

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	今後どうなるのかと聞かれて	1
● Deal Information	IHR、札幌のホテルなど 5 物件を150.8億円で取得	2
● J-REIT Benchmark	REIT全体のトータルRは緩やかな改善が継続：個別分析：NBF	4
● Interview	小川剛宏一みずほ信託銀行不動産投資チーム参事役	8
● Topics	デジタルエッジ、東京都心にデータセンター開設/プロジス、都市型物流施設「東京大田1」を竣工	11
● Focus	縮小均衡が迫られる中で—2023年の首都圏分譲マンション市場	12
● Fund of Funds	総資産額は0.56%増の3兆5087億円	14

Opinion

今後どうなるのか
と聞かれて

竹内 一雅
大和不動産鑑定株式会社 主席研究員

3月10日(金)に米国のシリコンバレーバンクが、12日(日)に同シグネチャーバンクが経営破綻した。日本の10年国債利回りが前週末の0.50%から火曜日には一時0.25%を下回る水準まで大幅に低下する動きもあり、週明けすぐから「竹内さん、米国の銀行破綻の(日本の不動産市況への)影響はどうなりますか」との質問がいくつもあった。分からんがな、とエセ関西弁が思わず出てしまいそうな、こうした経済(インフレなど)や金融(日米の国債利回りや金融政策など)、海外事情の変化(海外投資家の動きなど)による、国内不動産市況や利回りへの影響に関する難しい問い合わせが、昨年初め以降、特に12月20日の日銀による10年国債利回りの変動許容幅±0.5%への拡大以降、非常に多くなった。

そうした質問が多くなったのは、不動産利回りや(海外からの)不動産投資などに、変動幅が大きい直近の経済や金融、様々な海外事情が、これまで以上に影響すると考えているからなのだろう。今回の銀行破綻でも、本来は預金保険対象外の大口預金が保護対象となったため、スタートアップ等の苦境が回避された一方で、シニア債を含む債権の弁済が劣後するのではないかという懸念などが、投資家に質への逃避(リスク回避)を促して国債利回りを大きく低下させ、その後も米国で20bp以上、日本でも10bp近い乱高下となる不安定な変動が続く状況につながったようだ。

不動産利回りを考える上で、安全利子率と呼ばれる国債利回りが大きく変動する状況は不動産投資関係者にとっても無視できないはずだ。実際、海外主要国では10年国債利回りが2022年の1年で2%以上も上昇し、不動産利回りの押し上げや価格下落などにつながったと聞く。日本でも4%を上回るインフレが続く中で、もしイーールドカーブコントロールの撤廃があれば、10年国債利回りは大幅に上昇し、不動産利回りもそれにつれて上昇する可能性もあるのでは…。などと考えている中での、全く逆の国債利回りの大幅低下であった。

このような金融市場の変動の背景にはカネ余りの影響がありそうだ。マネーストックで見ると2020年の1年間に日本ではそれまでの4年分(10%弱増)、米国では2020~21年の2年間に過去10年分(4割増)の増加があった。これがコロナ期の日本の不動産投資を支えた一方、過剰流動性は間接的ながら今回の米銀破綻など金融市場の不安定な動きにつながったのではないかと。現時点でも、マネーストックは近年のトレンド線と比べ、日本で1割弱、米国で2割高い状況にあり、日本ではコロナ前とほぼ同程度の増加が続いている。

今後については、日本の金融緩和政策が維持されるなら、銀行の連鎖倒産などの大きな問題がない限り、不動産利回りはほぼ現状の水準で強めに推移すると見ている(3/16時点)。しかし、当面は、金融市場の変動などに伴う難しい問い合わせに、分からんがな、と心で叫び頭を抱える日が続きそうな気がしている。



縮小均衡が迫られる中で —2023年の首都圏分譲マンション市場

2022年の分譲マンション市場は超低金利の継続、持ち家志向の継続、良好な需給バランス、住宅ローン減税等の継続など、2021年からの市場環境のまま販売は概ね順調に推移した。ただ売れ行きを細かく見ると、購入体力が高い富裕層やパワーカップル向けの好立地商品の販売は好調でも、一般実需向け商品の売行きにはやや減速感も見られた。2022年の市場を振り返り、2023年の市場と課題と展望を見る。

2022年は郊外部でもマンション価格が上昇 割安感のある埼玉・千葉で高い販売好調率

2022年は引続きコロナ禍による賃貸脱出、持ち家志向が強く、マーケットは比較的順調に推移したが、マンション用地不足が影響し、供給量は23区が前年比18.8%減、都下が19.2%減、神奈川も14%減少した。一方で、比較的割安な価格水準の埼玉・千葉はマンション開発用地が豊富なうえ、デベロッパーのマンション事業意欲が高まったため供給は活発。その結果、23区のシェアが37%に低下した一方で、埼玉・千葉のシェアがそれぞれ15～16%に上昇、郊外方面のマーケットシェアが高まった。

平均単価を見ると、首都圏平均で314.4万円で1.6%アップに止まった。郊外化が進んだため平均単価の上昇は少なかったが、都下・埼玉・千葉等の郊外部で大幅上昇した。コロナ禍で郊外需要が増加し、デベロッパー各社が郊外に販売エリアを拡大する動きが強まったことと建築費の大幅な上昇で、埼玉・千葉等の郊外部でもマンション価格が上昇した。また、それ以外の地域でも都心3区、城南・城西・城北や横浜、川崎等、需給バランスが良好なエリアや利便性の割にこれまで割安評価だったTXや舎人ライナー沿線等のエリアの価格が上昇し、価格の横並び化が進んだ。

