

不動産調査

No.402 (2016/3/25)

不動産学シンポジウム

2020年東京の都市ストックと不動産市場

～「経済」「工学」「評価」「法律」「財政」5つの不動産学的アプローチによる考察～

第1部●基調講演

- ①日米欧の住宅市場とマクロ経済動向の見通し 2
住宅金融支援機構 調査部 海外調査担当部長 小林 正宏 氏
- ②東京都市の未来予想図 11
UR都市機構 東日本都市再生本部 都心業務部長 里見 達也 氏

第2部●パネリストによる研究報告・パネルディスカッション

- ①不動産投資市場における東京から地方への
地域間波及効果 20
一般財団法人日本不動産研究所 研究部 研究員 金 東煥
- ②山手線主要駅までの時間短縮が東京都心部の
地価に与える影響 25
一般財団法人日本不動産研究所 研究部 研究員 山越 啓一郎
- ③建物価値の経年減価要因と不動産投資家の
意識構造 31
明海大学 不動産学部 准教授 小松 広明 氏
- ④グローバル化における日本の都市ガバナンスに
求められる視点 38
明海大学 不動産学部 教授 周藤 利一 氏
- ⑤日本の都市財政の将来 44
明海大学 不動産学部 教授 前川 俊一 氏
- ⑥パネルディスカッション 51



一般財団法人
日本不動産研究所

不動産学シンポジウム

2020 年東京の都市ストックと不動産市場 ～「経済」「工学」「評価」「法律」「財政」5 つの不動産学的アプローチ による考察～

第 1 部 ● 基調講演①

日米欧の住宅市場と マクロ経済動向の見通し

プロフィール

住宅金融支援機構 調査部 海外調査担当部長

こばやし まさひろ
小林 正宏 氏

1988 年 東京大学法学部卒業、住宅金融公庫入庫。海外経済協力基金、国際協力銀行、ファニー
メイ特別研修等を経て、2014 年より現職。著書に『通貨の品格』（中央公論新社、2012 年）など。



皆さん、こんにちは。本日はお足元の悪い中、ご来店
頂きましてまことにありがとうございます。ただいまご
紹介にあずかりました住宅金融支援機構の小林です。本
日の明海大学のシンポジウムにお招き頂きましたこと、
厚く御礼申し上げます。

さて、私ども住宅金融支援機構は民間金融機関がフ
ラット 35 という 35 年全期間固定の住宅ローンを提供
するのを支援しておりますが、その資金調達に際し、私
どもの前身である住宅金融公庫とは異なり、国からの借
入ではなく、MBS（住宅ローン担保証券）という債券
を発行しております。また、国からの補給金は原則的に
頂いておりません。

このため、金融市場の動向は私どもの事業環境により
重大な影響を及ぼすようになり、世界の金融市場動向が
よりシンクロナイズする中、海外の動向についてはより
詳細に観察する必要性が高まっております。

例えば、アメリカの長期金利と日本やドイツの長期金

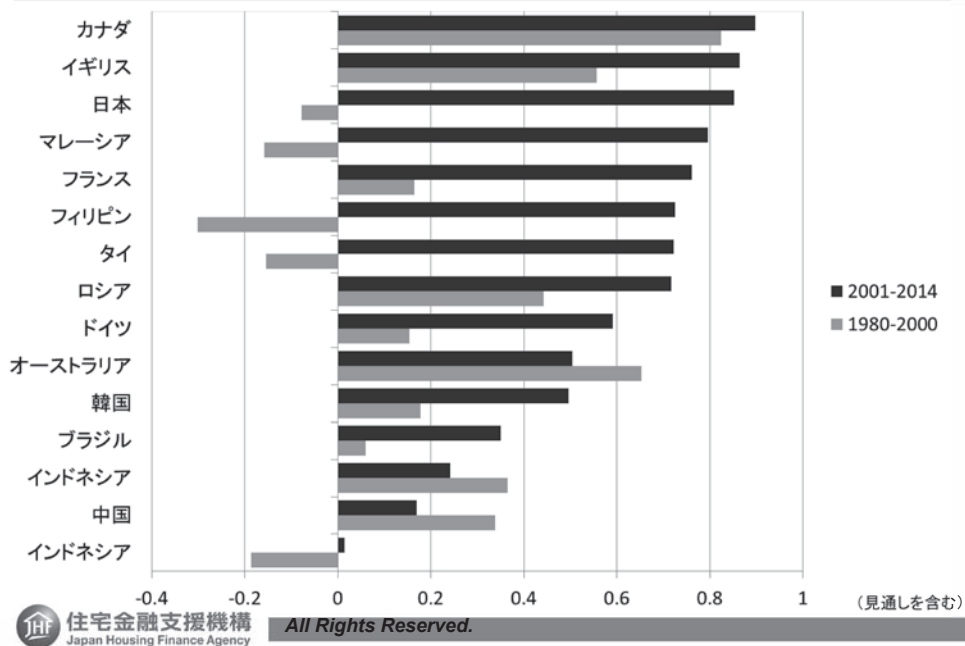
利の関係を見てみると、強い相関が観測されます。ま
た、金融市場だけでなく、実体経済についても、20 世
紀と比較すると、21 世紀は世界の多くの国で実質 GDP
の変動がアメリカに同調するようになってきています。

このような世界経済の中で、最も重要なイベントの一
つがアメリカの金融政策決定会合です。

アメリカの中央銀行に当たる FRB（連邦準備制度理
事会）は 2008 年 12 月に政策金利である FF（フェデラ
ルファンド）金利の誘導目標水準を 0 ～ 0.25% のレンジ
とする事実上のゼロ金利政策を導入し、今日に至るまで
その水準を維持しています。これがいつ引き上げられる
のか、引き上げが開始された場合、どのくらいのペース
で引き上げられるのか、が大きな関心を集めています。

この資料の提出期限が 10 月 22 日だったので、先週
の FRB の金融政策決定会合である FOMC（連邦公開市
場委員会）の結果を反映しておりませんが、9 月の会合
の際に FOMC の参加者が公表した「金融政策の引き締

アメリカの経済成長率との相関係数



(資料)IMF "World Economic Outlook Database" April 2015より

1

め開始が適切な時期 (Appropriate timing of policy firming)」では、17 名中 13 名が 2015 年中と回答しています。6 月と比較し、年内利上げ派が 2 名減っていますが、その後の記者会見で、FRB のイエレン議長は、自分がこの 13 名の中の一人であったことを明らかにしています。つまり、FRB のトップは来年まで引上げを伸ばすことには反対の立場ということです。

先週公表された 10 月の FOMC の声明文では、これまで「いつまで現在の目標水準を維持するかを判断するに際し」という表現だった文言が、「次回の会合で目標水準を引き上げることが適切かどうかを判断するに際し」、物価と雇用状況を見るという表現に変更されました。次回引き上げるかどうかはデータを見て決める、ということなので、引上げが決まったわけではありませんが、「次回」という具体的な時期を明示したことで、次回の引上げに含みを残したと解釈されています。

一方で、2016 年末時点における FF 金利の水準の見通しについて見ると、多くが 1.25% 以下となっています。前回 FRB が FF 金利を引き上げたのは 2004 年 6 月から 2006 年 6 月にかけての時期で、17 回連続で毎回 0.25% ずつ引上げ、1% から 5.25% まで上昇しました。FOMC は年 8 回開催されますので、毎回 0.25% ず

つ引き上げれば 1 年間に 2% 上昇しうるわけです。このことは、来年の FOMC では半分くらいの会合で、引き上げたり引き上げなかったりという状況が想定されている、ということを示唆します。

なお、FRB は法律で「物価の安定と雇用の極大化」が二つの責務、いわゆる Dual Mandate として定められています。

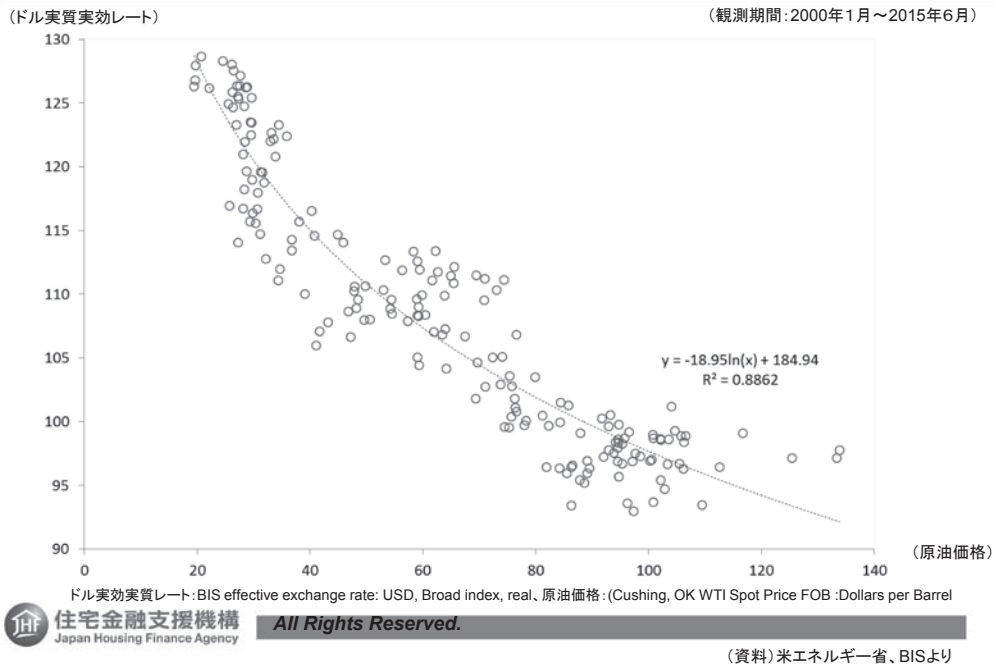
このうち、雇用情勢については、9 月の失業率が 5.1%、非農業部門の雇用者数の前月比が 14.2 万人増と、若干の緩みは残るものの、金融危機後の状況からはかなり改善が進んでいます。

一方で物価動向については、インフレ目標の 2% には届いておらず、特に将来のインフレ予想が低下してきており、まだ微妙な情勢です。

なお、政策金利を引き上げるにしても、かなり緩やかなものとなるであろうことを裏付ける幾つかの理由があります。

一つは、FRB 自身の問題です。今回の金融危機に際し、事実上のゼロ金利政策導入後も金融緩和を拡大するため、FRB は量的緩和を 3 次に渡り実施し、その結果、足下の FRB の総資産は 4.5 兆ドル程度という巨大な規模に膨らんでいます。米国債や公的 MBS などの有価証券を 4 兆ド

原油価格とドルの実効為替レート



2

ル程度抱えています。これを市場で売却すると混乱が生じるので、この巨大なバランスシートは当面維持したまま、負債側の預金、具体的には超過準備に対する付利＝利息の水準を引き上げることで対応しようとしています。今、その水準は0.25%ですが、これをどんどん引き上げていくと、いずれ資産の側の利回りを上回り、逆ざや、赤字に転落するリスクがあります。そうならないよう、市場動向を見極めながら、慎重な対応をとることが想定されます。

また、FRBは戦前の大恐慌の際に、一度景気が回復しかけた1937年に金融を引き締め、アメリカ経済を再び不況に転落させた苦い経験があります。そのトラウマからも、大胆な引上げは想定し難いところです。

更に、為替への影響もあります。中国を筆頭に新興国の景気が減速するに従い、原油価格が下落していますが、原油価格とドルの実効実効為替レートには負の相関があります。原油価格が下落するとドルが強くなる、という関係です。強いドルがよいか悪いかは議論がありますが、少なくとも、輸出企業にとってはマイナスです。来年はアメリカでは大統領選挙があります。そういう年に、影響度の大きい政策の変更は難しいという見方もあります。

.....

次にヨーロッパについて触れます。

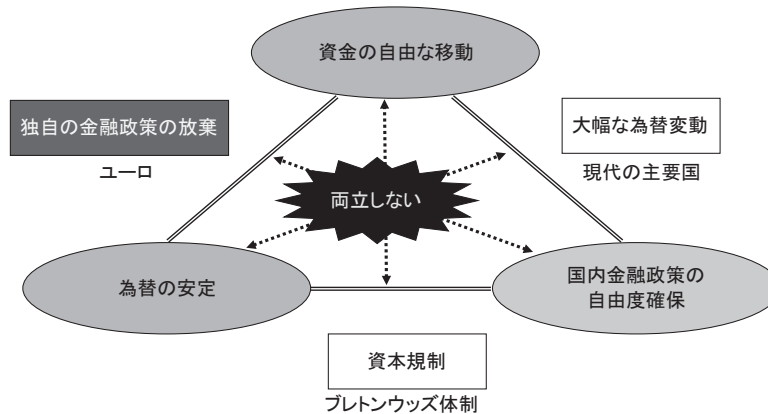
ヨーロッパでは、金融危機前は物価水準に国によってかなりのばらつきがありました。金融危機後、インフレ率は収斂してきていますが、絶対水準が下がっており、日本のようなデフレに陥るのではないかという懸念が高まっています。

一方で、失業率については、逆に、金融危機前は同じような水準だったのが、金融危機後、ドイツは4%台に低下したのに対し、スペインやギリシャでは20%を超える高い失業率となっています。

国際金融には、「資本の自由な移動」、「為替の安定」、「国内金融政策の自由度確保」の3つは同時に満たせない、というトリレンマがあると言われます。ユーロ圏では、例えばドイツとギリシャでは経済実勢が異なるにもかかわらず、フランクフルトにあるECB（欧州中央銀行）が単一の金融政策を実行します。結果的に、現下の情勢で言えば、ドイツにとっては緩和的な、ギリシャにとっては厳しめの金融政策運営となる構図となっています。ユーロ圏では各国が独自の金融政策を放棄した結果、その歪みが生じていると言えます。今年の6月から7月にかけて、ギリシャがユーロ圏から離脱するのかが焦点となりましたが、ギリシャの問題は構造

国際金融のトリレンマ (Trilemma)

国際金融において、「資本の自由な移動」、「為替の安定」、「国内金融政策の自由度確保」の3つは同時に満たせない、とされる(トリレンマ)。ユーロ圏では前の2つを選択し、独自の金融政策を放棄した結果、その歪みが今回の危機の震源となった、と言える。



『通貨で読み解く世界経済』(中央公論新社、2010年)、91ページより

的なもので、簡単には解決しません。

昨今の難民問題も踏まえ、ユーロ圏、更にはヨーロッパがどのように統合を維持するのか、注目されます。

が、外貨準備は既に昨年から減少に転じており、人民元の実力が過小評価されていて今後大きく切り上がっていく、という状況にはないと見られます。

次に中国です。中国経済は「新常态」に移行しようとしています。大きな転換点に差しかかっているのは間違いありません。特に、人口動態については、一人っ子政策の影響が顕著に出始めており、人口ボーナス期から人口オーナス期に急激に転換しつつあります。つい先週、一人っ子政策の廃止について発表がありました。人口動態は短時間では変わりません。特に、一人っ子政策の間に男子が選好されたことから、男女比に大きな歪みがあります。これは今後の人口動態にも影響を及ぼしますし、社会不安にも繋がりがかねないポイントです。

なお、かつて日本のGDPはアメリカの7割近くまできたところで、大きく躓きました。為替の影響もありますが、アメリカは世界の唯一の超大国として、挑戦を跳ね返そうとするでしょう。中国はまさにそういう状況にあります。アメリカの中国に対する姿勢は一層厳しいものになってくるでしょう。

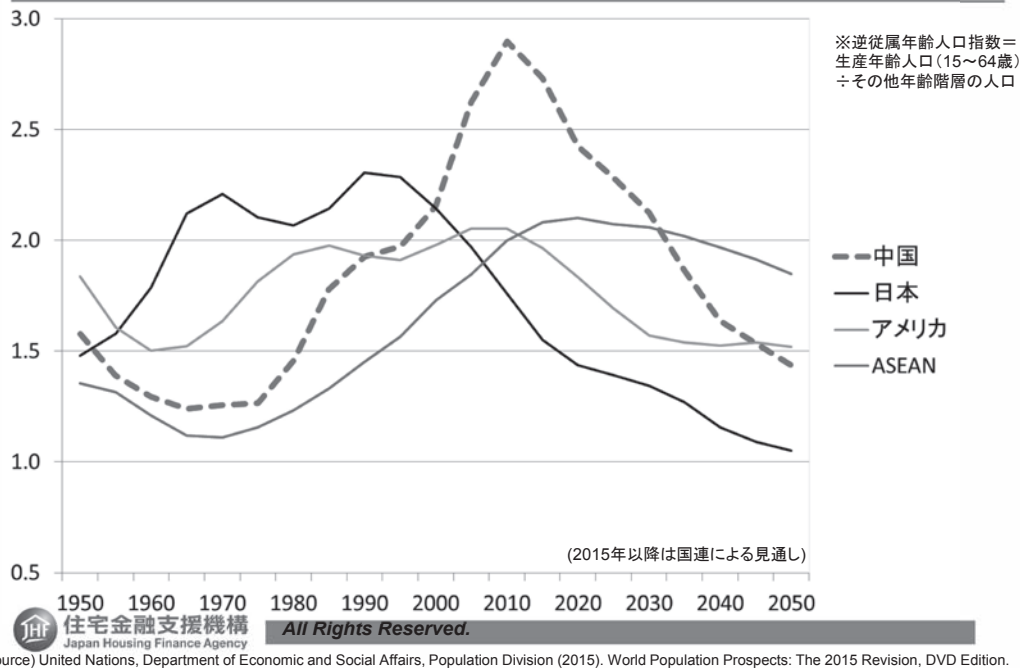
ただ、今年の夏に人民元の切下げが話題となりました

ではここから住宅市場について見て参ります。

日本の持家率は2013年時点で61.7%で、ドイツよ



人口動態～逆従属年齢人口指数の推移



4

りは高く、アメリカ、フランス、イギリスとは概ね同じレベル、イタリアやスペインよりは低い、といった位置にあります。

日本は中古住宅と比較して新築の着工戸数が多いとよく言われます。アメリカは2014年の着工が100万戸、中古の販売戸数が500万戸ですが、日本は新築が89万戸に対し中古は多い見積もりでも40～50万戸というレベルです。ヨーロッパ諸国も基本的には中古が中心です。

一方で、日本では820万戸の空き家があり、空き家率は13.5%となっています。同じ基準で比較するのは若干無理がありますが、アメリカは12.8%と、実は日本とほぼ同じ水準です。ただ、アメリカは別荘等が多いという点は注意する必要があります。

日本では中古住宅の価格の下落が激しい、とも言われます。同じ物件での比較ではありませんが、新築と中古の価格比を見ると、アメリカは8割ちょっとで、2割の下落に対し、日本では首都圏のマンションで6割ちょっと、4割の下落と下落幅が倍です。地方の戸建てはもっと厳しいでしょう。

このように中古住宅の価格下落が厳しい結果、日本では住宅投資が資産価値に転換しにくい、とも言われます。国民経済計算では、1994年に312兆円あった住宅

の構造物の時価が、この20年間の累計で366兆円も住宅投資をしたにもかかわらず、2013年には350兆円にしかなくなっていません。

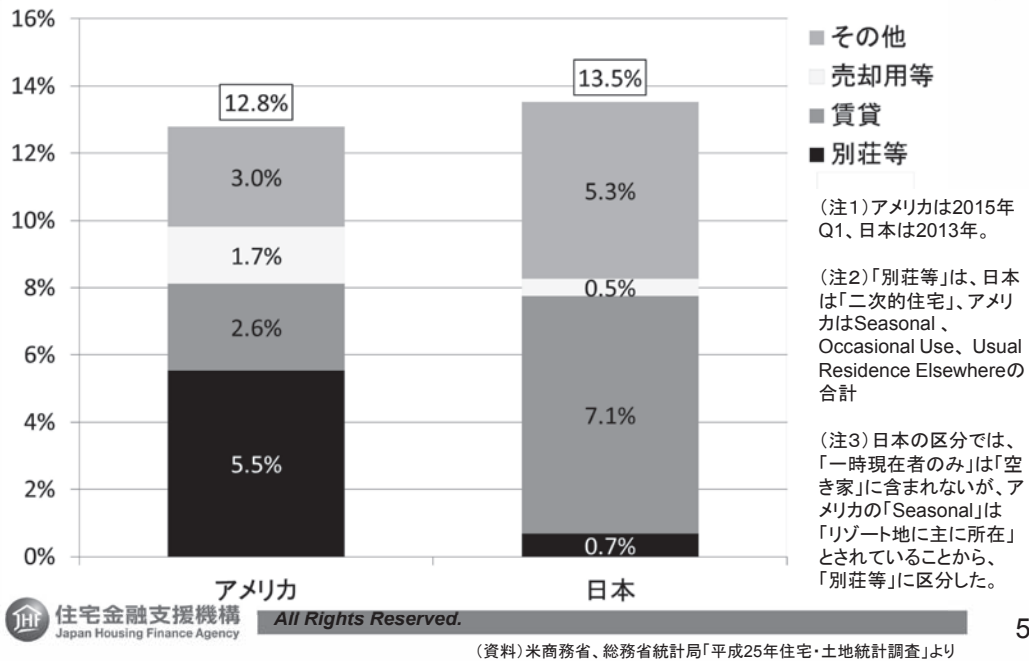
元もと、日本は地価が高い、という問題はありますが、日本の統計では更地と建物が乗った宅地の区別が統計上存在しないので、この点は日米比較が難しいところです。

日本の着工戸数は、時系列的に見ても、アメリカに近い水準で推移してきました。人口はアメリカが3億2千万人、日本は1億2700万人ちょっとですので、一人当たりの着工戸数では日本はアメリカの2～3倍あることになります。

ただ、ヨーロッパを見ると、フランスは日本に近い水準にあり、スペインはバブル期には日本の倍くらいありました。2002年から2013年の平均で見ると、ギリシャやスペイン、アイルランドは日本よりも大きいものの、バブル崩壊後の反動減も大きいものでした。

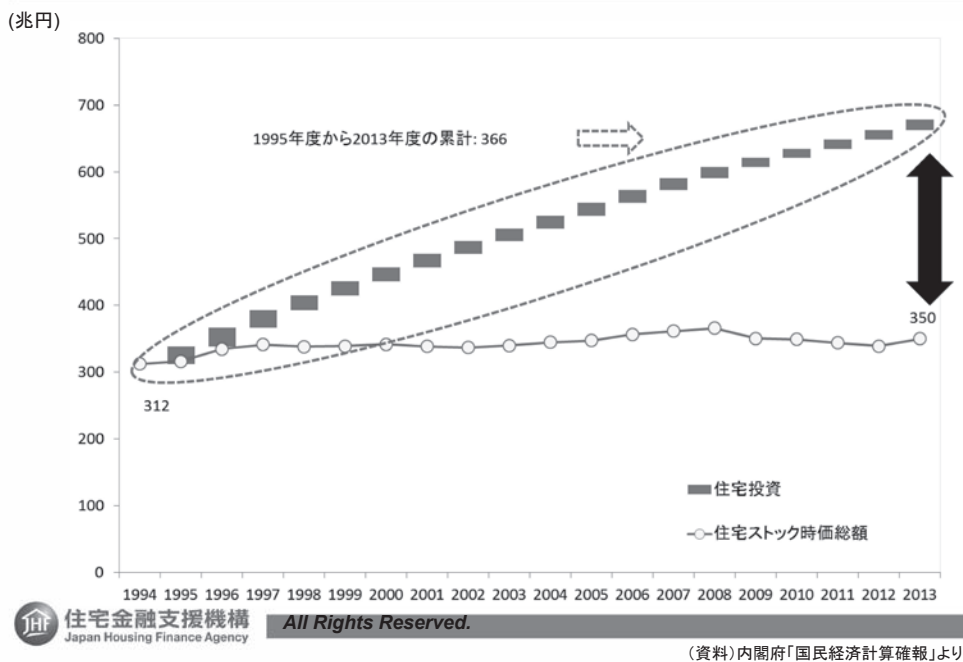
住宅価格は、日本は長らく低迷していますが、フランスやイギリスは概ね順調に上昇しており、アメリカは上昇して下がり、また上がって、ドイツは安定的に上昇してという状況です。このように、着工戸数の多い少ないと住宅価格の動きを分類すると、住宅着工が多いから価格も低迷という国ばかりではないことがわかります。

