

不動産・住宅

【要約】

〈東京圏地価動向〉

- 2009年東京圏の地価は、第3四半期(2009年7-10月)において、エリアを問わず商業地、住宅地ともに引き続き下落基調も下落幅は縮小傾向。

〈東京23区オフィスビル市場〉

- 東京23区のオフィスビル市場は、2009年11月末の空室率が6.3%となり、足元引き続き上昇傾向。賃料についても、平均募集賃料が空室率の上昇を受け、下落傾向が顕著であり、オフィス市況はエリア・規模を問わず悪化している状況。
2010年に向けても、引き続き景気の不透明感が強く、本格的な雇用環境の回復は期待できず、オフィス需要は弱含む見通し。一方で供給量も2009年と同程度が予想され、企業業績の悪化に伴う賃料負担力の低下が続くことから、空室率の大幅な改善は期待できず、平均賃料の下落傾向も続くものと思料。

〈住宅市場(全国)〉

- 2009年度上期の住宅着工は、急速な景況感の悪化や住宅取得意欲の減退に伴い、大幅に減少した2008年度下期を更に下回る水準となり、対前年同期比▲33.9%と大幅減。2009年度を通じても状況に変化は見られず、2009年度トータルでは、76.7万戸と記録的な水準となる見込。
2010年度については、引き続き景気の先行きの不透明感が漂う中、需要の大幅な改善は期待できず、トータルで79.6万戸と小幅増に留まると予想。

〈首都圏マンション市場〉

- 2009年1-10月の供給戸数は、2.7万戸と低水準で推移した前年同期水準を更に大幅に下回る低水準で推移。これは各デベロッパーが在庫圧縮に注力し、新規の用地取得が大幅に減少していることに因る。2009年通年でもこの傾向が続き3.4万戸と2008年を大幅に下回る見通し。
2010年については、足元販売価格の下落を受け、マンション需要には、徐々に回復の兆しが見えてくる一方、デベロッパーは一部大手を除き、引き続き在庫圧縮に相当程度時間と体力を要する状況が予想され、供給プレーヤーが限られることから、大幅な回復は期待できず、3.8万戸程度に留まるものと予想。

〈企業業績〉

- 不動産大手5社の2009年度決算は、不動産市況が急速に悪化している環境下、オフィス賃貸部門については、優良物件を相対的に多く手がけている為、底堅く推移するも伸び悩みを予想。マンション分譲部門は、販売不振と評価損の計上等により低迷。結果、辛うじて増収を維持するも減益となる見込。
2010年度は、オフィス賃貸部門はオフィス市況の悪化を受け、リーシングコストが嵩むことが予想され収益は横ばい乃至は減益を予想。また、マンション分譲の評価損計上には歯止めが掛かり、利益水準の改善に繋がるが、販売増は期待できず。結果、トータルでは、減収増益になるものと予想。
- 住宅大手5社の2009年度決算は、注文住宅の需要の低迷と分譲マンション等販売用不動産の評価損計上により減収減益となる見込。
2010年度も、景気の先行き不透明感が漂う中、力強い住宅需要の好転が期待できず、注文住宅の回復は限定的と予想。販売用不動産の評価損計上に歯止めがかかることや、組織の合理化等によるコスト削減努力を継続させ、利益面での改善はある程度見込める模様。結果、増収増益になるものと予想。

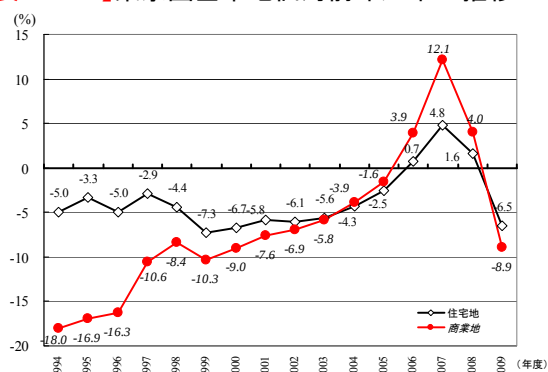
I. 産業の動き

1. 東京圏地価動向

東京圏の地価は
下落基調が続く

2009年7月1日付の東京圏(東京、神奈川、千葉、埼玉、茨城)の基準地価(【図表23-1】)では、2009年1月1日付の公示地価と同様に、昨年までの力強い上昇傾向から一転、下落傾向が続いていることを示しており、商業地、住宅地共に、これまで地価上昇が著しかった都心5区においても前年比マイナスとなっている(【図表23-2】)。

【図表23-1】東京圏基準地価対前年比率の推移



【図表23-2】主要5区基準地価対前年比率の推移

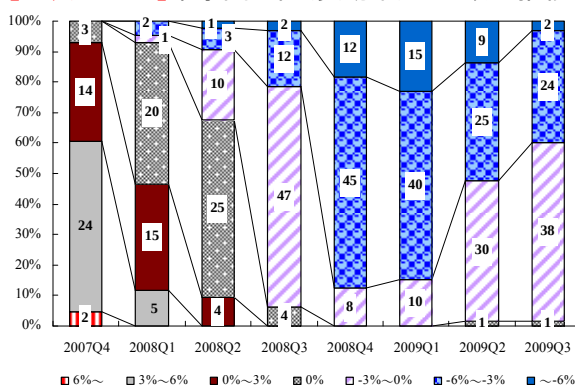
	千代田区		中央区		港区		新宿区		渋谷区	
	住宅	商業	住宅	商業	住宅	商業	住宅	商業	住宅	商業
1997	△12.9	△11.4	△2.5	△11.6	△6.2	△9.6	△3.8	△7.9	△2.2	△8.4
1998	△3.2	△4.6	△1.9	△5.9	△2.0	△4.2	△2.1	△6.7	△1.3	△5.0
1999	△4.9	△7.1	△3.8	△8.5	△4.2	△8.8	△2.7	△7.4	△3.3	△10.1
2000	△2.5	△6.3	△0.8	△10.2	△1.7	△5.2	△0.8	△4.0	△0.7	△4.4
2001	0.0	△7.4	△2.4	△8.7	0.7	△1.9	△0.7	△2.5	0.2	△1.5
2002	0.0	△7.1	△2.5	△6.7	0.0	△1.4	△2.6	△4.7	0.0	△0.4
2003	0.7	△4.7	△0.5	△3.0	0.0	△1.2	△1.4	△3.6	0.2	△0.5
2004	1.6	△1.1	0.0	△0.2	1.4	0.6	△0.6	△1.8	1.8	0.4
2005	5.6	1.5	0.0	2.6	5.8	4.4	0.7	△0.1	3.9	2.3
2006	10.4	11.4	10.9	12.0	24.0	19.6	3.2	4.6	17.2	13.9
2007	16.2	22.6	23.3	25.6	24.1	28.6	14.6	21.8	23.3	27.0
2008	7.7	7.9	2.9	10.4	△2.3	3.1	2.3	8.7	△3.7	△0.7
2009	△12.3	△15.7	△12.5	△15.0	△12.0	△17.1	△10.6	△13.9	△14.2	△11.6

(出所)【図表23-1、2】共、国土交通省「基準地価」よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

但し、下落幅の
拡大傾向は収まる
兆し

然しながら、2009年第3四半期(7/1～10/1)の地価動向を調査した国土交通省による調査レポートでは、3%未満の下落に留まった地区が、前回の30地区(全東京圏地区数の46.2%)から、38地区(全東京圏地区数の58.5%)に増加しており、下落幅の拡大傾向は収まる兆しが見られる(【図表23-3】)。

