

不動産市場の動向

ー 東京都心部でオフィス賃料上昇。マンション供給エリアは都心部から外延化

I. 不動産価格と不動産投資利回り

- ・2005年9月末時の市街地価格指数は、全国ベースでは依然として下落が続いているものの、六大都市（東京23区、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸）については、商業地・住宅地とも6ヶ月前比で上昇した。六大都市・住宅地の価格上昇は、1990年9月以来15年振りである。
- ・市街地価格指数によれば、東京23区の地価は、住宅地・商業地とも上昇幅の拡大が続いているが、東京圏の周辺3県（神奈川、埼玉、千葉）では、依然として地価下落が続いている。また、最高価格地の地価も、東京23区などでは上昇に転じているが、東京圏の周辺3県や、大阪、名古屋では下落が続いている。ただし、いずれのエリアでも、下落幅は縮小傾向にある。
- ・(財)日本不動産研究所の「不動産投資家調査」によれば、不動産投資の利回りは低下傾向が続いている。2005年10月時では、大手町・丸の内エリアのAクラスビルの期待利回り（投資判断の基準となる利回り）は4.5%、取引利回り（市場価格に基づく利回り）は4.0%となっており、札幌、仙台、広島など地方経済圏の中心都市の期待利回りは6%台後半～7%程度となっている。

II. オフィスビル市場

- ・東京23区のAクラスビルの空室率は、2005年12月末時に1.1%まで低下し、実質的には空室ゼロの状態となった。大阪や名古屋でも、Aクラスビルの空室率は、非常に低い状態にある。
- ・大阪では、2006年はAクラスビルの供給予定がないため、ビル不足感が強まる可能性がある。名古屋は2006年と2007年に大規模ビルが相次いで完成する予定であるが、ビジネス環境が整備されることによって、新たなオフィス需要が喚起される可能性が考えられる。
- ・(財)日本不動産研究所の「全国賃料統計」によれば、2005年9月末時の全国ベースのオフィス賃料は、調査開始以来、初めて上昇した。特に、名古屋・栄エリアは年間11.1%、東京・大手町エリアは同8.6%の上昇率となった。一方、大阪・御堂筋、広島・紙屋町などの賃料は低下した。

III. 住宅市場

- ・2005年の全国の住宅着工戸数は、3年連続で増加し、5年振りに1,200千戸台を回復した。住宅の種類別では、持家（注文住宅）が2年連続の減少、貸家が5年連続の増加、分譲住宅が3年連続の増加となり、持家の不振を貸家と分譲住宅がカバーする傾向が定着した。ただし、2005年10月以降は、持家着工が回復する兆しも見られる。
- ・2005年のマンション供給戸数は、東京圏が7年連続の80千戸超、大阪圏も7年連続の30千戸超の大量供給となった。東京圏の2005年の平均初月契約率は9年振りに80%台を回復し、大阪圏の平均初月契約率も2年連続で75%以上となるなど、販売も好調だった。
- ・2005年は、港区、江東区、品川区など、東京湾岸でのマンション供給が大幅に減少した。東京都心部の地価が上昇したことなどから、都心から20km～30km圏での供給が増加しつつある。
- ・東京圏の賃貸住宅市場は、2005年10月～12月に3ヶ月連続で成約件数が前年同月比プラスとなった。ただし、東京23区の成約件数が不調に転じるなど、不安要因も出ている。

目 contents 次

はじめに.....	3
I. 不動産価格と不動産投資利回り	4
1. 市街地価格指数.....	4
(1) 全国の市街地価格指数.....	4
(2) 東京圏の市街地価格指数	6
(3) 最高価格地の地価動向.....	8
2. 不動産投資利回りの変化	10
(1) オフィスビルの投資利回り推移	10
(2) 住宅、商業施設の投資利回り推移.....	12
(3) 不動産投資利回り等の国際比較	14
II. オフィスビル市場.....	16
1. オフィスビル経営者等の景況感	16
(1) 不動産業業況指数の推移	16
(2) ビル経営動向調査の概要	18
2. オフィス空室率の動向.....	20
(1) 全国主要都市のオフィス空室率	20
(2) 東京主要地区のオフィス空室率	22
3. オフィスビル供給計画の動向.....	30
4. オフィスビル市場の中期展望.....	32
III. 住宅市場	34
1. 住宅着工戸数	34
(1) 全国の住宅着工戸数	34
(2) 東京圏の住宅着工戸数.....	36
2. 分譲マンション.....	38
(1) 2005年のマンション供給	38
(2) マンション供給動向の注目点.....	40
(3) 東京圏の分譲マンション市場.....	42
(4) 大阪圏の分譲マンション市場.....	44
(5) 集合住宅価格の国際比較	46
3. 賃貸住宅.....	48
(1) 東京圏の賃貸住宅市場の動向.....	48
(2) 全国賃料統計による共同住宅家賃の推移.....	50
4. 戸建て住宅	52
(1) 建売り住宅市場の動向.....	52
(2) 戸建て住宅価格の国際比較	54
5. 中古マンション.....	56

はじめに

2005年は、日本経済が回復を続ける中で、不動産分野にも明るい話題が目立った。このことは、(財)土地総合研究所がまとめている「不動産業業況等調査」において、不動産事業者の景況感が大幅に改善したことなどにも示されている。

しかし、2005年は、不動産分野において、思いがけない問題点が相次いで表面化した年でもあった。

2005年6月29日に、機械大手の(株)クボタ(6326)は、社員や退職者などに、アスベストが原因とみられる疾病で亡くなった人が79人に上ると発表した。また、2005年11月17日に、国土交通省は、構造計算書が偽造されていた疑いが強い物件が21件あることを公表し、同月21日に、物件の名称等を公表した。

アスベストなどの有害物質が建材等に使用されている例があることや、耐震性能の評価方法や建築確認の体制に難点が多いことは、不動産分野が古くから抱える問題点ではあるものの、これまではそれほど強くは意識されていなかった。同様のことは、2004年に深刻化した土壌汚染の問題についても言えよう。

2005年は、不動産取引の形態や契約形態にも、大きな変化が生まれている。

東京都は、2005年3月から、滞納者などから差し押さえた不動産を、インターネットのオークションを利用して売却し始めた。2005年11月時点で、不動産のネット公売には、京都府、福島県、三重県、千葉県市川市、長野県真田町、大津市、兵庫県芦屋市など、全国10の自治体が参加している。

J-REIT市場では、2005年中に13法人が新規上場し、2005年末時の上場J-REITは28法人となった。上場J-REITの数は1年間でほぼ倍増したことになる。

J-REITの運用では、個別のオフィスビルや住宅の賃貸事業収支などのデータが、全て公表される。このようなデータを活用して、大学やシンクタンクなどで、不動産市場についての分析・研究が活発化している。欧米で実績を積んだ不動産情報提供会社や、不動産コンサルタント会社なども、日本での事業を相次いで本格化している。

不動産市場に大きな懸念要因が少なくなってきたことは確かであるが、不動産取引がオープンになり、不動産投資が拡大するに伴って、様々なリスク要因が顕在化しやすくなってきたことにも留意する必要があると思われる。

I. 不動産価格と不動産投資利回り

1. 市街地価格指数

(1) 全国の市街地価格指数

全国ベースの地価は依然として下落が続く

六大都市の地価は、底打ち・上昇に転じる

現状は「バブルの再燃」とは考えにくい

今回の地価上昇が全国に波及する可能性は低い

2005年9月末時の全国ベースの市街地価格指数（2000年3月末=100）は、商業地が58.6ポイント（6ヶ月前比▲3.2%、1年前比▲7.0%）、住宅地が75.6ポイント（同▲2.2%、▲4.7%）となった。依然として地価下落が続いているものの、6ヶ月ベースでの下落幅は、商業地と住宅地のいずれも、2004年3月以降縮小傾向が続いている。

一方、2005年9月末時の六大都市（東京23区、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸）の市街地価格指数は、商業地が69.1ポイント（6ヶ月前比2.7%、1年前比2.9%）、住宅地が77.7ポイント（同0.1%、▲0.9%）となった。六大都市・商業地価格の6ヶ月間変動率は、2005年3月末時（前回調査）において、1990年9月以来14年6ヶ月振りに上昇した。2005年9月末時（今回調査）では、2期（6ヶ月間）連続で上昇し、地価の底打ち・反転傾向が一時的な現象ではないことが示された。また、六大都市・住宅地価格の6ヶ月間変動率は、今回調査では、1990年9月以降、15年振りの上昇となった。

最近では、東京都心部を中心に地価上昇が著しいため、不動産関係者などからは「バブルの再燃」を懸念する声が出始めている。しかし、市街地価格指数を見る限り、現在の地価動向は、バブル経済期とは相当に内容が異なる。

バブル経済期には、六大都市・商業地の6ヶ月間変動率が1987年9月末時に27.2%、六大都市・住宅地の6ヶ月間変動率が1990年3月末時に17.1%に達するなど、上昇率が非常に高かった。この影響で、全国ベースの地価も、商業地は4%超、住宅地は2%超の上昇率を示す時期が長く続いた。これに対して、現在（2005年9月末時）の六大都市の地価は、ようやくマイナスから抜け出した状態である。これから先に急激に上昇する可能性は皆無ではないものの、少なくとも、現時点を「バブルの再燃」と判断することはできないであろう。

97年以降の市街地価格指数を見ると、全国ベース、六大都市とも、比較的落ち着いた動きとなっている。これには、①不動産評価において収益還元法が定着し、極端な高値での取引が少なくなってきたこと、②不動産価格の二極化が進み、地価が上昇した場所は、六大都市の中でも都心部など一部のエリアに限られていること、などの要因が影響している。

この考えが正しければ、バブル経済期のように、東京都心部の地価高騰が全国に波及する現象は、今回の地価上昇では起こらないと思われる。

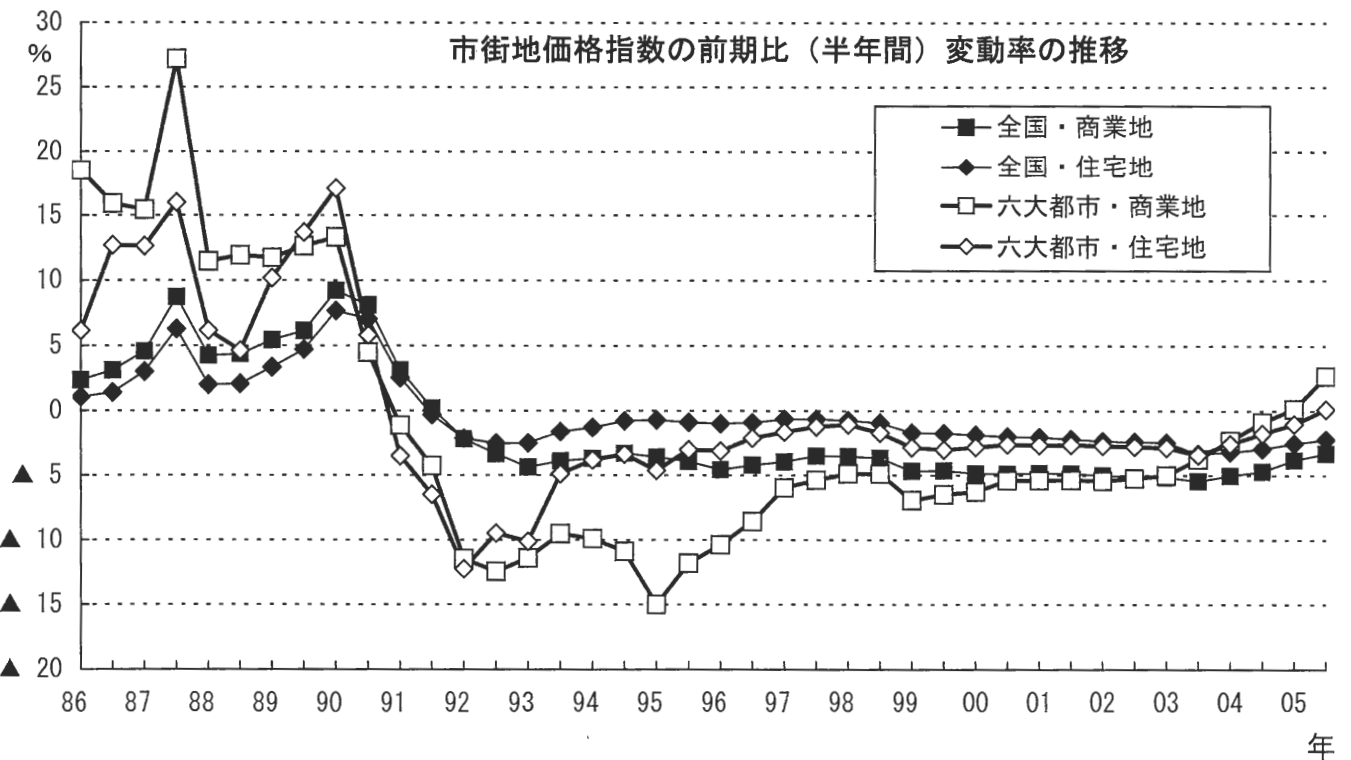
■ 図 1.1 : 市街地価格指数の推移 (全国、六大都市)

(2000年3月=100)

	85年		86年		87年		88年		89年		90年		91年		
	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	
全国	商業地	108.1	109.9	112.5	116.0	121.3	131.9	137.5	143.5	151.3	160.6	175.4	189.6	195.5	195.9
	住宅地	83.5	84.4	85.3	86.5	89.1	94.7	96.6	98.6	101.9	106.7	114.9	123.0	126.1	125.7
	工業地	80.8	81.6	82.5	83.4	85.3	89.8	91.9	94.9	98.4	103.4	111.6	119.0	122.6	123.4
	全用途	91.5	92.6	94.1	95.9	99.2	106.0	109.1	112.6	117.4	123.6	133.9	143.7	147.8	148.0
六大都市	商業地	128.9	140.2	166.1	192.5	222.2	282.6	315.0	352.6	394.0	443.8	502.9	525.4	519.4	497.2
	住宅地	83.2	85.9	91.2	102.8	115.8	134.3	142.6	149.2	164.4	186.9	218.8	231.5	223.4	208.9
	工業地	77.7	79.0	81.5	85.1	95.5	109.0	113.9	132.5	151.5	173.6	196.2	206.2	203.6	195.3
	全用途	92.9	97.2	106.2	117.9	133.7	159.3	171.0	189.8	212.8	241.9	276.8	291.0	285.3	271.0

	92年		93年		94年		95年		96年		97年		98年		
	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	
全国	商業地	191.6	185.2	177.1	170.2	163.9	158.5	152.8	146.8	140.1	134.2	128.9	124.4	120.0	115.6
	住宅地	123.0	119.9	116.9	115.0	113.5	112.6	111.8	110.8	109.7	108.7	108.0	107.3	106.5	105.5
	工業地	122.1	120.4	118.4	116.8	115.4	114.4	113.3	112.2	110.9	109.9	108.9	108.0	107.1	105.9
	全用途	145.2	141.5	137.2	133.8	130.9	128.5	126.1	123.5	120.5	117.9	115.6	113.6	111.5	109.2
六大都市	商業地	440.2	385.4	341.4	308.9	278.3	248.0	210.8	185.9	166.6	152.3	143.2	135.5	128.9	122.6
	住宅地	183.3	165.9	149.1	141.8	136.4	131.8	125.7	121.9	118.1	115.6	113.7	112.3	111.1	109.2
	工業地	176.9	166.1	154.7	148.0	143.1	138.8	131.8	127.6	124.2	121.3	118.9	117.0	114.7	112.1
	全用途	241.0	218.5	197.7	185.4	174.9	164.9	151.4	142.3	134.5	128.5	124.4	121.0	117.9	114.5

	99年		2000年		2001年		2002年		2003年		2004年		2005年		
	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	
全国	商業地	110.2	105.1	100.0	95.1	90.5	86.1	81.8	77.6	73.6	69.6	66.1	63.0	60.6	58.6
	住宅地	103.7	101.9	100.0	98.0	96.0	93.9	91.7	89.5	87.3	84.4	81.7	79.3	77.3	75.6
	工業地	104.0	102.2	100.0	97.6	95.3	92.8	90.3	87.6	84.8	81.0	77.4	74.0	71.2	68.9
	全用途	106.1	103.2	100.0	96.8	93.7	90.6	87.4	84.3	81.2	77.6	74.4	71.5	69.1	67.1
六大都市	商業地	114.1	106.7	100.0	94.6	89.5	84.7	80.1	75.9	72.1	69.4	67.8	67.2	67.3	69.1
	住宅地	106.1	102.9	100.0	97.4	94.8	92.3	89.8	87.3	84.8	81.9	79.8	78.4	77.6	77.7
	工業地	107.6	104.2	100.0	95.2	90.6	86.5	82.5	78.5	74.6	70.4	66.5	63.2	61.0	59.7
	全用途	109.2	104.6	100.0	95.7	91.7	87.9	84.1	80.5	77.0	73.8	71.3	69.5	68.6	68.9



(注) 六大都市とは、東京23区、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸を指す。
 (出所) (財)日本不動産研究所「市街地価格指数」により、みずほ証券が作成

(2) 東京圏の市街地価格指数

東京 23 区の地価は、住宅地、商業地のいずれも上昇傾向が強まる

千葉県は、次回調査で、地価が底打ちする可能性がある

周辺 3 県でも「都心一極集中」が進む

市街地価格指数の動きには、東京圏の中でも、地価の二極化が進行していることが示されている。

東京 23 区の住宅地価格は、2004 年 9 月末時に、6 ヶ月間変動率と年間変動率のいずれもがプラスに転じた。その後、上昇幅は拡大を続け、2005 年 9 月末時には、6 ヶ月間変動率は 2.7%、年間変動率は 4.2%となった。また、東京 23 区の商業地価格は、2005 年 3 月末時に、6 ヶ月間変動率と年間変動率のいずれもがプラスとなった。6 ヶ月間変動率がプラスとなったのは 1990 年 9 月以来 14 年 6 ヶ月振り、年間変動率がプラスとなったのは 1991 年 3 月以来 14 年振りのことである。2005 年 9 月末時は、さらに上昇幅が拡大し、6 ヶ月間変動率は 1.9%、年間変動率は 2.4%となった。

これに対して、東京以外の 3 県（神奈川県、埼玉県、千葉県）では、依然として地価下落が続いている。ただし、2003 年以降、いずれの県でも地価下落幅は縮小傾向が続いており、地価の底打ちが近いと考えられる。

千葉県の場合、2005 年 9 月末時の 6 ヶ月間変動率は、住宅地が▲0.8%、商業地が▲0.9%となっている。2004 年以降の市街地価格指数を見ると、千葉県の商業地は每期（6 ヶ月間で）1 ポイント超、住宅地は同 1 ポイント前後のペースで地価下落幅が縮小している。このペースが続けば、3 ヶ月後の次回調査（2006 年 3 月末時）で、千葉県の地価も底打ちになる可能性がある。

もともと、千葉県や埼玉県の中でも、エリアによって地価動向は相当に異なる。千葉県は千葉市を境として、埼玉県はさいたま市を境として、それぞれの境よりも東京に近いエリアは「都心一極集中」の恩恵を受けているものの、東京から遠いエリアは都市機能が流出する傾向が強くなっていると考えられる。

1990 年台までは、郊外部でも戸建て住宅を中心とする住宅需要が旺盛だったが、ユーザーの「都心居住志向」が強まり、都心部でのマンション供給が増加した結果、最近では、商業地と住宅地のいずれの地価も、「都心一極集中」という点では同じ傾向が強まっている。

2005 年 9 月末時の住宅地価格の指数（2000 年 3 月末＝100）は、東京 23 区が 95.0 ポイント、埼玉県が 80.4 ポイント、東京都下が 74.4 ポイント、神奈川県が 74.1 ポイント、千葉県が 66.2 ポイントとなっている。地価水準（ポイント）が高い場所ほど、足元の地価変動も、落ち着いた動きとなっている。東京圏の中でも、地価変動が沈静化しつつある場所と、下落が著しい場所とが「固定化」しつつあると言える。

■ 図 1.2 . 市街地価格指数の推移 (東京圏)

<住宅地>

(2000年3月=100)

	85年		86年		87年		88年		89年		90年		91年	
	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月
東京圏	78.5	80.5	85.3	99.6	126.0	177.3	179.0	172.9	172.2	176.1	184.2	191.2	191.2	185.6
東京23区	100.5	112.6	142.2	217.5	287.9	318.3	294.4	275.5	264.2	264.5	268.8	270.4	265.9	254.3
東京都下	75.0	76.3	80.4	111.0	185.6	226.2	197.5	181.1	174.3	175.6	179.5	181.7	181.1	177.7
神奈川県	87.5	88.5	90.2	93.1	106.8	154.9	155.4	145.1	144.6	144.6	146.8	149.0	147.0	145.2
埼玉県	87.7	87.7	88.1	88.9	95.0	162.0	168.3	167.6	169.5	171.5	178.3	187.3	191.3	183.4
千葉県	71.7	72.4	73.0	74.5	88.1	130.9	155.9	165.0	171.9	188.3	216.0	240.0	243.6	233.5

	92年		93年		94年		95年		96年		97年		98年	
	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月
東京圏	172.4	160.2	147.5	139.4	133.9	130.4	127.8	125.0	121.4	118.6	116.8	115.1	113.1	110.9
東京23区	223.4	199.5	170.2	157.0	144.4	136.0	128.8	122.0	117.5	114.5	112.6	111.0	109.4	107.8
東京都下	165.2	149.6	136.8	130.9	125.9	124.4	123.0	121.4	118.9	117.1	115.6	114.7	113.6	112.2
神奈川県	140.8	135.7	129.4	124.2	122.2	120.1	118.9	118.1	116.2	114.2	113.1	111.7	110.6	109.1
埼玉県	174.5	162.6	150.8	144.4	139.8	136.2	133.2	129.8	125.5	121.6	119.4	117.6	114.6	111.8
千葉県	204.5	188.3	173.7	158.1	149.9	145.1	142.3	138.4	132.2	128.5	125.9	123.1	119.2	114.9

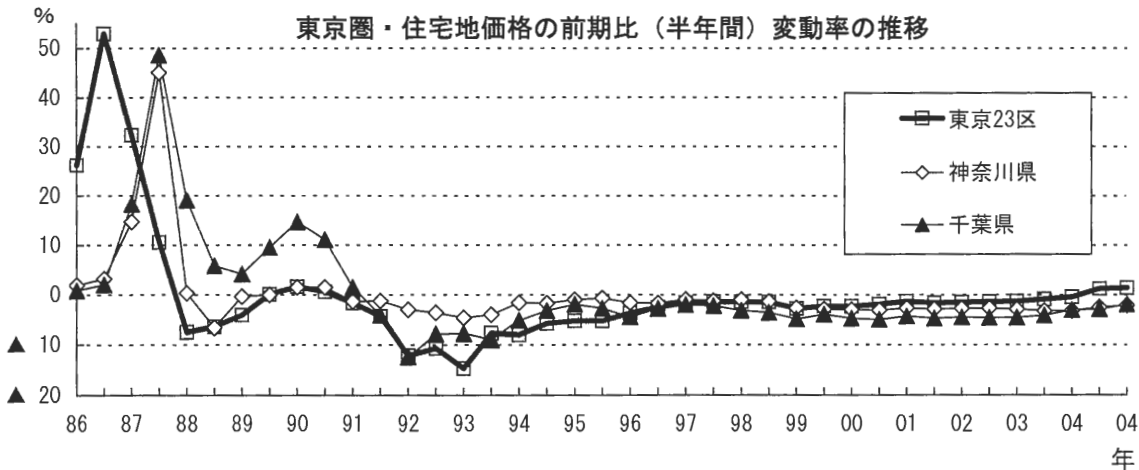
	99年		2000年		2001年		2002年		2003年		2004年		2005年	
	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月
東京圏	107.0	103.5	100.0	96.9	94.1	91.3	88.8	86.3	83.9	81.6	79.8	78.4	77.5	77.2
東京23区	104.8	102.4	100.0	98.1	96.8	95.2	93.8	92.5	91.3	90.5	90.1	91.2	92.5	95.0
東京都下	108.1	103.9	100.0	96.8	93.5	90.7	87.8	85.1	82.5	79.8	77.9	76.3	75.1	74.4
神奈川県	106.2	103.1	100.0	96.9	94.3	91.6	89.1	86.7	84.2	81.5	78.9	76.9	75.3	74.1
埼玉県	107.3	103.6	100.0	97.0	94.3	92.0	89.8	87.7	85.8	84.2	82.9	81.8	81.0	80.4
千葉県	109.3	105.0	100.0	95.0	90.9	86.6	82.7	78.9	75.3	72.2	70.0	68.0	66.7	66.2

<商業地>

	85年		86年		87年		88年		89年		90年		91年	
	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月
東京圏	116.1	123.2	136.2	161.1	203.0	293.6	313.8	312.8	316.8	323.8	335.6	346.6	349.7	345.6
東京23区	182.6	221.1	277.5	360.1	442.7	487.6	475.2	456.0	451.8	454.1	458.7	464.7	463.3	458.7
東京都下	104.9	111.5	132.1	195.5	302.8	352.6	354.0	344.3	339.4	341.8	348.4	352.3	353.3	351.2
神奈川県	116.9	120.6	128.4	137.0	165.3	263.3	286.5	282.5	282.5	282.5	286.5	292.0	291.4	290.0
埼玉県	126.3	129.4	134.1	140.2	157.9	267.2	278.3	278.3	290.1	296.0	309.6	320.7	328.2	324.8
千葉県	105.9	108.1	111.9	122.2	148.1	229.3	277.0	296.3	310.4	337.8	370.4	404.1	416.7	402.6

	92年		93年		94年		95年		96年		97年		98年	
	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月
東京圏	327.9	305.4	271.8	246.3	224.5	207.4	191.9	177.2	161.4	149.0	139.9	132.6	126.2	120.1
東京23区	424.3	387.2	326.1	289.9	251.8	222.5	198.2	173.9	154.6	140.8	131.7	125.2	119.7	114.7
東京都下	336.9	308.4	265.9	235.5	211.8	193.0	178.4	164.1	149.8	138.3	131.0	126.1	122.0	117.4
神奈川県	280.2	266.5	244.7	226.1	209.5	196.0	184.2	173.4	159.0	147.0	137.2	129.2	123.8	118.9
埼玉県	311.5	294.1	267.2	245.2	227.9	213.9	198.8	185.4	170.0	157.6	147.7	139.0	130.7	122.9
千葉県	369.6	338.5	303.3	272.6	251.1	234.1	217.8	201.1	182.6	168.9	158.5	148.1	137.8	127.8

	99年		2000年		2001年		2002年		2003年		2004年		2005年	
	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月
東京圏	112.8	106.0	100.0	95.0	90.3	86.2	82.2	78.5	75.1	72.4	70.3	68.7	67.6	67.2
東京23区	109.2	104.6	100.0	96.3	93.1	90.4	88.1	85.8	83.7	82.3	81.4	81.3	81.7	83.3
東京都下	111.5	105.2	100.0	95.5	91.6	88.2	85.0	81.7	78.6	76.0	74.0	72.7	71.6	71.3
神奈川県	112.0	105.4	100.0	94.8	90.3	85.7	81.4	77.3	73.5	70.0	67.6	65.5	63.9	62.8
埼玉県	114.2	106.8	100.0	95.0	91.0	87.0	83.6	80.4	77.5	75.3	73.5	72.0	70.8	70.0
千葉県	117.0	108.5	100.0	91.9	84.8	78.5	73.0	67.9	63.3	60.0	57.7	55.4	54.1	53.7



(出所) (財)日本不動産研究所「市街地価格指数」により、みずほ証券が作成

(3) 最高価格地の地価動向

不動産価格は二極化が進行しており、「不動産価格が高い場所ほど地価下落幅は小さくなる」傾向がある。

東京都下の最高価格地 が上昇に転じた

市街地価格指数を見ると、東京 23 区の最高価格地の地価は、2003 年 9 月末以降、値上がりが続いており、2005 年 9 月末時の指数（2000 年 3 月=100）は 105.4 ポイントとなった。前回調査（2005 年 3 月末時）までは、最高価格地が上昇しているのは、東京 23 区内だけだったが、2005 年 9 月末時では、東京都下も、6 ヶ月間変動率が 0.5%、年間変動率が 0.4% と上昇に転じた。

周辺 3 県の最高価格地 も、下げ止まり傾向が顕著

さらには、東京圏の周辺 3 県も、2005 年 9 月末時の最高価格地の 6 ヶ月間変動率は、神奈川県が▲0.9%、埼玉県が▲0.7%、千葉県が▲0.4% と、いずれの変動幅も 1% を下回り、下止まりといってもよい状況となった。もっとも、2005 年 9 月末時の指数は、神奈川県が 65.2 ポイント、埼玉県が 73.1 ポイント、千葉県が 61.9 ポイントなので、仮に次回調査（2006 年 3 月末時）で 6 ヶ月間変動率が上昇に転じても、過去 5 年間という基準で地価が上昇するまでには相当の時間を要すると考えられる。

一方で、大阪圏や名古屋圏では、最高価格地であっても、依然として地価下落が続いている。

大阪や名古屋の地価動向は、 基準地価と市街地価格指数との差が大きい

大阪は、2005 年基準地価（調査時は 2005 年 7 月 1 日時）において地価上昇ポイントが大幅に増加し、オフィスビル空室率も順調に低下している。しかし、市街地価格指数を見ると、2005 年 9 月末時の最高価格地の 6 ヶ月間変動率は▲1.6% で、依然として下落が続いている。

名古屋は、2005 年基準地価で、年間上昇率が 30% 超を記録した場所が複数登場した。しかし、市街地価格指数では、2005 年 9 月時の最高価格地の 6 ヶ月間変動率は▲0.6% と、僅かではあるが下落が続いている。

大阪や名古屋において、基準地価と市街地価格指数にこのような差が見られるのは、各都市において最も不動産価格が高い場所で、経済活動がやや低迷していることを反映していると思われる。各都市において最も不動産価格が高い場所は、伝統的なビジネス街である場合が多いと考えられる。その場所の経済活動が低迷しているということは、それぞれの都市の中で、ビジネスの中心地が移動していることを意味している。

東京以外の都市では、 ビジネスの中心地が移動 している

大阪の伝統的なビジネス街は、淀屋橋や本町であるが、最近では、ビル供給量が多い西梅田や堂島・中之島などが有望なビジネス街として注目されている。名古屋でも、栄や伏見などの従来を中心地から、再開発が進む名古屋駅前へビジネスの中心地が移動する傾向が出始めている。

一方、東京 23 区は、伝統的なビジネス街である東京駅周辺が、さらにその集積度を高めており、ビジネスの中心地が移動する状況は見られない。この点では、東京 23 区は例外的な存在と言えるかもしれない。

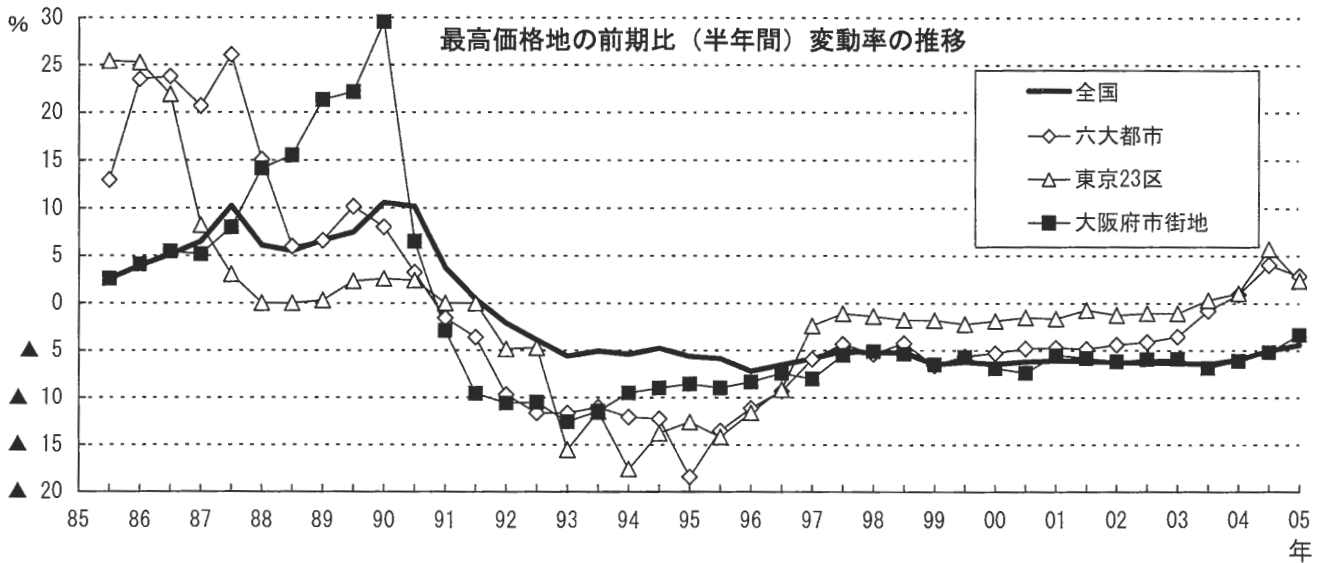
■ 図 1.3 : 最高価格地の市街地価格指数の推移

(2000年3月=100)

