

【講演録 3 3】

「不動産市場の現況と展望」

長銀総合研究所 主任研究員
石澤卓志

本日は、土地、住宅、ビルの、それぞれの市場、そして今後の不動産市場がどうなっていくかについて話をさせていただきたいと思います。

まず最初に、地価の動向につきまして、現状を振り返ってみたいと思います。【資料1】をご覧ください。これは、公示価格の推移を見たものです。地価がこれまで下落したのは、戦後の一時期と1975年だけでした。それが、91年以降は下がりっ放しで、今年96年では、既に5年連続で下がっているという、極めて異常な事態になっています。さらに、95年よりも96年のほうが下げ幅が大きくなっている。それから、先般発表された今年7月現在の基準地価も、昨年よりも今年のほうが下げ幅が大きい。まさしく、地価の下落の底が見えないという状態になっています。

そこで、実際の地価は今後どのような動きを示すのか、あるいは地価の適正な水準はどの程度かということについて、いろいろな検討が行われています。【資料2】は、地価とGNP、あるいはサラリーマン世帯の収入の伸びを、1983年を100として指数化したものです。東京圏、大阪圏のそれぞれの商業地、住宅地の状況が示されています。例えば、東京圏の商業地は、トップは91年で、水準は341.3になっています。すなわち、83年から92年までの間の8年間で、3倍以上にはね上がったのです。これが現在は、96年の段階で147.3という状態になっています。大阪は、もう少し振れが極端で、91年の段階で388.8、これが96年は136.9にまで落ちています。これに対して、名目GNP、あるいはサラリーマン世帯の年収を見てみたいと思います。例えば、サラリーマン世帯の年収、これは住宅の取得能力に影響するのだと思いますが、94年の段階で167.1という水準になっています。地価のほうがGNPや、あるいはサラリーマン世帯の年収の指数を下回る状態になってきている。この点では、地価はバブル前の水準に戻ったと言えます。

ところが、96年の公示価格、基準地価を見ると、昨年よりもさらに下げ幅が大きい状態になっています。公示価格や基準地価は、地価のリアルタイムな指標ではなく、発表時点から過去1年間の地価の動きを示すもので、実際の取引に比べると、その傾向が遅く出てきてしまうことがあります。ただし、公示価格や基準地価の出し方については、95年の段階から見直しが行われていて、基準地価、公示価格については、いわゆる収

益還元法を重視して判定することになっています。収益還元法は、実際にその土地を活用して得られる収入を、利回りで割り戻しをして現在価格を出すという方法です。欧米では、この収益還元法を使って地価を出すことが一般的に行われていますが、日本では、収益還元法はあまり重視されていませんでした。どちらかという、取引事例比較法が重視されていたのですが、95年度からは、公示価格、基準地価格も収益還元法をベースで算出することになっています。この前提に立つと、おそらく今後の地価は、不動産市場の動向をかなりダイレクトに反映したものになると考えられます。したがって、実際の不動産市場の動きが、今後は地価のほうにも現れてくると思います。

公示価格、基準地価格の性格から、大体市場の動向が1年遅れぐらいで出てきます。そうすると、現在の不動産市場の流れは、おそらく来年1月1日現在の公示価格、あるいは来年の7月1日現在の基準地価格になって現れてくると思われます。現在の不動産の市場の動向は、オフィスビル市場、住宅市場についても、以前に比べると、かなり明るい材料が増え、回復傾向が明確になってきています。おそらく、この傾向は、来年度の基準地価格や公示価格にも、かなり現れてくるのではないかと思います。例えば、今年の基準地価格ベースでは、まだ都心商業地で20%ぐらいマイナスの所がありますが、おそらく来年の1月1日現在の公示価格では、この幅が半分ぐらいにまで縮小し、来年の7月現在の基準地価格では、おそらく1桁台の下落になり、かなり下げ止まり傾向が鮮明になってくるのではないかと考えています。

今年度の基準地価格の発表時に国土庁は、ここ3カ月間の地価の動き等の指標を、参考資料として説明したと聞いています。最近数カ月の動きを見ると地価の下げ止まり傾向が、指標の上でも明らかです。その点から考えると、現在の不動産市場の回復傾向がはっきりしてきていることも含めて、来年度は地価の下げ止まりが公示価格、基準地価格の面でも鮮明になってくると考えています

