Output: 2026-11-25 02:24:52

東京マンション価格反落と不動産市場構造変化の分析

Sakana Marlinの生成物は必ずしも正しいとは限りません。重要な情報は確認するようにしてください。

目次

東京マンション価格反落と不動産市場構造変化の分析 1
エグゼクティブサマリー 1
1. 序論 3
2. 東京不動産市場の10年と市場区分・買い手類型 4
3. 住宅市場区分ごとの動向と背景 11
4. 投資用不動産とオフィス市場の動向 22
5. 買い手類型ごとの変化 27
6. 区分横断の共通要因 35
7. 一時的要因と構造的要因の切り分け 44
8. 2030年ごろまでの見通しと監視指標 53
9. 結論 61
参考文献 62

東京マンション価格反落と不動産市場構造変化の分析

エグゼクティブサマリー

2026年6月以降の東京23区中古マンション価格の反落は、1990年代のバブル崩壊のような信用収縮を伴う全面暴落ではなく、また短期間で2025年の急騰局面へ戻る一時的な足踏みでもない。現在の市場で起きているのは、低金利と国内外の投機・節税資金に牽引された「全面的な期待先行の上昇局面」から、金利上昇・国内実需の購買力限界・在留資格や税制の厳格化によって規定される「市場区分・価格帯ごとの選別的な調整局面」への構造的な転換である。2025年の急騰に対する反動や売り出し価格の強気すぎる設定は1〜2割の価格修正で解消しうるが、借入可能額の縮小、中国系を含む海外需要と短期転売需要の剥落、技能者不足による建築費の高止まり、および単独世帯に偏った世帯増の減速は不可逆な構造変化として2030年まで市場を規定し続ける。

東京の不動産市場はこの10年余りでアベノミクス期の緩やかな上昇から2025年の投機的急騰へと局面を変え、2026年春に調整局面へ入った。足元の反落を正確に読み解くには、価格指標や需給構造が異なる市場区分と資金調達構造の異なる買い手類型を切り分け、過去の反落局

面（1990年代バブル崩壊・2007〜2009年ミニバブル調整）との異同を踏まえる必要がある。

その枠組みのもとで住宅市場を区分別に見ると、投資・転売需要が集中した都心中古マンションが売り出し急増と成約減により価格下落へ転じた一方、実需中心の周辺都市中古や戸建ては価格上昇を維持し、新築マンションは大手デベロッパーが供給と契約戸数を絞ることで公表価格の高止まりを保っている。しかし数量面では、周辺中古や新築、東京都の新築戸建てにも成約減と在庫増が波及し始めており、調整は都心高額帯の価格下落から首都圏全域の取引量縮小へと広がっている。

これに対し、投資用不動産とオフィス市場は、実物取引額が過去最高を更新しオフィス空室率が1%台へ低下するなど表面上は好調を維持しているが、上場J-REIT市場では住宅セクターを中心に価格が急落し不動産評価額の1割強の下落をすでに織り込んでいる。さらに、賃貸住宅の賃料成長を牽引してきたファミリー層の上昇ペースが鈍化しており、分譲住宅市場の調整と投資用住宅市場は賃貸需要と国内投資家の行動を通じて連動し始めている。

こうした市場区分ごとの明暗を買い手類型別に見ると、東京カンテイの分析などによれば、足元の都心中古の反落の起点は、在留資格の厳格化や渡航自粛による2025年秋以降の中国系中間富裕層の買い注文の急減と、その需要を当て込んで1億〜2億円帯を仕入れていた国内法人・転売層の買い控えおよび利益確定売りとみられる（国籍別の取引統計はない）。実需層は金利上昇と価格高騰で借入額の縮小や郊外・固定金利へのシフトを進めており、富裕層市場でも2億円以上の超富裕層が底堅い一方で1億〜2億円帯や相続対策の需要は減速している。

さらに、市場区分をまたいで作用する5つの共通要因を検証すると、金利上昇と所得に対する価格の乖離、および円建て価格急騰による外貨建て割安感の喪失が需要を押し下げる一方、技能者不足に根ざす建築費の高止まりが供給を制約して新築価格の下値を支えている。外国人取得規制は実態把握にとどまり直接の取引抑制要因とはなっていないが、金融条件と購買力の制約は不可逆的に強まっている。

以上の分析を踏まえて足元の不動産市場の変化を切り分けると、2025年の記録的急騰に対する反動や売り出し価格の過度な強気設定は価格改定が進めば解消する一時的要因である一方、金利のある世界への移行、中国系を含む海外需要と投機・短期転売需要の剥落、建築費の高止まり、および単独世帯に偏った世帯増の減速は2030年に向けて残る構造的要因である。海外主要都市の金利上昇後の調整事例と比較しても、東京の都心築浅市場は投資家主導の需要剥落という点でトロントやソウルと共通する一方、新築供給が縮小している点で供給過剰型の暴落とは一線を画している。

したがって、2030年ごろまでの東京不動産市場は、政策金利が1.75〜2.0%へ達し名目賃金が年2.5〜3.2%成長するベースシナリオのもとで、都心中古の高額帯がピーク比1〜2割下落して底入れする一方、一般実需帯と周辺都市は賃金成長が金利上昇を相殺して横ばいから小幅軟化にとどまる見通しである。ただし、円高転換や日米金利差縮小、株価下落が重なる下振れシナ

リオでは調整が超富裕層や商業用不動産へ波及するため、区分別の先行指標と閾値を継続的に監視する必要がある。

1. 序論

1.1 背景

東京23区の中古マンション売り出し価格（東京カンテイ・70㎡換算）は、2026年5月の1億2,849万円まで25カ月連続で過去最高値を更新した後、6月に前月比−0.8%と下落に転じ、10月の1億2,421万円まで5カ月連続で下落した[1-2][1-4][1-7]。特に都心6区（千代田・中央・港・新宿・文京・渋谷）の10月売り出し価格は1億7,520万円（前年同月比−1.1%）となり、2013年3月以来約13年半ぶりの前年割れを記録した[1-3]。東日本不動産流通機構（以下、レインズ）の成約統計でも、2026年10月の東京都区部の中古マンション成約件数は前年同月比−26.9%と10カ月連続で減少し、在庫件数は同+47.6%の2万8,322件へ急増している[1-1][1-12][1-17]。

一方で、市場の動きは区分や地域によって大きく異なる。首都圏の新築分譲マンション平均価格は2026年度上半期（4〜9月）に1億1,494万円（前年同期比+21.1%）、23区では1億7,925万円（同+34.7%）と4年連続で過去最高を更新した[1-22]。また、横浜市・さいたま市・千葉市など周辺都市の中古マンション売り出し価格は2026年9月時点でも上昇が続いている[5-4]。さらに、商業用不動産の国内投資額は2026年1〜9月期に前年同期比+22%の5兆7,287億円と過去最高を記録し、都心5区のオフィス空室率は10月に1.75%まで低下した[1-71][1-79]。この間、日本銀行（以下、日銀）の政策金利は2025年1月の0.5%程度から段階的に引き上げられ、2026年9月には1995年以来となる1.25%程度へ達している[1-37][1-38]。

なお、本レポートの分析時点（2026年11月下旬）において、国土交通省（以下、国交省）の「不動産価格指数」（品質調整済み指数）は2026年1月分以降の公表が延期されており、最新値は2025年12月分にとどまる[1-1]。そのため、2026年の価格動向の分析では、民間の希望売り出し価格（東京カンテイ、アットホーム）、仲介市場の成約・在庫データ（レインズ）、国交省の成約価格中央値集計、および新築分譲の発売統計（不動産経済研究所）を指標の性質に応じて使い分ける[1-1][1-7][1-25]。

1.2 目的

本レポートの目的は、足元の東京のマンション価格反落が過熱した都心の一部に限られた一時的な調整なのか、あるいは2013年以降続いた上昇局面そのものの構造的な転換なのかを解明することである。そのために、まず過去10年余りの東京不動産市場の局面推移を整理し、主要

な市場区分と買い手類型を特定する。次に、住宅市場の各区分（都心中古、周辺中古、新築、戸建て）および非住宅市場（投資用不動産、オフィス）について、価格・成約・在庫・利回りの動向と背後にある因果関係を検証する。

さらに、買い手類型（実需層、富裕層、海外投資家・外国人、買取再販・短期転売層）ごとの行動変化と、区分をまたいで作用する共通要因（金利、所得と購買力、建築費と供給制約、為替と海外資金、規制・税制）の寄与度を定量的に評価する。そのうえで、現在の市場変化を「戻りうる一時的要因」と「不可逆な構造的要因」に切り分け、海外主要都市の金利上昇後の調整事例とも比較しながら、2030年ごろまでの市場見通しと前提条件、および実務上監視すべき先行指標と閾値を提示する。

2. 東京不動産市場の10年と市場区分・買い手類型

東京の不動産市場はこの10年余りでアベノミクス期の緩やかな上昇から2025年の投機的急騰へと局面を変え、2026年春に調整局面へ入った。足元の反落を正確に読み解くには、価格指標や需給構造が異なる市場区分と資金調達構造の異なる買い手類型を切り分け、過去の反落局面（1990年代バブル崩壊・2007〜2009年ミニバブル調整）との異同を踏まえる必要がある。

2.1 2013年以降の長期上昇は2025年の急騰を経て2026年春に転換点を迎えた

東京のマンション価格は、2013年の金融緩和以降、約13年間にわたる長期上昇局面を経験し、その最終局面である2025年に記録的な急騰を見せた後に反落へ転じた[1-7][1-11][1-110]。東京カンテイの70㎡換算中古マンション売り出し価格で見ると、東京23区の年平均価格はリーマン・ショック後の底であった2012年の3,975万円（前年比−4.7%）から、2016年に5,249万円、2024年に7,720万円へと段階的に上昇した[1-7][1-11]。その後、2025年には前年比+34.6%増の1億393万円となり、1997年の集計開始以来初めて1億円の大台を突破するとともに過去最大の上昇率を記録した[1-11]。月次ピークである2026年5月の1億2,849万円は2012年平均の約3.23倍（2016年平均の約2.45倍）に達したが、同年6月から10月（1億2,421万円）にかけては5カ月間で428万円（ピーク比−3.3%）下落している（試算）[1-2][1-4][1-7]。

成約価格と公的土地評価も同様に長期上昇を続けてきたが、足元の反応速度には指標間のタイムラグが生じている。レインズの首都圏中古マンション成約㎡単価は、2013年度の40.58万円から2024年度には78.06万円へと12年連続で上昇し、成約件数も3万9,736件と過去最高を記録した[1-111][1-112]。月次では2026年3月に86.34万円（前年同月比+9.3%）をつけた後、10月には79.44万円（同−6.9%）へと6カ月連続で下落し、1990年11月のバブル期水準（80.14万円）を再び下回った[1-1]。一方、年1回評価される地価は遅行指標であり、2026年地価公示

（1月1日時点）では東京23区住宅地が前年比+9.0%（商業地+13.8%）、2026年基準地価（7月1日時点）でも23区住宅地が+8.7%（都心3区+13.9%）と上昇が続いており、地価統計だけからは2026年半ば以降の変調を捉えることはできない[1-99][1-100]。

以下の図は、2012年から2026年10月に至る東京23区および都心6区の中古マンション売出価格の推移を示したものである。

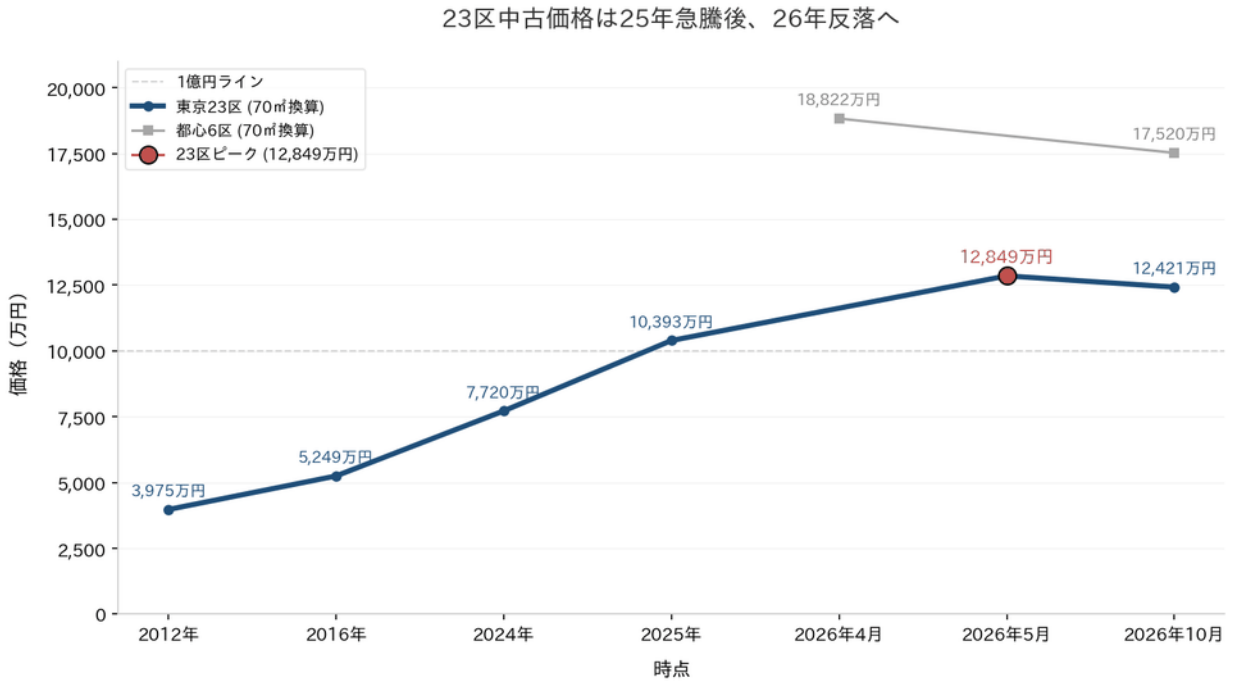

図1：東京23区中古マンション売出価格（70㎡換算）は2025年に前年比+34.6%急騰し1億円を突破した後、2026年5月のピーク（1億2,849万円）から10月に1億2,421万円（−3.3%）へ反落した。都心6区はピーク比−6.9%とより大きく下落している。

出典：[1-1][1-2][1-3][1-4][1-7][1-11][1-99][1-100][1-101][1-111][1-112][15-1][15-2]

この14年間の推移から明らかなように、2024年から2025年にかけての東京23区の上昇ペース（1年で+34.6%、2,673万円増）は、2016年から2024年までの8年間の累積上昇幅（2,471万円増）をわずか1年で上回る異常な加速であった（試算）[1-7][1-11]。しかも2025年の上昇率は東京都が+31.1%であったのに対し、埼玉県・千葉県は+3%台にとどまっており、2025年の急騰が東京23区、とりわけ都心部に極度に集中した現象であったことが確認できる[1-11]。

2.2 市場区分ごとに供給規模と価格指標の性質が大きく異なる

不動産市場の構造変化を分析するにあたっては、新築マンション、中古マンション、戸建て（新築・中古）、投資用住宅、およびオフィスの5つの主要市場区分を切り分ける必要がある。なぜなら、住宅市場において新築マンションの供給戸数が歴史的な縮小を続ける一方、中古マンションと戸建てが取引量の主体となっており、さらに商業用・投資用市場は住宅実需と

は異なる資本論理で動いているためである[1-17][1-28][1-79]。首都圏の新築分譲マンション発売戸数は、2007〜2015年平均の年4万6,401戸（23区1万9,482戸）から、2016〜2025年平均では3万231戸（23区1万2,372戸）へと縮小し、2025年には2万1,962戸（23区8,064戸）と1973年以降で最少を記録した[1-28][1-29]。

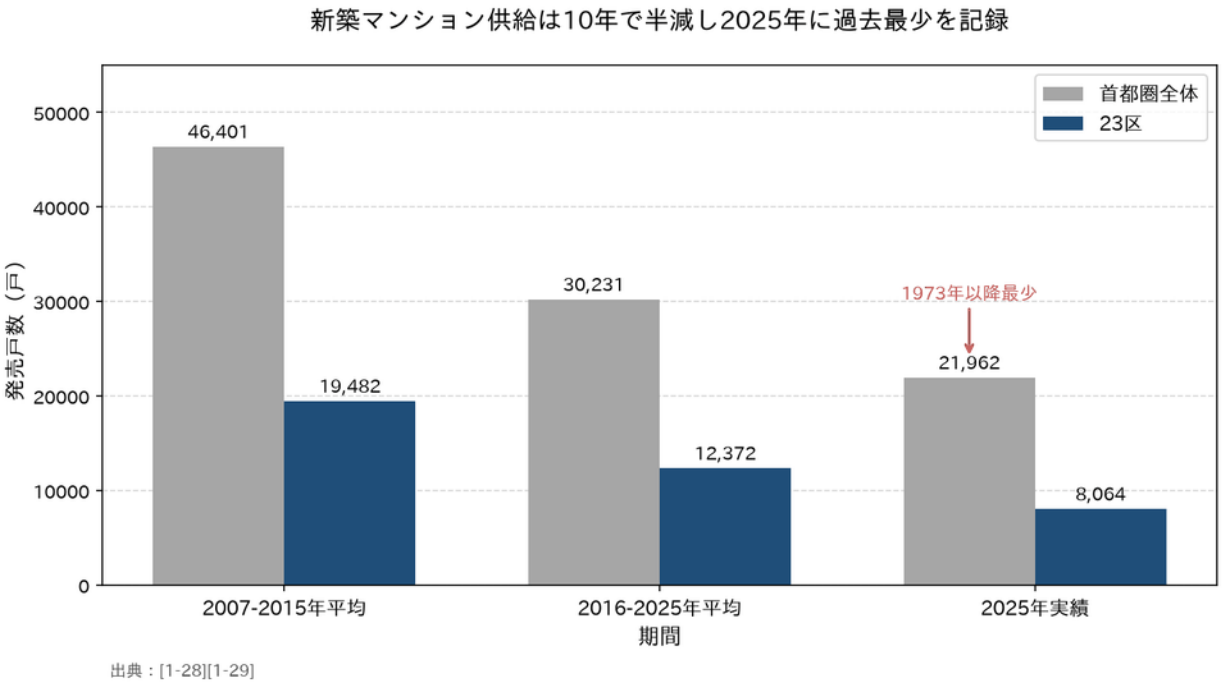

図2：首都圏の新築分譲マンション発売戸数は2007〜2015年平均の年4.6万戸から2025年に2.2万戸へ半減して1973年以降で最少となり、23区も8,064戸へ縮小した。

これに対し、首都圏の中古マンション成約件数は2025年に4万9,114件、2026年1〜10月累計でも3万8,105件と新築発売戸数の約2倍の規模を持ち、住宅流通の主戦場となっている[1-17][5-14]。

また、各市場区分で用いられる価格指標には集計方法の違いによる固有のバイアスが存在するため、指標の性質を踏まえた解釈が不可欠である。東京カンテイの中古マンション価格は売り主の「希望売り出し価格」を70㎡に換算した平均値であり、市場のセンチメントを敏感に映すが、実際の取引価格よりも高めに推移する[1-7]。レインズの成約価格・成約㎡単価は実際に成立した取引の平均値であるが、都心の高額物件と郊外の低額物件の取引構成比（ミックス）や成約物件の築年数の変化によって平均値が振れる特性がある[1-1][2-29][5-14]。さらに、不動産経済研究所の新築マンション平均価格は、その月に発売された特定の大規模・超高額物件の有無によって単月で数千万円単位の変動が生じるため、実勢の把握には中央値の併用が欠かせない[1-24][1-25]。

以下の表は、分析対象とする主要市場区分の市場規模、価格水準、および指標の特性を比較したものである。

市場区分	取引・供給規模（首都圏・東京）	代表的な価格・利回り水準（2025〜2026年）	主な価格指標と解釈上の留意点
新築マンション	首都圏発売 2万1,962戸（2025年、1973年以降最少）、23区 8,064戸	2026年度上期平均：首都圏1億1,494万円、23区1億7,925万円（23区中央値は2026年1〜6月で1億2,153万円）	不動産経済研究所（発売ベース）。都心超高額物件の構成比で平均値が大きく振れる
中古マンション	首都圏成約 4万9,114件（2025年）、1〜10月累計 3万8,105件（2026年）	2026年10月：23区70㎡売出1億2,421万円、区部成約平均7,316万円（129.69万円/㎡）	東京カンテイ（70㎡換算希望売出価格）とレインズ（成約平均）。売出と成約の乖離率に注意
戸建て（新築・中古）	東京都10月成約：新築278件、中古511件。首都圏10月中古成約1,700件	2026年10月：東京都新築成約6,265万円、東京都中古成約5,787万円（首都圏中古3,938万円）	レインズ（成約）、アットホーム・東京カンテイ（売出）。分譲建売と注文住宅で動向が異なる
投資用住宅（区分・一棟）	首都圏新築ワンルーム供給2,401戸（2026年上期）。実物住宅投資は商業用全体の19〜21%	23区区分登録価格4,149万円（2026年7〜9月）、城南一棟期待利回り3.6〜3.7%（2026年4月）	健美家（登録価格）、日本不動産研究所・CBRE（期待利回り）。鑑定利回りは実勢より遅行する
オフィス（商業用不動産）	国内商業用不動産投資額 5兆7,287億円（2026年1〜9月、うちオフィス42%、東京都64%）	都心5区空室率1.75%、平均募集賃料2万4,245円/坪（2026年10月）。大手町期待利回り3.1〜3.2%	三鬼商事（募集賃料・空室率）、ニッセイ基礎研（Aクラス成約賃料）、J-REITのNAV倍率（0.76倍）

出典：[1-1][1-7][1-12][1-17][1-22][1-24][1-28][1-71][1-75][1-77][1-79][1-80][1-84][5-14][6-8][6-24][10-1]

この市場構造が示すとおり、東京23区の新築マンションは年間供給が約8,000戸まで絞り込まれた「少量の高額品市場」と化しており、その平均価格（1億7,925万円）と区部中古マンションの成約平均価格（7,316万円）の間には1億円以上の開きがある[1-12][1-22][1-28]。したがって、新築の公表価格が最高値を更新していることと、都心中古の売り出し・成約価格が反落していることは矛盾する現象ではなく、供給調整が効く市場と流通在庫が日々価格調整される市場の構造差を反映している。

2.3 買い手は資金源と金利感応度が異なる4類型に分かれる

需要側の変化を解明するには、買い手を「実需層（国内家計）」「国内富裕層・資産管理法人」「海外投資家・外国人」「買取再販業者・短期転売層」の4類型に分類し、それぞれの資金調達構造と金利・制度への感応度を把握する必要がある。第1の類型である実需層は、住宅ローンに強く依存しており、金利上昇と価格高騰の影響を最も直接的に受ける。住宅金融支援機構の2026年1月調査では、住宅ローン利用者の75.0%（調査票変更後の6月調査では66.9%）が変動金利型を選択し、ペアローン・収入合算の利用率は38.7%（前回39.3%）と約4割を占め

る[1-45][1-46][1-47]。リクルートの2025年首都圏新築マンション契約者調査でも、世帯年収1,000万円以上の共働き世帯の73.7%がペアローンを利用し、さらに返済期間35年超（最長50年）の超長期ローンが地方銀行の変動金利新規実行の過半を占めるなど、実需層は借入期間の長期化と夫婦合算によって購買力を限界まで引き伸ばしてきた[1-90][1-128][4-7][11-1]。

第2の類型である国内富裕層・資産管理法人は、自己資金比率が高く、金利よりも株価（資産効果）や相続税制への感応度が高い。野村総合研究所（以下、NRI）の推計では、純金融資産1億円以上の富裕層・超富裕層は全国で165.3万世帯（資産総額469兆円）と過去最多に達している[12-1]。三菱UFJ信託銀行の都心新築マンション登記調査によれば、平均8,000万円の城東物件ではローン利用が約7割を占めるのに対し、平均1.3億円の城南物件では約半数が現金購入、平均2.7億円の城西物件ではローン利用が約3割にとどまり、高価格帯ほど個人の資産管理法人による購入や株式売却益を原資とする購入が増える[12-13]。リクルートの2025年調査でも、自己資金比率0%の層（20.6%）と100%（全額キャッシュ）の層への二極化が進んでおり、全額自己資金層の約半数はシニア世帯である[4-19]。

第3の類型である海外投資家・外国人は、商業用不動産を取得する機関投資家（外資系ファンド等）と、都心・湾岸の分譲マンションを取得する外国人個人・法人に大別される。商業用不動産では、2026年1〜9月の海外投資家の取得額が1兆8,146億円（前年同期比+10%、全体の32〜38.5%）に達し、日米金利差に伴う為替ヘッジプレミアムや低い借入コストを背景に買い越しを続けている[1-79][1-81][14-9][14-16]。一方、分譲マンションにおける国外居住者の取得割合は、国交省の2025年通年登記調査で23区新築の2.8%、都心6区新築の5.9%（氏名等から外国人と類推される者による取得割合は、新築・中古を合わせて都心6区で11.9%）であり、台湾や中国などの個人・中間富裕層が中心となっているため、在留資格の審査基準や本国の資本移動規制に強く左右される[1-55][1-58][3-7][3-17]。

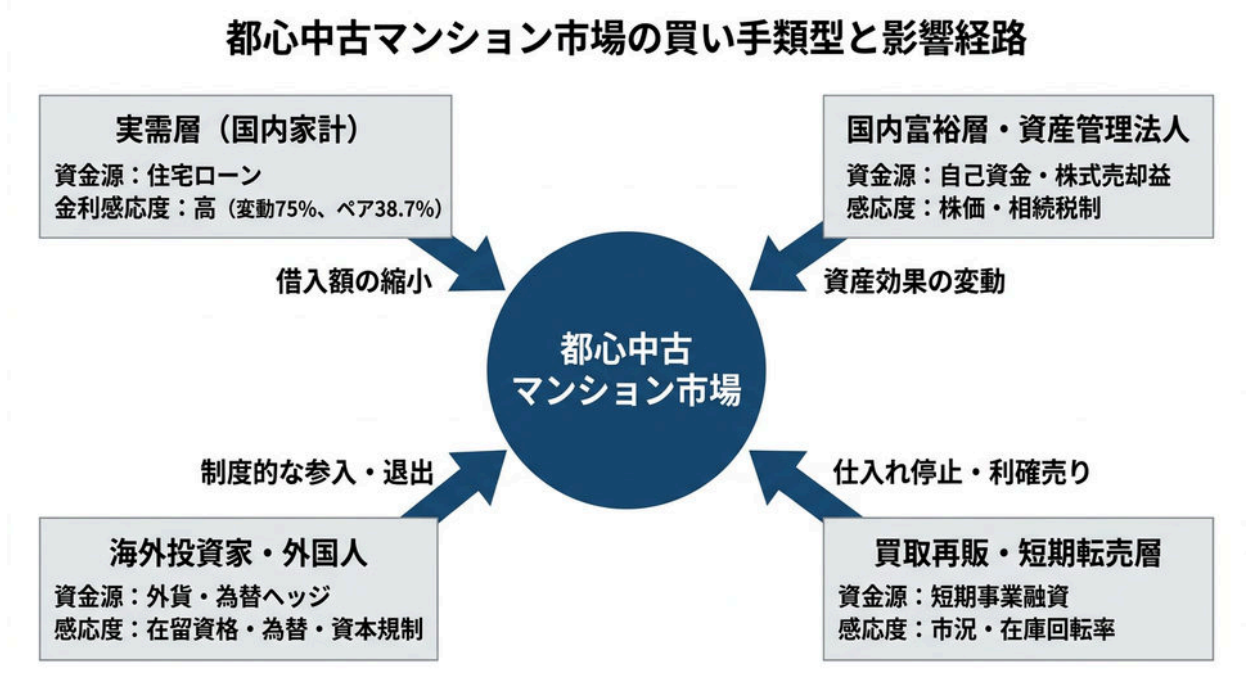

図3：都心中古マンション市場に影響する4つの買い手類型の資金源・感応度・影響経路。実需層は金利、富裕層は株価・相続税制、海外勢は在留資格・為替、転売層は市況にそれぞれ感応する。

第4の類型である買取再販業者・短期転売層は、短期の事業融資や手元資金を用いて物件を仕入れ、改修または未入居のまま転売して売買差益を得る主体である。国交省の登記調査によれば、2024年に23区で保存登記された新築マンションのうち1年以内に転売された割合は9.7%（都心6区では12.1%）に達し、その81.1%を国内法人が占めた[1-58][3-7]。また、23区の中古マンションでも購入後1年以内の再売買が22.6%を占め、その97.3%が法人による取引である[3-7][17-5]。この類型は在庫回転率と短期の価格上昇期待に依存しているため、市況の天井感や買い手の離脱が生じると、仕入れの急停止と在庫処分のための値下げへ最も早く転換する特性を持つ[1-96][3-27][15-20]。

2.4 足元の調整は信用収縮を伴わない点で過去2回の反落局面と構造が異なる

2026年6月以降の反落が今後どの程度の深さと期間に及ぶかを判断するため、過去の代表的な反落局面である「1990年代のバブル崩壊」および「2007〜2009年のミニバブル調整（リーマン・ショック期）」と現在の局面を比較する。1990年代のバブル崩壊では、短期プライムレートが1988〜1989年の3.375%から1991年に8.25%まで急騰し、1990年3月の大蔵省による不動産融資の総量規制が重なったことで深刻な信用収縮が発生した[1-108][2-8]。その結果、レインズの首都圏中古マンション成約㎡単価は1990年9月のピーク（85.50万円/㎡）から2002年度（30.61万円/㎡）まで約12年間にわたり約64.2%下落し、23区の新築平均坪単価も1990年の517.9万円から2000年の229.5万円へ約55.7%下落した（試算）[2-3][2-9][2-30][2-32]。

一方、2007〜2009年のミニバブル調整は、リーマン・ブラザーズ破綻（2008年9月）より前の2007年夏にすでに始まっていた点が重要である[2-1][2-15]。日銀が2006年7月にゼロ金利を解除（0.25%）し、2007年2月に0.5%へ利上げした約5カ月後の2007年7月に、都心6区の中古売り出し価格は6,544万円でピークを打った[2-1][2-11][2-12]。これに2007年6月の改正建築基準法施行による着工急減と、サブプライム問題を発端とする不動産ファンド・ノンリコースローン（非遡及型融資）の資金途絶が重なり、アーバンコーポレイション（2008年8月、負債2,558億円）など新興デベロッパーが相次いで破綻した[2-15][2-16][2-18]。この局面では、首都圏の中古年平均価格の下落率は2009年に前年比−9.7%（23区−9.4%）にとどまったものの、先行して高騰していた都心6区の月次売り出し価格は2007年7月の6,544万円から2009年7月の4,378万円へと33.1%下落し（城南・城西6区は−24.5%、城北・城東11区は−23.9%）、23区が2008年2月の月次ピーク（4,728万円）を回復するまでに約7年（2015年ごろまで）を要した（試算）[2-1][2-2]。

以下の表は、過去2回の反落局面と2026年現在の局面を共通の軸で比較したものである。

比較軸	1990年代バブル崩壊（1990〜2002年）	ミニバブル・リーマン調整（2007〜2009年）	今回の調整局面（2026年春〜現在）
金利の起点と動き	短プラ3.375%（1989年）→8.25%（1991年）へ急騰	政策金利 0%→0.25%（2006/7）→0.5%（2007/2）の利上げ後にピーク	政策金利−0.1%（2024/3）→1.25%（2026/9）、短プラ2.625%（2026/11）
金融・信用環境	1990年3月の総量規制により不動産融資が急収縮	ファンド向けノンリコース融資途絶、新興デベロッパー連鎖破綻	銀行の不動産業向け貸出は前年比+8.2%（120.8兆円）、大手寡占で破綻なし
価格の下落幅	首都圏中古成約単価 −64.2%（85.50→30.61万円/㎡）、23区新築坪単価 −55.7%	年平均は23区−9.4%だが、月次では都心6区が −33.1%（6,544→4,378万円）	2026年10月時点で23区売出 −3.3%、都心6区売出 −6.9%、区部成約単価 −3.8〜−4.3%
ピーク回復期間	23区がバブル期水準を回復するまで約30年	都心6区は2009年4月底入れ、23区が2008年2月ピークを回復するまで約7年	進行中（2026年4〜5月ピークから5〜6カ月経過）
売り手の行動と価格改定	売却差損の拡大と塩漬け（10年保有差損が2001年に−3,970万円）	天井の2007年度に新規登録+30.4%急増後、2009年度は−22.8%と売り控え。23区価格改定シェア最大32.4%	首都圏新規登録が+25.8%（東京都+41.9%）と急増継続。都心6区の価格改定シェアは58.1%と過去最大
賃料と利回りの推移	賃料はほぼ横ばいのまま表面利回りが4.22%→5.89%へ上昇	商業地・ファンド物件を中心にキャップレートが急上昇（REIT指数−73%）	23区成約賃料は前年比+6.2%と上昇継続。実物期待利回りは横ばい、J-REITのNAV倍率は0.76倍
政策・税制の向き	投機的取引への融資抑制通達、土地譲渡益重課、総量規制	2006年日銀考査・金融庁によるファンド融資審査強化、建築確認厳格化	経営管理ビザ厳格化（2025/10）、相続5年ルール（2027/1）、1年以内転売の課税強化案（2026/11）

