
けいざい早わかり 2010 年度第 1 号

下落が続く日本の地価

【目次】

Q1. 地価の下落が続いているようですね？	p.1
Q2. どうして地価が下落しているのですか？	p.2
Q3. 地価はこれからも下落を続けるのでしょうか？	p.4
Q4. 地価の下落は経済にとって望ましくないことなのでしょうか？	p.5

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社

調査部 塚田 裕昭 (chosa-report@murc.jp)

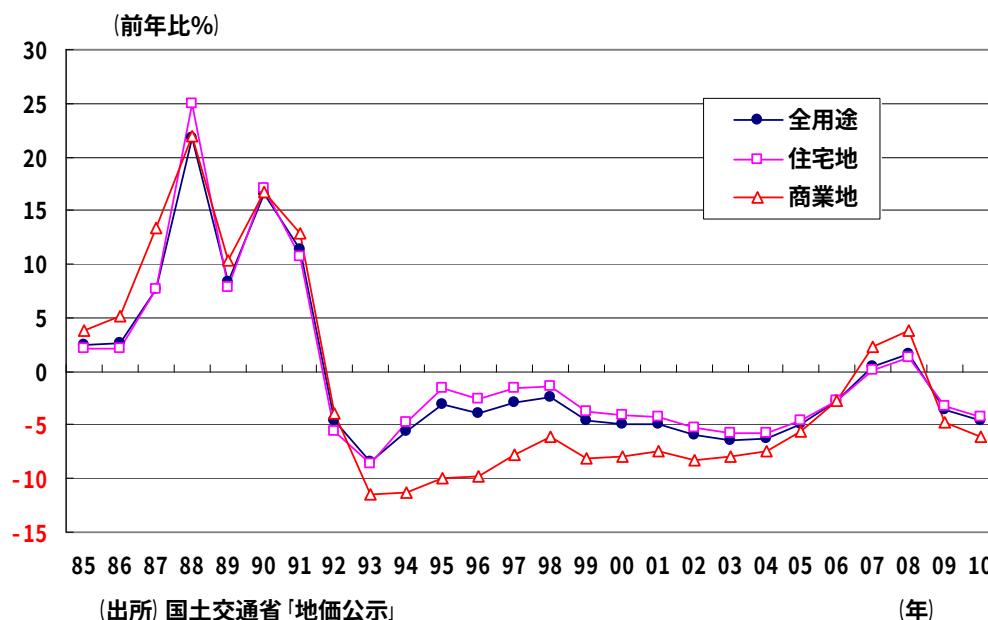
〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4

TEL:03-6711-1250

Q1. 地価の下落が続いているようですね？

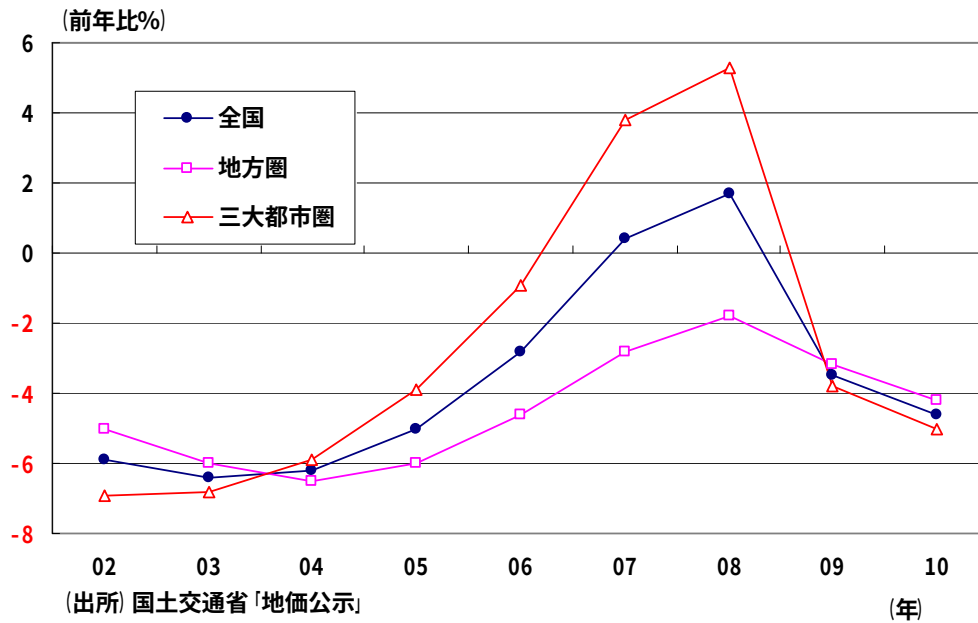
- ・ 3月18日に国土交通省が発表した公示地価によると、2010年1月1日時点の地価は、全国平均（全用途）で前年比4.6%のマイナスと2年連続で下落しました。1980年代後半に生じた地価バブルが崩壊して1992年から下落を続けてきた日本の地価は、2007年に15年ぶりに上昇に転じましたが、上昇が続いたのは2007年と2008年のわずか2年にとどまり、2009年に再び下落、2010年も下落を続けました。2009年の下落率は3.5%でしたので、2010年は下落幅が拡大しています（図表1）。
- ・ 地価の動きを用途別にみると、商業地の下落率が住宅地に比べて大きくなっています。2007年、2008年に商業地が住宅地に比べて大きく上昇した分、2009年、2010年は、その反動によって下落率が大きくなっています（図表1）。