さて、現在の基準地価格、公示価格は、収益還元法を基礎にしていると申し上げましたが、日本の不動産の特殊性もあって、土地の収益をダイレクトに反映することが難しい事情があります。そこで、今回は独自の方法で、現在の公示価格や基準地価格が、実際の不動産市場の収益力をどの程度反映しているかを試算してみました。【資料3】は、収益還元法に似た手法を使い、その土地を有効活用した際の収入を求め、その収入を期待利回りで割り戻して、現在の不動産価格を出すという方法で、その計算の前提になった数字です。収益還元法で計算するには、オフィス賃料などを知ることが必要になります。ところが、最近のオフィス市場は、非常に昏迷の度合いが深くなっており、表面上一般に公表されている賃料と、実際に賃貸借契約が結ばれる賃料との水準が、大きく乖離しています。一般に、ビルオーナーがテナントを募集する際に公表する賃料を、募集賃料とか、応募賃料と呼んでいますが、これをかなり下回る水準で成約されているのが実情です。93年頃は、この両者の乖離率が3割ぐらいあるという物件が多かったのですが、最近は2割ぐらいにまで、縮まっています。オフィスビル市場も、以前に比べると落ち着きを取り戻してきていますが、公表されている額から実際の賃料水準を判断するのは、かなり難しい状況になってい

るわけです。

そこで、実際に成約した事例をいくつか調べて、そのサンプルを地区ごとにとって、募集賃料と成約賃料それぞれの水準を推計しました。「募集賃料」と書いてある欄が、ビルオーナーがテナントを募集する際に公表する賃料です。「丸の内・大手町・有楽町」地区では、96年7月現在で、月坪当たり4万3,360円となっています。ところが、実際に決まる賃料は3万3,344円。これは地区平均であり、個別ビルベースで見ると、高い例もあれば、低い例もあるわけですが、かなり大きな乖離があるということは間違いありません。この乖離幅は、大型ビルほど大きく、賃料の水準がもともと高いビルほど乖離幅が大きいという状況が現れています。テナントに人気のあるビルは大型ビル、立地のよいビルなのですが、成約賃料と実際の公表されている賃料の乖離幅を見ると、大型ビルのほうが乖離幅が大きいというのが一般的です。これは賃料の低いビル、すなわち老朽ビルや中小ビルは、もともと賃料水準が安いため、さらに引き下げるといってもその下げ方には限界があるのに対し、大型ビルのほうが、人気が高いとはいえ、まだテナントに対しては賃料の面ではサービスする余地が残されている。そういう意味で、乖離幅が大きいという結果になっていると思います。

「室町・本町」は、96年7月現在で、募集賃料が月坪当たり2万4,450円、これに対して成約が2万1,711円となっています。

「赤坂地区」は、かなり下げ幅が大きい所です。募集賃料が2万4,770円に対して成約が1万8,602円。ただ、赤坂地区は、大型のビルと小型ビルとが相当混在しており、個別のビルごとには相当差があります。つい最近でも、3万円を超える成約例が出てきています。赤坂地区は平均値を取ると、数の多い小型ビルのほうに水準が引っ張られてしまい、成約賃料の平均値は低くなってしまいます。

「新宿地区」ですが、対象にしているのは新宿3丁目地区です。募集賃料が1万9,930円。成約が1万5,944円となっています。

「渋谷地区」は、隣の恵比寿地区で再開発が盛んになってきており、恵比寿ガーデンプレイスが非常にうまくいったこともあって、オフィスビル街としてかなり人気が高まってきた所です。ただしその隣の渋谷地区は、あまり良質のビル供給が無く、材料不足ということもあって、ビル市場は一見落ち着いているように見える地区です。募集賃料が2万3,870円、成約が1万9,359円というのが、計算の前提となった数字です。これを基にして、現在の地価水準を判断してみました。【資料4】は、計算結果をグラフに表したものです。有楽町は大手町や丸の内と同一エリアですが、オフィスビル街としては超一等地ということもあって、収益価格も高いようです。公示価格、基準地価格との乖離幅も、それほど大きくありません。このグラフの線は、93年辺りで一旦交わっており、それ以降は相互に絡み付くような形で、水準自体は下がっているのですが、公示価格、基準地価格と実際の収益価格の差はそれほど大きくはないようです。大手町、丸の内、有楽町地区では今、公示価格、基準地価格ベースで土地を買って建物を建てても、何とか採算は、方法によっては取れると思います。

