

土地総合研究所講演会

激変する不動産市場と

今後の不動産戦略

—政策、ビッグバン、不動産投資の
動向を踏まえて—

平成10年11月13日(金)

長 銀 総 合 研 究 所
石 澤 卓 志

激変する不動産市場と今後の不動産戦略

1. 大きな転機を迎えつつある不動産業

97年度のGDPは、実質で対前年度比マイナス0.7%と、戦後最悪の値となった。これは、第一次オイルショック後の74年度に記録したマイナス0.5%を抜く、戦後最悪のマイナス成長である。

GDPの内容を需要項目別にみると、不動産がらみの問題が景気の足を引っ張っていることが分かる。民間住宅投資はマイナス21.1%と、戦後最大のマイナス幅を記録した。公的固定資本形成（主に公共事業）はマイナス7.2%と、24年ぶりのマイナス幅となった。この2つは、GDPの中でも、最もマイナス幅の大きい項目である。

個人消費はマイナス1.2%。民間企業設備投資はプラス0.7%と増加したものの、前年度のプラス9.1%からは大幅に後退した。いずれも、景気の先行き不透明感、金融システム不安などによる投資マインドの冷え込みが、投資抑制の原因になったと考えられる。金融システムに関する問題の多くは、不動産がらみのものである。

不動産が景気低迷の最大の原因であることは明らかだが、一方で、不動産業に景気の牽引役を期待する声も強い。96年度の民間住宅投資額は29.5兆円で、名目GDPの5.9%を占める。またオフィスビルや商業施設などの非住宅建築も11.0兆円に達している。

住宅建設には、様々な資材やエネルギーが必要である。96年度には、木材・繊維、鋼材・金属、石材・窯業・化学など、住宅以外の部門で24.7兆円もの生産誘発額が生じている。住宅は完成後にも、居住者を通じて様々な消費を生み出す。96年度には、設備修繕・維持、耐久財・室内装備品・寝具類、家賃・地代・水道光熱費など、合計で27.3兆円もの居住関連支出が生まれている。したがって、不動産業は、日本経済再生の担い手として、十分な資格を有していると言える。

このため、規制緩和や新しい施策が増えるなど、不動産をとり巻く環境は大きく変わりつつある。現在の不動産をめぐる動きを概観してみよう。

1-1. 政策面における変化

不動産は、政策の影響を強く受ける産業だが、特に97年以降、様々な不動産対策が矢継ぎ早に打ち出されている。これまでにも、数多くの不動産対策が実施されてきたが、不動産業界を取り巻く環境は依然として厳しい。このため、現在講じられている不動産対策についても、その実効性を疑問視する声が少なくない。

92年以降は毎年、10兆円を超える規模の経済対策が実施されている。しかしその内容は、かなり硬直的だ。不動産関係の具体策は、公共事業の前倒し、公庫などの住宅融資枠の拡大、公共用地の先行取得などに限られている。これらの施策は、確かに一定の成果を上げている。公共事業投資額は、94年度を除いて、95年度まで大幅な増加が続き、景気を下差えした。首都圏のマンション市場では、93年から「第六次マンションブ

ーム」が起り、95年半ばから97年春まではほぼ毎月、販売率が80%を越すという活況を呈した。住宅政策は、公共・公益的なイメージが強いこともあって、経済対策の目玉と位置づけられることが多い。しかし住宅分野の一部を除くと、民間事業者への影響は乏しかった。

この他にも様々な「不動産流動化」策が講じられたが、その多くは「土地活用」策ではなかった。取引量を増やすことが主目的で、最終需要者に配慮していないものが多かったからである。たとえば地価税は、ビル会社や百貨店など「土地活用」の主体に課税して、「不動産流動化」を実現するものだった。

93年には、162の金融機関が出資して（株）共同債権買取機構が設立された。同機構は、97年までに約14兆円の債権を買い取っている。ただし、買い取りの多くは、経理上の表面的な処理に止まっている。

「不動産流動化」と「土地活用」の両方を目的とした、恐らく唯一の例外は、94年から始まった（財）民間都市開発推進機構（民都機構）による土地取得だろう。この措置が他と大きく異なるのは、民都機構自身が土地を購入して事業者となり、土地活用を行う点である。民都機構は98年1月までに、1,000件、2,071haの案件について、金融機関や不動産会社のほか、メーカーや自治体などからも相談を受けている。しかし、購入物件の条件が厳しいこともあって、実際の購入は、4年間で55件、63.8ha、2,621億円に止まっている。

これで従来の不動産対策が、不動産業界にあまり恩恵を及ぼさなかった理由が理解できる。不動産業界を対象とした施策は、ほとんど無かったからである。

97年2月に閣議決定された「新総合土地政策推進要綱」において、土地政策の目標が従来の「地価抑制」から「土地の有効活用」へと転換された。それまで、あまり土地活用は重視されていなかったことになる。しかし、これ以降は、新しい土地政策に沿った形で、規制緩和や法改正が次々と打ち出されている。

① 建築規制等の緩和

97年3月に閣議決定された「規制緩和推進計画」の再改定では、不動産分野に関する規制緩和は、既存計画と合わせて186項目にも達している。規制緩和の内容も、容積率制限や様々な建築規制の緩和など、従来なかなか実現しなかったものが増えている。

97年6月には、都心部でのマンション供給の促進を主目的として、「都市計画法」や「建築基準法」が改正された。また、建築基準法等の98年度改正では、容積率制限や日影規制などの弾力化（連担建築物設計制度の創設など）、建築確認・検査事務の民間への解放、建築基準の性能規定化（従来の工法・材料・寸法などの仕様による規制から、一定の性能さえ満たせば多様な材料・設備・構造を採用できる規制に変える）といった改革が盛り込まれた。

97年4月以降の1年間に創設された、容積率の割り増しを含む新制度だけでも、以下の4つが挙げられる。

(a) 「高層住居誘導地区」

97年6月の建築基準法等改正で創設された。高層マンションを積極的に供給すべき地区を都市計画で決め、この地区では容積率の上限が600%に引き上げられるほか、日影規制の適用除外、斜線制限の緩和など、大幅な規制緩和が認められる。

(b) 「敷地規模別総合設計制度」

97年6月の建築基準法等改正で創設された。総合設計制度の運用を改善し、敷地規模の大きさに応じ、100%~200%の容積率の上乗せが認められる。

(c) 「機能更新型高度利用地区」

97年12月の建設省通達などによる。都市計画で指定される「高度利用地区」において容積率の割り増しを得るには、従来は空地の確保が必要だった。しかし空地が無くても、地区に望ましい「誘導すべき用途」に対応した建築物には、最高300%の容積率割り増しが認められるようになった。

(d) 「連担保建築物設計制度」

98年の建築基準法改正で創設された。従来は原則として、一つの敷地には一つの建物しか建てられなかった（一敷地一建物の原則）。この例外として、特定行政庁が認めたものについて、複数の建築物が同一敷地内にあるとみなす制度が創設された。これによって、日影規制などの建築規制が緩和されるほか、未利用の容積率を他の建築物に譲渡することなどが可能となった。

しかし、せっかく規制緩和や法改正が行われても、その効果が発揮されない場合も多い。都市計画の運用は、ほとんどが自治体に任されている。規制緩和の結果、住民からの苦情やトラブルの増加が予想される場合には、自治体の運用はどうしても消極的になる。たとえば、「高層住居誘導地区」の指定によって、既成の住宅街で高層マンションの建設計画が具体化すれば、近隣の住民の多くはマンション建設に反対するだろう。このため、高層住宅誘導地区の指定には消極的な自治体が多いようだ。

98年の都市計画法改正では、様々な面で自治体の権限が強化された。たとえば、「特別用途地区」が多様化され、自治体が柔軟に建物用途を制限できるようになった。しかしこれは、実質的な規制強化となる可能性がある。たとえば、「大規模小売店舗法（大店法）」が廃止され、大型店の出店規制が緩和された。しかし、改正都市計画法によって、市町村などが大型店の出店を規制することも可能になる。規制緩和がどの程度効力を発揮するかは、自治体の姿勢次第と言ってもよい。

規制緩和の内容にも、問題が散見される。たとえば、「機能更新型高度利用地区」を利用すれば、最高300%の容積率ボーナスを認められるが、自治体が認めた活性化施設を併設しなければならない。その分、オフィスなど収益性の高い用途の床面積が減少するので、総合設計制度などの既存制度を利用した方が事業の採算性は高い、という指摘もある。

このように見ると、現在の規制緩和は、「土地活用」策としては、まだ不十分な点も多いと言えそうだ。

② 担保不動産等の処分

金融機関の不良債権は、現在の日本経済が抱える最

大の問題といえる。不良債権には、不動産がらみのものが多く、担保不動産の処理を目的とした対策には、一般の不動産市場にとっても重要な事項が多数盛り込まれている。

たとえば、「担保不動産等流動化総合対策」（97年3月）には、不動産の小口化・証券化、不動産データベースの整備、不動産価格の評価方法の改善などの施策が挙げられている。

98年4月23日に、自民党は「土地・債権流動化トータルプラン」をとりまとめ、政府に対して実行を要請した（**図表1**）。政府は、その内容を踏まえ、4月24日に決定した「総合経済対策」の中に「土地・債権の流動化と土地の有効利用」を盛り込んだ。

この対策は、①債権債務関係の迅速・円滑な処理（主に不動産流動化策）、②土地の整形・集約化と都市再開発の促進（主に土地活用策）、③都市再構築のための公的土地需要の創出（需要創出策）の3部で構成されている。

この中には、金融機関の債権放棄を促進するため、債権放棄による損失の損金算入を認めることなども盛り込まれている。事実上の「徳政令」とも言える措置で、様々な副作用も予想されるが、ようやく本腰を入れた対策が登場してきたことを感じさせる。

この中から、不動産業・不動産市場にとっても影響が大きい項目をピックアップしてみよう。

(a) 不動産流動化策

不動産流動化策には、新制度の創設が多数盛り込まれている。その多くはアメリカの先駆事例を日本に導入するものである。

- ・適正評価手続（デュー・デリジェンス）の確立
- ・サービサー（債権回収、債権管理機関）について、立法化などを検討

この2項目では、アメリカのRTC（Resolution Trust Corporation、整理信託公社）による資産処分が使われた用語がそのまま使用されている。

RTCは、89年8月に設立され、95年末に業務を終了するまでに、約750行のS&L（貯蓄貸付組合）から接收した資産を処分した。95年7月までに、約4,650億ドル（簿価）のうち約96%を処分し、簿価の約86%を回収している。

RTCは、証券化、バルクセール（様々な資産を組み合わせた一括売却）、エクイティパートナーシップ（民間企業と共同出費でパートナーシップを組織し、担保不動産を開発する）、オークションなどの手法を駆使して資産を処分した。

このうち、優良資産である住宅担保貸付の証券化スキームは、以下のようなものである（**図表2**）。RTCは住宅担保貸付をトラストファンドに売却する。トラストファンドは、RTC、受託者および担保管理者、サービサー（債権回収機関）により設立される。トラストファンドは、格付け機関から格付けを取得して債券を発行する。債券の利払いの源泉は住宅担保貸付から発生する利息収入である。発行された債券は、複数の投資銀行などに引受けられる。

サービサーは、トラストファンド内の債権の回収を

委ねられている。債券購入者への利払い等は、サービサーが回収した資金を受けた受託者が行う。

一方、商業用不動産担保貸付の場合は、商業用不動産の多様性、債権回収の困難などを反映して、スペシャル・サービサーが存在する。スペシャル・サービサーは、担保商業用不動産のうち抵当流れとなった物件からの収入の徴収や税金の支払いなどの資産管理を行う。商業用不動産担保貸付の場合には、住宅担保貸付とは違って、金利、金額、担保、期間などの貸出契約が統一化されていないので、RTC と契約した Due Diligence Contractor（評価機関）が対象債権を整理し、どれほどの収益が見込めるかを明らかにした後、格付機関が格付けを行った。

「デュー・デリジェンス（適正評価手続）」という用語は、日本でも M&A（企業の合併・買収）などの分野では使われていたが、不動産分野では馴染みのない言葉である。日本で不動産評価といえば、これまでは主に地価の評価を指していた。今後は、建物、テナント、権利関係なども対象とした、不動産全体の収益力を評価できる手法が必要になる。現在、国土庁などがデュー・デリジェンスの手法について検討しているが、従来の不動産鑑定士による評価に加えて、建築士や弁護士などとの共同作業が必要になると見られている。

サービサー制度は、日本では弁護士などにしか認められていなかった債権回収を、民間業者にも認めるものである。現在、自民党などが、設立の許可要件や、付随業務の範囲などを検討している。不動産業者の中からは、サービサーの付随業務が宅地建物取引業務にまで広がると、金融機関が不動産業の領域を侵すことになると危惧する声も出ており、制度が動き出すまでにはまだ曲折がありそうだ。

・証券化等に適合した評価を可能とする「収益還元法」を活用する手法の確立

RTC はデュー・デリジェンスにおいて、たとえば対象物件がオフィスビルの場合、稼働率や賃料の支払い状況などを調べ、これらのデータを基に物件を評価する手法を導入した。的確な不動産評価によって、投資家や市場関係者の信頼を得たことが、資産処分を迅速に進めることができた要因の一つである。

日本における不動産評価は、対象不動産と似た物件の取引価格から価格（基準価格）を類推する「取引事例比較法」が中心である。一方、欧米主要国では、不動産を活用して得られる収益を利回りで割って価格（収益価格）を算定する「収益還元法」が主流である。この手法の方が、投資家には理解しやすいだろう。

しかし日本で、収益還元法を導入するには、様々な障害がある。最大の問題は、データ整備が遅れていることだ。個別物件データや取引事例については、財産権の保護や、取引業者の守秘義務を理由に、ほとんど公開されていない。また、日本ではビルの賃貸借契約は 2 年程度の短期契約が普通で、解約も容易である。不動産収入が不安定で、純収益の算定が難しいため、収益還元法を導入しにくい。

このような事情にもかかわらず、日本でも最近では収益還元法が注目され始めている。最大の理由は、バブル崩壊以降、不動産取引が低迷し、取引事例が収集で

きなくなったからである。国土庁は 95 年に、収益還元法の新手法（土地残余法）をまとめ、地価公示や基準地価に採用を始めている。今後の地価は収益価格に一本化が進むだろう。

- ・資産担保証券（ABS）の市場整備（不動産インデックスなど不動産の情報化、情報開示の推進）
- ・特定目的会社（SPC）が発行する社債を店頭市場の基準気配銘柄に加える。（株）債券決済ネットワークによるオンライン決済を行なう。
- ・郵貯、簡保資金の ABS に対する運用を検討

この 3 点は不動産投資市場の整備を図るものだ。

欧米主要国では、投資家向けに数多くの不動産指標が作成されている。

アメリカでは、NCREIF（ニクリフ、The National Council of Real Estate Investment Fiduciaries、米国不動産投資受託者協議会）による指数（NCREIF Property Index）が最もよく利用されている。これは 77 年第 4 四半期から、全米各地の不動産データを四半期ごと、不動産種別（オフィス、商業施設、アパートメント、ホテル、倉庫など）ごとに集計したものだ。

不動産コンサルタントの LANDAUER 社（Landauer Real Estate Counselors）では、MQR（Market Quality Rating System）という手法によって、主要都市の不動産を種類別に 7 ランクに格付けしている。

イギリスでは、1985 年に設立された IPD（Investment Property Databank Limited、不動産投資データバンク社）による指標が有名である。IPD は、商業不動産の所有者（生命保険基金、年金基金、不動産会社など機関投資家）約 300 社から、賃料、費用、契約内容などのデータを提供を受けて、指標を作成している。

日本でも、多数の機関が不動産指標の作成に着手し始めている。主なものとして、不動産シンジケート協会（不動産会社など 56 社で構成）による「不動産インデックス」、96 年に（株）住友生命総合研究所が発表した「住生総研インデックス」、97 年から（財）日本不動産研究所が作成を始めている「全国オフィス賃料指数」、住信基礎研究所などによる「住友信託不動産投資インデックス」等が挙げられる。

・共同債権買取機構（CCPC）の機能拡充等による不良債権回収、買取りの促進

買取機構の活動は、金融機関がもつ不動産担保付き債権を一時的に肩代わりする、表面的な措置に止まっていた。しかし、買取機構は広範なネットワークを持ち、様々な可能性を秘めている。経済対策に挙げられている不良債権処理だけではなく、不動産指標の作成や、物件情報のセンターとしての機能を担えば、不動産流動化に大きく貢献すると思われる。

(b) 土地活用策

土地活用策では、新制度の創設は無く、既設の組織の機能を拡充する施策が中心となっている。

- ・住宅・都市整備公団内に「土地有効利用推進本部」を設置。土地取得のための臨時の出資金制度、財政

投融資の活用、3,000億円程度の事業用地の取得等、公団を活用した新たな仕組みを整備など

- ・民間都市開発推進機構に都市開発プロモート体制を整備。土地取得業務枠を5,000億円程度拡大
- ・民間都市開発推進機構の参加業務を400億円程度追加
- ・住宅金融公庫の保険業務に3,500億円程度の事業の追加
- ・日本開発銀行等の保証・融資制度の活用

住宅・都市整備公団（住都公団）は、97年に行政改革の一環として廃止が決定している。従来の公団の業務のうち、都市開発・再開業業務は新たな法人に移管され、新公団の中心業務になると想定されている。「住宅供給の担い手」としての公団の使命は終わったものの、その実績を生かして、土地活用の推進者としての機能が期待されているわけである。

98年6月22日付けで、住都公団に「土地有効利用推進本部」が設置され、購入用地の選定作業に取りかかっている。発足時は約150人の体制だが、金融機関や不動産会社からの出向者などを加えて、98年度中に約500人の陣容にする予定だ。

同じく6月22日に、民都機構にも「再開業・土地有効利用支援センター」が設置され、低未利用地に関する情報収集などを始めている。

（c）土地需要創出策

総合経済対策では「公的土需の創出」として、

- ・国の公共用地の先行取得の推進（3,200億円程度の事業の追加）
- ・防災性向上に資する公園緑地の整備（グリーンオアシス緊急整備事業の拡充など）
- ・高齢者・障害者等にやさしいまちづくり（新ゴールドプラン、エンゼルプラン、障害者プランによる施設整備の前倒し、シルバーハウジングプロジェクトなど高齢者向け公営住宅の供給促進など）
- ・中心市街地活性化等による都市の再生

が挙げられている。

民間の需要が冷え込んでいるので、公的需要で土地活用を推進し、不動産問題を打開する契機にしようという狙いである。しかし、防災や高齢者対策を目的とした土地利用は、従来から政策課題として何度も挙げられており、特にインパクトの強いものではない。

③ 税制改正

98年度の税制改正には、不動産業界の要望がかなり取り入れられたため、高く評価する声が多い。地価税は当面の間、適用中止となった。法人の土地譲渡税については、長・短期の重課が非適用となり、バブル前どころか、73年以前の状態に戻った。事業用資産の買い換え特例の要件も緩和され、課税の繰り延べ割合も60%から80%に引き上げられた。

このような思い切った改正がある反面、需要を積極的に喚起して土地活用を促す措置は少ない。たとえば、不動産取得税や登録免許税などの流通税は、97年度改正で軽減されたものの、98年度は軽減されなかった。

資産デフレが住宅購入の障害になっているとの判断から、住宅譲渡損失の繰越控除制度が創設された。バブル期に購入した住宅が値下りしたら、買い換えに伴う売却損を最大4年間、所得から控除できる。ただし、住宅取得促進税制との併用はできない。現実には、多額の値下がり損を抱える人が住宅を買うとは考えにくいので、効果は薄いだらう。

税制改正の中には、時限措置だったり、表面的な改正に止まっているものが目立つ。たとえば、消費税という全商品に係る流通税があるから不動産に流通税は不要だとか、バブル経済に対する懲罰的な色彩の強い地価税は存在自体に問題がある、という主張もある。

しかし来年度（99年度）の税制改正では、住宅ローン利子の所得控除制度の創設が検討されるなど、不動産税制の改革は景気対策の中心を占めつつある。

④ 定期借家権の創設

導入をめぐる論争が続いていた定期借家権が、いよいよ実現する見込みとなった。自民党など与党3党は、6月上旬に議員立法として借地借家法改正案を国会に提出している。ただし現在（98年11月）は、継続審議となっており、施行が遅れる可能性も出てきた。

現在の借地借家法は、1921年（大正10年）に制定され、41年（昭和16年）の改正で借地人や借家人の権利が著しく強化された。当時は、経済的に弱い立場の人々でも、生活の場を確保できることが政策の重要課題だった。ところが地主や家主にとっては、土地や家を貸すと返してもらえない状況になったため、借地契約がほとんど無くなってしまった。

このため91年の法改正で、定期借地権が新設された。これなら一定期間後には借地権が消滅するので、地主は安心して土地を貸せる。この改正時に、定期借家権の創設も検討されたが、対象とする建物の範囲を決められず、導入が見送られた経緯がある。

定期借家権には、以下のような効果が期待できる。

（a）優良な賃貸住宅の供給

日本の住宅1戸当たりの床面積を調べてみると、持ち家が122㎡と欧米主要国と比べても遜色無い水準であるのに対し、貸家は45㎡と、持ち家の3分の1程度にすぎない（後掲・図表18）。

日本の貸家が狭い理由の一つとして、借地借家法の問題点が指摘されている。現行法では、賃貸借契約期間が終了しても、「正当事由」が無ければ、家主は借家人の契約更新の要求を拒絶できない。この正当事由は事実上、裁判所の裁量によって判断され、結果の予測が難しい。たとえ正当事由が認められても、多額の立退料を支払わなければならない場合が多い。30年間居住した戸建て住宅の平均立退料は家賃の9年分に及んでいる（住宅生産団体連合会調べ）。

また、借地借家法の運用において、更新される賃料（継続家賃）の上昇率は、市場よりも低く抑えられている。この「正当事由制度」と「継続賃料抑制主義」によって、借家人は安い家賃で半永久的に住み続けることができる。このため家主は、良質なファミリータイプの貸家建設を避け、卒業すれば退去する学生や、転勤の多い単身サラリーマンや新婚夫婦などを対象に、ワンルームマンションや木質アパートを供給するよう

になる。

定期借家権が導入されれば、借家人に居座られる心配がなくなるので、家主が良質な貸家を供給しやすくなるわけである。

(b) 住宅ストックの有効活用

高齢者の中には、所得（フロー）は少なくとも、多額の金融資産や不動産（ストック）を保有している人が多い。持ち家所有者のうち、65歳以上の単身および夫婦のみの世帯を調べてみると、50㎡を超える住宅に約300万世帯、100㎡を超える住宅に約150万世帯が居住している（93年、総務庁「住宅統計調査」による）。

定期借家権を活用すれば、子供が独立した高齢者世帯は、広い持ち家を貸して、その家賃で老後の安定収入を得ることができる。

地方にある親の家を相続した場合とか、転勤によって一時的に自宅が空き家になる場合にも、持ち家を安心して貸して、家賃収入を得ることができる。

住宅の買い替え需要の顕在化を促す効果も期待できる。現在は住宅価格が大幅に下落しているため、バブル期に購入した住宅を買い替えると売却損が出てしまう。しかし定期借家権を利用すれば、持ち家を貸して、家賃収入を住宅ローンの支払いに充てることができる。

(c) 不動産投資市場の整備

定期借家権の導入は、グローバルスタンダードに基づいた投資環境の整備を促す。たとえば、貸家から安定収益を確保しやすくなり、証券化などが容易になる。

定期借家権には、タネ地を増やす効果もある。たとえば、建物の占拠者を排除しやすくなるので、担保不動産などを迅速に処分できる。

もっとも、90年ごろに投資用マンションを購入した人の中には、貸家経営に対する不信感も根強い。当時は、不動産購入の借入金利子について損益通算が認められていたので、借金をして不動産を購入すれば、所得税や相続税を節税することができた。ところが、バブル崩壊によって、投資家の多くは物件の値下がり損や借入金の返済によって多大な損害を被った。借入金利子の損益通算制度も、92年に廃止された（法人についてのみ、98年の税制改正で復活）。

しかし最近では、投資用マンションは人気を取り戻しつつある。他に魅力的な投資商品が少ないこと、不動産価格が低下し投資利回りが上昇していること、良質な物件が増えていることなどが原因と思われる。

(d) 建て替えの推進

日本の住宅産業は、新築物件の大量供給によって成長してきた。

日本の住宅着工戸数は、87年に167万戸となってアメリカを抜き、世界で最も住宅供給の多い国となった。96年の住宅着工戸数を見ると、日本は164万戸で、アメリカの148万戸、フランスの27万戸、イギリスの15万戸、カナダの12万戸を大きく引き離している。

