

# 不動産調査

No.389 (2013/1/31)

新しい年・2013年の行方を読む  
～動乱の東アジアと日米同盟～

外交ジャーナリスト／作家／慶応義塾大学教授

手嶋 龍一 氏

2013年の不動産市場

一般財団法人日本不動産研究所 研究部 不動産エコノミスト

吉野 薫



一般財団法人  
日本不動産研究所

平成 24 年 定例講演会

## 2013 年の国際情勢と不動産市場

特別講演

# 新しい年・2013 年の行方を読む ～動乱の東アジアと日米同盟～

プロフィール

外交ジャーナリスト／作家／慶応義塾大学教授

てしま りゅういち  
手嶋 龍一 氏



## Contents

- 1. 2012 年の総括 ～動乱の年～ ..... 2
- 2. 政治家のリーダーシップ ..... 2
- 3. オバマ大統領の東アジア政策 ..... 3
- 4. 日米同盟の行方 ..... 3
- 5. TPP 問題への対応 ..... 3
- 6. 国境問題とインテリジェンス ..... 3

### 1 2012 年の総括 ～動乱の年～

2012 年は、世界の情勢に大きな影響を与える指導者が軒並み代わった。北朝鮮、韓国、フランス。そして、特に、再選したオバマ大統領と、時期を同じくして中国共産党の総書記に就任する習近平の二人。圧倒的な政治システムの違いを抱えるこの 2 カ国が世界の行方を決めるということになる。

### 2 政治家のリーダーシップ

日本の政治にリーダーが不在という現状は、今度の選挙を通じて変えていかなければいけない。そうでなければ、日本という国は指導力の不在のゆえに世界にとっての、とりわけ動乱の地域と言われる東アジアで、そのこと自身が不安定要因になってしまう。

一方、オバマ大統領は、暗殺と核の二つのプレッシャーを受けている中で、世界の大統領として、そのリーダーシップを発揮している。

## 3 オバマ大統領の東アジア政策

オバマ大統領は、外交政策において環太平洋・アジアは重視すると言っており、世界の中での成長の先端、世界経済の推進エンジンは、環太平洋・東アジアということになる。しかし、この好材料を日本経済の成長に結び付けることのできる政治のリーダーシップの衰弱、ここに根本的な日本の問題がある。

## 4 日米同盟の行方

これまでの民主党政権下では、アメリカの対日防衛義務に見合った在日米軍基地の提供もちゃんとできていないことになっている。よって、少なくともアメリカ側から一方的に見ると、日米同盟は今まさに亀裂が広がっている。

## 5 TPP 問題への対応

日本は、野田総理が TPP の参加問題について初めて、「TPP の参加問題については交渉参加に向けて関係国との協議に入ることにしたい」と言った。これは、賛成・反対両派に配慮したものにとどまっている。

しかし、国際的な交渉の場に行ったときに、農業団体と経済団体とに使い分ける二枚舌のようなことをしていると、結局、日本の反対派の利益も賛成派の利益も失われてしまうことになる。

中国は、ASEAN に加えて、日中韓の東アジアの経済大国の 3 カ国、これがいま先行的に日中韓 FTA 交渉、自由貿易交渉として進もうとしているが、さらにインドを加えて、インド、オーストラリア、そしてニュー

ジーランドを加えて ASEAN + 6 として、この枠組みで今後、東アジアの経営に乗り出していくことになる。

アメリカとの関係では、保険、自動車、農業などがテーマとなっているが、「聖域なき関税撤廃を前提にする限り、交渉参加に反対」というのは、つまり、「TPP に参加する」と言っているということを理解する必要がある。

## 6 国境問題とインテリジェンス

日本の国境を見てみると、日本はいま、北はロシアに、そして竹島は韓国に、さらに中国は尖閣諸島にと、この 2 年間に国境問題が相次いで起こっている。この原因は、日本という国の政治の指導力が非常に衰弱していることにある。

外交に代表されるが、膨大な情報の中から、やがて近未来に何が起こるのかという重要な情報を選び抜き、そしてその意味を考える。事態の本質は何かを定める。その事態の本質を示している最後の良質な情報のひとつがまさしく「インテリジェンス」ということになる。

ところが、残念ながら我が国の場合は 3.11、あの福島原発のときにも言われたように、官邸の中にすらこういうインテリジェンスのサイクルが惨めなほどに機能していないと言わざるを得ない。

尖閣諸島に中国が軍事力で手をかけるような事態になった場合には、アメリカ合衆国は日米安全保障条約第 5 条を適用してアメリカも伝家の宝刀、軍事力の行使をためらわないという姿勢を初めて示したヒラリー・クリントン発言を、いま中国はあらゆる外交的な策を通じて切り崩そうとしている。それを防ぐため、私どもは今度の選挙を通じて日米同盟というものを再建し、アメリカ政府がここから後退しないような外交を、展開しなければいけない。

※本稿は、平成 24 年 12 月 7 日に開催された平成 24 年定例講演会の内容をもとに、その一部を抜粋したものです。

平成 24 年 定例講演会

# 2013 年の国際情勢と不動産市場

研究報告

## 2013 年の不動産市場

プロフィール

一般財団法人日本不動産研究所 研究部 不動産エコノミスト

よしの かおる  
**吉野 薫**



### Contents

- 1. 定期調査から見た現在の不動産市場 ..... 4
- 2. マクロ経済指標から見た現在の不動産市場 ..... 5
- 3. 2013 年のマクロ経済と不動産市場 ..... 8
- 4. これからの成長戦略と不動産市場 ..... 12

