

太陽グラントソントン

エグゼクティブ・ニュース

テーマ：日本の不動産の現状と課題

執筆：オラガ総研株式会社 代表取締役 牧野 知弘氏

要旨（以下の要旨は1分50秒でお読みいただけます。）

日本銀行が今年(2016年)1月に導入を決定したマイナス金利は、不動産を中心とするストックビジネスに恩恵をもたらすと期待されています。一方で、核家族化等から都内や地方では空き家が増加しており、国全体の問題として表面化しています。

今回は、日本の不動産マーケットに詳しいオラガ総研株式会社・牧野知弘代表取締役に、その現状と2020年の東京オリンピック前後までを展望した不動産業界の課題について解説して頂きます。

我が国の不動産マーケットの現状を概観すると、先ずオフィスビルマーケットは、都心部の空室率が4%程度にまで改善し、これが地方にも波及しています。また、マンションマーケットも都心駅前の超高級マンションで完売が相次いでいるなど堅調です。三大都市圏における地価はリーマンショック（2008年）後の大幅下落から脱し最近では前年比で増加に転じており、昨年の不動産取引額も5兆円台とリーマンショック前の水準に戻りました。円安を背景とした外国からの投資や、大幅に緩和された金融マネーを原資とする不動産投資信託を元手に、不動産マーケットは活況を呈していると言えます。

このように最近の不動産業界を取り巻く環境は一見順調に見えますが、実態は必ずしもそうとばかりは言えず、マーケットには変化の兆しも認められます。オフィスビルマーケットの活況は、その大半が既存ビルの建替需要によるもので、今後は新築大規模ビルが規模の小さなビルのテナントを奪う「オフィスビルドミノ倒し現象」が懸念されています。他方、マンションマーケットでは、2014年の消費税増税後の消費支出の低迷がマンション購入にも影を落とし始めています。マンション価格の高騰の半面で、首都圏でのマンション販売戸数はリーマンショック直後の戸数（36千戸）を下回る可能性すら出て来ました。全国の空き家の戸数も増加し続けており、2013年の820万戸から2018年には1,000万戸を超えるとの事態も予想されています。

人口減少や年齢構成の高齢化による不動産需要の減少が見込まれるほか、証券化の手法等で流入した海外投資マネーが瞬時に日本から去っていく可能性を取り沙汰されるなど、日本の不動産マーケットは今大きな転機を迎えています。

一方で明るい話題は、昨年約2千万人も来日客が訪れたホテルマーケットです。ホテル業は収益性が低いリスク資産から長期安定の資産へと変わりつつあります。訪日外国人の増加が、不動産マーケットの重要なポジションを占めてくることが予想されます。

日本の不動産業界は「ハコ＝建物（住宅、オフィスビル、商業施設）」の価値に重点が置かれて来ました。しかし、不動産はその「量的充足」の役割を終え、これからは既存の施設を現代のニーズに合ったものへと仕立て直しする「質的充足」が求められる時代になってきました。そのためには、企画立案能力を持った「ひと」の育成が不可欠です。本格的な人口減少や高齢化社会が到来する東京五輪の前後に、こうした価値軸の転換が訪れるだろうと考えられます。

「太陽グラントソントン エグゼクティブ・ニュース」バックナンバーはこちら⇒<http://www.grantthornton.jp/library/newsletter/>
本ニュースレターに関するご意見・ご要望をお待ちしております。Tel: 03-6438-9395 e-mail: mc@jp.gt.com
太陽グラントソントン マーケティングコミュニケーションズ 担当 藤澤清江

テーマ：日本の不動産の現状と課題

オラガ総研株式会社 代表取締役 牧野 知弘

日本の不動産マーケットは「おおむね順調」に推移しているというのが、メディアも含めた基本的な見解になっている。特に本年(2016年)1月に日本銀行が採用したいわゆる「マイナス金利政策」は不動産を中心としたストックビジネスには大いなる恩恵をもたらすとも期待されている。

