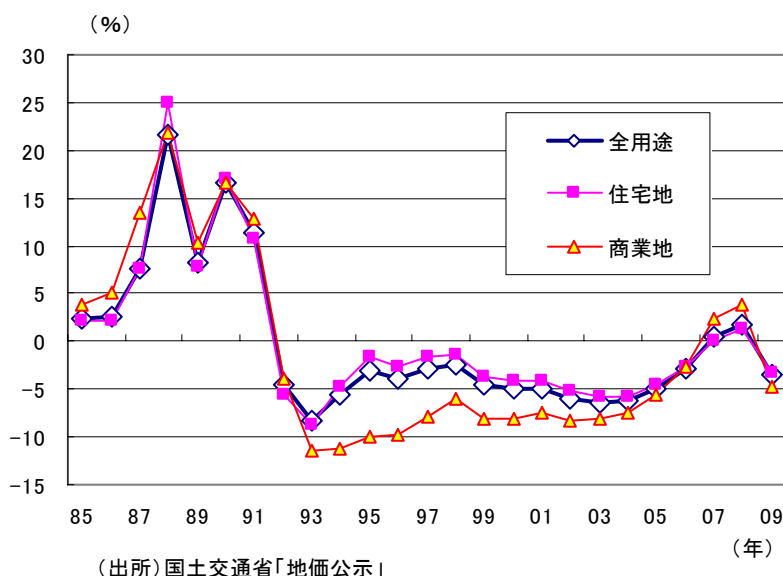


3年ぶりに下落に転じた公示地価

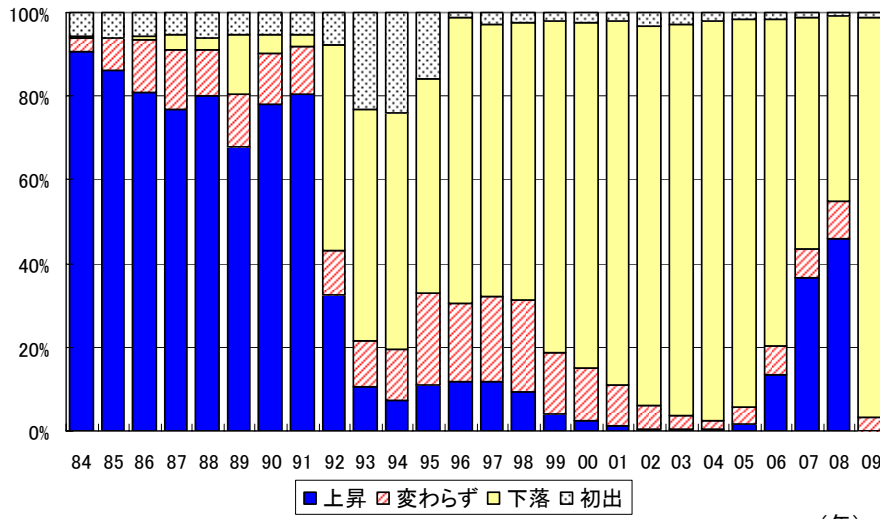
Q1. 地価は3年ぶりに下落したようですね

- ・ 3月23日に国土交通省が発表した地価公示によると、2009年1月1日時点の地価は全国平均（全用途）で前年比3.5%下落しました。2007年の地価公示では16年ぶりに前年比で上昇した地価は、わずか3年で再び下落に転じました（図表1）。
- ・ 地価の変化率を県別、用途別（住宅地や商業地など）にみると、全県、全用途で前年比マイナスとなりました。今回の調査地点数は全国で28,227地点でしたが、うち前年比で上昇したのはわずか23地点のみでした。上昇地点数がここまで減少したのは、過去の地価下落局面でも経験しなかったことです（図表2）。日本経済の低迷が広範に及んでいることがうかがえます。
- ・ 今回の地価下落は、前回調査で大幅に上昇もしくは下落した地点が大きく下げたという特徴があります（図表3）。地価を収益還元的な視点から考えれば、その土地から得られる収益の見込みが低下すれば、地価が下落することになります。前回大幅に上昇した地点は、経済の急速な悪化による利益成長期待の剥落により地価の水準を大きく下げました。前回調査時の期待が大きかった分、今回の落ち込みが大きくなったと考えられます。一方、前回調査時に下げ幅が大きかった地点は、依然、相対的な魅力の劣位を克服することができず、地価が全般的に低下する中で下げ幅が大きくなったものと考えられます。

