

## 【講演録50】

### 激変する不動産市場と今後の不動産戦略

ー政策・ビッグバン・不動産投資の動向を踏まえてー

株式会社 長銀総合研究所  
主任研究員 石澤卓志

ただいまご紹介いただいた石澤でございます。昨年もちょうど今頃に、土地総合研究所のセミナーにお招きいただき、不動産マーケットの動向を中心に話をさせていただきました。その時から、ほぼ1年が過ぎたわけですが、この1年間に金融機関をはじめ、いろいろな分野で大きな変化があったと思います。

不動産業界にとっても様々な変化がありましたが、不動産対策にいよいよ本腰が入られてきたことが、第一に挙げられるのではないかと思います。不動産はもともと政策の影響を受けやすい分野ですが、不動産対策にかなり大きな変化が見られたわけです。

資料17ページの「図表1」は、今年4月に自民党から提示された「土地・債権流動化トータルプラン」です。これはそのまま4月にまとめられた「総合経済対策」の中に盛り込まれました。この中で注目したいのは、「トータルプラン」と名乗っていることです。何が「トータル」なのかということですが、これはいろいろな解釈があると思います。

私どもでは、この「トータル」とは、いろいろな分野を総合的に土地対策に盛り込んだことだと考えています。図表の上、右、左下の3カ所に太い斜線で、それぞれ「金融政策」「都市政策」「産業政策」と記載してありますが、この3つを組み合わせたものが「トータルプラン」という所以だろうと解釈しているわけです。

なぜこのようなことを申し上げるかということですが、昨年までいろいろな不動産対策が行われてきたのですが、実際のところ、そのほとんどは金融面からのアプローチだったのです。いわゆる担保不動産の問題です。語弊がありますが、あえて「普通の不動産業」という言い方をさせていただきますが、普通の不動産業者がやっているような貸ビル業とか、分譲マンション事業などの事業、あるいは不動産を利用するユーザーの立場に立って不動産を考えた対策があまり行われてこなかったわけです。

不動産対策を大きく分けると3つに分かれると思います。「不動産流動化策」、「不動産活用策」、「需要促進策」です。ところが、これまでは金融システムの問題が政策の中心になっていましたので、行われている対策のほとんどは「不動産流動化策」でした。不動産の取

引を増やす、不動産の処分を早めるようにすることが主になっていたわけです。不動産を活用する、あるいは不動産の需要をどのように盛り上げていくかはあまり政策では重視されていなかったと考えられます。

しかし、「土地活用策」と「不動産流動化策」と「需要促進策」は、それぞれがうまく機能して、そこで相乗効果が生まれて、初めて実のある不動産対策になってくるのだと思います。これまでは流動化策が中心だったわけですが、どうもそれだけではうまくいかないようだというので、ようやく政策面でも需要の掘り起こしや、土地活用が政策の中に盛り込まれるようになってきた。そういう点で、このトータルプランが出てきたのは、非常に重要だと考えているわけです。

しかし、この4月に出されたトータルプランの内容をよく吟味してみますと、実はまだ具体策の中では流動化策が中心になっていて、土地活用策、あるいは需要を盛り上げるための策はどちらかという、第2、第3の位置づけになっているように思われます。不動産流動化策に関しては、かなり大胆な制度が盛り込まれています。例えば、SPCを利用した証券化の問題とか、「サービサー」、これは日本語では「債権回収機関」とか「債権管理機関」と訳されています。あるいは「デューデリジェンス」という言葉、これもアメリカで使われた言葉をそのまま持ってきたもので、日本語では「適正評価手続」と訳していますが、このようにアメリカなどの先例を参考にして、それを大胆に流動化策の中に盛り込んでいます。

一方、土地活用策については、例えば民間都市開発推進機構とか、開銀融資、共同債権買取機構といった既存の制度・組織を拡充する案が中心になっていて、それほど目新しい対策は盛り込まれていないのが実情です。

それから、需要促進策に関しては、防災とか高齢化対策など過去の政策の繰り返しが多く、あまり具体案がないというのが実情です。トータルプランという名前が表面に出てきたことは歓迎すべきことですが、4月の段階では相変わらず不動産流動化が中心になっていたと考えられるわけです。

しかし、流動化策の中にも、いろいろと新しい試みが盛り込まれてきた点は歓迎すべきことだと思います。資料18ページをご覧くださいと思います。最近随分と研究もされていますが、新しい制度の中に盛り込まれている先例では、やはりアメリカの事例が目立ちます。特にRTC（整理信託公社）による資産処分のスキームを日本で利用できないか、という考えが非常に強くなってきているわけです。図表2はRTCがどのような形で資産処分を行ったかを簡単に図示したものです。

本日は時間の関係もありますので、細かな説明は省かせていただきます。例えば、この中に出てくるサービサーとか、デューデリジェンス、格付けという仕組みが、ほぼそのままという形で日本の不動産流動化策の中に盛り込まれるようになってきたわけです。ただし、いわば海外の制度の借り物ですので、なかなか日本の既存の制度に当てはまらないところがあ

る。例えばサービサーについては、これまで債権回収は弁護士と債権者本人にしか認められていなかったものですから、それを民営化するのに必要な既存の制度との調整はまだ完全にはついていないというのが実情です。流動化策には随分大胆な手法が盛り込まれたのですが、大胆であるがゆえに、まだ使いにくいところがあると言えるかと思います。

さて、そういう状況の中で、住宅金融公庫を利用した住宅需要促進策が10月22日にまとまりました。それを含んで、最近ではいろいろな土地活用策、あるいは不動産事業を支援する策が具体化してきました。

こういう点を考えると、この1年間に政策面では随分と大きな変化があったと評価できます。こういう変化によって、もしかしたら不動産市場も底入れ、あるいは上向きに転ずることが期待できるかもしれない、そのような可能性も出てきたと言えるかと思います。

現在のところ、まだはっきりとした効果が現れるまでには至っていません。まず、不動産マーケットの現況を把握して、次にこれからどうなっていくかを考えてみたいと思います。

まず、不動産マーケットのうち、地価について申し上げます。資料19ページの図表3をご覧ください。これは、毎年1月1日現在で発表される公示価格、GDP、世帯収入の動きを見たものです。

1983年を100として、指数化したものです。なぜ1983年が基点になっているかといいますと、この時がバブルの始まりということが通説になっていますので、この時期と比べて、公示価格、GDP、世帯収入の動きを見れば、地価が上がり過ぎか、下がり過ぎか、現在の水準はどのように判断したらよいか、という判断材料を提供してくれると解釈されているわけです。

まずこの中で、東京圏の商業地というデータをご覧くださいと思います。いちばん水準の高かったのが1991年で、この段階で341.3、すなわち93年の約3.5倍になったというわけです。これがどんどん下落して、98年の段階では117.4になっています。83年を基準とすると、せいぜい2割弱の上昇ということになるわけです。言うならば、3倍以上に上がり、それからまた3分の1ぐらいに下がってしまったわけです。

