

コロナウイルス問題が住宅市場に与える影響について

藤井 和之

株式会社タス

主任研究員 兼 新事業開発部長

2020年の年初までは、当面日本の不動産市場は好調を維持するとの予測が大勢を占めていましたが、急激な環境の変化から、一気に先行きが不透明になってきた感があります。当初本稿では、昨年度の賃貸住宅市場の変化と今後の展望について解説を予定していました。しかしながら、2月後半からの状況の変化を考慮して、今回はコロナウイルス問題が今後の住宅市場・賃貸住宅市場に与える影響について私なりの展望を述べることにしました。なお、本文中の意見に係る部分は筆者の私論・私見であり、必ずしも株式会社タスやその株主を含む関係者の見解ではないことをあらかじめお断りいたします。

1. 現状認識

中国の湖北省武漢市で発生した新型コロナウイルスの感染が広がりを見せています。世界保健機関（以下、WHO）のテドロス事務局長は2月27日に「パンデミック（世界的流行）の可能性がある」とし、各国に一段の警戒を促しました。これを受けて、政府はイベントの中止や小中高休校の要請、企業に対する時差出勤やテレワーク推奨等の対策を打ち出しました。ディズニーランドやユニバーサルスタジオジャパンが休園を決定したほか、各地で卒業式や入学式、セミナー等のイベントが中止となりました。スポーツ界においても甲子園大会をはじめとするスポーツ大会が中止、大相撲が無観客での実施をした他、プロ野球やサッカー、ラグビー等も公式試合の中断や延期を決定しました。3月以降、感染は急速に世界的に拡大したため、WHOは3月11日に「パンデミック」の宣言に至りました。現在では感染の中心はヨーロッパや米国に移り、感染者数、死亡者数が急増しています。多くの国で国内の行動制限や入国・入域制限、入国後の行動制限^(注1)が行われており、人の動きや企業活動がグロ

【ふじい・かずゆき】1962年生まれ。賃貸住宅の空室率や募集期間、更新確率等の時系列指標を開発。それらの指標と公的統計を用いた賃貸住宅マーケットの分析を行う。(株)タスが毎月発行している賃貸住宅市場レポートの執筆、業界誌への寄稿、セミナーの講師を務める。不動産証券化協会認定マスター、MRICS（英国王立チャータード・サーベイヤーズ協会メンバー）、宅地建物取引士。

ーバルで滞っています。本稿執筆時点（2020年3月30日7時時点）で日本における感染者数は1,866名（死亡者数54名）、クルーズ船712名（死亡者数10名）、世界全体では634,835名（死亡者数29,957名）まで拡大しています^(注2)^(注3)。

(注1) 最新情報は以下を参照。「新型コロナウイルス（日本からの渡航者・日本人に対する各国・地域の入国制限措置及び入国・入域後の行動制限）」外務省 (https://www.anzen.mofa.go.jp/covid19/pdfhistory_world.html)

(注2) 国内の感染者数の最新情報は以下を参照。「新型コロナウイルス感染症について」

厚生労働省 (https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/0000164708_00001.html)

(注3) 世界の感染者数の最新情報は以下を参照。「新型コロナウイルス感染症（COVID-19）WHO公式情報特設ページ」WHO (https://extranet.who.int/kobe_centre/ja/news/COVID19_specialpage)

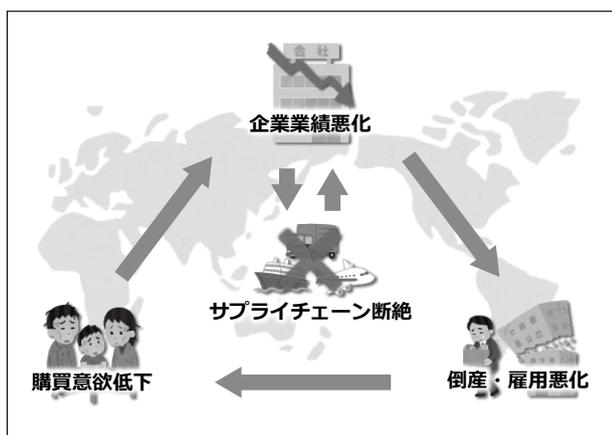
影響は経済にも及んでいます。東日本大震災の影響で米国の自動車生産がストップしたことからわかるように、現在ではサプライチェーンが網の目のように世界を覆っています。中国の隔離政策で多くの産業がストップしたことを発端として、このグローバルなサプライチェーンが影響を受け始めています。2月中旬以降は、日本においても中国への依存が高い業種に問題が発生し始めました。米国のシンクタンクであるDun & Bradstreet社は、中国と直接取引のある会社が世界で5万1,000社超、間接取引まで含めると世界各国の500万社の取引に影響を及ぼす可能性があると発表^(注4)しました。中国のみでこれだけの影響があるのです。本稿執筆時点（3月下旬）では多くの国で企業活動が停止していることから、今後サプライチェーンの断絶が拡大することは想像に難くありません。これは世界レベルで企業業績の悪化⇒倒産・リストラによる雇用の悪化⇒収入減による購買力の悪化⇒さらなる企業業績の悪化⇒さらなるサプライチェーンの機能不全とい

