

テーマ：2009年度地価長期予測

発表日：2009年11月17(火)

～2010年を底に回復に向かうも、さらに都市・地方の二極化は進む～

第一生命経済研究所 経済調査部

副主任エコノミスト 鈴木 将之 (03-5221-4547)

(要旨)

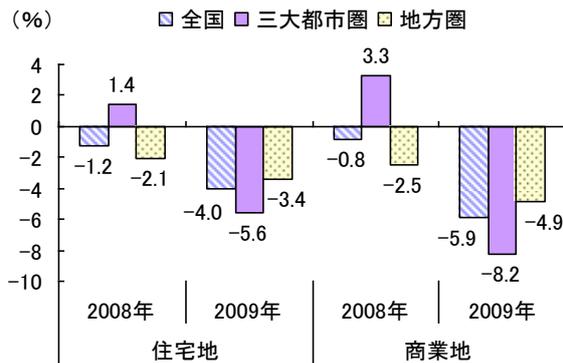
- 世界的同時不況の影響もあり、地価の下落基調が続いている。とくにここ数年地価を押し上げてきた都市の商業地の下落率が大きくなっている。こうした背景には、投資マネーやオフィス需要の縮小などがある。地方の地価は趨勢的に下落を続けており、さらに下落幅を拡大させている。
- 地価を土地1単位当たりの付加価値（土地の収益性）で除した日本の地価比率は、欧米に比べ過去一貫して高水準であった。これは日本の土地が割高であったことを意味しており、地価比率はバブル期に5.6倍に達したが現在では2倍台まで調整が進んでいる。また、家計や企業の土地に対する意識は変化しており、不動産投資信託（J-REIT）やファンドなどの不動産市場での存在感の高まり、不動産鑑定基準の変更などからより収益性を重視した価格付けが浸透している。そのため、地価は名目GDPの動向により連動した価格形成が行われつつあると考えられる。
- 地価の利回りを計算すると、都市部よりも地方の利回りの方が高い傾向にあり、地方の地価のリスクプレミアムの高さが背景にある。地方と大都市圏の経済格差の拡大により、投資家によって地方がより多くのリスクプレミアムを要求されており、地価が下押しされていると考えられる。
- 当社の長期経済予測を前提にすると、地価は2010年度を底に回復に転じ、今後5年間（2010-2014年度）では緩やかな上昇が予想される。一方、日本経済の回復力の弱さもあり、地価が2008年度水準に回復する時期は2013～2014年度と考えられる。2015-2020年度にかけては2010年代前半よりも高い上昇率となるものの、都市部と地方の地域格差は拡大がつつく見通しである。

○足元で進む地価の下落

国土交通省が発表した2009年基準地価（2009年7月1日時点）によると、地価は1992年から18年連続で下落しており、2008年から2009年にかけて更に下落傾向が強まっている（資料1）。地価を下支えしていた三大都市圏（東京、大阪、名古屋圏）の住宅地の変化率は、2008年1.4%から2009年▲5.6%とマイナスに転じた。商業地も同様に、2008年3.3%から2009年▲8.2%と大きく低下している。一方、地方圏は三大都市圏ほどの下落率ではないものの、2008年の地価変化率がマイナスであり、下落傾向が更に強まっている。こうした背景には、世界同時不況の影響によって、日本経済の需要不足が拡大したことがある（資料2）。その結果、オフィス需要も大きく減退し、足元ではオフィス空室率が2003年の水準近くまで高まっていることが確認できる。こうした実需のみならず、昨年の欧米の金融危機に端を発した信用収縮もあり、マネー、実需双方の縮小が、地価下落に拍車をかけている。

地価は資産効果を通じて、企業の設備投資や家計の消費行動に影響を及ぼすことから、その動向が注目されており、長期の経済予測に基づき地価の見通しを作成した。

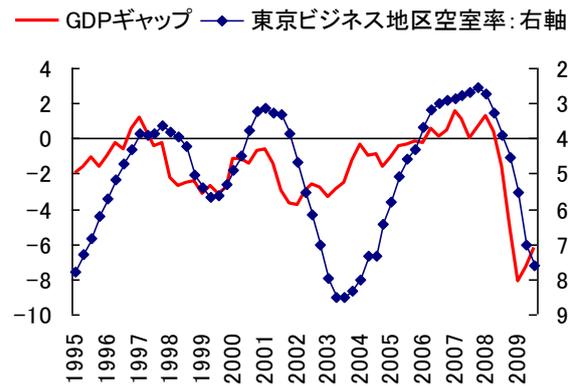
資料1 地価の変化率（前年比%）



注)三大都市圏とは東京、大阪、名古屋圏である。

(出所) 国土交通省『平成21年都道府県地価調査』

資料2 オフィス空室率（単位%）



(出所) 三鬼商事株式会社『全国のおフィスビスマ市況』、経済産業省『鉱工業生産指数』、厚生労働省『毎月勤労統計』、総務省『労働力調査』、内閣府『国民経済計算』、日本銀行『全国企業短期経済観測調査』資料より内閣府(2001)で紹介されている生産関数アプローチによって推計