【図表23-3】東京圏地価(変動率)地区数の推移



(出所)国土交通省「地価 LOOK レポート」よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

今後も下落基調
は続く見通しだが、
下落幅は縮小傾向

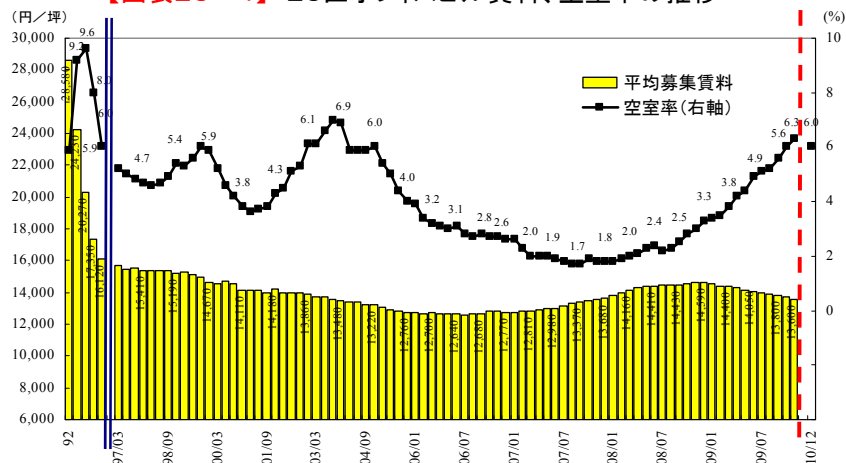
足元の地価下落は、サブプライム問題による信用収縮によって、不動産市場から投資マネーが急激に流出したことを契機とし、これに加えて、2008年秋以降日本経済の景気の悪化が、不動産実需の低迷につながると意識されたことによる。不動産市況(地価)の回復の鍵は、投資マネーの回帰とデベロッパー等による用地取得の再開である。その条件は、实体经济の底入れがまず確認できることであり、2009年度後半と言われる景気回復のタイミングからすれば、不動産市況の下落局面は年度を通して続くことが予想されるが、2010年度には、下落幅の明らかな縮小傾向の兆しが見られると思われる。

2. 東京23区オフィスビル市場

空室率は6.3%と
上昇傾向が続く

東京23区のオフィス空室率は、2009年11月時点で6.3%と、2008年11月対比3.3ポイント上昇しており、空室率の上昇ピッチが早く、オフィス市況の急速な悪化は続いている(【図表23-4】)。

【図表23-4】 23区オフィスビル賃料、空室率の推移

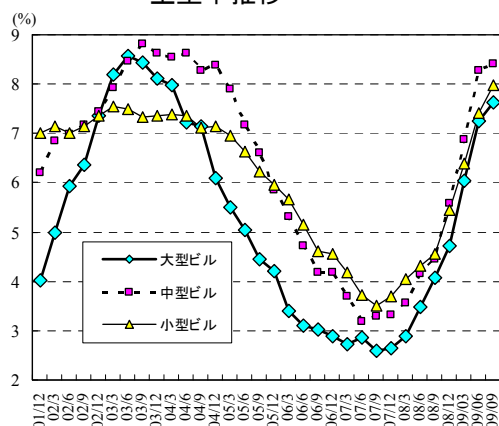


(出所)CBRE「OFFICE MARKET FLASH」よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注)2010年12月はみずほコーポレート銀行産業調査部予測値

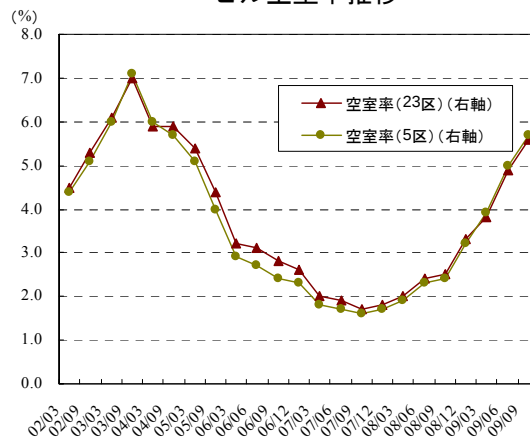
規模・エリア問わ
ず空室率は上昇
傾向が続く

規模別及びエリア別のデータによれば、引き続き景気の先行き不透明感から規模・エリアを問わずオフィス縮小の動きが見られ、オフィスビル空室率が上昇しており、足元、オフィス市況の厳しさが続いていることが窺える(【図表23-5、6】)。

【図表23-5】 主要5区オフィスビルの規模別
空室率推移

(出所)三鬼商事「東京の最新オフィスビル市況」より
みずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注)主要5区:千代田、中央、港、新宿、渋谷

【図表23-6】 東京23区と主要5区のオフィス
ビル空室率推移

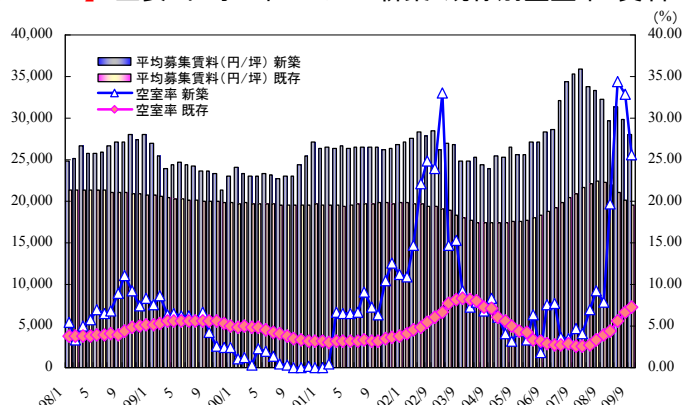
(出所)CBRE「OFFICE MARKET FLASH」より
みずほコーポレート銀行産業調査部作成

新築ビルに空室
率の改善の兆し

然しながら、新築ビルの空室率は、足元減少傾向である(【図表23-7】)。これは、これまで強気であったオーナー側が、賃料を引き下げてテナントを誘致す

る新築ビルを増加させたことで、オーナー側とテナント側のスタンスの乖離が解消されつつあることによるものと思料される。新築オフィスビルの市況は、既存オフィスビルの市況より先行して動く傾向があり、従って、新築ビルの空室率が足元減少している状況を踏まえれば、今後既存ビルについても徐々に空室率の悪化に歯止めが掛かる可能性がある。

【図表23-7】 主要5区オフィスビルの新築・既存別空室率・賃料の推移



(出所) 三鬼商事「東京の最新オフィスビル市況」よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

賃料も下落傾向が続く

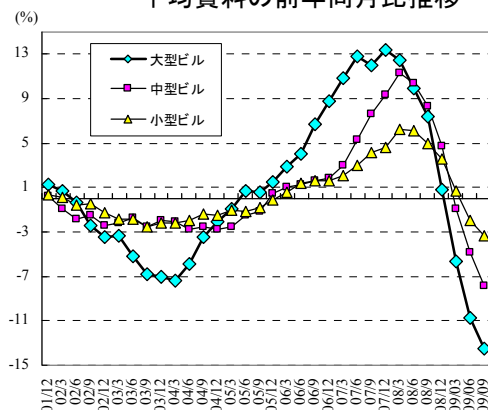
一方、オフィス賃料については、空室率の上昇傾向に加え、景気減速により企業の賃料負担力が減少していることに伴い、平均募集ベースでも下落傾向が続いている(【図表 23-4】)。

