

商業地やプライム住宅地で地価上昇が踊り場を迎えた可能性

～東京 23 区における土地取引の実勢価格(2014 年上期)～

2014 年 11 月 5 日

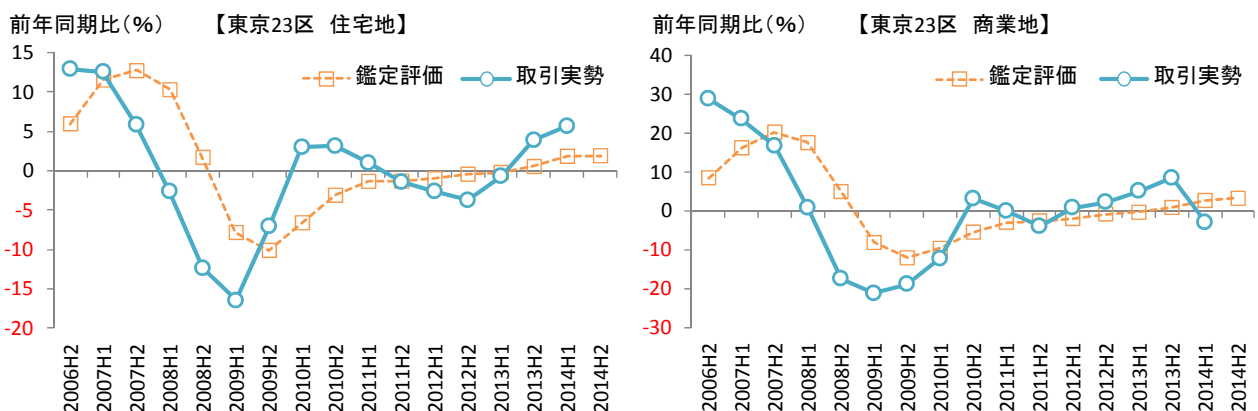
株式会社三井住友トラスト基礎研究所

投資調査第 2 部 副主任研究員 竹本遼太

Tel: 03-6430-1346, E-mail: takemoto@smtri.jp

- 東京 23 区の住宅地価格と商業地価格について、国土交通省「不動産取引価格情報」の土地取引事例をもとに取引実勢ベースの変動率を推計したところ、2014 年上期は住宅地で前年比+5.6%と2013 年下期から上昇幅を拡大させた一方、商業地では同-3.0%の下落を示した。
- 住宅地に関して東京 23 区を 4 つのエリアに区分すると、品川区や豊島区を中心に周辺の鑑定評価額を上回る単価での取引が多数見られた都心業務地エリアでは、実勢地価が前年比+11.5%と上昇ペースが加速しており、4 エリアの中で上昇率が最も高い。一方、都心の高級住宅地があるプライムエリアでは、前年比-0.4%と実勢地価の上昇が一服した形となった。
- 雇用所得環境の改善や将来の人口減少を見据えた居住地選択が、東京都区部の人口集中につながる中、東京 23 区の全般的な住宅地価格は取引実勢ベースで上昇幅を拡大させている。また、商業地やプライム住宅地では実勢地価の上昇が踊り場を迎えた可能性があるものの、土地取引件数が相対的に少ない用途やエリアであることから、企業の土地投資計画が堅調な状況を勘案すると、次回以降の推計で、地価の上昇基調が足元でも維持されていたと確認される可能性も低くない。商業地やプライム住宅地の実勢地価が調整局面に入ったと現時点で評価するのは尚早であろう。
- ただし、2014 年 4 月の消費増税後にみられる経済活動の反動減や消費マインドの低下、プライム住宅地における家賃負担力の高い欧米系を中心とする外国人の減少傾向など、商業地やプライム住宅地における地価の調整リスクを疑う材料も少なくない。推計された地価上昇の一服が一時的な踊り場にすぎないのか、あるいは調整局面の入口を表すものなのか、先行きの地価動向を注視する必要性が高まっている。

図表 1 東京 23 区の取引実勢地価と鑑定評価(左:住宅地、右:商業地)



- 注) 1. 鑑定評価の H1 は 2014 年地価公示の各調査地点における前年比(各年 1 月 1 日時点)の単純平均。
 2. 鑑定評価の H2 は 2014 年都道府県地価調査の各調査地点における前年比(各年 7 月 1 日時点)の単純平均。
 3. 取引実勢の H1 は各年 1-3 月期と 4-6 月期の取引、H2 は各年 7-9 月期と 10-12 月期の取引が対象。
 4. 各取引時点の不動産取引価格情報は今後データ数が追加される可能性があるため、特に公表されている最新の取引時点については、次の公表以降大きくデータ数が追加されることがある。そのため、取引実勢価格の推計結果も過去に遡って修正されることがある。