図表1. 公示地価の推移（用途別）

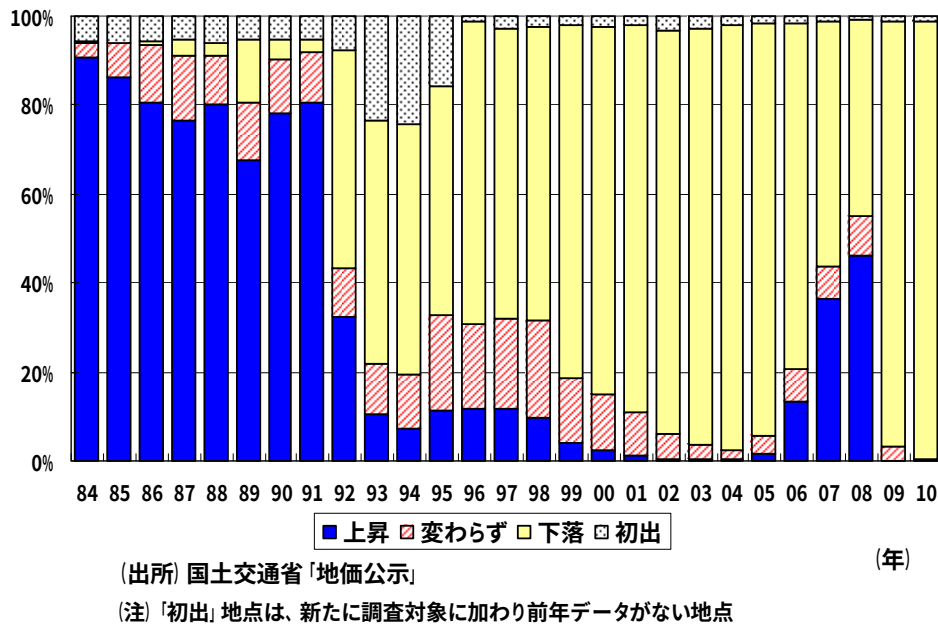


- ・ 地価の動きを圏域別にみると、三大都市圏（東京、名古屋、大阪）が全国平均を上回って下落しています。これも2007年、2008年により大きく上昇した分の反動と言えるでしょう（図表2）。一方、地方圏の地価の下落率は、全国平均を下回っています。しかしながら、地方圏の地価は、三大都市圏、全国平均が前年比でプラスとなった2007年、2008年にも下落しており、今年で18年連続の下落となっています。
- ・ 今年の地価公示の特徴として、地価が下落した地点数の多さが指摘されます。今回の地価公示の調査地点数は、トータルで27,410地点ですが、そのうち、地価が昨年に比べて上昇したのはわずか7地点（0.03%）にすぎません（図表3）。下落地点の割合の高さは過去最大で、日本の地価は総崩れと言ってもよい状況です。

図表 2. 公示地価の推移（地域別）



図表 3. 公示地価（全国）下落地点の割合



Q2. どうして地価が下落しているのですか？

- 地価が下落している理由を説明する前に、地価はどのようにして決まるのかについて説明しておきましょう。このところ、地価（不動産価格）の評価方法として定着してきた収益還元法によると、地価は次のように計算されます。

$$(\text{地価}) = \frac{(\text{土地から得られる収益})}{(\text{期待収益率}) - (\text{土地から得られる収益の成長率})} \quad (1)$$