「日本橋本町」は、90年、91年の辺りでは、かなりの乖離がありました。これが大分縮まっていて、96年7月現在では、この2つがほとんど交わるような状態になってきています。日本橋辺りでも、採算面に乗る水準にまで地価が下がってきたと考えることができます。ここで算出、比較の基にしているのは、公示価格、基準地価格なので、実際の取引額は、これよりも2割程度下がっている点からも、日本橋辺りでも採算面に乗る水準にまで下がってきたと言えます。

次に「赤坂」です。96年辺りまででかなり両者の乖離幅が縮まっていますが、96年7月の段階でも、まだ基準地価格、公示価格のほうが収益価格よりも若干高いという結果になっています。赤坂地区は、まだ地価が若干下がる余地がありそうです。

「新宿3丁目」です。新宿地区は、昭和30年代から副都心計画があったせいだと思いますが、地価の面では異常に高く評価されていた所です。太い実線と細い実線の乖離幅は、90年や91年では非常に大きく、坪当たり8,000万円超が基準地価格だったのですが、実際に収益力を計算してみると、せいぜい3,000万円台であり、実際の収益力の2倍以上に高く評価されていました。最近では大分乖離幅が縮まってきて、96年7月の段階では、2、3割の乖離幅になってきています。ただ、まだ若干高いのではないかと思います。

最後に「渋谷」です。やや材料不足の場所ではあるのですが、96年7月の段階では、ほとんど乖離幅がなくなってきました。

このように都心部でも有楽町、日本橋の場合は、実際に事業を起こしても採算が取れる水準にまで地価は下がってきています。新宿3丁目、赤坂では、実際に事業を始められる際には土地の価格のほうがやや高いと思われます。ただ公示価格、基準地価格は、実際の市場の動きよりも遅れますので、来年辺りには、赤坂や新宿3丁目でも、両者の乖離がほとんどないという状態になると考えています。

次にビル市場についてです。【資料5】は、東京のオフィス空室率の推移です。空室率が一番高かったのが94年6月で、9.8%という水準でした。オフィスビルの空室率は、どれぐらいが適正水準なのかについては、いろいろ意見があります。ビルオーナーにとっては、空室率ゼロが一番好ましいということになるのですが、これが街全体、あるいは長期的なオフィス経営を考えると、必ずしも空室率ゼロが最良の状態とは言えません。特に最近では、オフィスビルの老朽化が問題になってきています。実際にテナントがビルを選ぶ際にも、古いビルは敬遠する傾向が強くなってきています。そうすると、テナントがぎっしり詰まっているビルは、悪い所を修復しようにも修復するだけの余裕がありません。ビルのリニューアルとか、街の更新を考えると、空室率は5%ぐらいが適当と考えられる場合が多いようです。この点からも、94年6月時点での9.8%という数字は、かなり高い水準でした。最近では入居状態が回復してきて、96年6月の段階では、6.8%。9月はさらに0.5ポイント下がって6.3%になっています。物理的にはオフィスも大分埋まってきたと言えそうです。

このようにオフィスビルの入居状態の回復がはっきりしてきたのは、94年頃からで、

積極的にビルを借り増しする、あるいは、かなり良いテナントが決まるという例が少しずつ増えていました。例えば94年春にオープンした「天王洲セントラルタワー」は、オープン時から入居率100%でした。「恵比寿ガーデンプレイス」も当初の入居率が、内定を含めて95%という状態であったと記憶しています。ただ当時は、テナントが確実に決まるまでに、若干期間を要する例もありました。例えば、同じ94年にオープンした聖路加国際病院の再開発である「セントルークスタワー」は、オープン当初は、60%ぐらいの入居率でした。95年に95%以上になりましたが、完全に埋まるまでには、1年弱ぐらいの期間が必要だったわけです。

95年は「JTビル」、「新宿マインズタワー」等、第三セクター、公団や、国鉄清算事業団の関係会社等、やや公的な事業主体が絡んだビルが多かったのですが、いずれも、比較的良い状態でテナントが決まりました。

そして96年は、大型ビルを中心に、入居率の良いビルが多かったわけです。例えば、今年できたビルで一番大きな「東京オペラシティー」は、オープン時の入居率は76%でしたが、現在では、ほぼ満室の状態になっています。テナントには、外資系企業がかなり多く、全体で10社ほどの外資系企業が入っています。それに、エレクトロニクス関係の会社が、比較的目立ちます。

最近では、このように外資系企業、業績が好調なコンピューター関連の会社が、積極的にビルを探している例が、非常に多くなってきています。以前はオフィスの床面積を圧縮しがちであった一部のメーカーも、最近では増床に動いており、ビル市場もかなり明るさを取り戻してきたと言えます。

