

令和時代の不動産マーケット —金融と異常気象が不動産を変える—

株式会社不動産経済研究所
代表取締役社長 高橋幸男

不動産マーケットの首根っこは金融が握っている

金融が緩むと不動産は活況

金融が締まると不動産は低迷

過去も現在もそうになっている

不動産ブームを生成する4条件

時の首相の強力なリーダーシップと長期政権

不動産に親和性の高い政策

金融緩和

不動産に向かうリスクを取るマネーの存在

戦後日本で5回の不動産ブーム

	首相	政策	金融緩和	リスクマネー
第1次	池田勇人	所得倍増	公定歩合3度の引き下げ	財投
第2次	田中角栄	列島改造	ニクソンショック対応の過剰流動性	土地担保の銀行融資
第3次	中曽根康弘	民活	プラザ合意後の超低金利政策	株式市場からの調達資金
第4次	小泉純一郎	都市再生	日銀初の量的緩和	外資
第5次	安倍晋三	アベノミクス	異次元緩和	日銀のリート買い

過去の不動産ブームの終息

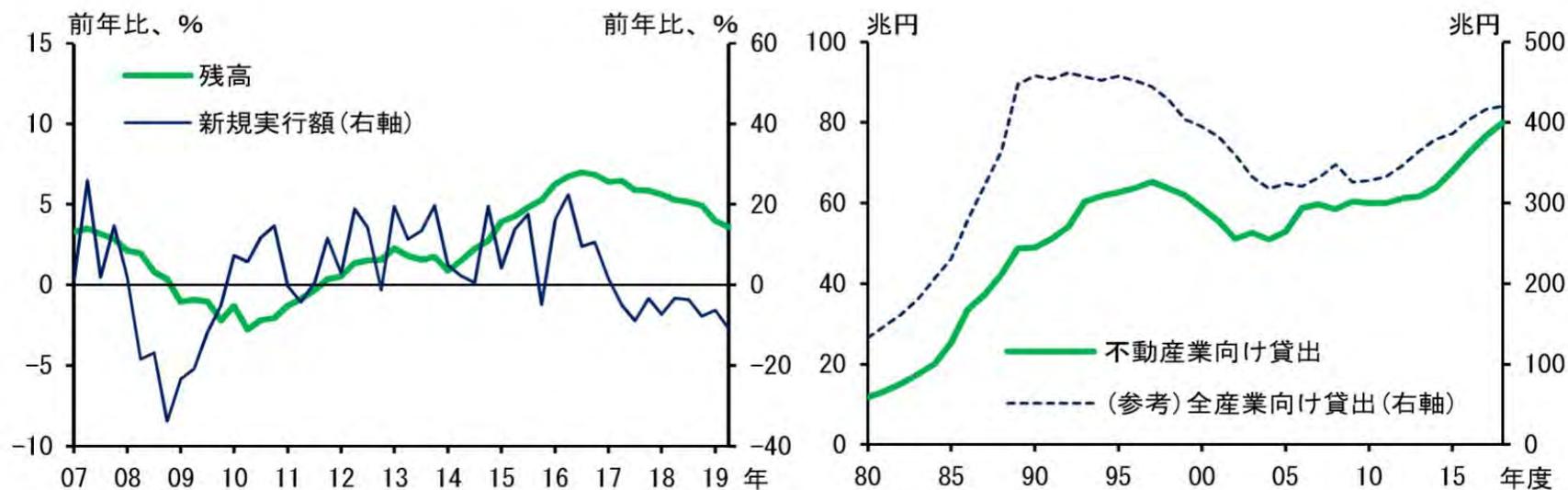
	カリスマ首相退任	政策への批判	金融緩和の終了
第1次	池田勇人 1964年退任	所得倍増 政府部内からの批判	東京オリンピック後の緊縮財政
第2次	田中角栄 1974年退任	列島改造 社会的に袋叩き	総需要抑制策 不動産融資の窓口規制
第3次	中曽根康弘 1987年退任	民活 地上げの温床	総量規制 超短期重課税
第4次	小泉純一郎 2006年退任	都市再生 地方からの批判	不動産ファンド融資への監督指針 リーマンショック
第5次	安倍晋三 ?	アベノミクス ?	異次元緩和 ?

