

SMC金融・経済マーケットレポート

Reporter Your Financial Brain SMC 豊島 健治

これからの地価 (地価公示に思う)

今週、国土交通省より恒例の公示地価が発表された。ざっと見た限りでは、概ね事前に予想されたような内容となっていた。その意味で、地価下げ止まりを離していち早く上昇していた不動産関連株が「材料出尽くし」で反落したのは、至極真っ当な反応だった。しかし、問題はこれからだ。「下げ止まるのか」「反転上昇するのか」、あるいは「下げ続けるのか」。それは、農耕民族の末裔としてとりわけ土地という資産にこだわりを持ち続けてきた私達にとって大いに関心のある処である。

国土交通省は「変化の兆しが鮮明」と言い、新聞は「持たざる経営、転機に」等と云っているが、どう見ればいいのかのだろうか。

もう大分前、本レポートを書き始めた96年、私は次の3つの理由で地価は長期的に下がり続けると予測した。その理由とは、グローバル経済下の価格裁定(世界の地価の平準化)、IT革命の進展(土地需要の縮小)、キャッシュフローによる評価(収益還元)、であるが、その後の地価推移はこの見方を変える必要性を感じさせなかった。今も概ね間違っていないと思っているが、この間、地価を巡っては本質的な変化が起こってきたことは視野に入れていなかった。それは「不動産の金融商品化」と呼ぶべき動きである。

5、6年前頃から、収益物件としての不動産を組み込んだ不動産ファンドが表舞台に登場してきた。その代表格が不動産投資信託REIT(リート)である。今では上場REITもかなり増え、利回りの高さを狙って個人だけでなく、資金運用難にある地域金融機関等も殺到していると聞く。当然乍ら、売れば値が上がる。値が上がれば利回りは下がる。この結果、REITの価格は上昇し、反対に利回りは下がっている。そして、ファンドは更に拡大を図るべく良質不動産探しに血眼になり、大都市圏の収益物件は「バブルではないか」と云われるほど価格が上がっている模様である。今では、優良物件の利回りは、数年前の半分程度の水準である3%程度まで低下している。正に危険水域に突入している。

このREITを見ていると、キャッシュフローを生み出す不動産は完全に金融商品になったと思うのだ。金融商品は、云うまでもなく金利によって価格が動く。金利が上がれば価格が下がり、金利が下がれば価格が上がる。賃料収入は変わる可能性があるという点を除けば、基本的に国債や社債等の債券と同じである。だから、現在のような超低金利状況下においては、金融商品としての不動産は上昇するのが当たり前ということになるし、金利上昇期が到来すれば価格が下がって当然ということになる。

都心商業地の14年ぶりの上昇は、現在の低金利状況と無縁ではない。むしろ、大いに関係あると見るのが自然である。

こうしたことを前提にこれからの地価の動きを予測してみたい。別に正しい等と云う積もりはないが、1つの見方として参考になればと思う。

商業地...しばらくは高原状態を続けるが、いずれ反落してゆく。低金利状況はいずれ終わる、

オフィス需要の低下(勤務形態の多様化、団塊世代の定年化)、B to B、B to Cの比率上昇、等がその理由として挙げられる。勿論、都市圏の商業地と地方の商業地では動きが異なる。人口の落ち込みが続く地方は厳しい。

住宅地...底値圏に近づいていると思う。大幅な下落はない代わりに上昇もない。緩やか乍ら人口減少期に入ったことが陰を落とす。マンションやアパート用地では金利裁定が働く。

工業地...引き続き下落。グローバル経済の影響を最も強く受ける。日本ではメーカーのファブレス化が進んでゆくの、用地そのものの需要はこれからも増えない。

農地...感覚的なものだが、農業は将来有望なような気がする。規制でがんじがらめになっているが、今後は規制撤廃が進む。世界的な天候異変等の後押しもあり、農業や農地の見直しがあるかもしれない。ただ、当面は緩やかな下落と見る。

何だか予測等と称して偉そうに書いている自分が気恥ずかしくなってきた。当たり前ながら、誰も将来のことは分らない。ただ、経営もそうであるように、分らないからといって予測(計画)すら立てないで出たとこ勝負では将来は覚束ない。変化は変化で、非変化は非変化で、出来るだけ冷徹に物事を見通したいものだ。

Weekly Fax Report

《複製・転載等はこちらへご連絡下さい》

URL: http://www.hi-ho.ne.jp/smc_toyo/

2005.3.26(第454号)

TEL. 0438-53-6092 FAX. 0438-53-6096

Email: smc_toyo@hi-ho.ne.jp