図表1. 公示地価（全国）前年比の推移



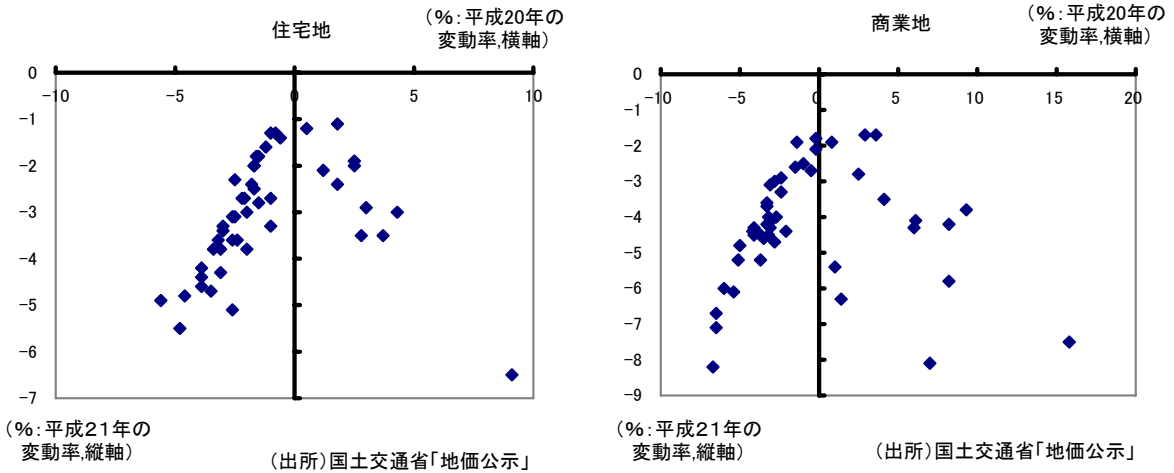
図表 2 . 公示地価（全国）上昇地点の割合



(出所) 国土交通省「地価公示」 (年)

(注) 「初出」地点は、新たに調査対象に加わり前年データがない地点

図表 3 . 直近 2 年の公示地価伸び率（都道府県毎）



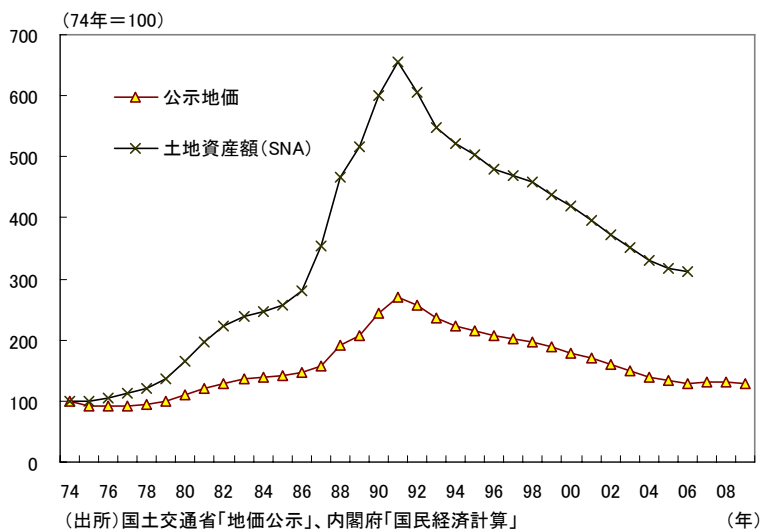
Q 2 . 近年の地価上昇はバブルだったのでしょか？

- ・ 近年の地価上昇は、一部にバブルと言える地点もありましたが、局所的なものであったと思われます。
- ・ 昨年 2008 年の地価公示では、東京圏などの一部のいわゆるブランド地域で前年比数十%を越す急激な上昇が見られました。これは 1 年の上昇率としては大変大きなものであり、バブル的な様相を呈していたと言えます。ただ、地価はこれまで何年にもわたって下げ続けてきていたわけであり、すでに適正価格に比べてかなり低い水準まで下がっていたのだとすれば、急激な上昇でも説明がつく場合もあります。急激な地価

の上昇によりコストが上昇しても採算がとれるビジネスがその場所で可能であれば、上昇幅が大きくてもバブルではないでしょうし、コスト上昇で事業がなりたたなくなってしまうのであれば、バブルであったと言えます。

- ・ 地価が急激な上昇の後に急激に下落するという経路を辿る場合には、その上昇分はバブルであったと言ってよいのかもしれませんが、実体を伴わないがゆえに、一時的につけた高水準の価格を維持できないということであれば、やはりそれはバブルと考えるべきでしょう。このところ、不動産関連企業の倒産が増加してきているなどバブル崩壊による影響も現れてきています。
- ・ 一方で、日本全体の地価を見渡すと、公示地価の動きで見ると、90年代前後のようなバブルの発生・崩壊を心配するような地価の上昇・下落は起きていないように見えます。地価が下がったといっても前回のバブル崩壊時に比べれば、全体として上下の振幅は小さなものです（図表4）。
- ・ ただし、注意しなければいけないのは、公示地価の平均値の振幅は土地の実勢価格の平均値の振幅より小さくなると考えられることです。公示価格は不動産鑑定士が評価した鑑定価格であり、極端な上昇や下落があった事例は除いて評価されます。そのため、実際の地価の動きは、公示価格が示す以上に下落が進んでいると考えられます。
- ・ また、土地資産価額の変動は、公示地価の変動より大きくなる傾向があります。このため、今回の地価下落局面においても、公示地価の下落以上に土地資産価額が下落している可能性は十分考えられます（図表4）。

