

【講演録 68】

不動産市場の現況と展望 ～首都圏の住宅・ビル市場、不動産価格の動向を中心に～

株式会社 第一勧銀総合研究所 調査本部
産業・経営調査部 上席主任研究員 石澤 卓志

本日は「不動産市場の現況と展望」と題して、不動産価格、それから住宅とオフィスビルの市場を中心にお話をさせていただきます。

まず、(図表1)は、毎年7月1日現在で公表されている基準地価の動向です。お手元のデータは1983年を100として、指数化したものです。商業地全体では9年連続で下落、それから東京圏、大阪圏に関しては、何と10年連続で下落という状況です。1983年を100とした指数の動向をごらんいただきますと、東京圏の商業地のピークは1990年で、310.5という水準でした。これがどんどん下がり、2000年は82.1となっています。1983年を起点としているのは、この年がバブル経済の始まりであると考えられているからです。したがって2000年で82.1ということは、バブル前の水準を下回っていることになります。このような結果をみて、「地価は下がり過ぎだ」という方もいます。また「そもそもバブル前でも、地価は高すぎた。現在でも、まだ適正水準まで下がりきっていない」という意見の人もいます。それでは、適正な地価水準とはどれくらいなのかを考えてみたいと思います。

最近では、地価を評価する方法が随分と変わってきました。以前は「取引事例比較法」と呼ばれる、対象不動産を直接調べるというよりは、周りの相場に合わせるという方法が主流だったのです。最近では「収益還元法」と呼ばれる、対象不動産を活用して得られる収益をもとに地価を算出する方法が主流になっています。仮に収益還元法にもとづく地価が適正水準の目安だとした場合、現在の公示地価や基準地価は、それと比べてどの程度の水準になっているかを見たのが(図表3)です。ここでは、東京の代表的な5つの地点について試算しています。太い実線が公示地価や基準地価の水準を示しています。それから細かい実線が収益還元価格を示しています。ただし、収益還元価格と言いましても、オフィスビルの年間賃料を還元利回りで割り戻すという、「直接還元方式」と呼ばれる、比較的単純な手法によるものです。この還元利回りは、本来、その時の経済情勢や金利水準に応じて変えなければいけないのですが、今回は地価の変化を見る点を重視して、5%に固定して

います。よく「バブル経済」という言葉が使われます。「バブル」には、いろいろな定義がありますが、通常は「合理的な理由がないにもかかわらず、高値で取引されている」状況をバブルと呼んでいます。この収益還元価格を合理的な根拠だとするならば、この細い実線と太い実線との差がバブルの部分と言えます。

(図表3)のグラフのうち、例えば赤坂のデータをごらんいただくと、1991年時には、太い実線と細い実線には2倍ぐらいの差があったことが分かります。最近では、この太い実線と細い実線の差、すなわちバブルの部分がだんだんと縮小し、2000年には2つの実線の差がほとんどなくなってきています。

ほかの場所についての試算結果をごらんいただきたいと思います。東京のオフィス街としては超一等地といえる有楽町地区のデータを見ますと、1993年から94年にかけて2つの実線が交わる状態になっています。それ以降は、水準は下がりつつも、乖離幅はそれほど拡大することなく現在に至っています。したがって、有楽町地区では1993年から94年ごろにはバブルは清算されていたと考えられます。1994年以降から最近まで地価水準が下がっているのは、バブル清算というよりはむしろ純粋に土地の収益力が下がったことが原因だと考えられるわけです。公示地価や基準地価は、9年間あるいは10年間連続で下がっていますが、その間に地価が下落している原因は大分変化してきている。当初はバブルの清算という性格が強かったのですが、ある一定の時期からはバブルの清算ではなく、むしろ土地の収益性が下がってきたことが地価下落の主因になってきていると考えられるわけです。

続いて、日本橋本町のデータをごらんいただきたいと思います。こちらは1996、7年あたりに2つの実線がほぼ接する状態になっています。このように、都心一等地のビジネス街でもバブルの清算にかかる時間には少しずつ差があったようです。有楽町では1994～95年には大体清算が終わりましたが、日本橋本町では1996～97年ごろまでかかったと言えるようです。

渋谷も1996～97年あたりで大分差が縮まっており、最近ではほとんど差がなくなっています。注意しなければいけないのが、新宿3丁目です。新宿3丁目のグラフをみると、太い実線と細い実線の間はまだ相当の乖離があります。ということは、新宿3丁目は、まだバブルの清算が終わっていないのではないかと考えられるのですが、これには多少説明が必要かと思います。新宿エリアはオフィスビル街というよりは、むしろ商業街、繁華街の性格が強くて、オフィスビル賃料の水準がその地区の収益性を正確に示していない可能性があるからです。今ごらんいただいているデータは、あくまでもオフィスビル賃料をもとにその地区の収益性を判断したものですので、新宿3丁目のようなビジネス街というよりは繁華街に近い場所については、このデータだけでは、その地区の本来の収益性を判断しにくい部分があると思います。また、新宿エリアは、オフィスビルのグレードについてはいろいろな水準のものが混在しています。オフィスビル賃料の水準もさまざまで、

新宿駅前には現在でも坪当たり賃料が6万円を超えるオフィスビルがありますが、一般的には大規模ビルでも3万円前後が多いようです。新宿は2年ほど前まで賃料水準が下がり続けていた地区で、2年ほど前にオープンした物件は、大規模ビルでも2万5,000円ぐらい。それから、この地区は非常に小型ビルの多い場所で、1万5,000円程度のビルも見られます。このように新宿という場所は、なかなか評価の難しい場所です。このような事情から、ごらんいただいた試算はあくまでも参考程度にとどめていただきたいと思います。

公示地価や基準地価については、いろいろな批判もあります。私なりに最近の公示地価や基準地価の問題点と思われる部分について申し上げたいと思います。

最近では、企業が放出した工場跡地やグラウンド跡地などにマンションが建ち、非常ににぎわいのある街に生まれ変わる例が増えています。しかし、このようにいきなり用途が変わった場所は、なかなか公的な地価の調査ポイントになりにくい傾向があるように思います。確かに法律などでは、標準地や基準地といった調査ポイントは、その地区の平均的な場所が選ばれるように定められていますが、最近ではむしろ代表的ではない場所が土地取引の中心になっている例が多いようです。そのような取引の実態を最近の公的な地価は追い切れていないと思われる部分があるわけです。

