

2025 WINTER
NOMURA 新聞

TOPIC

- ・乗れるか上昇気流
- ・競争力
- ・着工5万戸割
- ・貸家市場
- ・多角化
- ・挨拶文

2025 年あらゆる指標が上昇気流に乗る

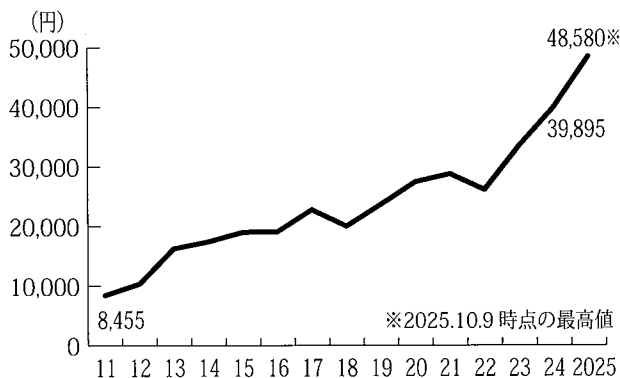
2025 年はあらゆる指標が上昇へ向かっている。株が上がり、金価格も上がり、ビットコインもマンション価格も最高値を更新している。住宅価格が上がり始めたのは今に限ったことではないが、新築住宅も賃貸住宅の家賃も上がり続けている、今の状況が長く続くと住宅不況が訪れる可能性がある。今上昇気流に乗っているいくつかの指標の直近 15 年間の動向を比較してみる。2011 年以降、2025 年に至るまで、この 15 年間にどう変化しているか。

1. 日経平均株価最高値更新

まず今最も勢いのある日経平均株価であるが、2000 年初頭は 1 万円前後と低迷が続いており、2008 年のリーマン危機で一時期 7,000 円割れまで下落。その後持ち直しはしたものの、東日本大震災等もあり、2011 年の年末大納会終値は 8,455 円と 1 万円を大きく割り込んでいた。

その後アベノミクスが始まった 2013 年から上昇基調を強め、2017 年に 2 万円を超え、3 万円を超えたのは一昨年の 23 年。そして 24 年にバブル期の過去最高値を更新し、一気に 4 万円超えを達成。25 年はトランプショックを経てか

図 1. 日経平均株価の年末終値推移

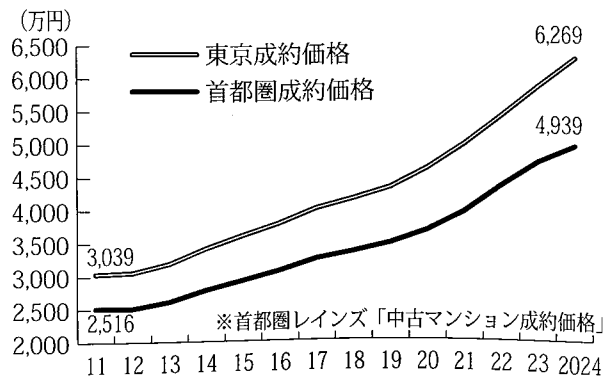


ら株価の上昇基調は止まらず、高市自民党新総裁の誕生により、一気に上昇スピードを加速して 5 万円が近づいている。直近の終値最高値は 48,580 円 (10/9) であり、**2011 年末終値から 15 年で 5.7 倍に上昇したことになる。**勢いは衰えておらず、まだ上昇が見込める。

2. 首都圏中古マンション平均成約価格

マンション価格の高騰も止まらない。新築マンションは供給物件によって平均価格のブレがあり、昨今の東京 23 区内マンションは億ションが当たり前になりつつある。実需と言える首都圏の中古マンションの平均成約価格も着実に上昇に向かっていく。2000 年台初頭の平均価格は 2,000 万円前後を推移。その後リーマン危機等を経ながら、2012 年度の平均価格は 2,515 万円。以降、平均価格は一度も下落することなく上昇が続き、24 年度は 4,939 万円と約 2 倍へ。25 年の足元では 5,300 万円前後を推移する。**首都圏の中古マンション価格は 15 年で 2 倍以上に上昇した。**この間、専有床面積は 65 m²台から 63 m²台へやや縮小しており、m²単価はより上昇していることになる。

図 2. 首都圏・東京の中古マンション平均成約価格推移



東京都に限れば、更に上昇幅は大きく、2011年度の3,000万円強から、24年度は6,269万円に上昇。25年5月は6,901万円と過去最高値を更新し、足元でも6,800万円台で成約している。都内では中古マンションですら、一般的な消費者には高嶺の花になりつつある。

