

## 大企業が主力となる土地への投資 ～再び日銀短観の調査結果から～

12月時点の日銀短観によれば、企業による今年度の土地投資額は昨年度の実績よりも低い水準になると見込まれています。しかし年度末にかけて、主に大企業による土地投資額が増大する可能性は大いにあります。都市部を中心に見られる昨今の地価上昇が力強いものとなるかどうか、大企業の動向が鍵となりそうです。

昨日発行した『斬る』では、今年度の企業の設備投資が前年度に比べて増えそうだ、という見通しをご紹介しました。しかし、土地に対する投資に限ってみれば状況は異なります。**図表1**をご覧ください。今年度の土地投資額は2.1兆円余りと見込まれています。直近のピークだった2007年度が4.4兆円弱でしたから、今年度はそれと比べて51.1%低く、2.4兆円余りだった昨年度との対比でも11.9%低い水準です。

もっとも、この数字を額面通り受け止めるのは悲観的過ぎます。“統計のクセ”を考慮しなければなりません。日銀短観において、土地投資額を含む計数項目の調査は、当該年度が始まる直前の3月および同年度の6月、9月、12月にそれぞれ年度内に実現する数値の見通しを尋ねた上で、同年度の3月に実際に1年間で実現したと見込まれる数値(この時点では回答する企業の決算がまとまっていませんから、未確定の値です)を尋ね、さらに翌年度の6月に改めて確定した数値を尋ねる、というものです。つまり、ある

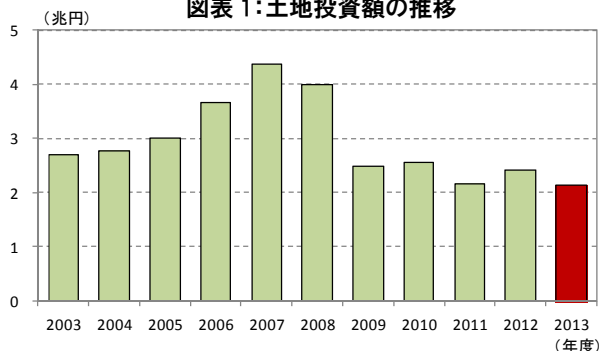
年度の計数を6回の調査に亘って尋ねる訳です。

“統計のクセ”とは、土地投資額は6回の調査を追うごとに金額が上方修正される場合が多い、ということです。各年度の土地投資額について調査時点ごとの変遷をプロットすると、多くの年度で右上がりのグラフとなっていることがその現れです(**図表2**)。

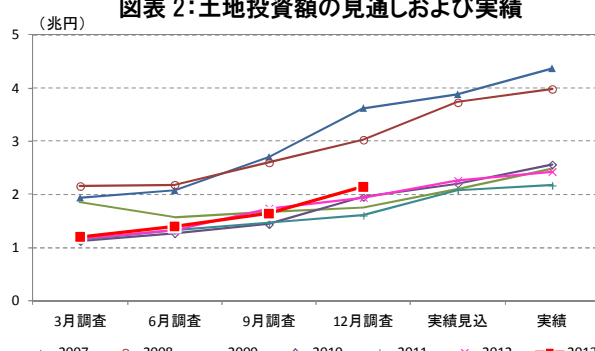
昨年12月調査時点においては、2012年度の土地投資額が1.9兆円になる見通しでした。また今年12月調査時点における2013年度の土地投資額の見通しは先述のとおり2.1兆円。これらを比較すれば10.2%の増加です。最終的に今年度の土地投資額が昨年の実績を上回る可能性は大にあるのです。3月に向けての積み増しに期待したいところです。

もっとも、それでもなお2007年、2008年と比べてかなり低い水準をにあることも事実。企業による土地への投資は回復基調にあるとは思われますが、リーマンショック前のファンドバブル期に見られたような市場の雰囲気形成するには至っていないといえます。