出典：[1-1][1-2][1-3][1-108][2-1][2-2][2-3][2-8][2-9][2-11][2-12][2-14][2-15][2-16][2-17][2-19][2-21][2-25][2-26][2-30][3-15][6-8][6-20][15-6][15-7]

この比較から導かれる重要な示唆は3点ある。第1に、今回の局面では銀行の不動産業向け貸出残高が2026年6月末時点で120兆7,588億円（前年同月比+8.2%）と拡大を続けており、日銀の2026年10月金融システムレポートも「金融機関が積極的な融資姿勢を維持」していると評価していることから、1990年や2008年のような金融機関側の信用収縮（クレジットクランチ）による連鎖破綻は起きていない[2-19][6-8]。第2に、それにもかかわらず、都心6区の値下げ物件割合（価格改定シェア）は2026年10月に58.1%に達し、2007〜2008年ミニバブル期の23区ピーク時（32.4%）の約1.8倍という異常な水準に跳ね上がっている（試算、対象エリアの定義差に留意）[2-2][2-25][2-26]。第3に、2007〜2009年局面では都心6区の価格が33.1%下落した実績があり、「リーマン期は首都圏平均で約1割の下落にとどまった」という表面的な記憶を都心高額帯に当てはめるのは危険である[2-1]。今回の調整は、金融危機型では

なく「2006〜2007年の利上げ局面におけるミニバブルの天井」に、投資・転売層の利益確定売りの急増（新規登録の増加）が重なった構造と位置づけられる[2-1][2-3][15-7]。

3. 住宅市場区分ごとの動向と背景

住宅市場では、投資・転売需要が集中した都心中古マンションが売り出し急増と成約減により価格下落へ転じた一方、実需中心の周辺都市中古や戸建ては価格上昇を維持し、新築マンションは大手デベロッパーが供給と契約戸数を絞ることで公表価格の高止まりを保っている。しかし数量面では、周辺中古や新築、東京都の新築戸建てにも成約減と在庫増が波及し始めており、調整は都心高額帯の価格下落から首都圏全域の取引量縮小へと広がっている。

3.1 都心中古マンションは1億〜2億円帯の築浅物件を中心に在庫倍増と価格反落が進んでいる

3.1.1 価格と在庫の悪化は都心・湾岸の1億円以上および築浅物件に集中している

都心中古マンションの反落は、2025年まで投資・転売マネーが集中していた都心6区および湾岸エリアの築浅・1億円以上の高額帯を震源地としている[1-19][15-1][15-7][15-8]。東京カンテイのデータによれば、都心6区の70㎡換算売り出し価格は2026年4月に1億8,822万円（前月比+0.5%、前年同月比+17.2%）で過去最高値を記録したが、翌5月から下落に転じ、10月には1億7,520万円（前月比−1.5%、前年同月比−1.1%）まで6カ月連続で下落した[1-3][1-4][15-1][15-2]。

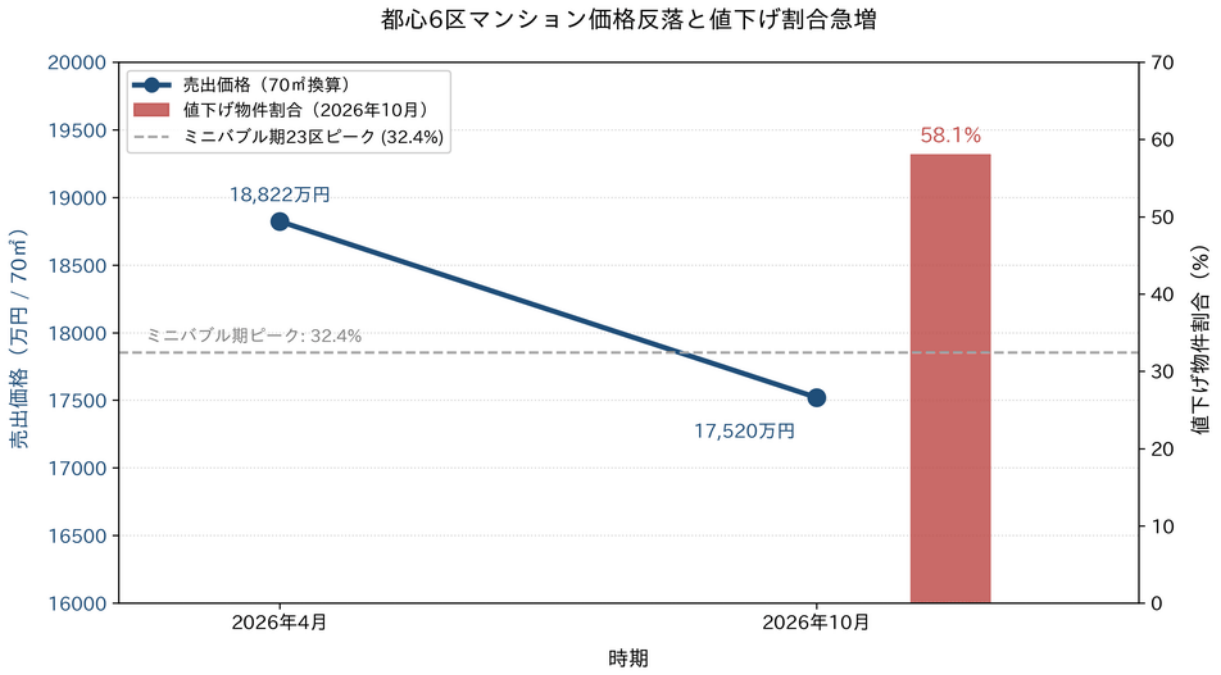

図4：都心6区の売出価格は2026年4月のピーク（1億8,822万円）から10月に1億7,520万円（−6.9%）へ6カ月連続で下落し、値下げ物件割合は58.1%とミニバブル期ピーク（32.4%）の約1.8倍に達した。

4月ピークから10月までの下落幅は1,302万円（−6.9%）に達し、10月には城南・城西6区（1億877万円、前月比−0.8%）および城北・城東11区（8,514万円、同−0.3%）も含めた23区の全3エリアで前月比下落となった（試算）[1-4][1-5][2-25][15-3]。

価格帯別・築年別の内訳を見ると、1億円以上の高額帯および2006年以降築（とりわけ築5年以内）の物件で需給の緩みが極端に進行している[1-19][3-12][15-7]。レインズに基づく東京都の価格帯別集計では、2026年7〜9月の新規登録物件に占める1億円以上の割合が28.0%（8,406件、前年同期20.5%）へ上昇する一方、1億円以上の成約件数は995件（前年同期1,196件から−16.8%）へ減少し、9月末の1億円以上の在庫件数は8,981件と前年同月末（4,647件）の約1.93倍に膨らんだ（試算）[15-7]。月平均成約件数で割った1億円以上の在庫月数は、2025年9月の約11.7カ月から2026年9月には約27.1カ月へと2倍以上に長期化している（試算）[15-7]。

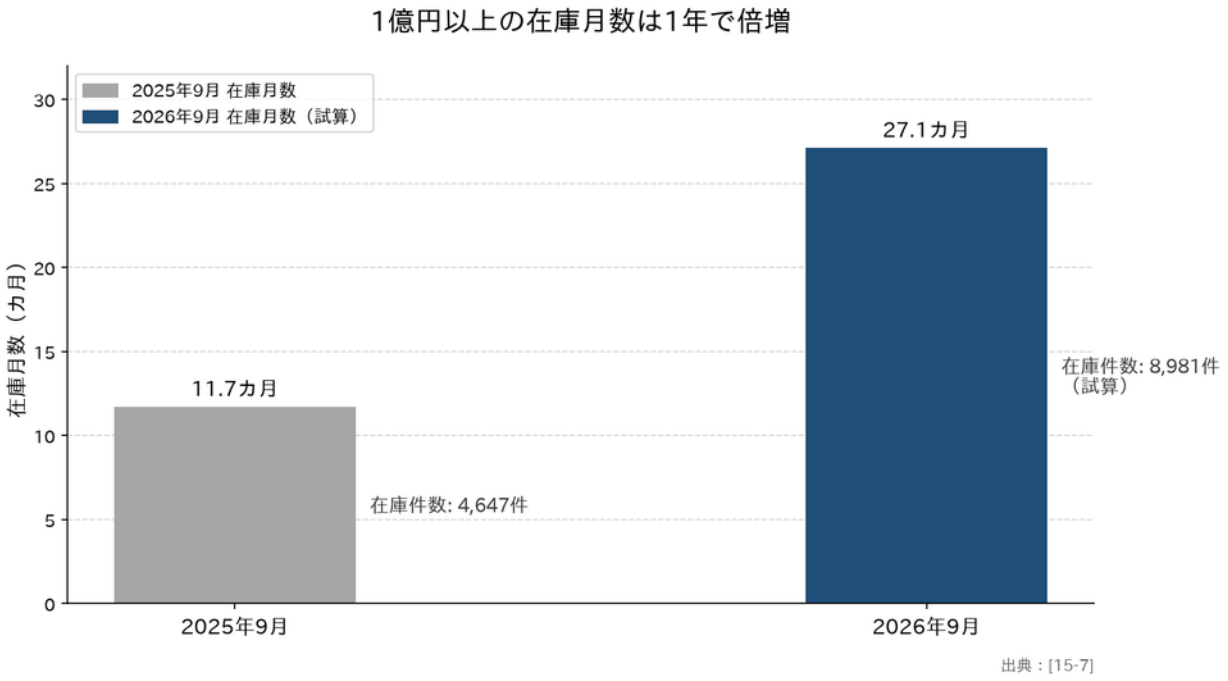

図5：東京都の1億円以上中古マンション在庫月数は2025年9月の約11.7カ月から2026年9月に約27.1カ月へ倍増し、在庫件数は4,647件から8,981件へ急増した（試算）。

また、スター・マイカの分析でも、4,000万円台以下の実需帯が底堅いのに対し、1.5億〜1.9億円台の月間成約率は2%台（在庫消化に約3年を要する水準）、2億円以上は3%台後半から1%台へと急落し、国交省の2026年4〜6月成約データでも2億円以上の成約㎡単価は都心6区で前年同期比−1.7%（23区で−2.3%）と一斉に前年割れした[1-1][1-21]。

さらに、マンションリサーチの調査によれば、湾岸の代表的なタワーマンション（晴海など）の成約坪単価は高層・中層・低層とも2025年末ごろをピークに下落へ転じ、中央区・江東区の湾岸エリアでは「平均10%を超える値下げを経て成約」する状態が常態化している[15-8][15-9]。2026年9月末時点の平均値引き率は、都心5区を除く18区が約7.8%であるのに対し、港区では約12%、麻布・赤坂・青山・六本木（3A＋R）では約15%に達している[15-10][15-11]。ただし、東京都全体の10月成約件数の減少率（前年同月比−25.2%）は1億円以上の減少率（7〜9月同−16.8%）よりも大きく、在庫の滞留と大幅な値引きは高額帯に集中しているものの、取引件数の減少自体は1億円未満の一般帯でも同程度以上に進んでいる点に留意が必要である[15-7]。

3.1.2 売り出し価格の引き下げはすでに成約単価の前年割れへと波及している

この都心部の価格調整は、強気すぎた希望売り出し価格の修正にとどまらず、実際の取引価格である成約㎡単価の下落へとすでに波及している[1-1][15-6]。レインズの東京都区部の中古マンション成約㎡単価は、2026年3月に136.10万円（前年同月比+11.8%）をつけた後、8月に132.69万円（同−0.3%）と76カ月（6年4カ月）ぶりの前年割れを記録し、9月は130.39万円（同−0.9%）、10月は129.69万円（集計方法により前年同月比−3.8%〜−4.3%）と3カ月連続

で下落幅を広げた[1-1][15-6]。10月の区部平均成約価格も7,316万円（前年同月比−5.2%）へ低下している[1-12]。

成約単価が下落する一方で、売り出し側の価格修正はまだ道半ばであり、両者の乖離が成約率を一段と押し下げている。2026年10月の東京都中古マンションの新規登録平均価格は9,081万円（前年同月比+9.6%）と依然として高く、成約平均価格（6,640万円、同−5.5%）との差は2,441万円と1年前（1,254万円）の約2倍に拡大した[15-7]。区部における新規登録㎡単価と成約㎡単価の乖離率は33.4%（城西地区では33.7%、都心3区では25.9%。いずれも民間の二次集計による試算値）に達しており、タスの過去分析で示された「東京都で成約率が悪化する閾値（乖離率約10%）」の3倍を超える水準にある[2-33][15-6]。もっとも、東京都の在庫㎡単価（10月171.37万円）は前月比では3カ月連続で低下しており、成約までの平均日数が5年前の60〜80日から120日超へ延びて販売中に平均2回以上の値下げが行われるなか、売り手側がようやく実勢価格への歩み寄りを始めた段階にある[3-29][15-7]。なお、成約平均単価の下落には、高額な築浅物件が売れ残ることで成約物件の平均築年数が古くなる構成効果（例えば10月の城西地区では平均築年数が前年の25.39年から30.66年へ5.3年上昇）も一部含まれている[2-29]。

3.1.3 在庫急増の主因は返済難の投げ売りではなく投資・転売層の利益確定売りである

2026年に入り東京都の中古マンション在庫が前年同月比+40.7%（10月3万1,981件、都心3区では8月時点で+58.1%）と急増している主因を分解すると、買い手の減少以上に「売り手による新規売り出しの急増」が在庫を押し上げていることが分かる[1-12][1-15][15-7]。2026年10月の東京都の月次データを前年同月と比べると、成約件数が約2,233件から1,670件へ約563件減少（−25.2%）したのに対し、新規登録件数は約8,749件から1万2,414件へと約3,665件増加（+41.9%）している（試算）[15-7]。すなわち、月次の新規流入の増加幅は成約の減少幅の約6.5倍にのぼり、件数ベースでは売り手側の放出行動が在庫積み上がりの主因である（試算）[15-7]。

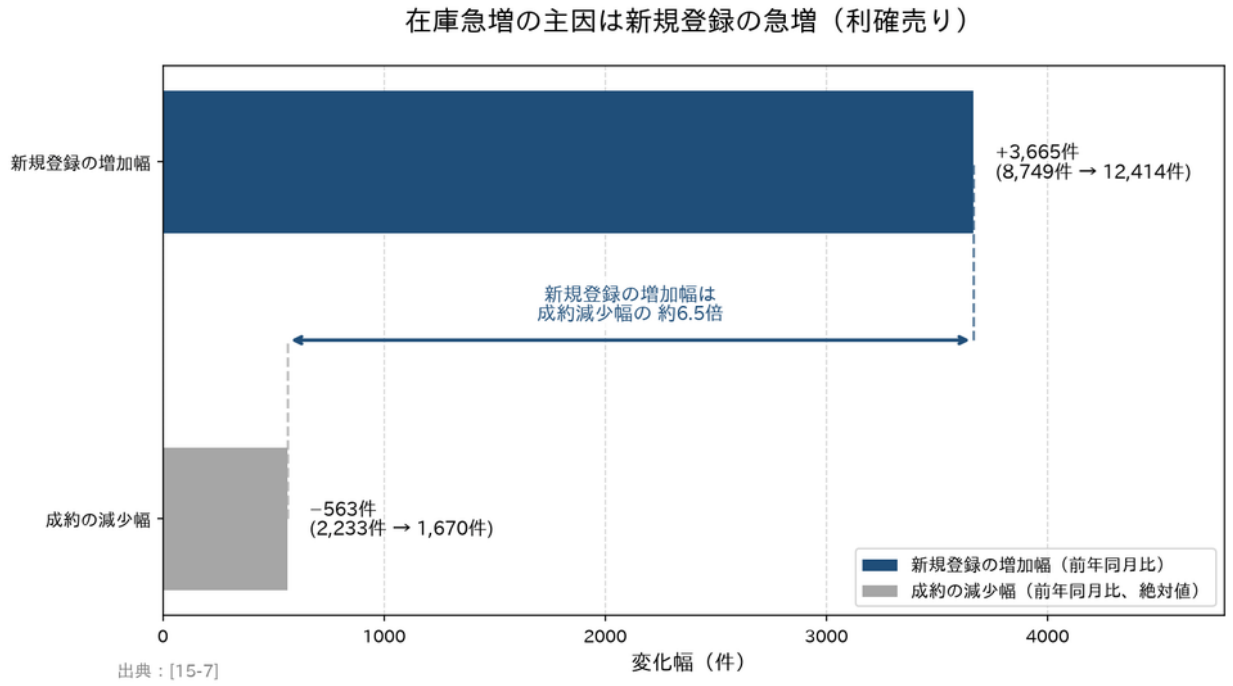

図6：2026年10月の東京都中古マンションでは、新規登録の増加（+3,665件）が成約の減少（−563件）の約6.5倍に達し、在庫急増の主因が投資・転売層の利益確定売りであることを示している（試算）。

そして、この売り手の売却動機は住宅ローンの返済難による投げ売りではなく、値上がり益の確定（利確）や維持費負担の回避、相続に伴う換価である。LIFULLが2026年7月に実施した東京圏のマンション売却者調査（507人）およびスター・マイカの売却検討者調査（200人）からは、以下の事実が確認できる[15-14][15-16]。

- **投資・転売前提の購入層の拡大**：売却物件を「投資目的で購入した」割合は36.2%（2025年2月調査の24.1%から+12.1ポイント増）に達し、自宅用に購入した人でも「いずれ売却しようと思っていた」が51.9%と過半数を占めた[15-14]。居住期間1年以内の売却が24.0%（5年以内累計で60.5%）を占め、71.0%が売却益を得ている（47.0%は1,000万円以上の売却益）[15-14]。
- **天井感による利益確定と維持費の上昇**：売却のきっかけの1位は「高く売れそうだと思った」（33.5%、前回比+8.2ポイント）、2位は管理費・修繕積立金などの「維持費の高さ」（19.9%、同+7.3ポイント）であった[15-14]。スター・マイカ調査でも東京都の売却理由は「資金確保」（20.8%）と「相続」（16.7%）が上位を占めた[15-16]。
- **返済難による売却はごく少数**：「住宅ローンの支払いが難しくなった」を挙げた割合はLIFULL調査で9.8%、スター・マイカ調査ではわずか1.8%にとどまった[15-14][15-16]。

このように、2025年後半から湾岸エリアなどで価格上昇率が鈍化（2025年上期+10%に対し下期+2.5%）したことを受け、過去にキャピタルゲイン狙いで築浅物件を購入していた個人・法人および買取再販業者が「高値のうちに売り抜ける」ために一斉に売り出しへ動いた[3-12][15-18][15-20]。一方で、同じ投資・転売市場の買い手であった外国勢や国内投資家が同時に

仕入れを止めたため、新規登録の急増と成約の急減が表裏一体の現象として発生し、都心築浅在庫の急膨張を招いたのである[1-19][3-27][15-19]。

3.2 周辺都市の中古マンションは割安感と郊外シフトで最高値を更新しているが成約減少の兆しが出ている

3.2.1 都心との価格倍率が過去最大に開いたことで子育て世帯の外縁部シフトが価格を支えている

東京23区の中古価格が反落するなかにあっても、横浜市・さいたま市・千葉市など周辺都市の中古マンション売り出し価格は2026年秋まで過去最高値の更新を続けている[1-31][5-4]。東京カンテイの70㎡換算価格では、2026年9月時点で横浜市が4,836万円（前月比+1.8%、前年同月比+9.6%）、さいたま市が4,559万円（同+0.5%、+17.5%）、千葉市が3,013万円（同+2.4%、+12.6%）と、3市とも5カ月連続で上昇した[5-4]。アットホームの2026年9月集計でも、横浜・川崎（4,247万円）が10カ月連続で最高額を更新したほか、神奈川県他、さいたま市、千葉県西部・他の計5エリアが2017年以降の最高額を記録している[1-31][1-32]。

周辺都市の価格を支えている第1の要因は、東京23区との価格差（倍率）が歴史的な水準まで拡大したことによる強い割安感である。

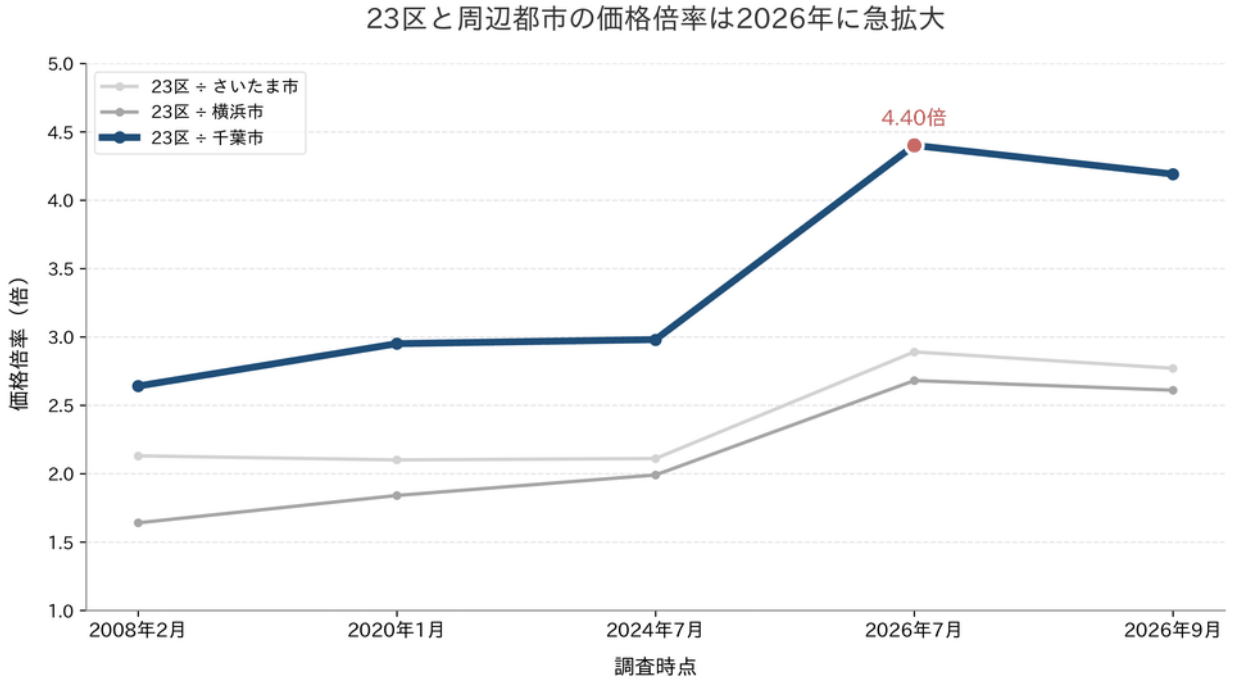

図7：東京23区に対する周辺3市の価格倍率は2026年7月に過去最大（横浜2.68倍、さいたま2.89倍、千葉4.40倍）に達した。この歴史的な価格差が子育て世帯の郊外シフトを駆動している（試算）。

出典：[5-1][5-4][5-5]より算出

23区と横浜市の価格倍率は2008年ミニバブル期の1.64倍、2020年の1.84倍から、2026年7月には2.68倍（千葉市に対しては4.40倍）へと急拡大した（試算）[5-1][5-5]。この価格差を背景に、実需の子育て世帯が23区から周辺都市へ流出する「郊外化」が起きている。総務省の2025年住民基本台帳人口移動報告では、東京都の転入超過が前年比1万4,066人減の6万5,219人へ縮小した一方、神奈川県の転入超過は2万8,052人（前年比+1,089人、全国最大の拡大幅）へ拡大し、埼玉県（+2万2,427人）と千葉県（+7,836人）は全国で唯一すべての年齢階層で転入超過となった[5-7][5-8][5-10]。東京都では35歳以上のファミリー層と14歳以下の子どもの合計で約2.5万人の転出超過が生じている[5-10]。

第一ライフ資産運用経済研究所による一都三県139市区町のパネル分析（2015〜2025年）でも、住宅価格が10%上昇すると1〜2年のラグを伴って純移動率が0〜4歳で約2.6‰、35〜44歳で約1.7‰低下する関係が確認されており、2020年以降その感応度は2倍以上に強まっている[5-12]。さらに注目すべきは、2025年度の70㎡換算成約価格が8,000万円を超えた川崎市中原区・横浜市西区や、川口市・戸田市といった「東京に隣接する近郊」でもすでに子育て層が転出超過へ転じ、需要の受け皿がさいたま市北部・川越市・多摩・横浜市南西部・湘南など「さらに外側の周辺都市」へと玉突きで広がっている点である[5-12]。

3.2.2 周辺3県でも2026年秋から成約件数が前年割れし価格乖離が警戒水域に入り始めた

過去のミニバブル調整期（2007〜2009年）と比較すると、今回の周辺都市の価格持続性は当時より強いが、数量面ではすでに減速の兆候が表れている。前回局面では、都心6区のピーク（2007年7月）から約7カ月後の2008年2月に23区と横浜市が同時にピークをつけ、約11カ月後の2008年6月に千葉市がピークをつけて下落に転じた（2009年平均の下落率は23区−9.4%、横浜市−6.9%、さいたま市−8.6%、千葉市−4.1%）[5-1][5-3]。これに対し今回は、都心6区のピーク（2026年4月）から5カ月以上経過した9月時点でも周辺3市の売り出し価格が上昇を続けている[5-4]。この違いは、2007年には横浜市も前年比+13.7%と23区（+23.7%）に連動して急騰していたのに対し、2025年は東京都（+31.1%）と埼玉・千葉（+3%台）の上昇率に極端な差があり、周辺都市に投機的な過熱が少なかったためである[1-11][5-3][5-4]。

しかし、成約件数と新規登録単価の動きを見ると、周辺3県も無風ではない。レインズの月次統計では、2026年5月まで増加していた周辺3県の中古マンション成約件数が、7月・9月以降そろって前年同月比マイナスへ転じ、9月は埼玉県−18.6%、千葉県−6.7%、神奈川県−15.1%（10月も埼玉を除き2桁減）となった[1-12][1-13][5-13]。もっとも、2025年1月のレインズシステム改修（成約登録の適正化）や前年の駆け込み需要によって2025年9〜12月の成約件数が前年比+40〜67%とかさ上げされていた反動も含まれており、2026年1〜10月累計の成約件数は依然として埼玉・千葉が2009年以降1位、神奈川が2位の高水準にある[5-13][5-16]。

より本質的な変化は、周辺3県の売り手が強気化し、売り出し価格と成約価格の乖離が急速に広がり始めたことである。2026年8月時点では在庫㎡単価と成約㎡単価の乖離が埼玉+1.0%、千葉−1.8%とほぼゼロであったのに対し、10月には新規登録単価が3県とも前年同月比+10.6〜+13.8%引き上げられた結果、新規登録と成約の単価乖離率が埼玉県9.0%、千葉県12.6%、神奈川県14.2%（民間の二次集計による試算値）へと拡大し、千葉県と神奈川県では成約率悪化の目安である10%ラインを突破した[5-15][5-16]。10月の成約㎡単価も千葉県（−3.4%）と神奈川県（−3.1%）で前年割れしており（成約物件の平均築年数が+2.1年古くなった構成効果を含む）、周辺都市も「実需が追随できる上限」に達しつつある[1-12][5-16]。

3.3 新築マンションは大手の財務余力を背景に供給と契約を絞ることで公表価格の高止まりを維持している

3.3.1 新築価格の過去最高更新は都心高額住戸の構成効果と原価転嫁に大手の利益率拡大が重なっている

中古市場の反落とは対照的に、首都圏の新築分譲マンション市場では公表価格の最高値更新が続いている。不動産経済研究所によれば、2026年度上半期（4〜9月）の首都圏平均価格は1億1,494万円（前年同期比+21.1%）、㎡単価は170.0万円（同+18.8%）となり、東京23区では平均1億7,925万円（同+34.7%）、267.8万円/㎡（同+30.1%）に達した[1-22]。この平均価格の急騰には、2026年上半期（1〜6月）に23区で発売された2,684戸のうち65.4%（1,756戸）を1億円以上の住戸が占め、平均値を中央値より2,096万円押し上げたという「構成効果」が大きく寄与している[1-24]。実際、大型高額物件の発売が少なかった2026年10月単月では、首都圏平均価格が9,308万円（前年同月比−5.9%）、23区が1億2,937万円（同−16%）と3カ月連続で前年を下回った[1-26][1-27]。

しかし、構成効果を除いた実勢価格も確実に上昇している。2026年上半期（1〜6月）の戸当たり価格の中央値は首都圏全体で8,040万円（前期比+14.6%）、23区で1億2,153万円と7期連続で上昇し、全エリアでプラスとなった[1-24]。重要なのは、この実質的な値上がりが「用地費・建築費の原価転嫁」だけでなく、大手デベロッパーによる「粗利益率の拡大」を含んでいる点である。建築費指数（東京RC集合住宅）の前年同月比上昇率が+5.0〜+5.1%であるのに対し、2026年度上期決算における三菱地所の分譲マンション粗利益率は38.3%（前年同期35.3%から+3.0ポイント増）、野村不動産ホールディングス（以下、野村不動産HD）は27.9%（同25.8%から+2.1ポイント増）、三井不動産レジデンシャルも通期粗利益率38%を見込むなど、過去に安く仕入れた用地を活かして歴史的な高採算を実現している[1-95][7-1][7-3][7-5][13-1]。

3.3.2 寡占化した大手デベロッパーが長期販売方針をとるため需要減退は価格ではなく契約率の急落に表れている

新築マンション市場でも需要の減退はすでに顕在化しているが、それは「価格の下落」ではなく「発売戸数・契約率の急落と在庫の積み上がり」として表れている。2026年10月の首都圏新築発売戸数は998戸（前年同月比−24.2%）と10月として1973年以降最少となり、初月契約率は48.3%（同−14.7ポイント）と好不調の目安である70%を大きく割り込み、2019年10月以来7年ぶりに50%を下回った[1-26][1-27]。

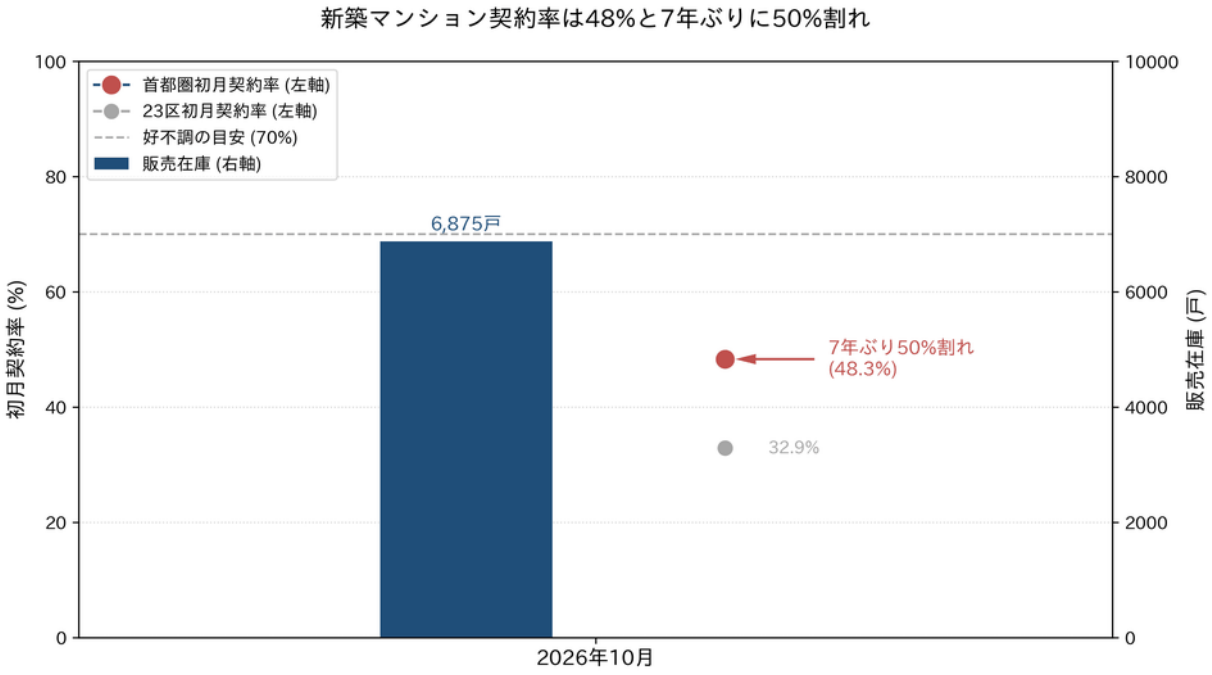

*図8：首都圏新築マンションの2026年10月初月契約率は48.3%（23区32.9%）と好不調目安70%を大きく下回り、販売在庫は6,875戸（前年比+25.1%）へ拡大した。*とりわけ東京23区の10月初月契約率は32.9%（前年同月比−37.9ポイント）と深刻な落ち込みを見せ、首都圏の販売在庫は6,875戸（前年同月末比+25.1%、5カ月連続増）、完成在庫（竣工済み未契約在庫）は4,306戸（2026年1月の3,453戸から約850戸増）へと拡大している[7-11][7-13][7-14]。トータルブレインの調査（約60社対象）でも、2026年前半に第1期発売した物件のうち「好調」は29%（前年同期比−9ポイント）へ減り、「苦戦」が22%を占めた[7-16][7-17]。