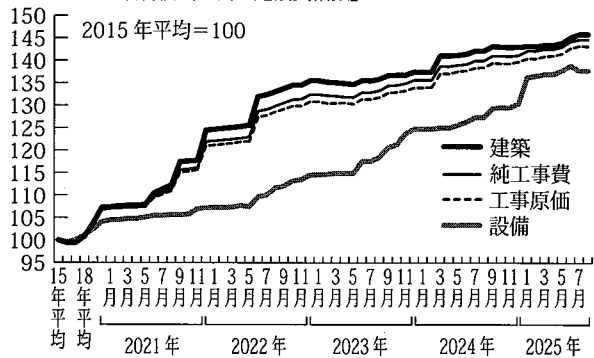
3. 住宅建築費と物価指数上昇

住宅価格が著しく上がり始めたのは、2021年のウッドショック以降。以降、施工工賃、資材費、設備費等、それぞれの上昇が止まらず、戸建（木造住宅）も集合住宅も全ての建築費が上昇。**建築費は2015年比でおよそ40%以上の上昇となっている。**マンション価格の高騰も、ハウスメーカーの戸建住宅やアパートの1棟販売単価が軒並み上昇しているのも、原材料費と労務費がダブルで効いているためである。今後、人件費が下がるということは考えにくく、住宅価格を下げる要素は見つけにくい。新築から中古住宅へ、また持家を諦めて賃貸住宅を選択するケースも増えていると見られるが、その中古価格も賃貸住宅の家賃も上昇している。

日本がバブル崩壊後の長いデフレ期を経てインフレに突入した今、あらゆる物価が上昇している。消費者物価指数は2%台程度と大きな上昇ではないものの、まだインフレに完全に順応していない日本においては、あらゆる消費において物価高を感じるようになってきている。特に米

図3. 木造住宅の建築費推移

※建設物価調査会「建設費指数」



を始めとした食料品の価格上昇は、当たり前の生活を難しくさせ、住宅購入のハードルを上げることにつながっている。

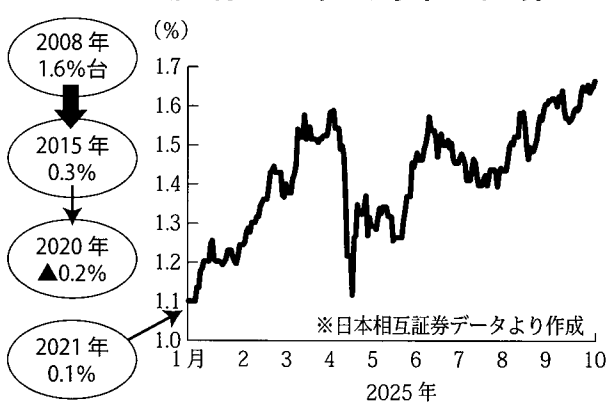
4. 住宅ローン金利上昇、長期金利は約1.7%

そして金利の上昇である。住宅ローン金利の上昇は住宅購入者にとって大きなハードルになってくる要素で、固定金利の上昇に続いて、日銀の政策金利引き上げによって変動金利が昨年から上昇を始めた。また昨今、注目を集めているのは**長期金利が 17 年ぶりの高水準**を付けたということ。10 年物国債の利回りは、足元で 1.695 % にまで上昇。リーマン危機直前の 2008 年 7 月以来の水準である。コロナ禍の頃には 0 % 近辺にあった長期金利だが、日銀の金融政策によって、2023 年には 0.5 % 超え、24 年には 1 % を超えた。

10月にもと見られていた日銀の利上げ観測はやや先延ばしと見方が変わったが、利上げが止まるということではない。住宅ローン金利は上昇へ向かう方向性が続いていくと見られる。

株価の上昇、物価の上昇、企業業績、賃金の上昇、GDP の成長等、経済的には上昇気流が起こっていることは確かであるが、一方で賃金と物価のバランスが悪く実質賃金は 8 ヶ月連続で低下し、景気が良い実感はない。地価、住宅価格、あらゆる物価が上がり、金利も上昇する。住宅不況に向かいつつあるこの状況で、家を買うハードルも上がっている。

