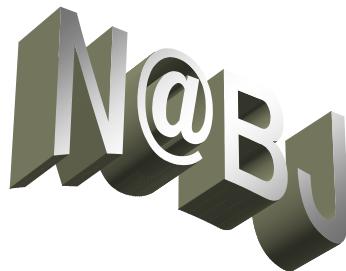


名古屋 不動産市況

PO / m²による不動産投資分析

調査ポイント 2003年3月



川津商事株式会社
名古屋市西区栄生1丁目35-20
052-571-5461
<http://www.kawatu.co.jp/nagoya/>

はじめに

東京の賃貸オフィス市場が2003年問題に現実的に直面している。その現実を踏まえながら名古屋の不動産投資市場が何をしなくてはならないのか、何が出来るのかということを見極める必要がある。2003年問題の本質はいわゆるオーバービルディングの問題である。しかし単純にオーバービルディングといつてもいろんな原因がある。どうしてそのような状況が生じたのかその本質を見極めなくては、この問題をそのまま名古屋の市場にあてはめることは出来ない。明海大学の川口教授の説によると、特にマクロ経済から分析した場合、商業不動産市場におけるビジネスサイクルが全世界的に消滅したように見えるとのことである。デフレをベースにし新しいサイクルが生まれようとしている。したその一方で、市場をミクロに観察すると、新しい需要（新しいビジネススタイル）と、それに対する新しい供給（新近大あるいはITに対応したビル建設）の関係はよりいっそう明確になっている。そしてこれこそが市場原理である。

名古屋には名古屋の需要があるはずである。

- ・名古屋にもし都心への回帰があきなかったら、もっと急激に高齢化社会へ移行することになっていたのではないだろうか？
- ・名古屋駅前のビジネスエリアの活性化が確かに進んでいるが、そこで働く有能な人たちにとって果たして居心地のいいエリアになっているのだろうか？
- ・そこにどんな需要があるのか？

市場の成長には、市場から魅力あるビジネスチャンスが生まれ、それに投資する多くの投資家が存在する事が必要である。そのためには質の高い情報が必要となる。弊社の名古屋ビジネス情報では、これらをアップツウデートにニュース配信することを心がけてきた。市場でのダイナミックな動きを的確につかみ、投資戦略に役立たせる必要がある。弊社は、名古屋エリアが、不動産投資に関する情報の極めて高い対称性を持つ市場になることを目標するものである。

そして最近の不動産投資にかかる技術の進歩も目覚しいものがある。最近の研究では東京の商業不動産の賃料は、2YEAR FWDの日銀短観、TOPIXに対してきわめて高い相関性を示している事が観察されている（前出川口教授）。投資に欠かせない市場インフラの整備として、賃料の回帰分析、リスク分析、資産評価手法など新しい解析手法がどんどん開発されている。弊社の開発した指標（PO/m²：円）による回帰分析が、投資の意思決定に役立ち、名古屋の不動産市場に投資資金が呼び込まれて、ますます市場が活性化することを望むものである。

2003年4月1日

川津商事株式会社

代表取締役 川津昌作

市況分析の見方

指標ツール

今回の市況を分析する指標ツールとして $P O / m^2$: 円 を使用する。
名古屋で賃貸マンションの現実に入居募集されている物件の中から約 1800 件をサンプルとして抽出して、その募集価格から弊社のシュミレーションモデルにより募集実質賃料（プライシングオファ $P O$ ）を算出し、それを各当該物件の専有面積で割った m^2 あたりの募集賃料価格を算出して、分析指標ツールとしている。

$$P O / m^2 : 円 = \frac{\text{募集実質賃料 (月額) : 単位円}}{\text{専有面積 : 単位} m^2}$$

例) 募集実質賃料が月額 50,000 円で $25 m^2$ のワンルームマンションであれば
 $P O / m^2$: 円は $50,000 \text{ 円} \div 25 m^2 = 2,000 \text{ 円}$ になる

データ・分析の特性

賃料データはインターネット、住宅専門誌などで公開募集されている調査時点の物件から無作為に抽出したサンプルを基にしている。したがってこの指標は現在の投資マンションが稼動している実質収益性とは異なる。むしろ現時点の募集により決定されるプライシングである為、現時点の稼動収益性より今後将来の収益動向を志向する指標である。例えば現在空きが長期にわたり、今後も入居が難しい状況下にある募集価格は現在の入居契約価格より当然下げてプライシングされる。反対に入居率の高い物件においては値上げをしたプライシングがなされる。ただし成約価格ではない実際の収益賃料と乖離を生じることもある。成約されずに残った空き物件の将来を志向した価格水準とも言える。

