

テーマ：転換点に立ちつつある地価①

～都市と地方の商業地の地価格差はさらに拡大へ～

発表日：2006年8月22日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部
エコノミスト 河野 敏鑑
(TEL：03-5221-4523)

(要旨)

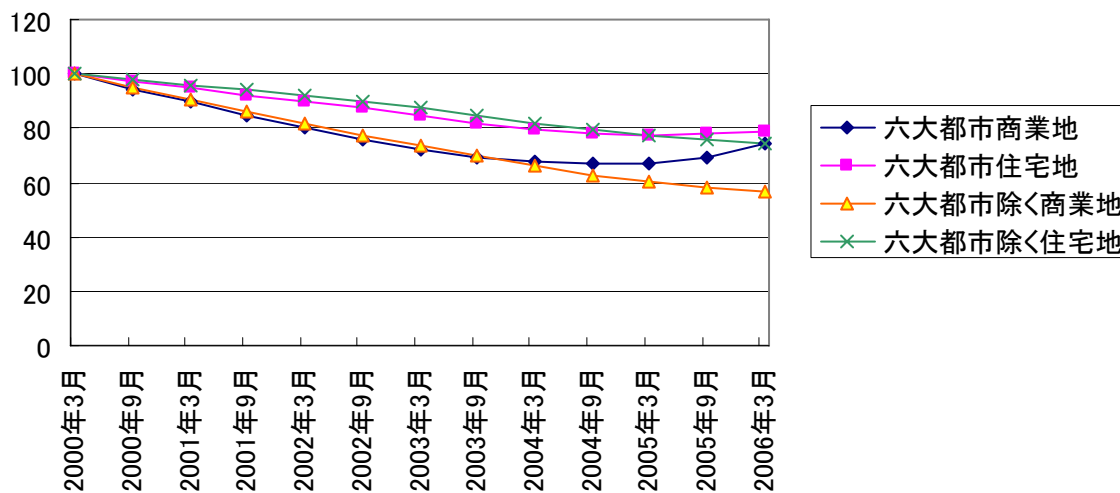
- 市街地価格指数は全国的には下落を続けているが、下落幅は年々縮小し続けている。六大都市では昨年からの地価が上昇に転じており、地域別土地資産総額を名目地域内総生産で除した地価比率などでの判断からも、バブル期以前の状態に収束したものと見られる。
- ここ数年の六大都市商業地の地価動向として、企業のリストラに伴う土地の放出や大量のオフィスビルが市場に供給されるという「2003年問題」といった出来事があった。これらが需給面での重しになっていたが、一過性のものに過ぎなかった。
- この間の地価動向を語る上で無視できないのは、地価の個別化である。1997年頃からは、同一地域でも地価が異なった動きをすることが見られるようになった。これは、地価の決定に当たり、個々の土地の収益性が重要視されるようになったからである。収益還元法が広く受け入れられていることもあり、個別化の動きは今後も続くものと考えられる。
- 六大都市商業地においては、名目GDPの上昇に伴い、平均賃料と賃貸オフィスの実働面積がともに上昇する局面に差し掛かっている。向こう数年間、新規オフィスの供給面積が減少局面にあることや、デフレの収束に伴って名目GDPの上昇が続くと予想されることから、地価の上昇は継続するものと考えられる。
- 六大都市以外においては、仙台や札幌で新築ビルが大量に供給される時期にさしかかっており、需給面から見ると、地価上昇を抑制するものと見られる。さらに、構造的な問題として、中心市街地の衰退という問題を抱えている地域が多く存在する。まちづくり3法の改正によって、中心市街地の活性化を図ろうとする試みもされているが、すでに郊外に大規模店舗が立地している地域において、再活性化を行うのは容易ではない。以上より、景気の回復が今後続くにしても、地価が底入れするには、今しばらくの時間を要するものと思われる。

●地価の現状－六大都市ではすでに底入れ

(財)日本不動産研究所によると、全国の市街地価格指数(全用途平均)は2005年3月末から2006年3月末の1年間で4.9%のマイナスであり、地価の下落は続いているが、年々下落幅は縮小し続けている。一方、六大都市では地価が下げ止まるだけでなく、2005年3月から商業地が、同年9月から住宅地の地価がそれぞれ上昇に転じている(図1)。また、8月1日に公表された路線価においても、三大都市圏や地方の中心都市での上昇やその他の地域での下げ幅の縮小を受け、全国平均が14年ぶりに上昇している。さらに、地域別土地資産総額を名目地域内総生産で除した地価比率を見ると、バブル期には、首都圏と関西圏では地価比率が5倍をこえるなど、かなり上昇した。2003年度には、南関東や近畿といった大都市を抱える地域では1970年度なみの水準まで戻っているが、四国や北陸

