

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	エネルギー価格の急騰と中国恒大の経営危機は、英国住宅市場に疑心暗鬼を招く	1
● Deal Information	NUDとHRI、オフィス「天王洲」を計 266 億円で譲渡	2
● Private Fund List	GLP が日本最大規模の物流私募ファンドを設立	4
● Interview	木下満一ゴールドマン・サックス証券マネージング・ディレクター	8
● Topics	ARES、固都税負担調整措置の拡充を強く要望 / CRE が DC 関連サービスを強化	11
● Focus	「広くて安い」からグロス重視へ—首都圏マンション市場の 20 年と今後	12
● Value-Up	築 47 年の NTT 通信ビルを地域活性化でリノベーター「BOIL」	14
● Inside Story	国交省が事故物件の告知に指針、中古住宅、旺盛な購入実需に陰り？	16

Opinion

エネルギー価格の急騰と
中国恒大の経営危機は、
英国住宅市場に
疑心暗鬼を招く

菅野 泰夫
大和総研ロンドンリサーチセンター長
兼シニアエコノミスト



直近のハリファックス住宅価格指数によれば、英国の9月の平均住宅価格は前月比1.7%上昇と2017年2月以来となる伸び率を見せ、前年比では7.4%も伸びた。しかし、英国中央銀行(BOE)の利上げが当初の予想より早い段階で行われる可能性が高まっており、今後の英国住宅市場に深刻な打撃が加わるとみられている。9月の英国インフレ率はコンセンサス予想を小幅に下回って3.1%となった。ただし足元の原油・天然ガス価格の急騰により、10月のインフレ率は4%近くに上昇するとみられており、9月のインフレ率は嵐の前の静けさ、との見方が大勢を占める。BOEはエネルギー価格の急騰による、インフレ率の上昇を抑制するため、早い段階での利上げに踏み切る意向を示唆している。無論、2018年以降の利上げは、住宅ローン返済コストの急増を招くことになり、変動金利型住宅ローンを抱える数百万世帯にとってはそれなりのショックとなる。市場は現在、2022年にBOEが3回利上げし、2022年央までには政策金利が0.75%程度に上昇すると予想している。そうすると、住宅ローンの実効借入れコストは、現在よりも0.5%ポイント程度は高くなる。典型的な国内住宅ローン、20万~30万ポンドを前提にすると、返済コストは、月額で50ポンド~75ポンド程度拡大するとみられている。電気・ガス料金の度重なる値上げで、すでに生活費の高騰に苦しむ世帯にとってはさらなる打撃となる。

また英国住宅市場での、もうひとつリスクは中国恒大集団に象徴される中国不動産企業の経営危機である。欧州債務危機以降、英中関係が改善された際に、中国の不動産デベロッパーがロンドンに大挙して訪れた。これらデベロッパーは高級マンションの用地獲得に積極的で、しばしば地元英国の業者を押さえ落した。しかし現在は、コロナ危機やブレグジットによる人手不足や資材価格の急騰を受け、建設のめどが立たず、手つかずのまま放置されている用地も出ている。また、英国全体の住宅価格は上昇しつつも、ロンドン中心部のマンション価格は低迷している。2020年には小幅に上昇したが、2014年夏より2割以上低い水準で取引されている。そこに、中国政府が不動産融資を規制するための新政策である、3つのレッドラインを打ち出した。すなわち、不動産セクターにおける過度のレバレッジ抑制を目的に、「総資産に対する総負債比率が70%以下」「自己資本に対する負債比率が100%以下」「短期負債を上回る現金を保有していること」の3つとも抵触する不動産企業への銀行融資が制限されている。このため足元では、中国系デベロッパーはロンドンの開発案件を急速に凍結もしくは売却を進めており、完全撤退する可能性すら出ている。恒大集団による危機が始まった当初から、英国規制当局はロンドン住宅市場への伝播を懸念していた。

超低金利政策は、英国市民に住宅への過剰投資を促すような動きを顕著にさせた。ただし今後、急速な政策金利の引き上げにより、英国住宅市場は間違いなく脆弱になるだろう。金利がどこまで上がるか分からないという疑心暗鬼が、経済の仕組みに深刻な歪みをもたらすことになり、住宅市場を通じて英国経済全体に大きな影響を与えることが懸念されている。

「広くて安い」からグロス重視へ —首都圏マンション市場の20年と今後

首都圏の分譲マンション市場は、景気動向やライフスタイルに合わせて変化を続けている。足元でもコロナを機に、生活スタイルや住まいに対する価値観の変化が起こりつつあり、デベロッパー各社はエリア戦略や商品企画戦略を迫られている。大量供給時代から始まった2001年以降のマーケットを振り返り、今後の可能性を見る。

専有面積圧縮傾向強まる首都圏市場 都心、郊外とも持ち家志向が高まる

不動産経済研究所のデータによると、首都圏マンションの2001年～2005年の平均供給戸数は8万6106戸だったが、2020～2021年は3万戸前後が見込まれ、実に65%も減っている。分譲単価は176.9万円から311.9万円へ76%上昇した。分譲価格は30～50%上昇し、上昇幅は都心で3000～7000万円以上、その他23区は2000万円前後、都下・埼玉は1500万円、神奈川は1700万円、千葉は1000万円それぞれ上昇した。この間、専有面積は75.9㎡から66.2㎡に13%縮小しており、価格上昇分をカバーすべく面積の圧縮傾向が強まった。

