

首都圏マンション価格は急落するのか

みずほ総合研究所

調査本部 経済調査部

03-3591-1434

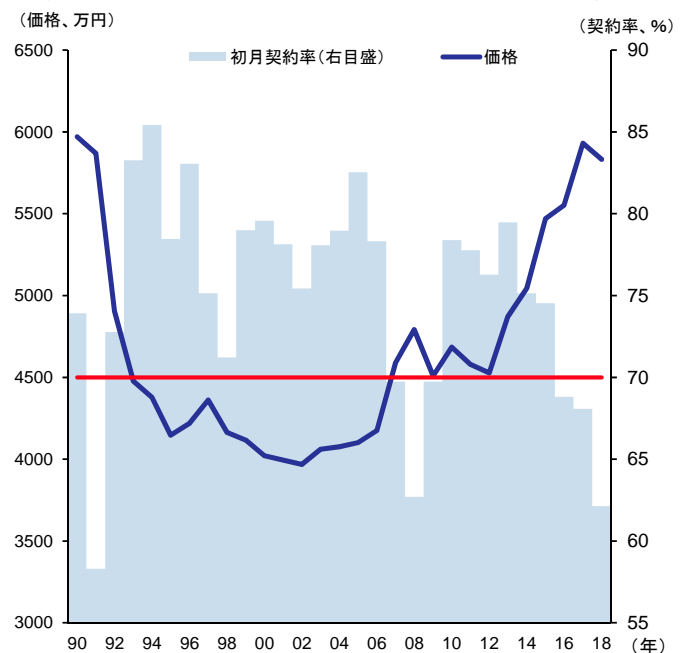
- 2018年の首都圏新築マンション価格は6年ぶりに下落した。主因は東京都区部の用地取得困難を背景とした千葉県や埼玉県での供給増であり、東京都区部の物件が値崩れしているわけではない。
- 着工統計から先行きを考察すると、東京都区部での高価格マンションの供給が今後絞られることで、価格は下落傾向となる見込みだ。ただし、供給主体の寡占化などにより、価格急落の可能性は低い。
- リスクは、海外経済の減速や金融市場の不安定化を契機とする国内景気の下振れや、急激な円高だ。海外資金の逆流などを通じて、マンション市場にも悪影響が及ぶ恐れがある。

1. 2018年の首都圏・新築マンション平均価格は6年ぶりの下落、先行き懸念高まる

首都圏の新築マンション平均価格に変調の兆しがみられる（図表1）。2013年のアベノミクス開始以降、首都圏の新築マンション価格は著しく上昇しており、2017年にはバブル期以来の高水準となった。ところが、2018年は6年振りの前年割れとなり、市場で注目されている初月契約率（発売が開始されたマンションの初月の契約率）も27年ぶりの低水準まで落ち込んだ。これを受けて、「首都圏マンション価格がはいよいよ暴落する」との危機説が、巷でささやかれ始めている。

当社ではこれまで契約率が落ちているにもかかわらず、マンション価格が上昇してきた背景に、景気拡大による所得環境の改善や大規模金融緩和による低金利環境に加え、①建設工事コストの増加などからマンション供給側のデベロッパーが価格を引き下げる誘因に乏しいこと、②需要側の家計では共働き世帯が購入主体となり、高価格帯マンションの需要が下支えされていることなどがあると考えてきた（詳細は佐藤（2017）や平良・宮嶋（2018）を参照）。本稿では、2018年の首都圏・新築マンション市場を振り返り、マンション市場にはいよいよ変調の兆しが現れたのか、巷で広がる危機説の蓋然性について、改めて検討したい。

