

不動産調査

No.427 (2025/3/13)

令和6年度 定例講演会 JREI ウェビナー

2025年の不動産市場と再開発の最近の動向について

● 講演①

2025年の不動産市場 1

一般財団法人日本不動産研究所
シニア不動産エコノミスト

吉野 薫

● 講演②

再開発の最近の動向 12

一般財団法人日本不動産研究所
都市開発部 部長

阿部 進悦

質疑応答 19



一般財団法人
日本不動産研究所

令和6年度 定例講演会 JREI ウェビナー

2025年の不動産市場と再開発の最近の動向について

● 講演①

2025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 シニア不動産エコノミスト

よしの かつる
吉野 薫

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に携わる傍ら、大妻女子大学非常勤講師を兼任するとともに、国際基督教大学で隔年開講される「都市経済学」の講師も務めている。

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)、「不動産投資の空間構造：金融市場に支配される地域」(古今書院、分担執筆)がある。



定刻になりましたので、ただいまより日本不動産研究所主催、令和6年度定例講演会ウェビナーを開会させていただきます。私は本日の司会進行を務めさせていただきます吉野薫と申します。今日は年末のお忙しい中、たくさんの皆さまにご来場賜りまして、誠にありがとうございます。

本日のテーマとして、『2025年の不動産市場と再開発の最近の動向について』と掲げさせていただきました。2024年を振り返りますと、金融情勢の変化や、それに起因する不動産市場への影響について、これまで以上に意識される1年となりました。また、国際競争力の強化や、既存ストックの活用など、まちづくりに求められる要素が多様化する中、市街地再開発事業などの手法にも新たな潮流があり、こういったことにも注目が集まっているかと思えます。

そこで今日は、前半に2025年の不動産市場として、

マクロ経済の観点から、来年にかけての不動産市場の見通しについて、私よりご報告を申し上げます。その後、私ども日本不動産研究所で今年10月に発足しました都市開発部を率いる阿部より、再開発事業の最新動向として、ご説明を申し上げます。

なお、聴講者の皆さまからのご質問は、随時受け付けてまいりたいと思います。セミナーの最後に、お時間の許す限り、ご回答申し上げていきたいと思っております。今、皆さまにご覧いただいている画面の右側に、質問というタブがあるのをご確認いただけるかと思えます。ここをクリックしていただいて、この質問のタブからご投稿いただく形となります。ここでご投稿いただいたご質問は、ほかの聴講者にはご覧いただけないような仕様となっておりますので、どうぞお気軽にご質問をお寄せいただければと思います。

それでは早速ですが、前半としまして、2025年の不

動産市場と題してお話を申し上げてまいりたいと思います。

昨年のこの定例講演会で、私をご報告した総括のスライドをここに掲げております。1年前に申し上げたことを、いわば答え合わせしていきたいと思います。2024年の不動産市場の見通しとして、金融政策が修正される中であっても、大きく不動産市場は損なわれないといった見方を申し上げていたのですが、当初想定していたよりは、日本銀行による金融政策の修正は足早に進んだのではないかと考えております。

一方、ここに賃貸市場の回復の実感ということを書きまして、当時はなかなか賃貸市場の回復は鈍いのではないかとといった見方をしていたのですが、蓋を開けてみると、今年は賃貸市場の回復が著しかったのではないかと考えております。

早速、不動産市場の現状認識というところで、この賃貸市場について振り返ってきたいと思います。左側のグラフが、私どもが公表しております全国賃料統計のグラフで、東京圏あるいは全国平均で見ても、今年オフィスの賃料のプラスがはっきりしてきた。そんな1年だったと思います。また、同じ統計で、オフィスの賃料を全国76の都市で調べておりますが、そのうち上昇する地点もずいぶん増えてきたということで、オフィスについ

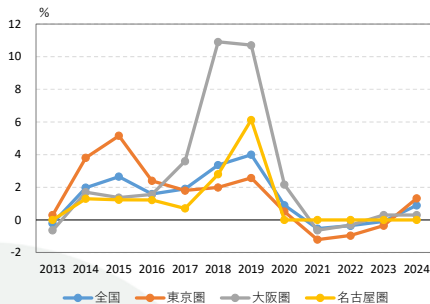
ては今年、底入れがはっきりした1年だったと振り返ることができます。

また、印象としては、オフィスのみならず、住宅の賃料が上がっているということ。これも私としては非常に注目しております。住宅の賃料に関する統計がなかなかない中で、私どもがアットホームさんとケン・コーポレーションさんと共同で公表しております「住宅マーケットインデックス」を見ていくと、ファミリー向けの大型物件を中心に、今年賃料が上がっている様子が観察されます。また、同じく全国賃料統計で、共同住宅の賃料を全国158の都市で調べておりますが、これをご覧いただいても、今年は158のうち70都市が賃料上昇ということで、これも過去にはなかった明るい動きであろうと思っております。

そのほかのアセットを見てみても、例えば宿泊施設の回復は顕著です。宿泊施設の稼働率を見ても、コロナ直前の2019年の水準にかなり近付いてきていたところ、今年10月の第1次速報を見てみると、いよいよ2019年の実績を超えたということになりました。2019年の後半は、日韓関係が非常に厳しい中で、インバウンドが一時期落ち込んだわけですが、それを差し引いたとしても、ここで2019年を上回ったことは、一つ大きなマイルストーンだと思っております。店舗の賃料などにも特段変

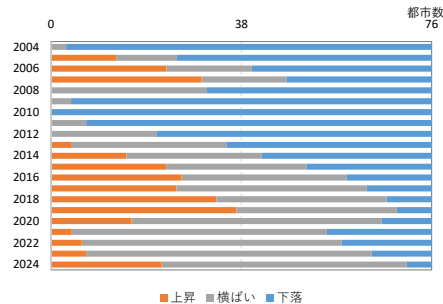
オフィス賃料の反転が明確に

圏域別のオフィス賃料指数の年間変動率



注：調査時点は各年9月末。
出所：日本不動産研究所「全国賃料統計」を用いて、弊社にて作成

オフィス賃料の騰落地点数の推移



出所：日本不動産研究所「全国賃料統計」を用いて、弊社にて作成

調はないと認識しています。スタイルアクトさんとピー
 エーシー・アーバンプロジェクトさんと私どもで、共
 同で出しております「店舗賃料トレンド」をご覧いただ
 きますと、コロナ以降も特段店舗の賃料に変調はないと
 いったことだろうと認識しています。

そういった中、不動産の価格も、しっかりとしている
 ということで、例えば左側は国土交通省さんの「不動産
 価格指数」のデータです。戸建住宅と中古マンションの
 価格のデータですが、こちらマンションについては
 しっかりとした上昇が継続しているという姿になってい
 ますし、戸建住宅のほうも、上昇していくというわけ
 ではないんですけども、コロナ以降の一段切り上がった
 状態から、その価格水準を維持しているということ
 ですので、少なくともここまでのところ、特段の変調はな
 かったというべきだろうと認識しております。右側は、私
 どもが公表しております「不動研住宅価格指数」という
 もので、1都3県について中古マンションの価格のデー
 タを公表していますが、こちらも上昇基調に特段の変化
 はないと認識しております。細かく見れば、東京と比べ
 ると神奈川の上昇率は低いですし、埼玉や千葉は若干出
 遅れているように見えなくてもいいわけですが、とはいえ、
 特段これが市況の変化の潮目ということではないだろう
 と思っております、少なくとも金融環境が変化するこ

とが予期される中であっても、住宅の価格については維
 持されていると総括できるのではないかと認識してお
 います。

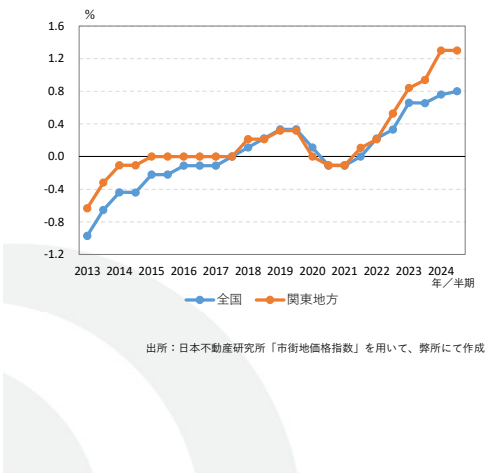
こういった状況がありますので、住宅地の地価につい
 ても上昇基調は引き続き継続していると思っております。
 左側が先ごろ公表しました私どもの「市街地価格指
 数」のデータで、全国で見ても、あるいはさまざまな圏
 域別で見ても、地価の上昇は継続していますし、あるい
 は地価の下落が止まるといった動きになっていると思
 っております。今回の住宅地の地価の上昇というのは必ず
 しも都市圏に限らず、全国的に見ても裾野が広がっている
 と思っております。右側が、国土交通省さんが取りま
 とめている「都道府県地価調査」のデータで、全国1万
 4000強の地点の住宅地で地価を定点観測しているわけ
 ですが、ご覧のとおり、今年度の都道府県地価調査の住宅
 地のうち、上昇している地点が、ついに下落している地
 点を超えたということで、これも非常に印象的な節目だ
 と私は感じているところです。

住宅地の地価のみならず、商業地の地価も当然に上昇
 基調ということで、再び市街地価格指数のデータでご確
 認いただくと、多くの圏域で地価の上昇率が拡大してい
 るという動きになっていました。

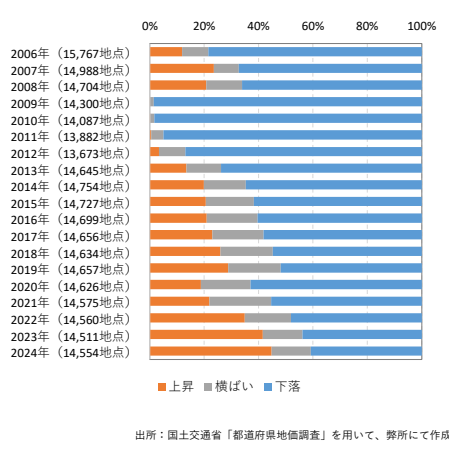
ただ、商業地についてはコロナの後、大きく一部の地

住宅地地価上昇の裾野が拡大

市街地価格指数の半年間変動率
 (住宅地)