97年の住宅着工戸数は前年から25万戸も減少して139万戸となり、アメリカに抜かれてしまった。しかし、アメリカの半分程度の人口しかない日本が、10年間にわたって世界一の住宅供給量を続けていたことは、不思議な現象とも言える。

現在、首都圏の分譲マンション市場は極度の販売不振に陥っている。この原因の一つとして、94年からの大量供給によって、需要が先食いされたことが挙げられる。住宅業界の中には、今後は団塊ジュニア世代が持ち家取得期に入るから、住宅需要は増えるという予想もある。しかし、大量供給に支えられた業界体質を見なおすことは極めて重要な課題である。

定期借家権は、老朽アパートなどの建て替えを容易にする効果がある。住宅産業が現在のフロー中心からストック重視へと体質を転換する契機となるだろう。

(e) 賃貸住宅市場への市場メカニズムの導入

この他にも、定期借家権には様々な効果がある。たとえば、借り手が高齢者の場合でも、借家権の相続問題が発生しないので、家主は安心して家を貸すことができる。貸家供給が増え、市場メカニズムが働くようになるので、ヘルスケア付きの高齢者向け賃貸住宅といった、特色のある貸家も登場するだろう。

このように、定期借家権は、非常に応用範囲の広い制度である。

企業や経済団体の多くは定期借家権の導入に賛成している。ある全国紙が一般世帯を対象に実施したアンケート調査によれば、条件付きを含めると、導入に賛成する回答が90%を超えている。

一方、多くの法学者や日本弁護士連合会などは、定期借家権の導入に反対している。反対理由の多くは、「定期借家権は経済的弱者の保護に反する」という点に集中している。新制度を利用すれば、家主は数年毎に家賃を改定して新規契約を迫り、借家人が拒否すれば立退きを求めることができる。家賃の増額が一方的でも、借家人は受け入れるしかない。これは、収入の少ない高齢者や母子家庭など弱者の切り捨てにつながる恐れがある。だが、優良な賃貸住宅が供給されない方が、利用者にとっては不利益が大きいのと思われる。

現在の定期借家権の導入案にはあいまいな点が多い。

アメリカやイギリスでは、居住用と事業用とでは賃貸借に関する法体系が分けられている。アメリカは自治体によって制度が違うが、ほとんどの場合、事業用不動産には契約自由の原則が貫かれ、正当事由を適用する余地はない。住宅を対象とした正当事由も、内容が具体的に明文化されている場合が多く、裁判所などの裁量が入り込む余地は少なくなっている。ただし正当事由の要件は、社会の変化に伴い、拡大する傾向にある。

一方、日本の定期借家権は完全自由契約であり、期間の制限、業務用・居住用の区別、広さや場所などによる制約はない、とされている。自己責任の原則に従った、家主と借家人の合意による自由な契約である。もっとも業務用・居住用の区別については、個人営業の小型店舗を事業用と見るか、居住用として扱うかの議論に決着がつかなかったため、適用対象を区別しないことになったようだ。

また、定期借家権と従来型借家権の両方が、選択可能な制度として併存する。このほかにも、解約手続きに従来制度が組み込まれていることや、従来の商慣習との調整が不明な点があることなど、かなりあいまいな部分を残している、と言える。

1-2. 外国企業等による不動産投資の増加

日本の不動産市場には、これまで海外の資本がほとんど入ってこなかったが、最近では海外の投資家が、日本の不動産に興味を示すようになってきた。

97年2月から3月にかけては、東京・港区の汐留貨物駅跡地など、国鉄清算事業団が所有する大規模事業用地の入札が相次いで実施され、いずれも当初の予想を上回る高値で落札された。この落札者の中には、香港資本の日本人や、シンガポールに本社を置く会社が含まれている。

また、ゴールドマン・サックス、バンカーズ・トラスト、セキュアード・キャピタル、GEキャピタルなど、多くの投資銀行や投資家が、日本の銀行から不動産担保付債権を数千億円単位で購入する計画を相次いで公表している。また、モルガン・スタンレーは、大京からマンション1,200戸を投資用として購入している。97年秋ころから本格的な買い取りが始まり、これまでに海外の投資家が購入した日本の不動産は総額4兆円

2. 変わりつつある地価体系

それでは、これらの環境の変化の下で、地価、住宅、オフィスビルの各不動産市場がどのような動きを示しているのか、概観してみよう。

2-1. 主な地価データ

まず、公的な地価について、簡単にまとめてみよう。

- ① **地価公示**：地価公示法に基づき、国土庁土地鑑定委員会が、都市計画区域内の宅地および宅地見込地等について、標準的な土地（標準地）を選定して実施する。毎年1月1日時点で調査され、結果は3月下旬に公表される。97年地価公示の標準地は、市街化区域2万4,693地点など、全国3万300地点となっている。
- ② **基準地価（都道府県地価調査）**：国土利用計画法に基づき、都道府県知事が標準的な土地（基準地）を選定して実施する。毎年7月1日時点で調査され、結果は9月下旬に公表される。事実上、地価公示を補完する役目を担っている。地価公示が都市計画区域のみを対象とするのに対し、全域が対象となり、96年調査の基準地は全国3万地点となっている。
- ③ **路線価**：国税庁が所管しているもので、地価税・相続税・贈与税の算定基準になる。評価基準日は当年1月1日現在で、8月に公開される。91年度まで路線価は、公示価格の70%程度が目標となっていた。現実には、地価が高騰した84年以降の路線価は、平均では公示地価の60%以下、東京では50%以下という状況だった。路線価の評価水準は92年の地価税導入時に見直され、現在は公示地価の80%程度とされている。
- ④ **固定資産税評価額**：自治省が所管し、各市町村が固定資産税の賦課基準になる。評価替えは3年ごとに行われ、前年1月1日時点で評価された全国47の

におよぶとも言われている。

制度面では、「不動産特定共同事業法」の一部改正（98年5月）、「特定目的会社の証券発行による特定資産流動化に関する法律（通称SPC法）」の成立（98年9月から施行予定）など、不動産投資市場の育成と、グローバル・スタンダードの導入を図って、様々な制度改革が進められている。

1-3. 地価の底値感の強まり

大幅な下落が続いていた地価にも、ようやく底値感が出てきた。

97年5月に東京都が発表した「四半期地価動向調査」（調査は4月1日時）では、5年9カ月ぶりに銀座で地価上昇地点が現われた。

また、97年7月1日現在の基準地価と、98年1月1日現在の公示価格では、バブル崩壊以降初めて、都心商業地で値上がり地点が登場した。

この地価動向については、次章以降で詳説する。

基準宅地の評価額（最高路線価）が前年9月に発表され、これをもとに各市町村がそれぞれの路線価を決定し、当年4～5月に公開する。91年の評価額の全国平均は、公示価格の36.3%と極端に低く、甲府市の59.2%から京都市の14.6%までと、市町村ごとのバラツキも大きかった。94年に評価基準が見直され、現在では全国一律、公示価格の70%程度とされている。

地価が急騰していた91年頃までは、実勢価格を100とすると、公示地価が70～80、相続税路線価は50～60、固定資産税評価額は都市部で10～20、地方で20～40と言われていた。ところが、地価下落が始まると、路線価等と実勢価格の逆転現象が起き、固定資産税に対する不服申し立てが急増するなど様々な問題が生じた。

2-2. 土地の収益性が地価を形成

98年1月現在の地価公示では以下の特徴が見られた。

第一は、住宅地地価の下げ止まり傾向が、明確になったことだ。東京都心部と大阪市中心6区の住宅地地価の下落幅は著しく縮小し、地方圏の住宅地は横ばい傾向となった。

第二は、バブル崩壊以降初めて、都心商業地で値上がり地点が登場したことだ。既に97年7月現在の基準地価では10カ所が上昇していたが、今回の公示価格での上昇地点数は20カ所に増えた。

これは、バブル期のような地価高騰が再び始まったことを意味するものではない。今回の公示価格では、値上がり地点が出る一方で、依然として2ケタの下落を示している地点もある。地価下落が続いている商業地は、オフィス街としての整備が遅れているなど、何らかの問題を抱えた場所である。これは、バブル崩壊の影響が薄れ、土地の収益性を反映した地価が市場に

定着し始めたことを示している。すなわち、「全ての地価が下落する」状態から、「良い土地は値上がりするが、問題のある土地は値下がりする」という状態に変わりつつあるわけだ。

また、8月17日に国税庁が発表した98年分の路線価でも、地価公示と同様に、全体として下落傾向が続いているが下落幅は縮小していることと、二極化が進行していることが示されている。

これまで7年間、地価下落が続いたことにより、地価はバブル前の水準に戻っている。バブル経済が始まった83年を100として公示地価の動向をグラフ化してみた（図表3）。

まず、住宅地の動きを見てみよう。東京圏・住宅地価格は、91年のピーク時には250.2の水準に達していたが、98年には154.8となっている。住宅地における実需を示す指標の一つとして、サラリーマン世帯の年収の動きを見ると、98年時点で160.0（推計値）となっている。したがって、住宅地価格は、ほぼ実需レベルに近づいたと考えることができる。

次に、商業地の動きを見てみよう。東京圏・商業地価格は、91年のピーク時には341.3という水準だったが、97年には117.4となっている。この水準をGDPの伸びと比較してみると、83年を100とした名目GDPの水準は98年で187.5なので、98年の商業地価格はGDPの水準を下回り、バブル前の水準以下になっていると言える。（注：実際の試算では、名目GDPおよび勤労者世帯年収は、82年を100とし、各前年の数値を指数化したものである。）

2-3. 変わる不動産評価方法

地価の算定方法も、土地の収益性を重視した手法に変わりつつある。

不動産価格の推計には、主として以下の3方法が利用される。

① 原価法（積算価格）

積算価格＝再調達原価－減価修正

価格時点における不動産の再調達原価を求め、これに減価修正を行って価格を求める方法。再調達原価とは、ある不動産を価格時点で新たに建築または造成して取得する場合に要する費用である。再調達原価を求める方法には直接法（対象不動産について直接的に求める方法）と間接法（類似不動産の再調達原価から間接的に求める方法）とがある。減価修正とは、再調達原価から様々な減価要因による減価額を控除する作業であり、耐用年数に基づく方法と観察減価法とがある。原価法は、建物や構築物のように、再調達価格の把握と減価修正の可能な不動産には有効な手法だが、土地には不向きとされている。

② 取引事例比較法（比準価格）

**比準価格＝事例価格×事情補正×時点修正
×品等格差修正**

多数の取引事例を収集して、適切な事例を選択し、必要に応じて事情補正及び時点修正を行い、かつ、地域要因、個別的要因の比較を行って価格を求める方法。実証的であるが、適切な取引事例を十分に集められない場合には適用が難しい。

③ 収益還元法（収益価格）

**収益価格＝純収益÷還元利回り
純収益＝総収入－総経費**

対象不動産が将来生み出すであろう純収益の価格時点における現在の総和を、その不動産の価格とする方法。純収益を還元利回りで除することによって求められる。純収益とは、総収益から総費用を控除したものである。還元利回りは、一般的な投資利回りを基準として求められるが、対象不動産の投資上のリスク、流動性、管理の困難性、保有資産の安全性などによって変わる。対象不動産が、土地と建物とその他償却資産とが結合したものである場合、それぞれの還元利回りに対して、それぞれの価格（収益還元法以外により判断した価格）に基づいて加重平均を行って求める。

3方式のうち、比較的合理的な手法は収益還元法であり、アメリカやイギリスではこの手法が主流となっている。一方、日本の不動産評価では、従来は取引事例比較法が中心だった。しかし取引事例比較法では、不当な取引によって地価が乱高下する可能性があるなど、様々な問題点がある。

日本の不動産取引は、更地売買が中心であること、慣習に基づく部分が多く仕組みが複雑でデータ整備が困難なことなど、収益還元法に馴染まない部分が多い。しかし不動産不況が深刻化し、都心商業地で正常な取引事例が少なくなったため、国土庁は95年に収益還元法の新手法（土地残余法）をまとめ、公示地価や基準地価の算定に採用を始めている。また、以前は「一物三価」などと呼ばれていた様々な地価も、路線価や固定資産税評価額が公示地価を基準として算定されるように改められるなど、整理されつつある。今後の地価は、収益価格に一本化が進むだろう。

金融分野で進められているビッグバンは、不動産評価方法の変革を促す可能性が強い。欧米と同様の投資環境が整備され、不動産を投資対象とした商品が生まれれば、収益価格をベースにした価格体系が市場に定着するだろう。

2-4. 収益還元法の確立

収益還元法は、前述した通り、「**収益価格＝純収益÷還元利回り**」という計算式を基本として、いくつかの様々な算出方法がある。大きく分けると、一定の純収益が永久に得られると想定して売却益を考慮しない「**永久還元法**」と、一定期間後に物件を売却することを是邸とした「**有期還元法**」がある。

現在、実務で重視されているのは、以下の2つの方式である。

①土地残余法

国土庁などがまとめた収益還元法の新手法である。94年9月に土地鑑定委員会収益還元法検討小委員会、同月の土地鑑定委員会を経て新手法が決定された。95年から、公示価格の算出などに適用されている。この新手法は、以下のような点で従来手法とは異なっている。

- (1) 純収益を一定ではなく、一定の変動で増減もしくは逓減するとしたこと、
- (2) 建物と設備の経済的耐用年数などを考慮したこと、
- (3) 従来は土地と建物のそれぞれに対応した利回りを適用していた。新手法では「基本利率」という概念を設け、建物に帰属する純収益は、基本利率に変動率を織り込んだ元利逓減償還率を適用する。永久資産である土地に関する還元利回りは、永久還元利回りを用いる。土地残余法は、以下の式で表される。

- ・ 収益価格＝土地に帰属する純収益×未収入期間修正率×永久還元利回り
- ・ 土地に帰属する純収益＝不動産の純収益－建物に帰属する純収益
- ・ 不動産の純収益＝初年度の総収益－初年度の総費用
- ・ 建物に帰属する純収益＝建物等の初期投資額×建物の還元利回り×基本利率－賃料の変動率
- ・ 建物の還元利回り＝建物割合÷（1－〔（1＋賃料の変動率）÷（1＋基本利率）〕^{建物の経済的耐用年数}）＋設備割合÷（1－〔（1＋賃料の変動率）÷（1＋基本利率）〕^{設備の経済的耐用年数}）
- ・ 永久還元利回り＝1÷（基本利率－賃料の変動率）

収益価格は還元利回りのわずかな違いにより大きく変動するが、還元利回りの設定は非常に難しい。97年地価公示における鑑定評価については、日本不動産鑑定協会によって「平成9年地価公示における収益還元法適用上の運用指針等」が作成されている。それによれば、還元利回りは「基本利率－賃料の変動率」で求められるが、賃料の変動率は、地域特性などを考慮して0.1%刻みで決定される。97年地価公示では、住宅地の基本利率は5.5%、賃料の変動率は0.5～1.5%（三大圏、三大圏以外とも）、商業地の基本利率は6.0%、賃料の変動率は1.0～2.0%（高度商業地、他の商業地とも）と設定され、したがって還元利回りは住宅地、商業地ともに4.0～5.0%とされている。

98年地価公示の基本利回りは、住宅地で0.5%引き上げられているが、これは金融情勢などから判断したというより、取引事例比較法に比べて収益還元法の方が高めに評価額が出てしまうため、2つの評価方式のギャップを縮小するために利回りを引き上げた、というのが実状のようだ。

② DCF法 (Discounted Cash Flow)

アメリカで盛んに使われており、今後は日本でも中心になると見られている。

投資期間（10年と設定される場合が多い）の各年度

の純収益と、投資期間終了後に不動産を売却した場合に得られる回収額から、不動産の現在価格を求める。

この他、不動産の現在価格から投資採算を判定するNPV (Net Present Value)、投資収益率を判断するIRR (Internal Rate of Return) などが併用される。

ただし現状では、将来の売却価格を算出する前提条件に合理的な理由が無く、期待利回りも恣意的に設定される可能性がある。建物の現在価値を判断するにも、耐用年数について正確なデータがない。

日本における不動産評価において収益還元法を採用するには、不動産データの整備が最大の課題と言える。

2-5. 「バブルの清算」はほぼ終了

それでは、現在の基準地価は、土地の収益性をどの程度反映しているのだろうか。

収益還元法を応用した以下の式によって収益価格を算出し、公示地価・基準地価と比較してみた。

$$\left[\text{月・坪当たりのオフィス実賃賃料} \times 12 \text{ カ月} \times \text{容積率} \times \text{ビル有効率 (65\%)} \times 0.7 \text{ (費用相当額の減価)} \right] \div \text{利回り (5\%)}$$

この式は、建物価格を考慮していないなど、本来の収益還元法よりも単純化されている。また、収益価格の長期的な推移を把握しやすくするため、利回りは5%に固定している。これは、あくまで便宜的な設定である。なお、「費用相当額の減価」とは、維持管理費、修繕費、外注費など、ビル経営に係る諸費用を想定している。

最近では、ビル会社がテナントを募集する際に公表する賃料（募集賃料）よりも、実際に賃貸借契約が締結される賃料（成約賃料）の方が安い「二重賃料構造」が定着している。成約賃料はほとんど公開されておらず、その実態を把握することは極めて困難である。今回の試算では、サンプル調査を基に成約賃料を推計した。

試算結果を図に示す（図表4）。オフィス街として高度に整備されている有楽町では、既に93年ころから、収益価格と基準地価等が同水準となっている。また、日本橋でも96年ころには、両者がほぼ同水準になっている。一方、新宿三丁目は、97年の基準地価や98年の地価公示で値上がりした場所だが、収益価格の方が40%以上も低い。土地の収益性に比べて、まだ公示価格等が過大評価されている可能性がある。もっとも、後述する通り、新宿ではかなり高額な成約事例もあるので、この試算だけで判断するのは難しい。

いずれにしても、収益価格と基準地価等の差は、バブル期に比べて大幅に縮小している。東京都心部に関しては、「バブルの清算」は、ほぼ終了したと考えてよいだろう。

もっとも「バブルの清算」が終了しても、地価が下げ止まるとは限らない。今後の地価は、収益価格が基本となり、不動産市場の影響を強く受けるようになる予想される。ビル市場や住宅市場が悪化し、土地の収益性が低下すれば、地価は再び下落傾向が強まるだろう。

3. 金融ビッグバンとオフィスビル市場

3-1. 大型ビルは、ほとんど空室なし

東京 23 区のオフィス空室率は、94 年 6 月の 9.8% をピークに低下が続き、98 年 6 月時点で 4.7% となっている（図表 5）。

最近では、「近・新・大」と呼ばれる、立地のよい大規模な新築ビルに、テナントの人氣が集中している。97 年に完成したビルを見ると、「新幸橋共同ビル」「竹橋スクエア」（以上、千代田区）、「日本橋浜町 F タワー」（中央区）、「恵比寿プライムスクエアタワー」「JR 恵比寿ビル」「渋谷インフォスタワー」（以上、渋谷区）など、大型ビルのほとんどがオープン前から、ほぼ 100% の入居率を達成している。現在、新築の大型ビルに関しては、空室はほとんどない状態である。

東京以外の都市でも、オフィス需要は回復している。大阪では 97 年は、大型ビルの供給が少なかったが、「ハービス OSAKA」「スノークリスタル」などがオープン時から 80% 以上の入居率となっている（図表 6）。

しかし、立地・設備・規模などの点で優れた「A クラスビル」と呼ばれるビルは、東京にはわずか 44 棟しかない（98 年 9 月時、生駒データサービスシステム調べ）。「A クラスビル」の空室率は 98 年 6 月時点で 2.6% とかなり低く、ビル市場では品薄感も出ている。

明確な根拠はないが、過去の経験から、空室率が 5% を超えると借り手市場、3%～5% は貸し手と借り手の力がほぼ均衡した状態、3% を下回ると貸し手市場になる、と考えられる。オフィス賃料の点から現状を判断すると、東京 23 区全体ではテナント有利の状態が薄れ賃料が底値圏に入った状態、「A クラスビル」については徐々にビル会社の力が強まり、賃料の先高感が出始めた状態と言えるだろう。

東京の主要地区のオフィス賃料の推移を見ると、全体としては、ようやく賃料の下げ止まり傾向が出始めたところである（図表 7）。しかし個別ケースを見ると、オフィス賃料が上昇する例も増えている。大手町・丸の内地区における大型ビルの成約賃料は、96 年末時では月・坪当たり 4 万円前後だったが、97 年後半には 4 万円台後半～5 万円前後にまで上昇している（サンプル調査による）。また、新宿駅前では 6 万円を超える成約事例が何件か出ている。

ただし、テナントがビルを選別する基準は厳しくなっており、小規模ビルや老朽ビルは空室が目立つ状況が続く。首都圏では、横浜の中心部や大宮でも空室が少なくなってきたが、東京の郊外部、千葉、浦和などは、まだ 2 ケタの空室率を記録している。今後は、ビルの質と立地の両面で二極化が進むだろう。

98 年は、全体の供給量は増加するものの、延床面積が 3 万㎡を超える大型ビルの供給は、東京で 7 件（事業の件数）ある他は、大阪、京都、福岡、仙台などで数件あるにすぎない。後述するように、2000 年からは再びビルの大量供給が始まるが、それまで優良ビルは

供給不足の状態が続くと思われる。

3-2. ビル市場は、まだ本格的な回復ではない

大型ビル・新築ビルの好調ぶりに対し、棟数では圧倒的に多い中小ビルでは、依然としてテナント募集に苦戦している例が多い。このためビル業界全体としては、依然として不況感が強い。

なぜ、このような現象が起こっているのか、これまでのビル市場の動向から分析してみよう（図表 8）。

91 年ころから不況が深刻化すると、テナント企業の多くは、オフィス・コストの削減に力を入れるようになった。たとえば、賃料が少しでも安いビルを求めて都心から郊外へ移転したり、事業所を統廃合して貸室面積を減らすといった手段を採るテナントが増えた。

この結果、確かに見かけのコストは削減されたが、様々な弊害も出てきた。床面積を減らされた事業所では、狭いスペースに多くの人員が押し込められ、オフィス環境が悪化した。さらに OA 機器の普及によって、オフィスは一層手狭になった。また、郊外に移転した企業では、通勤の便が悪くなったり、取引先とのコミュニケーション維持が困難になるといった問題が表面化した（図表 9～10）。

この結果、94 年ころから、見かけのコストを削減するのではなく、表面に顕れにくいコスト、たとえばコミュニケーション面での利便性や、働きやすさなども含めた、トータルなコスト・パフォーマンスを重視するテナント企業が増えてきた。

この頃は、都心のオフィス賃料が低下し、郊外との賃料格差がほとんど無くなっていったため、テナントの都心志向が強まった。効率的な経営を実現するには、分散している事業所を統合した方が都合がよいので、大規模ビルが求められるようになった。また、阪神大震災以降は、新耐震基準に基づいて建築された、新しいビルへのニーズが高まった。

この結果、現在では、「近・新・大」と呼ばれる、立地のよい大規模な新築ビルに、テナントの人氣が集中している。最近では、大型ビルが品薄のため、中小ビルでも、優良テナントを集めている例が増え始めている。しかし、テナントがビルを選別する基準が厳しくなっており、老朽ビルや中小ビルの多くはテナントに敬遠されている。

このように検討してみると、現在のオフィス需要の回復は、91 年以降に潜在化していた需要の一部が顕在化してきたものと考えられる。企業の業績が回復し、業容の拡大や人員増によってオフィス需要が増えたわけではない。企業がビルを選別する基準が「見かけのコスト削減」から「総合的なコスト・パフォーマンス重視」に変わっただけで、依然としてオフィス・コストの削減は続いている。このため、たとえ優良ビルでも、賃料が高いビルはテナントに敬遠される場合

が多く、オフィス賃料はなかなか上昇しない。この点では、オフィス需要は本格的に回復したとはいえない状況にある。

オフィス需要が、テナント企業の「コスト・パフォーマンス重視」で支えられていることは、オフィス取引の多くをリストラ型の移転が占めていることに示されている。たとえば石油業界では、ここ数年間で、ゼネラル石油（西新橋→海岸）、昭和シェル（霞ヶ関→臨海副都心）、興亜石油（大手町→田町）、アラビア石油（丸の内→明石町）、インドネシア石油（虎ノ門→恵比寿）、モービル石油（大手町→港南）と、非常に移転例が多い。この背景には、自由化の動きに対応して、石油各社が経営改革を進めている事情がある。

