

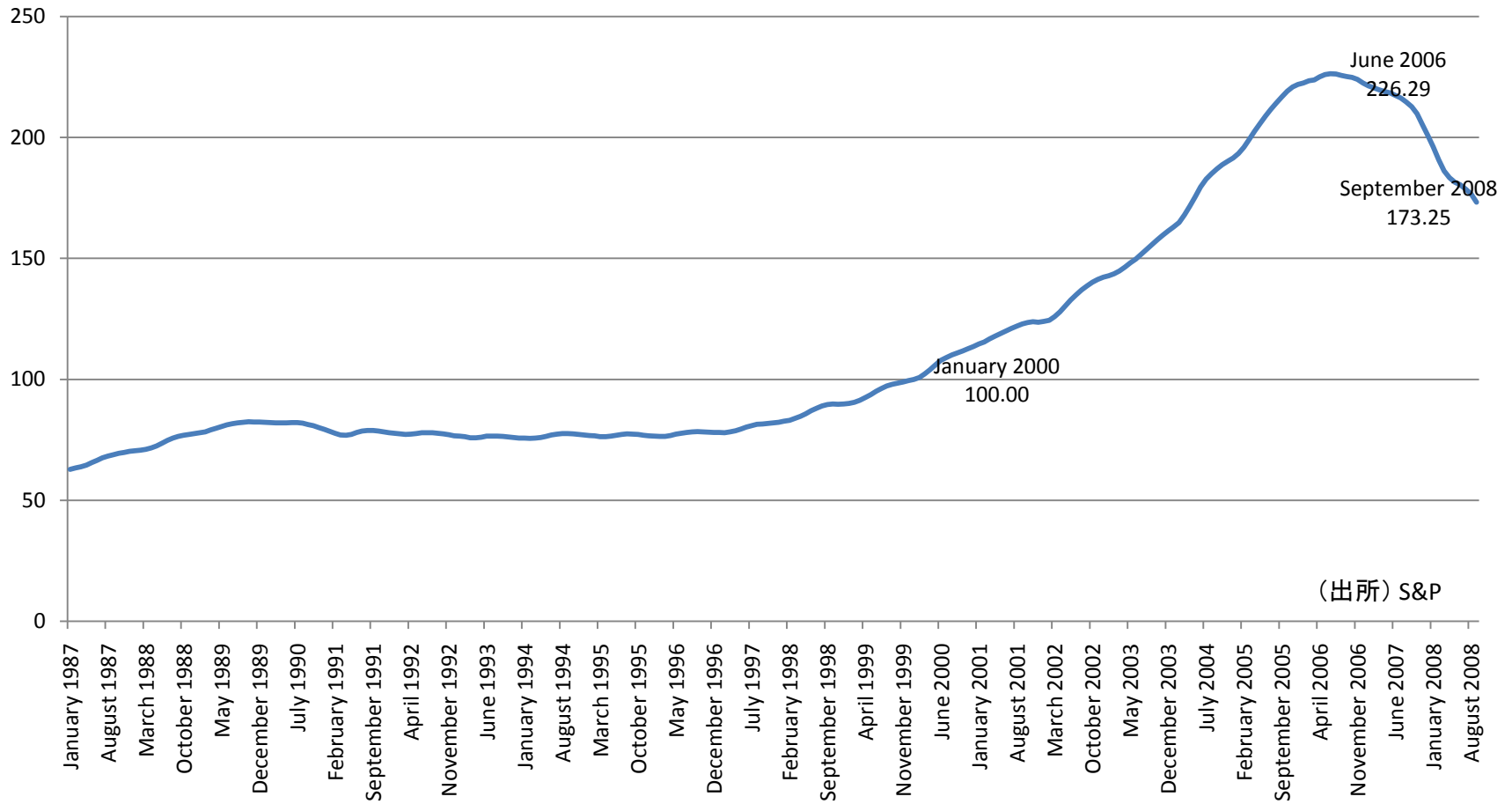
最近の不動産市況と 比企の地価動向

2008.12.6

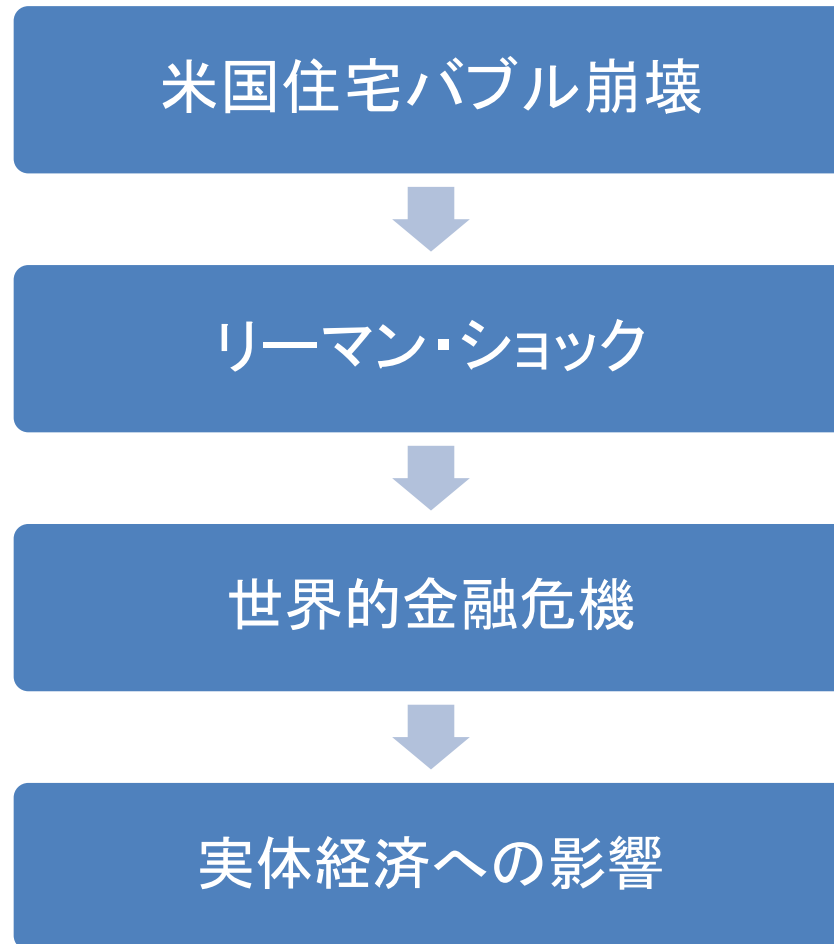
不動産鑑定士・CIIA・CMA

山口 和範

S&P/Case-Shiller Home Price Indices (Composite-10)



サブプライムローン問題の余波



日本の不動産マーケットの概況 ⇒ 「高速調整局面」

景気後退、将来不安、生活必需品の物価上昇等を受け、不要不急の支出抑制(生活防衛で様子見)

最近の消費傾向 ①節約 ②安心(安全) ③アウトレット

不動産業は「金融機関の融資厳格化」と「販売用不動産の低価格法」のWパンチ

キーワード

「買い手不在(買い控え)」「資金繰り破綻」「上がった分、下がっている」

日本の不動産マーケットに影響を与えた 2008年のマクロ経済事象

	前 半	後 半
Follow	<ul style="list-style-type: none"> ■改正建築基準法施行の影響収束 	<ul style="list-style-type: none"> ■改正建築基準法施行の影響収束 ■過去最大規模の住宅ローン減税 ■3年後？の消費税率引き上げ ■日銀の利下げ ■原油相場下落
Against	<ul style="list-style-type: none"> ■サブプライムローン問題の深刻化 ■金融機関の融資厳格化 ■不動産・建設倒産 ■原油高・物価高・資材高 	<ul style="list-style-type: none"> ■米国住宅バブル崩壊による実体経済への波及 ■金融機関の融資厳格化 ■不動産・建設・REIT 倒産 ■リーマン・ショック ■世界的金融危機 ■株価バブル後最安値

不動産の価格を求める式(収益還元法)

$$P = \frac{a}{R}$$

P : 収益価格

a : 純収益 (NOI)

R : 還元利回り (Cap Rate)

不動産の価格を求める式(収益還元法)

$$P = \frac{a}{R_f + \rho - g}$$

R_f : リスクフリーレート

ρ : (流動性)リスクプレミアム

g : 成長率

不動産の価格を求める式(収益還元法)

$$P = \frac{a \downarrow}{R_f + \rho \uparrow - g \downarrow}$$

R_f : リスクフリーレート

ρ : (流動性)リスクプレミアム

g : 成長率

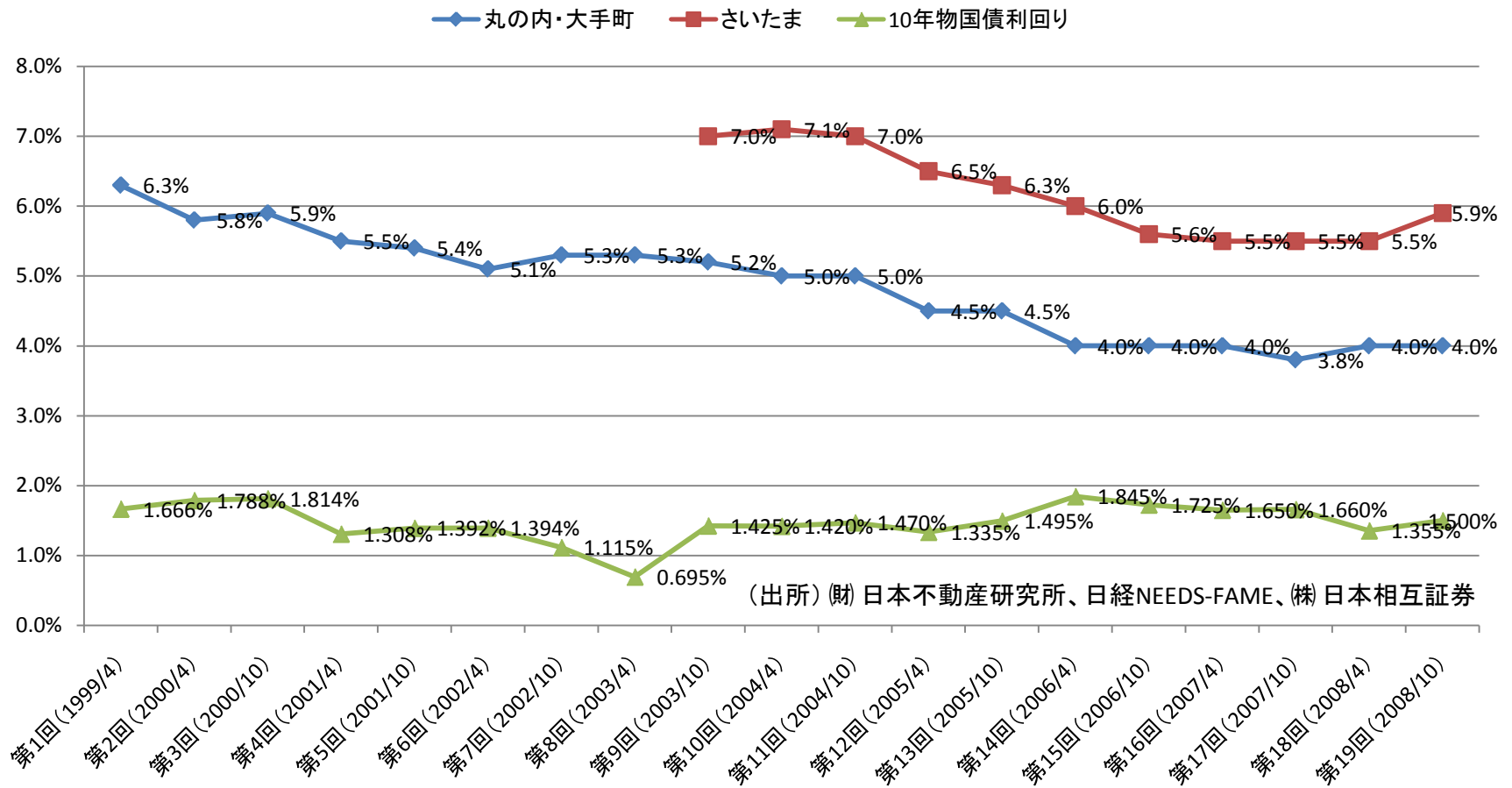
例1

$$\begin{aligned} P &= \frac{1\text{億円}}{1.5\% + 3\% - 0.5\%} \\ &= \frac{1\text{億円}}{4\%} \\ &= 25\text{億円} \end{aligned}$$

