

10月 金融・経済レポート

24

サンブリチFAグループ
担当 川邊 幹

テーマ 不動産市況について

平成 19 年下期以降、米サブプライムローン問題を発端とする金融市場の混乱から、金融機関の不動産向け融資が厳格化され、都市部を中心とした不動産市況は急激に悪化、業績への不透明感が増している。これまで活況だった都心のオフィス市場にもとうとう不況の波が押し寄せ、空室のあるオフィスビルを探すのに一苦労だった数ヶ月前とは、状況が一変している。不動産不況が叫ばれる中、特に住宅市場の悪化が著しく、マンション販売の不振から経営破綻する分譲会社も相次いでいる。今回は住宅市場中心に、不動産業界を取り巻く急激な市場の変化を考えていきたいと思う。

1. 不動産不況突入

不動産向け融資が減少

平成 20 年度の全国の公示価格によると、平成 19 年 1 月以降の 1 年間の地価動向は、住宅地及び商業地共に 2 年連続前年比上昇となり、全国・全用途の平均伸び率は、前年比 1.7% の上昇という結果だった。上昇の背景にあるのは、数年前から外資による都心の土地の取得や不動産関連ベンチャーの相次ぐ上場等、不動産業界の活況ともとれる動きが散見された事が大きく影響していると思われる。

しかし、公示地価は実際の市況より遅れて発表される為、来年発表される公示地価は現在の急劇な市況の落込みにより下落するといわれる。とりわけ、千代田区・港区・渋谷区等は、これまで大きく上昇した分だけ下落の反動も大きくなると予想される。地価の下落により、土地を担保に融資を行う国内の金融機関は融資体制の見直しに着手しているようだ。次頁は国内メガバンクの不動産向け融資の残高を示した表である。

3大メガバンクの不動産向け融資

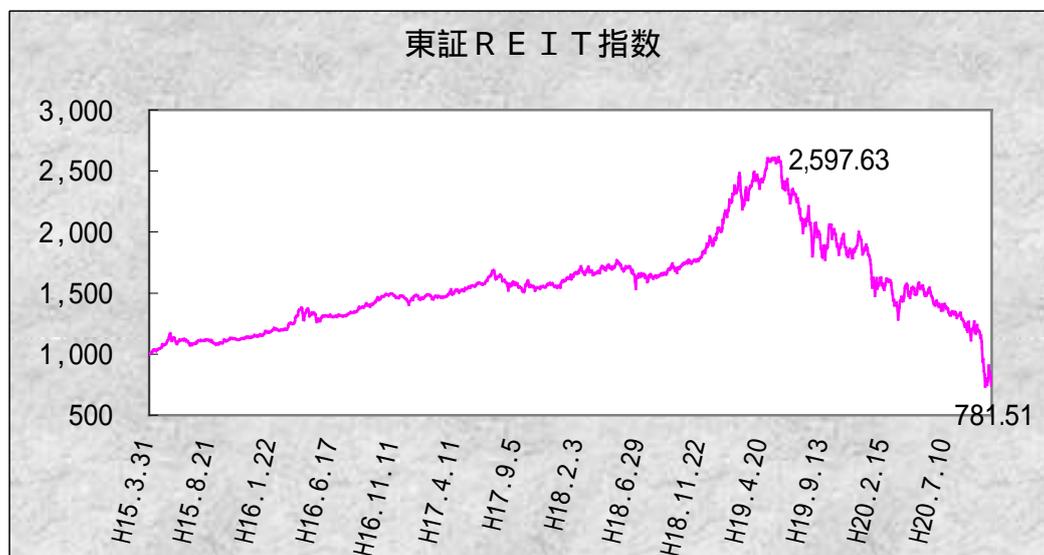
	2008年3月期	2007年3月期	増減
三菱UFJFG	8兆9685億円	9兆2237億円	2552億円(2.70%)
みずほFG	6兆5080億円	6兆7118億円	2038億円(3.03%)
三井住友FG	6兆3110億円	6兆3692億円	582億円(0.9%)

三菱 UFJ 銀行が自己資本の増強を目的に約 1 兆円の増資を行った事が物語るように、国内の金融機関は、サブプライムを発端とする金融不安の直接的な損害は少なかったものの、所有株式の値下がりによる自己資本比率の低下という間接的な損害を被っている。金融市場の落ち着きが進まない限り、不動産向け融資の停滞は続くだろう。

