

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	“評価”の不動産市場形成における役割～ミャンマー体験	1
● Deal Information	LLR が「尼崎」など物流施設持分を 350.97 億円で取得	2
● Lenders List	三菱 UFJ 銀行など 45 機関、業務粗利益ランキング	4
● Interview	岡本勝治～三菱商事・ユービーエス・リアルティ社長	8
● Global Report	アジアのコールドストレージ	11
● Focus	価格上昇と販売長期化が進む中で～首都圏マンション市場の足元と課題	12
● Insiders Discussion	新しい人が入れば街も変わる、働き方重視で不動産価値に変化	14
● Inside Story	J リート初の敵対的買収成立～、住宅+家具で「空間」を捉える	16

Opinion

“評価”の不動産市場形成における役割～ミャンマー体験

磯部 裕幸

日本ヴァリュアーズ株式会社 会長
不動産鑑定士、CRE、FRICS

ミャンマーを初めて訪れてから 6 年、現地で“評価”会社を立ち上げて 4 年目に入った。2015 年の総選挙で国民党連盟（NLD）が大勝し、半世紀ぶりに軍事社会主義体制から劇的な政権交代があったのは記憶に新しい。政治状況の激変による不安定要素から政権交代後の一時期停滞したとはいえ、このところの経済は 6 ～ 7% と ASEAN 諸国の中でも常に高い成長率を示しており、人口 700 万を超えるヤンゴンの風景が日に日に変化しているのが実感としてわかる。

近代的なオフィスビル、ホテルやショッピング・センター、コンドミニアムや高層アパート群も日々追うごとに増え続けているし、豊富な天然資源と若い労働力、総人口 5 千万超という国内市場の大きさなどから、日本はもとより世界各国からの企業進出も相次ぎ、官民あげての工業団地開発も活発だ。国民 1 人当たり GDP は ASEAN 諸国中最下位で \$1500 以下であるにもかかわらず、伸び率の高さから都市部での住宅需要は旺盛であり、公的機関による affordable housing や民間による分譲マンション開発も急速に進展してきている。

一方で、不動産を取り巻く各種制度の整備は非常に遅れていると言わざるを得ない。登記制度や地積測量しかし、不動産担保や土地保有・賃貸借制度の不明確さしかし、外資系企業が土地所有できないために名義借りに依存せざるを得ないという不安定さしかりだ。不動産取引を統括する業法や取引士資格が整備されていないことも不動産市場の不透明さに拍車をかけていることは間違いない。さらに、不動産市場における情報開示がほとんどないことにより（政府によって日本の路線価に近い土地価格ベンチマークの公表が始まったのは大きな進歩だが）、市場における地価水準感が醸成されておらず、不動産取引の透明度が極めて低いことも大きな障害になっていると言わざるを得ない。

逆説的ではあるが、多くのプレイヤーが（不動産業界内でさえ）価格やマーケット・イメージを共有できていないことから、価値・価格をバイアスなしに示す“評価”への期待が高まっているというのが実感だ。評価に関する法体系、評価基準、鑑定士資格などが未整備な状況なだけに余計興味深い。こうした中、さる 6 月に「ミャンマーにおける評価の役割と重要性—今日的課題と将来展望」とやや大げさに題して、弊社関連現地法人 Japan Valuers (Myanmar) 社主催でミャンマー初の国際評価コンファレンスを開催したのだが、Website とメールマガジン、不動産・ファイナンス関連や若手起業家グループの SNS などで告知しただけにもかかわらず、150 名を超す方が参加してくださった。計画財務省や建設省の担当官、金融機関、会計士、弁護士、経営コンサルタント、事業会社の財務担当者、不動産オーナーなど、属性も多岐にわたっていた。隣国カンボジアと先輩国ベトナムの若手鑑定士にそれぞれの国の評価を取り巻く現状を紹介してもらったことも良かったのか、講演後の QA セッションでは、具体的な評価手法についての質問まで飛び出した。