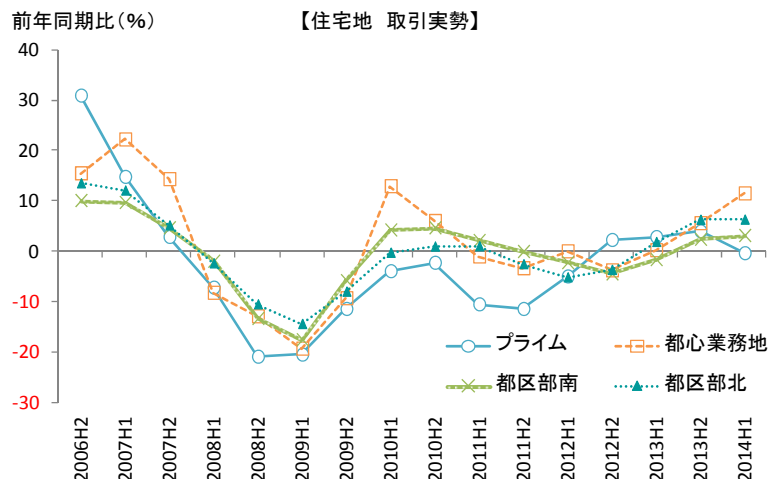
出所) 国土交通省「不動産取引価格情報」「国土数値情報(地価公示データ、都道府県地価調査データ)」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

2014 年上期の取引実勢地価は、住宅地で前年比 5.6%上昇するも、商業地では 3.0%下落

東京 23 区の住宅地価格と商業地価格について、国土交通省の公表する「不動産取引価格情報」の土地取引事例をもとに取引実勢ベースの変動率を推計したところ、2014 年上期は住宅地で前年比+5.6%と2013 年下期から上昇幅を拡大させた一方、商業地では同-3.0%と下落した(図表 1)。2014 年の都道府県地価調査によると、東京 23 区の 7 月時点の住宅地価格は前年比で平均+1.9%、商業地価格は同+3.2%とともに上昇が示されたが、取引実勢ベースの地価は住宅地で上昇を続ける一方、商業地では地価上昇が踊り場を迎えた可能性を示唆する結果となった。

また、住宅地に関して東京 23 区を 4 つのエリアに区分し、取引実勢地価を推計したところ、品川区や豊島区を中心に周辺の鑑定評価額を上回る単価での取引が多数見られた都心業務地エリアでは、実勢地価が前年比+11.5%と、2013 年下期(同+5.6%)から上昇ペースが加速しており、4 エリアの中で上昇率が最も高い¹⁾(図表 2)。一般的な住宅エリアである都区部南エリアと都区部北エリアを比較すると、単身者や子育て世帯を含む幅広い現役世代からの居住選好が強い都区部南エリアにおいて、都区部北エリアに比べて出遅れていた実勢地価の上昇率がやや拡大したものの、なお都区部北エリアの上昇率が高い状況にある。一方、都心の高級住宅地があるプライムエリアでは、前年比-0.4%と実勢地価の上昇が一服した形となった。

図表 2 東京 23 区エリア別の取引実勢地価



注) 1. 図表 1 の注 3～注 4 参照。

2. プライムは港区・渋谷区を指す。

都心業務地は千代田区・中央区・新宿区・品川区・豊島区を指す。

都区部南は文京区・江東区・目黒区・世田谷区・太田区・中野区・杉並区を指す。

都区部北は台東区・墨田区・北区・荒川区・板橋区・練馬区・足立区・葛飾区・江戸川区を指す。

出所) 国土交通省「不動産取引価格情報」「国土数値情報(地価公示データ、都道府県地価調査データ)」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

