

## 【研究ノート4】

# 「米国の住宅、オフィスビル動向について」

愛川 裕二

はじめに

平成5年5月に米国のワシントン D. C. にあるNAR (NATIONAL ASSOCIATION OF REALTORS) 及びSIOR (SOCIETY OF INDUSTRIAL AND OFFICE REALTORS) に米国の住宅、オフィスビルの動向についてヒアリングを行った。今回はこのヒアリングの概要についてまとめたものである。

### 1. 不動産不況について

米国の不動産不況は、1980年代半ば、石油・一次産品価格の下落により深刻な不況に陥ったテキサス州、ルイジアナ州等南西部地域で、オフィスビルの価格が暴落したことに始まった。さらに、85～87年にかけて、コロラド、ワイオミング、アラスカ、ユタといった鉱物産出州で低価格状態が続いた。しかしながら、これら石油、鉱物市場の悪化が生じた各州の不動産不況は必ずしも全国の市場、商業活動に影響を与える程は大きくはなく、全体としては必ずしも悪い状況を示さなかった。石油価格低下等の影響を受けた各州は、州の地方経済の多様化を積極的に展開した結果、1987年までには、不動産市場はかなりの改善を示すようになった。

一方、それと時期を同じくしてハイテク産業（例えばマイクロセツのコンピュータ関係企業）が弱みを見せ始め、ニューヨークの株式市場も下落を示し金融市場における弱さを露呈した。この結果、オフィス市場においては需要が大幅に減退し、オーストラリアを例にあげると、1980年代の不動産不況が始まる前には空室率6%であったものが一時期は20%以上にもなった（現在は多少回復し17.5%程度で推移）。同様のことがニューヨーク市やワシントン D. C. でも起きた。住宅市場においてもそれまで価格上昇していた北東部において一気に下落するなど1987～89年にかけて経済及び不動産市場が弱含みに推移した。

現在、オフィス市場は震源地であったテキサス等の南西部地域の諸州はほぼ回復し、東海岸地域でも最悪期を脱して上向きになってきた。しかし、西海岸一帯、特にロサンゼルス等が現在悪化しつつある。一方、住宅市場はカリフォルニア、ルイジアナ、ワシントン D. C.、ハワイといった州の住宅取引活動は非常に盛んで物価の上昇を示しているなど、国の一部については住宅不況が続いているにもかかわらず、米国全体としては調子の良い所によって補完され、全体の数値にはそれ程の影響が現れていない。

## 2. 米国の住宅市場について

### ○住宅市場規模について

米国の住宅市場は、中古住宅 (EXISTING) と新築住宅 (NEW) の二つに分けられる。このうち1992年の戸建て住宅 (SINGLE-FAMILY HOME) の取引件数は、中古住宅が年間 352万戸、新築住宅は年間61万戸となっている (表1)。エリア別 (NARでは全米を4つの地域に分割) 中古戸建て住宅の取引件数は、北東部が53万4千戸、中西部が93万9千戸、南部が129万2千戸、西海岸が75万5千戸となっている。(表2)

また、全米の中古戸建て住宅成約価格は10万3,700ドル (1ドル105円換算で1,090万円)、新築住宅は12万1,000ドル (同1,270万円) と、当然ながら新築住宅は中古住宅より高くなっている [住宅価格は個別価格の集計ではなく、プライス・レンジ毎 (100ドル単位) に何件という集計から導き出された中央値 (MEDIAN) の集計]。エリア別中古戸建て住宅成約価格は、北東部が14万ドル (同1,470万円)、中西部が8万1,700ドル (同858万円)、南部が9万2,000ドル (同966万円)、西海岸が14万3,800ドル (同1,510万円) と西海岸と太平洋岸が高く中部では安いといった傾向が表れている。(表3)

(注) 住宅価格、件数データの取り方について  
 NARの都市圏 (Metropolitan Area) 毎のデータ集計は1979年から取り始めている。データの増加し、昨年は126地域、今年には132地域が増やしての成約価格、都市圏毎の取引件数、調査対象としての取引件数、引換調整の係数を、全体の数値を毎年推計している。

(表1)