今年できたビルで2番目に大型のビルは、田町駅の近くに出来た「グランパークタワー」です。地上34階、延べ床16万㎡という、非常に大型のビルです。オープン時からほぼ100%という状態になっています。本社が5社も入っているというのが特徴で、多くのテナントは、2年ぐらい前から入居が決まっていたました。テナント募集が非常にスムーズに行った例です。

最近では石油会社の動きも非常に激しくなってきました。石油会社は、非常に大きな構造変換の波に揉まれている業種で、経営改革の一環、あるいは自社の体力の増強も兼ねて、積極的に本社の移転等を行っています。ここ1、2年の間で、大手の7社が、相次いで本社を移転しています。

このように、今年は「オペラシティー」とか、「グランパークタワー」のような大型ビルが、非常に良くテナントが決まったのですが、これまでオフィスビル街としてあまり供給の実績がなかった場所でも、かなり大型のビルが建てられ、テナントの集まり状況が良いビルもあります。例えば、中野坂上の再開発ビルである「サンブライトツイン」、「ハーモニータワー」等です。その他、錦糸町駅北口の再開発である「アルカタワーズ」が来年の春にオープンします。世田谷区の三軒茶屋駅前では、「キャロットタワー」という延べ床が8万㎡の、三軒茶屋では唯一の大型高層ビルが供給されています。

94年、95年、96年と、それぞれビル供給面でも特徴のあるビルが多く、それに呼

応するような形で、テナントの集まり具合の良いビルが増え、それによって東京のオフィス立地の地図、あるいは業務地図が、少しずつ変化してきています。

さて最近、テナントに非常に人気の高いビルを象徴する言葉として「近・新・大」という言葉が多く使われています。「近」というのは、一般的には都心に近いことです。すなわち都心3区、千代田区、中央区、港区、これらの地区に立地するビルが好まれています。「新」は新しいということです。「大」はオフィスビルの規模が大きいということです。ただ、注意しなければいけないのは、この「近・新・大」という言葉、確かに最近のオフィスビルの市場を端的に表している言葉ですが、実際の市場では、言葉の表面上から受ける印象と違ったところもあるようです。例えば「近」という言葉、これは、一般的には都心に近い所、すなわち都心3区のビルが有利であるという意味で使われていますが、例えば渋谷区初台の「オペラシティ」、あるいは中野坂上は、どう評価しても都心に近いとは言えない所です。それから、臨海副都心でも、入居率が80%を超えるビルが増え、人気が高まっています。必ずしも都心に近いビルだけがもてはやされているわけではない。この点に注意する必要があります。

最近では恵比寿地区等、新しいオフィスビル街の人気も非常に高くなってきています。恵比寿近郊では、再開発や新規のビル供給が多くなってきています。例えば、「プライムスクエア」という大規模ビルが来年オープンします。その他JRの恵比寿駅ビル等もオープンする予定で、いま恵比寿地区は大きなビルの建設ラッシュです。これらのいずれもが、テナントに人気の高い物件となっています。このような点を考えると、「近」という言葉も、必ずしも都心に近い所だけが有利とは言えず、オフィスビル街として評価の高まっている所、利便性の高い所ならば、必ずしも都心に近い必要はないのです。

2、3年ぐらい前までは、「新」という言葉は、インテリジェントビルを意味すると考えられていました。最近では、情報化という意味合いが若干薄れて、どちらかというところ耐震性、安全なビルである、という解釈が強くなっています。阪神大震災では、新築ビルや新築のプレハブ住宅の被害が比較的少なく、老朽ビル、古い建物の被害が非常に大きかったです。一般に1981年以降に完成した、いわゆる新耐震基準で建てられたビルは安全だと言われており、新耐震基準以前に完成したビルは、テナントに敬遠され気味という状況です。例えば、臨海副都心のビルは、いずれも耐震性の面では非常に考慮した造りになっています。その点から最近の「新」というのは、安全性の高いビルという意味が強くなっています。

情報化ビルの意味合いが薄くなったと申し上げましたが、最近では、わざわざインテリジェントビルを名乗らなくても、ある程度グレードの高いビルならば、OA化や情報化に対応しているのが当たり前になっています。情報化の意味合いが薄れたというわけではなく、情報化というものが取りたててセールス・ポイントにする必要がないほど当たり前のものになったということです。今後は、耐震性が「新」という言葉の表すものとして重要になってくると思います。