これに対し、一部の業種では、業容拡大に基づく積極的なビル投資もある。特に、外資系のコンピュータ関連企業や通信関連企業は、活発な動きを見せている。たとえば、96年に完成した「東京オペラシティ」（渋谷区）では、アップルコンピュータやNTTグループが主要テナントとなり、入居した外資系企業は10社におよんでいる。その他、ゲーム会社などが自社ビルを建設する例も増えている。

しかし、本格的な回復ではないだけに、景気の不透明感が高まれば、オフィス需要は再び潜在化する可能性が大きい。97年11月の、いわゆる「山一ショック」以来、多くの企業は投資を手控えるようになっている。また、金融機関のリストラが前倒しで実施される例が増えており、銀行店舗の閉鎖をめぐってビル・オーナーとトラブルが生じる例も出始めている。

98年3月～9月に「Aクラスビル」の空室率は0.9ポイント上昇している。ビル供給の少ない2000年までは、ビル市況が大幅に悪化する可能性は少ないと思われるが、今後の景気動向に十分に注意する必要がある。

3-3. ビッグバンがビル市場におよぼす影響

最近では、「日本版ビッグバン」がビル市場に影響を及ぼし始めている。

ビッグバンは不動産業に様々な影響をおよぼすと予想されるが（図表11）、大別すると、①オフィス需要の変化と、②不動産投資市場の整備、の2つにまとめることができる。

このうち、オフィス需要への影響については、プラス要因とマイナス要因の両方がある。

まず、プラス要因を見てみよう。外国金融機関にとっては、ビッグバンによって、日本国内で様々な業務展開が可能になる。このため、人員を増強し、事務所を拡充する必要がある。ビッグバンによって様々な金融商品の開発が可能になれば、金融以外の業種のビジネスチャンスも増える。たとえば、コモディティ（商品）デリバティブが普及すれば、商社や商品取引業者が活躍する場が増えるだろう。

次にマイナス要因である。ビッグバンに備えて、日本の金融機関の多くは、従来の設備・人員・店舗など

を見直し、効率的な経営に切り替える必要が出てくる。リストラの推進によって、オフィス需要が減少する可能性があるわけだ。

金融機関の業務形態が変わることもマイナス要因だ。今後の金融機関は、インベストメントバンキングが主流になると予想されるが、この形態は、あまり多くの店舗を必要としない。地域密着型の店舗（ワンストップバンキング）も、極力人員を削減し、ルーティンワークなどのアウトソーシング化が進むだろう。

ビッグバンが引き金となって、様々な分野で取引の自由化が進めば、他業種でも不動産の必要性が減少する可能性がある。たとえば、インターネットで不動産物件の情報を集め、コンビニエンスストアで売買の申し込みをし、電子マネーで決済ができるようになれば、不動産仲介業の店舗もいらなくなる。

東京では既に、外国金融機関がビッグバンに備えて人員を拡充する動きが出ている。たとえば、ドイチェ・モルガン・グレンフェル証券は、200人増員して470人の陣容としている。

97年6月末までの1年間で外国証券会社の従業員数は約11%増加した（日本証券業協会による）。必ずしもビッグバン絡みの増加だけではないが、同時期に日本の証券会社の従業員数が約4%の減少となっているだけに一層、外国証券会社の攻勢が目立つ。日本企業との提携やヘッドハンティングによる増員だけでなく、欧米から東京へ人員をシフトする例も増えている。

千代田区に97年6月に完成したあるビルの場合、周辺相場よりも高めの賃料を設定したために、オープン時にはかなりの空室があった。ところが、その後数カ月間に、ほぼ満室の状態になった。そのテナントの多くは、ビッグバンに対応するために大規模なオフィスの拡張を計画している外国金融機関である。

97年夏ころまで東京のビル市場は回復基調にあったが、その背景には、ビッグバンのプラス効果があったと言えるだろう。

しかし、ビッグバンのプラス効果は短期間で終わる可能性もある。現在、外国証券会社の従業員数は約7,000人にすぎず、ビッグバンの影響で業容が拡大するとは言っても、純粋な増員は最大でも数千人に止まるだろう。外国金融機関が求めているビルは、ただでさえ品薄の「Aクラスビル」であるため、ビル市場に与えるインパクトが実態以上に大きく受けとめられているくらいがある。日本の金融機関の改革が本格的に始まれば、その影響は外国金融機関によるプラス効果よりも大きく、ビッグバンの影響はオフィス需要を減少させる方向に変わるだろう。

86年10月にビッグバンが実施されたロンドンの場合は、どうだったのだろうか。

ロンドンのシティ当局は、ビッグバンの時期に、開発規制を緩和した。この措置は、①ビッグバンによって増加が予想されるオフィス需要に対応するためと、②ドックランズ（Docklands）再開発など、ロンドンの他地区で行われていた大規模プロジェクトに対抗する

ため、の2つが大きな目的だったと言われている。ドックランズは、ロンドンの港湾地域の再開発で、キャナリー・ワーフ（Canary Wharf）という地区に大規模な金融センターを建設する計画が含まれていた。この規制緩和によって、シティを中心に多数の開発計画が乱立した。たとえば、ピリングスゲート再開発では、中世から続いた魚市場の跡地に、シティコアが進出した。また、ブロードゲート（Broadgate）再開発では、リバプール駅跡地約40haに、14棟からなる金融センターが建設され、スイス・ユニオンやシェアソン・リーマンなど多数の金融機関が進出した。

これらの事業は、優良なビルを多数供給し、ロンドンの都市基盤を強化したと高く評価されている。しかしビル供給が急増した結果、シティの空室率は、90年には18.1%にまで上昇し、オフィス賃料も年間で約14%も下落した（Weatherall Green & Smithなどの調査による）。立地の悪い物件だと、空室率が80%を超える例もあったという。

93年以降にビル供給量が減少したため、現在ではロンドンの不動産市場は回復している。しかし、このロンドンの先例は、ビッグバンによってビル需要は増加するが、「あまり過大な期待は禁物」ということを物語っているように思われる。

3-4. ビル供給の動向

今後のビル市場を展望する際には、ビル供給量の動向が大きなカギとなりそうだ。

4. 投資意欲の冷え込みと住宅産業の課題

4-1. 住宅市場の推移

96年の全国の住宅着工戸数は164.3万戸を記録した。97年についても当初は、前年よりは減るものの140万戸は超えるとの予想が多かった。低金利、地価や建築費の低下、マンション販売の好調と、住宅供給に最適な条件が揃っていたし、97年6月に、マンション供給の促進を求めて建築基準法等が改正されるなど、政策の動きも追い風だった。

ところが現実の着工戸数は、97年1月に前年同月比1.9%減を記録して以来、毎月減少が続き、結局は前年から25万戸以上も減少して138.7万戸に落ち込んだ。

それでも97年は、首都圏の分譲マンションだけは供給増が続いていた。首都圏の分譲マンション市場は、92年3月に、月間契約率（ある月に販売された戸数のうち売買契約が成立した割合）が好調の目安とされる70%を超えた（不動産経済研究所調べ）。93年4月以降は毎月80%を超え、「第6次マンション・ブーム」に突入した（図表15）。

東京23区におけるオフィスビルの着工床面積は、90年の451万㎡をピークに激減し、97年には133万㎡になっている。稼働ベースでは94年からビル供給量が減少し始めている（図表12～13）。91年ころから、バブル崩壊と不動産不況の深刻化によって、ビル建築計画を一時凍結・中断するビル会社が増えたためだ。

しかし、95年の秋頃から、計画を再開する例が増えてきた。このため、98年からビル供給量は増加に転じると予想されるが、紀元2000年までは大型ビルの完成は少なく、供給不足の状態が続くだろう。

しかし2000年以降は、大規模プロジェクトが次々と完成する（図表14）。代表的なものを挙げると、山王共同ビル（千代田区、延床面積約22万㎡）、トリトンスクエア（中央区、約67万㎡）、六本木六丁目地区再開発（港区、約72万㎡）など。97年2月から3月にかけて入札が行われた夕留貨物駅跡地（3街区で合計約70万㎡）、品川駅東口（約51万㎡）、東京駅八重洲口南側（約0.5万㎡）や、98年2月に入札が実施された旧国鉄本社跡地と八重洲口北側（いずれも約1.2万㎡）などの再開発の完成時期も、2002年から2004年に集中している。この他にも、秋葉原駅周辺、南千住地区、北新宿2丁目地区など、まだ事業化が決まっていない開発用地が多数存在している。

ビッグバンによって不動産の小口化・証券化が進展し、不動産投資市場が整備されれば、ビル建築資金などの調達が容易になる。また、外国金融機関によるプロジェクト・ファイナンスも増えるだろう。このため、ビル供給が一層増加し、2000年以降には再びビルが供給過剰となる可能性もある。

もっとも、住宅産業が本当に危機を脱したかについては、否定的な意見も多かった。取引件数こそ増加しているが、低額物件の取引が大半を占め、平均価格の下落が著しかったからである（図表16）。首都圏で1年間に販売されたマンションの1戸当たり平均価格は、90年は6,123万円だったが、95年は4,148万円、97年は4,374万円に低下している。

首都圏の分譲マンション市場の月間契約率は、94年11月に80%を割り込み、マンション・ブームも終わったと言われた。ところが、95年6月以降の月間契約率は、ほぼ80%台に回復した。史上最低の公庫金利、民間金利の低下、マンション分譲価格の低下などが、購入者層を20歳台にまで広げ、市場を支えた。

しかし、住宅市場は様々な問題を抱えていた。首都圏における分譲マンションの供給戸数は、94年以来年間約8万戸ペースの供給が続き、97年も約7万戸の供給があった。93年以前は4万戸程度の年が多かったのので、通常の約2倍の供給が4年間も続いたことになる。購入者層が広がったとはいえ、需要を先食いしている

ことは間違いない。

また、住宅市場の好調さを示すデータにも、問題点がある。公表されている契約率のデータは、売買契約の申込み状況を集計したものであり、申し込み後のキャンセル状況が把握できないからだ。住宅関係者の中では、実際の契約率は公表されている数字よりも10%程度低い、という説が一般的である。

97年4月以降、契約率は70%台に低下し、マンション市場に陰りが見え始めてきた。97年後半には、首都圏全体の契約率は70%台をこらうじて維持しているものの、東京の北部や都下では50%台に低下する状況となった。そして98年1月の契約率は62.0%と、好調ラインとされる70%を大幅に割り込んだ。2月の契約率は71.1%と、こらうじて70%台を確保したが、その後は70%を境に上下する状況が続いている。

住宅業界には、今後は団塊ジュニア世代が持ち家取得期に入るので、住宅需要は増えるという予想もある。しかし、過去4年間の大量供給で先食いされた需要が回復するには、時間がかかるだろう（図表17）。

4-2. 住宅の質向上が最大の課題

日本の住宅産業は、新築物件の大量供給によって成長してきた。日本の住宅着工戸数は、87年に167万戸となってアメリカを抜き、世界で最も住宅供給の多い国となった。96年の住宅着工戸数を見ると、日本は164万戸で、アメリカの148万戸、フランスの27万戸、イギリスの15万戸、カナダの12万戸を大きく引き離している。97年の住宅着工戸数は前年から25万戸も減少して139万戸となり、アメリカに抜かれてしまった。しかし、アメリカの半分程度の人口しかない日本が、10年間にわたって世界一の住宅供給量を続けていたことは、不思議な現象とも言える。

1968年に、総住宅数が総世帯数を上回り、住宅は「量から質」の時代に入ったと言われている。しかし実際には、まだ供給量を重視する傾向が強い。

現在の住宅政策の目標値としては、宅地供給量と住宅着工戸数が最も重要な項目となっている。着工建築物の工事予定費や住宅投資額といったデータもあるが、着工戸数ほど重視されていない。

これに対して、住宅の質や居住環境の充実度を示す指標には定まったものがない。民間のシンクタンクなどが「都市のすみやすさランキング」といった類の調査を実施しているが、発表機関ごとに手法が異なり、調査結果にも大きな相違が出る場合が多い。

現在、住宅の質を示す指標として比較的良好に使用されるものは「1戸当たりの床面積」である。本来ならば、単なる広さのデータだけではなく、住宅設備、家電製品、インテリア、省エネなど様々な要素を含めた指標が欲しいところだが、評価方法が無い。

この「1戸当たり床面積」も、算出方法によってかなり結果が異なる。住宅ストックをもとにした1戸当たり床面積の国際比較を見ると、持家については日本

は122㎡と、意外なことにはイギリスの109㎡やフランスの101㎡よりも広いことになっている（図表18）。

首都圏では97年に着工された分譲住宅の63.2%をマンションが占めている。97年に首都圏で供給された分譲マンションの1戸当たり床面積は70.3㎡である（不動産経済研究所調べ）。住宅ストックから算出した床面積よりもかなり狭いが、一般世帯にとっては、この数字の方が生活実感に近いだろう。

住宅が狭いために、日本国民と日本経済はずいぶんと損をしてきた。家電メーカー各社は、久々の大型商品として期待していたDVD（デジタルビデオディスク）が日本国内では売れないため、販売戦略をアメリカ中心に切り替えている。住宅が広いアメリカでは、ホームシアターが普及しており、高級なAV機器がよく売れるという（98年4月30日付日本経済新聞夕刊）。

住宅の狭さは日本経済の活力を削ぐ一因にもなっている。たとえば少子化について、子供が産めない理由として、人口200万人以上の都市に住む夫婦の24.9%が「家が狭い」ことを挙げている（厚生省調べ）。

今後は、質的向上を主目的とした指標の策定が必要になるだろう。ただし現在では、個人の志向が多様化しているため、住宅に質に対する評価にも様々な基準がある。まずユーザーのニーズを的確に把握する必要がある。また、社会や環境の変化に応じて評価基準を定期的に見直すことも考えるべきだろう。

住宅産業を支えてきた新築物件の大量供給は、住宅の寿命（ライフサイクル）が短いために可能となった面もある。

住宅の平均寿命を試算してみると、日本は約26年、アメリカは約44年、イギリスは約75年となっている（平成8年版建設白書による）。鉄筋コンクリート造のマンションの法定耐用年数（大蔵省令による減価償却資産としての耐用年数）は60年だが、不動産物件を査定する実務では、経済的な耐用年数を30年程度と見るのが普通である。

このような寿命の短い住宅が、ユーザーのニーズに合致しているかは大いに疑問である。今後は、現時点での「質」に対する評価だけではなく、高い「質」を長期間維持できることも考慮すべきだろう。

現在の建築技術ならば、マンションは80年程度、管理がよければ100年以上はもつ、と言われている。現存する老朽住宅を建て替え、良質な管理を行えば、日本も欧米のようなストック中心の住宅環境に移行できるわけだ。96年時で築25年以上のマンションは、全国で約18万戸（マンション全体の5.8%）だが、建て替えが進まなければ、2010年には151万戸（同41.0%）に達すると予想される（図表19）。老朽住宅の建て替えは急務である。

4-3. 変革期を迎えた住宅ローン

不動産を購入すると、印紙税、登録免許税、不動産取得税などの税金が課せられるが、住宅購入については様々な軽減措置が講じられている。また、租税特別措置として所得税などを軽減する制度もある。最近では、住宅ローンについて、様々な負担軽減策が打ち出されている。

住宅取得促進税制（ローン控除）は、返済期間10年以上のローンで住宅を購入した場合、6年間にわたって所得税から一定額を控除する制度である。現行の控除額は、年末のローン残高が1,000万円までの部分について2%、1,000万円超2,000万円までの部分について1%、2,000万円超3,000万円までの部分について0.5%を乗じた合計額である。ただし、1,000万円までの2%控除は当初の3年間だけで、4年目からは1%になる。年間で25~35万円、6年間の通算では最高180万円が還付されることになる。この制度は数次にわたって拡充されており、控除限度総額は96年時の規定では160万円、97年時では170万円だった。

来年度の税制改正要望において、建設省は、住宅取得促進税制の一層の拡充を要求している。その内容は、控除期間を6年から10年間に延長して控除限度額を最大280万円に拡大する、建物部分だけでなく敷地部分のローンも控除対象に加える、所得税だけでなく住民税にも適用する、所得要件（年収3,000万円以下）などの制限を廃止する、というものである。

一方、国土庁は、住宅ローン利子控除制度の創設を求めている。モデルとなっているのはアメリカの制度である。この制度では、居住用住宅およびセカンドハウスとその敷地を購入した場合、借入額100万ドルを限度として、住宅ローンの支払利子を全返済期間にわたって所得から控除できる。ただし日本に導入するには、住宅金融公庫の利子補給制度など、既存の制度との調整が問題となりそうだ。

利用者には、どちらの方がメリットが大きいのか。

期間の点では、取得促進税制は延長されても10年、ローン利子控除は全期間なので、後者が有利だ。

減税額はどうか。不動産協会の試算によれば、ローン利子控除による減税額は、当初の6年間は現行の取得促進税制の約半分、12年でほぼ同額、24年間でほぼ倍額になる。取得促進税制が拡充され、敷地部分が適用対象になったり、住民税も軽減されるようになれば、この方が有利になる可能性もある。

現状では、どちらの制度の方がメリットが大きいのか、判断しにくい。そのため不動産団体の多くは、両制度をユーザーが選択できる方式を求めている。このほか、両制度を並列して利用する案や、当初6年（あるいは10年）は住宅取得促進税制で、それ以降はローン利子控除を適用するという案も検討されている。

民間でも、様々な住宅ローンが誕生してきた。

住宅ローンの延滞者の約1割は、病気やケガによるものである（日本住宅会議「住宅白書」）。住宅ローンを利用する際には、団体信用生命保険に加入することで、世帯主が死亡しても、遺族が住宅ローンの返済に

苦しむことはない。ところが病気やケガによって収入が激減した場合には、これを補償する保険が無い。

そこで今年の春ごろから、補償付きの住宅ローンが続々と登場している。住宅メーカーや住宅販売会社と外資系保険会社が提携しているものが多い。

ミサワホームがユナム・ジャパン傷害保険と提携して4月に導入した「ミサワハーネス」は、世帯主が病気や傷害になった時などに、5年間で600万円の補償を行う。保険料はミサワホームが負担する。

ナショナル住宅産業はアリコジャパンと提携して、8月から「新住宅ローン安心プラン」を導入している。10年更新の契約で、無事に満期を終えた場合には「無事故給付金」が支払われるのが特徴である。

この他、積水ハウス、積水化学工業、旭化成、三井ホーム、大和ハウス工業、エス・パイ・エル、穴吹工務店などが、補償付きローンを導入している。

金融機関でも、大手都市銀行のほとんどが、補償付き住宅ローンを扱っている。病気になったり災害にあった時だけでなく、育児休業期間中には元金返済を一定期間据え置くことができるローンもある。

最近では、さらに踏み込んで、リストラや失業に対応したローンなども検討され初めている。

10月22日に建設省がまとめた、住宅金融公庫を活用する住宅需要対策では、年収が大幅（30%以上を想定）に減少した借入者を対象に、償還期間を最長10年間延長したり、元本返済を3年間猶予する措置が打ち出された。

民間のローンでは、消費者金融の富士がイタリアのゼネラル保険と提携して、顧客が失業した場合に返済を6カ月間免除する措置を導入している。今後は住宅ローンにも、同様の保険が組み込まれる例が増えてくるだろう。

住宅取得に際して、期間30年以上かつ低利のローンを利用できる国は非常に少ない。「高いけれども買いやすい」というのが日本の住宅である（図表20~22）。しかし、この発達した住宅ローン制度は、サラリーマンの収入が長期に渡って安定していることを前提としたものである。今や、その前提は崩れつつある。

昨年11月の「山一ショック」以降、リストラや失業に対する恐怖から、長期ローンを組んで住宅を購入しようとする人が激減してしまった。しかし現在は、不動産価格の下落、史上最低水準の金利など、住宅購入者にとって有利な条件が揃っている。「ローン支払いに対する不安さえなければ、住宅を買いたい」と考える人は多い。

建設省は、緊急住宅対策によって、約28万戸、約5兆円の住宅投資が生まれると試算している。長銀総研では、住宅販売が山一ショック以前の水準に回復しただけでも、住宅投資は約5万戸、約1兆円増加し、建築資材やエネルギーなどの分野に約2.1兆円の波及効果が生まれると見ている。

住宅購入は個人にとって最長・最大の投資であり、その投資額の増加は日本経済に対する信頼回復につながる。このような心理的な効果も、不況脱出への足がかりとなるだろう。

5. これからの不動産業

5-1. 不動産業の変革

これまでに見てきた、不動産業をとりまく環境と不動産市場の激変は、不動産業に対して様々な変革を迫っている。

その変革の方向は、以下の3項目にまとめられるだろう。

① キャピタルゲイン依存からインカムゲイン重視へ

これまでの不動産事業は、キャピタルゲインの存在を前提とした事業計画に基づいて展開されてきた。しかし6年連続の地価下落は、不動産業に対して、キャピタルゲインに依存しない、インカムゲインを主体とした事業方式への転換を迫っている。

② 不動産投資環境の整備

現在、金融の分野では、「日本版ビッグバン」によって、グローバル・スタンダードに基づいた投資環境の整備が期待されている。ビッグバンが進展すれば、不動産市場と金融市場との垣根は低くなり、双方が重なり合う部分が多くなる。

地価が下落したこともあり、東京、名古屋、大阪などの都心部の商業地ならば、計算上は5%以上の投資利回りを得ることができる（図表23）。他の金融商品の利回りを見ると、外債投資でも5%台なので、不動産は魅力的な投資対象となる可能性がある。

しかし、日本の不動産市場に、個人資金や海外の投資家を呼び込むには、様々な障害がある。日本の不動産取引には、欧米主要国には存在しない、様々な慣習があることも障害の一つである（図表24）。たとえば、日本のビル賃貸借契約は、2年程度の短期契約が普通であり、解約も容易なため、不動産収入が不安定である。一方アメリカでは、賃貸借契約は10~15年が一般的である。契約期間中に退去した場合、テナントは残存期間の賃料を支払う義務を負うので、ビル会社の収益は安定している。収益の安定度は、不動産商品の評価や格付けを左右する。

この他にも、投資家が自己責任で不動産に投資できる環境を実現するためには、物件情報や取引情報の開示、不動産データベースや指標の整備など、様々な改革を進める必要がある。

③ ソフト産業としてのノウハウの構築

日本経済の成熟化に伴い、社会的なニーズは「量的な充足から質的な充足へ」「物質的な充足から精神的な充足へ」と変化している。また、個人の志向の多様化に伴い、求められる質的・精神的充足の内容も、従来の概念では把握しにくいものが増えている。

不動産業は、社会資本の整備・充実を通じて、優良な居住環境や執務環境を整備するという社会的使命を担っている。日本の社会資本整備は、量的にも質的にも課題が山積みだが、不動産業に求められる役割は、「土地から空間へ」「ハードからソフトへ」と変わりつつある。しかしそのためには、不動産業がソフト産業として自立できるノウハウを確立する必要がある。

5-2. 新形態の不動産業を目指す動き

これらの変革の方向に沿って、不動産業界には、既に新たな事業形態が生まれつつある。その主な動きを、政策面の動きも含めて概観してみよう。ここでは、前項に挙げた3項目の改革の方向性と対比する形でまとめてみた。

① インカムゲイン重視の動き

(a) 土地所有にこだわらない事業展開方式

最近では、定期借地権利用の増加、事業受託方式（サブリース事業など）の再評価、不動産特定共同事業法の一部改正など、不動産の所有にこだわらない事業方式が目立っている。この背景には、バブル崩壊以降に不動産事業のリスクが増大し、事業資金の調達が困難になったため、省資金型の事業手法や不動産の小口化を行わなければならなくなったという事情がある。

しかしこれを機会に、土地を所有しない不動産事業が発達すれば、キャピタルゲインに依存しない、安定した経営基盤を構築できるだろう。

(b) 不動産事業の収益性向上

政策面では、「土地の有効活用」という土地政策の目標に添った形で、様々な規制緩和や法改正が行われている。この中には、既成市街地の高密度利用や、賃貸物件の利用率を高めることによって、不動産事業の採算性を向上できる制度も少なくない。

たとえば、97年6月の建築基準法等改正で創設された「敷地規模別総合設計制度」は、敷地面積が大きいほど、多くの容積ボーナスが得られる制度だ。この制度は、再開発などの際に狭小敷地の統合を促し、高密度な土地利用と、効率的で収益性の高い施設整備を実現できる。

