

不動産統計情報の整備に関する課題と対応方向

宮城大学 事業構想学群 教授 田邊 信之
たなべ のぶゆき

1. 本稿の基本的な視点

1990年代後半から、不動産投資におけるグローバル化が急速に進展する中、一部の欧米諸国に比べて、日本市場が不透明であるとの指摘が度々なされてきた。市場の不透明性が指摘されたのは、日本独自の商慣行や情報開示などの要因もあるが、不動産統計情報の整備が不十分であったことも、その要因の一つである。

米国の総合不動産サービス会社であるジョーンズ・ラング・ラサール（以下 JLL）のグローバルな「不動産透明度」調査によれば、2004年時点において、日本は世界第26位に位置づけられていた。ちなみに、2004年にトップ10に入っていたのは上から順に、オーストラリア、ニュージーランド、米国、英国、カナダ、オランダ、香港、スウェーデン、シンガポール、ドイツである。英語圏や歴史的に英国と関係が深い国が上位に来る傾向があり、各国市場に対する理解度の深さの違いによる面もあるかもしれないが、少なくともグローバルな視点から見ると限りにおいては、このように捉えられていたということである。

だが、90年代後半から日本でも不動産投資市場が拡大し、2000年代前半から成長が加速するにつれて、その透明性は次第に高まってきている。JLLの2018年版グローバル不動産透明度インデックスでは、日本は世界第14位となり、2004年時点のトップ10の国には及ばないものの、それに次ぐ段階にまで透明度が向上している。この間に不動

産統計情報がかなり整備され、かつ広く開示されるようになったことも、透明度が向上した要因になっていると考えられる。

不動産市場や業界の実態を把握するためには、①分析に適した統計資料が整備されていることに加えて、②それが利用しやすい形で提供されていることが必要である。また、マクロ、セミマクロ、ミクロの各領域において、統計が整備されていることが求められる。ここでマクロ統計とは、GDP、国民資産、金融関連統計などのマクロ経済に関する統計であり、セミマクロ統計とは売買取引や賃貸取引などの不動産市場や不動産業界全体の動きに関する統計である。またミクロ統計は、個々の企業・ファンドや個別取引に関する統計を意味する。不動産市場の実態を把握するには、これら各領域の統計を総合的に分析することが不可欠である。

不動産に係る統計は多岐にわたるので、本稿では主として不動産市場の現状把握や将来展望のために有益な統計に絞って、論述していくこととする。ただし、マクロ統計については、長年にわたり整備が進められており、専門的観点からの課題認識や対応策も講じられていることから、本稿ではセミマクロとミクロの統計を主たる検討対象とする。

2. セミマクロ統計

不動産に関するセミマクロ統計は、不動産市場

に関するものと不動産業界に関するものの2つに大きく分類することができる。

(1) 不動産市場に関する統計

不動産市場に関する統計は多岐にわたるので、ここではまず統計データが蓄積されている地価(不動産価格)とオフィスビル市場、住宅市場を例示的に取り上げることとする。

①地価(不動産価格)

日本では1970年代から地価公示(国交省)や地価調査(都道府県)といった公的制度が確立されており、精緻な統計が長期間にわたって整備されてきた。だが、これらは、あくまで「土地」に係る「評価額」であるため、土地建物を一体として捉えた「不動産価格」ではなく、かつ「実取引価格」でもない。しかし、1960年代や70年代に起きた地価高騰を背景に整備された制度であり、合理的な土地価格の形成を可能にするために、一定の機能を果たしてきたと考えられる。

土地建物を一体として評価する「収益還元法」が普及し、収益不動産については収益をベースとした「不動産価格」がより精緻化して算出されるようになったのは、1990年代のバブル崩壊後である。また、2000年代に入ってから、Jリート市場の拡大によって、不動産の売買価格が広く開示されるようになったため、「実取引価格」の統計が充実するようになった。なお、こうした過程において、公示地価を100とすると、相続税路線価は80、固定資産税評価額は70と均衡化することとされたため、その是非はともかく、公的なデータの整合性が図られることとなった。

