

令和6年第1回東京都地価動向調査委員会（会議要旨）

1 日 時 令和6年3月28日（木） 午前10時58分から午前11時49分まで

2 場所等 WEB会議

3 出席委員 委員長 石塚 治久
委 員 浜島 裕美 委 員 清水 千弘
委 員 恵比壽 美和 委 員 武部 奈都美
委 員 小松 啓吾 委 員 吉浦 宏美

4 議 題

議題1 令和6年東京都地価調査における基準地の選定

議題2 令和6年地価公示の結果を踏まえた意見交換

5 議事要旨

（1）議題

議題1及び2について一括して審議された。

（主な意見等）

委員 日銀の金融政策の転換といったところで、住宅ローンの金利の上昇が予想され、買い控え、あるいは、取引が行われにくくなるなどの影響が考えられる。

委員 先般の日銀のマイナス金利解除の影響については、投資家は既に織り込み済ということで、特段、大きな投資行動の変更はないと見ている。

ただし、今後、投資家がどこに投資していきたいかという方向性には大きな変化が出てきており、これはマイナス金利の解除の影響というよりは、コロナの影響がほぼなくなり、インバウンドが拡大してきたことにあり、ホテルへの投資意欲というのが大きな勢いで回復している。

オフィスへの投資は多少、控える動きが出てきている。

住宅に関しては、高額な物件は、多くはローンを組んでない方が買っており、逆に言えば、高額物件のほうの変動金利の上昇の影響をあまり受けないと考えている。

一方、実需としての住宅需要のほうは、パワーカップルでも買えるエリアというのが、狭まってきていて、どちらかというと郊外の駅近物件にシフトしてきていると思われる。

高額物件についての購入層にパワーカップルが含まれるのは確かが、世の中で言われているほどパワーカップルの比率は高くないというのが現場の実感である。

委員 オフィスの需要については、コロナが明け、大分出社率も戻ってきていて、まだコロ

ナ前までは戻っていないにしても、鉄道会社の話では8割から9割ぐらいまでには回復しているという話である。一方で借増し需要であるとか、あるいは、手狭になって、一部コロナのときに返してしまったので、もう一回移転するというような、移転需要の話も散見される。

委員 オフィスについては、住宅市場に比べて、弱いと見られていたが、新型コロナウイルスが第5類に移行してからは、出社の回帰に伴い、需要が回復していると言われている。また、その賃料については、昨年の後半からは上昇してきているところも見受けられる。それなりにオフィスの需要はあるが、大規模な新築ビルにはテナントが入るけれども、たとえ新築であっても、中小の規模になると、リーシングに苦戦しているところが見受けられる。

最近の再開発のように大規模に造られるものに対しては、相応に需要はあるというふうに見ている。

委員 建築費が上がっていく中で、賃料が上がらないとすると、地価が下がらない場合、事業費の計画が立たないということになるところが懸念される。

委員 建築工事そのものもそうだが、設備などのサブコンへの発注というところも、見積りにおいて、業者の選定に非常に苦労されているという話は常々聞いている。

特に設備系の業者のほうでの納入の時期、人手の確保を含めて、価格以外にも納期を含めて非常に苦労されているという状況が、さらに今顕在化をしていて、難しい状況だとも思っている。

そういった状況であることから、長期の再開発事業の中での投資回収は、非常に難しい状況にあると思っている。

そういった中では、スケジュールの見直しであったり、事業全体の計画の立て直しが、大型物件の再開発の中でも進んでくる可能性はあると思っており、その辺は慎重に見ていく必要があると思っている。

ただ、事業費が回収できないと、その分、地価負担力が下がるというところも、問題意識としては持っていたところではあるが、最近の様々な不動産の取引状況を、再開発事業以外も含めて見ていくと、建築費の上昇によって地価が下落するかというと、逆に物件自体の希少性を高めて、建築費も土地価格も同じように上がっていくような状況も出ているようなので、その辺りの建築コストと土地価格のバランスというところについては、また少し慎重な見極めが必要と感じている。

委員 不動産の収益物件については、回収原資が賃料になるわけで、最初は開発投資で、土地も持っていない、その建物を建てるということになると、当然、土地取得費と建築費、これは事業費として、イニシャルコストになってくる。タワーマンションとか、都内、特に都心3区で、億ションみたいなものについて、数年前に計画していたものが、最近、竣工するといった状況があるが、結局その当初の計画から3年ぐらいかかっている間に、最終的な建設事業費が上がってしまったものを、分譲マンションだと、エンドのところを引き上げることで回収するといったことがある。一方で、オフィスについては市場賃料で決まってくるので、この市場賃料が上がってこない、2024年問題でさらにド

ライバーの費用だとか、そういったものを含めて上がっている中で、見直しを拒絶できない環境にある。来年、再来年竣工していくもののコストを回収するにあたり、2年後のオフィス賃料が、同じように上がるかという、上がっていかないと思われる。分譲マンションと、オフィスの資金回収といったところは、モデルが違って今後気になるところである。

これから再開発といったところで地権者が多いところは、計画が頓挫するような話も出てくるのが心配である。

委員 まず金融政策については、金融政策、金利が上昇したからといって、住宅の価格に影響を与えることはない。

しかし、金融政策の変更が不動産市場に影響があるかどうかは、単純なものではなくて、金利が変化すると所有者のユーザーコストが変化する、為替レートが変化する、リスクテキングまたはバランスシートが変化するという四つのチャンネルがある。

今、真っ先に為替レートに反応をしているわけで、この為替レートチャンネルを通じて市場にどのような影響があるのか、リスクテイクの許容量が変化し、企業が取ることができるリスクテキングチャンネルを通じてどうなるのか、バランスシートの変化を通じてどういう影響が出てくるのかということを見ていく必要がある。

では、株式市場が非常にホットではないかということになるわけだが、これは明らかに中国のキャピタルフライトの影響が強いことが分かっている。

次が、人件費とか、資材価格というところになるわけだが、マンション価格は確かに投資が続いている一方で、大手ハウスメーカーのプレスリリースを見ると、過去最高益といわれている。

この報道の中で、地価動向調査委員会として注視をしていかなければいけないのは、大手ハウスメーカーは今注文住宅が7割ぐらいで、分譲が3割という比率で住宅を供給しているが、経営計画の中で分譲7割、注文3割に変化させていくということを言っていることである。そうすると、戸建ての用地においても、マンション用地のように、まとまった土地を求めてくるということになってくると、企業の開発側の土地の需要というものも変化する。

次が、オフィス市場で、米国や欧州、アジアの主要都市での空室率上昇の影響が、様々な経路を通じて日本にも波及してきている。その点は注意が必要であると思う。

(2) 報告

資料に沿って報告した。