

表 基準地価 対前年伸び率(2018年7月1日)	(%)	
	住宅地	商業地
全国	-0.3	1.1
三大都市圏	0.7	4.2
地方圏	-0.8	-0.1
北海道	-1.0	0.1
宮城県	0.9	4.7
埼玉県	0.5	1.3
千葉県	0.1	1.6
東京都	2.4	5.9
神奈川県	0.0	2.0
静岡県	-1.1	-0.3
愛知県	0.6	3.1
三重県	-2.0	-1.4
滋賀県	-0.8	0.2
京都府	0.0	7.5
大阪府	0.2	5.7
兵庫県	-1.1	0.9
奈良県	-1.0	0.7
広島県	0.0	1.3
福岡県	1.1	3.1
沖縄県	4.0	7.3

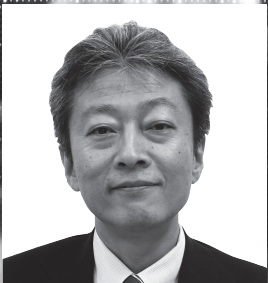
資料:国土交通省

つぎに「1990年代のよ
〇地価が崩壊しない理由

うな地価の下落、市場崩壊が起きない」ことについて。
第一の理由は、金利が読めるようになったことである。90年代初頭のバブル崩壊は日銀が突然高金利政策に転換したことが一因であった。結果として物件の採算が低下し、土地に対する需要が急速に減少した。現在の日銀はフォワード・ガイダンス、つまり将来の施策を前もって公開する。量的緩和が収束に向かえばゼロ金利が多少は上昇するだろうということ、そして当面それが難しいことは誰でも知っている。
第二に、90年代後半の地価下落は、銀行の貸し出し査定のルールが変わったことによる。企業が保有する不動産の評価額は大きく切り下げられ、担保価値の低下が貸し出し限度額の圧縮につながり（いわゆる「貸し剥がし」である）、返済のために企業は評価額よりはるかに低い金額で不動産を「投売り」した。この「嵐」は、二度と来ない性格のものである。そのかわり、減損会計によって、収益を生まない不動産の評価は会計帳簿上切り下げられ、そのぶんの損失を損益に反映するというルールが予めわかっている。つまり、リスクが認識されている。地価上昇をあてにしている不動産投資は、できにくい制度になっているということである。
このように考えると、現在の地価上昇は堅調だということができそうである。ただし忘れてはいけないのは、その土台にあるのが量的緩和という一種の「仮想現実」だという点であらう。砂上の楼閣と言ってもよい。経済の実力に応じた地価が伸びているわけではないのである。

経営者目線で読む景気動向

武藤泰明



武藤泰明（むとう やすあき）
1955年生まれ。1980年東京大学大学院修士課程修了。株式会社三菱総合研究所、主席研究員を経て、2006年早稲田大学スポーツ科学学術院教授嘱任。専門はマネジメント。

国土交通省によれば、基準地価（7月1日現在）の全国平均が27年ぶりに前年を上回った。土地は個別性が強いので、日経平均株価のように平均値が指標として重要かというところそれほどでもない。とはいえ対前年比がプラスになったこと

その土地での事業投資の収益性を考えた投資が行われていると思われる点である。地価上昇でキャピタルゲインを得たいなら、辺鄙なリゾート地を1坪1円か100円で買えばよい。しかし現在の地価上昇は、商業地が牽引している。

連載
第44回

地価の穏やかな上昇

は、1つの時代、つまりポストバブルの終わりを意味しているのだろう。さて、では次にどのような時代が到来しつつあるのか。

私は、今回の地価上昇が「まともなものである」「1990年代のような暴落、崩壊は起きない」と考えている。

まず、まともな地価上昇であると考ええる理由は、地価上昇を見込んだ不動産投資ではなく、

〇商業地が地価上昇を牽引

では商業地の地価はなぜ上昇したのか。第一に、借入れ金利が低いので、投資コストが小さくなった。これは、不動産投資をする人でも、持ち家を買おうとする人も、等しく得られるメリットである。

〇投資家は冷静

もちろん、中心地から離れるほど、期待できる収入は少なくなる。賃貸事業そのものが成り立たなくなるということである。したがって、賃貸不動産への投資は、むやみには広がっていない。事業可能なエリアと、採算がとれないエリアとの境界は、かなり明確なのである。現在の低金利から想像されるのは「カネ余り」↓「低金利」↓「地価バブル」という構図であり、そ