○地価比率からみて割高であった地価

ここでは、六大都市（東京都区部、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸）と除六大都市（上記の六大都市を除く全国217都市の平均）の市街地について、商業地域、住宅地域に分類した地価データを用いて予測を行った。なお、ここでは当社の長期経済予測によるマクロ経済環境のメインシナリオを前提に推計を行っている¹。

まず、推計方法についてまとめておく。地価は経済成長率、金利、人口動態、オフィス需要など様々な要因から地価が決定されると考えられるが、ここでは特に地価比率に注目する²。地価比率は次のように定義される。

$$\begin{aligned}
 \text{地価比率} &= \text{土地資産額} / \text{名目 GDP} \\
 &= (\text{地価} \times \text{土地面積}) / (\text{GDP デフレーター} \times \text{実質 GDP}) \\
 &= (\text{地価} / \text{GDP デフレーター}) / (\text{実質 GDP} / \text{土地面積}) \\
 &= \text{実質地価} / \text{土地の生産性} \\
 \text{実質地価} &= \text{地価比率} \times \text{土地の生産性}
 \end{aligned}$$

この式から、地価比率とはある土地に投資を行い、そこから得られる付加価値で回収を図る場合、何年の投資期間を要するかを意味する。すなわち、地価比率が高い場合は地価に割高感があり、低い場合は割安感があると解釈できる。また、地価比率は株式でいうところの株価収益率（PER）に相当する。PER は、「PER＝株価／一株あたりの利益」と表され、株価の値頃感を測る尺度とされている

¹ 前提となった経済予測については、『日本経済の10年予測～米国経済一極集中の終焉と内需再生～』第一生命経済研究所（2009年11月12日（木）発表）を参照。

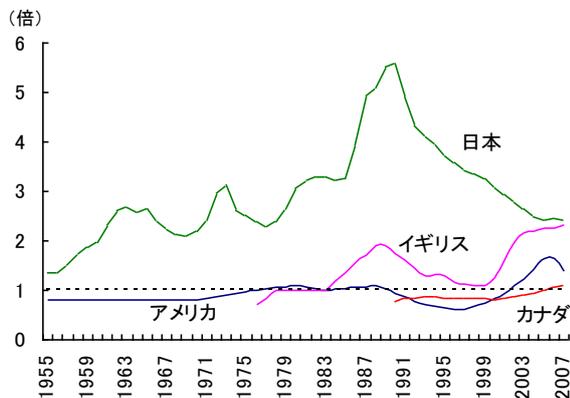
² 後述するように収益性をより重視した評価が取り入れられつつある。その場合、従来のマクロ変数から地価を推計することは、こうした構造変化を十分に取り込むことはできないだろう。さらに、景気刺激やデフレの解消のため、低金利政策が実施される中で、地価は下げ止まりを見せなかったことなどから、金利が地価への影響力は限定的である。事実、地価を被説明変数、GDP、長期金利などを説明変数とすると、長期金利の説明力は低い。そこで、長期的な土地の収益性に基づく、地価比率による方法を採用した。長期的に見たとき、地価比率が1に収斂するならば、土地資産額の変化率は名目GDPの変化率に一致する。さらに、土地面積の増減に大きな変化がないとすれば、土地資産額の変化と土地面積の変化は一致する。ただし、現状では後述のように地価比率は2の近傍にあるものの、趨勢的な低下傾向であることから1990年代以降の地価比率の趨勢を考慮して地価を推計している。

が、地価比率は「地価比率＝地価／土地1単位あたりの付加価値」と表され、同様の意味をもつ。

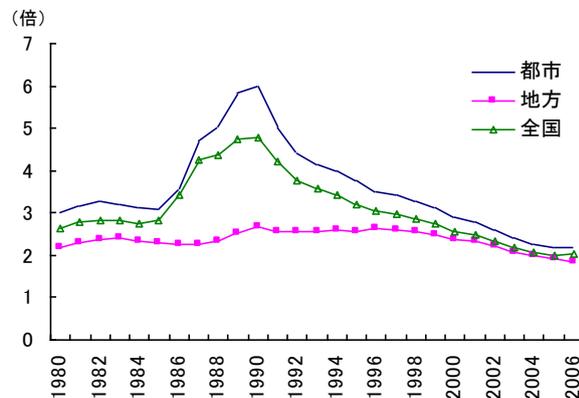
ここで、日本、アメリカ、イギリス、カナダの地価比率の推移を見ると、日本を除き1の近傍を推移してきたが、近年アメリカ、イギリスでは、住宅バブルなどの影響を受けて上昇傾向にあった（資料3）。それに対して、日本の地価比率は、1990年前後のバブル期には5.6程度まで高まっていた。高度経済成長期やバブル期には、将来的に土地の生産性が高成長を続けると見込まれたことから、必ずしも割高ではないとの解釈が地価比率の上昇を正当化してきた。しかし、過大な期待が織り込まれた後の土地の生産性の伸びが鈍かったことから、地価比率は1980年代よりも低い水準まで調整が進み、それに伴い地価は大幅に低下してきた。

