックは、2020年に19.6万室を見込む～



*1 客室数にはホテル・旅館いずれも含む

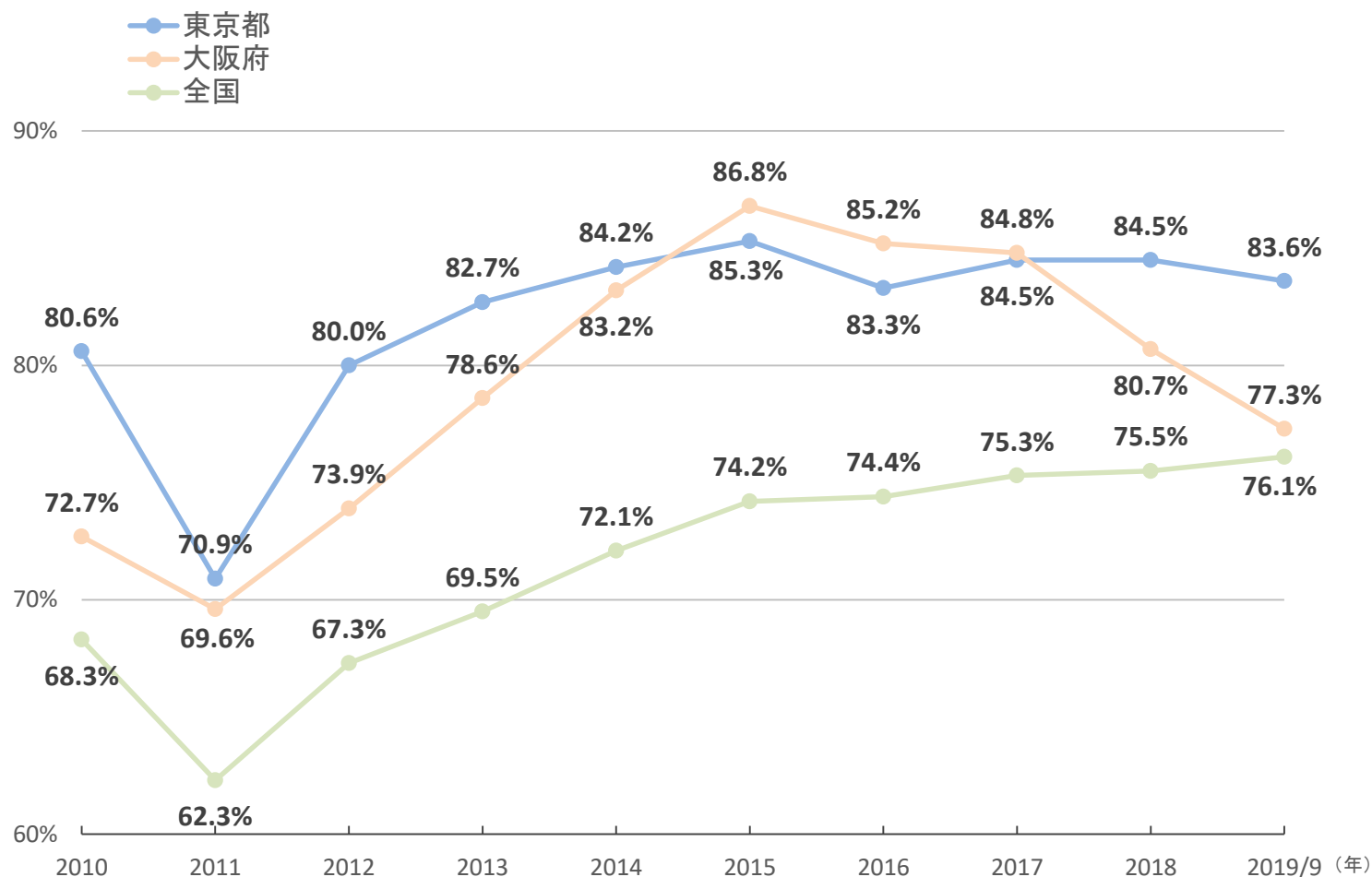
*2 株式会社オータパブリケーションズ「週刊ホテルレストラン」(2019年12月6日)を参考に当社作成

