

みずほレポート

2018年7月26日

不動産市況はピークアウト するのか

—当面は高原状態が続く見込み。その裏で重層的二極化が進展

- ◆不動産市場は総じて良好な状況にあり、ピークアウト懸念は昨年より後退。背景には、過去のバブル期とは異なる構造変化（インバウンド、人手不足、共働き世帯）による実需の下支え
- ◆地価については都心回帰に加えて、インバウンド需要が押し上げ要因に。オフィスは、採用難がオフィス面積の増床ニーズを喚起。首都圏の新築マンション価格は高止まりが続いているものの、パワーカップルなど共働き世帯の購入意欲は衰えず
- ◆海外の主要都市に比べて東京市場の投資妙味は依然として高く、外資マネーが流入。外資系の投資運用主体はオポからコアへ
- ◆人口減少が進展している地方圏では、地方中枢都市とその他地方圏で二極化の様相。加えて、地方中枢都市では駅近と郊外の選別化が進展。その他地方圏は駅近でも地価が下落している場合も
- ◆2020年代には東京都でさえも人口動態に伴ってエリアごとの優劣が鮮明になる可能性。空き家が増加するとみられ、対策が必須

経済調査部

平良友祐

03-3591-1306 yusuke.hirayoshi@mizuho-ri.co.jp

経済調査部主任エコノミスト 宮嶋貴之

03-3591-1434 takayuki.miyajima@mizuho-ri.co.jp

- 当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。
-

目 次

1. はじめに	1
2. 不動産市場の概況	1
(1) 投資家のピークアウト懸念は昨年より後退	1
(2) 地価上昇地区は人口やインバウンドが増加している駅近中心	3
(3) 地価にバブル期・ミニバブル期ほどの過熱感はみられず	5
(4) 採用難がオフィス面積の増床ニーズを喚起	7
(5) 共働き世帯が新築マンション価格を下支え、高値警戒感が強まる兆しも	9
(6) 売買主体は外資系のオポからコアに。東京都の不動産投資に妙味あり	11
(7) 低金利で不動産向け貸出増も足元では一服	13
3. 地方圏における二極化の検証	13
(1) 「地方中枢都市」と「その他地方圏」で二極化が進展	13
(2) 全国的に進む「駅近」と「郊外」の選別	14
(3) 特に二極化が鮮明な北海道	15
4. 今後の展望	18
(1) 人口減少地域では今後も地価下落が続く可能性が高い	18
(2) 2020年代は東京都でも優勝劣敗が鮮明になるおそれ	20
(3) 空き家対策への取組は必須	23

1. はじめに

「タワマンしか売れない」、「地主を襲うサブリース爆弾」、「ゼネコン絶頂の裏側」、「潮目変わった不動産投資」など、これらはいずれも2018年に入って特集が組まれた不動産関連記事の見出しである。このように不動産市場回復の一方で、巷では不動産市場への警戒感が強まっている。

不動産市場の過熱感について分析した市川（2017）では、2017年7月時点でピーク感は強まっているものの、過熱とまでは言えないとして、超低金利を追い風とした不動産市場の高原状態は当面続くとの見通しを示した。同レポートが公表されて1年、特集記事が示唆するように、6年目に入った不動産市場の回復もいよいよピークアウトの兆候が表れはじめたのか、本稿ではあらためて不動産市場の過熱感について検証するとともに、先行き顕在化しかねない不動産市場の問題点について検討を行った。

具体的には、まず「2. 不動産市場の概況」において、地価やオフィス、マンション、不動産投資などの個別市場について現状評価を行っている。その上で、「3. 地方圏における二極化の検証」では、大都市圏と地方圏だけではなく、同じ地方圏でも地方中枢都市とその他の都市で二極化が進行していること、また同じ都市の中でも駅からの距離など利便性を軸とした選別が進んでいることを明らかにしている。そして「4. 今後の展望」では、少子高齢化の進展を前提とした不動産市場の展望と課題についてあらためて整理した¹。

2. 不動産市場の概況

（1）投資家のピークアウト懸念は昨年より後退

はじめに、投資家による不動産市場の現状評価をみてみよう。図表1は、市況に対する投資家の認識を示したマーケット・サイクル²である。昨年は⑥ピークアウトとの認識が増える兆しをみせていた。しかし、足元では⑥の割合が小幅ながらも減少しており、不動産市場が回復する中でピークアウト懸念はやわらいでいる。不動産投資のスタンスをみても（図表2）、新規の投資意欲が強く、既存所有物件の売却意向に一服感がでていることが確認できる。

投資家のピークアウト懸念が高まらず、投資意欲が維持されている背景には、イールドギャップの水準がある。投資家の期待利回りを表すキャップレート³（図表3）をみると、いずれのタイプ（オフィス、住宅、物流施設、商業店舗、ビジネスホテル）も、ミニバブル期を下回って推移している。一見すると不動産市場は過熱感が高まっており、投資が手控えられてもおかしくはない。しかし、実際にそうっていないのは、イールドギャップ（キャップレートと長期金利の差）の水準が今もなお、

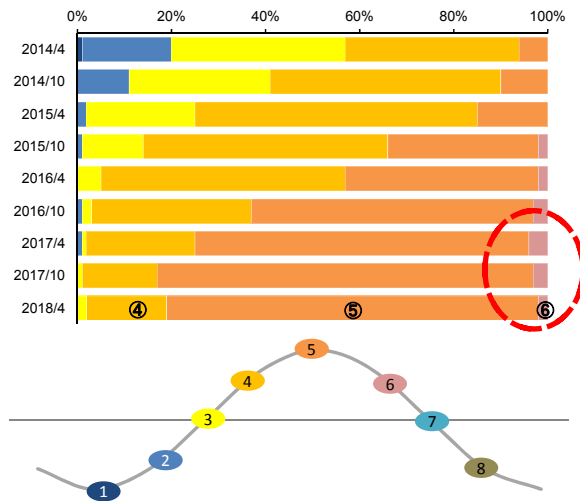
¹ 本稿の執筆にあたり、ヒアリングにご協力頂いた皆様に対して、この場を借りて深く感謝の意を申し上げる。

² 図表1の下図は、⑤のピークから⑧のボトムにかけて投資意欲が低下し、再び⑤に向けて投資意欲が上昇する過程をみたもの。上の図はこれに対応する形で、今の投資家の認識がどこに位置しているかが示されている。

³ 不動産の評価額は、「収益÷キャップレート」により求められるため、キャップレートを低く想定することは、物件価格を高めめに評価していることになる。

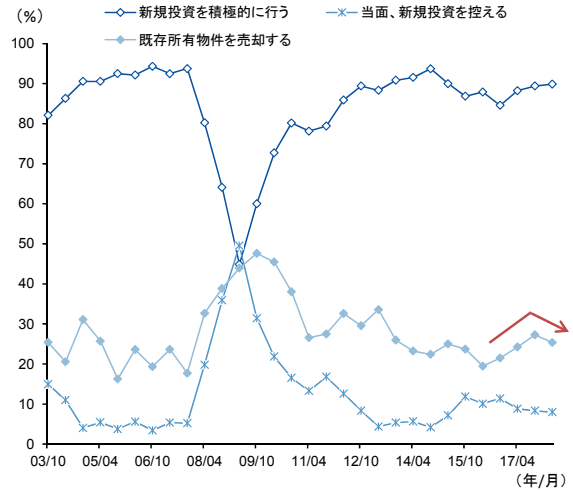
ミニバブル期よりも高い位置にあるからだ(図表4)。つまり、依然として一定程度の利ざやを確保できる状況であることが、不動産投資の意欲を下支えしているとみられる。

図表1 マーケット・サイクルの現状(東京都)



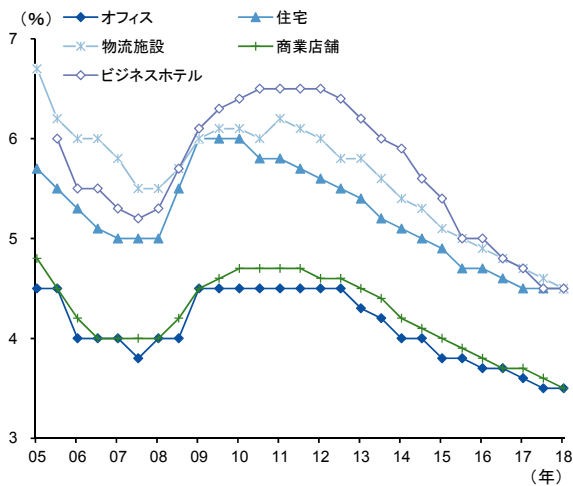
(注) 各年4・10月調査。東京・大手町の市況動向。
(資料) 日本不動産研究所「不動産投資家調査」より、みずほ総合研究所作成

図表2 今後1年間の不動産投資スタンス



(資料) 日本不動産研究所「不動産投資家調査」より、みずほ総合研究所作成

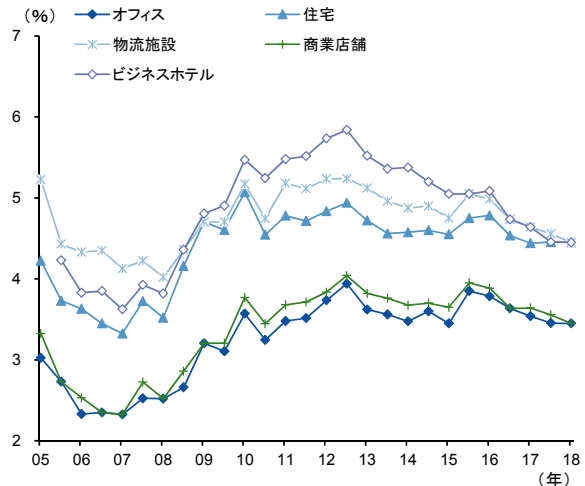
図表3 キャップレートの推移



(注) 各年4・10月調査。イールドギャップはキャップレート-10年国債利回り。
想定物件は次の通り…オフィスは丸の内・大手町地区のAクラスビル、住宅は東京城南地区のワンルーム、物流施設は東京湾岸部のマルチテナントタイプ、商業店舗は銀座地区の高級専門店、ビジネスホテルは東京の主要駅周辺物件。

(資料) 日本不動産研究所「不動産投資家調査」より、みずほ総合研究所作成

図表4 イールドギャップの推移



(2) 地価上昇地区は人口やインバウンドが増加している駅近中心

続いて、不動産市場を概観するために、2018年3月に公表された平成30年の公示地価をみてみよう。図表5に示すとおり、三大都市圏の地価は住宅地・商業地ともに上昇した。また地方圏の地価は商業地が26年ぶりに上昇し、住宅地はマイナス幅がゼロ近傍まで縮小している。

特に商業地の地価は、伸び率が住宅地を上回る状況が続いている。その理由として考えられるのがインバウンド（外国人旅行者）の存在である。インバウンドは引き続き高い伸び率で推移しており、ホテル開発や店舗リニューアル需要の押し上げなどを通じて、商業地の地価上昇の原動力になったと考えられる。事実、リピーターの増加やコト消費への関心の高まりによって、外国人が各地域特有のコト消費を求めて地方に足を運んでいる。外国人宿泊者数の地方圏シェアも徐々に増加している状況だ（図表6）。

