

株式会社 不動産経済研究所  
 〒160-0022 東京都新宿区新宿 1-15-9 さわだビル7階  
 TEL 03-3225-5301 (代表) FAX 03-3225-5330  
 URL <http://www.fudousankeizai.co.jp>  
 購読料：月額 15,200 円（税別）  
 月 3 回発行

● Opinion	住宅資産 500 兆円毀損の真実	1
● Deal Information	MCUBS が「キューブ川崎」など 5 資産を 492.6 億円で取得	2
● J-REIT Benchmark	リート全体のトータルRが引き続き順調に改善、個別分析：HRR、IRE	4
● Interview	桑名秀弥ーホテルバリュー・アドバイザーズ代表パートナー社長	8
● Topics	シンガポール CRT の投資戦略 / ARES 記者懇親会から	11
● Focus	復活するコンパクトマンションー「㎡100 万円の壁」を越える好調の理由	12
● Fund of Funds	総資産額 4.04% 減の 7.06 兆円	14

## Opinion

住宅資産 500 兆円  
毀損の真実

清水 千弘

シンガポール国立大学不動産研究センター教授

日本の建物の劣化に関して、多くの議論が展開されている。国民経済計算 (SNA: System of National Account) では、1969 年からの建物部分に対する建物投資総額と現在の評価額との間で約 500 兆円毀損してしまっているという。そして、それは建物評価に問題があると結論づけられた。しかし、この問題は建物評価の問題ではない。

ここで、SNA における建物評価がどのように計算されているのかを整理しよう。SNA などの重要な経済統計は、国連、OECD、IMF などの国際機関がその測定方法を記した指針を作成している。そして、各国は、その指針に基づき SNA などの経済統計を作成する。建物評価方法の詳細は、「不動産価格指数に関する国際指針」のなかで詳細に記述されている。筆者は、日本では SNA の土地・建物評価のストック推計の基礎となった国富調査のその後の改定と、この国際指針の作成に深く関わった。その中で建物の劣化は、次の 3 つの要素から構成されるものと整理し、専門家・国際機関によって了承された。第 1 が建物そのものの物理的劣化、第 2 が建物の技術進歩のなかで発生する経済的劣化、そして、第 3 が取り壊しをされることによる寿命が消滅することによる劣化である（これを demolition depreciation と呼んだ）。実際のデータでその経年減価率を計算してみると、第 1、第 2 の日本の住宅の劣化は、欧米のそれと大きく変わらないのである。そうすると、どうして日本の物理的劣化や経済的劣化速度が欧米と変わらないのに、寿命だけが短いのかといった疑問が出てくる。

その答えは、都市の更新速度に求めることができる。高度経済成長を実現する過程で生産性の向上が優先され、列島改造など都市の機能更新速度が早かった。加えて、バブルを経験する中で、建物利用が大きく変化した。その中では、寿命を全うしないで建物が壊されていった。また、それを前提とした建物が多く建設された。このことは、悪いことなのか。建物の更新ができない都市では、経済環境や社会環境が変化していく過程で、都市空間と適合しない建物が残存してしまう。近年において多くの都市で社会問題化している空き家・空きビル問題が、その象徴である。もし都市が更新する力があれば、これらの空き家・空きビルを取り壊して、新しい利用へと転換が可能である。しかし、第 3 の demolition depreciation が大きくなる。現在、成長著しいアジアの多くの都市が直面している状況である。

残念ながら、わが国の経済は、人口減少と高齢化が進む中で、民間部門の都市更新エネルギーは大きく低下していく。そうすると、都市機能の更新ができないために、取り壊される建物は減少し、空き家問題などが出現する。今後は、空き家や空きビルを増加させながら住宅資産の劣化速度は減速するか、場合によっては純増していくのである。

このことは、建物評価を軽視しても良いということを行っているわけではない。しかし、この投資総額と建物資産額の相違といった誤った数字に惑わされてしまうと、政策策定における意思決定を大きく間違えてしまう。統計を正しく見ていく目が求められている。



# 復活するコンパクトマンション —「㎡100万円の壁」を越える好調の理由

2000年に新たな機軸として現れたコンパクトマンション。ここへきて一次取得層の男女シングルから女性のアップー層、国内富裕層、相続税対策層など顧客に拡がりを見せ始めている。「㎡100万円の壁」と言われたその壁を越える物件も多く出始め、新たな可能性が見えだした。価格上昇期、リーマン・ショックの供給減を経て復活しつつあるコンパクトマンション市場を見る。

2014年の首都圏平均坪単価は底値比30%上昇  
富裕層、投資家、相続税対策層も需要支える

「都心部でも手の届く価格で分譲マンションを持つことができる」——。2000年ごろから首都圏でマーケットを広げ始めたコンパクトマンション。専有面積を50㎡程度に設定することで、都心好立地の利便性を求めたシングル、DINKS層に受け入れられた。しかし、分譲マンションの価格上昇期に供給戸数を落とし、苦戦に追い込まれていた。ここへきて、好立地の優位性が見直され、再び価格が上向いても受け入れられ始めている。