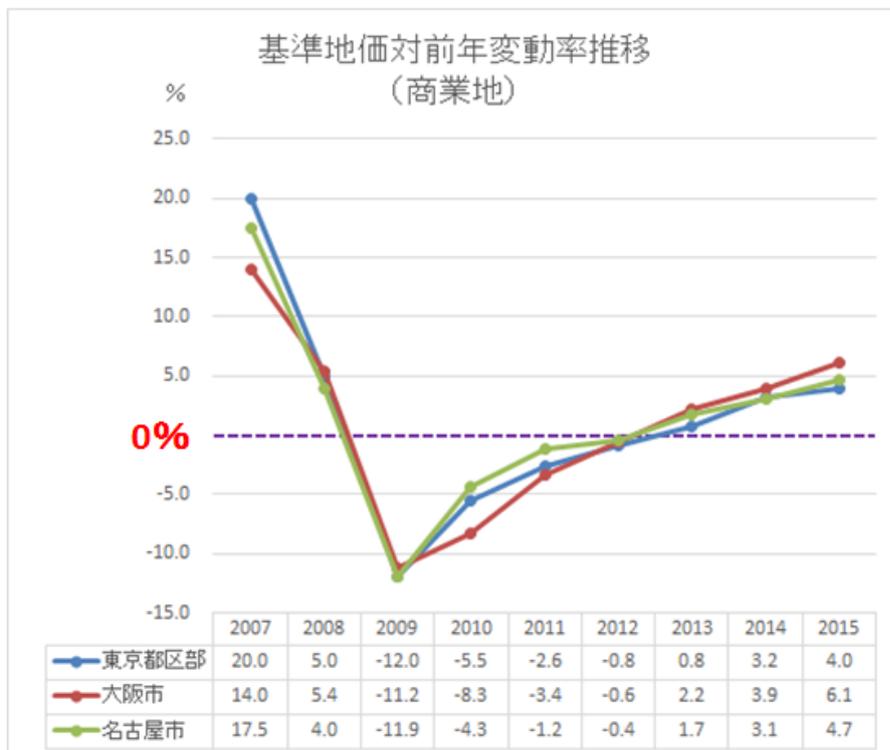
本稿では、こうした現在の日本の不動産マーケットが今後どのような軌跡を描いていくのか、「順調」と言われるマーケットに潜む変節の兆しと、2020年の東京五輪前後に生じてくる日本の不動産価値に対する意識革命について解説する。

