

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 03-3225-5330URL <http://www.fudousankeizai.co.jp>

購読料：月額16,720円（税込）

月3回発行

● Opinion	東京一極集中は問題なのか？	1
● Deal Information	アリサとインベスコ、レジ15物件に300億円弱を投資	2
● J-REIT Benchmark	REIT全体のトータルRは緩やかな悪化が継続：個別分析：MEL	4
● Interview	中町純——名鉄都市開発取締役	8
● Topics	日本GLPが冷凍冷蔵マルチ型物流施設を拡大／開発が進む木質ステナブルオフィス	11
● Focus	資産性から二極化が進むマーケット—23区の中古マンション市場を見る	12
● Value-Up	「2023-24不動産に影響を与える今年の10大テーマ」の概要	14
● Inside Story	改正空家特措法が12月13日施行／分譲マンションのリブランド相次ぐ	16

Opinion

東京一極集中は問題なのか？

中川 雅之

日本大学経済学部 教授

新型コロナウィルスに関する緊急事態宣言が発出された2020年の4月以降、東京都への転入超過数は、2019年の各月を基準とした場合に大きく1を割り込む状況が2022年の終わりまで継続した。同じ期間中、それを埋め合わせる形で、首都圏3県の転入超過数は1を上回る状態が概ね継続した。しかし、東京都および3県への転入超過数は、2023年初頭以降は1またはそれをやや下回る水準に収束していく。

このことをきっかけに東京一極集中の是正が再び声高に唱えられるようになってきた。東京一極集中の是正は、長い間追及され続けたテーマである。しかし、なぜそれが必要なのかについては、災害リスクの分散という指摘を除けば、必ずしも説得的な議論は行われていない。

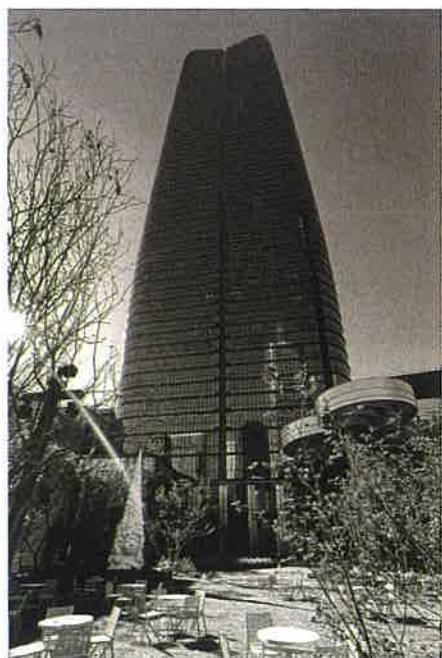
2014年には、出生率の低い東京都への集中が人口減少に拍車をかけているといった主張が行われた。これは、日本創生会議・人口減少問題検討分科会が、同年に発表した「ストップ少子化・地方元気戦略」において、消滅可能性都市を公表したことがきっかけとなり、政府の地方創生政策にも大きな影響を与えたと言われている。確かに東京都の出生率は2022年に1.04であり、全国平均の1.26と比較すると非常に低いことがわかる。しかし、東京大都市圏は東京都だけで成立しているわけではない。周辺の千葉県、埼玉県、神奈川県のそれは、1.17～1.18と全国平均とあまり大きな差はない。これは、結婚されている方の割合である婚姻率が東京都で低く、周辺県で高いことを背景としている。

様々なタイプの若者であふれている大都市の都心は、パートナーとのマッチングの場としてもすぐれているため、独身の若者をひきつける。いったんカップルが成立した場合には、生活費の安価な郊外に転出するため、東京都の婚姻率が下がり、周辺県の婚姻率が上がる。東京都への一極集中が出生率を引き下げているという議論は、東京大都市圏全体を見れば、過大に評価された議論であろう。

それでも、2022年の東京大都市圏の出生率は、全国平均1.26には及ばないことは事実である。しかし、このような地域政策が全国の少子化の進行を抑制するという意味で効果的な政策であろうか。

