

土地総合研究所
第176回定期講演会

不動産関係者のための最新情報(教養講座)

2014年1月27日

公立大学法人 宮城大学
事業構想学部教授
キャリア開発センター長
田邊 信之

講演者プロフィール

● 氏名 田邊信之 Nobuyuki Tanabe

● 略歴

1980年京大(法)卒業後、日本興業銀行に入行。金融業務とともに、不動産業界調査、都市開発、不良債権処理、不動産会社の事業再編成、証券化など多様な不動産関連業務を経験。2009年4月より現職。専門は不動産投資・証券化、金融、ファイナンス。

● 公職

不動産証券化協会・フェロー・教育資格制度委員長・コンプライアンス委員長
RICS JAPAN代表、RICSエminentフェロー(FRICS)
国土交通省「不動産市場における国際展開戦略検討委員会」委員、
国土交通省「インフラツーリズム検討WG」座長
財務省 東北財務局「国有財産の有効活用に関する
有識者懇談会」委員 など

● 主な著書

- ◆ 不動産証券化協会編著、田邊信之監修「全体像がわかる不動産証券化の基礎知識」(東洋経済、2011年1月)
- ◆ 「よく分かる不動産証券化とビジネス活用」(2008～、住宅新報)
日本不動産ジャーナリスト会議・著作賞受賞
- ◆ 「基礎から学ぶ不動産投資ビジネス」(2004年、日経BP社)
不動産協会・優秀著作奨励賞受賞、ロングセラー
- ◆ 「不動産投資のイノベーション」(2002年、ダイヤモンド社) など多数



©宮城大学事業構想学部 田邊信之

目 次

1. 不動産サイクル
2. 金融緩和と不動産価格
3. 不動産投資の多様化
 - ◆ 新たな投資形態
 - 改正不動産特定共同事業法
 - 私募リート
 - クラウドファンディング
 - ◆ オペレーションによる付加価値の創出
4. 進展するグローバル化
 - ◆ グローバル投資市場の概観
 - ◆ グローバルスタンダード化の波
5. 東日本大震災、復興に向けた課題

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

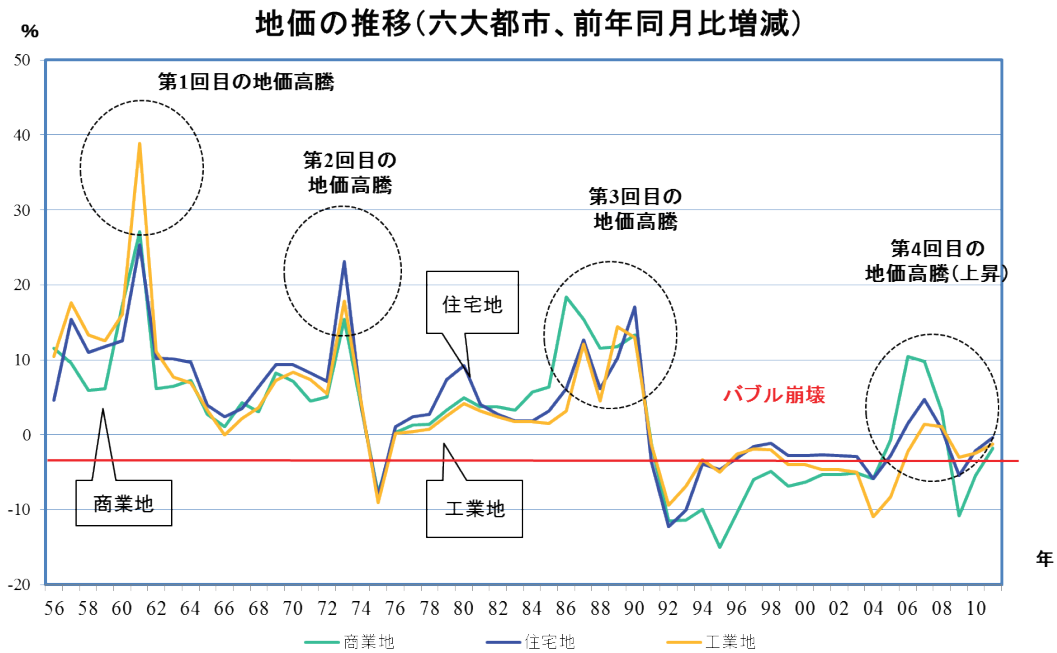
3

1. 不動産サイクル

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

4

不動産市場のマーケットサイクル



(注1) 六大都市: 東京都区部、横浜市、名古屋市、京都市、大阪市、神戸市
(注2) 各年とも3月末時点の数値
資料: 日本不動産研究所「六大都市市街地価格指数」を基に作成

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

5

米国不動産市場のマーケットサイクル



土地価格のピーク	1818年	1836年	1854年	1872年	1890年	1907年	1925年	1973年	1979年	1989年	2006年
前回ピークからの間隔	—	18年	18年	18年	18年	17年	18年	48年	6年	10年	17年

(注) 1925-1973年は第2次世界大戦の影響、1973-1989年はスタグフレーション(高いインフレと失業率)の中で、物価全体が上昇した時期であるため、例外的なサイクルとなっている。

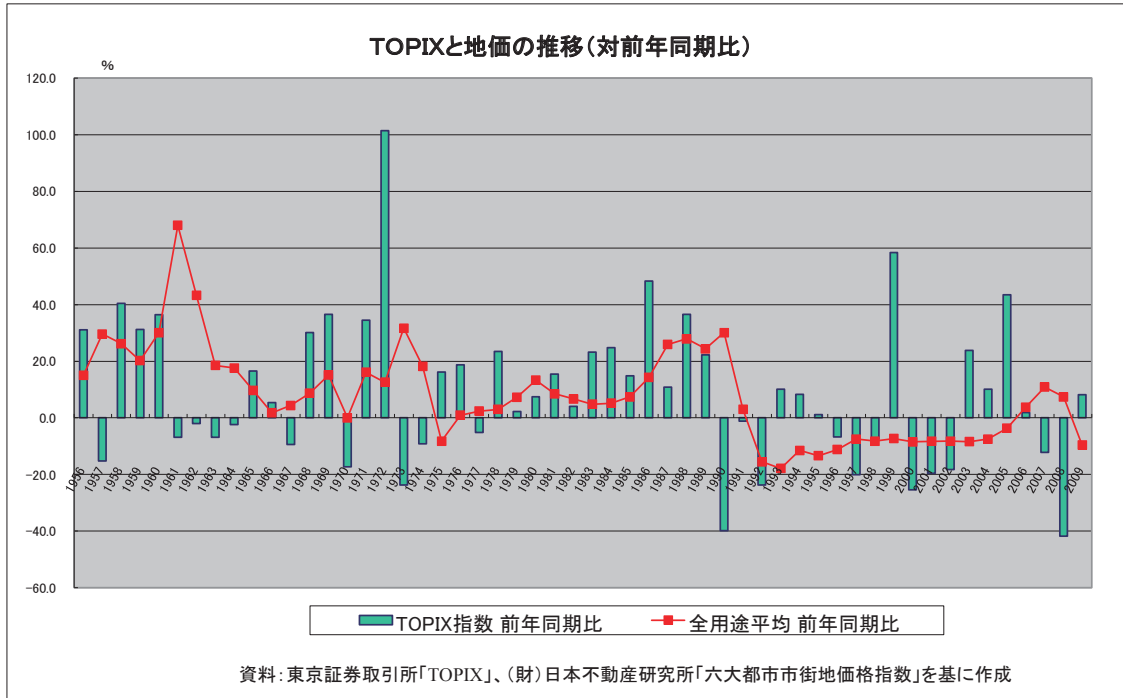
資料: Fled E. Foldvary "The Depression of 2008" (The Gutenberg Press, 2007)を基に作成

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

6

不動産価格と株価(エクイティ、TOPIX一部総合)

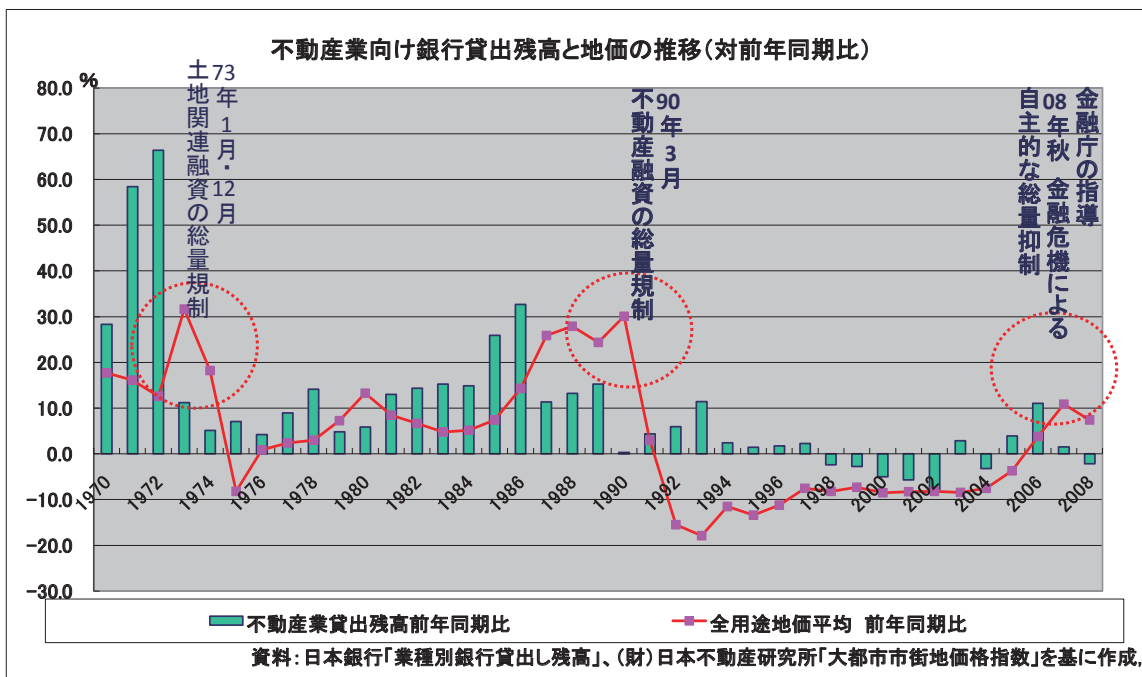
不動産価格と株価の相関性が高まってきている



©宮城大学事業構想学部 田邊信之

7

不動産価格とデット



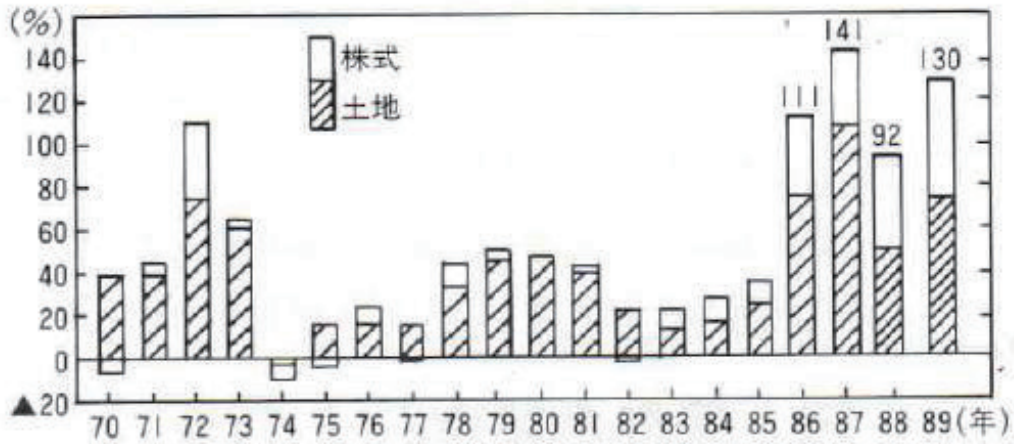
エクイティ市場の動向が、プロシクリシティ(pro-cyclicity、景気環増幅効果)を通じ、これまで以上にデット市場や不動産市場に影響を及ぼす構造に変化 * プロシクリシティの例: BIS規制、デノミネーション・イフェクト、時価会計

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

8

1990年までの資産価格上昇のインパクト

図13 土地・株式のキャピタルゲイン



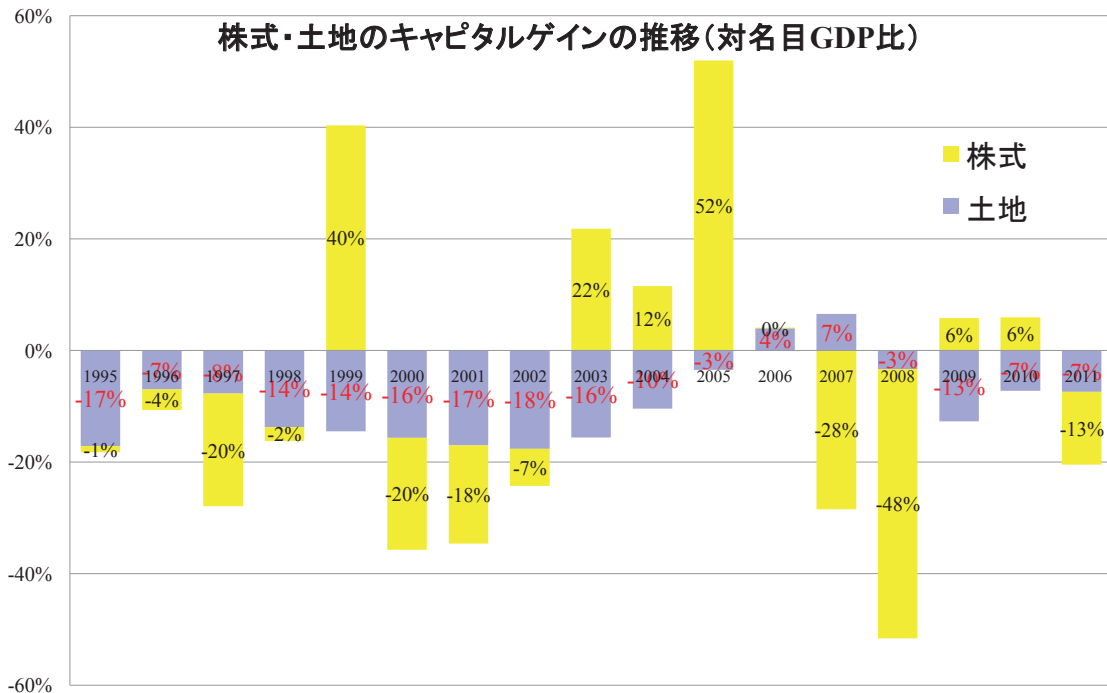
資料：経済企画庁「国民経済計算」
 (注)：対名目GDP比

出所：田邊信之「最近の不動産業界を考察し92年を展望する」(不動産ジャーナル、1992年1号)