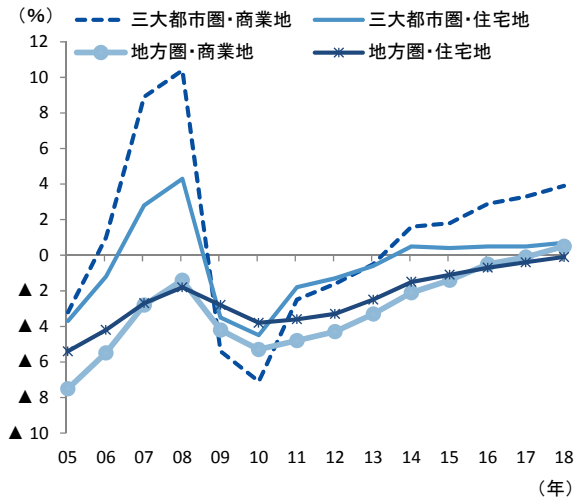
そこで、県別の地価上昇率と外国人宿泊者数の増加幅の関係をみたものが図表7である。これを見ると、外国人宿泊者数が大幅に増加している都道府県で地価が大きく上昇している。また、住宅地も商業地ほどの上昇とはいかないまでも、利便性の高い地域を中心に地価の回復がみられた。商業地ほど地価が伸びなかったのは住宅地が人口動態により大きく左右されやすい面があるからだろう。

この点について詳しくみるために、平成30年の公示地価（住宅地）の上昇率上位地点を確認したのが図表8である。これを見ると、住宅地の地価上昇率上位地点を有する市町村では、人口や世帯の伸び率がプラスであることがみてとれる。ただし、人口増加率以上に地価上昇率が大きいことに鑑みると、地価を押し上げた要因は人口動態だけでなく、別の要因が影響した可能性がある。考えられる要因の一つが先述のインバウンドによる好影響だ。具体例として、平成30年の住宅地の地価上昇率1～3位までを独占した北海道の倶知安町をみてみたい。倶知安町の人口増減率は前年比+3.9%となっているが、それ以上に地価は大きく上昇した。倶知安町は札幌の西南西に位置し、羊蹄山、ニセコ連峰のふもとにあるスキーリゾートとして有名な場所であり、近年、スキー目的などの外国人旅行者の人気スポットとなっている。外国人旅行者の増加を受けて、ホテル需要はもとより、従業員の住宅地、別荘地需要など盛り上がった結果が地価を押し上げたとみられる⁴。

訪日外客の人気スポット以外でも、物流施設需要の増大や輸送網整備の進展により、地方中枢都市を中心に工業地の地価も上昇している。人手不足を起因とする運送費などのコスト増加に対応すべく、物流施設の高機能化需要が増大していることに加え、半導体ブームや省力化投資需要を受けて工場を新設する動きがこうした背景にあるようだ。

⁴ 駅から近い地点も上昇率上位に入っていることからすると、北海道新幹線の延伸を睨んだ先行投資による地価上昇の可能性も否定できない。

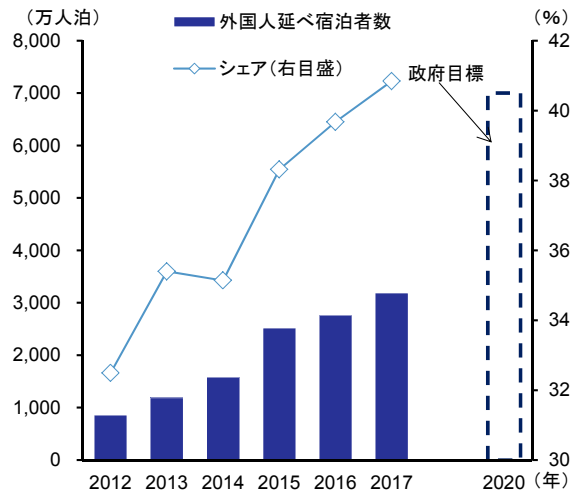
図表5 三大都市圏と地方圏の地価推移



(注) 三大都市圏は東京圏、大阪圏、名古屋圏をいう。地方圏は三大都市圏以外の地域。

(資料) 国土交通省「地価公示」より、みずほ総合研究所作成

図表6 地方圏への外国人宿泊者数の推移



(資料) 観光庁「宿泊旅行統計調査」より、みずほ総合研究所作成

図表7 県別の地価上昇率(商業地)と外国人宿泊者数の増加人数

都道府県	地価 (%)	外国人宿泊者数 (万人)	都道府県	地価 (%)	外国人宿泊者数 (万人)	都道府県	地価 (%)	外国人宿泊者数 (万人)	都道府県	地価 (%)	外国人宿泊者数 (万人)
北海道	0.6	108	東京都	3.9	215	滋賀県	0.3	5	香川県	▲ 1.9	8
青森県	▲ 2.4	4	神奈川県	1.6	27	京都府	3.3	66	愛媛県	▲ 2.1	2
岩手県	▲ 2.2	3	新潟県	▲ 2.4	4	大阪府	3.6	173	高知県	▲ 2.2	1
宮城県	3.3	3	富山県	▲ 0.3	4	兵庫県	0.6	17	福岡県	1.4	49
秋田県	▲ 4.0	1	石川県	▲ 0.1	11	奈良県	▲ 0.1	4	佐賀県	▲ 2.3	7
山形県	▲ 1.8	2	福井県	▲ 1.8	1	和歌山県	▲ 1.8	8	長崎県	▲ 0.6	8
福島県	0.6	2	山梨県	▲ 1.8	23	鳥取県	▲ 2.9	2	熊本県	▲ 0.3	9
茨城県	▲ 1.7	2	長野県	▲ 2.0	21	島根県	▲ 2.7	1	大分県	▲ 1.2	20
栃木県	▲ 1.6	3	岐阜県	▲ 1.0	14	岡山県	▲ 0.4	7	宮崎県	▲ 2.3	3
群馬県	▲ 1.5	4	静岡県	▲ 0.6	20	広島県	0.4	11	鹿児島県	▲ 2.7	11
埼玉県	0.7	3	愛知県	2.3	33	山口県	▲ 2.1	1	沖縄県	2.4	76
千葉県	1.0	35	三重県	▲ 1.5	4	徳島県	▲ 1.8	1			

(注) 赤枠は地価、外国人宿泊者数の伸び率上位10地域。過去6年平均。

(資料) 観光庁「宿泊旅行統計調査」、国土交通省「地価公示」より、みずほ総合研究所作成

図表8 地価上昇率上位地点とその地区の人口・世帯変化率

住宅地

順位	標準地の所在地	変動率(%)
1	北海道倶知安町南3条	33.3
2	北海道倶知安町山田	31.6
3	北海道倶知安町北7条	25.9
4	沖縄県那覇市おもろまち	17.4
5	沖縄県浦添市西原	17.3

市町村	人口変化率(%)	世帯変化率(%)
北海道倶知安町	3.9	13.5
北海道倶知安町	3.9	13.5
北海道倶知安町	3.9	13.5
沖縄県那覇市	0.2	6.0
沖縄県浦添市	0.1	5.4

商業地

順位	標準地の所在地	変動率(%)
1	北海道倶知安町南1条	35.6
2	大阪府大阪市中央区道頓堀	27.5
3	京都府京都市南区東九条上殿田町	27.3
4	京都府京都市東山区四条通大和大路東入祇園町	25.8
5	愛知県名古屋市中村区椿町	25.1

市町村	人口変化率(%)	世帯変化率(%)
北海道倶知安町	3.9	13.5
大阪府大阪市中央区	10.9	12.7
京都府京都市南区	1.8	5.2
京都府京都市東山区	▲ 4.7	▲ 1.8
愛知県名古屋市中村区	6.5	10.4

(注) 人口及び世帯の変化率は平成26年1月1日住民基本台帳人口・世帯数と平成30年1月1日住民基本台帳人口・世帯数の変化率。

(資料) 国土交通省「地価公示」、総務省「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数」より、みずほ総合研究所作成

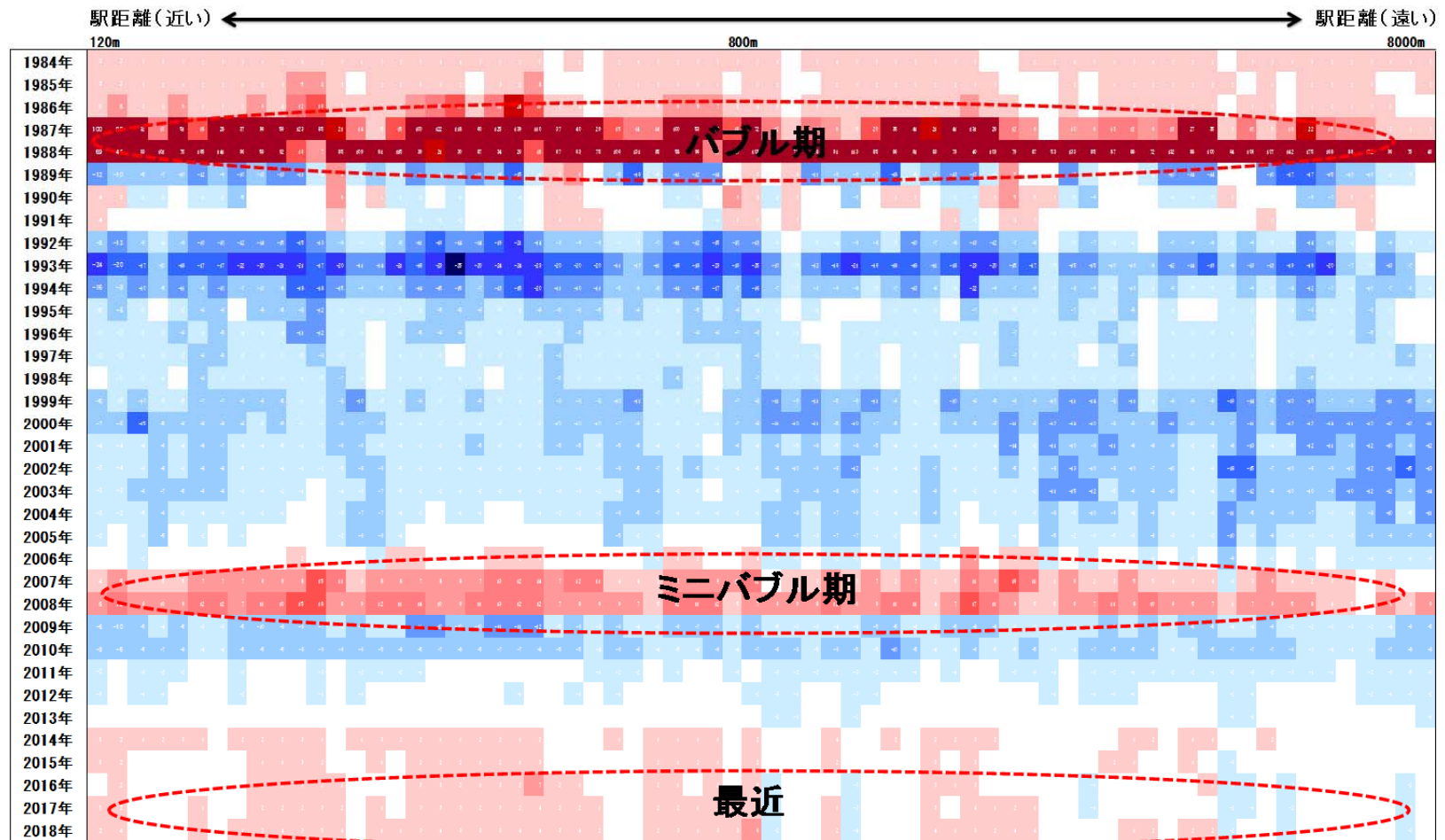
(3) 地価にバブル期・ミニバブル期ほどの過熱感はみられず

首都圏を中心とした不動産市場の回復は既に6年目に突入した。三大都市圏の全用途平均地価は5年連続の前年比プラスとなっており、そろそろ過熱しているとの懸念が高まって不思議ではない。しかし過去のバブル期・ミニバブル期と比較すると、そうした心配は杞憂に終わる可能性が高い。ここでは、日本の不動産市場の中心である東京都の状況を詳しくみてみたい。

