

株式会社 不動産経済研究所

〒160-0022 東京都新宿区新宿1-9-1 NEOX新宿7階

TEL 03-3225-5301(代表) FAX 03-3225-5330

JRL <http://www.fudousankeizai.co.jp>

購読料:月額15,960円(税込、本体価格15,200円)

月3回発行

●Opinion	「成長ファイナンス推進会議とりまとめ」を読みましたか?	1
●Deal Information	JRF、名古屋「mozo」を267.5億円で追加取得	2
●J-REIT Benchmark	事務所特化型のトータルRが年2.87%に改善、個別分析:INV、MID	4
●Interview	久光龍彦トータルプレイン社長	8
●Retail	雑多な空間で大人が勉強する「勉強カフェ」	11
●Focus	電話1本で電球を交換する一御用聞きが管理サービスの柱になる?	12
●Fund of Funds	総資産額は0.8%減の3.30兆円	14

Opinion

「成長ファイナンス推進会議とりまとめ」を読みましたか?

赤井 厚雄

モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社

上級顧問(早稲田大学客員教授)

7月末に閣議決定された「日本再生戦略」と前の「新・成長戦略」(平成22年)の大きな違いは、今回の「日本再生戦略」にはこれに先立って公表された「成長ファイナンス推進会議 とりまとめ」を反映した詳細な金融戦略が書き込まれていることである。

政権交代後のある種の高揚感をまとめて登場した「新・成長戦略」は、今にして思えばやや理念先行の傾向があったというのが筆者の見方である。その中で、金融は明らかに脇に置かれていた。

その後、欧州債務危機や東日本大震災などを契機に、わが国の財政状況が様々な課題対応の資金面での制約要因としてクローズアップされ、これまで必ずしも十分に活用されてきたとは言えない家計の金融資産を積極的に活用することや、海外からの長期安定的な資金流入を図ること、すなわち民間資金を動員する金融戦略なしには、日本再生に向けた多くの取り組みの実現が危ういという共通認識が生まれた。それを受け、国交省「不動産投資市場戦略会議報告書」や金融審「我が国金融業の中長期的な在り方について」報告書等の先行的議論の内容なども踏まえながら、個々の具体的課題に丁寧に向き合って現実的な検討を進めた結果が、今回の形になったということだろう。

「成長ファイナンス推進会議 とりまとめ」(=日本再生戦略の金融戦略部分)が、その短い準備期間にも関わらず、詳細かつ具体的な内容によって構成され、地に足の付いたものとなっているのは、そのためである。そして、この文書をきちんと読めば、不動産ファイナンスや都市再生を含む様々な分野の目端の利く民間事業者にとって、今後の「メシのタネ」となりうる材料が沢山盛り込まれていることがわかる。

それらは、「Jリートの資金調達手段多様化」、「不動産の組合への現物出資促進」、「都市の開発・整備改善向け長期リスク性資金供給」、「高齢者保有不動産の若者世代への移管・有効活用」、「不動産特定共同事業法改正による不動産再生」、「カバードボンド」、「PFIの株式・ローン譲渡に関するガイドライン改正」、「レベニュー債」、「ふるさと投資(地域活性化小口投資)」、「アジア新興国等向けの都市開発プロジェクト輸出を後押しする官民一体となった資金サポート」などである。これらは経済の構造的課題に所与の制約条件の下で正面から取り組もうとする中で、半ば自然とたどり着く処方箋のリストそのものといえ、政治的な争点となるような内容は含まれていない。それゆえ、その手続きに多少の遅延はありうるとしても、その大きな方向性がこれからの方針の枠組みに左右される余地は少ない。賢明なビジネスマンには、メディアと一緒にになって足元の政治情勢を嘆く前に、まずそのことに思いを致し、この「とりまとめ」をよく読んで、そこにあるヒントをもとに、それぞれの立場からこれはと思う一步を踏み出す勇気をもつべきと申し上げたい。こうした個々の活動の集積が、経済の活性化を通じた日本再生を導くのであり、あれこれ悩むだけでは、なにも前に進まない。「成長ファイナンス」戦略が成果を上げられるか否かは、まさに我々一人ひとりのこれから行動にかかっているのである。