マンションでは、昨年の秋ごろから免震構造を組み込んだマンションがかなり増えてき

て話題になっています。また最近では、古いマンションの建て替えが随分増えてきました。大体築年数15年以上のマンションは、耐震性をほとんど考えていないものが多いため、耐震の診断、あるいはその結果に基づく補修等が増えてきているというのが実情です。ただ、このような古いマンションは、長期修繕計画を立てていないマンションがほとんどで、非常に大きな問題になってきています。オフィスも住宅も、今後は耐震面、安全性が非常に重要な問題になってくることは間違いありません。

さて、「近・新・大」最後の「大」です。これは、一般に大型ビルのことを指しています。大型ビルのほうが良いと言われているのは、使い勝手が良いからです。1つの部署、あるいは1つの会社、それがフロア単位で入ること、それが使い勝手の良いビルの条件です。実は、「東京オペラシティ」、「グランパークタワー」に入居を決めた数社に尋ねてみたのですが、最終的にビルを決める判断基準は、1フロア単位の床面積の広さでした。テナントが数階に分散してしまうと使い勝手が悪くなる。1フロア当たり、できる限り広い面積を取れるビルが良い。その点で探すと、「東京オペラシティ」や、「グランパークタワー」以外には、候補がなかったというのが実情のようです。ただ単に物理的に面積が大きいというだけではなく、本当に真の意味での使い勝手が良いビルということが重要です。最近では図体が大きいわりには、使い勝手が悪いビルも結構あります。これらのビルは、テナントの決まり方が非常に良くない。すなわち、見かけ上大きいというだけではなく、あるいはスペック上床面積が広いというのではなく、真の意味で、それぞれのフロア単位での使い勝手の良いビルが好まれているのです。そして、「大」という言葉の中には、ビル会社の信用性というものも含まれているようです。最近是不動産市場は非常に厳しい状態が続いており、ビル会社の中には経営が成り立たなくなる例もあります。テナントとしてみれば、信用力のある、安心できる大家さんのいるビルに入りたい。そういう点で、「大」という言葉は、単にビルが物理的に大きいというだけではなく、大家さんの信用力ということも入っているようなのです。

いずれにしても「近・新・大」が、最近のビル市場を表す1つのセールス・ポイントであることには変わりありません。逆に、この「近・新・大」というセールス・ポイントすら無いビルは、テナント集めにはかなり苦労しています。最近のビルは、セールス・ポイントのあるビルと、セールス・ポイントのないビルとの格差が、はっきりと開いています。大型の立地の良いビルが高い入居率を誇る半面、まだテナント募集に非常に苦戦している中小ビルの例も多い。そして、東京全体では、中小ビルの比率が非常に多いので、ビル市場が回復してきたといっても、ビル市場は厳しいと考えるビルオーナーのほうが、数としては圧倒的に多いのです。従って回復感が、ビル業界全体の動きとしては出てこないというのが現状です。

このようにビルの物理的な需要は拡大しているのに対して、賃料はかなり下落がひどく、テナントでビルが埋まったからといって安心できないビルオーナーも多いのです。【資料6】をご覧ください。これは、日本の代表的な地区のオフィス賃料の推移を示したものです。この賃料はいわゆる募集賃料です。実際の成約水準は、これから大体2割ぐらい低くなっ

ています。この資料では、大幅にオフィスビルの賃料水準が下がっていることが、一目でお分かりいただけると思います。大手町は、91年、92年頃では月坪当たりの賃料が10万円近くになりました。実際に、月坪当たり10万5,000円で成約しているビルがありますし、月坪当たり10万7,000円で募集したという例もあります。大手町では、ビル市場が好調な時期には、月坪当たり10万円のビルというのは決して珍しくなかったのです。最近では大分水準が下がってきて、96年8月現在では、大体4万円台の中ごろになっています。実際の成約賃料は、これよりも若干低く、大型ビルでは坪当たり4万円前後で決まっている例が多いと思います。最近では大口の成約もあり、5万円以上で成約した例も出ていますが、全般的には4万円台が多い。小型ビルだと3万円台のものもあります。大体トップの時の水準から6割ぐらい下がっています。

赤坂地区は、87年の水準では、月坪当たりせいぜい2万円の前半でした。これが、91年頃までにどんどん上がり、月坪当たり7万円弱になりました。ところが、また下がってきて、最近では3万円を切るような状態になってきています。赤坂地区も、トップの頃の4割ぐらいの水準に下がっています。