また、最近では不動産投資が盛んになり、リアルタイムな地価指標が求められています。公示地価や基準地価は、どうしても実際の取引状況からは遅れたデータになってしまうため、リアルタイム性という点でも問題が大きくなっていると思われまます。

資料の(図表2)は、公示地価及び基準地価の代表的な地点について、その3カ月ごとの変化を見たものです。公的な地価としては、比較的リアルタイム性の高いデータといえます。1999年に入ってから地価下落幅は拡大傾向にありましたが、2000年に入ってから下落幅はむしろ縮小する方向に向いています。この原因としては、都心部を中心にマンション販売などが非常に好調であること、新築の大規模オフィスビルを中心にテナント募集が好調であること、そのような不動産市場の好調が、この地価下落幅の縮小という形であらわれてきたのだと思います。

それでは、これから先地価はどうなるのかということですが、私の予想では、住宅地については、下落幅は今後やや拡大傾向に転じると考えております。これは、今好調なマンション販売等の勢いが、ことし秋口からやや減速すると考えているからです。

一方、商業地は、2001年のオフィスビル市場は現在のところそれほど大きく崩れる可能性は少ないようですので、その点を考慮すると横ばい傾向になると考えています。

このような地価動向からも分かるとおり、土地の値段は収益性で決まる傾向が定着してきています。したがって、今後の不動産価格の動向を検討するに際しては、土地の収益性を大きく左右する住宅マーケットやオフィスビルマーケットなど、個別の不動産市場の状況を読み取ることが極めて重要な課題になってくると考えられます。そこで、個別の不動産

市場についてのお話をさせていただきます。

まず、住宅市場です。（図表4）は、首都圏分譲マンション市場のデータですが、住宅マーケットについて、ある程度整備されているデータとしては、この分譲マンションのデータしかないというのが実情です。このほかにも、戸建て住宅市場のマーケットや、賃貸住宅市場のマーケット、中古住宅市場のマーケットなど、それぞれのデータが専門調査会社等によって集計されてはいるのですが、いずれのデータもマーケット全体に対する補足率が低く、調査方法なども限られた状態でデータを作成している部分がございます。たとえば、戸建て住宅の場合、中小工務店が施工する比率が多いこともあって、マーケット全体を正確に把握することは非常に難しいようです。これに対して、マンションは大手のディベロッパーが供給するものがほとんどであるため、比較的データがとりやすいという事情があります。もっとも、首都圏に関しては、現在供給されている住宅戸数の6割から7割近くがマンションで占められるようになってきましたので、マンションのデータを中心に住宅市場の動向をお話ししても、実態との差はそれほど大きくないと思います。ただし、今後、個人投資家の中でも不動産投資が盛んになってくると、投資家保護の立場からマーケットデータの整備が重要な課題になってくるわけです。その点を考えますと、現在の不動産マーケットのデータ整備状況は、いささか心もとないというのが実情です。

（図表4）では1枚のグラフの中に3つのデータが盛り込まれています。まず、折れ線は契約率です。これは、ある月に販売されたマンション戸数のうち、売買契約が成立した割合を示しています。この契約率が70%を超えると、マンションはよく売れている、マンション市場は活況を呈している、という評価になります。それから、契約率が80%を超えると、マンション市場は絶好調と言われるわけです。最近の契約率は80%近い状態が続いていますので、マンション市場は絶好調に近い状況ということになります。

次に、白い棒グラフは、供給戸数を示しています。1993年ごろまで、この白い棒グラフは非常に短かったわけですが、1994年以降、この白い棒グラフが急激に伸びています。1993年以前には首都圏のマンション供給戸数は4万戸から5万戸が普通だったのですが、94年以降は7～8万戸ペースの供給が続いているわけです。そして1999年は、供給戸数が8万6,297戸と、市場最多を記録しました。ところが今年は、9万5千戸ほどになる見込みで、昨年市場最多記録を大幅に塗りかえることになりそうです。

これだけ供給が多いと、果たしていつまで売れ続けるのだろうかという不安が出てきます。現在は、少なくともデータ上は80%程度の契約率が続いているので、マンションはよく売れているという解釈になります。表には8月までのデータしか載っていませんが、実は9月のデータがつい最近発表になり、契約率は多少落ちました。しかし、全体としてはまだよく売れている、という状況を示す数字が出ていると言えます。ただこの数字の中にも、最近注意しなければいけない部分が増えてきたと思います。今年5月の連休明けごろから、マンションの売れ行きについて好不調の波が大きくなってきた、売れ行きのよ

い物件とそうでない物件の差が目立つようになってきたという指摘が増えているわけです。すなわち、数字上は現在でも80%近くの契約率が保たれているのですが、好調な物件が全体の数字を引っ張っている一方で、売れ行きの悪い物件も増えてきている。市場が二極分化し、その差がだんだんと開いているということです。この傾向は、今年5月の連休明けごろからマンション販売の現場ではよく言われていましたが、なかなか平均的な数字には現れませんでした。最近では、市場の二極化を示す事例がよく見られるようになってきました。例えば、9月に、千葉県で721戸の大型物件が一度に販売されて即日完売になった例がございます。これほどの大型物件が一度の販売だけで完売になった例はこれまでなかったそうです。このように非常によく売れている物件もある一方で、販売率が50%を下回る物件も数多く見られるようになってきています。平均値では確かに80%ぐらいの契約率を維持しているわけですが、必ずしもマーケット全体が好調なわけではないという点には注意する必要があると思います。

マンション販売の好調については、低金利や住宅減税など、政策によって下支えされている部分が多いと言われています。金利は、だんだんと上昇傾向が強くなってきています。一方、住宅減税については、建設省が、10年、15年の2つの減税方式を利用者が選べる「選択式マイホーム減税制度」の新設を検討していますが、仮にこれが実現すれば、ある程度マンション販売を下支えする要因になるだろうと思います。

しかし、一方で、マンション販売についてはさまざまな不安要因が増えています。そのうち最大の不安要因は、大量供給が長く続いたことです。この大量供給は、かなり多くの需要を先食いしていると思われる。さらに、金利が上昇傾向にあることを考えると、ことしの秋から来年にかけてマンション販売の勢いは鈍ると考えられます。ただし、ここでもう一つ注意しなければいけないことがあります。確かに現在のマンション販売の好調さは、政策面で支えられている部分が大いのですが、それだけではなく、非常に質の高い物件が増えてきたことも、大きな要因であることを忘れてはいけません。最近、売れ行きが好調な物件の特徴を挙げると、都心立地、超高層、大規模物件の3つがキーワードになります。このような特徴を備えた物件の販売が好調な理由としては、次の2つが考えられます。