「エンドユーザーが求めているのは旧価格物件 消費税UP前に購入意欲が湧く状況ではない」

トータルブレイン・久光龍彦社長に聞く

首都圏マンション市場について、トータルブレインの久光龍彦社長は、売値を下げていく方法しか、冷え切ったエンドユーザーのマインドを回復させることができないと説く。経済環境が厳しいままでは消費税アップ前の駆け込み需要は起こりにくいとし、デベ各社はローコストを実現させるため、構造をシンプルにし、ゼネコンへの発注方法にも工夫が必要と提言する。久光社長に市場の見通しなどを聞いた。

下半期の分譲マンション市場をどう見るか。

久光氏——前半の供給戸数は大型物件の発売等により昨年比で大幅増になったものの、売れ行きについては、特にGW明けから集客・歩留まりにややペースダウンを感じられる。供給材料は十分なボリュームがあるものの、現況の販売ペースが続くと、売り出し戸数のペースアップができないため、販売戸数も伸びない。後半の供給ペースを昨年並みプラスアルファと仮定すると、今年の年間販売戸数は4万8000～5万戸程度と予想する。

足下の市場について。

久光氏——一部の割安物件、超好立地物件以外は集客難と歩留まり難となっている。これはエンドユーザーのマインドの冷え込みによって、首都圏分譲マンション市場が急激に収縮していることが大きな要因ではないか。ここ15～16年間で世帯平均収入が2割近く低下していることに加え、雇用不安と年金問題等の将来不安がエンドユーザーにのしかかっている。そして、日本経済全体がデフレスパイラルから抜け出すという回復のシナリオがまったく描けない状況にある。この状況を反映して、一部の物件に人気が偏重したのではないか。現在のデフレ環境下では、売値を下げていく方法しか、冷え切ったエンドユーザーのマインドを回復

させることができない。

価格水準はどうなっている？

久光氏——郊外部や駅遠立地など、立地に競争力のない物件に関しては2000年～2005年に供給した旧価格水準まで低下しているが、都内・都心・横浜・川崎等の好立地に関してはまだまだ旧価格水準と比べると10～20%前後は高止まり水準にある。現在、販売現場では集客ボリュームの減少と歩留まりの低下が起こっているが、これはエンドユーザーの購入体力・希望予算の低下スピードに、マンション市場の価格低下スピードがついていけず、両者にミスマッチが起こっているからではないか。中古マンション市場を見ても、近年価格の低下が激しく、価格は当面、弱含みの傾向が続く。

建築費が上がっているのでは。

久光氏——都心のビル建設が今後一段落することや、マンション工事の増加が期待薄であることなどを加味すれば、ゼネコンは多少低利益率であっても受けざるを得ないだろう。しかし、今後は新たな上昇要因として消費税分のコストアップを考えなければならない。現在供給サイドの駆け込み工事発注が急増しており、このことが労務不足に更なる拍車をかけている。1年～1年半程度の期間は建築費の上昇が続く可能性が高く、10%程度の上昇は織り込む必

要がある。

消費税率の引き上げが予定されている。

久光氏——1997年の消費税率引き上げの際は、マンション業界も駆け込み需要を期待して販促活動も徹底していた。ところが駆け込みが大きかった分、その後の反動が大きく、1997年は販売が減速し、マンションの供給ボリュームも大幅に減少した。今回は政府も、業界もこの反動を警戒しており、何かしらの対策がとられるのではないか。また、購入者も、厳しい経済環境のもと、大きな買い物である住宅購入には慎重であるため、当面半年間は、煽られて駆け込み購入に走る可能性は低いと見る。

増税分はエンドに受け入れられる？

久光氏——現在の所得低下、雇用不安等、エンドユーザーの住宅取得環境の悪化は大きく、それが購入マインドの大きな低下につながっている。この厳しい状況下で消費税の上昇分をユーザーに負担させることは、さらなるマンション市場の冷え込みにつながることが懸念されるため、現実的には非常に難しい。消費税が3%上がるからといって、それだけで前倒しで購入意欲が湧いたりする状況ではなく、今の購入マインドの冷え込みはそんな程度のものではない。消費税増税以前に所得問題の方が厳しい。結局は消費税の増税分は企業努力によって吸収せざるを得ないだろう。