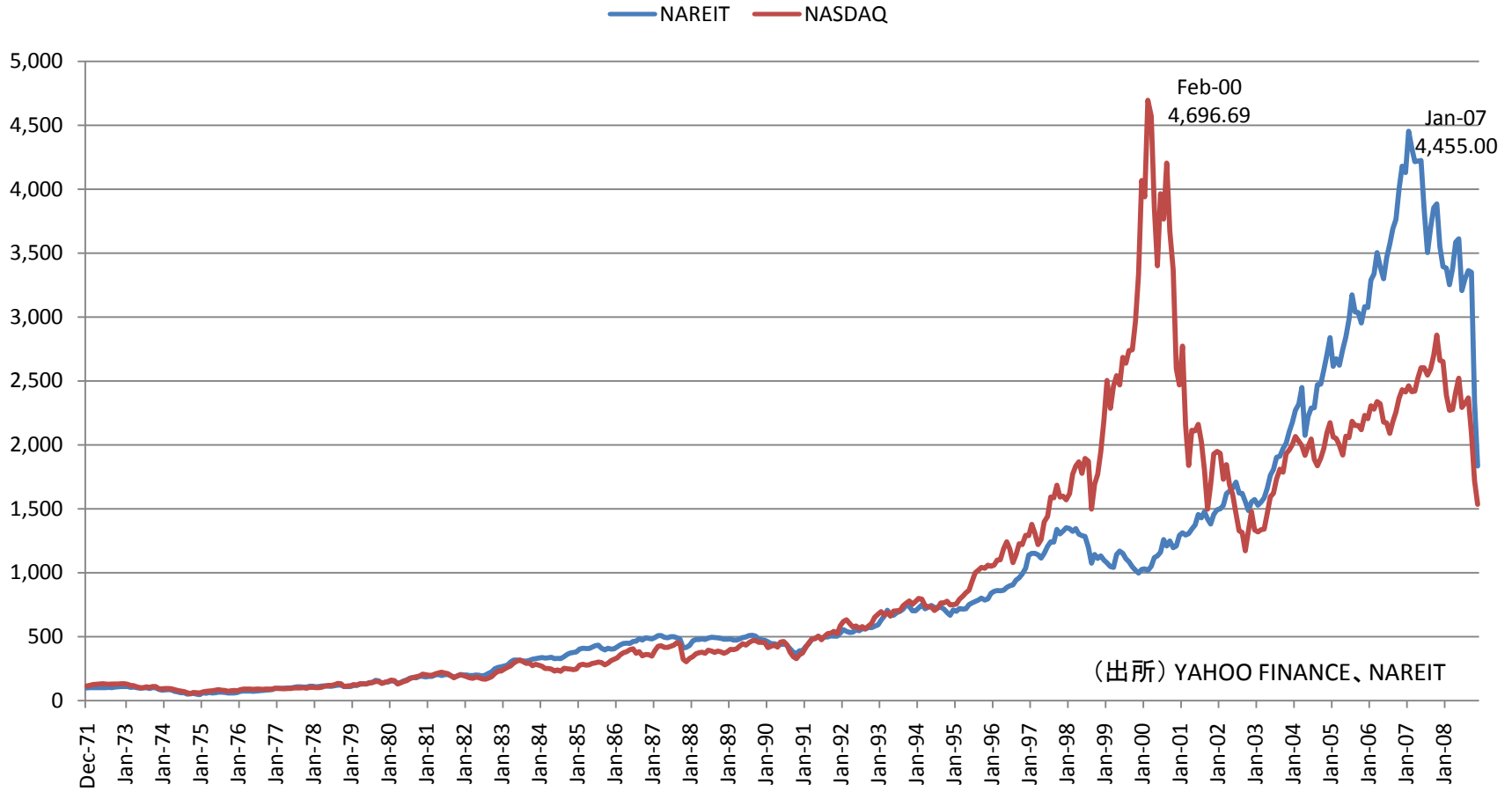
例2 (サブプライム後)

$$\begin{aligned} P &= \frac{0.9\text{億円} \downarrow}{1.5\% + 3.5\% \uparrow - 0\% \downarrow} \\ &= \frac{0.9\text{億円} \downarrow}{5\% \uparrow} \\ &= 18\text{億円} \downarrow \end{aligned}$$

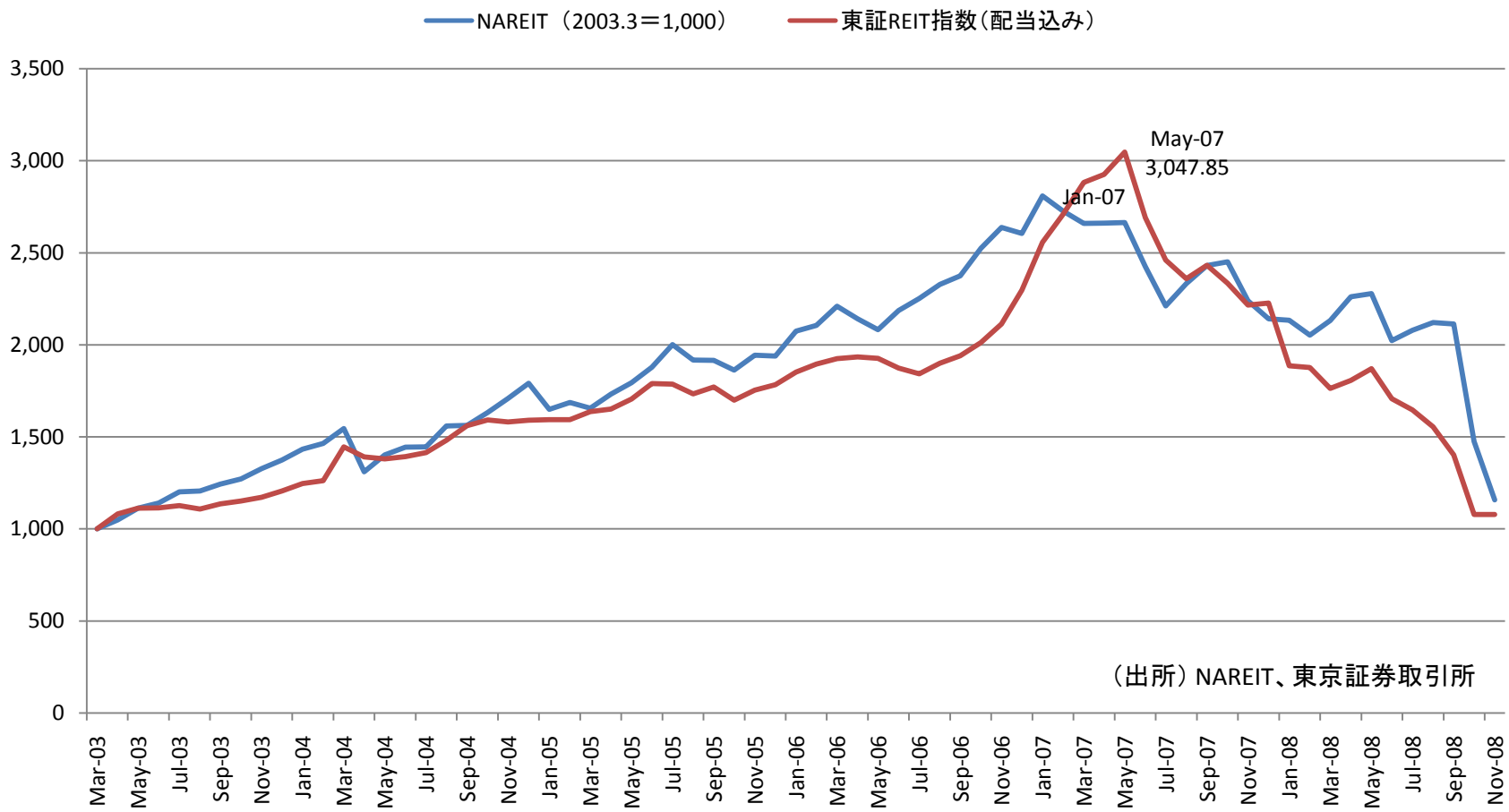
不動産投資家調査による期待利回りと 10年物国債利回りの推移



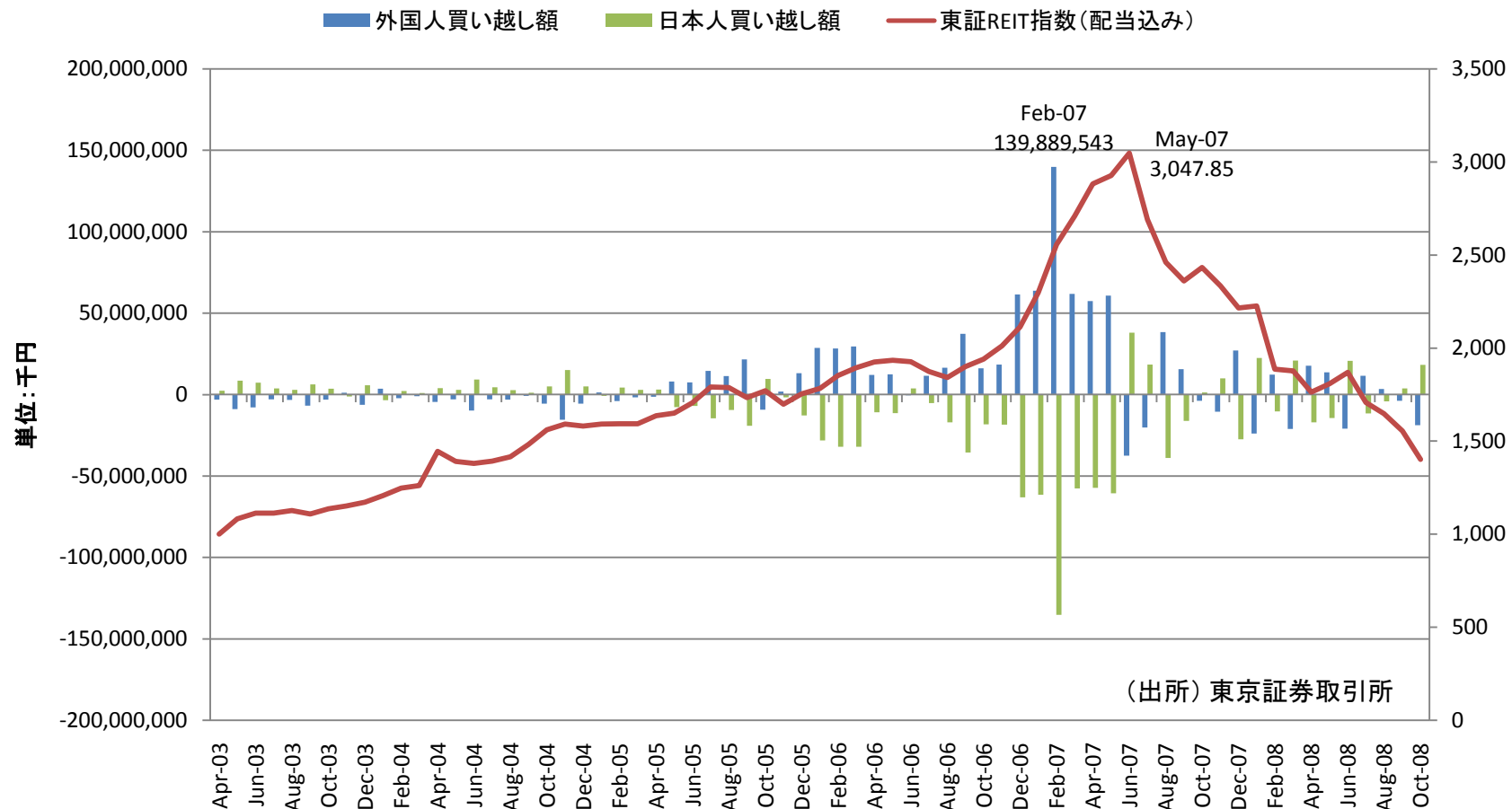
NAREIT と NASDAQ の推移



NAREITと東証REIT指数(配当込み)の推移 (2003.3 = 1,000)