1. マーケットの状況

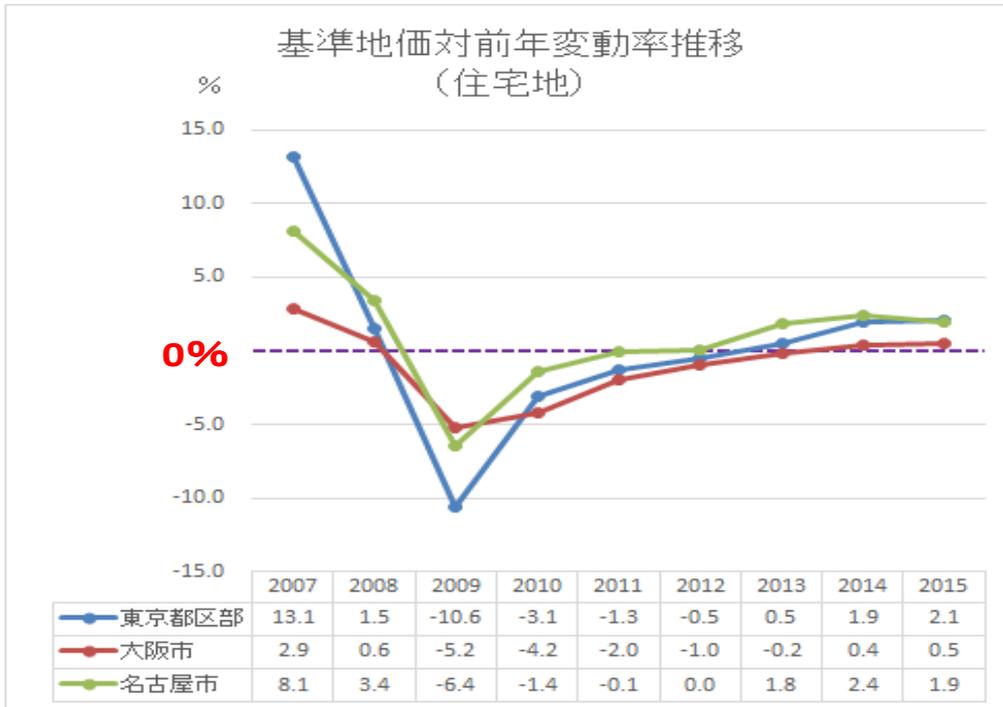
* 地価について

三大都市圏における地価は、リーマンショック後の大幅な下落から、徐々に回復している傾向が鮮明になっている。ただし、基準地価格ベース(2015年)でも三大都市圏商業地は対前年増加率で4.0~6.1%程度、住宅地に至っては0.5~2.1%程度の小幅な上昇にとどまっているのが実態である。【図表1、2(次頁)】

図表1



図表2

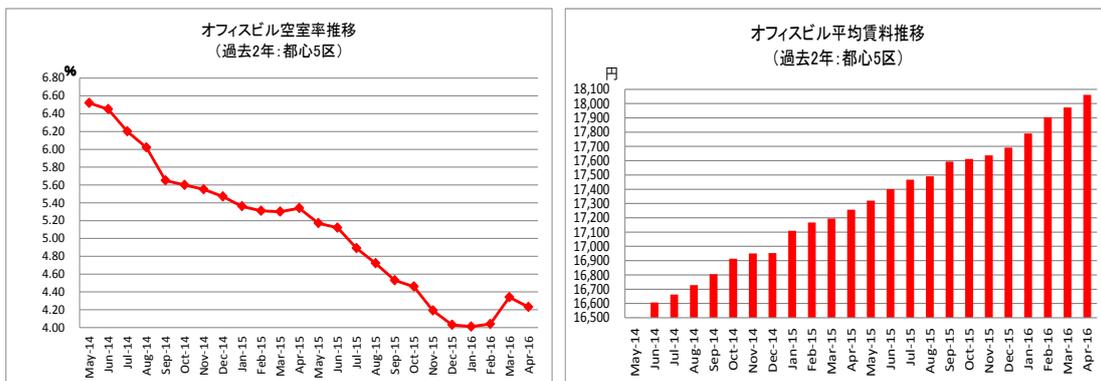


地価はエリア全体の上昇・下落とは関係なく、ピンポイントで、例えば投資マネーが流入するような個別エリアの価格のみが激しく上下動する傾向にある。したがって、全体平均値での上昇は「穏やか」であっても、個別案件では上昇率が顕著になっている印象がある。

*** オフィスビルマーケット**

東京都心5区（千代田・中央・港・渋谷・新宿）のオフィスビル（基準貸付床100坪以上）空室率は4%フラットにまで改善している。2年前と比較しても2.6ポイントの改善である。平均賃料は空室率の改善から遅れる傾向があるが、ようやく坪当たり18,000円台を窺う程度には上昇してきた。【図表3】

図表3



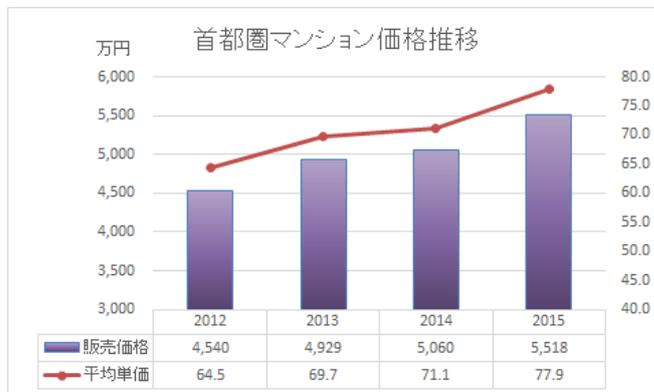
出所: 三鬼商事

空室率の改善は、福岡や札幌といった地方都市にも波及しており、オフィスビル需要は「堅調」であるとの不動産会社首脳のコメントも目立つ。

*** マンションマーケット**

マンションマーケットは都心の新築物件を中心に価格の「値上がり」が顕著になっている。首都圏（1都3県）の新築マンション価格はこの3年間で平均価格が約21%も上昇している。都心駅前前で分譲される超高層マンションでは「完売」が相次ぎ、今後はこれまでの専有坪当たり600万円から700万円が最高価格帯であった超高級マンションが、坪当たり1,000万円を超えるような物件の供給も計画されている。【図表4】