本日は、2013 年の不動産市場を占うトピックについて、私どもの考えをご披露させていただきます。

本日、お話し上げるポイントは三つです。前半に 1 と 2 をご説明します。一つには底が見え始め、明るい兆しの広がっている不動産市場というお話を、11 月 20 日に私どもが公表した定期調査の結果に基づいてご説明します。

二つ目には、しかし、あまり楽観的になり過ぎるのは早計ではないかといったことを問題提起させていただきたく、マクロ経済と絡めてこのあたりのことをお話します。

後半は今後のマクロ経済の動向を占うトピックとなっているような事柄、例えば消費税あるいは金融政策について、不動産との関わりでどう考えていけばいいかといったことをご説明申し上げます。

### 1 定期調査から見た現在の不動産市場

まず 1 年を振り返ってみます。日経平均株価と長期金利、そして REIT 指数をみますと、REIT 指数が年の後半から上昇基調にあることが大きな話題になっているかと思えます。

私どもは定期調査という形で投資家調査を半年に 1 回行っています。その中でも不動産の投資市場に関して、いよいよ底入れが近いという認識が広がっていることをいくつかのチャートでご説明します。

今後 1 年間の不動産投資に対する意識ということで、私どもが調査した投資家さんの 8 割以上の方が、今や新規投資を積極的に行うとおっしゃっています。物流分

野で大型のREITが来年に向けて立ち上がるということも話題になっています。

ビルの利回り感について期待利回りを取引利回りなどをみますと、丸の内、大手町地区については、期待利回りは7期連続で横ばいではありますが、取引利回りの半年後の見通しは、いよいよ下方の動きを示しているということです。

この投資家調査は、利回りを出すときに中央値を使っていますので横ばいに見えますが、回答の分布を見ますと実際には期待利回りが下に行く圧力が出てきており、丸の内、大手町地区に限らず東京の各地で市況が温まっている状況にあると言えます。

賃料の見通しも前回調査に比べて大きく変わったところがあります。これは1年後、2年後、5年後、そして10年後のオフィス賃料の見通しをお伺いするものです。半年前の調査では調査時点の1年後には賃料が下がると出していた地域が東京都内にもまだいくつか残っていたのですが、今回の秋の調査では東京都内においては、いよいよ賃料が横ばいあるいは上昇するものと投資家の方は見通しています。

マンションについてはもっと早くから利回りの低下が見て取れます。ここ3年ほど、マンションについては利回りの低下基調がありましたが、今回の秋の調査でも同じような傾向が言えます。

私どもはいろいろとヒアリングもしていますが、マンションでは特にマンション適地に関して競争が激しくなっていて、結構低い利回りでの取引も行われていると伺っています。

商業も同じような傾向です。東京においては郊外型ショッピングセンターの利回り低下は続いています、やはりこれも適地をめぐって競争が激しくなっている状況にあると伺っています。

もう一つ投資家調査では、市況感のマーケットサイクルの中で今、東京がどこにあるかをアンケート調査しています。例えば底から始まって回復期、拡大期を経て、峠を超えて縮小期、後退期へ入っていく。こういったサイクルを仮定したときに、今、東京がどこにあるか。現在、この秋の調査では一番多く回答が寄せられたのは底です。しかし、半年後には回復期にあると答えられた方が57%。私どもで調査している対象の過半数の方が半年後にはいよいよ回復期にあると認識しています。また

拡大期に入ると考えていらっしゃる方も25%いらして、そういう意味で東京のマーケットは温まりつつあることがこの数値からも読み取れると思います。

市街地価格指数のデータについて実際に全国の地価の動向を見ましても、まだマイナスの領域ではありますがマイナス幅は着実に縮まっています。6大都市に限って言えば、ほぼゼロ近辺。最高価格地はついにプラスの領域が2期続いています。

こういったことから底入れが近いということの証左だと思えますし、同じ傾向は賃料の統計で見ても言えます。

共同住宅の賃料はほとんど変動がないのであまり動きが見られませんが、オフィス賃料についてはマイナスの領域だったものが、いよいよ今年の調査では、ほぼゼロに近い領域にきています。

これを賃料統計で見ると、6大都市だけではなく全国のオフィスがゼロに近いような状況になってきています。

まだ、プラスの傾向を示すデータがあります。三鬼商事さんの協力をいただきながら開催していますオフィス市場動向研究会が半年に1回賃料予測を出しています。東京についていうと、今年の秋の段階で2012年が底であると私どもは予測を出しています。

先ほどまでご紹介した定期調査の結果と併せて、そろそろ東京において不動産の市況が底を打つ状況にあるのではないかという認識が広がっていることは間違いないと言えると思います。ちなみに大阪の底は2014年ごろを予定しています。少なくとも東京では、このような形で底が近いという認識が市場参加者の皆さんの間で広がっていると言えると思います。

## 2 マクロ経済指標から見た現在の不動産市況

ただ、いろいろなアナリストの方にも、楽観的な見方をされている方が多いようにお聞きするのですが、そこまで楽観視するのは、まだ早計ではないかということを次に述べたいと思います。