第1は、最近のマンションには、居住者のニーズを十分に満足させるものが増えてきたということです。マンションが、居住者の「わがまま」を満たしてくれる商品になったということです。たとえば、都心立地の物件が増えて、「都心に住みたい」「都市の便利さを享受したい」という「わがまま」をかなえることができるようになりました。超高層が売れているというものも、「わがまま」の具現化ということだと思います。「わがまま」というと多少言葉が悪いのですが、これを言い換えると、ユーザーのニーズにかなった物件がふえてきたということになります。

第2は、日本が直面しているさまざまな社会問題、例えば少子化や高齢化といった問題

に対応した物件が出てきたということです。最近の大規模物件の中には、ハードウェアが充実しているだけでなく、スケールメリットを生かして、さまざまな住民サービスを行っている例が増えています。たとえば、託児所を設けて働くお母さんを助けたり、介護サービスへの進出を検討しているディベロッパーもあるようです。このような少子化や高齢化などに積極的に対応したマンションは、今後住宅販売の売れ行きが多少鈍っても、ある程度の販売率を維持するだろうと思います。

このような、居住者のニーズを満たす物件や、社会問題に対応した物件が今後も継続して供給されるならば、恐らく年内の販売率は70%台を維持するでしょう。また、これに政策的な下支え効果が加われば、来年も70%以上の販売率を確保できると予想しています。

続いて、(図表5)は大阪圏のマンション市場の動向です。大阪圏のマンション市場は、東京圏に比べると不透明感が高まってきているようです。大阪圏では、供給を示す白い棒グラフが1996年に随分と伸びましたが、これは阪神大震災の後に住宅需要が盛り上がったことを示しています。最近ではそれらの需要も一巡して、余り需要を盛り上げる材料がない状態です。このような背景もあり、契約率も最近は70%台前半に落ち込んでいます。大阪圏では今後も住宅市場の不透明感が強まり、販売率も低下気味になってくると予想しています。

続いて、(図表6)は中古マンションのデータで、成約物件の件数を価格帯別に分けてみたものです。中古マンション市場については、最近ではやや売れ行きが上向いているという説もありますが、全体としては、取引量は低迷していると言えるだろうと思います。また、価格水準も落ち込んでおり、2,000万円未満の比較的低額な物件が成約件数の過半を占めている状況となっています。

(図表7)は、賃貸住宅の家賃の推移です。ことしの4月ごろまでは、一部の物件については多少値上がり傾向が見られたのですが、4月以降はそれらの物件の家賃も下がり、全体として下落傾向が強くなってきている状況です。

これらを総括すると、住宅市場の中で好調なのは分譲マンションだけ。さらに、その分譲マンション市場の中でも、好調なのは首都圏だけです。首都圏の分譲マンション市場の好調さだけが目立つ状態になってきているわけです。

続いて、(図表9)は、住宅着工戸数の推移を示しています。1999年の住宅着工戸数は98年に比べて僅かに増えましたが、最近の着工戸数は全体として低迷しています。分譲住宅、特に分譲マンションは好調でしたが、それに対して持家の着工が減少に転じ、分譲が好調である分を注文住宅が足を引っ張る形になり、全体としては低迷している状況です。(図表7)には7月までのデータしか載せていませんが、先日発表された8月のデータでは、これまで伸びていた分譲マンション着工がマイナスに転じ、マンション着工もとうとう踊り場にさしかかったという見方も出ています。確かにマンション会社の動向を

みると、住宅減税の先行きが不透明であることなどから、最近では土地の手当てを多少手控える例が出始めているようです。これらの事情を考えると、住宅減税が実現するかどうかは、マンション業界あるいは不動産マーケット全体におよぼす影響が非常に大きいと思われる。今後の住宅着工戸数については、住宅販売の勢いが落ちることなどから、2000年は120万戸台を維持するものの、2001年は110万戸台にまで落ち込むのではないかと予想しています。

このようなマンション市場等の動向を、(図表8)にチャートで示しています。細かなご説明は省かせていただきますが、この中では先ほど申し上げましたとおり、1999年の欄の一番下に記載されている、住宅減税をはじめとする政策面での配慮が、今後の住宅市場をみる上でかなり重要な要素になってくると考えています。

続いて、オフィスビル市場についてお話させていただきます。

(図表11)は、全国主要都市のオフィスビル空室率の状況を見たものです。まず東京23区全体は、2000年3月時で5.2%、6月で4.6%という状況です。このオフィスビル空室率の水準については、私としては、3%、あるいは5%が市況を判断する一つの目安になると考えています。オフィスビルの空室率が5%を上回ると、マーケットの中では借り手・テナントの力が強くなり、オフィスビル賃料は下落傾向が強くなってきます。一方、空室率が3%を下回ると、今度は貸し手・ビル会社の力が強くなり、賃料は上昇傾向が強くなってきます。3%から5%の範囲内では、貸し手と借り手の力がほぼ均衡して、賃料は横ばい傾向になると言えるようです。最近ではオフィスビル空室率のデータは幾つかの調査会社から発表されており、調査会社によって空室率の水準に多少の差がありますが、今ごらんいただいている生駒データサービスシステムのデータについては3%と5%が好不調の目安になると考えています。

このことを念頭に置いて、東京23区の空室率の水準を見ると、2000年3月は5.2%で5%を上回っていましたが、6月は4.6%と5%を切る水準になりましたので、東京23区全体では貸し手と借り手の力がほぼ均衡し、オフィスビル賃料は横ばい傾向が強まる状況になったと言えます。

一方、東京のAクラスビル、すなわち優良ビルのデータをみると、3月が1.7%、6月が1.0%という状況です。オフィスビル空室率が1.0%を切っているということは、実質的に空室率がないということです。実際に、新築の大規模オフィスビルは、ほぼすべて埋まっており、まとまった空室はほとんどない状況です。

(図表18)は、東京23区内の主なオフィスビル計画を示したものです。ここでは、2000年以降に完成する物件を挙げていますが、非常に多くのオフィスビル計画があり、また現在進行中です。ことし2000年は、1月から3月にかけて、山王パークタワー、後楽1丁目森ビル、飯田橋ファーストビルなどの大規模ビルがオープンし、そのほとんどが満室でスタートしました。また、4月にオープンした渋谷マークシティは、テナントの

