

指標名: 公示地価 (2009年1月)
 ~3年ぶりにマイナスへ転落~

発表日 2009年3月24日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部
 担当 エコノミスト 岩田 陽之助
 TEL: 03-5221-4525

(要旨)

- 国土交通省公表による2009年1月1日時点の公示地価は、全国・全用途平均で前年比▲3.5%(08年同+1.7%)とマイナスへ転じた。用途別に見ても、全国・商業地は同▲4.7%(08年同+3.8%)、全国・住宅地は同▲3.2%(08年同+1.3%)となるなど、全国平均で見れば、全ての用途で前年比マイナスとなっており、地価の下落傾向が顕著に見て取れる。
- 地価下落の背景としては、企業収益悪化によるオフィス需要減退や雇用所得環境の悪化による住宅需要の低迷が挙げられる。世界的な信用収縮に伴いREIT等の不動産ファンドからも資金流出が続いており、買い手の不在から地価に大きく下落圧力がかかっている。
- 先行きに関しても、企業収益、雇用・所得環境の更なる悪化が予想され、地価の下落傾向は続くと考えられる。地価の低下により、逆資産効果による個人消費の低迷や、担保価値の低下による設備投資の減少など、实体经济への悪影響が懸念される。

1. 再びマイナスに転落

国土交通省が発表した09年1月1日時点の公示地価は、全国全用途平均で前年比▲3.5%、三大圏全用途平均で同▲3.8%となった。08年までは海外投資家などの資金流入を背景に三大都市圏を中心として上昇してきた公示地価であるが、世界的な信用収縮、景気後退の影響を受け、低下に転じている。

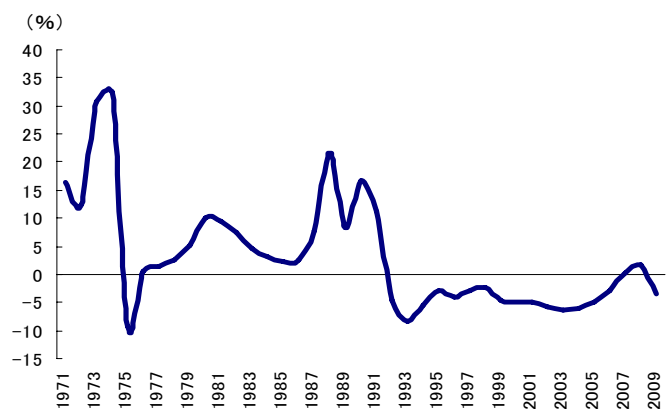
用途別に見ると、住宅地は、全国で同▲3.2%、三大圏で同▲3.5%下落した。企業収益悪化による雇用・所得環境の悪化から消費者の住宅取得意欲は低く、住宅需要の低迷が地価の低下をもたらした。商業地は、全国で同▲4.7%、三大圏で同▲5.4%とそれぞれ下落した。輸出の急減などによる大幅な収益悪化から、企業のリストラ圧力は強く、コスト削減に伴う事務所縮小・移転などの動きが、商業地価の下押し要因として働いていると考えられる。

資料1 公示地価・地域用途別前年比

年	全用途		住宅地		商業地	
	全国 前年比	三大圏 前年比	全国 前年比	三大圏 前年比	全国 前年比	三大圏 前年比
94	▲5.6	▲8.8	▲4.7	▲7.3	▲11.3	▲17.2
95	▲3.0	▲4.8	▲1.6	▲2.8	▲10.0	▲14.8
96	▲4.0	▲6.4	▲2.6	▲4.6	▲9.8	▲16.0
97	▲2.9	▲4.3	▲1.6	▲2.8	▲7.8	▲11.5
98	▲2.4	▲3.2	▲1.4	▲2.2	▲6.1	▲7.5
99	▲4.6	▲6.4	▲3.8	▲5.7	▲8.1	▲10.2
00	▲4.9	▲6.6	▲4.1	▲5.9	▲8.0	▲9.6
01	▲4.9	▲6.1	▲4.2	▲5.6	▲7.5	▲8.3
02	▲5.9	▲6.9	▲5.2	▲6.5	▲8.3	▲8.5
03	▲6.4	▲6.8	▲5.8	▲6.5	▲8.0	▲7.1
04	▲6.2	▲5.9	▲5.7	▲5.7	▲7.4	▲5.8
05	▲5.0	▲3.9	▲4.6	▲3.7	▲5.6	▲3.2
06	▲2.8	▲0.9	▲2.7	▲1.2	▲2.7	1.0
07	0.4	3.8	0.1	2.8	2.3	8.9
08	1.7	5.3	1.3	4.3	3.8	10.4
09	▲3.5	▲3.8	▲3.2	▲3.5	▲4.7	▲5.4