分析は、専有面積の規模クラス、築年数クラス、エリア別（区別）、立地（駅からの徒歩圏）のカテゴリーにおいて、 $P O / m^2$: 円が、どの様な動向を示すかを引き出す事を目的としている。賃貸マンションそれぞれ間取りが決まっている。しかし 1R、1K の区別があいまいであったり、2LDK、2DK とあってもリビングの大きさによる間取りの区別があいまいである。当分析ではこれらの間取りを採用せず、 m^2 数によりクラス分けを行いその特性の分析を行う。

新たな投資の家賃設定だけでなく、現在投資家が運用されている収益物件の家賃設定が、統計的にどの様なポジションに位置しているのか？あるいは新たに投資しようとしている案件がどの様な収益ポジションをしているのか？マーケティング戦略上どの様なポジショニングをとり、どの様な再投資戦略をしなくてはならないか等の判断する事を可能とする。

* 本年度調査における留意点

前回の名古屋市全体のすべてのサンプルの総平均 P O / m² : 円が 1 8 2 5 円であった。これに対して、今回の調査ポイントにおいては、表 1 を見ていただければわかるが、結果的に 1 8 6 4 円ということになった。しかしこれは単純に前回の調査より平均して 3 9 円上昇したことを意味するものではない。当調査は最終的に回帰分析により、名古屋市のマンション賃料を査定することを最終目的としている。その関係上昨年と同様サンプル数総数を約 1 8 0 0 件と同程度の規模に絞り込んでいる。その範囲の中で 2 0 0 3 年に新築され市場に公開募集された物件を補充し、かつ古いデータをバランスよく廃棄している。地価の調査と違い、同じポイントを数年かけてその変動を見るのではなく、調査時点における、各戸別要素、エリア、規模、年代、立地等の指標をもっともシンボル的に表現できるサンプルをチョイスしている。1 8 2 5 円と 1 8 6 4 円の違いはデータの基準と考えていただきたい。

注) 実質賃料

実質賃料は名目賃料に対して、礼金、敷金償却、預かり保証金の金利分を考慮した金額である。具体的には礼金・償却金は、物件の平均的な回転月数で按分した金額を名目賃料に加算し、さらに預かり保証金の金利相当分を加算している。

マンションタイプ	平均的回転月数
1 R	3 0 ヶ月
1 D K	3 5 ヶ月
1 L D K	4 0 ヶ月
2 D K	4 5 ヶ月
2 L D K	5 0 ヶ月以上
3 D K	6 0 ヶ月
3 L D K	6 0 ヶ月以上

例) 1 L D K 賃料 5 0 , 0 0 0 円 / 月 敷金 5 ヶ月 償却 5 割

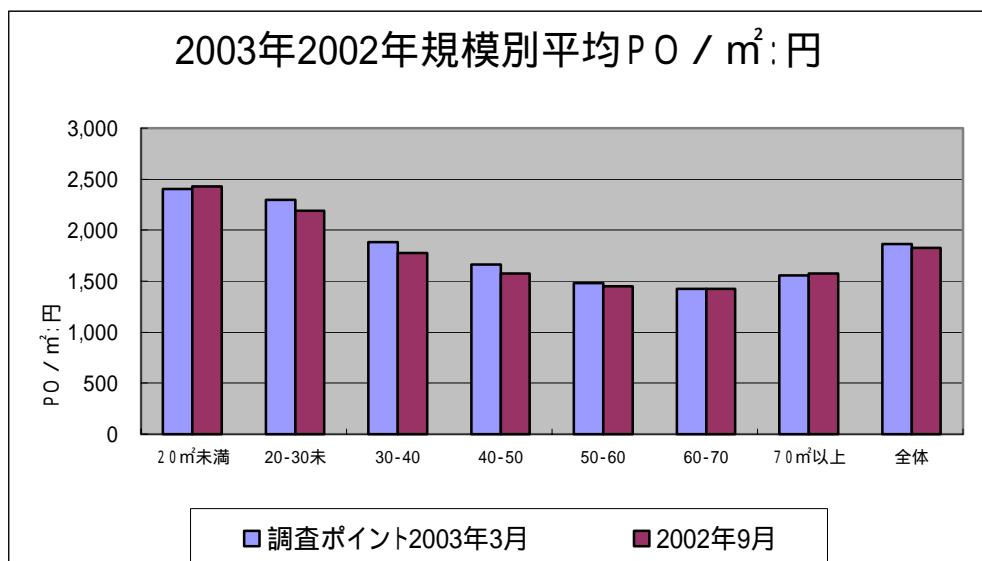
$$\begin{aligned} \text{実質賃料} &= 50000 \text{ 円} + 50000 \times 2.5 \text{ ヶ月} \div 4 0 \text{ ヶ月} + 50000 \text{ 円} \times 2.5 \text{ ヶ月} \times 2\% \div 12 \text{ 月} \\ &= 53333 \text{ 円} \end{aligned}$$

