

4月 金融・経済レポート

18

サンブリチFAグループ
担当者 川邊 幹

テーマ「2008年度公示価格」

3月24日に国土交通省が平成20年1月1日時点の全国の公示価格を発表した。平成19年1月以降の1年間の地価動向は、住宅地及び商業地ともに2年連続で上昇となり、全国・全用途の平均伸び率は前年比1.7%の上昇と07年から引き続き地価の上昇が継続しているという結果であった。(下記グラフ 国土交通省の統計より)三大都市圏においては、平均で上昇幅が拡大したが、東京圏の一部では上昇幅が縮小した地域もあった。また、地方圏においては、下落幅は縮小したものの、下落地点が大半を占めた。今回のレポートでは東京都港区を中心に住宅地及び商業地の両地目の公示地価について考えていきたい。

表 2008年1月1日地点の主な公示価格の変動率 ()は前年度

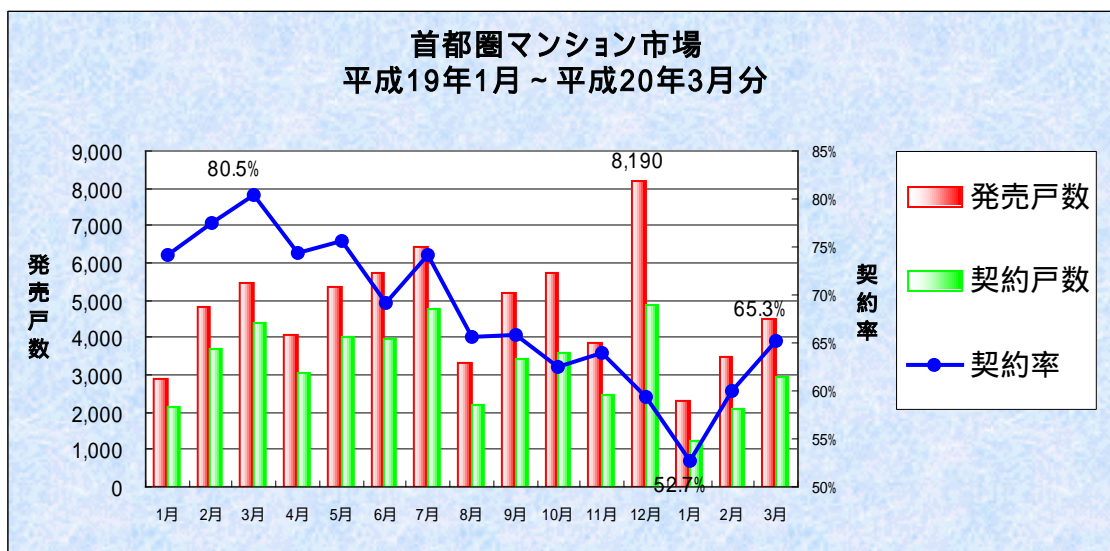
	住宅地	商業地	全用途
全国平均	1.3(0.1)	3.8(2.3)	1.7(0.4)
東京圏	4.3(2.8)	10.4(8.9)	5.3(3.8)
東京都	5.5(3.6)	12.2(9.4)	6.7(4.6)
大阪圏	9.1(8.0)	15.8(13.9)	13.1(9.8)
名古屋圏	2.8(1.7)	8.4(7.8)	3.8(2.8)
地方圏	1.8(2.7)	1.4(2.8)	1.8(2.8)

【1】住宅地について

公示価格は全国平均が2年連続で上昇すると共に、住宅地についても、表の様子上昇率が伸びる結果であった。ただ、公示地価は過去の取引を元に算出されていることから、堅調な伸びを示しているが、足元のマンション市場を見ると今後下がることが予想される。不動産総合研究所によると首都圏マンションの契約率(契約戸数/発売戸数)は昨年8月から好不調の目安となる70%を割り込む低水準で推移している。(表)1月は52.7%まで落ち込んだ。マンション市場の悪化に伴い在庫も5年ぶりに1万戸を超えているという。また、昨年度までの住宅地の上昇や建築資材の高騰により1戸あたりの平均価格は07年