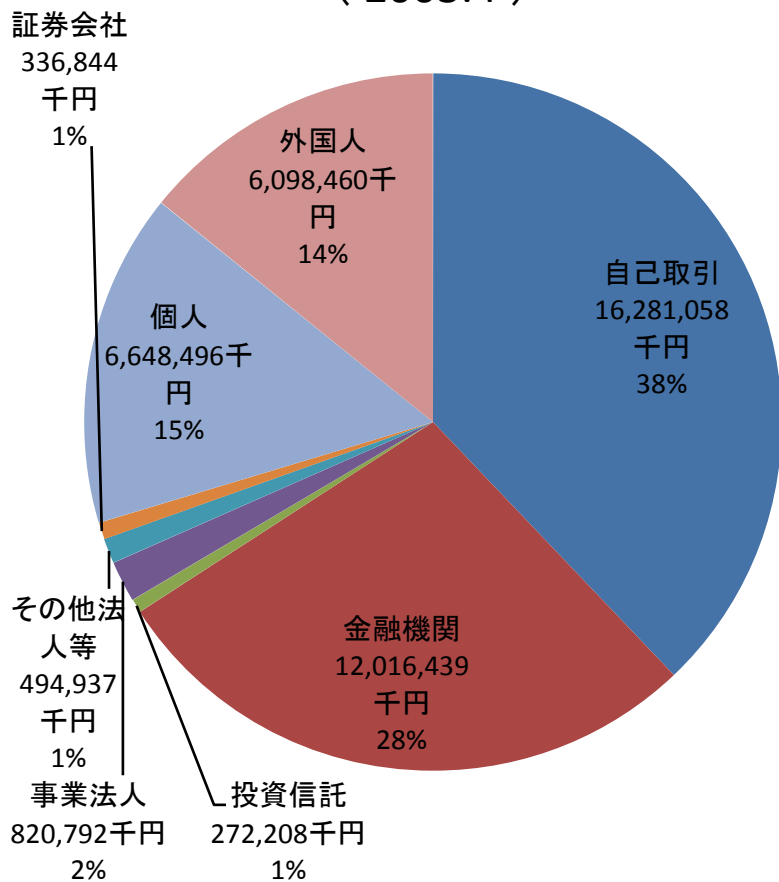


東証REIT指数(配当込み)と 買い越し額の推移

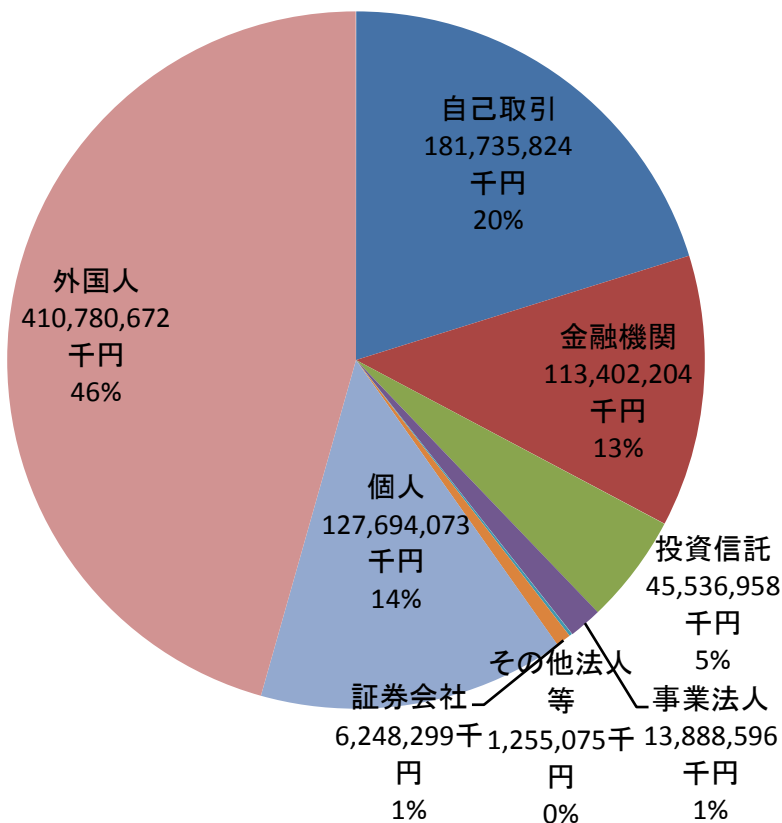


投資部門別 J-REIT「買い」状況

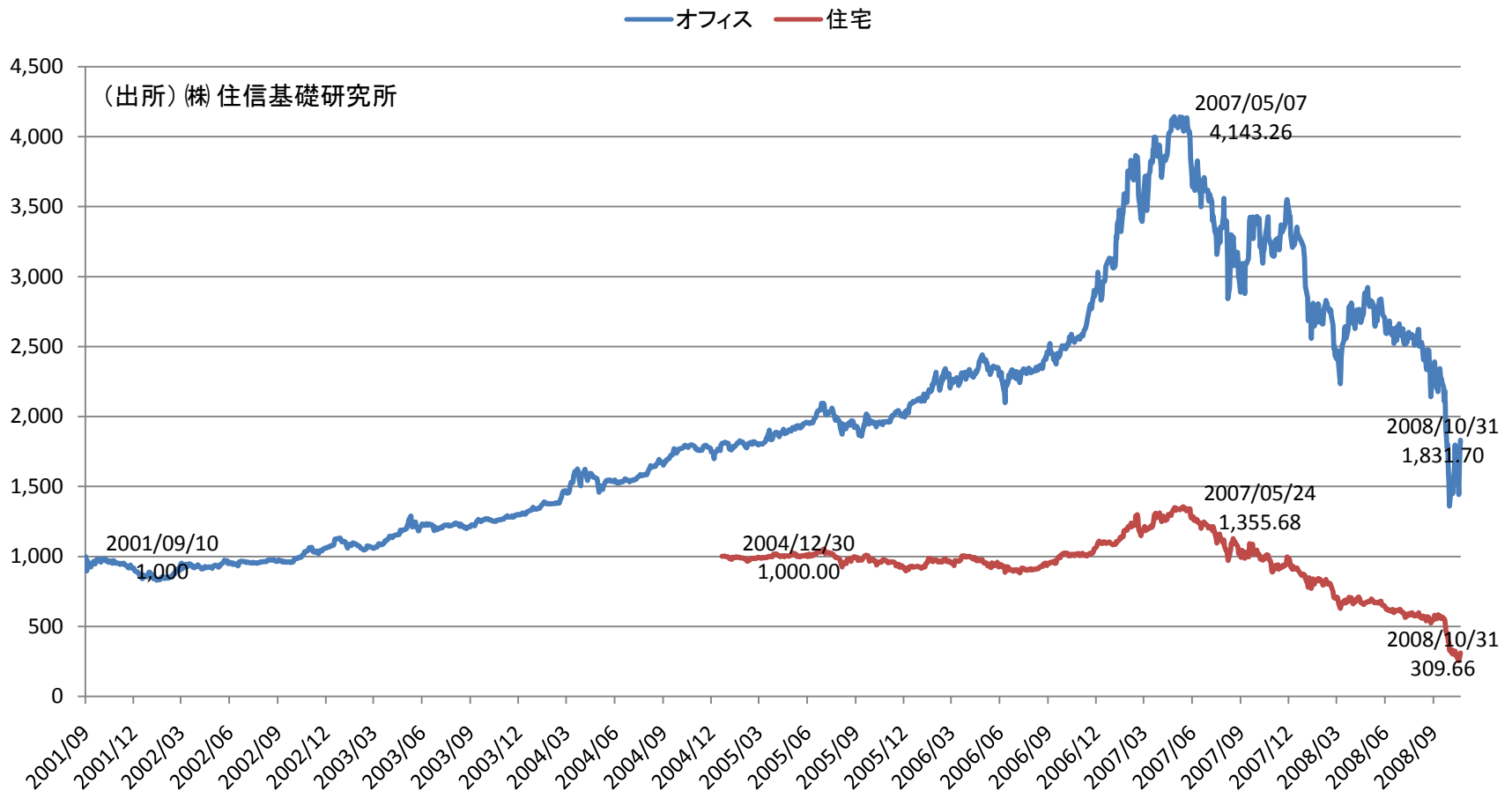
(2003.4)