規模別及びエリア別のオフィス平均賃料データによれば、規模・エリアを問わず急速な下落が続いている(【図表 23-8、9】)。グレードの高いビルを保有するオーナーも、空室期間が長期化する中、これまでの強気な賃料交渉スタンスから一転、賃料水準を見直す動きが顕著となっている。

また、新築ビルについても、上述の通り、賃料を下げてテナントを誘致するビルオーナーが増えており、データ上でも下落傾向が、顕著に現れている(【図表 23-7】)。東京 23 区のオフィスビル賃料の下落基調は当面続くものと思われる。

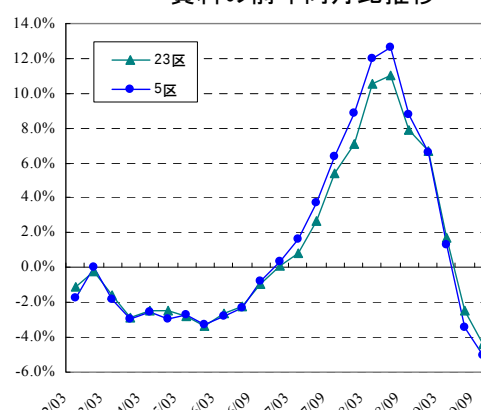
【図表23-8】 主要5区オフィスビルの規模別

平均賃料の前年同月比推移



【図表23-9】 エリア別オフィスビルの平均

賃料の前年同月比推移



(出所)【図表 23-8】: 三鬼商事「東京の最新オフィスビル市況」、【図表 23-9】: CBRE「OFFICE MARKET FLASH」よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注) 主要 5 区: 千代田、中央、港、新宿、渋谷

2010 年に向けて
オフィス市況の厳
しさは続く

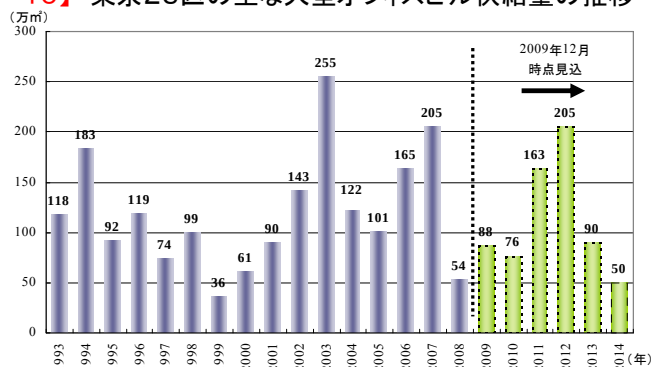
2010 年に向けて、引き続き景気の先行き不透明感が強いことから、本格的な雇用環境の回復は期待できない。近年の都心回帰に伴う東京都の労働力人口増にもブレーキが掛かり(【図表 23-11】)、加えて足元の有効求人倍率は、東京都の倍率も含め急速に下落し、それ以降も低位推移しており、雇用環境は悪化に歯止めが掛かりつつあるとはいえ、厳しい状況が続くと思われる(【図表 23-12】)。こうした動きを受け、東京都のオフィス需要は、他の都道府県と比べれば相対的には底堅く推移すると思われるものの、厳しい状況が2010 年を通じても続くものと思われる。

一方、2010 年のオフィスビル供給量は76 万㎡と、2009 年の88 万㎡と略同程度の供給が予想されている(【図表 23-10, 13】)。こうした需給環境を勘案すると、2010 年の空室率の大幅な改善は期待できず、2010 年12 月時点で6.0%と予想する(【図表 23-4】)。

23 区全体の平均
賃料水準も下落
が続く

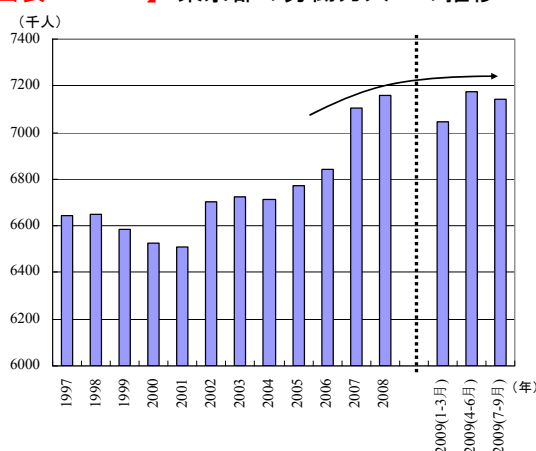
また、平均賃料については、空室率の改善が期待できない中、景気後退による企業業績の悪化に伴う、賃料負担力の低下によって、賃料更改時における賃料引き下げ圧力が引き続き高まるものと思われ、実勢賃料と同様に、23 区全体の平均賃料ベースでも下落傾向が続くものと予想される。

【図表23-10】 東京23区の主な大型オフィスビル供給量の推移



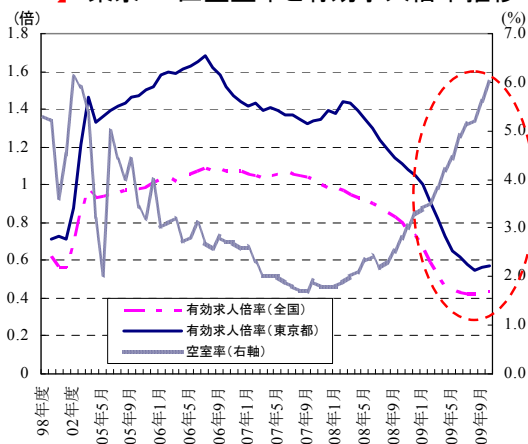
(出所)「建築統計年報」、森ビル資料、「都市再生と環境インフラ」、みずほ証券「Mizuho Securities Real Estate Market Report」等よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

【図表23-11】 東京都の労働力人口の推移



(出所) 東京都総務局よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

【図表23-12】 東京23区空室率と有効求人倍率推移



(出所) 有効求人倍率は厚生労働省、空室率は CBRE よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

【図表23-13】2010年竣工予定の主なオフィスビル(2万㎡以上)

名称	所在地	延床面積 (㎡)	竣工 予定月	事業主体
豊洲3-1地区 永田町2丁目計画(キャピトル東急ホテル建替え計画) 丸の内1丁目計画(JFEビル建替え) 後楽2丁目西地区再開発 品川中目ビル(中日新聞社品川開発計画) 渋谷東1丁目計画(アクサグループ本社跡地) TOKYOソラータワー(有明南G-1) 日本橋室町野村ビル(D地区三井第三別館跡地) SIA豊洲ビルディング(ドゥ・スポーツプラザ跡地) 日本橋室町東地区 B地区(三井第三別館跡地) 豊洲3-2地区 A2街区(コンピューターセンター) 深川ギャザリア・タワーW2棟 西新宿6丁目西第6地区・業務棟 the SOHO~TOKYO BAY NEW WORK STYLE~(青海F1-N区画) 二子玉川 1-b地区・オフィス・業務棟 東上野4丁目計画 深川ギャザリア・タワーB棟 アルプス電気新本社ビル	江東区豊洲 千代田区永田町 千代田区丸の内 文京区後楽 港区港南 渋谷区東 江東区有明 中央区日本橋室町 江東区豊洲 中央区日本橋室町 江東区豊洲 江東区木場 新宿区西新宿 江東区青海 世田谷区玉川 台東区東上野 江東区木場 大田区雪谷大塚町	106,538 30,000 80,134 43,000 72,621 16,700 50,191 46,397 42,494 41,296 40,000 37,506 30,000 28,167 28,000 23,927 21,700 21,099	2010年8月 2010年9月 2010年6月 2010年3月 2010年11月 2010年7月 2010年3月 2010年9月 2010年夏 2010年9月 2010年12月 2010年3月 2010年1月 2010年2月 2010年10月 2010年9月 2010年3月	豊洲3の1特定目的会社(三菱地所)、IHI 東京急行電鉄、東急ホテルズ 三井不動産 再開発組合(住友不動産 他) 中日新聞社 住友不動産 合同会社有明ビッグウェイブ(アセット・マネジャーズ) 野村不動産 シンプレクス・インベストメント・アドバイザーズ 三井不動産 フジクラ開発 再開発組合(三菱商事、佐藤工業、住友不動産 他) 合同会社青海シーサイドプロジェクト、プロバスト 再開発組合(東急電鉄、東急不動産 他) 東京建物、伊藤忠都市開発 フジクラ開発 アルプス電気

