

「2014 年 住宅・不動産市場の展望」

- 消費税率引き上げ後の市場動向と購入者に訴求すべきこと -

講師：株式会社東京カンテイ 市場調査部 上席主任研究員 中山 登志朗 氏氏

講演要旨

(文責：公益財団法人日本住宅総合センター住宅・不動産セミナー事務局)

＜講演のポイント＞

- ・1997年の消費税率引き上げ時には駆け込み需要の反動で住宅マーケットはシュリンクし住宅価格が下落したが、2014年の消費税率引き上げ後は住宅マーケットの縮小・価格下落は短期間で解消すると予想する。1997年と2014年ではマーケットを取巻く環境に4つの相違がある。

	1997年 消費税 3%→5%	2014年 消費税5%→8% (2015年 8%→10%)
①	地価下落継続期(分譲価格引下げ可)	地価が横ばいか上昇期(分譲価格引下げ困難)
②	首都圏新築マンション供給量は7万戸、新規参入業者も含め価格競争	首都圏新築マンション供給戸数は5.5万戸(2013年)、デベロッパーの寡占供給
③	消費税の税率の引き上げは1回で上げ幅2%	2段階の消費税率引き上げ、上げ幅トータル5%。(2度目の引き上げ時まではマーケット好調と予測)
④	住宅ローン金利は10年固定4%前後、民間変動は5%前後	住宅ローンは超低金利(変動2%台)、住宅ローン減税は最大400万円等住宅取得環境が良好

- ・首都圏においては、地価が横ばいしないし上昇に転じたことで、2014年の住宅価格は、新築、中古とも強含みで推移する可能性が高い。
- ・2013年の首都圏新築マンション供給は5万5千戸だった。2014年は同6万戸超と予想。マンション供給エリアの絞込みが激しく、また、不動産業以外の事業者による単発供給は無くなってきている。
- ・2013年の東京23区の新築マンション平均価格は区によって差が鮮明に出た。高額物件の供給があった千代田区、港区の平均分譲価格は上昇。それら高額物件は富裕層が相続税対策として購入。
- ・不動産購入は出口戦略が重要であり、リセールバリュー（10年後値下がり率）、賃貸時の賃料、PER(賃貸収入で投資額を回収できる年数)により資産価値を判断して物件選択すべきである。

(はじめに)

- ・2014年4月の消費税率引き上げを控え、景気の腰折れを危惧する声もある。2014年4月以降の住宅マーケットに関しては、消費税 10%となる前に不動産を購入しようとするエンドユーザーの需要も見込まれることなどから、比較的好調と楽観的に見ている(私見)。消費税率10%に引き上げ後にマーケットの大きな谷が来ると予想され、限られた期間に効率よく収益を上げることが不動産業に課されたテーマの一つとなる。

## 1. REIT 市場とオフィス賃料の推移

(リート指数)

- ・東証 REIT 指数終値の2013年1月～2104年1月の推移は、日銀黒田総裁就任直後の2013年4月に上振れし大きな山があり(いわゆる“黒田バズーカ”)、直近で一番高い数字は1,700ポイントまで上昇し、その後下振れがあつて1,200ポイント程度まで落ちた。現状では1,500ポイント近辺を細かく上下しており安定推移と言える。

- ・東証 REIT 指数は 2013 年の年初 1,100 ポイントからアベノミクス効果で 400 ポイント以上押し上げられた。アベノミクス効果はストック価格にプラスに働き、不動産業界はその恩恵を受けていると言える。
- ・2013 年以降、7 銘柄が東証 REIT に上場している。また、住宅系、商業系以外の業態からリート上場の動きもあり(星野リゾート、イオンリート等)、REIT 市場全体は、安定拡充の方向にある。