図表4



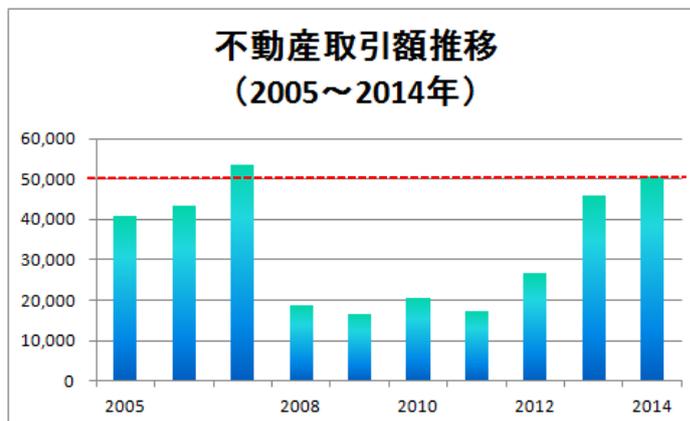
出所: 不動産経済研究所

*** 不動産取引額**

不動産取引額も、都市未来総合研究所によれば2014年度には取引額で5兆円台、リーマンショック前の水準に戻ったとされ、2015年度もほぼ同様の取引額とみられている。

取引の主体は「円安」を背景とした外国人投資家やJ-REIT（不動産投資信託）が主体とみられ、不動産マーケットは活況を呈している。【図表5】

図表5



出所: 都市未来総合研究所

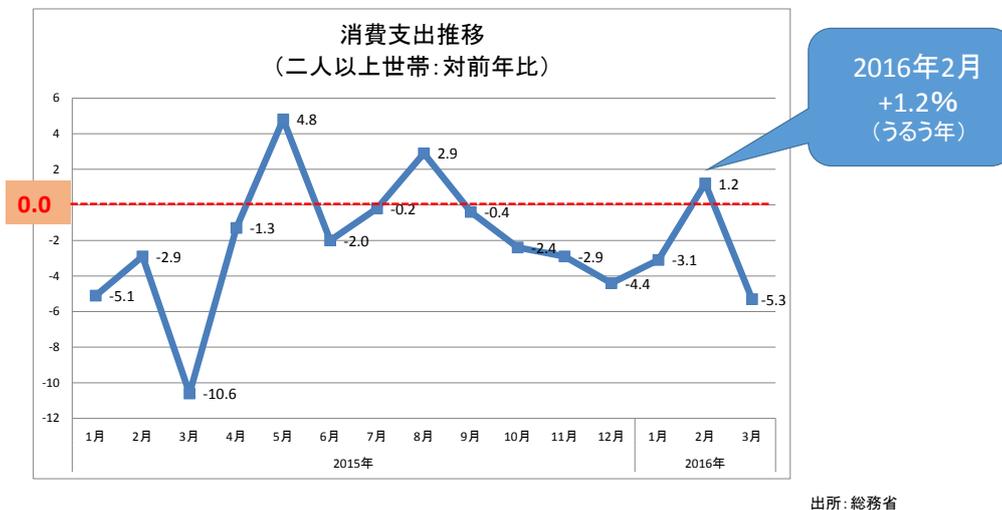
このように総じて日本の不動産マーケットはリーマンショック後の状態から順調に回復し、現在では、大幅に緩和された金融マネーを背景に、活発な取引が行われており、一部ではバブルと呼ばれるような高額(低利回り)の取引も目につくようになってきている。

2. マーケット変節の兆し

* マンションマーケットの変化

2014年4月の消費税増税後、消費支出は低迷状態から脱することができないでいる。二人以上世帯の消費支出については2016年になっても、うるう年による1日分の貢献でプラスになった2月を除き、対前年比でマイナスを記録し続けている。【図表6】

