

テーマ：今後のマンション着工動向について
～当面は底堅いが、05年度後半以降弱含み～

発表日：2005年3月7日(月)
(No.N-98)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 長谷山 則昭 (03-5221-4525)

(要旨)

第二次ベビーブーマーの需要を見込んで、建設用地の取得マインドは改善傾向にある。人口動態から考えると、しばらくはデベロッパーの供給意欲が強い状態が続こう。

在庫を抱えるリスクのあるマンションは、在庫循環の動向も着工の大きな変動要因となる。05年1月時点の首都圏マンション在庫数は7,178戸であり、1万戸以上が危険水域といわれる過去の経験則と比較すると低水準だ。在庫循環から、マンション着工の循環的な調整圧力が高まっていることは確認できない。

「期分け販売」によって発売戸数を先送りしている結果、未発売物件が増加し、以前よりも在庫が積み上がりやすくなっている可能性がある。販売面が鈍ってきた場合の在庫積み上がりリスクは高いと考えていた方が良さだろう。

首都圏マンションの当月契約率とマンション着工の関係を調べてみると、当月契約率は3四半期程度マンション着工に先行する形での相関が認められた。この先行指標からマンション着工の先行きを展望すれば、05年夏場までは前年水準を上回って推移する可能性が高い。もっとも、足元の当月契約率の前年比伸び率が縮小傾向にあることを考慮すれば、05年度後半にマンション着工が弱含んでくる公算は大きいだろう。

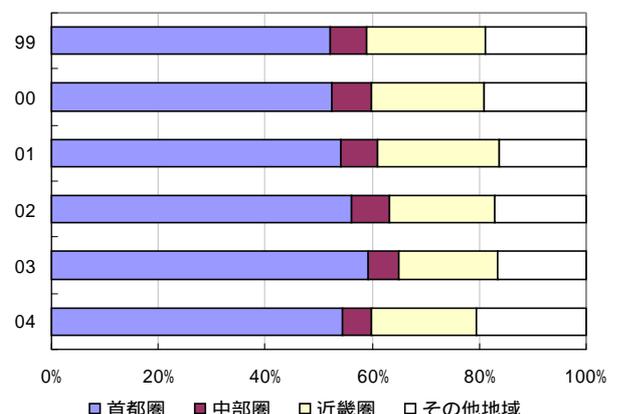
首都圏のマンション価格が上昇傾向となっている。マンション価格が上昇すれば、一時的に駆込みによる着工が見込めるが、価格や金利の上昇が行き過ぎれば、住宅取得能力の低下から販売面に悪影響を及ぼすことも考えられよう。東京都内では05年にマンションの大量供給が見込まれていることを考えると、今後、マンション市況が大幅に悪化するリスクがある。

住宅着工戸数の先行きを展望すると、分譲着工が底堅く推移することから04年度は前年比+1.4%の119.0万戸と予測する。ただし、分譲着工が05年度後半以降に弱含んでくることを勘案すると、05年度の住宅着工戸数は118.3万戸と04年度から小幅減少が見込まれる。住宅着工戸数は、今後も110万戸台後半での推移が続くだろう。

はじめに

マンション着工は、03年度に前年比+2.0%、04年度4-12月までの累計では同+1.1%と増加傾向が続いている。地域別にみると、03年度のマンション着工は首都圏の着工が牽引し、そのシェアは60%近くまで上昇した(資料1)。一方、04年度の4-12月期は、首都圏マンション着工のシェアが減少し、その他地域のシェアが増加している。足元では、首都圏の着工がやや減少しているものの、地方都市部のマンション着工が好調なことを背景に、全体のマンション着工は底堅く推移している。以下では、

