

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	日本経済の新たなイノベーションへ向けて	1
● Deal Information	NMF、レジ「新宿落合」取得し資産入替え	2
● Lenders List	三菱UFJ銀など45機関、業務粗利益ランキング	4
● Interview	野元博司—長谷工不動産投資顧問社長	8
● Global Report	マンハッタンオフィス成約面積が過去2年間で最高水準	11
● Focus	潮目の変化を敏感に察知する…首都圏マンション市場の今後を見る	12
● Insiders Discussion	再開発はSDGsや環境面でも評価、短期間で完結できる制度設計を	14
● Inside Story	投資用1Rマンションの活況続く、賃貸マンションのニーズが多様化	16

## Opinion

# 日本経済の新たなイノベーションへ向けて

田邊 信之

宮城大学事業構想学部 教授

日本経済の潜在成長率は、1980年代後半の4%前後から徐々に低下し、現在では0.5%にも満たない水準にある。成長を下支えしてきた資本ストックやTFP(全要素生産性)の成長への寄与度が低下したのが主因である。

資本ストックを増加するには、企業がリスクをとって設備投資を増やすことが必要であり、そのためには著名な経済学者ケインズが言うように、企業に「アニマル・スピリッツ」が求められる。それとも関連するが、TFPは質的な成長要因を意味し、これを引き上げるためには、「イノベーション」や労働生産性の向上などが必要となる。では、イノベーションはどうしたら起きるのだろうか。1990年代後半から日本で急成長し、現在では40兆円を超える規模となった不動産投資・証券化市場の創設はまさにイノベーションであり、そこでの知見が役に立ちそうだ。

日本の不動産投資・証券化市場でイノベーションが起きたのには、主に5つの要因がある。第1は平成バブル崩壊後の「土地神話」の崩壊であり、これによって不動産の流動化、収益価格への収斂が生じた。第2は不動産と金融の融合によってツーサイド・プラットフォームが形成され、資金が金融市場から不動産市場に直接的に向かうようになった。官民協調による基盤整備も貢献した。第3は投資対象となる不動産の潜在的規模が数百兆円あることである。第4は不動産証券化の仕組みの普及後も、Jリート・私募リートの創設、投資対象・投資家層の拡大、クラウドファンディングの活用など、「連続的イノベーション」を続けてきたことである。

そして第5番目の要因が「オープン・イノベーション」である。不動産証券化市場の成長過程において、各企業の経験・ノウハウなどが、広く市場で共有され、それが市場の成長を促進することにつながった。ではなぜ、オープン・イノベーションが起きたのだろうか。やや極端であるが、このプロセスを模式化すると次のようになる。平成バブル崩壊後、不動産会社などは適正価格での不動産の売却や、銀行からの開発資金の調達に困難になった。そこで企業が生き残り戦略の1つとして、いわば「プロジェクトX」(NHK)として、証券化による資金調達に取り組むこととなった。そのようにして成功事例が積み重なり、市場が成長していく姿を見て、企業も担当者も自らが新たな市場を創造しているという充実感や高揚感を持つようになった。ある意味で「坂上の雲」(司馬遼太郎)を目指す意識が醸成され、市場全体での連帯感も生まれた。それが、市場における情報交換や協力を促し、オープン・イノベーションにつながったのである。こうした動きを見守った、企業の経営層の慧眼も大きい。

このようなプロセスには、合理性だけでなく独特の情緒性が加味されているため、「日本型オープン・イノベーション」と言ってもいいかもしれない。日本の1人当たり名目GDPは、世界24位まで低下している。日本経済の復活には、市場関係者が明るい未来の姿を信じ協力して行動する日本型オープン・イノベーションのプロセスを活用する発想が必要ではないだろうか。



# 潮目の変化を敏感に察知する…

## —首都圏マンション市場の今後を見る

都心から郊外まで全エリアで好調だった、2021年の首都圏分譲マンション市場。コロナによる需要増大も手伝いデベロッパー各社が高収益を出す一方で、販売が好調だけに事業用地の取得競争が激化し、土地高騰と建築費の高止まりのなか、先行きは難しい舵取りを迫られている。2021年のマーケットを振り返り、今後の方向性を見る。

### 2021年の供給はコロナ前上回る3万3636戸 駅遠物件も割安感から売れ行きは好調維持

コロナ禍でも分譲マンション市場は好調に推移している。不動産経済研究所のデータによると、2021年の首都圏マンションの供給戸数は3万3636戸で前年を6408戸上回り、コロナ前の2019年をも上回る大幅供給増だった。エリア別に見ると、前年に供給が多かった都下が2921戸(9.90%減)に落ち込み、逆に供給が少なかった神奈川が8609戸(54.11%増)、埼玉が4451戸(32.19%増)へ急回復し、どのエリアも概ねコロナ前の供給水準に戻っている。一方、供給割合はコロナ前は45%前後で推移していた23区が40%と引続き低調で、23区の割合が低下した分、神奈川・埼玉・千葉の供給割合が増加し、郊外化が進んでいる。マンション販売が好調だったことは在庫数からもわかる。2021年の年末販売中在庫数は6848戸で、2020年末の8905戸から2057戸(23.1%減)と大幅減少した。新規供給が増大するなか、販売中在庫も進捗した。完成在庫も2725戸と前年末の3283戸から17%減少している。新規発売物件の価格上昇に伴い、販売中在庫・完成在庫の割安感が強まり、順調に進捗していると考えられる。