東京都における平成30年の住宅地の地価は前年比+2.4%（平成29年は+1.9%）と、5年連続で前年を上回った。過去の地価推移と比較するために、昭和58年以降で継続的に地価を取得できる地点の地価前年比を並べたものが図表9だ。縦軸は年次、横軸は駅からの距離を示している。左側に行くほど駅に近づき、右側に行くほど駅から離れている地点であることを意味している。過去を振り返ってみると、1980年代後半のバブル期や2007～2008年頃のミニバブル期は、駅からの距離に関係なく地価が上昇していることがわかる。一方、今回の地価上昇局面では駅から近いほど上昇率が高く、駅から離れるほど地価の伸びが鈍い⁵。最近の東京都の地価上昇地域は、利便性が高く不動産需要が集まりやすい地区が中心であり、郊外にまで地価上昇が波及したバブル期やミニバブル期とは明らかに様相が異なるといえるだろう。今回は過去のバブル期と比べて実需に基づく回復であることを示唆するものであり、過熱感は限定的とみてよさそうだ。

⁵ 全地点の平成30年の公示地価をみても同様の結果となった。下落地点は23区外であり、23区とその他で二極化している結果であった。

図表9 東京都における各地点の公示地価変化率



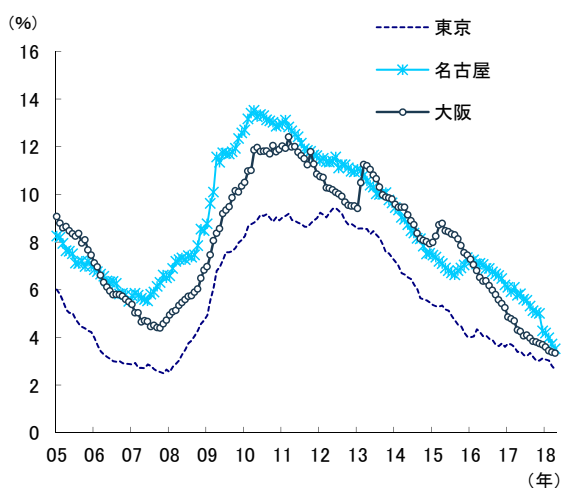
(注) 継続して地価が取得できる住宅地の地点を対象とした。赤が上昇、青が下落を意味し、色が濃くなるほど上昇率・下落率が大きい。

(資料) 国土交通省「地価公示」より、みずほ総合研究所作成

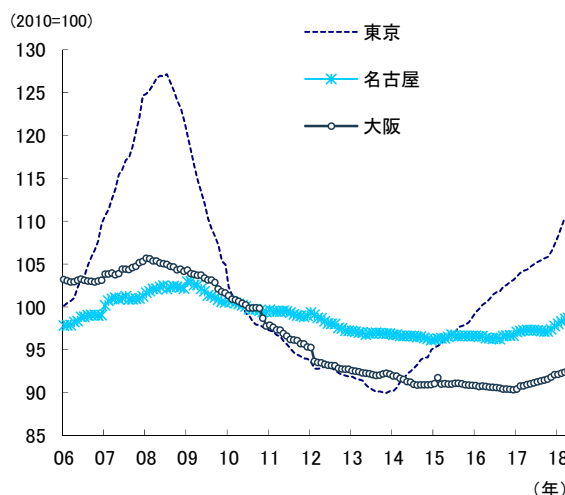
(4) 採用難がオフィス面積の増床ニーズを喚起

次にオフィス市場についてみてみることにしよう。東京、名古屋、大阪のオフィス空室率は低下傾向が続いている（図表 10）。また、同地域のオフィス賃料は上昇しており、とりわけ東京の上昇ペースの早さが鮮明だ（図表 11）。足元のオフィス市場は東京を筆頭に堅調さを維持している⁶。ただし、2018 年についてはかねてからオフィス市場の供給過多が懸念されていた。なぜなら 2018 年に多くのオフィス供給が計画されていたためだ（図表 12）。仮に新規オフィスの稼働率が高くなったとしても、既存オフィスビルの二次空室問題が発生するリスクが意識されていた。しかし、いざ蓋を開けてみると、そうした懸念は杞憂に終わった。図表 13 で示すとおり、新築・既存問わず都心オフィスの空室率は低く、二次空室問題は健在化していない。つまり、供給が増えても相応の需要があったということだ。こうした需要の背景には、好調な業績に加え、職場環境を改善することで優秀な人材を確保しようとの思惑がある。実際に、減少傾向が続いていた東京 23 区の 1 人あたりオフィス面積は、2017 年には 6 年ぶりに下げ止まり（図表 14）、人材確保に向けたオフィス需要の強さがうかがえる。図表 15 をみると、日系企業の 3 割が 1 人あたりワークスペースの不足を指摘しており、オフィスの拡大ニーズは根強いといえそうだ。日銀短観（6 月調査）をみても、企業の人手不足は深刻で、人材確保を目的とした 1 人あたりワークスペースを拡張する動きはしばらく続くと思われる。

図表 10 各都市のオフィス空室率



図表 11 各都市のオフィス募集賃料

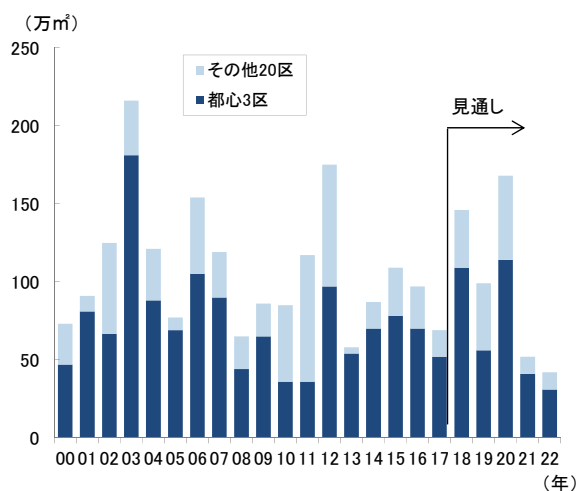


(注) 直近は 2018 年 4 月。仙台の 2011 年 3 月のデータは東日本大震災の影響で欠損しているため、2011 年 2 月と 4 月の平均で補間。

(資料) 三鬼商事「オフィスビル市況」より、みずほ総合研究所作成

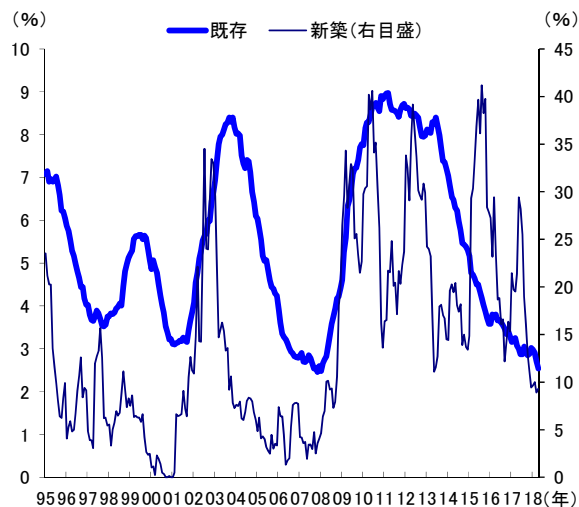
⁶ 札幌市・仙台市・広島市・福岡市といった地方中枢都市についても空室率は低下し、賃料は上昇している。

図表 12 都内大規模オフィスビルの供給量



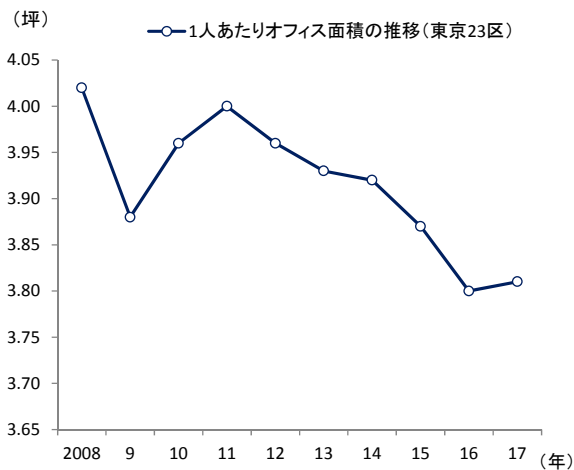
(注) 事務所延べ床面積1万平米以上のオフィスビル。2017年未時点。
 (資料) 森ビル「東京23区の大規模オフィスビル市場動向調査」より、みずほ総合研究所作成

図表 13 東京のオフィス空室率



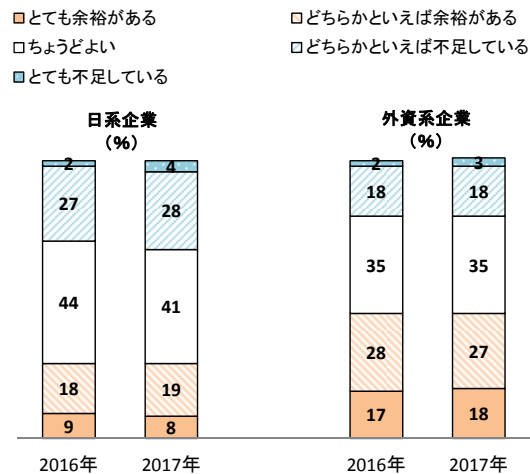
(資料) 三鬼商事「オフィスビル市況」より、みずほ総合研究所作成

図表 14 東京23区の1人あたりオフィス面積



(資料) 株式会社ザイマックス不動産総合研究所「1人あたりオフィス面積調査(2017年)」より、みずほ総合研究所作成

図表 15 東京23区の1人あたりワークスペース



(資料) 森ビル株式会社「2017年東京23区オフィスニーズに関する調査」等より、みずほ総合研究所作成

(5) 共働き世帯が新築マンション価格を下支え、高値警戒感が強まる兆しも

オフィスなどと異なり、人口動態の影響を受けやすい住宅市場だが、首都圏のマンション価格は高値を維持している(図表16)。佐藤(2017)では、マンション価格が高止まっている理由として、人件費や原料費の高騰に加え、低金利の恩恵などからマンション開発業者が売り急がなくなったことなどをあげている。我々も、そうした認識に変わりはないが、ここ一年で買う側の事情もマンション価格の高止まりに一役買っている可能性がある。それはパワーカップルの存在だ。パワーカップルとは、夫・妻とも年間700万円以上の収入がある共働き世帯のことだ⁷。図表17をみると2014年に19万世帯だったパワーカップルは、2017年に26万世帯と存在感を高めている。実際、マンション契約者数に占める共働き世帯の割合は50%を超え(図表18)、都心の高価格帯マンションの購入を押し上げている(図表19)⁸。というのも、彼らは通勤時間の短縮や育児などへの時間捻出のため、高価格であっても利便性の高い物件を選ぶ傾向があるからだ。高価格帯のマンションほど売れ行きが好調な背景にはこうした構造変化がある。