不動産業向け融資の現状

—不動産へ向かうお金の流れはピークを越えた—

金融機関の不動産業向け融資

- 新規実行額ベースでは減少
- 残高ベースでは拡大、全産業向け伸び率上回る
- 全残高は80兆円とバブル期上回る水準



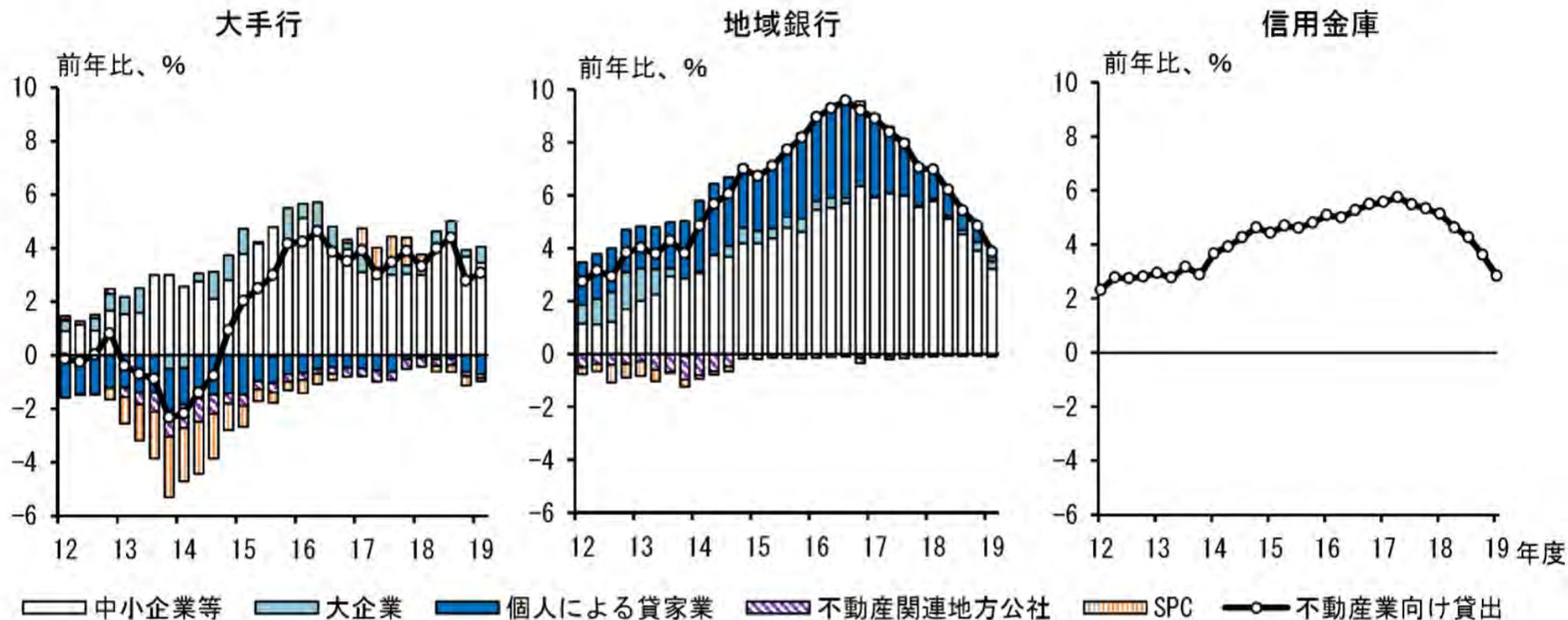
(注) 1. 右図は長期時系列確保のため国内銀行ベースにより作成。

2. 直近は、左図の「残高」が2019年6月末、「新規実行額」が2019年4~6月。右図は2019年3月末。

(資料) 日本銀行

金融機関別に見た不動産業向け融資

—地銀は個人による貸家業向けが急減—



(注) 直近は2019年6月末。

(資料) 日本銀行

アパートローン厳格化が金融緩和終了前の強力なシグナルになる？

- 金融当局が個人投資家向けアパートローンについて注意喚起
- かぼちゃの馬車事件、スルガ銀行問題発生
- 2018年9月からの立ち入り検査でアパートローン激減



- 金融収縮が起こる 2～3年前にそれを暗示する強力シグナル
- バブル崩壊・ファンドバブル崩壊時にも発せられていた！

1990年3月総量規制発動の2年6カ月前
—1987年10月超短期重課制度の導入—

□ 所有期間2年以内の土地の譲渡益について、通常の法人税とは別に30%の税金を課す



□ バブル地価はピークを付けた

□ 下がりにはしないけれど、もう上がらなくなった

2008年9月リーマンショックの2年9カ月前
—2005年12月不動産ファンド向け融資の監督指針—

□ 都心など局所的な不動産価格高騰を踏まえ、金融機関に対し不動産ファンド融資に配慮求める



- 外資を除き、国内金機関の資金は細った
- 下がりはしないけれど、もう上がらなくなった

最終的に金融が引き締まるまでに、
もう一段上げ潮がある

FRB、ECB、人民銀いずれも金融正常化を停止し緩和へ方針転換

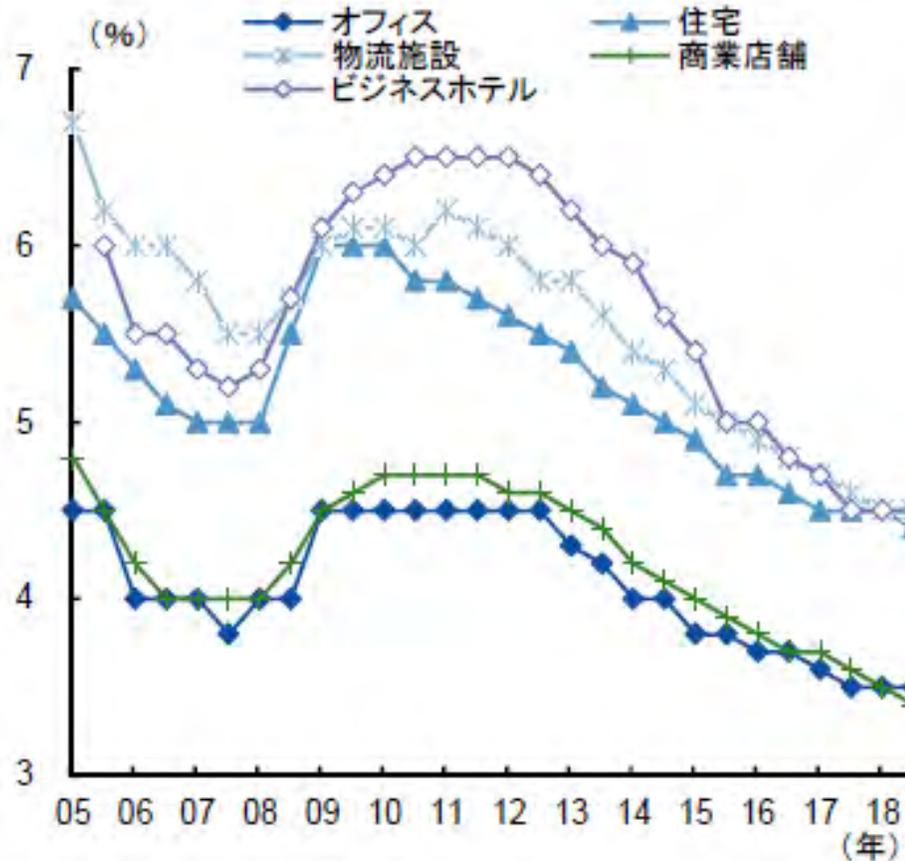
