

低金利が支える分譲マンション市場－今後の鍵は価格下落のタイミング－

2018年4月23日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

投資調査第1部 主任研究員 菅田 修

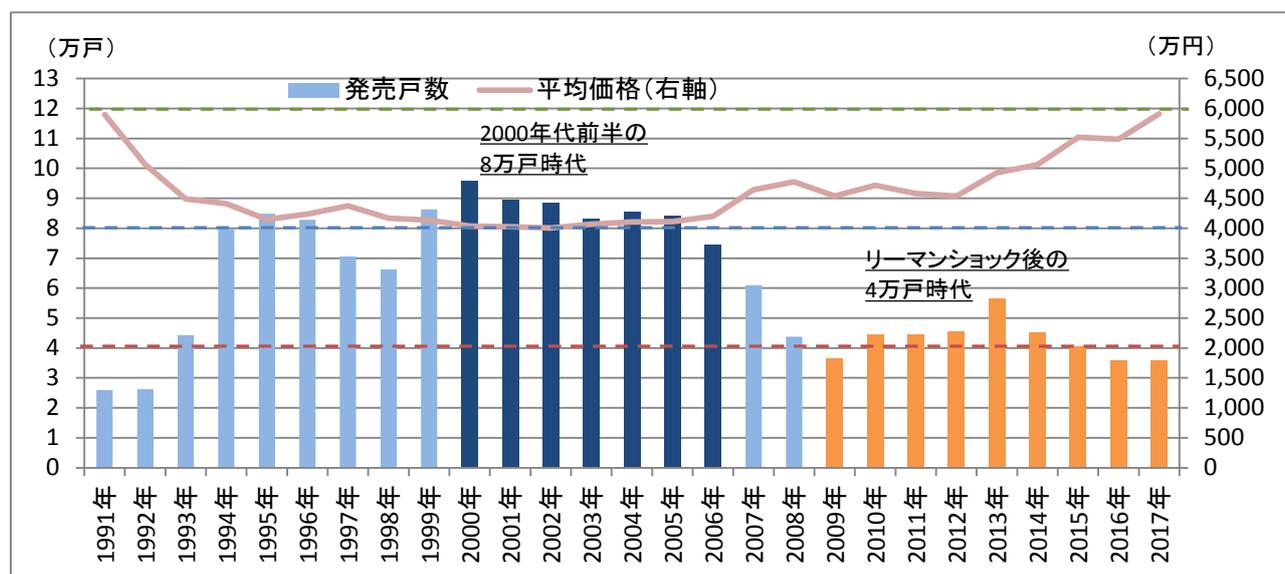
E-mail: sugata@smtri.jp

- 首都圏の分譲マンション平均価格は、バブル期並に高騰しており、発売戸数が伸び悩んでいる。
- しかし、価格は高騰しているものの、低金利環境が下支えする形で、分譲マンションの買いやすさを示す指標であるアフォーダビリティは大きく悪化していなかったと推察される。
- 今後も中期的に低金利環境が継続する見込みであり、需要サイドの要因からアフォーダビリティが大きく変動するとは考えにくく、分譲マンションの買いやすさは変化しにくい局面にある。
- ただし、潜在在庫を示す分譲予定戸数が積み上がっており、分譲マンションの事業リスクが高まっている。そのため、平均価格には下げ圧力がかかり、アフォーダビリティは緩やかに上昇する。それに伴って、潜在在庫が減少に向かい供給主体が抱える事業リスクが低下することを期待する。

首都圏の分譲マンション市場は90年バブルと同水準にまで価格が高騰し発売戸数が伸び悩む展開

首都圏の分譲マンション平均価格は、2017年平均で5,908万円となり、バブル期の1991年に記録した5,900万円と同水準にまで上昇した。過去の分譲マンションは、規模の経済から利便性が高いエリアに戸建てよりも割安に住居を購入できることが好感されるアセットだったが、今や首都圏で供給される物件の大半が一般的なサラリーマンでは取得しにくい水準にまで高騰している。価格高騰に呼応する形で、市場規模(発売戸数)は縮小しており、2017年の発売戸数は約3.6万戸と前年比同水準で推移している。2000年代前半は8万戸/年が一つのベンチマークとなり得る市場規模であったが、リーマンショック後に供給主体が大きく減少したことにより、今では4万戸/年がベンチマークとなっている。2017年の発売戸数は、この水準よりも1割程度低く、価格高騰が発売戸数の伸び悩みの主因になっている。