このように売れ行きが急減速しているにもかかわらず新築マンションで一斉値下げが起きない理由は、リーマン・ショック後に進んだ大手デベロッパーへの寡占化と強固な財務構造にある[7-19][7-22]。以下の表は、大手デベロッパー4社の2026年度上期（4〜9月期）決算における分譲マンション事業の採算と販売・在庫指標をまとめたものである。

Table continued (1/2)

企業名	分譲事業採算（2026年度上期）	契約・販売動向	完成在庫・財務体質
三菱地所	分譲マンション粗利益率38.3%（前年同期比+3.0pt）	当期計上分の契約進捗率88.9%、新規発売970戸（+95戸）	完成在庫 55戸（前年同期66戸から減少）
三井不動産	国内住宅分譲営業利益率23.9%（通期粗利益率38%計画）	当期計上予定2,350戸の契約進捗率 約93%（10月末95%）、自社初月契約率約94%	都心超一等地（麻布十番等）で高い完売力を維持
野村不動産HD	分譲粗利益率 27.9%（前年同期比+2.1pt）	契約進捗率 82.7%（前年同期91.2%、直近5期で最低）	完成在庫 752戸（前年同期313戸から+140.3%増、試算）。長期借入91.3%・固定金利83.9%
住友不動産	不動産販売営業利益 693億円（+8.4%）、連結粗利益率41.6%	上期契約戸数 987戸（前年同期比−30.0%）、第2四半期単独 467戸（同−47.3%）	完成済み住戸 6,381戸（うち未契約は2026年3月末で1,461戸）。長期借入94%・固定金利81%

Table continued (2/2)

企業名	通期業績予想
三菱地所	営業利益を3,800億円へ+100億円上方修正
三井不動産	過去最高益予想を据え置き
野村不動産HD	住宅事業利益予想を+40億円上方修正
住友不動産	通期予想を上方修正

出典：[7-1][7-2][7-3][7-4][7-5][7-6][7-7][7-8]

表が示すとおり、住友不動産の第2四半期契約戸数が前年同期比−47.3%と半減し、野村不動産HDの完成在庫が313戸から752戸へ+140.3%急増するなど、数量面では明確な減速が生じている（試算）[7-5][7-7]。しかし、(1)数年前に仕入れた土地と確定した建築費という原価構造、(2)28〜38%に達する高い粗利益率のバッファー、(3)借入金の81〜84%を固定金利・90%超を長期借入とする財務体質により、金利上昇下でも在庫保有コストが急増しない[7-1][7-5][7-8][7-19]。そのため、住友不動産が完成在庫を「財庫」と呼んで竣工後も値引きせず時間をかけて販売し、野村不動産HDも「急がずじっくり進める販売方針」をとるように、大手は小分け供給（2025年の首都圏供給の62.0%が1回10戸未満）と長期販売によって公表価格を守っている[7-9][7-10][13-34]。もっとも、現在の首都圏販売在庫（6,875戸）はまだ2008年12月ピーク（1万2,427戸）の約55%にとどまるものの、郊外・中堅物件では販売センターでの個別交渉による「こっそり値引き」が出始めており、都心でも立地や企画力による物件間の二極化が鮮明になっている[7-4][7-12][7-23][7-25]。

3.4 戸建て市場はマンションからの代替需要と建築費転嫁で価格が上昇しているが東京都では数量調整が始まった

戸建て市場は、マンション価格の高騰から押し出された実需層の受け皿となり、新築・中古ともに価格の上昇が続いている。東京カンテイによると、世帯年収1,500万円以上が必要な新築マンションの駅が増えるなか、パワーカップルなど資金力のある実需層が一戸建てを選択する動きが広がっている[1-34]。また、内閣府の住宅取得能力指数（関東）でも、マンションが平均所得層で1（取得可能ライン）を下回り続ける一方、建売住宅は全期間で1を上回っており、価格の絶対額の低さが実需を引きつけている[4-9]。その結果、レインズの首都圏中古戸建て成約価格は2026年10月に3,938万円（前年同月比+3.6%）と10カ月連続で上昇し、東京都の新築戸建て成約価格も10月に6,265万円（同+8.6%）、アットホームの23区新築戸建て売り出し価格（9月）は9,481万円（同+23.4%）と13カ月連続で最高額を更新した[1-12][1-18][1-32][10-1][10-8]。

戸建て価格の上昇は、投機的なプレミアムではなく主に木造建築費の上昇を転嫁したものである[8-12][10-20][10-26]。経済調査会の「木造住宅建築費指数」（東京近郊・延床約30坪）は2026年2月に147.5（2009年=100）と過去最高を更新し、1棟あたり建築費は約2,521万円（前年比+128万円、+5.3%）に達した[10-26][10-27]。住宅生産団体連合会（住団連）の2025年度注文住宅顧客実態調査でも、住宅取得費の増加分（+287万円、7,293万円）のうち建築費の増加が+194万円（4,954万円）と約67.6%を占めており（土地費の増加は約+93万円、試算）、飯田グループホールディングス（以下、飯田GHD）の2026年4〜9月期の分譲戸建て平均価格の上昇分（約+150万円、3,426万円、前年同期比+4.6%）も木造建築費の増加幅（+128万円）とほぼ一致している[10-12][10-20][10-26]。

しかし、2026年秋に入り、戸建て市場でも数量面の調整と供給者の二極化が急速に進んでいる。以下の表は、2026年10月の東京都における戸建てと中古マンションの需給比較（レインズ）および主要住宅事業者の動向を整理したものである。

区分・主体	成約件数・販売動向（2026年秋）	価格・採算動向	在庫・受注状況（2026年秋）
東京都 新築戸建て（レインズ10月）	成約 278件（前年同月比−29.3%）	成約価格 6,265万円（+8.6%）、新規登録価格 7,924万円（+29.4%）	在庫 3,822件（前年同月比+14.8%）、在庫月数 13.7カ月（試算）
東京都 中古戸建て（レインズ10月）	成約 511件（前年同月比−9.6%）	成約価格 5,787万円（+2.5%）、新規登録価格 8,004万円（+8.8%）	在庫 6,434件（前年同月比+6.0%）、在庫月数 12.6カ月（試算）
東京都 中古マンション（比較・10月）	成約 1,670件（前年同月比−25.2%）	成約価格 6,640万円（−5.5%）、在庫価格 9,442万円（+17.6%）	在庫 3万1,981件（前年同月比+40.7%）、在庫月数 19.2カ月（試算）
大手パワービルダー（飯田GHD・オープンハウス）	飯田GHD上期販売18,132棟（+5.5%）、オープンハウス9月期建売契約過去最高	飯田GHD上期粗利率17.1%（+0.9pt）。オープンハウス粗利率は1Q 18.0%→4Q 16.4%へ低下	飯田GHDは棚卸資産が半年で約1,268億円増加し営業CFマイナス
注文住宅大手・中小木造ビルダー	10月受注金額：大和ハウス85%、住友林業95%、積水化学94%、パナホーム73%と前年割れ	注文住宅㎡単価41.7万円（初の40万円超）で一次取得層が離脱	中小木造建築工事業の2026年上半期倒産は118件（前年同期比+87.3%、うち販売不振72%）

出典：[7-27][10-1][10-12][10-14][10-15][10-16][10-17][10-20]

表から読み取れるように、東京都の2026年10月の新築戸建て成約件数は前年同月比−29.3%と、中古マンション（−25.2%）を上回る減少率を記録し、7月時点では前年割れ（−5.8%）だった在庫も10月には+14.8%（首都圏全体でも9月に+0.6%と前年超え）へ転じた[10-1][10-2][10-3]。また、価格帯が高い注文住宅では、大和ハウス・住友林業・積水化学などの受注金額が前年を割り込み（積水ハウス・旭化成ホームズは前年超え）、価格転嫁力に劣る中小木造ハウスメーカーの倒産は2026年上半期に前年同期比+87.3%と急増している[7-27][10-17]。大手パワービルダー（飯田GHD、オープンハウスグループ）はマンションからの代替需要を取り込んで増収を確保しているものの、オープンハウスの四半期粗利益率が18.0%から16.4%へ低下し、飯田GHDの棚卸資産が増加していることは、マンション大手に比べて粗利益率が低い（16〜17%台）分譲戸建て市場でも、今後の在庫消化のために価格の上値が重くなることを示唆している[10-12][10-14][10-16]。

4. 投資用不動産とオフィス市場の動向

投資用不動産とオフィス市場は、実物取引額が過去最高を更新しオフィス空室率が1%台へ低下するなど表面上は好調を維持しているが、上場J-REIT市場では住宅セクターを中心に価格が急落し不動産評価額の1割強の下落をすでに織り込んでいる。さらに、賃貸住宅の賃料成長

を牽引してきたファミリー層の上昇ペースが鈍化しており、分譲住宅市場の調整と投資用住宅市場は賃貸需要と国内投資家の行動を通じて連動し始めている。

4.1 投資用住宅は鑑定利回りが横ばいを保つ裏で個人向け区分価格の反落とファミリー賃料の鈍化が生じている

投資用住宅市場では、機関投資家向けの鑑定・アンケートベースの期待利回りが過去最低水準で横ばいを維持している一方、長期金利の上昇によってイールドギャップ（物件利回りと長期国債利回りの差）が歴史的な水準まで縮小している[1-75][1-76][6-2][6-3]。日本不動産研究所の第54回不動産投資家調査（2026年4月時点、次回10月調査は11月下旬時点で未公表）では、東京・城南地区の一棟賃貸住宅の期待利回りはワンルーム3.6%、ファミリー3.7%とともに前期比0.1ポイント低下し、CBREの2026年第3四半期（9月）調査でも賃貸マンションの期待NOI利回りはワンルームが8四半期連続、ファミリーが9四半期連続で過去最低の横ばいとなった[1-75][6-1][6-3][6-4]。しかし、この間に10年国債利回りは2026年4月1日の2.315%から9月24日に一時3.075%（約30年ぶりの高水準）をつけ、11月19日時点でも2.870%で推移しているため、城南賃貸住宅のイールドギャップは4月時点の約1.29〜1.39ポイントから11月時点では約0.73〜0.83ポイント（9月ピーク時は約0.53〜0.63ポイント）へと半減している（試算）[1-50][6-2]。また、4月調査時点の投資家の想定借入金利（中央値1.5%）は、11月の短期プライムレート引き上げ（2.625%）後の実勢からすでに乖離している[1-42][6-2]。

なぜ長期金利が約3%に達しても期待利回り（鑑定キャップレート）が上昇しないのかについて、「将来の賃料成長期待が金利上昇を吸収している」とする見方（三井住友トラスト基礎研究所、CBREのアンケート）があるが、鑑定データの内訳を検証すると主因は「鑑定評価の遅行性」にあることが分かる[6-4][6-5][6-6]。MUFG不動産研究所の分析（2026年9月）によれば、理論上は「キャップレート＝割引率−キャッシュフロー成長期待」であるため、もし成長期待が高まっていればキャップレートは割引率に対して相対的に低下するはずである[6-5]。ところが実際のJ-REIT保有物件では、鑑定割引率と鑑定キャップレートがほぼ平行に横ばいで推移しており、成長期待の切り上がりは確認できない[6-5]。すなわち、期待利回りの横ばいは金利上昇を克服した証拠ではなく、実物鑑定の指標がまだ金利上昇を織り込んでいないタイムラグを映しているにすぎない[6-5]。

実際に、より反応が早い個人投資家向けの区分市場と成約賃料統計には変調が出ている。健美家の収益物件レポートでは、23区の区分マンション登録価格が2026年7〜9月期に4,149万円（前期比+13.3%、築10年未満の表面利回り3.69%）と直近10年の最高値を更新して4,000万円を超えた後、10月には前月比−2.83%と下落に転じ、新築ワンルームの供給も23区の用地難から横浜市・川崎市（2026年上期に首都圏全体の約5割となる1,152戸、平均価格3,095万円で前年同期比−5.3%）へと外周化している[1-83][1-84][6-24][6-25]。さらに、アットホームと三井住友トラスト基礎研究所が公表する品質調整済みの「マンション賃料インデックス」（成約ベース、2026年第2四半期）では、23区総合は前年同期比+6.2%と上昇しているものの、

前期比（指数ポイント差）で見ると、シングルが+2.79ポイント（2025年第4四半期+1.29）と加速したのに対し、コンパクト（+1.15→+0.29）とファミリー（+6.76→+0.26）は「横ばい」へと急減速し、東京都下のファミリーは前年同期比マイナス（−1.27ポイント）に転じた[6-20][6-21][6-22][6-23]。ファミリー賃料の高騰は「分譲マンション価格の高騰で購入を見送った世帯の賃貸滞留」によって支えられてきたため、都心中古マンションの価格調整とファミリー賃料の鈍化は表裏の関係で連動している[1-32][1-33][6-20]。

4.2 商業用不動産投資は海外私募資金が実物市場を支える一方で上場J-REITは不動産価格の1割強の下落を織り込んでいる

商業用・投資用不動産市場全体を見渡すと、「実物（私募）市場の活況」と「上場（J-REIT）市場の低迷」という対照的な二極化が進行している。JLLおよびCBREの集計によれば、2026年1〜9月期の日本の商業用不動産投資額は前年同期比+22%の5兆7,287億円（第3四半期単独では同+4%の2兆2,100億円）と過去最高を記録し、用途別ではオフィス（1〜9月42%）と賃貸住宅（同21%、第3四半期は前年同期比+35%）が牽引している[1-79][6-4][6-17]。しかし、買い手の内訳を見ると、国内の非REIT投資家（国内機関投資家・事業会社等）の取得額が2026年上期・第3四半期ともに前年同期比−17%と明確に減少しており、金利上昇に敏感な国内勢はすでに取得を絞り始めている[6-17][6-18]。その穴を埋めているのが海外投資家であり、実物市場での取得額は上期に前年同期比+42%（約1兆5,910億円、シェア36%）、第3四半期に同+30%（7,750億円）と急増し、国・地域別では米国（44%）に次いで香港資本（22%、前年比+12ポイント）がシェアを伸ばしている[6-17][6-18]。

ところが、同じ海外投資家が上場J-REIT市場では一転して最大の売り手となっている。以下の表は、実物不動産市場と上場J-REIT市場における投資家行動と価格・評価指標の乖離を整理したものである。

指標・投資家区分	実物（私募）不動産市場（2026年上期〜第3四半期）	上場J-REIT市場（2026年1〜11月）	市場間の乖離が示す意味
価格・指数動向	J-REIT保有物件の鑑定評価額は上昇継続、含み益率は過去最高の28.5%（6兆8,283億円）	東証REIT指数は10月末1,648.88pt（年初来−18.11%）。10月単月では住宅REIT指数が−6.56%と最大の下落	上場市場が実物鑑定に先行して金利上昇と住宅市況の変調を織り込み
利回り・NAV倍率	丸の内オフィス取引利回り2.8%（期待3.2%）、城南住宅期待3.6〜3.7%で横ばい	NAV倍率は3月末0.86倍→6月末0.83倍→9月末0.80倍→10月末0.76倍（予想配当利回り5.68%）	NAV倍率0.80倍は不動産価格−13%、0.76倍は約−15〜16%の下落織込みに相当（試算）
海外投資家の行動	実物取得額は上期+42%（1.59兆円）、3Q+30%（7,750億円）と大幅な買い越し	2026年1〜9月累計で−2,098億円の大幅売り越し	流動性の高い上場REITを売却し、レバレッジと賃料引上げ余地のある実物を選別取得
国内投資家の行動	非REIT国内投資家の実物取得額は上期・3Qともに前年同期比−17%と縮小	投資信託（+836億円）や事業法人（+710億円）、J-REIT自身の自己投資口取得が下支え	国内勢は実物新規取得を控え、割安化した上場REITや物件入替えへシフト

出典：[1-75][6-2][6-4][6-8][6-10][6-11][6-12][6-13][6-14][6-17][6-18]

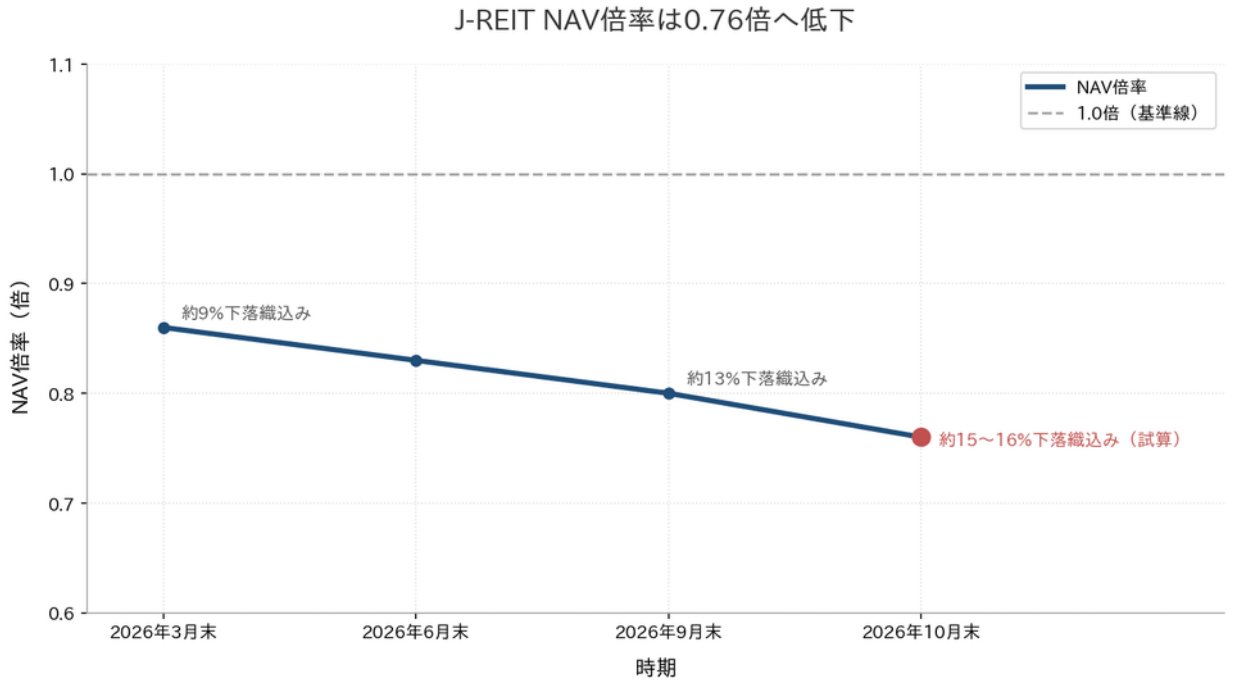

図9：J-REITのNAV倍率は2026年3月末の0.86倍から10月末に0.76倍へ低下し、不動産評価額の約15〜16%下落を織り込んでいる（試算）。リーマン期のピーク比−22%と比較すると、当時の約7割に相当する調整を先取りしている。

表が示すとおり、東証REIT指数は海外投資家の売り越し（1〜9月累計−2,098億円）によって年初来−18.11%下落し、11月11日には1,640.66ポイントと1年7カ月ぶりの安値をつけた[6-8][6-9]。とりわけ2026年10月には用途別指数で「住宅」が前月比−6.56%（オフィス−3.17%、商業・物流等−2.84%）と最も大きく売られており、都心中古マンションの反落やファミリー賃料の鈍化を株式市場が敏感に嫌気している[6-8][6-10]。また、投資口価格を1口あたり純資産（時価評価ベース）で割ったNAV倍率は、3月末の0.86倍（ニッセイ基礎研究所の試算で不動産評価額の約9%下落を織り込む水準）から、9月末に0.80倍（同13%下落を織り込む水準）、10月末には0.76倍（平均LTV46.7%を前提に同じ方法で換算すると約15〜16%の下落を織り込む水準、試算）まで低下した[6-8][6-11][6-13][6-14]。リーマン・ショック期のJ-REIT不動産価格指数の下落率がピーク比−22%であったことと比較すると、上場市場はすでに当時の危機の約7割に相当する価格調整を先取りして織り込んでいる（試算）[6-11]。

4.3 都心オフィス市場は空室率1%台と賃料急騰で住宅と逆行しているが2028年以降の供給評価には見解の差がある

住宅市場の減速やJ-REIT市場の軟調さとは対照的に、都心オフィス市場の実需（テナント需要）は極めて強い状態にある。三鬼商事の公表データによれば、都心5区（千代田・中央・港・新宿・渋谷）のオフィス空室率は2026年10月に1.75%（前月比−0.10ポイント、7カ月連続低下）まで下がり、平均募集賃料は2万4,245円/坪（前年同月比+14.0%、33カ月連続上昇）に達した[1-71][1-72]。さらにニッセイ基礎研究所が集計する都心Aクラスビルの2026年第2四半期空室率は0.8%と事実上の満室状態にあり、成約賃料は3万8,259円/坪（前年同期比+25.2%）と急騰している[8-10]。好調な企業業績とオフィス回帰・人材獲得のための立地改善ニーズが背景にあり、CBREが指摘するとおり「2桁のAグレードオフィス賃料の上昇が借入コストの上昇を相殺」しているため、都心プライムオフィスは足元の住宅調整から切り離されて推移している[6-7][8-10]。

ただし、2028年以降のオフィス市場の持続性については、専門機関の間で見解が分かれている。日本不動産研究所と三鬼商事の予測推計（2026年4月）では、2026〜2027年は新規供給が少ないため賃料が年5%前後で上昇し続けるものの、2028年以降は大量供給が続くことで空室率は2029年の1.8%で底を打ち、2030年の賃料はほぼ横ばいになると見込まれている[1-73]。これに対し、ニッセイ基礎研究所は2026年10月時点のレポートで、都心Aクラスビル成約賃料指数（2025年=100）の予測を2026年114、2027年118、2030年120へと大幅に上方修正（同年3月時点予測では2030年113）し、2030年まで空室率3%未満が続くとした[8-9][8-10]。その根拠として、Aクラスビルの2026〜2030年の年平均新規供給量（約12万坪、2026年約17万坪・2029年約18万坪）は過去10年平均（約13万坪）と同水準であり、供給過剰には至らないと分析している[8-10]。したがって、少なくとも都心Aクラスビルについては2030年にかけて賃料の底堅さが維持される蓋然性が高いが、新築ビル全体の空室率が10月時点で6.49%と既存ビルより高い点には注意を要する[1-72][8-10]。

5. 買い手類型ごとの変化

買い手類型別に見ると、東京カンテイの分析などによれば、足元の都心中古の反落の起点は、在留資格の厳格化や渡航自粛による2025年秋以降の中国系中間富裕層の買い注文の急減と、その需要を当て込んで1億〜2億円帯を仕入れていた国内法人・転売層の買い控えおよび利益確定売りとみられる（国籍別の取引統計はない）。実需層は金利上昇と価格高騰で借入額の縮小や郊外・固定金利へのシフトを進めており、富裕層市場でも2億円以上の超富裕層が底堅い一方で1億〜2億円帯や相続対策の需要は減速している。

なお、各買い手類型の行動を分析する際は、公的・民間の購入者アンケートが捉えている母集団の限界を踏まえる必要がある。国交省の「令和7年度住宅市場動向調査」（2024年度実績）における中古マンション平均購入資金は3,321万円（新築6,443万円）であり、リクルートの「2025年首都圏新築マンション契約者動向調査」でも23区購入者の平均購入価格は9,598万円と、不動産経済研究所の23区新築発売平均（1億3,613万円）より約4,000万円低い[1-28][4-7][17-8]。これは一般的な個人世帯を対象とするアンケートには、都心1億円超の市場を動かしている法人、外国人、および超富裕層の現金購入が十分に捕捉されていないことを意味しており、以下では登記統計や価格帯別契約データを組み合わせて実態を検証する[4-7][12-13][17-5]。

5.1 実需層は変動金利上昇を受けて借入額の抑制と購入先の選別を強めているが返済難による売り急ぎは起きていない

5.1.1 金利上昇と価格高騰の二重負荷により実需層は1億円超の価格帯から離脱しつつある

国内実需層は、2024年以降の段階的な利上げに伴う住宅ローン金利の上昇と物件価格の高騰の双方に直面し、借入額の抑制と購入対象の変更を余儀なくされている。メガバンクの新規変動金利（最優遇）は、2026年4月の0.945〜1.275%から11月には1.195〜1.525%へ上昇し、11月の短期プライムレート引き上げ（2.375%→2.625%）を受けて12月以降さらに上昇する[1-41][1-42][1-44]。また、全期間固定のフラット35（買取型）最低金利は2026年11月に3.81%（10月は3.83%）、メガバンクの全期間固定は約4.16〜5.56%に達している[1-42][1-43][11-12]。借入8,000万円・35年元利均等返済の場合、金利が1.0%（月22.6万円）から2.0%（月26.5万円）へ1.0ポイント上昇すると月々の返済額は約3.9万円（年約47万円）増加し、同じ月返済額で借りられる上限額は約14.8%縮小する[1-1][8-11]。

この金融環境の変化を受け、実需層の行動は明確に保守化している。住宅金融支援機構の2026年6月調査では、金利上昇によって住宅ローンの選び方や購入行動が「変わった」とする回答が53.9%と過半数を占め、その具体的な内容の1位は「借入額を減らした」であった[1-46]。東京カンテイの試算では、2025年に首都圏で新築マンションを購入可能な目安世帯年

収の駅別平均は1,302万円（前年1,204万円）へ上昇し、目安年収2,000万円以上を要する駅が33駅にのぼる[1-34]。大企業の共働き夫婦（年収700万円台同士）であってもペアローンでの購入可能上限は1億円台前半〜半ばとされるため、実需層は都心の1億円超のマンションから撤退し、23区在住の新築マンション購入者の約4割が23区外（神奈川・埼玉・千葉・東京市部など）の物件を購入している（2024年）[1-21][4-6][12-13]。

5.1.2 賃金上昇と5年・125%ルールが緩衝材となり住宅ローンの延滞や投げ売りは発生していない

一方で、金利上昇が既存の住宅ローン借入者の返済破綻や売り急ぎを引き起こしているかという点については、現時点では明確に否定される。日銀の2026年10月金融システムレポートは、変動金利の上昇に対して「最近の賃金上昇など雇用所得環境の改善は返済負担を和らげる方向」に作用しており、多くの金融機関で審査金利と実行金利の差（金利バッファー）が2〜3%確保されているため、信用コスト率は極めて低い水準にあると評価している[1-90][11-1]。実際に、フラット35利用者の2025年度の総返済負担率は全国平均22.8%と前年度より0.4ポイント低下しており、返済額の増加が世帯年収の伸び（平均669万円→716万円）によって吸収されていることが確認できる[4-4][4-5]。

ただし、信用指標の微細な変化と、緩衝ルールを持たない借入層のリスクは注視する必要がある。住宅金融支援機構の信託対象債権（2024年度末）では、1カ月延滞率が0.71%から0.82%へ、4カ月以上延滞率が0.32%から0.38%へ、繰上償還請求率が0.27%から0.34%へと、低水準ながら全指標で前年度比上昇が見られ、買取債権でも破産更生債権・3カ月以上延滞債権が合計33億円増加した[11-17][11-18][11-19]。また、日本総研の試算では、29歳以下の若年層で2022年比の年収増（+20%）に対して住宅・土地負債が+60%膨らんでおり、政策金利が2%に達すれば39歳以下のローン世帯の年間返済額は平均約40万円（可処分所得の約6%）増加する[4-19]。地方銀行の変動金利新規実行の過半を占める35年超の超長期ローンや、5年ルール・125%ルールを採用していないネット銀行（PayPay銀行、ソニー銀行、SBI新生銀行）の利用者では金利上昇が直ちに返済額へ跳ね返るため、金融機関の間でも今後の懸念として「延滞増加」を挙げる声が増えている[1-128][11-1][11-2][11-4]。

5.2 富裕層需要は2億円以上の超富裕層が底堅い一方で株高依存の1億〜2億円帯と節税目的の需要が剥落している

「金利に左右されない富裕層の現金購入が都心市場を無条件に下支えする」という見方は、富裕層を一括りにした過度な単純化であり、足元では資産規模と購入動機によって3つの階層へ分裂している。第1の階層である「2億円以上の超富裕層市場」は、確かに現在も底堅い。NRI推計で純金融資産5億円以上の超富裕層が11.8万世帯（135兆円）、上場企業の報酬1億円以上の役員が2025年度に過去最多の1,345人（606社）に達するなか、2026年10月の首都圏新築マンション発売における価格帯別契約率を計算すると、全体平均が48.3%に沈むなかで2億円以

上は67.7%（31戸中21戸、うち3億円以上は12戸中7戸で58.3%）と全体平均を上回った（試算。9月は51.2%、サンプル数が小さい点に留意）[12-1][12-6][12-20][12-21]。

しかし、第2の階層である「1億〜2億円未満の準富裕層・株高依存層」では需要が急減速している。不動産経済研究所の月次データ（価格帯別戸数）によれば、1億〜2億円未満の初月契約率は2026年9月44.4%（306戸中136戸）、10月36.2%（257戸中93戸）まで落ち込み、全体平均（48.3%）を大きく下回った（試算）[12-20][12-21]。この価格帯は、ペアローンを組む高所得会社員（「スーパーパワーファミリー」）や、近年の株高で運用資産が1億円を超えた40〜50代会社員（NRIが定義する「いつの間にか富裕層」、全国10万〜30万世帯）が株式売却益や一部借入を併用して購入してきたゾーンである[12-1][12-5][12-13][12-25]。ところが、TOPIXが2026年8月14日の史上最高値4,197（10月6日4,183）から11月20日の終値3,674.22へと約12.5%下落したことで、株高による資産効果が剥落し始めた（試算）[12-27][12-28][12-30]。リーマン期の2007年から2009年にかけて日本の富裕層資産総額が254兆円から195兆円へ23.2%減少した実績が示すとおり、この層の購買力は株価の調整に敏感に反応する（試算）[12-3]。

さらに第3の階層である「相続税対策（節税）目的の購入層」は、相次ぐ税制改正によって市場から退出しつつある。東京都の令和6年分相続税課税割合は20.0%（東京国税局管内16.2%、1人あたり課税価格1億6,209万円）と高水準にあるが、以下の2段階の規制強化が節税メリットを大きく削いだ[12-9][12-11]。

1. **区分所有補正率の導入（2024年1月適用）**：市場価格と相続税評価額の乖離が大きいタワーマンション等について、評価水準の下限を時価の60%に補正する仕組みが導入された[1-69][12-31]。乖離率3.0倍（3億円の物件で従来評価1億円）のケースでは評価額が1.8億円へ引き上げられ、評価圧縮率は67%から40%へ縮小した[12-32][12-33]。
2. **貸付用不動産の「5年ルール」（令和8年度税制改正、2027年1月1日以後の相続・贈与から適用）**：2026年9月18日に公表された国税庁通達案により、相続開始前5年以内に引き渡しを受けた貸付用不動産（賃貸区分マンションや一棟賃貸）および不動産小口化商品は、路線価等ではなく「通常の取引価額（簡便法として取得価額×80%など）」で評価され、タワマン通達や貸家建付地の評価減との重複適用も認められないこととなった[1-69][1-70][12-35][12-36]。

この2027年1月からの5年ルール適用により、高齢の富裕層が借入を併用して相続直前に賃貸マンションを購入する節税スキームは事実上封じられたため、既存保有物件の投げ売りは生じないものの、新規の節税買い需要は構造的に剥落している[12-35][12-40]。

5.3 外国人需要は為替ではなく在留資格の厳格化と日中関係悪化という制度・政治経路で2025年秋から急減した

都心3区や湾岸エリアの中古マンション成約が2026年1月から2桁減に陥った最大の起点は、東京カンテイの高橋雅之氏によれば、2025年11月以降に中国本土からの買い注文が止まったことにあるとされる[1-15][3-27]。この需要減少は、ドル円が156〜160円台、人民元/円が約23.9円、台湾ドル/円が約4.98円と円安基調が続いていることから明らかなように「円高転換」によるものではなく、日本側の在留資格厳格化と中国側の政治・資本移動規制という「制度・政治の経路」によって引き起こされた[1-51][3-17][3-23][14-19][14-23]。