FRBは7月、9月、10月と3回にわたって利下げ

ECBは9月に3年振りに利下げ

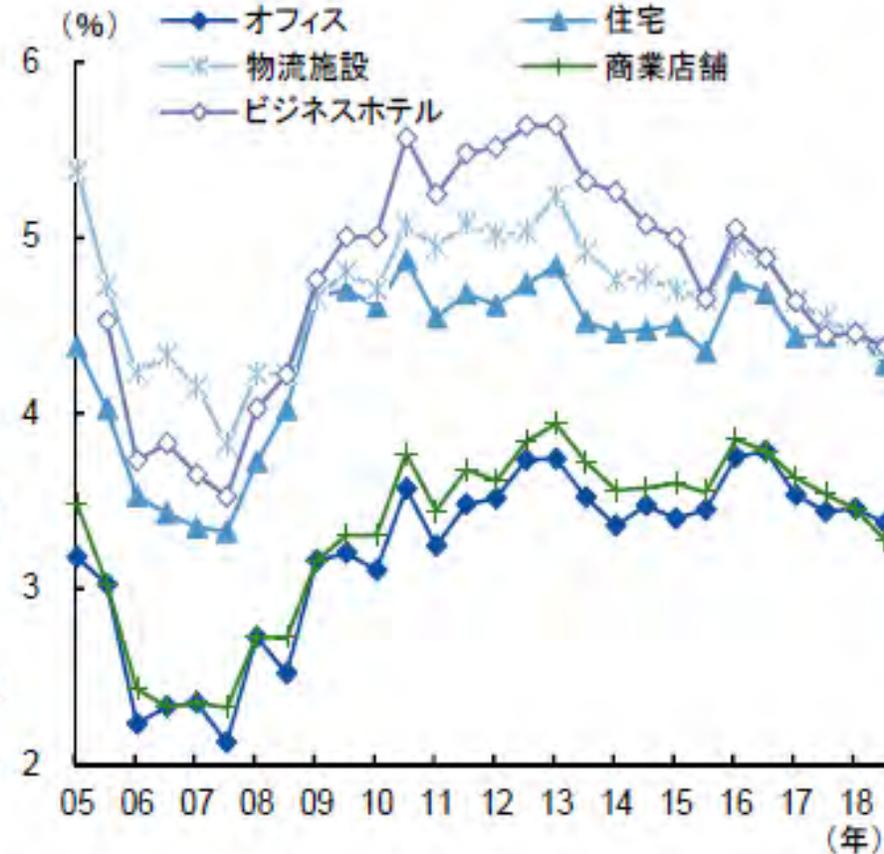
中国では「影の銀行」復活

日銀も異次元緩和の深掘りに動かざるを得ない

物件タイプ別キャップレート



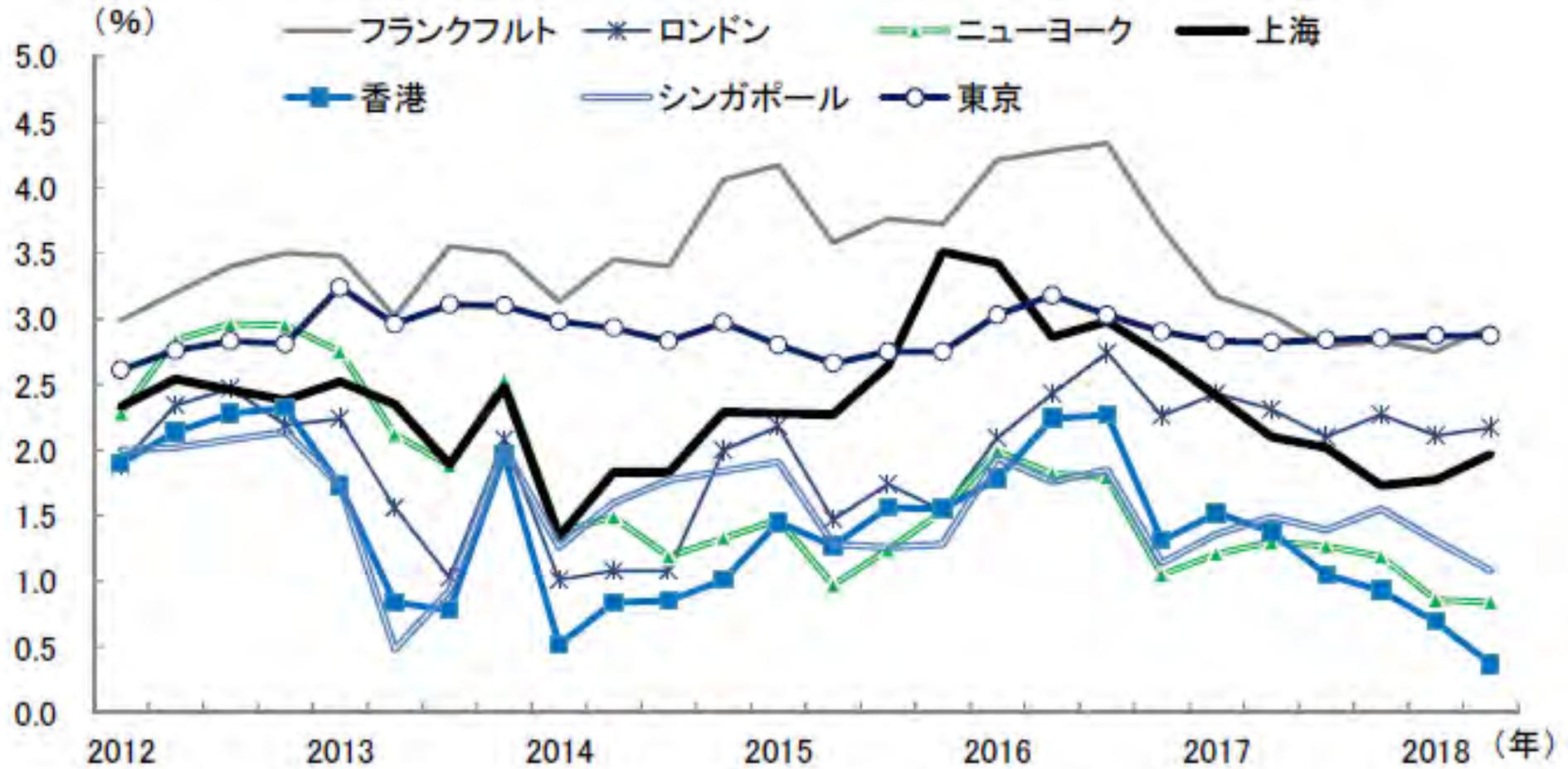
物件タイプ別イールドギャップ



(注) 各年4・10月調査。イールドギャップはキャップレートー10年国債利回り。想定物件は次の通り：オフィスは丸の内・大手町地区のAクラスビル、住宅は東京城南地区のワンルーム、物流施設は東京湾岸部のマルチテナントタイプ、商業店舗は銀座地区の高級専門店、ビジネスホテルは主要駅周辺物件。

(出所) 日本不動産研究所「不動産投資家調査」より、みずほ総合研究所作成

世界主要都市のAクラスオフィスビルイールドギャップ



(出所) Jones Lang Lasalle (JLL) より、みずほ総合研究所作成

第5次不動産ブームの最大の特徴“二層化” とは

「空中戦」は活発だけれど「地上戦」は全然ダメ

都心・高額・外人向け・投資家向けのマーケットは好調

郊外・低額・一般勤労者向けのマーケットは低調

二層化がなぜ起きるか⇒

異次元金融緩和のお金が所得に流れ込むより、資産に流れ込んでいる

	2013年	2019年	伸び率
平均所得	413万6,000円	440万7,000円 (2018年)	6.5%
国家予算額	92兆6,115億円	99兆4,291億円 (2018年)	7.3%
企業の経常利益	59兆6,381億円	83兆9,177億円 (2018年)	40.1%
株価	1万6,291.31円	2万1,755.84円	40.7%
9月時点東証リート指数 (配当込み)	1510.1	2177.1	44.1%
日本全国公示地価平均 (坪単価)	56万2,700円	74万1,081円	31.7%