都道府県地価調査における騰落
 地点数の割合の推移 (住宅地)



© 2024 Japan Real Estate Institute All rights reserved. 本資料の知的財産権は、一般財団法人日本不動産研究所に属します。許可無く使用、複製することはできません。

域で地価が損なわれるような動きがあり、そこからの戻り具合は結構地域によってまちまちということですから、全国等し並みに、同じように商業地の地価が上昇しているわけではないということは注意が必要かと思っております。その例として、この右側は地方都市における特徴的な動きがあった商業地の地価を、都道府県地価調査のデータを用いてグラフ化したものです。

写真でご覧いただきますと、このうち今年の地価調査で大きく地価が上昇しているのは金沢市の地点で、ちょうどこの茶色のビルのところが、調査地点のポイントとなっています。この奥がいわゆる料飲店街の多い繁華街で、ここはコロナの直後は非常に厳しく地価が下落したわけですが、人流の回復と共に、地価が上昇に転じています。それから、写真はありませんけれども、宇都宮市の地点、これは今年、いわゆるLRT、路面電車が開業した電車の停留所に近いポイントで、ここはインフラが整備される中であって、息長く地価の上昇を遂げてきました。一方で、今年地価がやや大きめに下落したのが岐阜市のポイントで、それがここの写真です。昨年はこの黒く見えている複合施設が開業したことで、地価がプラスになっていたのですが、今年については7月に、正面に見えている白い建物に入居していた百貨店が閉店することになり、それで地価が下落したという所です。

こういった形で商業地は地域によってそれなりに、それぞれの特徴をもって地価の動向が形成されていると思います。また、国土交通省さん自身も、今回の都道府県地価調査の公表に併せて、特徴的な地価動向が見られた地点ということで、いくつかの例を掲げておられます。例えば、マンション需要との競合というところで、商業地の地価が住宅需要で押し上げられるというのは、昨今の地価動向の特徴的な動きだと考えられると思います。また、インフラ整備や再開発等の進展も、商業地の地価を押し上げる重要な要因になっています。このような形で、都市の機能が向上したり、あるいは都市の機能が更新されていく中であって、土地の価値も高まっていくというのは、まさに都市が整備される過程における非常に典型的な動きで、これは後半の話にもつながっていくトピックではないかと思っております。

そういった中、投資家の方々の投資マインドにも、特段の変調はないということが確認できます。私どもが不動産投資市場の関係者の方に幅広くご協力いただいて調

査しております「不動産投資家調査」の結果をご紹介しますと、まずは左側に、東京におけるいくつかの主要なアセットの期待利回りの推移を示しています。最新の調査結果が今年の10月の調査ですが、例えば東京においては、都心型の商業施設、あるいはホテルといったものについては、期待利回りが低下するということが観察されました。そのほかのアセットについても、低下はしないこそすれ、低い水準で維持されています。グラフでは東京についてのみ紹介したわけですが、今回10月の調査におきましては、私どもが調査しているすべての都市、すべてのアセットにおいて、期待利回りは横ばいか下落という結果でした。金融環境が変わりつつある中であっても、期待利回りが切り上がるという状況には、今のところ至っていないということです。

また右側、同じく不動産投資家調査の結果で、この調査時点から今後1年間にかけて、不動産投資に対してどのような態度で臨まれるかを尋ねたものです。ご覧いただきたいのは水色の線、新規投資を積極的に行うとお答えになった方の割合で、これがずっと9割を超えて推移しているというところになります。前回は95%、今回は94%ということで、若干下がったと言えなくもないのですが、とはいえ事実上、ほぼすべての回答者の方が、新規投資に対して積極的な状況を保たれていると考えておりますので、この点で見ても、金融環境の変化が不動産投資市場に特段の変調を与えていないということが確認できるのではないかと考えております。

今年の不動産市場の中で多く話題になったのは、一つが金融環境の変化ですが、もう一つは建築費の高騰です。建築費のデータはさまざまなものがありますが、多くの方に伺うと、ここ数年で2割、3割上がったという話をよく伺います。こういったことは統計にも表れているのではないかと考えております。このスライドで紹介しているのは、日本銀行の国内の企業物価指数のうち、それを構成する建築資材について、いくつか拾ってデータにしたものです。この動きをご覧いただきますと、例えば水色で示した木材です。これは2021年のウッドショックがあったときに、非常に急速に切り上がって、そこからはピークアウトしたわけですが、とはいえ、かつてと比べると高い水準にあるということは間違いないと思います。

それから鋼材です。青い線ですが、こちらのほうも一

時期大きく上がって、それが高止まりしている状況にあったということです。足下は若干頭打ちになっているように見えるわけですが、これは中国経済の減速等を背景にしているとは考えられますが、それでもやはり、かつてと比べて高いところにあることは間違いありません。また、衛生陶器やガラスといった窯業製品なども、じわじわ価格が上がっていますし、生コンが上がっているということも、私は非常に印象的だと思っています。コンクリートの原材料は石灰石で、基本的に国内で自給できる資源なわけですが、こういったものも価格が上がっているということは、単純に建築費の高騰が、円安や輸入物価の高騰等に起因するわけではないという、いわば、やや構造的な問題をはらんでいるのではないかとこのことを類推させると考えております。

そういった中で、一般的に見れば、建築物の着工の動きは非常に低調なのではないかと考えております。例えば右側に、新築住宅の着工戸数の前年比ベースの変化率を示したのですが、住宅は、昨年戸数が減った上に、今年も10月までのデータだと、前年比マイナスという状況です。これは戸建住宅もそうですし、マンションもそうです。着工が鈍っている背景の一つとして、建築費高騰があるのではないかとこの推測が成り立つかと思えます。唯一木造アパートが、去年から今年にかけて伸びているわけですが、それでも、全体の戸数を考えれば、減少傾向ということになります。

住宅以外の建築物はどうかといいますと、実は、オフィスやホテルについては、全国的に見ると今年着工が増えていますが、しかしながらこれは一部の地域に偏って増えているということで、全国で見たときに強い動きというわけではないのかなと考えております。建築費が高騰する中で、新築の動きも建築費の高騰を転嫁できるようなものを中心に、厳選して進んでいるのではないかと解釈することができようかと思えます。逆に建物の比率の高い物流倉庫などは今年着工が非常に鈍いということで、やはり非住宅の世界でも建築費高騰の影響は着工の動きに一定程度現れているのではないかと解釈しております。

ここからは来年に向けて不動産市場がどう展開するかといったことについて、マクロ経済の観点からご説明していきたいと思えます。

今マクロ経済と申し上げましたが、やはり何よりも金

融環境の変化がどう不動産市場に影響を与えるのか。これが非常に重要な論点かと思っております。ご承知のとおり、今年に入って2回、金融政策の大きな変更がありました。まず3月です。これによってマイナス金利政策が撤廃されるとともに、長期金利を操作するという政策の手法が、形式上も撤廃されることになりました。また、ETFやJ-REITの買入れといった、いわゆる異次元の緩和も終わることになり、金融政策は正常化に向けて、非常に大きな歩みを進めたこととなります。今年の7月になって、早速最初の利上げがあったということで、現在は政策金利を0.25%と設定しています。また、これまで長期国債を大幅に買入れるという量的緩和をしていたわけですが、約1年半かけて、この買入額のペースを半減することも決まりました。

日銀は、これで終わったわけではなく、先々にかけても、金融政策の正常化、いわば利上げを進めていくという意図を非常に明確にしていると思えます。このスライドでは、9月の会合と10月の会合で議論された中身について、簡単に拾い読みしておりますが、これ以外にも、日銀総裁をはじめとする日銀高官の記者会見や講演などを見ても、状況が整えば利上げをしていくという方針は、明確なのではないかと考えております。

首尾よく日銀が思い描くような物価の情勢になるかどうか。これについては、両方の見方ができるかと思えます。日銀が物価目標達成の確信に近づいているということの後押しするデータもたくさんあり、例えばここに示した経済主体の物価見通しの強さは、日銀の確信を強める方向に作用していると思えます。左側は日銀短観や日銀の生活意識に関するアンケート調査で調べております企業や家計の物価の予想です。これは2021年から2022年にかけて大きく切り上がって、今でも高止まりしているということになりますから、かつてのような、物価は基本的に上がらないといったマインドは、相当程度払拭されていると思えます。

右側は、日銀短観の販売価格DIというもので、一般の企業の方々が、先々自社の売価を上げていくかどうかを尋ねた指標です。このDI値を赤で示していて、これをご覧いただくと、足下で再びプラス波が拡大するような動きになっています。これは最新データが9月の調査ですが、当時は若干円安の修正もあり、企業の価格転嫁圧力が若干弱まっているのかと思ったんですけども、

それでも一般企業の方々は、売価を上げていくというマインドを非常に強く持っていることが確かめられたので、これが、物価が2%に定着するという事を考える上で、非常に追い風になっているといったデータであるといえます。

一方で、人々の生活防衛意識が強いという状況はまだ続いているのではないかと考えています。左側をご覧くださいと、これは一般の人々の給与の伸びと物価の伸びを比較したデータです。オレンジで示したパートタイマーの方の給料の伸びは、おおむね物価程度になってきているといえるのですが、フルタイムで働いている人たちの給与、さらにそのうち定期給与といわれる部分、基本給と残業代を合わせたものについては、ずっと一貫して物価の上昇率よりも低い状況にあるということになります。こういう状況にあると、やはり人々の財布のひもは堅いまま、生活防衛意識が強い状況が続いていることとなりますので、こういう状況が続くことになると、物価上昇という面については、ネガティブな要因ということになるかと思えます。