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

2000年代半ばの資産価格上昇のインパクト

株式・土地のキャピタルゲインの推移(対名目GDP比)



出所：内閣府「国民経済計算確報」を基に作成

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

「有識者に聞く」(住宅新報連載)で語られた知見の紹介

2000年代中頃には、90年代のバブル崩壊の教訓が、市況の回復につれ、薄れてきていた

(各分野の有識者)

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

11

1990年代バブル崩壊初期段階の状況①

図1 業種別銀行貸出残高の推移

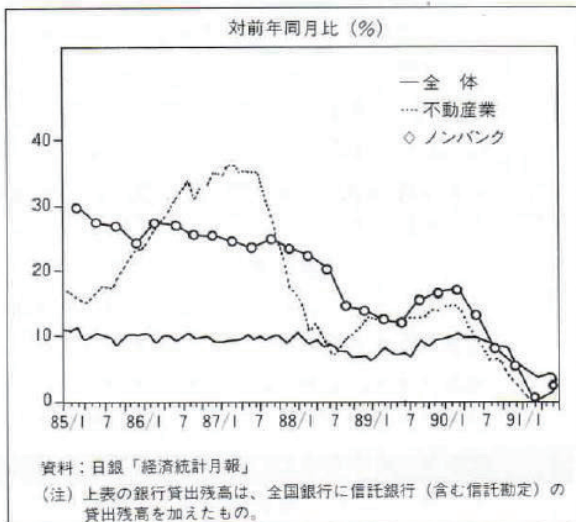
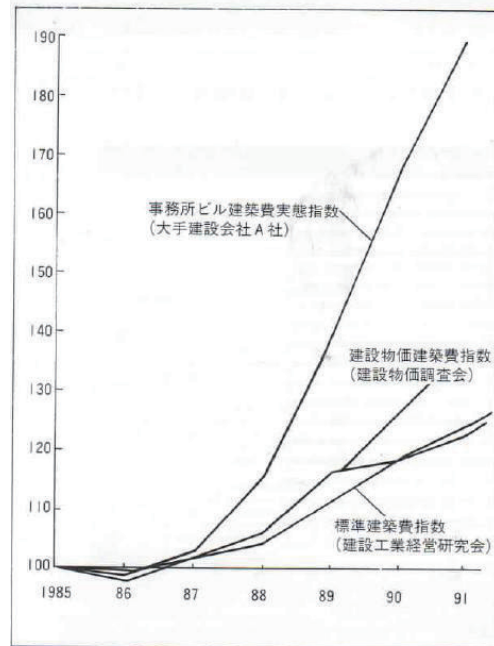


図2 事務所ビルコスト指数(1985=100)



出所：田邊信之「最近の不動産業界を考察し92年を展望する」(不動産ジャーナル、1992年1号)

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

12

1990年代バブル崩壊初期段階の状況②

図4 圏域別標準的住宅価格(マンション)の対年収倍率の推移

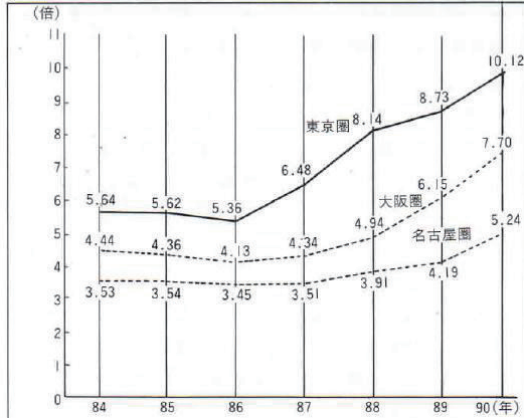
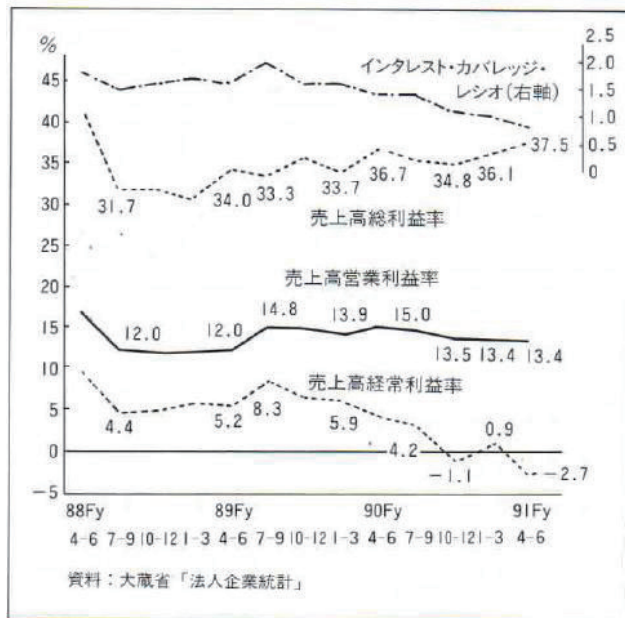


図11 不動産業の収益動向



出所: 田邊信之「最近の不動産業界を考察し92年を展望する」(不動産ジャーナル、1992年1号)

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

1990年代バブル崩壊初期段階の状況③

表4 上場企業の収支動向

(単位: 億円、%)

	1986年度	1987年度	1988年度	1989年度	1990年度
売上高	17,280 (100)	20,021 (100)	22,918 (100)	27,466 (100)	33,057 (100)
営業利益	2,535 (14.7)	3,098 (15.5)	3,698 (16.1)	4,370 (15.9)	5,435 (16.4)
金融収支	1,350 (7.8)	1,456 (7.3)	1,642 (7.2)	2,090 (7.6)	3,188 (9.6)
経常利益	1,634 (9.5)	2,068 (10.3)	2,573 (11.3)	3,007 (11.0)	3,237 (9.8)
税引後利益	736 (4.3)	972 (4.9)	1,196 (5.2)	1,511 (5.5)	1,633 (4.9)
減価償却額	457	511	561	710	797

資料: 興銀 DF (注) 1. 対象: 1、2 部上場。不動産会社のうち26社を抽出 2. ()内は対売上高比率

表5 上場企業の資金移動表

(単位: 億円、%)

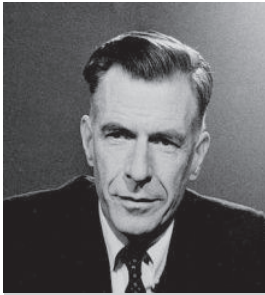
	1986年度	1987年度	1988年度	1989年度	1990年度
経常収入	18,292	21,716	24,124	29,338	34,153
経常支出	▲ 18,054	▲ 23,200	▲ 23,117	▲ 27,125	▲ 37,375
経常収支	237	▲ 1,484	1,007	2,213	▲ 3,221
(経常収支比率、%)	(101.3)	(93.6)	(104.3)	(108.2)	(91.4)
損益要因	2,250	2,770	3,352	4,001	4,369
運転資金要因	▲ 2,012	▲ 4,254	▲ 2,345	▲ 1,788	▲ 7,591
棚卸資産	▲ 2,501	▲ 4,641	▲ 3,219	▲ 4,501	▲ 8,102
特別損益・決算・設備等収支	▲ 4,398	▲ 5,723	▲ 7,008	▲ 9,161	▲ 8,920
財務収支	4,399	8,798	7,022	7,186	11,638
総合収支	238	1,591	1,020	238	▲ 503

資料: 興銀 DF

出所: 田邊信之「最近の不動産業界を考察し92年を展望する」(不動産ジャーナル、1992年1号)

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

バブルへの警告

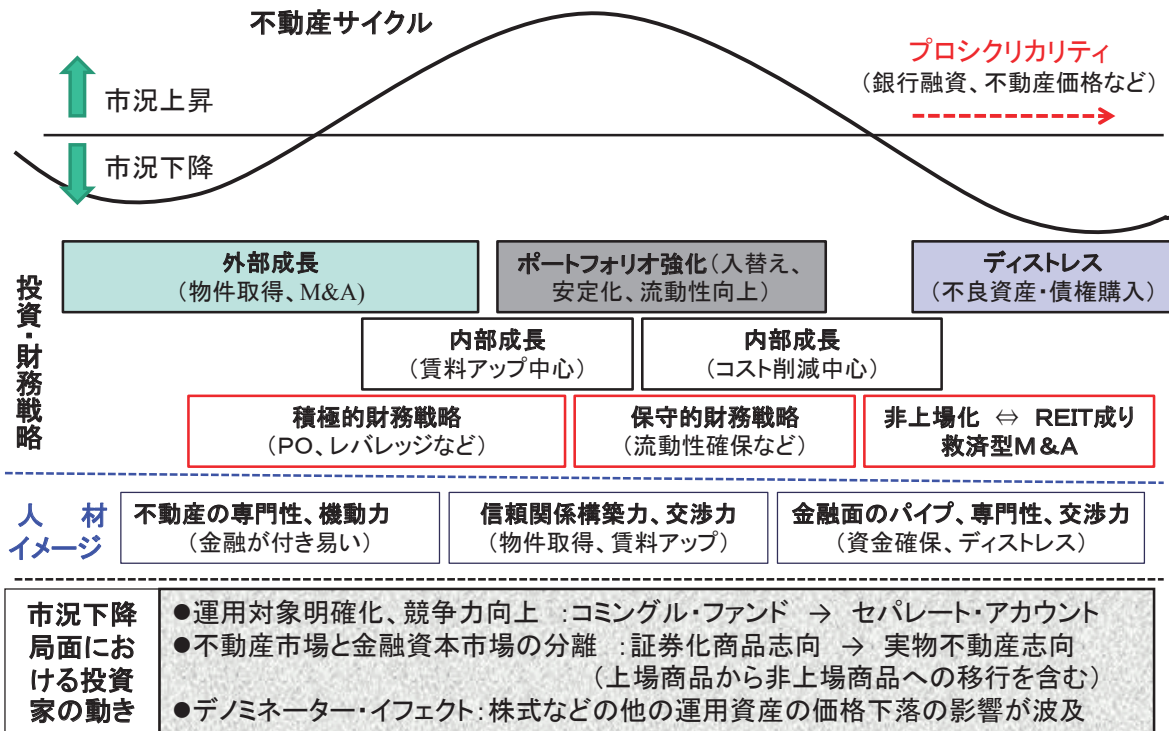


金融の記憶は短い

ジョン・ケネス・ガルブレイス「バブルの物語」
 (John Kenneth Galbraith, 1908年10月15日 - 2006年4月29日)

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

不動産サイクルに応じた投資戦略(イメージ図)



©宮城大学事業構想学部 田邊信之

2.金融緩和と不動産価格

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

17

アベノミクスの整理

名目GDP成長率3%程度、実質GDP成長率2%程度を目指す

需
要
対
策

大胆な金融緩和

無制限の量的緩和による
インフレ目標2%

効果につき
見解相違

機動的な財政政策

平成24年度補正予算
13兆円
消費税率引き上げと経済
対策 5兆円程度

一時的効果
(国債の発行
には限界)