日米の空き家率



5

住宅投資と住宅ストック時価総額



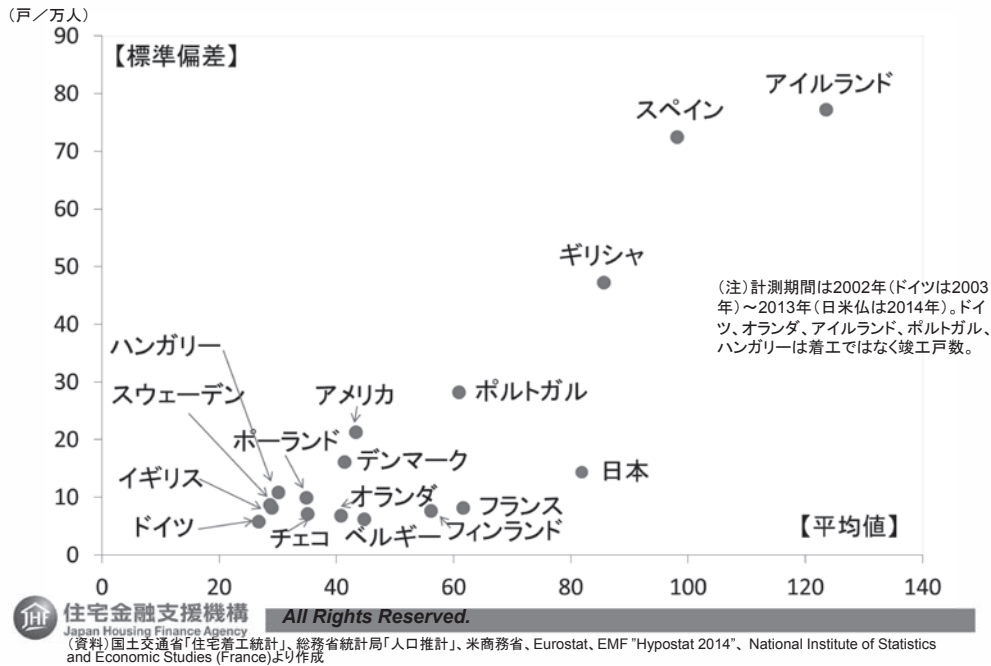
6

住宅ローン残高については、日本とドイツがずっと横ばいなのに対し、アメリカとスペインは増えた後減って、フランスとイギリスは増え続けています。

日本の住宅ローン残高は約 200 兆円で、GDP500 兆

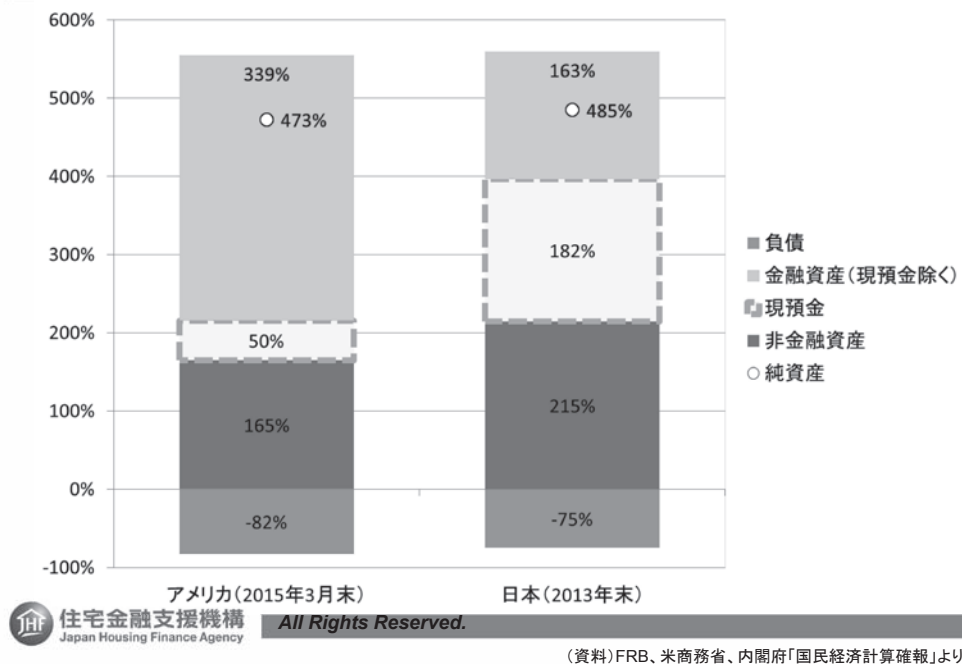
円の 4 割程度です。アメリカの 6 割よりは若干低いですが、より差が顕著なのは証券化比率で、日本は 1 割に満たないのに対し、アメリカは 3 分の 2 が証券化されています。日本では私どもが安定的に年間 2 兆円前

日米欧主要国の人口1万人当たり住宅着工戸数



7

日米の家計部門の資産構成

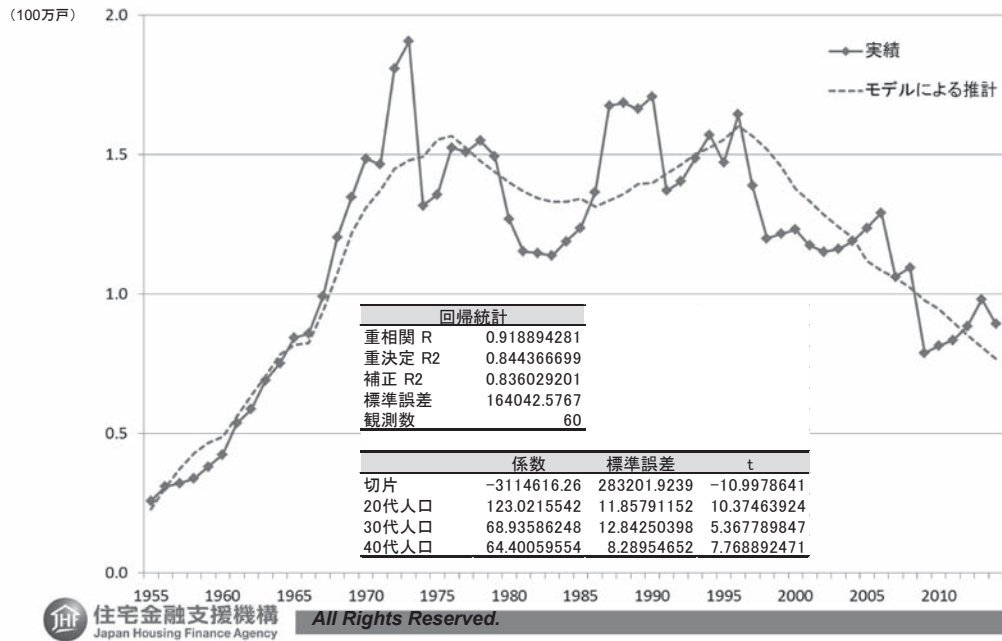


8

後の発行を継続していますが、民間の証券化市場は縮小しています。日本では個人の預金選好が強く、結果的に銀行部門に潤沢な資金が集まり、証券化しなければ資金調達できないというような状況にはないことも一つの要

因です。また、日本ではフラット 35 が最低で 1.59% で利用できますが、アメリカよりも低いにもかかわらず、固定金利の利用率はかなり低いのが現状です。これも証券化の発展が遅れている要因の一つです。

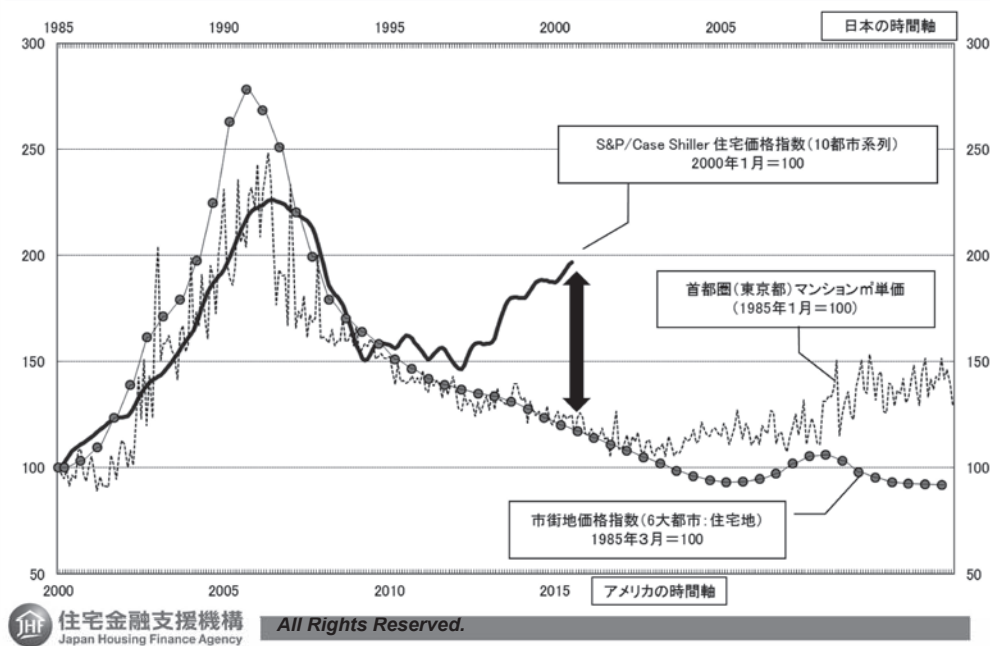
日本の住宅着工とモデルによる推計



(資料)国土交通省「住宅着工統計」、総務省統計局「人口推計」より

9

日米バブルの軌跡



(資料)S&P Dow Jones Indices LLC、不動産経済研究所、日本不動産研究所

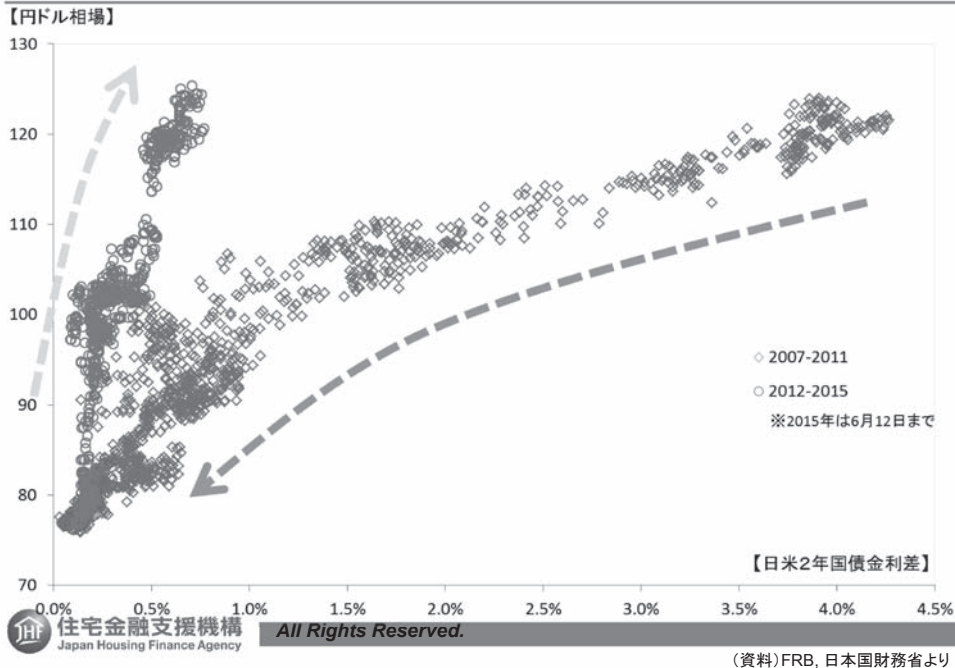
10

なお、日本の住宅市場には人口動態の逆風が吹いている、と言われます。日本の住宅着工戸数を20台、30台、40台の人口で回帰分析するとかなりきれいな推計結果が出せるのですが、このままこれらの年齢階層の人口

が減っていけば着工はどんどん減っていくのか、はなお議論が分かれるところです。

また、地価を消費者物価指数で割った実質地価と、先ほどの逆従属年齢人口指数を重ねると、やはり似たよう

日米の2年金利差と円ドル相場



11

な動きをしています。生産年齢人口の比率が下がるに従い、地価も下がり続けるのであれば、日本だけでなく、アメリカや中国も同じような結果になります。

日米のバブルについて、日本を1985年、アメリカを2000年を起点として描きますと、10年間ちょっとは似たような形になっていました。しかし、アメリカは足下で明確に乖離してきています。この違いは、日米のバブル崩壊後の金融政策の違いが大きかったと見られます。アメリカは、金融危機後に速やかにバランスシートの拡充を実施しました。日銀も2013年4月の異次元金融緩和導入後、ようやくアメリカを追いかけるような形になってきました。

日米の経済規模を考慮すると、日銀はGDPの6割を超えるバランスシートを抱えるに至っており、これはFRBに加え、アメリカの3大マネーセンターバンク（JPモルガン、バンカメ、シティ）を足した水準を上回ります。

.....

ここまで強烈な金融緩和を実施したことで、それまでの超円高の流れが反転し、日米の金利差が再び拡大方向

に向かうことで、円安となりました。円安とともに、株価も回復していますが、この株価をバブルと見る向きもあります。プラザ合意の1985年を基準に、名目GDP、首都圏マンション m^2 単価、日経平均を見ますと、大きな変動を経て、足下では概ね実体経済すなわちGDPの水準に収敛してきています。

今後は、物価が安定的に上昇を継続するか否かが鍵ですが、日本経済がデフレから脱却した後も超低金利が持続するのかは大きな課題です。日本の家計部門の貯蓄率は高齢化の進行もあり、2013年にはマイナスに転落しています。企業部門の黒字があるのでただちに海外からの資金に依存しなくてはならないというような状況にはありませんが、これらの大きな流れの中で、日本の金利がどのように展開していくのかは、私どもの資金調達コストだけの問題ではなく、日本の不動産市場にとっても大きな意味を持つと思われます。

やや話が広がり過ぎた感がありますが、以上で、私からの報告を終わらせて頂きます。ご清聴ありがとうございました。

※本稿は、平成27年11月2日にすまい・るホールで開催された不動産学シンポジウムの内容をもとにとりまとめたものです。

不動産学シンポジウム

2020 年東京の都市ストックと不動産市場 ～「経済」「工学」「評価」「法律」「財政」5 つの不動産学的アプローチ による考察～

第 1 部・基調講演②

東京都市の未来予想図

プロフィール

UR 都市機構 東日本都市再生本部 都心業務部長

さとみ たつや
里見 達也 氏

1989 年 住宅・都市整備公団（現 都市再生機構）入社。2006 年 東京都心支社業務第 1 ユニット大崎副都心チームリーダー。2010 年 東京都心支社都市再生企画部企画第 1 チームリーダー。2012 年 本社技術調査室都市再生設計チームリーダー。2013 年 東日本都市再生本部都心業務第 1 部長。2014 年 4 月より現職。



ただいまご紹介いただきました、都市機構の里見でございます。本日は、明海大学の不動産シンポジウムにお招きいただきまして、まことにありがとうございます。それから、この講演の準備に当たりまして、明海大学の関係者の皆様、日本不動産研究所の関係者の皆様にご協力いただきましたので、この場をおかりしまして御礼申し上げます。

本日、私がご説明する内容でございますけれども、「東京都市の未来予想図」と大きなタイトルをいただいておりますが、具体には、都心 3 区で行っている事業の取り組みを例に未来予想図を考えてみたいと思っております。

今日お話しする内容、大きな 1 番のところですが、これは専門家の皆様が今日お集まりなので簡単に触れたいと思いますが、国家戦略特区、それからオリンピック、それから③のところは東京都が今検討を進めている、2040 年以降を描いているグランドデザインというものの検討状況です。それから大きな 2 番は

機構の都市再生の取り組みの基本的な考え方。それから 3 番のところでは都心 3 区内の大きなプロジェクトをご紹介いたします。大手町、東京駅前の八重洲、虎ノ門、品川駅周辺、それから東京臨海部ということでご紹介したいと思います。

まず国家戦略特区ですけれども、簡単に触れますけれども、国際的なビジネス拠点として、東京駅周辺、丸の内、それから国際金融センターとしては大手町、兜町地区、それからライフサイエンスビジネスとして、日本橋・東京駅前等、これ以外にもたくさんの地区が大臣認定、それから申請中ということで、皆さんご存じのとおり動いています。

それからオリンピックにつきましては、大きく分けて全体で 37 施設、競技施設がございますけれども、東京ベイゾーンとヘリテッジゾーンと、大きく 2 つに分かれておりまして、特に注目すべきは、臨海部に施設が集中しているということと、ヘリテッジゾーンとベイゾーンのちょうど重なる部分、「Olympic Village」と

1. 東京都市の将来像 ② 東京オリンピック・パラリンピック2020

開催時のスムーズな移動を支える交通インフラの整備が課題

1. 大会開催概要

※ 立候補ファイル段階のもの

- «オリンピック» 開催期間：2020年7月24日（金）～ 8月9日（日）（24日は開会式）
 競技数：28競技 306種目
 参加実績：204国と地域、10,500選手（2012年ロンドン大会の例）
 «パラリンピック» 開催期間：2020年8月25日（火）～ 9月6日（日）
 競技数：22競技 527種目
 参加実績：164国と地域、4,200選手（2012年ロンドン大会の例）



出展：東京オリンピック・パラリンピック競技大会組織委員会作成
 「東京2020オリンピック・パラリンピック競技大会について（2015年4月）」から

UR 独立行政法人 都市再生機構

ございますけれども、こちらは晴海の埋立地でございますが、選手村の計画があるというところでございます。

オリンピックは、まちづくりから見たら、今はもう、1つの通過点でしかないというような、皆さんも同じ認識だと思いますけれども、東京都は、2040年以降の東京都の姿をグランドデザインとして描こうとして、この1年ぐらいでその策定を予定しております。昨年、2014年のときに、まずは10年ぐらいの先を見通した東京都の長期ビジョンというものを策定されております。この中で、8つの都市戦略というのを挙げておりますけれども、オリンピック後のレガシーの継承、それから都市の発展的、これは継続的発展ということですが、オリンピックの開催を起爆剤として発展を図っていくというもので、この中で、都市づくりから注目すべきところは戦略の2番・4番・7番あたりなのですが、2番のところで、高度な都市インフラを備えた都市。それから4番のところで安全・安心、これは防災でございますけれども、その実現。それから7番のところで、またインフラを次世代に引き継ぐ都市と。この8つの戦略の中で2つも「インフラ」という言葉が出てきて、東京都がインフラの再構築・機能向上というところを、重点を置いているところは読み取れると思います。

これらを踏まえまして、2040年以降を見据えた東京のグランドデザインということで、既にご存じでしょうけれども、今年の6月と8月、各分野の有識者、まちづくりだけではなくて文化芸術などを含めた有識者から、2040年以降の東京のあるべき姿というものをいろいろ意見をいただいて、それをおおむね1年ぐらいでまとめるというようなところでございます。

では、URの都市再生の取り組みでございまして、どのような立ち位置で私どもが都市再生に取り組んでいるかと申し上げますと、公共団体との関係で言いますと、大きなプロジェクトを動かす場合、技術者の不足、それから体制の構築ということはなかなか柔軟に対応できないというところがございますので、そのような場合の技術者、それから体制の支援です。それから民間事業者のほうとの関係で申し上げますと、事業期間の長い場合、それから規模が大きいとか、インフラ整備の課題が大きい、それから1つの事業で担うにはインフラが重過ぎるというような場合に、私どもが事業をあわせて協力しているというところでございます。

下にちょっとまとめて書いてございますけれども、まちづくりの構想とか事業計画、それから施行まで、一貫して長期にわたって取り組んでいく。それから、インフ

ラ整備がその地区で特に課題となっている場合に一体的に整備をしているという立ち位置で、私どもは事業をしております。

では、都心部分でどういう地区で重点的にやっているかと申し上げますと……資料のほう、申しわけございません。お手元にある資料とスクリーンのほうが多少違うところとか、スクリーンのほうが枚数が多いところがございまして、その辺はスクリーン優先に見ていただければと思いますので、よろしくお願いいたします。

左側ですけれども、ご存じのように、これは都市再生の緊急整備地域でございます。基本的には緊急整備地域内を主な重点的な取り組みのエリアとしております。その周辺においても一部、取り組んでおるところもございまして。それから、その右側は、特定緊急輸送道路のマップでございますけれども、緊急輸送道路沿いの老朽建物等が集中しているようなところでは都市防災上の課題がございまして、そのような地区の大街区化による建物更新などを誘導するということも私どもの事業としております。

こちらは考え方をちょっと整理したものですけれども、左側は国家戦略特区にある課題のようなものですが、国際ビジネス拠点の形成、観光拠点、それから

交通結節点の機能強化ですね。それから右側は、従来からある防災性の向上や老朽建物の更新、インフラの更新という課題でございます。これらの大規模なもの、それから関係者が多くいる、それから長期にわたる、インフラ整備のあるようなところについて、私どもが事業に取り組んでいるというところでございます。

下のほうに事例がちよっと並べてございますけれども、まず大きな1番で、重層的・段階的に街区再編を行っている例として、大手町の連鎖型の都市再生でございます。それから小さいところでは、湊の区画整理と再開発組み合わせというのをやっております。それから大きな2番として、交通インフラと都市の一体的な整備ということで、鉄道駅と一体となった整備ということで、後ほどご紹介します日比谷線の新駅関連、虎ノ門ですね。それから品川駅の周辺、渋谷駅周辺、それから高速バスのターミナル整備ということで東京駅の八重洲口のところでの整備にも取り組んでおります。

こちらはマップですけれども、今日は時間が限られておりますので、大手町、それから虎ノ門、品川駅周辺、それから臨海部の事例をご紹介したいと思います。まず大手町の連鎖型の都市再生でございますけれども、基本的に、ちょっと下にボツで3つほど書いてございます

2. URの都市再生の取り組み ～都心部での取り組み内容～

東京の将来像に向けた主要な課題

- ◆ 国際ビジネス拠点・観光拠点の形成
- ◆ 国際都市にふさわしい交通体系の再構築
 - ・ 都市づくりと連携した交通結節点の機能強化

足元の都市課題

- ◆ 防災性の向上
- ◆ 老朽建物更新による都市機能高度化
- ◆ 都市インフラの更新

都心部での実現の課題

- ◎ 「大規模」「関係者多数」「長期にわたる」インフラ整備
- ◎ 複数事業の錯綜・重ね合わせ

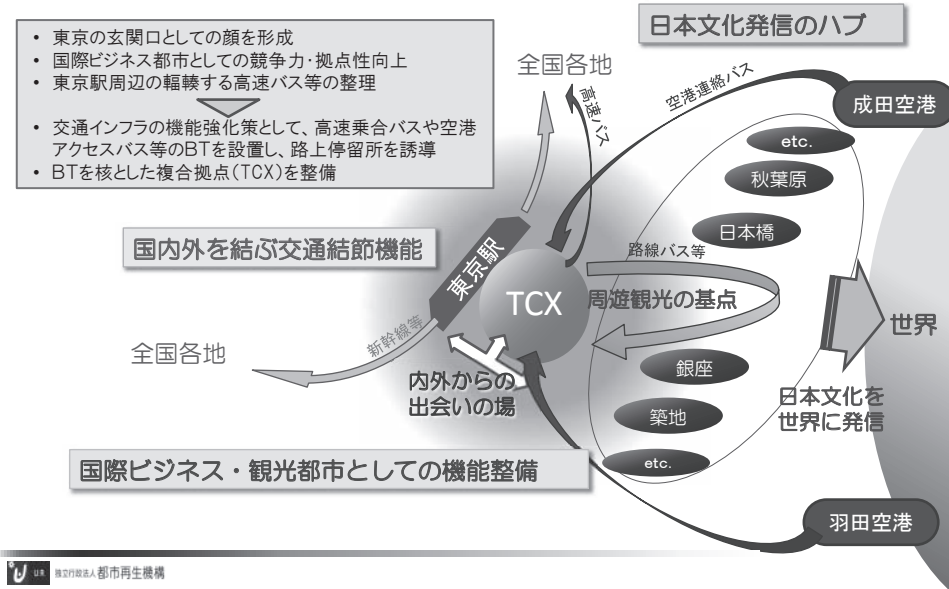
⇒ 公共・民間事業者を調整し、実施主体となる者としてのUR

東京都心部でURが重点的に取り組むプロジェクト例

- 1 重層的・段階的に街区再編を行う都市再生事業の推進
 - ◇ 区画整理と市街地再開発の一体的な実施 【大手町の連鎖型都市再生】【中央区湊二丁目】
- 2 交通インフラと都市の一体的な整備
 - ◇ 鉄道駅と一体となった都市の整備 【虎ノ門日比谷線新駅関連】
【品川駅周辺】、【渋谷駅周辺】
 - ◇ 再開発事業における高速バスターミナルの整備 【八重洲高速バスターミナル】