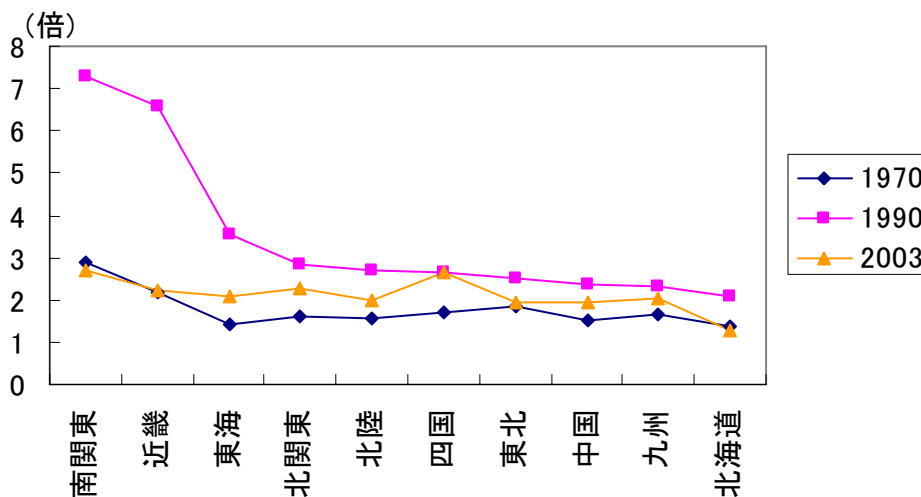
などの地方においては、依然として1970年度より、高い水準にある(図2)。したがって、六大都市においてはバブル以前の状態に収束したものと見られるが、それ以外の地域については、なお、地価が下落する余地があると考えられる。したがって、六大都市ではすでに地価が底入れしていると考えられるが、六大都市以外においては、地価の底入れまでには、なおしばらくの時間を要するものと思われる。

図1 2000年3月を100とした地価水準



(出所) (財) 日本不動産研究所「市街地価格指数」

図2 地域別地価比率 (=地域別土地資産総額/名目地域内総生産)



(出所) 県民経済計算年報・長期遡及推計県民経済計算報告(昭和30年～昭和49年)・国民経済計算年報より作成

●六大都市商業地の過去数年の地価動向

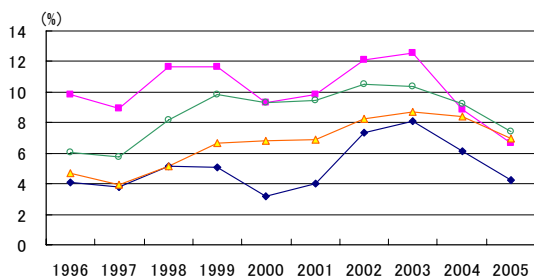
まず、過去数年間の六大都市商業地の地価動向を考察してみよう。バブル崩壊以降、企業部門は過剰設備・過剰債務・過剰雇用を解消するべく、リストラを続けてきた。しかし、昨年ごろにはそれがほぼ終了するに至った。土地に関しても、2006年3月期の減損会計の強制適用を見込み、企業部門

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

はバブル期に大量に購入した土地を含めて、生産性の低い土地を市場に放出した。これは需給面で地価を下押ししたが、市場への放出はほぼ終了したと見られる。

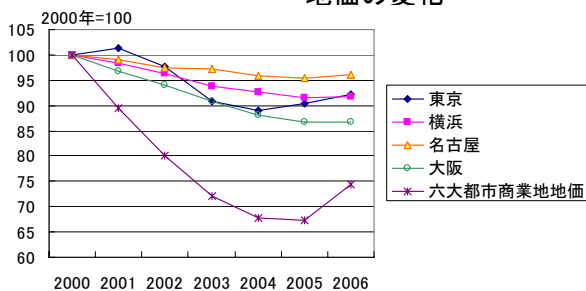
これ以外に需給にかかわる問題として、2003年に市場に大量のオフィスビルが供給されるという「2003年問題」と呼ばれる問題があった。確かに大量のオフィスビルが供給されたことで、東京ビジネス地区（都心5区：千代田区・中央区・港区・新宿区・渋谷区）のオフィスビルの空室率は、2003年12月には、8.12%にまで上昇した(図3)。また、2003年当時は、企業のリストラが終了しておらず、賃料の安いビルに移転しようという動きが出たため、平均賃料も大きく下がった(図4)。