②オフィスビル市場

賃貸関連の統計では、1980年代までは市場を俯瞰できるデータは、ほとんど公開されていなかった。各事業者や仲介会社などが、個々の成約事例を社内に蓄積し、そうしたデータを基に相場が形成されており、公表されていたのは、仲介会社によるオフィス集積地区の大型ビルについての賃料

相場や空室率にすぎなかった。中小ビルに関するデータは、ほとんど公開されていなかったと言ってよい。新築ビルの供給についても、大型プロジェクトや建築着工状況は把握されていたものの、そこから需給バランスを見て、今後の市場動向を予想するようなアプローチは普及していなかった。だが、大型優良ビルに対する需要は旺盛にあり、貸し手の交渉力が強かったため、景気循環要因などの影響で一時的に空室が増えることがあっても、いずれは相場の範囲内の賃料でテナントが埋まることを期待することができた。従って、詳細な市場統計がなくても実取引に与える影響は少なかった。中小ビルの賃料は、大型ビルとの比較感においてほぼ決まっていた。

しかし、1990年代のバブル崩壊によりオフィス床需要が大きく減退したことやその後の優良大型ビルのストックの蓄積によって貸し手の優位性が崩れ、オフィスビルの賃料や空室率などの決定において、需給バランスが重要な機能を果たすようになった。そうした中、オフィスビル賃貸の仲介会社などが、精緻な賃料や空室率、オフィス床供給量、オフィス床ストックなどのデータを集計・公表するようになり、オフィスビル賃貸市場の統計が整備されることとなったのである。なお、オフィスビルの売買統計に関しては、地価統計のところで述べたことがそのまま当てはまる。

③住宅市場

マクロ経済との関連性が大きい「建設着工統計」の一つとして、1950年から「住宅着工統計」(国交省)が整備されており、利用関係別(持家、貸家、給与住宅、分譲住宅)や建て方別(一戸建て、長屋建、共同住宅、マンション)、建築工法別(在来工法、プレハブ工法、枠組壁工法)などに区分されて、データが提供されてきた。また、「住宅・土地統計調査」(国交省)が1948年から5年おきに実施されており、日本の住宅とそこに居住する世帯の居住状況、世帯の保有する土地、空き家等の実態が把握され、住宅需要に直結する世帯数との関係も明らかになっている。1968年から総住宅

数が総世帯数を上回ったため、オフィスビル市場よりも早い段階で供給不足の時代は終焉し、需給バランスが重視される市場に変貌することとなった。

分譲マンション市場の供給・販売状況（価格、成約率など）を明らかにする「全国マンション市場動向」（不動産経済研究所）の調査結果が、1973年から発表されるようになったのは、こうした市場動向と軌を一にするものである。また、従来からの持家政策によって居住者の関心は住宅の取得や所有に重点が置かれていたが、都心居住の進展などにより賃貸住宅への居住が進むようになると、賃貸住宅市況（賃料、空室率、インデックスなど）を示す統計が、賃貸仲介会社や調査機関から公表されるようになった。それまでは、「消費者物価指数」（総務省）の「家賃」によって、長期的な推移を知ることはできたがあくまでマクロの数値であり、実務において利用可能なものではなかった。中古住宅についても、その流通量の増加に連れて、民間事業者から基本的なデータが提供されるようになってきている。

以上、地価（不動産価格）、オフィス市場、住宅市場における統計の整備状況を例示的に概観してきたが、これらと同様の特徴が、他の市場（商業施設、ホテル、物流など）においても見られる。主な特徴は、以下の3点である。

第一には、「不動産」は日本経済にとっても企業や国民生活にとっても重要な資産であるため、その供給やストック、価格（賃料）などについて、何らかの形で長期的な公的統計が整備されてきたことである。

第二には、市場において供給不足の時代が終焉し、ビジネス上、需給バランスを把握する必要が生じると、実取引の情報を保有する仲介会社や調査会社などの民間企業が、取引価格（売買価格、賃料など）や契約状況（契約率、空室率など）などのデータを纏めて公表するようになるということである。公表された統計の詳細データは、有料で顧客に提供するか、コンサルティングなどに利