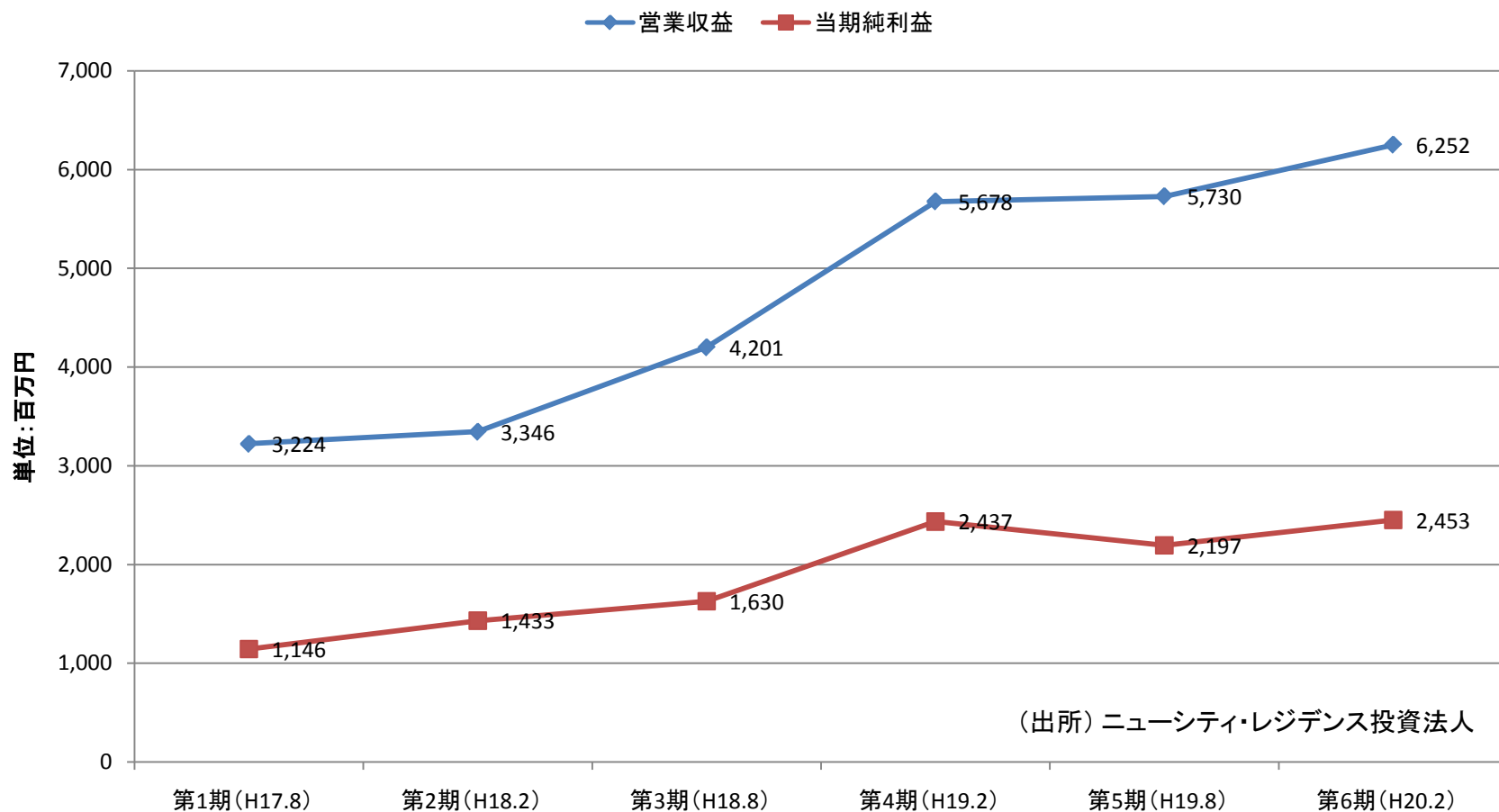
(2007.2) (出所) 東京証券取引所



STBRI J-REIT インデックスの推移



ニューシティ・レジデンス投資法人(NCR) 業績の推移



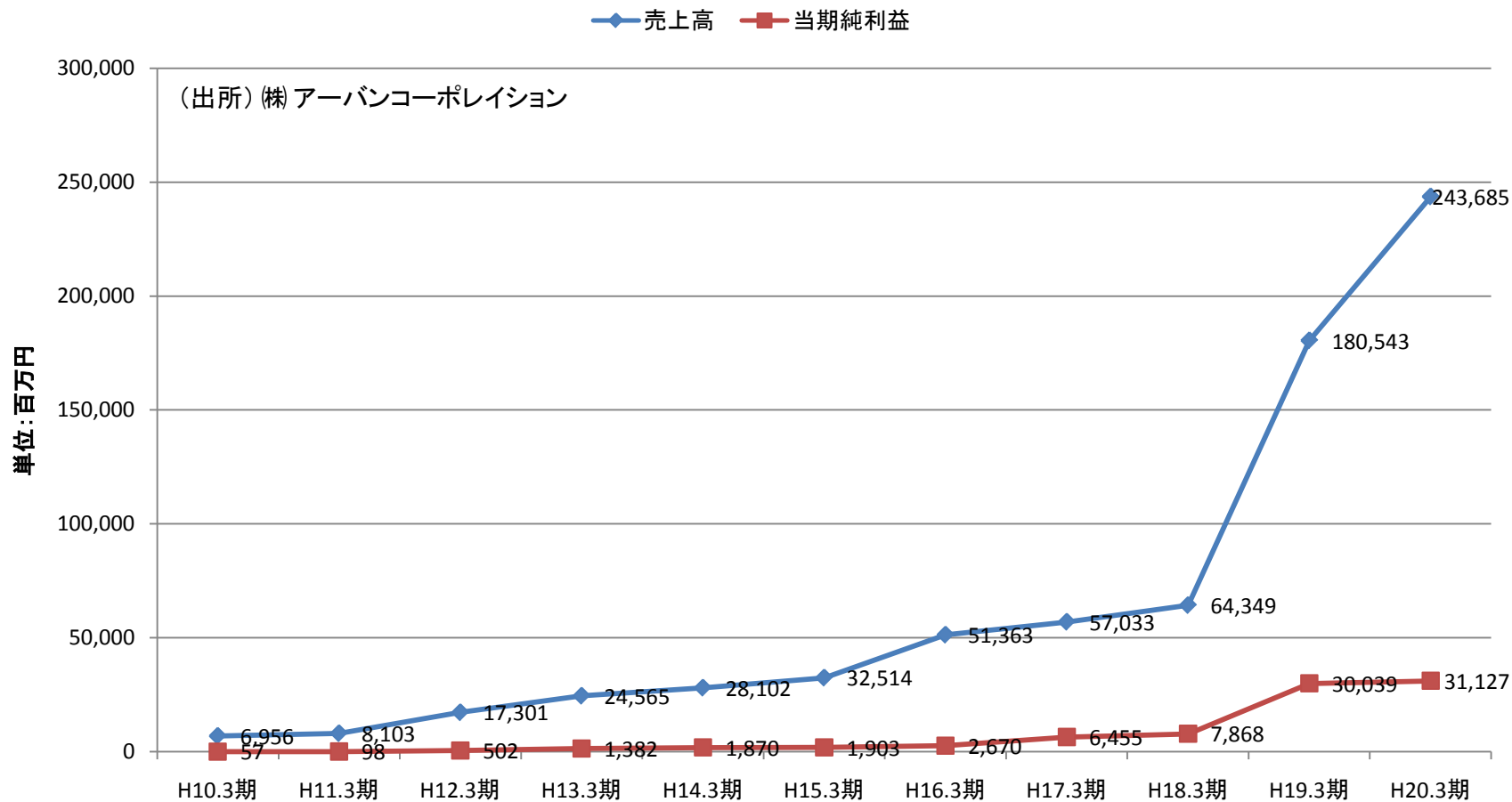
2008.10.9 NCR

民事再生手続開始の申立ての理由

「～米国におけるサブプライムローン問題に端を発した世界的な金融市場の混乱及び信用収縮、原油高による原材料価格の高騰などにより、わが国の不動産関連業界は大きな影響を受け、資金調達や不動産の売却の選択肢が狭まるなど、不動産取引全体が停滞しました。この動きを受け、本投資法人は、取得予定資産の決済資金及び借入金の返済資金を容易に調達することができない状態に立ち至りました。

かかる環境のもと、本投資法人はこれまで所要資金の調達を模索してまいりましたが、本投資法人を取り巻く環境はますます悪化し、特に近時国内では不動産会社・建設会社の倒産手続開始申立てが相次ぎ、また直近では米国の大手証券会社や欧米金融機関が破綻・国有化するなど世界経済が大きく揺れ動く中、不動産関連の新規融資、資本市場による資金調達及び借入金のリファイナンス、保有資産の売却等が円滑に進まなくなっておりました。このような状況の中、今月末までに取得予定の資産の決済資金及び今月返済期限の到来する借入金の返済資金について調達の目途が立たない状況となったため、やむを得ず、民事再生手続の申立てに至った次第です。」

(株)アーバンコーポレイション 業績の推移



2008.8.13 (株)アーバンコーポレイション 民事再生手続開始の申立ての理由

「～米国におけるサブプライムローン問題に端を発した世界的な金融市場の混乱及び信用収縮、これを受けた日本の不動産投資市場の沈静化により、昨年末以降、当社は、新規融資による資金調達や短期借入金の借り換えが困難となるとともに、開発済不動産の売却も困難な状況に陥りました。

かかる状況の中、当社は、信用の補完及び資金調達等を目的として、他社との資本提携等によるアライアンスを追求しましたが、不動産投資市場の市況は更に悪化し、本年6月下旬から7月には上場中堅デベロッパーの法的倒産手続開始申立が相次ぐなど、当社を取り巻く経営環境は悪化の一途をたどったため、提携先候補者との間で合意するには至りませんでした。このため、当社は自主再建を断念し、平成20年8月14日以降に支払期限が到来する借入金等の弁済並びに手形決済のための資金繰りの目途が立てられない状況となったため、民事再生手続により再建することを決断致しました。」

不況企業の共通点

業 種

- マンション・流動化

設 立

- 新興

名 称

- カタカナ

第1グループ・・・増収 ⇒ 主に「賃貸」

証券コード	会社名	決算	前期売上	当期売上	増減率	1/4始値	11/28終値	変動率
3521	エコナック	2四	411	845	+105.6%	80	37	▲53.8%
8905	イオンモール	中	32,971	62,100	+88.3%	2,910	2,010	▲30.9%
1878	大東建	2四	253,772	430,722	+69.7%	6,230	4,060	▲34.8%
8888	クリード	1四	10,931	15,472	+41.5%	221,000	15,100	▲93.2%
1907	東北ミサワ	2四	11,839	16,329	+37.9%	303	109	▲64.0%
8802	菱地所	2四	317,810	433,994	+36.6%	2,585	1,420	▲45.1%
8944	ランビジネス	通	12,281	15,330	+24.8%	68,700	15,470	▲77.5%
8924	リサ	3四	16,540	20,492	+23.9%	238,000	32,350	▲86.4%
8933	NTT都市	2四	56,604	68,372	+20.8%	180,000	97,200	▲46.0%
3003	昭栄	3四	18,837	22,308	+18.4%	1,500	968	▲35.5%
8809	サンケビル	2四	12,753	14,865	+16.6%	902	336	▲62.7%
8904	サンナゴヤ	通	37,414	43,281	+15.7%	117,000	73,400	▲37.3%
8806	ダイビル	2四	14,755	16,613	+12.6%	1,140	729	▲36.1%
8848	レオパレス	2四	317,108	355,352	+12.1%	2,800	896	▲68.0%
8815	東急不	2四	268,321	297,546	+10.9%	952	265	▲72.2%
2353	日本駐車場	1四	1,625	1,783	+9.7%	6,210	3,370	▲45.7%
8803	平和不	2四	13,012	14,123	+8.5%	677	218	▲67.8%
4666	パーク24	3四	55,610	60,239	+8.3%	891	484	▲45.7%
3225	東建物販売	3四	11,093	12,008	+8.2%	569	305	▲46.4%
8871	ゴールドクレ	2四	35,108	37,759	+7.6%	3,420	1,785	▲47.8%
8895	アネストワン	2四	69,200	72,030	+4.1%	442	97	▲78.1%
8801	三井不	2四	594,088	614,532	+3.4%	2,310	1,466	▲36.5%
8875	東栄住宅	3四	70,705	72,263	+2.2%	895	78	▲91.3%
8864	空港施設	2四	12,724	12,979	+2.0%	667	557	▲16.5%
8818	京阪神不	2四	5,860	5,937	+1.3%	493	382	▲22.5%
1722	ミサワホーム	2四	196,710	198,726	+1.0%	549	234	▲57.4%

第2グループ・・・減収10%内 ⇒ 主に「ハウスメーカー」

証券コード	会社名	決算	前期売上	当期売上	増減率	1/4始値	11/28終値	変動率
8915	タクトホーム	1四	10,970	10,942	▲0.3%	43,000	25,130	▲41.6%
1925	ハウス	2四	825,880	821,690	▲0.5%	1,403	796	▲43.3%
9706	日本空港ビル	2四	69,695	69,089	▲0.9%	1,933	1,250	▲35.3%
8842	楽天地	中	5,700	5,612	▲1.5%	399	376	▲5.8%
1928	積ハウス	中	796,756	783,447	▲1.7%	1,167	777	▲33.4%
8841	テーオーシー	2四	10,232	10,024	▲2.0%	852	390	▲54.2%
1924	パナホーム	2四	142,511	139,310	▲2.2%	753	528	▲29.9%
8902	パシフィック	3四	94,296	91,041	▲3.5%	106,000	3,020	▲97.2%
8907	フージャース	2四	17,822	16,984	▲4.7%	35,150	3,550	▲89.9%
1868	三井ホーム	2四	99,953	95,223	▲4.7%	473	440	▲7.0%
1911	住友林	2四	430,342	403,581	▲6.2%	815	632	▲22.5%
8878	日線地所	2四	48,066	44,735	▲6.9%	1,511	138	▲90.9%
8860	フジ住	2四	20,409	18,943	▲7.2%	369	221	▲40.1%
8804	東建物	3四	139,627	128,294	▲8.1%	1,058	313	▲70.4%
8838	有楽地	2四	35,686	32,319	▲9.4%	393	116	▲70.5%