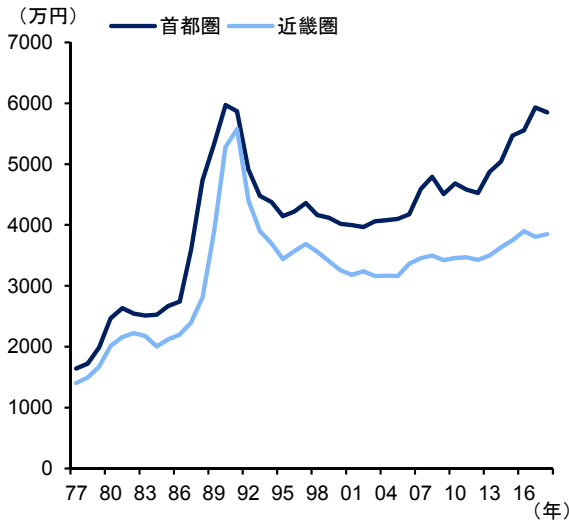
さらに、外国人がマンション価格を下支えしている面もある。高止まりが続く東京都のマンションであっても、アジアの主要都市に比べると割安感があり、根強い需要があるとみられるからだ(図表20)。パワーカップルなど共働き世帯の増加という構造変化に加え、外国人によるマンション購入が後押しする形で、新築マンション価格の高止まりは当面続くだろう。

一方、新築マンションについては高値警戒感が強まる兆しもある。首都圏の契約率が、好不調を示す70%を割っているほか、2016年には中古マンションの成約件数が新築マンションの供給戸数を上回った(図表21、図表22)。新築マンションと中古マンションの価格差は大きく、割高な新築マンションに比べ、比較的手ごろ感のある中古マンションへと需要がシフトしつつあることを示すものだ(図表23)。今後、中古マンションへと需要のシフトが進むようであれば、新築マンション価格が下落する可能性も否定できない。

⁷ 明確な定義はないが、ここでは夫・妻ともに年収700万円以上の収入がある世帯をパワーカップルと呼ぶ。

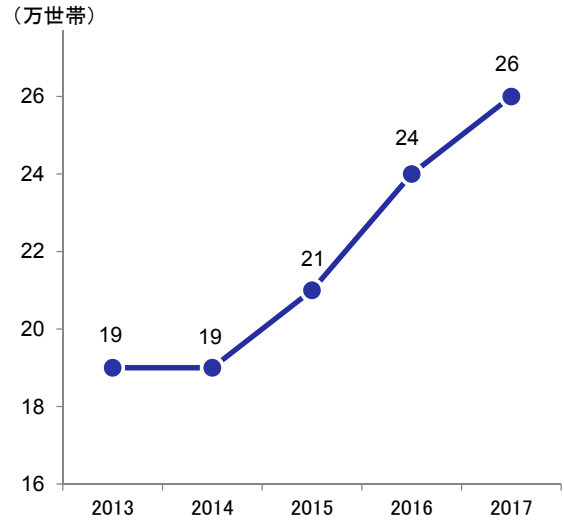
⁸ 統計では、5000万円以下のマンションが昨年よりも減少する結果となったが、コンパクトマンション(ワンルームや1LDK)の需要は利便性の高い地域では増加しているとの指摘もある。この背景には、単独世帯の増加や低金利の継続、資産形成目的などがあるようだ。

図表 16 新築マンション価格の推移



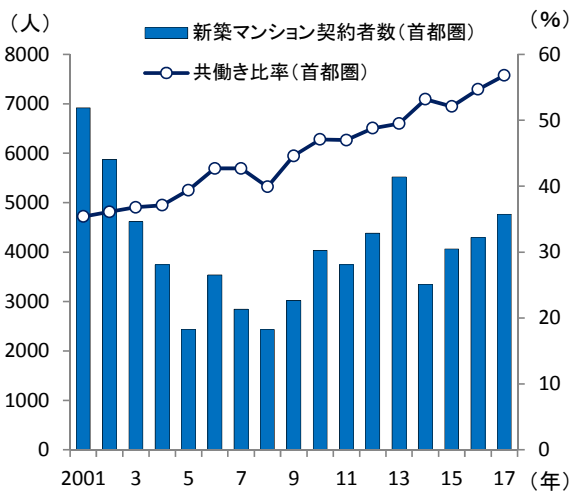
(資料) 不動産経済研究所「首都圏・近畿圏のマンション市場動向」より、みずほ総合研究所作成

図表 17 共働き世帯数の推移



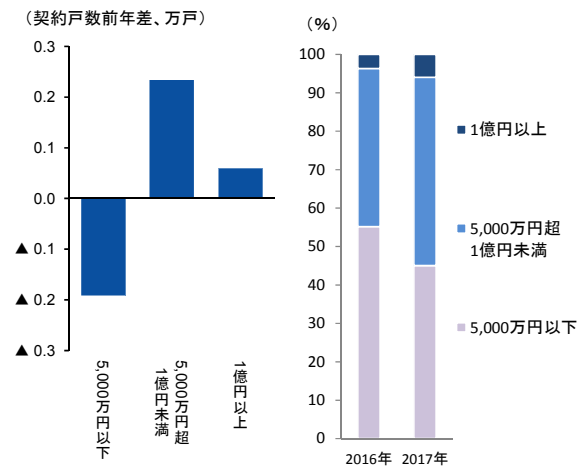
(資料) 総務省「労働力調査」より、みずほ総合研究所作成

図表 18 マンション契約者に占める共働き比率



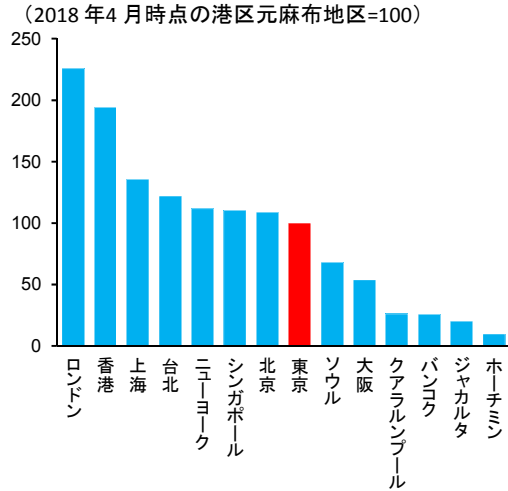
(資料) 株式会社リクルート住まいカンパニー「2017年首都圏新築マンション契約者動向調査」等より、みずほ総合研究所作成

図表 19 (首都圏) 発売戸数の価格帯別内訳



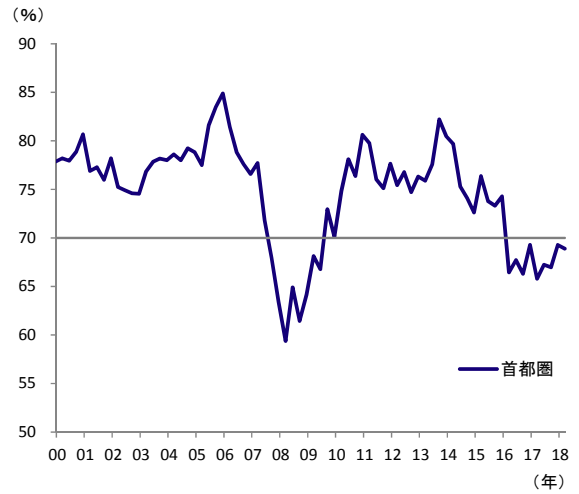
(資料) 不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」より、みずほ総合研究所作成

図表 20 マンション/ハイエンドクラスの価格水準



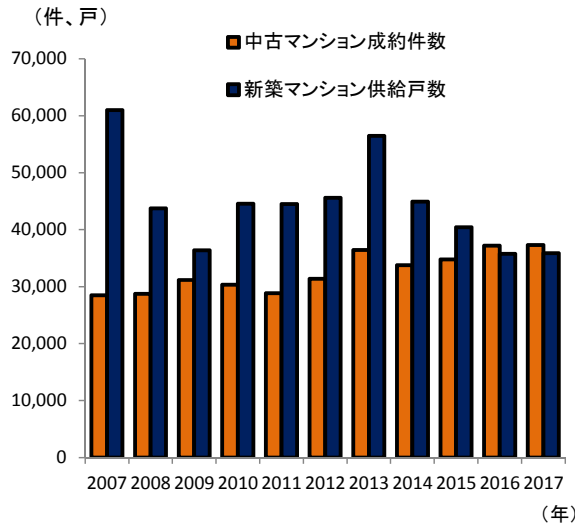
(資料) 一般財団法人日本不動産研究所より、みずほ総合研究所作成

図表 21 新築マンション契約率の推移



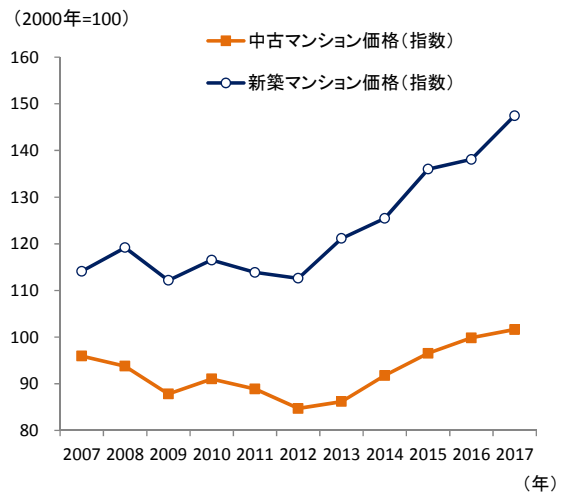
(資料) 不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」より、みずほ総合研究所作成

図表 22 中古マンション成約件数と新築供給戸数



(資料) 不動産経済研究所、REINS TOWER より、みずほ総合研究所作成

図表 23 中古マンション価格と新築価格



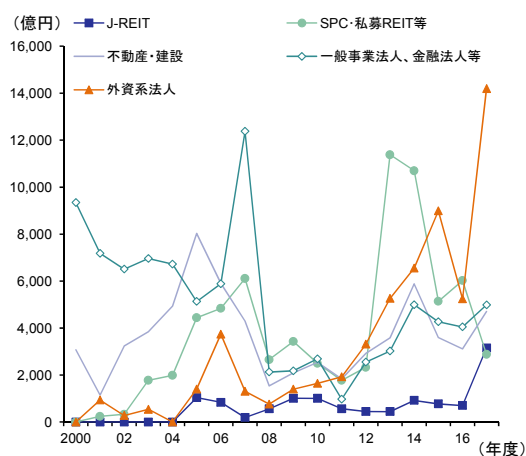
(資料) 一般財団法人日本不動産研究所より、みずほ総合研究所作成

(6) 売買主体は外資系のオポからコアに。東京都の不動産投資に妙味あり

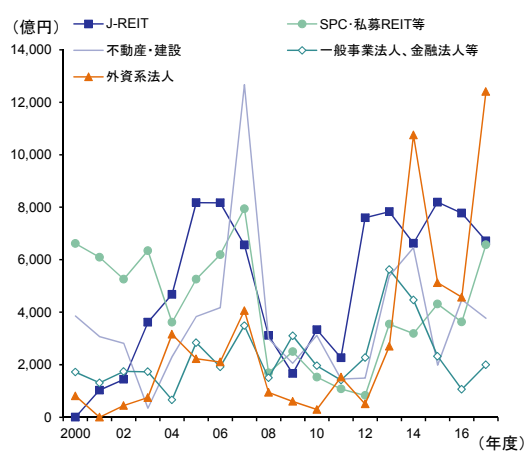
不動産市場の好調が続く中、不動産の買い手にも変化の兆しがみられる。都市未来総合研究所が執筆したみずほ信託銀行「不動産トピックス 2018年6月号」によると、外資系法人による大型の取引案件が近年急増し(図表 24、図表 25)、加えて、運用主体にも変化が表れているようだ。具体的には、キャピタルゲインの獲得を主目的としたオポ系ファンドが利益確定売りを行う一方、SWF等が出資