ようやく実現する見込みとなった「定期借家権」は、賃貸住宅市場を活性化し、住み替えを容易にする効果がある。これによって、たとえば「子供が独立したら部屋数の少ない家に引っ越す」といったライフスタイルに応じた住み替えが容易になり、住宅ストックを有効に利用することができる。

② 不動産投資市場整備の動き

(a) 不動産小口化商品の発達

不動産の小口化とは、たとえばオフィスビルの所有権を共有持分権の形で分割して、投資家に販売するものである（図表25）。不動産運用で得られるインカムゲインは、配当や不動産所得として投資家に分配される（小口化の方式によって、税制上の取り扱いが異なる）。一定期間後に対象不動産を売却して、キャピタルゲインも得られる。

日本における不動産小口化商品の第一号は、87年3月に三井不動産販売が「トレンディ」という商品名で、赤坂のビルの共有持分権を信託方式で販売したものとされている。この後に、信託、任意組合（民法667条~688条）、匿名組合（商法535条~542条）などの方式を利用した数々の小口化商品が販売されるようになった。また、国鉄清算事業団は、新宿駅南口の国鉄中央病院跡地（現在の新宿マインズタワー、新宿高島

屋などの敷地）などの再開発の資金調達のために、不動産変換ローンという小口化商品を販売している。不動産変換ローンは、90年～94年に、5件7,359億円が販売されている。

95年4月に「不動産特定共同事業法」が施行された。同法は、もともとは投資用ワンルームマンションなどに係るトラブル防止を図ったものだが、これによって不動産小口化商品のかなりの部分が法制化された。

不動産小口化商品（不動産変換ローンを除く）は、98年3月までの累計で、237件8,055億円が発売されている（図表27）。ただし、地価高騰時の89年頃には年間40件ほどの商品が販売されていたのに対し、最近では、95年2件49億円、96年6件196億円、97年3件71億円、98年1～3月2件39億円、と低迷している。

97年5月に、不動産特定共同事業法が一部改正され、プロの投資家（生保などの機関投資家）の事業参加が容易になった。これによって、不動産小口化商品が不動産市場の活性化に役立つとの期待が高まっている。

（b）不動産証券化の増加

不動産の証券化とは、小口化商品を証券の形にし、流通性を高めたものである。これによって、投資家の層が広がり、資金を集めやすくなる。

日本における不動産証券化を検討する際に、よく比較対象として挙げられるものが、アメリカのREIT（不動産投資信託）である。REITとは、60年に改正された内国歳入法（不動産投資信託法）に基づくもので、投資家から集めた資金を基に、会社あるいは信託の形態で不動産投資を行ない、運用利益を投資家の持ち分にに応じて分配する制度である。REITの時価発行総額は97年末で1,405億ドルに達し、5年間で8倍に膨れ上がっている。REITの約7割は証券市場に上場され、株式と同じように取引されている。非上場のREITにも、独自の市場を持つものがある。REITの運営には厳しい規制があり、たとえば資産の75%以上を不動産・現金・政府証券で保有すること、年間総所得の75%以上を不動産関係の事業で取得すること、課税所得の95%以上を投資家に配当すること、などの要件が定められている。また、資産内容など詳細な情報が公開されており、投資家保護が徹底している。

日本における不動産証券化は、現在のところ、主に担保不動産処理の手法として利用されている。担保不動産の証券化は、三菱銀行（現・東京三菱銀行）が95年7月に発行したものが最初とされ、現在までに十例以上を数える。

98年6月には、「特定目的会社の証券発行による特定資産流動化に関する法律（通称SPC法）」が国会で成立し、9月から施行されている（図表26）。これは、証券発行の主体となるSPC（Special Purpose Company、資産取得と証券発行だけの限定された業務を行う会社）について定めたものである。商法上の特例会社として、設立要件などが通常の株式会社よりも簡素化されている。たとえば、SPCの最低資本金は300万円、取締役は1人以上（通常は資本金1,000万円以上、取締役3人以上）となっている。また税制面でも、設立登録免許税3万円、法人税は利益の90%以上を配当すれば非課税、登録免許税や取得税は通常の2分の1など、数々の軽減措置が講じられている。

SPCは資産を担保にして証券発行業務のみを行い、資産流動化以外の業務は禁止されている。SPCは、宅地建物取引業の免許を必要としないが、物件の管理・処分は、不動産会社などに業務委託しなければならない。また、利益の運用は、国債、預金などに限定されている。

流動化の対象となる「特定資産」は、不動産、指名金銭債権、それらを信託した信託受益権である。また、発行できる有価証券（資産対応証券）は、証券取引法上の有価証券として、①優先出資証券（エクイティ型、株型）、②特定社債券（デット型、社債型）、③特定約束手形（CP型）の3種類が規定された。

SPC法の検討段階では、法案には様々な問題点があった。SPCは金融監督庁への登録が必要で、登録申請の際に、業務内容に関する基本事項をまとめた「資産流動化計画」の提出が義務付けられている。また、申込証や契約に対象資産の概要を記載することが義務付けられている。この資産流動化計画におけるテナント情報などの開示はどの程度まで必要なのか。SPCは借り入れ・資金調達ができるのか。発行者との独立性が確保できるか。対抗要件は確保されているか、などが主な問題点である。

現在（98年11月）のところ、情報開示内容は、「テナントの総数、全賃料収入、全賃貸面積、全賃貸可能面積、最近5年間の稼働率の推移、主要物件（その総賃料収入が全賃料収入の10%以上を占める物件）ごとのテナントの総数、主要テナント（全賃貸面積の10%以上を占めるもの）の概要（テナントの名称・業種、年間賃料、賃貸面積、契約満了日、契約更改の方法、敷金・保証金など賃貸契約に関して特記すべき事項等）」などとなっている。ただし、主要テナントの年間賃料等については、守秘義務などのやむを得ない理由があれば、その旨を記載することによって、開示を拒否できることになった。借り入れについては、対象物件の営繕資金などを資産流動化計画の中で記述すれば可能となった。情報公開を拒否できる点は、SPC法が担保不動産の流動化を主な目的として制度化されたことを考慮すると、現状ではやむを得ないと言えるだろう。

このように日本でも、不動産投資市場の基盤は徐々に築かれつつある。ただし、不動産特定共同事業法とSPC法には重複する部分が多く、調整が必要な事項も数多く残されている。

（c）不動産投資顧問業の登場

アメリカでは、年金基金などの投資家を顧客として、不動産投資に関するアドバイスや資産管理を行う「不動産投資顧問業」が発達している。

97年2月に実施された汐留貨物駅跡地の入札において、落札者の一人である三井不動産は、従来のデベロッパー的な立場でなく、不動産投資顧問業的な役割を果たした。この事業費のほとんどは、アルダニー・インベストメンツ社（本社シンガポール）が調達し、三井不動産のシェアは数%に止まるという。三井不動産では、フィー・ビジネス（資金投下・事業リスク負担を伴わず、不動産に対する付加価値を実現した対価として手数料を獲得する事業）が収益に占める比率を、将来的には3割まで高める方針を示している。

(d) 投資家向け不動産指標の整備

不動産の小口化・証券化を実現するためには、投資家が自己責任でリスク等を判断できる環境が必要である。欧米主要国では、投資家向けに不動産指標が作成されている。前述した通り、アメリカの NCREIF（米国不動産投資受託者協会）や、イギリスの IPD（不動産投資データバンク社）による指標が代表的なものである。日本では、不動産シンジケーション協議会（不動産会社など 56 社で構成）が、「不動産インデックス」の作成を進めている。この他にも、96 年に（株）住友生命総合研究所が発表した「住生総研インデックス」や、97 年から（財）日本不動産研究所が作成を始めている「全国オフィス賃料指数」などがある。

③ ソフト産業としての不動産業の動き

(a) 不動産データベースの整備

日本の不動産市場では、物件情報や取引情報の多くは公開されず、公的なデータにも不備な点が多い。しかし最近では、民間の調査会社などによって、データベース整備が進みつつある。

(b) ネットワークによる不動産情報の提供

アメリカでは、インターネットを通じて、かなり詳細な不動産物件情報が、不特定多数の人々を対象に提供されている。インターネットを利用した不動産評価サービスなどもある。

日本でも、数多くの不動産会社がインターネット上にホームページを開設しており、その 9 割以上が物件情報を掲載している。不動産・建設関連企業のホームページ数は、96 年 1 月は 56 件だったが、98 年 7 月には 2,599 件に達している（RTJ 調べ）。

このような、不動産情報ネットワークの発達に対しては、「仲介業者を通さない情報が増えると、詐欺まがいの取引が起きる可能性がある」といった、ユーザー保護の見地からの批判もある。しかし、ネットワークの活用は、ユーザーにとっては容易に情報を得られるメリットがあり、不動産会社にとっては低コストで顧客層を広げ、ビジネスチャンスを拡大できるメリットがある。今後も不動産情報ネットワークは拡大を続け、不動産情報提供事業は、独立したジャンルとして不動産業の一角を占めるようになるだろう。

(c) FM（ファシリティ・マネジメント）の進展

FM とは「企業などの全施設および環境を経営戦略的視点から総合的に企画・管理・活用する経営管理活動」と定義されている（JFMA の設立目的から）。

FM の概念は 60 年代に、アメリカのオフィス家具メーカーであるハーマンミラー社で生まれたとされている。もともとは、武器製造工場をオフィスに転換する目的で研究が始められたという。その後は、コストをかけずにオフィス環境を向上させる、という経営者側のニーズが中心となって研究が進められた。

日本へは 80 年頃に FM が紹介されたが、研究が活発になったのは 80 年台後半である。87 年に通産省が「（社）ニューオフィス推進協議会」を設立し、同年に建設省系の任意団体である「日本ファシリティマネ

ジメント協会」が発足した。さらに 89 年には建設省系の「（社）建築・設備維持保全推進協議会」が設立され、しばらくは 3 団体が個別に活動する状況となった。94 年に 3 団体が協力する形で「（社）日本ファシリティマネジメント推進協会（略称 JFMA）」が設立され、97 年から JFMA によってファシリティマネージャーの資格認定制度が実施されている。

日本でもようやく、オフィス環境を総合的に研究する体制、すなわち空間をコーディネートする業種が成立する基盤が整ってきたと言えるだろう。

5-3. これからの不動産業界の戦略

今後は、これら新形態の不動産業が発達し、それぞれが独立したジャンルを築いていくだろう（図表 20）。そして、各形態が相互・密接に関連しあって、新たな不動産業界の体系を形成するようになるだろう。

日本全国には、不動産会社が約 25 万社もあり、日本の全会社数の 10.6% を占めている（94 年度末、法人企業統計による）。その 7 割以上は資本金 1,000 万円未満の中小企業であり、資本金 10 億円以上の会社はわずか 0.1% にすぎない。閉鎖的で保守的な不動産業界の体質は、業界全体の意見をまとめるだけのリーダーシップをもった企業や団体がいないことも一因である。このような状況で、不動産業の改革を実現することは容易ではない。

しかし、以下のような事項が、不動産業の変革を促すだろう。

第一は、金融面における「日本版ビッグバン」の進展である。金融界も、不動産業界と同様に閉鎖的で保守的だが、生き残りをかけて改革を進めざるを得ない状況に追い込まれている。現在の金融システムと不動産市場には共通する問題点が多い。金融システムの改革が、不動産市場の改革を促す可能性は大きいと思われる。

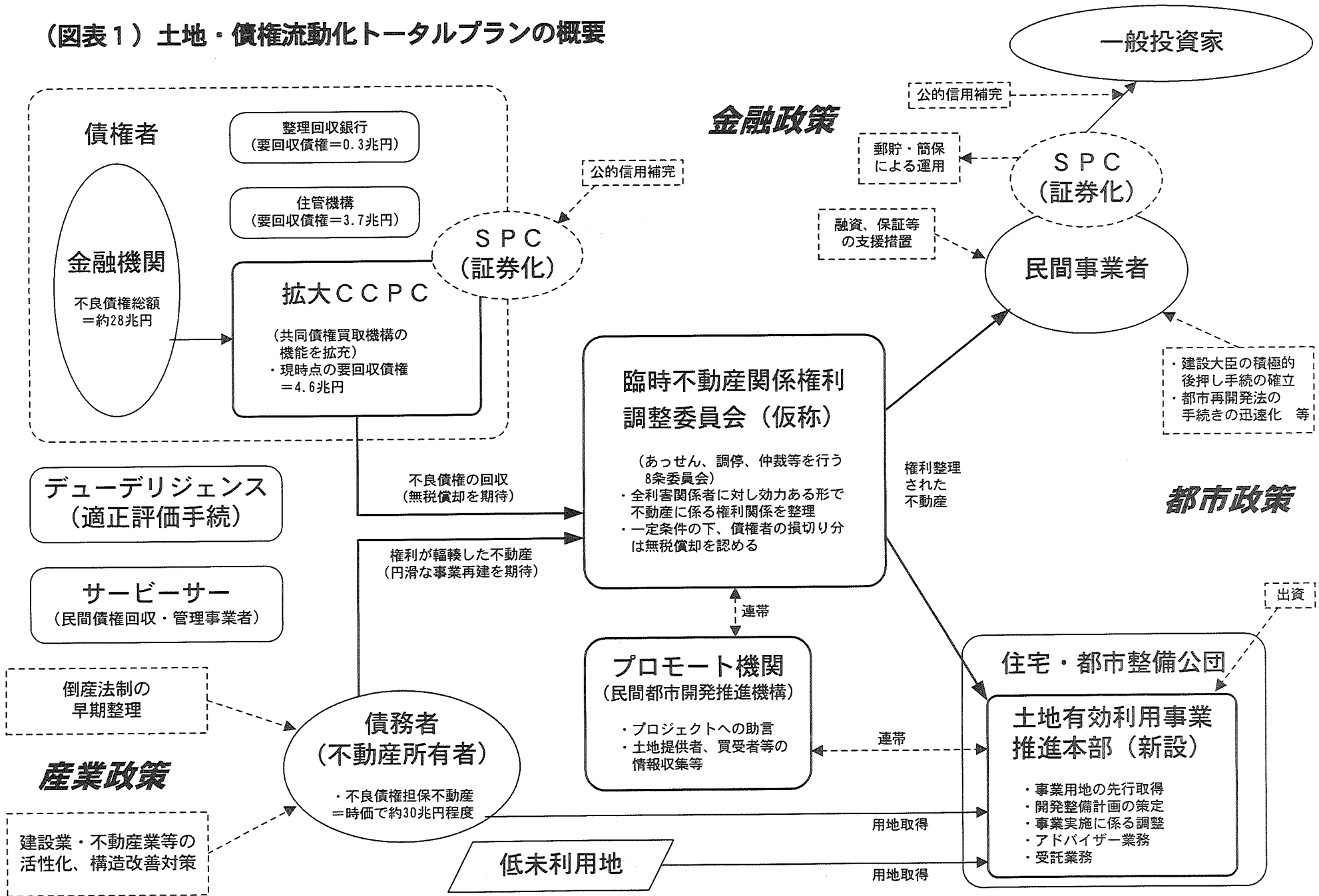
ただし、不動産業の「情報開示」や「データベース整備」は、金融面からだけでは対応できない部分が多く、不動産業者の協力が不可欠である。不動産業者、特に不動産流通業者には、情報のみが財産だという考えが強く、有益な情報を外部に流すことを拒む傾向がある。これらの事情を考えると、不動産業の改革にとって最大の障害は、情報開示に関する問題だと思われる。情報化開示によるビジネスチャンスの拡大など、不動産業が得られるメリットを明確にし、多くの不動産業者の協力を得て、情報ネットワークを拡大できる基盤をつくる必要がある。

第二は、不動産業の大改革が既に始まっていることである。中小企業の多い不動産業界では、業界全体が足並みを揃えて問題に取り組むことが難しい。このような状況も手伝って、有力不動産会社には、現状に対する危機意識が非常に強い。その危機意識が、現在起こっている様々な変化の原動力となっているのである。

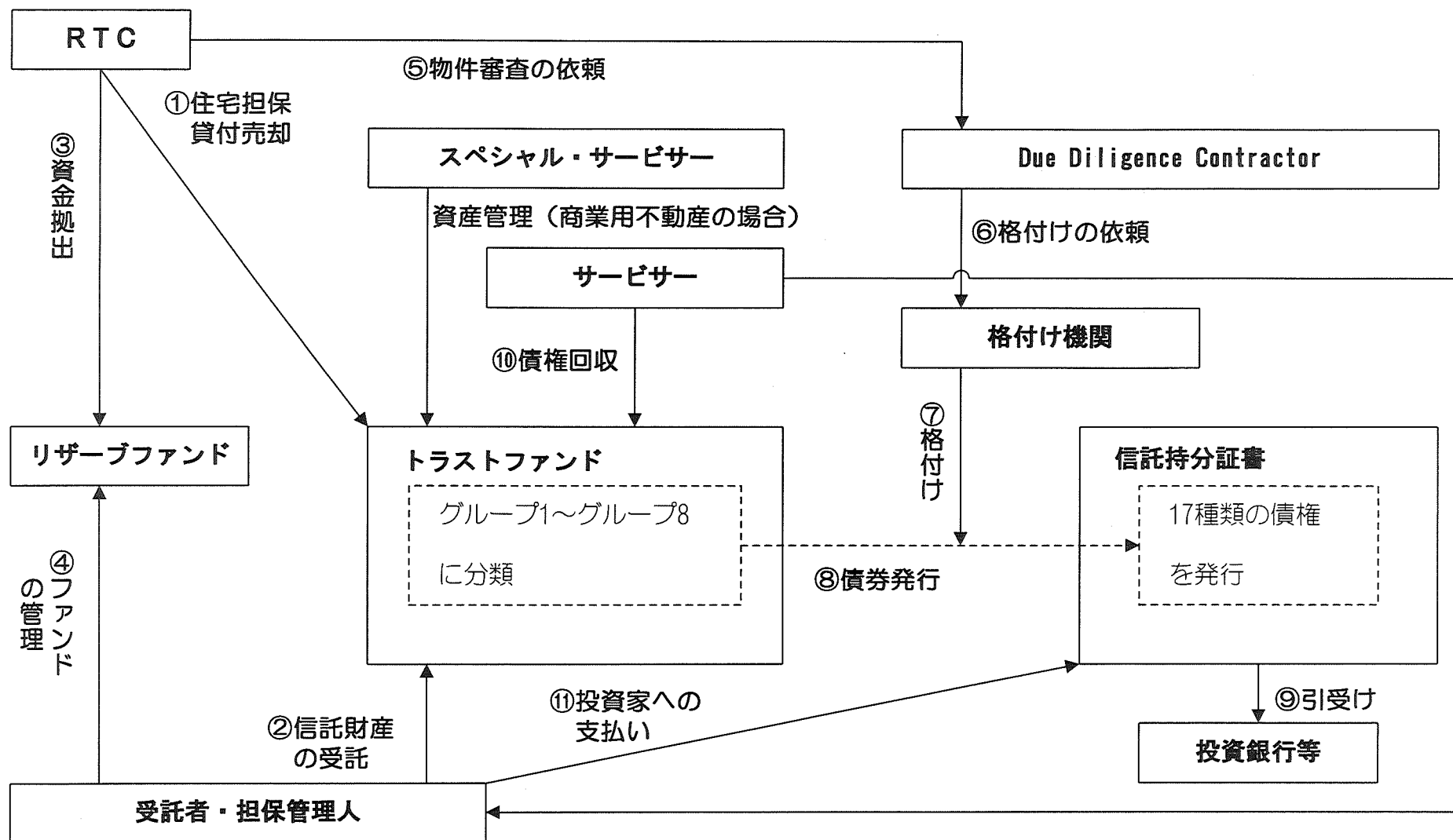
不動産業の改革には多くの障害があるが、激変期である現在は、改革の実現を目指す好機でもある。