第3グループ・・・減収10%超 ⇒ 主に「マンション・流動化」

証券コード	会社名	決算	前期売上	当期売上	増減率	1/4始値	11/28終値	変動率
8880	飯田産業	1四	25,772	22,859	▲11.3%	681	269	▲60.5%
8879	東急リバ	2四	30,779	27,193	▲11.7%	1,278	411	▲67.8%
8830	住友不	2四	354,888	313,391	▲11.7%	2,650	1,401	▲47.1%
1872	アゼル	2四	28,662	24,366	▲15.0%	279	9	▲96.8%
8833	東宝不	中	16,838	14,155	▲15.9%	715	578	▲19.2%
8869	明和地所	2四	23,620	19,644	▲16.8%	1,000	387	▲61.3%
1919	エスバイエル	2四	32,016	26,456	▲17.4%	61	40	▲34.4%
8918	ランド	中	35,985	29,592	▲17.8%	111,000	11,110	▲90.0%
8874	ジョイント	2四	87,374	70,422	▲19.4%	2,040	169	▲91.7%
3231	野村不HD	2四	186,749	150,501	▲19.4%	2,600	1,425	▲45.2%
8870	住友販売	2四	34,235	26,535	▲22.5%	4,800	2,410	▲49.8%
8897	タカラレーベ	2四	32,088	24,663	▲23.1%	725	158	▲78.2%
8834	藤和不	2四	52,557	38,786	▲26.2%	198	57	▲71.2%
8881	日神不	2四	17,657	12,594	▲28.7%	750	181	▲75.9%
8877	エスリード	2四	20,649	14,665	▲29.0%	1,400	415	▲70.4%
8934	サンフロ不	2四	21,407	14,688	▲31.4%	173,000	26,440	▲84.7%
1808	長谷工	2四	366,426	248,045	▲32.3%	196	81	▲58.7%
8840	大京	2四	177,427	119,348	▲32.7%	311	65	▲79.1%
8910	サンシティ	3四	35,327	20,354	▲42.4%	30,550	1,486	▲95.1%
8993	アトリウム	中	73,989	41,118	▲44.4%	2,245	247	▲89.0%
8939	大和システム	2四	28,202	14,051	▲50.2%	1,970	170	▲91.4%
8913	ゼクス	1四	10,073	3,921	▲61.1%	76,900	3,750	▲95.1%

住宅地の推移・動向

①マンション何故売れない？

a. 「高い」

(用地の高値仕入、資材高によりマンション価格高騰 → 買い手がついていけず)

b. 「耐震性」

(姉齒問題(H17.11) → 建築基準法改正(H19.6))

c. 「価格不信」

(値引き販売、専門業者への一括売り(アウトレット)、アナウンスメント効果も)

②建売(パワービルダー)何故売れない？

a. 「価格不信」

(短期間での安直な値引き販売)

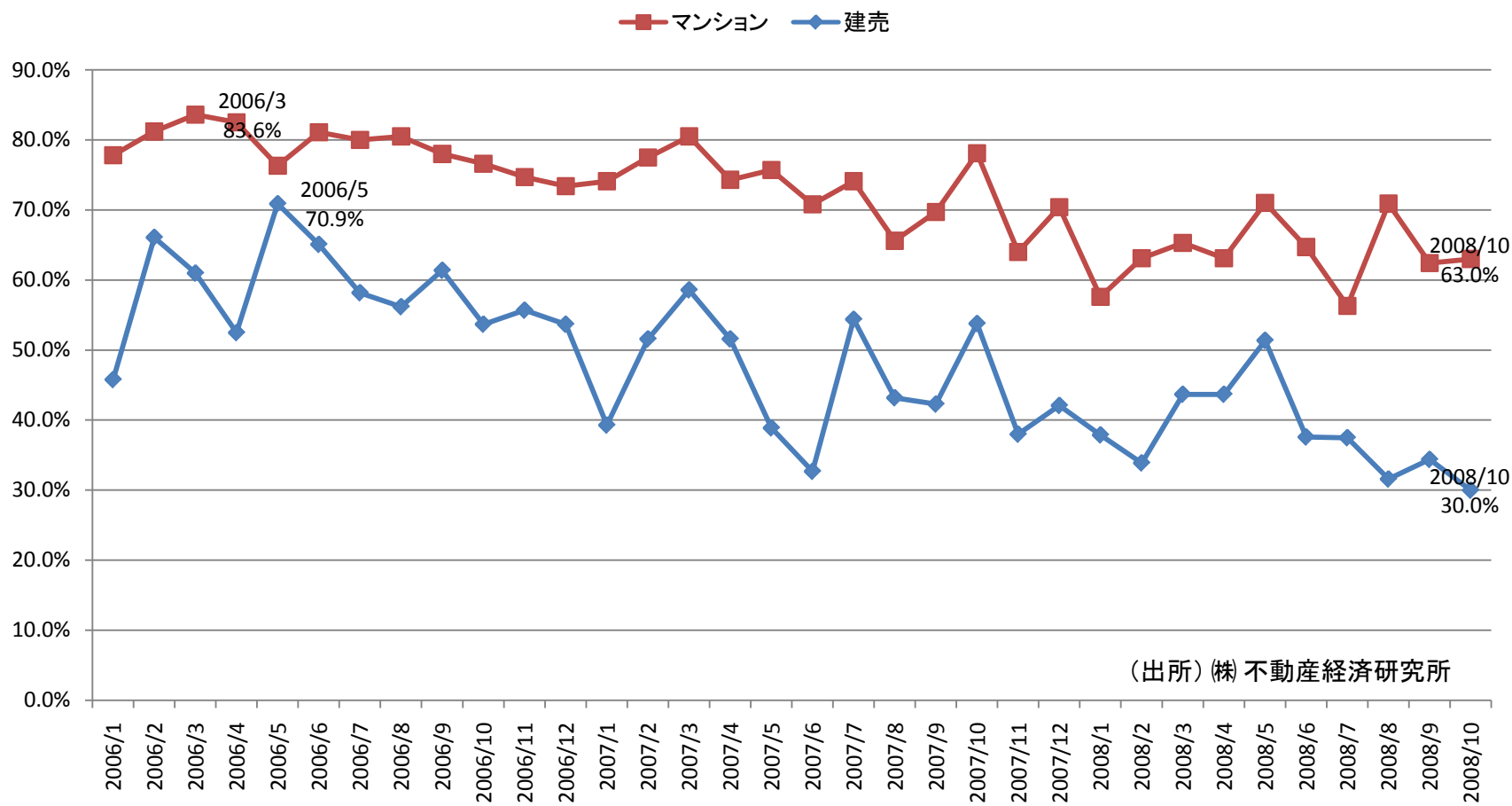
b. 「マーケット・リサーチ不足」

(自転車操業 → 安直な売れ行き予想と商品設計)

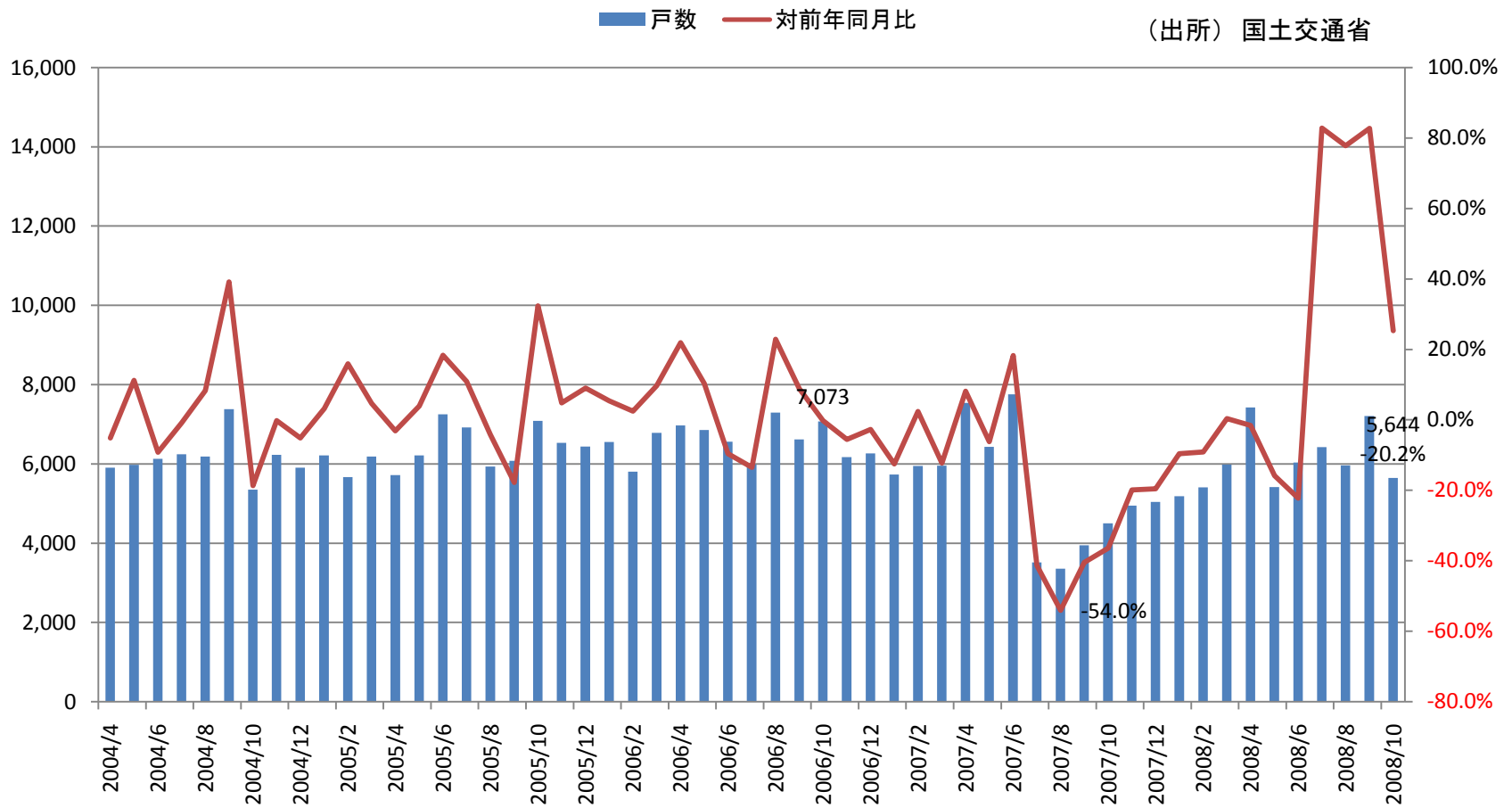
住宅地の推移・動向

- ③所得階層の二極化に伴う選好性
 - ⇒ 持家層(土地+ハウスメーカー建物)と建売層(バリューセット)
- ④二次層は建替よりリフォーム
(∵ 将来不安と逆資産効果)
- ⑤賃貸物件の空室増の一方で、着工増
(将来不安、金融資産→実物資産への運用先シフト)
- ⑥つきのわFRANCA失速
 - ⇒ 価格高騰
 - ⇒ 買い手がついていけず → 新古へ
- ⑦果たして、第4四半期の売上は？