するインカムゲイン（賃貸など）の獲得を主目的としたコア系ファンドによる大型の取得案件が増加している。つまり、外資系による不動産投資の中味が、比較的足の長いものへとシフトしていることを示唆している。背景には、既に述べた通り、東京都の不動産市場の割安感が未だ大きいことがある。主要都市ごとのイールドギャップをみると、東京都のイールドギャップは他の主要都市に比べて高水準で推移しており、相対的に優位な状況にある（図表 26）。政治情勢が安定していることも外国人にとっては安心材料の 1 つであり、その結果、海外からの資金流入を促している面もあろう。実際、図表 27 はオフィス賃料の水準をみたものであるが、これをみると、香港やロンドンに比べてまだまだ低い状況にあることがわかる。今の東京都の不動産市場は、海外投資家にとって投資妙味が高いといえそうだ。

図表 24 セクター別不動産売却額



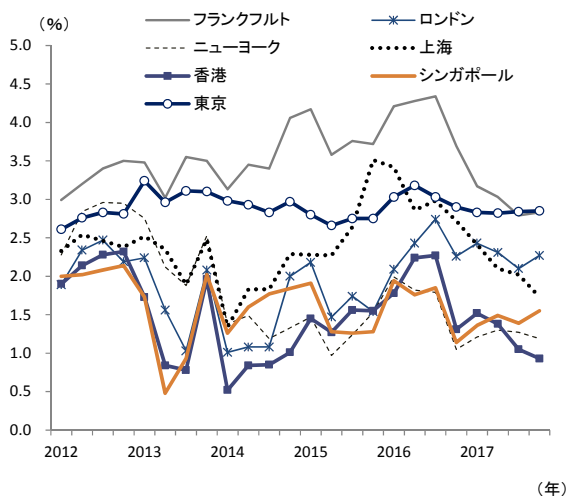
図表 25 セクター別不動産購入額



(注) 1 件 100 億円以上の不動産売買取引。

(資料) みずほ信託銀行「不動産トピックス 2018 年 6 月号」より、みずほ総合研究所作成

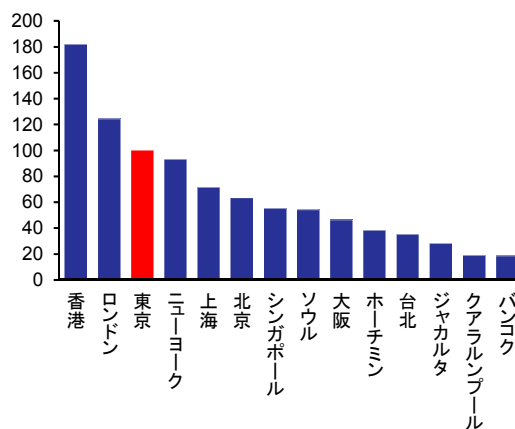
図表 26 主要都市のイールドギャップ



(資料) Jones Lang Lasalle (JLL) より、みずほ総合研究所作成

図表 27 最上位のオフィス賃料水準の比較

(2018年4月時点の丸の内・大手町地区=100)

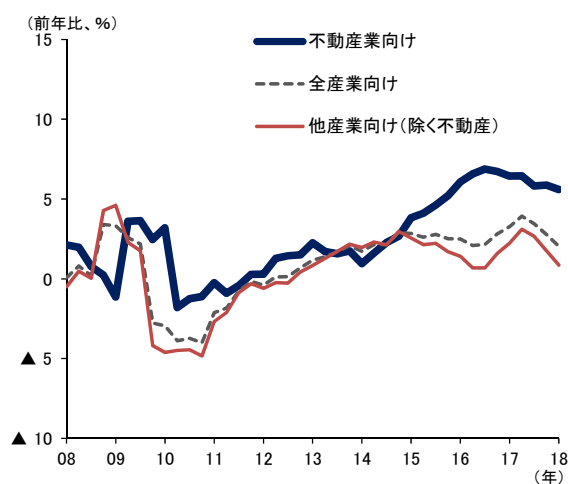


(資料) 一般財団法人日本不動産研究所より、みずほ総合研究所作成

(7) 低金利で不動産向け貸出増も足元では一服

以上、みてきたとおり、オフィスから住宅、REITに至るまで、今のところ不動産市場に変調の兆しはうかがえない。その一因としてあげられるのが、低金利による貸出の増加である。実際、金融緩和が強化されて以降、貸出残高は緩やかに増加しているが、不動産向け融資の増勢は他業種よりもより大きい(図表 28)。これは不動産業向け貸出の金利感応度の高さがみてとれる現象だ。投資家からしても、超低金利の継続で、債券利回りよりも賃料収入が見込める不動産への投資を選んだ結果といえよう。ただし、不動産向け貸出残高の伸び率はプラス圏にあるとはいえ、足元では伸びが鈍化している。貸家の供給過剰懸念により、アパートローンが減少していることなどが背景にある。不動産市場全般は前述した構造変化(インバウンドや人手不足対策、共働き世帯)による実需に下支えられ、当面は高原状態が続くとみられるが、賃貸住宅市場については今後の動向を少し注視する必要があるだろう。

図表 28 業種別貸出残高伸び率



(注) 国内銀行と信用金庫の合計値。

(資料) 日本銀行「貸出先別貸出金・業種別」より、みずほ総合研究所作成

3. 地方圏における二極化の検証

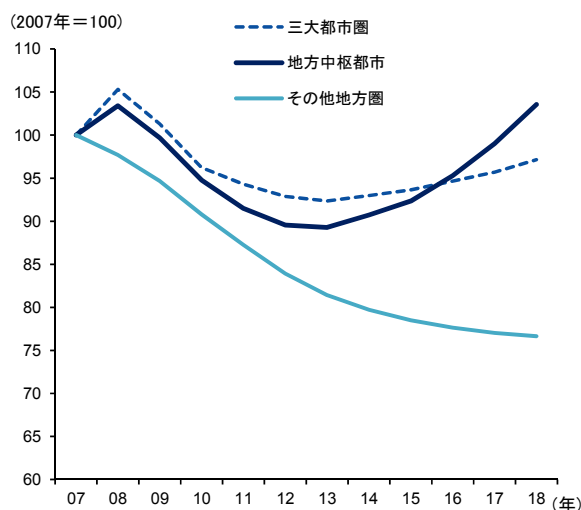
前章までは不動産市場全体を主にマクロ統計でみてきたが、それでは不動産市場を平均的にしかみることができない。ここからは、不動産市場の状況をより詳細にみるために、市町村単位よりもさらに細かい単位で公表されている公示地価を用いて不動産市況のバラツキ度合いを確認したい。

(1) 「地方中枢都市」と「その他地方圏」で二極化が進展

平成 30 年の公示地価では回復の兆しをみせた地方圏だが、全ての地区が回復したわけではない。

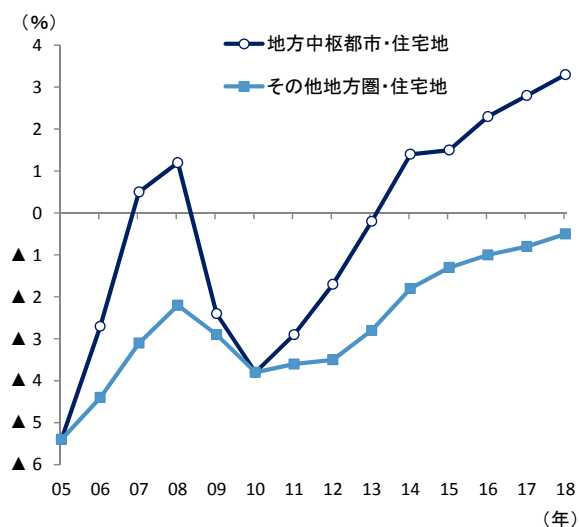
全用途の公示地価の推移を表した図表 29 をみると、地方中枢都市の地価は上昇が続いている一方、その他地方圏は下落している状況だ。足元では、その他地方圏の地価の下落スピードは緩やかになっているものの、地方中枢都市の地価上昇により両者の差は拡大している。続いて、地方圏の住宅地の動きをみてみても、地方中枢都市とその他地方圏の地価の伸び率は大きく乖離している。実際、地方中枢都市の地価の伸びはミニバブル期を超えて上昇している一方、その他地方圏は未だマイナス圏にとどまっている結果となった（図表 30）。これまでは三大都市圏と地方圏とが比較され、地方圏での地価下落を受けて二極化が進んでいると言われてきたが、地方圏の中でも、地方中枢都市とその他地方圏との間で二極化が進みつつあることを示唆するものだ。人口減少・少子高齢化が進む中で、地方圏でも利便性の高い都市部への回帰志向が強まっていると言えよう。

図表 29 公示地価の推移(全用途)



(資料) 国土交通省「地価公示」より、みずほ総合研究所作成

図表 30 地方圏の住宅地の推移



(資料) 国土交通省「地価公示」より、みずほ総合研究所作成

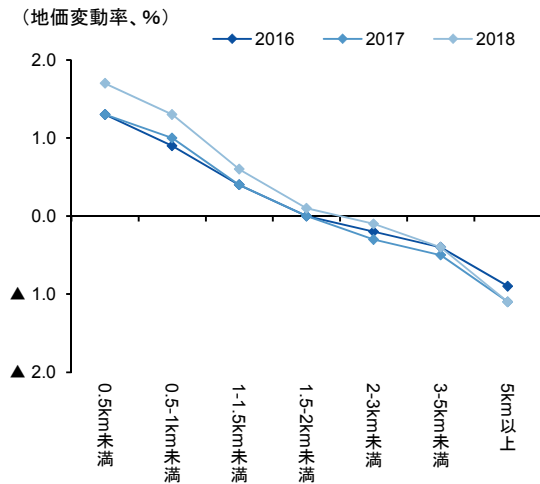
(2) 全国的に進む「駅近」と「郊外」の選別

前節では、地方圏の住宅地について「地方中枢都市」と「その他地方圏」で二極化の動きが進展している事実を確認した。ここでは、三大都市圏と地方圏について「駅近」と「郊外」の地価動向をみてみたい。図表 31、32 は住宅地の地価について、三大都市圏及び地方圏における駅からの距離と地価上昇率の関係を表したものである。これをみると、三大都市圏、地方圏ともに、駅から近いほど地価が上昇する一方、駅から離れるほど地価が下落していることがわかる。駅近と郊外の地価上昇率の乖離幅について、三大都市圏と地方圏を比べると、三大都市圏の方がその差は大きいものとなった。つまり、三大都市圏は地方圏に比べて選別化の動きが強まっていると言えよう。

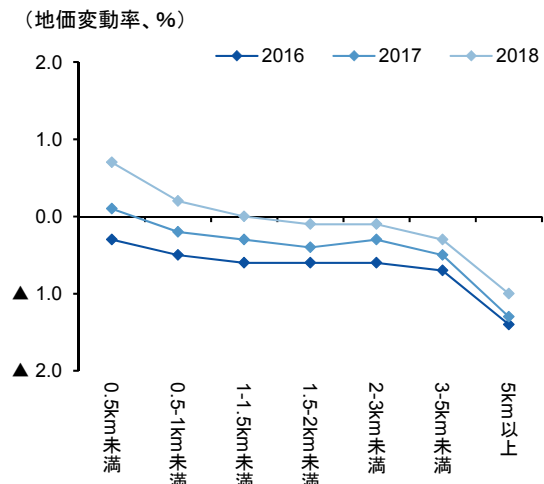
もっとも、地方圏は前述したとおり、地方中枢都市とその他地方圏で二極化の動きが進んでいるため、選別化の動きを見る上では両者を分けてみる必要があるだろう。そこで次に、北海道を例に地方