振れ幅の変動が一番大きいのが、西新宿地区です。西新宿地区は、東京の副都心ではありますが、丸の内や大手町と比べると、業務機能の集積の面では見劣りのする地区です。87年では、せいぜい2万円程度という状況だったのですが、91年にかなり急激に上がっています。91年は、都庁舎が新宿に移転した年で、都庁効果という言葉も生まれましたが、都庁が新宿にできたという波及効果が、オフィスビルの市場にも現れています。それ以降、どんどん落ちて現在では2万円台になっています。また、新宿はブロックが非常に良く整備されていて、指定容積率も大きく、大型ビルが建てやすい地区です。大型ビルだけではなく、小型ビルの供給も非常に多い場所で、一時期はビル供給が非常に多いことが市場にとって重荷になり、西新宿地区はかなり賃料の下落が大きい場所でした。ただ、最近では大型ビルに関しては、ほとんど空室が無くなってきており、西新宿地区でもビル市況は回復してきたと考えられます。

最近の成約賃料は、一等地の大手町、丸の内地区でも4万円前後で、その他の地区では、大型ビルでも2万円前後という例が増えてきています。こうなると、ビルがテナントで一杯になったからといっても、経営上はかなり厳しい状態が続いていると言えます。

ビルの経営が成り立つ賃料水準については、例えば建築費を坪140万円、長期金利を6%で計算して逆算すると、月坪当たり3万円前後になります。共益費を含めて、3万6,000円ぐらいです。ただ最近では、それだけの水準での成約事例は少ないので、採算割れになっているビルも多いと思います。最近では金利も下がっており、建築費も坪100万円未満に下がっている例が多いのですが、健全なビル経営には、坪当たり2万5,000円ぐらいの賃料は必要です。そのため、最近のオフィスビルの経営は、かなり厳しい状態になっていることは間違いなく、物理的に入居率が上がってきたからといっても、完全に回復したとは言えない状態にあるのが現在のオフィスビル市場です。

91年以降、多くの会社がオフィスのコストを削減したいと考え、オフィスの床の一部

をビルオーナーに返したり、新規のビル投資を避けたり、借り控えをしてきました。ところが、借り控えをする間にも人員は少しずつ増えており、都心部では、かえって人員が増えてきている場合もあります。これは、不採算点を大胆に切り捨てた結果、採算、投資効率の良い都心部に人を集める傾向が増えてきたからです。ビルの床は減ったけれども人は増えた。その結果、オフィスビルの環境が非常に悪くなっている例が多くなり、その環境の悪くなっている部分が、最近少しずつビル市場において顕在化してきたのです。いわば、過去数年間に投資を控え、需要が潜在化していた部分が、ここ暫くの間に顕在化してきたわけで、業況が回復したので、ビルの床を積極的に借り増ししようという意味での回復ではありません。設備投資と同様に、ビルの市場も、本当の意味での回復はこれからです。実際のビル市場を見ると、景気が底を打ってから半年から1年ぐらいのタイムラグをおいて本格的に回復する、これが今までの経験測で言えるところです。

続いて、住宅市場についてです。【資料7】をご覧ください。これは、首都圏の分譲マンション市場の状況を見たものです。一般的には、契約率が70%を超えると、マンション市場は好調で、80%を超えると絶好調とされています。新規供給戸数は、92年ぐらまでは、非常に市場が厳しかったので、各マンション会社とも供給を絞っていたことが分かります。しかし、94年以降の過去3年間は、8万戸を超える供給が続いています。95年の中ごろまでは、在庫が積み上がる傾向があったのですが、最近では、大分減ってきています。このように表面上、住宅市場は好調と言えます。ところが、昨年の中ごろまでは、マンション市場の将来に対して、悲観的な見通しをするマンション会社が多かったのです。マンション市場が好調だということが、マンション会社の現場では、あまり手応えとして感じられなかったということです。これは、比較的安い物件しか売れなかったことが原因のようです。4,000万円前後の物件が良く売れていましたが、新築の分譲マンションで4,000万円前後というのは、マンション会社にとってはあまり旨みがなく、いかに戸数がさばけても、業界全体としては好況感がなかったというのが実情のようです。

【資料7】の契約率は、申し込み時の契約率です。従ってキャンセルの状況は、この表面上の契約率では見る事が出来ず、一般的な契約率はこれよりも10%ぐらい低いとされています。そして新規供給戸数については、年間供給が8万戸を超しているのは、いくら何でも増え過ぎである、かなり需要を先食いしているに違いないと、あまりにも急激に供給が増えていることを危険視する見方も多かったわけです。