図表1: 土地投資額の推移



図表2: 土地投資額の見通しおよび実績



さて、本稿では土地投資額の内訳を企業規模別に見てみることにします。日銀短観は、企業の常用雇用者数を基準として企業規模を3分類し(「大企業」「中堅企業」「中小企業」、図表3)、それぞれの規模について調査結果をとりまとめています。

図表3: 日銀短観における企業規模分類

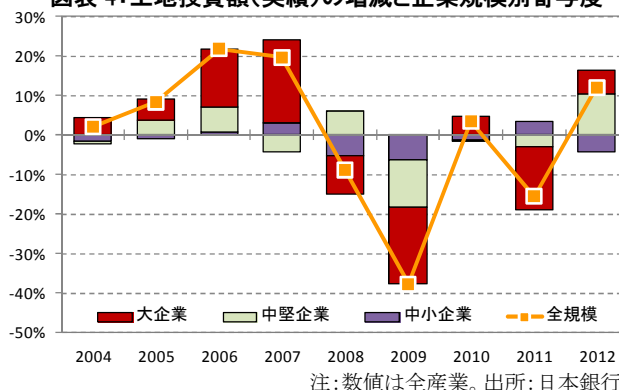
	大企業	中堅企業	中小企業
卸売	1,000人以上	100~999人	20~99人
小売、サービス、リース	1,000人以上	50~999人	20~49人
その他の業種	1,000人以上	300~999人	50~299人

注: 常用雇用者数による分類。出所: 日本銀行

各年度の土地投資額の実績の変動と、それに対する企業規模別の寄与度を示したものが図表4です。多くの年度において、土地投資額(全規模合計)の増減の大半を大企業が占めている中、特に2006年~2007年の不動産市況回復期に土地への投資を積極化したのが主に大企業だったことが判ります。

我が国経済全体を考えれば、決して中小企業・零細企業のプレゼンスを無視する訳にはいきません。しかし、企業による不動産の需要を見通す上では、まずは大企業の動向に注視することが有用だと考えられます。今回の地価上昇局面においても、大企業による不動産投資姿勢の積極化が市況の牽引役になるのではないか、と筆者は推察しています。

図表4: 土地投資額(実績)の増減と企業規模別寄与度



幸いなことに、すでに良い徴候がみられます。

12月調査時点での大企業による今年度の土地投資額は1兆2,396億円と見込まれています。これは昨年度の同月の調査時点における見通しと比べて20.1%高い水準であるのみならず、昨年度の実績である1兆2,141億円をも上回っています。土地投資額は調査時点を経ごとに上方修正されることが一般的であると述べましたが、既に大企業は、昨年度よりも土地への投資を増やそうとしているのです。このまま大企業の積極姿勢が変調なく続けば、日銀短観にみる今年度の土地投資額は、最終的には一定程度強い数字になるのではないかと期待が高まります。3月および6月の日銀短観の結果が今から待ち遠しく感じられます。

### 吉野薫(よしの・かおる)

一般財団法人 日本不動産研究所 不動産エコノミスト

東京大学経済学部卒、東京大学大学院経済学研究科修士課程修了。  
日系大手シンクタンクのリサーチ・コンサルティング部門を経て、  
一般財団法人日本不動産研究所にて現職。  
現在、国内外のマクロ経済と不動産市場の動向に関する調査研究を担当している。  
専門は都市経済学、経済政策。  
著書に「これだけは知っておきたい『経済』の基本と常識」(フォレスト出版)、  
「Q&A 会社のしくみ50」(日本経済新聞出版社、共著)がある。



一般財団法人日本不動産研究所(以下、弊所)は、本稿に記載された内容について信頼に足る情報源の活用に留意するなど、その正確性に万全を期しておりますが、誤謬がないことを保証するものではありません。また、将来に関する見通し・予測の当否について弊所は一切の責任を負いません。なお、本稿で述べられた意見・見解は筆者個人に属するものであり、弊所の意見・見解を代表するものではありません。