東京 23 区の人口は見通しを上回るペースで増加を続ける一方、プライムエリアの外国人人口は減少傾向

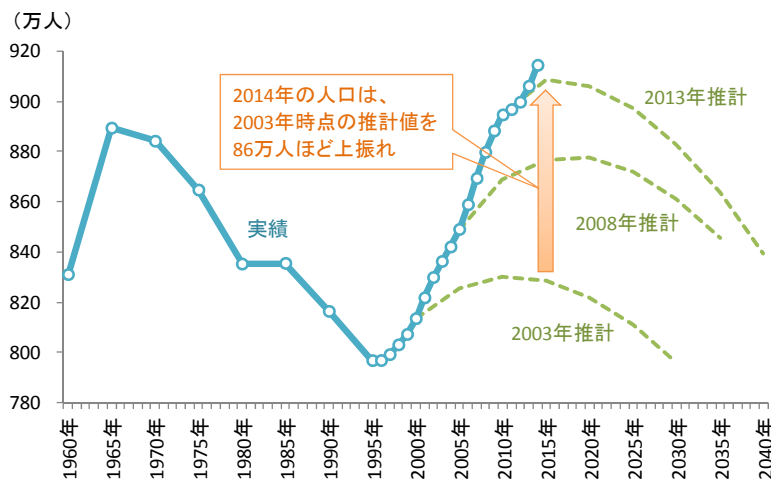
土地需要に影響する諸要因として、人口動態を確認すると、東京 23 区の人口は 2014 年 10 月で 914 万人と、約 10 年前の 2003 年時点の人口見通し(2015 年において 829 万人)に比べると+86 万人、直近 2013 年時点の人口見通し(同 908 万人)に対しても+6 万人上回るペースで増加を続けている(図表 3)。背景には、雇用環境の改善に加え、将来の日本の人口減少に備えて、資産価値が相対的に維持されやすいと考えられる東京都区部への居住志向が年々強まっていることがあり、住宅需要の増加を通じて住宅地価格を押し上げていると推察される。

1) エリアの地理的な区分については、2014 年 5 月 14 日付の当社レポート「[東京 23 区における土地取引の実勢価格\(2013 年下期\)～住宅地で上昇に転じ、商業地では上昇ペースが拡大～](#)」(PDF ファイル)における図表 5 の地図を参照されたい。

一方、プライムエリア(港区・渋谷区)における外国人人口をみると、欧米系企業のアジア統括拠点が日本(東京)から香港やシンガポールなどにシフトしている影響で、世界金融危機の発生した2008年以降、家賃負担力が高いとみられる欧米人が減少する流れが続いている(図表4)。

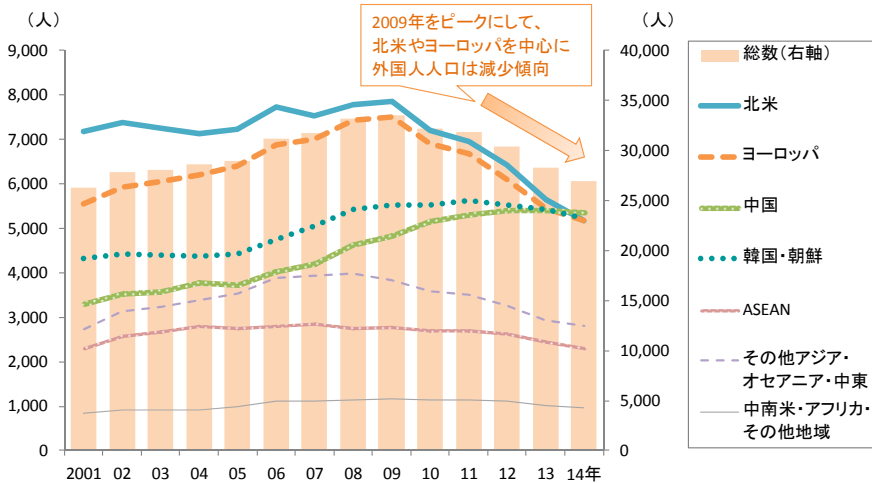
全国的な土地投資動向については、企業の土地投資額(販売用・分譲用不動産は含まない)は回復傾向にあり、2013年度は前年度を+18.8%上回った(図表5)。更に、2014年度の土地投資計画は9月調査時点で2013年度と同調査時点に比べて+43.5%増加している。逆に、住宅・宅地分譲業による用地取得は、2013年後半以降減少傾向にある(図表6)。好立地にある住宅用地の稀少化や、建築費の上昇による新規開発案件の採算性の低下を受け、分譲業者が用地取得に慎重になっている様子がうかがわれる。