3. UR事例紹介 ②東京駅前・八重洲(仮称)TCX(ターミナルコンプレックス)地区

◎ 都市の国際競争力強化に資する交通接続機能の強化



けれども、ポイントとしましては、まず連鎖する種地の、後ほどご説明しますが、その長期の保有ということで、平成17年から連鎖の事業の完了までこの土地を保有し続ける役割というものが必要でございます。それから、その土地を連鎖的に換地して動かすという区画整理の事業を行っています。その中では、インフラの整備や更新というもので、現在は事業計画を変更しまして期間を延長していますので、18年から平成41年までという長い期間の区画整理事業でございます。

それから、その地区内で行われる連鎖的な再開発の事業でございまして、現在、3次の途中で、次の4次の計画が今、策定されております。地区は、ここはJR東京駅がここにあります。JR線が南北に走っている。それで、JR線を挟んで、全体で17.4ヘクタールの区画整理事業を進行中でございます。第1次の再開発、ここは種地と呼ぶところですけども、1.3ヘクタールの合同庁舎の跡地、国有地でありましたけれども、そこをURが取得しまして、連鎖的に現在、再開発事業を進めているというところ。ここが1次、こちらが2次になります。それから、ここが3次です。現在、3次の建築の工事中でございまして、来年の4月に完成予定。それから、こちらは常盤橋街区ですけど、こちらは第4

次に当たりますけれども、現在、計画策定中というところでございます。また、この地区内には、連鎖とは直接関係ありませんが、大手町2丁目という街区で、都市機構の施行による再開発事業もこの地区内で行われております。

もともと大手町というのは、どうして、ではこの連鎖が求められているかと申し上げますと、これは平成14年当時の建築物の築年数でございますが、ごらんいただけるように、築35年以上、40年以上の建物がこの地区の大半でございました。この地区は、新聞社、それから通信、それから金融関係の本社機能が集積している地区でございまして、24時間稼働の企業、それから大手町からなかなか離れづらいとか、それから仮に建物更新をする場合にも、引っ越しの作業中に事業が滞ったりするということもなかなか困るということがありまして、大手町の同一地区内で、できれば1度の引っ越しで、新しい機能を持ったビルに移転したいという希望がこの地区内で多くありましたので、ちょうどこちらの合同庁舎跡地のところが移転がありまして、ちょうどパズルの1個目のピースが抜けたような形になりましたので、ここを起点として連鎖的に建物更新を始めていると。今も最中ですけども、そのような事業でございまして。

簡単に連鎖のステップを申し上げますと、平成 17 年に種地を取得いたしました。そこから、18 年から区画整理事業を UR が施行しております。まず第 1 次のところに移転希望の建物を、皆さん、これは日経新聞、JA さんと経団連、3 棟建っておりますけれども、これが完成後の姿ですが、移転して、建物完成後に、こちらにあった機能を移したというものでございます。平成 21 年に竣工しております。それから第 2 次の再開発でございまして、第 1 次のところに移転したところが、建物を解体して空き地になりましたので、そこに公庫さん、それから DBJ さん等、ここの第 2 次の再開発の中に、平成 24 年 10 月に竣工しております。その後、同様にこの地区内で建物更新をしていきたいということの地権者さんのご希望がございましたので、常盤橋街区を、区画整理区域を拡大しまして、連鎖の中の一つとして入れることにいたしました。平成 25 年に区域の拡大の事業計画変更をいたしました。

それで、この常盤橋街区の権利者を含めまして、今度は第 3 次の再開発を行っております。これは現在進行中で、来年の 4 月に建物が完成予定。こちらが完成の CG でございますけれども、現在、第 3 次の再開発の建築工事中でございます。それから、あわせまして区画整理事業で、周辺の日本橋側沿いの緑道整備ということで、川沿いに約 800 メートルほどの延長で、環境の改善、それからにぎわいの創出のために緑道の整備を行って開通いたしております。

それから、常盤橋街区、第 4 次の再開発に該当しますが、現在、計画策定中でございます。こちらが常盤橋街区の CG でございます。三菱地所さんがこの 8 月に国家戦略特区の提案内容ということで公表されたものですけれども、地区面積が 3.1 ヘクタール、また事業期間は来年度から事業に入りまして、平成 39 年までと約 12 年間ぐらいかかる事業でございます。建物といたしましては 4 棟ありますけれど、一番高いものは B 棟で、390 メートル、61 階という、日本一の高さの建物になる予定でございまして、この地区の事業上のポイントは、下水のポンプ施設の更新……その他インフラの整備はございますけれども、下水のポンプ場の移設というのが大きな課題でございます。これが再開発の事業地区。それから、この赤いところが、現状の下水のポンプ場の施設がある場所でございます。ここから周辺の下水

を集めまして、芝浦の処理場まで、ここからポンプで圧送しているという機能を持っておりますので、機能の停止はできません。ただ、老朽化していることもあり、それから再開発事業の建物位置のちょうど中心に当たります土地の利用形態からいっても、この位置にポンプ施設をそのまま残しておくのはなかなか難しいということもありまして、区画整理の補償でこのポンプ場を、移設を行う予定でございまして、こちらの敷地の北の部分、ここが新しくつくるポンプ場の位置ですけれども、こちらに、現在の機能は維持しながら新しいポンプ場を建設しまして、でき上がった段階で、即、切りかえます。こちらについては、その後、解体し、61 階の B 棟の建設に入るということで、全体の事業期間 12 年のうち、ほぼ半分ぐらいは下水のポンプ場の移設にかかるという、インフラ更新の難しさといえますか、それをこなすことによって、この街区の整備ができるようになるというものでございます。

これは、大手町の役割を簡単に、全体をマトリクスにしておりますけれども、左側に国、それから公共団体ですね。それから UR、それから地区の地権者というまとまり方でございます。先ほど申し上げましたように、合同庁舎跡地の種地の取得ですけれども、東京都と千代田区はまちづくりという観点から国のほうに働きかけまして、まずは種地を事業者で取得ということで、UR がまず取得します。それから、地区の地権者さんの集まりである有限会社の大手町開発と、その後、リスク分散ということですが、3 分の 1、3 分の 2 ずつの共有持ち分でその土地の権利を共有化しております。

種地を連鎖的に動かして再開発事業を順次行っていくことで、区画整理事業の施行者として UR が行っており、それから再開発につきましては、ここで 1、2、3 次と書いてございますけれども、1 次については地権者さんが集まる、大手町開発が施行者として再開発事業を行い、2 次の再開発は権利者さんの意向で UR 施行で行いました。3 次の再開発は三菱地所さんが行っております。4 次についても地所さんの施行予定で、ここには記載してございませんけれども再開発の予定でございます。

次に八重洲のバスターミナルでございまして、後ほど図面でご説明しますが、東京駅の八重洲口には現在、3 つの大きな再開発事業が予定されております。それで、再開発事業も一気に進みませんので、数年

のおくれがそれぞれあって、段階的に整備されると。それで、八重洲口にはバスターミナルの整備の必要性は前からうたわれていたのですけれども、個別に再開発の中でやっていただくと、整備、それから運営の方法等、なかなかうまくいきませんので、それを一体的に整備するというので、私どもがそこに携わっております。

これは、高速バスターミナルの必要性のイメージなので、簡単にご説明しますけれども、東京駅ですので、交通の結節機能が重要だということ、それから成田、それから羽田との高速バス便、それから中距離の高速バス、今後、アジアからの観光客の増加などを含めまして、需要の増加は大きく見込まれるということで、バスターミナル機能の新設というものが大きく求められております。

場所は八重洲口に、A、B、Cと3つ書いてございますけれども、この3つの街区で再開発事業が予定され、進行しております。それぞれ28万とか38万平米ぐらいまで、かなりの大きな床面積を予定している再開発事業でございます。これが現在、高速バスのバス停がある位置でございます。JRのグランルーフ、白い屋根がかかったところにバスターミナルはあるのですけれども、こちら、JRバスさんのほぼ専用になっておりまして、他社のバスはほぼ八重洲通りや外堀通りの路上にバス停を持ったまま、特に成田行きの高速バスなどは、スーツケースを持ったまま雨の中も並んでいるという状況で、利用者にとっては大変不便な状況になっているというものでございます。

こちらはバスターミナル整備の概念ですけれども、3つの再開発事業の地下の部分、地下1階と2階の部分にバスターミナルを整備の予定でございます。公民、URの役割と右側に書いてございますけれども、このバスターミナル、特区の貢献要素として、容積割増しの評価対象としていただいております。それから民のほうは、組合施行の再開発を推進していくということで、URはここに再開発事業の中で、バスターミナルを床としてつくっていただきまして、それ取得するという形でバスターミナルの整備という位置づけをしております。国際競争拠点整備事業という補助事業を使いまして進めております。

次に、虎ノ門・環状2号線周辺でございますけれども、ここでは、後ほどご説明いたしますけれども、地下鉄新駅、日比谷線の新駅の整備を進めております。ポツ

で2つほど書いてございますけれども、環状2号線の整備を契機としまして複数の事業が周辺で起こっておりますので、総合的かつ段階的にまちづくりを推進する役割を私どもで果たしております。それから新駅の整備ということで、交通結節機能の強化でございます。こちらが虎ノ門周辺の全体でございますけれども、ここが虎ノ門ヒルズ、これは環状2号線、それから新駅は虎ノ門ヒルズの西側のところに予定されております。もともとこの地区では、港区からまちづくりガイドラインの計画策定の依頼を受けまして、環状2号線周辺のまちづくりガイドラインを策定してまいりました。また、再開発等の地元権利者の合意形成などにおいても私どもが支援しております。それから地区内においては、虎ノ門2丁目のところで、UR施行の再開発を現在施行中でございます。それから日比谷線の新駅の整備につきましては、先ほどの八重洲のバスターミナルと同じく国際競争拠点整備事業を用いまして、URが事業者となつて、実際の設計工事は東京メトロさんに委託しますが、整備事業者はURとして新駅の整備を行っております。

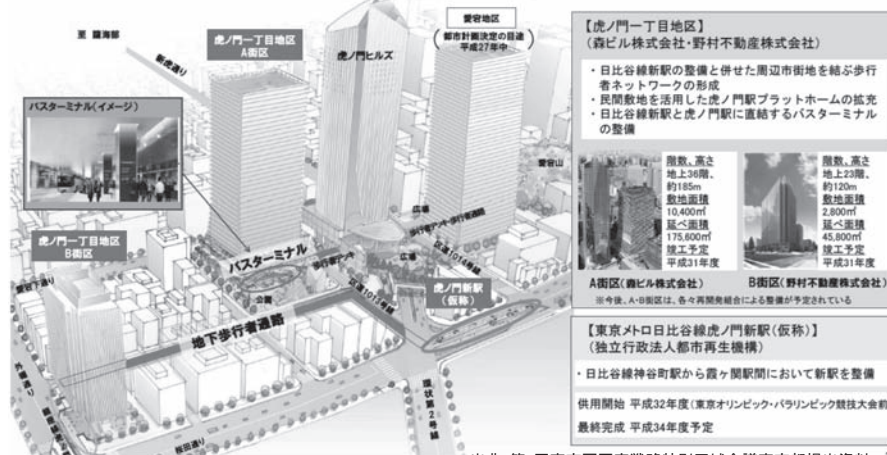
こちらは簡単にですけれど、ここが環状2号線で、2号線周辺の沿道というものは、虎ノ門ヒルズ以外は街区としてはほとんど従来のままで、中小ビルが林立しているというような状況のままでありますので、右側のガイドラインにございますように大街区化をして、足元のにぎわいを創出していくというような構想でございます。



3. UR事例紹介 ③虎ノ門・環状2号線周辺

虎ノ門地区における国際ビジネス拠点機能の強化

- 虎ノ門一丁目地区及び東京メトロ日比谷線虎ノ門新駅(仮称)が、都市計画法のワンストップ特例により、2020年のオリンピック・パラリンピック開催に向け、スピーディーに整備
- 虎ノ門新駅(仮称)、臨海部と都心部を結ぶバスターミナル、虎ノ門駅と新駅を結ぶ地下ネットワーク等が整備され、虎ノ門ヒルズ周辺の国際ビジネス拠点機能が一段と強化



出典: 第4回東京圏国家戦略特別区域会議東京都提出資料

UR 独立行政法人都市再生機構

こちらは新駅の位置関係でございますけれども、虎ノ門ヒルズがこちらですね。それから、こちらに虎ノ門1丁目の再開発事業の計画がございまして、こちらは森ビルさん、野村不動産さんがこれをされている。この足元のところにバスターミナルの予定もございまして。それから新駅は、こちらの環状2号線が西側に向いているところと桜田通りの、斜めに交差していますが、その交差点の一部に新駅の予定がございまして。新駅につきましては、事業はオリンピックが開催される平成32年のときには供用開始を予定しておりまして、その後、残りの工事も多少ございますけれども、平成34年には完成の予定でございます。

こちらが駅の構想ですけれども、まず駅の位置ですけれども、日比谷線の霞が関と神谷町の間に位置する駅になります。この間、駅間の距離も長かったので、ちょうど求められていたと。それから、平面的な位置でございますけれども、これが虎ノ門ヒルズで、ここが環状2号線です。こちらに桜田通りがありますので、桜田通りの真下。それで、やはり地下鉄の駅ですので、公共の道路下の中におさめるということもありまして、こちらは断面構造ですけれども、道路幅員の中におさめますと、土かぶりが浅いものですから、まず線路の位置がここ、

それからホームの位置が地下1階のところなのですが、横方向に広がりがありとれませんので、改札、ラッチの位置は、線路の下、地下2階に位置するという形の構造で計画されております。ちょうど表参道の駅がこういう構造になっているということで、新駅の構造はこのような予定で、昨年度から計画しまして、今年度から工事の着手というところでございます。

それから、品川駅周辺は車両基地跡地を中心としまして、区画整理事業、それからJRさんが進める新駅の計画がございまして。区画整理事業で段階的に大規模なインフラ整備を行っていくという地区でございます。

これは航空写真でございますけれども、この赤く塗ってあるところ、品川駅がここ、それからこちらは田町でございます。ここの間のところに車両基地の跡地が大きく生まれますので、こちらの開発と、それからそこに接した位置に、JRさんがつくるJR新駅が予定されているという地区でございます。こちらが地区計画の図面でございまして、おおむねグレーに塗ってあるところで、17ヘクタールほどございまして、こちらが区画整理の予定区域でございます。先行して北の部分の13ヘクタールで、URが施行者になる予定で、今、区画整理の計画策定中でございます。

ここにいろいろ地区施設、道路その他の必要な公共施設が地区計画の中に位置づけられておりまして、これを段階的に整備しながら進めていくというものでございます。現在の品川駅の周辺、こちらが品川駅ですがけれども、駅の周辺、それから西口ホテル街区のあたりですがけれども、こちら、まちづくり課題は当然ございますので、順次、進めていくというような地区でございます。

品川駅の周辺のスケジュールでございますけれども、2020年、オリンピックの年には、先ほど、JRさんが進めているJR新駅を暫定開業、利用できるようにします。この間に区画整理のほうでは、地区内の道路整備等を進めて行きます。それで、段階的にまち開きを車両基地跡地で進めていきまして、リニア中央新幹線の開業、2027年ですが、このあたりを目指して車両基地跡地の業務、商業、文化施設、それからホテル等もある複合的なまちづくりが行われていくというところでございます。

次に東京の臨海部でございますけれども、臨海部はさまざまないろんなプロジェクト、計画がございますけれども、今日ご紹介するのは、都心と臨海部を結ぶ地下鉄の新線構想というところで、あくまでも構想ですがけれども、臨海部には発展に合わせて今後、新たな交通基盤の整備が必要であるということで、検討が始まっております。

こちらは昨年度、臨海部への地下鉄新線の整備に向けた検討・調査ということで、森地先生に委員長になっていただきまして中央区が策定したものから引用させていただいていますが、晴海、それから勝どきですね。この晴海のところは、冒頭申し上げましたように、オリンピックの選手村が予定されております。晴海5丁目ですね。それで、皆さんご存じのように、オリンピックの選手村は、オリンピック後には住宅に転用されるという計画で進んでおりますので、単純に住宅転用されると、そこだけでも1万2,000人の人口増加があります。それから、晴海、勝どきにおいては、今、民間の住宅供給が目白押しでございまして、今後も予定地区数が多いということで、かなりの人口増加が予想されております。このような中で、新たな交通基盤の整備の必要性があると。こちらは鉄道駅から500メートルの範囲を白抜きで抜いております。晴海のところは全部、真っ赤な状態で、鉄道駅は何もほぼなしというような状況で、ここで人口だけ増えますと、とても現在の、特に今は徒歩で、

この勝どき駅まで歩いたりしていますが、ほぼ勝どき駅の乗降客数が今パンクの状態です。それから、バス輸送にも限界があります。オリンピックに向けて、BRTは一部、計画がございますけれども、とても輸送能力として、それではけるようなものではないということもあって、晴海、それからこの臨海部の計画としては、ぜひ地下鉄の新線を整備してほしいということで報告書が作成されております。

こちらは同じように、これは東京都が、次期交通政策審議会の答申に向けて検討というものを行っておりまして、今年の7月に公表されている検討内容の結果でございます。臨海部に今後、人口の増加、それからオリンピックの施設も一過性ではなく、その後、機能するものもございますから、臨海部の輸送能力の増強というものが必要だろうということで、幾つか新線の整備の検討が報告されておりますけれども、まずは優先的に検討すべき路線と。都内で5路線、優先的に検討すべき路線ということで整理されておりますけれども、まずは豊洲から住吉に向かう8号線の延伸ですね。それから、これは前の運政審の答申になかったのですけれども、JRの羽田空港から北に上がってくる羽田アクセス線、この2線については優先的に検討すべき路線という位置づけがされました。それから、先ほどからお話ししている、都心部と臨海部を結ぶ、この点線になっている部分ですがけれども、こちらについては、過去にはしっかりした議論はなかったのですけれども、今回の東京都の検討の中で、こちらについても、整備を検討すべき14路線のうちの一路線としての位置づけを得られましたので、地元の中央区、それから有明までつながりますと江東区は、この地下鉄の整備について、今後大きくいろいろ働きかけていくというところでございます。また、当然ながら、その駅の位置等においては、まちづくりの中で周辺整備が当然、必要になってくるというものでございます。

全体をまとめますと、国際的な都市間競争、それから東京都市の魅力・価値、今日は不動産シンポジウムですので、不動産価値、経済力という意味でも価値の向上、それには現在あるインフラの更新、それから機能の向上というのは当然、先ほどから何度も述べているように必須でございます。それから、民間の都市再生を持続的に発展させるためということにあって、そのベースとなるインフラ整備、それから区画整理的な事業をかませて

4. まとめ

2020年大会、その後の東京を見据えると・・・

◎ 国際的な都市間競争の中、東京都市の魅力・価値の向上には、現在の骨格となっているインフラの更新・機能向上が必須

◎ 民間都市再生の持続的な発展を支えるためにも、大規模・輻輳するインフラ整備を伴う都市再生の適期



**東京都市力の更なる向上のため、
都市再生モデルを推進
「東京都市の未来予想図」**

 独立行政法人 都市再生機構

行わなければならないようなものを、ちょうどオリンピックを見据えて今スタートするのが一番適切であろうと思います。東京の都市改造をするには、これが最後のチャンスではないかとよく言われておりますけれども、このオリンピックを理由に進めるのが一番というところでございます。

一番下に、少しまとめになりますけれども、東京都市力のさらなる向上のため、今日ご紹介したような都市再生モデルを推進することが、未来予想図そのものになるのではないかと考えております。

本日の私からのご説明は以上でございます。ご清聴ありがとうございました。

※本稿は、平成27年11月2日にすまい・るホールで開催された不動産学シンポジウムの内容をもとにとりまとめたものです。

不動産学シンポジウム

2020 年東京の都市ストックと不動産市場 ～「経済」「工学」「評価」「法律」「財政」5 つの不動産学的アプローチ による考察～

第 2 部・パネリストによる研究報告・パネルディスカッション①

不動産投資市場における 東京から地方への地域間波及効果

プロフィール

一般財団法人日本不動産研究所 研究部 研究員

きむ どんふあん
金 東煥



2011 年 京都大学大学院経済学研究科博士後期課程修了。
同年、駐日本韓国大使館経済主任研究員、2013 年 日本不動産研究所入所。
京都大学博士（経済学）。
最近の執筆：「不動産価格を予測するためのモデル構築の研究：東京 23 区商業地地価を中心に」
（『不動産研究』57(3), pp.83-99 (2015)）。「2014 仁川アジア競技大会と 2018 平昌冬季オリンピック
の経済効果と事後活用方策」（『不動産研究』57(2), pp.27-40 (2015)）。

日本不動産研究所、金東煥と申します。このような場をかりて皆様の前でこのような発表ができるということで、非常に光栄だと思っております。私は、「日本の不動産投資市場における東京から地方への地域間波及効果」というタイトルで報告をさせていただきます。まず報告の流れを説明します。はじめに、この研究における背景と目的を説明します。それと、分析手法と、使用したデータなどを説明します。その後、日本オフィス投資市場の地域間波及過程の分析結果を説明し、東京と福岡のオフィス投資市場における地域間の比較分析と今後の予測を加えます。最後は結論でございます。

ここでは、この研究における背景と目的を説明いたします。まず背景として、近年、日本の不動産証券化市場は、日銀の金融緩和やアベノミクスなどによって非常に活況を呈しています。J-REIT の時価総額は、投入当時と比べて 2015 年 5 月の時点で約 11 兆円まで拡大しているなど、非常に拡大されております。東証の REIT 指数

も 2012 年 12 月時点と比べてかなり上昇しております。

ここで特に福岡の不動産市場は、東京に次いで活況を呈していると調査されています。日本不動産研究所が行っている不動産投資家調査・特別アンケートによると、2015 年 4 月時点で、海外投資家の増加などの理由で活況を示している地域として、1 位が東京、2 位が福岡などと調査されています。

次はこの研究の目的でございます。研究の目的は、現在の不動産証券化市場において、東京の不動産投資がほかの地方大都市へどのように波及されるかを分析することでございます。それに加えて、活況を示している東京と福岡のオフィス投資市場におけるファンダメンタルズを比較分析します。さらに、東京のオフィス投資市場に対しては 2020 年までの予測も加えます。

ここでは、分析手法と使用したデータに関して説明いたします。分析した手法としては、地域間の波及過程分析に用いた分析手法と、ファンダメンタルズ分析に用い

1. はじめに

目的

- 現在の不動産証券化市場において東京の不動産投資が地方大都市へどのように波及されるか(地域間波及過程)を分析
 - ✓東京の不動産投資が地方大都市と密接に関連していると仮定。
- 活況を呈する東京と福岡のオフィス投資市場におけるファンダメンタルズ(長期均衡関係)を比較分析。
 - ✓投資収益は収益還元モデルの要因によって決定すると仮定。
- ※オフィス投資市場のファンダメンタルズ：価格形成の基本的条件によって決まるオフィス投資市場の本来的な価値
- 東京オフィス投資市場に対しては、2020年まで予測。

