

不動産マーケットリサーチレポート

VOL.232

2023.11.21

三菱UFJ信託銀行 不動産コンサルティング部

不動産マーケットリサーチレポートでは注目されているトピックスを中心に、不動産マーケットの様子を分析していきます。

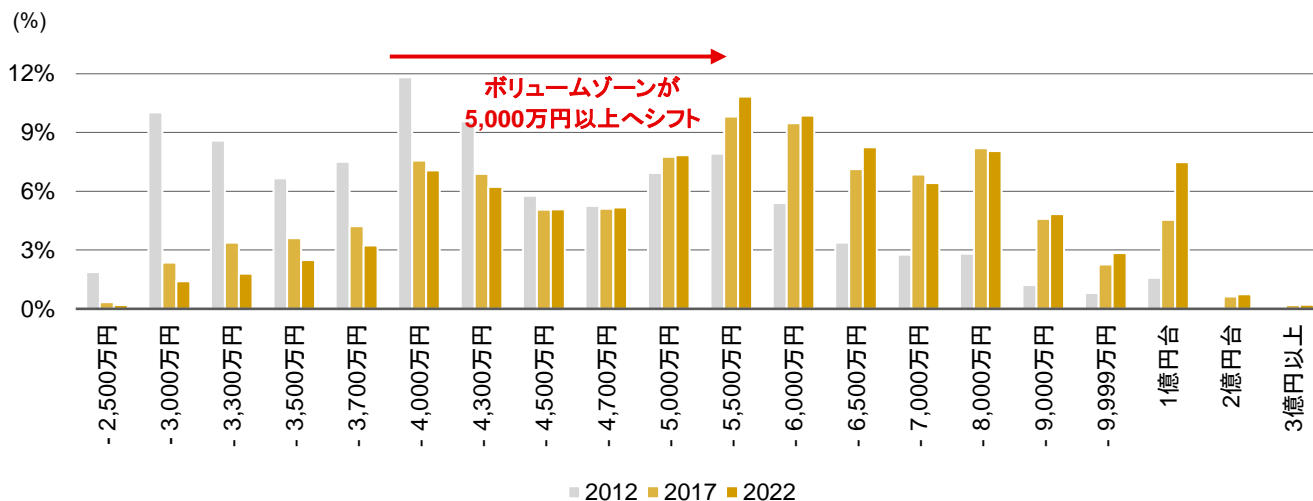
新築分譲マンションの価格上昇がもたらす影響は

- 首都圏の新築分譲マンション販売のボリュームゾーンは、過去10年で3000万円～5000万円から5000万円～1億円台へと上昇
- 住宅取得者の負担は重く、デベロッパーは価格設定と原価のバランスに腐心
- 販売価格上昇に伴い、(1)供給戸数は減少すること、(2)都心物件は資産性が一層着目されること、(3)実需層の注目は都心アクセスの良い郊外へ向かうことが想定される

新築分譲マンションの販売価格のレンジは10年で一変

首都圏（1都3県）¹における2022年の新築分譲マンションの平均販売価格は6,288万円（東京23区は8,236万円）と、2012年と比較して38.5%（同55.9%）上昇した。図表1の通り、販売価格帯別の供給割合を見ると、過去10年で3,000万円～5,000万円から、5000万円～1億円台にシフトしていることが分かる。販売価格上昇の結果、新築分譲マンション市場ではどういった変化が起きているのか。本稿では、新築分譲マンションの実需層²にフォーカスし、住宅取得者・マンションデベロッパー（以下、「デベロッパー」）それぞれの立場を踏まえたうえで、今後進んでいく市場の変化について考察していきたい³。