具体的には、2025年秋から2026年秋にかけて以下の4つの制度的・政治的ショックが連鎖的に発生した。

1. **在留資格「経営・管理」の厳格化（2025年10月16日施行）**：不動産賃貸や民泊会社を設立して移住・不動産取得を行うルートとして使われていた「経営・管理」ビザの許可基準が改正され、必要資本金が500万円以上から6倍の3,000万円以上へ引き上げられたほか、常勤職員1名以上の雇用、日本語能力B2相当、3年以上の経営経験または修士相当の学位が義務づけられ、基準未達の場合は永住許可も認められないこととなった[3-15][3-16]。出入国在留管理庁の統計（2026年10月公表）によれば、この改正により「経営・管理」での新規入国外国人は2025年1〜6月の3,329人から2026年1〜6月には635人へと**80.9%減少**し（4月以降は月数十人規模、新規申請件数は月約1,700件から約70件へ96%減との報道）、在留者数も4万2,747人（2025年末比−8.6%）と減少に転じた[3-17][3-18][3-19]。
2. **中国外務省による日本渡航自粛要請（2025年11月14日〜）**：2025年11月7日の高市首相による台湾有事関連の国会答弁に反発し、中国外務省が日本への渡航自粛を呼びかけた結果、2026年1〜9月の中国人訪日客は前年同期比5割台の減少となり、内覧を伴う本土からの新規買い注文が急減した[3-23][3-24][3-27]。
3. **中国側の資本移動規制（2026年7月〜）**：ジャーナリストの舛友雄大氏は、中国の対外投資規定（2026年7月施行）や出入国管理の新規定により、本土からの資金持ち出しが難しくなっていると指摘している[3-25]。
4. **日本の永住許可ガイドラインの改定（2026年10月1日施行）**：世帯年収が日本人世帯の平均を継続して上回ること（「日本人と同等水準以上の経済条件」）が即時適用（過去6カ月以内の申請案件にも遡及）され、手数料も1万円から20万円へ引き上げられた[3-20][3-21][3-22]。

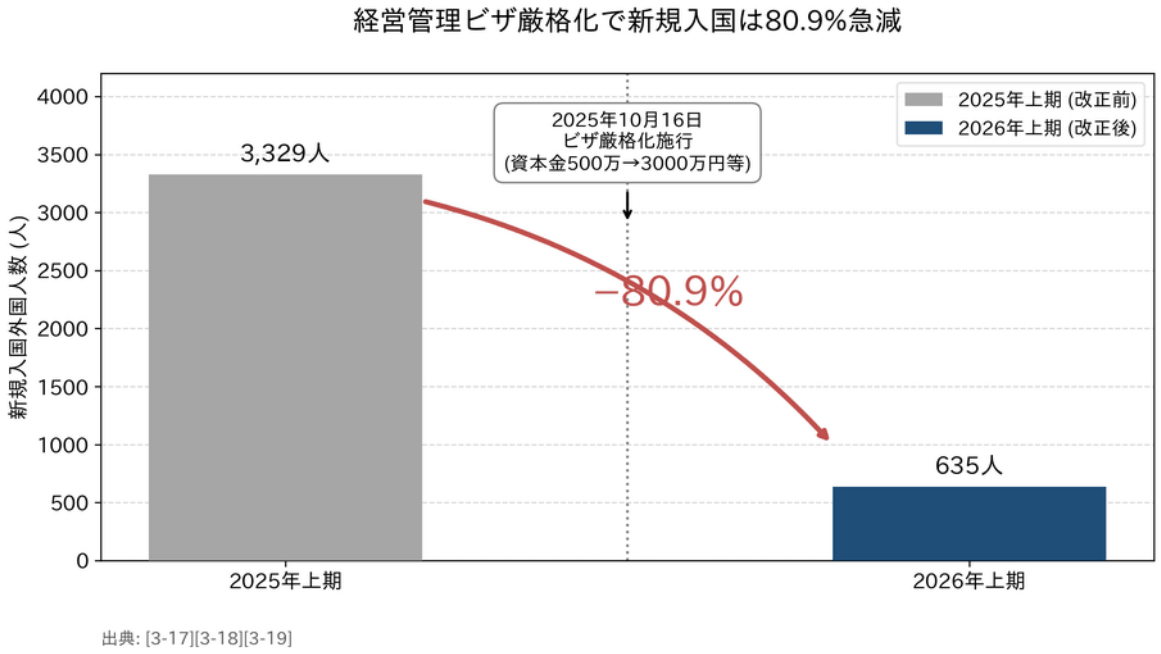

図10：在留資格「経営・管理」の新規入国者数は、2025年10月の許可基準厳格化（資本金500万円→3,000万円等）により、2025年上期の3,329人から2026年上期に635人へ−80.9%急減した。

登記統計でも、外国人と類推される取得者の割合は都心6区で2024年13.1%→2025年11.9%へ低下した。ただし国籍別の取引統計はなく、新築の国外住所者割合は2025年通年でも前年を上回っており、2025年11月以降の変化は確認できない[1-55][1-56][1-57][3-7]。一方、中古マンションでは、都心6区の国外居住者取得割合は2024年の7.1%から2025年に5.6%（港区8.2%→5.6%、千代田区9.2%→5.6%）へ下がり、住民基本台帳人口移動報告でも23区の外国人は2024年の4,462人の転入超過から2025年には5,451人の転出超過へと逆転した[3-7][5-11]。なお、2025年の23区新築における国外居住者の国・地域別内訳では台湾が254件と首位（英国73件、中国64件、シンガポール34件）であり、台湾資金や超富裕層の一等地取得は続いているものの、都心・湾岸の取引量を支えていた中国系中間層の離脱が市場の転換点になったとの見方がある[1-58][3-25][3-27]。

5.4 買取再販業者と国内法人の短期転売は1億〜2億円帯の反落を増幅させたが課税強化案は年末以降の追加要因にとどまる

外国人の実需・投資需要が2025年秋に急減したことが、なぜ2026年春以降の都心中古の在庫急増へと直結したのか。その中間経路を担ったのが、国内の買取再販業者および短期転売を行っていた国内法人・個人投資家である[3-7][3-27][17-5]。矢野経済研究所の推計では、全国の中古住宅買取再販市場は2024年に5万2,800戸（前年比+13.3%）、2025年予測で6万2,700戸（同+18.8%、2020年の約2倍）へと急拡大し、その成長要因には実需だけでなく「都心部の高価格帯」や「個人・法人投資家によるオルタナティブ投資需要」が含まれていた[17-1][17-

4]。また国交省の登記調査によれば、都心6区の新築マンション短期転売（保存登記から1年以内の売買）は、購入者の97.0〜97.4%が国内居住者（うち法人が81.1%）であり、価格帯別では、2023年は1億〜2億円未満が51.9%（1億円未満30.1%、2億円以上は計18.0%）を占めたが、2024年は1億円未満が72.9%、1億〜2億円未満が24.1%であった[3-7][17-5]。

東京カンテイの高橋雅之氏が指摘するとおり、2024〜2025年の都心市場では「中国人をはじめとした外国人の旺盛な需要を当て込んで、国内外の投資家や富裕層が先んじて優良物件を仕入れ、彼らの間で物件がキャッチボールのように高値で売買」されていた[3-27]。ところが東京カンテイの高橋氏によれば、2025年11月以降、最終的な買い手と見込まれていた中国本土からの買い注文が止まり、業者・投資家が一斉に新規仕入れを手控えるとともに、手元在庫の放出へ転じたという[3-27]。これが、1億〜2億円帯の初月契約率急落（10月36.2%）と都心築浅在庫の急増を引き起こした直接のメカニズムである[12-20][17-5]。

なお、一部では「政府・与党が検討する短期転売への課税強化案（所有1年以内の新築転売に対する譲渡所得税率を現行の約40%から50〜52%前後へ引き上げ、法人税に10%上乗せする案）や不動産協会の転売対策が駆け込み売却を招いた」との見方があるが、時系列と定量試算から検証すると、課税強化案はこれまでの在庫急増の主因ではない[2-21][3-4][3-5]。以下の表は、2024年以降の転売実態・政策動向と市場指標の反応を時系列で対照したものである。

時期	制度・政治・税制の出来事	市場指標・登記統計の動き	因果関係の評価
2024年上期〜下期	金融緩和修正開始（3月マイナス金利解除、7月0.25%）	23区新築の1年以内短期転売（国内居住者）は上期1,275件から下期693件へ−45.6%減少（大規模物件は575件→117件へ−79.7%減、試算）	新築1年以内の転売自体は規制議論より前の2024年下期にすでに半減していた
2025年10〜11月	10月16日「経営・管理」ビザ厳格化施行。11月14日中国政府が日本渡航自粛要請。11月25日不動産協会が引渡し前転売禁止等を公表	経営・管理ビザ新規入国が−80.9%急減。中国系顧客中心の仲介会社1社で、成約が月10件超から3〜5件に減ったとの証言。湾岸の価格上昇率が鈍化	中国本土などからの需要の急減（関係者の指摘）と、それを当て込んだ国内投資家の仕入れ停止が発生（需要ショックの起点とみられる）
2026年1〜5月	2025年12月利上げ（0.75%）および令和8年度大綱に「実態把握を継続」と記載（税目・税率なし）	1月から都心3区の中古成約が2桁減へ突入。4月に都心6区売出価格がピーク（1億8,822万円）	都心3区の成約減は具体的な課税案の10カ月前に発生。2024年上期大量取得分の「築2年前後での利確売り」が増加
2026年6〜10月	6月利上げ（1.0%）、8月国交省税制要望（税目欄は「—」）、9月利上げ（1.25%）、10月永住基準厳格化	6月から首都圏新規登録が増加（10月+25.8%）、23区売出価格が5カ月連続下落、都心6区値下げ割合58.1%	利上げと天井感から投資層の利益確定売りが加速。買取再販大手（カチタス）の在庫回転率も1.74→1.63回へ低下
2026年11月	11月10日自民党調査会緊急決議、11月16日「1年以内転売に税率50〜52%前後」案が報道	2026年12月の令和9年度税制改正大綱に向けて議論中	6〜10月の在庫増の原因ではない。また1億円物件で1,000万円の利益に対する個人増税額は約100万円（物件価格の約1%）で1年超保有で回避可能

出典：[1-1][1-15][1-130][2-21][2-25][3-1][3-3][3-4][3-5][3-7][3-8][3-15][3-17][3-20][3-23][3-26][15-1]

この時系列が示すとおり、新築1年以内の短期転売件数は2024年下期にすでに半減しており、2026年に過去10年で最多となった「築5年以内の売り出し」の中心は、2024年上期までに大量取得された物件が築2年前後を迎えて利益確定に出たものである[3-7][3-11][3-12]。

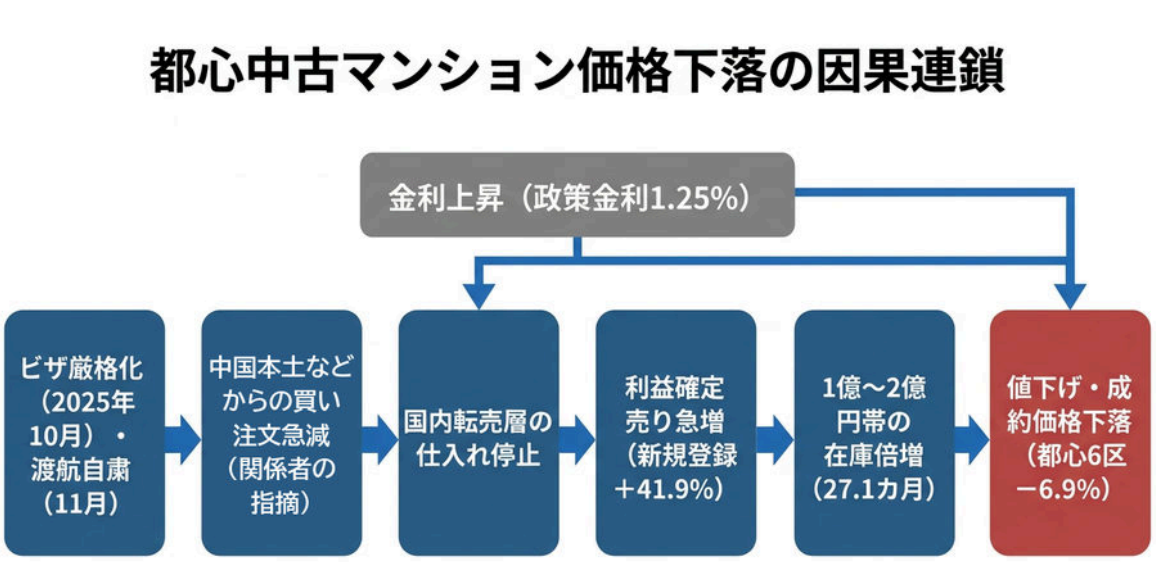

図11：都心中古マンション反落の因果メカニズム。ビザ厳格化・渡航自粛による中国本土などからの買い注文急減（関係者の指摘）が起点となり、国内転売層の仕入れ停止・利益確定売り急増を経て、1億〜2億円帯の在庫倍増と価格下落に至ったとみられる。

また、2026年11月に浮上した1年以内転売の課税強化案は、時期的に6〜10月の売り出し急増を説明できないだけでなく、個人については1年を超えて賃貸に出せば適用を回避できるため、その効果は「2026年末以降の短期転売のさらなる抑制と保有期間の長期化」という追加的な下押しにとどまる[3-4]。

以上の第5章の分析をまとめると、4つの買い手類型が足元の反落に与えた寄与度と根拠の強さは以下の表のように整理できる。

買い手類型（細分類）	足元の行動変化	反落への寄与内容と対象区分	寄与度・根拠の強さ
海外・外国人（中国系中間富裕層）	経営管理ビザ厳格化（新規入国−80.9%）と渡航自粛・資本規制で2025年秋から買い注文が急減	都心3区・湾岸の中古成約急減（2026年1月〜）の起点の一つ（関係者の指摘）	**中**（識者の分析・入管統計。国籍別の取引統計なし）
買取再販・短期転売（主に国内法人・投資家）	外国勢の離脱と天井感を見て仕入れを停止し、2024年取得分の利益確定売りと値下げへ転換	都心・湾岸の1億〜2億円帯・築浅在庫の倍増と価格改定シェア58.1%を主導	**中**（売出・アンケートで確認。2024年の登記上の短期転売は1億円未満が72.9%）
国内富裕層（①2億円超、②1〜2億円株高層、③相続節税層）	①超富裕層は底堅い（10月新築契約率67.7%）が、②株高層はTOPIX反落（−12.5%）で減速、③節税層は5年ルールで退出	新築・中古の1億〜2億円帯の契約率急落（10月36.2%）と賃貸区分・一棟の節税需要剥落	**中〜大**（価格帯別契約率と税制通達で確認）
国内実需層（共働き・一次取得層）	変動金利上昇と価格高騰で借入額を縮小し、周辺都市・戸建て・固定金利へシフト（返済難の投げ売りはなし）	1億円未満を含む首都圏全域の成約件数減少（東京都−25.2%）と周辺都市の価格下支え	**中**（数量減に寄与、投げ売りは否定）

出典：[1-15][1-46][2-25][3-7][3-17][12-20][12-28][12-35][15-7][15-14][17-5]

6. 区分横断の共通要因

市場区分をまたいで作用する5つの共通要因を検証すると、金利上昇と所得に対する価格の乖離、および円建て価格急騰による外貨建て割安感の喪失が需要を押し下げる一方、技能者不足に根ざす建築費の高止まりが供給を制約して新築価格の下値を支えている。外国人取得規制は実態把握にとどまり直接の取引抑制要因とはなっていないが、金融条件と購買力の制約は不可逆的に強まっている。

6.1 政策金利の引き上げは新規借入件数を減少させているが既存借入者への波及は段階的に進む

日銀による政策金利の引き上げ（2024年3月のマイナス金利解除から2026年9月の1.25%まで計+1.35ポイント）のうち、2024年7月・2025年1月・2025年12月の利上げは、住宅ローン適用金利にほぼ全額が転嫁された[1-37][11-1]。日銀の2026年10月金融システムレポート（BOX1）によれば、地方銀行の変動金利型住宅ローンでは多くの債権で、適用金利が2024年

7月の利上げ（付利金利0.1%→0.25%、+0.15ポイント）後に+0.15ポイント、2025年1月および12月の利上げ（各+0.25ポイント）後にいずれも+0.25ポイント上昇した[11-1]。2026年6月（1.0%）と9月（1.25%）の利上げ分も順次反映が進んでおり、適用金利が1%を超える債権が多数を占めるに至っている[1-41][11-1]。

この金利上昇は、新規借入市場において「借入件数の急減」と「1件あたり借入額の大口化による金額の維持」という乖離を生んでいる。以下の表は、住宅ローン市場の最新指標を整理したものである。

Table continued (1/2)

指標区分	2025年度の動向	2026年4〜6月期（第1四半期）	2026年7〜10月（直近）
業態別新規貸出額（住宅金融支援機構）	総額22兆8,520億円（前年度比+4.2%、3年連続増）	総額5兆1,674億円（前年同期比−1.7%）。うち国内銀行は3兆9,893億円（−5.2%）、フラット35買取型は2,691億円（+25.3%）	（7〜9月期業態別は12月公表予定）
フラット35申請戸数・実績	2025年7〜9月申請は14,223戸（前年同期比+50.7%の駆け込み増）	申請14,900戸（前年同期比+14.6%）、実績金額3,249億円（+31.4%）	7〜9月申請は8,619戸（前年同期比−39.4%、2024年同期比でも−8.7%試算）。金利は8月3.29%→10月3.83%
主要銀行の住宅ローン資金需要DI（日銀）	2026年1月調査：0	2026年4月調査：+6（物件価格上昇による1件あたり借入額の膨張で4年半ぶり高水準）	7月調査：+1、10月調査：+4（個人向け見通しは0、減少要因1位は「貸出金利の上昇」）
既存借入者への返済額反映（日銀FSR）	2024年7月利上げ分は+0.15pt、2025年1月分は+0.25pt反映完了	2025年12月利上げ分（+0.25pt）が2026年6月までに反映完了	5年ルールにより実際に返済額が増える債権は毎年約20%。2026年度見直し分の返済増は中心値で月約5,000円（125%上限到達は0.7%）

Table continued (2/2)

指標区分	読み取れる構造変化
業態別新規貸出額（住宅金融支援機構）	変動金利主体の国内銀行の新規実行額が減少し、固定金利へのシフトが発生
フラット35申請戸数・実績	6月利上げと長期金利3%突破を受け、7〜9月に新規申請件数が急減
主要銀行の住宅ローン資金需要DI（日銀）	借りる人数（件数）は減っているが、高所得層の借入単価増で金額ベースの需要DIはプラスを維持
既存借入者への返済額反映（日銀FSR）	既存借入者への影響は特定時期に一斉に来るのではなく、毎年2割ずつ累積的に進行

出典：[11-1][11-5][11-8][11-9][11-10][11-11][11-12][11-13][11-14][11-15][11-16]

表のとおり、新規借入者の件数指標であるフラット35申請戸数は、2026年4〜6月期の+14.6%（利上げ前の駆け込み）から、政策金利が1.0%へ引き上げられフラット35金利が3.29〜3.83%に達した7〜9月期には前年同期比−39.4%（駆け込み前の2024年同期約9,438戸と比べても−8.7%、試算）へと急減した[11-9][11-10][11-11][11-12]。一方、既存借入者への影響については、一般的な元利均等返済の5年ルールにより実際に毎月の返済額が増える債権は毎年約2割にとどまり、2026年度に見直しを迎える債権の返済増加額も中心値で月約5,000円と試算されている[11-1]。したがって、既存借入者からの売り圧力は2027年7月などの特定月に一斉に噴き出すのではなく、過去5年間の累積利上げ分が毎年2割の世帯に段階的にのしかかる形で中長期的に購買力を削いでいくことになる[11-1][11-3]。

6.2 実質賃金はプラスに転じたものの価格高騰に追いつかず関東のマンション取得能力は所得上位2割に限られている

第2の共通要因である所得と購買力については、名目・実質賃金ともに歴史的な伸びを記録しているものの、それ以上にマンション価格が高騰したため、国内家計のマンション取得能力は構造的な限界に達している。厚生労働省の毎月勤労統計（2026年9月分速報）では、名目現金給与総額が前年同月比+4.6%（31万1,409円）と1997年1月以来29年ぶりの高い伸びとなり、実質賃金も同+2.2%と9カ月連続でプラスを維持した（2026年春闘の連合最終集計賃上げ率は5.01%）[4-1][4-2][4-3]。しかし、リクルートの首都圏新築マンション契約者調査で2024年から2025年の変化を比較すると、契約者の平均世帯年収が1,129万円から1,213万円へ+7.4%伸びたのに対し、平均購入価格は6,629万円から7,324万円へ+10.5%（23区では8,440万円から9,598万円へ+13.7%）上昇し、東京カンテイの23区中古売り出し価格に至っては2025年に+34.6%急騰した（試算）[1-11][4-6][4-7]。

その結果、所得や賃料に対するマンション価格の割高感はバブル期並みかそれ以上の水準に達している。東京カンテイの2024年新築マンション年収倍率（70㎡換算価格÷平均年収）は東京都で17.00倍（首都圏13.74倍）となり、集計方式は異なるもののバブル期ピークである1990年の東京都18.12倍に迫っている[4-10][4-11][4-13]。また、価格が年間賃料の何年分に相当するかを示す東京カンテイの「マンションPER」（2025年、首都圏）は、新築が30.46倍（表面利回り換算で約3.28%）、築10年中古が31.78倍（同約3.15%）と6年連続で過去最高を更新し、中古が新築を逆転した（試算）[4-17][4-18]。表面利回り約3.15〜3.28%という水準は、フラット35の借入金利（3.81%）を下回っており、値上がり期待を除いたインカム面での採算が成り立たない領域に入っている[1-42][4-18]。

内閣府が2026年3月に公表した「住宅取得能力指数」（家計調査の返済可能額から逆算した資金調達可能額÷不動産価格指数、1以上が取得可能）は、所得階層別の購買力の限界を明確に示している[4-9]。

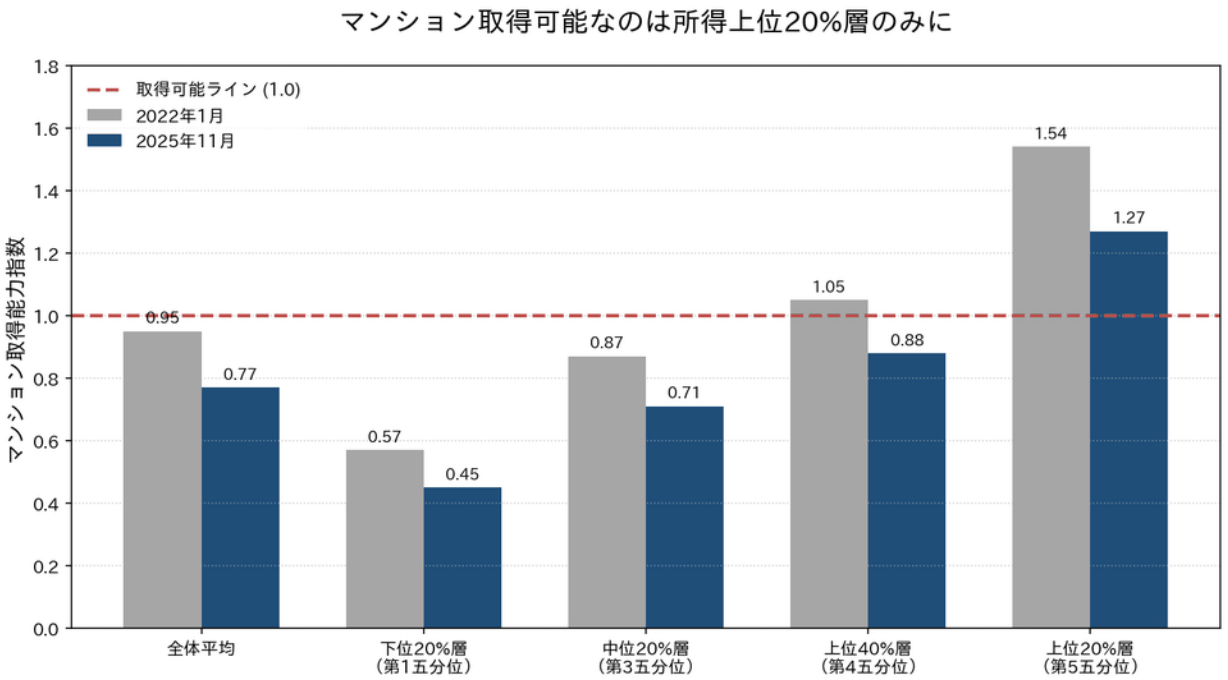

図12：内閣府の住宅取得能力指数（関東マンション）は全階層で低下し、2025年11月時点で取得可能ライン（1.0）を超えるのは所得上位20%層（1.27）のみとなった。上位40%層も2022年の1.05から0.88へ転落した。

出典：[4-6][4-7][4-9][8-11]より算出

内閣府は「関東においては、足下で上位20%層でなければ（マンションの）購入が難しい」と結論づけている[4-9]。しかも、この2025年11月時点の指数には、2025年12月（0.75%）、2026年6月（1.0%）、9月（1.25%）の3回の利上げがまだ反映されていない[4-9]。仮に金利が1%から2%へ上昇して借入可能額が約14.8%縮小すると、唯一取得可能であった上位20%層の指数（1.27）でさえ1.08前後まで低下し、取得可能ライン（1.0）すれすれとなる（試算）[4-9][8-11]。夫婦ともに年収700万円以上のパワーカップルは2025年に全国で49万世帯と10年で倍増したものの、総世帯に占める割合は約1%（所得1,200万円以上の世帯でも7.5%）にすぎず、ローン上限に縛られる国内実需層だけでは23区の新築中央値（1億2,153万円）や都心中古（1.75億円）を支えきれない構造にある[1-3][1-24][4-15]。

6.3 建築費は技能者の高齢退職とゼネコンの手持ち工事残により下方硬直性が強く供給を構造的に制約している

需要側の購買力が限界に達する一方で、供給側のコストである建築費は過去最高水準で高止まりしており、新築価格の強い下支え要因（下方硬直性）として働いている[1-95][13-1]。建設物価調査会の「建築費指数」（東京・工事原価、2015年=100）によると、2026年10月分（暫定値）の集合住宅（RC造）は147.8（前年同月比+5.0%、10年前比+50.8%）、木造住宅（W造）は153.4（同+6.5%、10年前比+54.5%）と1995年以降の最高水準にある[13-1][13-2]。

10月のRC造は前月比0.0%と22カ月続いた上昇が一服したものの、資材面では東京製鉄の異形棒鋼が中東情勢に伴うエネルギー高で2026年3月のトン8万2,000円から11月契約分で9万6,000円へ+17.1%値上げされ、東京地区生コン協組も2027年4月から基準配合1㎥あたり3,000円（2万5,000円→2万8,000円、+12%試算）の値上げを決定している[1-95][13-1][13-8][13-9][13-11][13-12]。また、RC集合住宅の純工事費上昇（前年同月比+5.2%）の寄与度上位には「電線・ケーブル」（+0.71ポイント）や設備細目（+0.60ポイント）が並んでおり、躯体だけでなく設備機器のコスト増が続いている[13-1]。

さらに重要なのは、建築費の約30〜42%を占める労務費が構造的な技能者不足によって下がりにくいことである[13-7][13-27]。国交省の公共工事設計労務単価（2026年3月適用）は全国加重平均で2万5,834円（前年比+4.5%）と14年連続で引き上げられ、2012年度比で+94.1%に達した[13-4][13-5][13-6]。労務費割合を30%（日本建設業連合会の試算基準）〜40%（建設工事費デフレーターのRC住宅ウエイト）と置くと、労務単価の+4.5%上昇だけで建築費全体を年+1.35〜+1.80ポイント押し上げている計算になる（試算）[13-4][13-7][13-27]。この人手不足は一時的な建設ブームによるものではなく、建設技能者数が1997年ピークの464万人から2025年に296万人（ピーク比63.8%）へ減少し、30〜49歳の中核層が約238万人から約174万人へ縮む一方、55歳以上が約37%を占める（29歳以下は約12%、新規学卒入職は年3.9万人）という人口構造に起因している[13-14][13-15]。結果として、建設躯体工事の有効求人倍率は2026年8月に8.25倍（全職業計1.06倍）に達しており、仮にマンション着工が減っても技能者の高齢退職が続くため労務単価は下落しない[13-16][13-18]。

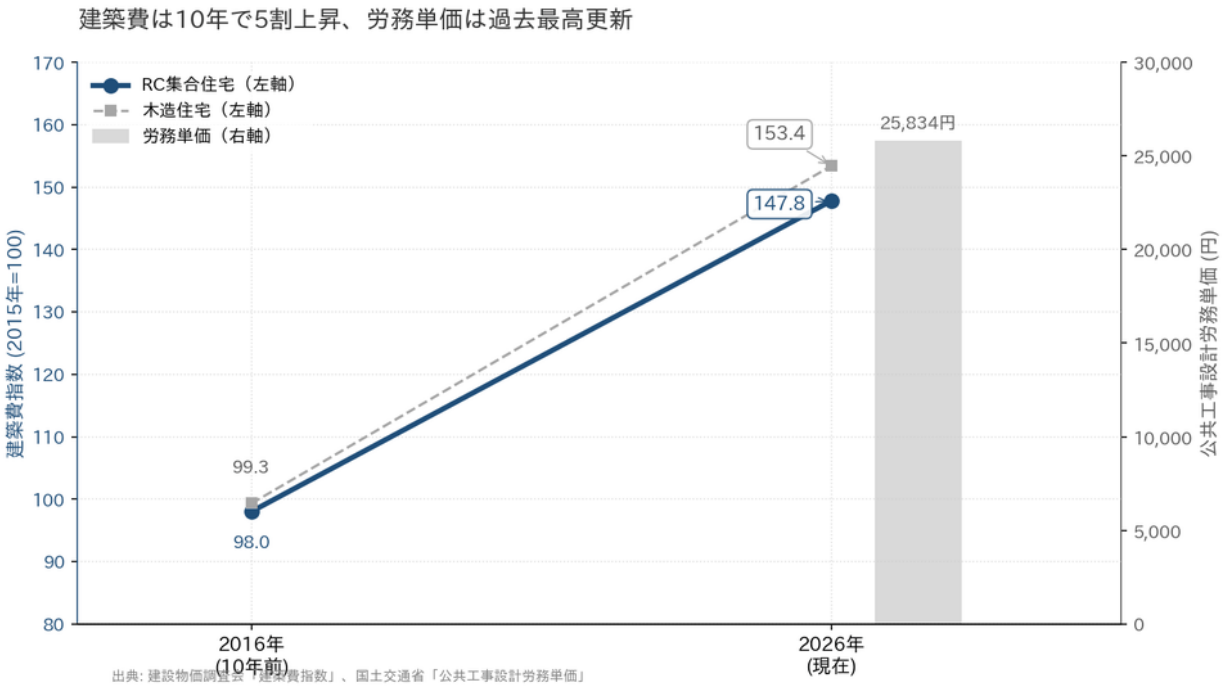

図13：建築費指数（東京・2015年=100）はRC集合住宅が147.8、木造住宅が153.4と過去最高水準にあり、公共工事設計労務単価は25,834円と14年連続で引き上げられた。技能者不足による労務費の下方硬直性が建築費全体を支えている。

加えて、ゼネコン（総合建設会社）が過去最大の手持ち工事残を抱えていることが、今後1〜2年間の建築費の値下げを阻む防壁となっている。国交省の建設工事受注動態統計によれば、大手50社の民間建設受注高は2026年9月まで7カ月連続で減少（4〜8月累計で前年同期比−18.9%）しているものの、2025年度末時点の手持ち工事高は28兆7,557億円、**手持ち工事月数は19.1カ月**と1985年度以降で最長を記録している[13-19][13-21]。約1.6年分の受注残があるため、大手・中堅建設会社の約7割が「2026年度内は大型工事を新規受注できない」状態にあり、選別受注と価格転嫁によって上場ゼネコン50社の2026年3月期純利益は前期比+47.5%と過去最高益を更新した[13-20][13-25]。リーマン期（2009〜2011年）には鉄資材価格の暴落（トン10万円→6万円）と需要急減で建築費が約12%下落したが、当時は資材高が主因で労働力に余裕があったのに対し、今回は下がりにくい労務費・設備費と19.1カ月の受注残が支えているため、手持ち工事月数が12カ月前後へ縮小するまでは建築費の低下は見込みにくい[13-19][13-26]。この結果、東京都の分譲マンション着工戸数は2026年7〜9月期に前年同期比−27.0%（9月単月−44.2%）と急減しており、建築費の高止まりは2027〜2028年の新築供給戸数を一段と絞り込む方向に作用する[7-20]。

もっとも、「建築費が下がらないからマンション価格も一切下がらない」とは言えない。不動産鑑定士（KRE Appraisal）の原価試算では、2015年に6,500万円だった住戸に建築費+43%・用地費+70%を当てはめた理論原価モデルは約1億円（上昇分の約76%が原価増）であるが、実際の2026年上半期（1〜6月）の23区新築中央値は1億2,153万円（同期間の平均1億4,249万円）であり、2020年以降のマンション価格上昇（約+50%）には原価上昇だけでは説明できないデベロッパーの粗利益拡大分や投機的プレミアムが上乗せされている[1-22][1-24][13-28][13-30][13-31]。したがって、原価モデルが示す約1億円前後が23区標準住戸の構造的な下値サポートとなる一方、それを上回るプレミアム部分（1〜2割）には調整の余地が存在する[7-1][13-28][13-31]。