また、日本国内の地価比率の動向をみると、1980年代前半までは都市、地方に大きな相違は見られなかった（資料4）。しかし、バブル期になると都市の地価比率が急上昇したのに対して、地方の地価比率は安定的に推移しており、都市の地価は割高に評価されてきたと言える。その後、バブル崩壊と共に都市の地価比率は大きく低下し、都市、地方の格差は収斂してきた。また、2000年代以降は双方の地価比率とも緩やかな低下傾向にあったことが確認できる。

資料3 地価比率の国際比較



資料4 地価比率の地域比較



(出所) 内閣府、総務省、首相官邸資料、BEA、UNSD、Statistics Canada、VOA 各種資料より作成

(出所) 内閣府『国民経済計算』、『県民経済計算』より作成。

このように、土地の生産性に見合わない過剰な地価比率が成り立ってきた背景には、かつて土地の評価方法が主に類似物件の売買を参考にした「取引事例比較法」で行われてきたことがあげられ、生産性の低い土地の価格が、生産性の高い土地の取引で押し上げられた側面があった。また、相続資産として見た場合、土地は預貯金などの金融資産と比べて税制上有利であったため、土地に対する需要が底上げされていた可能性もある。また、金融機関の貸出担保として土地が重視されていたことも、土地の価値に大きな影響を及ぼしてきた。こうした要因は土地の生産性や収益性という視点よりも、土地を所有することに重点が置かれ、土地に対する需要が底上げされてきたと考えられる。

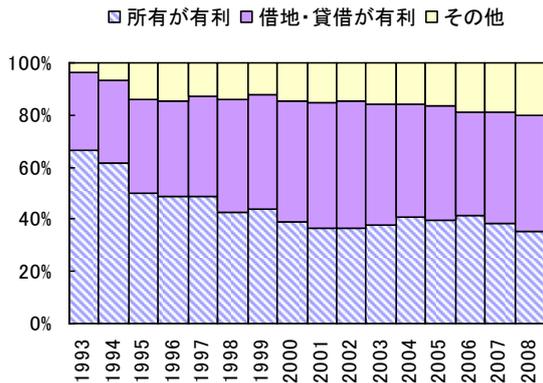
○資産としての土地の重要性低下

収益性の観点からみて、地価比率が高水準にあるということは、土地の生産性以上に何らかのプレミアムを見込んでいることになる。そこで、企業や家計の土地に対する意識の変化を見る。土地神話といわれたほど、日本社会においては土地の重要性が高く、こうした意識が本来の価値以上に地価を高く評価させてきた傾向にあると考えられる。

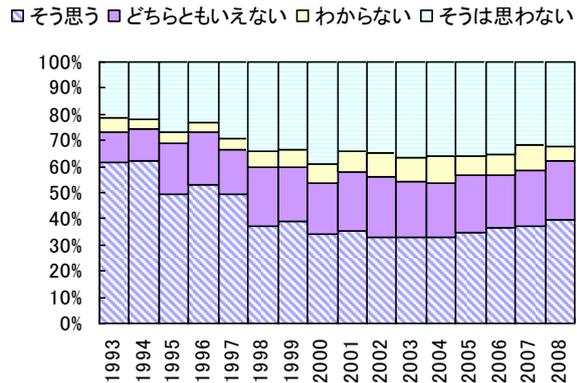
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

そこで、収益性以外の視点から土地所有を継続する動機が家計や企業にあるのかをみると、バブル崩壊以降、一貫して「土地所有が有利である」と考える企業の割合は低下している（資料5）。それに対して、必要な土地は借地・貸借によって確保しようという傾向が強まっている。また、家計は土地資産を預貯金や株式などの金融資産と比べて、「有利である」と思う割合は低下しているのに対して「有利ではない」と考える家計が増えている（資料6）。こうした企業や家計の土地資産に対する意識の変化は、土地に対する需要を抑制させる。これは、土地の価格や貸借料が、その土地の収益性や需給を反映しやすくなっていることを意味している。