### United States Summary

| Year | Single-Family Home Sales (Seasonally Adjusted Annual Rates) |           | Number of Homes Available for Sale (End of Period) |           | Months' Supply of Homes on the Market |     | Median Sales Price of Single-Family Homes |           |           |
|------|---|-----------|--|-----------|---------------------------------------|-----|---|-----------|-----------|
|      | Existing  | New       | Existing   | New       | Existing                              | New | Existing                                  | New       |           |
| 1990 | 3,211,000   | 534,000   | 1,970,000  | 321,000   | *                                     | *   | \$95,500                                  | \$122,700 |           |
| 1991 | 3,220,000   | 509,000   | 2,130,000  | 284,000   | *                                     | *   | 100,300                                   | 120,000   |           |
| 1992 | 3,520,000   | 610,000   | 1,760,000  | 271,000   | *                                     | *   | 103,700                                   | 121,000   |           |
| 1992 | Mar   | 3,500,000 | 552,000  | 2,650,000 | 279,000                               | 8.9 | 6.1                                       | \$104,300 | \$120,000 |
|      | Apr   | 3,490,000 | 552,000  | 2,580,000 | 274,000                               | 8.7 | 6.2                                       | 103,500   | 120,000   |
|      | May   | 3,450,000 | 552,000  | 2,510,000 | 273,000                               | 8.6 | 5.9                                       | 103,100   | 113,000   |
|      | Jun   | 3,320,000 | 584,000  | 2,510,000 | 273,000                               | 8.9 | 5.7                                       | 105,500   | 124,500   |
|      | Jul   | 3,380,000 | 622,000  | 2,360,000 | 271,000                               | 8.3 | 5.5                                       | 102,800   | 118,000   |
|      | Aug   | 3,340,000 | 625,000  | 2,400,000 | 270,000                               | 8.7 | 5.3                                       | 105,000   | 123,500   |
|      | Sep   | 3,380,000 | 672,000  | 2,250,000 | 267,000                               | 8.2 | 4.9                                       | 103,500   | 119,500   |
|      | Oct   | 3,710,000 | 637,000  | 2,410,000 | 264,000                               | 7.9 | 5.1                                       | 103,400   | 125,000   |
|      | Nov   | 3,860,000 | 615,000  | 2,230,000 | 267,000                               | 7.0 | 5.3                                       | 102,700   | 128,900   |
|      | Dec r   | 4,040,000 | 662,000  | 1,760,000 | 265,000                               | 5.2 | 4.9                                       | 104,200   | 126,000   |
| 1993 | Jan r   | 3,780,000 | 597,000  | 2,030,000 | 266,000                               | 6.4 | 5.3                                       | \$103,100 | \$118,000 |
|      | Feb r   | 3,460,000 | 608,000  | 2,230,000 | 268,000                               | 7.7 | 5.3                                       | 103,600   | 128,400   |
|      | Mar p   | 3,360,000 | 637,000  | 2,250,000 | 269,000                               | 8.0 | 5.1                                       | 106,000   | 125,000   |

r Revised p Preliminary \* Not Applicable

(表 2)