図表1: 首都圏の新築分譲マンションの供給割合（価格帯別）



出所 不動産経済研究所「首都圏新築分譲マンション市場動向」より三菱UFJ信託銀行が作成

¹ 本稿では、首都圏（1都3県）を東京都、埼玉県、千葉県、神奈川県と定義する。

² 本稿では、純粋な投資目的ではなく、実際に購入後の住戸に居住する層と定義する。

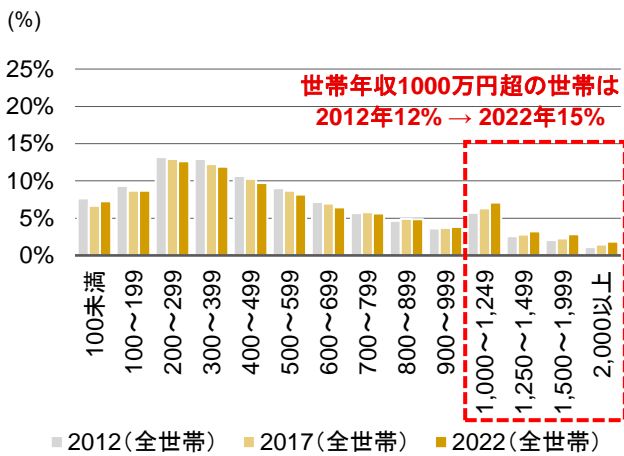
³ 新築分譲マンションの販売価格上昇の背景については、拙稿「マーケットリサーチレポート Vol.219 東京23区の新築マンション価格はなぜ高止まりしているのか（2022年12月）」にて検討している。具体的には、(1)マンション原価の上昇、(2)リーマン・ショック前後での市場構造変化、(3)旺盛な不動産投資ニーズ、(4)住宅ローンの良好な調達環境と共働き率の上昇、等の複数の要因に支えられていることを指摘した。

世界が進むチカラになる。

住宅取得者は「買えるから買う」わけではない

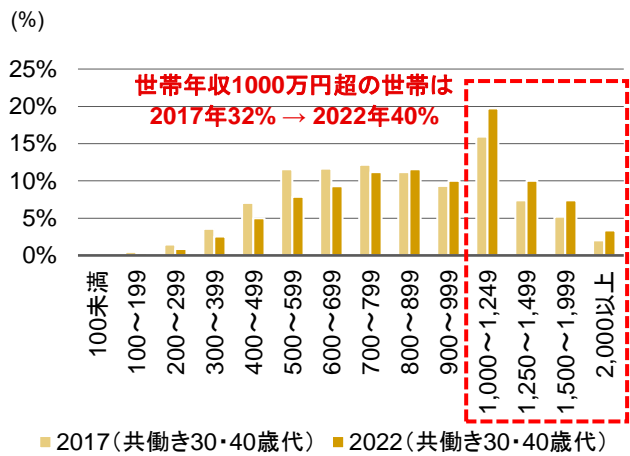
まず、需要者である住宅取得者の置かれた状況について検討したい。

図表 2: 首都圏の世帯年収の金額帯別割合 (全世帯)



出所 総務省「就業構造基本調査」より三菱 UFJ 信託銀行が作成

図表 3: 首都圏の世帯年収の金額帯別割合 (共働きの 30・40 歳台の世帯)



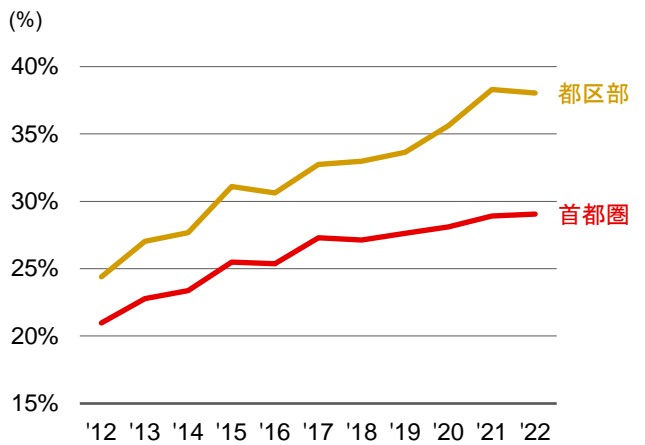
出所 総務省「就業構造基本調査」より三菱 UFJ 信託銀行が作成
注 共働きの 30・40 歳台の世帯は、「夫婦のみの世帯」、「夫婦と親から成る世帯」、「夫婦と子供から成る世帯」、「夫婦、子供と親から成る世帯」のうち、夫婦が共働きかつ妻の年齢が 30・40 歳台の世帯を指す