資料5 今後の土地所有の有利性について



資料6 土地の有利性に関する意識（預貯金・株式と比べて）

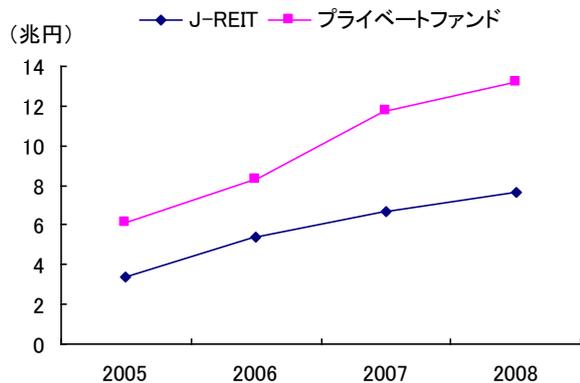


(出所) 国土交通省『土地所有・利用状況に関する企業行動調査』 (出所) 国土交通省『土地問題に関する国民の意識調査』

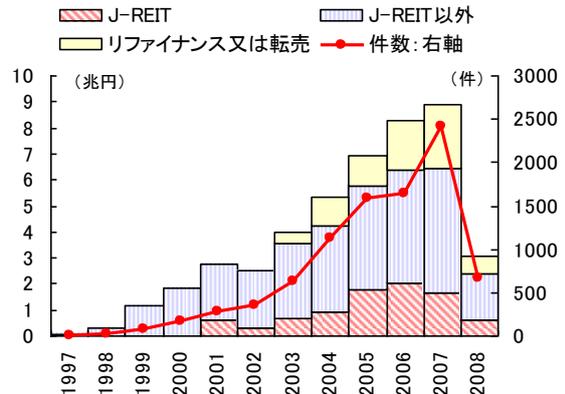
○収益性を反映した価格形成への移行

つぎに、土地・不動産市場の動向を見る。従来の土地の取引価格が収益性や生産性に必ずしも見合っていない背景には、市場メカニズムが十分に機能せず、価格形成が十分効率的に行われてこなかった面が指摘されている。しかし、流動性が高まれば、商品の品質などの情報は価格に反映されやすくなり、土地の収益性などの資産価値が価格に見合うようになると考えられる。

資料7 運用資産額の比較（取得価格ベース）



資料8 不動産証券化の実績の推移



(出所) 不動産証券化協会『会員対象私募ファンド実態調査』 (出所) 国土交通省『不動産の証券化実態調査』

地価の変動を収益性や土地の生産性に関連づけさせる要因としては、不動産取引の活性化が重要である。とくに、不動産投資信託（J-REIT）や不動産プライベートファンドによる物件取得の活発化

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。

が果たした役割は大きい。2005年に3.4兆円であったJ-REITによる土地の資産残高は、2008年には7.6兆円までに拡大した。プライベートファンドも6.1兆円から13.2兆円に2倍以上に拡大した(資料7)。こうした背景には不動産証券化の流れがあり、J-REITを含めた証券化の実績は2007年には8.9兆円(2,420件)に達した(資料8)。不動産は証券化によって市場性商品としての性格が強まり、国内外からの資金流入によって発行額は拡大したものの、足もとでは世界同時不況による信用収縮によって一気に縮小した。

こうして証券化された不動産は、不動産市場でどのような存在感を示していたのだろうか。不動産の資産規模(2006年)は約2,300兆円あり、そのうちJ-REITは約5兆円、0.2%にすぎない。証券化された不動産まで幅を広げても25兆円

(1.1%)である(資料9)。証券化の影響は小さいようにみえるが、不動産の全てが投資対象になるわけではない。投資対象となりうる収益不動産を分母とすると、J-REITは7.4%、証券化された不動産は36.8%になる。そのため、これらの動向は不動産価格や地価に影響を及ぼしたと考えられる。

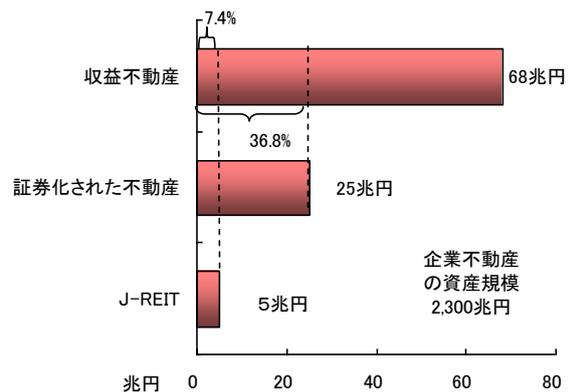
これら企業や家計の意識の変化や不動産市場の活性化に加えて、2003年から施行された不動産鑑定基準の改正も大きな役割を果たした。これは不動産の鑑定評価の統一基準であり、2002年の改正では、「土地・建物一体の複合不動産の収益性を重視する取引が増大する中で、これに的確に対応する鑑定評価手法を確立する必要」という認識のもと、不動産の個別性に着目し、毎期の収益の予測等からの収益還元について詳細に説明する手法(DCF法³)が導入され、収益性重視の鑑定制度に移行している。

また、日本の会計制度を国際基準に統一することなどを背景に、1999年に金融商品に係る改易基準の設定に関する意見書が発表され、2001年3月期決算から販売用不動産に時価会計が適用された。2005年からは企業会計原則において全面的に不動産の時価評価が導入され、土地評価における収益性の重視を後押しすることになった。こうした背景から、日本の地価は収益還元価格で評価される傾向をより強めているといえる。

○土地の利回りにおける地域格差

地価が収益還元価格の性格を強めるならば、そのキャッシュフロー、金利やリスクプレミアムなどの動向が地価決定の要因となる。ここでは、地価の収益性のマクロ情報がないため、生産関数を推計して土地分配率を計算し、土地所得を求め、土地所得を土地資産額で割ることで土地の利回りを計算する方法をとった⁴。

資料9 企業不動産の資産規模(2006年)