	85年		86年		87年		88年		89年		90年		91年	
	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月
全国	121.3	124.4	129.3	135.9	144.7	159.5	169.2	178.5	190.3	204.5	226.1	249.1	258.4	259.5
六大都市	134.2	151.6	187.2	231.7	279.6	352.5	405.6	429.8	458.1	504.7	545.1	562.7	553.9	533.9
六大都市以外	109.3	110.8	112.7	115.5	120.2	129.7	134.8	140.2	147.3	156.0	170.0	184.2	190.1	190.8
東京23区	169.8	213.0	266.8	325.2	351.9	362.6	362.6	362.6	363.7	372.1	381.7	390.8	390.8	390.8
東京都下	109.1	120.7	151.6	207.4	283.5	326.0	333.0	335.8	335.8	341.8	350.9	356.5	357.9	357.9
神奈川県	112.2	120.2	136.5	156.3	208.4	303.0	365.4	366.5	370.0	372.2	380.2	391.6	392.4	394.7
埼玉県	125.7	133.2	146.5	165.0	207.5	366.8	390.7	395.6	408.0	417.7	442.5	468.6	483.2	481.9
千葉県	105.7	108.5	114.7	137.0	185.3	280.1	336.0	380.1	401.9	434.6	473.9	522.7	538.9	522.3
大阪府市街地	143.1	146.8	152.8	161.1	169.4	182.9	208.8	241.2	292.6	357.4	463.0	493.1	478.7	432.9
名古屋圏市街地	125.5	127.7	132.9	136.9	141.4	149.2	154.8	163.3	179.9	199.6	223.7	251.9	271.4	275.2
政令指定都市	106.2	115.8	132.4	151.7	179.5	217.4	256.8	292.7	323.9	353.3	386.1	430.9	456.0	454.1
県庁所在地	118.1	121.4	125.1	129.8	135.6	144.7	155.6	167.9	182.1	201.6	232.6	264.9	277.9	282.1

	92年		93年		94年		95年		96年		97年		98年	
	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月
全国	254.0	244.1	230.4	218.7	206.9	197.0	185.9	175.0	162.4	151.8	142.9	135.7	128.6	121.9
六大都市	482.1	426.0	376.4	334.9	294.5	258.4	210.8	182.3	162.0	146.9	138.2	132.2	125.1	119.8
六大都市以外	187.2	181.5	173.8	167.2	161.4	156.5	151.3	145.8	139.3	133.6	128.5	124.0	119.8	115.3
東京23区	371.8	354.2	299.2	264.9	218.3	188.2	164.5	141.2	124.8	113.4	110.7	109.5	108.0	106.1
東京都下	350.2	326.3	280.0	252.6	226.3	205.6	183.5	162.5	145.6	134.0	127.7	123.9	121.1	117.9
神奈川県	387.5	368.8	332.7	294.7	265.8	239.2	217.1	196.2	173.8	156.3	142.6	132.3	125.5	119.8
埼玉県	475.7	451.8	400.9	361.1	324.8	293.4	259.7	234.5	205.3	184.1	166.4	153.1	140.3	129.2
千葉県	482.0	441.7	391.9	349.8	310.0	281.5	253.6	227.0	191.5	174.4	161.1	150.2	140.3	130.3
大阪府市街地	387.0	346.3	302.8	268.1	242.6	220.8	201.9	183.8	168.5	156.0	143.5	135.6	128.7	121.8
名古屋圏市街地	268.7	253.7	239.6	226.0	212.3	200.7	187.2	172.3	158.6	147.7	140.7	134.7	128.6	123.5
政令指定都市	440.5	419.7	387.3	359.1	324.3	301.9	273.0	246.7	218.1	193.1	172.2	156.8	142.9	130.9
県庁所在地	278.6	268.4	252.6	240.5	228.8	219.3	209.3	197.4	180.9	166.5	154.2	144.7	134.9	125.8

	99年		2000年		2001年		2002年		2003年		2004年		2005年	
	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月	3月	9月
全国	114.0	106.9	100.0	93.8	88.1	82.7	77.5	72.6	68.0	63.6	59.8	56.8	54.3	52.4
六大都市	111.9	105.6	100.0	95.2	90.7	86.3	82.5	79.1	76.3	75.7	76.4	79.5	81.8	86.6
六大都市以外	110.0	105.0	100.0	95.1	90.5	86.1	81.8	77.6	73.6	69.6	66.0	62.9	60.4	58.3
東京23区	104.2	101.9	100.0	98.5	96.9	96.2	95.0	94.0	93.0	93.3	94.3	99.7	102.1	105.4
東京都下	110.9	104.6	100.0	96.1	93.3	90.9	88.4	86.0	83.7	82.3	81.4	80.5	80.4	80.8
神奈川県	112.9	106.5	100.0	93.9	89.7	85.9	82.1	78.3	74.6	70.8	68.3	66.5	65.8	65.2
埼玉県	118.1	108.0	100.0	93.8	90.3	87.2	84.5	82.1	79.9	77.9	76.2	74.8	73.6	73.1
千葉県	118.5	108.5	100.0	92.4	87.7	82.9	78.7	74.7	71.0	67.4	64.8	63.0	62.1	61.9
大阪府市街地	113.9	107.4	100.0	92.6	87.5	82.4	77.3	72.7	68.4	63.7	59.8	56.7	54.8	53.9
名古屋圏市街地	112.8	106.3	100.0	95.1	92.2	89.3	86.1	83.0	79.9	75.9	72.2	69.7	68.3	67.9
政令指定都市	117.4	106.9	100.0	95.0	91.5	88.4	85.7	83.2	80.9	78.6	76.9	75.6	74.8	74.3
県庁所在地	117.0	108.1	100.0	92.8	86.0	79.8	73.7	68.0	62.6	57.6	53.2	49.6	46.8	44.5



(出所) (財)日本不動産研究所「市街地価格指数」により、みずほ証券が作成

2. 不動産投資利回りの変化

(1) オフィスビルの投資利回り推移

不動産価格の上昇によって、不動産投資の利回りは、低下傾向が続いている。

大手町・丸の内エリアの取引利回りは、4.0%に低下

(財)日本不動産研究所が6ヶ月毎にまとめている「不動産投資家調査」によれば、東京の大手町・丸の内エリアのAクラスビルに投資する場合、2000年頃にはNOIベースで6%前後の物件利回りを期待することができた。しかし、不動産価格が上昇した結果、2005年10月時の「期待利回り」(投資価値の判断基準となる還元利回り)は4.5%に低下している。実際には、不動産価格の上昇が著しいため、この期待利回りの水準を確保することは相当に困難である。2005年10月時の「取引利回り」(市場で取引されている価格に基づく還元利回り)は4.0%となっている。

利回りの低下は、東京23区内の他のビジネス街や地方都市にも共通した傾向である。2005年10月時では、日本橋、赤坂、六本木、渋谷、西新宿といった、副都心クラスのエリアの期待利回りは、概ね5.0%となっている。また、取引利回りは、エリアによって若干の差があるが、期待利回りを0.3~0.5ポイント下回っている場合が多い。

不動産は個別性が大きいいため単純な判断は避けるべきであるが、J-REIT等が不動産を購入した際に公表する想定利回りが、大手町・丸の内エリアの場合には4.0%を、それ以外の東京23区内のビジネス街では4.5%を上回っていれば、現時点では「必ずしも高値取引ではない」と考えてよいと思われる。

東京都心部と地方都市とでは2ポイント以上の利回り格差

地方都市における2005年10月時の期待利回りは、横浜駅西口や大宮など東京圏については6%台、大阪・御堂筋や名古屋・名駅といった東京以外の大都市圏については5.8%、札幌・仙台・広島など地方経済圏の中心都市については6%台後半~7%程度となっている。ただし、地方都市には優良ビルが少なく、中小ビルの取引が多いため、実際の不動産取引では、さらに高い利回りが求められる例が多いと思われる。

地方都市では投資判断のハードルが相当に高くなる

その他の県庁所在地についての2005年10月時の期待利回りは7.8%、取引利回りは7.5%となっている。地方都市では不動産価格の下落が続いている例が多いが、優良物件が乏しいことも影響して、期待利回りは低下傾向が続いている。しかし、J-REIT等の中には、「政令指定都市クラスよりも規模の小さい都市には投資しない」との方針を示している例もあり、実際の投資判断のハードルは相当に高いと考えられる。

■ 表 1.1: 投資利回りの推移 - オフィスビル

(単位: %)

調査時点	第1回	第2回	第3回	第4回	第5回	第6回	第7回	第8回	第9回	第10回	第11回	第12回	第13回		
	99年	2000年		2001年		2002年		2003年		2004年		2005年			
	4月	4月	10月	4月	10月	4月	10月	4月	10月	4月	10月	4月	10月		
東京・丸の内・大手町地区におけるAクラスビルの利回り等															
総合還元利回り	6.3	5.8	5.5	5.5	5.4	5.1	5.3	5.3	5.2	5.0	5.0	4.5	4.5		
割引率 (内部収益率)	6.7	5.6	5.8	5.0	5.5	5.8	5.8	5.8	5.5	5.2	5.0	5.0	4.8		
最終還元利回り	7.4	6.1	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	5.5	5.4	5.0	5.0	4.6	4.3		
取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	5.0	4.5	4.5	4.3	4.0		
想定投資期間 (年)	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	7.0	7.0	7.0	5.0	5.0	5.0		
リスクプレミアム (対10年国債)	3.5	2.8	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.5	3.5	3.5	3.0	3.0	2.7		
Aクラスビルの利回り															
東京主要地区	日本橋	期待利回り	6.8	6.2	5.9	6.0	5.9	5.6	5.8	5.8	6.0	5.8	5.5	5.3	5.0
		取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	5.8	5.5	5.2	5.0	4.6
	神田・神保町	期待利回り	7.7	7.0	6.7	6.5	-	-	-	-	6.0	6.0	6.0	5.8	5.3
		取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	6.0	5.8	5.7	5.5	5.0
	虎ノ門	期待利回り	6.8	6.2	5.9	6.0	5.9	5.6	5.8	5.8	6.0	5.7	5.5	5.3	5.0
		取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	5.6	5.5	5.3	5.0	4.5
	汐留	期待利回り	-	-	-	-	6.0	5.6	5.8	5.8	5.8	5.6	5.5	5.3	5.0
		取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	5.5	5.5	5.2	5.0	4.7
	赤坂	期待利回り	7.0	6.5	6.1	6.1	-	-	-	-	5.9	5.7	5.5	5.3	5.0
		取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	5.8	5.5	5.3	5.0	4.5
	六本木	期待利回り	-	-	-	-	5.9	5.6	5.8	5.8	5.8	5.8	5.5	5.3	5.0
		取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	5.7	5.5	5.3	5.0	4.6
	港南 (品川)	期待利回り	7.4	6.7	6.4	6.5	6.0	5.9	5.9	5.8	6.0	5.8	5.6	5.5	5.2
		取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	6.0	5.5	5.5	5.2	4.9
	西新宿	期待利回り	-	-	-	-	5.9	5.6	5.8	5.8	6.0	5.8	5.5	5.5	5.0
		取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	5.8	5.5	5.5	5.2	4.8
	渋谷	期待利回り	-	-	-	-	5.9	5.6	5.8	5.9	5.9	5.8	5.5	5.4	5.0
		取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	5.8	5.5	5.3	5.0	4.7
	池袋	期待利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	6.0	6.0	6.0	5.8	5.5
		取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	6.3	6.0	5.8	5.5	5.0
上野	期待利回り	7.7	7.0	6.7	6.5	6.4	6.1	6.8	6.8	6.5	6.5	6.5	6.0	5.7	
	取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	6.5	6.3	6.0	5.9	5.5	
大崎	期待利回り	7.4	6.7	6.4	6.5	-	-	-	-	6.2	6.2	6.0	5.8	5.5	
	取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	6.0	6.0	6.0	5.5	5.0	
地方都市	札幌・駅前	期待利回り	-	7.5	9.1	8.0	7.5	7.9	8.0	8.0	7.8	7.8	7.5	7.0	6.6
		取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	8.0	7.5	7.1	6.9	6.4
	仙台・青葉通り	期待利回り	-	7.3	9.1	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.7	7.5	7.1	6.8
		取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	7.5	7.5	7.5	7.0	6.5
	さいたま・大宮	期待利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	7.0	7.1	7.0	6.5	6.3
		取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	7.5	7.0	6.6	6.5	6.0
	千葉・幕張	期待利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	7.5	7.5	7.5	7.2	7.0
		取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	8.0	7.5	7.3	7.0	6.5
	横浜・駅西口	期待利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	7.0	7.0	6.8	6.5	6.0
		取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	7.0	7.0	6.5	6.2	5.7
	名古屋・名駅	期待利回り	-	6.9	8.2	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	6.5	6.2	5.8
		取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	7.0	6.8	6.2	6.0	5.5
	大阪・御堂筋	期待利回り	-	6.7	6.7	6.7	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	6.5	6.2	5.8
		取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	7.0	6.8	6.3	6.0	5.5
	神戸・三宮	期待利回り	-	-	-	-	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.0	7.0	6.5
		取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	7.5	7.5	6.7	6.7	6.1
	広島・紙屋町、八丁堀	期待利回り	-	7.4	9.2	7.5	7.8	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	7.5	7.5	7.0
		取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	7.8	7.8	7.0	7.0	6.5
	福岡・天神	期待利回り	-	7.0	8.8	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.0	6.5	6.0
		取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	7.5	7.0	6.5	6.4	5.8
その他県庁所在地	期待利回り	-	-	9.2	8.3	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.0	7.8	
	取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	8.5	8.5	8.3	8.0	7.5	

(注) 1. 調査方法が数次にわたって変更されているため、データが連続していない場合がある。

2. 総合還元利回り、割引率、最終還元利回り等は、2000年4月(第2回調査)までは、アンケート調査の平均値。2000年10月以降は中央値。

(出所) (財)日本不動産研究所「不動産投資家調査」(第1回~第13回)により、みずほ証券が作成

(2) 住宅、商業施設の投資利回り推移

J-REIT の運用対象不動産の約 6 割（取得価格ベース）はオフィスビルで占められているが、2005 年に新規上場した J-REIT には、住宅を運用対象とするものが目立った。この傾向には、オフィスビルには投資対象となり得る優良物件が不足しているの対し、マンションは大量供給が続き、J-REIT にとって取得候補が豊富であることが影響している。

住宅系 J-REIT の多くは、① 住宅はユーザー（居住者）が多く、安定した稼働率が期待できること、② 住宅はオフィスビルや店舗よりも賃料水準の変動が小さいこと、③ 住宅は物件数や居住者数が多く、分散投資が容易であることなどを、住宅投資のメリットとして挙げている。

多くの投資家は、住宅投資のリスクを厳しく評価している

しかし、多くの投資家は、住宅はオフィスビルに比べて投資リスクが高いと考えているようである。(財)日本不動産研究所がまとめている「不動産投資家調査」によれば、マンションの期待利回りは、ワンルーム、ファミリー向け、外国人向けのいずれについても、同一エリアのオフィスビルに比べて 0.5 ポイントほど高くなっている。

多くの投資家は、① 住宅は居住者の入退出が頻繁で、稼働率を一定に保つことが難しい、② 住宅はオフィスビルよりも賃料水準が低いため、賃料の変動幅は小さいものの、収益性が劣る、③ 住宅は新築・築浅でなければ入居者の確保が難しく、経済的な耐用年数が短い、といった部分を、住宅投資のリスクと捉えているようである。

住宅系 J-REIT の運用状況を見ると、不動産価格が上昇傾向にあることなどから、投資家の期待利回りを満たしている物件は比較的少数である。このような事情もあり、住宅系 J-REIT には、株価（投資口の価格）が低迷している例が比較的多く見られる。

郊外型 SC はテナント代替性が難点だが、商業施設系 J-REIT の評価は高い

「不動産投資家調査」によれば、郊外型 SC の期待利回りも、オフィスビルより高い水準となっている。これは、有力な SC 事業者が限られており、テナントの代替性が乏しいことを問題視する投資家が多いためと考えられる。

しかし、J-REIT の運用対象となっている郊外型 SC には、大手の SC 事業者が期間 20 年間ほどの長期契約で入居している例が多い。このため、商業施設系 J-REIT の株価を見ると、SC の物件利回りが多少低くても、その施設を運用している J-REIT は高く評価されている場合が多い。

このように、(a) 期待利回りと実際の利回りとの格差、(b) 期待利回りの達成度と株価との相関、のそれぞれには、運用対象が住宅の場合と商業施設の場合とで、相当の違いが認められる。

■ 表 1.2 : 投資利回りの推移 - 住宅、商業施設

(単位: %)

調査時点		第1回	第2回	第3回	第4回	第5回	第6回	第7回	第8回	第9回	第10回	第11回	第12回	第13回
		99年	2000年		2001年		2002年		2003年		2004年		2005年	
		4月	4月	10月	4月	10月	4月	10月	4月	10月	4月	10月	4月	10月
ワンルームマンションの利回り														
東京・城南地区 (目黒区、世田谷区)	期待利回り	-	-	8.1~10.4	7.0~8.8	7.0	7.0	7.0	7.0	6.5	6.5	6.0	5.7	5.5
	取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	6.2	6.0	5.6	5.3	5.0
東京・城東地区 (墨田区、江東区)	期待利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	7.0	6.8	6.4	6.1	5.8
	取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	7.0	6.3	6.0	5.7	5.5
札幌	期待利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	8.0	8.0	7.7	7.2	6.8
仙台	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	8.0	8.0	8.0	7.5	7.0
さいたま	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	8.0	7.5	7.5	7.0	6.5
千葉	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	8.0	7.8	7.5	7.0	6.5
横浜	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	7.5	7.5	7.3	6.6	6.0
名古屋	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	7.5	7.5	7.0	6.5	6.1
大阪	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	7.5	7.5	7.0	6.7	6.1
神戸	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	7.8	7.7	7.5	7.0	6.5
広島	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	8.0	8.0	8.0	7.3	7.0
福岡	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	7.8	7.5	7.3	6.9	6.3
ファミリー向けマンションの利回り														
東京・城南地区 (目黒区、世田谷区)	期待利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	6.5	6.2	6.0	5.6	5.5
	取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	6.0	5.8	5.5	5.3	5.0
東京・城東地区 (墨田区、江東区)	期待利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	7.0	6.7	6.5	6.2	5.9
	取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	6.5	6.2	6.0	5.8	5.5
札幌	期待利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	8.0	8.0	7.7	7.0	6.8
仙台	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	8.0	8.0	7.8	7.5	7.0
さいたま	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	7.5	7.5	7.3	7.0	6.5
千葉	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	7.5	7.5	7.5	6.9	6.5
横浜	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	7.4	7.3	7.0	6.5	6.0
名古屋	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	7.5	7.5	7.0	6.5	6.3
大阪	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	7.0	7.5	7.0	6.5	6.1
神戸	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	7.5	7.5	7.5	7.0	6.5
広島	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	7.8	8.0	7.8	7.2	7.0
福岡	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	7.5	7.5	7.0	6.7	6.5
外国人向け高級賃貸住宅														
東京・3Aエリア 低層型	期待利回り	-	-	-	-	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	5.6	5.5
	取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	6.0	5.8	5.5	5.4	5.0
東京・3Aエリア 高層型	期待利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	6.5	6.0	6.0	5.7	5.5
	取引利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	6.0	5.9	5.5	5.3	5.0
都心型高級専門店(ブランドショップ等)														
東京・銀座エリア	期待利回り	-	-	-	-	-	-	-	-	5.6	5.5	5.0	4.8	4.5
東京・表参道エリア	同上	-	-	-	-	-	-	6.0~8.0	6.0~8.0	5.7	5.5	5.0	4.8	4.5
札幌	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	8.0	8.0	7.5	7.3	6.5
仙台	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	8.0	8.0	7.6	7.3	6.5
さいたま	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	8.0	8.0	7.2	6.7	6.0
千葉	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	8.0	8.0	7.2	7.0	6.5
横浜	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	7.3	7.4	6.8	6.5	6.0
名古屋	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	7.5	7.5	7.0	6.4	5.8
大阪	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	7.0	7.0	6.8	6.4	5.6
神戸	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	7.1	7.5	7.1	7.0	6.2
広島	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	8.0	8.0	7.8	7.5	7.0
福岡	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	7.5	7.5	7.3	6.5	6.0
郊外型ショッピングセンター														
東京近郊	期待利回り	-	-	-	-	-	8.0~10.0	8.0~10.0	8.0~10.0	8.0	7.0	6.8	6.5	6.0
札幌	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	8.8	8.5	8.2	8.0	7.5
仙台	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	8.8	8.5	8.2	8.0	7.3
さいたま	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	8.3	8.0	7.5	7.0	6.8
千葉	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	8.5	8.1	7.8	7.1	7.0
横浜	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	8.0	8.0	7.5	7.0	6.6
名古屋	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	8.5	8.0	7.5	7.0	6.5
大阪	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	8.0	8.0	7.5	7.0	6.5
神戸	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	8.3	8.0	7.5	7.4	7.0
広島	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	8.9	8.5	8.0	8.0	7.0
福岡	同上	-	-	-	-	-	-	-	-	8.5	8.2	7.5	7.0	6.7

(注) 調査方法が数次にわたって変更されているため、データが連続していない場合がある。

(出所) (財)日本不動産研究所「不動産投資家調査」(第1回~第13回)により、みずほ証券が作成。

(3) 不動産投資利回り等の国際比較

最近では、J-REIT や海外の REIT を運用対象に組み込んだ FOF（ファンド・オブ・ファンズ）が個人投資家の人気を集めている。2005 年末時では、REIT を運用対象に組み込んだ FOF は 94 本が設定されている¹。そのうち J-REIT を含むものは 61 本であるが、J-REIT 以外の海外（米国、オーストラリアなど）の REIT を含むものも 61 本ある。J-REIT が品薄であるのに対し、海外 REIT は種類が多く、利回りが J-REIT よりも高いものが多いため、投資家からの人気も高いようである。

それでは、海外の不動産投資には、どのような特徴があるのだろうか。

住宅の利回りが低いことや、都心商業地の利回り低下は、海外でも共通

(社)日本不動産鑑定協会が、世界の主要都市に在住する不動産の専門家（不動産鑑定士等）を対象に、各国のキャップレート（Cap Rate、NOI 利回りと等しい）を調べた結果では、都市によって利回り水準は異なるものの、共通した傾向も見られる。たとえば、①住宅の利回りは、商業系不動産（オフィスビル、店舗等）と比較して低い、②商業地の利回りは、高度商業地になるほど低い、といった傾向が指摘できる。

①の住宅の利回りが低い理由としては、都市によっては、(a) 不動産の所有や利用方法に規制が多く、優良な住宅が少ない、(b) 住宅は個人の生活基盤としての位置付けが強く、投資対象として取引される機会が少ないため、収益性があまり重視されていない、(c) ビジネス用地と住宅用地とが明確に区分されており、住宅用地の価格が政策的に抑制されている、といった要因が考えられる。(a)は台北や香港、(b)は東京や大阪、(c)はパリやフランクフルトなどで、その傾向が強いと思われる。

②については、高度商業地は、ビジネス街としてのブランドイメージや、ビジネスを支援するインフラが整備されているなど、付加価値が高いことが、利回りの低さを補完している場合が多いと考えられる。ビジネス機能は狭い範囲に集積したほうが効率的であるため、東京・丸の内エリアやロンドン・シティなど、ビジネスの中心地は、概ね「徒歩 15 分圏」にまとまっている。

米国 REIT の配当利回りは J-REIT よりも 1 ポイント高い

国や都市の違いによる不動産の利回りの差は、不動産関連金融商品の利回りにも、ある程度は現れている。たとえば、米国の Equity Reit（実物不動産の所有権を投資対象とするもの）の平均配当利回りは、2005 年 12 月末時点で 4.57% となっており、J-REIT の平均配当利回りの 3.57% とは 1 ポイントの差が存在する。ただし、米国 REIT は、日本の J-REIT とは制度や法人の仕組みに大きな相違があり、その価格は、実物不動産の収益性よりも、金融市場の動向に影響される部分が大きいようである。

¹ REIT を運用対象に組み込んだ FOF の名称や価格等の詳細については「Real Estate Market News」（2006 年 1 月 17 日発行）を参照されたい。

■ 図 1.4 : 不動産投資利回り等の国際比較

① 世界主要都市の不動産投資利回り (Cap Rate) の比較

(単位: %)

都市名	集合住宅				普通商業地域		高度商業地域 中央ビジネス地区		最高価格地	
	アッパークラス		ミドルクラス		2003年	2005年	2003年	2005年	2003年	2005年
	2003年	2005年	2003年	2005年						
東京	4.5	4.5	5.0	5.0	6.5	5.5	5.5	4.5	5.5	4.5
大阪	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	6.5	6.5	5.5	5.5
名古屋	10.0	10.0	10.0	10.0	9.0	9.0	7.0	7.0	7.0	7.0
ニューヨーク	6.0	6.0	6.0	6.0	N.A.	N.A.	7.5	7.5	7.5	7.5
サンフランシスコ	7.0	7.0	7.0	7.0	9.0	8.5	9.0	8.5	N.A.	N.A.
ロサンゼルス	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	8.0	8.0	9.0	8.5	7.5	7.5
ホノルル	1.6	2.8	2.4	4.8	9.0	8.0	9.0	8.0	N.A.	N.A.
メキシコシティ	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
バンクーバー	3.8	3.2	4.6	4.3	8.6	7.5	8.2	7.5	8.0	7.5
サンパウロ	6.0	8.0	8.0	8.0	7.0	10.0	7.0	10.0	12.0	11.0
ロンドン・ 高度商業地域	5.2	4.6	6.3	4.8	8.0	7.5	6.5	6.0	4.5	4.5
ロンドン・ 中央ビジネス地区	5.2	4.6	5.2	4.6	8.0	7.3	6.5	6.0	4.5	4.4
パリ	4.5	3.1	5.5	3.7	7.0	5.8	6.5	5.0	6.0	4.8
フランクフルト	4.5	4.5	4.5	4.5	6.0	6.0	5.0	5.5	4.5	5.0
ベルリン	N.A.	4.5	N.A.	4.5	N.A.	6.0	N.A.	5.5	N.A.	5.0
モスクワ	N.A.	13.0	N.A.	13.0	N.A.	13.0	N.A.	13.0	N.A.	10.0
ソウル	9.0	6.0	9.0	7.0	9.0	8.0	9.0	8.0	N.A.	N.A.
台北	4.0	4.0	2.8	2.8	7.0	6.5	7.0	6.5	6.5	6.5
香港	4.8	N.A.	4.8	N.A.	7.5	N.A.	7.5	N.A.	7.5	N.A.
上海	N.A.	5.0	N.A.	5.6	N.A.	8.8	N.A.	8.5	N.A.	10.0
北京	6.0	6.0	6.0	6.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
シンガポール	N.A.	2.7	N.A.	2.6	3.0	4.3	3.0	3.8	3.0	3.9
クアラルンプール	4.6	4.6	5.5	5.5	8.3	8.3	8.3	8.3	8.0	8.0
バンコク	7.5 ~10	9.0	9 ~11	10.0	10.5 ~12.5	11.0	8.5 ~10	10.0	7.5 ~9	9.0
シドニー	4.0	3.5	4.0	3.5	8.0	7.3	7.5	6.8	N.A.	N.A.
オークランド	5.5	5.3	7.0	5.5	11.0	10.0	9.0	8.0	9.0	8.0

② J-REIT と米国 REIT の配当利回り推移



(注) 1. 世界主要都市のキャップレートは、それぞれの都市に在住する不動産の専門家（不動産鑑定士等）が回答した数値であり、都市全体の平均値を示すものではない。

2. Equity Reit とは、実物不動産の所有権に直接投資する形態のものである。米国 REIT には、この他に、不動産融資に投資する Mortgage Reit や、実物不動産と不動産モーゲージの両方に投資する Hybrid Reit がある。

(出所) (社)日本不動産鑑定協会「世界地価等調査結果」(2005年6月)、NAREIT (National Association of Real Estate Investment Trusts、全米不動産投資信託協会) の資料により、みずほ証券が作成

Ⅱ. オフィスビル市場

1. オフィスビル経営者等の景況感

(1) 不動産業業況指数の推移

(財)土地総合研究所が3ヶ月ごとに実施している「不動産業業況等調査」によれば、不動産事業者の景況感は、2003年以降、ほぼ一環して回復傾向が続いている。

住宅・宅地分譲業の業況指数は、4期連続で過去最高を更新

住宅・宅地分譲業の「経営の現況」についての指数は、2005年10月時は20.4ポイントになり、1995年10月以降で最も高い水準を4期(12ヶ月間)連続で更新した。これには、東京湾岸などで分譲マンションが大量に供給され、比較的好調な売れ行きを維持していることが影響していると考えられる。

一方、不動産流通業(住宅地)の「経営の現況」についての指数は、2004年4月以降、ゼロを挟んで小幅な動きに終始している。これには、不動産価格が全体的に低下しているため、取引件数が増加しても手数料収入が増えない、言わば「忙しい割には儲からない」状況が影響していると考えられる。

ビル賃貸業の業況指数も概ねマイナスを脱出

ビル賃貸業の「経営の現況」についての指数は、2005年7月時に、1995年10月以降で初めて数値がプラスとなった。2005年10月時の指数は再びマイナスに転じたものの、全体としては回復傾向が続いている。

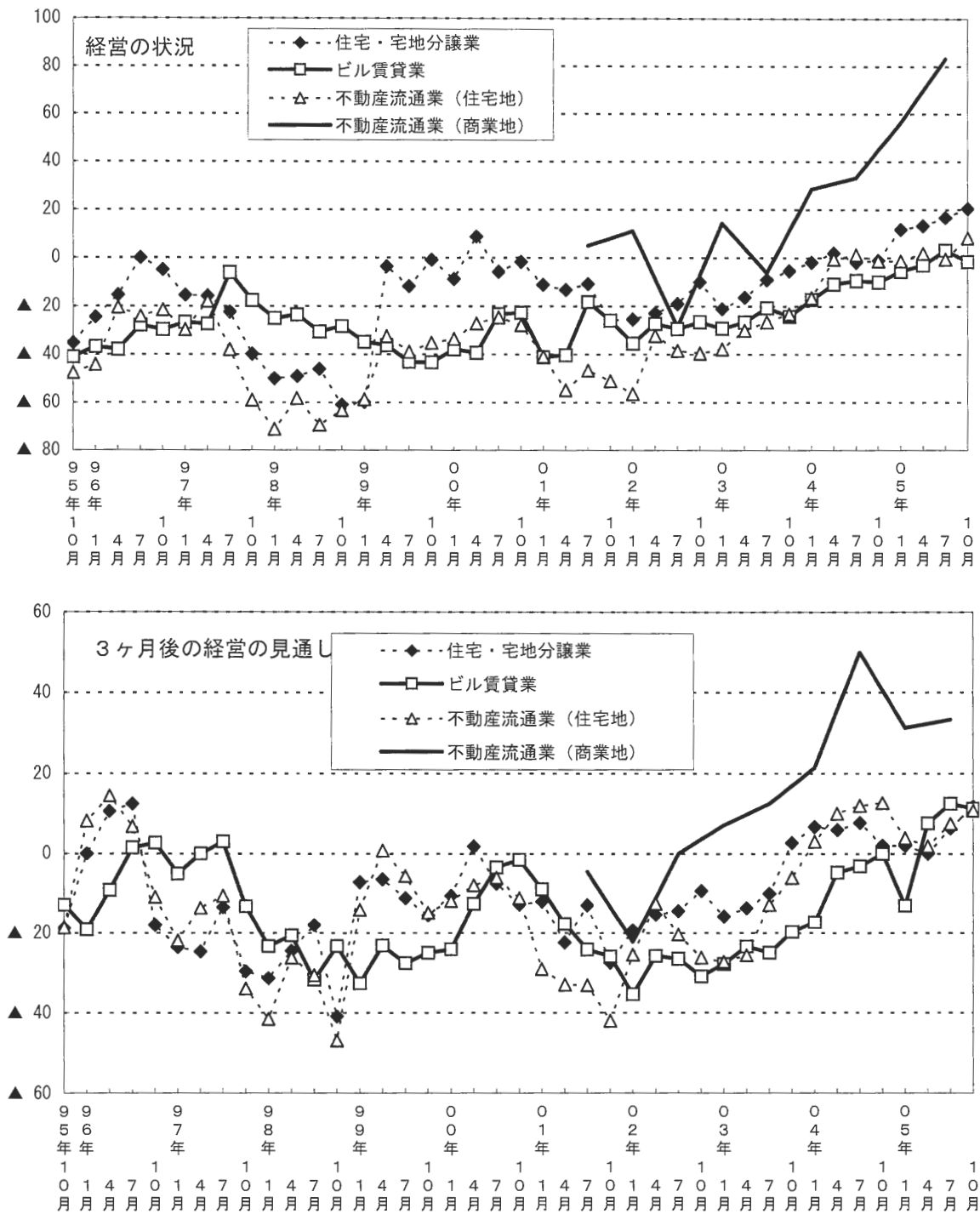
不動産分野の指標のうち、住宅関連のものには景気の先行指標となるものが多いが、オフィスビル関連の指標は逆に遅行性がある。ビル賃貸業の景況感指数が概ねマイナスを脱したことから、不動産市場の回復も、ようやく本物になってきたと言えそうだ。