また、右側に示したとおり、人々の収入の増加に対する見方も特段強まっている様子は見られないということで、例えば水色で示した日銀の生活意識に関するアンケート調査の収入の予想は、水準としては過去と比べて高いところにいるとはいえ、それでも今後収入が上がっていくと回答している人たちが1割ちょっとという程度なので、まだまだ収入の増加に対する期待感には広がっていないということです。またオレンジの線は、消費者態度指数を構成する収入の増え方の指数です。こちらも実はあまり盛り上がっておらず、2018年ぐらいのピークにまだ到達していないという状況ですから、人々の収入に対する期待感はまだ十分には広がっていないのではないかと考えています。

そうした中、日銀やIMFなどが日本の物価の2%の達成をおおむね予想しているのに対して、民間のエコノミストは2026年ごろにかけて物価の上昇率は低下していくといった見方をしています。この辺りで見方が分かれているということですね。実際に日銀が想定するような経済・物価情勢が訪れるのかどうなのか。首尾よく行くのかどうなのかは、今のところまだ分かれ道といったところかと思えます。右側のブレーク・イーブン・インフレ率というのは、国債市場で形成される市場における

物価の織り込み具合ですが、こちらも高まったとはいえ1.5%前後というところで、2%という水準にはまだ届いていないということですから、民間の経済主体の中で、物価の2%が確信されるという状況には、今のところまだ十分には至っていないといえると思えます。

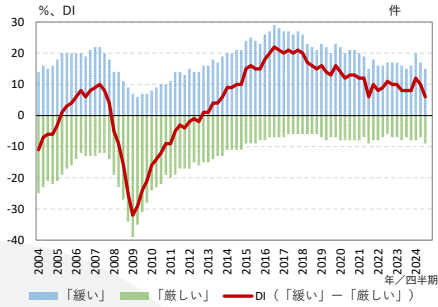
いずれにしても、この話は日銀の利上げのペースがどうなっていくかということに関わっているわけで、予期できないようなことが起こらない限り、基本的には日銀は今、利上げのタイミングをどう計っていくかという状況にあります。そういった中で、不動産市場においても、借入の金利が下がっていくという状況は完全に終わったといえると思えます。ここでご覧いただいているのは日銀短観の借入金利水準DIというものを不動産業について取り出したものです。左側が実績ですので、過去3か月と比べて金利が上がったかどうか。右側は予測ですので、調査時点から3か月先に向けて金利が上がるかどうか。これを尋ねる指標で、ご覧のとおり、金利が低下したとか金利が低下していくという見方はほぼ完全に消えて、金利が上昇していくという回答の割合がどんどん広がっているという状況にあります。

こういう状況にあっても、不動産市場に特段の変調がないことの重要な前提条件は、金利のコストが上がっている一方で、金融機関がきちんと貸出に応じてくれるという状況が保たれているということです。左側は再び日銀短観の貸出態度DIというものを不動産業について取り出したものです。赤い線のDI値を見ていただくと、2016年から2017年ごろのピークからは、ゆるゆるとは下がってきていますし、足下の調査でも、DI値は低下しているように見えるわけですが、金融機関の貸出態度が厳しいという認識は、今のところまだ一桁台という状況で、金融機関が貸し渋りをするとか、貸し剥がしをするといった状況に陥っているということでは全くないのかなと思っております。金融機関が貸出しに応じてくれて、これによって不動産市場において価格形成機能が適切に発揮される。こういったことが利上げの局面においても、不動産市場が健全に、あるいは堅調に保たれること的前提条件になっていると思えます。

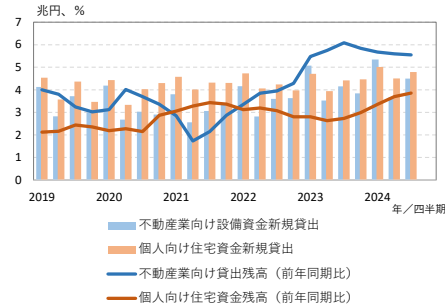
また、右側の貸出しのデータですが、こちらで見ても特段の変調はないと思っております。青で示しているのが不動産業向けの貸出し、それからオレンジが住宅ローンの貸出し、折れ線に貸出残高の伸び、棒グラフには新

アベイラビリティの維持が不動産市場を下支え

金融機関の貸出態度DI
(全規模・不動産業)



不動産向け貸出残高、新規貸出



© 2024 Japan Real Estate Institute All rights reserved. 本資料の知的財産権は、一般財団法人日本不動産研究所に属します。許可無く使用、複製することはできません。

22

規の貸出しの伸びといった形でこのグラフを構成していますが、折れ線を見ていただくと、不動産業向けの貸出残高は大きなプラスのまま足下まで保たれていますし、住宅ローンの貸出しも、多少の出入りは伴いつつも一定の水準で推移しているということになります。棒グラフで示した新規の貸出しのほうもデコボコはありつつも特段大きく減っていくような傾向にはなっていないということで、不動産市場に潤沢にお金が流れてくるという状況自体は特段大きく変わっていないといえると思います。

政策金利が上がっていくプロセスにおける不動産で形成される利回りについて、教科書的になりますが、原則的な理解をここでお示ししておきたいと思います。不動産市場で形成される利回りの代表的な指標として、キャップレートというものがあるわけですが、キャップレートはこのような三つの要素で構成されると考えられています。

一つ目は安全利子率ということで、これは例えば政策金利だと思っていただいて差し支えないと思います。それから π がリスクプレミアムということで、金融機関さんからの貸出しが潤沢であるということは、不動産市場における流動性が保たれているということになりますので、この π の抑制に寄与していると思います。実は

もう一つ変数があって、それが g です。これは不動産の収益の成長への期待ということで、まさに来年の不動産市場を占う上で、この π が保たれるかどうかということと、 i の上昇に伴う g の上昇が起こるかどうか。ここが大きなポイントとなるということです。

あらためて整理すると、来年にかけて政策金利がいずれ上昇していくという中であって、それでも不動産市況が保たれるためには、一つには、金融機関からの貸出しを起点としたリスクプレミアムの上昇がないこと。これを前提条件とした上で、政策金利の上昇を打ち消す程度に賃料の上昇期待が強まっていくということ。この二つが、来年の不動産市況を占う上で重要な視点になると思います。

前回の政策金利上昇局面、これが2006年から2007年ごろでしたが、そのころの不動産市場を振り返っても、今お話ししたと全く同じ教訓が得られると思っています。左側は、2005年から2009年にかけての東京における期待利回りの動きです。前回政策金利が引き上げられたのが、2006年7月と2007年2月でした。一方で、私どもの不動産投資家調査で、その当時、期待利回りが底を打ったのが、2007年の10月でした。ということは、当時、2回の政策金利の引き上げのタイミングは、不動産における期待利回りが低下する局面にあったというこ

とになります。政策金利の上昇は、たちどころに不動産の利回りを上げるわけでないというのは、前回は含めた経験則ということになります。

また、右側に先ほどご覧いただいたグラフを、当時のデータとして示しているわけですが、再び注目していただきたいのが、この2006年と2007年の利上げのタイミング。これと、水色で示した新規投資を積極的に行うという回答の割合です。これもご覧のとおり、当時利上げがあった割には、当時も新規投資を積極的に行うという意見を持った方が9割以上に保たれていたことになり、ここを見ても、政策金利の上昇はたちどころに不動産市況を悪化させたわけではないということが観察されます。

先ほどお話ししたように、ここでは金融機関の貸出態度が保たれていることが、その前提条件になっていなければいけません。当時の金融機関の貸出態度DI、それから、借入金利水準DIを見ると、実は今と非常にそっくりな動きになっていたわけです。どういうことかという、借入金利は確かに上がっていたわけですが、貸出態度のDIはプラス、すなわち金融機関の貸出態度は、緩いまま保たれていたということになります。繰り返しますが、政策金利が上がるタイミングにあって、借入金利は上がったわけですが、金融機関の貸出態度が保たれていたことが、不動産市況を維持する一つの前提条件になっていたと考えられます。

そして、もう一つのピースが賃貸市場の改善に対する期待ということになります。これは再び私どもの不動産投資家調査で、調査時点から先々にかけてオフィスの賃料がどうなっていくのか、その中心的な予想の水準を掲げたものです。前回の不動産市況の活況局面で最も活況になったのが2007年10月だったわけですが、そのときは、東京丸の内、大手町のオフィス賃料が、5年後、10年後にかけて上がっていくという見方が、市場で共有されていました。ご承知のとおり、これは結果的には誤りだったわけです。その後、金融危機があって金融経済のみならず、実体経済も大きく損なわれることによって、当時のオフィス賃料への期待感は、実現はしなかったわけですが、少なくともオフィスの賃料が上がっていくという見方自体は、その直前期には投資市場で共有されていたわけです。このように金融機関の貸出態度が保たれて、かつオフィスに限らず不動産の賃料が上がっていくという期待感が保たれる中にあって、政策金利の

上昇局面においても不動産の市況が保たれたわけです。

これに照らして今はどうかというと、現在のところ賃料が上がっていくという期待は十分には広がっていないと思います。したがって、今後を占う上でも政策金利が引き上がっていく状況の中で、不動産の賃料が上がっていくという期待感も同じように広がっていけば、それがお互いを打ち消し合って不動産市況への影響は軽微になるということになりますし、一方で、政策金利が上がっていく過程において、不動産の賃貸市場の改善が遅れるということになってくると、不動産における利回りが低位に抑制されていくことがだんだん正当化されづらくなる。このように見ることはできるのではないかと考えております。