Japan Real Estate Institute All Rights Reserved, 2014

1

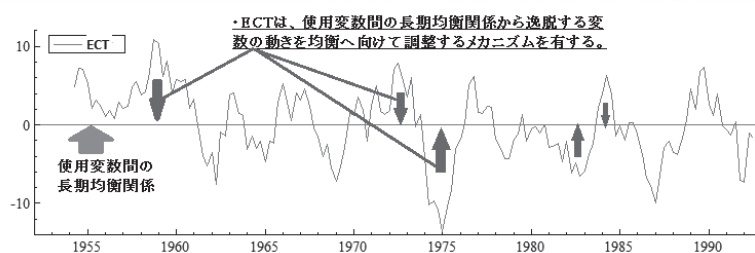
2. 分析手法とデータ

ファンダメンタルズ(長期均衡関係)分析手法

- VECモデルは、使用変数間の長期均衡関係を考慮した時系列計量経済モデルである。

※VEC(Vector Error Correction)モデル

※例：VECモデルとイメージ



Japan Real Estate Institute All Rights Reserved, 2014

2

た手法を説明いたします。まず地域間の波及過程の分析手法は、グレンジャー因果性検定、インパルス反応関数、予測誤差の分散分解なのであります。グレンジャー因果性検定は、各変数が相互に説明力を有するか否かを検定する方法でございます。インパルス反応関数は、変数間の短期的関係を把握するものであります。すなわち、ある変数に発生した一時的ショック、いわゆる、ある変数が上昇したら、時間の経過とともに、その変数や

ほかの変数にどのように伝わっていくかというものを分析する手法でございます。それと、予測誤差の分散分解は、ある変数の変動にどの変数がどの程度寄与するかを把握する手法であり、いわゆる相対的な寄与程度を確認する方法でございます。

次はファンダメンタルズの分析手法でございます。ここでは Vector Error Correction モデルを用いることにしました。Vector Error Correction モデルというの

は、使用変数間の長期的均衡関係を考慮した、時系列の計量経済モデルでございます。この図をごらんいただきますと、真ん中のゼロの線があります。そのゼロの線が、このモデルの均衡関係を表す長期ファンダメンタルズを意味します。そこから離れていく変数の動きを、このゼロ線の均衡関係に向けて調整するというメカニズムを、この Vector Error Correction モデルは持っています。それで、ここでの Vector Error Correction モデルは、オフィス投資収益率が賃料とキャップ・レートによって決定されるというファンダメンタルズに基づいて、東京と福岡のオフィス投資収益率を推定することになります。

ここで使用したデータを説明いたします。使用したデータとしては、不動産証券化協会が発行する AJPI 指数でございます。特にオフィス投資収益率としては、AJPI 指数の東京 23 区、大阪、名古屋、福岡のオフィストータルリターンインデックスを用いることにしました。平均賃料とキャップ・レートも AJPI 指数から持ってきて用いることにしました。データの期間は 2005 年から 2014 年まででございます。

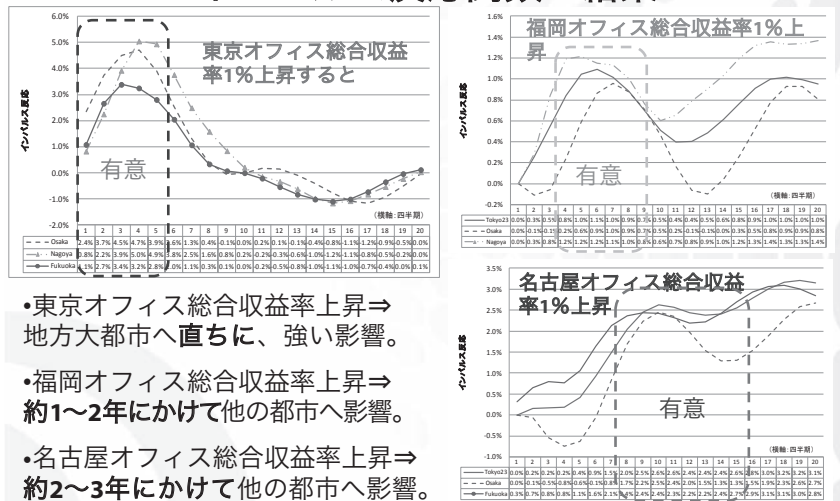
ここでは、日本のオフィス投資市場の地域間波及過程の分析結果を説明いたします。これが、グレンジャー因果性検定の検定でございます。この図をごらんいただきますと、まず東京は大阪・名古屋へ明らかに矢印が向い

てあって、先に影響を与える、いわゆる先行すると分析されました。一方、東京と福岡は矢印が相互的に向っています。ただし、矢印の太さから見ると東京のほうが福岡に与える影響が強い。いわゆる東京が福岡に先行すると考えられます。それで、福岡は東京から影響を受けて、大阪・名古屋に影響を与える。それに加えて東京に、その受けた影響をはね返すと考えられます。

これは、インパルス反応関数の分析結果でございます。この図は、東京オフィス総合収益率が 1% 上昇した場合、大阪・名古屋・福岡が、どれぐらいの時差を持って反応するかを示すものでございます。図の横軸に 1、2、3、4、5 と書いてさらに有意と書いてあります。これは、各ラグ、いわゆる四半期を意味し、有意と書いてある 1 から 5 四半期の範囲のみが統計的に有意であることを表します。すなわち、東京のオフィス総合収益率が 1% 上昇した場合、大阪・名古屋・福岡は 1 四半期から反応します。すなわち東京が上昇した場合は直ちにほかの大都市へ影響を与え始めて、5 四半期まで影響を与えます。いわゆる約 1 年弱まで影響を与えることとなります。なお、福岡の場合は 4 四半期から 9 四半期まで、ほかの大都市へ有意に影響を与えます。いわゆる福岡が 1% 上昇した場合は、1～2 年かけて、ほかの大都市へ影響を与えます。名古屋の場合は 8 四半期から 15 四半期まで影響を与えます。これは、名古屋が上昇した場

3. オフィス投資市場の地域間波及過程

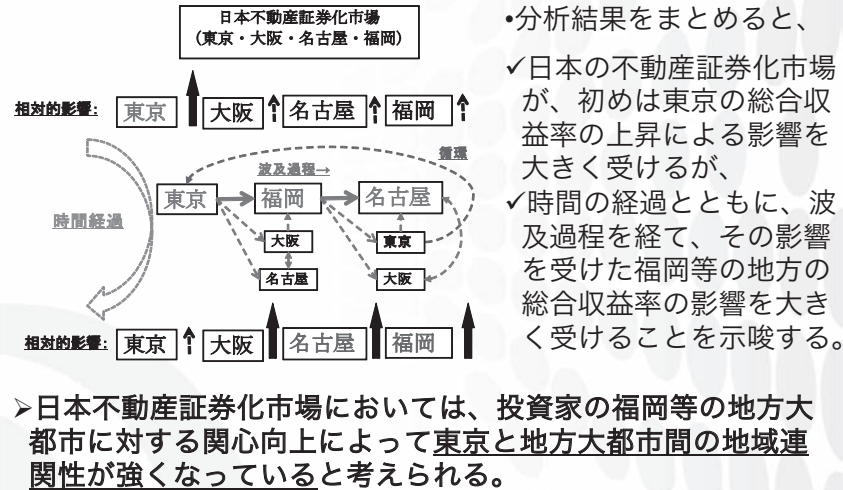
インパルス反応関数の結果



Japan Real Estate Institute All Rights Reserved, 2014

3. オフィス投資市場の地域間波及過程

日本のオフィス投資市場の地域間波及過程



Japan Real Estate Institute All Rights Reserved, 2014

4

合、約2年から3年かけて、ほかの大都市へ影響を与えることを示します。これに関しては、手元の不動産研究に詳しく、どのように分析するかなどの手法が書いてありますので、ご参考にしていただきたいと思います。

これは、予測誤差の分散分解の結果でございます。予測誤差の分散分解の図の横軸に「2」と書いてあり、これは2四半期を意味します。2四半期は半年であるため、この予測誤差の分散分解の図は半年の東京のオフィス総合収益率がほとんど東京のみによって説明されることを表します。しかし、20四半期後には東京の影響がかなり減ることを示します。それとは相対的に、20四半期の東京のオフィス収益率に対して地方の影響はかなり増えていることを示しています。ほかの大阪・福岡も同じく、最初は、半年の時点においては、各都市を説明するのに東京の影響が一番大きかったが、それが20四半期、約5年ぐらい経ると、東京の影響は減ります。それとは相対的に地方の影響が大きくなることが確認できました。ここでは、名古屋の影響が一番大きいのですが、この結果において注目していただきたいのは、最初、半年の時点では、各都市において東京の影響が一番強かったが、時間の経過とともに、東京の影響は相対的に減り、地方大都市の影響が相対的に増えたということにフォーカスを当てて見ていただきたいと思います。

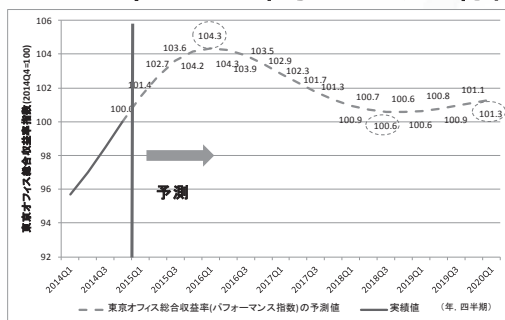
次ぎは、日本のオフィス投資市場の地域間の波及過程

の分析結果をまとめたものであります。最初、日本の不動産証券化市場として、東京・大阪・名古屋・福岡が書いてあります。最初は相対的に東京の影響が、日本の不動産市場において大きいのです。矢印の大きさがこれを表します。これが時間の経過とともに、先ほどインパルス反応関数から波及過程の軸を説明したとおりに東京から福岡へ、福岡から名古屋への波及過程を持ちます。さらに、先ほどグレンジャー因果性検定から、その影響を与えることを確認したとおりに東京は大阪・名古屋にも影響を与え、同じく福岡も名古屋・大阪に影響を与えます。それに加えて東京にも影響をはね返します。結局、このような波及過程は、循環するという形をもって、このような時間経過を示しながら、約5年ぐらい経つと東京の影響は相対的に小さくなり、福岡・名古屋などの地方大都市の影響が大きくなるとの地域間波及過程を示すと考えられます。すなわち、日本の不動産証券化市場においては、投資家の福岡等の地方大都市に対する関心向上によって、東京と地方大都市間の地域連関性が強くなっているということが考えられます。

次は、東京と福岡のオフィス投資市場における地域間比較及び今後の予測の結果を説明いたします。これは、東京と福岡のオフィス総合収益率の長期均衡関係式でございます。この式からは、東京の平均賃料が1%上昇した場合、オフィス総合収益率は約0.25%上昇します。

4. オフィス投資市場の地域間比較分析・予測

2020年までの東京における総合収益率の予測結果



- ・当該収益率は、2016年第2四半期に2014年第4四半期対比で4.3%上昇。
- ・以後下落に転じた収益率は2018年第4四半期に再び上昇(2014年第4四半期対比で+0.6%)し、
- ・2020年第1四半期に2014年第4四半期対比で1.3%上昇する。

注：1. 2014Q4は2014年第4四半期を表す。
2. 各予想値は四捨五入によって実際の値と一致しない場合がある。

➤ 今後の東京オフィス総合収益率は、2016年第2四半期まで上昇しピークに達して、以後下落に転じる。東京五輪が開催される2020年までは、2014年末対比で若干上昇すると予測される。

Japan Real Estate Institute All Rights Reserved, 2014

5

キャップ・レートが1%上昇した場合、オフィス総合収益率は0.19%下落します。一方、福岡は、平均賃料が1%上昇すると収益率が1.1%上昇し、キャップ・レートが1%上昇すると収益率は0.12%下落するというファンダメンタルズを有します。これに加えて、東京の収益率の場合は、先ほどのファンダメンタルズから乖離、又は離れていく場合は、それが約8年かけてファンダメンタルズに復帰、調整されることを確認しました。一方、福岡の場合は、これが1.3年かかる。いわゆる調整速度が非常に速いことを確認しました。この理由としては、福岡のオフィス投資市場は、東京と比べてキャップ・レートと空室率の関係が非常に弾力的に反応するため、長期均衡関係への調整が非常に弾力的で、早く行われると考えられます。その下の図をごらんいただきますと、横軸は空室率で、左側の図の縦軸が平均賃料であり、右側の縦軸はキャップ・レートでございます。それぞれの線形回帰関係を見ると、平均賃料に対しては東京のほうがその傾きが急であります。キャップ・レートに対しては福岡のほうが傾きが急であります。したがって、福岡のオフィス投資市場においては、キャッ

プ・レートと空室率の関係が非常に弾力的に反応するため、ファンダメンタルズに向けての調整が非常に速く弾力的に行われると考えられます。

次は、2020年までの東京の総合収益率の予測結果でございます。予測した結果としては、2016年に東京の収益率はピークに達して、その後、若干下落を示すが、東京オリンピックが開かれる2020年には、今現在より若干、上昇すると予測されます。

最後は結論でございます。ここからは、以下の3つの点をわかりました。日本の不動産市場においては、投資家の福岡などの地方大都市に対する関心が高まって、東京と地方大都市間の地域連関性が非常に強くなっているということがわかりました。その次、福岡のオフィス投資市場は東京と比べて、ファンダメンタルズに向けて調整されるのが非常に弾力的に早く調整されるということがわかりました。それに加えて東京のオフィス収益率は2016年まで上昇してピークに達し、以後、若干下落に転じるが、東京オリンピックが開かれる2020年には今現在より若干高くなると予想されます。私からは以上でございます。

※本稿は、平成27年11月2日にすまい・るホールで開催された不動産学シンポジウムの内容をもとにとりまとめたものです。

不動産学シンポジウム

2020 年東京の都市ストックと不動産市場 ～「経済」「工学」「評価」「法律」「財政」5 つの不動産学的アプローチ による考察～

第 2 部・パネリストによる研究報告・パネルディスカッション②

山手線主要駅までの時間短縮が 東京都心部の地価に与える影響

プロフィール

一般財団法人日本不動産研究所 研究部 研究員

やまこし けいいちろう
山越 啓一郎

2008 年 慶應義塾大学大学院政策・メディア研究科後期博士課程修了退学。
2009 年 東北公益文科大学助教、2013 年日本不動産研究所入所。
慶應義塾大修士（政策・メディア）。
著書（共著）、「脱温暖化 地域からの挑戦 一山形・庄内の試み」（黒田昌裕・大歳恒彦編著）。



ありがとうございます。私からは「山手線主要駅までの時間短縮が東京都心部の地価に与える影響」というタイトルで発表させていただきますが、まず初めに、このタイトルでちょっと研究してくれないかと、このシンポジウムが原因ではないのですが、そう言われたときに、結構、実は私、困ったんです。なぜかといいますと、実は東京圏の都市鉄道の整備というものは、国土交通省、かつては運輸省なのですが、その交通審議会の答申によって、ある程度、方向性が決められて、それによって作りなさいよということがほぼルールどおりに遵守されています。つまり、都心部の交通整備は、前もってこここのところをつくって、ここを開業してということがわかった状態で作られています。何か突発的にできるようなものではありません。既にそこにつくるということがわかっているということは、早い話、青田買いもできるということです。したがって、新線の開業前に購入し、開業前から地価に開業効果があらわれ、新線が開業した直後、効果が出し尽くされた段階前に売り

抜けてしまえばいい、こんなシナリオも考えられます。そこで、現在出されている 2000 年の答申ではどうなっているかといいますと（図 1）、図の濃い実線が、2015 年までにでき上がっていることが望ましいもの。薄い実線が、2015 年までに工事を開始することが望ましいもの。点線の部分は、2015 年前も含めて、今後こういうものをつくっていこうということを考えましょう、という路線です。現在、東京都内では、濃い実線は、最後、上野東京ラインができたことにより全て完成しました。神奈川県とか埼玉県とかのところでちょこちょこ残っているため、全体では 8 割といわれていますが、東京都内では全て完成しています。それで、今年が答申の最終年なので、「さらなる都市交通のあり方について議論しましょう、そして、新しい答申を出しましょう」ということで動いています。ただ、一回、でき上がったということは、今後しばらくはこの状態で東京都の都心の交通は落ち着くということです。いろいろ東京オリンピック関連でちょっとつくらないといけないということが言



図1 運輸政策審議会答申

われていますが、オリンピック直前の段階で完成するかは怪しい状況にあるので、とりあえずこれが現在の都心の交通の最終段階とみていいと思います。

では、今後の都心の交通はどうなるのだろう、今後どういうふうな地価が上がりますか、ということを考えましようと言われたときに、もう交通のほうは落ち着いているということがわかっているの、とりあえず答申が出されて以降の15年間で地価がどうなっているのか、またどういふところがどの都心の主要駅へ視線が向けられているかというのをきちんと分析することで、今後の都心の交通のあり方や地価の上昇について具体的に考え直すのではないかと、ということで本研究がスタートいたしました。

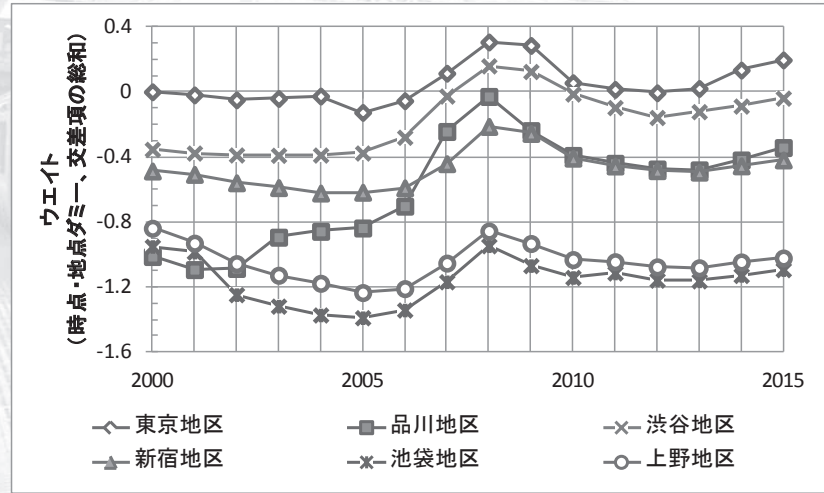
したがって、本研究に関しては2つのことを行っています。1つは、これまで15年間の都心の主要駅に関して地価がどのように動いたか、そしてその地価は鉄道の新線開業もしくは新駅開業とどういった点で密接に絡みついてきたかという部分について過去を振り返ります。これについては時系列モデルを用いて解決します。もう一つはこの主要駅以外について、現在において一体どの主要駅に視線が向けられているのか。例えばこの駅では東京駅に視線が向いているのか、渋谷駅に視線

が向いているのか、はたまた新宿なのか、もしくはその他の駅なのか。どのエリアがどの駅へ強い視線が向けられているかというのを現状分析します。この2つの分析から今後の地価のあり方について結論づけようと思います。なお、本研究に関しては主要駅について、新幹線の停車駅である東京・品川・上野、それから山の手側の乗降客数の多い3駅、渋谷・新宿・池袋。あわせてこれらの6駅を主要駅とみなして分析を行いました。

1つめの分析、時系列についてどういった分析をしたかということですが、当然、地価が計測される上において、土地の面積だとか前面道路の幅とか最寄り駅までの距離などの価格を形成する要因で説明できる部分と、説明できない部分があります。その説明できない部分は時系列要素であったり、渋谷とか上野とかの地域の特性であったりという部分が絡みます。今回私が知りたいのは、価格を形成する要因では説明できない部分に注目しました。この部分の値が年次ごと、また地点ごとにどういった数字をあらわしているかを見ることで、説明変数の中にほかの要因で説明できる部分があるのではないかと、その要因の部分の一つが鉄道の新線開業ではない

時系列モデルの構築結果

・ 重みの指標は以下のグラフを参照。



2015.11.2 All Rights Reserved

※本発表の内容は個人の見解であり、組織を代表するものではありません。

一般財団法人
日本不動産研究所

図2 時系列モデルの構築結果

か、と考え、実際にこの説明できない部分が地域別・年次で別どのような動きをしたかを図示しました（図2）。今回は都心6駅の地価15年分について分析し、モデル式を求めましたが、式の係数については今回は見ません。あくまでも、その残りの部分（残差）について、このような数字になりましたということを表しています。

どの地域も概ね、2005年からプチバブルが始まり、2008年、9年でリーマンショックによって地価が下がって、その後、ちょっとオフィス賃料もうまくいかない、地価も上がらないというところからだんだん回復していているというのが現状ではあります。ただ、説明できない部分の数字だけで見ると、どうしても時点による要素が絡んでしまうので、ここで東京駅周辺エリアをベースにして、東京駅周辺エリアとの差分がどういった動きをしているのか、つまり時間的要素を取り除いてみました。すると、このようなグラフになります（図3）。

ずっとゼロの部分が東京駅周辺エリアの値だと思ってください。2000年の頃には1番上に東京があり、次に渋谷と新宿が均衡しており、その下に残り3駅だったのが、今現在では1番上の東京は変わりませんが、次に渋谷があり、その下に新宿と品川が均衡している状態にあります。そこから大きく離されて上野と池袋があ

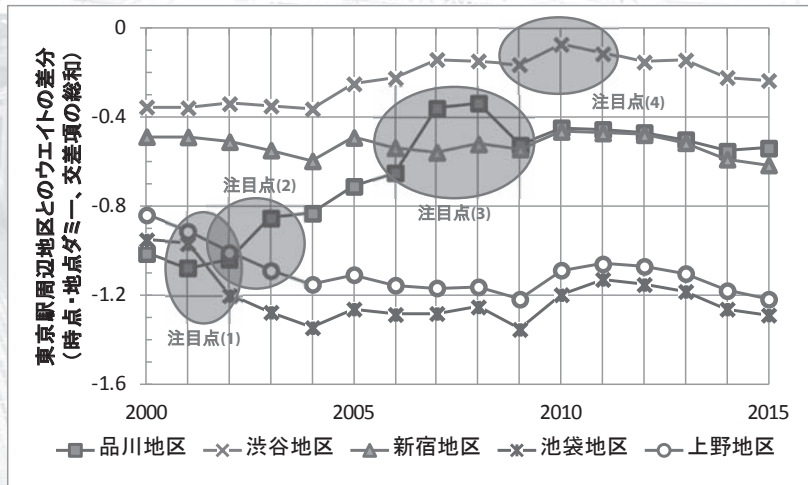
る。つまり、6駅のうち品川の部分だけ急激に変化したことがわかります。

では、この間、品川を中心に何があったのか。この図では注目すべきことが4つ挙げられますが、これらと鉄道との間に何があったかを調べました。まず一番気になる、注目点(3)の2006年と2009年にある品川の急激な上昇と急激な下落です。調べてみたところ、これはデータの要素でした。今回は15年分の地価公示のデータを使っているのですが、非常に残念なことに、2006年と2009年の段階で品川の物件に選定替えがあり、急激に高い物件が採用されたり、その逆に急激に安い物件が採用されたりしているため、どうしてもこの間がぶれる結果となりました。したがって、今回は注目点(3)は考慮しません。

また注目点(4)ですが、これは2010年に値が上がっているため、もしかして渋谷駅の東急東横線と地下鉄副都心線の直通なのかな？ と思ったのですが、副都心線の渋谷駅は2008年に開通しているのであり関係がありません。この年はリーマンショックの下落があった年ですが、東京が大きく落ち込んだ反面、渋谷があまり落ち込まなかったことによるものの可能性が大きいだろうということで、これもあまり鉄道とは関係ないと考えています。

時系列モデルの構築結果

・ 東京駅地区をベースに、重みの差分をグラフにすると…



2015.11.2 All Rights Reserved

※本発表の内容は個人の見解であり、組織を代表するものではありません。

一般社団法人
日本不動産研究所

図3 東京駅周辺エリアとの差分

一方で注目点(1)と(2)、2001年と2003年の2つの出来事で品川が池袋・上野を大きく離れた点は鉄道と関係があると考えています。原因の1つは、2001年に湘南新宿ラインが運転開始した点です。本来この影響は2001年の前から出ていなければいけないのですが、この件は特殊で事後に影響があっただろうと考えています。もう1つ、2003年の品川駅はここでぐっと伸びていますが、それは2003年に何があったかという、東海道新幹線の品川駅開業がちょうど2003年でした。品川駅の開業は10年前から発表されていたので、当然、その開業時期を見込んで事前から地価が動いたとみています。グラフは2003年1月のときの値ですが、開業する直前のタイミングでぐっと上がった可能性が高いと考えています。

