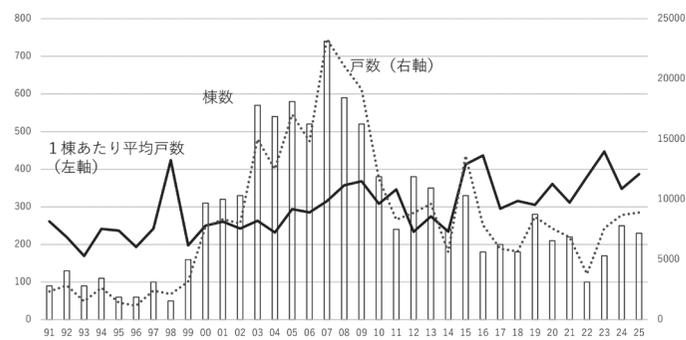


図 タワマン供給の推移



資料(株)不動産経済研究所「超高層マンション動向2024」2024.05  
注:棟数のスケールは左軸の10分の1である。たとえば2007年は本文にあるとおり74棟だが、図では10倍の740に見えている。

○バブルとの決定的な違い  
さて、ポトフォリオだと考えると、見えてくるのがいくつかある。  
第1に、株と同様、円安で買って、円高で売るつもりである。  
第2に、したがって、円高になっていれば売却時に多少価格が下がっても構わない。ドルベースで投資収益が出ていけばよいのである。だから価格が上がりやすい。この点は一見バブルと同じだが、いわゆるバブルであれ

このように、日本の不動産は、投資家のポトフォリオに組み込まれ、為替レートの影響を受けるようになった。もちろん、REIT(不動産投資信託)はすでにそうなのだが、タワマンも同じことになり始めた。そしてポトフォリオに組み込まれたということには、日本のタワマンが世界の経済変動の一部になったことを意味する。実需、つまり住みたいからタワマンを買おうという人にとっては、少し厄介なことになっている。

○タワマンが投資ポトフォリオに入った  
2007年と現在の環境の違いは、よく指摘されるように円安である。日本の物件価格が割安になったので外国人がタワマンを買う。おそらくそのとおりなのだが、忘れてならないのは、中国に投資されていた資金が2022年ころから逃避を始めている模様だという点である。中国の国際収支統計は誤差脱漏が一年あたり10兆円を超えるので正確なところが分からないのだが、香港市場の株価(ハンセン)指数は2007年に2万7812だったのが2023年には1万7047まで落

ちた。つまり、現在のタワマンに投下されている海外資金の出し手、保有者は誰かと言うとおそらく「国際分散投資をしている投資家」であり、その投資家が中国に投下していた資金を引き揚げ、新たな投資対象の中に日本のタワマンを加えたと考えるのが正しい。つまり、発想は「投資ポトフォリオ」なのである。このポトフォリオの中には、米国債や米国株、日本株も入っている。米国での不動産投資もあるだろう。中国から移動した資金量は膨大で、タワマンに回っているのはその中のごく一部である。というより、タワマンの供給量が少ないので投資額は小さいが、供給が少ないので相場が上昇しやすい。  
念のために言えば、この逃避マネーの所有者は中国人かという点必ずしもそうではない。世界の機関投資家は日本や中国を投資対象と考えていて、彼らが資金を中国から米国や日本に移した結果として株高と地価上昇が起きている。

ば、購入者は将来も価格が上がると予想する。というより夢想する。これとは発想が違う。換言すれば、バブルではないということだ。  
第3に、ポトフォリオの一部であるということとは、リスクヘッジが考慮されている。おそらく投資家は、不動産より米国債のほうをはるかに多く保有している。米国の金利はなかなか下がらないが、それでも基調としては下降局面である。そうなればドル高も是正されていくだろう。つまりドルのままでの投資の魅力が低下する。ひよっとすると投資収益がマイナスになるかもしれない。もちろん、金利が下がれば「定石」としては株価が上がるので、米国債を米国株に持ち替えるのでもよいのだが、リスクヘッジ手段はいろいろあったほうがよい。そうであれば、ドル安で利益の出る日本の資産を投資対象とすることに意味がある。換言すれば、なかなか円高にならずタワマンで差益が出なくても、同時にドル建て資産で投資収益が確保されているのならそれでよいということである。

連載  
第122回

タワマンはバブルか？

武藤泰明の  
経営者目線で読む **景気動向**



武藤 泰明  
むとう やすあき

1955年生まれ。1980年、東京大学大学院修士課程修了。株式会社三菱総合研究所の主席研究員を経て、2006年から早稲田大学スポーツ科学学術院教授。専門はマネジメント。「スポーツファイナンス」(大修館書店)、『人手不足時代の人事戦略』(日本能率協会マネジメントセンター)など著書多数。

表 2025年1月公示地価

	対前年比、%		
	全用途	住宅地	商業地
全国	2.7	2.1	3.9
三大都市圏	4.3	3.3	7.1
東京圏	5.2	4.2	8.2
大阪圏	3.3	2.1	6.7
名古屋圏	2.8	2.3	3.8
地方圏	1.3	1.0	1.6
地方4市*	5.8	4.9	7.4

\*札幌、仙台、広島、福岡

地価が上昇している。表1は全国、都市圏、地方圏等の全用途、住宅地、商業地の対前年比だが、マイナス記号が一つもないというのは久しぶりではないかと思う。  
もちろん、地方は一色ではない。新潟、和歌山、鳥取、島根、徳島、愛媛、高知、鹿児島八県は住宅地、商業地とも下落が続いている。全体としては、「駅周辺の再開発」「半導体工場」「一部のリゾート」で地価が上がっており、加えて大都市部の住宅地では、海外マネーによるタワマン投資の影響が大きいようだ。  
東京23区の新

築マンション平均価格は、2023年に1億円を超えた。5年間で60%以上の上昇である。マンション価格の上昇の理由の一つは、労務費、資材費が上昇したことである。一方で日本人の所得は上昇していないので、物件価格が割高になる。面白いのはここから先で、デベロッパーは割安なエリアを探して「買える価格の物件を供給する」ではなくて、価格が高くても買ってもらえる立地を探してマンションを建設する。結果として23区内の高額物件が供給され、富裕層が購入するという構図になる。こうしてタワマンが増え、平均価格が上昇する。  
今回のテーマは、果たしてタワマンはバブルなのかというものである。バブルなら崩壊する。  
○タワマン供給は多くない  
例によって、ちゃんとデータを見ておく。

図は不動産経済研究所が2024年5月に発表した超高層(20階建て以上)マンション(以下、タワマンと書く)の首都圏での供給実績・計画を示したものである。意外に思われるかもしれないが、タワマンの建設ラッシュのピークは2007年で、74棟、2万3313戸であった。2023年は17棟、その後の計画は24年25棟、25年23棟なので、23年から25年までの3カ年を合計しても65棟で2007年より少ない。ただ、タワマンが大型化しているのでこの3カ年の供給戸数は2万5000を少し超えるのだが、それでも2007年の一年分程度でしかない。そして、2007年ころのタワマンブームは2008年9月のリーマンショックでいったん沈静化している。現在のブームは、2007年頃とは環境も登場人物も異なる。そして「まだまだ供給不足」なのである。