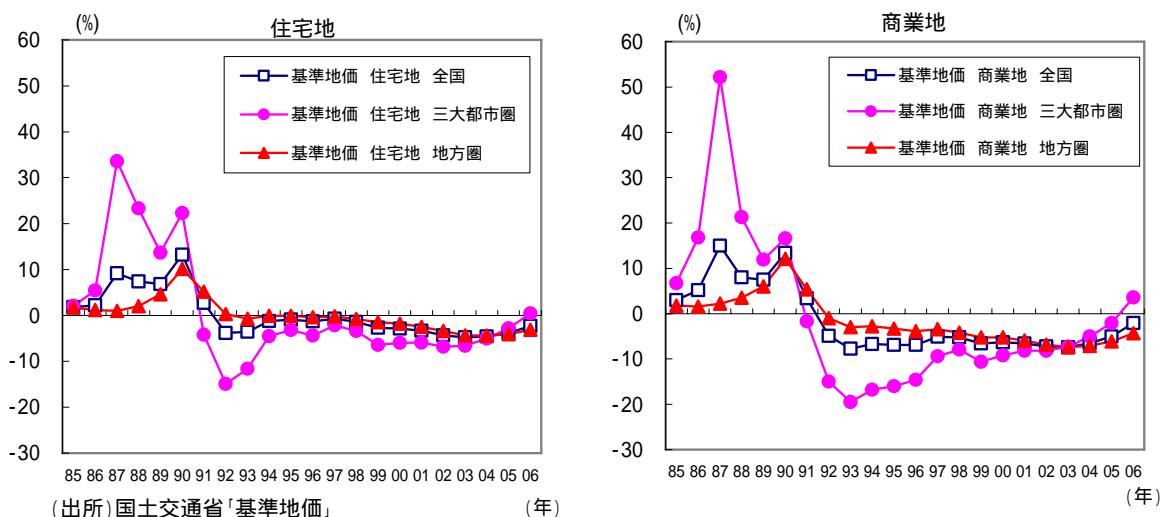


最近の地価の動き

Q 1 . 地価が上がっていると聞きますが本当ですか？

- ・ 国土交通省が 9 月 19 日に公表した「基準地価」(平成 18 年 7 月 1 日時点の地価) によると、東京、大阪、名古屋の三大都市圏では、住宅地、商業地ともに 16 年振りの上昇に転じました。特に東京都区部では、すべての調査対象地点で上昇し、港区、渋谷区などブランド地域とも呼ばれる人気の高い地区では、20% を超える高い上昇率を示す地点も見られました。
- ・ 一方で、地方圏の地価は、中心都市の一部では上昇や横ばいの動きが現れてきましたが、全体ではまだ下落が続いています。このため、全国平均で見ると、地方圏の下落が影響してまだ下落が続いています。ただ、住宅地にせよ、商業地にせよ、下落幅は過去と比べて縮小してきています（図表 1 ）。