供
給
対
策

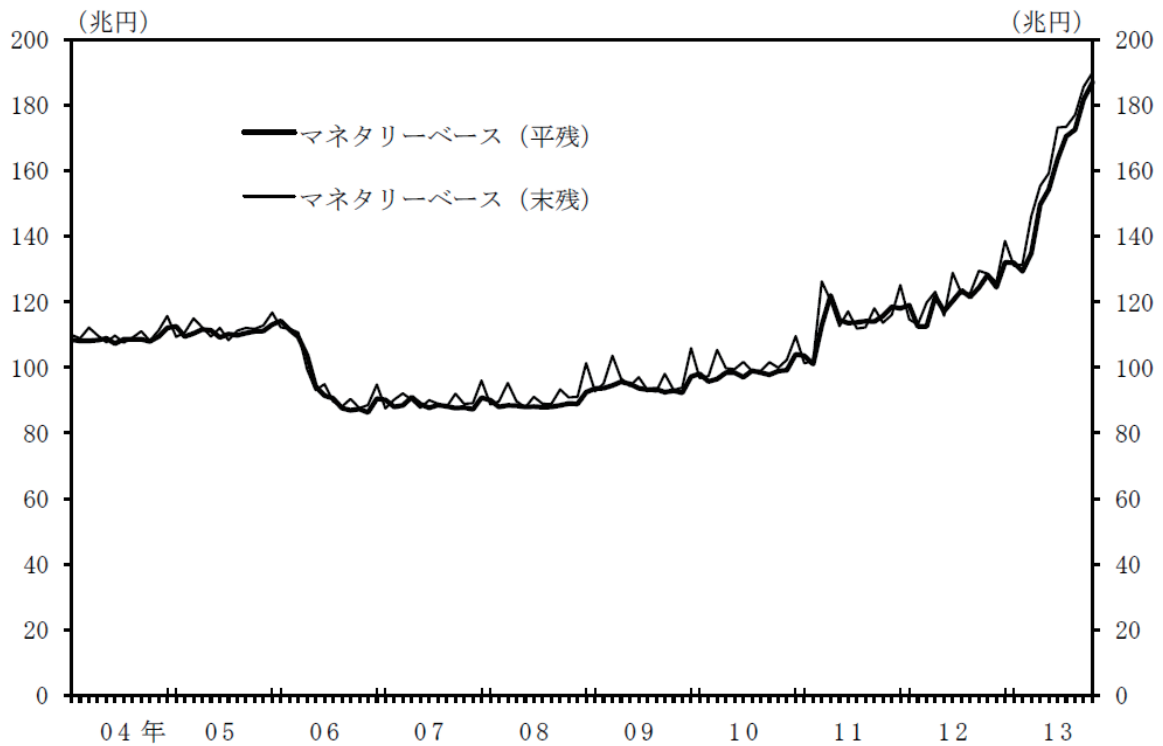
新たな成長戦略

日本再興戦略
(潜在成長率の向上)

実行が課題

18

マネタリーベースの推移

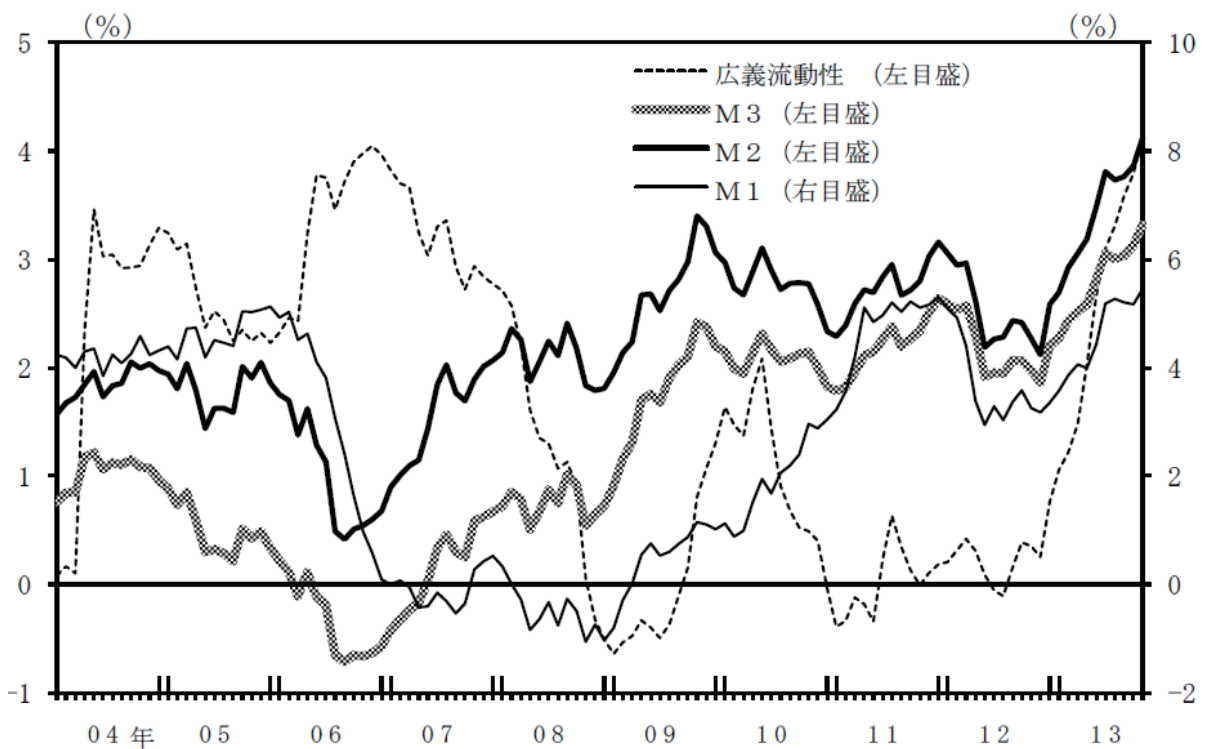


出所: 日本銀行

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

19

マネーストックの推移(前年同月比)



出所: 日本銀行

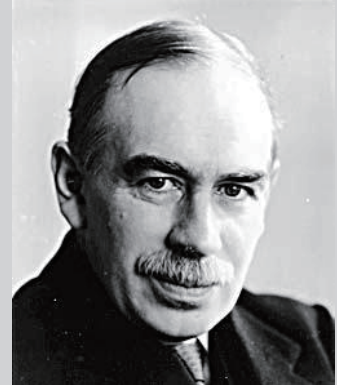
©宮城大学事業構想学部 田邊信之

20

経済政策

長期！

長期では皆が死んでいるではないか！



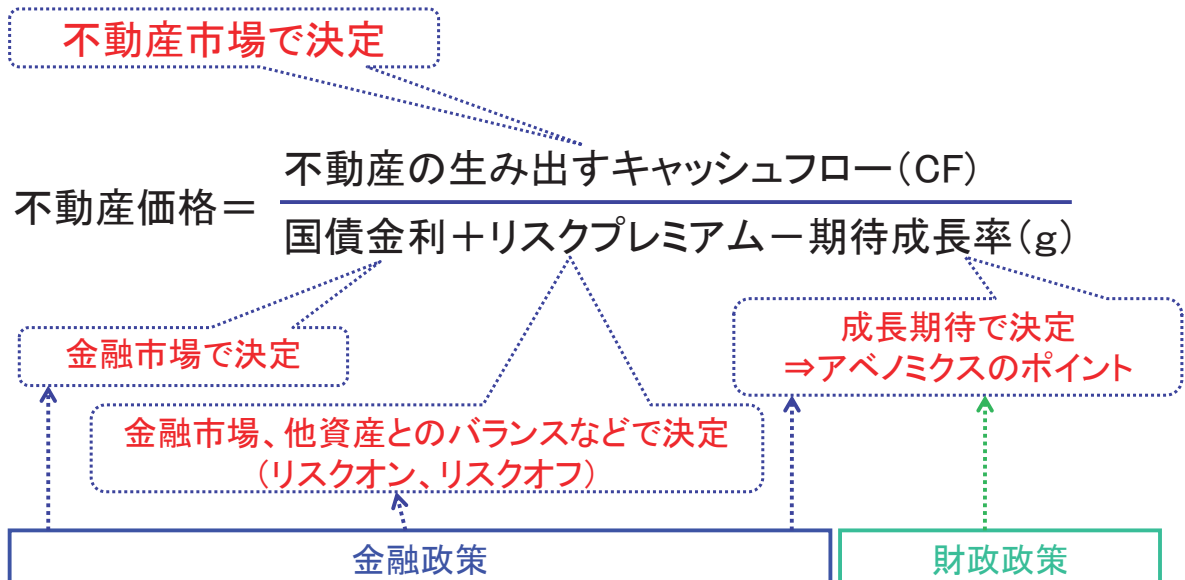
経済学者の仕事が「雨が止めば晴れる」と言うだけなのなら、そのような仕事は不要である

ジョン・メイナード・ケインズ (John Maynard Keynes, 1883年-1946年)

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

21

不動産価格の構成要素と金融緩和の影響



リスクプレミアムの考え方

- ①流動性リスク: 取引費用、可分性
- ②資産価値変動リスク: 確実性(確実性等価: 投資対象の価格変動、利回りの変動という不確実性の回避)
- ③行動経済的視点: 近視眼性(人は短期間で投資の得失を考える傾向)、損失回避性(投資家は相場の変動を嫌っているのではなく、損失を出すことに強い嫌悪感を持つ)

* 行動経済学者であるリチャード・セイラー達は、③の重要性を指摘

(例)米国の株式投資と債券投資の利回りの差が年間8%、確実性等価の測定計算

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

22

刷

伝統的経済学理論と行動経済学

	伝統的経済学理論	行動経済学
対象とする人間像	完全に合理的な人間	実際の生身の人間(非合理的なこともするし、間違っただ判断をすることもある)
経済活動	企業や個人は、常に経済合理性に基づいて行動する。	いつも合理的とは限らない。
金融市場動向	常に、理論的に正当化される動向を示す。理論的には、バブルが発生することはありえない。	常に、理論的に正しい動きを示すとは限らない。バブルが発生することも十分想定される。
理論の組み立て	理論的にあるべき姿を前提にして、理論を組み立てる＝規律理論	実際の人間の行動を基準にして理論を組み立てる＝行動規範
対象期間	相対的に長期間	相対的に短期間

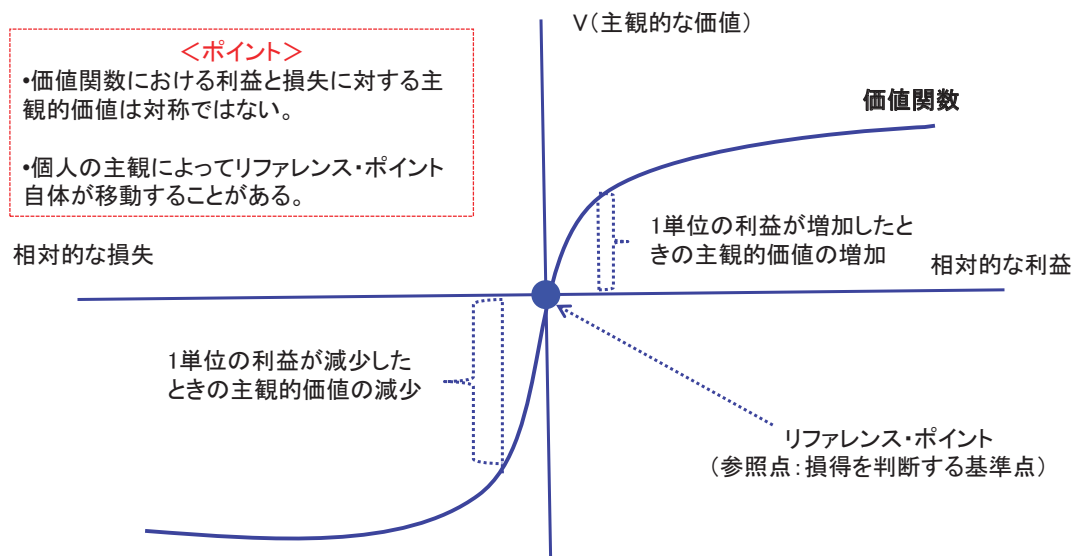
出所：真壁昭夫「行動経済学入門」(ダイヤモンド社)

刷

行動経済学の事例：プロスペクト理論

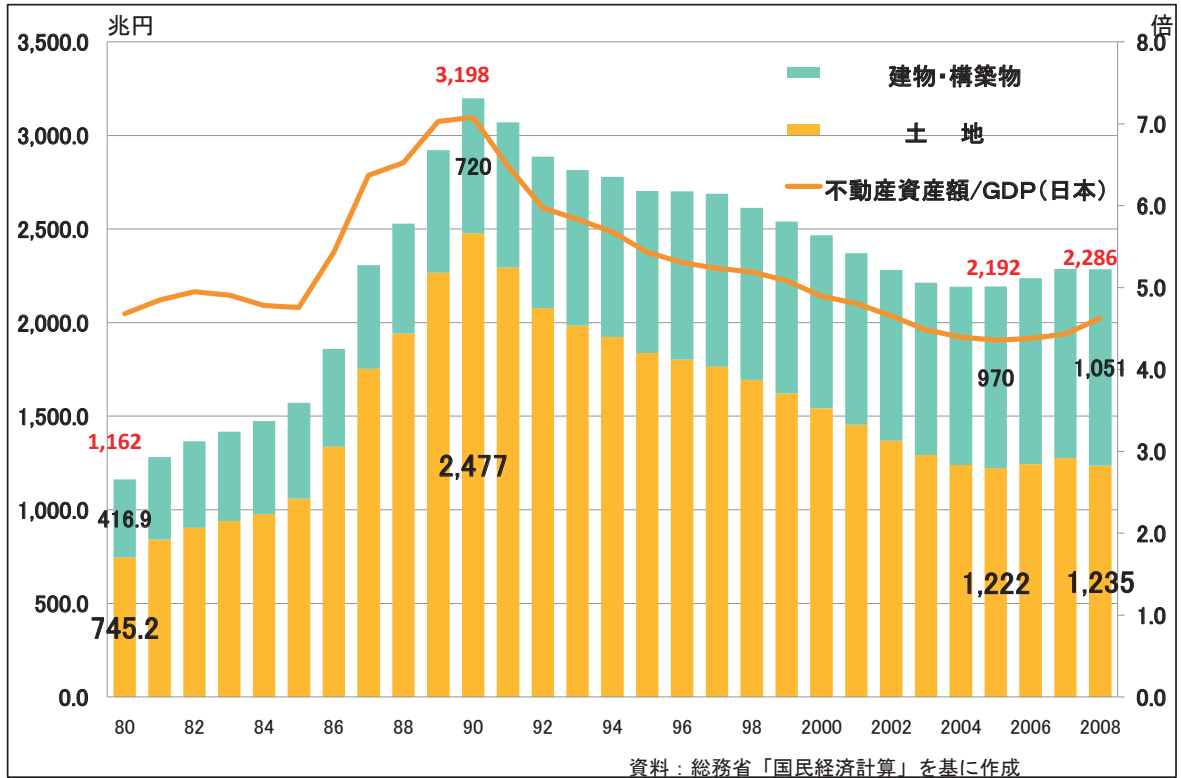
●**プロスペクト理論**：人々の意思決定の基になる価値は、特定の状態からの変化、つまりリファレンス・ポイントから離れることで発生する効用・利益や損失に大きく依存する。