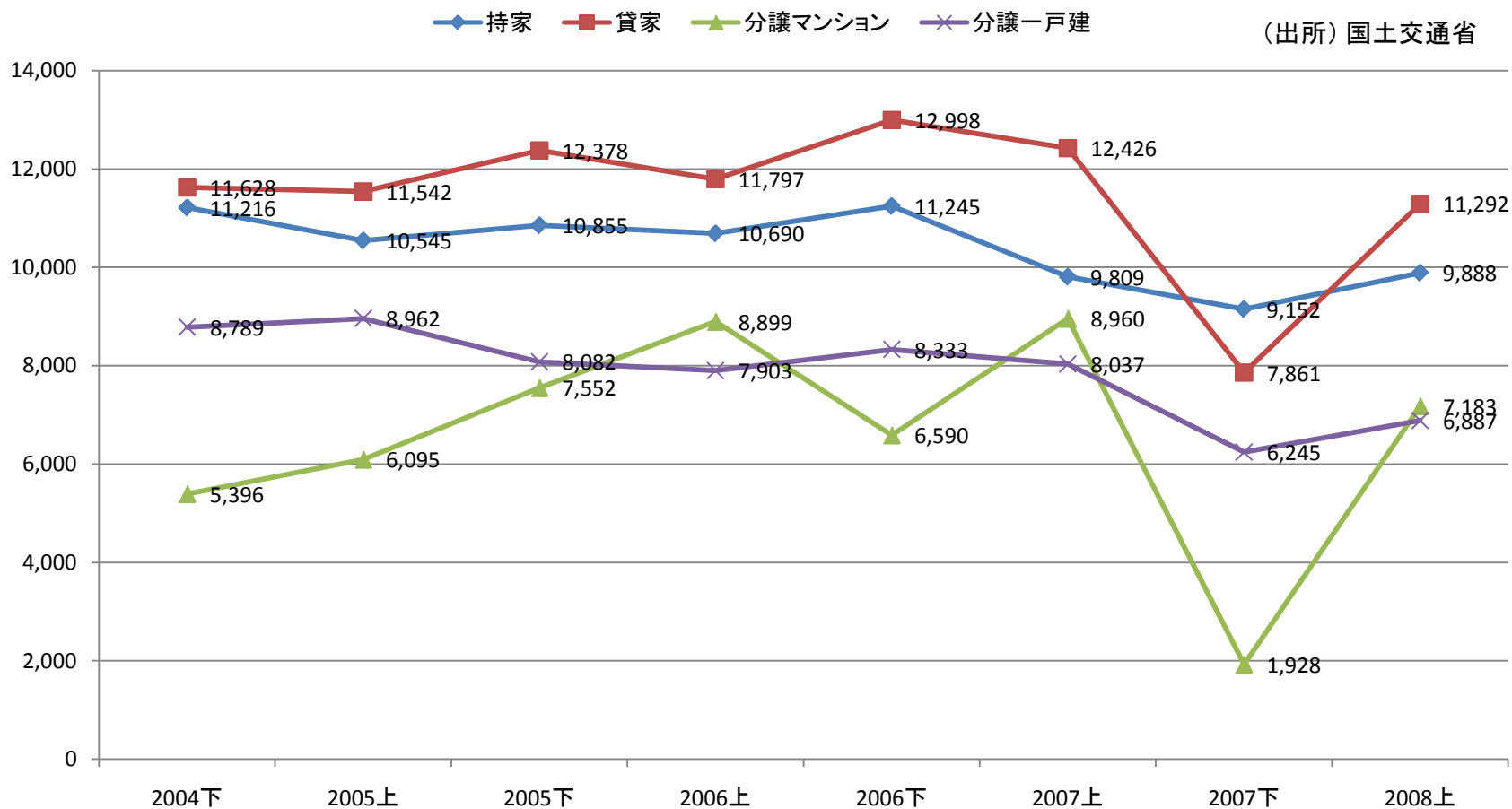
首都圏 マンションと建売の契約率の推移



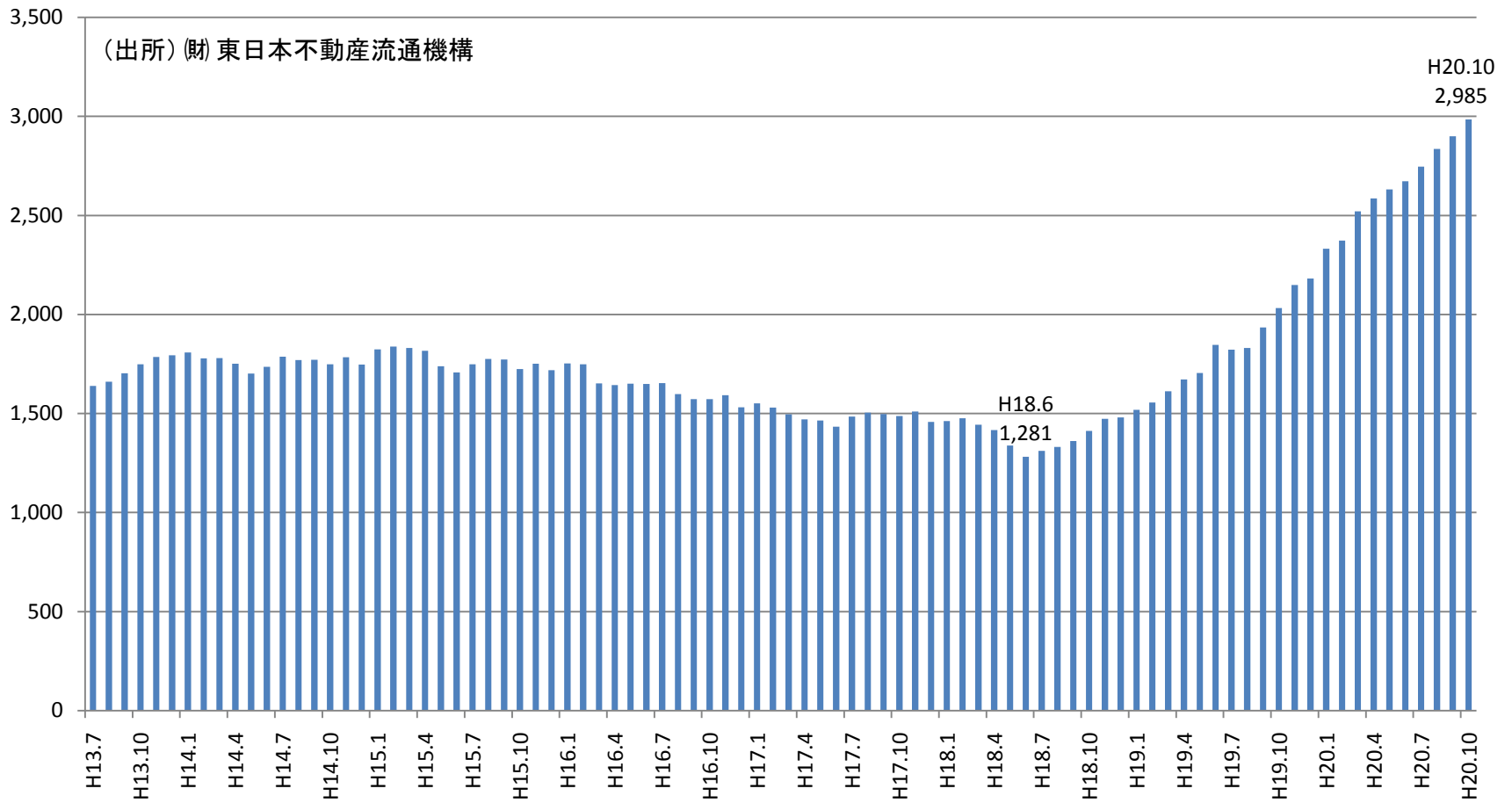
埼玉県 新設住宅着工戸数の推移



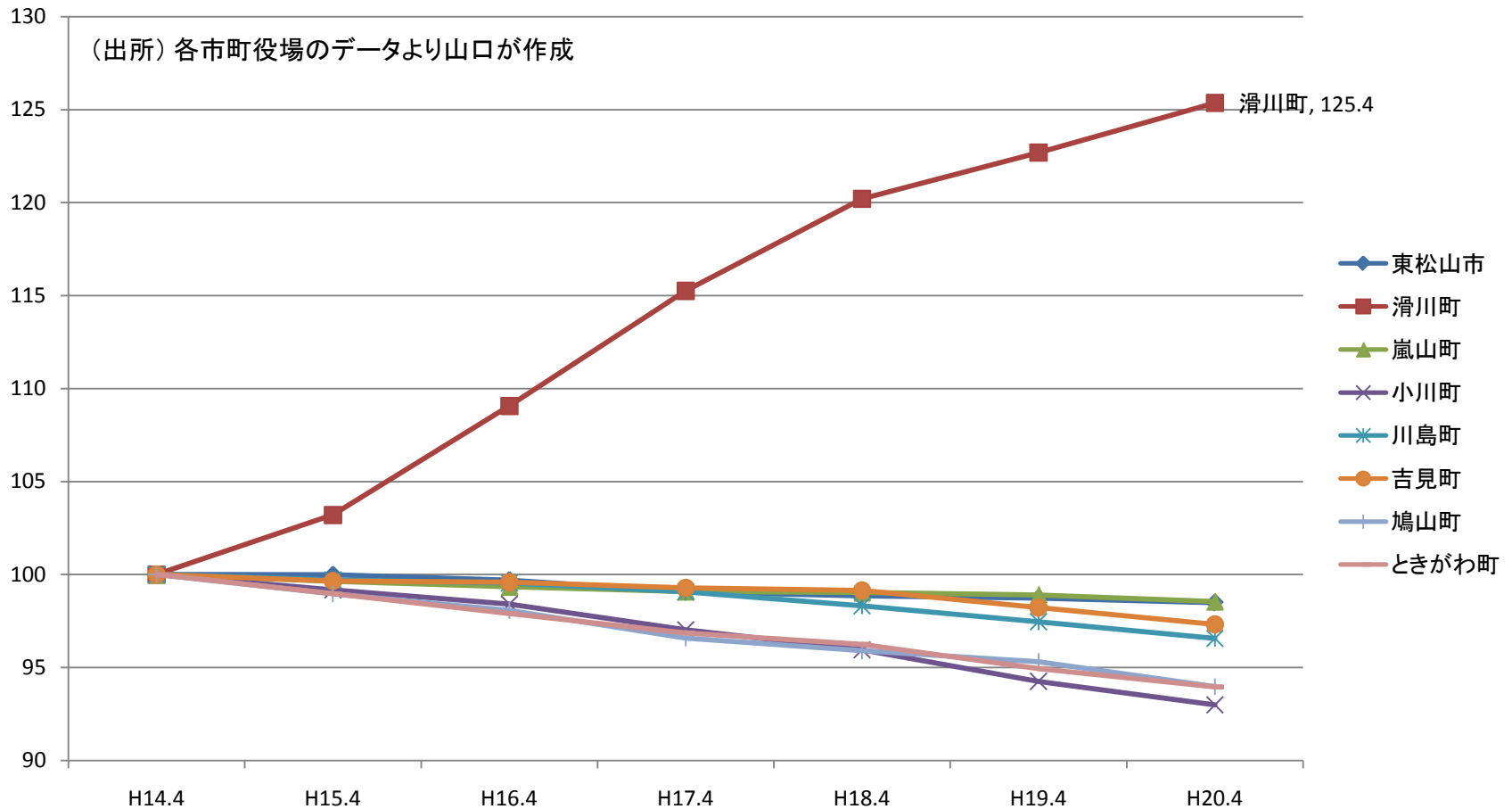
埼玉県 新設住宅着工戸数の推移 (利用関係別戸数)



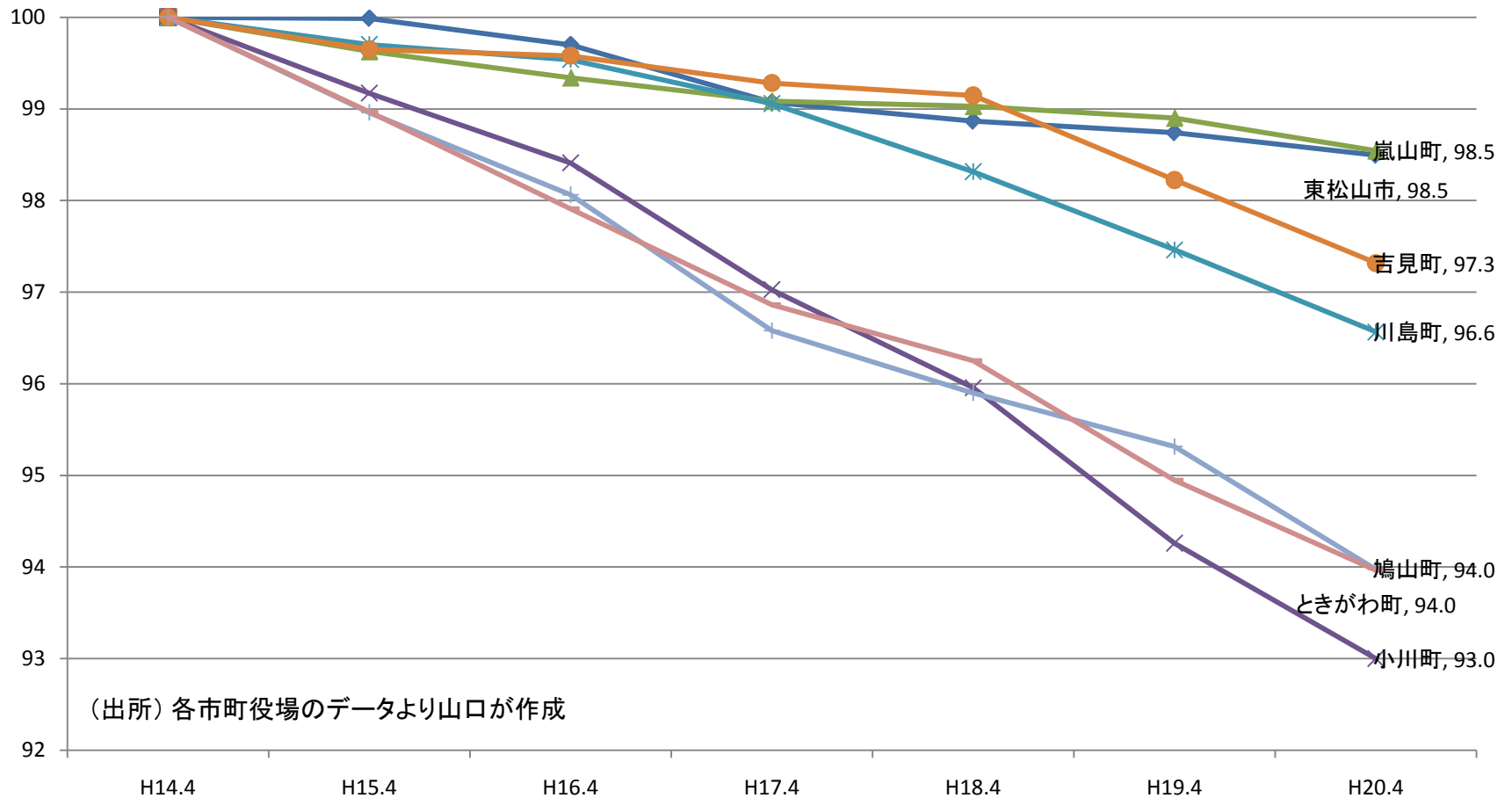
埼玉県 土地在庫件数の推移



東松山ブロック 人口の推移 (H14.4 = 100)