その理由はマクロ経済の状況は決して今、よくないからです。そのことについて概略をご説明致します。

11月12日に内閣府から出された「月例経済報告」

を見ますと、基調判断、いわゆる景気の状態の判断が引き下げられました。10月の段階では「引き続き底堅さも見られるが」という表現があったところを、11月の月例ではその表現がなくなり、「弱め」という言葉が「弱い」に書き換えられています。これは言葉としては、それほど大きく違わないように見えるのですが、紛れもなく景気の後退を判断する文言の変化となっています。

景気を構成するいくつかの要素についても、前の10月から比べて変化があった項目はたくさんありますが、そのうちいずれもが下向きの変化になっています。普通の月ですと、それぞれの項目で上向きがあったり、下向きがあったりしながら全体として上向き判断、下向き判断ということになるのですが、11月については軒並み変化のあった全ての項目が下向きの変更となっています。

震災以降、基本的には景気の上向きを示すような景気判断が続いていたわけですが、下向きは一時的なものでしたけれども、今年に入りまして8月以降、4カ月連続で基調判断が引き下げられている状況にあります。

いわゆる景気動向指数で見ても同じで、実は今日12月7日、14時に内閣府から最新の「景気動向指数」が発表されています。9月の時点で「下方への局面変化を示している」という数値だったのが、今日発表された数値によると「景気動向指数」の一致指数は「悪化を示している」と基調が改まりました。残念ですが、どうも景気の後退感は広がっているという状況にあります。

直近の景気の動向を考えると、主に今、足を引っ張っているのは家計の部門と言えると思うのですが、実は日本の景気をもう少し長いスパンで見ますと、実際に日本の景気の足を引っ張っていたのは企業部門です。企業が苦しい。だから、日本の景気は思うようにいかないというのが日本の景気に関する大まかな総括だと言えると思います。

それについて、いくつかのチャートを見ていきます。まずは鉱工業指数と製造工業稼働率指数です。生産指数こそ直近の10月の速報値で少し上向きになりましたが、2012年入りから右肩下がり状況の一方で在庫が伸びている状況です。これはどういう状況かというと、企業にとって、特に製造業にとっては企業の活動を抑えているにも関わらず在庫が積み増しているという状況です。これは企業にとって収益性が悪化している表れだと

言えます。

このことは別の指標からも読み取ることができます。これはあまりおなじみがないかもしれませんが、交易条件と呼ばれる指標を示しています。交易条件というのは、企業にとって出荷するものの物価と仕入れるものの物価の比です。これが高いときは、高くものが売れて、比較的安くものを仕入れられるときですので、収益性がいい状態です。しかし交易条件が下に下がるときは、ものは高く売れないのに原材料を高く買ってこななければいけないという状況で、収益性が悪化しているという状態です。

2009年ごろからずっと右肩下がりであって、特に輸出入の価格の低い状態から抜け出せないままにあるという状況にあります。これは日本全体にとっての収益性といってもいいかもしれません。日本は今、輸出するものは高く売れない状況にあります。しかし、原材料は高く買ってこななければならない状況にあり、そういう状況を脱し切れないので、この交易条件という数値が悪化したままにある。これはとりもなおさず日本の企業、特に輸出に依存している企業からすると収益性が悪化する。景気悪化の原因になっていると言えます。

実際に企業の経営指標を見ても、それが裏付けられます。12月3日に公表された財務省の「法人企業統計」というデータです。一部の新聞でこの「法人企業統計」はいい傾向だと書いてあった新聞もありましたが、それは読み間違えで、季節調整をかけて前期比で見ますと、売上高は2012年入りマイナス基調。経常利益も右肩下がりになってしまっていて、日本の企業にとっては収益性、稼働力は悪化している状態です。

それとともに、設備投資も2007～2008年ごろ、リーマンショック前までの水準から右肩下がり落ちてしまっていて、今、その低い状態が保たれたままになっています。設備投資の変化も2012年入り後マイナス領域にあるということで、企業の設備投資も振るわない状態です。

輸出も、日中関係がギクシャクする中で、中国に対する日本の輸出の不振がマスコミでも叫ばれています。実際、確かに10月で見ると中国に対して11.6%のマイナスという形で対中貿易は振るいません。しかし、国際関係と絡めた貿易の不振はニュースになりやすいので、よく注目されますが、構造的にはそれはどちらかという

とマイナーな要因です。

日本はEU向けの輸出が大きくやられています。EU向けの輸出が日本の輸出を押し下げていますし、実際に額としても今年の半ば以降、前年比2割ぐらいの減少で続いているということが言えます。

もう一つ中国について言うと、実は夏以降、日中関係がギクシャクしたから中国への輸出が滞っているわけはありません。中国も実は2011年の後半以降、景気の悪化が強まっています、2011年の終わりごろから中国は日本の輸出を押し下げる要因になっていたということが言えます。

繰り返しになりますが、今、日中関係の問題で中国への輸出の悪化が叫ばれていますが、そこだけを語ってはいけません。輸出については構造的に日本は問題を抱えている状況にあります。これも同じように輸出をしている企業からすると、収益を悪化させる要因になっていることは間違いありません。