図表 2、図表 3 は、総務省の「就業構造基本調査」を基に、それぞれ首都圏の全世帯、共働きの 30・40 歳台世帯の世帯年収の金額帯別割合を示したグラフである。

世帯年収が 1,000 万円を超える世帯の割合は上昇しているが、とりわけ共働きの 30・40 歳台世帯の上昇が顕著となっていることがわかる。これらの世帯は特に通勤時間を短縮したいニーズが強く、職住近接する交通利便性が高い場所への居住ニーズが強い。デベロッパーも購買力の高い高収入の共働き世帯を主な顧客層として捉えている。筆者のヒアリングでは、「(平均的なプロジェクトで) 主にターゲットとする顧客層は、高収入の共働き世帯を想定している」とコメントするデベロッパーがほとんどであった。

ただし、これらの世帯にとっても、販売価格の上昇の影響は大きい。図表 4 は、年収 1,000 万円の世帯が首都圏・東京 23 区のマンションを購入した場合の額面収入に対する返済負担率の推移である。全額借入を想定した場合、東京 23 区では 2022 年の返済負担率が 38.0%と一般的に理想とされる 20%~25%から乖離しており、負担感は重いことが分かる。このことが賃貸マ

図表 4: 年収 1,000 万円の世帯が平均的なマンションを購入した場合の返済負担率



出所 不動産経済研究所「首都圏新築分譲マンション市場動向」より三菱 UFJ 信託銀行が作成
注 審査金利 3%、返済期間 35 年を想定した返済負担率

世界が進むチカラになる。

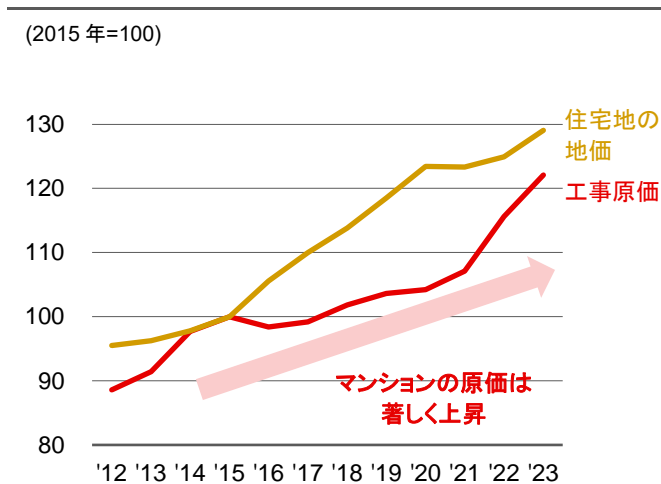
ンションや中古マンションを積極的に選択する考えを高めている⁴と言える。

デベロッパーは価格設定と原価のバランスに腐心

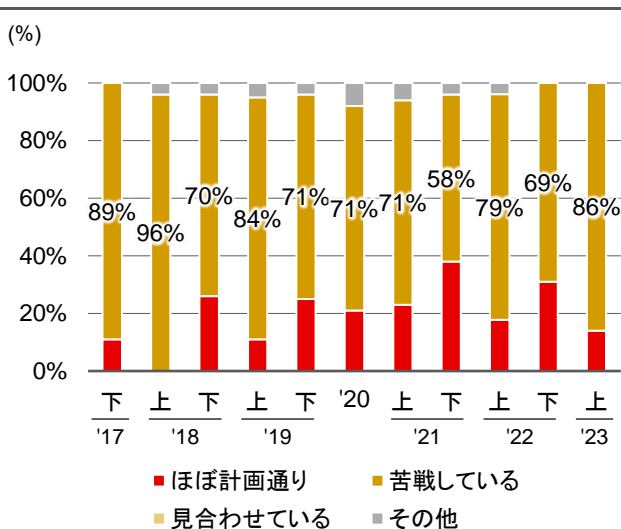
次に、供給者であるデベロッパーの置かれた状況について検討したい。当社のアンケート調査などを検証すると、デベロッパーは原価上昇のなか（図表 5）、価格設定と原価のバランスに腐心し続けてきたことが分かる。

用地仕入れの進捗状況についても振り返ると（図表 6、図表 7）、用地仕入れには常に苦戦してきたことが確認できる。その理由としては、「用地価格が検討可能水準以上に高騰しているため」が常に最上位回答である。建築費上昇も踏まえて「自社ブランドの価値を認めてくれる顧客層に集中する」等、より高い付加価値を付けた供給戦略に集中するデベロッパーがほとんどだという印象である。