ピンポイントで価格天井感を突き破る動きが出てきた！

- ❑ 北参道 = ペントハウス1000㎡、303坪、45億円、坪単価1,500万円（3000万円説も）
- ❑ 南青山 = ペントハウス395㎡、120坪、25億円、坪単価2,000万円（2500万円説も）
- ❑ 売主 = カナダのデベロッパー、ウエストバンク社
- ❑ 売先 = 日本人相手ではなく、欧米・中国の富裕層



THE KITA完成予想図 出所：ウエストバンクホームページ

不動産マーケットを根底から変えるかもしれない動き



異常気象のもたらす影響



災害に合わなくても不動産スティグマが年々積み重なる？



不動産評価の揺り戻しとそれに対応した新たな取り組み

台風15号の被害

死者1名、重傷者12名、軽傷者139名

停電93万4900戸、断水13万9744戸

全壊290戸、半壊2744戸、一部破損5万4558戸

床上浸水87戸、床下浸水113戸

土砂災害77件

河川被害31件、堤防決壊・越水なし

台風19号の被害

死者102名、重傷者40名、軽傷者441名（10月25日からの大雨被害含む）

停電52万1540戸、断水16万7986戸

全壊2419戸、半壊1万6331戸、一部破損1万7414戸

床上浸水1万9897戸、床下浸水3万121戸

土砂災害954件

堤防決壊140カ所、越水・浸水303カ所

とくに目立っ
たのが堤防の
決壊

民主党政権時代の公共事業縮
小が原因？

「コンクリートから人へ」が
原因？

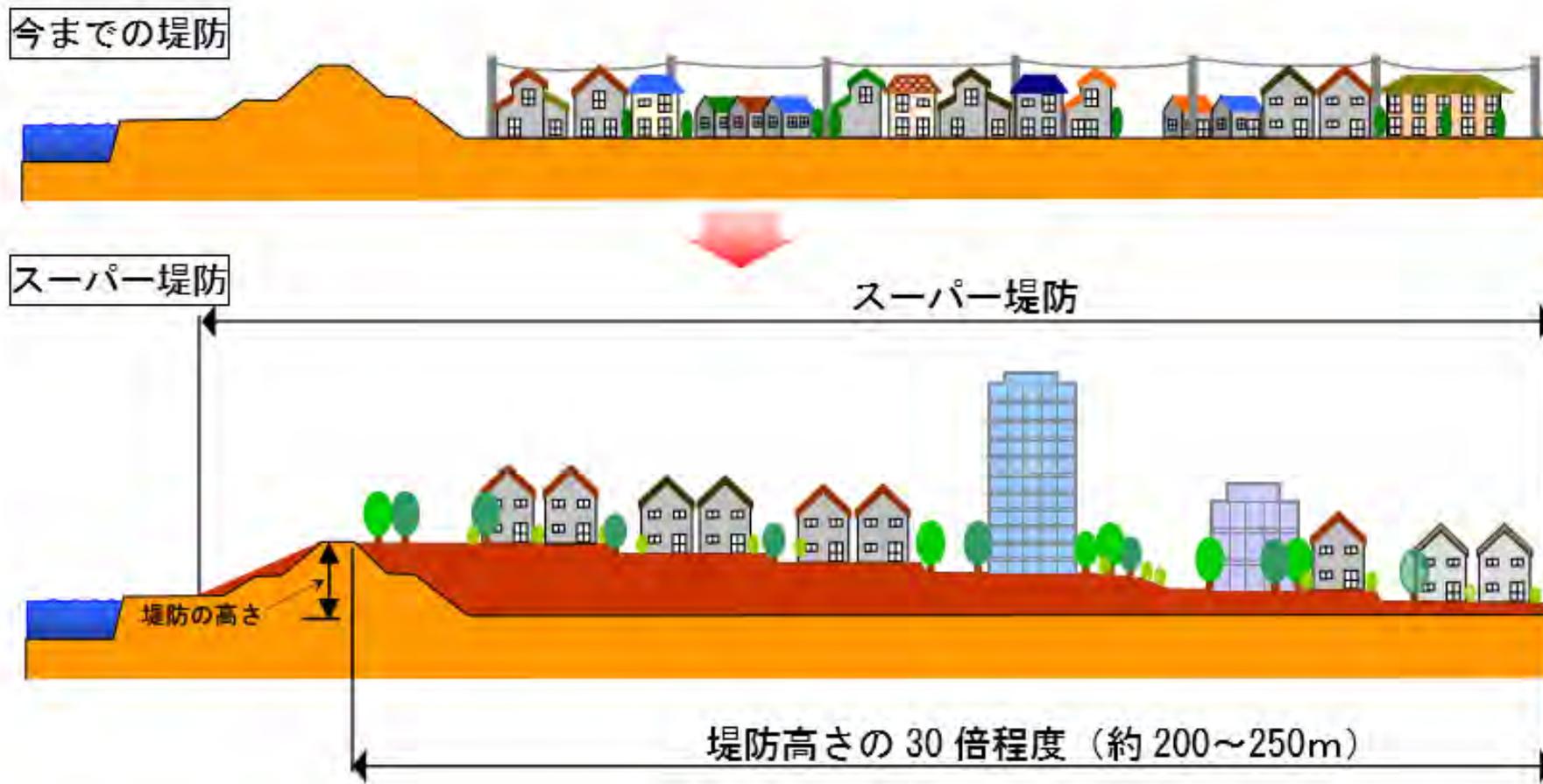
象徴だった八ッ場ダム・ス
パー堤防の事業停止

民主党時代に事業仕分けされたハッ場ダムが利根川を救った？



太田昭宏・公明党衆院議員
「1億2000万 t 降水量のうち、7500万 t を受け止めた！」