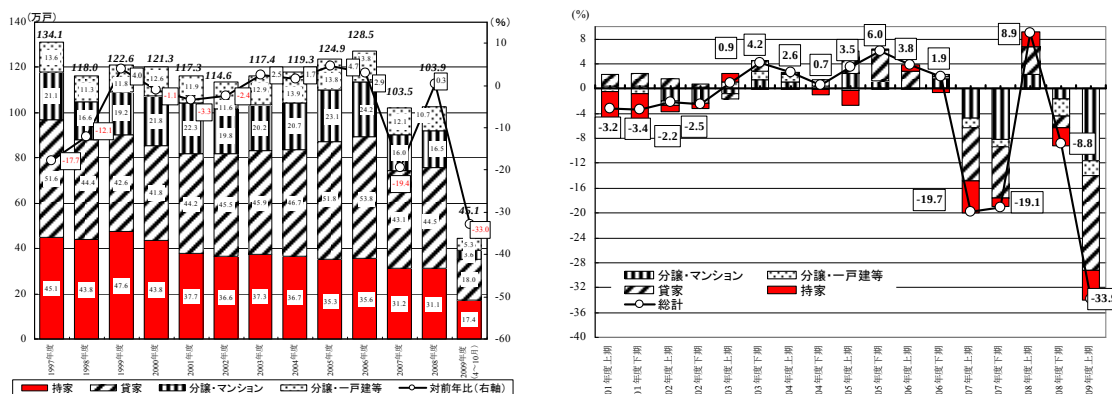
(出所)「都市再生と環境インフラ」、みずほ証券「Mizuho Securities Real Estate Market Report」等より
みずほコーポレート銀行産業調査部作成

3. 住宅市場(全国)

2009 年度上期は
半期ベースで過
去最低水準

2009 年度上期の住宅着工戸数は、急速な景気減速の影響を受け大幅に着工戸数が減少した 2008 年度下期を更に下回る水準となり、改正建築基準法の影響による大幅減の反動増があった 2008 年度上期対比 ▲33.9% (【図表 23-15】)と、半期ベースでの新設着工戸数としては、住宅統計集計開始以降最低水準の戸数となった(【図表 23-16】)。

【図表23-14】新設住宅着工戸数の推移 【図表23-15】利用関係別伸び率及び寄与度の推移(半期)



(出所)【図表 23-14、15】共、建設物価調査会「月刊住宅着工統計」よりみずほコーポレート銀行

【図表23-16】所有関係別全国住宅着工戸数

【実績】		08fy	09fy	10fy	08/上	08/下	09/上	09/下	10/上	10/下
		(単位)	(実績)	(見込)	(千戸)	(実績)	(実績)	(見込)	(千戸)	(千戸)
着工戸数	戸数	1,039.2	766.6	795.5	581.0	458.2	384.2	382.5	394.6	400.9
床面積	延床面積(百万㎡)	86.3	66.9	69.5	48.8	37.5	33.9	32.9	34.8	34.7
持家	戸数	310.7	277.8	282.1	175.7	135.0	148.3	129.5	146.1	136.0
貸家	戸数	444.7	311.1	318.3	241.2	203.5	152.8	158.3	155.2	163.1
分譲	戸数	272.7	166.3	185.2	158.3	114.4	76.7	89.6	88.3	96.9
一戸建等	戸数	107.2	94.6	103.2	59.8	47.4	45.5	49.1	52.7	50.6
共同住宅	戸数	165.5	71.8	82.0	98.5	67.0	31.2	40.5	35.7	46.3

【増減率】		08fy	09fy	10fy	08/上	08/下	09/上	09/下	10/上	10/下
		(実績)	(見込)	(千戸)	(実績)	(実績)	(実績)	(見込)	(千戸)	(千戸)
着工戸数	(%)	+ 0.3%	▲ 26.2%	+ 3.8%	+ 8.9%	▲ 8.8%	▲ 33.9%	▲ 16.5%	+ 2.7%	+ 4.8%
床面積	(%)	▲ 2.3%	▲ 22.6%	+ 3.9%	+ 5.5%	▲ 10.8%	▲ 30.5%	▲ 12.3%	+ 2.6%	+ 5.3%
持家	(%)	▲ 0.4%	▲ 10.6%	+ 1.5%	+ 7.9%	▲ 9.4%	▲ 15.6%	▲ 4.1%	▲ 1.5%	+ 5.0%
貸家	(%)	+ 3.2%	▲ 30.1%	+ 2.3%	+ 10.9%	▲ 4.6%	▲ 36.7%	▲ 22.2%	+ 1.6%	+ 3.0%
分譲	(%)	▲ 3.5%	▲ 39.0%	+ 11.3%	+ 8.3%	▲ 16.2%	▲ 51.6%	▲ 21.6%	+ 15.2%	+ 8.1%
一戸建等	(%)	▲ 12.0%	▲ 11.8%	+ 9.1%	▲ 0.8%	▲ 23.0%	▲ 24.0%	+ 3.6%	+ 15.8%	+ 3.0%
共同住宅	(%)	+ 2.9%	▲ 56.6%	+ 14.2%	+ 14.6%	▲ 10.5%	▲ 68.3%	▲ 39.5%	+ 14.2%	+ 14.2%

(出所) 建設物価調査会「月刊住宅着工統計」よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成
(注) 2009 年度下期、2010 年度はみずほコーポレート銀行産業調査部予測値

