

弱含む住宅着工

【ポイント】

1. 新設住宅着工は、家計の住宅ニーズというよりは、むしろ貸家と分譲の着工増を中心に、供給サイド主体で回復してきた。
2. 貸家と分譲の着工増加は、低金利の状況下、賃貸住宅の高い期待収益率が着目され、運用難に腐心する個人投資家などの資金が貸家建設や投資用マンション取得へと流れたことが背景にある。
3. 都市部を中心に地価が反転し、金利も上昇局面を迎えたことで、賃貸住宅の期待収益率が低下することが見込まれ、投資目的の需要が剥落することで、住宅着工は当面頭打ちでの推移となるだろう。

1. 新設住宅着工の鈍化

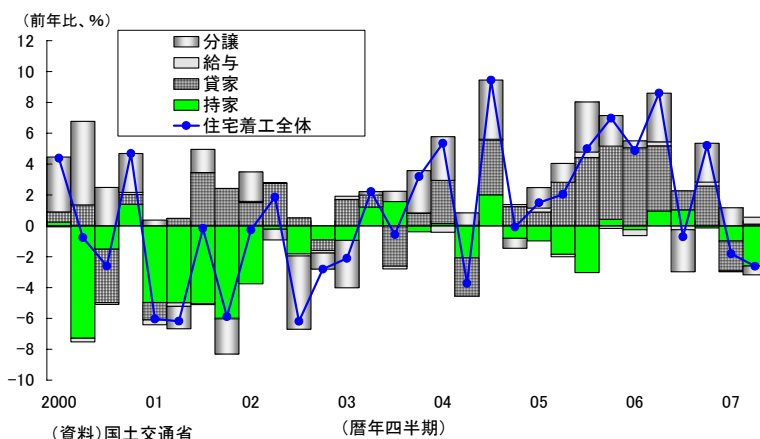
新設住宅着工は、97年4月の消費税増税前の駆け込み需要により、96年に164万戸と盛り上がりを見せたあと低迷し、02年には115万戸台まで水準を下げた。その後、景気が回復基調に転じる中、雇用環境の改善や団塊ジュニアが住宅取得の中心層である30代に入ってきたこともあって持ち直し、06年の着工戸数は前年比4.4%増の129万戸に達した。ただし、最近の回復の中心は貸家と分譲であり、家計の住宅ニーズというよりは、むしろ供給サイド主体の回復であったといえる。

この間の住宅着工を取り巻く環境をみると、景気が緩やかな回復過程にあったとはいえ、住宅地の公示地価は、06年まで15年連続で下落し、ゼロ金利政策の継続によって金利水準が低位安定するなど、貸家や分譲住宅の供給者側にとっては良好な環境が続いていた。このような状況下、期待収益率の高さを背景に、運用難に腐心する個人投資家の資金が貸家建設や投資用マンション取得に流れ、

05年以降の新設住宅着工を押し上げた（図表1）。

しかし、企業業績の改善に伴う業務拡大や人員増加により、大都市圏を中心に、主要駅近辺などの立地の良いオフィスビルの需要が高まったことなどを背景に、投資資金が流入したことで地価が上昇し、それが徐々に周辺地域に波及することで、07年の住宅地の公示地価は、全国平均で0.1%上昇と16年振りに上昇に転じている。また、長期金利についても、日銀が06年7月にゼロ金利政策を解除したことで上昇局面を迎えるなど、足元の住宅着工を取り巻く環境は変化している。こうした変化がみられる中、住宅着工は、これまで牽引役であった貸家及び分譲の増加基調の勢いに翳りがみられ、07年1～3月期に前年比1.8%減となった後、4～6月期は同2.6%減とマイナス幅が拡大している。

図表1. 住宅着工の利用関係別寄与度の推移



2. 薄れる賃貸住宅の投資妙味

図表 2 は、(財)日本不動産研究所の「不動産投資家調査」における、東京都の城南地区(目黒区、世田谷区)のワンルームマンション(最寄り駅から徒歩10分以内、築5年未満、平均専有面積:25~30㎡、総戸数50戸程度)の期待利回りの推移を示したものである。貸家着工が盛り上がり始めた05年4月時点の期待利回りは5.7%と、その当時1.3%前後で推移していた10年国債利回りと比較すると4%以上の開きがあり、こうした賃貸住宅の期待収益率の高さは、運用難に腐心する個人投資家にとって、極めて魅力的なものであった。