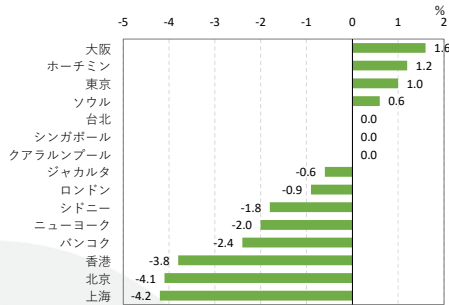
また、今後の日本における不動産市場の展開を占う上で、日本に先んじて物価や金利が上がっているマーケット、例えば欧米の市場を観察しておくのも、有用なのではないかと思っております。ここに、私どもの「国際不動産価格賃料指数」で調べています世界15都市におけるオフィスの価格とマンションの価格の半年間の変動率を、ランキング形式でお示ししています。オフィスについては大阪がトップで東京が3位。マンションについては東京、大阪同率首位ということで、日本においては不動産の価格が維持されているというのは、世界的に見ても顕著といえると思っております。一方で下のほうを見てみると、例えば、政策金利が高い状況が続いているニューヨークやロンドンといったところは、オフィスの価格は今回もマイナスでした。ニューヨークについては前回の調査、2024年4月の調査では、オフィス価格指数の変動率は最下位でした。今回は中華圏が、経済の不調によってオフィスの価格のマイナスがやや強く出ていますが、いずれにしてもニューヨークやロンドンといったマーケットもオフィス価格の下落が続いています。

日本においても政策金利の上昇過程で、このように厳しくオフィス価格の調整が始まるのかということ、そこは若干割り引いて考えなければいけません。左側は、アメリカにおけるシニアローンオフィサーサーベイというものの結果を示しております。これは何を示しているかということ、アメリカにおいては、金融機関の側から見て、不動産業向けの融資の態度を硬くしたのか、和らげたのかを聞いているわけです。これがずっと水面下にあるということは、ここ2年間にわたって金融機関の不動

物価・金利上昇が先行する欧米不動産市場

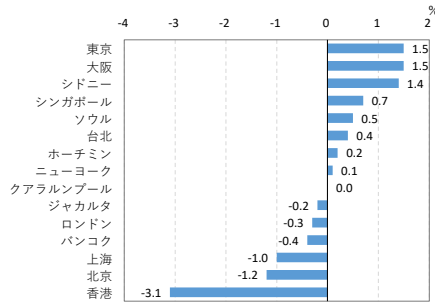


オフィス価格指数の半年間変動率
(2024年4月～2024年10月)



出所：日本不動産研究所「国際不動産価格資料指数」を用いて、弊社にて作成

マンション価格指数の半年間変動率
(2024年4月～2024年10月)



出所：日本不動産研究所「国際不動産価格資料指数」を用いて、弊社にて作成

© 2024 Japan Real Estate Institute All rights reserved. 本資料の知的財産権は、一般財団法人日本不動産研究所に属します。許可無く使用、複製することはできません。

26

産市場に対する貸出態度は硬くなり続けているということです。日本と違ってアメリカにおいては、政策金利の上昇の過程に伴って金融機関の貸出態度も大きく損なわれたわけです。日本においてはこの後のスライドでご覧いただけますとおり、金融機関の貸出態度が大きく悪化する可能性はアメリカと比べれば低いと思っておりますので、政策金利の引き上げの過程で、アメリカと同じような激しい価格調整が商業用不動産で起こるといように、過度に悲観する必要はないのではないかと考えております。

一方で、先ほどのスライドに戻っていただくと、では住宅価格はどうかというと、実はニューヨークの住宅価格はプラスです。政策金利が大きく上がって、かつ、アメリカでは住宅ローン金利も大きく上がっているわけですが、それでも、住宅価格がプラスに保たれているということについて、若干違和感を覚える方もおられるかもしれません。これをもって、日本においても金利が上昇する過程において、住宅市場は絶対無傷で大丈夫だと過度に楽観視する必要もないと思っております。どういうことかということ、アメリカにおいては人々が家を住み替えるときに既存で持っている物件を売って、そこに付いていた住宅ローンもいったん返して、新しい物件を購入して、新しくローンを組むといった形で住み替えるとい

うことが起こります。それは中古住宅市場の流通が日本と比べて非常に充実しているからということになるわけですが、この点に照らすと、アメリカにおいて今、住宅ローン金利が上がる中で何が起きているかということ、当然人々の住宅に対する買い時感が大きく減退しました。これは住宅ローンの金利が上がっているから当然といえば当然なんですけれども、同様に注目されるのが、売り時感が減退していることです。住宅を売る方も、住宅ローンを借り換えて売ることになりますと、住宅ローン金利が上がっていると住み替えの動機は大きく損なわれるわけです。

このように、買い時感のみならず売り時感も減退すると、中古住宅市場に新しい物件が出てこなくなり、それによって、住宅価格が維持されるといった現象が起こります。これは、ロックイン効果などと呼ばれているわけですが、こういったことが起きているので、アメリカでは住宅ローン金利が上がっても意外と住宅価格が下がっていないというのが、私どもの国際不動産価格資料指数の結果であるわけです。日本においてはこのような形で住宅価格が形成されてはいないと思いますので、住宅ローン金利が上がったときにどうなるかということについては、こういったアメリカとの違いを踏まえながら、見ていく必要があるのではないかと考えています。

先ほどちらっと申し上げましたように、日本においては金融機関の貸出態度が大きく損なわれる可能性は低いというのは、日本において国内の貯蓄が潤沢だからということになります。これはGDP統計におけるお金の過不足のデータで、日本においては家計も貯蓄していますし、水色で示した企業も貯蓄しているということで、民間部門の貯蓄が膨大です。例えば、その一部は銀行の預金に回り、そうすると銀行は潤沢な預金を貸出ししようとするわけです。日本の預貸率、すなわち銀行が受け入れている預金の量と貸し付けているお金の比率は6割ぐらいということですので、どちらかという金融機関さんは貸出先を探しながら金融機関間で競争しているという関係性にあります。こういう状況にあれば、不動産市場に対して一気に、すべての金融機関さんが融資を手控えるということには、あまりなりにくいということかと思えます。

とはいえ、永遠にこうなっているということではなく、家計の貯蓄においても、別に金融機関への預金が強制されているわけではありません。NISAなどが普及する中で、例えば主体的に外貨に投資をするといった動きが出てくると、日本国内の預金はだんだん切り崩されていくことにもなりかねないので、別にこれは永遠に約束された前提条件ではありません。

もっと気になるのは、日本での資金不足の主体は政府ですので、その資金不足はまさに財政赤字なわけです。これがどうなっていくかということのも、中長期的に見れば非常に大きなリスクだと思います。不用意に政府が財政赤字を拡大することになると、こういった資金循環は大きく変わり、国内の預金が潤沢な状況は変わってくるかもしれませんし、また、そうなってくると、不動産市場に流れてくるお金の流れが滞ることにもなりかねないので、こういったことも回り回って、不動産市場に影響を与える大きなリスクだろうと思っています。

それから、当然ながら、金融市場や資本市場の健全性が保たれるということも、金融機関の貸出態度を維持する上では重要なポイントになります。ここで示しているのは、水色がVIX指数といわれるアメリカ株のボラティリティの指標で、オレンジは日経VI、日経平均のボラティリティの指標です。ご記憶のとおり、今年の8月の頭に世界的な株安、特に日本においては歴史的な株安があり、こういうことは非常に肝を冷やす出来事なわけ

です。当時の株安は一時的に収束して、特段金融機関の行動に大きな影響を与えるには至っていませんが、こういった株式市場を含む金融市場、資本市場の動乱が増えてくると、金融機関の経営体力を奪っていくことにもなりかねないので、こういった経路で金融機関の貸出態度が悪化しないかどうかにも常に注目する必要があるかと思えます。

最後に、実体経済について少しだけ触れておきますと、円安が長続きしている中であって、これが日本経済にどのような影響を与えているかということなのですが、左側で示したとおり、輸出や生産といったものは、ほとんど円安による上積み効果がなかったということです。教科書的には、円安になれば日本の輸出財は外国から見たときに安く見えますから、見かけ上国際競争力は高まって、それで日本の輸出財はより売れるようになる。そうすると国内での生産が増え、このことによって景気が刺激されるというのが、円安を起点にした国内景気の刺激という経路なわけですが、それはこのところうまく作動していないということになります。

もう一つ、円安の効果というのがあって、それは企業の収益を押し上げる効果です。日本の企業は海外に子会社を持っているので、そこから配当金を得ると外貨で得ることになり、これを円で認識しようとする、円安のときのほうが有利に認識できるということです。これに照らすと、ここに企業の受取利息等と書いていますが、これは配当収入を含む利益ですけれども、2022年から明確に高い水準にあるということで、今年の7-9月期のデータを見ても、非常に強いということになっています。これはまさに円安効果ということであり、円安はこうして企業の収益性を改善している一方で、実体経済への刺激という面ではあまり強く作用してこなかったということになります。

おそらく来年にかけて、円安は一定程度修正されるのではないかと思います。でも、そのペースは何とも言えません。アメリカ経済の状況によって、アメリカ経済が強ければ円安の修正も遅れることになりすし、あるいはアメリカ経済が想定より弱ければ、円安の修正も順調に進むことになると思いますが、いずれにしても円安のメリットが実体経済面では十分に享受されなかった中で円高に振れていくということになると、若干先行きの実体経済の面では、不安な材料といえるのではないかと思

います。

この実体経済を通じた不動産市場への影響という意味で注目すべきは、もちろん先ほど申し上げたような家計の所得環境というのもそうなのですが、ここでご紹介しているのは、企業の業容拡大意欲ということになります。企業が業容拡大をするときは、それに伴って、オフィスや店舗や物流施設の床需要、いわば不動産への実需が出てくるということになりますから、企業が業容拡大意欲に前向きな状況が保たれることは、賃貸市場の改善の上でも重要な論点ということになります。

これに照らすと、朗報の一つが左側、企業の設備投資に対する計画が非常に前向きということです。企業が設備投資をするということは、そこには業務拡大意欲に伴うものも含まれていると思いますので、企業の前向きなマインドを類推することができるわけですが、ご覧のとおり、2024年度の計画、最新9月調査で見ると、昨年度比プラスの計画になっています。2021年の実績がプラスで、22年度の実績がプラスで、23年度の実績がプラスで、さらに4カ年度目の計画がプラスですから、企業の設備投資計画自体は非常に強いといえると思います。