次に東京圏の住宅地というデータをご覧くださいと思います。91年の段階で250.2、それが98年の段階で154.8となっています。これに対して名目GDPの水準は、98年で187.5になっています。この名目GDPを基準に考えると、現在の地価はバブル期よりも下がっている、地価は下がり過ぎではないかという評価も出てくるわけです。しかしこれにはいろいろな反論もございます。「地価はバブル前でもそもそも高かったのだ。だからバブル前の水準に戻ったからといって安心してはいけない。もっと下げるべきだ」というご意見もあるわけです。

そこで地価の現在の水準をどのように評価するかが問題になります。1つの試みとして20ページの図表4をご覧くださいと思います。現在、地価の評価方法は随分と揺れ動い

ています。本日お集まりの方の中にも、不動産鑑定をご専門にしている方が多数おられるわけで、釈迦に説法のように誠に恐縮ですが、これまでの日本の不動産評価の方法は、対象不動産そのものを評価するのではなくて、周りの様子から評価していた、いわば相場で判断していたわけです。いわゆる取引事例比較法という方法が中心だったわけです。

それに対して、最近では、対象不動産自身の収益力をもとに、不動産の価値を判断する。収益還元法という判断が重視されるようになってきました。この点も、最近ではアメリカなどの先例が随分と紹介されるようになり、その収益還元法の中でも、DCF法（ディスカウント・エンド・キャッシュ・フロー法）が、これから先主流になるのではないかとされており、いろいろと研究が始まったり、あるいは実際にその方式を使って主要地点の試算をしたりということが行われています。

本日は実務家の方もたくさんおられるわけですが、私が知っている範囲で、現在の実務の状況について申し上げますと、かなり不動産の評価方法は混乱しているというのが実情で、複数の方式を併存して使わざるを得ない状態になってきているようです。収益還元法が随分と注目されているのは事実ですが、日本では収益還元法を使うにはいろいろと難しい事情があります。1番の障害は、やはりデータがないということです。最近では不動産インデックスや不動産データベースの作成を、いろいろな研究機関などが行うようになってきていますが、まだ実務の評価に耐えるようなものは少ないというのが実情で、圧倒的にデータが不足しています。収益還元価格を計算する前提となるオフィスビル賃料とか、建物評価についても、正確なデータが得られにくい状況です。

それから、これは非常にやっかいな問題ですが、仮に収益還元法で評価しても、行政機関などが受付けてくれないといった問題がございます。これは国土法の関係であったり、あるいは公的機関が不動産を買い上げる場合であったり、裁判所が最低落札価格を算出する場合であったり、いろいろな場合があるわけです。不動産実務の分野と、行政側の対応についてバラバラな部分があるようで、なかなか収益還元法一本では評価しづらいというのが実情です。

細かな話になりますが、収益還元法の中にも、大きく分けると、永久還元方式と有期還元方式があります。永久還元方式とは、ある一定の収入がずっと続くことを前提として、不動産の現在価値を計算する方法です。一方、DCF法などの場合には、例えば期間10年間で不動産を売却することを想定して、その売却益なども勘案して現在価値を評価する方法ですが、日本の不動産市場の将来が不明確であることが判断を難しくしています。それから現在得られるデータは、地価が下落しているデータしかないということもあり、なかなか将来予測が難しいため、有期還元方式は取りにくいのが実情です。

そこで実務のほうではどうしているか。ある会社の例ですが、複数の方式を混ぜている。社内で判断するためのもの、外部に発表するもの、公的機関へ届け出るもの、これを全部違

う方法で評価している。ただし、最終的なつじつまは合わせています。

基本的には不動産を活かすためには収益還元法を基にして、その不動産を購入したならば、採算に合うかを判断しなければいけないのですが、実際に行われている収益還元法とは、その不動産の現在の賃料収入などを分子にして、それを購入価格で割るという、かなり単純な、初期投資利回りに近い形で評価されています。そこで判断された水準に合うように、他の方法で算出した価格を調整することが行われているわけです。このような方法を取っているのは1社だけではなく、かなりの多くの場合、似たような方法で価格の調整が行われているようです。日本で不動産評価の方法を変えるととっても、なかなか難しいと思います。

資料20ページの図表4ですが、いま申し上げたいちばん単純な方式、一応は収益還元法とあってよろしいと思いますが、オフィスビルの賃料などを基にして、永久還元的な形で地価を計算して、その推移を見たものです。この図表には、いろいろな折線が付いていますが、本日はこの中でいちばん太い実線と、やや細い実線の2つの折線にご注目いただきたいと思います。いちばん太い実線が公的な地価、公示価格や基準地価格の推移を示しています。それからやや細い実線は、いま申し上げた通り、収益還元法を応用して算出した価格です。この2つの実線の差をご覧いただきたいと思います。図表4には5つのグラフが並んでいますが、「赤坂」の欄をご覧ください。いわゆるバブル期の91年とか92年ごろのデータをご覧いただきますと、太い実線と細い実線との間に2倍ぐらいの価格の開きがあったことが分かります。この開きを「バブル」と見るかについてはいろいろな考えがありますが、いずれにしても、公示価格は実際の土地の収益力と比べてかなり過大評価されていたと言えると思います。その差が、98年の時点では随分縮まってきております。ただ赤坂の場合は、まだ太い実線と細い実線の間には若干の乖離があるようです。

では他の都心部はどうであろうか。有楽町と日本橋本町の2つの図をご覧ください。有楽町の場合、93年ごろに2つの実線が交わるような形になり、それが相互に絡み付くような形で現在に至っております。現在は公示価格でも、基準地価格でも、その土地の収益力をほぼ正確に反映した水準になっているようです。それから、日本橋本町も96年ごろから、2つの実線はほぼ一致したと見てよろしいのではないかと思います。これだけで判断するのは早計かもしれませんが、都心部の超一等地と言われている有楽町や日本橋では、現在の公的な地価は、その土地の収益力をある程度正確に反映したものになった、という評価が成り立つのではないかと思います。

それに対して、赤坂や新宿3丁目では、まだ太い実線と細い実線の間には若干の隔たりがありますので、まだ公的な地価が過大評価されている部分があると考えられるわけですが、ただ、ここで注意しなければいけないことは、有楽町や日本橋本町は、ビジネス街としては超一等地ですので、オフィスビル賃料だけでその地区を判断して差し支えない場所であるわけです。それに対して、赤坂とか新宿3丁目という場所は、どちらかという、オフィ

スビル街というよりは商業街という形で発達した町ですので、必ずしもオフィスビルだけでその地区の状況を判断することができないわけです。地区のブランドイメージが定まっていないということもございまして、かなり個別物件ごとに賃料のバラつきもございます。