●**価値関数**：意思決定者が受ける利益・損失を、意思決定者の主観的な価値に対応させた関数



国富と不動産：不動産資産額の推移(日本)

25



©宮城大学事業構想学部 田邊信之

25

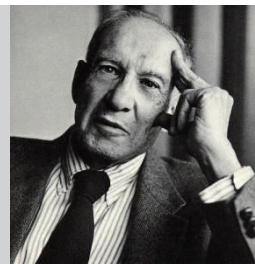
3.不動産投資の多様化

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

26

未来を予測すること

未来を予測することは、人間の限りある能力では無駄である。



私は社会生態学者である。社会生態学は、通念に反することのうらで、すでに起こっている変化は何か、パラダイム・シフトは何かを問いつつ、社会を観察する。変化が一時のものでなく、本物であることを示す証拠はあるかを問う。そして、その変化がどのような機会をもたらすかを問う。

P・F・ドラッカー著「すでに起こった未来」
 ©宮城大学事業構想学部 田邊信之

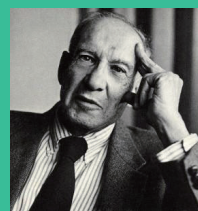
27

イノベーションの要因

シュンペーター



ドラッカー



新しい財貨の生産	予期せぬもの
新しい生産方法の開拓	調和せぬもの
新しい販路の開拓	プロセス・ニーズ
原料や半製品に関する新しい供給源の獲得	産業と市場の構造変化
新しい組織の実現	人口構成の変化
	認識の変化
	新しい知識



日本における不動産証券化は、多くの条件を満たしていた。

28

これまでの代表的な投資形態：不動産証券化スキーム 総括

◎宮城大学事業構想学部 田邊信之

	商法・会社法に基づく商品 (GK (YK) -TKスキーム)	資産流動化法に基づく商品 (TMKスキーム)	投信法に基づく商品 (J-REIT)
対象資産	不動産の信託受益権	実物不動産 不動産の信託受益権 不動産ローン	実物不動産 不動産の信託受益権
SPV	合同会社(※①)有限会社)	特定目的会社(TMK)	投資法人
倒産隔離	一般社団法人(※②)・ 海外SPCの利用	特定持分信託・ 一般社団法人(※②)・ 海外SPCの利用	倒産隔離スキームはないが、 制度上安定性が保たれている
二重課税の回避	匿名組合の活用によって対応 (パス・スルー)	一定のルールの充足で、配当金・分配金の損金算入可能 (ペイ・スルー)	
事前規制	金融商品取引法に基づいた 内閣総理大臣の登録、または 内閣総理大臣への届出が必要	内閣総理大臣に 業務開始の届出	投資法人設立に内閣 総理大臣への届出 資産運用取引開始に同登録
投資形態	エクイティ	匿名組合出資	優先出資証券
	デット	ノンリコースローン 等	借入 投資法人債 等
不動産の 管理・処分	一般的に、処分(売却)の場合 金融商品取引業者への委託が必要	信託会社等に委託	金融商品取引業者の登録を 受けた資産運用会社に委託

スキームに柔軟性があり活用
しやすい。スキームの安定性
はTMKに劣後

スキームの安定性あり。導管
性、資産流動化計画の提出等
の一定要件を満たす必要

スキームの安定性あり。投資
口を上場すれば流動性が向
上。多額の資金調達が可能。
規制は最も厳格。

※①2006年5月の会社法施行前は「有限会社」を活用

※②2008年12月より従来利用されていた中間法人は廃止され、「一般社団法人及び一般財団法人に関する法律」上の一般社団法人となっている。

29

新たな投資形態①-1:改正後不動産特定共同事業(2013年6月21日公布)

●不動産特定共同事業法の一部を改正する法律案

建築物の耐震化や民間施設の整備など都市機能の更新に民間資金の導入を促進するため、不動産特定共同事業(※)の規制を見直す。

(※)投資家から出資を受けて、実物不動産の取引を行い、その収益を投資家に分配する事業。投資家保護等の観点から、国土交通大臣(一部は内閣総理大臣と共管)又は都道府県知事による許可が必要。

施策の背景

○我が国には耐震性の劣る建築物が多数存在(※)。建築物の耐震化、更には、介護施設の整備、地方の老朽施設の再生などに民間資金を呼び込み、都市機能の更新を図っていくことが必要。

(※)我が国の法人が所有する建物棟数のうち、新耐震基準を満たしていない又は未確認のものは33.6%

○しかし、耐震改修・耐震建替、介護施設の整備、地方の物件、小規模物件や、物件を順次取得していくケースなど、既存の証券化スキームでは対応が困難な場合が存在。

日本再生の基本戦略(H23.12.24閣議決定)(抄)

(1)更なる成長力強化のための取組(経済のフロンティアの開拓)

③ 新たな資金循環による金融資本市場の活性化

○ 不動産投資市場の活性化による資産デフレの脱却

不動産投資市場に資金を呼び込み、取引の流動性を高めて不動産価値、さらには都市機能の向上を図るため、(中略)不動産証券化手法の拡充のための制度の整備を推進する。

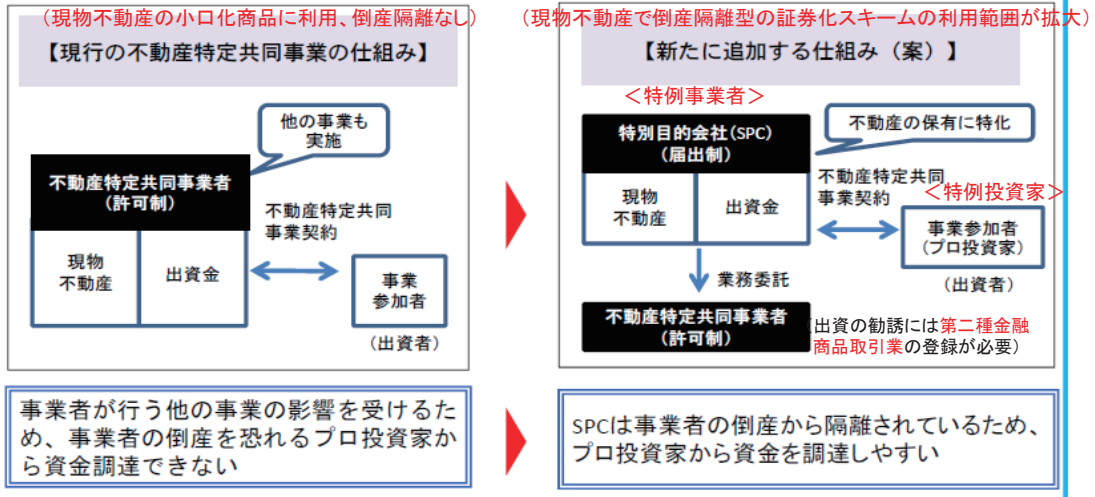
新たな投資形態①-2: 改正後不動産特定共同事業(2013年6月21日公布)

改正案の概要

倒産隔離型の不動産特定共同事業を可能とするべく、一定の要件を満たす特別目的会社(SPC)が不動産特定共同事業を実施できることとする等の所要の措置を講ずる。

法改正により、約5兆円の新たな投資が行われ、約8兆円の生産波及効果、約44万人の雇用誘発効果が見込まれる(今後10年間)

改正案のイメージ



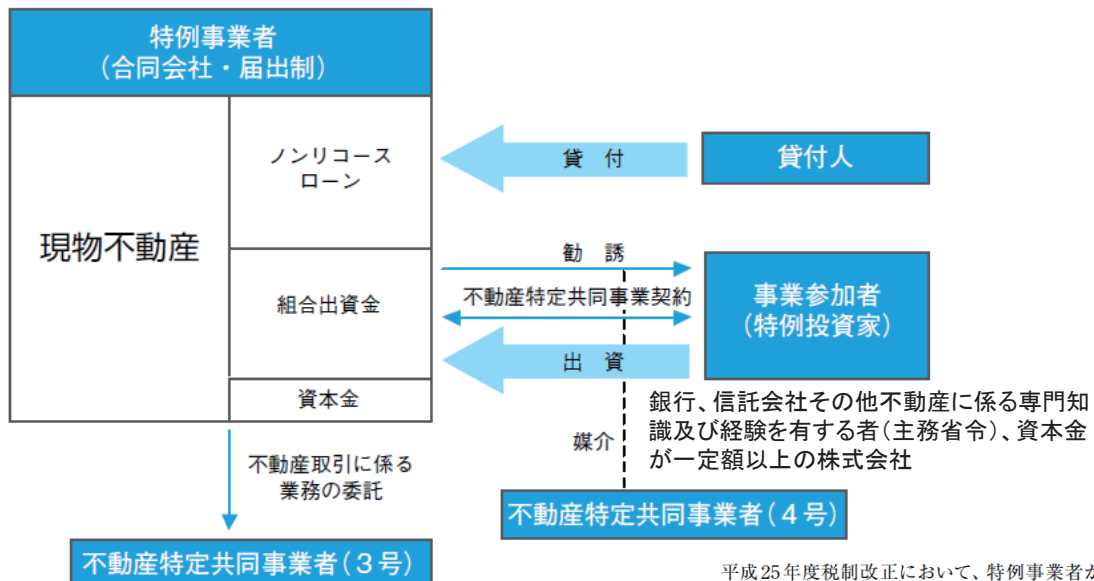
©宮城大学事業構想学部 田邊信之

資料:国土交通省資料を基に一部追加

31

新たな投資形態①-3: 改正後不動産特定共同事業(2013年6月21日公布)

改正後の不動産特定共同事業法のスキーム



* 3号と4号の兼務は可能

出所:長島・大野・常松法律事務所「不動産特定共同事業法の改正について」(ARES July-August 2013)

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

平成25年度法制改正において、特例事業者が営む不動産特定共同事業において取得する不動産のうち一定の要件を満たすものにつき、登録免許税・不動産取得税の軽減措置が設けられている。

32

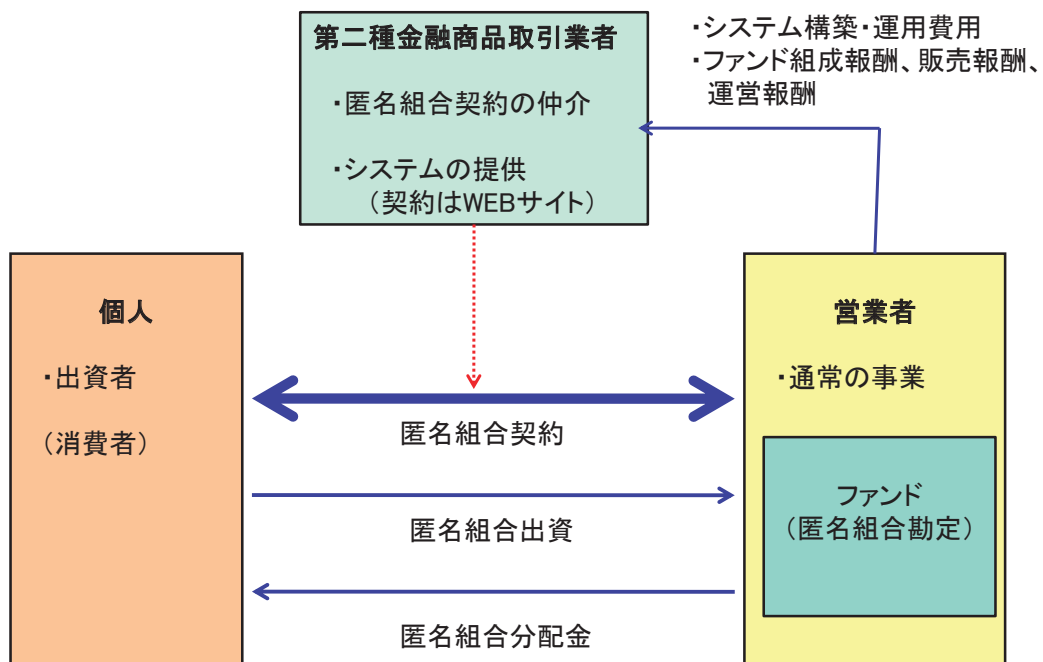
新たな投資形態②: 私募リート

	オープンエンド型 非上場私募REIT	J-REIT	私募ファンド (クローズエンド型ファンド)
投資額	△ 最低投資金額: 1億円程度	○ 最低投資金額: 数万円程度	△ 最低投資金額: 5億円程度
募集・投資時期	○ 定期的に募集可能、投資家間譲渡あり	○ 随時可能	△ 一般的に組成時のみ
流動性 換金性	△ 中途解約可能/流通市場なし (原則として換金性は限定的)	○ 中途解約不可/流通市場あり	× 中途解約不可/流通市場なし (一般に譲渡制限付)
運用期間	○ 無期限	○ 無期限	△ 有期限(概ね3年から7年程度)
分散投資効果	○ 不動産市場のパフォーマンスにリンク	△ 不動産市場、株式市場の影響大	○ 不動産市場のパフォーマンスにリンク
ボラティリティ	○ 相対的に小さい	△ 相対的に大きい	○ 相対的に小さい
レバレッジ	○ 平均で約35-45%	○ 平均で約50%	△ 平均的な借入割合は60%程度
時価算出	△ 年1から4回不動産鑑定評価額、NAVを算出	○ 市場での取引価格が提示	△ 年1から4回不動産鑑定評価額、NAVを算出