図表6



こうした一般家庭での消費支出の低迷はマンション購入にも影を及ぼし始めている。不動産経済研究所の調べによれば、首都圏マンションの販売戸数は2016年1月から4月までの累計で8,402戸、対前年比24%も減少している。

メディアでは「マイナス金利政策」により、住宅需要の掘り起こしが期待できるとする向きもあったが、さすがに新築マンション約21%の値上げはアベノミクスで喧伝されてきた賃上げのレベルでは到底追いつけない状況にあり、どうやらこの効果は既存住宅ローンの「借り換え」需要を喚起するにとどまっている。

また、富裕層が相続税対策として購入していた「タワーマンション節税」と呼ばれる超高層マンションの高層部を購入して節税をする手法が、税務当局からほぼ塞がれる^(注)ことになったこと、中国経済の変調や人民元の下落等の要因から中国人を中心とした外国人投資家の購入の足取りが鈍ったことは、マンション販売の現場を直撃し始めている。

(注) 従来は同一棟のマンションでは、階層差に関係なく同一の相続評価が受けられたが、今後は階層によって、効用比などに応じた評価を行うものとした

この状況から、今年のマンション販売は首都圏ではどうやらリーマンショック直後の2009年の36,376戸を下回る可能性まで浮上してきたといえる。

* オフィスビルマーケットの変調

この3年間にわたって順調な回復ぶりをみせたオフィスビルマーケットは実は、これから正念場である。なぜならば現在のオフィスビルマーケットの活況は、必ずしもオフィス床に対する実需によるものではないからである。森ビルなどの調査によれば、今後5年間、東京都心3区（千代田・中央・港）で供給が予定されているオフィスビルは約423万㎡（約128万坪）であるが、このうちの約7割、約305万㎡が「既存ビル」の建替えと言われている。

建替えるためには、当然既存テナントはビルを退去せざるを得ない。新規開発物件は容積率の割り増しもあるので、300%ほどの容積率アップ部分^(注)を割り戻して考えても、建物取り壊しの為、退去したと想定されるテナント面積は約230万㎡にも及ぶことになる。この数値は、都心部におけるこれまでの空室率の改善度合いをほぼ説明することができる数値なのである。つまりここ3年間でのオフィスビルの空室率の改善は、実需の増加というよりも既存ビルの取り壊しに伴うテナントの「退避需要」によるものなのである。

(注) 容積率：敷地面積に対する延べ床面積の割合。用途地域毎に50%～1,300%の範囲で制限が定められている。2001年小泉内閣による規制緩和で都心部を中心に容積率の大幅緩和が行われた。エリアによるが、都心部では300%程度の緩和になったところが多い。

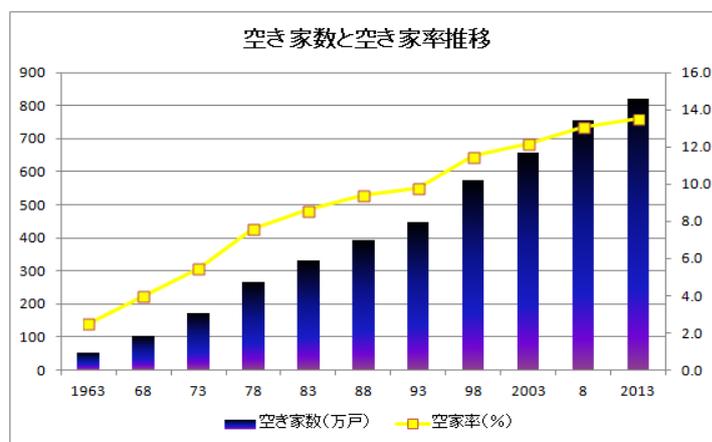
したがって、今後これらの建替え案件が続々竣工を迎える2020年までに、壮絶なテナント争奪合戦が勃発するであろうことは想像に難くない。