図表3 東京23区の人口と将来見通しの変遷



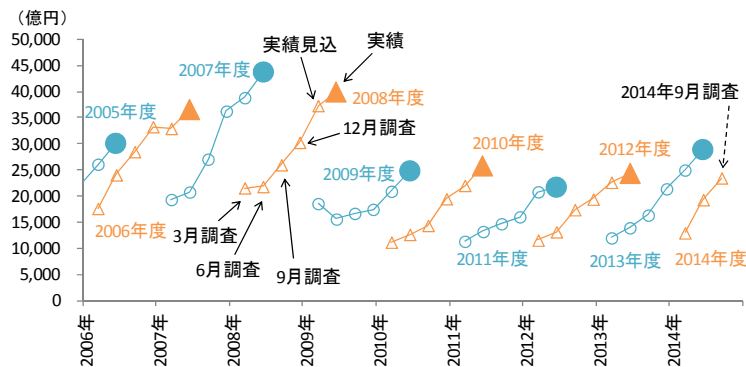
出所) 総務省「国勢調査」、東京都「東京都の人口(推計)」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の地域別将来推計人口(平成25年3月推計)」「日本の市区町村別将来推計人口(平成20年12月推計)」「日本の市区町村別将来推計人口(平成15年12月推計)」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

図表4 プライムエリア(港区+渋谷区)に居住する国籍別外国人人口の推移



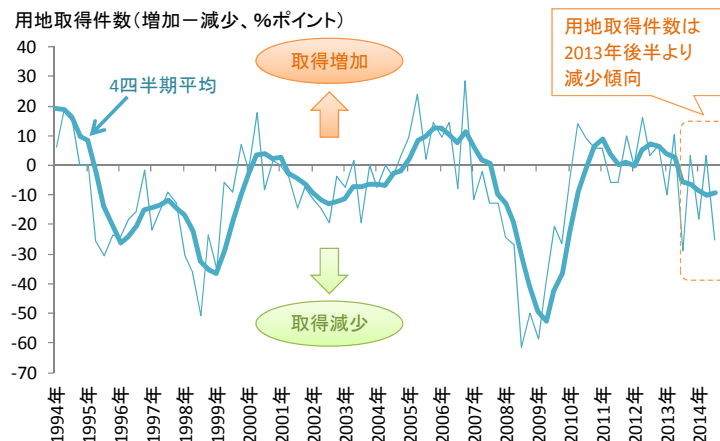
注) 1. 各年1月1日時点。
 2. 2012年までは外国人登録者数、2013年からは住民基本台帳上の人口。
 3. 「北米」は米国とカナダの合計。
 「ASEAN」はインドネシア、カンボジア、シンガポール、タイ、フィリピン、ブルネイ、ベトナム、マレーシア、ミャンマー、ラオスの合計。
 出所) 東京都「外国人人口」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

図表5 企業の土地投資計画および実績の推移(全規模・全産業ベース)



注) 土地の新規取得による有形固定資産への新規計上額(土地の造成、整地費用等も含む)。ただし、販売用・分譲用不動産は含まない。
出所) 日本銀行「短観(全国企業短期経済観測調査)」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