分析

1. 名古屋市全体の分析

表1は、前回の調査ポイント2002年9月と今回の調査ポイント2003年3月との比較をしながら、名古屋市全体のそれぞれの規模別カテゴリにおける平均PO/m²を集計している。データから見る今年の名古屋居住用不動産賃貸市場の特徴は、20m²、30m²、40m²クラスにおいて昨年よりPO/m²円が高くなっている。2000年以降危惧され続けてきた20m²クラスのワンルームマンションの過剰供給に対して、新しいモデルとして30m²以上の1LDKタイプの新築が供給されている。これは従来の25m²前後のワンルームマンションよりワンランクアップの物件という、マーケティングの差別化の位置づけである。しかしそもそもこのタイプの物件が、それほど需要があるかという点については大きな疑問がのこる。一部で、1-2年前からマンション経営を希望されている方々になされた、供給過剰の1Rに対して差別化できる商品の開発をというコンサルティングが、独り歩きしていると言うのが業界のもっぱらのうわさである。特定の需要に対するアナウンス効果が供給過剰（オーバービルディング）を生み出す現象は、東京で生じた、新しい企業のビジネススタイル（全国の支店に配分されていた営業資源を、営業効率の良い東京に集中し、ITを使って全国のクライアントとのリレイションシップを構築する。）に必要な、新しいIT技術を備えた新築ビルに対する需要に対して、過剰に供給してしまった東京の2003年問題と同じ現象ともいえる。他にも、井の頭線沿線が比較的分譲マンションの供給が少なかった、というアナウンスによって1年後一気に供給過剰になってしまう例などがある。アナウンスメント効果は供給圧力の強い市場競争に見られる特徴である。これは考え方によっては、名古屋の不動産投資市場が東京と同じように、極めて市場原理に則した動きをしているとも言える証拠である。

表1 2003年3月調査時点の名古屋市全体のPO/m²平均



その一方 20 m²以下のワンルームマンションの P O / m²：円が下がっているのが観察できる。この点について考えられる理由は、競争力が無く、価格競争にさらされていて、市場における相対価格が下がっていること、さらに 20 m²以下の新築供給はほとんど無く絶対価格も下がっていると考えられる。20 m²以下の I R マンションはコンセプトの寿命が終わったといえる。新しくコンセプトのコンバージョンが今後もとめられる。間取りの変更、入居対象年齢の変更、用途変更などである。

表 2 において、データのバラツキが拡大する傾向にあるセクターにおいては、価格競争、差別化競争など、競争が激化していると推測される。

表 2 名古屋市全体のクラス別平均とバラツキ

クラス別平均 P O / m²

	2003	2002
20 m ² 未満	2,402	2,431
20-30 未	2,295	2,190
30-40	1,883	1,774
40-50	1,664	1,574
50-60	1,483	1,453
60-70	1,422	1,424
70 m ² 以上	1,557	1,575
全体	1,864	1,825