資料1 地域別マンション着工シェア



(出所) 国土交通省「住宅着工統計」

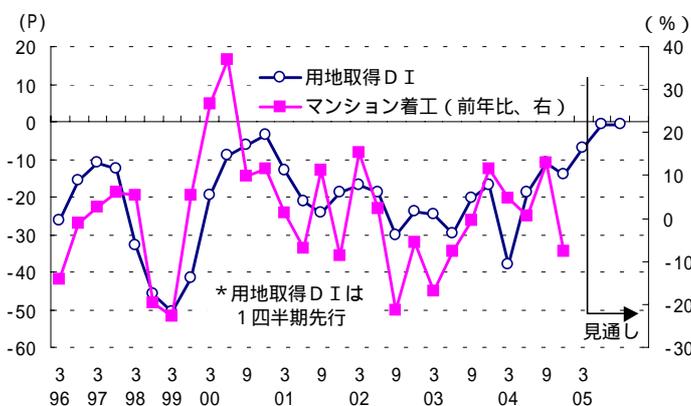
5割以上のウエイトを占め、影響の大きい首都圏の着工を中心に、今後のマンション着工の動向について概観してみたい。

第二次ベビーブーマーの需要を見込んで、デベロッパーの供給意欲は強い

まず、用地取得動向からマンション着工の動向を考えてみる。デベロッパーがマンションの建設用地の調達に積極的になれば、着工の増加につながると考えられるからである。この建設用地の取得マインドを調査した住宅金融公庫の用地取得判断D Iは、04年12月の調査では、7.0%ポイントと減少超となっている(資料2)。しかし、前回調査と比較してマイナス幅が縮小しており、先行きも05年3月時点では0.8%ポイント、05年6月時点では0.7%ポイントと縮小傾向を辿っている。デベロッパーの用地取得マインドは改善傾向にあると言える。

このようにデベロッパーの供給意欲が強い要因の一つには、第二次ベビーブーマー(1970~1974年生まれ)が住宅の一次取得適齢期に入ってきたことが挙げられる。マンションは、30~39歳の購入が49.3%と全体の約半分の割合を占めているとの結果が出ているように(平成15年度の公庫融資利用者アンケート)30代人口の増加はマンション着工にとって大きな追い風である。30代人口を、年数が経過しても人口に変化がない(例えば5年後の30~34歳の人口数は現在の25~29歳の人口数)と仮定して先のばしてみると、2006年まで30代人口の増加が続き、その後も高水準で推移する(資料3)。デベロッパーは、中期的にはこのような人口要因による需要増を見込んで供給計画を立てていると思われる。人口動態から考えると、しばらくはデベロッパーの供給意欲が強い状態が続こう。