話は戻りますが、湘南新宿ラインは何が特殊なのか。冒頭に、運輸政策審議会の答申によって整備されますよと話しました。湘南新宿ラインだけはこの例外にあたります。1つ前の1985年の審議会答申では、「池袋―大崎間の山手貨物線の旅客化」が答申されており、その点は1996年に埼京線が大崎駅まで開通しましたが、湘南新宿ラインまでは当時考えられていませんでした。それで、運転開始する3カ月前に、いきなりJRが発表した

ため、多くの人は寝耳に水だったために地価への反応が遅かったと考えています。

では、もう一つの分析です。ほかの駅がどの主要ターミナル駅に対して視線を向けているかということについて分析しました。こちらも同じことを行っていますので細かいことは飛ばしますが、私たちが知りたいのは、こちらも価格説明要因で説明できない部分です。この部分の要因は、ターミナル駅までの所要時間に依存されると捉えました。例えば銀座駅でしたら、銀座駅から東京駅までは2分で行きます、新宿駅までは15分で行きます、品川駅までは15分で行きます、という点と、ターミナル駅の乗降客数を用いてターミナル駅毎にその駅からのアクセシビリティをとり、その結果の大小を比較する分析を行いました。その結果、ターミナル駅の依存度について図示しました(図4)。

白っぽい色で表された駅は渋谷に強く目が向けられていると考えてください。一方、黒っぽい色で表された駅は、東京に強く目が向けられていると考えてください。グレーで表された駅は新宿や品川に強く目を向けられていると考えてください。見たとおり、ほとんど白っぽい



図4 グラビティモデルからわかること



図5 品川と新宿の影響力

色で塗られています。したがって、広いエリアで渋谷駅に強く目が向けられているということがわかりました。しかし、白っぽいといっても実際にはほとんどより白に近い色です。これは2番目に東京駅であるもの…、今

回は296駅について調べましたが、①渋谷と②東京の組み合わせ、もしくは①東京と②渋谷の組み合わせが両方合わせて236駅あり、おおよそ8割の駅が渋谷と東京に目が向けられているという現状がわかりました。

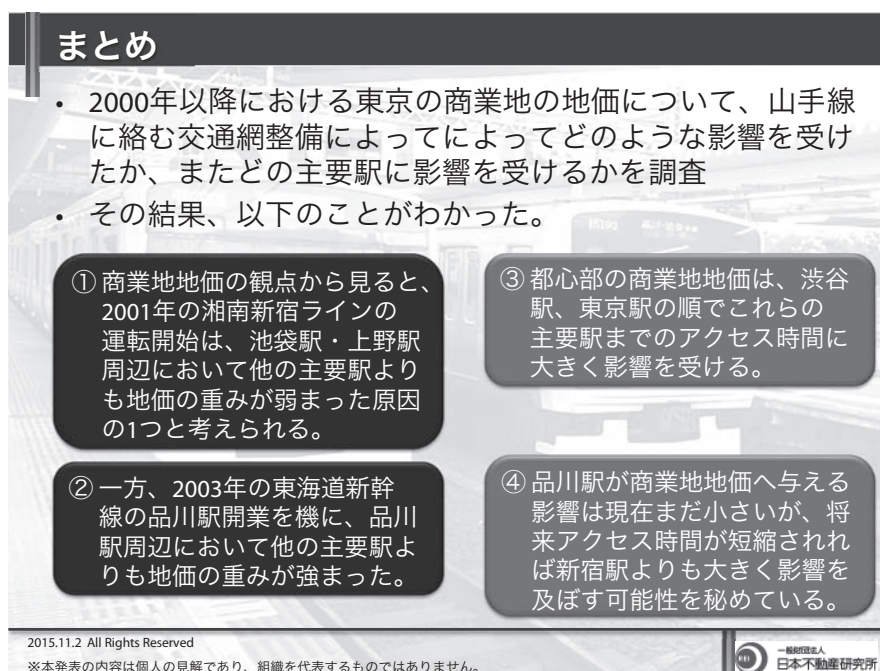


図6 まとめ

しかし、新宿もまとまったエリア内なら影響力がありますし、品川も品川でまとまったエリア内で影響を与えています。それならば3番目はどちらの駅なのかということで、渋谷と東京を除いた4つのターミナル駅について力関係がどうなっているかということについて図示しました（図5）。

白っぽい色の駅が新宿と品川を比べると新宿のほうに目が向けられている駅である一方、黒っぽい色の駅が品川のほうに目が向けられている駅を表しています。だいたい、新宿と品川が2対1ぐらいの割合になるという結果となりました。しかしよくよく考えてみますと、新宿と品川について、乗降客数は新宿のほうが品川の約4倍あります。アクセシビリティの式を見ますと、分子に乗降客数、分母に時間をとっているため、本来なら新宿はもっと多くの駅から選ばなければいけないにも関わらず、品川が勢力を伸ばしています。この結果は、品川が新宿よりも広範囲にわたって影響及ぼしているということを表しています。したがって、今後、品川駅までの所要時間、これは乗車時間だけでなく乗り換え時間も減

らすことができれば、品川駅のターミナル駅としての影響力は増し、新宿に代わる存在になっていくということがわかりました。

最後にまとめますと（図6）、本研究では4つのことがわかりました。1つ目は湘南新宿ラインの影響、2つ目は品川駅開業までの影響がそれぞれあったということ。3つ目はターミナル駅以外では渋谷駅と東京駅に強く目が向けられていること。そして最後に品川駅に関しては今後新宿を超える可能性がある、この4点です。したがって今後の動きとしては、品川が東京都心の第3のターミナルという視点で整備していけばより周囲に与える影響力も増しますし、その一方で新宿もこのままでは黙っていませんでしょうから、新宿も対抗して頑張っていくのではないかと思います。以上で駆け足になりましたが、発表を終わらせていただきます。ありがとうございました。

※本稿は、平成27年11月2日にすまい・るホールで開催された不動産学シンポジウムの内容をもとにとりまとめたものです。

不動産学シンポジウム

2020 年東京の都市ストックと不動産市場 ～「経済」「工学」「評価」「法律」「財政」5 つの不動産学的アプローチ による考察～

第 2 部・パネリストによる研究報告・パネルディスカッション③

建物価値の経年減価要因と 不動産投資家の意識構造

プロフィール

明海大学 不動産学部 准教授

こまつ ひろあき
小松 広明 氏

1996 年 名古屋大学大学院工学研究科地圏環境工学専攻博士前期課程修了。同年（株）東海総合研究所（現 三菱UFJ リサーチ&コンサルティング）入社、2001 年 日本不動産研究所入所、研究部主席研究員を経て 2014 年 4 月より現職。2010 年 PPC バリ大会最優秀論文賞受賞、2011 年及び 2012 年 東京都公園協会賞受賞。筑波大学博士（経営学）、不動産鑑定士、技術士（建設部門）



明海大学の小松です。どうぞよろしくお願いします。

まずはタイトルをご覧ください。意識構造という言葉を使用しています。これは、行動主体が建物の古さに対してどのような認識を有するのかを解き明かすことを目的としていることから用いています。行動主体としては、投資家と居住者の 2 者を想定しています。ここで居住者とは、シングルタイプの賃貸マンションにお住まいの単身世帯の方を指します。

本研究の出発点となった調査結果について、ご紹介いたします。これは、3 年ほど前に日本不動産研究所が公表した結果です。横軸が許容経過年数を示しています。縦軸は累積回答割合です。この図は、オフィスビルについて、投資家の方が不動産の投資適格物件として最大限に譲歩して、許容し得る築年数についてお答えいただいた結果です。50%の投資家の方々が許容し得る築年数を見ると、東京の A クラスビルについては、許容年数が 25 年です。これが同様にして、ニューヨークの A クラスビルになると 40 年です。さらに、ロンドンに至って

は実に 70 年となります。オフィスビルの許容年数にこれだけの違いがあるわけです。なぜ日本はこんなにオフィスビルの許容年数が 25 年と短いのか、その理由が気になります。答えはこういうことでした。オフィスビルのリニューアル工事後における賃料・稼働率の上昇期待に起因しています。この期待形成に 3 都市の間で大きな違いがみられるのです。東京においては、リニューアル工事によって賃料・稼働率が上昇すると回答した投資家の割合は、1 割未満です。それがニューヨークでは、6 割の方がリニューアル工事をすれば賃料・稼働率は上がると回答しています。さらに、ロンドンに至っては 9 割弱の方々がそのように答えているのです。これが、そもそも日本において、なぜオフィスビルの許容年数が 25 年と短いのかということの 1 つの答えです。つまり、リニューアル工事をしても賃料・稼働率が上がらない。だからリニューアル工事をしたくない。したがって築浅の物件を好むという、このような状況に今あるのです。では、こうした傾向が共同住宅においても同様にみ

られるのか、それを確認することが、今回のリサーチ・クエスチョンです。

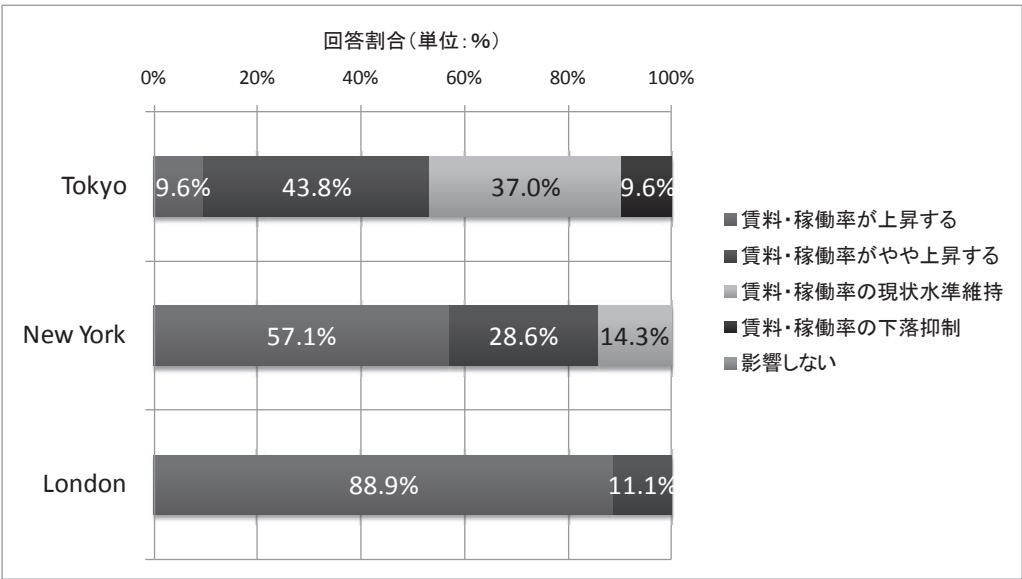
ここからは、共同住宅、つまり、シングルタイプの賃貸マンションにおける分析の結果をご覧ください。まずは、共同住宅に対する許容経過年数について、都市別に見てみましょう。東京が原点から一番以遠に位置していることが分かります。また、仙台市にみられるように、地方都市ほど内側に位置しています。つまり、東京の物件であれば、許容年数は長くなります。しかし、地方の物件では、許容年数は短いという傾向にあることを示しています。これは、共同住宅を取得する際に築年数をどの程度考慮しているのか、その築年数の考慮の程度と関連しています。4段階尺度で共同住宅の築年数についての考慮の程度を示した図がこちらです。ご覧いただきますと、地方都市の仙台市は、5割を超える投資家の方が、「かなり考慮する」と回答しています。それに対して東京では、「かなり考慮する」との回答は3割程度に留まっています。都市によって築年数の考慮のされ方が大きく異なっていることが分かります。

ここで、築年数というのは価格形成要因の1要因にすぎませんので、一步引いて、俯瞰するような形で、そもそも物件に対するニーズはどのような状況にあるのかご覧ください。東京の物件を取得したいという投資

家の方が実に7割を超えています。2位の福岡市と見比べていただきますと、2位の福岡市でさえ2割5分未満ということですから、この差は歴然としています。不動産投資家の東京の物件に対する取得ニーズの高さがうかがえます。

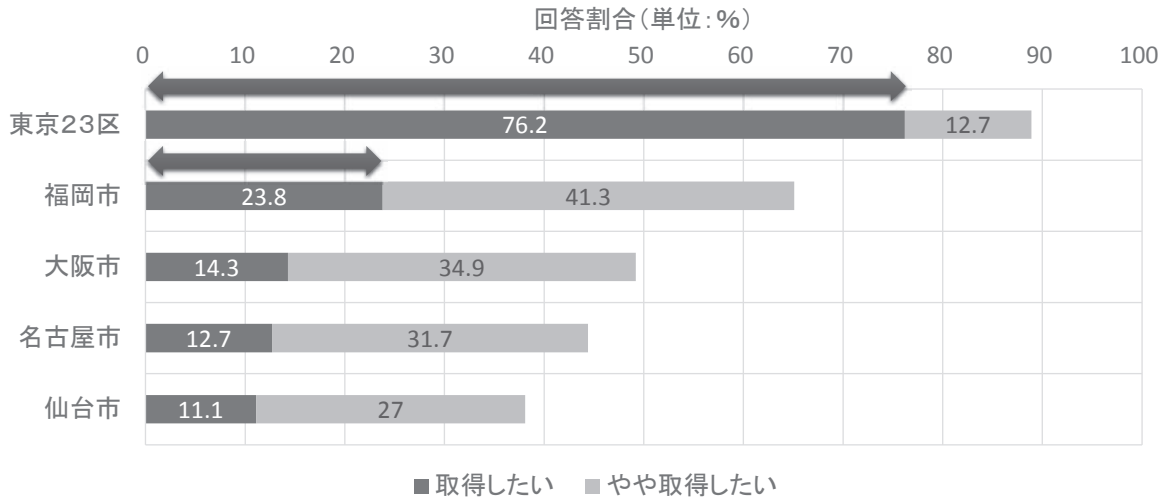
それでは、なぜこれほどまでに東京の共同住宅に対するニーズが高いのかということですが、その理由はこちらです。当然に、投資用物件ということですから、必要条件の1つは、インカムゲインが安定しているということでしょう。これについては、東京に限らず他の主要都市においても一番上位の理由とされています。それでは、東京と地方都市との大きな違いはどこにあるのかということですが、その差に着目したのが、こちらの折れ線グラフです。東京の物件では、賃料水準の高さが一番強く認識されています。それに次いで、物件が古くても需要があるという回答が続いています。かつ、賃料それ自体も上昇していくと認識されており、賃料の上昇期待が形成されています。このことを、収益還元モデルに照らして考えてみますと、分母分子において、価格を安定させるような意識が形成されていることがわかります。つまり、価格は安定的に推移しますから、高い流動性が担保されます。それに基づいて高いニーズが創出されているという流れになっているわけです。

リニューアル工事の賃料・稼働率に対する影響



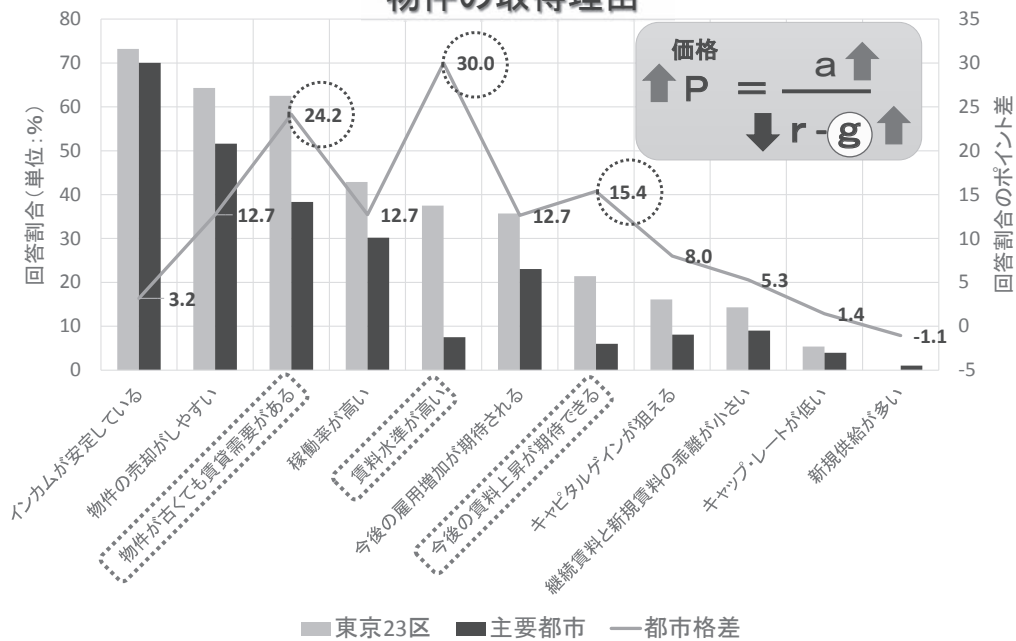
出所)一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」特別アンケート調査(平成24年1月実施)等をもとに作成

物件取得ニーズの都市別比較



出所)一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」特別アンケート調査(平成26年4月実施)をもとに作成

物件の取得理由



出所)一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」特別アンケート調査(平成26年4月実施)をもとに作成

それでは、次に古くても需要があるという投資家の意識に着目します。建物の古さに対する認識が、投資家の意識の中にどのように組織化されているのか、その構造をみてみましょう。不動産鑑定評価基準の総論の第7章の第1節に価格に関する手法についての記述があり

ます。第2項には原価法について記されています。原価法の記述の中の3番目の項目に減価修正について解説されています。そもそも減価の要因というのは3つの要因で成っているというのです。つまり、減価の要因は、物理的要因、機能的要因及び経済的要因に分けられ

ると。そして、それらはそれぞれが独立しているものではなく、相互に関連し、影響を与えながら作用するものであることに留意しなければならないとあります。ほんとうに投資家において、そのような意識が認められるのでしょうか？ 実際に、そうした意識構造が認められるというのが答えです。そもそも許容年数に直接的に影響を与えている要因は、経済的な減価懸念です。この経済的な減価懸念は、どこから派生しているかという、物理的な減価懸念から惹起されています。この物理的な減価懸念は、同時に機能的な減価懸念を惹起しています。まさに、相互に関連し、影響を与えながら作用しているということがこの図からわかります。

ここで、物理的な減価懸念とは何かということについて補足しておきます。これは建物の時の経過に伴う老朽化を示します。機能的な減価は、いわゆる時代遅れの程度とお考えください。つまり、同種の新規不動産との機能上の比較によるものです。最後の経済的な減価懸念の経済的減価とは何かといいますと、周辺の建物利用・土地利用と比較したときのミスマッチの程度です。要は場違いの建物であるかないかという、その程度を示しているというように、読み替えていただければよろしいかと思います。老朽化、時代おくれ、場違いのものという、端的にはそのような言葉に置き変わります。

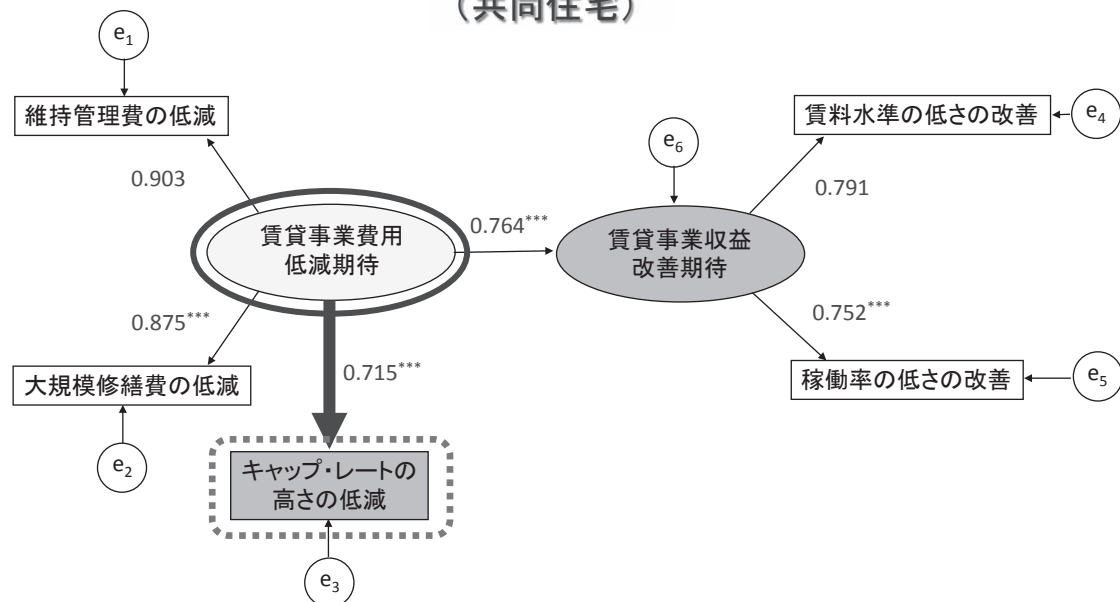
それでは、リフォームが行われたならば、どのような意識構造に変わるのか見てみましょう。リフォームが実施されると、許容年数が投資家の意識上、5年ほど延びます。なぜ、許容年数が5年程度延長するのか、その理由は、このような意識構造にあるからです。許容年数を背後からコントロールしている要因は、物理的な減価に対する改善期待です。この物理的減価改善期待が、リフォームが行われたならば、物件の物理的な減価については工事によって治癒されるのだから許容年数が延びるという意識に作用していると考えられます。また、この物理的な減価改善期待は、機能的にも経済的にも同時に減価を改善し得るという期待感が投資家の意識に形成されているということが、この矢印の意味です。ただし、残念ですが、物理的な減価懸念から発生した機能的な減価と経済的な減価は、許容年数に対して意識上のパスを形成していません。したがって、仮にパスを形成しているようであれば、恐らく、延長される許容経過年数は5年ではおさまらないでしょう。投資家の意識において、



リフォームがなされたという情報によって刺激を受けたならば、おそらく期待感としては5年にはとどまらず10年、15年ということもあり得るかもしれません。しかし、現段階では、リフォームの実施に対する認識が、物理的な減価改善期待にとどまっているために、許容年数の延長の程度が5年程度になっているのです。

次に、キャップ・レートについて見てみましょう。投資家の意識において、建物の古さという認識は、このように組織化されています。つまり、建物の古い物件というのは、賃料水準が低い。また、稼働率も低い。したがって物件の純収益は今後下がっていくことが懸念されています。したがって、古い物件のキャップ・レートは上がるという、極めて合理的な意識構造を確認できます。それでは、リフォームが行われた物件という情報が伝わると、どのような意識に変わるのでしょうか。このような意識に変化します。リフォームの実施は、資本的な支出を意味します。この資本的支出がビジネス上の合理性を持つ場合は、3つの状況に限られます。つまり、1つはリフォームという支出を伴うことによって、物件の将来の賃料が上昇すること、そして2つ目としては、将来の費用が下がるということです。最後に、3つ目は、それが同時に起こり得るということです。要は、賃料も上がるし、将来の費用も押し下がることを意味します。この3つの状況のうち、いずれかが成り立つのであれば、リフォームを行うことの経済的な合理性が示されま

リフォーム後のキャップ・レートに対する不動産投資家の意識構造 (共同住宅)



