

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 16,720 円 (税込)
月 3 回発行

● Opinion	都市が若さを保つために	1
● Deal Information	SRR が「警固タワー」など 24 物件を 255 億円で取得	2
● J-REIT Benchmark	REIT 全体のトータルRは前月比で僅かに改善：個別分析：IOR	4
● Interview	ブラックストーン・グループ・ジャパン 橋田大輔代表取締役	8
● Topics	シンガポールのTECが東京トラストCと提携/中国のインフラ公募リートで対象範囲が拡大	11
● Focus	1500 万円の価格差が生み出す魅力一首都圏の郊外マンション市場の足元	12
● Fund of Funds	総資産額は 1.68% 増の 4 兆 1632 億円	14

Opinion

都市が若さを保つために

大谷 咲太

株式会社 三井住友トラスト基礎研究所
投資調査第 2 部 副部長 主任研究員

人間は細胞の新陳代謝によって生命を維持している。頑丈な骨でさえ、古い細胞が日々入れ替わり、数カ月もすれば新しい骨へと入れ替わる。新陳代謝のスピードは加齢によって低下し、古い細胞が体内に蓄積するようになる。その老化した細胞は、治癒力の低下だけでなく様々な疾患を引き起こす誘因となる。都市も同様に、社会ニーズの変化に応じて、老朽化したストックが入れ替わり、活力を維持している。魅力のないビルが蓄積してくると、都市の活気は失われ、再生が困難なほどに衰退する。

日本では、オフィスビルや住宅といった不動産は、自然災害が多いこともあって、欧米諸国に比べて寿命が短いと言われ、良質なストック形成に向けて国策として長寿命化が図られている。環境負荷や空き家問題への対応を考えると、不動産の長寿命化は進むべき道に思える。用途が長期間にわたって変化しにくい郊外の住宅地などでは、特に長寿命化は有効な施策と思われる。だが、社会ニーズの急速な変化に合わせて、柔軟な用途転換が求められる都市部では、不動産が長寿命化することは好ましいのだろうか。寿命が短く、新陳代謝のスピードが高いことが、東京を始めとする日本の大都市の魅力を支えてきた側面はないだろうか。

日本においては、企業や人の大都市への集中が続いてきたが、米国では地方都市への分散も見られる。産業構造や文化の違いもあるため一概には言えないが、米国での地方都市への分散は、大都市のオフィス賃料や住宅賃料が高いことが一因として挙げられる。新陳代謝が活発であれば、賃料が高い都市では開発によってストックが増え、需給調整が行われる。それによって賃料水準は一定の均衡水準に保たれる。REIS のデータによれば、ニューヨーク、ロサンゼルスといった米国の大都市におけるオフィスストックは、2010 年から 2019 年の賃料上昇局面においても、いずれの都市も 4% 程度しか増加していない。一方、三鬼商事のデータによれば、同期間において、東京のオフィスストックは 12% 増加している。東京は米国の大都市に比べて、新陳代謝が高く、需要の高まりを賃料上昇よりもストック調整で吸収しやすいのではないだろうか。それが、東京への企業の一極集中を可能にしてきたのではないだろうか。もしそうであれば、不動産投資の観点からは、これまで東京はストック調整によって、短期的な賃貸収入の増加は見込みにくい、都市の成長が維持されやすく、長期にわたって安定した収益を得やすい特徴があったと言える。

コロナ・ショックによって、社会ニーズの変化は加速している。変化に合わせて柔軟に新陳代謝を繰り返す都市は成長し、変化に対応できない都市は老化が加速する。限られた土地を有効活用するため、高層のオフィスビルやタワーマンションが林立してきたが、大規模であるがゆえに、容易に取り壊すことができず新陳代謝が遅れる懸念もある。社会の変化を前提に、用途可変的な建物とするか、環境負荷やコストの面でも建て替えが容易な建物とするのか。若くあり続け、柔軟性を保てるのが都市の価値を左右する。個別の開発においても、都市の若さを保つ視点がさらに重要となってくる。