図表 5: マンションの原価上昇
(東京都の用地費、建築費)



図表 6: デベロッパーによる用地仕入れの進捗状況
(首都圏)



出所 建設物価調査会「建築費指数」、国土交通省「公示地価」より三菱UFJ信託銀行が作成

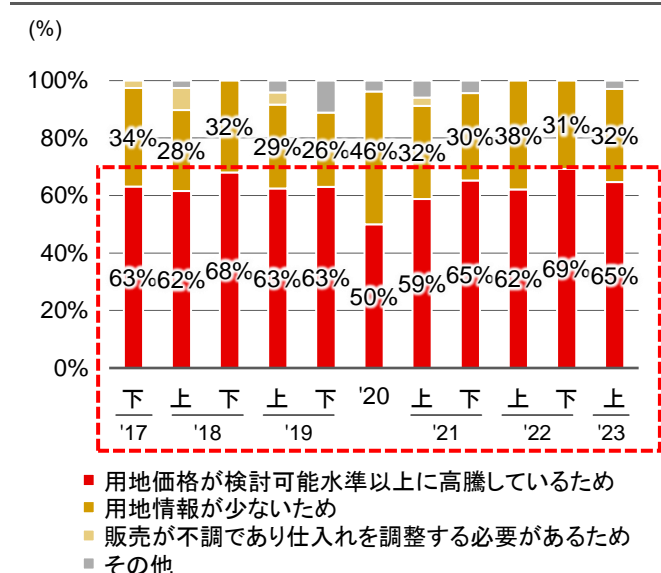
注 用地費は東京都の住宅地単価の平均値、RC造マンションの工事原価を指数化したもの

出所 三菱UFJ信託銀行「デベロッパー調査」

また、各社の決算情報からは、デベロッパーの決して楽ではない台所事情も垣間見える。マンション用地の希少性の高まりも手伝って分譲戸数が大幅に減少しており（首都圏の新築分譲マンションの供給戸数は、2012年45,602戸から2022年29,569戸へ減少）、図表 8 に挙げた大手3社を見てもビジネスとして縮小していることが分かる。

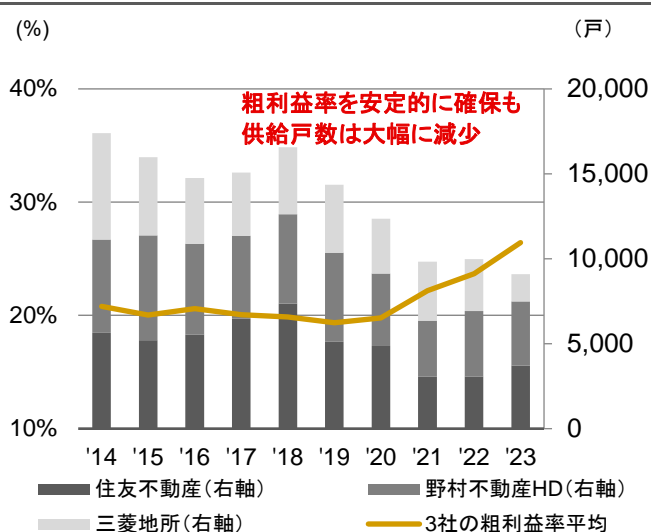
⁴ 従来の住宅双六では、永住目的で新築住宅を取得することが唯一の“上がり”と捉えられていたが、中古住宅の取得に加え、賃貸住宅を賃借することや“上がり”を定めずに売却ありきで住宅取得する例も増えてきている。詳細は拙稿「マーケットリサーチレポート Vol.226 カタチを変える住宅双六～拡大する“上がらない選択”～（2023年7月）」をご参照。
世界が進むチカラになる。

図表 7: デベロッパーが用地仕入れに苦戦する背景 (首都圏)



出所 三菱 UFJ 信託銀行「デベロッパー調査」

図表 8: 分譲事業の粗利益率と供給戸数



出所 各社開示資料より三菱 UFJ 信託銀行が作成

注 棒グラフは各期の計上戸数、線グラフは粗利益率。住友不動産、野村不動産 HD の粗利益率の算出式には、マンション以外に戸建等も含む

価格上昇をもたらす 3 つの変化

こうした住宅取得者、デベロッパーの立場を踏まえると、(1) 供給戸数は減少すること、(2) 都心物件は資産性が一層着目されること、(3) 実需層の注目は都心へのアクセスの良い郊外へ向かうこと、を筆者は想定する。