図表 1 . 基準地価の動向

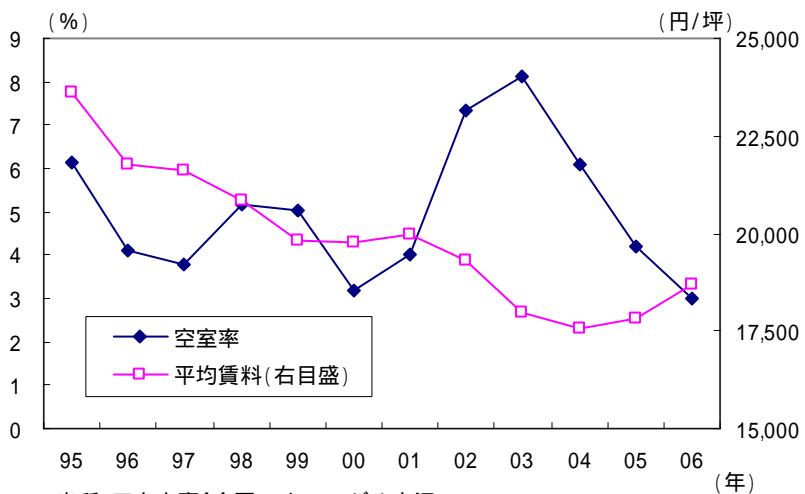


Q 2 . なぜ大都市圏の地価は上昇し始めたのですか？

- ・ 景気の回復により、不動産の実需が増えてきたことが理由のひとつです。景気が良くなれば業容を拡大するためにオフィスを広くする企業が増えてきますし、新たに事業を始めるためのオフィス需要も出てきて、空室率が低下します。特に経済活動が活発で利便性のよい地域のオフィス需要が高まってくるので、大都市圏の地価が上昇に転じてきました。空室率をみると、例えば東京地区では平均で 3 % を下回るなど、かな

り低下してきています（図表2）。空室率が低下し、オフィスの需給がタイトになると賃料水準が上昇してきます。地価の評価方法のひとつである収益還元法の考え方を簡単に言うと、（地価） = （不動産から得られる収益） / （投資家の期待利回り）ですから、賃料が上昇してくれれば、地価は上昇します。

図表2 東京ビジネス地区の空室率と平均賃料



(出所)三鬼商事「全国のオフィスピル市況」

(注)新設ビルと既存ビルの平均。05年までは、12月の数字。06年は8月の数字。

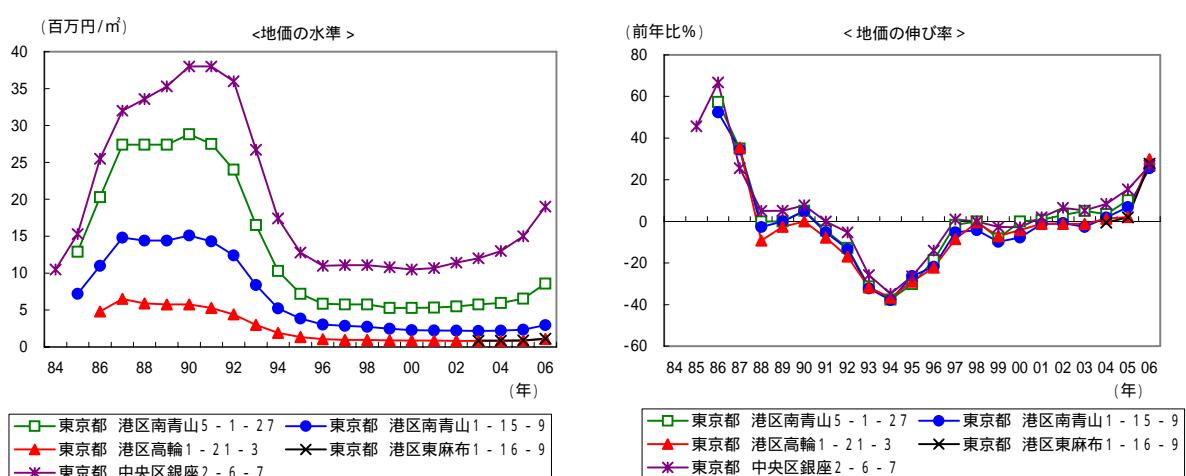
- また、低金利で運用難の中、より高利回りの運用先を求めた資金が、REITなど不動産ファンドに集まったことが、大都市圏、特に首都圏での地価上昇を促しています。不動産ファンドの配当利回りは、基本的に、（賃料） / （地価）で決まりますから、ある程度の賃料が期待できる中で、投資時の地価の水準が低いと配当利回りは高くなります。バブル崩壊以降下落を続けてきた地価は、かなり低い水準まで下がっていました。このため、不動産ファンドの利回りは、比較的高い水準となっていました。一方で、長期金利など一般的な運用利回りは、金融緩和政策の下、極めて低い水準で推移してきましたので、運用手段としての不動産ファンドの相対的な有利さが注目を集め、資金が集まったわけです。不動産ファンドに資金が集まると不動産購入にあてられる資金が増え、不動産の需要も増加しますので、地価に上昇圧力がかかることになります。
- 大都市圏の住宅地価格の上昇については次のような理由が考えられます。人口減少の時代に入ったとはいえ、住宅購入主体の基本単位である世帯数はまだしばらく増加を続けますし、特に大都市圏の世帯数は当面増加が続く見込みです。また、団塊ジュニア世代が30歳代に入り、そろそろ住宅購入を考え出していますので、住宅の潜在需要