1500万円の価格差が生み出す魅力

—首都圏の郊外マンション市場の足元

郊外マンション市場が注目されている。コロナによる在宅時間の増加で賃貸脱出志向が高まり、昨年からは売れ行きが好転している。確かに収益物件の開発ブームにより、2018年頃から郊外での供給が高まったが、その郊外でも用地取得競争が発生し、立地競争力の弱い物件は、販売苦戦するケースが目立っていた。これまでの郊外物件と何が違うのか。足元の市況と今後の可能性を見る。

郊外の新規供給戸数は10年で都内都心と接近 好立地物件と1500万円差で割安感が出る

首都圏では、新築マンション供給物件数は、2010年から2020年までの10年で約半分に減っている。例えば東京23区、横浜市、川崎市は、2010年～12年の約500～550物件から2019～20年は250物件に、郊外は同200～250物件が130～140物件に減少した。ただ、供給戸数は23区などでは半分になっているが、郊外は1万5000～6000戸から1万1000～2000戸の25%減に止まっている。これは、郊外は大型物件が多いため、この結果、郊外と都内都心との供給数が接近している。

ただ、単価上昇率は大きく違う。都心は55%上がっているのに対して郊外は35%にとどまっている。平均価格は、都内が5000万円前後が7000万円台前半に上昇したのに対して郊外は3800万円前後が4800～4900万円までしか上がらず、結果として都内・都心と郊外との価格格差は1200万円差から2600万円差まで拡大し、しかも平均面積は10%広いとあって、郊外の割安感と買いやすさが高まっている。

郊外部では、ここへきて駅遠でも、好調に売れる物件が出始めている。コロナを機に、駅近、沿線力にこだわらず“買える物件”に取得層の目が向かっている。調査会社のトータルブレインがエリア毎に郊外物件を抽出し、分析したところ、一定のルールを見出すことが出来た。「シティハウス小金井公園」(東京都小平市)は、JR中央線武蔵小金井駅からのバス便で、

分譲価格は70㎡当たり4700～4800万円だ。同駅から徒歩10分圏の平均価格は6100～6300万円なので、約1500万円の価格競争力がある。「パークホームズ昭島中神」(東京都昭島市)は、JR青梅線昭島駅から徒歩19分だが、同駅10分圏と約1500万円の価格差がある。いずれも順調に売れており、1500万円差が割安感の目安となりそうだ。

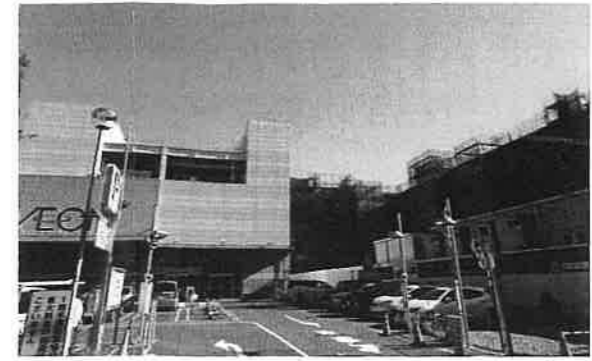
割安感を測る意味でもう1つの指標となるのが、商業施設の有無。たとえ分譲価格が安くても、買い物利便性まで無視することは出来ない。その価格差が300万円と言われる。つまり、物件の近くに商業施設があれば、1500万円から利便性として300万円を差し引き、割安感は1200万円と見ることが出来る。たとえば「パークビレッジ南町田」(東京都町田市)は、東急田園都市線南町田グランベリーパーク駅から徒歩12分に立地。平均分譲価格は4345万円であり同線中央林間駅徒歩10分圏と比べて1200万円程度の差がある。適正価格差と300万円足りない。しかし、至近にはショッピングモールの「グランベリーパーク」があり、その評価が付加されているため、1200万円差でも十分割安感を出すことが出来ている。