6.4 円安水準は続いているものの円建て価格の急騰で外貨建て割安感は消滅しており機関投資家は日米金利差に依存している

海外資金にとっての東京の不動産価格を評価する際、「ドル円が160円前後の円安だから外貨建てでは依然として割安である」という通説は、2025年から2026年にかけての円建て価格の急騰を見落としている。確かに為替市場では、2026年7月23日にドル円が163.99円をつけ、日米協調介入を含む年間累計27兆円超の円買い介入にもかかわらず、8月下旬に再び160円台、11月時点でも156〜159円台で推移している[1-51][1-52][1-53]。しかし、外貨建ての価格水準は「円建て価格÷為替レート」で決まるため、円安の進行スピードを円建て価格の上昇率が上回れば、外貨建ての割安感は消滅する。

英不動産コンサルタントのナイト・フランク（Knight Frank）が公表した「The Wealth Report 2026」および「Prime Global Cities Index」は、東京のプライム（高級）住宅の外貨建て割安感が2025年に劇的に失われたことを実証している[14-1][14-2][14-5]。東京のプライ

ム住宅価格（円建て・名目）は2025年通年で+58.5%（世界100市場中1位、世界平均+3.2%）、2026年第2四半期までの1年間でも+50.7%（47都市中1位、5年間で+141.7%）と突出した上昇を記録した[14-2][14-3][14-5]。その結果、**100万米ドル（約1.58億円）で購入できる東京のプライム住宅の専有面積は、2020年の62㎡、2024年の58㎡から、2025年末には37㎡へと1年間で36.2%縮小した**（2020年比では−40.3%、試算）[14-1][14-2]。37㎡という水準は、パリ（37㎡）と同等であり、ロサンゼルス（36㎡）、ニューヨーク（34㎡）、ロンドン（33㎡）とほぼ肩を並べ、上海（44㎡）やシドニー（42㎡）よりも狭い（つまりドル建て単価が高い）[14-1]。

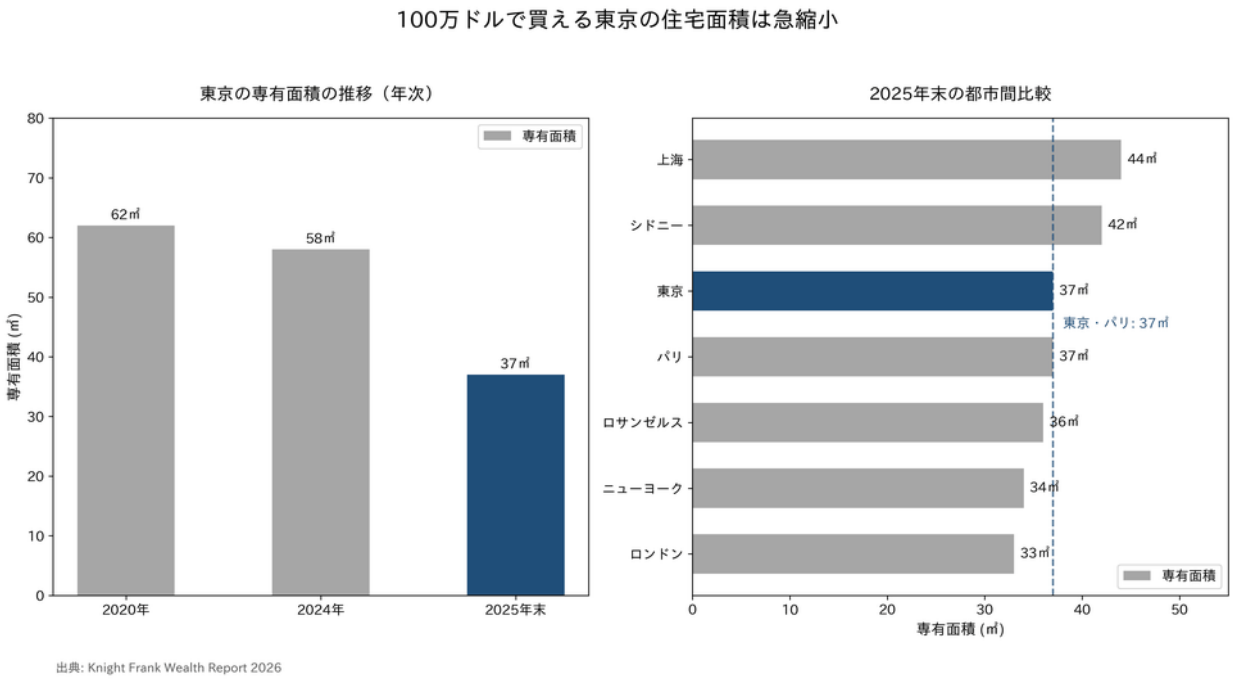

図14：100万米ドルで購入できる東京プライム住宅の専有面積は2020年の62㎡から2025年に37㎡へ急縮小し、パリ（37㎡）と同水準となった。円安による外貨建て割安感は完全に消失している。

一般の中古マンション市場（東京カンテイの23区70㎡換算価格）を各年の平均為替レートで米ドルおよび人民元に換算しても、同じ構造が浮かび上がる。以下の表は、東京23区中古マンションの外貨建て価格と国際比較指標を整理したものである。

Table continued (1/2)

時点	東京23区中古価格（円建て）	ドル円年平均レート	米ドル建て換算価格（試算）
2016年（年平均）	5,249万円	108.79円/ドル	約48.2万ドル（基準）
2020年（年平均）	5,691万円（1・7月平均試算）	106.77円/ドル	約53.3万ドル（2016年比+10.6%）
2024年（年平均）	7,720万円	151.37円/ドル	約51.0万ドル（2016年比+5.8%）
2025年（年平均）	1億393万円	149.66円/ドル	約69.4万ドル（前年比+36.1%）
2026年5月（ピーク）	1億2,849万円	158.45円/ドル（1〜11月平均）	約81.1万ドル（2024年比+59.0%）

Table continued (2/2)

時点	人民元建て換算価格（試算）	100万米ドルで買える東京プライム住宅面積
2016年（年平均）	—	—
2020年（年平均）	—	62㎡
2024年（年平均）	—	58㎡（2020年比−6.5%）
2025年（年平均）	約499.7万元（仲値約20.8円/元）	37㎡（前年比−36.2%、パリと同水準）
2026年5月（ピーク）	約543.5万元（6カ月平均23.64円/元）	UBSバブル指数1.54（世界2位の高リスク）

出典：[1-2][1-7][1-11][5-4][14-1][14-7][14-19][14-20][14-30]より算出

表の試算が示すように、2016年から2024年までの8年間は、円建て価格の上昇（5,249万円→7,720万円、+47.1%）が円安（108.79円→151.37円）によって相殺されたため、ドル建て価格は48.2万ドルから51.0万ドルへとわずか+5.8%しか上がっておらず、海外勢にとって東京は「円安のおかげで8年間値上がりしていない割安な市場」であった[1-7][1-11][14-30]。ところが2024年から2026年5月にかけては、為替が150〜158円台で横ばいのまま円建て価格が1億2,849万円へ急騰したため、ドル建て価格は約81.1万ドルへと**2年弱で+59.0%急騰**し（人民元建てでも2025年平均の約500万元から2026年5月には約544万元へ+8.8%上昇）、外貨建ての割安感は完全に消失した（試算）[1-2][1-11][14-19][14-20][14-30]。UBSの「Global Real Estate Bubble Index 2026」（2026年9月公表）でも、東京のバブルリスクスコアは1.54とチューリッヒ（1.69）に次ぐ世界2位（高リスク圏はこの2都市のみ）に位置づけられ、実質住宅価格が過去7年で実質所得の伸びの約5倍（実質家賃の約2倍）上がったと警告されている[14-7][14-8]。

それにもかかわらず、商業用不動産（実物市場）で海外機関投資家の買い越しが続いているのは、彼らが円安水準そのものではなく「日米の短期金利差による為替ヘッジプレミアム」と

「レバレッジ効果（借入コストが物件利回りを下回る状態）」を目的に投資しているためである[14-9][14-16]。米連邦準備制度理事会（FRB）が2026年9月に政策金利を3.75〜4.00%へ再利上げ（米10年国債利回りは11月時点で5.15%）した結果、日銀の政策金利（1.25%）との間には依然として約2.6ポイントの短期金利差が存在する[14-13][14-14][14-15][14-17]。ドル資金を持つ海外投資家が先物の円売り予約（為替ヘッジ）付きで日本の不動産に投資すると、物件の期待利回り（城南住宅3.6〜3.7%、丸の内オフィス取引利回り2.8%）に約2.6ポイントの金利プレミアムが上乗せされ、ドル建てのヘッジ後利回りは概算で住宅約6.2〜6.3%、オフィス約5.4%となり、米10年国債（5.15%）を上回るリターンが確保できる（試算、ベーシススワップコストを除く）[1-75][6-2][14-15][14-16]。したがって、商業用不動産における海外マネーの流入は、将来「日銀の追加利上げとFRBの利下げによって日米金利差が縮小した時点」で逆回転する構造を持っている[14-16][14-18]。

6.5 外国人取得規制は実態把握と安全保障区域に限定され直接の取引抑制要因にはなっていない

第5の共通要因である外国人による不動産取得規制については、2025年から2026年にかけて政治的な議論が活発化したものの、都心マンション取引を直接制限する法規制や外国人向けの特別課税は見送られており、足元の取引減少の直接原因とはなっていない[1-62][14-27]。政府が外国人のマンション取得規制やシンガポール型の外国人追加印紙税（ABSD 60%）のような措置を見送った理由は、衆議院調査局の整理（2026年2月）にあるとおり、(1)外国人土地法に基づく政令での制限は白紙委任にあたり憲法41条等に抵触するおそれがあること、(2)日韓投資協定やGATS（サービスの貿易に関する一般協定）等で不動産取得を含む「内外無差別（内国民待遇）」を約束していること、(3)日本人を代理人や国内法人として挟む抜け穴を防げないことにある[1-62][14-27][14-28]。

実際に2026年秋までに導入・決定された制度変更は以下の3点にとどまる。

- **不動産登記における国籍の届出義務化（2026年10月5日施行）**：法務省の不動産登記規則改正により、個人の所有権登記申請において国籍の申告が義務化された[1-67][14-27]。
- **外為法に基づく非居住者の報告対象拡大（2026年4月1日施行）**：非居住者が居住目的で不動産を取得した場合も、取得後20日以内の事後報告が義務づけられた[1-67][1-68][14-27]。
- **重要土地等調査法改正案の閣議決定（2026年10月23日）**：防衛施設等の周囲約1,000m以内などの「注視区域・特別注視区域」を「規制区域」へ改め、**国籍を問わず（日本人・外国人双方に）**土地・建物の取得を事前許可制とする法案を決定した（ただし東京23区内には特別注視区域は指定されていない）[1-63][1-64][14-27]。

このように、政府の基本姿勢は「実態把握の強化」と「安全保障上の重要施設周辺の国籍を問わない管理」であり、都心マンション市場で効いている政策要因は取得禁止ではなく、前述し

た在留資格（経営・管理ビザ・永住許可）の厳格化と相続・短期転売に関する税制措置である[1-65][3-15][12-35][14-27]。

7. 一時的要因と構造的要因の切り分け

足元の不動産市場の変化を切り分けると、2025年の記録的急騰に対する反動や売り出し価格の過度な強気設定は価格改定が進めば解消する一時的要因である一方、金利のある世界への移行、中国系を含む海外需要と投機・短期転売需要の剥落、建築費の高止まり、および単独世帯に偏った世帯増の減速は2030年に向けて残る構造的要因である。海外主要都市の金利上昇後の調整事例と比較しても、東京の都心築浅市場は投資家主導の需要剥落という点でトロントやソウルと共通する一方、新築供給が縮小している点で供給過剰型の暴落とは一線を画している。

7.1 前年急騰の反動と売り出し価格の過熱は1〜2割の価格修正で解消しうる一時的要因である

足元の市場悪化のうち、今後1年〜1年半程度の価格調整と時間の経過によって解消・回復しうる「一時的要因」は以下の3点に特定できる。

第1は、**売り手の強気すぎる希望価格設定と、その修正過程で生じている取引の停滞**である。2026年10月時点で東京都の新規登録㎡単価（前年同月比+17.5%の120.26万円、首都圏）と成約㎡単価の乖離率は23区で33.4%（民間の二次集計による試算値）に達しており、売り手が2025年の急騰期の相場観を引きずっていることが成約を阻んでいる[1-1][15-6]。東京カンテイの高橋氏が「値下げ率が短期間で8〜10%程度まで拡大すれば本格的な下落局面」「ピーク時から1〜2割安い水準まで下がったときに実需層が戻ってくるかが注目」と指摘するように、在庫㎡単価がすでに前月比マイナスへ転じ始めた現在、売り出し価格が成約実勢に向けて1〜2割切り下がれば、乖離率が縮小して取引量は底入れする[2-26][3-14][15-7]。

第2は、**2025年の記録的な成約件数に対する反動（ベース効果）**である。2026年4月以降の首都圏中古マンション成約件数の前年割れ（10月−19.7%）は、比較対象である2025年がレインズのシステム改修と利上げ前の駆け込みによって前年比+31.9%（4万9,114件）と異常に膨らんでいた反動を強く受けている[1-15][5-13][5-14]。絶対水準で見れば、2026年1〜10月累計の首都圏成約件数（3万8,105件）は2009年以降で2番目に多く、首都圏全体の在庫月数も14.0カ月（埼玉県12.0カ月、千葉県9.2カ月、神奈川県12.3カ月）と過去15年間の中位水準にとどまっており、実需の取引基盤自体が崩壊したわけではない[1-17][5-16]。

第3は、**新築マンションにおける一時的な大型物件の供給空白**である。2026年10月の首都圏新築発売戸数が998戸（前年同月比−24.2%）と10月として調査開始以来の最少になった一因は、2025年4月の省エネ基準適合義務化に伴う着工時期のずれや、秋商戦における目玉の大型タワー物件の発売端境期が重なったことにある[1-27]。これらは個別プロジェクトの販売スケジュールに依存するため、大型物件の発売期には単月の契約率や発売戸数は一時的に持ち直す[1-24][1-27]。

7.2 金利上昇・投機需要の制度的剥落・原価高止まり・世帯増の質的変化は不可逆な構造要因として残る

一方、価格が調整した後も2025年のような急騰トレンドへの回帰を阻み、2030年に向けて市場の構造を不可逆的に変える「構造的要因」は以下の4点である。

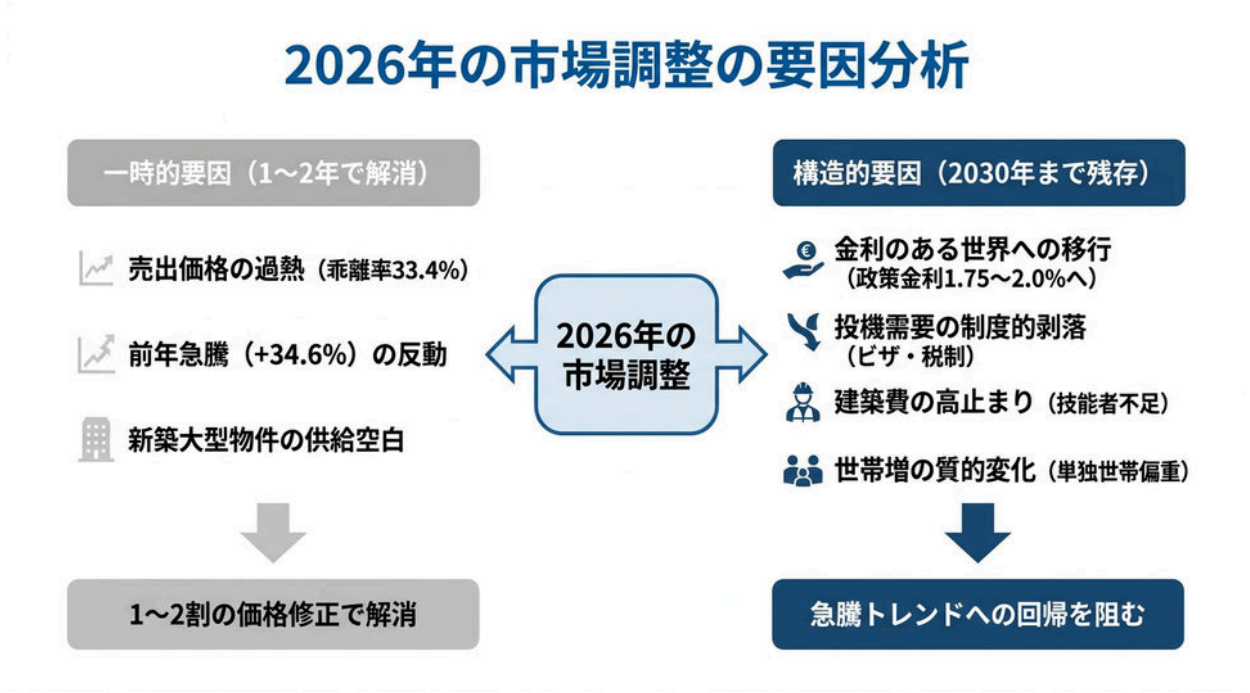

図15：足元の市場変化の切り分け。売出価格の過熱・前年急騰の反動・新築供給空白は1〜2割の価格修正で解消する一時的要因である一方、金利のある世界への移行・投機需要の制度的剥落・建築費高止まり・世帯増の質的変化は2030年まで残る構造的要因であり、急騰トレンドへの回帰を阻む。

第1は、**「金利のある世界」への定着による借入購買力と投資利回りの恒久的な制約**である。日銀の政策金利（1.25%）はすでに名目中立金利の推計レンジ（1.0〜2.5%）に入り、エコノミストのコンセンサス（ESPフォーキャスト2026年11月調査）では2027年末に平均1.83%（1.75〜2.0%）への到達が見込まれている[1-125][8-6]。借入可能額がピーク比で約15〜20%縮小し、長期金利が約3%で推移する環境下では、レバレッジに依存した実需の価格押し上げ力と国内投資家のイールドギャップは元には戻らない[6-2][8-11][8-12]。

第2は、**在留資格・資本移動規制および相続・転売税制による海外・投資目的需要の構造的縮小**である。経営・管理ビザの資本金6倍化（新規入国−80.9%）や永住許可の収入要件厳格化、中国の対外投資規制の強化、日本の相続税「貸付用不動産5年ルール」（2027年1月適用）、および検討中の新築短期転売への課税強化案・デベロッパーの転売防止策（引渡し前の売却活動禁止・購入戸数制限）が実施・定着すれば、2024〜2025年に都心1億〜2億円帯を押し上げた海外・転売・節税目的の需要は縮小したままとなる[1-60][2-21][3-15][3-17][12-35]。

第3は、**技能者減少による建築費の下方硬直性と新築供給の構造的縮小**である。建設技能者がピーク比63.8%（296万人）へ減少し高齢退職が続くため、新築マンションは「高コスト・少供給（首都圏年2.2万〜2.3万戸、23区8,000戸規模）」の体制が固定化され、実需の主戦場が中古と戸建てへ移る構造変化は不可逆である[1-23][13-14][13-32]。

第4は、**東京都の人口・世帯増加ペースの急減速と「外国人・単独世帯」への偏り**である。「東京都の世帯数は2035〜2040年まで増えるから住宅需要は安泰である」という従来の前提は、2025年国勢調査（確報、2026年9月公表）や住民基本台帳、および世帯推計の内訳を精査すると大きく揺らぐ[16-1][16-7][16-14]。以下の表は、東京都および東京23区の人口・世帯動態の構造を分解したものである。

Table continued (1/2)

指標・推計項目	2020〜2025年（実績・推計）	2025〜2030年（将来推計）	2030〜2040年（将来推計）
東京23区の一般世帯増加数（東京都予測）	5年間で+25.67万世帯（年平均+5.13万世帯、試算）	5年間で+9.39万世帯（年平均+1.88万世帯、試算）	2030-35年：+5.87万世帯（2040年に563.6万世帯でピーク）
東京都の家族類型別世帯増減（2020→2030年、東京都予測・社人研）	2025年国勢調査で東京都の1世帯人員は1.85人（全国最少）、世帯数は2020年比+4.7%	2020→2030年の世帯増（都予測+43.0万、社人研+49.3万）のうち**単独世帯が+39.1万〜+41.7万（約85〜91%、試算）**	**「夫婦と子」世帯は2020→2030年に−1.6万〜−3.4万世帯減少**（2040年までに−4.4万〜−10.7万減）。40代世帯主も2025→30年に−6.0万減
東京都の人口増加の国籍別内訳（住民基本台帳・推計人口）	2025年中の人口増+75,018人のうち、日本人+12,540人（+0.09%）に対し、**外国人+62,478人（+8.66%）が83.3%（試算）**	2026年の推計人口の前年同月比増加数は6月+67,706人→10月+52,240人へ4カ月で−22.8%縮小（試算）。23区日本人転入超過も1〜9月前年比−19%	総人口ピークは2030年（1,426万人、都推計）。日本人人口は2021年がピークとの分析（東京財団）
住宅ストックと持ち家率（住宅・土地統計調査2023年確報）	東京都の空き家約90万戸（空き家率10.9%）。空き家の70%（増加分の58%）が賃貸用住宅	23区の持ち家率は44.5%（2018年）→44.1%（2023年）へ低下。30〜50代の一次取得層の持ち家率は2013年以降低下継続	2025-30年の23区世帯増（+9.39万）に持ち家率44.1%を掛けると、5年間の持ち家純増需要は約4.1万戸（年約8,200戸、試算）

Table continued (2/2)

指標・推計項目	住宅需要への構造的インプリケーション
東京23区の一般世帯増加数（東京都予測）	**2025年を境に23区の年間世帯増加ペースは約3分の1（−63.4%）へ急減速**する
東京都の家族類型別世帯増減（2020→2030年、東京都予測・社人研）	増えるのは単身・高齢者世帯（賃貸・コンパクト向き）であり、**分譲マンションの中心購買層であるファミリー世帯と40代世帯主はすでに減少局面**
東京都の人口増加の国籍別内訳（住民基本台帳・推計人口）	人口・世帯増の8割超を外国人に依存しているため、在留資格の厳格化は需要の「量」の下支えも直接削る
住宅ストックと持ち家率（住宅・土地統計調査2023年確報）	賃貸ストックは供給過多（空き家増）。23区の持ち家純増需要（年約8,200戸）は現在の23区新築供給（年約8,000戸）とほぼ拮抗し、従来の超過需要は消滅

出典：[1-102][1-104][8-10][13-32][16-1][16-3][16-7][16-8][16-9][16-12][16-13][16-14][16-15][16-16][16-17]より算出

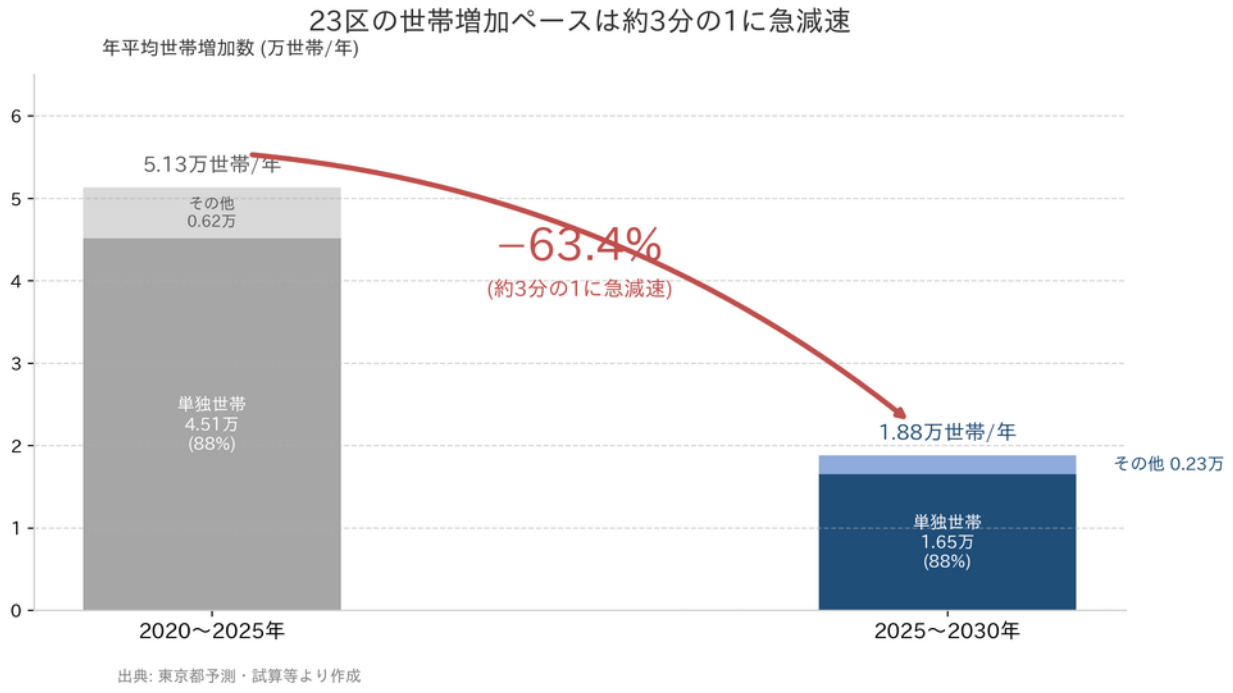

図16：東京23区の年間世帯増加ペースは2020〜2025年の年5.13万世帯から2025〜2030年に年1.88万世帯へ約3分の1に急減速する。しかも増加分の約85〜91%は単独世帯であり、ファミリー向け分譲マンションの需要基盤は縮小する（試算）。

この人口・世帯動態の分解が示す事実は極めて重い。2020〜2025年のマンション価格急騰期は、23区の世帯数が年平均5.13万世帯という猛烈なペースで増えていた時期と重なっていたが、2025〜2030年にはその増加ペースが年平均1.88万世帯へと約3分の1に落ちる（試算）[16-14]。しかも、増加する世帯の約9割は単独世帯であり、70㎡級のファミリーマンションを必要とする「夫婦と子」世帯および一次取得の中心である40代世帯主数は2030年に向けて純

減する[16-14]。さらに、東京都の人口増加の83.3%を担っていた外国人の流入がビザ厳格化等で鈍化しているため、今後は人口・世帯動態を根拠にファミリー向け分譲マンションの先高観を描くことはできない[3-17][16-7]。

7.3 市場区分・買い手別の総合判定では「都心1億〜2億円帯の価格調整」と「新築・実需帯の数量調整」に二極化する

ここまでの検証を統合し、市場区分ごとに足元の変化が一時的なものか構造的なものかを切り分けた総合判定を以下の表に示す。

Table continued (1/2)

市場区分	足元の価格・数量の動き（2026年秋）	戻りうる一時的要因	残る構造的要因
都心中古マンション（1億〜2億円帯・築浅・タワマン）	売出価格ピーク比−6.9%、1億円超在庫1.93倍（27.1カ月）、値下げ率10〜15%	2025年急騰（+34.6%）の反動、2024年上期取得分の利確売り集中、強気な出し値（乖離33.4%、民間の二次集計による試算値）	中国系を含む海外需要のビザ・政治経路での縮小、転売法人・株高層の後退、外貨建て割安感の消滅
都心中古マンション（2億円以上の超富裕層帯）	成約単価は一部前年割れ（−1.7〜−2.3%）だが、新築2億円超契約率は67.7%と底堅い	売出増加に伴う一時的な様子見	国内超富裕層（11.8万世帯）と台湾資金が下支え。ただし株価下落や相続5年ルールは逆風
都心・23区中古マンション（8,000万円未満の一般実需帯）	価格は横ばい〜微減だが、1億円未満の成約件数は−25%超と大きく減少	2025年の成約急増の反動、売り手の強気設定によるミスマッチ	変動金利上昇と取得能力限界（上位20%層のみ取得可能）、夫婦と子世帯の減少
周辺都市中古マンション（横浜・さいたま・千葉等）	売出価格は最高値更新中だが、9〜10月に成約件数が前年割れ、乖離率が9〜14%へ拡大	2025年後半の成約かさ上げの反動、都心との過去最大の価格倍率（2.6〜4.2倍）による流入	借入可能額の縮小、近郊（川崎・川口等）の価格高騰によるさらなる外縁化
新築マンション（首都圏・23区）	上期平均価格は過去最高（23区1.79億円）だが、10月初月契約率は48.3%（23区32.9%）へ急落	10月の大型物件端境期、省エネ基準厳格化による着工ずれ	技能者減による建築費高止まり（着工−27%）、大手の高粗利（28〜38%）と長期固定負債による寡占的価格維持
戸建て（新築建売・中古・注文）	成約価格は上昇継続（東京都新築+8.6%、首都圏中古+3.6%）だが、東京都新築成約は−29.3%減	マンション高騰からの代替シフト需要	木造建築費の過去最高更新（2,521万円）による原価下支え、中小ビルダーの淘汰（倒産+87.3%）
投資用住宅（区分・一棟）	実物期待利回りは3.6〜3.7%で横ばいだが、23区区分価格は10月−2.83%、住宅REIT指数は−6.56%急落	鑑定利回りの遅行性（割引率据え置き）	長期金利約3%によるイールドギャップ半減（0.7〜0.8pt）、相続5年ルール、ファミリー賃料の伸び鈍化
都心オフィス（商業用不動産）	都心5区空室率1.75%、賃料+14.0%（Aクラス+25.2%）、実物投資額過去最高	新築ビルのリーシング期間（新築空室率6.49%）	企業業績とオフィス回帰が支え。一方、国内投資家は−17%縮小し、日米金利差（約2.6pt）頼みの海外私募資金に依存

Table continued (2/2)

市場区分	総合判定（可逆性と調整の形）
都心中古マンション（1億〜2億円帯・築浅・タワマン）	**価格・数量ともに構造的調整**。1〜2割の価格下落を経て実需・原価水準で底入れへ
都心中古マンション（2億円以上の超富裕層帯）	**高止まり・選別化**。超一等地は維持されるが、株価連動で上値は抑制
都心・23区中古マンション（8,000万円未満の一般実需帯）	**数量は一時的＋構造的減速、価格は小幅調整**。賃金上昇が金利増を相殺し大幅下落は回避
周辺都市中古マンション（横浜・さいたま・千葉等）	**上昇一服から横ばい・小幅軟化へ**。2025年の急騰がなかったため下落幅も限定的
新築マンション（首都圏・23区）	**公表価格の高止まりと供給・契約数の縮小がともに構造的**。調整は価格ではなく数量に出る
戸建て（新築建売・中古・注文）	**価格は原価下支えで底堅いが数量は調整**。粗利率が低い分譲建売は在庫増で上値抑制
投資用住宅（区分・一棟）	**構造的な利回り上昇（価格調整）圧力**。上場REITが織り込む1割強の調整が私募・実物へ遅れて波及
都心オフィス（商業用不動産）	**当面堅調だが外部金融環境に脆弱**。日米金利差縮小や2028年以降の供給増が転換点

出典：第2章〜第6章の各出典を統合

7.4 海外5都市の調整事例との比較から都心の下落は金利要因を超えた投資需要剥落によるものと位置づけられる

東京の調整の位置づけを国際的な視野で検証するため、2021〜2022年以降に利上げや規制強化で住宅価格が調整した海外5都市・国（トロント、ニュージーランド、ストックホルム、ソウル、香港）の最新動向（2026年秋時点）と比較する。以下の表は、各都市の金利変動、価格下落幅、経過期間、および構造的特徴を対照したものである。

Table continued (1/2)

都市・国	政策金利の動き	ピーク時期と名目下落率	経過期間と2026年秋の現状
トロント（カナダ）	0.25%→5.00%（2022/3〜2023/7、+4.75pt）。利下げ後2026/10に2.50%へ再利上げ	2022年2月ピークから平均価格**−24.4%**（実質約−30〜34%）	4年半経過。新築コンド販売は2021年比**−95%**（1991年以来最低）。竣工在庫を投資家が約40%引きで一括購入
ニュージーランド（オークランド）	0.25%→5.50%（2021/11〜2023/5、+5.25pt）。利下げ後2026/7から再利上げし2.75%	2021年11月ピークから全国**−15%**（最大−16%）、**オークランド−22%**、ウェリントン−26%	55カ月経過して未回復（2023年秋以降3年間横ばい、実質−28%）。リーマン時は回復に63カ月
ストックホルム（スウェーデン）	2022〜23年に急利上げ後、利下げを経て2026/11に1.75%→2.00%へ再利上げ	2022年春ピークから2023年1月までに全国名目**約−16%**（実質約−30%）	約4年半経過。2026年3Qに全国はピーク比−5%だが、**ストックホルム中心部の集合住宅はピークを+6%上回り回復**（21都市中2都市のみ）
ソウル（韓国）	2021〜22年利上げ。2026年7・8月にも再利上げし**3.00%**（COFIX 3.43%）	前回：2021/10ピーク→2022年**−21.9%**。今回：2026年7〜10月に**江南区−3.82%**（15週連続下落、個別取引で−21〜−25%）	前回は約1年で底入れし2025年+13.5%反発。2026年秋は税制・融資規制で売出+36%、9月取引件数−42%と再調整中
香港	米FRBの利上げに連動（カレンシーボード制）	2021年9月ピークから2025年3月までに−28%超下落。2026年8月時点でピーク比**−19.49%**	約5年経過。**2024年2月に非永住者印紙税・転売印紙税を全面撤廃**し本土買い手が新築の約5割へ増えたが、ピークから約2割低いまま
東京23区（日本）	−0.1%→1.25%（2024/3〜2026/9、**+1.35pt**）	2026年4〜5月ピークから10月まで23区売出**−3.3%**、**都心6区−6.9%**	5〜6カ月経過。売出急増（+25.8%）、区部成約減（−26.9%）、周辺都市は上昇継続