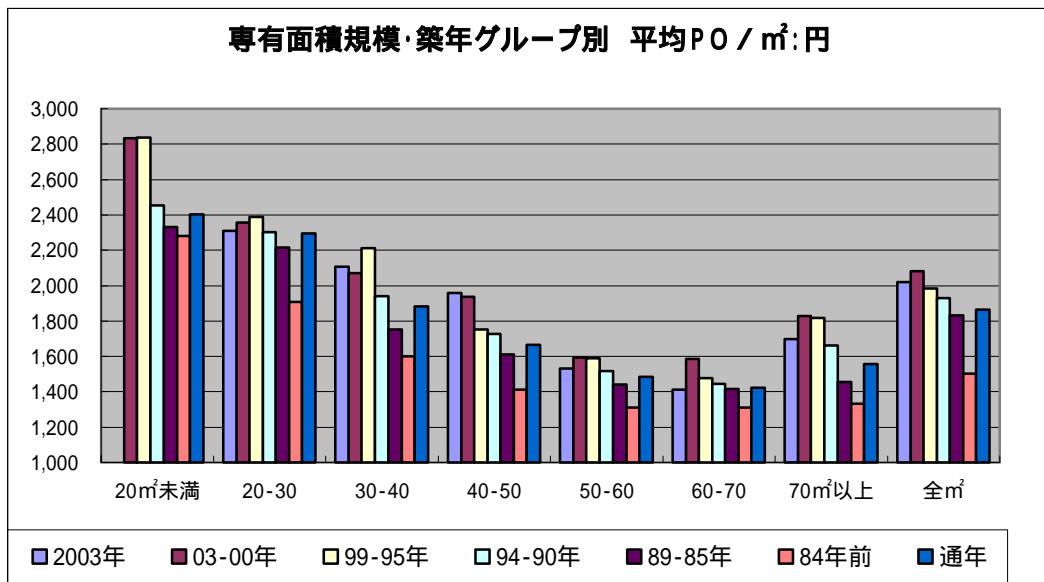
クラス別標準偏差 P O / m²

	2003	2002
20 m ² 未満	309	307
20-30 未	315	319
30-40	348	381
40-50	325	295
50-60	259	260
60-70	263	242
70 m ² 以上	390	425
全体	501	476

2. 専有面積規模・築年グループ別平均 P O / m²による分析

表 3 においては専有面積クラス別と築年グループによるクラス分けを行っている。特筆すべきは 2003 年単年度に供給された物件の P O / m² が、2000 年以降の平均に比べて低い指標を示している点である。しかも平米数が大きくなればなる程その差が明確になっている。全 m² はデータすべての総平均である。通年は 2003 - 1985 年の平均である。

表3 専有面積規模・築年グループ別平均PO / m²



2003年築年別クラス別平均 PO / m²

	2003年	03-00年	99-95年	94-90年	89-85年	84年前	全体
20m ² 未満	NA	2,833	2,838	2,454	2,331	2,279	2,402
20-30	2,308	2,355	2,387	2,302	2,215	1,908	2,295
30-40	2,107	2,069	2,210	1,939	1,751	1,599	1,883
40-50	1,958	1,936	1,754	1,725	1,612	1,412	1,664
50-60	1,530	1,595	1,588	1,518	1,441	1,310	1,483
60-70	1,413	1,586	1,478	1,446	1,415	1,310	1,422
70m ² 以上	1,697	1,827	1,816	1,663	1,457	1,334	1,557
全体	2,020	2,080	1,984	1,930	1,831	1,502	1,864

2003年築年別クラス別バラツキ PO / m²

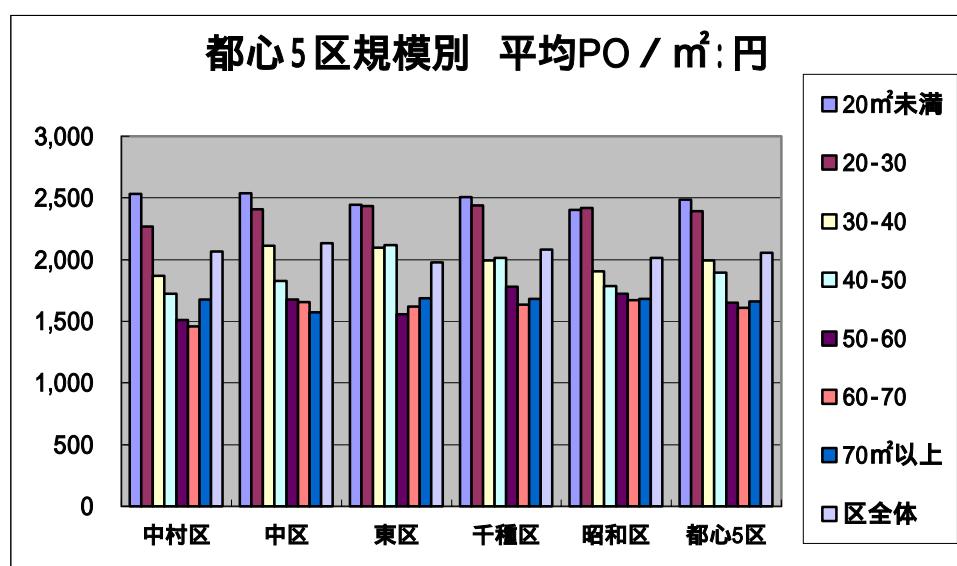
	2003年	03-00年	99-95年	94-90年	89-85年	84年以前	全体
20m ² 未満	592	407	169	316	251	286	309
20-30	242	252	270	299	311	395	315
30-40	360	314	293	258	229	231	348
40-50	326	334	333	266	253	175	325
50-60	340	324	214	274	203	212	259
60-70	319	458	231	249	218	212	263
70m ² 以上	271	347	482	379	282	281	390
全体	453	437	503	502	474	386	501