図表1 首都圏・新築マンション平均価格と初月契約率



(注) 赤線は好不調の目安とされる初月契約率70%を表す。

(資料) 株式会社不動産経済研究所「首都圏・近畿圏のマンション市場動向」より、みずほ総合研究所作成

2. 2018年の平均価格下落の主因は低価格帯マンションの供給増加

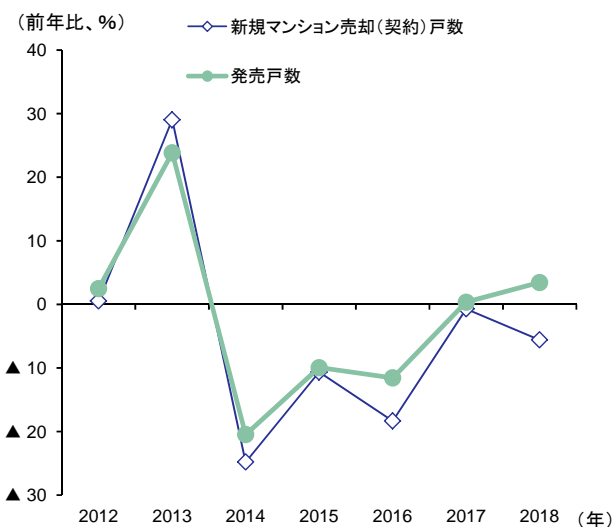
それでは、2018年に新築マンション平均価格が下落した要因について考えてみよう。需給の動向をみるために、発売戸数（供給）、売却戸数（需要）の伸びを確認したのが図表2である。2013年以降、新築マンションの売却は不振が続いていたが、供給が絞られることで需給バランスは大崩れしなかった。つまり、マンション価格の上昇は需給要因ではなく別の要因によってもたらされたということだ。実はこの間、共働き世帯の増加によって、東京都区部を中心に利便性の高い高価格マンションに需要がシフトした。その結果、低価格帯物件の供給シェアが低下し、マンション価格は高騰したというわけだ。

ところが、2018年は、売却戸数が5年連続の減少と不調が続いた一方で、発売戸数は2年連続で増加した。伸び率も前年から上昇という対照的な結果と言える。つまり、供給に変化が生じたということだ。この変化について考察するため、首都圏の新築マンション発売戸数の動向を価格帯別にみたものが図表3である。これをみると、2018年は5,000万円以下の発売物件数が5年ぶりに増加し、その結果、5,000万円以下の物件シェアが6年ぶりに上昇したことがわかる。つまり低価格帯物件の供給増が、平均価格を押し下げた格好だ。

3. 低価格帯マンション供給増加の背景にある東京都での用地取得の困難

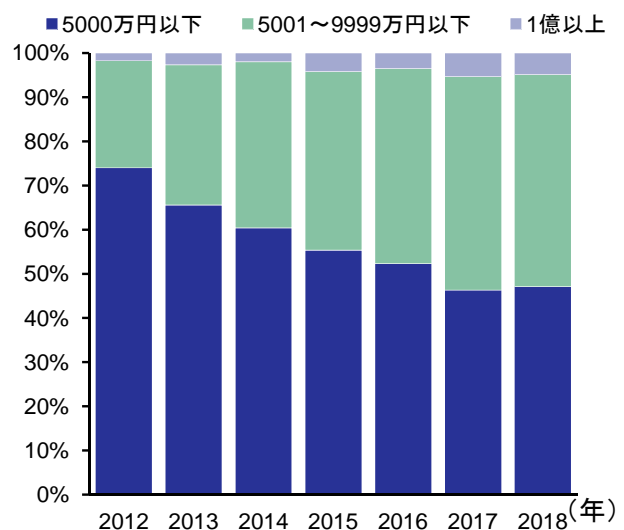
マンション供給側のデベロッパーが低価格帯マンションの供給を増やした背景には何があるのか。これを探るために首都圏のマンション供給戸数を、地域別にみたものが図表4である。これをみると、2018年は東京都区部が2年ぶりに減少する一方で、千葉県が発売戸数が大幅増、また埼玉県も増加した。千葉県や埼玉県は東京都や神奈川県と比べると、低価格帯マンションの供給が多く、実際、2018年も5,000万円以下の物件が8割近くを占めた（図表5）。要するに、デベロッパーが千葉県や埼玉県での発売戸数を増やしたため、首都圏平均でみたマンション価格が下落したということだ。ちなみに、東京都区部の平均価格（7,142万円）は2年連続の上昇（2016年：6,629万円、2017年：7,089万円）となった。