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

33

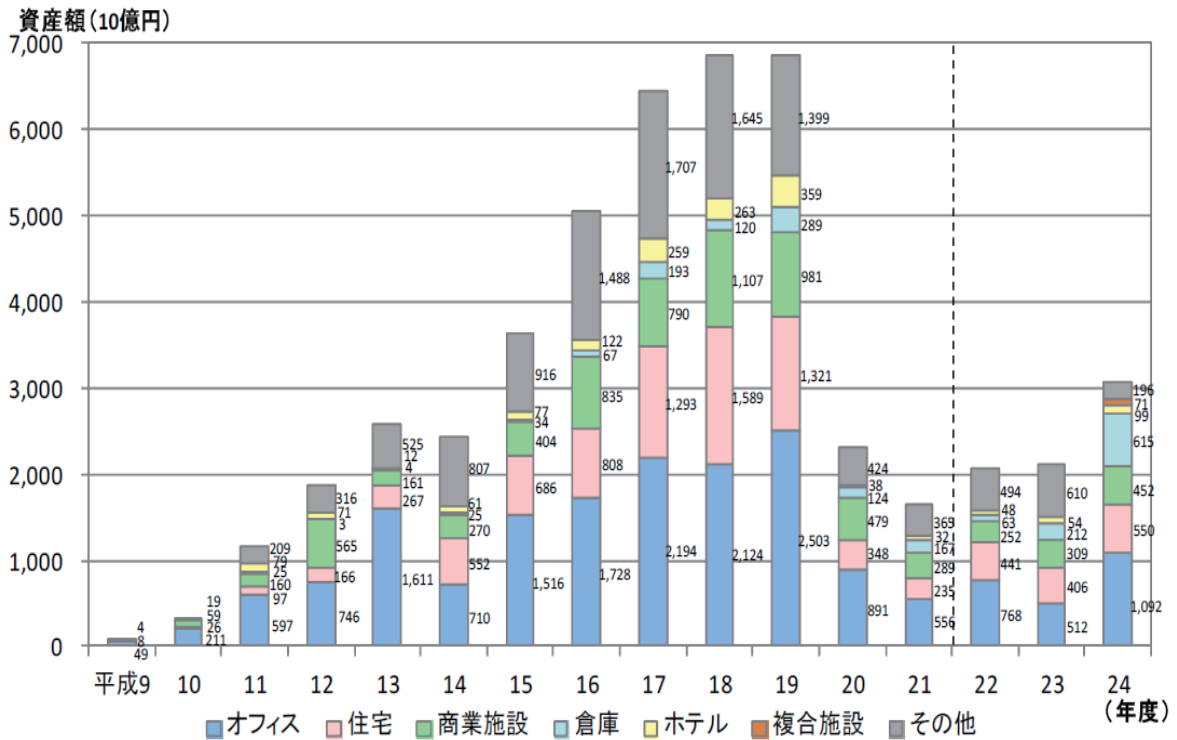
新たな投資形態③: クラウドファンディング



©宮城大学事業構想学部 田邊信之

34

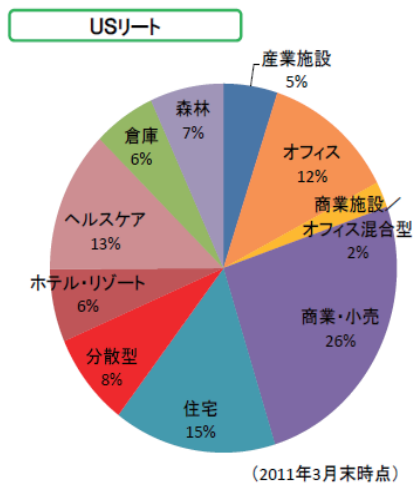
オペレーションによる付加価値の創出①:用途別の不動産証券化実績



35

オペレーションによる付加価値の創出②:日米REITの比較

ヘルスケア、インフラをはじめ、投資対象の多様化が期待される

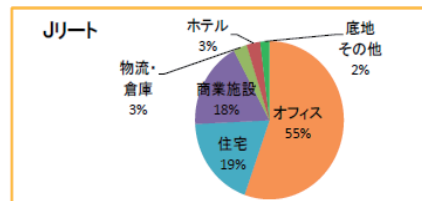


USリートの運用資産別分類

- (1) Industrial/Office (産業施設・オフィス)【31銘柄】
オフィス、倉庫・配送センター、工場、行政庁舎 等
- (2) Retail (商業施設)【29銘柄】
ショッピングセンター、ショッピングモール 等
- (3) Residential (住居)【18銘柄】
賃貸住宅(賃貸マンション、郊外の低層型賃貸住宅、学生寮等)
- (4) Diversified (分散型投資)【17銘柄】
特定の物件タイプに集中するのではなく、2つ以上の物件タイプに投資するもの
- (5) Lodging/Resorts (ホテル)【15銘柄】
ホテル
- (6) Health Care (ヘルスケア)【13銘柄】
高齢者向け住宅、医療研究用施設、医療モール、病院 等
- (7) Self Storage (個人用倉庫)【4銘柄】
個人顧客向けのトランクルーム
- (8) Timber (森林)【4銘柄】
森林
- (9) Infrastructure (インフラ)【1銘柄】 ※2012年から追加
通信・放送基地局

・SMBC日興証券のレポート、不動産証券化ハンドブック2011-2012 (ARES) 等を基に国土交通省作成
・J-REITは用途別投資比率、US-REITは主要上場REITの用途別銘柄の時価総額比率

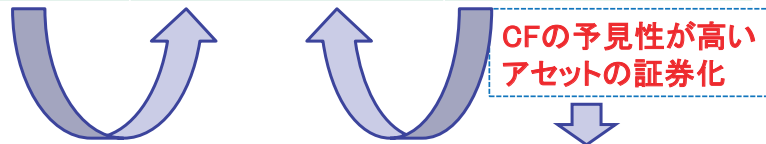
国土交通省資料



36

オペレーションによる付加価値の創出③:アセットとオペレーション

	コーポレート・ファイナンス (Corporate Finance)	事業の証券化 (WBS: Whole Business Securitization)	資産の証券化 (Asset Finance)
原資産保有者(オリジネーター)	オリジネーター(=借入人)	倒産隔離性を高めたオリジネーター、またはSPV	倒産隔離SPV
オリジネーターの役割	事業オペレーター兼債務者	事業オペレーター兼債務者、またはSPVの親会社	無関与、またはアセットマネジャー、またはサービサー
返済キャッシュフローの源泉	企業活動全般から生み出されるキャッシュフロー(将来債権を含む)	特定事業から生み出されるキャッシュフロー(将来債権を含む)	特定アセットから企業活動全般から生み出されるキャッシュフロー(将来債権を一部含む)
キャッシュフローのコントロール性、予見可能性	経営の自由度が高く、コントロール性、予見可能性は低い。	投資家が経営に関与し、コントロール性、予見可能性を高めることが可能。	キャッシュフローの予見可能性が高い。



資料: 林繁樹「証券化ビジネスガイドブック」を基に一部修正

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

37

オペレーションによる付加価値の創出④

	特性	不動産事業	オペレーション
ヘルスケア(サービス付高齢者向け住宅)	景気・市況の影響小 価格硬直性 社会保障制度の影響	住宅の賃貸管理	ホスピタリティサービス ヘルスケアサービス ①自社で実施 ②専門業者に賃貸 ③専門業者に委託
物流	物流施設に対するニーズの変化に伴い急成長 立地: 運送コストと保管コストの合計のミニマイズ 一定の規模: 大型化 汎用性: 標準化、スペック	物流施設の賃貸管理 (セキュリティ: 24時間管理、耐震性など)	①マルチテナント型 ②BTS型 (Build to Suit) テナントニーズ対応 アメニティ: レストラン、コンビニ、託児所など
ホテル	立地、交流人口が重要 事業の仕組みで、リスク・リターン構成には違い オペレーションが収益力に直接的に影響	ホテル施設賃貸管理	①自社で実施 ②ホテル業者に賃貸 ③ホテル業者とMC契約
インフラ	長期間にわたる独占的事業運営が可能 安定的な収益の期待 料金設定自由度に制約	不動産・事業用設備等の賃貸管理・利用料徴収等	民間の事業領域は多様



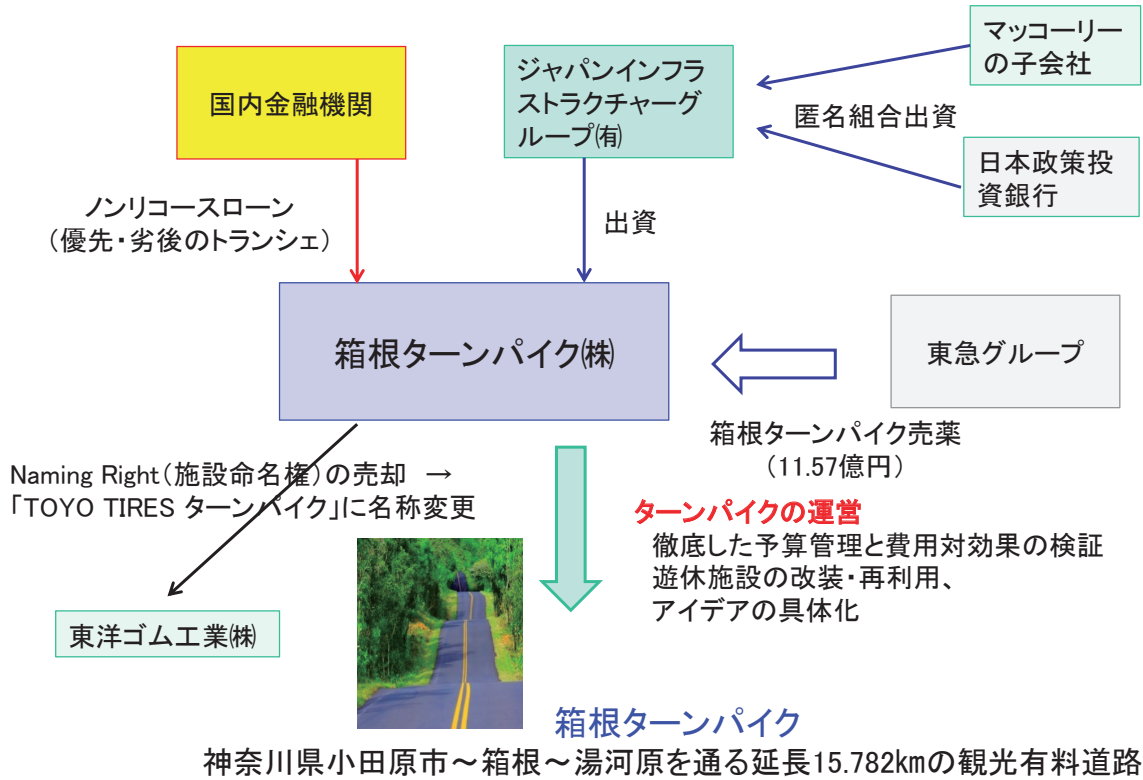
リスク小・リターン小 ←→ リスク大・リターン大

(一般的にはこうなるが、事業方式によって可変)

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

38

インフラの事例: 箱根ターンパイク



39

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

4.進展するグローバル化

世界の商業用不動産投資市場の規模（2010年）

地域	金額 (10億ドル)	割合 (%)	市場規模上位国 (10億ドル)					
			国名	金額	国名	金額	国名	金額
アジアパシフィック	6,156	25.8	日本	2,484	中国	1,424	豪州	559
			韓国	415	インド	271	シンガポール	204
ヨーロッパ	8,598	36.0	ドイツ	1,493	イギリス	1,279	フランス	1,173
			イタリア	929	スペイン	639	ロシア	489
			オランダ	352	スイス	237	ベルギー	212
			スウェーデン	211	ノルウェー	189	ポーランド	167
			南米	1,377	5.8	ブラジル	674	メキシコ
北米	7,271	30.5	アメリカ	6,569	カナダ	702		
中東	475	2.0	サウジ	170	アラブ共和	135		
合計	23,876	100.0					(参考)	香港 198 台湾 173

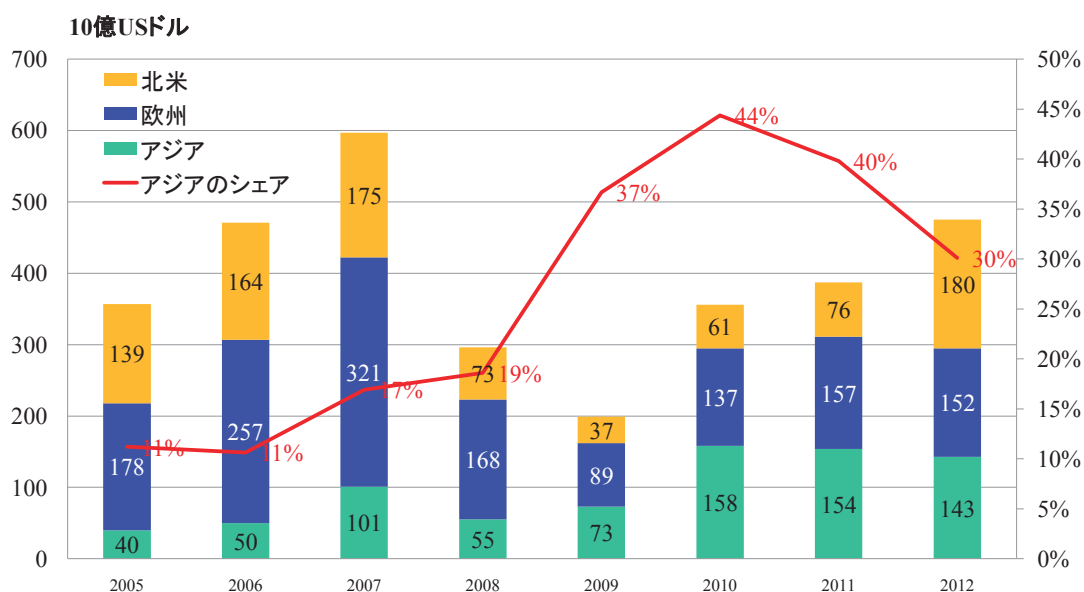
資料:PREI Research "A Birds Eye of Global research Markets:2011を基に作成