## Unit Volume

## EXISTING SINGLE-FAMILY HOME SALES

| Year | United States | North-east                       | Midwest | South     | West      | United States | North-east | Midwest                 | South  | West    |        |  |
|------|---------------|----------------------------------|---------|-----------|-----------|---------------|------------|-------------------------|--------|---------|--------|--|
| 1990 | 3,211,000     | 469,000                          | 831,000 | 1,202,000 | 709,000   |               |            |                         |        |         |        |  |
| 1991 | 3,220,000     | 479,000                          | 840,000 | 1,199,000 | 702,000   |               |            |                         |        |         |        |  |
| 1992 | 3,520,000     | 534,000                          | 939,000 | 1,292,000 | 755,000   |               |            |                         |        |         |        |  |
|      |               | Seasonally Adjusted Annual Rates |         |           |           |               |            | Not Seasonally Adjusted |        |         |        |  |
| 1992 | Mar           | 3,500,000                        | 530,000 | 910,000   | 1,340,000 | 730,000       | 307,000    | 39,000                  | 87,000 | 115,000 | 66,000 |  |
|      | Apr           | 3,490,000                        | 510,000 | 900,000   | 1,300,000 | 790,000       | 322,000    | 44,000                  | 92,000 | 118,000 | 67,000 |  |
|      | May           | 3,450,000                        | 520,000 | 920,000   | 1,260,000 | 740,000       | 323,000    | 50,000                  | 85,000 | 115,000 | 72,000 |  |
|      | Jun           | 3,320,000                        | 520,000 | 860,000   | 1,240,000 | 710,000       | 354,000    | 53,000                  | 95,000 | 124,000 | 82,000 |  |
|      | Jul           | 3,380,000                        | 520,000 | 920,000   | 1,240,000 | 700,000       | 322,000    | 55,000                  | 88,000 | 117,000 | 62,000 |  |
|      | Aug           | 3,340,000                        | 530,000 | 860,000   | 1,230,000 | 730,000       | 314,000    | 54,000                  | 83,000 | 112,000 | 66,000 |  |
|      | Sep           | 3,380,000                        | 530,000 | 910,000   | 1,250,000 | 700,000       | 284,000    | 50,000                  | 71,000 | 98,000  | 65,000 |  |
|      | Oct           | 3,710,000                        | 560,000 | 1,020,000 | 1,320,000 | 810,000       | 317,000    | 55,000                  | 81,000 | 105,000 | 75,000 |  |
|      | Nov           | 3,860,000                        | 590,000 | 1,050,000 | 1,400,000 | 820,000       | 283,000    | 38,000                  | 65,000 | 123,000 | 58,000 |  |
|      | Dec           | 4,040,000                        | 630,000 | 1,050,000 | 1,490,000 | 870,000       | 278,000    | 38,000                  | 70,000 | 110,000 | 60,000 |  |
| 1993 | Jan           | 3,780,000                        | 600,000 | 1,010,000 | 1,360,000 | 810,000       | 211,000    | 35,000                  | 54,000 | 81,000  | 40,000 |  |
|      | Feb r         | 3,460,000                        | 550,000 | 890,000   | 1,290,000 | 740,000       | 217,000    | 30,000                  | 65,000 | 79,000  | 44,000 |  |
|      | Mar p         | 3,360,000                        | 500,000 | 920,000   | 1,250,000 | 700,000       | 303,000    | 38,000                  | 89,000 | 111,000 | 64,000 |  |

r Revised p Preliminary Components may not agree due to rounding.

(表 3)

## Sales Price

SALES PRICE OF EXISTING SINGLE-FAMILY HOMES  
(Not Seasonally Adjusted)

| Year | United States | North-east | Midwest   | South    | West      | United States | North-east | Midwest         | South     | West      |           |  |
|------|---------------|------------|-----------|----------|-----------|---------------|------------|-----------------|-----------|-----------|-----------|--|
|      |               | Median     |           |          |           |               |            | Average (Mean)* |           |           |           |  |
| 1990 | \$95,500      | \$141,200  | \$74,000  | \$85,900 | \$139,600 | \$118,600     | \$154,700  | \$86,100        | \$105,600 | \$155,900 |           |  |
| 1991 | 100,300       | 141,900    | 77,800    | 88,900   | 147,200   | 128,400       | 166,800    | 90,800          | 112,300   | 175,000   |           |  |
| 1992 | 103,700       | 140,000    | 81,700    | 92,100   | 143,800   | 130,900       | 165,100    | 95,200          | 116,500   | 175,100   |           |  |
| 1992 | Mar           | \$104,300  | \$145,000 | \$81,100 | \$92,200  | \$144,000     | \$130,300  | \$168,800       | \$93,700  | \$114,700 | \$175,000 |  |
|      | Apr           | 103,500    | 142,000   | 80,900   | 91,500    | 144,400       | 130,700    | 167,600         | 94,500    | 116,500   | 173,800   |  |
|      | May           | 103,100    | 142,500   | 81,600   | 92,400    | 144,000       | 131,000    | 166,700         | 94,000    | 117,300   | 174,800   |  |
|      | Jun           | 105,500    | 143,600   | 82,400   | 93,000    | 145,900       | 133,900    | 171,800         | 96,600    | 119,600   | 177,700   |  |
|      | Jul           | 102,800    | 141,100   | 81,500   | 91,400    | 143,800       | 132,200    | 168,500         | 95,000    | 115,900   | 179,700   |  |
|      | Aug           | 105,000    | 142,000   | 82,400   | 95,200    | 138,500       | 132,400    | 167,500         | 96,600    | 120,700   | 171,900   |  |
|      | Sep           | 103,500    | 137,500   | 81,800   | 91,600    | 145,500       | 131,000    | 162,900         | 96,400    | 114,700   | 178,300   |  |
|      | Oct           | 103,400    | 135,300   | 82,300   | 91,800    | 142,700       | 129,300    | 158,400         | 95,700    | 115,200   | 173,900   |  |
|      | Nov           | 102,700    | 137,500   | 82,300   | 92,000    | 137,300       | 128,800    | 159,400         | 96,200    | 116,700   | 168,100   |  |
|      | Dec           | 104,200    | 135,800   | 81,600   | 92,600    | 143,700       | 131,000    | 159,500         | 97,300    | 117,100   | 175,400   |  |
| 1993 | Jan           | \$103,100  | \$134,400 | \$82,600 | \$89,900  | \$141,300     | \$129,400  | \$155,900       | \$99,100  | \$115,200 | \$171,600 |  |
|      | Feb r         | 103,600    | 136,900   | 83,800   | 90,100    | 141,100       | 129,600    | 160,300         | 100,200   | 113,200   | 171,200   |  |
|      | Mar p         | 106,000    | 140,800   | 85,200   | 92,200    | 144,100       | 131,900    | 162,800         | 99,900    | 116,200   | 175,800   |  |