半分以上がIT関連企業で占められています。9月には赤坂溜池タワー、また、つい先週には新東京サンケイビルがオープンしました。これらのビルのテナントには、外資系企業が目立ちます。このように、大規模ビルに関しては、ほとんどが100%稼働でスタートしており、テナントの募集状況は絶好調という状況です。

また、2001年にオープンするビルも、テナント募集が始まっており、その中には募集床面積の2倍から3倍の申し込みがある例も出ているということです。このような状況を見ると、2001年もかなり大量のビル供給が見込まれていますが、市場が大きく崩れる可能性はほとんどなさそうです。しかし、オフィスビルは今後2002年から2003年にかけてもかなりの数が供給されますので、果たしてこれが埋まるかどうかという点は、まだ不安が残っています。

再び(図表11)にお戻りいただきたいと思います。

東京23区の場合には、今申し上げましたとおり、全体の空室率も下がっていますし、優良ビルに関してはほとんど空室がない状況ですが、市況は二極分化が進んでいるというのが実情です。空室率の数字だけ見ると、すべてのビルが好調であるかのように考えてしまうのですが、小型ビルや築年数の経ったビルの中には、テナント募集に相当苦戦している例もみられます。都市別では、二極分化傾向が顕著になってきたのが、名古屋だと思えます。名古屋の平均空室率は、2000年3月が5.8%、2000年6月が6.2%と、3カ月間で0.4ポイント上昇しています。それに対して、Aクラスビルの空室率は、3月が2.6%、6月が1.1%と、急速に下がっています。全体の空室率は上がり、優良ビルに関しては空室率が下がる、そのような形で二極分化が進行しているわけです。名古屋では、昨年12月にJRセントラルタワーズという、非常に大規模なオフィスビルがオープンしました。このビルだけで、従来の名古屋の3年分の供給量に当たるという見方もあります。このような大規模ビルが供給された影響が、空室率にも現れ始めたようです。

また、大阪の平均空室率は3月、6月ともに8.9%で、横ばい状況でした。それに対して、Aクラスビルの空室率は9.8%から7.8%へと2ポイント下がっています。大阪は今年春に西梅田地区を中心に、かなり大量のオフィスビル供給がありました。このような状況では、全体の空室率は上昇するのが普通ですが、テナントが古いビルから新しいビルに移るまでの移動期間中は二重契約の期間が生じて、空室率データに実態が反映されにくくなります。移転前のビルと移転後のビルの両方にテナントが入居している状態になるわけです。大阪の場合、3月、6月のデータには、その二重契約期間の影響が出ているのではないかと思います。今後、9月から12月にかけて、大阪全体の空室率は、多少上昇すると思います。しかし、大阪は、今年後半には大型物件の供給が一服したので、今年いっぱいまで空室率が上昇した以降は、横ばい傾向に転じると思います。

一方、名古屋では、駅前で大規模な再開発が複数進行していますので、その稼働状況によっては、空室率が高い状態が長期間続く可能性があると思います。

続いて、オフィスビル賃料についてお話しさせていただきます。先ほど、空室率については、3%および5%が、賃料が上昇するかどうかの一つの目安だと申し上げました。(図表13)は、公表されている賃料の推移を示したのですが、1997年以降は横ばいの状態が続いています。ただし、ここで注意しなければならないのは、オフィスビルの賃料には大きく分けると2種類のものがあるということです。一つはビル会社がテナントを募集する際に公表する賃料で、これは募集賃料と呼ばれています。あるいはテナントの側から見て、応募賃料と呼ばれる場合もあります。それに対して、実際に賃貸借契約が成立する賃料は成約賃料と呼ばれています。この募集賃料と成約賃料は、ある程度乖離していることが普通ですが、成約賃料の方はほとんど公表されていません。今、ごらんいただいているデータは、あくまでも募集賃料データで、言うならば大家さんの言い値です。大家さんの言い値は1997年以降ほぼ横ばいの状態が続いているということです。最近では賃料がこれ以上は下げられない水準にまで下がってしまい、募集賃料を大幅に下げてテナントを誘致することが難しくなってきたと考えてよいと思います。

(図表14)の上側のグラフは、募集賃料と成約賃料の乖離状況を示したものです。残念なことに、この調査は現在では中止されてしまっているため、1999年第四半期までのデータしかございません。このグラフの中で太い実線で示されているのが、比較的大型のオフィスビルについてのデータです。この太い実線の推移をみると、1998年以降、募集賃料と成約賃料の乖離幅がかなり拡大していると言えます。1999年第四半期には、20%近くもの乖離があることが示されています。2000年以降についてはデータがないわけですが、私どもがヒアリング等で得た情報によれば、最近では募集賃料と成約賃料の乖離幅は縮小しているという印象を持っております。それでも、まだ10%以上の乖離が見られるビルもあるようですし、一般に公表されている募集賃料だけでは、オフィスビル市場の正確な状況はわかりにくいというのが実状です。

(図表14)の下側のグラフは、フリーレントの設定状況を示したものです。フリーレントとは、入居後しばらくの間、テナントの賃料支払いを免除する制度で、テナント誘致の手段として利用される例が増えています。賃料支払いが免除される期間は、3カ月から6カ月ぐらいの場合が比較的多いようです。グラフの太い実線の推移をみると、1998年以降、フリーレントの設定率が上がっており、1999年第四半期には、大型ビルの40%程度がフリーレントを設定していることが示されています。

これらの状況を考えると、公表されている賃料は1997年以降横ばい傾向が続いているものの、募集賃料と成約賃料の乖離状況、あるいはフリーレントの設定状況などを考慮すると、1998年以降オフィスビル市況は悪化していると考えられます。入居状況については大規模ビルを中心に好調が続いているものの、賃料に着目すると市況は1998年以降かなり悪化していると言えます。ただし最近では、新築の大規模ビルでテナント募集が好調な物件の中には、多少高目の賃料水準で成約している例もあるようです。丸の内地

区のオフィスビルの場合、坪当たり4万円を越える賃料で募集され、ほぼその通りの水準で成約する見込みになっている例も出ています。また、ビルごとの差が拡大しており、これは既存ビルの場合ですが、丸の内地区でも坪当たり7万円以上という物件もいくつかございます。これに対して、丸の内、大手町のような超一等地でも、坪当たり2万円台という例も少なくありません。このように、地区全体の平均的な賃料水準だけでは実態を把握できない部分が増えています。