このように、金利水準が極めて低く、預金などでもほとんど利子につかないという運用難の状況が長引く中、賃貸住宅が相対的に投資妙味がある状況であったことなどを背景に、家賃収入などを目的とした投資用として着目されることで、貸家着工は増加基調を辿ることになり、地域別にみても、都市部を中心に全国的に増加した。

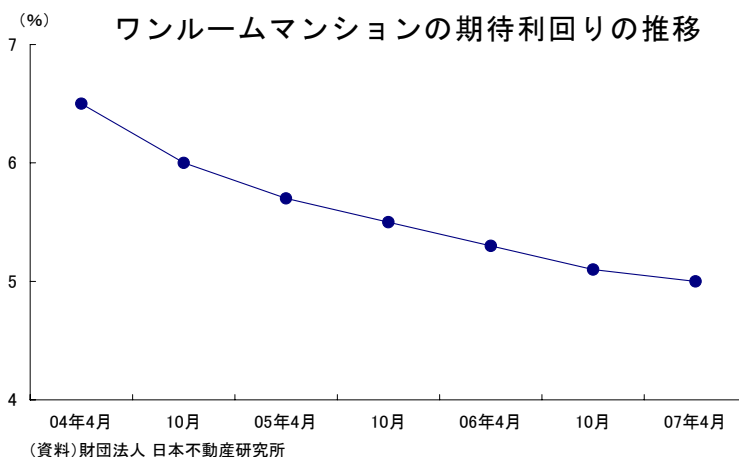
しかし、投資用として着目された貸家であったが、05、06年の短期間で大量に供給されたことで、物件の稼働率は低下し、家賃は伸び悩みの状態となっている。図表3は、J-REITの住宅用物件の稼働率と消費者物価指数の民営家賃の前年比伸び率の推移を示したものであるが、住宅用物件の稼働率は、賃貸住宅需要の高まりなどを背景に、05年9月の90.5%を底として回復傾向となっていたが、直近では06年11月の94.8%をピークに低下傾向を辿っており、07年5月には92.4%まで低下している。また、民営家賃についても、2000年に前年比で下落に転じて以降、景気が回復基調を辿る中でも水面下での推移が続いており、05年の半ばに稼働率の高まりとともに、マイナス幅が縮小する場面もあったが、足元では、稼働率の低下に合わせる形でマイナス幅が拡大している。

金利や地価の上昇を背景とした物件取得コストの増加などを背景に、図表2の期待利回りは、07年4月時点では5.0%と2年間で70ベース低下している。金利や地価の先高観が強まる中、稼働率や家賃の伸び悩みにより収益性が落ちることで、期待収益率がさらに低下していくことが見込まれる。このように賃貸住宅への投資妙味が薄れつつあることなどを背景に、貸家着工は頭打ちとなっていると考えられる。