(図表1) 首都圏の分譲マンション発売戸数と平均価格の推移



出所) 不動産経済研究所のデータを用いて三井住友トラスト基礎研究所作成

価格は高騰しているものの、低金利環境が下支えして分譲マンションの買いやすさは大きく悪化していない

一次取得者のほとんどが、分譲マンションを購入する際に住宅ローンを借りている。そのため、単純に価格の比較だけでは、分譲マンションの取得しやすさを比較できない。そこで、弊社では独自に分譲マンションの買いやすさを示す指標である「アフォーダビリティ」を算出している。アフォーダビリティは、平均的な所得の世帯が平均的な物件を購入すると仮定した場合の買いやすさが、時系列的にみてどのように変化したかを表している。平均的な物件の価格は、前述の平均価格をもとに算出しているが、ここで重要となるのは、平均的な所得の世帯が取得できる能力(以下、需要価格)の変化である。頭金など住宅ローンの条件は、どの時期も同一となるように設定しているので、需要価格を変化させる要因は、①平均所得、②住宅ローン基準金利、③住宅購入への支援制度、の3つである。直近における需要価格は、平均価格の高騰に呼応するかのように上昇している。これは、平均所得の緩やかな改善も影響しているが、住宅ローン基準金利が歴史的にみて極めて低い水準になっていることが大きく寄与している。そのため、価格が高騰し始めた2013年以降のアフォーダビリティは、大きく変動せずに推移しており、平均価格が高騰していても分譲マンションの買いやすさは大きく悪化していなかったと推察される。

(図表 2) 首都圏のアフォーダビリティの推移



出所) 三井住友トラスト基礎研究所

注) 算出に用いている発売価格は、平均面積や都区部比率が一定であると設定した補正値を用いている。

※アフォーダビリティとは、分譲マンションの買いやすさを示す指標のこと。

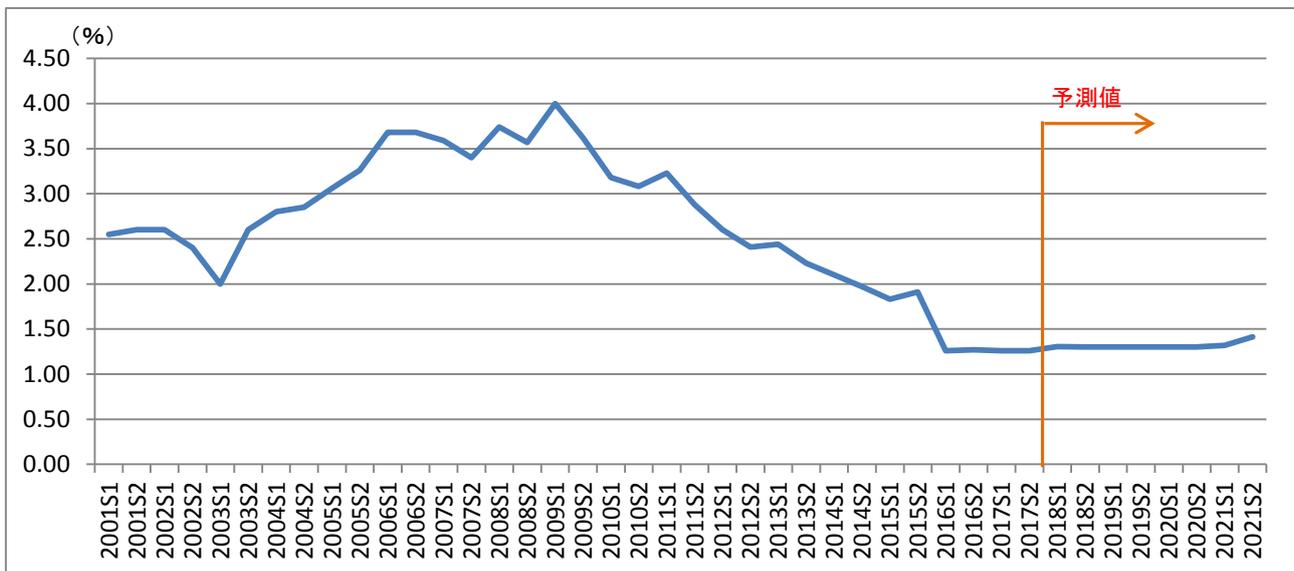
(算出式) アフォーダビリティ = 需要価格(個人の資金調達可能額) ÷ 分譲マンション平均価格

値が大きいほど(需要価格が増えたか分譲マンション平均価格が低下した場合)、住宅を取得しやすい環境であり、小さいほど(需要価格が減少したか分譲マンション平均価格が上昇した場合)、住宅を取得しにくい環境にあることを示している。

今後も中期的に低金利環境が継続する見込みであり、需要要因でアフォーダビリティは変化しにくい

では、分譲マンションの買いやすさは、今後どのように推移していくのだろうか？基本的には、緩やかな経済成長の継続を見通すエコノミストが多い局面においては、平均所得もこれまで通り、緩やかな改善を続けるだろう。また、住宅購入への政府の支援制度も大幅な変更は想定しにくい。そうすると、住宅ローン基準金利の動向がアフォーダビリティの変化を考える際に重要となる。足元の住宅ローン基準金利が低水準で推移している要因として、日本銀行が長期金利を0%程度に誘導する緩和策を取っている影響が大きい。今後、早期に足元の緩和策から脱却するとは考えにくく、住宅ローン基準金利は中期的に低水準を維持すると想定している。そのため、需要価格は今後も足元の水準を維持して推移すると見通しており、需要サイドの要因からアフォーダビリティが大きく変動するとは考えにくい。