これは、地価を土地から得られる収益の割引現在価値として評価したものです。

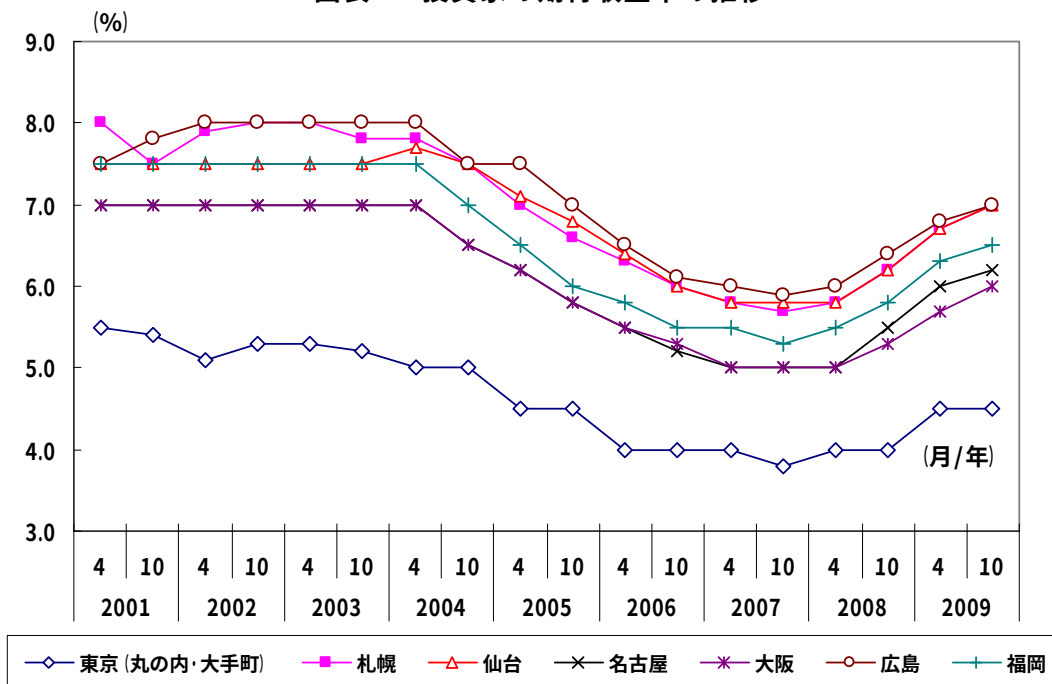
- 例えば、年間の家賃が120万円（土地から得られる収益）の貸家で、大家さんが年率6%の利回りを期待しており（期待収益率）、経済の成長に伴って家賃が平均して年率1%で上昇（土地から得られる収益の成長率）していくとすると、その土地の地価は、

$$(\text{地価}) = \frac{1,200,000}{0.06 - 0.01} = 24,000,000$$

と、評価されます。

- 地価が下がるということは、(1)の分母が大きくなるということです。すなわち、期待収益率が上昇する、あるいは土地から得られる収益の成長率が低下すれば、地価が下がることになります。逆に言えば、地価が下がっているのは、期待収益率が上昇し、土地から得られる収益の成長率が低下しているからです。
- では、どのような時に期待収益率が上昇するのでしょうか。例えば、昨今のように景気の先行きが不透明なときは、これから新たに不動産投資をしよう（大家になろう）という人は、それなりの利回りが期待できないと投資を始めないでしょう。不動産投資は、リスクを伴うものなので、ある程度以上の収益が見込めないと、この不景気な時にわざわざ不動産投資を始めようという気にはならないものです。
- 実際、このところ、不動産投資の期待収益率は上昇してきています。日本不動産研究所「不動産投資家調査」によると、投資家の期待収益率は2007年10月調査以降、上昇しています（図表4）。