#### (オフィス賃料)

- ・都心 5 区オフィスの月次賃料は、千代田区、港区、中央区、渋谷区では、横ばいもしくは上昇(中央区)に転じ、新宿区のみ新築オフィス供給がないこともあり弱含みに推移(1年間で 500 円/坪)の下落。
- ・オフィス賃料の好調な推移は、新規供給オフィス賃料が下支えになっている。2013 年 1 月～2014 年 1 月の東京ビジネス地区オフィスの坪賃料を見ると、新築オフィスの坪賃料は緩やかに上昇した(2013 年 1 月:24,000 円/坪)→同年 11 月以降:27,000 円台/坪)が、同期間の既存と新築を合わせたオフィスの平均坪賃料は弱含みに推移している。都心 5 区でも本格的なオフィス市場の回復、拡大に至っていない。

## 2. 住宅地価の推移と現状

#### (三大都市圏の住宅地公示地価推移)

- ・三大都市圏の住宅地公示地価の推移(対前年変動率(%))を見ると、対前年比マイナス幅が年々縮小し、2013 年は東京圏-0.7%、大阪圏-0.9%、同名古屋圏 0.0%で、2014 年はプラスに転じるか注目される。私見はプラスに転じると見る。

#### (首都圏 都県別の住宅地公示地価推移)

- ・首都圏の都県別公示地価の推移(対前年変動率(%))を見ると、2013 年は、東京都、神奈川県で-0.3%とほぼ横ばい。千葉県、埼玉県の地価が追随した動きとなるか不明だが、東京の都心部とその周辺の利用価値・利便性の高い土地は、用途地域によらず、2014 年は地価が上昇するのはほぼ確実と見られる。

#### (首都圏 実勢住宅地価推移)

- ・各行政区で実際発生した住宅地の取引価格を基に特殊要因(道路付、面積、土地の形状、高低差)を排除することで、比較可能な実勢住宅地価を算出できる(「標準化補正価格」=㈱東京カンテイ特許)。
- ・首都圏の都県別に実勢住宅地価を見ると、東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県で 2013 年は 2012 年から上昇しており、2014 年 1-2 月では、千葉県を除く、1都 2 県で 2013 年の地価水準を超えている。
- ・首都圏主要都市(東京 23 区、政令市)の実勢住宅地価は上昇傾向が顕著。地価が弱含みに推移していた千葉市でも 2013 年は横ばいないしは底入れの方向に動き、2014 年 1-2 月では 9%近く上昇。
- ・東京 23 区の区ごとに見ると、20 区において 2013 年の平均実勢住宅地価は 2012 年に比べて上昇。公示よりも実勢がよりビビットに反応。上昇していない区も、渋谷区 99.2%、墨田区 96%、江戸川区 97%と下がっていないに等しく、23 区全域で住宅地価はこれから上昇するという見立てが出来る。
- ・地価が上昇すると不動産価格も上昇すると解している一般ユーザーは多い。近く公表される地価公示において対前年比上昇とアナウンスがあった場合、エンドユーザーはこれから地価、不動産価格が上昇すると理解する。加えて消費税が増税され、さらに建築コスト上昇の情報が伝わっている中、エンドユーザーのマインドがどう動か(購入を控えるか、消費税 8%の間に購入か)がポイントとなる。

### 3. 新築マンション市況の現状と今後

#### (新築マンションの供給動向)

- ・2013年首都圏の新築マンション供給は5万5千戸程度だった。
- ・2013年の首都圏都県別の新築マンション供給は、東京都3万4千戸(2012年比5千戸増)、神奈川県1万戸強、千葉県4千戸、埼玉県5千戸であった。千葉・埼玉の両県は供給の少なかった2011年頃(千葉県2千700戸、埼玉県4千戸弱)から回復。
- ・新浦安の液状化が深刻だったエリアでも今後分譲予定の情報。マーケットは本格的に底入れの可能性。
- ・2000年ピーク時の首都圏10万3千戸(東京5.1万戸、神奈川2.8万戸、千葉1.2万戸、埼玉1.1万戸)供給からは半分のマーケット規模なので、未だ開発の余地があるとも言える。
- ・デベロッパーによる物件供給可能なエリアの絞り込みが激しく、立地優位性を基本にマンション供給が計画されるため、良好なマンション用地の取得が困難。その点から、首都圏新築マンション市場が直ちに7~8万戸に拡大することはない、大手寡占により5~6万戸が毎年コンスタントに供給されると考えられる。
- ・三大都市圏合計では2013年に7万5千戸の新規マンション供給があり、マーケット規模は拡大の傾向。

