

価格高騰が住宅投資を下押し ～マンション市場の動向がカギを握る～

フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一

1. 住宅投資の基調は弱い

足元の日本の住宅市場は全体として弱含んでいる。4月のさくらレポート（日銀地域経済報告）における住宅投資の判断は、9地域中3地域で引き下げられ、5地域で横ばい、1地域で引き上げという結果であった（図表1）。「減少」、「弱い」、「弱め」といった表現が用いられている地域は過半数の5地域となっている。アンケート先の企業からは、「資材価格の高騰に伴う値上げ後は、受注・着工数ともに前年を下回っている。問い合わせも減少傾向にあり、消費者の住宅購入意欲は減退している（金沢支店）」、「住宅価格の上昇や実質所得の減少が住宅購入意欲を減退させているのか、注文住宅の受注件数は前年を下回って推移している（岡山支店）」等、住宅価格の上昇が影響しているとの声が数多く上がっている。

国土交通省発表の新築住宅着工戸数を見ると、元々戸当たりの単価が高い持家の減少基調が顕著である（図表2）。貸家は相対的に良好で、相続税対策としての需要のほか、持家からの需要シフトが支えている模様である。分譲は振れの大きいマンションの影響で不安定だが、均せばプラス寄与となっている。住宅着工全体では、過去12カ月中8カ月で前年比マイナスである。以下、主たる利用形態別（持家、分譲、貸家）に市場動向を概観する。

2. 価格高騰の影響が大きい持家着工

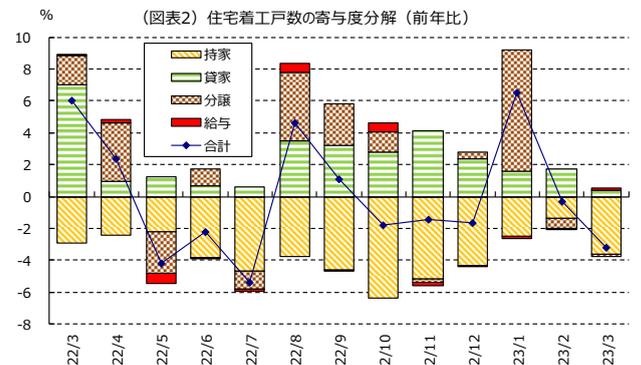
住宅生産団体連合会が会員企業15社に対して実施している「経営者の住宅景況感調査」によると、持家に近い概念である戸建注文住宅の実績指数は、好不調の境目となる0を大きく割り込んでいる。特に2021年末以降は、前期時点での見通しを大きく下回る推移が続いている（図表3）。

経営者のコメントによれば、低金利環境に加え、1戸あたり100万円を補助する「こどもエコすまい支援事業」などが一定の下支えになっている模様だが、建築資材価格高騰や、家計の実質所得低迷、ウクライナ情勢の先行き不透明感等のマイナス要因のインパクトの方が大きいとのことである。特に口を揃えて指摘するのが、建築資

（図表1）さくらレポートの地域別判断（住宅投資）

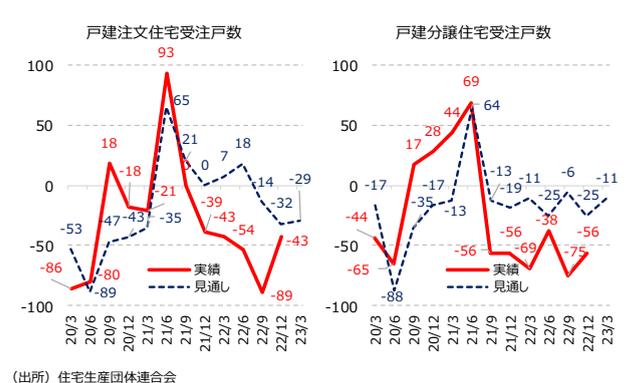
地域	2023年1月	2023年4月	修正方向
北海道	減少している	減少している	→
東北	弱めの動きとなっている	弱い動きとなっている	↓
北陸	弱めの動きがみられている	減少している	↓
関東甲信越	持ち直しつつある	持ち直しつつある	→
東海	弱い動きとなっている	弱い動きとなっている	→
近畿	横ばい圏内で推移している	緩やかに増加している	↑
中国	貸家・分譲を中心に持ち直している	横ばい圏内の動きとなっている	↓
四国	弱めの動きとなっている	弱めの動きとなっている	→
九州・沖縄	横ばい圏内の動きとなっている	横ばい圏内の動きとなっている	→