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。客室数の新規供給は、2019年～2020年にピークを迎える見通し。

ホテル市場⑤（ビジネスホテル平均稼働率）

～東京都の平均稼働率は83.6%～



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し、客室稼働率は好不調の目安となる80%を概ね上回って推移している。

ホテル市場⑥（東京都 需給予想-2020年-）

～2.7万室の供給予想、供給過剰が懸念されている～

（当社推計）

【供給】

統計

2018年3月 **16.9万室*¹ (2,034棟)**
 総客室数 6,168万室/年*
 *16.9万室 × 365日 = 6,168万室/年



新たに供給される総客室数

+2.7万室 (+156棟)
 新規供給 **985万室/年**

推計

2020年3月 **19.6万室*² (2,190棟)**
 総客室数 7,154万室/年*
 *19.6万室 × 365日 = 7,154万室/年
 推移は資料編P34ご参照

【需要】

東京都の延べ宿泊者数(万人)

	日本人	外国人	合計
2017年通年(実績)* ³	4,017万人	1,977万人	5,994万人
2018年通年(実績)* ³	4,292万人	2,319万人	6,611万人

2020年の推計・標準シナリオ* ⁴	4,259万人	2,599万人	6,858万人
-------------------------------	---------	---------	----------------

2018年度比 +247万人

2020年の推計・上振シナリオ* ⁴	4,691万人	2,857万人	7,548万人
-------------------------------	---------	---------	----------------