今後の市況については、供給動向が最も大きな不安材料だと思います。(図表17)は東京23区における、延べ床面積1万平米以上の大規模オフィスビルの供給動向を示したものです。2000年以降のデータは、予測値になります。過去のバブル経済期には大量のオフィスビルが供給されましたが、その供給のピークは1993年から94年にかけてでした。供給量が多かった1990年から94年のデータを単純に年数で割ると、年間では大体120万平米くらいの供給ペースになります。それに対して、2000年から03年までの供給量を年数で割ると、年間では大体110万平米くらいの供給ペースになります。すなわち、今後2003年までのオフィスビル供給のペースは、バブル経済期のピーク時の供給ペースにほぼ匹敵することになります。この予測は、ことしの1月時点で把握できた情報にもとづいているのですが、この調査時以降も幾つかオフィスビル計画が具体化していますので、それらを加えると、今後2003年までに供給される量は、バブル経済期を上回る規模になると言ってもよいと思います。

なぜ、これほどオフィスビル供給が増えるのかということですが、大きな理由としては3つが挙げられると考えています。

まず第1の理由は、バブル崩壊期に一時期休止していた事業が再開され、それらの完成時期が2002年から04年に集中しているということです。バブル経済期にオフィスビル供給が増え始めたのが1986年からですが、バブル経済初期に供給されたビルは、比較的小型のビルが多かったのです。1983年ごろにバブル経済が始まり、旺盛なビル需要を受けてビル建設に着手する例が増え、3年程度の建築期間を経て1986年ごろからオフィスビルが完成し始めたのですが、2~3年で完成するビルには比較的小型のものが多いわけです。大型ビルが供給されるようになったのは、1990年から92年ごろにかけてであろうと思います。ただし、この1990年から92年ごろにかけてオフィスビルが供給された場所は、既存のビジネス街というよりは、いわゆるウォーターフロントなどの新興ビジネス街や郊外が多かったのです。既存のオフィスビル街で再開ビルを計画した場合には、いろいろと手間がかかります。準備期間も随分とかかり、周辺との調整や自治体との折衝にも時間がかかります。そのような事情から、比較的再開が容易なウォーターフロントや郊外でのビル供給が盛んになったというわけですが、そして、都心の既存ビジネス街の再開ビルは、長い準備期間を経て、ようやく着工にこぎつけたと思った途端にバブルが崩壊し、着工のタイミングを失ってしまったわけですが、バブル崩壊の直

後は、過去の景気循環から考えて、2～3年ほど様子を見れば、再び着工できるのではないかと考えられていました。ところが、実際には2～3年以上経っても、一行に景気が回復しない。金利負担も重くなっていますし、これ以上待てないということで、1995年ごろからこれらの再開発計画が再スタートに踏み切る例が出てきました。このような事情で、都心部の既存ビジネス街を中心とするオフィスビル供給が、2002年から04年あたりに集中する結果になったわけです。これが、大量供給の第1の理由です。

次に第2の理由ですが、(図表18)の中には、旧国鉄跡地の再開発が多数含まれています。例えば、2002年から03年にかけて、汐留地区の再開発が稼働します。(株)電通の本社ビル、日本テレビ放送網(株)の本社ビル、(株)資生堂の本社等が入居する鹿島ビル、共同通信社等のニュースセンタービルなどがオープンします。汐留地区は自社ビルが多いのですが、賃貸ビルもあります。また、東品川地区の再開発も2002年から03年にかけて稼働します。こちらには、三菱商事(株)、三菱自動車工業(株)などの本社機能が集積する見込みです。この他にも、東京駅周辺や飯田町(飯田橋周辺)の操車跡地など、旧国鉄跡地の再開発が目立つわけです。これは、国鉄清算事業団が保有する大規模事業用地が、1997年の春から短期間に集中して売却されたことが影響しています。短期間に集中的に売却された結果、それらの再開発が完成する時期も短期間に集中することになったわけです。来年の春からは、秋葉原の旧国鉄跡地が数回にわけて売却される予定になっています。これから先も旧国鉄跡地は、オフィスビル市場に大きな影響を及ぼす可能性があることとなります。これが、大量供給の第2番の理由です。

続いて第3番の理由は、規制緩和等の影響で、オフィスビルの建て替え等が盛んになってきていることです。かつて日本の高度経済成長期を支えてきたビルの多くが築後30年以上を経て、そろそろ建て替えの時期に差しかかっています。(図表19)は大規模な改修の事例、あるいは建て替えの事例等を挙げたものです。改修事例としては、本日の会場である三井霞が関ビルが代表例と言えます。皆様も気づかれたと思いますが、現在、このビルでは、外壁を美しい金色に塗り直す工事が進められています。実は1968年に完成した時は金色だったのだそうですが、完成後32年たって外壁の色がくすんできたため、オリジナルの色に塗り直しているのだそうです。建て替え事例のうち、東京サンケイビルは、先週オープンしました。旧ビルの完成が1955年ということですから、45年の時間を経て建て替えたこととなります。それから、現在、東京駅前で建て替え工事が進められているのが、丸ビルです。建て替え前の丸ビルは1923年完成ということですので、77年経っているわけですか、新ビルは2002年夏に完成する予定になっています。そのほかには、日本工業倶楽部や、東京宝塚ビルなどの建て替えが進められています。これら建て替え事例の所在地は、丸の内地区などの都心部が中心です。これらの地区はもう新しい開発用地がありませんから、ビルを供給するには、建て替えて従前よりも大きなビルをつくるしか方法がないこととなります。

1997年の新総合土地政策推進要綱（土地大綱）によって、土地政策の方針が大転換しました。それまでの土地政策は、地価の抑制を重視していましたが、1997年以降は土地活用の促進を重視するようになってきました。それに伴って、さまざまな規制緩和が進み、ビルの建て替えを実施しやすい状況が生まれてきました。これが大量供給の3番目の理由だと思えます。

大量供給の理由を3つ申し上げましたが、最近では、さらに2つの理由が加わったと考えています。この2つの理由が加わったことで、今後さらにオフィスビル供給が増える可能性が高まったと思えます。