トータルブレインがまとめたレポート「最近のコンパクトマンション市場」によると、首都圏におけるコンパクトマンション（専有面積30～50㎡）の販売戸数のピークは2003年の1万2800戸。その後、2006年～2009年の価格上昇期に供給が急減し、2006年3659戸、2007年に3993戸、2008年に4759戸へ、5000戸を切るまでになった。再び価格が低下した2010年から供給戸数は復活しているが、2012年以降は再び減少。2014年は2688戸へ前年から半減している。一方、分譲単価は、2000年代前半は坪230万円前後と低かったが、2006年以降上昇。2014年は坪295万1000円と、底値から30%近く上昇した。平均価格は2005年の3409万円を底に、2013年に4594万円まで上昇している。

首都圏における23区での供給シェアは、2000年～2004年まで80%前後だったが、2005～2008

年は65～70%程度まで低下させたものの、ここへきて80～90%程度に回復している。ただし、販売戸数はピークだった2003年の1万808戸が2014年に2220戸まで低下。分譲単価は2014年は坪313万1000円で、底値だった坪240万円前後からは約30%上昇し、2009年から一貫して上がり続けている。

都心6区（港、中央、千代田、文京、新宿、渋谷）における供給物件数は、2014年は2012年と比べて半数近くに減少している。しかし、平均単価は2012年時の坪300万円台後半以上の供給は港区のみで、新宿、千代田、中央、文京の4区は坪200万円台が多かったのに対して、2014年以降は、4区でもすべて300万円台、300万円台後半も増加している。平均価格は、2014年以降は4000万円台がメイン、5000万円台も出現している。購入層は、3000万円後半以上の物件では男性シングルの購入が増加。4000万円以上では男性比率が50%を超えている。女性シングルも予算が4000万円程度まで伸びている。また、ブランド立地となれば、投資目的の購入が過半数となるケースもある。

坪400万円前後の都心部ハイグレードコンパクトマンションは、海外投資家、国内富裕層、相続税対策層といった仮需要がマーケットを支えている。今後も、都心コンパクトは、シングル男性や女性のアップーシングル層、国内外の富裕層がメインターゲットとなりそうで、これまで主役だった一般的なシ

ル女性が購入可能な価格帯のコンパクト商品は減少しそうである。

都心6区以外にもマーケットが拡大  
都心への利便性、駅近物件に人気

都心6区、城南エリアで購入できなくなった一般シングル層が利便性の良好な23区の周辺エリアや23区以外の近郊エリアに拡大し始めている。都心6区以外でも供給が伸び続けていることが、コンパクト商品の人気を物語っている。都心に乗り入れる通勤便の良い沿線、急行停車駅、生活利便性が良好な駅など、都心6区以外でも駅力の高い駅の駅近立地が今後の新しいコンパクトマンションの供給エリアとなりつつある。都心6区以外での供給量は、2012年と比べて2014年は変化がなかったが、東京・足立区や川崎市、川口市での供給が見られるなど、供給エリアが拡大している。分譲単価は城南、城西エリアの一部でしか見られなかった坪300万円台は、2014年以降は、城南、城西エリアのほぼ全物件が300万円台に上昇、城東、城北エリアでも15～20%上昇し坪200万円台後半に突入。平均価格は2014年以降はほとんどが3000万円以上へ上昇している。

都心6区以外の実需ターゲットの予算は、過去には坪200万円台がメインだったが、現在は300万円台前半まで伸びている。この予算アップの背景には、親からの援助など自己資金アップもあるが、主には低金利による借入金の増額が貢献している。2012年当時と比べて、金利は約1%下がっており、その金利差は約20%の借入アップに匹敵する。つまり、金利の低下分だけ買い上げられるようになっている。なお、物件購入者は都心6区とは違い実需目的がほとんどであり、単身女性の購入がメインである。

年齢は30歳代がメインで、都心エリアよりやや若めである。年収・自己資金も都心に比べて低めであり3000万円台前半までに抑えられている。

女性の社会進出も需要の下支えに  
適正立地での物件供給が鍵握る

今後、コンパクトマンション市場はどうなるのか。従来、利便性が高い割には手が届く商品として購入していた男女シングル層から、都心部ではインバウンドや富裕層、相続税対策などの顧客に置き換わった。その勢いは強く、今後、この市場はさらに供給量と範囲が広がるものと見てとれそうだ。購入層の1つである女性もさらなる社会進出が期待されていることも下支えになる。女性は預貯金を取り崩して頭金を増やし、買い上げる傾向があるといわれており、立地を間違わなければ、十分に受け入れられる。

デベロッパーにとっても、郊外でファミリーマンションを手掛けるならば、コンパクトマンションの方が事業リスクは少ない。ただし、デベの利益率が飛び抜けて高いわけではない。建築費もコンパクト化することで割高になるからである。それでも需要は増えているため、問題は適正立地に物件をどれだけ揃えられるかが鍵を握っている。コンパクトを手掛けたことがない会社が関心を示していることが、その証左と言える。コンパクトマンションは購入目的がかなり広がり、ターゲットが多様化しているいま、主導権を握り、資金調達などを含めて購入しやすい環境は整いつつある。「コンパクトは大手もあまりやらないし、マイナーなイメージがある。しかし、条件が整いメインの商品になるのではないかな」（久光龍彦 トータルブレイン社長）。コンパクトマンション全盛期が訪れる可能性は残されている。