(注)集計対象:世界55カ国(49億人、GDP58.5兆ドル(全世界の94%))における機関投資家の投資対象となる商業用不動産23.9兆ドル。

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

41
41

世界の商業用不動産への直接投資額



資料:DTZ「Money into Property Asia Pacific2013」を基に作成

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

42
42

不動産鑑定評価基準等の改正の概要①

現在の状況

IVS(国際評価基準)の世界的な浸透 IVS… ロンドンに本部を置く国際評価基準審議会が定める国際的な基準。
→ 各国で、資産評価基準として採用、又は、自国基準との整合が図られている。

- 英国、米国、豪州を含む46の国・地域の鑑定評価機関が加盟(平成25年4月時点)
- IVSでは、IFRSに則った財務諸表の作成の際の不動産の時価算定について規定

※ IVSは、各国が実情に応じたローカルルールを付加することを前提とした構成

※IVS : International Valuation Standards 国際評価基準

評価機関がIVSCの会員となっている国・地域一覧

平成25年4月1日時点

国・地域			
アイルランド	ギリシャ	ナイジェリア	ポーランド
アメリカ合衆国	グルジア	ナミビア	香港
イタリア	クロアチア	ニュージーランド	マラウイ
インド	ケニア	日本	マレーシア
インドネシア	コロンビア	ノルウェー	南アフリカ共和国
ウクライナ	スウェーデン	フィリピン	メキシコ
英国	スペイン	フィンランド	ラトビア
エジプト	スロベニア	ブラジル	リトアニア
オーストラリア	セルビア	ブルガリア	ルーマニア
オランダ	タイ	ペラルーシ	ロシア
カザフスタン	大韓民国	ボスニア・ヘルツェゴビナ	
カナダ	中華人民共和国	ボツワナ	

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

出所:国土交通省資料より抜粋

43

不動産鑑定評価基準等の改正の概要②

不動産市場の国際化への対応

現在の状況

不動産鑑定評価基準とIVSの相違 両者の基本的概念は同一であるが、主として「条件設定・手順等」や「価格の種類等」において、一部の相違点が見られる

【価格の種類】

○評価の中心となる価格 …………… 両者の概念は同一

我が国不動産鑑定評価基準

正常価格

≡
同一

IVS

Market Value

○証券化対象不動産の評価に係る価格

特定価格

↔
違いあり

Market Value

【調査範囲】

価格形成要因(一般的要因、地域的要因、個別的要因(対象敷地、建物)について、対象不動産の種類や依頼に関わらず十分な資料を収集し、調査・分析を行うこととされている。

※土壌汚染や埋蔵文化財、アスベストの状況等も対象

↔
違いあり

スコープ・オブ・ワーク
(合理的な理由のもとで依頼者と合意し、評価の条件や、調査範囲・手法の選択を案件ごとに決定すること)が導入されている。

【評価手法】両基準ともに、原価法、取引事例比較法、収益還元法の3手法が基本。

「原価方式」「比較方式」「収益方式」の3方式を適用
(原価法、取引事例比較法、収益還元法を適用)

↔
違いあり

一定の精度のMarket Valueを求めるために必要な「単一」又は「複数」の手法を適用

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

出所:国土交通省資料より抜粋

44

不動産鑑定評価基準等の改正の概要③



見直しの方向性

資産評価に係る法規制や取引慣行といった日本固有の事情を踏まえつつ、不動産鑑定評価基準のIVSへの整合性を高める

○不動産鑑定評価基準へのスコープ・オブ・ワークの概念の導入等

- IVSで導入されているスコープ・オブ・ワークの概念をもとに、土壌汚染等の特定の価格形成要因について、一定の要件の下で依頼者と合意することにより、不動産鑑定士が実施する調査を合理的な範囲内で可能とする条件を新たに導入。
- 鑑定評価手法に関し、原則として「3方式」を併用することを求めている現行の規定について、市場分析により把握した市場の特性を適切に反映した「複数の手法」を適用することを求める規定に変更。

※利用者保護の考え方：

証券化対象不動産や不特定多数の者に影響を与える評価の場合には、従来通の取扱いとする。

RICS:グローバルスタンダードプロジェクト RICS : Global Standards Project



International Financial Reporting Standards
(IFRS、国際財務報告基準)



International Valuation Standards
(IVS、国際評価基準)



International Property Measurement Standards
(IPMS、国際資産測定基準)



International Ethical Standards
(IES、国際倫理基準)



IPMSの始動

Washington 2013: The birth of IPMS



Source:RICS

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

47
47

IPMSの紹介①

Change around the corner for global real estate

International Property Measurement Standards Coalition (IPMSC) launches public consultation on new international measurement standard

Monday 13 January 2014 The International Property Measurement Standards Coalition (IPMSC) has launched a public consultation on the new International Property Measurement Standard (IPMS) for office buildings. APREA is a founding member of the IPMS Coalition, which was formed in 2013.

The three month consultation, closing on 4th April 2014, is calling for real estate office sector practitioners and stakeholders to contribute their expertise to the new standard.

The new standard, produced by the IPMSC Standards Setting Committee, is the first of its kind and will provide a common language for measuring offices across international markets, benefiting real estate industry stakeholders including investors, lenders, agents, valuers and occupiers.

An International Property Measurement Standard (IPMS) will ensure that property assets are measured in a consistent way, creating a more transparent marketplace, greater public trust, consistency in the reporting of property size, stronger investor confidence, and increased market stability.

At present, the way property assets – such as homes, office buildings or shopping centres – are measured varies dramatically from one market to the next. With so many different methods of measurement in use, it makes it difficult for global investors, occupiers and tenants to accurately compare space. Research by global property firm Jones Lang LaSalle suggests that, depending on the method used, a property's floor area measurement can deviate by as much as 24%.

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

Source :APREA

48

IPMSの紹介②

IPMS will be adopted by all 28 coalition organisations with firms around the world already lined up to implement IPMS when the standard is finalized in June 2014. The Dubai Government is the first government to commit to its adoption, which will underpin valuations of commercial property and financial reporting through IVS* and IFRS**.

The new standard is considered one of the most significant developments in the real estate profession in recent history and will go beyond office measurement standardisation to include other property types, such as residential, in the coming months.

Strengthening public accountability of the IPMSC, the coalition can now announce the appointment of a Board of Trustees. Members from each of the 28 coalition organisations, including APREA, are represented on the board.

The coalition also confirms new IPMS members joining the coalition. Property Council of New Zealand (PCNZ); Asian Non-listed Real Estate Vehicles (ANREV), Assoimmobiliare, National Society of Professional Surveyors (NSPS) and Japan Association of Real Estate Agents (JAREA) have committed to the standards programme – bringing the IPMSC now to 28 organisations

Source :APREA

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

49

英国の土壤汚染対策

ロンドンオリンピックサイトの土壤・地下水汚染

欧州最大の産業用廃棄処理場
(重金属、油類などによる複合汚染サイト)



政府による汚染調査、土壤洗浄、バイオメデイエーション等の浄化対策

- ・2005年から開始
- ・50プロジェクト、130万トンの土壤を掘削
- ・対策費8億ポンド(約1300億円)



英国の実績・ノウハウの対外的訴求

2012年 環境保護法(1990年制定)の土壤汚染法制度の抜本的な改正

汚染土地の管理を”Suitable for Use”(活用に適した管理)に方向転換

汚染浄化の必要性や判断について、費用負担、土地の価値に対する浄化費用、所有者等の費用負担能力、その他の環境影響等を総合的に判断し、人体や自然環境に深刻な土壤汚染のみを浄化する方向



英国の土壤汚染の減少



グリーンGDP(*)の増加

*国内純生産(NDP、国内総生産=GDPから自然資源の減耗分を差し引いたもの)から環境に関する外部不経済を貨幣評価した費用(帰属環境費用)を控除した「環境調整済国内純生産」(EDP; Eco Domestic Product)。

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

50

国土交通省「不動産市場における国際展開戦略」①

不動産市場における国際展開戦略に関する研究会(H25.3~7) 国土交通省

趣旨・目的

- ① 不動産業界の海外展開(アウトバウンド)における課題の把握を行うとともに、不動産の国際展開戦略の企画・立案に役立てる。
- ② また、国内不動産投資(インバウンド)促進のために必要な課題を整理し、不動産投資市場のPRを組織的・戦略的に実施する官民連携の取組の方向性を整理する。
- ③ 更に、平成26年度に向けて対応すべき課題の確認を行い、中長期的な不動産の国際展開戦略を継続的に検討する担当者レベルのネットワークの構築を図る。

委員

(順不同・敬称略)

- 川口 有一郎
早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授
- 田邊 信之
宮城大学事業構想学部教授
- 中川 雅之
日本大学経済学部教授
- 渡辺 卓美
(一財)日本不動産研究所参与
- 稲田 史夫
東京建物(株)広報IR室長
- 奥田 かつ枝
(株)緒方不動産鑑定事務所不動産鑑定士
- 佐藤 秀幸
東急リパブル(株)ソリューション事業本部
Global Business Development (GBD)
Managing Director
- 谷澤 淳一
三菱地所(株)執行役員経営企画部長

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

51

国土交通省「不動産市場における国際展開戦略」②

不動産市場における国際展開戦略について①

- ◆ 我が国の持続的な成長のためには、アジアをはじめとする諸外国の成長を取り込んでいくことが不可欠であり、不動産分野においても海外におけるビジネス展開を拡大することが強く求められる。
- ◆ また、我が国は約2500兆円の不動産ストックを有しており、今後も持続的な経済成長を図るためには、海外投資家による投資を進め、不動産市場を活性化させていく必要がある。
- ◆ そこで、不動産市場における国際展開戦略について、有識者による研究会において議論を行い、その結果を以下のとおり整理した。

1. 海外展開(アウトバウンド)の課題整理

(1) 基本的な考え方

① 海外展開の基本戦略

- 我が国の持続的な成長のためには、アジアをはじめとする諸外国の成長を取り込んでいく観点から、不動産分野においても海外におけるビジネス展開を拡大する必要がある。
- また、将来を見据え、新興市場に早期に参入し、多様な不動産事業モデルを模索することで、競争力の強化、将来的な優位性の確保につながる。
- 国際競争の中でプロジェクトの「川上」からの参入が効果的であり、不動産業界を挙げた取組とともに、他業種(ゼネコン・商社等)と連携した取組、トップセールス等による政府レベルでの売り込みも重要である。
- 逆に、日本が中抜きされるなど、海外展開に取り組みないことによるリスクも想定され、香港やシンガポールなどと並び、アジアの一角として日本のプレゼンスを確立することが重要である。

② 日本の強みを生かした相手国のニーズのくみ上げ

- 海外展開を考える際、日本国内でのやり方をそのまま輸出するのでは、失敗につながる。アジアにおいて厚みを増す中間層などを念頭に、相手国の市場や生活環境に合わせて、日本の強みであるサービスやホスピタリティをカスタマイズする必要がある。
- 日本に強みのある分野として、例えば以下のようなものが考えられる。
 - ・日本のきめ細かい管理システムや、タウナメント
 - ・都市鉄道と沿線地域の一体的な開発
 - ・高齢社会を見据えたシニア層を対象としたサービス
- 我が国の製造業等による海外展開に合わせ、工場や住宅、オフィス、保育施設等を紹介・提供する不動産サービスを育成する必要がある。

③ 海外で活躍できる人材育成

- 海外展開に当たっては、言語だけでなく、相手国の制度、文化等を理解することも重要である。資格、研修、留学制度等により、これらを理解した人材を育成する必要がある。

(2) 諸外国の不動産市場に関する情報の収集・提供

① 優先順位を付けた情報の収集

- 法律・会計・商慣行など、各国の制度等の基礎情報について、業界や研究者と役割分担しながら優先順位の高い情報から収集・整理する必要がある。
- 新興国においては、法制度が不透明で、どこまでが法律でどこまでが行政指導なのか不明瞭なこともある。したがって、単なる制度比較ではなく、実際の運用実態を整理することが、新興国では特に重要である。
- 一方、先進国においては、金融と不動産の融合が進んでいることから、金融関係の情報を含めて整理していく必要がある。

② 個別企業・業界・研究者・国が連携した情報の収集・提供

- 官民一体で在外公館・外国政府・業界団体・海外の研究者等とのアライアンスを強化し、これらのネットワークを通じて情報収集を効率的に行っていく必要がある。
- 収集した情報を共有するため、情報を一元的に提供する仕組みが必要である。