Table continued (2/2)

都市・国	利上げ1ptあたり下落率（試算）	東京との構造的類似点・相違点
トロント（カナダ）	**−5.14%/pt**	【類似】投資家向け新築コンドの崩壊、デベロッパーは公表価格を維持し数量で調整（新築は中古比+21%）。【相違】トロントは年約3万戸の記録的竣工（供給過剰）、東京は着工−27%
ニュージーランド（オークランド）	**−3.05%/pt**（全国）、−4.19%/pt（オークランド）	【類似】コロナ期に急騰した最大都市（オークランド）ほど下落が深く、地方（南島）は最高値更新という地域間二極化
ストックホルム（スウェーデン）	—	【類似】供給制約が強い首都中心部の集合住宅は、周辺都市（19都市が未回復）に先駆けて4年半で名目ピークを回復
ソウル（韓国）	—	【類似】2026年秋の「税制・利上げを契機とする売出急増（+36%）・成約急減（−42%）・江南の超高額帯からの反落・中低価格区（蘆原区+1.44%）の上昇」が東京と酷似
香港	—	【示唆】一度価格期待と金利環境が変わると、外国人・転売規制を全面撤廃して中国本土資金を呼び戻しても価格はピークに戻らない
東京23区（日本）	（16カ国平均は名目−0.5%/pt、実質−1.9%/pt）	需要側はトロント・ソウル型（投資・転売層の剥落）、供給側はストックホルム型（都心供給減）

出典：[1-2][1-3][1-12][9-1][9-3][9-4][9-5][9-6][9-7][9-8][9-10][9-14][9-15][9-16][9-17][9-18][9-19][9-20][9-22][9-24][9-25][11-21][14-7][15-1]より算出

この国際比較から導かれる定量的な結論は極めて明確である。第一ライフ資産運用経済研究所の16カ国分析では利上げ+1ポイントあたりの名目住宅価格変化率は平均−0.5%（実質−1.9%）であり、大きく下落したニュージーランド（−3.05%/pt）やトロント（−5.14%/pt）の感応度を日銀の累積利上げ幅（+1.35ポイント）に当てはめても、金利要因だけで説明できる下落率は**−0.7%〜−6.9%**の範囲にとどまる（試算）[9-14][9-22][11-21]。都心6区の売り出し価格はピークからわずか6カ月で−6.9%下落しており、すでにトロント並みの最大感応度の上限に達している（試算）[15-1][15-3]。これは、都心6区の反落が金利上昇だけでなく、中国本土などからの需要の減少（関係者の指摘）や国内転売層の利益確定売りという「非金利要因（投資需要の剥落）」によって増幅されている可能性を示唆している。

同時に、今後の展開については3つの重要な参照点が得られる。第1に、ソウルの2026年秋の調整（江南区から下落が始まり、売り物件+36%・取引−42%・中低価格区は上昇）は東京の足元の姿と双子のように似ており、前回のソウル（2022年）が約1年で−21.9%下落して底入

れした実績は、投資需要剥落型の調整が「深いが1〜2年で一巡する」可能性を示している[9-4][9-5][9-7]。第2に、トロントの新築コンドミニアム市場では、デベロッパーが公表価格を中古より21%高く維持したまま販売戸数が−95%に縮小し、水面下で竣工在庫を投資家に約40%引きで一括売却する事態が4年以上続いたが、これは年約3万戸の記録的竣工という供給過剰があったためである[9-16][9-17][9-18]。東京23区は着工が−27.0%と縮小しているためトロントのような供給崩壊には至らないものの、「新築が公表価格を維持し、竣工在庫のバルクセールや水面下の値引きで調整する」という行動様式自体は共通している[7-20][7-23][9-17]。第3に、供給制約が強いストックホルムでは中心部の集合住宅が約4年半で名目ピークを回復した一方、香港では規制撤廃後も5年間ピーク比−19%にとどまっており、東京の都心部が2030年までにピークを回復できるか否かは、国内の賃金成長とマクロ金融環境の行方に懸かっている[9-1][9-10]。

8. 2030年ごろまでの見通しと監視指標

2030年ごろまでの東京不動産市場は、政策金利が1.75〜2.0%へ達し名目賃金が年2.5〜3.2%成長するベースシナリオのもとで、都心中古の高額帯がピーク比1〜2割下落して底入れする一方、一般実需帯と周辺都市は賃金成長が金利上昇を相殺して横ばいから小幅軟化にとどまる見通しである。ただし、円高転換や日米金利差縮小、株価下落が重なる下振れシナリオでは調整が超富裕層や商業用不動産へ波及するため、区分別の先行指標と閾値を継続的に監視する必要がある。

8.1 2030年に向けたマクロ前提は政策金利1.75〜2.0%到達と為替・賃金成長の3シナリオで分岐する

2030年までの不動産市場見通しを構築するにあたり、内閣府の「中長期の経済財政に関する試算」（2026年7月30日経済財政諮問会議提出）および主要民間シンクタンク（ニッセイ基礎研究所、大和総研、みずほリサーチ&テクノロジーズ、第一ライフ資産運用経済研究所、MUFG不動産研究所）の中期見通しを統合し、マクロ前提条件を「ベースシナリオ」「上振れ（早期安定）シナリオ」「下振れ（深掘り・ストレス）シナリオ」の3つに設定する[1-125][8-1][8-2][8-3][8-4][8-5][8-8]。

特に留意すべきは、民間シンクタンクの間でも為替と長期金利の中期見通しに大きな幅がある点である。みずほが「ドル円150円程度を中心とする円安の継続とターミナルレート2%・長期金利3%超の常態化」を見込む一方、大和総研は2026〜2035年度の中期見通しで「政策金利は1.75%で停止するが、ドル円は前半平均138.3円、後半平均111.8円へと大幅な円高へ転換する」と予測している[8-3][8-4]。もしドル円が160円から110円台へ円高転換すれば、1億円

のマンションのドル建て価格は62.5万ドルから約90.9万ドルへと為替要因だけで約+45.5%跳ね上がり、海外マネーの流入前提が根底から覆る（試算）[8-3][8-11]。

以下の表は、2030年に向けた3つのマクロシナリオの前提条件を整理したものである。

前提項目	ベースシナリオ（メイン見通し）	上振れシナリオ（早期安定ケース）	下振れシナリオ（複合ストレスケース）
日銀政策金利（到達点）	2027年後半に**1.75〜2.00%**へ到達し、その後2030年まで据え置き（ESP平均1.83%、ニッセイ・大和1.75%、みずほ2.0%）	2027年に**1.50%**で利上げ打ち止め（野村證券の2026年1月時点の想定・S&P想定水準）	インフレ粘着または円安対応で2028〜29年に**2.25〜2.50%**へ上振れ（市場織り込み上限・ニッセイ楽観ケース）
名目長期金利（10年国債）	2027年度3.0%、2030年度に**2.8〜3.4%**で推移（内閣府の現状投影2.8%〜成長実現ケース3.4%）	**2.5〜2.8%未満**で安定推移	財政懸念等で**3.5〜4.0%超**へ上昇（内閣府+0.5pt感応度・大和総研終盤予測）
名目賃金・実質賃金成長率	名目賃金**年+2.4〜+3.2%**（2026→2030年の4年間累積で**+10〜+13%**、実質年0〜+1%強、内閣府試算）	名目賃金**年+3.2%超**が定着し、実質賃金が年+1.5%程度で継続成長	2027年初にCPIコアが3%台へ上振れし実質賃金が再びマイナス化（第一ライフのリスクシナリオ）、名目賃金年+1%台へ減速
為替（ドル円）と日米金利差	ドル円**140〜155円**で推移。日米短期金利差は1.5〜2.0pt程度が維持され海外私募資金の急激な流出は回避	ドル円**150〜160円**、日米金利差2.0pt超が維持され、ヘッジ付き海外投資が継続	ドル円が**110〜135円**へ円高転換（大和総研予測）、かつFRB利下げで日米金利差が1pt未満へ縮小し**海外ファンドが一斉売却（日銀ストレス想定）**
株価（TOPIX）・建築費・税制	TOPIXは3,600〜4,000pt圏で推移。建築費上昇率は後半に年+2〜3%へ鈍化。相続5年ルールと1年以内転売増税が2027年から適用	TOPIXが最高値（4,200pt）を更新し資産効果が復活。ゼネコン手持ち月数が縮小し建築費が横ばい化	AI投資期待縮小等でTOPIXがピーク比−20%超下落。中東情勢等で資材高が再燃し建築費が年+5%超継続

出典：[1-125][1-126][1-134][4-3][8-1][8-2][8-3][8-4][8-5][8-7][8-8][8-14][8-15][11-20][12-27][12-28][14-16]

8.2 区分別の2030年価格見通しはローン購買力の正味変化と利回り再評価により3つの軌道に分かれる

上記のマクロ前提のもとで、2030年までの区分別価格見通しを定量的に導出する。まず、実需層（住宅ローン利用者）の購買力の正味変化を試算する。住宅ローン適用金利が1.0%から2.0%へ1.0ポイント上昇すると、同一返済額での借入可能額は−14.8%縮小する（野村證券の変動金利ベース資金調達可能額試算でも、政策金利2%到達により2027年後半〜2028年初に

ピーク比で約2割低下する）[8-11][8-12]。一方、2026年から2030年までの4年間に名目賃金が内閣府の成長実現ケース（年+3.1〜3.2%）で累積約+13%、現状投影ケース（年+2.4〜2.5%）で累積約+10%上昇するとすれば、金利上昇による借入枠縮小（−14.8%）と名目賃金上昇を掛け合わせた2030年時点のローン購買力の正味変化率は、成長ケースで**−3.7%**（(1−0.148)×1.13−1）、現状投影ケースで**−6.3%**（(1−0.148)×1.10−1）となる（試算）[8-1][8-11]。すなわち、投機的プレミアムが乗っていなかった一般実需帯（23区の8,000万円未満の中古、周辺3県の中古、分譲戸建て）では、2027〜2028年にかけて金利上昇が先行して一時的に5〜10%程度の下押し圧力がかかるものの、2030年に向けては賃金の上昇が金利負担の大部分を吸収するため、2026年比で**横ばいから−3〜−6%程度の小幅軟化**に収まる計算となる（試算）[8-1][8-11][8-12]。

次に、投資用住宅（一棟・区分）の理論価格変化を試算する。MUFG不動産研究所は、2030年までの5年間で東京23区の賃貸マンション賃料が+11%上昇すると予測しているが、この+11%の賃料成長が相殺できるキャップレートの上昇幅はわずか+0.4ポイント（3.6%×11%≒0.4ポイント）にすぎない[8-8]。仮に2030年度の10年国債利回りが内閣府試算の2.8%（現状投影）〜3.4%（成長ケース）となり、投資家が2026年4月時点のイールドギャップ（約1.3ポイント）を維持しようとすれば、城南住宅の要求利回りは現在の3.6%から4.1%〜4.7%へ上昇する必要がある（試算）[6-2][8-1]。これに賃料成長+11%を織り込んだ2030年の理論価格変化率は、要求利回り4.1%の場合で**−2.5%**（1.11×3.6÷4.1−1）、4.7%の場合で**−15.0%**（1.11×3.6÷4.7−1）となる（試算）[6-2][8-1][8-8]。この「−2.5%〜−15.0%」という理論価格の下落幅は、現在の上場J-REIT市場のNAV倍率（0.80〜0.76倍）が織り込んでいる不動産評価額の下落率（−13%〜−16%）と整合している[6-8][6-14]。

以上の定量試算と需給構造を踏まえた、2030年ごろまでの市場区分別見通しは以下の表のとおりである。

Table continued (1/2)

市場区分	2026〜2027年（調整進行期）	2028〜2030年（ベースシナリオ到達点）	上振れシナリオでの軌道
都心中古マンション（1億〜2億円帯・築浅・タワマン）	売出・成約の乖離（33.4%、民間の二次集計による試算値）を埋めるため値下げが加速。2027年後半にかけて**2026年4月ピーク比−10〜−20%下落**	投資在庫の消化が一巡し、新築供給減と都心立地選好（ストックホルム型）により**ピーク比−10〜−15%圏で底入れ・横ばい**	株高復活で1〜2億円帯の需要が戻り、ピーク比−5〜−10%で早期底入れ
都心中古（8,000万円未満）・周辺都市中古（横浜・さいたま・千葉）	周辺都市も2027年にかけて上昇が止まり、変動金利の購買力低下が先行して**現在値比−5%前後の調整**	累積+10〜+13%の名目賃金成長が金利負担を相殺し、**2026年比で横ばい〜−3〜−6%の小幅軟化で安定**	実質賃金+1.5%成長により、2028年以降再び年+2〜3%の緩やかな上昇へ回帰
新築マンション（首都圏・23区）	大手が供給を年2.2万戸（23区8,000戸）以下へ絞り公表価格を高止まり維持。契約率は50%前後で低迷、完成在庫が増加	原価（23区標準で約1億円）が下値を支え**公表価格は高止まり〜微減**。ただし大手の粗利（28〜38%）を削る実質値引きで選別化	富裕層・パワーカップルの需要回復で初月契約率が60〜70%へ戻る
戸建て（新築建売・中古）	東京都に続き周辺3県でも成約減・在庫増となるが、木造建築費（2,521万円）が下支えし**価格は横ばい**	マンションからの代替需要と原価高止まりにより、**価格低下余地は小さく横ばい〜微減**。中小ビルダーの淘汰が進行	建売の取得能力指数（1超）の強みから実需が流入し年+2〜3%の上昇継続
投資用住宅（区分・一棟）	鑑定利回りの遅行修正が始まり、個人向け区分価格は弱含み。相続5年ルールで節税買いが消滅	賃料+11%成長がキャップレート+0.4pt上昇を相殺するが、長期金利3%定着で**理論価格は現在比−3〜−15%調整**	長期金利が2.5%台へ低下し、賃料成長が勝って価格は横ばい〜微増を維持
都心オフィス	空室率1%台・Aクラス賃料上昇が継続し、2027年まで年+5%前後の賃料上昇	Aクラスは2030年まで賃料高水準（2025年比120、ニッセイ予測）、全体では2028年以降の供給で**2030年に賃料横ばい化（不動産研予測）**	外資・国内企業の拡張需要で2029年供給を吸収し、キャップレートも維持

Table continued (2/2)

市場区分	下振れ（ストレス）シナリオでの軌道
都心中古マンション（1億〜2億円帯・築浅・タワマン）	円高・株安・金利2.5%で2007〜09年型の調整（**ピーク比−25〜−30%下落**）となり2030年も未回復
都心中古（8,000万円未満）・周辺都市中古（横浜・さいたま・千葉）	実質賃金マイナス化と超長期ローンの延滞増により、周辺都市も**−10〜−15%の下落**
新築マンション（首都圏・23区）	販売在庫が1万戸（2018年水準）を超え、中堅・郊外から**公表価格の1〜2割引き・バルクセール（トロント型）が表面化**
戸建て（新築建売・中古）	パワービルダーの棚卸資産圧縮のため、郊外建売で**−5〜−10%の在庫処分値引き**が発生
投資用住宅（区分・一棟）	日銀ストレス想定（海外ファンド売却・キャップレート急上昇）により**価格−20〜−25%下落**
都心オフィス	日米金利差縮小による海外私募マネー逆流と2028年供給が重なり、**価格−25%・賃料−10%下落（日銀ストレス想定）**

出典：[1-5][1-21][1-73][2-1][2-26][6-8][6-14][7-1][7-12][8-1][8-8][8-10][8-11][8-12][8-14][9-1][9-17]より作成

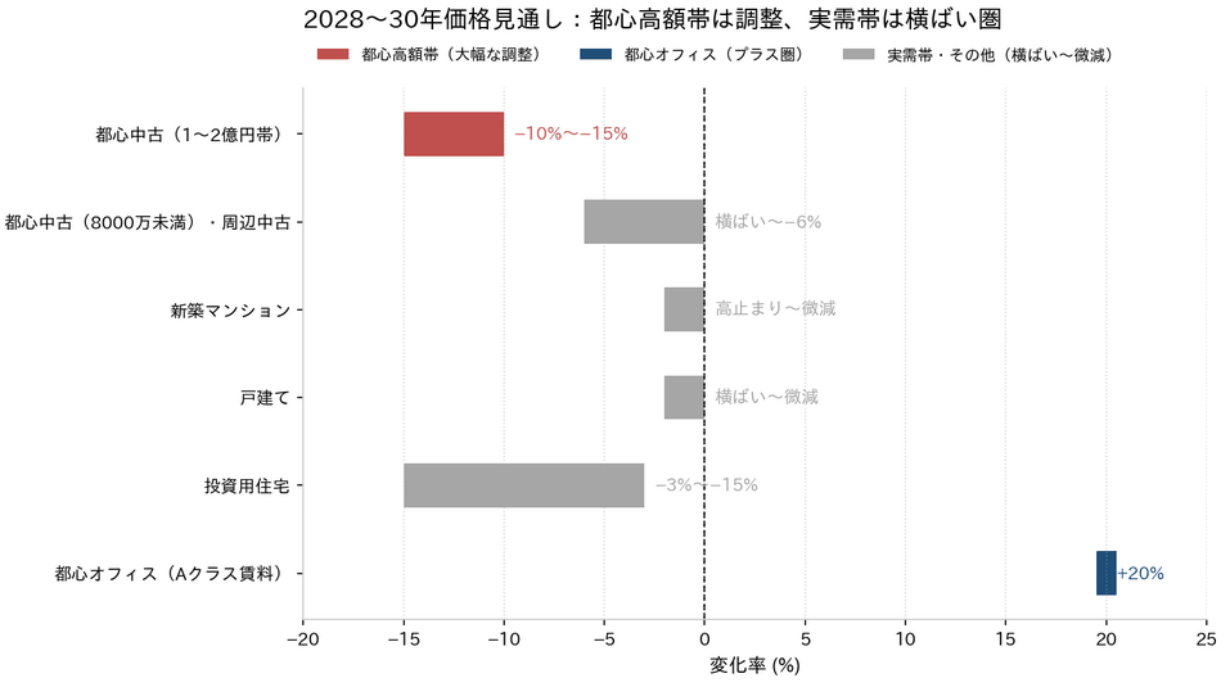

図17：2028〜2030年ベースシナリオの区分別価格見通し。都心1〜2億円帯がピーク比−10〜−15%で底入れする一方、実需帯・周辺中古は賃金成長が金利負担を相殺し横ばい〜小幅軟化にとどまる。都心オフィスのみプラス圏を維持する。

8.3 市場の転換点と下振れリスクを早期に検知するには12の先行指標と閾値を監視すべきである

不動産市場の公式統計（地価公示や鑑定評価額、新築の公表平均価格）は実勢の変化に対して半年から1年以上遅行するため、市場参加者がシナリオの分岐（ベースシナリオでの底入れか、下振れシナリオへの突入か）を早期に判断するには、反応の早い12の先行指標とそれぞれの警戒閾値を定点観測する必要がある[1-100][6-5][7-19]。

以下の表は、2030年に向けて監視すべき12の先行指標、2026年秋時点の現在値、底入れ（正常化）の目安、および下振れ警戒の閾値をまとめたモニタリング・ダッシュボードである。

Table continued (1/2)

対象領域	監視すべき先行指標	2026年秋時点の現在値	底入れ・正常化の目安（ベース／上振れ）
①都心中古（価格改定）	東京カンテイ 都心6区「価格改定シェア」と「値下げ率」	改定シェア **58.1%**（10月）、23区値下げ率 **7.4%**（3A+Rは約15%）	改定シェアが30%台へ低下、値下げ率が5%台へ縮小
②都心中古（需給・乖離）	レインズ 23区「新規登録・成約㎡単価乖離率」と「1億円超在庫月数」	23区乖離率 **33.4%**（試算）、東京都1億円超在庫 **27.1カ月**（都心3区28.2カ月）	出し値の引き下げにより乖離率が**10〜15%**へ縮小し、成約件数が前年比プラス転換
③周辺中古（波及検知）	レインズ 周辺3県「単価乖離率」と「在庫月数」	乖離率：埼玉**9.0%**・千葉**12.6%**・神奈川**14.2%**（試算）。在庫月数9.2〜12.3カ月	乖離率が10%未満へ戻り、在庫月数が12カ月以下で維持
④新築（数量・在庫）	不動産経済研究所 首都圏「初月契約率」と「販売在庫・完成在庫」	10月契約率 **48.3%**（23区32.9%）、販売在庫 **6,875戸**、完成在庫 **4,306戸**	初月契約率が**60〜70%**へ回復、完成在庫が3,000戸台へ減少
⑤富裕層（階層別需要）	首都圏新築「価格帯別初月契約率（1〜2億円帯 vs 2億円超）」	10月：1〜2億円帯 **36.2%**、2億円以上 **67.7%**（試算）	1〜2億円帯の契約率が**50%超**へ回復
⑥マクロ金融（金利）	日銀政策金利・短プラ・10年国債利回り	政策金利 **1.25%**、短プラ **2.625%**、10年国債 **2.78〜3.075%**	政策金利1.75%以下、10年国債3.0%前後で頭打ち
⑦家計信用（延滞）	住宅金融支援機構「4カ月以上延滞率」「繰上償還請求率」	4カ月以上延滞率 **0.38%**、繰上償還請求率 **0.34%**（2024年度末）	延滞率が0.3%台で横ばい維持
⑧投資市場（利回り・REIT）	J-REIT「NAV倍率」と日本不動産研究所「期待・取引利回り・割引率」	NAV倍率 **0.76倍**（10月末）、城南住宅期待利回り **3.6〜3.7%**（4月）	NAV倍率が**0.85〜0.90倍**へ回復、第55回調査（12月公表）で利回り上昇が+0.1〜0.2pt以内
⑨賃貸市場（賃料成長）	三井住友トラスト基礎研「マンション賃料インデックス（23区ファミリー前期比）」	23区ファミリー前期比 **+0.26pt（横ばい）**、シングル **+2.79pt**（2026年2Q）	ファミリー前期比が再び+1〜2ptの上昇へ戻る
⑩供給原価（建築費）	国交省 大手50社「手持ち工事月数」と建設物価調査会「RC建築費指数」	手持ち工事月数 **19.1カ月**、RC指数 **147.8**（10月前月比0.0%）	民間受注減により手持ち月数が**12〜14カ月**へ縮小し、RC指数が横ばい定着
⑪外部金融（為替・株価）	ドル円レート・「日米政策金利差」・TOPIX	ドル円 **156〜160円**、日米金利差 **約2.6pt**、TOPIX **3,674**（ピーク比−12.5%）	ドル円140〜155円、日米金利差1.5pt以上、TOPIX 3,800pt以上への回復
⑫外国人・制度統計	入管庁「経営・管理ビザ新規入国数」と国交省「登記調査（国籍・短期転売率）」	経営管理新規入国 **635人（上期、−80.9%）**、都心6区外国人類推取得 **11.9%**	台湾・他アジアや高度人材ビザ等で都心6区外国人類推比率が10%前後で下げ止まる

Table continued (2/2)

対象領域	下振れシナリオ突入の警戒閾値	指標がシグナルする市場の意味
①都心中古（価格改定）	全体値下げ率が短期間で**8〜10%超**へ拡大（東京カンテイ高橋氏の本格下落経験則）	売り手の投げ売り加速か、価格調整の一巡かを最も早く示す
②都心中古（需給・乖離）	乖離率が30%超のまま1億円超在庫月数が**36カ月（3年）超**へ拡大	売り出し価格の引き下げが実需の買い戻しにつながっているかを測る
③周辺中古（波及検知）	3県すべてで乖離率が**15%超**へ拡大し、在庫月数が**15カ月超**へ増加	都心の調整が実需主体の周辺都市の価格下落へ本格波及したかを示す
④新築（数量・在庫）	販売在庫が2018年ピーク（**9,552戸**）〜2008年ピーク（12,427戸）へ接近	大手・中堅デベロッパーが長期販売に耐えきれず公表価格の値下げに踏み切る臨界点
⑤富裕層（階層別需要）	最後の砦である**2億円以上の契約率が50%割れ**、または都心6区発売の大幅縮小継続	調整が準富裕層・株高層から超富裕層の現金購入層へ波及したかを検知する
⑥マクロ金融（金利）	政策金利**2.0%超**、10年国債が継続的に**3.4〜3.5%超**へ上昇	実需の借入可能額（−20%超）と投資用の要求利回りが一段と切り上がる引き金
⑦家計信用（延滞）	4カ月以上延滞率が**0.43%超**（カナダ・オンタリオ州の危機ピーク水準）へ上昇	「利益確定売り」から「返済難による任意売却・競売（投げ売り）」への変質を示す
⑧投資市場（利回り・REIT）	NAV倍率が**0.70倍割れ**、実物鑑定の割引率・キャップレートが**+0.4pt超**上昇	上場市場が織り込む−15%前後の価格下落が、私募・実物取引価格の下落へ直結する兆候
⑨賃貸市場（賃料成長）	23区ファミリーが東京都下（−1.13pt）と同様に**前期比マイナス**へ転落	賃料成長によるキャップレート上昇の相殺シナリオが崩れるシグナル
⑩供給原価（建築費）	資材・エネルギー再騰でRC指数が再び**前年比+5%超**の上昇を継続	ゼネコンの価格決定力が緩み、デベロッパーの原価制約が緩和する時期を測る
⑪外部金融（為替・株価）	ドル円**135円未満への円高**、日米金利差**1.0pt未満**への縮小、TOPIX**ピーク比−20%超下落**	海外私募ファンドの為替ヘッジ後リターン消失（一斉売却）と国内富裕層の資産効果消滅を検知
⑫外国人・制度統計	2026年10月の国籍届出義務化後の次回国交省調査で、**外国人による売却超過（純流出）**が確認される	外国人保有ストックが「買い手不在」から「純粋な売り圧力」へ転化したかを確定させる

出典：[1-1][1-2][1-26][1-51][1-75][2-25][3-7][3-14][3-17][6-5][6-8][6-22][7-12][9-21][11-17][12-20][12-28][13-1][13-19][14-13][14-16][14-27][15-6][15-7]より作成

とりわけ注意すべきは、上記ダッシュボードの⑧「J-REITのNAV倍率」が2026年10月末時点で0.76倍に達しており、9月末の0.80倍（不動産評価額の13%下落織り込み）からさらに低下して警戒閾値（0.70倍）に近づいている点、および①「都心6区の価格改定シェア」が58.1%と過去最大に達し23区値下げ率（7.4%）が本格下落の経験則である8〜10%に迫ってい

る点である[1-2][2-25][3-14][6-8][6-14]。この2つの指標は、2026年末から2027年春にかけて都心中古の成約価格と投資用不動産の鑑定評価にさらなる下押し圧力がかかる可能性を示している。

9. 結論

東京の不動産市場が2026年6月以降に迎えている局面は、10年以上続いた「金融緩和・円安・規制不在のもとでの全方位的な価格上昇トレンド」の終焉であり、市場区分と買い手属性によって価格と数量の軌道が明確に分かれる構造的な転換期である。足元の都心中古マンションの反落は、日銀の政策金利引き上げ（1.25%）による借入購買力の縮小を土台としつつ、東京カンテイの分析などによれば、2025年秋の「経営・管理」ビザ厳格化や中国の渡航自粛・資本移動規制を受けた中国系中間富裕層の買い注文の急減と、その需要を当て込んで1億〜2億円帯の築浅物件を仕入れていた国内法人・転売層の一斉の利益確定売りと値下げを起点とするとみられる（国籍別の取引統計はない）。したがって、ベースシナリオでは、現在積み上がっている都心在庫が消化される過程で、都心中古の1億〜2億円帯はピークから1〜2割の価格調整が見込まれるが、その売り手は返済破綻した家計ではなく含み益を持つ投資・転売層であり、銀行の融資姿勢も積極的であるため、1990年代や2008年のような金融システム不安を伴う全面的な暴落に至る可能性は低いとみられる。

市場参加者がこの構造変化から持ち帰るべき実践的な示唆は、対象の「市場区分」「価格帯」「買い手の資金源」によって取るべき戦略が全く異なるということである。第一に、実需の購入検討者および仲介事業者にとっては、売り出し価格と成約価格の乖離率が33%を超える（民間の二次集計による試算値）都心・城西の中古市場では、公表売り出し価格よりも成約㎡単価や価格改定シェアの推移が実勢を測る手掛かりとなる。一方、8,000万円未満の一般実需帯や周辺都市、戸建て市場では、ベースシナリオでは建築費の高止まりと名目賃金の上昇が下値を支えるため大幅な下落は見込みにくく、金利上昇による借入可能額の縮小（約15〜20%）が主な制約となる。第二に、デベロッパーおよび買取再販事業者にとっては、1億〜2億円帯の「株高依存層・ペアローン限界層・短期転売層」という最も厚かった需要層が剥落し、さらに2025年以降23区の世帯増加ペースが従来の約3分の1（年約1.9万世帯、しかも約9割が単身世帯）へ急減速するなか、従来のファミリー向け高額住戸の一律値上げ戦略は通用しなくなる。大手デベロッパーは28〜38%の高粗利率を活かして供給戸数を絞ることで公表価格を維持できるが、短期回転を前提とする買取再販業者や中堅デベロッパーは、在庫月数の長期化が財務リスクに直結するため、実需が買える価格帯への仕入れシフトと早期の価格修正が課題となる。第三に、国内外の不動産投資家および金融機関にとっては、実物鑑定キャップレートが横ばいである一方、上場J-REIT（NAV倍率0.76倍）がすでに織り込んでいる1割強の価格調整とファミリー賃料の伸び鈍化、および日米金利差の縮小による海外私募マネーの流出リスクを踏

まえたポートフォリオと融資審査（特に35年超の超長期ローンやネット銀行の変動ローン）の再点検が課題となる。

最後に、本分析の限界と今後の検証を要する不確実性を明記する。現時点では、(1)国交省「不動産価格指数」（品質調整済み指数）の2026年1月分以降が公表延期中であること、(2)レインズの2026年10月度一次総括表における区部成約㎡単価の正確な原数値（二次集計により前年比−3.8%〜−4.3%の幅があること）および価格帯別成約件数の全数内訳、(3)2026年10月の登記における国籍届出義務化を受けた外国人・法人の売却件数（純流出入）の公的統計、(4)日本不動産研究所の第55回不動産投資家調査（2026年10月時点、11月下旬〜12月公表見込み）における実物期待利回りの変化、(5)中堅デベロッパーや非上場買取再販業者の2026年度下期における在庫評価損やバルクセールの有無、については公表データ上で未確認である。これらの統計が2026年末から2027年前半にかけて順次公表される際、本レポートで提示した12の先行指標の閾値と照合することで、東京不動産市場の調整の深さと底入れ時期をより高い精度で特定することができる。

参考文献

- [1-2] 東京カンテイ市場調査部 X 2026年10月23区中古マンション価格先出し (2026) https://x.com/tokyo_kantei/status/2118170432331465145
- [1-4] 朝日新聞(Yahoo) 中古マンション、都心13年ぶり前年割れ、23区は5カ月連続下落 (2026) https://news.yahoo.co.jp/articles/15d91e12952cd6bb69ed647af495bc672d9f3da7
- [1-7] 東京カンテイ 市況レポート 70㎡換算価格推移 (2026) https://www.kantei.ne.jp/report/category/70m2
- [1-3] Bloomberg 10月の東京都心中古マンション、13年半ぶり前年割れ (2026) https://www.bloomberg.com/jp/news/articles/2026-11-24/TOMC90KK3NY900
- [1-1] グローバルトラスト不動産「【2026年】東京23区の中古マンション価格は下落した？」(レインズ・国交省成約データ集計) (2026) https://globaltrust-re.com/blog/tokyo-mansion-price-2026
- [1-12] 週刊住宅タイムズ 10月の首都圏中古マンション 在庫一層拡大(東日本レインズ) (2026) https://www.sjt.co.jp/news/101199
- [1-17] YouTube レインズ月次分析 2026年10月 東京23区成約件数-26.9% (2026) https://www.youtube.com/watch?v=-jBSil_TgY4
- [1-22] 不動産経済研究所 首都圏新築分譲マンション市場動向2026年度上半期 (2026) https://www.fudousankeizai.co.jp/share/mansion/689/2649_s.pdf
- [5-4] 東京カンテイ プレスリリース 中古マンション価格 2026年9月（2026年10月22日） (2026) https://www.kantei.ne.jp/wp-content/uploads/c202609.pdf