（了）

(図表1) 土地・債権流動化トータルプランの概要

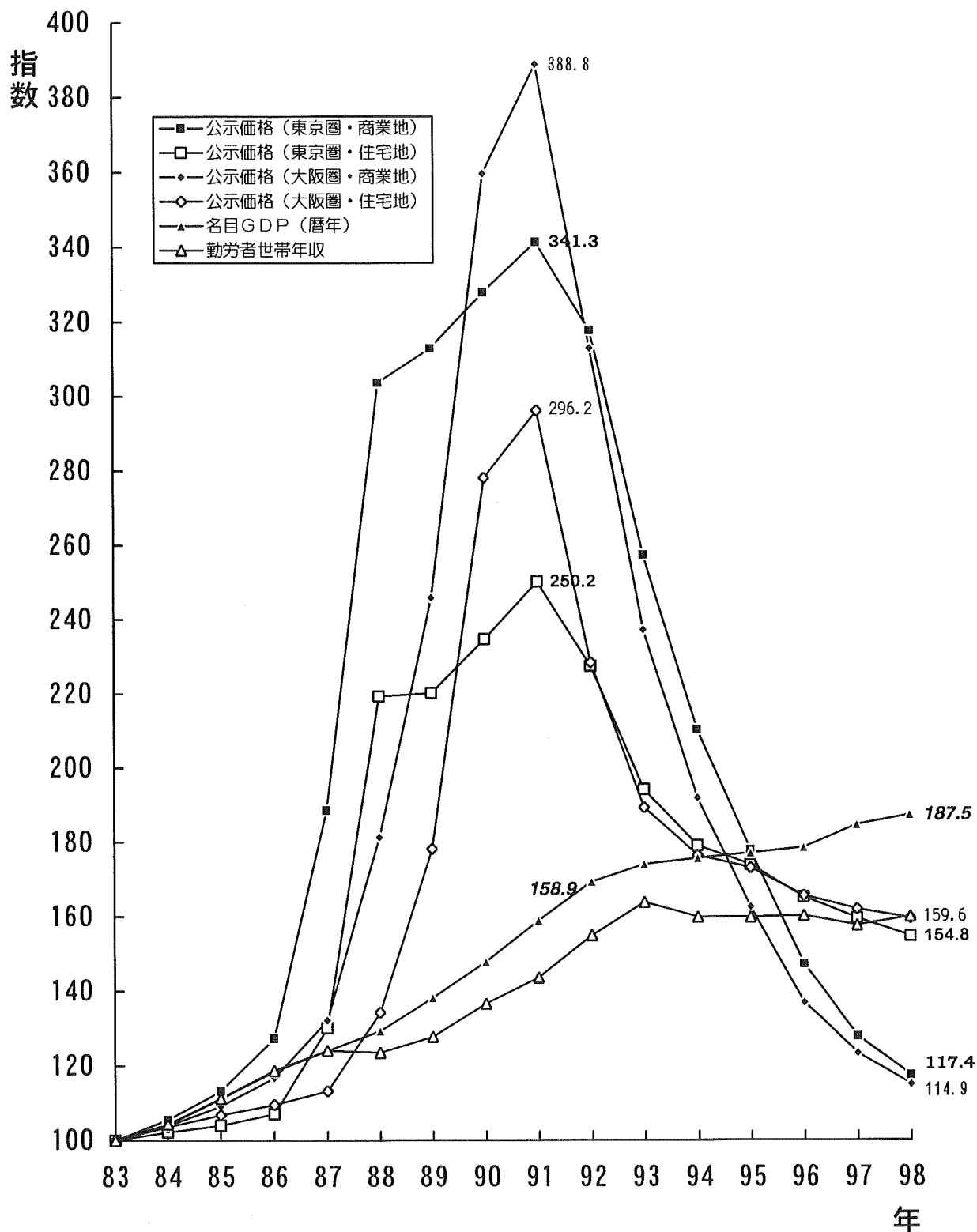


(図表2) RTCによる住宅・商業用不動産担保貸付の証券化の概要



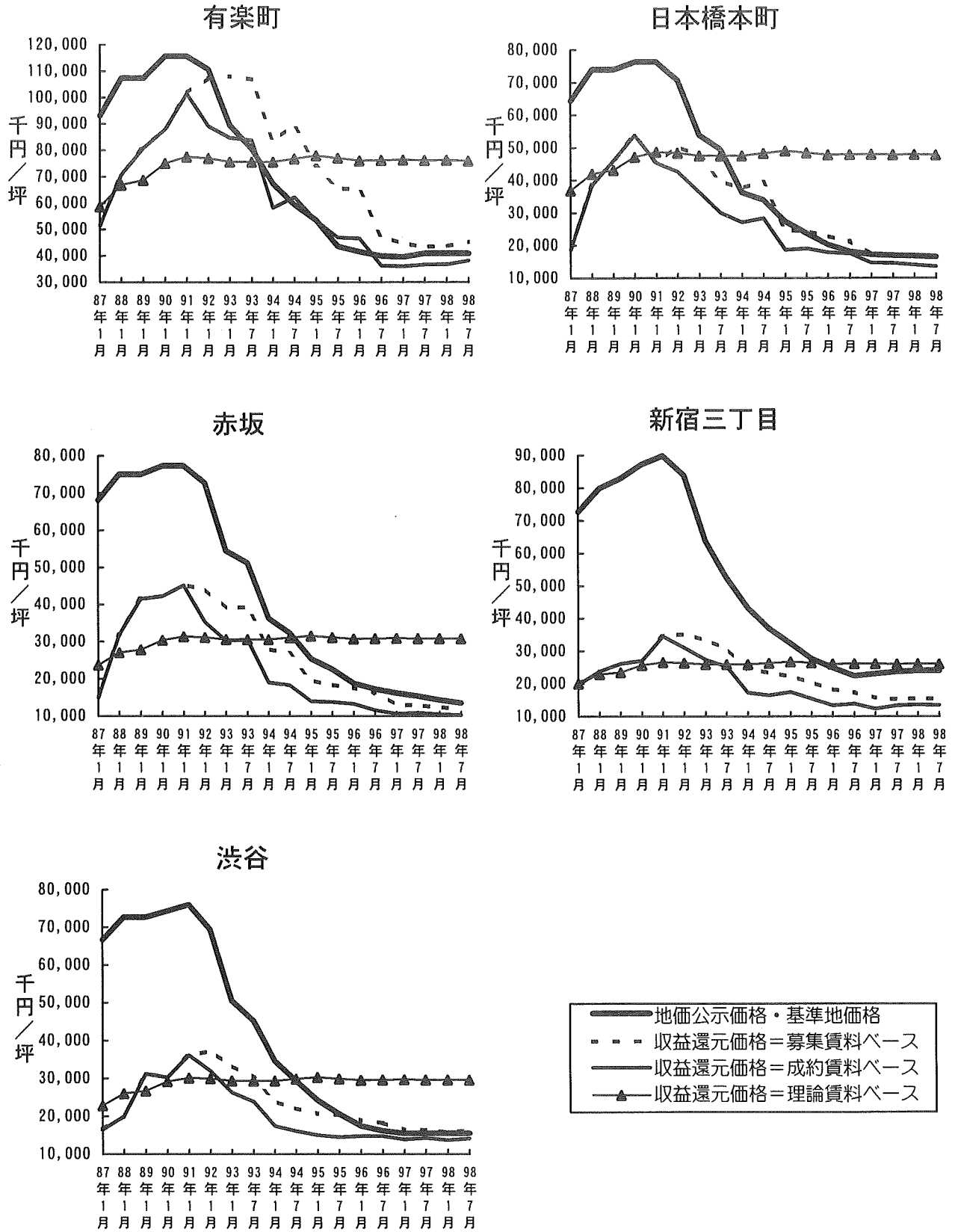
出所：「不良債権の流動化対策」（金融財政事情研究会）

(図表3) 公示価格とGDP、世帯収入の動き

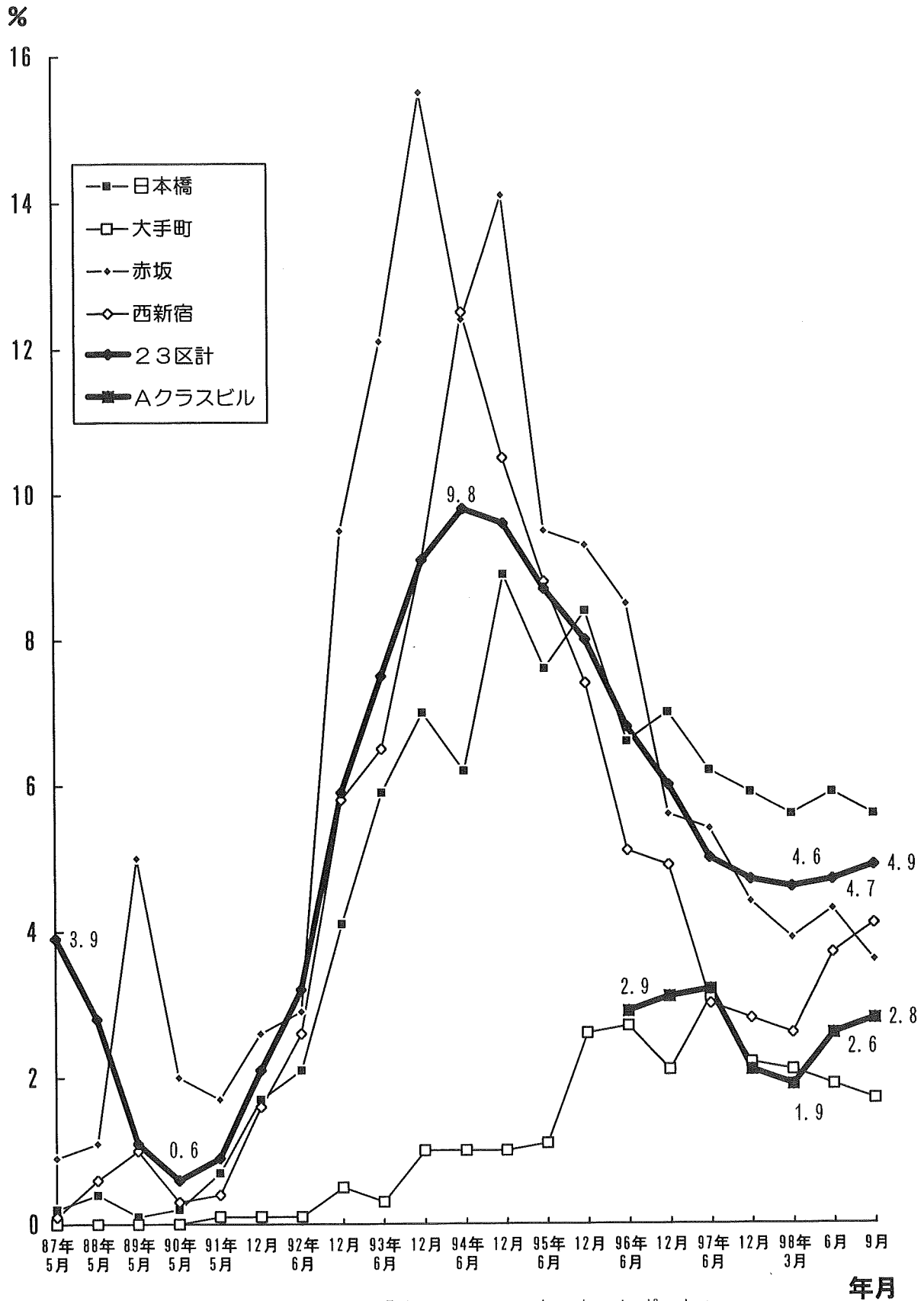


(注) 1. 公示価格(各年1月1日現在)は、83年を100とし、各年の数値を指数化したもの。
 2. 名目GDP(暦年)および勤労者世帯年収は、82年を100とし、各前年の数値を指数化したもの。
 3. 勤労者世帯年収は、「貯蓄動向調査」(総務庁)の京浜大都市圏の勤労者世帯の平均年収。
 ただし98年は、96~97年の伸び率が名目GDPと同率として推計したもの。

(図表4) 地価公示価格・基準地価格と収益還元価格(試算結果)



(図表5) オフィス空室率の推移 (東京)



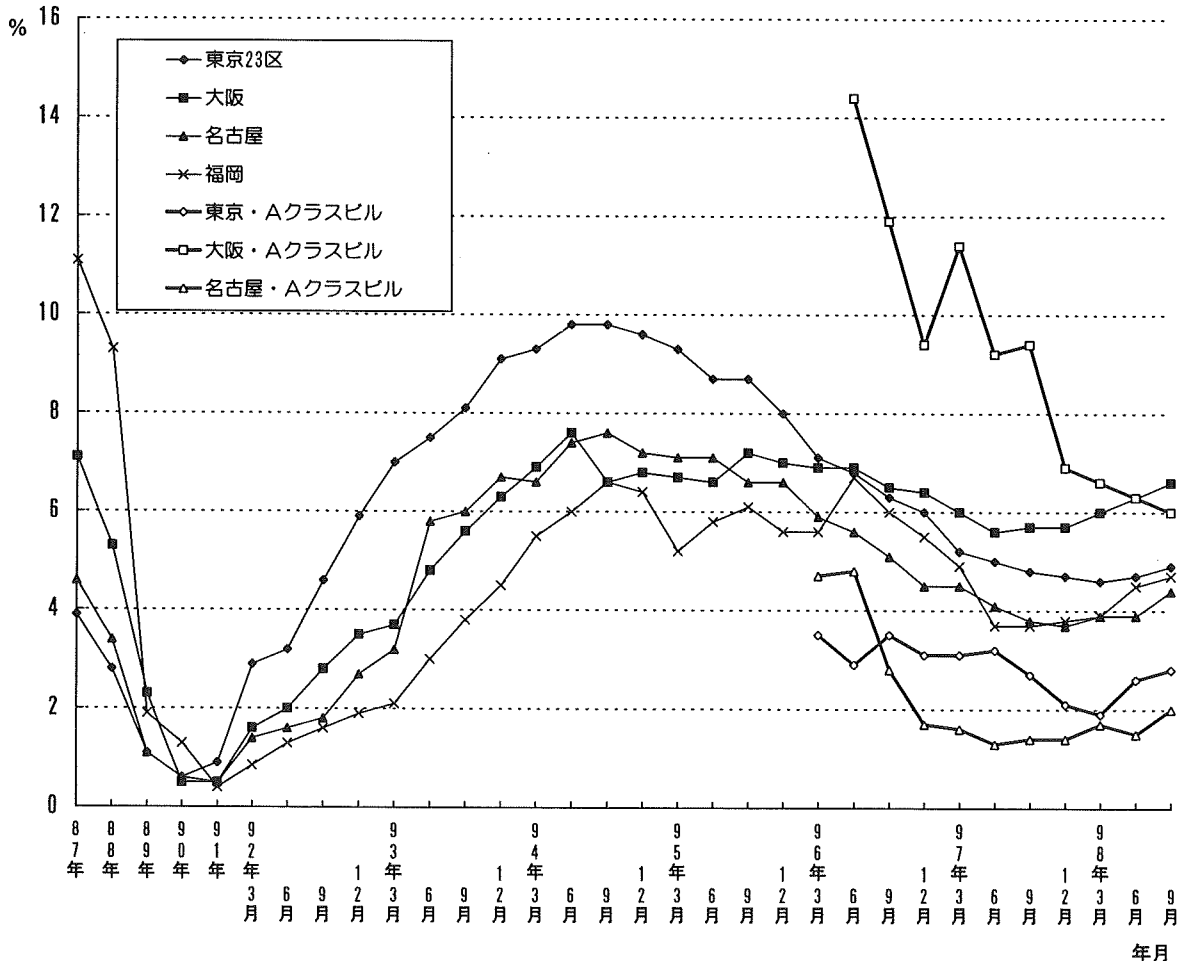
(資料) 株式会社データサービスシステム「オフィス・マーケット・レポート」

(図表6) 全国主要都市の空室率の推移

(単位：%)

	87年	88年	89年	90年	91年	92年				93年				94年			
	8月	8月	8月	8月	8月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月
東京23区	3.9	2.8	1.1	0.6	0.9	2.9	3.2	4.6	5.9	7.0	7.5	8.1	9.1	9.3	9.8	9.8	9.6
大阪	7.1	5.3	2.3	0.5	0.5	1.6	2.0	2.8	3.5	3.7	4.8	5.6	6.3	6.9	7.6	6.6	6.8
名古屋	4.6	3.4	1.1	0.6	0.5	1.4	1.6	1.8	2.7	3.2	5.8	6.0	6.7	6.6	7.4	7.6	7.2
福岡	11.1	9.3	1.9	1.3	0.4	0.8	1.3	1.6	1.9	2.1	3.0	3.8	4.5	5.5	6.0	6.6	6.4

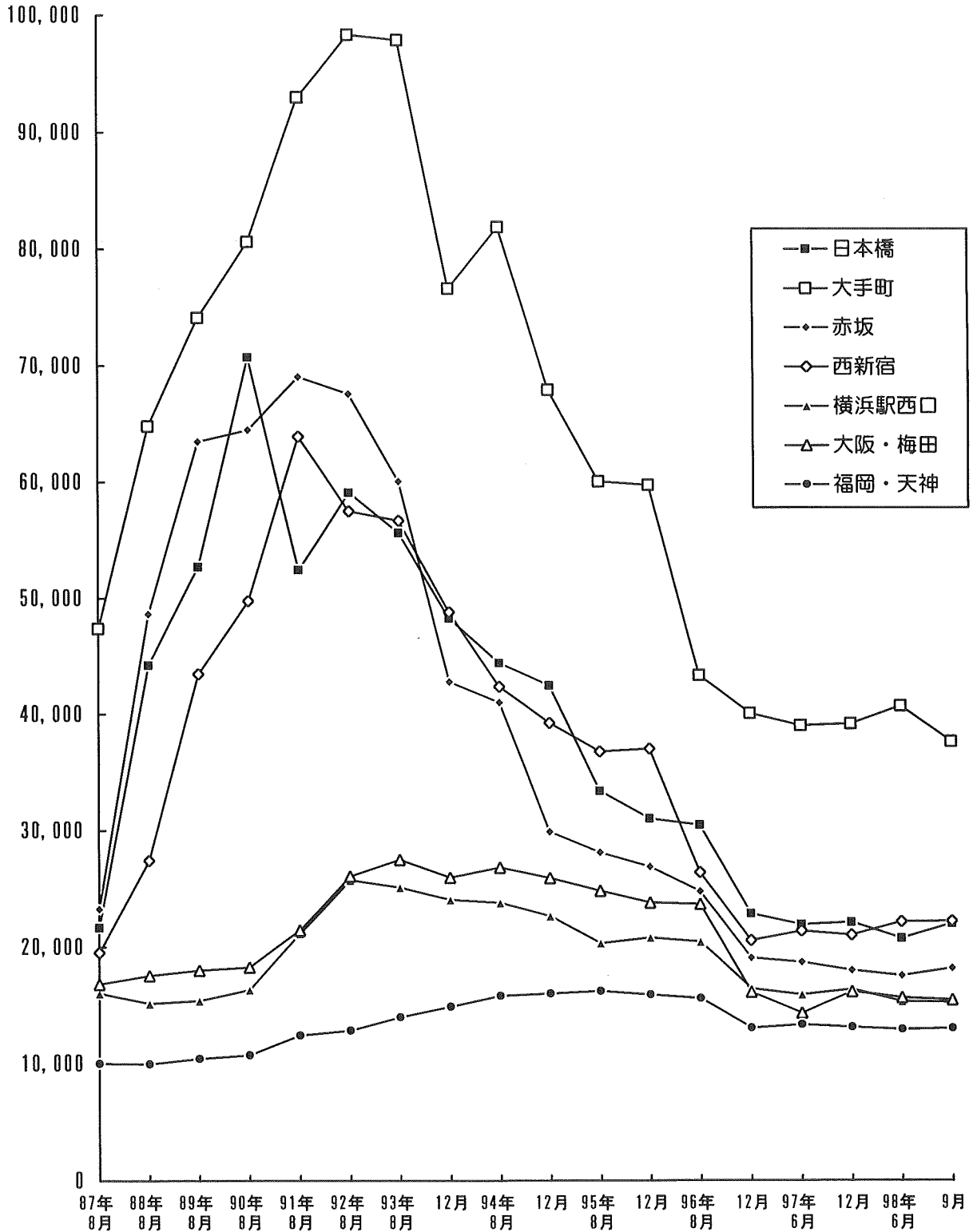
	95年				96年				97年				98年			
	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月
東京23区	9.3	8.7	8.7	8.0	7.1	6.8	6.3	6.0	5.2	5.0	4.8	4.7	4.6	4.7	4.9	
東京 Aクラスビル					3.5	2.9	3.5	3.1	3.1	3.2	2.7	2.1	1.9	2.6	2.8	
大阪	6.7	6.6	7.2	7.0	6.9	6.9	6.5	6.4	6.0	5.6	5.7	5.7	6.0	6.3	6.6	
大阪 Aクラスビル						14.4	11.9	9.4	11.4	9.2	9.4	6.9	6.6	6.3	6.0	
名古屋	7.1	7.1	6.6	6.6	5.9	5.6	5.1	4.5	4.5	4.1	3.8	3.7	3.9	3.9	4.4	
名古屋Aクラスビル					4.7	4.8	2.8	1.7	1.6	1.3	1.4	1.4	1.7	1.5	2.0	
福岡	5.2	5.8	6.1	5.6	5.6	6.7	6.0	5.5	4.9	3.7	3.7	3.8	3.9	4.5	4.7	



(注) 1. 調査時は、91年までは各年 8月。92年以降は四半期。
 2. 「Aクラスビル」の基準：(東京) (i)主要 5区(千代田、中央、港、新宿、渋谷)を中心とするオフィス街としての完成度の高い地域(虎ノ門、西新宿等)、または将来性の高い地域(品川等)、(ii)延床面積 1万坪以上、(iii)フロア面積 200坪以上、(iv)新耐震基準(82年以降竣工)、(v)天井高 2.6m、(vi)1フロア以下の単位で空調が可能、(vii)床配線が 3WAY、フリー、(viii)電気容量 30VA/m²以上、(ix)入退室が 24時間可能。(大阪) (i)中央、北、西、淀川区においてオフィス街として成熟度の高い地域、駅改札口より徒歩 5分圏内、(ii)延床面積 5,000坪以上、(iii)~(vii)(ix)は東京と同じ。(名古屋) (i)名駅、名駅西、伏見、栄、新栄、丸の内、泉・高岳、千種、金山のゾーン内、(ii)延床面積 5,000坪以上、(iv)~(vi)(vii)(ix)は東京と同じ。
 3. 「Aクラスビル」としての調査対象ビルの棟数は、98年 9月現在、東京 44棟、大阪 24棟、名古屋 15棟。
 (資料) 生駒データサービスシステム

(図表7) オフィス実質賃料の推移 (全国主要地区)

円/月・坪

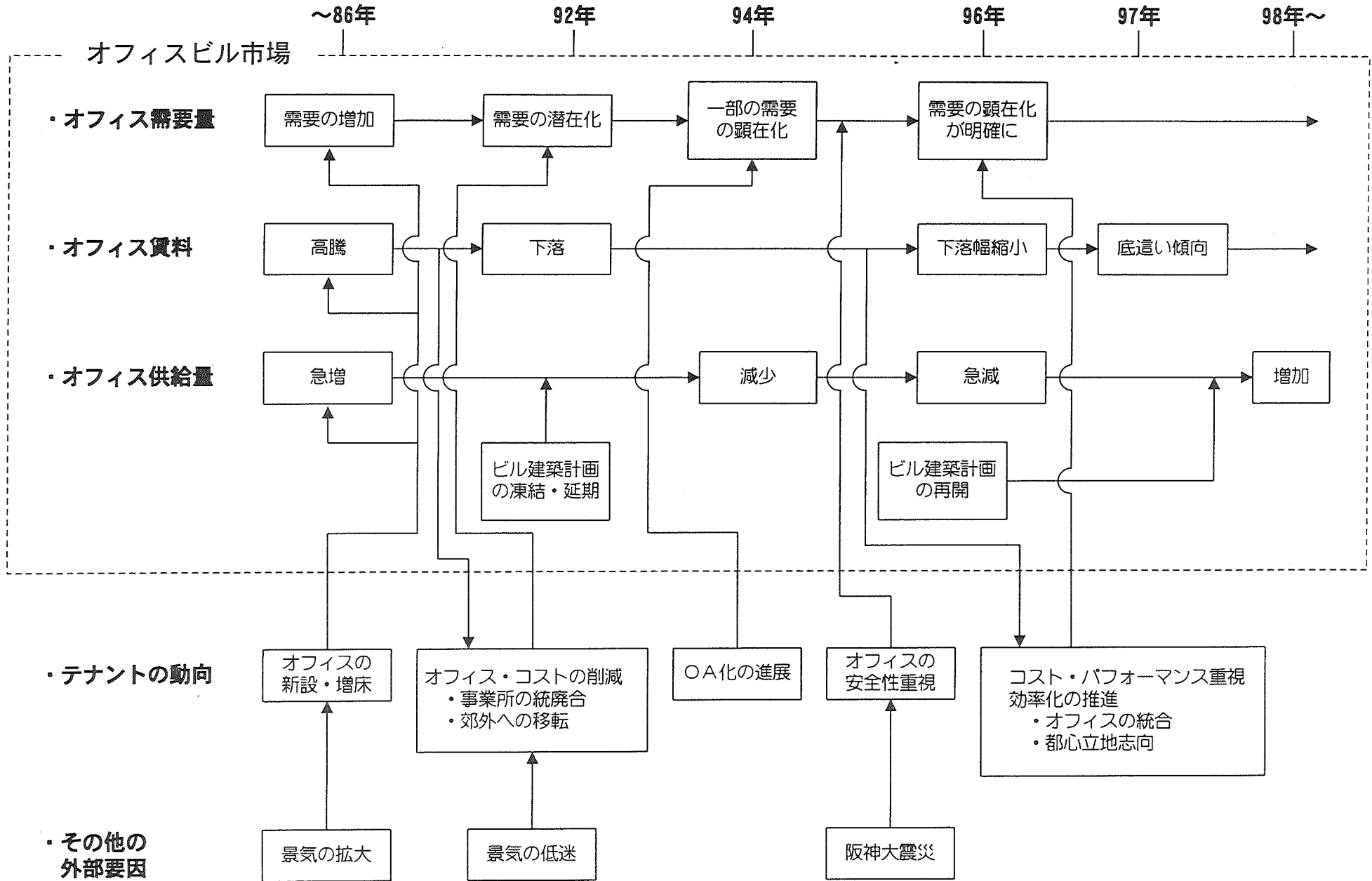


(注) 調査時は87年～92年は8月、93年～96年8月は8月と12月。

96年8月までは年間データ。96年12月以降は、四半期別データからの推計。このため、データが連続していない。

(資料) ㈱生駒データサービスシステム「オフィス・マーケット・レポート」

(図表8) オフィスビル市場の動向



(図表9) コミュニケーション・コストを加えたオフィス・コスト

	オフィス実質 賃料 (円/月・坪)	一人当り年間 オフィス賃料コスト (千円)	オフィス賃料コスト+コミュニケーション・コスト (コミュニケーション頻度別・一人当り年間・千円)					
			2.5回/週	5回/週	10回/週	20回/週	30回/週	
85 年	大手町	28,974	883	1,199	1,515	2,146	3,409	4,672
	日本橋	18,170	554	934	1,315	2,076	3,597	5,119
	赤坂	18,661	569	1,022	1,475	2,381	4,193	6,005
	西新宿	19,970	609	1,132	1,655	2,701	4,793	6,885
	渋谷	17,340	529	959	1,390	2,251	3,974	5,697
	池袋	14,152	431	927	1,423	2,415	4,399	6,382
	錦糸町	10,704	326	869	1,411	2,495	4,664	6,832
	上野	11,487	350	773	1,196	2,042	3,735	5,427
	本郷	12,295	375	816	1,258	2,141	3,908	5,674
	五反田	13,410	409	877	1,346	2,283	4,157	6,031
	東陽町	N. A.	N. A.	N. A.	N. A.	N. A.	N. A.	N. A.
	蒲田	11,502	351	1,003	1,656	2,961	5,571	8,181
92 年	大手町	98,330	2,998	3,434	3,869	4,741	6,483	8,226
	日本橋	59,090	1,802	2,327	2,851	3,901	6,001	8,100
	赤坂	67,580	2,061	2,686	3,311	4,561	7,061	9,561
	西新宿	57,490	1,753	2,475	3,196	4,640	7,526	10,413
	渋谷	48,680	1,484	2,079	2,673	3,861	6,238	8,616
	池袋	39,890	1,216	1,900	2,585	3,953	6,690	9,427
	錦糸町	18,510	564	1,312	2,061	3,557	6,549	9,541
	上野	27,900	851	1,434	2,018	3,185	5,520	7,855
	本郷	29,450	898	1,507	2,117	3,335	5,773	8,210
	五反田	31,080	948	1,594	2,241	3,534	6,120	8,706
	東陽町	24,520	748	1,522	2,296	3,844	6,941	10,038
	蒲田	21,070	642	1,543	2,443	4,244	7,845	11,447
94 年	大手町	81,900	2,497	2,933	3,368	4,240	5,982	7,725
	日本橋	44,410	1,354	1,879	2,404	3,454	5,553	7,652
	赤坂	41,020	1,251	1,876	2,501	3,751	6,251	8,751
	西新宿	42,370	1,292	2,014	2,735	4,179	7,065	9,952
	渋谷	28,950	883	1,477	2,071	3,260	5,637	8,014
	池袋	28,500	869	1,553	2,237	3,606	6,343	9,079
	錦糸町	20,080	612	1,360	2,108	3,605	6,597	9,589
	上野	23,910	729	1,313	1,896	3,064	5,399	7,733
	本郷	24,880	759	1,368	1,977	3,196	5,633	8,071
	五反田	25,450	776	1,422	2,069	3,362	5,948	8,534
	東陽町	23,610	720	1,494	2,268	3,817	6,913	10,010
	蒲田	21,580	658	1,558	2,459	4,259	7,861	11,462