新築大規模ビルは既存の大型ビルのテナントを奪う。大型ビルは中型を、中型は小規模ビルに襲い掛かる「オフィスビルドミノ倒し現象」が生じる可能性が高いのである。

* 空き家の急増と住宅問題

総務省「住宅・土地統計調査」によれば2013年、我が国の空き家数は820万戸。総住宅数に占める空き家の割合、空き家率は13.5%と、いずれも過去最高を記録した。この数値は戦後一貫して増加し続けているが、この状況が継続すると、2018年の次回調査で空き家数は1,000万戸を超え、2023年には日本の住宅の5軒に1軒が空き家になるという事態も予想されている（野村総研による）。【図表7】

図表7



出所：総務省「住宅・土地統計調査」

この問題はこれまでは地方の問題と考えられてきたが、すでに東京都内の空き家数は81万7千戸と国内ダントツの一位、都内の空き家の6割以上がマンションの空き住戸ともいわれる。空き家問題は首都・東京までをも揺るがす最早 国全体の問題となってきた。

ここ数年の特徴は、個人の持ち家の空き家の増加である。その数は320万戸にも及んでいる。核家族化の進展と、都心部での生活基盤を求める若年層の増加により都市部郊外の空き家が急増していることが背景にある。

一方でマンションは累計戸数600万戸時代を迎え、そのうちの約6分の1が旧耐震の老朽化マンションとなっている。建物の老朽化にあわせて住民の高齢化や空き住戸も目立つようになり、建物大規模修繕や建替えなどの議論が困難となる、管理費や修繕積立金の滞納が問題となるマンションも増加しつつある。こうした問題の放置はやがて、マンションのスラム化、ひいては多くの都市における治安の悪化などの都市問題に発展する可能性を秘めているといえよう。

このように、現在は一見順調に映る不動産マーケットに「変化の兆し」が現れつつある。その背景は日本の人口減少や年齢構成の急速な高齢化現象によって引き起こされる「実需の減少」がある。不動産は証券化等の手法を通じて海外マネーが流入するようになったことや、団塊世代の一部富裕層が、潤沢な退職金や預貯金を使って、相続対策用や投資用として駅前タワーマンションの購入などに充ててきたが、こうした形を変えた需要は変化するのも早い。海外投資マネーは世界経済の中に組み込まれたマネーの動きで瞬時に日本から去っていく可能性があるマネーにすぎない。また今はマンション需要の一部を担っている団塊世代も、「後期高齢者」となる2023年頃には、自らの高齢化によって、不動産に投資していた資金を高齢者施設入所のための資金に回さざるを得なくなる。ビジネスにおけるグローバル化も日本が世界経済の中心として君臨できた時代はとうの昔に去る中で、新たなテナント需要を国内外から呼び込むことが難しい状況になっているといわざるをえない。

需要が減少していくマーケットには最終的には投資マネーすら入ってこなくなる。日本の不動産マーケットは今大きな「転機」を迎えているのである。

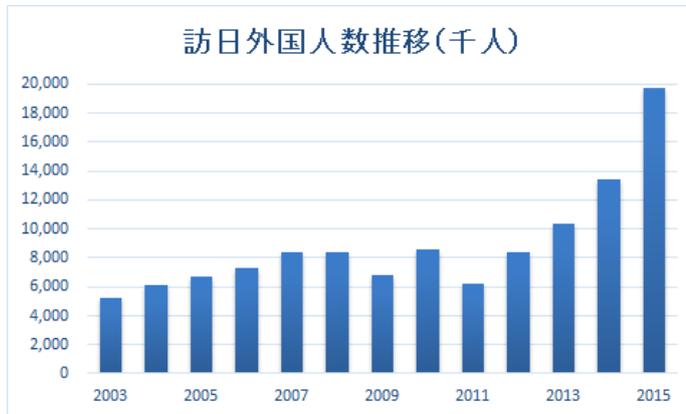
3. 訪日外国人（インバウンド）と不動産

* 活況を呈するホテルマーケット

暗雲が漂い始めた不動産マーケットにあって、唯一明るい材料を提供しているのがホテルマーケットである。訪日外国人（インバウンド）は2015年1,974万人にも達し、従前の政府目標であった2020年2,000万人の目標達成に迫る結果となった。【図表8（次頁）】



図表8



2016年1-4月
783万4600人
(前年同期比
32.9%増)