#### (首都圏 新築マンションの価格推移)

- ・東京都の2013年新築マンション平均価格は5,256万円(戸)となり、ミニバブルのピーク2007年の価格5,179万円(戸)を100万円程度超えた。ただし、東京都全域で新築マンション価格が上昇したのではなく、区によって差が鮮明。千代田区、港区では坪単価500万円、800万円という高額物件が供給され、平均価格が上昇。それら高額物件は富裕層が相続税対策として購入していった。
- ・2014年1-2月は、消費税率引上げ経過措置終了後で目ぼしい物件が無い(4月以降の物件待ち)時期だが、平均価格は東京都5,000万円(戸)、神奈川県3,700万円(戸)、千葉県・埼玉県4,000万円(戸)と依然強気なマーケットの動き。
- ・首都圏の主要都市(東京23区、政令市)の新築マンションの坪単価は上がり始めている。
- ・東京23区の新築マンションの平均坪単価は、2013年に290万円(坪)まで上がり、ミニバブルのピーク時300万円(坪)に近づいた。2014年1-2月期は310万円(坪)とかなり高水準。
- ・2013年の目玉物件「パークコート千代田富士見 ザタワー」は平均坪単価460万円、総戸数の約半数280戸程度が1億円超の物件だが、2012年12月年末モデルルームオープン、2013年1月分譲開始し、3月中旬に総分譲戸数425戸を完売した。ほかにも、千代田及び港の両区、並びに新宿区、渋谷区、文京区、中央区の一部で高額物件が供給され、それらを富裕層が相続税対策として選択していった。
- ・東京23区のうち都心6区(千代田、中央、港、新宿、文京、渋谷)の2013年の新築マンション坪単価は2012年から上昇。特に千代田区は406万円(坪)と前年比1割上昇、港区は401万円(坪)で同6%上昇。城南エリアは強含みだが、城北、城東エリアは、坪単価ベースで下がっているところも。ただし、城北、城東エリアは、ファミリータイプマンションが増えており、1戸当りグロス価格では前年を上回る面もある。
- ・東京スカイツリー周辺のエリアは今後開発が進む新しい住宅地として注目される。

#### (増税期の新築マンション市場)

- ・現在デベロッパーは、立地優先でマンション供給を行い、可能な限り都心に近く、また駅にも近い用地を探す傾向が非常に強い。立地優位性は資産価値に直結する。

- ・安全、便利というキーワードが使えるエリアにマンションを作ろうとする動きは年々強まっている。
- ・相続税対策としての高額物件の売行きは、今年も維持されるものの、2013年ほど勢いは無いと見る。大手デベロッパーは、今年は地方都市圏の土地持ち富裕層に東京の物件を売る作戦を立て始めている。
- ・海外(中国、東南アジア)富裕層が来日し不動産を買うケースも多く、来場者の2割程度が東南アジア等外国籍という物件の例もある。大規模タワーマンション等見た目のアピール度の高い物件が海外富裕層に好まれ、それらを中心に海外個人投資家によるマーケットは続くと考えられる。
- ・現在地価上昇傾向が強まり、結果として不動産価格が上昇すると、都心で不動産を購入できるユーザーは限られてくる。そこでデベロッパーは郊外エリアで本格展開することになる。最近大手デベロッパーが郊外で比較的low価格なマンションを供給している(野村不動産「オハナ」ほか)。都心とその周辺の利便性の高い場所では強気の値付け物件もしくは大型タワーマンションが、また郊外ではリーズナブルな物件がそれぞれ供給され、両マーケットが機能することでマンション分譲が活性化し供給増大につながる。
- ・現在、住宅ローン減税は最大400万円に拡充され、また住宅ローン金利は超低水準で住宅取得環境が良い。住宅ローン金利の上昇が無ければマンションマーケットは簡単にはシュリンクしないと見ている。
- ・新築マンションに関してどれくらいの価格帯までなら購入者がついてくるかのビジョンはない。今後郊外で300万円(/坪)のマンション供給の情報もある。今後分譲されるマンションについては、仕様、設備だけでなく、価格設定も注目される。価格は最終的には事業者が持つ経験値をもとに決定するしかない。