の平均で4644万円(05年は4108万円)、東京23区内に限ると07年の平均価格が6120万円となった。首都圏のマンションは昨年度までの地価の上昇に伴い価格が上がり、所得水準が平均的な層を含めて購入を手控える傾向になっている。その結果、マンション市場は需要が頭打ちとなり07年の夏以降、郊外から首都圏へと在庫を減らすために業者が新築マンションの値引きに走っている。実際に赤坂のマンションがここ1年で1千万円の値崩れを起こした物件もあるという。

表



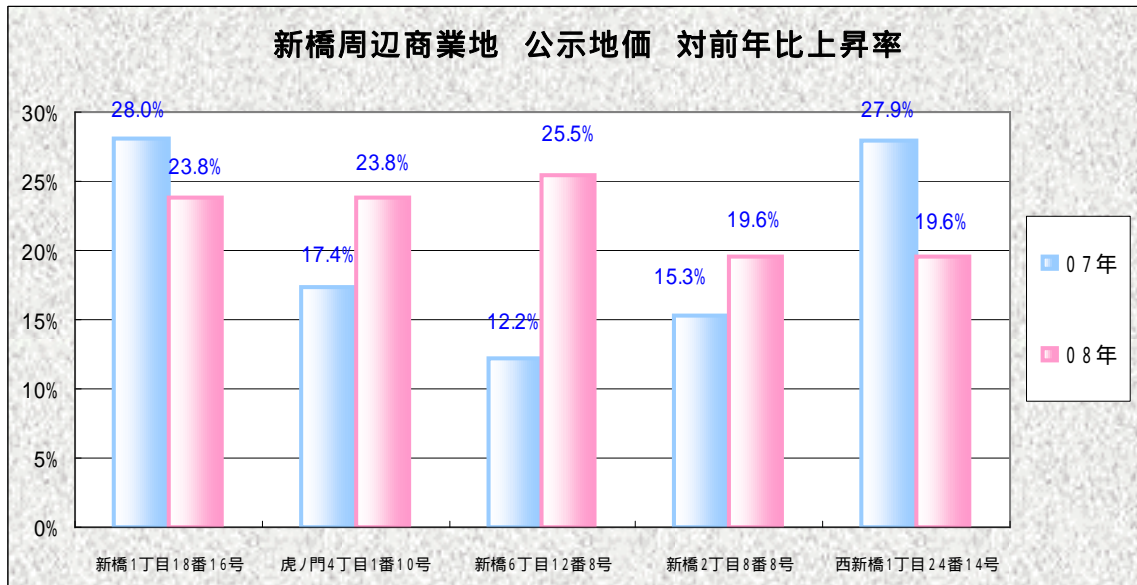
さらに改正建築基準法が住宅業界に追い討ちを掛けている。建築確認手続きを厳格化したことが周知徹底されず、認可まで従来の約3倍の日数がかかっているという。不動産業者の新規住宅供給計画も下方修正するほかない状況である。

地価上昇を見込み、土地を高値で仕入れた不動産業者も多いだろう。住宅地の上昇率鈍化と住宅の購入需要の減少は不動産業者の経営にも暗い影を落としている。在庫を抱えたままでも固定資産税などの税金や管理費などの負担もある。不動産業者の資金繰りの悪化や住宅地の下落が続けば体力のない不動産業者の倒産も考えられる。