図表6 住宅・宅地分譲業による用地取得件数の動向指数



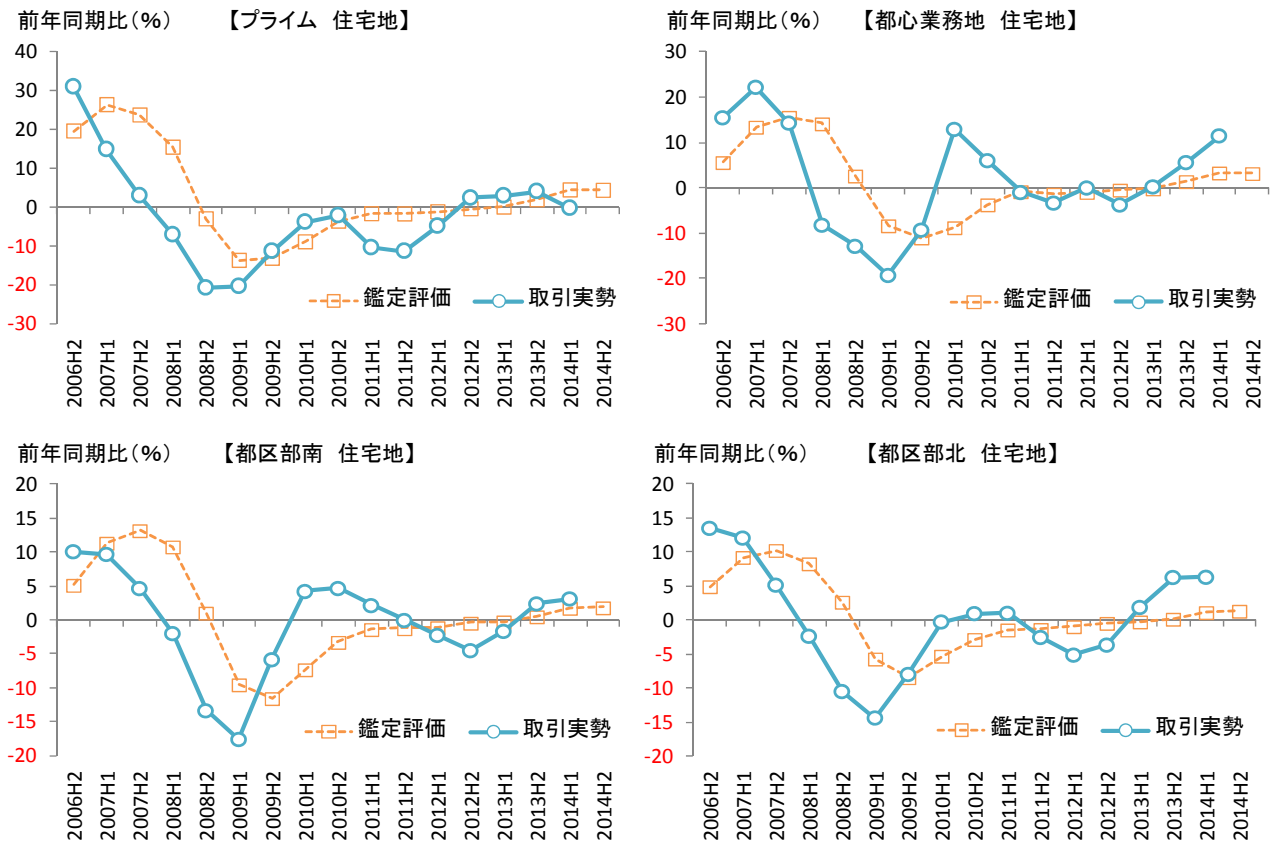
出所) 一般財団法人土地総合研究所「不動産業業況等調査」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

先行きの地価動向を注視する必要性が高まっていると考えられる

雇用所得環境の改善や将来の人口減少を見据えた居住地選択が、東京都区部の人口集中につながる中、2014年上期の取引実勢地価は東京23区の全般的な住宅地では上昇幅をやや拡大させている。また、商業地やプライムエリアの住宅地では実勢地価の上昇が踊り場を迎えた可能性がうかがわれるものの、土地取引件数が相対的に少ない用途やエリアであることから、取引実勢地価の推計結果が上下双方に振れやすい点には留意が必要である。企業の土地投資計画が堅調な状況を勘案すると、次回以降の推計で、地価の上昇基調が足元でも維持されていたと確認される可能性も低くなく、商業地やプライム住宅地の実勢地価が調整局面に入ったと現時点で評価するのは尚早であろう。

ただし、2013年に6割近く上昇した株価が2014年に入ると弱含んで推移していることや、2014年4月の消費増税後にみられる経済活動の反動減や消費マインドの低下を背景に、金融市場やマクロ経済に関して2013年に比べると一時期ほど強気な見方をする向きは減っている。また、プライム住宅地において家賃負担力の高い欧米系を中心とする外国人の減少傾向に歯止めがかからないなど、商業地やプライム住宅地における地価の調整リスクを疑う材料も少なくない。更に、東京23区以外の地域も含んだ統計とはいえ、分譲業者の用地取得が2013年後半以降は減少傾向に転じていることも、地価の押し下げ要因として懸念される。推計された地価上昇の一服が一時的な踊り場にすぎないのか、あるいは調整局面の入口を表すものなのか、先行きの地価動向を注視する必要性が高まっていると考えられる。