(新築マンション供給から見える市場動向)

- ・2014年の新築マンションマーケットでは価格は上振れする可能性が高い。また、2014年首都圏の新規マンション供給は6万戸超と予想する。
- ・近時エンドユーザーは、物件価格のみ重視せず、物件の資産価値を重視する傾向が強い。結果として、価格の根拠が薄弱な物件は売れなくなる。安全・安心や利便性を裏付ける具体的根拠が求められる。

(都心では「東京ベイゾーン」に供給余力)

- ・2020年東京オリンピック開催エリアは物件存在状況からするとまだ新規マンション供給の余地がある。
- ・同エリアの交通インフラが課題。LRT導入、有楽町線延長、新しい地下鉄などが期待されている。

#### 4. 消費増税を見据えた新築マンション市場の変化

(消費税にかかる市況の変化、1997年当時と現在の違い)

- ・1997年の消費税率引上げ時に今回(2014年引上げ時)と同様経過措置が実施された。消費税率引上げのアナウンスを受け、東京23区の新築マンション平均価格は1996年から1997年にかけて急上昇し1997年に4,800万円(/戸)となり、翌1998年には4,400万円(/戸)に下落した。
- ・2014年の消費税率引上げ期には1997年と同様のマーケットの縮小は起こらないと予想。両時期のマーケットを取巻く環境は4つの点で異なる。
- ・第1はファンダメンタルの相違。1997年は資産デフレ期で、住宅地価下落(年5%程度)が続き、本体価格を下げても適正利益を確保できた。2014年は、住宅地価が横ばいか上昇期にあり、消費税増税分は本体価格に乗せざるを得ず、しかも建築労務費の上昇、資材価格の高騰もあり、価格引下げは困難。
- ・第2は新築マンション供給量の相違。1997年当時は首都圏で7万戸の新築マンション供給があり、新規

にマンション供給に参入してきた業者も含め価格競争せざるを得なかった。2014年の現状は、大手・専門のデベロッパーが専ら供給し、2013年首都圏で供給された新築マンションは5万5千戸である。

- ・第3は消費税率引上げの幅と回数。1997年当時は1回限りの引上げで、上げ幅は2%であった。今回は2014年4月に3%引き上げ、さらにその後2015年に2%引き上げ合計5%引き上げが行われる予定。消費者は計5%の引上げで割高感を感じざるを得ず、2016年は売りにくいマーケットになると予想する。
- ・第4は住宅取得環境の相違。2014年の現在、住宅ローン金利が著しく低く、また住宅ローン減税の上限は400万円に設定されているなど住宅取得環境が良好。

(消費増税期の新築マンション価格予測)

- ・2014年、2015年と消費増税期は新築マンションの価格は上げざるを得ないと考える。
- ・2015年10月以降は価格は下落に向かうと考えられるが、それでも現状と同水準程度の価格になり、2016年くらいまでは現在の高止まりした新築マーケットが続くと予想される。

## 5. “経過措置”終了後に動き出した中古マンション市場の現状

(首都圏 中古マンションの価格推移)