民主党時代に“金食い虫”と言われ 事業仕分けされたスーパー堤防



営々と築き上げられてきた治水インフラ

家康が号令発した江戸時代の利根川東遷事業
⇒江戸湾に注いでいた利根川流路を銚子沖に
付け替えた

明治末期から昭和初期にかけての荒川放水路
⇒隅田川に流れていた荒川を岩淵水門で分流
した



台風犠牲者は年々減ってきた

昭和39年の伊勢湾台風は5千人が亡くなった

その後も数千・数百人単位で犠牲者が出た

台風の勢力は年ともに弱くなっていない

地道なインフラ整備が奏功している

なぜ最近になって被害が頻発しているのか

昔は1時間雨量100mmのゲリラ豪雨はなかった



昔は夏に普通に40°Cを超える高温もなかった



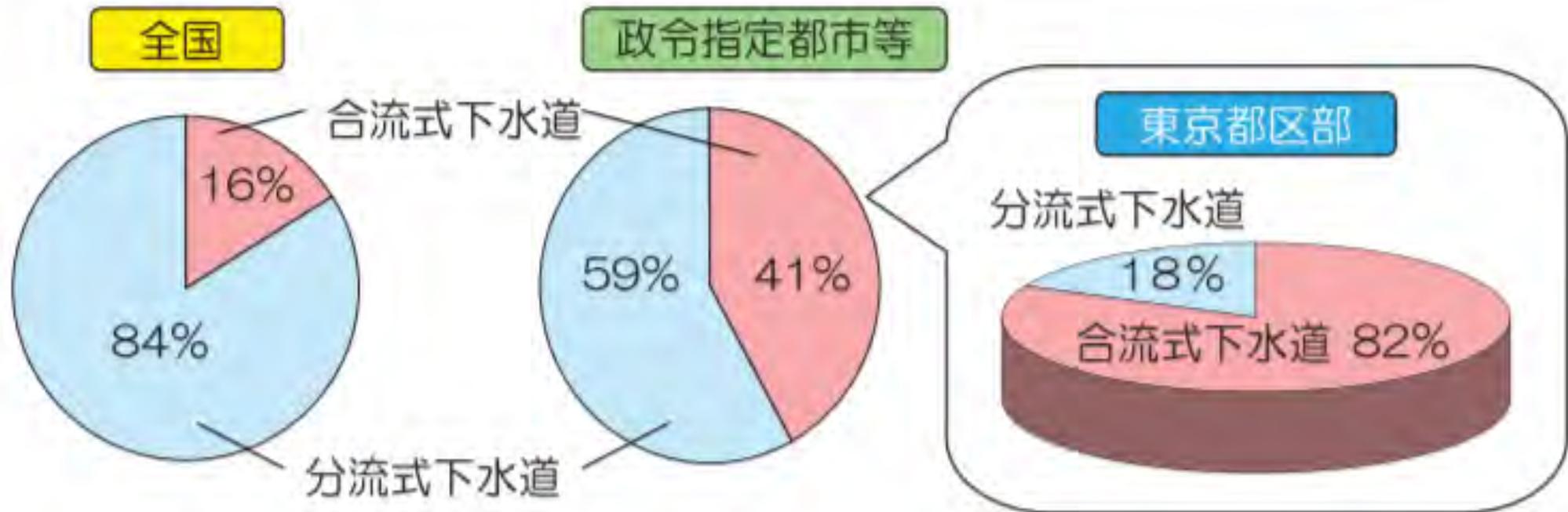
たまにしか起こらない異常気象が日常化した



インフラの問題ではなく狂暴化した気象が原因

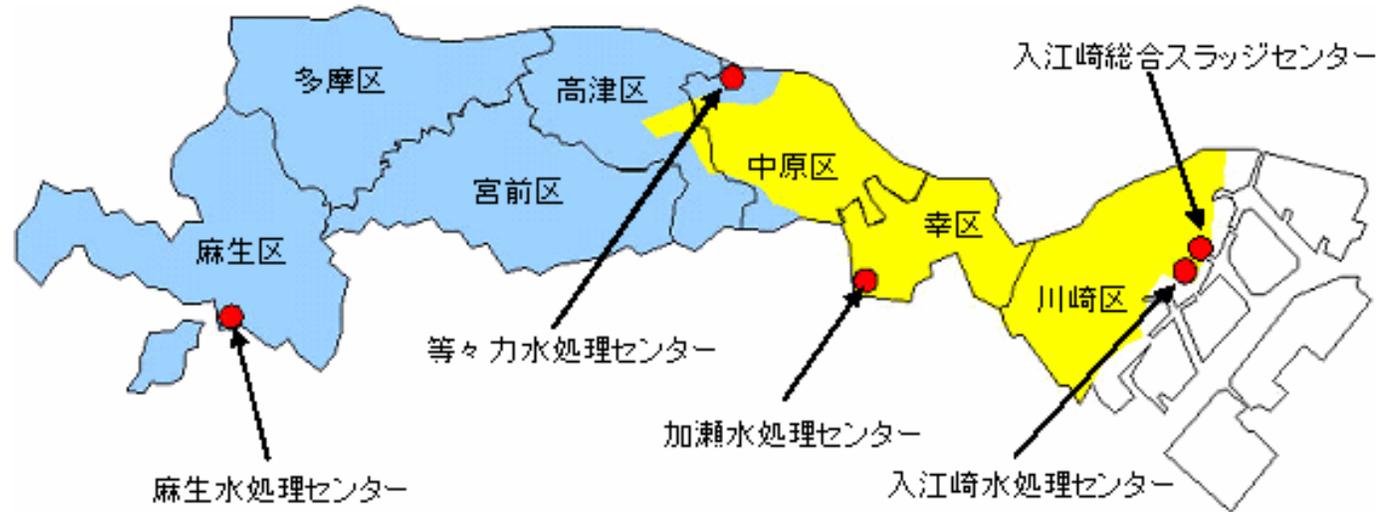
下水道の合流式も問題

- 全国の下水道普及率は78.8%、東京都は99%、しかし23区は82%が合流式
- 合流式は大雨の場合、汚水も雨水も処理場を経ずに一緒に川に流す
- 1時間50mmが基準、だからゲリラ豪雨の後、東京の川と海は臭い！



台風19号で浸水した武蔵小杉の タワマン周辺は下水道分流エリアと合流エリアの境目だった！

- ❑ 多摩川が増水して下水管を伝って逆流してきた
- ❑ 合流式であれば当然汚水も逆流
- ❑ 臭いのは当たり前



(青色：分流式下水道区域 黄色：合流式下水道区域)
分流式下水道区域：麻生区、多摩区、宮前区、高津区の大部分、中原区の一部
合流式下水道区域：川崎区、幸区、中原の大部分、高津区の一部



異常事態が日常化した東日本大震災 新浦安液状化の例

.....

