

株式会社 不動産経済研究所
 〒160-0022 東京都新宿区新宿 1-15-9 さわだビル7階
 TEL 03-3225-5301 (代表) FAX 03-3225-5330
 URL <http://www.fudousankeizai.co.jp>
 購読料：月額 15,200 円 (税別)
 月 3 回発行

● Opinion	Brexitで急落する英国不動産	1
● Deal Information	イデラが「トリトンスクエア Y 棟」一部を 510 億円で取得	2
● J-REIT Benchmark	REIT 全体のトータル R は引き続き横ばい推移、個別分析：IOJ、NHI	4
● Interview	久光龍彦「トータルブレイン社長」	8
● Topics	岩沙会長「英国 EU 離脱でリート再評価」/英国のインフラ投資	11
● Focus	ROE 改善要求が背中押す一守りから攻めに転じる CRE 戦略	12
● Fund of Funds	総資産額は 3.8% 減の 6 兆 6076 億円	14

Opinion

Brexitで急落する英国不動産

菅野 泰夫

大和総研 ロンドンリサーチセンター長
 シニアエコノミスト

6月23日、英国で国を二分するEU残留の是非を問う国民投票が実施され、過半数の支持を集めた離脱派の勝利が確定した。この影響で通貨ポンドは歴史的な急落を経験し、対ドルで1985年以来の安値に転落している。また7月に入り英国不動産市場に飛び火し、投資家からの解約請求が殺到、7月4日以降立て続けに3本の英国不動産投資ファンドが一時的に解約を停止する措置を決め、その後も同様のファンドが相次いだ(7月10日時点で計6本)。

もともと英国では国民投票の実施決定以降、商業用不動産市場に陰りが見え始め、オフィス賃貸物件に対する海外からの需要は減少基調にあった。国民投票直前には、商業不動産取引において投票で離脱が支持された時にその取引を解約できる条項(Brexit Clause)を契約書に盛り込むケースが多発、英国不動産市場に大きな打撃が起きることは予想されていた。2016年に入り英国内の不動産投資家もその資金の引き揚げを開始しており、既にその規模はリーマン・ショック時と同程度にまで達していたといわれている。海外機関投資家の資金流入で拡大を見せた英国不動産市場にとって国民投票が大きな転換点となったといっても過言ではない。特に大きな打撃を被るのは、ロンドン金融街シティのオフィスといわれている。筆者のシティにあるオフィス周辺にも現在建築中の物件が多いが、当面入居が決まらないものも相当出てくるだろう。

またBrexitは住宅市場にも甚大な影響を及ぼす可能性が高い。投機的な住宅不動産投資を抑制するために、英国財務省は2015年夏以降、(2016年4月から始まる)住宅不動産投資に対する締め付け策を立て続けに発表したため、2016年に入り住宅需要が急速に悪化していた。特に高額物件が多いロンドンのプライムロケーション(高級住宅地)の住宅価格や販売の見通しが悪化していた。この住宅不動産の投資抑制が発表された2015年の8月ごろに英国不動産市場はピークを迎えていたとする向きが強い。住宅価格を特に低下させたのは、2件目の住宅購入に対する土地印紙税(Stamp Duty Land Tax)の引き上げであろう(2016年4月以降に適用)。3月まで駆け込み需要があった一方、4月以降の住宅価格はロンドンの一部地域(ハムステッドやケンジントン等)でも最大で10%以上の低下を記録し住宅事情も急速に冷え込み、住宅ローン承認件数も減少傾向にあった。Brexit後、プライムロケーションであるケンジントン周辺の物件には従来の半値以下となっているものも既に出て来ており、当面、住宅市場も先が見えない状態が続く。英国の新首相となったテレサ・メイ氏は、英国がEUから離脱するための正式な手続きである、リスボン条約50条の行使は2017年以降としている。50条行使から最短で2年後に英国はEUを離脱することになり、それまでは英国への新規投資は抑制されることが予想される。この3年間で急激な上昇を見せた英国の不動産市場は当面、負の時代が続く。



「共働き世帯がマンション市場を引っ張る 顧客に好まれる立地は地位よりも職住近接」

トータルブレイン 久光龍彦社長に聞く

低金利が続く住宅ローンにも支えられている分譲マンション市場。ただし、郊外部での供給は苦戦が続く、共働き世帯が好む職住近接型の立地が好調など、マーケットは二極化が鮮明だ。デベロッパーも事業用地の手当てが厳しく、「土地は創り出すもの」という言葉も生まれているという。久光龍彦社長に分譲マンション市場の足元と見通しを聞いた。