う悪循環を引き起こす可能性（図1）を秘めています。

国内の景況感も急速に悪化^(注5)しており、東京商工リサーチが実施したアンケート調査^(注6)では「影響がある」「今後影響が出る可能性がある」とする企業は66.4%（2月中旬）から94.6%（3月初旬）へと大幅に上昇しています。帝国データバンクの調査^(注7)では3月3日時点で上場企業50社が業績の下方修正を発表しています。大和総研は、3月6日時点で短期終息する「メインシナリオ」で実質GDPは▲0.8%程度（▲4.5兆円程度）、長期化する「リスクシナリオ」で実質GDPは▲3.1%程度（▲16.3兆円程度）と試算していましたが、感染による世界経済への打撃を考慮して3月19日には「メインシナリオ」で実質GDPは▲2.5%程度（▲13.2兆円程度）、長期化する「リスクシナリオ」で実質GDPは▲5.9%程度（▲30.1兆円程度）に改定しました^(注8)。米国のシンクタンクであるブルッキングス研究所は報告書「The Global Macroeconomic Impacts of COVID-19:Seven Scenarios (COVID-19が世界のマクロ経済へ与えるインパクト：7つのシナリオ)」^(注9)において、最善のシナリオで日本の2020年のGDPは▲1,400億ドル（1ドル105円換算で14.7兆円）、最悪のシナリオでは▲5,490億ドル（同57.6兆円）という推定をしています。同報告書では、世界の2020年GDPは最善のシナリオで▲2.33兆ドル（同244.7兆円）、最悪のシナリオで▲9.17兆ドル（同923.9兆円）であり、日本経済のみならず世界経済に大きなインパクトを及ぼすことが予測されています。

(注4)「データを読む：D&B、新型コロナウイルスが世界500万社の企業活動に影響を与える可能性を示唆」東京商工リサーチ (https://www.tsr-net.co.jp/news/analysis/20200220_03.html)

図1 グローバルな不況の連鎖



(注5)「景気ウォッチャー調査（令和2年2月調査）」内閣府 (<https://www5.cao.go.jp/keizai3/2020/0309watcher/menu.html>)

(注6)「第2回「新型コロナウイルスに関するアンケート」調査」東京商工リサーチ (https://www.tsr-net.co.jp/news/analysis/20200312_01.html)

(注7)「新型コロナウイルスの影響による上場企業の業績修正動向調査（2020年3月3日時点）」帝国データバンク (<http://www.tdb.co.jp/report/watching/press/p200305.html>)

(注8)「【3/19改訂】新型コロナ拡大による日本経済への影響度試算」大和総研 (https://www.dir.co.jp/report/research/economics/japan/20200319_021405.html)

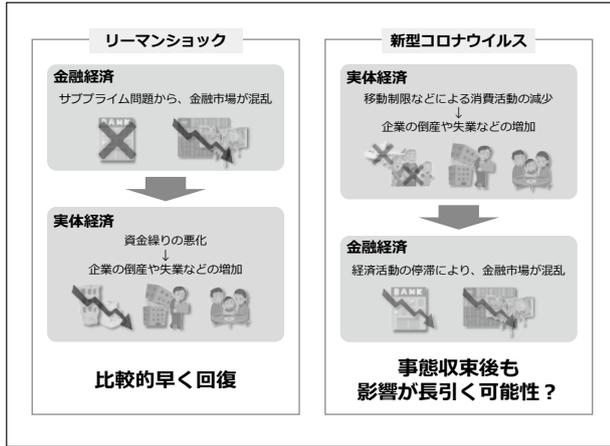
(注9)「The Global Macroeconomic Impacts of COVID-19:Seven Scenarios (COVID-19が世界のマクロ経済へ与えるインパクト：7つのシナリオ)」ブルッキングス研究所 (https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/03/20200302_COVID19.pdf)