ちなみに輸入も、燃料の輸入がずっと日本の輸入を押し上げています。ここ直近に来て少し燃料の輸入が輸入を押し上げる効果が薄れてはいますけれども、ここ2年ほどは基本的に、日本は燃料を輸入するために貿易赤字をつくっているという状況にありました。

私が繰り返し日本の企業がうまくいっていないということを申し述べてきましたけれども、これはどうしてか

というと、端的に申しますと日本の不動産の市況が全体感として温まってくるためには日本の企業の設備投資の意欲が高まらないといけないということを申し上げたかったからです。

「日銀短観」という統計で見る「生産・営業用設備判断DI」は何かといいますと、企業のアンケート調査ですが、ゼロより上に来ているときは企業にとって設備が余っている状態、ゼロより下に来たときは設備が不足している状態です。

それと市街地価格指数の動きを示す線、それからオフィス賃料の動きを示す線を併せて見ていただけますでしょうか。企業にとって設備が不足している状況のときに、地価にしても賃料にしても上がる傾向があるということが言えます。

同じことが別の統計でも、はっきりと見て取れます。財務省が出している「法人企業景気予測調査」です。

地価の上昇局面では、設備が不足しています。翌期、翌々期に向けて、だんだんと設備不足感が解消していく状態、このような状態はどういうときかということ、今まさに設備を増強している状態です。このときは企業の実際の投資行動が高まっていますので、不動産にもいい影響を与えられている状況です。

しかし、これが一巡すると、この傾斜がフラットになってきます。これはどういう状況かということ、ある程



度設備の不足感はあるけれども、将来にわたっても同じような程度、これはいったん投資が一巡した状態と言えると思います。こうなってくると地価の上昇がマイルドになってくるということになります。

それが、さらに景気の悪化を受けて設備過剰の領域に入ってくるとどうなるか。過剰感があり、そして翌期、翌々期に向けて過剰感が解消されていくような状況。このときは今まさに設備を整理している状態です。このよくなときは企業の投資意欲は当然落ち込んでいますので、地価にも悪い影響を与えられている。

これを現在の状況に当てはめてみますと、地価が上がってくる局面では右下がりの線になっているところ、だんだんとフラットになっていって、そして今回リーマンショックでしたが、景気の悪化を経て、マイナス領域の右上がりの線になっているという状況にあります。ここがゼロです。直近はまだ右肩上がりの状況が続いているところです。

「法人企業景気予測調査」は2004年から始まったもので、実は地価の一巡をまだ経験していません。ですから、今後どうなるかについては予測でしかないのですが、おそらく蓋然性の高いシナリオとしては、これがゆくゆくもう少しフラットになりながらゼロに近づいていき、整備不足の領域に入ってくる。こうなったときによろやく地価あるいは不動産市場が、本格的に底入れをするという状況にあるのではないかと私どもは考えています。

今、二つの指標で企業の設備判断を示しました。「日銀短観」及び「法人企業景気予測調査」。今度は設備過剰感を上に取っていますけれども、いずれにしても先々の見通し、今年の第4四半期あるいは来年の第1四半期、このへんまで設備の過剰感が残っている状態にあります。このような状況では、来年早々、あるいは来年先々に地価が本格的に下りてくる、あるいは賃料の下落の下げ止まりが広がっていくといった状況はなかなか占いづらいのではないかとというのが私たちの今のところの見通しです。

同じく「日銀短観」で見る「土地投資額計画」。これもリーマンショック後に比べると、2012年度は非常に低いパスを通過しています。2010年度、2011年度の過去2年よりは多少上目にはなっていますが、それでもリーマンショック前のような不動産投資に対する企

業の意欲は、盛り上がっている状況にはないと言えるのではないかと私どもは考えている次第です。

そういった意味で今、前半にお話したこと、投資市場においては底入れ感が強まっている。しかしマクロ経済を見ると、底入れ感はまだまだ遠いような感じがする。このギャップは何かということです。

これは一言で言いますと、投資適格と申しましょうか、投資の対象となるような不動産については需要が集まりつつある中、そうでない不動産にはなかなか需要が広がっていかないという状況。いわば二極化と申しましょうか、物件の選別が強まっている状況と、総括できるのではないかと思います。

## 3 2013年のマクロ経済と不動産市場

それでは後半、来年に向けて重要なマクロ政策について簡単に見ていきます。ここ1週間ほどで、主要政党からのいわゆるマニフェスト、政権公約が出されました。私がざっと読んでみて不満だと思うのは、不動産あるいは国土の在り方のようなことに関する議論もなく、政権公約にもまったく書かれていないことです。一部の党では地方分権に絡めて道州制のようなことを書いてある党もあるのですが、しかし人口減少の日本社会の中で、日本の国土、日本の都市はどうあるべきなのかといったグランドデザインを書いてあるマニフェストは残念ながら見られないという状況にあります。

このあたりを私たちは議論しなければならないのではないかとといったことを問題提起させていただく所存です。いくつか、話題になっている具体的な政策について見てみます。

### (1) 消費税増税

消費税のことを考える上で、前回の増税は1997年4月でしたが、このときに何が起こっていたかを、振り返るのは有用だと考えました。1997年のときは消費税を上げたことが原因で景気後退に入った。だから今、日本で消費税を上げるべきでないといった議論がされていました。しかし、それは正確ではない乱暴な議論だと考えます。