図表2 首都圏マンションの発売・売却戸数



(資料) 株式会社不動産経済研究所「首都圏・近畿圏のマンション市場動向」より、みずほ総合研究所作成

図表3 首都圏マンション発売戸数・価格帯別

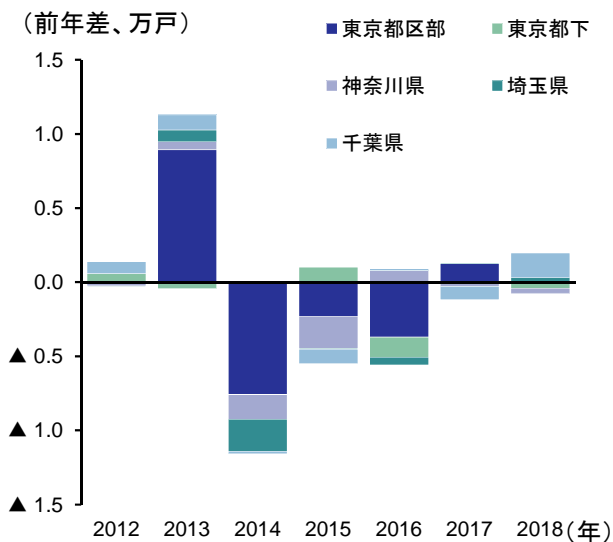


(資料) 株式会社不動産経済研究所「首都圏・近畿圏のマンション市場動向」より、みずほ総合研究所作成

ており、都区部のマンションが大きく値崩れし始めたというわけではない。

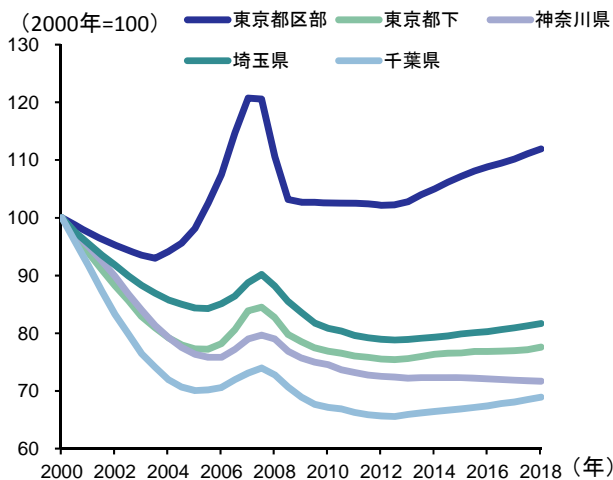
それでは、千葉県や埼玉県でマンション供給戸数が増加したのはなぜか。その理由の1つに、東京都で用地取得が困難となっていることがある。2013年の東京五輪開催決定以降、東京都では建設工事が他地域と比べて著しく増加しており（宮嶋（2018）参照）、建設用地の需給はひっ迫している。特に、インバウンド需要の増加によってビジネスホテルを中心にホテルの新規オープンが増加しており（宮嶋・平良（2018）参照）、ホテル用とマンション用の建設用地が競合して取得が容易ではなくなっている。その結果、東京都区部の住宅地価格は他地域と比べて大幅に上昇しており、ミニバブル期の高値に近付いているほどだ（図表6）。これを受けて、デベロッパー側は東京都区部よりも相対的に割安な千葉県や埼玉県でマンション販売を増やし、割安物件を好む層への販売増を狙ったとみられる。

図表 4 首都圏マンションの発売戸数・地域別



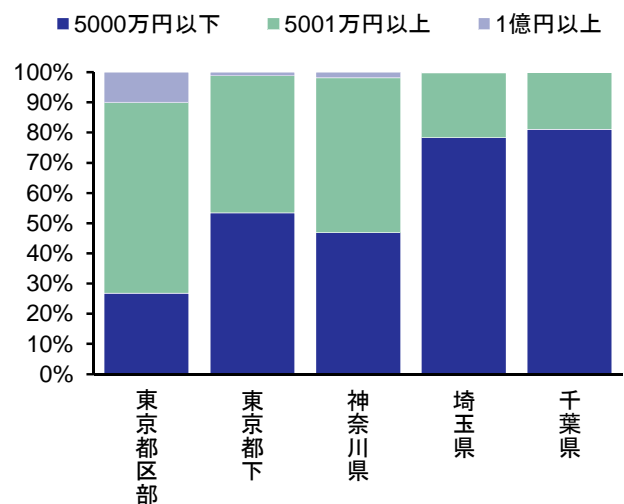
(資料) 株式会社不動産経済研究所「首都圏・近畿圏のマンション市場動向」より、みずほ総合研究所作成

