

## 新築マンション価格の短期見通し

～ 緩和的な金融政策の維持を背景に堅調に推移する見通し ～

2023年9月5日

株式会社谷澤総合鑑定所

主席アナリスト 渡部 光章

### [要約]

◆近年、都心における新築マンションの価格は、上昇基調が続いている。特に2013年以降アベノミクスやマイナス金利政策等を背景として需要が増加傾向となっており、東京23区における新築マンションの平均価格が1.3億円を超えるなど高値が続いている状況にある。

◆マンション価格は様々な社会経済的要因の変化の影響を受けるが、本稿では、特に金利に着目してその動向を分析する。固定金利と相関する10年物国債利回り和新築マンション価格の動向をみると、両者は一定の関係をもって推移している。2013年から2015年上半期まで、マンション価格の上昇が加速したが、同期間では国債利回りは大幅に低下傾向となっており、1.0%を下回る水準となっていた。マンション価格の動向を予測する上で、金利が上昇、下落いずれのトレンドになるかを把握することは重要である。

◆7月の金融政策決定会合でイールドカーブ・コントロール（YCC）の運用が柔軟化されたものの、依然として、異次元の量的緩和は継続されている状況にある。こうした金融経済環境を前提とした場合、短期的にみれば、金融機関の貸出態度が大幅に硬化する可能性は低く、メインシナリオでは、住宅ローン金利は低水準を維持し、マンション価格は若干上昇する見通しである。ただし、金融政策のさらなる柔軟化に伴う固定金利の上昇や優遇幅の縮小による変動金利の上昇を想定したリスクシナリオのケースでは、住宅ローン金利が上昇し、マンション価格が下落する懸念がある。

<sup>1</sup> 本稿は、筆者による不動産の主要分野についての市場変化や中長期的な見通しを示したものにすぎず、必ずしも、当機関の意見を示すものではないことに留意。

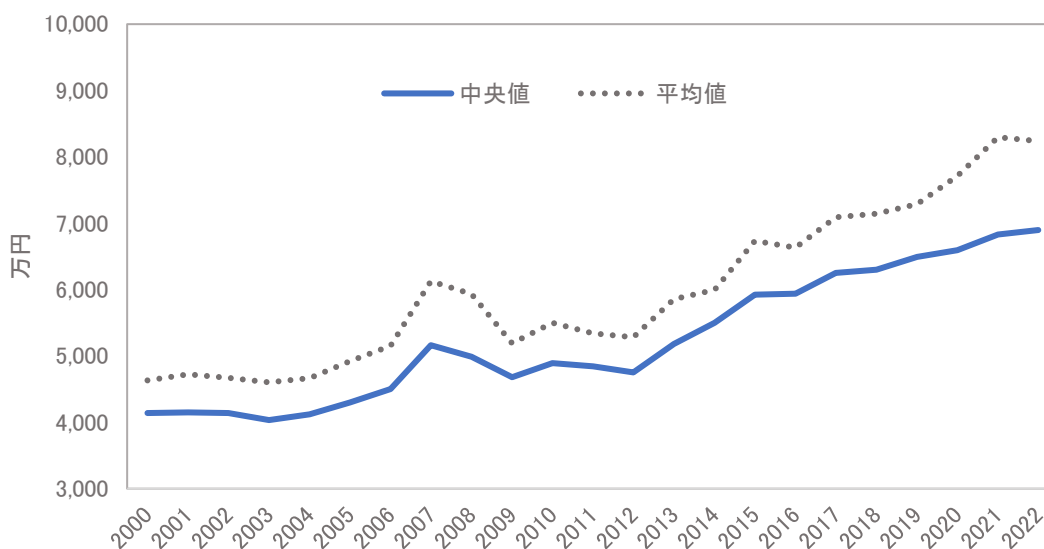
## 1. 新築マンション価格は、上昇傾向が続いている

近年、東京23区における新築マンションの価格は、上昇基調が続いている（図表1）。新築マンション価格（中央値）の過去の推移をみると、2000年から2004年まで4,000万円台で推移し、概ね横ばいであったが、2005年から上昇傾向となり2007年には5,000万円台となった。その後、リーマン・ショックを経て2009年まで下落傾向が続き、2012年まで概ね横ばいで推移していた。しかし、2013年以降には、アベノミクスやマイナス金利政策等を背景として上昇傾向が持続している。

新型コロナウイルスの感染拡大がみられた2020年以降も、上昇を維持している状況にあり、2022年末における新築マンション価格（中央値）は、6,898万円の水準（2012年比で約45%上昇）となっている。2023年7月の東京23区における新築マンションの平均価格が1.3億円を超えるなど足元の動向をみても高値が続いている状況にある。