【2】商業地について

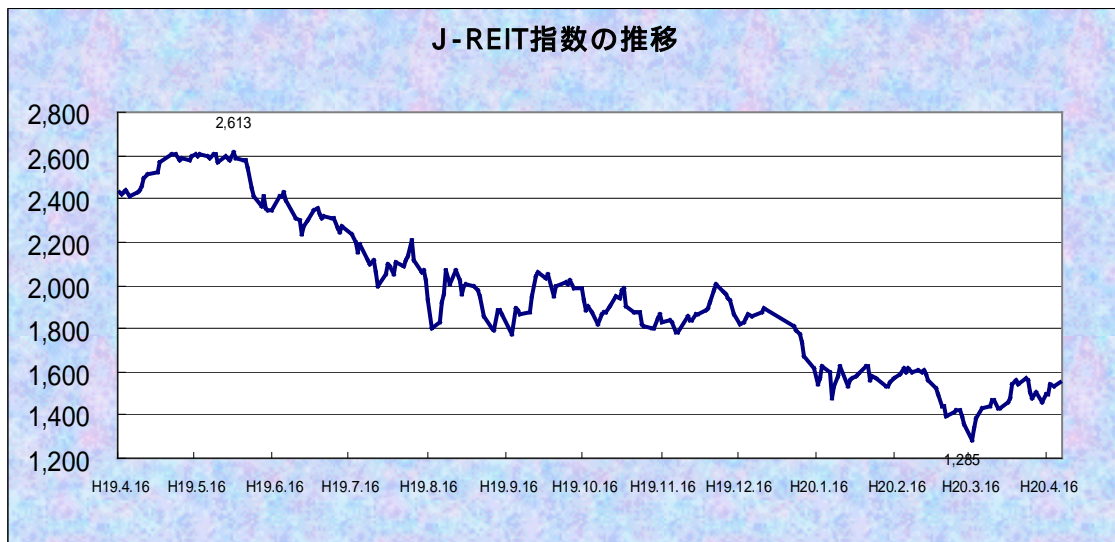
東京都港区新橋の商業地については、前年に20%～30%弱の大幅に上昇した地点においては、今年にかけては上昇率が鈍化した結果であった次頁(表)。逆に、去年の伸び率が10%～15%位の水準であった地点については、今年には上昇幅が20%超と前年に比べ大きくなっているという結果もあった。利回りの収益性や周辺地域の価格と比べ割安感のある地点が今年にかけては上昇した模様だろうか。

表



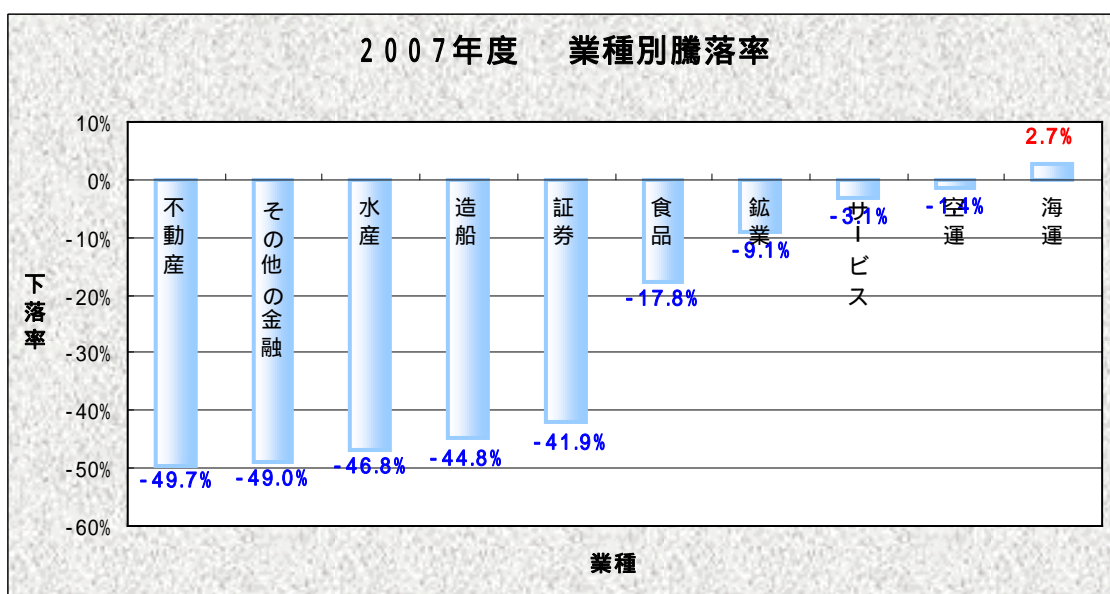
昨年夏以降は物件の収益性に対する評価が厳しくなり、利回りが低い不動産への投資を手控える選別取引の動きが強まっているという。こうした動きの背景にあるのは米国のサブプライムローン問題を契機とした世界的な資金の流れの変化がある。サブプライムローン問題で損失を抱えた欧米の外資系金融機関は日本の不動産を売却する動きが広がっている。米モルガンスタンレー証券系列の不動産投資ファンドが今年2月、東京目黒にある「ウェスティンホテル東京」を約777億円で売却し売却益が数10億円出た模様だ。この背景には、サブプライムローン問題で被った損失を穴埋めする資金が必要だったという見方もある。こうした欧米の金融機関の日本不動産への投資状況は不動産投資信託(J-REIT)の値動きにも現れている。(表 参照)