図表 6 首都圏の市街地価格指数・住宅地



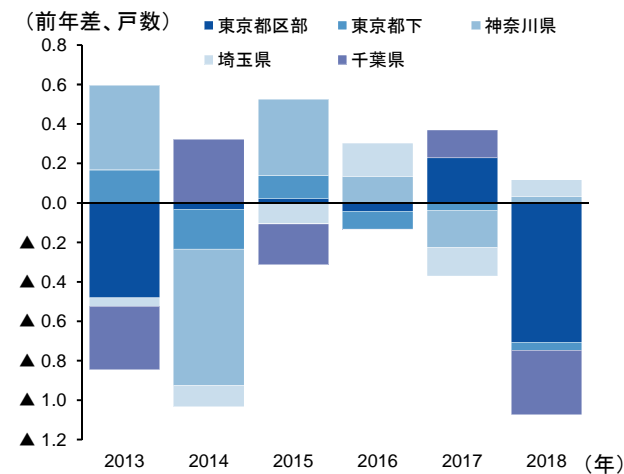
(資料) 一般財団法人日本不動産研究所「市街地価格指数・全国木造建築費指数」より、みずほ総合研究所作成

図表 5 首都圏マンション平均価格・地域別 (2018年)



(資料) 株式会社不動産経済研究所「首都圏・近畿圏のマンション市場動向」より、みずほ総合研究所作成

図表 7 首都圏分譲マンション着工戸数・地域別



(資料) 国土交通省「建築着工統計調査」より、みずほ総合研究所作成

4. 首都圏マンション平均価格は大幅下落にはならず、じりじりと下げる展開を予想

今後を展望するために、先行指標である首都圏の分譲マンション着工戸数をみると（図表7）、2018年の東京都区部は大幅に減少している。用地取得の制約などから、東京都区部の高価格帯マンションの供給が今後どんどん増えていくことは考えづらい。結果として、埼玉県など相対的に用地取得が容易な地域で低価格帯の物件供給が増えることにより、首都圏マンションの平均価格は下がっていくだろう。もし景気が大幅に加速したり、金融政策がさらに緩和的になれば、需要が増加して価格が再び上向くかもしれないが、その可能性は現時点では小さい。

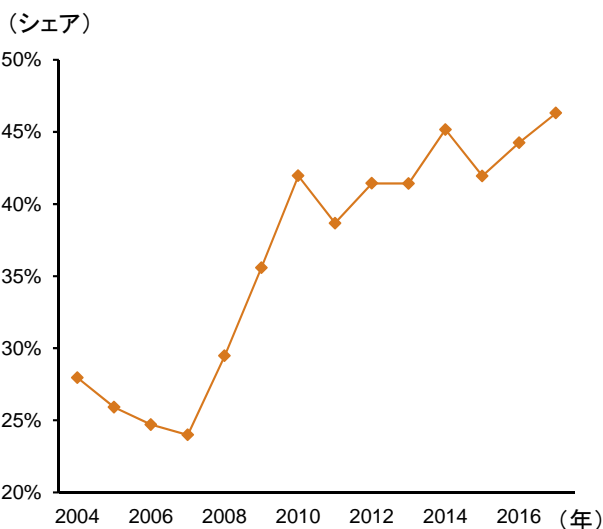
一方で、首都圏マンション価格が急激に下落するとも考えにくい。再び首都圏の着工戸数（図表7再掲）をみると、2018年は前年の大型物件の着工の反動により、千葉県は大幅減に転じている。埼玉県は増加しているものの、千葉県の着工減少から考えると、2018年ほど低価格帯マンションの供給は増えないだろう。

加えて、マンション供給側であるデベロッパーの価格引き下げ余地が依然として小さいことも、マンション価格が下がりにくい要因となる（佐藤（2017）参照）。事実、建設工事費デフレーター（国土交通省「建設工事費デフレーター」）は高水準のまま推移している。人件費を中心に建設工事コストの増大から、マンション売却価格を大幅に引き下げる余地は乏しいのが現状だ。

また、不動産大手企業の収益を確認すると、経常利益計画見込み値（日本銀行「全国短期経済観測調査」）は堅調に推移しており、大手デベロッパーがマンション価格を引き下げること、利益を削ってでも資金を早期に回収する必要性はない。現在、首都圏マンション市場においては、メジャーセブンと呼ばれる不動産大手デベロッパーの供給戸数は約50%まで上昇している（図表8）。ミニバブル期と比べて寡占化が進んでおり、そもそも供給過剰による値崩れが起こりにくい構造になっている。