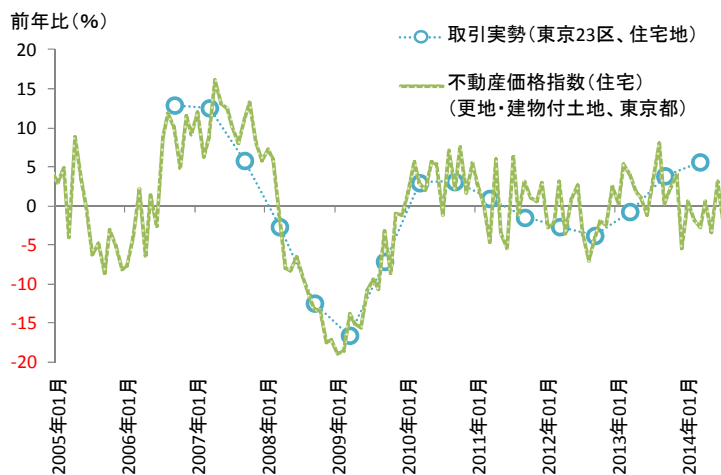
図表7 住宅地エリア別の取引実勢地価と鑑定評価



注) 1. 図表1の注1～注4参照。
2. 図表2の注2参照。

出所) 国土交通省「不動産取引価格情報」「国土数値情報(地価公示データ、都道府県地価調査データ)」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

図表8 取引実勢地価と不動産価格指数(住宅)の比較



注) 1. 不動産価格指数(住宅)は速報値。
2. 取引実勢は各年上半期分を各年3月に、各年下半期分を各年9月のところにプロットしている。
3. 図表1の注4参照。

出所) 国土交通省「不動産価格指数(住宅)」「不動産取引価格情報」「国土数値情報(地価公示データ、都道府県地価調査データ)」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

Appendix: 取引実勢地価の推計方法

本稿では、地価公示による鑑定評価額を基準に、不動産取引価格情報における取引価格と取引地周辺の鑑定評価額の乖離を集計することによって取引実勢ベースの地価変動を推計した。具体的には、不動産取引価格情報では個別の物件が容易に特定できないように取引のあった土地の所在地が町・大字までしか公表されないため、取引のあった町・大字内にある全ての鑑定地点(各取引の直前調査時点のもの)を特定し、鑑定評価額からの乖離率を以下の式で計算した²⁾。

$$\begin{aligned} \text{乖離率} = & \text{Max}(\text{取引価格} \div \text{同じ町・大字内の公示地価の最高値} - 1, 0) \\ & + \text{Min}(\text{取引価格} \div \text{同じ町・大字内の公示地価の最低値} - 1, 0) \end{aligned}$$

なお、取引のあった町・大字内に地価公示の調査地点が存在しない場合については、町・大字の中心点から半径 500m 以内に存在する調査地点を採用した(ただし、後で行う品質調整においてはウェイトを通常の 1/2 とした)。

各取引の乖離率について、土地の個別的要因(面積、最寄駅からの距離、容積率、前面道路の幅員)の影響を品質調整によって取り除いた上で、半期ごとの標準的な乖離率を求めた。なお、個別的要因の調整にあたっては価格と同様、取引された各土地の属性と取引地周辺の鑑定評価地点の属性(複数ある場合は最大値あるいは最小値)の差を用いた。最終的に、取引実勢ベースの価格変動を、鑑定評価額の変動に標準的な乖離率の変動を掛け合わせることで推計した。

$$\text{取引実勢価格の変動} = \text{鑑定評価額の変動} \times (1 + \text{乖離率}) \text{の変動}$$

分析の対象とした取引情報は、2005年7-9月期から2014年4-6月期の東京23区における土地(住宅地および商業地)の取引で、取引金額が1千万円以上、地積が30m²以上、かつ最寄駅からの距離が30分以内のものに限定した。金額や地積が小さい取引は異常値を含みやすいため、また駅距離が遠い場合には価格形成要因の推計に用いる手法(線形回帰モデル)の仮定が成り立たなくなる可能性が高いため、分析対象から除いた。また、土地の形状や前面道路の方角が不明、接面道路無し、前面道路が道路法上の道路(国道・都道府県道・市町村道等)・区画道路以外、袋地、不整形地といった取引についても、品質調整が適切に行えない可能性が高いことから分析対象に含めていない(下線部は今回推計から適用)。最終的に分析対象とした取引件数は、住宅地では13,300件、商業地では2,373件である。

2) 取引価格と鑑定評価額の乖離の推計方法については、2013年2月26日付の当社レポート「[取引価格情報を用いた地価の実勢トレンドと土地需要の地域差に関する分析](#)」(PDFファイル)も参照されたい。

【お問い合わせ】 <https://www.smtri.jp/contact/form-investment/investment.html>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。また、法務、税務、財務等に関する事項につきましては、それぞれ弁護士、税理士、会計士等にご相談・ご確認されますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。当社は、本資料の論旨と一致しない他の資料を公表している、あるいは今後公表する場合があります。
3. この資料の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。