図3 都市別ビジネス地区平均空室率の変化



(出所) 三鬼商事

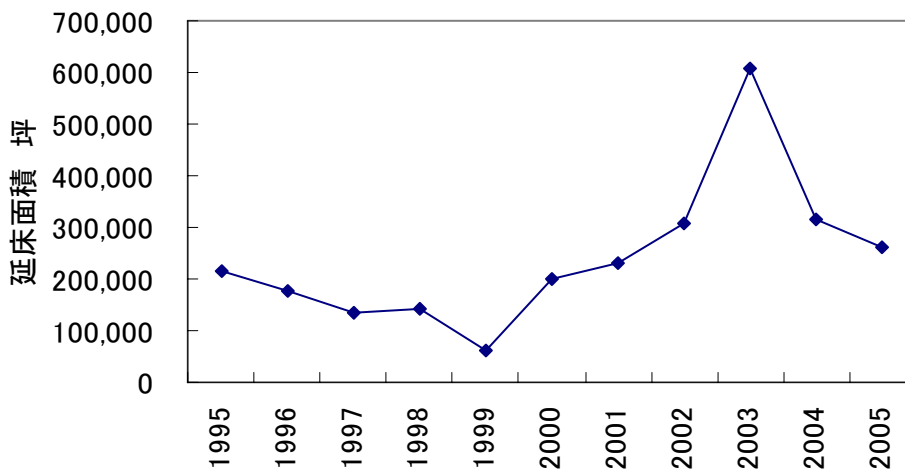
図4 都市別ビジネス地区平均賃料と地価の変化



(出所) 三鬼商事・(財)日本不動産研究所

不動産不況につながるのではないかと、という不安が一部では示されたが、結局のところ、大規模開発の完成時期がたまたまこの時期に集中したことなどから、2003年は一時的に供給が増えたに過ぎなかった(図5)。再び翌年からは、新規供給オフィス面積は以前の水準に戻ったことなどから、不動産不況には至らず、現在に至っている。