図4. 長期金利は17年ぶり水準まで上昇



2024～25年、住宅業界の競争力分析

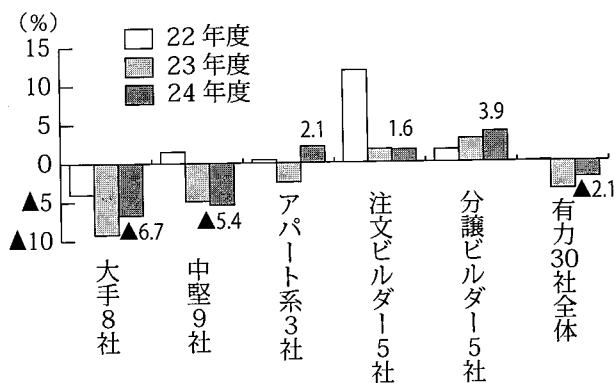
1. 24年度も棟数は減少傾向

低層住宅ハウスメーカーシェア再び低下 22.5%

2024年度の住宅市場は、駆け込みを除く実質的な戸建着工は落ち込み、新築住宅市場の縮小が進んだ。インフレ下にあるため、戸建住宅事業の売上高や利益では増収増益となるケースも多く、周辺分野の事業の多角化によって業績自体は好業績となった企業も少なくない。分譲大手も市場在庫調整に一定の目途を付け、資材価格高騰の中、大半の企業が増益となった。但しインフレと実質賃金の低下の影響は、住宅需要を鈍化させたことは間違いない。業績拡大施策を打ちながらも、販売棟数を増やすことにはつながらなかった。

ハウスメーカー各社の販売棟数は減少が続き、業態別の前年比を見てみると、**大手8社合計の低層住宅販売棟数は前年比 6.7%の減少**となった。1棟単価は上昇を続けて金額ベースでは増収したり、住友林業や積水ハウス等、受注棟数ではプラスという企業もあるものの、市場全体が縮小し、大手8社全社が棟数を減らした。また中堅メーカーは

図1. 住宅会社業態別低層住宅供給棟数前年比比較



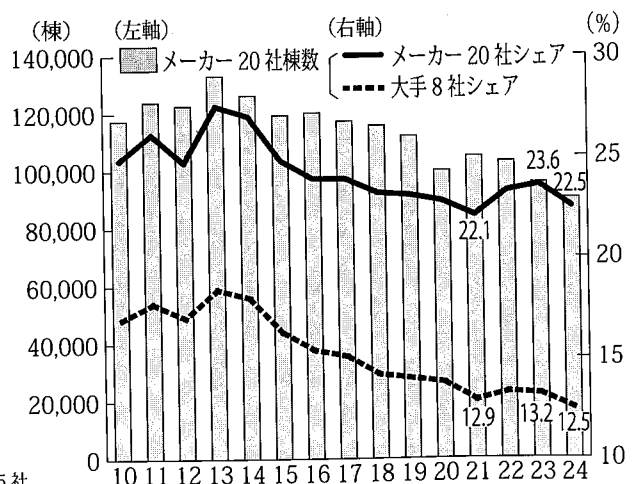
※中堅9社は、一条、トヨタ、ヤマダ、タマ、住不、スウェーデン、日本ハウス、サンヨー、三菱地所H
※注文ビルダーは、AQ Group、新昭和、ヒノキヤ、アイ工務店、土屋HD 5社
※分譲ビルダーは、一建設、アーネスト、東栄、オープンハウスG、ケイアイGの5社

一条工務店が伸びを維持したものの、タマホームが大幅減となる等、全体で5.4%減となった。

一方、業態別では賃貸3社とビルダーは棟数を伸ばした。賃貸では大東、東建ともに増加。ビルダーでは注文系はアイ工務店が牽引したことで主要5社全体では1.6%増加した。分譲系は飯田グループ個社では棟数増減はまちまちだが、オープンハウスとケイアイスター不動産は大幅に増やし、主要5社合計では3.9%プラスとなった。

全国の低層住宅の着工棟数推計は40.5万→40.1万棟と、前年度比1.0%減少した。大手8社、中堅9社に賃貸系メーカーも含めたハウスメーカー20社棟数合算は9.0万棟、前年比5.6%の減少と落ち込みは大きかった。21年度に底打ち、22～23年度は上昇に転じてきたメーカーシェアは24年度22.5%と3年ぶりに縮小した。大手8社のみでは12.5%と0.7ポイント低下し、21年度を下回った。シェアはある程度下げ止まったとも見られたが、今後も浮き沈みはありそうだ。これからより縮小が進む新築市場では、シェアの確保が求められる。