は増えていると考えられます。そのような中、量的緩和政策やゼロ金利政策の解除もあって、住宅ローンの金利が上昇し始めてきましたので、住宅の潜在需要が顕在化してきています。上昇し始めてきたとは言え、地価やローン金利の水準は過去に比べればまだ低いので、利便性の高い都市部の住宅を買うのにはちょうど良いチャンスと考えて購入する人も出てきて住宅地価格も上昇してきています。

Q 3 . 都心部では、地価バブルの再燃はありうるのでしょうか？

- 前述のとおり、都心部の一部のブランド地域の地価は、1年で20%を超える上昇率を記録するなど、かなり急上昇しています。また、都心部の一部では、基準地価をはるかに上回る水準での取引もあり、一部では地価バブルの再燃も懸念されています。基準地価は、最近の取引事例などを元に、基準日時点で不動産鑑定士が評価した鑑定価格ですので、実際の取引価格と同じというわけではなく、実勢価格に遅れて変化する傾向があります。
- 一方、上昇率で見れば高い伸びを示している地点でも、地価の水準を見れば、過去と比較してそれ程高いレベルまで上昇しているわけではありません。1990年頃のバブル期の地価水準と比べれば、多くの場合、まだ随分低い水準です（図表3）。実際には、基準地価をはるかに上回る水準での取引事例もありますが、それらの事例が基準地価の水準を大きく引き上げるに至ってないいうちは、例外的な取引だと考えてよいでしょう。今の基準地価の水準から判断すると、まだバブル再燃を心配するような段階ではないと思われます。

図表3 上昇率上位地点の地価の推移（東京、商業地）



（出所）国土交通省「基準地価」



- 最近では、地価を評価する際に、先にも述べた収益還元法（地価 = 不動産から得られる収益 / 投資家の期待利回り）という手法がよく使われるようになってきています。この見方によると、地価が今後さらに大幅な上昇をするには、例えば賃料が大幅に上昇するとか、投資家が不動産投資に期待する利回りがかなり低下するといったことが起こる必要があります。しかしながら、前者に関しては、企業収益の伸びと見合う程度の伸びに留まると考えるのが妥当でしょうし、後者に関しては、今後金利が上昇局面に入り、競合する投資商品の利回りが上昇していく中ではなかなか難しいと思われます。このため、今後の地価の動向については、単純な収益還元法で考える限り、急激な上昇が持続してバブルの再燃となる可能性は高くないと考えられます。

Q 4 . 地方の地価は今後も下落を続けるのですか？

- 収益還元法で考えてみれば、地価が上昇するには、不動産から得られる収益が上昇するか、もしくは、投資家の期待利回りが低下する必要があります。後者について期待薄なのは、地方も大都市圏と同じです。むしろ、地方へ投資はリスクが高い分、より高いリターンが求められるので、期待利回りは高くなります（地価の下押し要因）。結局、地方の地価が上昇に転じるには、賃料等による不動産収益が上昇することが必要となります。
- 賃料が上昇するには、高い賃料を払っても採算がとれるよう、地方の企業の収益性を上昇させる必要があります。あるいは、高い賃料を払ってでも住みたいと思えるような魅力的な町づくりが求められます。逆に言えば、地方企業の収益性の上昇や魅力的な町づくりが見込めない限り、地方の地価が上昇に転じるのは難しいと考えられます。
- 景気の回復が続いて不動産に対する需要が増えてきたことが地価の下げ止まりをもたらしていますが、その需要は大都市圏に偏っています。地方の地価が上昇に転じるにはまだ時間がかかりそうです。

お問合せ先 調査部 塚田 裕昭

E-mail : htsukada@mrc.jp

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。