「経営の先行き」についての指数は3業種が揃って2桁の高水準

「経営の先行き」(3ヵ月後の経営の見通し)についての指数は、2005年10月時では、住宅・宅地分譲業、不動産流通業(住宅地)、ビル賃貸業のいずれも、10ポイントを超える水準となった。「経営の先行き」についての指数が3業種全てでプラスとなったのは、1993年1月時の調査開始以来、2005年7月時が始めてだった。2005年10月時の調査では、初めて3業種の指数が揃って「2桁のプラス」となった。

これまでは、住宅・宅地分譲業や不動産流通業(住宅地)の「経営の先行き」に関する指数が大幅なプラスとなる状況が見られず、分譲マンションが供給過剰となる懸念や、不動産取得競争の過熱に対する警戒感が反映されていた。しかし、徐々に、不動産市場の好調が一過性のものではないとの意識が出てきた模様である。ビル賃貸業は、これまでは「経営の現況」についての回復感が遅れていたため、「経営の先行き」に対する期待が空回りしている感があったが、空室率等の改善を受けて、市況回復に対する自信が強まってきたと考えられる。

■ 図 2.1 : 不動産業業況指数の推移



- (注) 1. 三大都市圏および地方主要都市における不動産事業者を対象に、経営の状況を調査したもの。
 2. 経営の状況 = $\frac{\{(\text{「良い」とする回答数} \times 2 + \text{「やや良い」とする回答数}) - (\text{「悪い」とする回答数} \times 2 + \text{「やや悪い」とする回答数})\}}{2 \div \text{全回答数}} \times 100$
 3. 不動産業業況指数は、回答の全てが経営の状態を「良い」とする場合+100を示し、回答の全てが経営の状態を「悪い」とする場合-100を示す。
 4. 不動産流通業（商業地）は、6ヶ月ごとの調査。他は、3ヶ月ごとの調査である。

(出所) (財) 土地総合研究所「不動産業業況等調査結果」により、みずほ証券が作成

(2) ビル経営動向調査の概要

(社)東京ビルディング協会の「ビル経営動向調査」によれば、東京 23 区のオフィスビル事業者の景況感は、2003 年後半から回復傾向が続き、最新の調査（2005 年 10 月時）では、さらに回復感が強まっている。

空室率景況感は、回復傾向が続く

空室率に関する景況感指数は、「現況（3ヶ月前と現在との比較）」については 2004 年 7 月調査以降、調査対象となった全ての区でプラスの状態が続いている。2005 年 10 月調査では、23 区の景況感指数は 27.4 ポイント（前回調査から 2.8 ポイント上昇）となった。

2005 年 10 月調査における、空室率の現況に関する景況感指数を区別に見ると、渋谷区以外の全ての区で、プラス幅が拡大した。渋谷区だけはプラス幅が縮小したものの、景況感指数は 28.6 ポイントと、かなり高水準である。

一方、空室率に関する景況感指数のうち、「先行き（現在と 3ヶ月後の比較）」は 2004 年 4 月調査以降、調査対象となった全ての区でプラスの状態が続いている。2005 年 10 月調査では、23 区の景況感指数は 25.7 ポイント（前回調査から 4.6 ポイント上昇）と、さらに楽観的な見方が強まった。2005 年 10 月調査では、新宿区の 18.8 ポイントが最も低く、千代田区や渋谷区は 30 ポイントを越えている。

賃料景況感は、空室率景況感にやや遅れたものの、順調に回復

空室率についての景況感に比べると、賃料についての景況感は、やや回復のテンポが緩やかである。23 区の賃料の現況についての景況感指数は、空室率の現況についての景況感指数からほぼ 1 年遅れて、2005 年 4 月調査でプラスとなった。その後は、順調にプラス幅が拡大し、2005 年 10 月調査では 15.5 ポイント（同 4.4 ポイント上昇）となった。

エリアの業種構成やビルのグレードが、景況感の回復度に影響

2005 年 10 月調査について、賃料の現況についての景況感指数を区別に見ると、中央区は 9.1 ポイントと、他の区に比べてプラス幅がやや小さくなっている。これには、① 日本橋エリアの再開発が終了し、賃料相場の引上げが期待できる大規模再開発が少なくなったこと、② 中央区には、中小ビルや老朽ビルが比較的多いエリアがあり、ビル毎の賃料格差が拡大し始めていること、③ 中央区には、繊維や倉庫などの成熟産業が比較的多く立地しており、景気回復の恩恵を受け難いこと、などの要因が影響している可能性がある。これに対して新宿区は、中小ビルが比較的多いものの、IT 関連のベンチャー企業の集積があることから、景気拡大に対する期待が相当に大きいと考えられる。

2. オフィス空室率の動向

(1) 全国主要都市のオフィス空室率

(株)生駒データサービスシステム (IDSS) が3ヶ月毎に公表しているオフィスビル市場調査によれば、全国主要都市のオフィス空室率は、Aクラスビル (優良ビル) を中心に改善傾向が続いている。

東京・Aクラスビルは、
実質的に空室ゼロ

東京23区では、今期 (2005年10月~12月) に、Aクラスビル1棟 (東京ビルディング) が満室稼働でオープンした。この結果、2005年12月末時の東京23区・Aクラスビルの空室率は、前期末 (2005年9月末時) から0.6ポイント改善し、1.1%となった。2005年12月末時の空室率は、データ上は1%を上回っているものの、まとまった空室は存在せず、実質的には空室率ゼロと言える。

大阪は、2006年はAクラスビルの供給予定がない

大阪と名古屋では、今期はAクラスビルの供給がなかった。大阪では2006年はAクラスビルの供給が予定されていないが、これは97年に調査がスタートして以来、初めての状況である。大阪では今後、ビルの品薄感が急速に高まる可能性がある。

一方、名古屋では、2006年と2007年に大規模ビルが相次いで完成する予定である。大規模ビルの供給増が市況に悪影響をおよぼす可能性は低く、むしろビジネス環境の整備が進むことによって、新たなオフィス需要が喚起される可能性が高いと考えられる。

金沢、広島、高松では、
2年連続でビル供給がない見込み

主な地方都市の状況を見ると、ほとんどの都市で空室率は改善傾向にある。しかし、新潟、金沢、神戸、広島、岡山、高松、松山などの空室率は10%台を超える高水準が続いている。このうち、金沢、広島、高松の3都市では、2005年中にはビルの新規供給がなく、年間での空室率は僅かながら改善した。この3都市では、2006年も新規供給が予定されておらず、市況はさらに改善が進むと予想される。もっとも、ビル供給がないことは、都市の発展にとって相当に深刻な問題と言える。

仙台では、2007年以降、
ビル供給が増加する可能性が出てきた

一方、仙台では、2000年以降、新規供給が少ない状態が続いている。2006年も新規供給の予定はないが、複数の再開発計画が具体化しつつあり、2007年以降に供給ラッシュが起きる可能性が出てきた。仙台ではこれまで、市全体の空室率は高いものの、まとまった空室が少ないことが市況の改善を阻害していたと考えられる。今後の供給増が、仙台の市況にどのような変化をもたらすかは、大きな注目点と言える。

福岡では、2004年以降
はビル供給が激減し、
2006年は供給予定なし

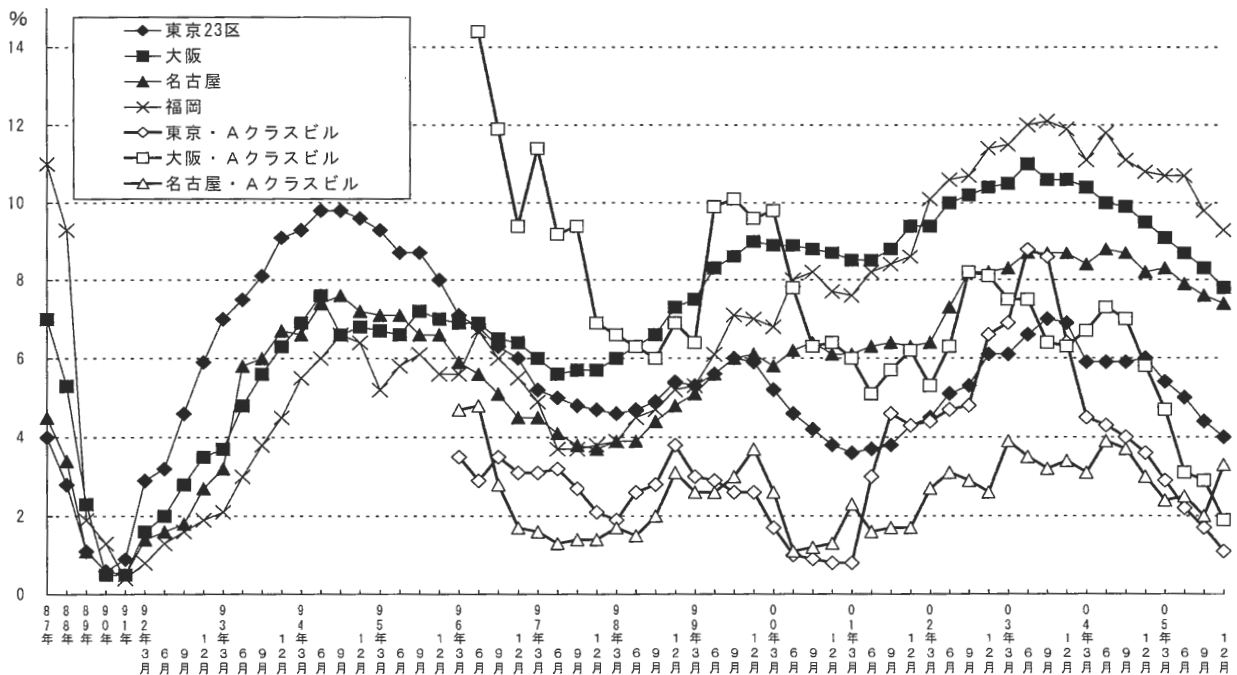
福岡では、2003年に50千㎡を超える新規供給があったが、2004年と2005年の年間供給量は、2003年の3分の1程度に急減した。さらに2006年は、新規供給が予定されていない。福岡では、オフィスの拡張やコールセンター需要などの動きが活発であるため、ビル不足の傾向がさらに強まってくると予想される。

■ 図 2.3 : オフィスビル空室率の推移 (全国主要都市)

(単位: %)

	94年				95年				96年				97年				98年				99年			
	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月
東京23区	9.3	9.8	9.8	9.6	9.3	8.7	8.7	8.0	7.1	6.8	6.3	6.0	5.2	5.0	4.8	4.7	4.6	4.7	4.9	5.4	5.3	5.6	6.0	5.9
大阪	6.9	7.6	6.6	6.8	6.7	6.6	7.2	7.0	6.9	6.9	6.5	6.4	6.0	5.6	5.7	5.7	6.0	6.3	6.6	7.3	7.5	8.3	8.6	9.0
名古屋	6.6	7.4	7.6	7.2	7.1	7.1	6.6	6.6	5.9	5.6	5.1	4.5	4.5	4.1	3.8	3.7	3.9	3.9	4.4	4.8	5.1	5.6	6.0	6.1
福岡	5.5	6.0	6.6	6.4	5.2	5.8	6.1	5.6	5.6	6.7	6.0	5.5	4.9	3.7	3.7	3.8	3.9	4.5	4.7	5.2	5.3	6.1	7.1	7.0

	00年				01年				02年				03年				04年				05年			
	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月
東京23区	5.2	4.6	4.2	3.8	3.6	3.7	3.8	4.3	4.5	5.1	5.3	6.1	6.1	6.6	7.0	6.9	5.9	5.9	5.9	6.0	5.4	5.0	4.4	4.0
東京・Aクラスビル	1.7	1.0	0.9	0.8	0.8	3.0	4.6	4.3	4.4	4.7	4.8	6.6	6.9	8.8	8.6	6.4	4.5	4.3	4.0	3.6	2.9	2.2	1.7	1.1
大阪	8.9	8.9	8.8	8.7	8.5	8.5	8.8	9.4	9.4	10.0	10.2	10.4	10.5	11.0	10.6	10.6	10.4	10.0	9.9	9.5	9.1	8.7	8.3	7.8
大阪・Aクラスビル	9.8	7.8	6.3	6.4	6.0	5.1	5.7	6.2	5.3	6.3	8.2	8.1	7.5	7.5	6.4	6.3	6.7	7.3	7.0	5.8	4.7	3.1	2.9	1.9
名古屋	5.8	6.2	6.4	6.1	6.1	6.3	6.4	6.3	6.4	7.3	8.2	8.2	8.3	8.7	8.7	8.7	8.4	8.8	8.7	8.2	8.3	7.9	7.6	7.4
名古屋・Aクラスビル	2.6	1.1	1.2	1.3	2.3	1.6	1.7	1.7	2.7	3.1	2.9	2.6	3.9	3.5	3.2	3.4	3.1	3.9	3.7	3.0	2.4	2.5	2.0	3.3
札幌	6.8	7.2	6.4	6.9	6.7	7.5	8.6	8.3	8.3	8.3	8.9	9.0	10.2	11.2	11.2	11.8	10.5	10.3	9.7	9.6	9.2	9.4	8.7	8.0
仙台	10.6	10.9	10.1	10.3	10.8	10.1	10.1	10.7	11.0	11.5	11.2	11.6	12.6	12.3	12.6	12.7	12.9	12.7	12.1	11.5	10.6	9.6	9.5	9.4
横浜	7.6	7.3	6.9	7.0	5.6	6.3	6.7	6.6	6.9	7.8	7.5	8.2	8.3	8.8	9.5	8.9	7.5	7.6	6.7	6.6	5.2	5.1	4.8	4.4
新潟	16.6	15.5	17.3	18.7	17.7	18.0	18.4	18.4	17.5	18.2	18.8	18.9	19.5	21.5	20.8	20.6	19.9	20.5	20.1	20.8	20.7	19.9	18.4	17.6
静岡	6.9	7.5	7.8	7.9	7.9	7.6	8.6	8.1	7.9	9.0	9.8	10.4	10.3	10.5	12.1	10.7	10.6	12.2	10.6	11.7	10.2	10.4	9.7	9.6
金沢	14.0	14.9	15.6	14.9	15.1	14.6	14.0	15.4	15.2	16.3	16.4	16.6	16.1	17.3	18.0	18.3	18.0	18.8	19.0	20.3	20.2	18.8	18.5	18.0
京都	10.5	10.5	9.7	10.9	10.0	11.1	11.5	11.5	11.8	13.1	13.6	13.6	12.9	13.2	14.1	13.7	13.1	12.7	12.2	11.0	10.1	9.3	9.6	8.4
神戸	16.2	15.8	15.9	14.9	15.5	16.1	16.4	17.1	17.2	18.1	18.0	17.2	16.9	17.4	17.2	17.2	17.8	18.1	17.8	17.8	18.1	17.4	16.2	15.0
広島	8.4	8.1	8.3	8.5	8.0	8.3	8.5	9.3	9.3	11.5	11.2	10.8	11.4	12.2	12.9	13.1	13.2	13.2	13.6	13.3	13.6	13.3	13.2	13.0
岡山	8.4	10.3	9.6	9.6	9.0	9.3	9.4	8.9	10.5	11.4	11.1	13.2	12.5	13.6	13.3	13.4	14.4	14.9	13.7	13.8	12.8	13.3	13.1	14.5
高松	5.5	7.1	7.0	7.2	6.4	6.4	7.2	9.7	10.8	11.5	11.7	14.3	14.2	17.1	17.7	19.5	17.4	18.4	18.5	17.8	16.2	16.3	16.3	16.6
松山	9.5	9.0	9.3	10.2	10.7	11.2	12.1	12.5	11.0	11.3	10.6	10.6	10.1	11.7	12.9	11.8	12.9	14.6	13.3	14.0	13.3	14.5	16.3	15.5
福岡	6.8	8.0	8.2	7.7	7.6	8.2	8.4	8.6	10.1	10.6	10.7	11.4	11.5	12.0	12.1	11.9	11.1	11.8	11.1	10.8	10.7	10.7	9.8	9.3



(注) 1.調査時は、91年までは各年5月。92年以降は四半期。
 なお、96年12月よりデータの集計方法が変わったため、データが連続していない部分がある。
 2.「Aクラスビル」とは、以下の基準を満たす優良ビルを言う。
 (東京における基準) (i)主要5区(千代田、中央、港、新宿、渋谷)を中心とするオフィス街としての完成度の高い地域(虎ノ門、西新宿等)、または将来性の高い地域(品川等)、(ii)延床面積1万坪以上、(iii)フロア面積200坪以上、(iv)新耐震基準(82年以降竣工)、(v)天井高2.6m、(vi)1フロア以下の単位で空調が可能、(vii)床配線が3WAY、フリー(ⅲ)電気容量30VA/㎡以上、(ix)入退室が24時間可能。(同・大阪) (i)中央、北、西、淀川区においてオフィス街として成熟度の高い地域、駅改札口より徒歩5分圏内、(ii)延床面積5,000坪以上、(iii)~(vii)(ix)は東京と同じ。
 (同・名古屋) (i)名駅、名駅西、伏見、栄、新栄、丸の内、泉・高岳、千種、金山のゾーン内、(ii)延床面積5,000坪以上、(iv)(vi)(vii)(ix)は東京と同じ。
 3.「Aクラスビル」としての調査対象ビルの棟数は、2005年12月末現在、東京101棟、大阪41棟、名古屋22棟。
 (出所) (株)生駒データサービスシステム「OFFICE MARKET REPORT」により、みずほ証券が作成

(2) 東京主要地区のオフィス空室率

東京 23 区における 2005 年のオフィス供給量は、2003 年の 3 分の 1 程度に抑制された。その一方で、景気回復を背景としてオフィス需要は大幅に回復したため、空室率は過去最低に近い水準となっている。

丸の内エリアは実質的に空室ゼロの状態

丸の内エリアの空室率は、2005 年に入ってから 1%未満の状態が続いている。2005 年 12 月末時の空室率は 0.3%であるが、実質的には空室ゼロの状態と言える。丸の内エリアでは、大規模ビルの建替えが進められており、使用できないビルが多いことも、ビル不足の一因となっている。

錦糸町「オリナスタワー」の半分を AIG グループが取得

錦糸町エリアの空室率は、2004 年 3 月末時の 8.8%をピークに低下傾向が続き、2005 年 12 月末時は 5.0%となった。同エリアでは 2006 年 3 月に大規模再開発「オリナス (olinas)」(TOKYO リ・デザインプロジェクト) が竣工する予定である。この再開発で建設されるオフィス棟の約 50%と商業施設の全部は、AIG グループが東京建物 (8804) から 49,000 百万円で取得する予定である。専門紙によれば、AIG グループはオフィス部分を自社で使用する可能性が高いと見られている (2006 年 1 月 25 日付・不動産経済ファンドレビュー)。また、東京建物が保有する部分には、総合物流の SBS グループの移転などが決まっている。

東品川では、徐々に空室の解消が進む

東品川・天王洲エリアの空室率は、2004 年 12 月末時の 20.7%をピークに低下が続き、2005 年 12 月末時は 13.1%となった。東品川の大規模開発「品川シーサイドフォレスト」では、6 棟の大規模賃貸ビルのうち 3 棟が、2005 年 7 月末まで、ほとんど入居テナントがない状態が続いていた。しかし、2005 年 8 月以降は、ダイヤモンドコンピュータサービスやティージー情報ネットワーク (東京ガス (9531) のグループ企業) などの入居が進んだ他、移転を検討する企業が増加している模様である。

「赤坂ガーデンシティ」は入居率 50%でスタート

赤坂エリアでは、2006 年 1 月に「赤坂ガーデンシティ」(赤坂 4 丁目薬研坂北地区再開発) が竣工したが、テナントの内定率は約 50%にとどまった。中心的な事業者である積水ハウス (1928) は、ゴールドエンウィーク明けまでに満室とする目標を立てているが、自社使用や、不動産投資ファンドへの売却なども検討している (2006 年 1 月 25 日付・日経不動産マーケット情報、同日付・日経産業新聞)。

晴海・豊洲では大規模開発の効果が顕在化

晴海エリアでは、空室率が 17%超に達していた時期もあったが、2005 年 11 月に医療製品開発のバクスターが「トリトンスクエア」に本社を移転したことなどから、2005 年 12 月末時の空室率は 3.5%に低下した。2006 年 11 月に完成予定の「晴海センタービル」には、ピーエス三菱 (1871) が本社を移転する計画である (2006 年 1 月 23 日付・日経不動産マーケット情報)。2006 年は、隣接する豊洲エリアでも大規模開発が完成する予定であり、東京湾岸の埠頭エリア一帯が、新たなビジネス街として注目されつつある。

3. オフィス賃料の動向

(1) 主要都市のオフィス賃料の動向

丸の内エリアの賃料水準は3ヶ月間で約4%上昇

東京ビルの賃料は37千円程度の模様

新丸ビルの賃料は50千円に引き上げられたが、テナント募集は好調

2006年にオープン予定の大規模ビルの賃料は、概ね高水準

賃料のディスカウントやフリーレントが減少

東京23区のオフィスビル市場は、空室率は2003年後半から急テンポで改善しているものの、賃料には、97年以降、あまり変化が見られない。しかし、最近では、ようやく賃料にも底打ちの兆しが出てきた。

IDSSの調査によれば、丸の内エリアの平均募集賃料（坪当たり）は、2005年12月末時は前期末（9月末時）より3.8%上昇して24,530円となった。ただし、丸の内エリア以外では、賃料が低下した場所が多い。

東京23区の平均募集賃料の、2005年中の年間変動率は▲3.5%だった。平均募集賃料は低下が続いているものの、個別ビルについては、賃料が上昇した例が増え始めている。

丸の内エリアに2005年10月に完成した「東京ビルディング」は、事業主体である三菱地所（8802）が保有する他のビルから移転したテナントが多いこともあって、賃料は当初計画より7千円ほど低く、37千円程度になった模様である（2005年8月19日付・日本経済新聞）。

これに対して、2007年4月にオープン予定の「新丸の内ビルディング」の募集賃料は、当初予定より5千円引き上げられて50千円となったが、既に約7割のテナントが内定した（2005年11月27日付・日本経済新聞）。いずれも「Aクラスビル」に区分される優良ビルであるが、これらの報道が正しければ、両ビルの賃料水準には、約35%もの格差があることになる。この2つの例では、新丸ビルの方が、現在のビル市場動向を直接的に反映していると考えられる。

2006年にオープン予定（一部オープン済み）の大規模ビルは、ほとんどが、エリア内で最高水準の賃料となっている。たとえば、2006年3月に錦糸町に竣工予定の「オリナスタワー」の賃料は23千円程度（2006年1月25日付・不動産経済ファンレビュー）、2006年1月に竣工した「赤坂ガーデンシティ」の賃料（共益費込み）は3万円台と見られている（2006年1月25日付・日経不動産マーケット情報）。

現在のところ、テナント企業のコスト削減意欲が強いことなどを反映して、相当にグレードが高いビルでも、上昇率は概ね10%未満にとどまっている。しかし、募集賃料と成約賃料の格差は、大型ビルの場合には3%～7.5%と、従来半分に縮小しており（2006年1月13日付・日経産業新聞）、フリーレント（入居後一定期間の賃料支払いを減免する措置）が適用されたビルも減少している。

このような事情を考慮すると、見かけの賃料水準に示されている以上に、オフィス賃料の底打ち・上昇は進行している、と言えそうだ。

■ 図 2.5 : オフィス賃料の推移 (全国主要地区、募集賃料)

(単位: 円/坪)

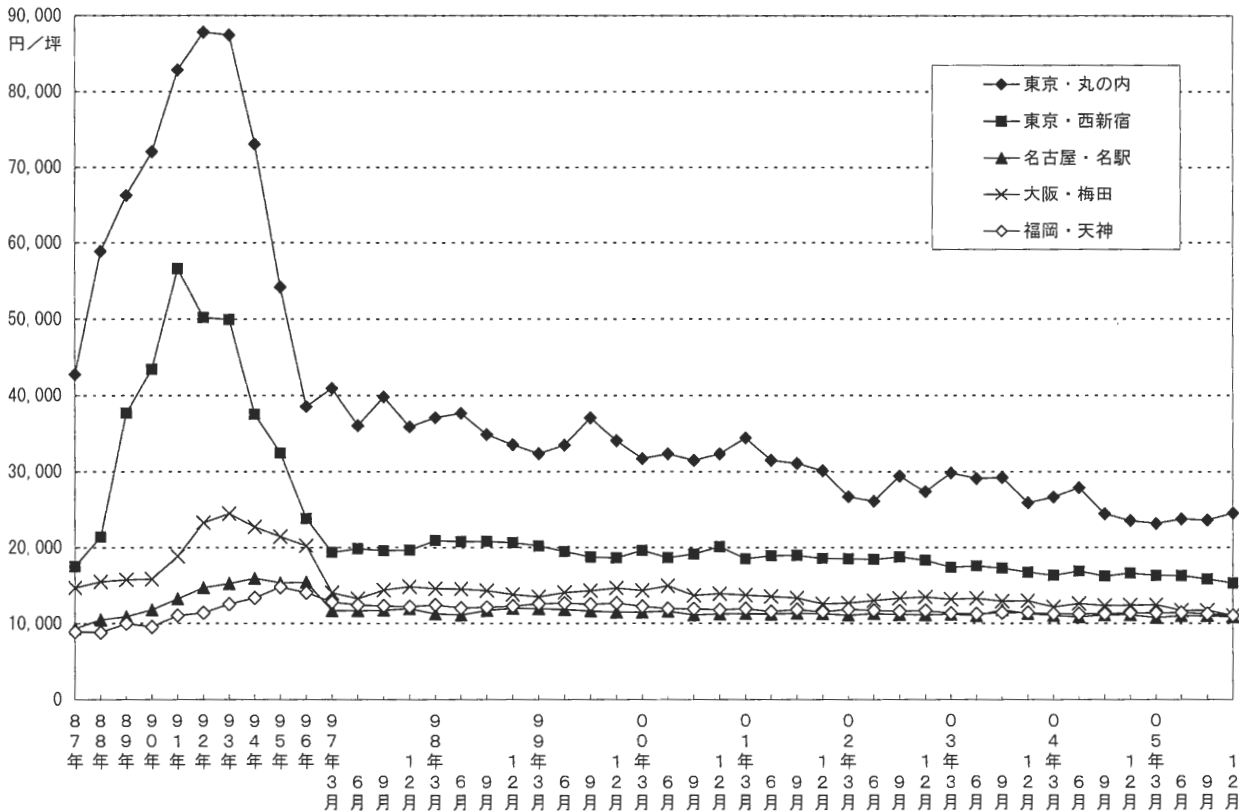
	90年		91年		92年		93年		94年		95年		96年	
	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料
東京・丸の内	1,713,200	72,070	2,026,700	82,850	2,091,600	87,830	2,072,500	87,470	1,755,100	73,080	1,158,500	54,170	781,300	38,570
東京・西新宿	1,079,100	43,420	1,333,600	56,560	1,128,400	50,190	1,189,500	49,920	849,400	37,560	666,300	32,450	397,600	23,810
名古屋・名駅	243,600	11,820	273,700	13,270	302,600	14,710	309,000	15,260	296,500	15,930	285,800	15,350	286,900	15,440
大阪・梅田	366,700	15,850	379,300	18,870	409,400	23,270	446,100	24,460	471,600	22,690	424,800	21,430	399,600	20,240
福岡・天神	229,200	9,560	232,900	11,070	256,100	11,440	263,200	12,570	278,700	13,370	259,000	14,790	264,000	14,060

	97年 3月		98年 3月		99年 3月		99年 9月		2000年 3月		2000年 6月		2000年 9月	
	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料
東京・丸の内	732,300	40,950	653,000	37,110	485,500	32,370	648,200	37,090	420,900	31,710	434,000	32,330	459,100	31,500
東京・西新宿	275,000	19,360	277,300	20,910	271,900	20,210	238,200	18,740	267,400	19,610	233,700	18,670	245,600	19,160
名古屋・名駅	173,500	11,680	162,600	11,270	185,000	11,950	165,000	11,630	156,600	11,470	151,800	11,620	146,700	11,120
大阪・梅田	228,900	14,050	267,200	14,590	210,400	13,500	219,600	14,300	214,500	14,340	228,400	14,960	193,800	13,680
福岡・天神	193,000	12,820	180,100	12,450	184,600	12,600	172,900	12,510	164,000	12,220	154,600	11,950	154,100	11,930

	2000年 12月		2001年 3月		2001年 6月		2001年 9月		2001年 12月		2002年 3月		2002年 6月	
	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料
東京・丸の内	451,300	32,330	487,300	34,440	440,600	31,500	398,600	31,090	379,800	30,130	349,400	26,710	306,300	26,130
東京・西新宿	272,400	20,110	236,500	18,530	248,600	18,920	245,900	18,960	226,100	18,590	222,400	18,540	223,600	18,450
名古屋・名駅	150,300	11,240	154,900	11,310	151,600	11,210	153,000	11,330	151,400	11,300	147,200	11,090	149,200	11,300
大阪・梅田	210,200	13,920	201,400	13,730	209,500	13,550	199,500	13,340	179,700	12,580	180,600	12,660	189,000	13,000
福岡・天神	154,400	11,800	157,500	11,940	146,700	11,550	153,100	11,810	141,300	11,540	148,700	11,880	144,400	11,710

	2002年 9月		2002年 12月		2003年 3月		2003年 6月		2003年 9月		2003年 12月		2004年 3月	
	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料
東京・丸の内	348,600	29,450	328,600	27,380	369,800	29,860	353,300	29,120	354,500	29,270	303,500	25,910	321,400	26,670
東京・西新宿	229,500	18,750	222,300	18,350	193,500	17,390	197,700	17,580	194,600	17,280	182,000	16,730	167,200	16,330
名古屋・名駅	146,500	11,180	146,000	11,130	145,700	11,210	140,500	11,020	159,100	11,800	147,400	11,300	140,400	11,040
大阪・梅田	191,600	13,310	192,200	13,480	183,000	13,180	185,900	13,290	181,500	12,930	180,900	12,990	162,900	12,160
福岡・天神	143,500	11,620	142,900	11,690	133,800	11,350	133,300	11,250	135,700	11,420	136,500	11,420	134,100	11,260

	2004年 6月		2004年 9月		2004年 12月		2005年 3月		2005年 6月		2005年 9月		2005年 12月	
	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料
東京・丸の内	346,100	27,910	278,600	24,440	268,100	23,560	261,400	23,180	269,500	23,760	267,100	23,630	283,700	24,530
東京・西新宿	185,700	16,900	174,400	16,230	177,500	16,640	173,000	16,290	169,100	16,290	158,600	15,850	156,800	15,310
名古屋・名駅	134,400	10,850	140,600	11,120	141,600	11,140	135,500	10,750	134,200	11,010	133,400	11,020	128,500	10,870
大阪・梅田	180,600	12,610	172,100	12,330	175,300	12,400	173,500	12,450	158,400	11,710	159,900	11,730	147,100	11,040
福岡・天神	133,900	11,250	134,300	11,280	135,300	11,390	135,100	11,370	136,400	11,420	134,200	11,280	129,000	11,050



(出所) (株)生駒データサービスシステム「OFFICE MARKET REPORT」により、みずほ証券が作成

(2) 全国賃料統計によるオフィス賃料の推移

調査開始以来初めて、全国ベースのオフィス賃料が上昇

(財)日本不動産研究所の「全国賃料統計」によれば、全国ベースのオフィス賃料は、2005年9月末時点で前年比1.8%の上昇となった。全国ベースのオフィス賃料は、1995年の調査開始以来一貫して下落が続いていたが、今回、始めての上昇となった。

なお、「全国賃料統計」は、不動産鑑定士が全国主要地点（オフィス76ポイント、共同住宅158ポイント）に設定したモデル建物について、新規賃料を鑑定評価する方法で算出されている。実際の取引に基づくデータではないが、それだけに全体の傾向を良く示していると言える。

名古屋圏のオフィス賃料は12%超の大幅上昇

2005年9月末時のオフィス賃料について、都市圏別の年間変動率を見ると、東京圏が4.1%、名古屋圏が12.5%の上昇となった。本レポートのオフィスビル市場の項にも示されている通り、これら2都市では、空室率が低下傾向にあるなど、オフィスビル市場は比較的好調である。また、名古屋は、2005年基準地価において、地価が年間30%超の上昇率を示した調査ポイントが複数あった。現在、不動産価格の評価手法は収益還元法が中心となっているため、オフィス賃料が上昇しなければ、不動産価格も上昇しない場合が多いと考えられる。