2012年末から2022年末までの期間のマンション価格の変動率をエリア別にみると、首都圏：+26%、東京23区：+45%、東京都下：+22%、千葉県：+26%、埼玉県：+38%、神奈川県：+31%となっていることから、都内のみならず首都圏全体で上昇傾向となっていることがわかる<sup>2</sup>。

図表1 東京23区における新築マンション価格の推移



（出所）株式会社不動産経済研究所のデータをもとに筆者作成

<sup>2</sup> 首都圏のマンション価格は足元においても上昇傾向にある。株式会社不動産経済研究所によると2023年7月時点の首都圏における新築マンション価格（平均価格）は、9,940万円となっており、前年同月比でみて55.8%の上昇となっている。

## 2. マンション価格上昇の要因として低金利や円安傾向に着目

マンション価格は様々な社会経済的要因の変化の影響を受けるが、本稿では、特に金利に着目してその動向を分析する。

我が国における共働き世帯の比率<sup>3</sup>をみると、2012年には約57%であったが、2022年時点では約70%となっており増加傾向が続いていることがわかる。共働き世帯の増加により、高価格帯のマンション購買力が高い「世帯収入1,000万円以上の共働き夫婦」（いわゆるパワーカップル）も増加している状況にある<sup>4</sup>。こうした住宅購入者の需要を下支えしている要因のひとつが、住宅ローン金利が低水準で推移していることである。住宅ローン金利のうち変動金利は、基準金利から優遇金利を控除して設定される<sup>5</sup>が、各金融機関は住宅ローンの顧客獲得競争から優遇幅を拡大し、変動金利は低下傾向が続いてきた。一方、固定金利については、10年物国債利回りに連動するが、当利回りは日銀による異次元緩和策の下、大幅に下落し、これに伴い固定金利も低下傾向が持続してきた。共働き世帯の増加による世帯年収の増加に加え、住宅ローン金利が低下してきたことにより、新築マンションの国内需要は増加してきたと考えられる。

新築マンション価格と10年物国債利回りの動向をみても、両者は一定の関係をもって推移している（図表2）。例えば、2013年から2015年上半期まで、マンション価格の上昇が加速したが、同期間では国債利回りは大幅に低下傾向となり、1.0%を下回る水準となっていた<sup>6</sup>。このように、マンション価格が上昇している期間には金利が低水準にあったことがわかる。住宅ローン金利の変動は、住宅購入者の多寡を通じてマンション価格の動向に影響を与えることから、マンションの動向を予測する上でも、金利が上昇、下落いずれのトレンドになるかを把握することは重要である。

ただし、海外投資家からみた場合、我が国における新築マンション価格の動向は国内購入者と比べ差異がみられる点には留意する必要がある（図表3）。例えば、ドルベースに換算した新築マンション価格をヒストリカルにみると、円ベースにおける新築マンション価格動向と異なる傾向がみられる。例えば、2011年においては、円ベースの新築マンション価格は概ね横ばい傾向であったが、当期間は円高傾向にあったことから、ドルベースでみたマンション価格は大幅に上昇している。足元における新築マンション価格もドルベースでみれば上昇が持続していない。近年、円安傾向となっていることから、直近2年はマイナスの変動率となっており、特に、昨年はマイナス10%を超える下落率となっている。これは円ベースでみた新築マンションの価格は上昇したが、それを上回る為替の変動により下落したことを示している。2012年末から2022年末までの変動率をみてもマイナス10%となっており、円ペー

<sup>3</sup> 総務省「労働力調査」によると、2012年に787万世帯であった専業主婦世帯（非農林業雇用者の夫と非就業者の妻からなる世帯）は、2022年には539万世帯に減少している。これに対し、2012年に1,054万世帯であった共働き世帯（夫婦ともに非農林業雇用者の世帯）は、2022年に1,262万世帯に増加している。ここでの共働き世帯の比率は、上記専業主婦世帯と共働き世帯の合計に占める共働き世帯の割合を示す。