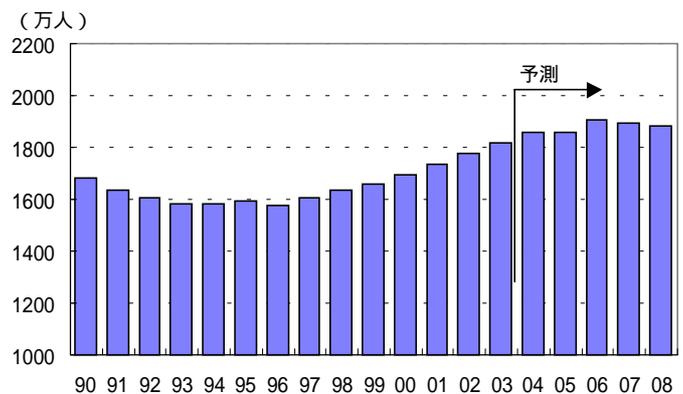
資料2 マンション用地取得D Iとマンション着工



(出所) 国土交通省「住宅着工統計」、住宅金融公庫「全国住宅市場調査」

資料3

30~39歳人口の推移



(出所) 国土交通省「住宅着工統計」、総務省「人口推計」より当社作成

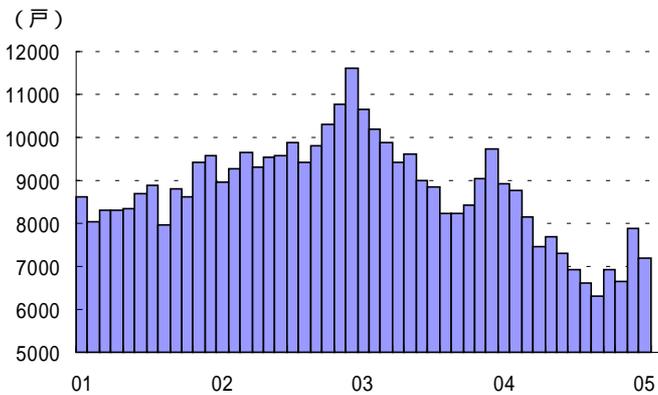
マンションの在庫水準は低く、循環的な調整圧力は高まっていない

今後もマンション購入層の拡大が見込めるが、それが着工につながるかどうかは不透明である。例えば、デベロッパーの供給意欲が強くても販売戸数が計画を下回れば在庫が積み上がり、在庫調整のためにマンション着工は抑制されよう。持家のような注文住宅と異なり、在庫を抱えるリスクのあるマンションは在庫循環の動向も着工の大きな変動要因となる。

そこで、足元の首都圏マンション在庫数を確認すると、05年1月は7,178戸であった(資料4)。直近のボトムである04年9月の6,290戸以降、やや増加傾向で推移しているものの、1万戸以上が危険水域といわれる過去の経験則と比較すると低水準だ。足元の在庫水準からは、在庫積み上がりによる調整が必要な局面ではないと言える。

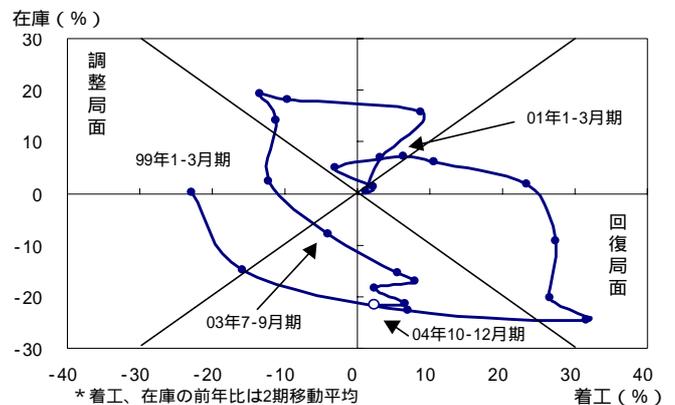
同様に、マンション全体の在庫循環を明示的にみるために、横軸にマンション着工(全国)の前年比、縦軸にマンション在庫(首都圏+近畿圏)の前年比をとって在庫循環図を描いてみた(資料5)。過去を見ても、比較的きれいに循環しており、マンションについても在庫循環があることが分かる。足元の04年10-12月期では、マンション着工はやや減少したものの、在庫戸数が前年を大きく下回っている。在庫循環から、マンション着工の循環的な調整圧力が高まっていることは確認できない。