(注) 1. 92年・94年のオフィス実質賃料は8月時。85年は推計。

2. 一人当り賃貸契約対象面積=8.4㎡

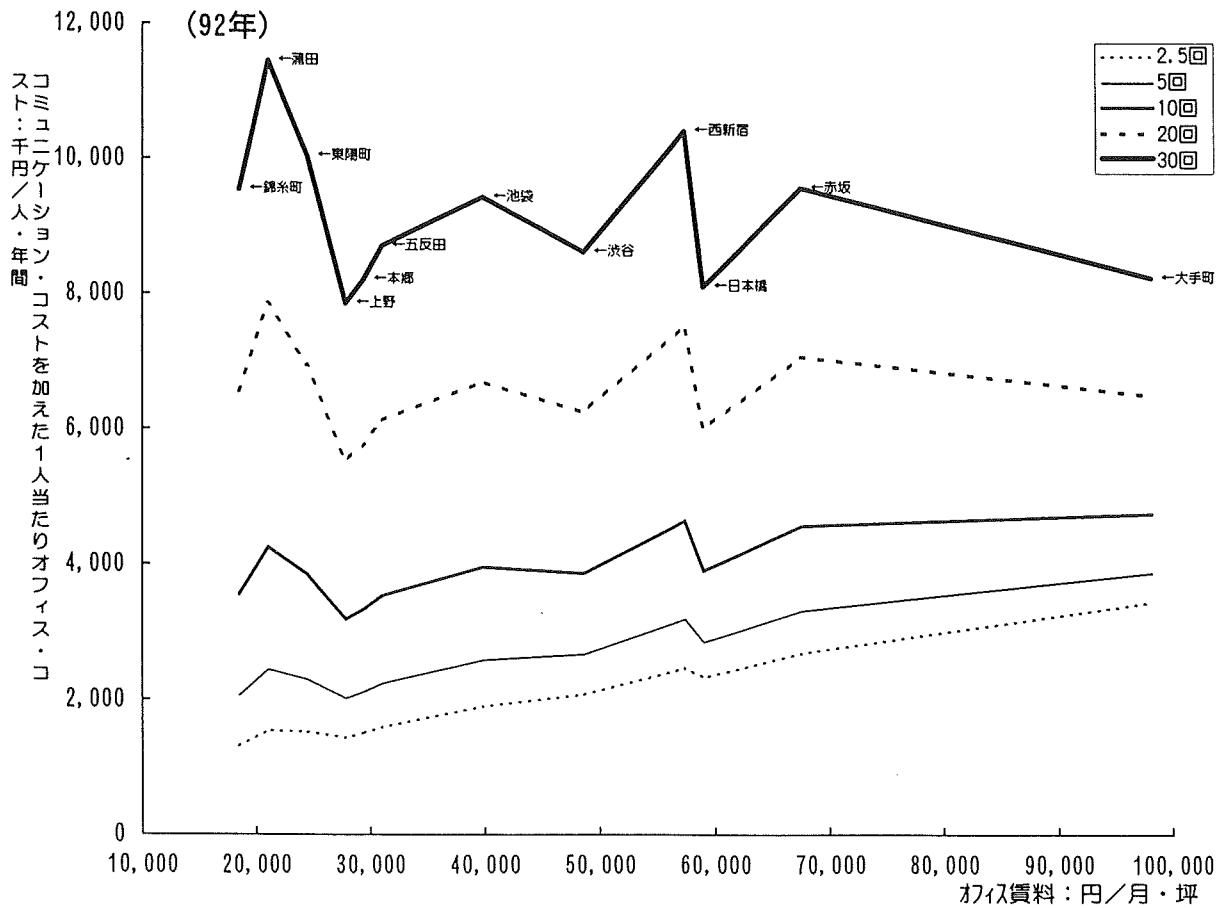
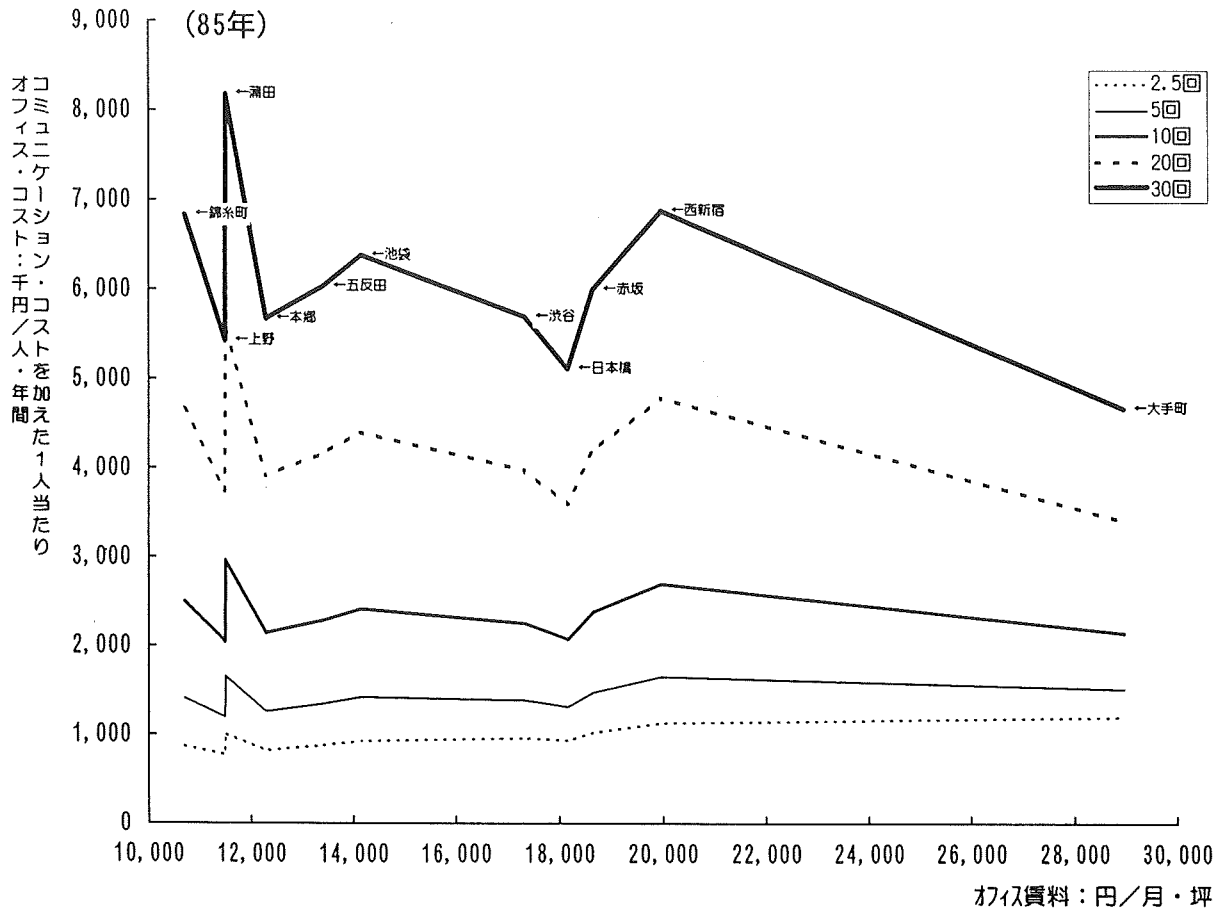
一人当り単位時間コスト=85年:77.7円/分、92年:107.2円/分、で算出。

94月は、試算時点で「家計調査」の確定値が発表されていないため、92年と同じとした。

(資料) 「固定資産の価格等の概要調査」「国勢調査」「法人企業統計」「事業所統計」、
「家計調査」、「オフィスマーケットレポート」(生駒データサービスシステム)

「ビル実態調査」(東京ビルディング協会)「駅すばあと」(ヴァル研究所)などにより作成。

(図表10) コミュニケーション・コストとオフィス賃料



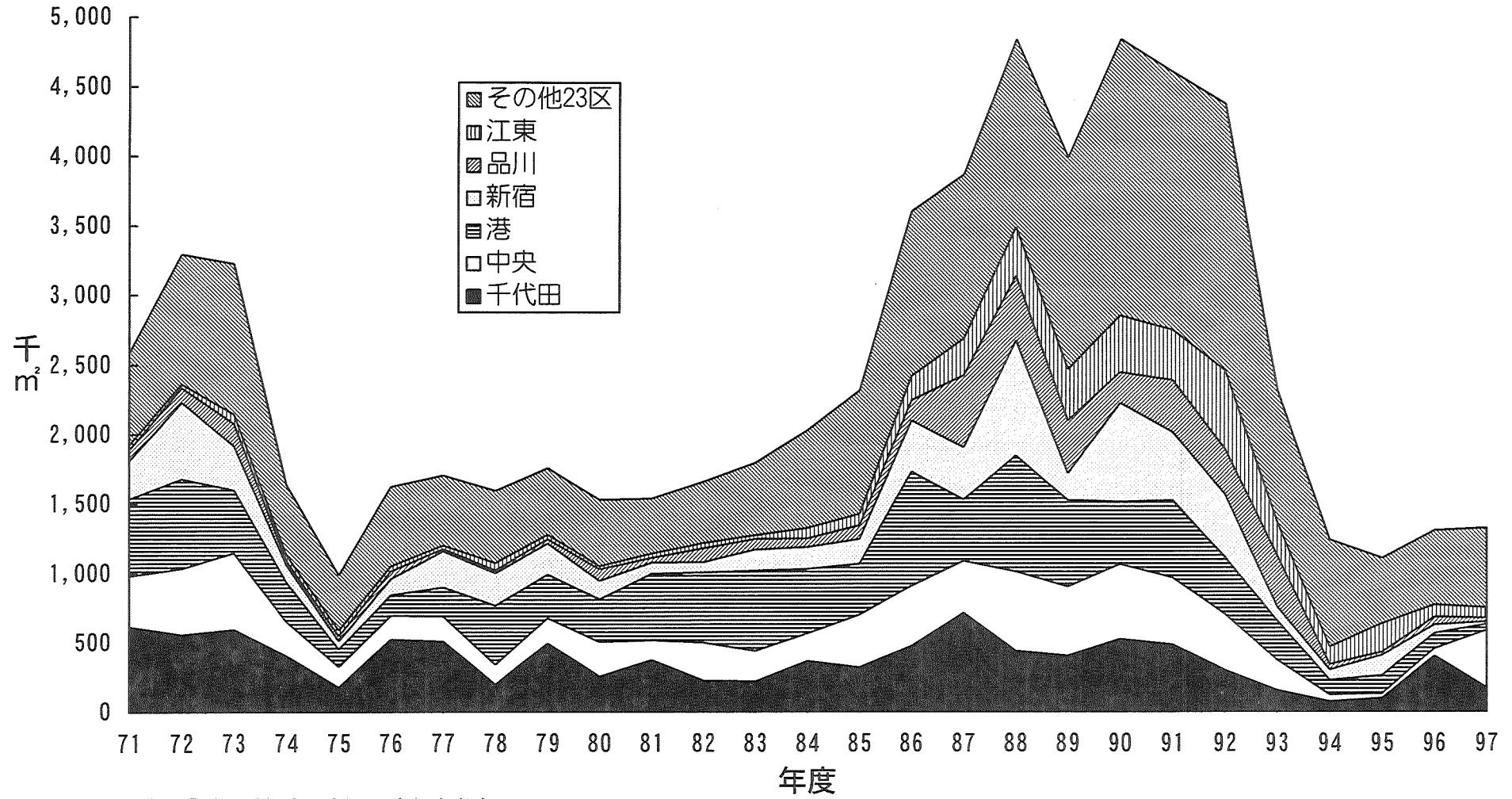
(注) 「2.5回」「5回」…は、週当たりのコミュニケーション頻度を指す。

(図表11) ビッグバンによる不動産業への影響

金融ビッグバンの主な項目	不動産業への影響	不動産業の課題・問題点
フリー、フェア、グローバルの三原則による金融市場の解放	外資系金融機関のビジネスチャンス拡大によるオフィス需要の増加	日本の金融機関の店舗削減などによるオフィス需要の減少
	不動産事業に対するプロジェクトファイナンスの積極化	不動産賃貸借契約期間の長期化など、従来の契約形態の見直し
個人金融資産の効率的運用	個人資産の流入による不動産投資市場の拡大	他の金融商品に対する比較優位性の確保
投資信託、年金など資産運用業務の規制見直し	不動産投資ファンドの普及	
情報開示の徹底		
外為法改正による内外資金の出入り自由化	土地取得を目的としたM&Aの活発化	
	収益価格化の進展。不動産評価方法の見直し。	情報開示、不動産データベースの整備が前提
	金融の国内空洞化に伴う、土地税制を含む税制改正見直しの可能性	
銀行、保険、証券の垣根撤廃	信託業務解放の可能性	
ノンバンクの資金調達多様化	不動産会社などによる住宅ローン会社設立など	
株式売買手数料の自由化	仲介手数料の上限設定	
	両手方式（売り手と買い手の双方に關与）がアンフェアだという疑問	
市場ルール違反への処分強化	重要事項説明義務など宅建業法の見直し	不合理な慣習の撤廃、一時金など不動産会社や地方によって異なる制度の統一化
	日本型エスクロウ（第三者預託）制度導入の検討	
金融サービス法の制定	不動産証券化の推進	不動産インデックスの作成など不動産投資環境の整備が前提
	不動産投資顧問業など投資家向け業務の進展	金融機関や商社などに対して、不動産業の専門性を発揮できるか

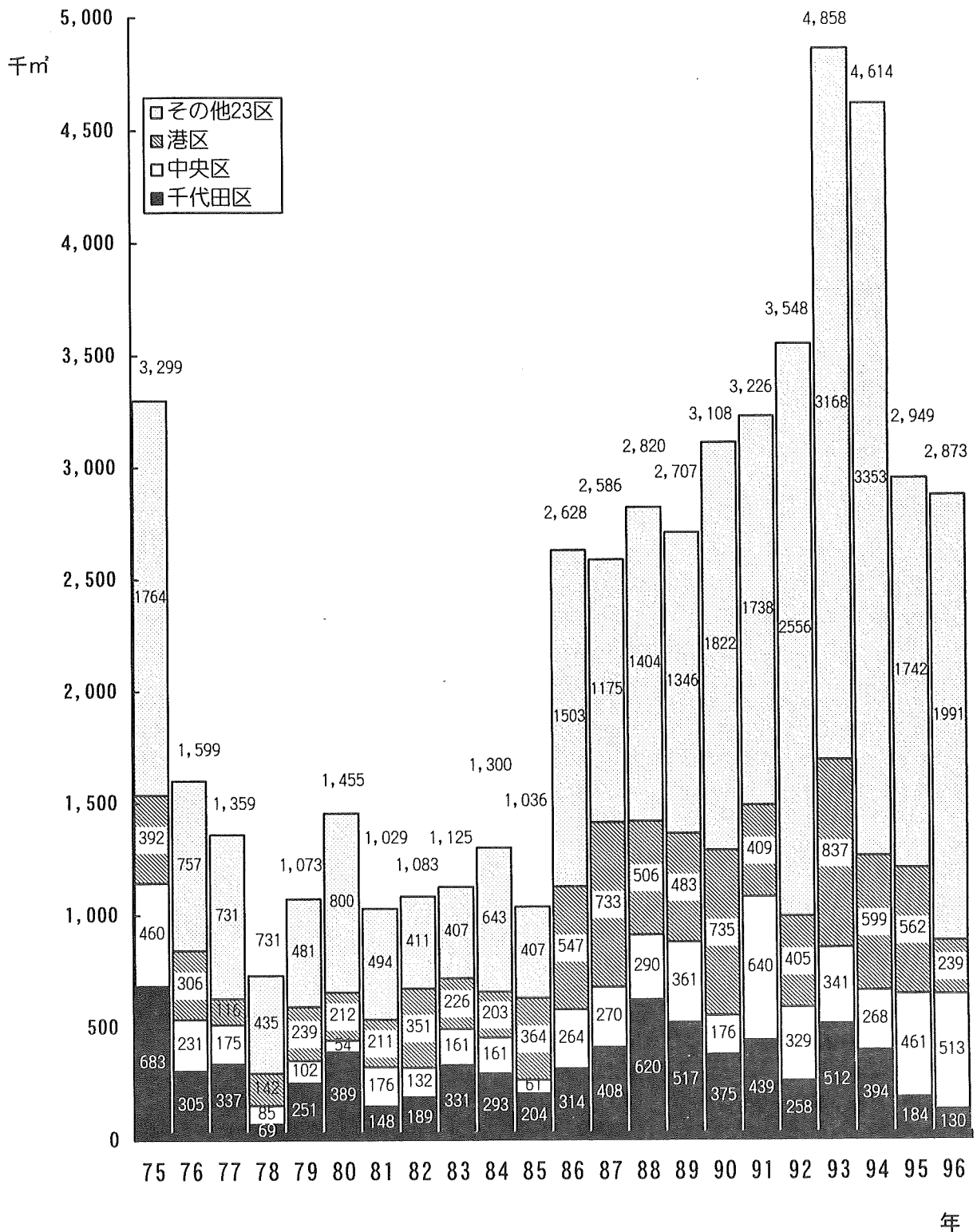
(資料) 各種資料により作成。

(図表12) オフィスビルの着工床面積の推移



(資料) 「建築統計年報」(東京都)

(図表13) 東京23区のオフィス供給量の推移



(注) 1. 課税調査によるオフィス床面積ストックの、暦年の増加量。
 2. 事務所および銀行の床面積の合計。ただし、課税調査における建物種別は、棟単位で、建物の主な用途により区分される。このため、複合ビルが増えるとオフィスビルが実態以上に増加したように示される場合がある。

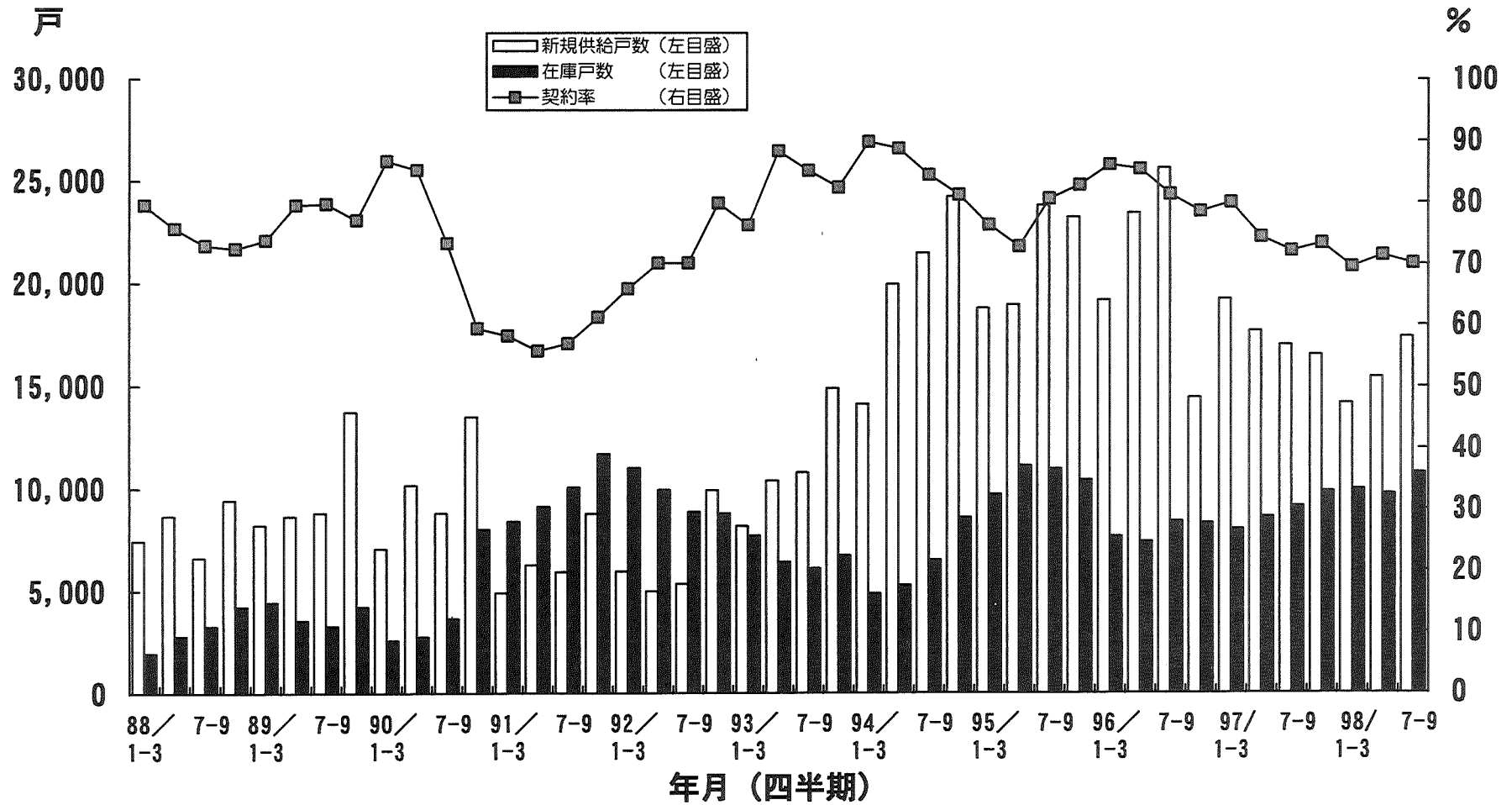
(資料) 「固定資産の価格等の概要調査」
 「東京の土地1997(土地関係資料集)」(98年6月、東京都)ほか