◆今年前半を振り返って

久光氏——3月末くらいまでは、都心の高級物件以外はダメだった。最大の理由は、住宅ローンの金利は下がったけれども、その分をすべて売値に乗せていたからだ。2014年にアベノミクスのおかげで住宅ローン金利が下がり始めたが、その頃は建築費、労務費が上がるタイミングと一緒に、金利は下がったけれども売値が上がり、購入者の負担は高水準の時と同じになってしまった。売値がどれくらい上がったかと言えば、2008年～2009年頃と比べて、東京23区全体で30%上がった。都心部は60～70%も上がった。郊外でも25%は上がっている。ところが3月に日銀のマイナス金利が発表され、これで状況が変わり、今年のGW後半から明らかに変化が出てきた。4月だけで2回住宅ローン金利が下がった。顧客も市場を良く見ていて、金利は下がっても今回は売値が上がっていないことがわかっている。だから購入者は金利下落分を享受できる。価格水準が定着し、顧客が金利も前代未聞の低金利であることを理解している今は売れている。

◆分譲マンション市場は順調であると

久光氏——ただし、郊外部での供給はダメ。デベロッパーも二極化しており、郊外を中心に事業を展開するデベは、良くてまあまあで、大

体は苦戦気味だ。大手も郊外物件は売れない。今までのように都内も売れ、郊外も売れる市場ではなく、GW明けから郊外が益々売れにくくなっている。

◆郊外が売れない理由は？

久光氏——郊外に住んでいる人は中小企業に勤めている、いわゆるヤングファミリー層が多い。この層はこれまで、首都圏におけるマンション購入予定者のボリュームゾーンだった。この人たちが買わない。もっと言えば買えない。大手企業はいち早く待遇改善が行われたが、中小企業は給料が上がっていない。アベノミクスへの期待が大きかった分、それだけ消費も落ちており、節約志向に入っている。それが一番大きな理由だ。売値は20%以上上がり、金利も下がったが、肝心なことは将来所得が期待できない。もう1つの理由は、郊外で勤めている人は共稼ぎが出来ない。郊外ではまともな仕事が無く、きちんと働こうと思えば、都心に出て来なければ無理だ。子育てをするための保育施設がほとんどないこともネックだ。共働きをするということは、子供を育てながらということになる。そうすると保育施設がどうしても必要だ。23区の近郊でみたら、郊外に出ると駅近くに駅保育所があるところは少ない。働く場所が無いのに、働こうと思っても、子供を昼間、預けるところがない。郊外は車を

保有しなければならないこともネック。車を持つと、可処分所得で年間100万円かかる。100万円の住宅ローンが組めたら、変動金利で3200万円程度まで借りられる。一般的なファミリータイプで考えると坪160万円だが、郊外なら可能だし、逆を言えば、160万円高いマンションが駅近で買える。

◆共働き世帯がマンション市場を支えている？

久光氏——いま共働き世帯の比率は上がっており、全国1800万世帯（年金生活夫婦、事業者世帯を除く）のうちの62%は共働き世帯、38%が専業主婦世帯。15年～20年前ならばまったく逆だった。1億総活躍社会になり、とにかく女性が働きやすい環境を作っているため、共働き世帯はますます増えると思われる。それで共働き世帯がマンション市場を引っ張っている。最大のボリュームゾーンであるヤングファミリー層が全く動かなくなり、それに代わって共働き世帯やシングルの男女、シニア層が動いている。共稼ぎにはいろいろあり、奥さんが年収200万円、旦那が700～800万円のDINKSが多い。いま業界では「パワーカップル」という新しい言葉が生まれた。年収合算で2000万円を超えている。この人たちは、金利が安いので1億円のマンションでも買える。どちらの共稼ぎも数を伸ばしており、最大の住宅購入者層になっている。

◆その他は？

久光氏——一時に比べてインバウンド需要は落ち着いているが、富裕層と相続税対策、さらにサラリーマンが年金用にワンルームマンションを購入する。シングルも多い。とくに女性が活躍の場を与えられたので、購入価格が買上がっていく。また未婚率も高く、50歳までに結婚し



◆プロフィール

1940年生まれ。1964年3月、中央大学卒業。同年3月、長谷川工務店（現長谷工コーポレーション）入社。1974年1月、同社取締役。1978年6月、常務取締役。1983年2月、専務取締役。1986年1月、長谷工不動産代表取締役社長に就任。1992年1月、長谷工アーベスト代表取締役社長。1998年6月、長谷工コミュニティ代表取締役社長を経て、1999年6月、同社顧問。退社後、1999年10月にトータルブレインを設立し、代表取締役に就任（現任）。