現実問題として、これは後から分かったことですが、



1997年4月に消費税が増税された直後、同じ年の5月から日本は確かに景気後退期に入っています。これは事実ですが、これを消費税増税が原因とするのはいささか乱暴ではないかと考えています。

GDPの変化を寄与度分解してみました。前年同期比ベースで見えています。もし、消費税増税が景気の悪化要因であれば、もっとGDPのマイナスが増税時点で強まってもいいはずですが。しかし実際には、例えば企業設備が4四半期にわたってプラスの領域にあった。そしてまた、家計の消費である民間最終消費支出も若干のマイナスは見られますが、さほど大きな押し下げ要因にはなっていない。実は企業や家計はさほどこのとき景気の悪化を感じていなかったのです。

このときの景気後退で何が起こっていたかという、正体は金融不安でした。この年、2月にタイでアジア通貨危機が火を噴きます。それとはまた別に日本国内では金融機関の破綻が相次ぎます。まず三洋証券、それから山一証券、翌年1998年に入って北海道拓殖銀行といったところの経営破綻が相次ぎました。

そうすると企業の資金繰りは悪化します。なぜなら、金融機関は貸し出しの態度を厳しくするからです。実際それは数字に表れています。「日銀短観」で見る「貸出態度判断DI」です。1997年のところが消費税増税のときだったのですが、そこを経てこの「貸出態度判断DI」が急に悪化しました。「貸出態度判断DI」は基本的には金融サイドの問題ですので、実際に実物経済、消費税の影響によって需要が悪化したのではなく、金融機関の引き締めを経て、金融サイドの要因で日本の景気はこのとき悪化していました。

ほかの指標も見てみましょう。「実質機械受注」は景気の先行指標として使われているものですが、1997年の増税が決まったときのタイミングからずっと右肩上がりで推移しています。もし、1997年からの景気悪化を予測していれば企業は投資を引き締め始めますので、もっと早い段階でこれが落ち着いてくるべきところ、消費税増税のときのタイミングぎりぎりまで右肩上がりが続いている。こういったことから1997年のときに何が起こっていたかという、消費税が上がったおかげで家計がお金を使わなくなる、企業の業績が苦しくなるのではなく、たまたま運の悪いことに金融不安が日本を襲い、それで景気後退になったという状況です。

もう一つ、これは政治的な問題ですが、1997年のとき、マクロ経済において駆け込み需要と反動減を大きくするような要因がありました。これは1989年のときも同じだったのですが、このときはバブルだったのであまり騒がれなかったのですけれども、実は1989年の消費税導入のときも1997年の消費税引き上げのときも何が起こったかという、増税する前の段階で先に減税あるいは社会保障の充実といった形で国民への還元が行われていました。そうすると消費税が上がる前に減税及び社会保障支出で日本の景気は上向きに誘導されます。増税されるとその効果がなくなります。このような政策は日本の景気の変動を激しくするものだったわけです。

現在も例えば住宅ローン減税やエコポイント、エコカーといった形で需要を先食いする政策はあることにはあるのですけれども、1997年のときほどマクロ経済全体で見ると、駆け込み需要とその反動減は起こりにくいのではないかと踏んでいます。なぜなら、駆け込み需要を増幅するだけの財政的な手当がおそらく行われなからです。これに増税後の景気対策がある程度あれば、相当に日本のマクロ経済の変動は緩和されると考えられます。

ただし、住宅や不動産に関しては、やはり悪影響は大きいと言えます。消費税増税のときに「新設住宅着工戸数」はグンと下がりました。そこから全然復活していませんが、確かに増税を機に着工戸数が減ったことは事実だと思います。ただ、それで家が売れていないかという、そういうわけではなく、個人向けの「新規住宅資金貸出」は、1999年に住宅ローン減税が始まってから趨勢的にはリーマンショックのあたりまで右肩上がりであったという形で、家はなかなか建たないけれども、家を買いたい人はそれなりにいたという状況です。

もう一つ、消費税の増税前後で少なくなった「新設住宅着工戸数」は、何が原因だったかも注目に値します。国土交通省の統計を見ますと、住宅着工は分譲、給与、貸家、持家の四つの区分で統計が取られています。

確かに消費税の直前から着工戸数はマイナス領域に入っていますが、その原因は戸建ての貸家と持家です。実はマンションの影響が出るのは1998年以降で、これは本当に消費税の増税の影響だったのか、あるいは先ほど申し上げたような金融不安を原因とする景気悪化が原因だったのか、これだけでは判断がつかないという状況

なのです。

これは今回も同じことが起こるのではないかと予測しています。不動産全体としては当然、消費税は足を引っ張る要因であることは間違いありませんので、これについては不動産に関わる者として何らかの対策を政府に求めていくのは正しい方向性ですけれども、しかし個別の会社の経営戦略を考えると、実際に激しく影響を受けるところとそうでないところと結構まだら模様ではないかと見ています。特にハウスメーカーなどは、過去の例からいうと厳しい事業を強いられるのではないかと残念ながら思う次第です。

不動産協会を中心に軽減税率、いわゆる住宅に関してだけ税率を引き下げるという方策ですが、これを求めていざしやると私は理解しております。また自民党、公明党も軽減税率については基本的には賛成の立場だと理解しています。ただ一部の財についてだけ消費税を下げるという方策は、実は経済学者や政策当局者の間ではあまり評判の良くない策で、これは海外でも確かにやられていますが、日本ではなかなかできないのではないかと正直思っています。おそらく準備時間も足りないので、消費税がもし上がるのであれば、住宅や不動産業だけに軽減税率が与えられるよう求めることは、少し筋の悪い闘い方ではないかと正直、思うところです。