REIT 初の破綻

不動産投資信託(REIT)のニューシティ・レジデンシャル投資法人が 10 月 9 日に民事再生法の適用を受け経営破綻した。米サブプライムローン問題による金融市場の混乱により、REIT 市場の低迷で資金繰りが悪化し、予定していた大型マンションの購入資金や借入金の返済資金を調達できなかったことが原因とされている。上場 REIT の破綻は初めてである。

REIT 市場は、昨年後半から米サブプライムローン問題に端を発した金融市場の混乱を背景に急落しているが、上記の破綻を契機に更なる低下となり、東証に上場する REIT 指数は連日の安値を更新している。(下記のグラフ参照)



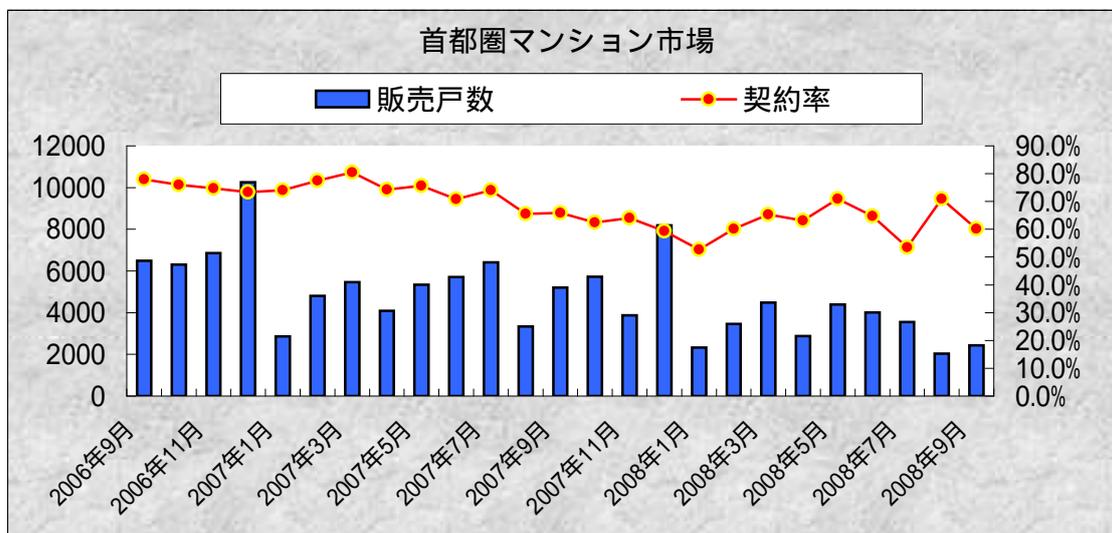
ニューシティ・レジデンシャルの経営破綻によって、REIT への見方がますます厳しくなることは必至であり、他の REIT 銘柄に悪影響を与える影響が懸念される。

マンション市場動向

不動産総合研究所が、10 月 15 日に発表した 9 月のマンション市場動向によると、首都圏のマンション販売戸数は 2,427 戸で前年同月比 53.3% 減と、1996 年 10 月以来となる 50% 台の大幅な落ち込みであった。下落期間も 13 ヶ月連続と、バブル崩壊直後の 90 年 11 月から 14 ヶ月連続で下落した記録の更新まであと 1 ヶ月にまで迫っている。

また、首都圏のマンション契約率は 60.1% で好不調の分かれ目とされる 70% を 2 ヶ月振りに下回った。マンションの在庫圧縮を最優先にしている為、従来の販売価格を半

値まで値引きして、物件を投売りする分譲会社も少なくない。多くの分譲会社が、これまで強気にマンション需要を見込んでいた為、都心や地方にはまだまだ多くの在庫が残っており、この在庫が一巡しない限り新しい物件を販売できず、厳しい市場環境が続くと予想される。



こうしたマンション動向の厳しい状況を反映してか、金融市場では、倒産・破綻の恐れがある不動産会社3社をそれぞれの社名の頭文字をとって「USA」と呼んでいる。このうち、「U」は破綻したアーバン、「S」は中堅のマンション分譲会社、スルガコーポレーション。同社が立ち退き交渉を依頼した会社の社長らが弁護士法違反で逮捕された。「A」は「不動産ファンド、又はマンション分譲会社」等と言われており、スルガ、アーバンの次として注目されている。信憑性は定かではないが今後の「A」の動向が注目される。

このような状況に追い込んだのは、米サブプライムローン問題だ。外資が日本から一斉に資金を引き揚げ、株式・為替市場では連日記録的な株安や円高により、金融機関はさらに融資姿勢を硬化させ、不動産業界へは資金が供給されなくなった。