例えば新宿では、このご時勢で、月坪当たり6万円という高額な賃料で成約している例も少なからずあるわけですが、一般的なオフィスビル賃料はやはり2万円代半ごろといったところですよ。

それから渋谷は、オフィスビルは非常に少ないのですが、商業ビルに関して言うならばまだ一時金数十カ月という高い水準で成約している例もあります。ビジネス街としての評価が定まっていないだけに、個別物件ごとのバラつきが多い。したがって、20ページの試算だけで、正確に判断するのはいろいろと問題があるかもしれません。ここで言えることは、東京の都心部、ビジネス街として評価が定着した所に関しては、ほぼ収益力を反映した形で公的な地価も評価されるようになってきた、ということです。

収益還元法をはじめ、あるいはその土地の収益力を重視して地価が判断されるとするならば、当然のことながら、今後はオフィスビル市場や住宅市場など、実物の取引、不動産市場の実態が重要になってくるわけです。利用価値のある土地、不動産取引が活発で収益力の高い土地ならば、地価が上がる可能性が強いでしょうし、そうでなければ下がる可能性が強いということです。これまではバブルの清算が済んでいませんでしたから、良い土地も、悪い土地も同じように地価が下落していました。しかし、これから先は収益力のある土地は上がり、そうでない土地は下がる、というような形に変化してくると思われまふ。

そこで、不動産市場の現状を見たいと思います。まず、オフィスビル市場についてです。資料21ページの図表5は、東京の主な場所でのオフィス空室率の推移を示しています。この中でいちばん太い実線をご覧いただきたいと思います。これは生駒データサービスシステムが調査したデータですが、空室率がいちばん高かったのが94年6月で、9.8%という水準でした。これがどんどんと下がり、98年3月には4.6%になりました。ただ最近では金融機関等のリストラなどが進んできたこともございまして、また空室率は上がってきたようですよ。

直近の98年9月のデータをご覧いただきますと、4.9%になっています。この空室率の数字を見る際に、実は理論的な根拠はやや希薄なのですが、5%と3%の2つの数字が空室率を判断する際の基準になるのではないかと考えています。

どういうことかと言いますと、オフィスビルの空室率が5%を超えると、テナントが有利な状況、借り手市場になります。逆に、3%を切ると、今度はビルオーナーさんのほうが有利な状況、貸し手市場になります。そして3%から5%の範囲では、双方の力がほぼ均衡した状態だと判断できると考えております。

東京23区のデータをご覧いただきますと、ピーク時の9.8%の段階では完全にテナン

トの力のほうが強かったわけです。それが5%を切る水準になってきた。最近では、やや空室率は上昇みですが、それでも4.9%という水準です。つまり現在は、借し手と貸し手の力がほぼ均衡している状態なのではないかと考えられるわけです。

資料のグラフの中に「Aクラスビル」と書いてあるものがございます。これもデータを発表しているビル仲介会社によっていろいろな定義があるようですが、一流ビル、あるいは超優良なビルだとお考えいただければと思います。こちらは、だいたい3%を切っている場合が多いようで、96年6月で2.6%、最近は少し上がっていますが、2.8%となっています。したがって、優良ビルに関して言うならば、どちらかというビルは品不足の状態、貸し手のほうが有利な状態にある。最近では、だいぶ空室率が上がって3%近くなっているので、これ以上悪化すると、貸し手が有利とは必ずしも言い切れない状態だ、という解釈が成り立つと思います。

このようなオフィスビルの市場の状況は、日本全国だいたい似たような状況です。資料22ページの図表6をご覧くださいと思います。これは日本の主要地区について、ビル空室率を見たものです。細かなご説明は省かせていただきます。東京だけではなく、大阪、福岡もだいたい似たような推移を示しております。

この図では大阪、名古屋についても、Aクラスビルのデータを示しています。時々ご質問を受けるのですが、大阪のAクラスビルが随分と空室率が高い。通常は一般のビルよりも、優良ビルのほうが空室率は低いはずですが、なぜ大阪はこんなに空室率が高いのだろう、という疑問が出てくるわけです。

実は大阪と東京では、オフィスビルのマーケットの構造がかなり違ってきます。東京の場合では、需要が強い地区がたくさんあります。例えば丸ノ内の中心とした都心部、また新宿などの副都心も結構人気がある。最近では、品川、恵比寿辺りも人気が出てきた。そのようなオフィスビル事業が成り立つ場所が数多くあるわけです。

それに比べると、大阪は、オフィスビル街として超一等地だと評価される所が非常に狭いのです。大阪での超一等地は、梅田駅前から本町に至る御堂筋界限などに限られています。しかもここはかなり長い間開発が抑制されていた地区で、なかなか新築ビルが建てられない。そこで大阪の新築ビルは、例えば梅田の駅前と自称しても、実際は一等地からやや外れた所に建っている場合が多いようです。

それから大阪の場合は地元業者が結構頑張っています。大手デベロッパーが有利とは必ずしも言えないわけです。地場の老舗のビル会社がしつかりと優良テナントを掴まえています。このため、首都圏から大阪に進出したデベロッパーでも、良いテナントを獲得するのは、なかなか苦労しているという状況がございます。

そのような特殊要因があるため、大阪の場合は、一般ビルよりもAクラスビルのほうが空室率が高いという状況になっているのです。

続いて、ビルの賃料についてご覧いただきたいと思います。資料23ページの図表7をご覧下さい。いちばん上の折線は、東京・大手町のデータです。大手町のデータの過去からの推移をご覧いただきますと、例えば87年ごろの賃料は、せいぜい坪当たり4万円台後半でした。これがバブル期にどんどん上がり、月坪当たり10万円近くまで上がったのです。バブル期にいちばん値段の高い物件では、募集賃料ベースで月坪当たり10万7,000円というビルがございました。最近では、賃料がどんどん下がり、だいたい月坪当たり4万円台ぐらいになっています。成約賃料はもう少し下がってきていて、大手町では現在3万円台後半ぐらいでの成約がかなり増えています。ただ大手町や丸ノ内の地区は、ビルの新規供給が非常に少ない場所ですので、賃料水準は下がっているのですが、空室が出ると比較的短期間に決まってしまう所です。そういう点では、まだ恵まれた場所だと言えます。

この上から2番目の赤坂のデータをご覧いただきたいと思います。赤坂という場所は、オフィスビル街としてはもともとそれほど地位の高い場所ではなく、87年の賃料は月坪当たり2万円代前半というところでした。ところが、90年、91年には、坪当たり7万円程度にまで上がってきたわけです。しかし最近ではさすがに下がってきて、優良ビルで3万円弱、一般のビルでは2万円を切る例も非常に多くなっています。

