

財務省財務総合政策研究所御中

2025年不動産市場の動向と課題

2025年3月31日

オラガ総研 牧野知弘

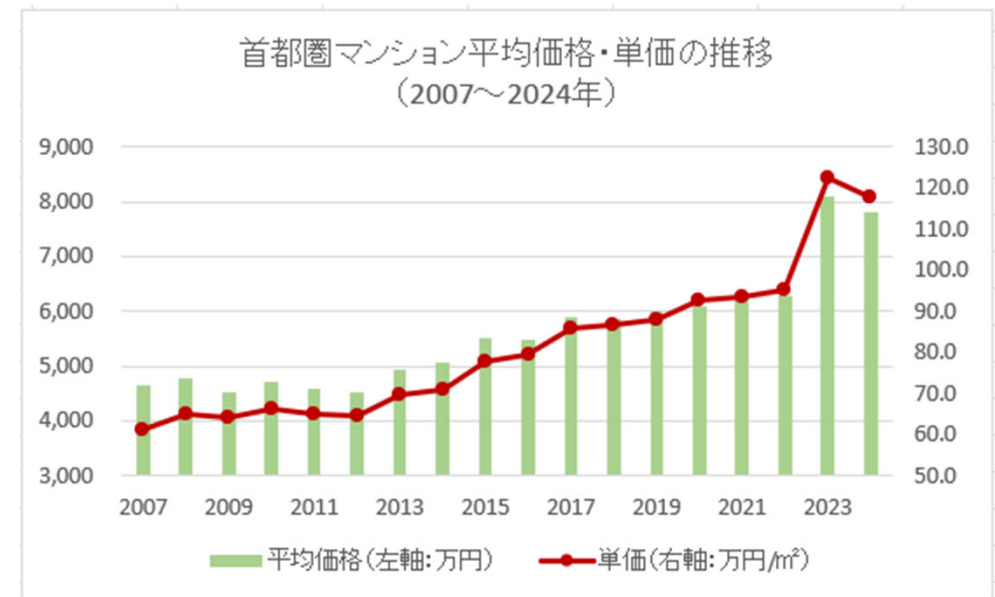
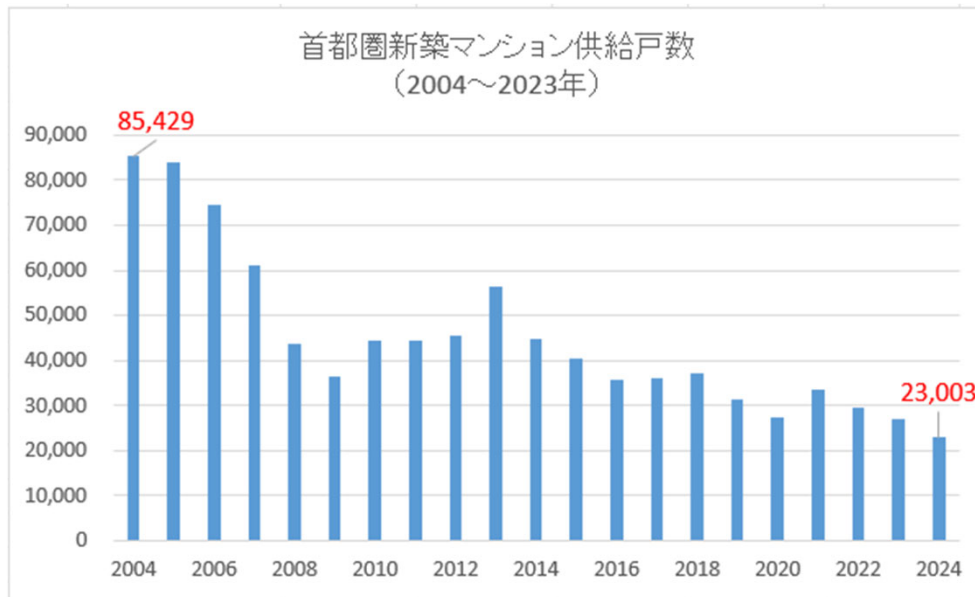
CONTENTS

1. なぜ、マンションは高騰しているのか
2. マーケットに潜むリスクとは
3. 金融×不動産でみる不動産マーケット

CONTENTS

1. なぜ、マンションは高騰しているのか
2. マーケットに潜むリスクとは
3. 金融×不動産でみる不動産マーケット

マンション価格の急騰が続いている



出所: 不動産経済研究所

- 首都圏新築マンション供給戸数は20年間で3割に
- 新築供給平均価格7820万円、単価117.7万円/m²
- 2007年比平均価格68.4%増、単価は2倍に！！

東京都区部
24年平均価格
1億1181万円
(171万円/m²)

首都圏マンションマーケット

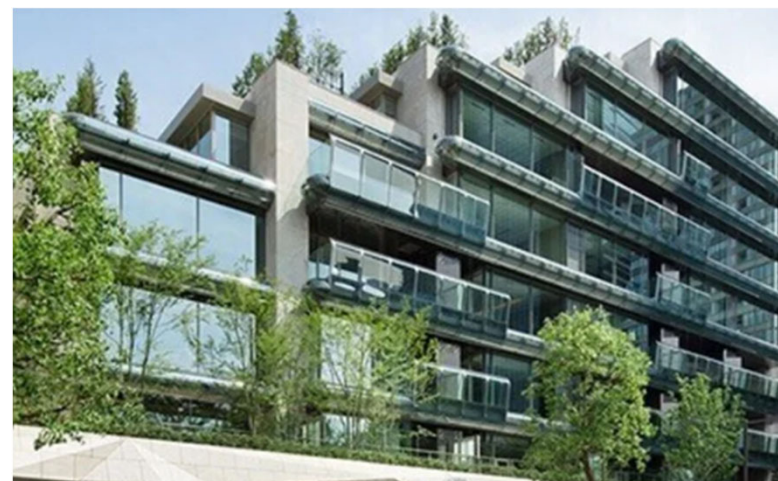
坪単価700万円以上の高額マンションが活発に

2019年から23年まで発売の坪800万円以上物件

所在		駅	徒歩	階数	総戸数	平均		
			分	階	戸	面積 (㎡)	価格 (万円)	坪単価 (万円)
港区	三田	麻布十番	5	14	1002	107.9	45,436	1,392
港区	浜松町	浜松町	2	46	389	72.1	24,933	1,143
渋谷区	渋谷	渋谷	1	15	128	134.0	46,167	1,139
千代田区	富士見	九段下	5	18	69	92.8	29,160	1,039
渋谷区	松濤	神泉	9	13	55	116.0	34,000	969
千代田区	三番町	半蔵門	8	17	102	99.6	28,447	944
渋谷区	猿楽町	代官山	4	12	75	94.3	26,060	914
渋谷区	千駄ヶ谷	北参道	1	27	471	86.2	23,507	901
千代田区	四番町	麹町	4	14	168	86.6	23,438	895
港区	虎ノ門	神谷町	4	21	120	77.3	20,802	890
渋谷区	神山村	代々木公園	9	4	55	113.8	30,550	887
新宿区	西新宿	西新宿	8	35	428	68.7	17,880	860
港区	虎ノ門	神谷町	2	28	144	65.4	16,750	847
新宿区	四谷	新宿御苑前	4	35	280	83.0	21,110	841
渋谷区	恵比寿	恵比寿	3	11	88	85.0	21,549	838
渋谷区	広尾	広尾	4	6	22	78.8	19,898	835
港区	白金台	白金台	4	5	19	124.3	31,203	830
渋谷区	猿楽町	代官山	6	4	20	109.4	27,346	826
目黒区	上目黒	中目黒	6	3	19	152.4	37,583	815
港区	高輪	品川	8	8	27	88.8	21,820	812
中央区	湊	八丁堀	6	36	416	73.0	17,783	805
世田谷区	玉川	二子玉川	4	5	31	106.2	25,833	804

■ 都心3区および渋谷、新宿、目黒区を中心に坪700万円以上、戸当たり2億円以上の新築マンションが続々供給

■ ブランド立地の中低層マンションにも人気



都内新築マンションは年収倍率18倍に

	年収倍率 (%)	平均年収 (万円)	新築価格(70㎡) (万円)
埼玉県	10.99	478	5,251
千葉県	9.61	509	4,892
東京都	17.78	592	10,526
神奈川県	13.06	491	6,411
愛知県	10.55	510	5,381
京都府	14.38	474	6,817
大阪府	11.82	495	5,852