(出所) 国土交通省『企業不動産の合理的な所有・利用に関する研究会報告書』より作成。

(注) 「収益不動産」：賃貸オフィス、賃貸商業施設など、「不動産」：法人・個人所有、国・地方の公的部門所有も含む

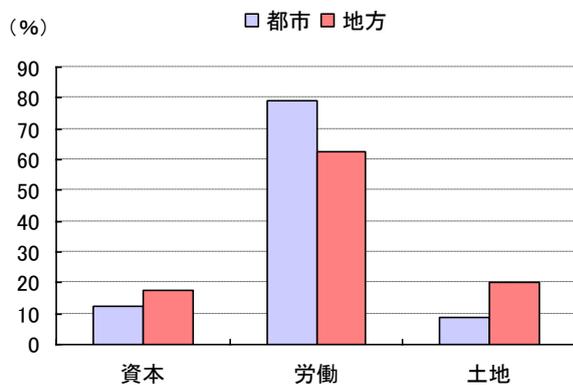
³ DCF法とは、対象不動産の保有期間中に得られる純収益と期間満了後の売却によって得られると予測される価格を現在価値に割り戻して足し上げる方法である。

⁴ 内閣府(2002)では収益還元モデルが分析で用いられている。本稿でも地価の先行きを予測する上で、収益還元モデルを用いている。

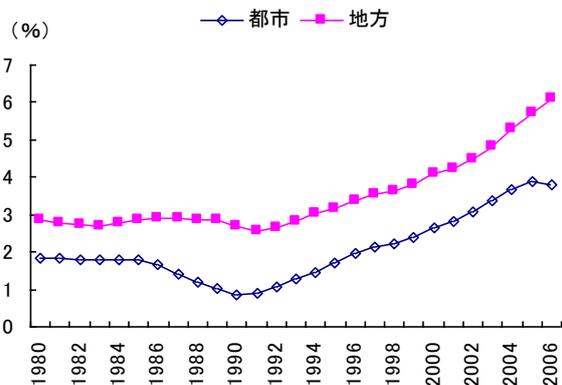
まず、生産関数の推計結果から、生産要素の分配率を計算した（資料 10）。都市と地方では経済社会構造が異なることを反映して、土地分配率は都市で 8.6%、地方で 20.2%となった。資本分配率も同様に、地方（17.4%）より都市（12.3%）の方が低い一方、労働分配率は都市の方が高い傾向にある。この背景には地方においてより土地集約的な生産構造が存在していることがあげられる。地方では都市部に比べ農林業や工場のように一定の土地が生産過程で必要な産業が多く展開されている一方、都市で労働分配率が高い理由はサービス産業などの産業が発展していることなどが考えられる。

土地の利回りを計算した結果、地方の方が都市よりも利回りが高い傾向にあった（資料 11）。バブル期には都市の利回りが低下している。これは土地に帰属する利益よりも、土地の資産価格がより大きく上昇していたためと考えられる。一方、地方ではそれほどバブル期に利回りの変動がみられない。また、1990 年代後半から緩やかな利回りの上昇が都市、地方ともにみられた。この背景には期待収益率を重視した取引が徐々に浸透し、結果として割高な地価が修正されてきたため、期待利回りが顕在化してきたと考えられる。また、2005～2006 年の地価の回復により都市の利回りが低下しはじめたものの、地方にはそのような傾向はみられない。

資料 10 生産要素の分配率



資料 11 土地の利回り



（出所）国土交通省、国土地理院、総務省、内閣府、（財）日本不動産研究所資料より作成。

（注）都市（埼玉、神奈川、千葉、東京、岐阜、愛知、三重、京都、大阪、兵庫）とそれ以外の地方に分けて、資本ストック、労働投入、土地を生産要素とする Cobb-Douglas 型の生産関数を推計した（推計期間 1980-2006 年）。資本ストック、労働投入については稼働率、労働時間で調整を行っている。生産関数の推計結果から得られる土地の分配率を名目 GDP に乗じることで土地の収益額を求めた。それを土地資産額で除すことで土地の利回りを計算した。

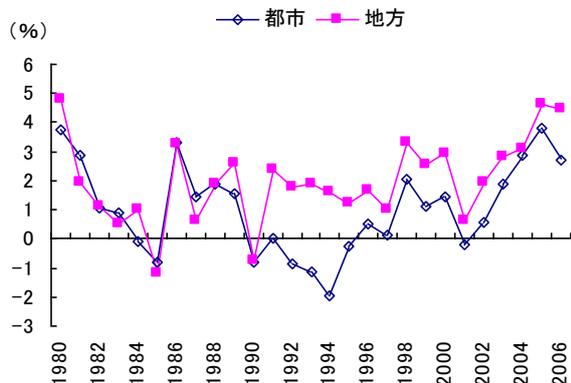
こうした利回りの地域格差の背景については、安全資産利回りは同一であるため、リスクプレミアムの存在が示唆される（資料 12）。投資家は地方がよりリスクが大きいと認識すれば、より多くのリターンを求めるだろう。他方、都市は地方に比べて将来の収益性に対する不安が少ないとすれば、要求されるリスクプレミアムは小さくなる。また、1990 年代以前にリスクプレミアムに大きな相違がみられないにもかかわらず、土地の利回りが 1%pt ほど乖離している理由は、生産要素としての土地の分配率が地方の名目期待成長率やリスクプレミアムの相違を反映して地方で大きいためと考えられる。そこで、リスクプレミアムを計算すると、バブル崩壊前の 1990 年までは都市、地方ともにほぼ同水準であった。しかし、1990 年代以降になると、地方のプレミアムが都市よりも高い傾向にある。これは、同じ資金を投資するとき、地方の方がより大きいリターンが求められていることを表している。