(図表14) 東京23区内の主な大規模ビル計画

名称	所在地	延床面積 (㎡)	竣工予定 年	事業主体
文京グリーンコート	文京区本駒込	182,449	98.2	科研製薬、日本生命、東邦生命、住都公団
小田急サザンタワー	渋谷区代々木	79,600	98.3	小田急電鉄
ニッセイアロマスクエア	大田区蒲田	127,000	98.10	高砂香料、日本生命、大田区
品川インターシティ(3棟合計)	港区港南	337,119	98.11	興和不動産、大林組
東京サウスゲートシティ大崎(大崎駅東口第2地区)	品川区大崎	322,242	98.12	再開発組合(三井不、東京電力、大崎土地建物 他)
西新宿三井ビルディング(西新宿6丁目西第1地区)	新宿区西新宿	69,590	99.4	再開発組合、三井不動産
番町・麹町共同ビル	千代田区麹町	55,000	99.6	大京
パサージュ・ガーデン(7棟・JR貨物取扱所跡地)	渋谷区渋谷	66,891	99	村田製作所、東京中小企業投資育成 他
山王共同ビル(永田町2丁目地区再開発・A地区)	千代田区永田町	219,216	2000.1	清水建設、安全自動車、山王リアルエステート 他
芝3丁目共同ビル	港区芝	70,110	2000.2	住友不動産 他
後楽園2丁目東地区	文京区後楽	63,000	2000.3	再開発組合
新東京サンケイビル(建て替え・第1期)	千代田区大手町	83,260	2000.9	サンケイビル
渋谷道玄坂一丁目再開発B棟	渋谷区道玄坂	138,484	2000	東急電鉄、京王帝都、営団地下鉄
芝公園2丁目11番地再開発	港区芝公園	57,000	2000	住友不動産
代々木RCビル	渋谷区千駄ヶ谷	53,000	2000	NTT移動通信網
凸版印刷小石川ビル	文京区水道	54,219	2000	凸版印刷
目黒駅共同ビル	品川区上大崎	54,632	2000	東日本旅客鉄道、東京急行電鉄
東五反田2丁目第1地区	品川区東五反田	95,000	2001.3	再開発組合(住都公団 他)
上目黒2丁目地区	目黒区上目黒	57,300	2001.10	再開発組合
神保町1丁目南地区	千代田区神保町	87,398	2001.12	再開発組合(三井不動産 他)
東池袋4丁目地区	豊島区東池袋	55,000	2001	再開発組合(大成建設 他)
有楽町2丁目再開発	千代田区有楽町	92,000	2001	再開発組合
東京駅八重洲口南側(旧国労会館跡地)	千代田区丸の内	54,000	2001	日本バシフィックセンチュリーグループ
ホテルニュージャパ跡地再開発	千代田区永田町	66,000	2001	千代田生命、大成建設
トリトンスクエア(晴海1丁目地区再開発)	中央区晴海	671,900	2001	住都公団、再開発組合(住友商事、第一生命 他)
六本木6丁目地区	港区六本木	715,300	2001	再開発組合
青松寺プロジェクト(愛宕山2丁目再開発)	港区愛宕	153,200	2001	青松寺、森ビル 他
日商岩井ビル(台場G-1地区)	港区台場	81,600	2001	日商岩井
渋谷・桜丘町プロジェクト	渋谷区桜丘町	106,000	2001	東急グループ
講談社ビル	文京区音羽	51,000	2001	講談社
東品川4丁目再開発第1期・オフィス棟	品川区東品川	188,000	2001	日本たばこ産業、鹿島
丸の内ビルディング(建て替え)	千代田区丸の内	120,000	2002	三菱地所
六本木1丁目西地区	港区六本木	200,000	2002.3	再開発組合(住友不動産、森ビルなど)
臨海地区有明南LM区画	江東区有明	100,000	2002.9	テーオーシー、森ビル開発、松下電器産業
電通本社ビル(汐留貨物駅跡地A街区)	港区東新橋	209,375	2002	電通
西新宿8丁目成子地区	新宿区西新宿	100,000	2002	住友不動産、木下工務店、関東不動産、再開発組合
日本テレビ本社ビル等(汐留貨物駅跡地C街区)	港区東新橋	218,500	2003	日本テレビ放送網 他
品川駅東口・B-1街区	港区港南	514,400	2002~3	三菱商事、三菱重工、三菱自工、大東建託 他
白金一丁目東地区	港区白金	132,600	2003	再開発組合(長谷工コーポレーション 他)
西新宿6丁目南地区	新宿区西新宿	132,000	2003	住友不動産、森ビル、日本土地建物、再開発組合
汐留貨物駅跡地B街区	港区東新橋	273,400	2004	三井不動産、リク'ニ-イ'パ'スツツ、松下電工 他
東品川4丁目再開発第2期・オフィス棟	品川区東品川	95,500	2005	日本たばこ産業、鹿島

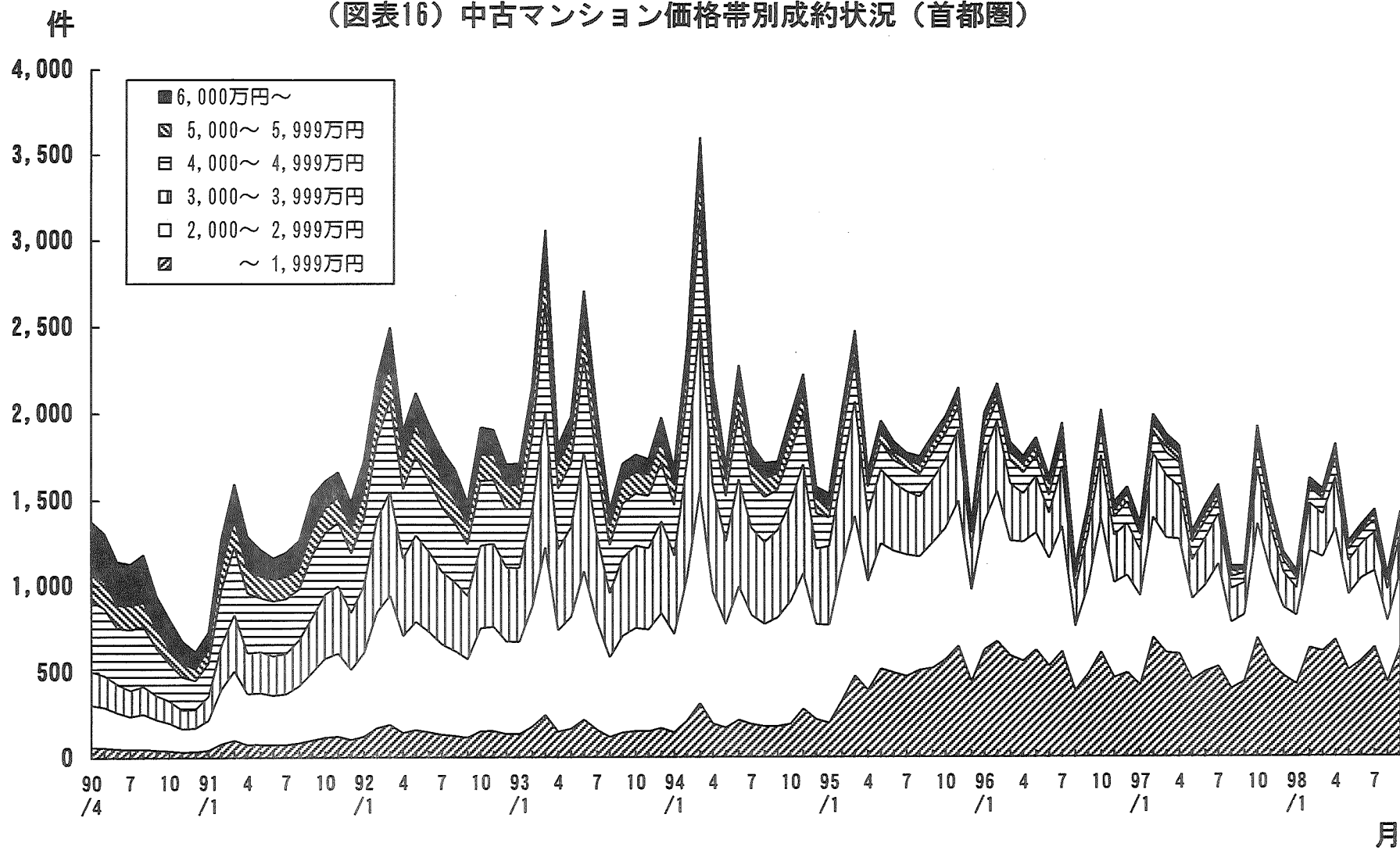
(注) 東京23区内で計画が公表されている、98年以降に完成するプロジェクトのうち、延床面積 5万㎡以上のもの。
 この他にも、秋葉原駅周辺、北新宿2丁目地区、南千住地区、二子玉川駅周辺など、詳細未定の開発計画が多数存在する。
 複合開発については、延床面積に住宅やホテルなどを含む。
 延床面積等は、公表データによるものだが、計画が変更になっている場合もあり得る。

(図表15) 首都圏の分譲マンション市場の推移



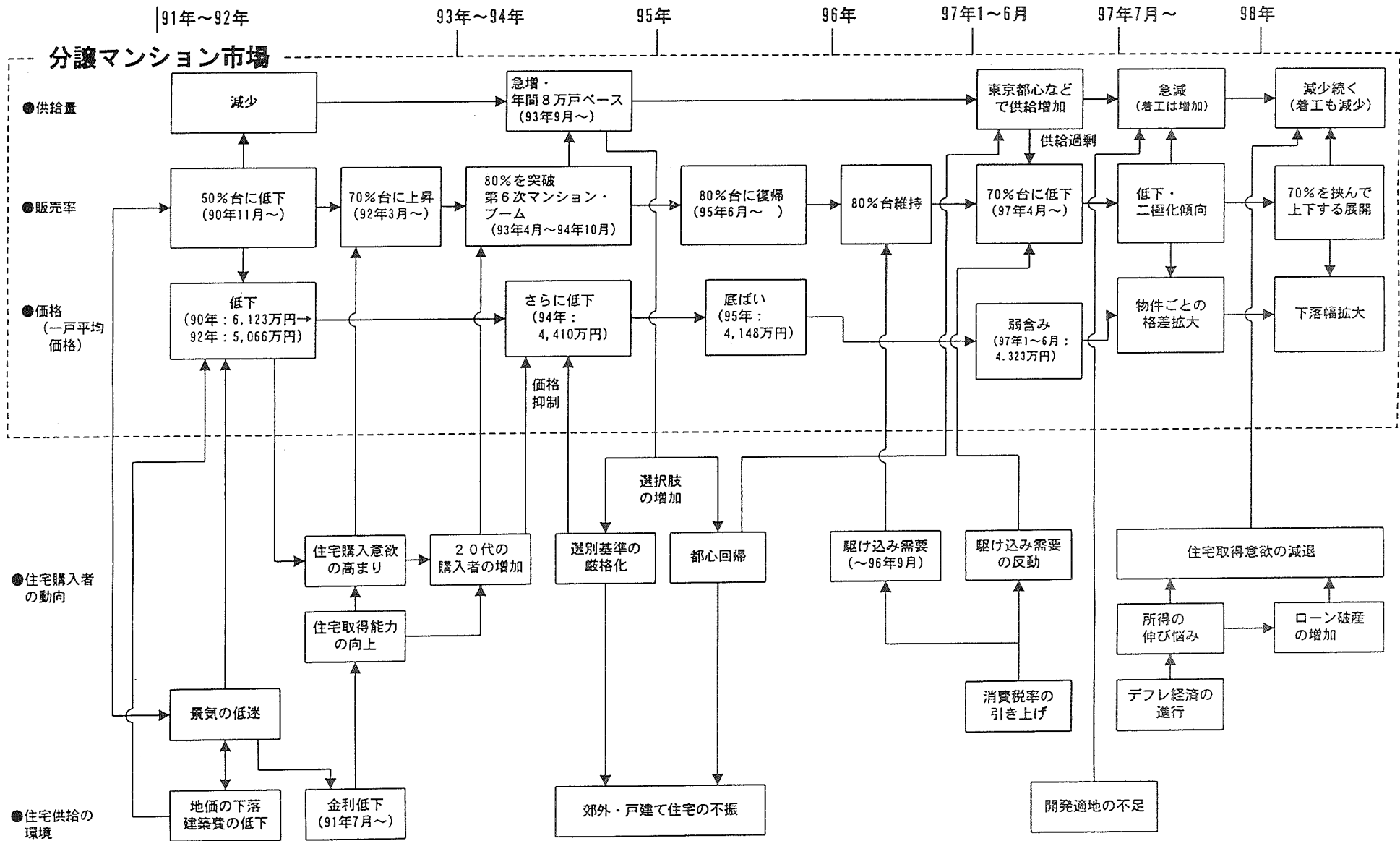
(資料) ㈱不動産経済研究所

(図表16) 中古マンション価格帯別成約状況 (首都圏)



(資料) ㈱リクルート「住宅情報月次レポート」

(図表17) 首都圏の分譲マンション市場の動向



(図表18) 住宅水準の国際比較

(1) ストック

	人口千人当たり 住宅戸数 (ストック・戸)	1戸当たり 平均室数 (ストック・室)	1戸当たり 平均人員数 (ストック・人)	1戸当たり床面積 (ストック・㎡)			1人当たり 床面積 (ストック・㎡)	持家率 (%)	空家率 (%)
				合計	持家	借家			
アメリカ	429 ('91)	① 5.5 ('93)	② 0.4 ('91)	① 160.3 ('93) <151>	① 167.7 ('93) <158>	① 118.3 ('93) <111>	① 64.0 ('93) <60>	② 64.7 ('93)	② 8.3 ('93)
イギリス	417 ('91)	4.9 ('91)	0.5 ('91)	② 97.9 ('91) <92>	② 109 ('91) <102>	② 94 ('91) <88>	② 40.2 ('91) <38>	② 67.6 ('91)	② 5.4 ('91)
ドイツ	426 ('91)	4.45 ('87)	0.55 ('87)	86.3 ('87) <95>	112.7 ('87) <124>	69.2 ('87) <78>	35.5 ('87) <39>	② 39.3 ('87)	② 1.8 ('87)
フランス	470 ('92)	4.0 ('92)	0.6 ('92)	86.4 ('92) <95>	101.4 ('92) <124>	68.3 ('92) <77>	34 ('92) <37>	② 53.8 ('92)	② 7.4 ('92)
イタリア	386 ('81)	3.7 ('71)	0.9 ('75)	—	—	—	—	50.9 ('71)	19.9 ('81)
スウェーデン	471 ('93)	4.3 ('91)	0.5 ('85)	—	—	—	—	② 38.5 ('90)	4.7 ('80)
日本	② 371 ('93)	4.9 ('93)	0.65 ('93)	91.9 ('93)	122.1 ('93)	45.1 ('93)	② 30.8 ('93)	② 59.8 ('93)	② 9.8 ('93)

(2) フロー

	建設戸数 (フロー・千戸)	1戸当たり 床面積 (フロー・㎡)	名目GDPに占める 住宅投資額の 比率 (%)
アメリカ	1,091 ('91) <4.6> ('93)	182.5 ('93)	4.0 ('93)
イギリス	168 ('91) <3.1> ('92)	—	2.8 ('93)
ドイツ	459 ('92) <4.9> ('91)	89.7 ('92)	6.5 ('93)
フランス	299 ('92) <7.4> ('88)	105.5 ('88)	4.8 ('93)
イタリア	212 ('92) <3.7> ('92)	93.6 ('92)	5.1 ('90)
スウェーデン	57 ('92) <4.0> ('93)	79.0 ('93)	4.2 ('93)
日本	1,470 ('95) <12.6> ('94)	92.7 ('94)	5.4 ('93)

(注) 1. 「室」「床面積」等の定義は、国により異なる。

2. アメリカの床面積 (ストック) には、共同建て、長屋建ては含まない。

イギリスの床面積 (ストック) の持家と借家の値は、戸建て、長屋建てのみのもの。

3. 各国の床面積の測定方法は以下の通り。

アメリカ：外法、ドイツ・フランス：内法、日本：壁芯

イギリス：戸建て・長屋建ては外法、共同建ては内法なので、外法換算している。

4. <>内は壁芯参考値/5. ドイツの'87年の値は、旧西ドイツの値。

6. アメリカの①は中央値。/7. ②は建設省による推計値。

(資料) 海外：「Annual Bulletin of Housing and Statistics for Europe」「世界統計年鑑」(国連)
「American Housing Survey」等

日本：「平成5年住宅統計調査」「人口推計月報」

(注) 1. 「室」「床面積」等の定義は、国により異なる。

2. 各国の床面積の測定方法は以下の通り。

アメリカ：外法、ドイツ・フランス：内法、日本：壁芯

3. <>内は人口千人当たり建設戸数。

(資料) 海外：「Annual Bulletin of Housing and Statistics for Europe」
「Housing and Construction Statistics」等

日本：「国民経済計算年報」「建築統計年報」「人口推計月報」

(出所) 「住宅経済データ集・平成8年度版」(建設省住宅局住宅政策課)

(図表19) マンション・ストックの現状

● マンション・ストックの推移 (建築後年別)

(単位: 万戸、%)

	1980年		1990年		1995年		1996年		2000年	
	戸数	割合	戸数	割合	戸数	割合	戸数	割合	戸数	割合
総ストック	94.3	100.0	216.2	100.0	296.4	100.0	310.9	100.0	363.9	100.0
5年超のもの	51.1	54.2	151.2	69.9	216.2	72.9	234.8	75.5	296.4	80.3
10年超のもの	13.4	14.2	94.3	43.6	151.2	51.0	162.0	52.1	216.2	58.6
15年超のもの	2.0	2.1	51.1	23.6	94.3	31.8	106.1	34.1	151.2	41.0
20年超のもの	—	—	13.4	6.2	51.1	17.2	56.0	13.0	94.3	25.6
25年超のもの	—	—	2.0	0.9	13.4	4.5	17.9	5.8	51.1	13.9
30年超のもの	—	—	—	—	2.0	0.7	2.0	0.6	13.4	3.6
35年超のもの	—	—	—	—	—	—	—	—	2.0	0.5

(注) 96年以降の供給戸数については、年間14.5万戸(過去10年間の平均供給戸数)と仮定して計算。

● 大規模修繕の実施状況

(上段: 回答数、下段: %)

	合計	①外壁塗装工事			②屋上防水工事			③給水管工事		
		実施	未実施	累計	実施	未実施	累計	実施	未実施	累計
		回答数	回答数	割合	回答数	回答数	割合	回答数	回答数	割合
昭和39年以前 (築後29年以上)	1	1	—	—	1	—	—	—	1	1
昭和40～44年 (築後24～28年)	39	26	13	13	23	16	16	17	22	23
昭和45～49年 (築後19～23年)	141	118	23	36	105	36	52	44	97	120
昭和50～54年 (築後14～18年)	177	147	30	66	123	54	106	40	137	257
昭和55～59年 (築後9～23年)	264	97	167	233	76	188	294	19	245	502
昭和60～平成元年 (築後4～8年)	232	4	228	461	11	221	515	10	222	724
平成2年以降 (築後3年以内)	102	1	101	562	1	101	616	1	101	825
	100.0	1.0	99.0	58.8	1.0	99.0	64.4	1.0	99.0	86.3

● 長期修繕計画の作成状況

(単位: %)

	作成	非作成	不明	合計
全体	72.8	22.4	4.8	100.0
昭和39年以前	100.0	—	—	100.0
昭和40～44年	76.9	23.1	—	100.0
昭和45～49年	67.4	24.1	8.5	100.0
昭和50～54年	78.0	19.2	2.8	100.0
昭和55～59年	81.4	15.5	3.0	100.0
昭和60～平成元年	73.3	22.0	4.7	100.0
平成2年以降	45.1	46.1	8.8	100.0
不明	75.0	16.7	8.3	100.0

● 一戸当たり修繕積立金 (月額)

	2千円以下	2千円超	4千円超	6千円超	8千円超	1万円超	1万2千円超	1万4千円超	不明	合計 (%)	平均 (円)
		4千円以下	6千円以下	8千円以下	1万円以下	1万2千円以下	1万4千円以下				
全体	7.1	11.3	18.1	19.5	16.9	9.9	6.0	11.0	0.3	100.0	8,222
昭和39年以前	—	—	—	—	100.0	—	—	—	—	100.0	10,000
昭和40～44年	5.6	2.8	11.1	13.9	33.3	2.8	—	30.6	—	100.0	11,568
昭和45～49年	2.4	4.8	16.2	17.0	21.0	17.7	11.3	9.7	—	100.0	9,280
昭和50～54年	4.3	5.6	19.2	24.2	17.4	9.9	8.1	10.6	0.6	100.0	8,560
昭和55～59年	2.0	9.3	16.2	18.7	20.3	13.4	6.5	13.0	0.4	100.0	9,051
昭和60～平成元年	6.2	20.9	21.0	24.7	12.8	4.8	2.9	6.7	—	100.0	6,735
平成2年以降	35.6	16.7	16.7	6.6	3.3	4.4	3.3	12.2	1.1	100.0	6,296
不明	—	13.4	40.0	20.0	13.4	6.7	6.7	—	—	100.0	6,412

(資料) 建設省

(図表20) 主要都市における住宅一次取得者および一次取得住宅の状況

	居住場所	住宅の種類	部屋数	住宅床面積	敷地面積	住宅価格	住宅家賃	世帯年収	世帯主の年齢
				(㎡)	(㎡、戸建の場合)	(米ドル)	(月額、米ドル)	(米ドル、税込)	
バンクーバー	郊外	戸建	2,3	70 ~ 102	418 ~ 511	125,000 ~ 143,000	830	54,300	31~35歳
オタワ	郊外	戸建	3	111 ~ 139	325 ~ 418	120,000 ~ 140,000	720 ~ 880	44,000 ~ 56,000	30歳以下
	市内	集合	3	65 ~ 84		100,000 ~ 120,000			
ニューヨーク	郊外	集合	1,2	65 ~ 79		100,000 ~ 350,000	1,200 ~ 1,800	110,000	36~40歳
ロサンゼルス	郊外	戸建	2	74 ~ 111	557 ~ 697	140,000 ~ 200,000	900 ~ 1,500	55,000	31~35歳
シカゴ	郊外	戸建	3	111 ~ 149	464 ~ 650	85,000 ~ 125,000	900 ~ 1,300	55,000	30歳以下
シドニー	郊外	戸・集	3	100 ~ 150	400 ~ 900	109,000 ~ 146,000	704	38,686	30歳以下
オークランド	郊外	戸建	3	90 ~ 120	500 ~ 800	55,200 ~ 71,700	550	26,200	30歳以下
シンガポール	郊外	集合	3	85 ~ 105		81,250 ~ 100,000 (公団集合住宅の再販価格)	625 ~ 875 (特例を除き公団住宅の賃貸はできない)	28,750	31~35歳
クアラルンプール	郊外	戸・集	2,3	102 ~ 200	100 ~ 153	28,600	152	6,860	36~40歳
ジャカルタ	郊外	戸建	2	45 ~ 60	90 ~ 120	25,000		7,500	31~35歳
ソウル	郊外	集合	3	85 ~ 100	80 ~ 90	123,000 ~ 148,000	49,200 ~ 61,500 (賃料ではなく保証金(伝賃チヨンセ))	16,000	31~35歳
台北	郊外	集合	2	70 ~ 115	20 ~ 25	110,000 ~ 184,000	370 ~ 515	27,600	31~35歳
東京	郊外	戸建	3	94.1	127.9	426,640		81,620	36~40歳
大阪	郊外	戸・集	3	100.4	132.8	355,000	1,090	58,545	36~40歳
ロンドン	郊外	集合	1			61,500 ~ 92,300	920		~35歳
パリ	郊外	集合	2	60	300	103,000	430	33,500	30歳以下
フランクフルト	郊外	集合	3	125	400 ~ 700	286,000	1,310	57,800	31~40歳
平均(N.A.を除く)				101		143,000			

	ローン借入期間(年)	借入金利率	ローン比率	年収倍率	支払可能な	償還率	返済負担率	家賃負担率	通勤時間	主な通勤手段
		(%)	(%)	住宅価格/世帯年収(倍)	年収倍率(倍)	元利均等返済額/住宅価格(%)	元利均等返済/世帯年収(%)	家賃(年額)/世帯年収(%)		
バンクーバー		8.00	90.0	2.46	5.00	N.A.	N.A.	18.3	30分以内	バス、地、自、フ
オタワ	25	7.75	90.0	2.40	3.00	8.25	19.8	19.2	30~60分	バス等
									30分以内	自
ニューヨーク	25	8.00	70.0	2.05	N.A.	6.55	13.4	16.4	60~90分	バス、鉄、地、自、フ
ロサンゼルス	30	7.50	80.0	3.09	3.50	6.77	20.9	26.2	56.8分	バス、自
シカゴ	30	7.00(推定)	90.0	1.91	2.50	7.25	13.8	24.0	30~60分	バス、鉄、自、地
シドニー	25	10.00	90.0	3.30	5.00	9.92	32.7	21.8	30~60分	バス、鉄、自、フ
オークランド	20	8.50	75.0	2.42	3.50	7.92	19.2	25.3	30分程度	バス、自
シンガポール	25	(公団住宅) 2.6 (民間) 5.5~6.25	80.0	3.15	3.30	4.27	13.5	31.3	30~60分	バス、地、自
クアラルンプール	25	9.00	80.0	4.17	4.25	8.15	34.0	26.7	30~60分	バス、自、オ
ジャカルタ	15	18.00	70.0	3.33	5.00	13.75	45.8	N.A.	60~90分	自
ソウル	3~20	10.5~12.5	20.7	8.46	7.50	3.26	27.6	N.A.	30~60分	バス、地
台北	20	10.00	70.0	5.33	8.00	8.22	43.8	19.2	30~60分	バス、自、オ
東京	27	5.00	65.0	6.33	5.50	4.44	28.1	N.A.	60~90分	鉄、地
大阪	27	5.00	65.0	6.07	5.50	4.44	27.0	22.2	60分程度	バス、鉄、地
ロンドン	25	8.50	85.0	N.A.	2.50	8.30	N.A.	N.A.	30~90分	鉄、地、自
パリ	15	8.50	80.0	3.08	5.00	9.64	29.7	15.4	30~60分	バス、鉄、地、自、二
フランクフルト	5~10	7.00	80.0	4.94	5.00	11.40	56.3	27.3	30分程度	鉄、地、自
平均(N.A.を除く)				3.91	4.6	7.66	30.0	22.6		