r Revised p Preliminary

\* Beginning January 1991, mean prices are computed from more detailed information on high priced homes and therefore cannot be directly compared to previous averages.

## ○日米住宅市場の比較

日本では「生活五ヵ年計画」で大都市圏において勤労者世帯の平均年収の五倍程度（諸条件の下における住宅の取得のために調達可能な資金額）を目安に良質な住宅の取得が可能となることを目標としている。一方、米国の場合は年間収入と住宅ローン支払い額とで比較が行われている。92年は年間世帯収入の中央値(Median Family Income) 3万 6,837ドル（1ドル105円換算で 387万円）に対し、その20%にあたる月額 615ドル（同 6.5万円）、年間で7,380ドル（同77万円）を住宅ローンの元本と金利の支払いにあてている。年間収入に対する住宅ローン支払い額の割合は住宅価格上昇、年間収入減少にもかかわらず、住宅金利（MORTGAGE RATE）の低下により、92年は90年に比較して2.8ポイントのダウンとなっている。（表4）参考に日本と同じく住宅価格と年収での比較をすると、92年の全米の中古戸建て住宅価格（10万 3,700ドル）は年間世帯収入（3万 6,837ドル）の約 2.8倍になる。なお、一般的には貸付け金融機関は税込粗収入の30%以内におさめることを貸付けの基準にしており、返済期間は30年間で、新築、中古での返済期間の違いはない。

土地神話については、米国では30年代以降80年代までは今回見られたような大幅な住宅価格の下落はなく、80年代まではアメリカ人も日本人と同じく土地の価格は上がるものとの見方を一般的には持っていたようだ。その意味では米国にも土地神話があったと言える。しかし、80年代後半以降、住宅価格が高騰・下落を示したが、日本のように土地神話がマイナスになるという意識は現在もないようである。