この状況は2016年も継続しており、熊本地震による影響は懸念されるものの、年間で2300万人から2,500万人程度に増加するのではないかと考えられる。政府も目標を2020年4,000万人と、「倍増」の修正、インバウンド需要の取り込みに対する期待感がうかがえる。

インバウンドの主役は経済成長が著しく、中間所得層が激増するアジアの国々だ。2015年で、500万人が訪日した中国、400万人の韓国、台湾、香港にタイ、マレーシアといったASEAN諸国がインバウンド数を牽引している。

インバウンドは全国的にホテルの稼働率の向上に貢献している。東京や大阪、京都といった都市では、平均稼働率が80%を超え、ビジネスマンが急な出張で大阪などの宿をとろうにも、ビジネスホテルはすべて満室といった事態に陥ることが決して珍しい話ではなくなっている。

この現象は地方都市にも飛び火し、北海道の旭川では急増するインバウンド需要にこたえるためにここ1、2年で新たに3棟のホテルが新築されるなど、空前のホテル建設ブームが到来している。

*インバウンドが不動産マーケットに与える影響

インバウンドの激増は不動産マーケットに新たにホテルという「稼げる」メニューを創設することに貢献している。これまでホテルは不動産開発のメニューの中では、収益性が低く、また稼働の変化が大きいリスク資産としての意味合いが強かったが、安定した稼働率と、2、3年前と比較して大幅に上昇した宿泊単価によって、にわかに長期安定の優良な不動産運用メニューへと変身することに成功したのである。

日本に大量にやってきたインバウンドは東京、大阪、京都だけでなく、広く日本中を旅行することによって、地方創生の切り札ともなっている。いっぽうで圧倒的に不足することが予想されるホテル・旅館は新たな建設だけでは全く対応できない状況となっている。

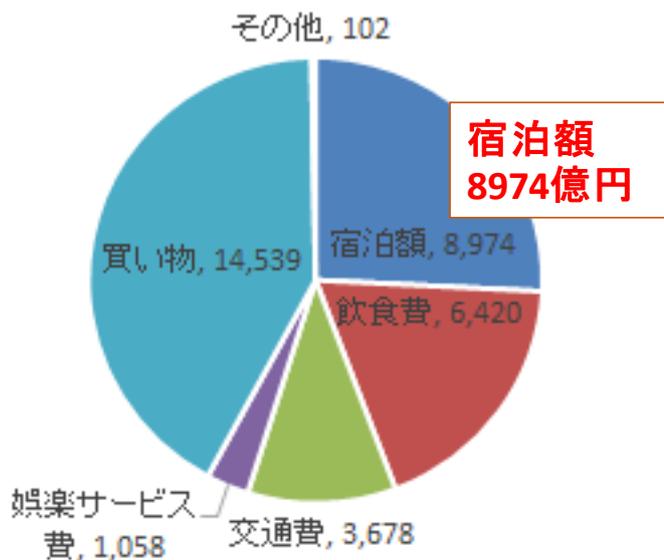
とりわけ地方では、既存施設の老朽化やオーナーの高齢化が著しくなる中で、新たな投資資金を呼び込むまでには至っていない状況にあり、今後は、前述した空き家を積極

的にインバウンドの宿泊施設として活用していくような施策も必要になってくるだろう。そのためには現在議論されている民泊に関する新法については、なるべく制約の少ない形での普及ができる方向での制度整備が待たれるところである。

このようにインバウンドの増加はホテルや旅館といった宿泊事業や観光事業、さらには「爆買い」等で喧伝された消費活動により、大都市のみならず地方にも一定の恩恵を及ぼし始めている。不動産マーケットにとっても受け入れ施設としてのホテル投資のみならず、旺盛な投資意欲を利用したオフィス、マンションなどの売買活動が活性化しており、今後の不動産マーケットにとっては重要なポジションを占めてくることが予想される。【図表9】

図表9

費目別訪日外国人旅行消費額 (2015年)



4. 不動産価値革命

日本における不動産の価値はこれまで、「ハコ＝建物」の価値に重きが置かれてきた感がある。すなわち、人口が増加を続け、人々が住むハコ（住宅）、働くハコ（オフィスビル）、買い物をするハコ（商業施設）が常に不足するという時代背景をもとに不動産価値が定義されてきたのだ。