神奈川県央・湘南地区で見ると、「エステムコート横浜新吉田レジデンス」(横浜市港北区)は、横浜市営地下鉄新羽駅から徒歩6分に立地。周辺は工場が多くマイナー駅だが、坪単価271万円、平均価格5825万円为好調に売れている。新横浜駅10分圏と比べ、1100～1300万円差で1500万円に少し足りな

い。ただ、ここもイオンのSCに隣接しており、300万円分をカバーできている。逆に「ローレルスクエア湘南平塚」(神奈川県平塚市)はJR東海道線平塚駅から徒歩12分だが、同駅5分圏の平均でも5000万円に届かないため、この物件とは500～700万円差しかない。隣に商業施設「ららぽーと」があるので300万円を考慮しても、1500万円には400万円足りず、1割高い。その結果、売れ行きは厳しい。埼玉県や千葉県でも「1500万円差・300万円」のルールは当てはまっている。

コロナで高まった持ち家志向が郊外をけん引 中広域で「自分が買える物件」を探す動きが増

トータルブレインは、郊外マーケットが復調した要因は6つあると分析する。1つ目は、コロナによる賃貸脱出の動き(=持ち家志向)が高まり、立地や広さを多少妥協してでも買える物件を探す動きが出たこと。2つ目は23区のマンション価格の高騰。23区と郊外のグロス価格差が拡大し、郊外の割安感が高まっている。3つ目は価格の評価基準が変化していること。エリアや駅距離などの立地条件による絶対評価から、急行停車駅や駅近物件と比べた相対評価に変わっている。「以前はたとえ値段が安くても比較すらされなかった。郊外で駅から遠いからダメなのではない。値段さえ合えば検討されるようになった」(杉原禎之副社長)。4つ目は需給バランスが良好なこと。これは郊外マーケット全体の需給バランスの良し悪しではなく、郊外も好立地志向で割安な物件が減っていたため、地元のニーズも溜まっていた。5つ目は、ある程度の広さが確保できること。都内都心部が価格高騰でグロス圧縮傾向が強くと、40～60㎡の商品が中心なのに外資、郊外部は60～70㎡と一回り広い。6つ目は戸建てに対する競争力の向上。自然災害リスクの高まりで、マンション人気は向上しており、断熱性や防犯性も加わって、郊外部でも建売戸建てに対して同等程度の価格でも戦えるようになってきている。



商業施設と隣接することで割安感の評価も変化

都内都心の不動産価格はアベノミクス以降50～60%上昇しており、既にデフレが脱却している。世界的な金融緩和で海外の投資資金が注入し、国内の経済状況とは関係なく大幅上昇している。また富裕層は株高による資産効果が高まり、IT系、大手企業勤務のアップーサラリーマン、パワーカップルも一足先にデフレを脱却。都心部で1億円前後から数億円のハイグレード商品が販売好調なことから、その様子はうかがえる。一方、国内経済はデフレの真っ只中で所得上昇も期待できず、多くは「自分が買える物件」を求めて検討エリアを拡大。中広域で物件を探す顧客が増加したことが郊外市場の活性化につながったと見られている。しかし、地域性が全く無いエリアでの物件探しとなるため、割安感や商品企画に関しては、より厳しい目で比較検討にさらされる。その割安感を感じられる価格が1500万円前後ということだ。

郊外マンションは、コロナ禍に入り持ち家志向が高まったことで、駅遠でも検討されるようになった。コロナ前には苦戦していた物件も、売れ行きが好転した物件は多い。ただ、それらは差別化できるだけの物件力、特に価格競争力を持っていた。「コロナが落ち着いても郊外マーケットは簡単に縮まらない。ただし売値が上がったら、顧客はあきらめるしかない」(杉原副社長)。郊外マンションに対する需要が高まったとはいえ、エリア毎に分譲価格の上限額が決まっている。デベロッパーは常に同エリア、周辺の好条件物件との価格差、価格競争力を意識した事業展開が求められている。