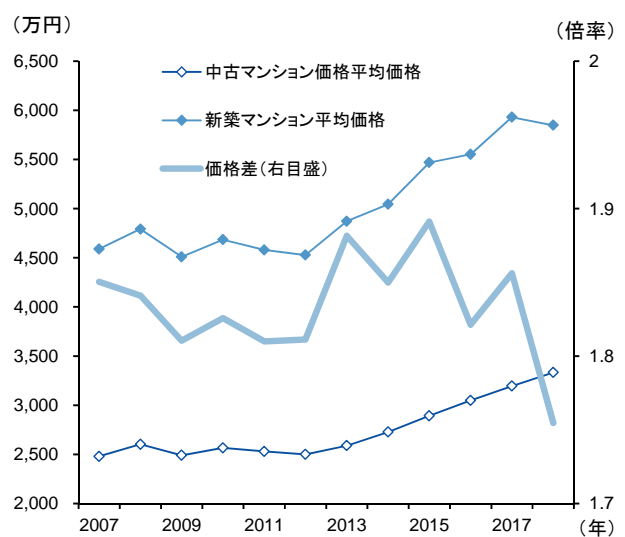
視点を変えて、需要側から考えてみよう。近年、新築マンションの供給が絞られていたことや価格

図表8 首都圏におけるメジャーセブンマンション供給戸数シェア



(注) 住友不動産株式会社、株式会社大京、東急不動産株式会社、東京建物株式会社、野村不動産株式会社、三井不動産レジデンシャル株式会社、三菱地所レジデンス株式会社の7社。
(資料) メジャーセブンウェブページより、みずほ総合研究所作成

図表9 首都圏の新築・中古マンション価格差

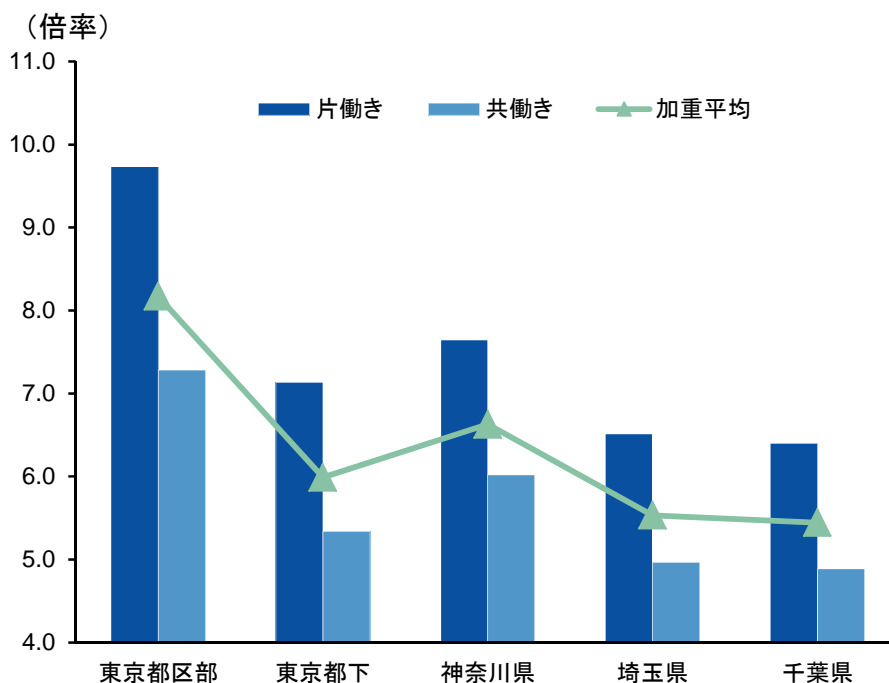


(資料) 株式会社不動産経済研究所「首都圏・近畿圏のマンション市場動向」、公共財団法人東日本不動産流通機構「首都圏不動産流通市場の動向」より、みずほ総合研究所作成

が上昇したことにより、相対的に割安な中古マンションに需要がシフトしてきたが、2018年は新築マンション価格が下落したこともあり、中古との価格差は一段と縮まった（図表9）。中古価格はミニバブル期を優に超える水準にあり、今後、中古需要が一気に高まる可能性は低いとみられる。