経営破綻が増加

マンション分譲会社以外でも経営破綻する不動産会社が相次いでいる。帝国データバンクがまとめた9月の全国倒産件数は前年同月比42.9%増の1,122件だった。内訳を見ると、建設業が295件(前年同月比46.8%増)、不動産業が40件(前年同月比33.3%増)と高水準であったことが伺える。今後についても、十数年前のバブル崩壊のようなドン底になる可能性は低いにしても、不動産市場が活気を取り戻すにはしばらく時間が掛かりそうだ。

会社名	法的整理の開始日	負債総額
スルガコーポレーション	6月24日	620億円
ゼファー	7月18日	949億円
アーバンコーポレーション	8月18日	2,558億円
創建ホームズ	8月26日	338億円
Human21	9月19日	464億円
リプラス	9月24日	324億円
シーズクリエイト	9月26日	114億円
ランドコム	9月29日	310億円
新井組	10月8日	427億円
ニューシティ・レジデンシャル投資法人	10月9日	1,123億円
ノエル	10月30日	414億円

2. まとめ

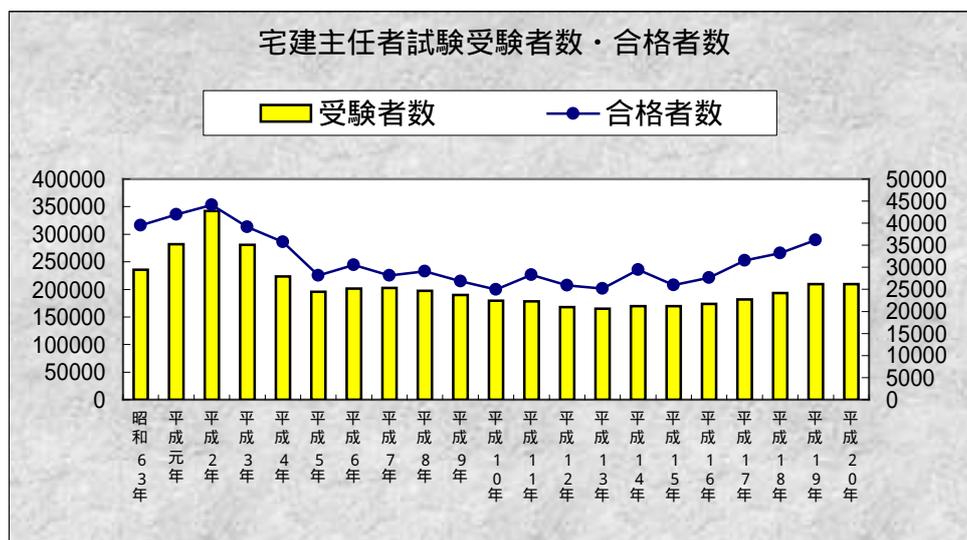
今、焦点になっているのが現在の不動産市況の悪化がいつまで続くかという事だろう。専門家の意見では、来年後半には好転するとの声や本格的な回復には5年は要するとの意見等、期間にばらつきが見られる。自身の見方では、5年は厳しい状況が続くと予想する。その理由は、金融不安が今後更に悪化すると予想するからだ。企業が破綻し、債権が回収できないときに損失を補償する役割を有する CDS(クレジット・デフォルト・スワップ)の07年の残高は全世界で約6,000兆円である。サブプライムローンは、ただだか20兆円規模であるから CDS は比較にならないスケールだ。この CDS は、いわば企業の生命保険版ともいえるものだが、個人の生命保険のように、一時的に死亡者が増えない前提があるもとは、補償の対象は大きな変動をせずに発生するが、企業の破綻は人命と違い、景気が悪くなると連鎖的に破綻する。今回の歴史的な世界同時不況下では、連鎖的な破綻で補償そのものが焦付き、更なる金融パニックに陥りかねないのである。このような特性をもつ CDS を著名投資家ウォーレン・バフェット氏は、時限爆弾、金融大量破壊兵器と呼び、リーマンの CDS の清算価値はオークションで元本の8.625%と、紙切れレベルの水準で決着している。

住宅価格の下げ止まりは一向に見えず、商品相場の下落等の影響で今後はヘッジファンドの破綻が予見され、またアメリカの象徴でもあった自動車大手ビッグスリーの破綻懸念等、米国経済を取巻く問題は山積している。CDS を大量に保有するAIGは政府の支援を受け破綻危機は回避出来たものの、米国の金融機関の破綻危機が終焉したというのは時期尚早である。金融危機が叫ばれた当初、積極的に米国の金融機関へ投資を行って