資料4 首都圏マンション在庫戸数



(出所)不動産経済研究所「マンション市場動向」

資料5 マンション在庫循環図



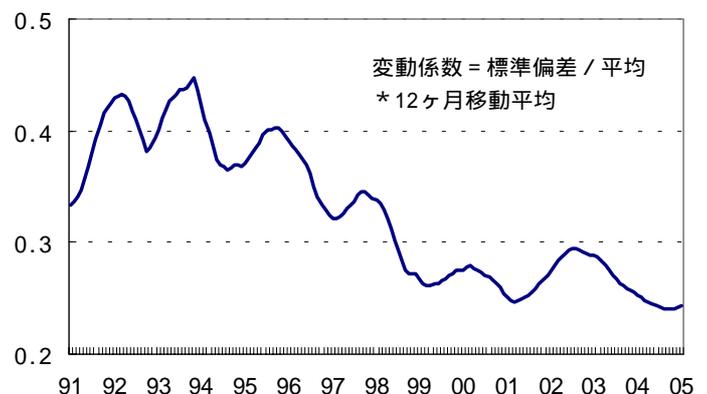
(出所)国土交通省「住宅着工統計」不動産経済研究所「マンション市場動向」

未発売物件が増加している可能性

在庫戸数が低水準になっている一方で、売り出し回数を分けて販売する「期分け販売」の増加が、在庫戸数の積み上がりを抑制している可能性がある。これは、人気の高い超高層物件、大型物件の供給が増加しているにもかかわらず、1物件あたりの発売戸数が減少していることから推測できる。また、マンション当月発売戸数の毎月の振れが小さくなってきていること、つまり発売戸数が平準化されていけば、期分け販売が増加している証左ともなる。ここで、マンション販売のばらつき度合いをみるために当月発売戸数の変動係数を算出してみた。変動係数を用いたのは、マンションは発売戸数が大きく変動するため、標準偏差では振れが大きくなってしまふからである。標準偏差を平均で割ることで発売戸数の大きさを調整したばらつき度合いをみとめることにする。すると、近年では大型物件の供給増により変動係数は上昇しても良いと考えられるが、むしろ低下していることが分かった(資料6)。

販売側は、大型物件の販売も小口に分けて販売することで「売れ残り」つまり「在庫」をかかえないように、慎重な販売姿勢をとっていると考えられる。期分け販売によって発売戸数を先送りしている結果、未発売物件が増加し、以前よりも在庫が積み上がりやすくなっている可能性がある。販売面が鈍ってきた場合の在庫積み上がりリスクは高いと考えていた方が良さだろう。

資料6 首都圏マンション当月発売戸数の変動係数



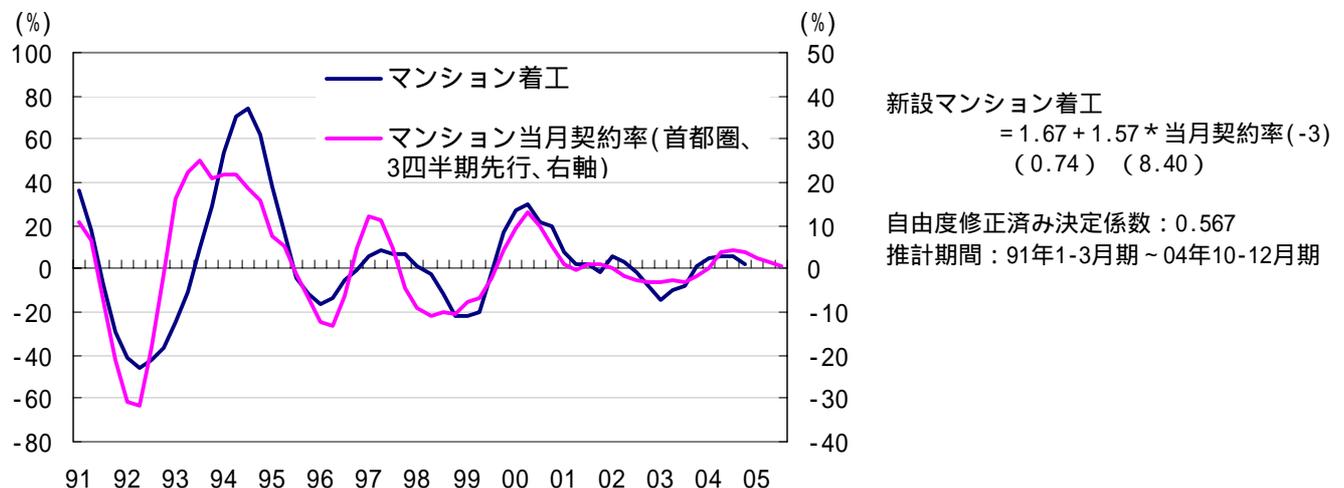
(出所)不動産経済研究所「マンション市場動向」より当社作成

販売動向から考えれば、05年度後半にもマンション着工は抑制へ

次に、販売動向からマンション着工を考えてみよう。販売動向を示す首都圏マンションの当月契約率とマンション着工の関係を調べてみると、当月契約率は3四半期程度マンション着工に先行し、両指標には高い相関があることが認められた(資料7)。販売動向とマンション着工の相関が高いのは、マンションが一般の商品と異なり、在庫を抱えても廃棄処分できないことが挙げられる。つまり、在庫を過剰に抱えられないため、マンション着工は市況の動向に左右されやすい。また、建設用地の取得から設計、着工までにはある程度の期間がかかるため、市況が悪化した後、マンション着工を抑制することにも時間がかかると考えられる。当月契約率がマンション着工に3四半期程度先行する形になるのは、用地取得から着工までに3四半期程度、時間を要するからであろう。