ない割合が27%、男性が35%だ。離婚率も4組に1組が離婚し、欧米に近づいている。皆シングルになっていく。この人たちが30㎡台～40㎡台の1LDKを買う。さらに50代以上の顧客が動いている。首都圏では50歳以上で平均30%がマンションを購入している。高額の湾岸部のマンションになると、65%くらいになっている。100戸のマンションだと30%が50代以上、30%が共稼ぎ夫婦、残り40%が専業主婦層やシングルが買っている。このようにマンション購入者の主役が変わってしまった。

◆住宅ローンの低金利も後押ししている

久光氏——年収5倍で買うことが理想と言われているが、年収800万円の人が頭金を入れて約5000万円のマンションを買うことが出来る。その人の返済負担率は16%。住宅金融公庫の金利が6～7%の時代は年収5倍で買うことなどできなかった。買えたとしても返済負担率は37%程度になるため、当時は7倍くらいで組んでいた。返済負担率が30%を切ることは考えられなかった。現在、住宅ローン金利が下がったばかりではなく、銀行もより積極的に融資する。なぜ融資姿勢が変わったのかと言えば、マイナス金利になったので銀行は貸さざるをえない。貸したい先である一流企業は、金利は0.1～0.2%。銀行は赤字になる。住宅ローンの変動

久光
龍彦



「共働き世帯がマンション市場を引っ張る 顧客に好まれる立地は地位よりも職住近接」

トータルブレイン 久光龍彦社長に聞く



金利のほうがよほどまして、担保も取れる。貸したくない先は貸出金利は取れてもリスクが伴う。マイナス金利なので金融庁は貸付残高の競争をさせている。だから銀行は融資残高を増やしていかざるを得ない。増やす策が無いので、住宅ローンにのめり込んできている。だから住宅ローンの審査基準は甘い。金利が下がり銀行が住宅ローンに熱心になったので、顧客が動き始めている。

好まれる立地は？

久光氏——とにかく職住近接型の立地。東京、大手町、日本橋、銀座、新橋など都心にダイレクトに乗り入れている沿線の駅徒歩5～8分、乗車時間は30分以内が目安だ。立地の環境が良い、地位が良いということよりも、まずは職住近接。利便性が高いかどうか。その中で今脚光を浴びているのが城東・城北エリアだ。なぜかと言えばもともと不動産の価格が安い。一方、職住近接の視点で見ると、地下鉄が延伸している。東京には東京メトロと都営地下鉄が計13本走っている。30分以内で都心に入れる駅を見ていくと、城東、城北エリアが圧倒的に強い。城西、城南では中央線、銀座線、丸の内線くらいで、ほとんどの線は城東、城北を通っている。都心に30分以内に入れて、しかも地価が安めならば、顧客は地位が低いよりも職住近接の方をとる。今動いている顧客は皆、職住近接志向だ。

土地の手当てが難しいのではないか。

久光氏——難しいので、テナントが入居中でも買主が立ち退きリスクを取ってでも取得したり、土地は「創り出すもの」という考え方に変わっている。綺麗な土地を500坪買うことはできない。種地を買い、そこからいくつか買収し、50～100戸のマンションに仕上げる。もう1つは市街地

再開発。役所も耐震構造へのリニューアルを進めているが、それに出資をして住民と一緒に開発していく。大手は皆、「土地は買うものではない、創り出すものだ」と言っている。都心は大きな土地が無いので、せいぜい70～80戸規模。入札で落とすか創り出すか。等価交換するか、市街地再開発で旧耐震物件を取り壊し、再開発に持っていくか、大手が手掛けているのはこうしたものばかりだ。もしくは、小さい規模でも我慢する。小さくても売上高10億～15億円はすぐに届くため、間尺には合う。

分譲事業で何が重視されるのか。

久光氏——当然、商品企画が求められているが、それよりも場所重視だろう。場所の次が値段。金利が安いので少々値段が上がっても顧客は買うことができる。この低金利が続く限り、売値はもう少し上がるだろう。これは歴史的な変革だ。GW前までの状況を考えればマンション業界はフォローの風が吹いている。分譲価格がこれだけ上がっても、金利や新たなニーズのおかげで、売れる。仮需層が求めているニーズも同じ。賃貸力があるということは場所がいいということ。1700兆円の総個人金融資産が相続税対策で競って買っている。実需、仮需ともフォローの風が吹いており、しばらくこうした状況は続きそうだ。今の主力顧客が求める商品を提供し続けている限り、間違いなくマンションは売れる。金利が一気に上がったり、金融が締まると話は別。しかし誰が考えてもアベノミクスは2～3年は継続し、インフレターゲットに持っていかなければならないのは皆がわかっている。銀行も住宅ローンが一番安全なことを理解している。今後は仕込が出来ているか否かが大切になってくる。