世界の金融市場も警戒感を強めており、主要取引所の株価の下落が続いています。各国の中央銀行が緊急利下げ等の経済対策を発表していますが、短期的には効果が出るものの、株価の下落を止めることができるかは不透明です。金融アナリストからはリーマンショック（世界金融危機）並みという話も出始めています。しかしながら筆者は、今回の新型コロナウイルス問題はより深刻化する可能性があると考えています。

リーマンショック（世界金融危機）では米国のサブプライムローン問題を発端として世界各国の金融市場が混乱し、それが実体経済にまで波及しました。資金繰りの悪化、消費減退等が連鎖した結果、企業の倒産や失業が増加しました。日本においても企業の業績が悪化し、製造業における「派遣切り」がメディアで大きく報道されたのを記憶されている方は多いと思います。不動産業界も大きな影響を受けました。消費者心理が悪化し住宅の売り上げが急減したことにより多くの中小マンションデベロッパーが破綻、投資マネーが引き上げられたことにより事業用不動産も苦境に陥りました。リーマンショック（世界金融危機）の影響は日本ではアベノミクスが始まるまで続いたものの、グローバルでは2年程度で終息しています。これは実体経済を支える企業活動が継続していたことが大きいと考えられます。

ところが今回の新型コロナウイルス問題は大きく様相が異なります。前述した通り感染拡大防止のために世界中で移動制限や外出制限が実施されています。これによりすでに宿泊業界や航空・運輸業界、旅行業界、

図2 リーマンショックと新型コロナウイルス問題の相違点



観光業界、飲食業界、スポーツ業界、製造業界等、多くの業界に影響が及んでいます。今後は影響範囲の拡大、企業の倒産や失業の増加が懸念されます。このように今回はグローバルな実体経済の停滞が金融経済に影響しています。リーマンショック（世界金融危機）とは進行方向が逆なのです。実体経済の基盤が揺らいでいることから、新型コロナウイルスの感染が収束した後のサプライチェーンの回復には相当な期間を要する可能性があります（図2）。WHOは新型コロナウイルスワクチンの開発には最低でも1年がかかるという見方を示しています（注10）。今後は医療施設の整っていない国での感染の広がりも予測されており、事態の長期化は避けられないと考えられます。本稿執筆時点では開催日程までは確定していませんがIOC（国際オリンピック委員会）は3月24日に2020年東京オリンピック・パラリンピックを2021年夏までをめぐり延期することを発表しました（注11）。これにより日本の2020年のGDPにはさらなる押し下げ圧力がかかることとなります。

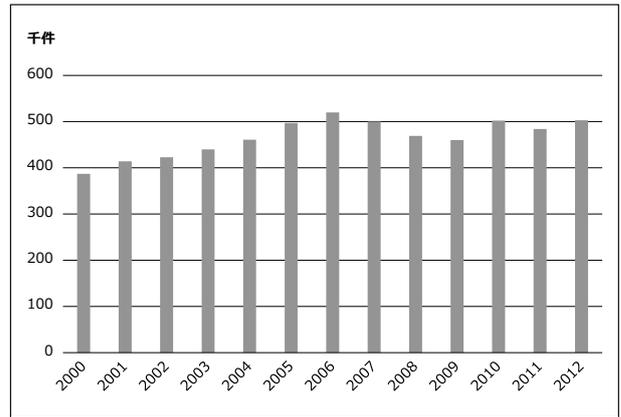
（注10）「WHO 新型コロナウイルス ワクチン開発「最短でも1年かかる」」NHK NEWS WEB (<https://www3.nhk.or.jp/news/html/20200323/k10012344601000.html>)

（注11）「IOC President: “The Olympic flame can become the light at the end of this dark tunnel”」IOC (<https://www.olympic.org/news/ioc-president-the-olympic-flame-can-become-the-light-at-the-end-of-this-dark-tunnel>)