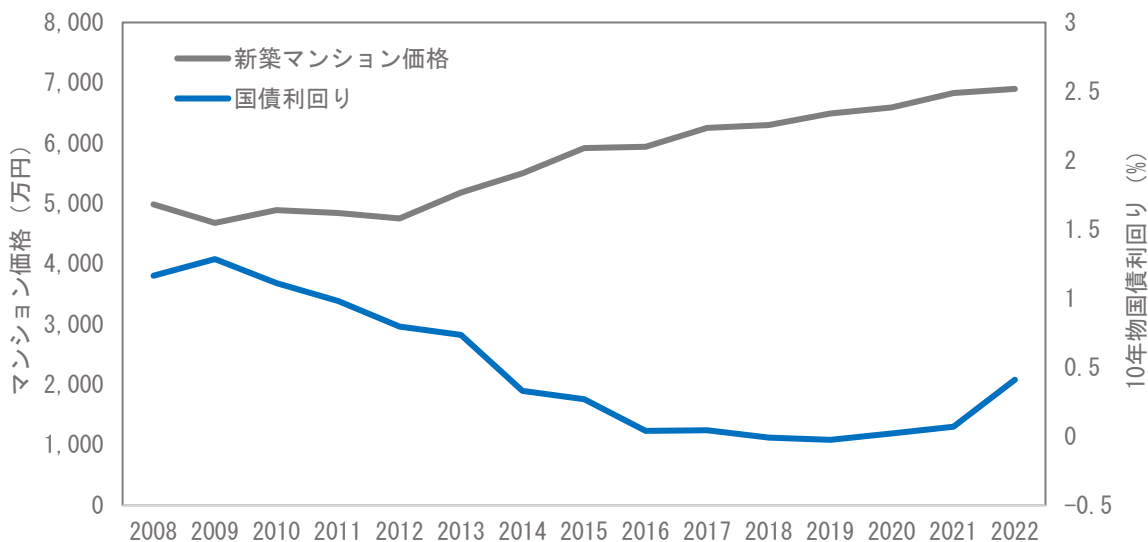
<sup>4</sup> SUUMOリサーチセンター「2022年首都圏新築マンション契約者動向調査」によれば、新築分譲マンション契約者（アンケート回答者）に占めるパワーカップルの割合は全体の28%、既婚世帯の共働き比率は73%である。

<sup>5</sup> プライムレートとは金融機関が優良企業に対して融資を行う際の優遇金利のことをいい、短期（1年未満）のものを短期プライムレート、長期（1年以上）のものを長期プライムレートという。短期プライムレートは政策金利を基に設定されるため変動が少ないという特徴があり、我が国における政策金利はゼロ近傍での推移が持続している。なお、基準金利は、短期プライムレートに上乗せした金利を加算して得られる。

<sup>6</sup> 直近における10年物国債利回りは上昇傾向がみられるものの、マンション価格には下落傾向がみられていないが、住宅ローンにおける変動金利の割合が高くなっていることが主要因だと考えられる。

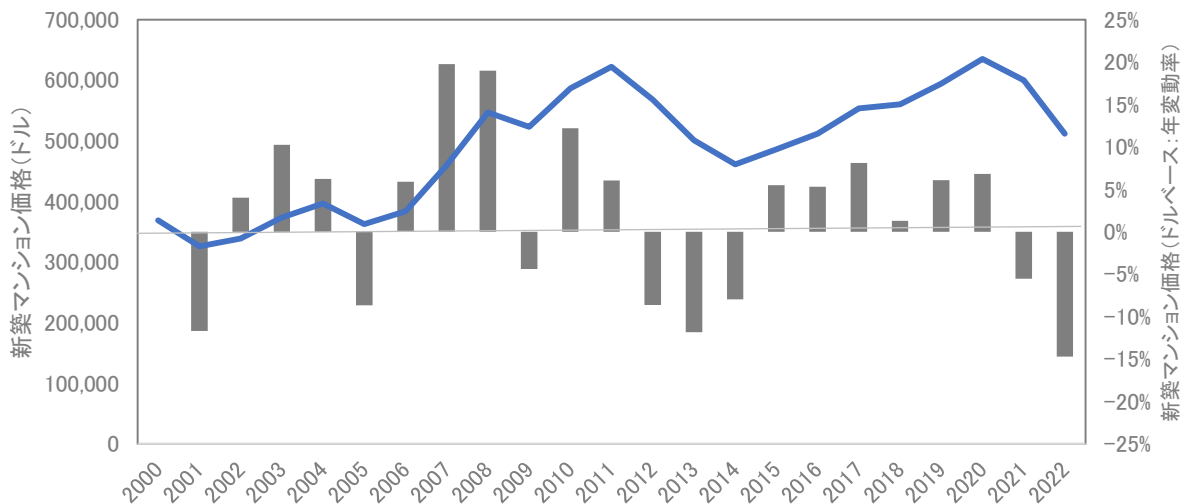
スでみた場合（同期間の円ベースの変動率はプラス45%）とは対照的な動きになっていることがわかる。我が国の住宅価格水準は、欧米主要国の住宅価格水準と比べれば大幅に高い水準とはなっておらず<sup>7</sup>、特に、自国の不動産価格が大幅に上昇している海外投資家からみれば我が国における新築マンション価格の水準は割安にみえると考えられる。

図表2 新築マンション価格と10年物国債利回りの推移



(出所) 株式会社不動産経済研究所及びSPEEDAの資料をもとに筆者作成

図表3 ドルベースでみた新築マンション価格の推移及び年変動率



(出所) 筆者推計

注) 新築マンション価格及び年変動率の推計はドルベースであることに留意

<sup>7</sup> OECDによると、2015年を100とした場合の住宅価格は、2023年第1四半期時点では、米国：149、ドイツ：126、OECD全体：132、日本：119となっており、例えば、米国やドイツ等と比した場合、我が国の住宅価格の水準は相対的に低い水準にある。