用される場合が多い。但し、「不動産価格指数（住宅、商業）」（国交省）のように、公的な統計でも市場での実取引をベースとするものが公表されるようになってきている。

第三は、統計の作成者が官民に分かれており、かつ統計の調査対象や手法（実取引ベース、評価ベースなど）、統計開始時期などが異なっているため、市場動向を判断するには、各統計の特性を踏まえた上で総合的に活用する必要があることである。

（2）不動産業界に関する統計

不動産業界に関するデータは数多く存在するものの、それが統計として整理され利用できる形で提供されているものはあまり多くない。その要因の一つは、不動産業界は一部の大手企業を除くと、数多くの中小規模の不動産仲介業者から構成されており、かつそれぞれが多岐にわたる事業（開発、分譲、賃貸、管理、仲介、コンサルティングなど）を営んでいるため、分析に適した形態でデータを整理することが難しいからである。不動産業を営む法人は315,542社（2015年）、事業所数は353,558所（2014年）、宅建業者数は123,782業者（2017年）に及ぶがその大多数が中小企業である（法人企業統計（財務省）、事業所・企業統計調査（総務省）、宅地建物取引業の施行状況調査結果について（国交省））。

こうした中で業界動向を概括的に把握するのに適した統計として、「法人企業統計」（財務省）と、上場不動産会社の「有価証券報告書」、J-REIT（上場不動産投資信託）の「決算報告資料」などがある。

①法人企業統計

法人企業統計調査は、日本における営利法人等の企業活動の実態を把握するため、標本調査として実施されている統計法に基づく基幹統計調査である。本調査には、営利法人等を調査対象としたその年度における確定決算の計数を調査する「年次別調査」（1948年調査開始）と、資本金、出資金又は基金1,000万円以上の営利法人等を調査対

図表1：不動産市場動向に関する統計（例示）

種 類	統計の対象	具体的な統計（例示）
価 格 ・ 賃 料	地価	・地価公示（国交省）＜評価＞ ・地価調査（都道府県）＜評価＞ ・地価LOOKレポート（国交省）＜評価＞
	不動産価格	・不動産価格指数（全国・ブロック別・都市圏別・都道府県別に不動産価格の動向を指数化、住宅地、商業地）（国交省）＜実取引＞
	賃料・稼働率	・相場賃料、インデックス（賃貸オフィスビル、賃貸住宅の仲介会社）＜実取引＞ ・ファンド保有不動産の賃料・稼働率（（一社）不動産証券化協会）＜実取引＞ ・消費者物価指数・家賃（総務省）
不動産 の供給	オフィスビル供給量、募集面積	・オフィス供給実績・見込み（賃貸オフィスビルの仲介会社、森ビルなど）＜実取引＞
	住宅供給	・住宅着工統計（新設、建替など）（国交省）＜実取引＞ ・住宅・土地統計調査（国交省）＜実取引＞
	マンション・建売市場（供給）	・マンション・建売市場動向（株不動産経済研究所）＜実取引＞ CRI株（長谷工総合研究所）＜実取引＞
不動産 取引・ 市況	不動産売買取引件数・面積	・土地取引規制基礎調査（国交省）＜実取引＞ ・不動産証券化の実態調査（国交省）＜実取引＞ ・不動産売買実態調査（株都市未来総合研究所）＜実取引＞
	オフィスビル市場（成約面積、空室率など）	・オフィスビル市況（オフィスビルの仲介会社など）＜実取引＞
	マンション・建売市場（契約戸数、契約率など）	・マンション・建売市場動向（株不動産経済研究所）＜実取引＞ CRI株（長谷工総合研究所）＜実取引＞
	中古住宅	・仲介会社、調査機関などがデータを公表＜実取引＞
	取引利回り	・期待利回り・取引利回り（アンケートベース）（一財）日本不動産研究所＜評価＞ ・ARES Japan Property Index（ファンド保有不動産）（（一社）不動産証券化協会）＜実取引＞