大阪圏のオフィス賃料は、小幅ながら下落が続く

一方、大阪圏のオフィス賃料は、依然として下落が続いており、三大都市圏の中でも賃料の動向には差が生じている。ただし、大阪圏の賃料指数の年間変動率は、2004年の▲4.9%が2005年は▲1.4%となり、下落幅は縮小傾向にある。

東京・大手町と名古屋・栄の賃料水準が大幅に上昇

主要ビジネス街のモデル建物（調査ポイントの特徴に応じて想定したオフィスビル）の賃料指数の推移を見ると、「東京都・大手町」エリアのオフィス賃料は、2004年まで低下傾向が続いていたが、2005年は8.6%の上昇に転じた。このエリアでは、2002年9月に、別格とも言える「丸の内ビルディング（丸ビル）」がオープンしてから約3年間、同ビルを超える賃料水準のビルが登場していなかった。しかし、2005年は「東京ビルディング」がオープンしたこともあり、賃料水準に動きが出てきた。

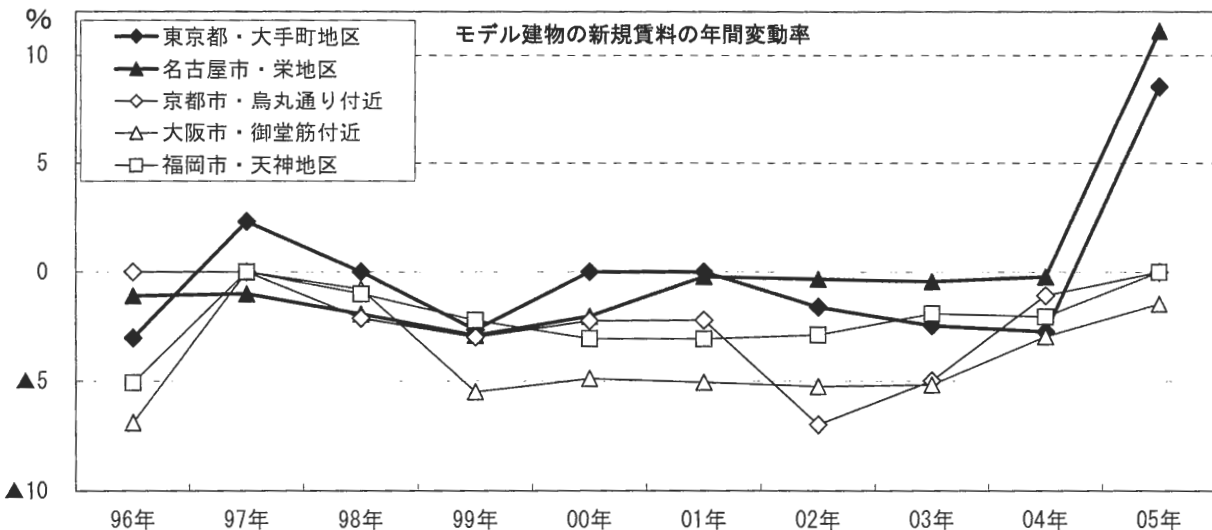
「名古屋市・栄」エリアの賃料水準は、2000年から2004年までは落ち着いた状態が続いていたが、2005年は11.1%と急上昇した。これには、愛知万博の開催を契機として、商業施設関連の投資が増加したことや、JR名古屋駅前を中心に多数の再開発計画が進行していることなどが影響したと考えられる。

一方、「大阪市・御堂筋付近」の賃料水準は、2005年は前年比▲1.5%の低下となった。このエリアは、新築ビルの供給が少ないことなどが賃料水準の低迷に影響していると思われる。ただし、このエリアでは、J-REITなどの不動産投資ファンドによるビル取得が増加しており、これが市況の活性化につながる可能性も考えられる。

■ 図 2.6 : 全国賃料統計によるオフィス賃料指数の推移

(指数、2005年=100)

	95年	96年	97年	98年	99年	00年	01年	02年	03年	04年	05年	05/04年 (%)
全国	126.3	121.4	120.6	119.2	114.9	112.1	109.7	106.0	102.0	98.3	100.0	1.8
都市圏別												
東京圏	117.5	112.7	111.7	110.8	106.7	105.5	104.9	102.6	99.3	96.0	100.0	4.1
大阪圏	149.1	142.5	141.6	139.8	134.3	127.6	120.6	113.0	106.6	101.4	100.0	▲1.4
名古屋圏	98.9	97.8	96.8	94.9	92.0	90.5	90.3	90.0	89.3	88.9	100.0	12.5
三大都市圏以外	128.6	126.7	125.3	123.2	119.9	116.5	113.2	109.3	105.9	102.0	100.0	▲1.9
都市規模別												
政令指定都市	124.6	119.8	118.8	117.5	113.2	110.8	108.4	104.7	100.8	97.2	100.0	2.9
六大都市	122.7	117.9	117.3	116.4	112.1	109.9	107.6	104.0	99.9	96.2	100.0	4.0
六大都市外	134.8	129.1	124.7	121.5	116.4	112.9	109.8	106.2	103.5	100.8	100.0	▲0.8
中都市	130.2	127.8	126.2	123.9	120.7	117.7	114.6	111.1	106.9	102.5	100.0	▲2.4
30万人以上	131.5	129.0	127.2	124.7	121.4	118.3	114.9	111.0	107.0	102.5	100.0	▲2.4
30万人未満	126.8	124.8	123.6	122.2	118.9	116.2	114.0	111.2	106.8	102.5	100.0	▲2.4
地方別												
北海道	131.5	131.5	131.1	129.2	126.2	122.7	119.7	114.1	108.9	101.6	100.0	▲1.6
東北	131.8	130.9	128.2	125.6	121.9	117.3	113.0	108.5	105.6	102.4	100.0	▲2.4
関東	117.8	112.6	111.9	111.1	107.0	105.7	105.1	102.9	99.6	96.2	100.0	3.9
北陸	132.5	131.1	127.4	122.5	118.0	114.9	111.8	109.3	105.9	102.7	100.0	▲2.6
中部・東海	112.0	109.8	108.3	105.9	102.4	100.2	98.8	97.2	95.2	93.2	100.0	7.3
近畿	148.9	142.5	141.6	139.8	134.4	127.7	120.7	113.1	106.8	101.6	100.0	▲1.6
中国	122.0	122.0	121.4	120.7	116.4	114.3	112.2	108.4	105.1	102.0	100.0	▲1.9
四国	117.7	117.7	117.4	116.9	115.7	114.4	112.5	110.0	107.1	102.1	100.0	▲2.1
九州	124.4	120.2	119.7	118.2	115.6	112.0	108.6	105.6	103.5	101.1	100.0	▲1.0
沖縄	158.1	150.0	146.1	143.1	137.4	133.1	128.4	119.4	109.6	103.9	100.0	▲3.7
モデル建物の新規賃料												
札幌市・駅前通り付近	121.6	121.6	121.6	119.3	116.8	114.2	112.9	108.1	104.8	100.0	100.0	0.0
仙台市・青葉通り付近	133.4	133.4	130.7	128.0	124.1	117.7	112.2	106.8	104.1	101.4	100.0	▲1.4
東京都・大手町地区	102.2	99.1	101.4	101.4	98.7	98.7	98.7	97.1	94.7	92.1	100.0	8.6
横浜市・駅西口周辺	146.6	132.5	127.1	121.9	114.7	109.2	106.9	101.7	100.0	100.0	100.0	0.0
名古屋市・栄地区	99.8	98.7	97.7	95.8	93.0	91.1	90.9	90.6	90.2	90.0	100.0	11.1
京都市・烏丸通り付近	126.1	126.1	126.1	123.4	119.7	117.0	114.4	106.4	101.1	100.0	100.0	0.0
大阪市・御堂筋付近	147.7	137.5	137.5	136.4	128.9	122.6	116.4	110.3	104.6	101.5	100.0	▲1.5
神戸市・三宮地区	168.0	164.3	158.9	152.3	147.4	138.9	129.6	118.5	110.4	103.7	100.0	▲3.6
広島市・紙屋町地区	120.0	120.0	118.5	117.1	111.8	110.4	108.9	104.6	103.1	101.7	100.0	▲1.7
福岡市・天神地区	124.2	117.9	117.9	116.7	114.1	110.6	107.2	104.1	102.1	100.0	100.0	0.0



(注) 1. 「東京圏」「大阪圏」「名古屋圏」は、首都圏整備法、近畿圏整備法、中部圏開発整備法による区分である。行政上の都道府県とは一致しない。
 2. 「東北」は福島県など6県、「関東」は茨城県など1都7県、「北陸」は富山県など4県、「中部・東海」は岐阜県など5県、「近畿」は滋賀県など2府4県、「中国」は島根県など5県を指す。
 3. 「六大都市」とは、東京23区、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸。「中都市」とは、人口15万人以上の市。
 4. 「モデル建物」は、それぞれの都市の調査ポイントに応じて設定されたもの。たとえば、札幌、千葉、名古屋、神戸、広島、福岡の各市については、敷地1,500㎡、延床面積12,600㎡、地上14階建のオフィスビルを想定。仙台と京都については、敷地1,500㎡、延床面積11,200㎡、地上12階建のオフィスビルを想定。
 5. スペースの都合により、表記を簡略化したり、調査の前提条件を省略している部分がある。

(出所) (財)日本不動産研究所「全国賃料統計」により、みずほ証券が作成

(3) オフィス賃料の国際比較

バブル経済期の頃には「東京のオフィス賃料は世界で最も高い」と言われていた。しかし、(社)日本不動産鑑定協会がまとめた「世界地価等調査結果」によれば、現在の状況はかなり変化したようである。

なお、同調査は、2～3年に1回、実施されており、前回調査は2003年に実施された。調査方法は、世界の主要都市に在住する不動産の専門家（不動産鑑定士等）が、最も標準的な調査地点を選定して評価する、というものである。調査結果は、調査地点についての、言わば個別データであり、都市全体の平均値を示すものではない。

東京のオフィス賃料水準は、OECD加盟国の都市としては第2位

東京（調査対象は西新宿）の高度商業地の新規賃料（主にオフィス賃料）は、2005年時では8,400円（月額、1㎡当たり）で、OECD加盟国の調査対象都市（2005年調査では16都市）の中では、ロンドンに次いで第2位の水準である。バブル崩壊以降、東京のオフィス賃料は大幅に低下したが、同調査によれば、95年を100とした指数では、2005年の賃料水準は140.0ポイントとなっている。東京の賃料水準は、2003年以降は横ばい傾向が続いているが、ロンドンやパリの賃料水準も横ばいであるため、これらの都市との格差は変化していない。

ロンドンの賃料水準は、東京の約1.8倍

ロンドンの賃料水準は、95年を100とした指数では、2005年は222.8ポイントと、10年間で2倍以上に上昇している。購買力平価を基に円換算すると、ロンドンの2005年の賃料水準（月額、㎡当たり）は14,951円で、東京の約1.8倍の水準となる。ただし、ロンドンの調査対象地は、繁華街の色彩が強いMayfair（メイフェア）なので、オフィス賃料としての比較には問題が多いかもしれない。

ニューヨークの賃料水準は東京の6割以下

ニューヨークの賃料水準は、95年を100とした指数では2005年は114.2ポイントと、東京よりも上昇率は低い。ニューヨークの2005年時の賃料水準は、購買力平価による円換算では、4,752円となり、東京の6割以下の水準である。

フランクフルトやベルリンの賃料水準は、購買力平価による円換算では、2,000円台である。

この調査結果を見ると、東京の賃料水準は、ロンドンほどではないものの、欧米の主要都市と比べると突出した水準と言える。

台北と北京の賃料水準は、東京を上回る

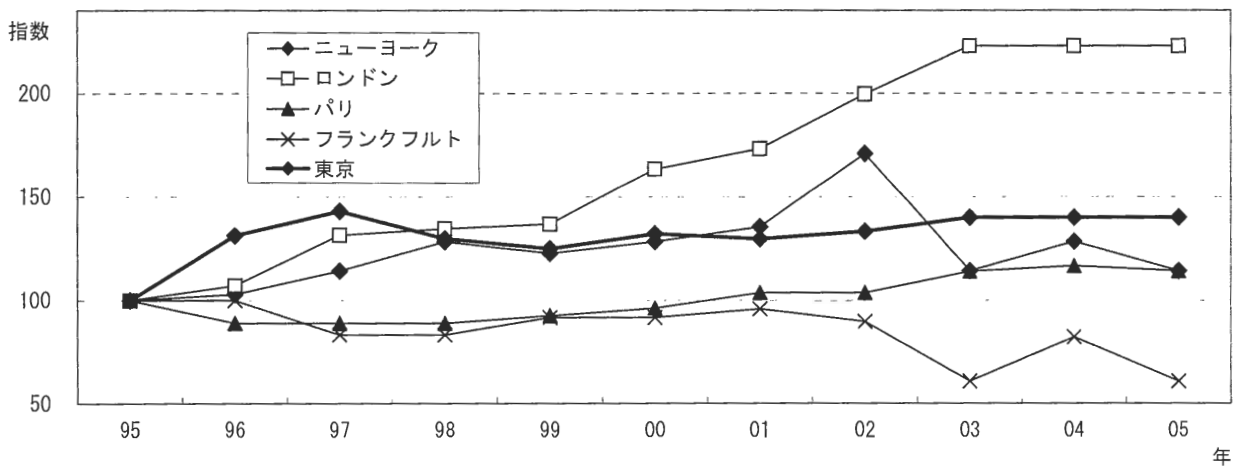
一方、経済発展が著しいアジアの主要都市には、賃料水準が東京よりも高い例が複数ある。為替相場を基に円換算した2005年時の賃料を見ると、台北と北京が東京を上回る水準であり、香港とバンコクが東京とほぼ同水準となっている。アジア諸都市の賃料は、総じて欧米主要都市よりも高水準であるが、これには、不動産市場が未整備であり、優良物件が乏しいことも影響していると思われる。

■ 図 2.7 : オフィス賃料の国際比較

① 高度商業地の賃料（月額、1㎡あたり）の国際比較

都市名	各国通貨 (単位:各国の通貨単位)				円換算(単位:円)					
	通貨単位	00年	03年	05年	購買力平価による円換算			為替相場による円換算		
					00年	03年	05年	00年	03年	05年
東京	円	7,933	8,000	8,400	7,933	8,000	8,400	7,933	8,000	8,400
大阪	円	4,700	4,417	4,200	4,700	4,417	4,200	4,700	4,417	4,200
名古屋	円	—	5,042	—	—	5,042	—	—	5,042	—
ロンドン	ポンド	52	61	70	12,048	13,368	14,951	9,491	11,541	13,871
バンクーバー	Cドル	27	23	23	3,490	2,630	2,339	2,064	1,896	1,918
ソウル	ウォン	35,000	40,000	38,000	8,582	7,600	6,498	3,500	4,000	3,876
シドニー	Aドル	50	46	40	5,840	4,684	3,835	3,675	3,464	3,239
ブリュッセル	ユーロ	1,125	25	—	4,652	3,804	—	3,353	3,271	—
ロサンゼルス	USドル	—	19	23	—	2,625	3,036	—	2,174	2,408
サンフランシスコ	USドル	—	27	27	—	3,768	3,551	—	3,120	2,817
フランクフルト	ユーロ	46	23	16	3,615	3,339	2,242	2,818	2,998	2,203
ベルリン	ユーロ	—	—	20	—	—	2,803	—	—	2,753
ホノルル	USドル	23	23	25	3,557	3,255	3,300	2,648	2,695	2,618
メキシコシティ	ペソ	75	59	72	1,897	1,204	1,327	893	636	674
ニューヨーク	USドル	40	49	36	6,171	6,907	4,752	4,594	5,719	3,770
オークランド	NZドル	27	30	34	2,795	2,897	2,968	1,608	2,024	2,509
パリ	ユーロ	225	33	39	5,256	5,117	5,739	4,124	4,361	5,369
シンガポール	Sドル	46	—	39	—	—	—	3,108	—	2,478
香港	HKドル	392	333	600	—	—	—	5,750	4,963	8,056
北京	USドル	36	90	90	—	—	—	4,044	10,434	9,424
サンパウロ	USドル	18	12	19	—	—	—	2,088	1,353	1,958
上海	USドル	58	33	34	—	—	—	6,550	3,816	3,560
台北	NTドル	803	7,603	7,985	—	—	—	2,833	25,623	26,510
モスクワ	USドル	29	—	—	—	—	—	3,322	—	—
クアラルンプール	リンギット	38	31	37	—	—	—	1,149	941	1,020
バンコク	バーツ	—	1,500	3,000	—	—	—	—	4,185	8,145

② 高度商業地の賃料の推移（1995年=100）



(注) 1. モスクワ、北京、上海のデータは、それぞれの国の通貨ではなく、USドルで表示されている。
 2. 各データは、調査地点の評価額であり、都市全体の平均値ではない。具体的な調査地点は、東京：西新宿、大阪：中央区高麗橋、名古屋：中村区名駅、ニューヨーク：Midtown Manhattan、ロンドン：Mayfair St.Jame's prime Central Core Business Area、パリ：8eme,1ere,2eme Arrond、フランクフルト：Hauptwach、ベルリン：Kudamm、バンクーバー：Peninsula、ロサンゼルス：Downtown、サンフランシスコ：Downtown、ブリュッセル：Rue Neuve、モスクワ：Mezhdunarodanaya Hotel、ソウル：Myung Dong、台北：中山北路 Chung Shan North Road、香港：中環 Central District、北京：王府井 Wangfujing、上海：南京東路 Nanjing Donglu、シンガポール：Shenton Way Cecil Street Robinson Road、クアラルンプール：Jalan Raja Laut、ホノルル：Downtown、バンコク：Ratchaprasong、シドニー：Circular Quay、オークランド：Queen Street、メキシコシティ：Downtown Zocalo Historic Center、サンパウロ：Vila Orimpia などである。
 3. 調査データ（鑑定者からの回答）がないなどの理由により、空欄の部分がある。
 4. OECD購買力平価は、Main Economic Indicators、OECDによる。為替相場は、IMF; International Financial statistics、Yearbookによる。ただし、台湾のみ、Central Bank of Chinaによる。
 5. 表部分は各調査時のレポートによるデータ、グラフ部分は2005年調査のレポートによるデータである。2005年調査において、2003年以前の調査における為替レートが見直されたが、本表には反映されていない。このため、表部分とグラフ部分の内容には整合しない部分がある。
 (出所) (社)日本不動産鑑定協会「世界地価等調査結果」(2001年6月、2004年3月、2005年6月)によって、みずほ証券が作成

3. オフィスビル供給計画の動向

2008年以降はビル供給量が急減する見込み

森ビル(株)が2006年2月に公表した調査では、東京23区の大規模オフィスビル(延床面積10千㎡以上)の供給量は、2006年1,540千㎡、2007年1,090千㎡、2008年490千㎡、2009年600千㎡、2010年260千㎡と予想されている²。同社の調査では、2003年は2,160千㎡の供給があったので、2006年以降の供給量は比較的少ないと言える。

2006年にオープンするオフィスビルのテナントは、ほぼ内定

2006年にオープンする最大の開発事業である「東京ミッドタウン(六本木防衛庁跡地再開発)」は、2005年10月末時点で、賃貸オフィスの約9割のテナントが内定している。その他にも、2006年にオープン予定のオフィスビルには、テナントが内定した例が多い。

上記の森ビル調査では、2008年以降は、オフィスビル供給量が急減する見込みとなっているが、大型の開発計画もいくつか具体化している。

大手町の「連鎖型」都市開発では、容積率を約1,600%に引き上げ

「大手町地区第一次再開発事業」は、千代田区大手町1丁目の合同庁舎跡地に3棟・総延床面積240千㎡のオフィスビルを建設し、JAグループ、日本経団連、日本経済新聞社等が再開発ビルに移転した後に、老朽化したビルを次々と建替える「連鎖型」の都市再開発である。起点となる再開発ビルは、2007年4月着工、2009年3月完成と予定されている。東京都は、再開発地区の容積率を1,590%に引き上げる方針である(2005年11月18日付・日経不動産マーケット情報)。

「丸の内トラストタワー」について、4,000億円超の取引が検討されているとの報道がある

森トラストは、AIGグループに対して「丸の内トラストタワー」の売却を検討している。「丸の内トラストタワー」は、N館(2003年9月竣工)と本館(2008年3月完成予定)で構成され、全体の敷地面積は12,026㎡、延床面積は約181千㎡である。新聞報道によれば、売却額は「400,000百万円前半に達する模様」とされている。この報道が正しければ、坪単価は100百万円を超えることになる(2005年12月20日付・日本経済新聞)。なお、周辺の公示地価(2005年1月時、坪当たり)は、「丸ビル」(千代田区丸の内2丁目)が約72.6百万円、「石塚八重洲ビル」(中央区八重洲1丁目)が約39.3百万円である。

「二子玉川」駅再開発は2006年着工の予定

東京急行電鉄(9005)は、「二子玉川」駅周辺の再開発や、「キャピトル東急ホテル」の建替えなどの事業を進めている。前者については、既に再開発組合が設立されており、2006年中に着工の予定である。この事業では、商業・オフィス・住宅で構成される延床面積264千㎡の複合ビルが計画されている(2005年12月13日付・日刊不動産経済通信)。

2008年以降に完成予定の事業には、上記のような大規模開発もあるが、全体的な傾向としては、1物件当たりの規模に縮小傾向が見られる。このため、2008年以降は、オフィスビル不足が深刻化する可能性がある。

² 森ビル(株)は、2006年2月9日に、「東京23区の大規模オフィスビル市場動向調査」の「速報版」を公表した。同社は、より詳細な調査を2006年春に公表する予定である。

表 2.1 : 東京 23 区内の主なオフィスビル計画 (2005 年以降、延床面積 20,000 ㎡以上)

Table with columns: 名称, 所在地, 延床面積 (㎡), 階数 (地上/地下), 竣工予定年月, 事業主体 (関係企業を含む). Rows include various office building projects across Tokyo districts like Chiyoda, Minami-Shinjuku, and Chiyoda.

(注) 東京 23 区内で 2005 年以降に完成する、オフィスビルを含む開発計画のうち、延床面積が 20 千㎡を超える主なもの。一部に自社ビルを含む。ビル名は、一部に仮称を含む。延床面積、階数、竣工予定は、公表データによるものであるが、計画が変更になっている場合もあり得る。

(出所) 公表資料により、みずほ証券が作成

4. オフィスビル市場の中期展望

現在のビル市況は、前回予想の「楽観型」シナリオにほぼ一致

ビル市況は、今後も回復傾向が続くと予想

市況の大幅な回復が、市況の低迷につながる可能性もある

みずほ証券は、オフィスビル市場の回復傾向を受けて、オフィスビル市場についての中期展望を見直した。

みずほ証券が2004年8月にまとめた中期展望（「Real Estate Market Report No.87」に掲載）では、オフィスビルの大量供給が一服し、オフィスビル市場が急速に回復しつつある状況に注目していた。この段階の中期展望では、メインシナリオにおいて、2006年時の東京23区の平均空室率は5.5%~4.5%、Aクラスビル空室率は4.0%~3.0%、大規模ビルの成約賃料（坪当たり、月額）は28,000円~18,000円と予想されていた。この背景には、グレードの高いビルが増加することによって、賃料の上限がやや上昇するものの、全体としては横ばい傾向が続くとの見方があった。また、エリア別では、再開発の件数が多い丸の内・大手町エリアと、大規模再開発が一巡した日本橋や西新宿などのエリアとの間で、やや市況に差が広がる、と予想していた。

実際には、2006年時の東京23区の平均空室率は4.0%、Aクラスビル空室率は1.1%、大規模ビルの成約賃料は35,000円~20,000円となった（空室率は2005年12月末時のIDSS調査、賃料水準はみずほ証券による推計）。この平均空室率と成約賃料は、前回の中期展望ではサブシナリオとした「楽観型」シナリオとほぼ一致する。また、Aクラスビル空室率は、「楽観型」シナリオを上回る改善となった。

このような市況の回復傾向を考慮して、今回の中期展望のメインシナリオ（シナリオB）では、市況回復のテンポはやや減速するものの、市況は穏やかな回復が続くと予想している。このメインシナリオの実現可能性は60%程度と想定している。

今回の中期展望では、最も悲観的なシナリオ（シナリオC）でも、市況が大きく悪化することは想定していない。ただし、賃料水準の二極化が進行し、小型ビルや老朽ビルは空室が目立つ状態となる。また、Aクラスビルは、実質的に空室ゼロの状態が続き、ビル不足によって市場が低迷する問題が顕在化してくる。ただし、この「悲観型」シナリオの実現可能性は10%程度と考えられる。

「悲観型」シナリオにも示されているように、空室率が低くなりすぎ、また、グレードの高いビルが増えて、テナントがビルを選別する基準が厳格化すると、市況改善の余地が乏しくなり、閉塞感が強まってくる。

今回の「楽観型」シナリオ（シナリオA）では、老朽ビルの建替えや、大規模再開発の動きが活発化して、その閉塞感が緩和されると考えている。このシナリオの実現可能性は30%程度と考えられるが、建築規制のさらなる緩和など、政策面での支援が不可欠になると思われる。

■ 表 2.2 : オフィスビル市場の中期展望

		2006年	2008年	2010年		
シナリオ A (楽観型)						
全体動向						
市況概要		景気回復を背景に空室率は順調に回復。新築・大規模ビルはまとまった空室なし	景気回復により、オフィス需要の拡大が持続。中小テナントによる需要も拡大基調	伸び率はやや鈍化するものの、景気拡大持続。生活サービス、IT関連で新たな産業が発達		
不動産価格		23区平均では底打ち。銀座、渋谷周辺など都心部の一部では、不動産価格が急騰	東京都心部を中心に、上昇傾向が持続。郊外部でも上昇エリアが拡大	全国で不動産価格が上昇。東京都心部では、収益価格を基礎とした価格体系が確立		
リストラ等の動向		リストラ一服。企業グループの再編に伴うまとまった移転需要や増床が増加	積極的な投資が増加。郊外部でも、立地特性に応じた、営業拠点整備が活発化。	積極的な投資が持続。業容拡大に対応した設備増強投資が中心		
主要業種のオフィス需要						
IT関連・エレクトロニクス企業	拡大	薄型TV、DVDレコーダの普及・低価格化	拡大持続	ブロードバンド、放送デジタル化などに伴う需要が堅調	拡大持続	新世代デジタル機器の普及・海外拠点の整備・連携が進む
外資系企業	拡大	日本の景気回復局面を受け積極的な投資が増加	拡大持続	日本経済の回復局面を受けて積極的な投資を展開	拡大持続	アジアの経済拠点としての東京の地位向上期待。投資機会拡大
日本金融機関	復調	金融システムの安定化にメド新商品開発などに積極的	拡大傾向	国内拠点の再編終了。業容拡大に向けて積極投資	拡大持続	新商品の開発が活発化。不動産関連の金融商品も増加
オフィス空室率						
23区平均	4.0%	03年後半から低下傾向	3.5%~4.0%	中小ビルに対する需要も回復	2.5%~3.5%	一部で代替ニーズが顕在化
Aクラスビル	1.1%	優良物件の不足により、急テンポで回復	1.0%~1.2%	物件不足が進行。ビル開発計画が多数浮上	0.8%~1.2%	実質的に空室ゼロ。都心部で大規模再整備が始動
オフィス賃料 (大規模ビル、新規、成約)						
23区 (Aクラス)	35,000円 ~20,000円	全体としては下落傾向続く 都心・大型ビルに上昇例増加	38,000円 ~20,000円	賃料上昇例が増加。大型ビルの値上げ例が一部中型ビルに波及	40,000円 ~20,000円	中小ビルの設備更新が進行し、賃料水準を底上げ
丸の内	45,000円 ~30,000円	実質的に空室ゼロ。代替えの増加もビル不足の一因	50,000円 ~35,000円	再開発ビルの稼働が賃料押し上げ 新規のビル建築計画も具体化	52,000円 ~38,000円	金融機関の他、ファッション、ブランドなどの需要も拡大
日本橋	40,000円 ~28,000円	新築ビルの入居は好調だが 面的な波及効果が乏しい	43,000円 ~28,000円	再開発ビル周辺で新たな再整備 計画が浮上。市況が活性化	43,000円 ~30,000円	広域での整備計画が具体化。
西新宿	33,000円 ~25,000円	新築ビルの供給減少 需要は域内移転が中心	35,000円 ~20,000円	オフィス街の外延化により賃料 水準低下。割安感が高まる	35,000円 ~20,000円	中野坂上方面との一体化が進む 都心部等との競争力に懸念
渋谷	40,000円 ~25,000円	優良ビル不足。テナント移動 多いが、空室期間は短い。	43,000円 ~35,000円	ファッション、ブランド、ITを 中心に、旺盛な需要	45,000円 ~35,000円	グレードの高いビルが不足 個別ビルの賃料格差拡大
シナリオ B (中間型)						
全体動向						
市況概要		穏やかな景気拡張を背景にオフィス需要回復。都心部と郊外部で二極化が拡大。	東京都心部への、オフィス需要の集中が続く。潜在需要量が小さい郊外部は需要低迷	東京都心部では、過剰投資により反落。地方都市は、悪材料なくなり、地価底入れ		
不動産価格	同上	同上	同上	同上		
リストラ等の動向		同上	同上	同上		
主要業種のオフィス需要						
IT関連・エレクトロニクス企業		順調	IT関連投資は全体としては堅調。一部に収益悪化から慎重姿勢も	好調持続	IT分野での競争が激化。全体は堅調だが、「負け組」も増加	
外資系企業	同上	復調	日本経済の回復を確認。規制緩和や投資環境整備に期待	拡大傾向	投資機会の拡大に対応。規制緩和や投資環境整備に期待	
日本金融機関		復調	国内拠点の再整備進行 能力増強投資に積極対応	順調	新商品の開発に積極対応。ただし、一部で手詰まり感も	
オフィス空室率						
23区平均		3.8%~4.2%	築浅・中型ビルへの需要増加	3.5%~4.0%	小型・老朽ビルは需要低迷	
Aクラスビル	同上	1.1%~1.4%	一部の築年数が経過した物件を除き、まとまった空室なし	1.0%~1.3%	実質的に空室ゼロ。ただし、物件不足から一部で停滞感も	
オフィス賃料 (大規模ビル、新規、成約)						
23区 (Aクラス)	37,000円 ~20,000円	品薄感が強い、都心部・大規模ビルを中心に賃料強含み	38,000円 ~18,000円	テナントのビル選別が進み、賃料水準は二極化。	40,000円 ~18,000円	再開発ラッシュの集積効果が健在化。再開発に一服感
丸の内	48,000円 ~28,000円	投資案件の増加により、賃料条件等の開示が進む	50,000円 ~25,000円	優良ビルの供給が乏しく、やや停滞感。賃料格差が拡大	42,000円 ~22,000円	オフィス街の外延化。築年数が経過したビルに割安感
日本橋	40,000円 ~25,000円	大規模再開発が一巡。オフィス供給少なく、波及効果は限定的	42,000円 ~20,000円	優良ビルの品薄感。賃料水準の格差が拡大	32,000円 ~20,000円	優良ビルの品薄感が強まる。一部機能がエリア外に流出
西新宿	33,000円 ~22,000円	大規模事業が一巡。物件ごとの賃料格差拡大	32,000円 ~20,000円	同上	同上	同上
渋谷	42,000円 ~23,000円	優良ビルに品薄感。賃料水準の格差が拡大	42,000円 ~20,000円	同上	同上	同上
シナリオ C (悲観型)						
全体動向						
市況概要		「2007年問題」による需要減少を懸念。金利上昇もマイナスに作用。	需要の縮小が顕在化。潜在需要が小さい郊外部は、落ち込みが深刻	東京都心部では、投資過熱感から、地価が反落。地方都市は、都市機能流出で、地価下落続く		
不動産価格	同上	同上	同上	同上		
リストラ等の動向		需要低迷により、リストラが再燃。不動産の売却圧力が拡大	同上	同上		
主要業種のオフィス需要						
IT関連・エレクトロニクス企業		低迷	海外との競争激化、低価格化による収益悪化が進行。淘汰進む	減	淘汰進む。ITの一般化により、IT専門の商品性が薄れる	
外資系企業	同上	やや減	日本経済に対する不安が再燃。一部に撤退の動き	減	日本経済に対する不安から撤退が増加	
日本金融機関		低迷	異業種の参入により競争激化。新分野への対応に足並みの乱れ	減	経営環境の悪化。新分野への対応に遅れ。業績格差拡大	
オフィス空室率						
23区平均		4.5%~5.0%	景気先行きに対する不安増大。中小ビルは空室増加	5.0%~7.0%	オフィスワーカー減少により需要低迷。構造的なビル過剰へ	
Aクラスビル	同上	1.5%~2.0%	積極的なビル投資が一服。ビル供給減少も需要低迷の一因	2.0%~3.5%	Aクラスビルの中でも二極化。一部にビル事業縮小の動き	
オフィス賃料 (大規模ビル、新規、成約)						
23区 (Aクラス)	33,000円 ~18,000円	需要低迷により賃料水準は軟調。ただし、極端な低下はない	30,000円 ~15,000円	オフィス需要の低迷により、賃料は徐々に低下	30,000円 ~15,000円	テナント誘致の都合から、一部のビルで値引き幅拡大
丸の内	40,000円 ~28,000円	需要は概ね堅調だが、テナントのコスト意識高き賃料は弱含み	38,000円 ~25,000円	再開発の効果は限定的。地区内の整備計画も調整難航	35,000円 ~18,000円	中小ビルの建替が進まず、オフィス街としての評価が低下
日本橋	37,000円 ~20,000円	同上	同上	同上	同上	同上
西新宿	30,000円 ~20,000円	景気変動の影響を受けやすい 中小テナントの需要が縮小	28,000円 ~15,000円	同上	同上	同上
渋谷	38,000円 ~20,000円	賃料水準に割高感。テナントの流出が加速	35,000円 ~18,000円	同上	同上	同上