例えば、パンデミック前の東京大都市圏への15～49歳の女性の転入超過数は、約8万人程度である。一方2022年の15～49歳の女性の人口は約2430万人にのぼる。非常に乱暴な政策として、15～49歳の女性の東京大都市圏への流入を禁止したとしよう。そしてこれらの女性の出生率は、東京大都市圏の加重平均された出生率1.12から全国平均1.26に回復したものとしよう。しかし、それは8万人/2430万人=0.0033程度の影響しかもたないため、全国の女性の出生率は $(1.26 - 1.12) \times 0.0033 = 0.00046$ 上昇するだけである。現在の全国の出生率1.26を政府が掲げる希望出生率1.8に引き上げるために $(1.8 - 1.26) / 0.00046 = 1174$ 年かかることになろう。

人口減少下でも豊かな生活を送るために、日本全体が一定の生産力を備える必要がある。特に、第3次産業、知識集約産業がリーディング産業となるこれからの時代において、人々が集まって情報やアイデアを交換する場である都市の機能の重要性は、いくら強調してもし過ぎることはない。そもそも、東京一極集中の是正をなぜ目指す必要があるのかについて、私たちは今一度考える必要があるのではないか。



資産性から二極化が進むマーケット —23区の中古マンション市場を見る

中古マンション市場は好調に推移し、価格の上昇が継続している。一部では、価格上昇による成約期間の長期化やそれに伴う在庫の増加も見られるが、23区内では用地不足や建築費高騰で新築マンションの供給が少なく、中古マンションに対する根強い需要が継続している。特に、好立地・ハイグレード商品は新築時から大きく価格を上げる傾向も見られる。今後、新築とのバランスはどうなっていくのか。足元の市況と今後の可能性を見る。

コロナ特需後も価格が落ちない底堅さ 新築Mの供給減で需要の受け皿に

東日本不動産流通機構のデータによれば、首都圏の中古分譲マンション（以下、中古M）成約価格および単価は、コロナ禍以前の2019年と比べ、全エリアで30%前後の上昇となっている。10月時点で成約単価は42カ月連続、価格は41カ月連続で前年同月を上回っており、これは20年5月または6月から上昇し続けていることを示す。コロナ禍では在宅勤務の普及などにより需要が拡大したが、業界では1年ほど前からいつまでも特需は続かないだろうという空気感が漂っていた。東急リバブルの青木忍流通事業本部営業推進部長が「いつ需給が緩み価格が落ちはじめるか動向を気にしていたが、結局は落ちておらず、やはり根強い需要を感じる」と述べるように、先のデータについてコロナ2年目の2021年以降だけを見ても、成約単価は20%以上の大幅上昇を見せていることがわかる。

東京23区の中古M市場を分析するにあたり、調査会社のトータルプレインがまとめたレポートが詳しい。23区の中古Mでは、2019年対比で成約単価（以下、単価）が33%、同価格（以下、価格）は41%の上昇。直近10年まで広げてみると、単価では81%、価格は93%の上昇とほぼ倍の価格となっていることが分かる。要因の1つは、新築分譲マンション（以下、新築M）の価格高騰。ただし、不動産経済研究所のデータによれば、新築Mのコロナ禍（2019～2023年前半）における23区上昇率

は単価で28%、価格で20%であり、中古Mに比べて上昇率は抑えられている。直近10年間でも新築Mは単価で67%、価格で50%の上昇が見られるが、中古Mの上昇率には及ばない。

特に、高額帯中古Mの取引が全成約件数に占める割合は増加しており、東日本不動産流通機構が集計した2023年7～9月における1億円以上の物件が占める割合は5.8%と、前年同期の4.5%から1.3pt上がり、上昇傾向が継続している。前出の青木氏によれば、「コロナの収束とともにインバウンド需要が実需、投資用ともに回復した。知名度が高くステータス感があるエリアではますます需要が増加している。富裕層は予算が潤沢ということもあり、人気のある都心6区が市場全体をけん引している」状況。コロナ禍では郊外志向が一部高まったものの、やはり利便性重視の都心需要は強く、コロナマインドの低下とともにさらに需要を伸ばしている。

結果、従来「中古は新築の7掛け」と言われてきた中古Mと新築Mの単価乖離率は、縮小の傾向が見られる。都心6区（港・千代田・渋谷・中央・新宿・文京）がけん引する23区では、2021～2023年前半までに中古Mは新築Mの75%前後にまで迫った。他方、東京都下、神奈川、千葉、埼玉においても中古Mはコロナ禍で需要を伸ばし、同様に単価の上昇は見られる。しかし従来の価格が比較的安価に抑えられていたことで、中古Mと新築Mの単価乖離率は、都下および神奈川では60～65%、千葉および埼玉では50～55%となっている。