逆に気がかりなデータもあって、企業の設備投資に使われるような財、資本財や建設財ですが、こういったものの出荷は、実は足下が非常に弱かったということです。最新月のデータだけを見ると、結構飛び跳ねているように見えるのですが、ならしてみると結構弱めになり、企業は設備投資に対する意欲は持っているのですが、実際にはなかなか進んでいないということになっています。

これはもしかすると、こういった建設財や資本財の価格高騰のようなものも背景にあるのかもしれませんが、いずれにしても、この前向きな意欲が来年も保たれて、企業が前向きなマインドを持ち続けるのであれば、不動産の実需の面でも追い風になることになりすし、逆になかなか調達ができないという状況の中で、企業が業容拡大を諦めることになってくると、これは不動産市場にも影を落とすことになるので、こういった企業の設備投資動向がどちらに転んでいくかということも、来年の不動産市場を占う上での、一つの重要な論点になっているのではないかと考えております。

というわけで、私からの話はここまでとさせていただきます。ここに総括的なコメントを載せておりますが、いずれにしても、大枠としては来年にかけて金融環境が変化する中であっても、大きく不動産市況が損なわれる可能性は依然として低いと思っております。しかしながらリスクとしては、金融面では金融機関の貸出態度が保たれるかどうかといったこと。そして実体面では政策金利の上昇に伴って、それを打ち消す程度に、賃料の上昇期待が広がるかどうかということ。こういったことが、来年の不動産市況を占う重要な鍵になるのではないかと考えている次第です。

以上をもちまして、私からの話は終わらせていただき、ここからは後半、都市開発部の部長の阿部を交えて、再開発の最近の動向についてお話をしていきたいと思えます。若干、しつらえを変えますので、このままお待ちください。



● 講演②

再開発の最近の動向

プロフィール

一般財団法人日本不動産研究所 都市開発部 部長
あべ しんえつ
阿部 進悦

日本不動産研究所コンサルタント部に入所後、都心および地方の再開発を経験して、2024年10月1日からは再開発事業、土地区画整理事業、マンション建替え事業、共同ビル事業などの開発に関する評価、コンサルを主業務とする都市開発部に在籍。現在は主に都心および地方の再開発事業、マンション建替え事業の評価コンサルに従事している。再開発事業の審査委員や土地区画整理事業の評価員を多数経験。



それでは、ここからは、テーマ2としまして、再開発の最新動向ということでお届けしたいと思います。先ほど申し上げたとおり、直近の不動産市場の動向を理解する上で、インフラ整備や再開発といったものの進展が地価に与える影響も無視できないわけです。人口減少社会において、このような都市機能をどう維持し、強化していくかといったことについて、今日テーマにしていきたいと思っております。

この後、メインスピーカーを務めますのが、私ども日本不動産研究所の都市開発部の部長を務めております阿部です。ここからは阿部にバトンタッチしていきたいと思いますが、早速ながら、まず、今年の10月に私どもの中で都市開発部という部署が新しく設置されました。この紹介と合わせまして、今日取り上げるテーマについてお話しいただけますでしょうか。

阿部：10月に都市開発部という部を創部しました。2010年ごろから再開発が増えていることと、規模が大きくなっていること、以前はなかった貢献用途と呼ばれる特殊な床が複雑化して多様化していることから、再開発の技術が高度化していると私たちは感じています。こういった状況に対応するために、専門の部署をつくりま

した。マンション建て替えのご相談が多くなったのも、部にした理由の一つです。

今日、お話しさせていただく内容は東京が目指す都市の姿、日本が目指す都市の姿、最新の再開発のトレンドです。例えば都心で高度化・立体化する開発手法がどんどん出てきていますので、こういったものをご紹介します。また、地方を中心としてですが、「柔らかい再開発事業」といった言葉が出てきていて、今までのような画一的な再開発ではなく、それぞれの都市に合った再開発というものが出てきているので、これらをご紹介します。3番目として、価値判断に対する社会的需要というのは何かというと、われわれ不動産鑑定士が、再開発やまちづくりに対してどのようなことができるか。なぜわれわれがこれを判断するのかということについて、お話をさせていただこうと思っております。

東京都が2024年8月に、『『未来の東京』の実現に向けた重点政策方針2024』という冊子を出しています。よくまとまっていると思うのですが、この中で、都市の課題を三つに分けていて、ダイバーシティ、スマートシティ、セーフシティという三つの観点から見えています。都市をつくるという観点からはダイバーシティは大きい

問題なんです。人口が減少していくとか、出生率が低下していく、人口構成が高齢化していく、教育の問題やライフワークバランス、非常に大きい問題です。ただ、これらは、必ずしも都市の問題だけではない。生き方に関する問題ですので、都市問題ということであれば、スマートシティというところとセーフシティという部分だと思えます。

スマートシティの中で、IMD（国際経営開発研究所）の世界競争力ランキングが、過去最低の38位だったということをショッキングに取り上げられています。昨年は35位であり、1992年のバブル期では1位だったりします。おおかたの批評にも書いてあるとおり、順位はあまり気にする必要はないと思っていて、むしろ、何が下がっている理由なのか、何の対策ができるのかということが大事なのではないかと思えます。この冊子の中でもいわれていますが、都市基盤の強化をさらに進めるべきであり、道路、鉄道などの交通ネットワークの整備、また、空港や港湾の機能強化が必要ということと、最近のまちづくりのトレンドですが、リノベーションと既存ストックの活用が目まぐるしく注目されています。スクラップアンドビルドではない既存ストックの活用が必要です。もう一つは「ウォークアブルな空間」の創出という、ビルの収益には直接関係ないがもっと心地よい空間をつくろうという、そういったまちづくりの潮流が出てきています。また、自然環境と都市機能の調和という問題も、ここ数年、関心が高まってきたところだと思えます。

セーフシティという問題では、自然災害は日本特有です。最近地震も多く、異常気象も多い。こういった中で、持続可能な都市の基盤を整備することが、国際競争力維持についてはとても大事なことであると考えます。

これらを国際競争力の強化という観点で考えたのは、大街区化による高スペックオフィスの供給です。都心は細分化された画地が多いので、これらを、道路・街路を排除して、十分なスペックのオフィスが供給できるような大街区をつくり上げることが大事だと思えます。そして、高度な防災拠点の形成、業務継続地区の構築が重要になると思えます。それから、前回のオリンピックがすでに50年以上前ですが、そのときにつくり上げられたインフラ、新幹線も、首都高もそうだと思いますが、これらが老朽化しているのが更新が重要だと思えます。また、先ほど言ったとおり、環境に配慮したまちづくりや、

ただ建物をつくるだけではなく、それを維持していく、持続的に維持していくという意味では、エリアマネジメントというものが今後、より重視されていくだろうと思えます。それから、インバウンドの中では、国際水準の宿泊施設が足りない、会議場が足りないというのはよくいわれることなので、これらを整備していくことも大事だろうと思えます。

吉野：なるほど、分かりました。今お話しいただいたのは、主に東京を中心とした都市機能の強化といった話だと思えますが、こういった潮流は全国的にも広がっていると考えてよろしいのでしょうか。

阿部：おっしゃるとおりで、全国的に広がっている話だと思えます。特にエリアマネジメントは、全国的にありますね。

国土交通省が、令和2年に発表した「市街地整備2.0」という考え方があるのですが、昭和初期に整備されたインフラや建物が老朽化しています。そして、人口減少に伴って、空き地・空き家がどんどん増えていて、都市のスポンジ化が懸念されている。だから、地方では活力の低下。都心においては、国際競争力の低下が危惧されている。これらを整備するのに、今までのように画一的に整備をするのではなく、ライフスタイルの多様化などに対応できるような整備の仕方が必要だろうとまとめています。

その結果、さまざまなアクティビティが展開される持続可能で多様性に富んだ市街地というように市街地のあり方が変わると思えます。これまでの市街地整備というのは、行政が中心になって、敷地を確保したり、宅地を浄化したり、建物を不燃化する、共同化する、大規模化する、こういったことを目的にしていたんだけど、これからは行政がすべてのインフラを整備するのは不可能なので、公民連携で、まちのビジョンを共有する。そして、今までなかったような多様な手法を使って、エリア価値の増大、持続可能な市街地をつくっていくように方向転換したと考えています。

吉野：ここには「さまざまな」とか「多様な」という言葉がたくさん出ていているように見えますが、実際、具体的にはどういった取り組みが市街地整備2.0というものに該当するのでしょうか。

阿部：はい。これがすべてではないのですが、代表的なのかなというものを、例として出してみました。市街

地再開発事業の中で、地下鉄を整備したり、立体道路を整備したり、インフラを整備したりといったことですが、いくつかご紹介すると、例えば、市街地再開発事業で地下鉄駅を整備するというのは、虎ノ門駅の例ですけれども、昔の虎ノ門をご存じの方は、夕方になると雨の中、傘を差して、虎ノ門駅に入る順番を待っている。あまりにも小さい駅なので、そういう状態が起きてしまった。特に銀座線は、初期のころにできた鉄道で、浅いところを走っているのだからこういう問題が起こりやすいです。特に虎ノ門は再開発が多かったので、オフィスビルのボリュームが極端に増えたというのがあります。それを解決するために、狭かったプラットホームを一部、再開発の敷地を使って広げる。そのほかに、コンコースを使って、人が滞留する空間をつくった。こういった方法をとって、民間の再開発で駅の改造に貢献するという方法があります。京橋駅などもこれと似たような方法をとっていて、人の滞留を大きなビルの広場で受け入れるというようなやり方をしています。

吉野：ちょうどこの虎ノ門の例は、私ども日本不動産研究所が入居しているビルの場所で、私も毎日使っている鉄道施設の更新ということでしたが、ほかにはどんな例があるのでしょうか。