収益還元法による地価評価が一般的となってきたのは 1990 年代後半からとみられるものの、とくに 2000 年代に入ってから経済成長の地域間格差が大きくなり、地方経済の低迷が顕著となってきた

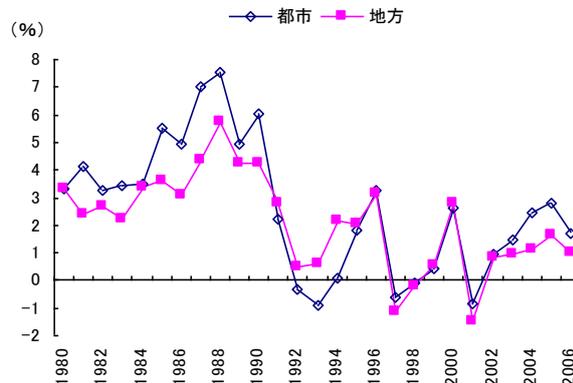
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

た（資料 13）。将来的な収益の減少リスクにより、地方のリスクプレミアムが大きくなっているといえる。このリスクプレミアムの大きさは将来的にも地方の地価を下押しする可能性を示唆している。

資料 12 地価のリスクプレミアム



資料 13 地域別の経済成長率



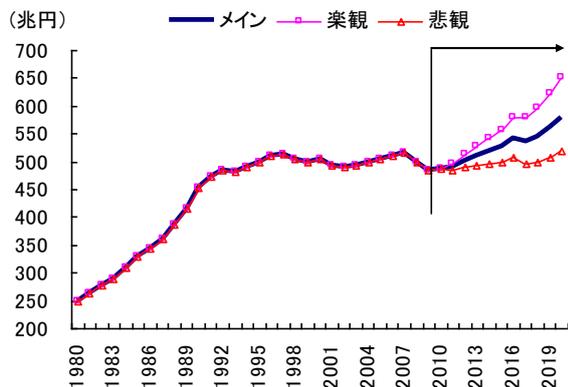
（出所）内閣府、総務省資料より作成。

（注）収益還元地価＝土地の予想収益／（安全資産利回り＋リスクプレミアム－収益の名目期待成長率）の関係から、リスクプレミアムを導出した。収益還元地価に実際の地価、土地の予想収益に過去3年の平均と地収益額、安全資産利回りに長期国債（10年）新発債流通利回り、収益の名目期待成長率に地域別期待名目 GDP 成長率を用いた。地域別期待名目 GDP 成長率は、内閣府『企業行動アンケート調査』の実質経済成長率の見直しと地域別実質 GDP 成長率の乖離から、地域別実質期待 GDP 成長率を計算した。名目のために地域別 GDP デフレータの過去3年平均値を用いた。

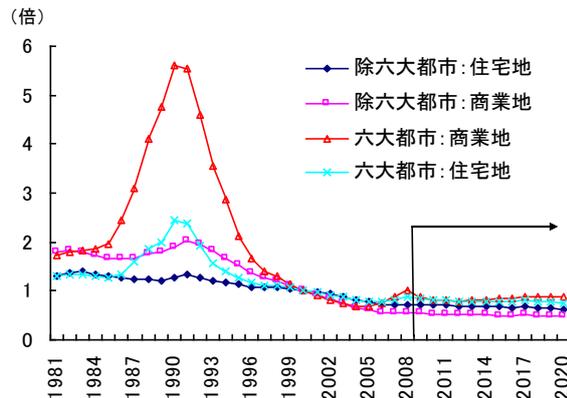
○2010 年度を底に回復

当社の長期経済予測では、名目 GDP は 2009 年度を底にして、2010 年度から回復基調となると予想する（資料 14）。2008 年度の水準に回復する時期はメインシナリオで 2012 年であり、楽観、悲観シナリオまで含めると 2012 年から 2015 年の幅を持たせている。このような長期の経済予測を前提に既に 1980 年代を下回っている地価比率は 1990 年代以降のトレンド落ち着いた推移をつづけるとの仮定の下、マクロ経済の視点から地価予測を行った（資料 15）。また、地価の景気動向に対する遅行性を考慮している。

資料 14 名目 GDP の動向



資料 15 地価比率指数の動向



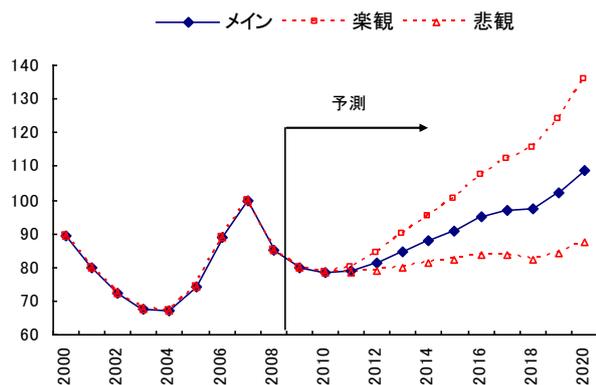
（出所）内閣府『国民経済計算』、日本不動産研究所『市街地価格指数』、第一生命経済研究所長期経済予測から作成。