新たに加わった理由の1番目は、企業のリストラが進み、さまざまな資産処分が行われ、開発用地が増えてきたということです。（図表21）は、企業が処分した本社ビル等の代表的な例を示しています。この中には、数多くの有名ビルが含まれています。本社ビル等の売却では、これまでの本社機能がそのままテナントとして入居する例が多いのですが、再開発によって新しいビルに建て替えられる場合もあります。例えば、松竹は、松竹会館を（財）民間都市開発推進機構に売却して、民都機構との共同事業で新ビルを建設する計画を進めています。このような企業のリストラ等によって開発用地が増え、それが新たなオフィスビル供給の要因になってきたわけです。

2番目の理由は、不動産の証券化等が進み、資金調達方法や事業手法が多様化してきたことです。以前に比べると、再開発を進めるための資金調達面での障害などが改善されたということです。

このような理由で、今後さらにオフィスビル供給が増える可能性が高まったと言えます。そこで、果たしてこれだけの大量供給に見合う需要があるのかということが心配になるわけですが、私は物理的な需要は大きいと考えています。

需要が大きいと考える第1の理由は、日本のオフィスビルのグレードや、執務環境が必ずしも良いものではない、ということです。良質なオフィスビルに対する潜在需要はまだ強いのではないかと思います。

（図表24）は、世界の主要都市におけるオフィスワーカー1人当たりの床面積を示しています。この表は、都市ごとに調査機関が異なっていますし、調査時期や調査対象もばらばらで、単純な比較は難しいのですが、参考としてごらんいただきたいと思えます。まず、日本の一般的な企業がどれくらいの床面積を使っているかということです。丸の内地区の自社ビルの欄をみると、オフィスワーカー1人当たりの床面積は20.0平米となっています。賃貸ビルの場合は、だいぶ狭くなり、12.2平米となっています。丸の内地区は、日本を代表する企業が集まっている場所ですので、自社ビルにしる賃貸ビルにしる、比較的大きな企業が調査対象になっています。それに対して、他の国をみると、例えばニューヨークは27.2平米となっています。先ほど申し上げたとおり、単純な比較はできないのですが、ニューヨーク等に比べると東京のオフィスビルの執務環境は、まだ必ずし

も良好とは言えないように思います。

第2の理由は、OA化等の影響です。(図表25)は、OA化等によってオフィスビルがどのように変わってきたかをまとめたものです。オフィスビルは、これまでもOA化等の要求に応じて、さまざまにその姿を変えてきました。OA化が始まった時期についてはいろいろな説があるのですが、1980年代の半ばごろという見方が多いようです。OA化の初期段階では、大型汎用コンピュータの導入が進められました。オフィスビルは、それに対応した形で、床荷重の大きなビルなど、重装備なビルの供給が増えました。しかし、それ以降、コンピュータ等の小型化、パーソナルユース化が進み、OA化の初期につくられた床荷重の大きなビルは、過剰装備のビルになってしまった例が多いようです。OA機器のパーソナルユース化が進むと、オフィスビルに求められたものは、電源容量等が十分であること。それから、人員配置やレイアウト変更に対応できる無柱空間などのフレキシビリティが重視されるようになりました。パーソナルユース化したOA機器は、当初はネットワークにつながっていない単体のOA機器が多かったのですが、それ以降社内でのネットワーク化が進み、LAN等も整備されました。それと同時に、OA機器も単機能端末から多機能端末へと変わってきましたが、この段階ではオフィスビルに対して、フリーアクセスや3ウェイダクトなど、主にワイヤリング(配線)の面での弾力性が求められるようになってきたのです。インテリジェントビルという用語が一般化したのも、このころだと思います。最近では、さらにインターネット時代を迎え、広域にネットワークが広がり、さらにモバイル機器が発達してきました。この段階になると、オフィスのあり方は随分変わってまいります。

OA化の初期段階以降に、OA機器のパーソナルユース化が進んだことは、オフィスビル事業にとって非常に画期的なことでした。大型汎用コンピュータが主流の時代には、OA機器の設置場所は、オフィスワーカーが働いている場所から離れた場所にありました。コンピュータと、それからオフィスワーカーが働くワーキングエリアが明確に区分されていたわけです。ところが、コンピュータがパーソナルユース化すると、コンピュータのスペースがワーキングエリアの中に入り込んできました。この変化はオフィスビル需要に大きな影響をおよぼしました。人が増えるとOA機器も増える、それからOA機器の設置面積分だけ1人当たりの床面積も増えるわけですので、OA化の進展によってオフィスビル需要も拡大し、OA化はオフィスビル事業の救世主だとまで言われた時期もありました。ところが、広域ネットワークが広がり、モバイル機器が発達すると、OA機器は従来のワーキングエリアの外に飛び出す状況になってきたわけです。このような状況に応じて、オフィスの形態も変わってくると思います。これまでのオフィスビルは、狭い場所に高密度に密集する方が経済合理性にかなっているのですが、どうしても都心集中の傾向が強かったのですが、これから先は、SOHO(スモールオフィス、ホームオフィス)やサテライトオフィスといった形で、広域展開が可能になったと言えると思います。

このように、質のよいオフィスに対する需要が根強いことや、都心立地の物件だけではなく、いろいろな場所で新しい形態のオフィスが求められるようになってきたことを考えると、オフィスビル需要はまだ拡大する可能性があると思います。

現在、さまざまな場所でさまざまなオフィスビル計画が進んでいるわけですが、私は、それぞれの地域の特色をうまく生かした計画が多いと感じています。一般的にはオフィスビルの供給がふえることによって供給過剰になり、オフィスビル市況が悪化するというイメージが強いのですが、私が感じているように、それぞれの地区の特徴をうまく生かした開発が進められるならば、それぞれのエリアが相互補完的な役割を果たして、東京という巨大な経済圏を支えるようになる。それによって東京の経済がうまく機能するようになり、さらに日本経済が浮上するきっかけになる。そのような効果が生まれれば、理想的な形になると思います。

(図表26)は、都内各地で進められている計画のうち、一つのエリアに複数のプロジェクトがある例を取り上げ、全部で13のエリアに分類して、それぞれの特徴を挙げています。このうち、代表的なもの幾つかについてご説明したいと思います。

まず、東京駅周辺、丸の内地区です。これまでオフィスビルだけの街、ビジネス機能だけの街というイメージが非常に強かったのですが、最近をよく報道で取り上げられるようにブランドショップが増えるなど、商業機能が充実してきました。新しい丸ビルの低層階はショッピングセンターで埋め尽くされますし、そのほかの再開発ビルも商業機能を重視しているものが多いようです。東京駅の丸の内側は、従来のようなビジネス機能だけの街ではなく、いろいろな機能を持った複合的な街に生まれ変わっていくと思います。