図2. ハウスメーカー20社低層住宅シェアの推移



25 年度住宅着工はリーマン危機時を5万戸下回る？

25年度上期の住宅着工は34万戸。持家は9.5万戸である。単純に2倍すれば、今年度着工は70万戸を割り、持家着工は20万戸を割るということだ。上半期時点の前年比は、全体17.4%減、持家は16.0%減であり、劇的な落ち込み方だと言えよう。

法改正の影響で3月に前倒し着工があり、4月以降は着工が滞る。これは誰もが想定していたことである。ただ想定以上にこれが長期化している。徐々に減少幅は縮小してきているが、結局、歴史的な大幅着工減が半年間続いている。

法改正の影響が見えにくく、予想も出来ないため、今年の住宅着工を過去と比較することは、あまり意味がない。ただ経済危機のようなダメージを受けたイレギュラーな年との比較は多少意味があるかもしれない。下図ではリーマン危機時の2009年度と直近2年の実績を月次で比較してみた。09年度上期着工は38.4万戸、前年比33.9%減と大幅減となった。この時は貸家や分譲が大きく落ち込んだが、持家着工は十分にあった。今では到底届きそうもない月次2万戸を超えるペースの28.7万戸である。下期の住宅着工が上期よりも大きく、結果として09年度通期は前年比25.4%減の77.5万戸となり、持

家は7.6%減に留めている。経済危機時は市場の急変により、前年比で見るとダメージが大きい、その分回復力もある。

25年度上期着工実績は34.1万戸とリーマン危機時を4万戸下回った。1割以上少ない数字だ。4～6月のIQで大きくビハインドしているが、8～9月は09年度よりも着工は多く、建売着工は全利用関係の中で唯一前年を上回り始めた。下期は前年に苦戦した建売着工が前年を上回るまで上がってくる可能性はあるが、他は前年並みまで戻れば良い方だろう。下期の着工がある程度平時に戻ったとして38～39万戸、通期で72～73.5万戸くらいが今の予測値である。

09年度と25年度は、特殊要因による住宅着工激減期に当たるが、リーマン危機時と今の大きな違いは、デフレかインフレかということが一つ。そして金利と株価の動向である。今は金利が引き上げられていく局面にあり、また日経平均株価はリーマン危機時は約7,000円、今は5万円超え。天と地ほどの差がある。経済環境は真逆の住宅不況であるが、住宅着工が回復していくかどうかという期待値は、当時と比べて乏しい状況でもある。

図1. 月次住宅着工のリーマン危機時比較

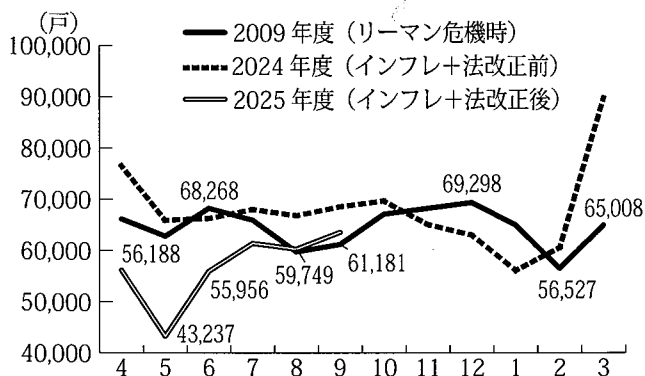


図2. リーマン危機時と現在の経済環境比較

2009 年度	2025 年度
※ 4～9 月上期着工・前年同期比	
総着工 38.4 万戸 (▲ 33.9%)	総着工 34.1 万戸 (▲ 17.4%)
持家 14.8 万戸 (▲ 15.6%)	持家 9.5 万戸 (▲ 16.0%)
貸家 15.2 万戸 (▲ 37.0%)	貸家 15.1 万戸 (▲ 17.0%)
分譲 7.7 万戸 (▲ 51.5%)	分譲 9.1 万戸 (▲ 19.8%)
デフレ経済	インフレ経済
政策金利引き下げ	政策金利引き上げ
日経平均株価 7,000 円	日経平均株価 50,000 円超

好循環の稼ぎ頭、貸家市場の競争力分析

1. 貸家着工は底堅く推移

24年度二桁増の在来木造貸家が着工を牽引

新築住宅着工が減少トレンドに入っているが、貸家市場だけは一定の底堅さを見せている。3月の駆け込みを含むため、イレギュラーな動向ではあるが、2024年度の給与住宅含む貸家着工は全体で前年比5.2%増の36.3万戸であった。このうち中高層貸家（貸家+給与のうち、RC、SRCの共同建て住宅）は3.4%増。中高層は22年度にリーマン危機以降では最多の14.4万戸まで増え、その反動もあって23年度には13.4万戸と1万戸の減少となったが、需要は底堅く再び増加に転じた。