中古Mの需要増は、新築Mの供給が減っていることにも起因する。新築Mは、90年代後半～2000年代前半には首都圏で8～9万戸以上の供給があったが、2022年には約2万9500戸にまで減少した。ピークから約3分の1まで減ったことを考えると、需要に対する供給不足は否定できない。さらに、23区では用地不足による地価上昇と建築費の高騰で供給数は伸びない。トータルプレインの杉原禎之副社長は、「需要に対して商品供給が追い付いていない状況で、好立地の中古Mが需要の受け皿となり、評価と人気を高めている」と述べた。ゆえに23区中古Mは、単価・価格ともに新築以上のペースで上昇し、新築との価格差が縮小している。

都心6区内で需要増の要因は異なる 資産性増し、強まる二極化傾向

トータルプレインによれば、都心6区の中で、最も中古Mと新築Mの価格が近接しているのは港区。単価差は15%程度まで縮んでいる。直近1年間の市場全体平均を見るため、「三田ガーデンヒルズ」と「ワールドタワー・レジデンス」の2物件は集計から除外。その結果、供給は中古Mが925戸に対し、新築Mは181戸と中古Mが圧倒的に多い。また、新築Mの66%が30～40m²台のコンパクトMの供給となった一方、中古Mは30m²台～90m²台までまんべんなく取引され、マーケットの需要は中古Mがカバーしている状況。同様に、中古Mが新築Mの需要をカバーするエリアには、渋谷区および中央区が分類できる。

中古M、新築Mともに供給が少ないのは千代田区。同エリアでは中古Mの単価が新築Mの59%しかなく、6区内では最も単価乖離率が高い。その理由は、港区とは逆に、中古Mは神田・秋葉原エリアでコンパクトMが多く供給された一方、新築Mは70～90m²以上でいわゆる番町系の億ションが65%を占めたことがある。新築Mの平均価格は2億円を、中古Mでは同1億円を超えており、商品企画がバッティングしておらず両者は順調な売れ行きを見せていくようだ。同エリアでは、中古Mと新築Mの住

分けができる。新宿区および文京区でも同様の住分け傾向が見られるが、新宿区は中古Mと新築Mとともに供給が他エリアと比較して多い点が異なる。

同一区内でそれぞれ成約した単価および価格を見ると、超都心3区（港・千代田・渋谷）は、高額帯の価格で坪1000万円を超える物件も多い。だが、湾岸エリアや神田・秋葉原エリア、山手線の外に位置するエリアでは300万円台後半での取引が見られるなど、価格差は非常に大きい。都心3区でも同様の傾向は見られ、富裕層をターゲットとした超高額物件と実需を対象にした一般物件の価格差が拡大している。

また、新築時価格からの変動率（resale value=以下、RV率）は、開発余地が少なく希少価値が高いエリアにおいて大きく上振れる。足元の市況では、新築から10年程度で200%を超えるRV率を実現する物件も見られる。都心一等地の需要は、富裕層の実需・セカンド・投資対象に加え、インバウンド需要も吸い寄せるためターゲットの幅が広い。こうした市場では、マンションを“資産”として捉える志向がますます強まっており、RV率を強く意識した物件選択傾向が一層強まっていると考えられる。

新築物件の供給が少ないという観点では、湾岸のタワー物件開発がほぼ終了している江東区は、中古Mの単価が新築Mの91.9%と、単価・価格差がほとんど見られない。さらに新築Mの51%が最寄り駅から11～15分とやや駅から遠いこともあり、単価差が縮小している。

23区では新築Mの供給が減少しており、新たな物件が同一エリアで継続的に出てこない状況にある。「中古Mであってもエリアの最新型をキープしやすく、購入後の資産価値が落ちにくいことにつながっている」（前出の杉原氏）。マンションを資産として見れば23区を志向する傾向はさらに強まり、郊外との比較では、中古M市場において都内都心との二極化が顕著になると予測できる。中古M市場全体を俯瞰した場合、需要が落ち込む要因は見られない。ただし、中古Mと新築Mの単価乖離率の縮小に伴い、市場が相互に与える影響は強まると考えられる。両市場を総合的に捉えた分析がより重要となるだろう。