（出所）日銀「地域経済報告（さくらレポート）」

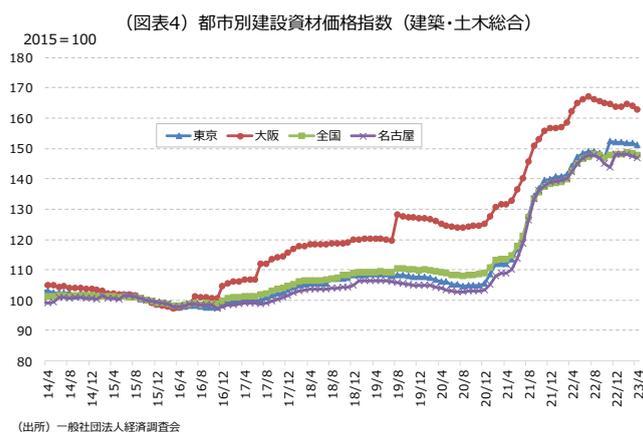


（出所）国土交通省「住宅着工統計」

（図表3）経営者の住宅景況感調査

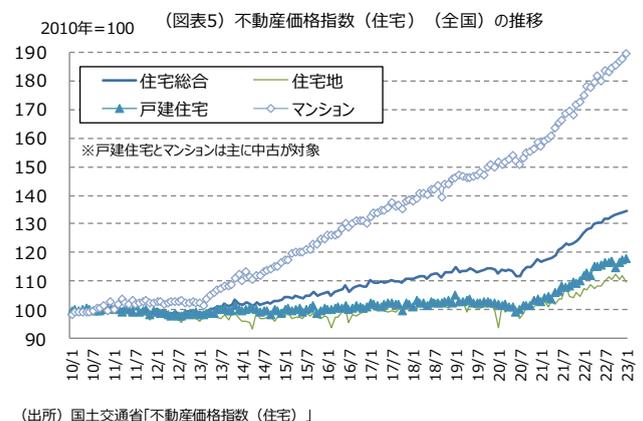


材価格の高騰である。実際、一般財団法人経済調査会が発表している建設資材価格指数を見ると、2021年以降急上昇し、わずか1年半の間に約1.5倍に達したことがわかる(図表4)。これを受けて、戸建住宅価格指数は2020年央のボトムから足元までで約2割の上昇となっている(図表5)。元々一戸当たりの単価が大きい分、需要者にとっては大きな負担増である。資材価格の上昇ペースから見て、供給サイドにとっては、これでもまだ十分価格転嫁できていないという認識とみられ、持家の需要は当面、低迷が続くとみられる。

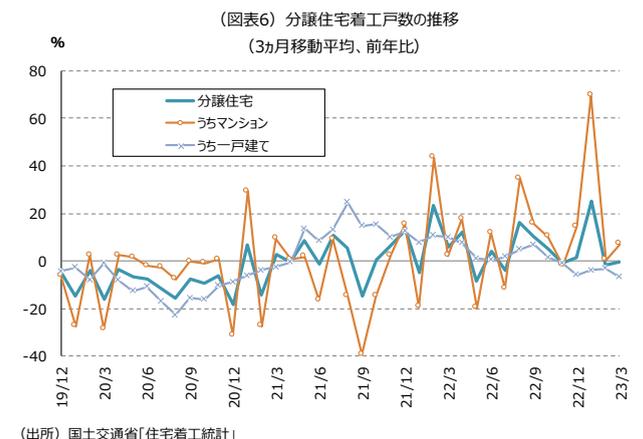


3. なかなか失速しないマンション

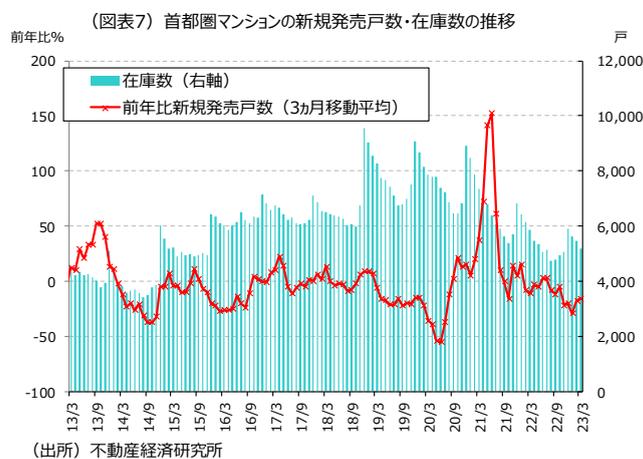
分譲住宅着工のうち、一戸建ては持家同様、鈍化傾向が続いているが、マンションは月ごとの振れが大きいものの、2021年央以降均せば増加傾向にある(図表6)。2022年度通年では、分譲住宅全体で前年比+4.5%だったのに対し、一戸建ては同+0.1%とほぼ横ばい、マンションは同+10.8%と二桁の伸びであった。月次ベースで推移を追うと、一戸建ては3月まで5ヵ月連続のマイナスで、鈍化基調がより鮮明である。経営者の住宅景況感調査でも、分譲の一戸建ては注文同様、大幅マイナス圏の推移となっている(前掲図表3)。経営者は注文住宅と同様の材料を、低迷の要因として挙げている。