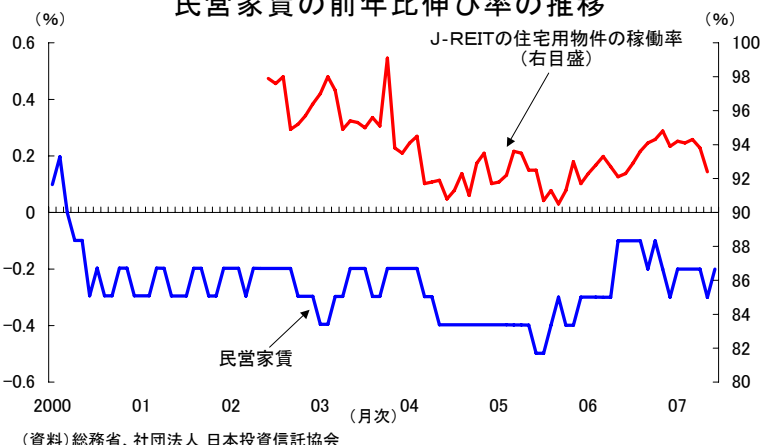
3. 立地の良い安価な物件供給の限界

国土交通省の「土地投資動向調査」によると、東京都23区における1年後の土地取

図表 2. 城南地区(目黒区、世田谷区)におけるワンルームマンションの期待利回りの推移



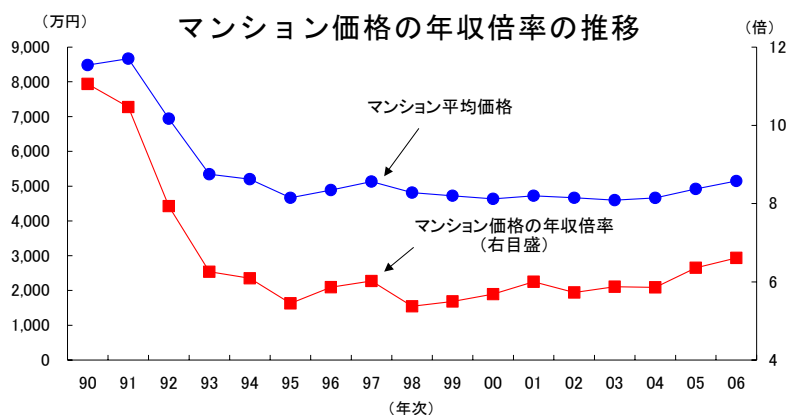
図表 3. J-REITにおける住宅用物件の稼働率と民営家賃の前年比伸び率の推移



引状況の判断に関するDI（「活発」－「不活発」）は、調査が始まった01年9月から04年9月までは、景気低迷が長引く中、企業がリストラに伴い所有する土地を放出していたことなどを背景にマイナスでの推移が続いていた。

土地の流動化が進む中、地価の下落が継続することで、分譲の価格も低下していった。東京都区部のマンションの平均価格を例にとってみると、バブル期には8,000万円を超えており、平均年収の10倍を超える水準まで価格が高騰していた。しかし、バブル崩壊後は価格が下落傾向となり、03年には4,500万円台となり、平均年収の5.9倍まで価格が下落している

図表4. 東京都区部のマンション平均価格と
マンション価格の年収倍率の推移



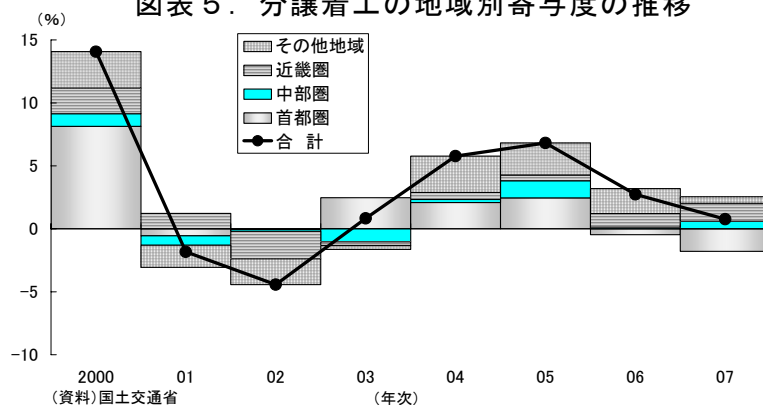
(資料)総務省、株式会社 不動産経済研究所

(図表4)。このように、東京都区部などの立地の良い物件が安価な価格で供給されていたことや、低金利が続いていたことも後押しとなり、住宅取得意欲の強い団塊ジュニア層や生活の利便性を求める高齢者層の需要が顕在化したと考えられる。

分譲マンションには、投資用として供給されているものもあるため、その動向を確認する。(株)不動産経済研究所の「首都圏投資用マンション市場動向」によると、投資用マンションの供給戸数は、家賃保証を行っている物件などもあり、リスクが小さい投資先として、富裕層だけではなく、サラリーマンやシングル女性などにも投資家層が拡大したことを背景に、90年代後半から増加傾向となっている。しかし、02年の8,939戸をピークに減少に転じ、06年は8,378戸とピーク時から6.3%減少している。首都圏における投資用マンションは、東京都23区での供給が中心となっており、07年上半期の東京都23区の占率は85.9%である。この結果を用いて単純計算すると、06年に都区部で供給されたマンション23,650戸のうち、約3割が投資用として供給されたことになる。ここではあくまで単純計算であるが、家計の需要とは別に、投資用としてのマンション需要が分譲着工を押し上げている部分も大きいとみられる。

ここで分譲の着工動向を確認すると、分譲はマンションの着工動向に大きく左右される状況になっており、直近では03年に増加に転じたあと、4年連続で増加しているものの、足元の伸び率は鈍化している。前年比伸び率の地域別寄与度をみると、分譲着工の過半数を占める首都圏が、03年から3年連続の増加寄与となっていたが、06年にマイナスに転じ、07年上半期にはマイナス幅が拡大し、分譲住宅の着工を押し下げている(図表5)。