① 供給戸数は減少する

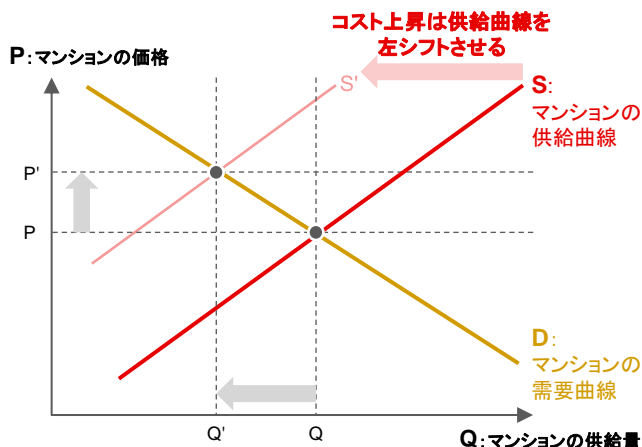
新築分譲マンションの価格上昇はコストの上昇によるものである (図表 5)。価格上昇は需要の減少を引き起こす⁵ (図表 9)。デベロッパーは、仕入れたマンション用地を賃貸マンションや商業施設等として商品化することも可能である。「(エリアによって差は大きい) 分譲マンションではなく、投資家ニーズの強い賃貸マンションとして商品化される例が増えてきた」とのデベロッパーのコメントも散見される。これを踏まえても、短期で分譲マンションの供給が増加することは想定しにくい。

足許もマンション用地・建築費の価格は上昇している。販売価格反映へのタイムラグを踏まえると、当面は販売価格上昇が継続する可能性が高いだろう。実際、デベロッパーは今後の 1 年間の販売価格上昇を予想している (図表 10)。今後も需給のバランスする供給量は減少する可能性が高いだろう。このような供給減少は都心と郊外で分けた時にどのような変化を引き起こすのか。以下、②、③で仮説を紹介したい。

⁵ 経済学においては、一般的に価格以外の供給者の供給したい量を定める要素 (=供給曲線をシフトさせる要素) として、(1) 投入価格 (生産物の原価)、(2) 生産に関する技術、(3) 将来の価格等の予想、(4) 売り手の数、等が主要な要素と整理される。上記の事例では、建築費と用地取得費の上昇によりマンションデベロッパーの供給意欲が低下することを想定した。なお、リーマン・ショック前後の比較では、マンションデベロッパー (売り手の数) の減少が価格上昇につながる大きな要素の一つになっていると考えられる。

世界が進むチカラになる。

図表 9: コストアップを背景とした
新築分譲マンションの供給減少



出所 三菱UFJ信託銀行

② 都心物件は資産性が一層着目される

販売価格上昇により、実需層に属する住宅取得者にとってもマンションが資産ポートフォリオの大半を占めることから資産性に注目せざるを得ない状況である。アンケート等では住宅取得者の大きなマインド変化が確認される。リクルートの「首都圏新築マンション契約者動向調査」では、マンション購入理由として「資産を持ちたい・資産として有利と思ったから」の割合は2012年の15.8%から2022年には30.4%まで上昇していることが確認される。

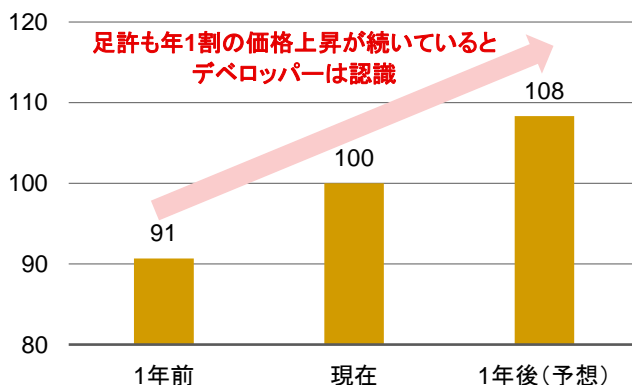
資産性を重視する傾向はマンションの立地選好にも現れている。国土省「土地総合情報システム」に登録された中古分譲マンションの売買情報を基にした分析によれば⁶、都心の物件ほど駅徒歩分数あたりの坪単価の減価度合いが大きい⁷。