出所：東京カンテイ



- 新築マンション価格の年収倍率は全国平均で10.09倍と高騰
- 神奈川、埼玉も10倍以上の高水準に
- 一般庶民が購入できる水準をはるかに凌駕

超高額マンションは堅調



三田ガーデンヒルズ



S-121A

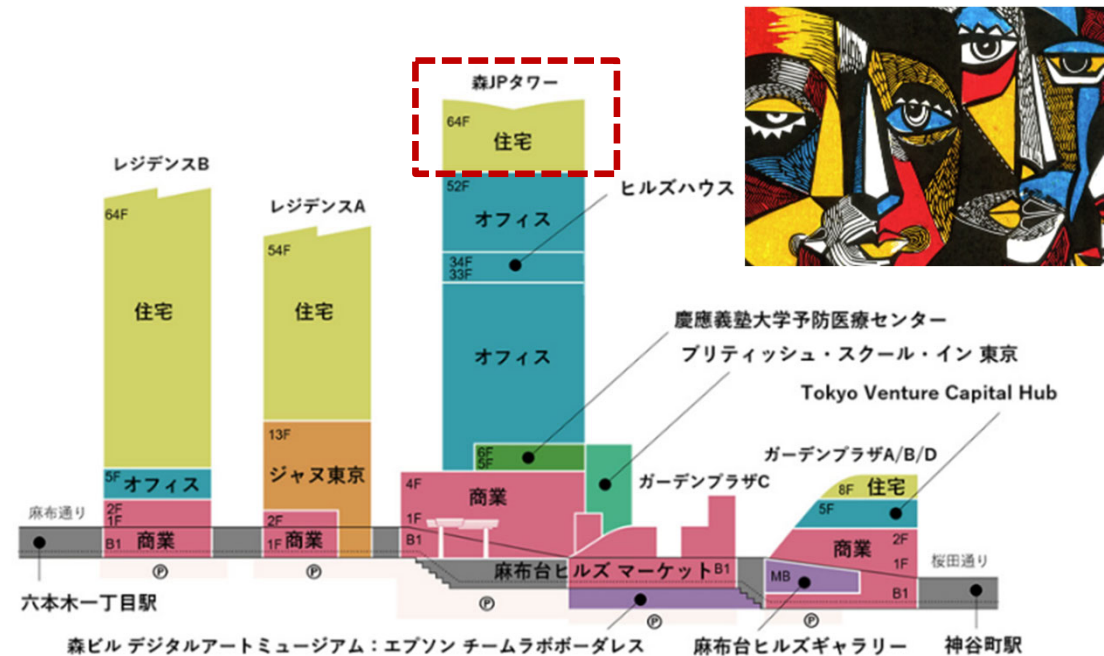
3LDK 121.51㎡ 南東角向き

- 5階 4億8,000万円台 坪単価1305万円～
- 9階 5億2,000万円台 坪単価1414万円～



- 平均専有坪単価1300万円台の新築マンション(1002戸)が完売
- 専有面積121.57㎡(36.75坪)で4億8000万円～5億2000万円台
- 社会の二極化を背景に富裕層や国内外の投資家の買いが旺盛に

超高額マンションが陸続



- 森JPタワー上層部に「アマンレジデンス東京」91戸がオープン
- 最上層階住戸1500㎡(453坪)が2億ドル(約300億円)、坪単価6622万円、理屈に合わない「アート価格」に

大阪にも超高額マンションが



- 大阪駅北口「うめきた2期」46階建てタワーマンション「グラングリーン大阪 ザノースレジデンス」が完売
- 300㎡(約90.7坪)で25億円(坪単価2755万円)で分譲

新築マンションの買い手

富裕層

国内外投資マネー

節税

パワーカップル



- 地方在住富裕層による投資、郊外居住から主要都市駅前へのコンパクト化現象
- 投資マネーは3～5年でエグジットする国内外投資家、マンション業者(転売目的)
- 相続税節税需要は今後も継続
- パワーカップル: 2人で年収1500万円以上が積極的に買い

晴海フラッグの軌跡



転売規制

法人・業者購入規制

サブリース禁止

- 最高倍率：板状棟266倍、タワー棟640倍
- 公有地売却で諸規制が施されなかったため、複数住戸に申込が殺到
- 不動産業者含む法人買いが4割、個人投資家が複数戸購入（NHK調べ）
- 多くが転売・賃貸へ

晴海フラッグ転売の状況（板状棟）

分譲時点			
面積（㎡）	坪	分譲価格	坪単価
75.57	22.86	68,900	3,014
89.91	27.20	73,300	2,695
90.67	27.43	81,100	2,957
107.19	32.42	96,700	2,982



現在				
面積（㎡）	坪	売却希望価格	坪単価	上昇倍率
75.80	22.93	158,000	6,891	2.29
87.43	26.45	142,800	5,399	2.00
91.16	27.58	208,000	7,543	2.55
107.19	32.42	268,000	8,265	2.77

- 投資目的で購入した投資家による転売が相次ぐ状況
- わずか2年弱で2倍から2.7倍の売却益を狙った売り物件が多数

晴海フラッグ賃貸の状況（板状棟）

現在				
面積 (㎡)	坪	売却希望価格	坪単価	上昇倍率
75.80	22.93	158,000	6,891	2.29
87.43	26.45	142,800	5,399	2.00
91.16	27.58	208,000	7,543	2.55
107.19	32.42	268,000	8,265	2.77



賃料相場				
面積 (㎡)	坪	希望賃料	坪単価	利回り
72.88	22.05	397,000	18,008	3.14%
87.76	26.55	450,000	16,951	3.77%
91.64	27.72	470,000	16,955	2.70%
103.03	31.17	580,000	18,610	2.70%

- 現状の相場（売却希望価格）で購入する場合の投資利回りは2%後半から3%台
- 金利上昇状況で、投資家が売却希望価格で購入するにはリスクが高い
- 実需層が購入するには価格が高騰しており、今後中古マーケットが崩れることが予想される

住宅ローン1億円が調達可能なパワーカップル

年間返済比率25%での借入限度額(期間35年)

年収	ローン条件	金利			
		1.0%	2.0%	3.0%	4.0%
1500万円	借入可能額	110,700	94,330	81,200	70,570
	毎月返済額	312,480			
2000万円	借入可能額	147,600	125,780	108,260	94,100
	毎月返済額	416,662			

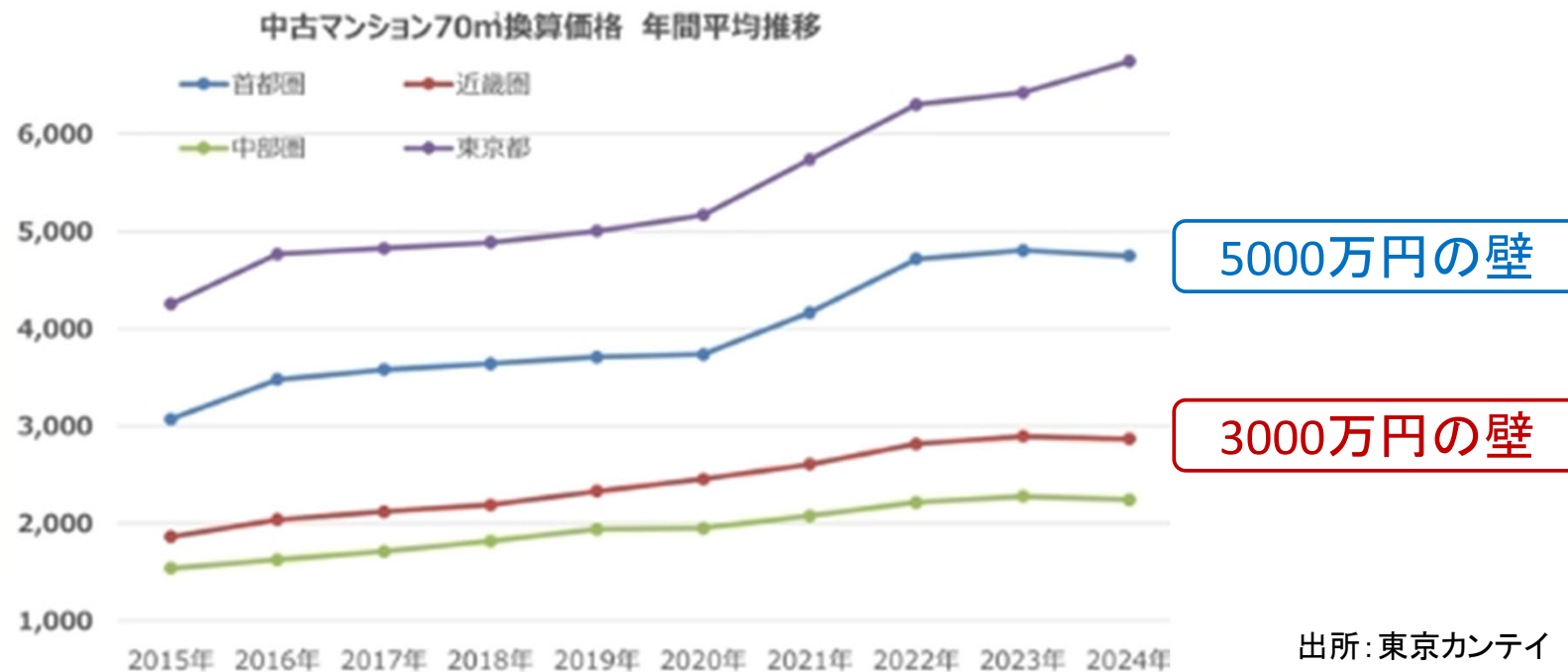


出所：オラガ総研<lt

単位：借入可能額（千円）、毎月返済額（月額、円）、元利均等返済、ボーナス払いなし<lt

- 低金利下ではパワーカップルであれば1億円以上のファイナンスが可能
- 変動金利選択、ローン税額控除、親からの住宅資金援助を含めてマンション購入が視野に(2023年で全国約40万世帯に増加)

中古住宅マーケットは活発化



- 新築価格の高騰、相続の増加も背景に中古市場は活発化
- 東京都を除き、中古価格は横ばい圏に
- 投資マネーが流入する東京以外は一般実需の限界値に

まとめ

- 新築マンション価格は近年大幅に上昇。都内では平均年収の18倍、神奈川、埼玉でも10倍以上の高値水準に
- 一部の好立地にある新築マンション価格は理論値では説明できない『アート価格』とも表現できる価格帯へ
- 購入層は地方を含む富裕層、相続対策目的の高齢富裕層、国内外の投資家(マンション業者の専有床買いを含む)およびパワーカップルに限定される
- 一般実需層は中古マンション購入に傾倒、中古マンション価格の値上がりは顕著だが、価格上昇には壁あり