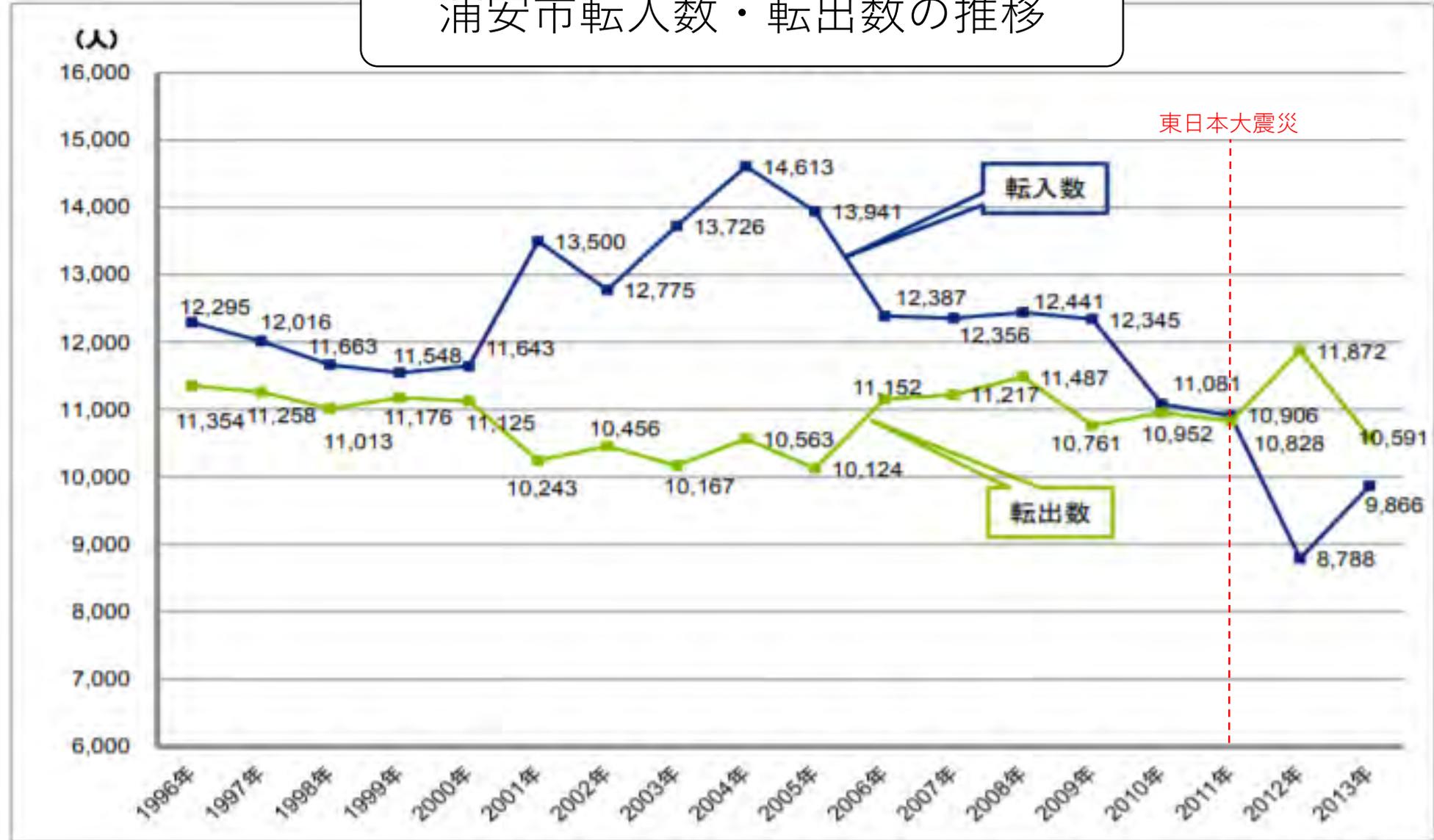
震災前、新浦安は成城学園と同レベルのステータス (2002年当時)

エアレジデンス新浦安、坪単価243万円



パークシティ成城、坪単価237万円

浦安市転入数・転出数の推移



出所:総務省 住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数に関する調査
※RESAS(地域経済分析システム)を使用

東日本レインズの中古マンション取引、 千葉県総武地区は東日本大震災発生後、大幅な対前年比減が続く

○千葉県 総武地区(市川市、船橋市、鎌ヶ谷市、浦安市、習志野市、八千代市)

年/月	件数		m ² 単価			価格			専有面積			築年数 (年)
	(件)	前年比(%)	(万円)	前年比(%)	前月比(%)	(万円)	前年比(%)	前月比(%)	(m ²)	前年比(%)	前月比(%)	
10/12	128	2.4	31.37	14.4	6.0	2,206	12.7	8.1	70.34	-1.4	2.0	18.66
11/01	152	11.8	30.37	2.0	-3.2	2,121	1.5	-3.9	69.83	-0.5	-0.7	19.36
02	136	-12.8	31.30	2.9	3.0	2,224	3.8	4.8	71.05	0.9	1.8	20.15
03	115	-31.5	30.55	8.9	-2.4	2,157	10.1	-3.0	70.61	1.2	-0.6	18.75
04	130	3.2	30.32	4.7	-0.8	2,193	11.8	1.7	72.35	6.8	2.5	17.79
05	110	-28.6	29.30	1.6	-3.4	2,034	0.8	-7.3	69.41	-0.8	-4.1	19.47
06	106	-28.9	25.34	-15.2	-13.5	1,707	-18.7	-16.1	67.36	-4.1	-3.0	24.00
07	117	-9.3	28.35	-0.5	11.9	1,942	-4.2	13.8	68.49	-3.7	1.7	22.04
08	109	-18.7	29.61	13.6	4.5	2,075	16.6	6.9	70.09	2.7	2.3	19.22
09	142	-8.4	27.33	-7.6	-7.7	1,905	-10.0	-8.2	69.69	-2.6	-0.6	22.02
10	123	-15.8	28.85	-0.4	5.6	2,066	2.0	8.5	71.59	2.3	2.7	20.04
11	111	-11.2	29.11	-1.6	0.9	1,954	-4.2	-5.4	67.13	-2.6	-6.2	20.10
12	111	-13.3	26.06	-16.9	-10.5	1,839	-16.6	-5.9	70.56	0.3	5.1	22.39