（注）名目 GDP は第一生命経済研究所長期予測に基づく。また、市街地価格指数は 2000 年＝100 とした指数であるため、地価比率を単純に当てはめることはできない。そこで、名目 GDP を同様に指数化して、その比率を地価比率指数として計算した。バブル時期による地価高騰期を除く 1990 年代以降の地価比率指数のトレンドで市街地価格指数を計算した。

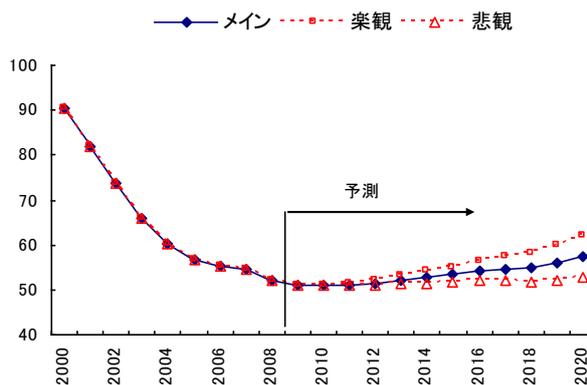
足もとまでの地価の動向（2000年度を100として指数）をみると、六大都市の商業地は2005年度の67.3を底に2008年度の99.7まで48.1%上昇した（資料16）。一方、除六大都市商業地は徐々に下げ止まりつつあったものの、1991年度の190.1から低下をつづけていた。住宅地では、六大都市で2005年度に77.6で底をうち、2008年度には88.3と13.8%上昇した。しかし、除六大都市では商業地と同様に低下がつづき、1991年度の124.1から2008年には▲41.7%下落している。このように商業地、住宅地ともに六大都市では上昇局面があったものの、その他では下落傾向がつづくという二極化構造にあったことが確認できる。