（持家）

2009年度上期は
対前年同期比▲
15.6%と大幅減

2009年度上期の持家着工は、対前年同期比▲15.6%と大幅下落で推移した（【図表23-16】）。

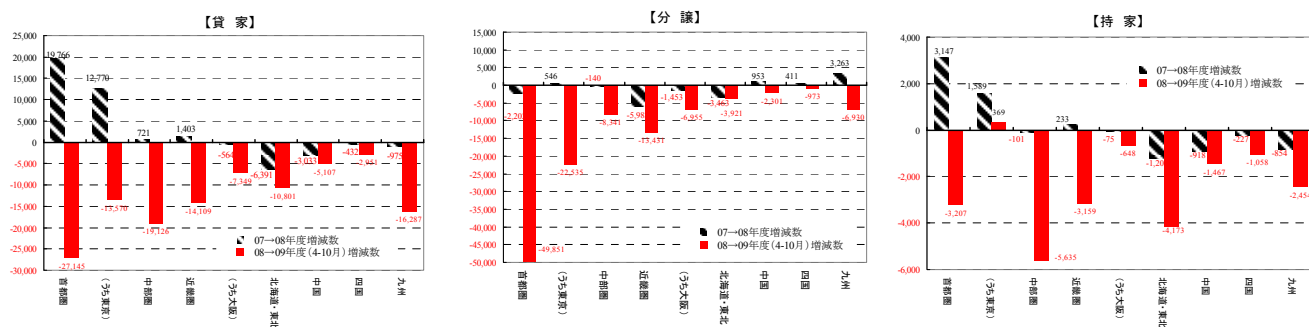
2009年度上期は、法改正の混乱により着工が大幅に減少した反動増が首都圏を中心に見られた2008年度上期対比▲15.6%と、2008年度下期以降の景気の急速な悪化の影響により、引き続き低迷している（【図表23-16、17】）。

2009年度下期についても、状況に変化は見られず、年度を通じて減少傾向が続くものと思われる（【図表23-16】）。

2010年度は対前
年度比+1.5%と
小幅改善

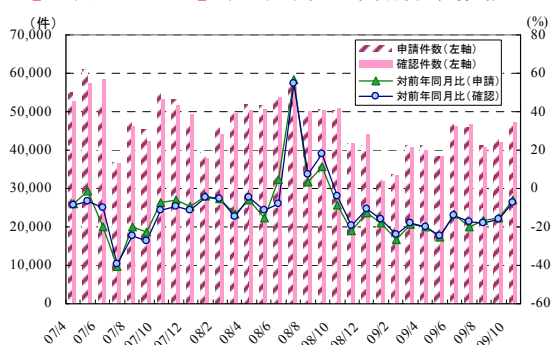
2010年度については、景気の先行きに不透明感が強いことから、引き続き個人消費の低迷は続くものと予想され、需要の回復に力強さは期待できず、通期で対前年度比+1.5%と緩やかな回復に留まるものと予想する（【図表23-16】）。

【図表23-17】地域別貸家・分譲（共同住宅＋一戸建て等）・持家着工数増減



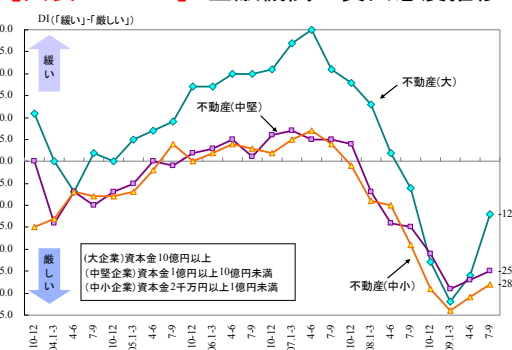
（出所）建設物価調査会「月刊住宅着工統計」よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

【図表23-18】建築確認・申請件数推移



（出所）：【図表23-18】：国土交通省、【図表23-19】：日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より
みずほコーポレート銀行産業調査部作成

【図表23-19】金融機関の貸出態度推移



（貸家）

2009年度上期
は、対前年同期
比▲36.7%と大幅
減少

貸家着工は、2009年度上期は、法改正の影響による着工減に対する反動により、首都圏を中心とした3大都市圏で増加した2008年度上期対比▲36.7%と、2008年度下期以降の景気の急速な悪化に伴い、不動産投資に対するリスクの高さがより強く意識される環境に加えて、資金調達環境の悪化に伴い、着工戸数は大幅に減少している（【図表23-16、17】）。

2009年度下期に入っても、状況に大きな変化は見られず、年度を通じて減少

傾向が続くものと思われる(【図表 23-16】)。

2010 年度は対前
年同期比 +2.3%
と小幅増を予想

2010 年度は、持家と比べ、景気の好不況にかかわらず土地の有効活用を目的とした貸家展開等の建替え需要はある程度安定的に期待されるが、土地をオーナーから一括借上げし、貸家を供給する貸家建築業者が、足元の景気動向を踏まえ、取組む案件を厳選している。従って、景気に回復の兆しが見られるとはいえ、先行きに不透明感が漂う中、新設着工戸数の先行指標である建築確認申請件数に関して、多少対前年同月比改善傾向が見られ始めてはいるものの(【図表 23-18】)、新設着工戸数の大幅改善は見込みづらい。2010 年度通年で、対前年度比+2.3%と小幅の増加に留まるものと思われる(【図表 23-16】)。

(分譲・共同住宅)

2009 年度上期は
対前年同期比 ▲
68.3%と記録的な
減少幅

分譲・共同住宅については、2009 年度上期は、建築基準法改正の影響が解消された反動で増加した 2008 年度上期対比 ▲68.3%と、2008 年度下期以降の景気の急速な悪化に伴う個人消費の低迷、デベロッパー各社が総じて積み上がった在庫の圧縮を優先し、新規仕入を抑制したこと、及び不動産を取り巻く資金調達環境の悪化等に伴い、用途別に見て、最大の減少幅となった(【図表 23-16、17、19】)。

2009 年度下期以降についても、引き続き各デベロッパーは、在庫圧縮を優先するスタンスに変わり無く、新規仕入が抑制されており、2009 年度を通じて近年にない低水準で着地するものと思われる(【図表 23-16】)。

2010 年度は対前
年度比 +14.6%と
増加を予想

2010 年度については、引き続きデベロッパー各社は在庫の圧縮に取り組む状況は続くと思われるが、新規仕入についても徐々に再開されるものと予想される。加えて、足元の景況感の悪化に伴う資金調達環境の厳しさも、徐々に改善される可能性がある(【図表 23-19】)。分譲・共同住宅に対する潜在的な需要に底堅さが見込まれる中、新規着工戸数のボリュームとしては引き続き低水準ながら、対前年比+14.2%と増加を予想する(【図表 23-16】)。

(分譲・一戸建て)

2009 年度上期は
対前年度比 ▲
24.0%と大幅減

2009 年度上期の分譲・一戸建ては、分譲マンションデベロッパー各社が総じて在庫調整に注力する中、パワービルダーが低価格を武器に積極的な販売戦略をとる動きが目立った。然しながら、足元の景況感の悪化に伴い、各ハウズビルダーも用地仕入れを厳選した為、着工戸数自体は伸びず、2008 年度上期対比 ▲24.0% と大幅減少となった(【図表 23-16】)。

2009 年度下期に入っても、低価格商品に対する住宅の購入需要を取り込む形で、パワービルダーによる積極的な販売戦略が展開されているが、ボリューム全体的大幅改善には繋がらず、2009 年度通じて 2008 年度対比 ▲11.8%とマイナスで着地する見込(【図表 23-16】)。

2010 年度は対前
年度対比 +9.1%
を予想

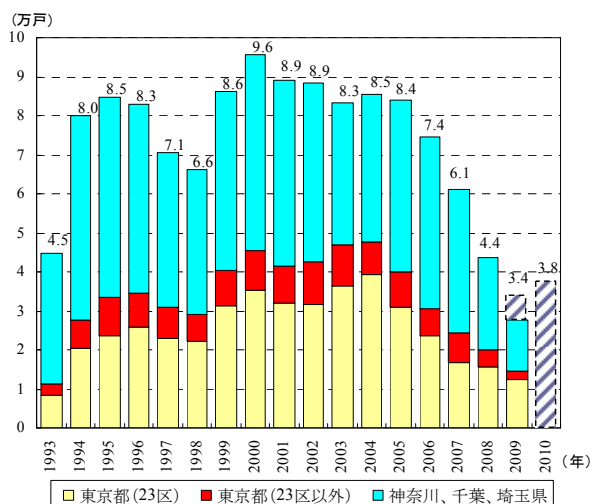
2010 年度については、景気の不透明感が残るものの、引き続きハウズビルダーによる積極的な用地仕入に加え、マンションデベロッパーによる戸建分譲用地の仕入が徐々に再開されることが予想されることから、ボリューム的にもある程度回復が期待され、対前年度比+9.1%と予想する(【図表 23-16】)。