（表4）

## Housing Affordability

| Year | Existing Single-Family Home | Mortgage Rate* | Monthly Payment |             | Median Family Income | Qualifying Income** | Affordability Indexes |            |           |          |
|------|-----------------------------|----------------|-----------------|-------------|----------------------|---------------------|-----------------------|------------|-----------|----------|
|      |                             |                | P & I Payment   | as % Income |                      |                     | Composite             | Fixed      | ARM       |          |
| 1990 | \$95,500                    | 10.04%         | \$673           | 22.8%       | \$35,353             | \$32,286            | 109.5                 | 106.5      | 118.3     |          |
| 1991 | 100,300                     | 9.30           | 663             | 22.1        | 35,939               | 31,825              | 112.9                 | 109.9      | 124.2     |          |
| 1992 | 103,700                     | 8.11           | 615             | 20.0        | 36,837               | 29,523              | 124.8                 | 120.2      | 145.1     |          |
| 1992 | Mar                         | \$104,300      | 8.42%           | \$637       | 21.1%                | \$36,164            | \$30,569              | 118.3      | 113.3     | 137.9    |
|      | Apr                         | 103,500        | 8.55            | 640         | 21.2                 | 36,239              | 30,701                | 118.0      | 113.8     | 137.6    |
|      | May                         | 103,100        | 8.48            | 633         | 20.9                 | 36,314              | 30,385                | 119.5      | 115.1     | 138.7    |
|      | Jun                         | 105,500        | 8.34            | 639         | 21.1                 | 36,389              | 30,692                | 118.6      | 113.9     | 136.2    |
|      | Jul                         | 102,800        | 8.05            | 606         | 20.0                 | 36,464              | 29,103                | 125.3      | 120.6     | 146.8    |
|      | Aug                         | 105,000        | 7.90            | 611         | 20.1                 | 36,539              | 29,305                | 124.7      | 120.2     | 145.5    |
|      | Sep                         | 103,500        | 7.70            | 590         | 19.4                 | 36,614              | 28,336                | 129.2      | 124.6     | 148.5    |
|      | Oct                         | 103,400        | 7.64            | 586         | 19.2                 | 36,689              | 28,144                | 130.4      | 125.3     | 154.0    |
|      | Nov                         | 102,700        | 7.77            | 590         | 19.3                 | 36,763              | 28,308                | 129.9      | 124.4     | 153.0    |
|      | Dec                         | 104,200        | 7.80            | 600         | 19.6                 | 36,837              | 28,804                | 127.9      | 121.5     | 150.3    |
| 1993 | Jan                         | \$103,100      | 7.75%           | \$591       | 19.2%                | \$36,899            | \$28,363              | 130.1      | 123.9     | 150.4    |
|      | Feb r                       | 103,600        | 7.51            | 580         | 18.8                 | 36,960              | 27,844                | 132.7      | 126.4     | 156.3    |
|      | Mar p                       | 106,000        | 7.39            | 587         | 19.0                 | 37,022              | 28,155                | 131.5      | 126.3     | 156.3    |
|      | Mar p                       |                |                 |             |                      |                     |                       | This month | Month Ago | Year Ago |
|      | Northeast                   | \$140,800      | 7.35%           | \$776       | 22.8%                | \$40,871            | \$37,242              | 109.7      | 113.1     | 93.2     |
|      | Midwest                     | 85,200         | 7.23            | 464         | 14.6                 | 38,088              | 22,284                | 170.9      | 172.8     | 153.3    |
|      | South                       | 92,200         | 7.17            | 499         | 18.2                 | 32,870              | 23,952                | 137.2      | 139.3     | 117.3    |
|      | West                        | 144,100        | 7.16            | 780         | 24.6                 | 38,104              | 37,417                | 101.8      | 103.1     | 87.2     |

\*Effective rate on loans closed on existing homes - Federal Housing Finance Board. Regional interest rates from HSH Associates; Butler, NJ

\*\*Based on current lending requirements of the Federal National Mortgage Association using a 20 percent down payment.

p Preliminary r Revised

### ○住宅価格変動の要因について

固定資産税は地域ごとに税率は異なるが、経年的に大きな変動はなく、それほど住宅価格変動の要因にはなっていない。また、連邦所得税については、利子控除、固定資産税の控除が行われなくなれば、住宅価格及び需要にネガティブな影響が出るであろうが、ローン利子は全額控除可能のうえ、固定資産税も当然控除されることから所得税制が大きな影響を与えたかという意味では変化はない。

さらに、86年の税制改正はアパート（米国ではアパートの数は少ない）まで含めた不動産市場にマイナスの影響をもたらしたが、戸建て持ち家住宅には殆ど影響がなかった。ただし、オフィス市場は86年税制改正以前までは急激な勢いで必要以上のオフィスビルが供給され、銀行及び貯蓄金融機関もそこに多くの資金を供与した結果、不動産価格急落により金融機関の大量破産が発生し、オフィス超過供給が長期的な影響として現在でも米国の多くの地域で残っている。

投機需要については経済の好調を背景にした過度の需要期待、特にキャピタルゲイン狙いの投機的取引が価格をさらに押し上げた地域も一部にはあるが、全国的には投機的需要はなかったようである。

このように住宅価格の急騰、急落の原因は、税制上、金融上というよりも専ら経済状況の変化によるものと言える。

### ○最近の住宅市場動向

70年代から80年代の前半にかけてワシントン、ニューヨーク、南カリフォルニア地域の経済活動は下降気味であった。その趨勢が80年代半ばには反転し、85～87年にかけて経済活動が非常に活発になり住宅需要が高まったが、住宅供給が需要に追いつかなかった。そのため住宅価格は大幅に上昇した。