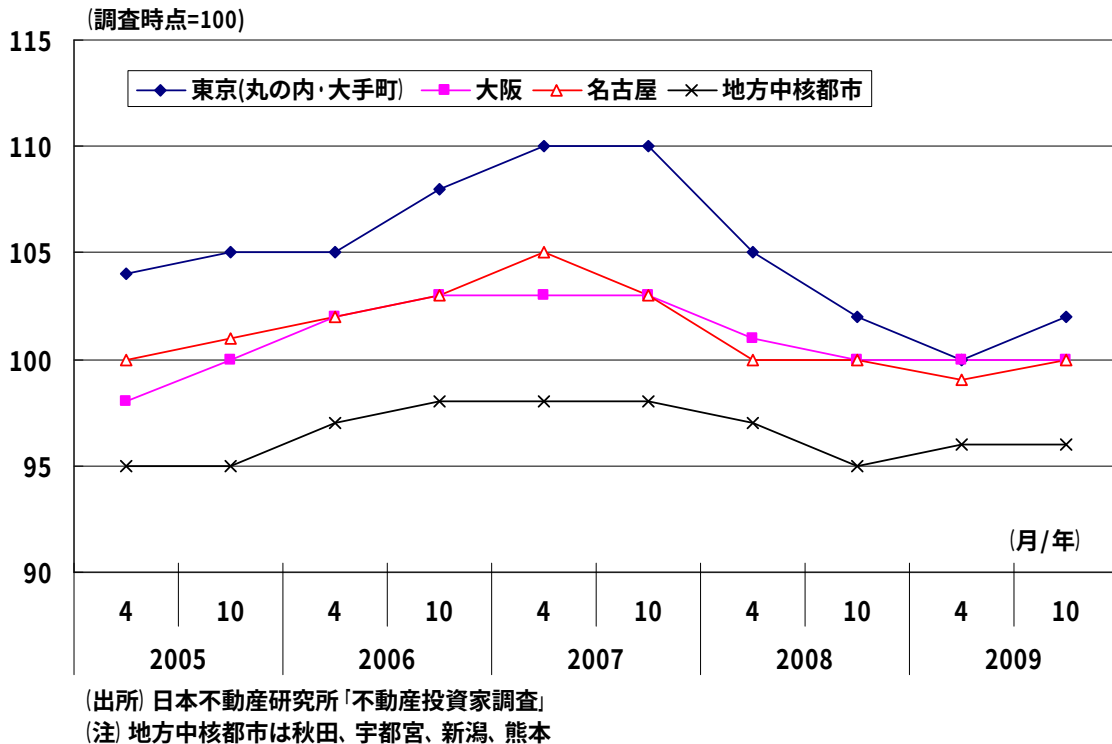
図表4. 投資家の期待収益率の推移



(出所) 日本不動産研究所「不動産投資家調査」

- ・ 土地から得られる収益（賃料）の成長率は、景気が悪くなって経済全体の成長率が低迷している時には低下します。「不動産投資家調査」では、「調査時点と比べて 10 年後の賃料水準がどのようになっていると考えているか」についても調べていますが、それによると、2007 年 10 月調査以降、（調査時点から）10 年後の賃料水準が低下しています。つまり、土地から得られる収益の成長率（見込み）が低下しています（図表 5）。

図表 5. 調査時点から見た 10 年後の賃料水準



- ・ 公示地価は 2009 年から前年比で再び低下していますが、公示地価は毎年 1 月 1 日時点の評価額ですから、2009 年の公示地価が低下したということは、2008 年中に低下したということです。一方、「不動産投資家調査」によると、期待収益率も土地から得られる収益の成長率も 2007 年 10 月調査以降、すなわち、ほぼ 2008 年から方向性が変化しているので、両者の動きは概ね整合的です。

Q3. 地価はこれからも下落し続けるのでしょうか？

- ・ 先に見たように、期待収益率が上昇を続け、土地から得られる収益の成長率が低下を続けると、地価は下落し続けることになります。では、今後も期待収益率は上昇を続け、土地から得られる収益の成長率は低下し続けるのでしょうか。
- ・ いま一度、「不動産投資家調査」の結果を見てみると、直近の 2009 年 10 月調査では期待収益率上昇の勢いが緩やかになっています（図表 4）。また、10 年後の賃料水準も下

げ止まってきています（図表 5）。これらから判断すると、まだしばらく地価の下落が続くとしても、次第に下げ止まってくると期待されます。

- ・ もっとも、「不動産投資家調査」の調査対象は、地方を含むとは言っても大都市のみです。これまで下がり続けてきた地方圏の都市部以外の地価動向は、「不動産投資家調査」からうかがうことはできません。地方圏の都市部以外の地域では、土地への需要が非常に少なく取引が極めて閑散としているなど収益還元的な評価が成り立ちづらいところもあります。そういった地域の地価は、下げ止まりの理由をなかなか見出しがたいと言えます。

Q 4. 地価の下落は経済にとって望ましくないことなのでしょうか？

- ・ 地価の下落が望ましいか望ましくないかは、土地を保有している人とそうでない人で異なってきます。
- ・ 地価が下がるということは、賃料が下がるということですから、土地を保有していない人にとっては好都合です。また、これから土地を購入しようという人にとっても、購入費用が少なくてすむという意味では好都合なことです。
- ・ 一方で、土地保有者にとっては、地価の下落は賃料収入の下落や保有資産の価値目減りにつながりますので好ましいことではありません。
- ・ 住宅に関して言えば、総務省「住宅土地統計調査」によると、持ち家率は平成 20 年の直近の調査時点で 60.9%となっています。これからすると、6 割の世帯にとって地価の下落は、保有資産の目減りという意味で好ましくないと言えます。もっとも、持ち家の場合、住み続けることを前提とすれば、住宅ローンなどの負債を抱えてない限り、大きな実害はないのかもしれませんが。
- ・ 収益還元法の考え方では、土地から得られる収益が減少していけば地価は下落します。土地から上がる収益が減少するということは、経済活動が低迷しているということです。なので決して望ましい状態ではありません。賃料が下がって助かるという会社や人も、景気の低迷により収益や所得が下がってしまえば、マイナス効果の方が大きいかもしれません。上がりすぎた地価の調整としての短期的な下落なら良いのですが、だらだらと持続的に下がっていく地価下落は、経済活動の低迷を反映するという意味で決して望ましいことではないでしょう。

お問合せ先 調査部 塚田 裕昭
E-mail: chosa-report@murc.jp

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要です。当社までご連絡下さい。