東松山ブロック 人口の推移 (H14.4 = 100)



地価調査 東松山ブロック 住宅地価格

番号	所在	H16	H17	変動率	H18	変動率	H19	変動率	H20	変動率
東松山ー7	箭弓町	116,000	113,000	-2.6	112,000	-0.9	113,000	+0.9	114,000	+0.9
滑川ー1	みなみ野	88,000	84,000	-4.5	82,300	-2.0	82,300	±0	83,000	+0.9
嵐山ー1	むさし台	67,500	64,300	-4.7	62,800	-2.3	62,500	-0.5	62,500	±0
小川ー3	大塚	52,000	49,800	-4.2	48,500	-2.6	48,200	-0.6	47,900	-0.6
川島ー1	上伊草	61,600	55,800	-9.4	52,500	-5.9	51,100	-2.7	50,300	-1.6
吉見ー2	東野	43,500	41,000	-5.7	39,700	-3.2	39,000	-1.8	38,700	-0.8
鳩山ー1	楓ヶ丘	55,500	53,000	-4.5	51,000	-3.8	50,000	-2.0	49,500	-1.0
ときがわー3	番匠	29,800	28,400	-4.7	27,500	-3.2	26,900	-2.2	26,400	-1.9

(出所) 国土交通省

商業地の推移・動向

①投資不動産ブームの崩壊

- ⇒ グローバルな投資マネーの流出と金融機関の融資厳格化
- ⇒ 資金の出し手不在 & 物件の買い手不在
- ⇒ Cap Rate の上昇(投資不動産価格の下落)

②景気後退によるオフィス空室率の上昇と賃料下落

③郊外型大型店の駆け込み出店(∵改正まちづくり三法(H19.11))

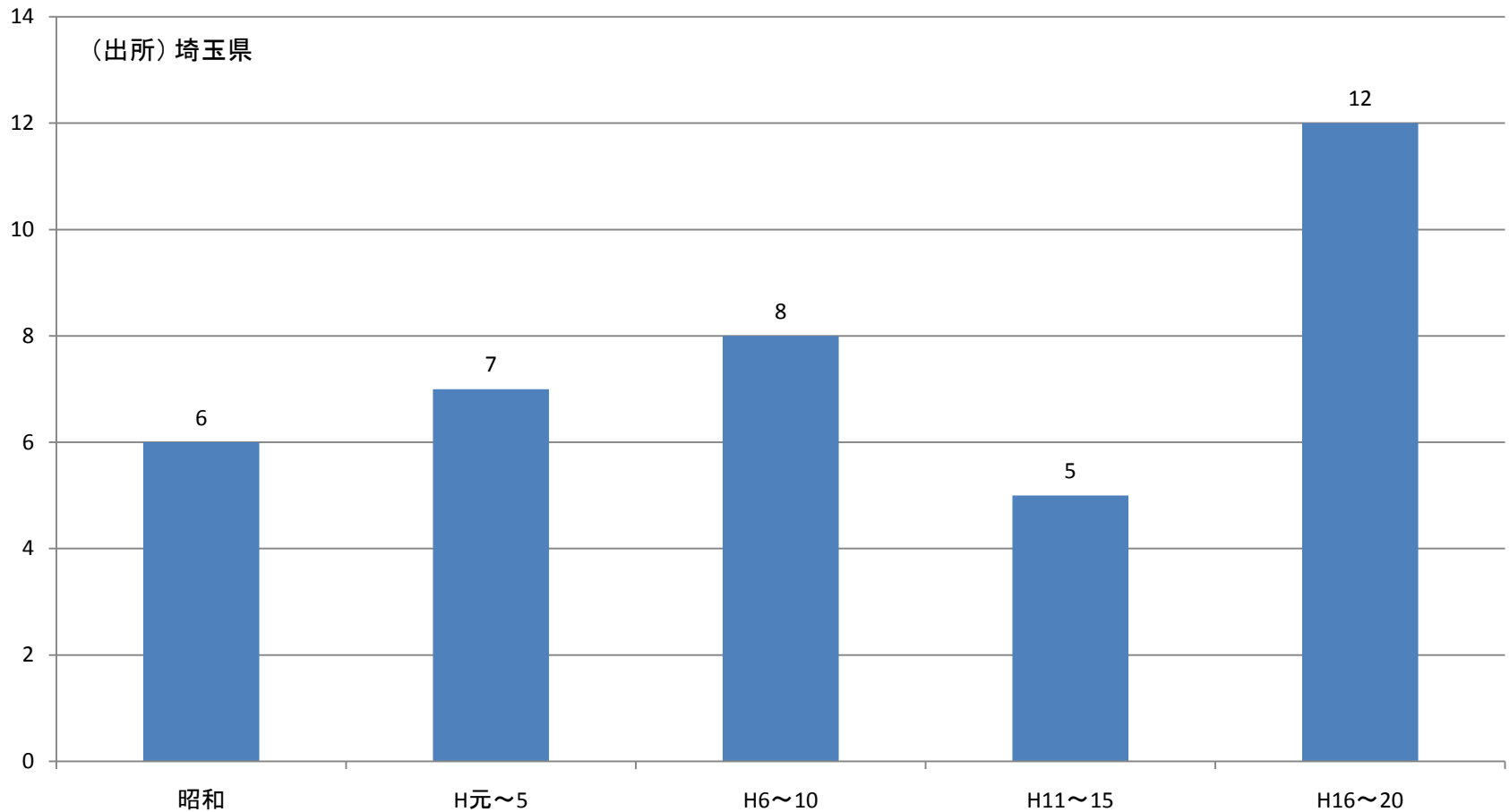
- ⇒ 中心商業地の空洞化 → 駐車場化
- ⇒ But ガソリン高の影響によるSCの客数減少

④東松山駅周辺整備

H20.6 東松山駅東口暫定オープン

H22.3 分譲マンションと商業棟(ビジネスホテル?)完成

東松山ブロック 大規模小売店舗進出の推移



H16以降開店の大規模小売店舗

店舗の名称 (大規模小売店舗立地法上の名称)	所在	店舗面積 (㎡)	開店年月
ビバホーム東松山店	石橋1585-1	3,944	H16.1
ベシアモール滑川	羽尾2696-1外	18,869	H16.2
ヤコーつきのわ駅前店 ケーヨーデイツーつきのわ駅前店	つきのわ土地区画整理事業133街区外	11,243	H16.2
ヤマダ電機テックランド東松山店	山崎町1-6	2,877	H17.3
カインズホーム嵐山店	平沢800-1	6,857	H18.2
ベシアフードセンター嵐山店	平沢800-1	2,798	H18.2
カインズホーム川島インター店	上伊草191-1外	11,320	H18.12
ベシアフードセンター川島インター店	上伊草1175-1外	5,500	H18.12
カインズスーパーモール川島	上伊草1275-1外	3,300	H18.12
ベシア電器川島インター店	上伊草1080	1,560	H18.12
小川ファッションモール	小川460-9外	2,299	H19.6
万代書店	石橋1648-1	7,200	H20.4
マミーマート東松山沢口町店	沢口町14-1外	1,748	H21.4

地価調査 東松山ブロック

商業地価格

番号	所在	H16	H17	変動率	H18	変動率	H19	変動率	H20	変動率
東松山 5-1	箭弓町	208,000	198,000	-4.8	196,000	-1.0	198,000	+1.0	199,000	+0.5
嵐山5-1	菅谷	74,100	69,600	-6.1	66,800	-4.0	65,000	-2.7	64,000	-1.5
小川5-1	大塚	70,000	66,500	-5.0	64,500	-3.0	63,700	-1.2	63,000	-1.1

(出所) 国土交通省

工業地の推移・動向

①圏央道

- H19.6 あきるのIC～八王子JCT開通（中央道と接続）
- H20.3 鶴ヶ島JCT～川島IC開通
- H21年度 川島IC～桶川JCT開通予定
- H24年度 桶川JCT～菖蒲白岡IC開通予定（東北道と接続）

②ホンダ

- ・小川エンジン工場（H21前半）、寄居四輪車工場（H22）
- ・関連部品メーカーの集積（e.g. 東プレ（ときがわ））

工業地の推移・動向

③県の営業努力

- ・H17.1～H19.3

 - 「企業誘致大作戦」 → 237件達成

- ・H19.4～H22.3

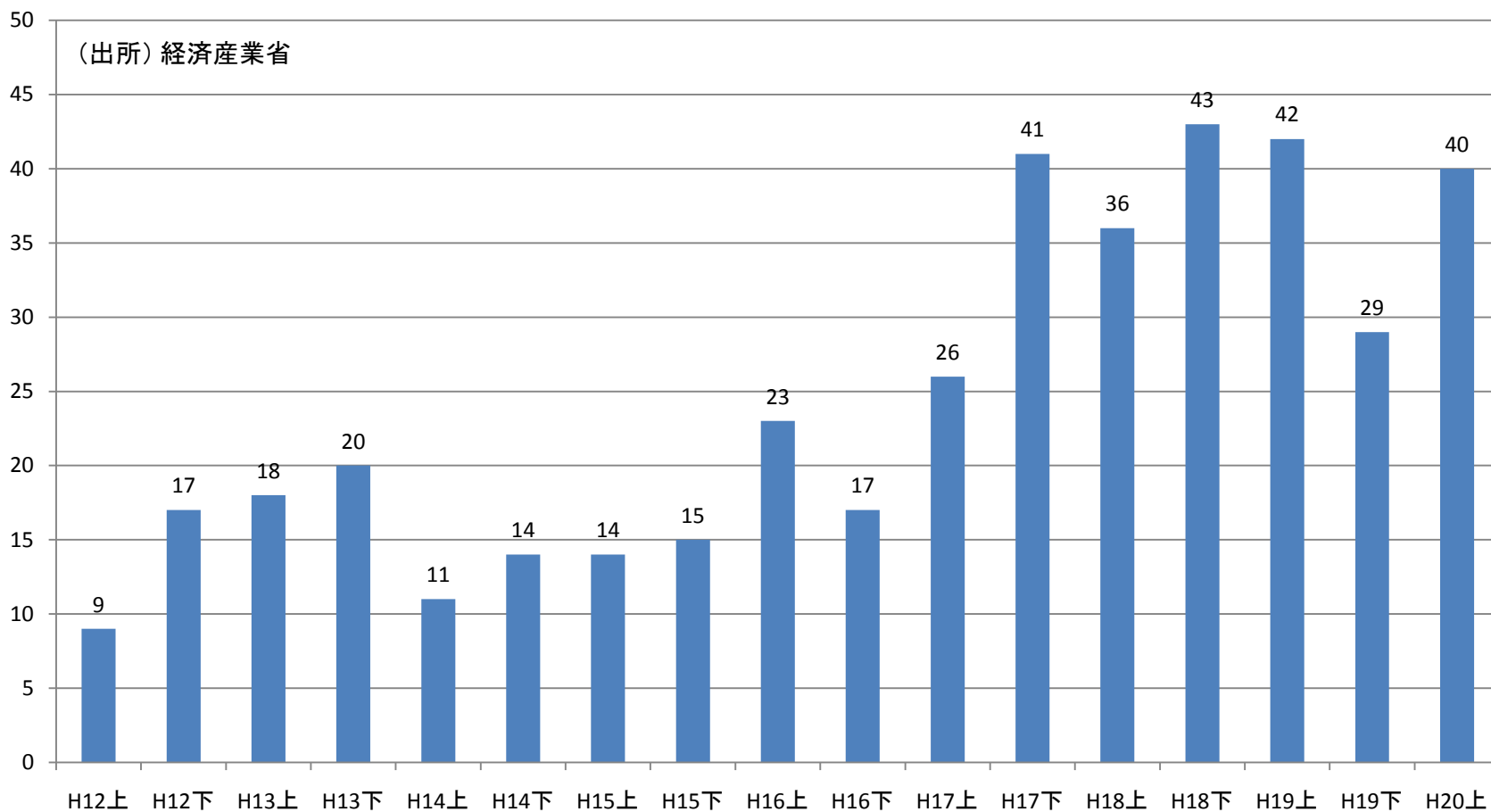
 - 「チャンスメーカー埼玉戦略～立地するなら埼玉へ～」 → 目標120件
(H20.10達成)