阿部：これは札幌の例なのですが、立体道路を整備し

た例です。新幹線が入ってくるので、その新幹線に連結させた在来線や地下鉄、バスターミナルも整備することによって、交通の結節点になるという再開発です。バスターミナルを再整備することが、この再開発にとっては一番の特徴ではあるのですが、私どもが目しているのはこのちょうど赤いところがある部分です。実はこの道路の上に床を張るという建物になります。それはどうということかという、左はかつての道路の考え方。道路というのは天上天下、道路です。だから、そこに建築物をつくることはできないというのが、建築基準法や都市計画法に定められていますが、これを立体道路という制度を使って、建築物の中に道路を入れる手法を採っています。先ほどの大街化の1つです。イメージは建物の中に道路が通っているというものです。

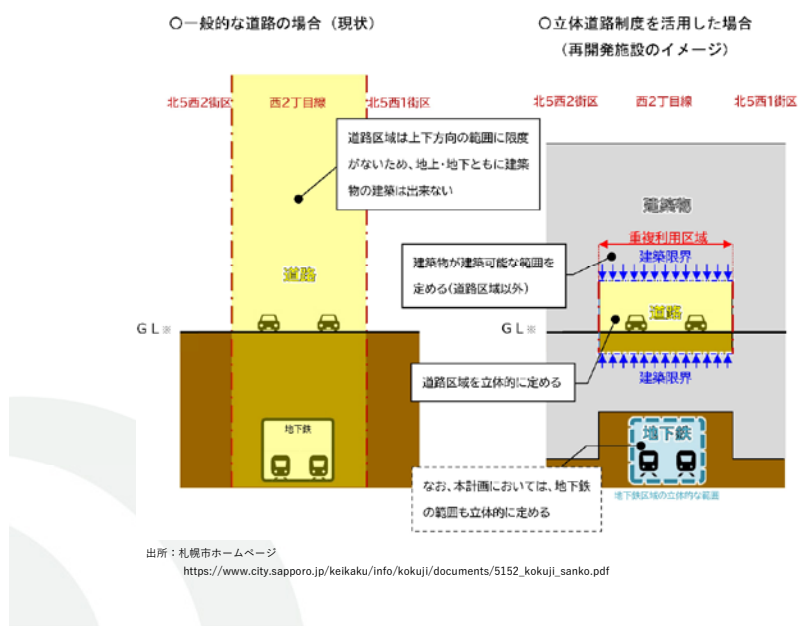
吉野：これは、既存の道路をすっぽりと覆うような建物が建つというような。

阿部：道路の上を床として使うイメージです。

吉野：なるほど。さまざまなインフラですね。鉄道にしてもバスターミナルにしても、組み合わせての整備ということですが、ほかにはどんなものがありますでしょうか。

阿部：これは皆さん、ご存じのとおり日本で一番高い建物になるといわれている TOKYO TORCH という計画なん

②再開発事業で立体道路を整備



© 2024 Japan Real Estate Institute All rights reserved. 本資料の知的財産権は、一般財団法人日本不動産研究所に属します。許可無く使用、複製することはできません。

ですが、もともとここは、広い土地の中にいくつものビルが建っていて、そのビルの下に下水道のポンプ場や変電所などの公共施設が複雑に絡み合っていました。当時は、ビルの中に公共施設を入れるというのが流行っていたようですが、ビルと公共施設の耐用年数は全然違うので、公共施設だけを整備するのは非常に大変だったんです。それを今回、再開発の再編の中で、公共施設と建物を別棟にするという方法で整備をした。ですから、再開発の中でインフラを整備しているのと同じようなことが起こっているということになります。これが、インフラを整備した例としてあります。

もう一つは、バスターミナルを整備した例として八重洲の再開発下層部にバスターミナルを整備します。以前の状態をご存じの方もいると思いますが、東京駅にはバスの発着所が道路にいっぱいありました。歩行者の邪魔にもなるし、暑いときにも並んでいるし、雨が降っていても傘を差して並んでいる。要するに待合機能が全然なかったのですが、バスターミナルを整備することによって、それが一挙に解決する。そうすると、駅とバスの待合時間をちゃんとした施設で安全に過ごせる。今までは、バスの会社ごとに運営していたので、どこへ行ったらどこに行けるといった案内がほとんどなかった。それが、このバスターミナルを整備することによって、より駅と

バスの使い勝手が良くなる。そういう再開発になります。

それから、この計画は、再開発の中で首都高を地下化するという計画になっています。首都高もできて50年以上経ちますし、整備も費用も大変ということもあるんですが、それよりいわゆる日本橋川という観光資源を失っている。上がかぶさってしまっているんで、景観が良くないことが、昔から議論されていて、ただ改修資金がかかるということがネックだったのですが、再開発に一部敷地を負担してもらうことで、これを地下化するという計画になっています。

基本は道路の下にあるんですが、地下の一部が再開発の敷地の一部に入っているということになります。かなり建築の技術は難しいと思うんですけども、これによって、首都高を再整備する。こういうものがまさに民間の力を活用した再開発だと思います。

これが、首都高を地下化する範囲ですが、黄色くなっているところが、これに関わる再開発。どちらにもあるんですが、これらの敷地の一部などを使って、地下化していくということになります。

吉野：今伺ったのは、首都高を地下に入れるにしても、道路の上に建物を建てるにしても、どちらかという積み重ねていくような話ですが、再開発というのは、基本的にはそういうものということなんでしょうか。

⑤再開発事業で首都高を地下化

「立体道路制度」を活用し、建物の地下にトンネルを整備することで、まちづくりと一体となって首都高の地下化事業を行う



© 2024 Japan Real Estate Institute All rights reserved. 本資料の知的財産権は、一般財団法人日本不動産研究所に属します。許可無く使用、複製することはできません。

49

阿部：そうですね。これは一つの形態なんだと思います。もう一つ、例としてお示しするのは、JR西宮の例ですが、この手法は、再開発では普通にやられていて、都心でもこのパターンはよくあります。この再開発は市場を再開発で整備しています。市場は、容積をあまり使わない。低層で広ければよいという性格を持ったものなので、上に余った容積を隣のマンションに移転させたという手法です。使わない容積を使う側でうまく実現させるといったことが再開発だとできるということですね。

吉野：ここまでの例は主に東京なり、西宮にしても、いわば大都市圏における例だと拝見しました。そういった機能集約的な再開発が著名な例になると思いますが、今後の市街地再開発の事業は、どんな展開を見せていくことになりますでしょうか。

阿部：ここからは、もう一つの柔らかい再開発の紹介になります。先ほど申し上げたとおり、市街地の整備の考え方が大きく変わっています。都市再開発には目的があって、それは市街地の土地の合理的かつ健全な行動利用と都市機能の更新という大名目があるんです。したがって、公共空間を確保して建物を不燃化する、高層化、共同化するということが、この法律の最大の目的なんです。ただ、この法律が定められたのが、昭和44年なので、市街地の在り方が変わっている現在では、必ずしも

これだけが市街地整備の方法ではないということも、申し上げました。昭和44年は高度成長期で、オフィスの需要もどんどんある。人口が減少することは考えていない時代の話です。しかし、これからは、「市街地整備2.0」で話したような公民連携でまちづくりのビジョンを共有化し、多様な手法を使っていくことで、価値と持続性を高める複合的な更新に変わっていくだろうと考えています。

吉野：こういったことについても、すでに具体的な取り組みは始まっているのでしょうか。

阿部：地方で面白い再開発があります。いくつかご紹介させていただくと、雲井5丁目、神戸の三宮の駅前の再開発です。この再開発自体は、バスターミナルを整備したもので、国交省が推奨するバスタ計画の一つです。それとは別に、三宮クロススクエアというのは、まちづくり全体の話です。「えき＝まち空間」というテーマの市街地整備になります。三宮は駅が6駅あるのですが、これらを一つの駅として見て、その周りのまちと一体としてまちづくりをしていくという方法です。今映っている部分は現在10車線あるんですがこれを、社会実験を繰り返して、2025年には6車線にして、最終の2030年にはこの絵にあるような3車線にして、車を入れないで歩く人を増やす。人が歩くことで

①再開発事業で「えき＝まち空間」整備

〈雲井通5丁目地区（三宮クロススクエア）〉

三宮駅前に西日本最大級のバスターミナルを整備し、周辺に点在する中・長距離バスの乗降場を集約する計画（人と公共交通優先の空間「えき＝まち空間」の整備）



出所：国土交通省 近畿地方整備局 兵庫国道事務所「（令和2年3月25日14時00分）神戸三宮 未来型駅前空間の創出に向けて」を用いて、弊所にて作成
https://www.kkr.mlit.go.jp/kyogo/kobesannomiya_ekimaekukan/img/200325_press_torimatome.pdf

賑わいが生じるというまちづくりに変えていくということで、全国的にこういう再開発は多くなっていくと思います。

特に、「ウォークブル」という表現をするのですが、人の目線での商業施設や業務がある。民間も公共も敷地を供出することによって、歩きやすく居やすい憩いの場をつくることを目的としています。「ウォークブルなまち並み」というのは日本だけではなく世界的な潮流となっていて、ニューヨークとかロンドンとかパリでも試みられていることで、車の通行を制限して、なるべく多くの人に歩いてもらおう。それで人が対流する。それによって、賑わいが生まれるということです。賑わいが途絶えないことが大事だというふうになっています。

吉野：いずれ三宮も、こうして賑わいのあるウォークブルなまちになっていくということですね。

阿部：はい。このほかにもご紹介したいのは、再再開発といって、昭和44年頃にできた再開発で、最初にできた建物は50年か60年経っていて、もう更新時期にきています。ただ、再開発を行うということは、多くの権利者をまとめて一つのビルに入れているわけですから、権利が複雑になっている。これをさらにもう一回再開発するのはすごく難しいことなんです。例えば、東京でいうと新橋のニュー新橋ビルなどはそうですが、市街地整備でできたあの共同ビルをもう一回再開発するのは権利者も多くてすごく難しい。これを、北海道の小樽駅前の第3ビルでは、区域を拡大することによって、再度再開発を行ったという成功例になります。これをしないと、逆に言うともちが死んでしまうんです。