(出所) 国土交通省「公示地価」

資料2 公示地価・全用途平均前年比



(出所) 国土交通省「公示地価」

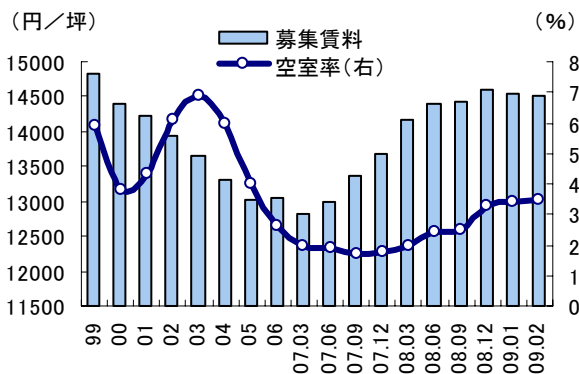
2. 地価を取り巻く環境も悪化

地価を取り巻く環境も悪化している。

オフィスの空室率(東京 23 区ベース)は 07 年の 7-9 月期を底に上昇に転じ、足元では上昇ペースが加速している。また、これに伴って新規募集実質賃料も低下している。企業はコスト削減を図るため、より賃料の安いオフィスへの移転、店舗統廃合などを進めている。

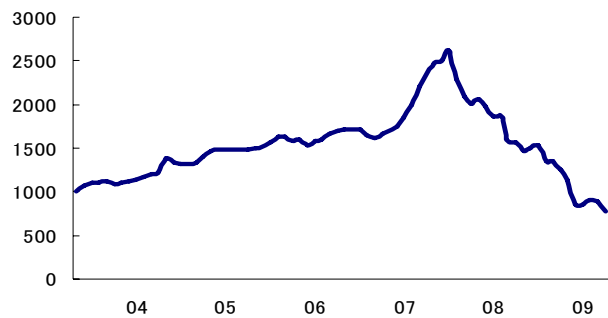
REIT 等の不動産ファンドの低迷も地価に悪影響を及ぼしている。07 年頃まで不動産市場が好調だった理由としては、海外投資家などからの資金流入で拡大した不動産ファンドが主要な買い手として台頭してきた面が大きい。しかし、07 年後半からはサブプライム問題による信用収縮がこれらのファンドを直撃し、資金流出が続いている。金融機関の不動産に対する融資態度が厳格化する中で借り入れでの調達も出来ず、資金繰りに苦しんだ結果物件を売却するようなファンドも出てきている。不動産投資のリスクを取れる買い手の不在によって地価の下落が加速していると言えよう。