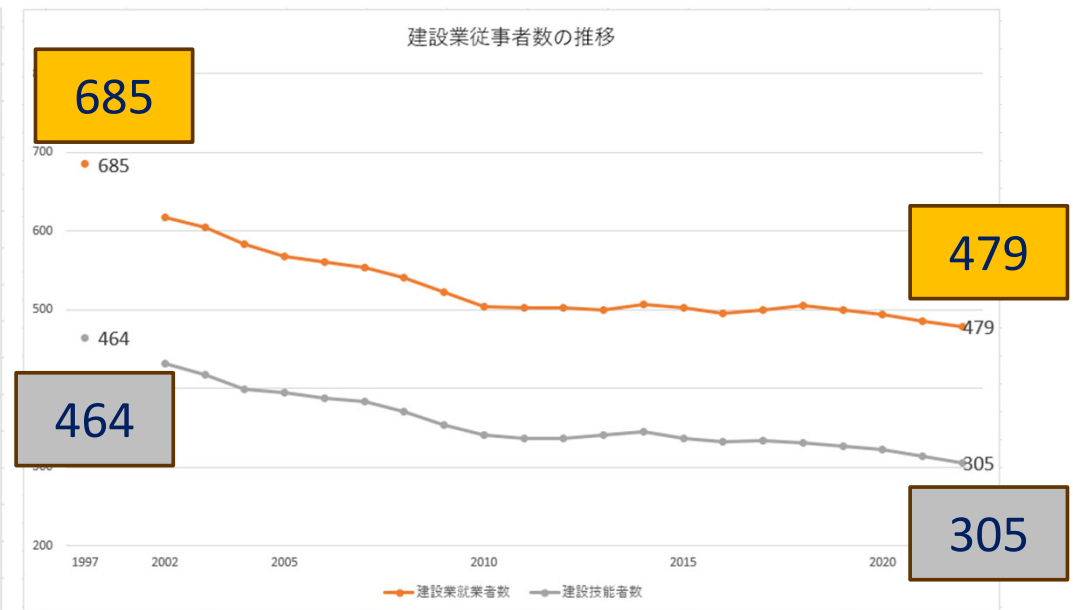
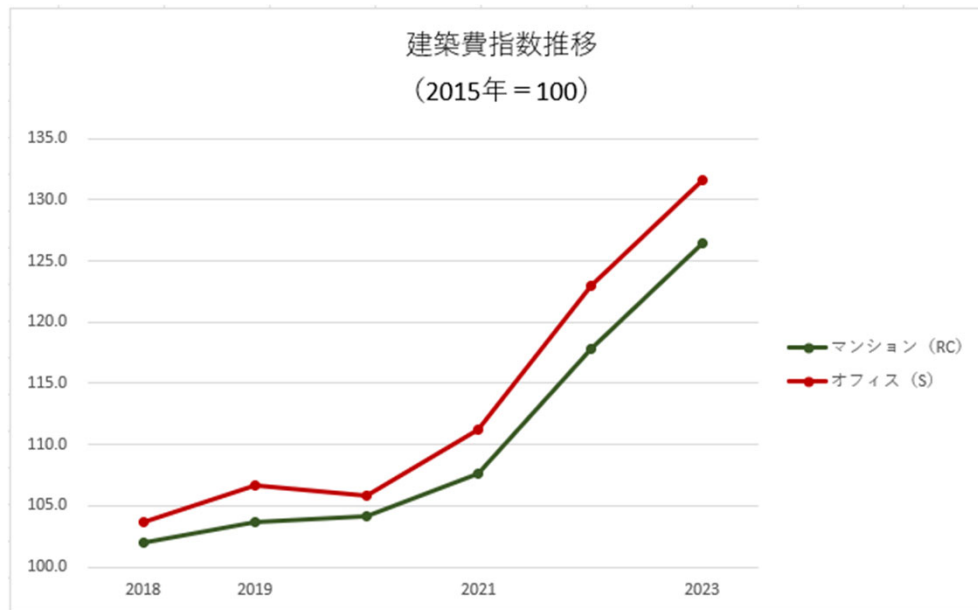
CONTENTS

1. なぜ、マンションは高騰しているのか
2. マーケットに潜むリスクとは
3. 金融×不動産でみる不動産マーケット

マーケットに潜むリスク

- I . 建設費の上昇
- II . マンション節税、空室税等の封じ込め
- III . 海外マーケットリスク
- IV . 金利上昇(次章)

続く建築費高騰



出所: 建設物価調査会

- 建築費は近年、急激に上昇している
- 原因は建築資材、エネルギーコストの高騰と従業者減少による人件費の上昇

建築費上昇の5要因

①建築資材の高騰

- ・東南アジア経済の好調を背景に建築資材がひっ迫

②エネルギーコストの上昇

- ・世界情勢(ウクライナ、イスラエルなど)の影響

③半導体不足

- ・住設機器(給湯器、床暖房等)などに影響

④円安の影響

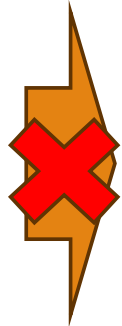
⑤働き方改革と人件費の上昇

- ・休日勤務、残業規制
- ・従業者の減少

建替え延期の理由に建設費高騰



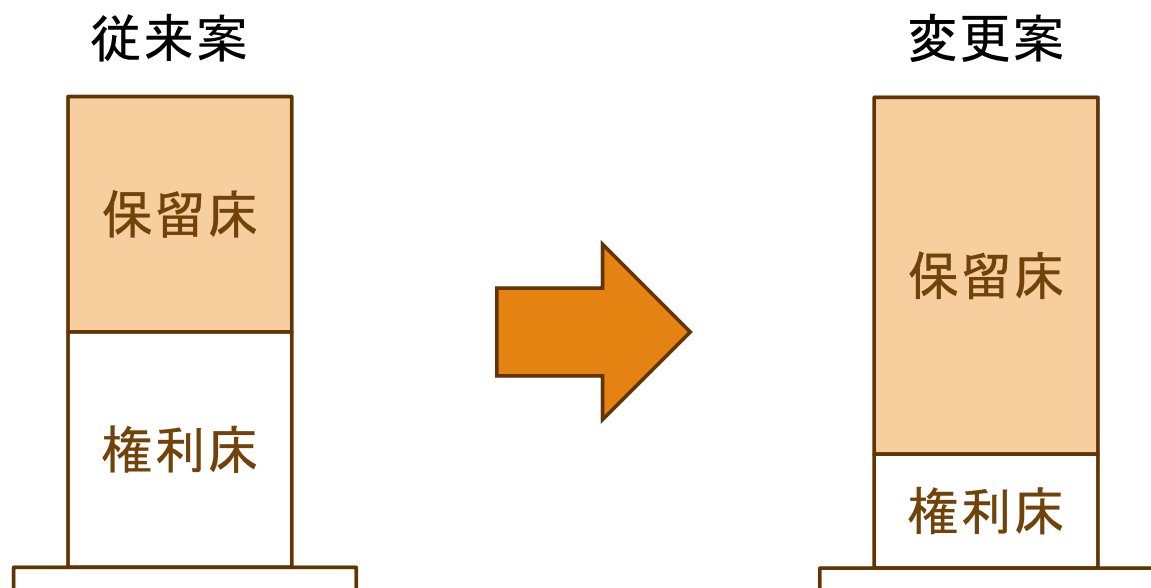
2027年竣工予定



2028年度末竣工予定

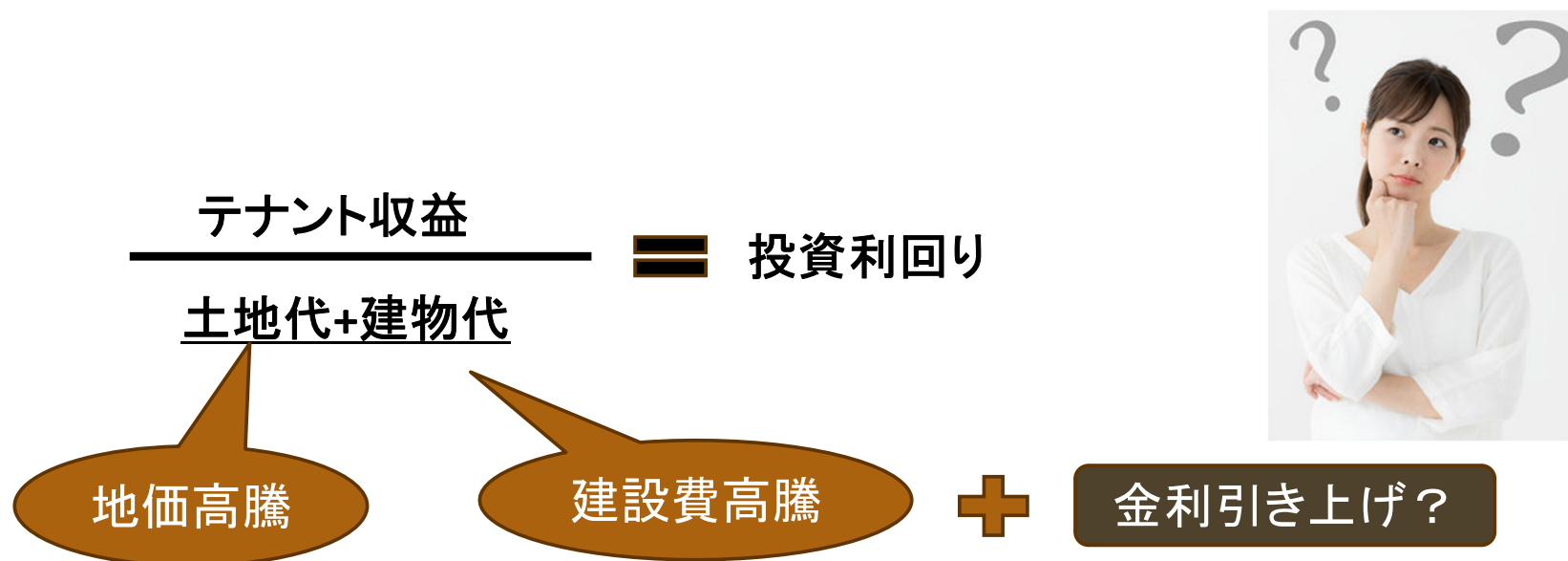
- 建物建替えを予定してテナントの立ち退きを行ったTOCおよび中野サンプラザが建替え計画の延期を発表
- 延期の理由として建設費の高騰を掲げる