4. 首都圏マンション市場

2009年10月までの供給は2.7万戸と記録的な低水準で推移

2009年1月から10月までの首都圏(1都3県)新規供給戸数は、2.7万戸となっており、低水準で推移した2008年を更に大幅に下回る水準で推移している(【図表23-21】)。

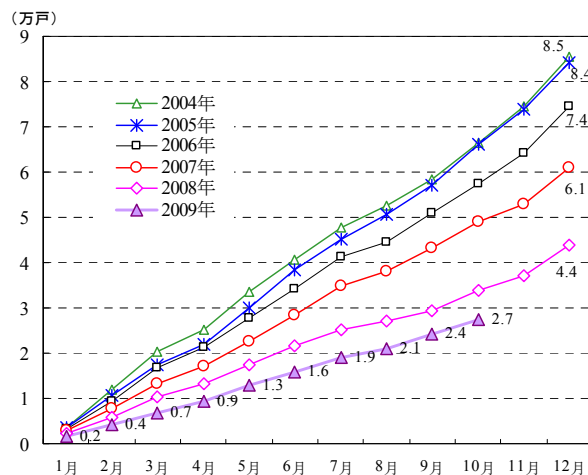
【図表23-20】首都圏マンション供給戸数の推移



(出所)長谷工総合研究所「CRI」および不動産経済研究所「全国マンション市場動向」よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注)2009年、2010年はみずほコーポレート銀行産業調査部予測値

【図表23-21】首都圏マンション供給戸数累積推移



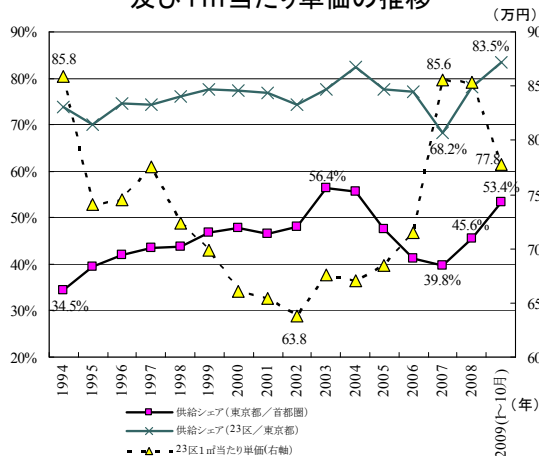
(出所)不動産経済研究所「不動産経済調査月報」よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

23区山手エリアでは対前年比供給増

記録的な供給の低迷が続く首都圏において、相対的に需要が見込める東京23区の供給シェアに関して、上昇傾向が続いている(【図表23-22】)。

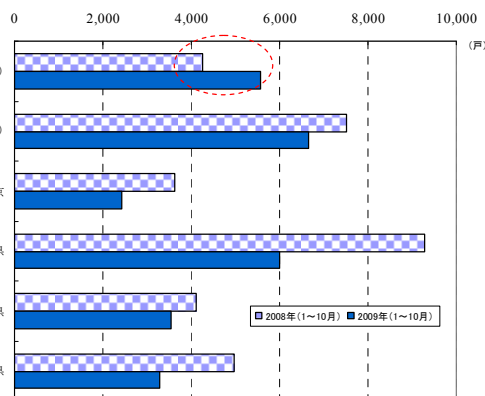
また、ここに来て、供給戸数自体も、首都圏全体が引き続き対前年同期比減少している中で、山手エリアにおいては、対前年同期比増加している(【図表23-23】)。

【図表23-22】東京都及び東京23区の供給シェア及び1㎡当たり単価の推移



(出所)【図表23-22】:不動産経済研究所「不動産経済調査月報」、【図表23-23】:長谷工総合研究所「CRI」よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

【図表23-23】首都圏マンション地域別累計供給戸数比較



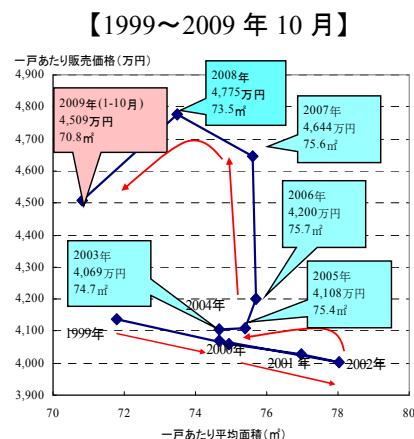
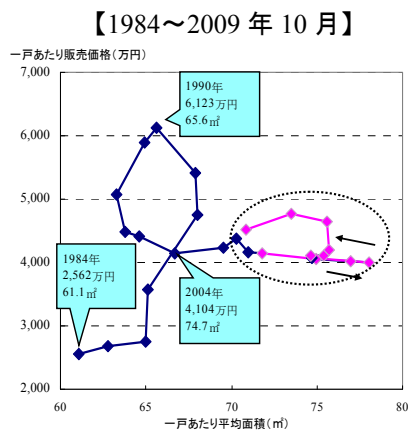
購入者の販売意欲を意識した販売価格での対応が続く

マンション需要は徐々に回復の兆し

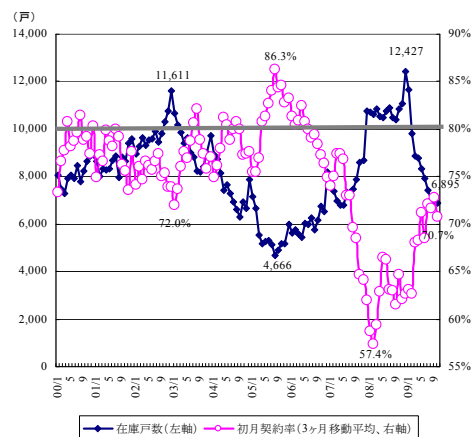
これは、首都圏全体に渡り、各デベロッパーは、一戸当たりの販売面積を縮小することで、採算を確保する工夫を凝らしつつ、購入意欲の回復を企図した販売価格の引き下げを行っており、これまで販売価格が高止まりしていた東京 23 区においても販売価格の低下が顕著となっていることによるものと思われる(【図表 23-24】)。今後についても、購入者を意識した販売価格での対応が続くものと思われる。

初月契約率は、2009 年 10 月時点の直近 3 ヶ月移動平均で 70.7%と需給の目安といわれる 70%を上回り、ここ半年程度は 70%台前後にて推移している。また、在庫も 10 月時点で 6,895 戸と 6,000 戸台に減少し、売れるエリアでの限定的な供給ではあるものの、販売価格の下落等により、徐々にマンション需要の回復の兆しが見られる(【図表 23-25】)。