しかし、経済活動が高揚した後の87年には、ハイテク産業の弱みが露顕するにともない住宅市場も下落に転じた。短期間での投機利益を狙っていた多くの投資家は損失を被っても物件を処分するといった行動をとり、実需層も住宅取得をストップした。その結果、85年までは平均20%程度上昇していた住宅価格は87年には5～10%の下落となった。

最近の動きとしては、軍事費削減の影響により宇宙航空産業が困難に陥るとともに住宅取引が全国的に減少している。特に、最後まで地価が上昇を続けていた西海岸の南カリフォルニア、サンディエゴ、ロサンゼルス地域でも実需や投資需要の減少により住宅価格の著しい下落が見られる。さらに、昨年のもサンゼルス暴動に代表されるようなネガティブな報道も住宅市場に水を差すものになっている。

92年に入り南カリフォルニアとハワイを除く住宅市場はある程度の回復を示すようになり、92年の第IV四半期(9～12月)の住宅取引件数は大幅に増加した。これは選挙の時期も重なり消費者が住宅市場に自信を取り戻してきたことによると思われるが、93年第I四半期(1～4月期)は92年第IV四半期のような活況は示してはいない。

このような中、中西部地域だけは他の地域に見られるような大幅な価格の上昇、

### ○住宅価格変動の要因について

固定資産税は地域ごとに税率は異なるが、経年的に大きな変動はなく、それほど住宅価格変動の要因にはなっていない。また、連邦所得税については、利子控除、固定資産税の控除が行われなくなれば、住宅価格及び需要にネガティブな影響が出るであろうが、ローン利子は全額控除可能のうえ、固定資産税も当然控除されることから所得税制が大きな影響を与えたかという意味では変化はない。

さらに、86年の税制改正はアパート（米国ではアパートの数は少ない）まで含めた不動産市場にマイナスの影響をもたらしたが、戸建て持ち家住宅には殆ど影響がなかった。ただし、オフィス市場は86年税制改正以前までは急激な勢いで必要以上のオフィスビルが供給され、銀行及び貯蓄金融機関もそこに多くの資金を供与した結果、不動産価格急落により金融機関の大量破産が発生し、オフィス超過供給が長期的な影響として現在でも米国の多くの地域で残っている。

投機需要については経済の好調を背景にした過度の需要期待、特にキャピタルゲイン狙いの投機的取引が価格をさらに押し上げた地域も一部にはあるが、全国的には投機的需要はなかったようである。

このように住宅価格の急騰、急落の原因は、税制上、金融上というよりも専ら経済状況の変化によるものと言える。

### ○最近の住宅市場動向

70年代から80年代の前半にかけてワシントン、ニューヨーク、南カリフォルニア地域の経済活動は下降気味であった。その趨勢が80年代半ばには反転し、85～87年にかけて経済活動が非常に活発になり住宅需要が高まったが、住宅供給が需要に追いつかなかった。そのため住宅価格は大幅に上昇した。

しかし、経済活動が高揚した後の87年には、ハイテク産業の弱みが露顕するにともない住宅市場も下落に転じた。短期間での投機利益を狙っていた多くの投資家は損失を被っても物件を処分するといった行動をとり、実需層も住宅取得をストップした。その結果、85年までは平均20%程度上昇していた住宅価格は87年には5～10%の下落となった。

最近の動きとしては、軍事費削減の影響により宇宙航空産業が困難に陥るとともに住宅取引が全国的に減少している。特に、最後まで地価が上昇を続けていた西海岸の南カリフォルニア、サンディエゴ、ロサンゼルス地域でも実需や投資需要の減少により住宅価格の著しい下落が見られる。さらに、昨年のもんテリス暴動に代表されるようなネガティブな報道も住宅市場に水を差すものになっている。

92年に入り南カリフォルニアとハワイを除く住宅市場はある程度の回復を示すようになり、92年の第IV四半期（9～12月）の住宅取引件数は大幅に増加した。これは選挙の時期も重なり消費者が住宅市場に自信を取り戻してきたことによると思われるが、93年第I四半期（1～4月期）は92年第IV四半期のような活況は示してはいない。