在庫は、95年末の時点で、首都圏で1万戸ぐらいとなっています。しかし、分譲マンションの在庫は、不確定なところがあります。例えば、売れ残った分を賃貸物件に回してしまうと、見かけ上は在庫が減ることになります。その他、子会社の会計にしたり、いろいろな形で売れ残りマンションを処分している会社が多いのですが、実際の首都圏でのマンションの在庫は、2万戸近いのではないかという見方もありました。これが昨年までの状況でした。

ところが、今年に入ってから、非常に強気な見通しをするマンション会社が増えてきました。これはマンション市場に対して危険視する意見が多くあったにもかかわらず、契約

率が一向に下がらなかったからです。最近では、マンションの契約率は80%を常時超えています。これだけマンションを供給したにもかかわらず、相変わらずよく売れている。このため、単なるブームではなく、本当の意味での需要が戻ってきたと考えるマンション会社が多くなったわけです。

もう1つ、消費税の問題があります。9月の契約分までは低い税率が適用されるため、何とか今年中にマンションを売ってしまいたいと考える会社が多かったようです。10月に入り、果たして消費税増税の影響があったかどうか、まだはっきりとしたことはわかりませんが、思ったほどひどい反動落ちは無いです。一方、一戸建ては、かなり影響があったようです。また、物件をかなり先のものまで売ってしまいました。会社によっては、2年先の物件まで売ってしまったので、かなり需要の先食いという面もありました。おそらく9月末までの営業で頑張った反動落ちは、相当あると思いますが、その反動落ちも、今年度の後半だけで済むと思います。来年度以降は、契約率では70%台を確保できると考えています。これは、金利の影響によるものです。現在の経済の状態は、まだ不安要因が払拭されていません。したがって、低金利政策が、ある程度維持される可能性が強いと思います。住宅ローンについては、政策面でも随分重視されているので、低金利がある程度、住宅の需要を底支えすると思います。

また、マンション販売会社によって、契約率に相当の差が出てきています。これは、営業力、ブランド、信用力の差です。先ほどの、「近・新・大」という言葉は、「立地が良くて、安全性の高い、良い会社が供給しているビル、信用力のある安心なビル」ということですが、同じことがマンションにも言えます。ユーザーのマンションの質を見る目が非常に厳しくなっているため、契約率も販売会社ごとに相当の差が出ているのが実情です。

次に、ビル市場や住宅市場の今後についてです。ビル市場は、一時期の急激なオフィスビルの供給増が、最近は大分おさまってきました。【資料8】をご覧ください。1976年から85年までは、東京23区内で1年間に供給されたオフィスビルの床面積は、せいぜい年間100haから130haぐらいでした。これが86年に、いきなり2.5倍に増えました。一般にバブル経済の最初の年は、83年だと言われていますが、83年頃に着工されたビルが3年ぐらいの建築期間を経て、86年辺りから稼働し始めたということです。以降ビル供給はどんどん増えて、93年は486haにまで増えています。ところが95年は、290haに急減しています。このようにビル供給は、最近ではかなり絞られてきました。

続いて、【資料9】をご覧ください。東京23区でのビルの着工床面積を示しているものです。バブルが始まった83年頃から着工がだんだん増えて、特に85年から86年にかけては急激に増加しています。これが90年をピークにして、どんどんと減ってきています。90年は東京23区全体で、485haが着工されていました。ところが、92年以降は、毎年半減するような状態で減ってきています。オフィスビル市場が不況に入ったのは91年の後半ですが、その段階で、ビルの計画を取りやめたり、開発計画を一時中断、

凍結した会社が多かったわけです。そのような影響が、このデータの中に表れています。

では、今後ビルの供給は減り続けるのかと言え、必ずしもそうではないようです。実は最近、ビルの建築計画を再開する会社が、かなり増えてきています。当初は2000年頃までの完成を目指して計画を進めていたビルが、市場の悪化により一時計画を中断し、2、3年様子を見ていたわけです。2、3年様子を見ていれば景気は回復するかと思いきや、5年経っても回復しない。そこでしびれをきらして、ビルの建築計画を再開する例が増えていきます。ビル事業の一番の難しさが、ここに 있습니다。ビルの建築はタイムラグがあり、強い需要を認識してから建築に着手しても、実際に稼働するのは早くても3年後、大型ビルの場合は7年後くらいになるので、7年後に経済の状態がどうなっているのか、テナントが集まるのかについては非常にリスクがあります。