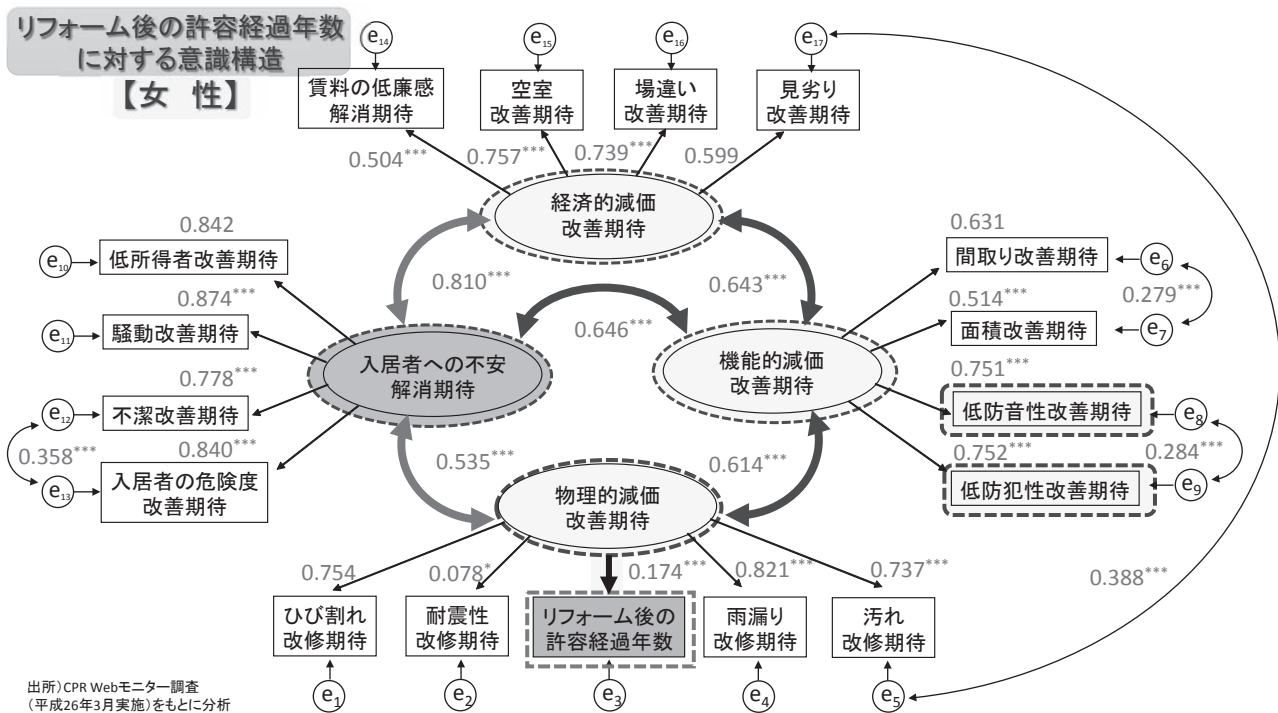
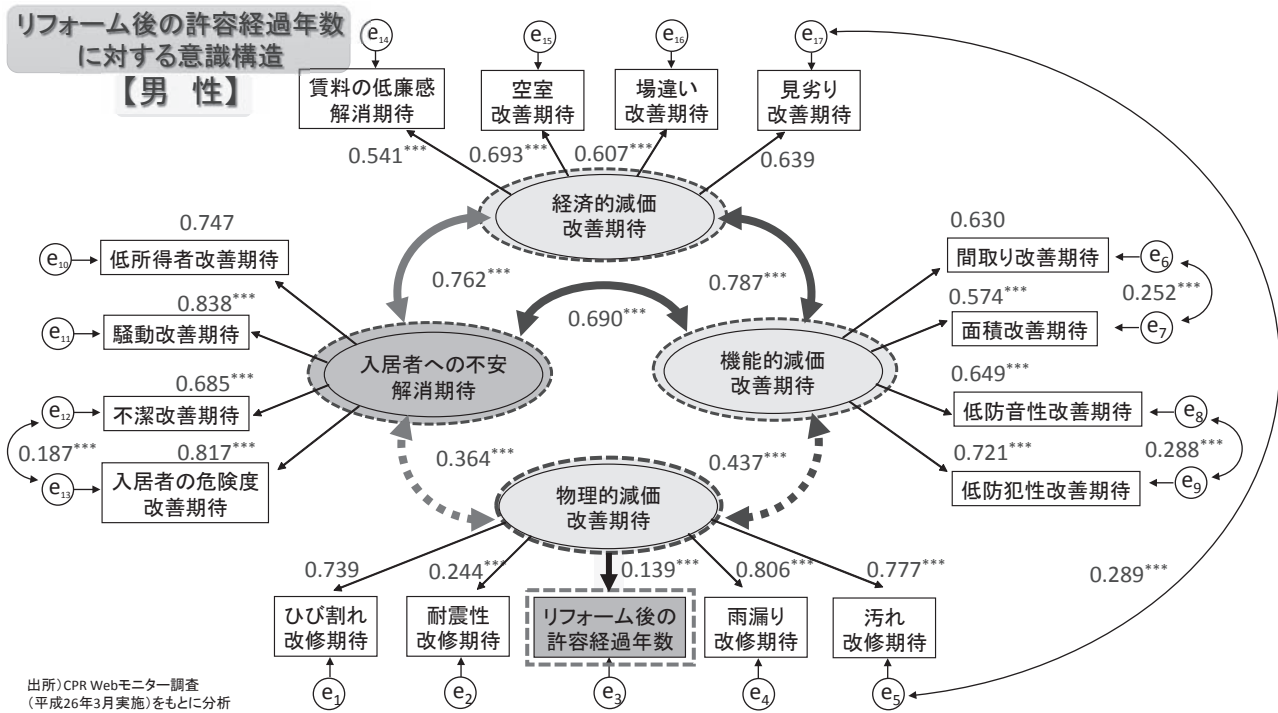
出所)一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」特別アンケート調査(平成26年4月実施)をもとに分析

す。そのような目線で見ると、現在の投資家の意識においては、リフォームの実施によって、2つ目の状況となる、将来の費用が下がるかもしれないという期待感からキャップ・レートが下がるという意識構造が示されています。今の投資家の意識をみると、残念な結果です。つまり、リフォームを行うことによって需要を刺激して、その結果、賃料が上がり、あるいは稼働率が上がるという、こちら側の収益改善期待からのパスが形成されていません。つまり、リフォームの実施によって共同住宅の将来の賃料が上昇するという収益改善期待に基づいて、キャップ・レートが低下するという意識上のパスが形成されていないのです。したがって、冒頭にお示した、なぜ日本のオフィスビルの許容年数が25年と短いのかという問いかけに対する答えは、リニューアル工事後の賃料・稼働率の上昇が期待されていないからですが、今の共同住宅におけるキャップ・レートの投資家の見立ては、その考え方と一緒になのです。

賃料は収益用物件において、非常に重要なファクターです。この賃料というものが投資家において、建物の古さと関連づけられたときに、どのように知覚されているかということを示したものがこちらの図です。これは、投資家に知覚されている賃料の古さに対する減価の程度

を示しています。特徴的な結果は、築10年を境にして、賃料に対する減価に対する認識の程度が異なる点があげられます。具体的には、築10年までの築浅の物件に対する賃料の減価率は、投資家の意識上、5%程度だという結果が出ています。ところが築10年を超えると、賃料の減価率が急激に高くなっていきます。これはあくまでも投資家の意識に基づいた、知覚されている賃料の築年数に対する減価率です。今後、成約事例のデータを使って実証分析を行い、果たしてこのような築10年においてキンク（屈折）する築年数が存在するのか、また、実際にスロープ（傾き）が切り替わるのか、今後、実証研究を行う予定です。

ここまでの発表では、投資家の意識構造について言及してきました。ここからは、居住者の意識構造について触れていきたいと思います。居住者の築年数に対する賃料の受けとめ方というのは、図ではこのラインを示します。このように、賃料の築年数に対する減価の程度は、男性と女性で異なることが示されています。賃料の築年数に対する価値認識は、投資家よりも居住者の方が厳しいことがわかります。ただし、注意を要するのは、この結果はあくまでも居住者のニーズを示していますから、実際に成約する賃料とは分けて考える必要があります。



居住者といっても、男性と女性を区分して捉えた場合には、男性よりもむしろ女性のほうが、築年数に対する賃料の減価意識が強いということが示されています。

それでは、これを居住に対する満足度の視点でみる

と、どのようなことが示されるのか、共同住宅の築年数と満足度の関連性を見てみましょう。この図の横軸は、築年数です。縦軸は、居住住戸に対する満足度を示しています。結果をみると、築24年を超過すると、急速に

居住者の満足度が下がることが見て取れます。居住する住戸に対する満足度よりも不満度が急激に高くなっていく築年数が築 24 年ということを示しています。したがって、築 24 年までの間には、何がしかのリフォームを行って、居住者の満足度を高めていく、あるいは維持していくことが必要だということがわかります。次に、リフォームが行われたという情報は、受け手である男性と女性でどのような受け取り方になっているかを押さえておきましょう。男性の意識の中は、このようになっていきます。つまり、リフォームが行われたという状況において、どのような要因が相互に関連づけられているかという点、このように関連づけられています。リフォーム後の許容年数に直接的に影響を与えている要因は、物理的な減価改善期待です。この構図というのは、全く投資家の意識構造と同じです。男性の特徴は、物理的減価改善期待と機能的な改善期待、それから入居者の不安への解消期待という、これらのパスがいずれも脆弱であるという点です。図では、破線になって示されています。残念ながら、男性の意識構造においては、リフォームの実施に対する認識に広がりが見受けられません。これが女性になるとこのように変わります。つまり、このパスがきっちりと強く浮き彫りになって示されていることが見て取れます。女性の意識においては、リフォームの実施に対して、その効果が広がりを持つような形で形成されていることがわかります。リフォーム後の許容年数に対する影響度は、男性よりも女性のほうが相対的には強いと推察されます。これは何を意味しているのでしょうか。この物件はリフォームを行いましたよ、という情報

は、受け手が男性と女性で見比べると、女性に対してのほうが高い訴求力を持っているということが示唆されます。具体的にどのようなリフォームをやったのかを情報発信することによって、うん？ と関心を持つのは、男性よりも女性のほうが高いということです。

それでは、具体的にどのようなリフォームが、居住者の意識上、有効と認識されているのか見てみましょう。機能面で申し上げますと、遮音性能、それから防犯性を高めていくということが、機能的な減価改善期待に対して大きな影響を与えているという結果が示されています。女性においては、入居者に対する不安が少なからず影響を与えています。この入居者に対する不安を払拭する手立てという観点からも、遮音性能を高めていく、あるいは防犯性能を高めていくということが、女性単身居住者の意識上、有効なリフォームの一つとなり得ると考えます。

最後にまとめます。投資家の意識構造においては、リフォームを行ったという情報は、将来費用の低減期待からキャップ・レートを低める可能性があることが分かりました。また、居住者の意識構造については、居住住戸の築年数が築 24 年を超過すると、急速に居住者の満足度が低下することが示されました。したがって、築 24 年までの間には、何らかのリフォームが必要になってくると考えられます。具体的には、遮音性能や防犯性能を高めていくというメニューが、特に女性において高い訴求力を持っている可能性があります。私からの報告は以上でございます。どうもありがとうございました。

不動産学シンポジウム

2020 年東京の都市ストックと不動産市場 ～「経済」「工学」「評価」「法律」「財政」5 つの不動産学的アプローチ による考察～

第 2 部・パネリストによる研究報告・パネルディスカッション④

グローバル化における日本の 都市ガバナンスに求められる視点

プロフィール

明海大学 不動産学部 教授

すとう としかず
周藤 利一 氏



1979 年 東京大学法学部卒業。

1979 年 建設省入省、経済企画庁内国調査一課専門調査員、在大韓民国日本大使館書記官、国土交通省土地情報課長、日本大学経済学部教授、国土交通政策研究所所長などを経て 2013 年退官。2015 年 明海大学不動産学部教授に就任。主な著書『縮減の時代における都市計画制度に関する研究』国土交通政策研究所 (2012)、『韓国の都市計画制度の歴史的展開に関する研究』大成出版社 (2014) など。北海道大学博士 (工学)

周藤でございます。

今まで少し細かい話で、数字を使った計量分析的な話が非常に続きましたが、私のほうは趣をがらっと変えまして、どちらかというと政策的な観点、あるいは若干、法制度的な観点から、少し抽象的ですが大きな話をしたいと思います。タイトルが、「グローバル化における日本の都市ガバナンス」というふうに、「日本の」とつけてしまいましたが、このシンポジウムの全体タイトルが東京ということですので、東京の都市ガバナンスに求められる視点ということで、読みかえていただいて、東京の都市ガバナンスについてお話をしたいと思います。

今、ご案内のとおり、湾岸では非常にマンションブームなのですが、10 年ぐらい前でしたか、そのときにも一度、湾岸で大きなマンションブームがありましたね。そのときに急激にマンションが建ったものですから、江東区とか一部の区を中心に、小学校が足りないとか中学校が足りないということで、区のほうでは建設を抑制し

てくれないかという行政指導もあったということは、皆さんご記憶の方もいらっしゃると思いますが、そのときに当時の都知事が、これで東京には都市計画がないということがわかったというふうにおっしゃったという新聞記事を読みました。しかし、わかったというのは、ご本人にとっては重要なのでしょうか、都市計画は都知事がかなり権限を持っておられるわけですから、それなら評論家みたいなことを言わないで、何とかしてほしいなと思います。何と云っても、都知事というのは英語で言うとガバナーですから、つまりガバナンスをする人ですから、自分でガバナンスをしていただきたいと思ったりしたことがあります。今の都知事ではございません。

さて、今日の話は、4 つの視点ということでお話をします。何のためのガバナンスか、誰によるガバナンスか、何をガバナンスするのか、それからどのようにガバナンスすべきかということです。最初、何のためのガバナンスか。目的論ですね。これはもう、目的はいろいろある

と思います。世界都市としての競争とか、高齢化社会のこととか、いろいろあると思いますが、私としては一言。首都としての持続性だと申し上げたいのです。つまり、日本という全体を経済を引っ張っていくために、あるいは世界中の国際都市と競争していくために、いろんなことがあると思いますが、いずれにしても東京は首都です。首都として持続していかなければいけない。そのためにガバナンスが必要だと言い切っていると思います。そして、持続可能性ではなく、持続です。可能かどうかではないです。持続しなければならないということです。

これに関してネガティブな観点から見ますと、持続性にネガティブな要素として真っ先に考えつくのは、世界一のリタイアメント・シティだということです。つまり、東京は2010年から2040年にかけて高齢者人口が144万人増えるわけです。この144万人という規模は、今の愛媛県とか滋賀県と同じぐらいです。つまり、滋賀県、愛媛県分の高齢者が増える。増えた結果、412万人の高齢者。東京の人口の3分の1ぐらいということです。これはべらぼうな数です。3分の1という高齢化率もさることながら、412万人という絶対数のインパクトですね。この412万人の高齢者を抱えて首都として持続する東京というのはどういうものかということです。ちなみにこの2040年に高齢者人口が最も少ない、絶対数で少ないのは鳥取県で、16万8,000人。今、最も高齢化率が高い島根県も、絶対数では2番目で、2040年時点で20万4,000人なんです。両方足しても

40万にもいかない。こうした鳥取とか島根とか、高齢化先進地域というのは、もう既に今、高齢化対応に苦心しているわけですし、現時点でも自助・共助・公助のいろんな面でそれなりに対応して、それなりにノウハウも蓄積されていますから、2040年になっても現在の延長線上で、そこそこ対応はできるのではないかと思います。しかし東京はそういうノウハウも何もないわけですが、急に412万人……急にと言っていると思うんです。412万人の高齢者を抱える、世界一のリタイアメント・シティになったときにどうするんだということです。そのときの、例えば介護とか、高齢者のためのサービスの担い手の確保も問題ですが、何といっても一番の問題は、その人たちの居住問題です。かつては、住宅すごろくという概念がありました。最近はそんな言葉は言わないですが、かつては皆さん言っていました。これからは定年後の人生がかなり長くなるわけですから、そうすると、現役時代とリタイアメント時代の2トラックの住宅すごろくをつくらないといけないのではないかと。もちろんそれは、このように住みなさいというお仕着せではないわけですが、1つの姿を示すということは必要なわけです。この2トラックのうち、第1トラック、現役時代は会社勤めとか子育てのための住まいという観点ですね。それで、リタイアメント時代は、第2トラックであり、今度は自分のための住まい。こういう全く異なる観点から居住ニーズがあるわけですから、それに対してどう答えていくかという問題がやっぱり一

1. 何のためのガバナンスか：目的論

首都としての持続性

ネガティブな観点からは、

○ 世界一のretirement city

○ 首都直下地震、南海トラフ、富士山大噴火

番大きいのではないかと思います。そのためにどうやってガバナンスしていくかということです。

それからもう一つは、首都直下地震、南海トラフ、富士山大噴火のような大災害に直面しても首都として持続するためのガバナンスです。富士山大噴火の確率はわかりませんが、過去の経験から言うと、大きな地震の後に発生しています。ということは、首都直下地震は近いうちに必ず来るということは確度が高く言えますから、首都直下地震が来たら、ほどなく富士山の大噴火も来ると思って対処しないといけないと思うんです。それで、既に我々は阪神・淡路大震災、東日本大震災の後で、大きな居住問題、住宅地の復旧、仮設の問題とか移転先の確保といった問題を抱えています。そこで、もし仮に首都直下地震が起きたときにどうか。今のやり方、つまり仮設住宅を大量につくってというやり方で対応できるかは私はとても思えません。私は、もはや仮設住宅ではなくて仮設都市をつくらないといけないということをかなり前から言っておるのですが、具体的に東京の場合は、さっき UR の方がお話しされましたが、千葉ニュータウンを仮設都市にしてしまう。そこは既に UR などによってインフラ整備がされておりますし、成田空港にも近いわけです。そこで、ここを首都直下地震の仮設都市と位置づけたらいいのではないかと考えているわけです。

この話を UR の人にすると、ではそれまでの間の、リザーブしておくための利子負担が大変だということです。それに対して私は、国と東京都が多少、利子補給してもいいのではないかと考えておりますが、ちょっとそういう生々しい話はこれまでにしておきます。

さて、次に 2 番目に、誰によるガバナンスか。主体論です。これもずばり私としては、結論的に申し上げますと、これはもう全員参加型ガバナンスだということです。誰か 1 人、ガバナーがガバナンスするのではないということです。スポーツで例えれば、野球ではなくてラグビー。きのうのラグビーの世界選手権決勝などは、ごらんになった方も多いと思いますが、非常にいい試合でしたが、ラグビーというのは、監督とかコーチが、次にここに蹴ろとか、誰にパスを回せなんて、一々指示しないんです。役割分担はもちろん決まっているんです。そして、練習のときは、もちろん監督やコーチが一々きめ細かく指導するわけです。でも、試合になったら言わないんです。これに対して野球、特に高校野球というのは、もうご案内のとおり、まさに一挙手一投足ですね。監督が一々、指示をして、1 球外せとか、バントとか、見送れとか。選手はもう指示を受けて、まさに指示待ちのプレーをやる。そうではなくて、ラグビー型のようになんてはいけません。各自の役割分担に従って、もちろん役割が明確になっているということが前提です。かつ、その場、その時点で、それぞれプレーヤーが、最適な行動は何か、各自が自分の役割の範囲内で判断して実際に動く。ただしその際、全員の目標は当然一致している、あるいは共通している。ここが重要です。こういう全員参加型ガバナンスを確立していかないといけないのではないかと。これは手法論とも関連する話ですので、後でまた改めて触れたいと思います。

それから 3 番目に、何をガバナンスするのか。対象論ですね。これまたちょっと抽象的な話ですが、とりあ

2. 誰によるガバナンスか：主体論

全員参加型ガバナンス

○ 野球ではなく、ラグビー

えず東京の都市像を形成する全ての事象と過程というふうに捉えておきたいと思います。つまり、物や人、金、情報、あるいは別の言い方をすると空間と時間ですね。どうしても今までは都市計画的な発想で、ハード、目に見えるもの、静態的な、スタティックな都市像というのを考えがちですが、そうではなくて、時間軸上でも考える。空間と時間。これらを全てガバナンスの対象として考えていくということが必要だと思うんです。

ここで論点として出てくるのが、東京の都市像は何か、いかにあるべきかという議論です。先ほど里見さんの話にも、東京のグランドデザイン 2040 が今作成中であるとお話がありましたが、いわゆるグランドデザインを描くというのは、パリでもロンドンでもニューヨークでもやられていますが、ちょっと待てよと言いたいわけです。つまり、20 世紀型の都市計画では、マスタープランというのが都市像を表現する代表的な表現形式だったわけです。いわばでき上がりのイメージが示されているということです。その絵姿、マスタープランで、これはみんなが見える。この絵姿の実現に向けて各自が役割を果たす。官民それぞれ役割を果たす。こういう、ゴール提示型のガバナンスが 20 世紀型だったわけです。しかし 21 世紀ではそういったやり方ではどうもうまくいかないということは、既にもう我々は経験しつつあるわけですが、今日、20 世紀型のような、みんなのコンセンサスが得られて、かつ何年時点にはこうなっているというフィージビリティの高い都市像、絵姿を提示することは、なかなか難しいのではないのでしょうか。

もちろん今、東京のグランドデザイン 2040 を一生懸命おつくりになっているわけですが、それが実際にできたときに、東京のまちづくりに関係する官民の全ての方々にとって、実際に、ではこれに沿って動こうぜ、動きたいという、規範性を持った内容でちゃんとコンセンサスを得られれば、それは立派な東京の都市像ということでもいいわけですが、果たしてそういうものができるのでしょうかということなんです。むしろ、ゴールを決めて、絵を描いて、そこに向かってみんなで行くという形ではなくて、ゴールの絵姿ははっきりは見えないけれども、ルートの選択の仕方についてコンセンサスを確立する。それで、そうやって選択されたルートに沿って、みんなで進んでいくという、ルート選択型ガバナンスでいかざるを得ないのではないかなと思うんです。

では、全然ゴールがないのか。絵姿がないのか。絵姿は、わかるものはあります。先ほど申し上げた、高齢者が増えて、リタイアメント・シティーになる。これはもう、好むと好まざるとにかかわらず、将来の東京の都市像ですね。これは一種の sein としての都市像ということかもしれませんが、もう一つ、sollen としての都市像、かくあるべしという都市像で、多分これなら皆さんが賛同できると思われるのは、ユニバーサルデザインです。つまり、高齢者であろうが外国人であろうが常に利用しやすい、あるいは動きやすい、活動しやすい、生活しやすい空間であり、あるいはサービスが提供される都市。そういう都市に東京になるべきだ。ユニバーサルデザインという都市像は多分、皆さんの賛同を得られると

3. 何をガバナンスするのか: 対象論

東京の都市像を形成する全ての事象と過程

- 東京の都市像
- 不動産とインフラの集合体

と思いますが、それだけでもかなり抽象度の高い話ですので、それを、では具体的にどの場所でどういうデザインにしていくかという、具体的な形まで落とし込んだ絵姿を東京全土にわたって確立するというのはやはり難しいですよね。だから、あえて申し上げますが、ゴール提示型ではなくて、ルート選択型ガバナンスでいく……いったほうがいいというよりは、いかざるを得ないのかなという思いがしております。

それから、もう一つは、不動産とインフラの集合体をガバナンスする。私は不動産学部の教員ですから、不動産学という立場から考察しなければいけないのですが、従来のように都市を都市計画とか都市経済という観点から見るという見方はありますけれども、都市を不動産とインフラの集合体として扱うという、不動産学というのは総合的な学問ですから、総合的な学問である不動産学の特徴を生かしたアプローチができないかと。そうしたアプローチを都市ガバナンスの研究に生かせないか。できれば、さらに実務に提言できないか。こういう問題意識なのですが、実はこれはまだ、書いてはみたものの、内容はちょっと私自身、勉強中ですので、ここでは問題提起にとどめておきます。

さて、最後の論点です。どのようにガバナンスすべきか。手法論ですね。これも古典的な話ですが、垂直的ガバナンスと水平的ガバナンスというのがあります。まず垂直的ガバナンスについては、従来から、トップダウンかボトムアップか。19世紀型トップダウンから20世紀

はボトムアップだなどという議論はしょっちゅうされているわけですが、こういった従前の発想ではなくて、私としては双方向循環型の垂直的ガバナンスが必要なのだと考えています。その具体的な実践例が今行われている特区なのだというふうに私としては理解したいと思います。つまり、垂直的というのも、一方的に上から下にいて、あるいは下から上にいておしまいというガバナンスではない。最初の特区の設定というのはトップダウン型で決められるのかもしれない。あるいはここをやりたいというボトムアップ型で最初に決まるのかもしれない。それはどちらかですね。その後、実験的な取り組みがなされて、うまくいけば、これがオフィシャルに承認されて、一般的なルールになっていく。あるいは全国的なルールになっていくというわけですが、それはもうまさに、官と民の間で行き来している。提案があって、承認があって、さらに一般化していくというプロセスの中で循環しているわけです。こういう双方向の循環型の垂直的ガバナンスのうまい仕組み、具体的な手法としてこの特区制度が取り組まれているのだと理解したいと思います。そういう意味で、この特区制度は、ガバナンスという観点からも非常に有用な手法として大いに期待したいと思います。