(表)



世界的に金余りの状況を背景に東京証券取引のJ-REIT指数が07年5月に2612.98の最高値を付けた。だが、昨年夏以降、下落に転じ、今年3月に最高値から半分以下まで落ち込んだ。J-REITの新規上場も06年の10銘柄から、07年の2銘柄にまで上場数が落ち込んでいる。

昨年度までの商業地の上昇は異常な状況であったかもしれない。不動産業界内では金融庁から指導で銀行の不動産業種企業への融資の締め付けがあったとの噂である。また、投資家保護を目的とした金融商品取引法が昨年9月に施行された影響も考えられる。そのため日本の金融機関は財務が脆弱な不動産ファンドへの融資に慎重な姿勢を示している。日本銀行によると不動産業種企業への貸し出しが07年末で06年比約2%増(前年約6%増)と伸び率は鈍化している。この流れを受けてか、日経平均の業種別騰落率は不動産が値下がり率で1位であった。



【3】今後の公示地価

東京都内を中心に、地価の動向を3つに分けて今後の動向を予想すると、

これまで再開発計画を織り込む形で地価が上昇したが、今後は開発のピークの峠を越え、地価の伸び率が鈍化・下落傾向を辿ると予想される地域

丸の内 八重洲 大手町 六本木 汐留 秋葉原

上記地域は、大手デベロッパーによる開発が一巡しつつあり、今後の投資材料がやや不足

気味の地域。また、地価の動向がオフィス需要に大きく依存する地域の為、国内景気が下降する今後は、賃料の値上げや高い入居率を維持できるかは未知数である。

需要が高いにも関わらず不動産の供給水準が低く、地価の高止まり・今後も緩やかな伸びが期待される地域

銀座 表参道 青山

海外ブランドメーカーの進出や富裕層向けの高級マンションの需要が強く、 に挙げた地域に比べ、景気動向による地価の変動を受けづらい。

今後の再開発計画が着工される地域として注目され、不動産ファンドやデベロッパーからの新規投資により地価の上昇が見込まれる地域

新宿 渋谷 虎ノ門 日比谷 品川 二子玉川

ここ5年間は に挙げた地域の再開発が中心であったが、今後は北新宿区、渋谷文化会館跡地、日比谷帝国ホテル周辺 品川駅北周辺地区・西口地区・芝浦水再生地区、二子玉川東地区等が東京都や大手デベロッパー等を中心に再開発が進められる予定。

【4】まとめ

昨年までは、地価の上昇した一部には、投機的な投資による上昇とも見られる地域もあり「バブル再燃」との声もあった。こうした地点の急激な地価の上昇は、今後も更に地価が上昇する事を見込み転売する目的の投資によって上昇した可能性もある。東京の表参道や銀座、丸の内、六本木等は国内の他の地域間で比べると十二分に高い価格であるが、米国・英国の主要都市に比べれば割安感があるという声が大勢を占めているからだ。

地価評価は主に「収益還元法」で評価され土地の収益性が地価の明暗を分ける格好となっている。市場原理による価格は「需要と供給のバランス」により変動するというのが基本である。地価が一定水準まで下がると、土地の需要者(不動産業者)は投資する。元本である不動産価格とオフィスビルなどからの賃料収入から生まれる利回りと採算が合って「買い」意欲が生まれる。現在の収益性を重視しての土地の評価手法は、バブル時の取引事例や原価法等の評価方法によって引き起こされた土地バブルの再発を防止する計算手法として日本の会計基準でも採用されている。昨今の不動産投資信託の普及により不動産に投資マネーが集まり、運用会社間では、高い利回りを競って収益性の高い投資先へと資金が流入する仕組みが構築された。また、投資利回りとして魅力ではなく「需要と供給のバランス」である収益性ともうひとつ「都市の再開発」が大きく影響していると考えられる。基本的には、路線の開通、高速道路、大型ビル、複合商業施設などが作られたため、その