建設費の上昇が市街地再開発事業を直撃



- 建設費の上昇はデベロッパーが取得する保留床の割合が高まることにつながり、結果的に地権者の取り分(権利床)が減少する
- 地権者にとって従前の権利より著しく低い割合の床しか得られず再開発が暗礁に乗り上げる事例が多発している

建設費上昇が開発をストップさせる理由



- 土地代に加えて建物建設費の上昇は総事業費の高騰を招いている
- さらに今後見込まれる金利上昇は総事業費の更なる上昇を見込まざるを得ない
- 今後賃料水準を引き上げることで期待利回りを維持することに

マンション節税は是正へ



- ・都内43階建て23階(築9年)
- ・専有面積:67.17m²
- ・実勢価格:1億1900万円
- ・相続人:1名
- ・相続税評価額:3720万円



実勢価格と評価額に1.67倍以上
に乖離がある場合

評価額 × 乖離率 × 0.6
で評価額を計算する

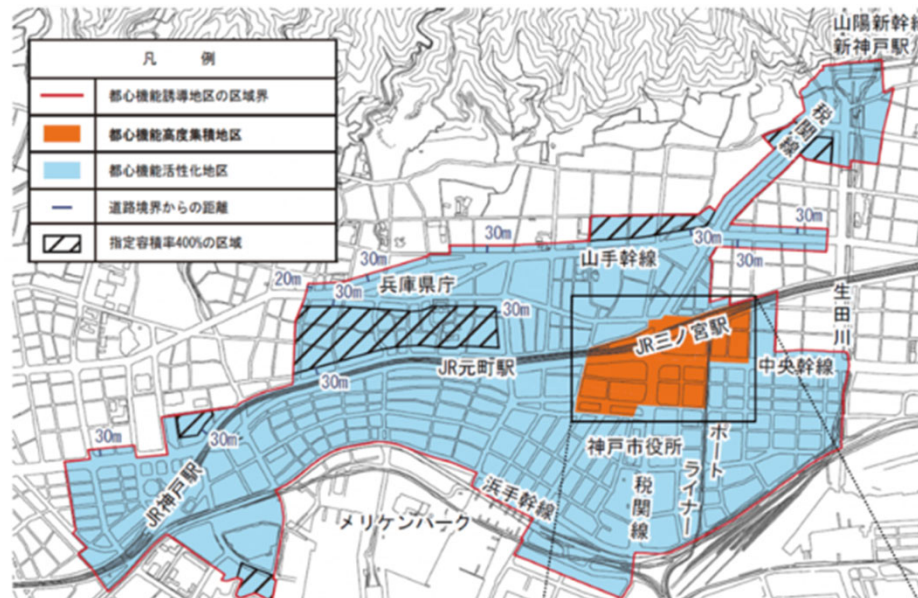
従前

- ・相続税課税対象額:120万円
(3720万円－3600万円【基礎控除】)
- ・税額:12万円
(120万円 × 10%)

従後

- ・実勢価格と評価額の乖離率:3.2倍
(1億1900万円 ÷ 3720万円)
- ・相続税評価額:7142万円
(3720万円 × 3.2 × 0.6)
- ・相続税課税対象額:3542万円
(7142万円－3600万円【基礎控除】)
- ・税額:508万円
(3542万円 × 20% － 200万円)

タワマン規制、空室税などの規制強化



- JR「三ノ宮」駅周辺地域での住宅建設の禁止、「新神戸」駅から「元町」駅までの都心機能活性化地区の容積率上限(敷地面積1,000m²以上)を400%に制限
- 事実上タワマンを建設できない施策に

空室税には疑問が多い

投資を抑制することで価格を下げる

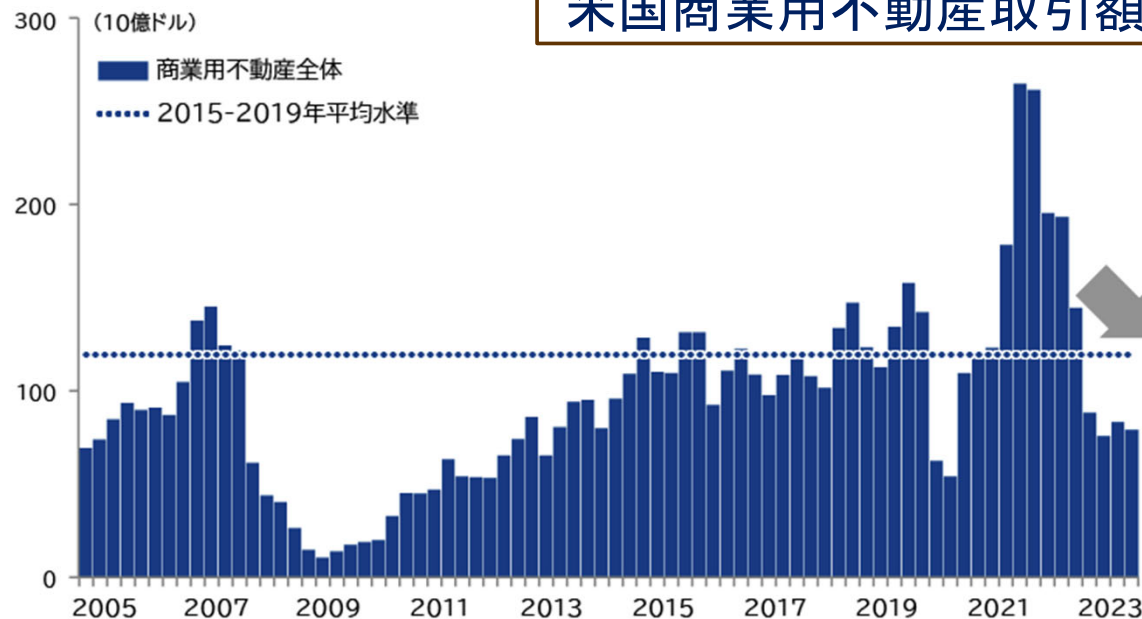
- どのようにして「空室」と判定するのか
- 投資は価格上昇があれば下落もある
- 投資マーケットが落ち着けば実需価格に近付く
- 私有財産に対する権利侵害