## (2) 金融政策

2点目は金融政策です。安倍さんがいろいろ金融政策に対してアグレッシブな発言をされていて、これが株価やREITも含めて市況にいい影響を与え、円安の誘導になっていることはすでに報道等でもご存じのことかと思えます。

しかし、安倍さんのおっしゃっている、日銀が国債を買って公共投資をするというのは、実は本質的には金融政策とは言えません。そこで景気が刺激されるのは、日銀に引き受けさせた国債の対価を使って投資をする政府の支出が起こるから、そこに景気対策が生まれるのであって、本質的には財政政策と言うべきと思っています。

金融政策というのは、日銀が銀行とのお金のやりとりを通じて、いわゆる市中と呼ばれますが、一般の経済にお金を流すことを言います。白川さんは結構いろいろなところから批判されていて、来年5月の任期満了に向けて厳しい批判にさらされているところですが、私の考えとして日銀は結構よくやっていると考えています。

白川総裁が就任したのが2008年4月でした。このときから比べて、マネーストックは増えるペースが高まっているのをご覧いただけるでしょうか。今年9月までに8.9%、日本にお金が増えていきます。これは比較



的によくやっていると言っているのではないかと考えています。どうしてよくやっていると言っているかという、マネーストックが増えるためには、日銀が銀行にお金を出すだけではだめなのです。銀行が家計や企業にお金を貸した瞬間、この瞬間にマネーは生まれます。日銀は当然独裁者ではないので、銀行に対して「お金を貸せ」などと強制できるわけではありません。あくまでも銀行は自らの利益最大化行動の中で合理的に判断して貸し出しを増やすわけです。

そのような中、金融政策を使って、銀行の貸し出しの増加を働き掛けていることは一定の評価を得られると思います。

そして、その裏には何があるかということ、銀行のいわゆる預貸率が趨勢的に下がっていることが言えると思います。預貸率、すなわち銀行が受け入れる預金と貸し出す預金との比ですが、特に都市銀行、2000年ごろはほぼ預貸率100%、つまり1兆円預金を受け入れている金融機関は1兆円貸し出しに回していたという状況。それがどんどん趨勢的に下がっていき、今では6割ちょっとのお金しか銀行は貸していません。その分、国債と地方債を買っているわけです。ここで日銀は強力に金融緩和をしているものの、そのお金が実際には持て余されている状態、銀行を通じて政府の借金を引き受けることに使われているという状況にあります。

そういうわけで日銀は、これ以上いろいろできるのではないかとおっしゃる方もいらっしゃいますが、いわゆる資金の需要がない、資金を欲しがっている人がいない中では、なかなかそう簡単にはいかないのではないかと考えます。

日銀当座預金と準備預金制度の関係をみると、日本の銀行は日銀に対して義務とされている額よりも多くの預金を持っている状態にあります。言ってみれば日銀の金融政策で銀行が受けたお金を、そのまま日銀の金庫に置いてあるような状況なわけです。

これはどうして起こっているのかということ、一つにはその先の企業や家計からの資金の需要が少ないこともあるのですが、もう一つ2008年11月、白川総裁の就任から7カ月後に襲ったリーマンショックに対応して日銀は補完当座預金制度というものを導入しています。これは一般の銀行が日銀に預ける預金に対して金利を付けるという制度です。本来は時限的に導入されたもので

が、今でも続いています。

今、銀行が所要の準備額を超えて預金をすると、年率0.1%の金利を日銀からもらえます。一方で、コール市場といわれる銀行間の取引をする市場、ここで運用しても0.1%程度の金利、それはそのように日銀が金利を誘導しているからです。そうすると低金利時代だと、日銀の金庫に置いておいたほうが銀行からすると「得」のような状況が生まれているわけです。このような制度は早く撤廃したらいいと思いますし、一応これは金融システムの安定ということで説明はされているのですが、なぜこれが今でも続いているか私には分かりません。このようなことはすぐやめたらいいと思うのですが、いずれにしても教科書的には日銀は教科書どおりの金融緩和をやっていると総括できると思います。

ただできていないのは市場との対話であります。日銀の金融政策を批判されている方の話をよく聞くと、結局のところは日銀が市場に対して、インフレ期待や円安期待、物価上昇期待といった期待を醸成する本気度が足りないことだと思います。白川さんは保守的な人なので、例えば物価の問題にしても物価を上昇させる手段がないのに、そのような空手形を置いても仕方ないではないかとおっしゃるわけですが、それでも市場との対話を通じて、日銀がデフレとの闘いあるいは円高との闘い本気だということを見せつけることが大事ではないかと思えます。これはまったく教科書には書いていない金融政策ではありますが、日銀の次の総裁にはぜひ、そういった柔軟な発想を期待したいところです。

### (3) TPP

もう一点、TPPです。今、日本で行われているTPPに関する議論は、基本的には誤解と不信感にまみれた非常に非建設的な議論が起こっていると思います。

拍子抜けするようなことを申し上げて恐縮ですが、実はTPPに日本が入ろうが入るまいがマクロ経済にはほとんど影響はありません。なぜなら、日本は相応に市場を開放しているからです。