### 3. 緩和的な金融政策の継続を背景にマンション価格は堅調に推移する見通し

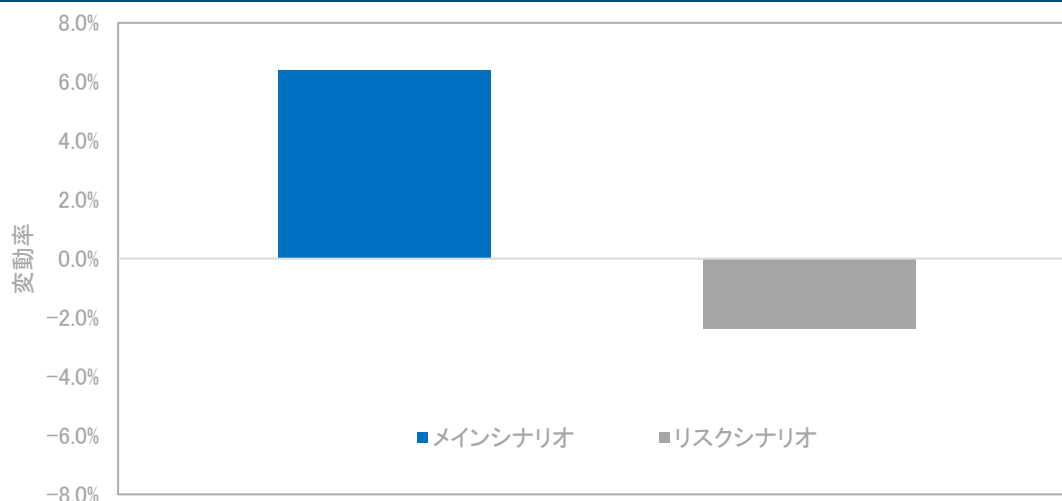
今後、マンション価格はどのように推移するのか。本節においては、マンション価格に影響を与える多様な要因の中から、特に住宅ローン金利の変動に焦点を当て、マンション価格について、今後の見直しを行う。

日銀は、7月の金融政策決定会合でイールドカーブ・コントロール（YCC）の運用を柔軟化することを決定し、長期金利の上限を事実上0.50%から1.00%へと変更<sup>8</sup>したものの、依然として、異次元の量的緩和は継続されている状況にある。今回の修正により10年物国債利回りが上限値まで上昇した場合、住宅ローンの固定金利への上昇圧力は高まるであろう<sup>9</sup>。しかしながら、政策金利は維持されており、今後の変動金利も低位の水準で推移する可能性が高い。

従って、新規住宅ローンにおける変動金利の割合が高い現状を鑑みれば、短期的にみて住宅需要へのネガティブなインパクトは限定的であろう。また、供給側をみれば、地価上昇等によりマンション用地の確保が困難となり、今後の供給の抑制が予想されること及び建設費が大幅に上昇していること等から、販売価格を引き下げにくい状況にある。

こうした金融経済環境を前提とした場合、短期的にみれば、金融機関の貸出態度が大幅に硬化する可能性は低く、メインシナリオでは、住宅ローン金利は低水準を維持し、マンション価格は若干上昇する見通しである<sup>10</sup>（図表4）。ただし、金融政策のさらなる柔軟化に伴う固定金利の上昇や優遇幅の縮小による変動金利の上昇を想定したリスクシナリオのケースでは、住宅ローン金利が上昇し、マンション価格が下落する懸念がある<sup>11</sup>。

図表4 新築マンション価格動向の短期見直し(今後3年程度)



(出所) 筆者作成

<sup>8</sup> 日銀は、新発10年債を無制限に買い入れる連続指値オペの発動水準を1.0%へと変更した。

<sup>9</sup> 8月28日時点における10年物国債利回りは0.66%の水準となっている。

<sup>10</sup> ここでは、新築マンション価格がマクロ経済変数、金利等に影響を受けるというモデルを用いて予測をおこなった。なお、マクロ経済変数の予測値については、シナリオとして、実質GDPでみれば、3年平均で1.1%程度の成長率になると仮定したものである。

<sup>11</sup> ただし、本試算においては日銀の金融政策の大幅な変更などによる急激な金利上昇を考慮していない点に留意。

\*免責事項

当レポートは、投資判断のための情報提供を目的としたものであり、投資勧誘や特定の銘柄への投資の推奨を目的としたものではありません。内容は現時点での判断を示したに過ぎず、データ及び表現などの欠落、誤謬などにつきましては責任を負いかねますのでご了承ください。当レポートのいかなる部分もその権利は株式会社谷澤総合鑑定所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、無断で複製または転送などを行わないようお願いします。