このような中、中西部地域だけは他の地域に見られるような大幅な価格の上昇、

下落を経験していない。それはこの地域が農業中心の地域であるとともに自動車産業、自動車部品、自動車関連産業が集中しており、他の地域で見られるような急速な価格上昇がなかったかわりに、現在の不況による影響も他の地域に比べれば小さかったからである。

### 3. 米国のオフィスビル動向について

#### ○オフィス市場の推移

米国の不動産市場は30年代から50年代にかけてはほとんど変化はなかったが、70年代から80年代の商業関連の建設ブームを背景に大幅に拡大した。オフィスビル着工件数も76年を谷に85年まではほぼ一貫して拡大、この間の増加率は年率15%の高率であった。その結果、全米でオフィスの供給過剰が生じ、今世紀中は商業関連の建設は大きく増えることはないであろうと言われている。現在、商業不動産の民間オフィス面積（ストックベース）は約50億平方フィート、政府その他の公共オフィス面積は約100～110億平方フィートになる。

オフィス空室率は89年以降20%前後の高水準で高止まりしている。高水準が続いていた南西部で反転低下する一方、北東部、太平洋岸では大幅に上昇している。都市別に見ると、ヒューストンは86年の逆石油危機や農産物の下落を受け、経済が不況に陥ったことから他の地域に先立ち不動産市場の悪化が表面化し、最悪期は30%を超える空室率を示したが、以後新規オフィスビル建設が完全にストップしたこともあり石油価格の安定等による地域経済の底入れとともに空室率も低下した。一方、ワシントンでは80年代後半の東西緩和が国防産業への依存度の高い北東部経済を直撃したこと等から空室率は大幅上昇、ニューヨークも87年のブラックマンデー以降、金融業のレイオフや相次ぐ業務縮小の影響により、マンハッタンを中心街にさえ多数の空室がみられた。

#### ○オフィス価格、空室率、賃貸料の現状

最近のオフィス価格は、30～80%の大幅な下落傾向にある。但し、地域によって大きな違いがあり、また一つの地域の中でも細かく見ると様々な違いが見られる。例えば米国において伝統的に市場が安定していると言われてきたワシントン D.C. では、ダウンタウン（中心地区）の価格は下がり幅が小さい所で20%、大きな所では50%程度の値下がり示している。さらにワシントン D.C. 周辺地区では下がり幅は大きく中には80%程に達している地区もある。

都市別に見ると、サンディエゴなど西海岸地域では価格は下落を続けている。ワシントン D.C. のダウンタウン地区では底を打ち回復の兆しが見えているが、周辺地区ではまだ底のまま推移しており回復の兆しは表れていない。他の地域についてはいまだ回復傾向は見られず、上昇を示している地域はごくまれとなっている。

全米の空室率は現在16%であるが、地域により大幅に格差が生じており、いくつかの大都市圏では最高30%程の空室が生じているところもある。大方の予測は向こう2～3年は全国的にこのままの水準で推移するであろうと見ている。その背景としては、供給面で新規ビル建設が減少しオフィススペースの増加がなかった事がい

えるが、需要面で米国政府の防衛予算大幅削減による既存オフィススペースの余剰が出てきているということもある。いずれにしても、米国全体の経済が低迷しており、今後すぐには空室率が大きく向上することはないであろうと考えられる。

賃貸料は幾つかの市場ではまだ下がっているところもあるが、投機的な建設がなくなり鎮静化して一部の地域では年内に賃貸料が回復に向かうところもある。市場全体としては非常に底に近い状態にあると思われる。しかしながら、例えばIBM社がリストラをし、工場を閉鎖するといったレイオフを行うなど様々な要因により今後も空室が増えることが予測されることから、全国的にみてごく近い将来に賃貸料が回復することは無いであろうと考えられる。

このような中、幾つかの市場において新たな現象が見られる。例えば、メリルリンチ系の会社でゼル(ZELL)という会社があるが、このような幾つかの会社が今後回復が見込まれるであろうと思われる市場で割安な物件を購入し始めている。また、年金のファンドを使い値頃な物件を購入するといった傾向も見られている。但し、このような現象はごく一部の地域に限られたもので、彼らの購入する物件は空室率がそれほど高くなく、最低でも75%以上はテナントが入居しているところに限られている。