これはTPP交渉に加盟している国の輸入関税率を見ますと、ベトナムやチリ、メキシコといった中進国は比較的高い関税で自国の産業を守っています。しかし日本、アメリカ、ニュージーランドといった先進国は相応に輸入関税を引き下げている状況にあります。日本の市

場が無理やりこじ開けられるような印象を持たれる方は多いかもしれませんが、それは誤解で、すでに日本の市場は相応に開いています。

ただし、日本はほかの先進国に比べて、あるいは中進国に比べても、農業については輸入関税が高い状況にあります。これはもう一度後で丁寧にご説明したいと思いますが、これまでの日本の通商戦略は、日本の農業を守る。絶対に譲らない。しかし、ほかについては開放する。農業を守るためにほかを開放する。このような交渉で日本は通商戦略を進めてきました。

主要国の「譲許関税無税率」は、WTO（世界貿易機関）の多国間の交渉の中で関税を引き下げするために、それぞれの国が、「この品目については、関税を〇〇以上には上げないことを国際公約にする」といった形で交渉を進めていきます。そのときの無税の率ということで、これは何かというと、日本がWTOに対して関税を課さないことを公約にしている、その品目の数です。

今、日本の貿易事務では1万弱の品目がある中で、実に53%の品目について日本は関税を課す権利を放棄しています。これはほかの国に比べても非常に高い数値です。ただ、ここでご覧いただくと分かる通り53%ですが、非農業部門のほうが高く、農業部門については低い。農業部門についても確かに関税を課す権利を放棄している商品もあることはあるのですが、やはり日本が大事だと思う商品を守るために、このような交渉をしていることとなります。

もう一つは貿易額のGDP比、輸出と輸入の合計です。日本を貿易立国だと思っている方が結構いらっしゃると思うのですが、GDPとの見合いでいくと日本はすでに貿易立国とは言えません。輸出と輸入を合わせて29%、アメリカと同じぐらいの程度です。日本は、実は内需の豊かな国なのです。例えばオーストラリアは40%ぐらい、カナダは60%ぐらい。中進国はもっと甚だしいですね。マレーシアは180%近く、ベトナムも150%を超えてきています。韓国も100%。日本は発展途上にある新興国に比べると、必ずしも貿易立国とはいえない状況にあります。

この状況を考えると、日本はすでに相応に市場開放を広めている。そして貿易の依存度も低いという状況で、TPPに入ろうが入るまいが実は日本のマクロ経済にほとんど影響しないというわけです。

今、TPPに反対している人の話を聞くと、結局自由貿易に反対している人たちです。農業に関係している方が多くだと思いますが、日本の農業を守るために自由貿易に反対するのは結構ですが、日本はぜひ高度な自由貿易を目指していただきたいと私は願っています。

貿易を制限することが戦争につながったことを、世界は2回経験しているわけです。自由貿易で通商関係を深めることが、まさに日本の平和につながる言えますし、もう一つ、ちょっと批判的なことを言いますが、日本において農業生産を守ることにはほとんど意味がありません。

なぜかという、日本は肥料をまったく自給できないのです。自給できない上に、もう一つ重要なことは肥料の輸入先が少数の国に偏っている。これは日本の食料安全を考える上で隠れた課題です。日本の農業を守るという立場の方は日本の食料自給率を高めるべきだという議論をされますけれども、実はそれはほとんど意味がない。なぜなら日本は肥料を自給できないからです。結局のところ日本の食料の安全保障を高めるためには、自給率を高めることではなくて国際的な通商関係を密にすること。こちらのほうがよほど重要だと考えます。

そうすると人口減少の日本の社会の中で、農村が荒廃していくのではないかと批判も当然出のですが、そこでこれまで私が申し上げたキーワード、一つには選別、二極化という話。もう一つは日本の成長戦略をもう一回考えましょうということなのです。

## 4 これからの成長戦略と不動産市場

### (1) 流通市場の活性化

7月に「日本再生戦略」というものが出来て、いくつか不動産に関しても重要なことが書かれていますが、一つには流通を促進させること、もう一つは環境対策を進めること、この二つがあります。流通に関しては、日本は極端に中古を嫌う、そしてリフォームしない国です。

住宅工事費に占める増改築工事の割合を『土地白書』から引用していますが、アメリカと日本では雲泥の差がありますし、同じように戸建て住宅の着工戸数に占める分譲住宅の割合、つまり日本は戸建ての中でも注文住宅

が大好きなんです。

このようなことから物件のインスペクションを高めて、流通を促進させるといったインフラ整備が一つの課題となるわけですが、実際には流通を促進させるためにはそもそも流通に出てくる物件を増やさなければいけないということがあるのではないかと。そちらのほうがよほど重要な課題だと私は認識しています。

そこで、出てくるのが相続税の話です。今年2月に閣議決定された、いわゆる大綱と呼ばれる「社会保障と税の一体改革」については、相続税の改革についても議論がされていました。しかし、ご存じのとおり8月に消費税増税が決まったときは、そのことについてまったく触れていません。これは私の私見ですが、相続税の改革と土地利用に関する規制緩和をセットで行うことによって、日本の都市機能が充実して、日本の潜在的な成長力を高めると私は信じています。