未成熟な市場では、市場形成に向けて評価人の果たす役割が思いのほか大きいかもしれない、と珍しく気が引き締まる瞬間でもあった。



価格上昇と販売長期化が進む中で —首都圏マンション市場の足元と課題

首都圏のマンション市場の動きが鈍い。2019年上半期（1～6月）は、神奈川県、埼玉県を除いて供給戸数が減少。前同期比で13%減の1万3436戸に止まった。10月に消費税増税を控え、郊外を中心には価格調整が進み販売が加速するとも見られていた市場は逆行する状況にある。2019年前半と後半以降の市場の課題を見る。

■急激な価格上昇が販売長期化の要因 「立地」と「需給バランス」がより重要な

不動産経済研究所の調査では、2019年上半期（1～6月）中に首都圏で発売された新築分譲マンションの供給戸数は1万3436戸だった。前年同期実績を2068戸、13.0%下回った。2012年以降で最も少なく、2016年、2017年の供給ペースに近い。エリア別では東京23区が5465戸（1690戸、23.6%減）、東京都下が1280戸（355戸、21.7%減）、千葉も1388戸（642戸、31.6%減）と大幅減。一方、神奈川は3328戸（320戸、10.6%増）、埼玉は1975戸（299戸、17.8%増）と供給増。神奈川は本厚木、海老名等のエリアの供給、埼玉はさいたま新都心の大型物件の影響が反映されたが、首都圏全体的にはマンション供給は低調だ。

上半期の平均販売価格は6137万円（前年同期比4.5%増）、販売単価は坪当たり299.8万円（4.4%増）でグロス価格、単価ともに上昇した。いずれも神奈川を除き大幅に上昇している。平均価格は23区で7644万円、都下が5638万円、埼玉が4853万円、平均単価も大幅上昇が継続しており、いずれもアベノミクス以降最高値を更新している。価格上昇の要因は、全般に好立地化と低金利による購買力がアップしたことが大きい。初月契約率は首都圏平均で66.5%。千葉の71.9%以外は不調が継続し、都下は58.7%と厳しいまだ。価格上昇に伴い、都下で割高感が出たと見られる。価格上昇も手伝い、販売期間は長期化。完成在庫数は、販売好調だった2014年6月の1298戸

を底に増加を続け、2019年6月は2.6倍の3352戸。販売中物件に占める竣工後6カ月以上経過した物件の比率は、2015年ごろから20%台に増加し、2016年～2018年は26%台。2019年6月段階で20%、販売期間も346日に伸びている。トータルブレインは「販売長期化物件比率の上昇と販売価格の大幅な上昇時期が一致しており、価格の急激な上昇が販売期間の長期化の要因であることは間違いない」と分析する。

トータルブレインが独自に、2018年12月～2019年6月までの販売物件をヒアリングしたところ、224物件中、「好調」が35%（7ポイント=p上昇）、「まずまず」が44%（7p低下）、「苦戦」が21%（横ばい）で売れ行きは若干好転している。23区の好調比率が37%と12p上昇、苦戦比率が4p低下し販売が好転。千葉も好調比率が31%でそれぞれ7p上昇、10p低下。都下は好調比率が上昇するも、苦戦比率も横ばいで、二極化が進んでいる。23区をさらに細分化すると、都心エリアは好調比率が47%（8p上昇）、城南、城西、城東の各エリアも14～19p上昇しており、都心は好調を継続、昨年売れ行きが悪化した城南、城西、城東で売れ行きが回復。利便性良好な23区は、価格が上昇するも売れ行きは比較的順調であることがわかった。分譲単価は、坪単価500万円以上のハイグレード系商品の苦戦事例が増加する一方、坪単価400万円台の都心好立地物件の売れ行きが好転。平均価格はグロス圧縮物件は販売が順調で、億ションに関しては売れ行きの二極化が見られる。