しかし、オフィスや住宅を中心に不動産は「量的充足」としての役割を終え、多くの不動産がコモディティ（汎用品）化し始めているのが、バブル崩壊後の日本が歩み始めた道である。

人々が不動産に対して求める価値は「量的充足」から「質的充足」へとその軸足を移し始めたのである。

ハード（ハコ）さえ作れば「ひと」は自然と集まってくるという発想から脱却し、ソフト（知恵）を絞った企画・構成できる不動産が今後マーケットの中で「勝利」を手にすることができるのだ。

人々が「質的充足」を求めるとはどういったことだろうか。それは既存の施設を活用しながら現代のニーズに適合したものに「仕立て直し」（リニューアル・コンバージョン）をすること、また「住む」「働く」「買う」といった人間の衣食住の基本を充足する段階を超えて、皆が集まり価値観を共有化して、共に楽しみ、ともにその利便性や親和性を楽しむといった、その場かぎりの楽しみを追及する「ライブ」感覚を併せ持った「質的充足」ということであろう。

先述した「ホテル・観光施設」はその代表的な不動産であろうし、また既存の空き家の再生、行き場を失った中小ビルやシャッター商店街などと揶揄される地方の商店街、作りすぎてしまった社会インフラ（空港や駅、港）などの不動産にどのような「息吹」を吹き込み、人々の「質的充足」欲求に答えていけるのか、これからの不動産の持つ課題は大きなものがある。

そこには、これまでの圧倒的な資本をバックにしたハコ作りから日本の不動産が脱却して、不動産に知恵を授けて、エリア全体を再生させるためのソフトウェアやコンテンツが必要になる。下表にあるとおり、人々の質的充足を満たすであろう事業メニューとそのメニューに対応した不動産、そしてそれぞれの施設に応じてターゲットとなる顧客が定まってくるのである。【図表 10】

図表10

事業展開の方向性

事業メニュー	不動産	顧客
既存ストックの再生・活用	空き家・空きマンション	外国人観光客
ホテル・観光事業	ホテル・観光施設	外国人ビジネスパーソン
エリア再生事業	中小オフィスビル	TAMI
イベント事業	地方空港	高齢富裕層
	イベント施設	女性勤労者

こうした新しい形で展開される不動産事業でキーワードとなるのは「ひと」である。不動産を単体ではなくエリア全体で俯瞰し、エリアにおける事業戦略を構築できる企画立案能力をもった人材を育てることこそ、新しい時代における不動産価値創造を実現できるのである。

不動産はこれまでのようにその「存在」自体が価値なのではなく、いかに人々に効用を与えることができるのか、どれだけ「演出」できるのかに価値軸を置いた新しい時代が到来する。

この転換点は東京五輪あたりではないかと私は考えている。五輪まではこれまでのやり方で「まだうまく行く」と期待している事業者も、本格的な人口減少や、首都圏でも急速にすすむ高齢化社会の到来を目の当たりにするのが、おそらくこの時期だと考えるからだ。

以 上



執筆者紹介

牧野 知弘(まきの ともひろ) 1959年 アメリカ生まれ
オラガ総研株式会社 代表取締役

<学歴・職歴>

1983年 東京大学経済学部卒業
1983年 第一勧業銀行(現みずほ銀行)入行
1986年 ポストンコンサルティンググループ入社
1989年 三井不動産入社
2006年 日本コマース投資法人執行役員
2009年 株式会社オフィス・牧野およびオラガHSC株式会社設立 代表取締役に就任
2015年 オラガ総研株式会社設立 代表取締役に就任

<主要著作>

「なぜ、町の不動産屋はつぶれないのか」、「なぜビジネスホテルは、一泊四千円でやっていけるのか」、「空き家問題」、「インバウンドの衝撃」(いずれも祥伝社新書)、「ボスコン流 どんな時代でも食っていける戦略思考」(SBクリエイティブ)、「2020年マンション大崩壊」(文春新書)、「不動産投資の超基本」(東洋経済新報社)ほか多数