結果として周辺の地価が上がるという。最近では有楽町イトシアや新丸ビルなどがあげられる。有楽町や丸の内への地価の上昇は都市の再開発によるものである。逆に都市の再開発が行われなかったら地価は上昇しただろうか？需要不足により地価が下落していたと考えるのが普通だろう。万が一上昇したとしても開発も行われていない不便な地域が継続して地価が上昇するだろうか。

「都市の再開発」は一時的な地価の上げ止まりにすぎない。今後、地価の下落又は上昇が見込まれる地域などについて各自のコメントを述べることにする。

安西

地価の上昇は今もなお続いているようである。しかし、地価上昇に伴って引き起こされる相乗効果というか、地価上昇に伴って連動する動きが顕著に表れていない印象を受ける。昨年の地価上昇には大手不動産会社の株価の上昇、オフィスビルの空室率の低下、貸室料の上昇と相乗効果が生まれた。しかし、地価が上昇しているにも関わらず大手不動産会社の株価は冴えない日が続いている。

地価の上昇・下落は人口動態と非常に因果関係があることがわかる。地価が上昇した地点には、人口の増加あるいは人々が集まる地域は地価の上昇が見られる。対して人口減少、少子高齢化が進んだ地域は毎年のように地価が下落している。都市部と田舎の土地の力が地価に如実に表れている。また、東京や大都市圏と呼ばれる都市部であっても今後も地価の上昇が見込まれる保証はどこにもない。なぜなら、戦後初めて人口減少となったからである。(生まれる人間より死亡者が上回った。)田舎から人間が都市部へ流入しているために、都市部には需要があるが、人口そのものが減っている事を考慮すれば、やがて都市部も田舎のように廃れる地域が現れるだろう。

公共交通機関の開通により沿線地域の地価が上昇するケースがいくつもある。人を集める土地、施設等がある地域に関しては地価の上昇が見込める。しかし、人の流出を食い止める事が出来なければ、地価の下落にも歯止めがかからないであろう。

地価の下落には、少子化・晩婚化も少なからず影響を与えていると思われる。夫婦共働きで、子供は一人、あるいは子なしと言った核家族が年々増加傾向にある事が、地価を押し下げている要因であると考えられる。

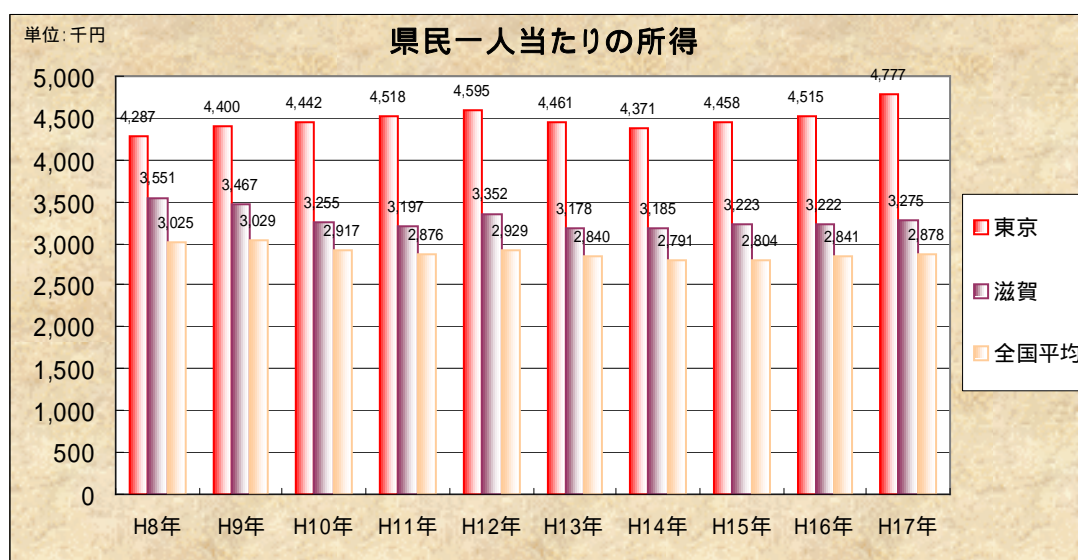
都市と田舎の地価の決定的な差は需要の有無、集客力を生み出す施設の充実ぶり、単純に人口の違いにより、都市部と田舎に大きな差が生まれていると思われる。都市部が今後も上昇し続けるかは疑問である。