ヒアリングした224物件中54物件を占める郊外ファミリー商品は、「好調」が39%、「まずまず」が37%と昨年と比率は変わらないが、「苦戦」も24%ある。好調の要因は立地・需給・価格の3要素に変わりないが、価格の高止まりもあって、前年1位だった「価格」の順位が3位に低下、「立地」と「需給バランス」がより重要になってきている。苦戦要因は好調要因の裏返しで、需給バランスが悪かったり、地元体力とのミスマッチや建売戸建てとの競合を起こしたケースが多かった。2019年前半の首都圏マンション市場は、駅近好立地のグロス圧縮物件と郊外割安物件が販売好調。都心でも中途半端な立地にもかかわらず高値で販売した物件や、郊外で割安感のない物件は販売苦戦傾向になっており、この傾向は一段と強まっている。

■共働き世帯の増加で交通利便性が必須条件 グロス抑えて新しい魅力を持った商品開発が重要

前半戦を受けて、後半以降のマーケットはどう推移するのか。市場には未発売戸と今後発売予定物件など計4万6000戸の販売材料が確認されている。しかし、販売期間が長期化しているため、供給ペースが上がらず販売戸数が伸びにくい状況にある。デベロッパー各社からは、今後のマンション市場の不透明感や価格低下を心配する声も徐々に聞こえ始めた。一方で、高値でチャレンジしなければマンション用地が手に入らないという状況も続いている。ただ、価格下落についてはバブル崩壊のようなことは起こらないと見てよさそうだ。1980年代のバブル期やリーマン・ショック前のミニバブル期とは、地価の上昇に大きな違いが見られる。今回は地価の上昇が都内都心、高利便エリアに集中している。実需による地価上昇であり、超都心ではすでにバブル期を上回る上昇となっており、足立区や江東区など、利便性の高い城東・城北エリアでも大幅な地価上昇が見られている。一方で郊外や駅遠エリアでは地価上昇は見られず、二極化が顕著に表れている。

その理由は2つある。1つ目は共働き世帯の増加の影響。1980年は専業主婦世帯と共働き世帯の比率が65対35だったのに対して、2017年は35対65と完全に逆転している。この共働き世帯の増加によって、ますますお互いの職場にアクセス良好な交通利便性の高い立地がマンション購入の必須条件となってきている。実際の売れ行き結果でも、坪400万円台で好利便立地のグロス圧縮商品の売れ行きが好調だ。2つ目は、好調が続く収益マーケットの影響。賃貸マーケットにおいても利便性重視志向の高まりで、利便性良好な都心・城東の賃貸マンションの借り手が増加、賃料も上昇している。富裕層・ファンド・リート等、出口も豊富であることから、都内都心の好立地に対する収益物件開発用地ニーズがますます強まっている。つまり、都心の土地は過去のようなキャピタルゲイン狙いではなく、収益還元法に基づいた地価の上昇といえる。

実需に関しては、コンパクト・ファミリーマンション共に交通利便性重視が強まっている。一方で、仮需に関しても利便性の高い賃貸レジの賃料が大幅に上昇、出口も豊富であることから収益開発用地のニーズも高まっている。実需も仮需もこの傾向が続くため、収益力の高い土地は今後も上がり、それを満たさなければ地価も低下、二極化がますます進むと見られる。

都内都心の好立地の上昇は当分続くと見られるが、デベロッパーは利便性の高い都内都心の好立地での事業には積極的に取り組んでいくことが必要であり、「グロスを抑えて、新しい魅力を持った商品開発を行っていくことが重要な仕事」（トータルブレイン）と強調する。都心と郊外の二極化に止まらず、都心や都区部でも好立地のマンション用地不足から、再開発・建替え・等価交換事業等、マンション用地の創出の動きが強まり、億ション市場もエリア・ピン立地・住戸条件等、商品の希少価値ニーズが高まっている。分譲マンション市場の高水準マーケットが続くことが予想されるなか、各デベロッパーの知恵と事業力がより求められていると言えそうだ。