(出所) みずほ証券

Ⅲ. 住宅市場

1. 住宅着工戸数

(1) 全国の住宅着工戸数

2005年の住宅着工戸数は3年連続の増加を達成

持家着工は、やや回復の兆しが見られる

不動産投資の活発化などにより、貸家着工は好調が続く

戸建て分譲住宅の着工が不振に転じる

分譲マンションの着工戸数は、過去15年間で最高の水準

2005年（暦年）の全国の住宅着工戸数は1,236,122戸（前年比4.0%増）となり、3年連続で増加し、5年振りに1,200千戸台を回復した。

住宅の種類別（利用関係別）に見ると、持家（注文住宅）が前年比▲4.5%と不調だったものの、貸家が同8.4%増、分譲住宅が同6.8%増となった。持家の減少は2年連続、貸家の増加は5年連続、分譲住宅の増加は3年連続で、持家の不振を貸家と分譲住宅がカバーする傾向がすっかり定着したと言える。

ただし、持家の着工戸数は、2005年10月が前年同月比▲1.1%、11月が同6.4%増、12月が同▲0.8%となっており、2005年10月以降は幾分持ち直す兆しも現れている。

貸家の着工戸数は2005年4月から12月まで9ヶ月連続で増加している。特に2005年10月の着工戸数は前年同月比14.3%増、11月は同17.0%増と、大幅な伸びを記録した。貸家の着工戸数が増加を続けている背景には、J-REITなど不動産投資ファンドが運用する物件が急増していることがあると考えられる。着工戸数データだけでは明らかではないが、J-REIT等の運用対象には、比較的グレードが高い物件が多いので、貸家の品質等も全般的に向上していると思われる。

分譲住宅の着工戸数は、2005年5月から11月まで7ヶ月連続で増加した。12月は前年同月比▲3.1%となったが、全体としては増加基調が続いていると考えられる。

分譲住宅のうち、戸建て分譲住宅は2005年春まで好調が続き、住宅着工戸数を下支えしていた。ところが、戸建て分譲住宅の着工戸数は、2005年5月以降、6ヶ月連続で前年同月比マイナスとなり、一転して不振が目立つようになった。通年では、戸建て分譲住宅の着工戸数は、前年比▲1.0%となった。

一方、分譲マンションの着工戸数は、2005年中は、12ヶ月のうち8ヶ月が、前年同月比2ケタの増加率を示すなど好調だった。通年では、分譲マンションの着工戸数は、前年比12.4%増の229,395戸となり、90年以来では最も高い水準を記録した。

J-REITや私募の不動産投資ファンドの中には、分譲マンションとして供給された物件を購入し、賃貸物件として運用する例が増えている。

住宅着工戸数の動きには、不動産投資市場の影響がかなり強くなってきたと考えられる。

■ 図 3.1 : 住宅着工戸数の推移 (全国)

< 暦年データ >

(単位: 戸)

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
持家	712,762	679,376	732,742	703,865	601,896	558,002	584,182	478,833	469,879	464,697
貸家	474,875	442,919	440,877	413,201	319,404	303,808	315,448	394,495	464,308	527,042
給与住宅	34,458	31,408	28,685	27,191	23,924	22,877	22,878	20,204	22,094	20,315
分譲住宅	301,749	354,557	347,058	348,766	323,402	267,012	223,641	243,265	231,001	224,018
合計	1,523,844	1,508,260	1,549,362	1,493,023	1,268,626	1,151,699	1,146,149	1,136,797	1,187,282	1,236,072

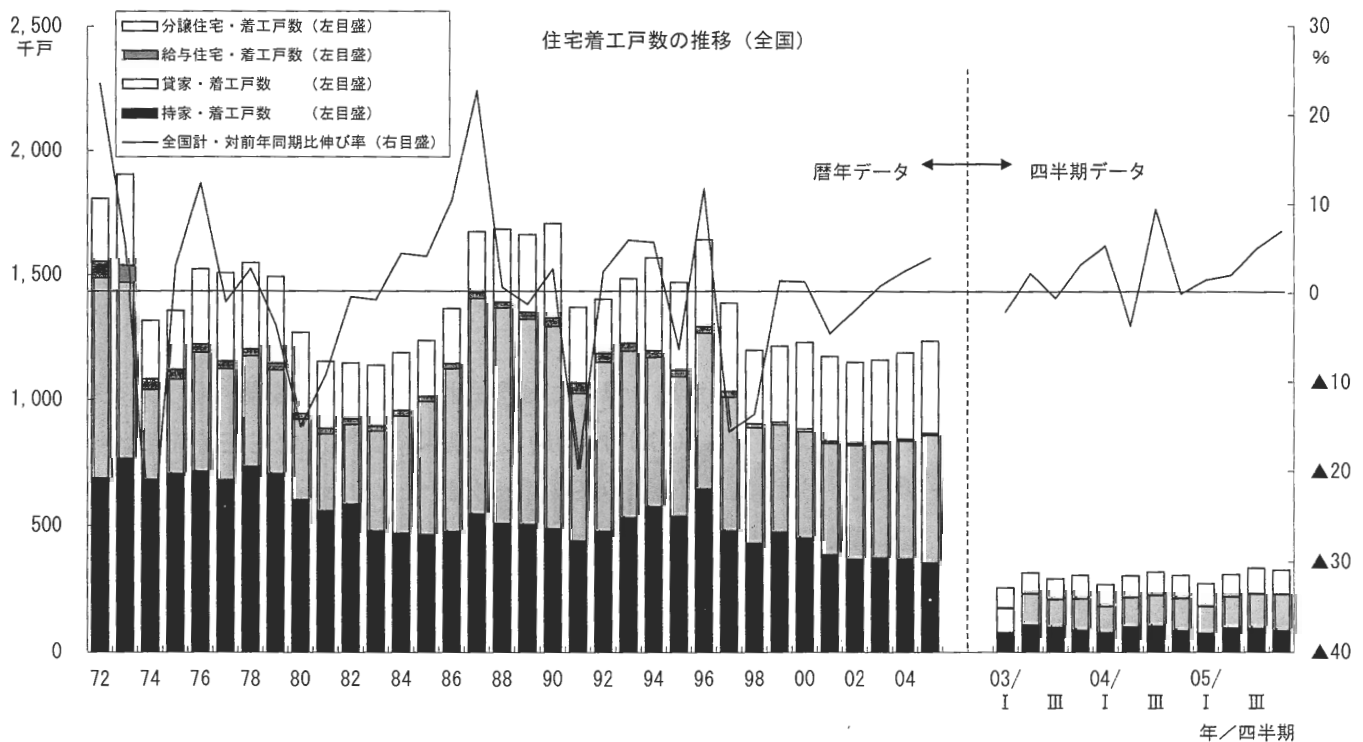
	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
持家	477,050	546,316	508,660	504,228	486,527	440,058	477,611	531,034	573,173	537,680
貸家	645,886	858,726	858,665	817,186	806,097	583,724	671,989	663,608	595,812	553,946
給与住宅	21,518	22,397	24,008	29,193	34,885	41,665	35,863	31,661	27,631	26,053
分譲住宅	220,155	246,861	293,311	312,005	379,600	304,479	217,127	259,381	373,636	352,651
合計	1,364,609	1,674,300	1,684,644	1,662,612	1,707,109	1,369,926	1,402,590	1,485,684	1,570,252	1,470,330

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 (1月~12月)
持家	643,546	478,741	430,952	475,002	451,522	386,814	367,974	372,652	369,852	353,282
貸家	622,719	531,220	457,003	424,250	421,332	438,312	450,092	451,629	464,976	504,191
給与住宅	26,997	23,617	17,313	12,632	11,698	9,767	9,008	9,163	8,720	9,546
分譲住宅	350,004	353,436	293,027	302,717	345,291	338,965	323,942	326,639	345,501	369,103
うちマンション	196,470	209,385	175,182	184,668	217,703	215,301	208,114	200,221	204,081	229,395
合計	1,643,266	1,387,014	1,198,295	1,214,601	1,229,843	1,173,858	1,151,016	1,160,083	1,189,049	1,236,122

< 月次データ >

	2004年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
持家	23,671	25,081	29,912	32,640	32,650	36,168	35,949	35,580	33,277	30,130	27,898	26,896
貸家	35,038	32,157	35,902	35,699	37,837	40,709	38,494	39,223	42,362	43,543	41,987	42,025
給与住宅	628	572	683	613	846	784	554	832	656	761	575	1,216
分譲住宅	29,460	27,140	26,788	27,226	27,556	28,921	31,465	26,435	31,986	31,711	28,101	28,712
うちマンション	18,815	16,096	15,037	15,810	15,845	16,125	18,883	13,695	20,389	20,007	16,541	16,838
合計	88,797	84,950	93,285	96,178	98,889	106,582	106,462	102,070	108,281	106,145	98,561	98,849

	2005年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
持家	23,549	24,619	27,877	30,842	31,637	33,381	32,908	31,699	30,590	29,812	29,679	26,689
貸家	37,977	34,302	33,190	38,262	39,576	44,890	45,148	45,207	43,745	49,777	49,119	42,998
給与住宅	793	355	1,428	751	488	546	1,413	904	836	941	669	422
分譲住宅	32,625	26,012	28,294	26,885	30,161	30,367	35,874	31,389	32,915	35,239	31,519	27,823
うちマンション	21,389	14,708	17,212	15,249	18,549	17,885	23,774	19,020	21,688	23,735	19,795	16,391
合計	94,944	85,288	90,789	96,740	101,862	109,184	115,343	109,199	108,086	115,769	110,986	97,932



(出所) 国土交通省「住宅着工統計」により、みずほ証券が作成

(2) 東京圏の住宅着工戸数

2005年の東京圏の住宅着工戸数は、4年連続で増加

2005年(暦年)の東京圏の住宅着工戸数は、前年比2.4%増の431,915戸となり、4年連続で増加し、3年連続で400千戸超を達成した。

都県別の着工戸数は、千葉県が前年比6.8%増、埼玉県が同5.7%増、神奈川県が同3.3%増であったのに対し、東京都は同▲0.9%と、やや不振だった。これらの変動率の差は、主に分譲住宅に起因するものである。分譲住宅の着工戸数は、千葉県が前年比26.8%増、埼玉県が同11.8%増、神奈川県が8.4%増であったのに対し、東京都は▲5.5%となった。東京都の大幅減は、主に分譲マンションの落ち込みによるものである。

持家の不調を、貸家と分譲住宅がカバー

住宅の種類別(利用関係別)では、全国ベースと同様に、東京圏でも、持家の不調を、貸家と分譲住宅がカバーする形となっている。2005年の持家の着工戸数は前年比▲6.8%だったが、貸家は同5.0%増、分譲住宅は同4.6%増と好調を維持した。

持家の着工戸数は、全ての都県で前年比マイナスとなったが、神奈川県が前年比▲10.2%、千葉県が同▲9.6%と、特に落ち込みが目立った。

一方、貸家の着工戸数は、千葉県が不振だったものの、東京都、神奈川県、埼玉県は、いずれも6.0%程度の増加率となった。

東京都のマンション着工戸数は、2年連続で減少

分譲住宅のうち、分譲マンションの着工戸数は前年比9.4%増と大きく伸び、着工戸数全体を下支えする役割を果たした。しかし、東京都の分譲マンション着工戸数は同▲3.8%と、2年連続の減少となった。これに対して、千葉県は同56.7%増、埼玉県は同38.6%増、神奈川県は同12.5%増と、いずれも大幅増となった。

東京都は、戸建て分譲住宅の着工戸数も前年比▲10.2%と、大きく落ち込んだ。戸建て分譲住宅は、千葉県が前年比4.6%増となったものの、埼玉県は前年比マイナス、神奈川県が微増だったので、総じて不調だったと言える。

供給構造の変化が「都市居住」の傾向を変える可能性がある

本レポートに記載している分譲マンション販売のデータでも、2005年は東京23区の供給戸数が大幅に減少した。このようなマンション供給の変化は、これまで進行してきた「都心居住」の傾向にも変化をもたらす可能性がある。

つくばエクスプレスの開業効果によって、茨城県の着工戸数が急増

なお、東京圏(1都3県)には含まれないが、茨城県の着工戸数は、つくばエクスプレス(TX)が開通した効果により、全住宅が前年比18.8%増、うち分譲住宅は同124.9%増、分譲マンションは同178.7%増と、大幅に増加した。特に、新駅が開設された、つくば市や守谷市を含む「県南」(エリア名称は茨城県のホームページによる)は分譲住宅の着工戸数が前年比250.2%増となり、TX沿線に近い常総市や下妻市などを含む「県西」も同157.0%増を記録した。

TXの開発効果は、今後、東京圏の住宅供給動向を検討する上で、大きな注目点になってくると思われる。

■ 図 3.2 : 住宅着工戸数の推移 (東京圏)

< 暦年データ >

(単位: 戸)

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
持家	158,921	150,769	158,833	149,012	130,237	122,751	127,669	112,025	110,186	109,041
貸家	151,372	144,679	150,337	122,219	106,314	95,568	99,107	125,961	153,453	193,214
給与住宅	7,925	7,344	5,572	5,469	4,555	4,756	4,872	4,512	5,937	4,405
分譲住宅	104,547	127,408	132,962	133,233	125,604	113,544	97,206	107,111	97,789	94,324
合計	422,765	430,200	447,704	409,933	366,710	336,619	328,854	349,609	367,365	400,984

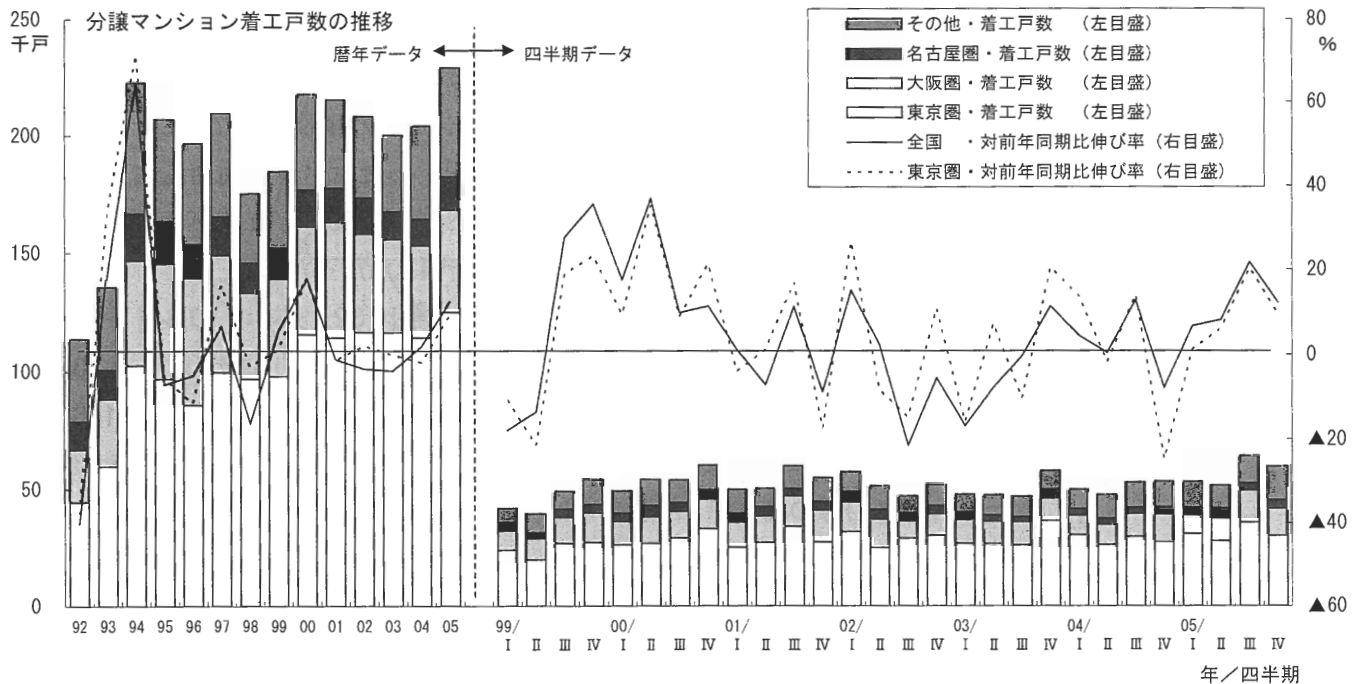
	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
持家	111,845	122,225	110,411	110,985	106,575	96,449	101,072	109,228	118,296	109,257
貸家	274,612	373,037	345,587	317,171	317,423	246,625	281,997	253,211	185,419	146,083
給与住宅	6,084	7,277	8,167	10,042	13,936	15,876	14,196	10,746	8,204	8,204
分譲住宅	94,993	101,733	104,570	100,197	128,802	103,662	73,374	98,454	154,947	148,982
合計	487,534	604,272	568,735	538,395	566,736	462,612	470,639	471,639	466,866	412,526

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 (1月~12月)
持家	132,223	100,500	92,580	101,319	99,739	86,663	82,920	84,621	83,755	78,038
貸家	149,059	127,023	121,097	116,295	124,777	127,506	138,271	143,056	149,250	156,730
給与住宅	8,839	7,459	4,414	2,977	3,021	2,197	2,496	1,688	2,636	2,310
分譲住宅	143,150	157,797	145,970	148,956	173,615	171,680	171,527	179,524	186,342	194,837
うちマンション	85,785	99,767	96,941	98,095	115,663	114,172	116,536	116,455	114,287	124,991
合計	433,271	392,779	364,061	369,547	401,152	388,046	395,214	408,889	421,983	431,915

< 月次データ >

	2004年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
持家	6,212	6,020	6,819	6,839	6,894	8,214	8,132	8,139	7,476	6,739	6,303	5,968
貸家	12,551	11,813	12,651	11,589	12,003	12,933	12,671	13,013	13,121	13,056	12,246	11,603
給与住宅	241	105	138	225	169	450	97	160	258	385	59	349
分譲住宅	17,629	15,125	14,752	14,741	14,392	15,808	17,272	13,907	17,396	16,638	14,993	13,689
うちマンション	12,252	9,570	8,734	8,810	8,329	9,230	10,803	7,451	11,588	10,564	9,005	7,951
合計	36,633	33,063	34,360	33,394	33,458	37,405	38,172	35,219	38,251	36,818	33,601	31,609

	2005年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
持家	5,824	5,801	6,042	6,606	6,651	7,385	7,147	7,120	6,833	6,354	6,444	5,831
貸家	12,039	11,609	10,914	12,197	11,987	14,455	14,759	14,838	14,035	14,665	12,627	12,605
給与住宅	185	78	663	156	88	48	131	258	204	241	215	43
分譲住宅	17,843	13,533	16,630	13,329	17,372	15,338	20,492	16,371	16,960	17,452	14,585	14,932
うちマンション	12,071	7,910	10,972	7,297	11,486	9,190	14,378	10,101	11,433	11,908	8,777	9,468
合計	35,891	31,021	34,249	32,288	36,098	37,226	42,529	38,587	38,032	38,712	33,871	33,411



(注) 1. 新設住宅着工戸数のうち、マンションの動向を見たもの。
 マンションとは、構造が鉄骨鉄筋コンクリート造、鉄筋コンクリート造、鉄骨造のいずれかの、共同建て住宅を指す。
 2. 「東京圏」とは、東京、千葉、埼玉、神奈川の1都3県、「大阪圏」とは、大阪、京都、滋賀、兵庫、奈良、和歌山の2府4県
 3. 「名古屋圏」とは、愛知、静岡、岐阜、三重の4県、「その他」とは、三大都市圏以外の全国を指す。
 (出所) 国土交通省「住宅着工統計」により、みずほ証券が作成

2. 分譲マンション

(1) 2005年のマンション供給

東京圏は7年連続8万戸超、大阪圏も7年連続3万戸超の大量供給

2005年(暦年)のマンション供給戸数は、東京圏が2,659件・84,243戸(前年比▲1.4%)、大阪圏が878件・33,064戸(同3.8%増)となった。東京圏・大阪圏とも、前半は在庫の消化を優先する販売会社が多かったが、後半に大規模物件の供給が相次いだ。この結果、通年では、東京圏の供給戸数は7年連続で80千戸を上回り、大阪圏も7年連続で30千戸を上回る大量供給となった。

大規模物件は、東京圏97%、大阪圏95%の契約率を記録

大量供給にもかかわらず、販売は好調だった。東京圏の2005年の平均初月契約率は82.6%と、96年以来9年振りに80%台となった。特に、総戸数400戸以上の大規模物件の契約率は97.0%の高水準だった。

大規模・超高層物件の構成比がさらに上昇

一方、大阪圏の2005年の平均初月契約率は76.9%と、前年を0.5ポイント上回り、2年連続で75%以上を記録した。ただし、大阪圏では、総戸数400戸以上の大規模物件の契約率が95.0%に達しているのに対し、契約率が60%に満たない物件もあるなど、売行きの格差が拡大した。

地価高騰の影響で供給エリアが外延化

大規模・超高層物件に購入者の人気集中する傾向を反映して、東京圏では、新規供給のうち総戸数200戸以上の物件が33,811戸・構成比40.1%(前年は32,412戸・37.9%)、このうち総戸数400戸以上の物件は20,620戸・24.5%(同16,747戸・19.6%)と、大規模物件の増加傾向が強まった。また、20階建て以上の超高層物件の供給戸数は15,390戸(前年は11,463戸)となり、構成比は18.3%(同13.4%)に高まった。

2005年の東京圏の供給戸数をエリア別に見ると、東京23区は31,025戸と、2年連続で30千戸を上回ったが、前年比では▲20.7%の大幅減となった。港区・港南などで超高層マンションの建設が目立つことから「マンション2005年問題」「湾岸戦争」といったマスコミ用語も生まれているが、港区の供給戸数は前年比▲32.1%の3,280戸、江東区は同▲64.4%の1,631戸、品川区は同▲41.6%の1,143戸だった。

小型住戸の供給は一服

これに対して、埼玉県の供給戸数は前年比32.1%増の10,341戸、千葉県は同24.1%増の10,116戸となった。埼玉県では、川口市(前年比70.6%増)、さいたま市(同17.0%増)などで、千葉県では、船橋市(同166.3%増)、松戸市(同88.9%増)などで、供給増が目立った。つくばエクスプレス沿線の埼玉県・八潮市では、前年は供給ゼロだったが、2005年は541戸の供給があった。

東京都心部で地価が上昇し、マンション用地が不足してきたことから、都心から20km~30km圏での供給が増加しつつある。

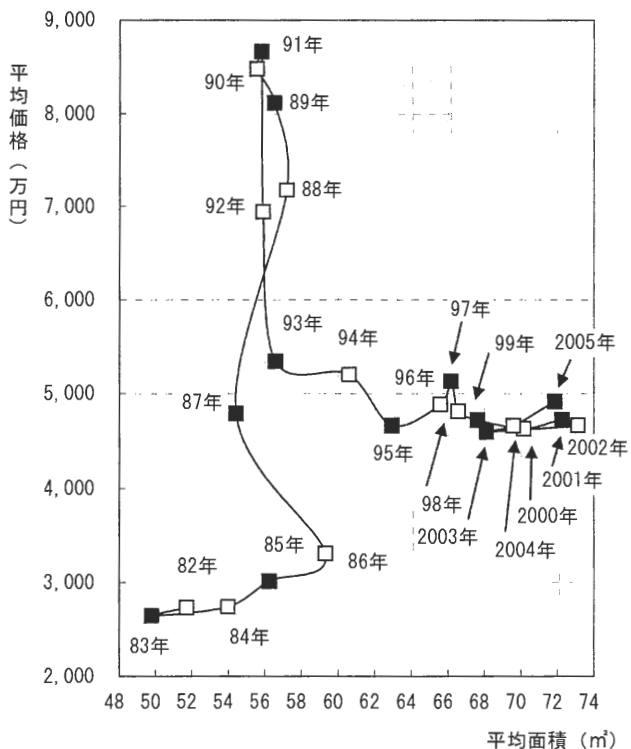
2005年に供給された物件の平均面積は、東京23区は前年より3.2%拡大、大阪市は1.1%拡大した。「コンパクトタイプ」など小型住戸の供給はピークを過ぎたと言えそうだ。

■ 図 3.3 : 2005 年のマンション供給

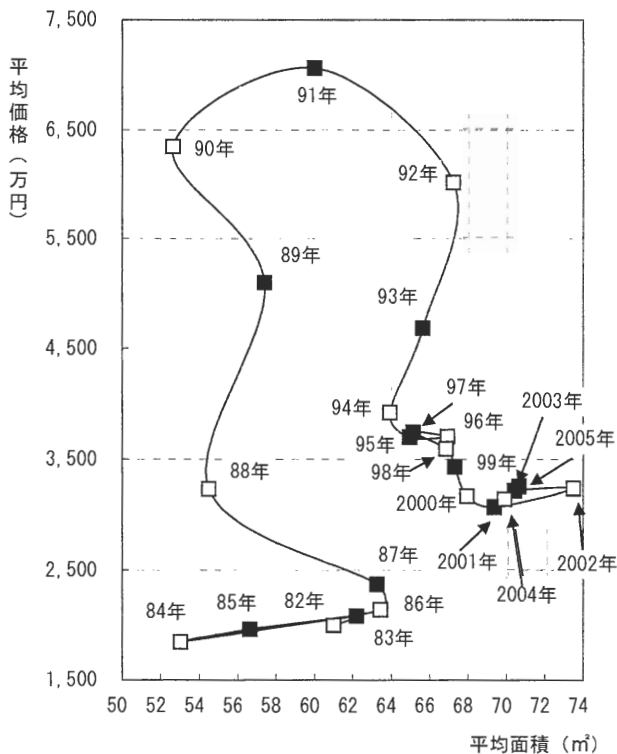
① エリア別の供給動向

	供給戸数 (戸)					平均価格 (万円)					分譲単価 (千円/㎡)					平均面積 (㎡)					
	2002年	2003年	2004年	2005年	増減率 (%)	2002年	2003年	2004年	2005年	増減率 (%)	02年	03年	04年	05年	増減率 (%)	2002年	2003年	2004年	2005年	増減率 (%)	
			①	②	②/①			③	④	④/③			⑤	⑥	⑥/⑤			⑦	⑧	⑧/⑦	
東京圏	東京23区	31,574	36,340	39,147	31,025	▲20.7	4,666	4,599	4,663	4,920	5.5	638	675	670	685	2.2	73.12	68.10	69.59	71.85	3.2
	山手エリア	12,865	18,095	20,583	17,126	▲16.8	5,492	5,202	5,277	5,714	8.3	785	806	786	785	▲0.1	69.96	64.58	67.10	72.79	8.5
	下町エリア	18,709	18,245	18,564	13,899	▲25.1	4,099	4,000	3,982	3,943	▲1.0	544	559	550	558	1.5	75.29	71.59	72.34	70.69	▲2.3
	東京都下	10,913	10,548	8,321	8,962	7.7	3,878	3,786	3,820	3,834	0.4	470	471	487	495	1.6	82.45	80.43	78.41	77.49	▲1.2
	神奈川県	24,357	20,880	21,981	23,799	8.3	3,782	3,802	3,748	3,927	4.8	478	485	482	510	5.8	79.08	78.40	77.70	76.97	▲0.9
	横浜市	13,187	12,251	11,683	11,150	▲4.6	3,990	3,933	3,880	4,096	5.6	502	493	490	530	8.2	79.43	79.83	79.16	77.31	▲2.3
	川崎市	4,481	5,023	5,725	6,882	20.2	3,934	3,860	3,823	4,113	7.6	512	506	500	536	7.2	76.86	76.24	76.53	76.73	0.3
	その他	6,689	3,606	4,573	5,767	26.1	3,268	3,278	3,316	3,377	1.8	409	428	440	441	0.2	79.86	76.59	75.44	76.60	1.5
	埼玉県	10,339	8,820	7,827	10,341	32.1	3,389	3,271	3,277	3,174	▲3.1	428	425	426	420	▲1.4	79.15	76.95	76.96	75.59	▲1.8
	さいたま市	3,081	2,565	1,974	2,309	17.0	3,802	3,549	3,561	3,622	1.7	465	453	473	482	1.9	81.84	78.32	75.26	75.11	▲0.2
	その他	7,258	6,255	5,853	8,032	37.2	3,214	3,157	3,181	3,045	▲4.3	412	413	410	402	▲2.0	78.01	76.39	77.53	75.72	▲2.3
	千葉県	11,333	6,595	8,153	10,116	24.1	3,307	3,511	3,465	3,229	▲6.8	393	404	409	401	▲2.0	84.22	86.96	84.80	80.44	▲5.1
	千葉市	2,512	2,111	2,620	2,002	▲23.6	3,169	3,537	3,293	3,468	5.3	379	413	384	402	4.7	83.62	85.60	85.70	86.19	0.6
	その他	8,821	4,484	5,533	8,114	46.6	3,346	3,500	3,547	3,171	▲10.6	397	400	420	401	▲4.5	84.40	87.60	84.38	79.03	▲6.3
	全体	88,516	83,183	85,429	84,243	▲1.4	4,003	4,069	4,104	4,107	0.1	513	545	550	545	▲0.9	78.04	74.68	74.66	75.39	1.0
大阪圏	大阪市	9,008	9,812	9,506	9,494	▲0.1	3,241	3,220	3,144	3,261	3.7	441	457	450	462	2.7	73.49	70.42	69.90	70.64	1.1
	阪神間	5,461	3,615	4,899	3,820	▲22.0	3,333	3,299	3,202	3,480	8.7	421	426	413	439	6.3	79.15	77.48	77.54	79.25	2.2
	神戸市	3,213	3,739	3,412	4,635	35.8	3,486	3,290	3,248	3,201	▲1.4	448	421	430	439	2.1	77.76	78.19	75.58	72.99	▲3.4
	北摂	6,890	4,957	4,735	4,438	▲6.3	3,590	3,454	3,615	3,472	▲4.0	434	418	446	431	▲3.4	82.69	82.58	81.07	80.54	▲0.7
	東大阪	3,014	2,156	2,299	2,845	23.7	2,993	2,816	2,833	2,771	▲2.2	390	377	380	373	▲1.8	76.75	74.75	74.58	74.20	▲0.5
	南大阪	3,382	2,425	1,534	2,189	42.7	2,935	2,833	2,973	2,748	▲7.6	369	356	368	369	0.3	79.45	79.65	80.77	74.50	▲7.8
	京都市	3,159	1,454	2,266	2,428	7.1	3,214	3,194	3,176	2,939	▲7.5	419	448	420	455	8.3	76.61	71.37	75.63	64.55	▲14.7
	外周地域	4,960	3,100	3,206	3,215	0.3	2,837	2,715	2,860	2,829	▲1.1	352	344	358	353	▲1.4	80.65	78.84	79.85	80.15	0.4
	兵庫県	821	786	794	670	▲15.6	2,803	2,549	2,618	2,770	5.8	347	339	333	355	6.6	80.82	75.17	78.70	77.99	▲0.9
	京都府	1,160	1,225	464	342	▲26.3	2,710	2,825	3,104	2,653	▲14.5	335	351	390	321	▲17.7	80.78	80.59	79.66	82.74	3.9
	滋賀県	1,278	493	574	1,121	95.3	2,889	2,693	2,716	2,840	4.6	356	342	336	346	3.0	81.22	78.70	80.91	81.98	1.3
	奈良県	1,443	537	1,174	838	▲28.6	2,933	2,664	3,022	2,971	▲1.7	361	333	374	371	▲0.8	81.19	79.93	80.89	80.05	▲1.0
	和歌山県	258	59	200	244	22.0	2,723	3,299	2,712	2,699	▲0.5	369	398	358	364	1.7	73.71	82.97	75.67	74.26	▲1.9
	全体	39,087	31,258	31,857	33,064	3.8	3,237	3,165	3,177	3,164	▲0.4	414	417	420	426	1.4	78.18	75.99	75.61	74.33	▲1.7

② 平均価格と平均面積の推移 (東京 23 区)



③ 平均価格と平均面積の推移 (大阪市)