低層貸家は前年比6.3%増。24年度は中四国エリアで減少した以外は、全国的にプラスと安定する。但しハウスメーカーが中心となるプレハブ低層貸家着工は前年比8.2%減と2年連続の大幅な減少。22年度以前は7万戸以上が常態化していたが、連続減少で24年度は6万戸を割っており、大手各社の貸家販売戸数が減少していることと一致する。今年度は法改正影響で全体的に減少幅が大きい参考値であるが、4～

8月累計でも前年比11.8%減と落ち込みが続いている。貸家の着工を押し上げているのは在来木造と2×4で、24年度の在来木造貸家は前年比19.2%増、2×4貸家は前年比12.0%増と二桁の伸びである。2×4に関しては大東建託の動向の影響を大きく受け、また在来木造はビルダーの動きに左右される。在来木造貸家が伸びているのは、全国の複数のビルダーが貸家を強化していることが背景にあるはずだ。特に首都圏、北信越の着工が増えており、首都圏は25年度の4～8月累計でも前年比5.6%増と前年を上回る。近畿もプラスで在来貸家需要が強い。

貸家着工は中期的なトレンドがあることも特徴で、17～20年度の4年間、供給調整的に大きく落ち込んだ後、21年度以降はプラストレンドである。ただこれも適正なボリュームで、入居が見込める好立地に供給されることが重要であり、需給バランスが崩れれば、賃貸着工は減少に向かう。

今のインフレは貸家に追い風にもなりうる。新築住宅価格は高騰し、住宅購入を諦める消費者が増え、またインフレは賃貸住宅の家賃にも波及している。24～25年度の貸家市場を総括する。

図1. 貸家着工の前年同月比と大東建託受注トレンド推移

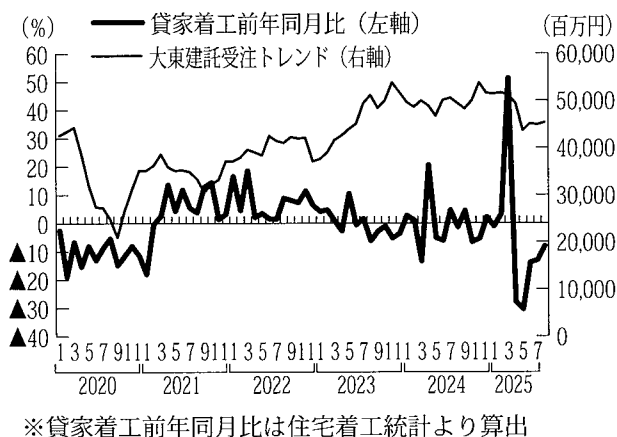
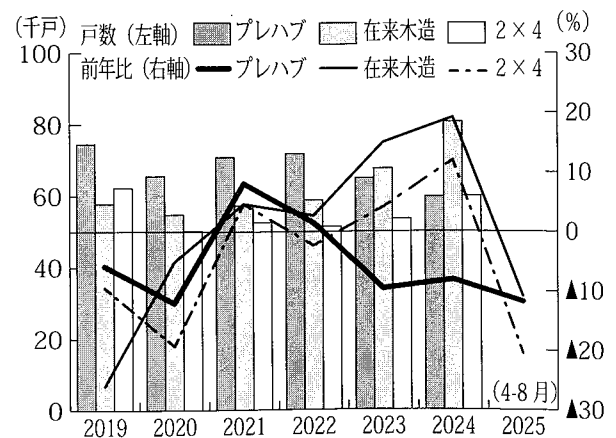