資料16 市街地価格指数予測

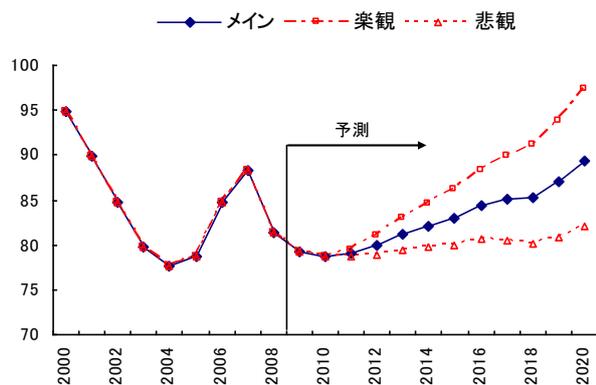
<六大都市：商業地（2000年度基準）>



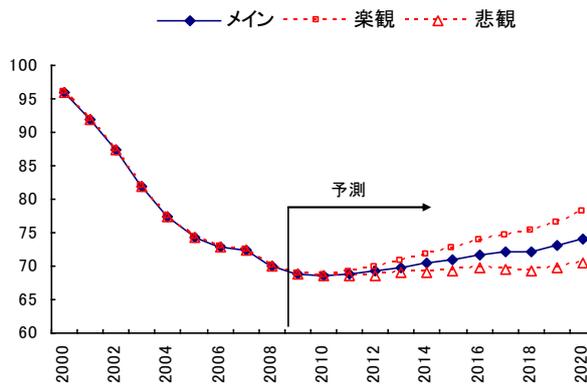
<除六大都市：商業地（2000年度基準）>



<六大都市：住宅地（2000年度基準）>



<除六大都市：住宅地（2000年度基準）>



（出所）（財）日本不動産研究所『市街地価格指数』、第一生命経済研究所長期経済予測から作成。

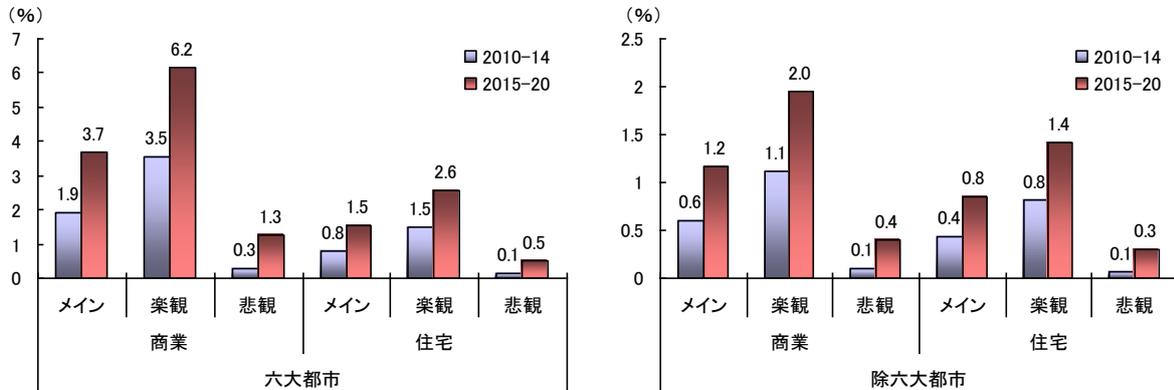
（注）メイン、楽観、悲観は当社の長期シナリオに基づく。

予測では地価は2010年度以降に上昇局面に転じると予想される。今後5年間（2010-14年度）は緩やかな上昇となり、2008年水準に回復するのは2013~14年と予測する（資料17）。収益還元法による取引の浸透や不動産鑑定基準の改正などによって、土地の評価がバブル期のように収益性の観点から大きく乖離することは想定しにくいと見られ、地価比率は比較的安定的な推移が予想され、土地の収益性は景気の影響をより強く反映すると考えられる。たとえば、六大都市商業地はメインシナリオで2010-14年度平均1.9%から2015-2020年度平均3.7%と予想され、経済成長率の改善に伴い、2010年代後半から上昇率が高まるだろう。しかし、上昇率は六大都市で高い傾向となり、地域格差はさらに拡大するだろう。これは、経済成長の地域格差の広がりにより、地方のリスクプレミアムが上昇し、地価が下押し圧力を受けると考えられるためである。さらに、不動産の証券化などは再び都

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。

市部の不動産を対象として活発化すると考えられ、収益性に見合った価格付けがされる。一方、地方ではそうした需要が小さいことも、地価低迷の要因となる。しかし、日本経済が緩やかに回復に向かうことによって、除六大都市もこれまでの低下基調から 2011 年ごろには底を打ち、上昇傾向に転じる可能性がある。

資料 17 市街地価格指数変化率（予測、年率）



(出所) (財) 日本不動産研究所『市街地価格指数』、第一生命経済研究所長期経済予測から作成。

資料 18 市街地価格指数予測

年度	六大都市						除六大都市					
	商業			住宅			商業			住宅		
	メイン	楽観	悲観	メイン	楽観	悲観	メイン	楽観	悲観	メイン	楽観	悲観
2000	89.5	89.5	89.5	94.8	94.8	94.8	90.5	90.5	90.5	96.0	96.0	96.0
2001	80.1	80.1	80.1	89.8	89.8	89.8	81.8	81.8	81.8	91.8	91.8	91.8
2002	72.1	72.1	72.1	84.8	84.8	84.8	73.6	73.6	73.6	87.4	87.4	87.4
2003	67.8	67.8	67.8	79.8	79.8	79.8	66.0	66.0	66.0	81.8	81.8	81.8
2004	67.3	67.3	67.3	77.6	77.6	77.6	60.4	60.4	60.4	77.3	77.3	77.3
2005	74.4	74.4	74.4	78.7	78.7	78.7	56.8	56.8	56.8	74.3	74.3	74.3
2006	89.0	89.0	89.0	84.8	84.8	84.8	55.2	55.2	55.2	72.9	72.9	72.9
2007	99.7	99.7	99.7	88.3	88.3	88.3	54.7	54.7	54.7	72.3	72.3	72.3
2008	85.2	85.2	85.2	81.4	81.4	81.4	52.2	52.2	52.2	69.9	69.9	69.9
2009	79.9	79.9	79.9	79.3	79.3	79.3	51.2	51.2	51.2	68.9	68.9	68.9
2010	78.3	78.3	78.3	78.6	78.6	78.6	50.8	50.8	50.8	68.6	68.6	68.6
2011	79.2	80.1	78.3	79.0	79.4	78.6	51.0	51.2	50.8	68.8	68.9	68.6
2012	81.5	84.3	78.8	80.0	81.1	78.8	51.5	52.1	51.0	69.2	69.8	68.7
2013	84.8	89.6	80.1	81.3	83.3	79.4	52.2	53.1	51.2	69.9	70.8	68.9
2014	87.8	94.9	81.1	82.5	85.3	79.8	52.7	54.1	51.4	70.4	71.7	69.1
2015	90.8	100.4	82.0	83.7	87.4	80.2	53.3	55.1	51.6	71.0	72.7	69.3
2016	94.8	107.3	83.7	85.3	89.9	80.9	54.1	56.3	51.9	71.7	73.9	69.7
2017	96.8	112.0	83.6	86.0	91.6	80.8	54.4	57.1	51.9	72.1	74.6	69.6
2018	97.5	115.5	82.3	86.3	92.7	80.3	54.5	57.6	51.7	72.2	75.1	69.4
2019	102.2	124.1	84.2	88.0	95.6	81.0	55.4	59.0	52.0	73.0	76.4	69.7
2020	108.9	135.7	87.4	90.4	99.4	82.4	56.5	60.7	52.7	74.1	78.1	70.4

(出所) (財) 日本不動産研究所『市街地価格指数』、第一生命経済研究所長期経済予測から作成。

< 参考文献 >

- 内閣府(2001)『経済財政白書』(平成 13 年度)
- 内閣府(2002)『経済財政白書』(平成 14 年度)

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。