どうやって吸収するのか。

久光氏——徹底したコストダウンと諸経費・利益率の圧縮などの企業努力は当然としても、それだけではとても吸収できるレベルではない。結局、マンション用地に関してもその分を下げて取得せざるを得ない。この点、今年の前



●プロフィール

1940年生まれ。1964年3月、中央大学卒業。同年3月、長谷川工務店（現長谷工コーポレーション）入社。1974年1月、同社取締役、1978年6月、常務取締役、1983年2月、専務取締役。1986年1月、長谷工不動産代表取締役社長に就任。1992年1月、長谷工アーベスト代表取締役社長、1998年6月、長谷工コミュニティ代表取締役社長を経て、1999年6月、同社顧問。退社後、1999年10月にトータルブレインを設立し、代表取締役に就任（現任）。



久光

龍彦

Interview

「エンドユーザーが求めているのは旧価格物件
消費税UP前に購入意欲が湧く状況ではない」
トータルブレイン・久光龍彦社長に聞く



が高く、そうした建物しか建てられない土地は買わない。これまで土地を手当てる時、容積率が取れるかどうかだけを判断材料にしていたが、今後、ローコストで完成することができる視点が徹底的に追求される。かつて3P(プラン、プレイス、プライス)と言っていたが、プランなど見た目の商品性は多少犠牲にしてもマーケットが望んでいる商品は何かを考えれば答えは出てくる。

事業用地の状況について。

久光氏——郊外は旧価格物件に比べて、10%高い。都内・都心は15%高い。ここが旧価格に近付かないと売れないだろう。2006~2009年に供給された新価格物件が1番高く、現価格物件は旧と新の中間。エンドユーザーが求めているのはよっぽど希少性のある物件でない限り旧価格を求めていた。現在、割安感がある価格の物件は売れている。現価格に対して割安感があるということは旧価格に戻ると言うこと。だから最終的には土地価格は下がる。エンドに売れないとすれば、デベは土地を買わないからだ。

モラトリアム法が終了するが。

久光氏——2009年12月から施行する「中小企業金融円滑化法」(モラトリアム法)が2013年3月末に終了する。終了を目前に、地銀を中心に中小企業に対して資産売却による融資金の回収に入って行くことが予想される。すでに一部の金融機関では、債務者に対して資産売却の折衝が始まっている。返済猶予を受けていた中小企業から、マンション用地の供給も増加するのではないか。秋以降は50戸程度までの中小規模のマンション用地の供給は増加することが予想され、近年のマンション用地不足は解消に向

かうのではないか。そのため、消費税8%が現実的となる来年の春先からは土地の値段は下がると見ている。

建築費問題の解消方法は?

久光氏——ゼネコンの消化能力に合わせて発注、着工させることではないか。職人不足が大きなテーマになっているなか、自らが抱えている職人の能力をオーバーすると、他のゼネコンから高い金を払って職人をレンタルしなければならない、これがコストアップにつながる。最近、デベが着工時期に4カ月くらいアローワンスを持たせたうえで発注している。その代わりにゼネコンはデベが要求する値段に合わせて受注する。悩ましいのは、デベは売上時期がはつきりしなくなること。期をまたぎ、半期ずれ込む可能性がある。こうした手法を取るためには、ある程度売り上げが立つ物件を持ち、1物件竣工がずれ込んだところで影響が少ない状況を作つておかなければならぬ。

年後半に向けて。

久光氏——いいものだけを作るだけでは市場の回復にはつながらない。こうした中で、各デベロッパーはマンションの売値を下げるため、土地・建物・経費・利益をトータルで下げる努力を強いられているが、一番重要なのは土地を安く買うことである。今は、土地を安く買えなければ分譲マンション事業という事業モデルが成立しない、いわば待ったなしのところまで来ており、その思いを業界全員が共有すべきである。マンション業界が再び浮上するためには、自分のところだけ土地を買えれば良いという考え方を捨てて、土地の買い方に関してお互いに冷静かつ、慎重になることが必要ではないか。