次に、汐留です。この場所は、旧国鉄の貨物駅跡地ということから、実質的には更地からの開発ですので、計画の自由度が高いと言えます。また、このエリアは臨海副都心や晴海・豊洲などとの交通ネットワークの拠点になりますので、この立地条件を活用した形で発展が期待できると考えられます。

品川には、新しい本社機能の集積ができます。この地区は、伝統的に、エレクトロニクスをはじめとしたハイテク産業の集積が多い場所です。これから本社機能を置く予定の会社の業種をみても、製造業関係が比較的多いように感じます。したがって、これまでの集積を生かした形での発展が期待できると思います。

渋谷は、IT産業のメッカとして知られるようになってきました。しかし、渋谷地区では、オフィスビルの供給が少ないという問題があります。ことしマークシティがオープンし、来年はセルリアンタワーがオープンする予定ですが、渋谷という町の規模を考えると、オフィスビルとしては必ずしも十分な供給量とは言えず、オフィスビルは供給不足の状態が続くのではないかと思います。先日公表された(社)東京ビルディング協会の調査では、渋谷地区に関しては非常に早いテンポで賃料が上昇していると報告されています。「ビットバレー」と呼ばれるだけあって、IT関係の需要は強いようですが、現在の渋谷のオフ

イスビル供給だけでは、その需要を受けとめ切れていないようです。

一方、秋葉原周辺では、開発可能な場所として旧国鉄跡地のほかに都有地もありますので、東京都などが中心となってIT関連産業の受け皿をつくらうという動きが活発になっています。秋葉原という街は非常に不思議な街で、その時に一番はやっているものが必ずある街です。家電製品がよく売れていた時代には秋葉原は家電の街でしたし、その後コンピュータがよく売れるようになるとパソコンの街に変身しました。最近ではゲーム産業などが秋葉原には多いようです。その点を考えれば、秋葉原という場所柄はこれからの経済の牽引役となるIT産業の受け皿として、大きな可能性を持っていると言えます。

先ごろ都営地下鉄が延伸した白金・高輪地区も、これからは業務機能が増えてくると思います。これまでは交通アクセスがやや不便だということもあり、ビジネス街としては認知されていなかったのですが、幾つか再開発計画が進んでいますので、今後は業務機能も充実してくると思われられます。

このような形でそれぞれのエリアがそれぞれの特色を生かした形で発展すれば、それぞれが相互補完的な役割を果たして、オフィスビル需要をうまく受けとめ、東京の活力、さらには日本経済の活力につながっていく可能性があると思われられます。

このような動きを踏まえて、(図表26)の下段に、今後のオフィス市場をみる際のポイントをキーワードとして書き出してみました。このキーワードの中には、一見すると、相対立する、矛盾するような言葉が並んでいます。例えば、「都心」という言葉と「郊外立地」という言葉が並んでいます。一見すると正反対の言葉のように感じられるかもしれませんが、私は今後、都心立地と郊外立地の2つの需要が、いずれも高まってくると考えています。一般的には、情報伝達手段が発達すると、情報の受発信の面での利便性は都心であろうが郊外であろうが同じになると考えられています。しかし、実際に情報を生かすとなると、都心と郊外では、かなりの差が出てきます。情報手段が発達すると情報量がどんどん増えてきます。情報量が増えてくると、その中から重要な情報、ビジネスに役立つ情報をより分けることが重要になってきます。どれだけ情報を受け取ることができるかではなく、よい情報はどこにあるのかを判断することが重要になってくるわけです。そこで情報量が増えるにしたがって、従来と同様にフェイス・トゥ・フェイスで情報交換する重要性も増してくると思われられます。一方、情報を受信することについては郊外でも利便性が高まり、一般的・普遍的な情報や、それを生かしたビジネスができるようになってきます。それは場所とか時間とかの制約がありませんから、そのような業種や業態は郊外立地も可能になる。したがって、都心立地と郊外立地という、相反する概念の需要が両方とも増えてくると考えているわけです。

次に2つめのキーワードです。一般的・普遍的な情報、それからビジネスチャンスに役立つ重要な情報や個別情報、このいずれについても量が増えますから、それぞれの情報に対応したビジネスが盛んになると思われられます。一般的・普遍的な情報に関するビジネスと

しては、データベース整備などが挙げられます。不動産分野であれば、一般的な不動産情報を不特定多数の人に伝える、あるいは不動産投資に関する一般的な指標や投資インデックスを作成する、そのような事業は一般的・普遍的な情報の増加に伴って発展するだろうと思います。それに対して、ビジネスチャンスに役立つ個別的情報に関するビジネスとは、不動産分野であれば、オーダーメイド的なコンサルタント業、例えば不動産投資顧問業の相談業務などがそれに当たると思います。いずれのビジネスも、今後発展する機会が広がると考えられます。

次に、3つめのキーワードです。いろいろな場所でオフィスの展開が可能になると、住宅とオフィスの区別がなくなってくると思われれます。「住宅的なオフィス」、「オフィスの住宅」、さらには両者の中間形態のような施設が今後は求められると思われれます。

一方、都心部では、逆にオフィス機能に特化したもの、非常に効率的なオフィスが求められるようになってくるのではないかと。仕事の密度が濃くなってきますので、機能を純化したオフィスと、住宅と融合したオフィス、その両方が求められるようになってくると思っています。

今、申し上げました3つのキーワードは、いずれも対立した概念でありながら、それぞれ需要が増えてくるということで、わかりにくい部分があると思いますが、言葉を変えれば、中途半端なもの、特徴が乏しいものは需要が落ちてくるということです。これからは、様々な部分で二極化が進んでくると考えられるわけです。

最後に、不動産関連で今後の有望分野、あるいは今後の不動産市場を検討する上で重要になってくると思われる業務について申し上げたいと思います。

(図表27)は、これまでの住宅政策のうち、特に重要と思われるものを整理したものです。特に、ことし2000年からは、住宅の「量から質へ」の転化が政策面でも具現化してきたと感じています。その代表的なものが「住宅の品質確保の促進等に関する法律」(品確法)だろうと思います。住宅戸数は今からもう30年以上も前に総世帯数を上回っており、その段階で量から質へと政策目標を転化する重要性が指摘されたのですが、実際の住宅政策等では量を重視する傾向が依然として強かったようです。ようやく2000年、ことしあたりから質に着目した政策が増えてきたと言えます。現在、建設省が提案している住宅減税でも、住宅の広さが減税期間を選択する要素になっていますので、これもある意味では住宅の質に着目した政策と言えると思います。今後は、さらに住宅の品質に着目した政策が増えてくるのではないかと期待しています。