この先行指標からマンション着工の先行きを展望すれば、05年夏場までは前年水準を上回って推移する可能性が高い。ただし、足元の当月契約率の前年比伸び率が縮小傾向にあることを考慮すれば、05年度後半にマンション着工が弱含んでくる公算は大きいだろう。

資料7 マンションの契約率と着工戸数(前年比、3期移動平均)



(出所)国土交通省「住宅着工統計」、不動産経済研究所「マンション市場動向」より当社作成

特に首都圏では市況の悪化リスクが高い

2002年半ば以降、首都圏のマンション価格が上昇傾向となっている(資料8)。これには住宅建築の原材料費や都心部で住宅地価が上昇していることが背景にある。2004年9月調査の市街地価格指数(住宅地)では、東京都区部で前年比+1.2%と1990年9月末以来14年ぶりに住宅地価が上昇に転じた。また、不動産業者に今後1年間の地価見通しを聞いたアンケート調査では、「下がる」と回答した業者は大きく減少し、「上がる」と答えた業者数が増加し、住宅地価の先安感は大幅に薄らいだ(資料9)。減損会計(2006年3月期に強制適用)に対応する形で企業の土地放出は今後も続くと思われるが、企業のリストラが一段落したことで、マンション建設に適した土地の放出が一巡したとの判断もできる。住宅地価の上昇地域が拡大していることや原材料費が高止まっていることを考慮すると、今後も首都圏ではマンション価格に上昇圧力が加わる可能性があるだろう。

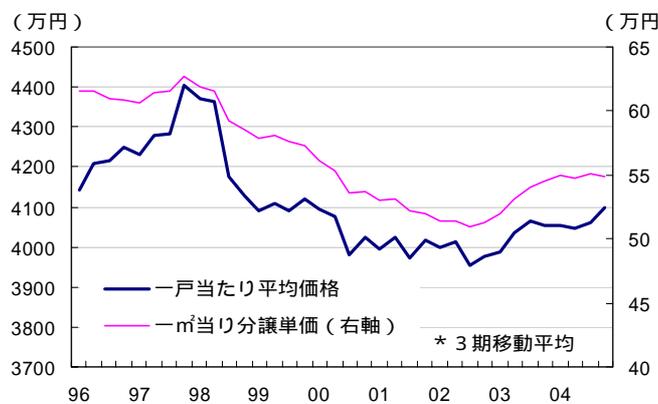
さらに、住宅ローン減税が段階的に縮小されることが決定されていることに加えて、景気改善にともなって住宅ローン金利が上昇する可能性もある。マンション価格や金利の上昇、減税の縮小前には、駆け込みによる一時的な着工増加が見込めるものの、価格や金利の上昇が行き過ぎれば販売面に悪影響を及ぼすことも考えられよう。住宅の買いやすさを表すマンションの住宅取得能力指数^(注1)は、99年をピークにやや低下傾

向となっている(資料10)。所得環境は最悪期を脱したといえるが、金利やマンション価格の上昇が住宅取得能力の上昇を抑制する可能性がある。

最大のマンション需要地である東京都内では05年にマンションの大量供給が見込まれており、特に、超高層物件は、過去最高の供給が見込まれていた03年度の15,718戸を5割近くも上回る23,403戸の完成が計画されている(資料11)。第二次ベビーブーマーの需要が見込めるとはいえ、今後、販売が不振となって完成在庫が明確に増加した場合、マンション市況は大幅に悪化するリスクがある。ウエイトの大きい東京都での市況が悪化すれば、マンション着工の調整が大きくなる可能性があることには注意を要する。