（注1）上表では、地価（不動産価格）、オフィス市場、住宅市場を代表例として統計を例示してあるが、それら以外の用途の不動産に関しても、同様な種類の統計が存在する場合が多い。

（注2）不動産市場動向を把握するためには、同市場と密接に係る金融市場の動向も把握する必要があるが、上表では割愛してある。

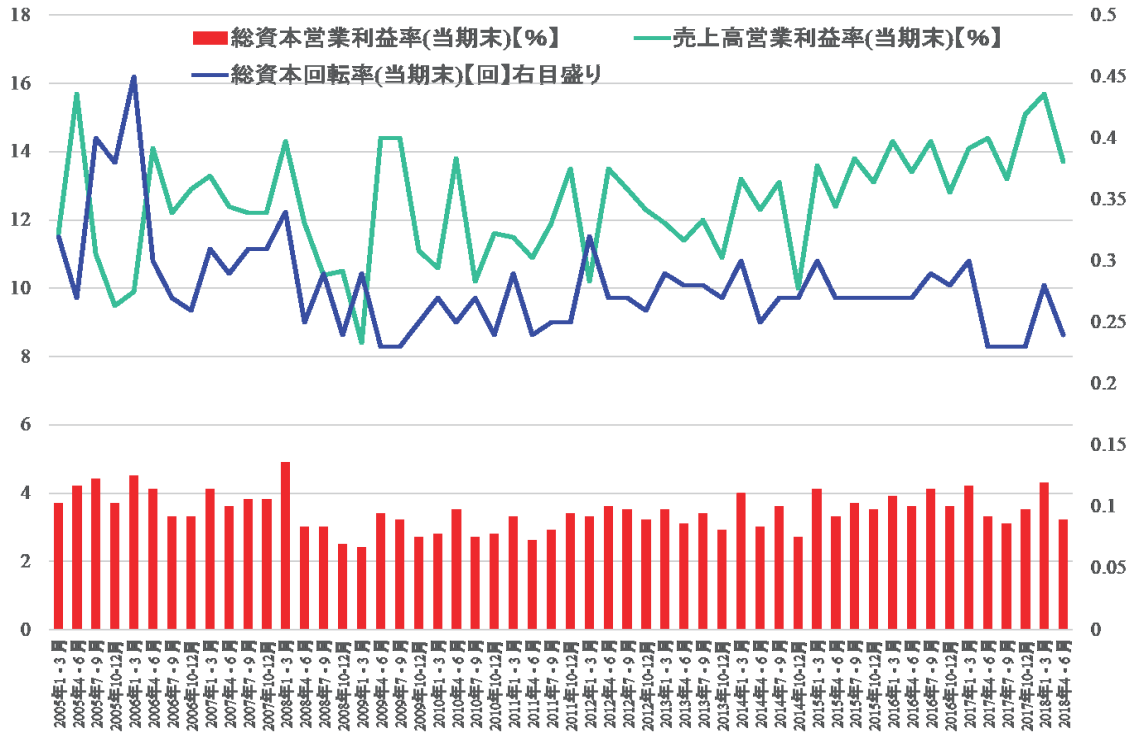
象とした四半期ごとに仮決算計数を調査する「四半期別調査」（1950年1～3月期調査開始）がある（財務省HPより一部抜粋）。法人企業統計の中には、「不動産業」があり、ここに掲載されている財務データを活用して不動産業全体の収支財政状態を分析することができる。資本金の規模によって、資本金10億円以上の企業から200万円未満の企業まで、区分して分析することが可能である。

だが、規模による区分はできても、事業内容による分類がなされておらず、業務の主力が分譲、

仲介、賃貸、管理などのいずれであっても、すべて不動産業として集計されるため、営業損益より上の収支財政がどのような要因によって動いているかを分析するには適していない。この点の改善が望ましいが、複数の業務を兼営している企業も多く、中小企業も多いことから、統計の精緻化には困難を伴うことが予想される。