- [1-71] 三鬼商事 オフィスマーケット (2026) https://www.e-miki.com/rent?lp=tokyo
- [1-79] JLL 2026年1-9月期の日本の商業用不動産投資額(PR TIMES) (2026) https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000595.000006263.html
- [1-37] 日本銀行 金融市場調節方針の変更(2026年9月金融政策決定会合) (2026) https://www.boj.or.jp/mopo/mpmdeci/mpr_2026/k260918b.pdf
- [1-38] EBC 日銀決定会合の結果 政策金利1.25%へ (2026) https://www.ebc.com/jp/forex/312414.html
- [1-25] 不動産経済研究所 首都圏新築分譲マンション市場動向2026年9月 (2026) https://www.fudousankeizai.co.jp/share/mansion/691/RtE7hi21.pdf
- [1-11] 東京カンテイ 2025年・年間平均中古マンション価格 (2026) https://www.kantei.ne.jp/wp-content/uploads/c2025.pdf
- [1-110] ニッセイ基礎研究所 新築マンション価格指数でみる東京23区のマンション市場動向(1) (2023) https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=74477?site=nli
- [1-111] 不動産ジャパン 首都圏不動産流通市場の動向(2013年度) (2014) https://fudousan.or.jp/topics/1405/05_2.html
- [1-112] 不動産投資ニュース 首都圏中古マンション市場 2024年度過去最高の成約件数と価格 (2025) https://www.fudosantoushi.net/news/view/006403
- [1-99] 東京都 令和8年地価公示価格(東京都分)の概要 (2026) https://www.metro.tokyo.lg.jp/information/press/2026/03/2026031703
- [1-100] 健美家 国土交通省が基準地価発表(2026年) (2026) https://www.kenbiya.com/ar/ns/research/china/10538.html
- [1-101] 野村不動産ソリューションズ 公示地価10年分析2026 首都圏住宅地 (2026) https://www.nomu.com/cre-navi/market/20260527.html
- [15-1] Bloomberg 都心6区の中古マンション価格、3カ月ぶりに過去最高更新－4月調査 (2026) https://www.bloomberg.com/jp/news/articles/2026-05-21/TF9UJFT9NJLT00
- [15-2] TVでた蔵（NHK 2026年5月21日放送）東京カンテイ 4月中古マンション平均価格 (2026) https://datazoo.jp/w/%E6%9D%B1%E4%BA%AC%E3%82%AB%E3%83%B3%E3%83%86%E3%82%A4/73406620
- [1-28] ANNnewsCH 去年の23区の新築マンション価格 最高値更新(2026年1月) (2026) https://www.youtube.com/watch?v=RkMbauEHYiY
- [1-29] ハーキュリーズ・アドバイザリー 2026年の新築マンション価格 (2026) https://www.hercules-adv.co.jp/news/view/76
- [5-14] 買取再販ラボ 中古マンション相場の最新データ2026（東日本レインズ季報・年報引用） (2026) https://shiire-labo.com/kaitori-saihan-chuko-soba-data
- [2-29] ダイヤモンド不動産研究所 東京都中古マンション価格推移【2026年10月度】 (2026) https://diamond-fudosan.jp/articles/-/1113099

- [1-24] 不動産経済研究所 首都圏マンション戸当たり価格と専有面積の中央値の推移 2026年上半期 (2026) https://www.fudousankeizai.co.jp/share/mansion/683/mdn20260813.pdf
- [1-75] 日本不動産研究所 第54回不動産投資家調査(2026年4月現在) (2026) https://www.reinet.or.jp/pdf/REIS/published-document_main_the-japanese-real-estate-investor-survey_202604.pdf
- [1-77] CBRE 不動産投資に関するアンケート 期待利回り2026年6月 (2026) https://www.cbre.co.jp/insights/reports/%E4%B8%8D%E5%8B%95%E7%94%A3%E6%8A%95%E8%B3%87%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%82%A2%E3%83%B3%E3%82%B1%E3%83%BC%E3%83%88-%E6%9C%9F%E5%BE%85%E5%88%A9%E5%9B%9E%E3%82%8A-2026%E5%B9%B46%E6%9C%88
- [1-80] JLL 2026年上半期の日本の商業用不動産投資額 (2026) https://www.jll.com/ja-jp/newsroom/japan-investment-market-dynamics-2026q2
- [1-84] 健美家 収益物件市場動向四半期レポート2026年7月〜9月期 (2026) https://www.kenbiya.com/ar/ns/research/kenbiya_report/10641.html
- [6-8] ニッセイアセットマネジメント J-REIT市場 現状と今後の見通し（2026年11月号） (2026) https://www.nam.co.jp/news/mpdf/261112_tjj.pdf
- [6-24] 不動産経済研究所 2026年上半期及び2025年の首都圏投資用マンション市場動向 (2026) https://www.fudousankeizai.co.jp/share/mansion/682/mdn20260805.pdf
- [10-1] 辰巳地所 2026年10月の東京都不動産市況（東日本レインズMarket Watch 2026年10月度） (2026) https://www.ttm-est.com/tokyo-realestate-market-202610
- [1-45] 住宅金融支援機構 住宅ローン利用者の実態調査結果(2026年6月調査)概要 (2026) https://www.jhf.go.jp/files/topics/4955_ext_99_14.pdf
- [1-46] 住宅金融支援機構 住宅ローン利用者調査(2026年6月調査)詳細 (2026) https://www.jhf.go.jp/files/topics/4955_ext_99_9.pdf
- [1-47] 住宅金融支援機構 住宅ローン利用者調査(2026年1月調査) (2026) https://www.jhf.go.jp/files/topics/4955_ext_99_2.pdf
- [1-90] 日本銀行 金融システムレポート(2026年10月号)要旨 (2026) https://www.boj.or.jp/research/brp/fsr/fsr261023.htm
- [1-128] 日本総研 住宅価格と金利の上昇で変化する住宅ローン市場 (2026) https://www.jri.co.jp/page.jsp?id=113811
- [4-7] スーモジャーナル 首都圏の新築マンション購入者の平均価格は7324万円（2025年契約者動向調査） (2026) https://suumo.jp/journal/2026/03/25/216039
- [11-1] 日本銀行 金融システムレポート（2026年10月号）全文（BOX1 住宅ローン金利の上昇と信用コスト） (2026) https://www.boj.or.jp/research/brp/fsr/data/fsr261023a.pdf
- [12-1] 野村総合研究所 日本の富裕層・超富裕層は合計約165万世帯、純金融資産総額は約469兆円と推計 (2025)

https://www.nri.com/jp/news/newsrelease/20250213_1.html
- [12-13] 三菱UFJ信託銀行 不動産マーケットリサーチレポートVol.233 価格上昇が続く新築マンション、購入者像から今後の上昇余地を考察する (2023) https://www.tr.mufg.jp/houjin/fudousan/f_report/pdf/fr_2023113001.pdf?20231201101346=
- [4-19] 日本総研 Research Focus 金利上昇が住宅市場に及ぼす影響（No.2026-041）(2026) https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/researchfocus/pdf/16953.pdf
- [1-81] Cushman & Wakefield Japan Capital Markets Report H1 2026 (2026) https://www.cushmanwakefield.com/ja-jp/japan/news/2026/09/japan-capital-markets-report-h1-2026
- [14-9] CBRE 2026 Asia Pacific Investor Intentions Survey (2026) https://www.cbre.com/insights/reports/2026-asia-pacific-investor-intentions-survey
- [14-16] 野村證券 尾畑秀一 なぜ日本では金利上昇下で円安が進行するのか？ (2026) https://www.nomura.co.jp/wealthstyle/article/0725
- [1-55] 国土交通省 報道発表 不動産登記情報を活用した新築マンションの取引の調査結果(令和8年9月15日) (2026) https://www.mlit.go.jp/report/press/tochi_fudousan_kensetsugyo05_hh_000001_00276.html
- [1-58] ウチコミ！タイムズ 外国人と土地、マンション。国交省・2つの調査結果 (2026) https://uchicomi.com/uchicomi-times/category/topix/main/15418
- [3-7] 国土交通省 不動産登記情報を活用した新築マンションの取引実態の調査・分析について（2026年9月15日公表別紙） (2026) https://www.mlit.go.jp/report/press/content/002022647.pdf
- [3-17] 朝日新聞 「経営・管理」の外国人、新規入国8割減 (2026) https://www.asahi.com/articles/ASVBH2HJCVBHUTIL024M.html
- [17-5] 国土交通省 不動産登記情報を活用した新築マンションの取引実態の調査・分析について（別紙） (2026) https://www.mlit.go.jp/report/press/content/002022647.pdf
- [1-96] ビジネスジャーナル 新築マンション1億円突破の裏で何が起きているのか (2026) https://biz-journal.jp/economy/post_396407.html
- [3-27] 新潮QUE 下落する都心マンション市場との「賢い向き合い方」（東京カンテイ高橋氏コメント） (2026) https://que.dailyshincho.jp/node/21312
- [15-20] Urbalytics 湾岸タワマン、成約22.7%減と価格下落の遅れ (2026) https://www.urbalytics.jp/blog/261031bay-tower-liquidity
- [1-108] 三菱UFJ不動産販売 住まい1 バブル崩壊、リーマンショック…歴史が教える不動産市場のシナリオ (2020) https://www.sumai1.com/useful/plus/market/plus_0140.html
- [2-8] 東京カンテイ マンション価格クロニクル1985年～2003年 (2024) https://www.kantei.ne.jp/wp-content/uploads/2025/01/120deflation.pdf

- [2-3] 東日本不動産流通機構 首都圏不動産流通市場の動向（2010年度） (2011) http://www.reins.or.jp/pdf/trend/sf/sf_201004-201103.pdf
- [2-9] ノムコム Kantei eye マンション年代記（首都圏）（東京カンテイ） (N/A) https://www.nomu.com/mansion/library/trend/report/100history_shuto.html
- [2-30] 東日本不動産流通機構 季報Market Watch 2025年10〜12月期（90年7〜9月期水準との比較） (2026) https://www.reins.or.jp/pdf/trend/sf/sf_202510-12.pdf
- [2-32] 全住協 中古Mの成約件数は前年比2.1%増（1990年9月85.50万円との比較） (2026) https://www.zenjukyo.jp/topics/article-25965
- [2-1] 東京カンテイ プレスリリース 三大都市圏・主要都市別／中古マンション70㎡価格年別推移（09年・年間版） (2010) https://www.kantei.ne.jp/wp-content/uploads/2025/01/c2009.pdf
- [2-15] 東京商工リサーチ こうして倒産した 2008年8月度（アーバンコーポレイション） (2008) https://www.tsr-net.co.jp/news/process/2008/8
- [2-11] 日本銀行 2006年度の金融市場調節 (2007) https://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2007/ron0705a.htm
- [2-12] 日本銀行 金融市場調節方針の変更について（2006年7月14日） (2006) https://www.boj.or.jp/mopo/mpmdeci/mpr_2006/k060714.pdf
- [2-16] 田舎もんの不動産金融ブログ リーマンショックと今回の金利上昇、不動産業界への影響は何が違うか（二次情報） (2026) https://socialcaptal25.com/lehman-shock-vs-2026-rate-rise-real-estate
- [2-18] 日本銀行 総裁記者会見要旨（2007年11月） (2007) https://www2.boj.or.jp/archive/announcements/press/kaiken_2007/kk0711c.pdf
- [2-2] 三井住友トラスト不動産 中古マンション市場における流通戸数と価格改定の最新動向（データ提供：東京カンテイ） (2015) https://smtrc.jp/useful/knowledge/market/2015_12.html
- [2-14] 不動産適正取引推進機構 第7章 地価バブル期の不動産政策 (2024) https://www.retio.or.jp/wp-content/uploads/2024/11/reps_overview_chpt_007.pdf
- [2-17] 健美家 令和の不動産バブルの着地点は？（岡本氏コラム、二次情報） (2025) https://www.kenbiya.com/ar/cl/okamoto/184.html
- [2-19] 日本銀行 金融システムレポート概要（2026年10月） (2026) https://www.boj.or.jp/research/brp/fsr/data/fsr261023b.pdf
- [2-21] 時事通信 所有１年以内で税率５２％も マンション転売、課税強化へ―政府・与党 (2026) https://www.jiji.com/jc/article?k=2026111600800&g=eco
- [2-25] Bloomberg 10月の東京都心中古マンション、13年半ぶり前年割れ－値下げ物件割合58% (2026) https://www.bloomberg.com/jp/news/articles/2026-11-24/TOMC90KK3NY900
- [2-26] 宮野宏樹 note 都心中古マンション、13年7カ月ぶりの前年割れ（日経報道ベース、二次情報） (2026) https://note.com/hirokimiyano/n/n334cce221702

- [3-15] 出入国在留管理庁 「経営・管理」の許可基準の改正等について（令和7年10月16日施行） (2025) https://www.moj.go.jp/isa/content/001448070.pdf
- [6-20] 三井住友トラスト基礎研究所 マンション賃料インデックス（2026年第2四半期） (2026) https://www.smtri.jp/market/mansion
- [15-6] YouTube レインズ月次分析 中古マンション2026年10月（数値補足：23区成約単価−3.8%） (2026) https://www.youtube.com/watch?v=-jBSil_TgY4
- [15-7] ダイヤモンド不動産研究所（Yahoo!ニュース）10月の都心3区の中古マンションの在庫は1年で1.7倍に (2026) https://news.yahoo.co.jp/articles/881bbc398192a40ceec0c85e691dc961cbe660b6
- [1-19] マンションリサーチ 首都圏中古マンション市場に異変(PR TIMES) (2026) https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000250.000013438.html
- [15-8] マンションリサーチ 湾岸タワマン市場は過熱から転換点！？ (2026) https://mansionresearch.co.jp/news/20260602
- [1-5] BigGo 都心6区の中古マンション価格、13年ぶり前年割れ (2026) https://finance.biggo.jp/news/117ad7c5-bb13-47e6-a6c3-a764ede56414
- [15-3] 宮野宏樹 note 都心中古マンション、13年7カ月ぶりの前年割れ (2026) https://note.com/hirokimiyano/n/n334cce221702
- [3-12] 日本経済新聞（日経MJ） 都心の築浅中古マンション、過去10年で売り出し最多 転売規制も (2026) https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC1285K0S6A111C2000000
- [1-21] スター・マイカ 「首都圏のマンション市場」に関する独自分析 (2026) https://www.starmica.co.jp/about-us/news/%E3%80%8C%E9%A6%96%E9%83%BD%E5%9C%8F%E3%81%AE%E3%83%9E%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A7%E3%83%B3%E5%B8%82%E5%A0%B4%E3%80%8D%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E7%8B%AC%E8%87%AA%E5%88%86%E6%9E%90%E3%82%92
- [15-9] 健美家（マンションリサーチ） 湾岸マンション「10%値下げ」は通過点か？ (2026) https://www.kenbiya.com/ar/ns/research/price_trends/10422.html
- [15-10] 健美家（マンションリサーチ） 都心マンション市場で進む価格調整〜麻布・赤坂・青山・六本木の変化 (2026) https://www.kenbiya.com/ar/ns/research/price_trends/10672.html
- [15-11] すみかうる（マンションリサーチ） 首都圏中古マンション市場に何が起きているのか？（2026年7〜9月） (2026) https://t23m-navi.jp/magazine/news/2026q3-report
- [2-33] タス レインズデータから読み解く首都圏の中古マンション市場（第3回） (2019) https://corporate.tas-japan.com/community/column/testcate_a/2019/06/05/5762
- [3-29] 楽待新聞 「値引きしないと売れない」湾岸タワマンに変調、中古マンションの「キャピタル狙い」は終了か (2026) https://www.rakumachi.jp/news/column/405534

- [1-15] Fact Stock 2026年8月度 首都圏中古マンション市場動向 (2026) https://note.com/factstock/n/n93db69901ca9
- [15-14] LIFULL 「売却前提」のマンション購入が51.9%と過半数に（東京圏のマンションの売却に関する意識調査） (2026) https://lifull.com/news/49850
- [15-16] スターマイカホールディングス 「マンション売却理由」に関するアンケート調査 (2026) https://www.starmica-holdings.co.jp/news/12547
- [15-18] スムログ 2025年の湾岸エリアの相場の動きと2026年の予測 (2026) https://www.sumu-log.com/archives/74451
- [15-19] 東京カンテイ プレスリリース 中古マンション価格 2026年7月 (2026) https://www.kantei.ne.jp/wp-content/uploads/c202607.pdf
- [1-31] アットホーム 首都圏における中古マンションの価格動向(2026年9月) (2026) https://www.athome.co.jp/corporate/wp-content/themes/news/pdf/chuuko-mansion-202609/chuuko-mansion-202609.pdf
- [1-32] アットホーム 市場動向の調査データ一覧 (2026) https://www.athome.co.jp/corporate/news/data/market
- [5-1] 東京カンテイ プレスリリース 中古マンション70㎡価格月別推移 2008年12月 (2009) https://www.kantei.ne.jp/wp-content/uploads/2025/01/c200812.pdf
- [5-5] 東京カンテイ プレスリリース 中古マンション価格 2026年7月（2026年8月24日） (2026) https://www.kantei.ne.jp/wp-content/uploads/c202607.pdf
- [5-7] 総務省統計局 住民基本台帳人口移動報告 2025年結果 (2026) https://www.stat.go.jp/data/idou/2025np/jissu/pdf/2025all.pdf
- [5-8] 総務省統計局 住民基本台帳人口移動報告 2025年結果の概要 (2026) https://www.stat.go.jp/data/idou/2025np/jissu/pdf/2025gaiyou.pdf
- [5-10] LIFULL HOME'S Business 住宅価格の高騰で“郊外化”が鮮明に 2026年版移動人口の概要 (2026) https://biz.homes.jp/column/topics-00327
- [5-12] 第一ライフ資産運用経済研究所 首都圏の住宅価格上昇は人口移動をどう変えたか～若年層・子育て世帯の2015～2025年分析～ (2026) https://www.dlri.co.jp/files/asset/666154.pdf
- [5-3] 東京カンテイ 三大都市圏・主要都市別 中古マンション70㎡価格年別推移（09年・年間版） (2010) https://www.kantei.ne.jp/wp-content/uploads/2025/01/c2009.pdf
- [1-13] マーキュリー不動産ラボ 首都圏中古マンション9月成約22.7%減 (2026) https://mercury-realestate.co.jp/article/news/news-chuko-mansion-202609
- [5-13] 東日本不動産流通機構 月例速報Market Watchサマリーレポート 2026年9月度 (2026) https://www.reins.or.jp/pdf/trend/mw/mw_202609_summary.pdf
- [5-16] YouTube レインズ月次分析 中古マンション2026年10月（近郊3県の乖離率・在庫月数） (2026) https://www.youtube.com/watch?v=-jBSil_TgY4
- [5-15] Jumpei Nishioka note 在庫は2倍、成約は2年前と同じ。8月のレインズが示した都心3区の限界 (2026) https://note.com/rapsody/n/ne947f99f8fee

- [1-26] 不動産経済研究所 首都圏新築分譲マンション市場動向2026年10月 (2026) https://www.fudousankeizai.co.jp/share/mansion/693/g8GauCn1.pdf
- [1-27] 日本経済新聞 首都圏マンション、10月発売戸数24%減 初月契約も7年ぶり50%割れ (2026) https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC193RL0Z11C26A1000000
- [1-95] 日本経済新聞 マンション建築費指数、約2年で1割上昇(建設物価調査会) (2026) https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB080ZQ0Y6A001C2000000
- [7-1] 三菱地所 2027年3月期第2四半期決算 Fact Sheet (2026) https://www.mec.co.jp/ir/library/2027/2Q/fact_2026_2.pdf
- [7-3] 三井不動産 2027年3月期第2四半期（中間期）決算のお知らせ (2026) https://www.mitsuifudosan.co.jp/corporate/ir/presentation/pdf/highlight261106.pdf
- [7-5] 野村不動産ホールディングス 2027年3月期第2四半期決算説明資料 (2026) https://www.nomura-re-hd.co.jp/ir/pdf/2027/2Q/20261029_kessan.pdf
- [13-1] 建築費指数の推移【2026年10月分】東京の1995年からのグラフと主要9都市（建設物価調査会公表値の整理） (2026) https://finance-no1.com/market-building-cost-index.php
- [7-11] 不動産インサイト 首都圏新築マンションの契約率と在庫を読む（2026年10月、23区契約率32.9%） (2026) https://www.tochieye.com/ja/market/shutoken-new-condo-contract-rate-inventory-2026
- [7-13] 日本経済新聞（不動産経済研究所プレスリリース）首都圏新築分譲マンション市場動向2026年10月 (2026) https://www.nikkei.com/article/DGXZRSP715498_Z11C26A1000000
- [7-14] 不動産経済研究所 完成在庫（過去情報一覧） (2026) https://www.fudousankeizai.co.jp/mansion?archiveFlg=2
- [7-16] 日本経済新聞（日経MJ） 新築マンション、23区でも販売減速（トータルブレイン調査） (2026) https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC036KC0T00C26A9000000
- [7-17] トータルブレイン 23区と横浜市、売れ行き悪化（2026年前半の首都圏マンション） (2026) https://all-in-one-cms.s3-ap-northeast-1.amazonaws.com/totalbrain.co.jp/files/20260820.pdf
- [7-19] 長谷工マンションプラス 新築マンション価格はなぜ下がらない？デベロッパー調査で判明した高止まりの理由 (2026) https://www.haseko.co.jp/mansionplus/journal/mufg-survey-261020.html
- [7-22] 三菱地所レジデンス 2026年の新築マンションの価格はどうなる？（東京カンテイ高橋氏解説） (2026) https://www.mecsumai.com/sumai/knowledge/2603-1?sumai=t1
- [7-2] R.E.port 営業利益と純利益が過去最高／三菱地所27年3月期2Q (2026) https://www.tokyo-takken.or.jp/re-port/83306
- [7-4] ログミーファイナンス 三井不動産 2027年3月期第2四半期決算説明会（すまいとくらしの連携本部事業説明含む） (2026) https://finance.logmi.jp/articles/386221

- [7-6] ログミーファイナンス 野村不動産HD 2027年3月期第2四半期決算説明 (2026) https://finance.logmi.jp/articles/385927
- [7-7] 住友不動産 2027年3月期第2四半期（中間期）決算短信 (2026) https://www.sumitomo-rd.co.jp/uploads/8830_FY2026_2Q.pdf
- [7-8] 住友不動産 FACT SHEETS 2027年3月期第2四半期 (2026) https://www.sumitomo-rd.co.jp/uploads/8830FACT_SHEETS_Sep_2026.pdf
- [7-9] ワンキャリア転職 デベロッパー大手3社決算分析（住友不動産の財庫・値引きしない販売方針） (2026) https://plus.onecareer.jp/articles/1949
- [7-10] ログミーファイナンス 野村不動産HD 1Q決算説明（急がずじっくり販売方針） (2026) https://finance.logmi.jp/articles/385626
- [13-34] NewsHub.JP 首都圏新築マンション最高値更新（長谷工総研2025年総括の引用） (2026) https://newshub.jp/articles/greater-tokyo-condo-price-supply-crunch
- [7-12] マンション・チラシの定点観測 首都圏新築分譲マンション市場動向（2026年10月） (2026) https://1manken.hatenablog.com/entry/2026/11/20/shutoken-mansion-shijou
- [7-23] Yahoo!ニュース エキスパート（櫻井幸雄） 新築分譲マンション価格が大幅下落。首都圏では「こっそり値引き」も (2026) https://news.yahoo.co.jp/expert/articles/6bd0a13d23c5047bc2d89e4556c25a28841e6adf
- [7-25] ダイヤモンド不動産研究所 【2026年版】新築マンションを値引きするデベロッパーはどこ？ (2026) https://diamond-fudosan.jp/articles/-/154413
- [1-34] 東京都宅建協会(R.E.port) 年収別の新築M購入可能駅(東京カンテイ目安世帯年収2025) (2026) https://www.tokyo-takken.or.jp/re-port/83249
- [4-9] 内閣府 マンスリー・トピックスNo.83 住宅市場における近年の需給構造と住宅取得環境の変化 (2026) https://www5.cao.go.jp/keizai3/monthly_topics/2026/0330/topics_083.pdf
- [1-18] 自由住宅 首都圏の不動産市況レポート2026年9月分 (2026) https://www.jiyujyutaku-navi.com/column/detail/821
- [10-8] アドキャスト 東日本レインズ2026年10月速報値 (2026) https://x.com/adcast_official/status/2123661498472120359
- [8-12] 野村證券 野﨑宇一朗 金利上昇と建築費高騰で不動産価格はどうなる？ (2026) https://www.nomura.co.jp/wealthstyle/article/0950
- [10-20] 住宅産業新聞 住団連・2025年度注文住宅顧客実態調査 (2026) https://www.housenews.jp/research/38545
- [10-26] 経済調査会 木造住宅建築費指数2026年版 (2026) https://www.pocket-ban.com/costindex/woodhouse
- [10-27] 建材タイムズ 木造住宅1棟の建築費が2,521万円で過去最高 (2026) https://kenzai-times.com/articles/keicho-mokuzo-kenchikuhi-shisu-2026

- [10-12] 日本経済新聞 飯田GHDの4〜9月期、純利益29%増 (2026) https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC109920Q6A111C2000000
- [7-27] 東京商工リサーチ ハウスメーカーの倒産、26年上半期9割増の衝撃 (2026) https://www.tsr-net.co.jp/data/detail/1203063_1527.html
- [10-14] NewsPicks 飯田グループHD 2027年3月期第2四半期決算短信（コメント） (2026) https://newspicks.com/news/17876114
- [10-15] 建材タイムズ オープンハウス決算 2026年9月期 (2026) https://kenzai-times.com/articles/openhouse-kessan-2026-09
- [10-16] オープンハウスグループ 2026年9月期決算説明資料 (2026) https://tdnet-pdf.kabutan.jp/20261106/140120261105565732.pdf
- [10-17] 日刊木材新聞 大手住宅会社受注速報 (2026) https://jfpj.jp/received
- [10-2] リライト 新築マンション・新築戸建の在庫が増加中（レインズ東京都新築戸建在庫） (2026) https://www.relight.co.jp/topics/detail/id=6508
- [10-3] アネスト 首都圏の新築・建売住宅の価格動向と売れ行き (2026) https://www.anest.net/study/tateuri_price202610
- [1-76] 野村不動産ソリューションズ キャップレートの動向(2025年10月) (2026) https://www.nomu.com/cre-navi/market/20260108.html
- [6-2] フィングループ 日本の不動産投資利回り｜キャップレートとは？（第54回取引利回り・10年国債2.870%） (2026) https://www.fingroup.jp/news/japan-real-estate-cap-rate.html
- [6-3] CBRE 不動産投資に関するアンケート 期待利回り 2026年9月 (2026) https://www.cbre.co.jp/insights/reports/%E4%B8%8D%E5%8B%95%E7%94%A3%E6%8A%95%E8%B3%87%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%82%A2%E3%83%B3%E3%82%B1%E3%83%BC%E3%83%88-%E6%9C%9F%E5%BE%85%E5%88%A9%E5%9B%9E%E3%82%8A-2026%E5%B9%B49%E6%9C%88
- [6-1] HotelBank 不動産投資家調査 第54回のホテル期待利回り（第55回公表時期に関する記載） (2026) https://hotelbank.jp/investment/hotel-expected-yield-8cities-spread-rate-sensitivity-2026
- [6-4] CBRE ジャパンインベストメントマーケットビュー2026年第3四半期（PR TIMES） (2026) https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000238.000027786.html
- [1-50] 朝日新聞 長期金利30年ぶり3.075%に (2026) https://www.asahi.com/articles/ASV9S34THV9SULFA010M.html
- [1-42] モゲチェック 住宅ローン金利2026年11月の最新動向 (2026) https://mogecheck.jp/articles/show/51rzNy7XEJ5o4mQ6ZkVv
- [6-5] MUFG不動産研究所 不動産マーケットリサーチレポートVOL.316 金利上昇局面で問われるキャップレートの再評価 (2026) https://www.tr.mufg.jp/new_assets/houjin/fudousan/pdf/fr_2026092501.pdf?20260928091515=

- [6-6] 三井住友トラスト基礎研究所 J-REIT不動産価格指数・NOI指数・キャップレート（2026年版） (2026) https://www.smtri.jp/report_column/report/2026_06_23_7065.html
- [1-83] 健美家 収益物件市場動向マンスリーレポート2026年10月期 (2026) https://www.kenbiya.com/ar/ns/research/kenbiya_report/10713.html
- [6-25] 長谷工総合研究所 CRI 2026年11月号 投資用［ワンルーム］マンション市場動向 (2026) https://www.haseko.co.jp/hri/cri/report/report-202611/index.html
- [6-21] アットホーム・三井住友トラスト基礎研究所 マンション賃料インデックス公表資料（2026年9月） (2026) https://business.athome.jp/mansionchinryoindex/kohyo2609.pdf
- [6-22] 東京都宅建協会(R.E.port) マンション賃料指数、東京23区上昇、都下は低下 (2026) https://www.tokyo-takken.or.jp/re-port/82949
- [6-23] アットホーム・三井住友トラスト基礎研究所 マンション賃料インデックス公表資料（2026年3月、2025年第4四半期） (2026) https://business.athome.jp/mansionchinryoindex/kohyo2603.pdf
- [1-33] 東京カンテイ 市況レポート2026年アーカイブ(一戸建て・賃料) (2026) https://www.kantei.ne.jp/report/date/2026
- [6-17] 日経不動産マーケット情報 【調査】不動産投資額は四半期ベースで過去最高額の2.2兆円、CBRE (2026) https://nfm.nikkeibp.co.jp/atcl/plus/21/00008/03641
- [6-18] ニッセイ基礎研究所 不動産投資市場動向（2026年上期）～取引額は引き続き高水準、今後は金利上昇の影響を注視 (2026) https://www.nli-research.co.jp/files/topics/86861_ext_18_0.pdf?site=nli
- [6-10] しんきんアセットマネジメント投信 Jリート市場の現状と見通し：2026年11月 (2026) https://www.skam.co.jp/report_column/pdf/2380/monthly2611-3.pdf
- [6-11] ニッセイ基礎研究所 NAV倍率1倍割れが長期化するJ-REIT市場。回復の道筋は？ (2026) https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=85384?site=nli
- [6-12] ニッセイ基礎研究所 今年上期のJリート市場は▲10.3%下落。海外投資家を中心に売り圧力が強まる (2026) https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=86191?site=nli
- [6-13] アセットマネジメントOne 不動産投資信託（J-REIT）について 2026年9月 (2026) https://www.am-one.co.jp/pdf/report/16003/260925_JREITShijouDoukou.pdf
- [6-14] ニッセイ基礎研究所 金利上昇に直面するJ-REIT市場。求められる資本効率の向上 (2026) https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=87115?site=nli
- [6-9] JAPAN-REIT.COM マーケット概況（2026/11/16更新） (2026) http://www.japan-reit.com
- [1-72] 不動産インサイト 東京都心5区のオフィス空室率は10月1.75% (2026) https://www.tochieye.com/ja/news/miki-office-vacancy-october-2026-11