図表5. 分譲着工の地域別寄与度の推移

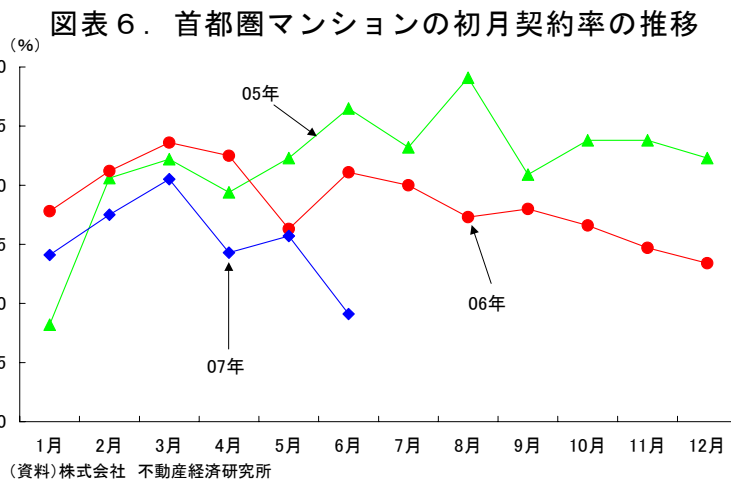


(資料)国土交通省 (備考)07年は上半期のデータ

首都圏の分譲着工に占める地域別の割合をみると、東京や神奈川の占める割合が低下している。特に、東京については、03年に64.5%あったその占率が、06年には49.1%

にまで低下しており、その分、埼玉や千葉の割合が増加している。総務省の「住民基本台帳人口移動報告」をみると、東京の人口移動は9年連続の転入超過であり、超過人数も増加傾向となっていることから、住宅に対する需要が減退しているとは考えづらい。従って、需要が相対的に強い地域の占率が低下しているということは、建設したくても出来ない、つまりマンション建設用のまとまった土地の不足が生じていると考えられる。

こうした土地の取得難を背景に、マンション着工は、埼玉や千葉など首都圏郊外部へと広がりをみせているが、郊外部でも地価が反転し、マンション価格も首都圏全域で上昇しており、首都圏のマンション価格の年収倍率は、06年の5.4倍から07年上半期は5.9倍と0.5ポイント上昇している。また、住宅ローン金利も上昇しているため、首都圏のマンションの初月契約率は、郊外部を中心に低迷



し、07年6月は首都圏全体で69.1%と2年4ヵ月振りに70%を割り込み、06年5月から前年を下回って推移している(図表6)。このような販売の鈍化を受け、06年末時点の在庫は、首都圏全体で前年比36.5%増の8,173戸と大幅に増加している。特に郊外部の在庫の増加は著しく、千葉県では同158.6%増、埼玉県では同71.4%増となっている。

このように都区部での土地不足による供給の限界や首都圏郊外部での在庫の積み上がり、さらに投資用マンションの供給戸数の頭打ちもあり、分譲の着工は弱含みでの推移が見込まれる。

4. まとめ

これまでみてきたように、景気が回復に転じる中、地価や金利の低位安定などを背景に、高い期待収益率に着目した投資目的としての貸家需要の高まりや、分譲マンションの中でも、投資用としての需要が後押しし、マンション着工を中心に分譲も増加し、住宅着工は増加基調となっていた。しかし、都市部を中心に地価が反転したことや住宅建設用の土地の不足、金融引き締めへの政策転換による金利上昇局面など、投資目的としての需要におけるプラス要因が剥落し、足元の住宅着工には、頭打ち感が生じている。

短期的な住宅需要についてみると、足元の雇用環境は、完全失業率が87年以来の3%台となるなど改善が続いており、団塊ジュニア層も引き続き住宅取得の中心層であることから、住宅需要は急速に減退することはないと見込まれる。しかし、雇用環境は改善しているものの、名目賃金は伸び悩んでおり、家計の所得水準が回復するまでには至っておらず、住宅着工を後押しするには力不足である。

この先、所得水準の回復やさらなる地価の上昇期待などが住宅着工を活性化させる可能性はあるが、投資用としての需要の剥落や立地の良いマンションの供給が限界を迎えつつあることで、当面、住宅着工は頭打ちでの推移が見込まれる。また、長期的にみると、人口減少という構造的な面から住宅需要は減少に向かうことが予想されるため、住宅着工に過度な期待を寄せることは難しいであろう。(財務企画部 宮里 祐二)