(3) 海外企業等との連携強化

① 現地パートナーの登壇

- 現地パートナーを見つけることが海外展開を行う上で一番重要であるが、その際、お互いを補完し合うパートナーを見つける仕組みを作ることが重要である。
- インバウンド・アウトバウンド双方を促進する観点から、国等が力を発揮できる部分として、国内外で開催される国際会議への企業・業界等の積極的な参加を促進するとともに、日本国内においても国際会議をより積極的に開催すべきである。

② 海外展開先での支援体制強化

- 在外公館や現地政府等と連携し、海外に展開している企業の支店や現地法人等に対する支援体制を強化すべきである。

(4) 海外展開・リスク管理の体制整備

- UIC等が持つ都市開発のノウハウ等蓄積された経験を海外展開に生かすことが重要。公的主体や業界団体がプラットフォーム的な機能を果たすことなどを通じて、我が国事業者の連携体制を構築するとともに、リスク情報の共有や相手国への発信力の強化を進める必要がある。
- 信用リスク・カウンターリスク等に加え、開発段階における事業費超過が重要な課題となっている。政府レベルでのトップクレーン、経済交渉等を通じた市場環境の整備、参入・撤退時のリスク判断に必要な情報の収集・提供に加え、政府機関を含めた様々な関係者が適切にリスクを分担する仕組みの構築が望まれる。

(5) 不動産分野の法制度整備支援(ソフトウェア輸出)

① 相手国の制度分析を踏まえた潜在的な支援ニーズの掘り起こし

- 不動産分野の法制度整備支援は、非常に重要なテーマである。相手国で具体的なニーズを生じるのを待つだけでなく、日本側から複数のメニューを示し、相手国における潜在的なニーズの掘り起こしを進めるべきである。
- ニーズの掘り起こしに際しては、我が国法制度等に関する外国語資料の整備や、相手国の制度の分析を進め、我が国法制度等を相手国が比較・評価できるようにすべきである。

② 我が国の不動産法制度等に関する情報発信

- 我が国の優れたソフトウェア(法制度、鑑定評価基準、地籍公示、地籍整備、登記制度、流通システム、住宅ローン等)を説明する基礎資料を整備しておき、トップセールス等あらゆる機会を捉えて諸外国にアピールすべきである。
- また、世界における法制度等のデファクトスタンダード化の動きに取り残されないよう、日本として当初段階から積極的に議論に参加し、意見を反映させるべきである。
- 英語でのマーケットレポート作成を開始するなど、積極的な取組も始まっている企業もあり、国としても、個別企業や業界に対し、こうした取組を通じた情報発信を強く促すべきである。

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

52

国土交通省「不動産市場における国際展開戦略」

不動産市場における国際展開戦略について②

2. 国内投資（インバウンド）の課題整理

(1) 基本的考え方

①国内投資促進の基本戦略

- 海外からの投資を拡大し、都市機能の更新や国際競争力の強化につなげる観点が必要である。
- そのためには、長期リスクを取る投資家をはじめとする世界の多様な投資家・投資手法を呼び込み、資金源を多様化することで、我が国不動産市場の活性化・安定化を目指すことが重要である。
- また、多様な投資家を日本に呼び込むことで、ビジネスも拡大し、それが更なる不動産投資の呼び込みにつながるという正の循環を構築する必要がある。
- 世界における日本の不動産のプレゼンスを確立し、人材と資金が日本に集積する環境を構築する必要がある。

②海外からの投資拡大に伴う国民生活への影響の考え方

- 水源地、安全保障の観点からの配慮が必要であるが、基本的には海外からの投資を拡大することが必要である。
- 海外投資家の増加に伴い、維持・補修が不十分になったり、管理が他人任せになることが懸念されることから、海外投資家に対しても、物件の管理に配慮するよう促していく必要がある。

(2) 情報発信力の強化と日本のプレゼンスの拡大

①海外不動産投資家のニーズや投資動向の把握

- 海外の不動産投資家や投資動向の情報が不足しており、個別企業、業界団体、研究者、国がそれぞれの立場で、海外動向の情報収集ができる組織とのパイプを作るべきである。
- また、各国の不動産制度を把握し、海外投資家が望むサービス内容を分析すべきである。

②我が国の不動産投資に係る法制度・商慣行等の情報発信

- 日本市場に詳しい海外投資家を増やすために、日本の法制度・商慣行等を、背景やメリットも含めて海外投資家に対して情報発信する必要がある。業界等との連携を強化する場を設け、情報発信の具体的な項目や優先順位などの検討を早急に行うべきである。
- 日本の法制度・商慣行について外国語で説明できる共通資料を、簡易版・詳細版それぞれを整備し、アクセスしやすい形で提供すべきである。
- 投資に直結する不動産特定共同事業法などの制度は、既に英語化が進んでいる金融関係の制度のように、きめ細かく情報提供する必要がある。
- 不動産特定共同事業法の改正による不動産証券化スキームの拡充やリートによる高齢者向け住宅等の取得・運用の推進など、我が国の証券化に係る情報発信の充実が必要である。
- 法制度・商慣行だけでなく、安定性、市場規模（投資余地）、居住性（住みやすさ）、技術、市場に精通した充実した人材などの優位性を積極的にアピールしていくべきである。
- 物流・シニア向け・インフラ更新など、今後成長が見込まれる分野への投資の収益性を説明するエクイティストーリーを整備することが必要である。

③国際会議等の誘致促進と積極参加

- 産学官が連携し、日本への国際会議・見本市等の誘致を促進するとともに、海外の国際会議等への積極的な参加を進めることにより、海外で影響力のあるキーパーソンとの人脈の構築や、日本の存在感の拡大、日本の経験の共有（少子高齢化、地価対策等）を図るべきである。

- インバウンド、アウトバウンド双方につながる手法として、海外投資家や政府高官等を対象としたインフラ産業観光（インフラツーリズム）を活用することが必要である。

(3) 国内投資拡大に向けた取組

①国内外における法制度等の違いによる障壁の克服

- 国内投資を拡大するためには、グローバル化に対応した国内市場の整備が必要である。このため、国内外の法制度・商慣行に関する比較研究を推進すべきである。
- 一方で、日本の法制度・商慣行等について外国人が詳しくない、誤解しているケースがあるため、それらを海外投資家に分かりやすく発信する必要がある。また、海外投資家の理解を促進するためにも、日本と外国の法制度・商慣行等の違いを分かりやすく説明する必要がある。
- その上で、日本と海外の法制度・商慣行や格付等の基準の違いによる障壁を克服するため、これら相互のインターフェイス（接続・変換）機能を整備する必要がある。

②不動産鑑定評価基準の国際基準との整合性の向上

- 不動産鑑定評価基準の国際基準との整合性を高めることが重要である。また、基準改正後に、日本の基準が国際基準と整合していることを海外に発信すべきである。

③その他国内制度の整備の推進

- 市場の透明性向上の観点から、点在する不動産関連情報の一元的な集約・提供システムが必要である。
- 防災・環境性能や履歴情報等については、海外投資家にも理解を深めてもらうべく、格付等により分かりやすく表現する工夫も必要である。
- 年金基金等のニーズを踏まえ東証住宅価格指数や新APIなど現行の不動産関連指標の継続的なリリースや海外への情報発信が必要である。
- 海外投資拡大のためには、幅広い観点からの検討が必要（査証、規制改革、税制、投機規制、住宅ローン等）である。

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

53

5. 東日本大震災、被災地の復興に向けた課題

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

54

東日本大震災の概要

1. 地震の概要

- ① 地震の発生 2011年3月11日 14時46分
- ② 震央地名 三陸沖
- ③ 震源の深さ 24km
- ④ 規模 モーメントマグニチュード 9.0

2. 被災の状況(2013年9月1日現在)

- ① 人的被害
死者 18,703名、行方不明者 2,674名、負傷者 6,220名
- ② 住家被害
全壊 126,574棟、半壊 272,302棟、一部破壊 759,831棟、
床上浸水 3,352棟、床下浸水 10,217棟
- ③ 非住家被害
公共建物 14,085棟、その他 82,532棟
- ④ 火災の発生状況(2012年7月5日確定値)
330件

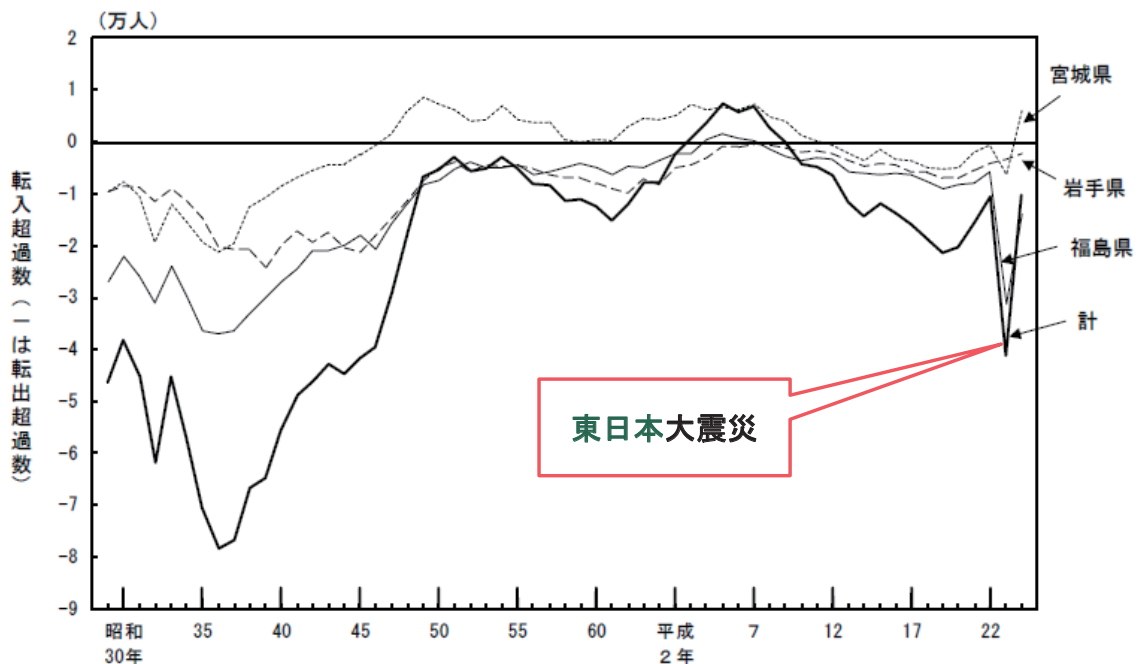
資料:総務省公表資料(2013年9月9日)に基づき作成

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

55
55

東北地区の経済指標①:被災地の人口動態

岩手県、宮城県及び福島県の転入・転出超過数の推移(昭和29年～平成24年)



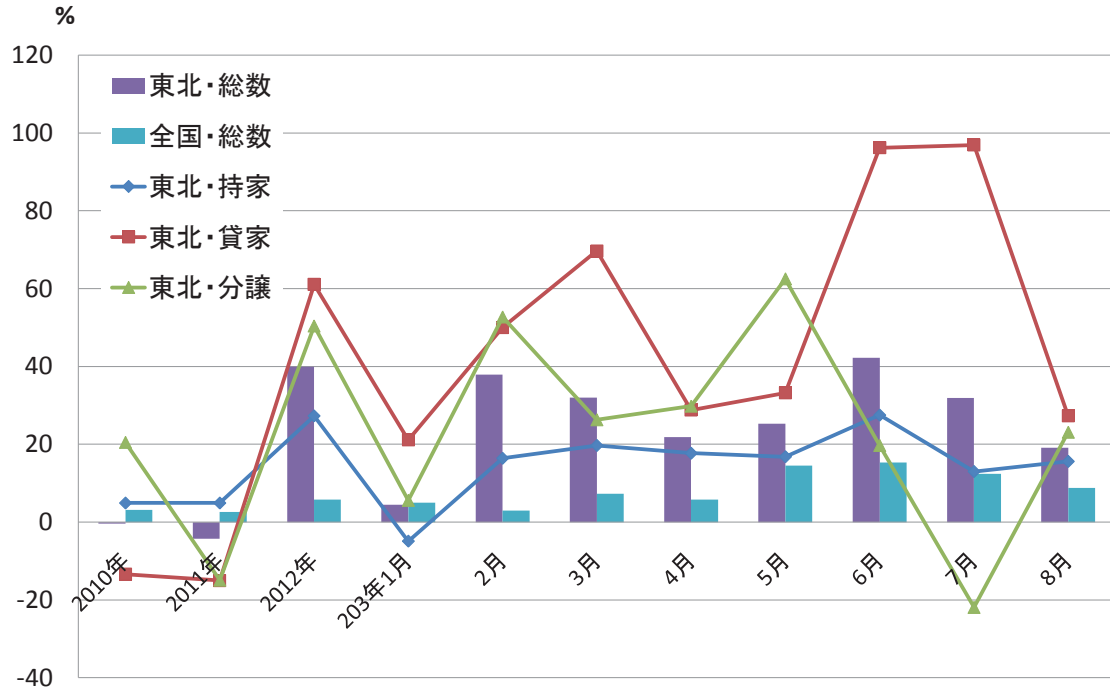
©宮城大学事業構想学部 田邊信之

資料:総務省「住民基本台帳人口移動報告(平成24年結果)」より抜粋

56
56

東北地区の経済指標②:新設住宅着工戸数

新設住宅着工戸数の推移(対前年比)