ビルの供給量が増える影響については、2通りのシナリオが考えられます。1つは、ビルの供給が増えた段階で、経済が本格的に回復し、ビル需要が強まっている場合。この段階では、供給が需要を生むという効果が出てきます。実際にビルが稼働した段階で、本当に経済が回復していれば、これらの供給はビル市場にとってプラスの影響を及ぼすと考えられます。一方、景気回復が遅れ、ビル市場が本格的に回復していない場合は、大量のビル供給は供給圧力となり、市場にとってマイナスになります。単純にビル供給が増えるという事情1つを取っても、その時の経済の状況によって、プラスの作用とマイナスの作用と、両極端なものが考えられます。

現在の段階で5年後、7年後の状況を予測すると、現在のビルの市場の構造が変わらない状態では、あまり強い需要の回復は望めないと考えています。しかし、現在の市場の構造を変えていけば、かなり力強いビル市場の回復が見込めると思います。今後ビル市場がうまくいくかどうかは、経済の状況よりも、むしろビル市場の改革を今後進めていくかどうかにかかっています。現在オフィスビルは、市場の空室率の状態、あるいは賃料の下落の状態等を見て、供給過剰、供給不足だという判断をするのですが、本来のテナントニーズを考えてみると、恒常的にビルは不足の状態にあると考えられるからです。

次に【資料10】をご覧ください。現在のオフィスビルの環境を国際比較したもので、欧米の主要国、日本の代表的な地区について、オフィスワーカー1人当たりが、どれぐらいの床面積を使っているかを一覧表にしたものです。例えば、「丸の内自社ビル」ですが、執務スペースは、9.1㎡、これに対して、アメリカは12.8㎡、フランスは11㎡となっています。延べ床面積ベースでは、丸の内地区が、せいぜい30㎡弱であるのに対して、アメリカは40㎡近く、ドイツやスウェーデンも40㎡近くとなっています。日本のオフィスビルの環境は、欧米に比べるとプアーです。丸の内の自社ビルであっても、この状況ですから、東京23区全体となると、さらにオフィス環境の面では見劣りがします。

なぜ、良い環境が実現できないのかは、オフィスビルの賃料の高さ、ビル市場の閉鎖性等の市場構造に原因の一端があると考えられます。オフィスビルの賃料は、以前に比べますと随分と変わってきました。【資料10】の「オフィス賃料」は、各国のビル賃料を円換算したものです。90年のデータでは、丸の内の賃料は、月坪当たり約8万円でした。

東京23区全体でも5万円近かったわけです。それに比べて、アメリカは2万円を切っている。ドイツも1万5,000円程度です。賃料が安くて借りやすいビルが多くなると、床面積が増える傾向があります。日本のオフィスビル市場は、以前に比べると、テナントにとって借りやすい状態になってきています。日本のオフィスビル市場は、非常に古くさい慣習や、閉鎖的なところが多いのですが、ビル市場がバブル期の好況と、それ以降の不況を経験したことによって、大分テナント寄りになってきています。例えば、テナントにとって非常に評判の悪かったものに、保証金制度があります。東京では、入居時に24カ月ぐらいの保証金を払うのが通常でした。最近は、保証金制度がなし崩し的に無くなってきていて、9カ月から10カ月ぐらいの保証金という例が多くなってきています。ビル市場も、ある程度テナントにとって、開かれた市場になってきています。

このように、ビル市場の改革がどんどん進み、テナントが安い床を気軽に借りられるような市場になってくれば、日本のオフィスビル環境は、まだまだ物理的に拡大する余地があるので、ビル需要も相当増えてくると思います。今後ビル市場がどうなるかは、ビル事業者、あるいはビル市場自体の改革の問題であり、日本の経済全般が、いま大きな構造変化の波に覆われているのと同じく、ビル市場にも、非常に大きな体質改善が求められています。そして、この体質改善を果たすことが出来れば、今後ビル市場には、大きな事業拡大の機会が待っていると考えています。住宅は、やや金利頼みという面が強かったのですが、今後は低コスト化を進め、その中でユーザーに開かれた市場をつくる事が必要だと思います。不動産市場は今、大きな変革の時代であって、これを乗り越えられるかどうかは、事業者の努力にかかっています。

これにて話を終わらせていただきたいと思います。ご清聴、ありがとうございました。

◆第33回講演会 1996年10月25日 於：カンダパンセ