2. リーマンショック（世界金融危機）時の住宅市場について

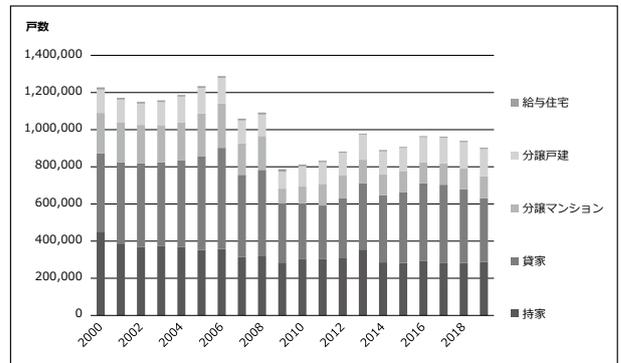
日本において直近で想定されるのは新型コロナウイ

図3 リーマンショック前後の既存住宅流通量の推移



不動産流通経営協会「FRK既存住宅流通量推計結果」（2013年5月）からタスが作成

図4 リーマンショック前後の住宅着工数の推移



国土交通省「建築着工統計」からタスが作成

ルス封じ込め対策に伴う企業の業績悪化です。リーマンショック後と同様に大企業の業績不振は、下請けの中小企業を直撃します。特に体力のない中小企業は事態が収束するまで持ちこたえられない会社も多いと考えられます。このように先行きが不安定になると、消費者は大きな買い物を控えるようになります。

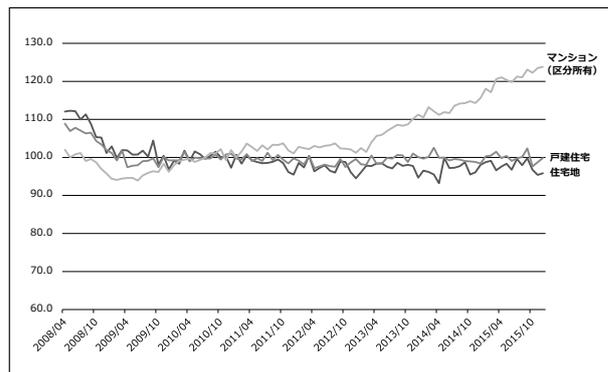
図3に不動産流通経営協会「FRK既存住宅流通量推計結果」（2013年5月）から作成したリーマンショック前後の既存住宅流通量の推移、図4に国土交通省の「建築着工統計」から作成した住宅のリーマンショック前後の着工数推移を示します。既存住宅の流通量はサブプライムローン問題が発覚した2007年から減少に転じ、リーマンショック発生後の2008年には下落幅を拡大させていることがわかります。流通量は2009年にはピークの2006年に対して約11.5%の下落となりました。住宅着工数はサブプライムローン問題の影響で2007年に大きく減少し、その後いったん持ち直しましたが、2009年には再び大きく減少しています。着工数はピークの2006年に対して2009年は持ち家が20.6%の減少、貸家が40.8%の減少、分譲マ

ンションが67.9%の減少、分譲戸建てが34.0%の減少であり、特に分譲マンションと貸家の着工数の減少幅が大きかったことがわかります。

次に価格の推移について確認してみましょう。国土交通省の「東京都の不動産価格指数（住宅）の長期時系列の公表について」^(注12)によると東京都の更地・建物付土地の不動産価格指数（住宅）はサブプライムローン問題の影響を受けて2007年後半に若干下落し、その後リーマンショック発生後に約30%下落していることがわかります。このレポートでは、不動産価格指数（住宅）と他の経済指標との比較も行っており、不動産価格指数（住宅）は、景気動向指数（CI 一致指数）、TOPIX、東証REIT指数とほぼタイミングを同じくして下落していることが読み取れます。また消費者物価指数は不動産価格指数（住宅）の下落から若干遅れて下落しています。一方で上昇時には、不動産価格指数（住宅）は景気動向指数（CI 一致指数）、TOPIX、東証REIT指数に遅延して上昇しています。上昇時においても消費者物価指数は不動産価格指数（住宅）に遅延しています。マンション（区分所有）の不動産価格指数（住宅）については2008年4月以降の指数しか公開されていませんが、2008年4月～2009年10月はおおよそ更地・建物付土地と同様の動き（図5）をしています。