それから次に水平的ガバナンスの具体的な実践例はエリアマネジメントです。エリアマネジメントについてはもう既に長い間の取り組みもありますし、皆さんご存じだと思います。先進的な成功例は大丸有ですが、大丸有は居住者はいないんです。ですから、それ以外の地区で

4. どのようにガバナンスすべきか：手法論

垂直的ガバナンスと水平的ガバナンス

○特区とエリアマネジメント

○協議調整型ルールの導入

日本建築学会「成熟社会における開発・建築規制のあり方」
技報堂出版

も、居住者のいるところでも、エリアマネジメントを普及させる必要があります。現在、他の地域でも取り組みはなされていますが、大規模な住宅地に限られています。したがって、大規模でなくても、普通の住宅地あるいは普通の商業地など、多様な土地利用についてエリアマネジメントがどんどん展開されていくことが望ましい。これは水平的なガバナンスの非常によい実践例だと思うわけです。

が、現時点では、それには幾つかの課題があるわけですし、最大の問題は、私の見るところではお金です。意欲のある人材やノウハウも重要ですが、優秀な人材を集めるためにも、また、エリアマネジメントを効果的に運営するためにもお金が必要です。既にご案内の方はいらっしゃると思いますが、BID、Business Improvement District、アメリカの手法ですが、これを日本に活用できないかという動きがずっとありまして、既に大阪では大阪版BIDというのがあるわけです。これを、東京に持っていくか。あるいは一般的な仕組みにするかという、私の意見ですが、法的安定性に若干ちょっと不安があるので、しっかりした法的安定性のある制度として導入するために、国の法律があったほうが確実だろうと思います。あるいは、ほかのアイデアとしては、都市計画税を少し、例えば0.01%でいいです。エリアマネジメントをやるところの地域だけ、0.01%だけ、余分にいただいて、その分でエリアマネジメントの運営資金に充てるとか。これは、発想としては非常に小さい発想ですが、やりやすいと思うので、やったらいいのではないかなと思うのですが、ただし法律上、勝手にできないですね。上乗せはできたとしても、使い道が限定されていますので、地方税法の改正が必要ですが、いずれにせよ、法律の改正でできることであれば、改正してやったらいいと思います。

それからもう一つ、大きなガバナンスの手法として、協議調整型ルールを導入ということ。お読みになった方はいらっしゃると思いますが、表示してありますように、日本建築学会では、『成熟社会における開発・建築規制のあり方』という本を出されています。この中で、建築学会として、協議調整型ルールの導入を提唱されています。この提唱を私も推奨するわけですが、これは一言で申し上げますと、現在の建築基準法や都市計画法の開発許可の仕組み、つまり数値的な目標、明確で



はありますけれども、画一的で単一的な最低のラインを定めて、しかも全国共通に適用して、これさえクリアすれば開発オーケー、建築オーケーという仕組みでは、よいものはできないということで、その地域のコンテキストに合った開発・建築であることは重要ですが、歴史性なども踏まえた上で、よりよいものをつくろう、よりよい開発をしようという場合には、一定の交渉過程、協議過程を経て、新たなルール、弾力的なルールをつくることのできる仕組みを導入したらいいいのではないかなという趣旨を提案されているわけです。これに似たような仕組みを世界中で探すと、イギリスのプランニング・パーミッションに似ていると言えば似ているわけですが、これを日本流に適用してやったらいいのではないかなという提案だとも思いますので、ぜひこの導入を真剣に検討していただきたい。つまり、現在の日本の基準法などのできるまち、住宅というのは、言っては悪いですけど、最低のものしかできない。だって、最低基準しかクリアしていないのだから、申しわけないけれど最低のものしかないわけです。そうではなくて、よりよいものをつくる仕組みを、ダブルスタンダードで構わないんです。よりよいものをつくるスタンダードを導入するために協議調整型ルールというの導入が必要であって、これも重要なガバナンスの1側面であると思います。ちょっと長くなりましたが、私の話は以上で終わります。どうもありがとうございました。

※本稿は、平成27年11月2日にすまい・るホールで開催された不動産学シンポジウムの内容をもとにとりまとめたものです。

不動産学シンポジウム

2020 年東京の都市ストックと不動産市場 ～「経済」「工学」「評価」「法律」「財政」5 つの不動産学的アプローチ による考察～

第 2 部・パネリストによる研究報告・パネルディスカッション⑤

日本の都市財政の将来

プロフィール

明海大学 不動産学部 教授

まえかわ しゅんいち

前川 俊一 氏

1976 年 中央大学大学院経済学研究科修士課程修了。

1978 年 日本不動産研究所入所、研究部主任研究員を経て 1992 年より明海大学不動産学部。
1999 年 教授に就任。

主な著書『不動産投資のためのファイナンス入門』プログレス (2014)、『不動産経済学』プログ
レス (2003)、『不動産投資分析論』清文社 (1999)、『不動産経営論』清文社 (1994) など。
中央大学博士 (経済学)、不動産鑑定士。



明海大学の前川です。よろしくお願いいたします。

私と与えられたテーマは、日本の都市財政の未来です。実は専門と少し距離があるのですが、おもしろいテーマなので引き受けさせていただきました。テーマには「東京」がついているのですが、東京は財政的には極めて特殊ですので、東京を除いた都市を分析しております。

講演の内容は、まず地方財政計画に基づいて、いわゆる地方財政とはどういう形になっているんだということを、国の予算との関係で少し説明することと、それから実際の地方自治体の歳入と歳出について少し簡単に紹介して、それから、モデルをつくり、それに基づいて、人口問題研究所で人口予測を出していますので、明るい予測にはなりません、都市の財政がどういうふうになっているのかということのお話をしていきたいと思います。

まずこれは国の予算なのですが、今年度、国債の発行が 40 兆円を割りましたが、36 兆円です。歳出は、社会保障関係費が 31 兆円で、地方交付税が 15 兆円、国

債費が 23 兆円で、そのうちの 10 兆円が利息です。日本はかなり低金利ですが、金利が上がったらかなり大変かなという感じがいたします。歳出は、2009 年、11 年、13 年で総額が 100 兆円に達します。社会保障関係費は増加傾向にあって、30 兆円を上回るようになりました。それで、現在、社会保障関係費と国債の償還費で税収の予算を超えてしまうという状況が続いています。

税収は 1990 年代以降、かなり低下していますが、歳出は増加しています。ですから、公債発行は継続して増加するという形になっています。主要税目の変化を見ると、1992 年をピークにして、法人税とか住民税、所得税が低下しています。1989 年に消費税が導入されて 2014 年に 8% に上がったので、消費税がアップして、2015 年予算では消費税が税収のトップということになっています。これからもおそらく法人税の引き下げとことがあるので、消費税の引き上げという形で確保していかなければ税収の確保は難しいのかなという気が

します。

国債依存度ですが、日本は、従前均衡財政主義でしたが、1960年代後半あたりから国債を発行するようになり、それが急激に上昇して、2008年には総予算の50%を国債に依存することになり、税収より多いということになりました。その後、2015年に下がり、40%を下回っておりますが、依然として高い異常な事態が続いているということです。プライマリーバランスを保つように早急にしていかなければならないと思います。現在国の借金は1,000兆を超えるということになりました。

地方財政が、どのような形になっているかをみます。今年度の予算ベースですが、国税が54.5兆円、地方税が37.5兆円です。大体6対4で、支出は逆に4対6になると言われています。その形を見ると、国は国債を発行して、歳入は96.3兆円、そのうち国債償還が13兆円で利息10兆円ということで、地方のほうは地方債を9.5兆円発行して、地方の歳入は52.6兆円ということになっています。公債費は14兆円ぐらいですが、国のほうから地方のほうに財政を援助しております。地方に関しては特に地方交付税交付金ですね。これが15.5兆円。これは特別会計に入って、今年度、16.8兆円が地方の収入になると。それからもう一つ、国の歳出の中でやっているのですが、国庫支出金というのがあります。国庫支出金が大体13.1兆円ですね。これを合わせて地方税の支出が70.7兆円で、国の支出は57.4兆円ですけれど、このうち国庫支出金を除くと44.3兆円ということで、収入と支出が逆転するという形になっています。

それでは、地方交付税交付金と国庫負担金を簡単に説明しておきます。地方交付税交付金というのは普通交付税と特例交付税から成ります。地方交付税のマクロルールとしては、国税の一定割合ということになっています。所得税の32%、酒税の32%で、法人税の34%、消費税の29.5%で、たばこ税の25%ということです。これがマクロルール。ミクロルールとしては、普通交付税というのは、基準財政需要額から基準財政収入額を引いたものであると。基準財政需要額というのは、都市によって違いますが、それぞれの単位費用に測定単位を掛けて求められます。基準財政収入は、標準的な税収入であり、実際の収入ではなく、頑張って税率を上げたりなどしたのは、この中には入りません。そして、税収入プラス特

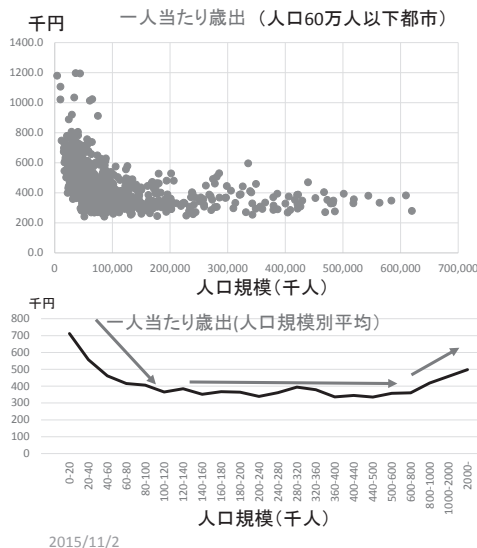
例交付税の一定割合と地方譲与税ということです。標準的な税収入額というのは、標準税率によって計算された法定普通税収見込み額の75%ということです。25%は、自主財源になります。地方自治体が自主的に束縛されずに使える財源として25%とあります。それから、基準財政収入額に加えられなかった地方自治体の普通税収額は留保財源になるということになります。特例交付金は普通交付税の、昔は6%、今は4%になっているのですが、これは普通交付税で措置できなかった個別、緊急の財政支出。これは震災のものも入っております。

国庫支出金は、国が資金の使途を特定して地方自治体に交付する支出金で、国庫負担金、国庫補助金、国庫委託金があると。負担金については、国が共同責任を持つ事務事業について、国が経費の一定割合を負担すると。国庫補助金は特定施設の奨励または財政援助のための給付です。委託金は、国政の選挙とか国勢調査、公的な医療保険、公的年金など、本来、国が行うべき事務事業を、便宜上、地方自治体に委託する場合における事務経費を支出する。委託の都度、支給するということです。

では、地方財政の収入がどうなっているかについて、統計を少し見ます。これを見ると、歳入割合で見ると、地方税が大体30%ぐらいですね。それから地方交付税と地方国庫金が大体15%ぐらいのところであって、2つ足すと大体30%を超えるという形になっています。それから市町村の歳入は、割合で見ると、ちょっと変動していますけれども、地方税が大体35%ぐらいで推移しています。それで、地方交付税と国庫負担金は両方で30%ぐらいを超えているということです。税収はどうなっているかというと、特徴的なことは、道府県税で最近、事業税がかなり下がっていて、そのかわりに道府県民税の割合が増えたということです。左側が税収総額の推移です。それから市町村税を見てみると、大体、市町村税は、固定資産税と市町村住民税、市町村税から成る。大体これらで、8割、9割近くを占めているということです。目的別の歳出割合を見ると、特徴的なことは、赤い線ですね。民生費が、これは社会保障関係費ですが、近年、急激に増加しています。市町村を見ると断トツで、35%近くを民生費が占めているということになっています。

次に人口規模別に、1人当たりの歳出を見てみます。ここでは、国家の財政、GDP成長率のことを考慮して

都市人口規模別一人当たり歳出



$$\begin{aligned}
 Ex = & 1104.3 - 67.688 \times \ln(Po) + 3.149 \times \ln(Po) \times Dm_{40000} \\
 & (14.70) \quad (-11.98) \quad (3.33) \\
 & + 180.26 \times Dm_{million} + 1.963 \times P65_{rate} - 4.490 \times 2indus_{rate} \\
 & (6.29) \quad (2.92) \quad (-6.56) \\
 & - 1.365 \times 3indus_{rate} + 50.564 \times \ln(area) \\
 & (-1.93) \quad (15.37)
 \end{aligned}$$

自由度調整済み決定係数 0.605 ()内 t値

Ex 一人当たりの歳出 $\ln(Po)$ 都市人口の対数
 Dm_{40000} 人口40000人未満ダミー $Dm_{million}$ 人口百万人以上ダミー
 $P65_{rate}$ 65歳以上人口割合 $\ln(area)$ 都市面積の対数
 $2indus_{rate}$ 第2次産業割合 $3indus_{rate}$ 第3次産業割合

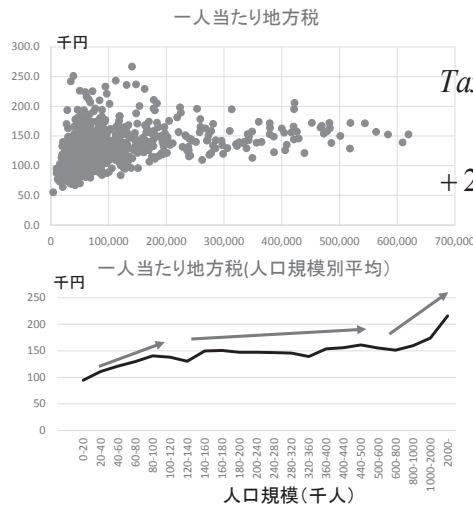
いません。それからもう一つは、税収の増加も、消費税の増税といったような制度を考慮していません。分析は、東京都を除く780の市です。それで、地方交付税に関しては、特別補助金が、東日本大震災でかなり出ている都市があるので、そういう都市を除いて分析してあります。都市規模別の1人当たりの歳出を見ていただくと、人口が小さいところが大きくなっています。上の図は、780都市をプロットしたのですが、人口60万以上の都市をカットしています。それを入れるとちょっとグラフが見にくくなります。それで下の図では、人口規模別の平均をグラフ化しています。人口規模別の平均でみると、よく言われているのは、25万から30万が最適都市規模だと言われていますが、10万都市ぐらいになるまで、1人当たりの歳出が下がり、それから一定になって、人口100万人近い都市になると、上がってくるという形になっています。

これを、モデルをつくって説明します。まず都市人口の対数をとって、これは、都市人口が1%変化すると1人当たりの歳出はどれぐらい増えるかという形になっています。それから、人口の対数をとっていますので、人口の小さい都市の効果が相対的に大きくなります。そのため、調整する意味で交差ダミー、すなわち人口4万人未満ダミーと都市人口の対数を掛け合わせた変数を採用しています。そして、都市規模が大きくなると歳出が

増えるので、それを簡便的に100万人以上ダミーで処理しています。それから65歳以上の人口が増えると歳出が増えるので、65歳人口割合を採用しています。それから都市面積が大きいと、これは歳出が増えるのだろうということで、これは対数でとっています。2次産業と3次産業割合も採用しています。分析結果を見ていただくと、人口が増加すると1人当たりの歳出は減るという形になっています。それで、交差ダミーは、対数の効果は強く出てしまうので、少し緩和させるような方向に働いて、プラスになっています。それから100万人以上であれば、ラフですが、1人当たり18万増えるよという形になっています。65歳以上人口割合が1%増えると2千円ぐらい、1人当たりの歳出が増えるということで、それから2次産業と3次産業はマイナスで有意です。それから面積が、ログをとっていますから、1%下げると5万円下がるという形のモデルになっています。これは後で人口予測を入れて、都市の財政がどうなるかということを見てみたいと思います。

次に1人当たりの地方税収を分析しています。分析は税制度が全く変わらないということで行っていますので、消費税が上がったり、地方に来る消費税が上がったりということは全く考慮していない。2013年時点の分析ですが、説明力は45%と低いです。説明変数は人口の対数、交差ダミー、15歳-64歳人口割合、第2次、

都市人口規模別一人当たり地方税



2015/11/2

$$Tax = -270.6 + 10.882 \times \ln(Po) + 0.678 \times \ln(Po) \times Dm_{50000} + 2.242 \times P15_{rate} - 65_{rate} + 2.119 \times 2indus_{rate} + 1.203 \times 3indus_{rate}$$

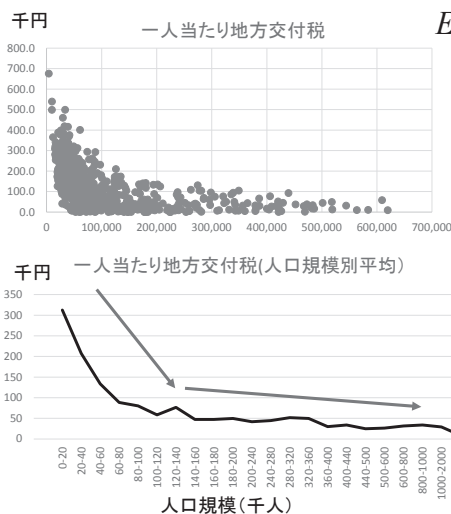
(-13.57) (7.74) (2.78) (8.74) (11.09) (6.50)

自由度調整済み決定係数 0.452 ()内 t値

Tax 一人当たりの地方税

 $P15_{rate} - 65_{rate}$ 15-65歳以上人口割合 Dm_{50000} 人口50000人未満ダミー

都市人口規模別一人当たり地方交付税



2015/11/2

$$Ex = 933.38 - 27.439 \times \ln(Po) + 3.105 \times \ln(Po) \times Dm_{40000} - 1,532 \times P15_{rate} + 4.351 \times P65_{rate} - 7.288 \times 2indus_{rate} - 6.167 \times 3indus_{rate}$$

(18.29) (-8.25) (4.73) (-2.42) (-9.39) (-15.79) (-14.04)

自由度調整済み決定係数 0.640 ()内 t値

Grn 一人当たりの地方交付税

 $P15_{rate}$ 15歳未満人口割合

第3次産業割合です。分析結果は、人口が増加すると税収が増えるという形になっています。左下のグラフでも分かります。その効果を緩和させる意味で、5万人未満人口ダミーと人口との交差をとります。それから15歳から64歳人口の割合が1%増えると地方税は2千円増え、逆に言えば、減ると2千円、地方税が減るという形になっています。あとは2次産業と3次産業プラスで有意です。

最後は、都市の1人当たりの地方交付税のモデルです。ここには15歳未満人口割合を入れていますが。65歳人口割合も入れていますが。分析結果は、人口が増加すると、急激に地方交付税は減っていくとなっています。地方交付税ゼロのところは川崎市です。

このモデルを使って、では一応テーマにいただいた、都市財政はどうなるかという、暗くなるしかないかもしれませんが、少し予測してみたということです。

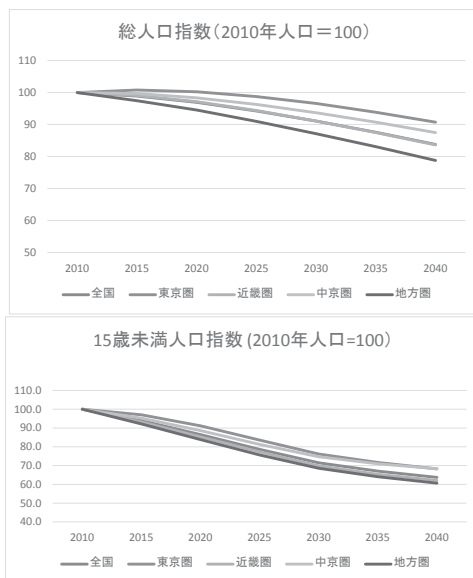
これは人口問題研究所の、日本の地域別将来推計人口に基づいて、2040年までの年代別の人口予測を整理して、それによってモデルに当てはめて、人口変動だけで財政がどうなるかを検討します。人口変動だけで見ますから、これは暗い結果になるのは見えています。それで、左側が圏域別の人口です。総人口の指数は、東京圏であっても、2010年の100が40年には90近くになる。10%ぐらい減るとい形になっております。それで、地方圏においては、これは80以下です。もっと減るということです。そして、地方圏だけを取り出してみると、人口が3万人未満という都市は、4割ぐらい人口が減るとい形の予測がされています。15歳人口割合で見ると、例えば地方圏の人口階層別で3万人だと5割を割ってしまう、半分以下になってしまう。消滅都市ということで話題になりましたが、そういった予測がされています。それから、15-65歳未満人口の割合を見ると、東京圏であっても結構下がる。80以下になっていますので、2割以上下がると。地方圏に至っては3割以上下がるということです。それで、地方圏を取り出してみて3万未満を見ると、いわゆる労働人口に当たる人口が半分になってしまうということになっています。それに対して、65歳以上人口はかなり伸びているということです。特に、小さい都市は65歳以上人口ですら



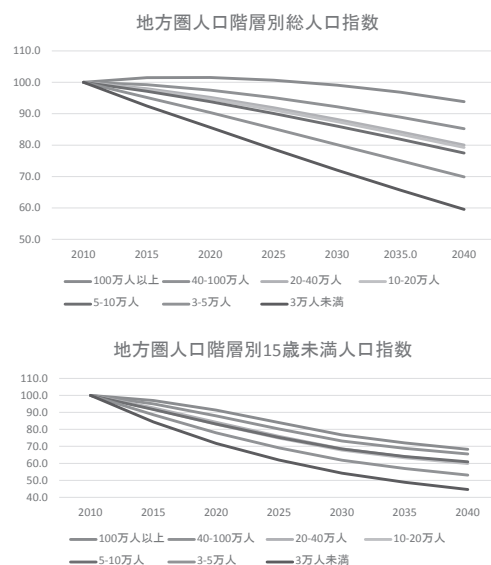
下がってしまうのですが、大都市に関しては、先ほど、65歳以上人口の急増という話がありましたが、65歳以上人口が、急激に伸びていて、地方圏の大都市、100万以上都市だと、7割ぐらいが増えるという形になっています。

これに基づき、政令指定都市と地方圏の主要都市を予測してみました。まず政令指定都市の1人当たりの歳出が2010年から2040年、どれぐらい増加するかで

国立社会保障・人口問題研究所の地域別人口推計に基づく人口動向



2015/11/2

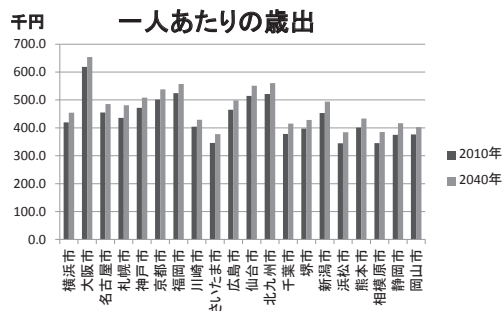


す。それで、赤い部分が、65歳以上人口割合が増加することによる増加寄与分で、人口減少によって増加する寄与分が青い分です。それから地方税の変動を見ると、これは減少ですが、ほとんど15歳-64歳人口割合が減少することによって地方税が減少するよという形になっています。地方交付税については、65歳人口割合の増加によって伸びている。ここで特徴的なところは、

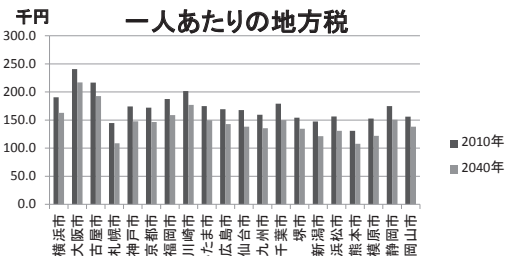
札幌の歳出の増加と地方税の減収が大きいということです。これを見ていただくと、これは少し分けてみました。政令指定都市といっても小さい都市がありますので、ほんとうに大きい都市と小さい都市を分けてみましたが、この左側に線が斜めに長くなっているほど、状況が悪くなっているということです。この線の長さからいくと、札幌が地方税が減収して、かつ歳出が増加すると