- [8-10] ニッセイ基礎研究所（三菱地所リアルエステートサービス寄稿） 東京不動産市場レポート（2026年10月時点） (2026) https://www.mecyes.co.jp/column/article/nli-research-area-report-tokyo-2026-10
- [6-7] CBRE Asia Pacific Investment Trends Q3 2026 (2026) https://www.cbre.com/insights/briefs/asia-pacific-investment-trends-q3-2026
- [1-73] 日本不動産研究所・三鬼商事 東京・大阪・名古屋のオフィス市場動向に関する予測推計2026年版 (2026) https://www.reinet.or.jp/wp-content/uploads/2026/04/published-document_office-rent-and-vacancy-rate-forecast-for-tokyoosakaand-nagoya_202604.pdf
- [8-9] ニッセイ基礎研究所（三菱地所リアルエステートサービス寄稿） 東京不動産市場レポート（2026年3月時点） (2026) https://www.mecyes.co.jp/column/article/nli-research-area-report-tokyo-2026-3
- [17-8] 国土交通省 令和7年度住宅市場動向調査の結果をとりまとめ（報道発表） (2026) https://www.mlit.go.jp/report/press/house02_hh_000248.html
- [1-41] イー・ローン 住宅ローン関連の金利推移 (2026) https://www.eloan.co.jp/home/trendRate.php
- [1-44] Business Insider Japan 主要銀行の住宅ローン2026年4月の金利 (2026) https://www.businessinsider.jp/article/2604-major-bank-mortgage-rates-what-happened-in-april-2026
- [1-43] マルマインハウス 住宅ローンの変動金利が2026年9月に引き上げ？ (2026) https://marumine.net/blog/financingplan/30329.html
- [11-12] R.E.port 住宅金融支援機構の記事一覧（フラット35金利推移2026年8〜11月） (2026) https://www.re-port.net/juutakukinyushienkiko?p=12
- [8-11] リブプラス 利上げでマンション価格は下がる？東京23区の不動産価格への影響を検証（独自試算） (2026) https://liv-plus.jp/column/interest_rate_hike4
- [4-6] リクルート 2024年首都圏新築マンション契約者動向調査 (2025) https://www.recruit.co.jp/newsroom/pressrelease/assets/20250318_housing_01.pdf
- [4-4] 住宅金融支援機構 2025年度【フラット35】利用者調査結果 (2026) https://www.jhf.go.jp/files/topics/4941_ext_99_1.pdf
- [4-5] 東京都宅建協会(R.E.port) フラット35利用者、世帯年収の増加が続く (2026) https://www.tokyo-takken.or.jp/re-port/82445
- [11-17] 住宅金融支援機構 住宅金融支援機構債券 2024年度（延滞率・繰上償還請求率） (2025) https://www.jhf.go.jp/files/topics/5004_ext_99_0.pdf
- [11-18] INA REAL ESTATE INTELLIGENCE 住宅ローン滞納の対処法2026（金融庁分析ノート・機構リスク管理債権の引用） (2026) https://media.ina-gr.com/ja/archives/column/mortgage-repayment-default-solutions-and-risks
- [11-19] 住宅金融支援機構 投資家向け説明資料（2025事業年度決算・リスク管理債権） (2026) https://www.jhf.go.jp/files/topics/5007_ext_99_0.pdf

- [11-2] 金融をほどく 住宅ローンの5年ルール・125%ルール、未払利息はいくらから発生する？（各行公式FAQの整理） (2026) https://kinyu-hodoku.hateblo.jp/entry/2026/09/07/050000
- [11-4] 長岡FP事務所 5年・125%ルールなしの変動金利住宅ローン（ネット銀行主要3行） (2026) https://nagaokafp.co.jp/blog/2026/06/15/hendo-kinri-5nen-125-rule-nashi
- [12-6] 東京商工リサーチ 2025年度「役員報酬1億円以上」過去最多の1,345人 (2026) https://www.tsr-net.co.jp/data/detail/1203094_1527.html
- [12-20] 不動産経済研究所 首都圏新築分譲マンション市場動向2026年10月 (2026) https://www.fudousankeizai.co.jp/share/mansion/693/g8GauCn1.pdf
- [12-21] 不動産経済研究所 首都圏新築分譲マンション市場動向2026年9月 (2026) https://www.fudousankeizai.co.jp/share/mansion/691/RtE7hi21.pdf
- [12-5] 野村総合研究所 マネジメントレビュー 新たな富裕層タイプと金融機関のアプローチ方法 (2025) https://www.nri.com/jp/knowledge/publication/region_202503/files/3_no012.pdf
- [12-25] 福嶋総研（atpress） 東京都中古マンション市場に「階層別構造変化」 (2025) https://www.atpress.ne.jp/news/8004123
- [12-27] 外為どっとコム 株式明日の戦略 TOPIXは史上最高値に接近（2026年10月7日） (2026) https://www.gaitame.com/media/entry/2026/10/07/034519
- [12-28] Yahoo!ファイナンス TOPIX時系列 (2026) https://finance.yahoo.co.jp/quote/998405.T/history
- [12-30] 野村證券 日本株の転換点は10月末から11月上旬か (2026) https://www.nomura.co.jp/wealthstyle/article/0909
- [12-3] LIMO（Yahoo!ニュース） 富裕層は過去最多の165万世帯（NRI時系列） (2026) https://news.yahoo.co.jp/articles/6ac8c2346f28ee12183162af8986af3d687d4692
- [12-9] 税理士法人チェスター 国税庁が令和6年分相続税の申告事績の概要を発表 (2025) https://chester-tax.com/column/36613.html
- [12-11] 東京国税局 令和6年分相続税の申告事績の概要（都県別） (2025) https://www.nta.go.jp/about/organization/tokyo/release/r07/sozoku_shinkoku/sozoku_shinkoku.pdf
- [1-69] ダイヤモンド・オンライン 貸付不動産5年ルールと不動産小口化商品の評価が来年から激変 (2026) https://diamond.jp/articles/-/400906
- [12-31] 国税庁 タックスアンサーNo.4667 居住用の区分所有財産の評価 (2026) https://www.nta.go.jp/taxes/shiraberu/taxanswer/hyoka/4667.htm
- [12-32] 税理士法人チェスター 【2024年改正】タワマン節税とは？ (2025) https://chester-tax.com/encyclopedia/26808.html
- [12-33] アークリブ タワマン節税規制後の選択肢 完全ガイド【2026年版】 (2026) https://www.arklib.co.jp/blog/tower-apartment-tax-regulation-alternatives

- [1-70] ツギノジダイ 一棟賃貸マンションや不動産小口化商品の過度な節税を問題視 国税庁 (2026) https://smbiz.asahi.com/article/16209745
- [12-35] 福岡相続サポートセンター 国税庁が通達案公表「貸付用不動産評価」5年ルールの要点 (2026) https://www.e-souzok.com/report/archives/787
- [12-36] 東急リバブル 貸付用不動産の評価方法の見直し（5年ルール） (2026) https://www.livable.co.jp/shiritai/column/zeisei/zeisei/002.html
- [12-40] アークリブ 5年ルールで賃貸物件は売却すべきか？ (2026) https://www.arklib.co.jp/blog/five-year-rule-rental-sell-or-hold
- [1-51] SMBC信託銀行 週次レポート(債券・為替見通し 2026年11月2日) (2026) https://www.smbctb.co.jp/rates_reports/pdf/weekly.html
- [3-23] NHK 中国外務省 日本への渡航自粛呼びかけ 首相発言に反発強める (2025) https://news.web.nhk/newsweb/na/na-k10014977431000
- [14-19] Wise 人民元から日本円への過去の為替レート (2026) https://wise.com/jp/currency-converter/cny-to-jpy-rate/history
- [14-23] Wise ニュー台湾ドルから日本円への過去の為替レート (2026) https://wise.com/jp/currency-converter/twd-to-jpy-rate/history
- [3-16] 出入国在留管理庁 在留資格「経営・管理」に係る上陸基準省令等の改正について (2026) https://www.moj.go.jp/isa/applications/resources/10_00237.html
- [3-18] 毎日新聞 在留資格「経営・管理」新規入国が8割減 要件厳格化の影響顕著 (2026) https://mainichi.jp/articles/20261015/k00/00m/040/374000c
- [3-19] Yahoo!ニュース エキスパート（中島恵） 「経営・管理」ビザの新規申請件数は96%減 (2026) https://news.yahoo.co.jp/expert/articles/c78b09e2faf10083b31979a628b09f788fb9a192
- [3-24] 産経ニュース 中国の日本渡航自粛要請から1年 台湾有事答弁への反発で継続 (2026) https://news.yahoo.co.jp/articles/49b7c6674902cdf453d75c90f62087b5c11e645e
- [3-25] 楽待新聞 「爆買いの時代は終わった」 中国人富裕層が日本のマンションを売り始めたワケ (2026) https://www.rakumachi.jp/news/column/406407
- [3-20] 出入国在留管理庁 永住許可に関するガイドライン（令和8年10月1日改定） (2026) https://www.moj.go.jp/isa/10_00279.html
- [3-21] 日本経済新聞 外国人の永住許可ガイドライン、収入要件など厳格化 1日に改定 (2026) https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUA301LJ0Q6A930C2000000
- [3-22] 時事通信 永住許可、収入「日本人超」 要件厳格化、入管庁が改定案 (2026) https://www.jiji.com/jc/article?k=2026080400483&g=soc
- [1-56] 国土交通省 別紙 不動産登記情報を活用した新築マンションの取引実態の調査・分析 (2026) https://www.mlit.go.jp/report/press/content/002022647.pdf
- [1-57] nippon.com 東京23区の新築マンション、海外居住者の取得3.5% (2025) https://www.nippon.com/ja/articles/-/10323

- [5-11] SOMPOインスティチュート・プラス 東京都では外国人が転出超過に転じる～2025年の人口移動における外国人の存在感②～ (2026) https://www.sompo-ri.co.jp/2026/03/27/22721
- [17-1] 矢野経済研究所 中古住宅買取再販市場に関する調査を実施（2025年） (2025) https://www.yano.co.jp/press-release/show/press_id/3955
- [17-4] LIFULL HOME'S PRESS 買取再販ビジネスの急拡大が続く（吉崎誠二） (2025) https://www.homes.co.jp/cont/press/buy/buy_01906
- [3-4] Urbalytics 新築マンション転売増税案と東京不動産への影響 (2026) https://www.urbalytics.jp/blog/261116-condo-flip-tax-one-year
- [3-5] MONEYIZM 新築マンションの1年以内転売に課税強化へ、法人も対象？ (2026) https://www.all-senmonka.jp/moneyizm/news/316476
- [1-130] 買取再販ラボ 買取再販上場3社のIR分析 (2026) https://shiire-labo.com/kaitori-hanbai-jojo-ir
- [3-1] 税理士法人小山・ミカタパートナーズ 新築マンションの短期売買に課税強化？国交省が令和9年度税制改正要望を公表（令和8年度大綱原文・国交省調査の引用） (2026) https://kmp.or.jp/shinchiku-mansion-tanki-baibai-kazei-r9-yobo
- [3-3] 財務省掲載 国土交通省 令和9年度税制改正要望事項（新築マンションの価格高騰への対応に係る所要の措置） (2026) https://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2027/request/mlit/09y_mlit_k_16.pdf
- [3-8] イエステーションアドレス マンション転売規制の現状と2027年度本格化の見通し (2026) https://www.address-web.co.jp/column/202609_01_mansion-resale-regulations
- [3-26] note（玲） 去る中国人、買う台湾人ーー都心マンション「局地バブル」の終焉（仲介業者証言の二次情報） (2026) https://note.com/rei_blog/n/ne5626ed0c3b5
- [3-11] 日本経済新聞 東京23区の中古マンション、平均1億円台に 築浅物件の売り相次ぐ (2025) https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB203TJ0Q5A620C2000000
- [11-5] 東京都宅建協会(R.E.port) 住宅ローン新規貸出、「フラット35」が26%増（2025年度） (2026) https://www.tokyo-takken.or.jp/re-port/82676
- [11-8] 住宅ローン比較.jp 業態別 住宅ローン新規貸出額と残高の推移（2026年度4～6月期） (2026) https://xn--hekm0a443zu0m27woj0d.jp/kinri/%E6%A5%AD%E6%85%8B%E5%88%A5%E4%BD%8F%E5%AE%85%E3%83%AD%E3%83%BC%E3%83%B3%E3%81%AE%E8%B2%B8%E5%87%BA%E9%A1%8D%E5%8F%8A%E3%81%B3%E8%B2%B8%E5%87%BA%E6%AE%8B%E9%AB%98%E3%81%AE%E6%8E%A8%E7%A7%BB
- [11-9] 住宅金融支援機構 【フラット35】の申請戸数等について（2026年4月～6月分） (2026) https://www.flat35.com/files/topics/8527_ext_20_0.pdf
- [11-10] 住宅金融支援機構 【フラット35】の申請戸数等について（2026年7月～9月分） (2026) https://www.jhf.go.jp/files/topics/8799_ext_20_0.pdf

- [11-11] SMART HOUSE READERS 25年7月〜9月のフラット35申請戸数（前年同期比50.7%増） (2025) https://www.smarthouse-readers.com/news/news.php?s=9926
- [11-13] 日本銀行 主要銀行貸出動向アンケート調査＜2026/10月＞ (2026) https://www.boj.or.jp/statistics/dl/loan/loos/release/loos2610.pdf
- [11-14] 日本銀行 主要銀行貸出動向アンケート調査＜2026/1月＞ (2026) https://www.boj.or.jp/statistics/dl/loan/loos/release/loos2601.pdf
- [11-15] 日本経済新聞 個人の資金需要4年半ぶり高水準、住宅ローン伸びる 日銀調査 (2026) https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB210RD0R20C26A4000000
- [11-16] Asset Management Consulting 主要銀行貸出動向アンケート調査 時系列 (2026) https://www.am-consulting.co.jp/econ-jpn-boj-shuyou-ginkou-kashidashi-doukou
- [11-3] モゲチェック 住宅ローンの金利見直しはいつ？返済額が変わる時期と対策【2026年最新】 (2026) https://mogecheck.jp/articles/show/JBdLryDM25wb41bz5jAX
- [4-1] アイ・エヌ情報センター 2026年9月の実質賃金は2.2%増、名目賃金は29年ぶりの高い伸び（毎月勤労統計） (2026) https://www.indb.co.jp/insight/economydata_2611_maikin
- [4-2] 労働新聞社 毎月勤労統計調査 2026（令和8）年9月分結果速報（厚労省） (2026) https://www.rodo.co.jp/column/228050
- [4-3] 第一ライフ資産運用経済研究所 実質賃金は9ヵ月連続プラス（26年9月毎月勤労統計） (2026) https://www.dlri.co.jp/report/macro/672444.html
- [4-10] 東京カンテイ プレスリリース 新築マンション年収倍率（2024年） (2025) https://www.kantei.ne.jp/wp-content/uploads/124bairitsu-new.pdf
- [4-11] スーモジャーナル 「年収倍率」って何？（東京都1990年18.12倍） (2014) https://suumo.jp/journal/2014/08/20/67506
- [4-13] 全日本不動産協会 月刊不動産 「年収倍率」から考察する日本の住宅課題（東京カンテイ井出氏） (2022) https://magazine.zennichi.or.jp/commentary/8347
- [4-17] 三菱UFJ不動産販売 住まい1 2025年 新築マンションPERの概況（首都圏） (2026) https://www.sumai1.com/useful/plus/market/plus_0336.html
- [4-18] Patience Realty 首都圏のマンションPER、中古が新築を逆転（東京カンテイ2025年PER） (2026) https://www.patiencerealty.com/ja/post/shuto-ken-no-mansion-per-chuko-ga-shinchiku-wo-gyakuten
- [4-15] ニッセイ基礎研究所 パワーカップル世帯の動向（2025年）－49万世帯に増加 (2026) https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=85468?site=nli
- [13-2] 建設物価調査会 建設物価 建築費指数（2026年10月分） (2026) https://kensetu-bukka.studio.site/shisu/kenchiku/202611
- [13-8] 日刊鉄鋼新聞 東京製鉄 異形棒鋼 販売価格推移 (2026) https://www.japanmetaldaily.com/list/market/tokyo-steel/deformed-steel

- [13-9] 建材タイムズ 東京製鉄、11月契約分を全品種トン3000円値上げ (2026) https://kenzai-times.com/articles/tokyosteel-hanbai-kakaku-2026-11
- [13-11] 日刊建設工業新聞 東京地区生コン協組／27年度に生コン価格3000円値上げ／26年度は据え置く (2025) https://www.decn.co.jp?p=178975
- [13-12] 経済調査会 速報レポート（生コンクリート・異形棒鋼）2026年11月号 (2026) https://www.zai-keicho.or.jp/wp-content/uploads/2026/10/sokuhou202611er.pdf
- [13-7] 日本建設業連合会 建設工事を発注する民間事業者・施主の皆様に対するお願い［総括版］2026.5 (2026) https://www.nikkenren.com/sougou/notice/pdf/Materialspamph_Summary_202605.pdf
- [13-27] バブルとその崩壊後の建築費の変動（建設工事費デフレーター労務費ウエイト） (N/A) http://www1.ttcn.ne.jp/~iwam/pdf/bubble.pdf
- [13-4] 国土交通省 令和8年3月から適用する公共工事設計労務単価について (2026) https://www.mlit.go.jp/report/press/tochi_fudousan_kensetsugyo14_hh_000001_00337.html
- [13-5] 建設IT NAVI 設計労務単価4.5%引き上げ／技能者への行き渡りが重要に (2026) https://process.uchida-it.co.jp/itnavi/column/20260405
- [13-6] 保利国際法務事務所 公共工事設計労務単価 令和8年3月改定 (2026) https://gyoseishoshi.work/LP/publicworks/column/sannyu/zenkoku-370
- [13-14] 日本建設業連合会 建設業の現状 4.建設労働 (2026) https://www.nikkenren.com/publication/handbook/chart6-4/index.html
- [13-15] 国土交通省 建設業を巡る現状と課題 参考資料集 (2026) https://www.mlit.go.jp/tochi_fudousan_kensetsugyo/const/content/001994097.pdf
- [13-16] 現場メディア 建設業の人手不足はなぜ深刻か（労働力調査・職業安定業務統計の集計） (2026) https://www.genba-media.jp/articles/52zx1hfd3qp
- [13-18] HEAR 建設業・建築業界の採用が難しい理由（2026年8月の有効求人倍率） (2026) https://www.hear.co.jp/recruit/construction-recruit
- [13-19] Conshift 建設工事受注動態統計調査で見る受注額の推移【2026年8月】 (2026) https://conshift.net/stats/construction-orders-trend
- [13-21] 国土交通省 令和8年9月の建設工事受注動態統計調査（大手50社調査）結果 (2026) https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001399.html
- [13-20] 総合資格navi ゼネコン100社決算業績2026（東京商工リサーチ主要上場ゼネコン50社） (2026) https://www.arc-navi.shikaku.co.jp/column/details.php?column_id=7316
- [13-25] 総合資格navi 建設業の2026年問題とは？（日経調査の引用） (2026) https://www.arc-navi.shikaku.co.jp/column/details.php?column_id=5563
- [13-26] アーキブック 建築費が高騰/下落する仕組みとは（建設市場予測編2） (2016) https://archi-book.com/news/detail/90

- [7-20] 東京都 令和8年9月及び令和8年第3四半期の新設住宅着工 (2026) https://www.metro.tokyo.lg.jp/information/press/2026/11/2026110912
- [13-28] KRE Appraisal 新築マンションはなぜ1億円を超えたのか？用地費・建築費・利益率に分解して検証 (2026) https://kre-appraisal.com/new-condo-price-cost-breakdown
- [13-30] ぷろっぷ note 建築費では説明できないマンション高騰（DailyProp#110） (2026) https://note.com/proptrader88/n/n303e09ac9a93
- [13-31] 野村證券 野﨑宇一朗 金利上昇と建築費高騰で不動産価格はどうなる？ (2026) https://www.nomura.co.jp/wealthstyle/article/0950
- [1-52] 国際通貨研究所 28年ぶりの日米円買い協調介入の背景と影響 (2026) https://www.iima.or.jp/docs/newsletter/2026/nl2026.43.pdf
- [1-53] 宮野宏樹 note 円160円台に逆戻り 過去最大15兆円の介入 (2026) https://note.com/hirokimiyano/n/nee9f17912419
- [14-1] APREA: USD 1mn can buy ... (Knight Frank Wealth Report 2026 PIRI, How much prime property can USD1m buy table) (2026) https://www.aprea.asia/wp-content/uploads/2026/04/USD-1mn-can-buy-96-sq-m-in-Mumbai-205-sq-m-in-Delhi-and-357-sq-m-in-Bengaluru-Knight-Frank-Wealth-Report-2026-PIRI.pdf
- [14-2] Knight Frank The Wealth Report 2026 (full report PDF) (2026) https://www.knightfrank.ie/wp-content/uploads/2026/04/The-Wealth-Report-2026_Final-Web-Spreads-2042026.pdf
- [14-5] Knight Frank Prime Global Cities Index Q2 2026 (2026) https://www.knightfrank.co.uk/site-assets/research/report-pdfs/prime-global-cities-index/pgci-q2-2026_final.pdf
- [14-3] Knight Frank PIRI 100: the ultimate prime residential property index (2026) (2026) https://www.knightfrank.com/research/article/2026/4/piri-100-ultimate-prime-residential-property-index
- [14-7] UBS Global Real Estate Bubble Index 2026 (full report PDF) (2026) https://ent.news/2026/09/910.pdf
- [14-20] 三菱UFJリサーチ&コンサルティング 年末・年間平均の為替相場 2025 (2026) https://www.murc-kawasesouba.jp/fx/year_average.php
- [14-30] 世界経済のネタ帳 USドル/円の為替レートの推移 (2026) https://ecodb.net/exchange/usd_jpy.html
- [14-8] UBS press release: Zurich and Tokyo lead global housing bubble risk (2026) https://www.ubs.com/global/en/media/display-page-ndp/en-20260922-grebi26.html
- [14-13] 大和アセットマネジメント 米国金融政策（2026年10月FOMC） (2026) https://www.jtg-sec.co.jp/toushin/report/REP-261029-02.pdf
- [14-14] 朝鮮日報日本語版 米FRB、予想通り政策金利を3.75～4.00%に据え置き (2026) https://www.chosun.com/jp/economy-

jp/2026/10/29/5M3NUR2V45BCBIUII5XRLQ2LYA
- [14-15] Admiral Markets FOMC Minutes 18 November 2026 (FedWatch, US yields) (2026) https://admiralmarkets.com/analytics/traders-blog/fomc-minutes-november-2026
- [14-17] 為替ヘッジとは？金利差で決まるコスト（2026年7〜8月時点の日米金利差） (2026) https://nyamoworld.co.jp/currency-hedge
- [14-18] 日本経済新聞 〈ポジション〉海外勢に「日本国債離れ」 プレミアム縮小の可能性 (2026) https://www.nikkei.com/article/DGKKZO96351680Z10C26A5DTC000
- [1-62] 読売新聞 外国人のマンション取得、規制は当面見送り (2026) https://www.yomiuri.co.jp/politics/20260601-GYT1T00216
- [14-27] Rumavi 外国人の日本不動産購入禁止？2026年の現実 (2026) https://rumavi.com/ja/property-guides/japan-ban-foreigners-buying-property
- [14-28] 衆議院調査局 外国人による不動産取得に関する整理 (2026) https://www.shugiin.go.jp/internet/itdb_rchome.nsf/html/rchome/shiryo/202602_real_estate_acquisition_by_foreign_nationals.pdf/$File/202602_real_estate_acquisition_by_foreign_nationals.pdf
- [1-67] ホームズ不動産投資 高市政権で取り組む外国人の土地取得制限 (2026) https://toushi.homes.co.jp/column/lifeplan/social-issues/current-topics90
- [1-68] 野村不動産ソリューションズ 東京都心部におけるマンション価格高騰と短期転売について (2026) https://www.nomu.com/cre-navi/trend/20260702.html
- [1-63] 自由民主党 重要土地等調査法改正とBO法案新設へ (2026) https://www.jimin.jp/news/information/214436.html
- [1-64] 新日本法規(共同通信) 重要土地取得、許可制導入 政府、規制法改正案決定 (2026) https://www.sn-hoki.co.jp/articles/article4971369
- [1-65] 内閣官房 我が国の土地等に関連する制度及び運用状況等について(検討会資料) (2026) https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/symbiotic_society/gaikokujin_tochishutoku/kaisai-jokyo/dai1/shiryo3.pdf
- [3-14] LIFULL HOME'S PRESS 新築より割高？都心中古マンション価格の最新動向と見通し（東京カンテイ高橋氏） (2026) https://www.homes.co.jp/cont/press/buy/buy_01979
- [1-125] J-MONEY ESPフォーキャスト2026年11月調査 日銀・FRB政策金利見通し (2026) https://j-money.jp/article/219158
- [8-6] 三井住友DSアセットマネジメント 市川レポート 2026年の日本経済見通し (2025) https://www.smd-am.co.jp/market/ichikawa/2025/12/irepo251222_2
- [1-60] 不動産協会 分譲マンションの投機的短期転売問題にかかる取組みについて (2025) https://www.fdk.or.jp/k_etc/pdf/tankitenbai_2511.pdf
- [1-23] 不動産経済研究所 首都圏新築分譲マンション市場動向2026年上半期 (2026) https://www.fudousankeizai.co.jp/share/mansion/679/s2026-16.pdf

- [13-32] 不動産経済研究所 首都圏・近畿圏マンション市場予測—2026年の供給予測— (2025) https://www.fudousankeizai.co.jp/share/mansion/652/mdn20251223.pdf
- [16-1] 厚生労働省掲載 令和7年国勢調査 人口等基本集計（結果の概要） (2026) https://www.mhlw.go.jp/content/12602000/001770215.pdf
- [16-7] 東京都 住民基本台帳による東京都の世帯と人口 令和8年1月1日現在 (2026) https://www.metro.tokyo.lg.jp/information/press/2026/03/2026032310
- [16-14] 大和不動産鑑定 東京の世帯数見通し (2025) https://daiwakantei.co.jp/wp/uploads/2025/01/31f96f3aa686346bccccaa40b6ced160.pdf
- [1-102] 東京都 東京都世帯数の予測(推計人口資料第75号) (2024) https://www.toukei.metro.tokyo.lg.jp/syosoku/sy24rf0000.pdf
- [1-104] 東京財団 東京都の日本人人口は2021年をピークに既に減少局面か (2026) https://www.tkfd.or.jp/research/detail.php?id=4911
- [16-3] 総務省統計局 令和7年国勢調査 結果の概要（世帯増加率・都道府県別） (2026) https://www.stat.go.jp/data/kokusei/2025/kekka/pdf/outline.pdf
- [16-8] 東京都 「東京都の人口（推計）」の概要（令和8年10月1日現在） (2026) https://www.metro.tokyo.lg.jp/information/press/2026/10/2026102904
- [16-9] 東京都の統計 東京都の人口（推計）月次一覧 (2026) https://www.toukei.metro.tokyo.lg.jp/jsuikei/js-index.htm
- [16-12] 国立社会保障・人口問題研究所 日本の世帯数の将来推計（都道府県別推計）令和6年推計 概要 (2024) https://www.ipss.go.jp/pp-pjsetai/j/hpjp2024/gaiyo/gaiyo.pdf
- [16-13] 東京都 東京都世帯数の予測 予測結果の概要（推計人口資料第75号） (2024) https://www.toukei.metro.tokyo.lg.jp/syosoku/sy24rf0002.pdf
- [16-15] 東京都住宅政策本部 東京都の空き家の現状 (2024) https://www.juutakuseisaku.metro.tokyo.lg.jp/akiya/learn/genjyo
- [16-16] 三井住友信託銀行 住宅・土地統計調査でみる空き家動向 (2024) https://www.smtb.jp/-/media/tb/personal/useful/report-economy/pdf/150_2.pdf
- [16-17] 大和不動産鑑定 東京都区部における持ち家世帯の居住状況（2023年住宅・土地統計調査確報） (2025) https://daiwakantei.co.jp/wp/uploads/2025/09/01a50e7ab2d4f8134dd676e8728cb8eb.pdf
- [9-1] Svensk Mäklarstatistik: Luleå och Stockholm sticker ut i prisåterhämtningen (2026) https://www.maklarsamfundet.se/nyheter/lulea-och-stockholm-sticker-ut-i-prisaterhamtningen
- [9-3] Sveriges Riksbank: Policy rate raised to 2 per cent (November 2026) (2026) https://www.riksbank.se/en-gb/press-and-published/notices-and-press-releases/press-releases/2026/policy-rate-raised-to-2-per-cent

- [9-4] BigGo Finance: Seoul Apartment Price Growth Slows to 92-Week Low as Gangnam-Led Correction Spreads (Korea Real Estate Board data) (2026) https://finance.biggo.com/news/c8ffe383-5cdf-4086-82ba-f7b09100ef75
- [9-5] Korea Herald: Gangnam prices cool, but Seoul homes still out of reach (2026) https://www.koreaherald.com/article/10946484
- [9-6] BigGo Finance: Lee Jae-myung Says Home Prices Are Surprisingly Falling (KB analysis of transactions) (2026) https://finance.biggo.com/news/a310aba1-6c42-41c9-9049-b8006c09931a
- [9-7] Chosun Ilbo: Seoul Apartment Prices Surge 13.5%, Highest Since Pandemic (Seoul Metropolitan Government / REB index) (2026) https://www.chosun.com/english/industry-en/2026/02/24/BN6PNM2B4BGSBMNLGF3R75UIBY
- [9-8] Hong Kong Housing Bureau: Demand-side Management Measures for Residential Properties (2024) https://www.hb.gov.hk/eng/policy/housing/policy/measure/index.html
- [9-10] Global Property Guide: Hong Kong's Residential Property Market Analysis 2026 (RVD data) (2026) https://www.globalpropertyguide.com/asia/hong-kong/price-history
- [9-14] Canadian Mortgage Trends: Toronto home prices down 24% — history suggests the correction may not be over (2026) https://www.canadianmortgagetrends.com/2026/03/toronto-home-prices-down-24-history-suggests-the-correction-may-not-be-over
- [9-15] WOWA: Toronto Housing Market October 2026 Update (TRREB MLS HPI) (2026) https://wowa.ca/toronto-housing-market
- [9-16] Urbanation: New Condo Sales Fall for 4th Year to Lowest Since 1991 (2026) https://www.urbanation.ca/news/new-condo-sales-fall-4th-year-lowest-1991
- [9-17] Schott & Co.: Urbanation Q3 2026 Toronto Condo Completions to Drop 86% by 2029 (2026) https://www.schotthomes.com/blog/urbanation-toronto-zero-condo-completions-2029
- [9-18] Urbanation: Slowest Condo Market in Over 30 Years (news list incl. bulk buys at 40% discount) (2026) https://www.urbanation.ca/news/slowest-condo-market-over-30-years-causing-construction-collapse
- [9-19] Bank of Canada: What's behind the slowdown in Toronto's condo market (2026) https://www.bankofcanada.ca/2026/02/sparks-at-bank-article-2026-2
- [9-20] Bank of Canada: Bank of Canada raises the policy rate by 25 basis points to 2½% (2026) https://www.bankofcanada.ca/2026/10/fad-press-release-2026-10-28
- [9-22] BNZ: Measuring up the house slump (Eco-Pulse June 2026) (2026) https://www.bnz.co.nz/about-us/news/measuring

- [9-24] Canstar NZ: Where are mortgage interest rates headed (OCR history) (2026) https://www.canstar.co.nz/home-loans/bank-interest-rate-predictions
- [9-25] NZ Adviser: Banks still tip cash rate hikes despite Reserve Bank pause (OCR 2.75% hold, Oct 2026) (2026) https://www.mpamag.com/nz/specialty/residential/banks-still-tip-cash-rate-hikes-despite-reserve-bank-pause/595751
- [11-21] 第一ライフ資産運用経済研究所 利上げで住宅価格はどれだけ下落するのか？（1%の利上げで名目住宅価格0.5%下落） (2023) https://www.dlri.co.jp/report/macro/293625.html
- [8-1] 内閣府 中長期の経済財政に関する試算（令和8年7月30日経済財政諮問会議提出） (2026) https://www5.cao.go.jp/keizai2/keizai-syakai/shisan/2607hontai.pdf
- [8-2] ニッセイ基礎研究所 中期経済見通し（2026～2036年度） (2026) https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=87001?site=nli
- [8-3] 大和総研 日本経済見通し：2026年1月（2026～35年度の中期見通し） (2026) https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20260123_025549.pdf
- [8-4] みずほ 2026年・2027年 みずほ世界経済見通し (2026) https://www.mizuhobank.co.jp/corporate/mhri/research/report/2026-0131/index.html
- [8-5] 第一ライフ資産運用経済研究所 2026～2027年度日本経済見通し（2026年8月） (2026) https://www.dlri.co.jp/report/macro/645343.html
- [8-8] MUFG不動産研究所 不動産マーケットリサーチレポートVol.315 東京23区賃貸マンションの賃料予想 (2026) https://www.tr.mufg.jp/fudousan-ken/pdf/report_09.pdf
- [1-126] J.P.モルガン・アセット・マネジメント 2026年と2027年の物価・金融政策の見通し (2026) https://am.jpmorgan.com/jp/ja/asset-management/per/insights/market-insights/on-the-minds-of-investors/strategist-views-2026q4-02
- [1-134] 野村證券 森田京平 日銀の追加利上げ予想 (2026) https://www.nomura.co.jp/wealthstyle/article/0571
- [8-7] ニッセイ基礎研究所 中期経済見通し（2025～2035年度） (2025) https://www.nli-research.co.jp/files/topics/83428_ext_18_0.pdf?site=nli
- [8-14] 日本銀行 金融システムレポート概要（2026年4月）BOX5 不動産市場の調整シナリオ (2026) https://www.boj.or.jp/research/brp/fsr/data/fsr260421b.pdf
- [8-15] 日本銀行 金融システムレポート（2026年10月号） (2026) https://www.boj.or.jp/research/brp/fsr/fsr261023.htm
- [11-20] 住宅金融支援機構 Presale Report（S&P）貸付債権担保第228回債 (2026) https://www.jhf.go.jp/files/topics/5005_ext_99_4.pdf
- [9-21] Canadian Mortgage Trends: Ontario mortgage arrears near financial crisis peak: TD (2026) https://www.canadianmortgagetrends.com/2026/11/ontario-mortgage-arrears-near-financial-crisis-peak-td/