

【研究ノート1】

「不動産投資」の概念設定等について

山辺 俊明

1. はじめに

「不動産投資」という用語は、日常的に使用されており市民権を得たものと言えよう。しかしながら、その意味するところの範囲等の外延は、用いる者によってばらばらであり、必ずしも明確ではない。

概念が確定されない限り、その測定、さらには将来予測等はおよそ不可能であろう。本稿は、こうした観点から不動産投資の概念設定を試みんとするものである。

2. 「投資」概念の意味付け

通常、経済学において投資 (investment) とは、「有形固定資産の価値の創出または増加」という意味で使われている。従って、例えば、株式「投資」は、経済学においては投資として扱われない。これは経済学の講義において最初に学ぶ事柄である。まず、この大前提を踏まえた上で議論がなされることが必要であろう。

では、伝統的な経済学における投資とは何かと言え、次の三種に分類される。

- ① 民間企業設備投資
- ② 民間住宅投資
- ③ 公的固定資本形成 (公共投資)

不動産投資と関連が深いものに「建設投資」 (construction investment) という概念・用語があるが、これは、①の内の工場・ビル等の建築工事、民鉄の複々線化等の土木工事 + ② + ③ (一部、機械等に関するものを除く。) を意味する。即ち、建築工事または土木工事による有形固定資産の価値の創出または増加であって、まさに経済学における投資概念と一致する。

こうした意味で建設投資の概念は確定しているのであり、GDPの構成項目として計上されている。建設投資については、過去にさかのぼった投資額の測定及び将来予測が国土交通省及び建設経済研究所において行われているところである。

3. 不動産投資概念の性格

翻って、不動産投資についてはどうであろうか。例えば、「投資」目的で既存のオフィスビルの購入等が行われる。しかし、経済学的に言えば、これは単なる「価値の移転」であって、有形固定資産の価値には全く変化 (増減) が生じていない。従って、こうした経済活動は「経済学の上では」投資には該当せず、このビルの購入額もGDPには計上されない。土地の購入についてもしかりである。

このように、我々が社会通念として不動産「投資」と考えているものが「経済学の意味」では投資ではなく、GDPにも計上されないのである。

しかしながら、今日、こうした性格を有するものであることを念頭に置きながらも、不動産投資の規模を測定及び予測することは、不動産市場の活性化ひいては経済全体のパフォーマンスの回復を志向する場合、必須の事柄であると考えられる。

4. 不動産投資の概念設定の試み

ところで、これまで述べてきたところによれば、不動産投資 (real estate investment) の概念を確立するためには、経済学における投資概念の枠組みを取り払わなければならないことが分かる。

本稿においては、「不動産投資」を「不動産の購入」と定義することとする、これは、我々が常識的にイメージしているものに他ならない。「不動産」は機械設備を除く有形固定資産であり、その「購入」は具体的な経済行為であるから、「不動産の購入」は確定された概念であって、その量を測定することは原理的には可能であると考えて良いであろう。

こうした概念設定の下で次に行われるべきことは、その構成要素を数え上げることである。

大別して、以下の三つに分類することが実用的であると考えられる。(なお、本稿においては、とりあえず対象を実物不動産のみに限定し、証券化不動産については言及しないこととする。)

分類に当たっては、実際の投資額の測定等のための配慮 (フィージビリティ等) を行い、かつ漏れや重複等のないよう注意したつもりであるが、未だ完全なものとはなっていないと考えられる。

(1) 住宅系

- ①分譲業者による土地購入 (新築マンション及び戸建住宅)
- ②自己居住のための新築マンション及び戸建住宅の購入
- ③賃貸 (投資) 用の新築マンションの購入
- ④自己居住のための中古マンション、戸建住宅及び土地の購入
- ⑤賃貸 (投資) 用の中古マンションの購入

(2) 商業系

- ①自社所有ビル建築のための土地購入
- ②自社使用ビルの購入
- ③賃貸用ビル建築のための土地購入
- ④賃貸用ビルの購入

(3) 工業系

- ① 自社所有工場等の建築のための土地購入
- ② 自社使用工場等の購入

上記の構成項目には、住宅（新築マンション及び戸建住宅）を除いて、建物に係る建築投資は、含まれていない。これは、不動産の「購入」という概念設定に基づくものであって、かつ建設投資との重複を避けるためである。

新築住宅については、国民経済計算において、デベロッパーが行う建築活動に着目して、これを住宅投資として計上しているから、その購入額を不動産投資とすることは、両者の間に重複を生じさせることとなり、問題無しとは言えない。

しかしながら、住宅が「建てるもの」から「買うもの」へと変質しつあること、いわゆる不動産投資におけるマンション市場の重み及び市場の拡大がもたらしている不動産業及び経済全体への影響の度合いを考えれば、不動産投資の範疇から除外することについては、明快な判断が付きかねたのである。とりあえずは、このような扱いをしたのであるが、なお精査を要しよう。

5. 測定に当たっての重複の可能性

上で定義した不動産投資を現実に測定するに当たっては、重複が発生しないよう注意することが必要である。

まず考えられるのは、新築住宅におけるデベロッパーの素地取得費と当該住宅の購入額の間には発生する二重計上である。新築住宅の購入額の中には、当然のことながら、デベロッパーが購入した素地取得費が含まれているからである。

ここで、いわゆる大型マンションについては、1年を測定期間とすれば、同一年において素地取得と新規供給が重なる可能性は小さいものと考えられる。他方で、小規模マンションまたは戸建分譲住宅の場合には、重複の可能性を無視出来ない。さらに、例えば、5年間におけるマンション投資の累積額を測定しようとする場合には、大型マンションにおいても二重計上の発生は避けられない。

こうした重複を取り除くための推計作業が必要となろう。

6. おわりに

建設投資の概念が先人の御努力によって早期に確立され、その測定及び予測が実用的に可能となっていることに関しては、その基礎となっている統計が整備・充実されていたことを忘れてはならない。建築着工統計がその最たるものであろう。

翻って、不動産投資に関しては、現段階においては、その測定のための基礎となるべき統計・データ等の整備がほとんどなされていないと言えよう。実績値の測定、各投資額の不動産市場における決定メカニズムの解明、さらにはその予測を行なおうとしても、

知る辺となるべき材料が全くないという状態にあるのである。

有り体に言えば、こうした試みは、あたかもコンパスも持たずに果てしなき航海に出でんとすることに類似しているのである。しかしながら、不動産に関する研究に従事する者にとっては、この航海は、乗り出すことを避けては通れないものだとも思われるのである。

【やまべ としあき】

【(財)土地総合研究所 理事調査部長】