この20年間で市場環境は大きく変わった。調査会社のトータルブレインは大きく6つの期間に分けて市場を分析している。1つ目は2001～2005年の旧価格時代。8万戸供給が続くなか、割安な価格水準を武器に販売は好調、都心から郊外まで「広くて安い」マンションが大量供給された。実際に80㎡超が全体の37%を占め、都内都心でも湾岸を中心に大型タワーマンションが割安に次々と供給され、都心回帰が進んだ。次に2006～2008年。新価格からリーマン・ショックに続く時代で、マンション用地不足による土地高騰と建築費の上昇により、分譲価格が急上昇し、供給エリアが急激に郊外化。千葉・埼玉の比率が3割を占めた。

2009～2012年はリーマン後のデフレ期。リーマン後、郊外マンションが売れず、アウトレット処分されたため、郊外市場から撤退するデベロッパーが続出。郊外マーケットが敬遠され、価格低下とともに好立地化が進み、供給エリアの都内都心回帰が急激に進行。23区のみで47%を占めた。2013～2015年はアベノミクス景気に支えられた。異次元金融緩和で株価が上昇、富裕層が資産効果で都心不動産を購入、都心ハイグレード物件がマーケットをけん引し、マンションの売れ行きが急激に好転、価格も上昇に転じた。2016～2019年は世界的な金融緩和で、都心を中心に不動産価格が高騰。マンション価格も高騰し、販売は長期化傾向となったが、都心は海外富裕層の購入増加により、価格が上昇しても販売は好調。富裕層・アッパーサラリーマン、パワーカップル等の購入意欲は高く、利便性重視志向でますます都心回帰が加速した。そして2020～2021年はコロナ禍時代。賃貸脱出志向が高まり、割安な郊外物件のニーズが高まった。それに伴い郊外マーケットの売れ行きが好転、都内都心はさらなる価格上昇で都心と郊外の価格差がさらに拡大した。デベロッパーは郊外の売れ行き好調も手伝い、供給を郊外エリアに拡大する動きも出てきた。足元では千葉での供給増加が目立ち、供給比率は過去最高の16%まで高まっている。

この20年で、マンションの商品企画も変わっ

た。未婚化・少子化が進み単身・DINKS等、世帯人員数が減少し、4人家族標準から、1人、2人、3人家族標準に変化。3LDKや4LDKから1LDK、2LDK、3LDKでも面積を圧縮したものが主流だ。80、90㎡以上の広面積商品は激減し、50～60㎡台の割合が増加。30㎡台の比率もジワリと高まっている。体験を重視する「コト消費」や、物が少ないコンパクトな生活スタイルへの転換、自分の時間のために移動時間を買う発想が強まり、多少面積を圧縮してでも交通利便性がより重視されている。ここへきてコロナによる外出自粛、在宅時間が多かったことから、住宅に対する関心が高まり、都心、郊外とも持ち家志向が高まった。

購入意欲を高める背景には、住宅ローン金利が大幅に低下していることも大きい。フラット35の金利は2004年1月に3.26%だったものが2021年8月には0.99%まで下がっている。仮に2004年に3000万円を借り入れた場合の月々返済額で試算すると、2021年8月に借り入れた場合は4300万円の借入が可能だ。現在、分譲価格が上昇する郊外部でも好調に販売が推移するのは、低金利による借入可能範囲に収まっているからと言われ、足元では分譲価格が上限と見られるなか、郊外部でもさらに専有面積の縮小が予想されている。

23区は需給バランス良く順調な販売 郊外部の価格上昇は上限値に近づく

今後の市況はどうなるのか。都心・城南・城西は、法人所有の低未利用地が少なく、土地案件も個人の小規模、相続案件等が多いため、分譲マンション用地不足は当面続くと予想される。マンション用地が比較的期待できるのは、城東・城北地区。中小の工場・倉庫・低利用空地がまだ多く、マンション適地の供給も期待できる。23区は、基本的に良好な需給バランスを背景に今後も順調な販売が予想される。一方、郊外は大型のマンション適地

も多いものの、一部のエリアに供給が集中すると需給バランスが崩れる可能性はある。

価格は、マンション用地の少ない都心・城南・城西は、良好な需給バランスを背景に高値安定の状況が続くと予想されるが、ターゲットの購入体力の上限が近づいているため、今後の価格上昇幅は縮小していくと考えられる。一方で、これまで価格上昇が少なかった城南・城西、城東エリアでは価格上昇が期待される。またここまでは人気エリアの好立地物件が価格上昇をけん引してきたが、今後はこれまで割安だったエリアを中心に市場の底上げの傾向が予想される。

ただ、2020年以降、価格が上昇し始めた郊外では、一部の超人気駅を除けば7000万円にグロスの壁がある。通常の郊外物件は4000万円台、人気駅でも5000～6000万円台が平均だ。単価上昇に伴うグロス圧縮傾向は今後ますます強まっていき、郊外でも60㎡台の3LDK、50㎡台の2LDKの供給割合は今後ますます増加すると予想される。今後は郊外でのコンパクトマーケットの開拓も必要となる。

首都圏の新築マンションは、この20年間で分譲単価が60～80%上昇したが、需給バランス、超低金利、グロス圧縮、持ち家志向の4点に支えられ、販売好調が続いている。都心部ではさらに大幅な価格上昇が見られているが、所得の上昇がなく、購入体力に変化のない郊外マーケットに関しては、2001～2005年水準からグロス価格で1000～1500万円の上昇が価格上限値と判断されそうだ。

杉原禎之トータルブレイン副社長は「(好調な)郊外部がダメになるきっかけは値段。買える値段で作ること。その際に何か魅力付けが必要でこれがデベの努力。箱だけ作るのならば、顧客は中古を検討する」と指摘。分譲マンション市場は単価論よりグロス論、特に郊外マーケットでは、グロスの考え方を徹底することが重要であり、今後ますますグロス圧縮傾向は強まっていくと見られる。