(注) 1. 「東京圏」とは、東京、神奈川、埼玉、千葉。「山手エリア」とは、千代田、中央、港、新宿、渋谷、文京、目黒、豊島、世田谷、杉並、中野、練馬。「下町エリア」とは、台東、墨田、江東、足立、葛飾、江戸川、品川、大田、北、荒川、板橋。
 2. 「大阪圏」とは、大阪、兵庫、京都、滋賀、奈良、和歌山。「阪神間」とは、尼崎、西宮、芦屋、宝塚、伊丹、川西。「北摂」とは、吹田、豊中、茨木、高槻、池田、箕面、摂津、島本、能勢、豊能。「東大阪」とは、東大阪、枚方、守口、寝屋川、門真、八尾、大東、四條畷、柏原、交野。「南大阪」とは、堺、高石、岸和田、貝塚、泉佐野、松原、藤井寺 他 7市 7町 1村。
 (出所) (株)長谷工総合研究所「CRI」により、みずほ証券が作成

(2) マンション供給動向の注目点

2005年の「マンション化率」は、初めて10%超に上昇

2005年は、東京都心部でのマンション供給が減少する一方で、地方都市では供給増となった例が多かった。(株)東京カンテイの調査によれば、世帯数に占めるマンション戸数の比率を示す「マンション化率」は、2004年は9.98%だったが、2005年は10.19%になり、初めて10%を超えた。すなわち、日本全国では、約10世帯に1世帯の割合でマンションに居住していることになる。

全国16都道府県で、「マンション化加速率」が5%超となる

2005年時点でマンション化率が10%を超えているのは、東京圏の1都3県と、愛知、大阪、兵庫、福岡の大都市を擁する府県に限られている。しかし、2005年の「マンション化加速率」(マンション・ストックに対する年間供給戸数の比率)が5%を超えている都道府県は、全国で16に達している。

「駅近マンション」が増加

戸建て住宅よりもマンションを選択する居住者の多くは、交通などの利便性を重視している。2005年に新規供給されたマンションの、最寄り駅からの平均所要時間は、東京圏が8.0分(前年は8.1分)、大阪圏が6.0分(同5.7分)、名古屋圏が8.1分(同8.5分)となっている。

専有面積は70㎡以上が主流

東京圏の場合、最寄り駅から徒歩3分以内の物件が供給戸数全体に占める構成比は、95年は13.8%だったが、2005年は21.5%に上昇した。最近では、駅前再開発などで大規模マンションが建設される例が増えており、平均所要時間はさらに短縮化されつつある。

大都市圏では既に、マンションが一般的な居住形態として浸透している。2005年は、新築マンションのうち、東京圏では65.7%、大阪圏では69.6%、名古屋圏では93.5%を専有面積が70㎡以上の「ファミリータイプ」が占めた。

「コンパクトタイプ」はまだ少数派

マンションが一般的な居住形態として普及するに伴い、その居住環境も徐々に向上している。東京圏の場合、95年時は、専有面積が60㎡台の物件が新築マンションの44.9%を占めていた。しかし、2001年以降は、80㎡以上～100㎡未満のものが30%弱を占めるようになるなど、専有面積は拡大傾向が強まっている。

東京圏では、2003年以降、専有面積が40㎡前後の「コンパクトタイプ」の供給が増加した。この傾向には、不動産投資が活発化し、投資対象として手頃な小型住居へのニーズが高まったことが影響していると考えられる。しかし、2005年時では、専有面積が50㎡未満の住戸は新築マンションの13.0%にすぎない。

現在、住宅を運用対象とするJ-REITには、「シングルタイプ」や「コンパクトタイプ」の取得に力を入れている例が多いが、「ユーザー層の厚み」に着目すると、「ファミリータイプ」も有望な投資対象分野と考えることができよう。

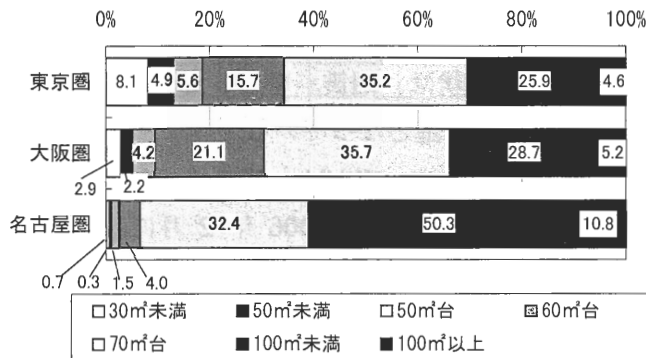
■ 図 3.4 : マンション供給動向の注目点

① マンション・ストックと「マンション化率」及び「マンション化加速率」

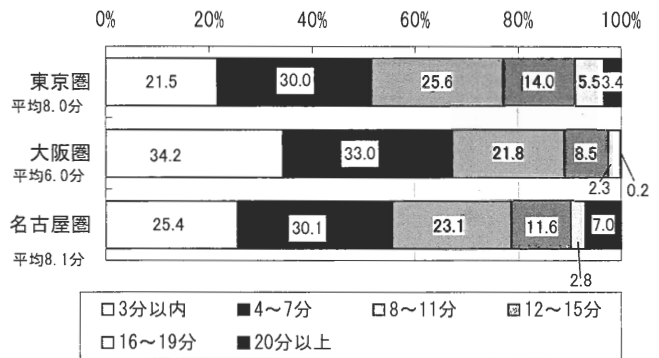
都道府県名	マンション ストック (戸) ①	世帯数 ②	マンション 化率 ①÷②	2005年 分譲 (戸) ③	マンション 化加速率 ③÷①
北海道	163,053	2,545,184	6.41%	3,906	2.40%
青森	3,230	554,682	0.58%	26	0.80%
岩手	7,480	490,322	1.53%	645	8.62%
宮城	66,683	864,882	7.71%	1,633	2.45%
秋田	3,633	412,097	0.88%	202	5.56%
山形	3,747	389,949	0.96%	370	9.87%
福島	10,470	722,230	1.45%	695	6.64%
茨城	18,567	1,051,043	1.77%	1,358	7.31%
栃木	11,645	711,184	1.64%	848	7.28%
群馬	16,020	726,738	2.20%	619	3.86%
埼玉	354,275	2,695,437	13.14%	9,937	2.80%
千葉	347,391	2,378,540	14.61%	10,884	3.13%
東京	1,294,777	5,861,647	22.09%	42,687	3.30%
神奈川	741,691	3,653,606	20.30%	23,936	3.23%
新潟	31,592	815,799	3.87%	884	2.80%
外山	3,867	371,606	1.04%	192	4.97%
石川	8,485	420,319	2.02%	207	2.44%
福井	2,955	262,207	1.13%	158	5.35%
山梨	9,021	321,970	2.80%	286	3.17%
長野	12,037	782,899	1.54%	558	4.64%
岐阜	13,381	709,304	1.89%	909	6.79%
静岡	59,481	1,362,930	4.36%	1,896	3.19%
愛知	285,707	2,677,488	10.67%	6,741	2.36%
三重	14,613	680,837	2.15%	1,185	8.11%

都道府県名	マンション ストック (戸) ①	世帯数 ②	マンション 化率 ①÷②	2005年 分譲 (戸) ③	マンション 化加速率 ③÷①
滋賀	30,619	468,225	6.54%	839	2.74%
京都	105,345	1,059,925	9.94%	2,830	2.69%
大阪	594,168	3,691,611	16.10%	18,263	3.07%
兵庫	382,832	2,210,725	17.32%	9,295	2.43%
奈良	45,821	529,866	8.65%	1,000	2.18%
和歌山	14,563	413,636	3.52%	270	1.85%
鳥取	2,724	218,520	1.25%	168	6.17%
島根	2,276	268,392	0.85%	535	23.51%
岡山	17,951	738,972	2.43%	1,051	5.85%
広島	83,534	1,171,748	7.13%	2,724	3.26%
山口	8,959	624,250	1.44%	1,072	11.97%
徳島	6,958	307,039	2.27%	114	1.64%
香川	16,129	393,116	4.10%	788	4.89%
愛媛	12,512	607,968	2.06%	650	5.20%
高知	5,863	343,143	1.71%	271	4.62%
福岡	233,863	2,044,970	11.44%	5,573	2.38%
佐賀	3,928	296,456	1.32%	93	2.37%
長崎	11,418	594,045	1.92%	455	3.98%
熊本	23,131	696,391	3.32%	468	2.02%
大分	16,819	484,636	3.47%	528	3.14%
宮崎	7,224	479,372	1.51%	519	7.18%
鹿児島	14,060	764,233	1.84%	509	3.62%
沖縄	8,006	511,942	1.56%	422	5.27%
全国	5,132,504	50,382,081	10.19%	159,199	3.10%

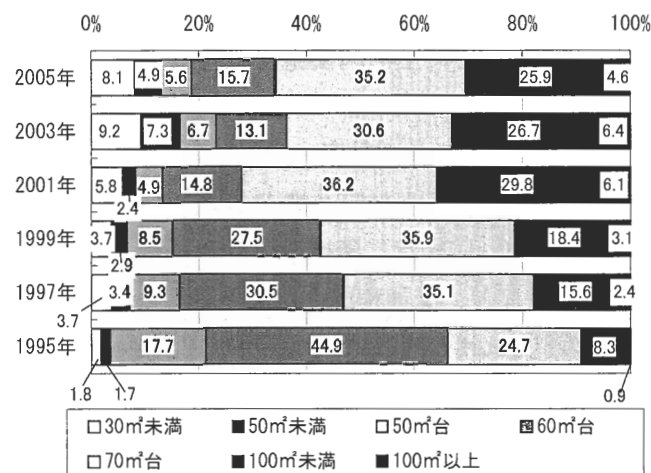
② 新築マンション・専有面積別供給シェア (三大都市圏)



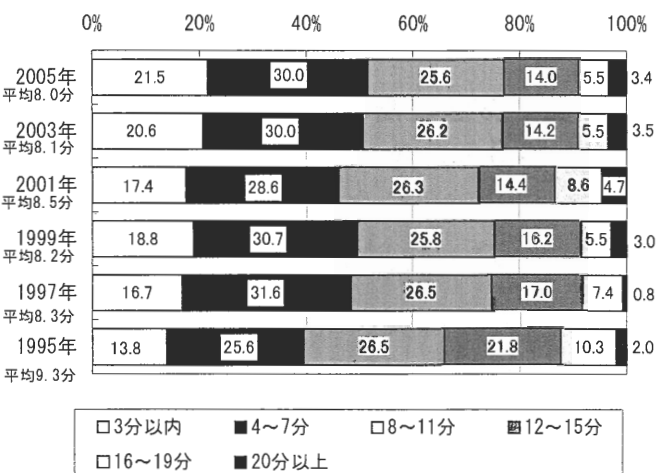
④ 新築マンション・徒歩時間別供給シェア (三大都市圏)



③ 新築マンション・専有面積別供給シェアの推移 (東京圏)



⑤ 新築マンション・徒歩時間別供給シェアの推移 (東京圏)



(注) マンション化率=世帯数に対するマンション・ストックの比率。マンションの普及状況を示す。
 マンション化加速率=マンション・ストックに対する年間供給戸数の比率。数値が高いほど、特定の年に供給が加速したことを示す。世帯数は、2005年3月末時の住民基本台帳による。
 (出所) (株)東京カンテイ「Kantei eye Vol.46」(2006年1月)により、みずほ証券が作成

(3) 東京圏の分譲マンション市場

マンションの売行きは好調で、耐震強度偽装問題の影響は見られない

東京圏のマンション供給戸数は、2005年10月が前年同月比8.9%増、11月は同▲2.3%、12月は同▲6.4%となった。11月以降の供給戸数は減速したが、全体的な傾向としては大量供給が続いている。

売行きを示す初月契約率は、2005年5月以降、8ヶ月連続で80%台を維持している。このデータを見る限り、国土交通省が2005年11月17日に公表した耐震強度偽装問題は、マンション販売には影響していない。

大規模・超高層マンションが販売の牽引役

東京圏のマンション販売は、東京湾岸部を中心に建設されている大規模・超高層マンションが牽引役となっている。最近の大型マンションの商品企画では、オール電化や免震・耐震工法、IT化、環境共生などへの取り組みが見られ、他物件との差別化を図る傾向が強まっている。また、大規模物件には、著名タレントを起用した広告が多く見られ、TV広告や大型ポスターなどによるイメージ戦略が重視されている。

三井不動産(8801)などが開発している「芝浦アイランド ケープタワー (Shibaura Island Cape Tower)」(港区芝浦、地上48階地下1階、全1,095戸)は、2006年2月から販売が開始された。同マンションは、三方に翼が広がった「トライスター形状」となっており、9面9方向の眺望が可能である。このトライスター形状は、地震が発生した場合には、フレームが地震の揺れを吸収する躯体構造となっている。

江東区の豊洲・東雲エリアでは、オフィスビル、商業施設、住宅など多様な施設を含んだ再開発が進められている。2006年2月には、2005年度グッドデザイン金賞を受賞した「東雲チャンネルコート」内で、丸紅(8002)などの「チャンネルファーストタワー」(江東区東雲、地上42階地下2階、全415戸)が発売された。同マンションは、次世代オール電化システムを採用し、また、江東区内初のエコキュート(大気中の熱を吸収して湯を沸かすシステム)を採用している。なお「東雲チャンネルコート」内には「イオン東雲SC」などの生活利便施設が整備されている。

都心部での超高層マンション供給も活発

最近では、東京都心部での、超高層マンションの建設も目立ってきた。2006年2月下旬には、野村不動産、三井不動産、三菱地所の3社が開発中の「The Center Tokyo」(新宿区市谷本村町、地上38階地下2階、全426戸)の発売が予定されている。防衛庁に隣接し、「市ヶ谷」駅をはじめ4駅7路線が利用可能であるなど、交通利便性が高い。

また、同時期に発売予定の「Court Resident Tower」(文京区後楽、地上21階地下1階、全122戸)は、鹿島(1812)などが開発中であるが、小石川後樂園に隣接し、自然との共生を図っている点がセールスポイントとなっている。

■ 図 3.5 : 新築分譲マンション市場の動向 (東京圏)

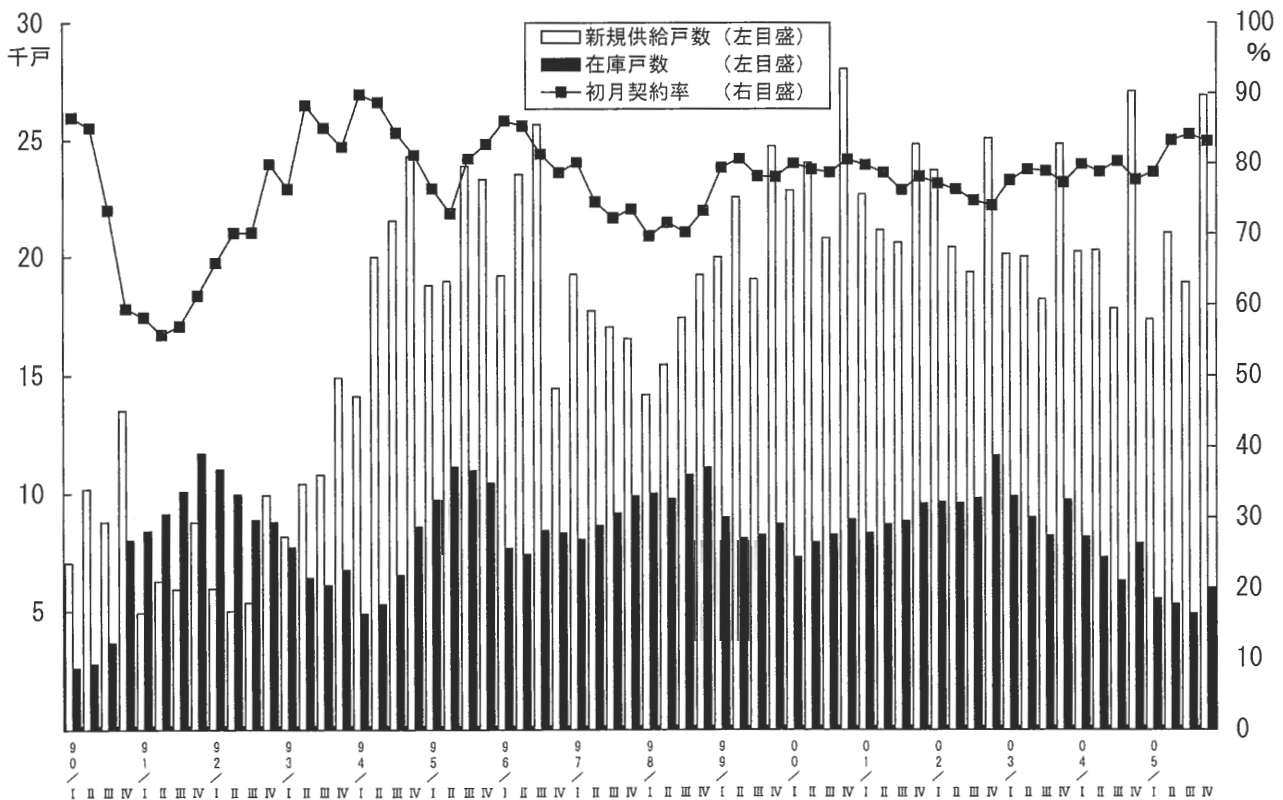
< 暦年データ >

	94年	95年	96年	97年	98年	99年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年 (1月~12月)
新規供給戸数 (戸)	79,897	84,885	82,795	70,543	66,308	86,297	95,635	89,256	88,516	83,183	85,429	84,243
新規販売戸数 (戸)	68,252	66,606	68,772	53,011	47,220	68,167	76,093	69,737	66,779	64,947	67,459	69,545
初月契約率 (%)	85.4	78.5	83.1	75.1	71.2	79.0	79.6	78.1	75.4	78.1	79.0	82.6
在庫戸数 (戸)	8,583	10,447	8,330	9,887	11,107	8,712	8,903	9,571	11,611	9,728	7,900	5,992
平均分譲単価(千円/坪)	2,256	2,056	2,017	2,057	1,941	1,905	1,784	1,730	1,696	1,801	1,817	1,801
一戸平均価格 (万円)	4,410	4,148	4,238	4,374	4,168	4,138	4,034	4,026	4,003	4,069	4,104	4,107
一戸平均面積 (㎡)	64.62	66.69	69.45	70.28	70.98	71.80	74.76	76.96	78.04	74.68	74.66	75.39

< 月次データ >

	04年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
新規供給戸数 (戸)	3,707	8,258	8,268	5,000	8,260	7,034	7,228	4,877	5,709	8,140	8,124	10,824
新規販売戸数 (戸)	2,588	6,649	6,913	3,978	6,443	5,562	5,986	3,917	4,397	6,080	6,528	8,418
初月契約率 (%)	69.8	80.5	83.6	79.6	78.0	79.1	82.8	80.3	77.0	74.7	80.4	77.8
在庫戸数 (戸)	8,923	8,755	8,163	7,448	7,675	7,293	6,919	6,612	6,290	6,936	6,645	7,900
平均分譲単価(千円/坪)	1,779	1,873	1,826	1,721	1,777	1,843	1,964	1,856	1,756	1,871	1,826	1,714
一戸平均価格 (万円)	3,629	4,200	4,207	3,892	4,068	4,269	4,351	4,097	3,848	4,183	4,165	4,001
一戸平均面積 (㎡)	67.44	74.14	76.18	74.78	75.70	76.58	73.25	72.99	72.43	73.91	75.39	77.18

	05年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
新規供給戸数 (戸)	3,487	7,181	6,697	4,626	7,900	8,507	6,877	5,498	6,556	8,855	7,927	10,132
新規販売戸数 (戸)	2,377	5,786	5,507	3,675	6,501	7,355	5,724	4,901	5,314	7,424	6,645	8,336
初月契約率 (%)	68.2	80.6	82.2	79.4	82.3	86.5	83.2	89.1	81.1	83.8	83.8	82.3
在庫戸数 (戸)	7,178	6,643	5,534	5,155	5,251	5,311	5,127	4,666	4,889	5,166	5,171	5,992
平均分譲単価(千円/坪)	1,743	1,788	1,718	1,857	1,823	1,796	1,962	1,952	1,714	1,800	1,799	1,710
一戸平均価格 (万円)	3,781	4,079	3,913	3,994	4,154	4,166	4,505	4,545	3,848	4,105	4,214	3,906
一戸平均面積 (㎡)	71.70	75.44	75.30	71.10	75.33	76.70	75.90	76.96	74.22	75.38	77.46	75.51



年/四半期

(注) 東京圏とは、東京、神奈川、埼玉、千葉の1都3県。
 (出所) (株)不動産経済研究所の資料により、みずほ証券が作成

(4) 大阪圏の分譲マンション市場

供給、売行きとも好調が続く

大阪圏のマンション供給戸数は、2005年11月は前年同月比▲10.4%と大きく落ち込んだものの、10月は同24.3%増、12月は同51.2%増となり、全体としては大幅な増加となった。売行きを示す初月契約率は、10月と11月は75%台だったが、12月は83.9%の高水準となった。販売が好調だった結果、12月末時の在庫戸数は3,854戸と、前年末から490戸減少し、3月以降は4,000戸を下回る水準が続いている。

大阪中心部で、話題性の高い物件の供給が活発化

大阪中心部では、引き続き大規模・超高層マンションの供給が目立つ。梅田エリアでは、NTT都市開発(8933)と阪急不動産が開発している「ウェリス・ジオ梅田レジデンス(Wellith Geo Umeda Residence)」(大阪市北区豊崎、地上25階、全137戸)が2005年11月に発売された。同マンションは、阪急「梅田」駅まで徒歩6分、新御堂筋まで程近いなど、大阪中心部へのアクセスが良好であることが人気を集めている。

また、同エリアで住友不動産(8830)が開発している「シティタワー梅田イースト」(大阪市北区西天満、地上25階地下1階、全95戸)は、東梅田まで徒歩7分の場所に立地し、地下鉄「南森町」駅、「大阪天満宮」駅など3駅3路線が利用できるなど、交通アクセス面で優れている。同マンションは、ガラスカーテンウォールを採用した、スタイリッシュな外観も特徴で、2006年2月末に発売が予定されている。

名鉄不動産などが開発する「森都 OSAKA」(大阪市鶴見区鶴見、地上15階地下1階、全703戸)は、2006年1月から販売された環境共生型マンションである。同マンションは、住宅街区の他、公園などを含む複合開発の中核プロジェクトであり、総開発面積は約5.9haと大阪市内では最大級の規模となる。同マンションの敷地内には、桜やケヤキなどの高木、中木が約920本、低木が約28,400本植樹され、緑豊かな住環境が醸成される計画である。さらに、隣地には2006年3月に鶴見中央公園の開園が予定されている。なお、近隣には2006年12月に「ダイヤモンドシティ鶴見SC」の開業が予定されており、日本リテールファンド投資法人(8953)が同SCの事業主体に匿名組合出資している。

西日本最大級の開発規模を誇るマンション計画が始動

三洋ホームズと東急不動産(8815)などが、三洋電機工場跡地に開発する「サンマークスだいにち(Sun Marks Dainiti)」(守口市大日東町、A棟:地上40階212戸、B棟:地上23階107戸、C棟:地上15階146戸)は、地下鉄「大日」駅前の、総面積約10.2haの開発地に建設中である。この開発面積は、西日本での駅前商業複合施設としては、2000年以降で最大規模である。なお、同マンションの隣地には「イオン大日SC」が建設されており、2006年秋に開業予定である。

■ 図 3.6 : 新築分譲マンション市場の動向 (大阪圏)

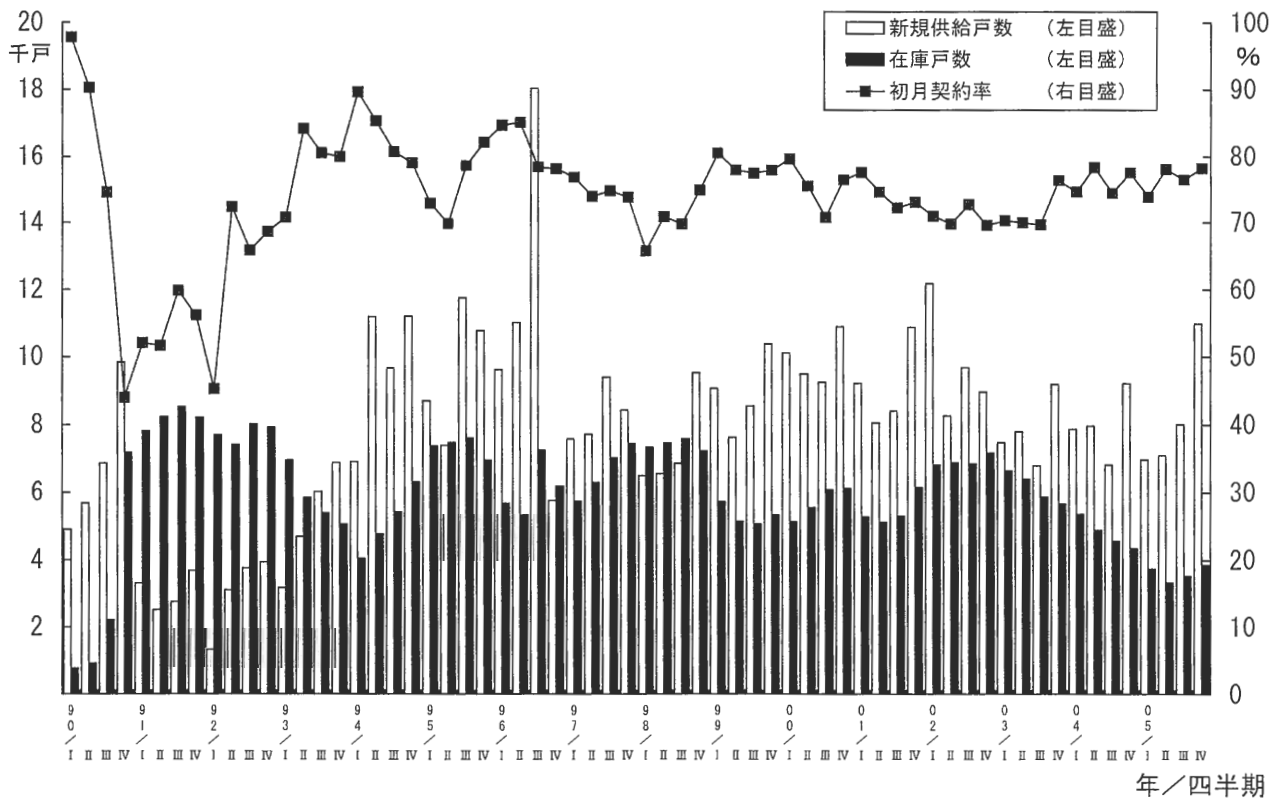
< 暦年データ >

	94年	95年	96年	97年	98年	99年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年 (1月~12月)
新規供給戸数 (戸)	38,957	38,611	44,430	33,147	29,452	35,625	39,737	36,552	39,087	31,258	31,857	33,064
新規販売戸数 (戸)	32,389	29,576	36,164	24,787	20,844	27,967	30,089	27,171	27,683	22,466	24,329	25,416
初月契約率 (%)	83.1	76.6	81.4	74.8	70.8	78.5	75.7	74.3	70.8	71.9	76.4	76.9
在庫戸数 (戸)	6,304	6,953	6,185	7,449	7,224	5,338	6,118	6,155	7,168	5,664	4,344	3,854
平均分譲単価 (千円/坪)	1,734	1,639	1,654	1,669	1,623	1,568	1,458	1,379	1,369	1,377	1,389	1,407
一戸平均価格 (万円)	3,662	3,447	3,581	3,687	3,562	3,419	3,245	3,188	3,237	3,165	3,177	3,164
一戸平均面積 (㎡)	69.79	69.50	71.58	73.02	72.54	72.10	73.57	76.44	78.18	75.99	75.61	74.33

< 月次データ >

	04年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
新規供給戸数 (戸)	1,139	4,130	2,596	1,824	2,879	3,255	2,663	1,492	2,669	3,300	3,342	2,568
新規販売戸数 (戸)	668	3,242	1,959	1,385	2,216	2,637	2,035	1,064	1,978	2,577	2,518	2,050
初月契約率 (%)	58.6	78.5	75.5	75.9	77.0	81.0	76.4	71.3	74.1	78.1	75.3	79.8
在庫戸数 (戸)	5,469	5,582	5,352	5,034	4,910	4,884	4,742	4,737	4,557	4,599	4,652	4,344
平均分譲単価 (千円/坪)	1,353	1,378	1,388	1,466	1,397	1,416	1,339	1,349	1,354	1,443	1,358	1,415
一戸平均価格 (万円)	3,003	3,233	3,300	3,292	3,287	3,186	3,107	3,052	3,185	3,143	3,072	3,142
一戸平均面積 (㎡)	73.36	77.56	78.60	74.25	77.79	74.38	76.68	74.80	77.74	72.01	74.80	73.39

	05年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
新規供給戸数 (戸)	812	3,361	2,802	2,000	2,673	2,430	3,570	1,724	2,712	4,103	2,994	3,883
新規販売戸数 (戸)	529	2,467	2,154	1,605	2,128	1,816	2,838	1,236	2,050	3,086	2,249	3,258
初月契約率 (%)	65.1	73.4	76.9	80.3	79.6	74.7	79.5	71.7	75.6	75.2	75.1	83.9
在庫戸数 (戸)	4,039	4,136	3,735	3,429	3,302	3,331	3,572	3,446	3,524	3,904	3,894	3,854
平均分譲単価 (千円/坪)	1,326	1,374	1,366	1,493	1,356	1,431	1,397	1,441	1,412	1,421	1,456	1,400
一戸平均価格 (万円)	2,940	3,141	3,181	3,387	3,025	3,198	3,210	3,398	2,851	3,215	3,275	3,114
一戸平均面積 (㎡)	73.31	75.58	76.99	75.02	73.78	73.89	75.98	77.96	66.74	74.81	74.35	73.51



(注) 大阪圏とは、大阪、京都、兵庫、滋賀、奈良、和歌山の 2 府 4 県。

(出所) 96 年第 I 四半期まで(株)長谷工総合研究所、それ以降は(株)不動産経済研究所の資料により、みずほ証券が作成

(5) 集合住宅価格の国際比較

オフィスビルの項などで前述した、日本不動産鑑定協会の「世界地価等調査結果」では、集合住宅地・戸建住宅地の住宅価格や賃料についても国際比較がされている。

同調査における東京の調査対象地は、戸建て住宅地が杉並区成田東、集合住宅地が三鷹市下連雀である。これは、過去の調査結果との連続性を考慮した結果のようであるが、現時点で東京の代表的な場所として挙げることは問題点も感じられる。恐らく、より一般的な調査では、戸建て住宅の価格等は同調査よりも低めとなり、マンション価格等は同調査よりも高めの結果となる場合が多いと考えられる。

東京の集合住宅価格は、OECD 加盟国の都市としては中位

2005年時の調査によれば、東京の集合住宅地の住宅価格（主に分譲マンションの販売価格）は27,000千円で、OECD加盟国の調査対象都市（2005年調査では17都市）の中では、購買力平価換算で13位、為替相場換算で11位となっている。ただし、本レポートにも掲載している不動産経済研究所のデータによれば、2005年（1月～12月）に新規供給された分譲マンションの平均価格は、東京圏（1都3県）が41,070千円、東京23区が49,200千円なので、世界主要都市における東京の順位は、上記の調査結果よりも高いとの意見もあると思われる。

東京の集合住宅は、単価については相当に高い

調査対象の中で、2005年時の集合住宅価格が高い都市は、サンフランシスコ（購買力平価換算で105,600千円）、ニューヨーク（同103,071千円）、ロンドン（同93,874円）、パリ（同64,013円）などである。もっとも、調査対象として設定されている物件の床面積が、東京が70㎡であるのに対し、サンフランシスコは148㎡、ニューヨーク、ロンドン、パリの3都市は90㎡程度と相当な差があるため、住環境や物件のグレードを考慮すると、東京の単位面積当たりの価格は相当に高いと考えることもできる。

香港やシンガポールの住宅価格は、東京の数倍の水準

ニューヨークの調査対象地はChelsea of Manhattanであるが、このエリアの住宅価格や家賃は、景気変動やビジネスマンの所得水準との連動性が強いと言われている。ロンドンやパリの集合住宅価格も上昇しており、低迷が目立つ東京との価格差は拡大傾向が続いている。

アジア諸都市の価格を見ると、集合住宅地の希少性が高い香港やシンガポールの住宅価格は、東京の数倍の水準である。北京や上海では、住宅市場の整備が急速に進んでおり、経済誌などによれば、高額物件の売行きが好調と伝えられている。ただし、上海の場合、価格水準は東京の約7割、床面積は東京の2.4倍なので、東京よりも割安と言えるかもしれない。