- ・中古マンションの売り希望価格は、成約価格より平均で7%程度高い(売り希望価格 $\times$ 0.93 $\approx$ 成約価格)。
- ・首都圏中古マンション売出事例の平均価格(/戸)は昨年まで緩やかに下落していた。消費税率引上げ経過措置期限(2013年9月末)までは新築と競合し、新築が選択されていたためである。
- ・2013年10月以降、中古市場が活発化。2014年1-2月は、首都圏1都3県それぞれで中古マンション平均価格(/戸)が2013年の価格を若干超え、足元の中古マンションマーケットは好調と見ることができる。
- ・首都圏主要都市(東京23区、政令市)の中古マンション坪単価の2012年から2013年の推移を見ると、東京23区のみ上昇し、他のほとんどの都市で下落した。23区の中古マンションマーケットは、消費税率引上げ経過措置終了後に活性化したと見られる。2014年1-2月の中古マンション坪単価を見ると、東京23区は197万円(/坪)と200万円(/坪)に迫る勢い、川崎市、横浜市、千葉市、埼玉市でも上昇方向にシフトしており、2014年の中古マンション価格は上昇すると見られる(新築とのギャップ縮小に動く)。
- ・東京23区の区ごとに中古マンション坪単価を見ると、葛飾区を除く全区で2103年は前年より上昇している。地価が底入れ、上昇に向かっていることに、中古マンションマーケットがダイレクトに反応している。
- ・首都圏の都県別に中古マンション価格(70㎡換算)の月次推移を見ると、2013年東京都では緩やかだが上昇している。同データは(株)東京カンテイのウェブサイトで毎月更新された情報が確認できる。
- ・中古が新築の7掛け、8掛け程度の価格水準のエリアは、中古マーケットが活性化していると言える。

(中古マンション市場の今後: 数的優位継続)

- ・2014年4月の消費税率引上げ後も、中古マンション価格は徐々に上昇すると予想される。
- ・中古は個別ユニット単位でハッキリ違いが出る。タワーマンションで築浅、駅近物件の価格は落ちない。
- ・新築のマーケットが活性化しているエリアで、受け皿としての中古マンションのマーケットが活性化していくと考えられる。郊外エリアの中古マンションは、新築マンション以外に、戸建とも競合する。
- ・「売出から成約までの期間」と「売出価格と成約価格の乖離」には関係性が見られ、成約までの期間が長くなるほど、売出価格と成約価格の乖離は大きくなる(下落幅拡大)。

## 6. 駅別賃料とリセールバリューの相関 (マンションの出口戦略①)

(リセールバリューは資産価値判断の重要指標)

- ・リセールバリューは、10年前に新築で売られた物件が、10年後の今いくらで売られているかをみて、どのような物件属性が、マンションの値下がり、もしくは値上がりの要因としてのウェイトを占めるのかを分析するツールである。
- ・リセールバリューの4つの決定要因とウェイトは次のとおり。
  - ①広域立地(都心か郊外か。人気がある住宅地かどうか) [60%]
  - ②狭域立地(駅に近いか、駅から離れているか) [30%]
  - ③物件のスペック(広さ、何階建ての何階か、周辺環境) [5%]
  - ④個別要因(物件の仕様、設備グレード、専用庭の有無など) [5%]
- ・広域(ウェイト6割)と狭域(同3割)の立地合わせてリセールバリューの9割が決定され、物件のスペック及び個別要因は合わせて1割程度(各0.5割)というイメージになる。立地のウェイトが極めて大きい。

(マンションの広域立地と資産価値)

- ・今から10年前に新築分譲されたマンションが現在いくらになっているか駅別に平均値を出したデータを見ると、新宿～品川間の20駅ほどでは、10年前に売られた物件が、現在平均で値上がりしている。
- ・上記周辺の都心や近郊では、10年で0～3割の下落にとどまる駅が多数ある。郊外では3割を超えて下落している駅が多数あり、都心から遠い郊外になるとほど下落の幅が大きく、千葉県では、10年で半額以下になったところも多数存在する。

(マンションの広域立地と賃料分布)

- ・分譲マンションを貸した時の坪当り賃料水準を駅ごとに示したデータでは、東京の都心部とその周辺の平均賃料は1万円以上(/坪)で、中心部から郊外に向かうに従い、8千円以上(/坪)、6千円以上(/坪)と徐々に下がって行き、郊外では6千円(/坪)未満に下がり、千葉では3千円代(/坪)の場所も多い。

(利便性・ブランド性の基準 = 賃料水準)

- ・分譲マンションの賃料分布とリセールバリューの関係性は強い。
- ・賃料が1万5千円台(/坪)のエリアでは、10年前に新築分譲されたマンションのリセールバリューが平均で114.9%となっている(15%値上り)。
- ・4千円台(/坪)でしか貸せないところのリセールバリューは平均で70%程度。
- ・広域立地の良し悪しは賃料相場からほぼ知ることができる。