廃墟化に備えて税で備える

- 投資家は財産価値を下げたくない
- 廃墟化のリスクは築古、住民高齢化がもたらすリスクのほうがはるかに高い
- どのようにプールしてどう使うのかが不明

米国商業用不動産の暗雲

米国商業用不動産取引額推移



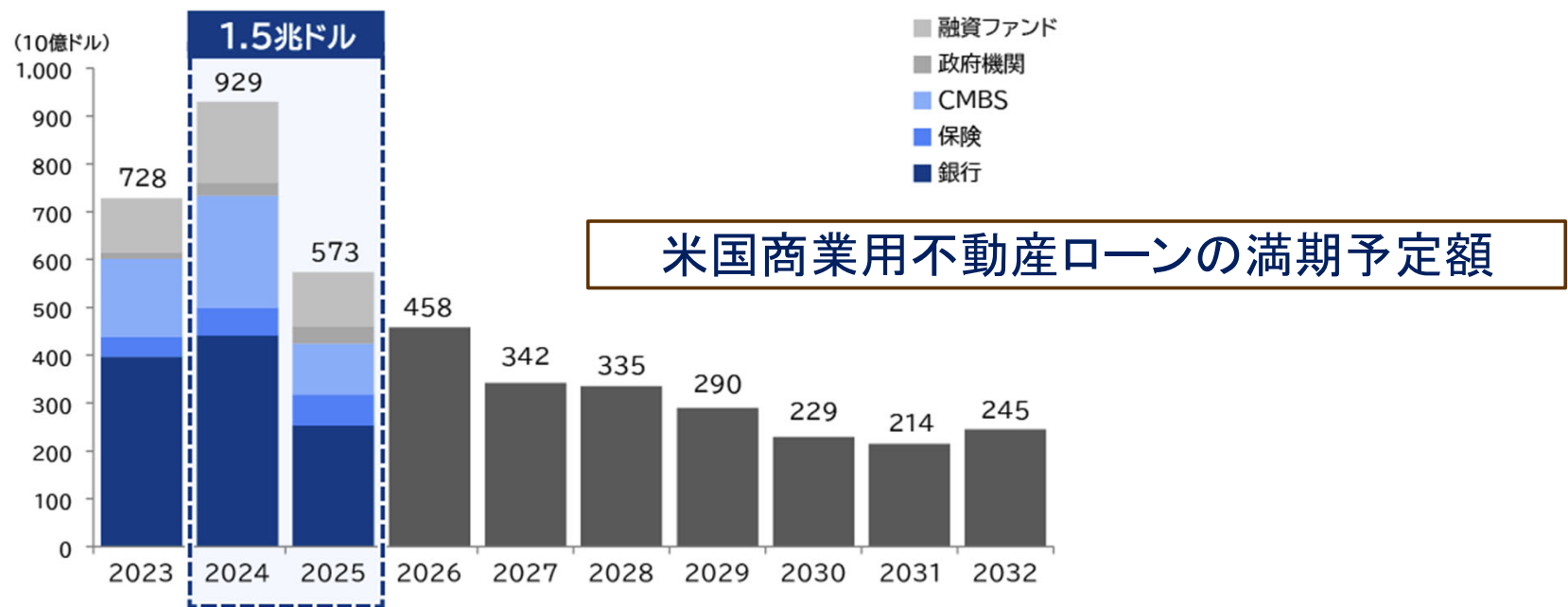
注：直近は2023年10-12月期。

出所：Bloombergより三菱総合研究所作成



- 米国内の金利上昇は商業用不動産取引に冷や水を浴びせた
- 主要都市のオフィス空室率が20%超え

不動産ローンの満期がトリガーになるリスクも

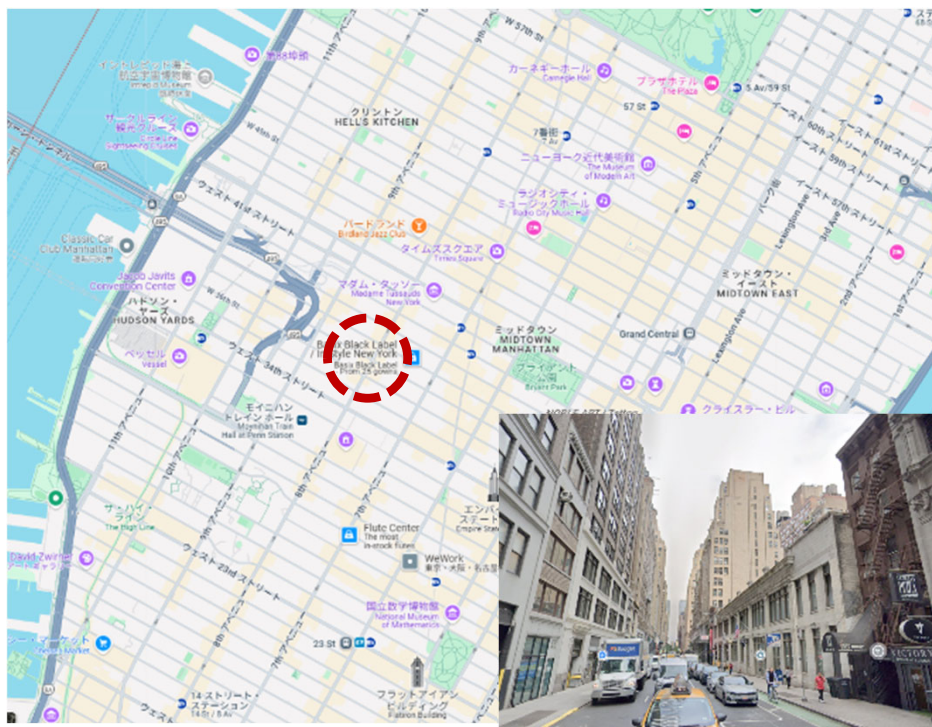


注：2023・2024・2025年は貸し手の内訳、2026年以降は全体のみを示す。CMBS（商業不動産担保証券）とは、商業用不動産向け融資を担保とし、証券化した商品のこと。

出所：Newmark Research “United States Capital Markets Report – 4Q23”より三菱総合研究所作成

- ノンリコースローンの満期到来でトリガーを引かれるビルが不良債権化する恐れが

マンハッタンのオフィスビルが7割引きに



N.Y市内のオフィスビル2棟

2017年: 157百万 \$ (235億5千万円)

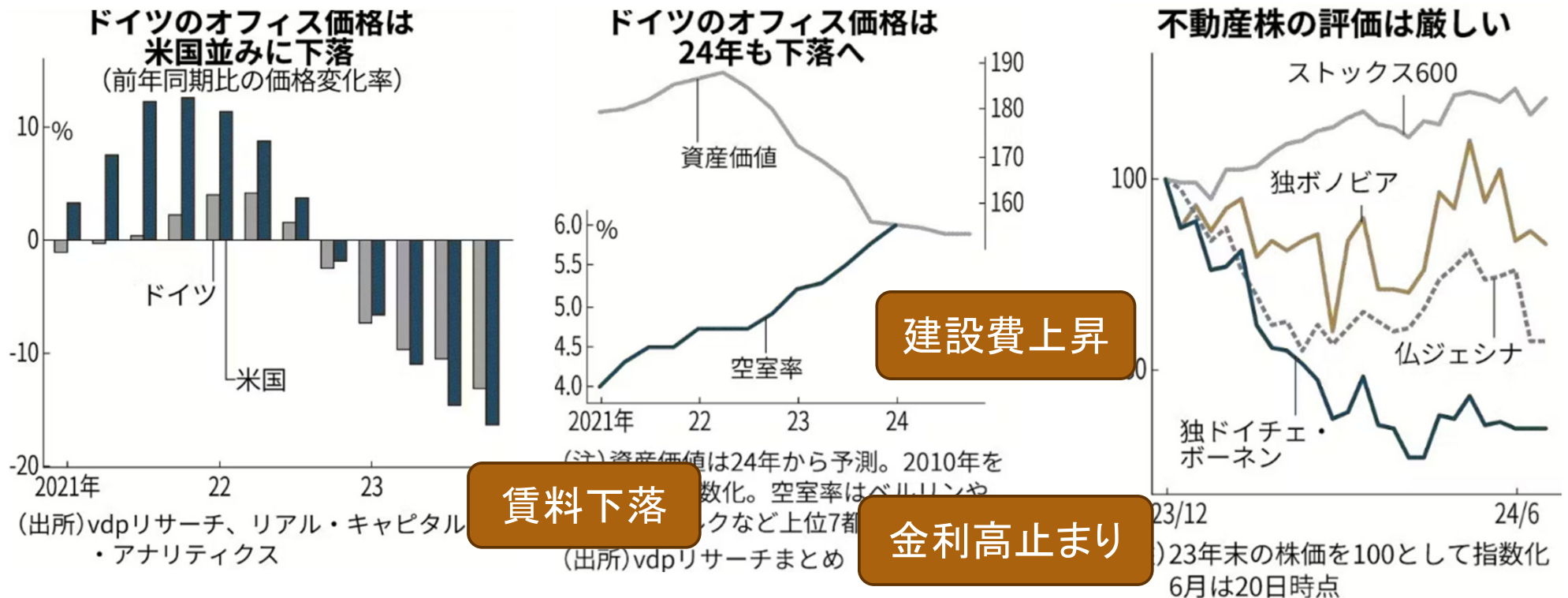


売却

2025年: 50百万 \$ (75億円)

- 8年間で不動産価値が68%棄損
- ローン残高を下回る価格での売却に売主が同意(ショートセール)

ドイツのオフィス価格も急落



- 24年1-3月不動産関連企業倒産: 630件 (対前年同期比30%増)
- 2024年で2000件超になる見通し
- トリアノンタワー、大型テナント退去で韓国不動産ファンドローンがデフォルト

まとめ

- 建設費の高騰は多くの要因が複雑に絡み合って発生しており、今後も下がる要素が少ない状況にある
- タワマン節税については、マンションにおける相続評価の方式を変更することで、ゆきすぎた節税を意図した投資を抑制する改正に
- 自治体による中心市街地での住宅建設の規制、タワマン建設を阻むための容積率の上限設定など、今後規制が強化される方向性も出現
- 欧米の商業用不動産（賃貸用不動産）マーケットは利上げや働き方の変化で大きく下落しており、この影響が今後、日本の不動産マーケットにも及んでくる可能性がある