【図表 23-24】 首都圏マンション1戸当たり販売価格及び販売面積推移



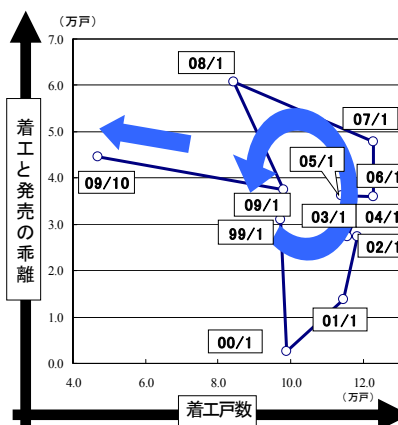
【図表 23-25】 首都圏マンション月別初月契約率と在庫の推移



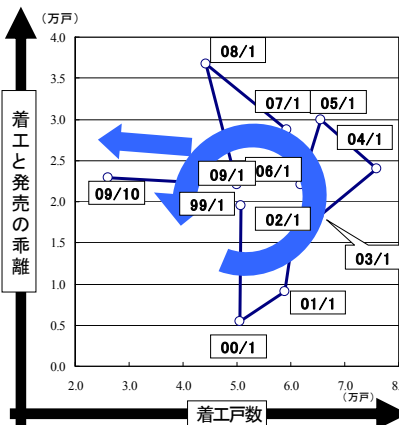
(出所)【図表 23-24】:長谷工総合研究所「CRI」、【図表 23-25】:不動産経済研究所、よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

【図表 23-26】 「着工戸数と発売戸数の乖離」と「着工戸数」の推移

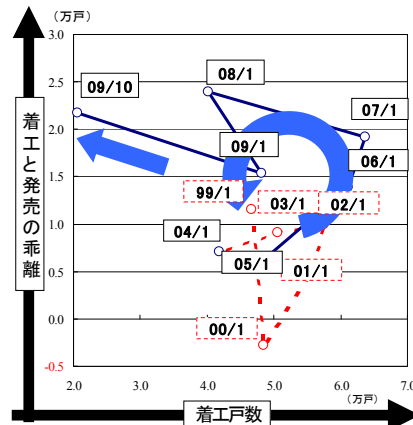
【首都圏の合計】



【東京都】



【近隣三県(千葉、埼玉、神奈川)】



(出所) 建設物価調査会「月刊住宅着工統計」および不動産経済研究所「全国マンション市場動向」よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注) 着工:月次着工の12ヶ月累計

着工と販売の乖離:「月次着工の12ヶ月累計」-「月次供給戸数の12ヶ月累計」(着工半年後から供給が開始されると仮定)

「隠れ在庫」が近隣三県を中心に引き続き増加傾向

尚、在庫状況についてみると、2009年に入り、着工戸数は減少しているものの「隠れ在庫」（「マンション着工戸数」と「発売物件としてカウントされている戸数」の差）は、近隣三県を中心に引き続き増加している（【図表 23-26】）。

これは、2007年に施行された建築基準法の法改正の影響の反動で着工戸数は増加したが、一方では相対的に需要の低い近隣三県を中心に、完成在庫の処理に引き続き時間を要し、各社新規発売戸数を抑制していることによるものであると思われる。

従って、業況の厳しいデベロッパーにとっては、足元圧縮を進めている完成在庫に加え、着工が始まっている「隠れ在庫」が2010年以降に竣工を迎え、更なる在庫として積み上がることがリスクシナリオとしては想定される。

2009年は3.4万戸と大幅減少

2009年の供給戸数については、足元の状況に大幅な変化は期待できないことから、3.4万戸と大幅に減少した昨年を更に大幅に下回る水準で着地するものと思われる。

2010年は、在庫圧縮の目途が立ち始めた財閥系等大手デベロッパーを中心に用地仕入の再開が顕著になってくるものと思われる。然しながら、引き続き在庫処理に完全には目途が立たない中堅以下のデベロッパーは、新規に発売される物件の販売を優先させればさせる程、相対的に魅力の落ちる完成物件を売ることが困難となり、これまで順調に減少している在庫についても、もう暫く処理に時間を要することが予想される。

それ故に、足元低迷している着工動向について、大手を中心とした用地仕入再開による着工増だけでは、首都圏全体の着工戸数を本格回復させるには程遠く、特に近隣三県を中心に回復に向かうにはもう暫く時間を要すると思われる。

2010年も3.8万戸と低水準

従って、2010年の供給戸数としては、①大手を中心に足元用地仕入を再開し、仕入れた用地が物件として発売されるのも、早くて夏以降であり、かつ市場に占める割合も限定的であること、②中堅以下のデベロッパーを中心に引き続き在庫圧縮に相当程度時間と体力を要する状況が予想されること、等を踏まえ、供給プレーヤーが限られることから、3.8万戸程度に留まるものと予想する（【図表 23-20】）。

Ⅱ. 企業業績

1. 不動産業大手5社

【図表 23-27】 不動産大手5社の業績

【実額】		(億円)		
	08fy (実績)	09fy (見込)	10fy (予想)	
売上高	38,310	39,230	38,830	
営業利益	5,192	4,720	4,935	
【増減率】		08fy (実績)	09fy (見込)	10fy (予想)
売上高		+ 3.9%	+ 2.4%	▲ 1.0%
営業利益		▲ 18.8%	▲ 9.1%	+ 4.6%

(出所) 各社 IR 資料よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注) 連結ベース。2009年度、2010年度の数値はみずほコーポレート銀行産業調査部予測
大手5社：三井不動産、三菱地所、住友不動産、東急不動産、東京建物

2009年度は増収
減益となる見込

2009年度決算については、大手5社合計で増収減益となる見込み。

分譲部門について、マンション市況の悪化に伴い、販売用不動産の評価損の計上、及びマンション販売の不振及び採算悪化により、利益面で期初の業績予想を下方修正する先が目立った。

但し、優良資産の売却による売却益の計上等を行うことで、マンション分譲事業の損失を補填する動きも見られた。

一方、賃貸部門については、オフィス市況の悪化が続いている中、相対的に優良物件を多く手掛ける大手5社においては、空室率は低位推移し、底堅いものの、期初の業績予想程には賃料収入の伸びが期待できない模様。

その他、法人仲介ビジネスについては、足元の不動産市況が低迷し不動産取引が激減している環境下で厳しい決算となる見込み。

以上を踏まえ、大手5社合計では、2009年度はかろうじて増収を維持するものの減益となる見込みである(【図表23-27】)。

2010年度は減収
増益を予想

2010年度に関しては、マンション分譲部門については、仕入を再開する動きが顕著になると思われるが、収益貢献は大半が2011年度以降になるものと思われる、2010年度中の売上増は期待できない。しかし、更なる評価損計上は、限定的であることが予想され、利益面での大幅改善は見られるであろう。

一方、賃貸部門については、大手5社が手掛ける優良なビルの空室率は、市況が悪化する中においても相対的に底堅く推移することが予想される。然しながら、オフィス市況が2010年度を通して引き続き低迷することが予想される中、賃料引き下げ圧力やテナント誘致に関して、苦戦を要する先が出てくるものとも予想され、各社の全体収益を下支えしてきた賃貸部門に関しても、リーシングコストが嵩み、各社横ばい乃至は減益となるものと予想する。

以上から、2010年度については、2009年度まで利益を圧迫していた販売用不動産の評価損計上がなくなることによる利益面での大幅改善が予想される。一方、不動産市況そのものは、引き続き総じて厳しい状況が続くことが予想され、コア事業である賃貸事業を含め、不動産仲介事業や、不動産開発事業、ファンドビジネス等その他事業についても引き続き厳しい状況になるものと予想されることから、5社合計で減収増益になるものと予想する(【図表23-27】)。