3. エリア別 PO / m²：円の分析

表4の特に地価の高い都心5区と、その他の区表5に分けて分析をしている。昨年同様、中区が一番高いPO / m²を示している。昨年と比べて、中村区に大きな変動が生じているがサンプルを一番入れ替えたエリアである。中村区西部の古いタイプと最近新築された新しい物件の入れ替えがデータとして反映されている。データの入れ替えの都合上昨年との安易な比較は出来ない。

表4 都心5区の平均PO / m²

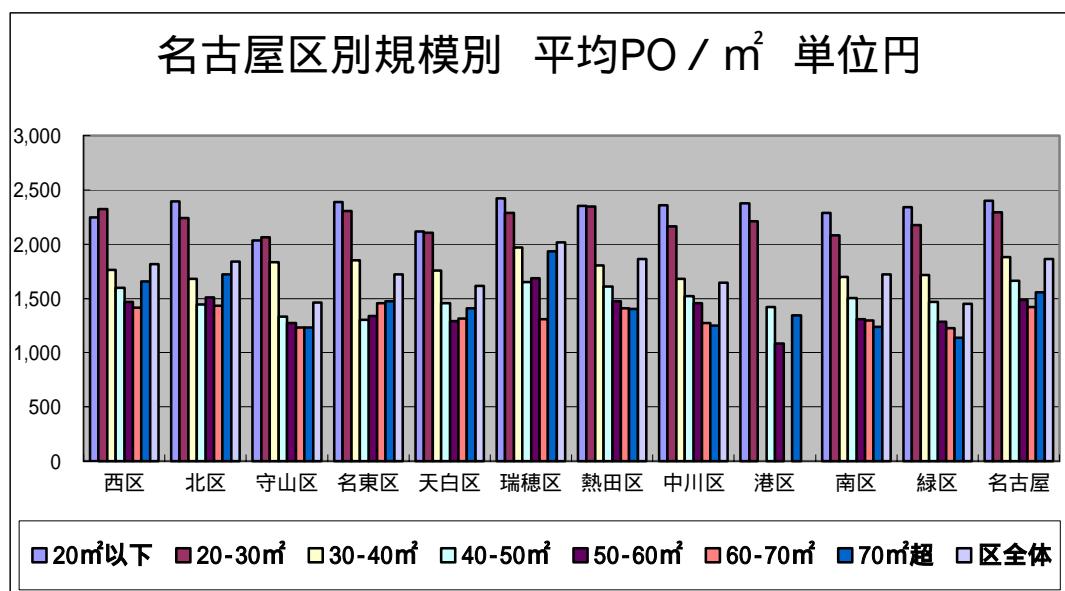
PO / m ²	20 m ² 未満	20-30	30-40	40-50	50-60	60-70	70 m ² 以上	区全体
中村区	2,533	2,267	1,868	1,722	1,511	1,457	1,678	2,065
中区	2,539	2,410	2,115	1,829	1,679	1,657	1,570	2,131
東区	2,442	2,433	2,096	2,118	1,559	1,621	1,688	1,979
千種区	2,508	2,439	1,993	2,015	1,782	1,636	1,681	2,080
昭和区	2,401	2,419	1,903	1,785	1,723	1,670	1,682	2,012
都心5区	2,485	2,394	1,995	1,894	1,651	1,608	1,660	2,054