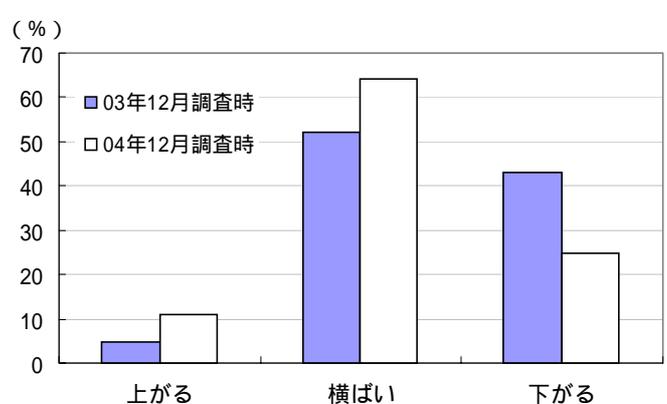
住宅着工戸数の先行きを展望すると、分譲着工が底堅く推移することから04年度は前年比+1.4%の119.0万戸と予測する。ただし、分譲着工が05年度後半以降に弱含んでくることを勘案すると、05年度の住宅着工戸数は118.3万戸と04年度から小幅減少が見込まれる。住宅着工戸数は、今後も110万戸台後半での推移が続くだろう。

資料8 マンション価格の推移(首都圏)



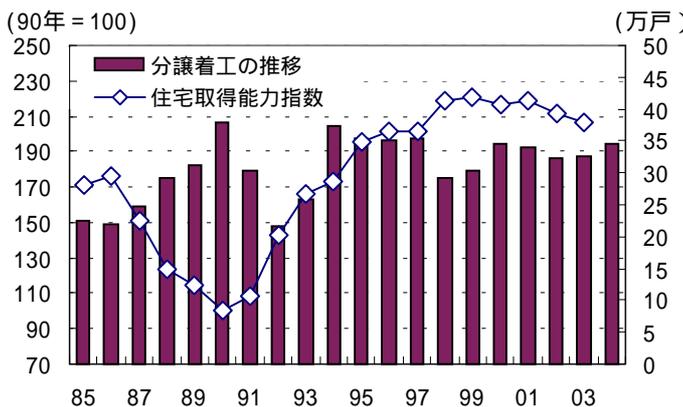
(出所) 不動産経済研究所「マンション市場動向」

資料9 今後1年間の地価見通し(首都圏)



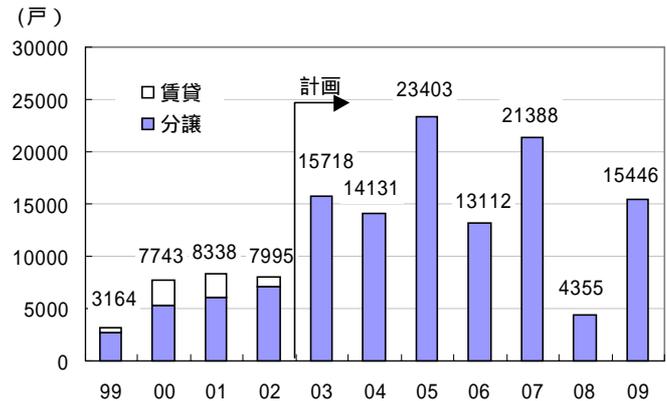
(出所) ミサワエムアールディー「地価調査」

資料10 住宅取得能力指数の推移



(出所) 不動産経済研究所「マンション市場動向」、総務省「家計調査」、日本銀行「金融経済統計」、住宅金融公庫「公庫融資利用者報告」、国土交通省「住宅着工統計」

資料11 超高層マンションの供給・計画戸数(首都圏)



(出所) 不動産経済研究所「全国超高層マンション市場動向」

(注1) 住宅取得能力指数 = 資金調達可能額 / マンション価格

資金調達可能額 = 住宅金融公庫からの借入可能額 + 民間金融機関からの借入可能額 + 貯蓄額 (貯蓄額 - 生命保険 - 住宅・土地のための負債)

返済期間は30年、年間の返済額を可処分所得の25%とする