中枢都市とその他地方圏について地価の動きをみてみたい。

図表 31 三大都市圏・駅距離区分別地価変動率



図表 32 地方圏・駅距離区分別地価変動率



(資料) 国土交通省「地価公示」より、みずほ総合研究所作成

(3) 特に二極化が鮮明な北海道

ここでは、二極化の検証例として、北海道をみている。北海道を選んだのは、平成 30 年の地価上昇上位地点と地価下落下位地点の両方を有しており、二極化が顕著に表れているからだ(図表 33)。

北海道の地価動向を詳しくみるために、札幌市と札幌市以外の市町村とに分け、それぞれについて地価と駅距離の関係を分布図にしたのが図表 34、図表 35 である。これをみると、札幌市では駅から近い地点ほど地価が上昇する傾向がある一方、駅から離れた郊外では地価が下落していることがわかる。他方で、札幌市以外の市町村では、駅から近くても多くの地点で地価が下落している。つまり、地方中枢都市の札幌市では駅近と郊外で選別化の動きがでていたが、その他地方圏にあたる札幌市以外の市町村では選別化の動きがみられなかった。過去を振り返るとミニバブル期も同様に、札幌市では駅近が上昇し、郊外は下落するといったように地価の選別化がみてとれるが、札幌市以外の市町村では駅距離に関係なく下落しており、地価の下落に歯止めがかかっていないことがわかる(図表 36)。これらの背景として考えられるのが人口動態だ。札幌市は選別化の動きがでていたとはいえ、利便性が高いことから人が集まりやすく、全体としてみると人口増加などが地価を押し上げたと思われる。一方、札幌市以外の市町村では、過疎化の進行や地域経済の停滞・衰退などから人口減少が進み、地価にマイナスの影響を及ぼした可能性が考えられる。

もっとも、例外もある。それは音更町や帯広市、北広島市だ(図表 37)。これらの地域は人口が減少しているにもかかわらず地価が上昇している。その要因の 1 つとして考えられるのがインバウンドの増加である。北海道観光局が公表している市町村別の訪日外国人宿泊客数によると、規模は小さいとはいえアベノミクス前の 2012 年度から 2016 年度にかけて、いずれの市町村も宿泊客が 2~3 倍に増

加している。必ずしも、インバウンドが増加したからといって地価が上昇するわけではないが、一定程度は地価を下支えしているとみてよいだろう。

図表 33 住宅地の地価上昇上位・下落下位 5 地点と人口・世帯変化率

上昇

順位	標準地の所在地	変動率 (%)
1	北海道倶知安町南3条	33.3
2	北海道倶知安町山田	31.6
3	北海道倶知安町北7条	25.9
4	沖縄県那覇市おもろまち	17.4
5	沖縄県浦添市西原	17.3

市町村	人口変化率 (%)	世帯変化率 (%)
北海道倶知安町	3.9	13.5
北海道倶知安町	3.9	13.5
北海道倶知安町	3.9	13.5
沖縄県那覇市	0.2	6.0
沖縄県浦添市	0.1	5.4

下落

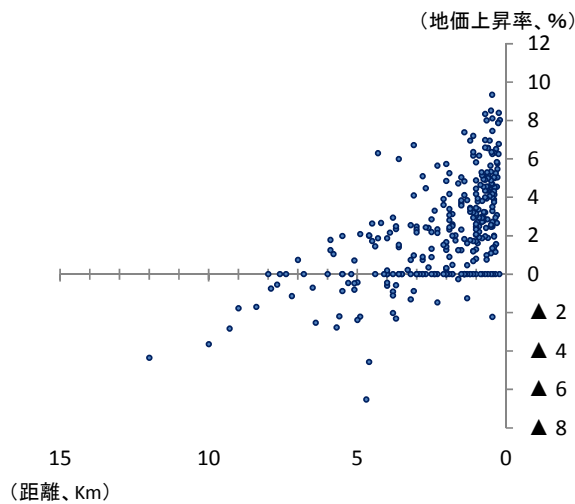
順位	標準地の所在地	変動率 (%)
1	神奈川県三浦市三崎町小網代	▲ 8.1
2	神奈川県三浦市三崎町諸磯	▲ 7.8
3	北海道三笠市美園町	▲ 7.7
4	神奈川県三浦市初声町和田	▲ 7.7
5	北海道石狩市横町	▲ 7.4

市町村	人口変化率 (%)	世帯変化率 (%)
神奈川県三浦市	▲ 5.9	▲ 0.7
神奈川県三浦市	▲ 5.9	▲ 0.7
北海道三笠市	▲ 9.4	▲ 5.9
神奈川県三浦市	▲ 5.9	▲ 0.7
北海道石狩市	▲ 2.5	1.6

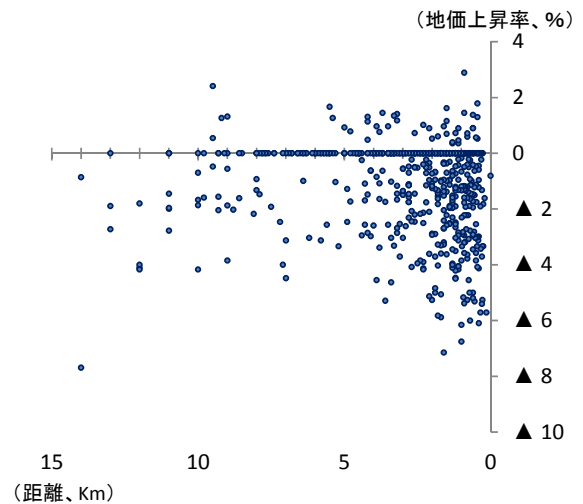
(注) 人口及び世帯の変化率は平成 26 年 1 月 1 日住民基本台帳人口・世帯数と平成 30 年 1 月 1 日住民基本台帳人口・世帯数の変化率。地価上昇率は平成 30 年の値。

(資料) 国土交通省「地価公示」、総務省「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数」より、みずほ総合研究所作成

図表 34 地価上昇率と駅距離(札幌市)



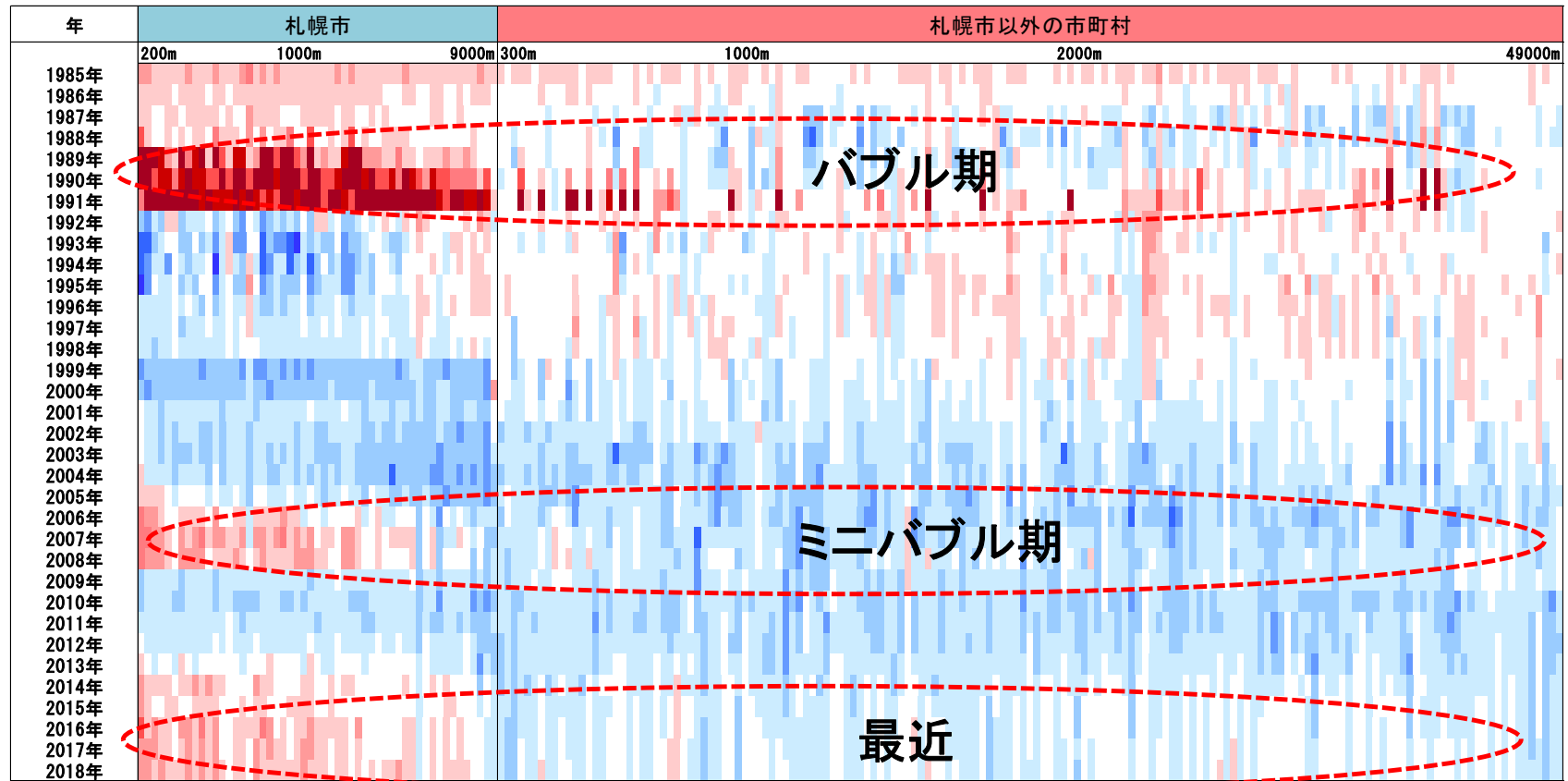
図表 35 地価上昇率と駅距離(札幌市以外)



(注) 北海道における平成 30 年の地価上昇率(住宅地)。倶知安町を除く。

(資料) 国土交通省「地価公示」より、みずほ総合研究所作成

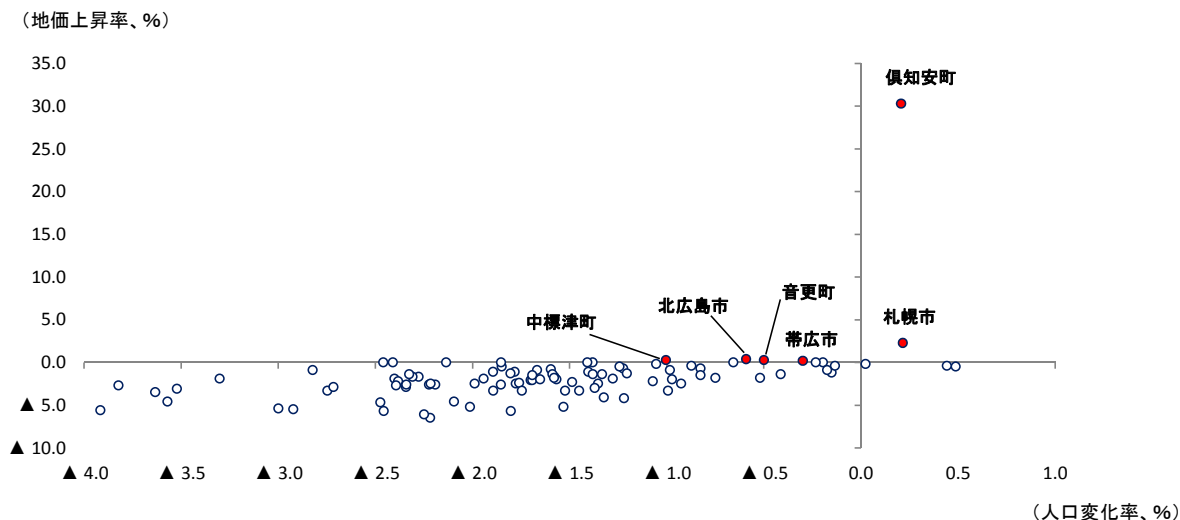
図表 36 北海道の公示地価変化率



(注) 継続して地価が取得できる地点を対象とした。赤が上昇、青が下落を意味し、色が濃くなるほど上昇率・下落率が大きい。

(資料) 国土交通省「地価公示」より、みずほ総合研究所作成

図表 37 北海道の地価上昇率と人口変化率



(注) 北海道における平成 30 年の地価上昇率（住宅地）と平成 30 年の人口変化率。
 (資料) 北海道総合政策部政策局「地価公示」、北海道「住民基本台帳人口・世帯」より、みずほ総合研究所作成