CONTENTS

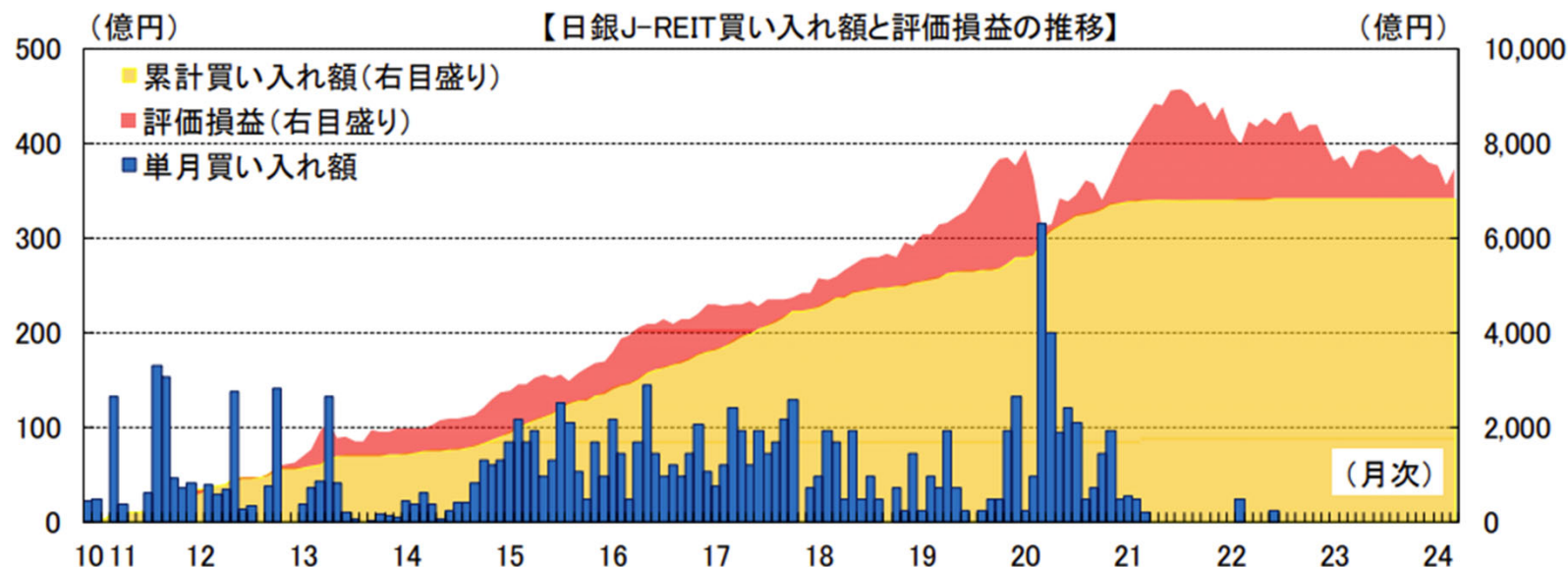
1. なぜ、マンションは高騰しているのか
2. マーケットに潜むリスクとは
3. 金融×不動産でみる不動産マーケット

金利のある世界に突入した日本



- ゼロ金利脱却(24年3月)⇒金利引き上げ(24年7月、25年1月)
- 政策金利:0.5%程度に
- 今後複数回の利上げが予想され、26年には水準は1.0～1.5%になるとの予測

日本銀行によるREIT買い入れの終了



（注）累計買い入れ額はJ-REITの買入額を単純合計した値で、減損処理などを反映していない。

（資料）日本銀行「指数連動型上場投資信託受益権（ETF）および不動産投資法人投資口（J-REIT）の買入実績（2024年3月19日以降、新規買入を終了）」

- 累計6823億円にのぼったJREIT買い付け額は24年3月19日以降新規買い入れを停止
- ETFの買い入れ停止と並んで日本銀行の金融政策が相次いで変更された

金利変動はローン返済計画を直撃する

金利変動リスクシミュレーション

年収	ローン条件	金利			
		1.0%	2.0%	3.0%	4.0%
1500万円	借入金額	94,330			
	毎月返済額	266,280	312,480	363,029	417,669
	返済比率	21.3%	25.0%	29.0%	33.4%

出所：オラガ総研

単位：借入金額（千円）、毎月返済額（月額、円）、元利均等返済、ボーナス払いなし

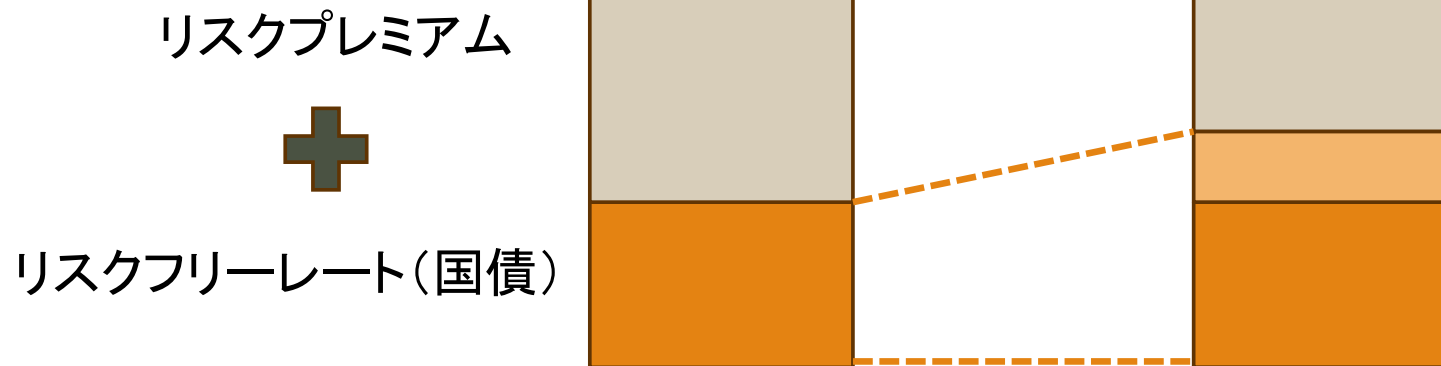
- わずか1%の金利変動によって月間返済額が5万円以上、年間で60万円以上の負担増につながる
- 変動金利による調達リスクは今後の金融情勢によって高まる恐れがある

利上げによる外資マネーの変調

- 投資マーケットでは金利はもっとも「ナーバス」な変動要因
- 不動産投資マーケットではマイナス金利政策撤廃からゼロ金利政策解除につながる「金利のある」世界への転換は重要なファクター
- 投資マーケットは「場の雰囲気」で動く性質がある
- 金利の「上げ幅」ではなく、「場が変わった」と感じた投資家の多くがGAME OVERするリスクが懸念される
- 欧米との金利差縮小による円高は外資マネーにとって、新規投資を冷やすだけでなく、投資物件をいったんエグジットしようという動きにつながる恐れがある

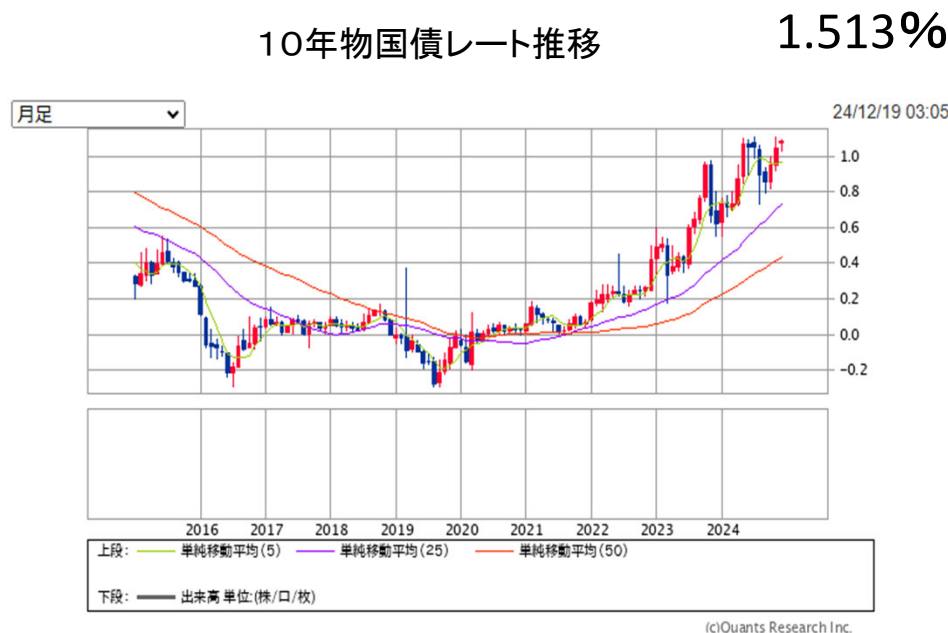
利上げは不動産投資の期待利回りの上昇につながる

<投資利回り>



- リスクフリーレートの上昇はリスクプレミアムの上昇を同時に招き、投資期待利回りは一気に上がる危険性がある

すでに長期国債利回りは上昇傾向に



日中の30年物国債利回りは逆転



- 2020年以降長期国債レートは上昇基調にあり、25年3月31日11時で1.513%に上昇
- 日中の30年物国債レートも逆転している
- リスクフリーレートの上昇は特に外資マネーの投資期待利回りを上方修正させる可能性がある

上昇する期待利回りを保つために

$$\frac{\text{テナント収益}}{\text{土地代+建物代}} = \text{投資利回り}$$

期待利回り
上昇

原価上昇

- 原価上昇による利回り低下に加え、期待利回りが上昇する状況で、利回りを確保するにはテナント収益＝賃料上昇が必須となる
- テナント収益の上昇が見込めなければ不動産価格は下落せざるを得ない状況に

人手不足がもたらす経済効果



- 全業界に共通する人材不足は今後「人材の争奪戦」に発展する
- 今後、生活物価の上昇が予想される中、給与水準の引上げが課題に
- その他福利厚生施設、住宅手当の改善、オフィス環境の整備などが行われることで、不動産業界でも「賃料、家賃の引上げ」につながる