このようにご覧いただきますと、オフィスビル賃料も2倍、3倍に上がり、それからまた2分の1、あるいは3分の1に落ちてしまったというわけです。ただ、注意しなければいけない事は、オフィスビルの賃料が上がった、下がったと言いましても、地価に比べますと振幅は比較的小さかったわけです。したがって、一時期不動産価格が急に上がりましたが、オフィスビル経営の面でメリットがあったかといいますと、必ずしもそうとは言えなかった部分もございます。もちろん賃料水準が上がったわけですから、新規ビルでは高めの賃料を設定してかなりの高収益を得ることもできたのですが、既存ビルの場合では、なかなか賃料を上げられない場合が多かったので、むしろ不動産の維持コストのほうが嵩み、ビル経営にとってはマイナスの面もあった、ということは心に止めておく必要があるのではないかと思います。

もう一つ注意すべき事は、オフィスビル賃料がこのように乱高下したのは東京だけで、他の都市ではあまり関係がなかったということです。資料23ページのグラフには、東京以外の横浜、大阪、福岡のデータを示しています。例えば横浜は東京の隣の街ですが、いちばん高い時でも賃料が坪当たり2万数千円という状況で、東京ほどの値動きはなかったのです。しかし、地価は東京なみに変動しました。

このように、地価の上昇・下降と、オフィスビルの賃料の上昇・下降には、実はあまり関係がなかったということは注意しておく必要があると思います。以上のようなオフィスビル市場の推移を、24ページにチャート図としてまとめてみました。

時間の関係もありますので、ごく最近の状況だけ申し上げたいと思います。92年ころは、

ちょうど経済が不況に突入したころですが、この段階で多くのテナントがオフィスビルのコストを削減しようと考えました。24ページの下に「テナントの動向」という欄があります。そこでテナントはオフィスコストを削減するためにどのようなことをしたか。例えば事業所を統廃合したり、あるいは郊外に移転したりということを行ったわけです。ところが、事業所を統廃合したり、郊外へ移転したりすると、たしかに見かけ上の賃料、見かけ上のコストは下がるのですが、やがて、実はそうではないことに気が付いたのです。郊外へ移ると、既存取引先、あるいは都心部から遠くなります。そうすると、従業員にとっては通勤も大変ですし、取引先といろいろとコミュニケーションを維持するコストもかかってきます。大抵、重要な取り決めをする際には、お得意さんの所へ出向きまして、フェイス・トゥ・フェイスで情報交換をするのが普通です。郊外へ移ると、たしかにビルの見かけの賃料は下がりますが、相手先に出掛けて行く時間がかかってしまう。時は金なりなわけですから、そのタイムロスを経済的に換算してみたら、これは大変な損失になるのではないかというわけです。

このコミュニケーションの維持管理にかかるコストをコミュニケーション・コストと言う名前を付けて試算してみました。本日は時間の関係もごさいますので、細かな説明は省かせていただきます。

結果だけ、26ページの図表10をご覧ください。上のグラフは1985年(昭和60年)の時点のグラフです。横軸に見かけ上のオフィス賃料を、縦軸にコミュニケーション等を加えたオフィスの立地コストを示しています。もし見かけ上のオフィス賃料と、実際のオフィスの立地コストが等しいならば、このグラフは右肩上がりのグラフになるはずですが、グラフは実際は右肩上がりではなくて、どうも右下がりのグラフになっているとお感じいただけるのではないかと思います。

実は1985年(昭和60年)の段階では、オフィス賃料は比較的どの地区も安く、しかも地域的な格差もそれほどごさいませんでした。大手町、丸ノ内で坪3万円程度、その他の所はだいたい2万円台だったわけです。地域ごとの賃料格差がそれほどありませんでしたから、立地コストの差は、取引先とのコミュニケーション・コストを押さえることができるかということにかかってくるわけです。

すなわち、取引先が集積している所に、自分もいたほうがコストの面では有利ですし、交通の便利な所に自分もいたほうがいろいろと便利なわけです。このような点を勘案してみると、1985年の段階では、見かけの賃料が高いほど、実は立地コストは安かったと言えるわけです。大手町、丸ノ内は賃料3万円で、随分高いなと思うけれども、例えば蒲田、池袋などと比べてみると、見かけの賃料は安いけれども、実際の立地コストはまだ大手町のほうが安いということです。したがって、昭和60年の段階では、オフィスビルが都心に集中するには、経済的な合理性があったと言えるわけです。これが下のグラフの92年になりますと、だいぶ状況が変わってしまいます。

大手町の賃料は坪10万円近くまで高騰してしまいました。他の所も賃料が上がったのですが、単に賃料水準が上がっただけではなく、地域格差が随分と開くようになってしまった。こうなると、コミュニケーションを取る頻度によって、立地に有利な場所が変わるようになってきたわけです。

グラフではコミュニケーションを取る頻度によって線種を分けているのですが、週当たりのコミュニケーションの頻度が週20回を超えると、グラフは右下がりになるような結果が出ています。

また、コミュニケーションの頻度が週20回よりも少ない場合は、どうやらグラフは右上がりになるようです。簡単に言えば、頻繁に外出する人は、都心にいたほうが良い。あまり外出しない場合は郊外へいたほうが良い。言葉で言ってしまうと簡単ですが、これを計算して理屈っぽく説明すると、このようなグラフになるわけです。

ではどのような業種、業態ならばコミュニケーション頻度が多いのか。サンプル調査の結果では、一般的なサービス業、具体的には金融、保険、建設、不動産のような業種の場合では、通常の職種でも週当たりのコミュニケーション頻度は20回を超えております。それからこの中でも、営業職の方になると、週当たりの頻度は30回を超えている。こういう場合は、多少賃料が高くても、都心にいたほうが営業コストの面では安くつくということになるわけです。それに対して、製造業の場合、週当たりの頻度は10回を切ります。さらにこの中でも研究・開発職になると、週当たりの頻度は3回以下になりますので、この場合は郊外へ移転したほうが有利というわけです。

このようなコスト計算は外資系企業ではよく行われているようです。たとえば、日本アイ・ビー・エムの場合、神谷町に本社がある。隅田川河畔の新川にオフィスビルを借りているけれども、これは都心に近いし、賃料コストも高いので営業職向けと位置づけている。川崎にはコンピューターセンターを置く。幕張は賃料が安いし、環境が良いので、できる限り広く取って、研究職などの拠点にする。そのようにコストごとに地域の色分けを鮮明にしているわけです。

それからこのようなコスト計算を、実際にオフィスビルの立地場所の選定に使っている例もございます。例えばシティコープが大手町から品川へ移った時には、このようなコミュニケーションを含めた利便性を係数化して、それを本国へ送って移転のOKを取ったと聞いております。今後はこのように、単なる見かけの賃料だけではなくて、目に見えないコストも含めた形で立地を決める会社が多くなってくると思います。