いた中東諸国のオイルマネーは未曾有の大恐慌の下で意気消沈してしまっているのではないか。日本の金融機関も株価暴落で、米国金融機関の出資どころか自身の身を案じ、資本増強をしなければならない状況である。

モノ作りを捨て、金融工学でリスクを省みず、市場でやりたい放題暴れ、莫大な利益と報酬を手にしてきた、ウォール街の金融機関を救済するのは、いささか戸惑いを感じるが、各国が連携して米国救済に取組まなければ、ヘアスターズ・リーマンの破綻は序章にすぎない底無しの世界大恐慌の様相を呈することになるだろう。

内容は180度変わって、今年10月19日に『宅地建物取引主任者試験』が実施された。今年度の宅建試験の受験者数は延べ20万9401人で昨年より283人減少した。受験者数が、前年より減少したのは6年振りである。宅建試験の受験者数は不動産市場の好不調に現れるという。下記の宅建試験受験者数を見ても分かるが、90年代初頭の不動産バブル時には約35万人の受験者数を記録したが、バブル崩壊後は減少の一途を辿り、2000年には約16万人にまで落ち込んだ。今年度の試験は、例年に比べ難易度の高い試験であったと言われている。不動産市場の悪化を予測した国土交通省が合格者の抑制に動いているのだろう。宅建試験の動向を伺うと日本の不動産市場の低迷が長期に及ぶ事が予想される。



以上簡単であったが不動産市況について考察した。各自、今後の不動産市場の動向や考えを述べたいと思う。

3. コメント

安西

昨年1月に公示地価が発表されてから右肩上がり大手不動産の株価は上昇へ転じた。

株価に裏付けされたように、業績は増収増益となり、日経平均株価上昇に鉄鋼、海運と並び不動産が牽引した。しかし、今年の夏頃から株価が減速した。不動産の好調にも陰りが見え、マンション販売会社の破綻により不動産業は厳しい環境にさらされるようになってしまった。

公示地価の発表によってもたらされた恩恵は、株価上昇のみならず賃貸ビルの空室率の低下に寄与した。不動産業界の活況は1年と半年足らずで、終りを迎えたようだ。昨今の景気減速で、賃貸ビルの空室率が増加してきている。これは日本経済新聞朝刊に三鬼商事、生駒データサービスが発表したものである。三鬼商事の市況に目を通すと、今年の2月から空室率が増加傾向にある。また、景気減速、実体経済への影響、消費者物価指数の上昇に伴い経営環境の悪化は避けられないだろう。と、すると、賃貸事務所の縮小、撤退の検討 実行という形で不動産賃貸業の減速が鮮明となるだろう。

マンション販売に関して言えば、出生率の減少、少子高齢化が叫ばれている中、新たにマンションを建設したところで買い手を見つける事は容易ではないだろう。また、豊洲、浦安といった東京駅に近く東京湾岸に近いエリアの人気があるようだ。しかし、湾岸というのは、大半が埋立を行った地域である。阪神大震災の被害を思い出してほしい。地震、余震の影響によって湾岸部の液状化が確認された。地震大国日本であり、かつ過去に事故事例がありながら同様の建物を作る動機が不明瞭である。これは、豊洲、浦安に限らず、汐留、品川の港南、天王洲、羽田、横浜みなとみらい、鶴見、幕張といった東京、千葉、神奈川の湾岸部全てに言える事だろう。幸いにして、大地震が発生していないために不安視していないだけで、一度発生して甚大の被害が出れば、建設地域等そのものを見直さなければならぬだろう。

また、不動産全てに言える事は、人口増加、移民が大幅に増えない限り、新たに必要な建物は無いだろう。供給超過により、マンション残戸の増加、賃貸ビルの空室率、空室面積の増加が起きている。自由競争主義の中では、需要側から必要とされなければ、供給側は、需要側からいつになっても好まれなければ、残り続けるだろう。

再開発によって脚光を浴びた地域にあっても、時間の経過共に下火になっている。お台場は世界博覧会、臨海副都心計画、フジテレビ、ニッポン放送の進出により観光地のように一時湧いたが今、現在は熱が冷めた感じである。これは、お台場だけに留まらず、六本木ヒルズ、東京ミッドタウン等といった地域・建物にも言える事である。事業主が作って作りっぱなしにしているため再開発地域の脚光を浴びる時間が短いと考える。