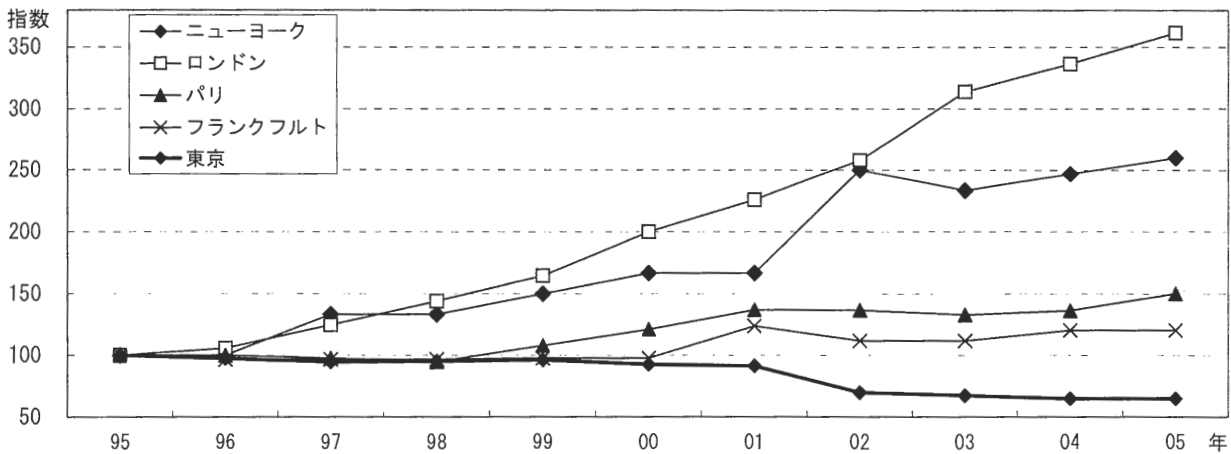
このように国際比較をしてみると、東京の住宅は、1戸当たりの価格水準はともかく、住環境の貧弱さが目立つように感じられる。

■ 図 3.7 : 集合住宅価格の国際比較

① 集合住宅地の住宅価格の推移

都市名	各国通貨 (単位 各国の通貨・千単位)	円換算 (単位: 千円)									床面積 (㎡)	
		通貨単位	00年			03年			05年			
			00年	03年	05年	00年	03年	05年	00年	03年		05年
東京	円	38,500	28,000	27,000	38,500	28,000	27,000	38,500	28,000	27,000	70	
大阪	円	32,200	28,800	26,100	32,200	28,800	26,100	32,200	28,800	26,100	70	
名古屋	円	—	28,000	27,100	—	28,000	27,100	—	28,000	27,100	60	
ロンドン	ポンド	243	382	440	56,849	83,716	93,874	44,782	72,279	89,979	90	
バンクーバー	Cドル	130	153	180	16,856	17,557	18,709	9,967	12,659	15,856	70	
ソウル	ウォン	90,000	120,000	110,000	22,067	22,800	18,810	9,000	12,000	11,000	84	
シドニー	Aドル	220	320	340	25,695	32,701	32,759	16,168	24,182	28,584	60	
ブリュッセル	ユーロ	—	180	200	23,777	27,391	29,898	17,135	23,551	28,448	100	
ロサンゼルス	USドル	199	250	255	30,478	35,000	33,660	22,691	28,983	26,701	144	
サンフランシスコ	USドル	—	550	800	—	77,000	105,600	—	63,762	83,768	148	
フランクフルト	ユーロ	—	300	324	40,419	43,704	45,331	31,514	39,252	46,015	90	
ベルリン	ユーロ	—	—	130	—	—	18,217	—	—	18,491	70	
ホノルル	USドル	800	225	275	28,688	31,500	36,300	21,358	26,084	28,795	84	
メキシコシティ	ペソ	—	928	1,620	20,231	18,885	29,865	9,528	9,972	15,665	100	
ニューヨーク	USドル	500	700	781	76,500	98,000	103,071	56,955	81,151	81,762	93	
オークランド	NZドル	310	363	375	32,486	34,999	33,221	18,687	24,454	29,021	140	
パリ	ユーロ	—	385	435	50,221	59,101	64,013	39,410	50,373	61,874	90	
シンガポール	Sドル	2,200	1,760	1,094	—	—	—	147,840	117,110	70,037	121	
香港	HKドル	6,050	5,150	7,250	—	—	—	88,814	76,684	97,346	100	
北京	USドル	209	187	187	—	—	—	23,807	21,702	19,602	400	
サンパウロ	USドル	96	78	68	—	—	—	10,935	9,054	7,068	90	
上海	USドル	161	149	178	—	—	—	18,283	17,239	18,638	170	
台北	NTドル	9,091	6,958	7,450	—	—	—	32,091	23,447	24,734	100	
モスクワ	USドル	50	63	104	—	—	—	5,696	7,304	10,924	75	
クアラルンプール	リンギット	240	228	225	—	—	—	7,195	6,941	6,200	88	
バンコク	バーツ	—	1,350	1,750	—	—	—	—	3,767	4,751	70	

② 集合住宅地の住宅価格の推移 (1995年=100)



(注) 1. モスクワ、北京、上海のデータは、それぞれの国の通貨ではなく、USドルで表示されている。
 2. 各データは、調査地点の評価額であり、都市全体の平均値ではない。具体的な調査地点は、東京：三鷹市下連雀、大阪：東淀川区豊里、名古屋：天白区平針、ニューヨーク：Chelsea of Manhattan、ロサンゼルス：Hollywood、サンフランシスコ：Sunset Richmond、ロンドン：Battersea、パリ：15eme Arrond. Rue Lecourbe、フランクフルト：Sachsenhausen、ベルリン：Prenzlauer berg/Steglitz、ブリュッセル：Boitsfort Blvd. Du Souverain、ソウル：Hongeun Dong、台北：永吉路 Yong Chi Road、香港：北角・銅鑼湾 North Point, Causeway Bay、クアラルンプール：Old Klang Road、バンコク：Rama 3 and Rama 4 Road、モスクワ Mitino、シドニー：Ryde, Eastwood、メキシコシティ：Narvarte、ホノルル：Makiki、バンクーバー：Eastside、シンガポール：Holland Road、オークランド：Mt. Roskill、サンパウロ：Vila Mariana。
 3. 北京、上海の調査対象は、外国向け住宅地である。
 4. 調査データ (鑑定者からの回答) が無いなどの理由により、空欄の部分がある。
 5. OECD 購買力平価は、Main Economic Indicators, OECD による。為替相場は、IMF; International Financial statistics, Yearbook による。ただし、台湾のみ、Central Bank of China による。
 6. 表部分は各調査時のレポートによるデータ、グラフ部分は 2005 年調査のレポートによるデータである。2005 年調査において、2003 年以前の調査における為替レートが見直されたが、本表には反映されていない。このため、表部分とグラフ部分の内容には整合しない部分がある。

(出所) (社)日本不動産鑑定協会「世界地価等調査結果」(2001年6月、2004年3月、2005年6月)によって、みずほ証券が作成

3. 賃貸住宅

(1) 東京圏の賃貸住宅市場の動向

2005年10月以降の成約件数は3ヶ月連続で前年同月比増を達成

2005年10月までは、東京23区・新築マンションが市況を支えた

2005年11月以降、東京23区の成約は不調に転じている

現状は、市場の変動要因を特定しにくい状態

アットホーム(株)の調査によれば、東京圏の賃貸住宅(賃貸マンション、賃貸アパート)市場における成約件数は、前年同月比プラスの月と同マイナスの月が短期間で入れ替わるなど、低迷した状態が続いている。ただし、2005年10月～12月は、3ヶ月連続で成約件数が前年同月比プラスとなり、回復の兆しも見えている。

しかし、不安要因も増えている。これまで、東京圏の賃貸住宅市場は、東京23区の新築マンションの好調が市況を下支えしてきた。東京23区の新築マンションは、2004年11月から2005年10月まで、12ヶ月連続で成約件数が増加した。特に、2005年10月の東京23区・新築マンションは、高級マンションの成約が増加したことから、成約物件の平均賃料は前年同月比30.0%増の145.5千円、平均面積は同27.6%増の39.83㎡と、賃料・面積とも大幅に上昇した。この影響で、2005年10月は、東京圏全体でも、成約物件の平均賃料は前年同月比25.1%増の129.6千円、平均面積は同14.1%増の38.37㎡となった。これに対して、東京23区以外のエリアや中古マンションの成約件数は前年同月比マイナスとなる月が目立っていた。

ところが、2005年11月～12月に、東京23区の成約件数は、2ヶ月連続で前年同月比マイナスとなった。11月は中古物件が比較的好調だったものの、新築物件が振るわず、特に新築アパートの成約件数は前年同月比▲59.0%と激減した。一方、12月は、新築マンションの成約件数はほぼ前年並みだったものの、アパートは新築・中古ともに不振だった。

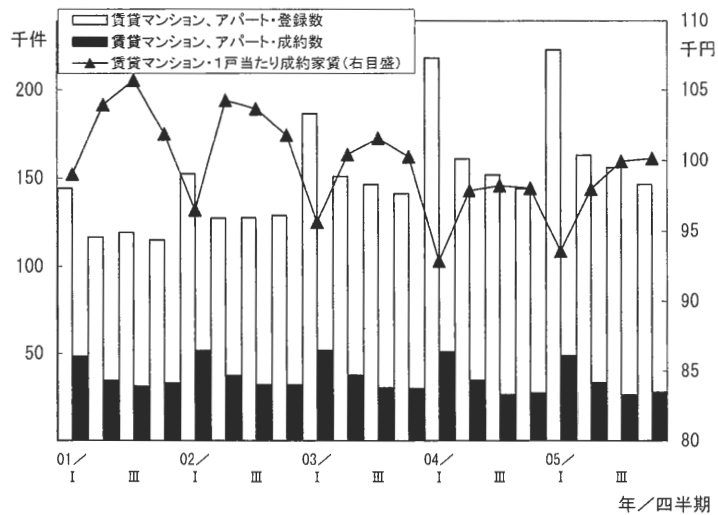
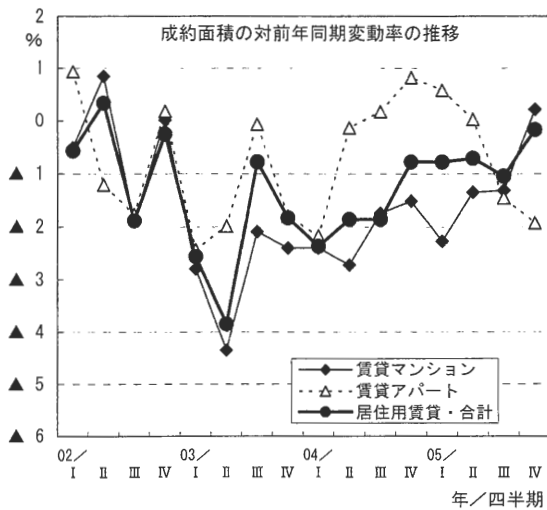
2005年11月以降は、東京23区に代わって、東京都下や千葉県・埼玉県の成約件数が回復してきた。もっとも、好調な分野は毎月変わっており、何が市況を支えているのかは判然としない部分がある。11月は、東京都下の新築アパートの成約件数が前年同月比133.3%増、千葉県の新築マンションの成約件数が同300.0%増となった他、埼玉県の成約件数が11ヶ月振りに増加した。一方、12月は、埼玉県が再び落ち込んだのに対して、神奈川県と千葉県が好調だった。特に千葉県のマンションの成約件数は、新築・中古とも前年同月比30%超の増加となった。

このように、現在の東京圏の賃貸住宅市場は、市場変動の要因を特定しにくい状態にある。しかし、分譲マンション市場において東京都心部の供給が一服したのと同様に、賃貸住宅市場でも「東京都心部だけが好調」という状況が変化しつつあることは確かと言える。

■ 図 3.8 賃貸住宅市場の動向（東京圏）

(単位: 千円、㎡)

賃貸住宅(マンション、アパート) の登録状況		暦年データ								四半期データ					
		98年	99年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2004年		2005年			
										IV	I	II	III	IV	
東京都	都心3区	平均1㎡当たり家賃	4.03	4.16	4.17	4.20	4.40	4.52	4.34	4.17	4.33	4.28	4.20	4.05	4.11
		1戸当たり平均面積	43.76	47.19	47.82	48.27	48.31	47.94	41.83	42.21	40.52	39.30	42.08	45.76	43.08
		1戸当たり平均家賃	175.17	194.58	197.83	201.28	211.58	216.06	180.84	175.98	175.21	168.08	176.80	185.46	177.28
	城西3区	平均1㎡当たり家賃	3.27	3.29	3.24	3.23	3.35	3.33	3.29	3.30	3.30	3.31	3.25	3.32	3.31
		1戸当たり平均面積	36.34	36.02	36.56	37.05	35.53	33.43	31.74	31.15	30.83	31.16	32.57	30.31	30.46
		1戸当たり平均家賃	104.39	112.90	113.15	115.04	114.70	109.56	102.84	101.13	100.07	101.42	103.85	99.44	99.46
城南5区	平均1㎡当たり家賃	3.29	3.29	3.35	3.21	3.41	3.48	3.38	3.42	3.39	3.43	3.42	3.37	3.47	
	1戸当たり平均面積	39.09	39.10	38.85	40.90	41.67	39.84	36.60	36.46	35.30	35.95	37.08	36.27	36.66	
	1戸当たり平均家賃	121.45	121.88	123.84	129.20	137.15	135.34	121.23	122.67	117.70	120.77	124.61	120.74	125.05	
城北6区	平均1㎡当たり家賃	2.79	2.77	2.77	2.78	2.79	2.83	2.84	2.91	2.84	2.86	2.93	2.91	2.97	
	1戸当たり平均面積	38.80	38.17	38.43	38.09	36.50	34.59	33.03	33.16	32.79	32.35	33.94	33.35	33.28	
	1戸当たり平均家賃	104.47	101.77	102.75	102.90	99.27	97.17	92.95	95.74	92.26	91.72	98.42	96.14	98.18	
城東6区	平均1㎡当たり家賃	2.39	2.34	2.35	2.33	2.34	2.37	2.43	2.38	2.44	2.44	2.39	2.36	2.32	
	1戸当たり平均面積	39.34	40.80	41.15	42.87	40.59	39.16	36.46	37.24	35.94	36.15	37.94	37.59	37.76	
	1戸当たり平均家賃	93.02	94.09	94.28	97.73	93.41	91.38	87.61	88.00	87.03	87.11	89.80	88.13	87.23	
神奈川県	川崎 横浜北部	平均1㎡当たり家賃	2.26	2.25	2.25	2.21	2.19	2.24	2.22	2.21	2.21	2.25	2.19	2.18	2.20
		1戸当たり平均面積	41.57	41.81	40.85	41.28	41.66	39.80	38.41	38.13	38.38	37.32	38.88	38.65	37.95
		1戸当たり平均家賃	92.56	92.90	90.91	90.50	90.55	88.46	84.99	83.86	84.54	83.53	84.78	83.92	83.30
	横浜 中心部	平均1㎡当たり家賃	2.55	2.55	2.52	2.48	2.49	2.53	2.59	2.54	2.70	2.55	2.53	2.50	2.60
		1戸当たり平均面積	35.04	35.77	34.90	36.84	36.34	34.98	32.72	31.93	31.42	31.58	32.67	32.43	31.07
		1戸当たり平均家賃	88.78	90.33	88.51	90.72	89.97	87.97	84.25	80.94	84.70	80.21	82.37	80.89	80.43
横浜 西部	平均1㎡当たり家賃	2.09	2.05	2.07	2.00	2.01	2.04	2.01	1.97	1.98	1.99	1.95	1.96	1.96	
	1戸当たり平均面積	36.98	37.36	36.61	37.66	38.04	36.54	35.61	35.81	35.79	35.60	36.24	36.00	35.46	
	1戸当たり平均家賃	76.81	76.32	75.40	75.04	76.14	74.32	71.55	70.45	70.83	70.91	70.76	70.57	69.32	
横浜 南部	平均1㎡当たり家賃	1.96	1.95	1.95	1.91	1.90	1.89	1.88	1.85	1.84	1.87	1.83	1.86	1.85	
	1戸当たり平均面積	42.08	42.16	42.65	43.10	44.19	41.45	41.25	41.84	41.85	41.52	42.80	42.23	40.75	
	1戸当たり平均家賃	82.21	81.73	82.64	82.09	83.55	77.99	77.45	77.39	77.14	77.31	78.23	78.26	75.52	
埼玉県	さいたま 地区	平均1㎡当たり家賃	1.83	1.79	1.80	1.79	1.76	1.80	1.75	1.75	1.71	1.78	1.72	1.74	1.74
		1戸当たり平均面積	44.63	45.51	45.68	47.68	47.65	43.16	42.38	40.94	42.37	41.08	41.46	41.19	39.96
	川口 和光地区	平均1㎡当たり家賃	1.95	1.91	1.89	1.88	1.89	1.91	1.89	1.87	1.89	1.89	1.85	1.85	1.88
		1戸当たり平均面積	42.74	44.19	45.59	45.76	44.06	41.28	40.71	39.25	39.72	39.23	40.28	39.52	37.78
千葉県	市川 船橋地区	平均1㎡当たり家賃	1.93	1.91	1.91	1.92	1.95	1.99	1.97	1.96	1.98	2.05	1.93	1.88	1.90
		1戸当たり平均面積	40.78	41.90	43.03	43.09	41.69	38.05	37.54	37.25	37.01	34.36	38.40	39.32	38.73
	千葉地区	平均1㎡当たり家賃	1.65	1.65	1.59	1.59	1.54	1.57	1.56	1.55	1.55	1.59	1.54	1.50	1.56
		1戸当たり平均面積	40.58	40.53	41.99	41.94	41.60	39.77	39.61	39.50	40.30	37.61	39.76	41.53	39.99
1戸当たり平均家賃	64.65	64.28	64.83	64.97	63.16	62.08	61.59	61.05	62.30	59.69	60.80	62.17	62.36		



(注) 1. 「都心3区」とは、千代田、中央、港。「城西3区」とは、新宿、中野、杉並。「城南5区」とは、品川、大田、目黒、渋谷、世田谷。「城北6区」とは、豊島、板橋、練馬、北、文京、台東。「城東6区」とは、荒川、足立、葛飾、墨田、江東、江戸川。「川崎・横浜北部」とは、川崎、横浜市鶴見、港北、緑、青葉、都筑。「横浜中心部」とは、西、中、神奈川。「横浜西部」とは、保土ヶ谷、南、瀬田、旭。「横浜南部」とは、港南、磯子、金沢、戸塚、泉、栄。「さいたま地区」とは、さいたま、岩槻。「川口・和光地区」とは、川口、鳩ヶ谷、蕨、戸田、和光、朝霞、新座。「市川・船橋地区」とは、市川、浦安、船橋、習志野、八千代。「千葉地区」とは、千葉、四街道、佐倉、市原、袖ヶ浦、酒々井。

2. 暦年、四半期データは、月次データをもとに、みずほ証券が算出したものである。

(出所) アットホーム株式会社「News Release (首都圏の市場動向・賃貸物件)」により、みずほ証券が作成

(2) 全国賃料統計による共同住宅家賃の推移

2005 年の共同住宅家賃は、前年より僅かに低下

(財)日本不動産研究所の「全国賃料統計」によれば、全国ベースの共同住宅（賃貸マンション・アパート）の家賃は、2005 年時は前年比▲0.6%となった。共同住宅の家賃は、全国ベースでは 1995 年の調査開始以来一貫して下落が続いているものの、下落幅は縮小が続き、2005 年には、下げ止まりと言ってもよい状態となった。

名古屋圏は、地価は上昇傾向だが、家賃水準は横ばい

都市圏別で見ると、名古屋圏の家賃水準は、2002 年以降、ほぼ横ばいの状態が続いている。基準地価などのデータを見ると、名古屋圏の住宅地価格は、2004 年頃から名古屋市の南東に当たる「西三河地域」（刈谷市、安城市、岡崎市など）で底打ち傾向が始まり、2005 年に名古屋市中心部などに波及したことが示されている。都心部と郊外部の住宅地が互いに関連し合いながら都市の基盤を支えている点は、名古屋圏の大きな特徴と言える。

不動産投資の活発化が東京圏の家賃水準を押し上げる

東京圏の家賃水準は、2003 年～2004 年に 2 年連続で低下したものの、2005 年の年間変動率は▲0.2%と、ほぼ横ばいとなった。2003 年頃は、東京都心部に比較的低廉な分譲マンションが多数建設されるなど、分譲マンションと賃貸住宅との競合が強まったことが家賃水準の低下につながったと考えられる。一方、最近では、J-REIT などが比較的グレードの高い賃貸マンションを運用する例が増えるなど、賃貸マンション市場の構造が大幅に変わりつつある。J-REIT 等が保有する物件は東京都心部に集中しており、もともと不動産価格が高い東京都心部の構成比が増加したことも、家賃水準の上昇傾向が強まった一因となっている。

大阪圏の家賃水準は、ほぼ底打ち

大阪圏は、東京圏や名古屋圏よりも家賃水準の低下が大きいのが、2005 年の低下率は▲0.9%にまで縮小している。

オフィス賃料に比べると、共同住宅の家賃は低迷が長引いている。これは、現在の日本経済が、企業業績の回復に比して、雇用や給与などの改善が遅れていることが影響していると考えられる。

下落幅が大きい場所が固定化

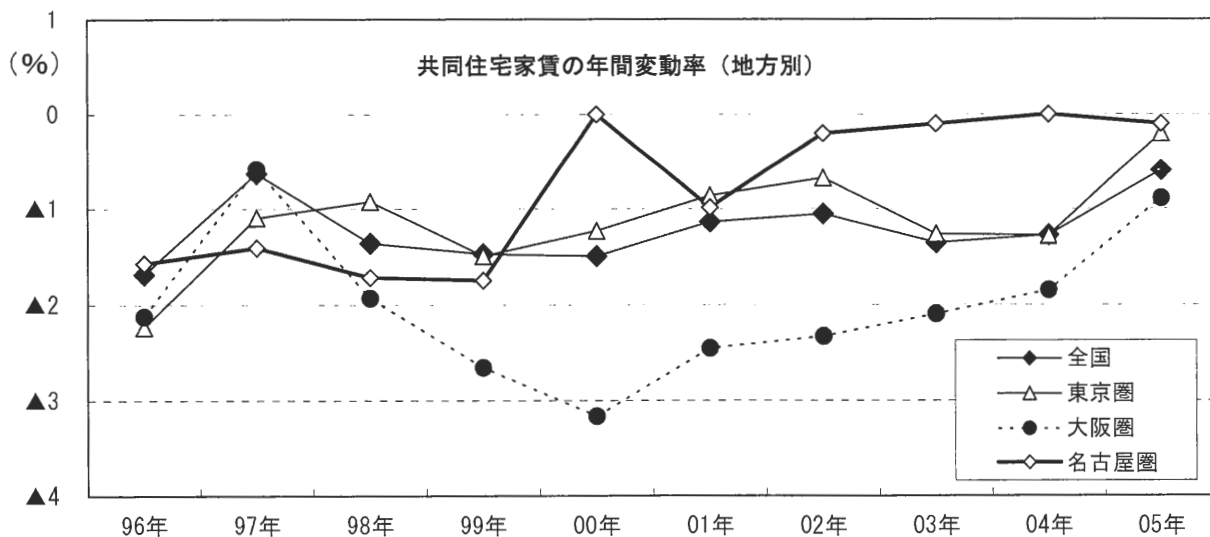
共同住宅の家賃を「地方別」に見ると、2005 年の年間変動率は、北陸や沖縄などで 2%超の大きな下落となっている。また、「都市規模別」に区分した場合には、人口 10 万人未満の「小都市」で比較的大きな低下が続いている。

このような下落幅が大きい場所は、ほぼ固定化しており、全体としては賃料の底入れが進む中で、賃貸住宅市場の「構造的」とも言える問題点も徐々に顕在化していると考えられる。

■ 図 3.9 : 全国賃料統計による共同住宅の家賃指数の推移

(指数、2005年=100)

	95年	96年	97年	98年	99年	00年	01年	02年	03年	04年	05年	05/04年 (%)	
全国	112.9	111.0	110.3	108.8	107.2	105.6	104.4	103.3	101.9	100.6	100.0	▲0.6	
都市圏別	東京圏	112.0	109.5	108.3	107.3	105.7	104.4	103.5	102.8	101.5	100.2	100.0	▲0.2
	大阪圏	122.5	119.9	119.2	116.9	113.8	110.2	107.5	105.0	102.8	100.9	100.0	▲0.9
	名古屋圏	108.2	106.5	105.0	103.2	101.4	101.4	100.4	100.2	100.1	100.1	100.0	0.0
	三大都市圏以外	110.1	109.2	108.7	107.5	106.5	105.3	104.5	103.5	102.1	100.8	100.0	▲0.8
都市規模別	政令指定都市	112.4	110.5	109.6	108.4	106.7	105.0	103.9	102.9	101.6	100.4	100.0	▲0.4
	六大都市	114.2	111.9	111.1	109.9	107.9	106.2	104.7	103.5	102.0	100.5	100.0	▲0.5
	六大都市外	108.2	107.1	106.4	104.9	103.7	102.2	101.7	101.3	100.7	100.1	100.0	▲0.1
	中都市	113.8	112.2	111.3	109.7	108.1	106.4	105.1	103.8	102.2	100.8	100.0	▲0.8
	30万人以上	114.3	112.6	111.5	109.7	108.0	106.3	105.1	103.7	102.2	100.8	100.0	▲0.8
	15~30万人	112.2	111.1	110.4	109.5	108.5	106.7	105.4	104.2	102.3	100.8	100.0	▲0.8
	小都市	110.9	109.3	108.7	107.6	106.2	105.7	104.7	103.5	102.2	100.8	100.0	▲0.8
	10~15万人	109.2	107.5	106.9	106.0	105.1	104.7	103.9	102.9	102.0	100.7	100.0	▲0.7
	10万人未満	114.3	113.1	112.3	110.8	108.7	107.8	106.5	104.9	102.8	101.2	100.0	▲1.1
地方別	北海道	107.3	107.2	107.2	105.9	104.6	103.4	102.3	101.5	101.3	100.0	100.0	0.0
	東北	110.3	110.3	108.9	107.6	106.4	105.0	103.9	103.0	102.0	100.8	100.0	▲0.8
	関東	112.4	110.1	108.9	107.9	106.2	104.7	103.7	103.0	101.5	100.3	100.0	▲0.3
	北陸	111.7	111.3	111.3	110.8	109.7	108.7	108.1	106.5	104.7	102.4	100.0	▲2.4
	中部・東海	111.3	109.6	108.5	105.9	104.3	103.9	103.2	102.1	101.3	100.5	100.0	▲0.5
	近畿	122.1	119.6	118.8	116.7	113.6	110.1	107.5	105.0	102.8	100.9	100.0	▲0.9
	中国	103.0	101.4	101.3	101.2	100.8	100.8	100.7	100.5	100.3	100.1	100.0	▲0.1
	四国	108.7	108.7	108.7	108.7	108.0	107.4	106.2	105.2	103.6	101.6	100.0	▲1.6
	九州	108.6	107.7	107.3	106.2	105.3	103.7	103.4	102.9	101.6	100.8	100.0	▲0.8
	沖縄	122.0	119.0	117.9	116.3	113.9	113.4	111.5	108.9	105.0	102.1	100.0	▲2.0



(注) 1. 「東京圏」「大阪圏」「名古屋圏」は、首都圏整備法、近畿圏整備法、中部圏開発整備法による区分である。行政上の都道府県とは一致しない。
 2. 「東北」は福島県など6県、「関東」は茨城県など1都7県、「北陸」は富山県など4県、「中部・東海」は岐阜県など5県、「近畿」は滋賀県など2府4県、「中国」は島根県など5県を指す。
 3. 「六大都市」とは、東京23区、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸。「中都市」とは、人口15万人以上の市。「小都市」とは、人口15万人未満の市。
 4. スペースの都合により、表記を簡略化したり、調査の前提条件を省略している部分がある。

(出所) (財)日本不動産研究所「全国賃料統計」により、みずほ証券が作成

4. 戸建て住宅

(1) 建売り住宅市場の動向

(有)エム・アール・シー (MRC) の調査によれば、東京圏の建売り住宅市場は、比較的好調な状態が続いている。

2005 年は、供給戸数、
価格とも、前年を上回る
見込み

MRC の調査によれば、2005 年 2 月～11 月の 10 ヶ月間に東京圏で供給された建売り住宅は 1,754 戸となり、2003 年の年間（2003 年 2 月～翌年 1 月）の供給戸数 1,496 戸を上回り、2004 年の年間供給戸数 1,814 戸を超える可能性が高まった。また、この 10 ヶ月間に供給された物件の平均価格は 43,370 千円で、2004 年実績の 42,610 千円を僅かながら上回った。

建売り住宅は、分譲マンションとは異なり、地元の中小工務店が供給する物件が多いため、市場動向の把握が難しい。MRC のデータも、市場動向を正確には捕捉しきれていない可能性がある。しかし、東京圏の不動産価格に底打ち傾向が強まる中で、土地付きの建売り住宅に対する需要が高まっていることは確かと言える。

東京圏の不動産価格は、東京都心部では上昇しているものの、郊外部では依然として下落が続いている例が多い。この傾向は、建売り住宅の平均価格にも現れている。

建売り住宅価格は、他の
不動産価格と同様に二
極化が進行

東京都で 2005 年 2 月～11 月に供給された建売り住宅の平均価格は 50,810 千円で、2004 年の 47,910 千円から 6.1%上昇した。一方、東京以外の場所では、埼玉県と千葉県の一部を除いて、建売り住宅の価格は低下している。一方、販売状況は、埼玉県の一部に不振なエリアがあるものの、ほとんどのエリアは 70%超の売上率を確保している。

2000 年以降は、敷地価
格が大幅に低下

東京圏で供給された建売り住宅の内容を見ると、95 年～2000 年は、土地や建物の面積が縮小した結果、価格総額が抑制される傾向が強かった。一方、2001 年以降は、土地面積は 130 m²台、建物面積は 100 m²台と、一定の水準を保つ中で平均価格が低下してきた。

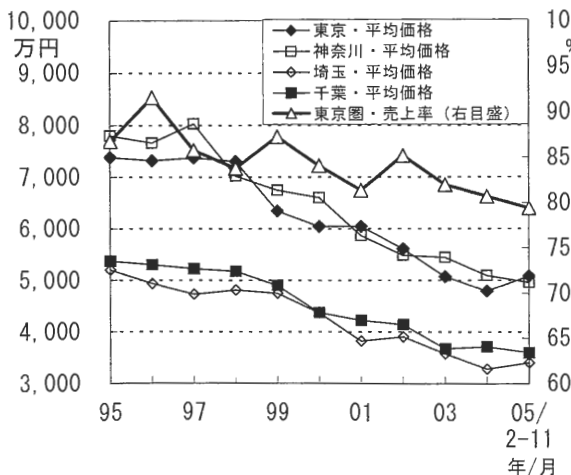
仮に、建物の価格（坪単価）を 600 千円と考えたと、東京圏の建売り住宅の敷地価格（坪単価）は、95 年：658 千円 → 2000 年：776 千円 → 2005 年（2 月～11 月）：582 千円と推移したことになる。すなわち、95 年～2000 年は、表面的な住宅価格は低下しても、実質的には値上がりしていたと考えられる。一方、2005 年の敷地価格は、95 年と比べて▲11.6%、2000 年と比べて▲25.0%となり、購入者にとってはメリットが大きい状況になっていると言える。

■ 図 3.10 : 建売住宅市場の動向

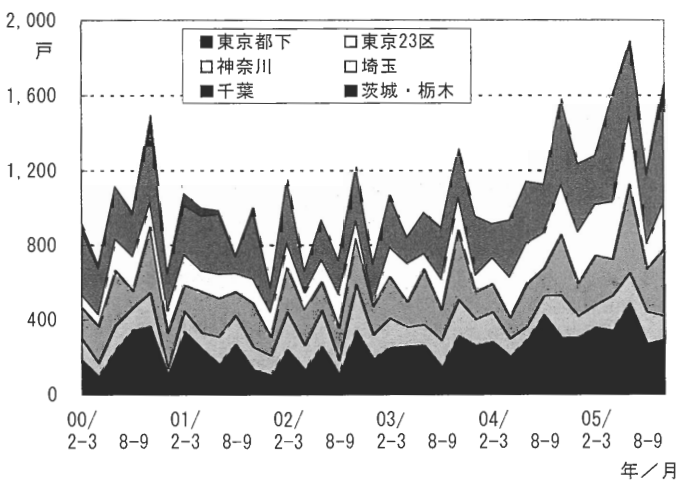
(単位：平均価格=万円、建物面積・土地面積=m²、売上率=%)