#### ○オフィスの供給過剰の原因

米国のオフィスの供給過剰の原因は、一般的には過剰な成長期待、規制の緩和、大量の金融、税制の緩和が考えられるが、このうちどの要因が大きく寄与したのか、原因については地域によりばらつきがあり様々な理由が考えられる。

一つには、経済の先行きの見通しに対して過剰な期待をもち、それに合わせて不動産市場へ投資を行ったことがあげられる。例えば、テキサスでは原油価格が上昇を続けていた時代には開発業者が先を争いオフィスの新規建設を行い、原油価格が下落を始めた80~81年においてもヒューストン地域では3,000万平方フィートのオフィス床面積が建設中であった。また、政府は81年にS&L業界の大幅な自由化を実施したことから、不動産業界に多額の資金が流入したことも背景にあげられる。さらに、政府は税制の優遇措置を不動産の開発について行う方針を打ち出した結果、80年代前半から非常に勢いで不動産の建設が増えた。その後86年に再び法律が改正され税制上の優遇措置が廃止され税制上の理由による不動産投資は減少に転じが、その時点では経済全体の成長率は非常に旺盛であったことから、不動産投資に向かう資金の量は衰えなかった。

ところが、80年代後半には金融機関の倒産が相次ぎ、政府においては防衛関係の投資が大幅に削減され、また急成長を続けていたエレクトロニクス業界が80年代中頃にかけて思い描いていた薔薇色の未来の見通しにも翳りが出始め、大幅な供給の増加に対し需要の伸びはそれ程ではなかった。

このように、経済の先行きの見通しに対して過剰な期待を持ち、それに合わせて不動産市場へ大量投資を行ったが、予想に反して経済が低迷し需要がそこまで伸び



ず供給過剰の事態に陥った。

### ○不動産市場の回復の鍵

米国の不動産市場はオフィスの供給過剰により、今世紀中は商業関連の建設は大きく増えることはないであろうと言われている。このような状況のもと建設投資を行うに当たり考えられることは、投機的建設投資は一切行わず、新たに建設投資を行う場合にはオフィス稼働率を出来れば80%以上確保し、信用状況についても良好なものを確保する、さらに契約期間も投資を回収するに足るだけの長い期間に渡るものにするなど慎重に決断することが必要である。

また、不動産開発については開発業者は多額の損失を出すなど大きな落ち込みを見せており、この状況は残念ながら今後も続くと思われる。回復のためには以前とは異なる対応の仕方が求められてくるであろう。例えば、幾つかの建物を一つのグループにして貸し出すとかロッキエー、ワールドセンターのような巨大規模のオフィスビル建設ではなくよりリスクの小さい比較的小規模なオフィスビルに照準を合わせ開発を行うといったことが考えられる。

しかし、今後の不動産市場の回復の鍵を握っているのはやはり米国全体の景気、経済であろう。現政権下で様々な景気回復策を行っている。これらが上手く機能すれば景気が上昇し、それに従い不動産市場も必然的に回復してくるであろう。現在、浮いているオフィスの過剰供給分が吸収されていくには雇用の増大を通してしか実現されないと考えられる。

したがって、政府は安易に不動産業界の建て直しを図るために建設投資を奨励するというようなことをするよりは、景気回復そして雇用の創出といった所を先ずしていかなければならないであろう。

最後に現地でお世話になったアメリカ合衆国日本国大使館の一等書記官である赤川淳哉氏及び米国の不動産市場について資料を提供して下さった下記の方々に改めて感謝申し上げたい。

|                       |   |                          |
|-----------------------|---|--------------------------|
| NAR                   | DIVISION VICE PRESIDENT ECONOMICS AND RESEARCH DIVISION | MR. GLENN E. CRELLIN     |
| SIOR                  | PROGRAMS DIVISION DIRECTOR                              | MR. MARK J. CROWLEY      |
| GRUBB & ELLIS         | CHAIRMAN  | MR. JOEL R. CANNON       |
|                       | VICE PRESIDENT  | MR. DAVID E. FITZGERALD  |
| BARRUETA & ASSOCIATES | CHAIRMAN & CEO  | MR. J. FERNANDO BARRUETA |

{ あいかわ ゆうじ }  
{ 土地総合研究所 研究員 }