これから先、不動産分野に最も大きな影響を及ぼすものが、金融分野の改革、金融ビッグバンだと思います。アメリカやイギリスでも金融分野の大改革が行われましたが、これらの金融改革が証券分野中心だったのに比べ、日本の場合は銀行、証券、保険のすべての分野におよぶ大変革ですので、金融以外の分野に及ぼす影響が非常に大きいと言えます。当然、不動産分野にも多大な影響がおよぶこととなりますが、現在最も強く影響を受けて

いるのが不動産証券化の分野だと思われます。今後は、さまざまな形で不動産投資が盛んになってくると考えられます。(図表29)は、不動産を小口化した商品の募集状況を示したものです。不動産小口化商品はバブル経済期の1990年、91年ごろに多数販売されましたが、バブル崩壊期はかなり少なくなっていました。それが1999年ごろから、また個人向け等の投資商品がふえてきている状況です。

(図表30)と(図表31)は、不動産証券化の事例です。先ほど申し上げたとおり、このうちの幾つかは新しいオフィスビル供給の開発地になりそうです。

(図表32)は、不動産証券化の内容が変化してきたことを示しています。これまでの不動産証券化は特定の不動産を売却処分するための「流動化スキーム」が中心でした。これには、金融機関等が抱えている担保不動産を処理しやすくするために不動産証券化に関する制度が整備されたという事情が影響しています。しかし、今年SPC法等が改正されたこともあり、これからは、複数の不動産に投資する「運用型スキーム」が増えてくると考えられます。現在、いろいろな金融機関や不動産会社等が、運用型スキーム等の検討に乗り出しています。

続いての有望分野は、同じく今年の投資信託法改正で解禁になった不動産投資信託です。特に(図表33)に仕組みを示した会社型投資信託(日本版リート)は、今後の不動産投資の主流になると考えられています。

証券化の運用型スキームや日本版リートは、不動産市場に大きな影響を与えると考えられます。これまでの不動産証券化は特定の不動産を売却処分するだけのものでしたが、今後は優良不動産をどんどん有効活用しなければ証券化できないこととなります。現在、いくつかの金融機関やディベロッパーが中心となって、日本版リートの運用対象となる不動産等について検討を始めていますが、現在のところ収益性の高い不動産が少なく、ファンド組成が難航している例が多いようです。今後は不動産市況の回復とともに、不動産の収益力を向上させることが極めて重要な課題になってくると考えられます。

ここで、日本版リートの発展可能性について考えてみたいと思います。(図表34)に示されているように、アメリカのリートは1990年代の半ばに急成長して、現在の残高は1,400億ドルぐらいになっています。この残高の約50%は個人投資家に保有されています。それから約40%がミューチュアルファンドによって保有されており、その多くは個人投資家の出資によるものと思われます。したがって、アメリカのリエートの8割から9割には、何らかの形で個人の資金が入っていることとなります。(図表35)に示されているように、日本には約1,300兆円の個人金融資産があるということですから、アメリカと同様の投資構造になったと仮定すると、日本版リートの市場規模は5兆円程度になる可能性があることとなります。ただし、現在のところ税制等の整備がおくれていますので、5兆円程度の規模に成長するまでには、数年間かかるのではないかと感じております。来年3月から東京証券取引所などにリート市場が開設される予定ですが、恐らく当

初半年ぐらいは数千億円の規模にとどまるのではないかと思います。しかし、政策面での配慮が加われば、2～3年後には、ここで示されているような5兆円程度の潜在的な市場規模を実現できる状態になってくると考えています。

このような点を考慮すると、今後の不動産関連の有望分野についても、不動産投資分野を中心に考えるのが最も妥当だろうと思われれます。

(図表36)に、不動産分野における今後の事業展開の例を示しています。例えば不動産の収益性を左右するものとして、プロパティ・マネジメントは今後極めて重要な分野だと思います。これまでのオフィスビルの管理・運営は、大手ディベロッパーの関連会社が、自社グループの不動産を管理するといった形が中心でした。自社のグループの物件ですので、管理・運営については多少甘い部分もあったのではないかと思います。しかし、今後は、第三者である投資家のために高い収益を上げなければいけないという課題が出てきます。できる限りコストを押さえつつ、しかもテナントの要望はできる限り施設の運営に反映させて、テナントの満足度を上げて収益の安定を図るという、非常に高度なノウハウを駆使したマネジメントが求められるようになってくるわけです。これまでビルの管理・運営という業務は、不動産の分野では傍流のように思われていた部分がありましたが、不動産投資が盛んになればプロパティ・マネジメントは不動産の収益性を左右する業務として、不動産分野の中でも重要な地位を確立するのではないかと思います。

その他には、不動産投資商品の開発、不動産投資家向け業務である不動産投資顧問業なども、今後は不動産分野の中で特に重要な業務になってくると考えられます。

以上、さまざまな分野を見てきましたが、このように考えてみると、これから先の不動産市場を見る際には、ディベロッパー的な感覚ではなく、投資家的な感覚で見ることが重要になってくると思われれます。これまではディベロッパー的な感覚で見ることが普通だったため、どうしても個別の土地や場所に縛られて、この土地はどう利用したらよいかといった考え方が強かったのだらうと思います。これから先は、そうではなく、投資家的な感覚で、個別の物件に拘束されずに、有望な物件を選択するといった考え方が重要になってきます。そのような考え方が中心になると、収益性の高いところはさらに収益性が高まる、そうでないところは収益性の面ではさらに差がついてくる。そのような二極分化が一層進行することになると思われれます。

現在、既に二極分化が進行しているわけですが、来年から不動産投資市場が本格的にスタートするに伴って、さらにその二極分化が拡大してくる。しかし、投資家的な観点を重視するならば、その二極分化の中で有望な物件を的確に選択することによって、さまざまなビジネスチャンスも生まれてくる。不動産業界には、大きな変革の中で先行きに対する不透明感が拡大しているのですが、その変革の中には新たな可能性が生まれているのではないかと。また、その可能性を具現化できる時期になっているのではないかと。最近の不動産市場を見ると、そのように感じられます。

長時間にわたりご清聴まことにありがとうございました。

◆第68回講演会 2000年10月16日 於：東海大学校友会館