東日本大震災発生

不動産ステイ
グマの発生は
新浦安だけで
はなかった

豊洲や有明などの人気湾岸エ
リアにも及んだ

液状化はまぬがれ、浸水もな
かった

しかし、マンション販売はピ
タッとストップした

新浦安液状化から引き出せる教訓

不動産スティグマ（心理的嫌悪感）解消には3～4年かかる

災害に遭っていない同じような条件のエリアでも発生する

不動産マーケットが死滅状態になる

不動産スティグマ解消には当該エリアで 再び災害が起きないことが必須条件

- 新浦安で、液状化が起きた翌年にまた液状化が起きたらどうなるか
- 信頼回復どころか、不動産価値が消失してしまうぐらいの衝撃

地震と違って、台風は毎年必ずやって来る ゲリラ豪雨も日常茶飯事になった

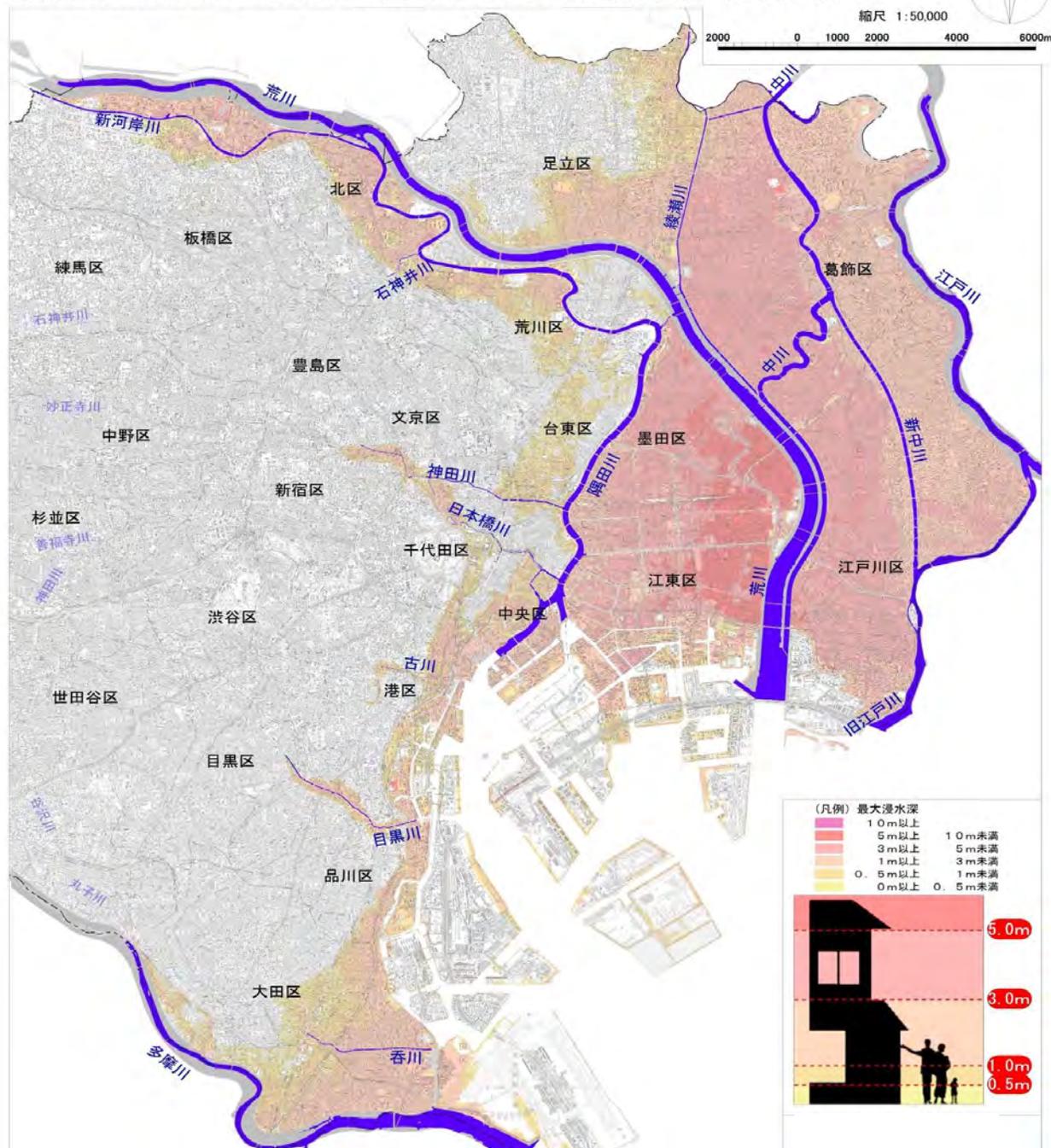
- 「何十年に一度」の異常気象が「毎年やって来る」との覚悟必要
- 機能不全のいまの防災インフラで凌いでいかなければならない