期待利回りの変化は物件価格に大きな影響を与える

＜湾岸タワマンでのシミュレーション＞

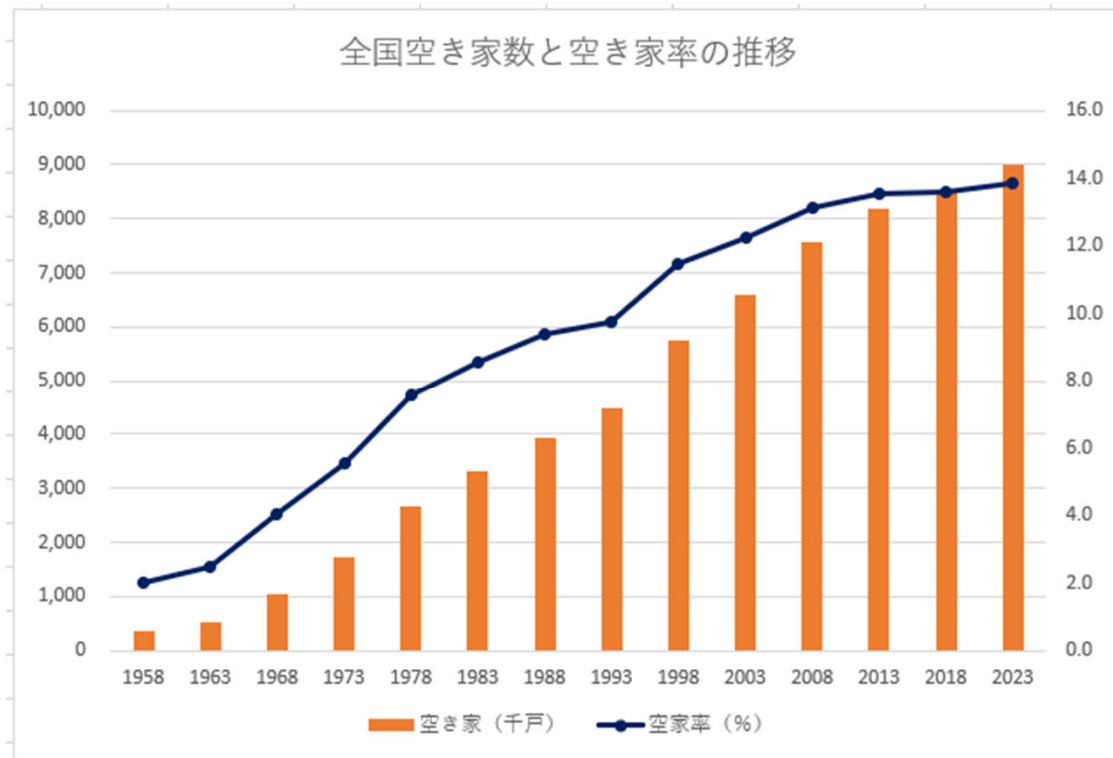
	8年前	シミュレーション			
		A	B	C	D
面積（坪）	25	25	25	25	25
坪単価（千円/坪）	3,500	6,000	4,500	6,000	3,000
取得価格（千円）	87,500	150,000	112,500	150,000	75,000
賃料単価（円/坪）	15,000	15,000	15,000	20,000	15,000
月額賃料（円）	375,000	375,000	375,000	500,000	375,000
年間賃料（円）	4,500,000	4,500,000	4,500,000	6,000,000	4,500,000
投資利回り	5.14%	3.00%	4.00%	4.00%	6.00%

- 現状相場（坪600万円）での運用利回りは3%（Simulation:A）
- 期待利回りが4.0%に上昇すると坪単価は450万円に低下（Simulation:B）
- 賃料が50万円にアップすれば期待利回りを実現可能（Simulation:C）
- 期待利回りが6%になると、相場は坪300万円台に下落する（Simulation:D）

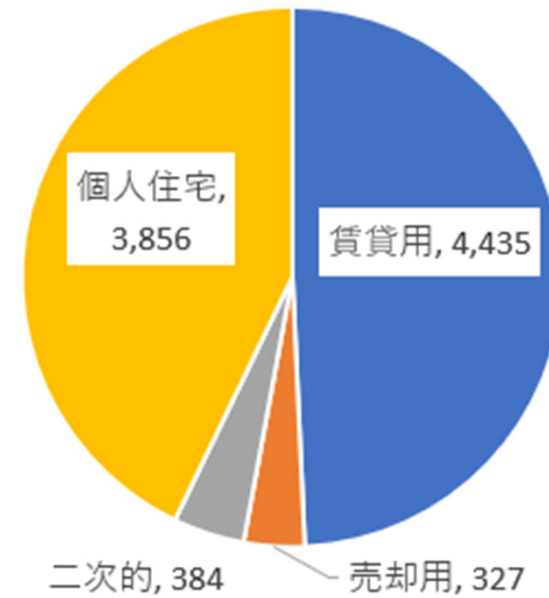
2025年の不動産マーケット最大のポイントは金利

- 日銀政策金利決定会合での利上げが不動産マーケットの転換点になる可能性がある
- 社会でのインフレ基調が「賃料」に及ぶことで、期待利回りの上昇を吸収できるかが最大のポイント
- また利上げによって円高になるかどうか、なった場合には外資マネーが『利確』する動きにつながる危険性あり
- いっぽうトランプ政権の関税措置などによる中国経済の状況によっては中国からの退避資金が日本に流入する可能性も
- 世界的な不動産不況、日銀の利上げ、円高の要因で金融機関の融資姿勢がネガティブになると不動産マーケットが下落する引き金に

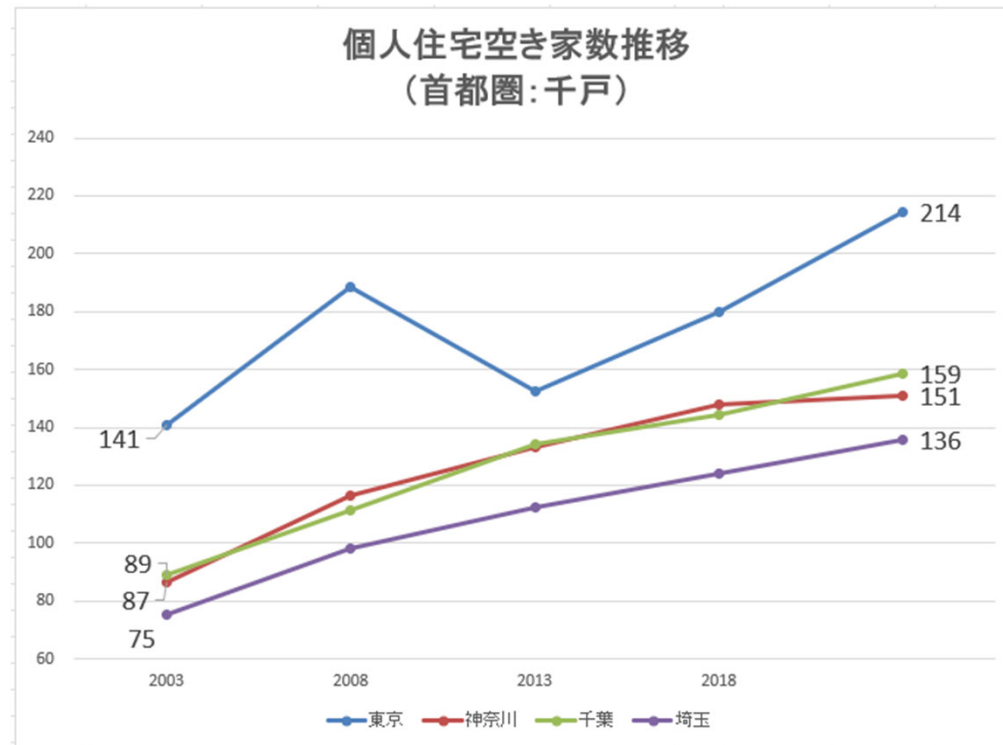
＜空き家と今後の住宅マーケット＞



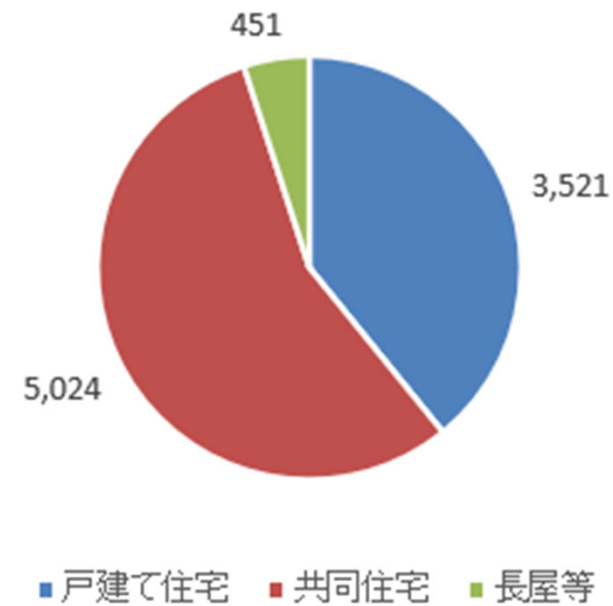
空き家の内訳
(2023年、千戸)



＜空き家と今後の住宅マーケット＞



建物形態別空き家数
(2023年、千戸)



空き家数ワーストランキング

	都道府県名	空き家数 (戸)
①	東京都	896,500
②	大阪府	701,900
③	神奈川県	467,100
④	北海道	451,900
⑤	愛知県	433,000
⑥	千葉県	394,100
⑦	兵庫県	386,900
⑧	福岡県	335,300
⑨	埼玉県	330,400
⑩	静岡県	296,300