		年次データ											2か月毎データ			
		95	96	97	98	99	2000	2001	2002	2003	2004	2005 (2~11月)	2005			
														4~5月	6~7月	8~9月
東京圏全体	平均価格	5,821	5,899	6,029	6,063	5,801	5,432	5,136	4,989	4,591	4,261	4,337	4,023	4,444	4,394	4,476
	建物面積	118.5	121.0	120.5	118.0	114.4	110.2	108.3	106.0	104.9	102.8	103.3	103.0	102.7	100.3	107.2
	土地面積	184.0	183.0	177.1	168.7	161.4	146.0	139.6	137.0	136.6	135.8	139.7	140.2	138.7	135.9	147.7
	売上率	86.8	91.6	85.8	83.8	87.3	84.1	81.4	85.2	82.0	80.7	79.4	57.8	52.4	49.2	59.5
東京都	平均価格	7,379	7,316	7,371	7,301	6,345	6,047	6,048	5,612	5,071	4,791	5,081	4,679	5,046	5,214	5,472
	建物面積	114.4	115.0	112.4	107.9	106.8	102.2	103.0	98.4	97.4	97.1	98.5	97.7	99.4	98.7	100.9
	土地面積	175.5	171.8	156.8	141.8	137.4	120.6	120.8	113.4	120.1	123.8	123.7	119.8	127.6	126.4	126.9
	売上率	94.1	95.8	89.6	86.7	87.6	83.6	80.0	84.7	80.8	80.4	81.8	59.0	49.8	43.3	64.3
都下	平均価格	7,356	7,216	7,060	7,015	6,120	5,706	5,634	5,349	4,864	4,597	4,865	4,530	4,928	4,894	5,514
	建物面積	115.0	116.3	114.4	110.2	108.6	103.4	104.8	99.9	99.3	98.6	100.2	100.0	101.1	101.0	103.6
	土地面積	177.2	178.2	165.6	154.2	145.9	136.7	137.3	127.5	132.2	134.1	133.6	132.7	136.5	142.0	138.5
	売上率	94.8	95.8	90.8	86.3	88.6	83.2	85.0	86.8	84.6	82.2	83.4	56.7	51.6	45.8	67.7
神奈川県	平均価格	7,802	7,664	8,032	7,022	6,748	6,605	5,867	5,394	5,447	5,092	4,959	4,606	5,149	4,743	5,323
	建物面積	119.9	125.7	128.2	124.1	119.5	117.1	113.3	113.3	112.5	108.6	105.7	103.5	106.6	100.3	108.9
	土地面積	188.3	194.4	198.6	181.9	170.2	162.6	153.3	159.1	153.3	148.7	140.9	140.4	146.1	125.5	148.3
	売上率	90.7	96.6	93.9	85.9	89.7	86.9	88.5	90.0	88.6	88.2	88.2	63.3	63.5	58.3	80.4
横浜	平均価格	8,168	8,399	8,428	8,029	7,305	6,781	6,205	6,053	5,802	5,667	5,491	6,159	5,536	5,335	5,864
	建物面積	120.6	125.5	125.5	127.5	121.0	115.4	111.1	113.9	111.6	108.0	106.1	112.6	109.7	103.3	104.4
	土地面積	179.7	193.2	187.8	177.1	167.3	154.2	143.8	155.8	148.5	151.7	141.4	162.9	151.4	131.0	136.0
	売上率	100.0	99.1	94.8	93.3	86.1	88.5	89.0	91.1	90.0	86.3	85.1	94.1	55.4	81.3	64.6
小田急 沿線	平均価格	6,680	6,399	6,618	6,993	6,603	6,905	6,093	4,882	5,111	4,882	4,900	3,549	5,235	4,121	5,704
	建物面積	119.3	127.4	130.7	118.3	117.1	118.9	115.7	112.7	111.3	107.8	104.2	95.7	104.9	98.5	108.4
	土地面積	192.5	191.5	195.4	170.0	167.7	170.0	160.1	159.2	152.3	139.4	136.1	118.3	138.0	119.4	147.6
	売上率	87.7	99.1	91.6	78.4	93.9	85.7	89.9	89.6	88.6	90.3	87.7	22.9	72.9	23.2	84.4
埼玉県	平均価格	5,201	4,935	4,728	4,811	4,750	4,370	3,823	3,905	3,576	3,284	3,405	3,478	3,250	3,337	3,600
	建物面積	117.0	116.2	114.0	116.7	114.9	105.7	104.8	107.1	105.3	99.7	100.0	101.0	96.4	100.2	101.6
	土地面積	181.5	179.1	166.3	172.5	161.6	132.5	129.8	134.3	130.8	127.9	130.8	140.7	119.6	149.7	125.5
	売上率	88.6	86.1	79.8	75.6	87.6	78.2	76.6	89.5	79.0	75.4	73.6	46.3	37.9	38.0	36.5
埼玉 東部	平均価格	4,947	4,628	4,405	4,291	4,590	4,196	3,747	4,036	3,603	3,162	3,445	3,791	3,125	3,528	3,617
	建物面積	114.2	114.9	110.1	114.8	120.8	107.6	107.6	108.3	103.7	97.7	100.1	100.8	97.4	100.3	102.3
	土地面積	167.8	173.3	150.0	159.7	178.8	135.5	131.8	130.7	125.6	126.4	125.6	128.9	124.6	128.7	122.3
	売上率	92.4	80.6	80.7	78.3	94.4	77.2	80.5	90.8	74.4	70.7	71.9	52.4	35.1	42.9	33.6
千葉県	平均価格	5,371	5,304	5,223	5,175	4,899	4,372	4,221	4,141	3,674	3,712	3,597	3,507	3,748	3,563	3,560
	建物面積	120.2	122.8	122.7	120.2	119.6	115.5	112.6	112.1	109.8	109.2	108.6	108.9	109.2	102.0	110.9
	土地面積	182.0	181.8	178.0	172.1	178.5	165.7	154.6	158.8	151.1	149.8	160.1	158.9	163.0	146.5	165.3
	売上率	85.5	91.1	83.4	83.7	86.1	85.0	81.4	79.9	79.6	80.3	75.0	61.1	58.0	56.6	52.4
常磐線	平均価格	5,410	2,297	5,335	4,907	4,617	3,918	4,115	3,799	3,576	3,431	3,413	3,465	3,350	3,559	3,261
	建物面積	114.6	119.2	118.5	113.9	114.1	107.9	107.5	106.3	109.5	109.2	109.3	111.6	105.5	102.3	110.9
	土地面積	160.0	170.7	158.3	153.5	155.2	137.0	131.7	138.2	145.1	146.3	160.9	158.7	145.1	142.0	174.0
	売上率	85.5	88.8	88.2	79.4	87.4	86.6	79.4	75.8	77.8	81.0	72.0	72.1	49.7	50.3	53.1
総武・ 京成線	平均価格	5,956	6,108	5,964	5,922	5,303	4,963	4,624	4,424	3,756	4,071	3,858	3,608	4,234	3,608	4,138
	建物面積	124.4	127.7	125.3	126.1	122.3	119.3	115.8	115.1	109.9	108.5	106.4	103.6	110.7	101.7	110.2
	土地面積	183.5	187.2	180.2	184.7	183.6	172.1	163.7	165.9	153.9	146.0	151.0	151.3	159.0	150.0	147.4
	売上率	88.1	94.6	86.0	91.5	89.8	88.6	82.1	82.7	81.1	80.3	78.6	48.3	69.0	63.4	51.2

平均価格・売上高の推移 (年次データ)



供給戸数の推移 (2か月毎データ)



(注) 1. 調査対象は、東京圏 1都 5 県 (東京、神奈川、埼玉、千葉、茨城、栃木、東京駅から 50~60km の通勤圏内) の、大手開発事業者によって供給された物件、および、報道等で把握可能な 5 戸以上の分譲団地 (建売新規物件)。
 調査対象の把握に関する制約から、エリアごとの価格を単純に比較することはできない。

2. 年次データは、当年 2 月~翌年 1 月の累計。

3. 「売上率」は、当該期間に新規供給された物件の、売上戸数の供給戸数に対する比率。

(出所) (有) エム・アール・シーの資料により、みずほ証券が作成

(2) 戸建て住宅価格の国際比較

日本不動産鑑定協会の「世界地価等調査結果」によれば、東京の戸建て住宅地の住宅価格は、2005年時は102,000千円となっている。この調査の対象地は、杉並区成田東と設定されており、平均的な戸建て住宅よりもかなり高額と思われる。

東京の戸建て住宅価格は、高水準ではあるが、最近はやや横ばい状態

東京の戸建て住宅地の住宅価格は、2000年時の調査ではOECD加盟国の調査対象都市の中で第1位だったが、2003年時の調査でロンドン（調査対象はKingston）を下回り、第2位となった。2005年時の調査では、ロンドンの価格が2年間で約37.7%も上昇したのに対し、東京の価格はあまり変化しておらず、価格差が拡大した。

欧米主要都市では、戸建て住宅の上昇傾向が強まっている

ロンドンの住宅価格は、95年以降、一貫して上昇が続いている。また、パリ（調査対象はNogent-sur-Marne）やニューヨーク（Staten Island）など、欧米主要都市の価格も、2001年以降は上昇傾向が強まっており、価格が横ばいの東京とは対照的な動きとなっている。もっとも、パリの住宅価格（購買力平価による円換算では82,408千円）は東京の約8割、ニューヨーク（同60,359千円）は約6割の水準なので、東京の住宅価格は依然として高水準と考えられる。

なお、本レポートに掲載したMRCの調査によれば、2005年（2月～11月）に東京都で供給された建売り住宅の平均価格は50,810千円となっている。これを基準とした場合、東京の住宅価格は、パリやニューヨークを下回る。いずれにしても、不動産は個性性が強く、また、大都市中心部の戸建て住宅は希少性が高いため、価格のみを単純に比較することには問題点も多い。

シンガポールや香港の戸建て住宅価格は、東京よりも高水準

アジア主要都市の2005年時の戸建て住宅価格は、為替相場による円換算では、シンガポールが277,202千円、香港が151,054千円と、いずれの都市も東京よりも高額である。シンガポールや香港は、不動産に関する諸制度が日本とは大きく異なっており、戸建て住宅地が希少であることが、価格水準に影響していると考えられる。

北京や上海は、外国人向け住宅地が調査対象となっているため、価格は東京を下回るものの、アジア主要都市の中では比較的高額である。

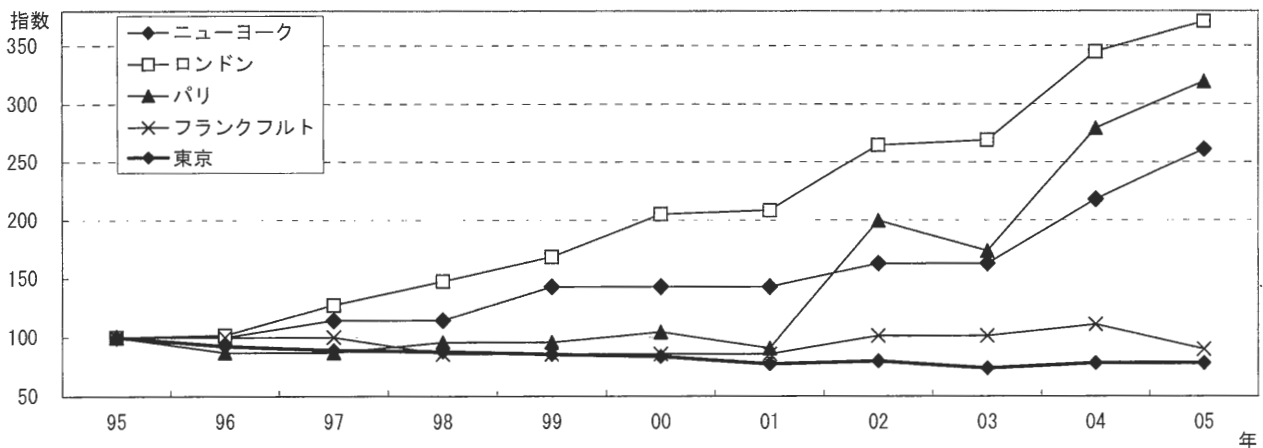
不動産を経済活動や個人生活の基盤と考えた場合、住宅価格の動向は、その国の活力の程度を示しているとも考えられる。この点で、東京の住宅価格が低迷し、世界の主要都市の中で落込みが目立つ現状には、日本経済が抱えている様々な問題点が反映されていると言えそうだ。

■ 図 3.11：戸建て住宅価格の国際比較

① 戸建住宅地の住宅価格の推移

	都市名	各国通貨 (単位：各国の通貨・千単位)			円換算 (単位：千円)						面積		
		通貨単位	購買力平価による円換算			為替相場による円換算			床面積 (㎡)	敷地 (㎡)			
			00年	03年	05年	00年	03年	05年					
OECD 加盟国 の都市	東京	円	109,000	103,000	102,000	109,000	103,000	102,000	109,000	103,000	102,000	150	200
	大阪	円	64,100	55,705	49,840	64,100	55,705	49,840	64,100	55,705	49,840	130	210
	名古屋	円	—	57,000	56,000	—	57,000	56,000	—	57,000	56,000	100	158
	ロンドン	ポンド	431	676	779	100,713	148,232	166,388	79,337	127,980	154,361	140	400
	バンクーバー	Cドル	430	489	538	55,754	56,113	55,918	32,968	40,460	45,870	223	368
	ソウル	ウォン	226,000	140,000	250,000	55,413	26,600	42,750	22,600	14,000	25,500	150	150
	シドニー	Aドル	500	715	770	58,397	73,066	74,190	36,745	54,033	62,655	110	550
	ブリュッセル	ユーロ	—	450	325	51,689	68,477	48,631	37,250	58,878	44,787	200	900
	ロサンゼルス	USドル	349	420	695	53,425	58,800	91,740	39,775	48,691	72,773	186	650
	サンフランシスコ	USドル	—	500	650	—	70,000	85,800	—	57,965	68,062	148	558
	フランクフルト	ユーロ	—	388	322	47,320	56,451	45,051	36,894	50,701	44,262	120	300
	ベルリン	ユーロ	—	—	265	—	—	37,134	—	—	36,483	140	450
	ホノルル	USドル	235	300	388	35,955	42,000	51,150	26,769	34,779	40,575	139	604
	メキシコシティ	ペソ	1,200	1,795	2,475	30,347	36,528	45,627	14,292	19,288	23,181	220	250
	ニューヨーク	USドル	250	304	457	38,250	42,560	60,359	28,478	35,243	47,880	177	158
オークランド	NZドル	250	290	375	26,199	28,000	33,221	15,070	19,563	28,091	140	400	
パリ	ユーロ	1,200	425	560	28,031	65,242	82,408	21,996	55,607	77,097	120	400	
アジア 等の諸 都市	シンガポール	Sドル	5,040	4,920	4,330	—	—	—	338,688	327,377	277,202	550	750
	香港	HKドル	9,000	7,500	11,250	—	—	—	132,120	111,675	151,054	180	300
	北京	USドル	965	965	965	—	—	—	109,923	111,872	101,045	150	200
	サンパウロ	USドル	227	78	94	—	—	—	25,801	9,054	9,812	250	180
	上海	USドル	240	246	278	—	—	—	27,338	28,461	29,109	220	600
	台北	NTドル	9,000	4,250	4,250	—	—	—	31,770	14,323	14,110	265	165
	モスクワ	USドル	60	95	238	—	—	—	6,835	10,955	24,955	175	800
	クアラルンプール	リンギット	360	273	290	—	—	—	7,795	8,314	7,991	149	140
バンコク	バーツ	—	1,815	2,110	—	—	—	—	5,064	5,729	140	180	

② 戸建て住宅地の住宅価格の推移 (1995年=100)



(注) 1. モスクワ、北京、上海のデータは、それぞれの国の通貨ではなく、USドルで表示されている。
 2. 各データは、調査地点の評価額であり、都市全体の平均値ではない。具体的な調査地点は、東京：杉並区成田東、大阪：豊岡市岡町北、名古屋：瑞穂区松月町、ニューヨーク：Staten Island、ロサンゼルス：Granada Hills、サンフランシスコ：South San Francisco、ロンドン：Kingston、パリ：Nogent-sur-Marne、フランクフルト：Dreieich、ベルリン：Rudow/Lichterfelde Sud、ブリュッセル：Waterloo Ave.Du Golf、ソウル：Hwayang Dong、台北：新店 Hsintien、香港：沙田 Shatin、クアラルンプール Cheras、バンコク：Pinklo-Nakornchaisri Road、モスクワ：Dgulebino および Kurkino(2005年のみ)、シドニー：Oatley、メキシコシティ：Avante Coyoacan、ホノルル：Pearl City、バンクーバー：Eastside、シンガポール：Holland Road、オークランド：Mt. Roskill、サンパウロ：Vila Mariana。
 3. 北京、上海の調査対象は、外国向け住宅地である。
 4. 調査データ（鑑定者からの回答）がないなどの理由により、空欄の部分がある。
 5. OECD購買力平価は、Main Economic Indicators, OECDによる。為替相場は、IMF; International Financial statistics, Yearbookによる。ただし、台湾のみ、Central Bank of Chinaによる。
 6. 表部分は各調査時のレポートによるデータ、グラフ部分は2005年調査のレポートによるデータである。2005年調査において、2003年以前の調査における為替レートが見直されたが、本表には反映されていない。このため、表部分とグラフ部分の内容には整合しない部分がある。

(出所) (社)日本不動産鑑定協会「世界地価等調査結果」(2001年6月、2004年3月、2005年6月)によって、みずほ証券が作成

5. 中古マンション

(株)リクルートのデータによれば、東京圏の中古マンション価格（坪当たり）は、2005年は1,326千円となり、前年の1,321千円から僅かながら上昇した。

東京都心部の中古価格は、新築に押されて低下

東京都心部では地価の上昇傾向が強まっているが、その一方で、東京湾岸などを中心に比較的低廉な新築マンションが増加している。地価上昇と、新築マンション価格の低下とがバランスする形で、都心部の中古マンション価格は、比較的落ち着いた状態が続いている。ただし、2005年は、港区や中央区などで話題性の高い新築マンションが多数供給されたことから、都心部の中古マンション価格は、やや低下した。

城東エリアの中古価格は、新築物件の開発効果により上昇傾向

東京都内のうち、城東エリア（江東、墨田、足立など）の中古マンション価格は、2003年以降、値上がり傾向が見られる。城東エリアでは、工場や倉庫の跡地にマンションが建設されることが多い。インフラ整備が遅れていた場所が、新築マンションの供給増によって住環境が充実してきた効果が、中古マンション価格にも波及していると考えられる。

東京都下の中古価格は、新築価格との連動性が強まる

本レポートの分譲マンションの項で触れたとおり、2005年の新築マンション供給戸数は、東京都心部で大幅に減少し、東京都下などでは増加した。中古マンション価格の推移を見ると、2005年は都心部が低下した一方で、東京都下は上昇した。東京都下では、新築と中古の価格水準の格差が小さいため、中古マンションの価格は、比較される機会が多い新築マンションの価格と、ある程度連動していると考えられる。

神奈川では、良質の中古物件に値頃感が強まる

神奈川県は、2005年の中古マンション価格は、川崎がやや低下したものの、横浜や湘南エリアなどは上昇した。神奈川県は、新築マンション価格が高水準であるため、立地条件のよい中古マンションには値頃感が始めている模様である。

市川・船橋では、不動産価格の上昇が中古価格に波及

千葉県の市川・船橋エリアは、2005年基準価格において、地価上昇ポイントが大幅に増加した。その影響もあり、同エリアでは、中古マンション価格にも上昇傾向が見られる。2005年の中古マンション価格は1,002千円に上昇し、住宅地としてのイメージが良好な神奈川県・湘南エリアに迫る水準となった。

このように、エリアによって価格の変動要因は様々であるが、全体としては、中古マンション価格が上昇したエリアが目立つ。2004年までは、東京都心部を除くと、価格低下が著しいエリアが多かった。中古マンション市場は大きな変わり目を迎えていると言えそうだ。

(チーフ不動産アナリスト 石澤 卓志 03-5208-3363 : takashi.ishizawa@mizuho-sc.com)

(不動産アナリスト 並木 幹郎 03-5208-2777 : mikio.namiki@mizuho-sc.com)

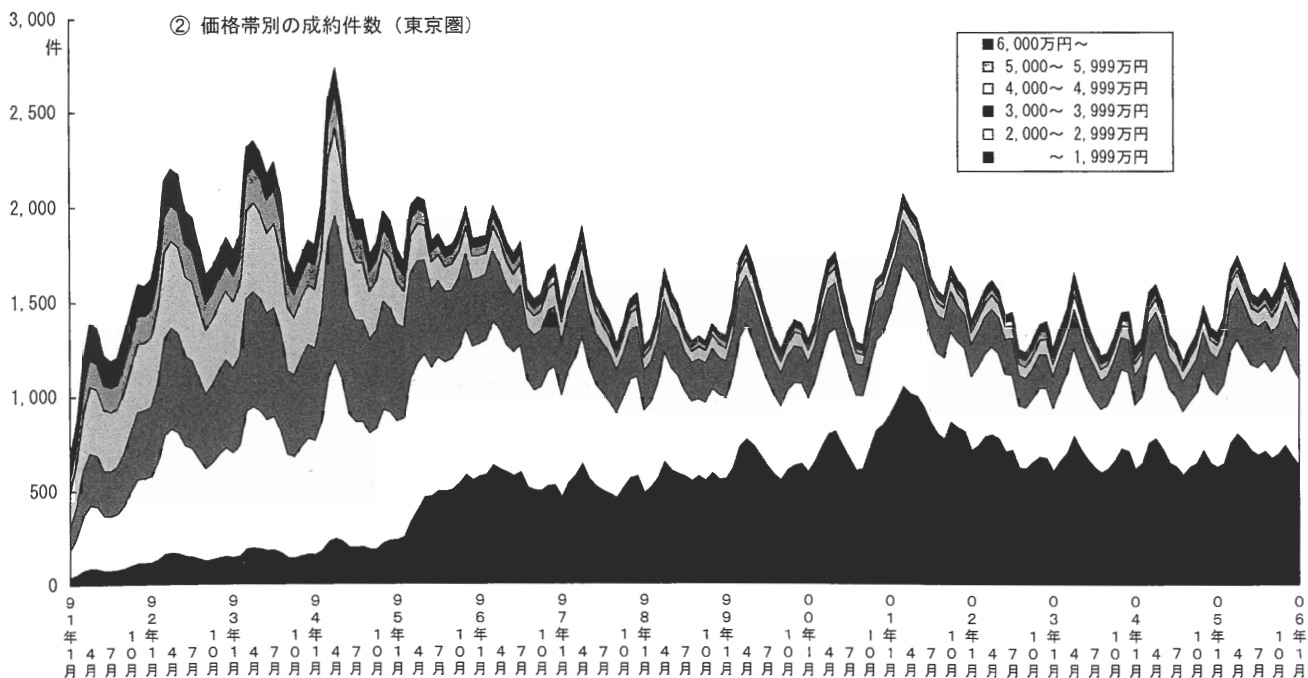
■ 図 3.12 : 中古マンション市場の動向

① 登録物件のエリア別坪単価

(単位：万円/坪)

	暦年データ											四半期データ			
	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04	05	05			
												I	II	III	IV
東京圏	174.7	160.6	153.6	144.9	137.8	131.1	126.7	131.2	132.5	132.1	132.6	133.0	131.4	133.8	132.0
東京都	213.9	198.9	189.2	176.2	167.9	162.1	159.4	165.7	168.4	166.2	166.7	164.9	163.6	170.6	168.2
都心	310.3	285.0	256.4	227.5	221.3	222.7	240.1	238.3	253.6	250.1	247.3	238.3	243.6	253.9	253.5
城北	204.5	191.8	180.9	169.5	160.1	154.0	150.9	150.1	151.1	151.9	150.1	150.0	147.9	150.1	152.1
城東	175.5	156.4	149.9	141.4	132.8	123.8	119.2	120.8	118.2	122.6	122.9	124.5	120.6	122.8	123.9
城西	239.0	222.3	210.3	196.5	187.0	181.3	178.9	179.3	181.1	178.0	180.9	175.2	178.0	185.3	187.0
城南	248.9	230.7	224.1	210.0	202.6	198.8	196.6	202.7	201.0	196.0	196.7	192.8	194.9	200.8	199.1
都下	165.8	150.0	146.6	138.9	132.4	128.6	121.0	116.9	113.6	112.8	114.8	116.1	114.7	115.4	113.1
神奈川県	165.5	149.9	143.5	133.7	125.2	118.5	113.4	110.9	109.6	109.0	110.0	110.3	110.9	109.2	109.7
横浜	171.2	156.1	148.4	138.5	129.6	122.7	117.9	115.4	113.9	112.3	114.1	114.8	114.7	113.2	113.8
川崎	176.5	160.4	155.7	144.1	136.9	130.4	123.2	122.2	120.5	117.7	117.1	116.5	118.3	115.0	118.6
湘南	157.5	146.5	141.1	131.1	119.8	115.4	112.9	109.3	106.0	106.0	108.6	107.5	109.0	108.7	109.0
県央	135.8	117.5	115.3	105.9	98.9	88.9	82.1	77.6	75.5	79.9	82.5	79.4	83.9	83.7	82.8
埼玉県	124.5	113.1	110.8	104.5	99.9	94.4	89.1	85.9	83.7	81.7	84.4	84.5	85.1	84.1	83.9
所沢	119.9	109.5	106.2	100.0	90.0	82.8	73.6	74.2	77.6	74.2	81.2	82.9	84.3	79.9	76.5
川越	131.3	117.7	116.1	110.1	106.3	100.1	94.4	91.1	87.6	84.2	85.9	85.0	84.9	86.3	87.0
浦和・大宮	135.1	122.5	120.0	114.5	110.9	104.7	99.9	97.4	93.8	93.3	94.4	95.0	94.5	93.5	94.5
越谷	114.8	105.6	103.0	95.5	85.3	82.2	76.4	72.3	73.0	69.6	73.2	72.5	73.8	73.6	72.7
千葉県	128.8	113.4	108.1	101.4	94.3	88.1	84.1	81.0	80.4	81.6	83.7	85.4	85.9	82.6	81.1
柏	114.1	101.4	94.4	90.7	85.1	78.2	76.9	75.1	70.3	72.3	70.5	71.7	72.2	69.8	68.3
市川・船橋	149.6	132.6	127.9	119.2	109.8	100.3	96.8	94.8	96.9	96.7	100.2	103.6	102.3	98.2	96.5
千葉・成田	118.9	106.0	100.8	94.0	87.6	86.7	82.3	77.1	76.9	76.3	77.7	76.9	77.7	79.2	76.9
房総	106.4	99.1	90.7	80.1	76.2	69.4	61.7	56.5	52.1	49.8	51.6	52.2	54.0	51.3	48.6
茨城県	89.9	82.1	76.8	71.9	73.6	68.7	66.4	60.1	56.0	59.7	51.5	55.7	52.4	48.8	48.8

- (注) 1. 「都心」とは、千代田、中央、港。「城北」とは、練馬、板橋、北、豊島、文京。「城東」とは、足立、荒川、葛飾、江戸川、江東、台東、墨田。「城西」とは、杉並、中野、新宿。「城南」とは、世田谷、目黒、品川、大田、渋谷。「都下」とは 23 区以外の東京都。「湘南」とは、藤沢、鎌倉、逗子、三浦(郡、市)、茅ヶ崎、平塚、横須賀。「県央」とは、厚木、海老名、座間、相模原、伊勢原。「所沢」とは、所沢、狭山、入間。「川越」とは、和光、朝霞、志木、新座、富士見、上福岡、川越、坂戸。「浦和・大宮」とは、大宮、川口、戸田、蕨、浦和、鳩ヶ谷、与野。「越谷」とは、越谷、草加、春日部、三郷、八潮。「柏」とは、柏、松戸、我孫子、流山、野田、鎌ヶ谷。「市川・船橋」とは、市川、浦安、船橋、習志野。「千葉・成田」とは、千葉、四街道、市原、成田、八千代、佐倉。「房総」とは、木更津、君津、富津、茂原、東金、印旛郡、山武郡、袖ヶ浦、八街。
2. 暦年データ、四半期データは、月次データをもとに、みずほ証券が算出したものである。
3. 集計方法が変更になったため、2000年9月以降と、それより前のデータは連続していない。



- (注) 1. 東京圏1都3県において成約した中古マンション取引を価格帯別に集計し、3ヶ月間移動平均で示したものの。
2. 集計方法が変更になったため、2000年9月以降と、それより前のデータは連続していない。

(出所) (株)リクルート・住宅情報・事業企画グループの資料により、みずほ証券が作成

本レポートは、次の各社の調査に基づくデータを、全て許諾を得て掲載している。

- ・不動産価格 他 財団法人日本不動産研究所
社団法人日本不動産鑑定協会
- ・オフィスビル 財団法人土地総合研究所
社団法人東京ビルディング協会
株式会社生駒データサービスシステム
- ・住宅 株式会社長谷工総合研究所
株式会社東京カンテイ
株式会社不動産経済研究所
アットホーム株式会社
有限会社エム・アール・シー
株式会社リクルート (以上、掲載順)

ご許諾をいただいた上記各社には、この場をもってお礼を申し上げます。

【開示事項】

1. みずほ証券および / またはその子会社・関連会社は、次の会社の発行済み株式総数の1%以上を保有しています：該当なし
 2. みずほ証券および / またはその子会社・関連会社は、次の会社の過去12ヶ月の証券公募に際し、引受幹事又は共同幹事を務めております：該当なし
 3. みずほ証券および / またはその子会社・関連会社の投資銀行関連業務を担う部門は、次の会社より過去12ヶ月間に報酬を受けたか、又は今後3ヶ月以内に受ける予定又は可能性があります：日本リテールファンド投資法人
 4. みずほ証券および / またはみずほインターナショナルは、次の会社の証券のマーケットメイキングを行なっております：該当なし
- *投資銀行関連業務とは、引受並びに財務アドバイス等のいわゆるインベストメントバンキング業務を言います。

【アナリスト確認事項】

本資料に記述された有価証券や発行体に関する意見は、本資料に記載されたアナリストの見解を正確に反映したものであり、また、直接間接を問わず本資料記載の特定の投資判断または見解の対価として報酬を受け、もしくは、報酬の受領を約していないことをアナリスト自身がここに確認するものです。

【留意事項】

本資料は、みずほ証券/Mizuho International plcにより、両社およびその関連会社の顧客を対象に情報提供のみを目的として作成されたものです。本資料は、英国金融サービス庁(Financial Services Authority)規則により規定されている個人投資家や、米国および日本の証券規制法規により配布を制限されている投資家を対象にしたものではありません。また、本資料は特定の有価証券の取引の勧誘、または特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は、みずほ証券/Mizuho International plcがすべて公に入手可能な情報に基づき作成したものです。本資料には、信頼に足るものと判断した情報、データを掲載していますが、みずほ証券/Mizuho International plcは、その正確性、確実性を保証するものではありません。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。本資料に記載された今後の見通しは、アナリストの見解を反映させたものであり、実際のパフォーマンスとは異なり、今後のパフォーマンスに関する保証をするものではありません。本資料に記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。

みずほ証券、Mizuho International plc およびその関連会社等は、本資料に記載された発行者の発行する有価証券およびその派生商品について、本資料読者の売買の相手方となり、本資料において推奨された内容と異なる売買、ポジションの保有、マーケットメイク、自己あるいは委託売買を行う場合があります。また、本資料記載の有価証券等の発行者に対して金融・顧問サービスを提供する場合があります。本資料に記載された有価証券等および同取引にはリスクが伴います。投資家は、かかるリスクや投資判断、個別の事情に応じた投資適合性について、顧問の金融、法務、会計、税務アドバイザーにご相談の上、お取り扱い下さるようお願い致します。また、みずほ証券および Mizuho International plc は、いかなる投資の妥当性についても保証するものではありません。投資の最終決定は、投資家ご自身の判断と責任においてなされるようお願い致します。アナリスト、みずほ証券/Mizuho International plc はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等（本資料の使用に直接または間接的に起因したと思われる場合、または本資料の使用上の誤り、あるいは本資料の内容の脱落または誤りによるものを含みますが、これに限定されるものではありません。）について、賠償責任を負うものではなく、投資家のみずほ証券/Mizuho International plc に対する賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。

英国・欧州経済地域：本資料の英国における配布については、Mizuho International plc, (Bracken House, One Friday Street, London EC4M 9JA. Phone: 44-20-7236-1090, FAX : 44-20-7236-0484)が認可を受けています。Mizuho International plc は、英国金融サービス庁の規制の下にあるロンドン証券取引所会員会社です。米国：外国社債、ソブリン債およびそれらに関連する取引については、Mizuho Securities USA Inc. が Mizuho International plc の代理としてこれを行います。Mizuho Securities USA Inc. は、それら取引の成立を保証するものではなく、決済に関与するものでもありません。本資料の内容に関する問合せは、Mizuho Securities USA Inc. (1251 Avenue of the Americas 33rd Floor New York, NY 10020. Phone: 1-212-209-9300) 日本：本資料の日本での配布は、みずほ証券株式会社（東京都千代田区大手町1-5-1 大手町ファーストスクエア、電話 03-5208-3210）がこれを行います。アジア：香港および日本以外のアジア諸国への配布は、Mizuho Securities Asia Limited, 10th Floor, CITIC Tower, 1 Tim Mei Avenue, Central, Hong Kong がこれを行います。

本資料の著作権はみずほ証券/Mizuho International plc に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

MIZUHO

みずほ証券株式会社

投資戦略部・エクイティ調査部

〒100-0004 東京都千代田区大手町1丁目5番1号 大手町ファーストスクエア

Tel.03-5208-3110 Fax.03-3516-7242