もう一つは、URがやった長岡の再開発なのですが。これからたぶんキーワードになっていくだろうと思うのは、「既存ストックの活用」。既存の銀行棟を活用して、従後の建物も、改修を行った建物で再開発の建物としたということです。いいじゃないかと思うかもしれませんが、再開発がそもそもスクラップアンドビルドを想定しているので、既存の建物をもう一回使うという発想があまりなかったんです。ただ、よくよく考えてみたら、あれだけの大きな開発を行うのに、もともとのビルも壊せばスクラップ材もいっぱい出ますし、新しくつくればそれだけ資材が必要。そういう意味では、地球に優しい再開発の一つであろうと思います。まだまだ技術は途上で、法律の整備も十分ではないような気はしているので

すが、チャレンジとしては非常に重要なものと思っ
ています。

もう一つぜひご紹介したのが、エリアマネジメントの話ですね。出来上がったものをそのままにしていけば、バブルの頃に地方でよくあった再開発のように、賑わいがなくなってしまうとか、テナントが出てしまうとか失敗することもあります。ご紹介する淡路町2丁目は、いわゆる「ワテラス」として有名です。この再開発にはいろいろ特徴はあるのですが、私が注目しているのは、このエリアマネジメントと一緒に考えていることですね。なぜこういうことがあったかという、神田というのはもともと下町で、人のつながりがすごく強いところだった。ところが、高層の建物ができて外から人が入ってくると、地域の連携が分断される、あるいはコミュニティが分断されるということが起こってしまう。この地区は、初めからその準備をしていた。地域交流活動や学生居住推進活動とか地域連携活動、このようなことをやっているのですが、私が面白いなと思っているのが、スチューデントハウスというものです。36人だけ、学生さんに貸すんですが、安く貸すのだけれども、その条件がボランティアをすとか、地域の活動に参加することになっていて、確か、神田祭などに参加するというのが入っていたと思います。とても面白い取り組みだなと思っています。

さらに、エリアマネジメントについては、実は大きな問題があって、活動資金が十分ではないんです。これはエリマネが収益を生みにくい構造になっているので、それを解決するために、今外国でやっているやり方を日本に取り入れようとしています。受益者がこれらの活動資金を負担するというやり方です。受益者に負担をしてもらって、それを市町村が集めて、市町村がエリアマネジメント団体に、活動資金として交付金を出すというやり方です。これをやるためには、そのエリアマネジメント団体がやっている活動が、きちんとした活動なのかといったことも、将来的には評価する必要があるかもしれないです。

吉野：さっき柔らかい再開発といった言葉が出ましたが、エリアマネジメントを絡めたりして、ソフト面も含めると、まさにそういったキーワードのイメージに合うということで、大変よく分かりました。

最後にもう一つだけ。私ども日本不動産研究所が不動

産鑑定評価の法人として取り組んでいるわけですが、こういった資産評価とか、とりわけ従後の資産評価というのが出てくると思うんですけども、こういった再開発の潮流というものは、その評価にどういう影響を与えると考えてらっしゃいますか。

阿部：価値判断に対する社会的要請なのですが、今までご紹介した例、道路の上に床を張ったり、容積を移転させたり、ビルの中にバスターミナルをつくったりとか。例えば容積を移転する場合も、法律的なものとして、容積は永久に移転するのか、それとも地区計画がある間だけ移転するのか、建物がある間だけ移転するのか。そういう法律の構成によって、価値が変わってきてしまいます。例えばバスターミナルも、以前は区分地上権で、土

地を確保してから建物をつくるという方法から、今再開発の中では、バスターミナルを床として見るという考え方に変わって、床としての価値を求められたりすることもあります。こんなふうに高層化していくほど、複層化していけばしていくほど、権利が複雑になるので、その部分の価値がとてもの大事になってくる。特に再開発は、従前従後を等価で交換するという仕組みがあるので、従前従後とも客観的な価値判断は必要になってくるし、その判断をするためには、鑑定の知識だけではなく、再開発事業の知識もなければいけないということで、われわれは専門的な部署をつくったということになります。

吉野：大変よく分かりました。ありがとうございます。



質疑応答

それでは、聴講者の方からたくさんご質問を頂戴しておりますので、時間の許す限りいくつか拾わせていただきたいと思っております。

私の説明で、アメリカの住宅市場における住宅ローンと価格の関係ということですが、日本においては新築の住宅が住宅取得の中心になっていますので、住宅ローン金利が上がれば、そのまま人々の住宅取得資金に影響することになりますけれども、アメリカでは中古住宅流通市場が発達していますので、住宅ローン金利の上昇は、住宅を買う人にも影響を与えるけれども、売る判断にも影響を与えることになって、それが中古住宅の価格形成に影響を与えるということになります。この辺りが日本とアメリカとの金利上昇下における住宅市場の違いではないかと思っております。

トランプ新政権についてもご質問を頂いておりますので、すみません、私自身は政治の専門家ではないので、直接的にはご回答申し上げられないのですが、先行き、日銀が利上げを模索していく動き自体は明確である中で、アメリカの財政政策や金融政策の影響で、より円安に振れるのではないかという説もあろうかと思っております。これは、為替は想定通り行かないということではあります。基本的には私のビューとしては、アメリカでは利下げが行われる、日本では利上げが行われるということで、どちらかという円安が修正される方向になるのではないかと見ています。

建築費高騰について非常にたくさんの方からご質問を頂戴しております。多くの方の質問を集約する形になりますが、まず建築費が来年どうなるかということにつ

ては、先ほど申し上げたとおり、単に輸入物価の上昇とか円安によって建築資材の値段が上がって、それが建築費を押し上げているだけではなくて、人件費の問題もそうですし、建築現場に建築資材をどう運ぶかといった物流の面もいろいろ絡んでくることになりますから、構造的に建築費が高止まりしやすい状況にはあるのかなと思っております。来年にかけても、建築費が明確に下がっていくことにはならず、どちらかという建築費が高い状況が維持されやすいのではないかと見ております。

また、建築費高騰と再開事業との絡みということですが、建築費高騰下において再開を成功させる上での鍵みたいなことですかね。これについて一言頂けませんか。

阿部：これはどこの再開の地区でも悩んでいることで、私も今まさにその問題の渦中におります。解決策というお話はできないのですが、一般的にされていることは、まず再開の収入と支出のうち、収入を上げるか支出を下げるかという話でいえば、地下にある駐車場などの見直し、それから余分につくってしまっている商業施設の高層階などを、まず減らしていただく。それから、ここ数年で、住宅やホテルの価値は上がってきているので、用途の見直しもよく提案させていただいております。ただ、これは都市計画があるので、必ずしも大胆には変えることはできない場合もあるのですが、今も私も悩んでいるところです。

吉野：そのほかにも多数ご質問を頂戴しておりますが、時間がまいりまして、すべてご紹介できなかったのが申し訳なく思っております。

最後に一言、阿部部長から総括的なコメントがあれば、頂戴できますでしょうか。

阿部：再開発はインフラの整備とか老朽化した建築物の再整備という意味でも、絶対に必要なものだろうと私は思っていて、再開発に対して何か私たちが役に立てればいいないつも思っております。