⁶ 中古分譲マンションに関する分析であるが、同様の選好が新築分譲マンションにも当てはまると解釈している

⁷ その他、本稿でのフォーカスの対象外になるが、非実需（投資目的）の購入も引き続き活発である。とりわけ、都心好立地の物件については相続対策などで強いニーズが存在する。

図表 10: 現在の販売価格を100とした1年前、1年後の販売価格（首都圏 / 2023年7月時点）

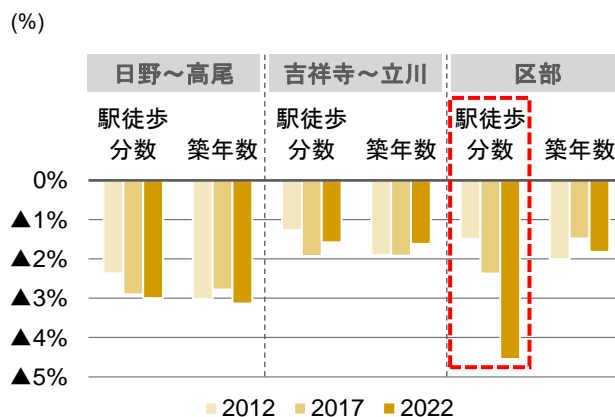
(現在=100)



出所 三菱UFJ信託銀行「デベロッパー調査」

注 首都圏に立地する6,000万円以上のマンション

図表 11: JR中央線沿線の築年、駅徒歩分数による坪単価の重回帰分析結果（回帰係数のみ）



出所 国土交通省「土地総合情報システム」より三菱UFJ信託銀行が作成

注 中古マンション等の坪単価を被説明変数、築年数および駅徒歩分数を説明変数とした重回帰分析。都区部エリアは杉並区、中野区、新宿区、千代田区、吉祥寺～立川エリアは立川市、国立市、国分寺市、小金井市、武蔵野市、三鷹市、日野～高尾エリアは八王子市、日野市。JR中央線に加え、上記市区内に存在する他路線の駅を含めた最寄り駅からの駅徒歩分数を採用している。いずれの係数も5%有意水準を満たしている

世界が進むチカラになる。

③ 実需層の注目はアクセスの良い郊外へ向かう

販売価格の上昇に伴い、都心へのアクセスが容易な郊外の新築分譲マンションに実需層の注目が向かうと考える。図表 12 では、JR 中央線沿線の過去 10 年間の新築分譲マンションの価格変化を分析した。東京駅～吉祥寺駅間の平均上昇率は 79.9% と大きく、足許の 70 m²換算の販売価格は 1 億円を超えるまで上昇しており、実需層にとっては“高嶺の花”になりつつある。一方、三鷹駅～高尾駅間の平均上昇率は 41.3% に止まり、販売価格は幅広い実需層にとって比較的受け入れ易い水準と言えそうだ。高収入の共働き世帯であったとしても少しでも支出を抑えたいニーズは存在するはずだ。

こうした実需層の動きを先読みしたようなデベロッパーの動きも見える。当社の調査によれば、マンション用地の仕入れ意欲は東京～吉祥寺駅間でやや低下している一方、三鷹駅～高尾駅間では足許一段と上昇していることが窺える。筆者の用地仕入れ担当者へのヒアリングでは、「都心からの通勤利便性と値ごろ感を備えた郊外駅前の土地は魅力的」、「販売価格の上昇が生じる駅が増えてきた」とのコメントが散見された。

ただし、郊外エリア全般という括りでは、デベロッパーの仕入れ意欲は概して低い。主な理由としては 2 つある。まず、**(1) アフターコロナで入社回帰の顕著な動きがあること**だ。「入社前提の働き方に变化し、消費者がより都心へのアクセスを重視するようになった」との指摘が多い。弊社のアンケート調査でも、コロナ禍において郊外のマンション用地の仕入れ意欲が一時的に高まったが、現在ではコロナ禍前の状況に戻っていることが確認されている（図表 14）。もう 1 つは、**(2) 郊外は都心物件と比べ建築費上昇が販売価格に影響しやすいこと**である。都心と比べて原価に占める建築費の割合が大きくなることから、割高感につながり、取得者層を限定してしまうような事業リスクの高さがあるとの指摘もある。高収入の共働き世帯等の購買力の高い世帯が好む、交通利便性等の条件を満たした立地以外では事業として成立しにくいだろう。