日本経済を一手に引き受け経済成長を牽引するような立場を取れなくても、現状維持を保ってほしい。そのためには、借り手・利用者から長期間、脚光を浴び続けられるような施設、建物を作り、フォローをしてもらいたい。

暗転した、情勢を鑑みれば貸し手優位の時期は既に終わりを迎えただろう。今後は、いかにして顧客を獲得するか、難しい時期を迎える。顧客集客能力、借り手に貸し手が、いかに譲歩するかが安定した収益獲得につながるだろう。

樋口

不動産企業の相次ぐ破綻が続き、株式市場においても不動産関連企業の株価は低迷している。下記は東京証券取引所が算出している業種ごとの株価指数であるが、05年から07年にかけてTOPIXを大きく上回って上昇をしていた不動産の株価指数は、今ではTOPIXの株価指数を下回るまでに下落している。山高ければ谷深し、という言葉通り、外国人投資家が積極的に買って来た不動産銘柄は、ファンドの解約に備えた換金売りで、投売り状態である。



線種	種別
—	TOPIX (一部総合)
—	建設業
—	不動産業

低迷する不動産企業だが、優良な開発案件を抱え、自己資本が充実し貸し渋りの対象に属しにくい、大手デベロッパーの現在の株価水準は過小評価されていると見られる。近視眼的に見れば賃料の低下や地価の下落傾向等の悪材料はあるが、今回の世界的な恐慌が起きても東京は今後も人口の流入が見込める数少ない都市である。また、日本の経済の中心が東京である構図に何ら変わりはない。そのため、東京を中心に優良な土地・開発を有する企業は、長期的にはファンダメンタルズが再評価される可能性が高い。

米国経済が回復しない限り日本経済の回復は難しいが、オバマ氏が新大統領に就任し、

金融規制が強化されるのは必至で、金融を中心とした米国経済の構造は 180 度変わる(パラダイムシフト)とされる。米国経済がこのまま衰退の一途を辿るのか、それとも経済の大転換の後、再び世界の経済を引っ張る構図になるかは未知数であるが、どちらにしても時間を要する。日本の不動産市況の回復も米国経済次第であるため、1~3 年は厳しい状況が続くと予想する。

川辺

不動産不況と言われる背景にあるのは、金融機関の貸し渋りや原材料高だけではなさそう。2007年の耐震強度偽装事件を受けて施行された、改正建築基準法により昨年度の住宅着工件数が大幅に減少したことは記憶に新しい。さらに今後、新たな資格制度導入と2009年には住宅瑕疵担保履行法の施行を控えており官製不況再来を予感する。2008年より「構造設計一級建築士」と「設備設計一級建築士」の新たな資格制度が誕生した。これは改正建築基準法により設立された資格である。2009年から建物の建築確認申請にこの両資格者のチェックが必要になる。鉄筋造4階建て程度の小規模な建物から必要だという。この資格を受験するには、現行の一級建築士資格と5年の実務経験の両方が無ければならない。だが現在、構造に関わる関係者で一級建築士を保有している者は少数である。どんな著名な建築家であっても資格がなければ2009年より仕事ができなくなり、廃業に追い込まれる建築関係者が多く出てくる懸念がある。また、建築事務所を経営に関するコンプライアンス資格「管理建築士」の資格も併せて誕生したことにより、資格者を事務所に一定数置かなければ営業が続けられなくなる。資格制度導入に伴い建築業界の“人材不足”が心配される。

さらに、来年には住宅販売業者に10年間の瑕疵担保責任を求める、住宅瑕疵担保履行法の施行が予定されている。住宅瑕疵担保履行法とは、販売業者は供託金を供託するか保険に加入するか、いずれかの方法で瑕疵担保に対して、責任を負うことを義務づけるものである。この住宅瑕疵担保履行法の問題点は、制度の運用面にある。特に瑕疵担保責任に対して保険に加入する場合には現場検査があり、合格しなければ保険に加入できず物件を販売することができない。検査対象となる物件は、日本全土に及び現検査員だけで人員が足りるのか疑問である。

耐震偽装問題が発覚して以降、建築業界では規制の強化を図っている。建築基準法改正や、住宅瑕疵担保責任履行法施行は方向性としては正しかったが、金融市場の混乱期に規制強化を実施するべきだったのだろうか。不動産市場のさらなる悪化を招くだろう。

以上

参考文献

国土交通省ホームページ

ウィキペディア (Wikipedia)

日本経済新聞

帝国データバンクホームページ

三鬼商事ホームページ

11月金融・経済レポート予定

担当者 安西

テーマ 自動車販売から見る景気動向について