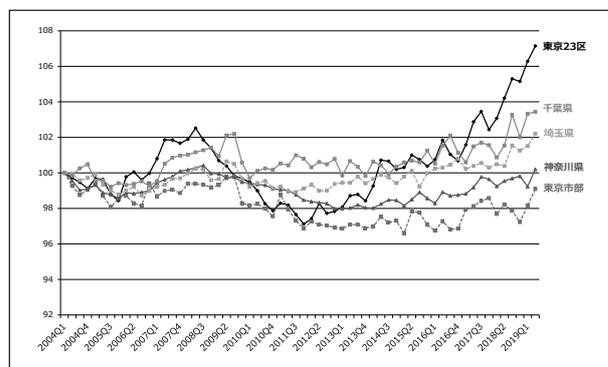
賃料の推移についても確認しましょう。図6にタスが分析をした首都圏の賃貸住宅賃料指数推移を示します。東京23区についてはリーマンショック直後の2008年第4四半期から下落傾向となりましたが、それ以外の地域は2009年の第3四半期以降に下落に転じました。下落幅は東京23区が約4.5%、神奈川県と千葉県が約2.5%、東京市部と埼玉県が約1.5%でした。一般に賃貸住宅のテナント契約期間は2年で、契約期間中は賃料の変動はありませんので、価格推移に対して賃料の推移は遅延します。東京23区以外の地域でリーマンショック後しばらく経過してから賃料下落が始まったのはこの遅延が要因です。一方、リーマンショック前には多くの金融系や不動産ファンド系の会社が都心部に集中していました。外資系の会社も多く参入していましたが、リーマンショックを機に撤退や人員削減が相次ぎました。また、リーマンショック前には都心部物件には高額な収益価格となるように賃料も高い水準で設定されていました。このため東京23区では賃料の低い物件へのテナント移動が活性化しまし

図5 リーマンショック後の不動産価格指数（住宅）の推移



国土交通省「不動産価格指数（住宅）」からタスが作成

図6 首都圏賃貸住宅の賃料指数の推移



タスが分析

た。タスが発表している賃貸住宅の更新確率、中途解約確率は2018年中旬からそれぞれ40%前後で安定して推移していますが、2007年中旬から2008年中旬は更新確率が30%前後、中途解約確率が50%前後であり、テナントの入退去が頻繁に行われていたことを裏付けています。なお、タスでは過去に賃料指数と空室率、景気動向指数（CI 遅行指数、先行指数）の関係、および賃料指数と空室率、実質賃金指数（決まって給付する給与、現金給与総額）の関係について分析アジア不動産学会で発表^(注13)しています。この分析で、賃料指数の変化に対して空室率の変化よりも経済動向の影響が大きいこと、賃金の変化よりも経済動向の変化の影響が大きいことを確認しました。

(注12)「東京都の不動産価格指数（住宅）の長期時系列の公表について」国土交通省 (<https://www.mlit.go.jp/common/001038366.pdf>)

(注13)「空室率と経済動向指数の効果：東京23区の賃貸マンションの賃料調整要因」Effects of Vacancy Rate and Economic Trends Index: Rent Adjustment Factors for Rental Apartments in Tokyo's 23 Wards (<https://corporate.tas-japan.com/news/study/2013/01/01/3755/>)

3. 今後の住宅市場の動き

リーマンショック時の住宅市場の構造的な変化を図7に示します。不況により雇用環境が悪化し、将来の収入の不透明感が高まったことから住宅や土地の購買意欲が低下し、これが流通市場で住宅価格を押し下げました。同時に賃貸市場においても賃料の負担能力の低下から募集賃料を押し下げました。そして流通市場における販売数減少と賃貸市場における経営不安が分譲マンションや賃貸住宅の着工数を押し下げました。一方で首都圏など大都市圏では世帯の流入は継続していましたが、購買意欲低下により賃貸住宅から持ち家へと移行する世帯数が減少したことで賃貸住宅居住世帯数が増加したため賃貸住宅の空室率は改善しました(図8)。