特に東京の集積力というのはすごく、国連が出している統計で見ても、東京周辺も含めた都市域の広がりでは世界第一位の広がりを持っています。大阪、神戸も2025年に29位で、大阪はだいたい地盤沈下が言われていますが、それでも世界でトップ30に入る大きな都市であることは間違いありません。

なぜ、このような話をするかというと、実は日本は全

然都市化されていないのです。これも意外な事実ですが、CIAのザ・ワールド・ファクトブックで見てください。基本的には先進国の多くは8割以上の人たちが都市と呼ばれるところに住んでいます。ブラジルやメキシコといった中進国でもそのぐらい。一方で日本は、いわゆる都市に住んでいる人が3分の2ぐらいといわれています。残り3分の1の人たちは農村に住んでいます。

このようなところでは、まさに日本の農家一戸当たりの耕地面積が小さいことなども相まって、実は日本の農業部門の非効率を表すことだとも言えますし、もう一つは日本の都市の集積をもっと促進させることによって、より高い成長力を発揮できるのではないかということです。

都市に人が集まることと経済成長が起こることは、同時に起こるとというのが歴史の定説です。

日本はまだ都市機能を充実させる余地が大いにあります。日本の成長戦略をどこに見出すか、いろいろ言われています。「介護」「医療」という話もありますが、都市の機能を充実させるという方向性は、非常に有用な日本の成長戦略ではないかと考えていて、ぜひ不動産に関わる皆さんが、このような問題意識を持っていらっしゃるとうれしいのではないかと思います。



## (2) 環境不動産への積極的な取組み

もう一点だけ環境不動産について、お話しします。「日本再生戦略」には環境不動産、不動産の環境対応についてははっきりと書かれています。新しいビルは環境対応、省エネ対応をしていることは間違いないことと言えると思うのですが、今後は既存のビル、中小のビル、そして地方のビルといったものも耐震、そしてその先にある環境、省エネの対応が求められていく時代に来ていると思います。

これについて投資家調査からご紹介します。実際に投資判断における不動産への環境配慮を投資家の皆さんはすでに考慮していらっしゃると思いますし、それから今後、考慮することを検討するともおっしゃっています。

それはなぜかという、環境不動産がプラスに評価されるのは「テナントが環境に配慮した入居先を選考すると思われるから」と答えていらっしゃる方が非常に多いということです。単なるコスト削減だけではない。テナントに入る人たちも、より省エネ性、あるいは快適性を求めて環境対応の優れた不動産を選んでいくという方向性にありますし、それに対応できない、その投資に耐えられない物件については残念ながら淘汰されていくという流れ、そういった時代に来ています。

環境性能評価の必要性を、昨年行った調査と今年行っ

た調査で、同じ質問をしています。今年になって「環境性能を評価する指標が必要であるが、適切なものがない」と答えていらっしゃる投資家の方が急に増えました。これはまさに環境不動産を求めるテナントさんなり、ステークホルダーからのニーズが強まっていて、なかなかそれに答え切れていないという状況を反映していると思います。

投資家サイドからも、それから需要側、テナントサイドからも環境性能を求めていく。そして分かりやすい指標を求めていく流れに来ていると思いますし、これは必ずしも大きなビル、新築ビルだけではなく、実際に中小、そして築古のビルでも対応は進んでいるということです。

国土交通省の「環境不動産ポータルサイト」に、いくつかそういった優れた事例がありますが、必ずしも大きなビルではなく、既存の中小のビルもこのような環境対応を切り口として競争力を高めていく。そして、この市場を勝ち残っていく。そのような時代が来年に向けて、さらに強まっていく市場が繰り広げられていくと私どもは見通しを立てまして、本日のご報告とさせていただきます。本日はご清聴、誠にありがとうございました。(拍手)

### お知らせ

本稿（研究報告「2013年の不動産市場」）で使用した資料が、日本不動産研究所の会員専用サイトからダウンロードできます。WEB会員登録は無料です。この機会に是非ご登録下さい。

会員専用サイトのご案内

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

会員専用サイトトップ画面 — ダウンロード（不動産関連情報） — セミナー（テキスト・資料）

※本稿は、平成24年12月7日に開催された平成24年定例講演会の内容をもとにとりまとめたものです。

## 一般財団法人日本不動産研究所ホームページでは

会員専用サイトを新設し、新しい情報提供サービスがスタートしています。  
維持会員にご入会頂くか、WEB 会員（無料）にご登録の上、会員専用サイトをご利用ください。



WEB 販売サイト JREI ショップがオープンしました。  
WEB で簡単に刊行物購入のお申込みができます。便利なクレジットカードでのお支払いが可能になりました。是非、ご利用ください。



# 業務内容のご案内

## 評価・コンサルティング業務

### 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

### 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

### 証券化に伴う評価・コンサルティング

- ・専門スタッフを配した証券化部による対応
- ・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）

### 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
- ・不動産運用相談業務

### 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

### 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業務
- ・不動産利活用支援

### 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

### 再開発ビル事業・街づくり支援

- ・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

### 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

### 投資リスク管理等支援

- ・不動産価格の予兆管理等支援
- ・将来予測に基づく投資分析
- ・最大損失額等算定業務

## 基礎研究・各種調査

### 基礎研究

- ・「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）

### 各種調査

- ・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・事業推進等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