都心5区以外では、瑞穂区が都心5区に匹敵するくらいの高い数値を示している（前回の調査では瑞穂区の20m²以下のデータが採用できずNAになっている。）瑞穂区では70m²以上の物件において非常に高いPO / m²を示しておりこれが影響している。瑞穂区の分譲マンション物件が賃貸市場に参入していると思われる。

表5 名古屋市の区別平均PO / m² : 円

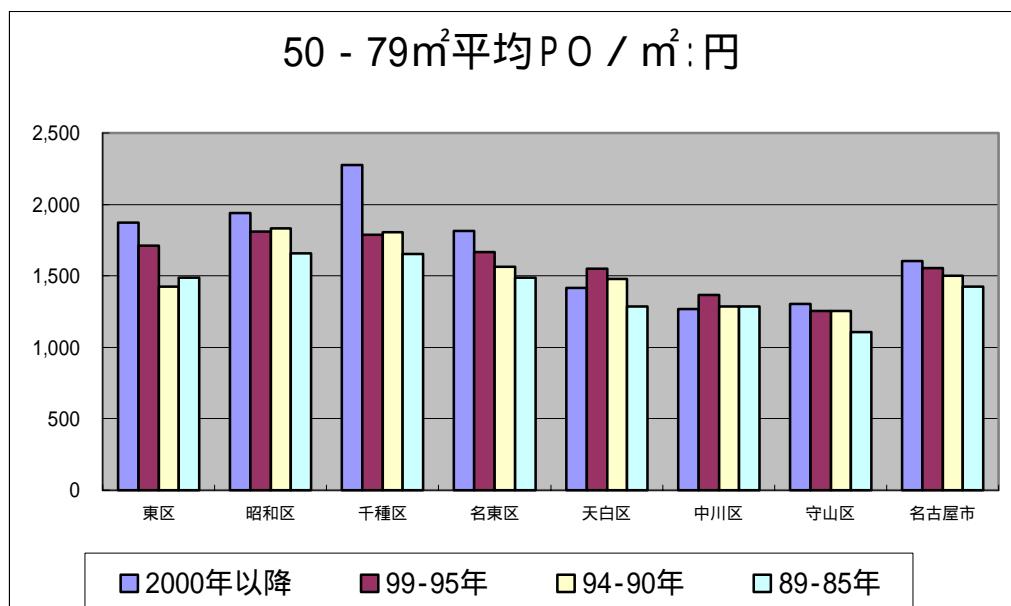
	20 m ² 以下	20-30 m ²	30-40 m ²	40-50 m ²	50-60 m ²	60-70 m ²	70 m ² 超	区全体
西区	2,243	2,323	1,763	1,599	1,467	1,416	1,657	1,815
北区	2,392	2,238	1,682	1,444	1,511	1,432	1,720	1,839
守山区	2,033	2,064	1,834	1,333	1,274	1,230	1,230	1,460
名東区	2,390	2,302	1,853	1,304	1,338	1,455	1,472	1,722
天白区	2,118	2,102	1,759	1,457	1,292	1,312	1,411	1,613
瑞穂区	2,424	2,288	1,970	1,653	1,687	1,311	1,932	2,013
熱田区	2,349	2,345	1,806	1,610	1,476	1,410	1,401	1,864
中川区	2,356	2,164	1,678	1,518	1,455	1,271	1,250	1,643
港区	2,375	2,212	NA	1,421	1,085	NA	1,342	NA
南区	2,286	2,081	1,700	1,502	1,307	1,295	1,237	1,722
緑区	2,339	2,176	1,712	1,466	1,285	1,224	1,140	1,449
名古屋	2,402	2,295	1,883	1,664	1,483	1,422	1,557	1,864



4. 50 m²以上の物件、20 m²クラスの物件の主要区の状況

表6では、表1から比較的同水準と見られる50 - 79 m²を、まとめて各主要区の平均PO / m²を抽出した。各区のデータにはそれぞれ個別要因による違いを観察することができるが、1985年以降長期的に名古屋市全体の平均を見る限り、非常にきれいな築年別の相関性（遜増性）が観察できる。名古屋の賃貸マンション市場におけるファミリータイプの特徴として観察することができる。しかし前出の表3で観察した、ファミリータイプの物件2003年単年度のPO / m²が、2000年以降の平均より下がり始めている傾向が、今後どのように影響してくるのか注意が必要である。

