

After 2020 の東京不動産マーケット

オラガ総研株式会社 牧野 知弘

東京五輪の開催があと 3 年に迫ってきた。豊洲市場問題のゴタゴタからどうやら環状二号線の開通は大幅に遅延しそうだが、都内では五輪競技施設のみならず、オフィスビルの新築や再開発、老朽化ビルの建替え、増え続ける訪日外国人需要を見込んだホテル建設ラッシュなど、不動産・建設業界は活況を呈している。

不動産は経済環境に左右されるところが大きく、東京五輪までの 3 年間はアベノミクスによる低金利政策の継続、株高誘導、日銀による J-REIT の買い支え等、数々の援護射撃により、「なんとなくうまくいく」のではないかといった不確かな確信がマーケットを支えている。

ところが、大手デベロッパー首脳やアナリスト、経済評論家の誰しものが、東京五輪という宴が終了したあとの東京を語るができいていない。はたして、2020 年以降の東京の不動産はどうなっていくのだろうか。いくつかの側面から概観してみよう。

1. 地価は大幅下落する

地価は一部のエリアを除いて大幅に下落する。要因は空き家の急増と 2022 年に期限を迎える生産緑地制度の解除だ。

都内の世田谷、杉並、練馬といった住宅地の多くで相続が発生するのが、2020 年以降である。多くの戸建て住宅、マンションで相続が発生するが、親の家にそのまま居を構える子供は多くない。そのままでは空き家化してしまうため、賃貸に供する、売却をする家屋も増える。

さらに下落を後押しするのが生産緑地制度の解除である。1992 年生産緑地法の改正によって、30 年の営農を選択してきた都市農家も、相続や事業承継を眼前にして宅地化を選択し、土地の有効活用や売却に走る。東京都だけで、現在生産緑地になっている土地は 3,330ha、実に東京ディズニーリゾート 33 個分の土地の供給が控えているのである。

東京都も 2020 年をピークに人口が減少し始めるという予測がある。実需が確保できない中、供給される土地は膨大な量となろう。地価は大幅下落の危険がある。

2. オフィスビルの空室率が 6%を超え、賃料は下落する

現在都心部（都心 5 区）の主要オフィスビルの空室率は 4%を切るという完全な「貸し手市場」となっている。ほんの 3 年前までは 6%半ばの水準だったことからみれば大幅な改善と言える。しかし、これらのデータを注意深く見ると、奇妙なことがわかる。

現在都内は既存の老朽化ビルを取り壊して建替える動きが活発だが、解体されたオフィスビルから転出したテナントの面積と、ここ 3 年ほどの間で改善した空室部分の面積がほぼ一致しているのだ。現在の活況は、壊されたビルから出てきたテナントが、それまでの空室部分を埋めてくれたのに過ぎないのだ。

森ビルの発表によれば今後、都内では平均して年 110 万㎡相当の大規模ビルが供給される予定で

ある。国や都が掲げる国際金融都市東京が実現できないかぎり、都心部で続々立ち上がる巨大オフィスビルに入居できるだけの需要はなく、既存ビルのテナントを引き剥がしにかかる姿は想像に難くない。

競争に負けるのは中小オフィスビル。今後多くの中小オフィスビルが売却または会社ごと M&A されるようになる。

賃料の下落は投資利回りを下げる。キャップレートで動く現在のマーケットではオフィスビルの不動産価値は下落する。やはり地価は下がるのである。

3. マンション価格は下落するいっぽうで超高級マンションが売れる

湾岸部のタワーマンションなどに投資をしていた中国人をはじめとした国内外の投資家は、東京五輪前後で「利確」に走って売却する。都心部のマンションはここ数年、国内外の投資マネーに支えられてきた。実需の増加が期待できない 2020 年以降の東京マーケットでこれらの住戸を買い支えることができる主体が存在しない。

また相続が発生したマンション住戸の多くが賃貸や売却に供される。これまで少ないと言われたファミリー型の住戸も相続の発生によって供給が潤沢になる。

平成初期以降、続々と建設されたワンルームマンションは大規模修繕や建替えができずマーケットから取り残され、一部はスラム化する。

いっぽうで、都心ブランド立地では、坪単価が 1,000 万円を超える超高級マンションが売れる。買い手は国内外の富裕層だ。金融資産の二極化が進む中、都心部に全く新たなマーケットが誕生する。

4. ホテルは「優勝劣敗」へ

東京五輪後、ホテルマーケットが大きく落ち込むことはない。ホテルの新設が多い一方で、訪日外国人需要は増加し続けること、また個人経営のホテル旅館の廃業が相次ぐことから需給バランスが大きく崩れる可能性は小さい。しかし、都内の老朽化したホテルとバジェット型ホテルの一部は、民泊施設、ホステル（簡易宿所）等により淘汰される。

5. ブティック型不動産が隆盛になる

不動産はこれまでの「資本力で土地を買い、容積率いっぱい建物を建設して貸す、売る」という「量的充足」を追求するビジネスモデルから、建物（ハード）の中のソフトウェアを企画立案する、つまり「質的充足」を目指す、ブティック型不動産ビジネスモデルに変化していく。企画立案能力は人に帰属する。そうした意味では、コンピューターがハコを作り続けて一世を風靡した IBM の時代から、箱の中身（ソフトウェア）を構築したマイクロソフトやグーグルの時代が変わったように、新たな不動産プレーヤーが出現する可能性を秘めているといえる。不動産新時代の到来である。