4. 今後の展望

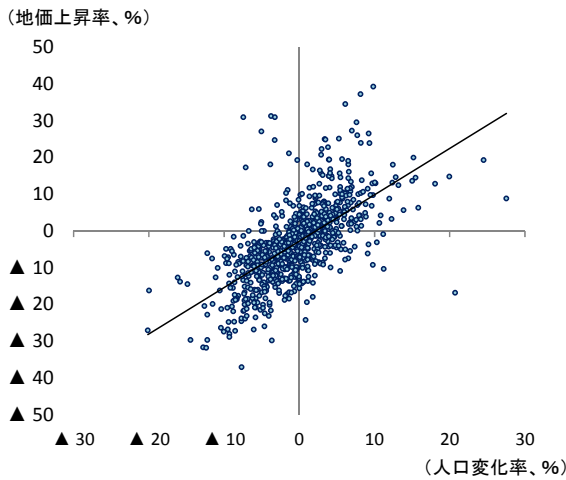
(1) 人口減少地域では今後も地価下落が続く可能性が高い

先行きは人口や世帯数の減少が予測されている中、人口動態が不動産市場に及ぼす影響はますます大きくなっていく可能性が高い。図表 38 は地価上昇率（2012 年→2018 年）と人口変化率（2012 年→2018 年）を図示したものである。これをみると、人口上昇・地価上昇ゾーンと人口減少・地価下落ゾーンに多く分布している。人口の増加（減少）と地価の上昇（下落）の相関をみたところ、相関係数は 0.6 と正の相関が確認できる。今後、人口減少が加速する地域では地価が一定程度下押しされるとみて間違いないだろう。

平成 27 年国勢調査によれば、日本の人口は 1.27 億人と、前回の平成 22 年国勢調査から 0.8%も減少した。国立社会保障・人口問題研究所の推計によると、2100 年という超長期的には人口が 6000 万人を下回るとみられており（図表 39）、その時の人口構成は、高齢者を中心とした逆ピラミッド型社会が想定される（図表 40）。また、世帯数は 2024 年から減少に転じ、構成面では単独世帯が増えていくとみられる（図表 41）。

これまでのファミリー向け郊外の住宅需要はますます減少し、高齢化の進展や単身者の増加に伴って、郊外から利便性の高い都心への移住ニーズが高まることになるだろう。そうなれば今以上に不動産物件の選別化の動きが進む可能性が高い。

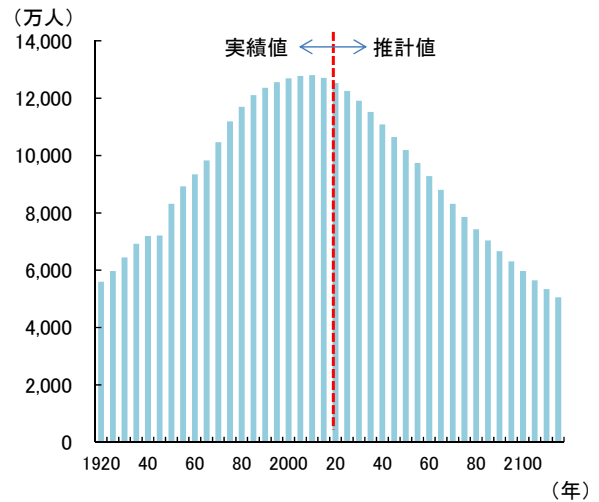
図表 38 全国の地価変動率と人口変化率(住宅地)



(注) 継続して地価が取得できる地点を対象とした。用途区分が「一」は住宅地に含めて計算。地価上昇率は2012年と2018年の変化率。人口変化率は2012年3月31日と2018年1月1日の変化率。

(資料) 国土交通省「地価公示」、総務省「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯」より、みずほ総合研究所作成

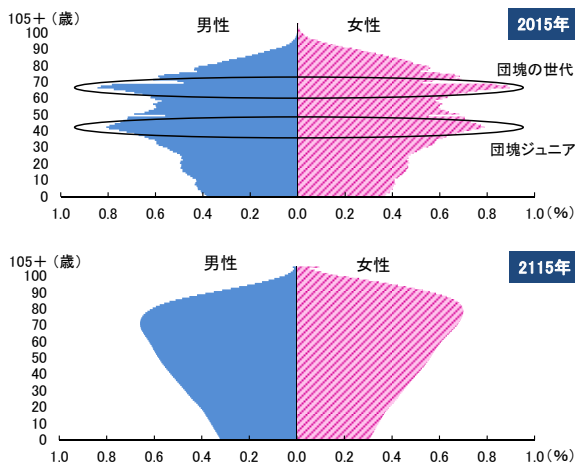
図表 39 超長期の人口の推移



(注) 2016年以降は出生率中位・死亡率中位の推計。

(資料) 総務省統計局「国勢調査報告」各年版、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成29年4月推計)」より、みずほ総合研究所作成

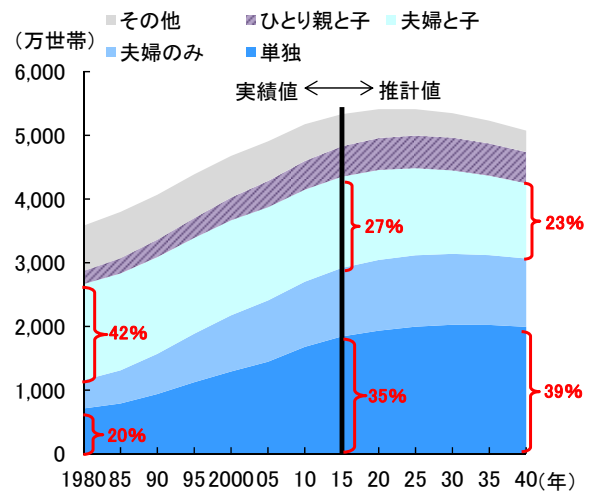
図表 40 人口ピラミッド



(注) 2115年は出生率中位・死亡率中位の推計。

(資料) 総務省統計局「国勢調査報告」2015年版、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成29年4月推計)」より、みずほ総合研究所作成

図表 41 家族類型別世帯数の推移



(資料) 国立社会保障・人口問題研究所「人口統計資料集(2018年)」、「日本の世帯数の将来推計(全国推計)」(2018年)より、みずほ総合研究所作成

(2) 2020年代は東京都でも優勝劣敗が鮮明になるおそれ

人口動態が地価に影響を及ぼすおそれがあることは先述のとおりだが、人口が増加している東京都でも、人口動態と地価の関係に一定の相関がみられる点に注意が必要だ。2018年の人口変化率と2018年の地価変動率をもとに相関関係を計算すると0.7と、こちらも正の相関が確認できた⁹。

足元では地価上昇がみられる23区だが、何の対策もうたなければ将来的には人口減少による影響を受けて地価が下落する可能性が高い(図表42、図表43)。人口減少度合いが強まる23区以外の市ではなおさらその傾向が大きいかつ早く表れるだろう。中長期的には東京都でも優勝劣敗の動きが加速する恐れが大きい点は留意すべきだ。

⁹ 東京都(市区)の人口変化率と地価変化率の相関関係は2014年が0.4、2015年が0.5、2016年が0.7、2017年が0.6、2018年は0.7と、正の相関関係がみられ、直近は比較的相関関係が高い結果となった。