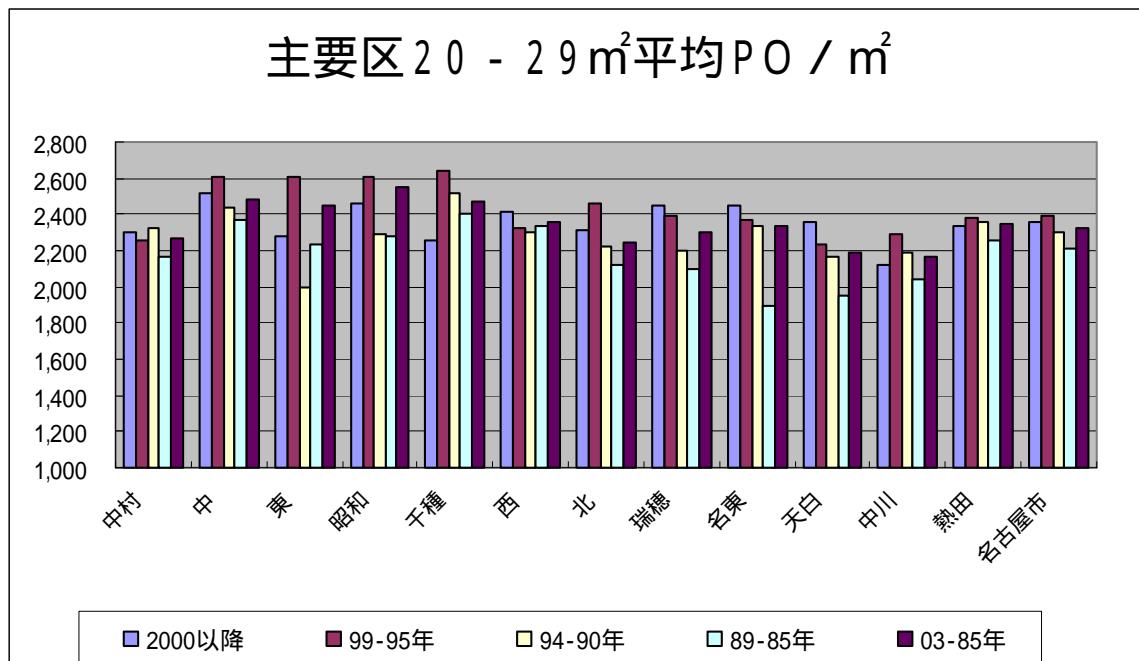
表6 50 m² - 79 m²平均PO / m²：円



	2000年 以降	99-95年	94-90年	89-85年
東区	1,872	1,713	1,425	1,486
昭和区	1,938	1,808	1,832	1,660
千種区	2,278	1,788	1,805	1,653
名東区	1,815	1,667	1,564	1,486
天白区	1,418	1,550	1,478	1,285
中川区	1,268	1,365	1,287	1,288
守山区	1,302	1,254	1,255	1,108
名古屋市	1,604	1,553	1,500	1,427

表7では、20m²クラスの1Rマンション市場では、ファミリーマンションタイプに比べ5年以下の短期的なファンダメンタルズ（建築費、募集環境、景気）に影響を受けている事が観察できる。各エリアのトレンドによっていろんな違いが観察できる。大きな特徴としては、2000年-2003年の平均PO/m²が1999年-1995年より下がっているエリア（中、東、昭和、千種区）と下がっていないエリアとが観察できる。