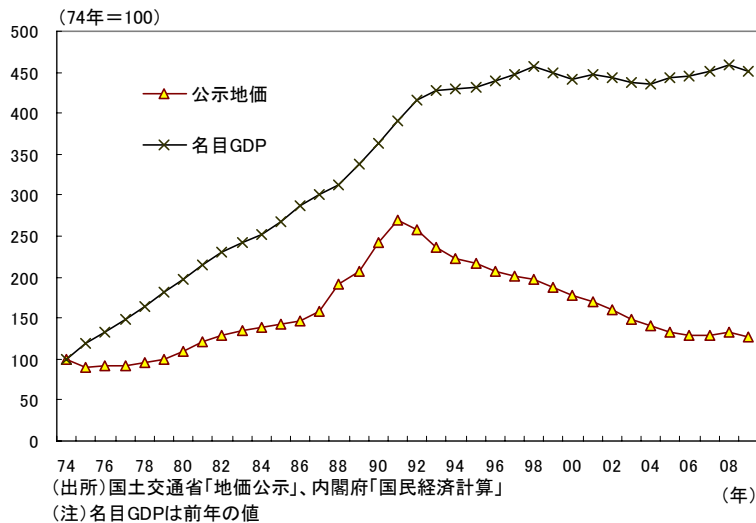
図表4．公示地価（全国全用途）と土地資産額



Q 3 . 地価は今後も下がり続けるのですか

- ・ 今般の公示地価下落の原因として、景気の急激な悪化を背景に、新規分譲マンションの販売不振、投資・融資等の資金調達環境の悪化等から土地に対する需要が減退していること、オフィスビル等における空室率の上昇や賃料の下落等により、収益力についても一部で低下する傾向がみられたことの2点が指摘されています。景気が低迷する中、これらの下落要因は当面続くと思込まれますので、地価もしばらくは下落が続くものと思われれます。
- ・ 一方、現在の地価の水準は公示地価で見ると、過去と比べて総じてそれほど高いものではないとの見方も可能です。現在の地価の水準は、1982年頃とほぼ同じ水準ですが、同時期の名目GDPは現在の約2分の1の水準です。名目GDPを日本の土地の収益力の目安と考えれば、現在の名目GDPの水準の下では地価がもう少し高くてもよいと考えることも可能です(図表5)。
- ・ 長期的には、世帯数の減少などにより住宅需要が減少していくことが土地需要の減少要因となって、地価の下落方向に作用することも考えられます。しかし、人口減少を生産性の上昇などによって補い、経済規模が今後も緩やかな増加をたどっていくと考えるならば、長期的には地価も緩やかに上昇していくと考えるのが自然かもしれません。

図表5 . 公示地価(全国全用途)と名目GDP



Q 4 . 地価が下がると景気はどうなりますか？

- ・ そもそも地価の下落は景気の悪化を反映していますが、地価の下落は景気をさらに悪化させる可能性があります。



- ・ たとえば、企業は設備投資など事業に必要な資金を銀行借入れなどにより調達しますが、多くの場合、借入れの際に保有する不動産を担保に差し入れます。地価の下落は担保価値の下落を意味しますので、地価が下落すれば企業等の借入れ余力が小さくなり必要な設備投資ができなくなる、もしくは必要な運転資金が調達できなくなる恐れが生じます。
- ・ 企業は短期の借入金を期日ごとの継続を前提に借り入れて、これを運転資金にしている場合があります。地価の下落により担保価値が減少すれば、銀行は企業に追加担保を求めますが、企業がこれに応じられない場合は、銀行は借入金の返済を求めます。しかし、継続を前提に運転資金としていた借入金を、景気が低迷し売上が減少する中で返済するのは容易ではありません。資金繰りが上手くつかず、最悪の場合、破たんにつながる場合もあります。
- ・ 地価の下落は、その土地を用いて新たな事業を起こす際のハードルが低くなるというプラスの面もあります。しかし、その事業が成功して利益があがるようになると、収益還元の見え方に基けば地価は上昇するはずですが、地価が下げ続けることが望ましいわけではありません。
- ・ 地価が先行き下落するとの見方が強まってくると、個人の住宅投資にも悪影響を与えます。地価の下落はこれから住宅を買おうとする新規購入者にとっては歓迎すべきことかもしれませんが、下落が続くと見込まれると、さらに値段が下がってから買おうということで購入を先送りするようになります。そうすると、足下の住宅投資は減少してしまいます。
- ・ 地価が過度に上昇してしまった場合、その水準の調整が必要になるのは言うまでもありません。しかし、地価の下落が景気に与える影響を考えた場合、メリットよりもデメリットの方が大きいと考えられます。

お問合せ先 調査部 塚田 裕昭

E-mail : htsukada@murc.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しく申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一した見解ではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。全文または一部を転載する際は出所を明記して下さい。