多くのテナントが、見かけ上のオフィス・コストの削減にだけ血道を上げていたわけですが、96年ごろから少し状況が変わり、コスト・パフォーマンスを重視するようになり、効率化を推進するようになりました。この中ではオフィスを統合して、なるべくオペレーション・コストを少なくする。それから一時期都心と郊外と賃料格差が随分開いていたのですが、

最近では都心と郊外との賃料格差が縮んでまいりました。現在、東京23区のオフィスビル賃料は、非常に大ざっぱな言い方ですが、大手町、丸ノ内地区を除くと、だいたい坪当たり1万5,000円~2万5,000円の範囲におさまってしまうのです。このようになると、また都心立地の優位性が強くなってきたので、最近では都心立地志向がさらに強まっています。

これから先、オフィスビル市場に大きな影響を及ぼすと思われるものがビックバンです。資料の27ページの図表11に、金融のビックバンによって、どのような影響が不動産にあるかをまとめてみました。

ビックバンについては、いまさらご説明する必要もないでしょう。橋本前首相が言い出したもので、フリー、フェア、グローバルの三原則によって金融市場を改革しようというものです。最初は単なる政治的なスローガンではないかという冷やかな意見もあったのですが、何分にも日本の金融機関はいろいろと問題が多いので、これは時節に合ったものだと、あっという間に広まったわけです。

話が脱線しますが、ビックバンという言葉は、もともと大爆発という意味です。宇宙物理学などの分野では、宇宙の起源に起こった大爆発をビックバンと言っています。

実は宇宙の起源を解説する説には大きく分けると2つの説があるのだそうです。1つは火の玉理論（ファイアーボール理論）です。これが現在ビックバン理論と言われているものです。これに対して定常宇宙論という説があります。火の玉理論というのは、何もない状態から、ある時大爆発が起こって、そこから宇宙が生まれたという説です。それに対して、定常宇宙論は、何もない所から何かが生まれるなんて、そんな馬鹿なことがあるはずがない。宇宙は常に一定だという節です。

実は、定常宇宙論を主張していた方々が、火の玉理論の悪口として言い出したのがビックバンという言葉です。あんなファイアーボール理論なんていうのはインチキだ、そのうち自爆してしまうに違いない。ビックバンを起こすに違いないというわけです。ところが、悪口として出てきたビックバンが、そのまま理論の名前として定着してしまったわけです。言うならば、ビックバンとは、自爆の美学なわけです。現在の日本の金融機関の状況を見ると、なるほど、大改革というより、自爆に近いのかなという気がします。

金融システム改革としてのビックバンはイギリスで1986年に行われ、その前にアメリカでもメーデーと呼ばれる金融分野の大改革がありました。しかし、日本のビックバンは、イギリスやアメリカの先例とは随分と違ったところがございます。いちばん大きな違いは、イギリスやアメリカの改革は証券市場中心の改革であったのに対し、日本の改革は金融全般に及ぶ改革である点です。すなわち、銀行、保険、証券のすべての分野にかかる改革なのです。金融市場の全分野の大改革ですから、当然他の産業に及ぼす影響も極めて大きいわけです。もちろん不動産もその例外ではないわけで、不動産業にもさまざまな影響があるわけで

す。

資料27ページの図表11に、「不動産業への影響」という欄があります。ここでくどくどと書いてあるところを大きく2つにまとめますと、オフィスビルなどの物理的な需要にかかわる変化と、不動産投資市場の整備による変化の2つに分けることができます。

まず物理的な面での影響についてお話しさせていただきます。物理的な面ではビックバンによって、オフィスビル市場など不動産市場については、プラスとマイナスの2つの影響があると思われます。まずプラスの影響です。外資系金融機関にとっては、これまで日本でできなかった事ができるようになりますので、いろいろとビジネスチャンスが拡大してきます。ビジネスチャンスが拡大すれば、人員も増やさなければいけない、人員が増えればオフィスも借りなければいけないわけです。

それから金融機関以外の業種でも、いろいろとビジネスチャンスが拡大してまいります。例えばデリバティブ（金融派生商品）もいろいろな分野で活用できるようになります。例えば商品を使ったコモディティーデリバティブのように、金融機関よりもむしろ、専門商社や総合商社などのほうが詳しいといった分野もあるはずで。そうすると、金融機関以外の業種でもビジネスチャンスが拡大するわけです。やはりこれもオフィスビル需要の増加に繋がるのではないかと思います。

一方、マイナスの影響も考えられます。外国金融機関にとってみれば、たしかにビジネスチャンスが増えるのですが、日本の金融機関は逆に、リストラを進めなければいけない。これまで水膨れしていた体質をスマートにして、環境の変化に耐えられるようにしなければいけない、ということになってくるわけです。

それから物理的な面で、需要が減ってくるという可能性も考えられます。いろいろと取引の面で制限がなくなりますと、空間を使わない取引、物理的な面積を必要としない取引というものも出てくるでしょう。例えば不動産仲介という仕事を考えてみると、これまでは不動産仲介の店舗を構えて、そこに宅建業者さんや事務方など、たくさんの人が詰めていたわけですが、これから先は必ずしもそうでなくてもいいかもしれない。物件情報はインターネットで簡単に調べることができる、物件購入の申込みはコンビニエンスストアでやることのできる、決済は電子マネーを使ってやることのできるということになると、不動産仲介業の店舗もいらなくなるということになるわけです。

果たしてそのような世界が実現するかどうかですが、実際にそのようなことを研究し、また実践している所もございますし、ベンチャー企業としてそういう事業を実際に始めている人もおられます。もしかしたら、かなり近い将来にそのような取引が実現するかもしれません。こうなると、不動産の需要が物理的に減ることも考えられるわけです。

このように物理面でプラスの影響とマイナスの影響が考えられるわけですが、現在の東京の市場について見ればどうなのかということですが、昨年秋まではプラスの影響のほうが

強かったようです。例えば昨年完成した大手町ファーストスクエアというビルでは、6月にオープンした時には若干の空きもあったのですが、その後すぐに埋まってしまいました。借りられた企業のほとんどは外資系の金融機関でした。

ところがその後、ビックバンのマイナスの影響が出始めてきたようです。金融機関のリストラが前倒しで行われるようになってきました。ある地区では、金融機関が支店を閉めるということで、ビル・オーナーとトラブルを起こすような例も出ています。現在の不動産賃貸借契約では、いつでも退去することができるわけですが、ビル・オーナーにしてみると、そんなのん気な事は言ってもらえない。金融機関はそのビルのいちばんいい場所をいちばん高い金を払って借りている。契約期間を残したまま、すぐに出ていくというのは、いくら何でもひどいではないかと、文句の一つも言いたくなるわけです。そのようなトラブルも若干増え始め、金融機関だけではなく、その他の業種のリストラも前倒しに行われるようになり、ビックバンのマイナス面の影響が出始めてきたようです。