人口予測に基づく財政の予測

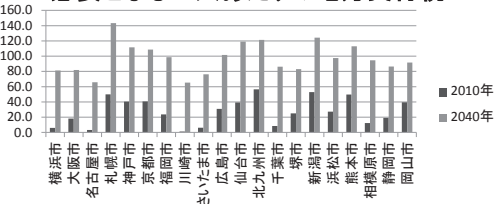
政令指定都市



2015/11/2

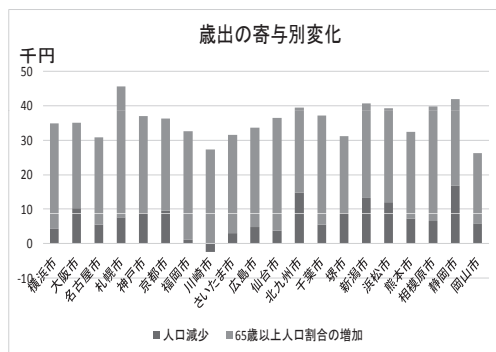


必要となる一人あたりの地方交付税

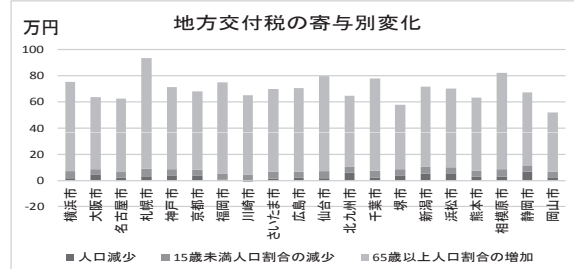
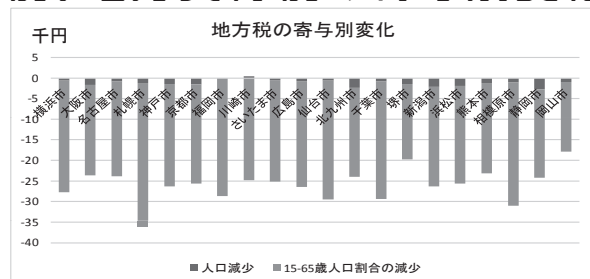


一人当たりの歳出、地方税、地方交付税の寄与別変化

政令指定都市



2015/11/2



都市財政の将来(まとめ)

- 人口減少、少子高齢化が予測されているので都市財政の将来は厳しい状況がある。
- 一人当たりの歳出の増加は65歳人口割合の増加の寄与が大きい
が、地方圏の都市は人口減少が厳しく、65歳人口割合の増加の増加だけでなく、人口減少も寄与する。
- 労働人口(15-65歳人口)の減少は一人当たりの地方税の減少に大きく寄与している。
- 地方財政を健全化させるためには地方交付税の増加が必要となり、国の財政をさらに悪化させる原因となる。

2015/11/2

いう線が大きくなっているということです。それで、規模の比較的小さな政令指定都市の場合は、大体同じぐらいの変化ですが、都市で選んでみると、この中で目立つのは小樽です。小樽が、歳出が1人当たり6万5千円ぐらい増えて、地方税は1万2千円ぐらい減るということです。これを、先ほどの移行のグラフにしてみると、やっぱり小樽と青森が非常に大きくなっている。こちらは首都圏です。青森・小樽の動きは、65歳以上人口割合が増加というところが寄与しているのだと思いますが、人口減少の寄与も大きくなっているということです。

もう時間になりましたので、少しまとめたいと思います。人口減少、少子高齢化が予測されているので、都市財政の将来は厳しい状況にあるだろうと。1人当たりの歳出は、65歳人口割合の増加の寄与が大きいけれども、地方圏の都市は人口減少が著しく、この人口減少も寄与

しているということです。それから労働人口の減少は、1人当たりの地方税の減少に大きく寄与しているということです。この予測のままだと、増税をするといった財政的な手当をしなければの話ですが、地方交付税が増加してしまうよということになります。すると国の財政が大変になりますよということで、これはどうしても増税をするという話になってきてしまうのです。これには経済成長が入っていませんので、経済成長があれば、当然、1人当たりの地方税は増加しますので、経済成長をすれば、また少し別の絵が描けるのかなというような気がいたします。移民を受け入れるとか、そういうことを考えない限り、人口だけで予測する限りは、こちらの暗い結果になるということです。ちょっと時間をオーバーしてしまいましたけれども、これで終わりにしたいと思います。

※本稿は、平成27年11月2日にすまい・るホールで開催された不動産学シンポジウムの内容をもとにとりまとめたものです。

不動産学シンポジウム

2020 年東京の都市ストックと不動産市場 ～「経済」「工学」「評価」「法律」「財政」5 つの不動産学的アプローチ による考察～

第 2 部・パネリストによる研究報告・パネルディスカッション⑥

パネルディスカッション

パネリスト

一般財団法人日本不動産研究所
研究部 研究員

きむ どんふあん
金 東煥

明海大学 不動産学部
教授

す とう としかず
周藤 利一 氏

一般財団法人日本不動産研究所
研究部 研究員

やまこし けいいちろう
山越 啓一郎

明海大学 不動産学部
教授

まえかわ しゅんいち
前川 俊一 氏

明海大学 不動産学部
准教授

こ まつ ひろあき
小松 広明 氏

モデレーター

明海大学 不動産学部 学部長 **中城 康彦 氏**

【中城康彦】 お待たせしました。時間が押しておりますので、始めさせていただきたいと思います。

5 名のパネラーの方から研究報告をいただきました。せっかくご参集いただいておりますので、できれば会場からもご意見等伺いたいと思っておりますので、私のほうから各パネラーに質問を 1 つもしくは 2 つ投げさせていただきます。2 つ投げられた場合はどちらか 1 つ選択してお答えいただければと思います。

まず周藤先生、ガバナンスの件について、大変、大所高所からお話をいただきましたけれども、日本というのは大変、安全な国で、カントリーリスクが少なく、昨今で言うと、インバウンドの不動産投資も大変活況を呈しているわけですが、そういった国にあって、時々、えっと思うようなことが起きます。最近で言いますと、第

2 国立競技場ですとか、傾斜マンションとか、ガバナンスに係る、何か日本が忘れてしまったもの、あるいはもともと持っていなかったのかもしれませんが、そういった点で、今日ご発表いただいた件と関連づけて何かご発言いただければと思いますが、いかがでしょうか。

【周藤利一】 ありがとうございます。確かに日本であまり、今はもちろん、地震とか災害は多いですけども、それ以外、ほかの国で起きているようなリスクはないので、カントリーリスクは少ないというふうに見られている点もありますが、不動産に関して言いますと、実はいろんなリスクを抱えているんです。例えば 1 つ大きなのが地籍の問題といいますか、土地の所有権界が明らかではないです。ご案内のとおり、地籍調査は全国で、

今、51%しか進捗率がありませんが、DID、都市部では24%、大阪では8%しかありません。つまり、それ以外、地籍調査ができていないところというのは、実は民民の土地の境界は確実ではないんです。そういうところで皆さんはふだんは生活されている、あるいは不動産を所有されている。あまり、そのもの自体が大きく問題になっていないからリスクとして意識されていませんが、実は現存、存在しているわけです。そういった潜在的リスクも実はあるのだということも考えていかないと、個々の不動産、それからその集合体としての都市のリスクマネジメントもしっかりできていかないと、このことは申し上げておきたいと思います。

それから、せっかくの、ついでというかですので、昨今、横浜のほうで問題になっている件がありますが、そのことについてちょっと一言申し上げたい。あの件そのものについては、今、進行中、調査中ですので、そのこと自身については、私、今ここで申し上げるというのは差し控えたいと思うのですが、実は私、日刊建設工業新聞という専門紙にコラムを持っておりまして、2年ぐらい前に書いたことがあります。建物、設計や施工をする人が、直接のクライアントである発注者だとか、そういった人以外の人にどのような責任を負うかということについてですが、それは2年前に注目すべき最高裁判決が出たからであります。最高裁はこのように言いました。建物の設計や施工を担当する人は、直接の契約関係に立たない第三者に対しても、建物の基本的な安全性に関しては責任を負うのだということです。ここで注目すべきことは2つありまして、1つは、契約関係になくて

も第三者、極端に言うと、建物の下を通る通行人、あるいは建物にたまたま遊びに来た人に対してでも責任を負うということです。この点が第1点。それからもう一つは、建物の基本的な安全性について責任を負うと。建物の基本的な安全性。その判決では、実はベランダとか階段の手すりのようなものも対象になっていました。つまり、住宅品質確保法とか瑕疵担保履行法で対象となっております建物の主要構造部よりは概念が広いわけです。品確法などで対象になっている部分以外の部分についても、建物の基本的な安全性にかかわる部分については、設計者や施工者は第三者に対しても責任を負う。これは事実上、時効はありませんということです。この点を注意してほしいということをコラムで書いたのですが、皆さん、注意喚起をしたつもりだったのですが、2年たつてこのような事件が起きたことは非常に残念だと思いますが、改めてこのことを注意喚起しておきたいと思います。ちょっと長くなりましたが、以上です。

【中城康彦】 ありがとうございます。それでは引き続きまして前川先生にお伺いしたいと思います。大変、中立の立場から都市の財政について詳細にご発表いただきましたけれども、今日は東京の都市ストックというふうなことが大きくありますので、ちょっとそれとの関係でご発言をいただきたいのですが、東京2020は、前回の1964東京のレガシーを最大限生かしながら開催するというふうなことです。翻ってみますと、東海道新幹線にせよ、それから東京の首都高にせよ、ストック、レガシーが相当、更新投資が必要であるとか、それから



今日、里見さんほかから詳細にご発表のありました新しい投資も必要だというふうなことで、どうしても財政負担が重くなる要素もあるのですけれど、そういうふうなことに對して、何と申しますか、そうではないというふうなこともあろうかと思いますが、いかがでしょうか。

【前川俊一】 私の分析は東京が入っていなかったんです。したがって、東京がどうか、財政状況はどうかということは今ちょっと言えないのですが、これはやはりかなりの都市ストックのための支出が必要になるだろうと思います。だから、財政的にどのような、国と東京都の負担をどうしていくかというのにもよりますが、歳出はかなり増えるだろうと思います。ただ、オリンピックまでは景気が少し上向き可能性がある。東京都の財政は分析していませんが、そういう意味では、オリンピック関連の公的な支出が東京のGDPの増加に寄与して、それが少し税収を上げると思います。また増税していくということも十分考えられると思います。ただ、一番不安なのは、オリンピック後です。大体今までのオリンピック開催国の経験からいくと、オリンピックが終わってから経済は落ちこむんです。そういったような事例が幾つも見られるので、オリンピックまでは何となくいいかなという気がしますが、その後がちょっと、財政的な状況、日本の経済体質が変わっていない限り、少し不安だなという気はします。

【中城康彦】 ありがとうございます。そういう意味では、不動産投資の日本の活況というのは引き続き大変大きなテーマだと思いますけれども、金さん、今日のご発表の中で、不動産の証券化は、引き続き大変期待の持てるエリアだ、分野だというふうにお伺いしましたけれども、東京と地方大都市の地域関連性が強くなっているというふうなことは、どんなふうにかえたらよろしいのでしょうか。

【金東煥】 経済学的な意味で言うと、東京と地方大都市の地域関連性が非常に強くなっているということは、投資対象を、東京と地方大都市の物件を絡めて見るとき、それが同じ方向で動くということでございます。関連性が非常に強くなって、それは結局、投資におけるリスク分散の効果が弱まっているということの意味し、結果的に本研究の結果から見ると、東京の物件と地方の物件を

一緒にフーリングして投資することは、リスクを分散する効果が相対的に弱まりつつあるということを意味すると考えております。

【中城康彦】 ありがとうございます。それでは次に山越さんにお伺いしたいのですが、今日は鉄道基盤の整備と色々な都市の土地の値段等お話しいただきましたけれど、今日、基調講演で、里見さんのほうから、日比谷線の新駅ですとか、それから山手線の新駅のお話がありましたけれど、今日ご発表いただいたことでどういうふうなことが言えるかということがもし簡潔に言えたらおっしゃってほしいのと、もしそうでなければ、今後、研究テーマとしてこういったことを取り組むことが考えられるのか、コメントをいただけないでしょうか。

【山越啓一郎】 2つの新駅ですね。JRの高輪新駅と日比谷線の虎ノ門新駅なのですが、そもそもこの両駅がターミナル駅になるか、要するに主要駅になるかといったら、かなりクエスチョンマークがつくと思います。どこかのターミナル駅に視線を向けて発展していくのではないのでしょうか。そうなったときに、やっぱり東京もしくは品川、日比谷線虎ノ門新駅の場合だと東京のほうに目が向くのではないかと思います。そこに向けてどのような形でアクセスを容易にするのか、時間をかけずに移動できるようにするのかというのが、今後の虎ノ門新駅、もしくは高輪新駅がうまくいくための課題になるのではないかと考えています。

【中城康彦】 ありがとうございます。最後に小松先生にお伺いしたいのですが、男性と女性でリフォームの追加投資の反応が違ふと。こういうふうなことを、大変詳細かつユニークな発表をいただいて、引き続き進展を期待したいと思いますけれども、もう少し引いて見ますと、日本の都市ストックという意味での追加投資ということを俯瞰した場合に、先生としてはわりと悲観的と言ったらおかしいのですが、そういうふうなお立場なのか。いや、そうではないよと。こういうふうな方法論があるよというふうなことを、もしご説明いただければ、今後そういうことを研究として取り組む可能性があるのだったらコメントをいただきたいと思います。

【小松広明】 不動産投資家の意識の視点から述べたいと思います。まずは物価に対する認識について触れます。価格形成要因は、一般的要因、地域要因、個別的要因の3つに分けられます。そのうちの一般的要因の中に、物価が与える影響というものがあり、それは非常に大きな影響力を持ちます。研究報告の冒頭では、将来の賃料上昇が見込めないという日本の不動産投資家の意識について示しました。それは、これまでのデフレ経済が影響しています。例えば、2000年の消費者物価を100とした場合、日本の物価は、2014年ベースで100.1です。ほとんど、横ばいで推移してきています。ところが、それがイギリス、ニューヨークでは、100が、今や、もう140を下回るぐらいの水準（いずれも137.5）です。一般的な物価が、良い意味で上昇してきている状況では、賃料も上がっていくとの期待感が醸成されているのでしょう。一方、日本経済は、20年近くデフレを経験してきており、その物価情勢のもとで賃料は上がらないとの認識が形成されてしまっています。このため、不動産投資においては、リフォームを要しない築浅物件が好まれることから、物件の許容年数が短くなっているのが現状です。次に、投資家のキャップ・レートに対する意識について触れます。リフォーム後の賃料の上昇は期待できないが、将来の費用が下がるとの期待感によって、キャップ・レートが低下するという意識構造がみられます。追加投資が経済合理性に適うための条件は3つです。追加投資によって将来の収入が上がるか、あるいは将来の費用が下がるか、さらには、それらが同時に起こるかという、この3つのうちのいずれかが期待されなければなりません。現時点での投資家の意識においては、リフォームの実施は将来の費用を下げるかもしれないという期待感にとどまっています。リフォーム後の賃料上昇期待が形成されていないのは、とても残念です。

最後に都市ストックとの関連について述べます。リフォームによって将来の収益が上昇するという期待が醸成されはじめると、古いものを良質に保つためのメンテナンスが施されるようになります。計画的なメンテナンスの実施によって、投資適格物件としての許容年数も長くなると思います。その結果として、世の中に良質な都市ストックが形成されていくことを期待したいと思います。

【中城康彦】 ありがとうございます。引き続き、研究の進捗を期待します。

それでは、フロアから1点か2点ぐらい質問を受けたいと思います。いかがでしょうか。

では簡単をお願いいたします。どなたに対する。

【質問者】 金先生というのですか。

【中城康彦】 金さん。

【質問者】 不動産価格なのですけども、2016年でちょっとピークを打って、それでちょっと下がって、また直前で上がって2014年よりもちょっと上回っているという話なのですけども、消費税もまた上がるというのも理由なのかもしれないのですけど、やっぱり人口が減っていつている国の不動産の状況というのはやっぱりよくないのではないかなというのが一番あるのですけども、合理的なものがはっきりよくわからなかったの。2020年に上がって、その後のことが一番知りたいというのはあったのですけど、そこら辺はまだ研究はされていないのでしょうか。

【金東煥】 私が使ったモデルは、一般的な方がご存じでいらっしゃるマクロ経済モデルと違うモデルでございます。マクロ経済モデルというのは、一般的に研究者の主観が入ります。例えば利子率が何%である場合、どれぐらい上昇するなど研究者の主観のもとで予測値が変わります。しかし、この研究で使用したモデルは、キャップ・レートと平均賃料と収益率間における統計的な確率、又は時差関係によって予測を行うため、現在の状況が続く場合が前提条件であります。2020年以降の予測においては、消費税引き上げによる経済状況の大きい変化が予想されるため、モデルの修正などを行う必要があると考えられます。

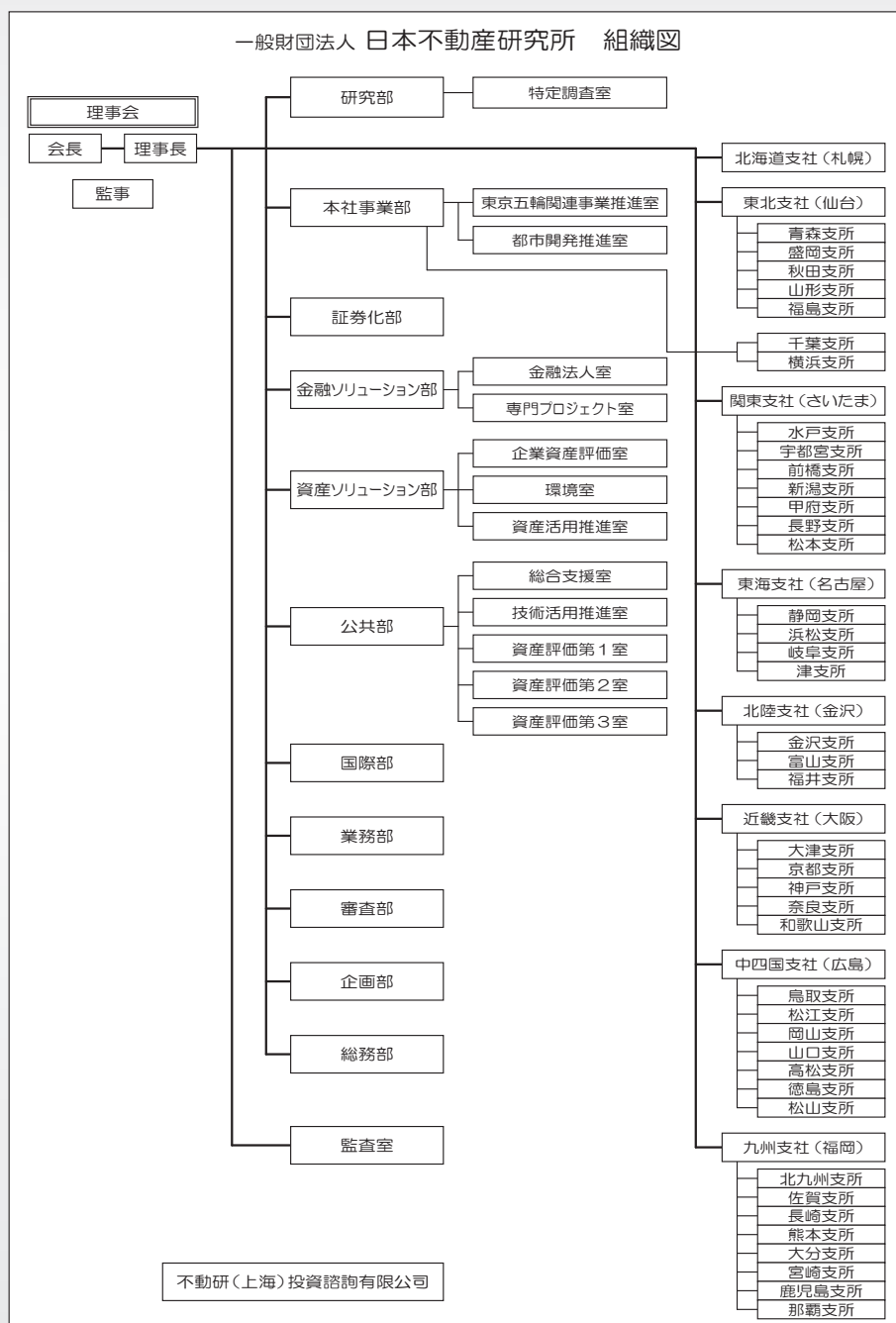
【質問者】 どうも済みません。

【金東煥】 ありがとうございます。

※本稿は、平成27年11月2日にすまい・るホールで開催された不動産学シンポジウムの内容をもとにとりまとめたものです。

不動産の新しい可能性のために

弊所は「組織力」「研究・開発力」「情報力」の3つの力を融合し、社会の更なる発展に向けて、不動産を見守り続けています。



ホームページ

<http://www.reinet.or.jp/>

フェイスブック

<http://www.facebook.com/jrei.jp>



一般財団法人

日本不動産研究所 (JREI)

〒105-8485

東京都港区虎ノ門 1-3-2 勤銀不二屋ビル

お問合せ先：03-3503-5330 (企画部)

業務内容のご案内

評価・ソリューション業務

不動産鑑定評価

- ・独立した審査・決裁体制
- ・客観的・中立的な「全国ネットの機関鑑定評価」
- ・特定専門分野別のスタッフ（専門チーム）の配置

証券化に伴う評価・コンサルティング

- ・投資リスクを適切に分析した評価
- ・物件の用途、特性に応じた適切な処理
- ・海外投資家に対する適切な対応（評価のグローバル化）

環境不動産調査

- ・不動産の環境デューデリジェンス（DD）
- ・環境リスクを反映した不動産鑑定評価、価格調査等
- ・建物環境性能評価（GB 認証）

固定資産税評価

- ・固定資産税のための土地評価システム
- ・土地価格比準表の作成、画地計算法・所要の補正調査
- ・家屋評価の支援

海外不動産評価

- ・海外に所在する不動産の鑑定評価
- ・海外の不動産市場調査・コンサルティング
- ・海外提携機関とのネットワーク

中国現地法人
不動研（上海）投資諮詢有限公司

時価会計支援

- ・「賃貸等不動産」の時価開示支援
- ・減損会計
- ・販売用不動産（棚卸資産）の評価

CRE（企業不動産）戦略支援

- ・CRE 戦略策定支援
- ・不動産有効活用事業支援
- ・不動産運用相談

PRE（公的不動産）戦略支援

- ・PRE 戦略策定支援
- ・公会計制度関連支援
- ・不動産利活用支援

再開発ビル事業・まちづくり支援

- ・市街地再開発事業支援
- ・共同ビル事業支援
- ・土地区画整理事業支援

不動産市場に関する投融資リスク管理等支援

- ・不動産市場の予兆管理等支援
- ・将来予測市況モニタリング
- ・オフィス投資インデックス作成

防災・減災関連事業

- ・復興事業設計支援
- ・防災集団移転促進事業等・復興事業関連土地評価
- ・各種災害影響評価

各種調査・基礎研究

各種調査

- ・「市街地価格指数」、「全国木造建築費指数」（年2回）
- ・「田畑価格及び賃借料調」（年1回）
- ・「山林素地及び山元立木価格調」（年1回）
- ・「全国賃料統計」（年1回）
- ・「不動産投資家調査」（年2回）
- ・「国際不動産価格賃料指数」（年2回）

基礎研究

- ・土地政策・制度に係る調査研究及び提言
- ・不動産評価に係る調査研究及び提言
- ・不動産利活用・事業推進に係る調査研究及び提言
- ・中国、韓国等の関係研究機関等との連携による調査

編集発行人／一般財団法人 日本不動産研究所
理事・企画部長 岡 淳二 ©2016
〒105-8485 東京都港区虎ノ門1-3-2
TEL 03-3503-5330／FAX 03-3592-6393