表7 20m²クラス

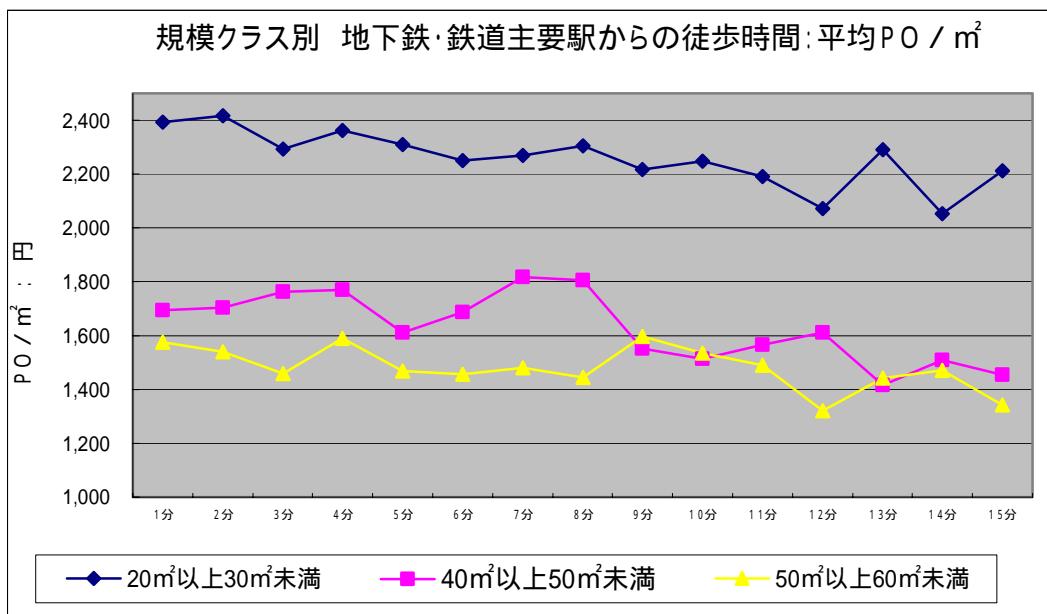


	2000 以降	99-95 年	94-90 年	89-85 年	03-85 年
中村	2,299	2,253	2,326	2,167	2,269
中	2,516	2,603	2,434	2,369	2,486
東	2,278	2,603	2,001	2,239	2,445
昭和	2,465	2,604	2,294	2,284	2,550
千種	2,259	2,636	2,520	2,403	2,467
西	2,410	2,326	2,302	2,339	2,359
北	2,312	2,457	2,223	2,122	2,248
瑞穂	2,444	2,390	2,195	2,097	2,299
名東	2,452	2,374	2,334	1,893	2,340
天白	2,354	2,238	2,172	1,950	2,184
中川	2,123	2,290	2,194	2,037	2,170
熱田	2,341	2,376	2,356	2,260	2,345
名古屋市	2,355	2,387	2,302	2,215	2,323

5. 立地による分析

地下鉄・鉄道の主要駅（バス停を除く）から徒歩圏による、立地：PO / m²分析を昨年同様行ってみると、下記グラフのそれぞれのカテゴリーにおいて、15分間で概ね200 PO / m²：円程度の低下が観察できる。

表8 主要駅からの徒歩分別 PO / m²：円



データ

2003年度3月 P O / m² 調査に使用したデータ

表 9

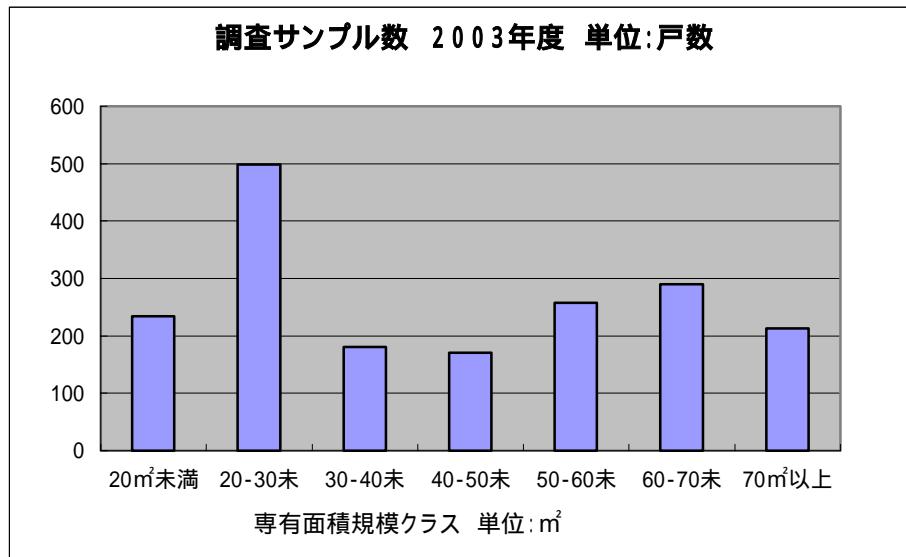


表 10