ここで、資料21ページの図表5を再びご覧いただきたいと思います。オフィスビル空室率の推移ですが、昨年夏ごろまでは、いま申し上げたとおり、ビックバンの影響はプラスの方向に働いておりました。ところが、昨年の秋以降、やはり山一ショック以降と申し上げてよろしいと思いますが、それ以降、かなり金融機関のリストラ等が進むようになって、空室率も最近では若干上昇傾向にあります。特にAクラスビルをご覧いただきますと、今年の3月には1.9%の空室率であったものが、9月には2.8%と、1ポイント近くも上昇しているわけです。一般のビルよりも優良ビルのほうが空室率の上昇が激しいといった状況が出てきたわけです。これは大企業にリストラが浸透してきたことが原因の1つです。

それから、新宿の高層ビル街でやや築年数の経ったビルに空室が見えるようになってきました。新宿地区にはサービス業や、中堅企業が多いのですが、これらの方々が退去する例が増えてきたのです。それがAクラスビルの空室の増加に繋がっているようです。

このように、ビックバンにはプラス、マイナス両面の影響があるわけですが、これから先を考えてみると、どうもプラス面はあまり出てきそうにございません。どちらかという、マイナスの影響のほうがさらに強くなっていくのではないかと、ビル市場にとっては非常に気がかりな状況になってくると思われまます。

物理的な点ではマイナスの影響のほうが大きいわけですが、もう一つの不動産投資市場の整備については、かなりプラスの影響が期待できると考えています。いちばん影響があるのは、やはり不動産の証券化を含めた不動産の新しい取引だろうと思います。

41ページの図表25および図表26をご覧いただきたいと思います。不動産の小口化、証券化が金融ビックバンによって進んでくるだろうと思われまます。図表25は、小口化の代表的な例を示したものです。これは信託を活用した一例ですが、基本的な型と言ってよろしいと思います。まず不動産会社が複数の投資家に物件を売却する。この図では投資家が共有

持分を信託銀行に信託しています。信託銀行は不動産会社にその運用を依頼する。ここでマスターリースとして一括賃貸が行われます。

この不動産会社が一般テナントにこれをサブリースし、そこから得られた賃料収入を配当という形で投資家に還元する、というのが一般的な不動産小口化の例です。

このような不動産小口化商品は、かなり歴史がございまして、資料42ページをご覧くださいだと思います。

いわゆるバブル期の不動産価格が高騰していた時期には、不動産を小口化し、多数の投資家に販売する商品は、かなりの数がございました。こちらは国内商品に限ったデータですが、それでも年間40件を超える取り扱いがあったわけですが、しかし、95年にこの取引について規制が加えられたことと、不動産市場が低迷してしまったこともあり、最近はやや取り扱いが減ってきています。

しかしながら、今後金融ビックバンの影響等もございまして、このように不動産を小口化した商品も、また見直されてくるのではないかと思います。

41ページの図表26に戻りますが、今年の9月からSPC法、特定目的会社に関する法律が施行されています。今週、新聞発表されましたが、東京建物がSPCの申請第1号のご計画を立てていらっしゃるそうです。しかし、その一方で、現在のSPC法の問題点も数多く指摘されていて、まだまだ使い勝手のよいものにするには、改良の余地があるという指摘もあるようです。

現在のSPC法には、いろいろと問題点がございまして。たとえば、情報開示の面で問題がある。資産流動化計画をあらかじめ立てなければいけないのですが、不動産市場が低迷している中で、なかなか資産流動化計画を立てにくい。増資や借入れについては、資産流動化計画の中に折り込めればできることになっているのですが、それを折り込むことも難しい。SPC法は一応法制度としてはスタートしているのですが、今後さらにいろいろな面で改良が加えられていくだろうと思います。しかし、東京建物を始めとして、外資系の不動産投資会社も何件かSPC法の活用を検討しているということですので、今後は相当多くの取り扱いが期待できると思います。

一方、現在のSPC法がやや使いにくいということもありまして、SPC法によらない形で不動産の証券化、小口化を計画している例もございまして。例えば商法上の組合である匿名組合を活用した形で小口化を実施している例もございまして。最近ではニチメンと三菱信託が実施した例が、たしか匿名組合を活用したものだと思っています。

いずれにしても、このような形で不動産についてはこれまであまり利用がなかった証券化市場での取引が活発化すれば、不動産業にとっても新しい飛躍の道が開けてくるのではないかと思います。

現在の不動産投資は、土地コストが下がってきていますので、表面的にはかなりの利回り

を確保することができます。39ページの図表23をご覧くださいと思います。これは主な都市におけるビル投資の利回りを計算したものです。利回計算にも実はいろいろな方法があるのですが、資料の制約もございますので、ここに示しているのは、ビルの賃料収入等を単純にコストで割った初期投資利回りです。実務家の方々には、この利回計算はおかしいのではないかというご意見もあると思いますが、先般、日本不動産研究所が発表したビル投資利回りの試算では、日本全国の平均で6.8%の利回りを確保できる、という結果が出ていたように記憶しております。

たしかに計算上は、ビル事業にとって有利な場所ならば、5%~6%の利回りを得ることができるのですが、これはあくまでも表面上の利回り水準です。税金を差し引くと、見かけは6%でも、途端に利回りは2%から3%に落ちてしまうのが実情です。不動産投資が活発に行われるためには、税制面での配慮が不可欠だと思われます。

このようにビル市場にとっては、新しい市場の展開が期待されるわけですが、現実のところ、これから先どうなるのかという問題になると、正直なところあまり良い展望は描けないのではないかという気がいたします。その最大の理由は、今後かなり大量のビル供給が予定されていることで、これがビル市場にとって重荷になると思われるからです。

資料28ページの図表12をご覧くださいと思います。これはオフィスビルの着工床面積の推移です。こちらをご覧くださいますと、90年、91年ごろがビルの着工のピークだったことが分かります。この時期には年間450haを超える床面積の着工があったわけです。これが最近では150haぐらいまで落ちています。一時期の3分の1ぐらいまで落ちているわけです。ここ2、3年はかなりビルの供給が絞られていたため、ビル市場への影響も最低限に押さえられていました。しかし、これから先はかなりの大量のビル供給が計画されています。

資料30ページの図表14をご覧くださいと思います。これはいま新聞報道などで発表されている主なビル計画のうち、大規模なものだけを一覧表にしたものです。ここでは一応延べ床面積5万平方メートルということで切っております。5万平方といいますと、相当巨大なビルですが、延べ床面積1万平方で切ってしまうと、実は3ページぐらいに増えてしまうのです。一覧表にするため、5万平米以上でご勘弁いただきたいと思います。