資料3 東京 23 区 空室率と平均募集賃料の推移



(出所) CB RICHARD ELIIS

資料4 東証 REIT 指数

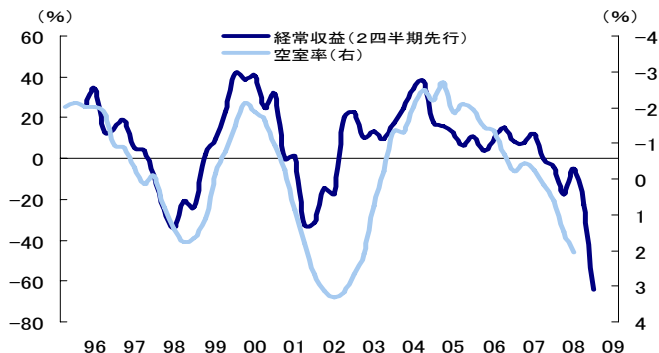


(出所) ㈱東京証券取引所

3. 先行きも低下が予想される中、消費や設備投資への悪影響が懸念される

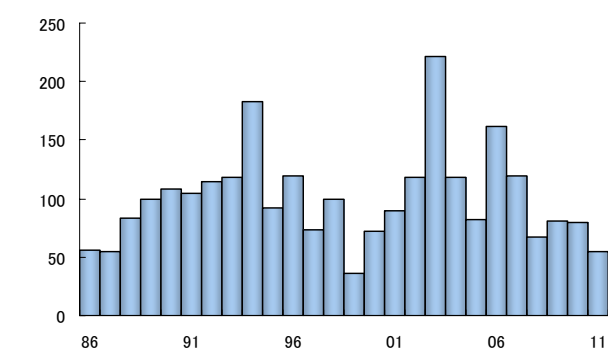
地価の先行きを展望すると、商業地については、需給バランス悪化による地価の低下が予想される。オフィス供給の先行きを見てみると、2009、2010 年共に 2008 年と同水準のオフィス供給が予定されている。大規模ビルの場合、建設から完成までには2、3年程度かかり、市況の好悪が実際の供給量に跳ね返ってくるにはタイムラグが生じるためである。もっとも、今後は企業収益の大幅な悪化が予想され、オフィススペースに対する需要も大きく減少していくと考えられる。供給が続く中、企業収益悪化による需要減少→需給バランス悪化による空室率上昇→地価低下という流れが想起されよう。

資料5 法企経常収益・空室率(YOY)



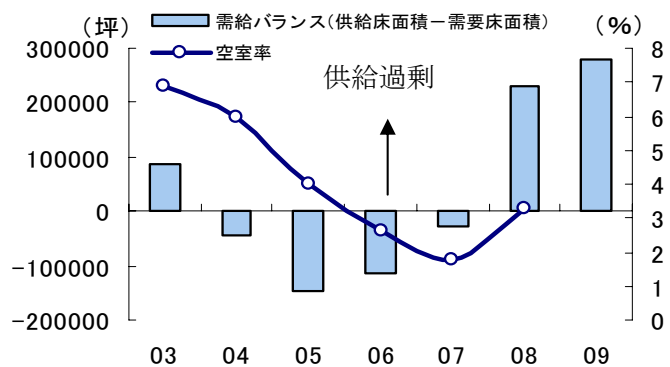
(出所) 財務省「法人企業統計」、三鬼商事

資料6 東京 23 区内の大規模オフィス供給量の推移



(出所) 森ビル

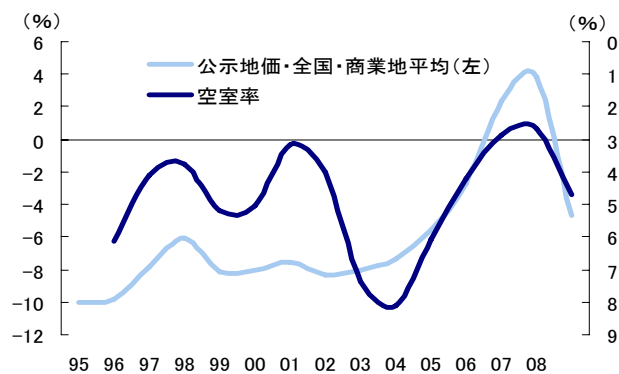
資料7 需給バランスと空室率の推移



(出所) CB RICHARD ELLIS 資料より当社作成

2009年については供給床面積は予定。需要床面積は08年と同じと仮定した。

資料8 空室率と公示地価(前年比)の推移



(出所) 国土交通省「公示地価」、三鬼商事

住宅地についても悪化の継続が予想される。今後は戦後最大規模の雇用・所得環境の悪化が予想されており、失業率上昇など雇用環境の悪化による将来不安が高額な出費となる住宅への投資意欲を大きく抑制すると思われる。当社では、2009年度の住宅着工戸数を99.5万戸（前年比▲6.2%）と予想している。

このように地価の低下が続く中で実体経済にはどのような影響があるだろうか。まず、資産残高の目減りによる逆資産効果が個人消費を抑制することが考えられる。また、地価の下落は土地担保価値の低下を通じて設備投資の抑制要因となる。このようにストックのデフレがフローのデフレに波及することで実体経済の悪化を増幅させる危険性がある。一般物価と地価下落が同時に進行する複合的なデフレが90年代以降の日本経済に多大なる悪影響を及ぼしてきたことは記憶に新しいところである。今後とも地価の下落が長引くようであれば、家計・企業のバランスシートの悪化を招き、慢性的な需要不足を誘引する危険性があると言えるだろう。

以上