2. 住宅大手5社(住宅部門)

【図表23-28】住宅大手5社の業績

【実績】 (億円)			
	08fy (実績)	09fy (見込)	10fy (予想)
売上高	65,163	59,850	61,560
住宅部門	37,727	35,076	36,140
営業利益	2,229	1,735	2,239
住宅部門	1,516	1,062	1,388

【増減率】			
	08fy (実績)	09fy (見込)	10fy (予想)
売上高	+ 9.3%	▲ 8.2%	+ 2.9%
住宅部門	▲ 2.5%	▲ 7.0%	+ 3.0%
営業利益	▲ 40.8%	▲ 22.2%	+ 29.0%
住宅部門	▲ 28.0%	▲ 30.0%	+ 30.7%

(出所) 各社 IR 資料よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注) 連結ベース。2009年度、2010年度の数値はみずほコーポレート銀行産業調査部予測

大手5社: 積水ハウス、大和ハウス工業、住友林業、積水化学工業、旭化成

**2009 年度は減収
減益となる見込**

2009 年度決算は、景況感の悪化等により持家着工（＝注文住宅）の需要の低迷が続いている影響を受け、注文住宅事業は減収減益となる模様。

また、住宅大手が手がけるマンション分譲事業についても、2009 年度は販売戸数の減少、販売価格の下落に加え、販売用不動産の評価減によって、各社大幅な減益となった。

その他、注文住宅事業の減収減益をカバーしてきた周辺業務のうち、オフィスや商業開発事業については、足元の不動産市況の悪化、及び資金調達コストの上昇もあり、昨年度までは利益の牽引役となっていたが、2009 度は決算を下方修正させる要因となった。

以上より、2009 年度は、大手 5 社合計ベースで減収減益となる見込みである（【図表 23-28】）。

**2010 年度は増収
増益と予想**

2010 年度については、景気の先行きに引き続き不透明感が漂う中、力強い住宅需要の回復は期待できず、2009 年度程の厳しい状況からは回復が多少期待されるものの、収益の改善は小規模に留まるものと予想される。

一方、分譲マンション事業については、分譲用地の仕入が再開される可能性は高いものの、売上への貢献は、上述の総合不動産会社と同様 2011 年度以降になるものと予想されるが、2009 年度までの評価損計上に歯止めが掛かり、利益面では大幅な改善が見込まれる。

各社本業に注力し、高付加価値商品の投入による売上回復、及び組織の合理化等によるコストの削減努力を一層強化する動きとなるものと思われるが、市場環境の大幅回復が期待できない中、大手 5 社合計で増収増益を予想するも、改善幅は限定的になるものと予想する（【図表 23-28】）。

Ⅲ. トピックス ～ 我が国不動産・住宅産業の競争力と今後の方向性**外部資本に依存
しすぎた企業の
破綻が続出**

2007 年夏以降のサブプライムローン問題の顕在化及び 2008 年 9 月のリーマンショックに端を発した不動産金融の低迷、更には、日本全体の景況感が悪化したことによる不動産業界全体の市況の悪化と、この 2 年間、日本の不動産市況は厳しい状況が続いてきた。

この 2 年間は、世界の不動産市場のクロスボーダー化が進み、日本の不動産市場においても、J-REIT の成長や、金融商品取引法の施行等様々な投資マネーが流入しやすい環境が整備されてきた時期と重なった。

結果、そうした投資マネー＝外部資本に依存しすぎた企業は、この 2 年間の間に外部資本が市場から退出した途端に厳しい状況に陥り、破綻に追い込まれるケースも多発した。

**競争力はストック
とフローのバラン
ス力であり、資金
調達力と資産価
値向上力**

そこから導き出される教訓として、日本の不動産業における競争力は何なのか。恐らくそれは、事業ポートフォリオの観点で言えば、ストックとフローのバランス力であり、バリューチェーンの観点で言えば、優良な資産を開発・取得する際の安定した資金調達力と、取得後の資産価値向上力であると筆者は考える。

不動産市況は、良い時期と悪い時期が、常に景気と同様循環していることを改めて認識する必要がある。従って、常に安定的な収益を期待できるストックビジネスの拡大と、ストックビジネスから生まれるキャッシュフローを活用したフロー事業、この双方をバランスよく持ち合わせる事が重要である。

また、バリューチェーンで見た場合、安定した収益を期待できるストックについても、そこにはストックの価値＝資産価値を維持・向上させる力が当然求められる。現在のような地価が下落している状況においては、尚更、自然体では下がり続ける資産価値をそれ以下に下げることなく、維持或いは向上させることができるかが重要であり、その為に必要なのが企画力であり、リーシング力であり、オペレーション力である。

更に、フロー事業を確実なフロー事業＝資産回転事業として成立させる為には、安定的な資金調達力の確保が必須である。外部資本を活用する際に、己の財務体力と外部資本に見合った資産価値の認識を見誤ることで、フロー事業は途端にフロー事業でなくなり、逆に財務体力に見合わない資産のみが残ることとなる。

競争力を生かしたグローバル展開が必須の戦略に

これまでの2年間から導き出された不動産業としての競争力には、今後国内に留まらず、グローバル化が求められるであろう。上述の通り、世界の不動産市場のクロスボーダー化が進んでいる中、商業不動産として世界第二の不動産市場にて培った競争力を生かしたグローバル展開は、企業としての更なる成長には欠かせない戦略である。

一方、注文住宅がコアとなる住宅産業においては、金融危機による景気の急速な悪化の影響も然ることながら、将来の日本の人口及び世帯数の減少を前提とした市場の縮小が深刻な問題となって久しい。現状の住宅産業は、ある意味近い将来間違いなく来るであろうそうした縮小市場を、昨今の金融危機によって先取りして経験しているといっても良いかもしれない。

競争力は住宅ストックと工業化住宅ビジネスモデル

現在の金融危機による住宅市況の低迷は、将来を見据えた好機

縮小に向かう住宅産業において、大手ハウスメーカーを中心とした住宅産業における競争力は何なのか。それは、これまで築き上げた住宅ストックであり、工業化された請負住宅ビジネスであると筆者は考える。

住宅ストックの重要性は、人口や世帯数の減少が言われ始めて以降、議論されてはいるものの、残念ながらこれまでは、新設住宅の供給に意識も資源もフォーカスされてきてしまったと言わざるを得ない。100年に1度と言われる昨今の金融危機を受け、将来的にはあり得るであろう年間住宅着工戸数の100万戸割れが、一時的(筆者はそう考えるが)とは言え確実となった現状を、住宅産業は将来を見据えた好機と捉えるべきである。

工業化住宅モデルの海外進出が必須

また、世界に類を見ない一企業当たり年間1万戸供給体制を支える工業化住宅は、もう一つの大手ハウスメーカーを中心とした住宅産業における競争力であり、縮小する日本の住宅市場において、更なる成長を追い求める上で、工業化住宅ビジネスモデルの海外展開は、もはや避けて通れない戦略である。

当然そこには、各国特有の生活スタイル、慣習、天候等、認識・解決しなければならないハードルがあるのも事実であるが、縮小する日本の住宅市場において競争力をもったストックビジネスを展開する一方、工業化された住宅供給ビジネスモデルを活かした海外進出も、住宅産業のもう一つの競争力の方向性として必須である。

(社会インフラ・物流チーム 伊佐木 航)
ko.isaki@mizuho-cb.co.jp