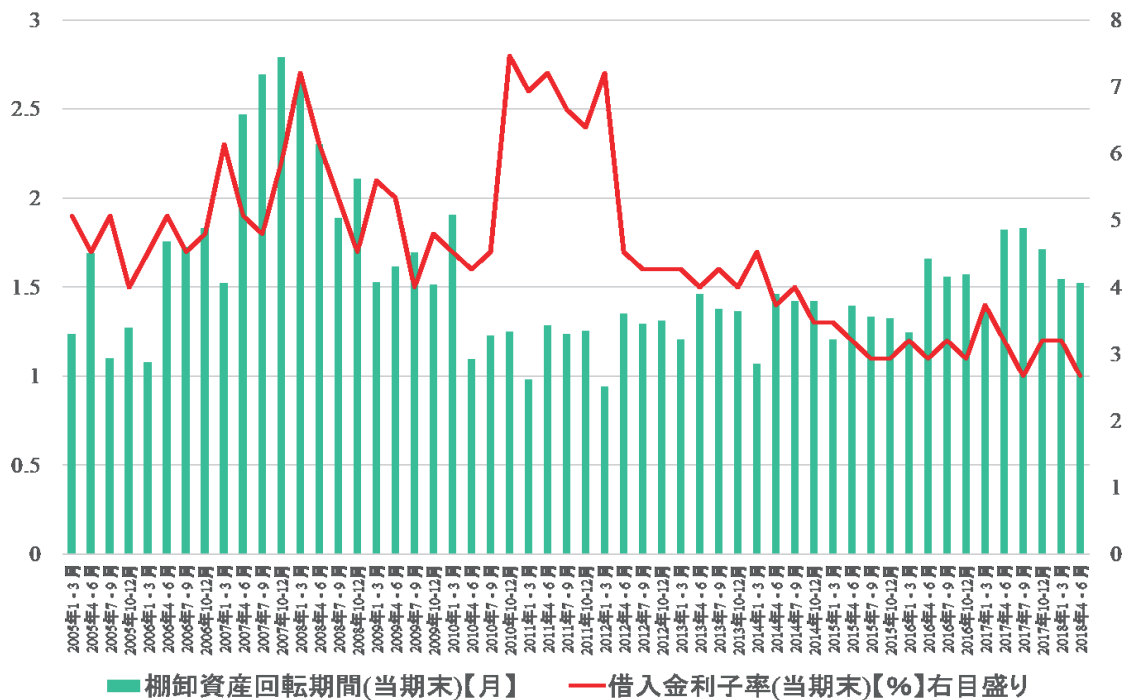
一方、詳細な分析ではなく、不動産業全体の動きを捉えるためには有益な統計である。不動産業の財務分析のポイントとなるのは、総資本利益率