図5 東京ビジネス地区の新規オフィス供給量



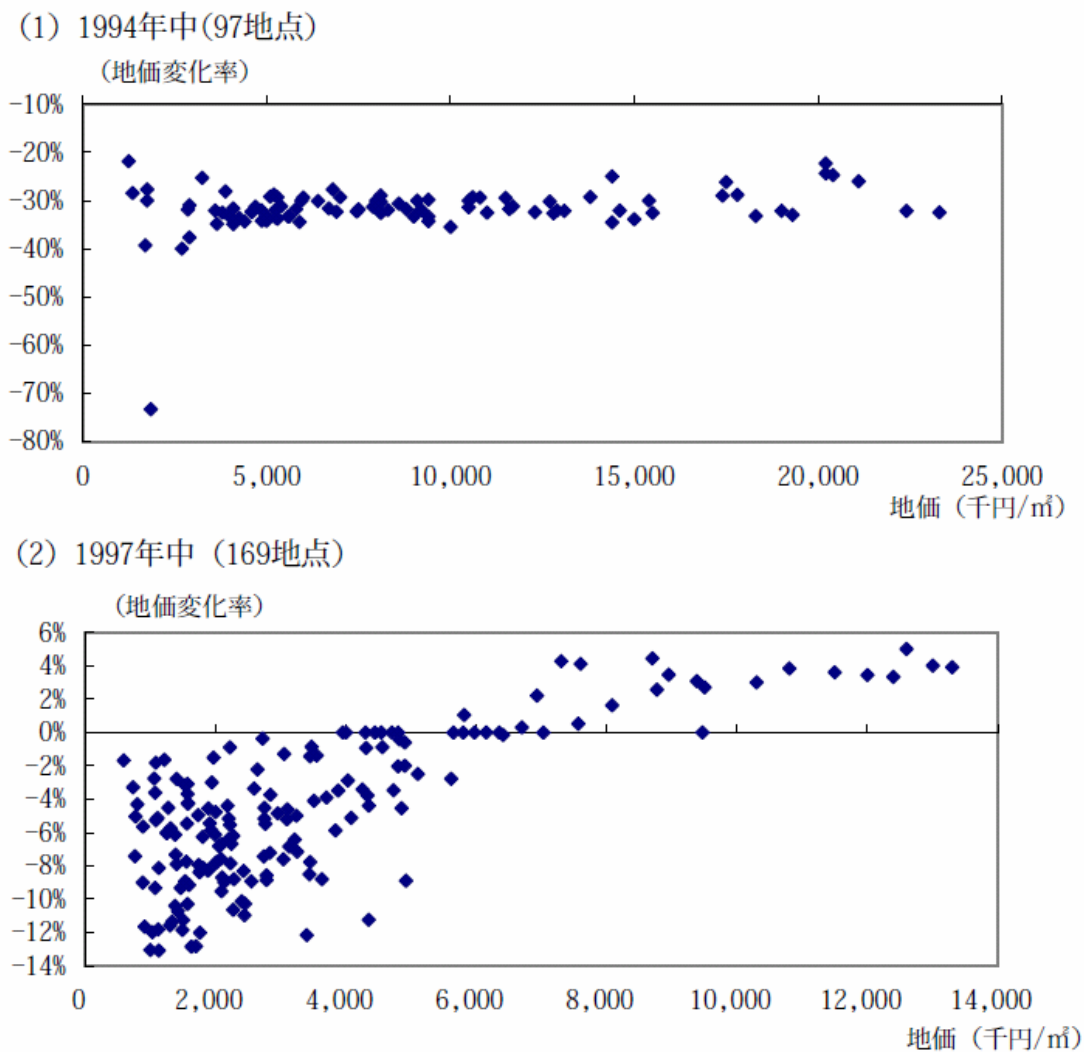
(出所) 三鬼商事

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

●地価の個別化

この間の地価動向を語る上で無視できないのは、地価の個別化である。バブル崩壊直後までは、近隣の地価の影響を相互に受けて、同一地域で地価が同一の動きをすることが多かったが、1997年ころから、同一地域でも地価が異なった動きをすることが見られるようになった。一例として、都心5区商業地のポイント毎の地価変化率と地価水準との関係をプロットしたグラフを掲載する(図6)。94年当時は地価変化率と地価水準には関係がないが、97年になると、地価の低い地域ほど、地価の下落率が大きくなるという現象が見てとれる。これは、地価の決定に当たり、個々の土地の収益性が重要視され、優良地ほど下げ止まるのが早かった一方で、採算性に問題がある土地ほど下落傾向が続いたためと思われる(植村・佐藤(2000)などより)。さらに不動産証券化の進展を背景に収益還元法が広く受け入れられ、2000年頃からは、地価の個別化の動きはさらに広くみられるようになった。

図6 都心五区商業地の地価動向



(資料) 植村修一・佐藤嘉子「最近の地価形成の特徴について」 日本銀行調査月報 2000年10月号より
[国土庁土地鑑定委員会「地価公示」 各年版によって作成された]

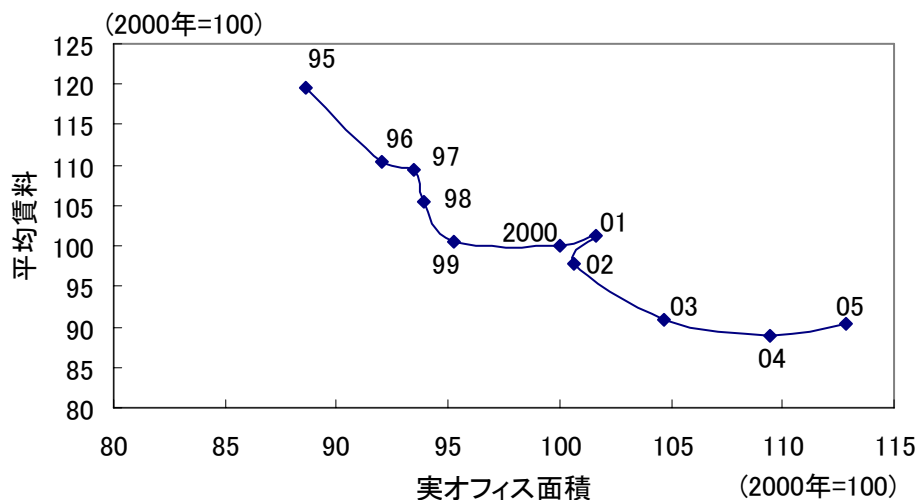
●六大都市商業地の地価動向―需給面のみならず、実需面からも底入れし、地価は上昇へ