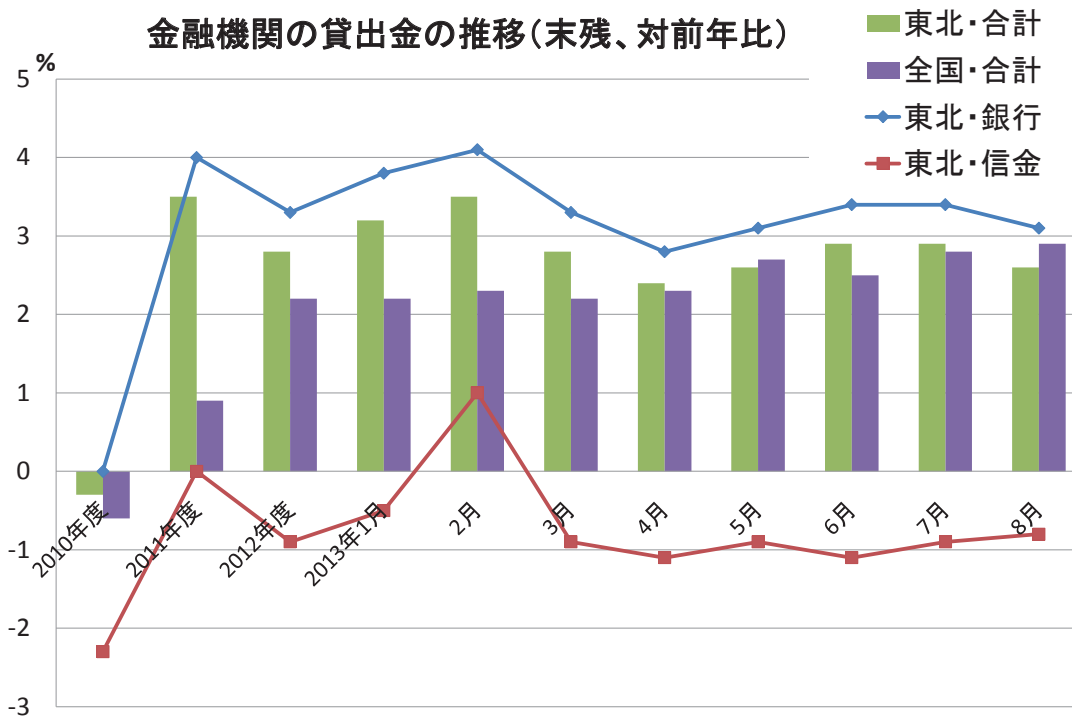
©宮城大学事業構想学部 田邊信之

資料:日本銀行仙台支店「経済の動き」(2013年10月17日)より作成

57
57

東北地区の経済指標③:金融機関の貸出金

金融機関の貸出金の推移(末残、対前年比)



©宮城大学事業構想学部 田邊信之

資料:日本銀行仙台支店「経済の動き」(2013年10月17日)より作成

58
58

被災地の不動産市場動向①

I.総論、宮城・仙台圏の不動産市場動向

地価動向	商業地	→	オフィス・店舗市況に一服感が見られ、落ち着いてきており、概ね横ばい基調である。2013年地価調査は変動率前年比0.6%となったが下落幅は縮小している。
	住宅地	↗	被災者を中心にした住宅取得ニーズは強い状態にあり、地価は上昇基調である。湾岸15市町村の状況を見ると、14市町村が上昇し、1市町村が下落している。
登記件数	土地 建物	↗ →	2012年登記件数は23,479件で前年より+5,544件(対比131%)と大幅に増加している。2012年登記件数は3,921件で前年より+196件(対比105%)とほぼ横ばいである。
流通市場	戸建て	↗	新築・中古とも需要増が継続しており、需給は逼迫、価格は上昇基調 2012年持家確認申請件数9,685件で前年より+3,121件(前年対比148%)と大幅に増加
	マンション	↗	新築・中古とも売行き好調、在庫も少なく需給は逼迫、価格は上昇基調 2012年新築マンション供給戸数1,106戸で前年より432件(前年対比164%)と大幅に増加
オフィス市場	売買	→	AクラスビルはJ-REITの投資対象となってきた。5億円程度のビルは、一部自社利用の一般法人と震災特需にて収益向上法人の投資対象となってきた。
	賃貸	→	震災復興関連の需要増加の動きが落ち着いてきている。 2013年9月平均空室率12.57%(2008年12.74%)震災前と同程度
レジデンス	売買	↗	震災以降、住宅は逼迫状態にあり、高稼働物件となっていることから幅広い層の投資家の対象となり、物件不足、投資利回り低下の影響で価格は上昇基調である。
	賃貸	↗	住宅需要は逼迫しており、新規供給も少なく今後も当分供給不足は継続する。 2012年平均入居率98%~99.0%、賃料も上昇基調にある。
商業施設	売買	↗	中心部商店街の商業ビルやビジネスホテルをJ地元不動産会社が取得している。 J-REITが郊外型SCを2件取得している。
	賃貸	↗	震災復興需要には落ち着き感がみられるが、出店需要は堅調である。 今後の建設ラッシュに向けて仙台圏への労働者流入を受け飲食中心に活況基調。
物流施設	売買	↗	J-REITが2012年に2件(22.5億)2013年2月までに3件(138.1億)取得している。 郊外の物流施設用地もデベロッパーにて数件取得の動きがみられる。

©宮城大学事業構想学部 田邊信

之

出所:アセットブレインズ仙台ネットワーク

59

被災地の不動産市場動向②

平成25年・宮城県沿岸地域の地価動向

地域	公示地価(1月1日)				基準地価(7月1日)			
	商業地 2012年	商業地 2013年	住宅地 2012年	住宅地 2013年	商業地 2012年	商業地 2013年	住宅地 2012年	住宅地 2013年
気仙沼市	---	-4.0	4.9	4.8	0.3	1.4	0.0	0.6
南三陸町	---	---	---	3.1	---	---	---	1.7
女川町	---	---	6.7	3.1	---	0.0	---	7.1
石巻市	-2.8	2.3	6.0	5.1	6.5	1.3	5.0	4.4
東松島市	-1.0	1.9	-0.8	0.6	8.4	0.5	9.1	0.1
松島町	-4.2	-1.2	-5.6	-1.3	-4.2	-2.1	-1.3	-1.2
七ヶ浜町	---	---	-11.2	8.2	---	---	10.3	9.1
利府町	---	---	3.0	---	0.0	0.2	6.1	9.1
塩釜市	-5.6	-2.6	-1.8	0.3	-1.7	1.7	1.1	2.4
多賀城市	-3.8	-1.9	1.0	1.8	0.0	0.0	1.1	1.6
仙台市	-3.2	1.3	-0.9	1.6	-0.6	2.1	0.8	2.7
名取市	-4.2	-2.8	-1.0	0.8	-1.1	0.0	0.0	1.8
岩沼市	-3.6	-2.8	-1.8	0.1	-3.4	3.3	0.7	0.0
亶理町	-4.5	0.0	-1.5	6.5	0.0	1.8	2.1	5.0
山元町	-4.3	-0.7	-3.8	3.6	---	---	0.0	5.2

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

出所:アセットブレインズ仙台ネットワーク

60

被災地の不動産市場動向③

VII.居住用賃貸市場動向

【株式会社リクルート】

・ 仙台圏新築物件入居率の推移

年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
入居率	約63%	約85%	約90%	約95%	約98%

「2013年仙台圏入居状況予測」

●東日本大震災による震災賃貸特需にて入居率上昇 **約98~99%**

【参考資料①】 J-REIT賃貸マンションの状況(2012.12現在) 全国1,135件、81,370戸

	件数	住居数	平均戸数	平均階数	平均年数	平均入居率	平均単価
全国	1,135件	81,370戸	71.7戸	10.1階	9.6年	96%	—
仙台	32件	2,194戸	68.6戸	10.3階	9.1年	99.5%	2,100円

【参考資料②】 日本賃貸住宅投資法人(仙台市保有9物件の稼働率推移)

<保有物件内訳:取得価格35.5億円、347戸、賃貸可能面積17,590㎡>

年	2010.7	2011.1	2011.4	2011.7	2011.10	2012.1
入居率	90.5%	91.0%	96.0%	99.0%	99.2%	99.5%

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

出所:アセットブレインズ仙台ネットワーク

61

被災地の不動産市場動向④

VIII-2.仙台圏のオフィスビル空室率の変化

【三鬼商事(株)】

平均空室率	2005.12	2006.12	2007.12	2008.12	2009.12	2010.12	2011.12	2012.12
東京	4.22	2.89	2.65	4.72	8.09	8.91	9.01	8.67
大阪	7.45	5.49	4.71	6.82	10.34	11.88	10.85	9.51
仙台ビジネス地区	10.22	8.47	8.78	12.74	18.41	19.41	15.05	13.73
駅前地区	8.71	6.48	7.88	12.88	19.48	18.33	15.01	13.09
一番町地区	10.78	9.57	8.85	10.83	14.22	19.09	15.41	12.69
県庁・市役所地区	10.77	8.82	7.05	8.71	14.17	16.17	13.80	13.75
駅東地区	8.69	7.29	10.61	21.24	28.39	25.90	15.01	18.53
周辺オフィス地区	16.77	14.58	13.97	13.65	20.55	20.55	16.32	11.67
新築ビル空室率	8.42	0	21.80	48.06	71.90	58.27	4.31	51.53
既存ビル空室率	10.23	8.47	8.48	10.74	15.87	18.16	15.14	12.95

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

出所:アセットブレインズ仙台ネットワーク

62

被災地の不動産市場動向⑤

①仙台圏の事業用不動産取引状況

年	金額	件数	土地		マンション		ビル		商業施設		物流施設		不動産関係会社	
			金額	割合	件数	割合	件数	割合	件数	割合	件数	割合	件数	割合
2011	約350億	50	15	30%	18	36%	9	18%	8	16%	—	—	24	48%
2012	680億	80	23	29%	26	33%	20	25%	11	12%	1	1%	43	54%
金額内訳	680億 (100%)	80	163億	24%	206億	30%	160億	23%	138.5億	21%	12.5億	2%	460億	68%
2013.9 現在	882.4億	70	20	29%	20	29%	15	21%	12	17%	3	4%	38	54%
金額内訳	882.4億 (100%)	70	167.1億	19%	151億	17%	262.7億	30%	163.5億	18%	138.1億	16%	657億	74%

■ 「フリーズ状態」から脱し、一般法人による実需の土地購入や投資用不動産取得により取引が大幅に増加。

■ バブルの気配：短期転売の実例取引や古ビルや古マンション(築20年以上)の取引増加

※ 2013年9月30日現在、事業用取引状況：約70件で約882億円(内J-REIT 411億円14件)

今後の動向

- 首都圏の不動産投資マーケットに底打ち感がでており、レジデンスを中心として物件不足気味である。
- 金融機関の好決算で、ファイナンス環境が好転に向かい始めており、一般法人の投資意欲が旺盛である。
- 不動産ファンド会社内のポートフォリオの見直しのため、地方物件への譲渡・取得が目される。

建設・住宅関係の震災特需に加え、アベノミクス効果で投資マインドが高まり、取引は増加傾向になる

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

出所：アセットブレインズ仙台ネットワーク

63

被災地の不動産市場動向⑥

応急仮設住宅の入居状況(宮城県)

	プレハブ 仮設住宅	民間賃貸 借上住宅	その他の 仮設住宅	合計
	入居戸数(戸) 入居者数(人)	入居戸数(戸) 入居者数(人)	入居戸数(戸) 入居者数(人)	入居戸数(戸) 入居者数(人)
2011年8月	14,557 38,228	21,060 3,705	0 0	35,617 41,933
2012年2月	21,339 53,180	25,788 70,412	1,063 2,514	48,190 126,106
2012年8月	21,262 51,696	22,584 60,450	1,082 2,508	44,928 114,654
2012年2月	20,779 49,775	20,958 55,416	1,041 2,391	42,778 107,582
2013年8月	20,021 45,815	18,236 46,183	1,049 2,415	39,306 94,413
災害公営住宅整備状況(2013年9月30日現在)				
市町名	計画戸数	着手地区数	着手戸数(進捗率)	完了戸数(進捗率)
21市	15,754戸	121地区	8,453戸 (約56%)	157戸 (約1%)

©宮城大学事業構想学部 田邊信之

出所：アセットブレインズ仙台ネットワーク

64

被災地の不動産市場動向⑦

女川町 市街地整備事業

○平成27年3月の女川駅前のまちびらきに合わせ、約8mの盛土工事を急ピッチで施工中



©宮城大学事業構想学部 田邊信之

出所:UR作成資料より抜粋

65

本年もよい年になりますように！



©宮城大学事業構想学部 田邊信之

Sources:RICS

66

《主要参考文献》

- (社)不動産証券化協会 「ARESマスター テキスト」(2013年)
(社)不動産証券化協会 「不動産証券化ハンドブック」(2013年)
(社)不動産証券化協会 「不動産投資運用業のコンプライアンス」(2013年)
田辺信之「基礎から学ぶ不動産投資ビジネス 第3版」(日経BP社, 2011年12月)
(社)不動産証券化協会編著、田辺信之監修 「全体像がわかる不動産証券化の基礎知識」(東洋経済、2010年)
田辺信之「不動産投資市場再生のシナリオ」(住宅新報社、2009年12月)
田辺信之著、田中俊平監修「基礎から学ぶ不動産実務と金融商品取引法」(日経BP社, 2008年4月)
田村幸太郎編著「不動産ビジネスのための金融商品取引法入門」(ビーエムジエー, 2006年11月)
田辺信之「図解不動産業 不動産証券化入門」(住宅新報社, 2006年4月)
内藤伸浩「アセット・ファイナンス」(ダイヤモンド社, 2003年6月)
田辺信之「不動産投資のイノベーション」(ダイヤモンド社, 2000年3月)
松村徹外「不動産証券化入門」(シグマベイスキャピタル, 1999年8月)

(五十音順)