今回の新型コロナウイルス問題でもリーマンショック時と同様の動きが生じると考えられます。ただしリーマンショック時と比較して、人口減少が始まっていること、少子高齢化が進行していること、新築マンションの供給数が減少し既存マンション市場が拡大していること、新築マンション供給に対する大手デベロッパーの比率が高いこと、職住近接が進行していること等、異なる要因も多くあります。また、中国において

図7 リーマンショック時の住宅市場の構造変化

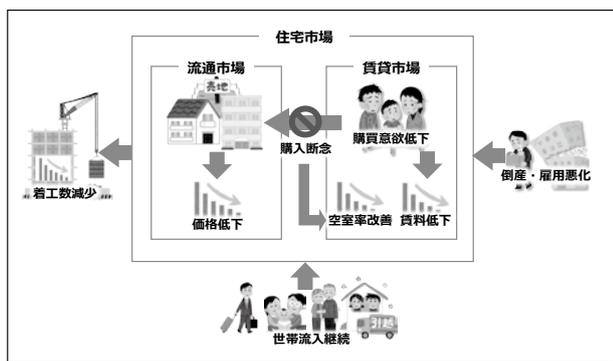
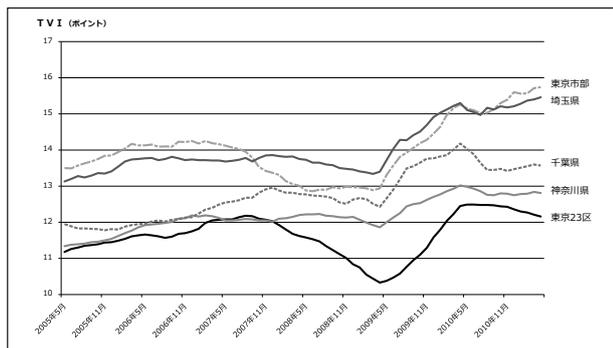


図8 リーマンショック前後の首都圏空室率TVIの推移



タスが分析

強い移動制限を実施したにもかかわらず患者数が爆発的に増加した湖北省においては2ヶ月を経過してなお事態の完全な収束を迎えていません。サプライチェーンの回復は事態が収束もしくは安定したコントロールができた以降となりますので、新型コロナウイルス問題は長期化する可能性が高いと考えられます。これらも考慮して当面の住宅市場(流通、賃貸住宅)の動向について考察します。なお、日本においてオーバーシュート(感染者の爆発的な拡大)やロックダウン(都市封鎖)のような事態が発生しないことを前提としています。

(1) 住宅流通市場

リーマンショック時と同様に進むと考えられるのは新築・既存に関わらず住宅流通量の減少です。前述したように経済(雇用)の先行きが見えない中で数千万円の住宅ローンを抱えることに不安を抱く人が増加するのが理由です。これに伴い、まず需要と供給で決定される既存住宅の価格が反応します。その先行指標として考えられるのが景気動向指数やTOPIX、東証REIT指数です。本稿執筆時点で景気動向指数は2020年1月分までしか公表されていませんが、TOPIXや東証REIT指数は2月中旬から3月中旬にかけて大幅に下落しました。特にアベノミクス以降に成約価格が上昇を続けている既存マンションについてはリーマンショック時以上の下落幅となる可能性も考えられます。

体力のある大手デベロッパーの供給比率の高い新築マンションについては、供給調整やオプション付加等の価格下落を食い止める努力が行われることが考えられます。ただし成約率の悪化が継続すると値下げが始まるでしょう。マンションについてはHARUMI FLAGの影響も無視できません。東京オリンピックは1年の延期が決定しましたが、事態の収束が長引くと、更なる開催延期の可能性が出てきます。住宅購入意欲が減退していることに加え、引き渡し時期が数年後でしかも時期も未確定ですので、今後販売が厳しくなることは間違いありません。さらに小池都知事はHARUMI FLAGを軽症者の一時滞在施設として利用することにも言及(注14)しています。これらは販売価格の押し下げ要因になります。HARUMI FLAGの値下げは新築マンションの販売価格にも影響を及ぼす可能性があります。

住宅の需要が減少することにより供給、すなわち住

宅着工数も減少を始めます。ただし既に建設を開始している物件も多く存在することから、供給量の減少は着工から6ヶ月～1年程度遅延しますので、その間は供給過剰状態が継続します。これも価格の押し下げ要因となります。一方でリーマンショック時と異なるのはサプライチェーンが停滞していることです。既に建設設備・建材の納期遅延が発生^(注15)しています。したがって住宅着工数の減少はリーマンショック以上となる可能性が高いと考えられます。