ここで、オフィスとして実際に使われている面積（実働面積）と、家賃との関係を見ることで、需給面についての考察をまとめてみたい(図 7)。一般に、需給を見る際には賃料に着目するが、これでは、賃料が下落した際、それが主に供給が増加したため生じたのか、あるいは主に需要が減少したため生じたのかが識別できない。もし、賃料も実働面積も減少したのなら、需要の減少が主たる原因として考えられるが、実働面積が増加し、賃料が下落したのなら、供給の増加が主たる原因として考えられる。

ここ 10 年ほどの傾向として、東京ビジネス地区でオフィスの実働面積は増加し、家賃は下落し続けてきた。つまり、供給の増加が家賃の下落の大きな原因と考えられる。2000 年から 2001 年にかけて、家賃の下落にいったんは歯止めがかかり、オフィスとして利用される面積が増加しているが、これは、オフィス需要が一時的に増加したに過ぎなかった。2005 年に至り、実働面積の増加と家賃の上昇が見られ、景気回復によって需要が増加したことで、家賃が上昇したことが推測される。

2003 年度には名目 GDP がほぼゼロ成長であったが、+1%成長へと景気が回復した他、新規に供給される面積が 20 万坪台へと減少したことが、平均賃料の大きな上昇に貢献していると考えられる。

図 7 東京オフィス地区の平均賃料と実働面積の関係



(出所) 三鬼商事。一坪当たり平均賃料・実働面積とも 2000 年を 100 として基準化

	実働面積の減少	実働面積の増加
賃料の上昇	供給の減少が主たる要因	需要の増加が主たる要因
賃料の下落	需要の減少が主たる要因	供給の増加が主たる要因

最近では、リストラの終了に伴い、企業が業容の拡大や人員の増加を図るようになり、これに伴って新規にオフィスを賃借しようとする動きが出てきた。また、足元での景気回復を背景にして、東京では賃料が反転して上昇するようになり、他の大都市でも、賃料が下げ止まるようになった。これを受けて、将来の収益性に対する不安が解消されつつあることから、六大都市の商業地では地価が上昇に転じた。

六大都市においては、以上のように、実需の面からも、マクロ的にオフィス需要が増大する局面に

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

入ったこと、需給面からもオフィス供給が減少する局面に入ったことなど、良好な環境は当分続くと考えられ、それに伴って今後も地価が上昇するものと考えられる。

●六大都市以外の商業地の地価動向―需給面・構造的要因に不透明感

リストラの終了が実需・需給面で地価にプラスの影響を与えていることは、六大都市と同様であると考えられる。例えば、福岡では大型ビルへの移転を希望する企業が増加しており、今年中にも中小規模のビルへ波及する可能性が高いと考えられる。札幌でもコールセンターの進出や業務拡大のほか、自社ビル売却に伴う大型需要が発生したことから、業容の拡大など前向きな形で移転を検討する企業が増加している。仙台では大型ビルでは動きはあまり見られないものの、中小規模のビルでは前向きな移転が増える傾向にある（三鬼商事オフィスレポートなどより）。

ただし、仙台では来年に、札幌では今秋に、更に大規模なビルが供給される予定である。いずれの地域でもここ2年ほど新築ビルの供給がほとんど無かったことから、東京で2003年に起きた現象を、地方で繰り返しているだけと見た方がよかろう。東京においても、大量のビル供給は一時的に空室率を上昇させ、家賃を押し下げる要因になったため、今後、これらの都市でも地価の上昇を抑制する要因となると考えられる。

また、地方都市の中には、構造的な要因として中心市街地の衰退という問題を抱えている地域が多く存在する。ショッピングセンターが法規制の影響で郊外に建設されたという側面も否定できないが、特に地方において、モータリゼーションの影響で既存の市街地に立地する商業施設が競争上、不利になったことが大きな影響を与えている。まちづくり3法の改正によって、中心市街地の活性化を図ろうという試みもされているが、規制に規制を重ねることで当初の目的を果たすことが可能であるかどうかには、相当の疑問がある。「歩いて暮らせる街づくり」「コンパクトな都市」という発想には一定の合理性があるが、すでに郊外に大規模店舗が立地し、中心市街地が衰退しているような地域において、再活性化を行うのは容易ではあるまい。

景気の回復が続くにしても、こうした需給面での不安や構造的な要因を乗り越えて地価が上昇するのは容易ではなく、地価の底入れには、今しばらくの時間を要するものと考えられる。