図表2：不動産会社の収益性



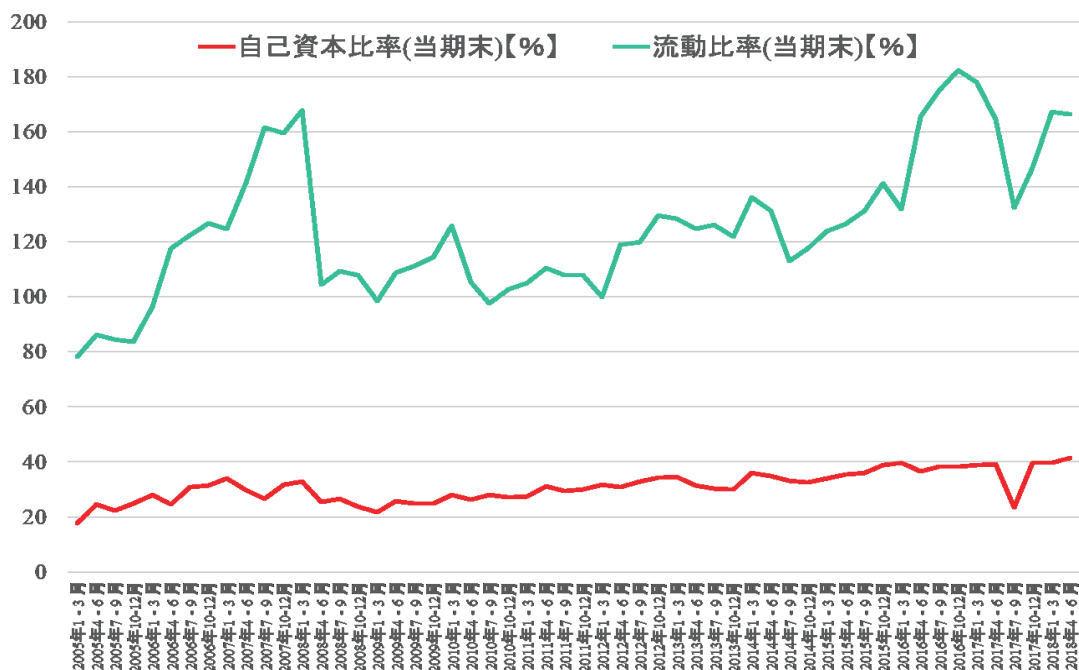
資料：財務省「法人企業統計」より作成

図表3：不動産会社の在庫負担、金利負担



資料：財務省「法人企業統計」より作成

図表4：不動産会社の安定性



資料：財務省「法人企業統計」より作成

と借入の金利負担、資金繰り（在庫負担を含む）、安定性などであるが、これらの指標の推移を法人企業統計から算出することができる（図表 2～4 参照）。本稿で図表の分析を論じることは控えるが、不動産市況に応じて、不動産業全体の財務収支が動いていることがわかる。

②上場不動産会社の有価証券報告書

上場不動産会社の有価証券報告書を分析することによって、各社の経営状況はもちろんのこと、業界全体の動向を把握することも可能である。その際には、法人企業統計と同様に、上場不動産会社の財務数値を合算して分析することも有効である。法人企業統計との違いは、財務数値を合算して分析した後に、特異な動きをしている数値などについて、各社の有価証券報告書に遡ってその要因を追跡することが可能な点にある。

例えば、図表 5 は、90 年代のバブル崩壊直前の上場不動産会社の財務状況であるが、損益面での変化は見られないものの、1990 年度に在庫負担が重くなり運転資金が若干逼迫してきていることが

読み取れる。

しかし、こうした分析は上場不動産会社に限られたものであり、かつ財務の合計数値が利用しやすい形で無償提供されていないという限界もある。

③J-REIT（上場不動産投資信託）の決算報告資料

J-REIT は賃貸不動産を主な投資対象としており、投資対象もオフィスビル、住宅、商業施設、物流施設、ホテル、ヘルスケア施設などにわたっているため、それぞれの用途に関する投資収益の動きを把握することができる。しかも情報開示が進んでおり、個別物件の収支にまで遡って分析することが可能なため、不動産賃貸事業の業界動向を分析するのに適している。

ただし、J-REIT の法人数は 60 以上あり、証券アナリストなどのレポートを入手できる場合を除くと、こうしたデータが利用しやすい形で一般に提供されてはいない。また、主に大型物件を対象とする賃貸事業を営んでいるため、全体的な傾向は把握できるものの、中小物件における賃貸事業動向を必ずしも反映していない。

図表5：1990年代バブル崩壊直前の上場不動産会社の財務状況

	(単位: 億円、%)				
	1986年度	1987年度	1988年度	1989年度	1990年度
売上高	17,280(100)	20,021(100)	22,918(100)	27,466(100)	33,057(100)
営業利益	2,535(14.7)	3,098(15.5)	3,698(16.1)	4,370(15.9)	5,435(16.4)
金融収支	▲1,350(7.8)	▲1,456(7.3)	▲1,642(7.2)	▲2,090(7.6)	▲3,188(9.6)
経常利益	1,634(9.5)	2,068(10.3)	2,573(11.3)	3,007(11.0)	3,237(9.8)
税引後利益	736(4.3)	972(4.9)	1,196(5.2)	1,511(5.5)	1,633(4.9)
減価償却額	457	511	561	710	797