図表 43 東京都の公示地価変化率

地 域	(年)																																	
	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
新宿区	90	82	16	3	8	2	-3	-24	-32	-26	-23	-9	-3	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	6	21	30	-3	-21	-3	-1	-1	4	6	10	12	10
文京区	9	105	14	-3			-13	-13	-19	-13	-13	-8	-4	-4	-7	-6	-6	-5	-3	-3	-3	2	18	19	-10	-9	-3	-1	-1	1	2	3	5	6
台東区	33	102	15				-8	-17	-18	-15	-23	-19	-14	-9	-7	-6	-6	-5	-3	-3	-3	2	16	22	-9	-11	-5	-3	-1	2	3	4	7	7
墨田区	18	99	78	3	3		-11	-26	-16	-20	-22	-17	-8	-11	-9	-10	-8	-3	-1	-1	-1	6	16	16	-6	-7	-2	-2	2	2	3	4	6	
江東区	18	93	47		5		-10	-18	-14	-16	-21	-12	-8	-9	-8	-8	-5	-1	-1	-1	-1	4	14	13	-6	-6	-1	-2	-1	3	2	3	4	6
品川区	19	92	10	-6			-8	-20	-18	-11	-8	-8	-4	-4	-3	-3	-1	-1	-1	-1	-1	6	17	9	-11	-9	-1	-1	1	4	5	4	7	
目黒区	20	105	17	-6			-13	-21	-20	-9	-5	-4	-4	-4	-3	-3	-1	-1	-1	-1	-1	4	15	12	-12	-8	-2	-1	2	3	7	5	4	
大田区	17	127	21	-6	-1		-11	-23	-19	-10	-7	-12	-8	-7	-8	-5	-3	-3	-1	-1	-1	4	11	10	-8	-7	-2	-1	1	2	3	3	4	
世田谷区	13	118	32	-4			-17	-27	-18	-9	-8	-5	-3	-3	-4	-3	-2	-2	-1	-1	-1	2	13	12	-10	-7	-3	-1	1	2	3	4	5	
中野区	12	107	20	-8			-12	-23	-18	-7	-8	-5	-3	-3	-4	-3	-1	-1	-1	-1	-1	2	7	13	-10	-9	-1	-1	2	2	2	3	4	
杉並区	16	117	24	-6			-13	-22	-18	-9	-11	-5	-2	-4	-4	-3	-1	-1	-1	-1	-1	2	8	10	-10	-7	0	-1	2	2	2	3	4	
豊島区	36	76	8		4	3		-22	-28	-22	-21	-14	-10	-10	-10	-8	-10	-6	-4	-4	-4	3	29	29	-15	-6	-1	-1	0	5	6	8	10	11
北区	4	91	32				-6	-18	-10	-8	-7	-6	-4	-4	-6	-5	-5	-4	-3	-3	-3	2	7	7	-5	-5	-1	-1	1	1	3	4	7	
荒川区	7	64	53		3		-6	-18	-16	-13	-13	-11	-9	-8	-8	-6	-6	-4	-3	-3	-3	2	12	14	-7	-6	-2	-1	1	1	3	4	7	
板橋区	4	108	38	-2	1		-9	-21	-14	-9	-9	-8	-4	-4	-6	-5	-5	-4	-3	-3	-3	2	10	12	-8	-7	-3	-2	1	1	2	4	6	
練馬区	6	85	66	-6	3		-12	-21	-11	-9	-6	-6	-4	-4	-6	-5	-4	-2	-2	-2	-2	2	8	12	-10	-5	-1	-1	2	1	5	3	4	
足立区	2	17	102	3	4	4		-17	-7	-6	-8	-6	-5	-8	-7	-7	-4	-3	-2	-2	-2	2	13	6	-2	-5	-3	-1	1	1	1	3	4	
葛飾区	29	75	4	2	4	4		-20	-11	-7	-4	-4	-4	-9	-10	-6	-4	-3	-2	-2	-2	2	7	6	-4	-4	-1	-1	1	1	1	2	3	
江戸川区	4	63	87	3	4	4		-22	-17	-7	-7	-4	-4	-8	-8	-9	-5	-3	-1	-1	-1	2	11	7	-4	-7	-1	-1	1	1	2	3	4	
八王子市	4	40	111	-4		0		-16	-12	-11	-10	-6	-5	-11	-12	-9	-10	-10	-7	-4	-4	5	8	-4	-7	-3	-2	-1	0	1	0	0	0	
立川市	3	13	97	-5		0		-16	-6	-7	-7	-5	-5	-4	-6	-6	-6	-6	-4	-4	-4	2	7	10	-5	-7	-2	-1	2	1	0	0	0	
武蔵野市	15	116	42	-3			-8	-18	-23	-16	-13	-9	-4	-12	-7	-2	-2	-2	-1	-1	-1	2	4	8	12	-6	-5	-1	0	4	4	6	7	6
三鷹市	5	92	45	-11	-3			-18	-12	-4	-4	-4	-4	-7	-6	-3	-2	-2	-1	-1	-1	2	6	12	-10	-5	-1	0	2	2	3	3	5	
青梅市	2	21	100		0	0		-12	-9	-6	-7	-4	-4	-12	-9	-8	-9	-7	-6	-5	-5	2	9	-6	-7	-3	-2	-1	0	0	0	0	0	
昭島市	2	6	92	-8	1	0		-14	-5	-4	-4	-4	-4	-8	-6	-3	-6	-8	-7	-7	-7	2	7	11	-5	-6	-2	0	0	3	1	0	1	
布田市	8	61	97	-4	2	2		-18	-18	-10	-9	-6	-5	-7	-6	-3	-6	-6	-4	-4	-4	2	9	11	-7	-5	-1	-1	0	2	2	2	3	2
町田市	2	16	131	-9		0		-15	-9	-7	-6	-5	-4	-10	-10	-9	-8	-4	-3	-3	-3	2	4	8	-3	-4	-1	-1	0	0	0	0	0	
小金井市	4	60	56	-4	3	3		-18	-12	-3	-3	-4	-3	-5	-4	-3	-4	-4	-3	-3	-3	2	6	10	-6	-7	-2	-1	2	1	2	2	2	2
小平市	2	35	96	-8	-5			-21	-7	0	-4	-2	-3	-8	-8	-4	-4	-3	-2	-2	-2	2	6	7	-5	-6	-2	-2	0	2	1	1	1	1
小豆坂町	10	108	-9	-3				-14	-6	-2	-3	-3	-3	-6	-8	-7	-7	-8	-8	-7	-7	2	5	10	-4	-7	-2	-1	0	2	1	0	0	0
東村山市	3	37	89	-9				-20	-9	-2	-5	-4	-4	-8	-14	-4	-4	-5	-4	-3	-3	2	4	8	-5	-5	-2	-1	0	2	0	1	1	1
国分寺市	6	46	71	-9	2			-19	-10	-5	-6	-3	-1	-6	-6	-4	-3	-4	-3	-2	-2	2	4	9	-5	-9	-3	-1	2	1	0	1	1	1
国立市	6	98	61	-13	2	2		-8	-23	-13	-4	-4	-2	-6	-6	-4	-3	-3	-3	-3	-3	2	4	6	-7	-7	-3	-1	1	1	1	1	1	2
福生市	8	66	72		0	0		-7	-7	-7	-7	-7	-7	-6	-6	-7	-7	-6	-6	-7	-7	2	3	7	-5	-7	-3	-2	-1	1	2	1	1	1
狛江市	10	66	89	-4	2			-18	-21	-11	-13	-6	-6	-8	-8	-6	-6	-7	-5	-5	-5	2	7	9	-8	-5	-1	-1	0	1	0	1	1	1
東大和市	2	16	80	-7				-6	-13	-4	-3	-1	-1	-2	-10	-8	-8	-4	-4	-3	-3	2	5	6	-5	-5	-2	-2	-1	1	1	1	1	1
清瀬市	2	24	91	-11	0			-16	-5	0	-4	-2	-2	-4	-11	-4	-5	-5	-5	-4	-4	2	4	5	-5	-5	-2	-1	1	1	1	1	1	1
東久留米市	1	34	82	-12	-2			-18	-6	-1	-4	-3	-1	-4	-13	-5	-4	-4	-4	-3	-3	2	4	0	-6	-5	-2	-1	0	2	1	1	1	1
武蔵村山市	8	71	-4					-9	-9	-9	-9	-9	-9	-10	-9	-8	-7	-8	-7	-4	-4	2	5	6	-6	-5	-2	-2	1	1	1	0	0	0
多摩市	3	22	168	-9	-4			-13	-18	-14	-4	-4	-4	-4	-8	-10	-9	-7	-9	-6	-6	2	2	5	-3	-5	-1	-1	0	1	1	0	0	0
稲城市	4	17	96	-4				-6	-11	-10	-3	-3	-4	-2	-5	-5	-6	-7	-8	-7	-4	2	3	5	-3	-3	-1	-1	0	1	1	2	2	2
村山市	12	85		1	0			-9	-5	-1	-3	-1	-1	-2	-7	-7	-7	-6	-6	-7	-4	2	4	9	-6	-5	-2	-1	1	2	1	1	1	1
あきる野市	5	69		1	0			-4	0	0	0	0	0	-9	-9	-7	-8	-8	-9	-6	-2	2	3	9	-3	-8	-2	-1	0	1	1	1	1	1
西東京市	3	44	88	-12	-9			-10	-20	-6	-3	-3	-4	-3	-8	-8	-4	-4	-3	-3	-3	2	6	8	-5	-5	-1	-1	2	1	1	1	1	1

(注) 継続して地価が取得できる地点を対象とした。赤が上昇、青が下落を意味し、色が濃くなるほど上昇率・下落率が大きい。

(資料) 国土交通省「地価公示」より、みずほ総合研究所作成

(3) 空き家対策への取組は必須

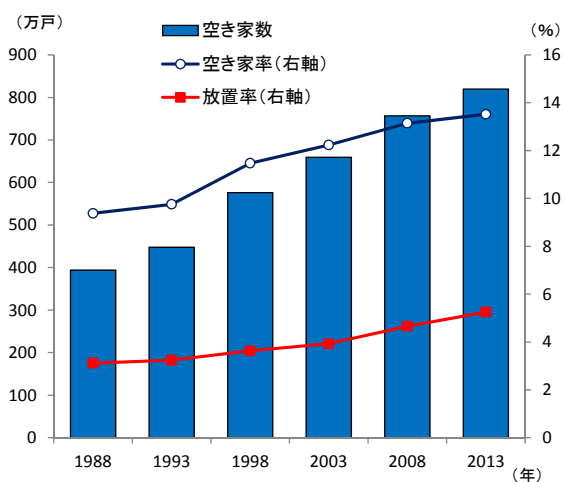
前節では人口減少に伴って二極化や選別化がより進展し、住宅を中心に不動産市場の格差が大きくなるリスクを指摘した。こうした二極化の加速により、今後は現在以上に郊外を中心に空き家問題が深刻化する可能性がある。総務省「住宅・土地統計調査」によると、空き家数は増加傾向が続き、空き家率、放置率ともに上昇している（図表44）。近年の住宅着工戸数に鑑みると、2018年時点では、2013年よりも空き家率が上昇する可能性が高い。空き家率が上昇するのは、根強い新築志向に加え、相続の際の対策不足がある。具体的には、相続しても物件が郊外にあることからメンテナンス不足に陥って借り手が見つからないといった場合や、メンテナンスできる物件であってもリフォーム代がかかりすぎて借家に出すことを断念する場合、物件が不便な場所にあることから借り手探しを諦めるといった場合などが考えられる。借り手が見つからない空き家は、固定資産税だけがかかってしまうことになりかねない。その結果、相続時点や相続するまでのどこかで急いで売却する必要が生じる。現に、「0円物件」が登場していることが問題の切迫度合を示している。

今後、空き家が増えれば、不動産の投げ売りが加速し、それがさらなる二極化・選別化を加速させるリスクがある。そうならないためには、例えば、空き家となっている古民家を改装して民泊向けに利用するといったことが考えられる。地方に分散しはじめたインバウンドの状況を踏まえると、今後、民泊として空き家を利用する動きが一定数でてきてもおかしくはない。米ニューヨーク州のAirbnbの物件データを用いた実証分析によれば、Airbnbの供給が増加した地域では住宅価格が押し上げられるとの結果¹⁰が得られており、民泊サービスの活用次第で、地域の住宅市場に好影響をもたらす可能性を示している（図表45）。また、外国人労働者の受け入れ増加による住宅ニーズの高まりなども空き家問題を緩和することになるだろう。

近年の不動産市況は低金利だけでなくインバウンドや人手不足対応、共働き世帯といった構造変化による実需に支えられている。一見すると、過去のバブル期とは異なる居心地のいい状態、いわばスウィートスポットのように見える。しかし、その裏では地方中枢都市とその他地方圏、駅近と郊外といった二極化・選別化が着実に進展している事実から目をそむけてはいけない。今後も人口減少・少子高齢化の波には抗えず、不動産市場の二極化・選別化がさらに進んでいく可能性が高い。マクロでみた足元の堅調さに浮かれず、将来的には保有不動産が「負動産」になりかねないリスクを常に意識すべきだろう。

¹⁰ Sheppard and Udell (2016)では、民泊サービスの拡大により、家主の事業収入増加や旅行者増による交流人口の底上げ、それも伴う地域経済活性化を通じて、民泊サービス普及地域の住宅需要が押し上げられると解釈している。

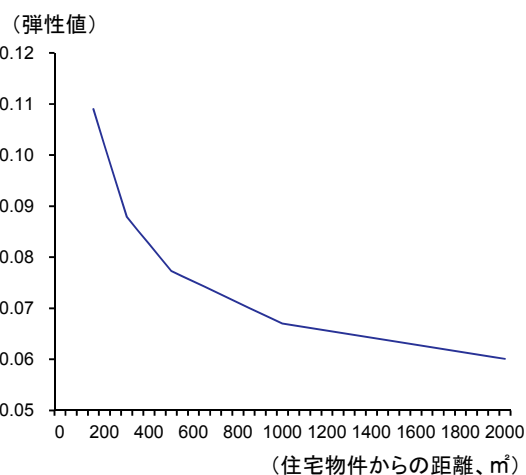
図表 44 空き家率と放置率



(注) 放置率は、その他の住宅（二次的住宅・賃貸用住宅・売却用住宅以外の人が住んでいない住宅）で算出。

(資料) 総務省「住宅・土地統計調査」より、みずほ総合研究所作成

図表 45 Airbnb 供給増による住宅価格への影響



(注) Airbnb 供給が 1%増加した時の住宅価格への影響 (%)。

(資料) Sheppard and Udell(2016)より、みずほ総合研究所作成

<参考文献>

佐藤高 (2017) 「マンション価格が下がらない原因～3つの要因から価格高止まりが続く見通し～」
みずほインサイト、4月24日

市川雄介 (2017) 「最近の不動産市場について～オフィス供給の影響試算と『二極化』の再検討～」
みずほインサイト、7月19日

みずほ信託銀行 (2018年6月号) 「不動産トピックス『2017年度の不動産売買市場～大型取引と外資系法人が牽引～』 (都市未来総合研究所執筆)」

Stephen Sheppard and Andrew Udell(2016), "Do Airbnb properties affect house prices?",
Department of Economics Working Papers from Department of Economics, No
2016-03, Williams College