価格上昇により、コロナ禍で好転していた販売がややスローダウンしたものの、昨年発売した物件は用地仕入れ時期が今より割安で建築費も割安だった

ため、販売価格の設定には比較的余裕があり、事業収支上もプラスアルファで取り組むことができ、マンション事業に関しては各社とも高収益となった。

足元の売行き実態を見るため、トータルブレインが2022年に首都圏で供給された339物件にヒアリングしたところ、「好調」が157物件(46.3%)、「まずは」が161物件(47.5%)、「苦戦」が21物件(6.2%)だった。販売は悪くなかったが、2021年に比べると好調率が10%低下し、まずは比率が10%以上上昇している。エリア別では価格上昇が著しい23区で好調率が15%ダウン、価格が上昇するも比較的割安感のある埼玉・千葉だけが好調率50%台を維持した。駅距離別では、5分圏の駅近物件の好調率は引続き高いが、2021年に絶好調だった15分圏や15分超の駅遠物件の好調率が低下してきている。2021年はコロナによる持ち家志向の高まりで、購入予定者は郊外や駅遠でも買える価格の物件を探し始めたため、割安な郊外・駅遠物件の販売好転がはっきりと見られたが、2022年は建築費の上昇を受け郊外・駅遠市場でも価格上昇が見られるようになり、販売にブレーキがかかり始めている。トータルブレインの杉原禎之副社長は「郊外・駅遠エリアは予算アップが難しく価格許容力が低い。価格上昇で需要が減少か」と話す。価格上昇で間取りや面積にも変化が開始しており、コロナ禍で、30㎡台の1LDK、50～60㎡台の2LDK、面積を圧縮した3LDKが増加、グロス重視志向がさらに強まっている。郊外部でも50～

60㎡台の圧縮型ファミリータイプが増加している。

2023年のマンション市場は縮小均衡が継続 新業態への拡大・変革をスタートさせる元年

購入者の賃貸脱出志向は強く、エリア・駅距離等、立地面を多少妥協しても「買える物件」を検討する動きは強まっている。しかし、予算上限を超える物件では徐々に販売のペースダウンが始まっている。所得向上が見られないなか、郊外は4000万円台中盤まで、近郊は5000万円台中盤までが予算上限であり、これを超えることは難しい。この1年で建築費が2割以上上昇したことで、郊外でのマンション事業は難しくなっている。2023年は、用地仕入れに関しては23区や横浜、川崎が中心で、近郊・郊外では価格許容力の高い好利便立地に限られてくるため、結果的に需給バランスは良好な状況が継続し、高値水準の市場相場も維持されると見られている。つまり、2023年の首都圏マンション市場は、2022年から引続き縮小均衡が継続する。新築マンション市場の好立地志向が強まる一方で、マンション用地自体が少ないため、デベロッパー各社はマンション用地を自ら創り出す動きとして、建替え、再開発、等価交換事業に取り組んできた。その成果が上がり始めており、都内だけで総戸数2万戸を超え、首都圏全体で約2万8000戸とも言われている。再開発・建替え事業を巡っては、市街地再開発法と建替え円滑化法の改正・整備で地権者の合意形成のハードルが低下している。また、木密地域の不燃化・震災対策や駅前広場の整備など行政の再開発に対する姿勢が強化され、市場相場の大幅上昇により還元率等で、地権者メリットが増加している。このため、再開発の事業期間が以前の「10～20年」から「5～10年」程度に短縮されてきている。これまで再開発・建替え事業の取組みで高いハードルとなっていた開発期間の長期化によるデベロッパーリスクの増大が、期間短縮により解消されてきた。今後、さらに再開発

手法が普及・拡大していけば、23区や郊外駅前でも再開発・建替えによるマンション事業はさらに加速していくと見られている。

年初から賃金のベースアップが大きな話題となり、低成長・デフレ経済からの転換に期待が高まっている。インフレ経済下では、希少性の高い都内都心の不動産マーケットの安定成長が描ける。ただ、都心部は良くても郊外実需向けのマーケットに関しては、一般層の所得が向上し購入予算をアップさせるまでにはあと2～3年は要するため、分譲マンション市場この先1～2年は縮小均衡とならざるを得ず、「デベロッパーにとっても我慢の年となるのではないか」(杉原氏)。

それを先取りしてか、デベロッパーが他業種とのコラボレーションによって、不動産ビジネスの拡大を模索したり、自社の開発商品に新しい付加価値を追求し始めている。三井不動産は、「東京ミッドタウン八重洲」で事業創造の機会を提供する専用施設を設け、地域経済創発の新規事業に取り組む。三菱地所は貸会議室事業会社を買収、コワーキングスペース等、フレキシブルオフィスの出店を加速、野村不動産は教育サービスの「やる気スイッチ」と資本業務提携、学童保育などのキッズ向け事業を強化する。タカラレーベン、フージャースコーポレーションは地方都市(企業・行政)とのコラボで地方再生(再開発)事業、サンケイビルは関西テレビと共同で都市型データセンター事業、東急不動産も再生可能エネルギー発電事業の専門企業と資本業務提携し、再生可能エネルギー事業を強化するなど、今後の事業環境の変化に向けて新しいポートフォリオの構築に取り組み始めている。2023年～2024年のマンション事業は、価格許容力のある好立地を中心に吟味しながら取り組んでいく必要があり、デベロッパー各社にとって、新世代に向かって新しい業態への拡大・変革をスタートさせる元年となるのではないかと見られている。