	(単位: 億円、%)				
	1986年度	1987年度	1988年度	1989年度	1990年度
経常収入	18,292	21,716	24,124	29,338	34,153
経常支出	▲18,054	▲23,200	▲23,117	▲27,125	▲37,375
経常収支	237	▲1,484	1,007	2,213	▲3,221
(経常収支比率、%)	101.3%	93.6%	104.3%	108.2%	91.4%
損益要因	2,250	2,770	3,352	4,001	4,369
運転資金要因	▲2,012	▲4,254	▲2,345	▲1,788	▲7,591
棚卸資産	▲2,501	▲4,641	▲3,219	▲4,501	▲8,102
特別損益・決算・設備等収支	▲4,398	▲5,723	▲7,008	▲9,161	▲8,920
財務収支	4,399	8,798	7,022	7,186	11,638
総合収支	238	1,591	1,020	238	▲503

(注) 1. 対象：1・2部上場不動産会社のうち26社を抽出 2. ()内は対売上高比率
出所：田邊信之「最近の不動産業界を考察し92年を展望する」(不動産ジャーナル、1992年1号)

3. ミクロ統計

ミクロ統計には、個別取引に関するものと個別企業・ファンドに関するものがある。

(1) 個別取引

個別の売買取引に関しては、日本では取引内容(価格、条件など)について、情報開示することが義務付けられていないため、公表されているのはJ-REITの不動産売買と上場会社による大型物件の売買などに限られている。賃貸取引についてはJ-REITで開示されているが、オフィスビルなどでマスターリースが利用されている場合、エンドテナントとの賃貸取引内容についてはわからない。

個別取引については、統計の整備という以前に、そもそもすべての取引について情報開示する必要があるのか、開示するにしてもどこまで開示すべきかなどについて、プライバシーや守秘義務の観点も踏まえた議論が必要である。

(2) 個別企業・ファンド

個別企業・ファンドに関しては、セミマクロのところで述べたように、上場企業の有価証券報告書やJ-REITの決算資料が公表されており、統計と

して利用可能である。

不動産業界全体の動向だけでなく、個別企業・ファンド段階までの分析が必要なのは、企業間の格差が広がる傾向にあり、平均値だけで判断することが適切でなくなっているからである。また、一つの企業・ファンドの経営状況の悪化が、業界全体や市場に対する信用低下や市場の混乱をもたらす懸念があることにも留意しなくてはならない。

2008年のリーマンショックを契機とする世界的な金融危機の際に、J-REIT市場でも投資口価格が大きく下落し、各REITの資金繰りが逼迫した。だが、この時点で経営悪化が噂されたREITの財務収支が、本当に危機的状況にあったかは疑わしい(図表6)。ミクロ分析をすれば、問題の本質は各REITの経営悪化にあったのではなく、金融機関による資金供給の抑制にあったことがわかる。もちろん、REITサイドでも、金利負担を抑制するために、多額の短期借入れしていたことが、期限の利益を活用できなかったことにつながったのであり、反省すべき点も多いだろう。こうした実態把握は、マクロやセミマクロ統計の分析だけでは難しい場合があり、ミクロ統計の分析まで踏み込む必要が

図表6：金融危機直前のJ-REITの財務状況

	経営不安が噂されたリート(8社)	左記以外のリート(34社)
保有不動産の投資利回り(注1)	5.0%	5.7%
含み益率(注2)	107%	113%
	経営不安が噂されたリート(6社)	左記リートのスポンサー会社(6社)
自己資本比率	45.5%	26.6%
(注1) NOI利回りを利用。NOI利回り=NPI(営業損益+減価償却費)÷不動産簿価		
(注2) 含み益率=不動産の鑑定価格÷不動産の簿価		
(注3) 数値は金融危機直前である2008年7月に最も近い決算期のものを用いて計算。		
出所：田邊信之「J-REITの再生はグローバルな市場間競争に勝ち残ることが鍵」(ARES NO.42)		