図表 12: JR 中央線沿線の過去 10 年間の新築分譲マンションの価格変化率

(70 m²換算価格, 万円)

(価格上昇率, %)

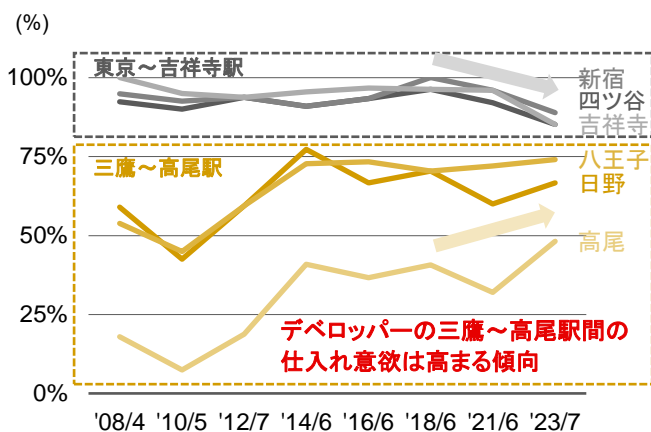
クレジット利用期間を満了したため図表を削除

出所 (株)マーキュリーリアルテックイノベーター「Realnet マンションサマリ」より三菱 UFJ 信託銀行が作成

注 2011 年～2013 年と 2021 年～2023 年の単年平均値を基に価格変化率を算出（2023 年については 1～6 月、その他は年間）。
物件供給がなく、いずれかの値が算出不可能な駅については価格変化率を計算していない ※2023 年 9 月現在

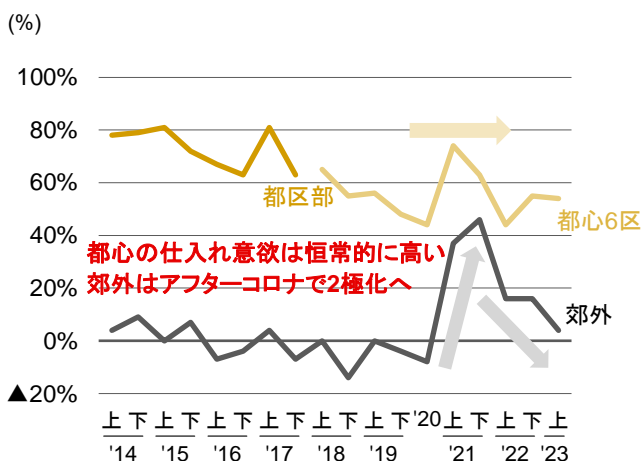
世界が進むチカラになる。

図表 13: デベロッパーが用地仕入れを検討するエリア (中央線沿線)



出所 三菱UFJ信託銀行「デベロッパー調査」

図表 14: デベロッパーが用地仕入れを検討するエリア (都心、郊外)



出所 三菱UFJ信託銀行「デベロッパー調査」

価格上昇は需給の見合うエリア、ポイントを狭める

これら3つの変化は、都心・郊外のいずれにおいても、需給が見合うエリア、さらにはエリア内での立地を狭めていくことにつながる。次稿においては、住宅取得者とデベロッパーそれぞれの事情を明らかにした本稿での議論を踏まえて、今後のマンション開発のポテンシャルの大きい具体的なエリアについて検討したい。

三菱UFJ信託銀行 不動産コンサルティング部

船窪 芳和

本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。

ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなら保証するものではありません。税務・会計・法務等に関する事項に関しては、予めお客様の顧問税理士、公認会計士、弁護士等の専門家にご相談の上、お客様の責任においてご判断ください。

本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承ください。

弊社はいかなる場合においても、本資料を提供したお客さまならびに直接間接を問わず本資料を当該お客さまから受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、お客さまの弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。

本資料は弊社の著作物であり、著作権法により保護されております。弊社の事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

本資料は、「不動産の鑑定評価に関する法律」に基づく鑑定評価書ではありません。

上記各事項の解釈および適用は、日本国法に準拠するものとします。

世界が進むチカラになる。