個人住宅空き家数ワーストランキング

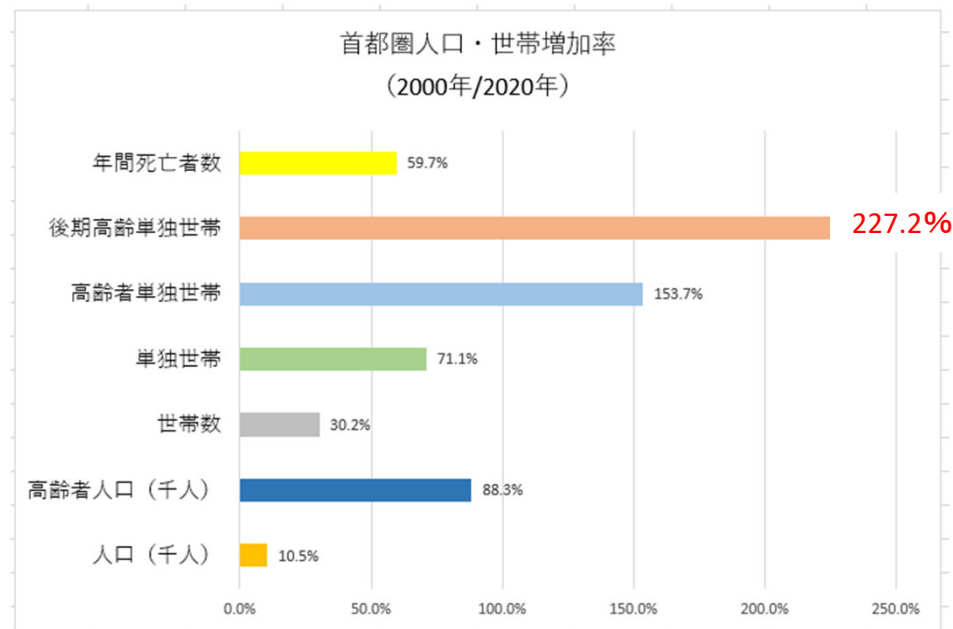
	都道府県名	空き家数 (戸)
①	大阪府	226,900
②	東京都	214,200
③	兵庫県	172,700
④	北海道	163,000
⑤	千葉県	158,500

東京都内空き家数ワーストランキング

	空き家数	空き家率
世田谷区	58,850	10.9%
大田区	48,880	10.8%
足立区	43,850	10.9%
板橋区	42,490	11.7%
練馬区	39,770	9.5%

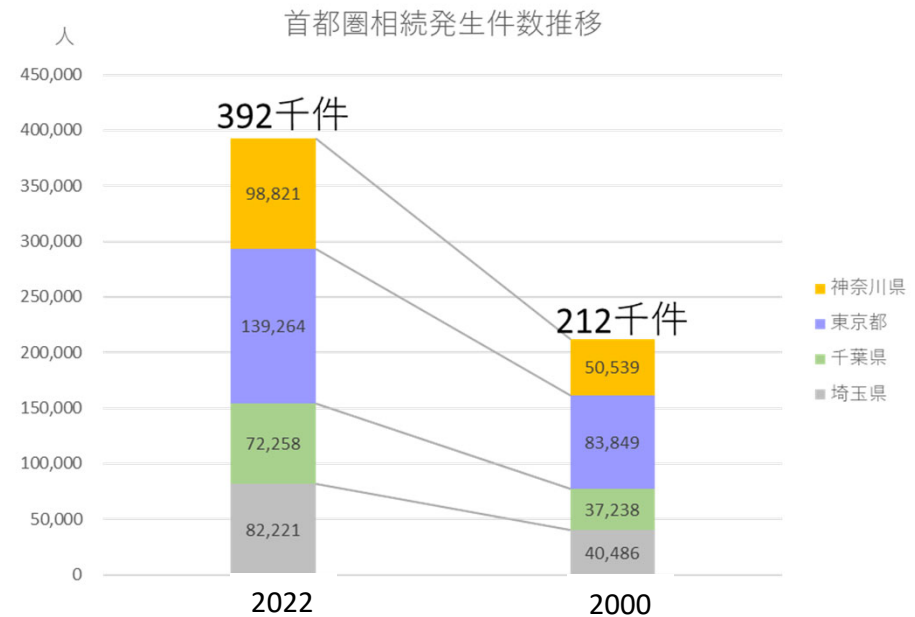
東京都内個人住宅空き家数ワーストランキング

	個人住宅空き家数	個人住宅空き家率
世田谷区	23,840	4.4%
江戸川区	15,530	4.2%
足立区	11,070	2.7%
板橋区	10,320	2.8%
台東区	10,110	6.9%



首都圏高齢化の状況

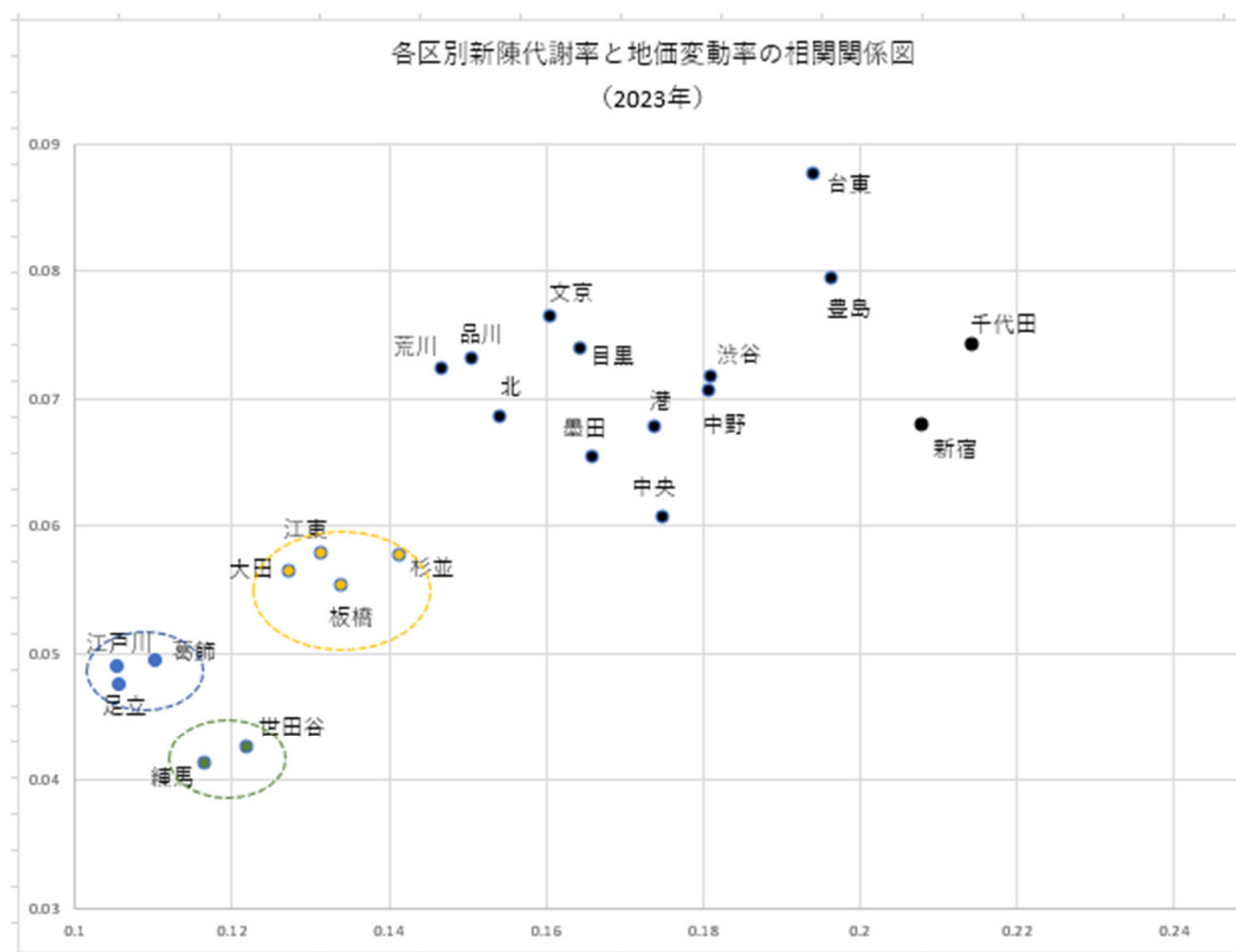
首都圏相続発生状況



都内住宅地で進む高齢化

		2000	2020	伸び率
中野区	高齢者人口	50,311	67,892	34.9%
	高齢化率	17.1%	20.3%	3.2%
杉並区	高齢者人口	83,152	119,576	43.8%
	高齢化率	16.5%	20.8%	4.3%
練馬区	高齢者人口	95,854	160,491	67.4%
	高齢化率	14.8%	21.7%	6.9%

人の新陳代謝と地価上昇率



	代謝率	地価上昇率
千代田区	21.4%	7.4%
新宿区	20.8%	6.8%
豊島区	19.6%	7.9%
台東区	19.4%	8.8%
渋谷区	18.1%	7.2%
中野区	18.1%	7.1%
中央区	17.5%	6.1%
港区	17.4%	6.8%
墨田区	16.6%	6.5%
目黒区	16.4%	7.4%
文京区	16.1%	7.7%
北区	15.4%	6.9%
品川区	15.1%	7.3%
荒川区	14.7%	7.2%
杉並区	14.1%	5.8%
板橋区	13.4%	5.5%
江東区	13.2%	5.8%
大田区	12.7%	5.7%
世田谷区	12.2%	4.3%
練馬区	11.6%	4.1%
葛飾区	11.0%	4.9%
足立区	10.6%	4.8%
江戸川区	10.5%	4.9%