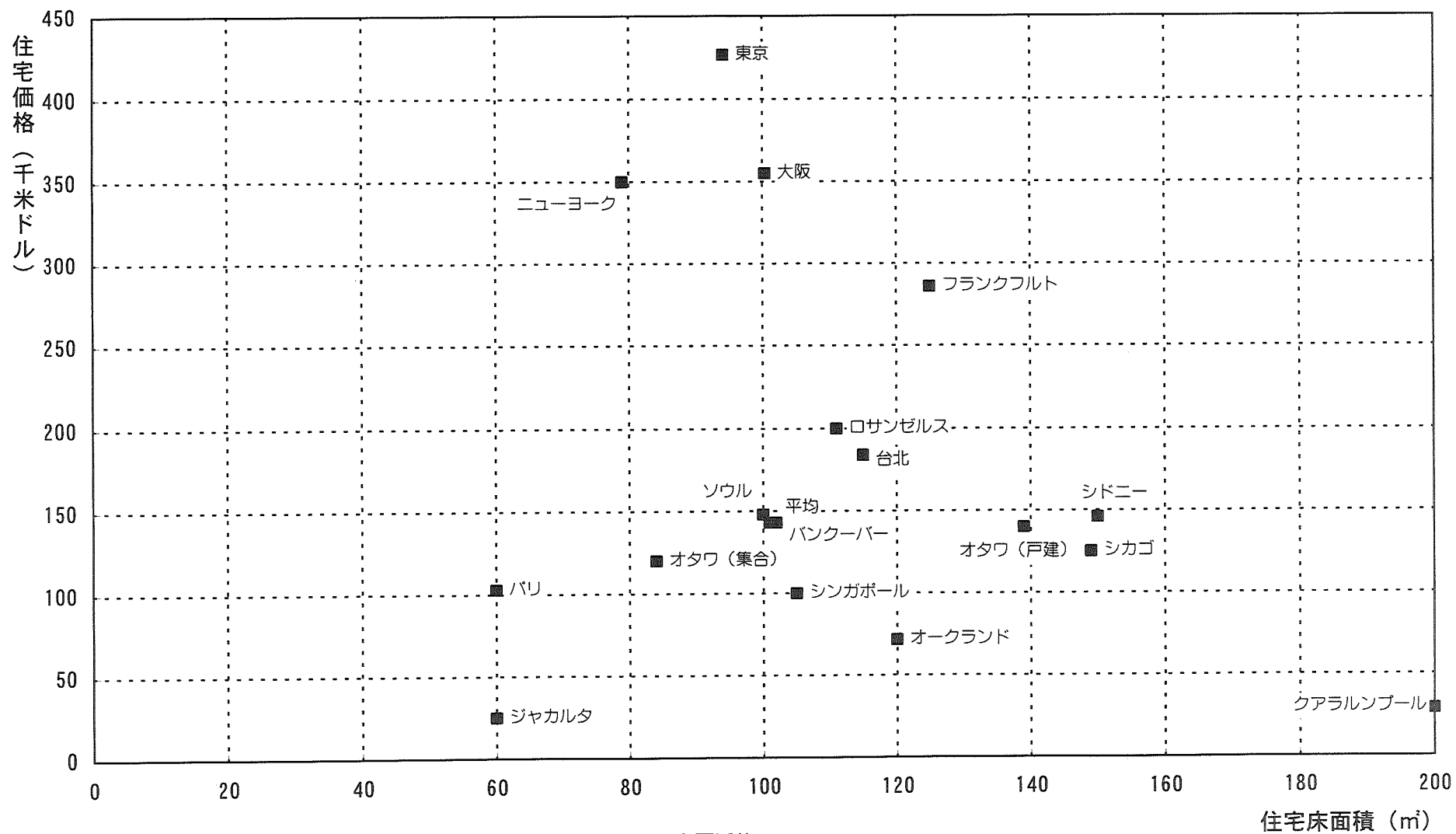
(注) 1. 1993年時の調査。1米ドル=110円で計算。その他の換算レートは以下の通り。

US\$1=AUST\$1.37(シドニー)=CAN\$1.25(オタワ)=CAN\$1.325(バンクーバー)=RP2,000(ジャカルタ)=W\$12.50(ソウル)=RM2.625(クアラルンプール)
US\$1=NZ\$1.8125(オークランド)=SIN\$1.60(シンガポール)=NT\$27.18(台北)=FF\$5.814(パリ)=DM\$5.714(フランクフルト)=£0.65(ロンドン)

2. 通勤手段の略号 自=自動車、鉄=鉄道、地=地下鉄、バス=バス、フ=フェリー、二=二輪車、オ=オートバイ

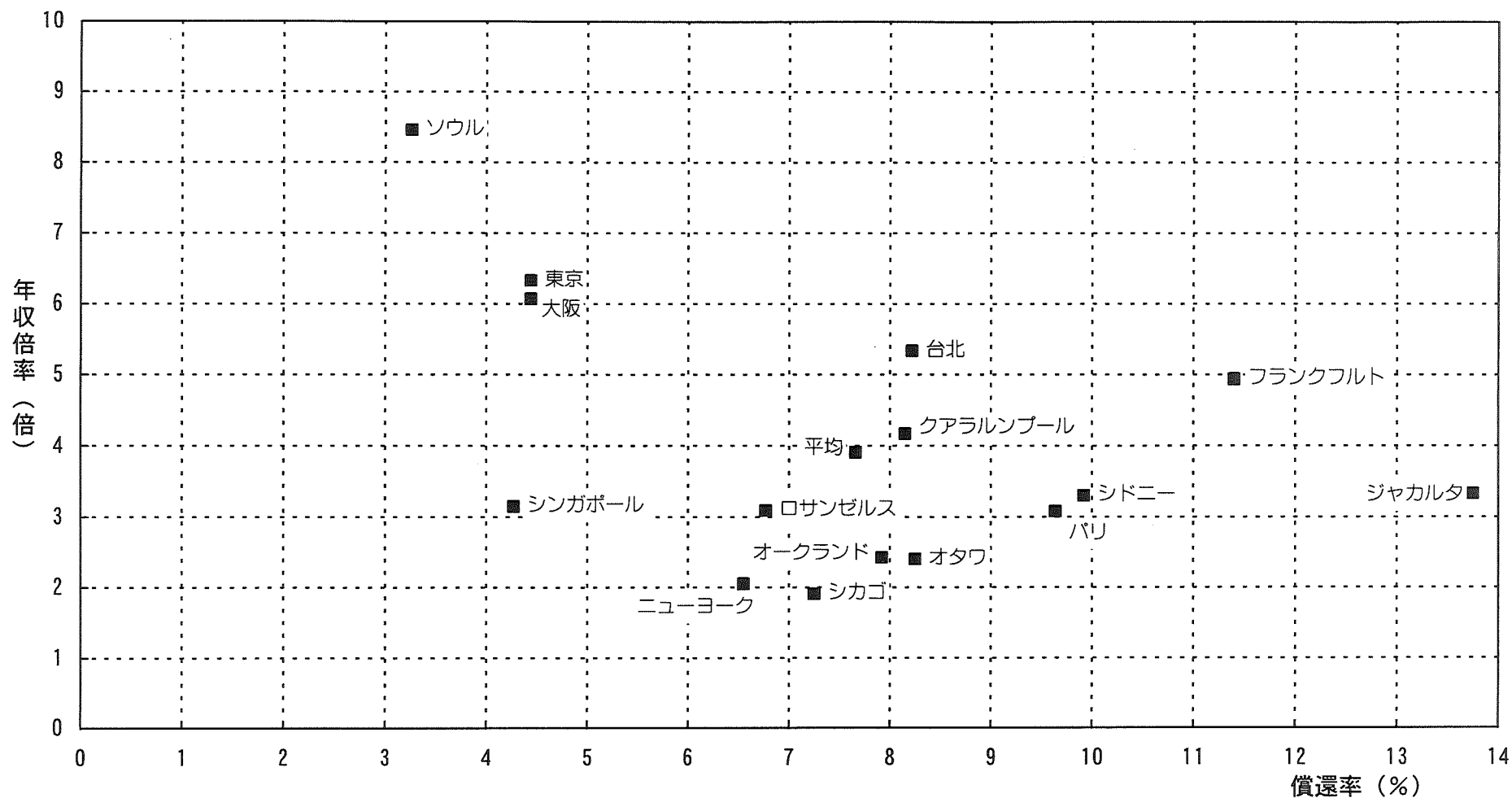
(資料) 「第17回汎太平洋不動産鑑定士・カウンセラー会議横浜大会要旨集」(1994年5月、社団法人日本不動産鑑定協会)

(図表21) 主要国における一次取得住宅の状況



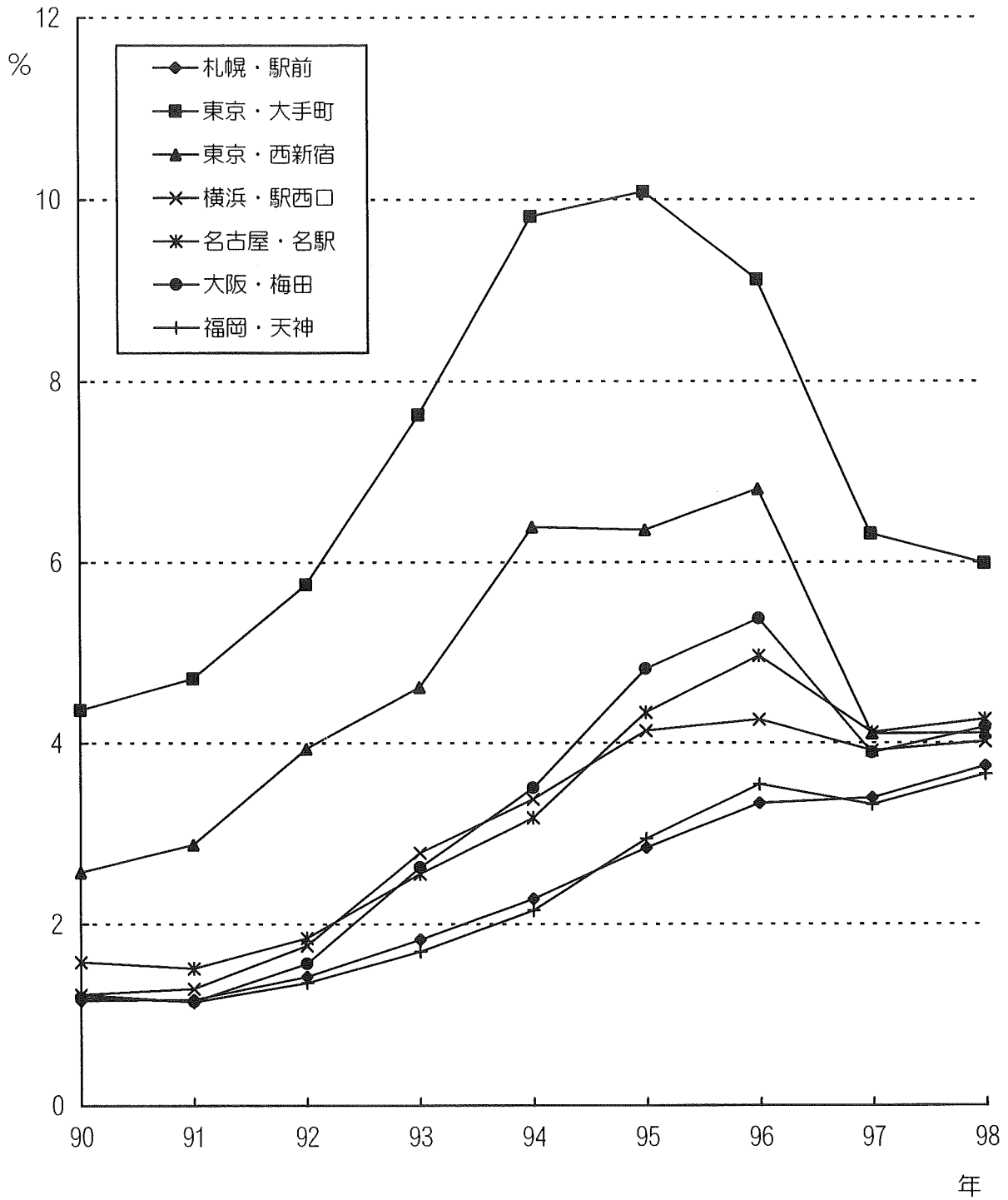
(資料) 「第17回汎太平洋不動産鑑定士・カウンセラー会議横浜大会要旨集」
 (1994年5月、社団法人日本不動産鑑定協会)

(図表22) 主要国における住宅の取得しやすさ



持家の年収倍率が低くなるほど、持家取得の可能性が高まる（Y軸）。
金利が低く、長期の返済が可能なるほど（償還率が低いほど）、持家取得の可能性が高まる（X軸）。
東京・大阪は、低金利のため家計の資金調達力は比較的高いが、住宅価格が高い。
(資料)「第17回汎太平洋不動産鑑定士・カウンセラー会議横浜大会要旨集」(94年5月、日本不動産鑑定協会)

(図表23) 主要都市におけるビル投資利回りの推移



(資料) 「オフィスマーケットレポート」(生駒データサービスシステム)、
「地価公示」(国土庁)などによって作成。

(図表24) 世界の主要都市におけるオフィスビル賃貸借契約の慣行

	東京	ロンドン	パリ	フランクフルト	ブリュッセル	ニューヨーク	シカゴ	ロサンゼルス
契約期間	2年	25年	9年	5年、10年	9年	10年	10年	10年
テナントの負担	賃料	○	○	○	○	○	○	○
	管理費	○	○	○	○	○	×	×
	不動産税	×	○	○	○	○	×	×
賃料改定	契約更改時	5年毎	3年毎	(5年目)	3年毎	5年目	5年目	5年目
契約面積	事務所面積	各階の共用を含む	各階の共用を含む	各階の共用を含む	各階の共用を含む	各階の共用を含む	各階の共用を含む	各階の共用を含む
内装工事の負担	オーナー	テナント	テナント	テナント	テナント	(テナント)	(テナント)	(テナント)
フリーレント	×	△	×	△	×	○	○	○
一時金 (敷金・保証金など)	○	×	×	×	×	×	×	×
転貸の可否	×	○	△	△	△	○	○	○

(注) 1. T. I. Allowance = Tenant Improvement Allowance (テナントの負担軽減措置)

アメリカでは、内装工事はテナントが行うのが原則である。ただし、この調査時には、ビル市場が低迷していたため、テナント誘致策として、ビルオーナーが内装費を負担することが一般化していた。

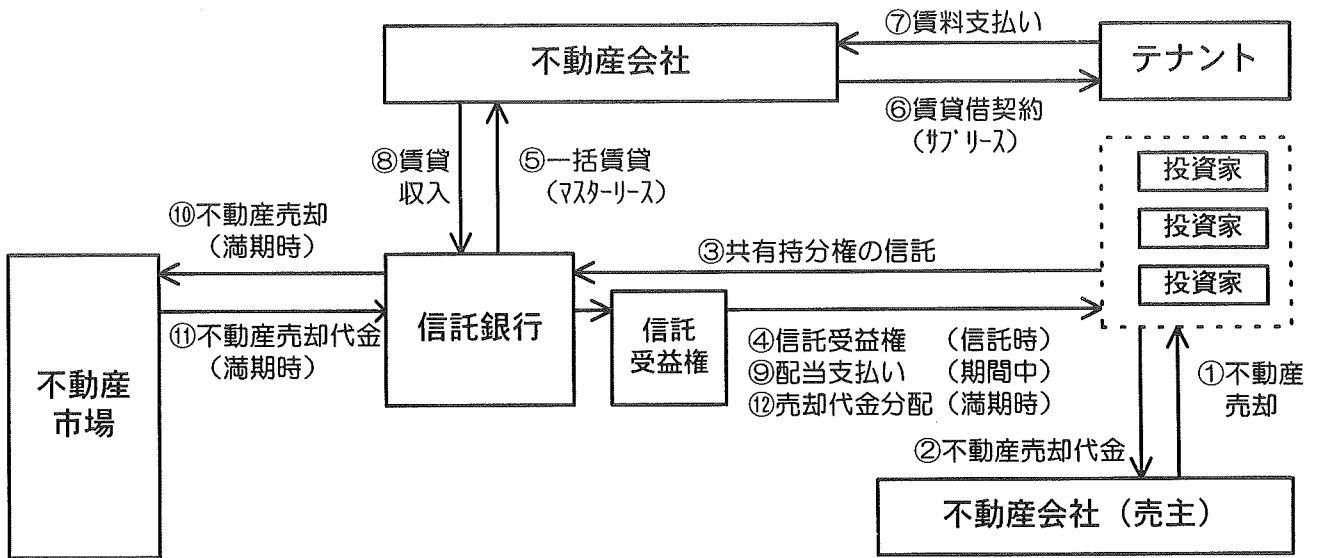
アメリカでは契約自由の原則が貫かれているため、契約条件はビル市場の状況によってかなり変化する。

最近ではビル市場が回復し、ビルオーナー側の力が強まってきたため、契約期間が短くなる傾向が出始めている。

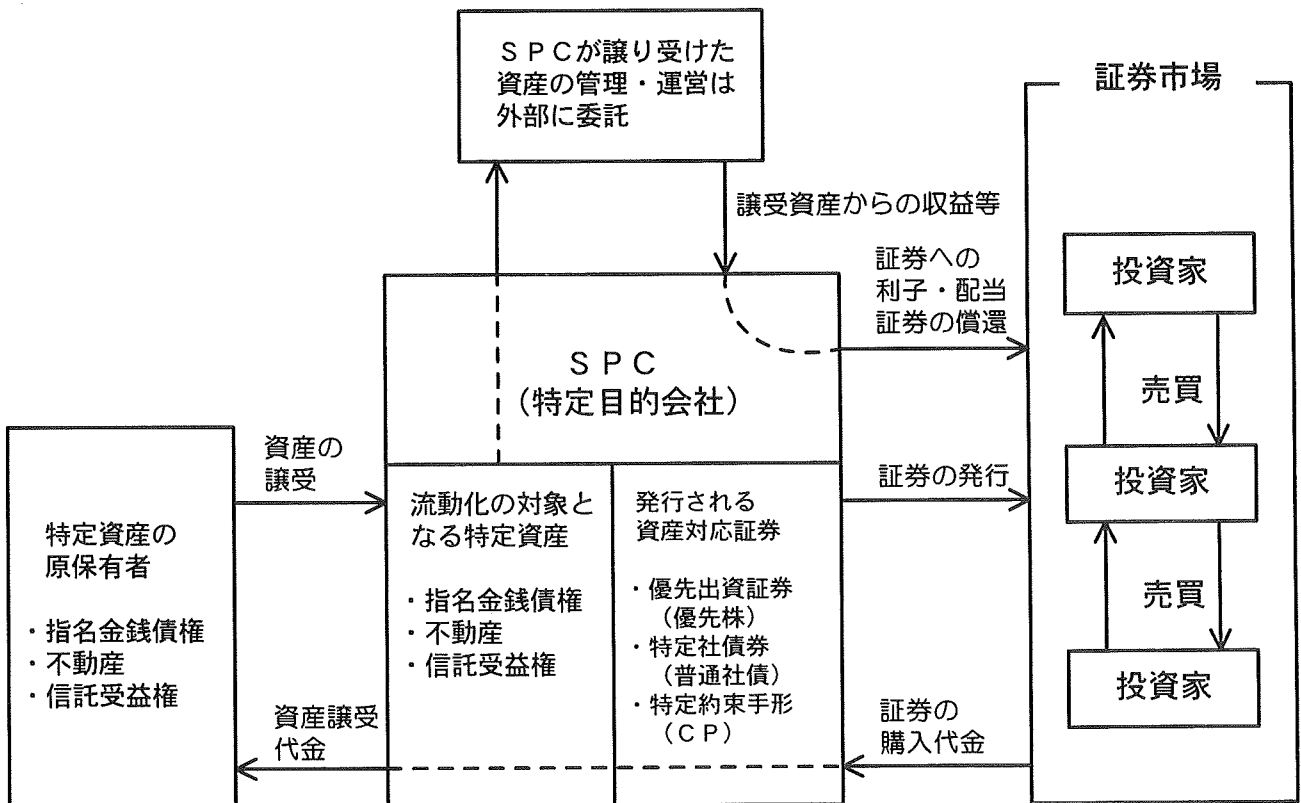
2. △印は、一部に例があるものの、一般的ではないことを示す。

(資料) 「我が国賃貸オフィス市場内外価格差調査」(93年 3月、経済企画庁物価局物価政策課)

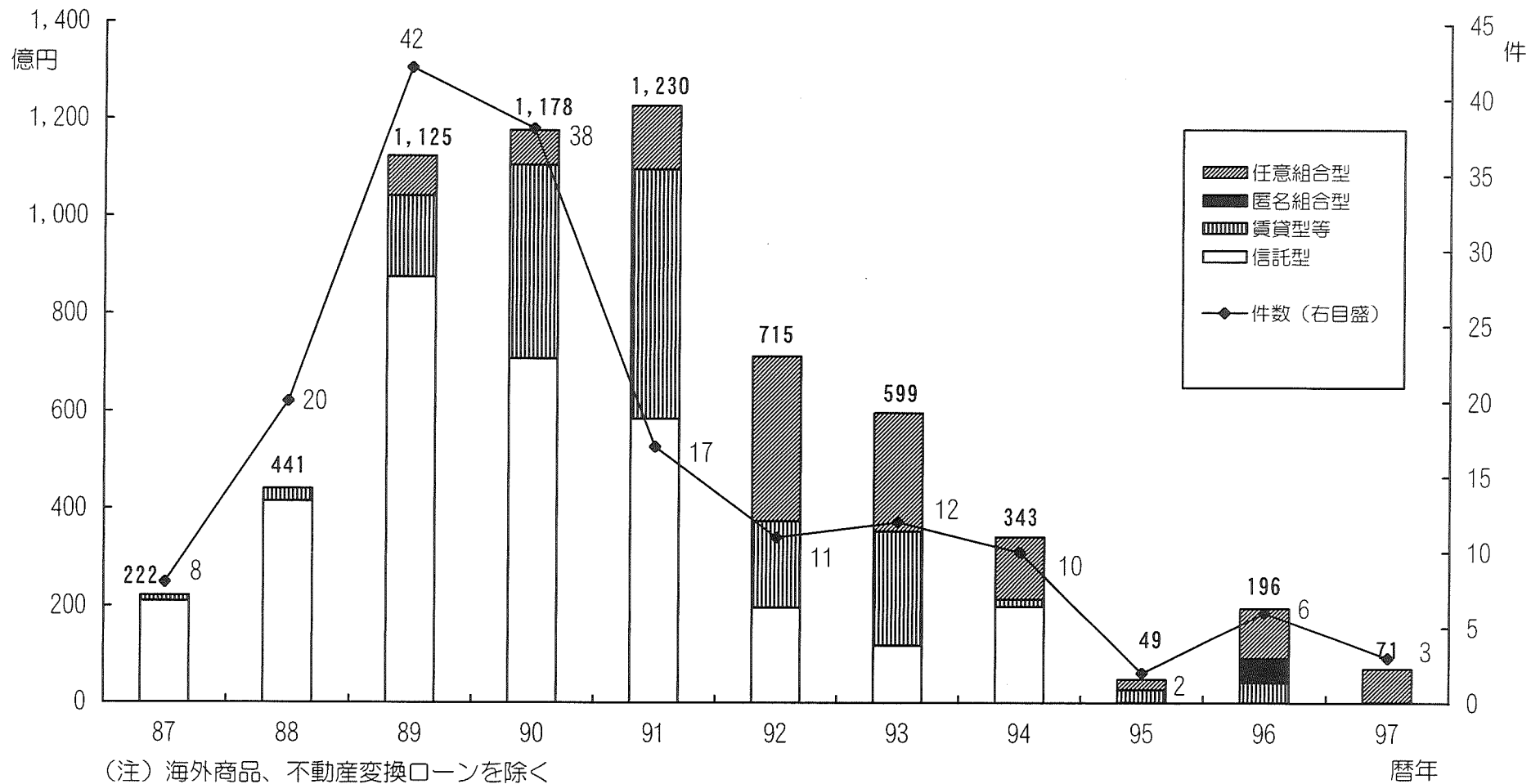
(図表25) 信託方式による不動産小口化の例



(図表26) S P C法における資産流動化のイメージ



(図表27) 不動産小口化商品の募集額と商品件数の推移



(注) 海外商品、不動産変換ローンを除く

(資料) 「不動産共同投資商品供給動向調査」 (不動産シンジケーション協議会)

(図表28) 不動産業のこれからの事業展開