樋口

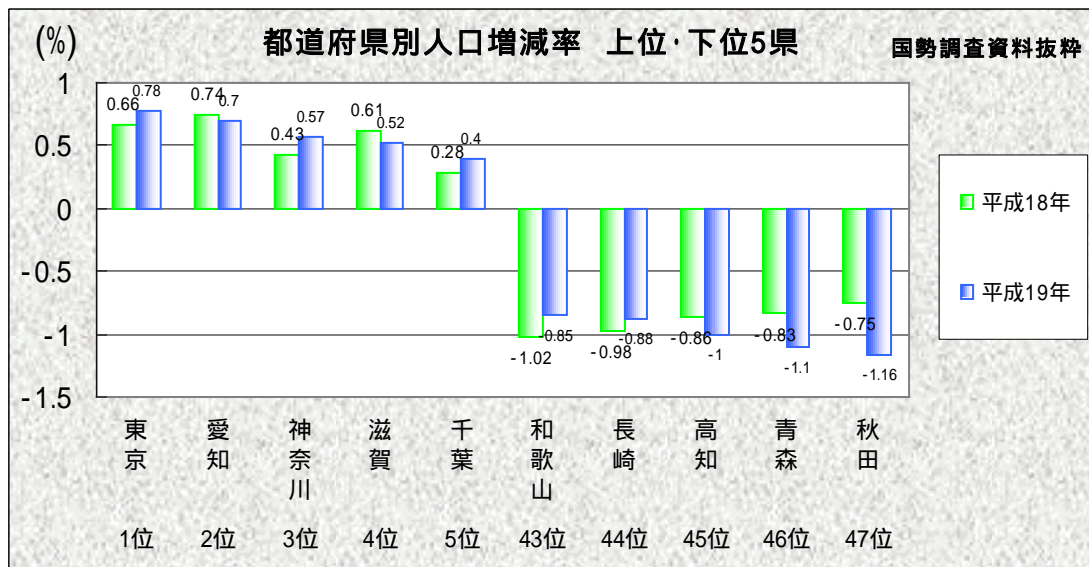
不動産の市況については、大都市圏（東京、大阪、名古屋、福岡、神奈川等）では緩やかながらも引続き地価が上昇していると共に、賃料水準の低い地方の地域については地価

が下げ止まる傾向がみえない事が確認出来た。国土交通省の地価調査のレポートより、地価が上昇した地域の中でも、東京都中央区銀座(商業地区)や渋谷区表参道(商業地区)、宮城県仙台市青葉区(商業地区)、福岡県福岡市中央区天神(商業地区)が上昇幅の高い地域として挙げられていた。特に、仙台市青葉区中央 1-10-1(商業地)の地点は、1㎡の単価が325万円と前年比で40.1%の上昇となり、東京の一等地である港区六本木7-4-8(商業地)の地点、1㎡320万円を越す水準となっている。都心に比べ地価が割安な優良地方都市が高い上昇率を遂げた事が今回の地価動向の特徴だ。これらの地域に共通する事は、やはりテナントの入居希望の需要が強い事と、需要に対する新たな供給が低水準である事、そして不動産投資ファンドや大手デベロッパによる取引が活発な事だ。地価の上昇により、投資利回りは低くなる傾向にあるが、ファンダメンタルズ(経済の基礎的条件)が良好で投資リスクが高くない為、世界的な金融不安の状況下でも優良な投資候補先として選別されていると思われる。ただ、安い時に投資し、高くなって回収するという投資の基本原則から見ると、現在の価格水準において転売目的で新規に投資するというのが必ずしも良い結果になるとはいえないだろう。