マンションも販売戸数ベースではすでに前年比でマイナス圏内の推移に転じており(図表7)、決して好調というわけではないが、ここまでの価格高騰を考えれば、予想以上に持ちこたえているとの印象が強い。図表5からは、マンションの価格高騰は2013年から始まっており、2020年以降は上昇ペースが加速している様子が確認できる。不動産経済研究所が公表しているマンション市場動向によれば、2022年度の首都圏のマンション一戸当たり平均価格は6,907万円で、2013年からは+37.9%の上昇、コロナ前の2019年との比較でも+14.1%の上昇となっている。



背景には、需給両サイドの要因で上昇圧力がかかってきたことがある。まず、供給サイドの要因としては、持家同様建設資材の上昇に加え、リーマンショック後に中小のデベロッパーが淘汰され、寡占化が進んだこと、ステイホームで市場に出回る中古マンションが減ったこと等が影響している。需要サイドの要因としては、女性労働力率の上昇に伴い「超パワーカップル」と呼ばれる層の厚みが増した



こと、郊外での在宅勤務需要の増加、投資目的での購入増、足元では販売センターへの人流回復も寄与していると考えられる。前述のさくらレポートでは、「分譲マンションは、都心や駅近など利便性の高い物件の販売が好調。高価格帯であっても竣工前に完売するケースがみられている（名古屋支店）」、「過去の水準と比べて為替が円安となっていることもあり、都市部では海外投資家が物件を購入する動きが引き続きみられている（大阪支店）」等の声が寄せられている。

ただ、3月の首都圏新築マンション1戸あたりの平均価格が初めて1億円を超えるなど（高額物件の発売という特殊要因はあった）、都市部のマンションが中間層にはとうに手の届かない水準になって久しい。実需の買いは今後も細る一方と考えられる。今のところ投資マネーが支えているという側面が大きいと考えられるものの、それだけで伸び続けるとしたらバブルの世界である。その意味で、いずれは崩壊する恐れもないわけではないが、現状ではリスクシナリオの範疇と考えておきたい。図表7からは、首都圏マンションの在庫数がピーク時から3割以上減少している様子が確認できる。大手デベロッパーの供給調整が続くなかで、価格は下がりにくい状況が続くが、その影響で販売数は伸び悩む状況が続き、新規着工も次第に細っていくというのがメインシナリオである。

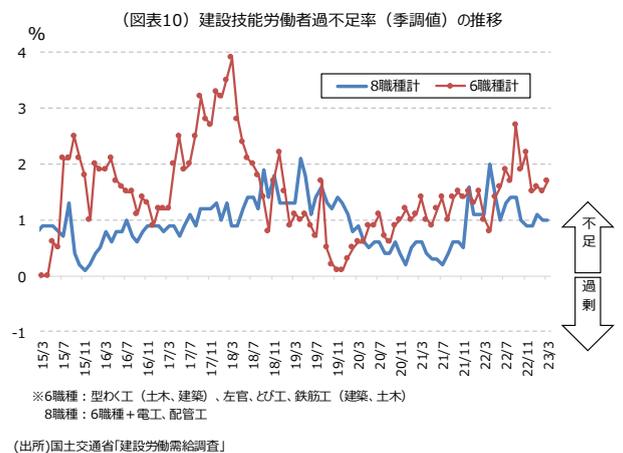
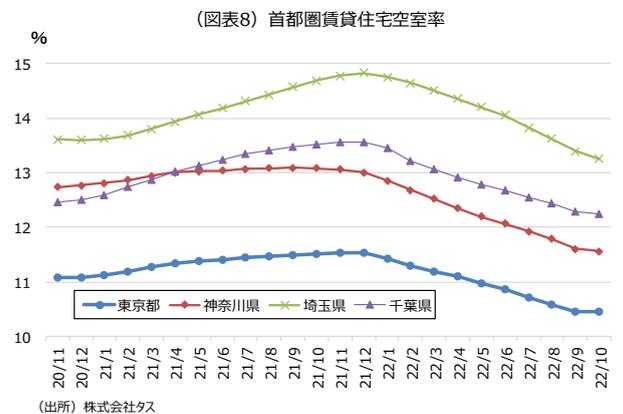
4. 貸家着工は底堅い