東京の洪水ハザードマップ

■京浜東北線より東側は全部ダメ

■荒川が氾濫した場合、2週間たっても水が引かない地域もある





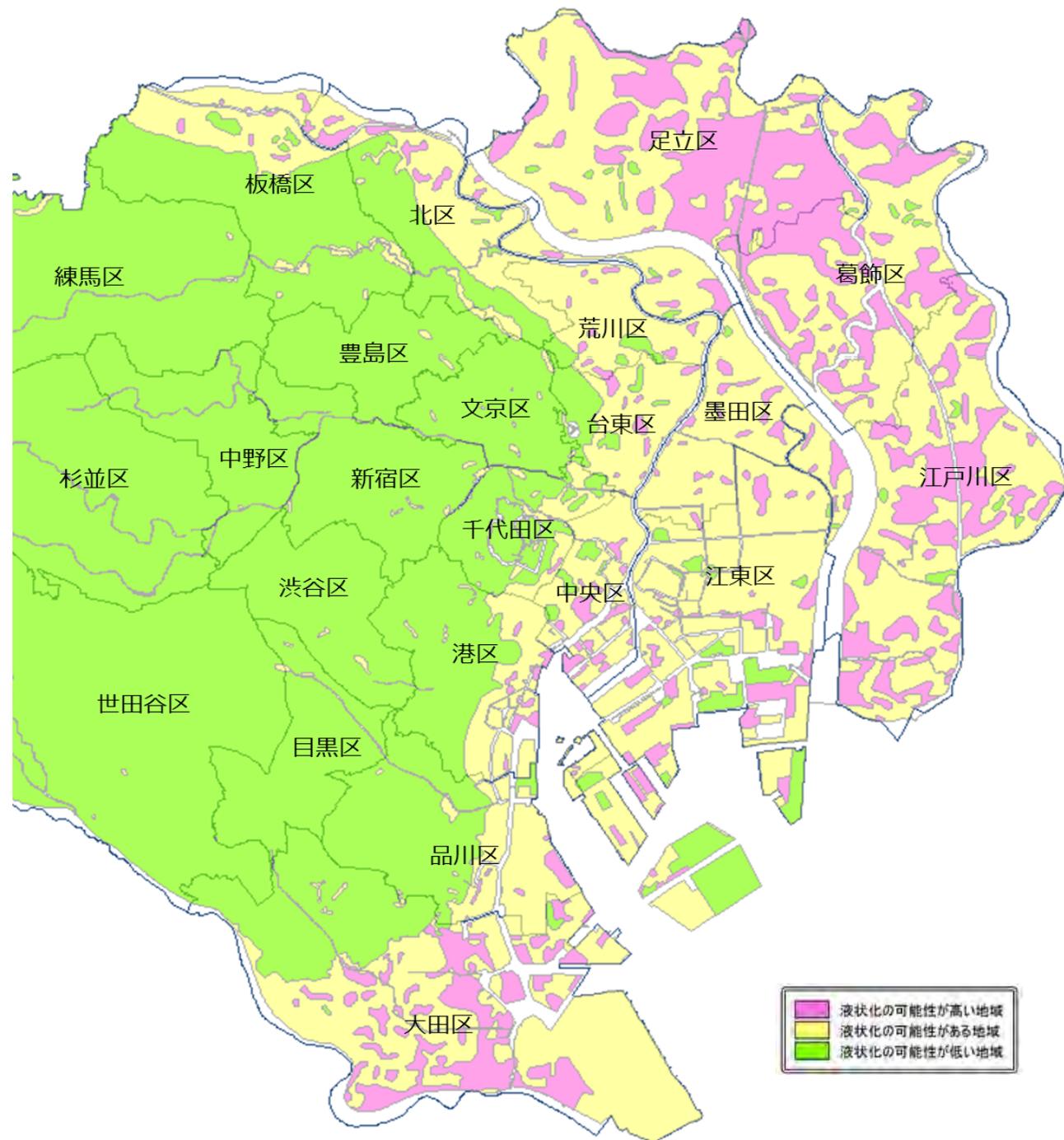
東京の高潮ハザードマップ

- 多摩川、墨田川、荒川の河口がダメ
- 江東・墨田・江戸川・葛飾区が1～5m浸水も

東京の液状化ハザードマップ

❑ 低地（埋め立て地、昔の湿地帯）はダメ

❑ やはり城東エリアはきつい



風評被害は
一過性なら
時間が解決
するが...

川沿いは住まいとしての付加
価値を高めてきた

行政も川沿いを親水空間とし
て整備している

しかし、河川が一旦牙をむく
と恐怖の対象になる

不動産の資産性は アベノミクスの二層化によって様変わり

- 都心、駅前、平坦支持集まるが、「閑静な住宅地」は空き家の巣窟
- 利便性と快適性によって不動産価値が形成される

しかし、重要な要素が見落とされていた
それが災害からの安心・安全性

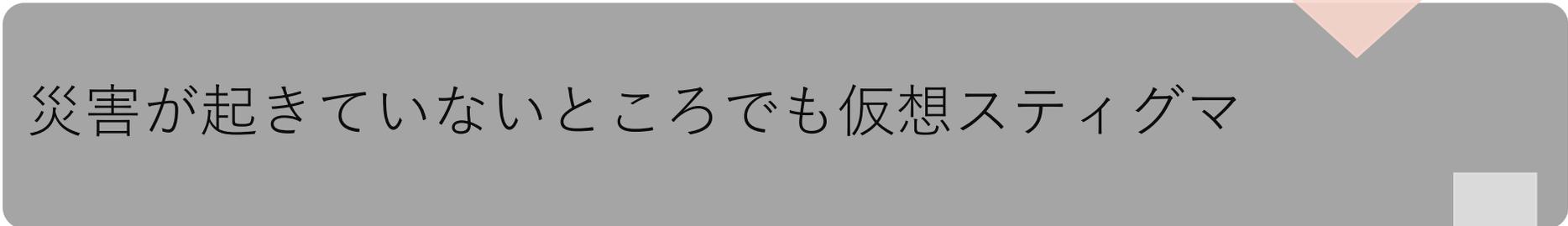
- いくら便利でも、命の危険にさらされ、生活の質が確保できなければ不動産価値成り立たない

「閑静な住宅地」への揺り戻しが始まる

異常気象が日常化、利便性よりも安心・安全性



災害が起きていないところでも仮想スティグマ



静かな坂道を上った閑静な住宅地が復権



「西高東低」への揺り戻しが始まる

都心に近い利便性から評価されてきた城東エリア



洪水・高潮・液状化ハザードマップで高リスク



東高西低の評価の流れが逆転、再び西高東低へ

異常気象の日常化を前提に動き出した不動産業界 防災型マンション（安心安全マンション）が出現する！

大手デベロッパー

ハザードマップ内のマンション用地は回避

マンション建設会社

電気設備を地上に出す防災型マンション始動

- ハザードマップ内立地を主な対象
- 新築マンションは場所によって電気設備を2階に上げる
- 1階部分は住戸ではなく共用施設になる
- 技術的・資金的に難しいが既存マンションにも提案
- デベや管理組合にアプローチ

防災型マンション実現に向けて政策的な動きが出てくる

地上電気設備の容積不算入を要望へ

国交省・経産省、新たなガイドライン作成

マンション1階は電気設備・共用施設が一般化

中古から新築マンションへの 揺り戻しが始まる

中古マンションは地下電気設備と1階住戸



災害時、停電して生活困難化



価格が高くても防災型新築マンションが有利



マンションは変わり続けることで 新しい需要を獲得してきた

郊外の団地型マンション

子育てに励む団塊世代

駅直結の再開発タワマン

パワーカップル、アクティブ
シニア

災害に強い防災型マンション

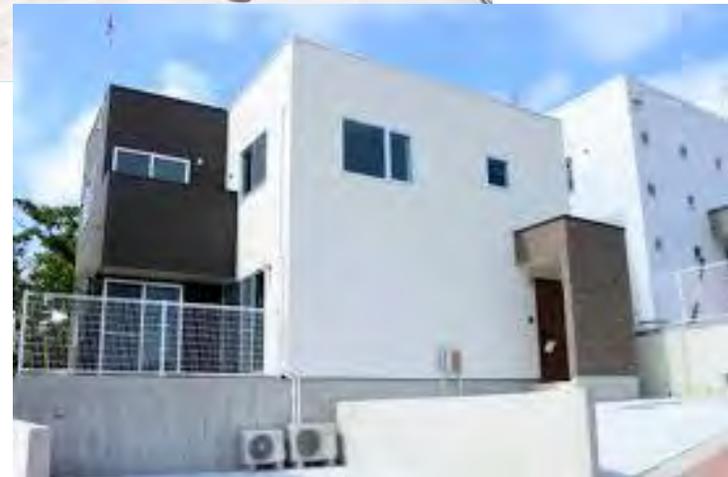
安心安全を求めるあらゆる層

異常気象を前提とすると戸建ては建物の形状が変わる？

- ❑ 風の被害防ぐには庇と軒先をなくすこと
- ❑ 煽られるのを防止
- ❑ コスト削減と躯体強化



沖縄の建売住宅



異常気象によって起きる 住宅マーケットの3つの揺り戻しと1つの簡素化

3つの揺り戻し

- 「閑静な住宅地」の再評価という揺り戻し
- 「東高西低から西高東低」へというエリア評価揺り戻し
- 中古マンションから新築マンションへの揺り戻し

1つの簡素化

- 戸建ての軒先・庇を無くし、風への強さとコスト削減を実現