*推移は資料編P33ご参照

2018年度比 +937万人

稼働率*²

80.1%
80.3%

推計

需要総客室数

5,400 万室/年

予想稼働率

75.5%

新規需要 **194万室**

*6,858万 ÷ 1.27人/室 = 5,400万室

5,943 万室/年

83.1%

新規需要 **738万室**

*7,548万 ÷ 1.27人/室 = 5,943万室

*新規需要は、1室あたり宿泊者数を2017年と2018年実績の平均値（1.27人/室）で算出

*推計シナリオについて

日本人の宿泊需要は、年齢別旅行回数が「2018年から横ばい」「2010～2018年の増加トレンドで延伸」の2シナリオ

外国人の宿泊需要は2020年3,400万人をベースに、一人当たり宿泊日数が「2018年から横ばい」

「2011～2018年の最大値で延伸」の2シナリオを使用

出所

*1 厚生労働省「衛生行政報告例」より当社作成

*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」(2019年12月6日)を参考に当社作成

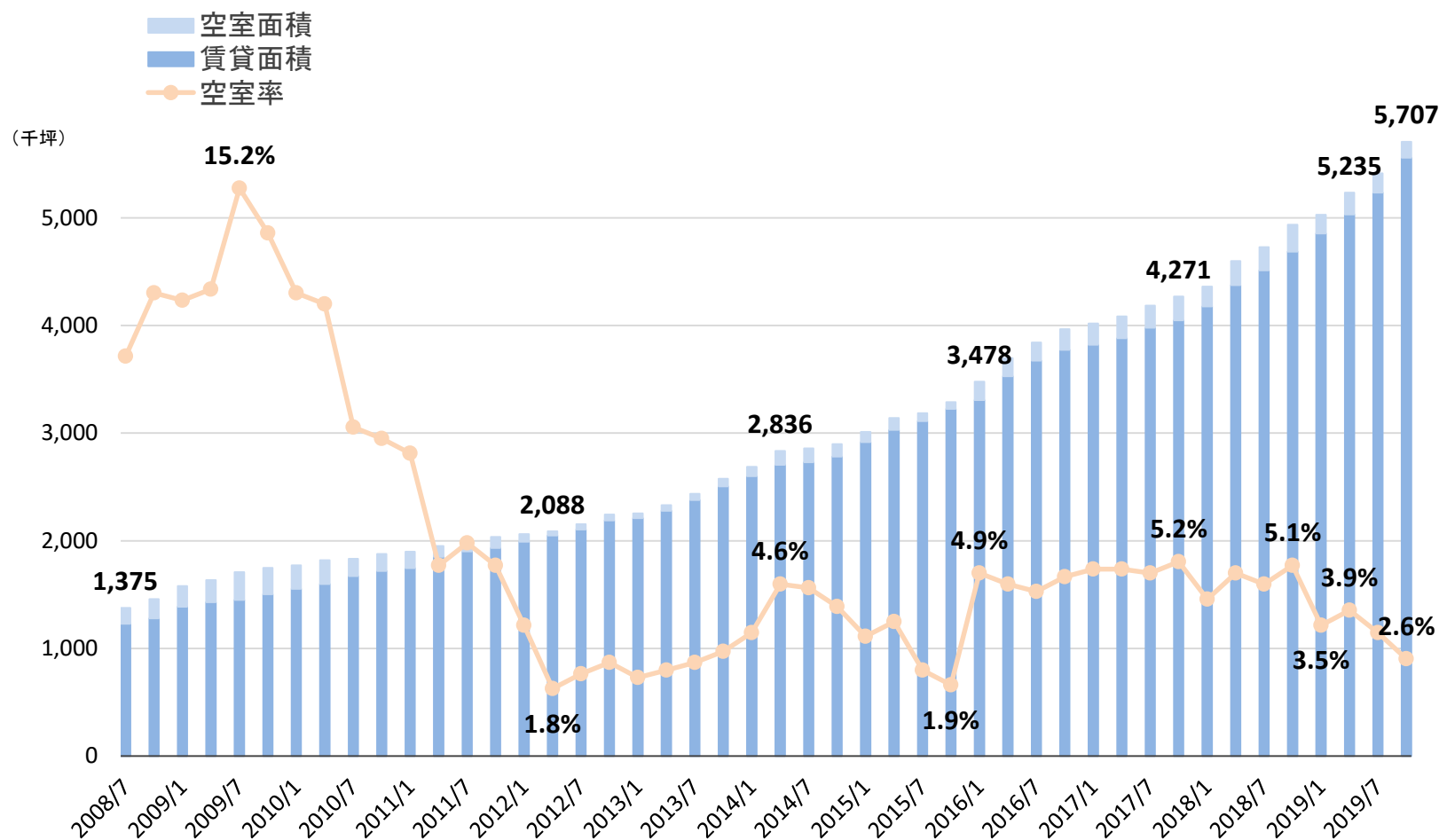
*3 国土交通省 観光庁「宿泊旅行統計調査」より当社作成

*4 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」(2019年11月29日)より掲載

民間調査機関の試算では、2020年の東京都の延べ宿泊者数(標準シナリオ)は6,858万人(前年比+3.7%)の微増にとどまる見通し。新規需要を上回る供給が予定されているため、当社では稼働率は若干下がると予測。需要の上振れが期待されている。