貸家着工戸数は、2021年3月以降、25ヵ月連続で前年比プラスとなっており、ここまで住宅着工件数の押し上げに寄与してきた（前掲図表2）。首都圏の貸家空室率を見ると、2021年末以降、低下傾向が目立つようになってきている（図表8）。発表元のタスによれば、コロナ以降、東京23区では企業の転勤控えやオンライン授業の増加により単身者向けの需要が減る一方、テレワークや外出制限の影響で広めの物件の需要が好調とのことである。

貸家については、引き続き相続税対策としての需要が根強いに加え、持家の価格高騰に伴い、住宅ローンに対する家賃の相対的な割安感が増していることから、需要は堅調に推移するとみられる。供給サイドに立ってみると、資材価格の高騰による期待利回りの低下や、少子高齢化の進展に伴う中長期的な世帯数の減少見通しなどが投資意欲を削ぐ要因になる。ただ、向こう数年は、広めの部屋を中心とした需給ひっ迫が続くことで、底堅い着工ペースが維持されるとみる。

5. 人手不足は深刻

建築業界を取り巻く問題として、人手不足も挙げられる。総務省の労働力調査によると、就業者全体では2013年以降、増加傾向が顕著になったのに対し、建設業は横ばい圏での推移が続き、コロナ後はむしろ減少している（図表9）。国土交通省が公表している「建設労働需給調査」では、6職種、



8職種とも2015年後半以降は一度もマイナス（過剰超）には振れておらず、労働需給は引き締まった状態が続いている（図表10）。いったん緩みかけた時期もあったが、足元では再び不足超幅が広がっている。

同調査における今後の労働者の確保に関する見通しでも、翌々月（5月）における労働者の確保に関する見通しは、「困難」と「やや困難」の合計が23.7%で、対前年同月（18.1%）比5.6%ポイントの上昇となっている。人手不足が建築コストの増加や工期の長期化を引き起こす状況は今後も続くと思込まれる。

6. 価格動向が焦点

今後の住宅市場を見通すにあたって最も重要なポイントは、見てきたように価格面の動きである。図表4からは、資材価格の上昇ペースがピークアウトしつつある様子もうかがえるが、現在建築中、あるいはこれから着工の物件は、持家、分譲、貸家といった利用形態にかかわらず、値上がり後の建築資材を使ったものになるため、供給サイドとしては値下げがしにくく、需要を抑える要因になり続けるだろう。

今後の資材価格の方向性は、一次産品価格と為替相場に左右される。ウクライナ情勢次第でもあるが、世界的に景気が減速傾向にあるなかで、一次産品価格が当面大きく上昇する可能性は低い。為替相場については、一時の「超円安」的な動きはすでに沈静化している。ただ、米国の利上げ停止が示唆されるなかでも、いまだに130円/ドル台半ばの円安圏で推移しており、米国のリセッションシナリオが具現化しない限り、130円/ドルを大きく割り込む円高は考えにくくなっている。資材価格は当面高値圏での推移か、低下に向かうにしてもそのペースは緩やかなものにとどまるだろう。

なお、低金利環境の持続性をどう読むかもポイントだが、この点について大きな懸念は不要とみている。日銀は植田新総裁のもと、徐々に金融政策正常化への道を探ると考えられるものの、マイナス金利についてはたとえ解除したとしてもゼロに戻すのが精いっぱいと考えられる。低い潜在成長率のもと、インフレ期待の上昇も限定的なレベルにとどまっていることを考えれば、YCC（イールドカーブ・コントロール）解除後の長期金利の上昇余地も大きくないだろう。植田総裁は、金利上昇が景気に悪影響を与える可能性については細心の注意を払いつつ、金融政策のかじ取りを行なうと考えられ、「金融政策の失敗」的な要素が住宅投資の腰折れを招く可能性は低いとみている。

こうした前提の下、見通しをまとめると、まず持家着工は今後も低迷が続くと考えられる。分譲についても一戸建ては持家同様の推移となるだろう。難しいのはバブル的な要素が混じるマンション市場の見通しである、メインシナリオは前述の通りで、都心部に関しては、価格が高止まりするなか、需要と供給が両建てで減少するとみるが、1次取得層を中心とした実需層が郊外に流れる動きが続くと考えられることもあり、全体としての着工件数は緩やかな減少にとどまると見込む。一方、貸家は堅調な推移が続くと考えられる。新規購入を諦めて同じところに住み続ける人が増える結果、リノベーションや修繕等の需要は好調な推移が見込まれるが、住宅投資全体では均せば減少傾向が続くと予想する。

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411