(図表3) 住宅ローン基準金利の推移



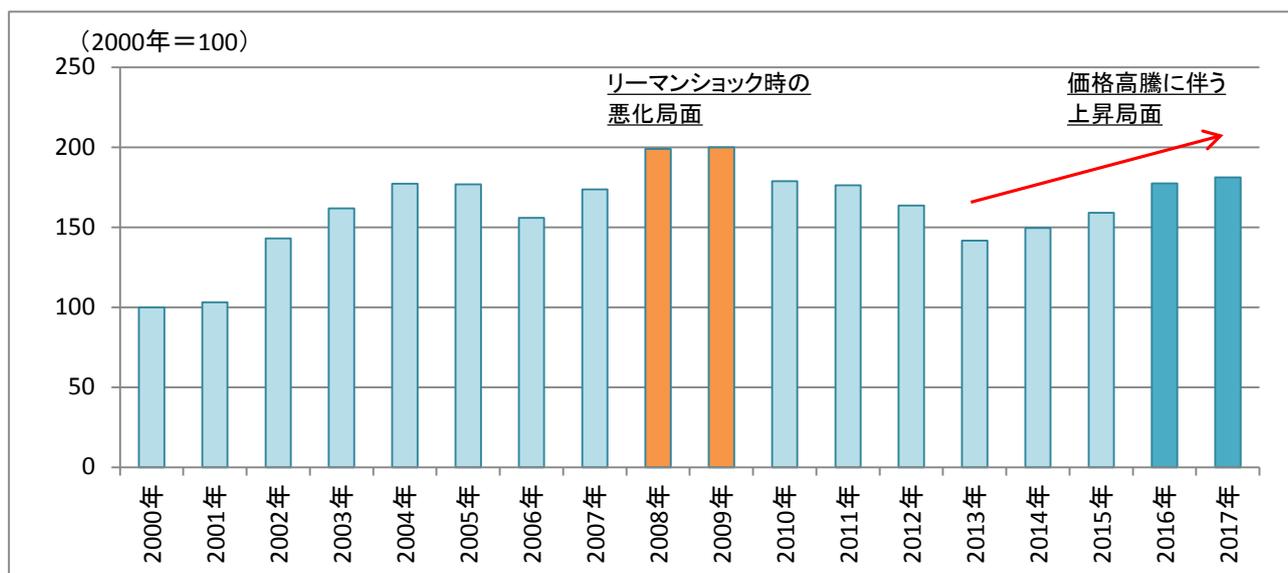
出所) 三井住友トラスト基礎研究所

注) 見通しは各社の金利見通しをもとに三井住友トラスト基礎研究所が作成した設定値

アフォーダビリティではなく潜在在庫が積み上がっているため今後の平均価格に下げ圧力がかかる局面に

分譲マンションの買いやすさが需要サイドの要因からは大きく変化しないとすると、平均価格は足元の水準を維持できると考えるのが妥当である。しかし、供給サイドの要因から考えると、平均価格には下げ圧力がかかる局面を迎えている。図表4に示している通り、販売期間が長期化している物件が増えていることに伴って、分譲予定戸数(既に発売を開始している物件の中で売り出されていない戸数)が増加しており、潜在在庫が積み上がっていると推察されるからである。これには、需要者の多くが、分譲マンションを資産として捉えて、将来的な価格下落リスクを懸念して購入に踏み切るのに時間を要していることが影響している。また、分譲予定戸数は既に売り出されている物件の潜在在庫を示しているが、着工戸数にカウントされているものの売り出されていない物件も増加している模様であり、潜在在庫を押し上げている。そのため、これまでと比べると、分譲マンションの事業リスクが高まっていると言え、今後は都心の優良立地など以外では徐々に強気な価格設定が行いにくくなるだろう。2018年は千葉県や埼玉県などでも比較的大規模な物件の供給が見込まれており、一般的な需要者でも買えるような価格帯での物件供給が増加するだろう。今後の金利動向が低水準ながらも徐々に上昇を意識した展開となることも、平均価格の下げ要因となり得る。平均価格が大きく下落して、分譲マンションが一気に買いやすくなるような想定も持たにくいだが、平均価格が緩やかに下がることで、アフォーダビリティは緩やかに上昇すると想定している。それに伴って、分譲予定戸数などの潜在在庫が減少に向かい、供給主体が抱える事業リスクが低下することを期待する。

(図表 4) 分譲予定戸数指数の推移



出所))MRC「分譲マンションデータマップ」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

[本稿に関するお問い合わせはこちら](#)

【お問い合わせ】投資調査第1部

<https://www.smtri.jp/contact/form-investment/index.php>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。また、法務、税務、財務等に関する事項につきましては、それぞれ弁護士、税理士、会計士等にご相談・ご確認されますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。当社は、本資料の論旨と一致しない他の資料を公表している、あるいは今後公表する場合があります。
3. この資料の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。