各種統計指標を照らし合わせながら、今後不動産投資候補として注目されうる可能性を秘めている地域として、滋賀県の大津市(県庁所在地)を挙げたい。滋賀県と聞いて、近畿に位置し琵琶湖が頭に思い浮かぶ以外、際立った特色が無いというのが自身のイメージであった。しかし、県民一人当たりの年間平均所得(下記グラフ 内閣府の国民経済計算確報より)の水準は、第二次世界大戦以降一貫して国内ベスト5位以内を維持し、市場規模のポテンシャルは高いというデータがある。



また、地方の都道府県の大半が若者の都市への流出等により年々人口が減少しているのに対し、滋賀県は人口が増加している数少ない県として数えられている。(次頁グラフ 統計局の国勢調査・都道府県別人口増減率より)



滋賀県の人口が増加している背景には、大阪都市圏・京都市圏・名古屋圏へ勤務する就労者のベッドタウンとしての位置付けや関西・東海間の物流拠点の中心地として工場や物流施設の進出が増加している事が関係しているようだ。平成16年には、長浜市がバイオ・ライフサイエンスの特区として認可され、化学や医薬・バイオ関係の企業誘致に積極的取り組み、国内メーカーだけでなく、外資の企業も研究機関を設けるなど、地域経済の活性化に取り組む地域として企業からの評価も高いようだ。

地価の動向は、その地域の経済や宅地・商業地開発、需要と供給のバランス等を反映して価格が形成される事から、地域ごとの地価の動向をみながら、価格形成に至った要因等を調べていきたいと思う。

川邊

今年度の個別の商業地上昇率全国一位は仙台駅前前の40.1%であった。上昇率の上位を見ると福岡駅前など繁華街が多くを占める。

順位	所在地	上昇率	価格(万円)
	仙台市青葉区中央 1-10-1	40.1%	325.0
	東京都港区六本木 7-4-8	39.1%	320.0
	福岡市博多区博多駅前 1-12-18	39.0%	68.1
	名古屋市中村区名駅 2-41-5	38.6%	115.0
	名古屋市西区牛島 5-5	38.5%	84.5

こうした動きは中心市街地開発や鉄道などの交通機関整備が地価の上昇をけん引したケースだろう。海外のファンドや不動産投資信託は収益性を重視し、魅力ある投資案件だと資金を投入する。東京周辺の地価の上昇は投資によるものであり地方都市にもこの動きが波及したものと考えられるだろ。

当レポートで東京周辺の地価は「都市の開発」によって上昇したと述べた。1960年代頃の地下鉄路線は丸ノ内線、銀座線、日比谷線、都営浅草線の4路線で約40駅しか存在していなかった。だが現在は山の手線の内側だけで12路線あり駅数は約140駅ある。これだけの地下鉄網の開発が若干40年で行われた。こんな都市は世界に東京だけだろう。東京の地価上昇は都市の開発(地下鉄網の整備)も要因とも考えられる。東京の地下は網の目のように地下鉄網が張り巡らされており、新規地下鉄路線の開発が困難だと言われる。地下鉄路線の整備が終息した現在、今後の地価の上昇は鈍化すると考えるのが妥当だろう。

まとめ

現在の公示地価の一部での地価の上昇は不動産投資信託や海外ファンドからの資金が不動産市場に流れ込んだものであり、市場原理(需要と供給)で価格が決まるものとは必ずしも一致しない。東京や地方都市も含めて真の魅力ある街作りが広がることを期待する。新しい手法を取り入れ新の価値(地価)を生み出せる都市開発が求められる。

用語解説:公示価格

国土交通省の土地鑑定委員会が1月1日時点の標準的な地点の地価を取引事例など考慮して判定する。政府が公共事業用地を取得する際の基準や一般の取引の目安となる。08年の調査地点は2万9100地点。公的な地価指標には、都道府県が7月1日時点で調査する「基準地価」や、相続税の評価基準として国税庁が発表する「路線価」がある。路線価は公示価格の約8割、固定資産税評価額は約7割を目安に決められている。

以上

参考文献

日本経済新聞

不動産経済研究所ホームページ

国土交通省ホームページ

フリー百科事典『ウィキペディア (Wikipedia)』

5月金融・経済レポート予定

担当者 安西 仁志

テーマ 鋼材価格について