図2. 工法別貸家着工戸数と前年比推移



多角化と二刀流経営①

住宅業界の多角化、如何に成功させるか

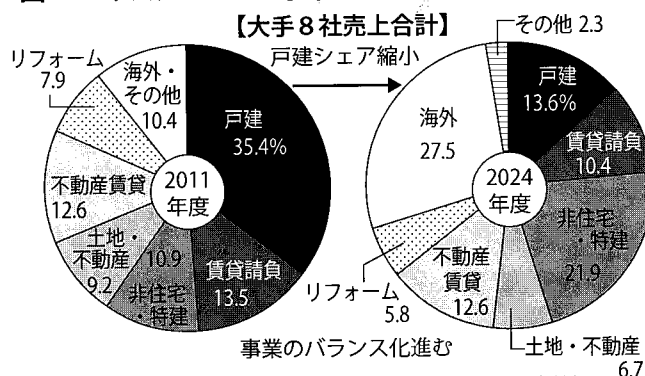
1. 事業ポートフォリオの構築は必須

ハウスメーカーは多角化先行

新築住宅市場が縮小していく中で、ハウスメーカーが過去最高業績を更新し続けているのは、バランスの取れた事業ポートフォリオの賜物と言える。住宅会社の大半は戸建事業が主力であるが、総合ハウスメーカーは既に新築戸建依存体質を脱している。大和は非住宅、住林は海外が主力になり、積水ハウスもバランスを取りながら、海外のウエイトを高めている。建設業・不動産業という大枠の中で事業を分散して手掛ける多角化経営や、2つの事業の柱を構える二刀流経営は、住宅市場においては重要な戦略と言える。

事業の多角化が必要とはいうものの、やり方を間違えると失敗するリスクも伴う。それぞれのセグメントがシナジーを生める多角化の構築には時間が掛かる。大手ハウスメーカーは長い社歴の中で、事業ポートフォリオは戸建住宅事業を補完する意味でも理想的なバランスに近づいている。2011年度と24年度を比較すると、戸建住宅のウエイトは35%→14%程度まで縮小しているが、単価上昇等もあり、金額ベースでは概ね横這い推移である。その他の分野が伸

図1. ハウスメーカーの事業多角化 2011→2024年度比較



※住宅産業研究所推計（2011年度は海外はその他と合算）

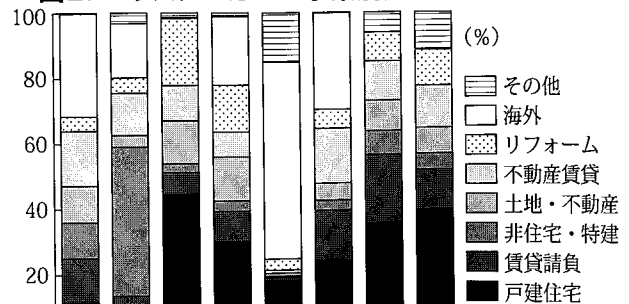
びてグループ成長を促した。

その点、一般的なビルダーは新築戸建住宅の占めるウエイトが圧倒的に高い。新築縮小時代においては、それ以外の事業を手掛け、1つの柱として育てていく重要性が極めて高くなっている。

多角化にも様々な形がある。M&Aにより事業を拡大するケース、事業ごとに分社化し、それぞれが成長していくケース。ハウスメーカーは両方のタイプで多角化を進めてきたが、特にここ数年では海外企業のM&Aが今のハウスメーカーの成長を加速させたと言えよう。相性が合えばシナジーも大きくなる。例えば、2013年の大和ハウスのフジタの買収は、非住宅事業強化や海外進出において、その後の事業拡大に貢献した。オープンハウスも大型買収が多く、M&Aは事業多角化と共に1兆円企業への成長の道程を確実に短縮した。

一方で、分社化して事業の多角化を推進してきたビルダーの代表は、埼玉のポラスグループ。地域に深く根を張って、地域のブランド価値向上に貢献する多角化企業だ。多角化経営のポイントは攻めと守りの布陣を構え、深く幅広く、事業を拡大することにある。

図2. ハウスメーカーの事業別売上(24年度推計)



※各社決算を基に住宅産業研究所推計

拝啓

師走の候、貴社にはますますご清祥のこととお慶び申し上げます。

平素は格別のお引き立てを賜り誠にありがとうございます。

12月の「NOMURA新聞」はいかがでしたでしょうか。

物価高騰による、住宅業界を取り巻く現状についての記事をご紹介させて頂きました。更に春の法改正の影響もあり、新築は建たない、建てられないと言う状況を皆様も実感しておられるかと思います。多角化によるハウスメーカー戦略の記事は、先の見えない状況が続き、少子高齢化も進む中、新築戸建て以外にも目を向け、時代変化に対応していく必要があると感じております。

皆さんはどのようにお感じになりましたでしょうか。ご意見・ご感想がございましたら、お寄せください。

敬具

ホームページ「平塚 nomura」で検索下さい

<https://www.nomuraco.co.jp/>

提案書→ PW : 1434

で情報誌を見る事が出来ます



YKK ショールーム



横浜



新宿



品川（プロユーザー向け）

NOMURA