また、平良・宮嶋（2018）で指摘したように、パワーカップルなど共働き世帯がマンション購入主体となっていることにより、現在のマンション価格は全く手が届かないほどの高値というわけでもない。図表10は、新築マンション価格を世帯の平均年収と比較した倍率を試算したものだ。これをみると、片働き世帯の年収からみれば、東京都区部のマンション価格の年収倍率は10倍近くであり、購入に及び腰となるのは当然だ。しかし、共働き世帯の年収では7倍程度と、全く手が届かないという程の水準ではない。マンション購入世帯に占める共働き世帯の割合を考慮した加重平均値でみても、8倍ぐらいの水準となる。現在の低金利下の状況であれば、パワーカップルを中心に購入を検討できる水準と言えよう。こうした共働き世帯の増加と低金利によって、従来よりも高価格のマンションに手が届く世帯が増えており、駅近など利便性の高い物件に対する需要は今後も根強いとみられる。だからこそデベロッパー側は価格を大幅に引き下げるような供給戦略にはすぐに打って出る必要はないというのが我々の見立てだ。こうした見方のもと、首都圏マンション価格は大幅下落ではなく、高価格物件の割合低下を受けて、徐々に値を下げていくと予想する。

図表 10 首都圏・新築マンション平均価格の一世帯平均年収倍率(2018年)



(注) 1. 東京都区部と都下については、東京都の平均年収を使用した。
 2. 世帯年収は2014年の全国消費実態調査の県別の値を元に、家計調査の伸び率（2017年の2014年対比伸び率）で補正した。補正にあたっては、全国の値を用いた。
 3. 購入世帯に占める共働き世帯の割合は、株式会社リクルート住まいカンパニーの調査結果（2017年）を用いた。
 4. 統計データの制約から、結果については相当の幅を持ってみる必要がある。
 (資料) 総務省「全国消費実態調査」「家計調査」、株式会社リクルート住まいカンパニー「2017年首都圏新築マンション契約者動向調査」、株式会社不動産経済研究所「首都圏・近畿圏のマンション市場動向」より、みずほ総合研究所作成

5. 海外経済減速による悪影響がマンション市場にも波及するリスクには要注意

ただし、リスクは、海外経済の減速がマンション市場に悪影響を及ぼすことだ。

2018年末から2019年初にかけて発表された中国の経済指標からは景気減速の兆候が鮮明なほか、米国も史上最長の政府閉鎖による悪影響が一時的に発生するとみられるなど、海外経済の減速が強まる恐れがある。もし、米国や中国の景気が予想以上に減速すれば、日本経済も輸出や生産が下押しされることになる。所得環境や消費者マインドの改善に陰りが出てくれば、マンション需要が手控えられ、価格下落圧力が強まる可能性がある。

また、先行き不透明感の高まりによって金融市場が不安定化し、円高株安圧力が強まることが懸念される。近年、日本のマンション価格が海外主要都市と比べて割安であることから、外国人が高値マンションを購入する動きがあったことも、新築マンション価格を下支えしてきた。特にシンガポールや香港、上海、台北などと比べて日本のマンション価格は相対的に安く、環境面なども含めて、アジアの投資家には魅力的に映ってきたとされる。もし急激な円高が進展すればアジアの投資家から流入していた資金が逆回転し、マンション市場が低迷するきっかけとなりうる点には留意が必要だろう。

【参考文献】

佐藤高 (2017) 「マンション価格が下がらない原因～3つの要因から価格高止まりが続く見通し～」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』、2017年4月24日)

平良友祐、宮嶋貴之 (2018) 「不動産市況はピークアウトするのか～当面は高原状態が続く見込み。

その裏で重層的二極化が進展」(みずほ総合研究所『みずほりポート』、2018年7月26日)

宮嶋貴之、平良友祐 (2018) 「ホテル市場の変調の兆しをどうみるか～需要は底堅く過度の懸念は不要も宿泊主体型の競争は激化」(みずほ総合研究所『みずほりポート』、2018年8月29日)

宮嶋貴之 (2018) 「日本経済は五輪ロスに陥るのか～労働者不足で建設投資の山谷が均される可能性」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』、2018年12月6日)

【共同執筆者】

経済調査部主任エコノミスト	宮嶋 貴之	takayuki.miyajima@mizuho-ri.co.jp
経済調査部	平良 友祐	yusuke.hirayoshi@mizuho-ri.co.jp

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当のことが信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。