ある。

4. 不動産統計情報の整備に関する課題と対応方向

これまで整理してきたように、不動産統計情報は、特に1990年代のバブル崩壊後に整備が進んできているものの、まだ不十分な面が残るのも事実である。ここでは最後に、不動産市場や業界の動向を把握するための不動産統計情報の課題と対応方向について、3つの論点に分けて述べていくこととする。

(1) マクロ、セミマクロ、ミクロの統計の総合的な整備と活用

不動産市場や業界の動向を把握する上で、マクロ、セミマクロ、ミクロの統計を総合的に活用する必要がある。市場や業界が一律に発展した時代は終焉し、あらゆる面における格差が拡大している中で、マクロだけの統計に依存しては、市場や業界構造の変革を把握することが困難になる。だが、ミクロ統計だけを追っていると、社会経済全体の潮流を見逃すことにもなりかねない。

その意味からは、両者をつなぐセミマクロ統計の充実が求められるが、不動産市場に関する統計の整備は進んできているものの、業界動向を把握するための統計は限られている。特に、法人企業統計は、マクロ統計との整合性チェックや他業界との比較などに有益な統計であるので、更なる精緻化や情報公開が望まれる。

また、マクロ、セミマクロ、ミクロの統計が有

機的に結びついて活用されることが望ましいので、そのために各分野の専門家による情報交換の場を設置することが有用であろう。そこには定量情報だけでなく、定性情報を持つ市場プレイヤーも参加することが望ましい。

(2) 市場ニーズの変化への対応

統計には長期的な安定性が求められるが、一方においてグローバル化、IT化などの進展により、社会経済環境は大きく変化しており、統計のあり方にも柔軟な対応が求められるようになっている。特に今後は、以下の領域における統計を充実していくことが重要である。

一つは、グローバルな市場、業界動向の統計である。グローバルに事業展開する総合不動産サービス会社が外資系であることもあり、日本におけるグローバルな統計情報は限定的なものとなっている。そこで、不動産に関するグローバルな統計を示したり、ニーズの高いグローバルな統計の日本語訳や比較表を表示したりするサイトを、公的主体が設置することが考えられる。

もう一つは、不動産と金融を融合した統計である。不動産投資・証券化市場の成長により、これまで以上に不動産市場と金融市場との関係は密接化している。ところが、統計の領域が異なるため、両者を融合した分析資料は、分析者が自ら両者の統計を組み合わせて作成せざるを得ない状況にある。公的主体が、不動産と関連する金融の重要な統計がワンストップで取得できるサイトを設置することや両者の統計データを加工し指標化して統

計として提供することも考えられる。

(3) 利用しやすい形での統計情報の提供

IT化の進展もあり、これまでの公的統計の多くはデジタル化され、ネットを通じたダウンロードも可能となった。そうした対応が遅れている統計も、いずれは同様の対応が取られるようになるだろう。

一方で、そのようにしてダウンロードしたデータを基に、専門家は同じような指標やプロセスで統計を分析している。だが、多くの人々は、データを加工する時間もなく、マスコミで大きく取り扱われたときに、その統計に注目するくらいである。

このような実態に鑑みると、多くの利用者が共通に用いる指標やグラフを、市場や業界の標準指標として、毎月自動的に作成・更新して提供するようなサイトがあっても良いのではないだろうか。公的主体が運営し、必要に応じて民間企業のデータも利用できれば、多くの人々にとって活用しやすいものとなろう。そこに、標準指標などの解説を加えて閲覧者の市場や業界に対する理解を深めることができれば、「不動産リテラシー」の向上にも寄与することが期待できる。ビッグデータが分析の前提になる時代にあっては、生の統計も重要であるが、加工して利用しやすい形で継続的に多くの人々に統計情報を提供することも同様に大切になってこよう。

以上、不動産統計情報の整備について論じてきたが、統計は単に詳しく知るためのものではなく、国民や社会経済、政策立案などにとって有益な形で活用されてこそ意味を持つものである。その意味では、統計情報が整備され多くの情報が溢れるようになる中、筆者自身を含め、統計を見る目を養うことがよりいっそう重要になってくるだろう。