新築・既存を問わず住宅の販売数が増加に転じるためには、経済（雇用）の安定と価格の値頃感が重要となります。グローバルで新型コロナウイルス問題が収束し、経済が安定するまでの数年間は、住宅流通市場の低迷は継続すると考えられます。

(2) 賃貸住宅市場

景気（雇用）が不安定になるとテナントの賃料負担能力が低下します。これに伴い賃料の下落が始まります。ただし、テナントとの賃貸借契約期間中は賃料下落が顕在化しません。賃料の改定が行われるのは賃貸住宅の募集時です。したがって賃料下落の顕在化は景気（雇用）の悪化から遅延して表面化することになります。また、定期賃貸借契約でない限り、テナントは中途解約が可能です。しかしながら退去通知からテナント退去までに若干の猶予があることから、オーナーはテナント退去防止のために賃料減額に応じる等、顕在化しない賃料下落も進行すると考えられます。また、リーマンショック時と同様に、都心部で賃料の低い賃貸住宅へのテナントの移動が活性化する可能性もあります。新規テナント募集時に賃料水準が下がりますので、都心部での賃料下落は周辺部よりも早く顕在化すると考えられます。

貸家着工数については金融庁の考査強化やスルガ銀行問題等で金融機関の貸出態度が硬化した影響で2017年中旬から減少傾向で推移しています。しかしながら住宅情報提供会社で募集されている物件の賃料は上昇傾向にあったため、都心部での投資目的の賃貸マンション供給はなお活発に行われていました。この影響で直近では東京23区や大阪市では供給過剰感からマンション空室率TVIが悪化傾向にありました。前述した通り新型コロナウイルス問題の影響で今後は賃料が下落傾向に転じ、また事態収束後も低迷が長期化する可能性が高いと考えられます。収益の上昇シナ

リオを描くことが困難となりますので、投資目的の賃貸住宅供給は減少するでしょう。一方で、持ち家に移行する世帯が減少すること、供給が減少することから賃貸住宅の空室率は改善傾向で推移すると考えられます。

(注14)「患者滞在施設に選手村活用もコロナ対策で小池都知事」日本経済新聞 (<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO57335430X20C20A3CC1000/>)

(注15)「【新型コロナウイルス】66%余が売上・受注棟数の減少見込む設備・建材納期遅延「解消のめど立たない」84%」新建ハウジング (<https://www.s-housing.jp/archives/193389>)

4. まとめ

新型コロナウイルス問題の深刻化が進むにしたがい、全国的にテレワークを導入する企業が増加しています。パーソル総合研究所が2020年3月9日～3月15日に実施した調査^(注16)によると、正社員におけるテレワークの実施率は全国で13.2%（約360万人）です。また、テレワークが命令・推奨されている割合は、東京圏が32.7%、名古屋圏が17.4%、大阪圏が20.2%と大都市部ほど高い傾向であり、また規模が大きい企業ほど導入率が高い傾向となっています。首都圏をはじめとして多くの自治体で自粛要請が行われた3月下旬以降には、テレワーク導入企業の割合は更に増加していると思われます。事態の長期化が確実であることから、このままテレワークが定着していくことは間違いないでしょう。

筆者は2019年4月号^(注17)で職住近接、少子化、高齢化、晩婚化・未婚化という4つの社会環境の変化が進行していることを解説しました。このうち職住近接の潮流がテレワークの定着により変化する可能性が高いと考えられます。これは住宅市場のみならず、オフィス市場等にも影響を与えるでしょう。急遽到来した大変動により景気や不動産市場の先行きの不透明感が増しています。今後の市場動向には更なる注意が必要です。

(注16)「新型コロナによるテレワークへの影響について、全国2万人規模の緊急調査結果を発表」パーソル総合研究所 (<https://rc.persol-group.co.jp/news/202003230001.html#a05>)

(注17)「賃貸住宅市場の結び～「立地」＋「企画」がますます重要に」月刊『不動産フォーラム21』（2019年4月号）、タスホームページ (https://corporate.tas-japan.com/news/news_cate/media/)