こちらは98年以降の計画を示してあるのですが、実は98年、あるいは99年はそれほど大型ビルが目立った供給はないというのが実情です。例えば98年の欄をご覧くださいますと、今年出来上がりました大きな物件としては、科研製薬跡地に日本生命が中心になって建てた「文京グリーンコート」は、オープン時から8割以上の入居率になっていたはずですが、それから、新宿駅南口で、マイクロソフトが本社を移したことで話題になった「小田急サザンタワー」、蒲田で高砂香料の発祥地を開発した「アロマスクエア」といったような物件があり、いずれも成功裡に終わったようです。新築物件については、ほとんど空気がないとい

う状態が今年の前半でした。それから今年の後半に関しても、興和不動産「品川インターシティ」には、大林組が本社を移転することなど話題になっています。

最近では、品川は随分とオフィスビル街として人気が高いのだそうです。何人かのエコノミストに指摘されたのですが、ビルの賃料が下落している所が多いのだけれど、品川については若干上がっている所もある。品川はイメージが上がっているのではないか。普段、不動産分野を担当していると、なかなかそういう評判は気が付かないのですが、不動産からちょっと離れた分野の方から見ますと、品川という地区は結構注目されているというイメージを持っておられる方が多いようです。それから12月になりますと、大崎駅東口再開発の第2期がオープンします。これらが今年の大規模物件だったのですが、だいたい埋まったということです。

来年の大規模物件を見てみましょう。バブル崩壊時に一時期中断されていた西新宿6丁目第1地区の開発が、三井不動産が中心になって再開され、来年春に完成する予定です。それから渋谷のJR跡地は、「バサージュ・ガーデン」という名前で、中小企業投資育成などが開発しており、来年完成する予定です。ただし、いずれも来年のビル供給にそれほど大きな影響を及ぼすということはないようです。

ところが、2000年以降になると、かなり大規模の物件が大量に供給される予定で、ビル市場への影響を考えると気がかりなところもございます。例えば2000年の欄をご覧くださいますと、国会議事堂駅前の「山王共同ビル」は延べ床面積約22万平米の規模があります。都心部の非常に貴重な物件なので、非常に引き合いが強い、評判が高いと伺っています。それから渋谷道玄坂の再開発はオフィスビルだけではなく、デパートなども含む複合開発ですが、延べ床面積は14万平米ぐらいになります。

2001年、2002年になると、清算事業団跡地の再開発とか、丸ビルの建て替えを含む東京駅周辺の再開発、六本木6丁目や晴海1丁目の「トリトンスクエア」など、極めて大きな開発が続々と完成する予定です。

これらの大量のビル供給が市場にどのような影響を及ぼすかが懸念されるわけです。ビルの大量供給は、市場にとってプラスになる場合とマイナスになる場合の両方がございます。変な言い方ですが、景気が良い時の大量供給はプラスに働き、景気の悪い時の大量供給はマイナスに働きます。景気が良い時は、ビルに対する潜在需要も強いので、潜在需要がある所にタイムリーにビルが供給されると、その潜在需要が顕在化するだけではなく、さらにそれが新規の需要を生む効果があります。あまり理論的ではない説明で恐縮ですが、ビルの潜在需要というのは常に一定量あるのです。どういうことかといいますと、どのような方でも現在のビルの環境に満足しておられる方はおりません。みんないまのビルは狭いな、古いな、汚いなということで、何らかの不満を抱えながら仕事をしているのです。よく私どものようなシンクタンクが、ビルのテナントにアンケート調査をいたします。「あなた方はいまのビ

ルの環境に満足していますか。移転を考えていますか。移転するとしたら、どれぐらいの大きさのビルに移りたいと思いますか」と。だいたい判で押したように返ってくる答えは決まっています、やはり「不満」という答えがいちばん多いのです。当然のことだろうと思います。

それから「どれぐらいの規模のビルに移りたいか」という質問については、いきなり「2倍、3倍」と回答してくる所はございません。まあ2倍ぐらいがいいところかな、ただ予算的な問題もあるから、6割増しから8割増しぐらいかな、という答えになります。このため、シンクタンクなどがアンケート調査をやると、たいていの場合、「ビルの潜在需要は強い、希望面積としては現況の6割から8割増しがいちばん多い」という結果が出てくるわけです。潜在需要がもともとある所にタイムリーにビル供給が行われると、潜在需要が顕在化し、移った先では、少し広くなったがやっぱりちょっと物足りないなということで、また新しい潜在需要が出てくるわけです。景気の良い時には、このように需要と供給とが相乗効果を起こしてプラスに働きます。一方、景気の悪い時には、言わずもがなですが、どの企業もリストラを進めなければいけない、テナント面積を縮小しなければいけないと考えていますので、ビルの大量供給は、そのまま供給圧力となってビル市場にマイナスの影響を及ぼすわけです。

つまり、2000年とか2001年の段階で日本の景気がどうなっているかによって、ビル市場が大変な影響を受けるわけです。ビル市場の傾向として、景気に対して少し遅れて回復が始まると言われています。よく住宅市場は景気に対する先行指標である、一方、ビル市場は遅行指標だと言われています。景気が回復し、データの上でも景気が回復してきたという証拠が揃い、不動産に投資しても株主や得意先から文句を言われぬ、そういう外的な事情が固まって初めてビル市場が回復してくるわけです。したがって、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経てビル市場が回復してくる、ということが今までのパターンです。ということは、2001年や2002年からビルの大量供給が始まるということを見ると、2000年までには景気は底を打って、回復傾向にならないと困るわけです。いまはもう1998年の暮れですので、果たしてあと1年間で経済が回復し、不動産にとってプラスの指標が出てくるかを考えると、ちょっと無理なのではないかという気がします。したがって、2000年以降の大量供給は、ビル市場にとってかなりマイナスの影響が出てくる可能性があると思います。この点を考えてみますと、景気回復についてはもはや待ったなしの状態です。

オフィスビル市場について長々とお話したわけですが、いま景気に対して住宅は先行指標だと申し上げました。そこで次に住宅についてのデータをご覧いただきたいと思います。

資料31ページの図表15は、首都圏の分譲マンション市場について見たものです。1つのグラフに全部で3つのデータを示しています。折線で示しているのが契約率、あるいは販売率と言われているものです。ある月に発売された分譲マンションのうち、その月のうちに売買契約が成立した割合を示しています。一般的にはこれが70%を超えると、マンション

販売は好調と言われております。80%を超えますと、絶好調というのが一般的な評価です。

それから、白い棒グラフが供給、黒い棒グラフが在庫を示しています。過去の推移をご覧くださいますと、例えば92年とか93年のデータでは契約率は60%を切っておりますし、黒い棒グラフが長く、白い棒グラフが短いので、マンション販売は大変に不振だったことが分かります。