## 7. 属性別リセールバリュー (マンションの出口戦略②)

(最寄駅からの所要時間別リセールバリュー)

- ・東京都において10年前に新築分譲されたマンションのリセールバリューと狭域立地(=最寄駅からの所要時間)の関係を見ると、東京都のリセールバリューは平均で93.1%だが、最寄駅徒歩5分以内:95%、同10分以内:93%、同15分以内:90%、と駅から離れるほど低下し、バス便:83%となっている。
- ・複数駅利用可能な物件のリセールバリューは単独駅のみ利用可能な物件よりも高くなる傾向がある。

## 8. マンションPER(マンションの出口戦略③)

- ・マンション購入に際し、経済合理性を判断するツールがマンション PER である。株価収益率の PER をマンションに当てはめたもので、月額賃料とマンション価格を比較するための指標であり、賃料収入を得ることにした場合に何年間で投資額が回収できるかを示すものである。
- ・数字が小さいほど、短期間で投資額が回収できるので、賃料見合いで割安な物件となる。
- ・首都圏の平均 PER は 24 である(賃料見合いで 24 年程度で投資額回収)。
- ・PER は、資産価値(リセールバリュー)の分布と異なり、都心⇒郊外と距離に応じた分布になっていない。東京駅より東側、城東、城北、千葉、埼玉方面は価格の割に賃料水準が高く、PER が比較的良好(PER 小)。城南、城西から、都下、神奈川県方面にかけては、分譲価格の割に賃料は低い(PER 大)。
- ・PER24(首都圏平均)を基に賃料換算で分譲マンション価格(70 m<sup>2</sup>換算)を算出し、これと実際に分譲価格を比較してみると、ブランド立地の赤坂見附は賃料換算価格では 7,200 万円となるが実際に分譲価格は 8,800 万円と割高で、一方、田端は賃料換算価格は 5,000 万円以上になるが実際に分譲価格は 3,000 万円台と割安に売られている。
- ・PER、リセールバリューのデータを使って、そのエリアのスペック、ポテンシャルを明らかに出来る。

## 9. 立地重視、価値重視で不動産を選ぶことが出口戦略につながる

(不動産の良し悪しを見極めるポイント)

- ・立地重視、価値重視により資産価値の落ちにくい物件を選択することが重要である。
- ・定性的なエリア分析方法として、職、住、遊、医、学、食、快、安の 8 要素を分析する方法がある。
- ・「職」「住」「遊」(職住近接、狭小間取りの無い高スペック住宅、生活利便性が非常に高い)は基本 3 スペックであり、この要素が無いエリアでは、すくなくともマンションの購入は控えるのが賢明と言える。
- ・「医」(病院、介護施設)、「学」(有名校受験環境等)、「食」(地域のこだわり、文化度や地域のイメージ[いわゆる“地位”])は、世帯の事情(家族構成等)により重視されるポイントが異なってくる。
- ・「快」(個人の嗜好)は個人の相性、好みの要素。「安」(安全性)は、建物の安全性と事業者の信頼性。
- ・この 8 要素を見極めることで、不動産購入で失敗を避けることが可能となる。

(不動産は買ったら終わりではない)

- ・不動産は買ったら終わりではなく、住宅は“住まい”であると同時に“資産”でもあるという意識が重要。
- ・近時、事業者が販売時に使ったホームページを譲り受けた管理組合が、当該ホームページを利用して物件の良さを発信して資産価値の維持・向上の一助にしようとする試みがある(湾岸エリアのマンション)。
- ・資産性を重視するエンドユーザーの意向を汲んだサポートの提供が不動産事業者には求められる。

(不動産購入は“失敗できない買い物”)

- ・不動産購入の失敗は家計の破綻をもたらすこともあり、決して失敗出来ない。
- ・そのため、出口戦略が重要で、資産性(家賃相場、PER、リセールバリュー)のフィルターを通して判断すべきである。
- ・それらの視点を持つユーザーに対し不動産事業者はある程度理屈を踏まえた説明を行う必要がある。