物流施設市場①（首都圏のストック・空室率）

～賃貸物流施設のストックは570万坪～



* 首都圏: 東京都・神奈川県・千葉県・埼玉県・茨城県

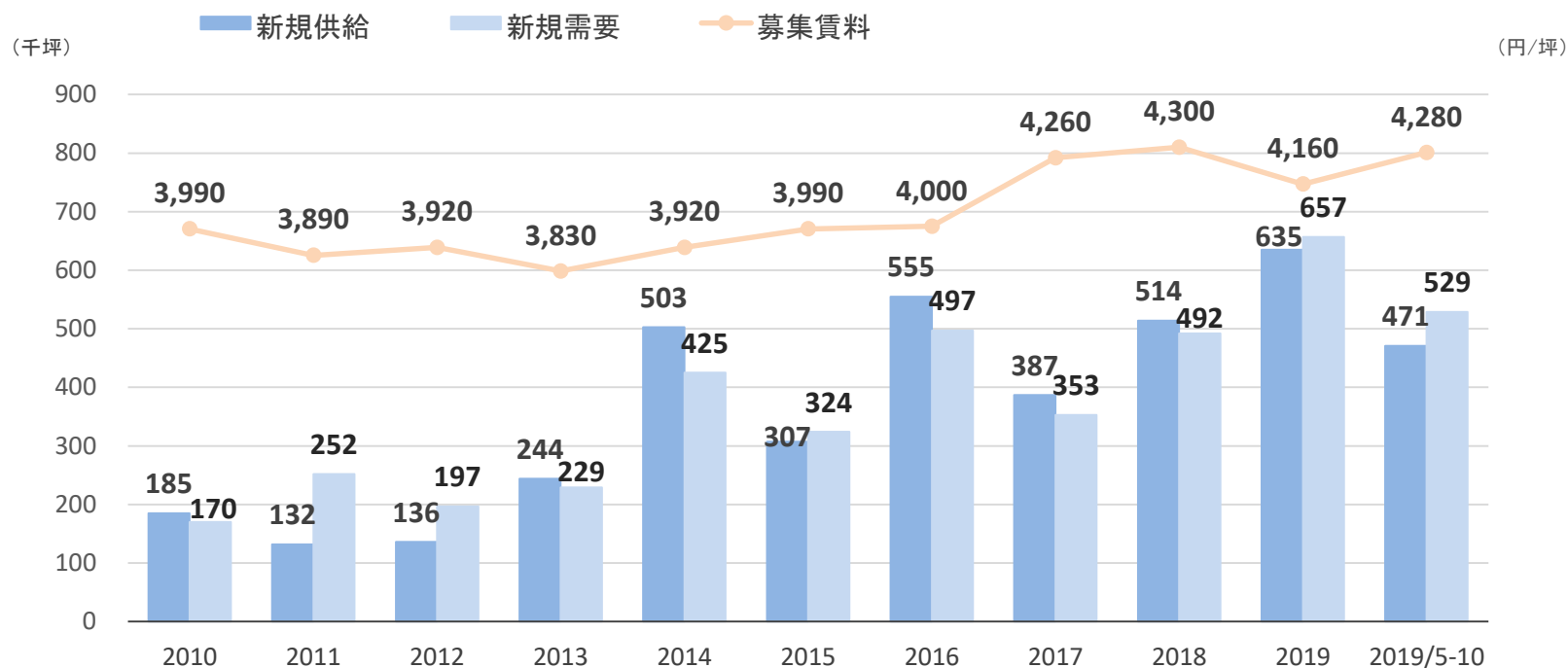
* 調査対象: 延床面積または敷地面積3,025坪(1万㎡)以上の賃貸物流施設
調査棟数: 424棟(2019年10月現在)

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ストックは2019年10月時点で570万坪に拡大するも、空室率は2.6%と低く、低下傾向が続く。

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上回る～



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～ 2019年4月	2019年5月～ 2019年10月
新規供給①	185	132	135	244	504	307	555	387	514	635	471
新規需要②	170	252	196	229	427	324	497	353	492	657	529
②÷①	92%	191%	145%	94%	85%	106%	90%	91%	96%	103%	112%

* 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：424棟（2019年10月現在）

* 2010年～2019年からの賃料は、毎年4月時点のもの。

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

2019年5月～2019年10月の半年間では、新規供給47万坪に対して52万坪の新規需要あり、需要が供給を上回っている。
東京都心近郊の埼玉県南部や臨海部の重要は強く募集賃料を引き上げ、2019年10月時点の募集賃料は4,280円/坪まで上昇した。

今後ともよろしくお願いいたします。



IRに関するお問い合わせ先

経営管理部

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。