ところが、95年～96年辺りからこの状況が変わってきました。契約率は80%を超え、新規供給もどんどん増え、在庫は必ずしも減ったとは言えませんが、ある程度の水準をキープしたまま推移していたのです。ところが昨年春あたりからマンション市場もちょっと状況がおかしくなってきました。昨年の春までは、分譲マンションの契約率はほぼ80%台を維持していたのですが、昨年の4月に70%を切ってしまい、今年の1月には62%にまで落ち込んでしまいました。最近ではだいたい70%を挟んで上下するという状況になってきています。

現在のマンション販売が不振である原因は、大きく分けて2つあるのではないかと考えています。まず第1の原因は、供給過剰です。第2の原因は日本経済の将来に対する不信です。まず第1の原因について申し上げますと、95年、96年、97年は年間8万戸ペースの供給がありました。首都圏の適正供給量については、いろいろな異論がありますが、だいたい年間4万戸～5万戸と言われております。それに比べると、年間8万戸というのは、いかにも多いという気がします。そしてこの大量供給の中で若い人がマンションを買うようになった。「購入者層が広がった」と言えば聞こえはいいのですが、需要の先食いをしてしまったという面もあるわけです。このような供給過剰が、現在のマンション販売が不振に陥った第1の原因だと思えます。

第2の原因は、先ほどのオフィスビル市場の説明でも申し上げましたとおり、日本経済の将来が非常に不透明であることです。これから先リストラでいつ自分がクビになるかもしれない、失業するかもしれない。このような状況で30年ものローンを組んで、住宅を買おうという考えの人が少なくなってしまったのです。

住宅販売の不振には、このような2つの原因があると思えます。そして昨年の4月から秋ころまでは、どちらかといいますと、1番目の供給過剰の方がマンション市場に対して影響が大きかったと思えます。そして昨年11月の山一ショック以降は、第2の原因の日本経済に対する不信の影響のほうが強く出るようになってきたと考えられるわけです。

ということは、現在の住宅販売の不調を克服するには、2つのハードルを越えなければいけないわけです。まず第1には、物件が供給過剰であるならば、新規供給をできる限り抑えて、在庫処理を優先させなければいけない。これはどちらかといいますと、マンション業界、不動産業界自身に課せられた課題です。

第2の問題は、日本経済の将来に対する不信感を解消しなければいけない。「皆さんの取

入はこれからも心配いりません、安心して暮せますよ」という元気づけをしなければいけない。これは不動産業界だけの問題ではなく、むしろ政策などに期待しなければいけない部分が多いと思います。

最近では政策面でも、住宅ローン支払いの不安解消などに力を入れるようになってきました。資料38ページの図表22をご覧くださいと思います。よく日本の住宅は高い、高いと言われています。たしかに値段は高いのですが、住宅ローンが発達していて買いやすい、というのが実態です。「高いけれども、買いやすい」これが日本の住宅の特徴ではないかと思っています。

38ページの図表22は、横軸に償還率という指標を示しています。これは毎年の返済額が住宅価格に占める割合を示したものです。借入期間が長くなると、償還率は低くなります。低い金利で借りることができる、償還率は低くなります。そして償還率が低いほうが、住宅は買いやすいという評価ができるわけです。

縦軸は年収倍率です。住宅価格がサラリーマン世帯の平均年収の何倍になっているかを調べたものです。ご覧いただいている資料のデータ93年時のもので、ちょっと計算時点が古いのですが、一応参考ということでご覧いただきます。まず縦軸では、日本の住宅はたしかに高いというのは間違いないようで、年収倍率では東京、大阪は6倍を超えているわけです。ソウルがもっと高いという結果になっていますが、いずれにしても、調査対象となった国の中では、最も価格水準が高いといつてよろしいと思います。

一方、横軸の償還率については、日本はかなり低い。この原データが資料36ページにあります。時間の関係で細かい説明は省略させていただきます。実は世界各国を見回しても、30年以上の長期間で住宅ローンを組める国はそれほど多くありません。住宅金利が低く抑えられている国も少ないのです。このような長期ローンと低金利を組み合わせると、日本はかなり住宅を買いやすい国だという評価になります。しかし、このような発達した住宅ローン制度は、サラリーマン世帯の収入が長期にわたって安定していることが前提になっています。最近では、その前提が崩れつつあるわけです。

去る10月22日にまとめられた住宅金融公庫を活用した需要促進案では、リストラや失業などによって収入が激減し、ローン返済が難しくなった者に対しては、猶予期間を与えるという措置が盛り込まれています。

それから民間のローンでも、住宅ローンの分野ではありませんが、消費者金融の武富士が、失業した場合ローンの支払いを一定期間猶予するといったシステムを導入しています。おそらくそのうちに住宅ローンでも似たような制度が出てくると思います。住宅ローンには最近、入院や怪我などの障害に対する補償が付いたローンが増えています。これからは、それだけではなく、リストラや失業などに対応した住宅ローンが増えてくると思います。

住宅の購入とは、サラリーマンにとっては一生に一度の買物であり、最長最大の投資です。

言うならば、この投資額が増えるかどうかは、そのまま日本経済に対する信頼感にも繋がっていると見えるわけです。その点を考えると、住宅需要のテコ入れとして住宅ローン制度を改革していくことは、日本経済の再生にとっても重要なことだと感じています。

いままで不動産市場の概況について、地価、オフィスビル市場、住宅市場について申し上げてきたのですが、最後にもう一度まとめてみましょう。政策面では、これまでは金融システムの安定化、不動産流動化策が中心になっていたのですが、最近では、トータルプラン、住宅金融公庫を活用した住宅需要促進策に示されるように、土地利用、不動産の活用、需要を喚起する策も出てきた。今後は、もしかしたらこれらの対策の効果が期待できるかもしれない。したがって政策の面では、大幅な進歩が見られたという評価ができると思います。

オフィスビル市場については、当面は苦しい。2000年以降までに景気が回復するか、それ以降の大量供給がビル市場にどれだけの影響を与えるか。ここ数年間がまさに正念場になるだろうということです。住宅市場については、現在は住宅販売が不振だが、最近では住宅ローン制度の改革などによって、将来の不安を解消する方法が講じられるようになってきた。このように見てまいりますと、全般的には苦しいながらも、いろいろな不動産対策が本格化し、それらの効果が期待できる環境が整ってきたと評価できます。

そういう意味では、今年98年は、不動産市場の改革が実際に着手された第一歩の年だったと言えるでしょう。もし来年の11月にも、私が本日と同様のお話ができる機会があれば、昨年申し上げたことの影響が着実に出ているとご報告できると思います。

お約束の時間が来たようですので、私の話はこれにて終わらせていただきます。長時間にわたりご清聴誠にありがとうございました。