平均分譲単価は、首都圏が309.4万円の前年比1.1%上昇、2019年比では6.5%上昇した。エリア別では2020年に販売苦戦だった都下と、供給大幅増の神奈川が下落したが、23区は2年間で14.2%上昇しており、利便性重視志向は変わっていない。平

均価格は首都圏で6260万円と2.9%上昇。エリア別では単価と同様、23区と埼玉で大きく上昇しているが、都下・神奈川・千葉では低下しており、郊外での販売価格が低下傾向にある。供給エリアのさらなる郊外化と面積圧縮傾向が要因とも見られている。

調査会社のトータルブレインが調べたエリア別の単価推移を見ると、都心部ではコロナ期間(2019年～2021年)の上昇率が19.7%と大幅上昇しているが、2021年に割安な練馬区の供給が増加した城南・城西を除き、城東・城北エリアでも13%の上昇が見られる。都下・神奈川は上昇率が4～5%と低いが、埼玉・千葉といった郊外部では10%以上アップし、郊外部でも単価上昇が始まっている。また同社は首都圏で供給された354物件に売れ行きの実態調査を行っており、160物件(55.7%)が「好調」、99物件(34.5%)が「まずまず」と答えた。エリア別では23区の好調に加えて、神奈川・埼玉・千葉といった郊外でも販売が好調。価格上昇が続くなか、1次取得のファミリー層に比較的買いやすい郊外価格の割安感が響いた。それを裏付けるように駅から徒歩11～15分超の駅遠物件の販売が好調で、近年の利便性重視や駅近立地最優先の傾向に反する動きが出ている。「郊外・駅遠でも割安なら売れるというのはコロナ前のマーケットには全くなかった動きでありコロナによって持ち家志向が高まった結果」(杉原禎之副社長)と見る。

2021年は23区以外の郊外でも用地取得競争が始

まったほか、コロナ対応が商品企画の喫緊の課題となり、ソフトとハードの両面でウィズコロナの商品企画が行われた。また、地球環境問題に対応するため、ZEH-Mの標準化を始めとしたSDGs、DXへの取組みが本格的に始まった年でもあった。

### 郊外部の鍵は「買える価格」、需給バランス重要 エリアと商品ジャンルでデベの住み分けが進む

2022年の首都圏マンション市場はどう推移するのか。トータルブレインによると、着工数は2020年水準の5万2000戸～5万3000戸、販売戸数は3万2000戸～3万4000戸と予想。分譲価格は引続き5%程度上昇すると見る。特に郊外で販売が好転しているため、郊外案件を検討するデベが増加。結果的に郊外の用地仕入れ価格も上昇しており、郊外の価格上昇が見込まれている。ただ、郊外部では予算が限られるため、エリア・駅・駅距離は多少妥協しても、「買える価格」を重視する傾向が強まっている。テレワークの普及やサテライトオフィスの整備等による都心通勤の減少期待もあり、沿線・駅力や駅距離に多少難があっても、近隣に大型スーパーがあったり住環境が良好であれば、価格を優先して購入を検討する動きも強まっている。ただし、ターゲットが現在主力の共働き夫婦ではなく、専業主婦世帯となるため、価格と同様に需給バランスが重要な要素になると見ている。

都心に目を移すと、2021年に大幅増加した平均価格が1億円以上のハイグレード商品の供給がさらに増加し、大型化にシフトすると見られている。「プラウドタワー芝浦」(421戸)、「ブリリアタワー浜離宮」(420戸)、「パークタワー勝どきサウス」(1665戸)などの大型億ションは、足元で富裕層の動きが堅調で、販売も好調だ。今後も都心6区と目黒・品川区で計画中のハイグレード物件は80プロジェクト・4400戸程度が判明している。そのほか、再開発案件も多いため未判明分を含め1万1000戸が見込ま

れている。コロナ終息後は、海外富裕層による都心不動産購入の復活が期待されるものの、これらの都心大型物件が一気に市場に投入されると、売れ行き悪化も懸念される。歴年の億ション商品の供給ペースは年間1000～1500戸程度であり、億ション市場を維持するためには、2000～2500戸程度の供給にとどめることがポイントと見られている。

首都圏では満遍なく年間3万戸台前半の供給ペースが続く中で、供給エリアや商品ジャンルによって、デベの住み分けが進み、資金力のある大手、準大手、電鉄、商社系デベは、都心好立地および郊外ターミナル駅周辺の好立地を中心に事業を展開する。一方で中堅以下は、23区でも大手が入りづらい小規模案件や、マイナーエリアを含めた郊外を中心に事業を展開していくことが予想されている。戦略エリアを明確化し、自社ブランド力の確立、エリア内での用地情報源の徹底開拓等、仕入れ・販売の両面で他社に対する優位性を磨く必要性が高まっている。

一方、商品企画は、グロス圧縮対応で兼用と転用の発想、グレードとデザインの高級感等、高単価・グロス圧縮をカバーする魅力度を高める必要がある。コロナ対応、ワークスタイル・ライフスタイルの変化に対応した商品企画、SDGsへの対応、DX対応が引続き求められる。

2022年も販売好調が続くと予想されるなか、好調下での仕入れとなるため、マンション用地は高値取得が前提となる。売値上昇につながるが、郊外ではユーザーがその価格について来られなくなる可能性があり、杉原氏は「売れ行き低下が起こるとすれば、2023年頃から、供給が集中した郊外から局地的に起こる」としたうえで、今年の仕入れに関しては、「特に郊外では検討エリアの需給バランスに最大限の注意が必要。今年から来年にかけての発売物件の売れ行きを注視し、潮目の変化を敏感に察知することが重要となる」と警鐘を鳴らす。