吉野：ありがとうございます。どのような世の中にあっても、意義のある事業ということで、私ども日本不動産研究所も貢献してまいりたいというところですね。

最後になりますが、ご聴講くださっている皆様方へお願いがございます。このウェビナーの終了後、1時まで

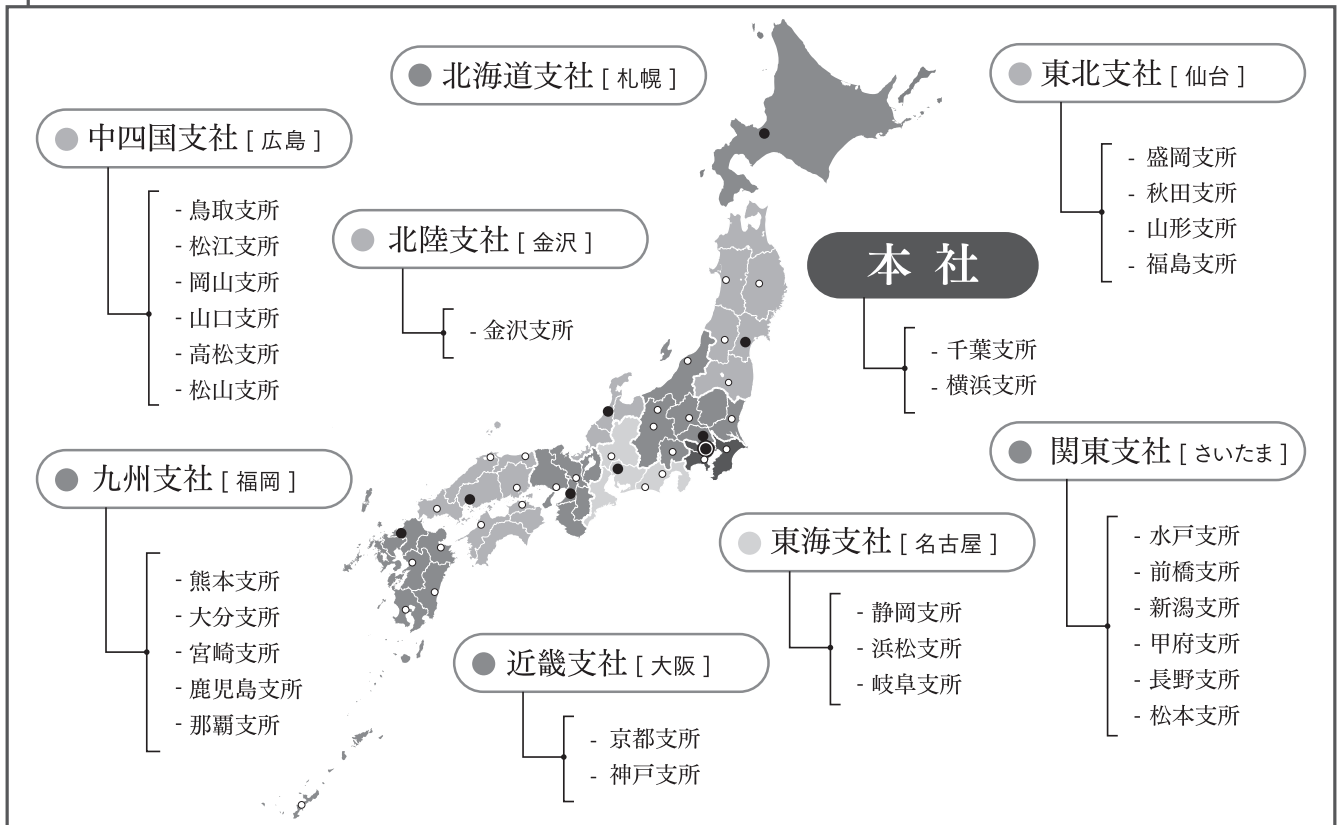
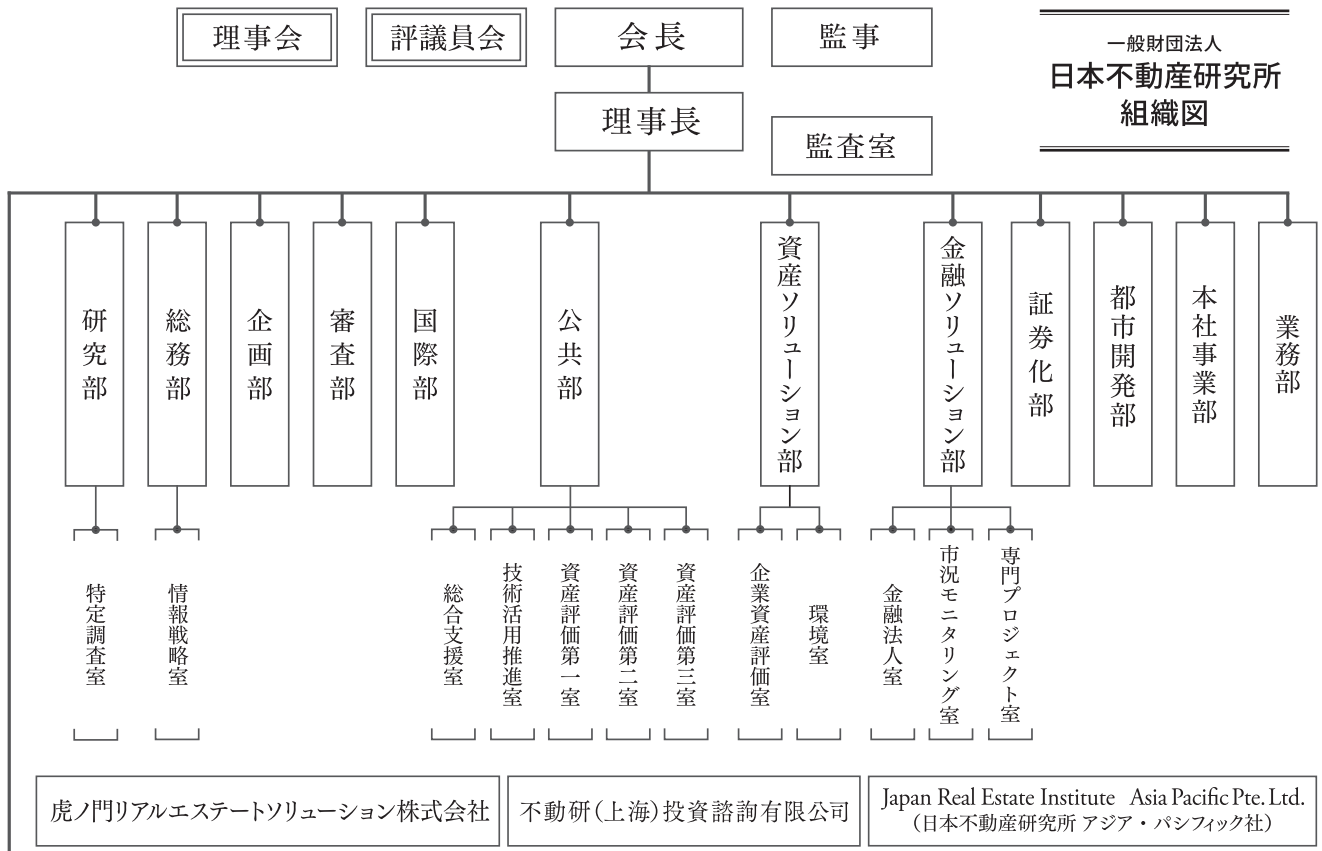
に皆様方のメールアドレスにアンケート調査を送信させていただきたいと思っております。ご多忙のところ恐れ入りますが、ぜひこのアンケートにご協力ください。ご回答くださった方には、本日、投影で使用しましたセミナーの資料をご覧いただくための URL とパスワードをメールにてご提供させていただきたいと思っております。何卒ご協力のほどよろしくお願い申し上げます。

以上をもちまして、定例講演会ウェビナーを終了させていただきます。最後までご視聴くださいますと誠にありがとうございました。



※本稿は、令和6年12月4日に開催された令和6年度 定例講演会 JREI ウェビナーの内容をもとにとりまとめたものです。

日本不動産研究所は、国内外にネットワークを有する 我が国最大の不動産鑑定機関です。



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 戸張 有
〒105-8485 東京都港区虎ノ門1-3-1
東京虎ノ門グローバルスクエア
TEL 03-3503-5330 / FAX 03-5512-7697

2025年(令和7年)3月13日発行
不動産調査 No.427
ISSN 1882-6431 ©2025
本資料の知的財産権は、一般財団法人
日本不動産研究所に属します。許可無く
使用、複製することはできません。

日本不動産研究所 (JREI)
ホームページ

日本不動産研究所は、最適なソリューションをご提供します。

| | | | |
|--|---|--|---|
| <p>不動産の証券化、投融資のために</p> | <p>投融資支援 マーケットレポート</p> <p>各種資産の担保評価や収益価格調査、一括大量取引での評価、セカンドオピニオン、マーケットレポート、コンサルティングなど</p> | <p>不動産価値の多様なニーズに 応えるために</p> | <p>鑑定評価</p> <p>豊富なノウハウと蓄積データを基に、各種用途・分野の専門チームや全国ネットワークを活かした鑑定評価</p> |
| <p>不動産証券化に関する 評価・調査</p> | <p>不動産市場予兆管理</p> | <p>賃料評価・立退料調査</p> | <p>海外の不動産に関する 評価・調査</p> |
| <p>豊富な鑑定実績を活かし、多様化する証券化対象不動産を継続的に評価・調査</p> | <p>不動産市場に係る各種重要指標の短期・中長期予測</p> | <p>豊富なデータに基づく新規・継続賃料評価、再開発や建替えにあたっての立退料調査</p> | <p>海外の不動産市場調査や国外に存する不動産の評価、個別プロジェクトの事業評価</p> |
| <p>自然災害への備えと 復旧復興に向けて</p> | <p>気候変動影響調査・対策</p> <p>気候変動リスクが不動産価格等に与える影響調査</p> | <p>公共施策の 実現を目指して</p> | <p>空き家・マンション対策</p> <p>空き家や空き地、マンションの管理不全等、地域固有の課題抽出、各種の計画策定や適正管理支援など</p> |
| <p>災害影響調査</p> | <p>ResReal (レジリアル) 不動産レジリエンス認証</p> | <p>固定資産税評価等支援</p> | <p>(公的不動産) PRE 戦略</p> |
| <p>地震・風水害等発生後の地価への影響調査や災害エリアの大量画地評価など</p> | <p>自然災害に対する不動産のレジリエンスを定量化・可視化し、認証を付与</p> | <p>土地・家屋・償却資産の評価支援、固定資産税業務全般にわたる相談対応、職員研修会の実施など</p> | <p>公的不動産の活用・処分の検討や、事業スキーム及び連動する価格・賃料・コスト等を踏まえた利活用（売却・貸付等）手法の構築支援</p> |
| <p>財務会計の 戦略のために</p> | <p>DBJ Green Building 認証</p> <p>環境・社会への配慮がなされた不動産とオーナーの取り組みを評価し、認証を付与</p> | <p>不動産の 利活用と再生の ために</p> | <p>(企業不動産) CRE 戦略</p> <p>企業が所有・利用する不動産のCRE診断（情報の棚卸、不足情報の追加整備）や利活用・処分・購入の可能性調査（デューデリジェンス）など</p> |
| <p>時価会計支援</p> | <p>環境不動産調査</p> | <p>土地区画整理事業</p> | <p>再開発・共同ビル事業</p> |
| <p>賃貸等不動産の時価開示や固定資産の減損会計等、会計基準への対応方針の策定、評価、アフターフォロー</p> | <p>土壌汚染等の状況やそのリスクの定量把握に係る不動産の環境デューデリジェンス</p> | <p>整理前・整理後の土地評価、仮換地や保留地の評価、換地計画・増進率等に係る助言、権利者協議支援など</p> | <p>市街地再開発事業、共同ビル事業、マンション建替え事業の事業計画の作成、従前・従後評価、合意形成のための権利調整など</p> |
| <p>動産・インフラ評価</p> <p>鉄道・港湾・発電等のインフラ施設、機械設備・医療機器・レジャー設備・船舶等の動産及び財団などの評価</p> | <p>環境問題への 取り組み</p> | <p>建物の良質な 管理・活用の推進</p> <p>鑑定士×建築士による建物評価、継続利用・用途変更のフィジビリティスタディ、長寿命化施策提案など</p> | <p>メールでのお問い合わせ</p>  <p>お電話でのお問い合わせ 業務部</p> <p>03-3503-5336</p> |