- ・産業系12号(市街化調整区域)

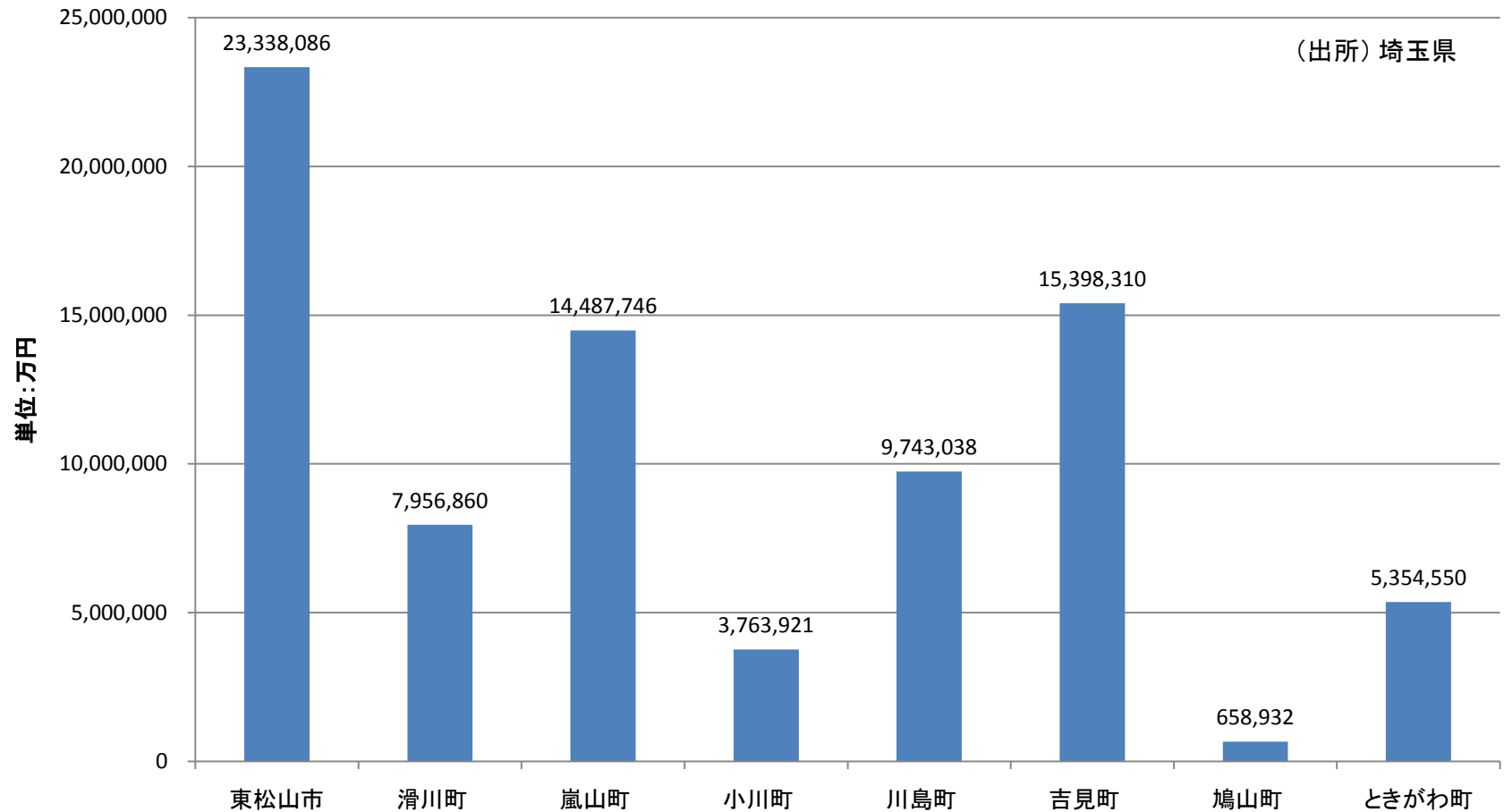
④ボッシュ(株)東松山第二工場(神明町)閉鎖、むさし工場(滑川・月輪)に移管・集約(H20.8)

⑤設備投資の急速な減額修正

埼玉県 工場立地件数の推移



東松山ブロック 製造品出荷額 (H19)



地価調査 東松山ブロック

工業地価格

番号	所在	H16	H17	変動率	H18	変動率	H19	変動率	H20	変動率
東松山 9-1	新郷	41,500	39,500	-4.8	38,500	-2.5	38,500	±0	39,700	+3.1
川島9-1	八幡	40,500	38,500	-4.9	37,700	-2.1	38,100	+1.1	41,100	+7.9

(出所) 国土交通省

市街化調整区域の推移・動向

①市街化調整区域 = 「市街化を抑制すべき区域」

②H15.6～

「埼玉県都市計画法に基づく開発許可等の基準に関する条例」施行

⇒ 既存宅地制度廃止

⇒ 都市計画法34条11号(旧8号の3)

(広く指定) 鳩山

(一部指定) 東松山・滑川・嵐山

(旧既存住宅団地のみ) 吉見

(なし) 小川・川島

⇒ 一部で調区内分譲活況 ↑

⇒ 雑種地・畑 ↑ / 農家住宅地 ↓ / 駅遠の市街化住宅地 ↓

③今年度中に県内全域で34条11号の区域見直し

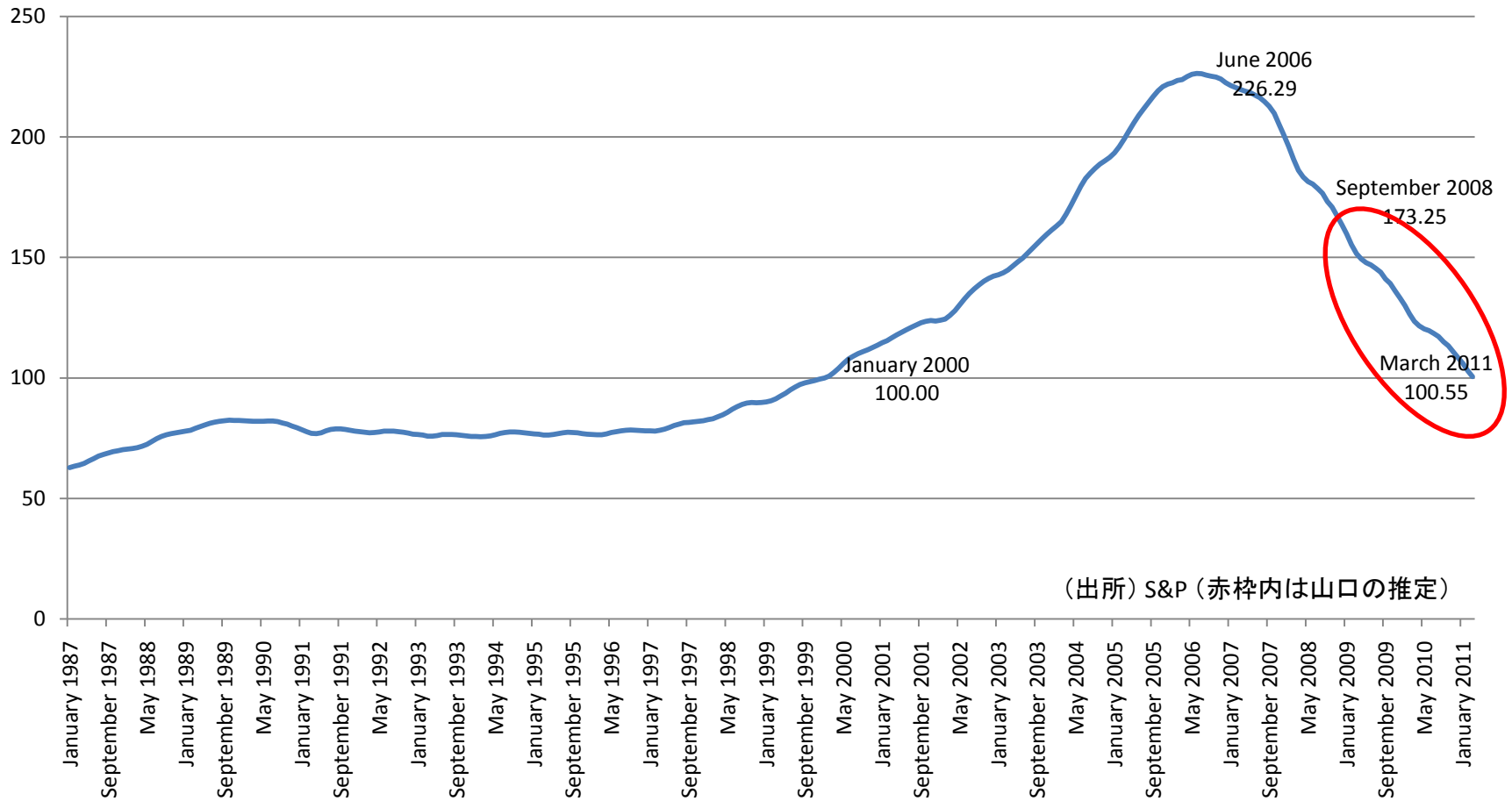
(参考: 日高ーH20.4より大幅縮小)

地価調査 東松山ブロック 調区内宅地価格

番号	所在	H16	H17	変動率	H18	変動率	H19	変動率	H20	変動率
東松山10-2	上唐子	37,400	33,700	-9.9	32,300	-4.2	31,600	-2.2	31,200	-1.3
滑川10-1	月輪	42,000	35,800	-14.8	34,300	-4.2	33,500	-2.3	32,900	-1.8
嵐山10-1	志賀	26,000	23,800	-8.5	22,700	-4.6	22,400	-1.3	22,100	-1.3
小川10-2	靱負	29,000	26,300	-9.3	25,000	-4.9	24,600	-1.6	24,400	-0.8
川島10-1	飯島	—	—	—	—	—	—	—	20,400	—
吉見10-2	和名	27,000	24,500	-9.3	23,300	-4.9	22,700	-2.6	22,200	-2.2
鳩山10-1	赤沼	27,000	24,800	-8.1	23,500	-5.2	23,000	-2.1	22,500	-2.2

(出所) 国土交通省

市況はいつ回復？ ⇒ ケース・シラー住宅価格指数が上向くまで×



お問い合わせ

有限会社 山口不動産鑑定所

〒355-0021

埼玉県東松山市神明町2-4-18

TEL 0493-22-0567 FAX 0493-22-1179

www.yamaguchi-rea.co.jp

kazunori@yamaguchi-rea.co.jp